都市銀行の合併効果

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β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。β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

Ⅰ．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い。

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，浮動株が少なかったことと銀行自身が横並び意識に忠実も手伝って株価水準の維持のため何らかの対策を施してきたためだと思われる。しかし，株価は市場あるいは世間が合併をどのように受け止めたのか，そして効果が表れたのかといった定性，定量の評価を反映する重要な指標であることに変わりはなく，少なくともある程度の期間を通してみた場合，そこに表れる現象は実態を反映したものになるであろう。本論ではそのような前提をもとに，個別行の株価がもたらした超過収益率とリスク（β値）の動きで合併

---

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。

Ⅱ．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。

図1　合併時の業容（総資産の変化）

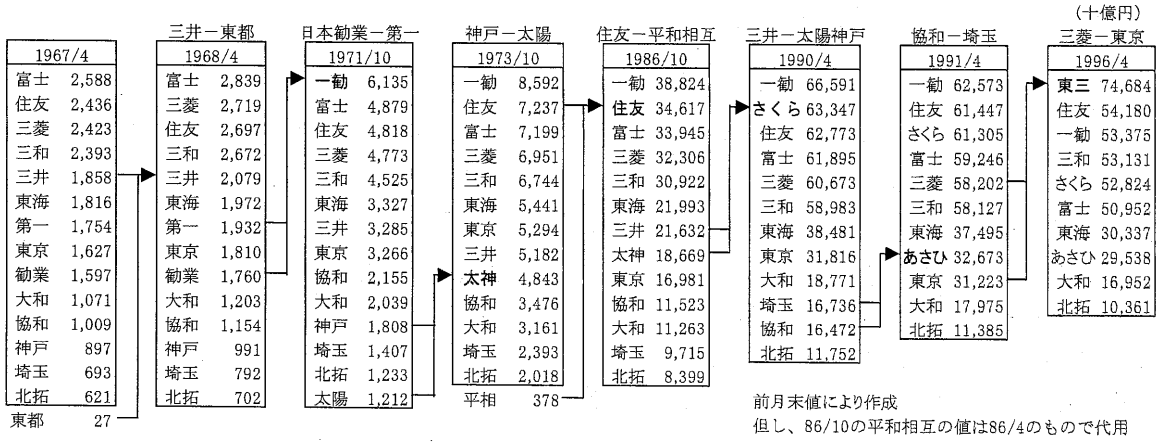


表1　都市銀行をめぐる合併等の動き

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)

III. 合併効果の計測

III－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①～④式によって導かれる。①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，δ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。②式は法人税をτ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。ρ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。③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。④式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C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。①～④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。

$$
\begin{cases}
P = MRR - \delta \quad \cdots ① \\
V = \\
\int_0^{\infty} (1-\tau) MRR \exp\{-(\rho+\delta-\pi)u\} du \\
\quad = (1-\tau) MRR / (\rho+\delta-\pi) \quad \cdots ② \\
C = 1 - A \quad \cdots ③ \\
V = C \quad \cdots ④
\end{cases}
$$

MRR：投資1単位の粗収益率

δ：減価償却率

δ＝0（金融業については0とみなす）

τ：法人実効税率

τ＝法人税及び住民税／税引前当期利益

ρ：名目割引率

$\rho = \Sigma_i W_i \rho_i$ (i＝1～5)

W_i（i＝1～5）：調達源のウェイト

ρ_i（i＝1～5）：調達項目別割引率

(表2)

π：インフレ率

π＝CPI

A：税制の優遇措置による単位当たりの節約効果 $A = \rho \times \tau \times (dR / dK) / (1+\rho)$

dR：引当金の増分

dK：資本の増分

①～④式より

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

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	$\rho_1 = (i_d + x)(1-\tau)$	i_d：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_r：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	$\rho_5 = i_r / \theta$	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ρ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

表3　合併前後の資金調達コストの変化(期間平均)

合　併　前			合　併　後			差　引
行　名	期　間	標準化変量	行　名	期　間	標準化変量	
日本勧業銀行	1967～70	0.24	第一勧業銀行	1971～75	−0.11	▲0.35
第一銀行	1967～70	0.24				▲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

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)。

日本勧業銀行，第一銀行のケースではいずれも合併後に資金調達コストの標準化変量は改善しており，両行にとって合併が効果的だったことを示している。その他の合併ではいずれも指標は悪化しており，他行との比較において資金調達コストを有利にするためには，合併は有効な手段とはいえないことを示している。特に三井銀行，太陽神戸銀行のケースでは合併前の両行の指標は比較的良好な水準であったにもかかわらず合併後のそれはかなり悪化している。東京三菱銀行のデータはサンプル期間が短いため，結果は参考程度にとどめるべきであるが，三井銀行，太陽神戸銀行のケースよりも悪化の程度は甚だしく，資金調達の面においては合併がマイナスに働いた様子が窺われる。

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。

III－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（β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$\tilde{R}_{it}$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$\tilde{R}_{mt}$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。α_i，β_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。ε_{it}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$\beta_i\tilde{R}_{mt}$と証券固有の要素である$\alpha_i+\varepsilon_{it}$に分けられる。

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

$\tilde{R}_{it}$：個別証券 i の収益率

$\tilde{R}_{mt}$：市場ポートフォリオの収益率

α_i：定数

β_i：市場の変化に対する反応係

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

ε_{it}：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，すべての証券の収益率にシステマティックな影響を及ぼす共通のファクターはただ1つ $\tilde{R}_{mt}$ だけであると仮定する。なお，推計にあたっては合併前後の各12ヶ月を除く前後60ヶ月の2つの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ない平常時の推計式を求めるためで，これにより，より一定の構造を仮定することが可能となり，平常時の株価収益率と合併という撹乱要因を含む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 α_i，β_i 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。

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

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。

$$E_i=\Sigma\,\varepsilon_{it}\quad(t=-72\sim71^{5)})$$

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。

$$e_{it}=(\tilde{R}_{it}-\alpha_i-\beta_i\tilde{R}_{mt})-(\tilde{R}_{都市銀行平均,t}-\alpha_{都市銀行平均}-\beta_{都市銀行平均}\tilde{R}_{mt})$$

同様に，

$$E_i=(\Sigma\,\varepsilon_{it})-(\Sigma\,\varepsilon_{都市銀行平均,t})$$

$$(t=-72\sim71)$$

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 （β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。

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

ただし，$E(\varepsilon_{it}) = 0$，$i \neq j$について

$cov(\varepsilon_{it}, \varepsilon_{jt}) = 0$、$cov(\widetilde{R}_{mt}, \varepsilon_{it}) = 0$

$$\sigma^2(\widetilde{R}_{it}) = \beta_i^2 \sigma^2(\widetilde{R}_{mt}) + \sigma^2(\varepsilon_{it})$$

$\sigma^2(\widetilde{R}_{it})$： 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

$\sigma^2(\varepsilon_{it})$： 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 $\beta_i^2 \sigma^2(\widetilde{R}_{mt})$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β_i^2すなわちβ_iの大きさで測られる。一方，$\sigma^2(\varepsilon_{it})$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β_iを用いることになる。なお，β_i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。β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，β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

合併前				合併後				差引
行名	期間	β値	t値	行名	期間	β値	t値	
日本勧業銀行	65/10～70/9	0.173	(1.146)	第一勧業銀行	72/10～77/9	0.527	(3.130)	0.354
第一銀行	〃	0.293	(2.186)					0.234
その他都銀平均	〃	0.423	－	その他都銀平均	〃	0.674	－	0.251
神戸銀行	69/1～72/9	0.444	(2.163)	太陽神戸銀行	74/10～79/9	0.481	(5.650)	0.037
太陽銀行	〃	0.283	(1.118)					0.198
その他都銀平均	〃	0.737	－	その他都銀平均	〃	0.517	－	▲ 0.220
三井銀行	84/4～89/3	1.218	(5.241)	さくら銀行	91/4～96/3	1.115	(9.107)	▲ 0.103
太陽神戸銀行	〃	1.245	(4.414)					▲ 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	85/4～90/3	1.266	(5.557)	あさひ銀行	92/4～97/3	0.989	(7.778)	▲ 0.277
埼玉銀行	〃	1.031	(5.547)					▲ 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	90/4～95/3	0.824	(7.121)	東京三菱銀行	97/4～97/12	1.253	(1.685)	0.429
東京銀行	〃	0.757	(7.684)					0.495
その他都銀平均	〃	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）

