

1997年11月の金融パニックについて

福 光 寛

はじめに (Introduction)

金融パニックを金融恐慌 (financial crisis) とも呼んでいるが、1997年11月、わが国で起こった一連の出来事は、まさに金融恐慌と呼んでよい事態だった。

この金融恐慌が生ずる前、企業金融の世界では金融機関の「貸し渋り」が問題になっていた。金融機関とくに銀行が1998年4月からの早期是正措置開始を控えて総資産を圧縮し始め、また資産内容をこれまで以上に選別し始めている結果、金融機関の間で「貸し渋り」と呼ばれる行動が広がっていた。

1997年11月の金融パニックはそうした金融環境のもとで生じた。この論稿では、わが国の金融システムが、当面している課題や見通しを97年11月の出来事を振り返りながら考えてみたい。

1. 三洋証券の倒産 (The Failure of Sanyo Securities Co.)

1997年11月、かねて経営に問題があることが指摘されてきた3つの大きな金融機関が相次いで「倒産」した。

最初是三洋証券だった。三洋証券は系列のノンバンクの不良債権処理の問題を抱えており自力再建は無理だとされていた。そこで大蔵省証券局では三和銀行に国際証券への大幅出資を求めて国際証券が三洋証券を救済合併する構想を進めた。しかしこの構想は9月26日の「三和の子会社化」とのサンケイ新聞の報道で国際証券側の態度が硬化し破談になってしまった。

10月31日 (金) 生命保険会社9社から行われていた劣後ローン200億円が更新されず、ここに三洋証券は行き詰まった。祭日の11月3日 (月)、三洋証券は会社更正法申請を大蔵省に報告することになった。

表1は証券会社についての自己資本比率規制達成状況だが、この自己資本比率規制は1990年度から行われており、一般に200%以上を維持する必要があるとされている。しかし三洋証券は1997年9月末にこの数字を割り込んでおり、劣後ローンが更新されなければ100%をも割り込む破滅的な状況になっていた。

三洋の倒産はしかし日本の金融システムが金融機関の倒産を織り込んだものではないことを、市場関係者に改めて知らしめることになった。

たとえば劣後ローンは高い利払いを期待でき、相手が金融機関であれば倒産の可能性を低いと

表1 1997年9月期の証券会社の自己資本比率規制達成状況

	自己資本比率	劣後ローン控除後比率	劣後ローン額	最終損益
野村証券	337.7%	296.5%	1,100億円	415.2億円
日興証券	277.6	238.8	550	43.0
大和証券	267.5	214.0	1,000	135.4
.....				
山一証券	247.9	194.7	410	▲59.9
三洋証券	160.1	65.7	200	▲36.9

資料：『金融ビジネス』1998.2 ▲は損失を示す。

表2 1997年11月3日前後の金融市場の動向

	無担保コール翌日物	コール市場全国残高	国債指標銘柄利回り	日経平均終値(円)	東京外為中心相場
10月31日(金)	0.48%	381,819億円	1.615%	16,458.94	119.95円
11月4日(火)	0.49%	377,890億円	1.615%	16,500.10	121.63円
5日(水)	0.51	376,778	1.595	16,448.05	122.05
6日(木)	0.51	375,159	1.610	16,533.87	122.80
7日(金)	0.48	372,247	1.600	15,836.36	123.80

資料：『日本経済新聞』

みてこれまで広く金融機関の間で行われてきたのだが、三洋の場合は会社更生法手続き申請により債務の支払いは停止され、これが焦げついた。また短期の方でも、無担保のコールローンが焦げついた。通常の融資であれば行われる審査がコールの市場では相手が金融機関であるからとして省略されてきたのだが、今回はこのローンが焦げついた。このような事態を反映して11月5日、市場ではコールの金利が上がる一方、安全資産としての国債への選好が強まり国債の金利は低下する現象が見られた(表2)。質への逃避(flight to quality)が市場を覆ったのだ。

