

《論文》

銀行の自己資本比率に関する歴史的分析

— 日本の都市銀行の長期財務・株価データを用いて —

木内 卓

キーワード：自己資本比率，銀行免許の価値，資産リスク

I. はじめに

銀行の自己資本比率は今日、一般的に事業会社のそれに比べ低い水準となっているが、歴史的には常にそうであった訳ではない。過去には事業会社並みに高かった時期もあり、現在まで趨勢的に低下してきた。興味深いことにこのトレンドは世界共通の現象となっており、Grossman〔2007〕では日本を含む12カ国の商業銀行の自己資本比率が19世紀半ばから第一次大戦直後までにかけて、持続的に低下してきたことが示されている^①。

Berger et al.〔1995〕は、米国における銀行の自己資本比率の低下が、国法銀行制度や預金保険制度等の主要な銀行規制・セーフティーネットの導入を機に生じていることを指摘、セーフティーネットによるモラルハザードの可能性を示唆した。しかし、英国・米国・カナダの1893年から1992年まで100年間の大手行の長期財務・株価データを基に分析したSaunders and Wilson〔1999〕は、上記Berger et al.〔1995〕の主張を一部支持しつつも以下の通り結論付けている。

- ① 過去の高い自己資本比率が果たした機能は、銀行統合やセーフティーネットによって概ね代替されたと考えられる。
- ② しかし銀行はリスクテイクを拡大させておらず、モラルハザードは生じていない。

- ③ 銀行の自己資本比率低下はリスク不感応な部分で生じている。

本稿は、日本の都市銀行について、Saunders and Wilson〔1999〕と同様100年に及ぶ長期財務・株価データを基に、自己資本の歴史的役割や銀行のリスクテイクについて分析した研究である。日本の銀行について戦前・戦後を通じた長期の財務データを用いた研究は、岡崎〔2002〕等未だ限られている。銀行の長期にわたる株価データを用いた分析に至っては、ほぼ手付かずといつてよい研究状況と思われる。Saunders and Wilson〔1999〕では、出店制限等の厳しい銀行規制の下で多数の銀行が存在する米国と、出店に制約がなく比較的緩やかな銀行規制の下、高度に集約された銀行システムを持つ英国・カナダとを比較分析する意義が述べられている。当初、米国の国法銀行制度に倣った国立銀行を導入したものの、太平洋戦争中までに都市大銀行と「一県一行」の地方銀行とに銀行を集約させ^②、戦後は米国の法規定主義に替り、詳細な行政指導を含む裁量的な行政手法を採用した^③日本の歴史的経験は、もう一つの興味深い比較事例を提供するものであり、銀行の自己資本の機能や銀行行動への影響をより深く理解する上で意義あるものと考えられる。

本稿の構成は以下の通りである。第2節では、先行研究に依拠しつつ日本における銀行の自己資本比率の歴史的推移について概観する。第3節で

Saunders and Wilson [1999] の分析手法に沿って、日本の都市銀行について自己資本比率の歴史的分析を行う。第4節では分析結果を基に結論を示す。

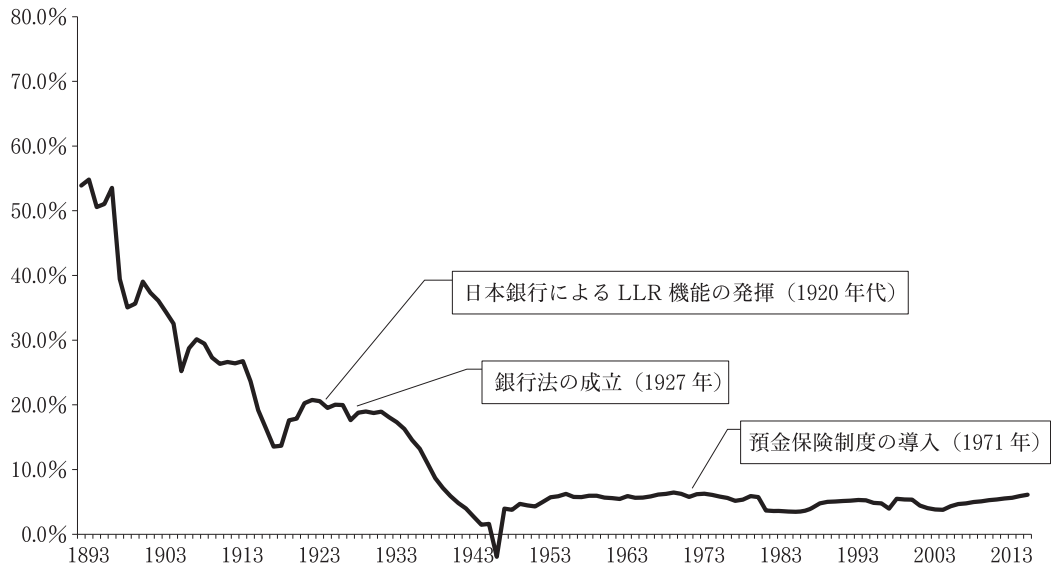
II. 日本における銀行の自己資本比率の歴史的推移

図表1は、1893年から2016年までの日本における銀行の自己資本比率の推移を見たものである。19世紀末には銀行の自己資本比率は50%台半ばと高い水準にあったが、1920年代には20%以下にまで低下した。1930年代以降、1桁台まで更に低下した後、戦後は一貫して低水準のまま推移している。前述の Berger et al [1995] によれば、米国でも銀行の自己資本比率は1840年には50%を超えていたが、1940年代半ばまでの100年間で徐々に低下、以降1990年代まで6~8%で推移している。Berger et al [1995] はこの自己資本比率低下が、①国法銀行制度導入⁽⁴⁾ (1863年)、

②FRB創設(1913年)、③預金保険制度導入(1933年)といった、主要な規制・セーフティネットの導入を機に起きていることを指摘した。特に預金保険制度の導入は最大かつ長期にわたる影響を与えたとしている。

日本の場合、日本銀行がLLRとしての立場を明確にするのは第1次大戦後からであり⁽⁵⁾、また最低資本金規制を含む銀行法の公布は1927年である⁽⁶⁾。図表1を見ると1930年代から自己資本比率は一段の低下を見ており、上記LLRや銀行行政の確立がこの動きの前提となった可能性はある。一方で、自己資本比率の最初的大幅な低下は既に1920年代以前20世紀初頭から生じており、このいわば第一段階の低下には規制等は影響していない。更に米国において最も影響を与えた預金保険制度については、日本における導入は1971年だが、自己資本比率にはほとんど影響を与えていない。

Saunders and Wilson [1999] は英国・カナダの銀行の事例を基に、銀行統合・業界集約の進



図表1 日本における銀行の自己資本比率の推移

(注) 1) 対象は戦前については普通銀行。戦後については都市銀行+地方銀行(都市銀行、地方銀行の定義は日本銀行統計「国内銀行の資産・負債等(銀行勘定)」による)。

