今月の窓

96年秋に政府が金融ビッグバンを宣言し，金融の抜本的な規制緩和と競争原理の導入による東京の金融・資本市場の活性化・国際化を目指す政策を打ち出してから２年を経過した。この一連の規制緩和政策は，グローバル時代を迎えた成熟国日本にとって重要，不可欠の政策であるとの認識から，好意的に受け止められたが，実施時期や期間等で，三つの不安が出されていた。一つは，金融機関が膨大な不良資産を抱え再建途上の時，短期間での規制緩和は混乱を招ねかないか，二つめは日本の法律，税制，会計原則等は長い間に体系化してきたものであり，この全面的な変更は難しいのではないか，三つめは，民間金融機関と調達，運用両面で競合関係にある郵便貯金や政府系金融機関の存在は，ビッグバンの方向を歪めはしないだろうかという懸念である。

この三つの不安については，97年以降の戦後最大の不況への突入のなかで現実的なものとなった。今回の大不況の原因は，財政の大幅縮小やアジア危機にも一因があるとはいえ，その最大の原因は，不良資産処理に遅れた銀行，証券等の金融機関の破綻と金融システムの動揺にあろう。金融システムの不安に伴う信用収縮は，資金繰り悪化による企業倒産の増加や設備投資の大幅な落ち込みを引き起こし，あるいは，消費マインドの萎縮による個人消費の減退など実体経済に大きな影響を与えた。現在の日本経済は，こうした原因による大幅な需給ギャップからデフレ圧力に悩まされ，低成長を余儀なくされている。さらに，この期間に，民間金融機関への信頼感喪失のなかで公的金融が肥大化してきたことは，短期的にはやむを得ないとしても，中長期的にはビッグバンの趣旨に逆行するものである。

こうした，日本経済の不況長期化という代償や公的金融の肥大化という欠陥を抱えているが，金融ビッグバンによる経済主体の行動は着実に変化している。銀行等の金融機関は，市場の圧力により資本効率重視の経営に転換し，フォーカス戦略による合併，提携，さらには市場からの撤退など３年前と劇的な変化を見せている。企業は，国際基準である会計原則の透明性が求められるなかで従来の含み経営からの脱皮を迫られるとともに，資本効率化に向けた不採算部門切り捨てや人員リストラ等過剰体質（過剰設備，過剰雇用，過剰債務）の是正に動いている。家計部門は，金融不安の影響で長引く超低金利下でも資産の多様化・分散化は緩やかな変化だが，銀行の投資信託販売や外貨預金は確実に増加しているようだ。

こうしたなかで，今後の重要な試金石の一つに，2001年からの「ペイオフ」解禁がある。金融ビッグバンが，現在のような問題を抱えるなかで，ペイオフが解禁された場合，金融機関の信頼性，安全性の選択を一方的に預金者の自己責任にすることの是非である。金融機関に対する不安が再発し，信用収縮による実体経済の悪化や公的資金の肥大化などの混乱を生じさせないように，個々の金融機関は健全化を急ぐとともに，2001年にむけた，あらゆる場面を想定したインフラ整備が望まれる。

今月号は，金融ビッグバンについて，金融機関，公的金融，企業それぞれについて，ビッグバンの現状と課題を中間報告し，あわせ「情勢欄」で，確定拠出型年金「401Ｋ」の日本における導入の動きについて掲載した。

（(株)農林中金総合研究所常務取締役　伊藤浩二・いとうこうじ）

農林金融　第52巻　第7号〈通巻641号〉 目　次

今月のテーマ

金融ビッグバンの中間報告

今月の窓　㈱農林中金総合研究所常務取締役　伊藤浩二

「市場型金融システム」と系統金融の方向

わが国金融システム改革の流れと金融再生への課題
荒巻浩明 ―― 2

過渡期の変動と改革の展望

金融ビッグバン下の公的金融の動向　戸原つね子 ―― 21

本格的なリストラクチャリングを求められる日本企業

会計ビッグバンと企業経営の変化の方向　堀内芳彦 ―― 35

談話室

幻のホールインワン
農中投信投資顧問㈱代表取締役社長　伊藤以政 ―― 50

情勢

企業年金の課題と401(K)年金
第一勧業富士信託銀行㈱代表取締役社長　山田正次 ―― 52

統計資料 ―― 58

本誌において個人名による掲載文のうち意見にわたる部分は，筆者の個人見解である。

わが国金融システム改革の流れと金融再生への課題

——「市場型金融システム」と系統金融の方向——

〔要　　旨〕

1．内外の環境に即応し切れなくなった銀行貸出中心のわが国金融システムを，市場型金融に転換することによりリスクを広く分散し，金融仲介機能強化を図る狙いの改革（日本版ビッグバン）は，金融システム改革法など関係法令の整備により徐々に進展している。

2．この間，不良債権処理や株価低落に伴う銀行の自己資本不足から信用収縮が生じ，リスクに敏感な市場型金融も影響を受けたが，社債・CP，債権流動化などの市場は，新たな金融商品の開発もあり，伝統的な金融市場の閉塞状態を補完する形で規模を拡大した。

3．銀行の不良債権と破綻処理は，金融再生・健全化関連法の枠組みにより60兆円の公的資金が用意され，自己資本を基準とした透明性の高い処理が行われる。この枠組みでは，健全行へは統一基準による償却・引当などに必要な公的資本を注入（主要行で7.4兆円），著しい過少資本行は特別公的管理・ブリッジバンクなどの方式で実質破綻処理される。

4．主要行は公的資本注入時作成した「健全化計画」で，①人員・店舗などの経費削減，②得意分野への業務の絞り込み，③合併・提携など資金返済を可能とする収益力引上げを策している。この目的を実現するなかで，金融再編や金融商品多様化などビッグバン所期の狙いが促進されることとなろう。

5．関係者の間では，投資家，債務者，金融仲介者がそれぞれの立場でリスクを分担し金融機能を強化できる「市場型間接金融」への誘導が望ましいとの意見が強い。今後，これに向けた法制・ルール整備が行われるが，その際投資家保護や過大な公的金融是正への配慮が求められる。

6．上記の方向を踏まえて，系統信用事業がわが国の金融システム強化に果たし得る機能を見定め，系統内での役割分担やセーフティネット整備も含めて，これに即応した組織・態勢を整えていくことが望まれる。

目　次

はじめに
１．最近における金融システム改革の進展
（1）　法律・制度面の枠組み整備
（2）　多様な国内金融資本市場の拡大
（3）「資金循環勘定」からみた最近の金融取引の特色
２．不良債権の本格処理による金融システム再生
（1）　不良債権処理の遅れによる金融機関の経営悪化
（2）　金融システム再生の方向
――金融再生・早期健全化関連法について
（3）　今後の銀行経営の課題
――収益力の強化
３．金融業務の機能分化への取り組みと今後の課題
（1）　金融機能の役割分担と再編の方向
（2）　金融サービスに関するルール整備の視点
（3）　セーフティネットの整備
４．系統信用事業の業務展開上の留意点

はじめに

「日本版ビッグバン」として1996年に提起されたわが国金融システム改革の狙いは，経済環境に即応し切れなくなった「銀行による預貸中心の金融システム」を抜本的に自由化し，金融の持つリスクを証券化の形で広く分散する市場型金融の仕組みに切り替えることにより，資金の調達・運用いずれの側にとっても利便性をもたらすシステムを形成することにあった。リスクが多様化している環境の下では，市場型金融の手法を活用して，銀行部門に蓄積した過大なリスク負担から生じた不良債権処理を図り，金融システムの参加者がその能力に応じてリスクを分担することにより，わが国全体としての金融機能を強化していく必要があったからである。

98年４月の外国為替取引の全面自由化を皮切りに，12月の金融システム改革法施行など改革の日程は着実に進められたが，この間わが国の金融システムは，不測の信用収縮を余儀なくされた。これはわが国金融システムの中核を占めてきた主要銀行が，不良債権の負担増大に伴う経営悪化から内外投資家の信頼を失い，実質的な自己資本不足が制約となってリスクテイク機能が不全に陥ったことによる。こうして98年秋，主要銀行に対する資本増強による金融再生策が打ち出され，「ビッグバン」として企図された金融システム改革は，公的資本注入の前提として主要銀行が提示した「経営健全化計画」実現に必要なリスクの証券化や収益確保を促進するための手法としても活用されることとなった。

本稿では，ここに至る経緯と今後進められる銀行改革・金融証券化の方向や課題等を検討し，系統金融の今後の留意点を考える材料を提供することとしたい。(注1)

（注1） 日本型ビッグバンの狙いや手順などについては，97年6月の金融関係審議会報告や金融システム改革法の立法趣旨等のなかで既に示されているが，系統金融への考え方も含めた筆者自身の見解については，「日本版ビッグバンと金融機関経営の方向」（本誌1997年９月号）を参照。

１．最近における金融システム改革の進展

（1） 法律・制度面の枠組み整備

わが国の金融制度は，戦後復興期の資金不足時，内外，銀行・証券，長短分野の分離が維持され，右肩上がりの高い成長が約束された時期には，このシステムは資金仲介のパイプとして効率的かつ安定的に機能してきた。しかし，80年代に入って欧米へのキャッチアップを終えて資金不足の状態が解消する一方，金融の自由化・国際化により金融のリスクが増大し，情報通信技術の発展もあって金融業務の垣根が低くなるにつれ，この制度上の制約が金融機関の経営努力を阻んで「横並び」を助長し，銀行が量的拡大を指向して貸出にリスクが集中する結果を招いた。銀行の過剰融資に端を発する「バブル」の発生も，内外の経済環境に即応し切れなくなったわが国金融システムの下で惹起された面があり，「ビッグバン」といわれる形で金融システムの改革が進められたのも，こうした反省のうえに立ったものといえよう。

こうした改革で求められるのは，金融の持つ，①資金の流動性（アベイラビリティ）を貸出という形で資金需要先に配分する在来型の機能に加え，②金融の持つ資金供給のリスクを評価して適正な価格（金利）を設定し，その価格によって資金調達側と資金供給側の仲介を行うという「市場型金融」の範囲を拡大し，リスクを広く分散することであった。

経済の成熟化により資本蓄積が増大し，資本の自由化・国際化によりリスクが高まってきた状況の下では，銀行の預貸金に過度に依存したわが国金融システムを，②の機能を持ったものに重点を移し，各種のリスク・リターンを証券化した金融商品の形で取引できる市場を拡大することにより機能強化を図る必要があった。こうして「ビッグバン」は，①銀行・証券などの金融業務への参入の自由化，②金融商品の策定自由化，③これら金融商品の価格・取扱手数料の自由化などを通じて，新たな金融の仕組みを整えることとなった。

97年６月に金融関係審議会において具体的方向が示され，これを受けた「金融システム改革法」が98年12月に施行されてこの方向は徐々に具体化されている[注2]（第１表）。

例えば，①参入自由化の面では，銀行系証券子会社の設立や同子会社の業務範囲拡大，銀行窓口での投資信託の販売開始，証券会社による信託子会社設立や証券総合口座（ラップ口座）提供，②金融商品多様化の面では，証券投資法人（会社型投信）解禁や機関投資家を対象とした私募投信・会社型投信の導入が実現し，債権流動化が活発化した。③価格・取扱手数料の自由化の面でも，本年10月から株式売買手数料の全面自由化が行われる。同時に，④投資家保護を

第1表　今後の金融システム改革の予定

1999年 4月	・有価証券取引税・取引所税などの撤廃 ・FBの公募,TBの公募入札開始 ・保険会社への早期是正措置導入 ・厚生年金基金の運用拡大と運用区分の撤廃
10月	・株式売買委託手数料の完全自由化 ・銀行の普通社債発行解禁(予定) ・銀行,証券,信託子会社の業務制限自由化(予定)
2000年 3月	・保険会社による銀行子会社解禁 ・連結会計による情報開示 ・財投制度(郵貯・財投機関)改革(予定) ・日銀による即時決済(RTGS)開始
2001年 3月	・銀行による保険会社の子会社化解禁 ・時価会計(金融商品)の開始 ・生損保間の相互参入子会社の業務制限自由化(予定)

資料　1997年６月の金融関係審議会報告などにより作成

図るためディスクロージャーの充実（会計基準について2000年３月期から連結，2001年３月期から時価会計導入）や仲介業者に対する健全性確保のための規制拡充が行われている。

（注2） 金融システム改革法では，以下のとおり金融業務全般にわたる自由化，投資家保護が盛り込まれている。

(1)資産運用手段の充実のため，①投資信託の整備（会社型投信・私募投信導入や銀行等の窓口販売容認）や，②証券デリバティブの全面解禁。

(2)証券会社等の提供する，①サービスの自由化（個人向け資産運用サービス口座＜ラップ口座＞導入など），②価格の自由化(株式売買手数料自由化，損害保険料率改革)，③参入の促進(証券会社の免許制の登録制への移行，子会社による参入)。

(3)多様な市場システムの整備のための，①取引所集中の撤廃，②店頭登録市場の機能強化など。

(4)金融取引の安全性確保の枠組みとして，①ディスクロージャー(連結ベース中心)，②証券会社の行為規制拡充，③投資家保護のための投資家保護基金（証券取引法），保険契約者保護機構（保険業法）の創設等。

(2)　多様な国内金融資本市場の拡大

97年秋の大手銀行・証券の破綻を契機に信用リスクへの不安が高まり，銀行のリスク資産保有抑制から信用収縮がみられ，リスクに敏感な証券市場を通ずる市場型金融も少なからず影響を受けた。こうしたなかで法令の整備により下記のように自由化が進み，社債の増発や新規参入した金融機関による債権流動化など新たな金融商品の開発が行われ，金融仲介が補完された面もある。さらに短期金融市場でも，CP，債券貸借（いわゆるレポ）市場などオープン市場が拡大したことにより，日銀による多額の資金供給もあって銀行の預貸金とコール市場中心の伝統的な金融市場の閉塞を多少なりとも緩和することが可能となった。

最近の拡大が目立つ金融市場の具体的な動きを，やや詳しくみると次のとおり。(注3)

①債権流動化など資産証券化市場の拡大

債権を小口化・証券化して投資家に販売する債権流動化は，90年の一般貸付債権流動化容認以降，96年の特定債権法によりリース・クレジット会社の債権が対象に加えられ，流動化の方式も譲渡方式，信託方式，組合方式のほか資産担保（ABS）証券化などの方式が整えられて市場は順調に拡大を示した（97年末には残高１兆円を超過――第２表)。特に98年に入って金融機関のリスク資産削減と流動性確保の要請が強まり,「信託方式」を活用した貸出債権流動化の市場規模は急拡大し（98年末の残高は8.4兆円),99年に入って月平均８千億円のペース

で増加している。98年９月の特定資産流動化法(SPC法),10月の債権譲渡特例法の施行も証券化を促す要因となっており，金融機関だけでなく不動産会社などでも不動産の証券化に乗り出している。

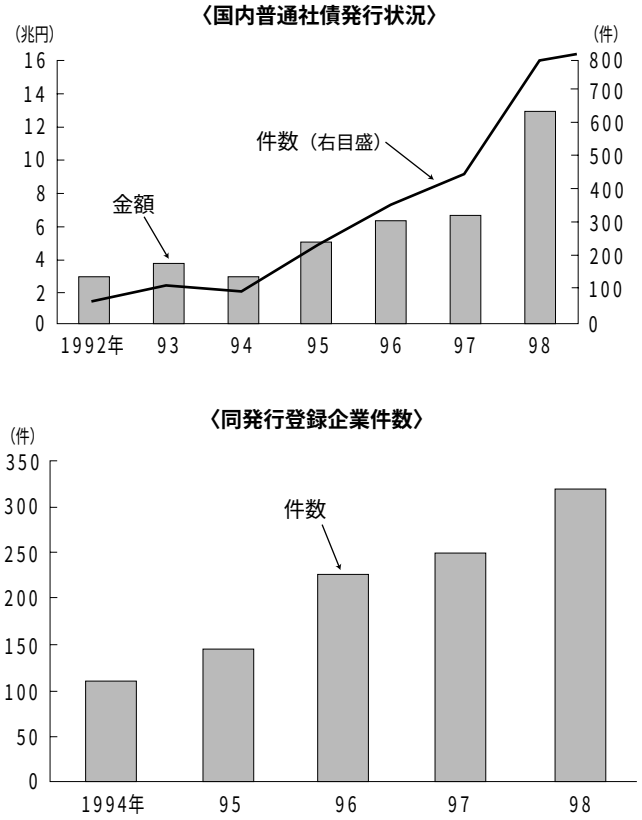
第2表　特債法に基づく債権流動化実績

（単位　億円）

		調達額	信託方式	譲渡方式	組合方式	ABS方式
調達額	93年６月～94．３	2,653	1,616	1,037	－	－
	94．４　～95．３	4,947	3,085	1,862	－	－
	95．４　～96．３	6,281	3,602	2,590	89	－
	96．４　～97．３	12,246	8,044	2,817	200	1,185
	97．４　～98．３	29,251	18,514	8,217	0	2,520
	合　計	55,378	34,861	16,523	289	3,705
残高	94年３月末	2,794	2,449	345	－	－
	95．３	4,741	3,208	1,533	－	－
	96．３	6,379	3,736	2,554	89	－
	97．３	9,399	5,829	2,471	0	1,099
	98．３	19,738	9,889	6,989	0	2,860

出典　日本資産流動化研究所

第1図　普通社債の発行実績推移



出典　公社債月報より生命保険協会作成

②社債・ CP市場など直接金融の増大

93年の商法改正による発行限度改正以後，発行金額・期間など社債発行市場の自由化が進められてきたが，98年に入り銀行の貸し渋りなどを背景に普通社債などによる資金調達は月平均１兆円前後の高水準に急拡大し，98年は年間で12.7兆円に達している（第１図)。今後，銀行の社債発行などが実施されれば社債市場は一段と拡大することとなろう。他方CPも，企業金融の窮屈化やオペ玉不足に対応した日銀の買いオペ増加もあって市場規模が拡大している（第３表参照)。ただ社債・CP市場とも発行市場拡大の割には，流通市場の売買は増えておらず，これも一因となって信用リスクのある低格付け債のスプレッド拡大や起債困難化がみられた。かねて社債流通市場の弊害とされていたヘッジ手段や取引税の問題も徐々に改善されており，今後は投資信託の活用等証券会社など市場参加者側の努力が求められる。

③短期金融市場の変化

短期金融市場でも信用リスクに慎重な金融機関が増え，コール市場(特に無担)などインターバンク市場が伸び悩んだ。これを受けて97年11月以降，レポ市場拡大を踏まえて日銀の金融調節も期末の金融繁忙時の資金供給手段としてレポ・オ

第3表　最近の短期金融市場残高の動向

（単位　兆円）

		1996年12月	97.12	98.3	6	12	93.3
インターバンク市場	コール市場	39.8	39.3	39.8	38.0	33.6	31.2
	うち無担保	30.5	30.6	28.1	28.5	23.8	19.7
	手形市場	11.1	10.3	25.8	14.8	25.7	11.3
オープン市場	CD	32.0	38.6	39.2	37.6	39.1	43.0
	CP	10.6	11.8	12.8	11.5	15.4	…
	債券先物	11.9	10.0	13.1	9.4	11.5	…
	TB・FB	13.8	13.1	13.4	13.3	15.2	…
	債券貸借※	―	43.5	51.3	45.8	51.0	…

資料　日銀『金融経済統計月報』，証券業協会『公社債月報』
（注）　※ 債券貸借（レポ市場）――現金担保債券借入残高の計数。

ペを導入，また銀行の貸し渋り対策として企業金融支援のためのCPオペを再開したことからこれらオープン市場が拡大している（第３表）。また99年２月以降の日銀のコールレートのゼロ金利誘導によりコール市場は急減しているが，４月から「円の国際化」の狙いから政府短期証券の市中公募，短期国債公募増と証券税制の改革（有価証券取引税・非居住者向け源泉所得税撤廃）などが行われた結果，短期金融市場の金融商品構成や投資家の範囲に一段と厚みが増してくることが期待されている。

今後の証券化市場整備の課題は，社債流通市場改善のほか「経済戦略会議」報告でも指摘された企業や金融機関の財務体質改善のための不動産流動化市場の拡大である。上述債権流動化の枠組みやSPC法の施行は，土地の流動化を進めるうえで前進ではあるが，土地関連税制の改革（資産売却益・売却損の繰延べ期間長期化，不動産取得税・登録免許税撤廃など）やSPC法の運用手続き簡素化のほか，投資家保護のための情報開示徹底や公的な信用補完も必要となろう。(注4)

これにより銀行・証券・保険など多様なリテール型のチャネルを通じて，有利な金融商品が個人部門に提供されれば，低金利の持続や2001年度からのペイオフ（後述）への対応の動きと相まって，預貯金中心の個人の金融資産運用に変化をもたらす可能性がある。短期金融市場の国際化やオープン型市場の規模拡大も上記の動きを支える要因となろう。

（注3） 金融資本市場の整備の状況について，筆者自身は「日本版ビッグバンと金融資本市場改革の課題」（本誌1998年4月号）で紹介したが，ほかに社債市場については「社債市場の健全な発展と活性化に向けて」（生命保険協会1999年4月），債権流動化については，飯村慎一「貸付債権流動化・証券化と不良債権処理」（野村総合研究所『資本市場クォータリー』1999年冬号），日興リサーチセンター「証券化の現状とその発展の条件」（1998年9月号）などで市場の実情と課題がそれぞれ紹介されている。

（注4） 上記のような土地を中心とした資産流動化の課題に関しては，「資産流動化を阻む５つの構造要因」（『金融財政事情』1999.5.31号）参照。

（3）「資金循環勘定」からみた最近の金融取引の特色

上記のような銀行貸出伸び悩みや金融制度改革などに伴う証券化を通ずる金融仲介の変化は，日銀の「資金循環勘定」の非金融部門の資金調達の動き（第２図）にも次のように現れている。(注5)

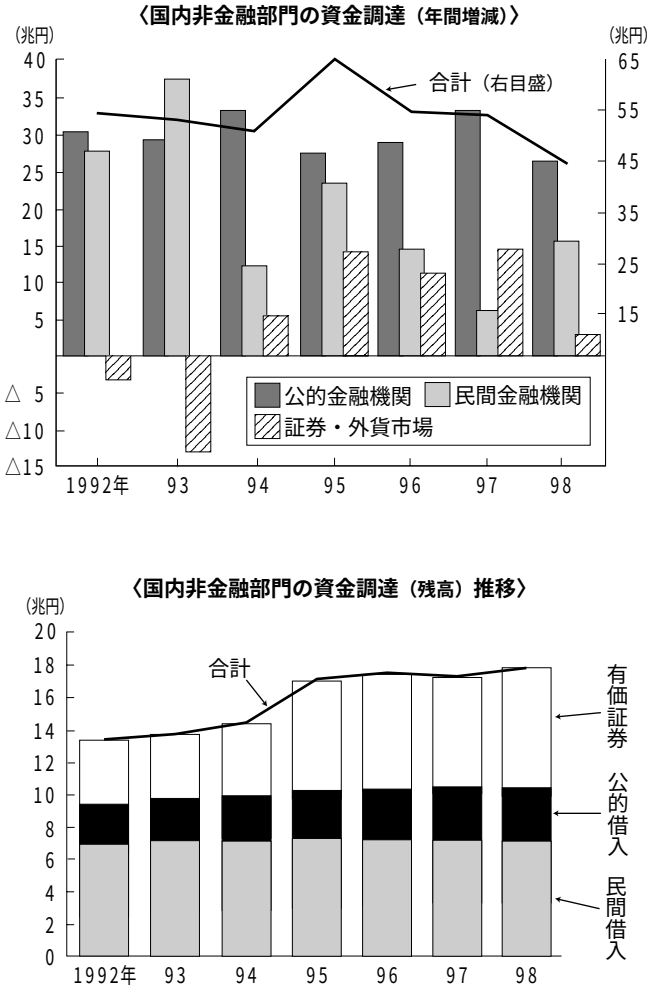
第一に，95年以降，民間金融機関の貸出減少を中心に金融仲介額が全体として低下傾向を示しており，特に97年の民間貸出の落ち込みが目立つこと。

