

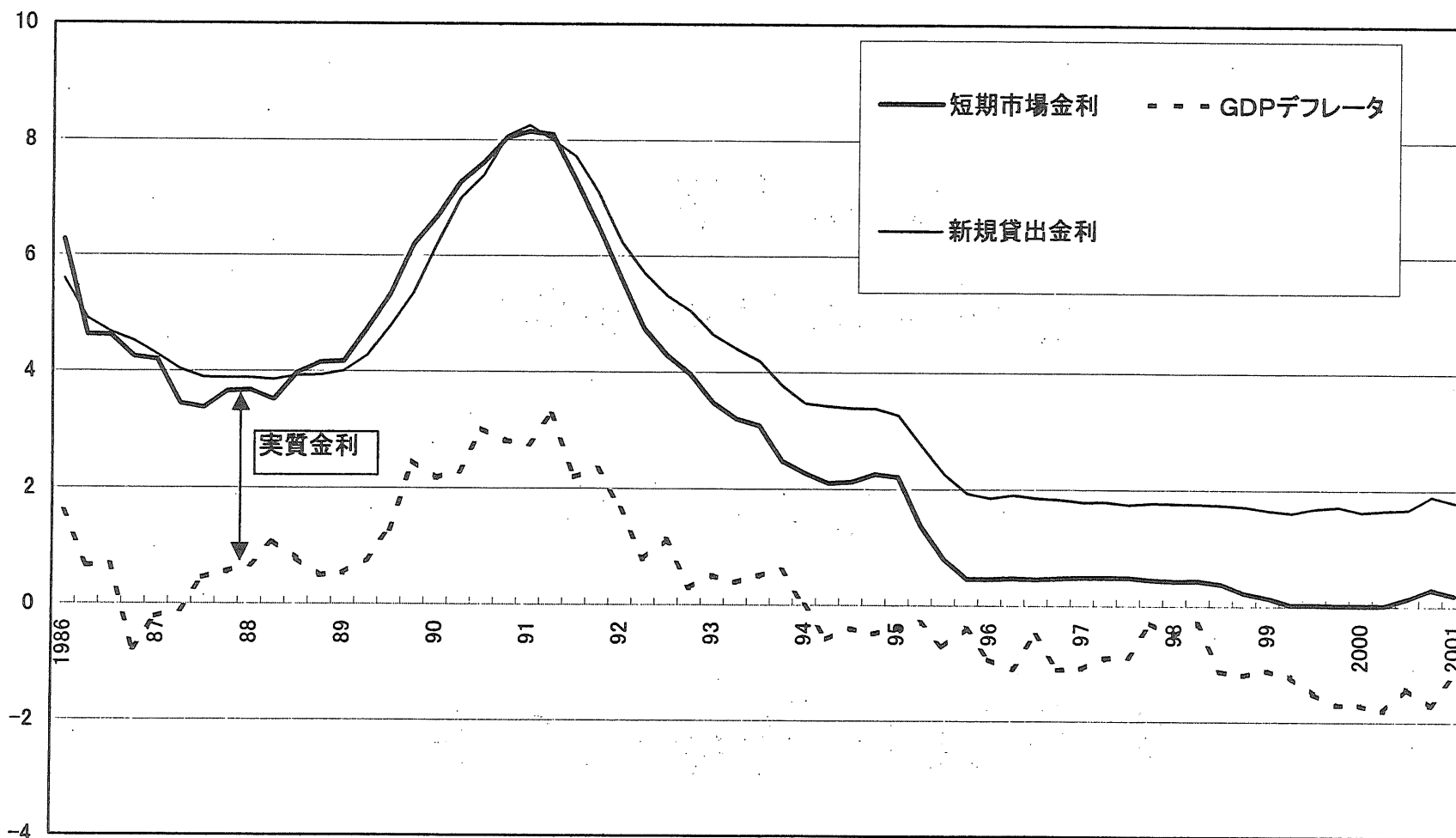
デフレ脱却の処方箋

2003年1月20日

慶應義塾大学教授

深尾光洋

1. 名目金利とGDPデフレーター・インフレ率



注: GDPデフレーター・インフレ率は、消費税率変更の影響を除去。

2

不良債権額の推移(全国銀行ベース)

