



# 銀行破綻の影響と政策対応の効果：サーベイ

相 馬 利 行<sup>(1)</sup>

**概要** 本稿の目的は、日本における銀行の破綻に際して政府がどのような政策を採ってきたのかを詳述し、銀行の破綻が及ぼす影響と、銀行破綻に際して採られた政府の対応の効果に関するサーベイを行うことである。銀行の破綻の影響としては市場の反応ならびに実体経済への影響を中心に、また、政策対応としては近年欧米でも行われた銀行への公的資金注入を中心に見ていくこととする。銀行の破綻の影響は、概ね、他の銀行や借り手にも大きな負の影響を与える。また、公的資金注入の効果に関しては、市場の反応は概ね好意的であるが、実体経済への効果は必ずしも有効ではないことがわかった。

**キーワード** 金融危機、イベント・スタディー、公的資金注入、金融機能安定化法、早期健全化法

**原稿受理日** 2012年9月26日

**Abstract** We begin by outlining the Japanese government's response to banking crisis. We then review the effects of bank failure and the response to it on the markets and the real economy. It was found that on average the main bank failure adversely affected its borrowers. Furthermore, we cannot conclude that public capital injections made a significant contribution to the real economy in Japan.

**Key words** financial crisis, event study, public capital injection, the Financial Function Stabilization Act, the Prompt Recapitalization Act

---

(1) Email : souma@kindai.ac.jp

## 1. イントロダクション

そもそも、金融危機は世界各国で起こっている事象である<sup>(2)</sup>。たとえば、Laeven and Valencia (2008)によると、1970年から2007年までに、全世界で、124の銀行危機が発生している。また、1880年以降の長期データで観測した結果、先進国と新興国で銀行危機の発生頻度に差がないということや (Reinhart and Rogoff (2008)), 90年代に入りそれ以前よりも銀行危機の深刻度が増してきていることなどもわかってきた (Bordo et al. (2001))<sup>(3)</sup>。そして、金融危機は日本も例外ではなく、90年代初期に起こった資産価格の崩壊以降、不倒神話と言われた日本の金融機関でさえも相次いで破綻した。特に、1997年は11月だけで4つの金融機関が破綻し金融危機と呼ばれる状況を経験した。また、1998年末には2つの長期信用銀行が国有化された。

金融危機が発生した場合、各国によってどのような政策が採られたのであろうか？ Laeven and Valencia (2008)においては、76.2%の国が公的資金を用いた資本注入を行なうことによって対応した事が報告されている。また、その資本注入の規模は、GDP比で7.8%と相当大きな額となっている。このように、公的資金による資本注入は金融危機への政策対応として非常に重要な地位を占めており、また、巨額の税金が使われていることがわかる。日本においても、金融危機に対応するため、政府は公的資金を用いて銀行に資本注入を行った。銀行への公的資金による資本注入の総額は、現在までに、5つの法律に則り、資本増強の目的でなされたものだけで57行に対して12兆9,129億円もの大きな額となっている<sup>(4)</sup>。

サブプライム問題に端を発する金融危機が大きな問題となった際には、アメリカの銀行危機と日本の銀行危機を比較し、20年前に日本で採られた対応策から教訓を学ぶアプローチもなされている (Hoshi and Kashyap (2010), Udell (2008), IMF (2009) など)<sup>(5)</sup>。

(2) Caprio and Klingebiel (1996), Lindgren, Garcia and Saal (1996), Dermirgüç-Kunt and Detragiache (1997), Kaminsky and Reinhart (1999), Caprio, Klingebiel, Laeven, Noguera (2005), Laeven and Valencia (2008)などを参照されたい。ただし、著者によって、financial crisis や banking crisis などの定義が異なるので、単純に他の論文との比較は難しい。この点に関しては Von Hagen and Ho (2007) の Table 1 を参照されたい。

(3) Reinhart and Rogoff (2008) の結果は1945年以降にサンプルを限っても、同様のことが言える。

(4) 預金保険機構の HP (<http://www.dic.go.jp/katsudo/shihonzokyo/shobun.html>) を参照されたい。この数字には、東日本大震災に対処した震災特例も含まれる。

(5) アメリカの銀行危機については、Diamond and Rajan (2009) や Adrian and Shin (2008) 等を参照されたい。

その意味でも、日本で起こった銀行危機がどのような影響を及ぼし、そして、その事態に対して採られた政策がどのような効果を生んだのかということを知ることは、今後いつどこで起こっても不思議ではない金融危機への対応を考える上でも重要なことと思われる。

本稿では、1997年の金融危機が生じる以前の銀行破綻に対する政策対応と、その後、公的資金の注入をせざるを得なくなった政策対応の背景について詳述する。特に、アメリカにおける2008年と2009年の2つの公的資金注入と比較される、日本における1998年3月と1999年3月に行われた2つの公的資金注入について詳述する。そして、銀行破綻とその政策対応が市場ならびに実体経済に与える影響について既存の研究成果をまとめることとする。具体的には、銀行の破綻の影響としてはイベント・スタディーで示される市場の反応と実体経済への影響を中心に、また、政策対応としては銀行への公的資金注入に関するケースを中心にサーベイを行う。

具体的な本稿の構成は次の通りである。次章では、1997年11月の金融危機以前の政策対応について議論し、3章では、「金融機能安定化法」と「早期健全化法」に基づく公的資金による自己資本注入に至る経緯の詳細を議論する。4章では、銀行破綻が市場と実体経済に与える影響についてサーベイし、5章では政策対応が市場と実体経済に与える効果についてサーベイする。最後に6章でまとめを述べる。

## 2. 1997年11月危機までの政策対応

80年代までにおいては、破綻しかけた銀行への対応は、一般的には、大蔵省主導で進められ、健全銀行による救済や吸収合併であった<sup>(6)</sup>。たとえば、平和相互銀行が破綻しかけた際には、大蔵省からの働きかけにより、都市銀行の住友銀行が吸収合併に応じた。大阪を拠点としていた住友銀行は、平和相互銀行の不良債権の処理を引き受ける代わりに、東京近辺の店舗を全て自分のものにできた<sup>(7)</sup>。このように、大蔵省による規制が幅を利かす護送船団行政のもとでは、救済に応じることから生じるメリット（特に店舗網の獲得）が、コスト（不良資産の引き受け）を上回っていた<sup>(8)</sup>。この時代には、銀行から徴収した預金保険機構の資金が使われたりすることや、ましてや、我々の税金が使われることも無かつ

---

(6) Hoshi (2002) は、このことを *convoy rescue* と呼び、多くのケースを挙げている。

(7) 当時の社長は大蔵省 OB であった。銀行と天下りとの関係は、Horiuchi and Shimizu (2001) を参照されたい。

(8) Hoshi (2002) においては、80年代までは、店舗の数が上昇すると銀行の利益率 (*current profit/assets*) が増える関係になっていたが、それ以降は、むしろ、逆の関係になったことが示されている。

た。

しかし、金融自由化が進み、規制から生じるレントが減ると同時に景気の悪化による不良債権の増大が重なると、この手法はもはや通用しなくなった（Hoshi (2002), 西村 (2003), Ito (2000)）。90年代に入ると、救済合併する銀行がコストを負担するのではなく、預金保険機構が受け皿になってくれる銀行に資金援助をする形となった<sup>(9)</sup>。また、受け皿銀行になってくれる銀行すら見つからなくなるケースも出てきた<sup>(10)</sup>。さらには、預金保険機構の資金だけでは足りなくなり、受け皿銀行を日銀出資によって作らねばならない事態も生じるようになった。具体的には、1994年に東京協和信用組合と安全信用組合の2つの信用組合が債務超過で行き詰った際には、民間金融機関と日銀がそれぞれ、200億円ずつ出資して、受け皿銀行である東京共同銀行を設立した。その後も、銀行の破綻が起る度に、新たな受け皿銀行が設立された<sup>(11)</sup>。その中で、1996年の預金保険機構法の改正により、東京共同銀行を改組する形で整理回収銀行となり、破綻した信用組合の常設の受け皿銀行となった<sup>(12)</sup>。また、ペイオフ・コストを超える額の資金援助を可能とする「特別資金援助」を導入した。さらに、信用組合の破綻処理に限定し、預金保険料で賄いきれない場合には、預金保険機構の借りに公的資金による保証（政府保証）を導入した。

