

大手一五行に対する総額七兆五千億円にのぼる公的資金投入の条件として各行が三月初旬に金融再生委員会に提出した「経営の健全化のための計画」は、財務体力の強化と、事業再構築の二つのパッケージからなっている。前者は、不良債権の前倒し処理、株式含み損の大幅圧縮と、その結果、毀損する自己資本の補強策としてグループ企業等への第三者割当増資と並んで公的資金導入の申請を内容としている。他方、後者では収益力強化を目標に、業務の絞り込みと資源の再配分（選択と集中）、経費節減が内容となっている。そして二つのパッケージは、公的資金が贈与ではなく優先株や劣後社債での取り入れなので配当・返済資金確保のため収益力の裏付けが必要であり、公的資金の申請は事業再構築による収益力強化を必要条件とするという関係にある。

ここで取りあげたいのは、この「経営健全化のための計画」の総合的な検討ではなく、証券市場に及ぼす影響である。これらの計画が実行に移されれば証券市場のどの局面にどのような影響がもたらされるか、に関心があるのである。もとよりその影響を計量的に予測することはここではできない。というのは、それを可能にする統計数値を持ち合わせていないこともあるが、なにより計画自体の実行可能性も問題だからである。

### 1 株価への影響

まず第一に考えられるのは、直接、間接的な株価への影響である。公的資金導入が本決まりになった時期と並行して相場は一時的に活況を呈した。このうち、「健全化のための計画」の直接的な影響と目されるのは当該大手銀行および一部の不動産・建設会社や証券会社の株価上昇である。当該大手銀行株の上昇は公的資金導入による財務体力改善と信用不安の後退を好感したものであり、一部の不動産・建設会社の株価上昇は融資先銀行が不良債権の前倒し処理により債務減免の余地ができたため、その恩恵を受けると思われたからである。さらに、一部の準大手・中堅証券株の上昇は、大手銀行が業務再構築の観点から証券業務へのとりくみを本格化させ、系列証券の再編に乗り出すとの思惑が絡んでいたからである。特に興銀が系列証券二社の合併に乗り出したことは、他行による系列証券の再編を連想させることになった。

したがって、公的資金の導入は株式市場にはプラスである。しかし、これが一時的なものに終わらず、これら大手銀行株、不動産・建設株、証券株はもちろん株式市場全般の上昇が持続するかどうかは、収益力強化という裏付けが必要であり、各産業、各企業の事業再構築が成功するかどうかとどうにかかっている。ファンダメンタルズの側面からみると、株価は将来キャッシュフローの割引価値によって決まるのであり、これは公的資金導入のあるなしとは関係がない。この間、株価は日銀の金融緩和策に支えられつつ外人買いに触発されて商いを伴って上昇してきたが、事業再構築と言う点ではまだ理想買いの域を出てないのである。

### 2 証券ビジネスのマーケットへの影響

第二に考えられるのは証券ビジネスのマーケットへの影響である。各行の「経営の健全化のための計画」には経営資源の最適配分の観点から、注力すべきコアマーケットに資源を重点的に投入すると同時に貸出金利、スプレッドの改善によって収益力強化を図ろうとの考えが見られるのである。もし、これが着実に実行されれば、社

債市場の拡大、資産証券化市場の拡大につらなる効果がある。

国内普通社債の発行市場は九八年度、月間一兆円の規模であり、一頃に比べれば飛躍的に拡大しているが、発行企業は実質的に格付けでA格以上の企業に限られ、裾野は広くない<sup>(1)</sup>。その理由は、銀行のB B B格企業に対する貸出レートが低すぎるためにB B B格企業が社債発行よりも借入を<sup>(1)</sup>選好するからだとされる(松尾「一九九九」)。したがって、もし、銀行が信用リスクに応じた適正なスプレッドを確保すべく貸出レート引き上げに動けばB B B格以下の間から社債発行にシフトする企業が現れてくるだろう。

