

転換期の日本の銀行

—— 環境変化への挑戦 ——

家 森 信 善
西 垣 鳴 人

In this paper, we describe the major changes that have taken place in the financial system for the past two decades. Particularly, we concentrate on the Japanese banking system and the impacts of those changes on the banks, and discuss the new challenges for the Japanese banks.

Because of negative financial legacies of the bad debt issue in the 1990s, Japanese banks are no longer major players in the international financial market. A large gap has formed between them and other major banks in the world, in terms of both financial soundness and financial technology.

The fundamental reason why the bad debt issue arose was that financial institutions were unable to respond adequately to major changes in the flow of funds in Japan that caused the bubble economy and its collapse. An innovative business model to handle new flow of funds must be constructed for Japan's financial institutions to recover soundness and to become international players. It should be noted that although the bad debt issue is a direct cause of the stagnation of Japanese banks, a return to the 1980s heyday is implausible, even after disposal of bad debt is ended.

I. はじめに

1980年代後半のいわゆるバブル経済期に、邦銀は様々な面において世界から高い評価を受けていた。その理由としては、第一に、たとえ名目上の自己資本が少なくても保有株式が簿価で評価されていたために200兆円に迫る膨大な含み益を有していたことである。第二に、企業と密接なメインバンク関係を構築していたことで、他の金融機関に顧客を奪われる心配が少なかった。そして第三に、貸出の多くは土地を担保にしており、企業の倒産が少なく貸倒れが少ないことに加えて、地価が上昇し続けていたために担保処分によって

債権回収が十分可能だったことである。これらの理由により、邦銀に不良債権問題が生じるとは一般には想像できなかった。さらに、家計の金融資産の過半が銀行等への預貯金として保有されており、その結果、大手邦銀の総資産額が世界有数であったこともその評価を高くした大きな理由であったと考えられる。

高評価を当時の邦銀格付け（表1参照）によって確かめてみると、1980年代後半には、邦銀の格付けは世界トップクラスで、1988年において主要行は軒並みAa3以上の格付けを得ていた。ところがバブル崩壊後にそれらが急落し、1993年には邦銀で最も高い格付けを得ている三菱銀行ですら上から4番目のAa3

*本稿の執筆において、家森は、全国銀行学術研究振興財団からの研究助成（2007年度：代表者 園田正名古屋大学准教授）を受けた。

にとどまり、1998 年になると大手行では A1 が最上位となってしまった。その後も、一層の財務悪化のために多くの銀行の格下げが続き、投資適格ライン（BBB－）を下回るところさえ現れた。近年、景気が回復した時期（04 年～07 年）に格付けの引き上げも見られたが、サブプライムショック以降はその動きも止まり、往時の経営体力を全体としては回復するに至っていない。

1990 年代、邦銀は不良債権問題という負の遺産の処理に追われ、健全性の点でも、先端的な金融技術開発の点でも、世界の主要銀行との間で大きな差を付けられ、国際マーケットの主要プレイヤーではなくなってしまった。ただ、不良債権問題の発生は邦銀の低迷の直接的な理由ではあるが、不良債権の処理が終わっても栄光の 1980 年代が再来するとは考え

られない。なぜならば、バブルの生成の原因とも言える資金循環の大きな変化に金融機関側が十分対応し切れなかったことが、不良債権問題の根源にあるからである。日本の金融機関が真の意味で健全性を回復し、国際的なプレイヤーに戻るには、資金構造の新しい流れに対応したビジネスモデルの再構築が必要である。

本稿では、日本における銀行を中心にした金融システムに過去 10 年ないし 20 年間に起こった大きな変化とそれがもたらした影響を説明し、さらに変化を遂げつつあるわが国銀行の新しい挑戦についても議論する¹⁾。第Ⅱ節から第Ⅳ節では、邦銀が置かれた経営環境の変化を概観する。バブル崩壊前後から今日に至るまでの時期について、第Ⅱ節で資金循環上の変化と銀行の企業規律付け機能の低下、第

表1 主要銀行の格付けの推移

（ムーディーズの長期預金格付け）

	1988年	1993年	1998年	2009年（7月末現在）
Aaa	第一勧業 住友 富士 三菱 興銀 農林中金			
Aa1	三和 三菱信 住友信			
Aa2	東海 東京 長銀 三井信			商工中金 三菱東京 UFJ 三井住友
Aa3	安田信 東洋信 横浜 静岡	三菱 三和 東京 興銀 商工中金 静岡	静岡 商工中金	静岡 みずほコーポレート 住友信 中国
A1		第一勧業 住友 富士 農林中金	三和 東京三菱 農林中金	農林中金 中央三井信 肥後 中央三井アセット信 横浜 常陽
A2		さくら 東海 あさひ	住友 日本信	山陰合同
A3		大和 長銀 横浜	第一勧業 興銀 横浜	新生 りそな スルガ 広島 大垣共立
Baa1		三菱信 住友信 東洋信	さくら 富士 東洋信 住友信 あさひ 東海	あおぞら 紀陽
Baa2		拓銀 日債銀 三井信 安田信 中央信 日本信	三井信	北洋
Baa3			日債銀 拓銀 中央信 安田信 大和 長銀	足利 西日本シティ

Ⅲ節では金融規制もしくは金融行政において生じた変化、そして第Ⅳ節では新規参入など競争環境の変化、および株式持合い構造の変化について述べる。第Ⅴ節ではこれら変化がもたらした影響について議論する。具体的には不良債権問題、銀行の経営破綻、公的資金注入等について考察する。そして第Ⅵ節では変化の影響における前向きな側面として、最近見られるようになった銀行の新しいチャレンジについて議論する。そして、第Ⅶ節は本稿のむすびである。

Ⅱ．資金循環の大きな変化と銀行のガバナンス能力の低下

1．資金循環の大きな変化

Allen and Gale (2000) によれば、銀行中心の金融システムの本質は、経済活動のリスクおよび企業活動の規律付け機能を銀行が全面的に負うという点にある²⁾。銀行は多大なリスクを負うだけに真剣に企業を監視するし、高度成長期のように慢性的な資金不足状態に置かれている企業にとっては銀行の監視に逆らうことは不可能である。1970年代前半までの日本の企業金融は、直接金融が未発達であったこともあって、旺盛な設備投資のための資金需要の多くを満たしていたのは銀行であった。この結果、メインバンクと呼ばれる主取引銀行による規律付け能力は高かった。

しかし、70年代後半以降に高度成長から低成長期に移行すると、設備投資は減少し企業部門は資金不足から資金余剰へと変化し、さらに80年代以降、金融自由化の影響で企業の資金調達手段が多様化したために、銀行貸出は伸び悩んだ。一方、家計の金融資産は相変わらず預貯金を中心であるため(図1参照)、

