

# 日本金融学会

2023年9月30日

## 金融調査研究会セッション

金融調査研究会座長  
一橋大学 清水啓典

# 日本金融市場の競争力強化に向けて

### 課題

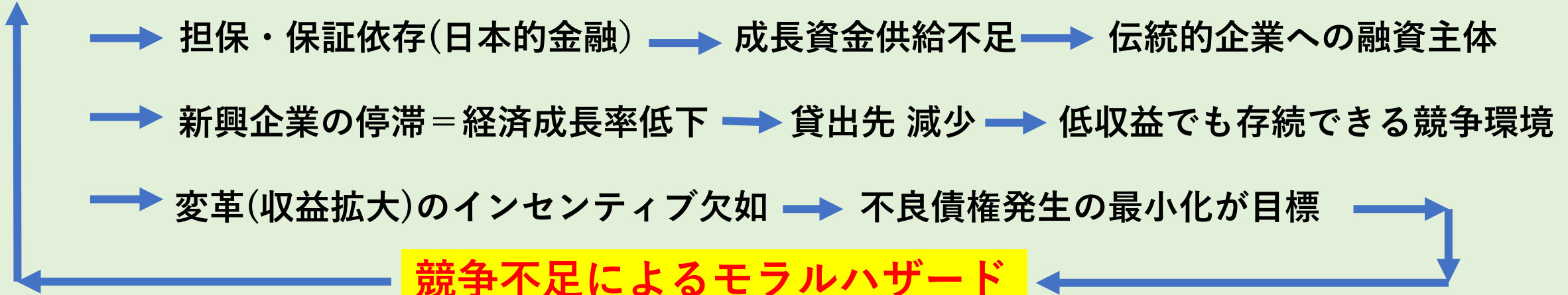
1. 過去30年間の日本の低成長→国際的経済的地位は継続的に低下
2. かつてトップを独占していた企業、金融機関の時価総額も桁違いの劣後
3. 新分野での新興企業群への資金供給システムの欠如
4. 金融システムはリスク分散に基づく成長資金供給機能を果たしていない

何が問題で、どう解決すべきか？

学会の役割：経済理論と実証的証拠に基づく課題解決の**具体策**提供

# 金融機関の社会的役割：分散によるリスク管理と期限の利益の提供

金融機関のリスク回避 → 低利靴 → 証券化停滞 → 直接金融不拡大 → リスク分散不可



現在の高収益 (リスク負担) への誘因欠如 → 革新への挑戦 (リスク) 回避

リスク回避行動 → 成長率低下

終身雇用 ← 報酬の長期延払い (天下り、子会社、退職後の処遇) の価値増加

報酬体系の時価評価の欠如

現在所得の将来価値低下 = 将来所得の現在価値増加

長期の低金利 (戦後から続く低金利政策)

理論的には  
長期均衡点では  
利子率 = 成長率

# 今後、継続的に検討すべきテーマ多数

## 今回の報告：

1. 資本性資金の供給力 (小倉委員)
2. 銀行のリスクテイクと信用保証制度 (安田委員)
3. 日本的金融からの脱却 (植杉委員)
4. 国際金融市場としての東京市場の将来 (清水委員)
5. 総括コメント (福田副座長)

以下参考資料

# 資本市場から見た変化

## 世界の Players の 30 年間の変化①

1989

RANK	NAME	FULL MARKET CAP (USD B)	COUNTRY
1	Industrial Bank of Japan	104	Japan
2	Sumitomo Bank	73	Japan
3	Fuji Bank	69	Japan
4	Dai-Ichi Kangyo Bank	64	Japan
5	Exxon Corp	63	United States
6	General Electric USA	58	United States
7	Tokyo Electric Power	56	Japan
8	IBM Corp	55	United States
9	Toyota Motor Corp.	53	Japan
10	American Tel & Tel	49	United States
11	Nomura Securities	46	Japan
12	Royal Dutch Petroleum	41	Netherlands
13	Philip Morris Cos	38	United States
14	Nippon Steel	36	Japan
15	Tokai Bank	35	Japan
16	Mitsui Bank	35	Japan
17	Matsushita Elect Ind' l	33	Japan
18	Kansai Electric Power	33	Japan
19	Hitachi LTD	32	Japan
20	Merck & Co	30	United States

Source: MSCI

1999

RANK	NAME	FULL MARKET CAP (USD B)	COUNTRY
1	Microsoft Corp	602	United States
2	General Electric Co	507	United States
3	Cisco Systems	357	United States
4	Wal-Mart Stores	307	United States
5	Exxon Mobil Corp	278	United States
6	Intel Corp	275	United States
7	NTT Corp	272	Japan
8	Lucent Technologies	228	United States
9	Nokia Corp	219	Finland
10	Deutsche Telekom	216	Germany
11	IBM Corp	195	United States
12	BP Amoco	195	United Kingdom
13	Citigroup	187	United States
14	Toyota Motor Corp	182	Japan
15	America Online	169	United States
16	American Int'l Group	167	United States
17	SBC Communications	166	United States
18	AT&T Corp	162	United States
19	Oracle Corp	159	United States
20	British Telecom	157	United Kingdom

Source: MSCI

## 資本市場から見た変化

### 世界の Players の 30 年間の変化②

2009

RANK	NAME	FULL MARKET CAP (USD B)	COUNTRY
1	Exxon Mobil Corp	327	United States
2	Microsoft Corp	271	United States
3	Wal-Mart Stores	208	United States
4	HSBC Holdings (GB)	198	United Kingdom
5	China Construction BK H	193	China
6	Apple	188	United States
7	China Mobile	188	China
8	BP	181	United Kingdom
9	Johnson & Johnson	177	United States
10	Nestle	177	Switzerland
11	Procter & Gamble co	177	United States
12	IBM Corp	171	United States
13	AT&T	165	United States
14	JPMorgan Chase & Co	163	United States
15	General Electric Co	160	United States
16	Chevron Corp	154	United States
17	Total	151	France
18	Google A	150	United States
19	Pfizer	146	United States
20	Novartis	144	Switzerland

Source: MSCI

2022

RANK	NAME	FULL MARKET CAP (USD B)	COUNTRY
1	Apple	2,304	United States
2	Saudi Aramco	2,109	S. Arabia
3	Microsoft	1,761	United States
4	Alphabet (Google)	1,307	United States
5	Amazon	1,174	United States
6	Tesla	644	United States
7	Berkshire Hathaway	605	United States
8	UnitedHealth	487	United States
9	Johnson & Johnson	434	United States
10	Exxon Mobil	433	United States
11	Visa	394	United States
12	Walmart	364	United States
13	Meta Platforms (Facebook)	353	United States
14	JPMorgan Chase	340	United States
15	Chevron	330	United States
16	TSMC	329	Taiwan
17	Eli Lilly	312	United States
18	LVMH	310	France
19	NVIDIA	303	United States
20	Procter & Gamble	302	United States

Source: CompaniesMarketCap.com

## 資本市場から見た変化

### 世界の金融 Players の 30 年間の変化

#### 1989

RANK	NAME	FULL MARKET CAP (USD B)	COUNTRY
1	Industrial Bank of Japan	104	Japan
2	Sumitomo Bank	73	Japan
3	Fuji Bank	69	Japan
4	Dai-Ichi Kangyo Bank	64	Japan
5	Exxon Corp	63	United States
6	General Electric USA	58	United States
7	Tokyo Electric Power	56	Japan
8	IBM Corp	55	United States
9	Toyota Motor Corp.	53	Japan
10	American Tel & Tel	49	United States
11	Nomura Securities	46	Japan
12	Royal Dutch Petroleum	41	Netherlands
13	Philip Morris Cos	38	United States
14	Nippon Steel	36	Japan
15	Tokai Bank	35	Japan
16	Mitsui Bank	35	Japan
17	Matsushita Elect Ind' l	33	Japan
18	Kansai Electric Power	33	Japan
19	Hitachi LTD	32	Japan
20	Merck & Co	30	United States

Source: MSCI

#### 2022 Banks

RANK	NAME	FULL MARKET CAP (USD B)	COUNTRY
1	JPMorgan Chase	385	United States
2	Bank of America	297	United States
3	ICBC	195	China
4	Wells Fargo	179	United States
5	Charles Schwab	151	United States
6	Morgan Stanley	144	United States
7	China Construction Bank	138	China
8	Royal Bank Of Canada	133	Canada
9	Agricultural Bank of China	129	China
10	Goldman Sachs	124	United States
11	HDFC Bank	120	India
12	Toronto Dominion Bank	119	Canada
13	Bank of China	116	China
14	Commonwealth Bank	115	Australia
15	HSBC	110	United Kingdom
16	CM Bank	96	China
17	Al Rajhi Bank	90	S. Arabia
18	Citigroup	89	United States
19	ICICI Bank	79	India
20	Bank Central Asia	68	Indonesia

Source: CompaniesMarketCap.com



1989

RANK	NAME	FULL MARKET CAP (USD B)	COUNTRY
1	Industrial Bank of Japan	104	Japan
2	Sumitomo Bank	73	Japan
3	Fuji Bank	69	Japan
4	Dai-ichi Kangyo Bank	64	Japan
5	Exxon Corp	63	United
6	General Electric USA	58	United
7	Tokyo Electric Power	56	Japan
8	IBM Corp	55	United
9	Toyota Motor Corp.	53	Japan
10	American Tel & Tel	49	United
11	Nomura Securities	46	Japan
12	Royal Dutch Petroleum	41	Netherlands
13	Philip Morris Cos	38	United
14	Nippon Steel	36	Japan
15	Tokai Bank	35	Japan
16	Mitsui Bank	35	Japan
17	Matsushita Elect Ind'	33	Japan
18	Kansai Electric Power	33	Japan
19	Hitachi LTD	32	Japan
20	Merck & Co	30	United

Source: MSCI

2023/9/8

RANK	NAME	FULL MARKET CAP (USD B)	COUNTRY
1	Apple	2,785	United
2	Microsoft	2,483	United
3	Saudi Aramco	2,191	S.Arabia
4	Alphabet (Google)	1,723	United
5	Amazon	1,426	United
6	NVIDIA	1,125	United
7	Berkshire Hathaway	792	United
8	Tesla	788	United
9	Meta Platforms (Facebook)	768	United
10	Eli Lilly	556	United
11	Visa	514	United
12	TSMC	464	Taiwan
13	Exxon Mobil	460	United
14	UnitedHealth	445	United
15	Walmart	440	United
16	Novo Nordisk	437	Denmark
17	LVMH	426	France
18	JPMorgan Chase	417	United
19	Tencent	391	China
20	Mastercard	390	United
	• • •		
140	Mitsubishi UFJ Financial	98	Japan
251	Sumitomo Mitsui Financial Group	62	Japan
397	Mizuho Financial Group	42	Japan

