

No.6

証券市場改革と企業金融
：投資信託を中心に

1999年1月

名古屋市立大学経済学部
國村 道雄

(本稿は、平成10年10月13日に開催された第2回日中経済学術交流会議名古屋会議の第1分科会での報告である。)

1. はじめに

橋本指示

平成8年11月11日、橋本総理大臣からの指示「わが国金融システムの改革—2001年東京市場の再生に向けて」が、大蔵大臣と法務大臣に対して出された。その指示の主要な内容は次の2点である。第1に、東京市場を2001年までにニューヨーク、ロンドン並の市場に再生すること。第2に、フリー（市場原理が働く自由な市場に）、フェア（透明で信頼できる市場に）、グローバル（国際的で時代を先取りする市場に）の3原則（市場主義原則）に則り改革すること。この指示が、その後の金融市場の一体的な改革の強い流れを生んだ。

日本版ビッグバン

行政改革、財政構造改革、社会保障制度改革、経済構造改革および教育制度改革と同時に推進められている金融システム改革は、2001年までにわが国金融資本市場がニューヨーク、ロンドンと並ぶ国際的な市場として復権するように、フリー、フェア、グローバルの3原則に則って速やかに改革するのがねらいである。平成9年6月13日、5つの金融関連審議会からなる金融システム改革連絡協議会と大蔵省は、金融システム改革のプランをとりまとめ、公表した。金融制度調査会からは、「我が国金融システムの改革について」が、証券取引審議会からは、「証券市場の総合的改革」が、保険審議会からは、「保険業の在り方の見直しについて」がまとめて答申された。早くから取りかかっていた証券取引審議会答申が3つの答申の中核になっている（図1）。この金融システム改革は、金融、証券、保険、外国為替を一体とした改革であり、日本版ビッグバンあるいは日本版金融ビッグバンと総称されている。

市場原理が十分に働く自由な市場を実現し、1200兆円に上る個人金融資産がより有利に運用されることを可能にするのが日本版金融ビッグバンのねらいであり、そのために、公正で透明なルールを構築し、自己責任意識を徹底し、金融システムの安定性を確保することが求められるとしている。その後、平成10年4月1日に為替自由化が実施され、また主要な改革は「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律について」が平成10年5月に衆議院で、6月に参議院で可決・成立し、12月1日に施行される。個々の実施方法も、順次、具体化しつつある。

証券については、平成9年6月13日、「証券市場の総合的改革—豊かで多様な21世紀の実現のために」が証券取引審議会から答申された。改革の具体的内容は、投資対象（魅力ある投資対象）、市場（信頼できる効率的な取引の枠組み）、および市場仲介者（顧客ニーズに対応した多様な投資サービス）を3つの柱としてまとめられ、それぞれ、投資信託の整備、取引所集中義務の撤廃、株式委託手数料の完全自由化などが打ち出された。これら改革は、現在、前倒し気味に進められ、先に述べた法律として具体化された。

本報告の目的

本報告では、まず、企業金融の推移との関連で戦後日本の証券市場の改革がどのように進められたかを跡づける。次に、その流れのなかに最近の日本版ビッグバンを位置づけ、主として投資信託に的を絞り、そこでの証券改革の意義と課題を考えてみたい。ただ、今次の金融システム改革は広範囲にまたがっており、投資信託に絞ると改革の全体像がとらえきれず、かつ、ゆがむ恐れがある。なお、本報告では、先の答申と法律に加え、報告書「論点整理」（新しい金融の流れに関する懇談会 1998.6.17）を分析素材として用いる。

2 第2次世界大戦後の制度変革と企業金融

間接金融体制の確立

明治時代に始まる日本の株式市場は、産業資金供給の場として徐々に拡大し、第1次

大戦後は、重化学工業化する日本経済の急成長を資金的に支えた。ただ流通市場は、一貫して先物取引が大半を占める投機的な市場であった。第2次大戦後、証券取引所の再開にあたり、この先物取引が連合軍最高司令部（GHQ）により禁止された。