銀行は細りゆく資金需要の下で大量の流入資金を運用せざるを得ない状態に陥った。

しかしながら、1987年から1991年のいわゆるバブル経済期に銀行は光明を見つけたように感じた。この時期に限って企業向け貸出が増えたのである。ただし、これは伝統的な設備投資資金の貸出ではなく、借入金を元手にして金融投資を行ういわゆる財テク企業や不動産業への貸出であった。この時期の無理あるいは無謀な貸出姿勢が1990年代の不良債権問題を深刻化させたことは明らかである。表2に示したように、1990年代に入ると企業の資金調達は急速に縮小し、1997-2001年には内部留保と減価償却で全ての投資資金が賄える状況となった。2002年以降は、その傾向が一層強まっている。一方、家計の預貯金志向はむしろ強まり、預金は集まるが貸出先がないという1980年代以来の問題は依然として解決していないことがわかる。

2．銀行のガバナンス力の低下

このような資金過剰の状況になると、企業は銀行への依存を低下させる一方、銀行は貸出先を求めて相互に競争することになり、企業に対する規律付け能力を低下させてしまう結果になった³⁾。例えば、現在、再建が進められている大手スーパーのダイエーは1990年代から過剰債務が問題となったが、解決はなかなか進まなかった。それは、同社が大手銀行を競争させて、事実上銀行からの経営干渉をのがれていたためだと言われている。

具体的には、1996年3月期のダイエーの総借入金とは5083億円であるが、このうち、さくら銀行、住友銀行、富士銀行、三和銀行、東海銀行の5行がそれぞれ308.5億円の残高となっている(東洋経済新報社 1998)。さらに、

これらの 5 行の持株比率がすべて 2.46% で同率である。この結果、これらの銀行から派遣されている役員はおらず、特定の銀行の監視を強く受けるという状況にはなっていなかったことが分かる。それぞれの銀行はダイエーの債務が過大になっていることに気がついていたとしても、それを指摘すれば自らの取引が切られるだけの結果になる。企業の銀行離れが進む中で大口の貸出先を失いたくない銀行が、ダイエーの経営に関与できなかったのは自然なことである。つまり、銀行による規律付けの欠落がダイエーの過剰債務問題の先送りの原因の一つであったと言える。

銀行がリスクを負いながら規律付けを行っていた伝統的なシステムは高度成長期には機能し得たが、1980年代後半のバブル経済の時期には劣化していった。しかしこの時期に、銀行の規律付け機能の低下を埋め合わせるために、株式市場などの金融・資本市場の規律付け機能の強化が図られなかった。そのために、企業に対する規律付けの空白が拡大したと考えられる。その結果、銀行は以前と同様にリスクを負いながら、企業の暴走を十分にコントロールできない中で、バブル崩壊を迎えることになった。つまり、家計が金融リスクを負わず、経済のリスクを銀行のみが負うシステムでは、1990年代のように銀行のリス

ク負担能力が低下すると経済全体のリスク負担能力も大幅に低下してしまうことになるのである。

Ⅲ. 金融規制もしくは金融行政の変化

1. 金融ビッグバン：銀行の規制環境の変化

高度成長期における日本の規制体系は、間接金融中心の金融秩序を安定化させるのに大いに役立ったものと考えられる。しかし 70 年代後半、高度成長が終焉して低成長に移行するとともに徐々に規制緩和が進んでゆく。まず赤字国債の大量発行に促され、国債流通市場において金利の自由化が始まる。それは 90 年代前半までに短期金融・預金・貸出市場にまで波及し、預金金利・貸出金利ともに規制が撤廃された。また、71 年の貿易自由化、73 年の変動相場制移行を背景に国際資金取引が活発化したことを受けて、79 年に外為法（外国為替および外国貿易管理法）が改正され資本取引が原則自由になった。ただし、この段階では事前許可制、指定金融機関制が残された。業務分野規制に関しては、77 年に引受国債の転売を銀行に許可したことから銀行業と証券業の分離が崩れ始め、徐々に銀行の証券業務が拡大する。93 年には銀行、証券、信託の各分野で 100% 出資の子会社設立を通じた

表 2 法人企業の資金調達の状況

（単位 兆円）

	1987-1991年	1992-1996年	1997-2001年	2002-2006年
資金調達	570	278	198	250
増資	32	11	11	-57
社債	25	-1	-3	-5
長期借入金	129	22	-14	-25
短期借入金	80	16	-11	-37
留保利益	146	29	10	159
減価償却	158	201	205	212

出所：財務省・法人企業統計の全産業の計数より、筆者が計算。

相互乗り入れが可能になった。

1990年代前半までの日本の金融自由化は、激変を好まない漸進主義の伝統を保っていた。1990年代後半からの金融ビッグバンは一大方針転換であったと言えよう。それが実行された背景には、急激な日本の金融システムの弱体化と金融・資本市場の空洞化を防ぐと共に、一方で到来しつつある超高齢社会のニーズに対応する必要があった。当時、一連の金融ビッグバン改革の中で目玉とされていたのは外為法改正（97年改正，98年施行）である。それは「内外市場分断規制」の事実上の撤廃を意味した。具体的には、外国為替公認銀行および両替商の許可制を廃止（外国為替業務の完全自由化）、海外との外国為替取引における事前許可制の廃止（海外預金・送金の自由化）、指定証券会社制度の廃止（海外証券投資の自由化）などである⁴⁾。

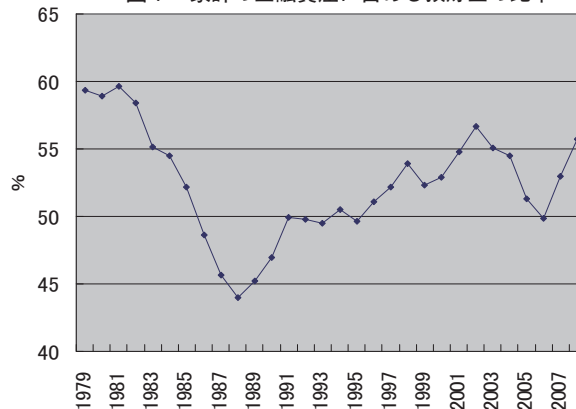
次に、後の銀行業界再編を促進したという点で、98年の金融持株会社の解禁は重要だった。金融持株会社とは、金融機関が中心となって設立する持株会社（傘下の企業株を保有・管理する会社）で、銀行、保険会社、証券会社等の金融関連会社が傘下に入る。利点

として、買収・合併へ機動的に対応できること、シナジー効果が期待できること、そして総合金融機関が実現できることが挙げられる。今日のメガバンク・グループの誕生を可能にした自由化措置であった。

さらに、97年以降銀行が営むことができる業務も大幅に拡大された。投資信託の窓口販売を始め、保険等、他業態への参入が大きく進んだ。また98年以降の資本市場を活性化させるための改革として、株式委託売買手数料の自由化、個別株式オプションや株式関連店頭デリバティブおよび投資一任業務等が解禁された。その他、金融業務に関するビッグバン以降の規制緩和については表3に示した通りである。

競争制限的な諸規制を撤廃し、自己資本比率規制（BIS規制）を中心とした事前的プルーデシアル規制による金融機関の自主的な経営健全化を目指す方向への転換は世界的な流れである。こうした自由化の流れは銀行の収益機会を大幅に拡大すると同時に銀行同士はもちろん、他業態間、さらには国際間での競争を激化させる⁵⁾。銀行が新しいビジネスモデルを確立しなければ、バブルのような幸運