Source: CompaniesMarketCap.com

2023/9/8 Largest banks and bank holding companies

RANK	NAME	FULL MARKET CAP (USD B)	COUNTRY
1	JPMorgan Chase	417	United
2	Bank of America	225	United
3	ICBC	207	China
4	HDFC Bank	162	India
5	Agricultural Bank of China	162	China
6	Wells Fargo	150	United
7	HSBC	145	United Kingdom
8	China Construction Bank	140	China
9	Morgan Stanley	140	United
10	Bank of China	135	China
11	Royal Bank Of Canada	122	Canada
12	CM Bank	112	China
13	Commonwealth Bank	108	Australia
14	Charles Schwab	108	United
15	Toronto Dominion Bank	107	Canada
16	Goldman Sachs	107	United
17	Mitsubishi UFJ Financial	98	Japan
18	UBS	82	Switzerland
19	ICICI Bank	81	India
20	Citigroup	78	United
	. . .		
27	Sumitomo Mitsui Financial Group	62	Japan
48	Mizuho Financial Group	42	Japan
70	Japan Post Bank	29	Japan

Source: CompaniesMarketCap.com

「CompaniesMarketCap.com」から作成  
<https://companiesmarketcap.com/banks/largest-banks-by-market-cap/>



# 銀行・銀行持ち株会社の時価総額国際比較 (2022年10月)

## USA

RANK	NAME	FULL MARKET CAP (USD B)
1	JPMorgan Chase	385
2	Bank of America	297
3	Wells Fargo	179
4	Charles Schwab	151
5	Morgan Stanley	144
6	Goldman Sachs	124
7	Citigroup	89

## CHINA

RANK	NAME	FULL MARKET CAP (USD B)
1	ICBC	206
2	China Construction Bank	142
3	Agricultural Bank of China	135
4	Bank of China	116
5	CM Bank	110
6	Postal Savings Bank of China	52
7	Industrial Bank	47
8	Bank of Communications	44
9	CITIC Securities	35

## CANADA

RANK	NAME	FULL MARKET CAP (USD B)
1	Royal Bank Of Canada	124
2	Toronto Dominion Bank	113
3	Bank of Montreal	59
4	Scotiabank	57
5	CIBC	39
6	National Bank of Canada	21

## JAPAN

RANK	NAME	FULL MARKET CAP (USD B)
1	MUFJ	57
2	SMFG	38
3	MIZUHO	28
4	J-POST BANK	25
5	ORIX	18
6	NOMURA	11

## UK

RANK	NAME	FULL MARKET CAP (USD B)
1	HSBC	105
2	Lloyds Banking Group	32
3	Barclays	25
4	NatWest Group	25
5	Standard Chartered	18

## AUSTRALIA

RANK	NAME	FULL MARKET CAP (USD B)
1	Commonwealth Bank	106
2	National Australia Bank	62
3	Westpac Banking	52
4	ANZ Bank	48
5	Macquarie	39

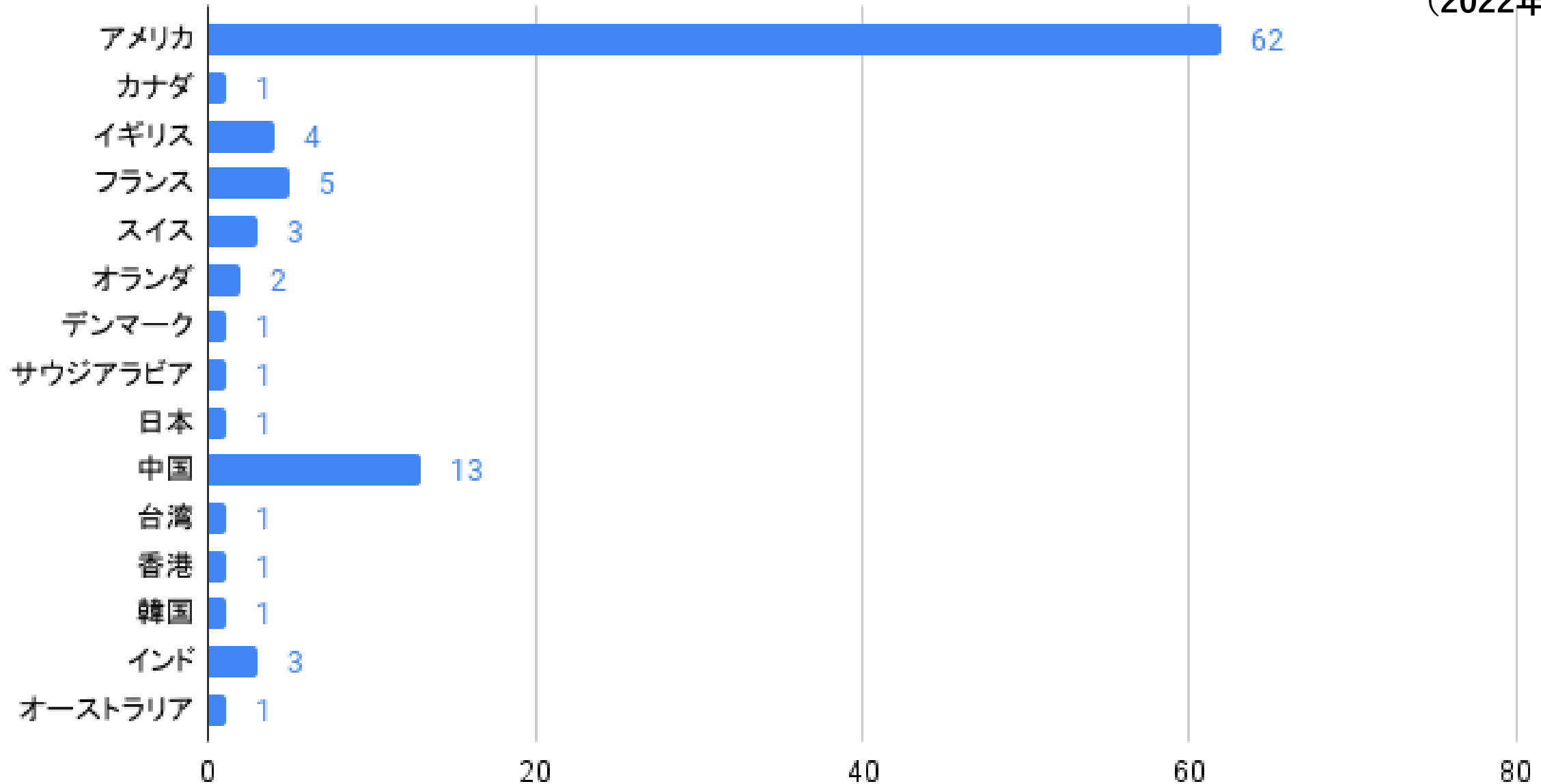
## SINGAPOLE

RANK	NAME	FULL MARKET CAP (USD B)
1	DBS Group	58
2	OCBC Bank	36
3	UOB	30

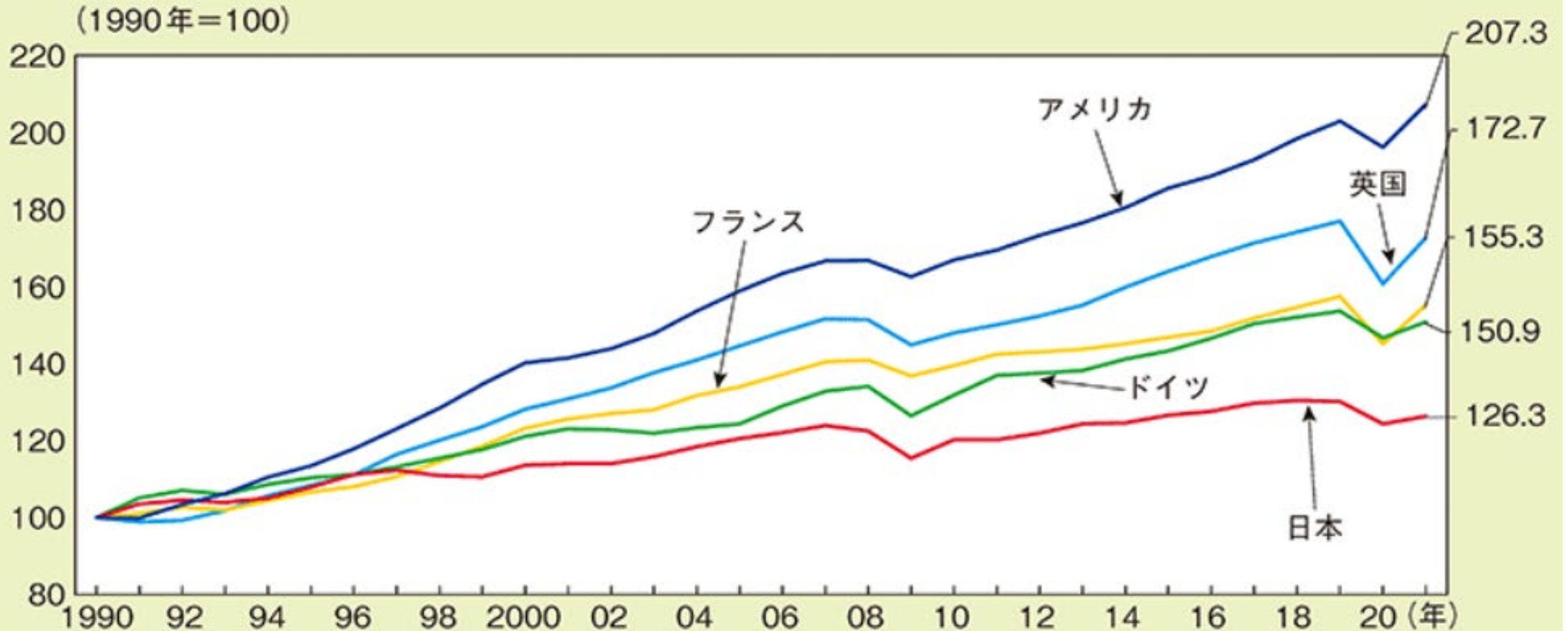
Sachs1247Citigroup89Source: CompaniesMarketCap.com

# 世界株式時価総額ランキング トップ100 国別企業数

(2022年12月末)