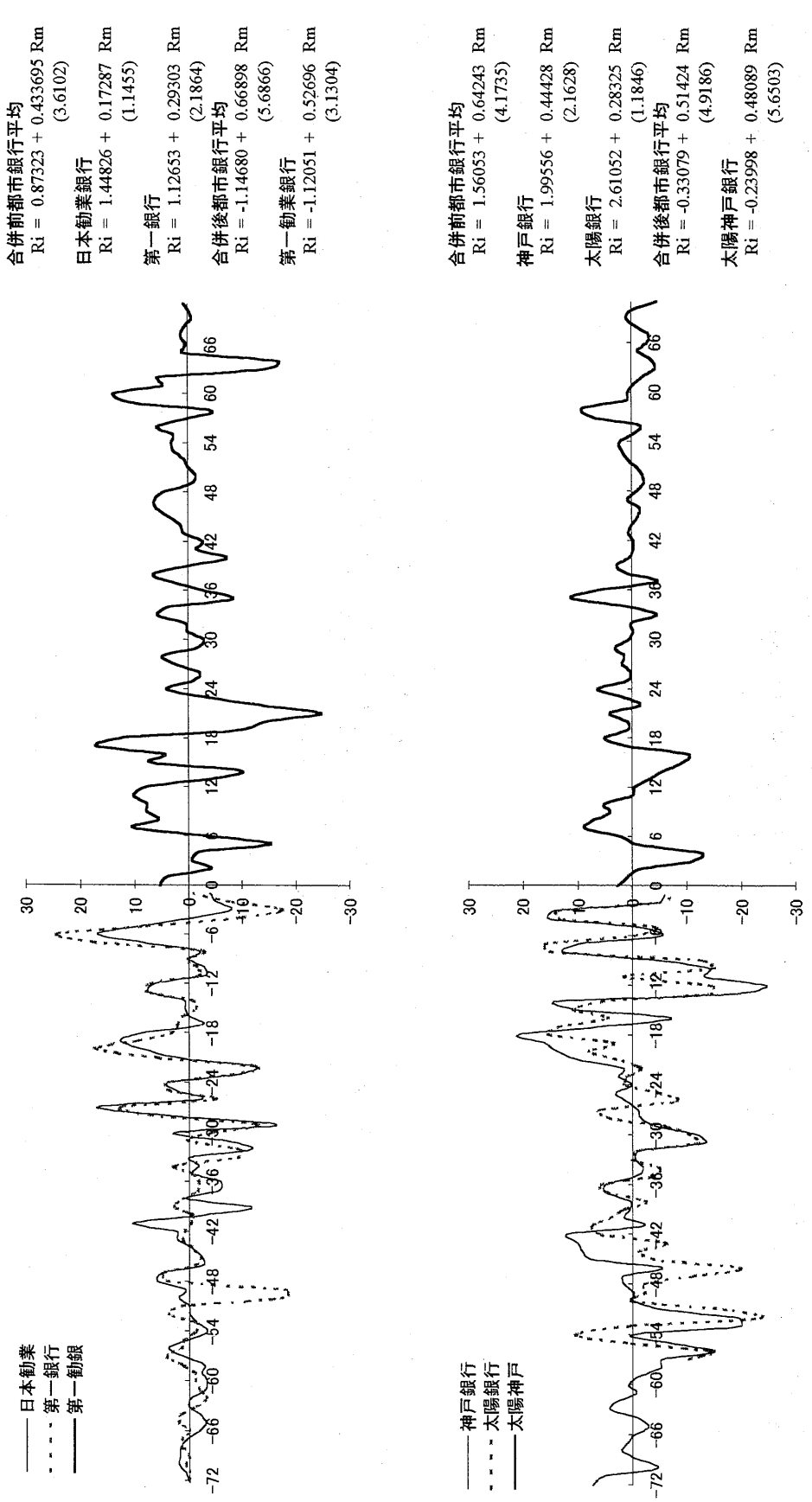


図 2－2　累積残差差（合併行超過収益率累積残差－都市銀行平均超過収益率累積残差）

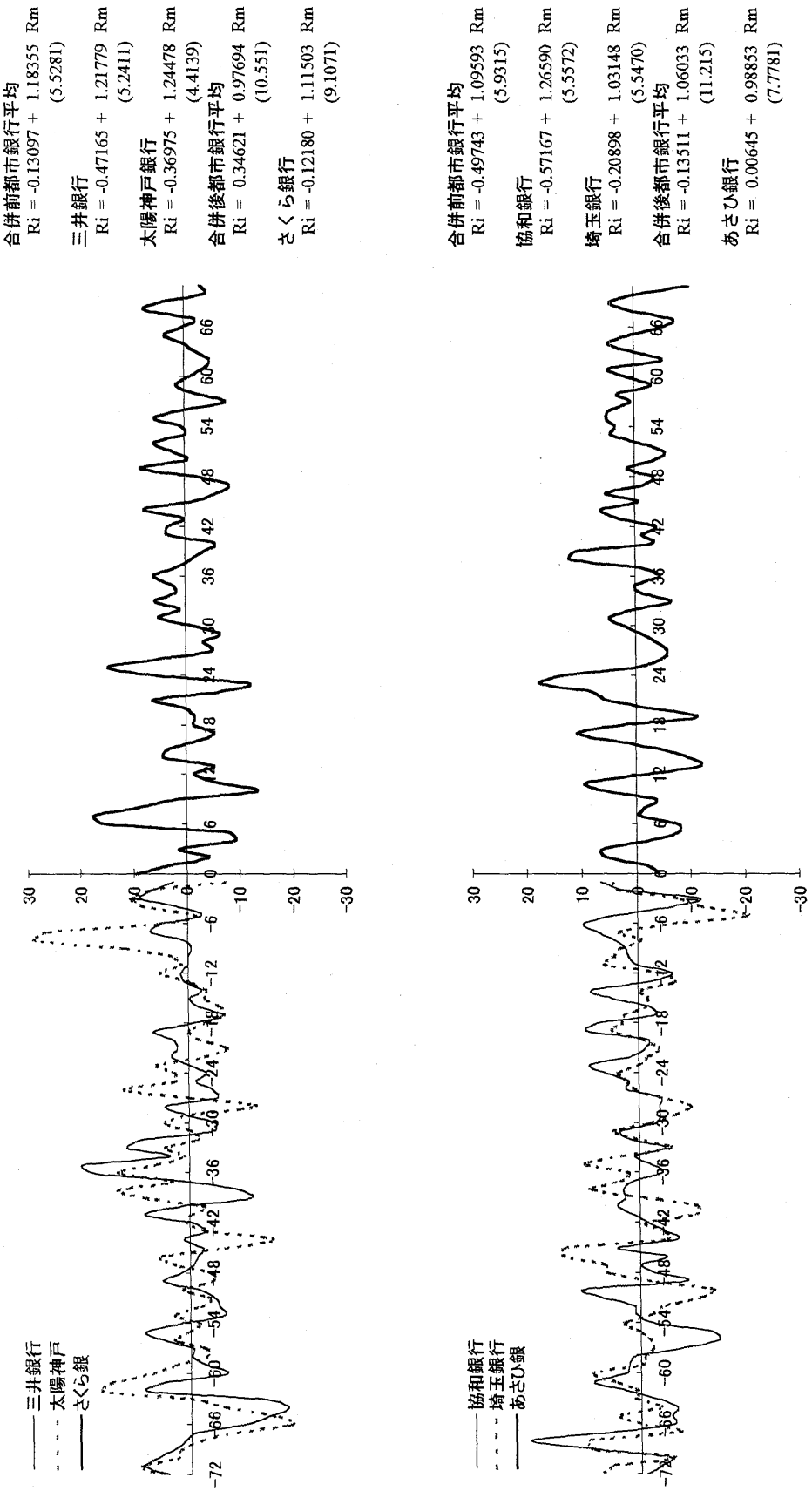
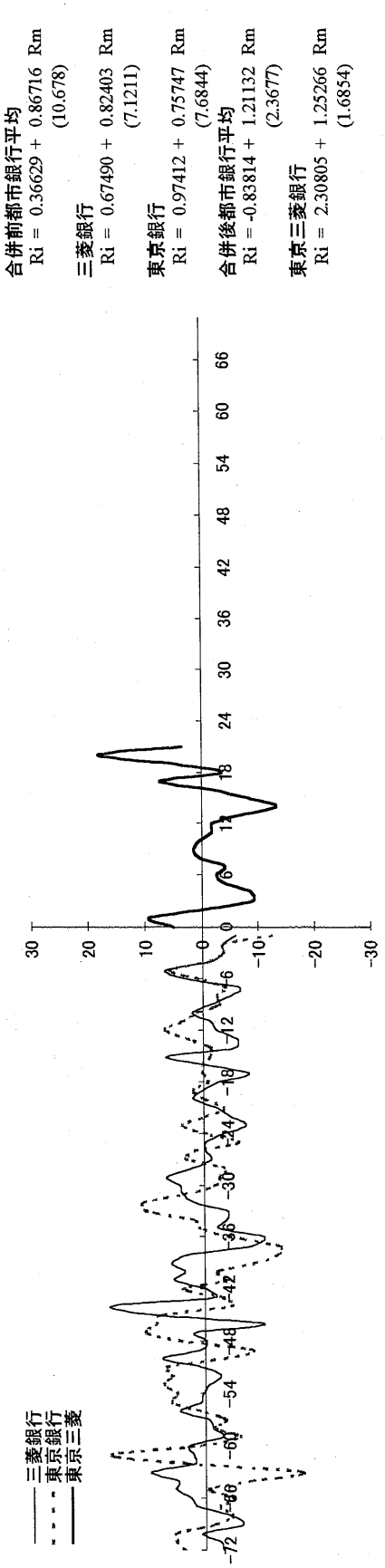


図 2－3　累積残差差（合併行超過収益率累積残差－都市銀行平均超過収益率累積残差）



と都市銀行全体の平均株価のβ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β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β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よりβ値が相対的に安定したのは後者の1990年代のケースであるが，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β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β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β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β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β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。