第二に，95年ごろから民間貸出の割合の

減少に代わって調達に占める証券(社債・CPなど)の割合が増加──97年度の資金循環勘定では，金融機関の企業向け貸出の８兆円減少を普通社債で５兆円，CP発行３兆円増加でカバーしていること。

第三に，この間，公的金融の割合は政府の景気対策に伴う住宅金融公庫など政府系金融機関の融資枠拡大から，94年以降一貫して民間を上回る高水準を示していること。

第2図　わが国資金循環勘定



資料　日銀「資金循環勘定」から作成
(注)　残高の資金調達については，94年以前と95年以後では有価証券(株式)評価方法が異なるため厳密には連続しない。

(注5)　日銀の「資金循環勘定」を通ずる金融仲介の特色については，筆者の前記「日本版ビッグバンと金融資本市場改革の課題」で紹介しているのでここでは簡略化した。このほか96～97年を中心とする景気低迷時の資金循環の特色については，石田定夫「景気低迷・金融不安下の資金循環の諸様相」（日本証券経済研究所『証券経済研究』第18号）で，「資金仲介の流れ全体が縮小するなかで，リストラを迫られている銀行貸出が純減し，公的金融機関貸出が民間金融を補完するかたちで増大した」などとして詳細に分析されている。

２．不良債権の本格処理による金融システム再生

(1)　不良債権処理の遅れによる金融機関の経営悪化

上記のように97～98年，金融仲介額が減少し信用収縮といった事態が生じたのは，わが国金融システムのなかで中心的役割を果たしてきた銀行──特に都長銀など主要銀行が，バブルの後遺症である不良債権の償却・引当負担や株価低迷から実質的な自己資本の減耗を余儀なくされ，リスクテイク能力が低下したことが主因である。

銀行の不良債権処理については，91～97年の間に全国銀行ベースで46兆円と同期間の業務純益(36兆円)を上回る多額の償却が行われてきた（不足分は株式売却益や内部留保の取崩しを充当(注6)）。にもかかわらず不良債権処理の遅れが問題視され市場の不信感を招いたのは，①不良債権の評価が各行の自己査定に委ねられ，これに対する引当・償却も各行マチ

マチであったこと，②金融機関の破綻処理ルールが確立していなかったこともあり，当局も処理の先送りを黙認した面があること，③その後の景気後退や株価・地価の下落から一段と不良資産の増加がみられたこと，などの事情が挙げられよう。

金融機関の破綻処理に関しては，97年秋の拓銀・山一などの破綻を契機に金融システム安定化のために公的資金活用が不可避との認識が強まり，98年２月の「金融システム安定化法」によって総額30兆円の公的資金（預金者保護・17兆円，資本増強・13兆円）が用意された。こうして年度末に「貸し渋り」対策の狙いもあって，主要18行・地銀３行に1.8兆円の資本注入が行われたが，これに対して世論の批判が強かったうえ資金コストも割高であったため銀行が取り入れを躊躇し，注入額は少額なものにとどまった。このため「貸し渋り」が解消されないばかりか，各行への一律投入が「護送船団行政」復活として逆に不信感を煽ることとなった。こうして98年夏ごろから市場で再びわが国金融システムへの不安が再燃，銀行株の売りやジャパンプレミアム（邦銀への上乗せ金利）増幅などを加速し，これが長銀，日債銀を破綻に追い込む結果となった。

（注6） 銀行の不良債権とその処理の推移については，「全国銀行の平成9年度決算」（『日本銀行調査月報』98年8月号所収）のなかで，不良債権の概念の変化も含めて詳細に紹介されている。

（2） 金融システム再生の方向
――金融再生・早期健全化関連法について

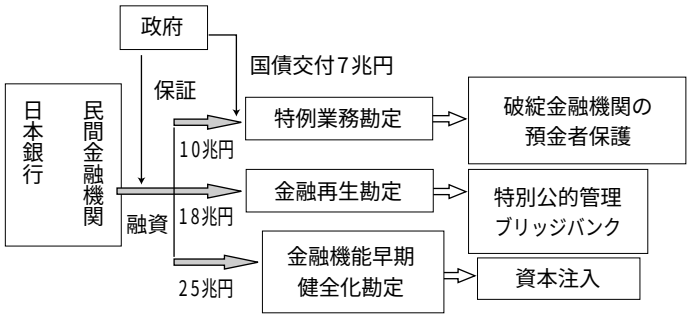
a．金融再生・早期健全化関連法の仕組みと考え方

わが国金融システム――その中核にある主要銀行に対して内外市場での信認低下，銀行格付け引下げなど不安感が強まるなか，金融システムの信認回復が国際的公約として政治的に取り上げられ，国会での長時間の論議を経て98年10月，政治主導の形で新たな金融再生の枠組みが構築された。

新たな金融再生法・金融機能早期健全化関連法による枠組みでは，2001年３月末までの時限措置として金融再生委員会（委員長は専任の国務大臣）設立と60兆円の公的資金により，次のような仕組みを整えている（第３図）。

すなわち，預金保険機構のなかに，①従来通りの金融機関破綻時の預金者保護の勘定（17兆円）に加え，②金融再生（農協系統は対象外）のため金融再生勘定（18兆円）を設け，特別公的管理・ブリッジバンク方式な

第3図　公的資金による金融再生・健全化の枠組み



資料　金融監督庁などの公表資料により作成

ど破綻処理の方式を三つに類型化，破綻金融機関の受け皿機関が登場しない場合でも経営悪化先の破綻処理を進めやすくした。また，③早期健全化を図るため，破綻前の金融機関に対して一定の条件の下で自己資本充実のために公的資本を注入する仕組み（金融機能早期健全化勘定25兆円）を整え，自己資本不足の解消を企図した。これと併せて，④日本版 RTC ともいうべき整理回収機構を設立（住宅債権管理機構と整理回収銀行が合併），同機構が破綻金融機関以外の金融機関からも不良債権を買い取ることを容認，また民間の債権回収業（サービサー）設立などにより不良債権処理を促進する環境を整えた。

上記枠組みを昨年２月の仕組みと比較すると，①準備された資金が総額60兆円と倍増していること，②破綻か資本注入かの判断に当たって自己資本を基準とした「早期是正措置」との連携性を強め，同比率に応じて四つの段階に分類して透明性を高めたこと，③資本注入先に対して従来より踏み込んだ経営健全化計画を求めていること，等の点が評価されている。この仕組みの具体的な適用をみると以下のとおり（第４図）。

ｂ．金融機関の破綻処理

まず，①自己資本比率が０％以下の債務超過の場合は破綻処理となる。②２％（国内基準１％）を下回る「特に著しい過少資本」の場合も，金融機関の選択は金融再生委員会が命令する「自己資本充実，大幅な業務縮小，合併・業務停止」のいずれかに限定され，ブリッジバンク・特別公的管理など「一時的国有化」の形で事実上破綻処理となる事例が多くなる。これに要する資金は，「金融再生勘定」（18兆円）から支出される。主要行への資本注入に先立ち，「特に著しい過少資本」（後日，債務超過）と判断された長銀と日債銀の場合は，関係先が多く影響が

第4図　公的資本注入と自己資本比率との関係

自己資本比率	対象・手法		条件
8％（国内基準4％）	①健全銀行 (対象)①受け皿銀行 ②信用収縮回避 ③合併など金融再編	優先株・劣後ローン	①経営の合理化（役職員数・経費削減） ②ROE向上のため各部門の整理・拡大 ③利益流出の抑制など
4％（同2％）	②過少資本銀行	優先株・劣後ローン	①上記のほか ②経営体制の刷新（役員数削減等） ③配当・役員賞与等の抑制
2％（同1％）	③著しい過少資本銀行 ③特に著しい過少資本銀行	普通株・優先株等	①経営の抜本的改革（代表権のある役員の退任、給与体系の見直し、組織業務の見直しなど原則すべて実行） ②ROE向上のため各部門の整理・拡大 ③配当・役員賞与等の停止
0％	債務超過	（公的資金注入なし→破綻処理）	

資料　金融監督庁などの公表資料により作成

多岐にわたることから「特別公的管理」方式が適用された。

99年度に入って個別行への検査結果に基づき，地域銀行で債務超過や特に著しい「過少資本」とみられる先（国民銀行，幸福銀行など）に対しては，金融管理管財人が派遣され再生の手続に入っており，受け皿銀行が見つからない場合にはブリッジバンク方式が適用される。地域金融機関への公的資本注入の判断に当たっては，地域経済への影響の大小が問題なるため再生委ではこの客観的基準を示しているが，[注7] 実際には地域経済への影響が小さい金融機関として，上記の再生手続きが採用される事例が多くなろう。

c．健全行への公的資本注入

次に「早期健全化勘定」（25兆円）の適用により公的資金注入が行われるのは，③自己資本比率が４％（同２％）を下回る「著しい過少資本」，④同じく８％（同４％）を下回る「過少資本」の場合である。これらは破綻とはならないが，資本注入に当たって代表役員の退任や減資など抜本的経営改革を求められる。⑤自己資本比率が８％（同４％）を上回る健全行についても，合併など金融再編に不可欠，あるいは信用収縮回避に必要など一定の条件の下で優先株引受けが可能となる。

98年３月末，再生委はこの枠組みに沿って主要行に対し公的資本注入による資本増強を実施したが，その際「今期末で不良債権問題処理を終了し，ペイオフ解禁が予定される2001年３月末までに強い競争力をもった金融システムを再構築すること」を基本方針に臨んだ。そして公的資本注入に当たって，昨年の失敗の轍（てつ）を踏まないよう注入条件（期間，金利など）の設定などに種々の工夫が図られた。例えば，金利（優先株の配当など）については，条件を有利にするため極力低めに抑え，銀行間の経営力格差は「優先株の普通株への転換期間の長短」や「転換価格」などの面でつけられている。これと同時に，注入を受けた銀行が，公的資金の早期返済を可能にするよう「国による過剰な干渉」（各紙）が揶揄されるような強力な合併・提携を含む経営健全化への注文がつけられた。[注8]

また自己資本算定の際の不良債権の自己査定につき，基準を統一するため「金融検査マニュアル」を作成して銀行の自主判断に頼る弊害を避け，不良債権に対する引当のバラツキをならすために国際標準並みの「引当基準」を設けた。[注9] また④有価証券の含み損についても，2001年３月期の時価評価導入を控え，必要な資本増強を指導している。

こうして主要行は，３月決算で不良債権処理に目途をつけるよう償却・引当を上積みし，これに伴う資本減耗分を考慮しても所定の自己資本比率を維持できるよう資本の増強を計画，再生委は，３月末に申請のあった都銀，興銀，信託と横浜の主要15行向けに74,500億円の公的資本注入を決定した。このほかに各行は，申請を見送った東京三菱を含めて民間からの調達（第三者割当てを含む）25,911億円を行い，主要16行の増資総額は10兆円を超える規模に達した

（第４表）。

（注7） 金融再生委員会は，99年６月10日，「地域金融機関の資本増強についての基本的考え方」を公表したが，公表に当たって金融担当相は「地域金融機関についても，償却・引当の基準や注入後の自己資本比率は基本的には15行と同様の考え方による」としたうえで，次の点をコメント。「自己資本比率が４％に満たない過少資本行」については，財務の健全性や注入資本の回収可能性，地域経済への影響を審査，「同比率が１％未満の特に著しい過少資本行」については，県内での融資比率が原則10％以上あり，地域の経済界が自力の資本増強に協力する姿勢を示していることを条件とすること。

（注8） 金融再生委員会では，健全化計画の評価項目として以下のような点を明らかにしてる。

①再編への対応（合併，子会社化，資本提携など再編への対応が図られているかなど），②業務再構築（海外業務からの撤退，収益向上にむすびつく戦略など），③リストラ（役職員数，人件費・物件費削減），④その他（貸出金増額，自力調達，正確な行内格付けなど）。

（注9） この「引当基準」では，①回収に重大な懸念のある「破綻懸念先債権」の無担保部分は70％を目安，②回収に注意を要する「要管理先債権」の無担保部分を15％を目安，③その他の要管理債権の引当率をその平均残存期間（2～3年）に応じて算定された貸倒実績率に基づいて行うこととされている。

第4表　主要銀行の資本増強計画額

（単位　億円）

	資本増強申請額			自力調達予定額			今回の資本増強を契機とした合計額
			計			計	
日本興業銀行	優先株 劣後債	3,500 2,500	6,000	株式 その他	670 2,510	3.180	9,180
第一勧業銀行	優先株 劣後ローン	7,000 2,000	9,000	－	－	－	9,000
さくら銀行	優先株	8,000	8,000	株式 その他	862 2,588	3.450	11,450
富士銀行	優先株 劣後債	8,000 2,000	10,000	株式	2,170	2.170	12,170
住友銀行	優先株	5,010	5,010	その他	3,400	3.400	8,410
大和銀行	優先株	4,080	4,080	株式	522	522	4,602
三和銀行	優先株 劣後債	6,000 1,000	7,000	その他	1,800	1.800	8,800
東海銀行	優先株	6,000	6,000	株式	1,000	1.000	7,000
あさひ銀行	優先株 劣後ローン	4,000 1,000	5,000	株式	1,448	1.448	6,448
横浜銀行	優先株 劣後ローン	1,000 1,000	2,000	－	－	－	2,000
三井信託銀行	優先株 劣後ローン	2,502 1,500	4,002	株式	275 ※835	275 ※835	5,112
三菱信託銀行	優先株 劣後債	2,000 1,000	3,000	－	－	－	3,000
住友信託銀行	優先株 劣後債	1,000 1,000	2,000	株式 その他	※900 830	※900 830	3,730
東洋信託銀行	優先株	2,000	2,000	株式	1,000	1.000	3,000
中央信託銀行	優先株	1,500	1,500	株式 その他	375 342	717	2,217
合計	優先株 劣後債 劣後ローン	61,592 }13,000	74,592	株式 その他	10,057 11,470	※※ 21.527	※※ 96,119

資料　金融再生委員会
（注）　※転換社債の転換，※※ほかに東京三菱銀行8,500億円。

（3）　今後の銀行経営の課題

――収益力の強化

主要行への公的資金注入と自力の資本増強は，規模の大きさと基準の透明性などへの評価もあって，ジャパンプレミアム解消や銀行株上昇などひとまず市場からの信認を回復した形で受け止められている。

今後の焦点は，各行が公的資本注入申請時に再生委に提出した経営健全化計画通りに公的資本（優先株，劣後ローン）の早期償還・返済を可能にする収益を確保できるかどうかに移り，こうした動きが他の金融機関の行方にも大きな影響を及ぼす

こととなった。

この観点から公的資本注入各行の経営健全化計画をみると，都銀と興銀・信託，上位と中下位都銀の間で若干の違いがみられ，上位都銀はすべての業務を手がけようとしているのに対し，下位都銀や興銀・信託では特定地域や業務に絞り込む方針を打ち出している点で特色がある。また単独での生き残りが困難とみられる先では，再生委の勧めもあって合併（三井信託と中央信託，大和銀行による関西地区金融機関再編）や子会社化を計画する先（富士銀行による安田信託の子会社化，三和銀行と東洋信託との資本業務提携）もみられる。

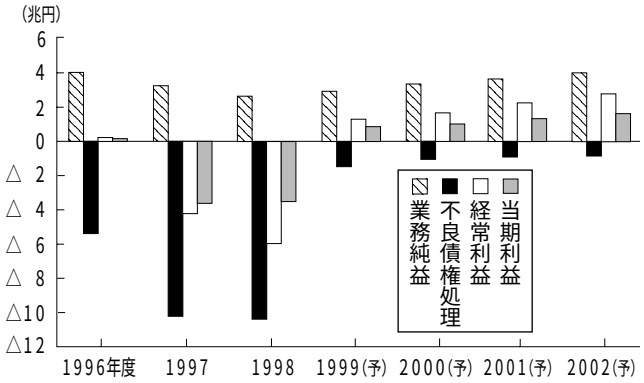
ただ，具体的収益対策として各行が挙げているのは，以下の点で類似しており必ずしも際立った戦略が打ち出されているわけではない。

各行が共通に挙げているのは，まず第一に店舗・人件費など経費削減を中心としたリストラの徹底（2003年３月期までに15行計で店舗13%，人員２万人〈14%〉それぞれ削減），第二に国際業務縮小の一方，中堅・中小企業を中心としたリテール市場への重点指向による利鞘拡大（例えば三井信託，大和，横浜など５行が99年中に海外全面撤退），第三には，証券・資産管理等の業務については内外の専門性を有する金融機関との提携強化（例えば住友と大和証券との包括提携，興銀と野村証券，第一生命との提携）を計画していることである。

この反面，次の点では各行の計画にバラツキがみられ，計画の実現性に疑問を抱かせる。その一つは2003年３月期までの収益計画で，最低レベルの固めの数値を出している先と努力目標的な高めの計画を出している先とで相当の違いがみられ，算定の前提となっている利鞘の拡大幅などにも差がみられること。平均的に0.3%程度の利鞘拡大が計画されているが，低成長と基本的にオーバーバンキング（注10）の環境の下で計画した収益が達成できるかどうかに疑問なしとしない。

また不良債権処理計画についても，99年３月期に処理された不良債権総額は15行全体で９兆円を超え多額にのぼるが，それでもなお多額（新基準で20.8兆円）の不良債権を残している。処理計画では各年一般貸倒償却に見合う１兆円程度が予定されているが，今後の景気動向いかんで不良債権がさらに積み上がる可能性もあり過少と考えざるを得ない（第５図）。不良債権の処理については，会計上の処理だけでなくバルクセール（一括売却）も含め，新たな収益を生

第5図　健全化計画による収益・不良債権処理見込み



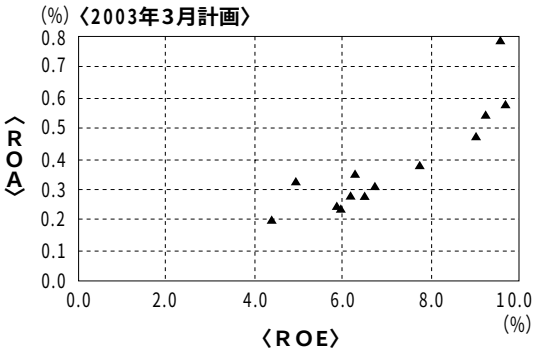
資料　大和総研
(注)　公的資本注入申請を行わない東京三菱，日本信託を除く都銀，興銀，信託。

み出すキャッシュフローにつながるものにしていくことも必要である。

さらに業務の絞り込み──特に証券・投資銀行業務への取り組みという点でも，各行とも収益に占める貸出金利息の割合が依然として高いものとなっており，こうした業務で安定的な収益を生み出す工夫が十分かどうか疑問が残る。

この結果，2003年３月期の当期利益の総資産利益率（ROA）は0.2～0.4%，自己資本利益率（ROE）が６～８％と欧米の有力銀行（米銀ではROA １％，ROE 15%）と比較して低いものとなっており，銀行セクターの競争力回復が多難であることを物語っている（第６図参照）。

第６図　健全化計画による各行別利益率見込み



〈各行別内訳〉　（単位　億円，%）

	2000年３月計画			2003年３月計画		
	当期利益	ROE	ROA	当期利益	ROE	ROA
第一勧業	506	2.42	0.10	1,607	6.75	0.31
さくら	757	3.42	0.15	1,399	6.18	0.28
富士,安田	1,350	5.12	0.26	2,600	9.02	0.47
住友	750	4.33	0.14	1,250	5.97	0.24
大和	160	1.70	0.11	510	4.95	0.32
三和	550	2.65	0.10	1,540	6.51	0.28
東海	438	2.91	0.14	1,064	6.32	0.35
あさひ	273	2.21	0.10	573	4.39	0.20
興銀	712	4.54	0.16	1,076	5.90	0.24
三井信託	475	6.13	0.48	897	9.25	0.54
三菱信託	464	6.14	0.26	670	7.76	0.38
住友信託	410	5.73	0.27	860	9.70	0.58
東洋信託	88	1.62	0.12	} 576	9.61	0.78
中央信託	50	1.40	0.09			

資料　各行提出の「健全化計画」により作成

上記のように健全化計画の成否に疑問があり，各行とも証券化の手法を活用したROA引上げに取り組まざるを得まい。公的資本注入を契機に当局による健全化計画の履行がチェックされることとなり，主要行のなかから破綻先が出る可能性は少ないとみられ，「再編目的以外で追加の資本投入はない」（金融担当相）としても，当局主導による第二，第三弾の金融再編の波が広がる公算は大きいといえよう。

（注10）　オーバーバンキングか否か，つまり銀行の数が適正かどうかは，市場が決めることとなる。ただこれまでのわが国の銀行制度の下では，所謂「護送船団」行政により業務への参入のほか退出が制約され，収益の安定性が確保されてきた面があり，経済規模（GDP）との関係などからみて過大な銀行貸出が維持されている面があることは否めない。

３．金融業務の機能分化への取り組みと今後の課題

（1）　金融機能の役割分担と再編の方向

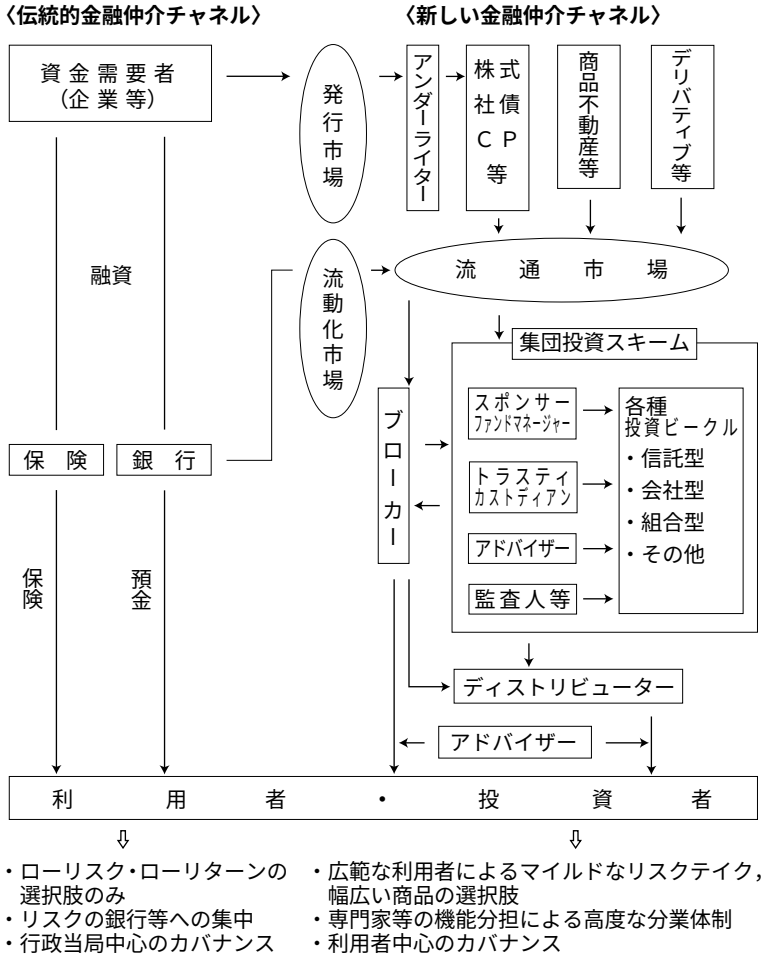
銀行部門の金融仲介回復には上記のような問題があるうえ，公的資本返済の必要上，収益率引上げを図るため利鞘拡大を指向することから，従来のような貸出によるリスク資本の提供は不可能である（主要行の健全化計画では運用資産は5.1%減）。

