



Working Paper Series

WIF-06-005 : October 2006

金融システム安定化政策の検証

大村 敬一, 水上 慎士, 川口 健一

早稲田大学
ファイナンス総合研究所

<http://www.waseda.jp/wnfs/nif/index.html>

金融システム安定化政策の検証[▲]

大村 敬一^{*1}、水上 慎士^{*2}、川口 健一^{*3}

【要 旨】

金融システムの安定化を図るために実施された主要行への公的資金一斉注入から、約 8 年の年月が経過した。2005 年 3 月期には、金融再生プログラムに掲げた主要行の不良債権比率半減目標が達成され、現時点では注入時の最大の懸案事項であった金融システム不安も解消し、注同行の健全性回復を背景に公的資金の返済も進んでいる。

本稿の目的は、この間に金融システム不安がどのように解消に向かったのか、その過程を総括し教訓を引き出すための議論の材料を提供するとともに、今後の金融システムのあり方を議論する際の視座を提供することにある。

そのため、多変量解析の一手法である主成分分析を用い、公的資金注同行を含む全国銀行から抽出された財務特性の時系列的な変化を比較・検討し、そこに含まれる金融行政の対応や銀行行動に関する情報を活用することによって、この間の金融システム安定化政策が与えた銀行の財務パフォーマンスへの影響を検証した。

分析対象期間は 1997 年 3 月期～2005 年 3 月期の 9 年間、対象サンプル数は計 977、財務データは「日経 NEEDS FinancialQUEST」のデータベースを利用し、各年度の 3 月期決算データを用いた。

分析結果によれば、2002 年 3 月期に、それまでの護送船団方式から、格差拡大を容認しつつ問題銀行に対処する「分離政策」へと金融行政のレジームが転換し、それ以降、主要行の不良債権処理が進展すると同時に、収益力強化に向けて銀行のビジネスモデルにも変化が見られる。また、2005 年 3 月期時点で、公的資金注同行は概ね健全化したとみなせるが、2004 年 3 月期以降の銀行の利益率の改善は、不良債権処理の進展のみならず、経済情勢・市場環境の好転による影響も大きかったと評価される。ただし、この時点では、公的資金注同行の安全性の改善度合いは弱く、引き続き、収益性の向上が課題といえる。

[▲] 本稿の執筆に当たり、すでに多くの方々より有益な示唆が与えられた。ここに感謝の意を表したい。

^{*1} 早稲田大学商学大学院（大学院ファイナンス研究科）教授 E-mail: komura@waseda.jp

^{*2} 早稲田大学商学大学院（ファイナンス研究センター）教授 E-mail: shinji.mizukami@waseda.jp

^{*3} 早稲田大学商学部 E-mail: gionkawaguchi@suou.waseda.jp

目 次

1	はじめに	1
2	公的資金の注入とフォローアップ	2
2.1	公的資金注入の経緯	2
2.2	フォローアップの枠組み	3
2.3	公的資金の返済	5
3	主成分分析	6
3.1	分析方法	6
3.2	分析結果	7
3.2.1	主成分の解釈	8
3.2.2	金融システムの変遷とその特徴	8
3.3	主成分得点の時系列推移とその特徴	11
3.3.1	第1主成分（コア成分）	11
3.3.2	第2主成分（貸出成分）	14
3.3.3	第3主成分（安全成分）	17
4	分析結果のまとめと残された課題	20
5	結 語	23
	【参考文献】	24

1 はじめに

2005年3月期に、金融再生プログラム¹が掲げた主要行の不良債権比率半減目標が達成され²、バブル崩壊以降、長年の懸案であった不良債権問題は終息することとなった。わが国の金融機関の健全性が概ね回復したことに伴い、同年4月1日にはペイオフが本格的に解禁となり³、金融システムの安定化を国内外に示すこととなった。このことは、同時に、1998年、99年に実施された主要行への公的資金の一斉注入を含む金融システム安定化政策も、終着点へと近づいていることを意味する。

この間の一連の金融行政に対する政策評価については、公的資金注入手の健全化が進んだことや公的資金の返済が進展していることなどから、一定の成功を収めたと見る向きもある⁴。しかし、このようなストレートな関係というよりは、実際には、近年の景気回復や市場環境の改善が銀行財務にもたらした影響や、不良債権処理の過程で金融行政が銀行行動に与えた影響、さらには金融行政や銀行行動の反応が経済情勢や市場の期待形成に与えた影響などが相互に複雑に絡み合っているはずである。したがって、この間の政策評価を実施しようとする場合には、こうした複雑に絡み合った紐を解きほぐすような作業が必要となる。

本稿の目的は、こうした作業を、銀行の財務データを活用することにより、金融システム健全化への道程を客観的に示し、金融システム不安がどのように解消に向かったかを検証することにある。具体的には、多変量解析の一手法である主成分分析によって、公的資金注入手を含む全国銀行の財務特性を抽出し、それらの時系列的な変化を比較・検討することによってそこに含まれる金融行政の対応や銀行行動の情報を活用し、公的資金注入やその後のフォローアップの銀行財務への影響を検証する。

以下では、まず、第2章で、金融システム安定化政策を定義したうえで、1998年、99年の公的資金注入前後の経緯や、注入以降の金融行政のフォローアップの枠組み等を記す。第3章では、主成分分析の結果を示し、そこから特徴づけられる1997年3月期以降の金融システムの変遷とそこでの金融行政や銀行行動の変化について記す。第4章では、分析結果のまとめを行うとともに、分析結果から直接的な示唆が得られない重要な論点についても触れる。最後に、結語を述べる。

¹ 金融庁（2002）「金融再生プログラム—主要行の不良債権問題解決を通じた経済再生—」（平成14年10月30日）参照。

² 不良債権比率は金融再生法開示債権を総与信額で割ったものと定義され、主要行の不良債権比率は2002年3月期の8.4%から2005年3月期には2.9%へと低下した（2006年3月期は1.8%）。

³ 2005年4月1日以降、預金保険の保護対象範囲は、無利息、要求払い、決済サービスの提供という3要件を備える決済用預金および一般預金等については合算して元本1千万円とその利息等（1千万円を超える部分は破綻金融機関の財産の状況に応じて支払われる）となった。

⁴ 金融庁（2005）によれば、「公的資金による資本増強については、当初の資本増強以来6年以上が経過し、この間、資本増強を受けた金融機関において、健全性が向上し、また、民間からの資本調達も概ね可能になる等、経営健全化計画のフォローアップは引き続き求められるものの、総じて見れば所期の目的を達しつつある状況になってきている」とある。

2 公的資金の注入とフォローアップ

本稿では、金融システム安定化政策を、公的資金による資本増強および注入後のフォローアップによるガバナンスによって銀行財務の健全性を回復し、それを通じて金融システムの安定化を図る政策であると定義する。こうした金融システム安定化政策の影響を検証するに先立ち、本章では、1998年、99年の公的資金注入前後の経緯およびそれ以降の金融行政によるフォローアップの枠組み、公的資金の返済状況を記す。

先に述べたとおり、現時点では金融システムの安定化に一応の目処が立った感があるが、これまでの道程は決して平坦なものではなかった⁵。1997年まで遡ると、三洋証券が会社更生法を申請し、北海道拓殖銀行が破綻、山一証券が営業休止となるなど、大型金融機関の経営破綻が続いた。これにより金融システム不安は一気に深刻化し、海外の銀行間市場においては邦銀の調達金利に対してジャパン・プレミアムが発生する事態となった。

また、バブル崩壊と景気の長期低迷によって焦げ付いた不良債権の残高は1998年3月期の時点で29.8兆円となり、1993年3月期以降の5年間に計19.6兆円の不良債権を処分してきたにもかかわらず、まだ17.8兆円もの貸倒引当金を計上せざるを得ず⁶、それでもなお、銀行による引当不足が懸念されるという状況にあった。

銀行に対する公的資金注入は、こうしたわが国の金融システムに対する内外の不安感を払拭し、不良債権問題の抜本的解決を図る目的で実施されたといえる。

2.1 公的資金注入の経緯

大型金融機関の破綻により金融システム不安が深刻化した1997年に、政府は金融関連2法⁷を制定し、翌98年3月に、金融危機管理審査委員会（通称、佐々波委員会）が金融機能安定化法⁸に基づき、主要21行⁹に対して1兆8,156億円（うち優先株式3,210億円、劣後債・劣後ローン14,946億円）の公的資金注入を決定した。

⁵ 1996年度から2001年度までの金融行政担当の最高責任者は以下のとおりである。柳沢伯夫（金融再生担当：1998年10月23日～、金融再生委員長：98年12月15日～99年10月5日）、越智通雄（1999年10月5日～2000年2月25日）、谷垣禎一（2000年2月25日～同年7月4日）、久世公堯（2000年7月4日～同年7月30日）、相澤英之（2000年7月30日～同年12月5日）、柳沢伯夫（2000年12月5日～2001年1月6日、金融担当大臣：2001年1月6日～2002年9月30日）。

⁶ 金融庁（2006）「不良債権処分損の推移（全国銀行）」より。

⁷ 金融関連2法とは、預金保険法改正および金融機能安定化法を指し、預金保険法改正は預金者保護の強化を、金融機能安定化法は金融機関の資本充実のために預金保険機構が優先株式等の引受を可能にすることをそれぞれ目的としたものである。

⁸ 金融機能の安定化のための緊急措置に関する法律（平成10年2月18日法律第5号）。平成10年10月に成立した金融再生法によって廃止。

⁹ みずほFG（第一勧業銀行、富士銀行、日本興業銀行、安田信託銀行）、三井住友FG（住友銀行、さくら銀行）、旧UFJ・HD（三和銀行、東海銀行、東洋信託銀行）、りそなHD（大和銀行、あさひ銀行）、旧三菱東京FG（東京三菱銀行、三菱信託銀行）、住友信託銀行、三井トラストHD（三井信託銀行、中央信託銀行）、横浜銀行、あしぎんFG（足利銀行）、ほくほくFG（北陸銀行）、新生銀行、あおぞら銀行。なお、旧三菱東京FGと旧UFJ・HDは2005年10月1日に合併し、三菱UFJ・FGを発足。

しかし、本来、必要な資本注入の申請額が公表されると、自行の過少資本の状況が露呈することを懸念した各行は、比較的健全な銀行の申請額に合わせる形で横並び申請を行った。そのため、金融機能安定化法に基づく公的資金注入は、過少資本行に十分な公的資金を注入するという目的を十分に果たすことはできなかった。

同年、政府は金融機能安定化法を廃止し、新たに早期健全化法¹⁰、金融再生法¹¹を含む9つの法律を制定し、既に公的資金を注入していた日本長期信用銀行、日本債券信用銀行の破綻処理を行うとともに、翌1999年3月には、金融再生委員会（柳沢金融再生委員長）が早期健全化法に基づき、主要15行¹²に対して7兆4,593億円（うち優先株式6兆1,593億円、劣後債・劣後ローン1兆3,000億円）の公的資金の注入を行った。

金融機能安定化法に基づく公的資金注入の際に用いられた劣後債・劣後ローンは、BIS基準に従えば、自己資本の補完的項目（Tier II）として基本的項目（Tier I）と同額までしか自己資本として算入できない。したがって、より十分な自己資本の充実を図るために、早期健全化法に基づく公的資金注入においてはTier Iとなり得る優先株式を中心とし、前回は大きく上回る額の注入が実施された¹³。

また、その商品性については転換権を付与し、各行が発行する優先株式にそれぞれ異なる転換開始時期や転換価額の修正条項等を設定し、そのプレミアムによって信用リスクに見合った配当から生じる負担の軽減を図った。言い換えれば、民間の投資手法を真似て、株価が上昇に転じた場合に政府が転換権を行使してキャピタルゲインを得ることを前提に、その権利価値相当分だけ配当率を割り引き、申請行の信用リスクの序列や過少資本の実態が一般には識別困難となるような工夫を施したのである¹⁴。

2.2 フォローアップの枠組み

公的資金が注入されると、注入行は政府によるガバナンスを受ける義務が発生する。すなわち、公的資金注入行は、政府に対して業務の再構築・経営責任の明確化などを盛り込んだ「経営健全化計画」を提出し、政府には経営健全化計画の履行のための施策につき、四半期毎に定性的にヒアリングを行うことが義務づけられる。

そのうえで、経営健全化計画の履行を確保する行政上の措置として、早期健全化法第5

¹⁰ 金融機能の早期健全化のための緊急措置に関する法律（平成10年10月22日法律第143号）

¹¹ 金融機能の再生のための緊急措置に関する法律（平成10年10月16日法律第132号）

¹² みずほFG（第一勧業銀行、富士銀行、日本興業銀行）、三井住友FG（住友銀行、さくら銀行）、旧UFJ・HD（三和銀行、東海銀行、東洋信託銀行）、りそなHD（大和銀行、あさひ銀行）、旧三菱東京FG（三菱信託銀行）、住友信託銀行、三井トラストHD（三井信託銀行、中央信託銀行）、横浜銀行。

¹³ このほか、早期健全化法に基づく公的資金注入において優先株式が採用された経緯および商品性に関わる問題については、大村・水上・山崎（2002）に詳しい記述がある。

¹⁴ 後述するように、その後、金融再生委員会が公表した転換権行使の方針によれば、民間の投資家にとって転換権行使が合理的ではない株価下落のケースにおいて優先株式を普通株式に転換し、それによって取得した議決権を背景に業務運営の適正化を図るということが示唆されている。そのため、大村・水上・山崎（2002）は、銀行監督の権限を行使する可能性のために政府が銀行にプレミアムを支払う合理性はなく、転換オプションのプレミアムを利用した配当率のディスカウントは銀行への意図的な補助金の性格をもつことは否めないと指摘している。

条第4項に基づき履行状況の報告を求め、「自らの確に履行しようとしていないと認められた場合」や、「計画と実績とが相当程度乖離し、かつ市場の信任が低下した場合」には、早期健全化法第20条第2項に基づく監督上必要な措置として、銀行法第24条により理由及び代替措置などの報告を求め、必要な場合、銀行法第26条に基づき業務改善命令の発動を検討することとされた¹⁵。

さらに、転換権付優先株式も規律づけの役割を果たすとされている。金融再生委員会によれば、「経営健全化計画が的確に履行されている場合については、基本的には議決権の行使を目的とする転換権の行使は行わない」としながらも、「直近の自己資本比率や収益指標等からみて経営が著しく悪化した銀行について、経営体制の刷新等、経営管理を通じた適切な業務運営を確保することが必要である場合」、あるいは「期中においても市場における当該銀行の信認が著しく低下し、その回復を図ることが必要である場合」には、転換権を行使して議決権を得ることを検討するとしている¹⁶。

以上より、①経営健全化計画の履行状況の報告徴求、②監督上の措置の発動、③普通株式への転換権行使による議決権獲得、の3つが、公的資金注入後の政府によるガバナンスの手段となっていることがわかる。

しかし、後に述べるようなマイカル・ショックが発生したことから、市場には銀行検査・監督の実効性を疑問視する声が高まった。そのため、2002年9月30日の内閣改造による竹中平蔵金融担当大臣就任（経済財政政策担当大臣併任）後、同年10月に発表された金融再生プログラムでは、それまでの金融行政と一線を画し、①資産査定 of 厳格化、②自己資本の充実、③ガバナンスの強化、を「新しい金融行政の枠組み」として打ち出すに至る¹⁷。

特に金融機関に対するガバナンスについては、①外部監査人による厳正な監査、②早期是正措置の厳格化および早期警戒制度の活用、③公的資金注入行に対するガバナンスの強化、を行うこととなった。これを踏まえ、翌2003年4月には、監督上の措置の厳正化および経営責任の明確化等により、公的資金注入行に対してガバナンスを強化することを明確にし¹⁸、同年8月、主要5行¹⁹に対して業務改善命令が発出された。

この背景には、すでに述べたように、1999年9月、当時の金融再生委員会が、公的資金注入行の経営健全化計画の履行を確保するために、収益目標と実績とが相当程度乖離する等の場合には報告徴求や業務改善命令の発動を検討するとしたが（いわゆる3割ルール²⁰）、

¹⁵ 金融再生委員会（1999b）「資本増強行に対するフォローアップに係る行政上の措置」（平成11年9月30日）

¹⁶ 金融再生委員会（1999a）「転換権付優先株の転換権行使について」（平成11年6月29日）

¹⁷ 2002年度から2004年度までの金融行政担当の最高責任者は以下のとおりである。竹中平蔵（金融担当大臣：2002年9月30日～2003年9月22日、内閣府特命担当大臣・金融担当：2003年9月22日～2004年9月27日）、伊藤達也（内閣府特命担当大臣・金融担当：2004年9月27日～2005年10月31日）。なお、伊藤達也は、2002年9月30日から2004年9月27日まで内閣府金融担当副大臣。

¹⁸ 金融庁（2003）「公的資金による資本増強行（主要行）に対するガバナンスの強化について—経営健全化計画未達に係る監督上の措置の厳格化及び転換権行使条件の明確化—」（平成15年4月4日）

¹⁹ みずほFG、UFJ・HD、三井住友FG、三井トラストHD、住友信託銀行の5行。

²⁰ 収益目標と実績との相当程度の乖離とは、具体的には、自己資本に対する業務純益の水準（ROE）または当期利益の実績が計画ベースの数値より3割以上低下した場合とされていることから、「3割ルール」と呼ばれる。