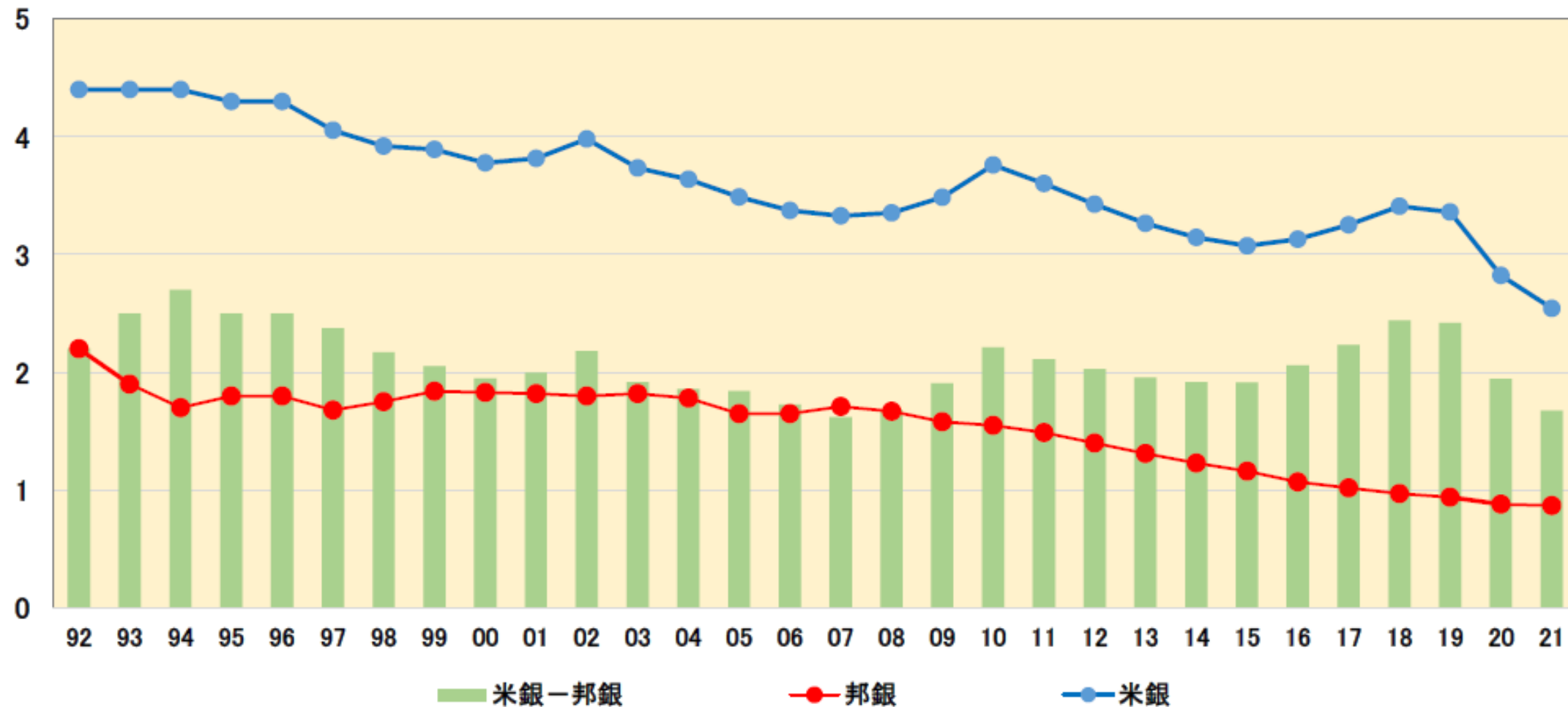
# 主要先進国の実質GDPの推移



内閣府「令和4年度 年次経済財政報告」第2-1-1図から抜粋  
[https://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je22/h06\\_hz020101.html](https://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je22/h06_hz020101.html)

# 日米銀行の利ざやの比較（1992～2021）

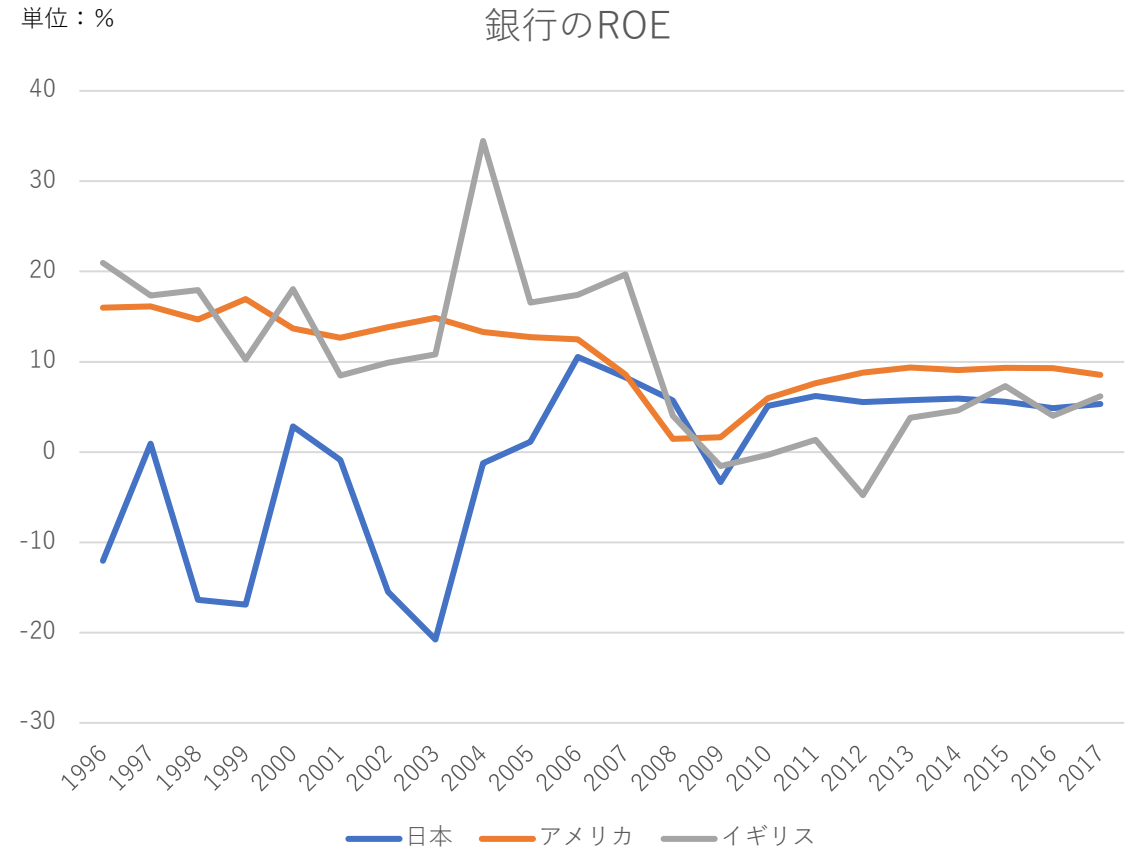
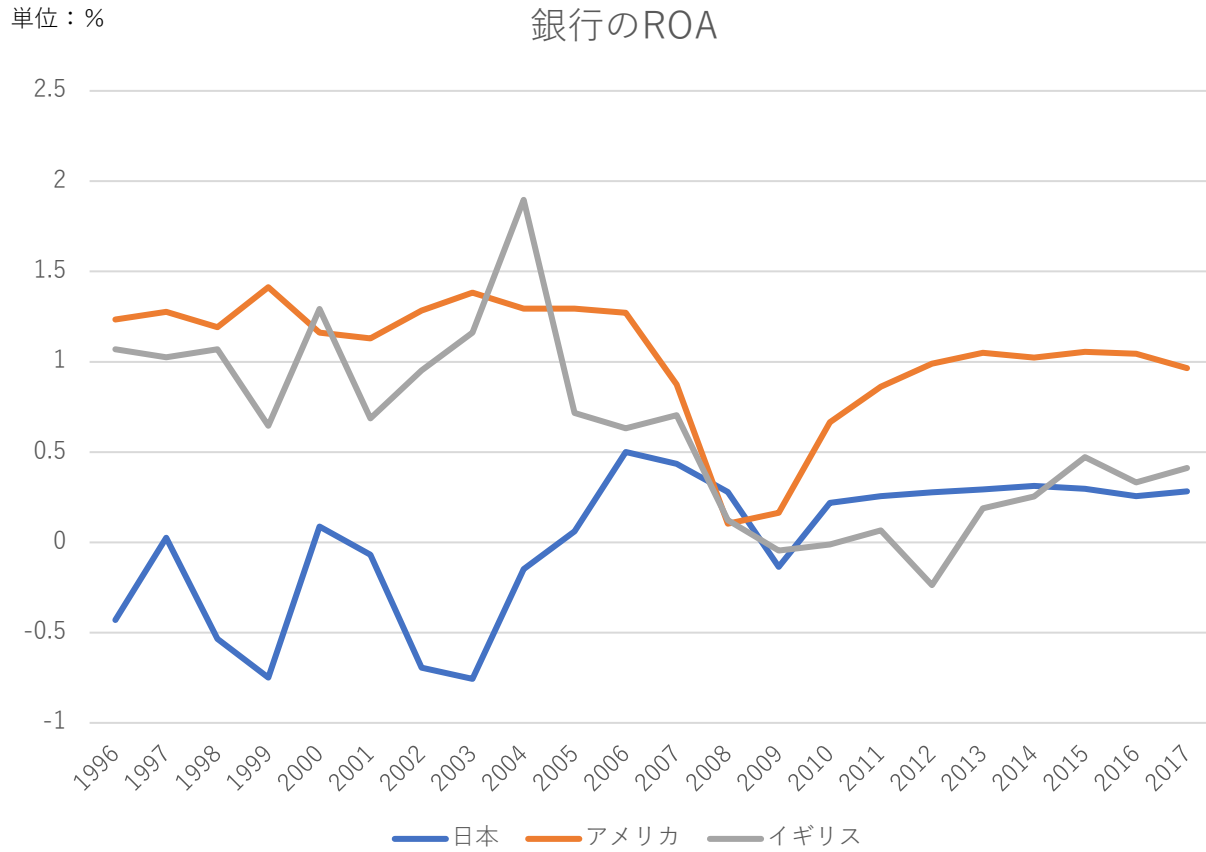
（単位：％）



