

# JREI


## 不動産調査

「最近の地価の動向と今後の土地政策」

国土交通省 土地・水資源局 次長 宮崎 正義氏

「金融行政の現状と課題」

前 金融庁長官 五味 廣文氏



当研究所は「不動産に関する理論的および実証的研究の進歩発展を促進し、その普及実践化と実務の改善合理化を図ること」を目的として、昭和34年に、各般の専門家を集めて設立された財団法人です。

【不動産に関する理論的・実証的研究】【不動産の鑑定評価】及び【不動産に関するコンサルティング】の3部門の調和のとれた有機体たることを目指し、本所のほか全国52支所が一体となって活動しております。

編集発行人／財団法人 日本不動産研究所 調査企画部長 北川 雅章 © 2008  
〒105-8485 東京都港区虎ノ門1-3-2 勸銀不二屋ビル TEL03-3503-5330 FAX03-3592-6393 2008年(平成20年)2月8日発行

JREI Japan Real Estate Institute

不動産調査 No358 ISSN 1882-6431

※この度、当所が不動産調査月報として発行していた冊子名を、発行状況にあわせて「不動産調査」と名称変更いたしました。

JREI 財団法人 日本不動産研究所

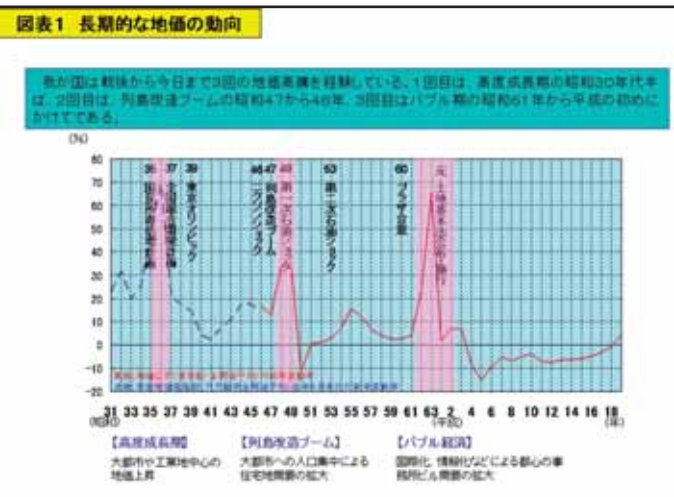
# 最近の地価の動向と今後の土地政策

先般、都道府県地価調査の結果が公表されましたが、これに基づき最近の地価の動きと、国土交通省が土地について今後どのような施策を行おうとしているかについて、ご紹介させていただきたいと思っております。

## 1. 地価の動向・土地をめぐる状況

### (1) 地価の動向

図表1は、地価公示の対前年の変動率を示したものです。従って、0%より上ということは前年より地価が上がっているということです。特徴的なことは、平成の初めの頃以前は、基本的には常に0より上ということで、地価は必ず上がるものという認識はこのような経緯から形成されてきたといえます。



今まで大きな山が三つありまして、昭和30年代の高度成長期の大都市と工業地を中心とする地価の上昇、それから40年代後半のいわゆる列島改造ブーム、それと昭和の終わり頃のバブルと、この三つが大きな山となっております。直近のバブルの頃だと対前年比で60%以上の上昇になっています。図表1は東京都の平均ですので、全国的にはこれほどにはならなかったのですが、東京都では極めて高い伸びを示したということです。一方、バブル後は、一転してずっと対前年を下回る状態、常に前年より値段が下がるという状況が続いておりまして、東京都でさえ平成18年でやっと下げ止まったという状況です。

図表2は、毎年7月1日現在で、都道府県で調査していただいております都道府県地価調査の結果です。国の地価公示が1月1日時点の調査なので現時点では最も直近の傾向をみることができるといえます。この調査は、全国で約2万4000地点を調査して集計したもので、こ

の場合の地価というのは、公示価格の場合と同様、現実の取引価格というわけではなく、環境、形状等において標準的な土地の正常価格、つまり、理論値的なものです。

なお、1月1日時点で国が発表している地価公示の調査地点が、ほとんど都市計画区域内であるのに対し、都道府県地価調査では、2割程度、それ以外の地点も入っているため、若干低めに出るといった違いがあります。そういったことを頭に置いて見ていただければと思います。

これを見ていただきますと、全国では19年は、マイナス0.7%と、ほぼ前年並み。商業地が16年ぶりにプラスに転じてプラス1.0%という状況になっております。

図表2 平成19年都道府県地価調査(平成19年9月20日公表)のポイント

- ① 全国平均で見ると、住宅地は△0.7%とほぼ横ばい、商業地は1.0%と16年ぶりに上昇となった。
- ② 三大都市圏は、住宅地、商業地ともに2年連続上昇となったが、三大都市圏都心の一部で高い上昇率を示した地点には、今年に入って上昇率が低下した地点も見られた。
- ③ 地方圏は、上昇地点が増加した都市やはじめて現れた都市が増加し、下落地点についてもその半数以上で下落幅が縮小した。
- ④ 総じてみれば、地方圏においても、地方中心都市を中心に上昇地点が増加するなど地価の持ち直しの兆しが広がりを見せ始めたが、地方圏の大半の地点では、依然として下落が続いている。

	住宅地			商業地		
	17年	18年	19年	17年	18年	19年
全国	△3.8	△2.3	△0.7	△5.0	△2.1	1.0
三大都市圏	△2.8	0.4	4.5	△2.1	3.8	10.4
内訳						
東京圏	△2.4	0.7	4.5	△1.5	3.9	12.1
大阪圏	△3.7	0.0	2.3	△3.3	3.8	6.0
名古屋圏	△2.5	△0.1	2.4	△2.1	2.4	7.2
地方圏	△4.1	△3.1	△2.3	△6.1	△4.3	△2.8

中身を見ますと、三大都市圏につきましては、住宅地がプラス4.0%と続伸し、商業地につきましては、特に都心のオフィスビルの好調を反映しましてプラス10.4%と非常に高い伸びを示しております。一方、地方圏のほうは、下げ幅は小さくなっているのですが、まだまだマイナスの状況から脱していないという状況です。

ちなみにブロック中心都市、札幌、仙台、福岡、広島といったところの状況ですけれども、基本的にはだいたい三大都市圏と同じような動きを示しています。福岡市の例で言いますと、住宅地は16年ぶりにプラスになっており10%を超える上昇を示した地点も出てきているという状況です。商業地につきましては、2年連続でプラスで、40%近い上昇を示した地点も出てきているという状況です。このようにブロック中心都市は三大都市圏とだいたい同じような動きを示しているといえます。



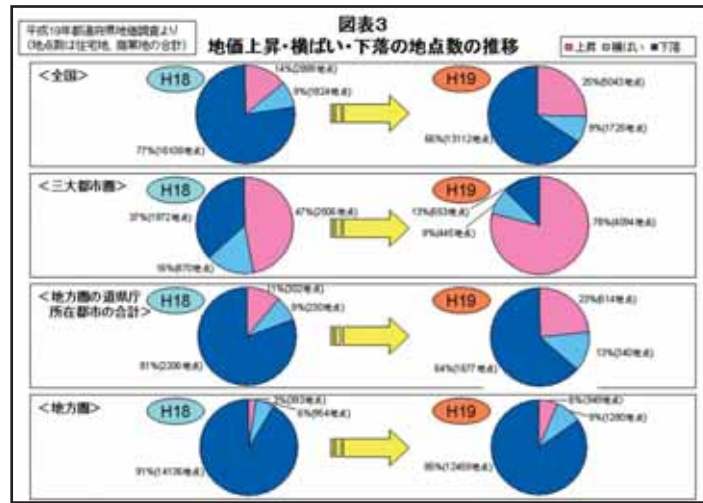
国土交通省 土地・水資源局  
次長 宮崎 正義氏  
(みやざき まさよし)

- 1977.3 東京大学(経)卒
- 1977.4 農林水産省入局
- 1992.4 農林水産省食品流通局総務課調査官
- 1999.4 農林水産省食品流通局企画課長
- 2000.4 農林水産省農産園芸局畑作振興課長
- 2002.7 農林水産省生産局総務課長
- 2004.4 農林水産省大臣官房参事官
- 2007.7 国土交通省土地・水資源局次長

## CONTENTS

### 最近の地価の動向と今後の土地政策

- 1. 地価の動向・土地をめぐる状況 ..... 2
  - (1) 地価の動向 ..... 2
  - (2) 土地をめぐる状況 ..... 5
- 2. 今後の土地政策 ..... 7
  - (1) 不動産証券化の環境整備 ..... 7
  - (2) 不動産取引価格情報の提供 ..... 10
  - (3) 不動産市場データベースの構築 ..... 10
  - (4) 地籍調査の推進 ..... 11
  - (5) CRE・PRE戦略の推進 ..... 12
  - (6) エリアマネジメントの推進 ..... 13
  - (7) 土地の安全性に関する情報の整備・提供 ..... 14
  - (8) 宅地供給施策の見直し ..... 15
  - (9) 国土形成計画の作成 ..... 15



以上のような傾向を少し細かく見たものがこの図表3になります。上がったところ、下がったところ、横ばいのところの地点数を集計したものです。一番上が全国で、去年は上がった地点が14%ありました。今年は25%ということで、だいぶ増えてきております。2番目が三大都市圏ですが、一目でわかるように下がっているところが13%しかない、8割くらいの地点が上がっているという状況です。一番下が地方圏で、去年は9割だったのですけれども、今年もまだ85%くらい下がっているという状況です。下から二つ目が県庁所在地ですけれども、上がっているところ、それから横ばいのところがだいたい3分の1くらいを占めているということで、都心部から始まった地価上昇の動きが三大都市圏、ブロック中心都市、県庁所在地くらいまで、少しずつ波及してきているということが見て取れるかと思えます。

それでは具体的にどういうところが上がっているかということです。住宅地でいいますと、まず、居住環境とか交通の利便性が高い、いわゆる伝統的な、ブランド力のある住宅地が高い上昇率を示しています。東京というと港区とか渋谷区、大阪で言うと芦屋といったところです。また、それ以外でも居住条件等が改善されたところは上がってきています。つまり、都心部の上昇傾向が次第に周辺部に広がってきたが、広がり方は様でなく、利便性や住環境により上昇率が強く影響を受けているということがうかがえます。

特徴的な例を挙げさせていただければ、神奈川の川崎市に武蔵小杉というところがあります。そこではJRと私鉄が平行して走っていますが、直接渋谷に乗り入れている私鉄が最寄り駅のところはだいぶ上がっている一方、JRが最寄り駅の地点は、単価も上昇率もそれほどではないというように、ばらつきが非常にあります。

次に、商業地をみてみますと、高い賃料が見込めるような収益性の高い昔からのブランド的繁華街、それから再開発等で商業集積が進んだところが上がっているということです。これも、マスコミ等でよく報道されますけれども、都道府県地価調査で一番地価の高い、銀座2丁目の明治屋ビルというのがあるのですけれども、平米で2500万円を超すところですが、海の方に300メートルくらい離れてしまうと地価が5分の1位になるということで、地価の動きは様でなく、収益性とか利便性で説明できるようなところが上がっているということです。

このような傾向は地方圏でも同じです。例えば、高松とか熊本とか再開発によって商業集積が進んだところや、富山のように再開発を進める一方、次世代型の路面電車システムを導入して、交通の便がよくなったというようなところが上がっているということです。もう一つ、地方圏で特徴的なことは、軽井沢とか沖縄の石垣市とか、観光地が上がっているということです。今回、住宅地の上昇率が全国で一番高かったのは北海道の倶知安という、オーストラリアからスキー客が来るところですけれども、このように観光需要の増大等を背景に平均で上昇となっているところがあります。

ただ、上昇している都市においても、中心部はともかく、郊外部のほうは需給が緩んで低下するという傾向が見て取れます。地価の個別化といいますか、何でも上がるというのではなくて、利用価値に応じて価格が形成されるというように変わってきているという傾向が見て取れます。

最近、工場の拠点が国内に戻って来ているということもよく取り上げられますけれども、今回の調査で、もう一つ特徴的なのは、企業収益の改善等を背景として工業地にも上昇地点が現われたということです。

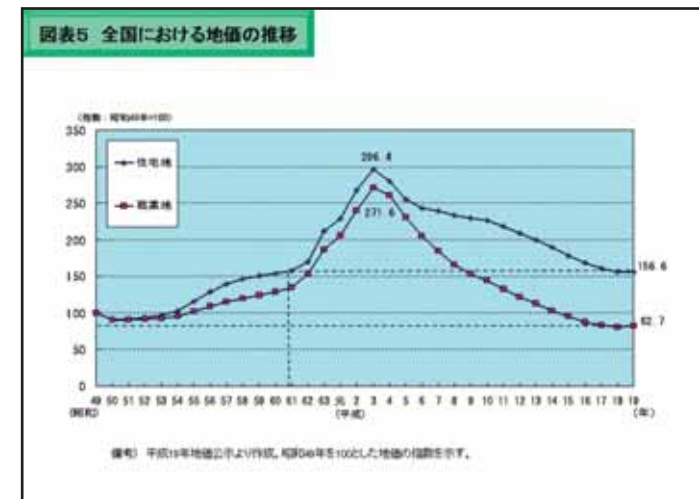
次に、こういった状況をどう考えるかということです。一部、バブルではないかという話もありますけれども、私どもとしては、結論から言うとまだまだそういう段階ではないというように考えております。

**図表4 高い地価上昇率(10%以上)を見せた共通地点の半年後の動向**

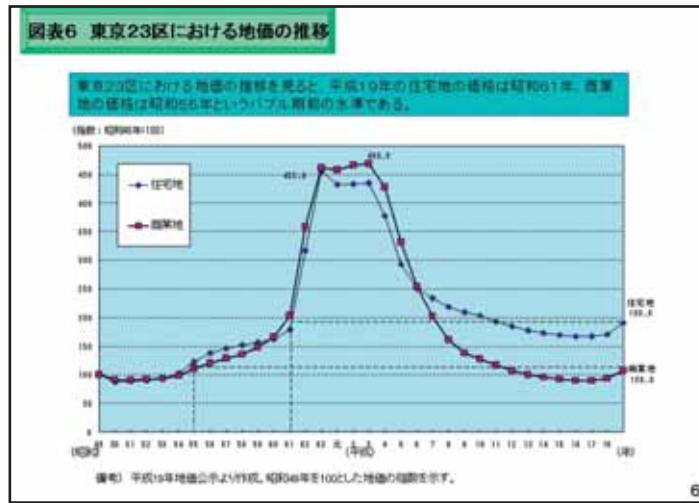
	共通地点数	上昇率が加速している地点数	上昇率が等速であった地点数	上昇率が減速している地点数
東京	20	4	1	15
大阪	12	2	—	10
名古屋	17	9	—	8

※共通地点とは、都道府県地価調査と地価公示の共通地点をいう。

図表4は半年ずれて調査している県の地価調査と国の地価公示のうち、東京、大阪、名古屋の共通地点について地価の動きを見たものです。これによると上昇率が加速しているところよりも減速しているところが多い。加速しているところは、昨年伸び方が小さかったため、今年また加速しているというところ、全体としては一定の上げ止まり感が出ているのではないかと思います。都心部のマンション価格がだいぶ上がってきておまして、なかなか客が価格上昇についていけないという動きもよく聞きますし、ある程度、限界感が出ているのではないかと考えております。



次に、絶対水準がどれくらいかということを示したのが図表5、図表6です。図表5は全国のものですけれども、住宅地の方は平成19年の姿というのはだいたい昭和61年頃、バブル前の状況です。商業地の方は、地価公示制度が始まった以前というか、それくらいのまだ低い水準にあります。この表で見ますと、昭和50年、51年くらい水準だということです。



図表6は東京の例ですけれども、東京で見ますと、住宅地がだいたい昭和61年頃、商業地が昭和55年頃の水準です。また、先ほど申しましたように上がり方についてどこでも上がるということではなくて、収益性や利便性で説明できるような地点が上がっているというのがバブル期との違いだろうと思います。バブルの頃は、東京の商業地の場合、昭和62年には、平均としても今回よりはるかに高い上昇率であったばかりでなく、23区をみると9割くらいの地点で40%以上上がっている。言ってみれば、全面的に上がるというような状況だったのですが、そういった状況とは違っているのではないかと、思います。

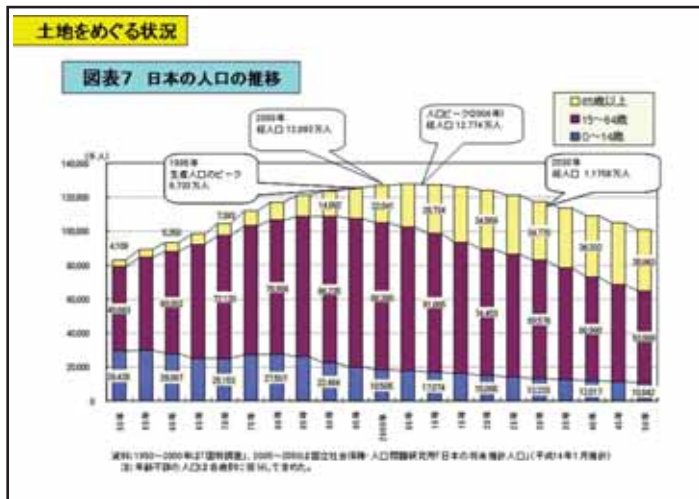
金融機関の不動産向け融資の状況を見ましても、当時、30%位前年より伸びるという状況だったのですが、最近とは違ってファンドのようなツールも出てきておりますけれども、そういう不動産向け融資の動きから判断しても、バブルという状況ではないと考えております。