2001年6月、金融庁は、この「3割ルール」が不良債権の早期処理の制約とならないよう、相当程度の乖離が不良債権の積極的な処理による場合には、まずは見直し後の計画の履行状況を注視するとしたことがある（いわゆる「3割ルールの明確化」）²¹。したがって、2003年4月の公的資金注入手続に対するガバナンス強化措置のポイントは、「3割ルールの明確化」が公的資金注入手続による収益力強化に向けた努力を怠らせる口実とならないよう、再び3割ルールを厳格適用する方針を確認することにより、不良債権処理と収益力強化を同時に迫る方向へと政策スタンスを修正した点にある。

公的資金注入手続に対するフォローアップの枠組みおよびその変遷は、以上のとおりである。次章以降の分析の狙いは、公的資金の注入効果を損なわないためにはどのようなフォローアップが望ましいかという観点から²²、金融行政によるガバナンスの変化を実際に客観的データによって検証しようという点にある。

2.3 公的資金の返済

現在、転換権付優先株式については、2007年1月31日を転換開始時期とする西日本シティ銀行（旧福岡シティ銀行）を除くすべての発行分が転換開始時期を迎えている。時限立法である早期健全化法が2002年3月に廃止されるまで、本法律に基づく公的資金注入手続の数は延べ32行²³、金額にして8兆6,053億円（うち優先株式7兆2,813億円、劣後債・劣後ローン1兆3,240億円）が投入され、2006年7月5日時点で、5兆3,840億円が償還・償却等により返済されている。

こうした公的資金の返済については、預金保険機構の返済指針に基づき²⁴、①国民負担の回避、②金融システムの安定、③銀行経営の健全性、を3条件とし、これまでに、三菱UFJ・FG、みずほFG、住友信託銀行、横浜銀行、もみじHD（旧広島総合銀行）、熊本ファミリー銀行、八千代銀行、関西アーバン銀行（旧関西さわやか銀行）、和歌山銀行、が全額を完済している²⁵。

公的資金の返済方法については、①毎年の利益を積み立てた剰余金によって買入消却を行う、②優先株式のまま預金保険機構が第三者へ転売する、③優先株式を普通株式に転換した後、預金保険機構が市場で売却する、といった方法がある。金融庁は、返済に前向きな金融機関の姿勢を踏まえ、「公的資本増強の経営の健全性の維持や市場への悪影響の回

²¹ 金融庁（2001）「資本増強に対するフォローアップに係る行政上の措置についての考え方の明確化について」（平成13年6月11日）

²² 公的資金注入の方法自体の検討については、大村・水上・山崎（2002）がすでに行っている。

²³ 1999年3月の15行に加え、新生銀行、あおぞら銀行、あしぎんFG（旧足利銀行）、ほくほくFG（旧北陸銀行、旧北海道銀行）、琉球銀行、もみじHD（旧広島総合銀行）、熊本ファミリー銀行、千葉興業銀行、八千代銀行、関西さわやか銀行、東日本銀行、りそなHD（近畿大阪銀行）、岐阜銀行、西日本シティ銀行（福岡シティ銀行）、和歌山銀行、九州親和HD（九州銀行）。

²⁴ 預金保険機構（2000）「資本増強のために引受け等を行った優先株式等の第三者への売却処分又は公的資金の返済等の申し出に対する当面の対応について」（平成12年11月21日）

²⁵ 公的資金の注入および返済状況については、預金保険機構のホームページを参照のこと。

（<http://www.dic.go.jp/katsudou/katsudou3.html>）

避を前提としつつ、従来以上に、『納税者の利益』の立場により重きを置いた公的資金（優先株式等）の管理が求められるようになってきている」とし、「預金保険機構の定めるいわゆる 3 原則を満たす形での公的資金の返済等に、引き続き主体的に取り組んでいく」としている²⁶。

次章では、以上のような公的資金注入を含む金融システム安定化政策のフレームワークが、この間の金融システムの状態や公的資金注入手の不良債権処理の動向と具体的にどう関係していたかを検証するために、主成分分析を用いて公的資金注入手を含む全国銀行の財務特性を抽出し、それらの時系列的なパフォーマンスの比較・検討を行う。

3 主成分分析

3.1 分析方法

本稿では、金融機能安定化法および早期健全化法に基づく公的資金注入以前の 1997 年 3 月期から 2005 年 3 月期までの 9 年間を分析対象期間とし、主成分分析を用いて、公的資金注入手を含む全国銀行²⁷ の各種財務指標をもとに、全国銀行がもつ代表的な財務特性を抽出した²⁸。こうしたアプローチを採用するメリットは、単一指標でわが国の金融システムを評価するのではなく、多変量の財務データから本質的な特性を示す少数の合成変量を抽出することによって、この間の金融システムの平均的状态を導き出すことができる点にある²⁹。

こうして得られた主成分の係数を各指標のウェイトとして加重することにより、個別銀行の「主成分得点」を算出することができる。また、これらの主成分を基準化して成分寄与率を乗じると、各主成分を加重平均した「総合得点」が得られる。これは、分析対象期間における全国銀行の平均的な財務特性をベンチマークとしたときの、各時点での各行のポジショニングとその時系列推移を示す。

さらに、この総合得点を各銀行の資産額でウェイトすると、わが国の金融システムにおける各行の重要性を示す指標が得られるため、それをプロットすることにより、わが国の

²⁶ 金融庁（2005）「公的資金（優先株式等）の処分の考え方について」（平成 17 年 10 月 28 日）

²⁷ 全国銀行とは、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、第二地方銀行を指し、信用金庫および政府系金融機関は除く。なお、1997 年 3 月期～2005 年 3 月期までのサンプル数は 977 である。

²⁸ 主成分分析（Principal Component Analysis, PCA）とは、互いに相関のある P 個の観測変数からなる多変量データ行列 X から、新たに互いに直行する P 個の合成変数からなる多変量データ行列 F を作るという多変量解析の一方法である。この互いに無相関の合成変数のことを主成分という。銀行の財務データから算出される各指標は互いに相関がある。これを主成分分析にかけることで、それぞれの成分は無相関であり、かつばらつきが大きくなるような新たな尺度の合成得点（ Σ 原データの変量 \times 係数）を作り出そうというものである。抽出された主成分の解釈については、原データにかかる係数の絶対値の大きいものに注目し、意味づけを行った。

²⁹ こうしたアプローチに基づく金融システム分析には、すでに大村・水上・高橋（2002）がある。そこでは、欧米の主要銀行の財務データを対象にグローバル・スタンダード（世界的に代表する主要銀行の平均的なビジネスモデル）を抽出し、その主成分の係数を使って各邦銀の主成分得点を算出し、その平均的姿として、わが国の金融システムの健全性を評価している。

金融システムの状態とその時系列変化を概観することが可能となる。整理すると、①主成分得点、②総合得点、③資産額でウェイトされた総合得点、の3つの合成指標を用いて分析を行うことが可能になるということである。

ただし、主成分分析によって抽出されるベンチマークは、あくまでも分析対象期間における全国銀行の平均的な財務特性である。すなわち、このベンチマークは、わが国の金融システムの健全性がどのように相対的に改善したかを測るものであり、わが国の個別銀行の健全性を測る絶対的な基準ではない点に留意が必要である。

また、本アプローチは、財務データが実態を十分に反映しているという前提に立つものである。一連の不良債権問題の背景に、資産査定のかさや引当不足といった「認識」にかかる問題や、2001年3月期の金融商品時価会計導入等の会計基準の変更が含まれていることを考えれば、財務データを用いて真実の姿を映し出すことには一定の限界がある。さらに、財務データは、銀行監督の観点からは連結ベースであるべきだが、データが2001年3月期以降しか利用可能でないため、本分析においては連続性やサンプル数を重視して単体ベースで行っている³⁰。

しかし、このような限界を認識したうえで本アプローチによって炙り出される傾向を理解することは、政策評価や金融機関の経営評価を行うにあたって十分な効果を発揮すると考えられる。

本分析で用いた財務指標は、自己資本比率³¹、自己資本貸出比率³²、総資産利益率（当期利益ROA）³³、業務粗利益率³⁴、総資産経常利益率³⁵、自己資本利益率（当期利益ROE）³⁶、経常収益利益率³⁷、インタレスト・カバレッジ・レシオ³⁸、総資産貸出比率³⁹の代表的な9指標であり、変数の選択が偏ることのないよう、安全性、収益性あるいは効率性を表す財務指標からバランスよく選択した⁴⁰。

なお、財務データは、「日経 NEEDS FinancialQUEST」のデータベースを利用し、各年度の3月期決算データを用いた。

3.2 分析結果

³⁰ 念のため、併せて2001年3月期以降の連結ベースでのデータを用いた主成分分析も行ったが、単体ベースでの結果と大きく異なる特徴は見出せなかった。

³¹ 自己資本比率＝株主資本／総資産×100

³² 自己資本貸出比率＝株主資本／貸出金×100

³³ 総資産利益率＝当期利益／総資産×100

³⁴ 業務粗利益率＝業務粗利益／資金運用勘定×100

³⁵ 総資産経常利益率＝経常利益／総資産×100

³⁶ 自己資本利益率＝当期利益／株主資本×100

³⁷ 経常収益利益率＝当期利益／経常収益×100

³⁸ ICR＝（税金等調整前当期利益＋資金調達費用）／資金調達費用

³⁹ 総資産貸出比率＝貸出金／総資産×100

⁴⁰ 欠損値を含む銀行、および、自己資本比率が0を下回り債務超過に陥っていると考えられる銀行については、分析から除外した。

3.2.1 主成分の解釈

主成分分析の結果は、**図表 1** のとおりである。主成分分析では、固有ベクトルの係数の絶対値の大きさから、各主成分が示す意味合いを判断する必要がある。

まず、第 1 主成分は、銀行の安全性や収益性に関わる基礎指標がバランスよく効いているため、銀行財務の基礎体力を反映した「コア成分」を示していると解釈される。具体的には、一般貸倒引当金繰入額を含む不良債権処理費用や株式等関連損益という、一連の不良債権処理の過程における銀行収益の大きな変動要素を考慮した後の利益指標が影響している。

第 2 主成分は、総資産貸出比率に示される貸出ウエイトが重要な意味を持ち、業務粗利益率を始めとする収益性の指標も有効であるため、「貸出成分」を示していると考えられる。総資産貸出比率は貸出のリストラクチャリングを反映する一方、業務粗利益率には貸出収益である「資金利益」と手数料ビジネスや債券売却等による「非資金利益」⁴¹ の情報が含まれる。したがって、貸出成分の動向は、資金利益が低迷する貸出リストラの過程において、貸出以外の収益強化努力、言い換えれば、新たなビジネスモデルを模索する過程を反映するものと考えられる。

第 3 主成分は、自己資本比率や自己資本貸出比率といった資本の充実度や不良債権の処理状況を反映する指標が有効であることから、「安全成分」を示していると解釈される。コア成分が損益計算書 (P/L) にあらわれる要素を相対的に反映するのに対して、この安全成分は、主に貸借対照表 (B/S) 上の資本勘定を変動させる要素を反映すると考えられる。

各主成分の説明力をあらわす第 1 主成分 (コア成分)、第 2 主成分 (貸出成分)、第 3 主成分 (安全成分) の成分寄与率は、それぞれ 46.91%、23.42%、10.74% であり、第 1 主成分から第 3 主成分までの累積寄与率は 81.07% であった。

3.2.2 金融システムの変遷とその特徴

先に述べたとおり、基準化した各主成分に各々の成分寄与率を乗じることによって総合得点が得られる⁴²。

図表 2 は、その全国銀行の総合得点の一覧表 (抜粋) である。これによれば、主要行が、1997 年 3 月期から 99 年 3 月期にかけて一貫して低位にあり、98 年に特別公的管理下におかれた新生銀行やおぞら銀行、公的資金注人行では横浜銀行を除くと、2001 年 3 月期までこうした傾向が続いていることがわかる⁴³。このことは、金融システム安定化を目的とし

⁴¹ 非資金利益 = 役員取引等利益 + 特定取引利益 + その他業務利益 - 債権関係損益

⁴² 総合得点は、各成分寄与率に対して各々の基準化された主成分を乗じた総和である。本稿における銀行 i の総合得点は、総合得点 $_i = 46.91 \times \text{コア成分}_i + 23.42 \times \text{貸出成分}_i + 10.74 \times \text{安全成分}_i$ となる。

⁴³ このことは、大村・水上・高橋 (2002) において、「わが国の主要行は、基礎収益力、安全性のいずれの評価次元においても、世界の主要行に比べると、明らかに劣っており、… (中略) … わが国の銀行の経営体質が同質的であることもわかる」と指摘していることとも整合的である。

た 1998 年、99 年の公的資金注入が規模的に不十分だったのか、それともその後の金融行政のフォローアップが十分でなかったのか、という疑問を投げかける。

その後、2003 年 3 月期以降、主要行の総合得点はばらつきが大きくなっていき、一部信託銀行が中位に進出するとともに、この間、一貫して最下位にありつたりそな銀行⁴⁴ が、2003 年 6 月の公的資金再注入後、2005 年 3 月期に 95 行中 13 位と大きく総合得点を上げているのが特徴的である。

図表 3 は、公的資金注入行の第 1 主成分（コア成分）得点を資産額でウェイトづけし、それを時系列にプロットしたものである。これは、銀行財務の基礎的な体力を反映すると考えられるコア成分に資産額で重みづけすることで、各局面でのわが国の金融システムに対する各行の重要度を見ようとしたものである。

ここで、資産額でウェイトする対象を、総合得点ではなく第 1 主成分（コア成分）得点としたのは、総合得点には第 2 主成分（貸出成分）得点の高低も反映するため、貸出業務を主とする銀行ほど第 2 主成分得点が高く評価される一方、貸出を減らしてバランスシートを圧縮し、手数料ビジネス等に移行しようとする銀行は、低く評価される可能性があるためである。つまり、ビジネスモデルの変更に中立的な健全性を示す指標としては、総合得点よりも第 1 主成分（コア成分）得点のほうに優位性があると考え、これに各行の資産額をウェイトすることによって、金融システムの状態を捉えようとしたものである。

この指標を、過去に起こった金融関係の出来事と照合すると、金融システムの状態をよく捉えていることがわかる。

たとえば、1997 年 4 月に日本債券信用銀行（現あおぞら銀行）に対する奉加帳方式による資本増強があり、それに続いて、同年 11 月には大型金融機関の経営破綻が発生し、金融システム不安が高まることになった。そこで、1998 年 4 月の早期是正措置導入を控え⁴⁵、98 年 3 月に金融機能安定化法に基づく公的資金注入が実施されるが、注入規模が不十分であったために、97 年 3 月期から 98 年 3 月期にかけて、下方にばらつきを見せているのがわかる。

その後、1998 年 10 月に日本長期信用銀行（現新生銀行）、12 月に日本債券信用銀行（現あおぞら銀行）が一時国有化（特別公的管理）されるなか、他の主要行は民間から資本増強を図るとともに⁴⁶、翌 99 年 3 月には早期健全化法に基づく公的資金の一斉注入を受けることになる。1999 年 3 月期における指標の全般的な改善は、こうした状態を映し出してい

⁴⁴ 大和銀行、あさひ銀行、近畿大阪銀行を、現りそな銀行としている。なお、各年度の総合得点は、2002 年 3 月期は 106 行中 102 位（あさひ銀行）、106 位（大和銀行）、2003 年 3 月期は 103 行中 103 位（りそな銀行）、2004 年 3 月期は 99 行中 98 位（りそな銀行）、99 位（近畿大阪銀行）、となっている。

⁴⁵ 早期是正措置とは、自己資本比率（BIS基準）という客観的な基準を用い、業務改善命令等を迅速かつ適切に発動することにより、適時に経営の早期是正を促す措置であり、1998 年 4 月に導入された。これにより、①金融機関経営の健全性と経営破綻の未然防止、②発動ルールの明確化による行政の透明性確保、③結果としての金融機関の破綻処理コストの抑制、が期待されている。

⁴⁶ 1998 年 3 月期には、主要行の総合得点の中で東京三菱銀行（当時）が最低であったが、翌 99 年 3 月期には、早期健全化法に基づく公的資金注入の申請を行わなかったにもかかわらず、かなりの改善を示している。これは、当時の主要 17 行による民間からの資本増強合計額 2 兆 2340 億円の 25%を占める 5,450 億円の資本調達を行ったことによる効果と考えられる。

る。

また、公的資金注入後、1999年3月期から2000年3月期にかけて、わが国の金融システムの健全性は緩やかに改善したが、2001年3月期以降、指標は再び悪化し始めたことを示している。こうしたなか、2001年4月の「緊急経済対策」では、主要行に対してスケジューリング的に不良債権処理を促す内容が盛り込まれ⁴⁷、また、その直後に発足した小泉内閣は、同年6月に「経済財政運営および経済社会の構造改革に関する基本方針」、いわゆる「骨太の方針」を閣議決定し、不良債権処理をさらに促進する方向性を打ち出すことになる。

さらに、2001年9月にはマイカル・ショック⁴⁸が発生し、主要行による大口融資先に対する引当の甘さが木村剛氏により「大手30社問題」という形で指摘され、それを実質的に受ける形で、同年10月の「改革先行プログラム」⁴⁹に特別検査が盛り込まれた。これは、市場の評価に著しい変化が見られる債務者に着目し、企業業績や市場のシグナルを主要行の債務者区分や償却・引当にタイムリーに反映させることを目的とした検査である⁵⁰。この特別検査の結果、2002年3月期の追加的な不良債権処分損は計1.9兆円、総額で8.2兆円を計上し、検査対象行はすべて赤字決算となった。

