

地域金融機関の将来^{*1}

堀江 康熙^{*2}

要 約

地域金融機関は、地理的に狭い範囲を営業対象とする金融機関を指し、我が国では地銀以下の金融機関がこの範疇に含まれる。その対象が特定地域の市場であるだけに、貸出先数等も限定されており、貸出金利も異なった体系が存在し得る。勿論、こうした地域金融市場は、それぞれがいわば分断された状態で存在しつつ、都銀等の影響を受けて相互に影響しあう。しかし、情報の非対称性ないし審査・モニタリングコスト等を考慮すると、この市場ではリレーションシップ型取引を主体とする地域金融機関が優位性を持つ。こうした金融市場は、かなりの程度全国的な市場との相違性を持ちながら、併存していく可能性が大きい。本稿では、地域市場を活躍の対象とする地域金融機関の課題を検討する。

地域銀行（地銀および第二地銀）の株価は、90年代入り後、一般的に水準が低下するなかで第二地銀を中心に格差が拡大している。全体として、地銀が高く第二地銀が低いといった傾向が窺われるが、基本的には営業地盤の優良度合い、および不良債権処理への取り組み姿勢等が影響している。また、地域銀行の株価決定要因をチェックすると、自己資本比率等のストックの健全性がほぼ一貫して有意に影響する一方、近年は短期的な収益力は効かなくなっている。一方、資金量規模は引き続き株価の上昇要因ではあるが、そのインパクトはかなり後退している。

こうした地域銀行の株価および経営は、本業でもある貸出に大きく依存すると考えられる。そこで、貸出地域を地元とする道府県と大都市圏に分けると、90年代入り後は「地元回帰」が指向され、地銀については地元における貸出シェアが上昇しているが、これには都銀等の大手行撤退の影響も大きく、地域経済の立ち直りが遅れているなかで従来型の企業向け貸出は伸び悩み状態にある。今後の資金運用方法として、①短期金融市場での運用、②国債等の有価証券投資、③大都市圏でのシンジケート・ローンの取り組み、④小口ローンの取り組み等が考えられる。このうち、①および②は、これ以上の増加は難しく、基本的には③および④が考えられ、現実にも地銀を中心とするシ・ローンが増加し、小口ローン関係の新商品発売も増えている。もっとも、シ・ローンは当初は余資運用の一環として位置付けられていただけに、貸出としての管理体制等を整備する必要がある。また、シ・ローンおよび小口ローンの金利は、信用リスクを明示的に織り込む方式（トランザクション型）で形成されており、中期的にはそうした影響がリレーションシップ型取引を主体とする地元企業向け貸出にも波及していく可能性がある。

次に、信金について経費率でみた規模の経済性を検討すると、そうした効果は大都市部所在の場合に限られる。規模が大きい信金でも、営業区域内の企業数が少ない地方都市圏

* 1 本稿作成に際して、安孫子勇一 近畿大学教授および上林敬宗 東京国際大学教授より有益なコメントを戴いた。申し上げるまでもなく、本稿の責任は筆者のみにある。

* 2 九州大学大学院経済学研究院教授

に所在する場合には広域の店舗展開となり、経費面からみれば非効率性が生ずることは避けられない。信金の合併は、経費節減といった規模の経済性の発揮ないし経営効率化の1つの有力な手段である。しかし、近隣同士の合併では、地元とする地域の経済活動に左右される度合いが強まる、ないし信用リスクが集中するといったマイナス効果が生ずる可能性もある。近年、合併を行った大都市部信金については、ホールドアップ問題やソフト・バジェット問題が生じ易いケースもみられる。合併に際しては、地域の小規模企業への対応に十分な配慮が必要である。

先行きも、地域の企業の資金調達には借入が主体の状況が続くと考えられる。そうしたなかで地域金融機関は、自身の経営戦略（広域型・狭域型等）を明確に打ち出し、それに従って得意とする分野を伸ばしていくことが求められる。

I. はじめに

二十一世紀入り後、我が国の金融業では大手行や保険を中心にグループ再編が進んでいる。そうした動きは地域金融機関にも及んでおり、グループ化や合併、業務提携をはじめとした新たな環境への適応が進んでいる。他方、不良債権の処理が出来ずに経営が破綻する金融機関は、協同組織金融機関以外にも地銀・第二地銀で生じた。また、生き残っている先でも、コスト節減・効率性の発揮について相当の努力が求められており、特に営業店立地の見直しは大きな課題である。もっとも、地域金融機関の拠り所でもある地域経済は、依然として停滞基調が続いている先が多い。地域が活性化していくには、少子高齢化への対応や環境保全へのニーズの高まり等を受けて、産業・企業の在り方自体が見直されていく必要がある。そうしたなかで、経済活動の血液ともいえるべき役割を果たす金融の機能が、以前にも増して重要なものとなっている。

今春より、決済用預金を除いてペイオフが完全解禁となった。今後は経営が破綻した場合には、払戻額が限定されることもあり得るわけで、特に地域に於ける小規模の金融機関については、今後の生き残り策が重要となってくる。このような現状の下で、我が国の地域金融機関の役割

および将来を展望する意義は大きい。本稿は、大きな変革に見舞われている我が国の地域金融の在り方を、金融機関および行政のサイドから解明し、再生に向けての問題を提示することを目指す。その際、地域金融機関の代表として地域銀行および信金を取り挙げる。

これまでの地域金融機関に関する分析は、部分的なものが多く、経営地盤の違いを明示的に取り扱わずに、都銀同様の関数の当て嵌めによって是非を論ずるといったパターンのものが大半であった。しかし、これでは、地域的な問題等に対処することは出来ない。地域金融機関の特色は、営業区域が事実上限られるなかで行動しているところにあり、それが長所・短所を産み出している。

以下では、先ず地域金融機関の存在意義と特徴を検討した後、金融取引、特に貸出行動の現状を確認する。それを踏まえて、地域銀行について株価変動の特徴および決定要因の変化を検討する。次いで、収益の源泉でもある貸出行動に関して、地域的な分散状況とその背景、さらに資金運用体制全般に関する課題を取り挙げる。他方、協同組織金融機関の代表格である信金については、株式会社組織との相違と営業地盤の重要性を検討する。そして、規模の経済性およ

び近年盛行している合併の意義と問題点について、地域金融の観点から考えていく。同時に、

市場環境の変化や公的当局の地域活性化方針との関係等を取り挙げていく。

Ⅱ．地域金融機関と金融取引

Ⅱ－１．地域金融機関の存在意義

地域金融機関は、地理的に狭い範囲を営業対象とする金融機関を意味し、我が国では多くの金融機関がこの範疇に含まれる（地方銀行〔以下、地銀〕、第二地方銀行協会加盟地方行〔同、第二地銀〕、信用金庫〔同、信金〕、信用組合〔同、信組〕等。堀江〔1997〕を参照）。都市銀行（以下、都銀）等の大手行は、行動範囲が都市部を主体としつつも全国に跨り（時には国際的）、その対象とする市場では裁定取引も活発で大口取引を主体としている。

一方、地域金融機関が対象とする市場は、こうした全国規模の市場ないし大口市場と比べると、小口取引が主体であり、特定地域を行動対象とするだけに貸出先数等も限定されているほか、貸出金利についても異なった体系が存在し得る。このように、地域金融市場（ないしローカルな金融市場）は、必ずしも新古典派理論が想定するような完全競争市場ではない¹⁾。勿論、ローカルな金融市場は、それぞれがいわば分断された状態で存在しながら、全国各地に営業店を配置する都銀等の影響を受けて市場間で相互に影響しあい、従来から全国市場との裁定がある程度存在した。近年は、金融自由化の進展によってそうした裁定が強まり、市場間の相違あるいは業態毎の垣根が弱まる方向にあることも否定出来ない。しかし、情報の非対称性ないし審査・モニタリングコスト等が大きいことを考慮すると、中小企業等の小口取引が主体であるローカルな金融市場と、大企業等の大口取引を主体とする全国市場とは、かなりの程度相違を

保ちつつ併存していく可能性が大きい。

本稿は、地域市場ないし地域に根を張る地域金融機関の課題を、その存在意義を含めて検討することを目的とする。従来の研究は、全ての金融機関の経営環境に大差がないとして、全国的な単一の市場を想定しつつ、短期的な利潤最大化行動ないしはコスト・パフォーマンスのチェックを行うのが主体であった。こうした手法では、東京を本拠とする金融機関の行動は分析が可能でも、大都市部から離れた特定地域を対象とする金融機関の行動を解明することは難しい。

地域金融機関の行動を解明するには、従来は殆ど看過されてきた「経営地盤」の考察が不可欠である。地銀・第二地銀については通常は県内一円を対象としているだけに、当該都道府県の経済活動状況との結び付きが強いと考えられる。もっとも、特に地銀の場合には、地域の大企業・中堅企業との取引を主体としており、東京に支店をもち短期資金の運用や貸出も行っている先が大半である。後述のように、こうした活動はバブル崩壊後は「地元回帰」と共に大幅に縮小したが、二十一世紀入り後は資金運用先として再び重要性を増している。このように、地銀・第二地銀については、上位行を中心に行動範囲は自身の本拠とする道府県のみ限定されるわけではない。これに対し、信金・信組等の協同組織型金融機関は、営業区域のみならず融資先等も限定されており、都道府県内でも特定地域の経済活動の影響を強く受ける狭域型の組織である。その経営地盤を表す指標として、

1) 詳しくは堀江（1997）を参照されたい。筒井・蠟山（1987）も同様の主張を行っている。理論的分析については、Moor *et al.*（1982）、Harrigan *et al.*（1987）等がある。

その店舗周辺あるいは少なくとも本拠とする市町村の経済活動を捉える必要がある。この考えは、堀江 (2001)、堀江・川向 (2002) 等に共通したものであり、こうした営業地盤を検討することによって、初めて地域金融機関の将来を考えていくことが出来る。このように、地域金融機関を考察する場合には、相対的に広域で活動を行う大半の地銀および第二地銀と、活動が狭域に限定されている信金等（下位の地銀・第二地銀を含む）に分けて考察する必要がある。

II-2. 金融取引に関する2つのタイプ

地域金融機関の将来像を具体的に考える前に、先ずその取引のタイプについて考えてみよう。金融取引、市中貸出取引には、情報の非対称性に伴う問題（逆選択およびモラルハザードの発生）が付きまとい、これは特に中堅以下の企業について強く生ずると考えられる。そうした問題を克服するには、銀行が自ら情報を収集し分析する、あるいは問題が生じた場合のリスク回避手段を予め講じておくことが必要となる。そうした点からみると、銀行と中堅以下の企業との取引には、2つのタイプがあるとされる (Berger=Udell [2002, 2003])。リレーションシップ・バンキング (Relationship Banking, リレーションシップ型取引、関係依存型取引) と、トランザクション・バンキング (Transaction Banking, トランザクション型取引、市場型取引) である。

