

質問項目	宮尾 龍 蔵 神戸大学経済経営研究所助教授	地主 敏 樹 神戸大学大学院経済学研究科教授	安 孫 子 勇 一 大阪大学大学院経済学研究科講師	篠 塚 英 子 お茶の水女子大学文教育学部教授
<p>1. 不良債権の克服と金融システムの安定に本当に資するのか。</p> <p>(1) 日銀として現時点での最善策か。代替策はないのか(e.g. 上場投資信託の購入など)</p> <p>(2) 株価浮揚に役立つのか、9月危機は乗り切れるか。中長期的株価への影響など。</p> <p>(3) 金融機関の貸出への影響(貸出の伸びにつながるか)</p> <p>(4) デフレ克服の効果はどうか。逆に日銀への信認低下(円、国債の暴落等)はないのか。</p> <p>2. 次なる不良債権処理、デフレ対策は何か(政府・日銀の講じるべき手段)</p> <p>3. 中央銀行の根本的あり方として、私的株の購入は果して妥当か。</p> <p>4. その他の重要な視点</p>	<p>不良債権処理を側面支援する。従来の量的緩和に比べ、より明確に銀行の不良債権処理を後押しする点で、メリットあり。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 株価下落のリスク軽減により、不良債権処理の原資を少しでも確保できる。 ・ 銀行等保有株式機構を補完する。 ・ 上場投資信託の購入はP K O同様、短期的な株価対策であり根本的解決にはつながらない。国債買いオペも然り。量的緩和の延長で不良債権問題を克服するシナリオは、道のりがあまりに遠く至難である。一時的には株価にプラスだが、今回の措置は銀行システム建直しの第一歩に過ぎず、これだけで中長期的上昇にはつながらない。問題債権の直接処理、過剰債務企業の清算、過剰設備の解消といった根本的問題の解決見通しが立たない限り、株価・地価は今後も下落し続ける。債権の処理で貸出総残高の減少は今後も続く。大企業向け不良貸出の最終処理に伴う銀行貸出の減少はむしろ望ましい。優良企業への貸出しの伸びにつながる。需要喚起やデフレ是正効果は限定的であり、根本的な金融システム対策、不良債権処理の具体策が続くことが絶対条件。 ・ もし次なる対策が従前のような先送り策であれば、その反動は大きいかも。円・国債の暴落につながる懸念もある。 <p>日銀は銀行審査の情報を政府・担当官庁へ提供し、不良債権処理の本格化に直接・具体的に関与すべきである。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 時限的政策減税よりも恒久的・非税収中立的な法人税率の引下げを実施すべき。 ・ 量的な追加緩和、P K O、補正予算は全て対症療法であり、効果は限定的。 <p>今回の措置は例外規定の適用であるが、それほど銀行部門が痛んでいることの証左である。非常事態であるとの認識を日銀が示したことの意義は大きい。</p> <p>日本経済の問題は、量的緩和や時限的政策減税などの対症療法では解決しない。一部の大企業・大銀行を守り続ける結果、構造調整、過剰設備解消が進まない。政策当事者全てが危機感を共有すべき。</p>	<p>実施しないよりははるかに良い。より大胆な政策が望ましいが、その場合は、政府の参加したより大きな政策パッケージの一部であるべき。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 正しい方向への第一歩ではある。 ・ 上場投資信託の購入が効果を持つには、大きなオペレーションが必要。財政も含めた大きな政策パッケージを考える必要。 <p>銀行保有株という潜在的「売り」圧力の除去で下支えになる。但し買取り対象が限定的で、顕著な引上げにつながるかは疑問。</p> <p>直面する大きなリスクの軽減で当然プラスには働くが、銀行は貸出条件の見直し過程にあり(リスクに見合った貸出金利)、短期的には貸出しの伸びは限定的だろう。</p> <p>デフレ克服には円の下落が伴う。日銀がインフレを許容することで、円が下がるのは自然。しかし、これだけの政策で円の暴落を懸念するのは杞憂だろう。</p> <p>デフレ脱却のためのパッケージとして、</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 株式買取り対象の拡張と財政当局による最終バックアップ ・ インフレ目標の導入、 ・ インデックス国債の発行 などが必要。 <p>他には、拡張的財政の追加など。</p> <p>デフレ対策パッケージの結果として円は下落するだろう。