



RIETI Policy Discussion Paper Series 12-P-019

マクロプルーデンス政策の観点からみた 1990年代の不動産業向け融資の総量規制 ークロノロジーと政策的含意ー

植村 修一
経済産業研究所



Research Institute of Economy, Trade & Industry, IAA

独立行政法人経済産業研究所

<http://www.rieti.go.jp/jp/>

マクロプルーデンス政策の観点からみた1990年代の不動産向け融資の総量規制
－ クロノロジーと政策的含意 －

植村修一（経済産業研究所）

要旨

今回の世界的な金融危機の発生を受けて、各国政府・国際機関の間で、マクロプルーデンス政策に対する関心が高まり、その体制整備が進められている。マクロプルーデンス政策とは、広く金融システム全体に潜むリスクに着目して、それに対処することにより、金融システムの安定を図ろうとする考え方である。その概念定義や具体的な政策手段、体制のあり方を巡っては、現在、各国の経験に対するサーベイ等を基に議論や検討がなされている最中であるが、そこで挙げられている政策手段の1つに、信用規制がある。

わが国では、1980年代後半、地価が急激に上昇し、その結果、90年に入り、不動産向け融資の総量規制が導入された。これは、当時の金融引締め政策と並んで、バブルの崩壊を招いたとされる。総量規制は、信用規制の一種であるが、あくまでも土地対策として採られた措置であり、当時、マクロプルーデンス政策としての発想は希薄であった。その背景には、根強い土地神話、金融自由化の思想、内需拡大による対外不均衡是正というマクロ経済政策上の要請などから、リスク認識や規制意識が乏しかったことがある。総量規制は、導入当初、各方面から支持を受けたが、「失われた10年」と呼ばれる日本経済のパフォーマンス悪化から、後において積極的にこれを評価する向きが少なく、むしろ、規制色の強さと相まって、「悪名高い」存在となっている。しかし、プルーデンス政策として、バブルに対するカウンターシクリカルな規制として、より早期に導入されていたならば、その評価や日本経済に及ぼす影響が、かなり異なったものとなった可能性もある。この点、当時の政策当局間の合意形成やシステミックリスクに係る認識摺り合わせが十分でなかったことが、マクロプルーデンス政策における隙間を生んだと考えられる。

今後、わが国においては、金融庁や日本銀行が中心となって、マクロプルーデンス政策が行われると考えられるが、金融政策との関係を含めて、未だ議論の余地が大きい。少なくとも、日常、システミックリスクについて、関係機関の共通した認識があるのかないのか、国民から見えない状況については、できるだけ早期に解消する必要がある。

RIETI ポリシー・ディスカッション・シリーズは、RIETI の研究に関連して作成され、政策をめぐる議論にタイムリーに貢献することを目的としています。論文に述べられている見解は執筆者個人の責任で発表するものであり、(独) 経済産業研究所としての見解を示すものではありません。

目次

1. はじめにー悪名高き「総量規制」	3
2. マクロプルーデンス政策について	
2. 1. マクロプルーデンス政策とは	5
2. 2. マクロプルーデンス政策の手段ーとくに信用規制	7
2. 3. 海外における体制整備	9
3. 不動産業向け融資の総量規制	
3. 1. 内容と経緯	
(1) 総量規制の導入	11
(2) 導入の背景と当局のスタンス	12
(3) 導入後の状況～1990年度中	14
(4) 解除に向けた動き～1991年度入り後	18
(5) 総量規制の解除	21
(6) 解除後の状況～1994年のトリガー方式適用停止まで	23
(BOX1) 1970年代前半の融資規制	26
3. 2. 効果と評価、問題点	
(1) バブル崩壊に果たした役割	28
(2) 実施の是非と時期を巡る問題	31
(3) 政策目的と規制の根拠	35
(4) 規制対象を巡る問題	37
(5) 金融政策との関係	40
(6) プルーデンス政策との関係	41
(BOX2) 改正貸金業法における総量規制	46
(BOX3) 窓口指導	47
4. わが国におけるマクロプルーデンス政策と今後の課題	
4. 1. マクロプルーデンス政策の担い手	50
4. 2. 金融政策、中央銀行とマクロプルーデンス政策との関係	52
4. 3. 日本銀行の考え方	55
5. 結論ーなぜ総量規制は「悪名高い」のか	56
参考文献	61
表1 地価公示の推移	65
表2 全国銀行の貸出残高	67
表3 不動産関連融資の対外発表	67
(別添) 1980年代後半の地価高騰期における土地関連融資に関する通達等	68

1. はじめに一悪名高き「総量規制」

今回の世界的な金融危機の発生を受けて、各国政府・国際機関の間で、マクロプラウデンス政策に対する関心が高まり、その体制整備が進められている¹。マクロプラウデンス政策とは、広く金融システム全体に潜むリスクに着目して、それに対処することにより、金融システムの安定を図ろうとする考え方であり、ここ数年で、様々な提言やレポートがなされている。現在、リスクの把握のための指標の検討が精力的になされており、具体的な政策手段については、各国の経験のサーベイが中心であるが、そのメニューの中には、特定分野へのリスクの集中を回避するための信用規制が含まれている。

わが国は、1980年代後半から90年代にかけて、土地と株式を中心としたバブルの生成と崩壊を経験しており、その過程で、一時期「不動産向け融資の総量規制」が導入された。これは、地価高騰の下での資産格差拡大に対する国民の反発に配慮した、政府の土地対策の一環として採られた措置であるが、結果的には、その後の資産デフレが長期に及び、金融システム不安を含む「失われた10年（もしくは15年）」に繋がったとして、規制の意義について、否定的なニュアンスで語られることが多い²。とくに、90年代半ば、いわゆる住専問題が大きく取り上げられた際、規制のある側面が「抜け穴」と評され、そのことがきっかけとなり、技術的にも問題の多い規制との認識が一般に広まった³。

資産価格の低迷のみならず、一般物価のデフレや低い経済成長率に悩む現在、バブルの再来や信用の急拡大を懸念する声は皆無である。また、金融の自由化・国際化やイノベーションが格段に進んだ今日、当時と同様な手法が有効であるとも思えない。しかし、「広く金融システム全体に潜むリスクに着目して、それに対処する」ことは、常に必要なことである。金融システムを脅かす事態の発生の可能性やそれに対する政策の手段・時期のオプションについて、予断を持つことがいかに危険なことであるかが、わが国や今回の世界の経験から得られた教訓である。

こうした問題意識に基づき、改めて総量規制の内容や経緯を振り返り、今日的視点からその意義や問題点を見出す作業を通じて、今後の金融システム安定を考える上で有意な政策的含意を汲み取ろうというのが、本稿の趣旨である。そこでの視点とは、マクロ

¹ 金融危機の背景と絡めたマクロプラウデンス政策の進展については、翁百合「金融危機とプラウデンス政策」（2010年）第1章及び第2章が詳しい。

² 例えば、村松岐夫・奥野正寛「教訓の模索と14の提言」（2002年、村松岐夫・奥野正寛編「平成バブルの研究下」所収）では、「バブル期の地価高騰に当たって、金融引き締め政策のタイミングが非常に遅かったことは大きな原因となっていると思われるが、統制的な総量規制政策で対応したことは、さらに、後の不良債権問題をより深刻化したと考えられる」p417とする。

³ 後述するが、これに関して、規制の内容や実態を正確に理解していないと思われる記述が多数みられる。

ブルーデンスの考え方であり、本稿では、合わせて、わが国におけるマクロブルーデンス政策について、その体制と今後の課題を論じる。

わが国におけるバブルとその後のデフレ期の経済と政策をレビューする作業は、これまで多数行われている。時期として、1つは、わが国の金融危機がピークに達した1990年代末から2000年代初頭にかけてであり⁴、もう1つは、今回のグローバル金融危機に該当する2010年前後である。とくに後者については、内閣府経済社会総合研究所のプロジェクト「バブル/デフレ期の日本経済と経済政策研究」が、分析・評価と歴史記述・資料作成の両面から多大の成果を残しており⁵、その中で、総量規制にも相応の分量が割かれている。

これに対し、本稿の特徴の1つは、クロノロジーについて、大蔵省で総量規制を担当していた筆者⁶が、当時作成・公表された資料や通達本文そのものを基に、できるだけ正確を期す意図で作成したことである⁷。もう1つは、政策的含意について、マクロブルーデンス政策の視点を取り入れて考察した点である。

後者については、あえて後講釈（後知恵）の要素も配している。政策の分析・評価において、後講釈については、「政策はその時点で利用可能な情報に基づき判断され、その時点で規定された枠組みの下で決定される」との批判がつきまとうが、今日的視点を取り入れることによって初めて、将来に向けた含意を引き出せると考える。

本稿の構成は以下のとおりである。第1章「はじめに」の後、第2章で、マクロブルーデンス政策について、その定義や手段、海外の体制整備を解説する。第3章で、わが国1990年代の不動産業向け融資の総量規制について、内容と経緯、効果と評価及び問題点などについて、詳述する。その際、BOXにおいて、70年代前半の信用規制、改正貸金業法における総量規制、日本銀行による窓口指導を解説する。第4章では、わが国におけるマクロブルーデンス政策について、その担い手や金融政策との関係を論じる。最後に、第5章で結論として、総量規制が示す今日的課題を述べる。

⁴ 例えば、吉田和男「平成不況10年史」（1998年）、吉川洋「転換期の日本経済」（1999年）、日本経済新聞社編「犯意なき過ち」（2000年）、翁邦雄・白川方明・白塚重典「資産価格バブルと金融政策：1980年代後半の日本の経験とその教訓」（2000年、日本銀行金融研究所「金融研究」所収）、星岳雄/ヒュー・パトリック編「日本金融システムの危機と変貌」（2001年）、村松岐夫・奥野正寛編「平成バブルの研究上・下」（2002年）など。

⁵ 同プロジェクトでは、2007年1月以降、経済社会総合研究所に設置された編集委員会の下、研究会及び分科会が立ち上げられ、最終的に、「分析評価編」全7巻が2009年度に、「歴史編」全3巻及び「ラウンドテーブルディスカッション編」1巻が2010年度に公刊された。

⁶ 1990年7月から1992年6月まで、大蔵省銀行局総務課課長補佐として勤務していた（日本銀行からの出向）。

⁷ 資料の収集・確認にあたっては、財務省図書館及び一般社団法人金融財政事情研究会・「週刊金融財政事情」編集部との協力を得た。記して感謝する。

2. マクロプルーデンス政策について

2. 1. マクロプルーデンス政策とは

マクロプルーデンス政策 (macroprudential policy) とは、米国のサブプライム問題以降の一連の危機を受けて注目された概念であり、個々の金融機関の健全性確保を通じて金融システムの安定を図る伝統的なプルーデンス政策 (=ミクロプルーデンス政策) に対し、マクロ的な、システム的なリスクに着目し、それを削減する、ないしそれに備えることを通じて金融システムの安定を図ろうとするアプローチである⁸。

今回の金融危機とその影響が、1つの国 (かつての日本のバブルの崩壊) や地域 (かつてのアジア通貨金融危機) に止まらず、グローバルなものとなったために、その対応も国際的なものになっている。2009年4月のG20 ロンドン・サミットでは、それまでの金融安定化フォーラム (FSF : Financial Stability Forum) に代わる、より強力な権限を有する金融安定理事会 (FSB : Financial Stability Board) を設立し、FSB に対し、IMF と協働してマクロ経済及び金融面のリスクに関する早期警戒と対策を実施するよう求めた。また、各国に対し、マクロプルーデンス面のリスクを把握し考慮に入れることができるような体制作りを求めた (首脳声明の15)。

さらに、2010年11月のG20 ソウル・サミットでは、マクロプルーデンス政策の枠組みについての更なる作業として、FSB、IMF 及び BIS に対し、過度の資本移動による影響の軽減に資する手段を含むマクロプルーデンス政策の枠組みについての更なる作業を行い、財務大臣及び中央銀行総裁の次の会合で彼らをアップデートするよう求めた (サミット文書の41)。文書では、これについて、ベスト・プラクティスの特定に向けた進捗を詳述した報告書となることを期待していた。

これを受けて、FSB、IMF、BIS は共同で、2011年2月の20カ国財務大臣・中央銀行総裁会議に合わせ「マクロプルーデンス政策の手段と枠組み」 (Macroprudential policy tools and frameworks) を公表した⁹。さらに、同年10月の20カ国財務大臣・中央銀行総裁会議に際し、同文書の進捗レポートを公表した¹⁰。

実はこの2つのレポートは、マクロプルーデンス政策について、その概念定義を巡る議論が今も続いていることを認めている。伝統的なプルーデンス政策も、金融システム

⁸ マクロプルーデンス政策に関しては、近年、膨大な量のレポートや論文が出されており、それら全てに目を通すことは多大の労力を伴う。本稿は、マクロプルーデンス政策そのものを論じることが目的ではないため、「参考文献」では、代表的なもののみ紹介する。その中で、Borio (2003)、同 (2010) は、マクロプルーデンス政策の概念を考える上でとくに示唆に富む。

⁹ FSB、IMF、BIS 「Macroprudential policy tools and frameworks Update to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors」 (2011a)

¹⁰ FSB、IMF、BIS 「Macroprudential policy tools and frameworks Progress Report to G20」 (2011b)

全体の安定を求めており、マクロとミクロを区別する、あるいはマクロプルーデンスを新しい政策分野として位置づけることを疑問視する声があることを紹介している¹¹。その上で、FSB、IMF、BIS（2011b）では、マクロプルーデンス政策は、次の3点で特徴づけられるとしている。

- (i) 目的は、システミックリスクー経済全体に深刻な負の影響をもたらすような、金融サービス提供の広範囲な中断のリスクーを抑制すること。
- (ii) 範囲に関しては、金融システムの個々の構成要素ではなく、(金融セクターと実物セクターの相互作用を含め) 金融システム全体に焦点を当てること。
- (iii) 手段とガバナンスに関しては、システミックリスクの源を目標とするよう調整された、プルーデンス手段を主に使うこと。非プルーデンス手段を部分的に使う場合でも、明確にシステミックリスクを目標とする必要がある。

定義の問題として、マクロプルーデンス政策が、従来のプルーデンス政策と異なるのか、あるいはそれと区別すべきかについては、論者によって見方が分かれるところであるが、いずれにしても、上記(i)～(iii)の要素が含まれるような政策なり考え方が必要であることについて、国際的なコンセンサスがある。この点、FSB、IMF、BIS(2011b)では、「既存のプルーデンス政策の枠組みが、システミックリスクを明示的に取り込んでおり、システム全体を視野に入れており、システミックリスクを目標とするツールを有する限りは、両者の違いは意味論的なものである (semantic)」「主な違いは、あえてマクロプルーデンス政策の枠組みを切り分けることの重要性についてである (The main disagreement is on the importance of carving out a specific macroprudential framework)」としている。

また、マクロプルーデンス政策の基礎をなす概念として、金融システム全体という場合、個々の金融機関や業態を超えてという横断的側面以外に、金融活動に内在する自己増殖的、プロシクリカルな動き(実体経済との相乗作用を含む)を抑制するという動的な側面が強調される¹²。プロシクリカルティへの対応は、バーゼルⅢの中でも中核をなす概念であり、例えば、過度な信用拡大によりシステミックリスクが蓄積されている期間に所要の自己資本水準を引き上げるカウンターシクリカル・バッファーがそれに当たる。

¹¹ FSB、IMF、BIS（2011b） p4

¹² FSB、IMF、BIS（2011a） p2

2. 2. マクロプルーデンス政策の手段—とくに信用規制

マクロプルーデンス政策の手段については、各種のペーパーでこれまで何度か取り上げられている¹³。FSB、IMF、BIS (2011b) では、「3. The macroprudential policy toolkit」において、未だ、最適な選択なり制度設計のためのコンセンサスある理論的枠組みがあるわけではなく、また、最も有効な政策手段についての検証結果を示す段階ではないとしながらも、一般にこれまで使われたり、提案されているもので、利用可能なものを、以下のように提示している。

- (i) 居住用及び商業用不動産市場に特にみられるような、過剰な信用拡大や資産価格上昇がもたらす金融システムの安定への脅威に対処するための措置（例えば、可変的な資本バッファ¹⁴、可変的な引当、ローン・トゥ・バリュー《LTV》や債務所得《DTI》比率の規制）。ホールセール金融市場における取引条件に関する措置（例えば、証拠金率）。
- (ii) レバレッジと結びついたシステミックリスクの増幅に対処するための措置（例えば、自己資本規制）。期間ミスマッチの増幅に対処するための措置（例えば、市場・資金流動性規制）。足下の金融危機でみられるような、金融システムをまたがるエクスポージャーの拡大に対処するための措置（業態を超えるエクスポージャーのリスクウエイトや制限¹⁵）。
- (iii) 金融システムの構造的脆弱性を緩和したり、ストレスのシステムの広がりや抑制する措置、例えば、金融システム上重要な金融機関（SIFI）の損失吸収余力の引上げ。共通なエクスポージャーやリスク要因、金融機関同志の繋がりや程度などに関する開示義務（単独ベースのリスクプロファイルではなく）。そして、効率的な市場退出の枠組みに関する SIFI に対する特段の求めも、この分野における重要な手段となる。決済や取引に関するインフラストラクチャーに関する施策も、システミックリスクに対処するものとして、補完的なマクロプルーデンス政策手段とみなされる。

FSB、IMF、BIS (2011b) では、さらに、「3.1. Country experiences in the use of macroprudential instruments」「3.2. International regulatory developments: new macroprudential instruments」「3.3. Other international regulatory developments supporting the effective conduct of macroprudential policies」に分けて、マクロプルー

¹³ 例えば、BIS (2010a)、BIS (2010b)、BOE (2011)、IMF (2011)。

¹⁴ 例えば、信用拡大期に銀行に対し、通常の規制以上の自己資本積み増しを求め、収縮期にその取り崩しを認める手法。可変的な引当も同様な発想。

¹⁵ 例えば、銀行による自己勘定取引の制限など。

ーデンス政策手段を取り上げている。ここでは、本論文と関係の深い、3.1.「マクロプルーデンス政策を使用した各国の経験」の内容の一部を紹介する¹⁶。

「IMFの調査によれば、複数の国で、主にプルーデンスの観点から、システミックリスクに対する手段をしばらくの間用いた経験がある¹⁷。最近の危機は、より多くの国に対し、急速な資産増加やレバレッジの積み上がりへの対処から、こうした手段を講じることを促した」

「各国の政策の選択は、国ごとに、またその時の事情に影響を受けているが、いくつかの共通点がある」

「手段は、しばしば複数の組み合わせで行われる（例えば、不動産ブームに対処するためのLTVとDTI比率の規制）。これは有効であるが、時に調整等の困難を伴う」

「金融システムにおける過剰な信用拡大に対処するための措置は、不動産のような、特定のエクスポージャーをターゲットとする傾向がある。外貨建て融資の伸びが問題である場合には、通貨による選別が用いられる。きめ細かな、対象を特定した規制の方が柔軟に行えるが、データを含め管理負担を伴う。また、迂回を促し、やり過ぎると、過度な信用割り当てに陥る」

「持続不可能な不動産ブームのリスクを抑えるために、複数の機関が、抵当貸付（mortgage credit）を抑制する措置を取った。LTVやDTI規制のほかに、関連した保険の条件変更も含まれる」

「制度設計は、いくつかの国を除いて、ルールではなく裁量で行われる」

「マクロプルーデンス手段の有効性を検証することは難しいが、暫定的な結論として、いくつかのケースにおいて、不動産ブームに対処するためのLTV、DTIに加えて、信用や信用伸び率への規制、支払い準備、ダイナミックな引当が、プロシクリカルティを抑える手段として有効であることが確認されている。その有効性は、経済の発展段階や為替制度に依存しないように思われ、広範囲な国において、マクロプルーデンス手段が潜在的に有用であることを示唆している¹⁸」

¹⁶ FSB、IMF、BIS（2011b）p10-12

¹⁷ FSB、IMF、BIS（2011b）では、「一般的に用いられるマクロプルーデンス政策手段」をBOXに掲げている。内容は、上記（i）～（iii）に掲げたものに、「信用もしくは信用の伸び率に対する規制」が加わっている。わが国における不動産業向け総量規制は、プルーデンス規制ではなく、国民の資産・所得分配面への配慮からの土地対策であったが、外形的にはこれに属する。

¹⁸ 下線は筆者。

2. 3. 海外における体制整備

今回のグローバル金融危機を受けて、各国ならびに国際的に、マクロプルーデンス政策遂行のための体制整備が進んでいる。前述の FSB、IMF、BIS (2011a,b) の中でも、「Institutional Arrangements」についての記述があるが、この点については、小立 (2011) が詳しい¹⁹。

これによると、米国では、2010年7月に成立したドット=フランク法において、マクロプルーデンスに関する包括的な措置が定められた。まず、①システミックリスクを特定し、それに対処するための機関として、「金融安定監督評議会 (Financial Stability Oversight Council; FSOC) が設置された。FSOCは、財務長官を議長とし、規制当局の長10名で構成される²⁰。マクロプルーデンスに責任を有する機関として、連邦議会に年次報告書を提出し、証言することが求められる。次に、②FSOCをサポートする組織として財務省の中に「金融調査局」(Office of Financial Research; OFR) が設けられる。OFRは、金融セクターに関するデータの収集・解析とシステム全体のリスクの調査分析にあたる。さらに③システム上重要な金融会社に対して、一般の金融会社に比べてより厳格な監督・規制を課している²¹。そして、④銀行、銀行持株会社及びその子会社が、自己勘定によるトレーディング (proprietary trading) を行うことが禁止された²² (いわゆるボルカー・ルール)。ドット=フランク法で定められた枠組みについては、未だ整備途上にあり、「導入された新たなマクロプルーデンス政策が本格的に稼働する状況ではない」(小立 2011) とされる。

また、英国では、財務省、BOE (Bank of England)、FSA (Financial Services Authority) によるこれまでの「トライパタイト」(tripartite) 体制の失敗を踏まえ、2013年初めに新たな体制を発足させる予定である。具体的には、①マクロプルーデンス規制、金融システム全体の安定性及び強靱性に関する規制に責任をもつ「金融安定委員会」

(Financial Policy Committee; FPC) を BOE 内に設置し、②個社別のミクロプルーデンス規制に責任をもつ「プルーデンス規制機構」(Prudential Regulation Committee; PRC) を BOE 傘下の子会社として設立するとともに、③すべての金融サービス分野における業務上の行為に関して規制責任をもつ「金融行為監督機構」(Financial Conduct

¹⁹ 小立敬「マクロプルーデンス体制の構築に向けた取組み」(2011年6月、金融庁金融研究センター ディスカッションペーパーシリーズ DP2011-1)

²⁰ 財務長官、連邦準備制度理事会議長、通貨監督庁長官、消費者金融保護局長官、証券取引委員会委員長、連邦預金保険公社総裁、商品先物取引員会委員長、連邦住宅金融庁長官、全米信用組合管理庁長官、大統領が指名し上院の助言と同意を受けた保険分野の専門性をもつ独立メンバー。

²¹ より厳格なプルーデンス基準として、リスクベースの自己資本規制、レバレッジ制限、流動性規制、全体的なリスク管理規制、破綻処理計画・信用エクスポージャー規制、与信集中制限が規定されている。

²² ただし、財務省証券、エージェンシー債、地方債等の取得・処分は除く。

Authority; FCA) を設立する、というものである。英国の特徴は、BOE を規制システムの中心に位置づけることにあり、BOE の目的として、「金融安定目的」(Financial Stability Objective) が規定されるとともに、金融政策を担う金融政策委員会 (Monetary Policy Committee) と同等の理事会レベルの委員会として位置づけられる FPC が、システミックリスクの認識・評価や、それに対処するための手段の選定²³などを行うこととなった。

EU では、2010 年 12 月に、マクロプルーデンス責任機関である「欧州システミックリスク理事会」(European Systemic Risk Board; ESRB) が設立され、2011 年 1 月の設立された、ミクロプルーデンスに責任をもつ 3 つの分野別機構、すなわち「欧州銀行監督機構」(European Banking Authority; EBA)、「欧州証券市場監督機構」(European Securities and Markets Authority; ESMA)、欧州保険年金監督機構」(European Insurance and Occupational Pensions Authority; EIOPA) とともに、EU の新たな金融監督体制である「欧州金融監督者制度」(European System of Financial Supervisors) を構成することとなった²⁴。

さらに、グローバルレベルのマクロプルーデンス政策の体制作りも進められつつある。IMF と FSB による「早期警戒」(Early Warning Exercise) の取組みがそれで²⁵、早期警戒においては、システミックな危機をもたらす脆弱性や危機のトリガーを識別し、国際的な協力を含めてリスクを削減するための政策を特定することを目標としている。