III－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

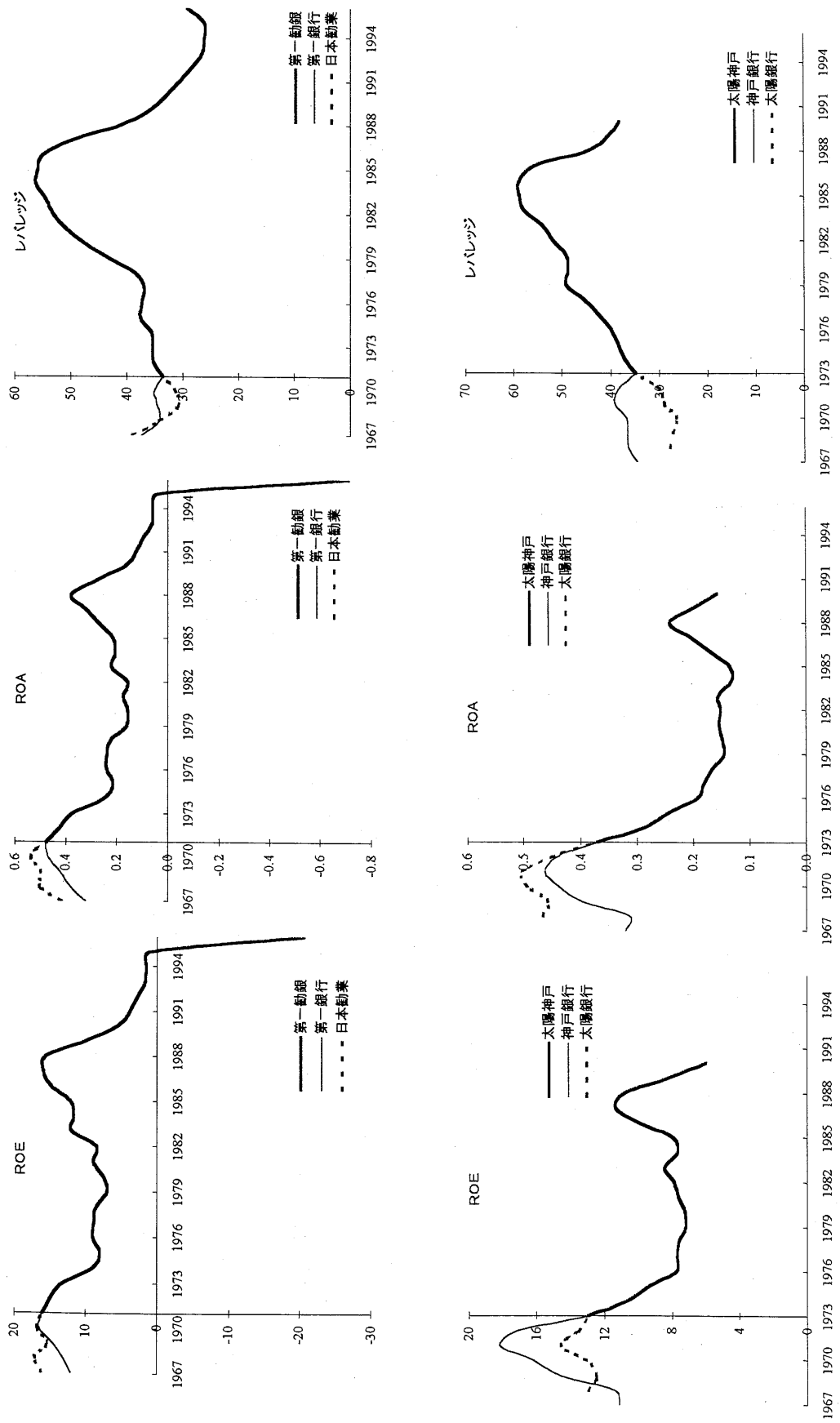


図3−2　ROE・ROA・レバッジ

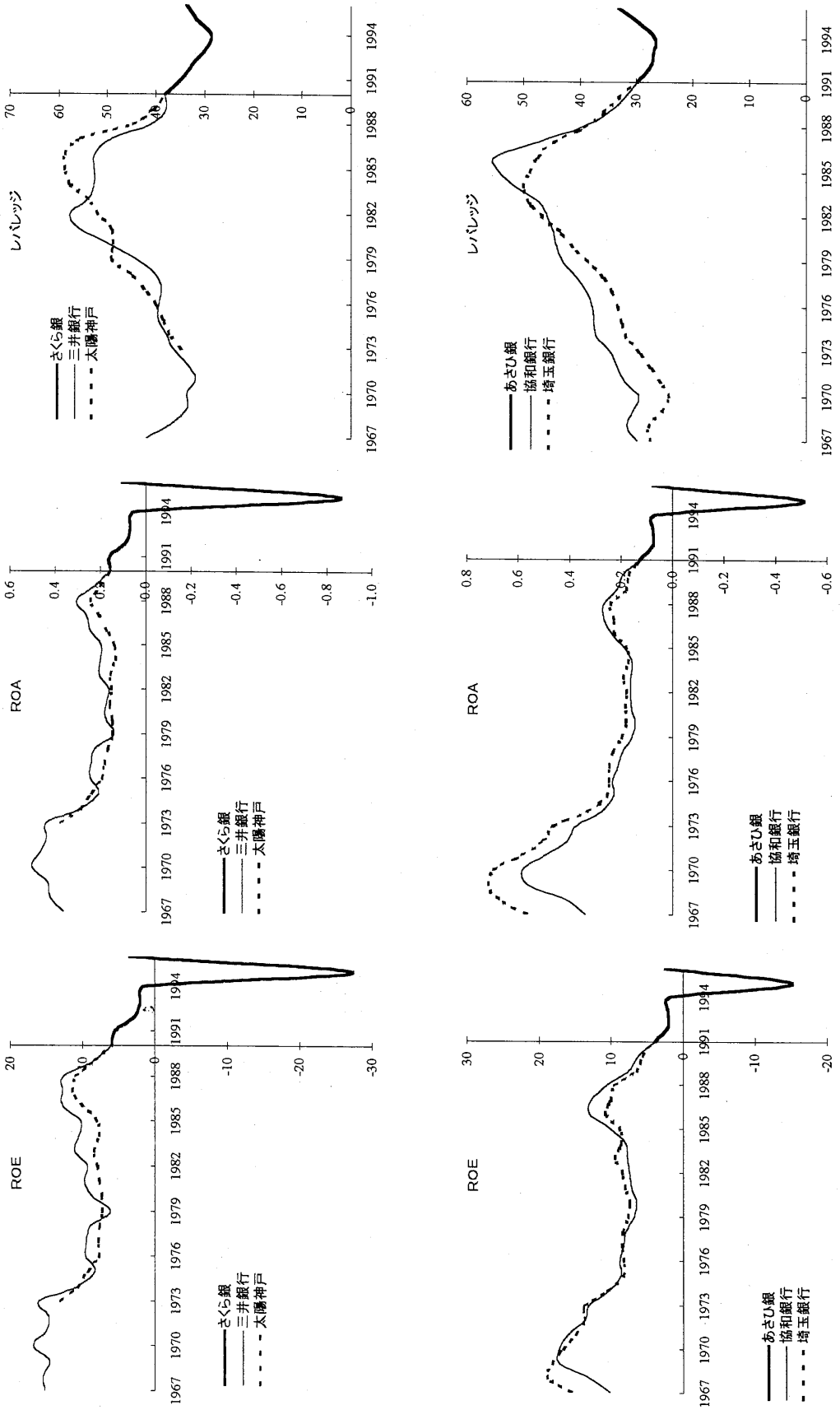
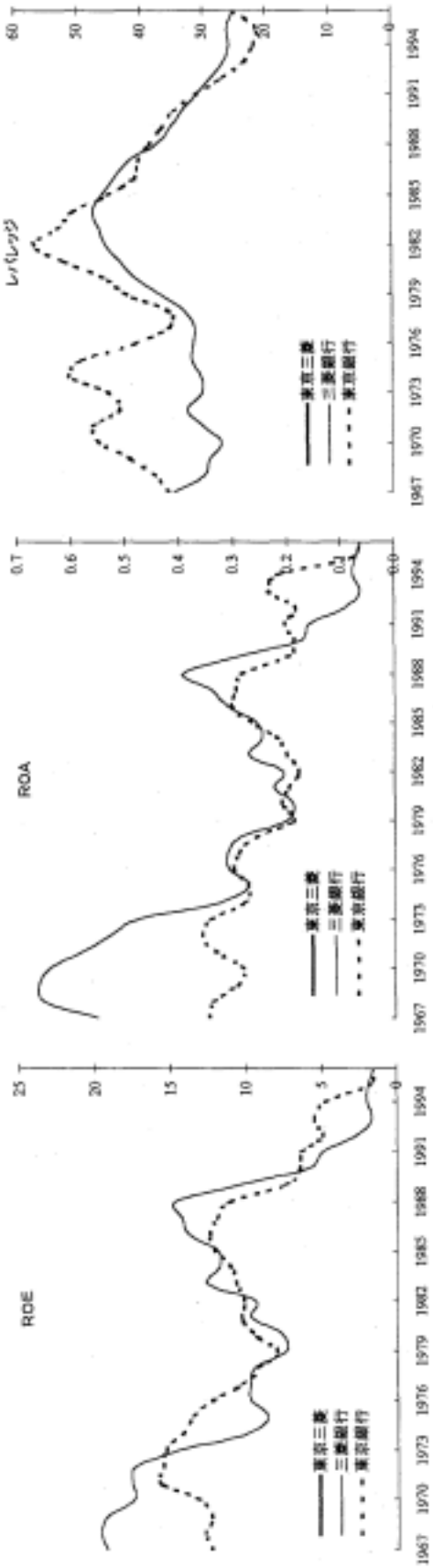


図3−3　ROE・ROA・レバッジ



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ろう。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。

III－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。

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

Q^*_t：t期の全生産物生産量
Z^*_t：t期の全生産要素投入量
$q_{j,t}$：t期の生産物jの生産量
$z_{i,t}$：t期の生産物iの投入量シェア
$r_{j,t}$：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）