リレーションシップ・バンキングは、銀行が顧客との間で長期・継続的な取引関係を維持するなかで企業や経営者あるいは地域社会と接触し、それを通じて組織内部に蓄積していった情報を基に貸出の適否を判断する方法を指す²⁾。その場合の情報は、数量化することが可能な部分もあるが、それ以外の、企業や経営者の性格

や信頼性といった数量化が難しい定性的なものが主体である。いわゆるソフト情報と呼ばれるものであり、それを基に貸出が行われる。その場合のポイントは長期・継続的であることで、そうした情報は通常、貸出担当者が一身に取り扱っており、当該担当者以外は必ずしも十分には分かり難いことが多い。貸出担当者と銀行幹部との間のラインが長い場合には、担当者の持つ情報が十分に上層部に伝わらないといったエージェント問題も発生し易い。もともと、小規模の銀行では担当者と管理者との間の層が厚くはないだけに、こうした問題は相対的に発生し難い。また、銀行と企業との間の有形無形の結びつきも強く、一般には企業サイドも情報の提供に大きな抵抗がないと考えられる。関係型取引を続けるためには、小さな組織、ないしは貸出担当者からトップまでの距離が長くないシステムの構築が望ましいとされる。逆に、こうした状態を確保出来ない場合には、収集した情報が活かされない可能性が大きくなる。また、貸し出した銀行の利害（信用力の低下から貸出を回収するあるいは金利引き上げ等）が、企業サイドの利害（銀行からの借入継続あるいは低利による借入等）と相反するような事態が生じた場合の調整も、それだけ難しくなると考えられる。

他方、トランザクション・バンキングは、各々の取引毎の採算等を重視し、顧客との間には一定の距離を置くといった関係を基本とする。その特徴は、財務諸表等を基にした指標（比率）や担保価値、評点等による定量情報ないしハード情報を基に貸出を行い、対象期間は相対的に短期的と考えられる。この方法は、企業数が多い場合に相応しい貸出手法とされ、銀行の規模と同様に借り手である企業も大規模とされているが、比較的小口・多数との取引の場合にも適

2) 2003年に金融審議会が公表した「リレーションシップバンキングの機能強化に向けて」では、「必ずしも統一的な定義は存在しない」としつつ、「金融機関が顧客との間で親密な関係を長く維持することにより顧客に関する情報を蓄積し、この情報を基に貸出等の金融サービスの提供を行うことで展開するビジネスモデルを指すのが一般的である」と記述している。

用されている。具体的な手法としては、①貸借対照表や損益計算書の内容をチェックして融資を決定する方法 (Financial Statement Lending)、②保有資産の担保評価を重視して貸し出す方法 (Asset Based Lending)、③消費者信用の判定手法を基に事業主の財産あるいは経歴等も加味して評価し、倒産確率を基に貸出を決定する方法 (Credit Scoring) がある。これらは、長い眼でみた企業の成長性等よりも、担保あるいはリスクを織り込んだ金利設定等によってリスクを回避する方法と言える。但し、前二者 (①・②) が個々の貸出案件毎の与信リスク判断であるのに対し、後者 (③) は平均的なパフォーマンスに基づいて判断が下される (Allen ほか [2004])。その意味ではこの方法は、何れもリレーションシップ・バンキングを基にした取引でも多かれ少なかれ利用されているが、トランザクション・バンキングの場合には長い取引関係を必要とせず、いわば客観的に入手可能な指標を重視して取引を行う点に特徴がある。こうしたタイプの貸出は、審査費用の節減やリスクに見合った貸出金利の設定が可能であることも加わり、消費者ローン等の他に近年は小口の企業融資等にも活用されてきている (第IV節を参照)。

II-3. 地域金融機関の審査・管理力

我が国では、都銀等と大企業との間のメインバンク制、あるいは中堅以下の企業と地域金融機関 (特にメインとする銀行) との結びつきに代表されるように、従来は長期・継続的な取引を重視した顧客関係が主体であった。その意味では、企業の特徴 (経営者の素質、営業状況等) を重視しつつ貸し出すといった、関係依存型が本来的に持つ要素が強く作用してきたと言える。もっとも、貸出に際しては財務諸表のチェックをはじめとして担保や保証の徴求あるいは銀行内部での企業格付等が行われるのが通常であり、上記のような截然とした区分がみられたわけではない。上記の区分は、いわば顧客審査に際しての重点の置き方を表すと解釈することも出来る。従来の我が国では、担保や保証等を徴求

しつつ、長いつきあいのなかで顧客情報を収集し、それを基に貸出の判断を下してきた。しかしバブル期には、担保 (あるいは保証) や成長性を過大評価した貸出が行われ、バブル崩壊後はそれらの評価を厳しくし過ぎるといった状態が続いた。その結果、本来的な関係依存型の特性が機能しなくなり、企業に対する基本的な判断力が劣化した可能性は大きい。

今後、地域金融機関の審査・管理力を強化するといった観点から、関係依存型取引の基本的な長所・短所を考えてみよう。この金融方式は、企業との長期継続的な接触を通じて多数の情報を入手するだけに、金融仲介に伴うエージェンシー・コストを削減する有効な手段となる。こうした関係は、銀行に企業の内部情報を蓄積し、融資契約についても弾力的な再交渉を可能とするといった利点がある。また、貸出のアベイラビリティや金利・担保などの貸出条件の決定に際して重要な役割を果たすと考えられる (Berger=Udell [1995], Cole [1998])。しかし、これら長所の一方で、関係取引型については、①ホールドアップ問題 (Hold-up Problem) や、②ソフト・バジェット問題 (Soft Budget Constraint) といった短所も懸念されている (Berger=Udell [2002])。

一般に、①ホールドアップ問題とは、一方が他方に依存する取引関係に於いて、依存されるサイドが優越的な地位を利用して自身に有利な条件を強要し、依存するサイドはそれを受け容れざるを得なくなることを指す。この場合には、金融機関が借り手企業の情報を独占し、その独占的地位を利用して不当な価格を設定する、あるいは当該金融機関が取引企業からの新たな貸出に応じない場合、企業が他の金融機関から同一条件で借入ができないような状況が生ずることが考えられる。それは具体的には、企業の借入金利が高くなる、あるいは他の金融機関からの借入が難しくなり、収益の機会を逸するなどの問題が想定される。これについては、銀行サイドの評判 (reputation) への配慮が1つの歯止めとなり得ると考えられる。他方、②ソフト

・バジェット問題は、金融機関側が法的整理等を行った場合に予想される損失の表面化や悪い噂がたつことを回避する、あるいは少しでも融資を回収したいというインセンティブが働き、そのため融資を継続せざるを得なくなる場合に発生する。これは一般的には、経営に問題のある企業が継続的に取引している金融機関に追加融資（追い貸し）を申し込む場合に発生すると考えられる。借り手企業は、ほかに頼りにできる金融機関もなく、継続的に取引しているメインバンクに追加融資を申し込み、金融機関側が当初の契約を安易に変更すれば、企業にモラル・ハザードを惹き起こし、かえって不振企業の再建がうまく進まないといった問題も生ずるのである。

これに加えて、大きな問題がある。それは、③関係依存型取引に固有の事情が絡む問題である。関係依存型取引では、顧客との長いつき合いのなかで情報等を入手し、貸出の良否を判断し、場合によってはアドヴァイス等も行うといった方式であるだけに、貸出先は長いつき合いをしていた先に限定されることとなる。従って、新しい企業の発掘や創業支援等を通じて新規貸出を増やしていくことが必ずしも容易ではない。しかし、審査力が足りないまま無担保・無保証融資を拡大すると、不良債権の増加に繋がる。他方、知的財産の認識の高まりなどを考えると、これまでのような不動産担保や保証のみに依存した融資を中心として生き残っていくことは難しい。

金融庁は、90年代以降の「機能不全」的な地域金融の状況を改善すべく、リレーションシップ・バンキングに関連したプログラムを策定し、各金融機関にその実行を迫ってきた。特に、2003年3月末に公表した「リレーションシップバンキングの機能強化に向けたアクションプログラム」では、事業からのキャッシュフローを重視し、担保・保証に過度に依存しない融資の促進、

そのためのスコアリング・モデル活用等を掲げた。後者は、本来的にはトランザクション・バンキングの要素ではあるが、担保等への過度の依存を是正し、新規取引先を含めて企業に対する判断力を強化する方策の1つとして打ち出されたと推察される。こうした手法の改善と同時に、産業・企業の動向をより早くキャッチし、融資の良否を判断し得る人材の確保が重要となる³⁾。

II-4. 地域金融の現状

このように、担保徴求や格付等を伴いつつも関係取引型を中心としてきた地域金融機関は、今後地域経済のなかでどのような対応を進めるのが大きな課題である。ここで、まず現在の地域金融の状態に至った背景について考えてみよう。

戦後は、長期間に亘り都銀等のオーヴァーローン（預貸率が100%を上回る状態）、地域金融機関の低預貸率といった状況が続いた。これは基本的には、地方交付税交付金や各種補助金、社会保障給付金、あるいは大企業の各地工場への賃金の送金等を背景に、中央から地域に資金が流れ込んでいった事実が存在する。他方、地元で資金調達を行う（本社機能を有する）大企業は、地域には育っていなかった。そのため地域金融機関は、地域内に張り巡らせた営業店舗網を通じて集めた資金を、地元とする地域経済で全額を貸し出すことが出来ず（預貸率が低い）、中央のコール市場を通じて都銀等へ運用し、それによって利益を挙げていくメカニズムが浸透した。その意味では、地域金融機関は、地域内の経済発展に貢献したとはいえ、このような経路を通じて大企業—都銀を中心とする資金調達・運用システムの恩恵を蒙ってきた。こうした構造は、高度成長期に強まった後、基本的には二十世紀末まで存続した。逆に、このような経路で利益を確保し得た事実が、地域金融機関が

3) 例えば、特定分野については外部専門家の積極的活用や、企業派遣の経験を審査担当の条件とする等の試み等も考えられよう。

各地方に於ける独自の革新的な企業や成長性のある中小企業を発掘するインセンティブを削ぐ方向に作用してきた可能性も否定出来ない（寺西 [2003]）。つまり、資金が中央へ集中するといったメカニズムが、地方の経済圏の独自の発展に対して消極的な方向に作用する側面を持ったのである。