図1 家計の金融資産に占める預貯金の比率



出所：日本銀行『資金循環勘定』より作成。預貯金には現金を含む。

でもない限り、その収益は減少することになる。不況やデフレなどマクロの経済環境が厳しければなおさらのことであろう。つまり、日本の多くの銀行にとってビッグバンはプラス効果ばかりではなかったのである。

2. 規制当局の変化

金融ビッグバンは主として民間金融機関に対する規制緩和・撤廃を指しているが、90年代の日本における金融制度改革には規制・監督当局自体の改革も含めるべきであろう。

かつて日本の金融行政は大蔵省（現財務省）が財政と共に担っていた。しかし90年代の半

ばになるとその金融行政の進め方に対して批判が強まった。第一の批判は、財政運営を容易にするために国債金利を低く規制する誘因が働くなど、金融行政が財政に引きずられるというものである。第二は、厳しく監督すべき金融機関との癒着が生じ、潰すべき銀行の閉鎖を裁量によって先送りしているという批判である。そこで金融行政機能を大蔵省から段階的に切り離し、金融監督庁（98年7月～00年6月）を経て、2000年7月に金融庁が設立された。

金融庁は内閣府の下に置かれ、金融制度に関する企画立案や各種金融機関に対する検査・

表 3 近年の金融業務における規制緩和

98年 9 月	資産流動化・証券化のための特別目的会社（SPC）設立が解禁。
98年12月	投資信託の銀行窓口販売が解禁。
00年 4 月	信用保証協会による私募債保証が開始。
00年11月	SPCによる流動化対象資産が不動産から財産権一般に拡大。SPC設立手続きが簡素化。
01年 4 月	保険商品の銀行窓口販売が解禁。主な対象商品：住宅ローン関連の長期火災保険，海外旅行傷害保険など。
02年 4 月	ETF（上場投資信託）の銀行窓口販売が解禁。特定社債保証制度の適債基準が緩和。
02年10月	保険商品窓口販売の対象商品が拡大。主な追加：個人年金保険，財形保険，年金払積立障害保険。
04年12月	銀行の証券仲介業務解禁。
05年12月	保険商品窓口販売の対象商品拡大。主な追加：一時払い養老保険，一時払い終身保険。
06年 4 月	銀行代理店の担い手を拡大し，幅広い一般事業者の参入を認める。
07年12月	保険商品窓口販売の全面解禁。
09年 6 月	銀行・証券会社のファイアウォール規制の緩和。役職員の兼職等解禁，顧客等に関する情報共有も可能になる。

監督等、金融行政全般を担当している。また大蔵省が問題の先送りをしたという批判を受けて、金融庁では裁量を排してルール主義を採用するようになった。例えば早期是正措置は、自己資本比率が一定水準を下回った銀行に対して業務改善命令や営業停止命令を下すというものである。実際、金融監督庁設立以来、破綻する以前の不健全行がこれらの命令を受ける例が多く見られるようになった。（表4参照）

もう一つの金融規制・監督当局である日本銀行においても自主的な政策遂行能力を高める方向で改革が行われた。日本銀行法が97年に改正、98年4月に施行され、旧来の大蔵大臣（現財務大臣）による日銀総裁に対する「業務命令権」や「解任権」を廃止し業務運営の自主性を保証し、また政府代表（2人）を政策委員から外し、金融政策の決定手続きについて「政策委員会」の権限を強化した。それに加えて、国民に対する説明責任（accountability）として情報公開を促した。

3. 利用者保護への重点の転換

金融ビッグバン以降、各種金融業種においてサービス提供の自由度は著しく高まった。

一方、サービスを受ける消費者の商品選択能力は簡単には高まらない。一般に消費者は、金融サービス・商品を提供する側と比較して情報劣位に置かれていると考えられる。こうした観点から、自由化時代の金融規制は事業者のサービス・商品内容に関する規制から消費者保護へと重点を移してゆくのが先進諸国の一般的流れである。（最近の動きについては、家森（2008）を参照。）

具体例を挙げよう。金融商品販売法は事業者に対して金融商品に関する重要事項についての説明義務を課すものである。同じく事業者に対するものとして消費者契約法は消費者に契約過程で事業者が誤認・困惑を与えた場合に契約を取り消す権利、および一方的に不利な契約内容には無効を主張できる権利を与えた。保険分野においては、破綻保険会社の契約を救済保険会社や保険契約者保護機構に移転する契約者保護の仕組みが確立された。証券会社の破綻に際しては1000万円を限度に保証される仕組みの投資家保護基金が設立された。

銀行業における消費者保護を担うのが預金保険制度である。1990年代以降、数多くの金融機関が破綻し、負債総額も巨額に上ってい

表4 主な早期是正措置の発動

	発動年月日	直近の自己資本比率	その後の経緯
幸福銀行	99.5.14	0.50%	破綻（99.5.22）
北海道銀行	99.5.21	3.03%	増資・公的資金注入
東京相和銀行	99.5.31	2.42%	破綻（99.6.11）
新潟中央銀行	99.6.11	2.01%	破綻（99.10.1）
なみはや銀行	99.6.28	-1.51%	破綻（99.8.6）
千葉興業銀行	00.4.29	0.45%	増資・公的資金注入
泉州銀行	00.9.28	1.32%	三和銀行の子会社化
福島銀行	01.12.25	1.71%	増資
豊和銀行	06.4.28	2.20%	増資

出所：金融庁資料（[http:// www.Fsa.go.jp/kenzenka/index.html](http://www.Fsa.go.jp/kenzenka/index.html)）より作成。

たが、政府は預金の種類に関わらず利息まで含めて全額を保護してきた。預金保険機構は破綻銀行の預金支払いを代行するだけでなく、破綻金融機関の合併や業務引継ぎをする金融機関に対して資金援助も行っていた。そのため預金者側は無傷だったが、一方で預金保険機構の負担は膨大になった。同機構が財政難に陥った結果、預金の全額保護政策が、2002 年 4 月のペイオフの一部解禁によって（部分的にせよ）放棄された。現在、決済用預金の全額および元本1000万円までの預貯金とその利息が保証されているが、銀行は預金者によっても選別されるべき時代に突入した⁶⁾。

IV. 銀行業における新規参入と株式持合い構造の変化

1. 新規参入による競争環境の変化

参入規制の緩和も銀行業における経営・競争環境の変化をもたらしている。具体的にはインターネット取引や A T M を中心にした店舗を保有しない新型銀行の登場である。注目すべきはこれらの多くが非金融業種からの乗り入れだという点である。金融機関を中心とした出資によって設立されたジャパンネット銀行を例外として、ソニー銀行は製造業から、セブン銀行は流通業からの参入であり、イーバンク銀行は完全な新規ビジネスである。またネット専業銀行ゆえの低コストを活かし低手数料・高（預金）金利であることも一般の銀行業に対する競争優位性となった。企業融資はほとんど行っていないが、低金利の住宅ローンは主力商品として提供している銀行もあり、既存銀行の競争相手としてのプレゼンスは高まってきている。こうした刺激もあって一部の既存銀行ではインターネットバンキ

ングを強化するなど対抗措置をとるようになった（第 VI 節参照）。

民営化されて登場した「ゆうちょ銀行」も、従来の官営郵貯が資金運用面において民間銀行と一定の棲み分けをしていたのに対して、今後本格的に企業融資の分野に進出すると予想されている。そうなれば、新規参入者として既存銀行の強力な競争相手になる可能性がある。