今一つの効果は、資産証券化市場の拡大である。貸出レートが信用リスクに応じたレベルに引き上げられれば、その融資資産を証券化して売りさばくことは以前より容易になる。現在のように低い融資レートの債権を証券化しようと思えば発行レートとの関係で逆ざやになり、売却損が発生することになる。期末になれば不良債権の「バルクセール」が活発になるが、このビジネスは証券化ビジネスの本筋とはいえない。不良債権は大目に見ても簿価ベースで一〇〇兆円程度、時価ベースでも一〇数兆円程度のマーケットであり、それほど大きいとはいえないからである。それよりも数倍多い正常債権が簿価に近い価格で売りに出される方が証券化ビジネスにとつてもつインパクトは大きいだろう。

さらに信用リスクに応じたスプレッド融資の浸透は、信用リスクだけを切り離して売買するクレジットデリバティブ市場拡大に連なり、同業務を活発化させて行くであろう。

また、健全化計画には資産効率化の観点から、コアマーケットの取引先企業以外の企業の保有株式について引き続き売却を促進、圧縮していくことがうたわれている。このことは、これまで株式持合いによって不活発とされてきたM & A市場を拡大させ、M & Aがらみのアドバイザービジネスの活性化に導こう。

### 3 貸出レート適正化の条件

他方、普通社債発行市場の裾野拡大、資産証券化市場の拡大の必要条件である銀行融資レートの適正化が実行に移されるかどうかは疑問のあるところである。融資レートの引き上げは銀行批判の風潮を掻き立てるので難しいといったことを度外視しても、これまで融資レートが信用リスクを反映しない低いレベルにとどまってきた原因を明らかにし、これを除去しなければ根本的な解決にならないからである。

その原因に関する一つの見解は「オーバークレジット」である。銀行の数が多すぎ、過当競争のため利ざやが縮小しているというものである。そうであれば、解決策は銀行の数を減らすこと、つまり銀行合併の促進ということになる。各行の「経営の健全化のための計画」を審査し、公的資金の投入を決めた「金融再生委員会」の見解はこれに近いと推察される。

今一つの見解は、大手銀行には中堅企業以上のメインバンク取引先に対しては総合取引のメリットがあるため、取引先企業単体での貸出で稼げなくても、預金取引や金利スワップ、外為取引その他の手数料取引、従業員との職域セールス(給与振り込みを糸口とする預金取引、口座振り込み等の為替取引、住宅ローンへの深耕)、さらには子会社・関連会社との取引を含め総体として稼ぐことができればよい、との営業判断が働いたため、なかなか貸出レート引き上げに動かないであろうというものである。実際、この間、貸出レート引き上げの対象とされてきたのは、この様な総合取引を期待できない取引先、すなわちメインバンク取引先以外のぶら下がり融資か、中小・零細企業であったとされる。

#### 4 経営組織の改革とコアマーケット

この総合取引のやり方は、いってみれば銀行の営んでいる業務間の内部補助 (cross-subsidiary) である。したがって銀行の経営組織の在り方、管理会計のやり方に規定されるという関係にある。これに関連して、大手銀行一五行の「経営の健全化のための計画」では経営組織における改革も唱われている。そこでは、各行とも、法人顧客、個人顧客それぞれにおいて顧客をセグメントし、コアマーケットを選択、経営資源を重点投資しようとしていることである。例えば三和銀行では、個人顧客を、①一般顧客 (決済業務が取引の中心)、②コア顧客 (住宅ローンが取引の中心)、③ゴールド層 (高齢者中心に運用資産規模が大きい層)、④ファイナンシャルアドバイザー層 (運用資産規模が大きくアパートローン等事業性の借入れニーズのある層) 等にセグメントし、②以下の顧客をコアマーケットとして重点対象にし、それぞれにふさわしいデリバリーチャネル、商品サービスの提供などの点で異なる営業手法を展開しようとしている。

同様に法人顧客に対しても、①マーケットⅠ (主として大企業であり、金融ニーズが高度化し、商業銀行業務のマーケットとしては成熟、外資系・他業態との競争が激化)、②マーケットⅡ (中堅企業が主であり、決済サービスから投資銀行業務、取引先紹介までニーズが多様)、③マーケットⅢ (中小企業が主であり、資金調達では銀行との結びつきが強く、貸出以外の機能・サービスへのニーズ拡大が期待できる)、④マーケットⅣ (公共団体・非営利法人など景気動向に左右されないマーケット)、⑤マーケットⅤ (零細企業が主で他のマーケットと同様の手法ではリターン確保が困難なマーケット) 等にセグメントしている。そして、銀行本体としては②と③をコアマーケットと位置づけている。法人顧客においても、セグメント別に営業対応は異なるものとなっており、マーケットⅤはリテール部門への移管が予定されている。このようにみると、貸出レート適正化の対象はマ