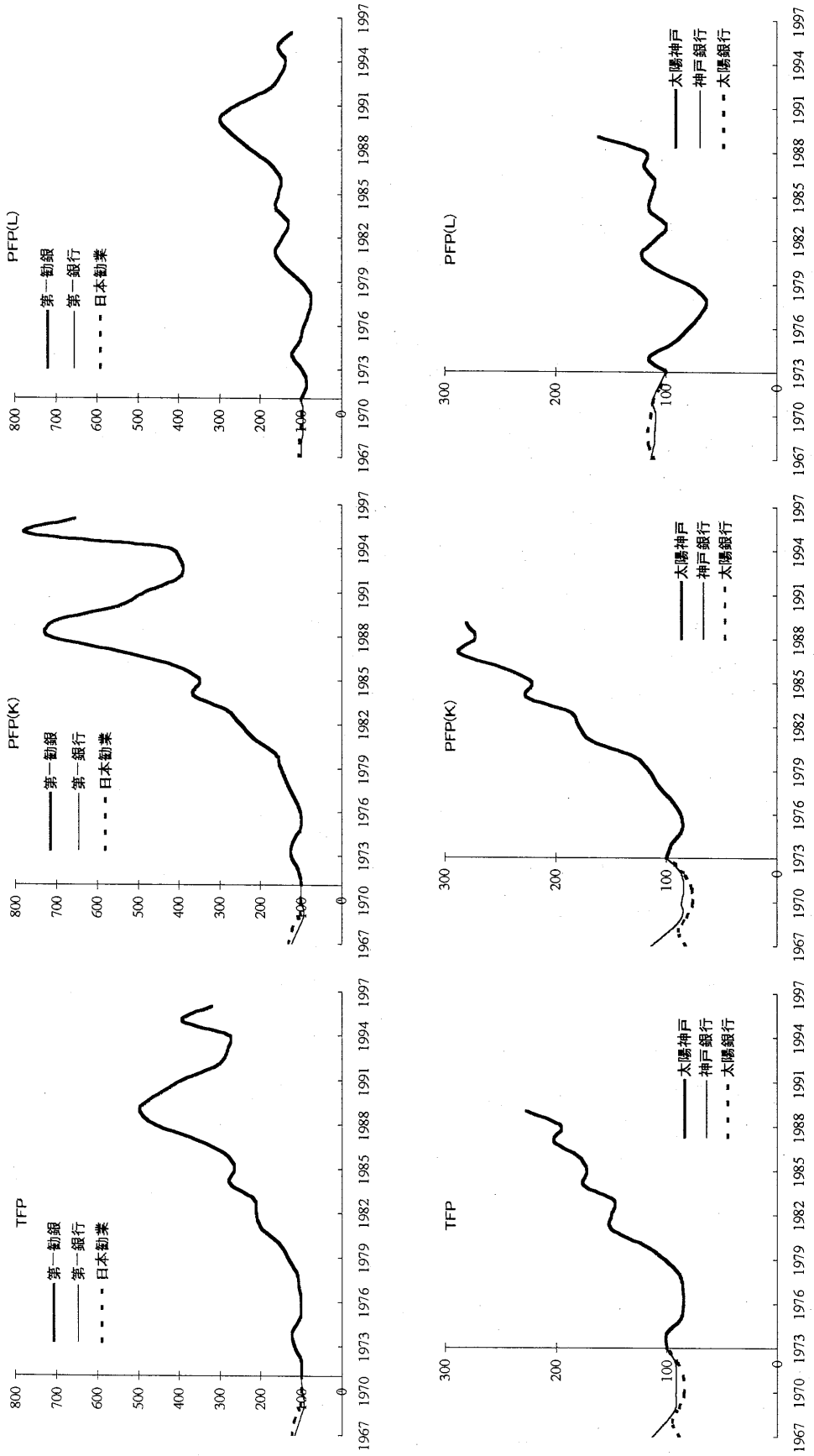


図 4−2　全要素生産性と偏生産性（各行の合併年 100 として表示）

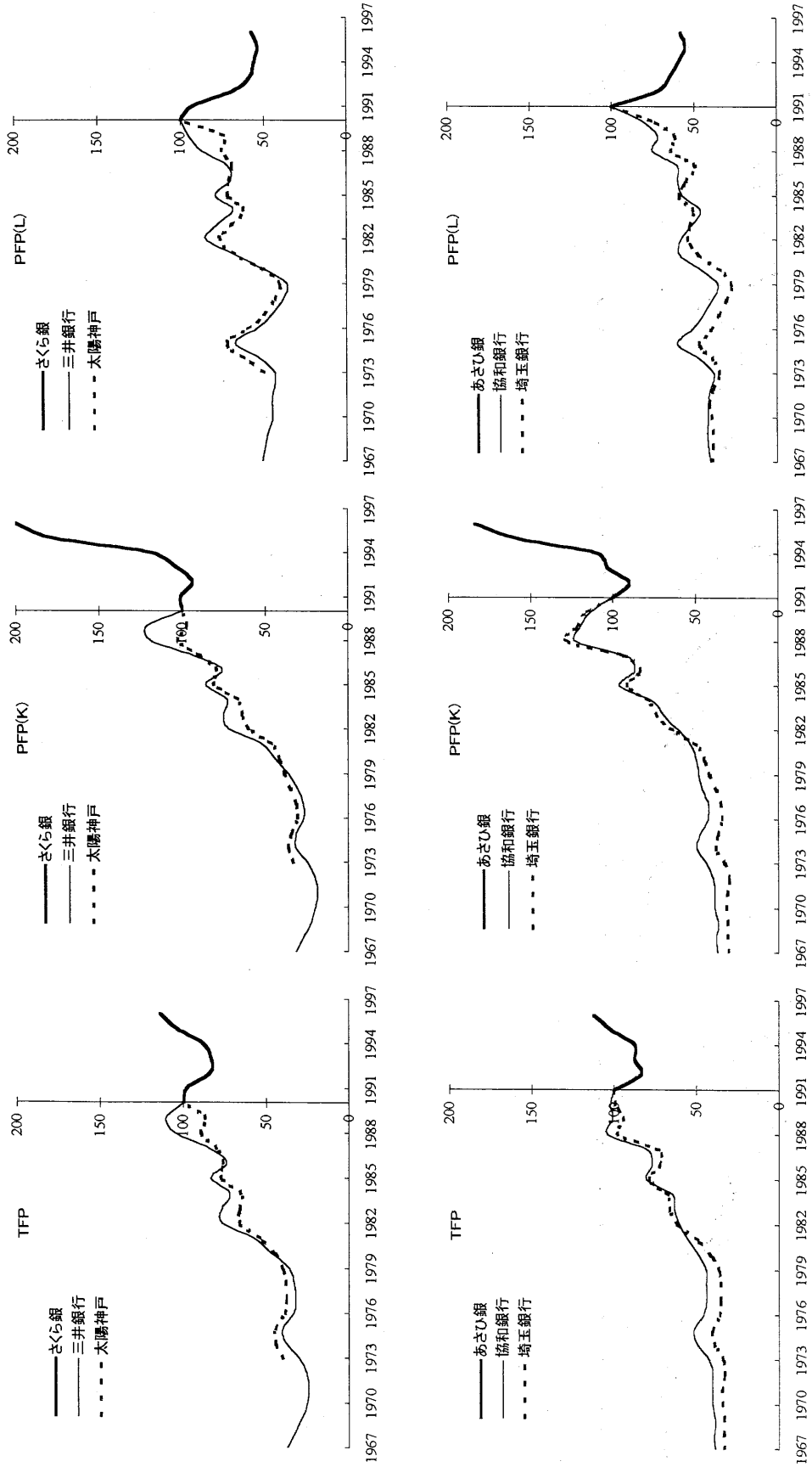
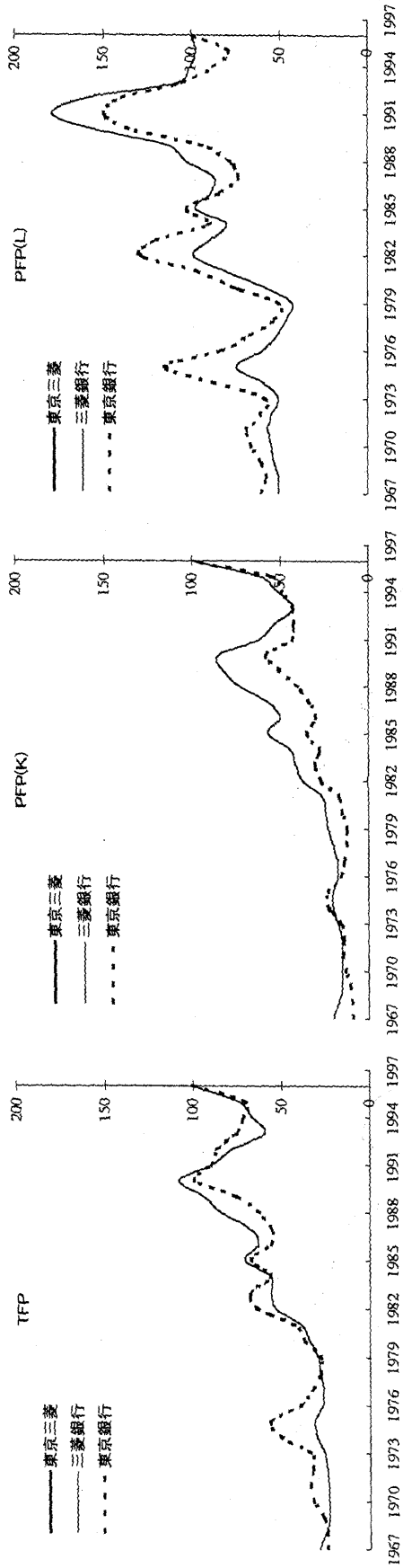


図 4－3　全要素生産性と偏生産性（各行の合併年を 100 として表示）



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。

Ⅳ．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さほど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，株価にも特に合併効果が反映された様子はなかった。収益性にも一部を除き，顕著な合併のプラス効果は表れなかった。生産性では資本の生産性は向上したが，これが合併の効果によるものであるかは別途検証する必要がある。一方で労働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なったことも逆説的な傍証になっているようにも思われる。

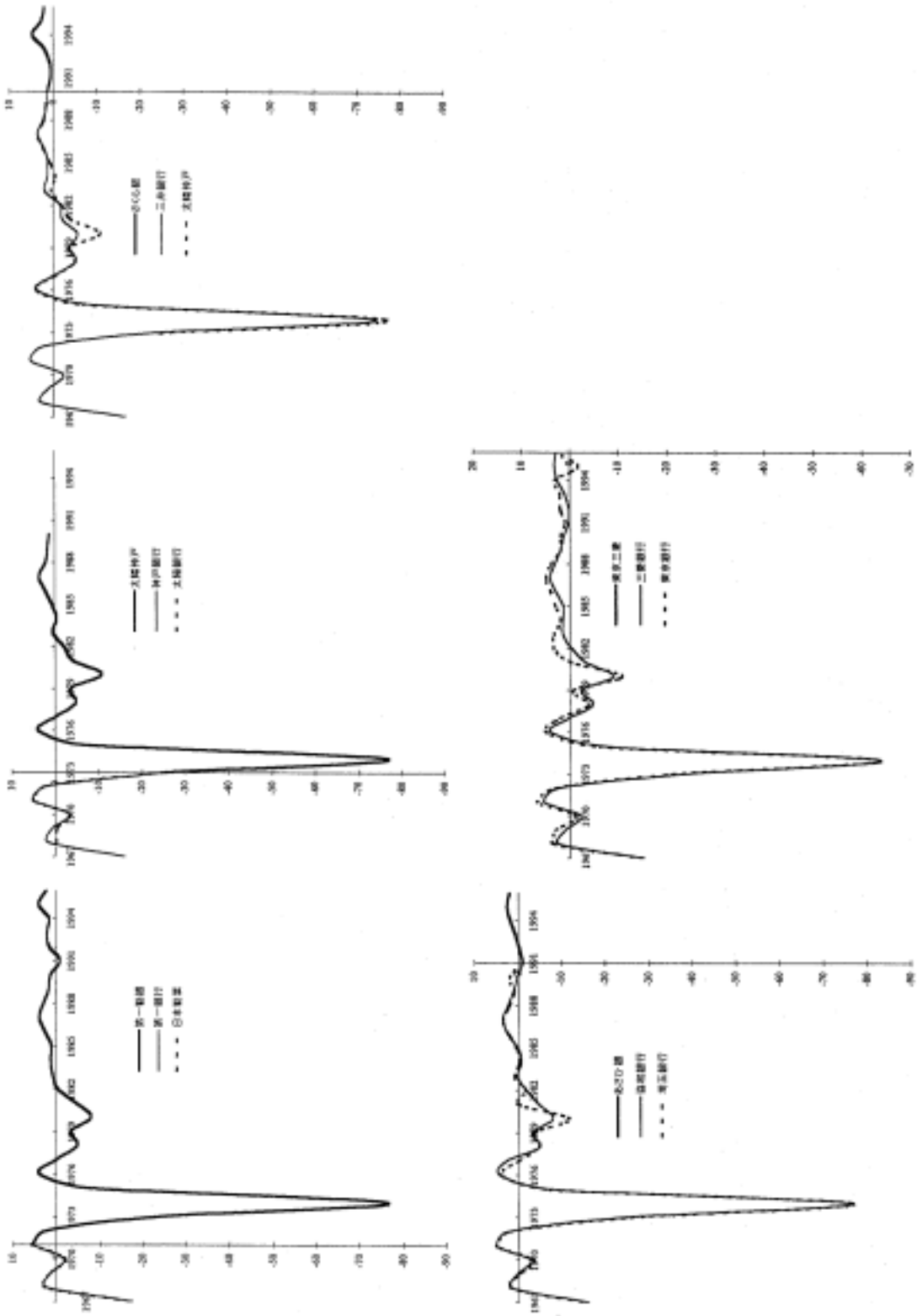
しかし，一方で，合併の効果としてここでは取り上げなかった指標によって明らかにされるべき効果が存在することも事実である。例えば，含み益などを背景とする総合的な体力や健全性の向上，知名度やイメージアップによる効果，取引先に対する地位アップによる効果などさまざまである。また，1980年代に入り，銀行の株価に自律的な動きが出てきたのは事実であるが，まだ株式持合などを通じて安定的な株価を維持している可能性が強く，株価による評価も今後起こる合併の評価には有効な結果をもたらすかもしれない。