これまでのところ従来型の銀行を新設する動きはないが、個々の業務に関して新たな参入者が現れるという形で、競争環境は確実に厳しくなっている。

2. 持ち合い構造の変化と外国人株主の増加

従来日本の金融機関は取引先企業との株式持ち合いを通じて、銀行経営への株主からの影響は事実上遮断されていた。その結果、銀行の株価が大きく変動することすら珍しいことであった。しかし、1990 年代後半に、株式の持ち合い構造は大きく変化した。都市銀行は株式保有を大きく減らし、それに呼応して、企業の側も銀行保有株式を売却した。市場にあふれ出した銀行株を買ったのが、外国人投資家や個人投資家であった。

まず、すべての上場企業についての株主構成比率（図 2）を見ると、都市銀行・地方銀行の株主としての比率は 1990 年代後半から低下している。逆に、顕著にウェイトを高めているのが外国人（主として外国機関投資家）である。個人の場合は、持ち株数ベースでは急激に拡大しているが、株価の低い銘柄での保有が多いことから、市場価格ベースでは横ばいである。2008 年度末で、外国人比率は 23.6%、個人比率は 20.1% である。

銀行業（2008 年度末）に関しては、外国人

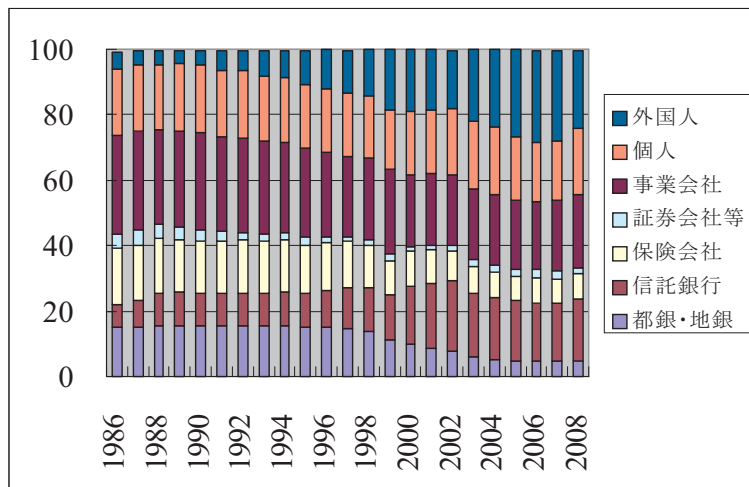
比率は22.9%，個人比率は18.5%であった⁷⁾。2002年度末の外国人比率はわずかに5.9%であり，その後，17.8%（2003年），19.5%（2004年）と著しく増加していった。同比率はサブプライムショック以降やや低下したが，依然高い水準を保っている。とくに，大銀行の外国人株主比率は高く，たとえば，三菱東京UFJ銀行の持ち株会社である三菱UFJフィナンシャル・グループ（MUFG）の外国人持ち株比率は30.4%（2009年3月末）にも達している。株主構成がガバナンスに影響を与える最も重要な変数であることから，外国人株主の持株比率の高まりは金融機関の行動に変化を与えていると考えられる。一般に，外国人投資家は日本の金融機関への投資によってリターンを得ることを目的にしている。大銀行の経営者がROE（株主資本利益率）を経営目標に掲げるようになった（たとえば，サブプライムショック以前のMUFGの場合には15%程度）のは，こうした投資家サイドからの要求が強いことの反映であろう。

V. 金融機関の破綻，不良債権問題，および公的資金の注入

1. 金融機関の破綻

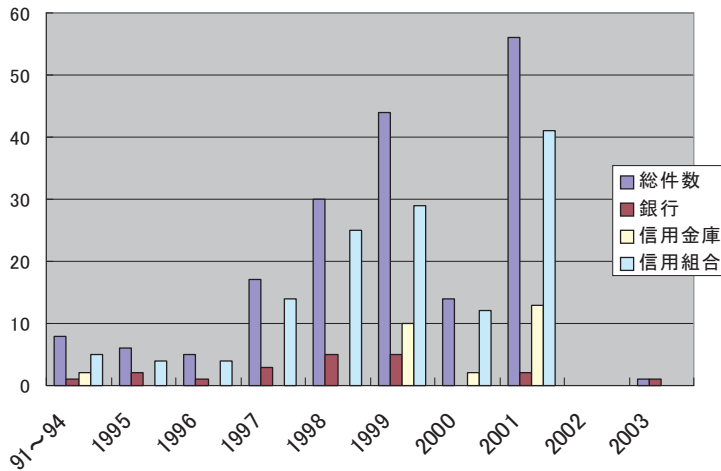
昭和初期以来静まっていた金融機関の破綻がバブル崩壊を境に再び現実化した。特に1995年，兵庫銀行をはじめとした一連の大型破綻が起こり，その後も第二地方銀行や信用組合の破綻が相次いで起こった。そして1997年11月には，都市銀行の一画である北海道拓殖銀行が破綻し，金融機関の経営に対する預金者の不信が極端に高まった。この時は，銀行預金の全額保護を政府が約束していたにもかかわらず，一部の大手銀行において取り付け騒ぎに類似した混乱が発生している。さらに1998年には，大手行の日本長期信用銀行と日本債券信用銀行が特別公的管理（一時国有化）の措置を受け破綻するなど，金融機関の経営破綻も珍しいことではなくなった⁸⁾。

図2 全国上場企業の株主構成比率（市場価格ベース）



出所：全国証券取引所「平成20年度株式分布状況調査」に基づく。

図 3 金融機関の破綻件数



出所：預金保険機構『平成16年度年報』より作成

2. 不良債権問題は解決したか？

一口に不良債権といっても様々な段階があり、破綻した債務者向けの債権である「破綻更正債権」、債務者が経営破綻の状態には至っていないが、契約に従った債権の元本の回収及び利息の受取りができない可能性の高い債権である「危険債権」、そして3ヶ月以上の延滞債権と貸出条件緩和債権とからなる「要管理債権」に分かれる。以上3つをまとめて不良債権と一般に呼んでいる。

バブル崩壊が始まってから不良債権額がピークを迎える92年度から01年度上期までの約10年間、実際には日本の金融機関は75兆円にもなる巨額の不良債権処理を行っている。特に、大手行を中心に公的資金の注入が行われた97年度と98年度には巨額の不良債権処理が行われた。これだけ巨額の不良債権処理をすれば、普通なら不良債権の額は減少したはずである。しかし、不良債権額は1996年度に一旦低下したものの、その後5年間にわたって高い水準で推移した。

幸い、2001年度末をピークにして不良債権

は減少傾向にある（図4）。日本銀行（2006）は、日本の金融システムが「1990年代以降最大の課題であった不良債権問題を概ね克服し、全体として安定性を回復している」と一応評価している。破綻更正債権、危険債権、要管理債権を合わせた不良債権総額は、大手行（11行）でピーク時の28兆円程度（不良債権比率8.7%）から07年度末に4兆円弱（同1.4%）に、地域銀行でピーク時の15兆円程度（不良債権比率8.3%）から07年度末に7.5兆円程度（同3.7%）へと低下している⁹⁾。