2) 自己資本比率は戦前については(払込資本金+積立金)/(貸出+有価証券)、戦後については(資本金+法定準備金+剰余金)/(貸出+有価証券)。

〔出所〕 後藤(1970)、日本銀行『明治以降本邦金融統計』、同『本邦経済統計』、同『経済統計年報』、日本銀行HP「統計：民間銀金融機関の資産・負債」より作成。

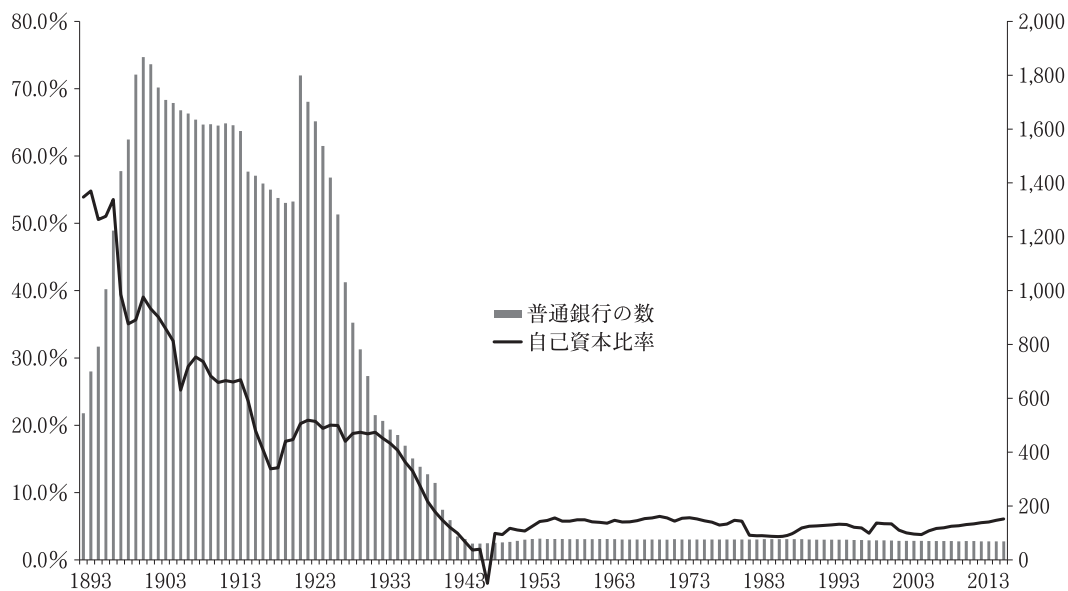
展が、米国における預金保険制度導入と同様に銀行の破綻確率の低下や預金者損失の減少をもたらした、銀行の自己資本比率低下につながったと指摘している。図表2は、図表1と同時期の普通銀行数と自己資本比率の推移を見たものである。日本の場合、全国の普通銀行数は1901年をピークに以降は減少、1922年に貯蓄銀行の普銀転換に伴い一時的に増加するものの、銀行行政の合併推進への転換により急速に減少傾向となった。太平洋戦争中の大型合併を最後に、戦後はほぼ横ばいで推移している。大きなトレンドとしては銀行の統合進展により自己資本比率の低下がもたらされた可能性はあるが、19世紀末に銀行数が急増している間にも自己資本比率が低下していたり、1920年代に銀行数が急減している中、自己資本比率は横ばいであったりと、銀行数減少と自己資本比率低下の時期は必ずしも一致していない。

図表3は、前述の普通銀行数と自己資本比率の推移を、都市銀行と地方銀行とにそれぞれ分けて見たものである⁽⁷⁾。都市銀行の自己資本比率は19世紀末から既に20%弱となっており、19世紀末

から第一次大戦後までのいわば第一段階の自己資本比率の低下は、主として地方銀行で生じていることがわかる。この第一段階の自己資本比率低下の要因について岡崎〔2004〕、伊藤〔1995, p. 47〕は、20世紀初に依然自己資本を貸付ける性格を有していた銀行が、第一次大戦期に急速に預金銀行化したためとしている。都市銀行については既に20世紀初から預貸率が低かったことから⁽⁸⁾、地方銀行のような低下が見られなかったものと推測される。

一方、1930年前後からは都市銀行の自己資本比率が地方銀行にそれに先行して低下、戦後も地方銀行比では低位に推移した後、直近はやや上昇基調にある。都市銀行主導の1930年前後からのいわば第二段階の自己資本比率低下の要因について、既に日本銀行の借入金に頼らなくなった大銀行⁽⁹⁾にとってLLR機能発揮の影響は少なかったと考えられ、また図表3では見にくくなっているが都市銀行の数は戦前ほぼ不変⁽¹⁰⁾なので、銀行統合の影響も考えられない⁽¹¹⁾。

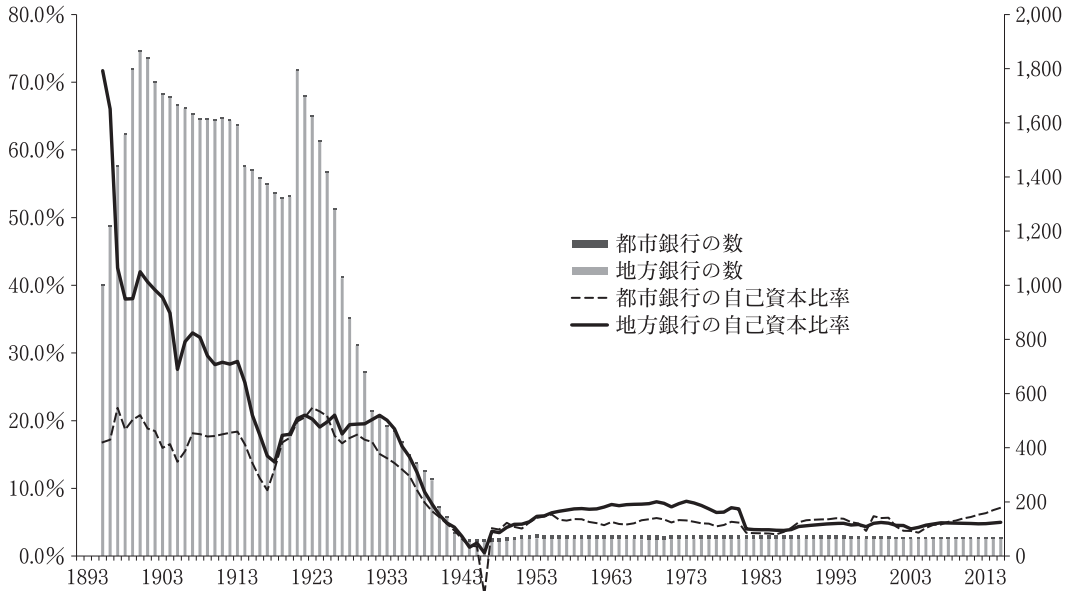
先述のSaunders and Wilson〔1999〕の研究



図表2 銀行数の推移と自己資本比率

(注) 対象、自己資本比率の定義は図表1と同じ。

(出所) 後藤(1970), 日本銀行『明治以降本邦金融統計』, 同『本邦経済統計』, 同『経済統計年報』, 全国銀行協会HP「全国銀行財務諸表分析」より作成。



図表3 種類別の銀行数と自己資本比率の推移

(注) 戦前については都市銀行は後藤(1970)が掲げる5大銀行(6大銀行)。地方銀行は「普通銀行-都市銀行」として算出。戦後についての定義は図表1と同じ。

〔出所〕 後藤(1970), 日本銀行『明治以降本邦金融統計』, 同『本邦経済統計』, 同『経済統計年報』, 全国銀行協会HP「全国銀行財務諸表分析」より作成。

は、英米加の大手行について1893~1992年の長期株価・財務データを基に、簿価・時価ベースの自己資本比率、株価・資産のボラティリティー、資産の時価・簿価比率からなるデータベースを構築し、銀行免許の価値(Charter Value)や銀行のリスクテイクと自己資本比率との関係を分析したものである。この分析を通じ同論文では、自己資本比率低下における規制・セーフティーネットや銀行統合の影響に加え、より広く、自己資本比率の低位安定期も含めた歴史の変遷の背景、業界レントや銀行行動の特質を多角的に明らかにしている。以下第3節では、日本の都市銀行について1901~2001年の長期株価・財務データを構築し、Saunders and Wilson〔1999〕の分析手法を用いて、銀行免許の価値(Charter Value)や銀行のリスクテイクと自己資本比率との関係を分析する。これにより、上記都市銀行の戦前の第二段階の自己資本比率低下の要因や、戦後を含めた長期にわたる自己資本比率の歴史的な推移とその背景、日本における業界レントや銀行行動の特徴を、英

