

# 常識・定説の危うさ

—銀行の不良債権・貸し渋りと日本の「失われた10年」？—

東京大学オープンキャンパス、経済学部プログラム

2009年8月6日

経済学部 教授 三輪芳朗

## 目次、あるいは話の順序

1. まえおき：常識・定説は変わらず、動かない？
  2. 例示：銀行の不良債権・貸し渋りと日本の「失われた10年」？
  3. まとめ：常識・定説の危うさ・・・
- \* 常識・定説の危うさを指摘することそのものが目的ではない。目的は、危うさを探知し、自ら対応するための方法、対応手段としての経済学の役割・有用性について、具体的に例示すること。

# 1. まえおき：常識・定説は変わらず、動かない？

- 地球は平らで動かない？ Galileo
- 大陸移動説
- 進化論
  
- 地震とナマズ
- 運動中は水を飲むな・・・。
  
- 富国強兵策、殖産興業政策
- 傾斜生産方式、産業政策

## 2. 例示：銀行の不良債権・貸し渋りと日本の「失われた10年」？

2-1. 常識・定説？

2-2. 分析の枠組み・手法の提示、簡単な検討

2-3. 不良債権？

2-4. 貸し渋り？

2-5. 「失われた10年」？

## 2-1. 常識・定説？

- 1980年代後半のブーム(「バブル」?)の後遺症
- 銀行借入(銀行融資)の少なからぬ部分が返済不能(回収不能)になった。――膨大な不良債権の発生
- 膨大な不良債権を抱え込んだ銀行は、貸出態度を消極化させた。――「貸し渋り」。
- 日本銀行が金融を緩和し、対金融機関向けの低利貸出を大幅に増加させたが、「貸し渋り」は緩和されなかった。
- 「不良債権処理」の遅れが「貸し渋り」の原因だと判定した政府は、「不良債権処理」を政策的に急がせた。
- しかし、この政策がなかなか有効に機能せず、不況は長期化し「失われた10年」と評される状況が10年以上にわたって継続した。