小立 (2011) は、これらマクロプルーデンス体制の構築に向けた取組みの現状をサーベイした上で、「現状のところマクロプルーデンス政策の本格的な適用が進んでいるというよりは、本格的な適用に至る前の準備の段階である」と評価している。その上で、米国、英国、EU の取組みから得られるマクロプルーデンス体制構築に向けた論点の 1 つとして、マクロプルーデンスに責任をもつ機関の設置を挙げている (米国の FSOC、英国の FPC、EU の ESRB)。これらは、「金融機関や市場に対する直接の規制・監督機関ではなく、また、金融政策を担う中央銀行の組織とも独立した形態で設置されている。また、マクロプルーデンス責任機関がシステミックリスクを認識した場合には、ミクロプルーデンスを担う規制当局に適切な処置を命令・勧告することになっており、マクロ

²³ 英国で適用されるマクロプルーデンスの手段は、法令で規定される。

²⁴ もっとも、最近、欧州債務問題の深刻化を受けて、欧州中央銀行 (ECB) による銀行監督一元化を柱とする「欧州銀行同盟」構想が浮上しており、EU 内のプルーデンス体制が固まるにはまだ時間がかかるとみられる。

²⁵ 2008 年 11 月にワシントンで開かれた第 1 回の G20 サミットにおいて、IMF と FSB (当時はまだ FSB が設立されておらず、前身の FSF) が、協力して定期的な早期警戒を実施することを G20 首脳から要請されたことに始まる。

プルーデンス責任機関がシステミックリスクを特定し、その対処の方法を検討するという責務に集中できる組織体制となっている²⁶」とする。

また、小立（2011）は続いて、マクロプルーデンス政策に利用される具体的なツールは現時点では明らかでないとし、そうした中で、金融危機の後、米国や EU では金融機関のストレステストが幅広く活用されているとしている。

次章では、FSB、IMF、BIS（2011b）で、マクロプルーデンス政策の手段の1つとされている信用規制について、かつてのわが国の経験「1990年代初頭の不動産向け融資の総量規制」を取り上げる。

3. 不動産向け融資の総量規制

3. 1. 内容と経緯

（1）総量規制の導入

1990年3月27日に大蔵省から発表された「土地関連融資の抑制について」は以下のとおりである（全文）。

「1. 背景

今月23日に平成2年地価公示による地価動向が発表され、大阪圏で著しい地価上昇が続いているほか、名古屋圏でもかなりの地価上昇がみられ、また、地方圏においても著しい地価上昇又はかなりの地価上昇を示す都市が相当数に上るなど、地価上昇の地方への波及傾向が一段と強まっている状況が明らかになった。

こうした中で、金融機関の土地関連融資については、かねてより通達の発出、特別ヒアリングの実施等を通じ、投機的な土地取引等に係る融資を厳に排除するよう求めてきたところであり、この結果、既に各金融機関において着実に指導の趣旨が浸透してきているが、金融機関の土地関連融資の伸び自体は、土地取引等に関連した根強い資金需要を映じ、概して総貸出の伸びを上回っている。

このような状況を踏まえ、大蔵省としては、金融面からも地価問題に積極的に対応するため、従来の措置から更に一步踏み込んだ措置を講じることとし、以下のような内容の通達を発出した。」

「2. 通達の概要

金融機関の土地関連融資については、内需拡大に必要な資金の円滑な供給に引き続き配慮しつつ、金融面からも地価問題に積極的に対応するため、金融機関

²⁶ 下線は筆者。

の融資全体に対して均衡のとれた水準にすることが望ましいとの基本的考え方を示した上で、具体的には以下の点を要請する。

- (1) これまでの特別ヒアリング等の諸措置に加え、当面、不動産業向け貸出については、公的な宅地開発機関等に対する貸出を除き、その増勢を総貸出の増勢以下に抑制することを目途として各金融機関において調整を図ること²⁷。
- (2) 当面、不動産業及び建設業、ノンバンクの三業種に対する融資の実行状況を報告すること。」

なお、三業種間の取り扱いの差について、大蔵省「銀行局金融年報」平成3年版では、「土地関連融資の比率は比較的高いと思われるものの顕著な伸びは示しておらずかつ建築資金にも充てられる建設業向け融資については、量的規制の対象とはせずその実行状況の報告を求めるにとどめた。また、金融機関のノンバンク向け貸出についても、ノンバンクにはリース、信販、事業者向け貸金業等さまざまな態様があり、業態によって土地関連融資比率が大きく異なることから、建設業向け融資と同様の取扱いとしたが、報告を徴求することにより、ノンバンクが行う土地関連融資についても、資金の供給者である金融機関²⁸を経由する間接的な方法でその適正化を図ることを期した」とある。

(2) 導入の背景と当局のスタンス

総量規制導入の背景について、対外公表分では、①地価公示で確認された地価上昇傾向の全国的波及と、②これまでの指導にもかかわらず金融機関の土地関連融資が高い伸びを続けていることの2点が挙げられ、「従来の措置から更に一步踏み込んだ措置」が必要であるとしている。

当時の地価動向をみると、1986年から87年にかけて急激に上昇した東京圏の地価は、88年に一旦鎮静化を示したものの、89年以降再び上昇の兆しを示していた(後掲表1)。一方、大阪圏や名古屋圏では87年以降上昇率がかなり高まるとともに、88年から地価上昇が地方都市にも拡がる気配を見せ、平成2年地価公示(1990年1月1日時点の地価)でそれが顕著になった。

²⁷ 下線は筆者。これを指して、いわゆる「総量規制」と呼ぶ。

²⁸ 当時、ノンバンクが社債の発行により不特定多数の者から貸付資金を調達することは、「出資の受入、預り金及び金利等の取締りに関する法律」(出資法)により禁止されていた。したがって、ノンバンクが貸付業務を行うにあたってのファイナンスは、事実上金融機関からの借入れに限られていた。その後、1999年4月、「金融業者の貸付業務のための社債の発行等に関する法律」(ノンバンク社債法)が成立し、ノンバンクが社債・CPによって資本市場から資金を調達できるようになった。

地価公示の地域別対前年変動率

(単位：%)

	商業地		住宅地	
	平成元年	平成2年	平成元年	平成2年
東京圏	3.0	4.8	0.4	6.6
大阪圏	35.6	46.3	32.7	56.1
名古屋圏	21.0	22.4	16.4	20.2
三大圏平均	14.1	18.6	11.0	22.0
50万都市平均	13.1	20.3	6.2	15.3
30万都市平均	8.7	18.3	3.9	10.2
その他の地方都市	5.3	12.3	4.0	10.3
地方平均	7.6	15.4	4.4	11.4
全国平均	10.3	16.7	7.9	17.0

この間、大蔵省は、土地関連融資に関し、次のような指導等を行ってきた（詳細は別添「1980年代後半の地価高騰期における土地関連融資に関する通達等」）。

- 1986年4月及び12月 銀行局長通達：投機的土地取引等に係る融資の排除を指導
- 1987年7月より 特別ヒアリングの実施
- 1987年10月 銀行局長通達：国土法の不勧告通知の確認等融資厳正化を指導
- 1989年2月より 重点的特別ヒアリングの実施
- 1989年10月 銀行局長通達：ノンバンク向け融資の審査強化等を指導

もともと、地価を反映して土地関連の資金需要は根強く、日本銀行の統計による全国銀行の不動産業向け貸出残高の伸び（前年比）は、87年3月末+32.7%と四半期ベースでピークをつけたのち、88年6月末には+9.4%まで低下したものの、再び騰勢が強まり、89年12月末には+14.1%となお総貸出の伸び（10.9%）を上回っていた²⁹（後掲表2）。

それまで大蔵省は、金融の量的規制について、時代に逆行するとして慎重であったが、地価上昇抑制のための金融上の措置を求める声が一段と強まるに及んで、総量規制の導入に踏み切った³⁰。このときの状況について、当時、銀行局審議官だった西村吉正氏は、

²⁹ 当時銀行局の担当審議官であった松野允彦氏は、総量規制導入直後のインタビューの中で、「10月に一段と指導を強化したのにそれにもかかわらず14.1%増になったというのは、率直に言って、やや意外だった」（週刊金融財政事情1990年4月9日号 p17）と述べている。

³⁰ 当時銀行局長であった土田正顕氏は、総量規制導入時の経緯について、後日、衆議院予算委員会（1996年2月15日）において、「このような状況下（平成2年地価公示のこと）に、これ

「近年における金融行政は、個別部門への資金配分にまで行政が介入することについては消極的である」が、「各方面からずいぶんと尻を叩かれて」、また、「オイルショックの時に出した総量規制を今回はなぜ出さないのか、との矢の催促があった」中で導入したと回顧している³¹。総量規制通達の中で「当面」という言葉が使われているように、大蔵省内では、土地対策として総量規制はメインの手段ではなく、長期に亘って実施するものではないとの認識で一致していた³²。

なお、列島改造ブームや第1次オイルショックによる、地価を含む物価騰貴全般に対して導入された融資規制は、経緯やその対象において90年度に導入されたものとはかなり異なる。詳しくは「(BOX1) 1970年代前半の融資規制」を参照。

(3) 導入後の状況～1990年度中

総量規制の開始後、大蔵省では、四半期ごとに不動産業、建設業、ノンバンクの三業種に対する融資の実行状況を集計・発表した。第1回目は、90年6月末時点での状況を8月28日に公表したものであり、金融機関計（都市銀行、長信銀、信託銀行、地方銀行、第二地銀、信用金庫）で3月末対比総貸出の伸び+0.6%に対し、不動産業▲0.9%、建設業▲2.6%、ノンバンク▲0.3%と、結果的にいずれも総貸出の伸びを下回った（後掲表3）。日本銀行の統計をみても、全国銀行の不動産業向け貸出の伸び（前年比）は、総量規制導入前の90年3月末+15.3%から6月末+10.0%へと低下し、6月末の総貸出の伸び+11.4%を下回った（後掲表2）。

なお、導入当初、報告の対象となる貸出は国内分（外貨建てを含む）のみであったが、4—6月の結果に関するヒアリングの課程で、海外店名義の円貨貸出（いわゆるユーロ

は海部総理が非常にやはり心配をされたと思われるのでございますが、橋本大蔵大臣から承ったところでございますけれども、海部総理は橋本大蔵大臣に対して、土地関連融資がなお増えている傾向があるのではないかと、ノンバンクに対する指導についてまで努力してもらっていることは承知しているが、なお一歩を進めた努力ができないかどうか検討してもらいたいというご指示がございました。これは平成2年3月23日でございます」と陳述している。

³¹ 西村吉正「金融行政の敗因」（1999年）p72-73

³² 総量規制導入直後の衆議院大蔵委員会（1990年3月28日）において、当時の橋本大蔵大臣は、「金融というものもまた税制というものも、土地政策全体の中においては重要な役割を果たすものではありませんが、わき役であるということでありまして、むしろ今まで土地政策全体に対しての国民的な哲学がない中で、わき役が主役のかわりを演じさせられていたところに私は一つの悲劇があった、そのように考えております。金融も税制も、その重要なわき役として今後ともその役割を果たすように努力をしまいたい、そのように考えております」と答弁している。同様に、前掲松野（1990年p18）では、「本来、土地政策は金融ではなくて、もっとほかの手段が用意されなければいけない。・・・金融面の措置はそういう全体的な土地政策ができるまでの、いわばつなぎみたいな感じをもっている。・・・銀行の融資活動の自由を規制しているものを、いつまでも継続するのは具合が悪い」としている。

円建インパクトローン)が国内不動産業向けにもなされていることが明らかとなったことから、90年9月27日付の事務連絡により、海外店名義の居住者向け円貨貸出も含めることとされた³³。

この間、地価動向については、90年9月20日、平成2年都道府県地価調査(1990年7月1日時点の地価)が発表された。これによると、三大圏では概ね安定基調又は沈静化(とくにそれまで騰勢が強かった大阪圏)の傾向を示したものの、地方圏においては、三大圏の周辺地域やその他の地方都市で高い地価上昇がみられるところが増加し、地価上昇の地方への拡散が認められるなど、総量規制の解除を議論する余地はなかった。むしろ、依然土地問題に関する国民の関心が高い中で、政府や与党内の議論では、金融面に関するさらなる検討や対応を求める声が強かった。

まず、政府の土地政策審議会は、90年10月29日、「土地基本法を踏まえた今後の土地政策のあり方について」の答申を行った³⁴。同答申は、土地政策の目標として、(土地神話の打破)、(適正な地価水準の実現)、(適正かつ合理的な土地利用の確保)の三つを掲げた。また、個別施策の中で、(土地関連融資規制の的確な実施)では、「土地関連融資が急増し、地価高騰の恐れが生じた場合には、個別指導、総量規制等必要な対策をタイミングを逸することなく的確に行うことが必要である。このため、金融機関の融資状況を常時業種別に的確に把握する体制を整備する必要がある」「また、いわゆるノンバンクたる貸金業者の土地関連融資についても、その実態を把握し、より実効ある指導を行えるような方策のあり方について検討すべきである」とされた。(土地担保融資の抑制)では、「地価高騰の課程において、過大な土地担保融資を受けた土地需要が地価上昇をもたらし、それによる担保価値の増大がさらに土地担保融資を増大させるという循環が生じたとみられることから、土地担保融資の行き過ぎを抑制するため、土地担保融資の実態を踏まえつつ、そのあり方について検討すべきである」とされた。土地を担保とする融資とそれを巡る様々な動きは、当時マスコミでもしばしば取り上げられた³⁵。

土地政策審議会の答申とほぼ同じ時期に「土地税制についての政府税制調査会答申」³⁶が出され、両者を受ける形で、11月2日、土地対策関係閣僚会議が開催された。そこでは、両答申を踏まえた土地対策の推進について議論され、海部首相から、総合的な土地対策に取り組む決意が示される一方、各論については、税制の強化への慎重論や金融面での対策強化の必要性に関する意見などが出された³⁷。

³³ 大蔵省「銀行局金融年報」平成3年版 P76

³⁴ 答申の冒頭に、「土地政策審議会は、去る5月24日、内閣総理大臣より、『土地基本法を踏まえた今後の土地政策のあり方について』諮問を受け、検討を開始した」とある。

³⁵ 例えば、1990年10月19日付朝日新聞「野放しの土地担保融資」

³⁶ この中に、国税としての新たな土地保有税(のちの地価税)の創設が盛り込まれた。

³⁷ 1990年11月2日付日本経済新聞夕刊

平行して与党内でも土地対策が検討され、11月13日、自由民主党緊急土地問題協議会による「総合的な土地対策の推進」が発表された。その中で、「今回の地価高騰以前の水準まで（地価を）引き下げることが目標とし、土地対策を強力に推進する」ことが打ち出され、重点施策の中の土地関連融資規制の項目では、「今回の地価高騰については、金融緩和のもとで大量の資金が土地市場に流れ込んだことが最大の要因であった³⁸ ことにかんがみ、地価対策の観点から金融機関等に対して適切な措置を講じることにより、このような要因を断つことが必要である」「このため、金融機関の融資状況を常時詳細に把握し、徹底した個別指導や総量規制等を適時適切に行える体制の整備を図る」「いわゆるノンバンクについても、土地関連融資については同様の指導等を直接行える体制の整備を図る」「さらに、担保要件の厳格化等により節度ある土地担保融資の確保を図る」とされた。いずれも項目としては土地政策審議会の答申にあったものであるが、一層強い表現となった。

こうした状況の中で、大蔵省内では土地関連融資問題についてさらなる施策がないか検討が進められ、その中に、統計数字に基づき月次ベースで総量規制を自動的に発動する方式（いわゆるトリガー方式）の導入や、ノンバンクから土地関連融資の状況について直接報告を徴求することなどが含まれた。不動産担保融資については、中小企業や個人の借入れにおいて土地担保が信用力の補完手段として極めて重要であること、担保の評価方法や掛け目は各金融機関固有の方法によっており、一律の規制になじまないこと等から、民間の検討に委ねることが適当とされた。

一方、与党内でも、前述「総合的な土地対策の推進」を受ける形で金融面の対策についての検討が進められ、12月3日、自由民主党金融問題調査会による「土地関連融資の適正化の推進」が発表された。その中で、「将来において、再び過剰流動性が土地関連融資の行き過ぎを招き地価高騰を引き起こすことのないよう、予め次のような施策を準備しておくことが必要である」として、①総量規制の早期発動の仕組みの創設、②ノンバンクの土地関連融資の実態把握及び指導、③土地担保融資のあり方に関する実務的検討、④保険会社の不動産投融資についての指導、⑤金融検査の一層の活用、⑥金融政策の適切な運営、の6項目が掲げられた。

これらの検討は、翌91年1月25日に閣議決定された「総合土地政策推進要綱」の中に盛り込まれた。この要綱には、前述の土地政策審議会の答申を踏まえた土地政策の目標と各種施策が盛り込まれており³⁹、土地関連融資規制については、

- ① 「金融経済情勢等を総合的に勘案しつつ、当面、不動産業向け貸出しの総量規制を継続して実施する」

³⁸ 下線は筆者

³⁹ 1991年1月25日付読売新聞夕刊では、「『地価引き下げ』初めて明記」との見出しで要綱を報道。

- ② 「また、今後において、総量規制が実施されていない間においても、金融機関の業種別融資状況をみながら、土地関連融資が急増し、地価高騰の恐れが生じた場合に、総量規制がタイミングを逸することなく効果的に発動される仕組みを創設する」
- ③ 「さらに、いわゆるノンバンクたる貸金業者の土地関連融資の実態を把握し、より実効ある指導を行えるような方策のあり方について検討する」
- ④ 「また、土地担保融資について実態を踏まえつつ、そのあり方について検討する」とされた。

この間、大蔵省は、四半期ごとの不動産業、建設業、ノンバンクの三業種に対する融資の実行状況について、90年9月末時点のものを11月20日、12月末時点のものを91年2月28日に公表した。9月末は、金融機関計（都市銀行、長信銀、信託銀行、地方銀行、第二地銀、信用金庫）で6月末対比総貸出の伸び+2.3%に対し、不動産業+0.1%、建設業+4.2%、ノンバンク+0.1%であった。12月末は、9月末対比総貸出の伸び+2.3%に対し、不動産業+0.4%、建設業+2.7%、ノンバンク+0.5%と、不動産業向けはいずれも総貸出の伸びを下回った（後掲表3）。日本銀行の統計をみると、全国銀行の不動産業向け貸出の伸び（前年比）は、90年6月末+10.0%から、9月末+6.9%、12月末3.4%と急速に低下し、12月末の総貸出の伸び+7.7%をかなり下回った（後掲表2）。

地価動向については、91年3月26日、平成3年地価公示（91年1月1日時点の地価）が公表された。そこでは平成2年の1年間を振り返り、「昨年前半までは、まだ、上昇傾向がみられるところが多く、名古屋圏や地方都市の一部等では高い変動率を示した地域もみられたものの、後半に入ると、地方圏の一部等を除き地価上昇はほとんど止まり、横ばい又は地域によっては下落に転じたところが出始め、秋以降次第にこの傾向を示すところが多くなった」「東京圏における地価は、前回に引き続き安定基調で推移し、昨年後半に入って下落がみられる等沈静化傾向が認められた」「また、大阪圏では、秋以降ほとんどの地域において地価が下落に転ずる等沈静化が顕著となった」とある。

当時、金融機関の不動産業向け貸出の伸びが大幅に低下するなど、総量規制の効果は着実に浸透しつつあるが、前述の閣議決定（1月25日）からそれほど日が経っておらず、また、地価税法案を含む土地対策関連法案⁴⁰が国会審議中とあって、総量規制の解除を議論する段階にはないと判断された。

⁴⁰ 通常国会における土地対策関連法案としては、地価税法案、租税特別措置法の一部を改正する法律案、地方税法及び国有資産等所在市町村交付金法の一部を改正する法律案、生産緑地法の一部を改正する法律案、借地借家法及び民事調停法の一部を改正する法律案、貸金業の規制等に関する法律の一部を改正する法律案（議員立法）があった。

(4) 解除に向けた動き～1991年度入り後

91年5月の終わり頃になると、土地対策関連法案が概ね成立する中、不動産業界の経営にも注意を要する状況となったことから、総量規制のギアをニュートラルに戻しつつ、先行き解除に備えた環境整備の一環として、政府部内での意見交換を行っていくこととなった。また、5月30日と8月29日に大蔵省が公表した金融機関の三業種に対する融資の実行状況では、3月末と6月末の不動産業向け貸出が、前期末比+0.2%、▲0.2%と、それぞれ総貸出の伸び+1.4%、+0.5%を下回った(後掲表3)。日本銀行の統計みても、全国銀行の不動産業向け貸出の伸び(前年比)は、90年12月末+3.4%から、91年3月末+0.3%、6月末+2.8%となり、6月末の総貸出の伸び+5.9%を下回った(後掲表2)。この間、国内景気がゆるやかに減速する下で、7月1日、日本銀行が公定歩合を引き下げた(6.0→5.5%)。こうした中、焦点は、9月に公表される都道府県地価調査の結果とそれに対する評価となった。

9月19日に発表された平成3年都道府県地価踏査(91年7月1日時点の地価)では、大都市圏を中心に地価の沈静化傾向が顕著となったが、所管庁(国土庁)の認識は、「大都市圏の地価水準は依然として高い水準にあることに加え、地方圏では、まだかなりの上昇を示す地域もみられたことから、なお予断を許さない状況にある」というものであった。閣議決定された総合土地政策推進要綱に盛り込まれている総量規制は、大蔵省の判断のみで解除できるものではなく、上記の認識を受けて、とりあえず年内は継続するとの方針が打ち出された。

都道府県地価調査の地域別対前年変動率

(単位：%)

	商業地		住宅地	
	平成2年	平成3年	平成2年	平成3年
東京圏	5.6	△0.3	11.0	△1.0
大阪圏	39.7	△8.9	48.2	△15.3
名古屋圏	26.7	4.3	23.7	6.1
三大圏平均	16.6	△1.7	22.3	△4.2
50万都市平均	24.3	9.0	21.3	9.0
30万都市平均	23.4	10.2	16.4	9.4
その他の地方都市	9.1	4.3	8.1	4.3
地方平均	12.1	5.4	10.1	5.2
全国平均	13.4	3.4	13.2	2.7

都道府県地価調査結果を受けた各紙社説も、一様に「地価はまだ高い。総量規制の解除は時期尚早」という論調であった⁴¹。

しかし、総量規制について、大蔵省内では、かねてより「臨時・異例の措置」「緊急避難」との認識が強く、91年度入り後、国会審議の中でも、しばしばそうした趣旨の答弁がなされた⁴²。ただし、次の公的な地価調査となると、平成4年地価公示（92年1月1日時点の地価、92年3月下旬公表）であった。このため、金融経済情勢を含めた総合判断で機動的な解除が可能となるよう、地価動向の継続的把握を土地政策当局に働きかけていくこととした。その結果、国土庁では、監視区域に関する地方自治体の地価調査や、不動産鑑定士等に対する調査を基に、都道府県地価調査以降の全国の地価動向について年内にフォローアップすることとなった⁴³。

その後、11月14日、日本銀行が7月に続く2度目の公定歩合引き下げ（5.5→5.0%）を行った。また、11月29日に大蔵省が公表した金融機関の三業種に対する融資の実行状況では、9月末の不動産業向け貸出が、前期末比▲0.2%と、二四半期連続のマイナスになるとともに、総貸出の伸び+1.1%をかなり下回った（後掲表3）。この頃までには、総量規制の解除に関する思惑がかなり強まっており⁴⁴、三業種に対する融資の実行状況に関する各紙報道では、一斉に解除観測が流された⁴⁵。また、解除に賛成、反対双方の意見がいろいろなルートを通じて伝えられるようになっていた。

かねてより大蔵省では、総量規制の取り扱いについては、①地価動向に加え、②金融経済情勢、③金融機関の融資動向、④土地政策全般の推進状況等を総合的に勘案しつつ、適時適切に判断するとのスタンスであった。これらについて、当時の判断は以下のとおりであった。

②については、景気が減速局面にある中で、住宅投資は減少傾向にあり、不動産業の倒産が大幅に増加するなど、関連業界の業況が悪化している。また、銀行貸出の伸び率低下等を背景に、マネーサプライが伸びを低め、7月以降、二度に亘り公定歩合が引き

⁴¹ 9月20日付日本経済新聞「地価は落ち着いても楽観はできない」、朝日新聞「地価バブルも完全につぶそう」、毎日新聞「居座り許せぬ“バブル地価”」、読売新聞「地価対策の手綱を緩めるな」、東京新聞「なにゆえにあわてる金融緩和」、日刊工業新聞「地価抑制対策の緩和はまだ早い」など。

⁴² 例えば、橋本大蔵大臣の答弁「総量規制というものの自身がもとよりこれ非常措置でありますから、永遠にこうした考え方を継続すべき性格のものではないことは、私もそれを否定するつもりはありません」（1991年8月21日の衆議院予算委員会）。