米加との比較の観点から明らかにする。

Ⅲ. 都市銀行の自己資本比率に関する歴史的分析

1. データ

本節で用いる株価(月次)データ及び財務データ(年次)は、戦前は5大銀行(6大銀行)、戦後は日本銀行『本邦経済統計』に掲載される「都市銀行」のそれを用いる。Saunders and Wilson〔1999〕の分析は、英国はマネーセンターバンク⁽¹²⁾、カナダは認可銀行(Chartered Bank)⁽¹³⁾、米国はNYのマネーセンターバンク及び大都市圏の銀行と信託会社、の株価・財務データを基に行われており、日本の都市銀行のデータを用いることは比較の観点からは適当と考えられる。

株価・財務データの取得時期は、戦前については第一銀行が上場する1901年4月より1944年9月まで⁽¹⁴⁾、また戦後については、戦時政府補償打ち切りに伴う損失処理が確定し、分離されてい

た新旧両勘定が合併する1948年4月から始まる決算期である1949年3月期から（株価データは1949年から）、都市銀行各行が持株会社制に移行する2001年3月期まで（富士銀行・第一勧業銀行の2行については2000年3月期まで）とする⁽¹⁵⁾。

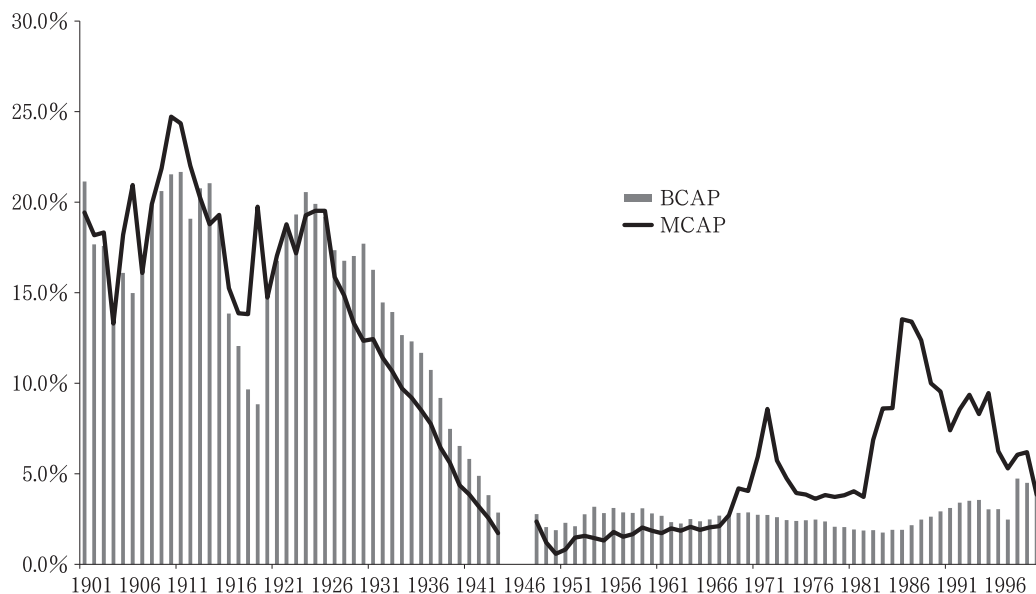
株価データについては、1931年までの第一・安田の月次株価は大蔵省理財局編『金融事項参考書』より、他の株価データは東洋経済新報社『株界20年』（戦前）、『株価20年』『同10年』『株価総覧』（いずれも戦後）より取得し、一部は東京株式取引所、日本証券取引所（1943年4月以降1944年9月まで⁽¹⁶⁾）、東京証券取引所の統計月報で補った。

財務データ及び発行済株式数については、大阪屋商店『株式年鑑』、東洋経済新報社『株式会社年鑑』（いずれも戦前）、大蔵省『銀行局金融年報』、日経NEEDSデータベース（それぞれ戦後）より取得。一部は営業報告書、銀行史、有価証券報告書等で補った。

2. 簿価ベースと時価ベースの自己資本比率の推移

図表4は、1901年12月期から2001年3月期までの都市銀行の簿価ベースの自己資本比率（BCAP：株主資本÷総資産）及び時価ベースの自己資本比率（MCAP：株式時価総額÷〔株式時価総額＋負債〕）の推移である。戦前は分割払込制度がとられており、株式には額面全額が払い込まれた旧株と一部が払い込まれた新株とがある⁽¹⁷⁾。株式時価総額を算出するに当たっては南條・橘川〔2009〕の採用した手法に則り、『株界20年』に双方の株価が掲載されている場合にはその株価を、一方の株価のみが掲載されている場合にはその株価から「払込金1円当たりの株価」を求め、他の株価はこの「払込金1円当たりの株価」に払込金を乗じる価格であると仮定して算出した。

第2節で既述の通り、簿価ベースの自己資本比率は、戦前については1920年代まで20%前後で推移した後、1930年前後から戦時中にかけて3%割れにまで持続的に低下、戦後も1990年前後ま



図表4 簿価ベースと時価ベースの自己資本比率の推移

(注) 1) 各年のサンプル銀行の自己資本比率の平均。

2) 自己資本比率の算定に用いる総資産は戦前については払込未済資本金を除いたもの。

では3%割れの状態が続いている。

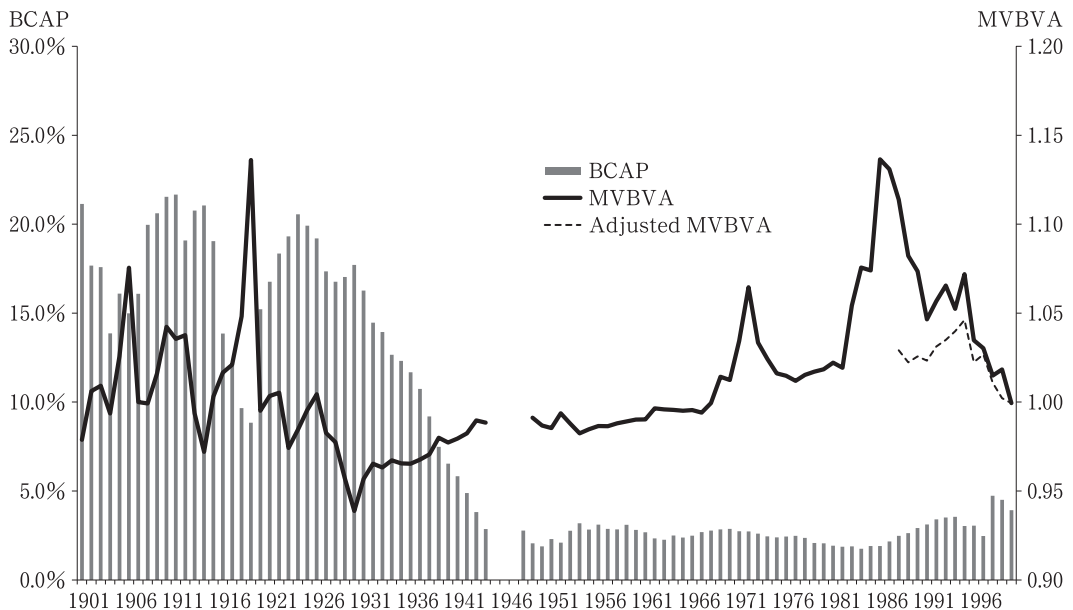
一方、時価ベースの自己資本比率は、1910～1911年の25%超をピークに1930年前後以降は簿価ベースを下回りつつ低下している。戦後も1968年までは簿価ベースを下回るが、以降は簿価ベースを上回り、特に1986～1987年のバブル期には15%超と2%前後の簿価ベースとの大きな乖離を見ている。

