



Title	世界金融危機と信用金庫
Author(s)	濱田, 康行
Citation	信用金庫, 63(6), 18-24
Issue Date	2009-06-10
Doc URL	<a href="http://hdl.handle.net/2115/38652">http://hdl.handle.net/2115/38652</a>
Type	column
File Information	hamada-2.pdf



[Instructions for use](#)

## 緊急投稿

協同組織金融機関のあり方に関するワーキング・グループでの審議も大詰めを迎えた今、「これだけは『信金マン』に伝えたい」と、常日ごろからわが業界にエールをお送りくださっている北海道大学の濱田教授が、ご寄稿くださいました。

# 世界金融危機と信用金庫

北海道大学経済学部教授

濱田康行



### はじめに

リーマン・ブラザーズという「名門」の投資銀行が破綻してから早くも半年以上の時が流れました。ご承知のように、この間の世界は激動しました。危機が金融から实体经济に及ぶのに対応して、主要国の政府・中央銀行はあらゆる限りの政策を打ち出しています。

こうした状況を受けて、研究者の間でも今回の危機の原因が何であったのかの議論が進展し、多くの見解が示されています。書店の店頭にはこの種の書物が「花盛り」ですし、経済関連のみならず一般雑誌の多くが、危機特集を組んでいます。

これらを概観すれば、単純な強欲説というやや情緒的なものから、グローバル経済や投機行き過ぎ、アメリカ主導世界の限界、過剰資本説、金融資本主義の限界説などまで、実にさまざまです。

危機に関する説がひとつおり出尽くし、目の焦点は早くも危機からの回復の時期・条件について議論が移りつつあるようです。悲観派は1929年型の大恐慌の連想から「まだまだ序の口」と主張し、楽観派はいくつかの条件をつけつつも、2010年からの回復を予想しています。

しかし、これら諸説の検討は今回のテーマではありません。それをするには、もう少し

研究の時間がかかりますし、内容を発表するのに本誌はふさわしくありません。この機関誌は、日々多忙な現場の信金マンのためにあるからです。

さて、信用金庫に働く人々にとってどうしても片づけておかねばならぬ「論点」があります。それは、今回の危機の真因が金融機関の行動にあったという「金融機関犯人説」です。これにはどうしても反論しておかねばなりません。そうしないと、無実なのに犯人として逮捕されるとか、今後の取り締まりが強化されるという事態になりかねないからです。現に、今後の方向として「規制強化」を主張している人はたくさんいます。

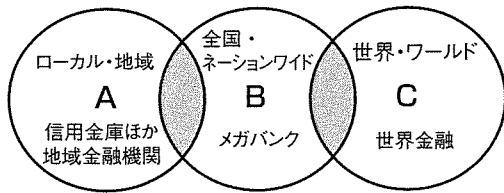
金融世界の構図

おさらいを兼ねて金融世界の構造を示しておきます。

金融世界は、ローカル・地域、全国・ネーションワイド、そして世界・ワールドの3層構造です。さて、このうち何が中心（基本的・基礎的）かと問われれば（中心の理解によつて意見は分かれますが）、私は迷うことなくローカル・地域と答えたい。その理由をこれから説明していきましょう。3つの世界を仮にA、B、Cとすると、その位置関係を単純に書けば、図1のようになります。

まずAの領域ですが、言うまでもなく信用金庫や地域金融機関が存立する領域です。ここが基礎であるという根拠は何でしょうか。それは、預金者から直接に預金を集めるという機能を持っているからです。地域といつてもいろいろですが、一般的にそれほど大きな企業はありません

図1 金融世界の構造



領域の重なりが金融市場

ん。主な対象は中小企業の人々ですから、預金は小口が中心です。それを集めるには、地域のあちこちに店を持ち、かつ人々から信頼されている必要があります。

つまりは地元密着ですが、その原点は預金の収集にあります。もつとも、預金集めにはコストもかかります。これが悩ましいのですが、金融業のIT化により人的労力を省くことができるようになりました。給与や年金の自動振り込みは一度やってもえれば変更・解約は少ない。また、公共料金等の自動支払いサービスも自動的な預金収集手段です。ここで強調しておきたいのは、預金収集が金融構造の原点にあるということです。

貸出面もここではローカルです。ローカルということとは「話を通じる」「話せばわかる」世界でもあります。人の縁、ネットワークのうえに、もちろん審査は慎重であるべきですが、融資が進められます。貸出も借り手との古い関係のうえに乗って展開することが多いのです。リレーションなどと、わざわざ英語で言われなくてもわかつているのです。

