橘 木 俊 詔^{*1} 羽根田 明 博^{*2}

要 約

都市銀行の合併効果がどのようなものであったかを,経済学的に分析するのが本稿の目的である。都市銀行の合併は,1960年代から5つのケースがある。これら5つのケースについて,それぞれ具体的に経済効果を測定した。計測される変数は,(1)資金調達コスト,(2)株価,(3)収益性,(4)生産性,の4変数である。

資金調達コストは、合併によって調達コストが低くなったかどうかを検証する。株価はリスクの動き(いわゆる 係数)に注目して計測する。収益性はROE(自己資本収益率)を用いて推計する。最後の生産性については、全要素生産性と労働生産性の2つの変数に注目して計測する。

銀行が合併を計る最大の目的は、「規模の経済」を追求することによって、収益性をはじめ諸々の変数において、コストの低下と生産性の向上を計ることが多い。この目的は達成されたのであろうか。

答えは留保つきの「No」である。個々の合併のケースと変数によって例外はみられるし、東京三菱銀行の場合には直近なので効果がはっきりしない、という留保はあるが、都市銀行の合併効果は全体で評価するとさほど期待されたほどのプラスの成果がなかったというのが本稿の結論である。例えば、資金調達コストが下落したとはいえないし、むしろ効果はマイナスともいえる。 係数も改善しているケースは少ない。収益性や生産性についても、一部を除き期待されるプラスの効果はさほど認められていない。

これらの結果によって,都市銀行の合併にプラスの効果がないから,今後は合併を考えない方がよい,とは主張しない。本稿の目的の1つは,なぜプラスの効果が認めらないかがわかることによって,今後はその轍を踏まないための資料となることにもある。最大の教訓は,合併による合理化が極めて不十分だった,ということになろう。一勧,富士,興銀の3者結合,さくらと住友の合併計画が発表された。この2つの合併はどのような道を歩むのだろうか。

^{*1} 京都大学経済研究所教授

^{*2} 元大蔵省財政金融研究所研究員

. はじめに

従来,銀行は護送船団方式といわれるほど手 厚い行政の保護を受け、充分に規制レントを享 受してきたものとされるが,ここ数年,金融自 由化と規制緩和が進み,銀行を取り巻く環境は 大きく変化している。さらに,外国為替管理法 の改正や金融持株会社の解禁が現実のものとな り,銀行業そのものの事業内容や形態について も見直しや将来像の模索が行われているものと 思われる。このような状況において合併という 選択肢は重要な意味をもつと考えられる。銀行 の合併については,かねてより「合併を考えな い頭取はいない」とまでいわれているが、その 意味は時代によって大きく変わってきたのでは ないだろうか。およそ手厚い保護の下,あるい は右肩上がりの経済成長の中では規模の拡大が そのまま収益に直結すると考えられてきたし, それを窺わせる合併が実際に行われた。ここ で、規模の飛躍的拡大を伴ういわゆる従来型の 合併は効果があったのかという点について分析 を行い,今後の銀行行動を考察する一助とした L1.

本研究では銀行の合併の中でも特に規模が大きくその社会的影響も大きかったと思われる都市銀行同士の合併事例を対象とし、対象期間は1967年度から1996年度の30年間とする。具体的には1971年の日本勧業銀行と第一銀行(第一勧業銀行)、1973年の神戸銀行と太陽銀行(太陽神戸銀行)、1990年の三井銀行と太陽神戸銀行(さくら銀行1))、1991年の協和銀行と埼玉銀行(あさひ銀行1))、1996年の三菱銀行と東京銀行(東京三菱銀行)のケースである。

合併効果の計測に際しては,以下の通り各銀行の資金調達コスト,株価,収益性,生産性を

取り上げた。

銀行の資金調達については現在では完全に自 由化されているが、かつては規制金利と未発達 な資本市場の下で,ある意味では制限的な調達 が行われていた。そして,その中でいかに低コ ストで資金調達するかというところに合併のも たらす何らかの効果が期待されていたものと考 えられる。また,国債の大量発行や金利自由化 を経た現在においても資金調達の巧拙が銀行経 営に与える影響は大きく、むしろさらに大きく なっているかもしれない。一方で,資金運用に ついては運用サイズと効率性に関する先行研究 及びフレームワーク等は存在するが、合併と運 用サイズの関係が明らかでないため,本論では 資金調達に関してのみ検証を行った。なお,こ こではTachibanaki (1993) のフレームワーク をもとに調達構造を預金,銀行間貸借,内部留 保の3つに大別し調達コストをその加重平均で 求めた。

銀行の株価については1980年代始めまで,ほとんど自律的な動きはしていなかった。これは銀行,企業による株式持合い行動の結果,意識に忠実も手伝って株価水準の維持のため何らいしてきたためだと思われる。しかして対策を施してきたためだと思われる。したと思われる。した超過収益率とリスク(値)の動きで合併を起しております。

¹⁾ 合併直後さくら銀行は太陽神戸三井銀行,あさひ銀行は協和埼玉銀行であったが,本論ではいずれも現行名を用いる。

効果の計測を試みた。

収益性向上並びに生産性向上はおそらく合併を考える上でもっとも直接的に効果が期待されるものであろう。合併当事者は「規模の経済性」を当然期待したであろうし、「規模の経済性」は収益性、生産性に反映されるからである。収益性についてはROEを中心に、生産性については全要素生産性を中心に分析した。

評価指標の選択に限界があるため,必ずしも本研究の結論をもって合併効果の評価を絶対的に行うことはできないが,少なくとも本論での分析に用いた指標は合併により改善を期待された項目ないしはそれを反映するものであり,合併に関するおよその評価としての意味は有するものと思われる。

. 合併の目的

都市銀行をめぐる合併は経営基盤の強化につ ながる都市銀行同士の合併、経営基盤の弱い地 方銀行あるいは第2地方銀行等との合併,経営 危機に陥った金融機関の救済合併などが考えら れる。第2のケースは三井銀行による東都銀行 の合併(1968年)などがあり,第3のケースと しては住友銀行による平和相互銀行の吸収合併 (1986年)や,東海銀行による三和信用金庫の 吸収合併(1991年),三和銀行による東洋信用 金庫の吸収合併(1992年)などがある。しか し,これら第2,第3のケースにおいては店舗 規制の下で店舗網拡大策はある程度成功した が,規模そのものの拡大にはそれほどつながら なかったといえる。やはり都市銀行同士が主体 的に何らかの目的をもって合併に望み,その影 響が大きかったのは第1のケースといえよう。 ここで都市銀行同士の合併の各事例についてそ の背景,動機・目的について簡単にふれる。

日本勧業銀行と第一銀行の合併

第一銀行は1969年三菱銀行との合併を発表するが,第一銀行側が旧財閥系銀行との合併に難色を示し,白紙撤回された。その後,第一銀行と日本勧業銀行が合併することとなる。両行はいずれも中位行であったがこの合併によりて総資産第1位の銀行になった。合併の合理性は,「第一銀行の店舗が3大都市圏中心,日本勧業銀行は全国分散しており,補完効果が期待でき

る。主要取引業種が第一銀行の重化学工業に対し、日本勧業銀行は消費関連・運輸・流通と補完効果が期待できる。規模がほぼ同位で対等な合併が容易である。」とされている。これに対して当局は「規模の利益を生かし、経営基盤の強化を図り、さらに国民経済の要請に応えることは、金融効率の趣旨にかなうもの。」としている。

神戸銀行と太陽銀行の合併

第一銀行と日本勧業銀行の合併に際して神戸 銀行も含めた3行合併の案もあったが,何らか の理由でまとまらなかった。その後、いずれも 下位行の神戸銀行と太陽銀行が合併し,中位行 となった。店舗数は第一勧業銀行を抜いて1位 とならた。合併の合理性は、「神戸銀行の店舗 が関西圏中心,太陽銀行は首都圏中心と補完効 果が期待できる。取引先の規模において、神戸 銀行は大企業・中堅企業取引中心,太陽銀行は リテール中心で合併によりバランスが向上する。 また神戸銀行は国際化が進んでおり,国内中心 の太陽銀行との間に補完性がある。規模がほぼ 同位で対等な合併が容易である。」とされてい る。これに対して当局は第一勧業銀行のケース と同様に「規模の利益を生かし,経営基盤の強 化拡充を図り、国民経済の要請に応えようとす ることは時宜に適したもの。」として評価して いる。

三井銀行と太陽神戸銀行の合併

太陽神戸銀行の発足以来17年振りの都市銀行 同士の合併である。いずれも中位行であった三 井銀行と太陽神戸銀行は合併により上位行に なった。店舗数はダントツの1位となった。合 併の合理性は「三井銀行が海外に強く太陽神戸 銀行が国内中心で補完性がある。三井銀行が ホールセールを得意とするのに太陽神戸銀行は リテール中心である。規模がほぼ同位で対等な 合併が容易である。機械化が効率的に行える。」 とされている。これに対して当局は「この合併 は金融の自由化・国際化の進展の中で自己資本 比率規制をはじめとする諸リスクへの対応であ る。規模の利益を生かして経営基盤を強化する とともに多数の顧客に対して多面的なサービス を提供し,利用者利便の向上が図れる。」とし て評価している。

協和銀行と埼玉銀行の合併

両行はシステムの共同開発,商品の共同研究を通じてつながりが深かった。合併の合理性は「両行とも首都圏を中心に店舗展開しており,リテール分野に強い。合併により『リテール・トップバンク』を目指すことができる。」とされている。これに対して当局は太陽神戸銀行とケースと同様に「規模の利益を生かして経営基盤を強化し,多面的なサービスを提供し利用者利便の向上を図ることができる。」として評価している。

三菱銀行と東京銀行の合併

旧財閥系の三菱銀行と外国為替専門銀行であった東京銀行の合併である。この合併は総資産規模で全国第1位となるばかりか,外国為替専門銀行という特色を持った東京銀行を巻き込む合併として注目された。合併の合理性は「国内に強い三菱銀行と海外に強い東京銀行の合併による業務の補完性と,国際競争に耐え得る規

模の銀行を目指すこと。」とされている。これに対して当局は「日本国内だけでなく厳しい国際競争に耐えうる質の高い銀行を目指すことは評価してよい。」との見解を示した。

以上のケースをみると従来は店舗網や取引先 の補完を合併理由とするところが多かった。ま た,近年の合併では,協和銀行と埼玉銀行の合 併のように似た特色を持つ銀行がさらにそれを 強化しようというものや、三菱銀行と東京銀行 のように補完といっても店舗網などの物理的な 補完ではなく,業務の補完を目指すものも出て きている。合併の目的も次第に変化していると いえよう。一方, 当局のコメントにもみられる ように合併に際しては概して規模の利益の存在 が前提とされている。言い換えれば合併には 個々に合理性や事情があるものの,共通してい るのは規模の利益(経済性)を実現させること が合併の大きな目的の1つということである。 しかしまた,もう1つの側面として,これらの 合併においては総資産規模や店舗数において1 位となるケースが多く見られるが、そこには合 併によって得られるであろう「規模の経済性」 を追求した結果というよりは「規模」そのもの を追求する, すなわち「上位にたつ」という横 並び意識の裏返しの動機や周囲からの期待2)に 応えるといった全く別の動機が存在した可能性 も否定できない。

²⁾ 例えば三井銀行と太陽神戸銀行のケースでは三井銀行に対してグループ各社より三井グループの中核金融 機関として「規模」を求められたことが合併への大きな動機になった。

(十億円) 三井一東都 日本勧業-第-神戸一太陽 住友一平和相互 三井一太陽神戸 協和一埼玉 三菱一東京 1967/4 1968/4 1971/10 1973/10 1986/10 1990/4 1991/4 1996/4 富士 2,588 富士 2,839 一勧 6,135 一勧 8,592 一勧 38,824 -勧 66,591 東三 74,684 - 和 62.573 住友 2,436 三菱 2,719 富士 4,879 住友 ▶ さくら 63,347 7,237 住友 34.617 住友 61,447 住友 54,180 三菱 2,423 住友 2,697 住友 4,818 富士 7,199 富士 33,945 住友 62,773 さくら 61,305 一勧 53,375 三和 2,393 二和 2,672 三菱 4,773 三菱 6,951 三菱 32,306 富士 61,895 富士 59,246 三和 53,131 三井 1,858 三井 2,079 三和 4,525 三和 6,744 三和 30,922 三菱 60.673 三菱 58,202 さくら 52,824 東海 1,816 東海 1,972 東海 3,327 東海 東海 21.993 5,441 三和 58,983 三和 58,127 富士 50,952 第一 1.754 第---1.932 =# 3.285 東京 5,294 三井 21,632 東海 38,481 東海 37,495 東海 30,337 東京 1,627 東京 1,810 東京 3,266 三井 5,182 太神 18,669 東京 31,816 あさひ 32,673 あさひ 29,538 勧業 1,597 勧業 1,760 協和 2,155 太神 4,843 東京 16,981 大和 18,771 東京 31,223 大和 16,952 大和 1,071 大和 1,203 大和 2.039 協和 3,476 協和 11,523 埼玉 16,736 大和 17,975 北拓 10,361 協和 1,009 協和 神芦 1,154 1,808 大和 3,161 大和 11,263 協和 16,472 北拓 11,385 神戸 897 神戸 991 埼玉 1,407 埼玉 2,393 埼玉 9,715 北拓 11,752 埼玉 693 埼玉 792 北拓 1,233 北拓 2,018 北拓 8,399 北拓 621 北拓 702 太陽 平相 1,212 378 前月末値により作成 東都 27 但し、86/10の平和相互の値は86/4のもので代用

図1 合併時の業容(総資産の変化)

表1 都市銀行をめぐる合併等の動き

年代	事項
1968.4.1	三井銀行が東都銀行を吸収合併
1968.12.1	日本相互銀行が都市銀行に業態転換し太陽銀行に商号変更
1969.1.4	三菱銀行と第一銀行が合併発表
1969.4.1	埼玉銀行が都市銀行に加わる
1971.10.1	日本勧業銀行と第一銀行が合併し第一勧業銀行発足(1971.3.11発表)
1973.10.1	神戸銀行と太陽銀行が合併し太陽神戸銀行発足(1973.2.13発表)
1986.10.1	住友銀行が平和相互銀行を吸収合併
1990.4.1	三井銀行と太陽神戸銀行が合併し太陽神戸三井銀行発足(1989.8.29発表)
1991.4.1	協和銀行と埼玉銀行が合併し協和埼玉銀行発足(1990.11.14発表)
1991.10.1	東海銀行が三和信用金庫を吸収合併
1992.4.1	太陽神戸銀行がさくら銀行に行名変更
1992.9.21	協和埼玉銀行があさひ銀行に行名変更
1992.10.1	三和銀行が東洋信用金庫を吸収合併
1996.4.1	三菱銀行と東京銀行が合併し東京三菱銀行発足(1995.3.29発表)

. 合併効果の計測

- 1. 資金調達コスト 銀行の合併効果を各金融機関の資金調達コス トの面から分析する。ここではTachibanaki (1993) , 橘木・木村(1994)の研究による以下 の算式を用いる。ただし、信託による資金調達についてはデータの制約から除外する。したがって、ここでは都市銀行で唯一信託を併営している大和銀行は分析対象には含まない。

ここで用いる算式は次の ~ 式によって導かれる。 式はPを資本1単位の追加にかかる費用とし、MRRを投資1単位の粗収益率、を減価償却率としたときの企業の資本コストの定義式である。資本1単位の費用と投資1単位の粗収益率から減価償却率を差し引いた値が等

しくなる条件で投資が決定されることを表わす。

式は法人税を としたときの企業のキャッ シュフローの現在価値を表わす。 は名目割引 率で,資金調達源をウェイトとした調達項目別 (表2)の名目割引率の加重平均によって求め られる。 式は投資1単位の費用を表わす。税 の優遇効果がある場合はこれを控除する。 は企業が投資を決定するために成立しなければ ならない条件式である。すなわち投資1単位か ら得られる粗収益率をベースに算出される企業 のキャッシュフロー Vと投資1単位にかかる費 用でが一致することが企業が投資行動をとる条 件であることを意味する。 ~ 式により求め られる算式により企業の資本コストが導かれる が、ここではこれを金融機関にあてはめ金融機 関の資金調達コストとして合併効果の評価に利 用するものである。

$$\begin{cases} P = MRR - \delta & \cdots \text{ } \\ V = \\ \int_{0}^{\infty} (1 - \tau) MRR \exp\{-(\rho + \delta - \pi) u\} du \\ = (1 - \tau) MRR / (\rho + \delta - \pi) & \cdots \text{ } \\ C = 1 - A & \cdots \text{ } \\ V = C & \cdots \text{ } \end{cases}$$

MRR: 投資1単位の粗収益率

: 減価償却率

=0(金融業については0とみなす)

: 法人実効税率

= 法人税及び住民税 / 税引前当期利益

: 名目割引率

$$ho = \sum_{i} W_{i}
ho_{i} (i=1\sim5)$$
 $W_{i} (i=1\sim5) : 調達源のウェイト$
 $_{i} (i=1\sim5) : 調達項目別割引率$
 $(表2)$

: インフレ率

= CPI

A:税制の優遇措置による単位当たりの節約

効果 $A = \rho \times \tau \times (dR/dK)/(1+\rho)$

*d*R : 引当金の増分 *d*K : 資本の増分

~ 式より

$$P = \{(1-A)\times(\rho+\delta-\pi)/(1-\tau)\} - \delta$$
...(5)