昭和20年10月、日本の大蔵省は、旧証券関連法の統廃合を試みたがGHQに受け入れられず、結局、米国の制度を大幅に取り入れた証券取引法が昭和23年に成立し公布された。この法律で銀行の証券業兼営は禁止された。また、ディスクロージャー制度、監査制度が新たに導入された。このようにして、昭和24年、米国の証券取引制度が色濃く反映する形で、証券取引所での取引が再開された。昭和26年に「証券投資信託法」が公布、施行され、投資信託も再開された。

GHQによる3大民主化政策の一つである財閥解体が終戦直後から始まり、財閥内部等で保有されていた大量の株式が市場に放出された。「証券民主化運動」などをてこにしてこの放出株式が売りさばかれ、個人投資家による株式保有が一気に高まった。この分散化した株式が徐々に銀行や事業法人に移行し、都市銀行を核とした株式持ち合いによる企業集団が形成された。財閥が解体され、さらに昭和22年に成立した独占禁止法では第9条で持株会社が禁止された。ただ第11条で金融機関は5%を限度として株式保有が認められ、第10条で事業会社は関連事業なら株式保有が認められることとなった。この制度的制約を背景に、財閥に代わり、銀行等を核とする企業集団が生まれ、成長した

昭和20年8月15日は、長い戦争の終りであり、同時に経済再建の幕開けであった。傾斜生産方式が発動され、生産財と資金が、鉄鋼、石炭などの重点産業に投入された。社債発行が厳しく制限されるなか、日銀借入れをてこにした都市銀行等による系列企業等への融資が定着した。ここに株式持ち合いで結びついた企業集団を核とした間接金融体制が徐々に確立していった。この間接金融体制がその後の20年を超える高度経済成長を支えた。この間、直接金融は、限界的な資金供給源泉にとどまった（表1）。結果的に、企業の自己資本比率は低下し続けた。

投資信託は急成長を続け、昭和35年には、投信組入れ株式の株式時価総額に占める割合は10%を超え、活発な売買も相まって「池のなかの鯨」と称された。証券市場は、昭和30年代後半、株式の需給が崩れて株価が低迷し、投信の解約が相次ぎ、証券会社経営が危機に直面した。昭和40年の山一証券への日銀特融は証券不況からの脱出の契機となった。大蔵省は証券取引制度とディスクロージャー制度を見直し、投資信託業務の分離強化、証券業者の登録制から免許制への移行、投資信託業務の証券会社からの分離強化、監査法人制度の導入などがはかられた。昭和42年には「証券投資信託法」が改正され、受託者に対するファンド運用上の忠誠義務が規定された。

企業金融の変化

昭和40年代中ごろから発行市場に変化が生じた。時価ファイナンスの時代に入ったのである。企業は株主割り当てによる額面発行という窮屈な資本調達から解放され広く公募により株式や転換社債などを発行できることとなった。昭和50年代後半から特に転換社債とワラント債の比重が高まった。これら時価ファイナンスに加え、昭和50年代に入ると、日本経済は安定成長期をむかえ、企業は内部資金が豊富になり、銀行からの借入れが急減した（表1）。これらの変化を受けて日本の製造業の自己資本比率は昭和50年代に入り上昇に転じた。この傾向は今日まで続いている。

ここに、長く日本の金融市場を支配した間接金融体制は、金融自由化の大きなうねりと企業金融の変化の波を受け、その基盤を徐々に失うこととなった。トヨタ自動車、松下電器といった巨大企業が、生産・流通のネットワークを基盤に、新しい企業集団を形成し急速に成長した。旧来型の企業集団はその存在理由を徐々に失い、株式の相互持ち合いは停滞し、低下に転じた（表2）。この低下傾向は、特定金銭信託・金外信で見せかけ上かさあげされた信託銀行の増加を割り引くといっそう明瞭である。

銀行は新しい貸出先を求め中小企業金融、住宅金融、不動産投資への金融と投資対象を拡大せざるをえなくなった。企業も過剰になった資金を証券や不動産に投資し始めた。

この時代は資産バブルが急膨張した時期であることが、その後明らかとなった。平成 2 年の株価暴落、平成 4 年の地価急落は、日本経済をその後の長く深い不況へと導いた。