（注）邦銀は年度、米銀は暦年ベース

（出所）全国銀行協会「全国銀行財務諸表分析」、FDIC「Quarterly Banking Profile」より作成

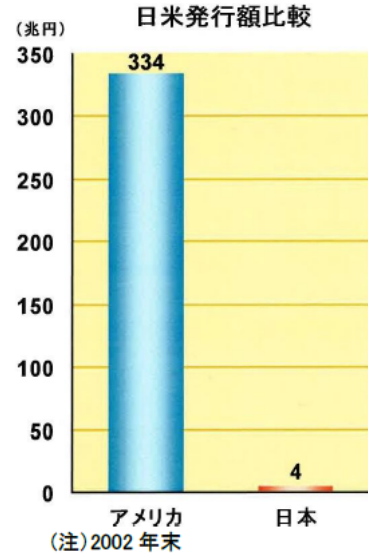
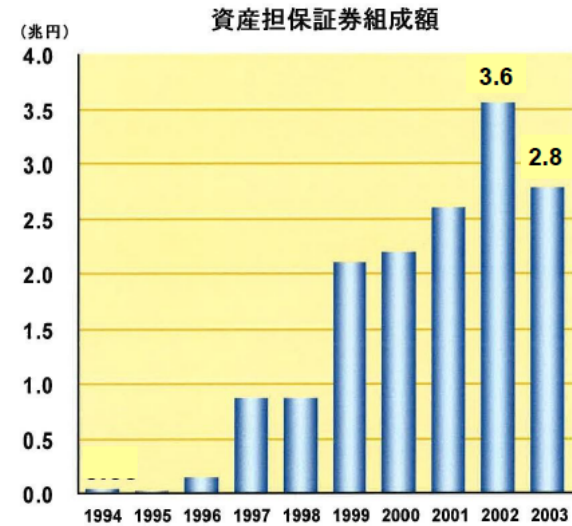
# 銀行のROA・ROEの日米英比較



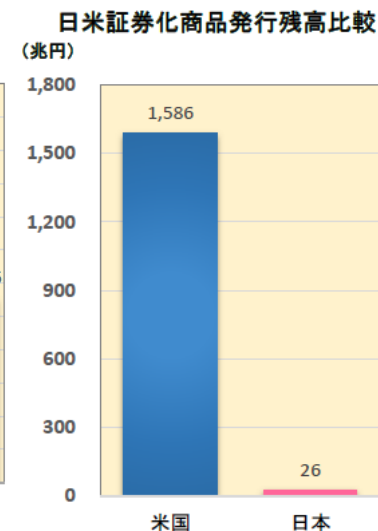
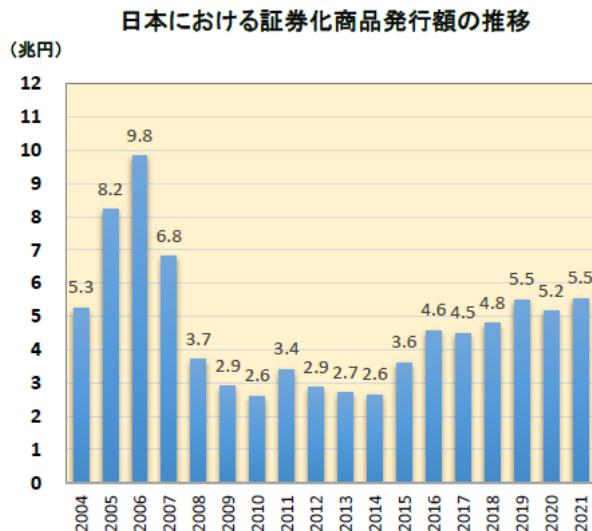
世界銀行「Financial Development and Structure Dataset (updated September 2019)」から作成  
<https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/data/financial-structure-database>

# 証券化の動向

1994年～2003年



2004年～2021年



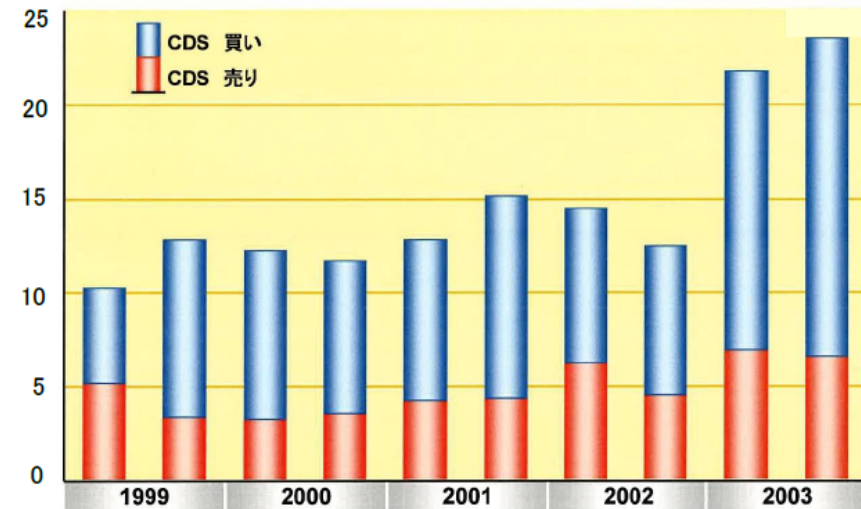
(注1) 米国は2021年末で1ドル=115円で円換算。

(注2) 日本は2021年度末値。

(出所) 日本証券業協会「証券化市場の動向調査」、SIFMA「US Asset-Backed Securities Statistics」「US Mortgage Backed Securities Statistics」より作成

1999～2003

(想定元本ベース:10億ドル)

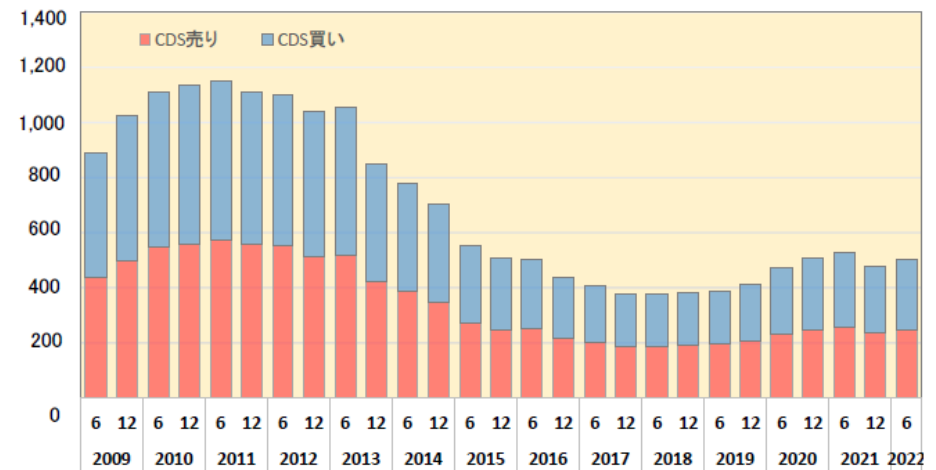


(注) 邦銀大手13行合計

(出所) 日本銀行

2009～2022

(想定元本ベース10億ドル)



(注) 各年6月末・12月末の残高を表示。

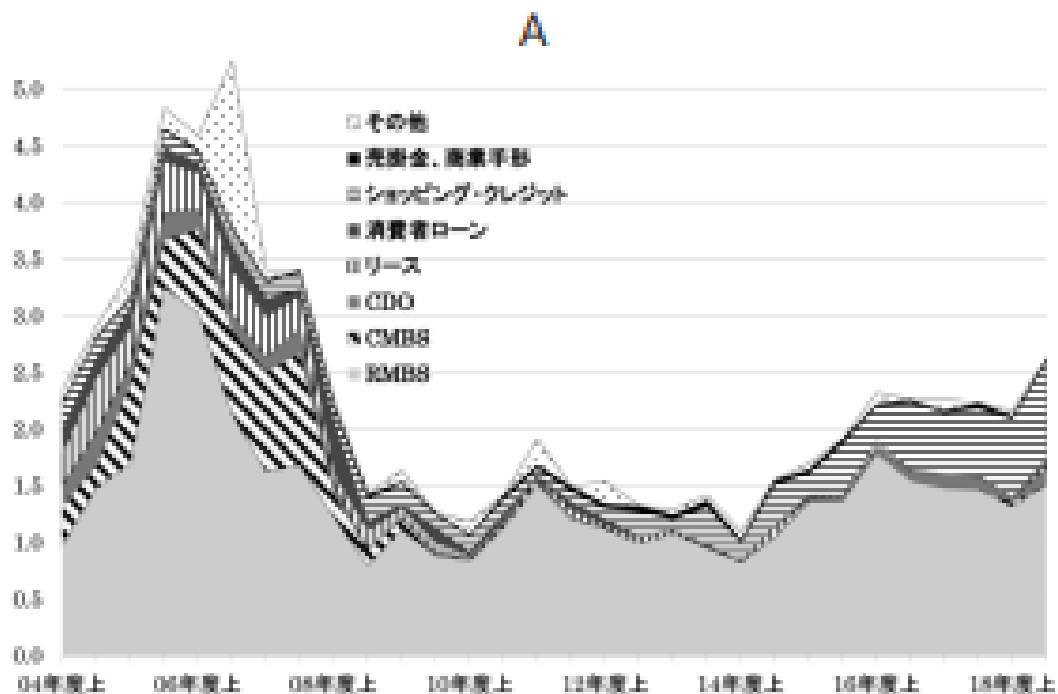
(出所) 日本銀行「デリバティブ取引に関する定例市場報告」より作成

\* わが国の主要デリバティブ・ディーラー (以下の16先) から報告された計数を日本銀行が集計したもの:  
みずほ銀行、三菱UFJ銀行、三井住友銀行、りそな銀行、三菱UFJ信託銀行、三菱UFJ証券ホールディングス、  
信金中央金庫、農林中央金庫、みずほ信託銀行、三井住友信託銀行、新生銀行、あおぞら銀行、ゆうちょ銀行、  
野村ホールディングス、大和証券、みずほ証券