表2 資金調達項目割引率

資金調達項目	税引後の割引率	内 訳
預金・譲渡性預金・債券	$\rho_1 = (i_a + x)(1 - \tau)$	i a : 預金債券利回り x : 単位当たり預金コスト
コールマネー・借用金	$\rho_2 = i (1 - \tau)$ $\rho_3 = i_r (1 - \tau)$	i : コールレート i,: 借用金利回り
資本金・剰余金・法定準備金	$\rho_4 = i (1-m)/(1-z)$	m:預金に対する限界実効税率 z:資本利得税
新株払込金	$\rho_{5} = i \sqrt{\theta}$	θ:内部留保1単位の配当から 株主が受け取る税引前所得

名目割引率 を求めるための各調達項目別の 割引率は以下の通りである。

この算式によって得られた資金調達コストは インフレ率を考慮した実質コストである。した がって年度毎の数値の絶対水準はインフレ率を 考慮しない名目コストに比べるとインフレ率の 影響を受けることになり,合併前後の特定期間 の平均値を用いて効果の検証を行おうとすると 相対性を保てなくなるという問題が生じる。そ こで実質コストを比較の対象としながらも相対 性を維持するために,年度毎に各行の資金調達 コストの標準偏差と平均を求め,標準化したも のを標準化変量3)として分析に用いることとす る。これは本質的に実質コストの偏差値を求め るのと同じ手法である。

上記の算式によって得られた各銀行の資金調 達コストに関する数値(資料1)をもとに、そ の影響を検証するため合併前後5年間4)の数値 を標準化し、その平均をとったものが表3であ る。この数値は標準化前の調達コスト同様に、 低ければ低いほど各銀行が低コストで資金調達 できていることを意味する。例えば,1974年の 第1次オイルショックのときにはインフレ率が 高騰し貨幣価値が低下した結果,預金者の実質 的な資産は目減りし,その一方で銀行は有利な 調達が可能であったといえる。反対に1985年の プラザ合意後の低金利政策の下で名目資金調達 コストは低下したが,実質的な資金調達コスト は上昇しており銀行にとって不利な調達であっ たことを示している。また,算式より明らかで はあるが名目割引率・法人実効税率はより低 く、税制の優遇措置による単位当たりの節約効 果はより大きい方が銀行にとって相対的に有利 な結果となる(減価償却率・インフレ率は各行

	_			_				,
	合	併	前			合	併	後
					1			

合	併前	Í	合	併	发	差	引
行 名	期間	標準化変量	行 名	期間	標準化変量	左	71
日本勧業銀行	1967~70	0.24	第一勧業銀行	1971~75	-0.11	A	0.35
第一銀行	1967~70	0.24				A	0.35
神戸銀行	1968~72	-0.71	太陽神戸銀行	1973~77	-0.36		0.35
太陽銀行	1968~72	-1.22					0.86
三 井 銀 行	1985~89	-0.33	さくら銀行	1990~94	0.91		1.24
太陽神戸銀行	1985~89	-0.44	,				1.35
協和銀行	1986~90	-0.92	あさひ銀行	1991~95	-0.42		0.50
埼 玉 銀 行	1986~90	-0.53		·			0.11
三菱銀行	1986~90	0.11	東京三菱銀行	1996	1.95		1.84
東京銀行	1986~90	0.21					1.74

表3 合併前後の資金調達コストの変化(期間平均)

³⁾ 標準化変量=(その年の各行の指標-その年の都市銀行全行平均)/(その年の指標に関する標準偏差)。こ れを比較することにより年毎に変動する指標の絶対水準に関係なく, 競合する都市銀行間での相対的地位が 明確になり、さらに時系列比較も容易になる。

⁴⁾ データの制約から日本勧業銀行, 第一銀行については合併前を4年間, 東京三菱銀行については合併後を1 年間とする。

共通)。

さらに,資金調達コストの決定要素である名 目割引率,税の優遇効果,法人税実効税率につ いてみる(資料2-1,2,3)と日本勧業銀 行,第一銀行のケースでは法人税の実効税率は 相対的に上昇したが,名目割引率の低下,税の 優遇効果の上昇によって全体としては資金調達 面に改善がみられた。太陽銀行,神戸銀行の ケースでは税の優遇効果,法人税実効税率では 資金調達コストを引下げる効果を示したが、名 目割引率の上昇が大きく,結果的に資金調達コ ストを引上げる結果となった。三井銀行,太陽 神戸銀行のケースでは法人税の実効税率に若干 の改善がみられたがその他は全て悪化してお り,全体的にも指標は大きく悪化した。協和銀 行,埼玉銀行のケースでは税の優遇効果に改善 がみられたものの,法人税の実効税率の上昇が 大きく,全体として資金調達コストの上昇につ ながった。三菱銀行,東京銀行のケースは名目 割引率,税の優遇効果ともに改善したが,法人 税の実効税率の上昇幅が大きく,全体としては 資金調達コストを引上げることとなった。ただ し,三菱銀行,東京銀行のケースはサンプル期 間が短いため参考にとどめるべきである。

- 2 . 株価

ここでは株価による合併効果の分析を試みる。 一般に株価はその企業が将来生み出すであろう 収益の現在価値を反映して決まるため,合併に より生まれた銀行の株価は将来性を定量的,定 性的に織り込んだものとなるはずである。ただ し,日本の株式市場が真に効率的であったかと いう問題については別途検討の必要がある。日 本の株式市場では1980年代後半まで持合比率は 年々上昇し,メインバンク制の下,銀行を中心 に株式持合いが進んだ。持合い解消の動きが盛 んになった近年でも銀行の浮動株は30%にも満 たない状況である。また,銀行の株価は1980年 代始めまで極めて安定的な動きをしており(資 料3),銀行の株価に関して,何らかの作為が 働いていたのではないかと考えられる。ここで はこのような問題を留保しつつ、はじめに合併 行の株価にみられる超過収益率を,次にリスク (値)を指標として分析する。

(1) 超過収益率

分析には次のモデルを用いる。このモデルは個々の証券の収益率 \widetilde{R}_{it} とすべてのリスク証券を含む市場ポートフォリオの収益率 \widetilde{R}_{mt} は1次の関係にあると仮定して,個々の証券のパフォーマンスと市場全体のパフォーマンスとの関係を表わそうとするものである。 $_{i}$, $_{i}$ は線形関係を規定するパラメータで,証券 $_{i}$ 毎に固有の値をとる定数である。 $_{i}$ は個別の証券収益率の中で市場全体の動きでは説明できない証券 $_{i}$ 10 固有の動きを表わす部分である。個別証券の収益率は市場全体の動きに影響される部分 $_{i}$ $_{mt}$ $_{mt}$ 2 と証券固有の要素である $_{i}$ + $_{i}$ $_{i}$ 1 に分けられる。

$$\widetilde{R}_{it} = \alpha_i + \beta_i \widetilde{R}_{mt} + \varepsilon_{it}$$

 $\stackrel{\sim}{R}_{it}$:個別証券 i の収益率

 \widetilde{R}_{mt} :市場ポートフォリオの収益率

:定数

: 市場の変化に対する反応係

$$\beta_i = \text{cov}(\widetilde{R}_{it}, \widetilde{R}_{mt}) / \sigma^2(\widetilde{R}_{mt})$$

ε_a: 残差

市場ポートフォリオの収益率算出には日経平均株価の月末の値を用い,個別証券の収益率算出は各銀行の月末の株価を用いる。また,す響でての証券の収益率にシスティックを及ぼす共通のファクターはただ1つ \tilde{R}_{mt} だは合けできる。なお,推計にあたっては今期間に対してそれぞれモデルをあてはめ推計値を求める。これは合併前後の撹乱要因を含まより,の独立を放定することが可能となり,の株価収益率との関係(差異)を明らかにすることができる。

次に,この式によって求められた ,, ,の推計値をもとに以下の式によって残差を求める。この残差は市場要因を含まない個別企業特有の情報によってもたらされる超過収益率を表すものである。

$$\varepsilon_{it} = \widetilde{R}_{it} - \alpha_i - \beta_i \widetilde{R}_{mt}$$

さらにこの残差に対して累積残差を求めることで情報の波及効果をみる。累積残差は企業固有の情報に対する株価の累積的な反応を表しており、合併が将来の収益増大を期待させるようなものであれば増加し、反対にマイナスと受け止められれば減少するはずである。

$$E_{\rm i} = \sum \epsilon_{\rm it} \ ({\rm t} = -72 \sim 71^{5})$$

しかしながら、ここで求められた残差、累積 残差はいずれも上述の通り市場要因を含まない という意味において個別企業特有の情報を織り 込んだものである。したがって、ここでいう個 別企業情報の中には市場に対する業界特有の動 きも織り込まれてしまうという問題がある。そ こで、この問題をできる限り排除すべく、市場 収益率に対する都市銀行全体の平均株価の超過 収益率の累積残差を求め,個別の合併行の超過 収益率の累積残差との差を求めるという方法を とった。

$$\mathbf{e}_{\mathrm{it}} = (\widetilde{\mathbf{R}}_{\mathrm{it}} - \alpha_{\mathrm{i}} - \beta_{\mathrm{i}} \widetilde{\mathbf{R}}_{\mathrm{mt}}) - (\widetilde{\mathbf{R}}_{\mathrm{都市銀行平均, t}} - \alpha_{\mathrm{m}})$$

同様に.

$$E_i = (\sum ε_{it}) - (\sum ε_{\pi n \oplus f + \pi , t})$$

 $(t = -72 \sim 71)$

図2からは合併発表(表1)後は概して株価が高騰し、超過収益をもたらしている様子が窺えるが、その程度はまちまちであり、また、そのリバウンドの程度もまちまちである。さらに合併後の累積超過収益については5年というタームでみた場合には何の傾向ももっていないようであり、およそ都市銀行全体の平均モデルがもたらす累積超過収益に収敏しているようである(グラフ上で累積超過収益がゼロになる)。

第一勧業銀行,太陽神戸銀行のケースでこのような結果が得られたのは,銀行の株価は1980年代前半まで,ほぼ横並びになるよう維持されており,その動きは市場の動きを十分反映したものではなかったため,市場が合併を評価したか否かということではなく,株価の維持によるものである可能性は否定できない。しかし,銀行の株価が自律的な動きをするようになってからの,さくら銀行,あさひ銀行のケースについてみても中期的にぱ株価は合併に関してプラスの効果もマイナスの効果も表していないということがいえる。

なお,日本勧業銀行,太陽銀行,東京三菱銀行に関しては推定式のt値が低く,分析には有効なものとはいえないが,都市銀行全体の平均超過収益に対する東京三菱銀行の累積超過収益は合併後1年半を過ぎてプラスに転じてきてお

⁵⁾ 合併当月を0とするため合併後は71ヶ月日までとなる。以下同様。

り,合併の評価がプラスとして定着してきたと の見方もできる。

(2) リスク (値)

次にリスク面をみる。モデルは超過収益率の分析同様に下記のモデルを用いる。前述の通りこの市場モデルでは個別証券は市場ポートフォリオと1次の関係にあるとの仮定を含むものである。ここでいうリスクとは個別証券が市場ポートフォリオに対してどの程度の安定度(不安定度)をもつかという指標であり以下のように求められる。

$$\begin{split} \widetilde{R}_{it} &= \alpha_i + \beta_i \widetilde{R}_{mt} + \epsilon_{it} \\ \text{tril}, \quad E(\epsilon_{it}) &= 0, \quad i \neq j \text{ kerc} \\ \text{cov}(\epsilon_{it}, \epsilon_{jt}) &= 0, \text{cov}(\widetilde{R}_{mt}, \epsilon_{it}) &= 0 \end{split}$$

$$\sigma^2(\widetilde{R}_{it}) = \beta_i^2 \sigma^2(\widetilde{R}_{mt}) + \sigma^2(\epsilon_{it})$$
 $\sigma^2(\widetilde{R}_{it})$: 総リスク… 5 年間における月別株式収益率の標準偏差

 $\beta_i^2 \sigma^2(\widetilde{R}_{mt})$: システマティック・リスク…市場要因による月別収益率の変動

 $\sigma^2(\epsilon_{it})$: 非システマティック・リスク... 企業固有の要因による月別収益率の変動

総リスクは上記のように市場要因によるシ ステマティック・リスクと個別企業の要因に よる非システマティック・リスクに分解でき る。市場要因によるシステマティック・リス ク $eta_{i}^{2}\sigma^{2}(\widetilde{R}_{mt})$ のうち, $\sigma^{2}(\widetilde{R}_{mt})$ はすべての証 券に共通であり,市場要因によるリスクの大き さは $oldsymbol{eta}_i^2$ すなわち iの大きさで測られる。i方, ²(it) は市場要因から独立した個別企業 の要因によるリスク部分を表すが,これは多数 の銘柄に分散投資することで消去可能なリスク であり、効率的な市場を前提とする証券投資に おいてはリスクとはみなされず、結局、リスク の評価指標としては「を用いることになる。な お、はモデル式からも明らかなように市場モ デルの傾きを示しており,市場反応度の尺度で もある。 値が1.0以下であれば安定的(リス ク小),1.0より大きければ不安定(リスク大) と評価できる。

まず、 値の絶対水準に注目する(資料4)

表4 合併前後のリスク指標

. 1	今 併	前		É) 併	後		
行 名	期間	β値	t値	行 名	期間	β値	t 値	差引
日本勧業銀行第 一銀 行	65/10~70/9 "	0.173 0.293	(1.146) (2.186)	第一勧業銀行	72/10~77/9	0.527	(3.130)	0.354 0.234
その他都銀平均	"	0.423		その他都銀平均	11	0.674	_	0.251
神 戸 銀 行太 陽 銀 行	69/1~72/9 "	0.444 0.283	(2.163) (1.118)	太陽神戸銀行	74/10~79/9	0.481	(5.650)	0.037 0.198
その他都銀平均	"	0.737	_	その他都銀平均	11	0.517		▲ 0.220
三 井 銀 行 太陽神戸銀行	84/4~89/3	1.218 1.245	(5.241) (4.414)	さくら銀行	91/4~96/3	1.115	(9.107)	▲ 0.103 ▲ 0.130
その他都銀平均	"	1.135	_	その他都銀平均	"	0.947	_	▲ 0.188
協和銀行 法级行	85/4~90/3	1.266 1.031	(5.557) (5.547)	あさひ銀行	92/4~97/3	0.989	(7.778)	▲ 0.277 ▲ 0.043
その他都銀平均	"	1.083	-	その他都銀平均	. "	1.097	_	0.014
三菱銀行東京銀行	90/4~95/3	0.824 0.757	(7.121) (7.684)	東京三菱銀行	97/4~97/12	1.253	(1.685)	0.429 0.495
その他都銀平均	.11	0.879	_	その他都銀平均	"	0.996	_	0.116

図 2-1 累積残差差 (合併行超過収益率累積残差 - 都市銀行平均超過収益率累積残差)

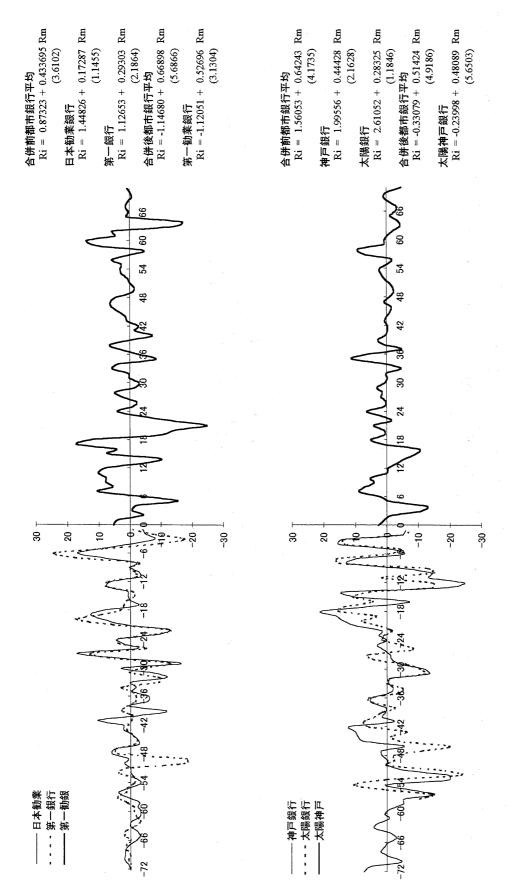


図 2 - 2 累積残差差 (合併行超過収益率累積残差 - 都市銀行平均超過収益率累積残差)

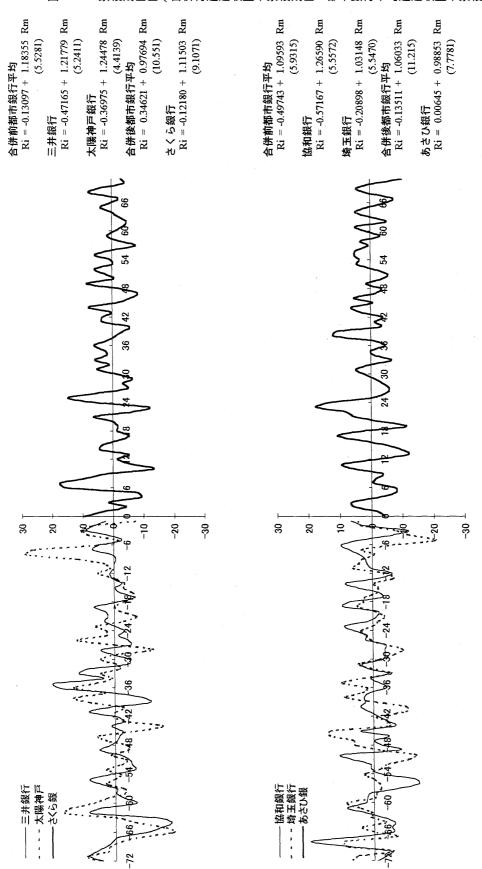
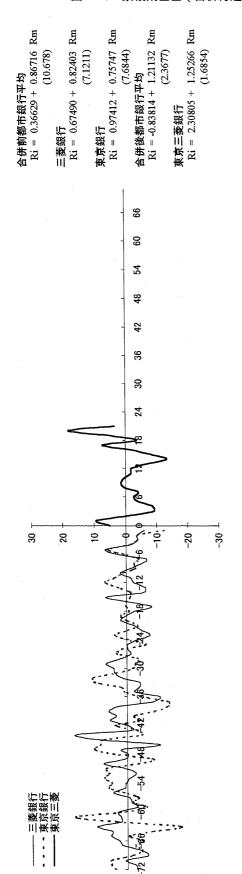