億円										
年度	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	<--- 主要行のみの数値 --->									
不良債権による損失額 (A)	16,398	38,722	52,322	133,692	77,634	132,583	136,309	69,441	61,076	97,221
特定引当金	9,449	11,461	14,021	70,873	34,473	84,025	81,181	25,313	27,319	51,959
償却損、売却損	4,235	20,900	28,085	59,802	43,158	39,927	47,093	38,646	30,717	39,745
(A)の累積額	16,398	55,120	107,442	241,134	318,768	451,351	587,660	657,101	718,177	815,398
不良債権残高 (B)	127,746	135,759	125,462	285,043	217,890	297,580	296,270	303,660	325,150	420,280
(B)の定義	<----->			<----->			<----->			
	破綻債権、延滞債権			破綻債権、6カ月以上の延滞債権、公定歩合以下に金利を引き下げた金利減免債権			破綻債権、90日以上延滞債権、金利減免債権 (SEC基準に近い)			
非分類債権(第I分類)						5,448,140	4,875,000	4,723,880	4,706,690	4,405,370
分類債権額						716,830	642,580	633,860	656,710	710,870
第II分類						654,880	610,240	605,390	631,180	677,870
第III分類						60,650	31,600	28,350	25,530	33,000
第IV分類						1,300	740	120	0	0
推定必要引当金残高(注)						229,212	193,658	188,282	191,174	202,728
貸し倒れ引当金残高	36,983	45,468	55,364	132,940	123,340	178,150	147,970	122,300	115,550	133,530
推定引当不足額						51,062	45,688	65,982	75,624	69,198
貸出残高(国内銀行ベース)				4,827,009	4,823,121	4,779,785	4,726,096	4,634,849	4,569,652	4,505,649

出所: 金融庁、日本銀行資料より筆者作成

注: 推定必要貸倒引当金残高 = 第I分類1% + 第II分類の20% + 第III分類の70% + 第IV分類の100%

3 全国銀行の収益構造

(兆円)

年度	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
資金運用差益(A)	7.5	7.1	8.9	9.8	9.2	9.7	10.8	10.7	10.0	9.6	9.7	9.4	9.8
その他差益(B)	2.5	2.6	2.2	2.5	2.8	2.1	3.3	3.7	3.6	3.1	2.5	3.0	3.1
営業経費(C)	6.6	7.1	7.5	7.7	7.7	7.8	7.8	8.0	8.0	7.5	7.3	7.1	7.0
うち人件費	3.5	3.7	3.9	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	3.6	3.5	3.4	3.2
粗利益(D)=(A)+(B)-(C)	3.3	2.6	3.5	4.5	4.3	4.0	6.3	6.4	5.6	5.2	4.9	5.3	5.9
償却額(E)	1.4	0.8	1.0	2.0	4.6	6.2	13.3	7.3	13.5	13.5	6.3	6.6	9.4
業務損益(F)=(D)-(E)	1.9	1.8	2.5	2.5	-0.4	-2.2	-7.0	-1.0	-7.9	-8.3	-1.4	-1.3	-3.5
資産処分差益(G)	2.8	2.0	0.7	0.0	2.0	3.2	4.4	1.2	3.6	1.4	3.8	1.4	-2.4
最終損益(F)+(G)	4.7	3.8	3.3	2.5	1.7	1.0	-2.6	0.2	-4.2	-6.9	2.3	0.1	-5.9
総資産末残	943.6	927.6	914.4	859.5	849.8	845.0	848.2	856.0	848.0	759.7	737.2	804.3	772.0

- (1) 93年以降ずっと実質赤字
- (2) 利鞘の改善には金利引き上げが必要
- (3) 金利を引き上げると、貸出先がもたない。

全国銀行の実質自己資本

兆円

	資本の部 合計 A	推定引当 不足額 B	繰延税金 資産 C	その他 D	実質 自己資本 A-B-C+D	公的資金 E	公的資金を除く 実質 自己資本	株式保有額 (時価)	日経平均 株価 (円)
1998年3月	24.3	4.9	0.0	2.1	21.6	0.3	21.3	50.8	16,527
1999年3月	33.7	4.0	8.9	0.4	21.1	6.3	14.8	47.1	15,837
2000年3月	35.6	5.8	8.2	4.1	25.7	6.9	18.9	54.5	20,337
2001年3月	37.6	7.5	7.3	-3.5	19.3	7.1	12.2	44.5	13,000
2002年3月	30.2	6.8	10.7	-2.0	10.8	7.2	3.6	31.3	11,025
2002年9月期予測	24.9	6.8	10.7	-2.0	5.5	7.2	-1.8	26.0	9,383