⁴³ この辺の経緯については、西村吉正「金融行政の敗因」（1999年）p73-74。

⁴⁴ 既に10月23日朝、NHKが「大蔵省が総量規制を撤廃する方針を固めた」旨、同日毎日新聞夕刊が「総量規制、撤廃へ」と、報道。

⁴⁵ 11月30日付日本経済新聞「大蔵省、1月にも解除」、毎日新聞「『年内解除』強まる」、産経新聞「年内で解除へ」、朝日新聞「解除への条件固める」、東京新聞「規制解除20日にも決断」、日刊工業新聞「不動産の総量規制解除 大蔵が本格検討」など。

下げられている。

不動産業者の倒産の推移（東京商工リサーチ）

	88年	89年	90年	91/1～11月
件数（件）	439	285	363	1,004
負債総額（億円）	3,867	1,629	6,632	25,385

91年11月日銀短観（業況判断「良い」－「悪い」）

	90年11月	91年2月	5月	8月	11月
中小非製造業	31	25	23	21	13
うち建設	54	49	41	37	27
不動産	41	25	14	6	△13

③については、総量規制の導入後全ての期を通じて、金融機関の不動産業向け貸出の前期比増加率は、総貸出の増加率を下回っている。また、日本銀行統計による全国銀行の不動産業向け貸出残高の前年比伸び率は、総量規制導入前の90年3月末の+15.3%から、91年9月末には+2.8%へと低下してきている。さらに、金融検査等を通じても各金融機関の土地関連融資に係る審査・管理体制の充実強化が確認されており、土地関連融資の適正化に関する指導は十分に浸透したものと認められる。

④については、総量規制導入以降、土地取引規制の強化（国土利用計画法の改正、監視区域制度の運用強化等）や土地税制の見直し（地価税の創設、土地譲渡益課税の強化等）をはじめとする各種の施策がとられてきている。

したがって、①の国土庁による緊急の地価動向調査の結果を待ち、そこで地価の沈静化が確認されれば、総量規制を解除する方針で準備を進めた。その際、政府として、総合土地政策推進要綱に基づき、土地神話の打破や適正な地価水準の実現に向けて総合的な土地政策を進めている中、将来にわたって、少なくとも金融が地価高騰の要因の一つとなることのないよう、金融機関の土地関連融資について、引き続き厳正に指導していくこととし、①総量規制の効果的発動の仕組み（いわゆるトリガー方式）の導入、②改正貸金業規制法（91年9月施行）⁴⁶の下での、継続的なノンバンクの土地関連融資の実

⁴⁶ 当時の「貸金業の規制等に関する法律」は、いわゆるサラ金を巡る問題が社会問題化したことを背景に、1983年に議員立法により成立したもので、貸金業者についての登録制度の導入や取立行為の規制などを定めた消費者保護法であった。しかし、金融機関の土地関連融資とともに、ノンバンクを経由した大量の資金が土地市場に流れ込み地価高騰を助長したとして、行政当局がノンバンクの土地に係る貸付の実態を把握し、適切な指導を行える体制を整えることが必要との指摘が高まった。このため、自民党金融問題調査会に設けられたノンバンク小委員会において、法整備の検討が進められ、結局、与野党共同の議員提案により、1991年5月、貸金業規制法の改正が行われた。主な改正内容は、①目的規定に、資金需要者等の利益の保護に加え、「国民経済の適切な運営に資する」との文言を追加する、②一定規模以上の貸付金残高を有する貸金業者

態把握及び適正化のための指導、③民間金融界で行われている不動産金融に関する実務的検討⁴⁷についてのフォロー、④過去累次にわたって発出した金融機関の土地関連融資に関する通達（別添）の内容を取りまとめた通達の発出、などが検討された。

（５）総量規制の解除

12月中旬にまとめられた直近の地価動向調査の結果は、「平成3年都道府県地価調査（91年7月1日時点の地価）でみられた大都市圏における地価の下落傾向は強まりつつある。また、地方圏においても鈍化又は下落している地域が拡大しつつある」というものであった。

（地価調査結果の概要 — 7月1日以降12月1日までの動向）

東京圏・・郊外部を含めほぼ全域で下落、下落幅も拡大（東京都区部等は年率二桁の下落）。結果、区部都心部や南西部等では、ピーク時の87年秋頃に比べ3割前後の下落。

大阪圏・・全域で顕著な下落が続き、さらに下落幅が拡大する傾向（京都市等では年率3割以上の下落）。結果、京都市及び南大阪では、ピーク時の90年夏頃に比べ3割から4割近い下落。

名古屋圏・・名古屋市は年率二桁の下落。下落が名古屋近接地域から周辺地域に拡大。

地方圏・・ブロック中心都市及び地方中心都市では、札幌市、仙台市及び広島市で下落を示すなど沈静化傾向。それらの都市の周辺地域や三大圏の周辺地域では、総じて鈍化が顕著。

91年12月20日、土地対策関係閣僚会議が開催され⁴⁸、国土庁から土地対策の進捗状

について、貸金業に係る事業報告書の提出（大蔵大臣または都道府県知事宛）を義務付ける、③大蔵大臣または都道府県知事が必要に応じて業者から報告を徴求できることとする、④これらに関して罰則規定を設ける、⑤「国民経済の適切な運営に資する」ための事業報告書及び報告徴求の規定の運用にあたっては、土地に係る貸付の実態把握及び適正化のための必要最小限度なものにする（同法附則）、等である。その後、1991年夏に発覚した一連の大型偽造預金証書を巡る不祥事件にノンバンクが関わっていたことや、バブルの崩壊を受けて経営困難に陥るノンバンクが多数に及んだことから、翌92年6月、土地のみに限定していた報告対象の範囲を拡大する再改正がなされた。

⁴⁷ 全国銀行協会連合会では、1991年1月、不動産金融研究会を設置し、不動産金融について調査・研究を進め、10月22日、中間報告「不動産融資のあり方について」を取りまとめた。その中で、「（不動産担保）評価のあり方が時価を偏重したことにより担保評価額の拡大を生み、これがさらに融資余力を発生させるという循環が生じ、結果的に地価の上昇を助長したことは否定できない。このような循環を通じた過度に時価に依存する傾向が不動産融資の急速な増加につながったこと、ならびに銀行経営の健全性確保の観点からも、多くの問題を発生させることを十分認識し、担保評価のあり方についてについて再度原点に立ち返る必要がある」とした。

⁴⁸ 11月5日宮澤内閣が発足している。

況と最近の地価調査結果が報告されるとともに、議論がなされた。その際、羽田大蔵大臣から、総量規制を解除するための手続きを行うよう指示したい旨の発言があり、宮澤総理からも、諸般の情勢を考慮し、総量規制を解除することが適当であるとの発言があった⁴⁹。その後、大蔵省から発表された「土地関連融資の取扱いについて」は以下のとおり（全文）。

「1. 背景

金融機関の土地関連融資については、かねてより通達の発出、ヒアリングの実施等を通じ、投機的な土地取引等に係る融資を厳に排除するよう求めるとともに、平成2年4月以降、不動産業向け貸出については、公的な宅地開発機関等に対する貸出を除き、その増勢を総貸出の増勢以下に抑制することを目途として各金融機関において調整を図るよう求める、いわゆる総量規制を実施してきた。この結果、金融機関の土地関連融資の伸びは総じて抑制基調が定着するとともに、各金融機関における土地関連融資に係る審査・管理体制の充実・強化が図られるなど、着実に指導の趣旨が浸透してきている。

他方、本日国土庁から公表された最近の地価動向調査結果によると、大都市圏における地価の下落傾向が強まっているほか、地方圏においても、鈍化又は下落している地域が拡大しつつある。特に、これまでかなりの上昇がみられていたブロック中心都市及び地方中心都市の周辺地域等で鈍化が顕著となっている。

このような状況を踏まえ、大蔵省としては、本年末を以て総量規制を解除するとともに、今後における土地関連融資についての一連の措置を定めることとし、本日この旨の銀行局長通達を発出した。」

「2. 土地関連融資についての一連の措置

（1）投機的な土地取引等に係る融資の排除

引き続き、金融検査の活用やヒアリングの機動的実施等を通じ、投機的な土地取引等に係る融資を厳に排除すべく厳正に指導する。また、今次通達の中で、金融機関に対し、投機的な土地取引等に係る融資の排除に関する従来の通達の趣旨を更に徹底させるとともに、金融機関が土地関連融資を行うにあたって特に留意すべき事項（注）を改めて定めることとする。

（注）例えば、

- ① 国土利用計画法に基づく監視区域内の届出対象土地取引については、当該土地取引に係る不勧告通知を確認した上で融資を行うこと。
- ② ノンバンク向け融資についても、その資金が投機的な土地取引等に利

⁴⁹ 1991年12月20日の大蔵大臣閣議後記者会見による。

用されることのないよう、資金使途について十分な審査を行うこと。

(2) 総量規制の効果的発動の仕組み（いわゆるトリガー方式）の採用

前年同月比でみた金融機関の不動産業向け貸出の伸びと総貸出の伸びを比較して、①2 ヶ月以上連続して前者が後者を3%以上上回った場合、当局は金融界に対し注意を喚起し、②2 ヶ月以上連続して前者が後者を5%以上上回った場合には、金融経済情勢等を総合的に勘案しつつ、総量規制を導入する体制を整える。

(3) ノンバンクに対する指導

一定規模を上回るノンバンク（平成3年3月末貸付残高500億円超の貸金業者及び住宅金融専門会社）に対して通達を発出し、土地関連融資の厳正な取扱いについて指導する。また、事業報告書の提出等の機会をとらえた個別のヒアリング及び指導を行う。

(4) 金融機関の不動産担保融資に関する指導

今次通達の中で、新たに不動産担保評価の厳正化について金融機関を指導することとする。また、現在業界において行われている不動産金融に関する実務的検討について、引き続き適切な指導・助言を行う。」

総量規制解除後の各紙の報道・社説は、「今回の措置は景気への配慮から⁵⁰。地価はまだ高く、土地対策そのものの手を緩めてはならない」というものであった⁵¹。

(6) 解除後の状況～1994年のトリガー方式適用停止まで

92年3月3日に大蔵省が公表した金融機関の三業種に対する融資の実行状況では、91年12月末の不動産業向け貸出が、前期末比▲0.0%とほぼ横ばいとなり、総貸出の伸び+2.0%をかなり下回った（後掲表3）。日本銀行統計による全国銀行の不動産業向け貸出残高の前年比伸び率でも、同12月末は+4.4%と、総貸出残高+4.6%を下回った（後掲表2）。また、92年3月17日、全国銀行協会連合会において「不動産金融研究会報告書」が取りまとめられた。そこでは、不動産金融のあり方に関し、取組み姿勢、不動産担保評価基準、審査・管理体制等につき提言がなされている。

92年3月27日、平成4年地価公示（92年1月1日時点の地価）が発表された。91年1年間の状況は、大都市圏における地価が顕著な下落を示すとともに、地方圏におい

⁵⁰ なお、12月30日、日本銀行が11月に続き公定歩合の引き下げ（5.0→4.5%）を行った。

⁵¹ 12月21日付日本経済新聞「土地・住宅対策はこれからが正念場」、朝日新聞「不動産融資の総量規制撤廃 政・官・民結局は合従連衡」、東京新聞「景気減速へテコ入れ」。12月23日付産経新聞「根本的な『土地改革』が必要だ」。12月25日付読売新聞「寝た子を起こさないために」など。

でも地価上昇の沈静化又は下落がみられる地域が拡大した。この結果、全国の年間変動率は、平成3年地価公示の二桁上昇から一転し、商業地△4.0%、住宅地△5.6%、全用途△4.6%と、昭和50年公示以来のマイナスとなった（後掲表1）。

地価公示の地域別対前年変動率

（単位：％）

	商業地		住宅地	
	平成3年	平成4年	平成3年	平成4年
東京圏	4.1	△6.9	6.6	△9.1
大阪圏	8.1	△19.5	6.5	△22.9
名古屋圏	19.1	△7.6	18.8	△5.2
三大圏平均	8.1	△10.3	8.0	△12.5
地方平均	16.3	0.4	13.6	2.3
全国平均	12.9	△4.0	10.7	△5.6

92年度に入ると景気の減速感が強まるとともに⁵²、「バブルの崩壊」が強く意識されるようになった。株価が不安定に推移するとともに⁵³、資産価格の下落が金融機関経営や金融システムに及ぼす影響が懸念され、これに対し、大蔵省は、92年8月18日、「金融行政の当面の運営方針」を発表した。そこでは、「金融システムの安定性確保」として、「株価低迷への当面の対応」「融資対応力の確保」「不良債権の処理」の三つが掲げられた。「融資対応力の確保」の中には、「貸し渋り批判への対応」として、「不動産関連融資等の一部の個別案件については、バブル期における過剰融資等への反省から、金融機関の融資姿勢が、過度に消極的になっている例も見受けられるところである。もとより、金融機関がバブル期の安易な融資姿勢を改め、審査の適正化を図ることは必要なことであるが、過度に消極的な融資姿勢により、健全な経済活動に必要な必要とされる資金供給が阻害されることがあってはならず、そのために金融機関の適切な対応を求め」とある。このように、バブルの崩壊に伴って、それまでの不動産関連融資に対する当局の姿勢が、行き過ぎに対する警戒から、過度な慎重さへの懸念に一変した。

もっとも、日本銀行による全国銀行の貸出残高統計を見る限り、不動産業向け貸出は引き続き底堅く、トリガー方式導入後、前年比+5～6%台で推移する一方、総貸出は+2～3%台に止まった（後掲表2）。このため、両者の乖離が広がり、93年2月末にはその幅が4.2%ポイントとなった。1月末（乖離幅3.4%ポイント）に続き、2ヵ月連続し

⁵² 4月1日、日本銀行が公定歩合の4度目の引き下げ（4.5%→3.75%）を行った。

⁵³ 日経平均株価は、1989年末にピーク38,915円をつけた後下落に転じ、92年8月には15,000円割れとなった（92年中の最安値は8月18日14,309円と、ピーク比63%の下落）。

て不動産業向けの貸出の伸びが総貸出の伸びを上回ったため、トリガー方式における「金融界への注意喚起」を行う要件を満たした。しかし、金融機関に対するヒアリングによれば、不動産業向け貸出の伸びの主因は、地方の土地開発公社向けや、不動産業者の事業継続に必要な資金（運転資金やリストラ関連資金）の増加であり、不動産の投機的取引等を背景とするものではないと判断されたことから、大蔵省ではトリガー方式の適用を見送ることとし、5月にその旨が明らかにされた⁵⁴。

その後も、景気が厳しい状態が続いたため、今後の景気回復に向けて金融機関による資金の円滑な供給を図っていくとの観点から、94年2月8日の「総合経済対策」において、金融・証券市場に関する施策の1項目としてトリガー方式の適用停止が盛り込まれ、大蔵省から同日付けでその旨の通達が発出された。その中で、「当局としては、今後、仮に地価高騰のおそれが生じ、土地関連融資について適切に対応すべき兆候がみられた場合には、トリガー方式の適用再開を含め、そのような状況に即した適切な対応を迅速に検討・実施することとしている」とされた。結果的には、その後地価の下落に歯止めはかからず、地価公示の全国・全用途平均は、平成4年から平成18年まで15年連続マイナスとなった後、いったんプラスに転化したものの、平成21年から平成24年まで4年連続でマイナスとなった（後掲表1）。

⁵⁴ 大蔵省「銀行局金融年報」平成6年版 p48

(BOX1) 1970年代前半の融資規制⁵⁵

1971年8月のニクソン・ショック以降の円高と景気後退懸念に対応し、積極的な金融緩和政策がとられたことに加え、翌72年に列島改造ブームが起きたことから⁵⁶、一般物価と資産価格が高騰する、いわゆる過剰流動性問題が発生した。このため、日本銀行は、73年入り後、1月の預金準備率の引上げを皮切りに金融引締め政策に転換し、4月、5月の2ヵ月連続計1.25%の公定歩合引上げを行った。この間、72年11月、大蔵省は、金融機関に対し土地投機を助長するような融資の自粛を要請する通達を发出する⁵⁷とともに、各金融機関から四半期ごとに主要業種（不動産業、建設業、私鉄、百貨店、商社）に対する土地取得関連融資の実績報告を求めた。さらに、73年1月、大蔵大臣談話とともに新たな通達を发出し、土地取得関連融資の増勢を総貸出の増勢以下に抑制する（ただし、公的な宅地開発機関等に対する貸出および個人に対する住宅金融は除く）とともに、不動産業、建設業、私鉄、商社、百貨店、スーパー等の業種について、四半期ごとの融資計画とその実績報告の提出を求めることとした。

一方、卸売物価や消費者物価がさらに上昇を続けたため⁵⁸、73年8月、政府は「物価安定緊急対策」と題する総需要抑制策を打ち出した。その中で、民間設備投資や建築投資の抑制、消費者信用の調整などが打ち出されたことから、大蔵省は通達を发出し、建設投資調整協議会⁵⁹において、工事施工の延期または建築規模の縮小が勧告された建築物については、建築資金の融資を抑制すること、個人に対する住宅金融を除き、消費者信用を抑制することなどを金融機関に要請した。

その後、73年10月、第4次中東戦争を契機に、アラブ産油国が石油の生産制限や石油輸入国への供給削減を決め、原油価格が高騰した（いわゆる第1次オイルショック）。これに対し政府は、11月の「石油緊急対策要綱」に続いて、12月、総需要抑制策の強化を含む「当面の緊急対策について」を発表し、その中で金融面については、「引締め措置の強化、選別融資の実施等所要の措置を講ずるとともに、預金金利の改訂等により

⁵⁵ 以下は、大蔵省「銀行局金融年報」昭和48年版、49年版、50年版による。

⁵⁶ 1972年6月に田中角栄が「日本列島改造論」を発表。

⁵⁷ 通達文では、「金融機関としては、今後ともその社会性を十分自覚し、土地取得に関連する融資を行うに当たっては、土地買占め、買いあさり等を助長しているとの批判を招くことのないよう十分留意し、宅地造成や住宅建設の促進等の社会的要請に適切にこたえられるよう配慮することが必要」との考えが示されている。

⁵⁸ 卸売物価は、1972年夏場頃から大幅な上昇が始まり、73年8月には前年比+17.4%に達した。一方、消費者物価も、73年入り後騰勢を強め、73年7月には前年比+11.9%と、卸売物価同様、朝鮮戦争時以来の上昇幅となった。

⁵⁹ 緊急と認められない一定規模以上の建築を抑制するための、関係省庁の局長クラスで構成される協議機関。

貯蓄の増強を図る」とされた。

これを受けて、同月、大蔵省は、「当面の経済情勢に対処するための金融機関の融資のあり方について」という通達を発出した。これがいわゆる「選別融資」の実施である。選別融資とは、引締め政策の長期化が予想される中、金融機関に対し、緊要性の観点からより適正な資金配分に努めることを要請するものであり、そのための指針として、融資にあたって優先的に取り扱うべきものと抑制的に取り扱うべきものを示した。

優先的に取り扱うべきものとしては、①国民生活安定緊急措置法の規定に基づき、特に生産等を促進すべき物資として指定されたものの生産等に必要な資金、②医療、教育、住宅等国民生活の基盤として不可欠なものに必要な資金、および、③石油または電力の節減により顕著な影響をこうむる中小企業の経営維持のため緊急に必要とする資金などが挙げられている。一方、抑制的に取り扱うべきものとしては、①業種のいかんを問わず、イ.法律や行政指導により施行の繰延べあるいは規模の縮小を行うべきものとされた設備投資（建築を含む）に係る資金、ロ.在庫積増ししないし売惜しみ等の投機的使途に流れるおそれのある資金、ハ.土地取得に関連する資金等、②風俗営業および娯楽・映画業ならびにその他サービス業等のうち当面緊急とは認められないものに対する資金、③卸・小売業（除く中小企業）、不動産業および旅館業、④消費者信用（医療、教育、住宅等国民生活の基盤として不可欠なものに係るものを除く）および割賦販売に係る資金等が列挙されている。抑制的に取り扱うべきもののうち、①のイやハは既に行われていた措置を踏襲したものであり⁶⁰、したがって、73年1月の土地取得関連融資の抑制に関する通達は廃止された。この間、日本銀行においては、73年4月以来5回にわたって公定歩合が引上げられ、また、期を追って窓口指導が強化されてきた。

このように、73年中、強力に金融引締めが実施されてきたが、それでもなお、金融引締めの浸透状況にばらつきがみられるとして、74年2月、大蔵省から選別融資の強化に関する通達が出された。そこでは、過度に在庫積増しを行っていると認められる企業には、新規融資を停止するだけでなく、既往融資分も計画的に回収することや、土地取得関連融資について既往融資分についても改めて審査を行い、不適切と認められるものについては、手形の書替えや約定の更新に応じないほか、計画的に回収を図る等の措置を講じることとしている。いわば、公式に、貸し剥がしを認めている。

その後、74年12月、銀行融資の適正化を図る一環として、大口融資規制が導入されたのを機に、選別融資規制は廃止された。

⁶⁰ ただし、それまでの土地取得関連融資の規制の対象外とされていた、地方公共団体および地方公社等の公的部門による土地取得も、総需要抑制策の一環として、選別融資の規制の対象とされた。

3. 2. 効果と評価、問題点

(1) バブル崩壊に果たした役割

総量規制が土地バブル崩壊に寄与した点について、当時もその後の検証においても、全く異論がない。平成4年度の年次経済報告(92年7月28日公表)では、第1章「調整過程にある日本経済」の第6節「資産価格下落の影響」の冒頭において、「80年代後半に一般物価が安定しているなかで生じた資産価格の大幅上昇は『資産インフレ』と呼ばれており、90年に入ってその収束の動きが始まった。これは、89年5月末の公定歩合引上げ以降の金利上昇局面において、行き過ぎた株価水準に修正が加わった一方、90年4月から導入された不動産関連融資総量規制等により投機的な土地売買が抑制されたことを主因とする⁶¹⁾とした。翌平成5年度の年次経済報告(93年7月27日公表)は、第2章「バブルの発生・崩壊と日本経済」でバブルを大きく取り上げたが、その第2節「株価・地価の動きとその背景」の中で、「地価のバブルが本格的に解消に向かったのは、90年前後に相次いでとられた、土地基本法以降の税制面の見直しや金利の引上げ、土地関連融資の総量規制の導入などの措置によるところが大きいとみられる」としたうえで、「90年4月より各金融機関の不動産業向け貸出について、公的な宅地開発機関等に対する貸出を除き、その増勢を総貸出の増勢以下に抑制するいわゆる総量規制が実施された。これ以降不動産関連の資金の流入が大幅に抑制された⁶²⁾」とある。

ずっと後に書かれた鹿野(2006)⁶³⁾においても、第5章「資産価格バブルと不良債権問題」の「1-4 総量規制の実施がバブル崩壊の引き金となる」の中で、「この土地融資に対する総量規制の効果は絶大であった⁶⁴⁾」とある。

内閣府経済社会総合研究所の「バブルデフレ期の日本経済と経済政策」プロジェクトの時代証言集(オーラル・ヒストリー)のレビューである石川(2011)は、バブル崩壊の要因として、「地価については、地価抑制に対する国民的要請を受けて、1987年以降繰り返し地価対策が採られてきたが、実際の当事者からは1990年3月の不動産向け貸出の総量規制が強力だったとする意見が多い。これについて、大蔵省、日銀、政治家などから同様の意見が示された」としている⁶⁵⁾。

61 下線は筆者。

62 下線は筆者。

63 鹿野嘉昭「日本の金融制度第2版」(2006年)。具体的には、「総量規制の実施とともに1990年4月以降、土地取引に対する金融機関からの流動性供給が極端に細ったため、それとともに『土地を買うから地価が上がる、地価が上がるから土地を買う』という従来の地価上昇メカニズムが停止するに至ったのである。その結果、地価高騰による譲渡益の獲得を狙いとして銀行借入により土地を取得していた不動産関連企業においては目論見が大きく崩れるなか、資金繰りに齟齬をきたして倒産する事例が大幅に増加するなど、不動産関連融資に潜んでいた信用リスクが急速な勢いで顕現し、銀行収益およびその資産内容は悪化を余儀なくされるに至った」とある。

64 下線は筆者。

65 石川知宏「バブルデフレ期の日本経済と経済政策研究—オーラル・ヒストリーに見る時代認識—」(2011年、内閣府経済社会総合研究所「経済分析」185号所収)

銀行の実務家の認識も同様である。元三井住友銀行頭取の西川善文氏は、「総量規制はバブル退治に確かに有効ではあった。しかし、一度流れが逆回転を始めると、あらゆる資産価格が雪崩を打ったように下がり始め、地価上昇を前提にしたり不動産を担保にしたりしたビジネスがたちまち苦境に陥った」と回顧している⁶⁶。