銀行業界内だけではもはや問題を処理できなくなった他のケースとして、住専の問題があった。住専は大手行・証券会社などが設立したノンバンクであり、元々、個人の住宅ローンを担っていた（Milhaupt and Miller (1997)）。しかし、銀行がこの分野に参入するようになると、住専は企業向けの融資、特に、不動産関連融資に傾倒していくこととなった。資産価格が高騰したバブル期には非常に有望な事業に見えたが、バブル崩壊後の90年代初頭には、住専の経営が問題視されるようになった。そして、1995年8月の大蔵省検査により、6兆4,100億円が回収不能であることが判明した。この損失を誰が負担するかという問題において、設立にかかわった金融機関（母体行）・融資にかかわった農協・一

(9) この機能自体は、1986年の預金保険機構法の改正によって新たに付与された。1991年に東邦相互銀行が破綻しかけた際には、受け皿銀行である伊予銀行に対して、預金保険機構が初めて資金援助する形で吸収合併がなされた。

(10) 1993年の釜石信用金庫が破綻しかけた際には、吸収合併する銀行（受け皿銀行）が見つからず、清算したうえで事業譲渡した。この場合には債務超過ではなかったため、ペイオフは避けられた（西村 (2003)）。

(11) 例えば、コスモ信用組合（1995年7月破綻）は東京共同銀行へ、兵庫銀行（1995年8月破綻）は新設のみどり銀行へ、木津信用組合（1995年8月破綻）は整理回収銀行（東京共同銀行を改組）へ、太平洋銀行（1996年3月破綻）は新設のわかしお銀行への営業譲渡・事業譲渡によって処理された。

(12) 1998年2月の改正においては、信用組合に限らず銀行の恒久的な受け皿となるように拡充された。預金保険機構に関する制度や業務の詳細は、預金保険機構年報の各年版（[http://www.dic.go.jp/english/e\\_annual/e\\_annual.html](http://www.dic.go.jp/english/e_annual/e_annual.html)）を参照されたい。

般銀行だけでは負担ができなかった<sup>(3)</sup>。その結果、1996年5月10日に成立した住専処理法によって、公的資金6,850億円が使われることが決まった。金融機関の破綻に関して、当年度の歳出予算という最も明確な形で公的資金が投入されたのは、終戦直後の混乱期を除いては初めての事であった（西村（2003）、Nakaso（2001））<sup>(4)</sup>。

### 3. 公的資金による自己資本の注入

この章では、「金融機能安定化法」と「早期健全化法」に基づく公的資金による自己資本注入に至る経緯の詳細を議論する。具体的には、公的資金注入の根拠となるそれぞれの法律の成立過程とその内容について述べる。また、公的資金の注入を受けるか否かは銀行による申請を前提としており、公的資金注入に至るまでの銀行による申請と政府による承認の過程についても述べる。また、1999年3月の公的資金注入は大手行向けであり、その後の、2001年3月までの申請期間であった地方銀行・第二地方銀行向けのプログラムについても詳述する。

#### 3.1 金融危機

1997年の始めは、前年から続く景気の回復がなされるように思われた。しかし、後半になると景気も落ち込み、それと呼応するように、銀行の問題も表面化した<sup>(5)</sup>。

まず、1997年11月3日に中堅証券会社の三洋証券が会社更生法の適用を申請した。この時、コール市場で借りていた資金が戦後初めてデフォルトを起こした。その結果、資金の出し手が急激に減った。そして、都市銀行の一つである北海道拓殖銀行がコール市場での資金調達ができなくなり、11月17日に営業停止に追い込まれた。大手行の破綻は戦後初めての事であった。その1週間後の、11月24日には、4大証券の一つである山一証券が自主廃業を発表した。さらに、その2日後には、第二地方銀行の徳陽シティ銀行も破綻した。結局、11月だけで、4つの金融機関が破綻する異常な事態が起こってしまった<sup>(6)</sup>。

(3) その後も、住専の資金調達の半分以上が農林中金からの借り入れであったことで、住専問題が非常に政治的な問題となった。農林中金と政治との関わりなどは、Cargill, Hutchison, and Ito (1997; ch.6) と西村（2003）が詳しい。

(4) また、6兆4,100億円分の不良資産は、預金保険機構により新たに設立された住宅金融債権管理機構に移された。

(5) 1997年4月25日には、日産生命が破綻している。日本においては、戦後初めての保険会社の破綻であった。

(6) それぞれの破綻原因等の説明は、Nakaso（2001）が詳しい。

### 3.2 第1回公的資金による自己資本の注入

#### 3.2.1 金融機能安定化法の成立過程<sup>(17)</sup>

11月危機の後、住専問題で公的資金を使うことへの批判を恐れていた政府もやっと公的資金を用いて、銀行の問題に対応することを選択する。山一証券が破綻した次の日には、元首相の宮沢喜一を本部長とする「緊急金融システム安定化対策本部」を設置し、公的資金を活用した対応策を検討している。しかし、この時でさえも、住専時における議論を踏まえ、銀行救済との印象を受けてしまうという理由で、公的資金を用いた銀行の自己資本注入をはっきりと打ち出したわけではなかった<sup>(18)</sup>。しかし、12月16日に正式決定した「金融システム安定化のための緊急対策」は、預金者保護のための公的資金のみならず、銀行への自己資本の注入も明記した。これが原案となって、次年度の1998年2月16日に「改正預金保険法」と「金融機能の安定化のための緊急措置に関する法律」が成立した<sup>(19)</sup>。ただし、いずれも、2001年3月までの時限措置としての法律であった。

#### 3.2.2 金融機能安定化法の内容

改正預金保険法と金融機能の安定化のための緊急措置に関する法律（以降、安定化法）は、前者が破綻した銀行に対応する法律であり、後者が破綻前の銀行に対応する法律である。改正預金保険法においては、破綻銀行の預金を全額保護するため、預金保険機構に7兆円の国債を交付し、10兆円の借りに政府保証を付けた。また、整理回収銀行の受け皿銀行としての機能を、信用組合のみから一般銀行にまで広げた。安定化法においては、銀行の資本充実のために預金保険機構が優先株や劣後債などを購入できるようにした。そのために、3兆円の国債を交付し10兆円の借りに政府保証を付けた。

#### 3.2.3. 第1回公的資金注入に至る申請と承認と注入

安定化法においては、資本注入は、政府からの強制ではなく注入を受ける銀行からの申請に基づいている。そして、申請する銀行は「経営の健全性の確保のための計画」（「健全性確保計画」）を提出し、金融危機管理審査委員会が公的資金を注入するか否か、また、注入額等を決めることとなっている。審査基準と、「健全性確保計画」に記載する内容が

(17) より詳細な議論は野口・丸山（2007）を参照されたい。

(18) たとえば、12月1日衆参予算委員会の場においては、公的資金は預金者保護のためということを前面に出し、公的資金を用いた資本注入に関する野党の質問に、当時の首相の橋本龍太郎は言葉が濁している（1997年12月2日付日本経済新聞朝刊）。

(19) 図による説明は、以下の預金保険機構年報1997年度版の資料10を参照されたい。<http://www.dic.go.jp/annual/h09/4-10.html>。

2月26日に公表された。その内容は、たとえば、最近3年間連続して赤字や無配でないことや、債務超過でないことなどから、ほとんどの銀行が申請可能な緩やかな条件であった<sup>①</sup>。たとえば、大手行の中では、1995年3月期以降無配の日本信託銀行だけがそもそも公的資金を受ける資格が無かった。

申請に関しては、紆余曲折があった。そもそも、注入を申請することによって、自行が危ない銀行であると思われるため、当初は申請には積極的ではなかった（Nakaso (2001)）。また、大蔵省職員の過剰接待問題が浮上すると、三和銀行は、2月4日の衆院大蔵委員会（国会）で申請辞退をほのめかした<sup>②</sup>。また、2つの法案が成立した1998年2月16日には、大蔵省職員が逮捕され、日経新聞のアンケートによると、接待に関わっていたとされる大手行の消極姿勢もあり、申請に積極的であった銀行は4行のみであった。その後、審査基準に、接待汚職に関する倫理基準は入れないことや申請を条件に経営者が辞任することを条件としないことなどが判明し、3月5日には大手行を中心に21行が預金保険機構に正式に申請した。その後、預金保険機構の金融危機管理審査委員会は、3月8日・9日・10日に7行ずつ個別に頭取と面談した。そして、3月10日の夜に優先株の発行を希望する第一勧業銀行・長期信用銀行・日本債券信用銀行・中央信託銀行の4行の、また、3月12日の夜に残りの17行の承認を決めた。そして、30日に振り込みがなされた。