</p> <p>非常事態に対する非常手段という認識である。</p>	<p>日本経済の危機的状況を露呈したもので、限界的措置である。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 持合い株など株式市場の不安定要因を解消し、市場リスクを軽減する意味では画期的措置とも評価できる。 ・ 量的緩和やインフレーターゲティングなど他の選択肢は、机上の政策で現実味に乏しい。量的緩和をしても信用リスクに見合った貸出金利が設定されない限りは、貸出拡張は無理。 <p>日本経済が恒常的に抱えてきた期末の株価不安定要因を切除し、株式市場の不安感を一掃する大英断とみることもできる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 但し、株式市場は、米国株の動向、企業の収益力等を反映して変動するので、今回の措置だけで全てが解決する訳ではない。 <p>今回の措置の結果、株式保有の市場リスクが軽減されれば、信用リスク面での対応が促進される可能性もある。</p> <p>今回の措置の効果は限定的。実体経済面での本格的経済活性化策の策定が望まれる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 今回の措置は自由主義経済としては極めて異例。今回の措置が緊急避難的措置であることを担保する制度的歯止めが必要。 ・ もし今回のような措置に歯止めがなければ、円売り・インフレの可能性もある。 <p>今回の外科手術には大きな副作用の恐れがあるので、慎重に制度設計を行うべき。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 日銀に損失が出た場合の措置について税制上の対応も含め事前に決めておくべき。 ・ 銀行のモラルハザードへの対処(つぶれる会社の株を押しつける可能性あり):株式の銘柄選定では自己査定結果や格付を選定基準に含める。 <p>根本的解決策は自立的な経済回復だが、個人が元本保証の既得権益を捨てリスクを取って株式等を購入する気概を持つことも大切。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 個人の将来不安を軽減し、起業をさかんにし、持続的・自律的成長につながる政策が必要。環境問題、少子高齢化問題、教育問題などで政府の出番が多く、組織横断的に考えるべき。 	<p>日銀は、不良債権処理とゼロ金利の制約下で、量的緩和政策の限界を確認し、取りうる金融政策手段がもはや尽きたと認識した。実体経済に効果を与えるような代替案もなく、日銀の資産劣化はある程度覚悟のうえで、「物価安定」とともに日銀の目的である「金融システムの安定」の方に舵を切り替えた。</p> <p>株価浮揚には、直接には役立たない。これで銀行がすぐ株を売るかは不明。日銀が株価対策に手を貸したことになる。</p> <p>金融システムの安定には寄与するかもしれないが、貸出し姿勢への影響は出ない。不良債権処理の取組みが本格化しない限り無理。</p> <p>発表直後に国債価格が下落した(国債市場の動揺)。単に銀行株の安定だけでは資本市場は安定しないことを示している。日銀への信認低下といった波及効果が心配だ。</p> <p>今回の措置は、金融機関の抱える問題のうち、保有株式の株価変動の影響による経営不安定化を是正する仕組みを日銀が買って出たもので、それが即、不良債権問題の解決につながるものではない。公的資金の導入も含め、政府の思い切った判断は避けられない。</p> <p>毎年恒例の決算期のバランスシート危機、不良債権、貸出し減の恒常化で、日銀は本当の「危機状態」と判断した訳で、こうした判断の下では私的株購入も手段としてありうる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 金融システム安定化のために、非伝統的手段を用いて本来は政府が行うべき分野にまで日銀がジャンプした。 <p>今回の措置で金融機関が上期決算を無事通過しても、根本的な解決にはならない。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 不良債権処理の徹底、必要なら公的資金の導入、銀行の過剰についても、事態の是非の判断と政策の実行は、政府の手中にある。もし、政府が実行しないと、日銀は自分の足を噛む、このような奇策を次々と出してくる。行き着く先は、本当の日本沈没である。