その後、2002年9月の内閣改造で、新たに竹中平蔵金融担当大臣が就任し、翌10月には「金融再生プログラム」が発表された。その中で、主要行の資産査定を厳格化を徹底させる観点から、2003年3月期においても「リアルタイムの債務者区分の厳格な検証を継続する形で、特別検査の実質的な再実施を行う」とされた⁵¹。興味深いことに、2002年3月期から2003年3月期にかけて、この2回目の特別検査（以下「特別検査Ⅱ」という。）の実施時期に下方へのばらつきが大きくなっていることがわかる。当時、金融再生プログラムの主要行に対するインパクトは「竹中ショック」と呼ばれたが、この間の指標の動きはこうした状況とよく符合している。

金融再生プログラムの実施に対して、主要行は民間から2.3兆円の大規模な資本増強を図ることで一気に不良債権処理を推進し、健全性の回復に努めることになる⁵²。その後、2004

47 2001年度より、主要行は、破綻懸念先以下に区分される債権について、原則として既存分は2年以内、新規分は3年以内にオフバランス化につながる措置を講じるというものである（2001年4月6日、経済対策閣僚会議決定）。

48 2001年9月に、大手スーパーのマイカルが、半年間に4段階も格付が引き下げられ（BBB→B+）、1兆8千億円の負債を抱えて経営破綻した。取引銀行のマイカル債権は不良債権には含まれない「要注意先」に分類されていたため、銀行の自己査定を甘さと、不良債権に対する引当不足が懸念されることになる。なお、マイカルは、2001年9月14日に一度は民事再生法による再生を目指したが、11月22日に会社更生法の適用を再申請することとなった。

49 2001年10月26日、経済対策閣僚会議決定。

50 特別検査で破綻懸念先に区分されるに至った企業については、①私的整理ガイドライン等による徹底的な再建計画の策定、②民事再生法等の法的手続きによる会社再建、③RCC（整理回収機構）などへの債権売却等、のいずれかの措置を採るように求められる。2002年3月期の特別検査では、149先の債務者（与信額12.9兆円）を対象に実施された。対象行は、第一勧業、富士、東京三菱、あさひ、UFJ、三井住友、大和、三菱信託、安田信託、UFJ信託、住友信託、中央三井信託、日本興行の13行。

51 2003年3月期の特別検査は、167先の債務者（与信額14.4兆円）を対象に実施された。対象行は、三井住友、住友信託、中央三井信託、みずほ、みずほコーポレート、みずほ信託、東京三菱、三菱信託、UFJ、UFJ信託、りそなの11行。

52 2003年3月期に、みずほFGが1兆2,069億円、三井住友FGが4,953億円、三菱東京FGが2,230億円、UFJ・HDが2,310億円、りそなHD1,879億円を民間より増資した。

年 3 月期には主要行が概ね健全化する方向に向かう一方で、りそな銀行とUFJ銀行は下位に取り残される。つまり、2004 年 3 月期までに、金融システムの構成員としての資格をめぐる主要行間の競争において、いわば勝ち組と負け組とが明確になったということである。

りそな銀行については、2003 年 5 月に金融危機対応会議が開催され、6 月に公的資金の再注入が実施された⁵³。他方、UFJ銀行については、2004 年 1 月に検査忌避疑惑が表面化し、2004 年 3 月期は赤字決算となり、7 月には三菱東京FGとUFJ・HDの経営統合、9 月には三菱東京FGより 7,000 億円の増資引受けが表明される。

このように、資産額でウェイトづけした第 1 主成分（コア成分）得点の動向は、2005 年 3 月期に不良債権比率の半減目標が達成されるまでの経緯と違和感のないものである。現在、金融システムは一応の安定化が図られたといえるが、最初に公的資金が注入される直前の 1997 年 3 月期の状況と比べると、得点の高い銀行が増えている一方で、全体的なばらつきが大きくなっている。

以上、本節では、わが国の金融システムの健全性という観点から、資産額でウェイトづけした第 1 主成分（コア成分）得点の時系列推移とその特徴を見てきた。次節では、各主成分得点の推移を検討することによって、より詳細に個別銀行間の健全性の相对比较や時系列比較を行う。

3.3 主成分得点の時系列推移とその特徴

3.3.1 第 1 主成分（コア成分）

図表 4 は、公的資金注入手（信託銀行を除く）について、第 1 主成分、すなわち、銀行の安全性や収益性に関わる基礎指標を広く反映する「コア成分」の推移を示したものである。

これによれば、1997 年 3 月期から 2001 年 3 月期までは非常に密集しているのに対し、2002 年 3 月期以降、銀行間のばらつきが大きくなっているのが明瞭である。ここから成り立つ一つの推論は、金融行政のレジームが 2002 年 3 月期に変化したということである。すなわち、マイカル・ショックなどの影響もあり、2001 年度を境に、特別検査の導入を通じて、金融行政が、それまでの護送船団方式から、問題銀行に対する分離政策（segregation policy）とでも呼べるような、格差拡大を容認しつつ問題銀行に対処する政策対応へとレジームを大きく転換したと考えられる。2002 年 3 月期、2003 年 3 月期のコア成分のばらつきの開きは、「特別検査インパクト」とでも呼べる状況として明確に表れている⁵⁴。

このことは、柳沢伯夫金融担当大臣在任中の 2002 年 3 月期に、すでに金融行政のレジーム

⁵³ 5 月 17 日の金融危機対応会議では、りそな銀行に対して預金保険法第 102 条第 1 項に基づく資本増強の必要性の認定が行われ、同 30 日にりそな銀行より資本増強の申込みおよび経営健全化計画の提出があり、6 月 10 日に 1 兆 9,600 億円の公的資金が注入された。

⁵⁴ 信託銀行についても、都市銀行および旧日本興業銀行とはほぼ同様の傾向が見られた。

ム・チェンジが確認されるということである。一般に、2002年9月末の内閣改造による竹中金融担当大臣就任や翌10月末の金融再生プログラムの策定によって金融行政が大きく変わったと認識されている面があるが、それ以前に、マイカル破綻、大手30社引当問題、経済財政諮問会議での検討等を通じて、実質的には「分離政策」採用の流れが出来上がっており、竹中大臣就任後、金融再生プログラムおよび特別検査Ⅱによって、その方向性が定着し、かつ強化されたということであろう。

これに関連して注目すべき点は、2002年4月に定期性預金の全額保護の措置が解除されたという点である。「預金等の全額保護の特例措置」（いわゆるペイオフ凍結）は、1996年4月に開始され、定期性預金を除き、最終的には2005年3月まで継続された⁵⁵。この政策導入の趣旨は、金融自由化を迎えたことにより、護送船団行政から離脱して不良銀行を整理し、預金者が独自の判断で銀行を選別したとしても混乱が起これないよう、秩序ある金融システムを構築するまで経過措置を講じるというものであった。言い換えれば、2002年4月に定期性預金のペイオフが解除されるまでは、大口預金者による市場規律が働かず、銀行の健全性は政府によるガバナンスのみに依存する状態にあったということである。

今回の分析によれば、2002年4月に定期性預金の全額保護を解除すると、大口預金者による銀行選別という規律づけが働き始め、それに伴う預金シフトによって破綻する銀行が出るかもしれないという懸念が、「分離政策」を採らざるを得なかった背景にあったことを裏づける。つまり、2001年3月期までの金融行政の実態は護送船団方式の継続であり、銀行に対して規律不足の状態にあったと評価される。

一方、1998年に一時国有化され、2000年に民間資本に売却された新生銀行とあおぞら銀行は、その後、コア成分が着実に改善する傾向にある。また、地方銀行で唯一、1999年3月の早期健全化法による一斉公的資金注入に加わった横浜銀行も、2003年に公的資金を完済した後、2004年3月期以降、コア成分の改善度合いを順調に高めている。なお、これら新生銀行、あおぞら銀行、横浜銀行は、いずれも特別検査の対象行ではない。

次に興味深い点は、金融庁は2003年2月25日に、銀行法第30条第1項に基づき、大和銀行とあさひ銀行の合併認可を行っている点である。本分析によれば、2002年3月期において、大和銀行とあさひ銀行のコア成分は、すでに他の公的資金注引入りよりもかなり悪化した状態にあったといえる。その後、合併認可から3ヶ月経たないうちに金融危機対応会議を開催することになったが、2001年12月に持株会社を活用した経営統合を目指す事業再構築計画（産業活力再生特別措置法）の認定を受けていたとはいえ、2002年3月期時点で、両行の合併には監督上懸念を持つべき根拠があったと考えられる。

さらに、この分析から生じる疑問は、2004年3月期に、りそな銀行とUFJ銀行を除いて、全体的にコア成分が大幅に改善している理由は何かということである。2003年3月期に、

⁵⁵ 1996年4月から2001年3月までの5年間、金融危機対応のための臨時異例の措置として、預金等の全額保護の特例措置が講じられたが、都道府県所管の協同組合金融機関（信用組合）の国への移管（2000年4月）に伴う金融庁の検査期間等を考慮し、特例措置は定期性預金が1年（2002年3月まで）、流動性預金が2年（2003年3月まで）延長された。その後、定期性預金については、2002年4月に全額保護の特例措置が解除されたが、流動性預金については2002年10月に、さらに2年延長し、2005年4月より決済性預金を除いて全額保護を解禁（ペイオフ本格実施）することが決定された。

主要行は大規模な民間増資を行ったが、コア成分の改善はこうした増資効果によるものか、それとも株価上昇や景気回復の効果によるものか、という問題である⁵⁶。

仮に増資効果だとすれば、りそな銀行とUFJ銀行については、民間からの増資額が不十分だったということになる。その後、りそな銀行については、2003年6月に公的資金が再注入され、貸出リストラを通じて2004年3月期にはいったんコア成分が下がるものの、翌2005年3月期には大きく改善している⁵⁷。他方、UFJ銀行は、2003年3月期以降もコア成分にほとんど変化が見られず、先述のとおり、その後、UFJ・HDは、三菱東京FGとの経営統合に至る。

結論からいえば、本分析では2003年3月期における民間増資のプラスの効果は認められなかった。これは、後に第3主成分（安全成分）の検討によって明らかになる。そこで、この点については後述するとし、ここではマクロ経済の影響について考えることにしよう。

図表5（左）は、公的資金注人行とそれを除く全国銀行の第1主成分（コア成分）の「中位値」を時系列にプロットしたものである⁵⁸。これによれば、コア成分には景気の循環局面が影響している可能性が見てとれる。ただし、公的資金注人行のバランスシートは他の全国銀行と比べて資産規模が大きく、そのために財務データがより景気感応的と考えられる点に留意する必要がある。

そこで、公的資金注人行を除く全国銀行のコア成分（中位値）の時系列推移を、分析対象期間の銀行部門に対するシステマティックなマクロ経済の影響を反映するベンチマーク（景気循環の方向性を示す参照情報）とみなすと、公的資金注人行について、次の3つの特徴を指摘することができる。すなわち、①2000年3月期と2004年3月期のコア成分はいずれも景気回復の影響を受けている（ベンチマークと同方向への変化）、②2003年3月期はマクロ経済以外の要因が公的資金注人行のコア成分を抑制した可能性がある（ベンチマークと異なる方向への変化）、③2004年3月期のコア成分の改善幅は2000年3月期と比べてかなり大きい、ということである。

ここで、2003年3月期のコア成分の抑制要因としては、特別検査Ⅱの影響が考えられる。一方、2004年3月期のコア成分の大幅な改善については、公的資金注人行の経常利益や当期利益が景気感応的である理由が市場性資産である有価証券の組入比率の高さにあるとすれば、図表6の株価の動向に見られるように、2003年4月以降の株価反転・上昇の影響を

⁵⁶ みずほコーポレート銀行の急改善については、財務データが単体であるために、2003年3月期に企業再生専門子会社（みずほコーポレート）を設立して多額の貸出債権を移管して不良債権を処理したことによって、不良債権処理費用が減少し、利益率が向上した可能性が考えられるが、連結ベースでの分析でも急改善が見られることから、市場性資産の価格上昇の影響が大きいと考えられる。

⁵⁷ この間のりそな銀行の各主成分得点の動きを見ると、2003年6月の公的資金注入の結果、2004年3月期に第3主成分（安全成分）が急上昇する一方、貸出リストラによって第2主成分（貸出成分）や第1主成分（コア成分）が減少したが、翌2005年3月期には、資本が活用されることにより第3主成分（安全成分）が減少する一方、利益率の改善により第2主成分（貸出成分）が改善し、基礎体力も向上した結果、第1主成分（コア成分）も上昇したと解釈できる。

⁵⁸ 平均値は、分布の中心を表す尺度として最も一般的なものであるが、一方で外れ値や歪んだ分布に弱いため、ここでは中央値を用いた。

強く受けていると考えられる⁵⁹。これに対して、2000年3月期は金融商品時価会計導入（2001年3月期）前で、上場有価証券の評価方法は「低価法」によるとされており⁶⁰、コア成分に対する株価上昇効果は相対的に小さくしか検出されていない可能性がある。

また、**図表7**の貸倒引当金の戻入益に見られるように、引当対象債権の減少による貸倒引当金の戻入益が複数の銀行で発生したことも業務純益の改善に貢献した要因として挙げられる⁶¹。さらに、融資先企業の財務リストラの際にデット・エクイティ・スワップや第三者割当によって保有した優先株式の価値が上昇していることも、経常利益の改善要因となっている。こうしたことは、1999年3月期の公的資金注入から2000年3月期にかけてのコア成分の回復時には見られない現象である。

3.3.2 第2主成分（貸出成分）

図表8は、第2主成分、すなわち、総資産に占める貸出のウェイトや業務粗利益の動向を反映する「貸出成分」の推移を示したものである。

この主成分は、総資産貸出比率が高まったり、業務粗利益率が上昇すれば改善を示す。したがって、商業銀行のビジネスモデルを前提とすれば、貸出リストラの過程でいったん貸出成分は低下するが、その後、貸出ポートフォリオが健全化し、貸出業務が拡大に向かうことによって資金利益が高まり、貸出成分が上昇するという経路をたどる。つまり、貸出成分の改善経路は、通常、U字型が想定される⁶²。逆に、貸出成分が回復しなければ、それは貸出リストラが継続中であることを示していると考えられる。

ただし、貸出リストラの過程でマーケット関連収益（債券等関係損益）の強化や手数料収入・報酬依存型の投資銀行的なビジネスモデルの取り込みを図っている場合⁶³には、総

⁵⁹ 具体的には、金融商品時価会計において、「売買目的有価証券」（時価の変動により利益を得ることを目的として保有する有価証券）については、有価証券評価損益として損益計算書に記載され、「その他有価証券」（売買目的有価証券、満期保有目的の債券、子会社株式及び関連会社株式以外の有価証券）については、①貸借対照表の資本の部に評価差額を計上するか、②時価が取得原価を上回る場合の評価差額は資本の部に計上し、時価が取得原価を下回る場合の評価差額は当期の損失として処理するかを選択の上、資本の部に計上される評価差額については税効果会計を適用し、他の剰余金と区分して記載される。「その他有価証券」の取り扱いについては、2002年3月期導入とし、2001年3月期からの早期適用も可とされた。また、2001年3月期より、保有有価証券の時価が取得原価に比べて50%以上下落した場合には、合理的な反証がない限り減損処理（償却）が求められ、2002年3月期より、30%以上50%未満の下落率の場合にも、時価の回復可能性を判定した上で減損処理を行うことが義務づけられた。

⁶⁰ 低価法とは、保有株式の株価を時価と簿価の低いほうで評価する方法のことであり、これに対して、原価法とは、すべて簿価で評価する方法のことであり、なお、この時期、上場有価証券のうち国債その他の債券については、原価法と低価法の選択が可能とされていた。

⁶¹ 公的資金注入行（みずほFG、三井住友FG、三菱東京FG、UFJ・HD、りそなHD、三井トラストHD、住友信託銀行、横浜銀行）の貸倒引当金繰入・戻入状況は、2004年3月期は繰入額が1兆3,696億円、戻入額が2,621億円、2005年3月期は繰入額が3,203億円、戻入額が3,992億円であった。

⁶² 公的資金の再注入を受けたりりそな銀行が、急回復ながら、典型的なU字型のパターンを示している。りそな銀行は、主要行の中で総資産貸出比率が最上位に位置するが、公的資金の再注入を受けて貸出リストラを行い、業務粗利益率を大きく改善させた結果、貸出成分の急回復が可能となった。このメカニズムについては、注57を参照。

⁶³ 新たな手数料ビジネスとしては、シンジケートローンの組成や資産流動化、コミットメントラインの設定、債券や社債等の引受・登録、デリバティブ取引、投資信託や保険商品の窓口販売、などが挙げ

資産貸出比率が低下する一方、資金利益の減少を非資金利益の増大が補うことによって業務粗利益率が維持・上昇する可能性もあり、貸出成分は必ずしも奇麗なU字型を示すとは限らない。

都市銀行および旧長期信用銀行の貸出成分の実際の経路は、景気回復による資金利益の回復を背景に、2000年3月期および2004年3月期に（りそな銀行を除いて）多少の改善が見られるものの、2002年3月期以降、次第にばらつきが拡大し、全体として貸出成分に大幅な改善は見られない。そこで、貸出成分への影響度の大きい総資産貸出比率や業務粗利益率の動向を個別に見ると、以下のことがわかる。