ーケットⅤだけであり、マーケットⅠはもちろん、ⅡやⅢにおいても範囲の広狭はあれ、総合取引の余地を残した営業が展開されそうである。

以上は三和銀行の例であるが、住友銀行では、中堅・中小企業を個人顧客とともに「支店業務グループ」に包含し、国内大企業を担当する「企業金融グループ」とは区別される。したがって、「支店業務グループ」に包含された中堅・中小企業に対しては、企業格付けを加味した適正な取引条件を設定し、貸出レート適正化に向けた営業を展開する一方、「企業金融グループ」の大企業に対しては、子会社取引、従業員との職域取引をはじめ、その商い筋まで含めると裾野の広い取引内容であることを踏まえ、多様な商品・サービスの提供に努めようとしているのである。すなわち、調達では長期短期の融資のみならず、CP、社債、売掛債権流動化の提案、シンジケートローンのアレンジ、リースの斡旋、運用面では定期預金の他、CD、外貨預金、債権流動化商品、公共債の販売による対応が挙げられている。また資金決済・経理事務合理化ニーズに対してはキャッシュマネジメントサービス等があげられている。

このようにみると、たしかに貸出レート適正化の対象とされる企業群はあるが、そうではなく依然として総合取引追求の対象企業群もあり、その線引きは銀行によって多少異なるということであろう。

#### 5 証券関連業界への影響

最後に考えられるのは証券関連業界への影響である。先にも見たように大手銀行は個人であれ、法人であれ顧客をセグメントし、それぞれにふさわしいデリバリーチャネルで商品・サービスを提供しようとしているのであるが、その中には従来の銀行サービスだけではなく証券商品・サービスも含めようとしている。その結果、当該

分野におけるマーケットの拡大が期待できる反面、競争も激しくなるだろう。

大手銀行が当面、力点をおくのは債券関連業務全般ならびにアセットバックスファイナンス(流動化)やストックチャードファイナンス、プロジェクトファイナンスの他、株式関連業務では新規公開アドバイザリー、株式デリバティブ、M&Aであり、資産運用業務(投信、年金関連)である。ブローカー業務についてはインターネッ ト取引に関心がみられる程度で、伝統的な個人向けの株式営業に関心を向けるところはみられない。

この証券業務に関しては自前で子会社を設立して乗り出す反面、提携によって対処しようとするところもあり、対応は一樣ではない。各行間で戦略的にもっとも違いがみられる分野である。メインバンク関係の維持の観点から投資銀行業務もメニューの一つに揃えようかという程度なのか、それ自体を収益源とみなして投資しようと言うのか、明確に位置づけている銀行はまだ一部である。それ以上に投信ビジネスの位置づけもはっきりしない。個人顧客への多様な提供商品としての品揃えなのか、ペイオフ対策なのか、収益源としての位置づけなのか、明確にしている銀行はさらに少ない。そして準大手・中堅証券を系列下におく銀行は多いが、これをグループ内での位置づけるか明確になっていないようである。一応、ホールセルの証券子会社に対してリテールの系列証券という位置づけであるが、かつての総合証券経営は歴史的な意義を失っており、大手証券でさえホールセルとリテールの分離分割という途に踏み出しているだけに、ホールセルとリテールの新しい関係構築が模索されていくことになろう。

(7)

#### 参考文献

松尾「一九九九」普通社債市場の課題と展望」『証研レポート』一五六八号。

#### 注

(1) 九八年中、普通社債の起債額は二兆七八百億円、うちBBB格は四社一九五億円のみである。なお、格付けは日本格付投資情報センター(R&I)による。ちなみにR&Iによると、格付け対象企業のうちBBB格は三一社(全体の三八%)をしめる。

(8)