

第四十二回 日本学生経済ゼミナール東京部会  
文京学院大学 インナー大会 提出論文

分科会番号：09 - 02      部門名：金融論

**テーマ： 金融市場の活性化**

**サブテーマ： 国際的に通用する効率的市場の創造**

専修大学 経済学部 望月ゼミナール

代表者： 朴 亮太郎      [w120143@isc.snsu-u.ac.jp](mailto:w120143@isc.snsu-u.ac.jp)

参加者氏名： 井口 保広  
伊藤 瑠美  
関 和典  
金子 杏奈  
島崎 恵子

## <目次>

### 序章

### 第一章 長期不況と金融機関

### 第二章 日本の金融システム

#### 第一節 間接金融の盛衰

#### 第二節 ITバンクの浸透とそれに伴うリスク

#### 第三節 M&A が活発化する中の今後の金融機関

#### 第四節 直接金融

### 第三章 アメリカの金融システム

#### 第一節 アメリカ企業の資金調達

#### 第二節 家計の金融資産

#### 第三節 アメリカでの不良債権処理

### 終章

## 序章

現在の日本の長期不況は明らかに循環的なものではなく構造的な要素をたぶんに含んでいるといえる。その中でも金融機関は不良債権問題を抱えていることもあり、特に問題視されている。事実、信用乗数は度重なる日銀による量的緩和にもかかわらずまったく増加していない。

金融システムが機能しきれていない理由には、もちろん金融機関自体も様々な問題を抱えているが、過去の経済成長に依存した金融の体制。これは過度の間接金融への依存が挙げられ、その為資本市場は活発化せず、企業側としては銀行が経営難で貸し出しをとめられてしまえば、特に中小自分の経営状態には関わらず倒産の危機にさらされてしまう。これは、間接金融に頼りすぎ他の資金調達のチャンネルが少ないことにつながっている。もちろん金融機関自体も不良債権問題、リスク管理能力の欠如、それに付随して新たな金融商品開発への消極さ、不正確な情報開示、など早期にだけでなく時間をかけなければ解決しに問題も多分に存在している

この長期不況は10年以上続いており、問題点はある程度議論され明らかになってきているのも関わらず、有効な解決策はなされていない。この停滞を脱するためには、不良債権問題をはじめとする金融機関の健全化、効率化が不可欠である。もちろん、金融の問題だけを解決しても経済全体の解決にはつながらないため平行して他の分野でも問題を解決していかなければならないが、いずれにしても金融システムの建て直しはこの不況を脱するためには不可欠な要素のひとつであることは間違いない。そこで我々は、日本の金融システムの抱える問題が経済とどう関わっているかを明らかにした上で、問題の解決策を検討してゆく。

一章では問題を抱えている金融機関が経済の中でどの様にこの不況に関わっているかを明らかにする。2章では日本では企業の資金調達先の中でもっとも大きなシェアを占める銀行をはじめとする間接金融を中心に問題点、解決策、最近の傾向を検討する。3章ではアメリカの金融システムを用いて日本の金融システムの問題点に対する解決策を見て行く。

### 一章 長期不況と金融機関

現在の日本の金融市場は、深刻の様相を呈している。いまだ解決を見ない不良債権問題、金融システムの不安定化、金融仲介機能不全、BIS規制による自己資本の縛り、貸し渋り、金融市場の機能不全を問題視する材料は枚挙に暇がない。これからこの問題を考えるにあたって、私たちは金融市場を不安定化させている2つの視点に注目して論じていくた

い。

一つ目は資産価格の下落についてである。図 1・図 2 を見れば分かるように、日経平均では 1990 年以降、公示価格年別変動率では 1988 年から資産価格は減少の一途を辿っている。マクロ経済下ではバブルの影響もあり、資産価格の下落は民間企業に多額の債務を抱えさせる結果となった。それを受けて民間金融機関は多額の不良債権を抱え、また保有資産の目減りから自己資本の圧迫に苦しんでいる。またさらに家計には逆資産効果となって消費の減退をもたらしたことが、現在の景気回復を阻んでいる要因の一つであると考えられる。

それではこの資産価格の下落はマクロ経済に、そして金融市場ではどのような影響をもたらしたのであろうか。これはおおまかに以下のような構図によって説明される。

「バブル崩壊 資産デフレ 景気低迷 物価の下落」である。

これには「ファイナンシャル・アクセルレーター」と「デットデフレーション」の二つの説が大きく起因し、説明できる。まずファイナンシャル・アクセルレーターのメカニズムを説明する。バブル崩壊からの資産価格の下落により、保有する資産・株含み益などが大きく目減りした銀行は、自己資本確保のために、貸し出し先への評価基準を上げて「信用制約」の強化を行う。つまり企業には十分な資金提供が行われない。その結果、企業は投資に消極的となり需要が減退する。それが更なる資産価格の下落を引き起こすのである。必然的に景気は低迷する。以上がそのメカニズムである。次に上記のプロセスをデータによって裏付けていくことにする。

まずは不良債権については図 3 を見れば分かるように増加の一途を辿っている。2002 年 3 月期における大手 13 行の不良債権総額は 27 兆 1700 億円であり、これは前年比 47 パーセント増であった。この要因としては景気の悪化、そして債権区分の厳格化がある。企業の設備投資については図 4 のように、設備投資額は停滞し、特に非製造業は伸び悩んでいる。消費の停滞も顕著に表れている（図 5）。

以上のことから「ファイナンシャル・アクセルレーター」の影響として、地価・株価の下落は消費・投資への影響をもたらし、需要の停滞が物価下落（図 6）を引き起こすのである。

次に「デット・デフレーション」について説明する。そもそもこの考えはフィッシャーによるもので、彼は米国で発生した 1837 年や 1873 年の大恐慌、さらには 1929 年に始まる世界恐慌の実例を踏まえ、金融市場で大きな混乱が起きる最も始発的な原因は債務過多（現在の日本での染む過剰）、物価下落（デフレ下の日本）が同時に生じる時であるとした。その背景には設備投資の大きさ・投機の大きさ・過度の自信があり、このモデルは現在の日本の現状に大きく当てはまっていると考えられる。

デット・デフレーションのメカニズムは以下の 10 つである。

債務過多、信用収縮・貨幣の流通速度低下、物価下落、企業など経済主体の純資産減少、企業など経済主体の収入・利益減少、倒産の増大、経済に対する期待の弱まり、貨幣の江

流通速度の一層の低下、実質金利上昇・名目金利低下、金融危機。以上の現象が、物価を下落させる結果となり、それを通じて需要を収縮させ、更なる景気の悪化へとつながるのである。以上のようなマクロ経済での循環は、そのまま金融市場へ波及する。

次に、資金の需給ギャップの視点から考えたてみたい。金融市場での資金の需給ギャップについて。長期にわたる経済の低迷から、日銀は量的緩和政策を行ってきた。つまりはベースマネーを上げることで、連動するマネーサプライを増やし、設備投資や民間需要を喚起することで景気の回復を目指したものであったが、結果的に十分な成果をあげたとは言いがたかった。では何処に問題があったのであろうか。ここから私たちは金融市場の問題点について一つ一つ取り上げていく。その中で、ここに資金の需要面と供給面にギャップが存在し、またそこに有効に活用されていない要因・要素があった（スラックス）と考えている。それについて述べたい。

まず量的緩和政策が有効に働かなかった理由として、供給面から第一に挙げられるのがマネーサプライの過程におけるギャップである。マネーサプライは通常、 $M = mH$   $M$ （マネーサプライ）  $m$ （信用乗数）  $H$ （ハイパワードマネー）であらわすことができる。これについて「信用乗数」の推移を見ると 92 年を境に 93 年から低下傾向に転じていることがわかる。なお  $M2+CD$  の信用乗数は近年の民間金融機関への不信感から、家計が郵貯などの公的機関へ預貯金をシフトしていることが考えられるが、もう一つの広義流動性ベースにおける信用乗数も低下傾向を示していることから、全体として信用乗数は低下しているといえる。この原因は金利の低下や金融不安などが原因で、準備率が上昇したためである。ここにマネーサプライのスラックスがある。

次には不良債権について述べたい。不良債権問題の深刻化が叫ばれて久しいが、現実として不良債権は年々増加傾向にある（図 2-1-1）。これは不良債権の新規発生額が処理額を上回っているからに他ならない。ではなぜこれほどまでに解決が叫ばれながら新規の不良債権が発生し、また問題が長期化しているのだろうか。まず新規不良債権の発生については一つに、今までの貸し出し慣行から（図 2-1-9）、建設業など特定産業への融資など、融資先に偏りがあったことで、それが景気悪化により大量の債権が不良化したことが考えられる。二つ目には貸出先企業の業績悪化と債権の査定基準を厳格化したことが原因として挙げられる。

現状として銀行はその収益の大部分を当てても債権を処理するには至らない（図 2-1-3）。これが銀行の経営を圧迫し、新規に融資を行うことを困難にすることで企業の資金調達にも悪影響を及ぼしているのである。このように年々増加する不良債権とその問題の長期化は、銀行と企業、そして家計を結ぶ資金の循環を停滞させ、システム不良を引き起こしている。

また、資金の供給面として問題だと思われるのは銀行の慣行・体質の偏りについてである。民間銀行の資金が市中に回らない要因として挙げられるのが、最近大きく取り上げられている銀行による国債の購入である。図 2-6 を見ればわかるように、収益悪化に伴う自

己資本収縮の危機に瀕している銀行は制度的には B I S 規制の恐怖、そしてリスク回避の行動として、収益は少ないが、比較的安定な国債を購入することで資金を回転させているという事実がある。これは現状からの合理的行動ともとれるが、金融機関としての機能不全を顕著に示しているものといえ、さらに銀行としても国債の保有量を過度に増加させることは価格変動のリスクを大きくすることであり、有効な手段とはいえない。さらに貸出先についても産業別に偏りがあることが問題視される。現実には建設業への大規模な融資は、地価の下落、住宅着工の伸び悩みなどから債権の不良化を生み出した。現状では融資先に偏りが見られ、また非効率部門への資金の滞りが解消せず、今後の成長産業・効率的な部門に資金が回らないことで、新規企業が育たず、さらに不良部門の淘汰が進まないことで人材の移動も進まないという現象も起こっている。

さて、では資金の需要面ではどのような動きが出ているのだろうか。グラフを見ると、全体として企業の資金需要は下がっている（図 2-2-2）。これは売上、所得の増加が見込めない将来への不安感から投資への消極的な姿勢が見て取れる。また過去の債務返済に傾斜していることも考えられる。つまり現在の企業は新規投資に対して積極的な資金需要を生むような状況にはないということがいえる。またデフレの影響から借入債務の返済負担が増加していることも、企業の投資を抑制する要因となっている。

以上のことを考えると、供給側である金融機関は不良債権や B I S 規制、リスクテイクなどの問題から貸し出し抑制要因が働いていると考えられる。また需要側である企業に対しても、長期の景気低迷から将来期待が低下し、設備投資の抑制が起こっている。つまり両サイドにおいて抑制作用が働いているといえる。そのような中で重要なことはそれぞれの企業における資金調達方法である。前述のように企業の資金需要は全体として伸び悩んでいる。その中で図 2-1-1 からわかるように大企業においては資金調達の方法として内部留保や減価償却費による内部資金による運転の率が高まっていること、また「銀行離れ」といわれるように銀行を通さない直接金融市場からの資金調達額を伸ばしていることがわかる。それに比べ、中小企業は図からわかるように資金調達は間接金融が中心である。企業 DI では全体としての資金需要は下がっているが、そのような需給両サイドの下降の中で中小企業の資金調達は悪化傾向にある。これは銀行が貸し渋りを起こして資金供給量を減少させていることに対して、大企業は内部資金や直接金に依った資金調達へのシフトにより、あまり影響は受けていないが、間接金融による資金調達を主軸に据える中小企業は、資金繰りが困難になっていることを示している。また大企業においても、これからの事業をやっていく中で、直接金融と内部資金による資金調達に限界があることも事実である。ここに現在の金融システムの問題点があると考えられる。

以上のように、現在の日本の金融機関は資金の供給面と需要面の両方において問題が発生し、金融仲介機能の不全状態にあるといえる。これから見るように、不良債権問題を含めた数々の要因が日本の金融システムを圧迫し、それが資金の需給面の双方において不都合をもたらしている。この金融面の問題は長期的には日本の潜在成長率を低下させる

要因ともなりうる。ゼロ成長から自立的成長へ向けて経済が回復していくためには、金融システムの安定化と信用の正常化は不可欠である。

以上で見てきたように、日本経済の金融機能には需給両サイドに問題があることは明らかであり、この問題の解決には両サイドに対する解決策が必要である。その上で、我々は供給面に問題を中心に取り上げる。

この見地から考えると、大きく見れば、短期的には日本の金融システムの中心にある間接金融のたて直しが必要であり、中長期的に見れば市場原理を反映しにくく企業の資金調達のチャンネルを減らしている過度の間接金融への依存を抑え資本市場を活性化することが重要である。