21行の申請額は優先株・劣後債・劣後ローンを合わせて1兆8,156億円であった（表1）。投入額の内訳は、劣後債が1兆800億円、劣後ローンが4,146億円、優先株が3,210億円であった。しかし、大手行のほとんどが同じ額の1,000億円を申請・承認され、横並び意識の護送船団行政の体質が残っていたとも考えられる（Nakaso (2001), Hoshi and Kashyap (2001)）<sup>③</sup>。

### 3.3 第2回公的資金による自己資本の注入

#### 3.3.1 早期健全化法の成立過程<sup>④</sup>

1,766億円もの公的資金を1998年3月に注入された日本長期信用銀行に関して、5月にな

---

① 審査基準の詳細な説明は、以下の預金保険機構年報97年度版の資料12を参照されたい。  
<http://www.dic.go.jp/annual/h09/4-12.html>。また、合併等の受け皿銀行になる場合と健全行で資本注入を受ける場合の2種類の基準が発表されている。

② 1998年2月17日付けの日経金融新聞を参照されたい。

③ 申請額は2兆690億円であったので、承認された額は申請額を約1割下回ることとなった。減額されたのは、次の年に国有化される日本長期信用銀行と日本債券信用銀行の永久劣後ローンであった。また、申請した金利よりも高い金利を要求された銀行もあった。

④ より詳細な議論は野口・丸山（2007）を参照されたい。

表1 金融機能安定化法に基づく資本増強 (単位は億円)

金融機関名	資本増強年月	優先株	劣後債・劣後ローン
第一勧業銀行	1998年3月	990	—
富士銀行	1998年3月	—	1,000
日本興業銀行	1998年3月	—	1,000
安田信託銀行	1998年3月	—	1,500
さくら銀行	1998年3月	—	1,000
住友銀行	1998年3月	—	1,000
東京三菱銀行	1998年3月	—	1,000
三菱信託銀行	1998年3月	—	500
三和銀行	1998年3月	—	1,000
東海銀行	1998年3月	—	1,000
東洋信託銀行	1998年3月	—	500
あさひ銀行	1998年3月	—	1,000
大和銀行	1998年3月	—	1,000
住友信託銀行	1998年3月	—	1,000
三井信託銀行	1998年3月	—	1,000
中央信託銀行	1998年3月	320	280
横浜銀行	1998年3月	—	200
北陸銀行	1998年3月	—	200
足利銀行	1998年3月	—	300
日本長期信用銀行	1998年3月	1,300	466
日本債券信用銀行	1998年3月	600	—
合計		3,210	14,946

(参考資料) 預金保険機構 HP : <http://www.dic.go.jp/katsudou/katsudou3-2.html>

ると経営危機のうわさが市場に流れ、その後、株価も急落した<sup>24)</sup>。1998年7月から10月まで開かれた臨時国会は「金融国会」とも呼ばれ、長銀処理を含めた銀行の破綻処理を巡って与野党の攻防が繰り広げられた<sup>25)</sup>。本国会において、10月12日に金融再生法、10月16日には早期健全化法が成立した。

### 3.3.2 早期健全化法の内容

金融再生法は破綻銀行の処理を扱う法律であり、早期健全化法は破綻状態ではない銀行

<sup>24)</sup> たとえば、1998年5月2日付けの「Economist」107ページの記事を参照されたい。

<sup>25)</sup> 長銀破綻に至る議論は、Nakaso (2001) や Hoshi and Kashyap (2001) が詳しい。

に資本注入を行うための法律である。この2つの法律によって、預金者保護に17兆円、破綻銀行の国有化に18兆円、資本注入に25兆円となり、公的資金の枠は、従来の30兆円から60兆円に増加した（Nakaso (2001), Hoshi and Kashyap (2010)）<sup>⑥</sup>。金融再生法においては、特別公的管理または金融整理管財人による管理がなされるが、借り手保護の観点から銀行が営業を継続できるようになった事が新しい点である。この法律に基づいて、1998年10月には日本長期信用銀行、12月には日本債券信用銀行が一時国有化された。また、早期健全化法の成立により、公的資金による資本注入額は13兆円から25兆円に拡充された。

### 3.3.3 第2回公的資金注入に至る申請と承認と注入

早期健全化法においても、安定化法同様、資本注入は政府からの強制ではなく注入を受ける銀行からの申請に基づいている<sup>⑦</sup>。そして、申請する銀行は「経営健全化計画」を提出し、金融再生委員会が公的資金を注入するか否かと注入額等を定めることとなっている<sup>⑧</sup>。

同法においては、資本注入を認める審査基準の詳細が明示していなかったが、1998年11月10日になって発表に至った。そこでは、① ROE 向上のための各部門の整理・拡大、② 必要度の低い施設の売却等、③ 信用供与の減少を回避する方策の実行（特に中小企業向け貸出残高は原則増加）などが挙げられている。また、3段階に分けられた自己資本比率に応じて、配当制限や経営責任などがより厳しくなっている<sup>⑨</sup>。

その後、1998年11月下旬に行われた中間決算発表会において、都市銀行・長期信用銀行・信託銀行の大手18行の多くが申請することを表明する<sup>⑩</sup>。たとえば、11月25日付日経新聞によると、都市銀行・長期信用銀行・信託銀行の大手18行のうち、東京三菱銀行と日本債券信用銀行と日本信託銀行以外の15行は申請を表明している。その後、日本債券信用銀行が12月に国有化され、また、安田信託銀行は富士銀行の子会社化を前提に、富士銀行が一括して資本注入を受けることを表明した。翌年の1999年1月下旬からの健全化計画の準備状況に応じて「予備審査」として、書類審査と頭取面談を順次行い、2月12日に、都市銀

⑥ 2つの法律の関係は、Nakaso (1999) の図1が詳しい。

⑦ 申請は2001年3月末までとなっている。ただし、協同組織金融機関に関しては、2002年3月までの申請が認められるように、後に改正がなされた。

⑧ 12月15日に発足するまでは、内閣内政審議室が代行して受け付け、実際は金融監督庁が審査する（1999年11月12日付け日本経済新聞朝刊）。

⑨ 詳細は、「金融監督庁の1年（1998年事務年度版）」（1999年6月22日）の資料5-2-2（[http://www.fsa.go.jp/p\\_fsa/news/newsj/f-19990811-0-c/002.pdf](http://www.fsa.go.jp/p_fsa/news/newsj/f-19990811-0-c/002.pdf)）を参照されたい。

⑩ この時点ではすでに18行の中に日本長期信用銀行は含まれていない。

行8行、信託銀行5行、長期信用銀行1行、地方銀行1行に対して、「資本注入適格」の仮決定が行われた<sup>80)</sup>。その後、2月中旬から下旬にかけて、優先株式の発行枠拡大の定款を変更するため、臨時株主総会を開いた。そして、3月4日に資本注入の申請を正式に受け付け、3月12日には、仮決定をした15行全行に対して正式に承認した<sup>81)</sup>。承認された額は、総額で7兆4,592億5千万円であり、劣後債と劣後ローンで1兆3千億円、優先株で6兆1,592億円であった(表2)。優先株のうち5兆5,592億円が普通株に転換できる転換型優先株の形で資本注入を受けた<sup>82)</sup>。大和銀行、三井信託銀行、中央信託銀行、東洋信託銀行の4行は3ヶ月後に議決権が生じる普通株に転換可能なため、政府による管理の恐れが強いものとなった。