Saunders and Wilson [1999]によれば、英国及びカナダの銀行の自己資本比率は1890年代の15%（簿価ベース・英国）・20%（時価ベース・英国）・25%（簿価及び時価ベース・カナダ）から1940年代にはそれぞれ4～5%に低下している。米国では1900年代から1920年代までは20%（簿価ベース）・28～31%（時価ベース）だったが、1960年代には8%（簿価ベース）・16%（時価ベース）にまで低下している。同論文では自己資本比率低下の要因を、英国及びカナダにおいては1920年代までの銀行集約、米国においては1930年代の預金保険制度導入に求めているが、既述の通り日本の場合は低下した戦前期は都市銀行の数

はほぼ不変であり、預金保険制度の導入も戦後であるため、いずれも直接的な低下要因とは考えにくい。加えて簿価ベース3%割れの水準が長期間にわたって継続したこと、及びバブル期における時価ベースとの10%を超える大幅な乖離は英米加では見られない日本の特徴となっている。

3. 銀行免許の価値（Charter Value）と自己資本比率

図表5は、1901年12月期から2001年3月期までの都市銀行の資産の時価・簿価比率（右軸）と簿価ベース自己資本比率（左軸）の推移である。資産の時価・簿価比率（ $MVBVA = \frac{\text{株式時価総額} + \text{負債}}{\text{簿価ベース総資産}}$ ）は、銀行免許の価値（Charter Value）もしくは市場支配力（Market Power）を表す指標とされる⁽¹⁸⁾。すなわち資産の時価が簿価を上回る（トービンの q が1を上回る）状態は、銀行免許や市場支配により銀行にレントがもたらされている状態を表し、逆に下回る状態はそれらが無い状態と表すと考えられる。トービンの q は保護・参入制限や寡占



図表5 銀行免許の価値（Charter Value）と自己資本比率

- (注) 1) 各年のサンプル銀行の自己資本比率（BCAP）及び時価・簿価比率（MVBVA）の平均。
- 2) Adjusted MVBVA は株式時価総額から有価証券含み損益を控除して算定。

化により上昇する⁽¹⁹⁾。

Saunders and Wilson〔1999〕によれば、英国では1890年代及び1930年代後半に1.05を超える比較的高いCharter Valueが見られる。カナダでは銀行集約に伴い生じた業界レントにより第二次大戦後から1970年代まで、米国では当局による参入制限により1950年代から1970年前後までにかけて、それぞれ1~1.05のCharter Valueが生じたが、自由化やノンバンク・外銀の参入に伴う競争激化により以降は急落している。

日本においては図表5に示されるように、時価・簿価比率は1919年の1.14をピークに1920年代前半までは概ね1~1.05の水準でCharter Valueが存在したが、1920年代後半以降1968年までは1以下となり、Charter Valueが無い状態が長く続く。一方1969年に1を上回ってからは、1986~1988年に1.1を超える等時価・簿価比率は一転して高い水準となっている。Keeley〔1990〕はトービンのqの限界として、算定に取得原価ベースの資産額を用いるため、時価と乖離があり得ることを挙げている。試みに1988年度以降開示されている有価証券含み損益を株式時価総額から控除して時価・簿価比率を算出(=Adjusted MVBVA)すると、図表5中の点線の通りとなった。1988年度以降の計数ではあるが、含み損益控除後も時価・簿価比率は2000年度まで1~1.05の水準となっており、バブル期間中も含めCharter Valueが存在したことが推測される。1970年代以降、徐々に金利自由化・規制緩和が進む中であっても、都市銀行は強い市場支配力を維持していたと考えられる。

Keeley〔1990〕は、Charter Valueがあると銀行はそれを維持するためにレバレッジやリスクテイクを控えること(Charter-Value Hypothesis)を理論的に示したが、Saunders and Wilson〔1999〕では逆に、Charter Valueと自己資本比率とは歴史的に負の相関関係にあることが示唆されている。すなわち銀行集約や参入制限によりCharter Valueが高かった時期には自己資本比率は低く、自由化に伴う競争激化によりCharter Valueが消滅すると銀行は自己資本比率を高く

維持する傾向にある。日本では逆に護送船団行政の下でCharter Valueは抑えられる一方、規制緩和と共にCharter Valueが顕在化した⁽²⁰⁾、Charter Valueの存在如何にかかわらず戦後の自己資本比率は低いまま維持され、英米加で見られたCharter Valueと自己資本比率の負の相関関係は見られない。日本におけるCharter Valueの発現と自己資本比率との関係性(無相関性)は、理論とも英米加の事例とも異なる日本に特徴的な歴史的経験と言える。

4. 銀行の資産リスクと自己資本比率

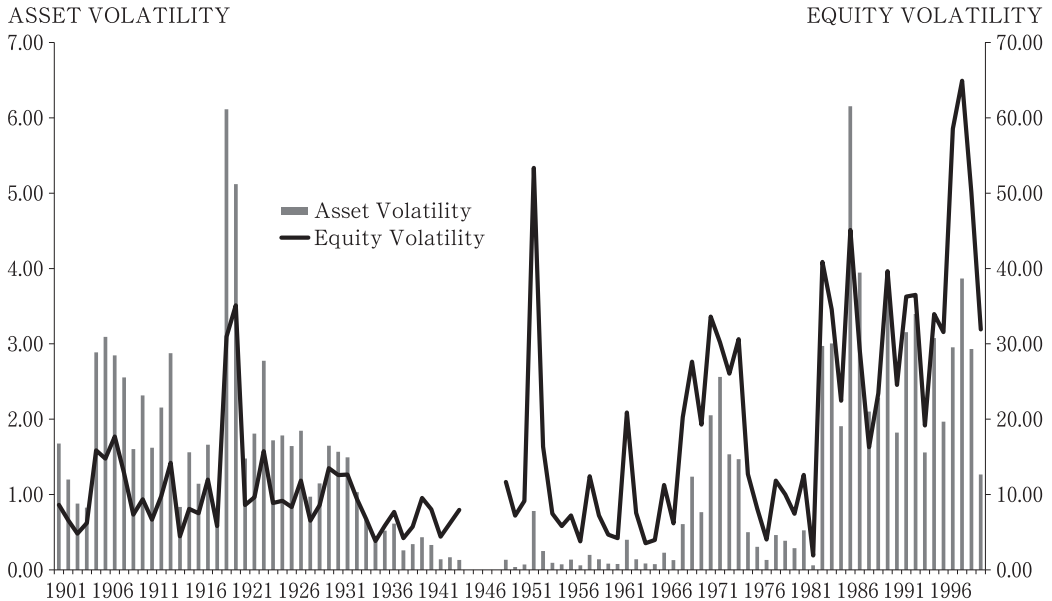
図表6は、1901年12月期から2001年3月期までの都市銀行の株価のボラティリティー(右軸)と資産のボラティリティー(左軸)を表したものである。株価のボラティリティー(σ_E)は、月次の株価データから収益率のボラティリティーを算出、年率換算した⁽²¹⁾。「増資権利落」については横山〔1957〕の整理に基づき、株価指数算出手法として一般化しているダウ式にて修正を加えた。資産のボラティリティー(σ_A)は、下記式の通り株価のボラティリティー(σ_E)をデレバレッジすることにより求められる。

$$\sigma_A = \sigma_E \times \text{MCAP}$$

σ_A は、金融危機下にないか、あってもセーフティーネットが機能してショックを遮断し負債サイドにリスクが無い時、銀行の保有する資産リスクを表すとされる⁽²²⁾。

Saunders and Wilson〔1999〕によれば、英米加の大手行では株価のボラティリティーは自己資本比率の低下を主因に歴史的に上昇基調となっている⁽²³⁾。一方、資産リスクについては100年間で特にトレンドは見られず、1890年代と1980年代とを比較すると資産リスクの水準は目立って増えていない⁽²⁴⁾。このことから同論文では、セーフティーネットが拡充されたことでモラルハザードが生じているとは言えないとしている。