しかし、総量規制の効果が実際にどの程度のものであったか、計量的な検証はなされていない。バブルが崩壊した後は、その効果が絶大であったがごとく言われるが、少なくとも導入した90年中は、「不動産業向け融資の伸びを総貸出の伸び以下にする」という通達が遵守されていること以外は、情報として確認されず、したがって、前述のように、不動産関連融資のさらなる規制強化が与党内で議論されたり、91年1月に閣議決定された政府の土地政策推進要綱の中で、総量規制の当面継続が盛り込まれたりした。結局、「今回の地価高騰については、金融緩和のもとで大量の資金が土地市場に流れ込んだことが最大の要因であった」（90年11月、自民党緊急土地問題協議会の報告）との事前認識が共有されていたことと、その後予想以上に地価が下落したことが、総量規制を、日本銀行による金融引き締めと並ぶバブル退治の主役に押し上げたとも言える⁶⁷。

資産価格に関する標準的な理論（ファンダメンタルズ・モデルもしくは収益還元モデルと呼ばれる）をもとにすると、よく知られているように、地価は、地代の割引現在価値に等しくなる⁶⁸。このときの割引率は、利子率（安全資産利回り＋リスク・プレミアム）から地代の予想上昇率を差し引いたものである⁶⁹。

$$P = \frac{R}{r-g} \quad P: \text{地価} \quad R: \text{地代} \quad r: \text{割引率} \quad g: \text{地代の予想上昇率}$$

⁶⁶ 西川善文「ザ・ラストバンカー」（2011年）p136

⁶⁷ もっとも、不動産関連貸出の伸びと地価上昇との関係については、いわば鶏が先か卵が先かという問題があり、一方的に前者→後者の因果関係があるわけではないことは、実務家の間でよく知られていた。ちなみに、日本銀行調査月報1990年4月号の論文「わが国における近年の地価上昇の背景と影響について」では、「(昭和)48～49年の全国的な地価高騰局面、および61～62年にかけての地価高騰局面に典型的に示されるとおり、地価上昇とほぼ平行する形で、不動産業向け貸出の伸びが著しく高まっている。ただ、金融機関の貸出構成は基本的には産業・経済構造等の実体的要因を反映して変化する性格のものであり、前述のような実需の増加と全般的な金融緩和、さらには後述の税制・法制面の諸要因を抜きにして、不動産融資の増加のみを地価上昇の要因として挙げることは必ずしも適当ではない」としている。

⁶⁸ これは、地価が、投資家による金融資産と土地の間の裁定取引によって決まるとする考え方である。 t 期の土地の価格（＝地価）を P_t 、 t 期の地代を R_t 、利子率（安全資産の利回りにリスクプレミアムを加えたもの）を r とする。今期初に土地を P_t で売却して利子率 r の金融資産で運用する際の収益と、今期は土地を保有し続け来期初に売却したときの収益（地代 R_t に来期の地価 P_{t+1} を加えたもの）は等しくなければならないので、次の裁定式が成り立つ。

$$(1+r) P_t = R_t + P_{t+1}$$

来期の裁定取引についても同様の式が成立するから、地代の上昇率を g として逐次代入すると、結局、本文中の式が得られる。

⁶⁹ 地価のファンダメンタルズ・モデルについては、西村清彦「日本の地価決定メカニズム」（1990年、西村清彦・三輪芳朗編「日本の株価・地価」所収）ほかを参照。

こうしたモデルを基に、現実の地価と理論地価（マーケット・ファンダメンタルズと呼ばれる）を比較することによって、両者の乖離としてのバブルがいつ頃からどの程度存在したのかについて、80年代後半からしばしば計測が試みられた⁷⁰。しかし、地代やその上昇率、割引率をどの水準に設定するか（指数化による時系列比較では基準時点の取り方）によって理論地価は大きく変わり、バブルの過大評価、過小評価のいずれもが容易に生じうる。山崎（2009）は、こうしたバブルの検証をサーベイした上で、「1980年代後半の地価の急激な上昇については、バブルであるとする見方が支配的であるように思われるが、バブルの大きさがどの程度であったかについては依然として議論は分かれているというのが現状である」としている⁷¹。また、多くの検証において、税制や法規制などの各種制度要因が織り込まれておらず、山崎（2009）はこの点、「従来の土地譲渡所得税および相続税制は地価の上昇や下落に対して無視できない影響を及ぼすと同時に、地価を不安定化させる大きな原因の1つと結論することができる」との分析結果を示している。

いずれにしても、ファンダメンタルズ・モデルに基づく限り、日本銀行による金融引き締めが、割引率の上昇や投資抑制による地価の下落を通じて地価の押し下げに寄与したとは言えても、総量規制が地価に与えた影響について明示的に理解することは難しい。

一方、前述ファンダメンタルズ・モデルにおいて、当初の地価 P が理論価格と異なっても、金融資産との裁定の均衡式を満たす P_H は存在する。このとき地価は無限に上昇していくことになり、いずれかの時点で理論価格に向けての修正が起こる（＝バブルの破裂）と考えられるが、この経路をすべての投資家が予想する限りにおいては、価格が維持される。これが、「合理的バブル」と呼ばれる、自己実現的な価格形成のモデルである⁷²。いわゆる「買うから上がる、上がるから買う」といった市場の動きや、「地価は絶対に下らない」という土地神話がこれによって説明される。総量規制は、不動産向け貸出の伸びを総貸出の伸び以下に抑えるというものであるが、これは、当然のこととして、不動産向け貸出の伸びを不動産以外の業種向け貸出の伸び以下にすることを意味する⁷³。不動産関連の貸出に注力していた金融機関ほどこの落差は大きかったものと思われ、確実に規制を遵守するための糊代をも考えると、貸出現場においてかなりのブレーキが加わったものと推察される⁷⁴。潜在的な土地の買い手に対する融資が

⁷⁰ 例えば、野口悠紀雄「土地の経済学」（1989年）、前掲西村清彦（1990年）、前掲日本銀行調査月報（1990年）、昭和63年度以降平成5年度までの経済企画庁「年次経済報告」など。

⁷¹ 山崎福寿「土地税制と地価の変動」（2009年、池尾和人編「不良債権と金融危機」所収）

⁷² 前掲西村清彦（1990年）を参照。

⁷³ 総貸出が不動産向け貸出とそれ以外の貸出の合計である以上、総貸出の伸びは、不動産向け貸出の伸びとそれ以外の貸出の伸びの加重平均になり、前者が後者を上回る限りにおいて、総貸出の伸びを上回ることになる。

⁷⁴ 前掲松野（1990年）は、「今回の措置で、不動産向け貸出の伸び率をゼロに、とっているわけではない。総貸出の伸びと同じ程度の伸びに、とっているだけで、そんなにショック的

行われにくくなり、これまでに比べ土地の売買が困難になると、金利の上昇も加わって、既存の土地保有者の資金繰りが圧迫され、価格を下げてでも売却しようとのインセンティブが働く（いわゆるファイアー・セイル、投げ売り）。こうして、市場参加者が共通の価格経路を予想するとの合理的バブルの前提が崩れ、地価は下落に転じる。一見ファンダメンタルズ・モデルでは捉えにくい総量規制の効果は、合理的バブルの存在を考えると、説明が可能となる⁷⁵。

91年度になると、こうしたバブル崩壊のメカニズムが本格的に作動してくるとともに、設備投資や住宅投資などのストック調整から、実需そのものが停滞し、地代の予想上昇率の低下が、金融緩和政策への転換による利子率の低下を上回る結果、ファンダメンタル要因からも地価の下落がもたらされる状況になった。総量規制そのものは91年末をもって解除されたが、一旦始まったバブルの崩壊は、市場参加者の予想価格経路を負の方向へ逆転させるとともに、信用リスクの高まりによる金融機関の融資態度の慎重化が、追加的金融緩和の効果を一掃することになった。

（2）実施の是非と時期を巡る問題

こうして総量規制は、バブル崩壊に向けての重要な役割を果たしたとされるが、地価下落がその後の経済とくに金融システムに与えた影響は大きく、総量規制の実施そのものは是非が事後的に問われることとなった。この点、前掲西村（1999）は、「なぜもっと早く実施しなかったのかとの批判はありうるかもしれない。しかし、なぜあんなことをやったのかとの批判は、あの頃の状況を知る者にとっては理解しにくい。新聞論調にも、『景気に配慮、しり抜けも』（日経）、『地価抑制の効果は疑問』（東京）などの批判はあったが、厳しすぎる措置であるとの批判はなかったように思う」と述べている⁷⁶。総量規制が、自由化の時代にふさわしくない臨時異例の措置であることを十分認識し、それでも導入を余儀なくされた当局者にとって、実施の是非を事後的に問う声に対しては、強い違和感を持たざるを得なかったと思われる。

最近では、小峰・岡田（2011）が、（バブルへの反感）として、「バブルは発生した以

な効果があるとは思わない」「ドラスティックな措置をとっているわけではないから、そんなに大きなダメージがあるとは思っていないが、このへんは少し様子をみないとわからない」と述べていたが、実際には、もう少しきつかった可能性がある。

⁷⁵ 総量規制によるバブル崩壊をモデルの中で説明するものとしては、櫻川昌哉・櫻川幸恵「地価変動に翻弄された日本経済」（2009年、池尾和人編「不良債権と金融危機」所収）がある。これは、Schneider and Tornellの2部門モデル（金融危機が、貿易財部門と非貿易財部門にもたらす影響の違いを説明するモデル）を拡張することによって、資産バブルの生成と崩壊によって非貿易財部門の短期的拡大・縮小が起こるメカニズムや、モデルがバブルの前提とした「成長率>利子率」が維持されたままでも、総量規制によりバブルが崩壊することを説明している。

⁷⁶ 西村吉正「金融行政の敗因」（1999年）p 73

上はつぶれる運命にある。日本のバブルも崩壊するのだが、この時議論になるのは、いずれ崩壊するものに対して厳しく対処し過ぎたのではないかという指摘がある。バブルに無警戒な政策運営がバブルを助長し、今度はバブルへの過度の警戒がバブルの崩壊を行き過ぎさせたという指摘である。この点を理解するには、バブルの真っ最中であつた時、バブル現象への国民的反感が大きかったという点を理解しておく必要がある」として、その背景を書いている⁷⁷。

もっとも、同時に、西村(1999)は、「後になって振り返ると、たしかに総量規制の副作用は大きかった、もう少し工夫の仕様があつたかもしれない。バブルの発生が問題の根源であるとしても、その崩壊過程における認識や対処の仕方には大きな反省点がある。しかしやはり、あれだけ異常な地価高騰を起こしたことが何よりも大きな間違いであつた。あんなに大きなユリ戻しがくることが分かっていたら、上昇にももっと注意しただろう。振り子が一方に大きく振れてしまった時は、それを程々のところへ戻そうとしてもどうしても反対側に大きく振れざるを得ない。それを避ける方法は、はじめに振り子を大きく振れさせないことしかなかったのだ」としている⁷⁸。

ここで言う「工夫」が何であるか、必ずしも明らかではないが、論点は以下の4つにまとめられよう。

- イ) 総量規制に代わる措置の可能性
- ロ) 総量規制の実施時期の適否
- ハ) 地価下落の程度とそれが経済や金融システムに及ぼす影響に対する認識の十分性
- ニ) 資産価格高騰の未然防止の必要性

ハ) とニ) の論点については、後述する。イ) に関しては、奥野(2002)が、「土地(というストック)に対する過大な融資が行われ、それが地価の高騰に結びついていたことは明らかであり、だからこそ土地に対する融資の『総量規制』が行われた。しかし経済学の初歩が教えるように、価格の高騰には量の規制といった統制型の規制ではなく、価格の上昇といった市場メカニズムを使った対策で立ち向かうべきである。インフレに対して、金融引き締めでなく総量規制で対抗しようとしたがために、(意図されたものであるなしに関わらず) 総量規制からはずれた住専や農協を通じた融資が、結果的に大きな問題を作り出したのではなかろうか」と指摘している⁷⁹。

ここでの問題は、西村の言う副作用とは異なるが、前述のように、土地の需給そのものに影響を与える諸対策が同時に取られていたこと、金融面でも総量規制に先立って

⁷⁷ 小峰隆夫・岡田恵子「バブル崩壊と不良債権対策」(2011年、小峰隆夫編「日本経済の記録第2次石油危機への対応からバブル崩壊まで」所収) p387

⁷⁸ 西村吉正「金融行政の敗因」(1999年) p75-76

⁷⁹ 奥野正寛「バブル経済とその破綻処理」(2002年、村松岐夫・奥野正寛編「平成バブルの研究上」所収) p72

様々な措置が取られていたことを考えると、その段階で地価高騰に歯止めを掛ける以上、金融全般の引き締め強化以外には、総量規制に代わる手段はなかったと考えられる。総量規制の技術的な面においても、ユーロ円インパクトローンを後から対象に加えたような、しり抜け防止のための強化という観点以外に、さらなる工夫の余地はなかったというのが、筆者の実感である（住専を含むノンバンクの取扱いについては後述する）。金融引き締めについても、総量規制導入前年の89年5月以降累次に亘る公定歩合引上げが行われ、後日、バブル退治にこだわり過ぎたとの批判があるくらいであるから、奥野の指摘が妥当とは言えない。バブルはいつかはじけるとの見方にもとづくと、仮に総量規制を導入しなければ、不動産関連融資はさらに増加し、その後の自律的なバブルの崩壊で結果的に不良債権が増えた可能性もある⁸⁰。少なくとも、90年初時点において、総量規制を導入しないとの選択肢は、事実上なかったと言える。

一方、ロ)に関しては、西村が「なぜもっと早く実施しなかったのかとの批判はありうるかもしれない」と認めるように、検討の余地があったと考えられる。総量規制導入の前年（1989年）3月に公表された平成元年地価公示において、東京圏の地価上昇が一服する一方、大阪圏を含むその他の地域では、総じて騰勢が高まっており、地価上昇の全国への波及を食い止めるべく、「金融面からも地価問題に積極的に対応する」（総量規制導入時の対外公表文）ためには、より早めの対応もあり得たのではないかと。1989年は、金融政策が引き締めへ転換し、また、土地基本法が成立した年でもある。

この点、大蔵省が、金融の規制緩和や自由化を推し進める中で、一方で強力な統制を行うことへの心理的抵抗が強かったことが、総量規制導入のタイミングに影響を与えていた。西村（2003）は、「終戦直後の復興期はともかく、高度成長期以降は、個別部門への資金配分にまで介入することについて金融行政は極めて消極的であった。しかもバブルが崩壊する前には国際的にも高い評価を受けていた金融界の意気は軒高であり、80年代後半は金融自由化・国際化・規制緩和のムードが最も高まっていた頃である。銀行の融資行動を政府が強権的に規制する措置は、とても歓迎される雰囲気ではなかった」としている⁸¹。

もっと早めのタイミングがあったのではないかと議論は、金融の引き締め政策への転換についても同様である⁸²。

⁸⁰ 伊藤隆敏/トーマス・カーギル/マイケル・ハッチソン「金融政策の政治経済学上」（2002年）では、「政策面の対応と、投機の進行に伴う（バブルを収縮させる）自己修正メカニズムの組み合わせが、1990年から1992年にかけての資産価格下落の原因となった」とした上で、「資産価格崩壊のもっとも重要な理由は、確率的投機プロセスが内包する自己修正メカニズムであった」p121-123とする。

⁸¹ 西村吉正「日本の金融制度改革」（2003年）p297-298。ほかにも日本経済新聞社編「検証バブル犯意なき過ち」p122-123。

⁸² 例えば、前掲伊藤/カーギル/ハッチソン（2002年）では、「金融政策は、資産価格における投

反面、解除の時期について、地価動向を基にする限り、より早い段階での解除が困難であったことは、前述のとおりである。もっとも、地価については、認知のラグという問題を抱えていた。平成3年都道府県地価調査（1991年7月1日時点の地価）の結果については、「実感と違う」との声がいろいろなルートを通じて大蔵省に伝えられており、このことが、地価動向の継続的把握を土地政策当局に要請する動機の1つになった。もともと、市場での取引が頻繁になされる株式と異なり、土地の価格は見えにくいものとされるが、とくに土地政策の基本となる地価公示等で示される地価は、いわゆる公定価格として、硬直的な側面を有していると言われる。政策発動のタイミングや政策効果発現までのタイムラグとの関係でそのことが最も問われたのが、総量規制の解除についてであった。

なお、バブル崩壊直後に大蔵省財政金融研究所で行われた「資産価格変動のメカニズムとその経済効果に関する研究会」（いわゆるバブル研究会）の報告書⁸³では、総量規制の実施時期について、当時としての認識を下記のように示している。

「発動は既に首都圏の地価が上昇し関西圏へ波及しはじめた後であり、遅すぎたとの見方がある。しかし、通常的手法による効果が期待できないと見極めた後に発動したため多少の遅れが生じたとしても、この手段が緊急避難的措置であるだけに、やむをえないものと思われる。

また、その解除は91年末、既に地価の下降が明確になった後であり、遅すぎたのではないかとの批判がある。しかし、地価の動向把握には若干のタイムラグを伴うこと、当時の地価上昇に対する国民の懸念等の状況から、必ずしも遅きに失したとはいえないものと思われる」

この研究会報告の「はじめに」で、「今回の資産価格変動のプロセスはいまだに進行中」であり、報告書は「中間的に論点を整理してみた」ものであるとしている。報告書が出て20年近く経つ今日では、また異なる見方があり得よう。少なくとも、「緊急避難的措置」であれば、なおさら、機動的弾力的に運用すべきとの考え方も成り立ちうる。一般論として、金融バブル的側面を有するものへの対処には、機動性、弾力性が必要である。

機的バブルを抑制するために、もう少し発動してよかったかもしれない。おそらく日本銀行は、資産インフレとその望ましくない帰結についてもっと関心を払うべきであったろう。優先順位としては、一般物価上昇率の安定と、円高に対する懸念が高い地位を占めた。もし十分に金融引締めスタンスがとられていれば、資産インフレは食い止められていたかもしれない。しかしそのときには代わりに、はるかに円高が進み、物価全般に強い押し下げ圧力がかかっていた可能性もある」 p130 とする。

⁸³ 1993年5月公表。大蔵省財政金融研究所「ファナショナル・レビュー」November-1993に所収。

(3) 政策目的と規制の法的根拠

大蔵省が総量規制の導入に慎重であった（結果的にはそれが時期の適否に疑問を投げかける）のは、統制色の強さに加えて、それがあくまで土地対策との位置づけだったからである。このことは、前述した導入時の「金融面からも地価問題に積極的に対応するため、従来の措置から更に一步踏み込んだ措置を講じる」との説明や、総量規制が政府の総合土地政策推進要綱の中に明示的に取り込まれたことから明らかである。また、そもそも、1986年11月の、投機的な土地取引等に係る融資の抑制に関する通達を始め、総量規制導入前に出された通達は、いずれも国土庁からの要請を踏まえた形を取っており、通達の中にはそのことが明記され、また、要請文⁸⁴が別紙として添付されている。大蔵省では、土地政策については所管庁が別であり、その中で金融面の対策は、あくまで「わき役」ないし「つなぎ」との意識が強かった⁸⁵。

こうした中、総量規制を含め、金融機関に対し土地政策としての融資に関する指導を行う法的根拠は、下記の銀行法の目的規定に求められた⁸⁶。

「この法律は、銀行の業務の公共性にかんがみ⁸⁷、信用を維持し、預金者等の保護を確保するとともに金融の円滑を図るため、銀行の業務の健全かつ適切な運営を期し、もって国民経済の健全な発展に資することを目的とする」（銀行法第1条第1項）⁸⁸

銀行は信用ネットワークの中核的存在であり、多数の預金者から資金を預かり運用し、それにより経済全体にとって重要な金融仲介機能を果たしているということが、営業免許をはじめとする各種規制や日常の監督の根拠となっている。このように、銀行業務は公共的側面を有することが法律に示されており⁸⁹、土地関連融資に関する一連の通達の中でも、「公共性」との文言が使われた⁹⁰。

⁸⁴ 国土庁土地局長発、大蔵省銀行局長宛の「土地関連融資の取扱いについて」と題する一連の文書。

⁸⁵ 例えば、前掲松野（1990年）。

⁸⁶ 銀行法に基づく銀行（いわゆる普通銀行）以外の金融機関についても、根拠法に、同様の文言が存在する。例えば、「この法律は、国民大衆のために金融の円滑を図り、その貯蓄の増強に資するため、協同組織による信用金庫の制度を確立し、金融業務の公共性にかんがみ、その監督の適正を期するとともに信用の維持と預金者等の保護に資することを目的とする」（信用金庫法第1条）

⁸⁷ 下線は筆者。

⁸⁸ 銀行法は1981年に大改正され、現行法（昭和56年6月1日法律第59号）となった（1982年4月1日施行）。第1条の目的規定は、その際新たに設けられた。

⁸⁹ 小山嘉昭「詳解銀行法」（2004年）参照。また、銀行法改正に関する金融制度調査会における議論及びその答申の中で、銀行が、国民経済的・社会的に要請される機能の発揮という意味での公共性を求められたことについては、西村吉正「金融システム改革50年の軌跡」（2011年）p142-143参照。

⁹⁰ 例えば、1987年10月の通達の中で「金融機関においても、改めてその公共性を十分に自覚

もっとも、同時に法律は、下記のような銀行の私企業性とのバランスに対する配慮も求めている。

「この法律の運用に当たっては、銀行の業務の運営についての自主的な努力を尊重するよう配慮しなければならない」（銀行法第1条第2項）

大蔵省として、総量規制の実施にためらいがあったのは、単に、時代の流れとしての規制緩和や金融自由化があっただけではなく、こうした法律の条項も踏まえてのことである⁹¹。

一方、総量規制導入直前の1989年12月、土地基本法が成立した。同法は、土地に関する基本理念として、公共の福祉の優先（同法第2条）、適正かつ計画に従った利用（第3条）、投機的取引の抑制（第4条）、価値増加に伴う利益に応じた負担（第5条）等を掲げるとともに、第9条で、「政府は、土地に関する施策を実施するため必要な法制上、財政上及び金融上の措置を講じなければならない⁹²」と定めた。ここでいう金融上の措置が、直接に総量規制を指すとは言えないが、新たに強力な措置を講じる上でのバックボーンになると理解された。

次に論点になるのが、通達による指導の強制力である。一般に、通達は、法令の解釈や運用に関し行政組織内部で出される文書と理解されているが⁹³、当時大蔵省では、金融機関の行為規範を、通達の形で金融機関に示していた⁹⁴。その場合の強制力（違反した場合のペナルティなり是正措置）は必ずしも明らかでないが、総量規制については、それを導入する以上、特段の事情がない限り、各金融機関において不動産業向け貸出の伸びを総貸出の伸び以下に抑えるという目標がクリアされることを前提としており、それを担保するために四半期ごとの報告を徴求することとされた⁹⁵。報告には、必要に

し、土地関連融資の厳正化について万全を期すべきである」とあり、89年10月の通達の中でも同様の文言が使われている。なお、過剰流動性と列島改造ブームによる地価高騰に対応して出された1972年11月の通達の中でも、「金融機関は、その社会的公共性を十分に自覚し宅地造成や住宅建設の促進等の社会的要請に適切にこたえる一方、土地投機を助長するような融資を厳に慎むよう配慮することが必要である」とある。

⁹¹ 前掲小山（2004年）では、第1条第2項のことを「この条文は短いものの、きわめて重要な意義をもつ。ある意味で銀行法適用の神髄をなす」としている。

⁹² 下線は筆者。

⁹³ 国立国会図書館のウェブサイトに掲載された平成20年度及び22年度の「法令・議会・官庁資料研修」中の「法令資料の特徴と検索」による。さらに通達の根拠法としては、国家行政組織法第14条第2項「各省大臣、各委員会及び各庁の長官は、その機関の所掌事務について、命令又は示達するため、所管の諸機関及び職員に対し、訓令又は通達を発することができる」が挙げられる。

⁹⁴ 土地関連融資の適正化に関する一連の通達は、業界団体の代表者あて（傘下金融機関への周知徹底を依頼）及び、いずれの協会にも属さない個々の金融機関の代表者あてに発出された。

⁹⁵ 前掲松野（1990年）は、「もしオーバーすれば、われわれとしては、なんらかのことを考えざるをえないだろう。これは、広い意味での行政指導だから、それに明らかに違反するというこ

応じたヒアリングを伴うことになる。

このように通達によって金融の量的規制を行うことは、73年にも取られた措置である。しかし、直接根拠となる法文がなく、行政指導によって行われてきた規制については、かねてより法改正の機会をとらえて、通達による行政から法律に基づく行政への転換が図られてきた。例えば、1981年の現行銀行法制定の際には、大口信用供与規制がその中に取り込まれ、業態別子会社方式による相互参入を可能とした1992年の銀行法改正（1993年4月1日施行）の際には、自己資本比率規制が取り込まれた。