### 3.3.4 1999年4月以降の公的資金による自己資本の注入

1999年3月期の資本注入は、いわゆる大手行が中心であり、地方銀行と第二地方銀行は、最大の地方銀行の横浜銀行のみの申請であった。すなわち、1999年3月の資本注入は、大手行のみが参加しやすいものであったといえる。まず、1998年10月14日には金融監督庁が、10月15日には日銀総裁がそれぞれ、同法律成立後に大手行が申請を早期に出すよう強く促す方針を明らかにしている<sup>83)</sup>。また、1998年7月13日から始まった金融監督庁と日銀考査との(当時の)大手行19行への一斉検査を11月5日に終わらせており、政府としては、大手行の事に関しては良く分かっていた。その結果、大手行の不良債権額が自己査定に基づく不良債権よりも多かったことが判明するなど、大手行は申請が多くなるような圧力が掛った。また、金融再生委員会は、1999年1月20日に「金融再生委員会の運営の基本方針」を発表し、その中で、「金融再生委員会は……少なくとも大手行については本年3月期において不良債権問題の処理を基本的に終了することを目指すとともに、破綻処理において預金者が完全に保護される2001年3月末までに、揺らぐことのない強い競争力をもった金融システムを再構築しようとするものである。」(下線部は筆者による)と述べている。さらに、同年1月25日には、「資本増強に当たっての償却・引当についての考え方」を発表し、「今回の資本増強を契機として、大手行の不良債権処理を前倒しで進めるとともに今後の不確実な金融環境に備えることにより、我が国金融システムの国際的な信認を回復させる

<sup>80)</sup> 地方銀行では唯一、地方銀行協会会長行で地方銀行最大の横浜銀行が、1月25日に表明した。

<sup>82)</sup> 富士銀行の1兆円のうち3千億円は子会社化する安田信託銀行分として、また、三和銀行の7千億円のうち1千億円は東洋信託銀行の増資引き受け分として申請している。

<sup>83)</sup> 注入された優先株式に関する議論は、大村・水上・山崎(2002)が詳しい。

<sup>84)</sup> 1998年10月14日付日本経済新聞地方経済面と1998年10月16日付日本経済新聞。

## 銀行破綻の影響と政策対応の効果：サーベイ（相馬）

表 2 早期健全化法に基づく資本増強

（単位は億円）

金融機関名	資本増強年月	優先株	劣後債・劣後ローン
第一勧業銀行	1999年3月	7,000	2,000
富士銀行	1999年3月	8,000	2,000
日本興業銀行	1999年3月	3,500	2,500
さくら銀行	1999年3月	8,000	—
住友銀行	1999年3月	5,010	—
三和銀行	1999年3月	6,000	1,000
東海銀行	1999年3月	6,000	—
東洋信託銀行	1999年3月	2,000	—
三菱信託銀行	1999年3月	2,000	1,000
大和銀行	1999年3月	4,080	—
あさひ銀行	1999年3月	4,000	1,000
住友信託銀行	1999年3月	1,000	1,000
三井信託銀行	1999年3月	2,503	1,500
中央信託銀行	1999年3月	1,500	—
横浜銀行	1999年3月	1,000	1,000
足利銀行	1999年9月	750	—
北陸銀行	1999年9月	750	—
琉球銀行	1999年9月	400	—
広島総合銀行	1999年9月	200	200
足利銀行	1999年11月	300	—
熊本ファミリー銀行	2000年2月	300	—
新生銀行	2000年3月	2,400	—
北海道銀行	2000年3月	450	—
千葉興業銀行	2000年9月	600	—
八千代銀行	2000年9月	350	—
あおぞら銀行	2000年10月	2,600	—
関西さわやか銀行	2001年3月	80	40
東日本銀行	2001年3月	200	—
近畿大阪銀行	2001年4月	600	—
岐阜銀行	2001年4月	120	—
福岡シティ銀行	2002年1月	700	—
和歌山銀行	2002年1月	120	—
九州銀行	2002年3月	300	—
合 計		72,813	13,240

（参考資料）預金保険機構 HP：<http://www.dic.go.jp/katsudou/katsudou3-1.html>

必要がある。この観点から、国際基準行においては、資本増強額の審査に際して、厳格な資産査定を前提に、次により引当を行うものとする。」(下線部は筆者による)と述べている。それにより、大手行向けの資産査定基準をより明確にし、貸倒引き出し額の基準が従来よりも厳しいものとなった<sup>35)</sup>。このように、政府の対応が、大手行向けの対応になっていたことがわかる。

それに対して、1998年11月4日と5日に地方銀行と第二地方銀行にそれぞれ説明会を開き申請を促したものの、1998年11月末時点で申請を検討しているとした地方の銀行は、横浜銀行、群馬銀行、泉州銀行、大阪銀行等だけであった<sup>36)</sup>。理由としては、「地方銀行の自己資本比率は高く、資本注入の緊急性は一般的に低い」ので申請の必要性が少ない(地方銀協協会会長・平沢貞昭)との意見がある一方<sup>37)</sup>、1998年11月30日付日本経済新聞によると、関東地区のとある銀行は、「申請行が4-5行にとどまると、信用低下につながる恐れがあり、先駆けて申請するのは抵抗がある」と指摘し、「10-20行が手を挙げて目立たないようにできれば」との本音もあった。同様に、「注入が多くの手行や有力地銀に広がり、横並びの色彩が強まれば手を挙げる銀行も出てくる可能性はある」(九州・沖縄のとある銀行)という意見もある<sup>38)</sup>。実際には、政府もこの筋に沿っていた可能性が高いとも考えられ、特に、「金融再生委員会の運営の基本方針」や「資本増強に当たっての償却・引当についての考え方」は、大手行向けの中心であったマニュアルともいえる。

さらには、「現在金融監督庁が資産内容等の検査中であり、検査結果を見ないと判断できない」との意見も多かった<sup>39)</sup>。この点に関しては、1998年8月17日に始まった立ち入り検査は、地方銀行64行を終えたのが1999年4月13日であり、第二地方銀行60行についてはこの時点でも4行がまだ終わっていなかった<sup>40)</sup>。

また、1998年11月27日付日経金融新聞によると、「中小金融機関が申請しても大丈夫なのかかわからない」(びわこ銀行)といった声もあった。実際、改めて6月10日に「地域金融機関の資本増強についての基本的考え方」を公表するまでは、申請基準が曖昧な状態であったと考えられる。政府は、1999年3月に大手行、その後、地域金融機関という段取り

<sup>35)</sup> 前者においては <http://www.fsa.go.jp/frc/newse/ne001.html> を参照されたい。また、後者においては、<http://www.fsa.go.jp/frc/newse/ne002.html> を参照されたい。

<sup>36)</sup> 1998年11月30日付日本経済新聞。

<sup>37)</sup> 1998年11月19日付日本経済新聞。

<sup>38)</sup> 1998年10月26日付日本金融新聞。

<sup>39)</sup> 1998年11月30日付日本経済新聞。また、1998年10月20日付日本経済新聞においては、全国銀行協会連合会一般委員長中原誠氏も強制注入反対意見として、「金融監督庁の検査結果を見ながら、自分で最終決定したいというのが各銀行の本音ではないか」と述べている。

<sup>40)</sup> 1999年4月14日付日本経済新聞朝刊。

銀行破綻の影響と政策対応の効果：サーベイ（相馬）

を考えていたとも考えられる。事実、「地域金融機関の資本増強についての基本的考え方」を公表後、地域金融機関の申請が活発になった（表3）。まずは、地方銀行3行（足利銀行、北陸銀行、琉球銀行）と第二地方銀行1行（広島総合銀行）の4行が、1999年9月2日に正式申請し、9月13日に承認された<sup>40</sup>。また、2000年9月の八千代銀行と2001年3月