バブル膨張期に投資信託特に株式投信が急成長し、1989 年には投資信託の純資産残高は、58.6 兆円に達した。バブル崩壊後、株式投信が激減し、公社債投信が著増し、トータルでは、残高は漸減し、97 年末では 40.6 兆円に留まっている。

3 日本版金融ビッグバンの課題

直接金融と間接金融の大競争

従来の証券改革では、証券市場は間接金融の補完機能を果たしており、発行市場と流通市場は車の両輪として改革が進められた。これに対し、今次の証券改革では、脱企業金融を背景にした徹底した規制緩和による間接金融構造からの解放がめざされている。

昭和 62 年の証券取引法の改正は、金融自由化・グローバル化への対応に主要なねらいがあった。この改正で、株価指数先物と株価指数オプションの上場が認められた。また、インサイダー取引規制が強化された。しかしこの改正は、証券市場の自由化・グローバル化という側面で見ると、きわめて不十分であった。英米では金融・証券市場の自由化が急速に進展した。店頭デリバティブの成長、あるいは、日本株売買のロンドン市場での急増などといった形で、英米の脅威が、日本の金融・証券市場の足下に迫ってきた。投資資金が日本の金融・証券市場から流失する懸念などが現実問題になってきた。

日本版金融ビッグバンは、平成 9 年 6 月 13 日、従来の金融関連の諸改革を引き継ぎ、統合するものとしていくつかの各論反対を押し切り、周知を集めて、一気にまとめられた。たとえば、証券ではこれまでタブー視されてきた証券取引の取引所集中義務の撤廃が答申された。主として証券の側から、この日本版金融ビッグバンが、1200 兆円の個人金融資産の有効活用が直接金融と間接金融の大競争を軸に展開されるととらえる見方がある（たとえば、日興リサーチ・センター企画調査部「日本版ビッグバン・スケジュール」週刊東洋経済 1997.8.6、図 1）。

定期性預貯金からのソフトランディング

確かに、間接金融から直接金融へという流れがあることを否定できない。特に、不良債権処理と自己資本是正を同時に進める銀行が企業に対し貸し渋りを強めて現下の状況で、大企業はコマーシャルペーパーや社債の発行へと直接金融のパイプを広げている。

しかし、日本では、昭和 50 年以降、時価ファイナンスが急増しバブル崩壊後は普通社債の発行が著増しており、発行体からみると直接金融はすでに成熟している。また、これら発行証券の多くが金融機関を中心とする法人に、いわば「間接的」に所有されている。その後の金融・証券業者の動向からも明らかのように、1200 兆円の個人金融資産の有効活用は、国内の定期性預貯金からの外債・外貨預金および投資信託へのシフトをめぐるグローバルな大競争という展開を示している。日本版金融ビッグバンは、資本調達場での大競争に対応するための制度改革というより資金運用の場における国際規模での大競争に対応するための制度改革とみることができる。

国内での過剰な定期性預貯金の蓄積と国内企業の内部資金の蓄積という状況は、1920 年代の米国に類似している。このとき米国では、余剰資金の吸収の手段として、リスク分散の効果を持つ投資信託が大きく発展した。70 年以上前の米国と単純に比較できないが、グローバル化した今日の日本では、金融技術の高度化を背景にグローバルに投資対象を展開した投資信託が大きく成長する可能性を秘めている。現在、外国の投資銀行等と我が国金融・証券・保険の諸機関では提携等の動きが急である。来るべき年金・投資信託時代の予兆とみることもできる。

個人が所有する金融商品を見ると、わが国では、元利確定型商品が 79.3%（1996 年末）を占める。米国は 22.4%にすぎない。他方、米国では、投資信託が 10.2%であり、年金 30.4%の主要部分は投資信託である。わが国の投資信託は 2.6%にすぎない。