注1) 推定引当不足額=要償却不良債権額-貸倒引当金

要償却不良債権額=第I分類1%+第II分類の20%+第III分類の70%+第IV分類の100%

その他=(有価証券評価損益-繰延税金負債相当分)+デリバティブの評価損益-土地の再評価差額金

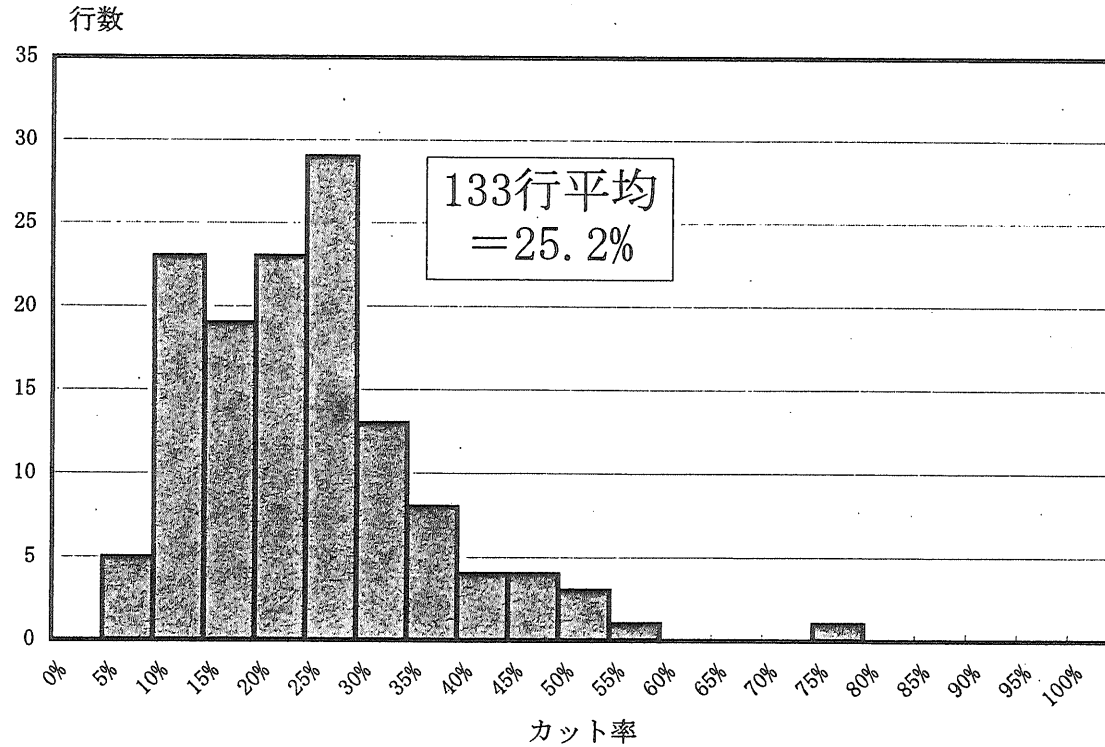
注2) 2002年9月期予測は、株式評価損のみ株価変動を反映させ、それ以外の指標は2001年度末の数値を採用した推計値

注3) 株式保有額の2002年3月以降の数値は株式のうち時価のあるもの。

注4) 株価変動の反映は、株式評価にあたって月中平均を採用している大手銀行については日経平均株価の1カ月平均値を採用。

5

破綻金融機関をパイオフ処理した場合の預金カット率
(98年4月以降破綻行)