まず、総資産貸出比率⁶⁴の水準は、一般に資産ポートフォリオにおける中小企業向け貸出や住宅ローン等の割合の高さを反映していると考えられるが、1997年3月期から2005年3月期の間に全国銀行ベースで約5%低下するなか、主要行は約9%低下している。ただし、[図表9](#)より、総資産貸出比率の推移を期間別に見ると、1997年3月期から2000年3月期にかけては、主要行の総資産貸出比率に大きな動きは見られない。その後、2001年3月期に、主要行の総資産貸出比率はまず一段階低下し、2003年3月期以降、総資産貸出比率は全体的に低下傾向を強めていることがわかる。つまり、金融再生プログラム以降、貸出リストラがスピードアップしたということである。

次に、[図表10](#)より、業務粗利益率⁶⁵の動向を確認すると、総資産貸出比率と同様に、当初、主要行は日本興業銀行を除いて密集して推移していたが、総資産貸出比率の低下に約1年遅れ、特別検査導入後の2002年3月期以降、各行間の格差が拡大し始める。そして、2005年3月期の時点でも一定のばらつきが確認される。ただし、主要行全体としては、業務粗利益率が緩やかながらも徐々に改善傾向を示したことから、全国銀行ベースでの低下傾向には歯止めがかかっている。これは、この時期の金融行政が、主要行の不良債権処理だけでなく、収益力強化にも比重を置くようになったことと整合的な動きである。

公的資金注入手は経営健全化計画で中小企業向け貸出残高の維持が義務づけられ、そのことが貸出リストラを遅らせているという指摘も当時多く見られた。しかし、2002年10月に公表された金融再生プログラムでは、公的資金注入手の中小企業貸出計画未達先に対して業務改善命令を発出するとされたにもかかわらず、2003年3月期以降、総資産貸出比率は低下傾向にある。

このことは、業務改善命令というリスクを犯しつつも、公的資金注入手は不良債権処理と同時に収益性の維持・改善を図らざるを得なかった結果と考えることができる。つまり、資産査定厳格化、自己資本の充実、ガバナンス強化の3本柱を掲げた金融再生プログラムに対して、不良債権処理の先送りが困難となり、新たな公的資金注入による政府介入を回避するためには、処理と同時に収益性の改善が不可欠であるという公的資金注入手の認識の表れと解釈される。したがって、次第に散らばりを増してきた貸出成分の動向は、処理と同時に収益力の強化を促された主要行が、より収益性の高いビジネスモデルを模索

られる。これらはいずれも、証券化、私募債、窓版に関する一連の規制緩和を背景としたビジネスである。

⁶⁴ 総資産貸出比率の定義は、注39を参照。

⁶⁵ 業務粗利益率の定義は、注34を参照。

する過程を反映した結果と考えることができる。

ただし、すべてが金融行政の結果というわけではない。たとえば、2001年3月期に、住友銀行がさくら銀行との経営統合を前に、総資産貸出比率を大幅に引き下げて貸出リストラを推進し、2002年3月期には、三井住友銀行の業務粗利益率がトレジャー部門（債券関係損益）の収益で大きく改善した点は、金融再生プログラムに先行する動きとして興味深い。これらは、経営統合という事情とも関係すると思われるが、三井住友銀行がマーケット部門を強化することによって収益強化を図ろうとしていたことを示している。

そして、**図表 11**に見られる長期金利の動向は、2002年4月の定期性預金のペイオフ解除による銀行間の預金シフトや、メガバンクの統合と貸出リストラの過程で生じた余剰資金の運用難を背景に、マーケット部門での収益獲得に他行も追随し、さらにはValue at Riskというリスク管理手法の採用によって長期金利の低下に伴う国債価格のボラティリティの低下がさらなる国債投資を促すなかで、1年半近い国債ラリーがもたらされたことをうかがわせる。金融再生プログラムの収益力重視の方針は、この動きをさらに促したということであろう⁶⁶。

以上の個別銀行の動向を、横軸に第1主成分（コア成分）得点、縦軸に第2主成分（貸出成分）得点をとって、1997年3月期と2005年3月期との2時点間比較を行ったのが、**図表 12**である⁶⁷。これにより、個別銀行の基礎的な体力とビジネスモデルの選択との関係を見ることができる。つまり、貸出成分が悪化していたとしても、コア成分が改善している場合には、その状態が貸出リストラの継続ではなく、従来型の貸出のビジネスモデルからの軌道修正を示している可能性がある点を考慮に入れて検討しようとしたものである⁶⁸。

個別銀行の健全性という観点からは、基礎体力をあらわす第1主成分（コア成分）が高いこと、すなわち、縦軸より右側にくることが望ましい。加えて、第2主成分（貸出成分）については、選択・追求しようとしているビジネスモデルによって、第1象限（グラフ右上；コア成分が健全で商業銀行的モデル）と第4象限（グラフ右下；コア成分が健全で投資銀行的モデル）に分かれる。したがって、信用リスクをとって資産変換を行う貸出ビジネスモデルに依存する金融仲介システムがさらに健全化するためには、第1象限に入る銀行が増える必要があると考えられる。

個別銀行の特徴としては、2005年3月期の時点で、コア成分に改善が見られる銀行（み

⁶⁶ その後、2003年6月に長期金利は反転・上昇するが、これは、通称、VaRショックと呼ばれている。

⁶⁷ 2005年3月期時点では、UFJ銀行、三井住友銀行のコア成分が低く、特にUFJ銀行は貸出成分も低いことから、貸出リストラや資本増強が他行よりもかなり遅れた状況にあったことがわかる。

⁶⁸ 業務粗利益には、貸出収益である資金利益と同時に、役員取引等利益や債券等関係損益も含まれる。貸出成分の得点が低下し、総資産貸出比率が低下している場合は、貸出リストラが進展していることを意味する。そうした状況下で業務粗利益率が上昇しているとなれば、資金利益が減少する一方で、それを上回る非資金利益（役員取引等利益や債券等関係損益等）の増加を示していると考えられる。このことから、コア成分が改善していることを条件として、貸出ビジネスモデルを追求する銀行は貸出成分がプラス方向に向かい、マーケット部門の強化や投資銀行的なビジネスモデルを追求する銀行は逆にマイナス方向に向かう傾向を持つと考えることができる。また、貸出成分の水準が低い一部の信託銀行や新生銀行およびあおぞら銀行のケースでは、自己資本比率の水準も相対的に高いため、貸出成分にはそれがもたらすマイナス寄与も影響していると考えられる。

ずほコーポレート銀行、東京三菱銀行、みずほ銀行)が第4象限に位置する一方、改善が遅れている銀行(三井住友銀行、UFJ銀行)が第3象限にとどまっている。他方、信託銀行は、貸出成分が全体的に低水準にあるものの、コア成分が改善しているため、第4象限に位置している。これは、低金利を背景に貸付信託が減少傾向にあるなかで、業務粗利益率が上昇傾向にあり、財産管理や役務取引の収益強化を図っているためと考えられる。

これら一群の銀行とは対照的な特徴を見せているのが、横浜銀行とりそな銀行、および、新生銀行とおおぞら銀行である。横浜銀行については、総資産貸出比率が高水準で推移するとともに業務粗利益率もほぼ着実に改善した結果、第1象限に位置している。りそな銀行は、公的資金の再注入によって、主要行の中で唯一、第1象限に浮上している。

他方、新生銀行およびおおぞら銀行は、第4象限において、他の銀行群から大きく右下の方向に乖離したポジションにある。これは、2000年に特別公的管理が終了して民間資本へ売却された後、総資産貸出比率がほぼ一貫して低下するなかで、業務粗利益率や自己資本比率が上昇してきたためである。つまり、この両行は、積極的な貸出リストラを進める一方、手数料収入・報酬等や市場部門収益の強化を図ってきたことを反映した動きと考えられる。

以上より、処理促進のための体力強化策として収益性の改善を求めた金融再生プログラムは、結果的にマーケット部門や投資銀行的なビジネスモデルの取り込みを促す効果を持つものであったと見ることができる。つまり、金融再生プログラムによる収益強化の要請は、主要行に対してコングロマリットの方向を模索させる刺激を与えた可能性がある。

このことは、逆にいえば、2005年3月期の時点で、公的資金注入行の財務健全性は概ね改善したが、**図表5(中)**に見られるように、従来型の商業銀行的な貸出モデルに基づく金融仲介サービスは回復していないということである。ただし、必ずしも以前の状態に戻るといった保証はない。この点については、そもそも商業銀行部門が、資源投入量が過大であるという意味でオーバーバンキングの状態にあるのかどうか、また、貸出リストラはそうしたオーバーバンキングの永続的な是正プロセスなのかどうか、という問題とも関係する。

その意味では、手数料ビジネスとして、投資信託の販売、資産流動化やシンジケートローンの組成といった、「市場型間接金融」に属する業務展開が増えている点はビジネス構造の変化と見ることにもできる。ただし、今回の分析結果を個々の銀行のビジネスモデルの問題として考える際、健全性回復に目処が立ったこの時点(2005年3月期)では、貸出リストラが終了するまでの過渡的な対応なのか、継続的なビジネスモデルが選択された結果なのかについて、不確実な面がある点に留意すべきであろう。

3.3.3 第3主成分(安全成分)

図表13は、第3主成分、すなわち、資本の充実度や不良債権の処理状況などを反映する「安全成分」の推移を示したものである。また、**図表14**は、安全成分に対する影響力の大

きい自己資本比率⁶⁹の動向を示している。

この主成分は、自己資本比率や自己資本貸出比率など、資本の充実度を反映することから、他の主成分と比べて資本増強に対する反応が顕著であると考えられる。たとえば、1999年3月の主要行への公的資金の一斉注入や2003年6月のりそな銀行への公的資金再注入は、それぞれ1999年3月期、2004年3月期の安全成分の大幅な改善となって表れている。

また、特別公的管理行となった日本長期信用銀行（現新生銀行）および日本債券信用銀行（現あおぞら銀行）については、民間資本への売却後も資産リストラを進めた結果、安全成分は着実に上昇し、自己資本比率も高水準にある⁷⁰。

他方、2003年3月期の民間からの大規模増資のケースでは、概して公的資金注引入の安全成分は上昇せず、逆に低下している⁷¹。にもかかわらず、すでに見たように、翌2004年3月期には主要行のコア成分は大幅に改善している。ここから、公的資金と民間資金とで資本増強効果が異なるのはなぜか、また、民間増資の効果が認められないにもかかわらず、銀行財務の健全性が回復したのはなぜか、という疑問が生じる。

まず、1999年3月期の公的資金注入は、当時認識された不良債権を処理した上で、さらに「予防的」な資本増強を行うというものであった。

しかし、その後、再び景気が下降したことに伴う追加処理や、特別検査により新たに認識せざるを得なくなった不良債権の処理によって自己資本は大きく毀損した。そのため、主要行は2003年3月期に民間から大規模な増資を行ったが、これは予防的な分も含めた資本増強ではなかったため、安全成分の上昇にはつながらなかった。つまり、大規模な増資であったものの、追加処理後の自己資本の穴埋めに過ぎず、安全成分を上昇させるには十分ではなかったということであろう。

2003年6月のりそな銀行への公的資金注入については、2003年3月期の多額の繰越欠損の補填のための資本の減少（会計上の減資）が注入の条件とされ、さらに注入額については「預金者、取引先、市場の不安を払拭する観点から」10%を十分上回る自己資本比率（BIS基準）とされた。2004年3月期にりそな銀行の安全成分が大幅に改善しているのは、こうした事情を反映していると考えられる。これにより、2005年3月期のりそな銀行のコア成分は、旧都市銀行の中でトップの座に躍り出ている。

次に、**図表 15** は、第3主成分（安全成分）を横軸に、第1主成分（コア成分）を縦軸として、1997年3月期から2005年3月期までの公的資金注引入の「中位値」をプロットし

⁶⁹ 自己資本比率の定義は、注 31 を参照。BIS基準のリスクアセット・ベースでの自己資本比率ではない点に留意が必要。

⁷⁰ 新生銀行は2000年3月、あおぞら銀行は2000年10月に、それぞれ早期健全化法に基づく公的資金の注入を受けている。なお、新生銀行については、預金保険機構が、2000年3月に、リップルウッド社が中心となって組成したニュー・LTCB・パートナーズという投資コンソーシアムに対して、日本長期信用銀行の既存普通株式24億株を譲渡し、あおぞら銀行については、2000年9月に、ソフトバンク、オリックスおよび東京海上火災を中心に構成される出資グループ（ソフトバンク・グループ）に対して、日本債券信用銀行の既存普通株式25億株を譲渡している。

⁷¹ 2003年3月期の都市銀行および日本興業銀行（現みずほコーポレート銀行）の自己資本比率は、大規模な増資を実施したにもかかわらず、いずれも低下している。このうち、大幅な自己資本比率の低下に見舞われたりそな銀行は同年6月に公的資金が注入された。また、UFJ銀行は2004年1月に検査忌避疑惑が表面化し、2004年3月期にさらに自己資本比率を低下させている。

たものである。これによれば、1999年3月の公的資金注入時には安全成分が右方向に大きく改善した後、いったんコア成分は改善に向かうが、2002年3月期にはコア成分が悪化に転じている⁷²。また、2003年3月期の特別検査Ⅱの実施を背景に自己資本が毀損した結果、主要行は民間から大規模な資本増強を図ったが、安全成分は悪化している。にもかかわらず、翌2004年3月期には、コア成分は大幅に改善し、安全成分もわずかながら改善を見せていることがわかる。

2004年3月期に主要行のコア成分が上昇した理由としては、すでに述べてきたように、景気回復による資金利益の回復や株価上昇による保有株式評価益・売却益の増大と、早期処理および収益力強化を促した金融行政のガバナンスによる効果が考えられる⁷³。このうち、銀行財務にとって、不良債権処理費用と株式等関連損益は2大変動要素といえる。そうしたなかで、総資産貸出比率の高い銀行と比べて低い（有価証券の保有比率が相対的に高い）銀行のコア成分の改善が大きかった背景には保有株式の変動性が影響していると推察される。したがって、株価の反転・上昇をもたらした要因は確定できないとしても、株式市場におけるリスクプレミアムの低下がコア成分の改善にもたらした影響が大きかったと考えられる⁷⁴。

しかし、この座標軸を基準とすれば、2005年3月期の時点でも、安全成分は十分な改善を見せているとはいえない。図表5（右）からも、公的資金注入行以外の全国銀行との比較においても、乖離が狭まっているものの、依然として低水準にあることがわかる。ただし、1999年3月期の安全成分が著しい増加を見せたことから、その比較において主成分得点が相対的に低い水準となっている可能性がある。2002年3月期および2003年3月期の2回の特別検査により多額の追加処理が発生したことを考えれば、1999年3月期の時点では未認識の不良債権が存在したことになり、結果的に99年3月の公的資金注入による安全成分の増加効果は過大評価されている可能性がある。だとすれば、2005年3月期における安全成分の水準もまた過小評価されている点について留意すべきであろう。

図表16は、この間の個別銀行の動向を仔細に見るために、この座標軸（「安全成分」－「コア成分」平面）で、①公的資金の一斉注入後（1999年3月期）、②金融再生プログラム・特別検査Ⅱの実施期（2003年3月期）、③不良債権比率半減目標の達成期（2005年3月期）、の3時点のスナップショットを示したものである。

ここで特徴的なことは、特別検査後の2003年3月期に、第1象限（グラフ右上；コア成

⁷² 2001年3月期から2002年3月期にかけて、コア成分が悪化する一方、安全成分がやや改善している理由は、安田信託銀行（現みずほ信託銀行）の増資と、新生銀行およびあおぞら銀行の自己資本比率の上昇が影響している。

⁷³ ここで、金融行政のガバナンス効果とは、具体的には、「早期処理」による不良債権処理費用の減少や保守的に引き当てた貸倒引当金の戻入益の発生、および、「収益力強化」によって資金利益以外に役員取引等利益が増大したことをさす。

⁷⁴ 図表6の株価推移に見られるように、株価の上昇局面は、1999年3月の主要行への公的資金の一斉注入や、2003年6月のりそな銀行への公的資金注入など、いずれも金融行政が強いコミットメントを示した近辺で起こっていることを考えると、金融行政のアクションが何らかの形で株式市場の期待に影響した可能性はあり得る。また、2003年1月15日以降、翌2004年3月16日まで、計35兆779億円もの外国為替平衡操作（ドル買い・円売り）が行われたことを背景に、米国債券市場の金利安定により外国人投資家による日本株投資が促進されたことが影響したとの見方もある。

分も安全成分も健全)と第3象限(グラフ左下;コア成分も安全成分も不健全)の対角上に格差が拡大している点である。この後、第3象限で最低位にあたりそな銀行に対して再度公的資金が注入され、足利銀行の特別危機管理開始⁷⁵や民間増資ラッシュを経て、景気回復等のサポートを受けることにより2005年3月期には全体として右上方にシフトしたことがうかがえる。

なお、この分析から取えて2005年3月期において残された課題を挙げれば、第3象限に位置するUFJ銀行と三井住友銀行だったことになる。先述したように、安全成分の水準については過小評価の可能性はあるものの、相対的なポジショニングからすれば、UFJ銀行は公的資金注入の最後尾にあり、コア成分の改善も遅れていたことから、金融システム不安高かりし時期であれば、市中増資が困難で公的資金の注入が必要だったかもしれない。