図 2 - 3 累積残差差 (合併行超過収益率累積残差 - 都市銀行平均超過収益率累積残差)



と都市銀行全体の平均株価の 値が1.0を超えたのは1984年から1988年の間でそれ以外は1.0を超えていない。すなわち一般論として銀行の株価は市場ポートフォリオ全体より変動が少なく,資産としてはより安定的だと考えられる。ところで1970年代初頭に行われた日本勧業銀行,第一銀行及び神戸銀行,太陽銀行のケースにおいてはおよそ 値0.5程度であるが,1990年代初頭の三井銀行,太陽神戸銀行及び協和銀行,埼玉銀行のケースでは概ね 値1.0を超えた水準となっている。次にみるように合併に対したのは後者の1990年代の大ってあるが,それはより不安定な中での改善にすぎないという点に留意しなければならない。

個別の計測結果をみると合併前に比べ,とも に 値が改善しているケースは三井銀行,太陽 神戸銀行のケースと協和銀行,埼玉銀行のケー スであるが、「その他都市銀行の 値の平均」 よりも優れて改善しているのは協和銀行,埼玉 銀行のケースにとどまる。三井銀行,太陽神戸 銀行のケースでは合併前よりも値は改善してい るものの,「その他都市銀行の 値の平均」よ りは改善幅が少なく,合併効果としては認めら れない。日本勧業銀行,第一銀行のケースはい ずれも 値は悪化している。ただし,日本勧業 銀行についてはt値が1.146と低く,有意水準 にないため評価はできない。同様に東京三菱銀 行のt値も1.685と低いため評価は有効なもの となり得ない。神戸銀行,太陽銀行のケースで も両行にとって 値が悪化する結果となった が、太陽銀行のt値が低いため、結果は参考ま でにとどめるべきである。

- 3 . 収益性

ここでは収益性の指標としてROEを用いる。

ところで、日本においてROEという概念が経営指標として一般化してきたのは比較的最近⁶⁾ のことで、少なくとも1970年代に行われた合併において明確にこの指標の改善が目標とされていたとは考えにくい。しかし、ROEが経営指標として注目を集める現在、合併によってROEがどのように変化したのかを知ることは意義のあることであろう。算式及び関係式は次の通りである。

ROE = ROA × 財務レバレッジ ROE = 当期利益/資本の部×365/期中日数 (平残)

ROA = 当期利益 / (総資産 - 支払承諾見返) × 365 / 期中日数(平残)

上式から明らかなようにROEを高めるには ROAか財務レバレッジを高めなくてはならな い。財務レバレッジは(負債の部+資本の部-支払承諾見返) / (資本の部)とも書き換えられ るが、これを高めるのに効率的なのは負債の部 を増やすか支払承諾見返を減らすことである。 負債の部の増加は銀行にとって預金の増加を意 味し、預金獲得競争の裏付けとなるものである、 日本勧業銀行,第一銀行及び神戸銀行,太陽銀 行のケースではROEを意識的に高めようとし たわけではないと思われるが,預金獲得が資本 効率を高める効果を持つという意味で規模の拡 大競争に間接的に根拠を与えていた可能性があ る。また,支払承諾見返は保証,輸入信用状の 発行等に伴って発生するが,総資産に占める割 合は東京銀行を除き10%にも満たないため,特 にこれを減らすことに注力した様子はみられな かった。しかし,1988年の国際決済銀行(BIS) による自己資本比率7)規制の導入により負債 (預金)に見合った一定の自己資本を求められ

⁶⁾ 銀行のROEが『全国銀行財務諸表分析』(全国銀行協会連合会)において公表されるようになったのは 1993年度以降である。

⁷⁾ 基本的項目(資本勘定など)に補完的項目(有価証券含み益など)を加えたものから控除項目(持合い相当額など)を差引き、その合計をリスクアセット(貸出資産など)で除して求める。

図3-1 ROE・ROA・レバッジ

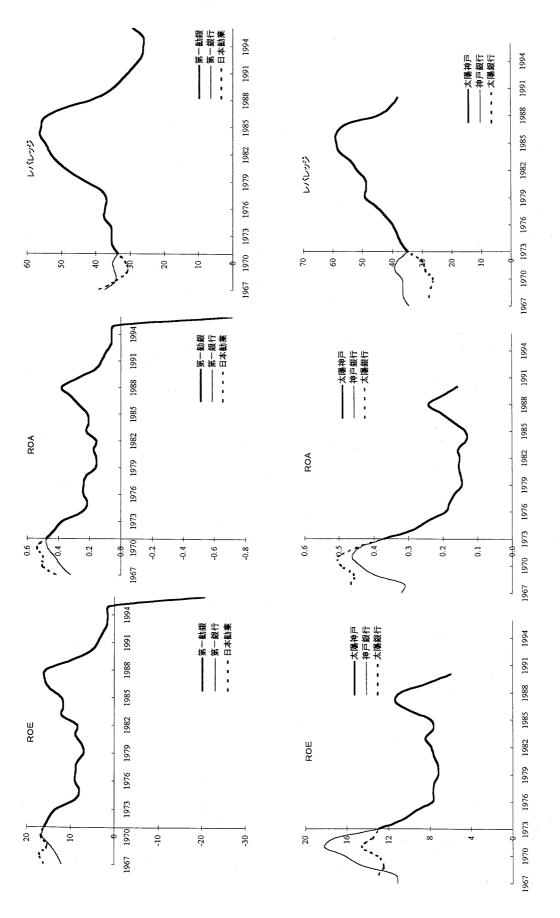


図3-2 ROE・ROA・レバッジ

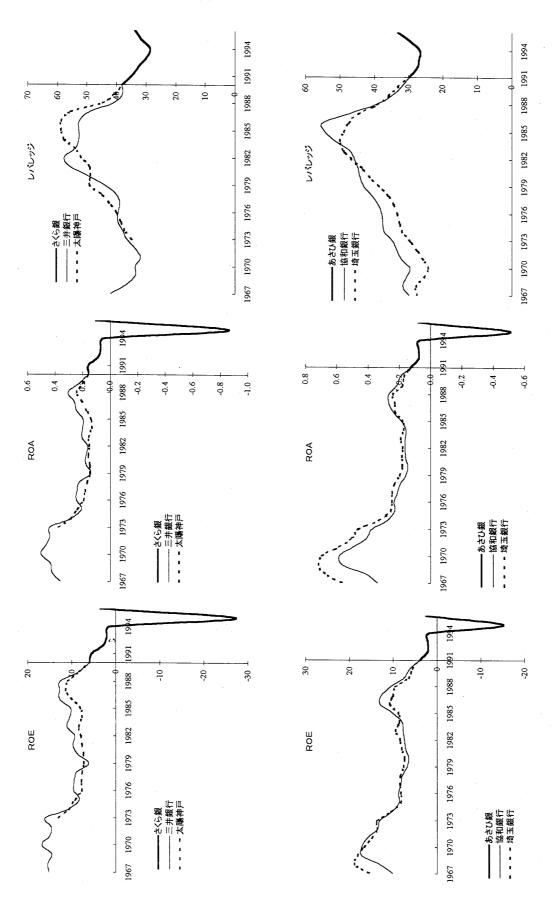
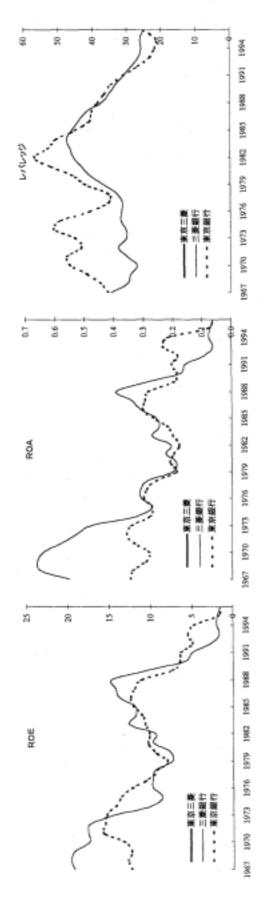


図3-3 ROE・ROA・レバッジ



るようになったため、単純に預金を増やすことがままならなくなり、結局、ROAを高めることが求められるようになった。すなわち、より少ない資産でより高い収益をあげることが求められるようになったのである。

各行ともに財務レバレッジの動きは1985年まで趨勢的に上昇し、その後1994年までの間、急激に低下した。これは1985年以降、株式市場・債券市場(CB、WB等)を利用したエクイティファイナンスが活発化し、預金(負債)の伸びよりも自己資本の伸びの方が大きい状態が続いたことと、BIS基準導入により、自己資本比率を高める必要に迫られたことが大きな要因であるう。このような状況は各行ともに共通の事情であり、結局、合併効果の分析という視点から他行との比較を試みるには上述のようにROAのトレンドを比較することになる。

ROAの動きをみると各行ともに1970年前後 をピークに1980年代前半までは低下傾向にある。 これは,1988年にかけて回復するが,その後一 転して急速に低下する。1970年代はオイル ショックを機とする低成長期への移行と企業の 資金調達の多様化の中で銀行離れが進んでいっ た時期でもあり、ROAの低下はこれらを反映 したものと考えられる。そして1985年のプラザ 合意とそれを受けた低金利政策の下でROAは 上昇に転じる。この時期、各行とも分母である 総資産を急激に伸ばしており、ROAの上昇は 低金利メリットを受けた銀行の収益(分子)が それ以上に伸びたことを意味する。しかし,先 に指摘した通り,銀行にとってこの時期の実質 的な資金調達コストは上昇しており、見た目ほ どの利益を銀行にもたらしていなかったのでは ないかと推測される。そしてROAは1988年を 境に再び低下の一途をたどることになるが,そ れまでとは全く反対に総資産が減少し,それ以 上に収益が減少するという状況であった。さら に,実質的な資金調達コストはこの間銀行に とって有利なものとなっていた点も他と同様に 反対であった。ところが,1991年以降ROA, 総資産,収益が引続き低下していく中で,実質

的な資金調達コストは上昇に転じており、銀行 にとっては極めて厳しい状況であったといえる。

個別の銀行についてみると、結果は図3にみられるように合併直後にROAが改善しているケースはなく、合併による顕著な収益性の改善はみられなかった。しかし、他行との比較について、各収益性指標の標準化変量のグラフ(資料5)を用いてみると中期的に日本勧業銀行、第一銀行のケースにおいて若干のプラス効果が認められるようである。これは総資産に占める貸出金の割合が他行に比べて相対的に低く押さえられた結果(資料6)、資産を使わない手数料収入等が相対的に増えたことが要因ではないかと考えられる。

- 4. 生産性

従来の都市銀行間の大型合併においては「規 模の経済性」の追求がその目的の1つであった とされる。「規模の経済性」は生産性を向上さ せる要因の1つと考えられ,言い換えれば合併 の目的の1つは「規模の経済性」を通して生産 性の向上を追求するものであったということに なる。「規模の経済性」については多くの先行 研究(吉岡1989)によってもその存在が明らか にされている。もちろん,生産性の向上は,「規 模の経済性」によってのみもたらされるもので はないが、ここではそのような点を留保しつ つ,合併という行動が結果的に生産性にどのよ うな影響を与えたかという点について分析する。 分析にあたっては資本,労働を生産要素とする 全要素生産性を指標として用い,合わせてその 構成要素である偏生産性(資本生産性,労働生 産性)にもふれる。

(1) 全要素生産性(TFP)

銀行のようなサービス業の生産性を分析するときに生産物の変数として何を用い、投入量の変数に何を用いるかということが問題になる。 過去の研究においては生産物の変数として預金金額や、貸出金額、口座数などを用いているケースもあるが、これらの変数はストック変数 であるため、過去の投入量が当該期の生産量に 反映されてしまう可能性がある。ここではその ような問題を避け, 当該期の投入量を反映する 変数としてフロー変数の経常収益を用いる。ま た,投入量には動産不動産,職員数というス トック変数にそれぞれ金利,平均賃金を掛ける ことによってフロー変数化したものを用いる。 動産不動産については資本減耗と価格に変化が ないと仮定し, 当期の資本コストとしてストッ クに貸出平均約定金利を掛けたものを用いる。 ここで貸出平均約定金利を用いるのは銀行側か らみたときの機会費用として動産不動産の保有 コストを考えるためである。また,本来,平均 賃金には各行の1人当たり人件費を用いるべき ところであるが,ここでは簡便化のため労働白 書による業種別平均賃金(金融・保険業)を用 いる。全要素生産性を計測する算式は以下の通 りである。これはTheil-Tornrvist生産性指数 とよばれ総合的生産性指数の代表例であるとさ れている。なお,分析については偏生産性と合 わせて行う。

$$\begin{split} \text{TFP}_t / \text{TFP}_{t-1} &= (Q^*_t / Q^*_{t-1}) / (Z^*_t / Z^*_{t-1}) \\ &= \exp[\, \Sigma_j 1 / 2 (\, r_{j,\,t} + \, r_{j,\,t-1}) \log (\, q_{j,\,t} / \, q_{j,\,t-1})] \\ / \exp[\, \Sigma_i 1 / 2 (\, s_{i,\,t} + \, s_{i,\,t-1}) \log (\, z_{i,\,t} / \, z_{i,\,t-1})] \end{split}$$

Q *,: t 期の全生産物生産量

Z*,: t期の全生産要素投入量

q_{i,t}: t期の生産物jの生産量

z;;: t期の生産物iの投入量シェア

r_{i,t}: t期の生産物jの生産量シェア

s_{i,t}(i=K,L):t期の生産要素iの投 入シェア

 $s_{K,t} = K/(L + K)$ $s_{L,t} = L/(L + K)$

K = 動産不動産×平均金利(平残)

L = 職員数×平均賃金(平残)

(2) 偏生産性 (PFP)

生産に関する投入物の単要素として上述の通り,資本と労働を考える。全要素生産性との関

係は全要素生産性成長率の算式からも明らかであるが、単要素である資本と労働のコスト・シェアをウェイトとして加重平均したものが全要素生産性になっている。生産に投ずる単要素と生産物との関係を偏生産性として以下の式で表わす。

 $PFP_{i,t}/PFP_{i,t-1} = (Q^*_{t}/Q^*_{t-1})/(z_{i,t}/z_{i,t-1})$

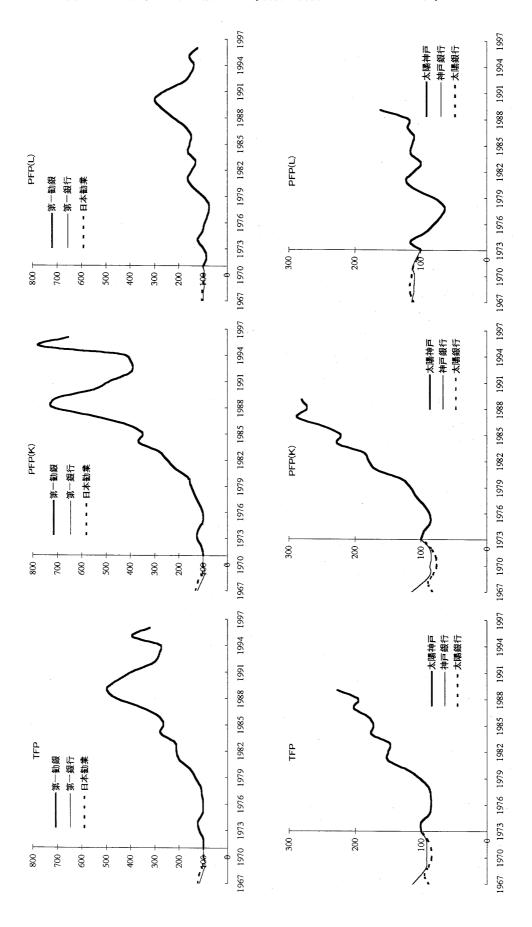
各行共通の動きとして,資本,労働を生産要素とする全要素生産性(TFP)及び偏生産性(PFP)をみると,全要素生産性と資本の偏生産性(PFP(K))は似た動きをしていることが分かる。これに対して東京三菱銀行のケースを除き労働の偏生産性(PFP(L))はあまり大きな変化はない。銀行のTFPの改善はPFP(K)の改善によってもたらされたといえる。言い換えればPFP(K)は機械化の進展などにより着実に伸びているが,PFP(L)はそれほど改善がみられず銀行のTFPはPFP(K)によって支えられてきたということであろう。

次に,個別ケースをみてみると,第一勧業銀行のケースではPFP(K)は合併後5年まではそれほど大きな変化はないが,それ以降は急激に上昇過程に入る。これは第2次オンライン化の始まった時期にあたり,機械化の進展がPFP(K)の向上に寄与したのではないだろうか。一方,PFP(L)は合併後7~8年はむしろ低下傾向にあり,その後,緩やかな上昇過程に入る。このケースでは合併効果が現れたのは合併後6~7年後であったといえよう。