## 第二章 日本の金融システム

### 第一節 間接金融の盛衰

戦後から高度成長期における日本の中堅・大企業の資金調達方法は主として、間接金融つまり銀行からの借入に依存していた。この原因としては、新規参入規制、業務分野規制、価格競争規制、非価格競争規制、バランスシート規制などのさまざまな規制により金融機関の経営を安定化させたこと、預金保険機構のシステムを利用することにより個人資産を預貯金に集中させたことにより、間接金融のメカニズムを優遇したことがあげられる。また、直接金融の場となる、株式・公社債の市場が未整備であったこと、国民の間に企業の株式・社債などに投資するという土壌が未成熟であったことも原因としてあげられる。

しかし、エクイティ・ファイナンスに関連する分野における資本自由化措置（1967年）株式の時価発行の事実上の解禁（1968年）、1975年以降の国債の大量発行を円滑に消化するための流通市場の整備、1970年代後半より数度にわたる起債条件などの規制緩和による事業債の発行市場拡大のための下地ができたことなど直接金融にもとづく市場の整備が行われた。これらの環境の変化は、企業の資金調達方法を間接金融市場における銀行借入から、直接市場での株式・社債発行へと徐々にシフトさせた。このように、金融自由化以降、直接金融の比重が高まるようになった。

さらに、金融ビッグバンによる市場改革を通して、今後市場型金融が加速すると考えられる。直接金融は借入に比べてコストが低く、ビッグバンにより資本市場において資金調達にかかるコストはいっそう低下すると予測される。この要因として、市場型調達の際の手数料などに関する規制の緩和など直接的なコスト低下要因、市場へのアクセス規制の緩和による要因、参入規制撤廃による競争促進による要因などが考えられる。これらにより、これまで規制のために直接金融市場にアクセスできなかった企業の市場参入が活発化することが予想され、企業の資金調達における間接金融の比率は増加するであろう。

加えて、日本では資本市場の流動性が問題となり、企業の直接金融へのシフトを阻んできた。しかし、最終的な資金提供者である個人の金融資産構成において、投資信託をはじめとする直接金融商品・サービスの割合が高まっているため、市場の流動性に関する問題

はかなり軽減されるだろう。

直接金融への移行が積極化される一方、そのシステムは未だ完全とはいえない。それは間接金融の割合が多くを占める実情にも反映されている。我々は直接金融への完全移行にはまだ長年の年月が必要であると考え。直接金融市場が確立するまではやはり間接金融に頼らざるを得ない。しかし今の金融機関にその余力は残っていない。不良債権処理、BIS規制に苦しむ彼らにはたくす明日は明るいとはいいがたい。ではどうすればいいのか。金融機関の健全化を早急に促すことが最善策と言えよう。

近年果敢に行われている IT 化、M&A を踏まえてその現状をさぐっていく。

## 第二節 IT バンクの浸透とそれに伴うリスク

近年、いわゆる金融ビックバンに進展に伴い金融市場の構造変化が今後緩やかに促進されることが予想されている。このような流れの中で、金融業は変革のときを迎えている。本来、金融業は製造業などとは違い、商品の物理的な移動は伴わず、数字やデータだけが取引される情報集約型のビジネスである。今日、その資金やリスクの移動が IT を通じて行われるに至って、金融業は IT 産業そのものになった。競争がますます激しくなっている今、金融業界はどのような戦略を立てて経営にあたっているのだろうか。

90年代半ばにインターネットの商業化が本格化して以来、金融の世界での活用が大きな話題を呼んできた。金融ビジネスはインターネットに最もなじみやすい分野として考えられ、電子マネー、ネット上での株式取引、ネット上での投資アドバイスなど、様々なアイデアが提起・実験され、多くの成功例と失敗例をうんだ。その中で、インターネット・バンキングもまた、新技術の活用によって既存の金融サービスのあり方を根本的に変えるものとして注目されているのだ。インターネット・バンキングといっても、そのサービスのあり方は様々であり、中でも大きく 2 つに分けることができるであろう。インターネット専門銀行と、既存銀行による IT を使ったサービスの 2 つである。ここでは、そのネット・バンキングについて詳しくみていこうと思う。

インターネット専門銀行とは、店舗網を持たない銀行のことを言う。ネットワーク上で銀行を設立すれば、既存の店舗網を抱える銀行に比べて人件費や物件費などのコストを大幅に抑えることが可能となり、その分、預金金利を高くしたり、各種の手数料を低めに設定したりすることで、多くの顧客を獲得できるだろうという考えの下にあった。また、それまで多くの銀行が提供していた、特別なソフトウェアをインストールしたりする個人向けエレクトロニック・バンキング・サービスとは違い、通常のブラウザ（閲覧用ソフトウェア）を使えば誰でも手軽に利用できるのも、急速に顧客基盤を固めることができるという判断もあったことだろう。もちろん、インターネット専門銀行といっても、利用者から見れば、その機能は伝統的な銀行と何ら変わりのないものである。たとえば、預金口座を開設すれば、提携 ATM で使用できるキャッシュカードを作ることができ、クレジットカードを持つこともできるのだ。そして今、インターネット・バンキングが他国より早くから普及していたアメリカ総務省の報告書「デジタル・エコノミー」によると、同じサー



ビスを銀行が提供する場合、インターネット系由のコストは店舗で提供するのに必要なコストの100分の1に過ぎない」といわれている。専門銀行の価格戦略にのっとり、実際、インターネット専門銀行が提示する預金金利の水準は、既存の銀行に比べ1%から2%ほど高い金利をつけていることは珍しくない。預金金利の高さ、これがネット銀行の強みの1つになっている。それに並ぶ強みとして、利便性の高さということがあげられる。預金残高の照会や取引明細の閲覧、預金口座間の振替、クレジットカードや公共料金の支払い、あるいは振込、投資信託や株式に関する情報公開や購入・売却などが、24時間、365日いつでもマウスをクリックすれば即座にできる。銀行取引にはつきものの現金の出し入れも、提携ATMネットワークを使うことで可能となっている。また、同じ無店舗営業であるテレフォン・バンキングとは違い、画像や文字を組み合わせて様々な情報を提供できるというサービスの付加価値の高さもある。情報をリアルタイムに提供できるという点も、とりわけ証券や外貨預金といった変動商品を扱う場合には大きな強みとなる。しかし、多くの問題も残されている。収入構成から見る限り、インターネット専門銀行は、大衆から集めた預金を原始とした貸付を行って預金金利と貸出金利の利ざやをとるという、いわば銀行の原点のような仕事をしているのだ。この基本的には伝統的な貯蓄金融機関と同じような経営をしていると、総資金利ざやが薄い、つまりは収入の柱である利ざやが、預金量のわりには低い水準にとどまってしまうということが起きてしまうのだ。もちろん、利ざやの薄さは、むしろインターネット専門銀行の経営手法の堅実さを示すもので、長期的には大きな問題ではないという見方も成り立ちうる。逆に総資金利ざやが高い大手銀行は、ハイリスク、ハイリターンを経営を行っていると見るためである。とはいえ、利ざやが薄いのであれば、経営的に成功するためには預金を大領に獲得し、運用規模を大きくしていかなければならない。つまり、インターネットの力でできるだけ多くの預金を集めて急速に規模を拡大する、というシナリオがもくろみ通りに展開するかどうか、インターネット専門銀行にとっての死活問題となっているのである。ところが、現実には当初のシナリオどおりに顧客の獲得が進んでいないことにも問題がある。さらに、既存の大手銀行に対抗するため、広告宣伝費などマーケティングのために多くの費用を費やしている。そうでもない限り知名度は上がり、多くの顧客を獲得することができないのだ。その反面、多額の広告宣伝費を投じるとなると、経費率が上昇し黒字化が遅れることになる。インターネット専門銀行にとってこのジレンマは深刻な問題で、現在このジレンマからぬけられない状況に陥っているのも確かである。

一方、既存銀行はどのような戦略をたてているのだろうか。大手銀行は、民間にインターネットが普及し始めた1997年ごろには既に、残高照会や住宅ローン返済額試算といった一方のサービスだけでなく、資金移動サービス、つまりはインターネットを介した銀行取引を実現させていた。今では、パソコンからだけではなく携帯電話からの接続に対応したサービスにも力を入れている。もっとも、既存銀行によるインターネット・バンキング戦略は、まだまだ試行錯誤の段階にあるようである。インターネット・バンキングを、

既存の店舗で獲得した顧客に対する付加的なサービスとして位置付け、店舗を本体として推進していくのか。あるいは、新たな顧客の獲得をめざしてネット取引を行う仮想支店のような形をとるのか。その他様々な選択の中で、銀行は自らがとるべき戦略をめぐって揺れ動いている。というのも、消費者（顧客）の反応が変わってきたことが、銀行の行くべき方向性を変化させているのである。消費者は、ネット銀行が利用できるようになればそれはそれで満足し、複数のチャネルの中から自分にもっとも手近で便利なものを選択しているのだ。このことは、これまでの支店などのアクセス手段にネットという新しいチャネルを加えても、決して支店を利用しなくなるのではない、ということを示している。これを踏まえたうえで、銀行としてはチャネルを限定するのではなく、消費者にネット銀行をはじめとした様々なアクセス手段をそろえて提示し、利便性の高いサービスを提供し続け、それを強くアピールすることが必要になってきているようだ。また、既存大手銀行のネット銀行取り組み姿勢にも変化が表れだした。これまでは新規顧客開拓に注力していたのに対し、今は既存顧客にターゲットを絞った「クリック&モルタル戦略」に移行しつつある。最近では、ネット銀行に取り組む事は特別なことではなく、むしろ防衛的な意味から取り組まざるを得ないもの、という認識が変わってきている。これは、他行との競争にうち勝つため、消費者の期待に応え取引を維持するためにはやらざるを得ないものという認識に基づいたものである。

銀行ビジネスへの新規参入の動きは、インターネットを使った銀行サービスにとどまらない。「異業種からの参入」という銀行界にとって脅威の存在もある。イトーヨーカ堂が展開する「アイワイバンク（IYバンク）」は、2001年の5月初めから普通預金の口座開設を受け付ける業務を開設し、セブンイレブンのATMでのサービスを開始した。アイワイバンク銀行は、備え付けの口座申込書を郵送や電話で受け付け、利用者は郵送されたカードを使って出金や残高照会ができる。コンビニエンスストアが今や家の近くにあることが当然のようになっていく中で、アイワイバンクに口座を持つ人がセブンイレブンに行けば、お金を引き出すことができ、必要なものも揃う。コンビニがそれこそ財布の代わりになって、生活の一部に組み込まれるようになる。アイワイ銀行のねらいはまさにここにあるのだ。土日、祝日でも利用可能であり、ATMの手数料はかからない。（ただし、残高が10万円未満の場合、原則として月に105円の口座維持手数料をとる。）また、あさひ銀行や三和銀行など他行とも提携を行うことにより、他銀のキャッシュサービスも利用することができ、さらには公共料金や給与振込なども行われるようになるなど、消費者の利便性はあがっている。これらによって、アイワイバンク銀行は新規口座を獲得して顧客の属性を登録し、そのデータベースを構築することでデータベースマーケティングを展開しようとしているのだ。他のコンビニATMは銀行との共同運営なのに対して、自前のATMを提供できる、という独自商品の販売・サービスの展開と、セブンイレブンという「ブランド力」。メインの顧客である若い世代や中産階級層のニーズを把握することで、きめ細かいサービスの対応が可能になり、アイワイバンクは他の銀行やコンビニとの差別化を図って

いる最中にあるようだ。

この他にも、日本を代表するハイテク企業であるソニーがインターネット銀行である「ソニー銀行」を設立した。預金、振込、ローン、信託を取り扱い、口座維持手数料は取らず預金金利は高めに設定して、コンビニや邦銀はもとより郵貯とも提携していく考えがある。また、ソニー銀行はインターネットや最先端テクノロジーを活かして、迅速に、効率的に、既存の金融機関の顧客基盤を掘り起こそうとしている。銀行同士による顧客の囲い込み競争が激化するのには必至である。さらに、新規参入の動きを後押しするものとして、不良債権問題や不祥事によってイメージの低下した既存銀行よりも、ソニーやイトーヨーカ堂といった消費者に広く親しまれている企業のイメージといったものも関係しているのではないだろうか。どちらにしろ、異業種の参入は既存銀行にとっては大きな脅威であることには変わりはない。

インターネット・バンキングは利用者に高度の利便性を提供し、銀行の経営戦略上も重要な役割を果たしている。しかし、新しい技術を活用したサービスだけに、まだ解決されていない問題やリスクがある。ここではインターネット・バンキングに伴うリスクを見ていこうと思う。