土地取引につきましては、国土利用計画法という制度がありまして、バブルの頃は、これに基づいて地域を指定して土地売買をする時に事前届け出制にするということがありましたけれども、その権限があります各都道府県にいろいろ情報と地元の感触をお伺いしても、とてもそういう状況ではない、というように伺っております。

しかしながら、長く続いた低迷の時期から最近、かなり状況が変わってきたことは事実です。私どもとしましては、地価の動向が、比較的早めに現れる都心部の高度利用地、商業集積が進んでいるところとか、都心のタワーマンション等の地点について、四半期ごとにフォローするとか、あるいは国土利用計画法の事後届け出制を利用して、短期売買のモニタリングをするということで、十分フォローしていきたいと考えております。

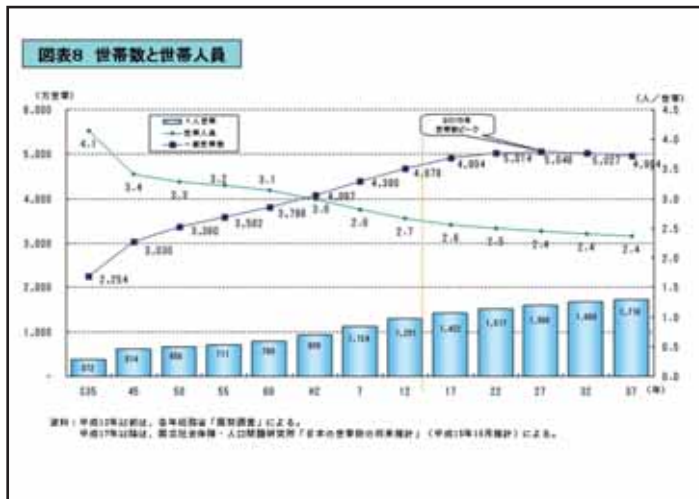
また、今回まちづくりや再開発等に取り組みられたところが上がっているという傾向が伺われたわけですがいろいろ政策手法を通じて、そういった地域活性化の取り組みに支援をしていきたいと考えております。

(2) 土地をめぐる状況



次に、土地をめぐる背景等の変化についてでございます。

図表7は平成14年1月の人口推計ですが、現実には、この時の予想より早く2004年にはピークアウトしており、この図表でも2050年には約1億人になり、高齢化比率も36%くらいになるとなっていますが、これより更に早く高齢人口化と人口減少が進むと推計されています。



住宅の需要に、直接影響のある世帯数につきましては、一方で、世帯当たりの人員がどんどん減ってきて、昔は4人くらいだったのが今は2人台にどんどん下がってきているということで、世帯数のピークアウトする時期は

人口のピークより10年位ずれるのですけれども、減少が見込まれます(図表8)。当然、人口減と相まって住宅需要も落ちてくるということです。また、一世帯当たりの人数、家族構成が変わってくるので、住宅についての質についてもミスマッチが出てくるという問題が予想されるわけです。すでに、子供の独立した高齢の夫婦が都心に、郊外部から移って行くというような動きも一部出てきています。したがって、都市部においても、空き地とか空き家の対策といったことが今後必要なのではないかと考えております。

図表9は産業構造の推移です。二次産業から三次産業へ産業のウエイトがどんどん移っていくというグラフですけれども、これに伴い、産業からの土地需要も当然、影響を受けます。例えば100万円の付加価値を生むためにそれぞれの産業でどれくらい土地を必要としているかという話ですけれども、小売だと5平米位でいいのに、鉄鋼だと80平米位いるというような推計があります。三次産業化が進んでいけば、必要となる企業側の土地も減っていくということです。

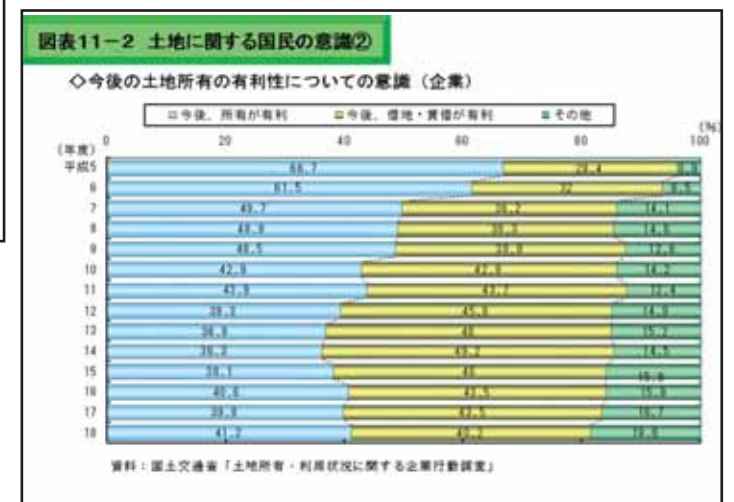


一方においては、経済成長すれば、同じ産業でも一人当たりが必要となるオフィス面積は増えるとか、経済成長率が高くなればそれだけ必要面積が増えるということがありまして、一概に言えないのですけれども、ただ産業構造がこういうようになっていけば、従来のような需要圧力は産業側からもないのではないかと、これで見取れると思います。



こういった動きを反映して、先ほども申し上げました空き家と空き地の状況が図表10のようになっています。左側が空き地ですが、2003年で全国に13万ヘクタール空き地があるという状況です。13万ヘクタールがどれくらいのイメージかということですが、人口集中地区(DID地区)の面積が全国で123万ヘクタールです。もうすでにその1割強に匹敵する面積が空き地の状態になっているということです。右側が空き家のほうですけれども、600万戸を超えて、12.2%が空き家になっている。こういったものの対策をどうしていくかということが今後の重要な課題であろうかと思っております。

次に、土地に対する意識の変化です。図表11-1は土地が他の金融資産に比べて有利かというアンケートですけれども、昔は、土地は常に上がるものだから持っておいた方が有利だということで、かなり高い率で土地が有利だとおっしゃっていたのですが、最近は大いぶん減ってきているということです。また、一方で、環境や景観に対する関心が高まってきているという傾向もあります。



図表11-2は企業の意識ですが、昔は、計画はなくてもとりあえず土地を買っておこうということで、66.7%の方が所有の方が有利とおっしゃっていたのですが、今、41.2%まで下がってきている。最近、若干景気動向がよくなっておりますので若干、伸びてきておりますけれども、4割くらいまで下がってきている状況です。この4割の中でも、どういう理由でそう思うのかということをお聞きしますと、他の金融資産より有利という回答は2割くらいで、企業活動を行う上で自由に活用できるというのがだいたい6割ということ、所有が有利とおっしゃる方も6割位は企業の活動として、利用する時の観点からおっしゃっているという傾向として出ております。

このようにバブル崩壊後の経験、最近の会計基準の改正等から、企業の土地に対する考え方も変化してきています。

## 2. 今後の土地政策

このような最近の状況を踏まえ、私どもの施策の方向性ということですが、これを整理したのが図表12です。

私どもは土地政策の方向性として二つ大きな柱を考へております。一つは適正な土地利用と書いておりますけれども、いかに稼働していない土地を減らすか、あるいはそういう土地が発生することを防ぐか。土地がその効用をフルに発揮できるようにするかということが一つ。そのために、土地の流動化を促進するということが、その前提として透明で効率的な土地市場をいかに作っていくかということ、この二つを大きな柱として、いろいろな施策を講じているところです。

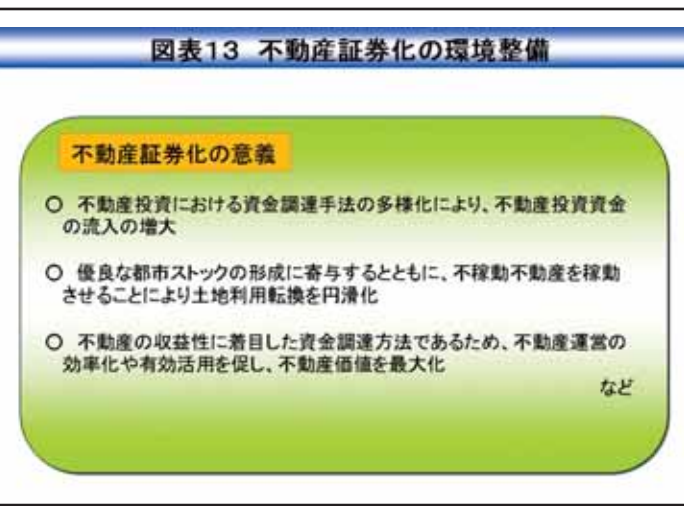
その他、宅地関係も私どもの担当でありまして、宅地につきましても、量的な対策はだいたい終わり、今後はむしろ既存のものをいかに質的に改善しながら活用していくか。そちらに力点を移してやっていこうということと考えております。

### (1) 不動産証券化の環境整備

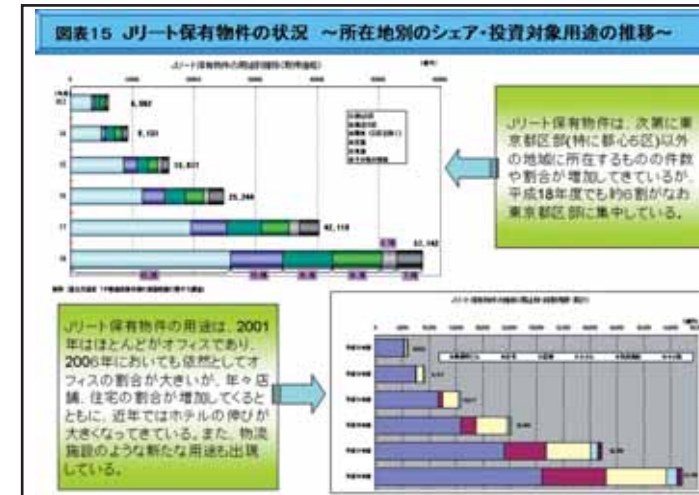
次に、具体的な施策のいくつかについてお話をさせていただきますと思いますが、まず一つは、土地市場の条件整備の一環として不動産証券化の環境整備ということをやっております。

特別の会社を作りまして、そこで出資なり融資を受けて不動産に投資して、そこから上がる収益を出資者に分配するというような手法が、不良債権化した不動産の処理ということから、最近では普通の不動産の運用にも利用されるようになってきております。そういったことを踏まえて、その環境整備を進めていくというものです。

ご案内の通り、不動産投資というのは多額にわたるわけですが、この手法を使うことによってリスクが小口化できる、また、市場に上場してJ-REIT（不動産投資信託）という形で一般の方も売買できるということで、新しい資金が流入し、市場に厚みが増す。それからリスクが分散できますので、都市の再整備のようなリスクの高いものにも使えるというメリットがあります。もう一つ収益に着目するわけですので、他の運用手法との比較ということで、効率化や不動産価値の最大化が期待できます。



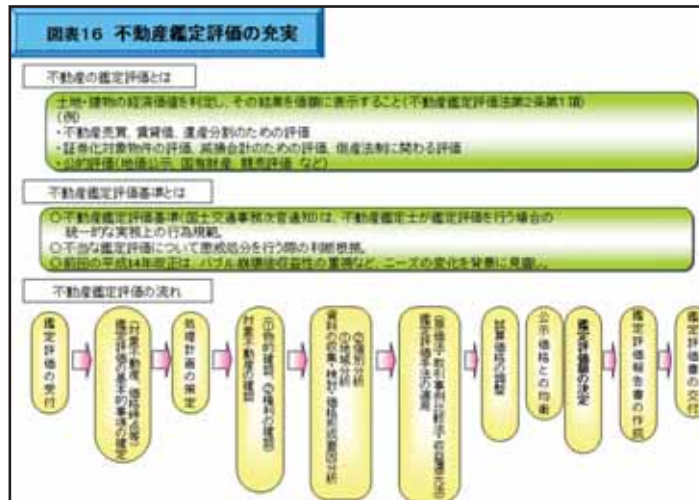
また、経済的な効率性だけでなく、例えば京都の町屋辺りで、この証券化手法を使ってボランティア的な資金を入れて、町屋を残しながらレストランとして活用するというようにまちづくりでも使われているようなケースも最近出てきております。



図表14は最近どれくらい伸びてきているかです。広義の証券化も含めて累計で33兆円に達し、急速に証券化が進んでいるということです。

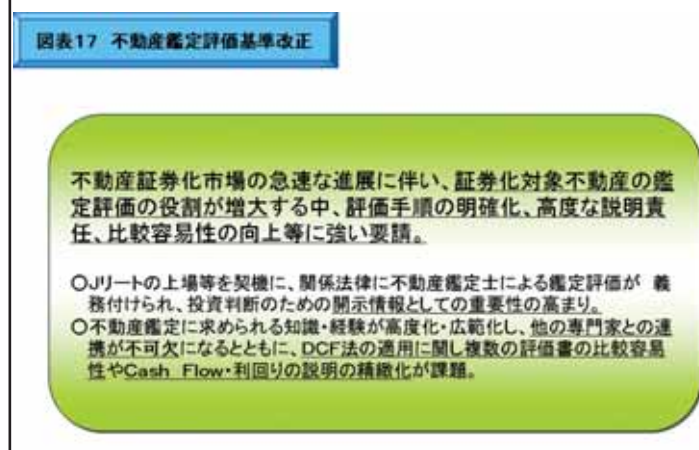
図表15のほうで見ていただきますと、都心から始まり、現在も都心が中心ですが、次第に地方にも運用対象が広がっていることがわかります。図表15の下図は、種類別の保有物件の状況ですが、最初はオフィスビルから始まったのですが、店舗とか住宅とかホテルとか物流施設へと広がり、最近ではメーカーの工場とか、ガス会社の建物とかといったものまで対象にするJ-REITも出て来ております。

こういった不動産証券化というのは今後伸びていくと私どもは考えておりまして、その円滑化というが透明性を確保するために、施策を講じているところです。

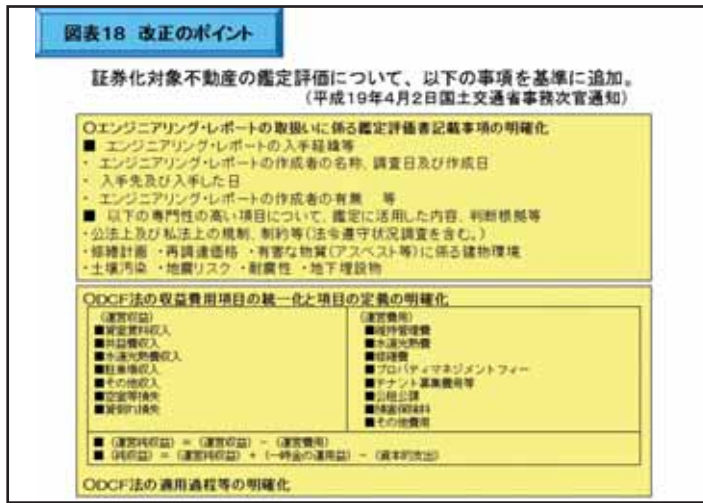


その一つが、図表16の不動産鑑定評価の充実です。ご案内の通り、不動産の売買をする時、適正な鑑定評価をしていただくため、法律に基づく不動産鑑定制度があるわけですが、それをこういう証券化が普及してきた時代に合ったものにする取り組みです。

また、J-REITのように、プロだけではなくて一般の方も投資されるということで、投資判断の根拠になる鑑定をきちっと、証券化の特徴を踏まえたものにするということで、図表17のような考え方に立って改正したところです。具体的には、評価手順の明確化、より高度の説明責任を果たせるようにすること、比較容易性の向上等をめざした改正です。



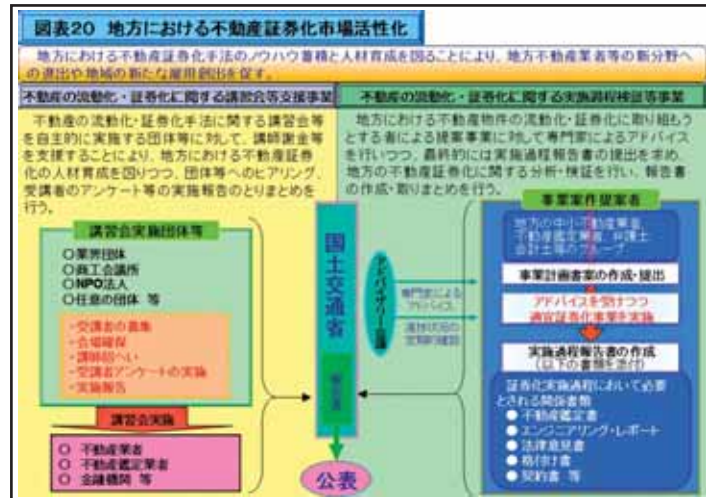
図表18 改正のポイント



図表18は、その具体的な改正内容のポイントです。鑑定評価に当たってのマニュアル的なものが事務次官通知で出ているわけですが、一つは、エンジニアリング・レポートといて、建物等につきまして、これは建築会社等から出しているわけですが、どれくらいメンテナンスに費用がかかるか、法的規制がどうなっているかとかというようなその建物の価値を判断するためのレポートを入手して、それをどう評価・判断したかということをきちんと鑑定評価に反映させてくださいということ。それから真ん中の欄は、それぞれの用語・定義の統一、ある人はある項目を維持管理費の中に入れていくけれども、ある人は入れていないとかそういうことがないようにし、比較を容易にする。それから一番下は、証券化対象不動産の収益価格を求めるに当たっては、DCF法を適用するが、どういう数字を採用して、どういう考え方でやったかというその過程を明確にしてくださいといった改正をしたところです。