その意味で，現在進められている証券化を通ずるリスクの分散やリスクに応じた価格（金利）設定を行う市場型金融への転換は，わが国経済の発展にとって不可欠である。政府の「新しい金融の流れに関する懇談会」[注11]や経済戦略会議が，新しい金融シス

テムとして「投資家，債務者，金融仲介の各々の立場で自己責任に基づき広く薄くリスクを分担するような，市場原理を活用した新たな仕組み構築」の必要性を提言し，この観点から「市場型間接金融」(注12)の育成など新たな金融仲介チャネル拡大を求めているのは，こうした事情を背景としたものである。この市場型間接金融では（第７図参照），投資銀行（証券会社）が，証券市場を通じて投信商品，年金，生保など資産運用サービス業（集団的投資スキーム）にCP，社債，株式等を売却して，これにより調達した資金を原資として企業に資金供給する仕組みである。貯金者（家計，投資家）は資産運用サービス業に運用を委託する形で，間接的に資金を証券市場で運用する。株式市場に代表される「直接金融」では，家計が直接投資家として証券市場に参加しリスクを取るのに対し，この市場型間接金融では資産運用会社のリスク管理を経由する形でリスクを負担する。直接金融の場合は，発行側の正確な情報開示はもとより，両者を仲介するアンダーライター，ブローカー・ディーラー，投資家に情報提供するアナリスト，格付け会社といった市場機能を支える広範囲なインフラの存在を必要とする。この市場インフラの整備が米国などに比べ不十分なわが国の場合，性急に米国型の直接金融への移行を求めるよりも，両者の中間に位置する「市場型間接金融」の拡大を目指し，必要な市場インフラを充実していく方が現実的であるとの判断による。

この市場型間接金融が拡大していく過程で，現在の銀行セクターが担っている金融機能は大別して三つの型に分化していくことが想定される。一つは，非銀行セクターの機関投資家（保険，年金など）に近い立場に位置し，これに近い運用を指向する型。

第7図　「新しい金融の流れ」（イメージ図）



出典　新しい金融の流れに関する懇談会「論点整理」

二つ目は，貸出などのリスクテイクをしながら，余裕資金を機関投資家的な立場で投資銀行の仕組んだ証券などに資金提供する行う型。三つめとしては，投資銀行や主要銀行と同様，貸出を行うと同時に同債権流動化や回収業務なども併営し，これによる手数料にも収益基盤を求めていく型である。いずれにせよ確定拠出年金の導入など関係法の整備や規制撤廃が前提であるが，過大となっている銀行貸出機能を分化しつつ，各金融機関が自己の得意とする分野で金融機能を役割分担し，それぞれがその専門能力を高めていくことは，金融システム再生に有益であろう(注13)。

このように預貸業務中心の金融システムを市場型に切り替え，各金融機関が専門性を発揮し市場別の組織や業務展開により役割分担を図っていくうえで，業態を超えた再編が進むことは不可避である。再生委の公的資本注入の際，銀行・信託，銀行・証券のなど業態を超えた合併・提携の計画が示されたのは，自然の流れを示すものといえよう。

貸出や資金決済に優位性を持つ銀行，仲介サービスのノウハウを持つ投資銀行・証券会社，機関投資家としての役割を果たしてきた保険など，機能や企業文化の異なる金融機関相互間で，金融業務などの提携を円滑に行う場合，経営の効率化や連結決算を睨んだ全体としてのリスク管理強化の観点から，98年に解禁となった金融持株会社を活用した分社型の方式が有効であろう。連結納税や株式交換制度が具体化すれば，こうした形での再編が促進されることとなろう。

(注11) 金融システム改革が進展するなかで，今後の金融を巡る新たな金融法制・ルールを検討する目的で学識経験者（座長 蝋山昌一）と関係する13の関係省庁等の「共同勉強会」という位置付けで97年7月にスタート。昨年10月「論点整理」という形で意見が取りまとめられ，今後法制化に向けた検討が行われる。

(注12) 上記「新しい金融の流れに関する懇談会」（論点整理）では，銀行等の預貸を通ずる間接金融と区別される「市場型間接金融」の呼ぶ集団投資スキーム−−信託，組合，SPCなどの仕組み（ビークル）を通じて金融が行われるため「ビークル金融」ともいう−−が，最終投資家がファンドを通じて間接的に資本市場等への運用を行う新しい金融仲介チャネルとして重要な役割を果たすとしている。

(注13) 池尾 和人「貸出業務の機能を分解し分業していくことが必要」（『金融財政事情』1999.5.3号）では，急成長する米国シンジケートローン市場の例を引いて，わが国でも「貸出の機能的アンバンドリングとそれに応じた分業」の必要性を指摘し，貯蓄金融機関が貸出証券化の投資家としての役割を果たし得るとしている。

(2) 金融サービスに関するルール整備の視点

金融システム改革の進展によって，業態を超えた市場参入や多種多様な金融商品・サービスの提供が行われることとなれば，これまでの業態に着目した縦割りの業法中心の法体系ではなく，金融機能に着目して業種・業態のいかんにかかわらず市場参加者に共通に適用されるルールの構築が必要となってくる(注14)。

「新しい金融の流れに関する懇談会」が，新規の法制のあり方を模索しているのはこうした事情によるもので，同懇談会では次の視点から具体的な法制・ルールを検討している。

①幅広い金融商品を対象し，金融機能に着目した横断的なルール，②金融取引に係るリスク評価および所在を明らかにし，当事者間の権利・義務関係を明確にするためのルール，③金融取引の公正を確保し，市場機能の円滑な発揮を促すためのルール，④実効性が適切に確保されるルール，⑤公正・透明で機動性が高いルール，⑥国際的な整合性のとれたルール。

こうしたなかで過去のわが国証券関連業務の経験に照らして最も重要なことは，金融サービスの提供者と購入者の間の認識のギャップ（経済学でいう情報の非対称性）がもたらす弊害を回避する「投資家保護の観点」であり，これにはディスクロージャーと不正・不公正取引の排除が不可欠である。金融システム改革法でもこの面の手当が行われたが，わが国一般国民のなかにある証券業務の不透明性への強い不信感を払拭するうえで，さらに踏み込んだ規律が求められる。この関連で，「市場型間接金融」の集団投資スキームを通じて個人投資家を育成していくことを考えると，投資家の自覚を促す必要もあり，そうした点から金融サービス法と同時に検討されている「投資家教育」の充実にも工夫が必要である(注15)。

もう一つ重要な点は，官民間の金融取引の公正確保の面から公的金融の肥大化是正である。 金融危機のなかで，前記「資金循環勘定」からも公的金融の拡大は明らかであり，当面はやむを得ないとしても，民間の金融機能回復に応じて是正を図る必要がある（別稿戸原「金融ビッグバン下の公的金融の動向」参照）。

経済戦略会議でも「肥大化した公的金融制度の抜本改革を通じてわが国金融システム改革を完結させる必要がある」との認識に立って，政府系金融機関のあり方について，「証券化等の金融技術を活用するとか，直接融資中心から債務保証・リファイナンス型中心に転換していく」ことを提言しており，その早期実現が望まれる。

（注14） 主要先進国で金融サービスを包括的に規制する「金融サービス法」が施行されているのは英国のみである。ただこの英国の金融サービス法の下でも，規制・監督機関が業界ごとに異なるため消費者に被害が生じている。そうした反省に立って同国では，規制・監督機関の一元化，対象金融商品の範囲拡大，業態ごとのオンブズマンや仲裁機関の統合を盛り込んだ新たな法案を策定し，実施を目指している。

（注15） 蝋山昌一「業態の壁を越え官民あげての賢い投資家つくりを」（『金融財政事情』1999.5.31号）では，「よい市場」でるかどうかを左右するのは「賢い投資家である」ことを認識して，業界・官民の壁を越えて共同で投資家の教育啓蒙活動を行うことを提言している。

（3） セーフティネットの整備

金融再生関連法などの枠組みでは，2001年３月まで預金全額（金融債も含む）の支払を保証しているが，４月以降はペイオフ（預金払い戻しの保証額を元本10百万円までとする措置）が解禁される。これに対し金融機関の破綻が進行するにつれ，経営悪化が噂される金融機関からの預金流出が金融システムの新たな撹乱要因になるとしてペイオフ延期を求める声も出ている。もとよりペイオフ延期には，「わが国金融機関への不信感を再燃させる」「金融界の健全化努力を妨げモラルハザードを招く」として反対論が強

いが，ペイオフ解禁後のセーフティネット構築を求める日銀総裁の発言が契機となって，ペイオフ解禁是非の観点だけでなく，「預金者保護とシステミック・リスク」回避のための新たなセーフティネットのあり方を巡る議論が活発化している(注16)。

こうした折，この問題を検討している金融審議会（蔵相の諮問機関）が「預金保険制度に関する検討のポイント」として八つの論点を公表した(注17)。これら論点のうち重要な点は，第一にペイオフ解禁後も預金者保護の仕組みを残す場合，その方式として，①現行預金保険法による資金援助のほか，②金融再生法の特別公的管理やブリッジバンクなどの枠組みを残すかどうか，③受け皿金融機関の入札による資産・負債の承継（米国型のP&A）方式を導入する必要があるが，その際の資金援助の方式などをどうするか。第二の点は，保護の対象範囲を預金に限定するのか，金融債（利付債，割引債）などの金融商品も含めるか。第三の点は，この関連も含めて現在払底している預金保険の財源，つまり預金保険料負担の問題をどうするか等である。

保険料負担については，経営力格差を反映した可変保険料導入や行政法人化が予定される郵便貯金の扱いも絡んでいるため関係者間の利害関係の難航も予想される。要はモラルハザードを避けつつ金融システムの安定性を図る適切なルールを，官民共通の土俵に立って方向付けることであり，おのずと落としどころが定まるものと期待される。

（注16） ペイオフ解禁を巡る論議については，例えばリチャードクー氏と深尾光洋氏の討論（日経新聞６月７日）があるが，2001年４月以後のセーフティネット（安全網）の構築というより広い観点からの預金保険制度のあり方についての議論も多い。例えば，賀来景英「ペイオフに代わる制度構築を」（『金融財政事情』99.6.7号）では，金融システムの安定性維持の要請とモラルハザード回避の要請という二律背反のなかで「なるべく小さな制度設計が筋」としている。

（注17） 大蔵省が金融審議会に提示した「預金保険制度に関する検討のポイント」の８項目は次のとおり。①預金保険制度のあり方に関する基本的考え方，②保険金の支払（ペイオフ）方式，③救済金融機関への資金援助の方式，④破綻金融機関の承継先が見つからない場合やシステミックリスクが予想される場合，⑤保険の対象，⑥保険金支払限度額，⑦預金保険料，⑧預金者に自己責任を問い得るための環境整備。

４．系統信用事業の業務展開上の留意点

以上のような金融システムの流れを前提として，系統信用事業の展開上，検討を要する点を考えると以下のとおりである(注18)。

まず第一に，各組織内での信用事業の位置付けの明確化である。主要銀行の経営戦略をみるまでもなく，ビッグバンの進行につれて金融機関を巡る環境は一段と厳しさが加わっている。こうしたなかで，系統信用事業でも肌目細かいサービスの提供と相当の自己資本の備えを持たない限り，組織の存続に必要な収益をあげていくことは難しい。JAグループのビッグバン戦略として策定された「21世紀のJAバンク」(注19)では，「建全経営の実現に向けたインフラ整備」のために専門的経営責任者の登用や，「早期是正措置」の背景にある自己資本充実への取

り組み等を挙げているのは適切な認識である。これまで組合員に種々の総合的サービスを提供してきた経験のなかから，信用事業の位置付けを明確にして必要な業務を絞り込んでいくことが重要である。少ない陣容で業務に取り組む以上，例えば貸出中心か貯金などの金融商品提供中心か。上記銀行の機能分化の例に即していえば，①機関投資家型，②貸出・投資併用型，③銀行型のいずれかに重点を絞り込むかのスタンスを明確にして，これに即した組織を整える必要がある。そして単独でのサービス提供に不備がある場合は，農林中金やその金融関連子会社など系統組織内での役割分担を活用して，組合員のニーズに応える態勢を整えることが望ましい。

第二には，今後重要性を増す証券化商品投資（集団投資スキーム）のリスク管理などへの取り組みである。リスクが多様化している金融環境の下で，元本保証型の貯金での高利提供が困難なことは前述のとおりである。余裕資金を有利に運用するためには，個人の段階でも単協の段階でも投資信託など集団投資のスキームを使った金融商品への投資が増えてくることは避けられない。ただ，こうした金融商品への投資は，ハイリスクの投資信託から元本保証に近いMMFまで多岐にわたる。商品のリスクの所在や管理については，前述金融サービス法のなかでより具体的な方向が示されようが，単に法制を待つだけでなく自らの組織に適したノウハウの蓄積や投資家（貯金者）教育を図っていく必要がある。こうした点についても，系統内での組織間の相互協力が不可欠である。

第三には，系統内のセーフティネットの整備拡充である。農協の貯金は貯金保険制度により保護されており，貯金保険機構の財務内容は預金保険機構に比べ健全である（資金援助の原資となる責任準備金は99年３月期末，約1,700億円）。加えて系統が独自で積み立てた相互援助制度（基金は500億円）があり，農協の不良債権処理の財源として活用されている。そういう面でペイオフ解禁が他業態ほど心配される状況ではないが，①経営の安定性に不安のある信連などがないとはいえないこと，②個人向けに金融債を発行している農林中金は，貯金保険機構にも預金保険機構にも加入していないこと，等を考慮すると2001年４月以降のセーフティネットを整備拡充しておくことが必要である。この点は既に関係当局で検討が進められていると伝えられるが，今後整備される預金保険制度改革と整合的で，貯金制度構成員のニーズに即した貯金者・債権者保護の仕組みが用意されることが望ましい。

（注18） 金融ビッグバンと農協金融については富民協会編『農業と経済』（1998年7月号）で特集されており，筆者の個人的考え方は，同誌「金融ビッグバンと地域金融機関の戦略」のなかで示している。

（注19） 「21世紀のJAバンク」の考え方については，「ビッグバン時代のJAをサポート」（月刊『JA』98年10月号），『JA信用事業の将来ビジョン＜21世紀のJAバンク＞の実現』（月刊『経営実務』99年5月号）などで要旨が紹介されている。

〈参考文献〉

——（注）で紹介した以外の主要なもの

（論文など）

・飯村慎一「転換迫られる金融機関経営」（野村総合研究所『資本市場クォータリー』99年春号）
・井上広隆「G7諸国の国債市場」（日銀金融市場局『ワーキングペーパー』99年5月）
・岩村 充「金融法制と金融システム」（『ジュリスト』No.1155号〈99年5月1日〉所収）
・大崎貞和「英国の金融サービス及び市場法草案について」（野村総合研究所『資本市場クォータリー』98年秋号）
・木村 剛「邦銀に迫られる内部管理体制の整備」（『金融ジャーナル』98年6月号）
・高月昭年「米国はP＆Aが主流」（東洋経済新報社『金融ビジネス』99年7月）
・淵田康之「金融機能再構築への課題」（野村総合研究所『資本市場クォータリー』99年冬号）
・松尾順介「金融制度改革と社債制度改革」（日本証券経済研究所『証券経済研究』99年3月）
・日本銀行「1997年度の金融および経済の動向」（『日本銀行調査月報』98年6月号）
・日本銀行『通貨及び金融の調節に関する報告書』（1998年11月）
・Mutually assured destruction?（The Economist May 1st 1999)

（単行本）

・伊藤元重/佐野嘉子『流動化の時代』（東洋経済新報社，1999年）
・齋藤精一郎『さらば10年不況』（PHP研究所，1999年）
・『ジュリスト』No.1145（98年11月15日号）——特集「金融システム改革」
・『ジュリスト』No.1151（99年3月1日号）——特集「金融機関の再生と早期健全化」
・堀内昭義『金融システムの未来』（岩波新書1998年）
・R.Litan，J.Rauch（小西龍治訳）『21世紀の金融業』（東洋経済新報社1998年）
・日本銀行金融研究所『新版・わが国の金融制度』（1995年）
・公社債引受協会編『公社債市場の新展開』（東洋経済新報社1997年）
・The Japanese Big bang（Japan Center for International Finance 1998.4)

（荒巻浩明・あらまきひろあき**）**

金融ビッグバン下の公的金融の動向

―― 過渡期の変動と改革の展望 ――

〔要　　旨〕

1．日銀の「資金循環勘定」にみる公的金融は，郵貯・簡保，資金運用部，政府金融機関の三者で構成され，その国内金融市場におけるウェイトは90年代を通じて加速的に増加した。

2．それは調達部門にあたる郵貯の伸びが一貫して高かったことによるところが大きい。その主因には定額郵貯の元加利子があるが，現金部分でも90年代前半は強い金利先安観のなかで定額の優位が続き，近年には「ニュー定期」が国営ならではの独特の付利方法で著増した。これらは当分続く郵貯のコスト高と同会計の大幅赤字の原因になっている。

3．運用面では，不況初期には赤字国債回避のもとで一般財投が景気対策の主役として拡大され，民間貸出との競合傾向を強め，特別会計等への「隠れ借金」や地公団体向けも増加した。95年以降は民間の方が低利となる傾向が生じ，財投の民間向け貸出では期限前償還が増大，住宅公庫等への補給金が増加し，期限前償還ができない公共部門向けでは貸出先の金利負担が増加，財政赤字の原因になる傾向も生じた。

4．公的金融の金利は自由化に対応して法定から市場連動に移行したが，なお政府裁量で決定され，預託＝財投金利は期間７年で10年国債クーポンレート＋0.2%を基準とし，これは預託制度の維持を困難にする基本要因の一つとみられる。

5．97，98年は，民間ビッグバン，行財政改革への動きが進むなかで，一般財投がスリム化されたが，調達面の膨張は続いたため，公的金融の国債投資が著増，長期金利大幅低下の伏線をなした。98年末期からは国債発行の拡大，財投改革も絡む運用部の余資減少見込み等から逆に長期金利上昇の要因となり，市場の不安定性を強めている。

6．2001年からは財投開始以来の大改革，郵貯・公的年金預託制度の廃止が新規分から始まり，高利定額の償還もあって波乱含みだが，公的金融の透明性，市場原理への適応は改革によって強められ,財投コスト分析の定着とともに,その効率性も高まることが期待される。

目　次

１．問題意識―97,98年の経験と改革の必要性―
２．最近における公的金融の拡大
（1）　公的金融の枠組みと規模
（2）　調達面
（3）　運用面
３．公的金融の収支と改革問題
（1）　公的金融の金利問題
（2）　郵貯特別会計の赤字化
（3）　郵貯の2001年問題
（4）　公的金融のコストとリスク
４．米国公的金融の枠組みと改革
（1）　米国公的金融の特徴
（2）　米国の財投改革
むすび

１．問題意識

――97,98年の経験と改革の必要性――

96年秋宣言され，なお道半ばの日本版ビッグバンの原点は，金融機関の保護や規制を撤廃し，広範な競争の展開を通じて民間資源（ヒト，モノ，カネ）の最大限の活用を図り，市場の活性化，国際競争力の向上を目指すものだった。

しかし出発点の97年，日本経済は戦後最大の不況に面した。財政緊縮やアジア危機がそのきっかけだったが，バブル崩壊以来，先送り気味だった不良債権の徹底処理がビッグバンを控えて本格化したこともあげられる。これは,「早期是正措置」の導入，自己査定の厳格化を通じて各金融機関に強制され，資産価格の続落のなかで信用の収縮傾向を招き，リスク意識の高まりや金融システム不安が景気後退を強めた。

このため98年後半から多くの対策がとられたことは周知だろう。財政面では財政改革法を一時凍結，同年度第３次補正から今年度にかけて過去最大の積極予算が組まれ，97～98年度にややスリム化された財投計画も，99年度一般財投は一転して大型となり，日本開発銀行の貸出に長期運転資金を加えるなど内容的にも拡充された。

金融行政面では98年10月，金融再生法，早期健全化法が成立，不良債権処理と自己資本増強のための公的資金が注入され，貸し渋り対策としての中小企業向け特別信用保証制度も設けられた。こうして金融システム不安は解消，貸し渋りも緩和に向かったが，97年以来，公的金融は一段と拡大している。

公的金融の拡大に関連して,いわゆる「債券バブルとその崩壊」も生じた。98年度上期まで原資の膨張を主因に，国債の最大の買い手となった公的金融が，99年度予算編成時には資金運用部の余資減少見込みや制度改正をにらんで，新規財源債引受と既発債購入の停止を発表したためである。需給悪化を懸念した長期金利の急上昇と円高は今

年２月初めまで続き，景気の先行きに暗雲を投げた。

その後は日銀のさらなる利下げ，運用部の国債買いオペ再開で，長期金利は再び低下し，景気も下げ止まっている。しかしこれらの現象を通じて改めて認識されたのは，構造改革を伴わない財政支出や公的金融の拡大はマイナスの副作用を伴い，本格的景気回復にはつながり難いことである。すでに国の長期負債残高がGDPの８割を超え，国債費が一般会計の24％(99年度当初)を占める段階では，財政支出の構造にメスを入れ内需拡大効果の少ない支出は抑える構造調整が不可欠になっている。

本稿が扱う公的金融は，第二の予算といわれる財投に関連する国営金融部門を総合したものだが，その調達面と運用面とは元来，矛盾する点を持つ。調達面を担当する機関がその貯蓄奨励的な機能にこだわれば，財投の資金コストが高まるとともに，政策の必要以上に調達量が増加し，他方，運用面は低利でなければ政策融資としての意味をなさない。

こうした矛盾は，国内で全体的に資金が不足し規制金利と市場金利とに差があり，政府が各種金利の差や資金配分までもコントロールできた時代には問題にならなかった。しかしすでに1970年代から資金の余剰(国際収支の恒常的黒字)が広がり，80年代からは金利の自由化，金融の国際化が進み，競争の激化によって金融機関の利鞘も著しく縮小するなかでは，歪みが拡大してしまう。

財投･公的金融のシステムは全体が政策的なものであり，調達と運用とが逆鞘でもそれは財政──税金で埋められるべきという考え方は，長い間このシステムを支えてきた。しかし財政赤字が上記のような段階にきて，公的金融がその主要因の一つであり，政策効果の薄い形で赤字が拡大しているとなれば，システム自体の改革が不可欠になる。

そこで2001年度には,郵貯･公的年金預託制度の廃止という財投開始以来の大改革が予定されている。しかし財投制度は維持され，預託制度も既往の預託金はその満期がくるまで現状のまま，郵貯も郵政３事業一体の国営で，2003年からの公営企業化が決まっているのみである。移行後も各部門が実質補助金で支えられるようなら，改革の実りが少ないことも懸念されよう。

以下では過渡期にある公的金融が，①近年いかに肥大化したか，②それは市場にどのような影響を与えたか，また，③財政的にはどのような問題を持つか，を検討してみたい。そして最後には③に関連して，米国における政府金融の在り方とその合理化のための改革をみることとする。

２．最近における公的金融の拡大

(1)　公的金融の枠組みと規模

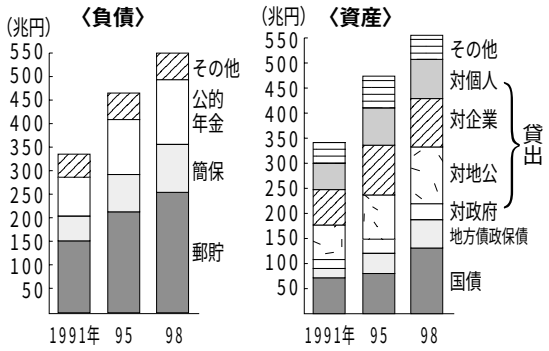
日銀の「資金循環勘定」で金融部門は，日銀，民間金融，公的金融に区分され，公的金融は，①郵貯･簡保，②資金運用部，③政