表3 地方銀行と第二地方銀行の公的資金注入に関する日付

銀行名	仮決定	正式申請	正式承認	資本注入日	コメント
足利銀行(1)	1999年 8月26日	1999年 9月2日	1999年 9月13日	1999年 9月29日	
北陸銀行	1999年 8月26日	1999年 9月2日	1999年 9月13日	1999年 9月29日	
琉球銀行	1999年 8月26日	1999年 9月2日	1999年 9月13日	1999年 9月29日	
広島総合銀行	1999年 8月26日	1999年 9月2日	1999年 9月13日	1999年 9月29日	
足利銀行(2)				1999年 11月29日	定款変更の手続き後、300億円の資本注入
熊本ファミリー銀行	1999年 11月25日	1999年 12月2日	1999年 12月9日	2000年 2月29日	
北海道銀行	2000年 2月24日	2000年 3月3日	2000年 3月14日	2000年 3月31日	
日本長期信用銀行		2000年 3月3日	2000年 3月14日	2000年 3月31日	2000年2月9日に譲渡に係る最終契約締結。2月18日に予備審査開始
千葉興業銀行	2000年 8月31日	2000年 9月5日	2000年 9月12日	2000年 9月29日	八千代銀行と全て同じ
八千代銀行	2000年 8月31日	2000年 9月5日	2000年 9月12日	2000年 9月29日	2000年8月14日に破綻した国民銀行の営業を譲り受け
日本債券信用銀行		2000年 9月5日	2000年 9月14日	2000年 9月29日	2000年6月30日に譲渡に係る最終契約締結。2000年8月31日に予備審査開始
東日本銀行	2001年 3月8日	2001年 3月9日	2001年 3月13日	2001年 3月30日	
近畿大阪銀行	2001年 3月8日	2001年 3月14日	2001年 3月22日	2001年 4月25日	
岐阜銀行	2001年 3月22日	2001年 3月22日	2001年 3月29日	2001年 4月25日	
関西さわやか銀行	2001年 3月1日	2001年 3月7日	2001年 3月8日	2001年 3月30日	2001年2月26日に破綻した幸福銀行の営業を譲り受け
福岡シティ銀行		2001年 3月30日	2001年 11月26日	2002年 1月31日	承認日は九州銀行・和歌山銀行と同じ
九州銀行		2001年 3月29日	2001年 11月26日	2002年 3月25日	承認日は福岡シティ銀行・和歌山銀行と同じ
和歌山銀行		2001年 3月29日	2001年 11月26日	2002年 1月31日	承認日は九州銀行・福岡シティ銀行と同じ

（参考資料）日経新聞、日経金融新聞

<sup>40</sup> 足利銀行は1999年9月に優先株式750億円分を発行後、定款の変更手続きを行った上で11月に別途300億円が注入された。

の関西さわやか銀行は、それぞれ、破綻した国民銀行と幸福銀行の営業を譲り受けた際のものである（野口・丸山（2007））。その結果、1999年3月の後、2001年3月までの申請までの早期健全化法に則って資本注入された額は、1兆1,461億円となった。

「地域金融機関の資本増強についての基本的考え方」においては、引受条件について、「特に、申請金融機関のその地域の金融市場における融資比重や位置付け等を考慮しつつ、地域経済への貢献についても評価を行い、配当率等に反映させること」とされている。特徴的な点は、都道府県内の融資シェアがおおむね20-30%に達するような銀行等を想定していることである。また、不良債権の引き当ては、大手行向けに出された「資本増強に当たっての償却・引当についての考え方」より緩やかな、1999年4月に発表された「金融検査マニュアル」に沿った査定がなされる。また、申請手続きは、2001年1月6日に金融再生委員会が廃止された後は、金融庁が引き継いだ。

#### 3.4 2003年以降の公的資金による自己資本の注入

金融機能安定化法と早期健全化法に基づいた公的資金の注入は一度に多数の銀行へ資本注入を行ったが、それ以降の注入は個別行に対するものが中心となった。具体的には、2003年6月にりそな銀行に対し、預金保険法に基づく資本増強として1兆9,600億円を優先株式（転換型）の形で注入した。また、同年9月には、関東つくば銀行に対し、組織再編法に基づく資本増強として60億円を期限付劣後ローンの形で注入した。

## 4. 銀行破綻の影響

日本は、大企業の銀行離れが進んではいるものの、bank centered economy であるだけに、銀行破綻の影響はより深刻であると考えられる（Hoshi and Kashyap（2001））。そこで、本章では、日本における例を中心として、銀行破綻の市場への影響と実体経済への影響に分けて見ていくこととする。

### 4.1 銀行破綻の市場への影響

日本の銀行が破綻した際の影響について、イベント・スタディーの手法を用いて調べた研究がいくつか存在する。それらは、他の銀行に与える影響を分析した研究（Yamori（1999）と Spiegel and Yamori（2004））と、借り手企業の株価にどう影響するかを分析したその他の研究に大別できる。

まず、銀行破綻が他の銀行に与える影響を分析した研究から見ていくこととする。Yamori (1999) においては、1995年8月30日夕刻に起こった日本で最初の銀行破綻（兵庫銀行の破綻）が、他の銀行の contagion を引き起こしたかどうかの検証を行っている。波及効果の対象としては以下の3つのポートフォリオを検証している。①福徳銀行・阪和銀行・大阪銀行、②1株配当が5円未満の銀行、③銀行業種の平均株価、である。①は当時から兵庫銀行と並ぶ危ない銀行と認識されていた銀行群であり、②は当時5円配当が普通であったが、①を含む8行のみがこれを満たしていなかった。また、③は銀行業全体への効果を見るためのものである。Event day は1995年8月21日（ $t = -8$ ）から1995年9月29日（ $t = +20$ ）、推計期間は1995年3月2日から1995年8月18日までである。結果は、①と②のポートフォリオに関しては有意に負の累積超過収益率であったが、③のポートフォリオに関してはそうではなかった。このことから、兵庫銀行の破綻はよく似た不健全な銀行群にだけ影響し、銀行業全体には影響はなかったと解釈している。この結果は、アメリカの銀行を対象とした先行研究と同様であった<sup>(42)</sup>。また、Spiegel and Yamori (2004) においては、1995年から1999年における金融機関の破綻が他の銀行に与える影響を規制との関係で検証している。銀行破綻の初期の頃は、第二地方銀行などの規模の小さな銀行のみが有意に累積超過収益率が負であったので、市場が too big to fail を意識した反応であったといえる。しかし、北海道拓殖銀行の破綻などを経験する後半になってくると、規模の大きな銀行も規模の小さな銀行同様に累積超過収益率が有意に負になった。このことは、規制当局による銀行を破綻させるスタンスの変化を市場が学習した結果と解釈している。

次に、銀行破綻が借り手企業の株価にどう影響するかを分析した研究を見ていくこととする。Yamori and Murakami (1999) は1997年の北海道拓殖銀行の破綻が借り手企業の株価の累積超過収益率に与えた影響を考察し、メインバンク関係が容易に置き換え可能でないならば、メインバンクの破綻は借り手企業に対して悪影響があるかどうかを検証している<sup>(43)</sup>。その結果、破綻日（1997年11月17日）と次の日を Event day とすると、北海道拓殖銀行の破綻により、同行との親密度が高い（この銀行からの借入順位が高い）企業ほど、より大きな負の累積超過収益率が生じたことを報告している。このことから、日本の銀行一借手間関係には経済的価値があると解釈している。

(42) 例えば、Swary (1986) や Wall and Peterson (1990) では、コンチネンタル・イリノイ銀行の破綻の影響について検証している。

(43) メインバンクの定義として、『会社四季報』で企業が借入先の上位1位・2位・3位までに記載した銀行で場合分けしている。robustness check として『企業系列総覧』を用いた場合にも結論は変わらなかった。

また、1997年と1998年に破綻した北海道拓殖銀行・日本長期信用銀行・日本債券信用銀行の3行の影響を調べている研究には、Brewer et al. (2003) と Fukuda and Koibuchi (2006) がある。Brewer et al. (2003) においては、3つの銀行が破綻した日の借り手企業の累積超過収益率は有意に負であった。特に、銀行借り入れの比率が高く、収益性が低く、自己資本比率が低い借り手企業ほど、銀行破綻の負の影響が大きかった。また、3行から借りていなかった企業への影響も調べた結果、これらの企業にも有意に負の累積超過収益率が生じたが、自己資本比率が高くかつ貸倒引当金の低い銀行から借りている企業ほど、負の影響は少なかった。

