

## 金融恐慌と金融危機

加藤 出

書齋の窓 2009. 10

「コールとは石炭のことか？」

現在は「二〇〇〇年に一度の金融危機」とよく評される。しかし、昭和二年（一九二七年）四月に日本で発生した金融恐慌は現在よりも遙かに凄まじい危機だった。

昭和二年四月一四日に若槻内閣は台湾銀行緊急救済勅令案を枢密院に提出する。枢密院における議論の過程で、ある顧問官は「コールというのは石炭のことか？」と質問したという。コー

ルとは、銀行間の短期の資金貸借取引のことである。明治三〇年代から取引が開始され、現代に至る最も代表的な短期金融市場のひとつである。コールは、「呼べば返ってくる」(call)という意味であり、石炭の coal ではない。以下、後藤新一氏の名著『銀行破綻史』『日本短期金融市場発達史』（日本金融通信社）を参考にしながら当時の状況を見てみよう。現代の金融危機を考える上で、多くの示唆に富んでいる。

台湾銀行はコール市場から大規模に短期の資金を借り入れていた。その一方で、大商社だった鈴木商店に長期の固定融資を行っていた。台湾銀行の鈴木商店に対する貸出は総貸出の四六％にも上っていた。両者のただならぬ関係と同商店の経営悪化が金融業界に伝わるにつれ、台湾銀行にコールを放出していた銀行は危険を察知して資金を急速に引き揚げていった。いわばコール市場で取り付け騒ぎが起きていたのである。二〇〇七年八月以降に米欧の

短期金融市場で生じたパニックに極めて類似している。

政府系特殊銀行である台湾銀行を破綻させれば、人々は激しく動揺し、金融機関の連鎖破綻が起きる恐れがあった。しかし枢密院では前述のようにコール取引を知らない人たちが流動性危機の対策を議論していたのだから危うさがあった。

とはいえ、当時の枢密院は軍人や法律家、官僚などで構成されていた。コール市場における取り付け騒ぎの危険性を彼らが認識できなくてもしかたがない面がある。現代においても、日本銀行が無担保コール・オーバーナイト金利（銀行間の期間一日の金利）を政策金利にしているにもかかわらず、一般的にはコール市場の存在はあまり知られていない。

結局、四月一七日に枢密院は、台湾銀行緊急救済勅令案を否決してしまう

のが、有名な裏面白紙の新一〇〇円札である。しかし、あまりに粗末な急造紙幣だったため、市中流通当初は、偽札使用の疑いで警察に拘置される人が出てくる有様だったという。

### セイフティ・ネットの良し悪し

この昭和二年の金融恐慌に限らず、昔は世界のあちこちで銀行が流動性危機に見舞われて連鎖破綻するケースが非常に多かった。一方、昨年九月のリーマン・ブラザーズの破綻以降は、銀行の激しい連鎖破綻は主要国のどこで

（政争もからんでいた）。若槻内閣は総辞職、これをきっかけに、昭和金融恐慌が勃発する。二〇〇八年九月後半に世界の金融市場は激しいパニックに陥ったが、そのきっかけは米政府がリーマン・ブラザーズを破綻させるという失策だった。それに似た部分が当時あったといえる。

「貸せる札が出来てないんだ！」

台湾銀行が四月一八日から臨時休業状態になると、全国各地で銀行に預金者が殺到した。約三ヶ月後の七月下旬時点で休業または休業同然の状況に追い込まれた銀行は九一行にのぼった。

銀行から虎の子の預金を必死になって引き出した人々の多くは、最寄りの郵便局に行ってそれを入金した。東京のある銀行の窓口から人混みをかき分けて出てきた婦人は、通りすがりの紳士に尋ねたという。「ちょっとお尋ね

も起きていない。最大の違いは、預金保険制度や中央銀行の「最後の貸し手」機能の発動といったセイフティ・ネットが現代は幾重にも張られている点にある。

現代の各国当局は、コール市場（米国ではフェデラルファンド市場と呼ばれる）などの短期金融市場で資金の流れに目詰まりが起きると、实体经济に甚大な被害が生じると警戒している。それゆえ、バーナンキ議長率いるFRBを筆頭に、多くの中央銀行は、平時には購入しないリスクのある民間債務

しますが、郵便局では、どこが一番確かかてございましょうか」。その紳士は次のように答えた。「さあ……、やはり中央郵便局がいちばん確かかでしょうね」。

郵便局に信用度の差はないはずである。今から見れば笑い話だが、金融システムに対する人々の信任が如何に崩壊していたかをこの逸話は表している。

預金者は短期間に巨額の現金を引き出したため、四月二日に三井銀行の常務と三菱銀行の会長が日銀に積極的な貸出と紙幣の供給を行うように申し入れに行った。すると土方日銀副総裁は声を落として次のように話したという。「君、肝腎の札がないんだ。貸すだけの札が出来ていないんだ」。日銀の紙幣の在庫が底をついてしまったのである。早急に大量の紙幣を印刷する必要が生じた。そこで急遽発行された