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

	第一勧銀			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	北拓銀
		第一銀行	日本勧業		三井銀行	太陽神戸	神戸銀行	太陽銀行		協和銀行	埼玉銀行		三菱銀行	東京銀行						
1967		-17.43	-16.78		-16.27		-15.86			-15.95	-14.61		-14.97	-14.92	-16.13	-15.30	-16.73	-12.47	-16.16	-18.33
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
1969		1.49	1.46		1.37		0.78	-0.33		0.46	-0.19		1.11	3.00	0.76	0.86	1.36	1.30	0.65	-0.04
1970		-1.60	-2.08		-2.06		-3.18	-3.35		-2.66	-3.47		-2.04	-1.04	-2.21	-2.24	-1.63	-2.00	-1.16	-3.13
1971	5.71				5.49		5.34	5.16		5.16	5.08		5.64	6.89	5.42	5.37	5.73	5.42	5.27	5.20
1972	2.53				2.30		2.19	2.21		2.52	2.06		2.60	2.92	2.66	2.59	3.10	2.50	2.25	2.08
1973	-23.22				-22.19	-24.64				-23.81	-25.78		-23.01	-21.15	-24.16	-22.24	-24.11	-21.92	-23.44	-24.32
1974	-76.52				-74.08	-76.79				-76.03	-76.74		-63.83	-63.75	-66.73	-67.47	-63.53	-69.26	-59.39	-74.72
1975	-6.86				-7.76	-5.54				-6.86	-5.97		-6.94	-5.09	-7.30	-7.22	-7.71	-6.46	-6.56	-6.14
1976	4.11				4.12	4.06				4.36	4.05		4.17	4.90	4.26	4.09	4.25	3.95	3.51	3.81
1977	0.16				0.34	-0.27				2.71	-0.15		0.27	1.98	3.60	-0.05	0.34	-0.15	-0.12	-0.84
1978	-4.76				-4.96	-4.82				-4.83	-4.58		-4.73	-3.90	-4.92	-4.51	-4.63	-5.70	-7.05	-3.38
1979	-3.29				-3.54	-3.52				-3.07	-3.84		-2.32	-0.80	-4.62	-0.38	-2.55	-1.80	-2.05	-1.74
1980	-7.94				-5.44	-10.72				-7.92	-11.81		-8.88	-10.78	-9.50	-10.32	-8.61	-7.82	-11.26	-10.29
1981	-4.42				-1.95	-4.05				-4.68	0.04		-3.21	-0.29	-1.00	-2.25	-2.70	-3.73	-4.63	-3.83
1982	-0.30				-1.50	-1.95				-1.73	-1.59		-0.23	3.37	-1.35	-0.50	-0.67	-0.81	0.80	-2.04
1983	0.94				2.10	0.54				0.32	0.88		1.52	3.40	1.90	1.84	2.28	1.14	0.15	0.64
1984	1.38				1.41	-0.33				-0.61	-0.27		1.51	2.00	1.87	1.57	0.99	0.91	0.84	-0.24
1985	1.11				1.31	0.79				0.19	0.47		1.42	2.95	1.40	0.95	1.48	0.28	-4.05	1.07
1986	2.66				2.18	2.36				2.44	2.30		2.86	3.97	2.86	2.80	2.90	2.36	2.65	2.78
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
1988	3.04				2.45	2.25				2.35	2.10		3.11	4.00	3.23	2.81	3.06	2.50	2.59	2.31
1989	1.78				1.54	1.80				1.10	0.81		2.03	1.99	2.03	1.32	1.37	1.52	3.99	-0.66
1990	1.32			1.29						0.23	2.05		1.31	1.98	1.83	1.68	1.57	1.23	-0.42	0.33
1991	-0.86			0.69					-1.10				0.17	1.04	0.22	-8.98	0.21	-6.93	0.39	0.35
1992	1.65			0.83					-0.26				0.21	2.03	-2.67	-0.85	-0.21	-0.58	1.03	0.77
1993	2.15			2.07					0.65				1.07	2.12	0.70	0.87	1.31	1.23	-0.21	2.17
1994	1.71			4.87					1.84				2.64	3.09	2.71	2.52	2.47	2.14	2.03	1.51
1995	4.06			2.83					2.62				3.30	-1.69	3.26	3.08	3.15	2.87	3.55	2.71
1996	2.27			2.16					1.94			2.86			2.50	2.44	2.49	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

	第一勧銀			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	北拓銀
		第一銀行	日本勧業		三井銀行	太陽神戸	神戸銀行	太陽銀行		協和銀行	埼玉銀行		三菱銀行	東京銀行						
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				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	0.0195		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	0.0287				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		0.0190	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						0.0320	0.0445		0.0378	0.0422	0.0408	0.0407	0.0395	0.0375	0.0292	0.0325
1991	0.0282			0.0360					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

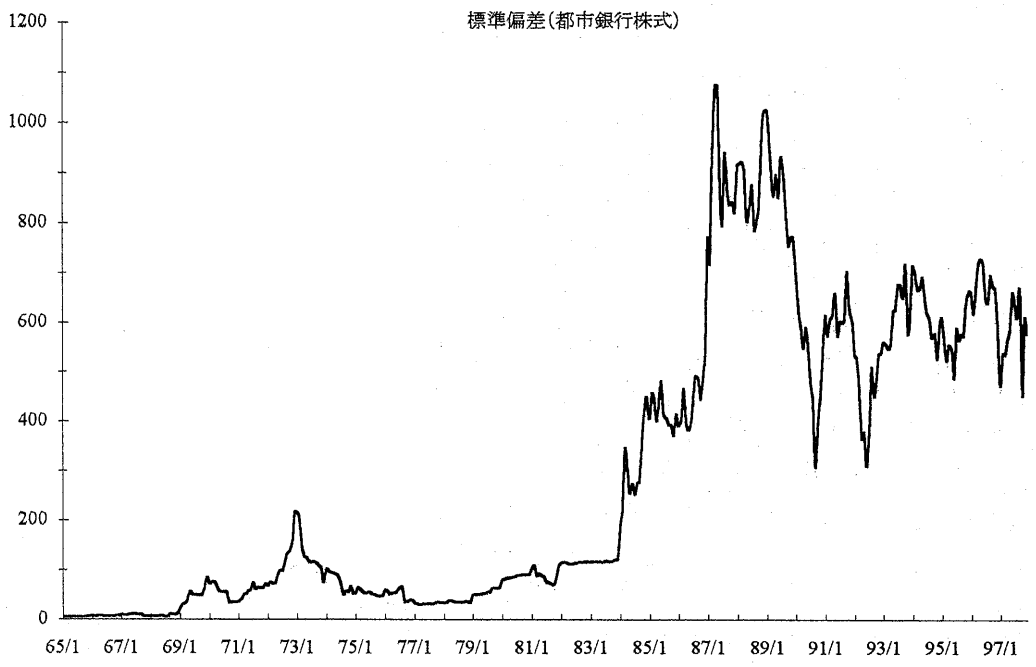
資料２－２　税の優遇効果

	第一勧銀			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	北拓銀
		第一銀行	日本勧業		三井銀行	太陽神戸	神戸銀行	太陽銀行		協和銀行	埼玉銀行		三菱銀行	東京銀行						
1967		0.0047	0.0143		0.0141		0.0161			0.0182	0.0018		0.0027	0.0209	0.0020	0.0018	0.0033	0.0138	0.0134	0.0255
1968		0.0096	0.0033		0.0036		0.0199	0.0046		0.0128	0.0028		0.0042	0.0171	0.0026	0.0035	0.0064	0.0032	0.0410	0.0222
1969		0.0125	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
1970		0.0066	0.0069		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
1971	0.0083				0.0034		0.0092	0.0068		0.0072	0.0066		-0.0128	0.0175	0.0060	0.0066	0.0093	0.0046	0.0079	0.0084
1972	0.0076				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
1973	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
1974	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
1975	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
1976	0.0029				0.0015	0.0094				0.0024	0.0059		0.0017	0.0004	0.0020	0.0012	0.0014	0.0093	0.0011	0.0040
1977	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
1978	0.0091				0.0107	0.0147				0.0125	0.0076		0.0072	0.0056	0.0061	0.0103	0.0068	0.0140	0.0139	0.0040
1979	0.0078				0.0026	-0.0071				-0.0241	-0.0039		-0.0055	0.0100	-0.0231	0.0068	0.0033	-0.0028	0.0029	0.0106
1980	0.0005				-0.0002	0.0002				-0.0002	0.0196		0.0006	-0.0006	-0.0022	-0.0004	0.0051	-0.0027	0.0058	0.0019
1981	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
1982	-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
1983	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
1984	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
1985	-0.0009				-0.0040	0.0013				0.0030	0.0003		-0.0006	-0.0008	-0.0015	-0.0002	-0.0010	0.0143	0.0415	-0.0034
1986	0.0011				0.0014	0.0016				0.0021	0.0002		0.0004	0.0015	0.0398	0.0003	-0.0006	0.0011	0.0009	0.0020
1987	0.0006				0.0010	0.0007				0.0005	0.0009		0.0009	0.0042	-0.0012	0.0008	0.0007	0.0013	0.0026	0.0009
1988	0.0007				0.0004	0.0002				0.0012	0.0013		0.0008	0.0036	-0.0005	0.0010	0.0005	0.0014	0.0016	0.0033
1989	0.0009				0.0016	0.0021				0.0002	0.0011		0.0015	0.0060	0.0001	0.0011	0.0009	-0.0013	-0.0012	0.0007
1990	0.0027			0.0006						0.0076	-0.0001		-0.0003	-0.0044	-0.0005	0.0012	0.0035	-0.0022	0.0005	0.0062
1991	0.0048			0.0024					0.0129				0.0062	-0.0058	0.0017	0.1835	0.0035	0.2410	0.0120	0.0042
1992	-0.1792			0.0329					0.0856				0.0298	0.0178	-0.0465	0.1266	0.0192	0.1686	0.0239	-0.0178
1993	0.0120			0.0083					0.0558				0.0372	-0.0068	0.0644	0.1449	0.0120	0.0158	0.0199	-0.2457
1994	0.1432			-0.3352					0.0367				-0.0025	-0.0036	-0.0002	0.0128	0.0054	0.0324	0.0140	0.1448
1995	-0.1231			0.0055					0.0009				0.0696	1.3338	-0.0017	0.0000	0.0029	0.0071	0.0017	0.0239
1996	0.0000			-0.0022					0.0034			0.0015			-0.0050	0.0001	-0.0009	0.0002	-0.0032	-0.0003