二十世紀末以降、ゼロ金利政策および量的緩和政策が継続されるなかで、短期金融市場金利が著しく低下した状態が続き、また経済活動の停滞や大企業の借入縮小等も加わり都銀をはじめとする大手行のオーヴァーローンが解消した。その結果、地域金融機関はこうした短期金融市場を経由する利益確保が困難となった。90年代後半の局面では、未だ短期金融市場は機能していたとはいえ、金融危機を背景とする信用リスク回避指向の強まりから、大量に発行される国債の購入に向かうことは、資金運用量を確保していくうえでは必然的であった。もっとも、国債は市場で売買される証券であり、金利リスク・価格変動リスクを伴うだけに、リスク管理の観点からもその保有には限度がある。その限りでは、次節以下でみるように本来の貸出業務に回帰していく環境となりつつあるとも考えられよう。但し、その場合には地元における貸出需要の発掘のみならず、大都市圏（特に東京）での運用も含めて考える必要がある。

他方では、金融ビッグバンの進行や経営破綻が相次いだこと等を背景に、金融機関経営に対する評価は厳しくなった。それは、不良債権等の情報開示が飛躍的に改善され、実情を反映したプライシング（次節でみるように株価に影響）が行われ易くなったこと、あるいは公的当局が将来性の薄い小規模金融機関の合併を推奨してきたこと等にも表れている。このことは、地域金融機関の経営環境がこれまでとは大きく変化

したことを意味し、自身に見合った経営体制の確立が一層重要となってきたことを意味する。以下では、こうした視点に立って考えていく。

なお、具体的な分析を進めるに先立ち、近年の業態別貸出シェアの変化をみておこう。表1は、預金取扱金融機関全体について業態毎の貸出シェアを東京都とその他の道府県に分けてみたものである（日本金融通信社の調査による）。この10年間でみれば、巷間取り沙汰されているように大手行のシェア低下（但し都銀は横這い）、地銀・信金の上昇といった傾向が窺われる。しかし、東京都内では大手行のシェアは横這い（都銀はかなりの上昇）である一方、地域銀行や信金は低下しており、大都市部で強い大手行の姿が浮き彫りになっている。逆に、東京都以外では、大手行・都銀共に大幅なシェア低下が生じている一方、地銀はこの20年間でみても一貫してシェアが上昇し、大手行と完全に逆転した（地方公共団体の借入増も響いていると推察される）。信金も、バブル期以降は上昇傾向にあるが、第二地銀と信組は低下傾向を辿っており、これには経営破綻が多発したことも影響しているとみられる。労働金庫・農業協同組合のシェアは低い上昇している。

このように、貸出に関する限り、大都市圏である東京では引き続き大手行が強く、その傾向は一層強まっている一方、東京以外の地域では地銀および信金がシェアを上げてきており、両者で全体の5割強を上回るに至った（バブル期は4割強）。こうした事実を踏まえて、以下では地域金融機関の代表として、株式会社組織の金融機関については地域銀行（地銀・第二地銀）を、協同組織金融機関については信金を主体に取り挙げていく。

表1 金融機関の貸出シェア

(%, 兆円)

	全国計		東京都		東京都以外の道府県				
	1994/3	2004/3	1994/3	2004/3	1984/3	1989/3	1994/3	2004/3	残高
大手行	50.8	45.4	79.6	80.5	30.6	35.2	32.3	26.7	(-26) 89
都銀	38.1	38.2	55.4	64.5	25.1	29.7	26.9	24.1	(-15) 81
地銀	22.0	26.5	8.4	9.2	28.8	29.6	30.8	35.7	(9) 119
第二地銀	8.8	8.2	3.0	2.2	13.6	12.5	12.4	11.5	(- 6) 38
信金	11.3	12.2	6.5	6.1	15.0	13.5	14.4	15.4	(0) 51
信組	3.2	1.8	1.6	0.7	4.0	3.7	4.2	2.3	(- 7) 8
労金	0.8	1.8	0.3	0.6	1.1	0.9	1.2	2.5	(4) 8
農協	3.1	4.1	0.6	0.7	6.8	4.5	4.7	5.9	(3) 20
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	(-23) 333

(注)：残高は2004/3月末で、()内は10年間の増減額である。

(資料)：『金融ジャーナル』増刊号各年版より作成した。

Ⅲ．地域銀行と株価

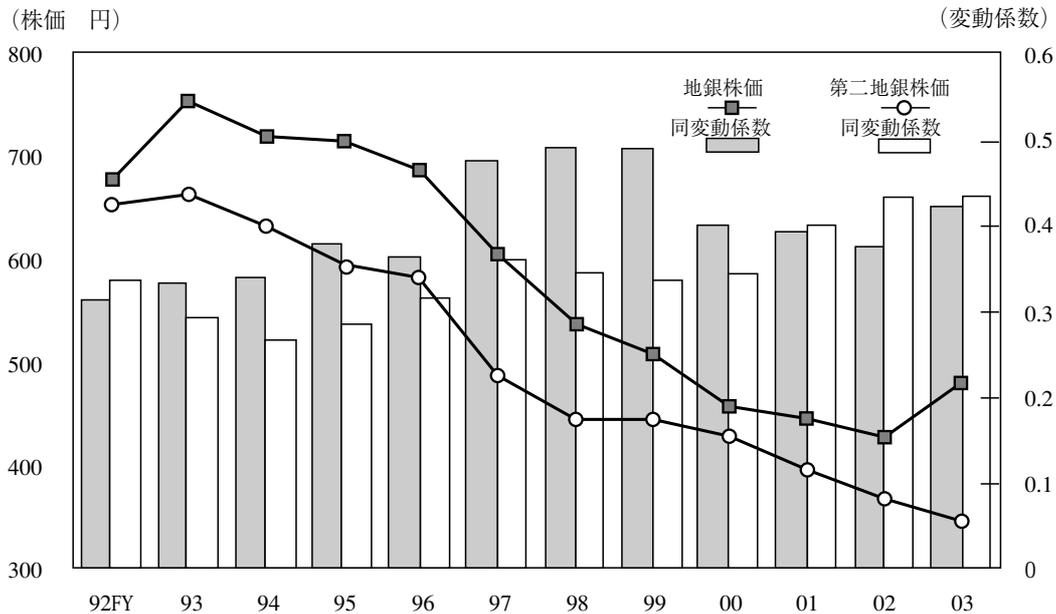
Ⅲ-1．経営と株価変動

地域金融機関の最大の存在意義は、地域で調達した資金を主として中堅以下の企業にスムーズに供給していくところにある。そうした金融機関のうち地域銀行は、信金や信組のような協同組織形態ではなく、株式会社形態で経営が行われている。勿論、地元への資金供給を主とする点では、この面からくる相違は大きなものではない。しかし、協同組織金融機関が特定の地域（地方都市等）を営業地盤としているのに対して、地域銀行の場合は営業地盤はかなり広く、通常は本店の所在する各都道府県内一帯、あるいは近隣の県等を含めて営業店を展開している。その結果、預金や貸出額でみた営業規模も、協

同組織金融機関よりもかなり大きい場合が大半である。

また、株式会社形態であるだけに、株主のための利益追求を第一に考える経営が求められ、株価を高めていくことが重要な課題となる。株価は将来利益の割引現在価値で表されると考えられ、目先の利益のみならず、将来的に利益を左右するような要因に対して敏感に反応する。地域銀行の株価は、バブル期に他の業種の株価と同様に急騰し、その後大幅に下落したが、そうした変動も当該銀行の将来価値に対する評価の振れを表していると判断される。株価水準は、当該銀行の収益力に対する市場の評価であり、不良債権問題が峠を越し各金融機関が自身の生

図1 地域銀行の株価および変動係数の推移



(注) 株価は各年度下期の月末平均値で、旧額面50円株に換算後の値である。

き残り策、換言すれば収益力の確保策に全力を挙げて取り組んでいる状況下では、その水準が当該銀行の収益力の良否をかなりの程度反映しているとみることが出来よう。そこで、地域銀行の将来を占う観点から、その評価基準として株価を考えていく。

まず、バブル崩壊以降の時期について地域銀行の株価をみていこう。現在は全て無額面株式となっているが、これまで殆どの株式は額面50円あるいは500円で発行されており、こうした単位株に関する調整や、株式分割の影響等を取り除く必要がある。また、全体としての傾向を観察するため、一定期間上場を続けている銀行のみを取り上げ、合併先や新規に上場した銀行は対象外とした。こうした調整を施しつつ、各年度下期の月末株価の平均を示したものが図1である(地銀は54行、第二地銀は24行のベースである。全行を旧額面50円株のベースに統一した)。この図から明確に窺われる特徴は、90年

代入り後、地銀・第二地銀の株価のバラツキが拡大していることである。変動係数は、第二地銀では2000年代入り後拡大傾向にある⁴⁾。一方、地銀は拡大傾向はそれほど明確ではないが、90年代に金融危機が発生する前と比較すれば、明らかに拡大している。このように、地銀および第二地銀については、株価が全体として下落したなかで、そのバラツキないし格差の拡大といった傾向が窺われる。これは、金融システムが規制と保護(「護送船団」方式)を採っていた状態から、市場原理を重視する方式に移行したことと強く関係していると考えられる。そして、その限りでは、各銀行の収益力や資産内容等がより直接的に反映されるかたちで、株価水準が形成されるようになってきたといえるであろう。