府金融機関の三者からなる。①は調達，②は仲介，③は運用（出口）の機能を持つが，②は①，③を経ず直接に政府から公的年金を受託したり政府や関係機関に融資するほか，財投計画外の余資運用も受け持つ。毎年度の財投計画は，①と公的年金の当年度純増および過去の財投の回収見込み額で編成され，そのうち簡保資金は運用部を経ず直接，財投に組み込まれる制度になっている。

以下では公的金融を①～③の総合勘定でとらえるが，こうしたアプローチが民間との比較などで統計的に便利なだけでなく，国の集める資金は一元的に運用部に統合し，運用・元利償還の責任を国が負っている現行制度の仕組みに基づくことはいうまでもない。

この公的金融の規模は，98年末のバランスシートで554兆円（第１図），民間金融の40.5%に達しており，この比率は95年末の35%程度から年々上昇している。またそれが広義の金融市場に占めるシェアは国内非金融部門に対する資金仲介の量でみて，ここ数年，民間金融および証券市場を大きく上回っている（荒巻稿，第２図参照）。

第１図　公的金融のバランスシート
（年末残高）



資料　日銀『資金循環勘定』

(2)　調達面

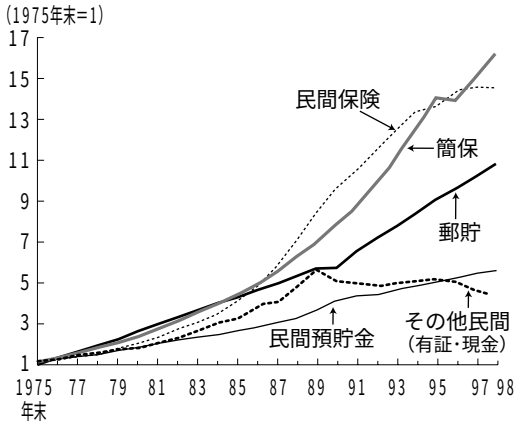
まず公的金融の負債面をみると，その主要勘定は郵貯，簡保および公的年金（厚生保険・国民年金）の三者で，最後者のみ政府が直接に徴収，運用部に預託する。最大の郵貯は，98年末残高で253兆円，民間個人預貯金440兆円の57%に当たり（個人預貯金全体の36%），簡保資金は103兆円，民間生保（193兆円）の53%とこれもきわめて大きい。

これらの伸びを他の個人金融資産とともに長期的にみると（第２図），民間を大きく引き離すようになったのはほぼ90年代であり，近年とくに加速している。次にその要因を，郵貯についてみよう。

a．郵貯の増加要因

これについてかつては定額郵貯（以下，定郵）の商品性と金利設定が最大の原因だった。現在でも残高の大部分を占める定郵の元加利子は最大の増加要因であるが，超低

第２図　個人金融資産の種類別増勢



資料　第１図に同じ

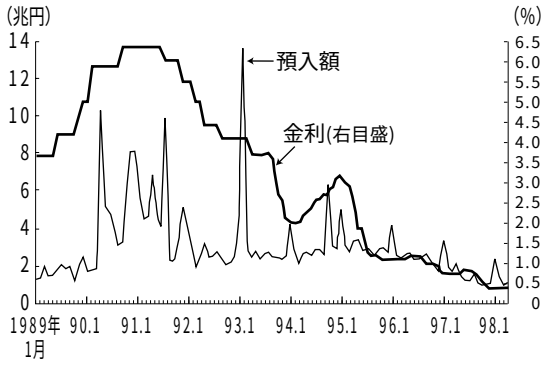
金利期以前には金利のピーク時や利下げ直前にしばしば多額の定郵シフトが生じ，その商品性が問題とされた。

92～93年の預金金利自由化の最終段階でこれが改めて問題とされ，定郵の商品性（10年固定金利，据置半年）は維持するものの，流動性を考慮して表面金利を民間の同ターム物より若干低くすることが決められた（民間スーパー定期３年物×0.95が目安，92年12月郵政・大蔵合意，93年６月から実施）。

これによって以後シフト問題は全く解消したとまでいわれたが（文末注1），商品性を変えなかったため，94，95年の利下げ時には定郵へのミニ・シフトが生じた。また上記の決定も92年末に発表していながら，実施は半年後としたため，93年１月の利下げ時には史上最大の月間預入を記録している（第３図）。これらはすべて現在および数年先までの郵貯コスト高の原因となったが，この点はまた後にみよう。

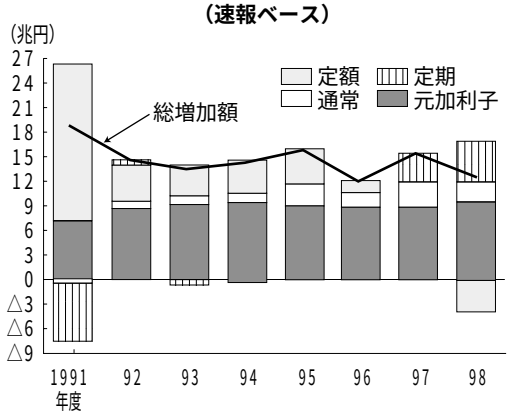
95年秋以降の超低金利時代に入ると，定郵の長期固定・複利の有利さは失われた。解約オプション料・政府持ちという非市場

第３図　定額郵貯の月中預入額と約定金利（３年物）



資料　郵政省『郵政行政統計年報』，日銀『統計便覧』

第４図　郵貯の種類別現金純増額と元加利息（速報ベース）



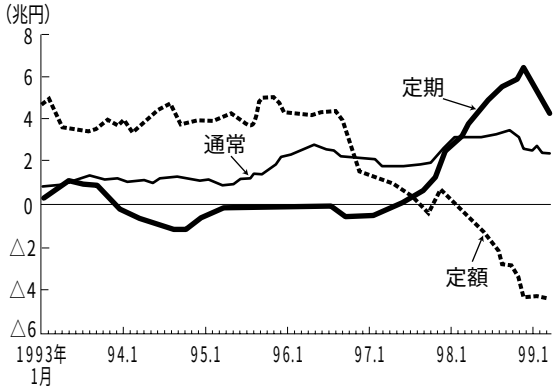
資料　郵政省

的な商品の問題性は残っているものの，表面金利の絶対水準が低いと半年複利のレバレッジ効果も大きく低下する。このため，郵貯の種類別増加状況を速報ベース（元加利子の総額と種類別の現金増減を月次で発表）でみると，元加利子を除く現金純増において定郵が最大だったのは95年度までで，以後は通常，定期貯金がこれに替わっている（第４図）。

これらの増加については，民間金融のシステム不安，安全性へのシフトを指摘する向きがあるが（確かに97年度はそれも一因，拓銀破綻による北海道郵貯の急増等があった），もちろんそれだけではない。郵貯は営業税，預金保険料等を免除され，運用の費用も不要等の関係で，まず通常貯金は流動性預金金利自由化（96年10月）後も現在まで，民間普通預金より0.15→0.05%高を続けている。

また定期は，定郵の人気が落ちてから郵貯当局がひそかに力を入れた「ニュー定期」が97～98年に急増した（第５図）。表面金利は民間とほぼ同水準とされ，96年度まで全

第5図　郵貯種類別の前年同月比増減額



資料　郵政省
(注)　速報ベース，元加利子含まない。

く伸びなかった同定期がこの両年に著増した原因は，国営に固有な次の規定を利用してその利回りを高めたためである。すなわち「国等の債権債務等の金額の端数計算に関する法律」(1950年３月）は，１円未満の国の債権切り捨て，債務の切り上げを規定しており，定期貯金の最低預入単位は１千円のため，例えば百万円を１年預かる時も千円千口１か月の自動乗り換えとすれば，年利0.2%の場合，１口１か月の利子は17銭弱，これを１円に切り上げれば全体の年利は1.2%と，民間の数倍になる。しかもこの預入申し込みは，何千口でも用紙は一枚，指定項目に○印をつければすむよう工夫されていた。(注2)

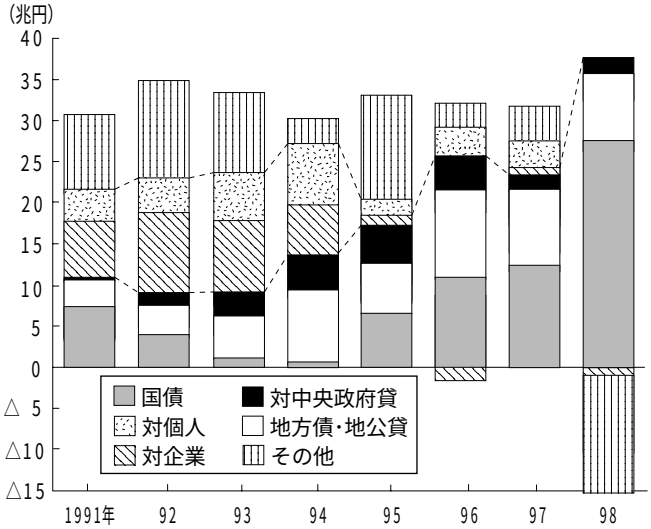
この取り扱いは当初，知る人も少なかったが，97年春からの著増で批判も出たため，98年４月には「１円未満切り上げ」を「10銭以上から」に修正，さらに99年１月には，まとまった金額を小口に分けて預かる形式も停止した。その後，預入は急減しているが，それまでに郵貯の肥大化は加速した。総務庁「貯蓄動向調査」によれば，勤労者世帯貯蓄残高における郵貯の割合は96年末の16.6%から98年末は19.8%に，同じく定期性預貯金のなかでは33.7%から39.4%に上昇している。

ニュー定期の件にみられたのは，郵貯がコスト・運用問題や民間とのイコールフィッティングに依然，関心薄く，ただ量的な伸びに腐心するという点である。しかし後述のように98年度から郵貯特別会計の赤字が急増するなかで，こうした姿勢にも転換が迫られるといえよう。

(3)　運用面

まず公的金融の資産構成をみると（前掲第１図)，財投計画により政府金融機関経由で民間の企業や個人に貸し出された分は，かつて総残高の４割近くを占めたが，最近は３割程度に縮小，国債（23.2%)，地方債，政府･地方公共団体向け貸出等，公共部

第6図　公的金融の運用



資料　第１図に同じ

門への投融資が大半となっている。財投は長期運用が中心であるため，残高では急速な変化はみえにくいが，フローではここ数年，大きく変動している（第６図）。以下，時期を分かってこれをみよう。

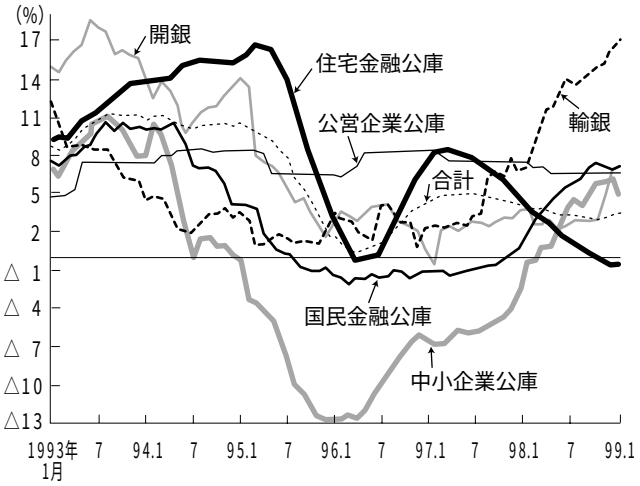
ａ．90年代前半期

バブル後不況の初期には赤字国債がいわば禁句で，財投依存の景気対策が拡大され，住宅金融公庫等の融資枠拡大によって92～94年には公的金融の対民間貸出が著増した。歳入不足を埋める運用部からの対政府貸出（いわゆる隠れ借金）も膨らみ，資金繰りのため運用部が国債を売りオペしたこともあって，公的金融の国債投資は大きく減少した。

しかしこの間の貸出拡大は，それだけ民間金融をクラウディングアウトした面があり，景気への効果は限定的だった。むしろ運用部の売りオペも影響した長期金利の高どまり（後掲第10図）や急速な円高で，95年には再び不況が強まったため，日銀は同年９月から超低金利政策に踏み切った。

以後，97年にかけて民間金利は住宅ローン等の分野で政府金融を下回る傾向を強め，既往政府融資の民間への借り替えも広がった。この間の政府金融機関貸出の推移をみると，93～94年の高い伸びに対し，95～96年は急低下しており（第７図），中小企業公庫等で融資枠の不消化が増大した。

第７図　政府金融機関の貸出金残高前年比



資料　日銀『金融経済統計月報』

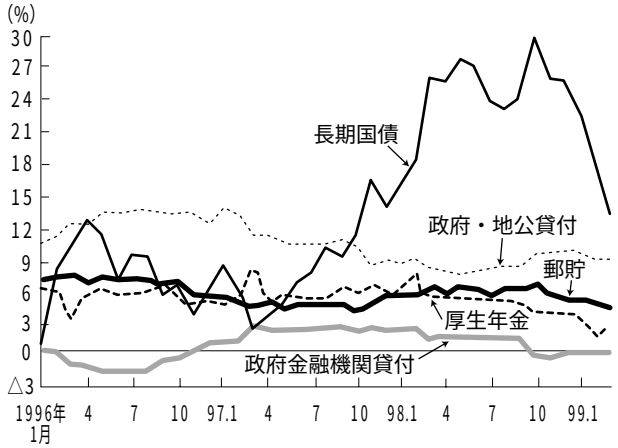
ｂ．ビッグバン宣言後

96年秋には日本版ビッグバンが宣言され，以後，民間金融の不良債権処理や再編が本格化するとともに，公的金融には多くの改革論議が起こった。公的金融が旧態のままでビッグバンを迎えれば，ノーリスクの公的金融は入口から一層肥大化し，それによる財政負担の増加や民間金融への影響も懸念されたためである。97年には民間経済団体や与党の行政改革委，官庁研究所等から公的金融に関する改革の提言が続々発表された。

そして同年夏の橋本行革委は，郵政３事業の分割，郵貯・簡保の民営化を結論したが，その後の調整でこれは「中央省庁改革基本法」（98年６月成立，郵貯・簡保・公的年金の預託制度廃止と郵政３事業一体の公営企業化を盛り込む）に進んだ。また97年11月，資金運用審議会は財投のスリム化と預託制度の廃止を答申し，改革の方向が決まった。

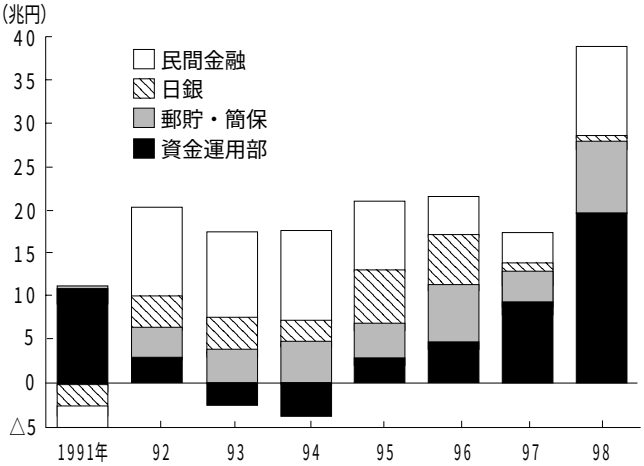
資金運用審の答申を受けて98年度の一般

第8図　資金運用部の主要勘定残高（前年同月比伸び率）



資料　第7図に同じ

第9図　金融機関別の国債保有増減額



資料　第１図に同じ

財投は，前年度の微減からさらに減少幅を広げて(△３%，△6.8%)編成されたが，他方，主要原資の郵貯はこの両年，前述のような要因で財投計画の見込みを大きく上回る著増を続けた。このため運用部は，計画外運用を含む国債投資を急増させることとなり，その保有残高は98年度上期にかけて前年比約30%も増加した（第８図)。

この期の国債投資を機関別にみると，民間金融は全体で3.5兆円減少なのに対して公的金融は7.5兆円も増加している。同年10月にかけて生じた長期金利の大幅低下――そのクライマックスは国際金融不安による「質への逃避」が拍車をかけたとはいえ――には公的金融がリード役を果たしたといえる（第９図)。

しかし公的金融はここでまた転機を迎える。97～98年度上期の景気後退で，財政が同年度第３次補正から99年度にかけ赤字国債増発による積極・大型予算に転じたためである。一般財投も99年度当初計画は民間の貸し渋り対策を中心に３年ぶりで大幅な伸び（７%)とされ，中小企業公庫の融資枠10%増，10月に統合予定の開銀・北東公庫は倍増，融資範囲を長期運転資金にも拡充等が盛りこまれた。

他方で，原資増加見込みは財投改革(預託制度廃止)を意識して低めに抑え，99年度国債発行計画では運用部の新規債引受をゼロにし，買い切りオペも当分停止と発表した。これが昨年末期から今年２月にかけての長期金利急上昇を招いたことは，１節でも触れた通りである。国債投資削減については上記以外の要因も指摘されよう。一つは98年度上期の買入が上記のように多額だったうえ，10月には旧国鉄債務の処理策がようやく決着，その関係債の引受で同部の国債残高が一層膨らんだこと，他方，原資の郵貯は量的には伸びているものの，期間構造の短期化や後述の2001年問題も控えていること，公的年金は足元で預託の減少が見込まれること，などである。

しかしこれらはいずれも運用部の当面の資金繰りを逼迫させるようなものでなく(注3)，予想外に大幅だった長期金利上昇の悪影響も懸念されたため，同部は早々に買いオペを再開した。日銀も２月以降，超低金利政策を強めたため，長期金利も低下に向かったことは周知であろう。

それでも，市場金利の安定に寄与するはずの公的金融が逆に激しい変動の原因になったこと，その一因になった旧国鉄債務問題にしても，財投からの高い借入金利が同清算事業団の債務を雪だるま式に増やしていたことがあり，財投改革の必要性を一段とクローズアップしたといえる。

３．公的金融の収支と改革問題

(1)　公的金融の金利問題

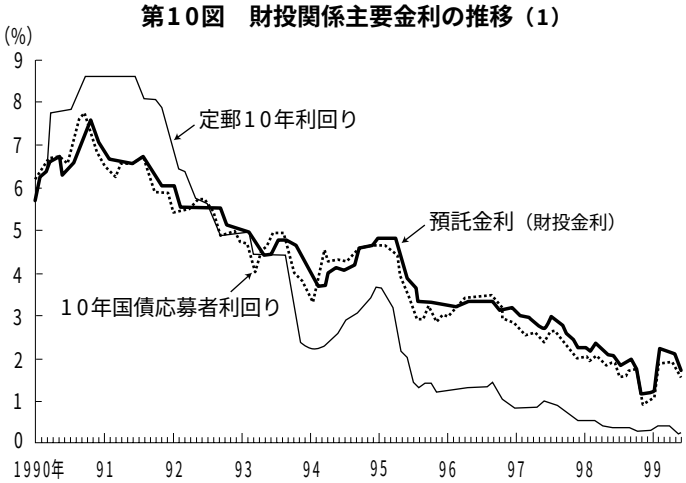
公的金融は会計制度自体が民間と異なり(単式簿記や現金会計)，ディスクローズも不十分なため，収支分析は容易でないが，端的には金利に集約されよう。

調達面の郵貯金利は，新規預入分が民間金利に連動する原則だが，前節でみたような問題を持ち，何より残高の大部分を占める定郵の高利回りが問題である。また公的年金は発足以来96年度まで予定金利を5.5%に固定してきた。以後は弾力化されているが，高コスト問題を抱えることは周知の通りである。

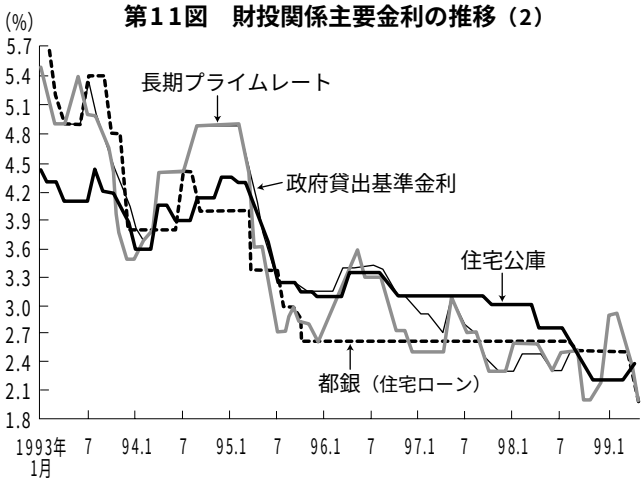
次に運用部の預託金利(＝財投金利)は期間７年を最高とし，これは87年の制度改正以来，市場連動が原則だが，近年は新発国債クーポンレート＋0.2%を基準とする(第10図)。７年物に10年物より高い金利をつけていることになるが，これは預託側のコストを意識したものといえよう(注4)。

この財投金利で原資を調達する政府金融機関の貸出基準金利は，一定の利鞘を必要とするはずだが，民間より貸出金利を高く

第１０図　財投関係主要金利の推移（1）



第１１図　財投関係主要金利の推移（2）



資料　第10,11図とも日銀『統計便覧』『金融統計経済月報』

できないため，近年はもっぱら民間の長期プライムレートを基準にしている（第11図）。それでも後者が先行して下がることが多く，95年ごろから一般化した民間の変動・住宅ローン金利は住宅公庫の金利を下回ることが多い。

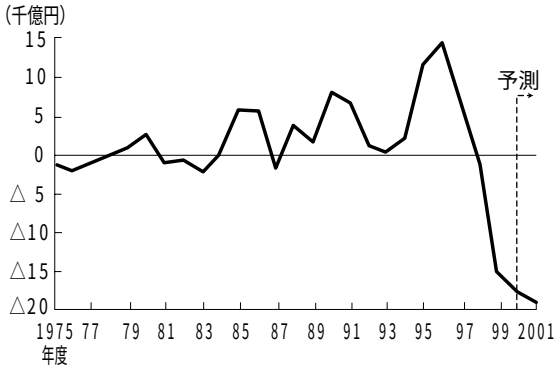
このため「公庫──民間」間では近年，期限前償還が増加しているが（98年度は約６兆円），「運用部──直接融資先」間はこれが認められていない。このため，公庫は以前の高コスト借入金を低利な新規貸付に回し，赤字を増加させているし，特別会計や公団等でも長期固定の財投金利で収支を圧迫されているものが多い。

(2)　郵貯特別会計の赤字化

前掲第３図でみたように90年9月～91年７月の金利ピーク時に預入された定郵は現在，年利８％余の付利を必要としており（満期時の全期間利回りは8.649％），この期間に現金預入された定郵は66兆円，満期時までほとんど払い出されないとすれば要償還額は約106兆円（税引後）と計算される（次項参照）。

それでも97年度まで郵貯会計は相当黒字を出していた。これは，金利ピーク時は預託金利の水準も高く，その預託期間が続く間は新規預入貯金利率の低下もあり，利鞘を確保できたためである。しかし預託期間は７年が最長で，金利ピーク時預入定郵の一部の預託金利が98年から下がり始め，他方，郵貯の預入期間はなお続くため，同年度の郵貯特会は1,500億円の赤字に転じた。それが全面化する99年度予算では1.6兆円に急増しており（第12図，第１表），この程度の赤字は，上記定郵が全額満期になる2001年度まで続くことが予想される。

第１２図　郵貯会計の損益



資料　第１表に同じ

第1表　郵貯会計の運用平残と収支・コスト・利回り

（単位　10億円）

	平残（兆円）	支出			収入		収支	コスト・利回り・利鞘（%）			
		支払利子	うち定額	経費	利子収入	うち運用		支払利子	経費率	運用利回	利鞘
1993年度	178.5	9,141	8,911	885	10,061	10,006	41	5.12	0.50	5.64	0.02
94	192.1	9,196	8,912	941	10,326	10,276	217	4.79	0.49	5.39	0.11
95	207.8	8,579	8,760	973	10,675	10,617	1,124	4.13	0.47	5.14	0.54
96	223.2	8,297	8,555	1,030	10,745	10,716	1,418	3.72	0.46	4.81	0.64
97	236.7	8,628	8,553	1,081	10,307	10,275	599	3.64	0.46	4.35	0.25
98	247.1	8,474	8,409	1,213	9,535	9,510	△ 151	3.43	0.49	3.86	△0.06
99	258.2	8,619	8,545	1,207	8,264	8,244	△1,562	3.34	0.47	3.20	△0.60