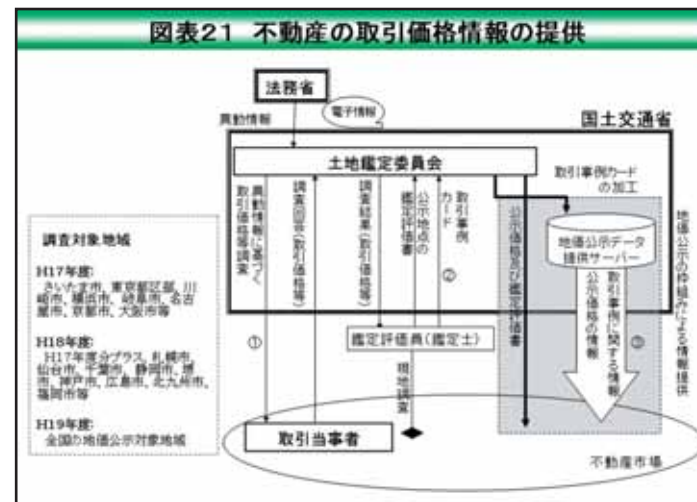
この改正は、今年の7月から施行しましたが、現在、実際やっていたらいる不動産鑑定士さんにご協力いただきながら、実際の適用状態を調査しておりまして、今後の鑑定マニュアルの見直し等に反映させたいと考えております。

もう一つ、地方における市場の活性化ということで、地方における不動産証券化の取り組みの普及・支援を行っております。地方にこの不動産証券化の手法を普及するにあたっていくつかネックがあります。一つは、いろいろな専門家の方々に協力していただくことが不可欠であるが、ノウハウのある方が少ないということで、そのために、図表20の左側に書いてありますけれども、講習会を開きまして、関連する専門職の方々にノウハウを学んでいただくということを行っています。



もう一つは、地方に行きますと、どうしても証券化の対象となる不動産価格に比べて証券化のためのコストが大きいということがありまして、なかなか実践的なノウハウが蓄積できないということですので、社会実験と申しておりますけれども、いくつか地方において証券化の、こういったことをやりたいということを提案していただきながら、証券化を進めてもらい、また、その過程の報告書を作成してもらって、それをマニュアルとして普及するといったことに取り組んでいるところです。

(2) 不動産取引価格情報の提供



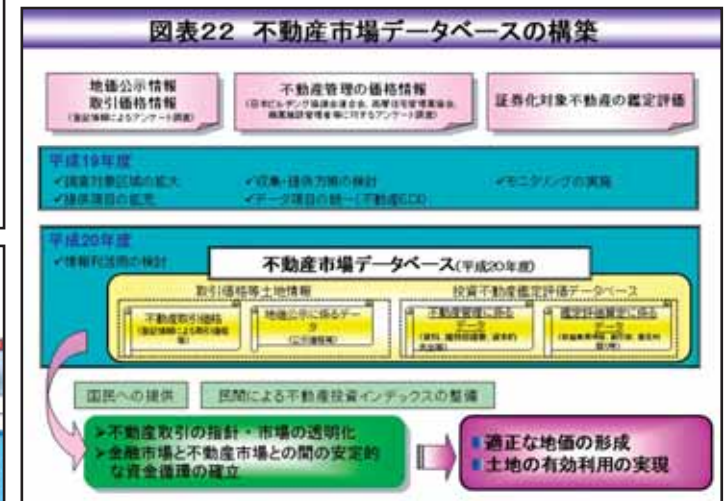
次に、不動産取引価格情報の提供です。

公示価格とかいろいろ公表されていますが、実際の土地取引を行うに当たって、現実の取引価格についての情報が無いので不安だという声が非常に強いのですが、そういったことを解消する一つの手段になるのではないかと。ということで、法務省にご協力いただいているものです。具体的には、登記所に届け出があった不動産取引の情報に基づき、当事者の方々にアンケートを出しまして、これだけの価格だったよとお答えいただいたものについて再調査をして、それをインターネットで公開するという取り組みをしております。17年度から準備を始めまして、18年4月から、情報提供を開始し、19年度からは全国に対象地域を広げているところです。

図表21の下がそのイメージです。従来からあった住所、取引価格、面積等の情報に加え、10月からは、前面道路の状況や最寄り駅はどこでどれくらいの時間がかかるか、建ぺい率、容積率等の情報を追加することとし

ていますが、こういったことで土地取引に対する情報が足りないという不満や不安を解消していきたいと考えております。ただ、これは個人情報に関わることであり、任意のアンケートに協力していただけるかにも関わりますので、個人や土地の特定ができないような形で十分配慮してやっていきたいと考えております。

(3) 不動産市場データベースの構築

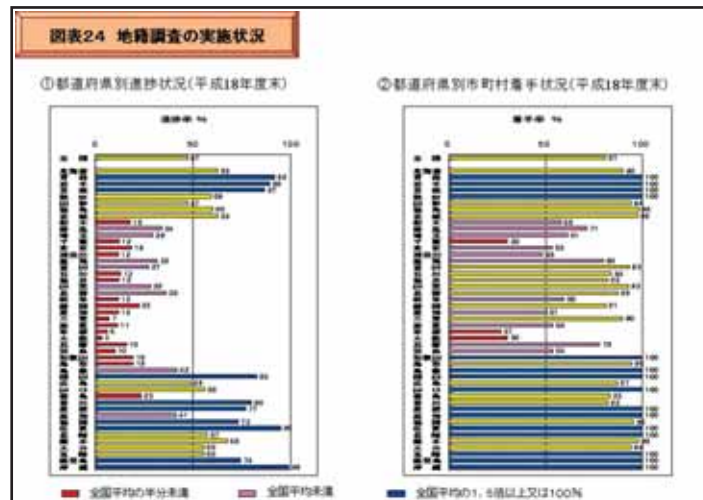


将来的には、関係業界の方々にもご協力いただいているといった土地の価格情報と図表22の一番上の真ん中にあります管理費がいくらかといった不動産管理に係る情報、それから証券化対象不動産の鑑定評価で得られたデータといったものを整理して、全部まとめたような形の『不動産市場データベース』を作り、国民の皆さんに提供していきたいと考えております。それによりまして、それを活用した民間による新しいビジネスもでてくるのではないかと期待しているところです。

(4) 地籍調査の推進

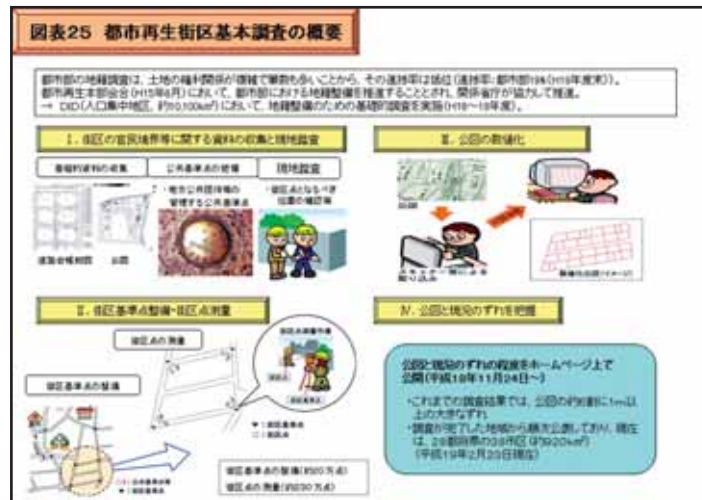


次にお話しするのは地籍調査です。土地の取引をした場合、登記所に届け出ているわけですが、そこに備え付けられている地図というのは実は非常に不正確なものが多く、図表23の左側の上の方に書いてありますように、今ある地図の半分は明治初期の地租改正の時に作成された地図です。したがって、取引をする時に図面と違っていると、公共事業をやる時に、あるいは民間の開発事業をやる時に境界がはっきりせず権利者との間で混乱が生じるとかといったことがあります。地籍調査は、一筆ごとに所有者・境界を調査し、面積等を測量し、権利関係を明確にするために実施しているもので、これにより、土地取引の円滑化や土地資産の保全、開発事業の期間・コストの縮減、災害復興の迅速化等の効果が期待できます。



現在、全国で47%くらいの進捗率で、権利が錯綜しております都市部では進捗率が19%と大変遅れております。

図表24は全国の都道府県別の進捗率です。特に都市部につきましては大変遅れているということもありまして、国のほうで特別に、図表25と26にありますように、官民の境界に関する調査、基準点の設置や街区点の測量、公図の数値化といった実施主体である市町村が取り組みやすくするための環境整備をする事業を実施しているところです。



また、山林の公図には極めて不正確なものが多いのですが、高齢化が進んで進んでいますので当時のことを知っている人がいる間に、大まかな境界を保全するというようなことも今やっているとあります(図表27)。

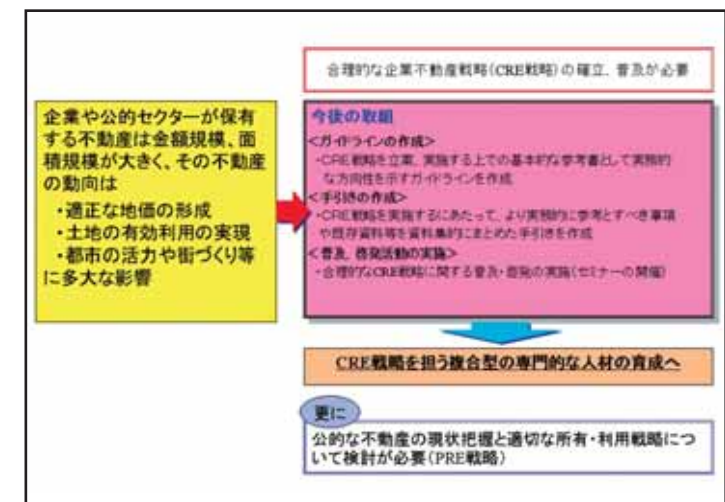
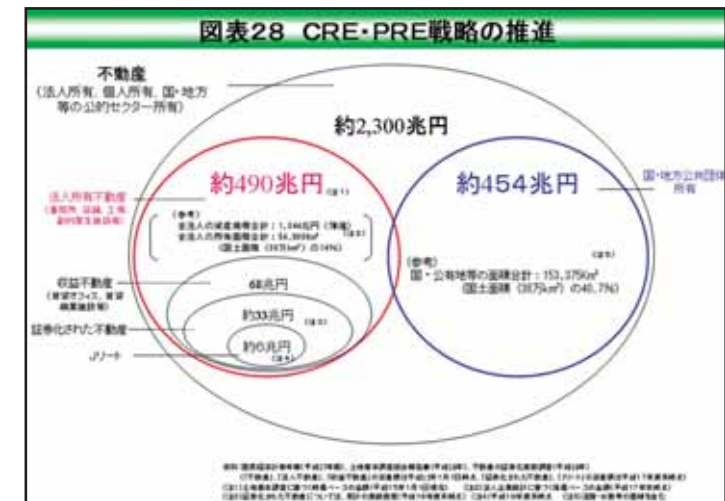


(5) CRE・PRE戦略の推進

次の論点ですが、適正な土地利用の推進という一環で、いかに企業等の不動産の適正利用を進めるかということです。CREというのは企業の不動産、PREというのは公的機関の持っている不動産ということです。図表28は、不動産を誰がどれくらい所有しているか推計したのですが、左側が法人所有不動産ですが、金額ベースでだいたい2割。面積ベースで14%くらい、面積ベースでは4割を公的機関が持っているわけです。非常に金額も面積も大きいのです。特に、企業はフローで申ししても、大きな位置を占めています。今、土地取引の売りも買いも50%位は企業が占めています。バブルの頃は買いの60%、売りの35~40%を占めるということで、非常に買い越しであったのですが、それでも50%くらいは企業が動かしているということで、その動きによって土地市場が非常に影響を受けるということです。

最近、減損会計の導入等の会計制度の改正など企業の土地所有をめぐる状況も大きく変わってきておりますが、土地市場にとっても影響が大きいということで、具体的には、どう不動産を活用するかということはそれぞれの企業で決定いただくことで、そういったことを官民一体となりましてマニュアル作りと

か、あるいは参考資料集のようなものを作っていききたいということで、研究会を立ち上げていま取り組んでいるところです。将来的にはさらに公的機関の所有する不動産についても、現状把握と、適正な所有・利用にどういったように取り組むべきかということを検討していきたいと考えております。



(6) エリアマネジメントの推進

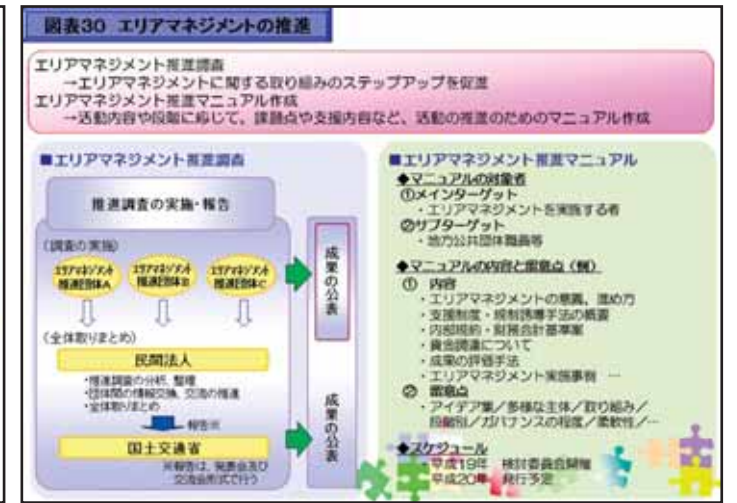


次は、エリアマネジメントの推進についてです。エリアマネジメントというのは聞きなれないことばかも知れませんが、最近、環境問題、安心、安全に非常に皆さん関心が高くなっていること等を背景に、地域の住環境等を自分達で維持・管理していこうというような地域の皆さん方の自主的取組みが増えてきております。このような取組みを私どもは、エリアマネジメントというしております。今後、高齢化や少子化が進んで空き地とか空き家が出てくる、良好なコミュニティの維持が困難になってくるといふこともありますので、自らの問題として、自治体と協力をしながら取り組んでいこうというような取組みが非常に重要になってくると考えております。



たとえば、福岡の香椎のアイランドシティ(具体例①)は、郊外型の大規模新規開発地ですが、開発の時から住民全員からなる協議会を作って自分たちである程度、自治体と協力しながら居住環境を管理をしていこうというような取り組みです。神戸の例(具体例②)については、もっと小さい規模ですが、分譲の時から居住区の真ん中に共有の公園を置いて、自分たちで管理するというコンセプトでやっている例です。神奈川の例は、大規模な郊外型ですが、既成市街地での取組みの例(具体例③)です。次は、都市部の非住宅地ですが、東京の夕留(具体例④)というところです。地下歩道とかガーデンといったものについて地元協議会でもある程度費用を負担しながら管理していくということを行政と合意し、その代わりスペックを挙げて立派なものを作るといふことで取り組んでいる例です。福岡の天神の例(具体例⑤)も商業地の例です。

こういった取り組みが、現在、各地で生まれてきておりますが、今後、更に推進していくため、今、実際そういうものに取り組んでおられるところにつきまして、それを支援して、取り組みについてとりまとめをする。それを生かして今後そういったものに取り組んで行こうとする方々に対するマニュアル的なものを作ることを、今やっています(図表30)。