日本の場合、株価のボラティリティーについては、1919~1920年と1971~1974年に年率30%台、1952年に同50%超を付けているが、全体として



図表6 株価のボラティリティーと資産リスク（年率換算%表示）

（注）各年のサンプル銀行の株価のボラティリティーと資産リスクのそれぞれ平均。

は1980年代までは概ね20%割れの低い状態が続いている。急上昇するのは1983年度からであり、それ以降は時に年率60%を超える概ね高い水準が2001年度まで続く。

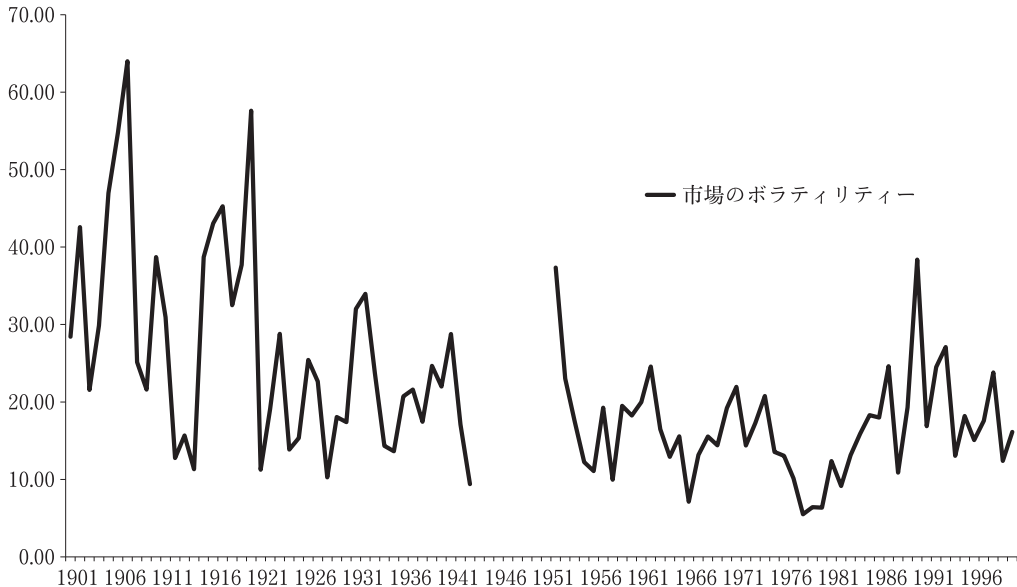
Saunders and Wilson〔1999〕では、特に米国における銀行の株価のボラティリティー上昇と自己資本比率の低下が、1980年代の金融システム不安定化の要因とされる。図表7は1901年12月期から2001年3月期までの日本の株式市場全体のボラティリティーを見たものである。市場全体を表す適当な株価指数のない戦前については、最大の売買が集中し注目度の高かった東京株式取引所株⁽²⁵⁾のボラティリティーを平山〔2016〕の算出結果より取得、戦後については証券経済研究所計算の1952年以降の東証第一部の月間収益率に基づき、ボラティリティー（年率換算）を算出した。戦前期と戦後期では指標が異なるため単純に水準を比較することは出来ないが、銀行株価のボラティリティーの高かった1919～1920年と1952年は市場全体のボラティリティーはそれ以上に高く、全体として1960年代までは、銀行株価のボラティリティーは市場全体のそれに比べ

段低い水準で安定していたことがうかがえる。これに対し1971～1974年及び1983年度以降は、逆に銀行株価のボラティリティーの方が市場全体のそれより高く、この期間は都市銀行セクターのリスクが高かったことがわかる。

資産のボラティリティーについては、日本の場合、日本銀行がLLR機能を本格的に発揮するのが既述の通り第一次大戦後以降であることを考えれば、戦前1920年代の都市銀行の資産リスクは平均的には2%程度の水準だったと考えられる。1930年前後からこの資産リスクは趨勢的に低下、1930年代後半以降は0.5%割れと前述の英米対比でも極めて低い水準にまで低下した後、戦後1968年度までこの低リスクの状態が続く。第2節で、1930年前後から都市銀行の自己資本比率がいわば第二段階目の低下局面を迎えるを見たが、その背景にはそれに見合う資産リスクの顕著な低下があったことがわかる。

銀行の自己資本比率の著しい低下を問題視する戦後の大蔵省銀行局の行政指導⁽²⁶⁾にもかかわらず、高度成長期で資金需要が銀行（特に都市銀行）に集中する状況下⁽²⁷⁾、結果として自己資本比率は

銀行の自己資本比率に関する歴史的分析



図表7 日本における株式市場のボラティリティー（年率％表示）

〔注〕 戦前については東京株式取引所株式（旧株）のボラティリティー，戦後については東京証券取引所市場第一部全銘柄の月間収益率（加重平均）のボラティリティー。

〔出所〕 平山（2016），日本証券経済研究所の株式投資収益率月次データ（市場第一部）より作成。

低水準のまま推移したが，それが大きな問題とならなかったのは，融資が拡大しても依然として資産リスクが低水準で推移したためと考えられる⁽²⁸⁾。

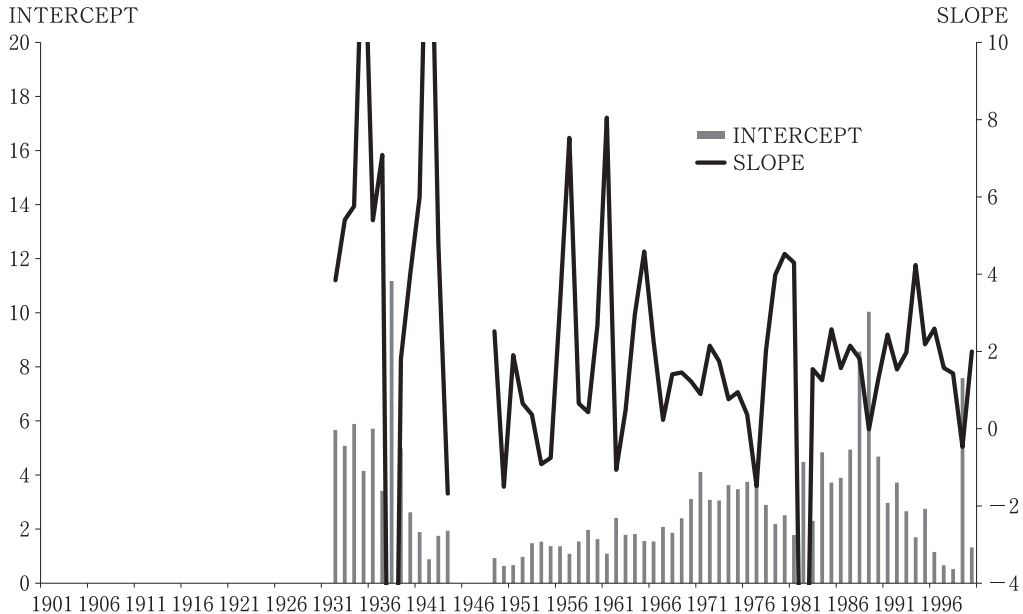
この都市銀行の資産リスクはしかし，1970年前半に上昇，いったんは落ち着きを見せるものの，1983年度以降は本格的に上昇，平均的には3~4%と戦前より一段高い水準となっている。1971~1974年の上昇は戦後初のマイナス成長を受けた貸出債権不良化懸念と考えられるが，1983年度以降の上昇は金利自由化や業務規制緩和，都市銀行の積極的な国際展開を反映したものと考えられる。Flannery and Rangan〔2008〕によれば，米国の銀行の簡易倒産距離（Distance to Default：時価ベース自己資本比率÷資産リスク）は1998年から2001年は平均で3.08（正規分布を仮定すると倒産確率0.2%），それ以前1986年から1997年についても概ね3から5の水準であった。これに対し同指数を日本の都市銀行について算出すると，1986年度から1996年度にかけては概ね3から5だが，1997年度は1.79，1998年度1.56（同じく正規分布を仮定すると倒産確率はそ