今一つ注目される混乱がロンドンで生じた。ロンドンで行われている日本国債の取引では、利子の源泉課税を免れるため金融機関の名義を書き換えしないで(名義を借用して)取引が繰り返されているのだが、ここに三洋証券名義のものが紛れているとの疑心暗鬼から日本国債の取引が三洋倒産後の1週間停止に追い込まれた。

これらの混乱は、日本の金融機関が倒産することを内外の金融システムが想定していなかったことを改めて関係者に知らしめた。また、会社更生法の申請といった会社再建手続きに入ること

で会社の債務支払いが中断する上、金融機関の場合、金融取引が中断することによって、多くの混乱は

2. 北海道拓殖銀行の倒産（The Failure of Hokkaido Takusyoku Bank）

その後、翌週の11月17日（月）早朝に北海道拓殖銀行が自主再建断念を表明し、さらに1週間後の振替休日の11月24日（月）に山一証券が自主廃業申請を表明した。

北海道拓殖銀行が行き詰まった直接の理由は11月14日に山一証券が拓銀に対して、無担保コール翌日物のロールオーバー（借換）を認めなかったことにある。このとき山一は富士銀行に肩代わりを頼んだが、富士がこれを拒否して、最終的に拓銀は日銀に積む準備金に不足を起こし行き詰まった。そして17日早朝の自主再建断念、北洋銀行への営業譲渡表明に至った。

一般に多くの銀行は、集まる預金よりも大きな金額で貸付や有価証券投資など資金運用を行っている。預金との差額はコールなど短期資金の取り入れに依存しているがその借換に行き詰まると、その銀行は資金的に行き詰まるわけだ。こうした意味で銀行の財務構造は極めて脆弱（fragile）なのだ。

ところで北海道拓殖銀行について三洋証券と似たところがある。つまり秋口に合併話がつぶれたのだ。北海道銀行との間で進んでいた合併話が97年9月に入って破談になった。破談の一因として、拓銀の不良債権が公表されている以上に深刻だといった噂がある。拓銀の経営や財務内容の劣化は否定できない。

つまり拓銀の不良債権については、絶対額の大きさもさることながら、不良債権の処理が大きく立ち遅れていたことが問題だ。不良債権引当率の大きさはこの処理の進展度の尺度であり、また各行の体力格差が出る数字なのだが、97年3月期決算では拓銀と上位行との間で大きな格差がついていた（表3）。こうしたことが拓銀が市場で信頼を失っていた理由だし、合併話が流れた理由の一つでもあるのだ。

しかし拓銀の倒産については倒産させたことそのものの是非も問題になり得る。注意されねばならないのは、これがこれまでの日本で最大規模の銀行の倒産であることと、とくに北海道に限って考えた場合、拓銀の倒産は地域経済の根幹を揺るがしかねない問題だということだ。こうした影響を考慮するとこの倒産をなぜ防げなかったのか、なぜ回避しなかったのかという声が今後強まることが予想できる。

たとえば97年3月期の貸出金の規模で北海道の他の地元の銀行と比較すると、拓銀は2番手の北海道銀行の2.6倍、3番手の北洋銀行の4.7倍であった。北海道庁の指定金融機関でもある拓銀が北海道で担っていた役割はとて大きく、拓銀の破綻の影響は道経済にとって極めて甚大なのだ。

表3 都市銀行間の格差—拓銀とトップ行との間のあった大きな格差の例

銀行名	不良債権額(億円)			対貸出金比率		不良債権引当率	
	96/3	97/3	前期比	96/3	97/3	96/3	97/3
東京三菱銀行	14,073	11,565	-2,508	3.28%	2.64%	44.72%	46.99%
住友銀行	14,876	10,742	-4,134	4.19	2.94	32.45	46.18
三和銀行	17,610	12,455	-5,155	5.01	3.46	54.76	48.35
東海銀行	12,642	9,598	-3,044	6.37	4.70	59.86	68.15
.....							
北海道拓殖銀行	9,593	9,349	-244	13.14	13.18	35.44	34.48

