



Risk Flash Vol.1 No.11

発行：滋賀大学経済学部附属リスク研究センター
 発行責任者：リスク研究センター長 久保英也
 〒522-8522 滋賀県彦根市馬場1-1-1
 TEL:0749-27-1404 FAX:0749-27-1189
 e-mail: risk@biwako.shiga-u.ac.jp
 Web page: <http://www.econ.shiga-u.ac.jp/main.cgi?c=10/2>

- 会計の視点 「超過収益力指標としてのPBRの質的变化」・・・ Page 1-2
- 今週の論文紹介「中央銀行券の債務性と政府紙幣の特質に関する研究」・・・ Page 2
- 教員紹介「阿部安成」・リスク研究センター通信・・・ Page 3

会計の視点

「超過収益力指標としてのPBRの質的变化」

みやにしけんじ
 会計情報学科准教授 宮西賢次

現在、我が国企業のPBRが歴史的な低水準となっていることを御存じの方も多いと思いますが、今回はPBRの質的变化について、一つの視点を提供したいと思います。PBRとは、株価の時価総額を貸借対照表（以下、B/S）の純資産簿価で割った値のことで、企業の純資産が市場でどれぐらいの評価になっているかを表す指標です。日本では純資産倍率や時価簿価比率と呼ばれ、投資や企業評価の重要な指標として活用されています。グラフから読み取れるように、東京証券取引所上場企業のPBRは、2011年1月末時点で0.8となっており、1を割り込んでいます。1999年1月から2011年1月の期間の最大値は2006年1月の1.8、最小値は2009年2月の0.6となっています。

この指標は、B/Sで示されている純資産以上の市場価値がある場合に1より大きな値となります。理論的には、将来の超過収益力が大きいと評価される企業ほど、PBRの値は大きくなります。さらに、伝統的な会計基準のもとでは、市場では資産として評価されているものでもB/Sには計上できない、いわゆるオフバランス項目が多数あります。研究開発力、ブランド、経営者の手腕、人的資源、といった無形資産の多くがこれに該当します。このことから、オフバランスの資産を多く有している会社ほど、PBRは1から乖離した大きな値を示すこととなります。また、負債についてもオフバランス項目が存在します。興味深いことに、現代企業の収益力の源泉はむしろオフバランスの資産へと移っており、さらに言えば、企業の存在理由は、まさにPBRを長期的に高めることにあると言えます。逆に、PBRが1を下回る会社では、時価評価額が簿価より小さくなっており、B/Sの純資産がもはやその価値を失っている、あるいは、資本コストを差し引いた超過収益力がマイナスになっていると解釈できます。会社が保有している資産の大半がB/Sに計上されている会社は、業績悪化に伴ってPBRが1を割り込む可能性が高いと言えます。さらに、先進諸国の過去の株価データを分析した研究から、PBRの低い（高い）銘柄を多数組み込んで運用すると、その後の値上がり（値下がり）が大きく、平均以上（平



均以下)の投資収益率が得られる、といった傾向も明らかになっています。

会計の分野に目を向けると、1990年代末から、いわゆる会計ビッグバンと呼ばれる、会計基準の改正が行われてきました。さらに、国際会計基準の導入も避けがたい情勢になりつつあります。このような流れは、資産や負債の時価評価、価値を失った資産の減損会計、無形資産などのオフバランス項目のB/Sへの計上、包括利益の導入、として表れています。さらに、四半期報告も導入され、財務諸表もよりタイムリーに更

新されるようになっていきます。このような変化を反映し、PBRにも質的变化が生じつつあります。まずは、従来のオフバランス項目の多くがB/S計上されることで、純資産簿価が市場価値に近づくことになります。しかも、分母の簿価が、時価を反映して迅速に変動する傾向が強まるために、分母と分子の連動性が高まり、PBRの安定性も高まるように思われます。つまり、会計のノイズが取り除かれることにより、PBRが企業の超過収益力の大きさを示す実質的な尺度として機能する、そんな質的变化が生じつつあります。

今週の論文紹介

「中央銀行券の債務性と政府紙幣の特質に関する研究」

著者：ファイナンス学科教授 おぐりせいじ 小栗誠治

収録：滋賀大学経済学部ワーキング・ペーパー No.126 (全35ページ)