れぞれ7.3%と11.9%）と両年度の銀行の倒産確率が格段に高くなっていたことがわかる⁽²⁹⁾。1983年度以降，都市銀行は高い時価ベース自己資本比率を背景に戦前1920年代を上回る積極的なリスクテイクを行ったが，米国にも見られた株価のボラティリティー上昇と併せ，特に1990年代後半に時価ベース自己資本比率が急速に低下したことが，金融危機の原因となった可能性があると考えられる。

5. 自己資本比率のリスク感応度

図表8は，1901年12月期から2001年3月期までの都市銀行の時価ベース自己資本比率を，銀行の保有する資産リスク（資産のボラティリティー）のクロスセクション（横断面）データに回帰したものである。戦前については，三和を除く5大銀行のデータがそろそろ1932年以降の回帰結果を表示している。

回帰係数（傾き：SLOPE）は，時価ベース自己資本比率のうち資産リスクに対する感応度合いを，定数項（切片：INTERSEPT）は同じく資



図表8 クロスセクション回帰分析(時価ベース自己資本比率)

(注) 各年のサンプル行の時価ベース自己資本比率を資産リスクに回帰。

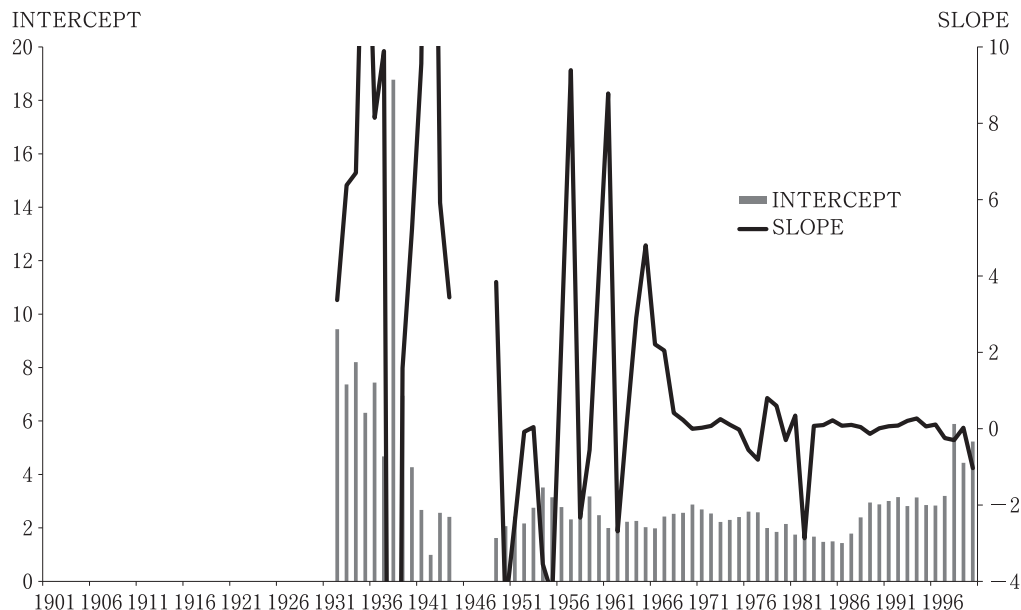
産リスクに対し不感応な部分を表すと考えられる。Saunders and Wilson [1999] では、英米加の大手行の時価ベース自己資本比率を資産リスクに回帰させた結果、傾き(リスク感応度)については規則的なトレンドは見いだせず大凡0~2までの間で推移、また1890年代と1990年代ではほぼ同水準であった。一方切片(リスク不感応部分)については、19世紀には15~25%の水準の自己資本比率がリスク不感応な部分となっていたが、1990年代にはこの部分は約3%にまで趨勢的に低下している。これらの結果から同論文では、銀行はより少ない自己資本でリスクテイクを行うようになった(=リスクシフトした)訳ではなく、自己資本比率低下は主としてリスク以外の部分で起きていると結論付けている。

日本について見ると、傾き(リスク感応度)については数値は上下に変動はあるもののトレンドは特になく、戦後は概ね0~4程度の水準でプラスの値を維持、上記英米加とほぼ同様の結果となっている。一方、切片(リスク不感応部分)については、戦前1930年代に既に6%程度の水準だったものが、1940年代以降は2%割れにまで低下し

ている。1930年前後からの都市銀行の自己資本比率低下のうち、1930年代は資産リスクの低下が背景にあることは既述の通りだが、1940年代にはこれに加え規制の要請等リスク以外の部分の低下も寄与し、自己資本比率低下の動きが加速したことがわかる。このリスク不感応部分は戦後も1968年度まではほぼ2%割れと戦前と同水準を維持するが、以降は徐々に上昇、1989年度に10%超にまで達した後、再び低下基調となっている。

本節第2項の通り、簿価ベース自己資本比率の低さと時価ベース自己資本比率との大幅な乖離は英米加に見られない日本の都市銀行の特徴となっている。試みに簿価ベースの自己資本比率を同様に資産リスクに回帰すると、図表9のようになった。時価ベースとは異なり、傾き(リスク感応度)は1968年度以降はほぼ0の水準で横ばいで推移しており、自己資本比率が資産リスクの変動にほぼ感応しなくなっていることがわかる。切片(リスク不感応部分)については、戦前に低下して以降は時価ベースと異なり1968年度以降もほぼ横ばいで推移、わずかながらも上昇基調となるのは1988年度以降である⁽³⁰⁾。

銀行の自己資本比率に関する歴史的分析



図表9 クロスセクション回帰分析（簿価ベース自己資本比率）

（注） 各年のサンプル行の簿価ベース自己資本比率を資産リスクに回帰。

1968年度以降のリスク不感応部分の簿価ベースと時価ベースとの乖離の要因の一つとして、本節第3項でも見た銀行の保有する有価証券の含み益の存在が考えられる。開示されている1988年度以降の有価証券含み益の総資産に対する割合を算出すると、1988年度はサンプル銀行平均で8.5%、89年度にピークに達した時価ベース自己資本比率の切片（リスク不感応部分）が、再び低下に転じ底を付けた1998年度は同じく0.4%となった。1988年度から1998年度までの年毎の当該割合は、各年の自己資本比率の切片（リスク不感応部分）と必ずしも正確に一致するものではないが、1990年代のリスク不感応部分の増減はほぼ有価証券含み益の増減で説明できる格好となった。1988年度以前については含み益の開示データは得られないものの、1968年度以降の時価ベース自己資本比率において徐々に増加する切片（リスク不感応部分）に、有価証券含み益の増加が少なからず寄与していた可能性がある。都市銀行は、ピーク時で株主資本の数倍に及ぶこの有価証券含み益をバックに積極的にリスクテイクを行うと共に、年毎の含み益の増減を見ながら限界的にリスク量の調整