太陽神戸銀行のケースではPFP(K)は合併後3年に上昇過程に入るが,これも第一勧業銀行のケースと同じく,第2次オンライン化の進展の時期にあたり,機械化の進展が生産性の向上につながったと推測される。PFP(L)も第一勧業銀行のケースと同様に合併後5年ほどは低下傾向にあり,その後も,合併前に比しそれほど目覚しく改善しなかった。

さくら銀行のケースではPFP(K)は比較的 短期のうちに上昇過程に入るものの、PFP(L)

図 4-1 全要素生産性と偏生産性(各行の合併年を100として表示)



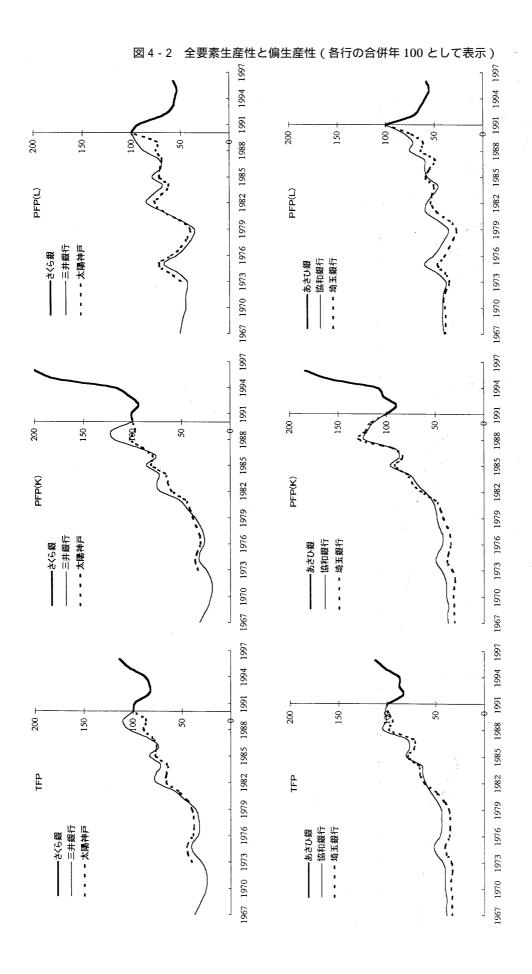
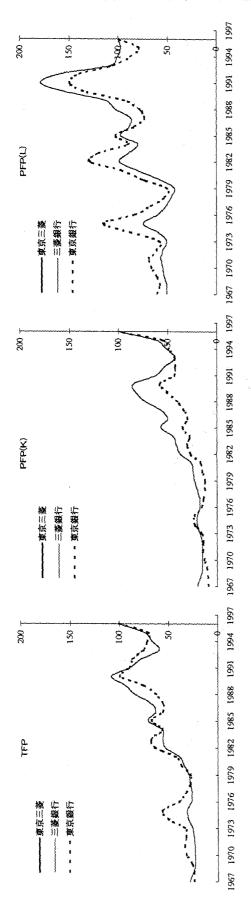


図 4 - 3 全要素生産性と偏生産性(各行の合併年を100として表示)



の低下が顕著である。結果として、近年ようやく合併前の三井銀行と同水準のTFPに戻ったにすぎない。人の面のリストラの遅れがこのような結果になったのではないだろうか。

あさひ銀行のケースもさくら銀行のケースと ほぼ同じことがいえそうである。今後PFP (L)が上昇過程に入った時,初めて合併効果が 表れるのではないだろうか。

東京三菱銀行のケースでは合併後のデータはまだ存在せず、合併後のトレンドは不明である。しかし、合併の一方の当事者である東京銀行は店舗数の少なさからも容易に想像できるようにPFP(K)のシェアが他行に比べると低く、その分TFPにおいてもPFP(L)の影響が大きくなっている。その点からも合併後のTFPの動向にPFP(L)の与える影響は大きく、人の面のリストラの進捗状況がより一層、合併の成否の鍵を握るものと推察される。

生産性にみる合併効果は以上の通り、PFP (L)の向上がさほど進まない中、PFP(K)の向上によりTFPが向上してきたといえる。ところで、PFP(K)の向上をみる1つの指標として1人当たり動不動産の推移(資料7)をみると

実は合併行と非合併行という範疇ではほとんど差はみられない。そしてその推移はPFP(K)の推移と極めて良く似た動きをしている。つまり,PFP(K)の向上は機械化などの設備投資によってもたらされた可能性が強く,合併とは直接の因果関係は認めにくいものといえる。ただし,この点に関しては,例えば,合併によって機械化が容易になったというような間接的な因果関係についてさらに詳しくみる必要がある。

いずれにしても合併によるTFPの向上に関しては、PFP(K)の向上のみならず、労働面でのリストラの進捗(PFP(L)の向上)が大きな鍵を握ることを示唆しているといえよう。

なお、本分析にあたってはそれぞれ合併した年を100として指数化している(図4)ため、基準年が古いケースほど変化率は大きくなる傾向にあり、指数の絶対水準を比較することには意味がない。また、TFPとその構成要素であるPFP(K)、PFP(L)の関係において、PFP(K)、PFP(L)のシェアの変化を考慮する必要があるが、シェアの変遷については各行ともほぼ同じ結果であり、ここでは特に考慮していない。

. まとめ

以上、さまざまな指標により合併効果の分析を行ってきたが、およその結論としてこれらの指標でみる限り、合併によるプラスの効果は認められないといえる。特に資金調達コストではマイナスに働くケースが多く、株価に合併効果が反映された様子はなかった。生産性では資本の生産性は表れなかった。生産性では資本の生産性は合併直後には明らかに低下していることが分かった。

本来,合併を通じて「規模の経済性」による

効果を享受すべきところ,規模拡大に見合うメリットを十分受けているとはいえない結果になった理由として,規模拡大に見合った合理化が十分なされなかった可能性が考えられる。特に労働の生産性の動きにみられるようにヒトの面についてはその点が指摘できよう。逆に言えば,合併効果をあげるための1つの方策として合併後の大規模なリストラ等が必要ということである。

また,このような結果になった理由として, 従来,都市銀行によって行われてきた合併その ものが,生産性や効率性といった経済性を追求 するというよりも,単に「規模」を追求したも のであった可能性も考えられる。つまり,合併は護送船団,横並びといわれる環境下において,純粋な経済合理性から外れた「順位」であるとか「ステータス」といった要素を動機として行われていたのではないだろうか。本研究の結果だけでは論証しきれないが,護送船団,横並びが崩れようとしている昨今,単純な合併ではない形での規模の追求がみられるようにも思われる。

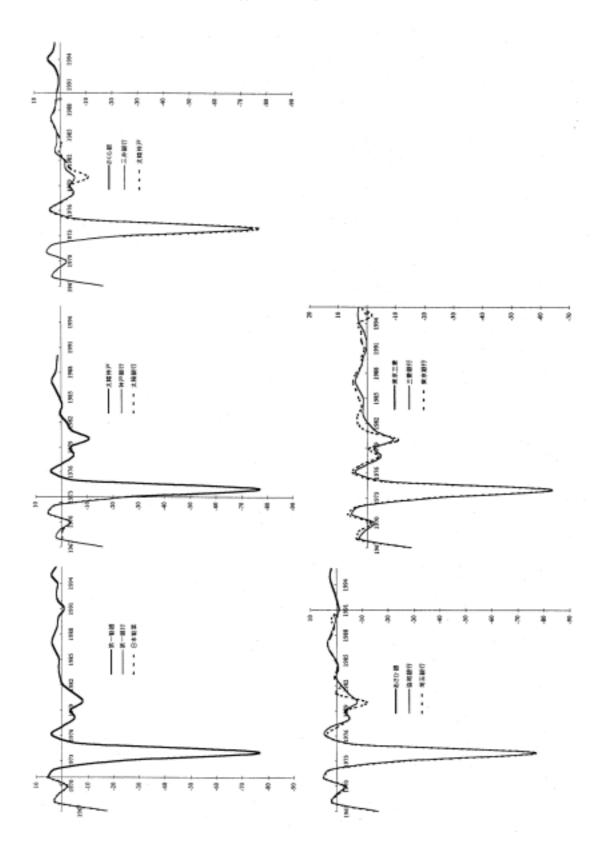
しかし、一方で、合併の効果としてここでは取り上げなかった指標によって明らかにされるべき効果が存在することも事実である。例えば、含み益などを背景とする総合的な体力や健全性の向上、知名度やイメージアップによる効果、取引先に対する地位アップによる効果、取引先に対する地位アップによる効果、取引先に対する地位アップによる効果、銀行の株価に自律的な動きが出てきたのは事実をあるが、まだ株式持合などを通じて安定的な株価を維持している可能性が強く、株価による評価を維持している可能性が強く、株価による評価も今後起こる合併の評価には有効な結果をもたらすかもしれない。

最後に、従来の銀行にとって合併は非常に効果を期待された経営上の選択肢であったが、今後は金融持株会社設立や旧財閥を中心とする金融グループの再結成、提携などの選択肢も増え、これらとの効果の比較も考えていかなくてはならない。