顧客との接点がインターネットのみに限られる専門銀行にとって、システムの安全性や安定性を確保し、顧客が安心してインターネットを通じた金融取引を行えるようになること、つまり顧客の信頼を勝ち取ることが何よりも重要とされる。しかし、コンピューター・ネットワークに特有な問題として、インターネット・バンキングの心臓とも言えるコンピューターが完全に停止してしまうシステム・ダウンをはじめとするネットワーク上の障害発生ということがあげられる。もちろん、このことはコンピューター化されつつある既存銀行についても言えることだが、利用者にとって日々の生活に必要な現金が引き出せなくなることは大問題になりかねない。さらに、ネットワーク上の障害で何らかの被害が出た場合、インターネット接続を接続する際の関係者のうち、どこに責任の所在があるのかがはっきりさせることができないという問題もある。その他にも、セキュリティーの問題が重要になってくる。インターネットを通じた金融取引では、相手の顔や声もわからないため、個人情報が出てしまう危険性もある。ハッカーやコンピューター・ウィルスなどもインターネット・サービスを提供する金融機関にとっては頭の痛い問題である。情報の暗号化などの対策を行ってはいるものの、消費者の保護がどこまでできるかが論点になってくる。企業側からの問題点としては、インターネットという国境を越えた取引という認識のもと、金融システムが海外からの影響を受けることもありうる、ということである。また、銀行内での事務ミスや不正行為によって損失が生じる「オペレーショナル・リスク」、銀行による業務のアウトソーシング（外部委託）に伴って起こる「アウトソーシング・リスク」という、顧客には関係のないところで起こるリスクに対する保証も考えておかなければならないだろう。

以上のように、IT がこれまでにはない大きな変化を銀行界にもたらそうとしている。少

なくともすべての伝統的銀行は、ネットバンキング機能を持たなければ IT 時代に生き残れない。異業種が参入し、金融周辺業と伝統的銀行の戦略的提携もすすんでいる。IT 社会の到来で、ネット銀行は生活インフラの 1 つとして当然の存在となっていくのであろう。そんな中、消費者は自分に便利で有益な情報を選別し、利用していくことが必要となってくるだろう。

### 第三節 M&A が活発化するなかの今後の金融機関

不良債権が銀行におけるネックとなっていることは周知のことである。そもそも不良債権の存在によって日本経済が不況から脱することができないといっても過言ではない。さらに追い打ちをかけるように BIS 規制による自己資本比率の徹底によりさらに銀行の通常業務である貸し出しに歯止めがかかっている。いわゆる貸し渋りである。そのような背景があり、銀行が自己資本比率を保ちつつ、さらに利益を生み出そうと躍起になった結果、近年では銀行間の M&A、合併・買収といった動きが果敢に見て取れる。

金融機関の M&A を推進する要因として、(1)コストの削減、(2)事業規模や金融商品の拡大を通じた収益の向上、の 2 点が挙げられる。情報技術の発達、金融の規制緩和、市場のグローバル化、及び株主からの圧力の増加は更なる M&A を推進させる方向に作用する。他方、妨げる要因として、様々な金融規制や文化的な相違が挙げられる。

1990 年代に拡大・加速化した金融セクターにおける M&A は、その大半が銀行業において同一国内において行われており、国境を越えた M&A、とりわけ業態の垣根を超えた M&A はほとんどみられなかったが近年のデータでは下記のようになっている。

金融機関（銀行・証券・生保等）同士の M&A 件数は 2001 年度には 126 件となっている。山一証券、北拓銀の相次ぐ大手の倒産を受け、99 年度から高い水準となっている。日本企業同士の合併（IN-IN）は 2000 年に比べ 13.5% の大幅増を見せた。日本の外資系金融の M&A（IN-OUT）は 7 件の減少、一方の外資による日本の金融の M&A は 5 件の増加となっている。

またメガバンクの設立（UFJ ホールディングス、三菱東京フィナンシャルグループ、みずほホールディングスの設立）とそれに伴う証券・保険会社等の統合も世間をにぎわせた。それ以外でも、生損保を超えた提携やオンライン証券会社の統合といった多くの業態において業界再編の動きが続いている。金融業界には SONY 銀行といった異業種の参入も見られる。

日本の金融機関の場合、M&A が活発化した主要因としては不良債権があげられるが、現実に M&A が進む中、不良債権の額は減るどころかむしろ増えていることが見て取れる。今後増々 M&A は推進するであろう中、それに伴うリスクについても熟知しておく必要がある。

個別金融機関のリスクに与える影響は、多岐に渡り、ケース・バイ・ケースの評価が必要とされるため、一般化することはできない。金融統合の結果、統合前の個別の金融機関毎のり

リスクは分散し、減少するかもしれないが、一方で事業規模が巨大化し、統合後の金融機関の組織が複雑化することによってリスクが増大する要素もあり、統合後の金融機関全体のリスクが減少するかどうかは不明である。システミック・リスクに与える影響も同様に不確定であるが、巨大金融機関の同士の相互依存は強まっており、大規模な取引を通じて実体経済に波及する可能性は高い。このリスクに対する現行の政策及び枠組みは、現在及び中期的にも適切であると考えられるが、中央銀行、財務省、金融監督当局等の間の国内・国際的な情報交換や協力の更なる充実などの改善の余地があり、潜在的な危機を迅速に回避・解決するための政策の実施などが重要である。リスク評価に基づいた監督体制の整備や健全性指標の設定、市場規律の向上、及びシステミック・リスクを評価するための情報収集・分析なども重要である。

経営の効率性・競争・与信から見た M&A についても述べておく。金融機関における「規模や範囲の経済」や経営の効率性への影響に関して、比較的小規模の銀行においては M&A の結果、規模の経済が働くとされているが、一般に統合の効果は限定的であると考えられる。競争への影響は、参入障壁の高さなどの市場環境に依存している。情報技術の進展は金融市場の地理的な参入障壁を低下させており、グローバルな M&A による競争への潜在的な影響を変化させ得る。中小企業向けの与信への影響に関しては、競合相手による融資の増減にも依存しており、M&A の影響を一律に論じることはできない。

M&A によって効率性が実質的に向上しているかどうかを注意深く審査し、市場における競争に与える影響を検討する必要がある。また、先にも述べたとおり SONY の例であげた異業態間の競争によって、消費者の便益が増える可能性があることにも留意が必要である。

この節においては時代を反映した金融機関の M&A とそれに伴うリスクを述べた。不況の中否応なしに行われる M&A が実は新たな金融業界の競争の発端となったり、新しいビジネス・金融商品を生み出しうることを忘れてはいけない。これから前節でも述べた IT 化に対応した金融業界の動き、M&A による新たなビジネスモデルの創出にも目を見張ることが重要である。

ここまでは主に間接金融について述べてきた。変容を続ける間接金融を尻目に近年直接金融の需要が増えている。次節では今後直接金融が間接金融の代替として日本の金融の主流となりうるのか様々な観点から考察していく。

#### **第四節 直接金融**

企業は商品やサービスの生産・販売活動を通じて利潤獲得を目的とする経済主体である。企業は継続的に生産・販売活動をするために設備や在庫といった実物資産への投資をおこなうが、それに必要な資金を様々な手段で調達している。1つは株式公開などにより金融資本市場を通じて資金供給者から直接資金を調達する直接金融である。これに対して、銀行借入りに象徴されるように、資金供給者と資金需要者を媒介する機関を通じて資金を調達する間接金融がある。さらに、買掛金や支払手形などの企業間信用も重要な調達手段で

ある。

直接金融とは、資金を必要とする企業が株式や社債等を発行して非金融機関の機関投資家や企業に購入してもらうことにより、企業が自己責任のもと必要資金をマーケットから直接調達することである。直接金融には、株式の発行、社債券の発行、CP(コマーシャルペーパー)の発行の3つがある。この株式や社債の発行が行われる場が発行市場であり、それを取引する場が流通市場、2つに分けられる。証券市場を通じた資金調達、運用を手助けするのが証券会社です。流通市場には証券取引所が開設する市場で行なわれる取引所取引と証券会社の店頭で行なう店頭取引があります。取引所は東京取引所のシェアが圧倒的に大きくなっているが、最近ではジャスダック市場、マザーズ、ナスダック・ジャパンなど新興市場の存在も大きくなってきている。

70年代前半までの高度成長期のわが国では間接金融の規模に比べて、直接金融の比率が極めて低かった。その理由として、国民の所得水準が低く、蓄えられた金融資産の額も少ない段階では、流動性や安全性が重視されることから、金融機関の預貯金にお金が集まった。しかし、間接市場が主流であった金融構造にも変化がおき、73年に発生した第一次オイルショック以降、直接金融へのシフトが起こり始めました。オイルショックによる経済の失速に直面して借金経営の怖さを実感し、以降企業経営者の多くは借金経営の脱却を目指して直接金融重視による財務体質の強化へと企業ファイナンス戦略を転換した。それとともに、高度成長期により信用度をつけた事業会社が証券市場から債権などの形で資金の直接調達を増やした。これとともに国債の大量発行も始まったので公社債市場の整備、拡大につながった。

高度成長を終え、経済構造も変化すると、金融サービス利用者のニーズも変わった。金融サービスへのニーズの多様化が進むにつれ、厳格な制度、法は利用者の便宜を阻むようになった。そのため、1980年代から、金融機関の規制緩和がはじまった。83年の銀行による公共債の窓口販売、84年の公共債ディーリング、これに対する証券会社の公共債担保貸付など、銀行と証券会社が相互に業務範囲を拡大した。その後93年の「金融制度改革法」で、銀行、証券会社が子会社をつくり相互参入をし、「金融ビックバン」による持ち株会社の設立で、両者業務の垣根が低くなった。

高度成長期にかけては、銀行が政策的かつ裁量的に資金分配を行える間接金融のほうが都合が良かった。しかし、経済が成熟し、資本蓄積も進んでくれば、市場自体が資金の効率的な分配を決める直接金融市場が十分に機能していることが重要になってきている。銀行は、ある企業に対して「リスク」の大きさを企業の借入れ不可を決める。なぜなら、元本保証を原則とした預貯金を原資とする間接機関では、リスクは負いだからだ。同時に、不良債権の影響で貸し渋りがおきているため、資金調達の査定が厳しくなっている。そのために、これからの経済を発展させていくために大切な新規産業、ベンチャー企業の貸し入れが難しくなり、育たない状態になっている。そこで、決算内容など過去の授業実績で資金融資の可否が左右される間接金融より直接金融は、将来的な収益力を重視される点で、

新分野に活路を求める企業にとっては有利となる。また、その他の中小企業にとっても直接金融はメリットが大きく、まず金融機関による資金の使用用途の限定がなつく、また融資枠にとらわれずに資金調達ができる。そして、株式や社債の発行は優良企業の証となるため、広く一般にアピールできる。調達コストについては一概にはいえなく、企業の格付けにより左右される。このように、金融機関の規制がないので、市場の力によって退出すべき企業の退出が促される一方、有望企業の成長も促すことができ、市場活性化につながる。

しかし、未だわが国の金融構造は過度に間接金融に偏り、まだ中小企業にとって直接金融による資金調達は困難だ。現在、金融改革に伴い、直接金融の促進が進められている。今後、日本経済において直接金融構造を中心にするためには、上場基準を緩和して多数のベンチャー企業などが上場できるようにすると同時に、会計基準を国際基準に近づけたり、厳重化して不良資産隠しを防ぐとともに、企業情報の開示を徹底して進め、社債購入単位の少額化も行い個人投資家が参入しやすい証券市場を作っていくべきである。そうすることにより、企業家や新規産業企業は株式市場からもベンチャーキャピタル部門からも資金調達できる機会と場を大幅に拡充することができる。

また、日本の個人資産は約 1400 兆円だと言われている。内約をみると、「証券投資」が全体の一割強に対し、「預貯金」の比率が半分以上を占めている。アメリカの内約と反対で、証券投資の比率が低すぎる。個人金融資産の 1 %が預貯金から株式にシフトするだけでも、14 兆円の資金が動きだす。そのシフトのためには、各個人が各種金融資産保有に伴うリスクとリターンの関係をきちんと考えることが前提条件で、それこそが、ビッグバンの求めていた自己責任原則の基本なのである。現在、個人資産を投資に向けさせるためにも、アメリカのように金融自由化が進み、さまざまな金融商品が出てきている。しかし、現在の経済環境化では、民間企業ですら株価の下落により投資有価証券の含み損を抱えている時代に、個人に対する安定的なリターンなどほんのごく一部の人間にしか回ってこない。この不安を減らし、個人資産運用における預貯金から株式投資へのシフトためには、税制簡素化により、個人投資家の投資意欲を刺激することが必要である。

その過程で確実に発生するのは、デフレ圧力の高まりと銀行による信用仲介機能の低下である。その 2 つの問題を克服し、資金還流を確保するためには、直接金融の役割強化が不可欠なのである。

歴史を振り返っても、1920 年代のデフレ経済の後、32 年以降景気が力強く回復していく過程で企業の資金需要を支えたのは、銀行貸し出しではなく、資本市場を通じる直接金融だった。直接金融強化のためには、一方で受け皿としての株式・債券市場の整備が重要だが、何よりも個人が主体的に金融資産を資本市場にシフトする条件をつくり出す必要がある。