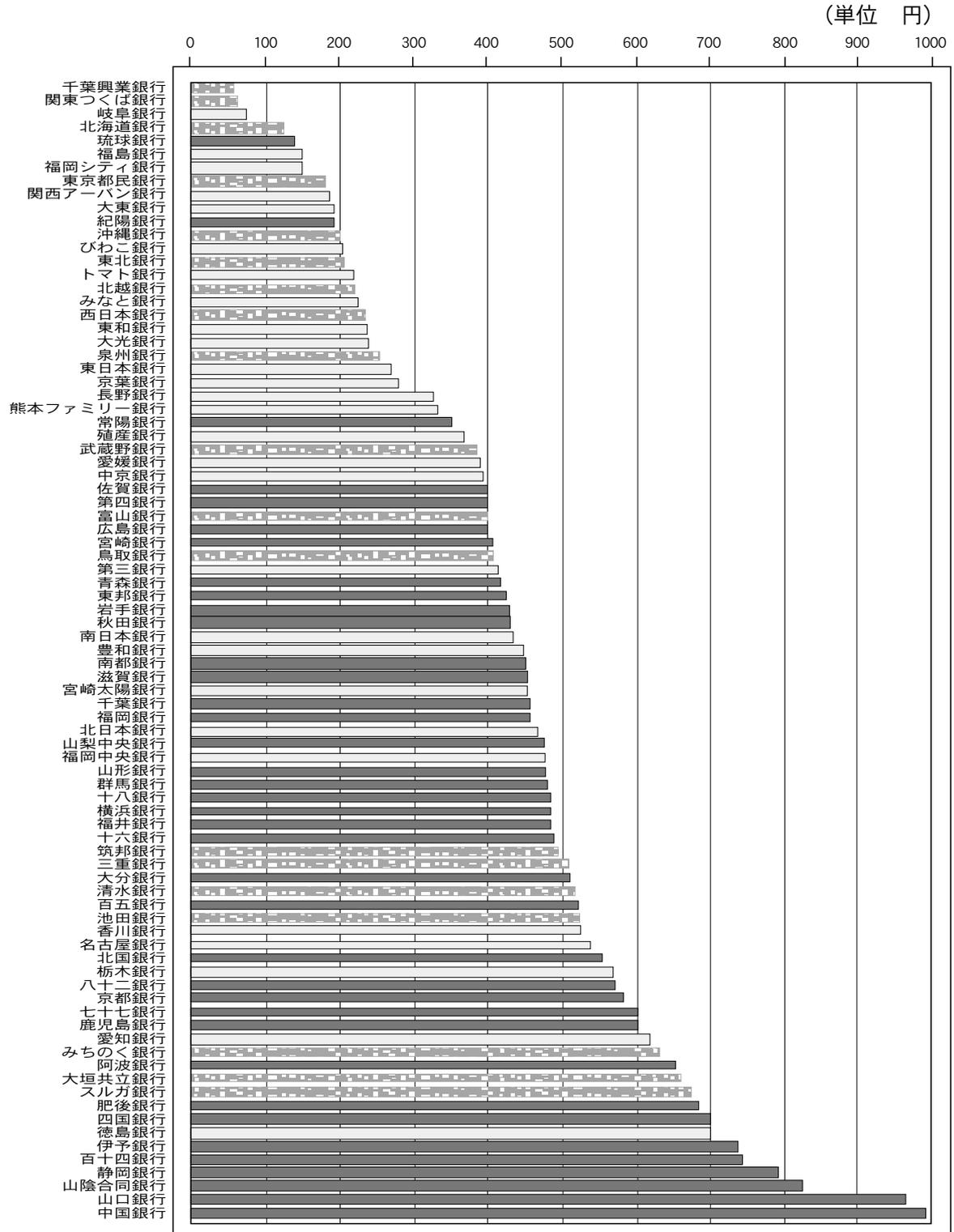
III-2. 「一番手」と「二番手」

地銀・第二地銀各行の2003年度下期の月末平

4) 通常、バラツキの指標としては、標準偏差(ないしその二乗値である分散)が使用される。しかし、本分析の対象期間中は平均的な株価水準がかなり低下しただけに、標準偏差にはそうした下落の影響が生じてくる。そこで、標準偏差を平均で除した変動係数を使用した。

地域金融機関の将来

図2 2003年度下期月末平均株価の順位（地域銀行）



(注) 黒色および斑模様のは地銀，灰色のは第二地銀である。斑模様のは、都銀等を含めて同一県内で「二番手」とみられる地銀である。

表2 地銀の利益関連指標の検定結果

(03/3月期, %)

		コア業務 純益率	経常 利益率	自己資本 比率	純リスク管 理債権比率	同00/3月期 (3年前)	個人向け 貸出比率	貸出金利
株価の 低い先	「二番手」 の5行	0.680	0.057	8.020	7.577	5.899	27.5	2.455
	「一番手」 の5行	0.686	0.202	12.510	4.669	3.324	24.4	1.981
	t 値	0.9	2.2**	2.3**	3.2***	1.5	1.2	4.9***
株価の 高い先	「二番手」 の7行	0.419	0.031	11.902	4.636	3.094	28.8	2.281
	「一番手」 の6行	0.560	-0.213	13.696	3.543	2.377	22.9	2.034
	t 値	0.8	0.7	0.7	1.8*	1.0	0.8	1.3

(注) 1. 株価の基準は、03年度下期で300円とした。比較行が都銀の場合は除外した。

***は1%水準, **は5%水準, *は10%水準で有意であることを示す。

2. コア業務純益=業務純益-債券関係損益(5勘定戻)として算出した。

3. 純リスク管理債権比率は、貸倒引当金を控除後のベースである。

均株価水準は、図2の通りである⁵⁾。総じてみれば、地銀が高く第二地銀が低いといった傾向が窺われる。但し、地銀のなかにも株価がかなり低い先が存在する。そうした先は、当該都道府県を代表する大手の地銀あるいは都銀等が存在するといった意味で、自身が県内の「二番手」である先が多い。他方、第二地銀でも中京圏や四国圏には地銀同様、株価の高い先があり、また「二番手」の地銀グループにも高い株価を維持している先もある。この図をみると、2003年度下期については株価が50円株に換算後で300円前後の水準で2つのグループに分かれると判断出来る。

そこで、「二番手」の地銀の株価について、03年度下期の月末平均値が300円よりも低いグループおよび高いグループに分け、利益関連指標を同地域に存在する「一番手」の銀行と比較した(表2。決算関係の計数は02年度のベースで

ある)。「一番手」が都銀である(あった)先および沖縄は除外している。株価が低い「二番手」の銀行グループは、経常利益率や自己資本比率、リスク管理債権比率が有意に「一番手」の銀行グループと差がある一方、株価が高い銀行グループについてはそうした差はみられない(純リスク管理債権比率のみ10%水準で格差がある)。通常の場合、「二番手」の銀行は「一番手」の銀行と比べて経営規模が小さいケースが殆どであるだけに、規模の経済性の作用がそれだけ弱い(経費率が高い)。そのため、個人向け貸出等小口先を中心として金利は相対的に高くなっており、このことは株価が低いグループについては貸出金利が有意に高いことにも表れている。これに対し、株価が高いグループでは、基本的にそうした差異はみられない。これには、基本的な営業地盤の良し悪しが大きく響いていると推察される(コストが相対的に割安となる大口

5) ここでは銀行単体の株式が上場されている先を抽出している(札幌北洋ホールディングスや北陸銀行等は除いている)。逆に、2003年度時点で上場されている先を含んでいる(地銀57行、第二地銀28行)。なお、地域銀行については固定的な保有層のウエイトが大きく、市場に供給される株式量が少ないケースも考えられる。

の法人向け貸出が少ない場合には、小口の個人向け貸出を対象とせざるを得なくなる)。それに加えて、不良債権の処理に対する取り組み姿勢も響いているように窺われる。表1の純リスク管理債権比率を2000/3月時点で見ると、格差が存在するようにもみられるが、統計的に有意なものではない。それが3年後には一方のグループについて有意な格差が生じていることは、この間の不良債権への対処が早い場合には、「重石」が除去されることで、新たな経営戦略を実行するといった余裕が生ずる源泉となっていると考えることが出来よう⁶⁾。

経常利益率については、一方のグループで有意な格差がみられる反面、コア業務純益率には両グループともに格差がないことは、個別貸倒引当金の負担等を除くと基本的な収益力には差がないことを意味する。即ち、「一番手」の銀行は、地元の大手企業等に対する低金利での貸出を主体とし、規模が大きいことから経費率が低い反面、預貸金利鞘はその分薄いこと、一方「二番手」の銀行は地元の中堅以下の企業が主体となるだけに、規模が小さく経費率は高くなるが、預貸金利鞘は相対的に厚いことを表している。その意味では、特に「二番手」の銀行が地域内で基盤を確立していくには、中堅以下の企業の「囲い込み」、および近隣府県に所在する企業とも取引基盤を築いていくこと等が必要であろう。もっとも、株価の高い「二番手」の地銀は、2003年度下期で見れば大垣共立、清水、スルガ等であり、「一番手」と同一県内に本拠を構えるとはいえ、それなりに独自の地盤を持ち、且つそれだけ相対的に恵まれた地域に存在しているといったロケーションの問題も見逃せない。その意味では、今後も経営面で問題が発生するのは、経済的な地盤に恵まれない地域に存在する「二番手」以下の銀行である可能性が大きい。

Ⅲ-3. 株価決定要因の変化

株価の決定因について、代表的な金融理論では、株価が将来利益の割引現在価値であると考えられる。将来利益は、①現在の利益が1つの有力な代理変数となり得る（その水準が高いことは株価の上昇要因として作用する）。但し、それはあくまでも現在の利益水準が将来に亘って続くと判断した場合の指標であり、株価がそれのみ依存して決定されるとは考え難い。こうした、いわば短期的な現在の利益水準のほかに、将来利益を左右するような長期的な要因が重要となる。特に金融機関の場合には、ストックのベースとも言うべき収益力の変動が将来収益に大きく影響する。それらは具体的には、②将来の収益減少要因である不良債権をどれだけ抱え込んでいるか（株価の下落要因）、あるいは、③それを解消し得る余力があるか（自己資本の厚さは同上昇要因）、④公的資金の注入を背景とした業務改善命令が出されているか否か（内容的には業況が不芳と判断され、同下落要因）等が株価の重要な判断指標となっていると考えられる。また、⑤従来は規模が大きい場合には、地方公共団体との公金取引についても大きなウエイトを占めているのをはじめ、地域内でそれだけ重要な役割を果たしていると考えられることや、問題が生じた場合の社会的影響を考慮すると経営破綻となる確率が小さいと考えられてきた（いわゆる *too-big-to-fail*。同上昇要因）。

本稿では、株価の動向に大きく影響するとみられる代表的な指標を取り挙げる。まず、①の短期的な利益については業務純益から破綻先等への債権償却や株式の売買・償還損益等も考慮した経常利益を代表的な指標と考え、これを資産残高と対比した経常利益率を使用する。また、④に関しては、それだけ長期的な収益力が損なわれていることを示す指標であり、不良債権比率（②）や自己資本比率（③）にそのインパクト

6) 地銀に於ける貸出債権の不良化度合いが相対的に軽いことについては、表1や、堀江（2001, 2004）を参照されたい。そうした処理負担の軽いことが、環境変化への対応（体制見直し等）をそれだけ容易なものとしたと考えられる。

トが表れると考えている。従って、株価の変動要因としては、以下の4つを取り挙げる(1)式。即ち、①フローの収益力の代理変数としての経常利益率、②健全性が現実に毀損されている程度を示す指標である不良債権比率(リスク管理債権比率を使用)、③ストックとしての収益力を示す指標のうちBIS規制に対する余裕度合いを示す自己資本比率、および、④too-big-to-failを表す指標としての預金残高(対数変換後)である。

$$\text{株価} = f(\text{経常利益率}, \text{自己資本比率}, \text{不良債権比率}, \text{預金残高(対数値)}) \quad (1)$$

計測期間は90年代以降としているが、制度的な変更もあり公表されているデータ(特に不良債権関係)が時期により異なっていることや、金融危機の度合いが株価に及ぼす影響も異なると考えられる。そこで、対象とする期間は、データの揃う90年代前半、後半、および2000年代に区分している⁷⁾。前述のように、これらはそれぞれ、バブル崩壊後の金融不安が強まっていた時期、金融危機が深刻化した時期、および金融危機が一応収まり市場重視と自己責任が主体となった時期に対応する。パネルデータを用いた計測結果は、表3-1および3-2に示される。何れも、各銀行固有の要素があることを考慮すると、固定効果モデルが有効と考えられ、参考までに変量効果モデルも示している。なお、経常利益率をコア業務純益率に置き換えて計測しても、同様の結果が得られた⁸⁾。