資料 1 - 1 資金調達コスト

第一銀行 日本節章 三井銀行 本陽神戸 (B和銀行 本陽線百 (17.48) 本陽線百 (17.86) (B和銀行 (17.86) 本陽線百 (17.86) (B和銀行 (17.86) (B和銀行 (17.86) (B和銀行 (17.86) (B和銀行 (17.86) (B和銀行 (17.86) (B和 (17.86) (BA (17.86) (BA (17.86) <t< th=""><th>-</th><th>第一制線</th><th></th><th></th><th>さくら銀</th><th></th><th></th><th>-</th><th></th><th>あさひ銀</th><th></th><th></th><th>東京三菱</th><th></th><th></th><th>住友銀行</th><th>富士銀行</th><th></th><th>三和銀行 東海銀行 大和銀行</th><th>大和銀行</th><th>北拓銀</th></t<>	-	第一制線			さくら銀			-		あさひ銀			東京三菱			住友銀行	富士銀行		三和銀行 東海銀行 大和銀行	大和銀行	北拓銀
-1743 -1678 -1678 -1678 -1678 -1679 <th< th=""><th></th><th>[</th><th>ـــا</th><th>日本勧業</th><th></th><th>三井銀行</th><th>THE L</th><th>1 →</th><th>十四日 4日 公平</th><th>-</th><th>協和銀行</th><th>_</th><th></th><th>-</th><th>東京銀行</th><th> ,</th><th></th><th></th><th></th><th></th><th></th></th<>		[ـــا	日本勧業		三井銀行	THE L	1 →	十四日 4日 公平	-	協和銀行	_		-	東京銀行	 ,					
2.61 2.64 2.64 2.64 2.64 2.64 2.64 2.64 2.64 2.64 2.64 2.64 2.64 2.64 2.64 2.64 2.64 2.64 2.64 2.64 6.89 2.64 6.73 2.64 6.89 6.74 4.99 6.74 6.74 6.74 6.74 6.74 6.74 6.74 6.74 6.74 6.74 6.74 <th< th=""><th>1967</th><th></th><th>-17 43</th><th>-16.78</th><th></th><th>-16.27</th><th></th><th></th><th>◇死員1</th><th></th><th>-15.95</th><th>-14.61</th><th></th><th>-14.97</th><th>-14.92</th><th>-16.13</th><th>-15.30</th><th>-16.73</th><th>-12.47</th><th>-16.16</th><th>-18.33</th></th<>	1967		-17 43	-16.78		-16.27			◇死員1		-15.95	-14.61		-14.97	-14.92	-16.13	-15.30	-16.73	-12.47	-16.16	-18.33
57.1 1.46 1.47 0.48 0.48 0.49 1.11 0.40 0.40 1.14 0.46 0.49 1.14 0.40 0.14 0.14 0.44 0.14 0.14 0.20 0.20 0.20 0.10 0.20 0.14 0.20 0.14 0.20 0.14 0.20 0.14 0.20 0.14 0.20 0.14 0.20 0.14 0.20 0.14 0.14 0.20 0.14 0.14 0.20 0.14 0.14 0.20 0.14 0.14 0.20 0.14 0.20 0.14 0.20 0.14 0.14 0.20 0.14 0.14 0.20 0.14 0.20 0.14 0.20 0.14 0.20 0.14 0.20 0.14 0.20 0.14 0.20 0.14 0.20 0.14 0.20 0.14 0.20 0.14 0.20 0.14 0.20 0.14 0.20 0.20 0.20 0.20 0.20 0.20 0.20 0.20 0.20 <th< td=""><td>1968</td><td></td><td>2.61</td><td>2.74</td><td></td><td>3.02</td><td></td><td>1.82</td><td>-0.15</td><td></td><td>1.77</td><td>1.68</td><td></td><td>2.45</td><td>3.47</td><td>2.23</td><td>2.20</td><td>2.53</td><td>3.06</td><td>2.22</td><td>1.91</td></th<>	1968		2.61	2.74		3.02		1.82	-0.15		1.77	1.68		2.45	3.47	2.23	2.20	2.53	3.06	2.22	1.91
3.18 3.18 3.18 3.18 3.18 3.18 3.18 3.18 3.18 3.18 3.18 3.18 3.18 3.18 3.18 3.19 3.18 3.18 3.19 3.18 3.18 3.19 3.18 3.19 3.18 3.19 3.19 3.18 3.19 3.19 3.18 3.19 3.19 3.19 3.18 3.19 3.19 3.19 3.19 3.19 3.19 3.19 3.19 3.19 3.19 3.19 3.19 3.19 3.19 3.19 3.19 3.19 3.10 3.11 3.21 3.10 3.11 3.21 3.11 3.21 3.21 3.21 3.21 3.21 3.21 3.21 3.21 3.21 3.21 3.21 3.21 3.21 3.21 3.21 3.21 3.21 3.22 3.21 3.22 3.21 3.22 3.21 3.22 3.22 3.22 3.22 3.22 3.22 3.22 3.22 3.22 3.22 <th< td=""><td>1969</td><td></td><td>1.49</td><td>1.46</td><td></td><td>1.37</td><td></td><td>0.78</td><td>-0.33</td><td></td><td>0.46</td><td>-0.19</td><td></td><td>1.1</td><td>3.00</td><td>0.76</td><td>0.86</td><td></td><td>1.30</td><td>0.65</td><td>-0.04</td></th<>	1969		1.49	1.46		1.37		0.78	-0.33		0.46	-0.19		1.1	3.00	0.76	0.86		1.30	0.65	-0.04
8.71 8.64 8.45 5.46 8.54 5.47 5.49 5.44 5.47 5.49 5.44 5.47 5.49 5.44 5.47 5.41 5.29 2.20 -23.23 -7.21 -7.408 -7.67 -2.67 -2.61 -2.41 -2.29 3.10 -2.69 2.24 2.59 3.10 2.50 2.24 2.54 2.50 2.24 2.50 2.54 2.52 3.10 2.51 2.54 2.52 3.10 2.51 2.54 2.52 3.10 2.51 2.54 2.51 2.54 2.52 3.10 2.51 2.54 2.52 2.64 2.50 2.54 2.51 2.54 2.52 2.54 2.54 2.53 3.54 3.52 3.54 3.54 3.52 3.54 3.52 3.54 3.52 3.54 3.52 3.54 3.52 3.54 3.52 3.54 3.52 3.54 3.52 3.54 3.52 3.54 3.52 3.54 3.52	1970		-1.60	-2.08		-2.06		-3.18	-3.35		-2.66	-3.47		-2.04	-1.04	-2.21	-2.24		-2.00	-1.16	-3.13
2.53 1.20 2.20 <th< td=""><td>1971</td><td>5.71</td><td></td><td></td><td></td><td>5.49</td><td></td><td>5.34</td><td>5.16</td><td></td><td>5.16</td><td>80.5</td><td></td><td>5.64</td><td>68.9</td><td>5.42</td><td>5.37</td><td></td><td>5.42</td><td>5.27</td><td>5.20</td></th<>	1971	5.71				5.49		5.34	5.16		5.16	80.5		5.64	68.9	5.42	5.37		5.42	5.27	5.20
23.2 2.2.19 2.2.46 2.2.8 2.2.5 2.2.10 2.2.14 2.2.24	1972	2.53				2.30		2.19	2.21		2.52	2.06		2.60	2.92	2.66	2.59		2.50	2.25	2.08
$ \begin{array}{c c c c c c c c c c c c c c c c c c c $	1973	-23.22				-22.19	-24.64				-23.81	-25.78		-23.01	-21.15	-24.16	-22.24		-21.92	-23.44	-24.32
-6.86 -6.87 -6.89 -5.99 -7.70 -6.46 -6.45 -6.45 -6.46 -6.45 -6.46 -6.45 -6.46 -6.47 -6.47 -6.47 -6.47 -6.47 -6.47 -6.47 -6.47 -6.47 -6.47 -6.47 -6.47 -6.47 -6.47 <th< td=""><td>1974</td><td>-76.52</td><td></td><td></td><td></td><td>-74.08</td><td>-76.79</td><td></td><td></td><td></td><td>-76.03</td><td>-76.74</td><td></td><td>-63.83</td><td>-63.75</td><td>-66.73</td><td>-67.47</td><td></td><td>-69.26</td><td>-59.39</td><td>-74.72</td></th<>	1974	-76.52				-74.08	-76.79				-76.03	-76.74		-63.83	-63.75	-66.73	-67.47		-69.26	-59.39	-74.72
411 412 4.06 4.05 4	1975	-6.86				-7.76	-5.54				-6.86	-5.97		-6.94	-5.09	-7.30	-7.22		-6.46	-6.56	-6.14
0.16 0.16 0.16 0.16 0.16 0.16 0.05 0.04 0.15 0.10 0.12 <th< td=""><td>1976</td><td>4.11</td><td></td><td></td><td></td><td>4.12</td><td>4.06</td><td></td><td></td><td></td><td>4.36</td><td>4.05</td><td></td><td>4.17</td><td>4.90</td><td>4.26</td><td>4.09</td><td></td><td>3.95</td><td>3.51</td><td>3.81</td></th<>	1976	4.11				4.12	4.06				4.36	4.05		4.17	4.90	4.26	4.09		3.95	3.51	3.81
4.76 4.87 4.83 4.83 4.84 4.92 4.91 4.56 5.70 7.05 3.29 4.36 4.32 4.83 4.83 4.83 4.83 4.92 4.81 4.55 5.70 7.05 3.29 4.32 4.63 4.63 4.03 4.23 4.03 4.25 4.53 4.63 1.20<	1977	0.16				0.34	-0.27				2.71	-0.15		0.27	1.98	3.60	-0.05		-0.15	-0.12	-0.84
3.29 3.20 3.24 3.35 3.35 3.35 3.35 3.18 2.25 -1.80 -2.05 -1.03 2.25 -1.80 -2.05 -1.03 -2.25 -1.80 -2.05 -1.03 -0.05 -0.05 -0.02 -1.03 -0.05 <td>1978</td> <td>-4.76</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>-4.96</td> <td>-4.82</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>-4.83</td> <td>-4.58</td> <td></td> <td>-4.73</td> <td>-3.90</td> <td>-4.92</td> <td>-4.51</td> <td></td> <td>-5.70</td> <td>-7.05</td> <td>-3.38</td>	1978	-4.76				-4.96	-4.82				-4.83	-4.58		-4.73	-3.90	-4.92	-4.51		-5.70	-7.05	-3.38
-7.94 -5.44 -10.72 -1.81 -8.88 -10.78 -9.50 -10.25 -8.61 -7.82 -11.26 -1.79 -1.81 -8.88 -10.78 -9.50 -10.02 -2.70 -3.73 -1.25 -2.70 -3.73 -2.70 -3.73 -2.70 -3.73 -4.63 -3.73 -4.63 -3.73 -4.63 -3.73 -2.70 -3.73 -4.63 -4.05 -4.05 -4.05 -4.05 -4.05 -4.05 -4.05 -4.05 -4.05 -4.05 -4.05	1979	-3.29				-3.54	-3.52				-3.07	-3.84		-2.32	-0.80	-4.62	-0.38		-1.80		-1.74
442 442 442 468 0.04 3.21 -0.29 -1.09 -2.73 -4.63 -6.73 -3.73 -4.63 -2.70 -3.73 -4.63 -6.70 -3.73 -4.63 -2.70 -3.73 -4.63 -6.70 -1.73 -1.69 -0.20 -1.73 -1.69 -0.20 -1.59 -0.20 -1.50 -1.39 -0.61 -0.23 -0.23 -3.71 -0.61 -0.61 -0.27 -1.31 -0.61 -0.61 -0.27 -1.51 2.00 1.87 1.87 1.89 -0.91 -0.84 -0.84 -0.27 -0.29 -1.49 -0.84	1980	-7.94				-5.44	-10.72				-7.92	-11.81		-8.88	-10.78	-9.50	-10.32		-7.82		-10.29
-0.30 -1.50 -1.50 -1.50 -0.61 -0.81 0.80 -0.23 3.37 -1.35 -0.50 -0.61 -0.81 0.80 -0.23 3.40 1.90 -0.91 0.81 0.80 1.52 3.40 1.84 2.28 1.14 0.15 0.14 0.15 0.14 0.15 0.14 0.15 0.14 0.15 0.14 0.15 0.14 0.15 0.14 0.15 0.14 0.15 0.14 0.15 0.14 0.15 0.14 0.15 0.14 0.15 0.14 0.15 0.14 0.15 0.14 0.15 0.14 0.15 0.14 0.15 0.14 0.15 <td>1861</td> <td>-4.42</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>-1.95</td> <td>-4.05</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>-4.68</td> <td>0.04</td> <td></td> <td>-3.21</td> <td>-0.29</td> <td>-1.00</td> <td>-2.25</td> <td></td> <td>-3.73</td> <td></td> <td>-3.83</td>	1861	-4.42				-1.95	-4.05				-4.68	0.04		-3.21	-0.29	-1.00	-2.25		-3.73		-3.83
0.94 0.054 0.054 0.054 0.054 0.054 0.054 0.054 0.054 0.054 0.054 0.054 0.057 0.054 0.057	1982	-0.30				-1.50	-1.95				-1.73	-1.59		-0.23	3.37	-1.35	-0.50		-0.81	08.0	-2.04
1.38 1.41 0.33 0.61 0.27 1.51 2.00 1.87 1.57 0.99 0.91 0.84	1983	0.94				2.10	0.54				0.32	0.88		1.52	3.40	1.90	1.84		1.14	0.15	0.64
1.11 0.79 0.19 0.47 1.42 2.95 1.40 0.95 1.48 0.28 -4.05 2.66 2.66 2.80 2.36 2.36 2.36 2.65 2.65 2.66 2.66 2.80 2.37 2.86 2.80 2.90 2.36 2.65 3.04 2.45 2.25 2.25 2.35 2.10 4.14 5.03 4.27 3.91 3.98 3.79 2.56 1.78 1.78 1.53 1.30 0.21 2.03 1.59 2.03 1.89 2.90 2.56 2.59 1.70 1.52 3.99 1.52 3.99 1.52 3.99 1.52 3.99 1.52 3.99 1.52 3.99 1.52 3.99 1.52 1.52 1.52 1.52 1.52 1.52 1.52 1.52 1.52 1.52 1.52 1.52 1.52 1.52 1.52 1.52 1.52 1.53 1.53 1.53 1.53	1984	138				1.41	-0.33				-0.61	-0.27		1.51	2.00	1.87	1.57		0.91	0.84	-0.24
2.66 2.67 2.86 3.97 2.86 2.90 2.36 2.65 3.93 3.93 3.73 3.51 3.58 3.71 3.62 2.80 2.90 2.36 2.65 3.04 2.45 2.25 2.25 2.35 2.10 4.14 5.03 4.27 3.91 3.98 3.79 3.62 3.04 2.45 2.25 2.25 2.35 2.10 3.11 4.14 5.03 4.27 3.91 3.98 3.79 3.62 1.73 1.73 1.80 1.31 1.99 2.03 1.21 3.99 3.79 3.62 3.99 3.79 3.62 3.99 3.79 3.62 3.99 3.71 3.59 3.79 3.62 3.99 3.71 3.59 3.79 3.75 3.79 3.62 3.99 3.71 3.75 3.79 3.75 3.79 3.75 3.79 3.75 3.79 3.71 3.75 3.71 3.75 3.71	1985	171				1.31	0.79				0.19	0.47		1.42	2.95	1.40	0.95		0.28	-4.05	1.07
3.93 3.81 3.73 3.73 3.62 3.62 3.79 3.62 3.62 3.79 3.62 3.62 3.79 3.79 3.71 3.72 3.79 <th< td=""><td>1986</td><td>2.66</td><td></td><td>-</td><td></td><td>2.18</td><td>2.36</td><td></td><td></td><td></td><td>2.44</td><td>2.30</td><td></td><td>2.86</td><td>3.97</td><td>2.86</td><td>2.80</td><td></td><td>2.36</td><td>2.65</td><td>2.78</td></th<>	1986	2.66		-		2.18	2.36				2.44	2.30		2.86	3.97	2.86	2.80		2.36	2.65	2.78
3.04 2.45 2.25 2.25 2.10 3.11 4.00 3.23 2.81 3.06 2.50 2.59 1.78 1.78 1.54 1.80 1.10 0.81 2.03 1.99 2.03 1.32 1.37 1.52 3.99 1.73 1.23 1.80 0.63 1.10 0.81 1.01 1.04 0.23 8.98 0.21 1.52 3.99 0.83 0.63 0.63 0.20 0.24 0.21 1.04 0.22 8.98 0.21 6.93 0.39 1.65 0.83 0.63 0.26 0.21 2.07 0.85 0.21 0.58 1.03 1.71 2.15 0.70 0.87 1.31 1.23 0.21 2.03 1.24 2.03 2.01 2.03 0.21 2.03 2.04 0.88 0.21 2.03 0.21 2.03 0.21 0.03 0.03 0.03 0.03 0.03 0.03 0.03	1987	3.93				3.81	3.73				3.58	3.61		4.14	5.03	4.27	3.91	3.98	3.79	3.62	3.99
1.78 1.56 1.56 1.56 1.57 1.52 3.99	1988	3.04				2.45	2.25				2.35	2.10		3.11	4.00	3.23	2.81		2.50	2.59	2.31
132 129 129 1.83 1.68 1.57 1.23 -0.42 -0.86 0.69 0.69 -0.10 -0.26 0.17 1.04 0.22 -8.98 0.21 -6.93 0.39 1.65 0.68 0.69 0.26 0.21 2.07 0.65 0.65 0.67 1.07 0.70 0.87 1.31 1.03 2.17 4.87 1.84 2.64 3.09 2.71 2.52 2.47 2.14 2.03 4.06 2.27 2.10 0.70 0.87 1.31 1.23 0.21 2.27 2.71 2.52 2.47 2.14 2.03 1.03 2.27 2.71 2.52 2.47 2.49 2.21 2.50	1989	1.78				1.54	1.80				1.10	0.81		2.03	1.99	2.03	1.32		1.52	3.99	-0.66
-0.86 0.69 1.06 1.06 0.10 0.17 1.04 0.22 -8.98 0.21 -6.93 0.39 1.65 0.26 0.26 0.27 0.26 0.21 2.07 -0.85 -0.21 -0.58 1.03 2.15 2.07 0.83 0.21 2.07 0.70 0.87 1.31 1.33 1.03 1.71 2.17 2.07 0.70 0.87 1.31 1.13 2.03 4.06 2.87 3.99 2.71 2.52 2.47 2.14 2.03 4.07 2.15 0.70 0.87 1.14 2.03 2.87 2.87 3.51 4.06 2.83 2.86 3.06 2.44 2.49 2.21 2.00	1990	1.32		888	1.29						0.23	2.05		1.31	1.98	1.83	1.68		1.23	-0.42	0.33
1.65 0.83 0.83 0.83 0.026 0.21 2.03 -2.67 -0.85 -0.21 -0.58 1.03 2.15 2.07 2.07 0.87 1.31 1.23 -0.21 2.01 1.71 4.87 1.84 2.64 3.09 3.26 3.74 3.15 2.87 3.55 4.07 2.18 3.09 3.26 3.09 3.15 2.87 3.55 2.27 2.27 2.27 2.24 2.49 2.21 2.00 2.27 2.27 2.24 2.44 2.49 2.21 2.00	1991	-0.86			0.69				0688	-1.10				0.17	1.04	0.22	86.8-		-6.93	0.39	0.35
2.15 2.07 2.07 0.85 1.07 2.12 0.70 0.87 1.31 1.23 -0.21 1.71 4.87 1.84 2.64 3.09 2.71 2.52 2.47 2.14 2.03 4.06 2.83 2.83 3.65 3.36 3.15 2.87 3.55 2.27 2.16 1.94 2.86 3.69 2.44 2.49 2.21 2.00	1992	1.65			0.83					-0.26				0.21	2.03	-2.67	-0.85	-0.21	-0.58	1.03	0.77
1.71 4.87 1.84 2.64 3.09 2.71 2.52 2.47 2.14 2.03 4.06 2.83 2.83 2.62 3.30 4.69 3.26 3.08 3.15 2.87 3.55 2.27 2.16 1.94 2.86 3.66 2.44 2.49 2.21 2.00	1993	2.15			2.07					0.65				1.07	2.12	0.70	0.87		1.23	-0.21	2.17
4.06 2.83 2.62 3.30 4.69 3.26 3.08 3.15 2.87 3.55 2.27 2.16 1.94 2.86 2.86 2.50 2.44 2.49 2.21 2.00	1994	1.71			4.87					1.84				2.64	3.09	2.71	2.52		2.14	2.03	1.51
2.27 2.16 1.94 2.86 2.50 2.44 2.49 2.21 2.00	1995	4.06			2.83					2.62				3.30	69'1-	3.26	3.08		2.87	3.55	2.71
	1996	2.27			2.16					1.94		SON S	2.86			2.50	2.44		2.21	2.00	2.18

資料 1 - 2 資金調達コスト



資料 2 - 1 名目割引率

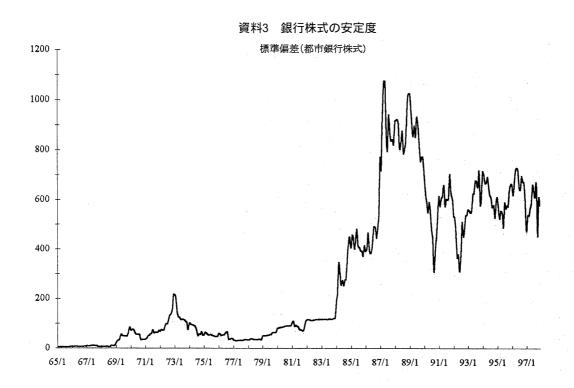
	45 45B			B# 1/14		Yes Company			太大71.48			由心二物			件方銀行	富十銀行	富十銀行 三和銀行 東海銀行 大和銀行	東海銀行	大和銀行	北拓銀
	光 恵養	ı		いっつ意					Ľ	-	т	¥ 	1,00	1,00		-			-	
		第一銀行	日本勧業		二井銀行	太陽神戸「	神戸銀行	太陽銀行		協和銀行	埼玉殿行		二後銀行	果尔骏行						
1967		0.0237	0.0241		0.0252		0.0242		-	0.0214	0.0230		0.0229	0.0272	0.0225	0.0235	0.0235	0.0294	0.0229	0.0200
1968	-	0.0253	0.0258		0.0271		0.0180	0.0164		0.0197	0.0203		0.0248	0.0304	0.0237	0.0233	0.0240	0.0298	0.0218	0.0200
1969		0.0295	0.0289		0.0279		0.0243	0.0183		0.0228	0.0188		0.0269	0.0398	0.0245	0.0250	0.0281	0.0279	0.0233	0.0197
1970		0.0278	0.0260		0.0260		0.0214	0.0200		0.0218	0.0188		0.0256	0.0319	0.0247	0.0246	0.0280	0.0262	0.0298	0.0205
1971	0.0174	L			0.0174		0.0163	0.0174		0.0191	0.0170		0.0189	0.0163	0.0200	0.0190	0.0216	0.0184	0.0179	0.0159
1972	0.0207				0.0191		0.0187	60100		0.0221	0.0182		0.0211	0.0216	0.0218	0.0221	0.0246	0.0204	0.0202	0.0187
1973	0.0287				0.0295	6.0287				0.0270	0.0229		0.0292	0.0397	0.0283	0.0301	0.0286	0.0296	0.0267	0.0246
1974	0.0263				0.0273	0.0243				0.0260	0.0227		0.0322	0.0399	0.0302	0.0296	0.0336	0.0290	0.0311	0.0242
1975	0.0211				0.0196	0.0234				0.0215	0.0225		0.0212	0.0271	0.0209	0.0206	0.0204	0.0217	0.0203	0.0215
1976	0.0191				0.0182	0.0177			-	0.0207	0.0174		0.0204	0.0236	0.0187	0.0188	0.0197	0.0180	0.0174	0.0169
1977	0.0198				0.0208	0.0178				0.0510	0.0184		0.0203	0.0322	0.0861	0.0188	0.0207	0.0183	0.0184	0.0157
1978	0.0181				0.0179	0.0176				0.0182	0.0182		0.0100	0.0241	0.0186	0.0192	0.0192	0.0164	0.0134	0.0213
1979	0.0214				0.0213	0.0199				0.0217	0.0192		0.0251	0.0329	0.0148	0.0339	0.0242	0.0265	0.0247	0.0257
1980	0.0361				0.0443	0.0278				0.0332	0.0259		0.0348	0.0345	0.0327	0.0305	0.0343	0.0338	0.0268	0.0284
1981	0.0301				0.0387	0.0302				0.0271	0.0488		0.0342	0.0472	0.0429	0.0373	0.0358	0.0316	0.0280	0.0294
1982	0.0275				0.0232	0.0215				0.0218	0.0225		0.0278	0.0448	0.0236	0.0267	0.0261	0.0254	0.0333	0.0209
1983	0.0221				0.0294	0.0204				0.0195	0.0220		0.0253	0.0333	0.0273	0.0271	0.0303	0.0239	0.0188	0.0209
1984	0.0291			}	0.0294	0.0214				0.0203	0.0216		0.0298	0.0297	0.0319	0.0302	0.0269	0.0271	0.0266	0.0218
1985	0.0254				0.0270	0.0238				0.0207	0.0220		0.0278	0.0360	0.0270	0.0243	0.0277	0.0211	0.0107	0.0251
1986	0.0199				0.0150	0.0173				0.0181	0.0174		0.0208	0.0302	0.0204	0.0200	0.0219	0.0173	0.0207	0.0191
1987	0.0166				0.0147	0.0174				0.0169	0.0169		0.0186	0.0207	0.0167	0.0183	0.0192	0.0143	0.0163	0.0176
1988	0.0214				0.0182	0.0174				0.0180	0.0155		0.0220	0.0235	0.0227	0.0196	0.0217	0.0182	0.0201	0.0170
1989	0.0331				0.0317	0.0347				0.0293	0.0278		0.0350	0.0319	0.0339	0.0303	0.0301	0.0317	0.0622	0.0212
1990	0.0379			0.0379	L				1000	0.0320	6.0445		0.0378	0.0422	0.0408	0.0407	0.0395	0.0375	0.0292	0.0325
1991	0.0282			0.0360				<u> </u>	0.0273				0.0330	0.0379	0.0332	0.0116	0.0332	0.0131	0.0341	0.0339
1992	0.0237			0.0205					0.0156				0.0174	0.0288	0.0107	0.0135	0.0158	0.0143	0.0213	0.0199
1993	0.0320			0.0260					0.0163				0.0188	0.0277	0.0169	0.0189	0.0211	0.0207	0.0125	0.0251
1994	0.0178			0.0219					0.0177	-			0.0282	0.0311	0.0338	0.0320	0.0265	0.0238	0.0158	0.0161
1995	0.0047			0.0309					0.0259				0.0094	0.0079	0.0343	0.0298	0.0328	0.0329	0.0363	0.0350
1996	0.0237			0.0199					0.0178			0.0154			0.0209	0.0250	0.0258	0.0212	0.0169	0.0222