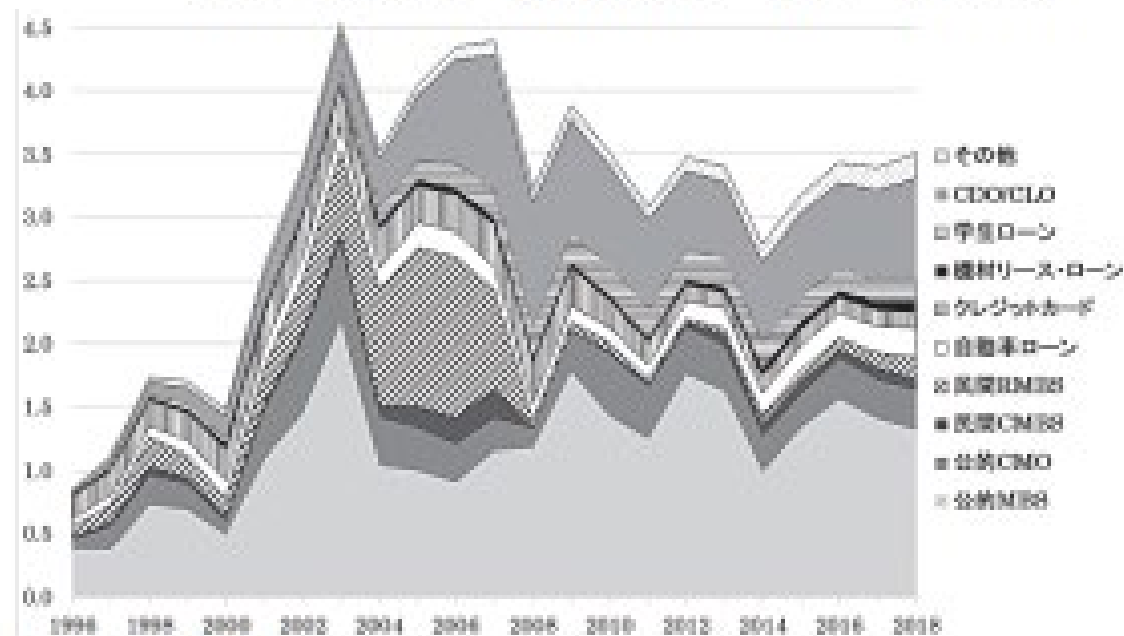


# 日米における証券化市場規模の比較

図表 8 日本における証券化市場の構成  
2004—18年度（半期発行額 単位：兆円）



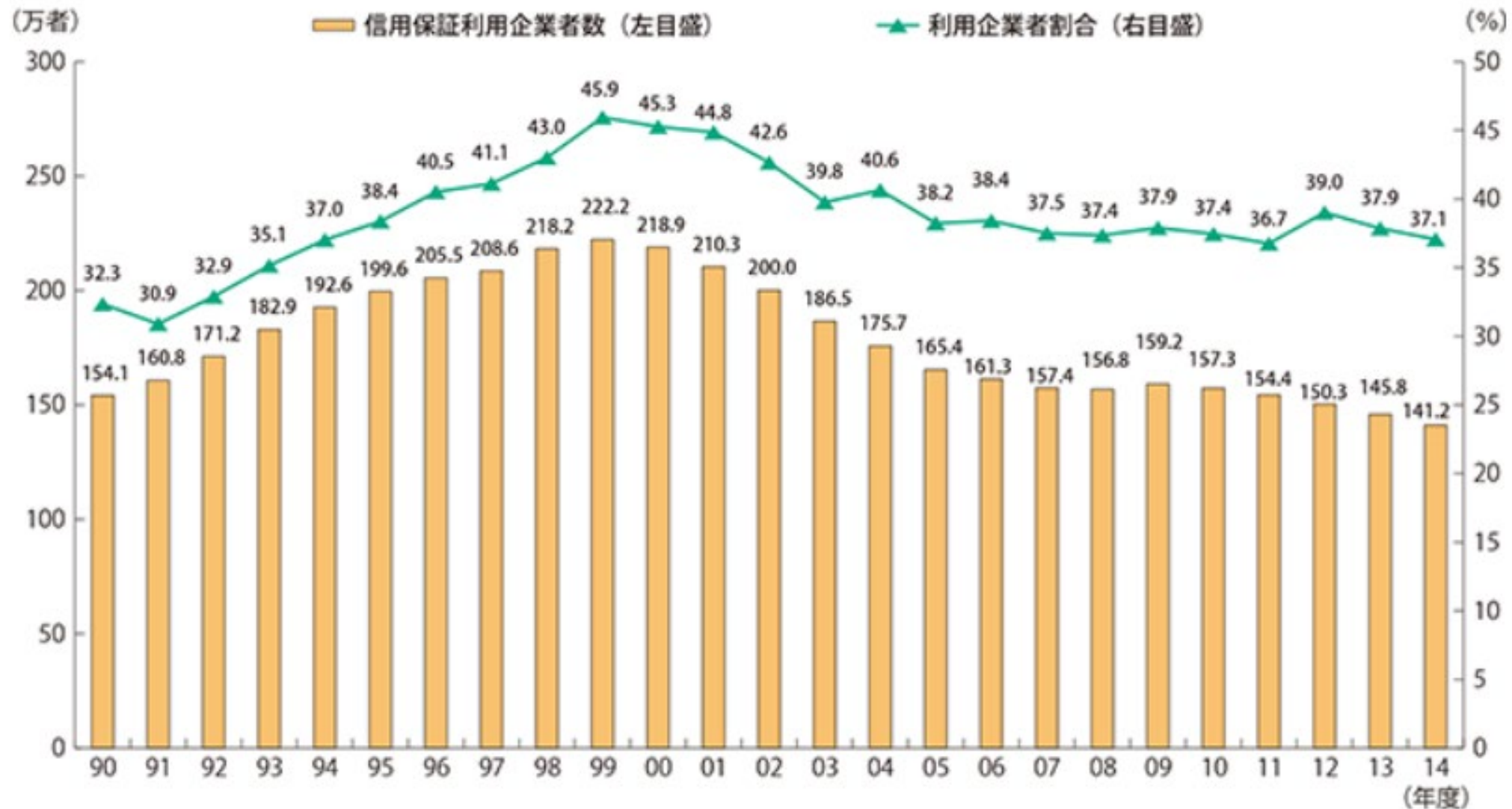
図表 5 A アメリカにおける証券化市場の構成  
1996—2018年（年発行額 単位：兆ドル）



〔出所〕 SIFMA。

「アメリカ型と日本型証券化市場の形成とその特徴  
(掛下達郎 2019)」から抜粋  
[https://www.jsri.or.jp/publish/research/pdf/108/108\\_05.pdf](https://www.jsri.or.jp/publish/research/pdf/108/108_05.pdf)