注1) 預金カット率 = 債務超過額 / 負債合計 × 100

注2) 債務超過額については、長銀と日債銀以外は預金保険機構からの資金援助額を用いた

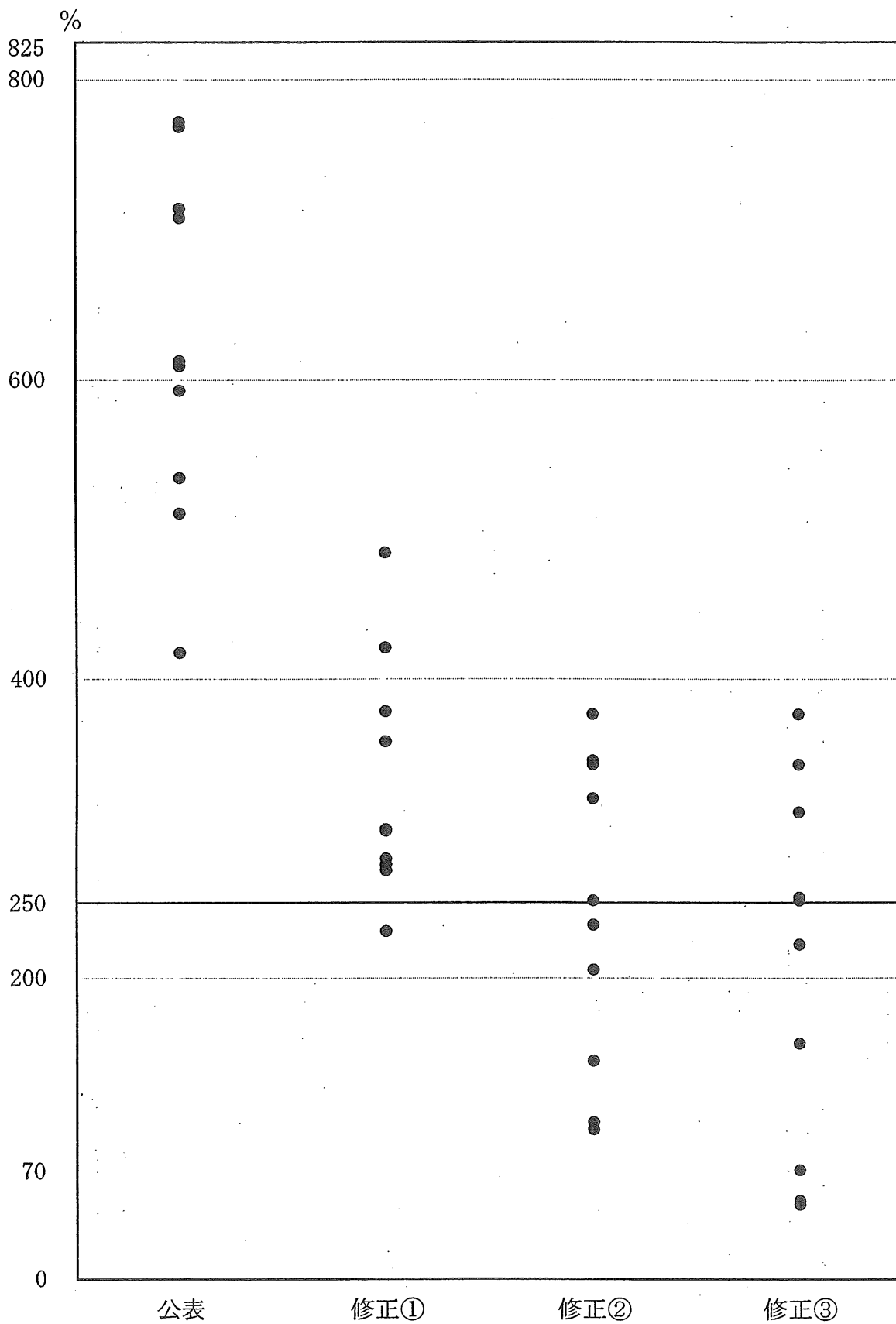
破綻生保の財務状況と破綻処理方法

名称	日産	東邦	第百	大正	千代田	協栄	東京
会社構造	相互	相互	相互	株式	相互	株式	相互
破綻時点	1997年4月	1998年6月	2000年5月	2000年5月	2000年10月	2000年10月	2001年3月
総資産(兆円)	1.82	2.19	1.30	0.15	2.23	3.73	0.69
純資産(兆円)	-0.32	-0.65	-0.32	-0.03	-0.60	-0.69	-0.07
公表SM比率	N.A.	154	305	68	263	211	447
公表時点	N.A.	1998年3月	1999年3月	2000年3月	2000年3月	2000年3月	2000年3月
責任準備金カット率	0%	10%	10%	10%	10%	8%	0%
破綻前予定利率	3.75-5.5%	4.79%	4.46%	4.05%	3.70%	4.00%	4.20%
破綻後の予定利率	2.75%	1.50%	1.00%	1.00%	1.50%	1.75%	2.60%
早期解約控除比率	15-3%	15-2%	20-2%	15-3%	20-2%	15-2%	20-2%
控除適用期間	7年	8年	10年	10年	10年	8年	10年