元利確定型商品である定期性預貯金から外債、外貨預金及びグローバル化した投資信

託へのソフトランディングが、日本版金融ビッグバンのひとつの課題といえよう。以下、この視点から改革のかなめとなる投資信託改革に絞り、その意義と課題を考えてみたい。

4. 投資信託改革の意義と課題

証券取引審議会答申：抜本的改革

証券取引審議会答申がかかげる証券市場改革では、欧米追従型の漸進的規制緩和ではなく市場規律が発揮される競争的な環境の整備をめざす抜本的市場改革が謳われた。

同答申では2001年度までの証券市場改革のスケジュールが、

- 1.投資対象（魅力ある投資対象、たとえば投資信託の整備）、
- 2.市場（信頼できる効率的な取引の枠組み、たとえば取引所集中義務の撤廃）および、
- 3.市場仲介者（顧客ニーズに対応した多様なサービス、たとえば株式委託手数料の自由化）に大別し提示された。

答申での投資信託の整備

投資信託の運用面では、1994年12に弾力化がはかられ多様な商品が現れている。ただ、法制化のむずかしさから会社型投信が実現しておらず、また、販売ルートがかぎられており、顧客層の広がりには限りがあった。

証券取引審議会答申では、「4(4) 投資信託の整備」で、「投信は資産運用に厚みと幅をあたえる重要な商品である」と位置づけ、1.証券総合口座、2.銀行等の投信窓販、3.私募投信、4.会社型投信、を少なくとも1998年度までに導入するとプランした。なお、金融調査会答申でも投信の販売チャンネルの銀行等への拡充を提示した。

会社型投信については、先の答申をとりまとめる過程である証券取引審議会総合部会の第15回資料（ワーキング・ペーパー、1997.3.19）で、「グローバルスタンダードを踏まえ、会社型投信の具体的な仕組みについて検討を進めることが必要」とされ、同部会の作業部会主査報告（1997.5.16）では、「会社型投信は…私的自治による投資家保護が図られるといったメリットがある。また、長期的運用にも資することが期待される。」としたうえで、「多くの点で現行株式会社制度との調整を要するものとする」と問題点を指摘し、「特別の法人制度を創設することも検討すべきである」と解決の方向を示した。ただ、証券取引審議会の答申では、会社型投信の導入と明記はしているが、答申の性質上、特に力点が置いた表現とはなっていない。

金融システム改革法：4つの柱

金融システム改革法のねらいは、重要な順に、1.利用者、一義的には日本国民の利便性の向上、2.日本市場そのものの活性化、3.日本の金融業の機能強化・発展である（大森泰人、大蔵省証券局市場改革推進室長）。金融システム改革法は、20にのぼる法律の横断的大改正による抜本的市場改革であり、この法律で、金融システム改革のための法整備は概ね全て実現したといえる。

金融システム改革法の4つの柱は、1.資産運用手段の充実（後述）、2.活力ある仲介活動を通じた魅力あるサービスの提供（株式売買委託手数料の完全自由化など）、3.多様な市場と資金調達チャンネルの整備（取引所集中義務の撤廃など）、4.利用者が安心して取引を行うための枠組みの構築（ディスクロージャーの充実など）、である。

このうち資産運用手段の充実では、1.投資信託が整備され、2.有価証券店頭デリバティブ取引が導入された。また、有価証券定義が拡充されたが、有価証券概念を広くとらえ、米国のように機能面から広範な商品を包含できる規定振りは、課題として残った。

改革法での投資信託の整備

投資信託の整備についてみると、次のとおりである。

- 1.会社型投信のため営利社団法人である証券投資法人の創設（後述）、
- 2.私募投信の解禁（2人以上49人以下の投信設定を認める）、

- 3.商品設計等の自由化（信託約款の事前個別承認制から届出制へなど）、
- 4.証券投資信託の受益証券へのディスクロージャー制度の適用（有報提出、新規分）、
- 5.証券業、投信委託業及び投資顧問業の兼業が可（新規参入等による競争促進）、
- 6.投信委託業を免許制から許可制へ（競争促進）、
- 7.銀行等の投資信託の窓口販売の導入（競争促進、投信教育）