著者のつぶやき

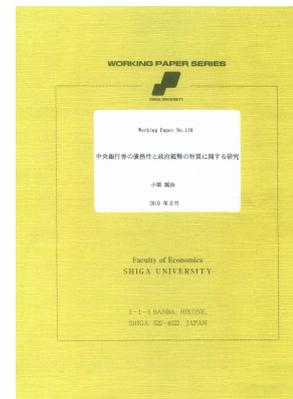
わが国で唯一の発券銀行である日本銀行は、2010年末現在、82兆3,144億円の銀行券を発行しています。発行した銀行券は日本銀行の債務として認識され、貸借対照表上の負債に計上されています。銀行券はなぜこのように負債に計上されるのか、すなわち銀行券は中央銀行にとって債務か否かという問題は、通常ほとんど意識することがないかあるいは見落としがちですが、そこには中央銀行の本質に迫る問題が潜んでいるのです。

現在でもイングランド銀行のポンド紙幣の券面には、例えば20ポンド紙幣であれば「I promise to pay the bearer on demand the sum of twenty pounds」との文言が記載されています(ただし、かつての金兌換時代と異なり、20ポンド紙幣を同行に持ち込み引換えを請求したとしても、同額のポンド紙幣が渡されるだけです)。

一方、長期不況やデフレへの対応という観点から政府による政府紙幣の発行についても議論がなされています。とくに2003年4月にスティグリッツが日本に対し政府紙幣発行の提言を行ったことは大きな注目を集めました。政府紙幣と銀行券は一体どこが違うのでしょうか。政府紙幣について根本的な検討を加えることは、銀行券の本質を解明することにつながります。

近年、主要国の中央銀行は、グローバルな経済・金融危機に対処するため、伝統的な金融政策に加え、様々な非伝統的金融政策を実施しています。本論文は、こうした金融のダイナミックな動向を念頭に置きながら、改めて中央銀行の本質に遡り、マネーの本質を探ろうとする試みの1つといえます。

本論文では2つのことを考察しています。1つは、中央銀行券は中央銀行にとってなぜ債務なのかという点です。これについては、中央銀行券は、債権・債務関係という信用関係の中で発行され、信用関係が終了すれば中央銀行へ還流してくる性格のものであることが強調されます。もう1つは、政府紙幣の本質は何かということです。政府紙幣と中央銀行券は、同じ通貨であっても、全く質の異なるものなのです。歴史を振り返れば、通貨の発行を国家の手から離し、中央銀行という制度を形成してきたことが一番の根幹のところであり、そうした教訓を忘れてはなりません。



教員紹介 「阿部安成」

わたしにとっての1・17

わたしはかつて、震災についての稿を書いたことがあります。わたしの研究は、震災を経験において考える、その経験をなにをとおしてつかまえるのか、というところに肝所があったとおもっています。関東大地震からの復興、安政江戸地震の直後に流通した鯨絵、兵庫県南部地震ときずな——これらがわたしの論点であり、見方となります。

それらの古い稿が去年 2010 年に少し蘇生された観がありました。11月のある日、突然のこと、卒論の相談をしたいという学生が研究室に来ました。わたしのゼミ生ではありません。ゼミ生でもないのにこの学部になんか奇矯な学生がいるのかとおもったら、滋賀県立大学の4回生だとのこと。鯨絵の論文を読んだので質問に来たというのです（『鯨絵のうへのアマテラス』『思想』第912号、2000年）。もう1つは暮れに神戸大学の学生から、ゼミで「きずなに絆される」（森村敏己ほか編『集いのかたち—歴史における人間関係』柏書房、2004年）を読んだので話を聞きたい、とのEメールが来ました。同大国際文化学部の塚原東吾ゼミで、2011年1月17日にシンポジウム「震災の記憶：その表現をめぐる省察と対話」を開催するために準備をすすめているとのこと。記憶を1つの論点としてディスカッションする予定で、わたしの記憶についての稿も読んでいるというのです。初め

て1月17日に神戸にゆき、シンポジウムに出席して、かんたんなコメントを述べました。

1995年1月17日のことをわたしはとて

もよく覚えています。その日は大学院博士課程の単位修得論文を提出する日でした。その論文が助手採用の審査対象となるので、緊張しつつ、提出日になってもまだワープロ（当時はPCではなかった）のキーを打ち続けていました。つけっぱなしにしていたFM（当時はテレビを持っていなかった）で臨時ニュースが流れ、初めは被害の様子も十分に伝えられず、状況がよくわからないままに論文提出のために、千葉から国立へと向いました。その日はわたしにとって、研究生生活の1つの区切りとなり、また西宮にいた妹の被災の始まりでもありました。

古い稿に手を入れることはとても億劫です。その面倒なことに手をかけて、今年はお前の稿を1つにまとめてみようとおもいます。そのきっかけが、今年2011年の1月17日となりました。



