

Institute for Advanced Research, Nagoya University



## 名古屋大学高等研究院

### 金融システム研究プロジェクト・ニュースレター

(発行責任者：大学院経済学研究科助教授 家森信善)

E-mail:yamori@soec.nagoya-u.ac.jp

[ 新聞寄稿論文の紹介 ]

#### 「中部家計の金融資産ポートフォリオ」



高等研究院のプロジェクトの一環として、『中部経済新聞』に連載している「東海金融の明日を考える」の第5回目の原稿が、2003年9月1日に掲載されました。今回は、中部地区の家計のポートフォリオの特徴について説明しました。その全文を以下でご紹介します。

\*\*\*\*\*

#### 中部家計の貯蓄額

金融広報中央委員会の「家計の金融資産選択に関する世論調査」によると、過去3年分(2000年から2002年)の調査の平均値で、中部家計

の貯蓄総額(1家計当たり)は1526万円となっている。中部家計の貯蓄総額は、全国平均(1436万円)を上回っており、関東(1604万円)、近畿(1601万円)に続いて3位に位置している。

今回は、中部家計の貯蓄の内訳(ポートフォリオ)の特徴を調べてみることにする。

#### 預貯金比率の高い中部家計

まず、最も重要な特徴は、中部家計の預貯金(民間金融機関と郵便局への預貯金の合計)の貯蓄総額に占める割合が他の大都市部に比べて高いという点である。

図1は、2000年から2002年の3年間の平均値を使って、各地域の預貯金比率を比較したものである。全国平均が57.4%であるのに対して、中部は59.4%となっており、全国平均(図では点線で表示)を大きく下回る関東や近畿と対照的である。実額ベースで見ると、1位の北陸(917万円)には及ばないものの、中部は906万円と2位となっている。

一般に金融知識が豊富で、金融資産の保有額も多く、また多様な金融機関が利用できる大都市部では、預貯金以外の「より高度な」金融資産の保有が高まると考えられる。その点から考えると、中部家計の預貯金比率の高さは、際だっているとも言えるのである。

### 潤沢な個人預金

金融機関側の統計を使って、各県の一人当たり個人預金残高(2001年3月)を調べてみたところ、全国1位は東京都であるが、5位に岐阜県、10位に愛知県、13位に三重県が位置している。民間金融機関の強さを見るために、郵便貯金を除いた個人預貯金の一人当たり金額を求めてみると、岐阜県が全国3位、愛知県10位、三重県17位となっている。このように、東海地域における個人預貯金市場は非常に肥沃であるといえよう。

### 株式・投信比率

再び、「家計の金融資産選択に関する世論調査」に戻って、株式および投資信託の保有状況を調べてみよう。株式・投資信託の貯蓄総額に占める比率を図2に示してみた。投資信託には、MRFなどの非常に安全度の高い公社債投信も含まれるが、一応、元本保証がないという意味でリスクの高い金融商品であると見なすことにしよう。

これを見ると、一般に予想されるように、関東や近畿という大都市圏でリスク資産の保有比率が高くなっており、中部はそれらの地域に続いている。ただし、3位とはいえ、関東と近畿が10%を超えているに対して、中部は9.2%であり、経済力から見ると、株式・投信比率はやや低めということも言える。

### リスクへの態度

以上のように述べてくると、中部の家計は保守的でリスクを強く嫌っているという印象を与えるかもしれない。しかし、必ずしもそうとは言えないようなアンケート結果(2002年調査)も得られている。

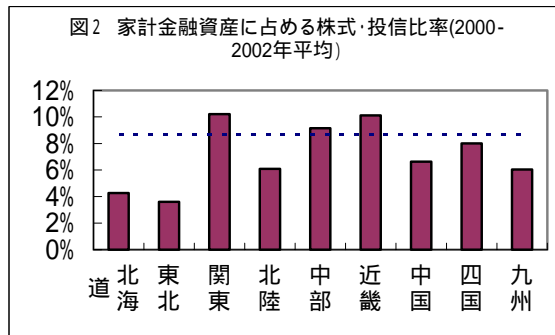
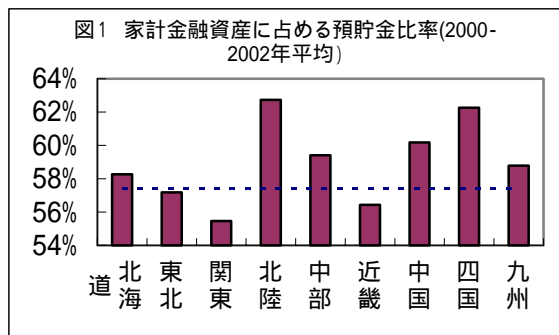
たとえば、「今後の金融商品の保有希望(複数回答)」についての問いに対しては、9.2%の家計が「株式」をあげており、この比率は関東の10.6%に続いて高い値である。

また、「リスクとチャンスに対する考え方」についての問いでは、「元本保証が約束されていないならば、運用しようと思わない」と答えた家計は、62.5%で、全国平均(62.6%)とほぼ等しい。しかし、「リスクに見合う収益性が得られるチャンスがあれば、運用しようと思う」と答えた家計は、7.2%にすぎないとはいえ、全国平均(6.9%)よりは高い。