資料　郵政省『郵政統計年報』『国の予算』，国会提出予算資料
（注）　97年度まで決算，98，99年度は予算，99年度の平残と利回りは筆者推計。

(3) 郵貯の2001年問題

民間預貯金がペイオフを迎える2001年度は，郵貯も二つの「危機」に面する。①は上記定郵の預入期限到来であり，②は預託制度の廃止である。①では，前述のように元金の約1.7倍（税引後）の償還金が必要とされ，満期前に払い出された分を見込んでも2000年９月～2001年７月の要償還額は100兆円を超えると計算される。前回のこうした時期，90年（80年高金利時の定郵が満期を迎えた）には事前の戸別訪問などで強力に乗り換えが勧奨されたが，今回はそれにも壁がある。利子を合わせると一人当たりの預入限度１千万円を超えてしまう貯金者が多数に上り，オーバー分の計は数兆円にも上るとみられるからだ。

預入限度の引上げは，民間のペイオフ限度との関係からしても可能性が薄く，限度オーバー分について，郵貯当局は家族名義等による貯金獲得を目指すだろう。そのとき郵貯が上記のような赤字にもかかわらず，なお国営の優位を利用して通常貯金等に民間と不均衡な金利を続けるとすれば問題である。ペイオフ下の預金市場では，リスク度に応じた金利（国営の郵貯は低利）の市場原則が厳密に守られる必要があるからだ。

(4) 公的金融のコストとリスク

第１節でふれたように政策金融の原資は元来，低コストを必要とするが，公的金融の現状はこれが民間より著しく高い。郵貯の支払利子率は97年度決算で3.64%（前掲第１表），同年度の全国銀行の5.5倍に当たっている。仲介の運用部のコストも著しく高く（第２表），同年度の調達原価は4.39%，運用利回りは4.64%に達している。

第2表　資金運用部の運用・調達平残と利回り

（単位　兆円，%）

	平均残高				利回り			
	調達	運用	うち貸付	有証	調達	運用	うち貸付	有証
1993年度	311	312	223	89	5.55	5.68	5.75	5.52
94	336	337	250	87	5.32	5.43	5.51	5.21
95	358	360	269	90	5.13	5.19	5.35	4.73
96	382	383	285	98	4.83	4.89	5.10	4.27
97	404	405	303	102	4.39	4.64	4.82	4.12

資料　大蔵省『財政投融資レポート』

これは，一つには公的金融が運用・調達とも長期固定金利を中心としているためである。運用部は資金を調達平均期間とほぼ同じかより長期に運用している限り逆鞘にはならないが，90年代のように長期金利の水準低下が続く場合，借り手は大きなリスクを抱えることになる。前節でみたように近年の融資先の大半は公共部門であり，利子負担で負債が膨らみ，収支悪化する公団や特別会計が出ていることは周知であろう。その赤字は実質補助金で埋められ，問題は先送りされている。

また公庫等経由の民間向けでは，住宅金融公庫のように政府貸出基準金利よりさらに低い優遇金利が一般化しているほか，前述のように期限前償還を認めているため，一般会計からの補給金やそれで埋めきれない特別損失が増加している。

さらに，資金が長期運用にさばききれず，短期運用が増加する場合は，運用部自体が赤字になる。これは，高度成長期中に

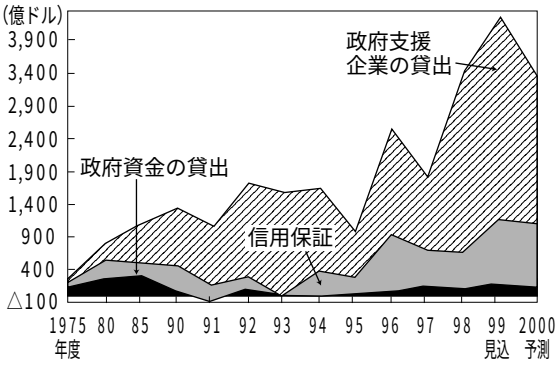
もあった超緩和期（例，1972年）に鋭く現れた現象である。(注5) また，近年のような低金利のもとで預託金が短期化し，運用部がこれを長期固定金利の貸出や債券に運用していると，金利上昇の局面では運用部に大きな金利リスクが生じることになる。

2001年からの預託制度の廃止で，調達・運用部門が切り離されれば，運用部のこのような金利リスクは軽減される。しかしストック部分に生じている損失の解決は今後の問題であり，これについては金利リスクのみならず信用リスクも問題になる。

政府金融機関には表面上の不良債権は少ないが，財投貸付先には累積損失を抱えるものがあり，公団等が財投資金で保有する固定資産には実質不良化しているものが少なくないといわれる。また最近は昨秋設定された特別保証枠など，信用保証の面にも公的金融が拡大されているから，融資・保証両面の信用リスクについて，将来の財政負担を予算化していく必要がある。

この点について資金運用審議会は97年11月の答申で，米国の財投ですでに制度化されている手法の導入を勧告した。このため政府は昨年末発表した99年度財投計画のなかで，「政策コスト分析への取り組み」をうたっているが，実行は今後の問題である。そこで最後に米国の事情をみておこう。

第13図　米国の政府信用種類別供与額



資料　第3表に同じ

4．米国公的金融の枠組みと改革

(1)　米国公的金融の特徴

米国公的金融の概要は本誌昨年４月号でも紹介したので詳述は避けるが，日本の財投に類似する「政府及び政府支援の信用計画」の総残高は，98年度末（財政年度末98年９月末）で約３兆ドルに達している（第３表，第13図）。これはGDPの約35％に当たり，かなり大きいともいえるが，このうち政府資金の融資は７％に過ぎず，全体の29％は民間の融資に付けた政府保証の残高であり，大部分の64％は政府支援企業GSEによる融資（ネット）である。GSEはすでに民営化され政府予算とは無関係の金融機関だが，その債務には政府の保証があるといわれ，民間企業よりやや高い格付の債券を発行でき，民間の住宅融資を大規模に債券化する業務を営んでいる。

これを除く政府自身の融資と保証は1.1兆ドル，GDPの12～13％であり，財投残高がGDPの約80％に達している日本に比べて小規模である。また内容的には，政府融資は育英資金や農村インフラ関係，保証は低所得層や退役軍人向け住宅資金に集中しており，(注6) 民間金融との競合関係はほとんどな

第3表　米政府および政府支援企業の信用残高

（単位　10億ドル）

		1996年度末残高	97年度末 残高	97年度末 構成比	97年度末 推定将来コストの現在	98 残高	98 構成比	98 推定将来コストの現在
直接貸付	育英資金	12	35	1.3	1	49	1.6	2
	農村サービス	47	47	1.7	14	46	1.5	14
	農村電化	35	30	1.1	6	30	1.0	4
	住宅・農村開発	ー	13	0.5	3	14	0.5	2
	国際開発局	13	13	0.5	6	12	0.4	6
	計（a）	165	196	7.1	41	217	7.0	45
債務保証	連邦住宅局	364	361	13.1	△ 1	380	12.3	△ 2
	退役軍人住宅	155	170	6.2	4	200	6.5	5
	家庭教育計画	102	96	3.5	13	101	3.3	4
	連邦住宅局保険	91	88	3.2	7	89	2.9	7
	小企業	31	34	1.2	2	37	1.2	2
	計（b）	805	822	29.9	30	882	28.6	22
政府信用合計（a＋b）		970	1,018	37.0	71	1,099	35.6	67
政府支援企業	連邦抵当金庫	812	862	31.4	…	989	32.0	…
	住宅貸付抵当公社	601	627	22.8	…	702	22.7	…
	住宅貸付銀行	153	182	6.6	…	238	7.7	…
	計（c）	1,723	1,730	63.0	…	1,989	64.4	…
合計（a＋b＋c）		2,693	2,748	100.0	71	3,088	100.0	67

資料　米政府1999,2000年度予算教書　*Analytical Perspectiyes*　p.186, 202
（注）　計にはその他を含む。

い。最近はGSEの融資伸張で，その債券格付の有利さを不公平とする声が聞かれる程度である。(注7)

このように日・米政府金融が異なる姿となった原因の一つには米国には郵貯や簡保がなく，政府融資の原資は国債か税金に限られることがあげられよう。米国でも郵貯は1911～1967年に国の制度として存在したが，以後廃止されている。廃止の理由は，①郵貯は民間金融機関が存在しないような地域にも安全な貯蓄手段を提供する目的で創られたが，その後地域的ブランクは解消し，預金保険制度の発達で民間預金も郵貯と同様の安全性を持つようになり，②1935年からは貯蓄国債が郵便局の窓口でも販売され，国の資金調達に役立っている，③戦後の金利自由化とインフレ的環境下，郵貯の法定金利は民間を常に下回るようになり（30～40年代のデフレ期は逆で郵貯が民間預金を圧迫），利用者が著減した，④郵貯の維持費用が財政事情悪化のなかで問題化した，等にあったといわれる。(注8)

(2)　米国の財投改革

こうした違いのうえ，米国政府信用については，1990年にその財政処理に関する画期的な改革法（Federal Credit Reform Act, Omnibus Budget Reform Act）が成立，92財政年度（91年10月～）から実施され，財政および財投の健全化に大きく寄与したといわれる。

改革前の米政府信用は，単純な現金主義で処理され，融資・保証ともそれによる現金流出入が当該年度予算に計上されるのみだった。しかしこれでは融資・保証に伴う各種のリスクやその実行全期間にわたる実際の財政負担が開始期には明らかでなく，安易な政府信用拡大で財政の悪化するおそれがある。折から89年にはS&Lの危機で巨額な財政資金投入が必要になり，政府融資についても改革が急務となったわけである。

改革の要点は，政府融資の場合，その貸出期間中に政府が支出する元金・費用の総額（デフォルトや期限前償還に伴う損失等を含む，損失は過去の同種融資の損失率から算出）と収入とを国債の利率で割り引いて現

在価値に引き直し，その差額を借入者が受ける補助金（subsidy cost）として毎年度の予算に計上することとしたものである。保証の場合はデフォルトの弁済金や利子補強金が支出であり，保証手数料や不良債権回収額等が収入になる。

この措置によって改革後は，各プロジェクトの費用の比較検討が容易となり，最小の費用で所期の政策効果を上げる手段選択（融資か保証か直接補助金か）も可能となった。実施後数年で推各担当機関の算出方法の統一化や推計の正確度も進み(注9)，当初は幅を持って示されていた推計コストも現在は一本化され，一段と見やすくなった。

むすび

こうした政府融資のコスト分析は，我が国でも99年度財投計画の実績が出た時点から実行されるといわれ（昨年12月，大蔵省発表），2001年１月からは郵貯，公的年金の新規分について預託制度廃止が始まる。財投の長期融資の平均期間は15年余と長いが，預託期間は７年で年々の満期到来分から預託金は減り，政府金融機関の原資不足分は財投債または財投機関債の発行で賄われることになる。

これらの成り行きについては今後の決定に待つ点も多いが，財投のコスト関係が現在より透明性を増していくことは確かである。政府融資は十分なコスト分析と財政手当の結果として，限定された範囲に抑えられる方向になろう。また調達部門（財投部門からの切り離しでこの言葉はふさわしくないものになるが）も，自主運用部分の増大からコスト意識が高まり，公営による低リスクを考慮した金利設定に移行していくことが期待される。

（注1） 富田俊基『財投解体論批判』113頁，東洋経済新報社，97年刊
（注2） *“Money Japan”* 1997.10，p.21
（注3） 東京三菱証券『99年の内外経済金融動向について』98年12月，106頁以下
（注4） 富田，前掲書204頁
（注5） 尾崎 護「財政投融資計画のしくみ」（二）『ファイナンス』73年12月，54 頁
（注6） *“Analytical perspectives Budget of the US Government 2000”* p181以下
（注7） 「欧米主要国における公的金融の動向」『富士総研論集』1996Ⅳ
（注8） 福光 寛「アメリカの郵便貯金について」『証券経済』189号1994年9月
（注9） （注6）の1999年版，p170

〈上記以外の参考資料〉

・川北英隆『財政投融資ビッグバン』東洋経済新報社，97年刊
・内堀節夫『公的金融論』白桃書房 99年刊
・岩田一政，深尾光弘編『財政投融資の分』日経済新聞社，89年刊
・龍 昇吉『現代の財政金融 世界的公信用の構造と課題』日本経済評論社，95年刊
・David B. Pariser 'Implementing Federal Credit Reform *“Public Budgeting & Finance Winter 1992”*

（戸原つね子・とはらつねこ**）**

会計ビッグバンと企業経営の変化の方向

―― 本格的なリストラクチャリングを求められる日本企業 ――

〔要　　旨〕

1．金融ビッグバンによる金融・証券市場のインフラ整備として，国際会計基準に平仄を合わせる形で，企業会計制度が大幅に改正される。

2．制度改正の柱は，連結決算重視主義への移行，金融資産の時価評価導入，税効果会計の導入，退職給付会計の導入で，99年度決算から逐次実施される。特に従来の取得原価主義から時価主義への転換は，いわゆる「含み益経営」など従来の経営スタンスの抜本的な見直しを迫るもので，まさしく「会計ビッグバン」である。

3．連結決算中心主義への移行は，子会社による親会社の決算操作を無意味なものにしグループ会社の見直しを迫る。金融資産の時価評価により，短期保有の金融資産の評価損益は当期損益の変動要因になることから，短期金融資産の見直しが求められるほか，持ち合い株式の評価損益も自己資本の変動要因になることから，株式持ち合い解消を促進しよう。税効果会計導入は，不良債権処理促進の意味合いもある。退職給付会計の導入は，企業年金等の退職給付の積立不足問題を表面化させ，企業財務への圧迫要因となるほか，雇用･賃金体系の再構築を迫るものとなろう。

4．こうした企業経営の変化の方向に対し，既に98年度決算で連結ベースでの不良債権処理を進めた企業も出ており，資本効率化に向けた企業の本格的なリストラクチャリングが始動している。今後，キャッシュフロー計算書の導入もあり，資本コストの正しい認識とキャッシュフローに基づいた投資採算判断により，Ｍ＆Ａ等の手法による事業の選択と集中が加速しよう。

5．こうして企業の経営環境が劇変するなかで，経営者も経済同友会の「企業白書」で経営者自らの改革の必要性を説いており，今後は，その改革のビジョンを IR 活動として自らが語り，実践していくことが期待される。

目　次

はじめに
――始動する企業のリストラクチャリング――
１．会計制度改正と企業財務等への影響
（1）　連結決算中心主義に移行
（2）　金融商品の時価評価導入
（3）　税効果会計導入
（4）　退職給付会計導入
２．今後の企業経営の変化の方向
（1）　資本効率重視のバランスシート経営
（2）　雇用・賃金体系の再構築
おわりに
――期待される経営者のIR活動――

はじめに
――始動する企業のリストラクチャリング――

日本の株式市場は，年初，日経平均株価で１万３千円台に低迷していたが，３月以降急騰し５月には一時１万７千円台を回復した。

この背景には，マクロ的には，主要銀行への公的資金による資本注入で金融システム不安が薄れたことや，日銀がゼロ金利容認の思い切った金融緩和策を打ち出したこと，ミクロ的には，大手企業が相次いでリストラクチャリング（事業基盤の再構築）策を発表したことが挙げられる。

特に後者の企業のリストラクチャリングの動きは，従来型の経費削減や人員削減など単なるコスト削減に過ぎないようないわゆる「リストラ」ではなく，不採算事業部門の売却や過剰設備の廃棄，上場子会社の完全子会社化など本格的な事業再構築と呼べる「リストラクチャリング」が徐々に増えている点が最近の特徴である。

こうした企業の本格的なリストラクチャリングへの取り組みの動きには三つの背景が挙げられる。

まず，不況の長期化で企業の体力が低下し，真に生き残りをかけたリストラクチャリングに取り組まざるを得ない経営環境になれてきていることが挙げられる。

次に，金融ビッグバンの進展による金融・証券市場での企業評価の変化が挙げられる。金融機関の融資姿勢は，従来の担保主義的なものから企業の収益，キャッシュフローに応じた融資に転じてきている。一方，社債市場では格付けによる金利格差が定着しつつあり，株式市場では資本効率，株主重視の経営姿勢が株価に反映されつつある。こうした市場で評価を受ける経営をしなければ，企業は高い資金調達コストを迫られるようになってきているわけである。

最後に，市場の評価と関連する会計制度の変更の動きである。99年度決算から連結決算中心に移行し，2000年度からは金融商

品の時価評価が導入される。これにより，経営者は赤字決算を含み益で解消したり赤字部門をグループ会社に移すような表面を繕う経営はできなくなり，企業の置かれた現実を直視する経営を迫られることになる。

この会計制度の変更は，フリー・フェアー・グローバルな金融・証券市場の育成を目指す「金融ビッグバン」のなかでは，公正な市場価格の形成に必要な，企業のファンダメンタルズに関する正確な情報が市場に提供される前提条件となるものである。一方で，正確な企業実態を示す会計制度の変更は，前述の足元の企業動向からも，企業経営に大きな変革を迫る「会計ビッグバン」と呼べるものになるとみられる。

本稿では，「会計ビッグバン」の内容と企業財務への影響について主要ポイントを整理した上で，それにより求められる今後の企業経営の変化の方向を論じていきたい。

1．会計制度改正と企業財務等への影響

日本の会計制度は，企業会計原則を規範

第1表　新会計基準適用のタイムスケジュール（3月決算会社の場合）

		1999年3月決算期	2000年3月決算期	2000年9月中間期	2001年3月決算期	2001年9月中間期	2002年3月決算期
連結会計	後発事象・偶発債務の注記	◎	◎	◎	◎	◎	◎
	事業税等の表示箇所見直し	◎	◎	◎	◎	◎	◎
	実質支配力基準導入	銀行は◎銀行以外は○	銀行以外も◎	◎	◎	◎	◎
	連結財務諸表作成手続きの見直し		◎	◎	◎	◎	◎
	キャッシュフロー計算書の作成		◎	◎	◎	◎	◎
	連結中心の有価証券報告書等の作成（連結ベースの有価証券・デリバティブの時価情報等の開示を含む）	○	◎	◎	◎	◎	◎
	中間連結財務諸表の作成			◎	ー	◎	ー
税効果会計	単体財務諸表への適用	○	◎	◎	◎	◎	◎
	連結財務諸表への適用	○	◎	◎	◎	◎	◎
金融商品時価評価	時価会計の導入（売却目的の有価証券，特定金銭信託等，デリバティブ）			◎	◎	◎	◎
	時価会計の導入（持ち合い株式等を含む「その他有価証券」への導入）					◎	◎
	ヘッジ会計の導入			◎	◎	◎	◎
	その他			◎	◎	◎	◎
退職給付会計	発生主義会計			◎	◎	◎	◎
	年金負債の貸借対照表への計上			◎	◎	◎	◎
	注記の充実			◎	◎	◎	◎

出典　大和総研99.1.4付制度調査室情報
（注）　◎は「適用が強制される」ことを示し，○は「適用可能である」ことを示す。

とし，商法，証券取引法，税法の調和を図り，それらの関係諸法令により実施されている。一連の金融ビッグバンのなかでは，大蔵省の企業会計審議会で会計制度の検討がされ，その意見書に基づき証券取引法の開示規定である財務諸表規則や連結財務諸表規則の改正という形で具体化される。(注1)

企業会計審議会では，国際会計基準の見直しの動きに平仄を合わせつつ，主要な会計基準の見直しを98年末までに終了しており，(注2) 99年度決算から一部新基準の適用がスタートする（第１表）。ここでは，主要な会計基準の見直しとなる「連結会計」「金融商品の時価評価」「税効果会計」「退職給付会計」の概要とその企業財務等への影響をみていく。

（注1） 企業会計審議会の意見が直ちに法務省管轄の商法に反映されるわけではないが，これまで企業会計審議会の意見は商法の会計規定に大きな影響を与えてきた。

（注2） 会計基準のグローバルスタンダード化の背景等については，荒巻浩明「会計制度の国際基準への移行を巡る動き」（本誌97年３月号参照）。

（1） 連結決算中心主義に移行

ａ．新基準の概要

（ａ） 連結決算中心主義に移行

昨今の企業経営が，業務の多角化や国際化を反映してグループ企業を利用した活動が主流になっている実態を踏まえ，企業の単体の財務諸表を中心としたディスクロージャーから連結中心のディスクロージャーに改正される。

具体的には，まず，有価証券取引書の記載順序がこれまでの逆で連結，単体の順となる。会社の概要，事業の概要，営業の状況，設備の状況などの記載が連結ベースに改められるほか，有価証券・デリバティブの含み損益の注記表示も連結ベースで開示される。

また，新たに連結キャッシュフロー計算（単体のみの会社も）と中間連結財務諸表の作成が義務付けられる。

新基準の適用は2000年度の中間決算からとなる中間財務諸表の作成を除き，99年度本決算からで実質的にスタートしている。

（ｂ） 実質支配力基準の導入

従来の連結財務諸表では，連結対象となる子会社，持分法の対象となる関連会社の範囲を持株基準（子会社は議決権所有割合が50％超，関連会社は20％以上）で判断してい

第２表　連結対象子会社，持分法適用会社の範囲

〈連結対象子会社〉

持株保有基準	50％超	原則すべて
	40～50％	下記①～⑤のいずれかに該当する場合 ①協力的株主と合わせて保有比率50％超 ②当社役員が同社取締役会の過半数を構成 ③重要な契約の存在 ④当社が同社の資金調達の過半を融資 ⑤その他
	40％未満	協力的株主と合わせて保有比率50％超（上記①）で，上記②～⑤のいずれかに該当する場合

〈持分法適用会社〉

持株保有基準	20％以上	原則すべて
	15～20％未満	下記①～⑤のいずれかに該当する場合 ①当社役員が同社の役員に就任 ②重要な融資の存在 ③重要な技術の提供 ④重要な販売・仕入取引の存在 ⑤その他
	15％未満	協力的株主と合わせて保有比率20％以上で，同①～⑤のいずれかに該当する場合

資料　企業会計審議会資料
（注）1．更正会社，整理会社，破産会社等は除く。
2．意思決定機関を支配していないことが明らかな場合は除く。

た。新基準では，持株基準を満たさなくても，親会社が実質的に支配している会社は子会社または関連会社として，連結対象または持分法適用対象とする実質支配力基準が導入される（基準の詳細は第２表参照）。

また，原則として親子会社間の会計処理方針の統一が求められる。

新基準の適用は99年度本決算からだが，銀行については既に98年度決算から強制適用されているほか，一般企業も98年度決算への適用が可能とされている。

ｂ．企業財務等への影響

（ａ） リアルタイムのグループ把握

まず，年度１回であった連結決算が，タイムリーディスクロージャーの目的で中間決算を要求されたことで，グループ内の各企業や各事業の業績を月次ベース等，できる限りリアルタイムで把握することが必要となり，そのための経営管理の体制整備が求められる。

（ｂ） グループ範囲の見直し

次に，これまでは，親会社単体の決算が重視されていたため，子会社を使った利益操作が頻繁に行われていたが，連結決算中心となることでこのような操作は無意味となる。また，都合の悪い子会社を持株比率の操作で連結対象から除外することも不可能になり，グループ範囲の見直しが求められる。

（ｃ） キャッシュフロー重視

最後に，キャッシュフロー計算書が損益計算書，貸借対象表と同等の公認会計士の監査対象となる財務諸表に位置づけられる。従来の資金収支表に代わるキャッシュフロー計算書では，キャッシュフローが営業活動，投資活動，財務活動の三つに分け