しかし、りそな銀行のように公的資金注入に至ることなく、うまくマッチングした結果、主要行としては資産額でウエイトされたコア成分で見て最上位の東京三菱銀行との経営統合という結末を迎えたことは、主要行全体として不良債権問題は概ね解決し、収益力強化を目的とした本格的なビジネスモデル競争が始まったという意味で、新たなフェーズに入ったことを示唆している。

また、東京三菱銀行との経営統合にあたっては、三井住友FGがUFJ・HDに対して対等合併のオファーを出したという経緯がある。しかし、経営統合後の競争条件をめぐる駆け引きやビジネスモデルの補完性等の議論を別とすれば、金融システムの安定化という観点からは、相互にコア成分が他の主要行に劣後する三井住友銀行とUFJ銀行との合併は懸念を持つべき根拠があったといえる。

4 分析結果のまとめと残された課題

以下では、前章で得られた主成分分析の結果を3点に要約して示すとともに、残された課題として、分析結果からは直接的な示唆が得られない重要な論点についても触れることにする。

(1) 金融行政のレジーム転換

公的資金注入の財務パフォーマンスの分析から明らかになったことは、第1に、金融行政が2001年度を境に、それまでの護送船団方式から、銀行間格差の拡大を容認しつつ問題銀行に対処するという政策対応へとレジームを大きく転換したということである。

こうした「分離政策」へのレジームの転換は、2002年3月期の特別検査の導入によって始まり、2002年10月に、金融再生プログラムが「新しい金融行政の枠組み」を掲げたことによって、そのコミットメントが強化されたと解釈される。そして、その特徴は、不良

⁷⁵ 足利銀行は、2003年9月期決算において▲1,023億円の債務超過となったことから、同年11月19日、金融危機対応会議が開催され、預金保険法第102条第1項の第3号措置を講じることになり、預金保険機構が全株式を取得し、特別危機管理を開始することが決定された。

債権処理の促進と同時に収益力の強化を強く求めるものであった。

他方、1999年の主要行に対する公的資金の一斉注入においては、転換権付優先株式が多用された。こうした商品性の採用が、転換権行使によって利益が得られるイン・ザ・マネーで転換する意図がないにもかかわらず、その代償であるオプション・プレミアムを各行の信用リスクに見合った配当率の軽減に充てる目的で利用したとすれば、一斉注入とはいえ、各行間の競争条件を無視した弱体銀行救済色の強い護送船団行政であったということになる。

また、2001年3月期までの金融行政は、公的資金注人行に対する個別のフォローアップが弱かったと評価される。特に、「預金等の全額保護の特例措置」（いわゆるペイオフ凍結）の期間において、銀行の健全性確保に当たっては政府によるガバナンスのみに依存せざるを得なかったにもかかわらず、実態的には護送船団行政が継続され、銀行にとっては規律不足の状態にあったと考えられる。

（2）銀行のビジネスモデルの変化

第2に、2002年10月の金融再生プログラム策定後、2003年3月期以降、主要行の総資産貸出比率が全体的に低下傾向を強めたことから、貸出リストラがスピードアップしたと判断される。また、特別検査Ⅱのインパクトについては、公的資金注人行以外の全国銀行と比較すると、公的資金注入行のコア成分や安全成分をより悪化させたことが観察される。もちろん、現実不良債権が処理されていくためには、事業再生や倒産法制、経済・組織法制をはじめとする制度的環境の充実も必要であったと考えられる。

他方、この時期の金融行政が、いわゆる「3割ルール」の再厳格化に見られるように、不良債権の処理と同時に収益力の強化を公的資金注入行に求めるものであった点については、公的資金注入行を除く全国銀行の業務粗利益率が低下傾向にあるのとは反対に、緩やかながらも改善の方向に向かったことと符合する。

その際、資金利益が低迷する貸出リストラの過程で、収益力の向上を図るためには「非資金利益」の強化が必要であった。このことは、過去の規制緩和を背景に、結果的に役員取引等の投資銀行的なビジネスモデルの取り込みを促し、主要行にとってコングロマリット的な方向を模索させる刺激になった可能性がある。

こうして達成された金融システムの健全性の現状は、コア成分によって判断する限り、2005年3月期の時点で、公的資金注入行の健全性が全国銀行を上回っており、公的資金注入行の基礎的な財務体質は健全化したと評価される。

ただし、貸出成分は一連の公的資金注入以前である1997年3月期と比べて低水準にあることから、資産変換を通じて金融仲介を発揮する貸出ビジネスが十分回復を見たわけではない。他方、商業銀行的なビジネスから投資銀行的なビジネスへと移行するなかで、「市場型間接金融」に属する業務展開も増えている。したがって、各行のビジネスモデルの変化にとどまらず、従来型の商業銀行部門のオーバーバンキングの是正過程にある可能性もあるが、健全化によりやく目途が立った2005年3月期時点では、まだ不確実な面があると考えられる。

(3) 経済・市場環境の銀行財務への影響

第3に、経済情勢および市場環境の好転は、最近の銀行財務のパフォーマンス向上に相当の効果を持ったと考えられる。

まず、公的資金注入後の翌2000年3月期のパターンは、安全成分が高まった後でコア成分が上昇するというものであったのに対し、2004年3月期には、前期に安全成分が低下したにもかかわらず、コア成分の急上昇が起こっている。

こうした銀行財務の健全性の著しい改善は、景気回復による資金利益の回復、株価上昇による株式等関連損益の増大とともに、金融行政によるガバナンス効果としては、早期処理（不良債権処理費用の減少および貸倒引当金の戻入益の発生）および収益力強化（非資金利益の強化）が影響していると考えられる。

これらの中で、過去、銀行財務にとって2大変動要素であった不良債権処理費用（いわゆる信用リスクに関連するもの）と株式等関連損益（いわゆる市場リスクに関連するもの）が、悪化から改善へと逆の方向に振れたことが大きい。その際、不良債権処理事態は金融行政のガバナンスによって進展したと考えられるが、一方、銀行財務の改善は、処理費用の軽減のみならず、不良債権の新規発生の減少や貸倒引当金の戻入益の発生、さらには株式評価損益の改善などが影響している。特に、2003年3月期の特別検査Ⅱを受けて、主要行は民間からの大規模増資を実施したが、その規模が必ずしも十分ではないなかで、総資産貸出比率の高い銀行と比べて低い（有価証券の保有比率が相対的に高い）銀行のコア成分の改善が大きかった背景には保有株式の変動性が影響していると推察される。

この時点で、他の主要行との格差が大幅に開いたりそな銀行に対しては、2003年6月に公的資金が再注入され、UFJ銀行に対しては三菱東京FGによる増資引受けが実施され、銀行業界内でうまくマッチングした結果、金融システムの安定化は一応達成される。

ただし、公的資金注入行の安全成分については、2004年3月期以降、景気回復の過程で改善しつつあるものの、依然として全国銀行の水準を下回っている状況にあることから、引き続き収益性の向上が課題であるといえる。

最後に、本稿での分析結果からは直接的な示唆が得られないものの、政策的に重要な論点が残されている点に触れておきたい。

第1は、金融再生プログラムのコミットメントをどう評価すべきかというものである。すなわち、実質2年半（2002年9月～2005年3月）程度で不良債権比率を半減させるという目標期間の設定に、どの程度の蓋然性があったのかという点である。

不良債権問題の解決を一定期間に終了させると公約する以上、それが銀行の能力を超える場合、当然のことながら、公的な対応力が問われる。この点は、追加的な公的資金投入がどの程度可能であり、また公的管理能力がどの程度有効であるか、あるいは、エンブレメント（塹壕構築反応）と呼ばれる経営者の自己保身的な対応にどう対処すべきかといった問題とも関係するだろう。これは、コミットメントのあり方に関する政策論である。

第2は、特別検査をどう評価すべきかというものである。2004年3月期以降の銀行財務

の改善は、2回の特別検査等を通じて多額の貸倒引当金を繰入れた結果、経済情勢や市場環境の好転によって、その一部が戻入益として利益計上された面がある。これについては、金融行政が過剰引当を課したからではないかという議論も見られるが、一般には会計制度や金融行政が景気循環増幅的（pro-cyclical）な効果を持つ点について、どのように考えるべきかという問題である。

具体的には、金融商品時価会計や減損会計の適用、税効果会計による繰延税金資産の計上、貸出債権の会計処理における DCF（Discounted Cash Flow）法の採用、さらにはこうした会計処理を前提とした自己資本比率規制などが挙げられる。これらは、不況期には銀行に対して厳しい対応を強いるが、好況期には逆に甘くなることによって、銀行貸出の変動が景気変動を増幅するのではないかというものである。

第3は、りそな銀行への公的資金の再注入をどう評価すべきかというものである。現行制度における銀行への公的資金注入は、信用秩序の維持に極めて重大な支障（いわゆるシステミック・リスク）が生じるおそれがあると認められる場合に限られる。

金融行政は、2002年3月期以降、個別対応を重視し、分離政策の採用へとレジームを変化させたが、りそな銀行に対して、破綻・債務超過行ではないとして、預金保険法第102条第1項第1号措置による資本増強の認定を行い、「予防的」な公的資金の注入を行ったことが、「大銀行は潰せない」という TBTF（Too Big To Fail）政策の採用と株式市場で受け止められ、モラルハザードを助長したとの見方もある。りそな銀行への公的資金注入前後に株価が反転・上昇に転じており、この株式市場の反応をどのように考えるかは、金融システム安定化政策を評価する上で重要な要素を占めるだろう。

5 結 語

本稿は、金融システム安定化政策が、公的資金による資本増強とその後のフォローアップにおけるガバナンスからなるとして、公的資金注入以前の1997年3月期から、金融再生プログラムが掲げた不良債権比率半減目標が達成された2005年3月期までの全国銀行の財務データを用い、この間の金融関係の出来事も踏まえつつ、その銀行財務のパフォーマンスへの影響を検証することを目的としたものである。

その際、包括性において十分な情報量をもちつつ、理解しやすい情報として提供するために、多変量解析の一手法である主成分分析を用いた。この方法論は、規制業種におけるオフサイト・モニタリングの監督手法として有効性をもつと考えられる。

本稿における分析の狙いは、わが国の経済に深刻な影響を与えた金融システム不安がどのように解消に向かったのか、その過程について総括を行い、教訓を引き出すための材料を提供するとともに、今後の金融システムのあり方を議論する際の視座を提供することにあった。本稿がそうした役割を少しでも果たすことができれば幸いである。

（以 上）

【参考文献】

- 大村敬一・水上慎士・山崎洋一（2002）「公的資金による資本注入方法について－1999年3月の転換権付優先株式による公的資金注入方式－」、内閣府経済財政分析ディスカッション・ペーパー DP/02-1
- 大村敬一・水上慎士・高橋郁梨（2002）「わが国金融仲介システムの健全性－財務指標による主成分分析－」、内閣府経済財政分析ディスカッション・ペーパー DP/02-2
- 経済財政諮問会議（2001）「経済財政運営及び経済社会の構造改革に関する基本方針」（閣議決定）
- 金融再生委員会（1999a）「転換権付優先株式の転換権行使について」（平成11年6月29日）
- 金融再生委員会（1999b）「資本増強行に対するフォローアップに係る行政上の措置について」（平成11年9月30日）
- 金融審議会（2003）「金融機関に対する公的資金制度のあり方について」金融分科会第二部会（平成15年7月28日）
- 金融審議会（2004）「自己資本比率規制における繰延税金資産に関する算入の適正化及び自己資本のあり方について」金融分科会第二部会自己資本比率規制に関するワーキンググループ（平成16年6月22日）
- 金融庁（2001）「資本増強行に対するフォローアップに係る行政上の措置についての考え方の明確化について」（平成13年6月11日）
- 金融庁（2002）「金融再生プログラム－主要行の不良債権問題解決を通じた経済再生－」（平成14年10月30日）
- 金融庁（2003）「公的資金による資本増強行（主要行）に対するガバナンスの強化について－経営健全化計画見達に係る監督上の措置の厳格化及び転換権行使条件の明確化」（平成15年4月4日）
- 金融庁（2004）「金融改革プログラム－金融サービス立国への挑戦－」（平成16年12月24日）
- 金融庁（2005）「公的資金（優先株式等）の処分の考え方について」（平成17年10月28日）
- 金融庁（2006）「不良債権処分損の推移（全国銀行）」（平成18年1月20日「17年9月期における不良債権の状況等（ポイント）より」）
- 内閣府（2001）「緊急経済対策」（平成13年4月6日、経済対策閣僚会議決定）
- 内閣府（2001）「改革先行プログラム」（平成13年10月26日、経済対策閣僚会議決定）
- 預金保険機構（2004）「平成15年度 預金保険機構年報」（平成16年7月）
- 預金保険機構（2005）「平成16年度 預金保険機構年報」（平成17年8月）
- 預金保険機構（2005）「資本増強のために引受け等を行った優先株式等の処分に係る当面の対応について」（平成17年10月28日）
- 預金保険機構（2005）「(資料) 金融機関に対する監督制度等変遷」『預金保険研究』第4号「特集：平成金融危機への対応」（平成17年9月）

図表 1 主成分分析の結果

[主成分分析]

合計・平均・標準偏差

	件数 977			
	合計	平均	標準偏差(n)	標準偏差(n-1)
自己資本比率	4257.408203	4.357633591	1.356088758	1.356783271
自己資本貸出比率	6494.464355	6.647353649	2.537145138	2.538444519
総資産利益率	-143.6902618	-0.147072941	0.758790433	0.759179056
業務粗利益率	2010.690552	2.058025122	0.418286055	0.418500274
総資産経常利益率	-111.6559525	-0.114284493	0.908348799	0.908814013
自己資本利益率	-9773.870117	-10.00396156	87.00775909	87.05231476
経常収益利益率	-4377.466797	-4.480518818	25.74352646	25.75671196
ICR	112593.7344	115.2443542	363.3183594	363.504425
総資産貸出比率	65768.25	67.31652832	7.804111481	7.80810833

相関行列

	自己資本比率	自己資本貸出比率	総資産利益率	業務粗利益率	総資産経常利益率	自己資本利益率	経常収益利益率	ICR	総資産貸出比率
自己資本比率	1	0.9353	0.3963	-0.1546	0.3371	0.2448	0.4278	0.3355	-0.3016
自己資本貸出比率	0.9353	1	0.3354	-0.3376	0.2724	0.2044	0.3778	0.3121	-0.5916
総資産利益率	0.3963	0.3354	1	0.0414	0.9182	0.4156	0.9691	0.6908	-0.0798
業務粗利益率	-0.1546	-0.3376	0.0414	1	0.0812	0.0093	0.0250	-0.0595	0.6086
総資産経常利益率	0.3371	0.2724	0.9182	0.0812	1	0.3670	0.8772	0.6458	-0.0512
自己資本利益率	0.2448	0.2044	0.4156	0.0093	0.3670	1	0.4300	0.2738	-0.0406
経常収益利益率	0.4278	0.3778	0.9691	0.0250	0.8772	0.4300	1	0.7616	-0.1143
ICR	0.3355	0.3121	0.6908	-0.0595	0.6458	0.2738	0.7616	1	-0.1421
総資産貸出比率	-0.3016	-0.5916	-0.0798	0.6086	-0.0512	-0.0406	-0.1143	-0.1421	1

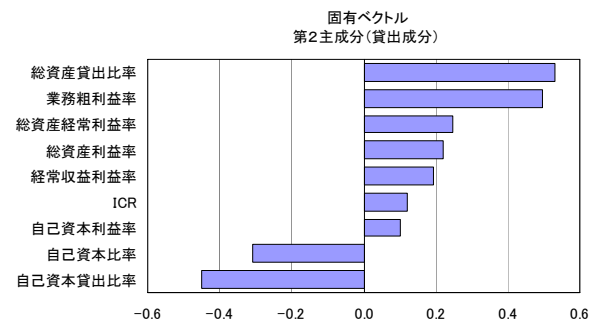
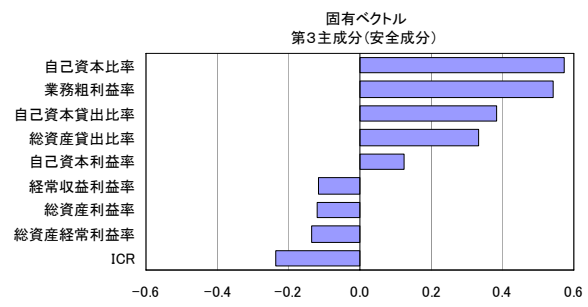
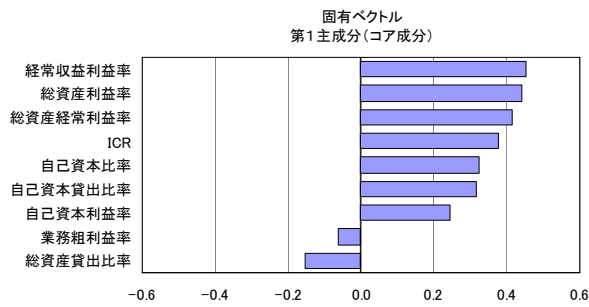
固有値