しかし、ここに表れた数値だけを見て、日本の金融システムの安定が確保されたと言うには早計であろう。第一に、地域銀行の中には不良債権比率が高いままのところがあるし、ここに出ていない協同組織金融機関の不良債権比率は5%以上の高水準（特に信用組合は10%程度）のままである。第二に、景気の回復によって不良債権比率が低下しただけで、資金フローの変化への対応という本質的な問題は未解決なままである。第三に、その証拠でもあるが、2008年秋以降の景気の急激な落

ち込みで、不良債権比率が再び増える傾向がある¹⁰⁾。

3. 銀行破綻の影響

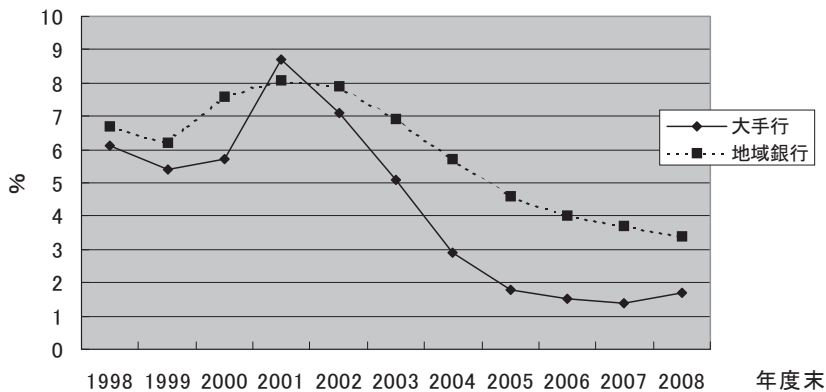
相次いだ銀行破綻は日本経済に多大なマイナスの影響を与えたと考えられる。

まず借り手に対する影響である。銀行と企業の間でのソフト情報が蓄積されているとすると、メインバンクの破綻は、企業にとって借り入れ制約を厳しくすることになる。Yamori and Murakami(1998) は、北海道拓殖銀行の破綻を分析し、北海道拓殖銀行をメインバンクとしていた企業の企業価値が拓

銀の破綻によって低下したことを見出している。

次に他の銀行への影響である。銀行の経営情報の開示が十分ではなかったために、直前まで高い自己資本比率を示しているような銀行が「突然」破綻するようなことが起こった。公表されている数字に対する預金者の不信感が強まったのも当然である。そのために、銀行破綻が起ると、よく似た銀行についても真実の姿は公表されているものよりは悪いのではないかという連想が働きやすい状況となっていた。実際、Yamori (1999 a, b) では、ある銀行の破綻が、破綻銀行とよく似た銀行

図4 不良債権比率の推移



出所：金融庁「金融再生法開示債権等の推移」(2009年8月)

表5 銀行破綻と処理コスト

破綻日	破綻金融機関	預金保険からの金銭 贈与 (単位 億円)	破綻日	破綻金融機関	預金保険からの金銭 贈与 (単位 億円)
95.8.30	兵 庫 銀 行	4,730	99.4.12	国 民 銀 行	1,837
96.4.1	太 平 洋 銀 行	1,170	99.5.24	幸 福 銀 行	4,941
96.11.21	阪 和 銀 行	806	99.6.14	東京相和銀行	7,626
97.10.14	京 都 共 栄 銀 行	438	99.8.9	なみはや銀行	6,526
97.11.17	北海道拓殖銀行	17,732	99.10.4	新潟中央銀行	3,817
97.11.25	徳陽シティ銀行	1,238	01.12.28	石 川 銀 行	1,809
98.5.15	み ど り 銀 行	7,711	02.3.8	中 部 銀 行	944
98.10.23	日本長期信用銀行	32,350	03.11.29	足 利 銀 行	2,603
98.12.14	日本債券信用銀行	31,414			

出所：預金保険機構HP資料より作成。

の株価を大きく下げていることを見出している。

競争相手の銀行の破綻は存続銀行にとってはプラスにもなりうるが、現実にはマイナスになった。そのために、存続した銀行も取り付けのリスクにさらされることになり、貸出判断が保守的となり、貸し渋りが起こったのである。その結果、預金者保護だけでなく、借り手（中小企業）の保護も必要だという議論が強まり、政府系金融機関の貸出だけでなく、信用保証制度の拡大も進んだ。

また、破綻処理には多くの公的な資金が投入された（表 5 参照）。これらが日本の財政を圧迫したことは紛れもないが、あくまで金融システムの混乱を防ぐ緊急避難的な措置であり、巨額の資金投入（納税者の負担である財政資金だけでも 10 兆円）が日本の金融機関の競争力を増すことに貢献したという評価はできない。

VI. 新しい挑戦

1. 大手銀行の挑戦：コングロマリット化と新しい経営戦略

「失われた 10 年」において、銀行を取り巻く経営環境が激変した事実を以上に見てきた。規制緩和が進む一方、不良債権残高が増大するなど困難が増す中で都市銀行が最初に採った具体的な対応は、経営の安定化を図ることを目的とした合併による一行あたりの平均資産規模の拡大だった。こうした都市銀行同士あるいは信託銀行などその他大手行との合併・統合は、金融持ち株会社が解禁された後さらに進展し、みずほホールディングス（日本興業銀行、第一勧業銀行、富士銀行による共同持ち株会社）、三菱東京ファイナン

シャルグループ（MTFG、東京三菱銀行と三菱信託銀行による設立）、U F J ホールディングス（三和銀行と東海銀行による設立）、三井住友銀行（住友銀行とさくら銀行の合併）、および、りそなホールディングス（大和銀行とあさひ銀行）といった 5 つの金融グループに集約されるに至った。さらに、2004 年春に、U F J グループが MTFG と経営統合を決断し、2005 年 10 月に MUFG が誕生した。

近年、当初において後追い・先送り型だった邦銀の中にも新たな挑戦が見られるようになった。メガバンクの特徴は、巨大な資産規模とともに内外に多数の事業拠点と厚い顧客基盤を有していることである。最近の動きとして、こうした事業資源を活用して地域金融機関にはできないような事業戦略が採られるようになってきた。

(1) 投資銀行業務と手数料ビジネス

一言で投資銀行業務といっても、主要なものを挙げると、ストラクチャードファイナンス（資産流動化等のアレンジメント業務）、不動産ファイナンス、MBO・LBO 等買収ファイナンス、航空機・船舶・製造設備・建設機械等の動産活用ファイナンスなどその事業内容は多岐に渡る。そこに共通しているのは、銀行にとっての収益の源泉が手数料だと言う点である。メガバンクが投資銀行業務に重点を移そうとする背景には、従来の融資業務で収益増が見込めない一方、自己資本比率を一定以上に維持するにも企業融資を積極的に増やせないという事情がある。伝統的な手数料ビジネスには為替手数料や A T M 手数料等があるが、投資銀行関連としてはシンジケートローン、債権流動化、コミットメントラインといった新たな分野が注目されている。