第3表　連結キャッシュフロー計算書の雛型
（間接法）

営業活動によるキャッシュフロー	税金等調整前当期純利益	×××
	減価償却費	×××
	連結調整勘定償却額	×××
	貸倒引当金の増加額	×××
	受取利息及び受取配当金	－×××
	支払利息	×××
	為替差損	×××
	持分法による投資利益	－×××
	有形固定資産売却益	－×××
	損害賠償損失	×××
	売上債権の増加額	－×××
	棚卸資産の減少額	×××
	仕入債務の減少額	－×××
	小　　計	×××
	利息及び配当金の受取額	×××
	利息の支払額	－×××
	損害賠償金の支払額	－×××
	法人税等の支払額	－×××
	合　　計	×××
投資活動によるキャッシュフロー	有価証券の取得による支出	－×××
	有価証券の売却による収入	×××
	有形固定資産の取得による支出	－×××
	有形固定資産の売却による収入	×××
	投資有価証券の取得による支出	－×××
	投資有価証券の売却による収入	×××
	連結範囲の変更を伴う子会社株式の取得	－×××
	連結範囲の変更を伴う子会社株式の売却	×××
	貸付けによる支出	－×××
	貸付金の回収による収入	×××
	合　　計	×××
財務活動によるキャッシュフロー	短期借入れによる収入	×××
	短期借入金の返済による支出	－×××
	長期借入れによる収入	×××
	長期借入金の返済による支出	－×××
	社債の発行による収入	×××
	社債の償還による支出	－×××
	株式の発行による収入	×××
	自己株式の取得による支出	－×××
	親会社による配当金の支払額	－×××
	少数株主への配当金の支払額	－×××
	合　　計	×××
現金及び現金同等物に係る換算差額		×××
現金及び現金同等物の増加額		×××
現金及び現金同等物期首残高		×××
現金及び現金同等物期末残高		×××

出典　企業会計審議会

詳細に記載され（第３表），企業実態がより鮮明となることから，キャッシュフロー管理がより重視されるとみられる。

「利益は意見，キャッシュは事実」といわれるように，投資家サイドも，企業業績をみる上で，フローの概念の根幹であった「利益」より，そこから恣意性の入りやすい引当金や償却の概念を除き，代わりに債権の回収度合いや設備投資の多寡等を考慮した「キャッシュフロー」の方を重視する方向にある。

(2)　金融商品の時価評価導入

ａ．新基準の概要

（ａ）　金融商品の時価評価

金融商品は次の方法で評価することになる（第４表）。

①売却目的の市場性のある有価証券は時価評価し，評価損益は当期の損益として計上する。

②満期まで保有する債券，市場性の無い有価証券等，市場性のある子会社・関連会社株式は原価法で評価する。

第4表　新基準による有価証券の評価方法

		有価証券の分類	評価方法	評価損益の計上方法
流動資産（注）	市場価格のある有価証券	①売買目的有価証券	時価評価。時価は市場価格に基づき算出する。	当期の損益として計上
固定資産（注）	市場価格のある有価証券	②ａ満期保有目的の債券	○ 取得原価で評価 ○ アモチゼーション又はアキュムレーションを行う ○ 強制評価減の適用有り	○ 原則として，当期の損益に計上せず ○ ただし，以下は当期の損益として計上 ・アモチゼーション又はアキュムレーション額 ・強制評価減による評価損
		②ｂ子会社・関連会社株式	○ 取得原価で評価 ○ 強制評価減の適用有り	○ 原則として，当期の損益に計上せず ○ 強制評価減による評価損は当期の損失として計上
		③その他有価証券 ・①～②ｂ以外の有価証券 ・いわゆる「持ち合い株式」や「政策投資株式」はこの分野に含まれる。 ・基本的には満期まで所有するつもりであるが，市場動向によっては売却することもありうる債券もこの分類に含まれることになろう。	○ 時価で評価 ○ 時価は，原則として，期末時点の市場価格に基づいて算出する。 ○ ただし，継続適用を条件に，期末前１ヶ月の市場価格の平均に基づき算出することも可能である。	○ 評価損益は，洗い替え方式により，次のいずれかの方法で計上する。 ア．評価損益の合計額を，損益計算書を経由せず，貸借対照表の自己資本に直接計上する方法（貸借対照表上は時価法，損益計算書上は原価法）。 イ．時価が取得原価を下回る銘柄について，評価損を当期の損失として計上する（貸借対照表上は時価法，損益計算書上は洗替え方式の低価法）。 ○ 自己資本に直接計上する評価損益（イの場合は評価益）は，剰余金の一部として区分掲記する。計上に当たり税効果は調整 ○ 上記ア，イのいずれの場合も，時価が著しく下落し，回復の可能性のないものは強制評価減を適用する。
	有価証券市場価格のない	④ａ社債その他の債券	○ 取得原価で評価 ○ 貸倒引当金計上額を控除する（債権の貸倒引当金と同様の方法による） ○ アモチゼーション又はアキュムレーションを行う	○ 原則として，当期の損益に計上せず ○ ただし，以下は当期の損益として計上 ・アモチゼーション又はアキュムレーション額 ・貸倒引当金繰入額（費用），戻入額（利益） ・貸倒損失（債券の帳簿価額から直接減額）
		④ｂ社債その他の債券以外の有価証券	○ 取得原価で評価 ○ 株式は強制評価減の適用有り	○ 原則として，当期の損益に計上せず ○ 強制評価減による評価損は当期の損失として計上

出典　大和総研99.2.12付年度調査室情報

（注）　現行基準では，「市場性ある有価証券で一時的所有のもの」が流動資産に含まれているが，新基準では「売買目的有価証券」と１年内に満期がくる社債その他の債券が流動資産に含まれ，それ以外の有価証券は「固定資産」に含まれる。

③その他の有価証券（いわゆる持ち合い株式を含む）は時価評価するが，評価損益は資本の部に直接計上するか，または評価損のみ損益計算書に計上し評価益は直接資本の部に計上する。

④特定金銭信託等，デリバティブは時価評価し，評価損益を当期の利益として計上する。

⑤金融負債（デリバティブを除く）は原価法で評価する。

新基準の適用は，その他有価証券の時価評価が2001年度中間決算からとなるほかは，2000年度中間決算からとなる。

なお，商法の基準については，99年３月に国会に上程された商法改正案では，金融商品への時価評価が可能となるが，ネット評価益は配当可能利益としては認められていない。

（b） ヘッジ会計の導入

デリバティブ取引を金融資産・金融負債のヘッジ目的で行った場合は，ヘッジ会計が認められる。ヘッジ会計の手法としては，繰延ヘッジ会計と時価ヘッジ会計を認めている。(注3) 新基準の適用は2000年度本決算からとなる。

（注3） 繰延ヘッジ会計とは，時価評価されているヘッジ手段（通常は時価評価される）の損益または評価差額を，ヘッジ対象の損益が計上される時期まで資産または負債として繰り延べる方法。

時価ヘッジ会計とは，ヘッジ対象の資産・負債の価格変動を損益に反映することができる場合にはそれを損益に計上し，ヘッジ対象の損益とヘッジ手段の損益を同一会計期間に計上する方法。

b．企業財務等への影響

（a） 短期保有金融資産は圧縮へ

短期保有目的の有価証券の含み損益が課税対象となることから，市場の変動で法人税額が変わることになり，企業の収益計画に大きな影響を与える。このため，企業は短期保有目的の資産圧縮を急ぐとみられる。既に，前々期の97年度決算でも，金融を除く上場企業1,544社ベースで，流動資産の有価証券総額（簿課ベース）は18兆9,831億円と前年度比約７千億円減少し，一方で長期保有目的の投資有価証券は45兆4,712億円と約1兆5千億円増加している。

（b） 株式持ち合いの見直し

こうしたなかで，最もポイントとなるのが持ち合い株式の扱いである。これまでは，長期保有の性格の強いはずの持ち合い株式も，将来のいわゆる「益出し」を意識してか流動資産に置いている場合が多い。2000年度の時価評価導入に向けては，市場動向をみながら一部売却するほかは，取りあえず課税対象とならない固定資産へ大きく移動させるとみられる。ただ，実際に何が「持ち合い株式」に該当するのかの判断基準は難しく，具体的な有価証券の区分方法や区分変更の可否については，８月をめどに公認会計士協会が発表予定の「時価会計の実務指針の論点整理」が注目される。

いずれにしても，2001年度からは持ち合い株式の評価損益が直接自己資本の変動要因になる。ここで参考になるのは，銀行のBIS規制である。自己資本に株式の含み益

を含めたことで，市場動向で自己資本比率が大きく変動し銀行経営に多大な影響を与えたことは周知のとおりである。企業は一般には銀行ほど株式保有をしていないものの，株式を抱えるリスクの大きさから持ち合い株式の放出は進展しよう。

(3) 税効果会計導入

a．新基準の概要

税効果会計とは，会計上の損益と税務上の益金または損金の計上時期のズレ等を調整する処理で，実際に支払った税金ではなく本来いくら払うべきかを基に最終損益等を計算する会計である。税効果会計は，従来，連結財務諸表のみで企業の任意で適用が認められていたが，新基準では，連結，単体の両方に強制適用される。

導入の背景には，時価会計等一連の会計制度改正と98年度税制改正で各種引当金の損益算入が撤廃されたことなどから財務会計と税務会計の乖離が大きくなることや，金融機関の不良債権処理促進などがある。

新基準の適用は，99年度本決算からだが，98年度決算への適用も可能とされた。

b．企業財務等への影響

(a) 不良債権処理を促進

従来，不良債権の有税償却や引当金の有税引き当てで，会計上の利益に対し税金を払い過ぎ，その分赤字に転落したり自己資本を毀損したりする可能性があった。税効果ではその税金分を繰延税金資産として計上し，従来より利益，自己資本が増加し不良債権処理がやりやすくなる。

実際，98年度決算で税効果会計を導入した大手17行では，合計で単体ベースの資本勘定の30%相当となる6.6兆円を税効果により資本増強する一方で，10.4兆円の不良債権処理を実施した。

ただ，一時国有化された日本債券信用銀行には税効果による資本増強が認められなかったように，資産計上した有税分を将来の収益で取り戻せるかどうかが重要である。

なお，こうした不良債権処理促進のため，現在５年間の欠損金の繰越期間の延長（７年の見込み）も大蔵省で検討されている。

(4) 退職給付会計導入

a．新基準の概要

現在，企業年金については，厚生年金基金の解散が相次ぐなど，低金利の長期化による運用環境悪化と，出生率の低下や産業構造など社会情勢の変化から年金財政の悪化が指摘されている。(注4)

しかし，現在の退職給付に係る会計基準は，退職一時金に対する引き当てが退職給与引当金としてあるだけである。年金についても，各種年金への企業の拠出額が費用計上されているだけで，情報開示も公認会計士協会の指針で，年金資産の合計額か過去勤務債務費用の現在額が注記表示されているだけである。このため，今回の改正で，退職一時金と退職年金を企業の退職給付債務としてとらえ，これに対しどの程度積立資産を有しているか開示されることとなっ

第5表　退職給付債務の構造

		項　　目	備　　考
残高ベース	(a) (b) (c)＝(a)＋(b)	退職一時金部分 企業年金部分 退職給付債務合計	予想給付債務ベース(PBO)で計算。
	(d) (e) (f) (h)＝(c)－(d)－(e)－(f)	積立済み年金時価 過去勤務債務等 旧退職給与引当金既積立額 引当て不足額	残勤務年数内で償却し,退職給付引当金を構成 そのまま引き継いで,退職給付引当金を構成 15年以内に費用処理し,退職給付引当金を構成
期間損益ベース	(i) (j) (k) (l) (m)＝(i)＋(j)＋(k)－(l)	期間中発生した給付債務 未積立分利息費用 (e)や(h)などの償却費用 年金資産の期待運用収益 今期の退職給付費用	損益計算書計上額(注)

資料　野村証券資料
(注)　一部が現金支出となり,残余部分が退職給付引当金の積み増しとなる。

た。

新基準では，退職給付債務から年金資産の公正価値を控除した額が「退職給付引当金」として負債計上される。この際新たに増加する負債額は既に計上していた退職給与引当金を差し引いた額となる。損益には，従来の企業の拠出金ではなく，当期発生した給付債務が費用計上される。また，退職給付制度の説明，退職給付及び費用計上額の内訳等に関する注記が義務付けられる（第５表参照)。

新基準の適用は2000年度の中間決算からとなる。なお，直ちに適用が困難と認めれた場合は１年先送りできる。

(注4)　企業年金財政については，拙者「企業年金財政と時価会計導入のインパクト」(本誌97年3月号参照)。

ｂ．企業財務等への影響

（ａ）　退職給付の隠れ債務額は？

退職給付会計基準の導入で最も注目されるのは，退職給付の積立不足である隠れ債務がどの程度の規模になるのかという点であろう。

今回の新基準は米国の財務会計基準(FAS) 87号にほぼ近いことから，FAS 87号を採用する米国の SEC 基準で連結決算を発表している日本企業27社を例にみてみると，97年度決算の27社合計で積立不足額は実に４兆6,171億円となっている。

これを参考に，ゴールドマンサックス証券のキャシー松井氏の試算したところによれば，東証一部上場企業の積立不足額は57兆円（年金債務の現在価値算定の割引率を27社平均の3.8%に仮定）という推計結果になっている。(注5) 実際には，ここから既に退職給与引当金として計上している分を除いた額が，新たに認識すべき積立不足(上記試算のベースで45兆円程度）として15年以内で償却することになり，企業財務への負担は相当大きい（試算どおりなら年間３兆円の負担)。

(注5) 年金の積立期間の20年とした場合，割引率１％の低下で債務は20%増加し，仮に割引率を２％と仮定すると積立不足は80兆円になる。

２．今後の企業経営の変化の方向

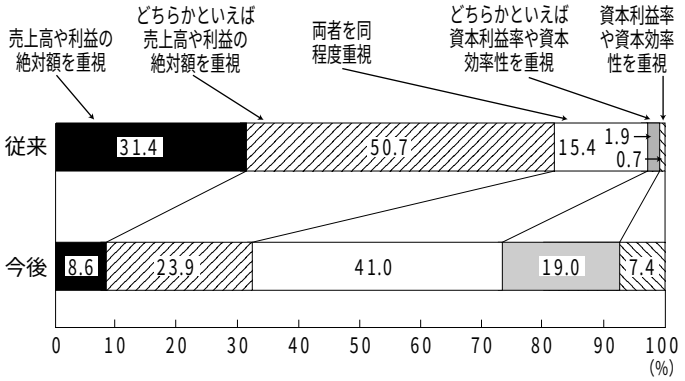
これまでみてきたように，今回の会計制度改正は，グループ会社の見直し，株式持ち合いの見直し，企業年金の見直しなど従来の企業経営に再考を迫るものであり，また，より企業実態が正確にディスクローズされることで，株式市場での企業選別もより鮮明になってくることが予想される，次にこのような会計ビッグバンによる今後の企業経営の方向について，経営者の意識変化も踏まえみていきたい。

(1)　資本効率重視のバランスシート経営

ここ数年株式市場では，外人投資家や年金などの純投資家が台頭し，企業も株主重視の姿勢が芽生えつつあるといわれている。この点について，上場企業を対象とした経済企画庁の98年１月調査の「平成10年度企業行動に関するアンケート調査結果」によれば，経営目標として「資本利益率や資本効率性を重視」（どちらかといえばを含む）が，増加しており（第１図），経営者の意識が資本効率重視の方向に大きく変わり始めたことがうかがえる。

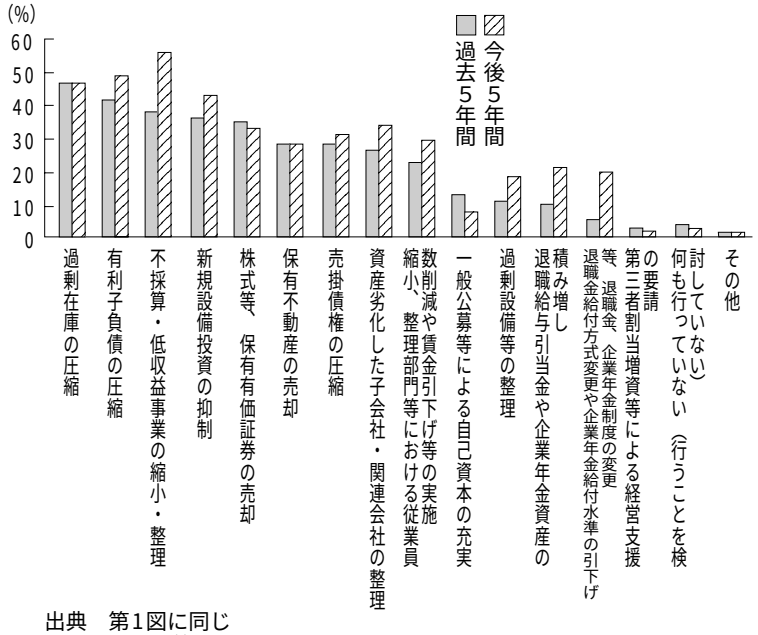
また，現在の日本経済低迷の要因として三つの過剰「設備過剰」「雇用過剰」「債務過剰」がいわれているが，企業においてみれば，バランスシート調整問題　資本効率の改善問題である。経済企画庁の同じ調査で,「バランスシート調整の観点で今後５年間で行う事項」をみると，子会社の整理や企業年金の見直しなど会計制度改正に関連

第1図　財務戦略上重視する考え方（従来，今後）



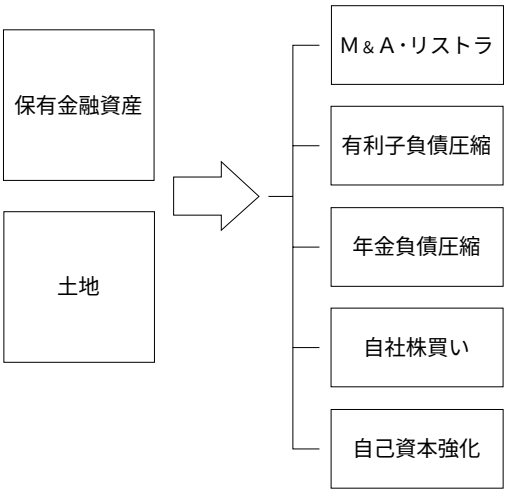
出典　経済企画庁『平成１０年度企業行動に関するアンケート調査報告書』

第2図 主にバランスシート調整の観点から行う事項
（過去5年間，今後5年間）



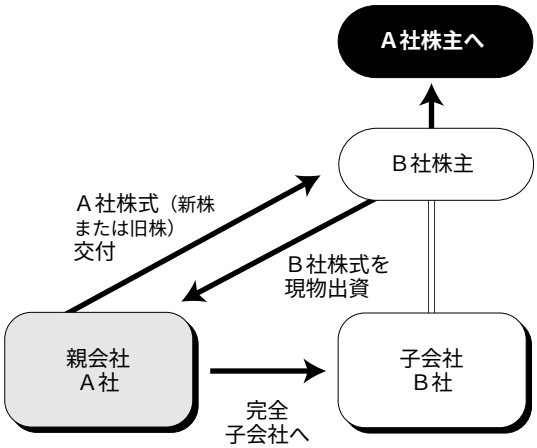
出典　第1図に同じ
(注)　複数回答（該当するものすべて）

第3図　バランスシート調整の方法



資料　筆者作成

第4図　株式交換制度



出典　SIMビジネスコンサルティング『会計ビッグバン』

するものが多い（第２図）。

今後のバランスシート調整の方法としては，基本的には，保有金融資産（一部土地も）を活用してのM&A（企業の合併・買収）などによる事業再編，年金債務の圧縮や有利子負債圧縮や自社株買いによる資金調達構成の最適化などが実施されていくことになろう（第３図）。

a．連結経営

（a）　組織

日本経済新聞社が5月28日時点で集計した全国上場企業（除く金融1,759社）の98年度決算は，経常利益が20.9%減益に対し，最終損益は73.1%の大幅減益となった。これは99年度からの連結決算移行をにらみ，子会社等の不良債権処理を前倒しで実施したためで，既に連結経営時代がスタートしているといえる。

グループ経営の組織対応としては，経営判断のスピードや責任・権限の明確化の点などから持株会社や社内分社化の導入が考えられる[(注6)]。純粋持株会社設立は97年の商法改正で認められ，99年度の商法改正では持株会社設立の手段として「株式交換制度」（第４図）が認められる予定である。これまで上場会社で本格的な純粋持株会社は，99年４月設立の大和証券グループ本社のみであった。これは連結納税制度[(注7)]が認められていないためであったが，これも2001年度から導入の方向で検討がされている。

（注6）３月30日付け日経産業新聞掲載の「主要企業社長100人アンケート結果」では，連結経営の組織対応として考えているのは，純粋持株会社4.5%，事業持株会社17.0%，社内分社化44.6%。

（注7）連結納税制度とは，企業集団に属する個々の法人を一体のものとして課税する制度。計算方法には米国が採用する所得通産型や経団連が提案した税額合算型などある。導入に際しては，租税回避行為に対する規制や中小企業の軽減税率の扱いなど整理する課題がある。

（b）　M＆A

日本のM&Aは，いわゆるバブル期に，余

第6表　マーケット別M＆A件数の推移

（単位　件）

	イン・イン	イン・アウト	アウト・イン	アウト・アウト	合計
1985年	160	77	22	1	260
86	223	178	14	3	418
87	207	156	17	2	382
88	218	285	14	6	523
89	245	381	11	8	645
90	268	459	19	8	754
91	310	292	18	18	638
92	254	179	29	21	483
93	236	108	24	29	397
94	250	187	33	35	505
95	255	208	33	35	531
96	321	226	31	43	621
97	454	215	51	33	753
98.１～６月	240	111	33	21	405
7	38	22	6	7	73
8	28	16	6	3	53
9	45	18	16	3	82
10	46	14	7	5	72
11	44	15	8	3	70
12	47	17	9	6	79
１～12	488	213	85	48	834

出典　金融財政事情99.2.22号
（注）　レコフグループ調べ

剰資金の海外運用という色彩での国内企業の海外企業買収を中心に急増したが，90年をピークに減少していた。しかし，97年以降は,国内企業同士の合併･買収や海外企業の国内企業買収が急増し，98年のM&Aの取引件数（834件）は過去最高となった(第６表)。

従来，日本では，終身雇用などの雇用慣行，株式持ち合い，買収＝企業乗っ取りのイメージなどM&Aがなじまない企業風土があったが，厳しい経営環境がそうした風土を変えつつあるようだ。実際，増加する国内企業同士のM&Aでは不況が長期化するなか，化学，石油，海運，銀行などの企業数や設備の過剰感の強い業界の事例が目立っている。

前述の経済企画庁のアンケートでも,「自社の事業ポートフォリオが適正でない」と考えている企業が45.6%を占めており，今後は，連結会計によるグループ会社の見直しと時価会計による企業の現在価値の情報開示により，企業のリストラクチャリングの手段としてのM&Aが促進されるとみられる。連結決算に関しては，被買収企業の時価評価による純資産価値と買収価格の差である「のれん代」の償却期間が５年から20年に延長されることで，企業収益への影響が軽減される。また，持ち合い株式の時価評価が株式の保有コストを強く意識させ持ち合い解消を促進しよう。

また，前述の株式交換制度の導入によってキャッシュレスでのM&Aが可能になり(注8)，法制面でもM&Aが促進されよう。加えて，株式交換をする際の交換比率は，営業権などのプレミアムも考慮されるが，これは株価がベースになるためで，株価が高ければ有利な条件で他の企業を買収できることになり，経営者の株価への意識を強めるインセンティブになろう。