を行っていたと考えられる⁽³¹⁾。

本格化する金融自由化への対応策として、1986年に経営諸比率指導において新しい自己資本比率基準が定められ、従来の預金を分母とする定義から総資産を分母とするものに改められた。自己資本比率は預金に対する担保としての位置付けから、銀行の有する総資産のリスクに対する最終的な負担能力を示すものとなった⁽³²⁾が、海外支店を有する金融機関の追加基準として、有価証券含み益の7割を自己資本に加えることが認められ、都市銀行の含み益経営は追認される形となった⁽³³⁾。1988年のバーゼル合意の際も日本は有価証券含み益の算入にこだわり、結果として算入比率45%を確保した。バーゼル合意を受け日本の都市銀行も簿価ベース自己資本比率の積上げに着手したが、十分に積上げられぬまま1990年代に有価証券含み益は減少、リスクに対する備えは失われた。

IV. 結論

本稿では、Saunders and Wilson [1999] が英米加の大手行について100年間の長期株価・財

務のデータを基に行った分析を、日本の都市銀行について行い、歴史的な自己資本比率の低下要因、銀行免許の価値（Charter Value）や銀行のリスクテイクと自己資本比率との関係を分析した。英米加との比較を通じ、日本に特徴的な自己資本の機能や銀行行動の歴史的な変遷が明らかとなった。

日本においては、19世紀末から1920年代にかけ地方銀行主体で預金銀行化に伴う自己資本比率の低下が見られたが、都市銀行については1930年前後から資産リスクの低下に伴い自己資本比率が低下した。1940年代以降は規制の要請等リスク以外の要因も相まって低下の動きが加速、簿価ベースの自己資本比率で3%割れと対英米加比でも極めて低い水準にまで低下した。また、この自己資本比率の低下期には銀行免許の価値（Charter Value）も低下しており、1920年後半以降業界レントは失われた。

戦前に形成された、この低リスク・低自己資本比率・Charter Valueの無い状態は戦後も1960年代まで持続したが、1960年代後半からの行政指導緩和が一つの転機となり、1970年前後からCharter Valueが生じた。株価の上昇に伴い有価証券含み益も増加、時価ベース自己資本比率が簿価ベース自己資本比率を上回るようにもなった。1970年前半のオイルショックを乗り切った都市銀行は、強い市場支配力と有価証券含み益に支えられた高い時価ベース自己資本比率を背景に、1980年代前半から金融自由化に伴い戦前を上回るリスクテイクを積極的に行った。株式市場のバブルとも相まって時価ベース自己資本比率は15%超にまで達したが、簿価ベースのそれは2%前後と低いまま据え置かれた。

都市銀行の積極的なリスクテイクに伴い、銀行株価のボラティリティーも市場全体に比べ大きく上昇、銀行セクターはリスクの高いセクターとなった。1990年代に入ってバブル崩壊に伴い有価証券含み益が減少、リスクに対する備えは徐々に薄くなっていった。1988年のバーゼル合意を受け都市銀行は簿価ベース自己資本比率の積上げに着手したが、十分に積み上げられぬまま1990年代後半に時価ベース自己資本比率が更に低下、銀行

の破綻確率の上昇につながったことが、金融危機の原因となった。

英米加同様日本においても、戦前に確立した銀行行政や銀行集約が自己資本比率低下の環境を整備した可能性はあるが、英米加ほどその影響は直接的なものではなく、実際には銀行の資産リスクの低下を伴う形で低下は起きた。一方、戦後の銀行行政は戦前の半ばにも達しない自己資本比率を問題視したが、配当の「社外流出」につながる増資は奨励されず、経常収支比率規制や配当規制等を通じて向上を図ることに主眼が置かれたため、結果指標にすぎない自己資本比率はあくまでも目標としての位置付けに留まった⁽³⁴⁾。融資拡大にもかかわらず都市銀行の資産リスクが比較的低位の水準に留まったことは、低い自己資本比率が問題とならなかつた背景と考えられるが、加えて当時の自己資本比率規制の目的が預金の「保証担保」を確保する⁽³⁵⁾ことにあり、銀行の有する総資産のリスクに対する負担能力を確保するとの考え方が希薄であったことも、預貸率が悪化し預金以外の外部負債に依存する都市銀行の財務状況を是認すると共に、自己資本比率の水準自体を問題としない姿勢につながった可能性がある。1980年代の都市銀行の積極的なリスクテイクに対しても、当局は有価証券含み益の自己資本算入を許容、都市銀行の含み益経営を追認した。

英米加では、銀行集約・セーフティーネット拡充の効果として、銀行免許の価値（Charter Value）が生じ自己資本比率が低下、逆に規制緩和・金融自由化後はCharter Valueの喪失とそれを受けた銀行によるリスクテイクの積極化、それに備える自己資本比率の上昇が見られた。これに対し日本では、1920年代後半からの銀行行政の確立に合わせてCharter Valueは無くなった。戦後1968年の行政指導緩和と共に業界レントが発現したが、簿価ベース自己資本比率は低い水準に維持された。1980年代に各国で金融取引の自由化措置が進められたが、日本の自由化は不完全で市場機能の発揮が中途半端なものに留まったとの指摘がある⁽³⁶⁾。低い自己資本比率の容認や業界レントの発現と不完全な自由化措置との関連性、

これらをもたらした行政運用の背景と経緯の解明は今後の課題である。

本稿で分析対象とした2000年度以降、都市銀行は持株会社制に移行すると共に「3メガ+1」グループに集約された。国内の低金利環境が長期化する中、都市銀行は海外での与信業務や外国証券投資等、よりリスクの高い業務を再び積極化してきているが、政策保有株式の自己資本に対する比率は依然として高く、株価下落時の自己資本に及ぼす影響は無視できない状況にある⁽³⁷⁾。都市銀行100年の歴史から得られる政策インプリケーションの今日的意義は、未だ大きいと言える。