シンジケートローンとは、大口の資金調達に対して複数の金融機関がシンジケート団を組んで協調融資を行うものである。組成に当たって代表となる金融機関（アレンジャー）が借入企業から手数料を徴収することになる。このような協調融資は参加する金融機関一行あたりの利益は大きくならないが、リスクが分散されて融資契約が容易化されるなどのメリットがある。そのために、地域金融機関などが大手金融機関の組成したシンジケートローンに参加している。

債権流動化もしくは証券化とは、銀行が保有する原債権（貸付債権など）を担保に新たな証券（資産担保証券）を発行して市場で投資家に売却するという金融技術である。元々流動性の低い貸付債権を早期に現金化する方法であり、債権をオフバランス化することによって自己資本比率を引き上げることにもあり、近年日本でも普及しつつある。資産担保証券を発行するのは特別目的会社（SPC: Special Purposed Company）と呼ばれる一種の金融機関だが、原債務者からの資金の回収は原債権者である銀行が行うことが多い。この資金回収をサービス業務という。銀行

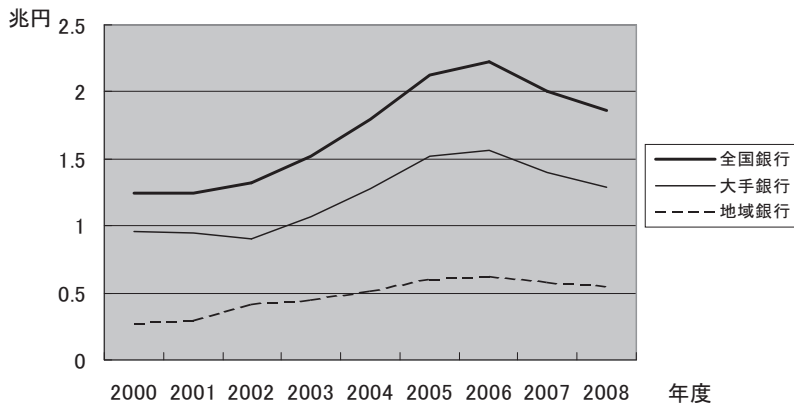
はSPCに対してサービス業務手数料を請求し、これが銀行の収入となる。メガバンクとしてはグループ会社としてSPCを設立することも可能である。

コミットメントラインとは、顧客と銀行が予め契約した期間・融資枠の範囲内で、顧客の請求に基づき、銀行が融資を実行することを約束（コミット）する契約であり、コミットメントライン契約締結に際しては、所定の手数料を徴収するビジネスだが、審査コストの節約効果も望める。

その他、銀行業務の規制緩和によって可能になった債券引受け・登録に関わる手数料も次第に伸びつつある。さらに、最近のわが国大手行が特に力を入れている業務として、専門スタッフを配したM&Aアドバイザリー業務、グループ内の証券会社と連携で行う株式上場支援業務なども重要な投資銀行ビジネスである。投資銀行業務ではないが、投資信託や保険商品の窓口販売の手数料収益も伸張している。この結果、役務収益は増加傾向を示している（図5参照）。

ただし、2008年度のグローバル金融システム危機は、こうした分野での成長戦略の障害

図5 役務収益等収支の増大



出所：全国銀行協会HP資料（<http://www.zenginkyo.or.jp/stat/index.html>）より作成。

になっている。たとえば、リスクをとる投資家が減っていることから、M & A への資金が円滑に集まらず、M & A は世界的に沈滞している。また、証券化は、今回の危機の核心ともいわれており、金融機関の証券化業務に対する規制・監督の強化が国際的に進められている。

(2) 多様化する個人向け金融サービス

企業融資が伸び悩む一方で、都市銀行が重点化を行ってきたのが個人融資の分野である。さらに近年は融資にとどまらず、資産運用に関するコンサルティング等、個人にかかわる幅広い金融サービスを提供すべく、各金融グループがしのぎを削る状況が生まれている。以下では、MUFG と三井住友ファイナンス・グループ (SMFG) の二つを例に見てゆきたい。

第Ⅲ節で述べたように、金融ビッグバン以降、銀行が個人に対して提供できる金融商品は、投資信託、個人年金保険、生命保険などと拡大してきた。前項でもこれら商品の販売手数料収入が急伸していることに触れたが、近年において各金融グループは、主に富裕層を対象とした資産運用相談会やセミナーの開催、マーケット・レポートの発行・DM 発送、保険プランナーの充足による保険コンサルティングなどといったコンサルティング・ビジネスに大きな努力を払うようになってきている。一見、各グループが横並びの取り組みをしているようにも見えるが、SMFG が顧客に対するタイムリーな情報提供に注力する一方、MUFG が顧客のライフステージ毎のニーズに細かく対応している点を強調する等、サービス内容の差別化による競争も進展している。

伝統的な個人融資業務においても新しい取

り組みが進められている。住宅ローン分野では顧客のローン返済にかかわる様々な不確実性に対応した商品として MUFG が『7 大疾病保障付き住宅ローン』、SMFG が『自然災害時返済一部免除特約付き住宅ローン』をそれぞれ発売 (いずれも 08 年度) する等、新たな付加価値創造に努力が払われてきている。また、04 年度以降、各グループが大手ノンバンク各社と債務保証、サービサー、消費者金融といった各業務において提携を行い、コンシューマー・ファイナンス分野における事業拡大を目指してきた (表 6 参照)。その後、ノンバンク業界は諸要因により苦境に立たされたが¹¹⁾、MUFG が業務提携してきたノンバンク最大手であるアコムの株式公開買い付けを経て同社を連結子会社化する (09 年 4 月) 等、メガ & ノン・バンクの関係は維持・強化される傾向にある。こうした関係の維持・強化は、近年、次に見るカード・ビジネス分野において特に顕著である。

カード・ビジネスの拡大を目指す SMFG は、買収した OMC カード、セントラルファイナンス、クオークの 3 社を合併させてセディナを誕生させた (09 年 4 月)。同グループはすでに三井住友カード、大手ノンバンクであるプロミスが出資するポケットカードを傘下に持ち、さらには高年収層の顧客を取り組む目的でオリックスカードの株式の過半を取得し、カード・ビジネスにおけるわが国最大の金融組織となった¹²⁾。カード・ビジネスには決済関連サービスとクレジット関連サービスとがある。SMFG は、決済関連サービスに関して、JR 東日本と業務提携し、Suica 機能や Suica へのオートチャージ機能を搭載した『SMBC CARD Suica』の取り扱いを開始し (08 年 10 月)、クレジット関連サービスでは

N T T ドコモとの提携によりポスト・ペイ方式の電子マネー『iD（アイディ）』の取扱いを06年5月から開始、08年7月からグアムで、同年8月からは中国へと事業展開している¹³⁾

M U F Gは、カード・ビジネスで守勢に回った分、ネット・モバイルサービスの拡大によって顧客獲得における競争優位を目指している。傘下の三菱東京U F J銀行は、K D D Iと共同でモバイル専門の「じぶん銀行」を設立し、08年7月からサービスを提供し始めた。同行では携帯電話番号で振り込み可能な『ケータイ番号振込』、携帯電話に通帳機能を盛り込んだ『じぶん通帳（アプリ）』等のサービスを提供している¹⁴⁾。