さらに、90年代半ば以降、「ルールに基づく透明かつ公正な金融行政への転換」が求められる中で、1998年6月の金融監督庁の発足を前に、大蔵省は、金融関係通達を全面的に見直し、大幅な廃止及び省令・告示化を行った⁹⁶。その際、行政の統一的な運営を図るための法令解釈、行政部内の手続き及び金融機関の財務の健全性や業務の適切性等の着眼点等につき、「事務ガイドライン」を策定し、一般に公表した。また、業態ごとの特性に即しつつ監督業務を体系的に整理するものとして、「中小・地域金融機関向けの総合的な監督指針」（2004年5月）を始めとする、業態ごとの監督指針が、逐次策定された⁹⁷。

こうした金融行政を巡る一連の流れの中で、今日、総量規制のように統制色の強い規制が明確な法文上の根拠なしに行えるか、かなり疑問である。ちなみに、今日、総量規制と言えば、消費者金融における多重債務問題への対策の1つとして、貸金業者からの借入残高の上限を規制するものが有名であり、これは貸金業法の改正により導入された。詳しくは（BOX2）「改正貸金業法における総量規制」を参照。

（4）規制対象を巡る問題

①貸出

土地市場への資金流入を抑制するのに、金融機関の貸出⁹⁸を対象とするだけで十分かという議論があり得る。バブル期には、株価の上昇を利用したエクイティ・ファイナンスとその資金運用（大口定期や特金・ファントラなどを利用したいわゆる財テク）が流

とになれば、なんらかのペナルティを考えざるをえないのではないか」との考えを示している。

⁹⁶ それ以前にも、1991年に発覚した大型偽造預金事件等いわゆる金融不祥事を踏まえ、大蔵省は、92年4月、「金融システムの信頼回復のための措置について」を公表、その中で、行政の透明性向上の観点から、大幅な通達の見直し・整理を行ったことを明らかにした（金融業界共通のもの+普通銀行関係のもの323本→96本）。植村修一「金融システムの信頼回復のための措置について」（大蔵省「ファイナンス」1992年7月号所収）参照。

⁹⁷ 金融庁「主要行等向けの総合的な監督指針」（2012年7月）I-3「監督指針策定の経緯」や、同ウェブサイトの【金融便利帳】「監督指針と事務ガイドライン」参照。

⁹⁸ 前述のとおり、当初は、国内店により貸出（含む外貨建て）のみが対象であったが、90年4-6月期から、海外店名義の円貨貸出（いわゆるユーロ円建てインパクトローン）も対象とされた。

行したが、土地取引のための企業の外部資金調達は、主に金融機関やノンバンクからの借入に依存していた。その後、バブルの崩壊や規制緩和等により、社債やCPを通じた企業の資金調達が一般化するとともに、SPC（特定目的会社）やABS（資産担保証券）を使った資産の流動化・証券化、REIT（不動産投資信託）の導入など、不動産を巡る金融のルートが多様化していることから、今日、金融機関の貸出のみを対象とする規制は、実効性に欠ける可能性がある。もっとも、2007年以降、サブプライム問題が顕在化し、外資系金融機関によるファイナンスが減少することによって、資金繰り難による国内新興不動産会社の破綻やREIT市場の縮小が引き起こされたことを勘案すると、貸出ルートの重要性は基本的に変わっていないとも考えられる。

②ノンバンク

規制を実施している最中も、また、後に住専を巡る問題が国会を含めて大きく取り上げられた際も、焦点の1つになったのがノンバンクの取扱いである。ノンバンクについては、金融機関のノンバンク向け融資を金融機関の不動産業向け融資と同様に規制するか、という問題と、ノンバンクの不動産業向け融資を金融機関の不動産業向け融資と同様に規制するかという2つの問題設定があり得る。前掲奥野（2002）の「総量規制からはずれた⁹⁹住専や農協を通じた融資が、結果的に大きな問題を作り出したのではなかろうか」との指摘は、いずれを指すのかわかりにくい¹⁰⁰。

金融機関の貸出について、総貸出の伸び以下に抑制するという規制の対象は、不動産業向けのみであり、建設業向けならびにノンバンク向けは、報告の徴求のみに止めた。この取扱いの差の背景は、（2）「導入の背景と当局のスタンス」で述べたように、一口にノンバンクと言っても、「リース、信販、事業者向け貸金業等さまざまな態様があり、業態によって土地関連融資比率が大きく異なる」¹⁰¹ため、一律の規制にはなじまないと考えられたからである。もっとも、報告を徴求し、そこでヒアリング等を行うことによって、事実上の牽制効果を発揮する狙いがあったことは明らかで、結果的に、総量規制の期間中、不動産業向けと同様、金融機関計のノンバンク向け貸出の伸びは、いずれの期も総貸出の範囲内に収まった（後掲表3）。

一方、ノンバンク自身の貸出を直接規制することは、法制上困難であった。当時の貸金業法（旧称：貸金業の規制等に関する法律）は、もっぱら借り手保護を目的としてお

⁹⁹ 下線は筆者。

¹⁰⁰ 同様の記述は、小峰隆夫編「日本経済の記録 バブル/デフレ期の日本経済と経済政策 歴史編第1巻（1970年代～1996年）」（2011年 内閣府経済社会総合研究所）p482にもあり、「特に、不動産業向け融資の総量規制が発動された頃から住専への融資量が大幅に増加した。預金を受け入れていないノンバンクである住専は総量規制の対象となっていなかったからである」とある。

¹⁰¹ 大蔵省銀行局金融年報平成3年版 p75

り、「業務の公共性」を定めた銀行法の目的規定に相当する規定がなかった。

こうした中、総量規制を実施している間にも、ノンバンクの1種である住専（住宅金融専門会社）に対する農林系統金融機関（主に信連）の融資が拡大し、のちに住専処理を巡る損失負担問題が注目される中で、その経緯が問題となった。住専もノンバンクである以上、金融機関のノンバンク向け融資全体をモニタリングする中で、「資金の供給者である金融機関を経由する間接的な方法でその適正化を図る」¹⁰²ことが期待された。しかし、農林系統金融機関（農林中央金庫、信連）¹⁰³や商工組合中央金庫、信用組合の場合、大蔵省専管の金融機関ではなかったため、不動産業向け貸出の伸びを総貸出の伸び以下に抑えることは要請しても、ノンバンクを含む三業種に対する貸出の実行状況の報告を求めなかった。その結果、銀行等の金融機関に対して働いた牽制効果が発揮されず、特に信連による住専向け貸出が、いわば銀行貸出を代替する形で伸長したことが、その後の問題を大きくした。大蔵省、農水省の共管であった農林系統金融機関の貸出のモニタリング方法について、両省の調整は不十分であった¹⁰⁴。

③不動産担保融資

一般に資産価格の上昇期には、その資産を担保とする借入の増加と、その資金がさらなる資産の購入に向かうという循環メカニズムが働く。このため、前述のように、不動産担保融資も規制すべきではないかとの議論が活発になされたが、中小企業や個人等信用度が劣位にあるものの資金調達を阻害することに繋がることや、担保評価や掛け目など実務面が金融機関によって異なり、一律の規制になじまないことから、規制の対象とはならなかった。また、英米の不動産関連貸出の場合、当該不動産から上がる収益のみを返済財源とするプロジェクト・ファイナンス形式（いわゆるノンリコース・ローン）が多いのに対し、わが国の貸出では、企業全体の信用度を担保とするコーポレート・ファイナンス形式が多いという違いがある。したがって、マクロブルーデンス政策の手段の1つに挙げられるLTV（Loan to Value）規制やヘアカット規制は、我が国の不動産関連貸出においては、フィージビリティに乏しいと言わざるを得ない。

¹⁰² 前掲大蔵省「銀行局金融年報」平成3年版 p75。

¹⁰³ 通達は、大蔵省銀行局長と農林水産省経済局長の連名で発出された。

¹⁰⁴ 元大蔵省銀行局長の西村吉正氏（総量規制当時は銀行局審議官）は、比較的最近行われたインタビューの中で、「いちおう農林省がグリップを持っているところについて、（農林省が大蔵省に）『しっかりやっていますからご心配なく』と言うのが行政当局間の普通の仕切りです。だから農林系統金融機関に対しては、大蔵省から見ると、そこまでしなくとも、と思うくらい（農林省が）グリップを強くしておられるところだから、我々がそれ以上に、ああしてください、こうしてくださいと言うことはない。農林省にお任せしますという気持ちで、銀行局長への報告を義務付ける対象にしなかったということだと思います」と述べている。松島茂・竹中治監編「日本経済の記録 時代証言集（オール・ヒストリー）」（2011年 内閣府経済社会総合研究所）p311。

(5) 金融政策との関係

総量規制が土地対策として行われる以上、概念的には金融政策とは区別される、全く別の政策として捉えられていた。大蔵省が導入時に示した基本的な考え方には、「金融機関の土地関連融資規制については、内需拡大に必要な資金の円滑な供給に引き続き配慮しつつ¹⁰⁵、金融面からも地価問題に積極的に対応するため、金融機関の融資全体に対して均衡のとれた水準にすることが望ましい」とあり¹⁰⁶、総貸出それ自体の伸び¹⁰⁷に影響を与える意図はなかった。導入後、継続の是非や解除の時期を判断する上での材料の1つとして、「金融経済情勢」を掲げていたが、それは必ずしも金融政策との協調関係を意味するわけではなく、経済状況全般を考慮に入れるという意味であった。

もともと、バブル期にマクロ的な資源配分として不動産に資本が集中していたこと、金融機関にとっても土地関連（含むノンバンク経由）が資金需要のかなりの部分を占めていたことを考えると、総量規制を考える上で、よりマクロ経済政策的な視点や金融政策との調整がとられてしかるべきとの考え方が成り立つ。この点、西村（1999）では、「地価騰貴と土地融資に関する対応について、大蔵省と日銀の間には、どちらが主導権を取るかお互いに譲り合う雰囲気があったように思う¹⁰⁸。金融情勢を沈静化するためマネーの総量を抑制することが先か、一般物価はむしろ安定し資金が土地に向かっていることが問題なのだから、土地融資そのものに焦点を当てて抑制する必要があるのか、である。前者ならば日銀、後者ならば大蔵省が主導することになる。地価抑制のために金融面での措置が必要であるとの共通認識はあったが、その効力については必ずしも自信があったわけではない」と回顧されている。

結果的には、1990年という、日本銀行が本格的な金融引き締めに入っている時期¹⁰⁹に総量規制が導入されたということが、土地取引や経済活動全般に与える影響を想定以上に大きくしたと言える。逆に、90年の利上げ、とくに8月の5度目に当たる公定歩合引上げについては、「(バブルへの) こだわりが政策判断を曇らせた」¹¹⁰との指摘もある¹¹¹。いずれにしても、事後的にみれば、経済政策についての政府・日本銀行間の調整、摺り合

¹⁰⁵ 下線は筆者。

¹⁰⁶ 前掲、導入時の対外発表文。

¹⁰⁷ 総貸出の伸びは、不動産業向けとそれ以外の貸出の伸びの加重平均なので、技術的には、ここで言う総貸出の伸びとは、不動産業向け以外の貸出の伸びである。

¹⁰⁸ 下線は筆者。

¹⁰⁹ 当時の公定歩合の推移：2.5%→1989/5月 3.25%→10月 3.75%→12月 4.25%→90/3月 5.25%→8月 6.0%

¹¹⁰ 太田康夫「地価融解」（2009年）p53-54

¹¹¹ ただし、1990年8月の公定歩合引き下げ時の発表文では、バブル対策ではなく、「物価上昇圧力の顕在化を未然に抑止する」ことが目的とされている。同月初めにはイラクのクウェート侵攻に端を発した原油価格の高騰があり、10月に発表された「情勢判断資料（平成2年秋）」では、堅調な景気による製品需給や労働需給の引き締めりの下で、「ホームメイド・インフレの発生を回避しつつ、内需中心の景気拡大基調を持続するかどうか」が今後の注目点としている。

わせが厳しく問われる時期であった。

なお、ここでいう金融引き締めとは、単に公定歩合操作に端を発した市場金利や貸出金利の上昇のみを指すわけではない。当時はまだ「窓口指導」と呼ばれる、日本銀行による銀行の貸出増加額（四半期ベース）の指導、調整が行われており、90年にかけて、その指導が強化されたことが、文字通りの「引き締め」に繋がった¹¹²。ちなみに、90年9月、当時日本銀行営業局長の田村達也氏は、インタビュー記事の中で、「金融全般の自由化の流れは一段と強まっている状況であり、窓口指導といえども規制色が強まるようなことにはならない」としながら、10～12月期について、「公定歩合が引上げられ、マネーサプライ抑制の考え方が打ち出されていることがある。そのようななかでの金融機関の行動としては、“自主的”ということに矛盾しない範囲において相当抑制的なものがあって然るべきではないかと考えられる」と述べている¹¹³。窓口指導について詳しくは、(BOX3)「窓口指導」を参照。

(6) プルーデンス政策との関係

以上、総量規制の内容と経緯、効果と評価や問題点についてみてきたが、後に総量規制が行き過ぎた規制であったように言われる背景には、それがバブルの崩壊と地価の下落をもたらしただけでなく、不良債権問題や金融システム不安、ひいては失われた10年にもつながった、という一般の思いがある。すなわち、地価の大きな変動をもたらすプルーデンス（信用秩序維持）面のリスクについての認識が必ずしも十分でなかったのではないかという点であり、前掲西村（1999）の「後になって振り返ると、たしかに総量規制の副作用は大きかった、もう少し工夫の仕様が良かったかもしれない。バブルの発生が問題の根源であるとしても、その崩壊過程における認識や対処の仕方には大きな反省点がある」とは、このことを指していると思われる。

もちろん、土地関連融資に関する一連の指導は、単に社会的批判への対応や土地対策上の要請だけではなく、「投機的土地取引等」に係る融資のリスクが高いためであったが、土地関連融資の増加や地価の高騰が、どれだけ信用リスクの集中をもたらし、それが逆回転したときにどれだけ金融機関や土地保有主体にバランスシートの傷みや損失が発生するか、総量規制の解除に至るまで、シミュレーションはもとより、ほとんど思考実験がなされなかった点は、大いに反省すべきと思われる¹¹⁴。資産価格下落がもたら

¹¹² このことは、総量規制との関係で金融機関の融資現場に混乱をもたらした可能性がある。総量規制の期間中、大蔵省には、日本銀行の窓口指導と総量規制に整合性を欠くところがあるのではないかとくにノンバンク向けの取扱いやチェックの仕方）との声が寄せられていた。

¹¹³ 週刊金融財政事情 1990年9月24日号 p17。

¹¹⁴ 住専問題を巡る衆議院予算委員会（1996年2月16日）での以下の指摘がまさにこの点である。「本気で地価を下げるという意識があれば、下げるんだぞ、下がったときにはこういう副作用が起こるが、これに対してはどういうフォローをしておかなければいけないのかというのを、

す影響についての認識は、地価の下落とその影響が明らかとなった 92 年以降、幅広くもたれるようになった¹¹⁵。当局もその認識を共有した結果、前述の「金融行政の当面の運営方針」（92 年 8 月 18 日）に繋がった。

吉川（1999）は、80 年代後半から総量規制の時期にかけてのプルーデンス政策について、次のように指摘している¹¹⁶。

「バブル時代の資産価格の急騰が、様々な問題を生み出したことは事実である。しかしバブルの時代の問題は、地価の上昇それ自体というよりも、借入れにより土地を購入した企業の投資計画の甘さ、それをファイナンスした銀行の審査のずさんさだったのでないか。それが不良債権問題を生み出した基本的な原因ではないのか。そうだとすれば異常な不動産向け融資を抑制する政策が、『プルーデンス政策』としてもっと早期に行われていてもよかったのではないか」

「『総量規制』に象徴されるような『選別的』政策は望ましくないという考え方もある。わたしは不動産向けであるか否かを問わず、ポイントは『プルーデンス政策』の有効性にあると考える」

「問題は、異常なペースで行われた土地関連融資が、どれほど『健全』なものであったのか。土地に関連した事業計画の審査とリスク管理を、金融機関がどれほどきちっと行っていたかである。こうした点について政策当局が銀行を監督・指導する上で、『ヒアリング』、『通達』、『指導』、『総量規制』はどれほど有効な手段であったのか。これが問われるべきことである。健全なものをも含めて、ともかく不動産向け貸出しの伸びを総貸出しの伸び率以下に抑制せよという『総量規制』は、たしかにプルーデンス政策としてはあまりに粗すぎる。これは前にも述べたとおり当時の政策目標が融資の健全性、金融機関のリスク管理のチェックというよりは、地価抑制に置かれていた所にも問題があったと思われる」

この吉川の指摘は、総量規制が導入された当時、地価上昇が資産・所得分配面で大きな不公平をもたらすものとして、その抑制が熱狂的に叫ばれていたという点を割り引いても、政策当局や金融界にとって、フェアなものであると考えられる。

当時、土地問題の認識とその対策について、プルーデンス政策の観点が不十分であった背景としては、以下の 3 つが挙げられる。

第一は、当時まで根強かった「土地神話」の存在である。戦後、全国ベースで地価が

当然そのときには同じ銀行局の中で、または他省庁の力もかりて計算しておかなければいけないじゃないですか」（中野寛成委員）

¹¹⁵ 宮崎義一「複合不況」（1992 年）は、その嚆矢と言うべき存在。

¹¹⁶ 吉川洋「転換期の日本経済」（1999 年）p76-77

下落したのは1974年中の1回のみである¹¹⁷。73年から強力な統制がしかれたにもかかわらず、それが持続的な地価下落に結びつかなかったことは、総量規制の導入時、手段としては強力（統制的）だが、地価抑制についての効果には自信がもてない¹¹⁸ことの背景となった。

第二は、「内需拡大（とそれによる対外不均衡の是正）」という当時のマクロ経済政策上の要請である。物価全般の騰貴を抑えるべく、過剰流動性対策や総需要抑制政策が取られた73年当時と異なり、「内需拡大に必要な資金の円滑な供給に引き続き配慮しつつ」（総量規制導入時の通達ならびに対外発表文）、土地関連融資の適正化を図るとしたことが、吉川の指摘する指導監督上の踏み込み不足、粗さをもたらした可能性がある。いわば、アクセルとブレーキを同時に踏む弊害である¹¹⁹。

第三は、80年代に金融の自由化¹²⁰が進められる中で、金融機関の自己責任原則が強調されただけでなく、リスク管理面での当局の関心が、伝統的な信用リスクから、市場リスクや、当時整備が進められていた、（コンピュータ）システムのリスクなどに向けられていたことである。89年5月に出され金融制度調査会・金融リスク専門委員会と外国為替等審議会・国際金融取引における諸問題に関する専門部会の合同報告書「金融リスクとその対応について」では、「最近の金融の変化、即ち、金融の自由化、国際化、証券化、機械化等は、金融機関の経営の自主性を高める一方で、金融機関が直面するリ

¹¹⁷ オイルショック前後の地価公示（1月1日時点）の全用途平均・全国平均（前年比%）：昭和48年+30.9→49年+32.4→50年△9.2→51年+0.5→52年+1.5→53年2.5→54年+5.2

¹¹⁸ 前掲松野（1990年）p17「これ（総量規制）がどの程度の効果があるかはやってみなければわからないが、17年ぶりの措置であるので、列島改造時における土地ブームへの対応に匹敵するような措置、手段をとったという政策意図の強さは十分受け止めてもらえるのではないかと思います」（下線は筆者）

¹¹⁹ 銀行局銀行課長（当時）の高橋厚男氏による「金融機関の土地関連融資について」（ファイナンス1987年9月号）p24でも、「マクロ経済対策の観点からは、現在内需振興対策が最重点課題となっており、（略）この点は、第1次石油危機後において総需要抑制の中で、その一環としてある程度画一的な土地関連融資の抑制が図られたのと事情がかなり異なっている。今回の場合、等しく金融機関の土地関連融資といっても内容により、厳に抑制すべきものと、むしろ積極的な対応が望まれるものがあるわけである」としている（下線は筆者）。

¹²⁰ 金融の自由化について、大蔵省では、1984年5月に「日米円・ドル委員会報告書」「金融の自由化及び円の国際化についての現状と展望」、85年7月に「アクション・プログラム」、87年6月に「金融・資本市場の自由化、国際化に関する展望」を発表し、各種の措置を進めた。85年10月に10億円以上で始まった大口預金金利の自由化は、89年10月に1,000万円以上の預金金利自由化をもって完了し、引き続き1,000万円未満の小口預金金利の自由化が段階的に進められた。

この結果、90年度末時点で、全国銀行+信用金庫のベースで、預金全体の6割以上、定期性預金の8割以上が自由金利商品（大口定期預金、MMC、小口MMC、外貨預金、譲渡性預金）となった（大蔵省銀行局金融年報平成3年版p10）。結局、預金金利の自由化に10年近くかかった後、94年10月の流動性預金金利の自由化（ただし当座預金は付利禁止）をもって完了した。

このように、預金金利の自由化は、金融機関経営や金融システムへの影響を最小限にとどめるべく漸進的に進められた。

スクを変容させており、リスク管理のあり方如何が金融機関経営を大きく左右するようになってきている。特に、自由金利預金等による調達増加や有価証券運用の増加等に伴って、金利リスク、価格変動リスク等が急増しているが、これら市場変動に伴うリスクについては、(略) 従来リスクの主体であった信用リスクとは異なる対応が求められるものである」として、ALM(資産負債総合管理)の充実などを金融機関に促している。また、当局の対応としては、経営諸比率指導の充実や、リスクの変容に対応した検査などを求めている¹²¹。

さらに、当時の国際的な自己資本比率規制統一化の動き¹²²の中で、銀行を含めた関係者の関心が、資産の健全性から、バランスシートの反対側である自己資本に移った可能性もある¹²³。

もっとも、地価の上昇・下落が金融システムにもたらした深刻な影響について、自己責任を求められる金融機関自身のリスク管理に不備があったことは、論を俟たない。前掲吉川(1999)でも、「もちろん問題は、有効なブロードベース政策を行えなかった政策当局だけにあるわけではない。87年7月の全国銀行協会の『確認』¹²⁴が実行されていたなら、現在まで日本経済が抱える問題の多くは生じなかったはずである」としている¹²⁵。植田(2001)でも、「伝統的には、当局による銀行行動の厳しいコントロールは、銀行自身によるリスク管理や株主と預金者による銀行監督に代わるものであった。しかしながら、銀行がより包括的なリスク管理技術を導入していない一方で、1970年代、80年代を通して、そうした行政からの関与は金融自由化のなかで次第に緩められていった。それでも預金者は、当局が自分たちを守ることができるかと依然として信じていた。このようにして、リスク管理に空白が生じてしまったのである。このことが、不良債権

¹²¹ 小山嘉昭・西田等「金融リスクとその対応について」(大蔵省ファイナンス 1989年7月号)参照。

¹²² 1987年1月米英より銀行の自己資本比率規制について共同提案がなされたのを契機に検討が本格化し、88年6月「バーゼル銀行規制監督委員会」で国際的統一を図るための基本的枠組みが合意され、同7月、各国監督当局から詳細が公表された。これを基に、わが国においては、88年12月、国内適用のための通達が各金融機関に対し発出された。規制では、中間目標である91年3月末で、経過措置ベース7.25%、最終目標である92年3月末最終ベースで、8%の達成が求められた。

¹²³ 西村(2011年)では、自己資本比率規制強化の経緯を書いた中で、「戦後の金融行政においてはどちらかといえば資産の健全性(すなわち分子である自己資本の手厚さよりも、分母である資産の質の高さ)を重視する傾向があった。信用の最終的拠り所として高い自己資本を求めるといふことは、ある意味では銀行等の破綻可能性を想定していることになるが、そのような前提は預金者保護を絶対視する戦後金融行政の理念にはなじまなかった」P328とし、従来と異質の議論が行政の現場に持ち込まれたことを示唆している。

¹²⁴ 1987年7月、金融諸団体(全銀協、信託協会、地銀協、相銀協、全信協、生保協会、損保協会)では、土地関連融資の厳正化(投機的な土地取引等に係る融資の自粛、審査管理体制の強化など)についての確認を行った。

¹²⁵ 吉川洋「転換期の日本経済」(1999) p77-78

問題の一つの要因であろう」として、双方の要因を挙げている¹²⁶。

一方、前述のように、金融政策についても、資産価格上昇局面において、なぜもっと早めの対応ができなかったのかという指摘がかねてからなされている。しかし、一方で、金融政策の目的に資産価格の安定を含めることには異論も多い（後述）。したがって、あくまで総量規制の導入を前提とすると、望ましい政策割り当てとして、80年代後半の地価高騰期（＝金融機関の土地関連融資の拡大期）にプルーデンス政策としての総量規制を行い、89年以降の金融引締め期にはむしろそれを解除ないし緩和する、というポリシーミックスが、よりバランスのとれた政策運営であったかもしれない。こうした政策がとられなかった背景には、既に述べたように、土地バブルの生成と崩壊に対する認識の不足、内需拡大というマクロ経済政策上の要請、金融自由化を背景とする従来型の規律付けメカニズムの衰退、に加えて、今日でいうマクロプルーデンスの認識や枠組みが不十分であったことがある。