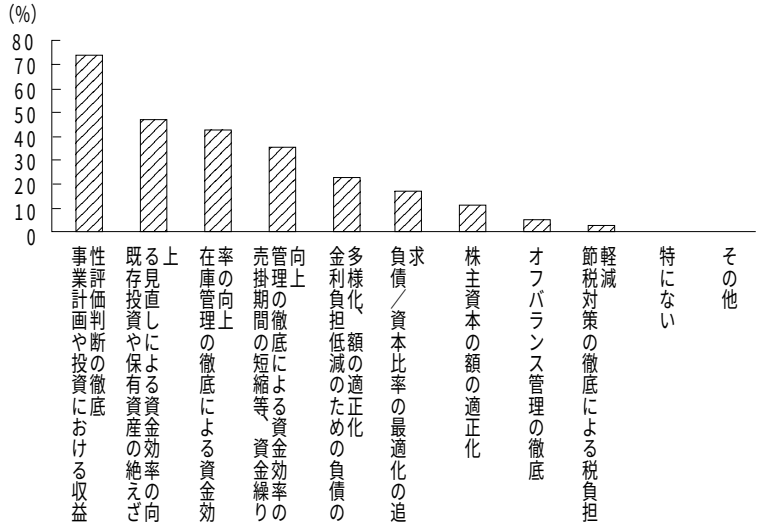
（注8） 米国では株式交換制度の活用で現在M&Aの７割がキャッシュレスといわれ800億ドル規模の大型案件も可能となっている。

ｂ．キャッシュフロー経営

（ａ） キャッシュフローに基づく経営判断

前述の経済企画庁のアンケートでは,「資本効率性を重視した経営を行っていく上で，今後の財務戦略上重要となる事項について」，投資における収益性判断の徹底，保有資産の絶えざる見直し，在庫管理の徹底，資金繰り管理の徹底などが上位を占めている（第５図)。

第5図　資本効率性を重視した経営を行っていく上で，今後の財務戦略上重要となる事項



出典　第1図に同じ
(注)　複数回答（3つ以内）

従来の位置付けでは，事業活動の必要経費の一部ととらえられ，株主資本のコストは配当だといわれても仕方が無いともいえる。新たな「財務活動キャッシュフロー」では，例えば営業活動，投資活動後に余剰資金が生じた場合，借入金返済，配当，自社株買いなどのいずれに充当するのかの財務政策が示されることから，企業には，株主資本のコストは投資家の期待するリターン（＝配当とキャピタルゲイン）ということが再認識されよう。

資金繰り管理は，「キャッシュフロー」に直結する事項であるほか，投資の収益性判断も，投資成果のフォローという点で会計上の恣意性が入る余地のある「収益」よりより客観的な「キャッシュフロー」が有効とみられ，企業サイドも，資本効率経営を目指す上で，キャッシュフローが重視される方向にあるといえる。

（b）　資本コストの再認識

また，従来の資金収支表と今回のキャッシュフロー計算書を比較した場合に，配当金の位置付けの違いが注目される。資金収支表では，事業活動に伴う収支の欄で税金と同じ決算資金として記載されていたが，キャッシュフロー計算書では，財務活動によるキャッシュフローの欄で，株式の発行，自社株取得，社債発行・償還，借入金の増減と合わせて記載される。

(2)　雇用・賃金体系の再構築

a．退職給付の積立不足対応

退職給付の積立不足の問題は，前述の試算どおりの不足額として今後も経済の低成長が継続するとすれば，長期的に企業財務の圧迫要因となってくる。ただ，マクロ的には，この問題は数年前から指摘されており，退職給付会計導入により実態が開示されることで，株式市場が大きく下落するリスクは少ないとみられる。

一方，個別企業にとっては，積立不足があっても，借入金や社債と同じ負債であって，直ちにキャッシュフローの負担が生じるわけではない。ただ，投資家サイドが想定した以上の積立不足があれば，財務上のリスクが高まり，格付けや株価に影響がでる可能性はある。

積立不足について，厚生年金基金の利差

損等については，95年度に導入された特別掛金制度で償却を実施している企業もある。

抜本的な対策の参考例としては，98年度に大手電機メーカーが，退職引当金見合いで金融資産の一部を特定金銭信託として分別している。また，米国会計基準に対応し，退職給付を目的とした信託に保有株式を拠出して積立不足の圧縮を図る企業が出ている。

99年１月に日本公認会計士協会がまとめた「退職給付会計の実務指針策定の論点整理」では，厚生年金基金，適格年金の年金資産に加え，こうした保有有価証券の拠出による特定資産を年金資産として認める方向が打ち出されている。また，年金基金への有価証券の直接あるいは信託利用の間接拠出について，厚生省が検討している。

この方法について，経営者サイドからは株式持ち合い解消の受け皿としての期待もある。

ｂ．雇用・賃金体系の再構築

以上は企業に余力のある場合であるが，厚生年金の給付水準が引下げの方向にある状況化で企業年金の実態が開示され，今後退職給付の引下げが労使間の大きな問題になってくることは十分想定される。

また，労働力の流動化が進展するなかで，年金のポータビリティの問題等から2000年度にも確定拠出型年金が導入される見込みで，事後的に積立不足が生じないことから企業サイドの期待も高い。既に，これを前倒しする形で，退職金がない代わりにその分を毎月の給与に付加して支給する制度を導入する企業も出ている。このように，今回の退職給付会計導入及び連結会計でのグループ会社見直しを契機に，従来の終身雇用・年功序列を前提とした雇用・賃金体系は大幅な見直しを迫られよう。

おわりに

――期待される経営者のIR活動――

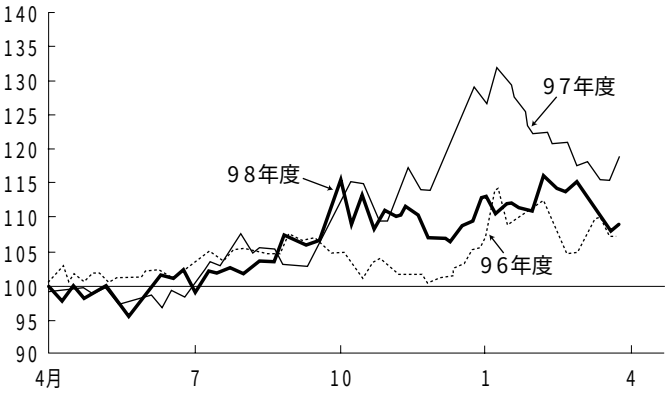
これまで，会計ビッグバンにより，日本企業が資本効率重視の経営に転換し，本格的なリストラクチャリングを求められることを指摘してきた。

こうした経営環境が激変するなかでの経営の監視役として，外部からは，金融ビッグバンにより金融・証券市場から経営者へのプレッシャーが強まりつつある。最近では，年金や信託銀行などの機関投資家が，従来は白紙委任していた議決権を直接行使する方向で動き出しているほか，不良債権の粉飾決算問題などで批判のあった公認会計士監査も監査水準の向上のための協会の自助努力が続けられている。

内部的には，執行役員制度や社外取締役制度の導入で，取締役会の戦略決定機能と業務執行機能の分離を図る企業が増えている。ただ，執行役員制度も単に取締役の人員削減に過ぎなかったり，社外取締役も形だけのケースも多々あるとみられている。

この点で注目されるのが，経済同友会が99年２月に発表した「経営者の能力が問わ

第6図　ＩＲ 優良企業の相対株価パフォーマンス



資料　国際証券「99.5.21付ウィークリー・マーケット展望」
(注)　1. 対象企業は日本インベスター・リレーションズ協会によるＩＲ 優良銘柄選定企業, 96年度4社. 97年度5社, 98年度4社
2. 各年度の対象企業の期初の株価を100とした「対 TOPIX 相対評価」。

れる時代」の副題の付いた「第14回企業白書」である。そのなかで，資本効率を重視した戦略的経営への転換が必要な状況下で，企業競争力のカギは「経営者とホワイトカラーの活性化」と提言しており，特に，「改革は経営者」からということで，業績評価による成果主義制度の導入を経営者が率先して行うべきだとしている。

これに関連した例として，企業の決算発表やアナリスト向け会社説明会では，これまでは経理担当役員が説明するケースが多かったが，最近は社長自ら経営方針を説明するケースが増えつつある。これは経営者の IR（インベスター・リレーションズ）活動に対する姿勢の現れといえる。IR は，投資家を中心とする企業の利害関係者との関係構築のための自発的コミュニケーション活動であり，財務諸表による法定のディスクロージャー以外の情報をタイムリーに開示することで，株価の変動を和らげ，資本コストの低減につながるといわれている。実際に，IR 活動に積極的な企業の株価は相対的に優良なパフォーマンスを示している（第６図）。

経営者の集まりである経済同友会が，自らの改革の必要性を説いていることは，本格的な企業のリストラクチャリングの進展に向け高く評価できるものである。今後，その改革のビジョンを IR 活動として経営者自らが語り，実践していくことが期待される。

＜参考文献＞

・白鳥栄一『国際会計基準』（日経ＢＰ社，98年5月）
・トム・コープランド，ティム・コラー，ジャック・ミュリン『企業評価と戦略経営』（日本経済新聞社，93年8月）
・プライスウォーターハウス編『株主価値追求の経営』（東洋経済新報社，98年11月）
・伊藤邦雄編『企業価値を経営する』（東洋経済新報社，99年5月）
・菊池正俊『企業価値評価革命』（東洋経済新報社，99年3月）
・徳増典洪，力丸洋，加藤直樹『時価会計導入後の企業経営』（東洋経済新報社，99年4月）
・SIMビジネスコンサルティング『会計ビッグバン』（東洋経済新報社，99年5月）
・小宮一慶『連結経営』（東洋経済新報社，99年4月）
・伊藤邦雄「会計制度変更」（99年5月14日付日本経済新聞「経済教室」）
・「いつまで払える企業年金」（週刊東洋経済99年5月15号）
・キャシー・松井「年金会計への新基準導入はもう一つの2000年問題」（金融財政事情99年3月15号）
・吉田允昭「事業再編を支えるＭ＆Ａ」（金融財政事情99年2月2日号）
・「グローバル・スタンダード化が進む企業・株価評価」（日本証券アナリスト協会，98年10月）
・『第14回企業白書』（経済同友会，99年2月）

（堀内芳彦・ほりうちよしひこ**）**

情勢

企業年金の課題と401(k)年金

1．401(k)年金をめぐる議論

(1)　確定給付年金と確定拠出年金

わが国の通念では，年金とは，「年を基準にして定められた金額を所定の期間給付する制度」として認識されている。この定義から明らかなように，あらかじめ定められた金額が給付されることから，「確定給付年金（defined benefit pension plan)」と呼ばれている。

一方，確定拠出年金(defined contribution pension plan)は，拠出する掛金の額が定められており，将来の給付額は運用の結果によるのであるから給付される年金額を手前で確定の仕様が無い。

ところで確定拠出年金では，年金受給者は退職時までに本人の口座に積み立てた額を年金として受領する。この場合，積立額を一括して受けとる方法が普通であるが，この点は，わが国の伝統的な退職一時金とも相通じるものがある。また，退職時に本人が市販の一括払いの終身年金を購入することによって年金払いの形で老後の生計に充当することも可能である。

わが国では用語としての年金（pension）とは，年を基準にして支払われる一定の給付と定義されているので，おのずと年金イコール確定給付年金と考えられてきた。したがって確定拠出年金は年金とは言うものの，定額年金（annuity）とは範疇を異にするものと考える必要がある。

そこで従業員の老後の生計を支えるための給付制度を広い意味の年金と定義するならば，用語としては，確定給付年金，確定拠出年金，退職一時金などを包含して退職給付（retirement benefit）として扱うほうが適当であろう。

(2)　401（k）年金

わが国では確定拠出年金といえば401(k)年金と言い習わされているが，アメリカの確定拠出年金には多くの種類(第１表)があり，しかもそれぞれの税制上の扱いは複雑なものとなっている。401(k)年金はそのうちの一つの制度であり，内国歳入法401条ｋ項の規定により取り扱われるものである。(注1)

確定拠出年金の歴史をさかのぼれば，1950年代にはその嚆矢を見ることができる。80年代にいたって401(k)制度が出現した以降に本格化した。急激な拡大を遂げ注目を浴びるようになったのは，90年代も中盤近くになってからのことである。

この背景には，確定給付年金の宿命とも

第1表　アメリカの確定拠出型年金

①マネーパーチェス制度(Money Purchase Plans) ＝定時･定額で事業主が掛金を負担する年金制度
②利潤分配制度(Profit Sharing Plans) ＝事業主が利益に連動して掛金を拠出するが,定時･定額とならない
③節約貯蓄制度(Thrift Plans) ＝従業員が任意の額を拠出し,事業主は補助を行う
④株式賞与制度(Stock Bonus Plans) ＝株式により拠出を行う利潤分配制度
⑤従業員持株制度(Employee Stock Ownership Plans：ESOP) ＝様々な種類の自社株投資制度の総称

資料　筆者作成
(注)　これらの制度は,適格要件を満たす範囲(401(a))を満たす場合,事業主掛金に対し税制適格措置が存在する。さらに要件を満たして従業員掛金の課税繰り延べを認められたものが401(k)制度である。

いえる不確実な要素が多いという問題点を避けるため，企業が確定拠出年金に軸足を移す傾向が強まったことがあげられるが，従業員も老後のための資産形成に関し，自己完結型を好む傾向を強めたことも相まっている。そこには自己責任を前提とし，自らの意思決定により資本市場で資産運用に取り組む個人投資家のアグレッシブな姿を見ることができる。

(注1) 401（k）の税法上の特色は CODA（cash or deferred arrangement）にある。つまり，企業拠出分の掛金に係る税の取り扱いは，賃金としての支給が年金給付時点まで繰り延べられる扱いとしている。このメリットによって，401(k)型の確定拠出年金が急速に普及することとなった。

(3)　確定給付年金の課題

確定給付年金は,一般に事前積立によっている。そこでは将来の年金給付に必要とする額を予想し，その額を予定利率を用いて現在価値に引き直し計算をし，その額を満たすにたる積立金を維持するべく掛金の拠出を行う。この際，計算の前提条件として,賃金上昇率や脱退率,死亡率などの予想数値を用いるがこの数値は基礎率と呼ばれている。

また，割引計算に用いる予定利率も基礎率の一つである。わが国では，資本市場の実勢を無視した5.5%の予定利率を長年にわたり用いてきたことや死亡率の急速な低下などの要因によって，このところ積立水準は加速度的に低下をし，確定給付年金の財政悪化問題が浮上している。

とりわけ厚生年金基金では，年金受給権を重視する見地から最低積立水準の維持のため「非継続基準」が採用され，積立不足の場合は必要とする水準への回復が求められている。このため掛金率の上昇が続発し,母体企業の負担増加が問題となっている。

一方，わが国は2000年度から国際基準に準拠し新たな企業会計基準に移行する。コミット済みの確定給付型の企業年金，あるいは退職一時金について，企業が当該時点で負担する債務の現在価値と引当資産との差額を未積立債務として財務諸表に計上を求めるものである。

従来の基準では，貸借対照表に脚注表示をする程度に過ぎず，退職一時金についても税法基準での引当処理を行う程度が一般的であった。新会計基準に移行すると，多くの企業で巨額の未積立退職債務の貸借対照表への計上と，損益計算書上の償却処理が必要になると予想されている。その結果，国際比較をしたときに，わが国企業の巨額の積立不足が表面化し，見劣りする自己資本比率や利益率が浮き彫りとなる懸念

が強まっている。

(4) 401(k)年金への期待

確定給付型の企業年金や退職一時金制度が退職給付債務の対象であるのに対し，確定拠出年金は対象外である。しかも前述のように，最近の経済環境，社会情勢は確定給付年金の負担を一段と重くしており問題視されている。そこで確定給付型から確定拠出型へ移行することによって，企業経営上の不確実な変動要素を除去しようとする動きが急速である。

また，アメリカでは躍進する確定拠出年金が個人資金の株式市場への資金流入をまねき，株価上昇の背景となったと言われている。この連想から，わが国でも株価対策として確定拠出年金の出現を待望する声も根強い。

また，こうした動向を先取りし，業態のいかんを問わず各方面の金融機関が新たなビジネス・チャンスを求めて確定拠出年金業務に進出する構えを見せているが，そのフィーバー振りは高まる一方である。

2．401(k)年金を支える諸条件

(1) エリサ法と受託者責任

企業年金の使命は，従業員が退職後に十分な生計を維持できるよう手立てを図ることである。アメリカの確定給付年金の隆盛を支える条件の一つには，エリサ法(退職者所得保障法：employee retirement income security act of 1974：ERISA)が確定給付年金のみならず確定拠出年金においても，企業年金を実施する立場にある企業に対して年金制度の受託者(fiduciary)としての責務を課していることがあげられる。

企業は従業員に対し年金制度の内容を十分にディスクローズするとともに，政府に対しても報告義務が課されている。しかも労働省規則によって，その内容は事細かに規定され内容の濃いものとなっている。確定拠出型の企業年金はその性格上，運用をはじめとして従業員自身の判断に委ねられる要素が多いが，一方では運営に齟齬がおこり，従業員の老後の生活に支障をきたさぬよう企業に対して義務を課し保護を図っている。

(2) 労働省によるレギュレーション

労働省はエリサ法404条(c)をうけて具体的な規則を制定し企業にその履行を求めているが，その主たる内容は次の通りである。(注2)

①運用指図：企業は従業員のために適切な運用手段を用意し，従業員が自己の判断で運用指図をする仕組みを定着させるよう努めること。

②明示すべき事項：従業員が必要かつ十分な投資判断ができるよう次のような情報提供をすること。

ⓐ各種投資手段と，それらのリスク・リターンなどの情報

ⓑ投資判断にかかわる情報

ⓒ運用機関についての情報

ⓓ株主議決権の行使等に係る情報

ⓔ積立勘定にかかる経費等の情報

このほかにも幾つかの項目をあげている。

③各種の運用手段：最低でも３種類の異なる性格を持つ運用手段を提供し，従業員それぞれが選択する投資期間とリスク・リターンの程度に見合った分散投資のポートフォリオ構築が可能であること。またその際，元本確保型の投資手段も併せて提示のこと。

投資信託，銀行の合同運用ファンド，GIC(注3)などは多くの銘柄に分散投資がされているので，株式ファンド，債券ファンド，MMFの３種類を用意すれば基本的には対応が可能である。

但し，自社株投資は性質上集中投資となるので，ここでいう３種類の運用手段の外枠として考慮すること。

④運用手段の乗換え：上記の３種類の運用手段は，少なくても３か月に一度以上は乗換えチャンスを設けること。

さらに３種類を超えて投資手段を提供するときは，３か月以内の乗換えチャンスの付与は必要条件ではないが，しかるべきサイクルで乗換え可能なこと。

但し，自社株投資は価格変動性が高いので，最低３か月に一度は乗換えの機会を与えること。

（注2） 労働省レギュレーション2550．404c-1。
（注3） 一定の期間,確定利回りを保証した金融商品（guaranteed interest contract)。

（3） 従業員の投資教育

労働省は1996年６月，企業並びに関連業者に対して投資顧問（advice）と投資教育(education)との区別を明示にする「解釈公報（interpretive bulletin)」を制定した。この公報によって，企業が1940年投資顧問法にかかわりなく提供しうる投資情報が明示されている。

①制度の一般的情報：制度の概要と利点，運用手段の詳細，各種運用手段と運用目標，リスク・リターンの性格，市場収益率の実績などの情報提供。

②一般的な金融・資本市場の情報：リスクとリターン，分散投資，ドル・コスト平均法などの知識，非課税貯蓄の有用性，各種運用手段の収益率，投資期間，その他，従業員の退職後の生計費ついての予測の仕方などの情報提供。

③アセット・アロケーション・モデル：アセット・アロケーション・モデルの提供により，従業員に種々の投資期間やリスク許容度にしたがったパフォーマンス予測に関し演習する機会を付与すること。

④応答式の投資教育手段：質問状，ワークシート，コンピューター・ソフトなどの利用により，従業員が退職後の所得の予想を行い種々の投資戦略から適切なものを選択できるよう手段を講じること。

さらにこれらの手段は，普遍的な投資理論を基礎とすること,また前提とする将来の予想数値については内容の説明があること。

（4） 高度化する金融サービス

充実した従業員教育とともに確定拠出年金の発展を支えるもう一つの条件に，高度な情報処理システムによって従業員の利便が満たされていることがある。

確定拠出年金の特色は，従業員個人が運用手段を選択することにあり，しかもその運用手段は多種多様である。日々刻々変動する市場価格によってファンドの価格を洗い直す必要があるし，従業員の指示による運用手段の乗換えも頻度が高い。

しかも一方で，前述の通り投資教育は企業の義務とされ，その内容は従業員一人一人を対象に応答式であるなど充実したものでなければならない。アメリカで401(k)制度が急速に普及した背景には，これらのニーズに対応した高度な金融サービスが発展・確立したことをあげられる。

企業はレコード・キーパーと呼ばれる機関と提携し，従業員ごとの口座管理を行い残高の照会，ファンドの乗換えなどに応じている。各レコード・キーピング会社は大規模なコール・センターを設けて，従業員からの401(k)取引に関する一切の手続きを電話で対応している。更に，コンピューターと接続するVRS（音声対応電話システム）や，インター・ネットのホーム・ページが利用されるなど，従業員からは，勤務先，自宅を問わずに24時間いつでも豊富なサービスの利用が可能である。

こうした情報処理システムの発展による利便性が確定拠出年金発展のインフラであるといって過言ではあるまい。

第1図　年金掛金の仕組みと確定拠出年金への移行

年金掛金　＝　標準掛金　＋　過去勤務債務掛金

・**標準掛金：**将来の勤務期間に見合う給付を満たすための掛金
・**過去勤務債務掛金：**過去の勤務期間に見合う給付について現時点で積立が不足するため，これまでの不足額を償却するための掛金

●確定給付年金の掛金負担増の主たる原因は標準掛金の増加ではなく，過去勤務債務掛金の増加によるものである。
●この負担増を避ける妙手はなく，確定拠出年金での肩代わりをもって対応することは容易ではない。

資料　筆者作成

３．わが国での課題と展望

(1)　401（k）は年金問題の解決策たりうるか

わが国では，企業，金融機関，政府を含め日本版401(k)年金を導入すべしとの声が高まっている。その背景には，企業年金の掛金上昇問題と2000年度から見込まれる新会計基準への移行問題に直面し，在来型の従業員退職給付（厚生年金基金，退職適格年金，退職一時金など）の効率向上を必須とする事情があることは前述した。

ところで重要な点は，401(k)など確定拠出年金の導入が果たして問題解決の手段となりうるか否かである。確定給付年金である限り，過去の勤務に見合う給付が前提とされなければならない。したがって，確定給付型から確定拠出型へと移行する際には，まず旧制度での年金給付を精算し（積立不足であれば，その分は復元が必要である），将来部分を新たに確定拠出制度へと移行するべきものといえよう。つまり確定拠出年金に確定給付年金の負担軽減の役割を期待しても，そう簡単でないことを銘記する必要がある（第１図）。

(2) 401（k）と個人の資産運用マインド

低迷を続けるわが国とは対照的にアメリカの株式市場は歴史的な上昇傾向を続けてきた。何としても個人投資家の株式市場への参入が目を引いているが，その背景には401（k）資金の流入があったといわれている。わが国も確定拠出年金を導入することで株式市場を活性化し，株価上昇によってデフレ・逆資産効果と離別して景気回復を図るべしとの声が少なくない。

しかしながら，日米両国では個人の金融資産選択に関する態度が相反していることが注目されている。アメリカでは「株式はリスクがあるが，相応するリターンを期待できる投資手段」というコンセンサスが個人投資家の間で定着している。長期の投資では，確定利付きの債券投資や預貯金に比して，リスクを心得れば株式が高い収益を期待できるという思想が普及している。

この点，多少であっても元本が棄損することを極端に厭うわが国とは対照的である。1200兆円といわれている個人金融資産のうち，株式も投資信託も保有率は数%に過ぎず，全体の60%以上が預貯金であることが何よりもこの事実を物語っている。わが国で確定拠出年金が導入されるにしても，確定利付資産へのバイアスが強く株式運用が定着するには相当の時間を必要とするであろうことは想像に難くない。