これら個人金融サービス業務で培ったノウハウ、特にカード・ビジネスにおけるそれは次項で述べる海外（再）進出のためのひとつの足掛かりとなろう。なぜならば、わが国の電子決済システムにかかわる技術・サービスは、国際的な競争優位性を十分に有していると考えられるからである。

(3) 国際化：アジアへの再進出

最近、邦銀における海外、特にアジアへの（再）進出が喧伝されるようになったが、実態はどうであろうか¹⁵⁾。M U F Gを例にとっ

て見てゆきたい。

邦銀ではもっとも国際業務を得意としている三菱東京U F J銀行を傘下に持つM U F Gであるが、総資産に占める海外の比率は非常に小さい。たとえば、2008年度末の連結総資産199兆円に対して、日本が171兆円、北米が18兆円、中南米が4兆円、欧州・中近東が20兆円、アジア・オセアニアが11兆円となっている¹⁶⁾。一般的に、邦銀はアジア重視の戦略を進めていると言われているが、アジアでの資産規模は、オセアニアを含めても、総資産の数%にすぎない。経常利益ベースで見ると、2008年度の場合、連結経常収益は5兆6775億円であるが、日本での経常利益が4兆2404億円に達している一方、北米が6744億円、中南米が782億円、欧州・中近東が6637億円、アジアが3714億円となっている。邦銀で最も国際業務に強いと考えられる三菱東京U F J銀行を傘下にもつM U F Gですら、国内業務での収益がほとんどを占めている状況にある。ただ、アジア市場での資産収益率（R O A）は、04年度0.56%、05年度0.55%、06年度0.76%、07年度0.66%、08年度0.81%というように、他の地域に比べて安定している。世界金融不安の影響で日本も含めた多くの地域で経常利益が激減あるいはマイナスになる中、

表6 当初の主な銀行によるノンバンクの買収・提携（2004～2005）

2004年	3月	三菱東京がアコムと提携
	6月	三井住友がプロミスと提携
	7月	みずほがオリエントコーポレーションと提携
	8月	みずほがクレディセゾンと提携
	9月	新生銀行が昭和リース、アプラスを買収
	10月	中央三井信託銀行がニッシンと中小企業向け融資で合併会社設立
	12月	住友信託が松下リース・クレジット（当時）の経営権取得
2005年	10月	住友信託がファーストクレジット買収

出所：『日本経済新聞』（2005年10月15日）。

アジア市場だけが驚くほど安定して利益を上げていることにも注目したい。

アジアへの再進出と並んで、最近の目立った動きとして、わが国大手金融グループによる欧米金融機関に対する巨額出資（08年度）を挙げることができる。金融危機下において、M U F G はモルガン・スタンレーに約9400億円出資することで同社を持分法適用会社とし、S M F G はバークレイズに約1000億円出資、そしてみずほ F G はメリルリンチに約1300億円出資するといった具合である。その目的は、M U F G の場合、モルガンとの業務提携によって商業・投資銀行業務の強化を図ることとしている。S M F G の場合は、バークレイズとの業務提携により富裕層対象のプライベートバンキングや国境をまたいだ M & A 等のビジネス強化を図ることとしている。みずほファイナンシャルグループも含めていずれのグループも、これを足掛かりに一挙に欧米市場へ進出するのではなく、まずは提携によって国際的な競争力を向上させることが主たる目的のようである¹⁷⁾。

少なくとも現時点では、失われた10年での遅れもあり、欧米金融機関がグローバル金融危機によって体力を大きく低下させているとはいえ、彼らの母国市場で競争するのは難しいであろう。しかし、アジア市場においては相対的に円の使用頻度も高く、また日本との人的・経済的な結びつきも強いので、邦銀にも活躍の可能性が残されているように思われる。特に、WTO加盟後、外国の金融機関に門戸を開放した中国市場での今後の戦略的な展開が、邦銀のアジア市場における復活の試金石となろう。

2. 地域銀行の挑戦：リレーションシップバンキング

1990年代前半には65%を超えていた都市銀行の貸出／総資産比率は、最近では50%を切る水準まで低下し、代わりに有価証券の比率が急激に拡大している。地方銀行と第二地方銀行においては、貸出比率について都市銀行ほど明確な減少は生じていない。現在も総資産の3分の2が貸出に使われている。地域銀行にあっては、都市銀行のような収益機会の多角化は起こっておらず、地域経済に対する金融仲介機関としての役割を継続していると言えるだろう。

地銀・第二地銀および信金・信組といった地域金融機関が生き延びてゆくためのビジネスモデルとして注目されるようになってきたのが、リレーションシップバンキングである。リレーションシップバンキングとは、顧客企業との長期の継続的な取引関係を通じて、顧客企業の非対称情報問題を解消し、資金融通を容易にする銀行ビジネスの方法である。

大企業の銀行離れが進んだとしても、中小企業向け貸出は、情報の非対称性問題が相対的に大きいために証券市場で代替するのが困難であると考えられる。そこで政府は2003年3月に中小企業金融の問題を解消するためにリレーションシップバンキング機能の強化を地域銀行の新しいビジネスモデルとして提唱した。

本稿第IV節において、銀行業界における株式持合いが解消に向かい外国人投資家の銀行株保有比率が上昇していることを述べた。しかしながら、ここでも注意しておかねばならないのは、外国人投資家の比率が上昇しているのはメガバンクおよび一部の大都市型地方銀行（横浜銀行や福岡銀行、千葉銀行など）

ただだという点である。現在でもほとんどの地方銀行に関しては、外国人比率は5%以下である。つまり、地域金融機関が目指す長い期間を通じた安定的な利益の獲得というビジネスモデル（リレーションシップバンキング）と外国人投資家の投資目的とは必ずしもマッチしないことを意味していると理解できる。

したがって、こうしたガバナンス構造の相違から予想されることは、外国人投資家の影響の強い大銀行と、それ以外の地域銀行は、個人金融市場や中小企業金融市場で競争するが、その際に採用する経営手法は大きく異なるであろうということである。外国人投資家の日本の金融システムに対する理解が深まれば、地域銀行の中でも外国人比率が上昇するところもあろうが、それは大都市部に立地するなどで、都銀型の経営手法を採用することが可能な一部の銀行に限られるであろう。地域密着型の金融を追求する地域金融機関は、リレーションシップバンキングを中心としたビジネスモデルを支持してくれる株主層を獲得していくことが経営の重要な課題になろう。

VII. むすび

本稿では、まず、バブル崩壊以降の「失われた10年」に邦銀が経験してきた状況を説明した。幸い、公的資金の大量投入や景気回復等によって邦銀も一時の苦境を脱した。しかし、これらによって金融システムの本質的な問題が解決したわけではない。

邦銀の本質的な問題は、資産価格の下落と不況による不良債権の増加ではなかった。そうした問題を起こした資金循環の大きな変化へ正しく対応することこそが、邦銀にとっての本質的な課題である。しかし、資金循環の

変化に対応するために1980年代の銀行は不動産向け融資を拡大し、結果的にバブルの拡大を助長したのである。1990年代の不良債権問題を深刻化させたのは、変化への適応の失敗だったと言える。