## 2-2. 分析の枠組み・手法の提示、簡単な検討

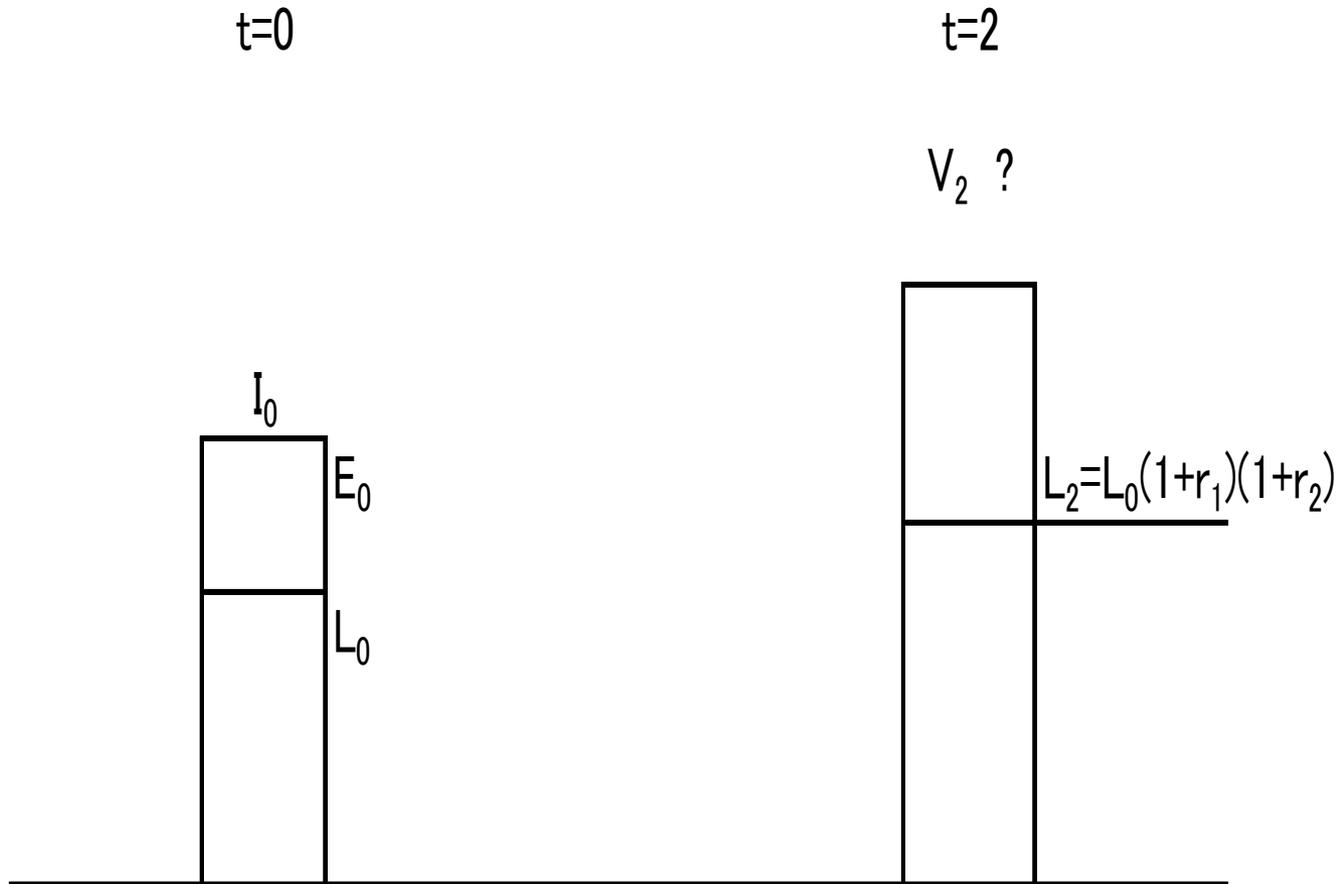
### Step 1. 会社の設立と投資計画

- ・時点:  $t=0, 1, 2$  ---- たとえば、今年、1年後、2年後
- ・時点2で成果が上がる投資計画を立て、その実行のために会社を設立する。
- ・出資金は $E_0$ 、必要投資金額は $I_0$ 。  $E_0 < I_0$ であり、差額は銀行から借り入れる( $L_0$ )。  $L_0 = I_0 - E_0$
- ・銀行の貸出金利は、それぞれ $r_1, r_2$ とする。 — それぞれの期間の「市場金利」( $r$ )を上回り、回収可能であれば、融資取引は銀行の利益になる。
- ・銀行は、 $t=1$ で融資を継続するか否かを検討し、継続しないケースでは融資を回収する。 — ただし、 $L_0(1 + r_1)$ を上回ることはない。

## Step 2. 投資プロジェクトの収益性

- 投資は、 $t=2$ で $V_2$ だけの収益(収入)を生むとする。
- その際の銀行に対する返済金額 $L_2$ は、元利合計で $L_0(1+r_1)(1+r_2)$ となる。
- 差額が出資者(投資家)のものとなる。これを $E_2$ で表わすと、 $E_2 = V_2 - L_0(1+r_1)(1+r_2)$
- 出資者は、出資金額 $E_0$ を、預金として運用することもできる。その際には、 $t=2$ で $E_0(1+r)^2$ となる。—だから、 $E_2$ がこの金額を上回らなければ、投資を実行しない。
- (1)投資は、投資家と銀行双方の利益になるから実行される。—双方の合意に基づく取引である。
- (2)銀行に元利返済した残余分が出資者の取り分。銀行が望むのに出資者が実行を望まない投資プロジェクトはある。しかし、逆はない…。

