経済教室

銀行の株式保有に制限を

「改革」が寡占招く

株価急落で信用創造減退

文京女子大学教授
菊池　英博

①橋本首相が日本版ビッグバン（金融制度改革）を提唱したが、先進諸国にはない日本の特殊性を放置したままビッグバンに突入すると、かえって競争制限的な強者の市場になりかねない。

②日本市場の特殊性は銀行の無制限の株式保有であり、銀行を核にした株式の持ち合い、利益相反問題の軽視などである。金融当局は新ルール作りの中で是正策を出すべきだ。

③銀行の株式保有は金融システムに悪影響を与えるので、早急に圧縮、いずれは禁止すべきだ。そのためには、証券会社や企業の協力も必要だろう。

多額の益出し　金融不安再燃

九六年十一月、橋本首相は「我が国金融システムの改革」（日本版ビッグバン）を発表し、二〇〇一年を目指して諸規制や業態別垣根を撤廃し、フリー（自由）、フェア（透明で信頼できる）、グローバル（国際的）な市場形成と新しい金融システムを構築する構想を発表した。これに先立ち十月には経済審議会行動計画委員会が「我が国金融システム活性化のために」と題する報告書を発表した。

両者が構図を示した日本版ビッグバンに筆者も全面的に賛成である。ビッグバンの狙いは、グローバルな基準に基づく市場原理と市場規律が貫徹する経済システムを育成することであり、そのために大胆な市場改革と金融システム改革を実行することである。

バブル崩壊を契機として日本の金融システムの脆（ぜい）弱性と行き詰まりが指摘されたが、いまだに何一つとして本質的に解決されていない。株価が急落し、金融不安が再燃してきたが、これは日本の銀行が無制限に株式投資を認められ、不良債権償却原資として多額の益出しを行い、簿価が急に上がったことに起因する。

主要各国の中で、銀行が法的に無制限に株式投資を許容されているのは日本だけである。ユニバーサルバンキング制度をとっているドイツの銀行は銀行法で自己資本の六割までしか株式保有をまず制限し、一定期間後に禁止することが望ましい。また、商法を改正して、株式持ち合い規制を強化し、利益相反問題を欧米並みに一段と強化して法制化すべきであろう。

新しい金融システムの構築のためには、諸規制の撤廃と同時に、新しい理念にあったルールと枠組みの構築が必要である。後者の作業は業界の利害を超越した次元で金融当局に要請される。ビッグバンまでに新しいルールと枠組みの設置を忘れてはならない。

戦後日本の金融システムは、銀行・証券・信託分離でスタートし、特に銀行と証券の分離は米国の銀行法（三三年制定のグラススティーガル法）の精神を取り入れた。同法は①預金者の保護②経済集中力の排除③利益相反問題の回避――のため、銀行の株式保有を禁止し銀行と証券の分離を制度面で徹底した。

その後、五六年に銀行持ち株会社法が制定され、七〇年に改正されて、現在では銀行持ち株会社の下に、銀行・証券・ノンバンクなどが並列的に存在している。銀行・証券両業務の接近を認めたものの、②と③の趣旨を生かして、銀行の株式保有（投資）は認められていないことを我々は改めて認識すべきである。

グラススティーガル法の精神を取り入れた日本は、証取法六五条で銀行・証券分離を明確にした。特に、この条項の当初の設定目的は①証券業務の保護育成②銀行経営の健全性の維持――にあり、GHQ（連合国軍総司令部）は銀行の株式保有を禁止したかった。しかし、財閥解体によって放出された多額の株式を引き受けるはずの個人は資力不足で、やむなく銀行に一事業会社の株式総数の五％を限度として保有を認める独禁法上の規制を作った。

銀行の株式保有と取引先企業との株式持ち合いが急速に進んだのは七〇年代に入ってからであり、銀行側のメーンバンク作りと企業側の資本自由化・外資防衛策・資金調達パイプの強化という要請とが合致した結果である。

八〇年代に入り、銀行に資金的な余裕が出始め、八二年の新銀行法施行を契機に銀行の株式投資は急速に増加した。八五年からのエクイティファイナンスの増加とバブル期の引き受けにより、株式投資残高が増加、九〇年からは不良債権償却原資確保の益出しによって、投資残高が大幅に増加した。

問題は、株式投資残高が資本金勘定との対比において、九六年三月末で一・八五倍（都長信銀平均）にも膨れ上がったことだ。簿価が上昇しているため含み益が減少し、金融システム安定化にとって重大な局面に達していると考えられることである。