(7) 土地の安全性に関する情報の整備・提供

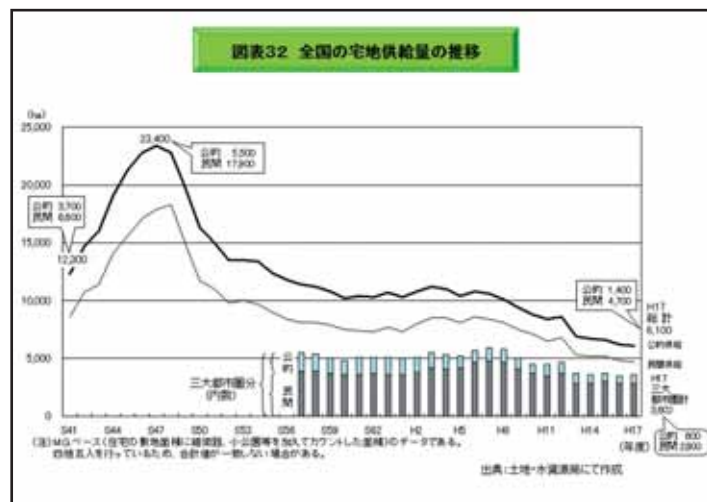


次は、土地の安全性に関する情報の整備・提供です(図表31)。災害が最近非常に多くなっており、昔からある土地の地図とか、あるいは災害の歴史資料とかいろいろな機関が持っているものをまとめ、土地にどういった変遷があって、どういった災害があったというものをまとめ、一般の方々に提供するような取り組みをしたいと思います。それによって地域の防災力の向上とか、災害に強いまちづくりとか、土地を開発する時に適切な工法を採用するとか、といったことに生かしていけたらと思っています。

これと似たようなものとして、ブラウンフィールド対策ということも検討したいと考えております。これは市街地の汚染地やごみ投棄地などを放っておきますと、どうしても周りのまちづくりに影響が出る。それから土地が有効に活用されないということがありますので、そういったものの現状把握とか、どういった対策をしていくかということを検討していきたいと考えております。



(8) 宅地供給施策の見直し



**図表33 宅地供給施策の見直し**

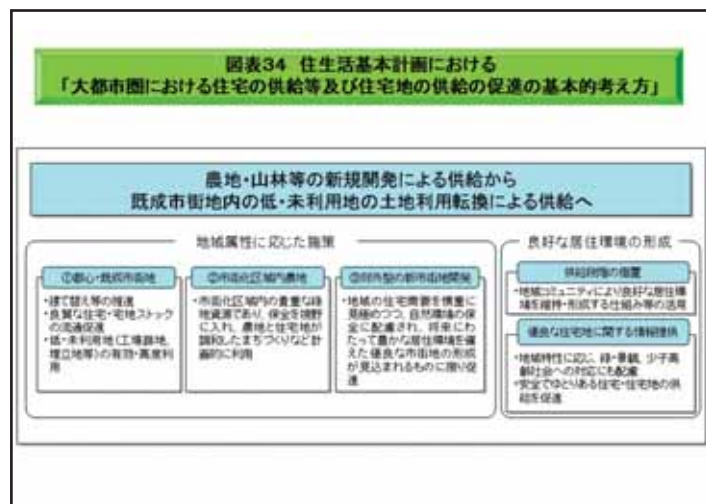
1. 量的供給目標を掲げて宅地供給を促進する仕組みの見直し

- 〇量的供給目標の転換
  - ・国の量的供給目標を掲げ削減調整を行いつつ宅地供給を促進する仕組みの見直し（大都市供給基本方針の修正）
  - ・住宅需要が著しい都道府県の住宅・宅地供給について住宅基本計画の計画事項として位置づけ（量的供給目標は掲げない）
- 〇ニュータウンのコンパクト化
  - ・事業の先行区域について「住宅の需要に応じた適正な規模である型」を追加するなど、ニュータウンのコンパクト化。
- 〇民間ノウハウの活用
  - ・先行者から民間事業者への宅地を譲渡する際の要件を緩和するなど、民間事業者のノウハウを活用した宅地供給の円滑化による、良好な住宅市場の早期形成。

2. 良好な宅地の整備

- 〇住宅市場の健全な発展
  - ・住宅及び宅地の供給を促進することが必要な大都市圏等の地域において、居住環境等に資する住宅供給事業及び宅地供給事業の推進を図るため、これに資する公的施設等の整備を行う事業について、国の補助等を行うもの。
  - ・地区計画等で有効な土地利用が図られている地区、緑率が高い地区等で、住宅供給の整備事業により開発の整備を面的に実施することにより、良好な住宅市場の供給を支援。

宅地供給については先ほどお話ししましたが、現在はピーク時の4分の1位しか供給しておりません（図表32）。新しい数値的目標を行政が決めて開発していくということではなく、既存のものをいかに効率的に利用するか、あるいは質の高いものに替えていくかということに施策の重点を変えて進めていくこととしております（図表33、34）。

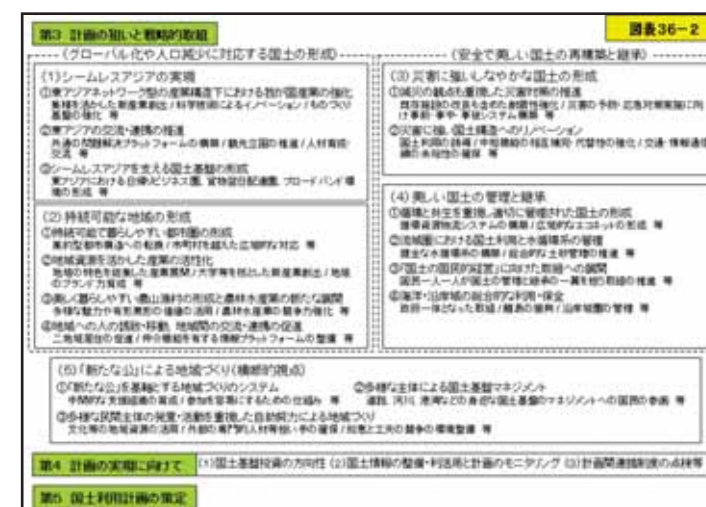
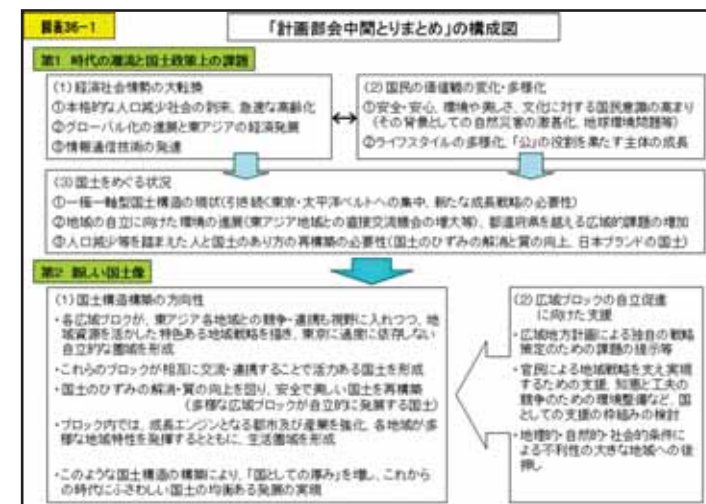


(9) 国土形成計画の作成

最後に一つ、直接土地政策というわけではありませんけれども、現在、検討されている新しい国土形成計画について、お話ししたいと思います。新全総とか三全総とか、いわゆる全国総合開発計画がこれまで策定されてきました。しかし、これからは、開発というよりもむしろいかに既存のストックを活用していくか等の成熟社会に適応したものにすることが必要であるということで、法律も17年に国土形成計画法と変わりました。それに基づく最初の計画というものをいま作っているところです。19年度は全国計画を策定するというので、都道府県、政令市からもご意見をいただきまして、現在、最終的な調整をしているところです。



更には、全国計画を基に、ブロック単位で国の地方支分部局、あるいは都道府県、政令市、市町村、地元の経済界の方々等のご意見を踏まえて広域地方計画を作ることになります。



今回、策定中の国土形成計画の構成は、図表36にあります。具体的には、どんなところに特徴があるかというと、一つ目は、人口減少下における初めての国土計画ということで、人口減少が国の衰退につながらない国土づくりという視点です。二つ目は、今まではいわゆる全国計画というものは、国内だけを考慮して計画していたのですが、成長著しい東アジアとの競争連携を視野に入れるということです。それから、ブロックということを重視して、それぞれのブロックがそれぞれの特徴を生かして東京に過度に依存しないで、交流・連携しながら国土を形成していくということが、三つ目の視点です。四つ目が、新たな公による地域づくりということで、先ほどのエリアマネジメントのところでも申しましたが、マンパワーも地域で減ってきている。それが

ら自治体のほうも行財政改革で今まで通りのことはなかなか難しくなっているということで、公と民の協力あるいは中間的な組織を作って、そこで、ある程度自主的に地域づくり、あるいは地域の管理をやっていこうといった視点です。

こういったことで、全国計画を19年度中に、個別の事業名まで入れたブロック計画を20年度に策定するというので今進んでいるところです。

なお、それを踏まえて、土地の利用計画である国土利用計画も、改定することになっておりまして、全国計画については、19年度に国土形成計画と併せて策定するというので、いま作業を進めているところです。土地政策に影響を与える大きな動きとしてはそういうものがございまして。

土地というのは国民生活や経済発展の基盤となるものであり、私どもとしましては、特にいま高齢化とか人口減少とか非常に過渡期ですので、低・未利用の土地が出て来ないよう、有効利用をいかに図っていくか、それから透明で効率的な土地市場をどうやって作っていくかといったことを基本に、いろいろな施策を講じていきたいと考えています。

以上、ざっぱくではございますが、最近の地価の動向と今後の施策の方向につきましてご紹介させていただきました。ありがとうございました。

（本稿は、平成19年10月16日に開催された当研究所主催の「土地月間」福岡講演会での講演内容をもとにとりまとめたものです。）

# 金融行政の現状と課題

## 1. 我が国の金融を巡る主な出来事

金融行政を、特に金融監督庁という役所ができてから概ね10年間担当しておりました経験などを踏まえて、この間に起こった事柄とその時々金融行政の対応をご説明しながら、何が金融という世界でこれから大事なのかというようなことにちょっと触れられたらと思っています。

### (1) 金融監督庁の発足と危機管理の時代

1998年に金融監督庁が発足しています。この前に住専問題という、たいへん大きな政治的な問題にもなっ

た金融上の課題があり、また、大蔵省の銀行検査、金融機関検査を担当する検査官の過剰接待などの不祥事もあったというような、様々なことで、国民の皆様から財政と金融が同じ役所が担当することの是非ということが議論になりました。様々な検討の結果、大蔵省から金融行政部門を分離する。特に、金融行政の監督、検査部門を分離するということが金融監督庁が発足したわけです。

諸外国でも珍しい制度です。金融行政、金融機関を監督する立場の大臣と、国家財政や国際金融を担当する大臣が別の大臣であるということは、私の知る限り先進国にはない制度です。もっとも、金融機関の監督を中央銀行が相当程度行っているところというのはいくらでもあります。ただ、その場合でも中央銀行と財政当局という



前 金融庁長官 五味 廣文氏  
(ごみ ひろふみ)

- 略歴
- 1972.3 東京大学(法)卒
  - 1981.6 ハーバード・ロースクール LL.M
  - 1972.4 大蔵省入局
  - 1993.7 大蔵省主計局主計官(防衛担当)
  - 1997.7 大蔵省大臣官房参事官兼大臣官房審議官兼内閣総理大臣官房金融監督庁設立準備室主幹兼内閣審議官(内閣官房内閣内政審議室)
  - 1998.6 金融監督庁検査部長
  - 2001.7 金融庁検査局長
  - 2002.7 金融庁監督局長
  - 2004.7 金融庁長官
  - 2007.7.11 金融庁顧問
  - 2007.10.1 西村あさひ法律事務所顧問

## CONTENTS

### 金融行政の現状と課題

- 1. 我が国の金融を巡る主な出来事 ..... 18
  - (1) 金融監督庁の発足と危機管理の時代 ..... 18
  - (2) リスク管理の時代 ..... 19
  - (3) バブル時の教訓 ..... 20
  - (4) 不良債権の処理 ..... 21
  - (5) 最近の状況 ..... 24
- 2. これからの金融行政 ..... 25
  - (1) 金融商品取引法制の策定 ..... 26
  - (2) 公認会計士制度の見直し ..... 27
  - (3) 金融・資本市場の国際競争力の強化 ..... 28
  - (4) 努力を促す枠組みの整備 ..... 29
  - (5) サプライム・ローン問題 ..... 33

図表1 我が国の金融を巡る主な出来事

	経済情勢・政府の不良債権処理策等	主な破綻・合併等	金融制度・会計制度等
1993(H5)年	1月 「共同債権買取機構」発足 5月 都銀各行政、初めて不良債権額を公表(総額8兆4553億円)	2月 日本住宅金融の再建策決定	4月 銀行・証券等の相互参入を進める一連の金融制度改革法施行
1995(H7)年	12月 住専問題処理、閣議決定(1次ロス処理に6850億円の予算措置など)	3月 東京・三菱銀行合併発表 8月 京信銀行(破綻) 9月 大和銀行閉店支店が巨額損失事件発生	
1996(H8)年	6月 住専処理法が国会通過 預金保護法改正(平成13年3月まで預金の全額保護) 9月 整理回収銀行設立		11月 橋本首相、「日本版CJG」構想発表
1997(H9)年	6月 改正日本銀行法、改正独占禁止法成立	4月 日産生命の破綻処理(業務停止宣言) 10~11月 銀行・証券会社の連続破綻(拓銀、山一證券、三洋証券、徳島シ/銀等)	
1998(H10)年	6月 金融監督庁発足 10月 金融再生関連4法成立 12月 金融再生委員会発足	3月 21行への資本増強承認 10月 長銀(特別公的管理) 12月 日債銀(特別公的管理)	3月 金融持株会社関連2法の施行 3月 国土再評価法適用開始 10月 「金融再生法」及び「金融機関早期健全化法」施行
1999(H11)年	4月 金融監督庁、「金融検査マニュアル」公表 住専債権・整理回収銀行合併、整理回収機構設立	3月 大平15行への資本増強承認 4~10月 第二地銀5行(破綻) 8月 DBJ、富士、興銀が統合計画発表 9月 地域銀行4行への資本増強承認(以降平成13年11月までの間に13行への資本増強承認) 10月 住水・さくら銀行、合併を公表	3月 期 税効果会計の早期適用 11月 繰延税金資産にかかる監査実務指針 12月 民事再生法
2000(H12)年	7月 金融庁発足	3月 新生銀行、あおぞら銀行発足	9月 期 金融商品の時価会計導入(政策株への適用は13年9月期)
2001(H13)年	4月 政府・与党、緊急経済対策を決定(銀行の保有株式買い上げ債権解除、3年間で不良債権処理終了など) 6月 曾本の方針(不良債権処理状況の点検等) 10月 改革先行プログラム(主要行の特別検査等)公表	4月 金融庁、ソニー銀行・IVバンク銀行に銀行免許交付 5月 預金等全額保護の特例措置延長 9月 大和銀行とあさひ銀行、経営統合で基本合意と発表	8月 財務会計基準機構発足 9月 私的整理ガイドライン
2002(H14)年	8月 金融庁、「証券市場の改革促進プログラム」公表 10月 金融庁、「金融再生プログラム」公表	3月 金融庁、東海銀行(ブリッジバンク)設立を決定(石川・中部銀行の受け皿に) 中部銀行(破綻)	1月 銀行等保有株式取得債権設立
2003(H15)年	7月 銀行等保有株式取得債権の償還拡充(8%拠出金の廃止)	4月 決済預金全額保護の恒久措置開始 5月 金融危機対応基金運用開始(りそな銀行に対する資本増強の必要性を認定) 11月 足利銀行(特別危機管理)	4月 日本郵政公社発足 5月 産業再生機構、業務開始
2004(H16)年	12月 金融庁、「金融改革プログラム」公表	4月 新生銀行が普通銀行へ転換 UFJ・三菱東京FGの経営統合発表 7月 金融機関強化法の施行 8月 金融庁がUFJを検査対象で刑事告発 10月	3月 期 固定資産の減価会計早期適用開始 4月 改正公認会計士法 施行 6月 証券取引法改正 11月 金融先物取引法改正
2005(H17)年	3月 金融庁、「金融改革プログラム工程表」公表 5月 主要行の平成10年度決算(速報ベース、不良債権比率2.9%)公表	10月 金融庁、明治安田生命に対し行政処分 11月 金融庁、東京三菱銀行・UFJ銀行に対し合併認可書交付	4月 ベイオファ解禁の実施 11月 銀行法改正
2006(H18)年	11月 主要行の不良債権比率公表(平成18年9月期1.5%) 12月 地域銀行の不良債権比率公表(平成18年9月期4.4%)	4月 あおぞら銀行が普通銀行へ転換(これにより全ての長期信用銀行が普通銀行へ) 金融庁、三井住友銀行に対し行政処分 5月 金融庁、損害保険ジャパンに対し行政処分 6月 金融庁、三井住友海上火災保険に対し行政処分	6月 金融商品取引法制の成立 12月 貸金業法改正
2007(H19)年	5月 主要行の不良債権比率公表(平成19年3月期1.5%) 6月 地域銀行の不良債権比率公表(平成19年3月期4.0%)	2月 金融庁、三菱東京UFJ銀行に対し行政処分 3月 パーゼルIIの実施	6月 改正公認会計士法成立 電子記録債権法成立

のは、当然、一体で行動しておりますから、たとえばG7とかG8とかという場面でも、代表は各国財務大臣と中央銀行総裁なのです。日本の場合は、それにプラス金融担当大臣が入らないと全部カバーできないのですけれども、そこはカバーできないまま今までそのまま来ているという、ちょっと異例な状態ですが、国民の皆さんからの疑惑というものを形の上できれいにするためには、説得力を持って解決するためには、こういう仕組みを取るのができなかったということであろうと思います。