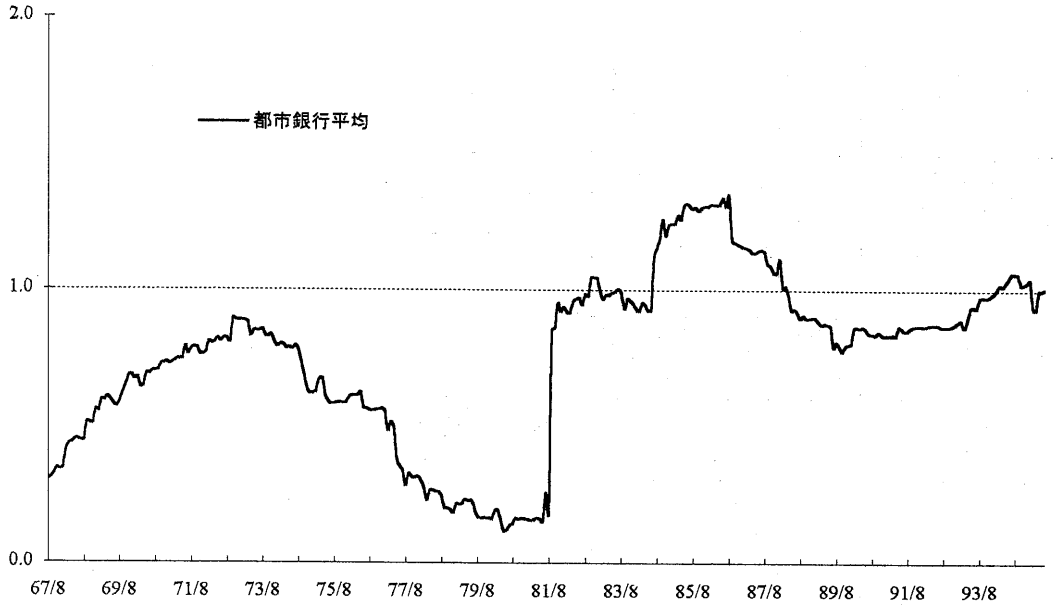
資料２－３　法人税実効率

	第一勧銀			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	北拓銀
		第一銀行	日本勧業		三井銀行	太陽神戸	神戸銀行	太陽銀行		協和銀行	埼玉銀行		三菱銀行	東京銀行						
1967		0.4590	0.4456		0.4348		0.4155			0.4028	0.3482		0.3634	0.4011	0.4067	0.3804	0.4344	0.2963	0.4171	0.4770
1968		0.4213	0.4263		0.4370		0.5690	0.5360		0.4633	0.3944		0.4013	0.4234	0.3901	0.4015	0.4519	0.3568	0.4919	0.4909
1969		0.3610	0.3911		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
1970		0.4026	0.4522		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
1971	0.5613				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
1972	0.4983				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
1973	0.4437				0.4228	0.4807				0.4539	0.4780		0.4400	0.4502	0.4637	0.4250	0.4638	0.4161	0.4398	0.4552
1974	0.6304				0.6171	0.6280				0.6260	0.6225		0.5633	0.5771	0.5799	0.5854	0.5674	0.5938	0.5260	0.6165
1975	0.5809				0.6124	0.5233				0.5859	0.5402		0.5879	0.5494	0.6041	0.5950	0.6177	0.5634	0.5496	0.5383
1976	0.5601				0.5822	0.5938				0.5481	0.5971		0.5358	0.5394	0.5846	0.5659	0.5606	0.5731	0.5337	0.5833
1977	0.5076				0.4863	0.5562				-0.1865	0.5480		0.5152	0.3337	-0.9954	0.5427	0.5171	0.5472	0.5064	0.6005
1978	0.4864				0.5051	0.4857				0.4983	0.4684		0.5019	0.5234	0.5114	0.4828	0.4942	0.5442	0.5887	0.3692
1979	0.5423				0.5696	0.5226				0.5017	0.5439		0.5044	0.5446	0.5163	0.2986	0.5162	0.4357	0.4195	0.3780
1980	0.4758				0.3865	0.5346				0.4381	0.5704		0.5178	0.5994	0.5252	0.5432	0.4989	0.4373	0.5511	0.5220
1981	0.5849				0.4968	0.5489				0.5463	0.2324		0.5535	0.5514	0.4465	0.5027	0.5283	0.5463	0.5578	0.5020
1982	0.5535				0.6285	0.6249				0.5918	0.6026		0.5719	0.5219	0.6212	0.5870	0.6041	0.5814	0.4183	0.6117
1983	0.5843				0.4680	0.6014				0.5915	0.5682		0.5371	0.5613	0.5204	0.5211	0.4686	0.5032	0.6224	0.5896
1984	0.5377				0.5233	0.6184				0.6066	0.6153		0.5269	0.6542	0.5029	0.5198	0.5738	0.5122	0.5400	0.6360
1985	0.4939				0.4467	0.5057				0.5644	0.5402		0.4370	0.4516	0.4884	0.5257	0.4700	0.5515	0.7846	0.5096
1986	0.5120				0.6251	0.5600				0.5391	0.5404		0.5123	0.4139	0.5446	0.5310	0.4809	0.5602	0.4760	0.5605
1987	0.5783				0.6156	0.5345				0.5286	0.5312		0.5516	0.5906	0.6088	0.5323	0.5173	0.6231	0.5507	0.5594
1988	0.5196				0.5355	0.5304				0.5258	0.5873		0.5116	0.5843	0.5074	0.5447	0.5143	0.5462	0.4864	0.5583
1989	0.4724				0.4791	0.3923				0.4861	0.4931		0.4429	0.5889	0.5003	0.5000	0.5319	0.4761	0.0332	0.6227
1990	0.4705			0.4560						0.5363	0.3333		0.4720	0.4239	0.4557	0.4139	0.4483	0.4634	0.5988	0.5180
1991	0.5455			0.4391					0.5721				0.5011	0.4428	0.5003	0.8134	0.4963	0.7917	0.4910	0.4763
1992	0.4906			0.5459					0.6688				0.6330	0.4102	0.7710	0.6866	0.6457	0.6811	0.5533	0.5692
1993	0.1382			0.3883					0.5567				0.5028	0.3136	0.5145	0.4460	0.4087	0.4048	0.6703	0.3202
1994	0.4598			0.5925					0.4418				0.1968	0.2198	0.0119	0.0218	0.2149	0.2412	0.5736	0.4872
1995	0.8413			-0.1220					-0.0251				0.7064	0.8240	-0.0837	-0.0006	-0.0691	-0.1704	-0.0488	-0.2980
1996	-0.0012			0.1261					0.1356			0.4984			0.2002	0.0144	0.0049	0.0860	0.2046	0.0245