出所: 日本経済研究センター金融班報告書、『デフレと金融システム改革』、2001年10月

7

2002年3月時点の修正ソルベンシーマージン



8

主要生保10社の修正ソルベンシー・マージン比率の推移

	0%未満	0~70%	70~100%	100~150%	150~200%	200~250%	250~400%	400%~	日経平均 株価(円)
2000年3月	0	0	0	0	0	3	6	1	20,337
2001年3月	0	0	0	1	2	1	5	1	13,000
2002年3月	0	0	1	2	0	2	5	0	11,025
2002年9月期予測	2	1	0	2	1	1	3	0	9,383

注1) 2002年9月期予測は、国内株式の評価損益のみ株価変動を反映させ、それ以外の指標は2001年度末の数値を採用した推計値。

注2) 米国基準では250%以下で比率が下方トレンドにあれば早期是正措置の対象となる。また70%以下で破綻処理ないしそれに準じた処理となる。

9 生命保険会社と銀行との持ち合い構造 (2001年度末)

億円

		UFJ グループ			三井住友	住友信託	三井トラストグループ		みずほグループ				三菱東京グループ			大和グループ			特定目的会社	その他	小計	生保が調達した劣後債務	生保が貸し出した劣後貸付	合計
		UFJ HD	UFJ	UFJ信託			三井トラストHD	中央三井信託	みずほHD	日本興行銀行	第一勧業	富士	三菱東京FG	東京三菱	三菱信託	大和HD	大和	あさひ						
日本	基金	n.a	470	n.a	470	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	235	235	n.a	235	n.a	n.a	n.a	n.a	1,800	1,055	4,500	0	-	4,500
	株式	491	n.a	n.a	1,083	n.a	n.a	n.a	686	n.a	n.a	n.a	1,297	n.a	n.a	56	n.a	n.a	n.a	4,632	8,245	-	7,828	16,073
第一	基金	n.a	176	n.a	176	n.a	n.a	n.a	n.a	88	88	88	n.a	88	n.a	n.a	n.a	88	n.a	708	1,500	1,000	-	2,500
	株式	160	n.a	n.a	285	n.a	n.a	n.a	1,145	n.a	n.a	n.a	886	n.a	n.a	101	n.a	n.a	n.a	2,548	5,125	-	6,099	11,224
住友	基金	n.a	100	n.a	700	300	n.a	n.a	n.a	150	n.a	100	n.a	100	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	240	1,690	5,450	-	7,140
	株式	37	n.a	n.a	1,210	177	n.a	n.a	21	n.a	n.a	n.a	174	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	2,755	4,374	-	5,479	9,853
明治	基金	n.a	120	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	70	n.a	n.a	n.a	150	90	n.a	n.a	n.a	n.a	170	600	0	-	600
	株式	178	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	54	n.a	n.a	n.a	2,281	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	4,185	6,698	-	6,703	13,401
朝日	基金	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,340	0	0	0	0	0	330	330	0	n.a	2,000	1,230	-	3,230
	株式	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	530	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	69	n.a	n.a	n.a	1,019	1,618	-	4,499	6,117
安田	基金	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	100	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	50	300	450	900	1,123	-	2,023
	株式	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	568	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	52	n.a	n.a	n.a	2,172	2,792	-	4,643	7,435
三井	基金	n.a	n.a	n.a	811	n.a	n.a	415	n.a	30	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	289	1,545	2,230	-	3,775
	株式	n.a	n.a	n.a	406	n.a	37	n.a	15	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	819	1,277	-	3,945	5,222
太陽	基金	0	40	0	200	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	240	850	-	1,090
	株式	121	n.a	n.a	647	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	505	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	314	1,587	-	3,634	5,222
大同	基金	59	135	73	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	51	n.a	420	738	0	-	738
	株式	321	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	61	n.a	n.a	n.a	501	883	-	1,802	2,685
富国	基金	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	300	0	300	325	-	-	625
	株式	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	171	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	318	489	-	1,456	1,945
合計	基金	59	1,041	73	2,357	300	n.a	415	n.a	338	1,663	523	n.a	573	90	n.a	330	519	2,400	3,332	14,013	12,208	-	26,221
	株式	1,308	n.a	n.a	3,632	177	37	n.a	3,192	n.a	n.a	n.a	5,143	n.a	n.a	339	n.a	n.a	n.a	19,264	33,090	-	46,087	79,177