1400 兆円と称される個人金融資産の 1 %が預貯金から株式にシフトするだけでも、14 兆円の資金が動きだす。そのシフトのためには、各個人が各種金融資産保有に伴うリスク

とリターンの関係をきちんと考えることが前提条件で、それこそが、ビッグバンの求めていた自己責任原則の基本なのである。

企業の短期資金調達手段として、短期借入とCPとが考えられるが、CPは、金融機関を介さず直接機関投資家から資金を調達するのに適した方法であり、運転資金を安定的に確保するのに極めて有益である。現在効率的なCP市場の育成に向けて法制・自主ルール・システム等につき関係者間で積極的な取り組みが行われている。

一方、現在検討が進められている一連の証券決済システムの改革の流れの中で、CPを規律するルールについても検討作業が行われている状況にある。こうした中、CPにつき税制上の措置が必要となる場合には所要の措置を講じることが、使い勝手のよい短期資金調達手段としてCP市場を発達させる上では不可欠である。

日本において企業の資金調達は銀行借入を主とする間接金融市場中心であり、97年秋以降、金融機関の破綻危機が国全体の経済への悪影響を及ぼす等の弊害を考慮すれば、直接金融市場の活性化が急務である

そのためには、税制簡素化により、個人投資家の投資意欲を刺激し、個人資産運用における預貯金から株式投資へのシフト等が進行して行くことが必要である。

中小企業の資金調達は間接金融が中心であり、多くの事業家は自らの「信用」で資金調達を行う。この「信用」の大半は個人資産の担保である。有限会社であろうと株式会社であろうと経営者の責任は本来は有限ではあるが、個人資産を担保にしてはその範囲は無限に近くなるといっても過言ではない。故に、日本で事業に失敗すると経営者個人へのダメージが大きくなり再起が図りにくいのである。

間接金融による資金調達は、短期であれ長期であれいずれは返済しなければならないものである。一方、直接金融は利益が出れば配当金を支払う必要があるが返済は不要である。直接金融での資金調達が可能であれば、それぞれの性格の違いと時々の資金調達コストをにらみ資金調達のポートフォリオを考えていくことが出来、円滑な事業資金確保が実現する。しかし、店頭市場が整備されてきたとはいえ直接金融による調達は中小企業にとっては今だ困難な状況である。

今後、日本経済において直接金融による資金調達を円滑にしていくためには何が必要であるか考えてみたい。

第一は投資家に対する企業側の情報開示である。彼らのリスクの大きさを考えるとより踏み込んだ開示が不可欠となる。自社に都合のいい情報しか提供していないところがまだ多いのではなかろうか。

問題をひた隠しにしていた大手自動車メーカーや食品メーカーのケースは記憶に新しい。収益のみならず株価も急落するため、株主は配当はおろか評価損も生じる（場合によっては株券が紙切れ同然になる）というリスクを一気に背負われるのである。このような企業に誰が投資しようと思うだろうか。

第二は投資家との関係を積極的に構築することである。情報開示に積極的な企業は、単



なる情報提供活動を超越投資家の声を傾聴し、それを事業活動に反映させることにより彼らと安定的かつ長期的な信頼関係構築を目指している。このような企業活動をIR（インベスター・リレーション）活動と呼んでいる。

企業にとって彼らはサッカーでいえばサポーターのような存在であると考えべきであろう。利害関係者ではあるが相対する存在ではない。日常から情報提供活動を始め適切な関係構築を図れば、良き理解者として様々な応援が得られる筈である。

第三は投資家の方も企業の事業活動に感心を持つことである。投資活動を投機的目的のみで捉えるのではなく、企業の育成の一翼を担っていることを理解しなくてはならない。

投資先企業の経営に対し日頃から興味を持つことは言うに及ばず、株主として責任ある提言・提案を企業に対し継続的に行っていく必要がある。そのことが企業を成長させることにつながり、株主として果実を得ることにつながろう。また、同時にリスクマネーに対する理解や知識の向上も図らなければならない。

### 第三章アメリカの金融システム

アメリカの特徴としては、直接金融市場が発展しており、企業側（需要側）としては、資金調達のチャンネルが多いことがメリットになっている。また、資金を供給する側の家計の金融資産に占める、株式など有価証券の占める割合が大きいと言える。この要因には、自己責任で運用し、リスクに対して寛容な風土と言ったものがもちろん根底にはあると考えられるが、様々な金融商品が用意されていることや資本市場が個人投資家が投資しやすいよう整備されていることがあげられる。以下では資金の需給両面から検討する。そして、80年代後半から90年代初めに起こったアメリカでの不良債権の発生とその処理について述べる。

#### 第1節アメリカの企業の資金調達

まず始めに図3-1, 3-2を見てみると、自己資本のしめる割合が大きいことが目に付くが、これは法人税が低いことが直接の原因になっていると考えられる。注目すべきは中小において社債などの長期借入れの割合が大きいことであると言える。日本では、こういった借入れは銀行などに頼っており資本市場で社債などの形での資金調達話されていない。さらに、短期の資金調達においてはアメリカでは市場から調達しているのに対して日本では政府系の金融機関などにより調達している。このように、銀行による借入れに偏った資金調達の場合、金融機関が現在の日本のように様々な問題を抱え貸し出しを制限している場合、企業側は特に新たな投資などを積極的に行うことは難しくなり経済全体を収縮させる要因にもなっている。今後、日本もアメリカのように、様々な資金調達のチャンネルを充実させることが必要となる。

様々な資金調達のチャンネルを普及させるためには、徹底した情報開示と経営責任の明確化が必要であると考えられる。情報開示に関しては投資するにあたって、リスクを検討

する元になるのであるから、必要不可欠であり日本においてはまだまだ十分であるとはいえない。情報開示の重要性は、エンロンやワールドコム不正会計疑惑をきっかけにして現在、アメリカにおいて株価が下落し続けていることを見ても、正確な情報を開示し市場で信任を得ることが重要であること表している。経営責任については、企業がしっかりと収益性とリスクを考慮した投資計画を行わせるためには不可欠であることは、日本でバブル期とその後の見通しの誤りにより、企業に多大な負債を負わせてもその経営責任を問われないために更に負債額を増やし経営を悪化させていったことを考えればその重要性が解る。

## 第二節家計の金融資産

資金の供給面から見ると、家計の金融資産の構成（図3-3、3-4）を日米で比べてみると、株を始めとする有価証券、投資信託など資本市場へ流れ込む比率が非常に高いことがわかる。この理由として考えられるのは、先ほど述べたように風土的なものが根底にあることは確かであり否定することは出来ない。その上で、我々が注目すべきなのは機関投資家の役割である。個人では情報を集めたり、ハイリスクのベンチャーなどへ投資することはリスクが大きく困難であるが、専門家が多数の投資家から資金を集め大きなポートフォリオを作り、様々なリスクの銘柄を組みあわせることでハイリスクの銘柄も入れつつもリスクを低く抑えることが出来る。この結果、アメリカでは中小やベンチャーでも、資本市場から資金調達しやすい状況にあり、90年代初めのように銀行などの金融機関が問題を抱えていても資金が調達でき、産業構造の変化をスムーズに行うことが出来たと考えられる。また、機関投資家の中でも、投資信託の個人資産に占める割合は10%程度であるのに対して年金基金の占める割合は30%近くである。とくにベンチャーに対する投資では年金資金が40%近くを占め重要な役割を担っている。一方、日本では年金基金の個人資産に占める割合は10%近くであるが、安全正確保のため運用に制限が課されていたためと、確定拠出型の年金が解禁されていなかったため資本市場での役割はあまり大きくなかったが、確定拠出型の解禁と高齢化による年金基金の増加によってその役割は大きくなっていくと考えられる。

## 第三節アメリカでの不良債権処理

アメリカでは、セービングズ・アンド・ローンズ（S&L）問題で不良債権問題が顕在化した。S&Lは、70年代後半から、80年代初期にかけての高金利時代に、金利は自由化により上昇する反面、運用は在来型の長期の住宅金融中心であったが、規制業務に由来する運用と調達の間 mismatch によって、S&Lは弱体化した。

その結果、1998年には、229社が倒産、預金保険機関による支援合併や、清算措置を受け、89年8月、米議会は救済法案を可決、今後10年間だけで金利負担含め1660億ドルを投入することとなった。また、この法案は経営不振の再発を防ぐため、自己

資本・総資産比率を3%に引き上げる。ジャンク債（信用度の低い高利回りの債権）の保有の禁止など、S&Lへの業務規制を強化した。また、多くの場合で市場価格でS&Lの資産を売却するという形がとられた。このようにして、弱体化したS&Lは売却され、あるいは業務を停止させられた。その結果90年代半ばにはS&Lの経営状態は改善し、不動産融資は増加に転じた。

日本においても、市場に連動する金融商品を、より広範に利用しないことには、現在抱える諸問題を処理できない。

日米両国において、その企業部門がどのような速度でコスト面でのリストラクチャリングを図れるかは、それぞれの金融市場の構造に左右されている。アメリカと比較すれば、日本の当局は金融セクターの思い切ったリストラクチャリングをすることなしに、この危機を回避しようとしている。当局は、弱体化した金融機関が破綻することを恐れ、個別の金融機関の不良債権のディスクロージャーについては、消極的な姿勢をとっているといわざるを得ないだろう。

## 終章

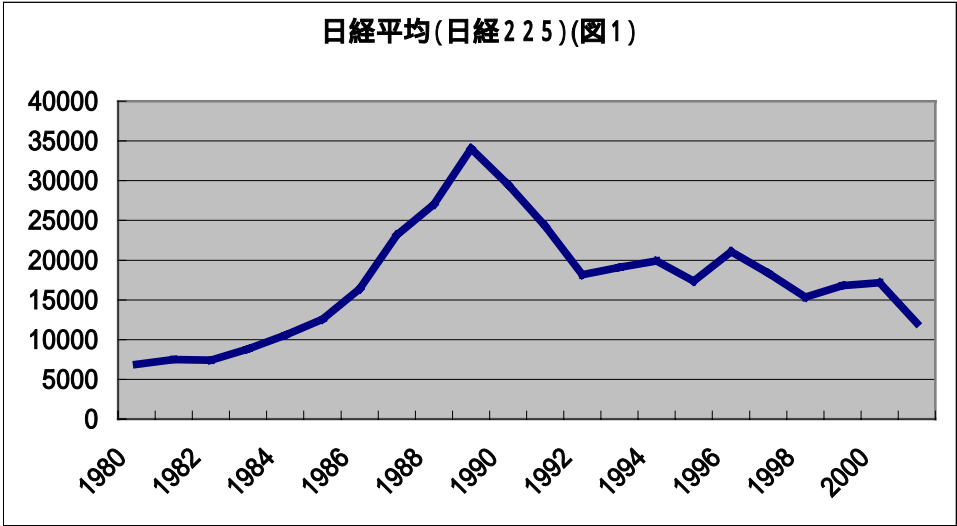
我々は、日本の金融システムの問題点そして解決策を検討してきたが、大きく見れば、短期的には現在の金融システムを中心とする銀行を健全化することが重要であり、中長期では資本市場を活性化し企業の資金調達のチャンネルを増やすべきであるという考えである。

まず間接金融システムの健全化については、早期に不良債権問題の解決をすべきである、そして銀行の収益性の向上が重要になってくる。そこで、M&Aによって合併したメリットを生かしコストを削減し、より幅広い金融商品を提供することが必要とされる。そして、ITの導入により新たな金融商品を提供し、サービスを充実させることも不可欠である。

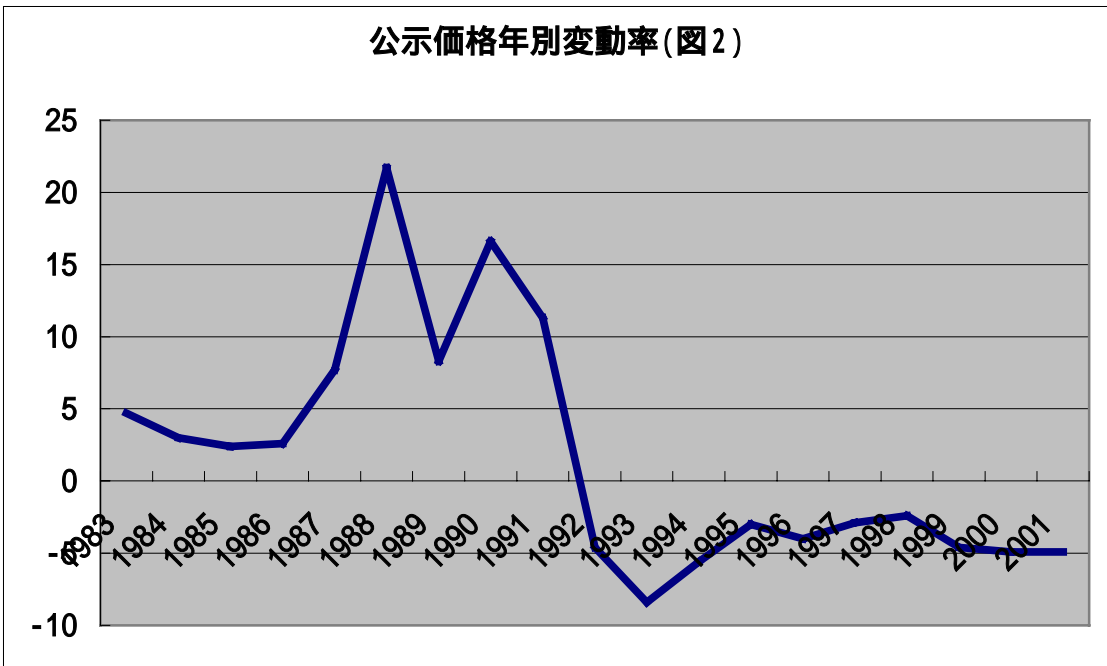
そして、資本市場活性化のためには、投資信託などの機関投資家を介した市場への参加、また高齢化のために今後増加してくる年金資金を有効活用するために、確定拠出型の年金運用の商品の充実させること。また、市場にクリアなルールを浸透させるためにより情報開示を浸透させ、不正会計などを厳しく取り締まることが重要である。