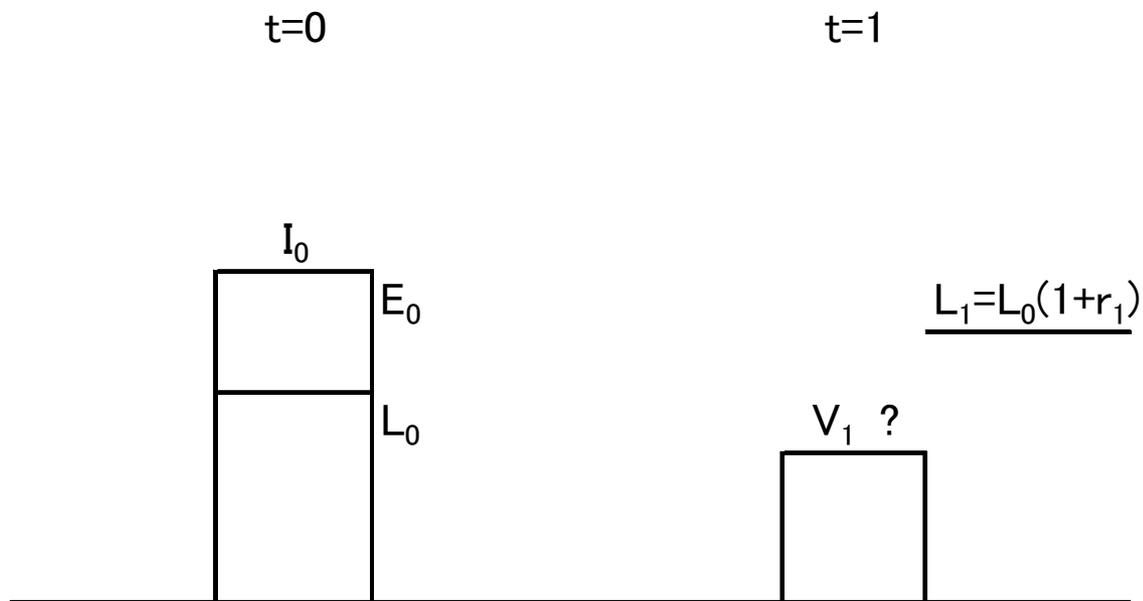
# Fig. 1 投資プロジェクトの収益性



### Step 3. 投資プロジェクトの中間評価、at t=1

- 銀行はt=1で中間評価を実施し、融資継続か否か決定する。
- 銀行の投資プロジェクト中間評価は $V_1$ とする。
- $V_1 \geq L_0(1+r_1)$ であれば、通常は何の問題もない？
- 万が一、銀行が融資継続をしないとしても、別の銀行が融資する？——別の銀行に元利返済できなければ( $V_2$ の見通しがそこまで低ければ)、t=2での投資家の収入は0だから、投資家は、プロジェクトの継続を断念し、他の銀行からの融資は求めない。
- 問題は、 $V_1 < L_0(1+r_1)$ のケース。——継続しないと、元利合計の全額は回収できない。融資継続を断念するか？