まず表3-1の地銀については、一貫して1%水準で有意に効いているのは不良債権比率であり、自己資本比率も概ね有意水準が高く、何れも符号条件を満たしている。特徴的なのは、経常利益率のパラメータの変化である。90年代前半は、経常利益率の高いことが株価を高める要因として有意(1%水準)に作用していた。しかし、そうした動きは、90年代の後半にはかなり弱まり(有意性が低下)、2000年代に入るとマイナス方向に作用している(有意性は低い)。本表では省略しているが、経常利益率をコア業務純益率に置き換えた計測では、2000年代入り後はマイナス方向に有意(1%水準)に作用する結果となった。この点については、たとえばこうした短期的な指標では銀行の収益力が十分反映されていないと市場で判断されている可能性を示唆する。もう1つの可能性は、経営状態が思わしくない銀行、就中公的資金の導入により当局から業務改善命令を受けている先では、経費節減等により利益を上げざるを得ない状況に追い込まれていることが考えられる。即ち、そうした先は将来収益を損なうストックとしての不良債権の多さ、ないしは実勢ベースでみた自己資本比率の脆弱性の影響が強く、そうした利益の増加が将来時点で計上されるべき利益を前倒して計上するといった、「利益の先食い」として市場では捉えられているのである。現在の収益力が高くなったことが、かえってその後にある当該銀行の基本的な収益力を損なう要因を強く意識させると考えられる。これを基に

7) 期間区分の考え方等については、堀江(2001)を参照されたい。2000年代については、2003年度(2004/3月期)までを対象としている。なお、90年代前半は、バブル崩壊に伴い金融不安が強まっていた時期と考えており、以下の計測に際してもこの区分を使用している。

8) 不良債権比率として使用したリスク管理債権比率は、97年度以降は現行方式(破綻先債権、延滞債権、3か月以上延滞債権および貸出条件緩和債権の合計額)、95・96年度は破綻先債権、延滞債権および金利減免等債権の合計額、94年度以前は破綻先債権と延滞債権の合計額をそれぞれの年度の貸出額で除した値である。また、本稿では結果の表示を省略したが、コア業務純益率は業務純益から債券関係5勘定戻のみを控除している。これは計数の入手可能性の容易さのほかに、通常の貸出活動を前提とすれば、要管理先以上の「傷の浅い」債権について積まれる一般貸倒引当金への繰入は、新BIS規制案に於ける期待損失(Expected Loss)、即ち貸出活動に伴って平均的に発生する損失であり、資金調達コストや経費と同様に貸出金利に転嫁されるべきであるといった考えによる。

表 3-1 地銀株価の変動要因

(各年度決算)

計測期間(年度)	固定効果モデル			変量効果モデル		
	2000~2003	1995~1999	1992~1994	2000~2003	1995~1999	1992~1994
経常利益率	(0.7) -7.884	(1.3) 26.447	(11.0) 832.085***	(0.2) -4.329	(2.0) 61.467**	(5.9) 656.013***
自己資本比率	(2.1) 3.400**	(4.7) 26.469***	(2.8) -27.231***	(2.4) 7.440**	(2.4) 18.205**	(0.4) -7.230
不良債権比率	(8.6) -22.995***	(6.6) -22.338***	(3.2) -99.671***	(6.6) -29.274***	(5.4) -30.783***	(1.5) -77.524
預金残(対数値)	(7.5) 83.064***	(6.3) 90.620***	(15.3) 239.443***	(4.2) 60.342***	(6.3) 139.894***	(7.7) 238.396***
自由度調整済決定係数	0.474	0.439	0.511	0.552	0.473	0.545

表 3-2 第二地銀株価の変動要因

(各年度決算)

計測期間(年度)	固定効果モデル			変量効果モデル		
	2000~2003	1995~1999	1992~1994	2000~2003	1995~1999	1992~1994
経常利益率	(1.1) -14.752	(1.7) 11.584*	(10.0) 969.123***	(3.4) -53.372***	(3.3) 28.656***	(4.9) 709.824***
自己資本比率	(8.0) 53.714***	(3.7) 13.412***	(1.2) -8.632	(3.0) 38.118***	(0.3) 0.911	(0.3) -3.862
不良債権比率	(8.2) -21.027***	(9.8) -28.601***	(2.5) -160.231***	(4.1) -22.315***	(13.5) -29.731***	(1.2) -72.144
預金残(対数値)	(2.9) 43.531***	(8.2) 85.381***	(2.1) 74.974**	(0.4) -8.909	(5.4) 63.453***	(3.4) 164.144***
自由度調整済決定係数	0.290	0.332	0.404	0.022	0.208	0.325

- (注) 1. 不良債権比率は、リスク管理債権比率を使用した。
 2. 期間区分は、金融危機の深刻度合いを基準とした(堀江[2001]を参照されたい)。
 3. ***は1%水準、**は5%水準、*は10%水準で有意であることを示す。

すれば、経営の効率性を単にフローとしての費用・収益の関係のみで計測した結果については、慎重に解釈することが必要となる。なお、預金残高に関するパラメータは、全期間を通じて正、且つ1%水準で有意であり、地銀については「too-big-to-fail」的な側面があると市場がみな

していると推察される。もっとも、パラメータの値自体は、例えば90年代の前半と比べてもかなり小さくなっており(変量効果モデルのケースで一層明白)、そうした要因に関する株式市場での評価が次第に後退している。

表3-2の第二地銀についても、地銀の場合

と概ね同様の傾向が窺われ、不良債権比率・自己資本比率が1%水準で有意である時期が多い。経常利益率に関しては、2000年代入り後は同様にマイナス方向に作用している(有意性は低い)。預金残高は、90年代後半以降は地銀同様、1%水準で有意であるが、パラメターの値自体は2000年代入り後かなり小さくなっており、ここでも規模に対する株式市場に於ける評価が後退している。

このように、パネルデータによる分析結果を基にする限り、地銀・第二地銀ともに株価水準に関して最も重視されている要因は、ストックの健全性である。その時点における短期的な収益性は、そのままでは評価されない。また、規模については、大きいことが株価を高める方向に作用しているとはいえ、そうした評価は次第に後退しており、長い眼でみた収益力が重視されるようになってきている。

IV. 地域銀行の貸出

IV-1. 貸出行動の変化

このように、地域銀行の株価水準は長い眼でみた収益力の実勢をより正確に反映するようになっている。地域銀行の場合、その収益力を決定する大もとは、中堅以下の企業等に対する貸出にある。今後、地域金融機関では行政当局の勧奨等を背景に、経営再編が進むとみられるだけに、顧客獲得競争が強まるなかで企業の金融関係のニーズにこたえていくことが課題となる。そうした環境下では、自身の営業戦略を明確にすることが求められる。それは、貸出の重点対象とも言うべき営業地盤の確保に繋がってくる。以下では、先ず貸出に関する地域的な行動の変化を検討する。

貸出地域として、地元(本店所在の都道府県)のほか、地元との関連の深さおよび大都市圏向

けとの関係をみるために、東京・大阪地区向け、およびそれ以外の地域(地元の近隣の道府県、即ち準地元)向けに分けて考えていこう(東京都および大阪府に本拠を構える銀行は除外して考える)⁹⁾。但し、貸出の伸び率を算出する場合、償却の影響を除外した「実勢ベース」で算出する必要がある。即ち、初期の時点で貸出残高として存在しても比較時点では償却され残高から控除される貸出があり(貸倒引当金を取り崩して償却する、あるいは直接償却を実施すれば貸出残高も減少する)、そうした償却相当額を当初の貸出額から除外しておくのである。これを2000年代入り後の時期についてみると、(2)式のようなになる¹⁰⁾¹¹⁾。このほか、貸出債権を売却した場合にも同様の効果が生ずるが、ここでは償却の場合のみを対象としている。

-
- 9) 東京・大阪地区向け貸出は全国銀行協会調べ、地元の貸出シェアは金融ジャーナル社の調査を使用した。分析の性格上、東京都および大阪府に本店を構える銀行および合併等によりシェアが大きく変化しており連続的な計数の把握が困難な銀行は除外した。また、金融ジャーナル社は幾つかの金融機関については地元以外の県についても貸出額を調査しており、その計数が利用可能なスルガ銀行については神奈川県、山陰合同銀行については鳥取県に於ける貸出も地元の貸出として取り扱っている。なお、準地元向け貸出は、貸出合計から地元および東京・大阪地区向け貸出を差し引いた値であり、例えば海外向け貸出等も一部含まれているが、地域銀行の場合にはそのウエイトが小さいとみてその儘使用している。
- 10) 償却は、全て本部勘定で行われ地元以外の都道府県に所在する営業店では行われないと仮定しており、これは償却の実情とほぼ見合っていると推察される。
- 11) 因みに、日本銀行の発表によれば、地銀全体について償却等の特殊要因を除いた計数を算出すると、貸出は前年比プラスの状態が続いている。

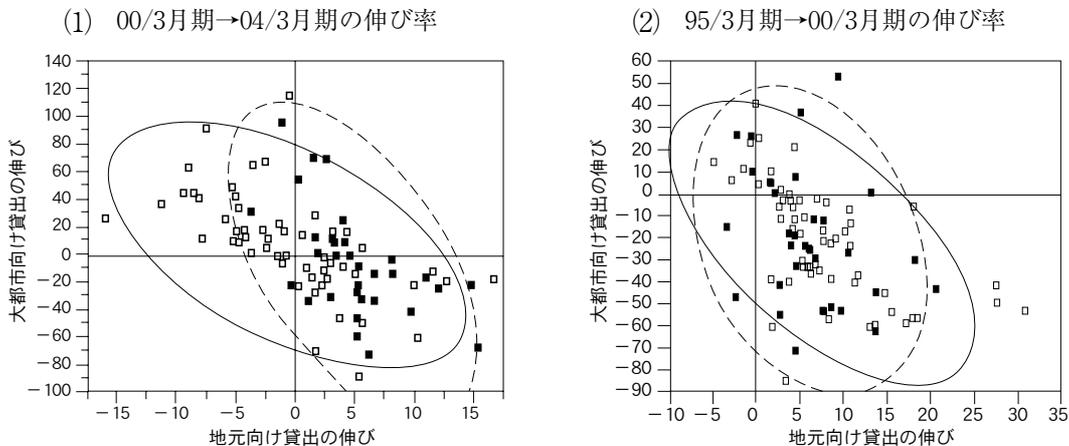
2001/3～2004/3月期に於ける不良債権償却に伴う貸出額の減少

$$\begin{aligned}
 &= 2001/3 \sim 2004/3 \text{月期の直接償却額} \\
 &+ 2000/3 \text{月末の個別貸倒引当金残高} \\
 &+ 2001/3 \sim 2004/3 \text{月期の個別貸倒引当金純繰入額} \\
 &- 2004/3 \text{月末の個別貸倒引当金残高} \quad (2)
 \end{aligned}$$