Bの領域は、日本で言えばメガバンクの領域です。彼らも支店網を持っていますが、地方単位で見ると比較的大きな都市に一店あればよい方です。預金が基本であることは彼ら

にとつても同様なのですが、貸出の中心は大企業です。また、すでに述べたように、IT化で小口預金も集めやすくなっていますので預金面ではA領域の諸機関と競合しています。

あまり競合しないのは貸出先です。一時期は、大銀行の国内市場への回帰（世界競争での後退）で競合が激しくなったこともありましたが、今では大雑把な棲み分けがあります。地域の金融機関相互間ではもちろん競争はあります。それはさまざまな点で厳しいことです。が、よいことです。

C領域は、日本のメガバンクも参加していますが、いわゆる世界市場です。もつぱらここを活動の舞台にしているのがリーマン・ブラザーズに代表された投資銀行（イギリス流にはマーチャントバンカー）です。場所がロンドン、ニューヨーク、東京という世界都市ですし、働いている人々の学歴もやたらと高く、給料もすごいので外目には格好よく見えるのは事実ですが、この世界には宿命的な弱点があります。それは後に述べます。

つなぐものとしての金融市場

先に示した図ではAとB、BとCは接触しています。このつなぎ目にあるのが金融市場

です。実は、A領域には困った問題があります。それは先進国の地方経済ではどこも同様ですが、集まる預金の方が貸出額より多いということですから、つまり預貸率が1より低いのです。これは金融機関としては困ったことです。預金者には当座預金を除いた全額を対象に利子を支払わねばなりません。全部を貸せないとすれば残りは他の運用先に向けられるのですが、ここでの選択肢は2つ。有価証券を買うか、金融市場に資金を提供するかです。しかし、前者はなかなか大変。それは種類も多く、きわめて複雑（今回のサブプライム事件で示されたことの1つ）ですから、自分で選んでわかりやすく安定しているものとしては国債が主な対象となります。しかし、日本の国債はきわめて金利が低い。これが日本のA領域にある金融機関の悩ましさです。

金融市場。これは各国に1つあると考えてよいでしょう。どこにと言うと、場所はない。なんとなく東京とかニューヨークと言っています。場所を探しても見つかりません。いわゆるノンプレースです。ともかく、預金を集めた機関が自ら運営（貸出＋有価証券）しないお金をここに集中し、それを大きな貸出先を顧客に持っている金融機関が借りるという関係ができあがります。

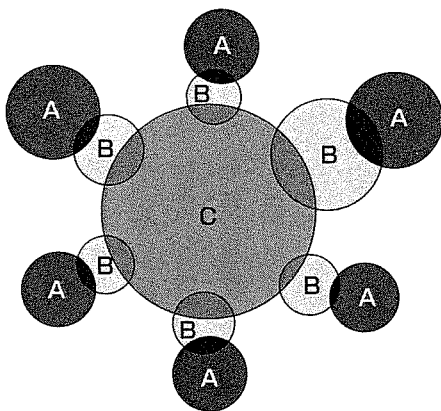
もともと金融というのは、資本主義社会で最も有用なお金を有効利用（使わない主体から使う主体に移動）するためのシステムですから、金融市場はきわめて理にかなった機構なのです。

少し話を戻して、預金について補足しておきます。預金は一般的に歴史が古い町ほど多く集まります。昔からの人が暮らしているということからは、それなりに蓄財があるということですから当然です。しかし、借り手となるとなかなか簡単に見つからない。現在のように、地方経済が小泉改革で置いてきぼりにされたままではなおさらです。だから、地方では資金剰余が生じ、これが金融市場に注ぎ込まれるのです。

ところが、国内金融市場でもお金が余ってしまったらどうなるでしょう。日本は「いざなぎ景気」などと言われていましたが、その実態はたいしたものではなかった。また、輸出系の大企業は、もはや銀行を中心とした間接金融機構に頼らなくとも自ら資金を集めることができる。そんな状況では、ここでもお金が余ります。

つまり、各国の金融市場で余ったお金は、BとCの間にある金融市場、ワールドマーケットに集中します。実は、このワールドマー

図2 各国の金融市場と国際金融市場



AとBの間の●が各国の金融市場、BとCの間の●が国際金融市場。  
国には当然のことだが大国と小国がある。

ケットは大変魅力的な稼ぎ場所で、世界の主要国はおしなべて自国の金融市場を世界市場にしようとはがんばるのですが、現状は3極、つまりニューヨークとロンドンと東京です。そして近年、東京は相当に遅れをとり、ニューヨークが基軸通貨国の特権もあつて断トツの地位を築いています。