資料2-2 税の優遇効果

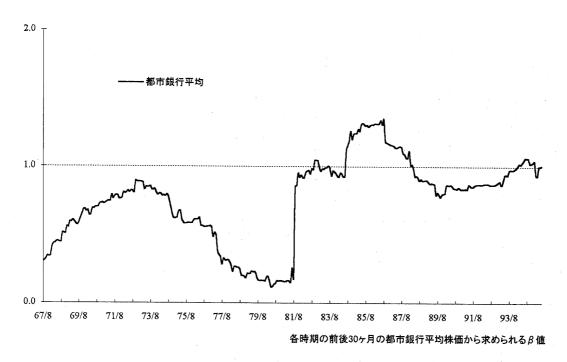
第一銀行 0.0047 0.0096 0.0125 0.0125		()				1000		-	米沃二类			计人数行	超工版行	左第二	来有数仁	任友骏行 超工銀行 二机銀行 東海銀行 大机銀行	尤拓聚
0.0047 0.0096 0.0125 0.0166	日本勧業	三井銀行	三井銀行 太陽神戸	->->-	L.08 80.7-	翅	協和銀行 埼玉銀行	奇玉銀行		三菱銀行	東京銀行	~					
0.0047 0.0096 0.0125	0.0142	0.0141		4万殿仁	人 陸 殿 仁		0.0100	0.000		20000	00000	00000	0.0019	0.0033	0.0138	0.0134	0.0255
0.0125 0.0066	0.0143	0.0036		0.0101	0.0046		0.0108	0.0010		0.0027	0.0171	0.0020	0.0018	0.0033	0.0133	0.0410	0.022
0.0066	0.0105	0.0103		0.0064	0.0037		0.0026	0.0014		0.0059	0.0225	0.0039	0.0038	0.0076	0.0081	0.0068	0.0083
	69000	0.0073		0.0107	0.0070		0.0056	0.0039		0.0029	0.0298	0.0025	0.0033	0.0034	0.0063	0.0159	0.0077
0.0083		0.0034		0.0092	8900.0		0.0072	9900.0		-0.0128	0.0175	0.0060	9900.0	0.0093	0.0046	0.0079	0.0084
920000		0.0101		0.0029	0.0025		0.0030	0.0033		0.0027	0.0050	0.0068	0.0058	0.0102	0.0078	0.0014	0.0028
0.0033		0.0057	0.0123				0.0094	0.0059		0.0022	0.0200	0.0033	0.0027	0.0038	0.0058	0.0023	0.0089
0.0168		0.0103	0.0139				0.0124	0.0050		0.0107	0.0161	0.0122	0.0162	0.0195	0.0127	0.0047	0.0109
0.0066		0.0093	0.0074				0.0026	0.0016		0.0077	-0.0006	0.0073	0.0058	0.0050	0.0026	0.0045	0.0061
0.0029		0.0015	0.0094				0.0024	0.0059		0.0017	0.004	0.0020	0.0012	0.0014	0.0093	0.0011	0.0040
0.0025		0.0017	0.0039				0.0038	0.0047		0.0017	-0.0030	-0.0711	0.0023	0.0029	0.0031	0.0175	0.0055
0.0091		0.0107	0.0147			_	0.0125	92000		0.0072	0.0056	0.0061	0.0103	0.0068	0.0140	0.0139	0.0040
8700.0		0.0026	-0.0071			'	-0.0241	-0.0039		-0.0055	0.0100	-0.0231	8900.0	0.0033	-0.0028	0.0029	0.0106
0.0005		-0.0002	0.0002			7	-0.0002	0.0196		9000.0	-0.0006	-0.0022	-0.0004	0.0051	-0.0027	0.0058	0.0019
0.0042		0.0001	-0.0008				0.0077	-0.0050		0.0004	0.0003	0.0040	0.0002	0.0002	-0.0025	0.0035	0.0002
-0.0209		-0.0006	-0.0065				-0.0196	-0.0097		-0.0038	-0.0061	0.0002	-0.0020	0.0022	0.0036	-0.0295	-0.0101
0.0022		0.0007	0.0058				0.0019	0.0042		0.0012	0.0134	0.0007	0.0007	-0.0016	0.0005	0.0015	0.0189
0.0007		-0.0008	0.0057				-0.0081	0.0018		0.0020	0.0122	-0.0043	0.0013	0.0019	0.0024	0.0063	0.0478
-0.0009		-0.0040	0.0013				0.000.0	0.0003	-	-0.0006	-0.0008	-0.0015	-0.0002	-0.0010	0.0143	0.0415	-0.0034
0.0011		0.0014	0.0016				0.0021	0.0002		0.0004	0.0015	0.0398	0.0003	-0.0006	0.0011	6000.0	0.0020
90000		0.0010	0.0007				0.0005	6000.0		0.0000	0.0042	-0.0012	0.0008	0.0007	0.0013	0.0026	0.0009
0.0007		0.0004	0.0002				0.0012	0.0013		8000.0	9:00:0	-0.0005	0.0010	0.0005	0.0014	0.0016	0.0033
60000		0.0016	0.0021		-		0.0002	0.0011		0.0015	0900.0	0.0001	0.0011	6000'0	-0.0013	-0.0012	0.0007
0.0027	90000	9,6					0.0076	-0.0001		-0.0003	-0.0044	-0.0005	0.0012	0.0035	-0.0022	0.0005	0.0062
0.0048	0.0024	. 4				0.0129				0.0062	-0.0058	0.0017	0.1835	0.0035	0.2410	0.0120	0.0042
-0.1792	0.0329	66				0.0856				0.0298	0.0178	-0.0465	0.1266	0.0192	0.1686	0.0239	-0.0178
0.0120	00.0	13				0.0558				0.0372	-0.0068	0.0644	0.1449	0.0120	0.0158	0.0199	-0.2457
0.1432	-0.3352	1.7				0.0367				-0.0025	-0.0036	-0.0002	0.0128	0.0054	0.0324	0.0140	0.1448
0.1231	0.0055	15				60000			2000	9690.0	1.3338	-0.0017	0.0000	0.0029	0.0071	0.0017	0.0239
0.0000	-0.0022	12				0.0034			0.0015			-0.0050	0.0001	-0.0009	0.0002	-0.0032	-0.0003

資料 2 - 3 法人税実効率

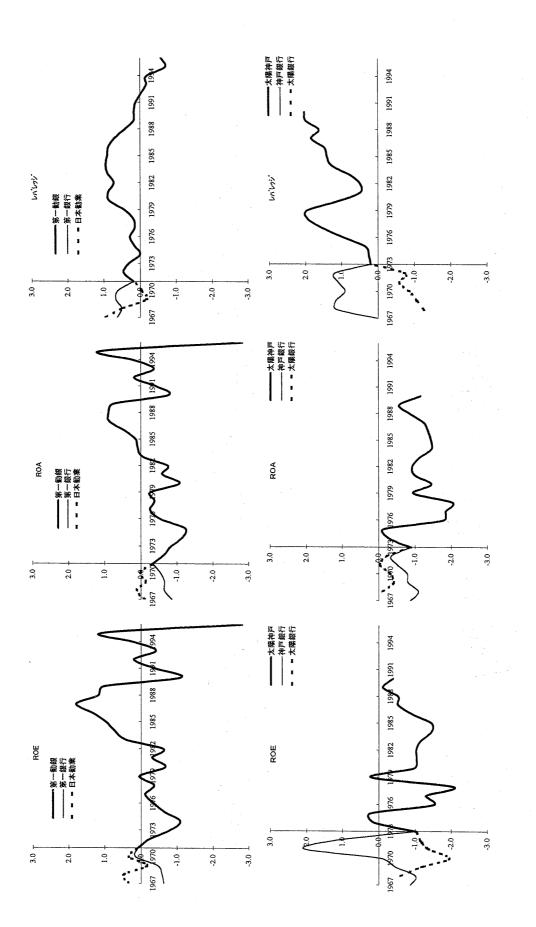
とくも戦					あさひ銀			東京三菱		-	住友銀行	富士銀行	三和銀行	住友銀行 富士銀行 三和銀行 東海銀行 大和銀行	人 古 幾 个	北拓銀
	三井銀行	太陽神戸	神戸総行	大陽銀行		協和銀行 埼玉銀行	埼玉銀行		三菱銀行 東京銀行	東京銀行						,
T	0.4348		+	T WE STATE OF THE		0.4028	0.3482		0.3634	0.4011	0.4067	0.3804	0.4344	0.2963	0.4171	0.4770
Т	0.4370		0.5690	0.5360		0.4633	0.3944		0.4013	0.4234	0.3901	0.4015	0.4519		0.4919	0.4909
Г	0.4169		0.4403	0.5246		0.3873	0.4432		0.3778	0.3537	0.3927	0.4052	0.3985	0.3948	0.4770	0.4936
Г	0.4529		0.5029	0.4835		0.4182	0.4671		0.4238	0.4854	0.4237	0.4325	0.4263	0.4433	0.3532	0.4642
Г	0.5424		0.5529	0.5141		0.4814	0.5130		0.5190	0.6564	0.4904	0.5042	0.4912	0.5188	0.5154	0.5485
г	0.5168		0.5070	0.4782		0.4373	0.5001		0.4950	0.5326	0.4824	0.4569	0.4659	0.5029	0.4550	0.4798
1	0.4228	0.4807				0.4539	0.4780		0.4400	0.4502	0.4637	0.4250	0.4638	0.4161	0.4398	0.4552
	0.6171	0.6280				0.6260	0.6225		0.5633	0.5771	0.5799	0.5854	0.5674	0.5938	0.5260	0.6165
_	0.6124	0.5233				0.5859	0.5402		0.5879	0.5494	0.6041	0.5950	0.6177	0.5634	0.5496	0.5383
_	0.5822	0.5938				0.5481	0.5971		0.5358	0.5394	0.5846	0.5659	0.5606	0.5731	0.5337	0.5833
_	0.4863	0.5562				-0.1865	0.5480		0.5152	0.3337	-0.9954	0.5427	0.5171	0.5472	0.5064	0.6005
т-	0.5051	0.4857				0.4983	0.4684		0.5019	0.5234	0.5114	0.4828	0.4942	0.5442	0.5887	0.3692
$\overline{}$	0.5696	0.5226				0.5017	0.5439		0.5044	0.5446	0.5163	0.2986	0.5162	0.4357	0.4195	0.3780
_	0.3865	0.5346				0.4381	0.5704		0.5178	0.5994	0.5252	0.5432	0.4989	0.4373	0.5511	0.5220
_	0.4968	0.5489				0.5463	0.2324		0.5535	0.5514	0.4465	0.5027	0.5283	0.5463	0.5578	0.5020
_	0.6285	0.6249				0.5918	0.6026		0.5719	0.5219	0.6212	0.5870	0.6041	0.5814	0.4183	0.6117
	0.4680	0.6014				0.5915	0.5682		0.5371	0.5613	0.5204	0.5211	0.4686	0.5032	0.6224	0.5896
Т	0.5233	0.6184				9909.0	0.6153		0.5269	0.6542	0.5029	0.5198	0.5738	0.5122	0.5400	0.6360
т	0.4467	0.5057	-			0.5644	0.5402		0.4370	0.4516	0.4884	0.5257	0.4700	0.5515	0.7846	0.5096
1	0.6251	0.5600				0.5391	0.5404		0.5123	0.4139	0.5446	0.5310	0.4809	0.5602	0.4760	0.5605
т	0.6156	0.5345				0.5286	0.5312		0.5516	0.5906	0.6088	0.5323	0.5173	0.6231	0.5507	0.5594
Τ-	0.5355	0.5304				0.5258	0.5873		0.5116	0.5843	0.5074	0.5447	0.5143	0.5462	0.4864	0.5583
T	0.4791	0.3923				0.4861	0.4931		0.4429	0.5889	0.5003	0.5000	0.5319	0.4761	0.0332	0.6227
0.4560						0.5363	0.3333		0.4720	0.4239	0.4557	0.4139	0.4483	0.4634	0.5988	0.5180
0.4391				00000	0.5721				0.5011	0.4428	0.5003	0.8134	0.4963	0.7917	0.4910	0.4763
0.5459					0.6688				0.6330	0.4102	0.7710	0.6866	0.6457	0.6811	0.5533	0.5692
0.3883					0.5567				0.5028	0.3136	0.5145	0.4460	0.4087	0.4048	0.6703	0.3202
0.5925					0.4418				0.1968	0.2198	0.0119	0.0218	0.2149	0.2412	0.5736	0.4872
-0.1220					-0.0251			XXXX	0.7064	0.8240	-0.0837	-0.0006	-0.0691	-0.1704	-0.0488	-0.2980
					0.1356			V 4084			00000	0.0144	0.0049	0.0860	0.2046	0.0245

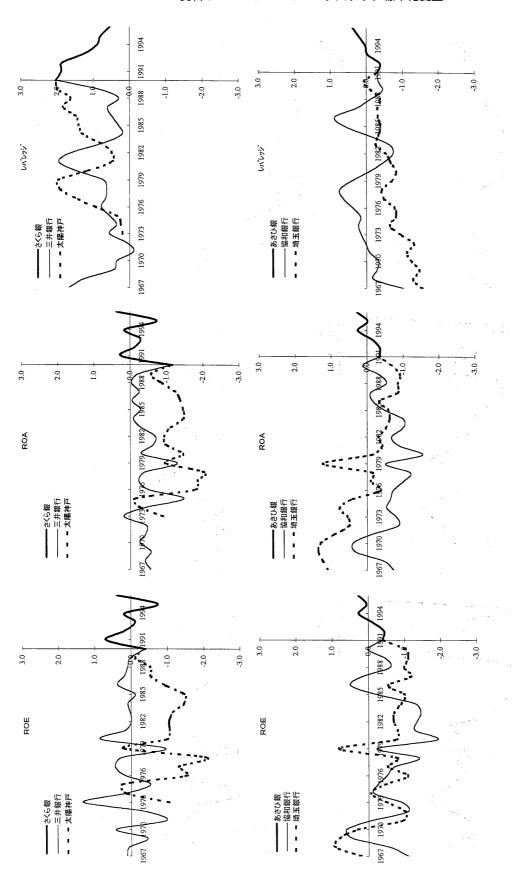


資料4 都市銀行平均株価の 値



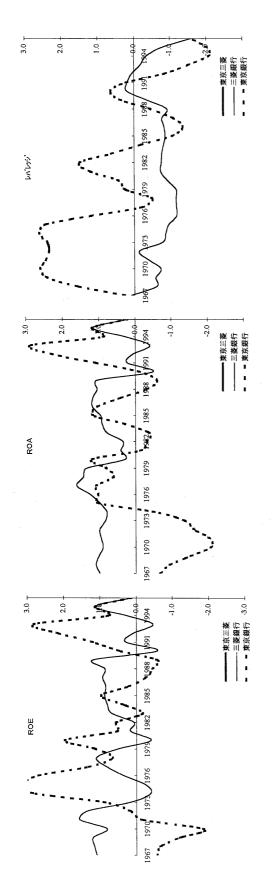
資料 5 - 1 ROE・ROA・レバレッジ標準化変量





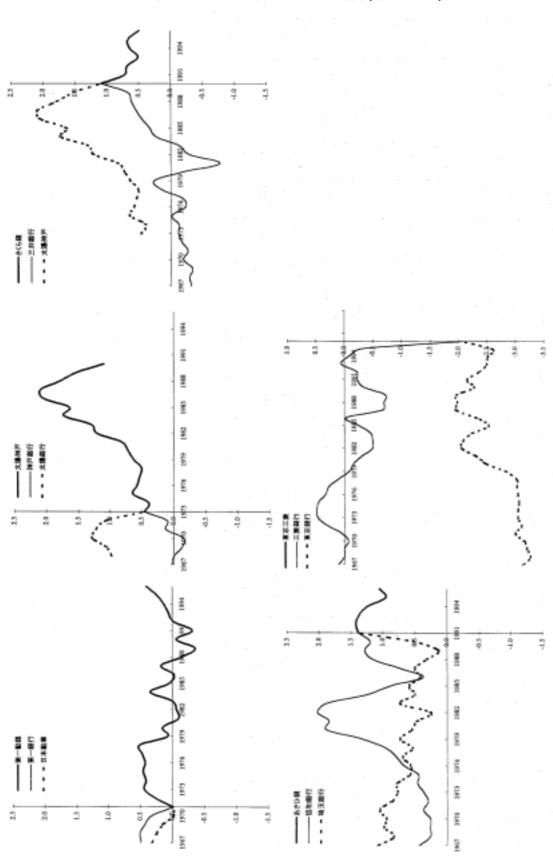
資料 5 - 2 ROE・ROA・レバレッジ標準化変量

資料 5 - 3 ROE・ROA・レバレッジ標準化変量



資料 6-1 総資産に占める貸出金の割合(標準化変量)