資料：『金融ビジネス』1997.9, 1996.9

不良債権引当率＝債権償却特別勘定残高／不良債権額

あとでも述べるが拓銀の倒産は山一の倒産とつながっており、そして山一の倒産は芙蓉グループ系の金融機関の余裕のなさを反映している。倒産しないということは不良債権を期間利益で償却する長い道のりをさらに歩くということだ。それができない、あるいは一時は凌げるとしても将来の見通しが無いというとき倒産は不可避になる。

なお拓銀の預金量は97年3月期で流動性預金が1兆8041億円、定期性預金が4兆2131億円で合計6兆172億円となる。三洋証券の倒産について破綻時の顧客保護の仕組みが準備できていないこと（そのための資金不足）を指摘したが、銀行の預金についても同じ問題がある。

銀行倒産時の預金元本保証の仕組みとしては預金保険機構が存在する。しかし実はその金庫は空っぽで、日本銀行からの借金でその支出を賄っている状況だ。いわゆるペイオフ（元本保証のための保険金支払い）ではなく、救済合併を行った金融機関への資金援助がその現在の機能だが、この援助支出がこの間、大量に行われてきたのだ。その結果、96年度から保険料を従来の7倍に引き上げたものの（毎年の特別保険料込みの保険料収入は約5000億円といわれる）、その金庫は拓銀の倒産時トータルでは2100億円のマイナス（日本銀行からの借り入れ超過）となっていた。日本銀行からの借入枠が全体で2兆円あるので、借入をさらにする余裕はあるものの預金保険機構の資金力の強化が緊急の課題になっていたのだ。

3. 山一証券の倒産（The Failure of Yamaichi Securities Co.）

山一証券の倒産についても、拓銀の破綻のときと同様に短期資金繰りの悪化を指摘できる。山一の資金繰りは三洋証券倒産後、悪化し、格付け会社の格付け引下げ検討（11月6日）で一層悪化し、さらに21日に実際に格下げを受けたことで行き詰まり、24日の自主廃業申請表明に至った。

山一の財務内容は、表1で見た公開されていた範囲での悪化のほか、違法な「飛ばし」行為により形成された2650億円といわれる巨額の簿外債務を考慮すると、公開されていた以上に悪化していたと考えられる。また違法な「飛ばし」を山一が行っているとする指摘は長年続いていたが、山一は遂に自ら襟を正しこれを改めることはなかった。この自浄能力のなさにこの会社が廃業せざるを得ない理由を求めることもできよう。

山一についても三洋や拓銀と同様に、やはり破綻の直前に合併の話があった。10月初旬にスイスの3大銀行の一つクレディスイスが山一に30%の株を買収する提案をしたとされている。しかし自力再建にこだわる山一はこの提案に乗らなかった。海外の金融機関の間では、このことを山一が救われる最後のチャンスと山一が自ら潰した、これで山一はもう駄目だと評した。実はこのとき山一の幹部は富士銀行からの資金協力の可能性に期待を懸けていた。山一は富士銀行に簿外債務の実態を示して、支援を要請したのだ。しかし恥をさらしたこの要請にもかかわらず、結局、富士は動かなかった。その結果、山一＝拓銀は倒産したのだ。なお富士が動けなかった理由の一つとして富士自体の資金的な余裕のなさが伝えられている。

4. 大型金融倒産の影響（The Effects of the Three Big Failures）

山一の自主廃業申請は11月22日に日経がスクープで報道した。山一と行政当局の間だけのやりとりが、理由は不明だが漏れて報道されてしまった（行政による意図的リークとの説が流されているが真相は不明である）。山一社内の正式の決定はそれから2日後の早朝になる。そしてそのあとの