今まで述べてきたことを図にすると、図2のようになります。

国内の金融市場には、統制者・調節者とし

て各国の中央銀行がありますが、国際市場にはそういうものは存在しない。そこで、これも後の話題ですが、自主規制機関としての国際決済銀行(BIS)のようなものが必要となるのです。中国を代表とする貿易黒字国の資金に加えて投機資金の流入もあって、Cの規模はどんどん膨張しているのに、統制がないことが問題というのが規制強化論者の主張ですが、それには一理あります。

しかし、問題は誰がどうやるかで、必ずしも国家でなくともよいのです。このテーマはまたの機会として先へ進みます。

AとCの比較

今、AとCを比べてみましょう(表1)。

これでは誰でもAよりCを選択することになるでしょう。ところが、Cには弱点があります。それをこれから説明していきます。働いている人を見ても役員を見ても、世界市場組の方はブランドスーツに身を固め、英語ペラペラの名門ビジネススクール卒、ポーンナスも巨額ですから、勝負はついていないようにも見えますが、実はそうでもないのです。

簡単なモデルをつくりましょう。K信用金庫が地元で預金を集めます。預金者に1%の

預金利子を払い、預金集めに預金額の0.5%のコストがかかったとします。こうして集めた資金を地元の中小企業に3%の貸出金利で貸せば、 $3 - (1 + 0.5) = 1.5\%$ の利ざやが残ります。ところが、預金の一部が余剰なので金融市場に放出したとします。市場には1.5%で放出し(利ざやはゼロですが、とりあえずそのように仮定)、これを他の金融機関Mが受け取り、企業Xに貸し出します。金融市場を利用するコストも当然あります。これをMの負担で0.5%とするとトータルで2%になります。これを貸すのですが、貸出金利が3%ですと、 $3 - 2 = 1\%$ の利ざやになります。3%以上で貸せばよいのですが、ここに出現する借り手は大企業・一流企業ですから、そうはいかない。むしろ3%より低いと考えた方がよい。金融市場を経由した方が、利ざやは低

表1 地域金融と世界金融のイメージ

A地域金融	C世界金融
ローカル	インターナショナル
預金が土台	マーケットで調達
融資は小口	大口のプロジェクト
人の縁	金融工学、金融テクニク
日本語・各国語	すべて英語
地味	派手
給料(?)	ボーナス ∞

いということ。つまり、コスト効率性などを除いて考えれば、自分で集めた預金を、自分で貸し出した方が利ざやは厚いのです。もうお気づきだと思えますが、ここで余ったお金を国際金融市場に再放出すると、さらに利ざやは少なくなる。つまり、原点である預金から金融市場というステップを経て、貸出・運用の場が離れていけばいけばいくほど、金融機関の利潤の源泉である利ざやは縮小していきます。これが、Cの世界の弱点の第1のもの。どうしてそうなるのでしょうか。製造業なら、まずある企業が原材料をつくり、それを次の企業が1次加工をし、さらにその次の企業が完成品をつくるとした場合、付加価値が次々と加えられていきます。だから、ステップを踏むたびに商品そのものの価値は増大する。流通業も、それは流通に延長された製造過程とみなすことができます。やはり商品に価値を付加していきます。ところが金融業はどうでしょう。K信用金庫が集めた1億円はニューヨークに行っても1億円(外国為替相場でドルに換算されても同じ)です。つまり付加価値が生じないのです。もともと、これには反論もあります。金融業の本質をどう見るべきか? それは楽しみな議論なので、ここでは宿題にしておきま

しよう。私も、金融業の創造性を評価していますが、付加価値に関しては上記のとおりに考えています。よく「金融業は虚業だ」などと言いますが、それはこういった原理を反映しているのかもしれませんが。

しかし、弱点は時として強みでもあります。C領域には、何もなくても（コストは安い）世界中から余ったお金が集まります。大口の取引には有利ですし、単位当たりの取引コストも少なくて済みます。ITも最先端で、その利用も高度化しています。情報についても高度な、そして高価なものが集まります。こうしたメリットを利用して、先に述べた原理的弱点を克服し、おつりがくるのです。

C領域には、ほかに問題があります。それは、中央銀行が不在であるため、調節機能が働かないことです。国内金融市場なら、資金余剰なら吸い上げ、あるいは中央銀行の貸出金利を上げ、逆なら逆方向の金融政策が行われますが、ここではそういうことはありません。だから金利は大いに変動する。つまり不安定になる。BIS規制、いわゆる自己資本規制は、C領域は波が高いので船は揺れますよ、だから安定した船だけ入ってくださーい”という業界規制です。C領域を安定させるには、主要な国々の中央銀行間協力が不可