主成分No.	固有値	寄与率(%)	累積(%)
1	4.22	46.91	46.91
2	2.11	23.42	70.33
3	0.97	10.74	81.07

固有ベクトル

	主成分 1	主成分 2	主成分 3
自己資本比率	0.3236	-0.3086	0.5748
自己資本貸出比率	0.3144	-0.4511	0.3821
総資産利益率	0.4408	0.2191	-0.1209
業務粗利益率	-0.0641	0.4978	0.5421
総資産経常利益率	0.4128	0.2455	-0.1342
自己資本利益率	0.2424	0.1015	0.1251
経常収益利益率	0.4511	0.1924	-0.1163
ICR	0.3766	0.1216	-0.2372
総資産貸出比率	-0.1533	0.5321	0.3342

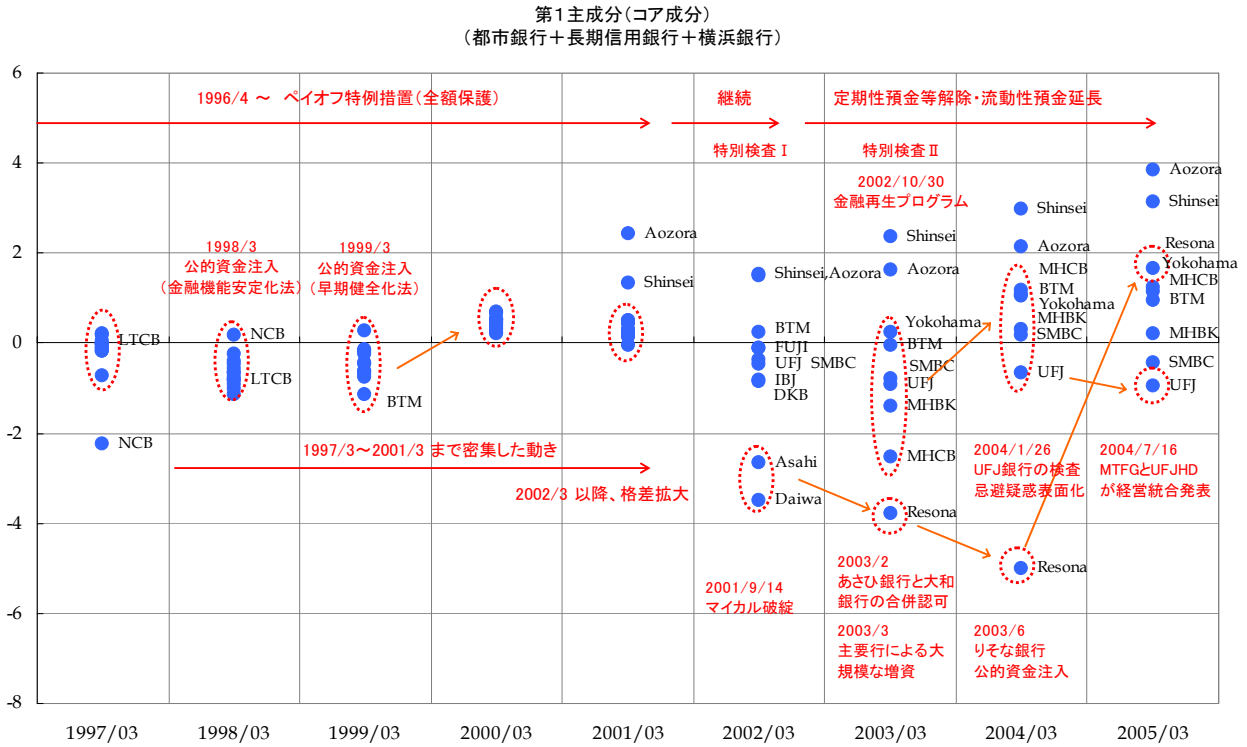
図表 1 主成分分析の結果 (続き)



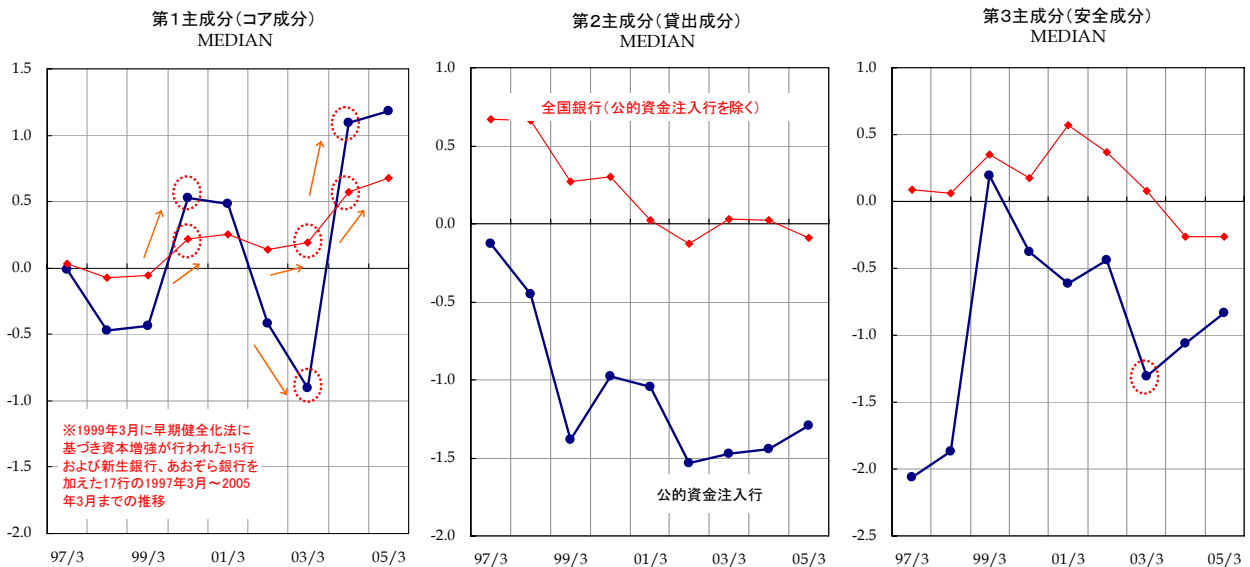
図表 2 全国銀行の総合得点一覧(抜粋)

1997/3		1998/3		1999/3		2000/3		2001/3		2002/3		2003/3		2004/3		2005/3	
NAME	POINT	NAME	POINT	NAME	POINT	NAME	POINT	NAME	POINT	NAME	POINT	NAME	POINT	NAME	POINT	NAME	POINT
1 日本郵政銀行	84.0634	1 香川銀行	59.3374	1 香川銀行	62.9875	11 香川銀行	66.4059	11 香川銀行	67.2939	1 熊本アメリ	48.2062	1 香川銀行	63.4125	1 香川銀行	65.4212	11 香川銀行	163.052
2 みちのく銀行	61.9473	2 徳島銀行	76.9111	2 徳島銀行	79.2109	12 徳島銀行	84.2579	12 徳島銀行	84.2579	2 徳島銀行	63.3159	2 徳島銀行	63.3159	2 徳島銀行	74.0319	12 徳島銀行	86.9923
3 香川銀行	59.9203	3 福岡中央銀行	48.4813	3 福岡中央銀行	45.2448	13 福岡中央銀行	48.6440	13 福岡中央銀行	48.6440	3 福岡中央銀行	45.9301	3 福岡中央銀行	45.9301	3 福岡中央銀行	69.8960	13 福岡中央銀行	85.0520
4 北國銀行	54.2084	4 沖縄銀行	48.4813	4 沖縄銀行	44.0298	14 沖縄中央銀行	46.6362	14 沖縄中央銀行	46.6362	4 琉球銀行	44.6216	4 琉球銀行	45.2957	4 琉球銀行	66.7951	4 琉球銀行	89.2891
5 熊本銀行	53.5255	5 北国銀行	46.4281	5 沖縄銀行	42.6456	15 宮崎銀行	46.124	15 宮崎銀行	46.4468	5 沖縄銀行	44.0594	5 熊本アメリ	45.1182	5 琉球銀行	60.5275	5 琉球銀行	76.9093
6 筑波銀行	53.5075	6 徳島銀行	45.6833	6 北国銀行	42.4073	6 静岡銀行	41.6078	6 静岡銀行	45.3564	6 静岡銀行	42.6683	6 徳島銀行	41.2637	6 スルガ銀行	55.688	6 琉球銀行	76.618
7 福岡銀行	48.1235	7 鳥取銀行	41.502	7 北日本銀行	40.8011	7 長野銀行	39.7919	7 長野銀行	44.2884	7 千葉商業銀行	41.6181	7 山陰合同銀行	39.5163	7 関西アパ	52.9308	7 徳島銀行	63.1729
8 徳島銀行	44.571	8 新潟中央銀行	39.2125	8 北日本銀行	39.711	8 北日本銀行	38.7025	8 北日本銀行	42.5734	8 北日本銀行	41.1659	8 みちのく銀行	37.8896	8 スルガ銀行	46.9254	8 スルガ銀行	60.4789
9 北国銀行	43.6993	9 十八銀行	39.9267	9 十八銀行	38.982	9 福井銀行	38.4129	9 福井銀行	41.8225	9 福井銀行	40.1976	9 北国銀行	39.4771	9 北日本銀行	46.991	9 北日本銀行	59.664
10 十八銀行	41.7983	10 福岡中央銀行	38.4644	10 みちのく銀行	39.1852	10 北日本銀行	38.1183	10 長野銀行	40.9511	10 長野銀行	39.5449	10 伊予銀行	35.5442	10 伊予銀行	44.9569	10 伊予銀行	59.664
11 新潟中央銀行	40.5687	11 岡山銀行	39.0293	11 大分銀行	35.83	11 北国銀行	38.0953	11 北国銀行	39.8554	11 福井銀行	38.5447	11 東京銀行	39.1771	11 東京銀行	44.7036	11 沖野銀行	57.2891
12 沖縄銀行	39.1562	12 宮崎銀行	33.2547	12 阿波銀行	34.4848	12 八十八銀行	37.8583	12 八十八銀行	37.0761	12 北日本銀行	37.5341	12 徳島銀行	29.5295	12 徳島銀行	44.162	12 八十二銀行	53.0754
13 福岡銀行	37.5397	13 鹿児島銀行	32.986	13 静岡銀行	33.516	13 福岡銀行	36.9868	13 福岡銀行	36.9868	13 福岡アメリ	36.9012	13 徳島銀行	29.4418	13 徳島銀行	43.6469	13 徳島銀行	51.4773
73 三井住友銀行		16284		40 三井住友銀行		23.6841		28 三井住友銀行		29.7469		27 三井住友銀行		23.5489		42 三井住友銀行	
74 三井住友銀行		21.871		41 三井住友銀行		21.871		29 三井住友銀行		27.193		28 三井住友銀行		24.3276		43 三井住友銀行	
77 福岡銀行	6.96142	75 徳島銀行	-20.819	72 徳島銀行	-24.414	71 徳島銀行	13.4098	68 徳島銀行	6.958223	64 みちのく銀行	-17.982	62 徳島銀行	-2.0017	60 徳島銀行	20.7158	59 関西アパ	23.959
78 徳島銀行	6.185	76 徳島銀行	-24.013	73 徳島銀行	-24.842	72 第四銀行	12.1299	69 徳島銀行	6.40678	65 北日本銀行	-19.098	63 徳島銀行	-2.5308	61 北日本銀行	20.5877	57 徳島銀行	22.8616
79 第四銀行	5.01747	77 常陸銀行	-28.243	74 徳島銀行	-27.518	73 徳島銀行	11.7876	70 十八銀行	6.06093	66 千葉銀行	20.243	64 五五銀行	-2.493	62 関つづば銀行	20.213	58 徳島銀行	22.363
80 徳島銀行	2.69972	78 徳島銀行	-28.641	75 大分銀行	-29.718	74 大分銀行	10.1556	71 青森銀行	4.94641	67 第四銀行	-20.726	65 徳島銀行	-4.1736	63 徳島銀行	19.5793	59 十七銀行	21.7943
81 近畿大阪銀行	2.59956	79 徳島銀行	-31.784	76 みちのく銀行	-30.035	75 徳島銀行	10.6511	72 大分銀行	4.44066	68 徳島銀行	-23.443	66 西日本シティ	-4.4899	64 北日本銀行	18.761	60 東京都市銀行	21.7825
82 大分銀行	2.42092	80 徳島銀行	-30.744	77 徳島銀行	-30.129	76 徳島銀行	10.543	73 徳島銀行	4.7479	69 徳島銀行	-24.144	67 北国銀行	-3.291	65 徳島銀行	17.7119	61 徳島銀行	21.7921
83 徳島銀行	-0.982	81 徳島銀行	-30.644	78 徳島銀行	-33.324	77 徳島銀行	10.10983	74 徳島銀行	4.01787	70 徳島銀行	-26.969	68 北国銀行	-6.64	66 徳島銀行	15.925	62 徳島銀行	20.7204
84 徳島銀行	-0.982	82 徳島銀行	-30.502	79 徳島銀行	-33.324	78 徳島銀行	10.0983	75 徳島銀行	3.93853	71 徳島銀行	-29.179	69 徳島銀行	-11.1951	67 徳島銀行	17.022	63 徳島銀行	20.7204
85 徳島銀行	-3.1053	83 徳島銀行	-40.188	80 徳島銀行	-33.843	79 青森銀行	9.45073	76 徳島銀行	2.93362	72 スルガ銀行	-31.729	70 徳島銀行	-15.11	68 大分銀行	16.511	64 みちのく銀行	20.2674
86 徳島銀行	-4.7422	84 九洲銀行	-40.45	81 徳島銀行	-38.075	80 中央信託銀行	9.28849	77 徳島銀行	2.7632	73 福岡シティ銀行	-33.671	71 阿波銀行	-22.088	69 徳島銀行	16.2316	65 百十四銀行	20.2087
87 徳島銀行	-5.4223	85 徳島銀行	-41.662	82 大分銀行	-39.961	81 中国銀行	9.06128	78 大分銀行	2.39599	74 近畿大阪銀行	-33.678	72 宮崎銀行	-25.598	70 徳島銀行	15.8154	66 徳島銀行	18.5877
88 北海道拓殖銀行	-5.5688	86 徳島銀行	-42.144	83 せとうち銀行	-43.551	82 徳島銀行	7.74752	79 徳島銀行	1.7555	75 三井住友銀行	-34.062	73 山梨中央銀行	-33.294	71 徳島銀行	15.7349	67 みちのく銀行	18.1089
89 北日本銀行	-10.491	87 徳島銀行	-42.226	84 徳島銀行	-43.529	83 徳島銀行	7.60007	80 徳島銀行	1.62079	76 千葉銀行	-37.135	74 北国銀行	-35.31	72 北国銀行	15.2939	68 三井銀行	17.9407
90 北国銀行	-14.138	88 北日本銀行	-43.345	85 徳島銀行	-45.734	84 北国銀行	7.5493	81 徳島銀行	1.41995	77 九州銀行	-39.23	75 大分銀行	-37.448	73 四国銀行	15.957	69 徳島銀行	17.7514
91 北国銀行	-15.015	89 徳島銀行	-45.739	86 徳島銀行	-46.3907	85 徳島銀行	6.43907	82 徳島銀行	1.01787	78 北国銀行	-45.321	76 徳島銀行	-37.448	74 四国銀行	15.957	70 徳島銀行	16.0523
92 北国銀行	-15.828	90 徳島銀行	-47.222	87 徳島銀行	-48.52	86 宮崎銀行	6.38889	83 徳島銀行	1.29377	79 徳島銀行	-45.364	77 三井住友銀行	-43.83	75 青森銀行	14.4271	71 徳島銀行	15.529
93 三井住友銀行	-16.117	91 三井住友銀行	-48.668	88 徳島銀行	-49.732	87 徳島銀行	6.26711	84 徳島銀行	1.09555	80 徳島銀行	-53.477	78 徳島銀行	-46.769	76 徳島銀行	12.6461	72 三井住友銀行	15.3063
94 三井住友銀行	-16.899	92 三井住友銀行	-49.042	89 三井住友銀行	-50.042	88 徳島銀行	6.23944	85 徳島銀行	1.35172	81 徳島銀行	-53.541	79 北日本銀行	-46.974	77 三井住友銀行	12.3455	73 三井住友銀行	15.3014
95 大和銀行	-17.329	93 徳島銀行	-49.82	90 徳島銀行	-50.918	89 徳島銀行	3.51752	86 徳島銀行	1.3274	82 徳島銀行	-53.958	80 徳島銀行	-48.429	78 徳島銀行	12.1925	74 三井住友銀行	15.294
96 徳島銀行	-22.765	94 徳島銀行	-50.299	91 徳島銀行	-51.438	90 徳島銀行	3.4003	87 徳島銀行	1.3828	83 徳島銀行	-55.965	81 徳島銀行	-53.59	79 徳島銀行	11.9467	75 徳島銀行	12.0225
97 徳島銀行	-23.718	95 徳島銀行	-50.79	92 徳島銀行	-51.902	91 徳島銀行	3.29116	88 徳島銀行	1.5797	84 徳島銀行	-56.32	82 徳島銀行	-56.32	80 徳島銀行	11.513	76 徳島銀行	11.1292
98 徳島銀行	-26.398	96 徳島銀行	-50.9	93 徳島銀行	-50.849	92 徳島銀行	4.47553	89 徳島銀行	1.6722	85 徳島銀行	-59.61	83 徳島銀行	-56.273	81 徳島銀行	10.8507	77 北日本銀行	10.0873
99 徳島銀行	-25.928	97 大分銀行	-51.812	94 徳島銀行	-50.888	93 百五銀行	3.10853	90 徳島銀行	1.7163	86 徳島銀行	-60.889	84 中央信託銀行	-33.342	82 徳島銀行	9.8401	78 徳島銀行	9.48978
100 徳島銀行	-28.766	98 徳島銀行	-53.428	95 徳島銀行	-51.527	94 徳島銀行	-0.8877	91 徳島銀行	-23.14	87 徳島銀行	-72.586	85 せとうち銀行	-60.018	83 徳島銀行	8.81312	79 北日本銀行	9.05101
101 徳島銀行	-28.861	99 関西アパ	-56.412	96 徳島銀行	-52.31	95 徳島銀行	-3.2168	92 徳島銀行	-25.828	88 徳島銀行	-73.679	86 徳島銀行	-69.355	84 徳島銀行	8.14175	80 徳島銀行	4.59602
102 徳島銀行	-29.405	100 徳島銀行	-57.556	97 徳島銀行	-55.405	96 徳島銀行	-3.7229	93 徳島銀行	-26.185	89 徳島銀行	-74.823	87 徳島銀行	-71.5	85 徳島銀行	5.10213	81 徳島銀行	3.09285
103 みちのく銀行	-31.386	101 徳島銀行	-57.926	98 徳島銀行	-56.497	97 徳島銀行	-3.8422	94 徳島銀行	-30.215	90 徳島銀行	-75.403	88 徳島銀行	-72.892	86 徳島銀行	3.8984	82 大分銀行	2.18427
104 徳島銀行	-33.384	102 徳島銀行	-59.561	99 徳島銀行	-57.042	98 徳島銀行	-4.078	95 徳島銀行	-30.784	91 徳島銀行	-76.964	89 徳島銀行	-74.654	87 徳島銀行	3.79016	83 徳島銀行	1.96449
105 徳島銀行	-36.434	103 徳島銀行	-60.326	100 徳島銀行	-57.258	99 徳島銀行	-4.2707	96 徳島銀行	-4.2707	92 徳島銀行	-86.109	90 徳島銀行	-78.651	88 徳島銀行	3.79016	84 徳島銀行	0.98757
106 徳島銀行	-38.191	104 三井住友銀行	-63.725	101 徳島銀行	-57.974	100 徳島銀行	-4.181	97 徳島銀行	-38.436	93 徳島銀行	-87.854	91 近畿大阪銀行	-87.317	89 徳島銀行	3.79016	85 徳島銀行	-0.5249
107 徳島銀行	-39.046	105 徳島銀行	-63.818	102 徳島銀行	-58.412	101 徳島銀行	-4.181	98 徳島銀行	-39.946	94 徳島銀行	-89.762	92 徳島銀行	-87.962	90 徳島銀行	-3.9924	86 三井住友銀行	-9.5419
108 徳島銀行	-40.315	106 徳島銀行	-64.564	103 徳島銀行	-58.818	102 徳島銀行	-4.181	99 徳島銀行	-41.987	95 徳島銀行	-90.92	93 三井住友銀行	-90.058	91 徳島銀行	-4.1263	87 徳島銀行	-13.522
109 徳島銀行	-44.384	107 徳島銀行	-65.144	104 徳島銀行	-59.319	103 徳島銀行	-4.181	100 徳島銀行	-42.042	96 徳島銀行	-109.49	94 徳島銀行	-91.633	92 徳島銀行	-3.0462	88 徳島銀行	-18.476
110 徳島銀行	-45.592	108 徳島銀行	-65.740	105 徳島銀行	-59.315	104 徳島銀行	-4.181	101 徳島銀行	-43.868	97 徳島銀行	-117.08	95 徳島銀行	-103.442	93 徳島銀行	-1.753	89 徳島銀行	-20.276
111 徳島銀行	-46.584	109 徳島銀行	-66.261	106 徳島銀行	-60.046	105 徳島銀行	-4.181	102 徳島銀行	-45.591	98 徳島銀行	-122.03	96 徳島銀行	-103.442	94 徳島銀行	-1.753	90 徳島銀行	-25.941
112 徳島銀行	-47.042	110 徳島銀行	-66.577	107 徳島銀行	-60.527	106 徳島銀行	-4.181	103 徳島銀行	-46.584	99 徳島銀行	-132.83	97 徳島銀行	-103.442	95 徳島銀行	-1.753	91 徳島銀行	-34.378
113 徳島銀行	-48.74	111 徳島銀行	-66.813	108 徳島銀行	-61.125	107 徳島銀行	-4.181	104 徳島銀行	-47.577	100 徳島銀行	-134.11	98 四国銀行	-103.76	96 徳島銀行	-38.23	92 三井住友銀行	-37.124
114 徳島銀行	-51.942	112 徳島銀行	-67.0057	109 徳島銀行	-61.527	108 徳島銀行	-4.181	105 徳島銀行	-48.577	101 徳島銀行	-149.52	99 三井住友銀行	-106.07	97 徳島銀行	-45.534	93 三井住友銀行	-38.181
115 三井住友銀行	-61.484	113 徳島銀行	-67.301	110 徳島銀行	-61.927	109 徳島銀行	-4.181	106 徳島銀行	-49.577	102 徳島銀行	-145.67	100 徳島銀行	-13				