1週間はまさにパニックだった。

まずもともと信託銀行の中では不良債権の処理に遅れがあった安田信託銀行が山一グループへの貸付が多額になることが報道された（24日）。これに対して安田は中間決算の発表に合わせて総額500億円の第三者割当て増資、本店など不動産の売却など財務内容の改善を発表したが、格付け会社の格付けも投機的格付けになり、株価は急落、各地の支店で取付け（bank run）が発生した（25日）。翌日（26日）も事態は改善されず、夜になって安田は業務の一部譲渡など追加の経営改善策を発表するに到る。

こうした展開から、山一が倒産するなか、富士銀行や安田信託銀行を始め安田火災、大成建設、丸紅など芙蓉グループ全体の信用力が低下したとの印象が広がった。

地方銀行の中では、宮城の徳陽シティ銀行、栃木の足利銀行、和歌山の紀陽銀行が取付け騒ぎを報道されている。これらに共通するのは不良債権の処理の遅れである。それが21日の中間決算発表で明らかになるなか、25日以降の営業日に取付けが広がったと考えられる。また株価が急落したことも不安心理を煽った。コールマーケットも緊張した。徳陽シティ銀行は預金の流出からコールの取り入れに依存していたが、ここにきてコールの取り入れが困難になり資金繰りに窮するようになった。かくして徳陽シティ銀行は26日早朝の役員会で自主再建断念を決定し、11月に破綻した4番目の金融機関となった（このこともあり、後掲の表7に示すように、11月26日から27日にかけて金利は長短とも急上昇したが、日銀の資金供給もありコール市場の残高は急増、28日に短期金利は急落する）。

倒産した各社の規模は、金融機関の倒産としてはこれまでに前例がない規模であった（表4）。

表4 1997年11月に破綻した金融機関の概要

	従業員数	資本金	預かり資産
三洋証券	2,675人 (9.30)	397億円 (11.1)	34,008億円 (3.31)
山一証券	7,484 (9.30)	1,266 (11.1)	302,413 (3.31)
	従業員数	資本金	総資産
北海道拓殖銀行	5,517人 (3.31)	1,238億円 (11.1)	95,239億円 (3.31)
徳陽シティ銀行	1,255 (9.30)	40 (11.1)	7,937 (3.31)

資料：『会社四季報』ほか（ ）内は各数値の日付け。

表5 1997年11月後半の銀行低位株の株価推移

（終値 単位：円）

日付け 曜日	11/17 月	11/18 火	11/19 水	11/20 木	11/21 金	11/25 火	11/26 水	11/27 木	11/28 金	12/1 月
足利銀	241	197	147	140	174	125	88	118	165	218
紀陽銀	241	236	158	183	190	140	145	197	245	325
安田信	205	210	180	160	179	129	79	79	109	159
徳陽シ	72	64	60	70	60	48	—	(18)ウリ	(2)	(3)

資料：『日本経済新聞』（ ）は整理ポスト入り —は高い出来ずを意味する。ウリは売り気配を意味する。

表6 1997年11月後半の銀行低位株の出来高推移

（単位：1000株）

日付け	11/17	11/18	11/19	11/20	11/21	11/25	11/26	11/27	11/28	12/1
足利銀	353	1,973	3,831	14,637	6,607	9,201	19,187	3,743	885	1,107
紀陽銀	136	154	1,084	1,354	775	5,057	15,951	1,213	944	2,581
安田信	7,690	5,822	7,893	8,006	9,394	1,445	1,593	68,011	28,738	7,587
徳陽シ	297	1,148	1,246	897	1,144	1,137	—	—	28,629	3,340

資料：『日本経済新聞』 4銘柄とも貸借銘柄。

また4つの倒産は、不良債権処理の遅れ、依存していた短期資金の途絶が破綻の直接の理由になったなど、似ている点が多い。

なお金融パニックについて、株式市場のせいでパニックが始まり広がったとの主張がある。確かに表5に見るような株式市場で生じた銀行株の乱高下が、取付けの合図となった面は否定できない。しかし乱高下を呼ぶような材料があったことに元の原因はある—そうした材料を作った金融機関経営者に責任はある—との反論も成り立とう。ただ市場の出来高の異様な膨らみ（表6）は特記されていい。金融パニックを引き起こすことが市場で取引している人間の目的ではなかったにしても、株価を特定の方向に動かそうとする行為（売り崩しを意図した空売り short selling）がパニックの引きがねを引いた可能性はあると言えよう。