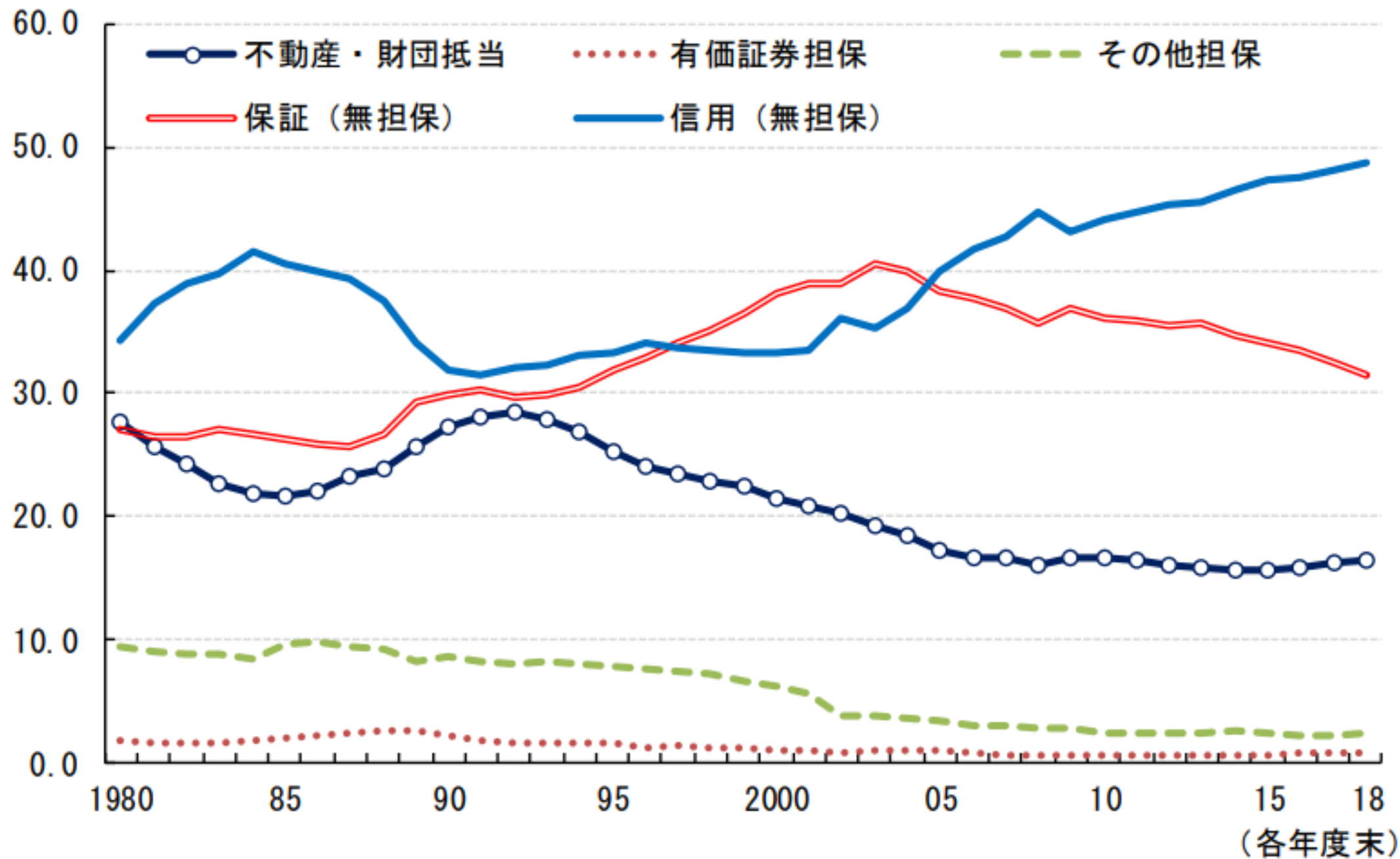
## 信用保証利用者の数と割合の推移



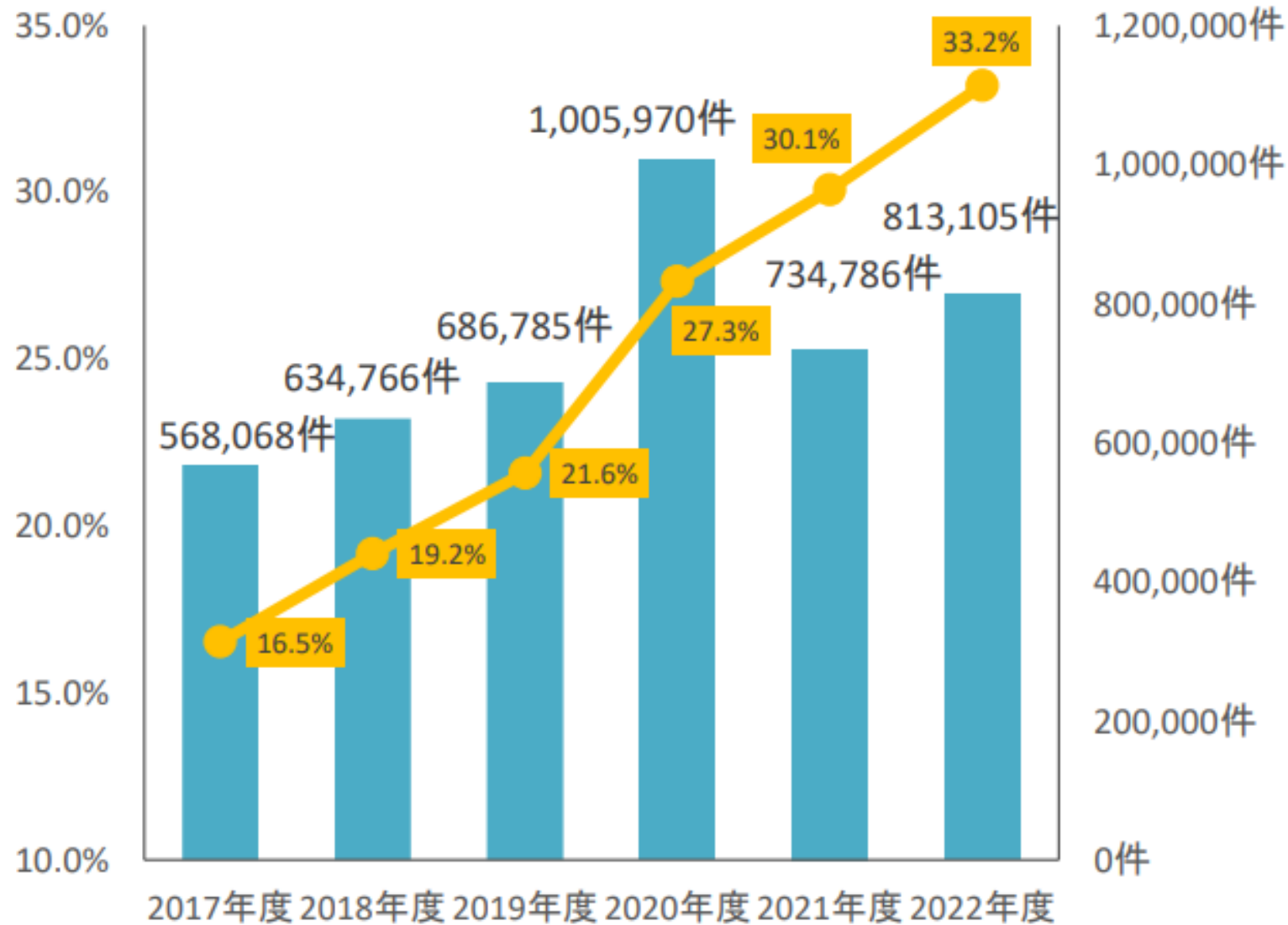
資料：総務省「事業所・企業統計調査」、「平成21年経済センサス基礎調査」、「平成26年経済センサス基礎調査」  
 総務省・経済産業省「平成24年経済センサス活動調査」、(一社)全国信用保証協会連合会資料再編加工  
 (注) ここでいう利用企業者割合とは、中小企業の数に対する信用保証利用企業者数の割合を指す。

中小企業庁白書 (H28) から抜粋  
[https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/h28/html/b2\\_5\\_1\\_5.html](https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/h28/html/b2_5_1_5.html)

(構成割合、%)



# 新規融資に占める経営者保証に依存しない融資の割合の推移

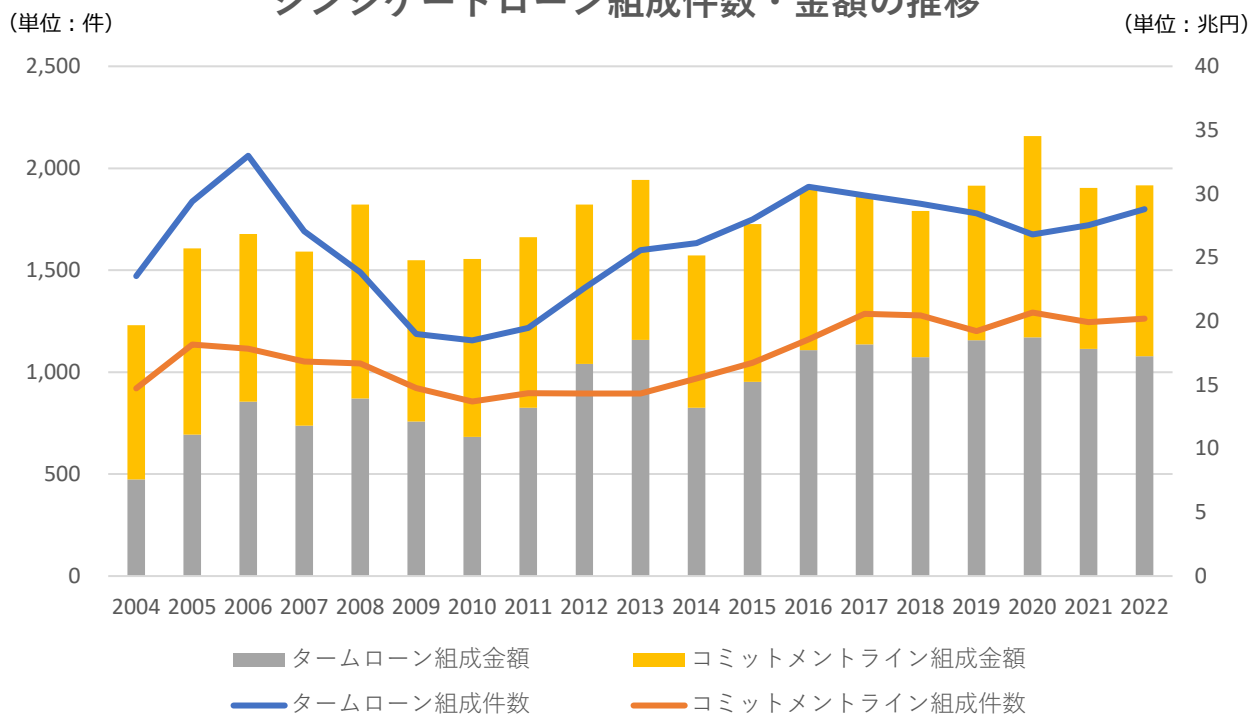


● 新規無保証融資等の割合 ■ 新規無保証融資等の件数

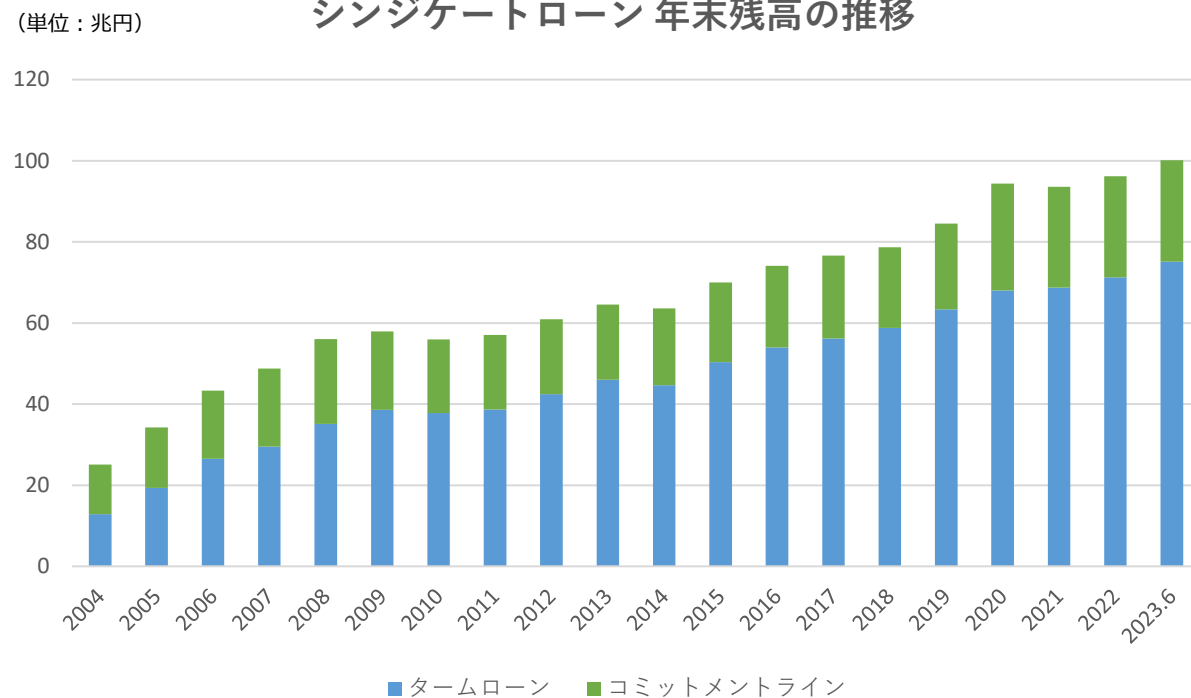
金融庁「民間金融機関における『経営者保証に関するガイドライン』の活用実績」から抜粋  
<https://www.fsa.go.jp/news/r4/ginkou/20230630.html>