《注》

- (1) Grossman [2007] では自己資本比率の定義として日本についてのみ「払込資本金÷総預金」、他の国については「払込資本金÷総資産」を使用している。
- (2) 伊藤 [1995] p. 88
- (3) 伊藤 [1995] p. 59
- (4) 国法銀行は銀行紙幣\$9の発行に対し\$10の国債保有が求められた。これは実質的に10%の所要自己資本比率を認めたこととなり、当時40%弱程度あった米銀自己資本比率の加速度的な低下をもたらした。
- (5) 岡崎 [2007]
- (6) 銀行法に結実する銀行規制・監督は、1916年から本格化したとされる(伊藤 [1995] p. 54)
- (7) 戦前の都市銀行の定義は、データ出所である後藤 [1970] に従い5大銀行(6大銀行)とした。
- (8) 「明治大正時代において5大銀行の預貸率は明治33年末以降100%以下であったが、地方銀行の預貸率が100%を割ったのは大正6~7年末にすぎず、他の年はいずれも100%超であった」(後藤 [1970] p. 99)
- (9) 後藤 [1970] p. 99
- (10) 19世紀末からの5大銀行に加え1933年に三和銀行が成立。1943年に三井と第一が合併し帝国銀行となった。
- (11) 岡崎 [2002] の戦前の銀行淘汰についての数量分析によれば、1931年~1935年の存続銀行と退出銀行との経営指標を比較すると、退出銀行の自己資本比率(自己資本÷預金)と預貸率(貸出÷預金)は存続銀行のそれより高かった。すなわち相対的に預金吸収力の弱い銀行が退出したことが示されており、地方銀行については銀行淘汰が1930年代の自己資本比率低下の要因の一つであった可能性がある。
- (12) 同論文ではマネーセンターバンクが具体的にどの銀行を指すのか明確ではないが、恐らく1920年までに集約された5大クリアリングバンクを指していると考えられる。
- (13) 1932年までの間に10行にまで集約された。
- (14) 第一銀行以外の5大銀行の上場は遅く、データの取得開始年次は三井が1920年、安田が1924年、三菱1931年、住友1932年となっている。
- (15) 財務データの決算期は戦前については1943年の決算期変更までは12月期、1943・44年については9月期、戦後については3月期となっている。尚、1997年11月に破綻した北海道拓殖銀行の1997年度の財務・株価データは異常値として採用しなかった。
- (16) 尚、戦時中の株価データについては大型合併(三井+第一→帝国、三菱+第百→三菱)に伴うデータの不連続や資料欠落に伴う一部のデータ欠落がある。
- (17) 南條・粕谷 [2009]
- (18) Keeley [1990]
- (19) Saunders and Wilson [1999]
- (20) 戦後日本において時価・簿価比率が初めて1を上回った1969年度は、戦後に実施された経営諸比率指導のうちの経常収支率規制が澄田金融効率化の一環として廃止された(伊藤 [1995] p. 197) 1968年の翌年に当たる。この規制の趣旨は経営の合理化と人件費抑制によって経費を抑えると共に、「社外流出」を抑えることにあり(伊藤 [1995] p. 196)、指導廃止は株主還元への期待と株価上昇をもたらした可能性がある。
- (21) 1901年度は4月から12月まで、決算期が変わった1943年度は1月から9月までの各9ヶ月分のデータを年率換算した。
- (22) Saunders and Wilson [1999]
- (23) 英国では1940年代、カナダでは1910年代のそれぞれ年率5%程度から、1980年代には10倍程度ボラティリティが上昇。米国も1932年前後に年率50%超となった他は概ね20%割れで推移していたが1970年代以降再び1990年代に50%超となっている。
- (24) 資産リスクの水準は1890年代には2%弱(英国)、3.5%程度(加)、5%程度(米)だったが、1980年代にはそれぞれ1.5~3%(英)、2%程度(加)、2%弱(米)となっている。
- (25) 小林 [2014]

- (26) 伊藤・香西〔1991〕p.81。また同p.84で引用される大蔵省決算通牒「昭和29年度下期決算について」(昭和29年12月23日蔵銀第3232号)においても、「預金に対する保証担保としての自己資本の充実強化を銀行経営の最大の目標とすべき」と述べられている。
- (27) この状況をもたらす都市銀行のオーバー・ローン問題については、その是正が金融正常化の出発点とされ、金融制度調査会で1961年から1963年にかけて調査審議された。この審議の経緯と内容については伊藤・香西〔1991〕pp.256-278を参照。
- (28) 上記金融制度調査会の問題意識も、アブノーマルな預貸率が銀行の健全性に与える影響というよりは、景気変動の波を大きくする等マクロ経済運営に与える影響の方にあった。
- (29) 尚、1999年3月に早期健全化法に基づく資本増強が行われ、都市銀行の株主資本は優先株式発行により4兆8,090億円増加している。
- (30) 1988年は、自己資本規制についての初めての国際標準であるBIS規制(バーゼルI)が合意された年に当たる。簿価ベース自己資本比率のリスク不感応部分の上昇は、この合意を受けた都市銀行の規制対応行動を反映しているものと考えられる。
- (31) 既述の通り、時価ベース自己資本比率の傾き(リスク感応度)は0~4とプラスの値を維持している。
- (32) 相澤・世良〔1988〕
- (33) BIS規制導入前の自己資本比率規制及びバーゼル合意に至る交渉経緯については、水見野〔2005〕を参照。
- (34) 伊藤〔1995〕p.202, 相澤・世良〔1988〕
- (35) 伊藤〔1995〕p.202
- (36) 伊藤〔1995〕pp.157-159
- (37) 以上最近の都市銀行の経営状況については、平成28年9月公表の金融庁『平成27事務年度金融レポート』を参照した。

〔参考文献〕

Berger, A. N., Herring, R. J., & Szegö, G. P.〔1995〕. "The role of capital in financial institutions." *Journal of Banking & Finance*, 19(3), 393-430.

Flannery, M. J., & Rangan, K. P.〔2008〕. "What caused the bank capital build-up of the 1990s?." *Review of Finance*, 12(2), 391-429.

Grossman, R. S.〔2007〕. "Other People's Money: The Evolution of Bank Capital in the Industrial-

ized World." *The New Comparative Economic History: Essays in Honor of Jeffrey G. Williamson*, 141-63.

Keeley, M. C.〔1990〕. "Deposit insurance, risk, and market power in banking." *The American Economic Review*, 1183-1200.

Saunders, A., & Wilson, B.〔1999〕. "The impact of consolidation and safety-net support on Canadian, US and UK banks: 1893-1992." *Journal of Banking & Finance*, 23(2), 537-571.

相沢直樹&世良裕一〔1988〕.「普通銀行の経営諸比率規制の推移について」『金融』, (500), pp.20-32.

伊藤修〔1995〕.『日本型金融の歴史的構造』東京大学出版会.

伊藤修・香西泰〔1991〕.「金融行政」大蔵省財政史室編『昭和財政史—昭和27~48年度:第10巻』東洋経済新報社

岡崎哲二〔2002〕.「銀行業における企業淘汰と経営の効率性—歴史的パースペクティブ」斎藤誠編『日本の「金融再生」戦略』, 中央経済社

岡崎哲二〔2004〕.「戦前日本の金融システムと銀行淘汰」『経済史研究』, 8, pp.1-18.

岡崎哲二〔2007〕.「戦前日本における「最後の貸し手」機能と銀行経営・銀行淘汰」『金融研究』, 26(1), pp.25-41.

後藤新一〔1970〕.『日本の金融統計』東洋経済新報社.

小林和子〔2014〕.「日本における株価指数の変遷:市場は株価指数に何を見るのか」『証券レビュー』, 54(4), pp.141-156.

南條隆&粕谷誠〔2009〕.「株式分割払込制度と企業金融,設備投資の関係について:1930年代初において株式追加払込が果たした役割を中心に」『金融研究』, 28(1), pp.47-71.

南條隆&橋川武郎〔2009〕.「戦間期日本企業の資金調達,資本コスト,資本構成—最適資本構成理論からみた1930年代における企業財務(特集 ワークショップ『資本市場の制度設計と投資家・企業行動の効率性(1) 戦前期日本を事例として』)」『金融研究』, 28(2), pp.81-108.

水見野良三〔2005〕.『[検証] BIS規制と日本』, 金融財政事情研究会.

平山賢一〔2016〕.「戦前期における株式投資成果の再評価:1878年から1943年に至る東京株式取引所株の投資収益率について」『経済科学論究』, 14, (2017.4), pp.41-53

横山保〔1957〕.「株価指数算出上の修正について」『インベストメント』, 10(8).