* 2002年9月18日の日銀の発表を受け、9月26日までに電子メールを通じて頂いた有識者の意見を取りまとめたものである。要約文責は事務局。

日銀の“銀行保有株買取り”についての有識者見解 要約表(その2)

2002年9月30日 (財)関西社会経済研究所事務局

質問項目	四塚 朋子 追手門学院大学経済学部助教授	鹿野 嘉昭 同志社大学経済学部教授	北坂 真一 同志社大学経済学部教授	野間 敏克 神戸商科大学経済学科助教授
<p>1. 不良債権の克服と金融システムの安定に本当に資するのか。</p> <p>(1) 日銀として現時点での最善策か。代替策はないのか(e.g. 上場投資信託の購入など)</p> <p>(2) 株価浮揚に役立つのか、9月危機は乗り切れるか。中長期的株価への影響など。</p> <p>(3) 金融機関の貸出への影響(貸出の伸びにつながるか)</p> <p>(4) デフレ克服の効果はどうか。逆に日銀への信認低下(円、国債の暴落等)はないのか。</p> <p>2. 次なる不良債権処理、デフレ対策は何か(政府・日銀の講じるべき手段)</p> <p>3. 中央銀行の根本的あり方として、私的株の購入は果して妥当か。</p> <p>4. その他の重要な視点</p>	<p>今回の措置を契機に株式やインデックス債など、インフレサイド資産の購入が進めば、資産構成がインフレに対して頑健になり、日銀は物価から独立して政策を打ち出しうる。その可能性を拓く意味で、この政策転換は評価されるべき。</p> <ul style="list-style-type: none"> 上場投資信託は、株価全般を跳ね上げ、株価形成の歪みを深刻化させる。 購入対象とし BBB 以下の格付けも対象とすべき。銀行株の買取りは除外すべき。 <p>今回の措置は、保有株式を対象とする限り、歪みは表面化しない。</p> <p>不良債権処理の促進には、公的資金注入が不可欠。但し、99年方式(転換権付優先株式の発行による公的資本注入。負債性資本を政府が相対で提供しただけ)やRCCの買取損失の補填では無理がある。買取りには市場規律を最大限に活かすことが望ましい。</p> <p>多くの情報を持つ日銀が今回のような大胆な措置を講じたことは、相当の危機が迫っていることが背景にある。</p> <p>日銀・政府(財政当局も交え)が連携して政策的合意を形成すること(発表直後の会見では政策当局間の整合性のなさが露呈され失望感を招いた)着地点及びそれに向けた諸政策の整合性を明示することが決定的に重要である。</p>	<p>期待される程の効果はないが、残された選択肢の中では最も現実的な方策。</p> <ul style="list-style-type: none"> 今回の決定は株価対策ではなく金融システムの安定維持が狙いという認識。 <p>株価浮揚は期待できないし、それを目的として導入された措置でもない。まして中長期的にみた場合、中立的に止まるだろう。</p> <p>ほとんど影響はないだろう。</p> <p>ほとんど影響はないだろう。</p> <p>デフレ克服に王道はない。デフレの悪影響の中立化や、マイルドなインフレ期待への方策を着実に実施していくしかない。年金支給額の物価スライド、国債の物価連動債の発行など。</p> <ul style="list-style-type: none"> インフレ期待のためには、日銀当座預金残高目標の引き下げ、公定歩合の幾分か引き下げ、短期金融市場でのマイルドな金利変動を容認することも、検討に値するのではない。 <p>多分、問題はないが、日銀が禁じ手を選択したという事実は重い。</p> <ul style="list-style-type: none"> 金融危機発生への恐れは、何ら解消されてはいない。 <p>最大の経済問題は不良債権。処理の促進にあたり、企業の存続問題は全て資本市場に委ね、不振企業が市場の中で一掃されるような環境を整備すべき。</p> <ul style="list-style-type: none"> 公的資本注入は、不振企業の破綻累増とともに貸出しが焦げ付き、銀行が大幅な資本不足に陥った段階で行うべき。失業の一時的増大は避けたいが、日本経済の活性化に向け、不振企業の淘汰、銀行の国有化(役員は外部招聘)をためらうべきではない。 	<p>日本経済にとってはマイナス効果しか持たずいかにも筋が悪い。新証券税制やペイオフ延期と同様に、近視眼的なその場しのぎである。</p> <ul style="list-style-type: none"> 本来なら不良債権にあえぐ銀行は、静かに市場が退出させるべきであるところ、今回の措置は、個別の銀行の延命策に過ぎない。 金融システムの安定化は、本来、市場への十分な資金の供給と「最後の貸し手」としての役割によって達成されるべきもの。 株を購入する場合も、資金供給目的とし、特定銘柄に依存しないETFの方が望ましい。 <p>不良債権の処理は重要だが、不良債権を処理した「従来の銀行」が復活し、貸出しが回復するのは望ましくない。あくまで間接金融から直接金融へと誘導していくことが大切。</p> <p>仮に株購入が必要な程の異常事態の下では、ゼロ金利からの脱却とインフレ目標の設定が必要。</p> <p>今回の対策も含め、財務省、金融庁、日銀の一連の政策は、日本経済を長期的に停滞させる方向へ作用する。</p> <p>政策当局間で、経済の現況への危機感と回復のためのシナリオの共有が必要。対処に向けた役割分担を各自がきちりと果たすべき。</p> <p>財務省：間接金融から直接金融へと誘導する 税制、財政政策</p> <p>金融庁：不良債権処理、金融機関への適切な監督</p> <p>日 銀：金融政策</p>	<p>金融システムの安定化にも、不良債権処理にもつながらない。新規産業の創造と旧来型産業からの資源移転による経済成長がなければ、根本解決にはならない。</p> <ul style="list-style-type: none"> 大銀行にレントを渡し、中小の金融機関が危機になったときに丸ががえさせようという発想を持ち続けているのではないか。 金融システムの安定の目的が、正常な金融仲介・決済機能にあるならば、今回の措置は評価できない。 <p>今回の措置は、迂回的に税金を注ぎ込もうとするようなものである。主要行だけに注ぎ込むことでは、金融システムの安定・中小企業への円滑な資金供給には、つながらない。</p> <p>迂回的な税金の投入により、発券銀行で金融政策の担い手でもある中央銀行にまで不良債権処理を手伝わせ、価格下落への備えとして準備金を積み上げる(国庫の資金を民間企業のリスク吸収に使う)措置。</p> <ul style="list-style-type: none"> これにより、債権保有の主体が、民間銀行および処理機関から日銀へ移ろうとしている。このような役割を金融システムの根幹に位置する中央銀行に押しつけることは、日本の金融システムへの信認の低下を招く。

* 2002年9月18日の日銀の発表を受け、9月26日までに電子メールを通じて頂いた有識者の意見を取りまとめたものである。要約文責は事務局。