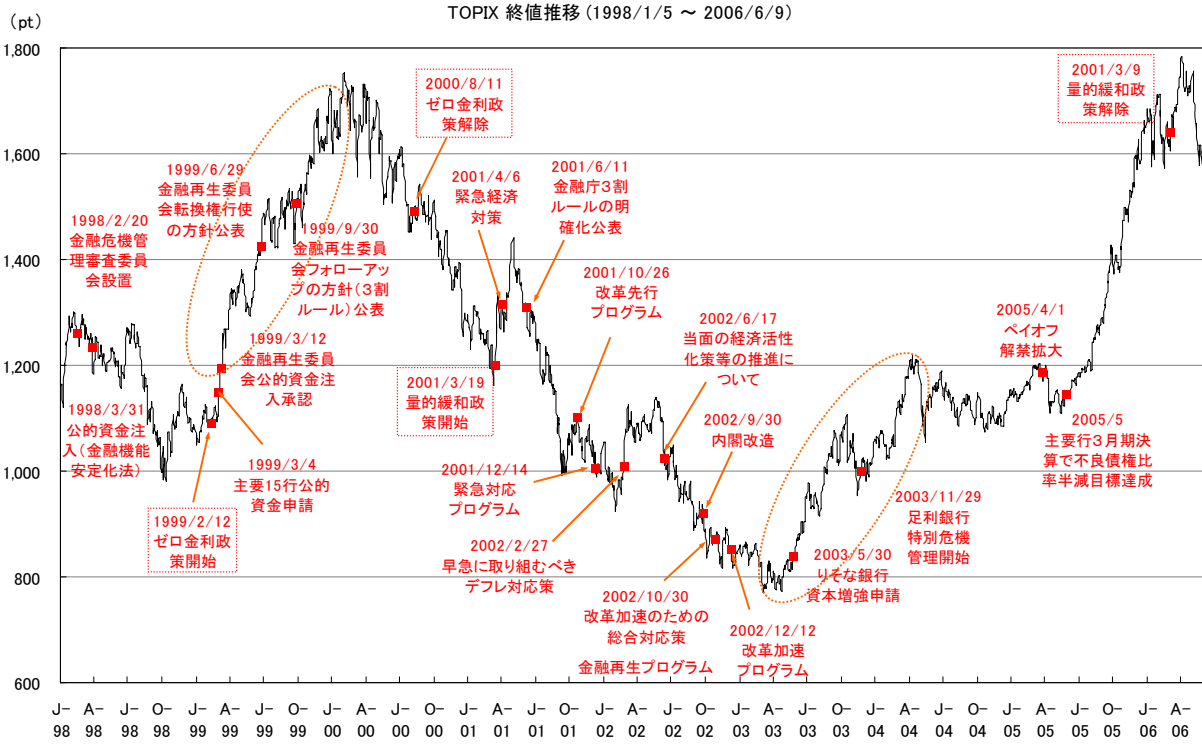
図表 4 第1主成分(コア成分)得点の推移



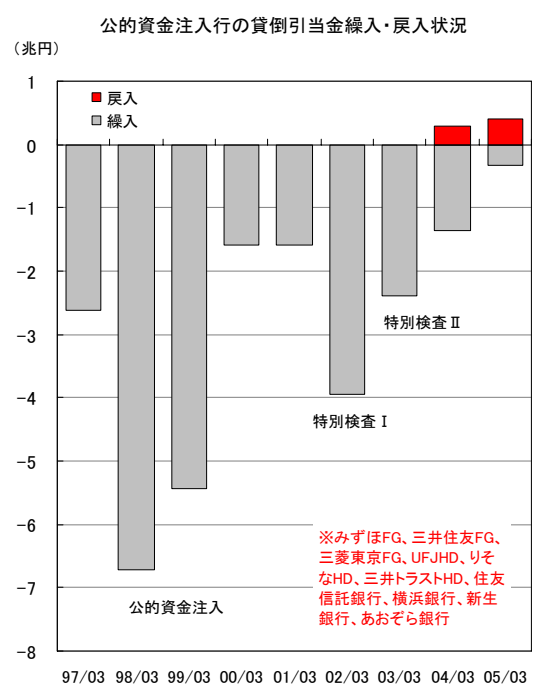
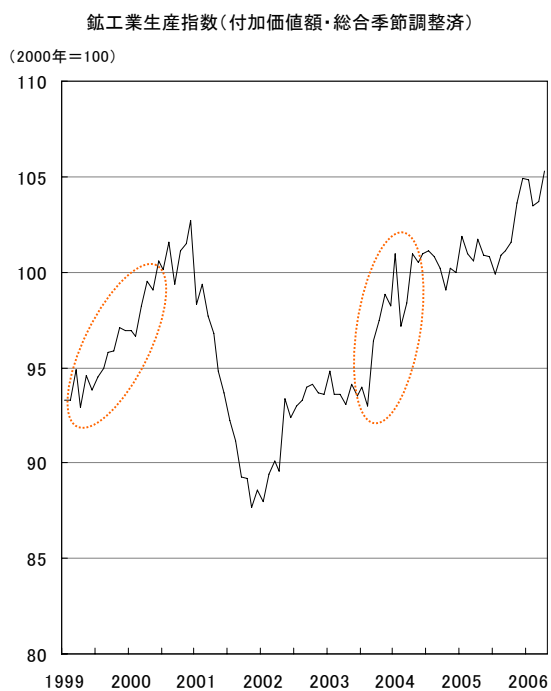
図表 5 各主成分得点の推移(公的資金注入行、公的資金注入行を除く全国銀行)