銀行の株式保有が金融システムに与える影響は次の通りである。

自己資本に圧縮　持ち合い解消

第一に、信用創造に与える影響である。有価証券含み益の四五％がBIS（国際決済銀行）基準の自己資本に組み入れられているため、株価の変動による含み益の変動が直接自己資本額に影響し、資産運用限度額を左右する。日本の銀行は過小資本のため、有価証券含み益を自己資本に組み入れざるを得ない。

これは他国には例を見ない不安定要因だ。株価の変動が信用創造に影響を与える現在のシステムは、有価証券含み益を自己資本から除去することにより早急に是正すべきである。株価の急落は信用創造の減退を通して、経済活動全体にも甚大な影響を与え、海外への波及効果も懸念される。

第二は、低利回り採算と収益悪化による信用不安の発生である。九五年度決算で見ると、銀行は全上場株式の二割強を保有する大株主だが、簿価ベースでの保有額は全銀行ベースで四十五兆円に達し、その利回りは一・三％程度と見られている。現在の超低金利時代でさえ長期金利で調達すれば逆ザヤであり、金利が上昇すれば赤字が拡大する。日本の銀行のROE（株主資本利益率）が極端に低い主因がここにある。

第三は、金利政策への影響である。銀行が多額の株式を保有し、しかも低利回りで含み益も少ないので、金利を上げると赤字に陥る銀行が出ることが懸念される。銀行の株式保有が金利政策上の足かせとなっている。

このような危機的状況を脱するにはどうすればよいか。早急に株式保有残高を圧縮する以外に道はない。筆者は、金融持ち株会社が認められれば、株式を傘下の証券（投資）会社へシフトし、商業銀行には株式保有を禁止することが望ましいと考える。そこに至る段階として、できるだけ早く自己資本勘定に相当する金額まで、株式保有額を圧縮すべきである。並行して株式持ち合いを解消するのが望ましい。株式市場に対するインパクトはかなり強いが、この方針を固めれば、受け皿対策も早く進むであろう。

銀行の株式保有額はバブル期に急増しており、その圧縮はバブルの後始末として持ち合い先企業の自社株買いで帳消しにしていくのも有力な案であろう。銀行・証券両業界挙げて対策に取り組むべきである。この解決なくして証券市場の活性化もあり得ない。金融当局による新しいルールとインフラ作り、並びに公正取引を保障する法制化が早急に望まれる。

利益相反問題の再検討必要

こうした点を考慮すれば、金融システムの不安定性の元凶である銀行の株式保有を認めるべきであって、株主の意向が会社経営に反映されにくく、日本市場で市場原理や市場規律の働く余地は、欧米、特にニューヨーク市場に比べて、はるかに小さい。

このような状況を続けたまま規制を撤廃し、金融機関の業務展開を自由に認めると、金融システムの不安定性や市場の硬直性が増幅し、資本集中による寡占が起こり、一握りの資本力による市場支配の懸念が強まる危険がある。最悪の場合には、戦前の財閥時代へ戻ることすら懸念される。

利益相反問題の再検討必要

こうした点を考慮すれば、金融システムの不安定性の元凶である銀行の株式保有を認められていない。また、ドイツの銀行は株式の益出しにより利益を捻（ねん）出してはいない。

日本では銀行・証券・信託の垣根問題が論ぜられる場合、議論の中心は業態間の利害調整であり、利益相反問題は必ずしも主要な議題になってはいない。業態別子会社方式が認可された九三年四月の大蔵省令で弊害防止措置が規定されている。しかし、銀行の株式保有が認められ、メーンバンク制を採っている現在の日本の制度では、利益相反問題への対応は決して十分とは言えない。

銀行は取引先企業と株式持ち合いを進め、上場企業の持ち合い比率は、九六年三月末現在で発行済み株式の三七・五％（生保を除く）を占め、生保を含めると、実に四八・七％に達している（大和総研による）。

その後、企業側の意向で持ち合い比率が若干低下しているものの、高率な持ち合い比率の下では、株式流通や株価形成がゆがめられ、ディスクロージャー（情報公開）が不十分なことも通りである。

自己資本に圧縮　持ち合い解消

第一に、信用創造に与える影響である。有価証券含み益の四五％がBIS（国際決済銀行）基準の自己資本に組み入れられているため、株価の変動による含み益の変動が直接自己資本額に影響し、資産運用限度額を左右する。日本の銀行は過小資本のため、有価証券含み益を自己資本に組み入れざるを得ない。

これは他国には例を見ない不安定要因だ。株価の変動が信用創造に影響を与える現在のシステムは、有価証券含み益を自己資本から除去することにより早急に是正すべきである。株価の