を次々と買い取り、バランスシートを急膨張させて短期金融市場の崩壊を食い止めようとした（短期金融市場の構造や、各国当局の対応については、有斐閣刊『東京マネー・マーケット（第7版）』東短リサーチ編をご参照下さい）。

そういった対策がなければ、現時点の世界経済が一九三〇年代並の大恐慌に陥っていた可能性は十分ある。しかし、皮肉なことに、ここ一〇年をふり返ると、セイフティ・ネットの存在や、当局が手厚く対処してくれるだろ

うという期待感が、米欧を中心とする金融機関に今回の危機につながる過剰なリスク・テイクを促してしまった面もあったと思われる。グリーンズパン前FRB議長の信任が絶大だったことも、結果的に「危機が起きたら彼がなんとかしてくれる」という甘えを市場で増幅させてしまった。

### 金融上の記憶は二〇年！

前掲『銀行破綻史』には、昭和五年（一九三〇年）に起きた恐慌の影響で翌年破綻した二本松銀行（福島）の行員の話が記載されていた。預金の支払いが停止された夜に、激昂した高額預金者は支店長に馬乗りになって、のどを側にあつた火箸でつこうとした。行員が支店長を救ったが、そうしながらもなお、客の前に手をつけて謝罪しなければならなかった。また、銀行員の子供は、学校に行けば石を投げられ、

銭湯に行ってもいたたまれない思いをするため、学校や銭湯には行けなくなつたという。

この行員は「孫子の代まで銀行員にはさせまい」と誓い、「過去の数多くの銀行の破綻をよい教訓として、いかなる経済の変動にもビクともしないような堅実な内容の銀行にしなければならぬ」と切々と語っていた。

現在、世界的に金融監督行政の見直し議論が活発化している。しかし、どれだけ規制を強めても、金融機関の側で「堅実な内容の金融機関にしなければならぬ」という思いが弱まってくれば、再び歪みが生じてくる恐れはあるだろう。

ガルブレイスはこう指摘していた。「実際問題としては、金融上の記憶というものは、せいぜいのところ二〇年しか続かないと想定すべきだ」（“A short history of financial eupho-

ry. 邦訳『バブルの物語』ダイヤモンド社）。二〇年経つとバブル崩壊時の大災厄の記憶を持っている人は少なくなる。このため、「前回の狂気が何らかの装いを変えて再来する」という。

### 自律的回復は可能か？

二〇〇九年八月時点においては、世界の短期金融市場で、リーマン・ショックで発生した強烈なストレスは幸い消えて去っている。しかし、このまま自律的回復が実現できるかというところ、リスク要因はまだ見受けられる。

最も懸念されるのは、米欧の金融機関の財務改善策が停滞している点である。三月を底値に世界的に株価は上昇している。米国を中心に景気回復期待が高まってきている。こういった環境では、かえって不良債権処理は先送りされやすくなる。

BIS（国際決済銀行）は今年の年次報告書で、「迅速な回復にとっての鍵は、損失を早期に認識し、素早く包括的な介入とリストラを行うことにある」と過去の銀行危機は教えてくれた。対照的に、今回の問題解決策の進展は遅い」と警戒を示している。日銀の白川総裁も八月八日の講演で、バブル期に積み上がった米欧金融機関の過剰が解消され、経済が持続的成長軌道に復帰するには、「ある程度の時間を要することを認識しなければならぬ」

「その時間は短くないということをお肝に銘じる必要がある」と述べている。このため、近い時期に日銀を含む主要中央銀行が政策金利の引き上げ（出口政策）を現実化させる確率は低いと思われる。

一方で、すぐではないにしろ、先行きの出口政策には様々な困難が予想される。世界的にこれだけ財政支出の大

盤振る舞いと超金融緩和策が投入されると、どこかの段階で適切な出口政策を実施しなければ、妙なことが起きる恐れはある。

しかしながら、その適切なタイムラインの判断は非常に難しい。米オバマ政権の財政刺激策は、今年よりも来年の方が、支出が多く実行されると言われている。クロズナー前FRB理事は、今後の景気回復が自律的なものなのか？、あるいは単に財政政策に支えられたものなのか？、を見極める難しさにFRBは直面するだろうと指摘している（八月一二日、フィナンシャル・タイムズ紙）。

また、各国とも国債を膨大に発行しているため、中央銀行が金利を引き上げようとする際に政治的な摩擦が生じる恐れもある。BISは前掲の年次報告書で、出口政策時に、「政治的圧力の存在が懸念される。中央銀行も財務

当局も、引き締めを遅らせようとする強烈な政治的圧力に直面し易い」と述べていた。各国が金融経済危機から脱却できたとしても、新たな難題が待ち受けている可能性があるだろう。（かとう・いずる）

＝東短リサーチ株式会社取締役

東短リサーチ株式会社「編」  
黒田啓征・加藤 出「編集代表」  
『東京マネー・マーケット（第7版）』  
有斐閣選書  
四六判、三二〇頁、定価二一〇〇円（税込）