図3は、このように調整した地元へ於ける貸出と大都市向け貸出の伸び率を描いたものである(横軸は、全体の伸び率との差を描いている)。これをみると、金融危機当時の90年代後半の局面では、地銀(□で表示)・第二地銀(同■)ともに「地元回帰」を強めたことが窺われる。即ち、地域銀行の殆どが同図の第4象限にあり、大都市圏から撤退して貸出の地域的な分散化を避け、もっぱら地元貸出のシェアアップを目指したと判断され、全体として右下がりの形状と

なっている¹²⁾。こうした関係は2000年代入り後もみられるが、その内容は大きく異なる。90年代後半には殆どのが第4象限に存在した。しかし、2000年代入り後は第二地銀は引き続き第4象限にあり、地元の伸びがプラス・大都市向けはマイナスといったパターンが続いているのに対し、地銀は第2象限にある先が多い、即ち地元向けがマイナス・大都市向けがプラスといったパターンに変化している(両者の相関関係は1%水準で有意である)。このことは、地銀では他行の優良先への進出ないし大都市圏での運用等、貸出地域の分散ないし多様化が生じている一方、第二地銀にはそうした動きは未だ弱く、もっぱら地元固めを続けていることを表していると推察される。

図3 地元貸出と大都市向け貸出の関係



- (注) 1. 大都市(東京および大阪)に本拠地を置く銀行、および北洋銀行は除外した。
 2. 横軸は、償却による貸出残高増減を調整している(全て本店勘定と仮定した)。
 地元向け貸出の伸びが全体を上回る度合い(地元向け貸出の伸び率-全体の伸び率)で表示している。
 3. □は地銀, ■は第二地銀である。○は地銀, 〃は第二地銀に関する95%の確率楕円を示す。
 4. 両者の相関は、(1)は地銀-0.560(1%水準で有意)、第二地銀-0.545(同)、(2)は同-0.625(同)、-0.300(10%水準で有意)である。

12) 以下で使用する地元の貸出シェアは、各道府県に於ける銀行および協同組織金融機関の貸出総額に占める自行の貸出額のシェアである。この値は、他の金融機関との相対的な競争如何に依存し、必ずしも金融機関が意図した結果となる訳ではない(多くの地銀で地元の貸出は減少しているが、シェアは上昇している)。

IV-2. 必要な貸出方針の確立

これを貸出全体の変動といった観点から検討してみよう。地域銀行は地銀を中心に地元での貸出シェアを上げているが、貸出自体は伸びていないケースが多い。即ち、地元における貸出シェアの上昇は、表1でみたように都銀・長信銀・信託等の貸出額が東京以外の道府県でかなり落ち込んでいることとの関係でみる必要がある。例えば、図3で示した最近期である2004/3月末と2000/3月末を比較すると、47都道府県のうち都銀の貸出額は36の都道府県で減少している。一方、地元の貸出額は減少しても地元貸出のシェアは上昇している地銀は、64行中25行に達しており、第二地銀も47行中17行で同様の現象が生じている。このように、大手行との対関係のなかで、地域銀行は自身の地元向け貸出ウエイトは上昇しない（むしろ低下する）にも拘わらず、道府県内の貸出シェアは上昇するといった現象が生じている。地域銀行の場合、その行動の基本は地元の貸出地盤を確立するところにある。しかし現実には、地元向け貸出のシェアは上昇しても金額自体は減少する先が多く、その限りで貸出が地域的に分散してきていることは、地元回帰に伴う貸出の拡大が限界に近づいている、換言すれば地元の資金需要が不足していることを表していると考えられる。

こうした貸出の変化は、地域銀行の今後の行動と密接に関わっており、当該銀行全体としての資金運用方針の確立が課題となる。中期的にも、地域銀行では地域に於ける中堅以下の企業を対象に、貸出を主体とする行動が続くと考えられる。しかし、地元でのシェアが上昇傾向にあるとはいえ、地域経済の拡大が進まない限り、従来型の企業向け資金需要の「掘り起こし」は、他金融機関との競合が強まり金利低下等によって採算が厳しくなる可能性があるほか、量確保を狙って無理な貸出を行うと再び不良債権の増加に繋がる懸念もある。金融庁の「アクションプログラム」に示されているようなローンレビューの徹底等、審査・管理力の強化が重要となり、中期的に取り組んでいく必要がある。

他方、従来型の企業向け貸出を上回って調達される部分の運用、換言すれば新しい分野への貸出および余資運用についてはどうか。この点について考えていこう。資金の運用方法としては、従来型の企業向け貸出を別とすれば、①短期金融市場での運用、②国債等の有価証券投資、③大都市に於ける貸出市場への再参入、④小規模企業向けをはじめとする小口ローンの拡大等であろう。さらに、⑤ROEを重視して利幅の薄い運用は行わず、預貸率を一定に保つ（資金吸収の抑制）方式も、1つの候補としては考えられる。このうち、①および②については、前述のようにこれまで地域銀行が余資の主たる手段としてきた短期金融市場あるいは国債等での運用が難しくなっている。将来も、大企業の借入需要の減退を背景とする都銀の預貸率低下あるいは長期金利の反転予想等を勘案すると、量的緩和政策が解除された後も、地域銀行がインターバンク市場等で利益を確保することは従来ほどには容易ではないと予想される。そうしたなかでは、③大都市圏貸出市場への再参入、および④小口ローンの拡大が有力な運用手段として活用されていくと考えられる。

IV-3. シ・ローンとその位置付け

先ず、③大都市圏向けの貸出ウエイト上昇は、東京・大阪での機能を大幅に縮小ないし撤退する銀行もみられるなかで生じている。それは具体的には、大手行等が主幹事を務めるシンジケート・ローン（シ・ローン）組成への参加を反映したものと推察される。シ・ローン市場は、90年代末頃には1兆円にも満たない規模であったが、03年には約15兆円に拡大した。当初は大企業向けのコミットメントラインが中心であったシ・ローン市場は、社債のリファイナンスやM&A、新規出店を中心とするタームローン等が増加し、1件当たりの金額も小口化しているようである（小野 [2004]）。シ・ローン方式は、資金の借手サイドにとっては相対型と比べて企業にとって交渉窓口が一本化されるなど事務コストが削減出来、金融機関の分散化を進めるこ

とが可能となる。他方、大手行もアレンジャーとしての手数料の確保や貸出リスクの分散、さらには BIS 規制の分母対策ともなるといったメリットがある。

こうしたシ・ローンの有力な参加メンバーは、地域銀行、特に地銀であり、例えば2003年度のシ・ローン組成額が最大となったみずほコーポレート銀行の場合、参加した投資家のうち地銀・第二地銀併せて5割強を占める¹³⁾。また、小口では地銀等が組成するケースもみられるようである。こうした取り組みの増加は、短期金融市場や証券市場での運用が難しくなってきたことを映じて、余資の運用手段としてシ・ローンが増加し、それが大都市圏向け貸出の増加として跳ね返っていると推察される。シ・ローンのような貸出方式が増えていくことは、信用状況が悪化する場合には損切りも出来るだけに、貸出への前向きな姿勢を強め、結果的に全体としての信用創造機能を回復させていくことにも繋がる側面を持つ（高田・柴崎 [2004] 等）。シ・ローンは、現状では余資運用の一環として位置付けられているようである。しかし、短期金融市場や国債市場といった純然たる余資運用については市場リスクが問題となるのに対し、貸出債権の場合は信用リスクが問題となり、大手行が幹事となっている案件でもそのチェックは必須である。大きなリスクの所在が異なるだけに、全体としての資金運用方針のなかでシ・ローンの位置付けを明確にし、運用体制自体を見直すと同時に、東京に於ける営業拠点の意義を再確認することも重要となってくる。

シ・ローン形式の貸出増加の影響は、金利形成面でも生じてくる。これまでの相対型間接金融では、企業の信用ないし格付が貸出金利に反

映される度合いが小さい状態にあった。中小企業は大企業と比べて高い金利を支払ってきたが、それでも信用度合い等からくる金利格差は、本来的な姿と比べて大きなものではなかった¹⁴⁾。市場取引型金融の場合、長期的な採算よりも個々の取引毎の採算が重要となる。即ち、信用リスクが大きい（大きくなった）とみられる先については、高い貸出金利を設定することとなる。そうした傾向は、市場取引型の代表ともいえるべき、シ・ローンの組成に際して広く行われている。

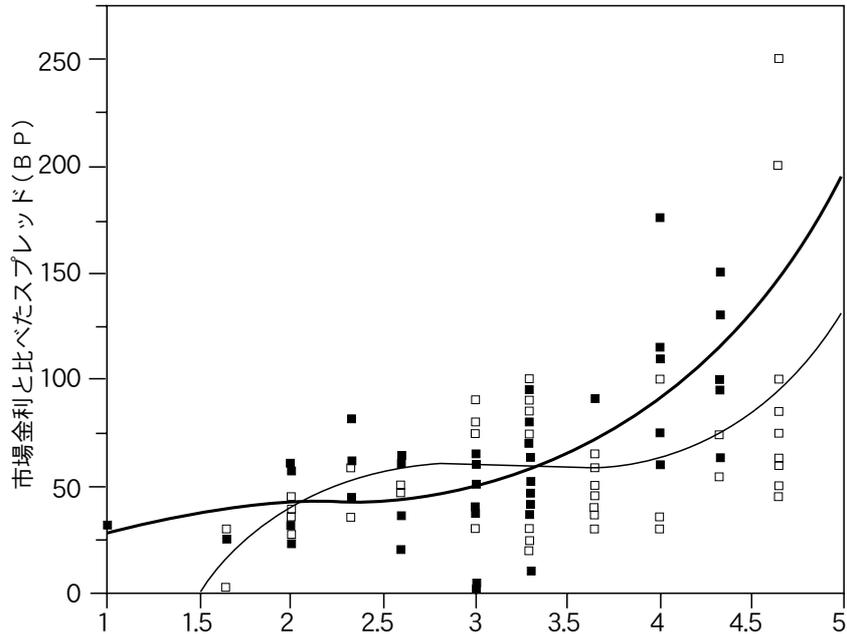
図4は、シンジケート・ローンの格付と金利との関係を表示したものである（トムソン社の調査資料を使用した）。金利は、比較が可能なように市場金利と比べたスプレッド（上乘せ分）を取り出している¹⁵⁾。対象時期は、金融危機が一応おさまったと考えられる2000年以降とし、さらにそれを2つの時期に分け、■は2000～2001年、□は2002/1～2004/8月中に国内で実行されたシ・ローンに対応している。それらに当てはめた3次曲線は、破線（前半の時期）および実線（後半の時期）で示される。これをみると、格付の低下に伴ってスプレッドが拡大するといった姿が窺われる。もっとも、前半の時期はAA～BBが主対象で、スプレッドのバラツキも相対的に小さいのに対し、後半の時期にはAAA～BBまであり、特に低格付け先で多く発行され、そのスプレッドも低格付についてはかなり大きくなっている。その意味では、2000年以降活発化したシ・ローンについては、「低格付⇒高スプレッド」といった関係がより明確となってきたと言える。このような大都市圏に於けるシ・ローンに参加することや、そのような債権を購入することは、資金運用手段の