このような方向に金融システムを導いてゆくことが、短期的には金融システムを安定させ、長期的にはより市場原理を反映した効率的な市場を創造でき、企業も資金調達のチャンネルが増えて安定した資金調達が可能になる。

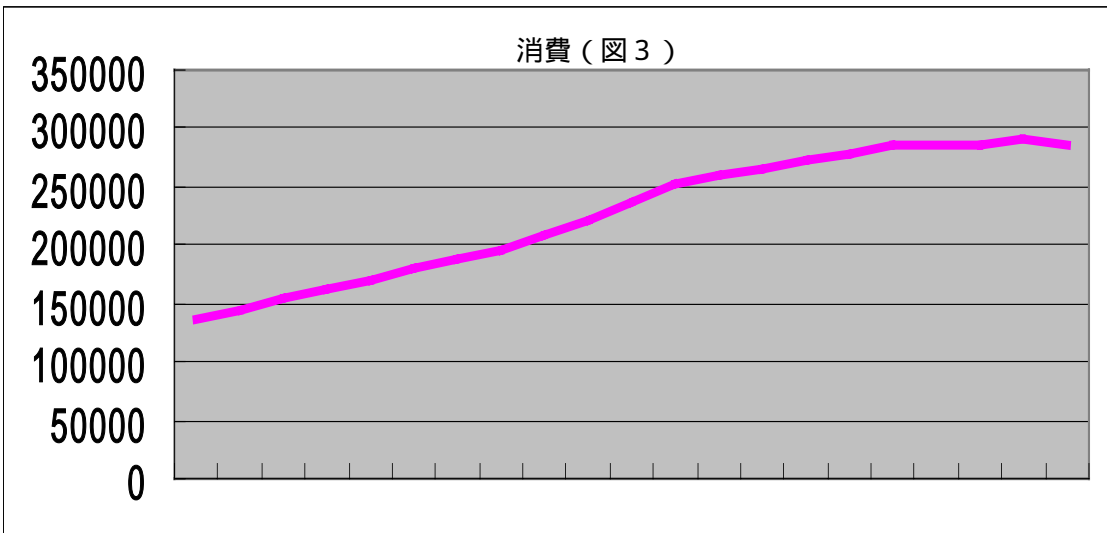
日経平均(日経225)(図1)



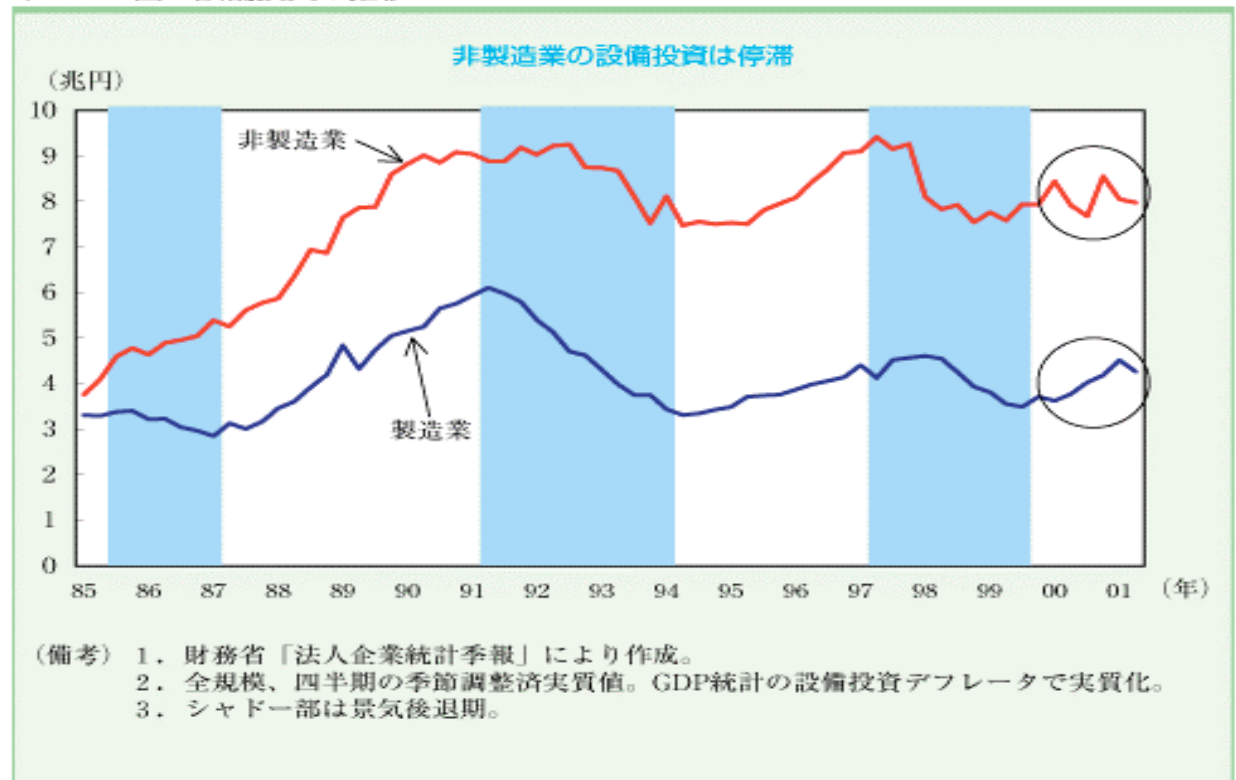
公示価格年別変動率(図2)



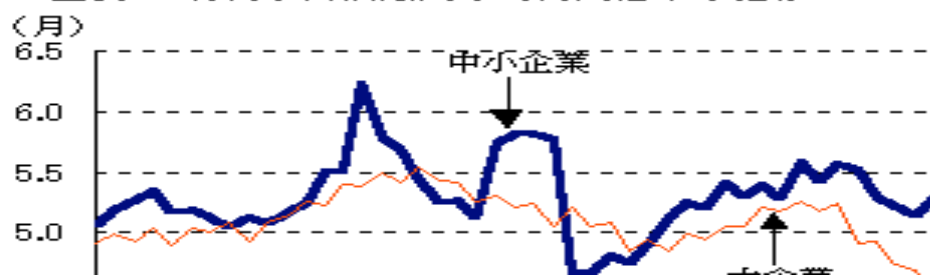
消費(図3)

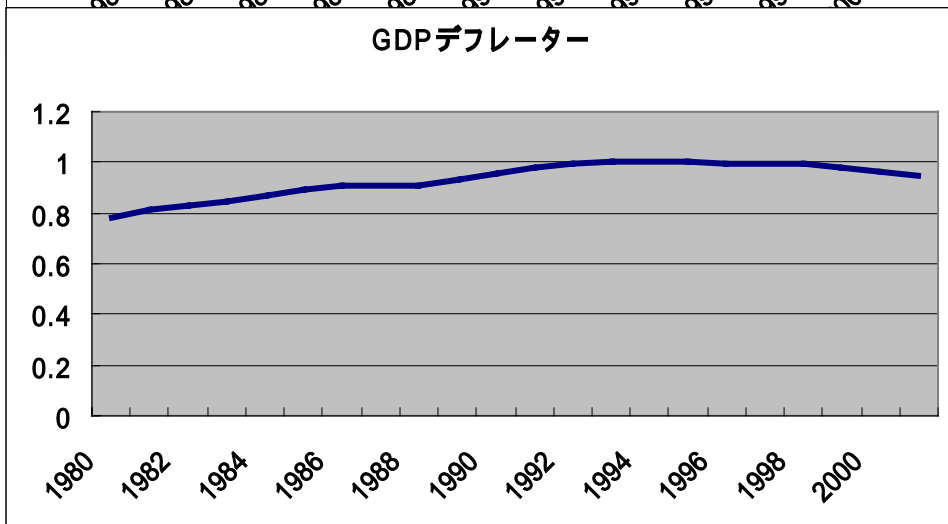
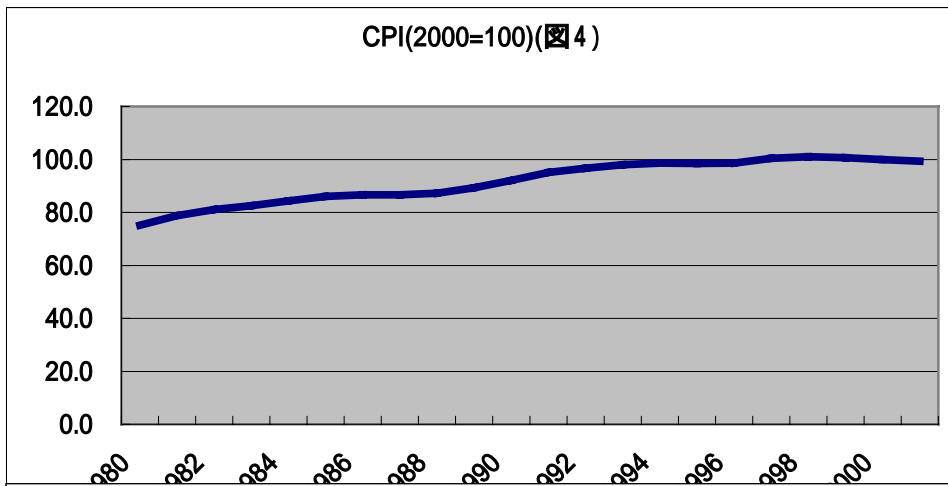
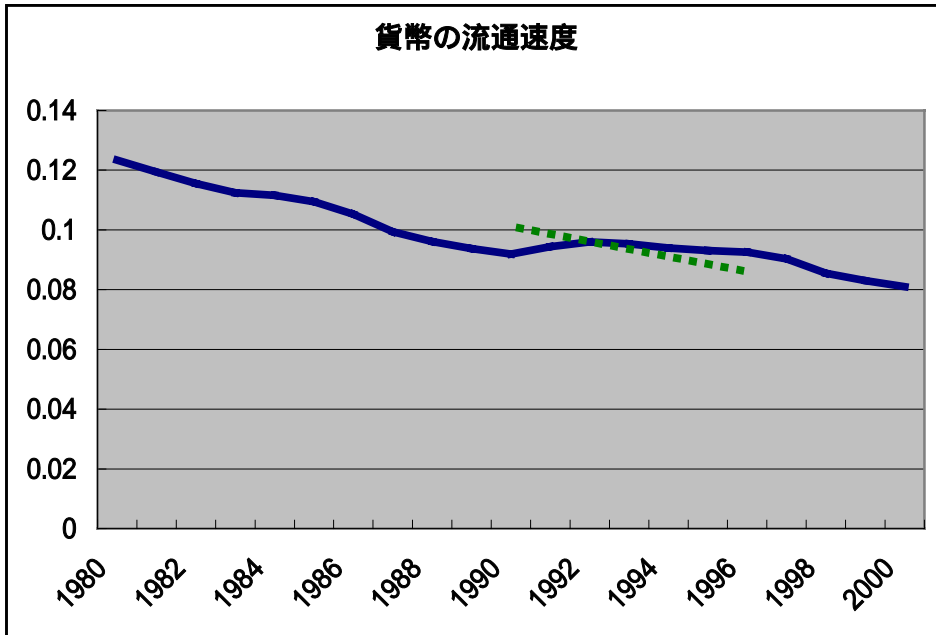