資料3　銀行株式の安定度

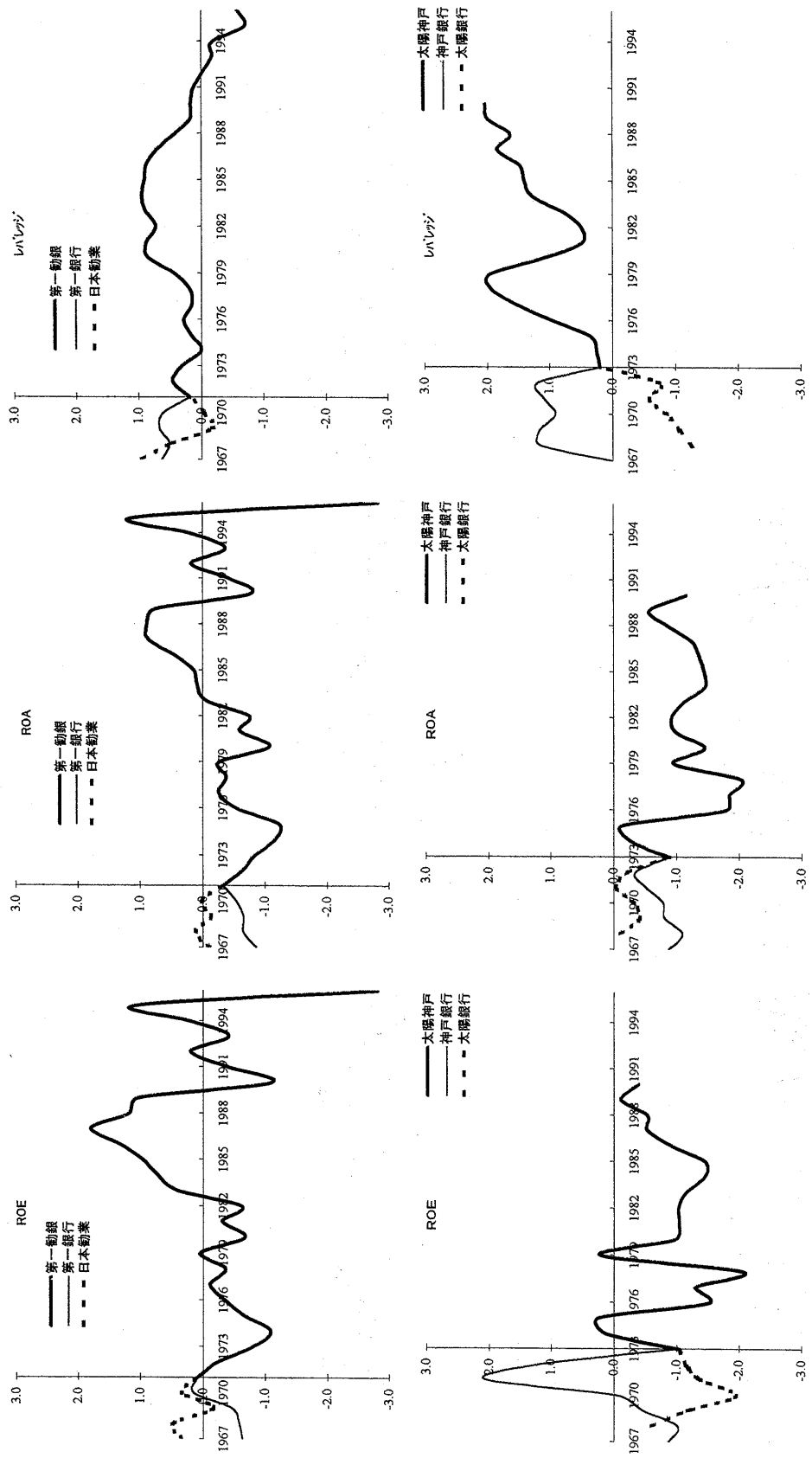


資料４　都市銀行平均株価のβ値

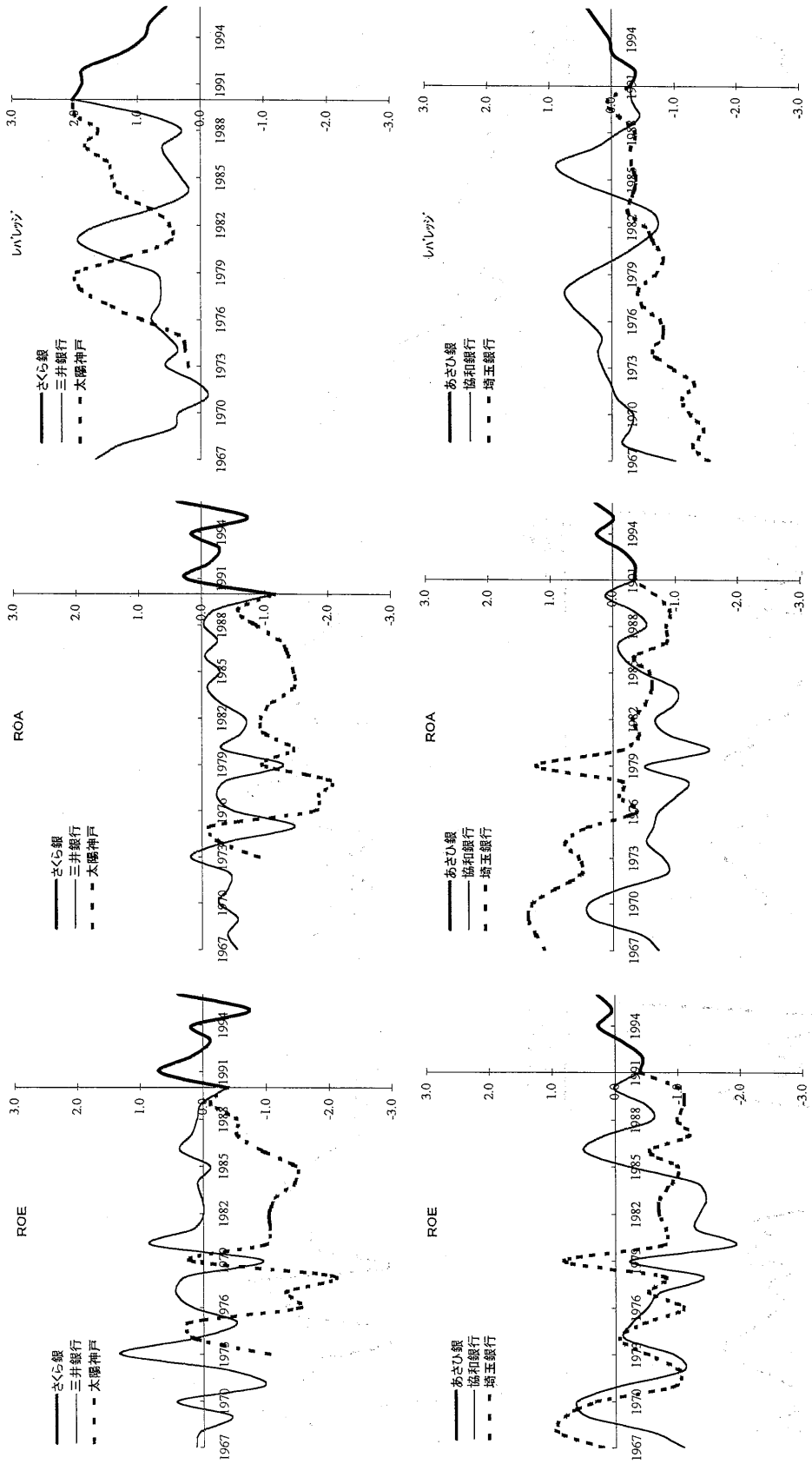


各時期の前後30ヶ月の都市銀行平均株価から求められるβ値

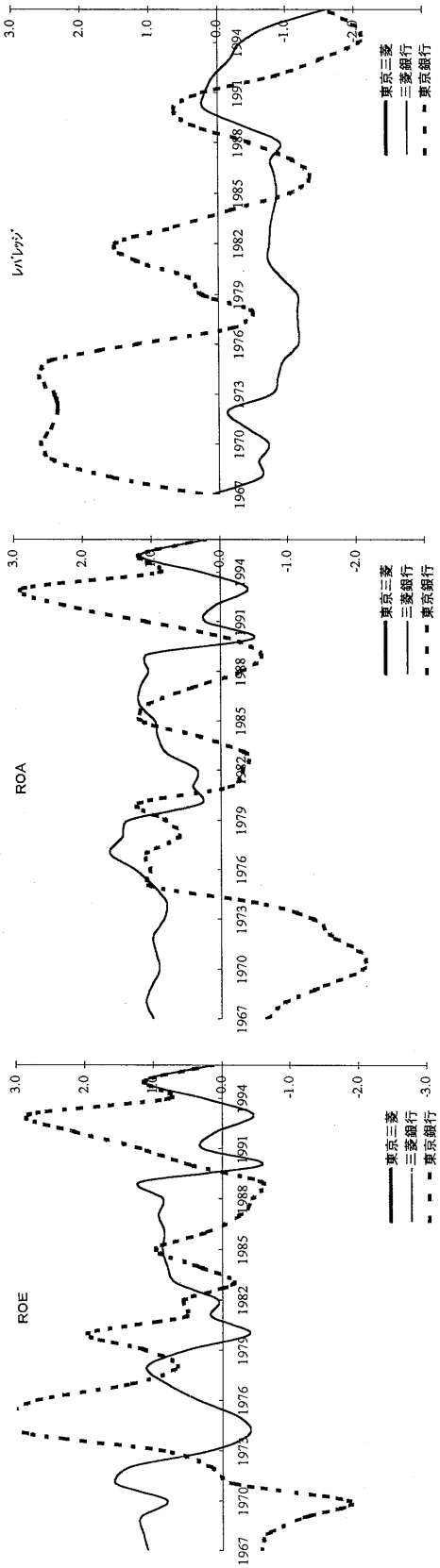
資料 5－1　ROE・ROA・レバレッジ標準化変量



資料５－２　ROE・ROA・レバレッジ標準化変量



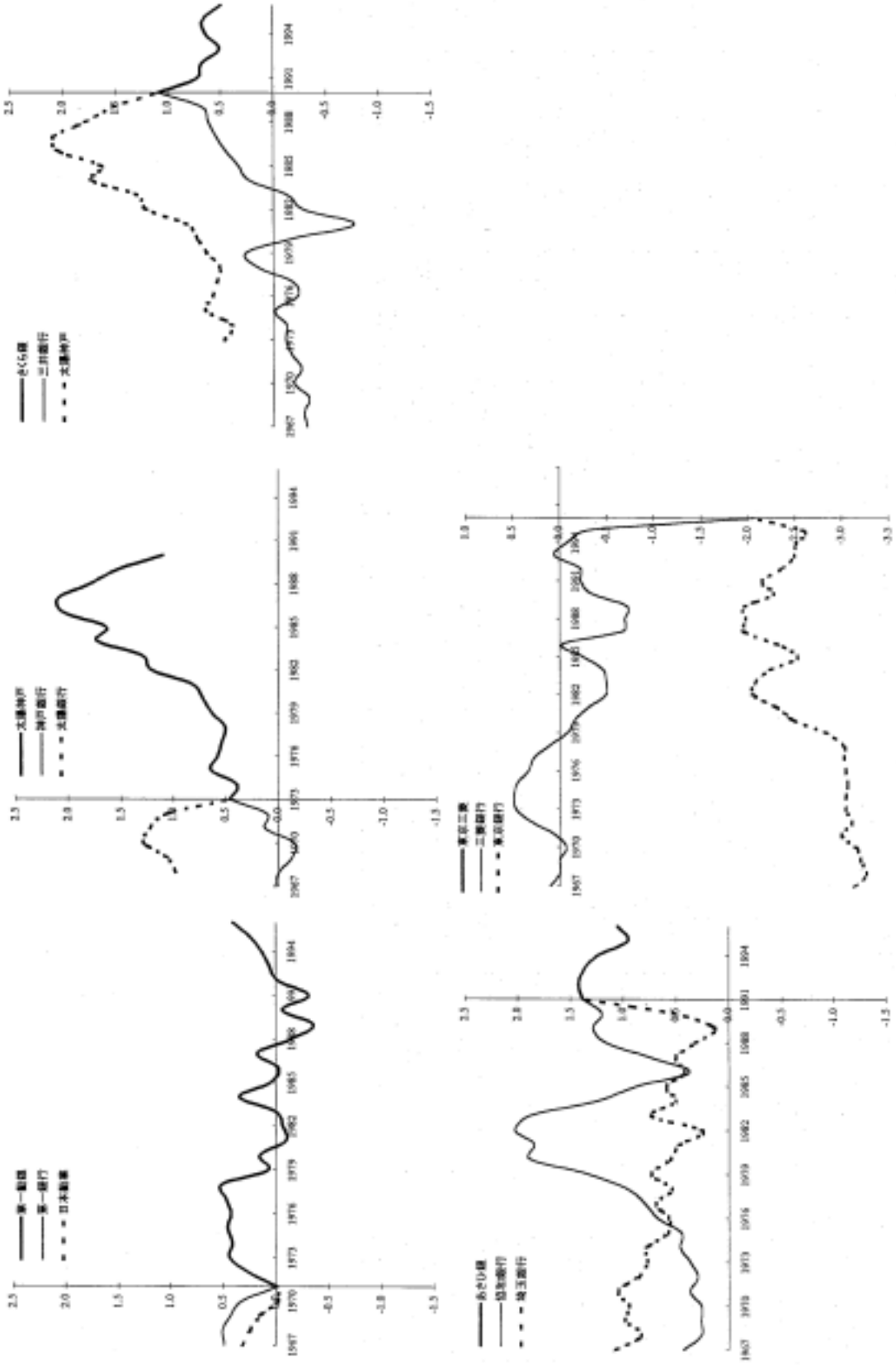
資料 5−3　ROE・ROA・レバレッジ標準化変量



資料６－１　総資産に占める貸出金の割合（標準化変量）

	第一勧銀			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	北拓銀
		第一銀行	日本勧業		三井銀行	太陽神戸	神戸銀行	太陽銀行		協和銀行	埼玉銀行		三菱銀行	東京銀行						
1967		0.49	0.32		-0.32		0.04			0.43	1.07		0.11	-3.13	0.01	0.05	0.09	0.31	-0.01	0.52
1968		0.51	0.25		-0.29		0.00	0.98		0.27	0.83		0.00	-3.26	0.00	-0.02	0.10	0.29	0.07	0.35
1969		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
1970		0.33	-0.02		-0.19		-0.15	1.28		0.26	0.94		-0.06	-3.16	-0.10	0.08	0.09	0.30	-0.07	0.39
1971	-0.01				-0.27		0.13	1.23		0.37	1.05		0.06	-3.00	-0.14	-0.06	0.31	0.09	-0.04	0.25
1972	0.26				-0.17		0.11	1.07		0.30	0.86		0.32	-3.11	-0.11	-0.01	0.32	-0.05	0.00	0.21
1973	0.44				-0.12	0.47				0.37	0.77		0.48	-3.04	0.07	0.09	0.47	-0.26	0.14	0.25
1974	0.42				-0.12	0.39				0.47	0.78		0.50	-3.04	0.06	0.03	0.44	-0.22	0.19	0.30
1975	0.46				-0.01	0.64				0.45	0.58		0.46	-3.06	0.05	0.08	0.48	-0.12	0.19	0.00
1976	0.43				-0.23	0.58				0.68	0.57		0.34	-3.04	0.18	0.12	0.40	-0.21	0.23	0.19
1977	0.47				-0.18	0.54				0.80	0.69		0.28	-3.02	0.21	0.04	0.18	-0.19	0.34	0.17
1978	0.51				0.15	0.51				0.97	0.54		0.11	-3.03	0.20	-0.10	0.06	0.00	0.43	0.09
1979	0.08				0.26	0.63				1.34	0.73		-0.08	-2.85	0.01	-0.14	0.15	0.06	0.36	-0.20
1980	0.15				-0.17	0.72				1.90	0.56		-0.15	-2.49	0.01	-0.09	0.14	-0.53	0.73	-0.03
1981	-0.09				-0.77	0.82				1.85	0.47		-0.30	-2.32	-0.16	-0.33	0.18	-0.02	0.21	0.68
1982	-0.07				-0.29	1.20				2.03	0.25		-0.49	-2.06	-0.16	-0.54	-0.36	-0.09	-0.24	0.57
1983	0.00				-0.13	1.29				1.88	0.73		-0.49	-2.07	-0.58	-0.55	0.19	-0.13	-0.13	-0.14
1984	0.35				0.23	1.72				1.24	0.50		-0.45	-2.23	-0.44	-0.83	0.02	-0.11	-0.64	0.00
1985	0.05				0.33	1.64				0.88	0.59		-0.24	-2.53	-0.50	-0.58	0.13	0.21	-0.19	0.02
1986	-0.03				0.45	2.04				0.38	0.42		-0.03	-2.32	-0.40	-0.67	0.49	-0.32	-0.28	-0.03
1987	0.18				0.54	2.09				0.75	0.50		-0.67	-1.97	-0.51	-0.75	-0.17	-0.40	-0.36	0.41
1988	-0.14				0.62	1.79				1.17	0.32		-0.69	-1.97	-0.72	-0.69	-0.16	-0.22	-0.53	0.70
1989	-0.36				0.67	1.52				1.29	0.13		-0.71	-1.96	-0.57	-0.63	-0.33	-0.16	-0.32	1.10
1990	-0.06			1.09						1.20	0.51		-0.33	-2.27	-0.50	-0.42	-0.18	-0.19	-0.14	1.16
1991	-0.31			0.73					1.38				-0.22	-2.15	-0.20	-0.55	0.01	0.09	-0.32	1.21
1992	-0.03			0.68					1.42				-0.22	-2.36	0.02	-0.52	0.27	0.00	-0.42	0.74
1993	0.06			0.51					1.37				0.05	-2.49	0.04	-0.48	0.27	0.07	-0.71	0.59
1994	0.13			0.64					1.24				-0.07	-2.51	0.14	-0.38	0.06	0.01	-0.80	0.74
1995	0.24			0.67					0.95				-0.30	-2.60	0.10	-0.18	0.20	0.09	-0.20	0.82
1996	0.41			0.49					1.05			-2.07			-0.53	-0.28	0.19	-0.52	-0.26	1.25

