

アメリカ公的資本注入の効果－日本の教訓から

本研究は2008年の金融危機においてアメリカが行った公的資本注入の効果を分析するものである。筆者らは1990年代後半の日本の公的資本注入の経験と照らし合わせて分析を行った。

1. 日本の公的資本注入

日本は資本注入に際し4つの目的を設定した。(1)銀行の自己資本強化、(2)不良債権償却、(3)貸し出しの増加－特に中小企業に対して、そして(4)リストラの促進である。Montgomery and Shimizutani (2009)が最初の3つの目的について定量的な分析を行っている。Montgomery and Shimizutaniの分析によれば、1998年3月に行われた1回目の資本注入は主に銀行の自己資本強化のみに効果があり、不良債権償却や貸し出しの増加には効果がなかった。しかし1999年3月に行われた2回目の資本注入は3つの目的全てに効果を発揮した。中小企業への貸し出しも増加した。つまり1回目は応急処置としての効果しか持たなかったのに対し、2回目は目的を達成した。

1回目と2回目の資本注入とでは何が違ったのか。まず実施までのスピードが挙げられる。1997年11月に北海道拓殖銀行、三洋証券、山一証券が破たんした。大手20行と4大証券の一角が崩れ、日本の金融システムが揺らぐなか、政府は1回目の資本注入実施までに4カ月も要してしまった。

次に資本注入の規模が挙げられる。1回目の資本注入では1.8兆円が投入されたが、これは当時の日本のGDP比でわずか0.35%程度であった。また資本注入を受けた銀行の総資産比でも0.5%程度に過ぎなかった。一方2回目は7.5兆円と約4倍の資本が投入された。

3つ目に銀行の資産査定の有無が挙げられる。資産査定の必要性は明らかに見えるが、1回目の資本注入の時点では金融庁もなく、銀行監督機能が不十分であった。また自身の財務基盤が脆弱であると市場に受け取られることを恐れ、銀行も公的資本受け入れに消極的であった。結果資産査定は行われず、半強制的に主要行に一律1兆円が注入された。一方2回目の資本注入では金融庁も設立され、銀行監督機能が整備されていた。政府はそれぞれの銀行にどの程度公的資本が必要か、またそれをどのように使うのかを詳細に報告させた。結果それぞれの銀行の状況に応じて資本注入が実施された。

つまり公的資本注入が効果を発揮するためには(1)実施までのスピード、(2)資本注入の規模、そして(3)銀行の資産査定の重要性を日本の経験は示している。

2. アメリカの公的資本注入

一方アメリカの公的資本注入はどうであったのか。アメリカ財務省の文書によれば、資本注入に際し 3 つの目的が設定された。(1)銀行の自己資本強化、(2)貸し出しの増加、そして(3)特に住宅関連貸し出しの増加である。

日本の教訓は生かされたのだろうか。まず実施までのスピードだが、この教訓は生かされた。2008年9月に政府系住宅金融機関のファニー・メイとフレディ・マックが国有化されて金融危機が顕在化した、そのわずか1カ月後の10月に主要行に対して資本注入を行った。また不良債権の買い取り、流動性供給、預金保険上限の引き上げ、銀行合併の促進を合わせて行い、金融システムの安定を試みた。

次に資本注入の規模だが、この教訓は生かされなかった。日本では1回目と2回目合わせて約9兆円、GDP比で2%弱の資本が投入された。アメリカでは2008年と2009年合わせて約2兆ドル(1ドル100円として約20兆円)が投入されたが、GDP比では約1.5%と日本より少なかった。

最後に銀行の資産査定的重要性だが、この教訓も生かされなかった。アメリカは2008年10月に大手8行に対し資本注入を行ったが、資産査定は行われなかった。銀行監督機能は整っていたが、日本と同様銀行が公的資本受け入れに消極的であった。結果1回目の日本の資本注入と同様、半強制的にほぼ一律に総資産の約2%が投入された。

つまり日本の経験と照らし合わせると、アメリカの2008年の資本注入は、実施は速かったが、資本注入の規模と銀行の資産査定の有無の2点で日本の教訓が生かされなかった。日本の1回目の資本注入と同じく効果は限定的と思われる。

実際の効果を確認するため、Montgomery and Shimizutani と同様、Montgomery(2004)の分析枠組みを用いて実証分析を行った。アメリカの資本注入の3つの目的のうち2つ—資本の強化と貸し出しの増加—と不良債権償却について確かめた。

表1は分析結果を示したものである。日本の1回目の資本注入と同様、アメリカの2008年の資本注入は応急処置としての効果しか発揮しなかったことが分かる。銀行の自己資本強化には役立ったが、貸し出しは逆に減少した。自己資本比率維持のために貸し出しからリスクの低い資産に切り替えたことを示唆している。また不良債権償却には効果を発揮しなかった。

表 1: アメリカの公的資本注入の効果

	1	2	3
	Capital Adequacy Ratio	Δ Log (Bad Loan Write-Offs)	Δ Log (Total Loan)
Capital Injection 2008 / Assets (t)	0.58*** [0.081]		
Capital Injection 2008 / Assets (t-1)		1.70 [2.399]	-1.53*** [0.455]
Observations	2,703	2,703	2,703
Number of Institutions	1,002	1,002	1,002

Note: Standard errors in brackets below each coefficient estimate. *, **, *** indicate statistical significance at the 10, 5 and 1 percent level respectively.

The results are reported using a fixed effect model, as suggested by a Hausman test. Control variables are not reported.

3. 結論

本研究は 2008 年の金融危機においてアメリカが行った公的資本注入の効果进行分析した。1990 年代後半の日本の公的資本注入の経験と照らし合わせつつ、効果を検証した。

日本の 1 回目の資本注入は目立った効果を発揮しなかったが 2 回目では効果を発揮した。これら 2 回の資本注入を比べた結果、資本注入が効果を発揮するためには(1)実施までのスピード、(2)資本注入の規模、そして(3)銀行の資産査定が必要なことが分かった。アメリカの 2008 年の資本注入は後者の 2 つの教訓を生かしておらず、結果、日本の 1 回目の資本注入と同様、目立った効果は見られなかった。

アメリカの 2009 年の資本注入は銀行の資産査定を経て行われた。どのような効果が見られるか次の研究で分析したい。