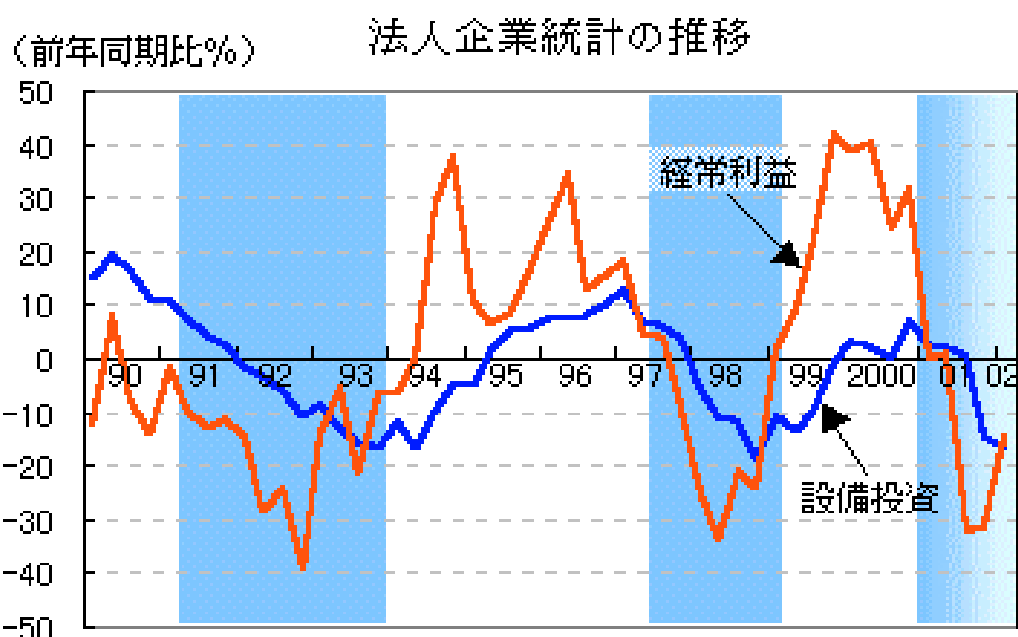
第1-1-3図 設備投資の推移



図表2. 有利子負債残高の対月商倍率の推移



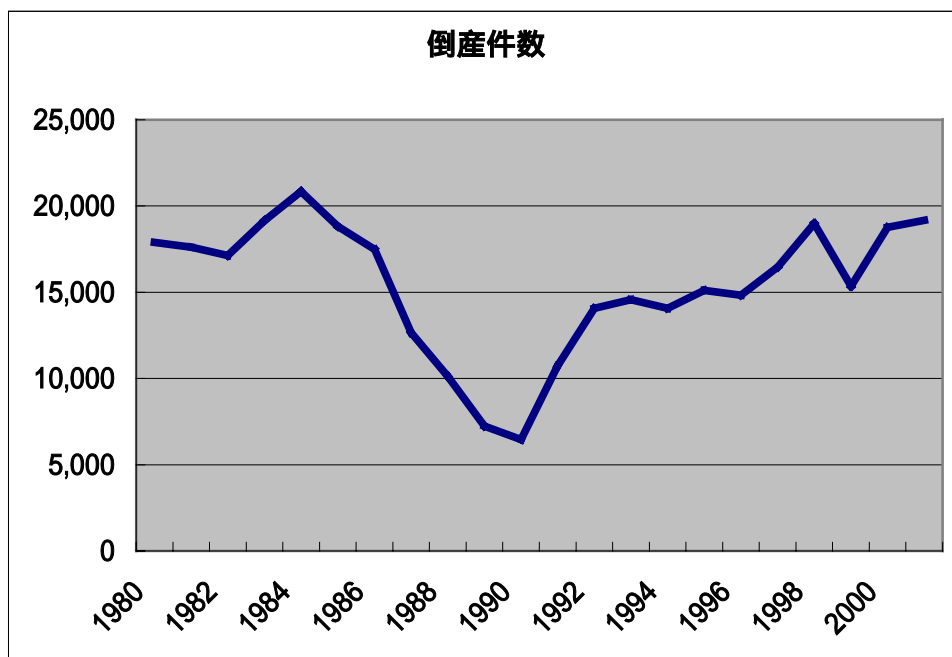




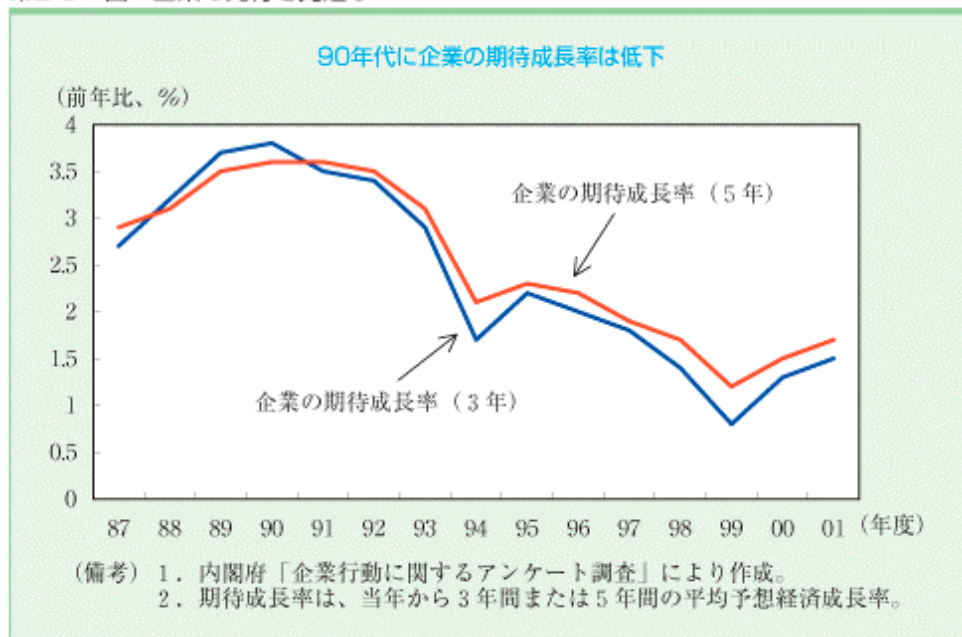
(出典)財務省

(注)水色の期間は景気後退期。

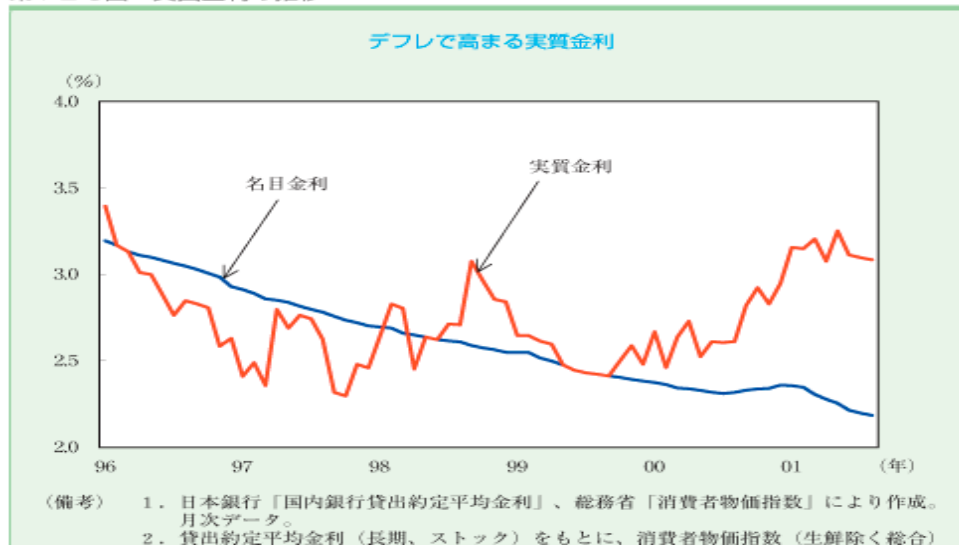
(6月10日更新)



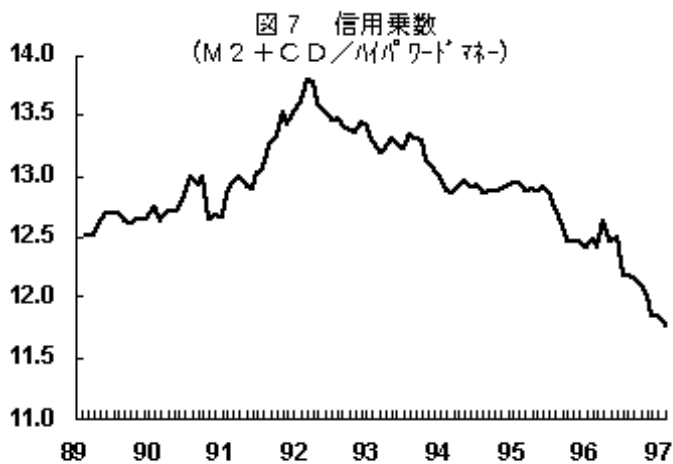
第2-3-1図 企業の先行き見通し



第1-2-5図 貸出金利の推移





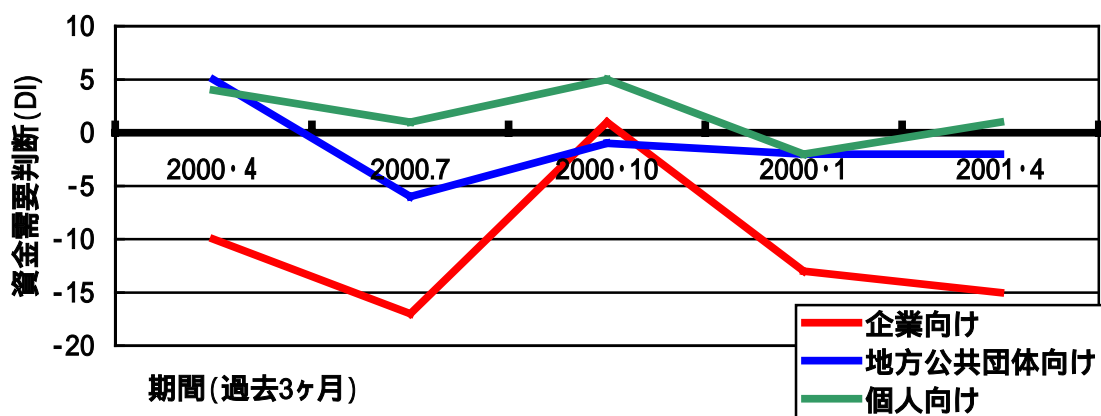


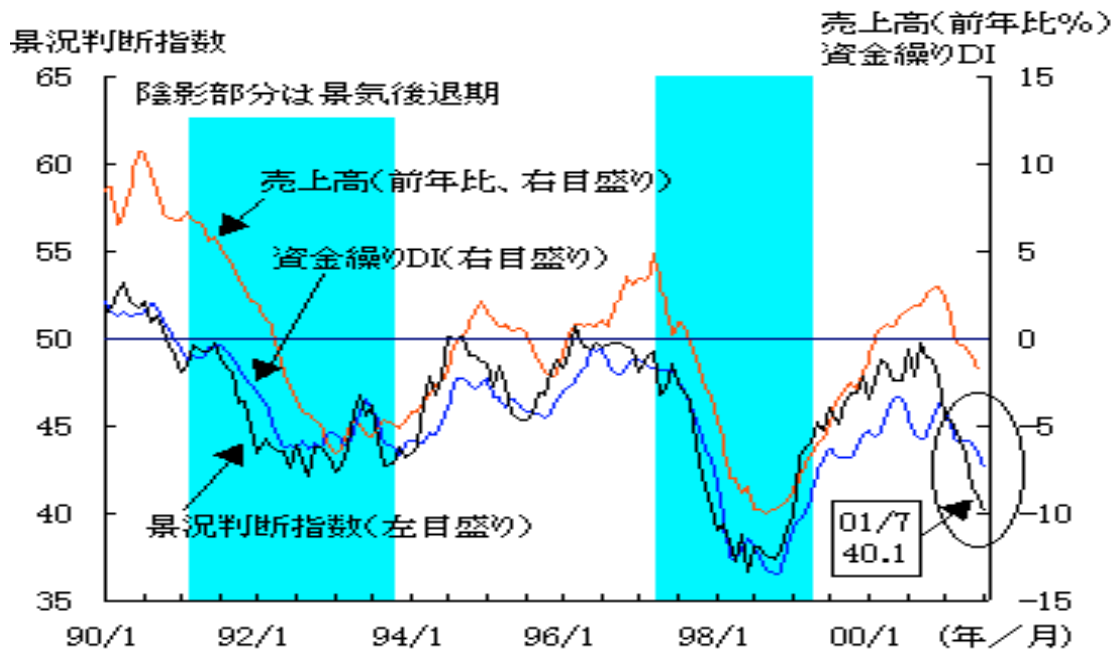
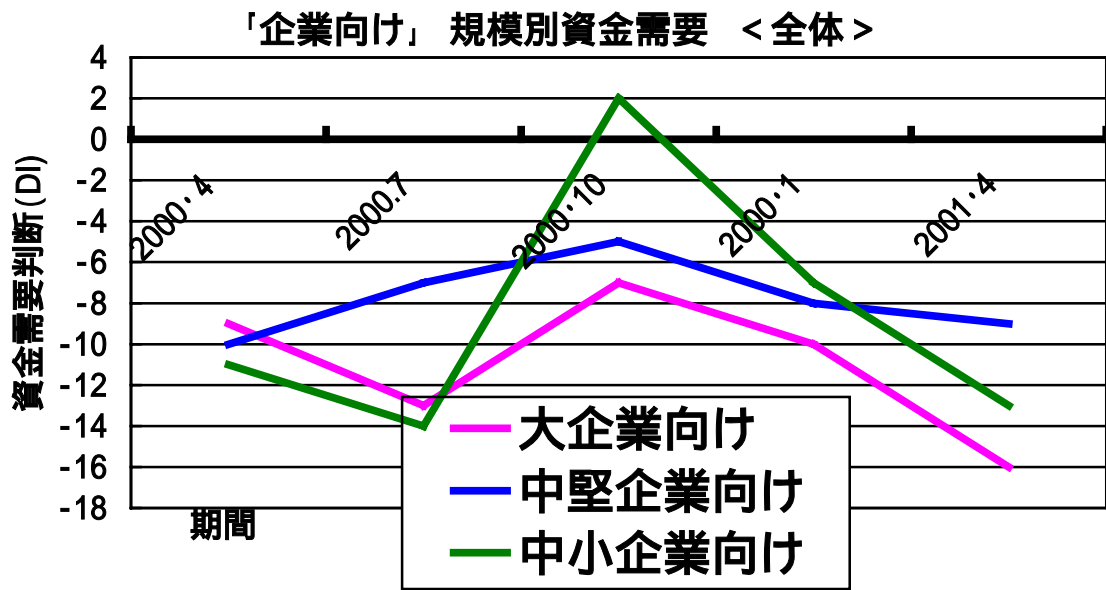
(出所) 日本銀行「経済統計月報」