¹²⁶ 植田和男「1990年代における日本の不良債権問題の原因」（2001年、星岳雄・ヒューパトリック編「日本金融システムの危機と変貌」所収）p91

(BOX2) 改正貸金業法における総量規制

1983年に議員立法で成立した貸金業規制法は、平成18年改正¹²⁷で名称が貸金業法に改められた。改正の背景には、消費者金融などの貸金業者から返済能力を大きく上回る借入れをする多重債務者の増加が、深刻な社会問題化したことがある（いわゆる多重債務問題）。

改正の内容¹²⁸は、主に①貸金業の適正化、②過剰貸付の抑制、③金利体系の適正化、④ヤミ金融対策の強化から成り、①には、貸金業への参入条件の厳格化、貸金業協会の自主規制機能強化、行為規制の強化¹²⁹、業務改善命令の導入などが含まれる。②は、総量規制の導入、指定信用情報機関制度の導入などである。③は、いわゆるグレーゾーン金利の廃止¹³⁰、みなし弁済制度の廃止などである。④は、ヤミ金融に対する罰則の強化などである。

②の総量規制とは、借入残高が年収の3分の1を超えている者については、新規の貸付けを停止することであり、複数の業者からの借入れがある場合、全ての業者からの借入れの合計が、年収の3分の1以内であることが必要である¹³¹（下線は筆者）。そのために、新たに指定信用情報機関制度を創設し、そこに借り手のデータを集めることになった。また、借り手は、「年収を証明する書類」を提出する必要がある。

改正貸金業法の施行は、準備の必要等から累次にわたって行われ、総量規制は2010年6月18日に施行された。

¹²⁷ 平成18年12月20日法律第115号・貸金業の規制等に関する法律等の一部を改正する法律

¹²⁸ 以下は、金融庁の資料「貸金業法改正等の概要」ならびにホームページによる。

¹²⁹ 例えば、夜間に加え、日中の執拗な取立行為を対象とするなど、取立規制の強化。貸付けにあたり、トータルの元利負担額などを説明した書面の事前交付の義務付け。貸金業者が、借り手等の自殺により保険金が支払われる保険契約の締結の禁止。

¹³⁰ 出資法の上限金利（超過すると刑事罰の対象）を引き下げる（29.2%→20%）とともに、それと利息制限法の上限金利（超過すると民事上無効。金額により15～20%）の間の金利での貸付けを行政処分の対象とする。

¹³¹ 住宅ローンや自動車ローン、銀行等金融機関からの借入は、総量規制の対象外。

(BOX3) 窓口指導

「窓口指導」とは、かつて日本銀行が、都市銀行を中心に主要な金融機関に対し、その貸出増加額を一定の範囲内にとどめるよう行っていた指導であり、個々の取引先に対し行っていた資金繰り指導が、1950年代から金融政策的観点に基づく貸出増加額規制に発展したものである。指導は、金融引き締め期に強化され、政策転換に伴い緩和されるというパターンが繰り返された。金利や金融市場調節を含め市場メカニズムを尊重するという流れの中で、82年以降は、金融機関の自主的な貸出計画を全面的に尊重するとの建前で運営されたが、90年の引き締め局面においてかなり抑制色が強まったことは、本文に述べたとおりである。もっとも、金融自由化の進展やリスク意識の高まり、BIS規制の導入などによる銀行行動の変化を理由に、翌91年4—6月期を最後に、窓口指導は廃止された。

窓口指導の金融政策運営上の位置づけについて、翁（2011）は、いろいろな議論を整理した上で、次のように結論づけている¹³²。

「窓口指導の運営にあたっては、マネーサプライ動向が対外的にひとつの論拠になっていたことは事実であり、そうした量的観点から当時の金利政策の中心であった公定歩合操作や市場金利誘導を補完してきたことは間違いない。」

「しかし、窓口指導はあくまで当時の金融政策の基本的スタンスを示していた公定歩合操作の補完的手段であって、独立の政策手段としてマネーサプライをコントロールできるような大きな力はなかった」

こうした、窓口指導はあくまで補完的な手段に過ぎないとする日銀関係者¹³³の説明と、日本銀行自身が、対外発表文等の中でほとんど取り上げていなかった経緯から、金融政策を論じる上で窓口指導はあまり取り上げられることはなかった。しかし、預金と貸出による伝統的な商業銀行業務を営んでいた当時の銀行経営にとって、窓口指導は極めて大きな存在であったと考えられる¹³⁴。

マクロ経済学等の教科書でほとんど取り上げられない金融の量的規制が、「補完的」とは言え、長らくわが国の金融政策の手段であった理由としては、銀行の横並び行動が挙げられている。91年7月、当時の日本銀行営業局長田村達也氏は、窓口指導の廃止を取り上げたインタビュー記事の中で、「過当競争の激しい、横並び意識の強い日本の社会では、

¹³² 翁邦雄「ポスト・マネタリズムの金融政策」（2011年）p73

¹³³ 翁邦雄氏は元日本銀行金融研究所長。

¹³⁴ 同時に、金融調節や金融機関の資金繰り指導にあっていた当時の日本銀行営業局にとっても、窓口指導は重要な業務のひとつであった。

貸出について、ある程度の指導をすることによって、行き過ぎを防ぐということが長年行われてきた。それが窓口指導だった」と述べている¹³⁵。

前掲翁（2011）でも引用されている安田（1981）¹³⁶は、窓口指導の存在意義について、金利を操作変数としてマネーサプライをコントロールする場合、貸付金利の増加関数である貸付供給曲線のシフトが遅れ気味となり、それを相殺しようとするれば思い切って金利を引上げざるを得ず、そうなれば市場が混乱する。わが国の場合、銀行同士の横並び意識（ここでは自行の融資シェアを維持しようとする意識）が強いことがシフトの時間を一段と長くしており、窓口指導は、市場の安定性と政策の即効性を両立するための知恵である、としている。同時に安田は、そうした横並び意識があることが窓口指導を機能させる有力な背景ともなっているとして、ゲームの理論（囚人のジレンマゲーム）を援用して、各行が窓口指導を遵守する理由を説明している。

銀行の横並び意識が、窓口指導の理由や背景にあるだけでなく、窓口指導の存在自体が横並びを助長したとする見方もある。岡崎・星（2002）¹³⁷は、80年代、日本銀行が窓口指導において、都銀を資金量に応じグループ分けしたため、銀行側も同一グループ内で他行に遅れをとるまいと競ったこと¹³⁸や、窓口指導の実態について日本銀行・民間銀行双方から

¹³⁵ 週刊金融財政事情 1991年7月15日号 p16。翌月の福井理事のインタビュー記事でも、窓口指導廃止の背景について、「日本の金融自由化もかなり進展しマーケットもかなり整備されてきたなかで、金融機関の量的横並び意識もしだいに後退の方向にある」と述べられている（同91年8月5日号 p64、下線は筆者）。

¹³⁶ 安田正「マネーサプライ・コントロールのあり方」（日本銀行「金融研究資料」1981年6月号所収）。なお、安田はの中で、窓口指導の実行部隊である日本銀行営業局における伝承と習慣を7つ取り上げている。非常に興味深いので紹介する。

- ① 窓口指導は銀行同士の横並び意識のうえに立脚している。
- ② 公定歩合の引上げなしに窓口指導を行うことは困難である。
- ③ 市場金利が十分上昇しなければ窓口指導は守られない。
- ④ 業態別に窓口指導の遵守を要請する伝達順序は、都銀からはじめ、地銀、相銀というように中小企業金融機関ほど後まわしとなる。
- ⑤ 窓口指導の中で最も難しいのは個別金融機関ごとの貸出増加額の割振りであり、とくに中小企業金融機関ほど難しい。
- ⑥ 中小企業金融機関に対する窓口指導は大銀行に比し相対的に緩やかにせざるをえない。
- ⑦ 窓口指導なしで初期の金融政策の実効を期待するならば、市場金利は極端に高い水準に迄上昇しなければならない。

安田はさらに、ここには、「窓口指導は債権者としての地歩を背景とした政策である」という大事な点が抜けているとしている。とくに、恒常的にオーバーローン（貸出＋有価証券が預金＋自己資本を上回る状態）であった都市銀行にとって、市場金利を下回る公定歩合による日銀貸出は極めて魅力的であった。

¹³⁷ 岡崎哲二・星岳雄「1980年代の銀行経営」（2002年、村松岐夫・奥野正寛編『平成バブルの研究上』所収） p340。

¹³⁸ 前掲岡崎・星（2002年）は、これに関し、1986年に平和相銀を合併した住友銀行が貸出枠の上乗せを図ったとき、他行が一斉に反発したエピソードを取り上げている。筆者は、いわゆるFS戦争（富士銀行と住友銀行間の預金・貸出競争）の頃、営業局で両行を担当していたが、収益水準や資金量・貸出量を基に業態内順位を競い合う様は、「凄まじい」の一言に尽きた。自由

のインタビューを基にした研究¹³⁹を引用しながら、この点を指摘している。ちなみに、岡崎・星（2002）は、5年ごとに期間を区切って、都市銀行各行の貸出金シェアの異時点間における相関係数を算出し、それが高いことを示した上で、とくに「70年代後半と80年代前半の相関係数は0.99以上と驚くほど高く、都銀各行の貸出金シェアがこの10年間ほとんど変化しなかったことを示す」としているが、窓口指導の実態からすれば、これは当然の帰結である。

窓口指導の弊害として、翌期における貸出シェア維持のために、資金需要がなくても当期の枠を使い切ろうと無理をすることが挙げられる。日本銀行関係者もこのことを認めており、前述の田村局長インタビューの中では、「いわゆる“枠余し”を安心してできるような運営に改めていきたい」（1990）、「過去よくいわれたとおり、緩和期においてそういう枠を設けると、結局、実力のない銀行にとって目標値的になり、無理な貸出をする場合さえあるということだ。一種の配給制度だから、実績を残しておかなければいけないという焦りをもたせるところに、窓口指導の矛盾がある」（1991）と述べられている。

最後に、廃止時の同局長インタビューの結びの部分を紹介する¹⁴⁰。

「とくに昨年（筆者注89年）の秋以降、厳しい引締め姿勢を堅持し、窓口指導でも貸出を抑えた。これがバブルつぶしに相当貢献しているだろう。今回、公定歩合が引き下げられ、時を同じくして窓口指導に代えて、銀行の自主判断による貸出運営に移行したが、これらの変化によって資産インフレの是正という成果が後退するとは全く懸念していない」

金利の大口定期預金や、外為法改正によるインパクトローン（海外店名義の国内向け貸出）の導入といった、金融の自由化が、こうした短期的な量的拡大競争を可能にした。91年7月の窓口指導の廃止の背景には、金融の自由化による金融機関の横並び意識や行動の変化だけでなく、指導の実効性を担保することが徐々に難しくなってきたこともあると思われる。

¹³⁹ リチャード・A・ヴェルナー「日本における窓口指導と『バブル』の形成」（1999年、日本ファイナンス学会『現代ファイナンス』No.5所収）

¹⁴⁰ 週刊金融財政事情 1991年7月15日号 p18

4. わが国におけるマクロプルーデンス政策と今後の課題

4. 1. マクロプルーデンス政策の担い手

90年代にバブルの崩壊と金融危機を経験したわが国においては、金融機関の破綻処理や金融危機対応を含め、各種の立法に基づく体制整備が進められてきた。金融セクターの規制監督機関が複数存在し、その整合性が問われた米国と異なり、包括的かつ一元的な規制監督機関として、金融庁が設置されている。内閣府の下で金融行政にあたる金融庁は、設置法で、「我が国の金融の機能の安定を確保し、預金者、保険契約者、有価証券の投資者その他これらに準ずる者の保護を図るとともに、金融の円滑を図ることを任務とする」（第3条）。また、所掌事務は、国内金融に関する制度の企画・立案（金融破綻処理制度や金融危機管理に関する企画・立案を含む）、民間金融機関の検査・監督、それらの国際業務に関する制度の企画・立案、など多岐に亘り（第4条）、傘下の証券取引等監視委員会が、証券会社の検査や犯則事件の調査に当たる（第8条）。目的規定に、金融の安定や円滑があり、所掌事務の範囲が金融セクター全般に及ぶ金融庁が、わが国におけるマクロプルーデンス機関であることは、間違いない。

一方、今回のグローバル金融危機において、本来金融政策というマクロ経済政策を担う中央銀行が、プルーデンス面で果たす役割も大きいということが、改めて認識された。そうした流れの中で、最近、日本銀行のマクロプルーデンス政策に対する積極姿勢が目立っている。

総裁・副総裁講演等で、マクロプルーデンス面で中央銀行が果たす役割が強調されているほか¹⁴¹、2011年10月に公表した「日本銀行のマクロプルーデンス面での取組み」では、「今次国際金融危機後の各国の制度見直しは区々であるが、共通する特徴のひとつとして、マクロプルーデンスの考え方を実践していくうえでの中央銀行の役割強化が挙げられる」との認識を示した上で、中央銀行の比較優位として、①金融政策の実施や決済システムの運営などを通じた、日常からのマクロ経済や金融市場の把握、②個別金融機関に対する最後の貸し手機能、③実体経済や金融システムの状況をマクロ的に捉え、分析する組織文化、④各国の金融資本市場や金融システムへの関与、グローバルな中央銀行間ネットワーク、を指摘している¹⁴²。そして、日本銀行による取組みとして、ア・

¹⁴¹ 例えば、白川方明「マクロ・プルーデンスと中央銀行」（2009年、日本証券アナリスト協会での講演）、西村清彦「マクロ・プルーデンス政策について」（2010年、中国人民銀行・IMF共催ハイレベルセミナーでの講演）など。

¹⁴² ただし、本稿第2章の「2.3. 海外における体制整備」で見た、米国、英国、EUの例を見る限り、単純に「中央銀行」の役割強化とは言えない。制度設計には「経路依存性」(path-dependency)が強く働くことはよく知られている。英国の場合、前労働党政権下で一元的な監督当局として設立されたFSAが、保守党・自由民主党連立政権下でとくにその存在意義を問われたことも影響している。また、米国の場合、新たなマクロプルーデンス体制下でも財務省が枢要な地位を占めるとともに、ドット=フランク法によって、FRBに対し、FSOCに指定されるノンバンク金融会社や貯蓄金融機関持株会社の監督権限が新たに付与されることになったが、これは元々FRB

金融システムの安定性に関する分析・評価、イ. ミクロプルーデンスに基づく考査・モニタリングとの連携、ウ. 金融システムの安定に必要な施策の実施¹⁴³、エ. 決済システムの運営とオーバーサイト、オ. 金融政策運営の 5 つを挙げ、その内容や考え方を紹介している。

ア. に関し、同じ月に公表した「金融システムレポート」では、「はじめに」において、それまで別々に作成・公表してきた「金融システムレポート」と「金融市場レポート」を統合し、新たなレポートを年 2 回作成・公表することとしたこと、新しい「金融システムレポート」では、「マクロプルーデンスの視点をこれまで以上に重視して、わが国の金融システムの安定性を評価する¹⁴⁴」ことが書かれている。

こうした日本銀行の動きに対し、マクロプルーデンス政策に関する金融庁サイドからの発信はほとんどみられず、この点、対照ぶりが際立っている。米国におけるサブプライム問題が顕在化して以来、市場動向の把握の強化¹⁴⁵や同問題を踏まえた監督指針等の改正が行われた。また、民間有識者に、財務省や日本銀行からのメンバーを加えた「金融市場戦略チーム」（大臣の私的研究会）による議論・提言が行われた¹⁴⁶。しかし、マクロプルーデンスの政策・体制に関する考え方や、定期的なリスク評価などが示されないことから、少なくとも外見的には、日本銀行のスタンスや評価と金融行政との関係が不明である。こうしたことが、「日本銀行と金融庁でちゃんと意思疎通はできているのか」（祝迫 2012¹⁴⁷）との疑念を生むことにつながっている。また、マクロプルーデンス政策と関係の深い財政政策や国債管理政策、為替政策を担当する財務省の関与も不明である。

前述のように、欧米においては、マクロプルーデンス政策に係る体制整備が進む中、複数の組織（英国の場合のような組織内組織を含む）や機関にまたがる横断的なマクロプルーデンス機関の設置が進められている。その眼目の 1 つが、そうした機関による、システムミックリスクについての現状評価と議会等への報告である¹⁴⁸。こうした中、前掲

が、一定規模以上の銀行持株会社等に対するミクロプルーデンス機関としての監督権限を与えられていたことと関係していると思われる。

¹⁴³ 最後の貸し手としての流動性供給や、その中での日銀法第 38 条に基づく無担保融資（いわゆる日銀特融）など。

¹⁴⁴ 充実させた内容として、具体的には、①マクロ・ストレス・テストの強化、②新たに開発した「金融マクロ計量モデル」による実体経済と金融の相乗作用の分析、③保険等銀行以外の分野の点検、④金融的不均衡の蓄積を測るリスク指標の拡充、⑤金融資本市場から観察されるリスクの分析強化、を挙げている。

¹⁴⁵ 体制整備としては、例えば、2008 年 7 月にリスク分析参事官室が設置された。

¹⁴⁶ 「金融市場戦略チーム」の第 1 次報告書（2007 年 11 月）と第 2 次報告書（2008 年 6 月）を参照。

¹⁴⁷ 祝迫得夫「世界金融・経済危機後のマクロ・プルーデンス政策のあり方について」（2012 年、財務省財務総合政策研究所「国際的な資金フローに関する研究会」報告書 p181。

¹⁴⁸ FSB、IMF、BIS（2011b）によると、例えば、ESRB は欧州議会に対して、FPC は英国議

小立（2011）のように、「我が国においてもマクロプルーデンス政策、マクロプルーデンス規制・監督アプローチのあり方を検討することが求められていると考えられる」との意見がある¹⁴⁹。もとよりマクロプルーデンス政策に関する議論は、未だ発展途上にある。そうした中で、制度設計を考えるのは容易でないが¹⁵⁰、少なくとも、システムミックリスクの所在や政策対応の必要性について、関係機関におけるコンセンサスなりその存在の有無が国民から見えない状況は、できるだけ早く解消する必要がある¹⁵¹。システムミックリスクの把握・特定は、マクロプルーデンス政策の中核をなすものであり、これなくしては同政策が成り立たない。

4. 2. 金融政策、中央銀行とマクロプルーデンス政策との関係

中央銀行とマクロプルーデンス政策の関係については、中央銀行が担う金融政策との関係をどう考えるのかという難しい問題があり、これも未だ定説があるわけではない。

前掲 FSB、IMF、BIS（2011b）では、マクロプルーデンス政策と他の経済政策との協調と一貫性（coordination and consistency）について、「金融政策と財政政策は、形式的にはマクロプルーデンス政策の枠組みの外にあるが、これらや他の政策とマクロプルーデンス政策との協調を図ることは有益である」「その協調においては、また、マクロプルーデンス政策が、健全なマクロ経済政策の代替手段にはなり得ないことも認識しておく必要がある。マクロプルーデンス政策が、システムミックリスクの抑制に焦点を当てて一方で、財政金融政策は、マクロ経済上の不均衡是正に焦点を当て続ける必要がある。こうした作業の明確な区別は、物価の安定を確保する必要がある金融政策の独立性を確保することに資する」としている¹⁵²。

この点、前掲祝迫（2012）も、中央銀行がマクロプルーデンス政策を行うことの問題点として、金融政策との短期的なトレードオフの存在の可能性と、マクロプルーデンス政策を集中的に担うことに伴う説明責任・結果責任が、インフレ抑制に対する中央銀行

会に対して、FSOC は米連邦議会に対して、報告書の提出等説明責任を負う。

¹⁴⁹ 小立敬「マクロプルーデンス体制の構築に向けた取組み」（2011年6月、金融庁金融研究センター ディスカッションペーパーシリーズ DP2011-1） p54

¹⁵⁰ 前掲 FSB、IMF、BIS（2011b）では、「Institutional arrangements and coordination of policies」として、IMF や BIS のサーバイを基に、各国のマクロプルーデンス政策の枠組みや関係機関間の関係について、「マクロプルーデンス政策を明確に目的規定に定めているかどうか」を含め、現状、様々なバリエーションがあることを紹介している。

¹⁵¹ ここで言う国民とは、必ずしも政治的な意味での国民（またはその代表機関である国会）ではなく、経済活動を行う主体としての国民である。なお、この点、よく当局者から「密接に情報や意見の交換をしている」とのコメントがなされるが、透明性や国民に対するアカウントビリティを問題とする立場からは、説得的ではない。

¹⁵² FSB、IMF、BIS（2011b） p18-19

の態度や独立性に対して妥協を求める外部圧力がかかる可能性を指摘している¹⁵³。

この議論は、バブル防止や資産価格安定化のために、金融政策をどの程度割り当てるべきか、との問題とも絡んでくる。これに関しては、有名な、FED view と BIS view の2つの考え方がある¹⁵⁴。FED View とは、かねてより米国連邦準備制度首脳が採用していると言われるもので、バブルはファンダメンタルズと関係なく生起するものであり、その識別も困難である、したがって、仮にバブルが崩壊し経済にダメージがある場合には、その時点で大胆に金融緩和をすればよいというものである。「後始末戦略」(clean up the mess strategy) とも呼ばれる。BIS view とは、国際決済銀行の主要エコノミスト達が主張したもので¹⁵⁵、バブルは、長期に亘る金融緩和観測がもたらすファンダメンタルズ期待の強まりによっても引き起こされるものであり、仮に物価が安定していても、過度な資産価格上昇を抑えるような金融政策運営が必要であるというものである。(資産価格に対する)「風に逆らう戦略」(leaning against the wind strategy) とも呼ばれる。

当然のことながら、今回のグローバル金融危機を経た後は、FED View の旗色が悪くなり、FED 関係者も、意見を修正する動きがみられている¹⁵⁶。もっとも、現状、BIS View が全面的に受け入れられているわけでもなく、また、現実問題として、インフレ目標を採用している国においては、それとの調和を考慮する必要がある。

¹⁵³ 祝迫得夫「世界金融・経済危機後のマクロ・プルーデンス政策のあり方について」(2012年、財務省財務総合政策研究所「国際的な資金フローに関する研究会」報告書 p182。祝迫は、他方で、マクロプルーデンス政策機関を分散させる場合、必要な人的資源が十分確保されるか、また、複数の機関の間で十分な連携がとれるか、という問題が生じるとしている。

また、2012年3月に行われた、財務省財務総合政策研究所とアジア開発銀行研究所による共同コンファレンス「金融安定化に向けて—ユーロ圏の債務危機からの教訓とマクロ経済および金融の安定—」において、河合正弘アジア開発銀行研究所長は、「物価の安定」に比べて「金融の安定」の定義は難しく、また、短期的には、この2つの目標に対してとるべき施策が一致しないこともあり得、中央銀行に対し、金融の安定という役割をどこまで求めるべきか、様々な議論が行われているが、「金融の安定が、中央銀行にとっての重要な使命であることは間違いない」とし、金融の安定のためには、関係機関と中央銀行の連携が重要であるとしている。一方、米アトランタ連銀のエコノミストである Wall, Larry は、中央銀行に与えられている、物価の安定などの政策目的と金融安定化のための政策手段との関係は、必ずしも常に明確ではないこと、(金融安定化のための措置が)平常時にも政治的なプレッシャーに直面することが多いことを考えると、「金融安定化のための権限を中央銀行に集中させることは、かえって中央銀行の独立性を低下させることになってしまうと考えられる」としている(以上、財務省「ファイナンス」2012年5月号)。

¹⁵⁴ これについては、翁邦雄「ポスト・マネタリズムの金融政策」(2011年) p145-189 が詳しい。

¹⁵⁵ その代表が、カナダ銀行副総裁を経て、1995年から2008年までBISの金融経済局長を務めたウィリアム・ホワイトである。

¹⁵⁶ 前掲翁(2011年) p173を参照。

金融政策における資産価格の位置づけを巡る議論は今後とも続こうが、**FED View** と **BIS View** を比較した場合、明らかに後者の方が、マクロプルーデンス政策と同質な部分を含んでいる。一般論としては、こうした要素を含む金融政策運営がされるほど、別途のマクロプルーデンス政策手段の必要性が減少すると考えられる。一方、仮に金融政策において一般物価の安定のみを考慮する場合には、金融政策とマクロプルーデンス政策について、おおざっぱには下記のような組み合わせが考えられる（上段が金融政策、下段がマクロプルーデンス政策）。

		一般物価		(注)ここで言うインフレ、デフレとは、その圧力が相当程度蓄積もしくは顕在化した状態を指す。
		インフレ	デフレ	
資産価格	インフレ	引締め	緩和	
		引締め	引締め	
	デフレ	引締め	緩和	
		緩和	緩和	