多くの銀行が、預金を集めてそれを貸し出すという、資金不足経済で有効であったビジネスモデルでは、立ちゆかなくなってきたことを自覚している。多くの銀行が投資信託の販売などの手数料ビジネスに力を入れるのも、また、シンジケートローンの組成などでリスクを分散しようとするのも、新しい環境への対応なのである。厳しい金融環境を乗り越えて、それぞれの銀行経営者は危機感を持って、個人金融サービス等においても独自性のある取り組みを行うようになっている。

彼らの取組みに関する当面の試金石は、サブプライム問題の深刻化以来のグローバル経済・金融危機をいかに乗り越えられるかであろう。そしてその次に大手銀行はアジア市場での事業拡大、地域銀行はリレーションシップバンキングの充実が目指されなければならない。もちろんそれでも邦銀がかつての栄光を取り戻すまでには険しい道が続くと思われる。しかし自ら新しい挑戦を続けなければ、道はより険しくなるだけである。

注

1) Hoshi and Kashyap (2004) は、明治維新以降の日本の金融システムの推移を詳しく説明し、1990年代の日本の銀行システムの問題が必然的に発生したことを論証している。本稿も彼らと同様の見解に立っている。

2) Allen and Gale (2000), p.507.

3) ただし、金融システム危機時に、特に金融的に脆弱な企業において、メインバンクの役割が高まっ

- たことを、Spiegel and Yamori (2003) は明らかにしている。
- 4) 一方、有事の際の規制(経済制裁など)について、政府の判断で速やかに行えるようにした。
- 5) Yamori and Baba (2000) では、信託業務の自由化・国際化が既存の信託銀行にプラスの影響を与えたことを、逆に、Yamori and Kobayashi (2004) では、損害保険の自由化・国際化が既存の損害保険会社にマイナスの影響を与えたことを見出している。
- 6) ただし、ペイオフ解禁後においても、経営不振金融機関の預金は実質的には保護されている。たとえば、りそな銀行には約2兆円の公的資金が注入され、破綻を回避している。りそな銀行への公的資金注入については、Yamori and Kobayashi (2007) で詳しく分析している。
- 7) 銀行には、銀行持ち株会社を含む。
- 8) Spiegel and Yamori (2004) は、TBTF (too big to fail) でどの銀行業態がカバーされるかを分析し、市場は徐々にその予想範囲を狭めていったことを明らかにしている。
- 9) ここで言う地域銀行とは地方銀行と第二地方銀行を指している。
- 10) 数値だけ見れば08年度末も地域銀行の不良債権比率は低下を続けている。しかし、これは、不良債権の定義の見直しなどの「会計的」なものである。実際、不良債権処分損は07年度3月期の7千億円から08年度3月期の1兆2千億円へと急拡大しており、地域銀行において事態はかなり悪化していることがうかがえる。
- 11) 要因は大きく3つあるといわれる。第一は過払い金請求が終息せず高止まりの状態が続いていること、第二は上限金利の引き下げや年収制限などを盛り込んだ改正貸金業法の施行、そして第三に金融危機の影響による資金調達状況の悪化である(『週刊ダイヤモンド』2009年7月4日号、p.54参照)。
- 12) 『週刊ダイヤモンド』(前掲)、p.59。
- 13) SMFGのHPを参照。
- 14) MUFGのHPを参照。
- 15) 邦銀の海外展開については、Yamori (1997,

1998)において分析している。

- 16) これらを単純合計すると224兆円となるが、連結する際の相殺があるので、連結資産は199兆円となっている。
- 17) 『週刊ダイヤモンド』(前掲)、pp.32-36、およびp.39参照。

参考文献

- 東洋経済新報社(1998年)『企業系列総覧 1997』。
- 金融庁(2009年)「金融再生法開示債券等の推移」。
- ダイヤモンド社(2009年)『週刊ダイヤモンド』7月4日号。
- 全国証券取引所(2005年)「平成16年度株式分布状況調査」。
- 日本銀行(2006年)「金融システムレポート」。
- 家森信善(2008年)「日本の金融規制・監督の課題と展望」『証券アナリストジャーナル』11/12月号 pp.26-36。
- 家森信善編(2009年)『はじめて学ぶ保険のしくみ』中央経済社。
- 預金保険機構(2005年)「平成16年度年報」。
- Allen, Franklin, and Douglas Gale (2000), *Comparing Financial Systems*, MIT Press.
- Hoshi, Takeo, and Anil Kashyap (2004), *Corporate Financing and Governance in Japan: The Road to the Future*, The MIT Press.
- Spiegel, Mark M., and Nobuyoshi Yamori (2003), "Financial turbulence and the Japanese main bank," *Journal of Financial Services Research*, Vol.23, No.3, pp.205-223.
- Spiegel, Mark M., and Nobuyoshi Yamori (2004), "The evolution of bank resolution policy in Japan: evidence from market equity values", *Journal of Financial Research* XXVII -1, pp.115-132.
- Yamori, Nobuyoshi (1997), "Do Japanese banks lead or follow international business? an empirical investigation" *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* Vol.7, No4, pp.369-382.

- Yamori, Nobuyoshi (1998), "A note on the location choice of multinational banks: the case of Japanese financial institutions" *Journal of Banking and Finance*, Vol.22, pp.109-120.
- Yamori, Nobuyoshi (1999a), "Stock market reaction to the bank liquidation in Japan: a case for the informational effect hypothesis" *Journal of Financial Services Research*, Vol.15, No.1, pp.57-68.
- Yamori, Nobuyoshi (1999b), "Contagion effects of the bank liquidation in Japan," *Applied Economics Letters*, Vol.6 No.11, pp.703-705.
- Yamori, Nobuyoshi, and Taiji Baba (2000), "Wealth effects of the financial internationalization: a case of the yen-dollar agreement between the United States and Japan" *Applied Financial Economics*, Vol.10, pp.193-198.
- Yamori, Nobuyoshi, and Ayami Kobayashi (2007), "Wealth effect of public funds injections to ailing banks; do deferred tax assets and auditing firms matter?" *Japanese Economic Review*, Vol.58, No.4, pp.466-483.
- Yamori, Nobuyoshi, and Takeshi Kobayashi (2004), "Does regulation benefit incumbent firm? an investigation of Japanese insurance market deregulation," *Journal of Insurance Regulation*, Vol.22, No.4, pp.35-48.
- Yamori, Nobuyoshi, and Akinobu Murakami (1999), "Does bank relationship have an economic value? the effect of main bank failure on client firms", *Economic Letters* No.65, pp.115-120,.
- Yamori, Nobuyoshi, and Narunto Nishigaki (2000), "Electronic money projects in Japan," *Center on Japanese Economy and Business*, Columbia Business School, Columbia University, Working Paper Series No.175.
- Yamori, Nobuyoshi, and Narunto Nishigaki (2006), "Recent Developments of Digital Cash Projects in Japan" in Yutaka Kurihara, Sadayoshi Takaya, and Nobuyoshi Yamori (eds.) *Global Information Technology and Competitive Financial Alliances*, IDEA Group Publishing, 2006. 194-214..
- (名古屋大学大学院経済学研究科)
- (岡山大学大学院社会文化科学研究科)