欠で、今回の危機でもさっそくそれが実行されています。

もう1つ、C領域が避けて通れないのが外国為替取引とその相場変動です。AからBを通じてCに入るには、アメリカ以外の国の企業は外国為替取引を通過しなければなりません。Cから戻るときも同様です。ということ、すべての取引者は、為替相場の変動リスクを背負うこととなります。

### 国際金融市場で利益をあげるには？

では、C領域でどうやって利益を上げるのでしょうか。中央銀行不在のリスク、外国為替変動リスクに関しては、BIS規制、情報の高度化と集約化、ITと金融工学利用、そして種々のデリバティブ取引などで対応します。それでは原理的な問題、つまり利ざやの縮小についてはどう対応するのでしょうか。利ざやの縮小というのはいわば質の問題ですから、それに対処するのは量です。利ざやが小さくても、つまり、1個の金融商品の販売から得られる利益が少なくても、販売量が多ければカバーできます。

国際金融市場で金融業をやるということは、片手でつかんだ大金をもう1つの手で貸

し出すことだと言われてきました。受け取りと支払いの利子の差額がプラスであれば、後は量でカバーできます。ずいぶん簡単なようですが、これを可能にする条件がいくつかあります。1つは大金を借入できることです。世界という舞台でこれができるのは「名声」があることです。なにしろ、ここではK信用金庫の新規融資と違って、相手の信用調査などはできません。取引相手、あるいは仲介相手の評判と名声を信じるしかないので。

それにしても、大量に運用することには大きなリスクがつかまといえます。そこで、ここでは先物とかオプションとかのデリバティブ取引の重要性が増すのです。また、今回の事件で明らかになったのが、ここでは巨額の保険取引が行われているということでした。お金を借りている相手が倒産したりして返済不能になったときのための保険です。

もう1つの利益を上げるための条件、それは、大量に借入したお金を時を置かず運用する能力です。それは情報を入手する能力、複雑な債券を組成し、販売する能力です。金融業は時間との勝負ですが、特に国際金融市場では、すばやい判断とタイミングが決定的な要素として付け加わります。

自己資本に対してどれくらい資産を運用

しているのかの比率をレバレッジ、自己資本と借入金の比率をギアレシオと呼びますが、C領域ではどちらも高いのが常識です。リーマンのレバレッジは、40倍以上であったと言われています。小さな資本で大きなビジネスを展開すれば、1株当たりの利益は増大し、もし株式会社なら株価は上昇します。幹部社員のボーナスはストックオプションという形で、つまり自社の株券で払われますから、株価が上昇すると、すぐにも数億、10億円になるのです。世界の人々はそれを見て、「この会社はスゴイ！」となり、名声はさらに高まります。そうなると、資金調達も容易となり：という好循環！

しかし、この話はうますぎるでしょう。好循環が続くのは、彼らの資産運用がうまくいっている限りです。先ほど、金融機関には創造性があるはずと言いました。金融機関が資金余剰主体から資金を集め、それを典型的にはモノ・サービスづくりの企業に貸し付け、より多くの財やサービスが生み出されてこそ創造的なのですが、そういう世界はどこにあるのでしょうか。それはAとBにあるのです。そして、A領域の主役を中小企業、Bのそれを大企業とすれば、日本経済の創造力の根源がどこにあるかは明らかでしょう。

Aから遠くなり、かつ膨大な資金を持つようになったC領域は、次第に危うい運用に接近したのです。そして、ついには投機の領域に入り込んだのです。しかし、カジノでいつまでも勝ち続けることができない。いつか負ける時が来ます。最初はサブプライムという少々危うい債券がデフォルトになり、運用の躓つまずきが露見します。そうすると、心配になった債権者が一斉に資金を引き揚げます。C領域には、人の絆など最初からありません。一斉に引き揚げられたら、資産に計上している債権を、良質かそうでないかにかわりなく処分せざるを得ません。そうすると次々と損失が発生し、名声はさらに下がり：という悪循環！

2008年の春にリーマンの危機がささやかれてから同年の9月15日まで、わずか数カ月、本当に危ないと言われてからはわずか数週間だったことを思い出してください。それと比べると、地味な日本の信用金庫は時には不安定な時期もありましたが、なんとしぶとく長持ちしていることでしょう。それはひとえに、地面に足をつけて金融業を行っているからです。顧客を大事にして、地道に預金を集め貸出を続けているからです。

だから図2で示した構図は、本当は間違い

です。AとBがCを支えている図を書かねばなりません。Cは空中に浮遊している世界です。ドメスティックで地味な世界が、派手でワールドな世界を支えているのであり、金融の3層構造が保たれているのは、第1層が実物経済の世界とリンクしているからなのです。正しい図がどんなものになるかは読者の皆さまにお任せします。