(出所) 日本銀行「経済統計月報」

### 資金需要動向



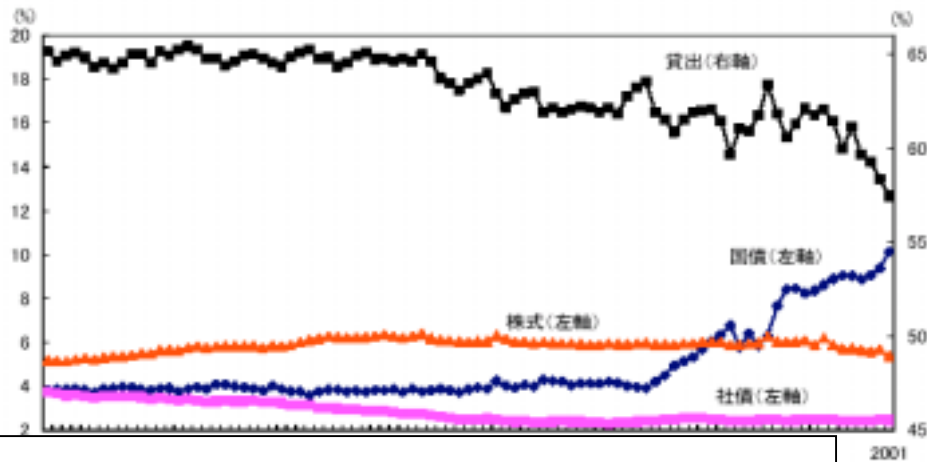


図表 1-6 信用乗数の推移



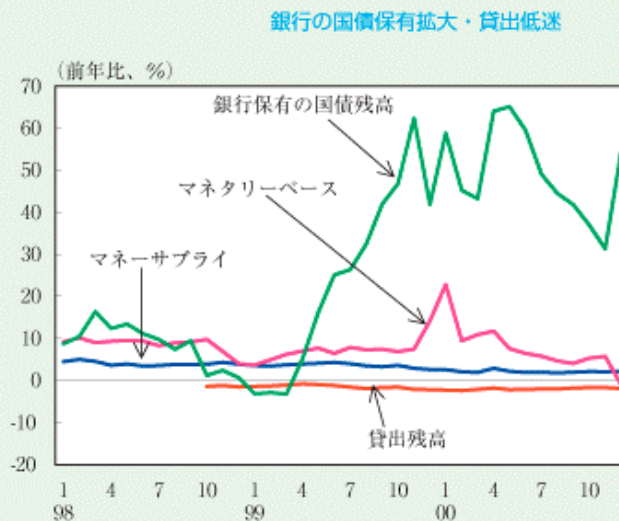
日本銀行「金融経済統計月報」より作成

図表 2-6 国内銀行の保有資産構成比の推移



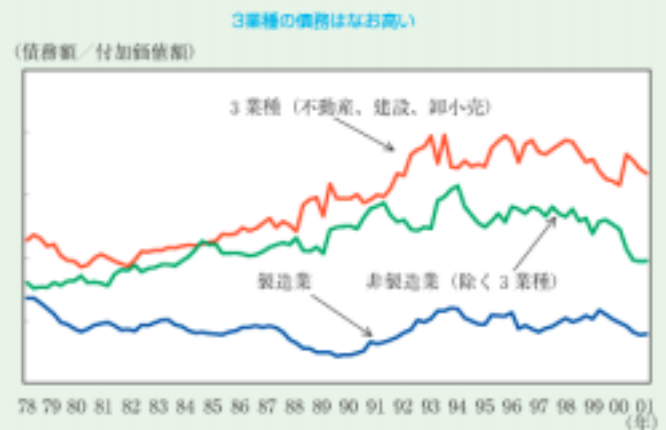
統計月報」より作成

第1-2-7図 マネーサプライ等の推移



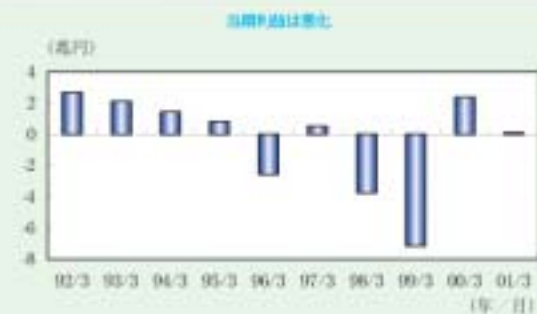
(備考) 1. 日本銀行「金融経済統計月報」により作成。  
2. 国債残高は月末残の伸び率。それ以外は月中平残の伸び率。  
3. 貸出残高は5業態計・特殊要因調整後。

第2-1-9図 企業債務の推移



(備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。  
2. 債務額=長短期入金+社債+受取手形引当引残高-現金・預金  
3. 付加価値額=人件費+支払利息+営業利益+減価償却費  
4. 債務額、付加価値額はそれぞれ季節調整値。付加価値額は年率換算。

第2-1-3図 銀行収益の推移



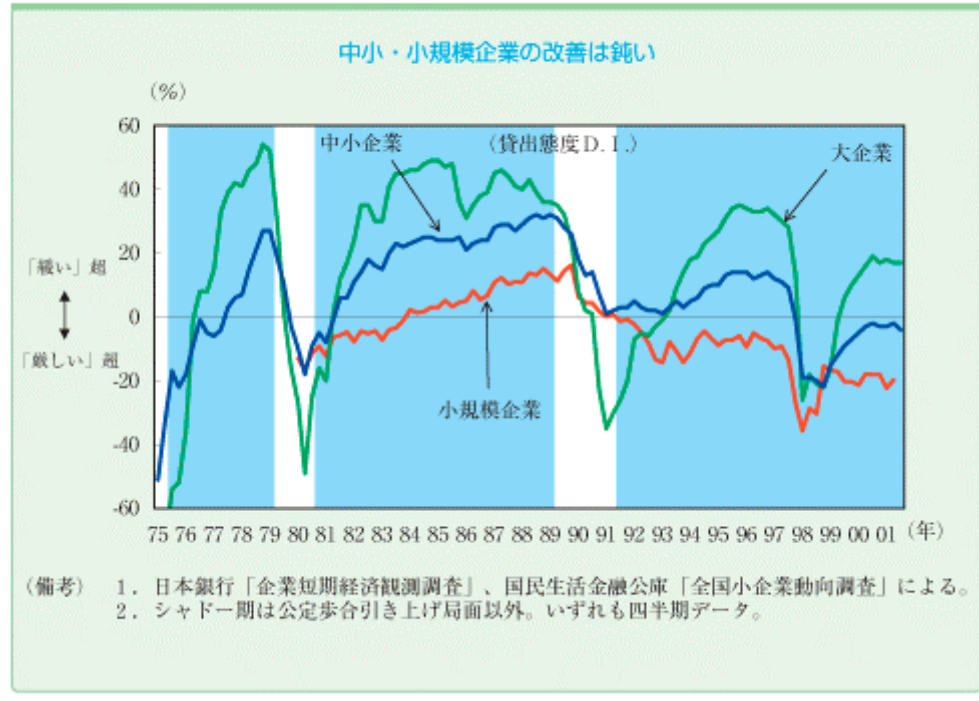
(備考) 1. 日本銀行「全国銀行の平成12年度決算と経営上の課題」により作成。  
 2. 当期利益は全国銀行、税金等調整前ベース。  
 3. 業務利益は、不良債権処理費用(一般貸倒引当金繰入と引当戻定額引当を除く)。

第2-2-2図 中小企業の設備投資と借入れ



(備考) 1. 財経省「法人企業統計季報」により作成、四半期データ。  
 2. 大企業とは資本金1億円以上、中小企業とは資本金1億円以下で貸付実績のある企業を指す。  
 3. 借入れは元金-短期借入金+社債+定期預金引当金、サンプル数回を除くため、01年46月期当期末の構成から、「当期末額」-「前期末額」の借入増減率を算出する。前期末の構成を作成、季節調整標準化率(中心)の前期比当年率となっている。