このように商品設計の弾力化が一気に進み、販売チャネルも広がった。そのかわり、ディスクロージャーが要請され、投信のガバナンスに透明性が付与された。問題は、拡大した販売チャネルでの投資信託のリスク教育である。たとえば、銀行が、外債をベースにしたファンドを従来の顧客である預金者に販売したあと、先週の水木(1998年10月7日、8日)のような急激な円高が発生しても、購入者はわずか2日間で発生した2割り以上の損失は自己の責任であると納得し、銀行もこのような損失が発生する可能性を十分説明していたといえなければならない。

会社型投信

欧米では会社型投信が盛んである。またガバナンス面でメリットが大きい。ただ、商法上の株式会社規定を適用するのは困難であるといった法制上の問題があった。そこで、改革法では新たなカテゴリーの営利社団法人を創設した。「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」で、会社型投信には、証券投資法人と呼ぶ法人格が与えられた。そこでは、株式会社、株式、株券、株主に対応する概念として証券投資法人、投資口、投資証券、投資主が規定され、多くの部分が商法を準用され簡略化された。なお、証券投資法人は登録制とされた。

現時点で会社型投信の成否を予測することは困難である。ただ、この法律の成立で、総合的資産運用の有力な選択肢が追加され、また、高齢化社会での年金資金運用の場が整ったといえる。

「論点整理」のねらい

改革法成立直後の1998年6月17日、新しい金融の流れに関する懇談会は「論点整理」を公表した。これは、改革法で残された課題を整理した報告書であり、有価証券概念と投資信託に関する新たな広い視点からの指摘が興味深い。

改革法では有価証券概念が拡大された。しかし政令指定による後追いとならざるをえない。この点を問題にし、「論点整理」では新しく金融商品概念を打出している。投資信託等の金融商品を包摂する集団的投資スキーム概念をベースにした機能的・横断的な法制化が目指すゴールである。そこでは、現行の金融関連業法を金融サービス、融資、決済、保険などの機能に分解する。ここに、集団的投資スキームとは仕組み行為者が投資者の資金をプールしこれを専門家が運用・管理する仕組みであり、そのファンド（投資ビークル）の受け皿は信託、投資法人等である。

「論点整理」は、集団的投資スキームからみた我が国縦割り法制の問題点として次の4点をあげている。

- 1.商品ごとの縦割り法制のため、商品設計が制約される。
- 2.ルールや税制が異なる場合があり、情報の非対称性が拡大する。
- 3.法が実態にそぐわないことがあり、法的不安定性を残している。
- 4.法制では整備されたが、現実問題として受託者責任の浸透が不十分である。

しかし、上記の1-3については、金融システム改革法で、業法間の差は縮まっている。また、「論点整理」は、民法・商法との統合が想定されておらず機能面からの分解が不徹底である。この点に関しては、オーストラリアの法制度などを参考にすべきである。

また、市場型間接金融概念を集団的投資スキームの理念にあげているのは銀行寄りの発想で資金過剰時代にふさわしくない。「論点整理」では、市場改革のさらなる課題は示されたものの、一番肝心などの調整が示されておらず大蔵省寄りの視点から抜けきっていない。民法と商法をベースにした再整理が望まれる。

5. 結び

ウインブルドン化現象の可能性

海外投信は、1997年度は前年の2.6倍と急成長している。ただ、これは、パフォーマンス実績の裏付けに乏しく、一時的人気にすぎないとの指摘もある。他方、日本のファンドは減少している。日本のファンドは小さいためディスクロージャー・コストが負担になり、ファンドの集約化が進むと予想される。外国の投信会社やそれを傘下にもつ金融機関等と日本の金融機関との提携が一気に進んでいる。ただ、資本関係は多様であり、日本の金融機関の規模からみて、急速なウインブルドン化現象は考えにくい。とはいえ、日本の証券大手4社がバブル崩壊後の市場低迷下での損失補填発覚で体力が弱り、外国証券会社が日本市場で営業規模を急拡大させたという事実がある。いま、日本の金融機関は旧財閥系、独立系での幅広い提携が急がれている。しかし、日本の金融機関は不良債権の処理で体力を著しく消耗させていることを考えると、あまい予断は許されない。