13) みずほコーポレート銀行のホームページ「みずほコーポレート銀行のシンジケーション」に掲載された統計による。

14) これは、2000年頃に於いては大企業の金利形成に関しても当てはまることであった（堀江 [2003] 等を参照）。

15) 横軸の格付は数値化して表示している。1.0がAAA、2.0はAA、3.0はA、4.0はBBBを表す。中間の値、例えば1.66はAA⁺、2.33はAA⁻、2.66はA⁺に対応する。なお、格付についてはトムソン社調査では判明している分が少ないため、多くはR&I社の調査を利用している。

図4 シンジケート・ローンの格付とスプレッド



- (注) 1. ■は2000～2001年中, □は2002/1～2004/8月の実行分を示す。
 2. 横軸は格付を表し, 1はAAA, 2はAA, 3はA, 4はBBBに対応する (1.66はAA⁺, 2.33はAA⁻, 2.66はA⁺に対応する)。
 3. 曲線は, 3次関数を当てはめており, 実線は2002/1～2004/8月, 破線は2000～2001年中について描いたものである。

多様化を通じてリスク見合いの金利形成方式が増え, 市場型取引の拡大に繋がっていくと考えられる(全体としての金利面へのインパクトについては事項を参照)。

IV-4. 小口ローンへの対応

他方, 地元を中心とする小口ローンの増加(上記④)も, 可能性が大きい。即ち, ビジネスローンや消費者ローンを中心とする新規顧客の開拓である。これは近年, 事業者向けローン商品の発売数が大幅に増加していることや¹⁶⁾, 個人ローンも貸出総額の3割前後に達していることから窺われる。現状, マネーフロー構造が企

業部門の黒字拡大・家計部門の黒字縮小といった状態に陥っていることも考慮すると, 小規模企業向けおよび家計部門向け貸出が大きな収益源となっていくことも考えられる。

個人ローンに関しては, 臨時の出費等についてそれを利用するカルチャーは強まると予想され, 資金需要はかなり伸びていくであろう。この場合, 利用者層の支払い能力面に不安もある。厚生労働省の調査では, 世帯ベースの所得格差は拡大傾向を辿っている。これには高齢化の影響もあるが, 若年層のフリーター形態の就業等から, 低所得世帯が増えていることが響いており, 「生活苦」に陥り易い世帯が増加している。

16) 日本金融通信社の調査によれば, 地域銀行に於いて新規に発売された事業者向け(個人事業主を含む)ローン商品の数は, 以下のように大幅に増加している。

	1999年度	2000	2001	2002	2003
地 銀	28件	19	25	68	96
第二地銀	17	20	35	48	73

従って、個人ローンの利用層のなかで返済能力が不足する世帯も増加していく可能性が強く、現に自己破産件数は急増している。この分野の拡大による予想外の損失発生リスクを回避していく工夫も必要である。

一方、企業向けのビジネスローンについては、地域銀行では様々なタイプの商品の発売に注力しており、それには無担保・第三者保証不要の貸出も含まれる（いわゆるクイックローン等）。この面では、高齢化社会到来のなかで地域の介護関連ビジネス向けの増加等も予想される。こうしたローンの特徴は、本来的には1件当たりの金額を小口に抑え（通常は5千万円前後、最高1億円）、リスク分散を図りつつ与信コストを金利に反映させる貸出方式にあり、市場取引型の一種であるスコアリング・モデルによって貸出を行うタイプのものである。これは、従来の関係取引型の貸出とは異なり、コスト節減の観点からスコアによる自動審査的な要素を重視するだけに、大数の法則に従ってある程度の信用リスク（Expected Loss）を明示的に織り込んだ金利設定の下で貸出を行うこととなる。こうした貸出方式の増加は、上記のシ・ローン取引の拡大とも併せれば、明示的に信用リスクを勘案した金利形成が増え、それが地域に於ける金利形成にも影響し、全体として従来のようにリスクとの対応が緩い金利体系が修正されていくと考えられる。これは、大都市圏・大企業を中心とする市場型間接金融の金利体系が、相対型間接金融を主体としてきた地域経済にも及んでいく可能性を示唆する。その場合、「超優良」企業については金利が低下することとなるため、歓迎されると考えられる一方、信用格付が中堅以下の企業については、程度の差はあれ、引き上げ圧力が加わることとなる。また、既に地域に存在する中堅企業に対して、それまで取引関係のない都銀や大手ノンバンク等が、シ・ローン形態の貸出はもとより、手形や売掛債権の証券化・流動化といった側面からも攻勢を強めているようである。このことは、地域の金融市場に於いても流動化商品の販売が増えてくるこ

とを強く示唆する。こうした、貸出債権のプライシングが市場に於ける複眼的評価を通じて行われるようになることは、より合理的な価格形成にも繋がると考えられる。但し、これまで行われてきた長期的な採算を重視するといった相対型（顧客関係依存型）貸出の利点を活かした方式が、引き続き地域経済のなかで重要な役割を果たしていく可能性もある。

他方、こうした小口ローンの分野は、それまでは取引が少ない企業が主体となるだけに、関係取引型を柱としたカルチャーとは異なった対応が必要となる。マクロ的にみれば、銀行は決済業務の担い手であるが故に、過度のリスクテイクには制約が課されているのであり、そのため銀行は比較的良質な顧客を対象とし、リスクのある先はノンバンク等に委ねてきた。しかし、地域での資金需要は、従来型の企業よりもこうした新しい顧客層を中心に生じてくる可能性も大きい。そうしたなかで顧客を新規に開拓・育成していくには、初期時点に於ける情報の収集・チェックが必須となり、スコアリング・モデルの活用も有力な1つの手段となる。こうした分野拡大のためには、相当の人材投入、データベース等のインフラ整備、および関連会社等から提供されたノウハウの蓄積が求められる。新たな取引を通じて成長性が見極めが付き、取引継続が可能となる企業については、関係取引型の企業として扱っていくことも可能となろう。

なお、これまでは表面上取り沙汰されることがなかった、⑤預貸率維持のための資金吸収の抑制といった方策は、今後は地域銀行の1つの在り方として可能性を増してくることも考えられる。即ち、コストをかけて資金を吸収しても、それに見合った運用が難しくなるのであれば、預金金利の引き下げ等により資金調達を抑えて地元向けの貸出に特化し、それによってROEを高めて株価を維持していくといった方法である。こうした方式は、他行との競争もあるなかで取り組んでいく必要はあるが、第二地銀については地元で於ける預貸率が高い一方で、広域

展開は難しい先が多いだけに、今後の経営方針の決定に際して考慮すべき課題であろう。勿論、このためには地元での情報収集力強化・不良債

権の抑制、あるいは顧客ニーズの把握等が必要である。

V. 信用金庫と規模の拡大

V-1. 協同組織金融機関の特徴

我が国の協同組織金融機関には、信金、信組、農業協同組合等がある。そうした機関の目的は、資格を有する会員（組合員）間の相互扶助・サービスの提供にあり、株式会社組織について論じられている利益（配当）ないし企業価値の最大化は、主たる目的とはされておらず、これは諸外国のケースを含めて共通している。また、非会員との取引は制限されているケースが多く、例えば我が国では信金や信組の員外貸出については一定限度内に留めることが決められている（信組には預金受入についても制限がある）。規模自体も、一般的には地域銀行と比べればかなり小さい。協同組織の場合、会員間の取引を主体とするといった意味では、通常の株式会社形式の金融機関と比べて非営利的な行動をとる余地も大きいとみられる。これは、地域に於ける経済活動が、経済理論が想定しているような単なる市場性ないし短期的な利潤最大化で評価することが難しいところにある。第Ⅱ節の冒頭でみたように、地域の企業は中小の先が主体で資金需要も小口であるほか、活動範囲も限られるといった制約が大きいだけでなく、経済外的な要因（地域社会・家族等の動向）の及ぼす影響がかなり大きいと考えられる。本来的にも、協同組織機関は、市場原理では割り切れない諸問題に対処するところに大きな存在意義がある（廣住 [2004] ほか）。

近年の我が国の特徴は、その数が大幅に減少していることである。例えば、2005/3月末時

点に於ける信用金庫数は298金庫、信用組合数は175組合と、5年前と比べそれぞれ2割強(10年前比では約3割)、4割(同5割強)減少した。こうした変化は、欧米主要国や韓国を含めてみられる現象であり、2003年末に至る10年間で概ね3~5割程度減少している（日本銀行信用機構局 [2004]）。その背景には、経済環境の変化等から小規模経営が次第に難しくなり、同一業態内での合併あるいは経営破綻が多発したことがある。米国等では、このほかに株式会社への転換の進展もある。このうち合併については、経営基盤の拡充による体力の強化などを目的として、ほぼ各国に共通して生じている特徴でもある。また、米国等の株式会社化の動きは、取引等に関して構成員を主体とするといった制約の大きい協同組織型では、市場運用の増大や情報収集等について対応出来ないといった問題が大きく響いているようにも窺われる。一方、我が国ではこうした組織変更の動きは生じていない¹⁷⁾。これには、既に「銀行」が殆どの都道府県に2行以上存在しており、また経済の拡大テンポも低い状態が続いているなかでは、株式会社化しても大口の新たな顧客を獲得する余地が小さいところがあると推察される。また、信金・信組の場合、系統中央機関である信金中央金庫あるいは全国信用組合連合会が存在し、傘下金融機関の余資運用の引き受け先となっているほか、市場情報の収集や相談あるいは資本増強支援を含めて経営悪化に対する予防等も行うといったネットワークが比較的機能しているこ

17) これまでの転換例としては、1970年の長野県商工信用組合の相互銀行への転換（現在の長野銀行）、1991年の八千代信用金庫の普通銀行への転換（同八千代銀行）がある。

とも考えられる。もっとも、会員組織であるだけに、経済構造の変化等から共通の利益とも言うべき側面が弱まっていく場合には、合併等と並んで対応策の1つとして、我が国でも再び取り挙げられていく可能性はある。