# シンジケートローン組成件数・金額および年末残高の推移

## シンジケートローン組成件数・金額の推移



## シンジケートローン 年末残高の推移



全国銀行協会「貸出債権市場取引動向」から作成  
<https://www.zenginkyo.or.jp/stats/year4-01/>

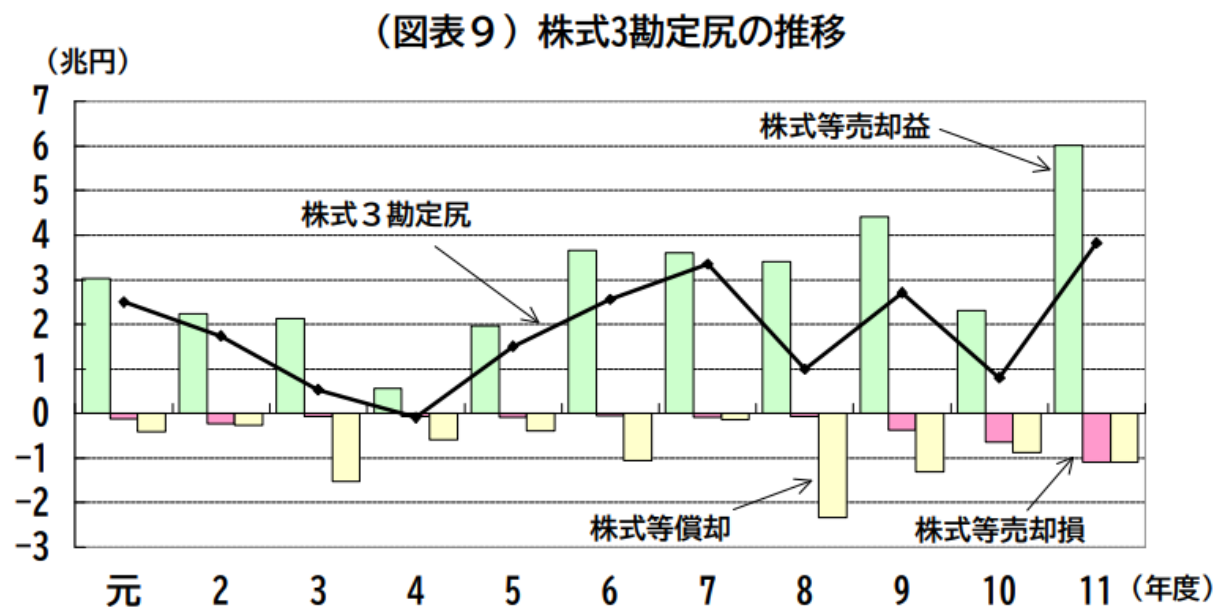
# 短期継続融資の性質

	短期継続融資の性質
銀行サイド	企業の業績が大きく悪化した場合には継続の停止という形で回収できる長期融資 ⇒毎年モニタリングするコベナントス融資と実質的に同様の効果
企業サイド	疑似資本 ⇒これが制限されると中小企業に深刻な永続的ダメージ



# 不良債権処理原資の確保等を目的とした株式等売却益の計上

## ①株式3勘定戻（図表9）

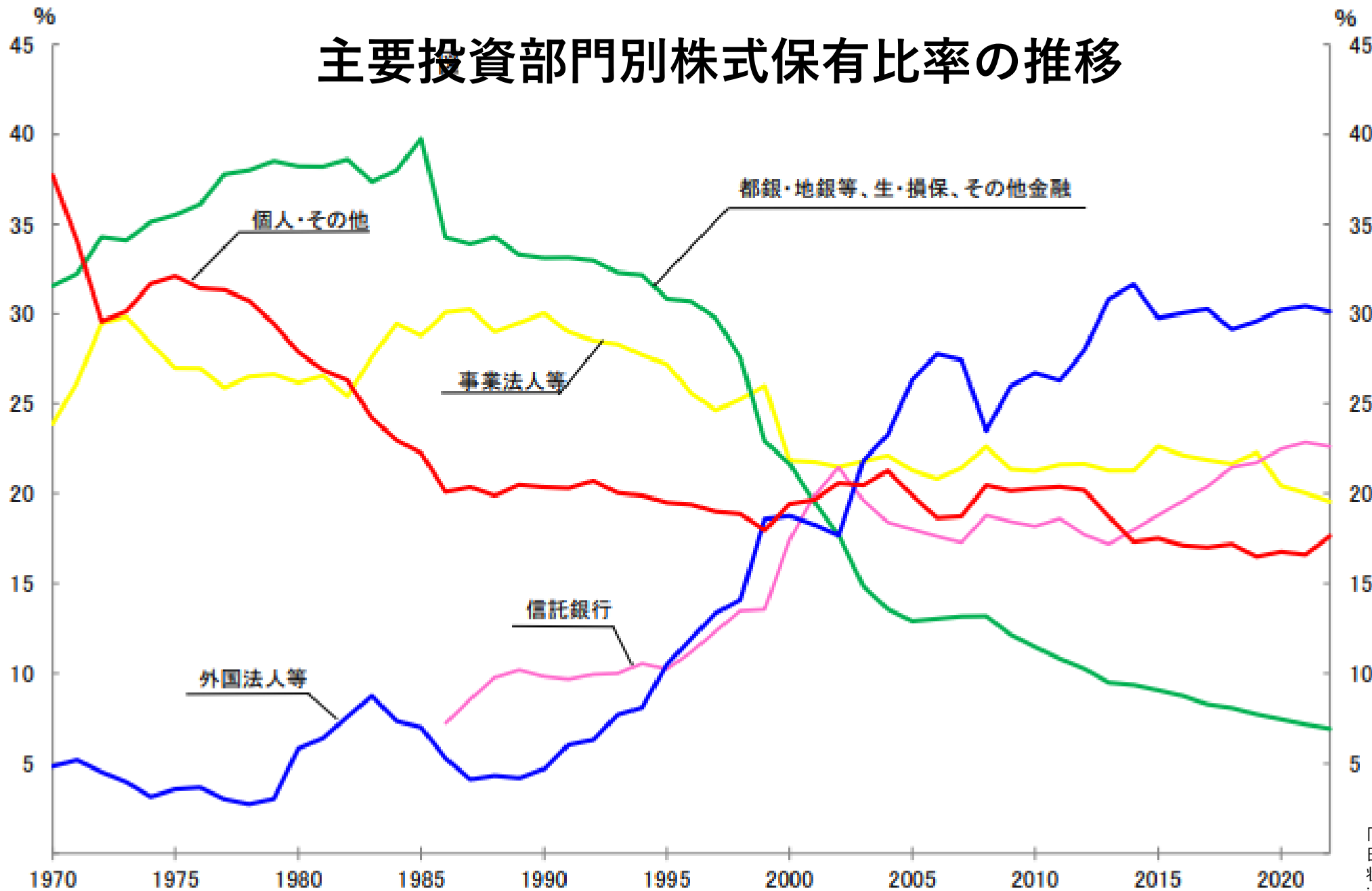


株式3勘定戻<sup>12</sup>は、株価が堅調に推移するなか、不良債権処理原資の確保等を目的とした多額の株式等売却益の計上から、3.8兆円の益超と、10年度（0.8兆円の益超）を大幅に上回る過去最高の水準<sup>13</sup>となった。

内訳をみると、株式等売却益が著増した一方で（10年度2.3兆円→11年度6.0兆円）、株式等売却損および償却も10年度に比べて増加した（株式等売却損：同0.6兆円→1.1兆円、償却：同0.9兆円→1.1兆円）。これは、原価法採用行において、時価会計導入を控え、株価が低迷している銘柄につき売却損を計上したり、償却を積極化することにより、含み損を前倒しに処理する動きがみられたことによるものである。

日本銀行「全国銀行の平成11年度決算」から抜粋  
[https://www.boj.or.jp/research/bp/ron\\_2000/data/ron0008d.pdf](https://www.boj.or.jp/research/bp/ron_2000/data/ron0008d.pdf)

# 主要投資部門別株式保有比率の推移

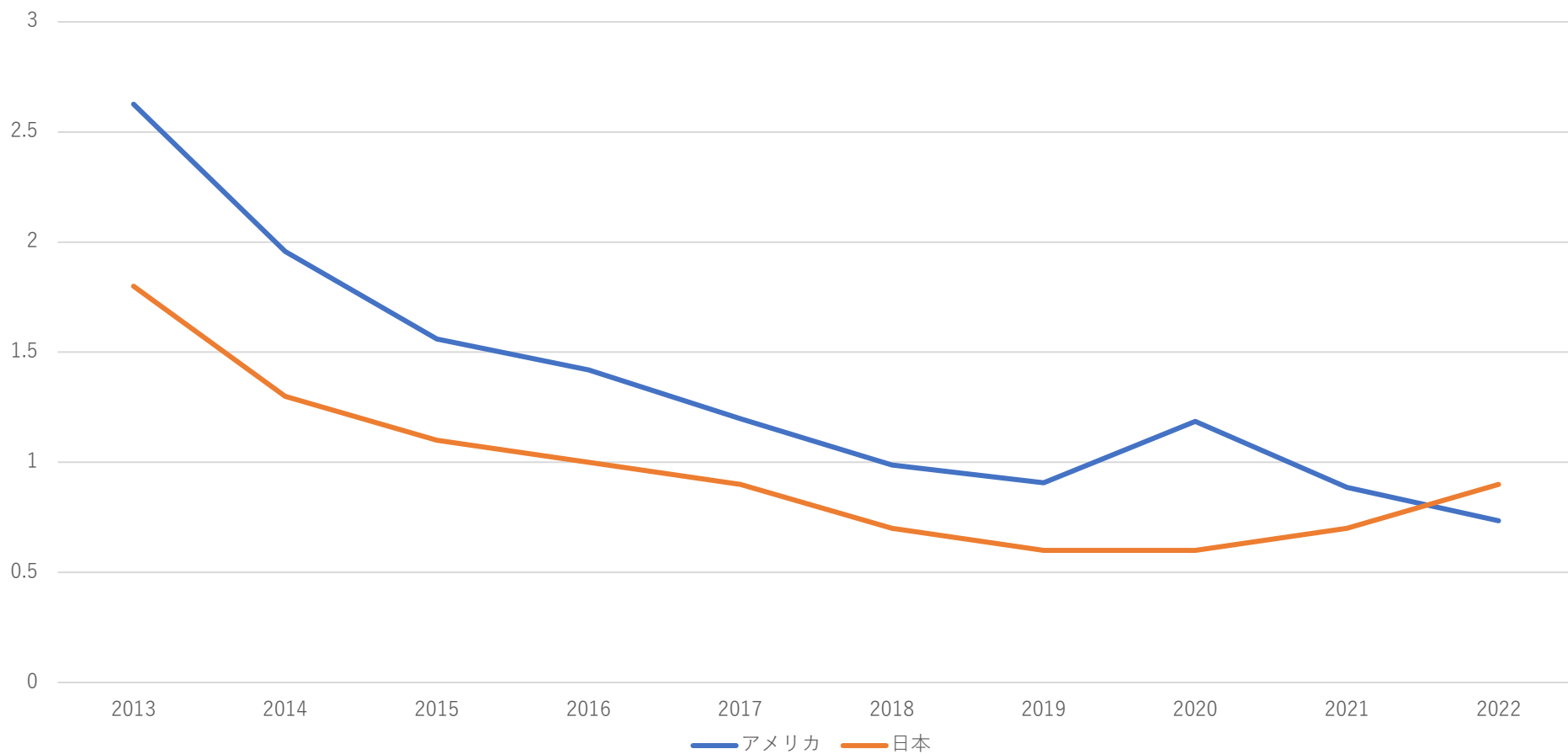


(注) 1. 1985年度以前の信託銀行は、都銀・地銀等に含まれる。  
 2. 2004年度～2021年度まではJASDAQ上場銘柄を含む。2022年度以降は、その時点の上場銘柄を対象。