(3) 401（k）時代の資本市場

わが国は直接金融システム主導のアメリカと対照的に，一貫して間接金融の枠組みの中で資本市場が維持されてきた。金融市場でのリスクテイカーは銀行を中心とする金融機関であり，一方で金融機関を中心に株式の企業間持合が進行し，純粋な投資家である個人投資家，機関投資家はともに中心的存在ではなかった。

このため投資家と企業との間の緊張関係が緩やかであったことが，株価収益率や株主資本利益率などの面で欧米と顕著な差を生む一つの背景をなしたと指摘するむきも多い。欧米，特にアメリカとは異なるコーポレート・ガバナンス（企業統治）意識も，こうした状況によるものといわれている。

今後401(k)など確定拠出年金の導入が実現し，かつ資産規模が拡大するならば，徐々ながらも個人の株式投資の本格化も予想される。現在では予期しえぬことながら，一気に進行する可能性もないとは言いきれない。その結果，個人投資家のプレゼンスが高まれば，リスクに見合った投資収益を求める立場から企業経営に向け強いメッセージが発信されるようになろう。

高齢化社会においては，老後の生活を維持する目的から企業年金などを通じて資本蓄積が高まる一方で，高い運用成果へのニーズが強く求められる。つまり，401(k)年金が金融市場で巨大な存在になる時は，個人投資家とそのエイジェンシーである機関投資家が高い投資収益を求めて積極的な行動をする時代の到来を意味すると言うことができよう。

（第一勧業富士信託銀行㈱代表取締役社長
山田正次・やまだしょうじ**）**

統　計　資　料

目　　次

1．農林中央金庫　資金概況　（海外勘定を除く）……(59)
2．農林中央金庫　団体別・科目別・預金残高　（海外勘定を除く）……(59)
3．農林中央金庫　団体別・科目別・貸出金残高　（海外勘定を除く）……(59)
4．農林中央金庫　主要勘定　（海外勘定を除く）……(60)
5．信用農業協同組合連合会　主要勘定……(60)
6．農業協同組合　主要勘定……(60)
7．信用漁業協同組合連合会　主要勘定……(62)
8．漁業協同組合　主要勘定……(62)
9．金融機関別預貯金残高……(63)
10．金融機関別貸出金残高……(64)

統計資料照会先　農林中金総合研究所調査第一部
ＴＥＬ　03（3243）7351
ＦＡＸ　03（3246）1984

利用上の注意（本誌全般にわたる統計数値）

1．数字は単位未満四捨五入しているので合計と内訳が不突合の場合がある。
2．表中の記号の用法は次のとおりである。
「０」単位未満の数字　「－」皆無または該当数字なし
「…」数字未詳　「△」負数または減少

1. 農林中央金庫資金概況

（単位 百万円）

年月日	預金	発行債券	その他	現金預け金	有価証券	貸出金	その他	貸借共通合計
1994. 4	**29,288,259**	**8,730,817**	**4,666,929**	**5,018,604**	**18,023,412**	**14,013,880**	**5,650,109**	**42,706,005**
1995. 4	**30,110,035**	**9,068,734**	**5,521,937**	**6,201,162**	**14,484,300**	**13,827,663**	**10,187,581**	**44,700,706**
1996. 4	**29,897,493**	**9,266,641**	**4,482,862**	**4,445,738**	**15,967,220**	**15,491,769**	**7,762,269**	**43,666,996**
1997. 4	**30,019,900**	**8,716,323**	**5,568,924**	**4,364,773**	**13,063,441**	**15,707,442**	**11,169,491**	**44,305,147**
1998. 4	**27,027,739**	**7,702,581**	**14,654,345**	**5,689,898**	**10,042,223**	**13,359,247**	**20,293,297**	**49,384,665**
1998. 11	26,371,260	7,437,001	14,603,827	4,126,906	11,099,131	14,614,121	18,571,930	48,412,088
12	26,485,505	7,321,088	15,082,797	4,341,400	12,199,185	14,593,314	17,755,491	48,889,390
1999. 1	26,612,829	7,331,312	13,534,376	3,980,308	12,715,113	14,414,634	16,368,462	47,478,517
2	26,963,472	7,282,665	14,022,616	4,404,317	13,114,406	14,684,910	16,065,120	48,268,753
3	27,694,109	7,227,589	12,251,267	2,550,967	12,978,133	17,257,422	14,386,443	47,172,965
4	28,758,850	7,267,159	11,121,449	2,140,851	13,258,147	16,912,755	14,835,705	47,147,458

（注） 単位未満切り捨てのため他表と一致しない場合がある。

2. 農林中央金庫・団体別・科目別・預金残高

1999 年 4 月末現在　　（単位 百万円）

団体別	定期預金	通知預金	普通預金	当座預金	別段預金	公金預金	計
農業団体	25,123,455	137,870	290,089	24	210,810	-	25,762,247
水産団体	1,051,608	5	28,704	24	14,123	-	1,094,464
森林団体	2,662	-	2,321	95	471	-	5,548
その他出資団体	2,996	69	2,548	-	1,208	-	6,820
出資団体計	26,180,721	137,944	323,661	143	226,612	-	26,869,080
非出資団体計	512,613	158,751	306,087	94,308	800,158	17,854	1,889,770
合計	**26,693,334**	**296,695**	**629,748**	**94,451**	**1,026,768**	**17,854**	**28,758,850**

3. 農林中央金庫・団体別・科目別・貸出金残高

1999 年 4 月末現在　　（単位 百万円）

団体別		証書貸付	手形貸付	当座貸越	割引手形	計
系統団体等	農業団体	107,009	361,989	10,296	10	479,302
	開拓団体	3,103	1,197	-	-	4,301
	水産団体	93,296	69,491	48,046	1,388	212,221
	森林団体	24,260	19,909	804	306	45,279
	その他出資団体	576	10,461	170	-	11,207
	出資団体小計	228,243	463,046	59,316	1,704	752,310
	その他系統団体等小計	340,283	53,993	192,383	1,190	587,850
	計	568,526	517,039	251,699	2,894	1,340,160
関連産業		3,369,348	476,026	3,841,125	135,543	7,822,043
その他		3,006,541	4,654,467	89,548	-	7,750,553
合計		**6,944,415**	**5,647,532**	**4,182,372**	**138,437**	**16,912,756**

4. 農　林　中　央　金

（貸　　方）

年月末	預金 当座性	預金 定期性	預金 計	譲渡性預金	発行債券
1998. 11	1,439,979	24,931,281	26,371,260	74,500	7,437,001
12	1,471,626	25,013,879	26,485,505	51,590	7,321,088
1999. 1	1,548,650	25,064,179	26,612,829	46,010	7,331,312
2	1,674,461	25,289,011	26,963,472	56,960	7,282,665
3	1,937,767	25,756,342	27,694,109	45,430	7,227,589
4	2,056,754	26,702,096	28,758,850	13,400	7,267,159
1998. 4	1,413,757	25,613,982	27,027,739	13,690	7,702,581

（借　　方）

年月末	現金	預け金	有価証券 計	有価証券 うち国債	商品有価証券	買入手形	手形貸付
1998. 11	164,329	3,962,575	11,099,131	3,576,292	57,516	369,500	2,748,608
12	214,144	4,127,255	12,199,185	4,524,246	82,283	205,700	2,678,989
1999. 1	205,896	3,774,412	12,715,113	4,944,043	240,658	580,500	2,590,105
2	209,549	4,194,768	13,114,406	5,325,604	360,929	382,800	2,955,027
3	140,316	2,410,651	12,978,133	4,971,884	280,510	8,300	5,814,625
4	121,531	2,019,319	13,258,147	5,332,187	196,033	1,050,500	5,647,532
1998. 4	74,317	5,615,580	10,042,223	3,066,043	424,465	239,200	1,432,648

（注）１．単位未満切り捨てのため他表と一致しない場合がある。　２．預金のうち当座性は当座・普通・通知・別段預金。
３．預金のうち定期性は定期預金。　４．62年11月以降は科目変更のため預金のうち公金の表示は廃止。
５．借用金は借入金・再割引手形。　６．1985年５月からコールマネーは借用金から，コールローンは貸出金から分離，商品有価証券を新設。

5. 信　用　農　業　協　同　組

年月末	貸方 貯金 計	貯金 うち定期性	譲渡性貯金	借入金	出資金
1998. 11	46,749,601	45,007,881	156,060	59,132	909,118
12	47,449,598	45,210,490	137,830	22,068	910,449
1999. 1	46,654,714	45,055,948	146,040	22,039	911,446
2	46,890,438	45,111,015	125,170	22,036	911,450
3	46,936,251	44,967,206	172,530	18,082	913,713
4	47,474,708	45,463,343	204,690	20,282	912,694
1998. 4	46,777,485	45,228,488	149,280	69,673	871,396

（注）１．貯金のうち「定期性」は定期貯金・定期積金の計。　２．出資金には回転出資金を含む。
３．1994年４月以降,コールローンを金融機関貸付金から分離。

6. 農　業　協　同　組

年月末	貸方 貯金 当座性	貯金 定期性	貯金 計	借入金 計	借入金 うち信用借入金
1998. 10	14,429,664	54,278,933	68,708,597	1,025,793	792,768
11	14,383,882	54,226,418	68,610,300	1,023,137	792,674
12	15,217,145	54,732,949	69,950,094	962,011	736,347
1999. 1	14,311,491	54,599,535	68,911,026	973,885	748,749
2	14,757,638	54,420,263	69,177,901	968,281	742,662
3	14,934,799	54,061,545	68,996,344	1,003,802	778,654
1998. 3	14,078,353	54,360,474	68,438,827	1,088,365	853,786

（注）１．貯金のうち当座性は当座・普通・購買・貯蓄・通知・出資予約・別段。　２．貯金のうち定期性は定期貯金・譲渡性貯金・定期積金。　３．借入金計は信用借入金・共済借入金・経済借入金。

庫　主　要　勘　定

（単位 百万円）

コールマネー	食糧代金受託金・受託金	資本金	その他	貸方合計
1,194,879	4,570,259	1,124,999	7,639,190	48,412,088
1,229,812	4,819,948	1,124,999	7,856,448	48,889,390
521,141	4,292,942	1,124,999	7,549,284	47,478,517
1,312,838	4,144,141	1,124,999	7,383,678	48,268,753
1,019,573	3,481,056	1,124,999	6,580,209	47,172,965
482,910	3,859,173	1,124,999	5,640,967	47,147,458
1,666,621	4,377,987	1,124,999	7,471,048	49,384,665

貸出金				コールローン	食糧代金概算払金	その他	借方合計
証書貸付	当座貸越	割引手形	計				
7,239,480	4,475,888	150,144	14,614,121	5,353,928	536	12,790,452	48,412,088
7,231,746	4,520,081	162,497	14,593,314	5,673,504	34	11,793,971	48,889,390
7,245,323	4,420,452	158,752	14,414,634	5,209,466	883	10,336,955	47,478,517
7,200,882	4,376,269	152,732	14,684,910	5,495,343	169	9,825,879	48,268,753
7,030,740	4,266,313	145,742	17,257,422	4,552,312	-	9,545,321	47,172,965
6,944,414	4,182,371	138,436	16,912,755	4,059,354	-	9,529,819	47,147,458
7,124,181	4,638,596	163,821	13,359,247	6,827,944	-	12,801,689	49,384,665

合　連　合　会　主　要　勘　定

（単位 百万円）

現金	預け金		コールローン	金銭の信託	有価証券	貸出金	
	計	うち系統				計	うち金融機関貸付金
57,311	28,875,828	27,843,941	96,000	531,159	11,485,248	6,615,385	708,556
159,288	29,372,019	28,151,479	83,000	534,956	11,647,971	6,614,809	708,557
62,042	28,694,348	27,615,059	43,000	534,954	11,779,049	6,576,278	707,555
55,922	28,763,502	27,695,520	57,000	535,864	11,862,516	6,575,227	681,886
70,098	28,776,843	27,784,350	44,000	508,908	11,927,592	6,555,167	671,872
49,324	30,091,358	29,099,719	19,000	516,906	11,290,028	6,397,660	652,871
64,702	29,126,718	28,087,192	46,500	505,469	11,264,264	6,664,841	767,375

合　主　要　勘　定

（単位 百万円）

現金	預け金		有価証券・金銭の信託		貸出金		報告組合数
	計	うち系統	計	うち国債	計	うち農林公庫貸付金	
288,849	44,526,274	43,757,607	4,470,855	1,190,708	21,684,646	552,477	1,789
324,184	44,318,160	43,507,037	4,465,111	1,204,934	21,734,717	539,401	1,785
346,792	45,319,139	44,372,633	4,556,503	1,307,110	21,754,675	533,156	1,780
298,999	44,374,725	43,573,438	4,612,784	1,363,420	21,643,085	527,224	1,775
293,772	44,429,018	43,644,857	4,650,242	1,404,620	21,754,175	517,777	1,756
312,157	44,407,429	43,563,436	4,475,562	1,337,049	22,026,040	519,716	1,724
293,553	44,492,447	43,651,882	4,224,184	1,197,441	21,434,494	554,470	1,947

7．信用漁業協同組合連合会主要勘定

（単位 百万円）

年月末	貸方				借方				
	貯金		借用金	出資金	現金	預け金		有価証券	貸出金
	計	うち定期性				計	うち系統		
1999．1	2,227,836	1,856,269	50,302	42,046	6,187	1,239,278	1,211,345	222,121	836,454
2	2,236,012	1,858,164	50,435	42,063	6,113	1,249,703	1,221,137	219,012	838,703
3	2,332,745	1,833,015	44,421	49,012	9,872	1,313,336	1,248,637	216,809	879,011
4	2,248,711	1,849,577	52,256	49,013	5,598	1,271,345	1,239,843	211,906	855,054
1998．4	2,236,959	1,871,685	51,435	41,449	5,766	1,306,235	1,276,351	179,858	823,625

（注） 貯金のうち定期性は定期貯金・定期積金。

8．漁業協同組合主要勘定

（単位 百万円）

年月末	貸方					借方						報告組合数
	貯金		借入金		払込済出資金	現金	預け金		有価証券	貸出金		
	計	うち定期性	計	うち信用借入金			計	うち系統		計	うち農林公庫資金	
1998．11	1,539,880	1,125,099	533,614	408,696	170,190	8,310	1,342,031	1,255,530	23,853	647,699	31,774	1,027
12	1,571,363	1,114,594	526,561	400,137	169,991	7,545	1,369,344	1,276,207	24,703	639,731	31,784	1,011
1999．1	1,506,728	1,101,970	515,070	393,384	169,663	7,810	1,318,829	1,231,579	24,501	624,065	31,076	1,006
2	1,492,543	1,087,680	506,242	390,695	167,933	7,422	1,307,811	1,222,385	24,852	615,503	30,513	986
1998．2	1,669,445	1,216,860	551,054	419,309	180,549	7,606	1,455,954	1,352,195	25,641	676,833	36,662	1,138

（注） 1．水加工協を含む。 2．貯金のうち定期性は定期貯金・定期積金。
3．借入金計は信用借入金・共済借入金・経済借入金。 4．固定資産は減価償却引当金を相殺した。

9. 金融機関別預貯金残高

（単位 億円，%）

		農協	信農連	都市銀行	地方銀行	第二地方銀行	信用金庫	信用組合	郵便局
残高	**1996. 3**	**675,725**	**483,934**	**2,198,667**	**1,677,646**	**613,725**	**962,234**	**227,309**	**2,134,375**
	1997. 3	**676,963**	**472,553**	**2,144,063**	**1,687,316**	**612,651**	**977,319**	**221,668**	**2,248,872**
	1998. 3	**684,388**	**468,215**	**2,140,824**	**1,690,728**	**606,607**	**984,364**	**213,530**	**2,405,460**
	1998. 4	685,142	467,775	2,135,829	1,687,480	598,209	987,801	212,701	2,425,356
	5	683,504	467,027	2,115,113	1,699,417	601,465	991,080	212,188	2,430,675
	6	691,180	472,996	2,147,035	1,721,636	603,856	996,245	211,336	2,454,934
	7	687,545	469,629	2,127,704	1,691,926	599,801	992,429	209,351	2,464,488
	8	687,232	471,355	2,145,647	1,691,600	597,062	993,545	208,661	2,476,914
	9	683,450	468,524	2,135,596	1,692,369	603,556	992,637	207,762	2,477,328
	10	687,068	469,290	2,144,138	1,678,048	596,156	997,417	206,463	2,487,631
	11	686,103	467,496	2,119,207	1,696,329	625,700	1,000,410	205,259	2,485,860
	12	699,501	474,496	2,122,732	1,719,473	639,854	1,023,629	207,387	P 2,514,127
	1999. 1	689,110	466,547	2,093,843	1,687,865	627,639	1,008,752	204,889	P 2,521,667
	2	691,779	468,904	2,106,972	1,699,982	633,155	1,011,601	P 204,311	P 2,530,599
	3	689,963	469,363	(P1,981,085)	(P1,709,314)	P 631,394	P 1,005,682	P 202,062	P 2,525,489
	4	P 691,335	474,747	(P2,028,770)	(P1,721,403)	P 632,316	P 1,014,542	P 202,412	P 2,538,710
前年同月比増減率	**1996. 3**	**△0.1**	**△2.6**	**1.0**	**△0.5**	**△0.2**	**2.2**	**△6.6**	**8.0**
	1997. 3	**0.2**	**△2.4**	**△2.5**	**0.6**	**△0.2**	**1.6**	**△2.5**	**5.4**
	1998. 3	**1.1**	**△0.9**	**△0.2**	**0.2**	**△1.0**	**0.7**	**△3.7**	**7.0**
	1998. 4	1.2	△0.7	△1.1	0.5	△1.0	0.7	△3.5	6.9
	5	1.2	0.0	△2.8	0.8	△0.8	0.9	△2.9	6.9
	6	1.3	0.2	△3.1	0.5	△0.9	1.0	△3.3	6.9
	7	1.1	△0.5	△3.0	0.3	△1.0	0.8	△3.8	6.9
	8	1.0	△0.7	△1.1	0.0	△1.5	0.3	△4.3	6.8
	9	0.9	△0.8	△0.3	△0.2	△1.6	0.5	△4.8	6.9
	10	0.8	△1.0	2.6	0.8	△0.6	1.5	△4.5	6.9
	11	0.5	△1.2	△1.1	0.4	3.8	1.1	△5.0	6.4
	12	0.5	△1.2	△2.8	0.4	4.7	1.7	△4.8	P 5.7
	1999. 1	0.6	△1.0	△4.4	1.1	5.6	2.3	△4.6	P 5.5
	2	0.7	△0.4	△9.1	1.1	5.8	2.3	P △4.9	P 5.4
	3	0.8	0.2	(P △7.5)	(P 1.1)	P 4.1	P 2.2	P △5.4	P 5.0
	4	P 0.9	1.5	(P △5.0)	(P 2.0)	P 5.7	P 2.7	P △4.8	P 4.7
発表機関		農林中金推進部		全銀協調査部	地銀協企画調査部	第二地銀協統計課	全信連総合研究所	全信組中央協会	郵政省貯金局

（注） 1．農協，信農連以外は日銀「経済統計月報」による。
2．全銀および信金には，オフショア勘定を含む。
3．都銀及び地銀残高の速報値（P）は，オフショア勘定を含まない。そのため、前年比増減率（P）は、オフショア勘定を含むもの(前年)と含まないもの(速報値)の比較となっている。
4．都市銀行及び第２地方銀行の1998年11月分計数以降は，北海道拓殖銀行が中央信託銀行と北洋銀行に営業譲渡したことから数字は不連続となる。

10. 金融機関別貸出金残高

（単位 億円，%）

		農協	信農連	都市銀行	地方銀行	第二地方銀行	信用金庫	信用組合	郵便局
残高	**1996. 3**	**189,829**	**92,114**	**2,166,716**	**1,353,825**	**531,461**	**698,982**	**186,643**	**11,213**
	1997. 3	**199,493**	**59,545**	**2,140,890**	**1,359,955**	**532,803**	**702,014**	**172,721**	**10,756**
	1998. 3	**208,280**	**61,897**	**2,123,038**	**1,380,268**	**525,217**	**704,080**	**168,221**	**10,010**
	1998. 4	208,389	60,848	2,158,400	1,365,763	517,260	697,670	165,085	P 10,008
	5	208,153	61,041	2,171,878	1,350,765	516,673	697,807	161,384	P 10,265
	6	208,366	60,583	2,187,205	1,344,431	513,852	694,329	160,597	P 9,827
	7	209,651	60,933	2,199,532	1,349,231	515,139	696,552	160,408	P 9,560
	8	210,583	61,590	2,209,304	1,349,768	514,396	695,972	160,155	P 9,673
	9	211,219	63,503	2,157,378	1,363,186	518,240	700,069	160,461	P 9,993
	10	210,831	61,426	2,202,532	1,368,802	514,041	706,006	160,277	P 10,120
	11	211,467	60,893	2,164,631	1,365,494	530,354	710,431	160,431	P 10,425
	12	211,742	60,887	2,201,454	1,401,909	542,588	728,456	161,465	P 9,232
	1999. 1	210,690	60,512	2,203,116	1,390,576	537,647	722,203	159,283	P 9,248
	2	211,895	60,501	2,198,877	1,390,490	536,854	721,003	P 157,998	P 9,280
	3	214,613	60,420	P 2,119,845	P 1,381,079	P 527,218	P 716,368	P 155,122	P 9,786
	4	P 213,980	59,016	P 2,122,253	P 1,363,523	P 520,459	P 707,053	P 153,131	P 9,770
前年同月比増減率	**1995. 3**	**2.8**	**△2.4**	**△1.7**	**1.6**	**2.6**	**2.7**	**2.4**	**△6.4**
	1996. 3	**4.9**	**△2.9**	**△0.8**	**3.4**	**0.9**	**2.9**	**△2.1**	**3.6**
	1997. 3	**5.1**	**△35.4**	**△1.2**	**0.5**	**0.3**	**0.4**	**△7.5**	**△4.1**
	1998. 4	4.3	3.4	1.4	1.2	△1.3	0.3	△3.3	P △6.0
	5	4.2	2.9	1.7	0.7	△1.5	0.2	△5.3	P △5.3
	6	4.1	4.2	2.7	0.6	△1.7	0.2	△5.6	P △6.6
	7	4.1	5.9	3.2	0.5	△2.0	0.0	△5.7	P △5.1
	8	4.0	7.4	3.2	△0.3	△2.6	△0.8	△6.0	P △4.7
	9	3.8	6.2	2.0	0.5	△2.4	△0.2	△6.0	P △6.3
	10	3.8	5.6	4.2	1.0	△2.4	0.9	△5.7	P △5.9
	11	3.5	6.2	0.3	0.0	0.0	0.9	△5.6	P △5.6
	12	3.4	6.1	△0.1	0.3	1.1	2.0	△5.4	P △3.5
	1999. 1	3.3	3.1	△0.1	0.3	1.9	2.1	△6.0	P △3.4
	2	3.2	0.3	△0.2	0.2	2.0	2.1	P △6.6	P △4.0
	3	3.0	△2.4	P △0.2	P 0.1	P 0.4	P 1.7	P △7.8	P △2.2
	4	P 2.7	△3.0	P △1.7	P △0.2	P 0.6	P 1.3	P △7.2	P △2.4
発表機関		農林中金推進部		全銀協調査部	地銀協企画調査部	第二地銀協統計課	全信連総合研究所	全信組中央協会	郵政省貯金局

（注） 1．表9（注）1，2，3に同じ。郵便局は、「郵政行政統計年報」による。
2．貸出金には金融機関貸付金，コールローンを含まない。ただし，信農連の貸出は住専会社貸付金を含む。また，都市銀行の速報値は金融機関貸付金を含む。
3．都市銀行及び第２地方銀行の1998年11月分計数以降は，北海道拓殖銀行が中央信託銀行と北洋銀行に営業譲渡したことから数字は不連続となる。