前頁の図表1を見ていただきますと、金融が大混乱した時代というのが上のほうにかなり集中的に出てきております。たとえば、兵庫銀行の破綻ということが1995年のところに出ております。戦後、主要な銀行の破綻としては初めてです。銀行と名の付くものは破綻しない、破綻させないということだったはずなのですが、ここで破綻が起こる。そしてその後、山一証券、あるいは北海道拓殖銀行といったところが破綻するのは97年です。そして翌年には、日本長期信用銀行、そして日本債券信用銀行という二つの大きな長期信用銀行が破綻し、国有化をされる。このような、いわば金融行政をやっている人間からすると、これは大混乱の状態にあった。そのさなかに、金融監督庁という組織も発足をしたということになります。

私が担当しました10年位を、およそその時代で分けてみますと、この金融監督庁発足前後、97年が一番本格的な始まりだったので、この頃から99年の頃までというのは、日本の金融システムが、いわば金融不安の状態にあるという時代であったと思います。

行政の対応でいいますと、通常の行政ではなくて、危機管理的な行政が要求される。じっくりものを考えて仕組みを作って、先手を打ってというようなことをやっているゆとりは到底ない時代でありまして、次々と起こる危機的な状況が国家的な混乱に結び付かないように、あるいはそれが世界的な金融不安に波及しないように、一つひとつ、とにかくその場その場で手を打って混乱を制御するという危機管理の時代であったように思います。

## (2) リスク管理の時代

それが一段落しました後からは、危機管理に対応する意味でのリスク管理の時代といったようなところに移っていくということであろうかと思えます。不良債権問題が、その銀行の破綻という形で顕在化するような状況ではなくなりましたものの、残っている銀行は相変わらず不安な状況を抱えていて、放っておけば再び金融不安が

起こるであろうというような状況の中で、それを起こさないために、現に活動している銀行に対して、どのような監督上の措置を取っていくか。金融不安に繋がらないための措置を、どのように取るかという時代であったと思います。この二つの時代というものは、いわば金融行政が金融システムの安定を確保するために、その全精力を注入していた時期であろうかと思えます。

私は金融行政というものは、まず第1が金融システムの安定を図ること。そして第2が、その安定を前提に金融の仕組みが効率的に、かつ活力のある形で動くという活力、効率といったようなものが実現できるような仕組みを作っていくこと。そして三つ目は、金融がお金に関わる話ですから、公正に行われるようにきちんと監督をすること。こうした大きな三つのことに分けられますが、大前提はいずれにしても安定ということだと思えます。この安定を追求していたのが、いま申し上げた二つの時代であったように思えます。

その後、竹中金融担当大臣が登場し、2002年に金融再生プログラムによって大手行の不良債権問題の正常化を図るということが、タイムスケジュールとともに宣言されました。10月に金融再生プログラムというものが公表され、このプログラムにより金融行政のリスク管理のフェーズの仕上げが、ここで行われるということになりました。2年ちょっと後ですが、2005年の3月に主要銀行の不良債権比率が目標をはるかに過達成をして2%台まで低下をすることで不良債権問題の正常化が図られ、ここでいわばリスク管理に金融行政の大宗の精力を集中的に投入するという時代は終わりを告げた。

その後、現在に至るまで、金融の安定というのは、いわば行政のルーティンワークの中で処理ができる状態になり、遊撃的な精力はむしろ金融の活力ですとか金融の効率、あるいは公正といったものを確保するところに重点投入されていく時代になってきたというように分析できると思えます。

## (3) バブル時の教訓

金融危機、あるいは金融不安という状況になぜなったのかということ、解説しておく必要があるように思います。基本は、その発端はやはりバブルの生成で、その時期の銀行行動といったものに、まず光を当ててみる必要があると私は考えております。

1980年代、ご承知のように黒字削減圧力というものが非常に強い状況になり、円高が急速に進行している中で、1985年のプラザ合意です。こういった経済環境の中で、日銀による低金利政策が長期化をするという状況にありました。公定歩合を見ていきますと、80年の3月に9%だった公定歩合が85年には5%、87年には2.5%ということで、低金利政策が非常に長期化をする。こうした中で、株式あるいは不動産という資産価格が急上昇してバブルが発生をしていった。この時に、日本の銀行はどのような行動を執っていたかということなのですが、価値の上昇が見込まれる資産、土地、有価証券といったものを担保に取ることで融資を急拡大するという行動を執ったのです。裏返しますと、融資を行った場合に、その返済能力というもの、つまり融資から生ずるキャッシュフローで、その融資を返済できるのかどうかということについての審査をほとんどすることなしに、融資は急拡大されていった。

なぜか。それは、別にキャッシュフローを生まずに、そこからの返済ができなくても、その場合は担保を処分すればお釣りが来るくらいの、回収が簡単にできるという時代であったわけで、ここに担保偏重主義、あるいは担保至上主義の貸し付け行動が行われ、貸し付け審査はおざなりなものとなり、いわば信用リスクに関連するリスク管理の不在といったような状況が長く続いたわけです。バブルがずっと続くのであれば、それでも銀行の経営はもちろんできるわけですが、ちょうどサブプライム・ローンと一緒に、そんなことはあり得ないわけで、どこかで必ず反転をするのです。

皆さんがよくご承知の不動産融資総量規制、これが1990年に行われました。それに先立って、89年から公定歩合は引き上げられ始めた。これで資産価値というものは急激に下落をするということになったわけです。株価で言いますと、日経平均は80年の末には7100円台にあったのが、バブルの発生とともに89年末には3万8900円台というところまで上がっているということです。それがその後、98年には1万2000円台に下がり、2003年には7600円というところまで下がった。6大都市の市街地価格指数は、90年を100としますと

ピークにあったのは1991年の103。バブルの前、80年は16だったわけです。16が103まで上がり、そして2006年にはまた16に戻っている。

この急激なバブルの発生時に、貸付先の融資返済能力を十分審査せずに、担保があるからという理由で拡大した融資が、このバブル崩壊によって急速に不良債権化し、あるいは不良債権であったものが顕在化して、実際にお金が返って来ないという状況が発生してしまった。担保を処分してもお金は返って来ないという状況に陥った。これがこういう事態を招いた背景であったように思います。

バブルが崩壊していく、日本経済の調子が悪いという中で、融資先の状況は悪化して行きます。それだけでなく融資返済能力についての審査はしていなかったわけですが、現実に返済できないという状況が債務者に発生し、これが不良債権化する。担保価値は下落していますから、担保を処分しても回収し切れないということで、損失が現実の問題になってきた。その状況の認識の遅れに伴って銀行は不良債権の処理にも後れを取ってしまったということです。

もちろん、こういう損失が顕在化してしまっても、銀行がこの不良債権を直接処理していくだけの収益力を持っており、あるいは自己資本が十分厚いということであれば、それなりのまだ経営選択の幅というものが確保できたわけですが、この経済状況の中では、銀行の収益自体がどんどん縮小していつていますから、それによって損失を賄っていくということにも限度があるという状況に陥った。

自己資本という面で見れば、資産の含み益というものが算入できる状態になっていました。この含み益で水膨れしていた自己資本が、バブルの崩壊とともに自然に縮小していつてしまう。また利益も十分上がらないから自己資本が積み上がらない。その中でマーケットからしかるべき条件で資本が導入できるかということになりますと、これはこうした経済状況の中で潤沢な資本を供給してくれるような先というものは存在しないということから、打つ手なしというところに追い込まれて、日本長期信用銀行、あるいは北海道拓殖銀行といったようなところまで破綻という、もっともドラスティックな形での退場を迫られることになった。

日本長期信用銀行が破綻した時に、長銀が当局に提出した報告書、その中で破綻の原因として、新経営陣が認識をどうようにしていたかということが述べられています。一つは融資の量的な拡大を行いつつ、二

つ目は、その際に、融資審査が非常に弱体であったこと。三つ目は融資先が不動産、ノンバンクといったような特定の先に集中しすぎていたこと。四つ目は貸した先の財務状況を適時に把握して対応するという与信管理の能力が不十分であった。特に、自らの関連会社に対する融資において、これが顕著であったといった要因を挙げています。

ここに、私はすべてが凝縮されていると思います。危機が現実の問題になってしまった原因がこうであるということは、裏返せば、こういうことが二度と起こらないように何をしておかなければいけないかということ、実に簡単なことで、いま言ったことをちゃんとやっていればいいだけのことで、それは銀行経営をやるといって人にとっては、ごく基礎的な技術であり、ノウハウであり、能力であると思われるわけです。

金融の安定というものを目指して大変な精力を注入せざるを得なかったという時代が長く続きましたけれども、それはこれからは銀行自身がこうした点に十分気を付けて話を進めていけば、別にそう難しいことではない。危機はもう一度起こらないでも済むのではないか。あるいは状況の変化、経済状況の変化をきちんと読み取って、その時に、将来、制御できなくなるような大きなリスクを、もしかして今取っていないだろうかとということ、常にチェックしておけばいいという教訓です。

現在の不動産価格が反転している状況がバブルであるかどうかというのは、いろいろ議論されておりますけれども、こういう局面においても、基本はこの辺にあるわけなんです。どう理由で、どこの地価、あるいはどこの不動産価格が上昇しているのか、その要因は何であるのか。その要因まできちんと分析できるのであれば、そこに融資という形、あるいは出資という形でコミットしていく際に、どこに注意しなければいけないのかということ、これは必ずとわかってくるはずなんです。もちろん、土地転がしというのが横行していたこのバブル生成期とは現在は状況が違いますから、個々の要素を見る時にはまったく違うところを見なければいけないわけです。

それは、佐藤金融庁長官が論文<sup>(\*)</sup>も発表しておられますけれども、収益還元という形が基本になって不動産の価格が決まってくるのが主流である現在においては、この土地転がしの時代とは違うところに着眼をして、リスクをチェックしていく必要があるということになるわけです。教訓はここにありたいと思います。

(4) 不良債権の処理

こうした危機管理の時に、政府は様々な危機管理的な対応をしました。たとえば、国有化が可能になるような制度、あるいは将来の破綻が起こらないように公的資金を資本増強のために使うというような制度、といったような制度です。あるいは、国有化と同時に承継銀行という制度もできました。破綻した銀行が翌日から店を閉めるということがないように、間をつなぐ制度ができたわけです。

この辺の関心の制度というのは、1998年の金融再生法、金融機能早期健全化法というような法律でできています。ちょうど今と同じ、衆議院と参議院で与野党が拮据している時代の、非常に複雑な政治状況の中で成立した法律です。野党丸呑みとかというような言葉が新聞に踊ったような、そんな時代でした。

法律に沿って公的資本増強が行われ、あるいは長銀、日債銀の国有化、特別公的管理銀行化というようなことも行われた、というような時代でした。大変な危機管理を行っていた時代です。金融機関のことは経営判断だということですまないということ、政府が資本という面でも、あるいは国有化というような形で経営にも口を出すというような形、参加をしていった時代であったということです。

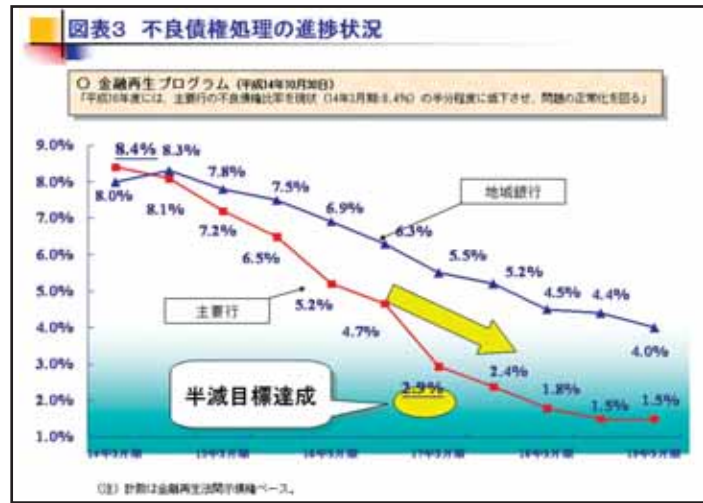
この時注入された公的資金というのは、後にりそな銀行に入った2兆円とはちょっと別の制度で、この時代に入ったものというのは約10兆円です。10兆円の公的な資金が資本増強として入っていったわけです。もちろん、これ以外に、破綻した銀行の預金を全額保護するために国民の負担が発生しております。10兆円くらいのお金は現在すでに交付国債という形で確定しているわけです。こういったような国民負担も発生させながらの危機管理ということが行われていったわけです。

図表2 主要行格付の推移 (ムーディーズ)
1988年(S88) 89年(H2) 90年(H2) 91年(H2) 92年(H4) 93年(H5) 94年(H6) 95年(H7) 96年(H8) 97年(H9) 98年(H10) 99年(H11) 2000年(H12) 01年(H13) 02年(H14) 03年(H15) 04年(H16) 05年(H17) 06年(H18) 07年(H19)
Aaa Aa1 Aa2 Aa3 A1 A2 A3 Baa1 Baa2 Baa3

この時代の一つの象徴的な話が上の図表2です。ざっと見ていただきますと、左の上から右の下にずっと銀行の名前が出てきますが、空白になっている部分があります。これはムーディーズの格付けで、上から順番にその格付けが示されているわけです。1988年当時には、最上位の格付けに複数の日本の銀行がいたわけですが、だんだん姿を消し、ついに1999年には上位五つのランキングには一つも日本の銀行はいないという状況になり、それが何年も続くといった状況になってきたわけです。

たということから、特に中小、零細企業に対する貸し取りも現実の問題として声高に論じられるようになった、そんな時代であったわけです。生き残っている銀行自体も、持続可能性について疑問を呈せられるといったような状況の中で、何をしなければいけないかということで出てきたのは、主要銀行の不良債権の状況を改善する必要がある、主要銀行不良債権問題の正常化ということが必要だということが認識されるようになった。

不良債権処理を具体的に進める必要があるということ、竹中金融担当大臣が提唱したのが金融再生プログラムです。2002年に出したものですが、2004年度には主要行の不良債権比率を現状、すなわち2002年3月期で8.4%、その半分程度に低下させて問題の正常化を図るというプログラムを出したわけです。こういった状況にある中で、預金の全額保護というような諸外国に例を見ない制度も導入された。これが96年です。格付けも非常に低い、信頼度の低い銀行であるということになりますと、銀行の資金調達コストというものも当然上がってきます。ということは、それだけ当然貸し出し余力といったものにも制約が加わる。そうでなくても、自己資本がなかなか調達しにくい環境であっ



これは当然宣言しているだけではありません。これに先立ちまして、主要銀行に対しては『特別検査』という検査が実施されております。マイカルの破綻を契機として行われたものですが、直前の資産査定において、破綻懸念先以下というような自己査定がされていなかった先が数か月のうちに破綻するといったことが起こった。これは、この時代の経済情勢の中で起こり得る話であるということから、大口債務者に対する債権の実態を銀行が適時に把握できるようにしておく必要があるのではないかと。特に、マイカルの例で問題にされましたのは、マーケットにおける評価が急速に低下した結果として、資金繰りが回らなくなって破綻したというケースだったわけです。最後のきっかけは、格付け機関による格付けが一気に4ノッチ下がったために、企業間信用が得られなくなって、手形のサイトが急速に短縮をする。あるいは、現金決済以外に取引をしてもらえないということになって、急速に破綻していったという状況でした。その前に、実はマイカルの社債の利回りは異常な動きをしていたわけです。しかし、それが銀行の自己査定には反映されていなかった。

この辺を教訓に、主要銀行がメイン銀行として関わっている大口の債務者については、その状況が市場評価という面から見て、株価が下がっている、あるいは社債の利回りが異様に上がっているといったようなことが起こっているというところについて、これをピックアップして、当局と銀行と監査人が、三者共同で自己査定を作って行こうということで特別検査を行った。これで不良債権は徹底的に洗い出されまして、その結果が2002年3月期の8.4%だったわけです。

これが行われた結果、諸外国とかいろいろなところから、『日本は、もしかして当局も不良債権の実態を把握

していないのではないかと』という疑いを持たれていたのが、これできれいに払拭されまして、後はそれをどうするかだと。こういう不良債権の洗い出しということが、まず行われていたという背景があります。

それから、この再生プログラムの中では、こうした大口の不良債権を処理していくために必要な仕組み、最終処理を行うための仕組みも提唱されていました。

関係者の間で、再建計画を確定するための合意が得られにくいような大口の債務者のケースについて、公的な色彩を持つ機構が自ら出資も用意し、そして関係者の合意を図り、合理的な再建計画を策定して、不良債権をオフバランス化していく、産業再生機構です。こういう仕組みも用意をされ、かつまた銀行行動に関しては、自己査定の厳格化、自己資本の充実、そしてガバナンスの強化といった三つの柱を、それぞれ各論を添えて、この再生プログラムの中で提起をし、その実行を迫っていった。この時は、騒動になりました。たとえば、『繰り延べ税金資産の自己資本への参入上限を検討すべきだ。』という話に対しては、各行頭取が揃って反発をする。それは大変な貸し渋りを呼ぶことになるといったような、記者会見までなさったりして大変な反発を呼びましたけれども、結果的にはこうした仕組みももちろん入ってきました。