Fig. 2 投資プロジェクトの 中間評価 at t=1



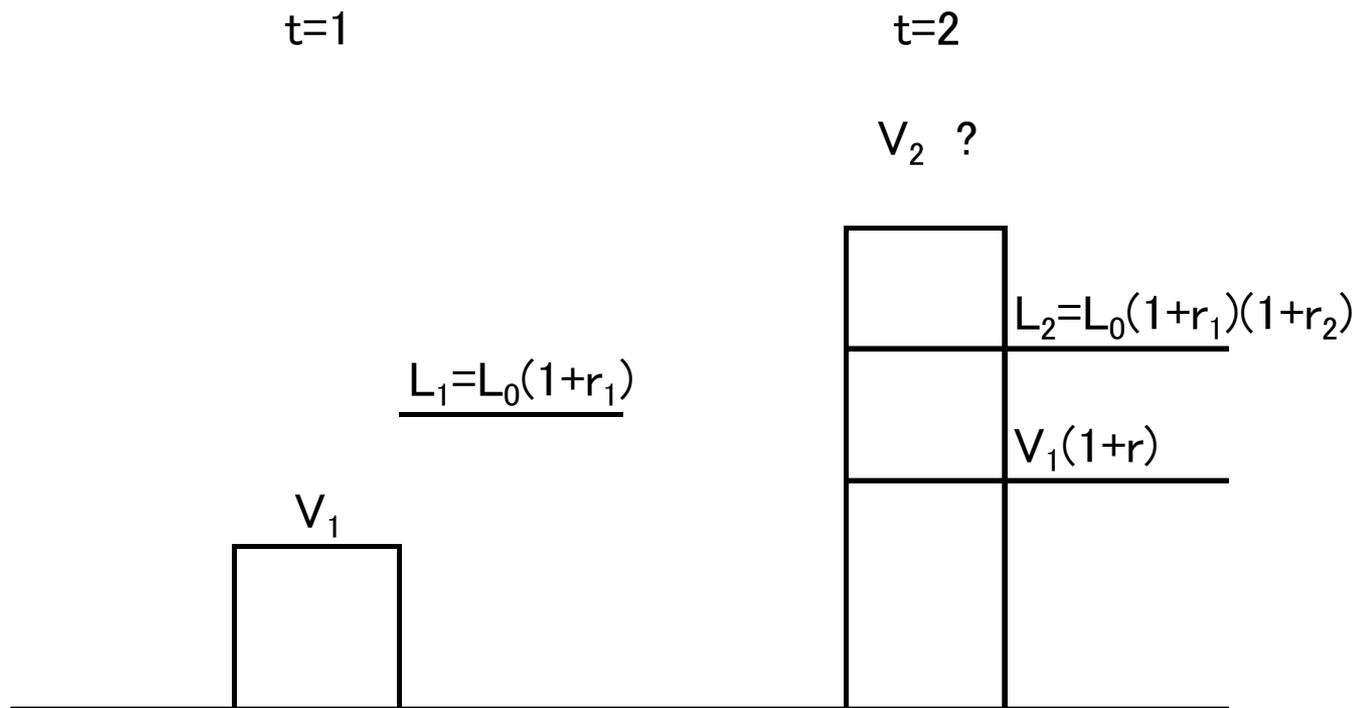
## Step 4. $V_1 < L_0(1+r_1)$ のケース – 融資継続の可否？

- 融資継続すれば、(イ)  $V_2 \geq L_0(1+r_1)(1+r_2)$  であれば、元利合計の  $L_0(1+r_1)(1+r_2)$  が満額返済される。
- $V_2 < L_0(1+r_1)(1+r_2)$  であれば、満額は返済されない。その際に、融資は継続せず、 $t=1$  で  $V_1$  を回収するか？
- 回収して、市場金利で運用すると、 $t=2$  で  $V_1(1+r)$  となる。この金額を  $V_2$  が上回れば、満額は回収できないが、融資継続が銀行の利益に合致する。
- (ロ)  $V_1(1+r) < V_2 < L_0(1+r_1)(1+r_2)$ 。 ( $V_1 < L_0(1+r_1)$  &  $r < r_2$  だから不等号が成立し、この条件を満たす  $V_2$  が存在する。)
- (ハ)  $V_1(1+r) > V_2$  なら、融資継続は銀行の利益にならない。