第2-2-3図 企業からみた銀行の貸出姿勢



第2-2-1図 大企業と中小企業の資金調達

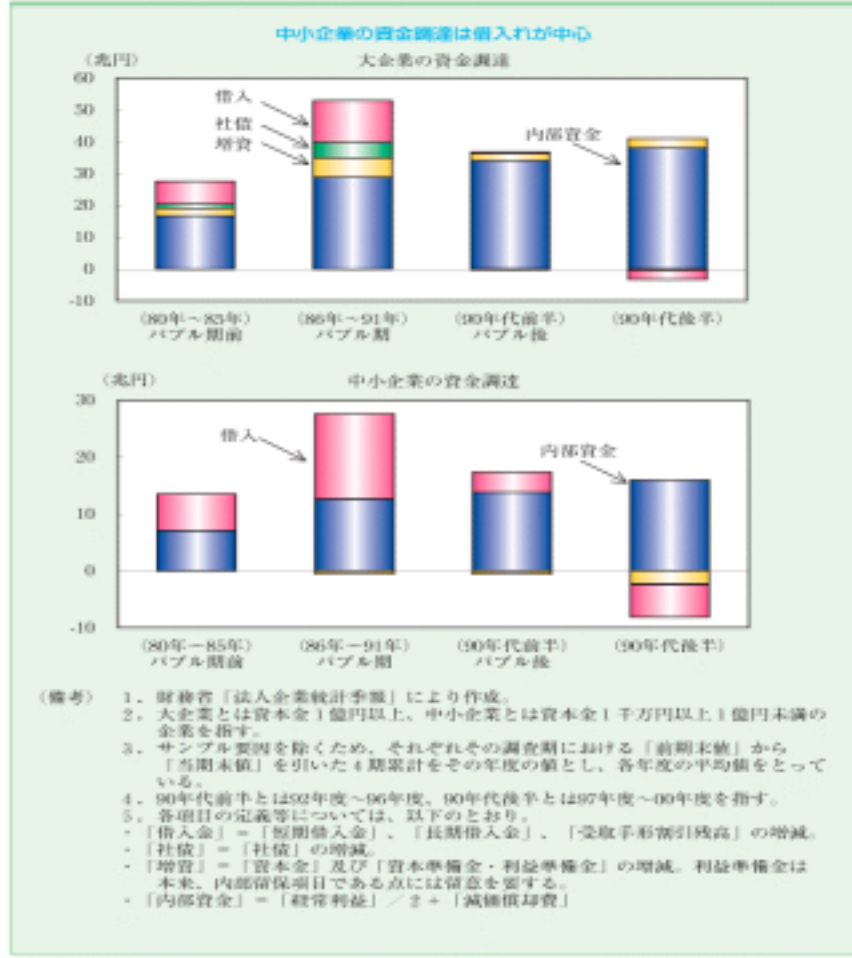


図3 - 1 国民生活金融公庫「中小企業経営状況白書」財務省「法人企業統計」2000年

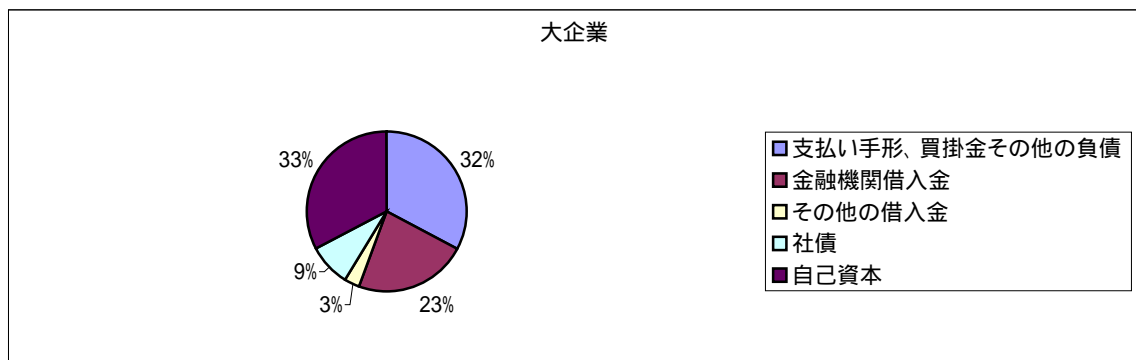
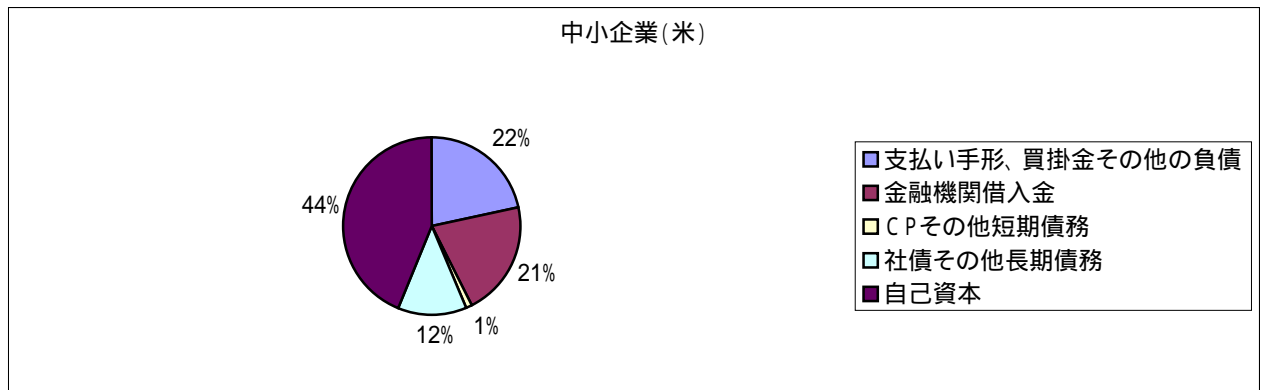
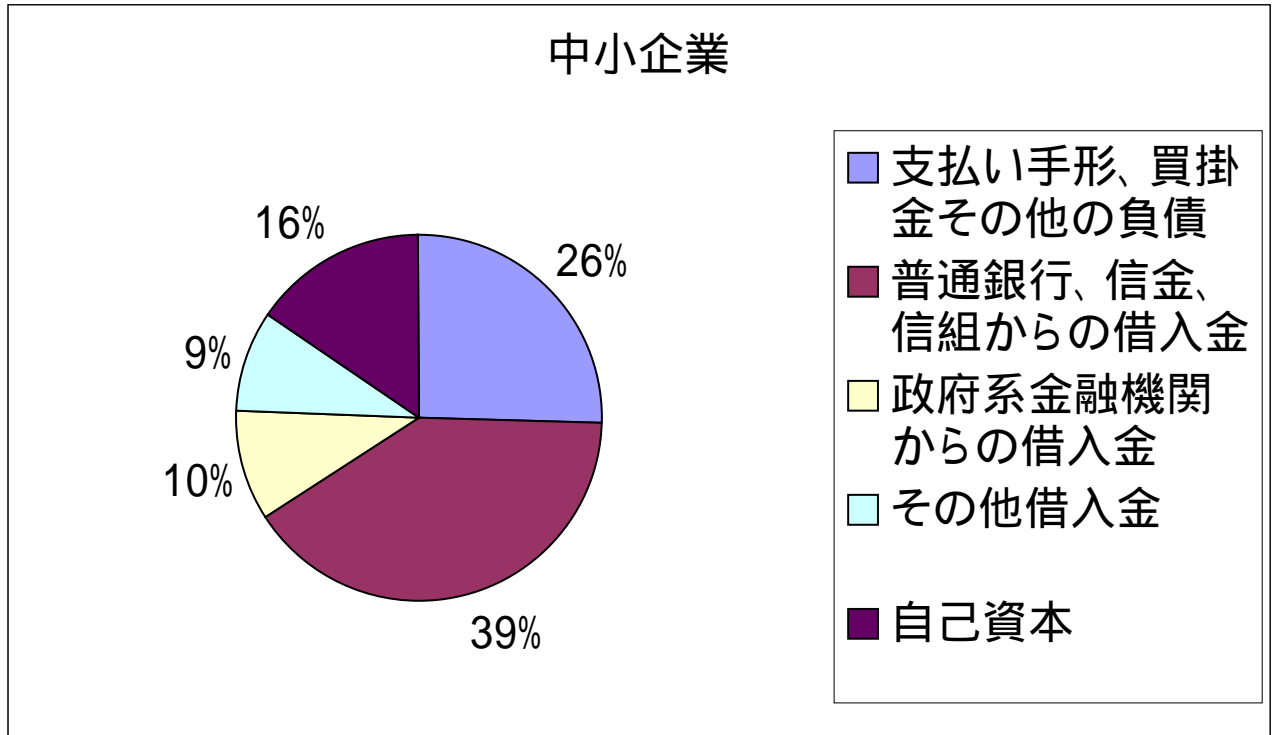


図3 - 2 米国財務省、Quality Financial Report

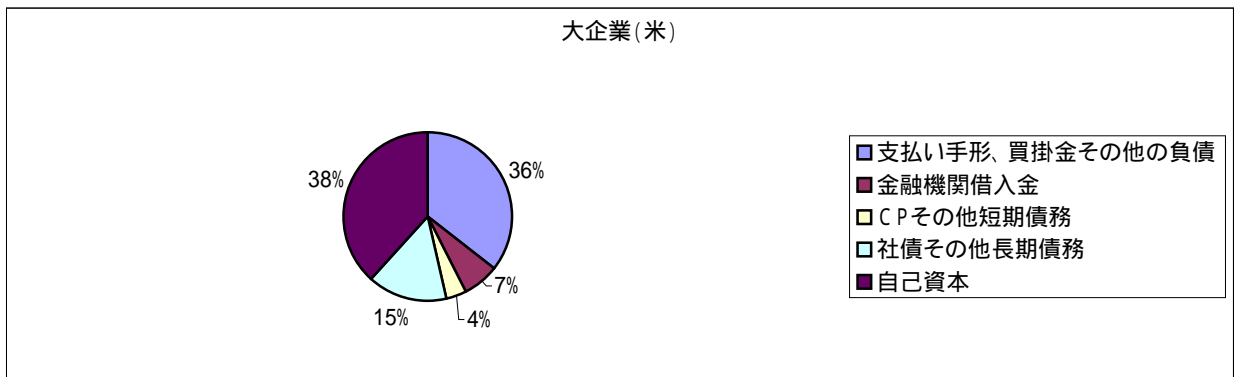


図3 - 3 日本の個人金融資産の内訳

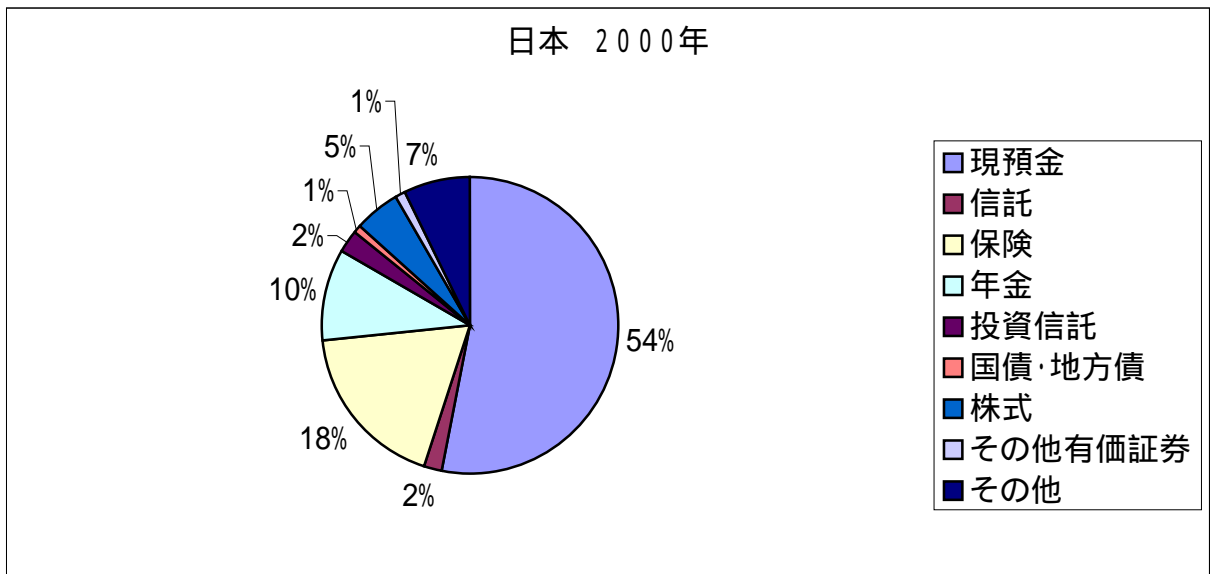


図3 - 4 アメリカの個人金融資産の内訳

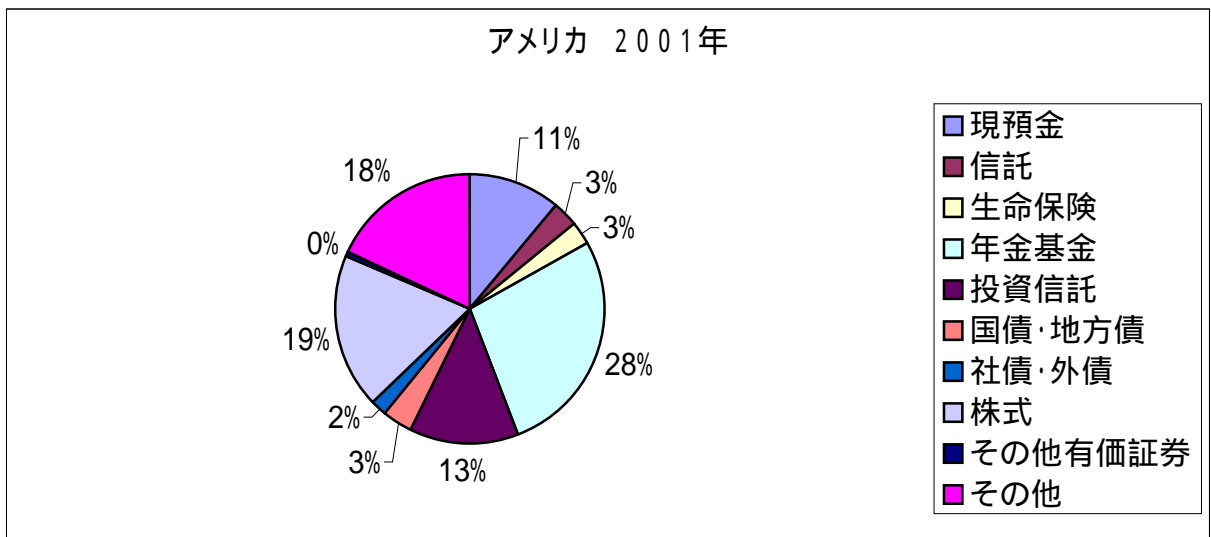


図 3 - 3 , 3 - 4 は『中小企業金融入門 藪下史郎 武士俣友生 東洋経済新報社 』



<参考文献>

経済財政白書	内閣府編	
中小企業金融入門	藪下史郎 武士俣友生	東洋経済新報社
金融の未来学	翁百合	筑摩書房
情報開示と日本の金融システム	翁百合	東洋経済新報社
入門マクロ経済学	中谷巖	日本評論社
マクロ経済学	吉田 洋	岩波書店
日本経済新聞		日本経済新聞社
最新アメリカ金融入門	P.S.ガーバー/S.R.ワイズブロード	日本評論社
キャピタル・フライト	円が日本を見棄てる 木村剛	実業之日本社
金融入門	岩田 規久男	岩波新書
国際金融入門	岩田 規久男	岩波新書
金融システムの未来	堀内 昭義	岩波新書
我が国の M&A の課題	産業金融と企業組織に関する研究会報告書	
	通商産業省産業政策局国際企業課	通商産業調査会
銀行 M&A 最後はこうなる	山本 雄二郎	オーエス出版

野村総合研究所 HP <http://www.nri.co.jp/>