引締めと緩和が同じ方向性である場合には、政策意図が見えやすいが、金融引締めと総量規制が併存した 90 年代初頭のが国の経験からわかるように、認知のラグから、オーバーキル（行き過ぎ）となる可能性もある。逆に、引締めと緩和の組み合わせは、一見背反的ではあるが、逆に言えば、両者が補完的な関係になり得る場合があることを示している。さらに、フォワードルッキングな視点で金融政策が行われるほど、他方の負担を軽減するという意味で、補完的になり得ると考えられる¹⁵⁷。

中央銀行とマクロプルーデンス政策との関係については、前掲 **FSB、IMF、BIS (2011b)** の言うように、「金融政策が形式的にはマクロプルーデンス政策の枠組みの外にある」としても、金融政策の有効性が金融システムの安定に依存し、また、金融システムの安定を脅かす金融的不均衡の蓄積なりシステミックリスクが、金融政策運営から影響を受ける以上、実態的に両者が無関係ではあり得ない。とくに資産価格高騰やバブルの発生に対抗する意味での金融政策の役割を重視する立場からは、結果的に、マクロプルーデンス政策の担い手としての中央銀行の機能をも強調することになる。問題は、どこまで中央銀行に法的な責任や権限を負わせるのかという点であり、これまでの議論を見る限り、中央銀行側にさや寄せすればするほど、独立的な金融政策の運営に影響を及ぼしかねないという懸念が強くなるようである。

¹⁵⁷ 金融政策が短期的な視野から行われる場合には、金融の安定を視野に入れる余地が限られ、マクロプルーデンス面での負荷がかかることについては、**BIS「Macroprudential Policy and Addressing Procyclicality, 80th Annual Report」** p100-101 を参照。

4. 3. 日本銀行の考え方

金融政策との関係について、前掲「日本銀行のマクロプルーデンス面での取組み」(2011)においては、「金融政策は、物価の安定を目的とする政策であり、金融システムの安定を目的とするものではない」が、「金融政策と金融システムの安定の間には、相互に密接な関係がある」ことを踏まえ、日本銀行は、マクロプルーデンスの視点も重視しており、具体的には、金融政策の運営方針を決定するに際しての「2つの柱」のうち、金融政策運営に当たって重視すべき様々なリスクを点検する「第2の柱」¹⁵⁸において点検していることを述べている。

もっとも、これまでの白川総裁以下日銀関係者の発言を基にすると、もう少し踏み込んだ立ち位置を目指しているように思われる。すなわち、かねてより総裁は、講演等において、バブルの生成予防や金融的不均衡への事前対応と言う点で、金融政策が果たすべき役割が大きいことを強調している。例えば、「経済・金融危機からの脱却：教訓と政策対応」(2009年4月、ジャパン・ソサエティNYにおける講演)では、FED View に対し「私はこの考えに対して異論を持っています」とした上で、「最も重要なことは、中央銀行は、バブルの生成を予防することと、バブルの崩壊を緩和することの双方に注意を払うべきということです。私は、こうした対称的な(symmetrical)アプローチが正しいと考えています」と述べている。

また、最近では、「セントラル・バンキングー危機前、危機の渦中、危機後ー」(2012年3月、FRBとInternational Journal of Central Bankingによる共催コンファレンス)において、(金融政策は物価安定に、規制・監督は金融的不均衡の是正に割り当てるべきという『割当て原則』に対して)「私の答えは、適切な金融政策と規制・監督の両方もが必要という単純なものである。低金利という水道の蛇口を開いたまま、ひたすらバケツから溢れ出る水を汲み続ける、すなわち、金融政策はそのままにして、マクロプルーデンス政策や規制だけで対応するというアプローチが有望であるとは思えない」としている¹⁵⁹。

こうした考えの背景にあるのは、1980年代後半以降の日本のバブルとその崩壊がも

¹⁵⁸ 一方、「第1の柱」とは、先行き1年から2年の経済・物価情勢についての、最も蓋然性の高いと判断される見通しに基づく点検である。

¹⁵⁹ 白塚重典「中央銀行の政策運営におけるマクロプルーデンスの視点」(日本銀行金融研究所「金融研究」2011年8月)ではこの点を補強すべく、「金融政策とマクロプルーデンス政策を、十分プリエンプティブかつ整合的な形で遂行し、大規模なマクロ経済変動を抑制していく」ため、「フレキシブルなインフレーションターゲットの概念的な基礎として提唱されてきた、金融政策に関する限定された裁量を、中央銀行の政策全般に関する政策運営の枠組みまで拡張すること」を提案している。この点、前掲白川(2012年)は、「マクロプルーデンスの視点を金融政策運営に生かしていくという考え方は一般にはかなりわかりにくくーサイエンスというよりアートの側面が強くー、そうした政策運営のスタイルが民主主義社会においてどの程度受け入れられていくかが今後試されることになるだろう」としている。

たらした教訓であり、今回のグローバル金融危機での欧米諸国の経験はそれを裏付けるものとする。そこで強調されるのは、金融政策の波及経路として、経済主体のリスク認識やリスク許容度、リスクテイク姿勢に及ぼす影響、すなわち「リスクテイキング・チャンネル」が重要であり、金融施策運営において十分これを考慮に入れる必要があるとする見方である¹⁶⁰。また、日本銀行内には、バブルの最中におけるマクロプルーデンス規制の有効性には限界があり、そうした状況の下では、金融政策の発動が求められるとする見方もある¹⁶¹。

もっとも、後者の点については、タイミングや内容によっては、マクロプルーデンス規制に一定の効果があり、一般物価の安定を重視する金融政策との協調が図れることが考えられる¹⁶²。マクロプルーデンス政策の有効性について、ア・プリオリに疑う必要もないように思われる（わが国における総量規制については後述）。また、「風に逆らう」金融政策の遂行には、現実問題として様々な困難を伴うし（とくに、名称はともあれ何らかの物価目標を設定している場合）、普段からの金融政策運営に対する強い信認が必要である。

いずれにしても、日本銀行の金融政策とマクロプルーデンス政策との関係については、現状、日本銀行サイドからの情報発信と前掲祝迫（2012）など少数の研究がなされるに止まっており、今後、国内でこれに関連した議論が高まることが期待される。

5. 結論—なぜ総量規制は「悪名高い」のか

以上、本稿では、マクロプルーデンス政策の概念や手段、各国の取組みに始まり、わが国において90年代初頭に導入された不動産業向け融資の総量規制について、時系列

¹⁶⁰ 白川方明「危機を未然防止するためのミクロ・マクロ両レベルでのインセンティブを巡る考察」（2009年6月、第8回国際決済現行年次コンファレンスでの講演）。

¹⁶¹ 例えば、西村清彦副総裁「Macro-prudential Lessons from the Financial Crises: A Practitioner's View」（2010年8月、ADBI-BNMコンファレンスでの講演）。同じく「How to detect and respond to property bubbles: Challenges for policy-makers」（2012年8月、RBA-BISコンファレンスでの講演）。こうした見方は、翁・白川・白塚（2000年）にもあり、日本銀行関係者は概してマクロプルーデンス政策手段の有効性に懐疑的なようである。このことは、金融政策運営に関してBIS Viewに好意的であることの裏返しでもある。

¹⁶² 香西泰・伊藤修・有岡律子「バブル期の金融政策とその反省」（日本銀行金融研究所「金融研究」2000年12月所収）では、「物価安定と資産価格高騰抑制という2つの独立した政策目標を同時に達成しようとするれば、『ティンバーゲンの定理』により、政策当局は2つの政策手段を持たなければならない。（略）政策手段を増やすためには、金融政策以外の手段に依存することや、広義の金融政策の範囲で選択的統制（selective control）を発動することが考えられる」p232としている。

でその経緯や内容を確認した。また、その効果や問題点について論じた。その上で、わが国におけるマクロプルーデンス政策の今後について、金融政策や日本銀行との関係を含めて、さらなる議論や検討が必要であることを述べた。

これらを踏まえた上で、改めて、総量規制とは何だったのか、何が問題だったのかについて、論じたい。

繰り返し述べたように、総量規制は、あくまで地価高騰を抑制し、「適正水準」まで持っていくための土地対策として採られた措置である。そうした観点から、発動や解除の判断がなされた。それは、国民の資産・所得分配面の公正さを担保するためのものであり、金融的不均衡やシステミックリスクへの対応としてのマクロプルーデンス政策とは趣旨・目的が異なる¹⁶³。第2章で述べたように、当時は、土地問題が国民的課題とされ、マスコミを含め、総量規制の発動に対する批判的意見はほぼ皆無といってよく、また、解除にあたっては、それが時期尚早であるとの意見も多かった。しかし、結果としては、それがバブルの崩壊をもたらし、金融システムの動揺や経済成長率の低下に繋がったとして、「悪名高き」ものとなっている。ここで留意ないし検討すべき点は、以下のとおりと考えられる。

第1に、バブルの生成・崩壊のメカニズムは複雑であり¹⁶⁴、総量規制がバブル崩壊、さらにはその後の長期に亘る地価下落や景気の低迷にどの程度寄与したのかは、未だ不明なことである¹⁶⁵。総量規制に対する評価には、それが過大にも過小にもならないよう、

¹⁶³ 日本銀行の西村副総裁は、「マクロ・プルーデンス政策について」（2010年10月、中国人民銀行・IMF共催ハイレベルセミナーでの講演）の中で、「わが国の資産バブル期において、日本の金融当局は銀行の不動産関連融資を抑制する『総量規制』を導入しました。この総量規制は、一当時はまだ『マクロ・プルーデンス政策』という言葉は一般には使われていませんでしたがマクロ・プルーデンス政策の色彩がきわめて強いものであったといえます。しかしながら、このような政策は結局、金融システムの安定をもたらすものにはなりません」と述べているが、外形的な意味での「色彩」が濃いからと言って、趣旨・目的が異なる政策のマクロ・プルーデンス政策としての有効性を論じるのは、適当でないと考えられる。

¹⁶⁴ 翁・白川・白塚（2000年）では、「バブルの発生・拡大のプロセスを単一の要因で一元的に説明することは魅力的である。しかし、1980年代後半以降の日本のバブルの経験を振り返ると、そうした一元論ではカバーしきれない多くの要因が存在していたように思われる」p278として、「期待の強固化」という概念を分析の中心に据えている。

また、吉川洋「土地バブル」（2002年、村松・奥野編「平成バブルの研究上」所収）では、80年代後半の土地バブルは、「国際都市東京のオフィス不足」と「国内リゾート開発」という2つの「実体的」期待によって引き起こされたとしている。

¹⁶⁵ 吉田和男「平成不況10年史」（1998年）では、「金利の引き上げ、総量規制などの政策がバブルを崩壊させ、長期不況の原因となったという話をよく聞く。しかし、バブルはいずれ崩壊するものであり、政策は『きっかけ』を与えたにすぎない。」「土地が動かないから経済が回復しないというのは、原因と結果を逆にみているに過ぎない。バブル崩壊後の長期不況の『原因』は、実はもっと複雑で奥の深いものであった」p44-46とする。

また、最近、日銀の西村副総裁は、「アジアの視点を踏まえたマクロ・プルーデンス政策の枠組み」（2011年9月、アジア開発銀行研究所・金融庁共催コンファレンスでの講演）において、

慎重な配慮が必要である。

第2に、バブル崩壊に対する寄与度はともかくとして、総量規制がバブル崩壊と時期が重なっていることから、それとプロシクリカル（増幅的）な政策として捉えられており、後知恵としては、むしろ、その生成を抑えるカウンターシクリカルなものが望ましかったのではないかという論点である。おそらく、総量規制の悪名（「やり過ぎ」）は、その規制色もさることながら、かなりこの点に依拠していると思われる。

第3に、第2と絡むが、土地対策ではなく、土地関連融資の増加に対して、今日で言うマクロプルーデンス政策の観点から何らかの規制を導入するとした場合でも、そのタイミングとしては、実際（90-91年）より早期に、具体的には、首都圏での融資の増加と地価の上昇が顕著であった、87-88年頃が適当と考えられることである。プルーデンスの観点からは、地価のレベルや融資規模が相対的に小さい「地方」への地価上昇波及ではなく、大都市圏の融資の伸びや地価上昇が問題である。単なる指導と異なり、規制が導入された場合には、土地関連の金融仲介における融資のウエイトから言って、相応の効果があったと考えられる¹⁶⁶。

「生産年齢人口/非生産年齢人口比率」を用いて、日本、米国、欧州共通にみられる現象として、人口動態の変化とバブルの生成・崩壊が密接に関係していると述べている。
¹⁶⁶ これに対し、翁・白川・白塚（2000年）では、「プルーデンス規制強化でバブルに対応すべきであったか？」という問題設定の下に、「地価上昇がバブルであるかどうかの判断は事前的につき難く、この場合、規制・監督当局が総量規制を実行に移すことは難しい。また、地価上昇期待が強いときに総量規制を行っても、さまざまな迂回ルートからの資金調達が予想され、有効な規制は難しい。そのように考えると、金融機関の規制・監督当局が不動産関連貸出を含め、私企業である金融機関の具体的な貸出方針に直接介入することは極力回避することが望ましい」p302とある。しかし、バブルの認識に関する部分は金融政策にも共通する問題であり、また、迂回ルートの問題は、現実に総量規制が効果を発揮したことからもみても、当時としては対応可能な問題であった。むしろ、翁らの主張は、後半部分にポイントがあると考えられる。それはこの後に、「中央銀行や監督当局が積極的な貸出に伴うリスクの所在や性格を正確に認識し、それに基づいて金融機関経営者へリスクを説明することは重要な役割である。そうしたリスクの説明と前述の直接規制の境界線は明確ではないかもしれないが、それでも中央銀行や規制・監督当局としては意識すべき区分であるように思われる」と述べていることにも表れている。

ちなみに、前掲香西・伊藤・有岡（2000年）では、「大蔵省（1993）《筆者注：「資産価格変動のメカニズムとその経済効果に関する研究会報告書」》は土地融資総量規制についてその効果を認めつつ、『好ましくはないがやむをえない措置』として位置づけている。翁・白川・白塚（2000）はより懐疑的な見方を示している。われわれの判断としては、ある程度の効果があり、緊急措置としてやむを得なかったと考える。ただし住宅専門金融会社が規制の網からもれ、バブルの持続と住専や関連不動産業等の資産悪化に拍車をかけた。これは規制にありがちな恣意的行政の失敗の例である」p232としている。大蔵省専管でない系統金融機関に対し、ノンバンク向け融資の実行状況の報告までは求めなかった点を指して「恣意的」と称するのであれば、その批判はあてはまるが、規制そのものが「失敗」とまでは言えまい。

なお、翁・白川・白塚・香西・伊藤の5人は、「バブル期の金融政策」と題する座談会を行っている（同じく「金融研究」2000年12月所収）。そこで翁は、香西・伊藤・有岡（2000年）が、ティンバーゲンの定理を念頭に、金融政策が資産価格と物価安定の両方に割り当てられない以上、追加的手段としての選択的統制も緊急措置として必要であったとしながら、住専問題にも

第4は、「内需拡大による対外不均衡是正」という当時の経済政策の目標が、総量規制や金融政策のタイミングに影響を与えたとしたら¹⁶⁷、単に総量規制や金融政策の是非に止まらず、そもそも、当時の経済政策が全体として適当なものであったのか、政策割当てが最適な組み合わせであったのか、どこかに歪みをもたらすものではなかったのか、等が問われることになる点である。また、その前提として、政府・日銀を通じた、十分な対話なり認識の共有が図られていたのかという点である。

とくにマクロプルーデンス政策に関連して言えば、当時、そうした用語が一般的ではなかったにせよ、金融機関の融資が特定分野に集中していることや、それがもたらすリスクについては、早い段階から当局、少なくとも日本銀行には認識されており、マクロ経済政策としての金融政策運営とは異なる次元で、もっと当局間の認識摺り合わせや対応協議ができなかったものであろうか¹⁶⁸。また、事後的にも、総量規制と窓口指導との間で、何らかの調整を図る余地がなかったのであろうか¹⁶⁹。

言及している点を捉え、「選択的統制が、必然的にループホール問題を発生させるとすれば、一時的な効果より、長期的な歪みの方が大きいかもしれず、その場合には、事態をより悪化させると考えられます。住専問題は不運な偶発現象なのか、それとも必然的だったのでしょうか」p333-334と質問している。これに対し香西は、「漸進的な環境移行を前提とすれば、選択的規制を採用していくのは、当時としてはやむを得なかったのではないかとし、偶発か必然かについては明確に答えていない。この点筆者は、住専に関するループホールは回避可能であった、その意味で必然ではなかったと考える。総量規制は、プルーデンス政策ではなく土地対策として、いわばやむなく導入された措置であったが故に、(ノンバンク向けを含む)融資の実行状況報告を求める対象が「大蔵省専管」の金融機関に止められた点が、事後的に問題を生んだ。さらに言えば、総量規制が、閣議決定された「総合土地政策推進要綱」(91年1月)の中に明記されたように、政府の施策として実施されている以上、農水省には農林系統金融機関に対する指導責任があったとも考えられる。

¹⁶⁷ これが金融政策に影響を与えた点については、翁・白川・白塚(2000年)p290-291を参照。

¹⁶⁸ 1986年10月及び87年2月の公定歩合引下げの発表文の中で、日本銀行は、物価との関係で見たマネーサプライの動きという位置づけではあるが、「金融機関におかれては節度ある融資態度を維持されるよう望みたい」との異例な要請を行っている。金融機関のオフサイトモニタリングや審査を行う部署では、当然その背後にある金融機関の融資現場の実態を把握しており、87年4月に公表された「情勢判断資料(62年春)」の中では、「マネーサプライがこのところ伸びを高めている背景には、(略)株式、不動産等既存資産投資の盛行による取引需要の増大を反映した面が強い」「(金融)緩和が行き過ぎた場合には、実質的な成長に対してはさして寄与しない一方で、付加価値を生まない既存資産の投機的な取引を一層助長する可能性が高い。そうした場合、各経済主体の資産内容の健全性が損なわれることを通じて、経済自体の健全な発展が阻害される可能性に加え、長い目でみた物価の安定に対する人々の信認が脅かされるリスクはやはり無視できないものと思われる。(略)金融機関サイドでも、以前にも増して節度のある融資態度を堅持することが求められる」と指摘している。この点、結果的には日本銀行による一方的なメッセージの発信で終わったことになる。一方、大蔵省については、前掲岡崎・星(2002年)では、「大蔵省は早くから金融機関の不動産関連融資に関心を払ったとはいえ、その際の主な関心は銀行の資産内容ではなく、地価の抑制にあった。もっとも、目的は異なっても、大蔵省の指導によって銀行の不動産関連融資が抑制されれば、銀行資産の不健全化の抑止も結果として達成できたはずである。しかし現実には、大蔵省の指導は実効的ではなかった」とし、その背景として、金融自由化による規制レントの縮小による影響力の低下を挙げている。

¹⁶⁹ 手段の趣旨・意味合いが異なるにせよ、金融機関にとっては、同質のものであり、それが何

今日、土地神話の崩壊はもとより、規制監督や金融機関経営におけるリスク管理重視のスタンスが定着するなど、個別リスクやシステミックリスクに対する当局や経済主体の「感度」は、かつてと様変わりに高まっているとみられる。日本銀行も、金融システムレポートの公表などを通じて、マクロプルーデンス面での積極的な情報発信に努めている。問題は、これらによって、関係者・関係機関間のコミュニケーションがどの程度改善され、それが具体的な政策としてどのように体现され、そのプロセスがどの程度透明なものになっているか、である。これは、FSB、IMF、BIS (2011a) が、マクロプルーデンス政策についての今後の課題の1つに掲げる「ガバナンスの構築」(Design of appropriate governance arrangements for the exercise of the macroprudential policy powers) である。

80年代後半の土地関連融資問題についての、前掲西村(1999)によるところの「大蔵省と日銀の間には、どちらが主導権を取るかお互いに譲り合う雰囲気があったように思う」事態の再現は考えにくい、制度改正が進む欧米諸外国に比べ、わが国のマクロプルーデンス政策の体制について、外部から見ると分担や責任の所在がわかりにくく¹⁷⁰、また、前述のように、当局間でいかなるリスク認識を共有しているのか、していないのかも判然としないことから、これらが示される包括的な枠組みが構築されることが望ましい¹⁷¹。

現状、わが国経済はデフレから脱することができず、経済主体には「弱気の期待」が支配し、銀行は信用供与に慎重なことから、これまでのような、信用拡張的なバブルの発生は直ちには考えにくいものがある。もっとも、危機の種はどこに潜んでいるかわからず、システミックリスクの分析・評価は絶えず必要である¹⁷²。その上で、必要なら速やかに「風に逆らう」政策をとることが求められるが、総量規制はいずれの要件も十分に満たしていないという点で、やはり「マクロプルーデンス政策」とは言えなかった。

某かの混乱を招いた可能性については、注 112 を参照。

¹⁷⁰ 前掲日本銀行「日本銀行のマクロプルーデンス面での取組み」(2011)では、「マクロプルーデンス政策手段に関する日本銀行の考え方」として、「金融システムの安定性の分析・評価と、マクロプルーデンス政策手段の活用に向けて、金融庁と日本銀行が適切に協力していくことが重要である」としているが、その具体的な中身やコンセンサスの有無について、必ずしも明らかでない。例えば、日本銀行の金融システムレポートは、金融庁、さらにはマクロ経済に関係のある財務省、内閣府等の政策の意思決定過程において、どの程度の重要性を有しているのだろうか。

¹⁷¹ 前掲祝迫(2012年)では、「金融庁の実質的な前身が旧大蔵省の銀行局であるという歴史的な経緯」があることを基に、金融庁・日本銀行間の「微妙な」関係に触れているが、こうした見方を生むこと自体に、何らかの制度的な改善の余地があるように思われる。

¹⁷² 最近、わが国における突発的な財政危機発生の可能性について論じたものとしては、祝迫得夫「マクロの貯蓄投資バランスと日本の財政の維持可能性：マーケットからの視点を踏まえた分析」(2011年10月、財務省財務総合政策研究所ディスカッションペーパーシリーズ)、深尾光洋「財政破綻は回避できるか」(2012年)がある。また、日本銀行の「金融システムレポート」(直近では2012年10月)では、金利上昇が銀行の利益や自己資本に与える影響や、金利上昇と実体経済との相乗作用について試算している。

(参考文献)

- 石川知宏 (2011) 「バブル/デフレ期の日本経済と経済政策研究—オーラル・ヒストリーに見る時代認識—」 内閣府経済社会総合研究所「経済分析」第185号
- 伊藤敏隆/トーマス・カーギル/マイケル・ハッチソン (2002) 「金融政策の政治経済学上」
- 祝迫得夫 (2011) 「マクロの貯蓄投資バランスと日本の財政の維持可能性：マーケットからの視点を踏まえた分析」 財務省財務総合政策研究所ディスカッションペーパーシリーズ No.11A-11
- 祝迫得夫 (2012) 「世界金融・経済危機後のマクロプルーデンス政策のあり方について」 財務省財務総合政策研究所「国際的な資金フローに関する研究会」報告書第7章
- 植田和男 (2001) 「1990年代における日本の不良債権問題の原因」 星岳雄/ヒュー・パトリック編「日本金融システムの危機と変貌」第3章
- 植村修一 (1992) 「土地関連融資の総量規制を解除」 週刊金融財政事情 1月20日号
- 植村修一 (1992) 「金融システムの信頼回復のための措置について」 大蔵省「ファイナンス」7月号
- 大蔵省「銀行局金融年報」昭和48年版、49年版、50年版、61年版、62年版、63年版、平成元年版、2年版、3年版、4年版、5年版、6年版 同別冊「銀行局現行通達集」
- 大蔵省財政金融研究所 (1993) 「資産価格変動のメカニズムとその経済効果に関する研究会報告書」 「ファイナンシャル・レビュー」 November
- 太田康夫 (2009) 「地価融解」 日本経済新聞出版社
- 岡崎哲二・星岳雄 (2002) 「1980年代の銀行経営」 村松岐夫・奥野正寛編「平成バブルの研究上」第7章
- 翁邦雄 (2011) 「ポスト・マネタリズムの金融政策」 日本経済新聞出版社
- 翁邦雄/白川方明/白塚重典 (2000) 「資産価格バブルと金融政策：1980年代後半の日本の経験とその教訓」 日本銀行金融研究所「金融研究」12月
- 翁百合 (2010) 「金融危機とプルーデンス政策」 日本経済新聞出版社
- 奥野正寛 (2002) 「バブル経済とその破綻処理」 村松岐夫・奥野正寛編「平成バブルの研究（上）」第1章
- 経済企画庁「年次経済報告」昭和63年度、平成元年度、2年度、3年度、4年度、5年度
- 香西泰・伊藤修・有岡律子 (2000) 「バブル期の金融政策とその反省」 日本銀行金融研究所「金融研究」12月
- 小立敬 (2011) 「マクロプルーデンス体制の構築に向けた取組み」 金融庁金融研究センター ディスカッションペーパーシリーズ DP2011-1
- 小峰隆夫・岡田恵子 (2011) 「バブル崩壊と不良債権対策（1990～1996年を中心に）」 小峰隆夫編「日本経済の記録 第2次石油危機への対応からバブル崩壊まで」第3部