それから、債務者区分です。要注意先、要管理先、破綻懸念先、このあたり、一つランキングが違いますと所要引当額が非常に大きな違いになる。ということは、裏返しますと銀行は自己査定をする時に、やはりどうしても厳しい査定を避けたいという選好が働いてしまいがち。そうではなくて、もっと実態に合った引き当ての計算手法もあっていいではないかということで、ディスカウント・キャッシュフロー方式による引当金の算定といったようなものも大口債務者について提案され、これも導入されていきました。これをやりますと、引当額というのはなだらかな推移をしますから、どうしても破綻懸念にはしたくないとか、そうしたような選好は働きにくくなるというようなことで、自己査定の正確化にもつながる。

いくつかのそういったツールを用意して、そしてこの数値目標とタイミングを示したわけです。その結果、主要銀行ピーク時8.4%であったものが、目標年次である2005年の3月期は4%を目指す、半分くらいにするという話だったのですが、2.9%ということになりました。地域銀行については数値目標が設定されていませんけれども、ほぼ1年遅れで追いつけるように、ピーク時



の8.3%から低下を続けまして、現状、直近では4.0%の不良債権比率になった。4%台の不良債権比率というのは、決して低いわけではありませんけれども、異常な高さにあるわけではない。まして、地域金融機関は主要行のようにオフバランス化というものを大胆に行うということをしなると、地域経済を壊してしまう恐れがありますから、当然ある程度、貸付先と息の長い関係が続けながら改善提案をして、もし不良債権化している相手があるのであれば、それを正常な債権に戻すようなアドバイスも、計画も作っていただくことで、ある程度バランスシートの中に抱えた状態で、時間をかけて正常なものに戻していこうということが必要になりますので、決して異常な状態ではないのです。それが適正に管理されているかどうか、ここのところがむしろ問題になるということであろうと思います。

主要銀行の現状1.5%というのは、欧米の著名な大銀行の水準と比べて何ら遜色のない状況になっている。この辺りで、不良債権問題は、一応めどがついて、金融の安定を目指すフェーズというのは終わりを告げたということであろうかと思えます。

1986年に、ディスクロージャーも必ずしも行き渡っていないし、金融不安を醸成しやすい状況にあるということから、銀行が破綻した場合、原則である預金1000万円までの保護というのを時限的に全額保護するという、異例な仕組みを入れていた。けれども、この仕組みも2005年3月解除され、翌月の4月からペイオフ解禁が実施され、正常化が図られた。

10兆円余りの公的資本増強が行われましたというこ

とを申しましたが、上の図表4に出てきていますのは、どんな形で公的な資金が破綻した銀行などに出て行ったかという表です。資本増強額10.4兆円、これについては一番下にあります。これが先ほど申しました金融不安解消のためにシステムチックに導入された公的資本ですが、

これがすでに額面で8.8兆円回収されているということです。実回収額がその下にある10.1兆円ですから、国は回収にともなって約1.3兆円のキャピタルゲインを実現しつつ、これを回収しているということで、金融の仕組みが正常に動き出していることの一つの現れということになるかと思えます。

そんなことですので、だいたいこの第1のフェーズについては、いま申し上げましたような手法を取ることによって解決していった。

(5) 最近の状況



今後、銀行が注意をしなければいけないことは何かというと、不良債権問題というよりは正常債権問題であろうと、私はよく申し上げております。この不良債権比率、上の図表5の一番上の欄で見てくださいと、全銀行、

一番右上の欄の19年3月期、2.5%です。主要行、地域銀行合わせたところで2.5%、ということは、裏返しますと正常な債権というのが97.5%あるということの意味しているわけです。

そこで、冒頭に申し上げました危機の時代がなぜ到来したのか。何が、銀行の行動の中でおかしかったからそんなことになったのかということ、もう一度思い出していただいて、それをやっていただければいいのです。この97.5%の正常な債権というものが、不良債権化しないような、そういう経営というのをさせていただく、あるいは不良債権化する恐れがあるということを一早く察知して、打つべき手を打つということをやっていたら、これをやっていただければ、この問題で銀行が四苦八苦するということはないはずだ、という意味です。

もちろん、経済がドラスティックに悪化するような時というのは、そんな理屈どおりには行きませんが、であればこそ、そういう時にはどうしたらいいか、ということを考えればいい。早く、経済が悪化しているということを認識する必要があるわけです。土地の価格、いやいつかは戻る。いつかはまた上がり始める。というような、そういう淡い期待で従来どおりの経営を続けていると、深みに嵌るという経験が現にあるわけです。これは、土地の価格に限りません。経済の状況が著しい変化を遂げ始めたという時には、いつかは元に戻るだろうなどということは考えずに、そういう状況が続くという場合に打っておくべき手は何か、ということを考えてやって欲しい。こういう経営管理をして欲しいというのが、この不良債権問題に10年、大変な労力を費やした当局としての願望であるわけです。

## 2. これからの金融行政

これから、金融行政はそういった時代を経て何をしようとしているのが、図表6にあります。これまでの金融行政、今まで銀行の話しか出ませんでしたけれども、保険会社についても似たような状況だったわけです。生命保険会社の破綻というのも、ずいぶんありました。それは運用環境が非常に悪いということです。長期で引き受けた保険債務について、運用環境が悪い中で行うということであれば、当然そこに逆ザヤが発生するというようなことがあったわけです。

今までの行政というのは、金融機関が破綻することによって大変なことが起こる、国民経済上問題が発生する、というようなことがないようにということで行われてき

た。国民の税金が金融機関に投入されました。あるいは、各金融機関がそうした状況にならないような仕組み、たとえば保険であれば予定利率の引き下げをあらかじめ行うことができる、というような、つまり途中から約束を変えろというようなことも一定の要件の下にできるというような法律も作った。



どうも金融庁というのは、金融機関を助けてあげるために制度を作っているのかとか、お金を使っているのか、と誤解されかねないような仕組み、つまり金融機関そのものに目を向けて行政をせざるを得なかった時代から、やっとそれから脱却をしまして、本来、行政が目指すべき金融機関の向こう側にいる、金融機関を利用している人たち、これはプロであれアマであれどちらでも、金融機関のユーザーというものが金融の仕組みの効用を最大限に享受できるという仕組みを作る、つまり、活力、効率、あるいは公正といった分野、この分野によりやく本来の力を発揮するという状況になったということです。

一つは、プレイヤーである金融機関が実力をきちんと発揮できるようなフィールドを用意するということです。できるだけ競争が活発に行われる。それによって利用者がメリットを得るといったフィールドを作る。また、そのフィールドでは反則が行われないように、反則が行われることで利用者がひどい目にあうということがないように、きちんとしたアンパイアの役目を行政は果たさなければいけない。いわば、高速のあるいは非常に条件のよいフィールドを準備するグラウンドキーピングの仕事、そしてそこで行われるプレーが反則ということで汚されないようにするアンパイアの仕事、こういう仕事に全力を注入する必要がある。これが一つ。

それからもう一つは、利用者が最大限にシステムから満足度を得るといえることと言うならば、そのフィールド

で競争をしているプレイヤーたる金融機関が質の良いものでなければならないわけで、プレイヤーが自己の質を向上させるための自己管理、これを不断にできるように、そういったことを促すような行政をする必要がある。こういうことをこれから目指していこうという方向になっております。

図表6の左側のできるだけ競争が活発に行われ、かつ利用者が安心して信頼感を持って金融という仕組みを利用できるようにという意味で、当面の取り組みとして行われているのが金融商品取引法制の制定、そして公認会計士制度の見直し、そして金融・資本市場の国際競争力の強化といったものです。これを行うことでフィールド整備が行われ、できるだけ利用者の人が自らの選択に基づいて、多様な選択肢の中から一番良いものを選ぶ。もちろん、その結果としてのリスクはご自身で負っていただくという仕組みを作りつつある。

それから図表6の右側にありますプレイヤーの質の向上。ここにはある程度、これまでの辛い金融行政の経験が反映されているわけですが、一つはガバナンス。金融機関のガバナンスを向上させていただくために、当局として、その持つべき視点を明らかにする。それから、リスク管理の高度化。これも痛い教訓があるわけですが、単なる信用リスクだけではなく。様々なリスクに既に身を晒すようになってきておりますから、こうした

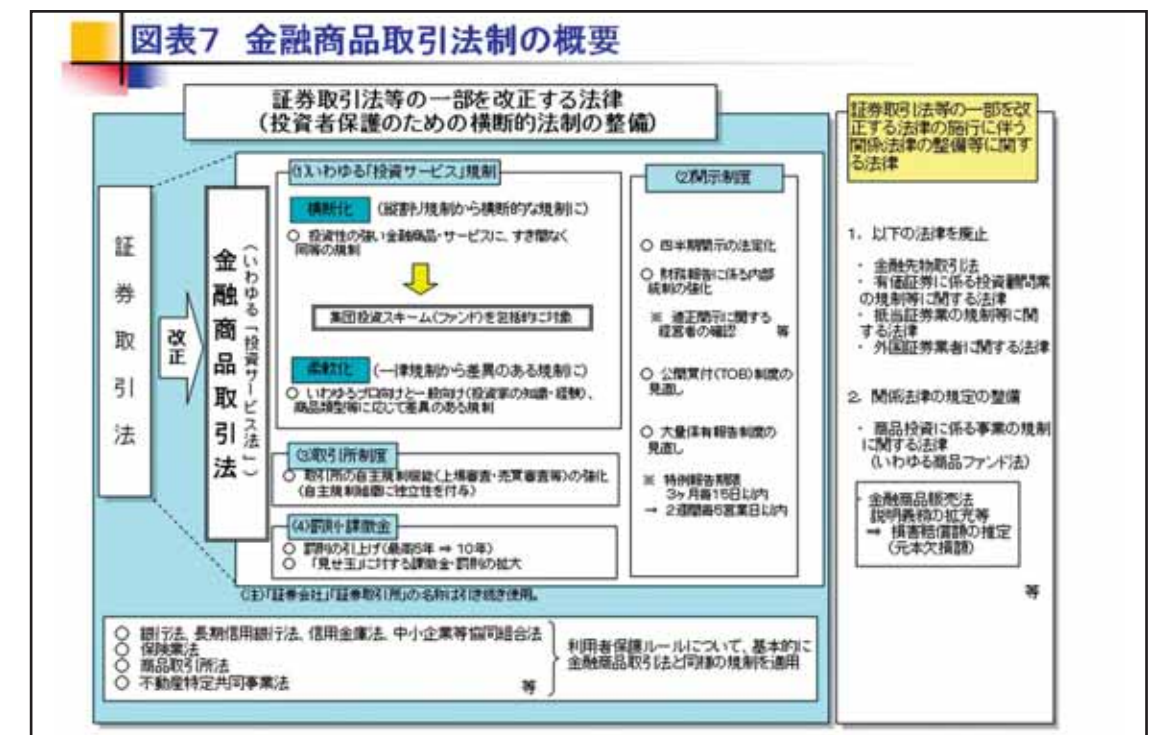
リスク管理を高度化していくということについて、当局がしかるべき役割を果たせるようにする。あるいは、少なくとも当局はその点を注意深く検証して、問題がある場合には警告を発することができるようしておく。そして三つ目として、金融仲介機能を強化していただく。特に、地域金融機関においては、地域の皆さんから評価されるような仲介

機能を果たせるように、不良債権問題で四苦八苦をする、あるいは生き残るためにとにかく何かしなければといったような発想ではなく、地域の経済を発展させる、その発展とともに自らも発展していくというような、こうした地域における金融仲介機能を強化してもらうための施策をチェックしていく必要がある。

そして、最後のポイントは自主規制機能の強化。何でもかんでも当局が法律に基づいて出て行かないと、世の中が落ち着かないというのでは金融界の発展はあり得ないし、そういう金融界しか持っていない日本国民というのは非常に不幸であるということになるわけです。法律、法令に基づいて当局が強権を発動するというのは必要最低限の場面であって、本来は法令違反でなくても金融機関の、あるいは金融市場の信頼を損なうような事柄は自ら排除して行って、それによって役所の介入を招かないようにして、市場の自由度を保ちながら市場の信頼を高める、自主規制機能というのが非常に大事ではないか。この辺にいま注力してやっているとこです。

### (1) 金融商品取引法制の策定

金融商品取引法制の中で特に大事なことというか新機軸なのは、下の図表7の「いわゆる投資サービス規制」の中の横断化、柔軟化の部分に網掛けをしており、この部分がポイントになるものです。



誰も監督していない、たとえば平成電電ですとか、オレンジ共済ですとか、そういうところで詐欺的な行為が行われてしまった。警察が出て行く以外に、保護のしようのない世界がある。あるいは、外国為替証拠金取引、これも当時誰も監督していなかった。結局のところ、それで強引な勧誘などに乗って、老後の生活資金すべてをつぎ込んでしまったような方もいる。デリバティブですからつぎ込んだ資金を上回るような損失が発生することがあるわけです。そういう中で、どうしたらいいのだと言っても、誰も担当していませんということがあったわけです。

こうした金融の仕組みが、金融商品、金融サービスがどんどん多様化し、高度化していく中で、規制の隙間の穴に落ちてしまう。規制がかからないというものが次々と発生してくる。こういう状況を改善する必要がある。それが利用者を守るということから、規制の横断化ということを行って、投資性の強い金融商品サービスには隙間のない形で規制がかかるようにした。銀行が扱っている商品か、保険会社の商品か、証券会社の商品か、そういう観点からではなく、その金融商品はどのような性格のものであるのか。誰が売っているかではなく、何を売っているかという視点から投資家保護のため、消費者保護のため、必要な規制をかけるという横断化を行ったわけです。

これで最近、特に話題になっているのがファンドと言われるものです。これは、まったく規制の網の外にいたわけですが、そういったものに一般投資家がどんどん関わるといえることがあるならば、何らかの実態把握は当局ができるようにしておいたほうが良いので、この横断化ということが行われることになった。銀行が売っていようと、証券会社が売っていようと、同じ性格の金融商品には同じ規制がかかるというやり方を取ったのです。銀行業法、保険業法というように日本の監督の基本は縦割りで、ここが一つ画期的な部分です。

かつ、今回は柔軟化ということを行った。すなわち、利用者を保護するといっても、一般消費者を保護する場合と、プロの投資家を保護する場合では保護の仕方が当然違わなければならないわけです。プロ同士の取引に一般投資家と同じような一律規制をかけた場合には、非常に取引がやりにくくなります。過重なコストがかかることとなりますので、先進的な金融商品の開発などというのは行われにくくなるし、現にもうプロ同士の取引ということ自体が抑制されることになりかねませんから、そういったことが起こらないように、売る相手が誰である

かによって規制の内容を柔軟にする。マトリックスを書くことになるわけです。簡単に言ってみますと、たとえばある商品、それはどういうリスクを持っているか。元本が保証されているのか。あるいは最悪の場合、元本をすってしまふところまでリスクがあるのか。そうではなくて最悪の場合、元本をするだけではなくてそれを超える損失が発生して、家屋敷まで取られてしまう可能性がある、というような金融商品なのか。そのリスクの大きさによって説明の度合いが変わってくる。あるいは、勧誘の仕方への制約が変わってくる。しかし、それを誰に売るかによっても規制の内容は違う。相手がプロであるか、アマであるかで、線を引く。あるいは、本来プロだけど、自信がないからアマ扱いしてくれという人がいるならそこで線を引く。逆に、本来アマチュアなのだけども、おれは自信があるからプロ扱いでいい。もっと効率的に取引したいという方がいらっしゃればそこで線を引く。そうやって縦と横に線を引くとマトリックスができます。そのマトリックスの、どの欄の取引であるかによって、こういう規制になりますということを決めたのが、この金融商品取引法です。

したがって、今までこういった商品をあまり扱っていなかった銀行などは、よく注意をしないと、思わぬ落とし穴に嵌ることがあります。売る方は、従来の銀行の発想ではもうやっていけないという状態になっている。お客さんの方は銀行が相手だから安心だと思って来ていますから、手間がかかると言いますが、いよいよ事が起こった時は、必ず銀行は文句を言われるわけです。「なんだ。」と。そういうことになると、銀行は本来安心なところだということに日本国民全員が思っていたのに、銀行ってやはり信用できないのだというように、裏返ってしまう可能性もあるわけです。だから、これは手間がかかるようでも新しい商品を扱おうというのであれば、金融商品取引法の考え方をよく理解して、行員の皆さんの訓練をしておいていただく必要があるということです。

(2) 公認会計士制度の見直し

よく投資家の自己責任と言いますが、株式市場なり何なりで取引をして損をした。損をしたと言っても、それはあなたが自分でそう判断して投資したのだからあなた自分の責任だということですが、『あなたの責任ですよ。』というように、自己責任を問うためには、二つの大事な要素があります。

一つは、市場において情報が正確にきちんと開示され

ていること。もう一つは、取引がちゃんと公正に行われていること。適切な情報開示と公正な取引。この二つが車の両輪です。嘘とか、いかさまが横行しているのであれば、そこで嘘やいかさまに騙されて買ってしまいました、売ってしまいました、という人が損をしたという時、