ただ大きく日本版ビッグバンの三原則、フリー、フェア、グローバルから考え直せば、次の当局責任者の個人的指摘が示唆に富む。「改革後の枠組みの中で、仲介者がダイナミズムと創意工夫を発揮し、証券市場の中核として活躍することが期待される。日本の仲介者はロンドンのそれに比べ資本力がありウインブルドン化現象は起こりにくい。もし起こったとしても、それは日本版ビッグバン成功の一つの証しと鷹場にかまえたい」(大森泰人、大蔵省証券局市場改革推進室長)。

市場経済化の自由と規律

最後に証券取引審議会答申の「結び」を引用し結びとしたい。「市場の再生において最も基本的なことは、我が国の仲介者、企業、投資家が新たに獲得した自由をどう活用するかである。自由で効率的な市場の枠組みが真の活性化をもたらすかどうかは、最終的には、市場参加者の行動にかかっている。…自由には規律と責任が伴う。すべての市場参加者が自由を最大限に活用し、主体性の高い倫理観に裏打ちされた規律をもって行動することが望まれる」(証券取引審議会答申、「結び」)

日本版ビッグバンは金融の市場経済化である。現在進められている中国の市場経済化は中国経済全体の市場経済化である。アジア経済の安定化のため、2つの市場経済化がスムーズに達成されることが期待される。

参考文献

井手正介「投資信託の運用規制緩和が生んだ新商品サーベイ」証券アナリストジャーナル、1997.3

内田ふじ子「1997年の投資信託市場」証券レビュー、1998.3

大蔵省証券局「WPにおける議論等」(証券取引審議会総合部会、第15回資料)、1997.3.19

大森泰人「金融システム改革の進展と課題」月刊資本市場、1998.6

小川高弘「ビッグバンとアメリカ型資産運用への移行条件」投資信託、1998.7

近藤哲夫、野村亜紀子「会社型投資信託の導入に向けて」正協レポート、1998.5

佐賀卓雄「銀行の投信販売について」月刊資本市場、1997.9

証券取引審議会総合部会「作業部会主査報告」日経金融新聞、1997.5.19

高橋 元「わが国の投資信託の今日的課題」証券アナリストジャーナル、1998.9.