- 小峰隆夫編 (2011)「日本経済の記録 第2次石油危機への対応からバブル崩壊まで (1970年代～1996年)」バブル/デフレ期の日本経済と経済政策 (歴史編) 1 内閣府経済社会総合研究所
- 小山嘉昭 (2004)「註解銀行法」 (社) 金融財政事情研究会
- 小山嘉昭・西田等 (1989)「金融リスクとその対応について」 大蔵省「ファイナンス」7月号
- 財務省財務総合政策研究所・アジア開発銀行研究所主催国際コンファレンス (2012)「金融安定化に向けて—ユーロ圏の債務危機からの教訓とマクロ経済および金融の安定—」 財務省「ファイナンス」5月号
- 櫻川昌哉・櫻川幸恵 (2009)「地価変動に翻弄された日本経済」 池尾和人編「不良債権と金融危機」1 バブル/デフレ期の日本経済と経済政策 4 内閣府経済社会総合研究所
- 鹿野嘉昭 (2006)「日本の金融制度 (第2版)」 東洋経済新報社
- 白川方明 (2009)「経済・金融危機からの脱却: 教訓と政策対応」 ジャパン・ソサエティ NYでの講演
- 白川方明 (2009)「危機を未然防止するためのミクロ・マクロ両レベルでのインセンティブを巡る考察」 第8回国際決済銀行年次コンファレンスでの講演
- 白川方明 (2009)「マクロ・プルーデンスと中央銀行」 日本証券アナリスト協会での講演
- 白川方明 (2010)「中央銀行の果たす役割」 日本金融学会 2010年度秋季大会での講演
- 白川方明 (2012)「セントラル・バンキング—危機前、危機の渦中、危機後—」 FRB・International Journal of Central Banking 共催コンファレンスでの講演
- 白塚重典 (2011)「中央銀行の政策運営におけるマクロプルーデンスの視点」 日本銀行金融研究所「金融研究」8月
- 高橋厚男 (1987)「金融機関の土地関連融資について」 大蔵省ファイナンス9月号
- 田村達也 (1990)「窓口指導は“枠余し”を安心してできる運営にする」 週刊金融財政事情 9月24日号
- 田村達也 (1991)「金利自由化の帰結として窓口指導を撤廃」 週刊金融財政事情 7月15日号
- 西川善文 (2011)「ザ・ラストバンカー 西川善文回顧録」 講談社
- 西村清彦 (1990)「日本の地価決定メカニズム」 西村清彦・三輪芳朗編「日本の株価・地価」第5章
- 西村清彦 (2010)「Macro-prudential Lessons from the Financial Crises: A Practitioner's View」 ADBI-BNM コンファレンスでの講演
- 西村清彦 (2010)「マクロ・プルーデンス政策について」 中国人民銀行・IMF 共催ハイレベルセミナーでの講演
- 西村清彦 (2011)「アジアの視点を踏まえたマクロ・プルーデンス政策の枠組み」 アジア開発銀行研究所・金融庁共催コンファレンスでの講演
- 西村清彦 (2012)「How to detect and respond to property bubbles: Challenges for policy-makers」 RBA-BIS コンファレンスでの講演

- 西村吉正（1999）「金融行政の敗因」 文藝春秋
- 西村吉正（2003）「日本の金融制度改革」 東洋経済新報社
- 西村吉正（2011）「金融システム改革 50 年の軌跡」 （社）金融財政事情研究会
- 日本銀行（1990）「わが国における近年の地価上昇の背景と影響について」 調査月報 4 月号
- 日本銀行（2011）「日本銀行のマクロプルーデンス面の取組み」
- 日本銀行（2011）「金融システムレポート」
- 日本銀行金融研究所（2000）『『バブル期の金融政策』座談会の模様』 「金融研究」 12 月
- 日本経済新聞社編（2000）「検証バブル 犯意なき過ち」 日本経済新聞社
- 野口悠紀雄（1989）「土地の経済学」 日本経済新聞社
- 深尾光洋（2002）「1980 年代後半の資産価格バブル発生と 90 年代の不況の原因」 村松岐夫・奥野正寛編「平成バブルの研究上」 第 2 章
- 深尾光洋（2012）「財政破綻は回避できるか」 日本経済新聞出版社
- 福井俊彦（1991）「金融政策のスタンスと日本経済」 週刊金融財政事情 8 月 5 日号
- 松島茂・竹中治堅編（2011）「日本経済の記録 時代証言集（オーラル・ヒストリー）」 バブル/デフレ期の日本経済と経済政策（歴史編）3 内閣府経済社会総合研究所
- 松野允彦（1990）「総量規制という政策意図の強さの認識を」 週刊金融財政事情 4 月 9 日号
- 村松岐夫・奥野正寛「教訓の模索と 14 の提言」（2002） 村松岐夫・奥野正寛編「平成バブルの研究下」 終章
- 宮崎義一（1992）「複合不況」 中央公論社
- 安田正（1981）「マネーサプライ・コントロールのあり方」 日本銀行「金融研究資料」 6 月号
- 山崎福寿（2009）「土地税制と地価の変動」 池尾和人編「不良債権と金融危機」 2 バブル/デフレ期の日本経済と経済政策 4 内閣府経済社会総合研究所
- 吉川洋（1999）「転換期の日本経済」 岩波書店
- 吉川洋（2002）「土地バブル」 村松岐夫・奥野正寛編「平成バブルの研究上」 第 9 章
- 吉田和男（1998）「平成不況 10 年史」 PHP 研究所
- リチャード・A・ヴェルナー（1999）「日本における窓口指導と『バブル』の形成」 日本ファイナンス学会「現代ファイナンス」 No.5

BIS (2010a) “Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences ” CGFS Papers No38, May

BIS (2010b) “Macroprudential policy and addressing procyclicality” BIS 80th Annual Report, June

BOE (2011) “Instruments of macroprudential policy” A Discussion Paper, December

Borio,C (2003) “Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?” BIS Working Papers No.128

Borio,C (2010) “Implementing a macroprudential framework: Blending boldness and realism” a keynote address for the BIS-HKMA research conference on “Financial Stability: Towards a Macroprudential Approach” , July

FSB、IMF、BIS (2011a) “Macroprudential policy tools and frameworks Update to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors” , February

FSB、IMF、BIS (2011b) “Macroprudential policy tools and frameworks Progress Report to G20” , October

IMF (2011) “Macroprudential Policy: What instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences” IMF Working Paper, October

表1 地価公示の推移（各年1月1日時点の地価）①

		(前年比%)										
		公示年										
		昭和46	47	48	49	50	51	52	53	54	55	56
商業地	東京圏	8.0	7.4	28.0	23.7	△10.0	0.1	0.5	1.1	4.3	10.8	8.3
	大阪圏	7.0	6.1	21.5	22.7	△9.4	0.1	1.0	1.5	3.8	8.7	8.5
	名古屋圏	5.0	3.0	14.3	18.1	△10.3	0.2	0.8	1.6	3.7	7.1	6.6
	三大都市圏平均	7.4	6.5	24.1	22.8	△9.9	0.1	0.7	1.3	4.1	9.6	8.0
	地方平均	na	5.5	19.8	28.7	△8.9	0.2	0.8	1.3	2.5	4.9	5.9
	全国平均	7.4	6.4	23.7	23.6	△9.3	0.1	0.8	1.3	3.1	6.7	6.7
住宅地	東京圏	19.9	15.1	35.9	35.4	△11.5	0.6	1.7	3.5	8.8	18.3	14.1
	大阪圏	22.0	14.9	30.1	31.8	△9.3	0.5	1.6	2.8	6.8	13.5	12.6
	名古屋圏	18.5	14.6	30.1	29.0	△8.8	0.7	2.6	4.1	8.2	14.2	12.3
	三大都市圏平均	20.3	15.0	33.7	33.9	△10.4	0.6	1.8	3.4	8.1	16.3	13.4
	地方平均	na	11.0	28.6	43.5	△7.5	0.9	2.1	3.2	5.1	9.0	9.8
	全国平均	20.3	14.8	33.3	34.7	△8.9	0.8	1.9	3.3	6.5	12.3	11.4
全用途平均	東京圏	16.7	13.1	34.0	33.3	△11.4	0.4	1.3	2.8	7.3	15.7	12.2
	大阪圏	16.8	12.2	28.1	29.9	△9.5	0.3	1.4	2.3	5.6	11.8	11.1
	名古屋圏	13.8	12.2	26.0	26.5	△9.5	0.4	1.9	3.1	6.5	11.4	10.3
	三大都市圏平均	16.5	12.8	31.4	31.7	△10.5	0.4	1.4	2.7	6.7	13.9	11.6
	地方平均	na	8.8	25.6	39.1	△8.2	0.6	1.5	2.4	4.1	7.3	8.3
	全国平均	16.5	12.4	30.9	32.4	△9.2	0.5	1.5	2.5	5.2	10.0	9.6
		(前年比%)										
		公示年										
		昭和57	58	59	60	61	62	63	平成元	2	3	4
商業地	東京圏	5.7	4.2	5.5	7.2	12.5	48.2	61.1	3.0	4.8	4.1	△6.9
	大阪圏	7.1	4.1	3.9	5.0	7.0	13.2	37.2	35.6	46.3	8.1	△19.5
	名古屋圏	5.4	3.5	2.7	2.7	3.3	6.4	16.8	21.0	22.4	19.1	△7.6
	三大都市圏平均	6.0	4.0	4.5	5.8	9.2	30.1	46.6	14.1	18.6	8.1	△10.3
	地方平均	5.7	4.0	2.8	2.6	2.5	2.9	5.4	7.6	15.4	16.3	0.4
	全国平均	5.8	4.0	3.5	3.8	5.1	13.4	21.9	10.3	16.7	12.9	△4.0
住宅地	東京圏	7.4	4.1	2.2	1.7	3.0	21.5	68.6	0.4	6.6	6.6	△9.1
	大阪圏	9.3	5.3	3.6	3.0	2.6	3.4	18.6	32.7	56.1	6.5	△22.9
	名古屋圏	7.9	4.5	2.4	1.6	1.4	1.6	7.3	16.4	20.2	18.8	△5.2
	三大都市圏平均	8.0	4.5	2.6	2.0	2.7	13.7	46.6	11.0	22.0	8.0	△12.5
	地方平均	8.5	5.6	3.5	2.4	1.7	1.2	1.9	4.4	11.4	13.6	2.3
	全国平均	8.3	5.1	3.0	2.2	2.2	7.6	25.0	7.9	17.0	10.7	△5.6
全用途平均	東京圏	6.8	4.0	2.7	2.4	4.1	23.8	65.3	1.8	7.2	7.0	△8.4
	大阪圏	8.5	4.8	3.5	3.2	3.1	4.6	19.8	32.1	53.9	6.8	△21.3
	名古屋圏	7.0	4.1	2.4	1.7	1.7	2.4	8.3	16.4	19.9	18.4	△5.1
	三大都市圏平均	7.3	4.3	2.9	2.5	3.5	15.0	43.8	12.2	22.1	8.5	△11.6
	地方平均	7.4	5.0	3.2	2.3	1.8	1.5	2.4	4.8	11.7	13.8	1.9
	全国平均	7.4	4.7	3.0	2.4	2.6	7.7	21.7	8.3	16.6	11.3	△4.6
(資料)国土交通省												

地価公示の推移（各年1月1日時点の地価）②

		(前年比%)										
		公示年										
		平成5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
商業地	東京圏	△19.0	△18.3	△15.4	△17.2	△13.2	△8.2	△10.1	△9.6	△8.0	△7.4	△5.8
	大阪圏	△24.2	△19.1	△15.3	△15.8	△9.9	△6.8	△9.6	△11.3	△11.0	△11.3	△10.2
	名古屋圏	△13.7	△11.5	△12.7	△12.6	△8.5	△6.2	△11.2	△7.3	△5.6	△8.1	△8.0
	三大都市圏平均	△19.2	△17.2	△14.8	△16.0	△11.5	△7.5	△10.2	△9.6	△8.3	△8.5	△7.1
	地方平均	△5.6	△5.9	△5.5	△5.8	△5.4	△5.1	△6.8	△7.0	△7.0	△8.1	△8.7
	全国平均	△11.4	△11.3	△10.0	△9.8	△7.8	△6.1	△8.1	△8.0	△7.5	△8.3	△8.0
住宅地	東京圏	△14.6	△7.8	△2.9	△5.0	△3.4	△3.0	△6.4	△6.8	△5.8	△5.9	△5.6
	大阪圏	△17.1	△6.8	△1.9	△4.3	△2.2	△1.5	△5.2	△6.1	△6.7	△8.6	△8.8
	名古屋圏	△8.6	△6.1	△4.0	△3.6	△1.7	△0.8	△3.3	△1.8	△1.9	△4.4	△5.6
	三大都市圏平均	△14.5	△7.3	△2.8	△4.6	△2.8	△2.2	△5.7	△5.9	△5.6	△6.5	△6.5
	地方平均	△1.7	△1.2	△0.3	△0.6	△0.4	△0.6	△1.9	△2.3	△2.8	△4.0	△5.1
	全国平均	△8.7	△4.7	△1.6	△2.6	△1.6	△1.4	△3.8	△4.1	△4.2	△5.2	△5.8
全用途平均	東京圏	△14.9	△9.4	△5.0	△7.0	△5.1	△3.9	△7.1	△7.4	△6.4	△6.4	△5.9
	大阪圏	△17.4	△8.5	△4.0	△6.0	△3.4	△2.3	△5.9	△6.9	△7.4	△9.1	△9.1
	名古屋圏	△9.3	△6.9	△5.6	△5.2	△3.0	△1.9	△4.9	△3.0	△2.8	△5.3	△6.1
	三大都市圏平均	△14.7	△8.8	△4.8	△6.4	△4.3	△3.2	△6.4	△6.6	△6.1	△6.9	△6.8
	地方平均	△2.3	△2.0	△1.2	△1.8	△1.6	△1.7	△3.0	△3.4	△3.8	△5.0	△6.0
全国平均	△8.4	△5.6	△3.0	△4.0	△2.9	△2.4	△4.6	△4.9	△4.9	△5.9	△6.4	
		(前年比%)										
		公示年										
		平成16	17	18	19	20	21	22	23	24		
商業地	東京圏	△4.5	△2.5	1.0	9.4	12.2	△6.1	△7.3	△2.5	△1.9		
	大阪圏	△8.8	△5.0	0.8	8.3	7.2	△3.3	△7.4	△3.6	△1.7		
	名古屋圏	△6.0	△3.3	0.9	7.8	8.4	△5.9	△6.1	△1.2	△0.8		
	三大都市圏平均	△5.8	△3.2	1.0	8.9	10.4	△5.4	△7.1	△2.5	△1.6		
	地方平均	△8.7	△7.5	△5.5	△2.8	△1.4	△4.2	△5.3	△4.8	△4.3		
	全国平均	△7.4	△5.6	△2.7	2.3	3.8	△4.7	△6.1	△3.8	△3.1		
住宅地	東京圏	△4.7	△3.2	△0.9	3.6	5.5	△4.4	△4.9	△1.7	△1.6		
	大阪圏	△8.0	△5.2	△1.6	1.8	2.7	△2.0	△4.8	△2.4	△1.3		
	名古屋圏	△4.9	△3.3	△1.3	1.7	2.8	△2.8	△2.5	△0.6	△0.4		
	三大都市圏平均	△5.7	△3.7	△1.2	2.8	4.3	△3.5	△4.5	△1.8	△1.3		
	地方平均	△5.7	△5.4	△4.2	△2.7	△1.8	△2.8	△3.8	△3.6	△3.3		
全国平均	△5.7	△4.6	△2.7	0.1	1.3	△3.2	△4.2	△2.7	△2.3			
全用途平均	東京圏	△4.9	△3.2	△0.7	4.6	6.7	△4.7	△5.4	△1.9	△1.7		
	大阪圏	△8.3	△5.4	△1.4	2.7	3.4	△2.3	△5.3	△2.7	△1.5		
	名古屋圏	△5.3	△3.5	△1.0	2.8	3.8	△3.5	△3.3	△0.8	△0.6		
	三大都市圏平均	△5.9	△3.9	△0.9	3.8	5.3	△3.8	△5.0	△2.0	△1.5		
	地方平均	△6.5	△6.0	△4.6	△2.8	△1.8	△3.2	△4.2	△3.9	△3.6		
全国平均	△6.2	△5.0	△2.8	0.4	1.7	△3.5	△4.6	△3.0	△2.6			
(資料)国土交通省												

表2 全国銀行の貸出残高

単位：億円、()内前年比%

	不動産業向け	総貸出
1983年3月末	151,803 (14.4)	2,173,263 (9.9)
1984年3月末	174,926 (15.2)	2,396,598 (10.3)
1985年3月末	200,917 (14.9)	2,678,546 (11.8)
1986年3月末	253,026 (25.9)	2,964,838 (10.7)
1987年3月末	335,650 (32.7)	3,304,775 (11.5)
1988年3月末	373,680 (11.3)	3,685,104 (11.5)
1989年3月末	423,242 (13.3)	4,064,098 (10.3)
12月末	469,019 (14.1)	4,400,807 (10.9)
1990年3月末	487,887 (15.3)	4,544,795 (11.8)
6月末	480,084 (10.0)	4,564,731 (11.4)
9月末	481,730 (6.9)	4,660,195 (9.2)
12月末	484,833 (3.4)	4,739,543 (7.7)
1991年3月末	489,280 (0.3)	4,801,349 (5.6)
6月末	493,604 (2.8)	4,832,572 (5.9)
9月末	495,409 (2.8)	4,876,318 (4.6)
12月末	506,250 (4.4)	4,958,476 (4.6)
1992年3月末	510,779 (4.4)	4,963,224 (3.4)
1993年3月末	586,016 (6.0)	5,081,606 (2.4)
1994年3月末	603,147 (2.9)	5,079,275 (0.0)

シャドーは総量規制実施期間、(資料)日本銀行「経済統計月報」

表3 不動産関連融資の対外発表

(期末残高の前期末比：%)

	総貸出	不動産業向け	建設業向け	ノンバンク向け
90年4—6月	0.6	△0.9	△2.6	△0.3
7—9月	2.3	0.1	4.2	0.1
10—12月	2.3	0.4	2.7	0.5
91年1—3月	1.4	0.2	2.9	△0.0
4—6月	0.5	△0.2	△2.4	△0.4
7—9月	1.1	△0.2	4.0	△0.5
10—12月	2.0	△0.0	4.1	△0.1

90年10—12月期以降は、海外店名義居住者向け円貸出を含む。(資料)大蔵省対外発表文

(別添) 1980年代後半の地価高騰期における土地関連融資に関する通達等¹⁷³

1. 1985年

●「土地関連融資の取扱いについて」(7月31日付 事務連絡)

国土庁の要請を受けて、金融機関に対し、「地価の高騰する地域での著しく適正を欠く価格による土地取引や投機的な土地取引を助長しないよう配慮」を要請。

2. 1986年

●「土地関連融資の取扱いについて」(4月16日付 銀行局長通達)

国土庁の要請を受けて、金融機関に対し、「いやしくも投機的な土地取引の助長等の社会的批判を招かないよう十分配慮する」ことを要請。また、不動産業者及び建設業者向け土地関連融資の実行状況を、今後1年間、半年毎に報告をすることを求める。

●「土地関連融資の取扱いについて」(12月19日付 銀行局長通達)

国土庁の要請を受けて、金融機関に対し、「土地保有の目的その他に関し厳正な審査を行い、有効かつ適正な土地利用が図られないまま短期間に当該土地の転売を行う等の投機的な土地取引等に係る融資については、これを厳に慎むこと」を要請。また、土地関連融資実行状況報告期間を87年度の1年間延長。

3. 1987年

●特別ヒアリングの開始(7月)

地価高騰地域に営業地盤を有する金融機関に対し、より深みのあるヒアリングを実施。

●全国銀行協会連合会等金融7団体による、土地関連融資に係る融資姿勢の厳正化についての確認(7月)

●「土地関連融資の厳正化について」(10月19日付 銀行局長通達)

政府の「緊急土地対策要綱」(10月16日 閣議決定)や国土庁の要請を受けて、「特別ヒアリング」の内容充実や検査の活用等を図るとともに、金融機関に対し、「改めてその公共性を十分に自覚し、土地関連融資の厳正化について万全を期す」べく、下記の点に留意するよう要請。

(1) 土地関連融資を行うに当たっては、以下の点を遵守し、投機的な土地取引等に係る融資の排除に万全を期すこと。

- ① 著しく適正を欠く価格による土地取引に係る融資を排除するため、国土利用計画画法に基づく監視区域内の届出対象土地取引については、当該土地取引に係る不勧告通知の確認又は勧告を受けることなく届出から6週間を経過している旨

¹⁷³ 大蔵省「銀行局金融年報」及び同「別冊銀行局現行通達集」を基に植村が作成。

の確認をした上で融資を行うこと。

- ② 有効かつ適切な土地利用が図られないまま短期間に当該土地の転売を行う等の投機的な土地取引に係る融資を排除するため、融資対象となる土地に関し、住宅やビルを建設する等の利用計画の内容について十分に確認をした上で融資を行うこと。
 - ③ 値上がり後の転売を期待し有効かつ適切な土地利用を図ることなく土地の保有を続ける者に対し借替えに応じる等の投機的な土地取引を助長する融資を厳に排除するため、当該土地に係る利用計画の進捗状況について十分な確認をした上で融資を行うこと。
- (2) 上記(1)の実行を確保するため、厳正な融資態度を各営業店まで徹底するとともに、本部による集中管理体制の確立や審査機能の強化を図る等、土地関連融資に係る審査・管理体制及び融資実行後のフォローアップ体制について、その充実・強化に努めること。
 - (3) 貸金業を行う関連会社における投機的な土地取引等に係る融資を厳に排除するため、当該関連会社に対し、上記(1)及び(2)の趣旨の徹底を図ること。

- 金融諸団体による投機的な土地取引等に係る融資の排除についての自主ルールの策定（10月以降）

4. 1989年

- 重点的特別ヒアリングの開始（2月）

融資の伸びの高い一部金融機関を対象として、重点的に「特別ヒアリング」を実施。

- 通達の発出を含めた一連の対策を発表（10月27日）

- (1)「土地関連融資の取扱いについて」（10月27日付 銀行局長通達）

国土庁の要請を受けて、金融機関に対し、「改めてその公共性を十分に認識し、引き続き土地関連融資の厳正化について万全を期す」とともに、「貸金業者向け融資についても、その資金が投機的な土地取引等に利用されることのないよう資金使途について十分な審査を行う」ことを要請。

- (2)特別ヒアリング

従来の特別ヒアリングの対象案件に加え、特に次のような融資案件等について重点を置いた特別ヒアリングを実施する。

- ① 最近、地価高騰が著しい地域等における土地融資案件
- ② 金融機関の貸金業を営む関連会社の土地融資案件

- (3)ノンバンク向け融資に関する報告の徴求

金融機関のノンバンクに対する融資の実態を把握するため、事務連絡を発出し、報告を徴求する。

(4)ノンバンク向け融資に関するヒアリング

金融機関のノンバンク向け融資の実態について、個別の貸金業者への融資毎に、資金使途の確認状況や、事業計画の確認状況等にまで踏み込んだヒアリングを行い、不適正な融資があれば厳しく指導していく。

(5)金融検査

金融機関から不動産業者等への直接的融資に加え、金融機関のノンバンク向け融資について、上記のヒアリングと同様の観点から実態把握を行い、不適正な融資があれば厳しく指導していく。

(6)ノンバンクに対する要請

地価高騰の地方への伝播という現在の事態に鑑み、通達・事務連絡の発出等上記措置の実施を機に、各業界団体において自主的な措置を取るよう再度要請する。

5. 1990年

●土地基本法の成立を踏まえた指導の徹底（1月）

国土庁の依頼（「土地基本法の制定を踏まえた土地対策のより一層の推進について」）を受けて、土地基本法の趣旨徹底を図るべく金融諸団体に要請。

－ 全国銀行協会連合会等金融諸団体による関連内部通達の発出。

●「土地関連融資の抑制について」（3月27日付 銀行局長通達）

地価上昇の地方への波及傾向が一段と強まっている状況下、「当局としては、金融機関による土地関連融資については、内需拡大に必要な資金の円滑な供給に引き続き配慮しつつ、金融面からも地価問題に積極的に対応するため、金融機関の融資全体に対して均衡のとれた水準にすることが望ましいと考え」、「このため、これまでの特別ヒアリング等の諸措置に加え」、金融機関に対し、

- (1) 「当面、不動産業向け貸出については、公的な宅地開発機関等に対する貸出を除き、その増勢を総貸出の増勢以下に抑制することを目途として各金融機関においてその調整を図る」ことを要請。
- (2) 「当面、不動産業及び建設業、ノンバンクの三業種に対する融資の実行状況を報告する」ことを要請。