### むすびにかえて

最後に、少し苦言を呈することをお許しください。信用金庫のいくつかで、リーマン債券を保有していた、または海外発の不動産関連金融商品を保有しており、それによつてかなりの額の損害が出たと報じられています。真偽のほど、また程度の大小は、近々明らかになるでしょう。

信用金庫の預貸率が低いのは仕方がないのです。急に貸出先を見つけることなどできません。そんなことを急げば不良債権をつくることになりかねません。そこで、運用について考えるべきことがあります。それは運用能力を向上させることです。能力の向上はいかなる場合でも、教育と学習によるよりほかありません。

もう一つ。それは地道な存在としてのさらなる発展です。A領域に存在することの意義は「絆づくり」でした。顧客と自分たちの間だけでなく、顧客間の絆もつくっていく。それをするのに信用金庫（信用組合も同様）は有利な立場にあります。それは協同組織であるということ。株式会社ですと、事業の利用者・顧客と株主は別人格であることが多いのですが、信用金庫の場合は同一ですから、絆はつくりやすいはず。しかし、現状を見ると、信用金庫の協同組織性は十分に活かされているとは言えません。どうやったら、絆をつくる組織であり得るのか、それを実践で示してもらいたいと思います。

今回の金融危機は、私の分類でいうところのC領域から生じた。しかも、そこが投機的に動いたために自滅した。しかし、A領域にいるからといって信用金庫が喜んでいるわけにもいきません。Aから見ると、Cはあまりにかき離れた世界なので他人事のように、実はちゃんとつながっている、一体として金融構造を型づくっているのです。どのようなCのあり方がよいのか、土台を支える立場に立って考えてみる必要があるのです。

#### 〔補定・注釈〕

1 私もどちらかというところ楽観派ですが、その根拠の一端は、日経ビジネスオンラインに2009年4月14日付で発表しています。

(<http://business.nikkeibp.co.jp/article/mana/ge/20090408/191349/?ST=print>)

2 今後予想される事態の1つは金融活動への規制強化です。それは現下の金融危機の原因を多くの論者が、金融に関する規制を緩めすぎたこと（自由化のやりすぎ）、一部の金融機関（例えば投資銀行）を放任したことに求めているからです。こうした論調を受けてかどうかはわかりませんが、アメリカではガイトナー財務長官が、すでに全面的規制強化を打ち出していますし、日本の金融庁のような機関の設立が検討されているようです。またヨーロッパ・EUでも同様の傾向がみられるようです（岩田健治、「なぜヨーロッパで危機が顕在化したのか」『世界経済評論』2009年3月号）。

しかし、これは一見妙なことです。というのは、新自由主義はいろいろ批判されていますが、依然として世界を支配するイデオロギーで、それは政府・行政の干渉を排除することを第1の柱にしているからです。この一見したところの矛盾についてレオ・パニッチとサム・ギンデンは実に見事な説明をしています。自由化を誰がやるかと言えば、国に委ねるのであり、もしその権力・執行力を国が手放さなければ、規制は実は強化されてしまうというのです。「より実地的な視点については現在、規制強化の方向に向かっている事は明

らかである」（「進行する危機」『情況』2009年1月号）、そして次に来るものは、権威主義的資本主義だとも主張しています。

日本では、すでにそうなっているとみてよいでしょう。それを、アメリカやヨーロッパが学ぶとしたら、一体、金融世界はどうなるのでしょうか。日本の金融庁の金融機関への姿勢がひとつところに比べて緩くなったということについては、楽観しい方がよいでしょう。（岡村良介「厳格主義から超緩和主義へ、金融検査方針、大転換」の真相」『金融ビジネス』2009年winter）。

3 このことは現場の金融マンなら当然のことなのですが、学問の世界では「信用創造論」なる厄介な議論のため、必ずしも当たり前ではないのです。詳しくは私の『金融の原理』（北海道大学図書刊行会、1991年）を見てください。

4 日経ビジネスオンライン、2008年8月28日付 (<http://business.nikkeibp.co.jp/article/topics/20080826/168853/?P=1>)

5 武者陵司氏は『世界経済評論』という雑誌の座談会で「金融というのはいずれ虚業であります」と述べています（2009年2月）。しかし、虚業とはどういう意味でしょう。それは、金融業の利潤の源泉が金融業自体の内側には見出し得ないという意味だと理解しています。金融があつてこそ、実物経済は速度を持って拡大できるのです。それへの貢献として、実物世界の利潤の一部分が金融業に分配されるのです。