田邊 昇「投資信託制度の本質」ファイナンス、1995.11

田邊 昇「新しい金融の流れに関する懇談会の報告書「論点整理」について」月刊資本市場、1998.7,8,9

茶谷英治「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律案について」ファ

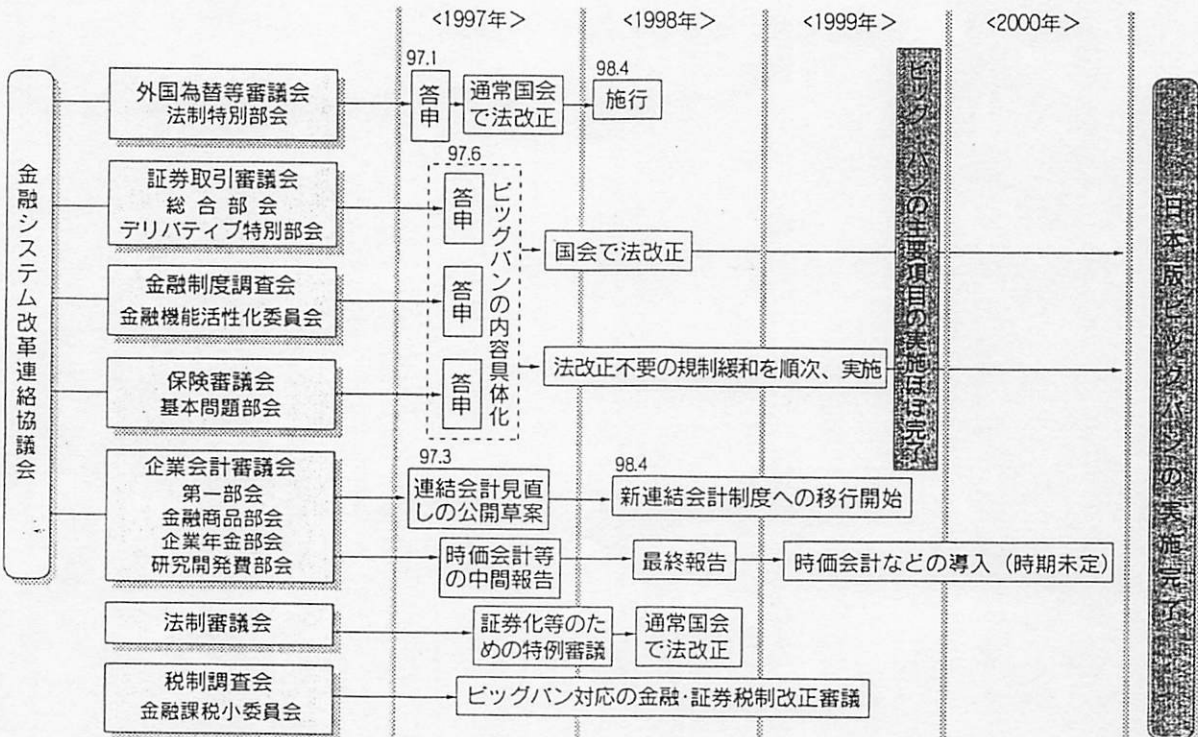
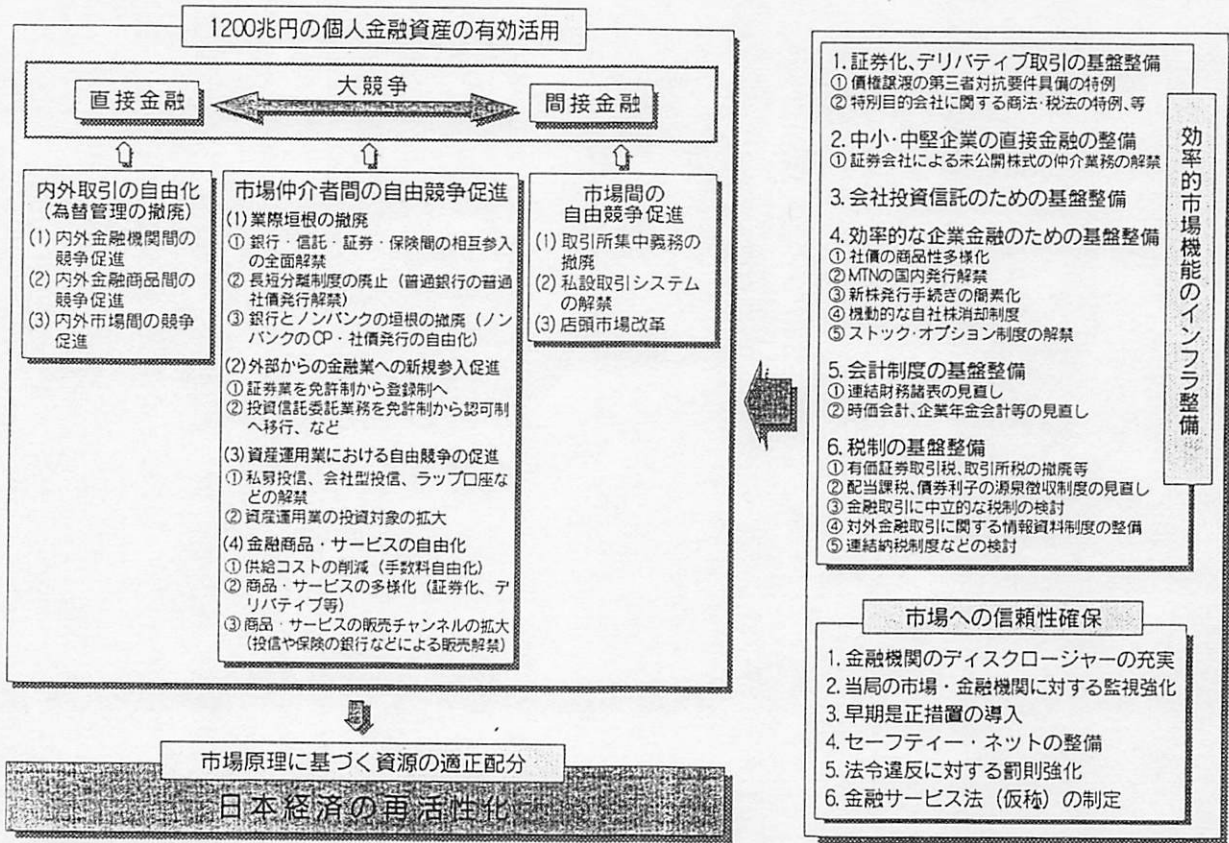
イナンス,1998.7