Fukuda and Koibuchi (2006) においては、北海道拓殖銀行と2つの長期信用銀行の破綻が借り手企業に与える影響は破綻行を引き継いだ銀行の経営戦略によって変わってくるのかどうかを、月次データを用いて検証している。日本長期信用銀行の引き継ぎにおいてはすぐに破綻が急増したことから“shock therapy”と定義し、拓銀・日債銀の引き継ぎにおいては破綻の急増はなかったことから“soft budget constraints”と定義する。結果は、前者の“shock therapy”のもとでは借り手の株価はその後回復した。解釈としては、“shock therapy”では不健全な企業は淘汰されるので、残った企業の市場の評価は高くなり、残った優良な企業が利益の高い投資をすることにより、長期では良い結果をもたらすとしている。一方の“soft budget constraints”のもとでは借り手の株価は低迷した。解釈としては、“soft budget constraints”を採用すると、債務減免につきあい悪い企業に融資を続けて淘汰されずに残った企業の市場の評価は低いままであり、銀行に依存している企業は低い利益率のままで低迷すると考えられる。それらの結果、“shock therapy”は短期では破綻が増えてコストが掛かるが、“soft budget constraints”は長期において費用が掛ると結論付けている。

#### 4.2 銀行破綻の実体経済への影響

銀行危機のコストとして、銀行危機克服のための政府支出ではなく、実体経済への負の影響を挙げる指摘もある。cross-country study によると、銀行危機時には、数年に渡りGDP 成長率や貸出の減少を伴うことが指摘されている (Kaminsky and Reinhart (1999), Eichengreen and Rose (1998) や Demirgüç-Kunt et al. (2006))。また、Dell’Ariccia et al. (2008) と Kroszner et al. (2007) は、景気と銀行危機との間の因果関係の問題を考慮しても、銀行危機時には、外部からの資金調達に頼る割合の高い産業ほど付加価値 (value added) の伸びが低いことを示した。

Minamihashi (2011) においては、日本の2つの長期信用銀行の破綻を対象とし、借り手企業と銀行との間に selection が存在する可能性を考慮した Difference in Difference 推定を行っている。そして、①破綻した銀行から借りていた企業は、約30%投資を減らした、②高い投資率・額の企業は unhealthy 銀行と取引があった (self-selection bias の存在)、③借り手企業が銀行以外の代替的な資金調達手段を持っているか否かは銀行破綻の shock には影響しない、ということを示した。

日本の銀行破綻の影響がそれほど大きくないとする数少ない研究としては、Hori (2005) を挙げることができる。Hori (2005) においては、非上場の中小企業も含めた広範なデータを用いて、拓銀の破綻が借り手へ負の影響を与えたのかどうかを分析している<sup>44</sup>。サバイバル・バイアスを避けるために、利潤式と selection equation の2つを推計した結果、拓銀を第一のメインバンクとする借り手とそうでない企業との比較において、利益（税引き前利益割る資本の1998年度からの3年間平均）と生存に関しては差がなかった<sup>45</sup>。また、格付けが低くかつ拓銀をメインバンクとする借り手はそうでない企業よりも有意に利益が低かったことから、格付けが低く拓銀に多く依存していた借り手だけに負の影響があり、格付けが高かった借り手は他の貸出先を見つけて拓銀破綻の影響は少なかったと解釈している。さらには、北洋銀行に引き継がれなかった拓銀の借り手はそうでない企業よりも有意に利益が低かったことから、北洋銀行に引き継がれた拓銀の借り手は拓銀破綻の影響は少なかったと解釈している。

銀行破綻ではないが財務の弱くなった日本の銀行が借り手企業に与える影響を調べた研究もいくつか存在する。Gibson (1995) は、1991年度と1992年度において、都市銀行・長期信用銀行・信託銀行とその借り手である上場企業1,355社（東証以外も含む）を対象に、メインバンクの格付けと借り手企業の投資との関係をみている<sup>46</sup>。サンプル銀行を「AA+」、「AA」、「AA-」、「A+もしくは格付けなし」、の4つに分類し、最も低い格付けをもつ銀行をメインバンクとする企業は最も高い格付けをもつ銀行をメインバンクとする企業に比べて30%も投資が低いこと、「AA」の銀行をメインバンクとする企業は「AA+」のそれと投資に違いはないこと、借り手企業が社債を発行したことがあるか否かは投資に影響

44 『北海道信用録』より、売上高1億円以上の北海道の2万社（北海道企業の20%に相当）の中から、2000年まで存続した企業と拓銀破綻後に倒産した企業を対象としている（10,370社）。

45 ただし、拓銀から借りていた企業（メインバンクとは限らない借り手含む）と、借りていない企業との比較においては、利益に関して差がなかったが生存に関しては拓銀からの借り手の方が有意に高かった。

46 メインバンクは会社四季報で最初に載っている借入先銀行である。企業に役員として派遣している銀行や企業の最大の株主かつ1%以上所有している銀行でも大差がないことを指摘している。

響していないことなどを示している。Klein et al. (2002) においては、90年代には円高になったにもかかわらずアメリカへの FDI が減少し、理論と異なる結果となった原因として、日本の銀行の財務危機が関係しているかどうかを検証している。被説明変数に各年・各企業の FDI の変化率、メインバンクの（不）健全性として1段階格付けの下げがあった時に1、そうでないときに0を採るダミー変数、もしくは、2段階以上の格付けの下げがあった時に1、そうでないときに0を採るダミー変数などを説明変数として入れた推計を行った。その結果、説明変数として為替レートや企業の利益率は有意ではないが、格付けの下げダミーだけが有意に効いていることが示された。また、他の robustness check を考慮しても、メインバンクの健全性が悪化すればするほど、借り手企業の FDI が低くなることが示された。

## 5. 政策対応の効果

本章における政策対応としては、公的資金を用いた資本注入の政策効果を中心に見ていくこととする<sup>47)</sup>。4章と同様に、日本経済における例を中心として、市場への影響と実体経済への影響に分けて考察する。

### 5.1 政策対応の市場への影響

Spiegel and Yamori (2003) においては、金融再生法と早期健全化法の2つの法の成立が銀行株に与えた影響を考察している。前者は銀行の破綻処理に関する法律であるが、発表された日と与野党間での歩み寄りの合意が成立した日には、大手行の株価は下がり、地方銀行と第二地方銀行の株価は上昇した。その解釈として、この法律により大手行の規制上の優遇措置が無くなると市場に思われている可能性を指摘している。累積超過収益率を被説明変数とするクロスセクション推計においても、資産規模とは負の関係があった。また、大手行への公的資金注入につながる早期健全化法については、与野党間での歩み寄りの合意が成立した日には、大手行の株価は上がり、地方銀行と第二地方銀行の株価は下落した。また、財務基盤の強弱で分類した場合には、弱い銀行ほど上昇した。累積超過収益率を被説明変数とするクロスセクション推計においても、不良債権比率とは正の関係があった。Miyajima and Yafeh (1998) においては、1998年3月と1999年3月の公的資金

<sup>47)</sup> 公的資金による資本注入の正当性として、Philippon and Schnabl (2009) は debt overhang の存在を、また、Diamond (2001) は relationship lending の存在を挙げている。

注入に関する具体的なニュースによって、銀行業株価指数が6%増加し、また、銀行に依存する割合の高い借り手企業ほど累積超過収益率も高くなったことを指摘している。

市場参加者の反応として、株価ではなく、邦銀に対して付けられた金利が欧米の銀行のそれを上回る“Japan premium”に着目した論文もある。Peek and Rosengren (2001)においては、1990年代末に比較的安全と思われていた東京三菱銀行とそうでないと思われていた富士銀行に対する“Japan premium”が、様々なニュースによってどのように変化したのかを検証している。そして、具体性のない政策には反応しないが、公的資金注入の決定には有意に下がるなど具体的な政策にのみ反応したことを示した。また、Covrig et al. (2004)においては、TIBOR と LIBOR との差を“Japan premium”とし、公的資金注入の決定などは premium を下げる良いニュースと捉えられたことを示している。一方、Ito and Harada (2004)においては、確かに、“Japan premium”で見ると、1999年3月の資本注入後は消えているが、邦銀が現金の担保を積んで資金調達していた事実があったことも反映している可能性を指摘し、CDS のプレミアムで見ると、以前と変化がない高止まりをしていたことを示し、公的資金注入の効果には疑問を呈している。