## Step 5. 投資家は融資継続を望むか？

- 出資者(投資家)の取り分は、借入金(元利合計)返済後の残余分。
- 融資が継続されたとしても、 $V_2 > L_0(1+r_1)(1+r_2)$ でなければ、 $t=2$ での取り分は0となる。
- Step 4の(イ)のケースにおいてのみ、出資者は融資(事業)の継続を望む。——出資者の取り分が0からプラスになる——そのケースでは、銀行も融資継続を望む。
- Step 4の(ロ)のケース、 $V_1(1+r) < V_2 < L_0(1+r_1)(1+r_2)$ では、銀行は融資継続を望むが、出資者は打ち切りを望む。
- (ハ)のケース、 $V_1(1+r) > V_2$ では、双方とも融資(事業)の継続を望まない。

# Fig. 3 出資者が望まない融資打ち切り？



## Step 6. 出資者が望まない融資打ち切り？

- Step 5までの検討では、銀行が融資(事業)継続を望むのに出資者が望まないケース(口)は存在するが、逆のケースはない・・・。——議論の枠組み、前提に欠陥がある？ Where?
- このケースのように、長期間(2期間)でようやく成果が上がるプロジェクトでは、中間段階で評価すると、評価が高くないことが多い？——たとえば、 $V_1 \ll E_0(1+r) + L_0(1+r_1)$ 。
- この段階でプロジェクト打ち切ると、銀行にも大きな損失が発生することが多い？——たとえば、 $V_1 \ll L_0(1+r_1)$ 。
- しかし、それも、当初計画のうちかもしれない・・・。

## 2-3. 不良債権？

\* 不良債権とは何のことか？ — 定義

- (1) If  $L_0(1+r_1) > V_1$  ---- t=1で評価損が発生し、ここで融資を打ち切ると元利を回収できない。
- (2) If  $L_0(1+r_1)(1+r_2) < V_2$  ---- 満期(t=2)まで融資を継続すると(しても)損失が発生する(元利の全額が回収できない)。
- (3) If  $V_1(1+r) > V_2$  ---- t=1で融資を打切った方がt=2での回収金額が大きくなる。(それほど融資債権の収益性が小さい。)

\* \* (1)ではt=1で評価損が発生しており、(2)ではt=2で損失が発生する。 — 重要なのは、融資継続の収益性。

\* 不良債権とは何か？ ——「不良債権」が存在するとして、存続するか？

- 中間段階( $t=1$ )に注目しよう？
- $V_1 < L_0(1+r_1)$ なら「不良債権」か？（前sheetの定義(1)）——その時点では、元利合計の全額は回収できない。
- しかし、その多くは、当初よりの計画のうち？当初計画では、双方の利益になると判断して投資を実行した。 ——「不良債権」はその一部？
- しかし、 $V_1(1+r) < V_2$ なら融資継続が銀行の利益になる。
- さらに、 $V_1(1+r) > V_2$ なら融資は継続せず、融資は回収するから、「不良債権」として存続することはない・・・。

## \*「不良債権」か否かを誰が判定するか？

- 銀行が「不良債権」と判定する(融資)債権を保持する理由は？
- $V_1 < L_0(1+r_1)$ なら「不良債権」だとしよう。——これがpopular?  
----「不良債権」の定義(1)
- 「不良債権」のうち、 $V_1(1+r) < V_2$ なら融資継続が銀行の利益になる。だから「不良債権」を保有する(融資を継続する)。
- 「不良債権」のうち、 $V_1(1+r) > V_2$ なら融資継続が銀行の利益にならない。だから、債権を処分して $V_1$ を回収する。こういう「不良債権」は保有しない。
- ——融資(保有)継続が利益に合致しない「不良債権」を銀行が保有することはない・・・？

## \* 銀行以外の誰かが「不良債権」について異なる判定をする？

- ・「政府」の判定？これに基づいて「不良債権」処理を急がせる理由は？
- ・「不良債権」の処理が進まないから、銀行融資が積極化しない・・・？――しかし、「不良債権」処理の強制は、銀行の利益獲得機会を奪い、銀行の収益を低下させるのでは？――融資継続から $r_1 > r$ 、つまり高い収益を見込めるから「不良債権」を保有している・・・。
- ・その「不良債権」を処理しろというのは、当該銀行よりも政府の判定の方が優れているから・・・？そうでないと、「貸し渋り」を奨励する政策？