お わ り に—金融システムはどうなるのか— (Summary—Which Way Are We Heading for?—)

山一倒産直後の金融パニックに対して日本銀行は各種のオペ（資金調節手段）を通じて最大限の資金供給を図った。貸し渋りがさらに信用の収縮にまで到る事態を日銀は全力で防ごうとした。

政府＝大蔵省は、1997年11月26日の蔵相記者会見、12月5日の銀行局長の国会答弁などの機会を通じて、2001年3月末までのいわゆる特例期間中であれば、〈預金保険料を払っている金融機関が扱う金融商品なら、預金保険の対象外でも政府が全額保護する〉と明言し、不安の鎮静化を図った（この結果、金融債、外貨預金、譲渡性預金、CDや金銭信託も政府の保護下に入った）。

1997年12月12日の参院本会議で可決成立した改正預金保険法は不振金融機関同士の合併（特定合併）にも資金援助を特例期間中可能とした。さらに12月16日に、自由民主党の金融システム安定化対策本部は金融システム安定化緊急対策を決定した。

まず預金保険機構の資金力の思い切った強化が定められた。10億円の国債を交付するほか、20兆円の政府保証の借入枠を設定することになった。このうち国債3億円と借入枠10兆円とは新設の金融危機管理勘定に配分され、破綻していない銀行の優先株・劣後債などを購入して、破綻していない銀行の自己資本の充実を図ることになった。また98年4月からの実施が予定されていた早期是正措置が「貸し渋り」の要因になっているとの批判を受けて、国内基準適用行について早期是正措置の運用を弾力化したり、銀行保有の上場株式の評価は低価法が原則のところを長期保有分について原価法を選択で認めるなどの措置も打ち出した。

土地資産の再評価益問題も含めて政府・自民党の金融システム安定化策には、システムの安定のため預金保険の目的や会計制度の原則を安易にねじ曲げるものとの批判が出された。しかし批判する側も金融システムを安定化する確固とした政策を提示できているわけではない。

金融システムの安定を本当に望むのであれば金融機関の資金運用の規制が議論されなければならないが、現在は規制緩和のよいところだけが強調され、市場システムが万能であるかに議論されている。金融機関の資金運用にしても自由化だけが表に出ており、運用の規制は議論されていない。しかし運用をすべての面で野放しにして高い預金保険料を払うか、預金勘定については運用規制を強化して安い預金保険料を払うかの選択を国民に問う必要が今や出ていると考えられる。

表7 1997年11月後半の金融市場の動向

	無担保コール翌日物	コール市場全国残高	国債指標銘柄利回り	日経平均終値(円)	東京外為中心相場
11月17日(月)	0.49%	367,903億円	1.685%	16,283.32	125.40円
18日(火)	0.49	369,851	1.690	16,726.57	125.50
19日(水)	0.48	368,418	1.705	15,842.46	126.05
20日(木)	0.50	368,037	1.730	16,308.49	126.70
21日(金)	0.54	364,117	1.730	16,721.58	126.00
11月25日(火)	0.51%	377,147億円	1.670%	15,867.53	127.70円
26日(水)	0.57	377,219	1.700	16,045.55	127.50
27日(木)	0.64	376,760	1.745	16,603.20	126.95
28日(金)	0.39	390,259	1.725	16,636.26	127.55
12月1日(月)	0.44%	386,000億円	1.710%	17,007.59	127.55円
2日(火)	0.42	373,310	1.715	16,690.29	128.80
3日(水)	0.38	373,660	1.645	16,585.51	128.60
4日(木)	0.39	373,829	1.590	16,306.79	128.80
5日(金)	0.36	378,212	1.595	16,424.48	129.70

資料：「日本経済新聞」