Giannetti and Simonov (2009)においては、1998年以降の公的資金注入の各イベントにおいて、イベントに関連した銀行とその借り手企業に累積超過収益率がどれほど発生したのかを見ている<sup>48)</sup>。被説明変数に累積超過収益率、説明変数に公的資金を受けたかどうかのダミー変数としたクロスセクション推計によると、注入を受けた銀行の累積超過収益率は、第1回と第2回と第4回目が有意にマイナスであり、有意にプラスの回はなかった<sup>49)</sup>。一方、借り手企業への効果はいずれも有意に正であり、特に第2回目の資本注入効果が一番大きく、イベント日前後21日間で、約9%の累積超過収益率が発生したことを報告している<sup>50)</sup>。また、借り手である不動産会社は、いずれの公的資金注入においても、累積超過収益率が他の企業よりも高かった。

Yamori and Kobayashi (2007)においては、イベントを2003年のりそな銀行への公的資金注入に絞り、他の銀行への影響を分析している。公的資金の受け入れを発表した後で最初に株式市場が開いた2003年5月19日とその次の日を第1イベント日、竹中金融担当大臣の「りそなの資本を減じず、株主は配当を受けないコストのみ負う」という趣旨の発言

48) 1998年2月16日を第1回、1999年3月1日を第2回、2003年の5月19日（りそな銀行）を第3回、2003年6月2日を第4回、2004年6月2日を第5回の公的資金注入としている。ただし、第4回と第5回は「全ての銀行に対して注入可能」としたというだけで、注入行は特定していない。

49) その解釈として彼らは増資による希薄化効果を挙げている。

50) イベントに関連していない銀行の借り手をコントロールサンプルとして推計に含めている。

があった5月21日とその次の日を第2イベント日としている。第1イベント日においては、公的資金注入の目的が2つの長期信用銀行で採られた国有化を意味すると市場は考え、累積超過収益率はマイナスの銀行の方が多く存在した。しかしながら、第2イベント日においては、大手行の救済の意味合いが強く意識され、メガバンクにおいてはプラスの銀行が多かった。同様に、累積超過収益率を被説明変数として推計した結果は、銀行のサイズの係数が、第1イベント日においては有意ではなかったが、第2イベント日においては有意に正であった。このことから、市場参加者は、第2イベント日においてはりそな銀行への公的資金注入を too big to fail の復活と判断した可能性があり、市場による規律付けを弱めるモラルハザードを示唆していると解釈している。

## 5.2 政策対応の実体経済への影響

公的資金注入の効果を見た論文はいくつか存在する。そこでは、貸出が注入後に増えたかどうかには焦点を当てている論文が多い。

Giannetti and Simonov (2009) においては、公的資金注入により借り手企業の借り入れ・投資・雇用がどれほど増加したのかも見ている。貸出が増えたかどうかの検証によると、第1回目は有意ではなかったが、第2回目と第3回目は有意に増加した。しかし、効果の大きさは小さいものであった。また、注入を受けた銀行の借り手企業の投資や雇用はほとんど影響がなかったが、銀行依存の高い企業は第1回目と第2回目の後、投資を増やしていた。

Allen, Chakraborty, and Watanabe (2009) においては、国際行から国内行に charter を変更した銀行がある点や株式や不動産の再評価が行われた点も考慮しつつ、公的資金の注入によって、貸出（総貸出、商工業向け貸出、住宅用不動産向け貸出、商業用不動産向け貸出）がどう変化したかを分析している。また、第1回目の1998年3月の公的資金注入を銀行のリスクなどの精査を前提としていない注入、第2回目の1999年3月とそれ以降の公的資金注入を銀行のリスクなどの精査を前提とした注入として区別している<sup>6)</sup>。まず、第一段階で charter の変更をモデル化し、プロビット推計を行っている。その結果、規模が大きく自己資本比率に余裕のある銀行が変更しやすいという事が分かった。第二段階で、公的資金注入により貸出が増えたかどうかの検証をしたところ、1998年3月の公的資金注入は貸出の総額を減らす方向に効くが、1999年3月以降の注入は増やす方向に効くことが

6) 1999年3月より後の公的資金注入としては、2003年のりそなを含む2007年までを含めている。

分かった。ただし、charter の変更ダミーは有意ではなく、charter の変更を考慮した場合とそうでない場合の推定結果に変わりはなかった。

Montgomery and Shimizutani (2009) においては、1998年3月の注入と1999年3月の注入がそれぞれ、自己資本・貸出（総額と中小企業向け貸出）・不良債権の直接償却（いずれも資産に占める比率）に与えた効果を検証している<sup>62</sup>。その結果、第2回目の1999年3月のインパクトは大きく、自己資本、直接償却、貸出総額、中小企業向け貸出は国際行・国内行とも増加している一方、第1回目の1998年3月の効果は小さくなく、国際行の自己資本比率が増加した効果しかなかった。

上記の論文ならびに Hoshi and Kashyap (2010) においては、公的資金注入後の貸出の観点から、概ね、1998年3月の第1回目の公的資金注入は失敗で、1999年3月の第2回目の公的資金注入が成功という認識である。一方、Nakashima and Souma (2011) においては、公的資金注入が包括的な政策プログラムであったことから、貸出の増減のみに注目するのではなく、①公的資金注入が、注入行の財務リスク（信用リスクや不良債権比率）の低下に寄与したのか、②公的資金注入が、注入行の収益性や貸出行動を改善させるような効果はあったのか、③そもそも、財務リスクが低下することで銀行の収益性や貸出が改善するような素地が存在したのかどうか、また、その素地が無かったとすれば、注入後の銀行貸出はどのような要因によって影響を受けていたのか、ということを検証している。また、因果推論の観点から、公的資金注入の介入効果（treatment effect on treated）を推定していることや、変数の時点の変化ではなく経時的な推移を見ることも特徴として挙げられる。推計の結果は、以下のようにまとめることができる。

- ・第2回目の公的資金注入だけではなく、第1回目においても、倒産確率などの信用リスクを下げるような介入効果が観察された。
- ・第1回・第2回の公的資金注入を通じて、不良債権比率を継続的に減少させるような介入効果が観察された。
- ・総資産収益率、貸出比率、そして中小企業貸出比率に関しては、第1回目と第2回目の公的資金注入を通じて、それらを明示的に改善させるような介入効果は観察されなかった。
- ・特に、銀行貸出については、公的資金注入の効果に対し否定的な見解を示している既存研究（Osada (2010)）を支持する結果が得られた。ただし、Osada (2010) におい

---

<sup>62</sup> 1999年3月は、1999年3月から2000年3月までに注入を受けた銀行を含めている。

ては政策プログラムとしての公的資金注入がキャピタル・クランチを導いたことを指摘しているが、Nakashima and Souma (2011) においては貸出先企業の収益性や貸出先企業の信用リスクが資金注入後の時期に大きく悪化していたことが主因であるとしている点が異なる。

## 6. ま と め

本稿では、まず、銀行の破綻に関して政府がどのような政策を採ってきたのかを議論した。そして、銀行の破綻が市場と実体経済にどのように影響を及ぼすのか、また、銀行破綻に際して採られた政府の対応の効果についてのサーベイを行った。

銀行の破綻に際しての市場の反応としては、特に財務の弱い銀行にはその影響が伝播し、また、銀行への依存度の高い借り手企業へも負の影響が及ぶことがわかった。実体経済への影響としては、銀行の破綻は、北海道拓殖銀行のケースを扱った Hori (2005) を例外とすれば、借り手企業の投資が減るなどの大きな負の影響があることがわかった。

政策対応の効果としては、株式や金利における市場の反応は、具体策が出ればしっかりと反応することがわかったが、CDS で見た場合には異なる結論となった。公的資金注入の実体経済への効果として、貸出が必ずしも増えるわけではなく、その理由も、企業側の要因なのか銀行側の要因なのかで解釈が異なることなども分かった。