注1) n.aはディスクロズ資料では確認ができないもの。

注2) 大同生命は2002年4月1日に株式会社化したため、「基金」欄には株式の金額を記載。

注3) 大同生命株式の金額は2002年4月16日現在の各行保有株式数に、新規上市に際しての売価を乗じた数値を記載。

注4) 生保各社の保有株式数は一般勘定でのみ計上(ディスクロズ資料で確認できるもののみ。確認できないものは特別勘定も含む)。

注5) 基金は、ディスクロズ資料ベースで確認できる範囲で非金融機関からのものは除く。

注6) 表の見方: 日本生命と三井住友銀行を例にとると、三井住友銀行は日本生命に基金を470億円抛出し、日本生命は三井住友銀行の株式を1,083億円(時価ベース)取得していることを表す。

資料) 生保、銀行各社のディスクロズ資料、ホームページ

暦年	名目成長率	プライマリー	一般政府	一般政府	ネット債務 実効金利	;ネット利払い GDP比率
		バランス GDP比率	グロス債務 GDP比率	ネット債務 GDP比率		
1999	-0.8	-5.7	120.4	36.0	3.5	1.3
2000	0.3	-6.8	130.7	43.5	3.3	1.4
2001	-1.4	-5.7	142.0	51.0	2.9	1.5
2002	-1.7	-6.4	150.8	59.8	2.5	1.5
2003	-2.0	-6.4	159.9	68.9	2.1	1.4
2004	-2.0	-6.4	169.2	78.2	2.1	1.6
2005	-2.0	-6.4	178.9	87.9	2.3	2.0
2006	-2.0	-6.4	189.1	98.1	2.7	2.6
2007	-2.0	-6.4	200.3	109.3	3.0	3.3
2008	-2.0	-6.4	212.2	121.2	4.0	4.8
2009	-2.0	-6.4	226.0	135.0	4.0	5.4

注：2002年まではIMF、World Economic Outlook等を参考にした実績見通し。

一般政府グロス資産は、2001年以降横這いと想定。

2005年以降、国債の信用格付けの大幅引き下げを想定。

デフレ脱却の処方箋

2003年1月20日

深尾光洋

1. デフレの現状

売り上げ減少

債務の実質負担が上昇

企業は投資よりも債務の返済を優先

給与カット

消費、住宅投資の低迷

賃貸料の低下で不動産価格下落

不動産価格も下落

景気は再び悪化する

不良債権も増加

2. 資本が枯渇する銀行

大手銀行

全体としてみれば、最も深刻

自己資本は枯渇

見かけの資本はあるが、半分以上が繰り延べ税金資産

累損があるので将来利益を出しても税金を払わなくて良い権利

利益を出せなければ意味がない

ペイオフ2年間延期

銀行は政府による保証がなければ自立できない状況

全ての決済用預金の恒久的な保護

ペイオフ延期

3. 生保のソルベンシーマージンも低下

生保も体力が低下

この株価では複数の生保で自己資本が枯渇

対応策

早期の破綻処理

それなら公的資金はいらない

破綻前の予定利率引き下げ

問題点が多い

基金、劣後債務は見せ金になる

4. 金融危機は起きるか

小泉首相次第

金融危機対応会議を開けば何でもできる

銀行国有化、預金全額保護は可能

むしろ財政破綻が発生

このままでは、財政赤字が雪だるまのように膨らむ

5. 財政破綻をどうすれば避けられるか

大幅減税、公共投資拡大、消費税引き上げと直接税や社会保険料のカット

あり得るがデフレ・ギャップが6%前後もあるとデフレ脱却には力不足

消費税段階引き上げによる増税

将来は必要だが深刻なデフレ下で行うべきではない

デフレから出て、金融政策で景気を下支えできるようになってから増税すべき

デフレ脱却のためには

日銀による1-2%前後の中期的なインフレターゲットの設定

日銀による株式、REITの大量買いオペ

それでも効果がない場合には政府と日銀が協力してマイナス金利を実現

6. マイナス金利の実現方法

デフレが継続する限りデフレ率+ α で政府が保証する金融資産に対して残高課税を行う

国債、政府保証債、郵便貯金、郵便振替、簡易保険、預金、現金

現金に対する課税方法

銀行券の色を切り替え、旧札と新札の交換手数料を額面の2%

に設定する

また、旧札のまま使用する場合は、額面の2%の印紙税を課する

課税の効果

政府の保証している金融資産から民間の社債、株式、外貨、不動産

への資金シフトが発生する

円安による外需の拡大

住宅、耐久消費財、設備への支出が増加

財政赤字を大幅に削減できる

貸し渋りにも強力な効果

銀行が日銀に資金を寝かせると課税される

デフレ脱却の副作用

金利の上昇と長期国債価格の大幅な下落

以上