第一种组			さくに締					あさひ銀			東京三変	1	-	住友報行	品工報行	二名数红 米角数11 人位数11	K 有数7.5 一	こうほう	七 N N N
	第一銀行	日本勧業	-	三井銀行	太陽神戸				協和銀行	埼玉銀行		三菱銀行	東京銀行						
	7	1				神戸銀行	太陽銀行							1		9		15	0.50
	0.49	0.32		-0.32		0.04	-	-	0.43	1.07		0.11	-3.13	0.01	0.05	0.09	0.31	10.01	0.32
	0.51	0.25		-0.29		0.00	86.0		0.27	0.83		0.00	-3.26	0.00	-0.02	0.10	0.79	0.07	0.33
	0.44	0.16		-0.33		-0.12	1.06		0.27	0.98		0.01	-3.20	-0.05	0.07	0.08	0.31	-0.01	0.34
	0.0	600		61 0-		-0.15	1.28		0.26	0.94		-0.06	-3.16	-0.10	0.08	0.09	0.30	-0.07	0.39
LU U		200		-0.27		0.13	1.23		0.37	1.05		90.0	-3.00	-0.14	-0.06	0.31	0.00	-0.04	0.25
70.0				77.0	i i	0.11	1.07		0.30	98.0		0.32	-3.11	-0.11	-0.01	0.32	-0.05	0.00	0.21
0.20				-0.12	14.0	000000000000000000000000000000000000000	000000000000000000000000000000000000000		0.37	0.77		0.48	-3.04	70.0	60.0	0.47	-0.26	0.14	0.25
100				-0.12	0.30				0.47	0.78		0.50	-3.04	90.0	0.03	0.44	-0.22	0.19	0.30
0.42				-0.01	0.64				0.45	0.58		0.46	-3.06	0.05	80.0	0.48	-0.12	0.19	0.00
0.40				-0.23	0.58				0.68	0.57		0.34	-3.04	0.18	0.12	0.40	-0.21	0.23	0.19
0.45				0.18	0.54				0.80	69'0		0.28	-3.02	0.21	0.04	81.0	-0.19	0.34	0.17
0.47				0.15	0.51				0.97	0.54		0.11	-3.03	0.20	-0.10	90.0	00.0	0.43	0.09
0.01				90.0	0.63				1.34	0.73		-0.08	-2.85	0.01	-0.14	0.15	90.0	0.36	-0.20
0.08				0.2.0	0.70				1.90	0.56		-0.15	-2.49	10.0	-0.09	0.14	-0.53	0.73	-0.03
61.0				-0.77	0.82				1.85	0.47		-0.30	-2.32	-0.16	-0.33	0.18	-0.02	0.21	0.68
0.07				-0 20	1 20				2.03	0.25		-0.49	-2.06	-0.16	-0.54	-0.36	-0.09	-0.24	0.57
0.00	I			-0 13	1 29				1.88	0.73		-0.49	-2.07	-0.58	-0.55	0.19	-0.13	-0.13	-0.14
0.00				0.73	1.70				1.24	0.50		-0.45	-2.23	-0.44	-0.83	0.02	-0.11	-0.64	0.00
50.0				0.33	1 64				0.88	0.59		-0.24	-2.53	-0.50	-0.58	0.13	0.21	-0.19	0.02
0.0				0.45	2.04				0.38	0.42		-0.03	-2.32	-0.40	-0.67	0.49	-0.32	-0.28	-0.03
0.03				0.54	2.09				0.75	0.50		-0.67	-1.97	-0.51	-0.75	-0.17	-0.40	-0.36	0.41
0.10	I			29 0	62.1				1.17	0.32		-0.69	-1.97	-0.72	69.0-	-0.16	-0.22	-0.53	0.70
-0.14				19.0	1.50				1.29	0.13		-0.71	-1.96	-0.57	-0.63	-0.33	-0.16	-0.32	1.10
0.00		38	1.00						1.20	0.51		-0.33	-2.27	-0.50	-0.42	-0.18	-0.19	-0.14	1.16
0.00			0.73					1.38				-0.22	-2.15	-0.20	-0.55	0.01	0.09	-0.32	1.21
16.0			890					1.42				-0.22	-2.36	0.02	-0.52	0.27	00.00	-0.42	0.74
-0.03			0.00					1.37				0.05	-2.49	0.04	-0.48	0.27	0.07	-0.71	0.59
0.00			10.0					1.24				-0.07	-2.51	0.14	-0.38	90.0	0.01	-0.80	0.74
200			0.67					0.95				-0.30	-2.60	0.10	-0.18	0.20	0.09	-0.20	0.82
0.24			0.0					1.05			-2.07			-0.53	-0.28	0.19	-0.52	-0.26	1.25
0.41	_	_	1	_			•	-		•	STATE OF THE PARTY								

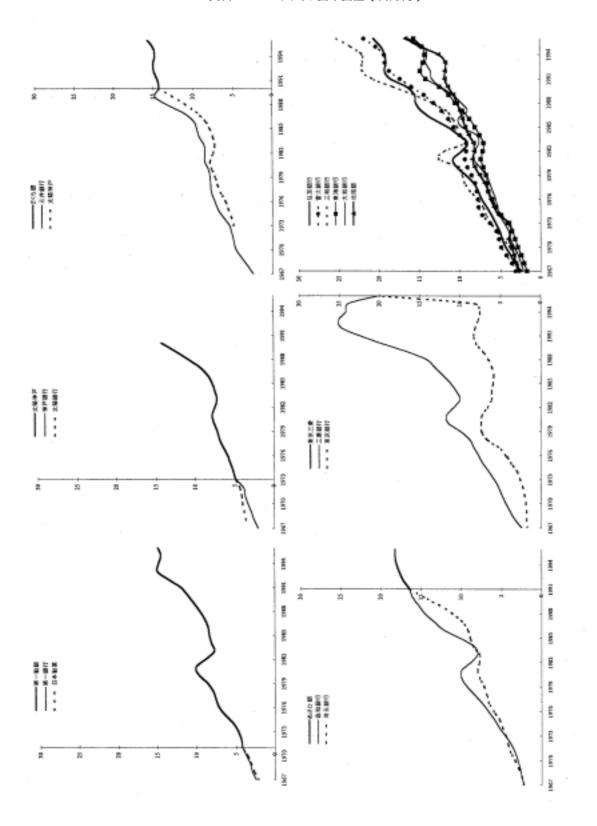


資料 6-2 総資産に占める貸出金の割合(標準化変量)

資料7-1 1人当り動不動産(百万円)