## 参 考 文 献

- [1] 大村敬一・水上慎士・山崎洋一, 2002, 公的資金による資本注入方法について—1999年3月の転換権付優先株式による公的資金注入方式—, DP/02-1, 内閣府。
- [2] 西村吉正, 2003, 『日本の金融制度改革』, 東洋経済新報社。
- [3] 野口瑞昭・丸山秀文, 2007, 資本増強関連業務, 預金保険研究, 8号, 41-78。
- [4] Adrian, T. and Shin, H. S., 2008, Liquidity and financial contagion, in Banque de France Financial Stability Review: Special Issue on Liquidity, 11, 1-7.
- [5] Allen, L., Chakraborty, S., and Watanabe, W., 2009, Regulatory remedies for banking crises: Lessons from Japan. Unpublished working paper, CUNY Baruch College.
- [6] Bordo, M., B. Eichengreen, D. Klingebiel and M. Martinez-Peria, 2001, Is The Crisis Problem Growing More Severe?, Journal of Economic Policy, 16, 51-82
- [7] Brewer III, E., Genay, H., Hunter, W. C. and Kaufman, G. G., 2003, The value of banking relationships during a financial crisis: Evidence from failures of Japanese banks, Journal of the Japanese and International Economies, 2003,

- 17, 233–262.
- [ 8 ] Caprio, G. and D. Klingebiel, 1996, Bank insolvencies: cross-country experience, Policy Research Working Paper 1620, World Bank, Washington, D.C.
  - [ 9 ] Caprio, G., D. Klingebiel, L. Laeven and G. Noguera. 2005, Banking Crisis Database, In Patrick Honohan and Luc Laeven (eds.) *Systemic Financial Crises*. Cambridge: Cambridge University Press.
  - [10] Cargill, T., M. Hutchison, and T. Ito, 1997, *The Political Economy of Japanese Monetary Policy*, MIT Press.
  - [11] Dell’Ariccia, G., E. Detragiache, and R. Rajan, 2008, The real effect of banking crises, *Journal of Financial Intermediation*, 17, 89–112.
  - [12] Dermirgüç-Kunt, A. and E. Detragiache, 1997, The determinants of banking crises in developing and developed countries, IMF Working Paper 106, International Monetary Fund, Washington, D.C.
  - [13] Dermirgüç-Kunt, A. and E. Detragiache, 1998, Financial liberalization and financial fragility, Policy Research Working Paper Series 1917, The World Bank.
  - [14] Diamond, D., 2001, Should Japanese Banks Be Recapitalized ?, *Monetary and Economic Studies*, 19(2), 1–19.
  - [15] Diamond, D., Rajan, R., 2009, The Credit Crisis: Conjectures about Causes and Remedies. *American Economic Review*, 99, 606–610.
  - [16] Eichengreen, B., and Rose, A. K., 1998, Staying afloat when the wind shifts: External factors and emerging market banking crises, Working paper No.6370, NBER.
  - [17] Fukuda, S. and Koibuchi, S. (2006) The Impacts of shock therapy under a banking crisis: Experiences from three large bank failures in Japan, *Japanese Economic Review*, 57(2), 232–256.
  - [18] Giannetti, M. and A. Simonov., 2009, On the Real Effects of Bank Bailouts: Micro-Evidence from Japan, Working Paper No. 260/2009, ECGI Working Paper Series in Finance.
  - [19] Gibson, M., 1995, Can Bank Health Affect Investment ? Evidence from Japan, *Journal of Business*, 68, 281–308.
  - [20] Hori, M., 2005, Does bank liquidation affect client firm performance ? Evidence from a bank failure in Japan, *Economics Letters*, 88, 415–420.
  - [21] Horiuchi, A., and Shimizu, K., 2001, Did amakudari undermine the effectiveness of regulator monitoring in Japan ?, *Journal of Banking and Finance*, 25, 573–596.
  - [22] Hoshi, T., 2002, The Convoy System for Insolvent Banks: How It Originally Worked and Why It Failed in the 1990s, *Japan and the World Economy*, 14, 155–180.
  - [23] Hoshi, T., and A. Kashyap, 2001, *Corporate Financing and Governance in Japan: The Road to the Future*, MIT Press.
  - [24] Hoshi, T., and A. Kashyap, 2010, Will the U.S. Bank Recapitalization Succeed ? Eight Lessons from Japan, *Journal of Financial Economics*, 97, 398–417.
  - [25] International Monetary Fund, 2009, Market Interventions during the Financial Crisis: How Effective and How to Disengage ?, *Global Financial Stability Report*, Ch.3 (October).
  - [26] Kaminsky, G.L. and C. M. Reinhart, 1999, The twin crises: the causes of banking and balance-of-payments problems, *American Economic Review*, 89, 473–500.
  - [27] Kang, J. K. and Stulz, R. M., 2000, Do banking shocks affect borrowing firm performance ? An analysis of the Japanese Experience, *Journal of Business*,

- 73, 1-23.
- [28] Klein, M., J. Peek, and E. Rosengren, 2002, Troubled Banks, Impaired Foreign Direct Investment: The Role of Relative Access to Credit, *American Economics Review*, 92, 664-682.
- [29] Kroszner, R. S., L. Laeven, and D. Klingebiel, 2007, Banking crises, financial dependence, and growth, *Journal of Financial Economics*, 84, 187-228.
- [30] Laeven, L and F. Valencia, 2008, Systemic Banking Crises: A New Database, IMF Working Paper 08/224.
- [31] Lindgren, C.J., Garcia, G. and Saal, M., 1996, Bank Soundness and Macroeconomic Policy, IMF, Washington DC.
- [32] Milhaupt, Curtis J., and Geoffrey P. Miller, 1997, Cooperation, conflict, and convergence in Japanese finance: Evidence from the 'jusen' problem. *Law and Policy in International Business*, 29, 1-78.
- [33] Minamihashi, N., 2011, Credit Crunch Caused by Bank Failures and Self-selection Behavior in Lending Markets, *Journal of Money, Credit and Banking*, 43, 133-161.
- [34] Montgomery, Heather, 2005, The Effects of the Basel Accord on Bank Portfolios in Japan, *Journal of Japanese and International Economies*, 19, 24-36.
- [35] Nakashima, K., and T. Souma, 2011, Evaluating Bank Recapitalization Programs in Japan: How Did Public Capital Injections Work ?, Working Paper Series, Faculty of Economics, Kinki University, E-19.
- [36] Nakaso, H., 1999, Recent banking sector reforms in Japan, *Economic Policy Review*, Federal Reserve Bank of New York, issue Jul, 1-7.
- [37] Nakaso, H., 2001, The financial crisis in Japan during the 1990s: How the Bank of Japan responded and the lessons learned, *Bank for International Settlement papers*, No.6.
- [38] Philippon, T., and P. Schnabl., 2009, Efficient Recapitalization, NBER WP 14929.
- [39] Reinhart, C., and K. Rogoff, 2008, Banking Crises: An Equal Opportunity Menace, NBER Working Paper No. 14587.
- [40] Spiegel, Mark M. and Yamori, Nobuyoshi, 2003, The impact of Japan's financial stabilization laws on bank equity values, *Journal of the Japanese and International Economies*, 17, pages 263-282
- [41] Spiegel, M. and Yamori, N., 2004, The evolution of bank resolution policies in Japan: Evidence from market equity values, *Journal of Financial Research*, 27, p115-132.
- [42] Swary, I., 1986, Stock Market Reaction to Regulatory Action in the Continental Illinois Crisis, *Journal of Business* 59, 451-473.
- [43] Udell, G., 2008. Wall Street, Main Street, and a credit crunch: Some thoughts on the current financial crisis. *Business Horizons* 52, 117-125.
- [44] Von Hagen, J, and T. Ho, 2007, Money Market Pressure and the Determinants of Banking Crises, *Journal of Money, Credit and Banking*, 39, 1037-1066
- [45] Wall, Larry D. and David R. Peterson, 1990, The Effect of Continental Illinois' Failure on the Financial Performance of Other Banks, *Journal of Monetary Economics*, 26, 77-99.
- [46] Yamori, N., 1999, Contagion effects of bank liquidation in Japan, *Applied Economics Letters*, 6, 703-705.
- [47] Yamori, N and Kobayashi, A., 2007, Wealth effect of public fund injections toiling banks: Do deferred tax assets and auditing firms matter ?, *Japanese*

Economic Review, 58, p466-483.

- [48] Yamori, N. and Murakami, A., 1999, Does bank relationship have an economic value? The effect of main bank failure on client firms, Economics Letters, 165, 115-120.

#### 参 考 資 料

日経新聞

日経金融新聞

預金保険機構年報（各年版）

金融監督庁の1年（各年版）