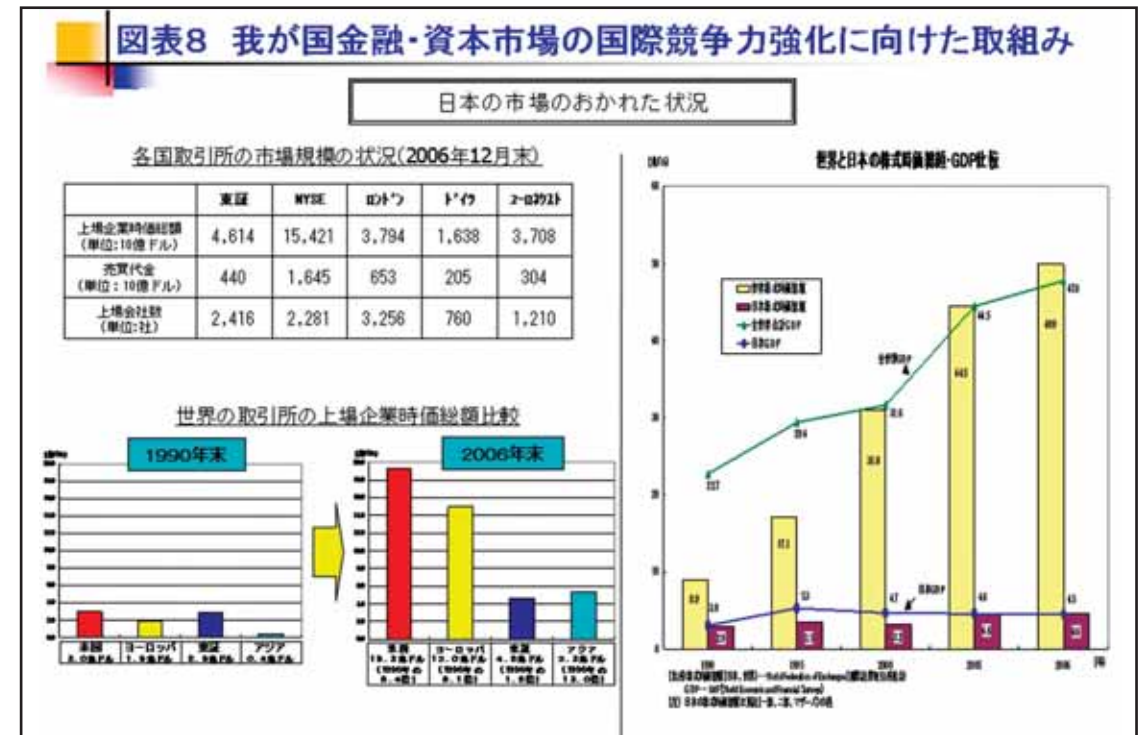
それはあなたの判断だからとはなかなか言いにくいので、そんなマーケットを運営していたのは誰なのだと、取引所の責任はどうなる、あるいは当局の責任はどうなる、という話に当然なるわけです。

投資家保護というのは、投資家の皆さんに自己責任が問える環境を作る。そのためには、正確なディスクロージャーと不公正な取引の防止ということがきちんと確保されている必要がある。適切なディスクロージャーを確保するために、公認会計士法の改正で行われました。これはカネボウ事件とかがありました。結局、姿を消してしまった監査法人があります。そういうことの教訓から出てきているもので、個々の監査人がちゃんと監査しているかどうかを、監査法人自身がチェックをする、そういうガバナンスを確立してほしい。あるいは監査人というのは、監査している相手からお金をもらって監査しているわけですので、本当にそれがクライアントの言いなりになって、ちょっとおかしいけれども「まあいいや。」と言って、認めてしまうということはないのかどうか、監査人の独立性は大丈夫か、という点について、たとえばローテーションルールのようなものの整備をするなどの改正をしたのがこの法律です。

(3) 金融・資本市場の国際競争力の強化

図表8に世界の各証券取引所における上場企業の時価総額というものが並べてあります。これを見ますと、東京証券取引所というのはNYSE(ニューヨーク取引所)に次いで2番目という状況になっています。

目を下のグラフに移していただきまして図表8の左



側、1990年末に、その上場企業の時価総額がどんな状況だったかと言いますと、アメリカ、ヨーロッパ合計、そして東京証券取引所、アジア合計というふうに見ますと、東証というのは全体の3分の1くらいのシェアを持っていたのです。ところが、その右側にいって、2006年末、東証は4.6兆ドルです。確かに、規模は増えていきますけれども、これは90年の規模と比べて1.6倍です。

それに対して、アメリカ合計は19.3兆ドルで、これは90年の6.4倍という規模になって、大変な伸び率を示しています。ヨーロッパに至っては、その上、8.1倍。さらに、アジアとなりますと、アジア合計では13倍という猛烈な成長をしているのですが、相当な出遅れが東京証券取引所には見られます。

大きな原因は、図表8の右グラフの、折線で表したGDPにあります。ずっと不況が続いていたということです。デフレスパイラルになるかもしれないというような状況で、GDPが全然伸びない。こういうところで取引所だけが活気を呈するという事は、理論的にはなかなか考えにくい話です。これが一番大きな原因なのでしょうけれども、それにしてもやるべきことがいっぱいあるのではないかとということで、東京証券取引所を中心とした日本の市場の国際化ということについての議論が進展しております。

スタディグループというのが今年できておりまして、そこでいろいろな論点が提言されております。国際的に見て、こういうところが遅れているのではないかと、あるいは使い勝手が日本の場合こういうところが悪い、というようなところが整理されています。銀行・証券間のフ

ファイアーウォール規制のように金融規制の話もあります。周辺サービスの専門的人材育成では、英語がしゃべれる弁護士というのはどれだけのいるのかとか、あるいは英語でアメリカの制度と日本の制度の両方をわかっている、ちゃんと議論ができる弁護士さんがどれだけのいるか、会計士さんはどれだけのいるかといったようなこと。あるいは、国際空港不便ですね、成田ってどうしてあんな遠いのですか、というような議論もあります。いろいろな議論が出てくる中で、国際化ということがいま追求されているという状況です。

(4) 努力を促す枠組みの整備

今度は、先ほどのプレーヤーの質を高めるという観点から、当局がインセンティブを与えたい、あるいはそういうところに当局が注目しているということで、金融機関側の皆さんの努力を促したいということについて、お話をしたいと思います。

ガバナンスの向上

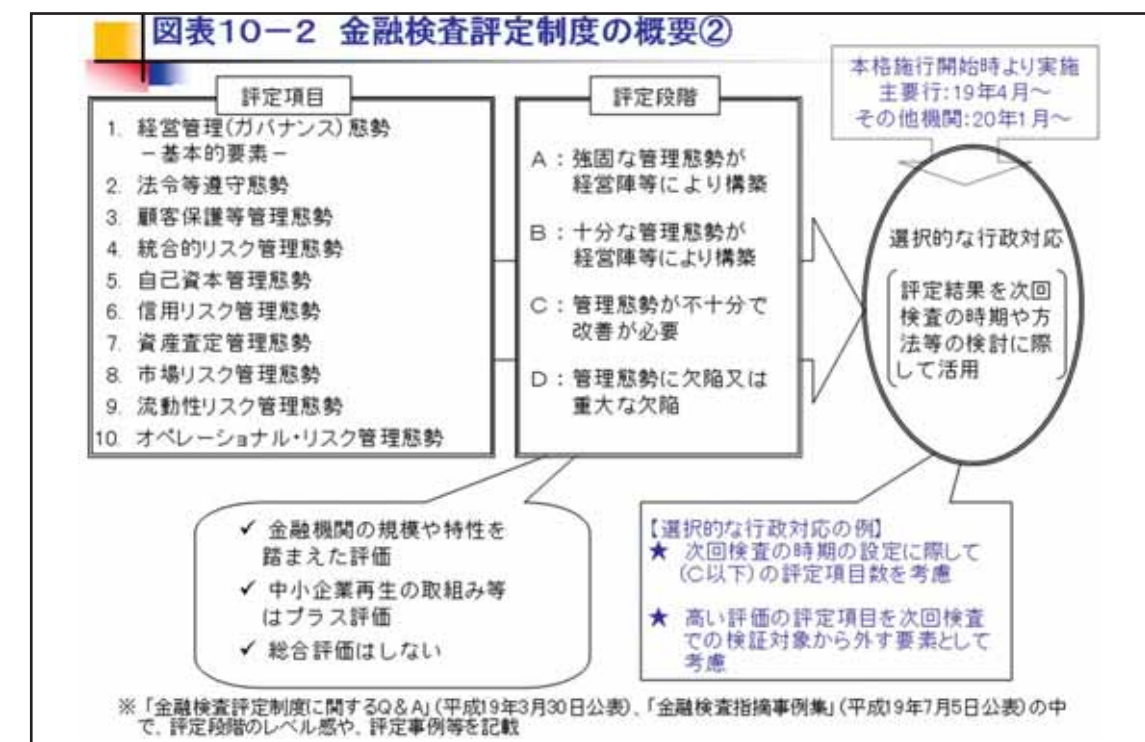
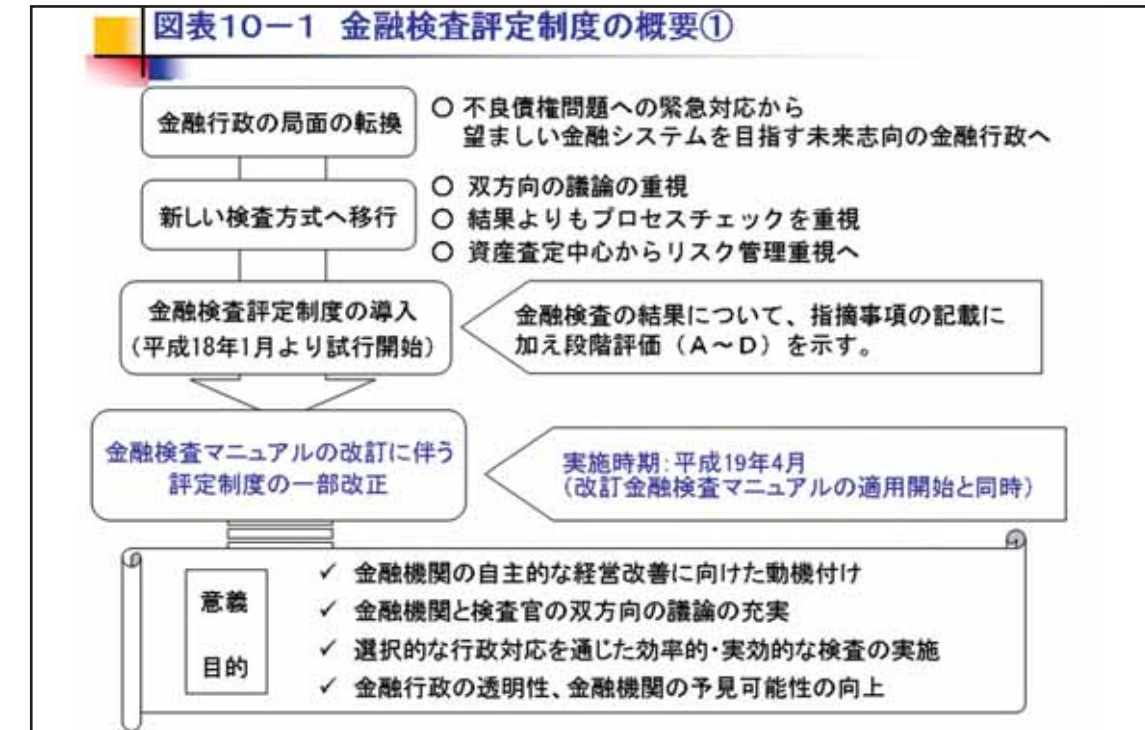
監督をする場合に、図表9の網掛けの部分ですが、当局は、その金融機関、主要銀行のガバナンスというのがどうなっているかということに監督上、一番注目しています、ということがここに書いてあります。経営管理の有効性というものについて、重点的にチェックをしていくし、そこに問題があれば行政的な指導も行うし、それが不祥事や何かに結び付いていれば行政処分ということ

もあり得ます。現に、優越的地位の乱用みたいなことがあって処分されてしまったところがあります。

図表10の金融検査評価制度は検査で通信簿をつけましょうということが出てきております。図表10-2にあります評価段階は、ABCDというようになっています。10の評価項目について、評価段階4段階、AとBは合格、CとDは不合格という形で通信簿を付けて、この合格しているような部分についてはできるだけ当局の関与は抑えて、あまり手間をかけないように選別的な監督をする。不合格のところについては、ちょっと重点的なチェックが入りますということで、金融庁とあまりご縁を持ちたくないとおっしゃる金融機関の方は、努力をしてAやBをずっと並べればあまり口出ししませんというやり方で、努力をしていただきたいということです。

4段階というのがみそです。松竹梅とか上中下とか、小学校の5段階評価とか、日本人というのは奇数が好きなのですけれども、ここはあえて真ん中がないのです。どちらでもないというのはないようにして、これは意図的にそうしたので、そういうのを作ると、何となく、皆、最後困ったなというので、真ん中の3にしておくかとなりがちなのです。ここでいうと、ABCDEとあると、まあCだなとか、安易な判断が出る可能性があるのも、黒か白かしか作らなかった。金融の世界というのは本来そういう世界なのです。だから日本人の農耕民族的発想にはちょっと合いにくい部分はあるのですけれども、あえて

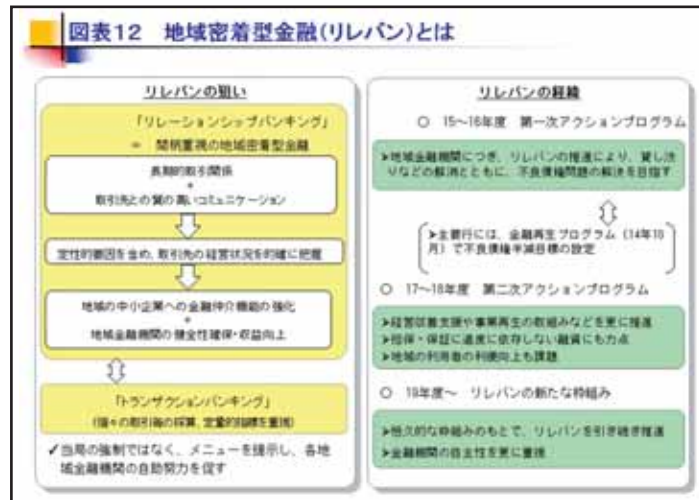
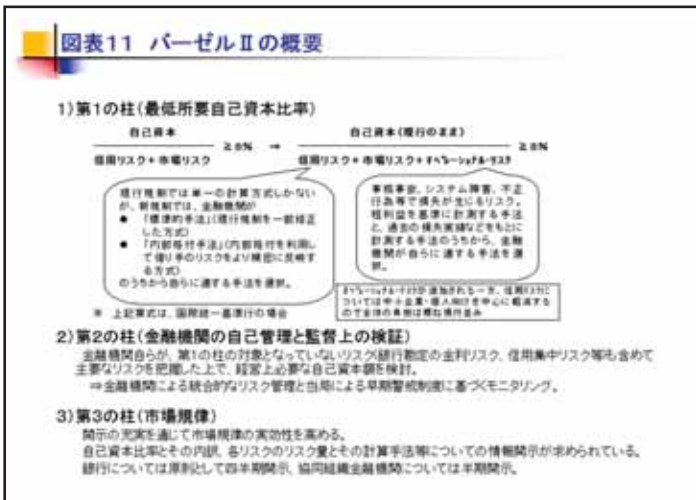
チャレンジをしてみました。それがこの部分です。





リスク管理の高度化

金融仲介・地域密着型金融の機能強化



銀行の自己資本比率というものがどれだけなければならないかというのが、パーゼルの銀行監督委員会で新しい考え方が提示された。これを徹底していきましょうということです。

図表11に沿って見てみますと、第1の柱、当局がこれだけの自己資本が必要ですよということを定める部分。それから第2の柱、当局が定める部分の外にある話であるけれども、その銀行の特性に応じて経営者は当然用意しておく必要のある自己資本というもの。第3の柱は、こうした内容を外に向かって発表することでマーケットの評価を得てくださいという市場規律。これによって銀行のリスク管理能力というものを高めていきたいということです。

かつての銀行の破綻の時代などは、信用リスクの問題だけでしたけれども、今やこれはそれにとどまりません。市場リスク、当然ですし、オペレーショナルリスク、コンピュータの不具合によって損失が発生する、あるいは行員の不祥事によって損失が発生し、さらには評判が低下をするといったリスクも全部計量化をして、どれだけの自己資本が必要かを算定していきましょうという仕組みです。

地域密着型金融（リレーションシップ・バンキング）は、先ほどから言っておりますように、主要銀行のように状況が悪くなった債務者については、さっとサービスにこれを売って、バランスシートから消してしまうというようなやり方は、地方ではできません。そこで、長い関係の中で自らの情報量を駆使しながら、地元の債務者との付き合いを深めていく。それによって貸付先も向上させ、その跳ね返りとして自らも向上していく。そして地域経済を発展させていくという考え方に基づくプログラムです。