二上季代司「ビッグバンと個人金融資産」証券レポート、1998.9

日興リサーチセンター「金融大改革のすべて」東洋経済新報社、1997.10

宮城敏郎「年金と投資信託」NQI REPORT,1998.

図1 日本版ビッグバンの全体像



(1) 為替管理撤廃に対応する捕捉体制の整備については97年秋の臨時国会で法改正の上、98年4月に施行。
 (2) 有取税の暫定的引き下げの期限が98年3月に切れるため、98年度税制改正で金融・証券税制の見直し論議が行われる見通し。

表1 我が国主要企業の資金調達推移

(%)

	1952-1955	1956-1960	1961-1965	1966-1970	1971-1975	1976-1980	1981-1985	1986-1990	1991-1995
合計	100	100	100	100	100	100	100	100	100
内部資金	24.17	24.4	25.76	20.07	24.52	56.51	68.42	55.64	107.82
内部留保	6.4	5.3	4.16	6.44	4.3	18.15	20.52	19.32	13.84
減価償却	17.77	19.1	21.6	20.63	20.22	38.36	47.9	36.32	93.98
外部資金	75.83	75.6	74.24	72.93	75.48	43.49	31.58	44.36	-7.82
株式	24.86	11.59	11.2	3.81	4.35	1.71	1.74	2.74	1.26
社債	3.41	7.29	3.55	3.73	8.65	9.32	11.9	21.5	6.66
借入金	25.47	28.98	30.89	27.55	33.28	17.67	13.52	6.78	2.42
(短期)	10	14.52	15.5	10.67	15.35	10.37	11.56	4.86	-8.68
(長期)	15.47	14.46	15.39	16.88	17.93	7.3	1.96	1.92	11.1
その他	22.09	27.74	28.6	37.84	29.2	14.79	4.42	13.34	-18.16

出所：三菱総合研究所「企業経営の分析」各年版より作成（単純平均）

表2 6大企業集団の株式持合い比率の推移

			1975年	1980年	1985年	1990年	1995年
社数							
三	井	系	23	24	24	22	25
三	菱	系	26	27	28	26	26
住	友	系	16	21	21	19	19
美	蓉	系	29	29	29	28	28
三	和	系	36	39	44	42	42
一	勸	系	29	44	47	44	45
株式持合い比率(%)							
三	井	系	17.51	17.38	17.87	16.54	16.26
三	菱	系	27.84	29.26	25.18	26.89	26.94
住	友	系	25.94	26.74	25.01	24.06	24.65
旧財閥3集団の平均			23.76	24.46	22.69	22.50	22.62
美	蓉	系	15.85	16.26	15.79	15.44	14.12
三	和	系	13.77	16.78	16.84	16.4	15.72
一	勸	系	16.16	14.12	13.33	12.06	11.5
その他3集団の平均			15.26	15.72	15.32	14.63	13.78
6企業グループの平均			19.51	20.09	19.00	18.57	18.20
主要企業の同比率の推移(%)							
三	井	系					
さ	く	ら	3.26	3.49	3.7	3.52	3.44
三	井	信託	2.58	2.6	2.43	3.03	2.89
三	井	生命	1.85	3.63	3.87	3.35	3.62
三	井	海火	3.13	1.76	1.97	1.75	1.57
三	井	物産	1.8	1.32	1.04	0.83	0.76
東		芝	0.29	0.26	0.4	0.38	0.56

出所：東洋経済新報社「企業系列総覧」各年版より作成