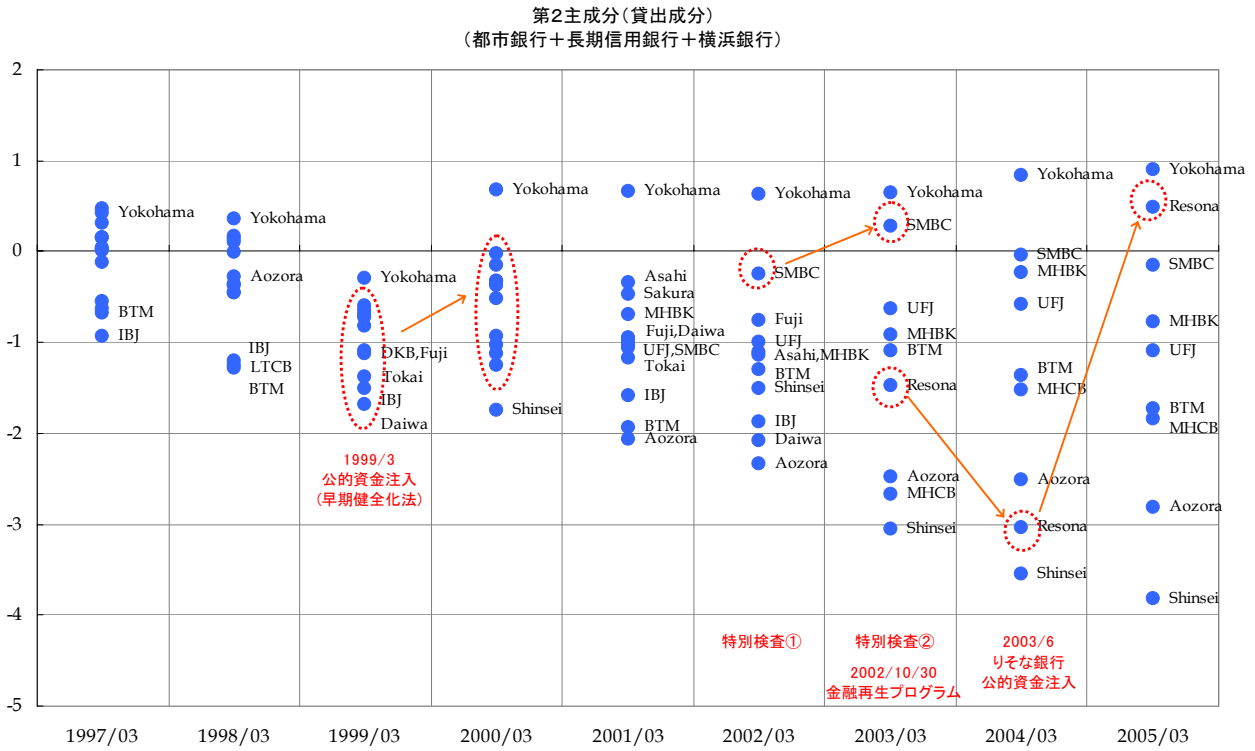
図表 6 株価の動向



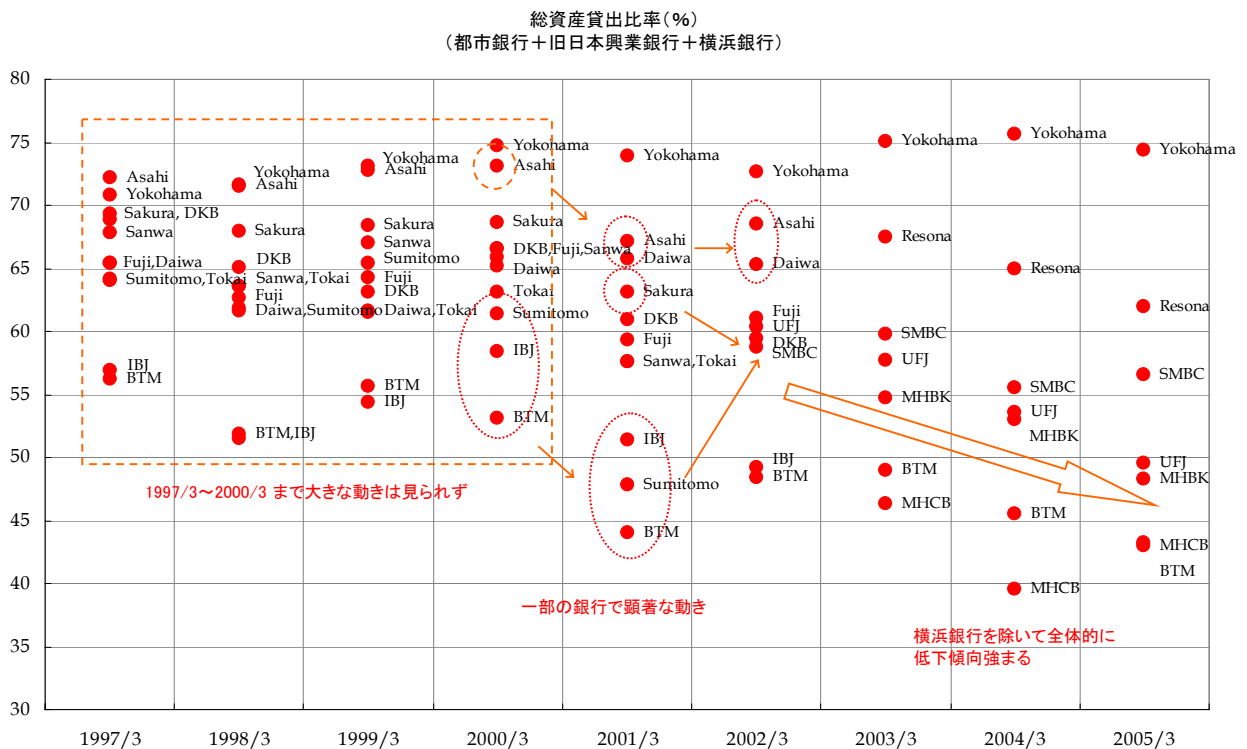
図表 7 景気動向(鉱工業生産指数)と貸倒引当金繰入・戻入状況



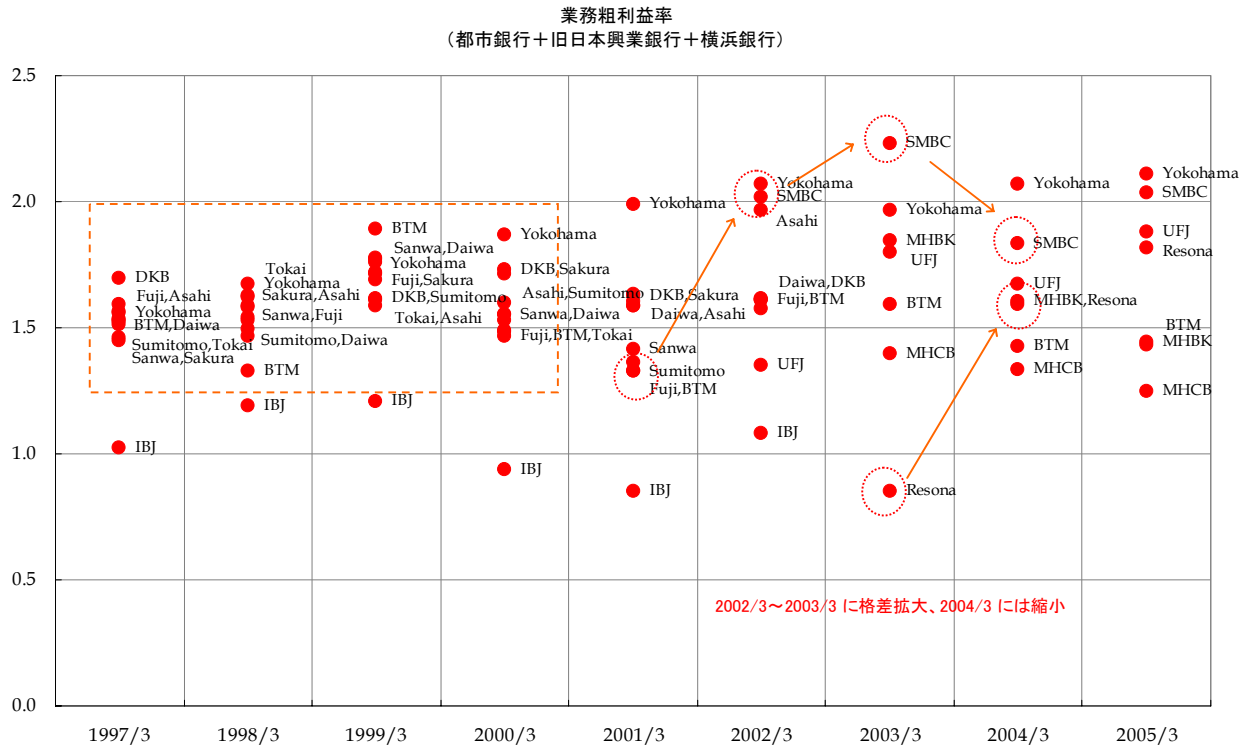
図表 8 第2主成分(貸出成分)得点の推移



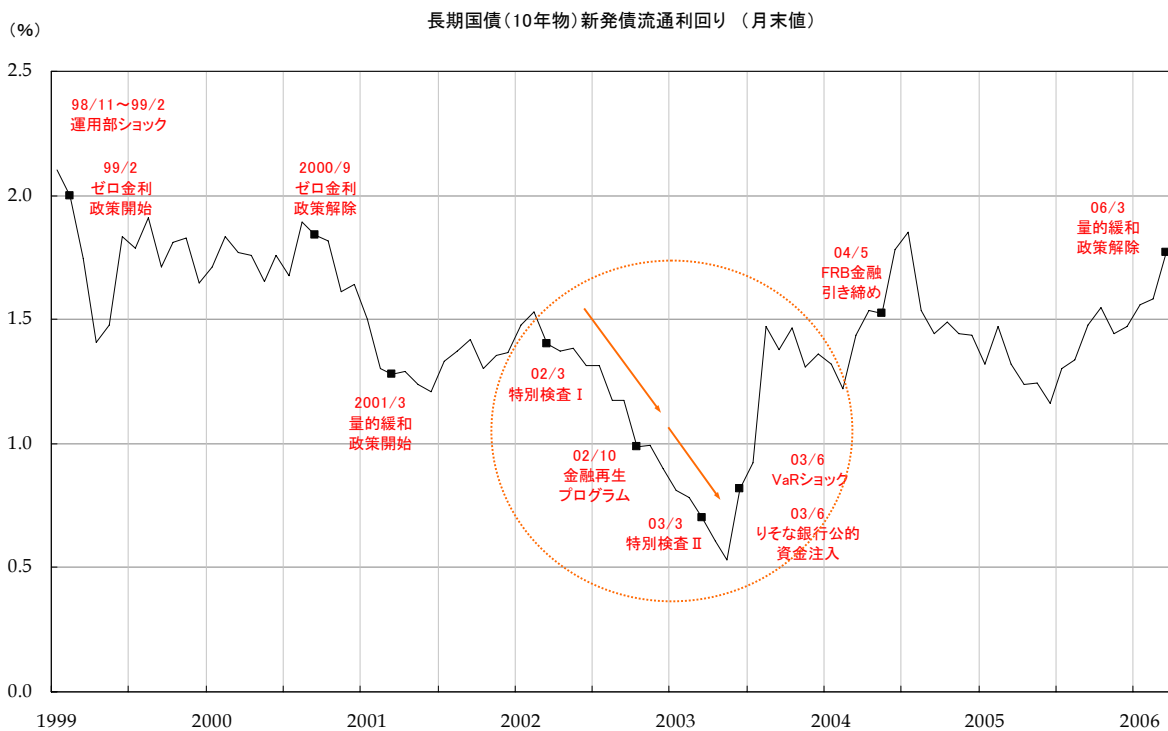
図表 9 総資産貸出比率の推移



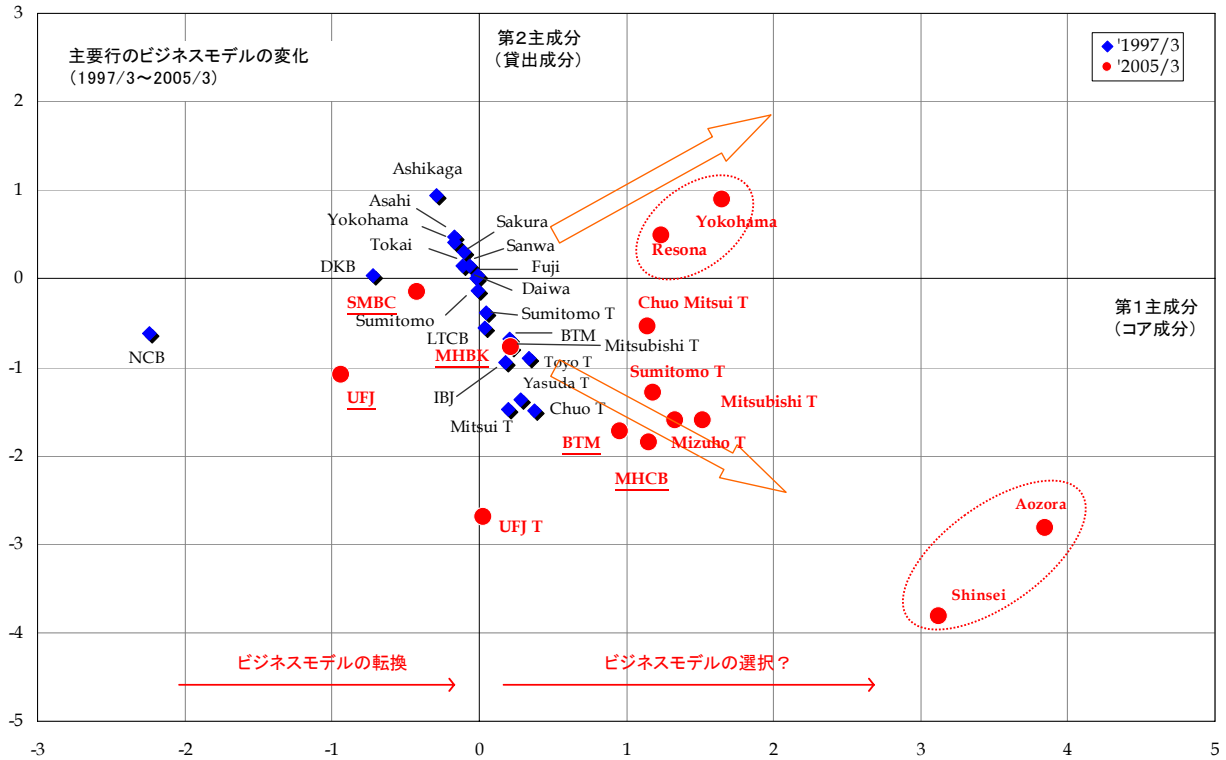
図表 10 業務粗利益率の推移



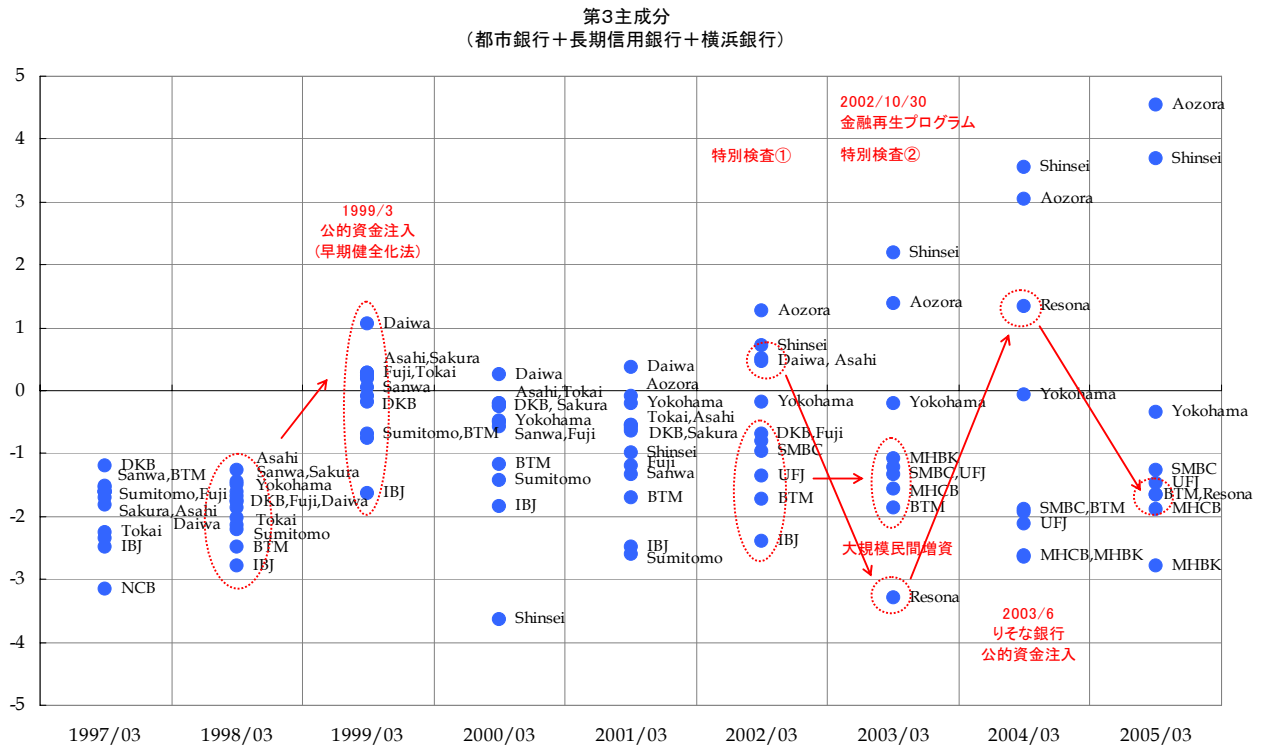
図表 11 長期金利の動向



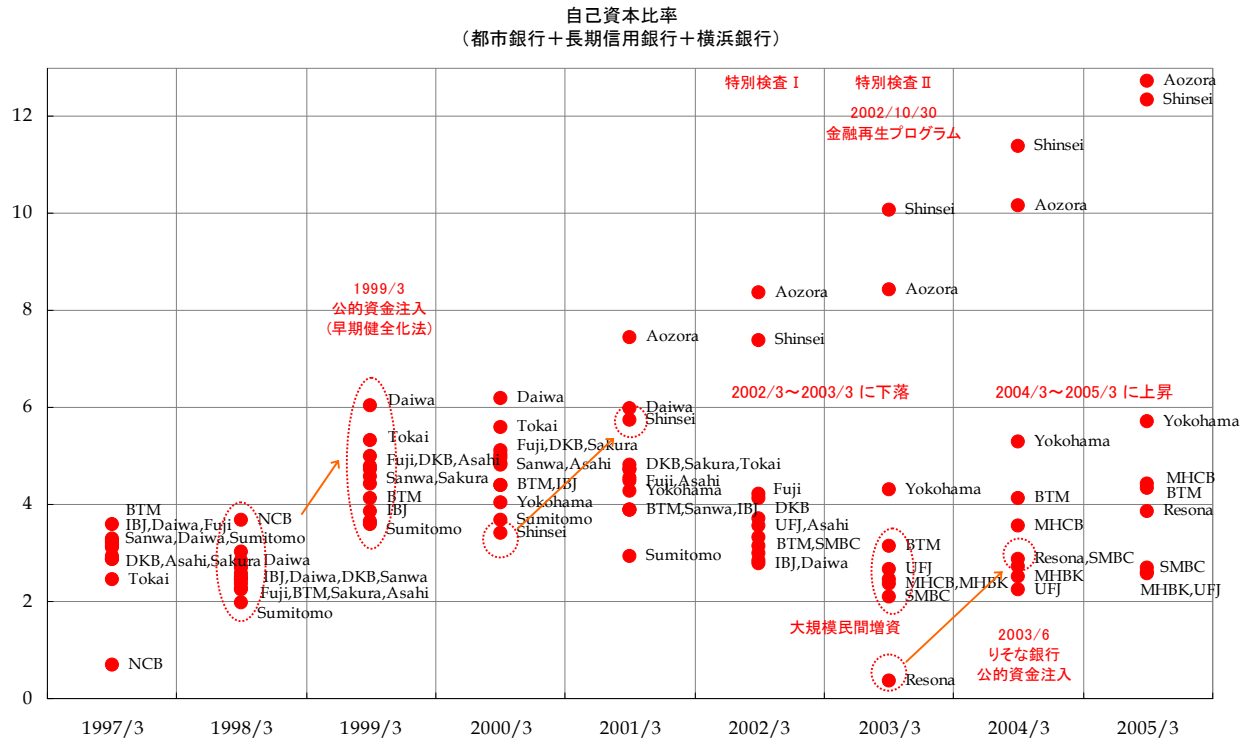
図表 12 第1主成分(コア成分)得点と第2主成分(貸出成分)得点



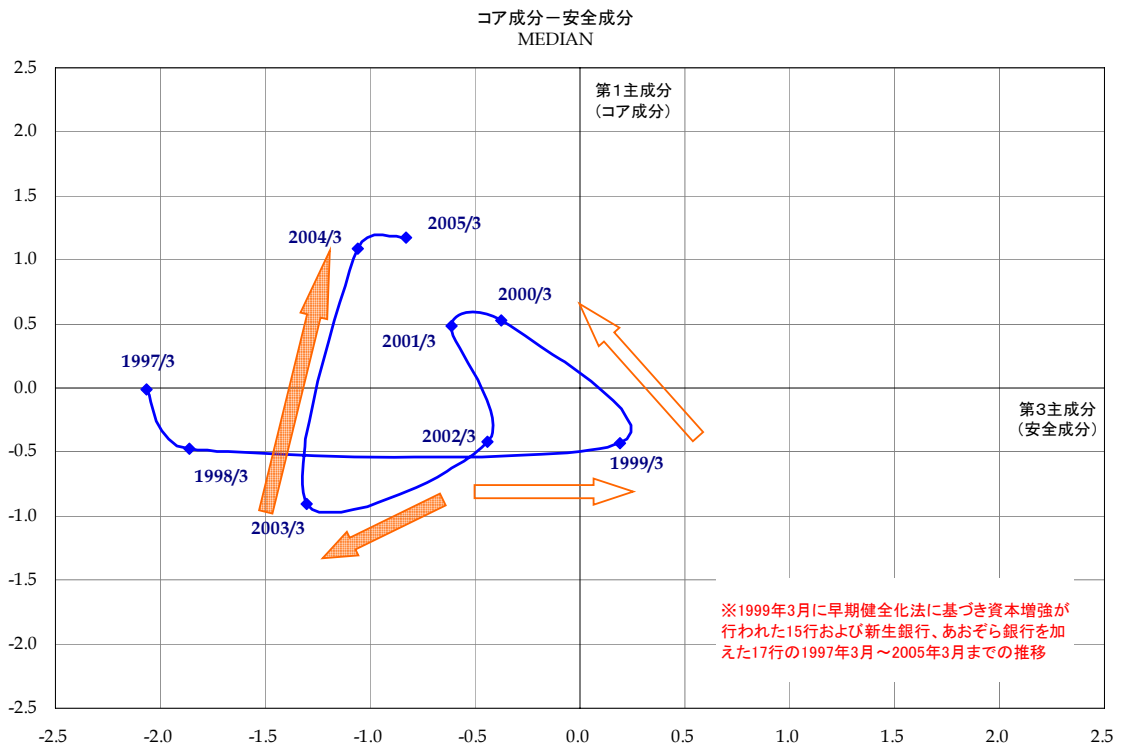
図表 13 第3主成分(安全成分)得点の推移



図表 14 自己資本比率の推移



図表 15 第3主成分(安全成分)得点と第1主成分得点(コア成分)



図表 16 第3主成分(安全成分)得点と第1主成分得点(コア成分)の期間別推移