95% 第一條 第一條 2 人 最終 2 人 日本 第 2 人 日本 第 <th< th=""><th></th><th></th><th></th><th></th><th></th><th></th><th></th><th></th><th></th><th></th><th></th><th></th><th></th><th></th><th></th><th> · ·</th><th>-7 CV 1 cm</th><th></th><th>十二十二十二十二</th><th>1 30 40 41 1</th><th>+774</th></th<>																· ·	-7 CV 1 cm		十二十二十二十二	1 30 40 41 1	+774
第一番		第一条			さくら総							_	東尿二菱			任久飛行	品工業行		米有製11	とも終い	AC MARK
2.42 2.08 2.51 1.7. 2.04 2.29 2.48 3.09 1.87 3.15 2.59 3.10 2.21 2.50 1.87 3.25 3.15 2.50 3.10 2.27 2.48 3.20 1.87 3.25 3.15 2.50 3.10 2.27 2.48 3.20 1.87 3.25 3.10 2.27 2.48 3.20 1.87 3.25 3.10 2.93 3.41 4.10 3.20 1.87 3.25 3.49 2.40 3.20 1.87 3.20 1.87 3.20 1.87 3.20 1.87 3.20 1.87 3.20 1.87 3.20 1.87 3.20 1.87 3.81 3.82 3.81 3.82 3.82 3.81 3.82 3.82 3.82 3.82 3.82			-	日本勧業				 	十四名			埼玉銀行			東京銀行						
255/2 260 250/2 2			9	1000		120		٠.	CAN SERVICE		2.20	227		2.50	1.80	2.52	3.15		1.75	2.16	2.86
4.25 3.60 2.95 3.64 2.90 3.95 4.95 4.05 3.54 4.05 3.54 4.05 3.54 4.05 3.54 4.05 3.54 4.05 4.05 3.54 4.05 3.54 4.05 3.54 4.05 2.06 2.06 2.06 <th< td=""><td>1967</td><td></td><td>2.47</td><td>2.08</td><td></td><td>2 10</td><td></td><td>2 57</td><td>3 64</td><td></td><td>2.52</td><td>2.48</td><td></td><td>3.30</td><td>1.87</td><td>3.23</td><td>3.61</td><td>2.97</td><td>2.06</td><td>2.50</td><td>3.13</td></th<>	1967		2.47	2.08		2 10		2 57	3 64		2.52	2.48		3.30	1.87	3.23	3.61	2.97	2.06	2.50	3.13
4.28 3.10 4.28 4.29 4.69 4.10 4.38 4.49 4.29 4.89 4.79 4.29 4.79 4.29 2.00 4.18 5.20 4.19 4.39 4.99 2.00 4.19 4.39 4.29 2.00 2.00 6.14 4.67 4.20 4.10 4.30 4.20 4.20 2.10 4.20 5.10 4.20 5.10 4.20 5.10 4.20 5.20 5.11 4.50 4.20 5.20 5.11 4.50 6.20 5.20 5.11 4.50 6.20 5.20 5.20 5.20 5.10 4.11 5.20 5.10 4.12 4.72 <th< td=""><td>2008</td><td></td><td>2.33</td><td>2.07</td><td></td><td>2.00</td><td></td><td>2 03</td><td>3 84</td><td></td><td>2.73</td><td>2.90</td><td></td><td>3.92</td><td>1.87</td><td>3.77</td><td>4.29</td><td></td><td>2.41</td><td>2.81</td><td>3.37</td></th<>	2008		2.33	2.07		2.00		2 03	3 84		2.73	2.90		3.92	1.87	3.77	4.29		2.41	2.81	3.37
4.23 3.24 4.17 4.18 3.39 4.59 4.59 5.29 3.59 3.59 4.59 4.59 5.50 4.59 3.59 3.59 3.59 4.57 4.24 3.50 2.60 6.50 <th< td=""><td>1969</td><td></td><td>3.19</td><td>3.10</td><td></td><td>3.70</td><td></td><td>3.40</td><td>4 10</td><td></td><td>3.00</td><td>3.35</td><td></td><td>4.48</td><td>1.96</td><td>4.38</td><td>4.94</td><td></td><td>2.87</td><td>3.34</td><td>3.60</td></th<>	1969		3.19	3.10		3.70		3.40	4 10		3.00	3.35		4.48	1.96	4.38	4.94		2.87	3.34	3.60
4.6.4 4.6.4 5.5.6 5.1.6 4.0.6 5.3.6 5.1.6 5.4.9 4.0.7 4.0.6 5.3.6 5.2.6 6.5.9 5.1.6 6.5.9 5.1.6 6.5.9 5.1.6 6.5.9 6.5.9 6.5.7 7.2.6 6.5.7 7.2.6 6.5.7 7.2.6 6.5.7 7.2.6 6.5.7 7.2.6 6.5.7 7.2.6 6.5.7 7.2.6 6.5.7 7.2.6 6.7.7 7.2.7 7.7.4 6.0.7 6.5.9 5.2.7 7.2.6 6.7.7 7.2.7 7.7.4 6.0.0 6.3.6 <th< td=""><td>1970</td><td>000</td><td>70.0</td><td>3.7.1</td><td></td><td>4.05</td><td></td><td>3.74</td><td>4.17</td><td></td><td>3.38</td><td>3.90</td><td></td><td>4.95</td><td>2.10</td><td>4.84</td><td>5.22</td><td></td><td>3.21</td><td>3.79</td><td>4.00</td></th<>	1970	000	70.0	3.7.1		4.05		3.74	4.17		3.38	3.90		4.95	2.10	4.84	5.22		3.21	3.79	4.00
4.33 4.63 4.51 5.50 2.65 6.30 6.51 4.53 4.64 4.51 5.50 6.50 6.30 6.51 4.71 4.88 6.51 7.28 6.30 6.51 7.28 6.37 3.76 6.71 7.28 6.37 3.76 6.71 4.89 6.62 6.37 3.76 6.71 7.28 6.37 3.76 6.71 7.28 6.37 3.76 6.71 6.89 5.38 7.13 6.34 7.74 6.62 5.37 7.28 8.73 7.74 6.00 5.37 7.13 6.24 6.54 7.64 6.59 8.24 7.74 7.89 8.66 6.43 5.97 7.13 6.24 6.24 7.27 6.89 8.79 6.77 7.88 8.66 6.73 7.74 6.00 5.57 7.13 8.63 7.20 11.13 7.41 9.20 8.79 6.77 9.71 7.74 6.00 5.57	1761	4.23		1		00.5		306	05 F		3.84	4.74		5.36	2.30	5.14	5.49		3.59	4.02	3.67
5.34 6.24 5.25 5.24 6.25 5.24 6.77 4.89 6.67 3.02 6.17 7.24 6.77 4.89 5.10 6.27 5.24 5.23 6.77 4.89 5.10 6.27 5.23 5.10 6.69 5.27 7.24 4.41 7.77 7.74 6.69 5.27 7.24 4.41 7.77 7.74 6.00 5.57 7.59 7.59 7.50 8.27 7.80 8.42 5.35 7.80 6.67 5.95 7.59 7.50 8.27 7.80 8.29 8.25 9.06 6.67 5.96 6.67 5.97 6.74 6.75 6.74 6.75 6.74 6.75 6.74 6.75 6.74 6.75 6.74 6.75 6.74 6.75 6.74 6.75 6.74 6.75 6.74 6.75 6.74 6.75 6.74 6.75 6.74 6.75 6.74 6.75 6.74 6.75 6.74 6.75<	1972	4.33				5.50	20 F			1	4.57	4.51		5.90	2.65	5.60	6.30		4.13	4.56	3.95
6.39 5.61 6.93 5.61 6.93 5.61 6.93 5.61 6.93 5.61 6.93 5.61 6.52 6.23 7.13 5.94 7.13 5.94 7.13 5.94 7.13 5.94 7.00 6.69 6.69 6.59 6.69 6.44 7.11 7.17 7.17 6.00 5.38 7.59 7.50 7.70 6.69 7.83 8.42 7.21 7.17 7.17 7.17 6.00 5.38 7.50 7.50 8.73 7.74 7.80 8.56 7.30 8.56 7.50 6.71 8.20 6.71 8.71 7.10 6.71 8.71 7.10 6.71 8.71 7.10 7.50 6.71 8.81 8.71 9.10 9.70<	1973	4.74				6.74	5 72				5.31	4.89		6.57	3.02	6.12	7.25		4.88	5.10	5.21
7.39 7.30 7.31 7.34 7.35 5.47 6.69 5.95 7.30 4.41 7.31 7.74 6.00 5.57 7.39 7.34 6.54 6.54 7.47 6.59 8.842 5.35 7.74 7.74 6.67 5.34 7.39 7.30 7.27 8.842 6.53 7.74 8.86 6.62 5.34 8.63 7.20 7.27 8.842 8.75 9.70 6.77 6.74 5.55 8.63 7.27 8.843 7.20 10.13 7.41 9.30 8.77 7.74 8.83 8.71 8.74 9.75 6.74 8.75 9.70 6.77 6.74 8.83 8.74 9.74 10.26 9.06 9.75 6.74 9.75 6.74 9.75 9.74 9.75 9.74 9.74 9.74 9.75 9.74 9.75 9.74 9.75 9.75 9.74 9.75 9.75 9.75 9.75 9.75<	19/4	5.39				6.03	193				5 92	5 27		7.28	3.76	6.72	7.68		5.50	5.38	5.77
7.19 7.20 6.54 7.20 6.54 6.59 8.42 5.55 7.74 7.80 6.54 8.27 8.42 5.55 7.74 7.80 6.54 8.59 8.42 5.55 7.74 7.80 6.54 8.50 8.71 8.23 8.81 9.39 6.67 6.74 8.24 8.81 9.39 6.75 6.74 9.39 6.75 6.74 9.39 6.75 6.74 9.39 6.75 6.74 9.39 6.75 6.74 9.39 6.75 6.74 9.39 6.75 6.74 9.39 6.75 9.74 9.39 6.75 9.74 9.39 6.75 9.74 9.39 6.75 9.74 9.39 6.75 9.74 9.39 9.75 8.81 9.75 8.81 9.75 9.75 9.84 9.74 1.18 9.75 9.75 9.75 9.75 9.75 9.75 9.75 9.75 9.75 9.75 9.75 9.75 9.75 9.75 <th< td=""><td>19/5</td><td>6.39</td><td></td><td>1</td><td></td><td>0.93</td><td>200</td><td></td><td></td><td></td><td>699</td><td>505</td><td></td><td>7.80</td><td>4.41</td><td>7.31</td><td>7.77</td><td></td><td>90.9</td><td>5.57</td><td>6.17</td></th<>	19/5	6.39		1		0.93	200				699	505		7.80	4.41	7.31	7.77		90.9	5.57	6.17
759 778 6.74 6.24 8.37 6.85 8.92 6.77 8.28 8.10 9.36 6.24 8 63 7.20 7.27 9.34 7.20 10.13 7.41 9.36 8.54 9.70 6.73 6.54 8 63 7.27 9.84 11.78 7.47 10.36 9.97 10.25 7.70 6.73 8.31 8 84 7.20 10.06 8.04 11.78 7.47 10.86 9.97 10.86 9.77 9.77 9.77 9.77 9.77 9.78 8.31 7.66 8 84 7.79 8.84 7.81 10.86 6.15 10.10 9.97 9.97 7.88 8.31 7.76 7.66 8.31 7.76 7.66 8.31 7.66 8.32 9.77 9.94 7.31 8.81 7.32 11.84 7.31 8.81 8.32 9.77 9.94 10.77 10.11 9.94 9.94 11.11 9.94 <td< td=""><td>1976</td><td>7.19</td><td></td><td></td><td></td><td>7.33</td><td>137</td><td>1</td><td>T</td><td></td><td>LVL</td><td>6 50</td><td></td><td>6 42</td><td>5.35</td><td>7.74</td><td>7.89</td><td></td><td>6.45</td><td>5.95</td><td>6.50</td></td<>	1976	7.19				7.33	137	1	T		LVL	6 50		6 42	5.35	7.74	7.89		6.45	5.95	6.50
8.53 9.74 7.84 0.57 9.34 7.20 10.22 7.41 9.30 8.53 9.70 6.73 6.74 9.72 9.72 11.54 7.47 10.36 9.06 10.05 7.50 7.50 9.72 9.72 7.90 11.54 7.47 10.36 9.06 10.05 7.50 10.05 7.50 8.84 8.84 7.33 8.88 7.81 11.78 7.47 9.19 9.24 7.15 8.18 8.85 8.15 9.00 10.77 10.07 6.18 9.03 9.19 9.24 7.05 7.66 8.15 8.20 10.24 6.15 10.10 9.97 8.11 9.12 9.24 7.05 9.19 9.24 7.05 9.10 9.10 9.10 9.10 9.10 9.10 9.10 9.10 9.10 9.10 9.10 9.10 9.10 9.10 9.10 9.10 9.10 9.10 9.10 9	1977	7.59				1.70	0.34				0 37	50.5		60.8	677	878	8 10		6.62	6.34	6.92
8.63 1.92 7.21 9.72 7.21 9.72 1.24 7.47 10.56 9.06 10.05 7.50 <	1978	7.93				7.84	6.97			1	0.34	7.30		10.13	7.41	030	8 55		6.75	6.74	7.52
972 8 8.13 7.68 9.59 7.68 9.59 7.69 11.34 7.47 10.26 9.77 11.84 7.15 8.13 8 8.8 7.81 10.13 7.40 10.86 9.77 9.17 9.18 9.24 7.15 8.18 8 8.8 7.81 10.07 6.18 9.07 9.19 9.24 7.05 7.56 8.15 9.25 7.55 8.20 10.27 9.18 10.48 6.15 10.49 9.24 7.05 7.56 8.15 9.97 8.44 10.27 9.18 11.19 9.07 9.04 8.77 10.17 8.15 9.97 8.47 10.27 9.18 11.19 10.74 10.31 8.11 9.72 8.29 11.13 11.13 11.49 10.74 10.31 8.71 10.17 8.29 11.13 11.13 11.13 11.44 11.23 11.44 11.44 11.44 11.44 11.44 <td>1979</td> <td>8.63</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>7.92</td> <td>1.7.1</td> <td>1</td> <td></td> <td>1</td> <td>7.34</td> <td>7.00</td> <td></td> <td>11.64</td> <td>747</td> <td>10 36</td> <td>90.0</td> <td></td> <td>7.06</td> <td>7.50</td> <td>8.12</td>	1979	8.63				7.92	1.7.1	1		1	7.34	7.00		11.64	747	10 36	90.0		7.06	7.50	8.12
10.13 8.56 7.90 8.54 7.90 8.04 1.1.8 7.71 10.80 6.72 9.18 1.84 7.53 8.88 7.81 1.84 7.52 8.64 7.53 8.88 7.81 1.84 7.53 8.88 7.81 1.84 7.53 8.88 7.81 1.84 7.53 8.64 7.51 8.01 7.77 10.07 6.18 9.19 9.24 7.05 7.66 8.45 8.45 9.25 7.50 1.020 8.91 1.11 9.97 9.97 9.04 <	1980	9.72				8.13	7.68				3.30	1.09	Ī	11.04	1.1	20.01	0.27		7.38	8 31	8 40
8.84 7.53 8.88 7.81 1.05 6.72 9.71 1.05 6.72 9.71 1.05 6.72 9.71 1.05 7.75 7.66 7.79 9.24 7.53 7.84 7.75 1.00 9.97 9.94 7.53 7.88 8.45 9.53 7.90 8.47 10.07 10.07 6.15 10.10 9.97 9.80 7.53 7.88 8.45 9.50 8.47 10.27 9.18 11.19 5.99 11.49 10.74 10.31 8.11 9.72 10.74 10.71 10.74 10.71 10.74 10.71 10.74 10.71 10.74 10.71 10.74 10.71 10.74 </td <td>1861</td> <td>10.13</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>8.56</td> <td>7.90</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>10.06</td> <td>8.04</td> <td></td> <td>10.00</td> <td>04.7</td> <td>10.80</td> <td>10.7</td> <td></td> <td>7.15</td> <td>8 18</td> <td>8 19</td>	1861	10.13				8.56	7.90				10.06	8.04		10.00	04.7	10.80	10.7		7.15	8 18	8 19
7.79 8.64 7.31 8.01 7.77 10.07 6.18 9.03 9.19 9.24 7.00 7.80 8.15 9.53 7.55 8.50 10.29 8.51 10.09 9.07 9.80 7.80 7.80 7.80 10.21 10.10 9.97 9.80 7.80 10.20 9.97 9.80 7.80 10.20 9.97 9.80 7.80 10.20 9.97 9.80 7.80 10.74 10.31 8.11 9.72 7.80 10.74 10.31 8.11 9.72 10.80 9.77 10.17 9.80 10.74 10.31 8.71 10.17 9.81 10.74 10.31 8.71 10.17 9.94 13.17 6.10 10.74 10.31 8.71 10.17 10.17 10.17 10.82 9.94 13.17 6.10 10.74 10.31 8.11 9.04 10.74 10.31 8.11 9.04 10.74 10.31 8.11 10.74 10.31 10.83	1982	8.84				8.54	7.53				8.88	18./		10.80	0.72	7.11	2.10		CT.,	27.5	1000
8.15 9.25 7.55 8.50 8.50 10.48 6.15 10.10 9.97 7.53 7.88 8.45 9.53 7.90 1.020 8.91 11.12 5.88 11.22 9.48 10.74 10.31 8.17 10.17 8.58 1.32 9.48 11.22 9.48 11.22 9.48 13.71 6.10 14.76 12.22 11.63 9.64 9.04 8.99 1.03 11.22 9.48 13.24 12.15 5.88 13.99 11.43 10.80 8.77 10.17 8.99 1.03 11.22 9.48 13.43 10.80 8.77 10.17 9.62 1.03 11.15 14.48 10.55 12.69 15.60 7.16 15.74 13.24 10.17 13.4 10.17 13.4 11.34 10.80 8.77 10.17 13.4 11.34 10.80 8.77 10.14 10.14 10.14 10.14 10.14 10.14	1083	7 79				8.64	7.31				8.01	7.77		10.07	6.18	9.03	9.19		7.05	7.66	8.27
8.15 9.53 7.50 10.29 8.91 11.10 5.99 11.40 10.21 18.21 5.88 11.33 10.31 8.11 9.72 8.59 11.20 9.97 8.47 12.27 9.18 12.15 5.88 13.39 11.38 10.80 8.77 10.17 8.59 11.22 9.48 12.27 9.94 12.15 5.88 13.39 11.31 10.81 9.04 8.59 11.22 9.48 14.59 11.13 10.83 10.83 10.40 10.56 9.79 10.83 10.41 10.56 9.79 10.83 10.44 10.56 9.79 10.83	1001	51.0				9.25	7.55				8.50	8.50		10.48	6.15	10.10	9.97		7.53	7.88	8.84
8.34 8.95 9.97 11.22 8.47 9.48 12.27 11.53 9.18 13.47 12.15 9.48 13.27 14.59 9.18 14.75 13.27 14.46 13.27 16.03 13.27 14.49 14.49 14.18 14.17 14.00 14.49 14.18 14.10 14.00 14.10 14.00 14.27 14.00 14.27 14.00 14.27 14.00 14.27 14.00 14.20 14.20 1	1204	0.15				0.53	7 90				10.29	8.91		11.19	5,99	11.49	10.74		8.11	9.72	9.30
8.2.9 11.22 9.48 13.43 9.94 13.17 6.10 14.76 12.22 11.63 9.04 9.04 9.62 13.30 10.95 16.45 11.13 14.21 6.50 15.44 13.44 10.55 9.04 9.62 10.37 14.45 10.95 16.53 11.13 16.60 7.16 15.73 14.43 15.64 13.14 10.33 10.37 14.46 14.46 16.40 16.61 7.16 16.58 15.34 13.24 12.47 12.34 15.03 14.46 14.89 17.16 17.16 22.48 8.36 18.38 17.36 13.47 13.49 14.4	2001	0.43				100	8 47	T			12.27	9.18		12.15	5.88	13.39	11.38		8.77	10.17	19.6
6.27 14.52 1.6.56 14.51 15.41 16.50 15.44 13.24 10.56 9.79 10.37 14.82 12.68 15.37 14.13 16.60 7.16 15.57 14.45 11.31 10.83 10.37 14.46 12.69 16.60 7.16 15.57 14.45 11.31 10.83 12.03 14.46 14.46 17.16 24.74 8.16 19.24 13.46 13.40 13.04 15.57 14.89 17.16 17.16 24.74 8.16 19.24 14.86 13.60 14.85 15.34 18.23 17.63 17.78 19.09 19.18 22.04 14.49 14.18 14.85 14.84 18.02 18.23 18.23 18.23 14.57 19.23 19.28 22.04 14.49 14.18 14.57 14.59 18.23 18.23 20.18 20.58 21.81 20.51 15.36 21.81 15.36 16.36 <td>1700</td> <td>0.00</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>11 22</td> <td>9 48</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>13.43</td> <td>9.94</td> <td></td> <td>13.17</td> <td>6.10</td> <td>14.76</td> <td>12.22</td> <td></td> <td>9.64</td> <td>9.04</td> <td>9.92</td>	1700	0.00				11 22	9 48				13.43	9.94		13.17	6.10	14.76	12.22		9.64	9.04	9.92
10.37 14.82 17.58 15.33 12.69 16.60 7.16 15.57 14.43 15.67 11.31 10.83 11.15 10.37 14.27 14.27 16.43 15.67 11.51 10.33 11.15 11.16 16.47 1.246 18.27 12.47 12.34 12.03 14.46 14.89 17.16 24.74 8.36 18.88 2.04 14.49 14.18 15.05 15.03 17.63 18.02 17.78 19.09 19.18 22.04 14.49 14.18 14.85 14.84 18.02 18.02 17.78 19.09 19.18 22.04 14.49 14.18 14.57 14.59 18.23 18.23 18.27 14.49 14.10 14.57 14.59 18.23 20.18 15.51 15.63 16.36	1000	66.0				13 30	10.95				14.59	11.13		14.21	6.50	15.44	13.24		10.56	9.79	10.30
11.75 14.27 12.34 18.27 12.47 12.34 11.15 14.46 16.41 16.42 16.42 16.42 16.42 16.42 16.42 16.42 14.49 14.18 16.00 16.49 14.49 14.18 16.00 16.49 16.49 14.18 16.00 16.24 16.00 16.24 14.49 14.18 16.00 16.24 16.00 16.24 14.50 14.50 16.24 14.50 16.24 14.50 16.24 14.50 16.24 16.24 16.24 16.24 16.24 16.24 16.24 16.24 16.24 16.24 16.24 16.24 16.24 16.24 16.	1366	10.02		1		68.71			1		15.33	12.69		16.60	7.16	15.57	14.43		11.31	10.83	10.75
11.13 14.46 16.41 16.41 13.44 13.44 13.44 13.44 13.44 13.44 13.44 13.44 13.44 13.44 13.44 13.44 13.44 13.44 13.61 13.43 13.62 13.63 13.63 13.63 13.63 13.63 13.63 13.63 13.63 14.86 13.63 14.18 <th< td=""><td>1989</td><td>10.37</td><td></td><td></td><td>24.00</td><td>* T. * T.</td><td></td><td></td><td></td><td></td><td>16.07</td><td>14.65</td><td></td><td>19.76</td><td>7.99</td><td>16.58</td><td>15.94</td><td></td><td>12.47</td><td>12.34</td><td>11.43</td></th<>	1989	10.37			24.00	* T. * T.					16.07	14.65		19.76	7.99	16.58	15.94		12.47	12.34	11.43
12.03 14.84 17.16 24.74 8.16 19.24 18.68 22.04 14.86 13.60 13.66 15.03 15.03 15.03 17.8 19.09 19.18 22.04 14.49 14.18 15.03 15.03 16.03 17.7 19.23 19.28 22.02 14.20 14.00 14.85 14.84 18.23 18.23 8.11 19.72 20.33 23.52 14.64 14.50 14.57 14.59 18.23 20.18 20.65 21.85 25.15 15.63 16.36	1990	12.02			14.46				000	16,41				22.48	8.36	18.58	17.36		14.17	13.44	11.83
15.00 14.649 14.65 17.63 25.08 7.78 19.09 19.18 22.04 14.49 14.18 15.05 14.84 18.02 18.02 24.33 7.57 19.28 22.02 14.77 14.00 14.87 14.99 18.23 23.53 81.1 19.72 20.33 23.52 14.64 14.50 14.87 14.59 18.23 20.15 20.65 21.85 25.15 15.63 16.36	1221	12.03			14 80					17.16				24.74	8.16	19.24	18.68		14.86	13.60	11.80
13.03 14.85 18.02 24.23 7.57 19.23 19.28 22.02 14.27 14.00 14.85 14.89 14.99 18.23 23.04 11.27 20.33 23.52 14.64 14.50 14.57 15.73 16.72 20.33 23.52 14.64 14.50 14.57 16.24 18.23 20.15 20.65 21.85 25.15 15.63 16.36	1992	13.00			15.02					17.63				25.08	7.78	19.09	19.18		14.49	14.18	11.73
14.85 14.99 18.23 18.23 20.18 20.018 20.018 20.055 21.85 25.15 15.63 16.36 14.95 15.73 15.73 20.055 21.85 25.15 15.63 16.36	1555	13.03			14 64					18.02				24.23	7.57	19.23	19.28		14.27	14.00	12.58
14.95	1994	14.85		1	14.04					18 23	T			23.93	8.11	19.72	20.33		14.64	14.50	14.88
14.95	3	14.57		+	14.23					18 73		100	30.15			20.65	21.85		15.63	16.36	16.63
	1996	14.95			15.73					10.43											

資料7-2 1人当り動不動産(百万円)



参考文献

- 『日本金融年表』日本銀行金融研究所
- 『銀行局金融年報』大蔵省銀行局編
- 伊藤修『日本型金融の歴史的構造』東京大学出 版会
- 及能正男『日本の都市銀行の研究』中央経済社 粕谷宗久『日本の金融機関経営』東洋経済新報 社
- 『全国銀行財務諸表分析』全国銀行協会
- 『全国相互銀行財務諸表分析』全国相互銀行協 会
- 橘木俊韶・木村俊夫「日本の金融機関の資金調 達コストの計測とその経済的意義」橘木俊詔 ・松浦克己編著『日本の金融:市場と組織』 日本評論社
- 津村英文・榊原茂樹・青山護『証券投資論』日 本経済新聞社
- 首藤恵「株主に与える合併の効果」『計測室テクニカル・ペーパー』No.53(1981)日本証券経済研究所
- 橘木俊詔・長久保僚太郎「株式持合いと企業行動」『フィナンシャル・レビュー』No.43 (1997)大蔵省財政金融研究所編
- 米沢康博・丸淳子『日本の株式市場』東洋経済 新報社
- 伊藤邦雄「日本におけるM&A:価値創造効果と株式持ち合いの検証」『フィナンシャル・レビュー』No.24(1992)大蔵省財政金融研究所編
- 吉岡完治『日本の製造業・金融業の生産性分析』東洋経済新報社
- 筒井義郎『金融市場と銀行業』東洋経済新報社 西川俊作「銀行における規模の経済性」貝塚啓 明編『金融政策』日本経済新聞社
- 伊藤成康・今川拓郎「わが国における電気通信 産業の生産性分析」『郵政研究レヴュー』No. 4(1993)郵政省郵政研究所

- 鬼木甫・Tae Oum・Rodney Stevenson「民営 化でNTTの生産性は上昇したか」奥野正寛 ・鈴村興太郎・南部鶴彦編『日本の電気通 信』日本経済新聞
- Toshiaki Tachibanaki "Cost of Capital in the Banking Industry in Japans and a Comparison with the U. S. Banks" Ingo Walter and Takato Hiraki (eds) Restructuring Japan's Financial Markets, Business One Irwin, 1993, pp. 287 - 309