

## 10月の金融・マーケット動向

### 調整する株式市場

株式市場が調整している。世界的な連動性が強まっている中で、米国市場調整との連動の色合いが濃い、基本的には日本市場の割高の修正と見るべきであろう。米国市場も高くなり過ぎたが、日本市場も割高になった。PER（株価収益率）やROE（株主資本利益率）の動きはそれを示している。尤もこれ以上の深押しは考えにくい。問題は持合いの行方だ。

銀行が保有している持合い株はこの上期で2兆円以上減少したが、それでも未だ時価で80兆円相当保有している。時価会計導入もあり今後も処分を加速すると云われているが、持合いが根強く残る限り株価上昇は限定的とならざるを得ない（と思う）。日本市場の最大の問題点は、本気で持合い解消をやる気があるかどうか、あるとしたら何時までにやるのか、そこにある。それを放置して株式市場の本格的上昇はないと見る。持合い解消は株式市場の調整要因という見解もあるがそれは俗論に過ぎない。何故なら、持合い解消自体は市場にとって中立要因であり、加えて株式持合い解消が市場規律を高めて企業の付加価値生産性を上げることに繋がるからである。もちろん私見に過ぎないが、そうではないだろうか。

### 「ジャパンネット銀行」スタート

さくら銀行が主体となって設立したネット専業銀行「ジャパンネット銀行」が今月12日開業した。早速覗いて見たが、中々面白い仕組みになっている。「さくら」という名前に抵抗はあるが、取引をしてもよいと思った。

この銀行の最大の特色は365日24時間営業である。既存銀行のネットバンキングも24時間開いているが、勘定は通常通り午後3時までしか動いていない。夜間取引やリアルタイムな資金移動が出来ない。この銀行はそれが出来る。現実の世界でも夜型人間が著しく増加している、かなりの需要があると思う。銀行店舗に行きたくない人には助かる。

とは云え、このネット銀行も一般銀行と同じで、集まった預金をどのように運用し、それを仕入コスト（預金金利）にどう反映させるか、それが問われるだろう。形態ではなく実態だ。預金の安全性や利回りを預金保険機構に依存するだけでは既存の銀行と変わりはない。

### 続く生保の破綻

あの千代田生命に続いて協栄生命も更生特例法を申請して事実上破綻した。1カ月に生保2社の破綻は予想外であったが、破綻そのものは市場は既に織り込んでいた。波紋が小さかったのがその証しである。私にもこの破綻は起こるべくして起こったように見えた。

この問題については来週書きたいと思っているが、93年当時囁かれていた生保は一部外資提携先を除いて全て姿を消した。しかしその後予想外のことが起こっている。低金利の異常な長期化である。長期金利の低位常態化は、生保と年金の資産運用に大きな打撃を与えている。「甘えの運用」を繰り返してきた生保は、この隘路から抜け出せるだろうか。おそらくいずれは音を上げて「予定利回り（契約者に約束した運用利回り）を下げてくれ」となるだろう。その時保険料は跳ね上がることになるが、契約者の離散を止めることが出来るだろうか。

### 社債の値段

社債市場が揺れている。混乱続きのダイエーや経営不振が伝えられる大手流通が発行した社債が市場で買い叩かれて価格が急落した。利回りは30%程度まで上昇したが、買手がつかなかったようだ。また、米ゼロックスの金融子会社が発行したサムライ債（円建て外債）が、額面の半値（50円）でも売買が成立しない事態が生じた。発行残1,800億円を保有する機関投資家が一齐に売りに出したからだ。

日本にジャンク債市場があれば、こうした信用低下銘柄も浮かべられることだろう。横並びで動く機関投資家の行動が、企業の浮沈を決めることも起こり得る。

### 破綻の後処理

昨年破綻した埼玉県川越に本店を置く小川信金が、全貸出先に債権の継承先を伝える通知書送付を完了したと伝えられた。原則に従って、健全債権は事業を譲受する埼玉県信金に、債務者区分で破綻懸念先以下は整理回収機構（RCC）の譲渡されるが、一部の要注意先もRCC行きとなった模様である。全体としては、取引先の10%、全債権の5%前後がRCCに譲渡されると云う。

同業の信金に譲渡されるのとRCC行きになるのとでは天と地との違いがあるが、その明暗を分けた線引きは要注意先と破綻懸念先の狭間にあつたようだ。