# 不良債権比率（日米比較）

## 日米の不良債権比率

単位：％

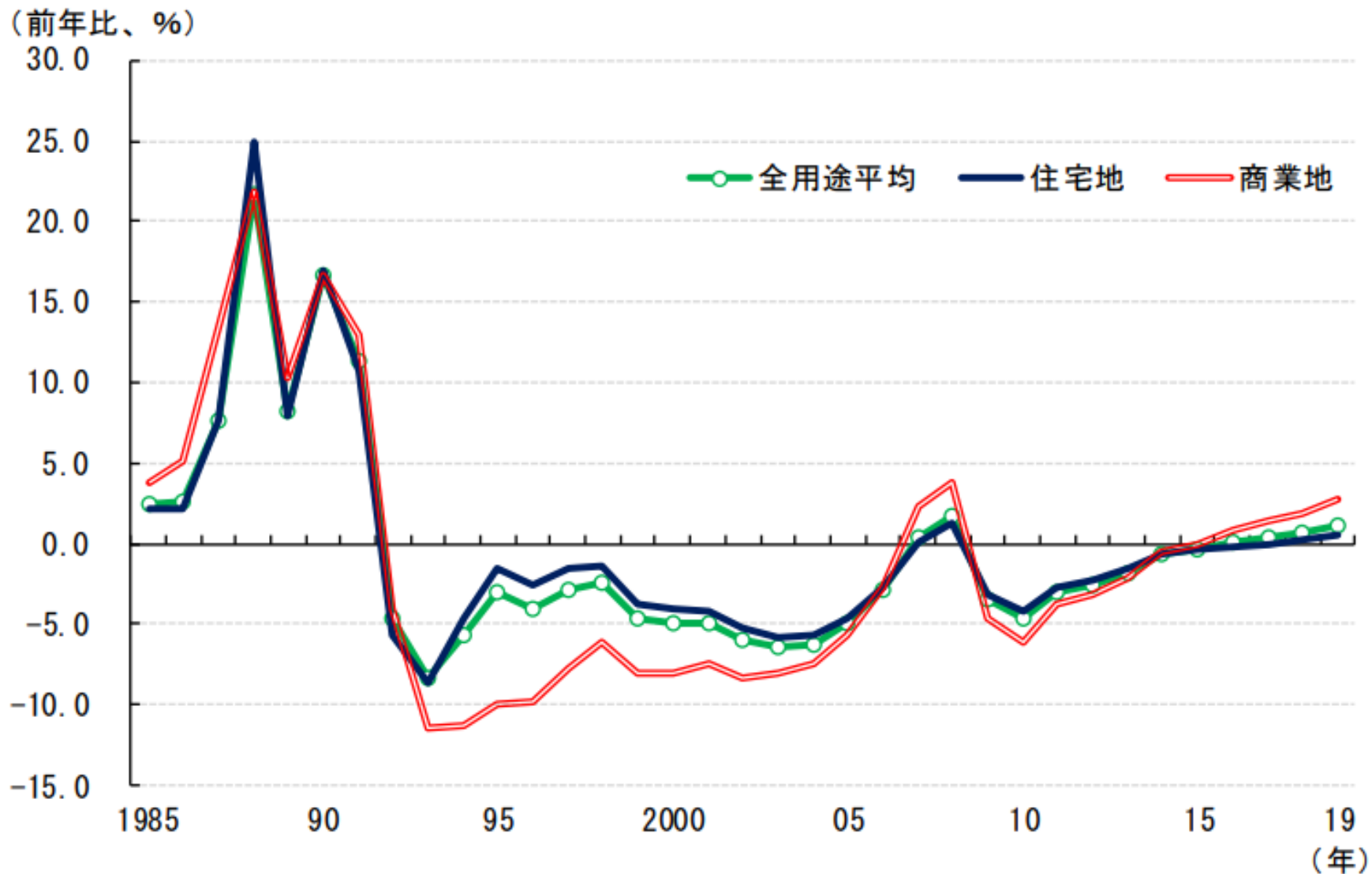


金融庁・FDICの以下のデータから作成

金融庁「金融再生法開示債権の状況等について」  
<https://www.fsa.go.jp/status/npl/index.html>  
※3月期のデータを使用

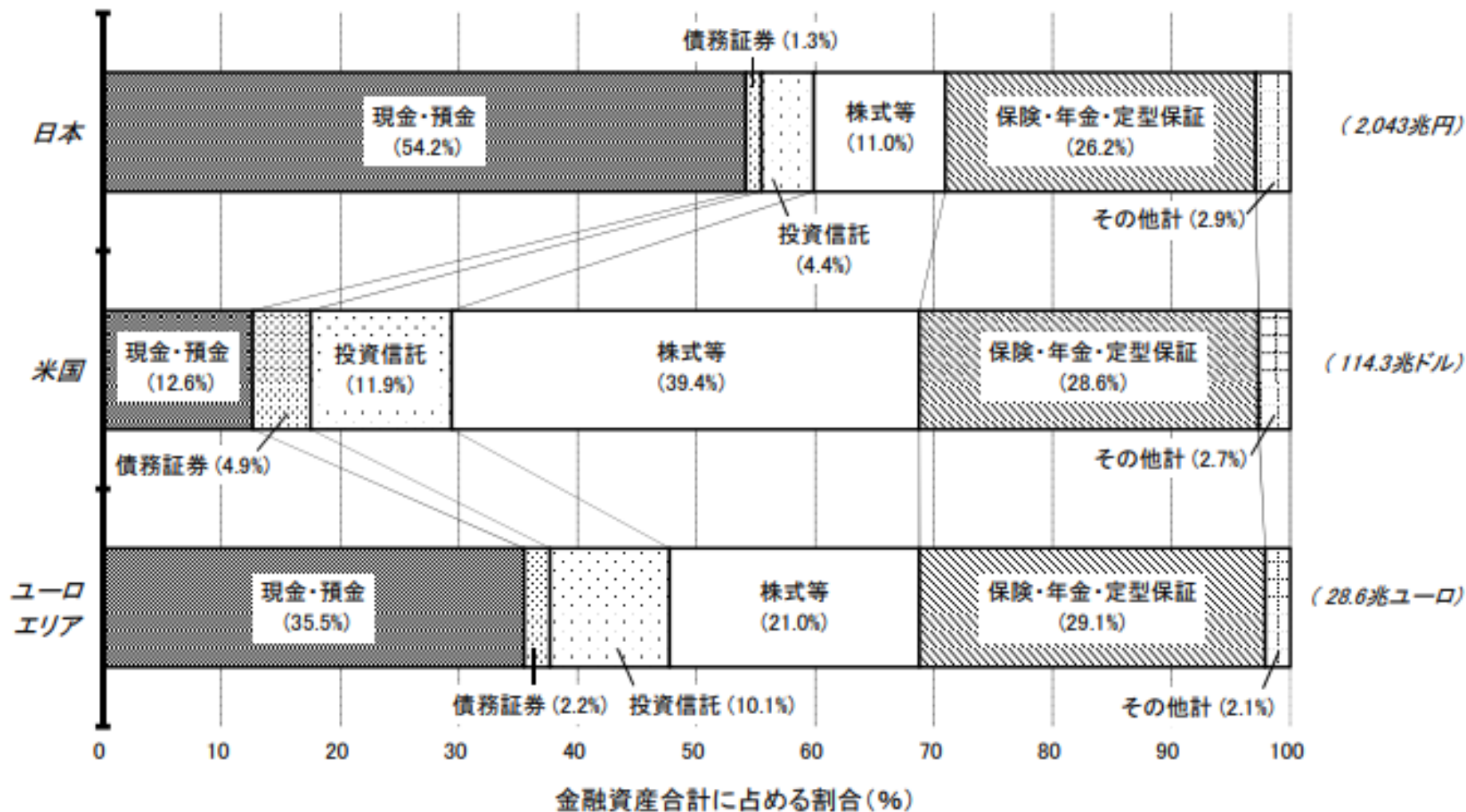
FDIC「Statistics at a Glance」  
<https://www.fdic.gov/analysis/quarterly-banking-profile/statistics-at-a-glance/>

# 公示地価における地価（全国平均）の動向



三菱UFJリサーチ&コンサルティング 経済レポート「最近の地価の動向と今後の見通し」（2019年9月30日）から抜粋  
[https://www.murc.jp/wp-content/uploads/2019/09/report\\_190930.pdf](https://www.murc.jp/wp-content/uploads/2019/09/report_190930.pdf)

# 家計の金融資産構成（日米欧比較）



\*「その他計」は、金融資産合計から、「現金・預金」、「債務証券」、「投資信託」、「株式等」、「保険・年金・定型保証」を控除した残差。

日本銀行「資金循環の日米欧比較」から抜粋  
<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf>  
 ※データは2023年3月末時点

# 各国の税率

		日本 (税制改正前)	香港	シンガポール	上海 (中国)	米国	英国
法人税		29.74%	16.5% (利益のうち200万香港ドルまでは8.25%)	17%	25%	27.98% (カリフォルニア州)	19.0%
所得税		5~45%	2~17%	0~22%	3~45%	17.1~49.7% (連邦税+州税)	20~45%
金融	株式譲渡益	20%	非課税	非課税	20%	0~20%+州税	10~20%
	配当	10~55%				0~20%+州税	7.5~38.1%
	利子	20%				10~37%+ 州・地方政府税	10~45%
相続税		10~55%	非課税 (2006年廃止)	非課税 (2008年廃止)	非課税	18~40%+州税	40%

(注) 控除等の条件が異なるため税率の単純比較はできない。

(出所) ニッセイ基礎研究所各種資料



# 金融審議会 市場制度ワーキング・グループ中間整理

## I. 成長・事業再生資金の円滑な供給

課題：我が国スタートアップへの資金供給が、欧米と比べてなお小規模。

- 対応：
- 機関投資家からの資金供給の拡大
  - スタートアップ企業の上場プロセス等の見直し



## II. 経済成長の成果の家計への還元促進

課題：我が国家計では「貯蓄から資産形成」の動きが限定的で、金融資産の伸びが欧米と比べ低い。

- 対応：
- 金融事業者による顧客本位の業務運営の確保
  - 金融リテラシーの向上

## III. 市場インフラの機能向上

課題：上場株式の取引の場が限定的。また、上場株式以外の金融商品の流通が不十分。

- 対応：
- 非上場株式や証券トークンの適切な流通の確保
  - 上場株式等の市場間競争の促進