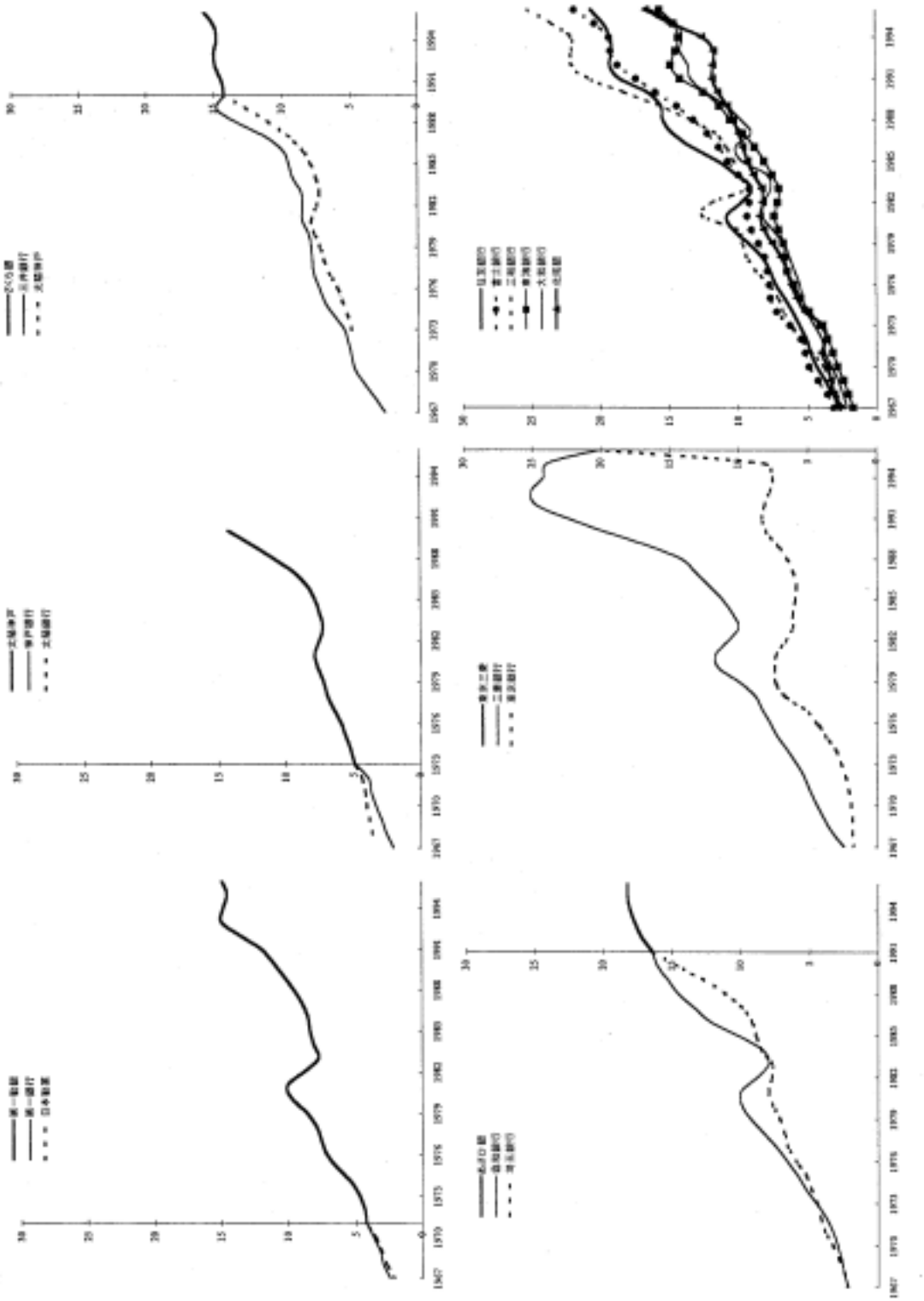
資料 6－2　総資産に占める貸出金の割合（標準化変量）



資料 7－1　1人当り動不動産（百万円）

	第一勧銀			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	北拓銀
		第一銀行	日本勧業		三井銀行	太陽神戸	神戸銀行	太陽銀行		協和銀行	埼玉銀行		三菱銀行	東京銀行						
1967		2.42	2.08		2.51		2.06			2.20	2.27		2.50	1.80	2.52	3.15	2.36	1.75	2.16	2.86
1968		2.95	2.67		3.19		2.57	3.64		2.52	2.48		3.30	1.87	3.23	3.61	2.97	2.06	2.50	3.13
1969		3.19	3.10		3.98		2.93	3.84		2.73	2.90		3.92	1.87	3.77	4.29	3.38	2.41	2.81	3.37
1970		3.67	3.51		4.69		3.40	4.10		3.00	3.35		4.48	1.96	4.38	4.94	3.85	2.87	3.34	3.60
1971	4.23				4.95		3.74	4.17		3.38	3.90		4.95	2.10	4.84	5.22	4.67	3.21	3.79	4.00
1972	4.35				5.20		3.96	4.39		3.84	4.24		5.36	2.30	5.14	5.49	5.39	3.59	4.02	3.67
1973	4.74				5.50	4.98				4.57	4.51		5.90	2.65	5.60	6.30	6.15	4.13	4.56	3.95
1974	5.39				6.24	5.23				5.31	4.89		6.57	3.02	6.12	7.25	6.77	4.88	5.10	5.21
1975	6.39				6.93	5.61				5.92	5.27		7.28	3.76	6.72	7.68	7.12	5.50	5.38	5.77
1976	7.19				7.33	5.97				6.69	5.95		7.80	4.41	7.31	7.77	7.74	6.00	5.57	6.17
1977	7.59				7.70	6.54				7.47	6.59		8.42	5.35	7.74	7.89	8.66	6.45	5.95	6.50
1978	7.93				7.84	6.97				8.37	6.85		8.92	6.77	8.28	8.10	9.39	6.62	6.34	6.92
1979	8.63				7.92	7.27				9.34	7.20		10.13	7.41	9.30	8.55	9.70	6.75	6.74	7.52
1980	9.72				8.13	7.68				9.98	7.69		11.54	7.47	10.36	9.06	10.05	7.06	7.50	8.12
1981	10.13				8.56	7.90				10.06	8.04		11.78	7.40	10.86	9.37	12.63	7.38	8.31	8.40
1982	8.84				8.54	7.53				8.88	7.81		10.86	6.72	9.77	9.18	11.84	7.15	8.18	8.19
1983	7.79				8.64	7.31				8.01	7.77		10.07	6.18	9.03	9.19	9.24	7.05	7.66	8.27
1984	8.15				9.25	7.55				8.50	8.50		10.48	6.15	10.10	9.97	9.80	7.53	7.88	8.84
1985	8.45				9.53	7.90				10.29	8.91		11.19	5.99	11.49	10.74	10.31	8.11	9.72	9.30
1986	8.58				9.97	8.47				12.27	9.18		12.15	5.88	13.39	11.38	10.80	8.77	10.17	9.61
1987	8.99				11.22	9.48				13.43	9.94		13.17	6.10	14.76	12.22	11.63	9.64	9.04	9.92
1988	9.62				13.30	10.95				14.59	11.13		14.21	6.50	15.44	13.24	13.44	10.56	9.79	10.30
1989	10.37				14.82	12.58				15.33	12.69		16.60	7.16	15.57	14.43	15.67	11.31	10.83	10.75
1990	11.15			14.27						16.07	14.65		19.76	7.99	16.58	15.94	18.27	12.47	12.34	11.43
1991	12.03			14.46					16.41				22.48	8.36	18.58	17.36	20.81	14.17	13.44	11.83
1992	13.66			14.89					17.16				24.74	8.16	19.24	18.68	22.04	14.86	13.60	11.80
1993	15.05			15.03					17.63				25.08	7.78	19.09	19.18	22.04	14.49	14.18	11.73
1994	14.85			14.84					18.02				24.23	7.57	19.23	19.28	22.02	14.27	14.00	12.58
1995	14.57			14.99					18.23				23.93	8.11	19.72	20.33	23.52	14.64	14.50	14.88
1996	14.95			15.73					18.23			20.15			20.65	21.85	25.15	15.63	16.36	16.63

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
橘木俊詔・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
『上位都市銀行の経営分析』日本証券経済研究所
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