あべやすなり
社会システム学科教授 阿部安成

リスク研究センター通信

陵水会リレー講義 リーダーシップ論

平成22年度秋学期 リーダーシップ論の構成

講義日	講師のお名前および講義の題目
10月7日	「生まれつきのリーダーはいない。リーダーシップとは学びとるもの」 パナソニック電工インフォメーションシステムズ（株）代表取締役社長 前川 一博氏（大26）
10月14日	「幕末の政局と大老 井伊直弼」 彦根城博物館 学芸員 野田 浩子氏（※）
10月21日	「未来を担う新しいリーダーたちへ」 （株）高島屋サービス 物流本部次長 大崎 哲嗣氏（大22）
10月28日	「リーダーシップ論 その前に仕事とは—そこからリーダーシップ論」 あいおい損害保険企業営業開発部 金融サービス室北陸本部駐在 川口 暢之氏（大17）
11月4日	「地域金融とリーダーシップ」 （株）京都銀行 常務取締役 井野口 順治氏（大26）
11月11日	「リーダーの発想と実践」こそが個人を高め、ビジネスを創造し、国を強める」 元（株）日本国債清算機関 代表取締役社長 小堀 清司氏（大18）
11月18日	「共に考えよう：将来のリーダー論」 元東芝セラミックス株式会社 代表取締役専務 若山 忠氏（大13）
11月25日	「“滋大卒は優秀な下士官になれても士官には・・・”はホントか？」 （財）損害保険事業総合研究所 専務理事 濱 肇治氏（大19）

（注）講義は、木曜日4時限（14：30～16：00）を使い行われました。
なお、※は陵水会会員以外の方に講演をご依頼した分です。

2010年秋学期に、陵水会から8名の方からなる「リーダーシップ論」の講義をご提供いただきました。普段の教員とは違う実業界で鍛えあげた方々のお話は説得力があり、聴講した学生には大きな収穫となりました。この中で4名の方の講義内容を次号以降のリスクフラッシュで紹介していきたいと思っております。

くぼひでや
（文責：久保英也）

「リスクフラッシュご利用上の注意事項」

本規約は、滋賀大学経済学部附属リスク研究センター（以下、リスク研究センター）が配信する週刊情報誌「リスクフラッシュ」を購読希望される方および購読登録を行った方に適用されるものとします。

【サービスの提供】

1. 本サービスのご利用は無料ですが、ご利用に際しての通信料等は登録者のご負担となります。
2. 登録、登録の変更、配信停止はご自身で行ってください。

【サービスの変更・中止・登録削除】

1. 本サービスは、リスク研究センターの都合により登録者への通知なしに内容の変更・中止、運用の変更や中止を行うことがあります。
2. 電子メールを配信した際、メールアドレスに誤りがある、メールボックスの容量が一杯になっている、登録アドレスが認識できない等の状況にあった場合は、リスク研究センターの判断により、登録者への通知なしに登録を削除できるものとします。

【個人情報等】

1. 滋賀大学では、独立行政法人等の保有する個人情報の保護に関する法律（平成15年5月30日法律第59号）に基づき、「国立大学法人滋賀大学個人情報保護規則」を定め、滋賀大学が保有する個人情報の適正な取扱いを行うための措置を講じています。
2. 本サービスのアクセス情報などを統計的に処理して公表することがあります。

【免責事項】

1. 配信メールが回線上的問題（メールの遅延、消失）等によりお手元に届かなかった場合の再送はいたしません。
2. 登録者が当該の週刊情報誌で得た情報に基づいて被ったいかなる損害については、一切の責任を登録者が負うものとします。
3. リスク研究センターは、登録者が本注意事項に違反した場合、あるいはその恐れがあると判断した場合、登録者へ事前に通告・催告することなく、ただちに登録者の本サービスの利用を終了させることができるものとします。

【著作権】

1. 本週刊情報誌の全文を転送される場合は、許可は不要です。一部を転載・配信、或いは修正・改変してblog等への掲載を希望される方は、事前に下記へお問い合わせください。

※尚、最新の本注意事項はリスク研究センターのホームページに掲載いたしますので、随時ご確認願います。

(<http://www.econ.shiga-u.ac.jp/main.cgi?c=10/2/3:12>)

※当リスクフラッシュをご覧頂いて、関心のある論文等ございましたら、下記事務局までメールでお問い合わせください。

発行：滋賀大学経済学部附属リスク研究センター

編集委員：ロバート・アスピノール、金乗基、久保英也、

澤木聖子、得田雅章、弘中史子、宮西賢次

滋賀大学経済学部附属リスク研究センター事務局

(Office Hours: 月—金 10:00-17:00)

〒522-8522 滋賀県彦根市馬場 1-1-1

TEL:0749-27-1404 FAX:0749-27-1189

e-mail: risk@biwako.shiga-u.ac.jp

Web page: <http://www.econ.shiga-u.ac.jp/main.cgi?c=10/2>