## 2-4. 貸し渋り？

- Step 5に見たように、銀行が融資（事業）継続を望むのに出資者が望まないケース（口）はあるが、逆のケースはない…。「借り渋り」はあっても「貸し渋り」はない？
- 「貸し渋り」とは何か？
- これまでの議論では、 $V_2$ に関する評価（見通し）が出資者と銀行で違わないと仮定した。
- 銀行が融資継続を望まないにもかかわらず、出資者が融資継続を望むほど、 $V_2$ の見通しが大きく乖離するケース。銀行の見通しを $V_2^B$ 、出資者の見通しを $V_2^I$ とする。----  
 $V_1 < L_0(1+r_1)$ だから、必要な条件は（少しは手元に残る条件）  
$$V_2^B < V_1(1+r) < V_1(1+r_2) < L_0(1+r_1)(1+r_2) < V_2^I$$

$$* V_2^B < V_1(1+r) < V_1(1+r_2) < L_0(1+r_1)(1+r_2) < V_2^I$$

- ・出資者と銀行でここまで見通しが大きく異なるケースで、融資を継続しないケースを「貸し渋り」として非難し、政府が対応すべきか？
- ・どちらかが大きく間違えている（判断ミス、勘違い、思い違い？）かもしれない…。当該銀行が間違えているとすると、他の銀行にとっては願ってもないビジネスチャンスでは？（ $V_1$ を上回る価格で債権譲渡？）—どの銀行からも融資を受けられないとすると…？
- ・ $t=0$ では $L_0(1+r_1)(1+r_2) < V_2^B$ と評価した銀行が $t=1$ で $V_2^B < V_1(1+r)$ に評価を引き下げた。それにもかかわらず、借り手が評価を維持している…ことを他の貸し手（銀行）は重視せず、無視するか？— $E_0(1+r)^2$ 上回るのはもっと厳しい。P.7
- ・出資者が間違えているとすると、 $t=2$ での債務が増加するだけ？—倒産時点で、より悲惨な状態に陥る？
- ・「貸し渋り」対策は、より悲惨な結果を生むかもしれない？

## 2-5. 「失われた10年」?

- 「貸し渋り」の蔓延が不況長期化の原因? — 「貸し渋り」は蔓延したか? 蔓延したとして、それがなぜ不況を長期化させるか?
- 「不良債権」の処理が遅れたから、「貸し渋り」が蔓延した...? — 早期に処理されるべき「不良債権」が膨大な規模で存在し、その処理が遅れた? なぜそのように考えるか? 「不良債権」だと誰が判定するのか? 存在したとして、それがなぜ「貸し渋り」を蔓延させたか?
- 日本銀行が膨大な資金を低利で供給したにもかかわらず「貸し渋り」が解消しなかったという。なぜか?
- 診断と処方適切だったか? 現在も適切か? — ヤブ医者?

### 3. まとめ：常識・定説の危うさ・・・

- 常識・通説は、しばしば誤っており、頻繁に置き換えられてきたものも少なくない。妄信、丸暗記は危険？ — その妥当性に注意し、自ら確認する必要がある。
- そのための分析手法・使い方を学び、身につけることが重要。 — 経済学部では人間や企業の行動など社会現象の分析手法と使い方を学びます。社会科の延長ではありません。
- もっとも、常識・定説は人間が作成・選択・維持しており、その時点で多数（しばしば、圧倒的多数）の人間が支持している。だから、「危うい」、さらに「誤っている・・・」と確信しても、それに挑戦するのがつねに賢明ではないかもしれない。
- 受験や受験勉強も・・・？

- 常識・定説の危うさを指摘することそのものが目的ではない。目的は、危うさを探知し、自ら対応するための方法、対応手段としての経済学の役割・有用性について、具体的に例示すること。