さらに興味深いことに、「元本割れの経験の受け止め方」に対する回答として、「自分の相場についての予想が外れたのであるから、それは仕方がない」というのが、72.6%で、全国平均(65.3%)よりも相当高く、中部家計の自己責任意識の高さが伺える。

また、「相場の変動によって元本割れするリスクを金融機関が十分に説明しなかったためだ」とする回答は6.6%で、全国平均(12.0%)の半分程度である。これは当地の金融機関の説明態度が全国に比べて優良なのか、十分説明を受けてから金融商品を購入するという正しい習慣を家計が身につけているのかのどちらかであろう。

このようなアンケート結果から考えると、中部家計の金融意識は高く、「保守的で変化が期待できない」と決めつけるのは正しくない。



注) 金融広報中央委員会『家計の金融資産に関する世論調査』に基づく。

\*\*\*\*\*

[ 研究論文の紹介 ]

## 「金融危機と日本のメインバンク関係」

Journal of Financial Services Research という英文雑誌 ( Kluwer Academic Publishers 発行 ) の第 23 巻 ( 2003 年 6 月号 ) に、" Financial Turbulence and the Japanese Main Bank Relationship" というタイトルの共著論文を発表しました。共著者は、サンフランシスコ連邦準備銀行のマーク・スピーゲル氏です。

本論文では、いわゆる金融危機の中でメインバンク関係がどのように変化したかを、株式市場の評価 ( 株価 ) を使って検証したものです。一般に借り手と貸し手の間に情報の非対称性があり、資金の貸し借りの障害になります。とくに、不況や金融危機の時のように、企業の業績が悪い場合には、情報の非対称性の問題は一層深刻化し、借り手は相当の割増金利を支払わなければなりません。

一方、メインバンク関係にある企業と銀行では、長期安定的な取引をベースにしている、情報の非対称性が小さくなります。したがって、金融危機の時には、企業はメインバンクに依存する必要性が増すと考

えられます。そうしますと、メインバンクの貸出供給能力に企業の投資可能性は依存してくることになります。この点が事実ですと、メインバンク関係には情報費用を節約する効果があることがわかります。本稿では、この仮説が成立することを検証しました。

参考までに論文のアブストラクトを掲げておきます。

Under the Japanese "main bank" relationship, a bank holds equity in a firm and plays a leading role in its decision-making and financing. This may leave a firm dependent on its main bank for financing due to its information advantage over other potential lenders. This dependency may be particularly severe during episodes of financial turbulence. We examine the sensitivity of returns on portfolios of Japanese firm equity to the returns of their main banks using a three-factor arbitrage-pricing

model. We find no significant dependence when coefficient values are held constant over the entire sample. However, the data strongly suggest a structural break in the relationship subsequent to the last quarter of 1997, a turbulent period for

Japanese financial markets. When a structural break is introduced, main bank sensitivity increases after the break, usually to significantly positive levels.

\*\*\*\*\*

## <その他の9月の活動>

### (1) 読売新聞への寄稿

9月に入って急激に円高が進みました。この円高の影響について、『読売新聞』(2003年9月26日)に以下のような短い解説文を寄稿しました。

非常に早いペースで円高が進んでいる。円安による輸出増加を下支えにしながら、構造改革を進めるといふ政策シナリオの実現は難しくなりつつある。

日本経済は一向に良くならないのに円高が進むのは、為替が相対評価だからである。日本が悪くても、アメリカがそれ以上に悪ければ円高が進む。

為替相場を決定する重要な要因は、日米の金融資産の収益率格差である。したがって、日本経済への悲観論が薄まり日本株が上昇に転じたことが、今回の円高の大きな理由であろう。また、アメリカ側で、イラク問題の泥沼化や、景気先行きへの不安が広がっているといった要因もある。

東海地域は輸出依存度が特に高いが、円高が110円程度で落ち着くなら、業績への影響は限定的であろう。しかし、為替レートの乱高下が続くと、将来の不確実性が増えるため、新規投資や雇用には慎重になると予想される。また、輸入品と競合する企業では、デフレ圧力が強まり、経営環境は一層厳しくなるであろう。

### (2) 神戸大学セミナーでの座長

神戸大学で、第一回 Kobe Summer Institute in Modern Monetary Economics が開催(2003年9月3, 4日)されました。広島大学・矢野順治教授や大阪大学・小川一夫教授のほか、合計で9本の報告が行われました。これは、神戸大学大学院経済学研究科の21世紀COEプロジェクトの一環として開催されました。私は、「金融機関セッション」の座長を務めました。

### (3) アメリカンセンター講演会

2003年9月16日に、名古屋アメリカンセンターで「経済セミナー」が開催されました。

当日の講演者は、アメリカ・ケンタッキー大学の Joe Peek 教授で、演題は、"Japanese Banks, Financial Reform, and Economic Policy"でした。ピーク教授は、日本の現状をアメリカの1990年初めの金融危機と対比して、どの点が似ているのか、どの点が異なっているのかを解説されました。「問題の発生当初は、会計基準の変更による先送りなど日米ともよく似た対応をとっていた。しかし、ある段階でアメリカは、不良債権のリサイクルに積極的に取り組み始めたが、日本は不良債権をそのままにしているために、新規のビジネスが生まれません」と指摘されました。

私は司会を務めるとともに、ピーク教授の講演に先立ち、日本の金融の現状について短い講演を行いました。