これはだいたい順調に進んできておりますけれども、まだまだ利用者の方からの意見を聞きますと、いまだに担保保証一点張りの貸し付けしか考えていないとか、というような反応も出てきております。ずいぶん良い方に回ってきていますけれども、なかなか先は長いというような感じがします。

自主規制の役割・機能の拡充・強化

マーケットでは、証券会社というのがいつも介在しているのです。たとえば、資産運用をしたい人、投資家です。この人は証券会社を通じて取引をする。ファンドもそうです。それから、資金調達をしたい人である発行会社は、株や債券によって、これも証券会社を通じて、この審査を経て上場なり何なりをしていく。それから証券会社自身も自分の勘定で、マーケットで取引をする。

こうすることで、この取引所、投資家、調達者、そして証券会社、いずれもこの証券会社がポイントになってくるわけです。このところで、きちんとしたスクリーニング機能が動くと、マーケットは公正に、かつ効率的に働くはずだということから、図表13にある自主規制

図表13 自主規制ルール

論点整理項目	具体的な内容	議論されたもの(月日)	今後の対応
<b>証券会社の市場仲介機能等の充実・強化及び適切な発注に向けた日証協の取組み</b>			
<b>(1) 市場仲介者としてのオペレーションの信頼性向上</b>			
① 誤発注の再発防止(誤発注WG)	○誤発注の再発防止WG ○高買高売の統一 ○誤発注に伴うフェイルに対するペナルティ	誤発注WGの議論(2014年10月) ・約定数量のルール化(高買高売(高買0.1%) ・フェイルに対するペナルティのルール化(高買高売0.1%) ・高買高売の統一(2014年10月)	①誤発注WGの議論(2014年10月) ②高買高売の統一(2014年10月) ③誤発注に伴うペナルティのルール化(2014年10月)
② 信用取引の担保評価	○担保評価の考え方	信用取引の担保評価に関するWGの議論(2014年10月)	信用取引の担保評価に関するWGの議論(2014年10月)
③ BCP(事業継続計画)への取組み等	○BCP(事業継続計画)の策定 ○BCP(事業継続計画)の実施	BCP(事業継続計画)の策定(2014年10月) BCP(事業継続計画)の実施(2014年10月)	BCP(事業継続計画)の策定(2014年10月) BCP(事業継続計画)の実施(2014年10月)
<b>(2) 発行体に対する証券会社のチェック機能の充実</b>			
① 引受条件の審査の強化(引受審査WG)	○引受条件の審査項目・内容の見直し ○第三者割当発注、いわゆる公募・公募の引受け・買受け時の留意事項の明確化 ○審査体制の強化、監査法人との連携	引受条件の審査項目・内容の見直し(2014年10月) 第三者割当発注、いわゆる公募・公募の引受け・買受け時の留意事項の明確化(2014年10月) 審査体制の強化、監査法人との連携(2014年10月)	引受条件の審査項目・内容の見直し(2014年10月) 第三者割当発注、いわゆる公募・公募の引受け・買受け時の留意事項の明確化(2014年10月) 審査体制の強化、監査法人との連携(2014年10月)
② 適切な発行条件の設定	○発行条件の設定及びブックビルディングに関する具体的な標準の設定	発行条件の設定に関するWGの議論(2014年10月) ブックビルディングに関するWGの議論(2014年10月)	発行条件の設定に関するWGの議論(2014年10月) ブックビルディングに関するWGの議論(2014年10月)
③ その他	○証券会社に関する情報開示の充実・共有等の対応	証券会社に関する情報開示の充実・共有等の対応(2014年10月)	証券会社に関する情報開示の充実・共有等の対応(2014年10月)
<b>(3) 投資家に対する証券会社のチェック機能の充実</b>			
① 相場情報開示	○不正取引に関する情報開示のための電子データ形式の見直し等	不正取引に関する情報開示のための電子データ形式の見直し等(2014年10月)	不正取引に関する情報開示のための電子データ形式の見直し等(2014年10月)
② インサイダー取引関係(内部者取引WG、プレヒアWG)	○上場会社の役員に関するデータベース構築に向けた検討 ○プレヒアWGの自主規制の策定に向けた検討	上場会社の役員に関するデータベース構築に向けた検討(2014年10月) プレヒアWGの自主規制の策定に向けた検討(2014年10月)	上場会社の役員に関するデータベース構築に向けた検討(2014年10月) プレヒアWGの自主規制の策定に向けた検討(2014年10月)
③ その他	○不正取引の防止を目的とした教育等の継続	不正取引の防止を目的とした教育等の継続(2014年10月)	不正取引の防止を目的とした教育等の継続(2014年10月)
<b>(4) 市場プレーヤーである証券会社の自己規律の維持</b>			
市場プレーヤーである証券会社の自己規律の維持	○自己規律の促進(誘導) ○自己規律に関する適切な業務運営等の推進	自己規律の促進(誘導)(2014年10月) 自己規律に関する適切な業務運営等の推進(2014年10月)	自己規律の促進(誘導)(2014年10月) 自己規律に関する適切な業務運営等の推進(2014年10月)

い。そうすれば、役所が一律に強い規制をかけることで過剰規制になって、市場の機能が死んでしまうというようなことは起こらない、と同時に市場の信頼も高く維持することができる。ここら辺が課題としてやってきているところでは。

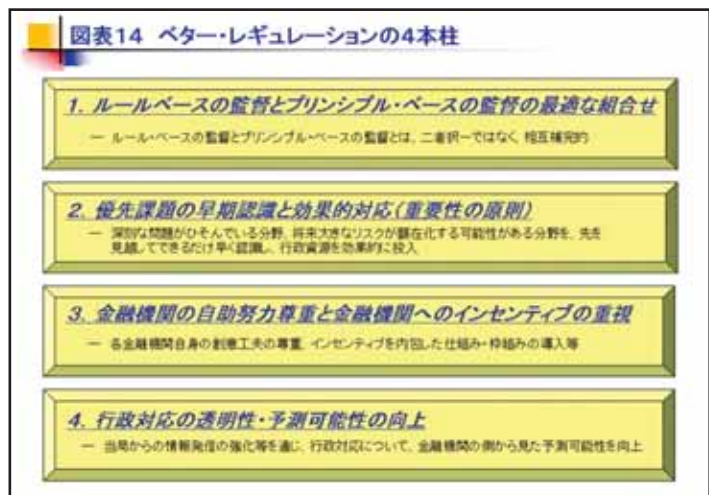
最近、金融庁の考え方の中で図表14の「ベター・レギュレーション」というのが、出てきております。この辺は、佐藤金融庁長官が非常に詳しく、記者会見などでも論じておられます(\*2)から、それを見ていただくのが基本だと思います。ルールベースで何でも法令で決めてそれにより監督をしていくやり方と、そういうやり方ではなくてプリンシプルベース、大原則が示されて、その原則に反しないようにやっていくという監督を、時々

が大事です、ということ論じて、いくつかの課題を各会社なり、あるいは業界団体をお願いをしていくということです。

仲介者としての証券会社として、一つは、受けた注文を間違えて発注しないでくださいという、最近でも本当に誤発注により決済不能に陥るおそれもあった話ですが、大きいところでもとりあえずのお金がいっぱいありましたから、現金決済で済んだのですけれども、もしそうでないところだったら、決済不能が起こっていた可能性があるわけです。もちろん、その損失を誰が負担するかということは、取引所と会社の間でまだ争っておられますけれども、いずれにせよ投資家にも大変な迷惑が来る話です。

自分がちゃんとオペレーションをしてくれ、それから、発行会社や投資家が不正をしようとしているということを察知したら、それを、その段階でブロックできるようにしてくれ。あるいは、不正でなくても、法律違反でないかもしれないけど、この取引をやったら、この条件でこの取引をやったら一般投資家に猛烈な迷惑がかかるというような取引を持ち掛けられた場合、やはりそれは市場の信頼を損なうのだから、違法な取引ではないけれどもやってはいけないということで、これを止めようというようなことが、あってほしい。プレーヤーとしては、利益相反の防止ということをやってほしい。お客さんから受けている注文と自分の勘定でやる注文を、自分に有利なように引き付けてはいけないということなどなど、このような課題を自主規制という形でやってほし

レギュレーション」というのが、出てきております。この辺は、佐藤金融庁長官が非常に詳しく、記者会見などでも論じておられます(\*2)から、それを見ていただくのが基本だと思います。ルールベースで何でも法令で決めてそれにより監督をしていくやり方と、そういうやり方ではなくてプリンシプルベース、大原則が示されて、その原則に反しないようにやっていくという監督を、時々



ルールベースというのは、たとえば不正行為の防止みたいな時には非常に役に立つわけです。プリンシプルベースというのは、たとえば自己管理、つまりガバナンスというものがちゃんとできているか、どういう体制をとっているかとか、あるいはそれまで法令が予定していなかったような新しいサービスや商品を開発したという場合に、それを本当にマーケットに出していいのかがどうかということ判断する時は、このプリンシプルベースのようなものの方が良いわけです。良いところがそれぞれあるので、それを組み合わせてより良い規制環境というものを作りましょうという、これが第1の柱。

そして第2には、深刻な問題が潜んでいる分野を早めに見つけ出して、リスクベシスでそれを見ていきましょう。サブプライム・ローン問題というのは、それがうまくワークしたかどうかよくわからない状態なわけです。

それから3番目、インセンティブの重視。当局が押し付けるのではなくて、金融機関が自ら創意工夫することが金融機関のためにもなり、行政の関与の軽減にもなるというような、こういう仕組み、枠組みを導入していく。

そして最後に行政の対応をできるだけ透明にして予測可能性があるようにしておく。この辺を状況に応じてやりますよというのが、ベター・レギュレーションです。

(5) サブプライム・ローン問題

プライムでない、あまり優良ではない、信用度も高くない方達への住宅ローンがアメリカで開発されました。住宅価格がどんどん上昇していっていますから、最初借りる時は安い金利で借りられるけれども、あとでそれがステップアップしていく。ステップアップしても、持っている担保価値が上がっていきますから、その担保をまた使って次の借入れをすれば、高い借入れにも対応することができるという、本日の冒頭でお話をした日本のバブルの生成のところで出てきたような、そんないつまでも住宅価格が上昇し続けるわけがないと誰でもわかるのですけれども、そういう商品が大量に出回って、これが証券化をされたということから発生した一つの問題だったわけです。

そもそもサブプライム・ローンというローン自体の妥当性はともかくとして、問題の本質はそこにはないので、『証券化ということに伴って、不確実性が猛烈に増した。』ということがこの問題の本質であるわけです。証券化という金融技術は非常に効果的です。リスクが分散されるわけです。

住宅ローンがこうやって数多く、大量に焦げ付いて、誰でも思い当たるのが住専です。それによって特定の銀行や、特定の系統金融機関が倒れるかもしれないという、あつという間に、特定の金融機関の経営不安ということ

に結び付き、それが破綻の連鎖を通じて金融不安になってしまうという構造が、証券化がされているために起こっていないのです。リスクが分散されているわけです。銀行のバランスシートにはその債権はもうないのです。それは証券化という形でいろいろな人が分散して持っている。

ところが、この分散をしてしまった結果として、リスクが今どこにあるのかということが逆にわかりにくくなっているという、これが一つ。リスクの所在が不明確になったという不確実性がある。

それからもう一つは、そういう不確実性があるために、この証券化商品がいま時価いくらなのかという値付け。この値付けが技術的に非常に難しい、できないということが起こった。

第1の先ほど言ったことは信用リスクがどこにあるかがわからなくなってしまった。第2は市場リスクというものがどういうふうになるのかわからない。値段が付かないということからわからない。それから三つ目は、これを扱っているファンドとか導管体と言われるようなもの、こういうものは、短期で資金を調達して、このファンドの長期運用をしているわけです。この短期資金調達をバックアップしているのが金融機関である。銀行や何かであると。そうすると銀行の流動性というものにリスクが発生するということが起こってきた。ところが、これがどういうようにして発生するかが、銀行もよくわからないという状況にある。市場リスク、信用リスク、流動性リスクといったものが複雑に絡み合い、かつそれがどこでどう顕在化するかわからないという不確実性、これがこの問題のポイントになってくるわけです。

ですから、これを一気に解決する方法というのは、私は多分ないと思います。一つ一つどこが問題だったのかということを根気よく、追求しながら議論していき、足らざる部分を埋めていくというやり方であろうと思います。たとえば、格付けというものが問題があったというなら、どこに問題があったのか。それはどうやったら不確実性を制御できる形まで持っていけるのかというようなことです。こういったことを一つひとつ議論していくのだろうと思います。

この議論で、一つだけ間違っはいけないことは、『だから証券化などは危ないのだから、胡散臭いのだ』ということはない。証券化のメリットは如実に出ています。銀行がパターンと倒れ

たというような格好になっていないし、英国の行列ができた銀行でも噂であなってしまっただけの話で、健全な銀行なのです。だから、証券化でリスク分散を行った、そのリスク分散がマーケットメカニズムの中で、扱われているという、このメリットというのがここに現れている。

どう現れたかという、どの中央銀行もマーケットメカニズムを通じた資金供給を行うことで、当初の不安をコントロールできたわけです。それは、まさに証券化が行われていたからできた話。そうでなければ奉加帳を回すしかなかった。かつて、LTCM(ロングタームキャピタルマネジメント)という大きなファンドがアメリカでおかしくなった時に、そういうことがありました。そういう手法ではない手法で、とりあえずコントロールをし、もちろんその後いろいろ起こりますから、その都度手は打ちますが、基本はマーケットメカニズムを使った手法でコントロールしているのです。

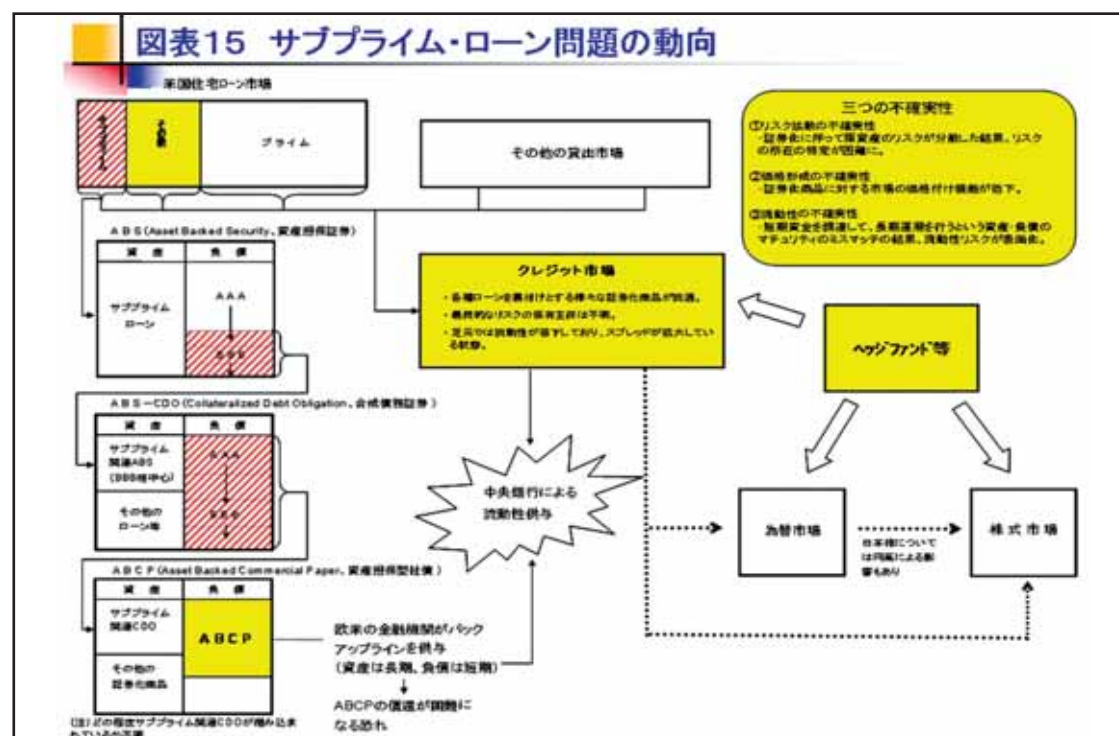
これは大きなメリットなわけです。このメリットを生かしながら、しかし、証券化に伴って、こういう不確実性が生ずるのだということがわかったわけですから、一つ一つそれを丹念に追いかけて行って、できるだけ不確実性というものを小さい幅に抑えていくということが大事だと思います。

私の経験やら、最近の考えていることなどを踏まえまして、お話を申し上げました。

\* 1 佐藤隆文「金融庁はこう見る 不動産市場の動向と金融行政上の課題」2007.3.27日号 週刊エコノミスト(毎日新聞社)

\* 2 金融庁ホームページ 平成19年7月31日都内にて佐藤金融庁長官講演

<http://www.fsa.go.jp/common/conference/danwa/20070731.html>



(本稿は、平成19年10月16日に開催された当研究所主催の「土地月間」福岡講演会での講演内容をもとにとりまとめたものです。)