なお、我が国の協同組織金融機関は、前出の表1でみたとおり、2004/3月末時点に於ける預金取扱金融機関全体の貸出総額に占めるそのシェアは2割であるが（うち信金が12%強）、東京都以外の道府県では26%を占めている（同15%）。このように、個々の協同組織金融機関は小規模であるとはいえ、信金は第二地銀の貸出シェアを上回っており（預金シェアは2倍弱）、地域経済において果たす役割はかなり大きいと推察される。そこで、本節では協同組織金融機関の代表として信金を主対象に、巷間取り挙げられることの多い規模の経済性の有無および合併効果について考えていく。

V-2. 規模拡大とその効果

経営体としての金融機関の収益効率性を検討する手法として、フロンティア生産関数、DEA等の使用がある。しかし、金融機関の生産物あるいは効率性の定義については多くの考え方があり、必ずしも統一されているわけではない。また、全国一率に近い仮定を置いた方法・議論が、地域密着型の小規模金融機関にそのまま当てはまるわけでもない。本稿では、こうした問題に詳しく立ち入らず、最も簡単な指標として営業地盤が似通った地域に存在する信金について、その規模格差から経費率が変化する度合いを規模の経済性の指標として扱う。

金融機関経営に於いて、預貸金規模の拡大に伴って固定的な性格を持つ経費（人件費や物件費）の増加テンポが緩やかとなることはよく知られた事実である。金融機関の経営規模を表す有力な指標は、預金積金残高であり、本稿でも経費を預金積金残高で除した経費率を使用する。その場合、理論上ないし計算上は規模の経済性が存在するとしても、最低水準の経費率となる預金積金残高が、存在し得る「合理的な値」で

あるか否かについても検討する必要がある。そこで、預金積金残高（ $\ln D$ ）だけでなく、その二乗値（ $(\ln D)^2$ ）も変数として加え、経費率が預金積金残高に関して下に凸の形状となっているかを検討する。また、近年に合併を経験した先とそれ以外の先とでは、経費節減度合いに差が生ずる可能性も考慮した。他方、利益率のベースでみた場合、規模の経済性に関わる経費率の低下は、規模拡大に伴って他金融機関との競争が強まり預貸金利鞘が縮小する効果に打ち消され、全体として利益率が上昇しない可能性もある。そこで、信金に於ける規模の経済性を確認する際、経費率の水準自体を決定する要因のみを取り出して検討した。

説明変数は、上記の預金積金（対数値）およびその二乗値のほか、不良債権比率および合併ダミーを加えた（DM）。不良債権比率は、それが多い場合には、企業との折衝に人手が費やされることのほか、経営のリストラによる新しい体制の構築やコスト節減が遅れる可能性を考慮したものである。経費率の計測式は(3)式で示される。

$$C/A = F(\ln D, (\ln D)^2, NPL/L, DM) \quad (3)$$

C/A：経費率， $\ln D$ ：預金積金残高（対数値）， $(\ln D)^2$ ：同二乗値

NPL/A：不良債権比率（個別貸倒引当金を控除後）

DM：合併の有無に関するダミー

この場合、経営環境としての営業地盤、特に営業店周辺の企業数が似通っているグループ毎に行う必要がある。一般に、企業が近隣の営業店と借入取引を行っているといった事実は、英国に於ける中小企業を対象とした報告書（Cruickshank [2000]）にも示されている。本稿でのグループ化については、営業地盤の代理変数である営業店舗当たり企業事業所数に関するクラスター分析の結果を使用している（堀江・川向 [1999, 2002] を参照されたい）。ここでは、大都市所在と地方都市所在、およびそのうちの地方中核都市等所在に分けて計測し

表4 信用金庫に於ける経費率の変動要因

(()内はt値)

()内は信用金庫数	大都市所在 (55)	地方都市所在 (266)	地方中核都市等 (114)
(対数値) 預金積金	(2.1) -1.272	(0.3) -0.069	(1.0) 0.339
(対数値の二乗) 預金積金	(1.9) 0.044	(0.2) -0.002	(1.3) -0.017
(%) 不良債権比率	(3.3) 0.013	(8.9) 0.014	(7.0) 0.017
(ダミー) 合併の有無	(3.3) -0.092	(3.3) -0.074	(3.4) -0.095
自由度調整済み 決定係数	(14.6) 0.502	(52.2) 0.436	(22.0) 0.426

(注) 1. 2003/3月期のベース、不良債権比率はネットで、決定係数欄の()内はF値である。
2. グループ化の詳細については堀江・川向(2002)を参照されたい。
3. 合併については、1998～2000年度に行った先を1.0、同2001～2003年度(予定を含む)を2.0、その間に再度行った先を3.0、それ以外の先を0とした。

た¹⁸⁾。データは2002年度の計数である。

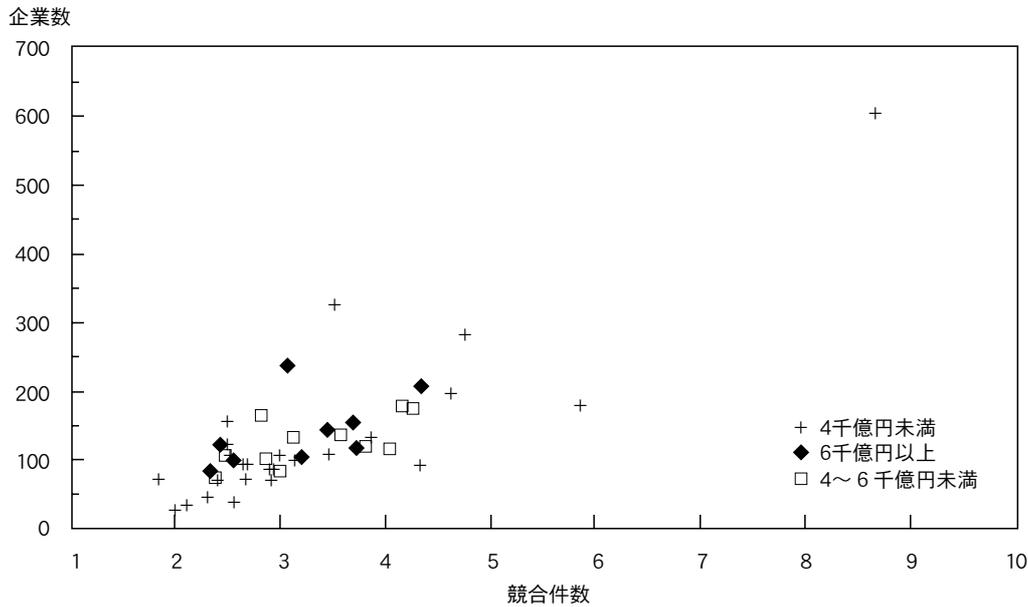
表4をみると、全体としての当てはまりは概ね良好でF値も高い。先ず、不良債権比率のパラメータは全て有意且つ正であり、不良債権問題の処理が長引いている場合には、リストラ等によって体制を整備しコスト引き下げに取り組むといった対応が遅れる可能性が大であることを表している。また、大都市圏および地方中核都市等に所在する信金については、近年に合併を経験した先に関するパラメータが有意に負となっており、近年の合併ではコストの引き下げが重視されていると考えられる。こうした結果は、2000年度のデータを基に行った計測結果とは大きく異なっており、「生き残り」への対応がそれだけ早い段階から徹底されるようにな

ったとも推察される(堀江・川向[2002])。

次に、預金積金の二乗の項のパラメータは、大都市圏所在の信金ではプラス且つ5%水準で有意である一方、地方都市圏所在信金および地方中核都市等所在信金に関してはマイナス且つ有意性も低い結果となった。これを基にすると、地方都市圏では経費率に関して規模の経済性は存在せず、そうした地域に所在する信金は規模拡大以外の経営戦略の策定と経費の節減を図っていく必要がある。一方、大都市圏に所在する信金については、コスト関数が下に凸で「適正規模」まで経費率が低下していくことが確認される。この計測結果を使用すると、大都市圏で経費率が最低点を実現する預金積金の規模は、1.8兆円である。但し、これは他の条件に

18) 大都市所在は、東京都・大阪府のほか、札幌、仙台、市川、川崎、横浜、横須賀、名古屋、尼崎、神戸そして福岡の各市に本拠を構える信金である。地方都市所在は、それ以外の地域に本拠を構える信金である(千葉、京都、広島、北九州の各市を含む)。このうち地方中核都市等所在は、千葉・京都等、政令指定都市の一部および県庁所在都市等に店舗の多くを配置し、営業地盤としての企業数が相対的に多い信金である。

図5 資金量規模別にみた営業地盤（東海地区46信金）



変化がないとした場合に、預金積金残高と経費率との2変数間の関係としてみられる値である。前述のように、大都市圏では規模を拡大するればそれだけ他の金融機関との競合が強まり易いだけに、規模拡大を指向して店舗や人員を増加しても、これよりも小さい値の段階で預金積金や貸出の伸びが鈍化する、あるいは預貸金利鞘が縮小し、その結果として利益率が低下する事態が発生する可能性が高い。

こうした費用に関する規模の経済性と関連して、金融機関が多いといわれる東海地区に所在する46の信金について、営業地盤の指標として店舗の750m四方に存在する企業数（非取引先を含む）および競合金融機関数を取り出したものが図5である。企業数と競合金融機関数の組合せでみると、名古屋市内に本拠を持つ愛知信金等が目立つ存在となっている以外は、概ね企業数の増加につれて金融機関数が増加するといった関係がみられる。しかし、それは資金量規模とは無関係である。即ち、岡崎信金（本拠地岡崎市）や岐阜信金（同岐阜市）、碧海信金（同

安城市）をはじめとする資金量が1兆円を越す信金は、こうした統計を基にみると、何れも営業地盤としては他の中小規模の信金と概ね同様である¹⁹⁾。

その限りでは、この地区に所在する大規模信金は、広域に店舗を張り巡らせる等の方法で規模拡大を図ってきたものとみられる。この地域の信金は、何れも地方都市に所在するタイプであるだけに、規模の経済性を十分に発揮し得ているかについては疑問も大きい。勿論、これには、例えば東海地区で大きな存在であるトヨタ関連の取引の影響等、企業数といった「量」だけでは表せない、取引先の「質」も関わってくると考えられる。しかし、営業地盤が収益力に結びついている反面、必ずしも規模には結びついていないこと（収益と規模との結び付きも弱い）を併せて考慮すると、地域に於ける中規模以下の信金の存在感とも繋がっているように窺われる。従って、その限りでは、特に地方圏に於ける合併による規模拡大に関しては、相当のコスト削減努力を行うことによって初めて利益

19) 競合先数に替えて店舗当たり世帯数を使用しても、1兆円を越す信金については世帯数がやや多い点はあるが、全体として概ね同様の結果が得られる（詳しくは堀江・川向 [2002] を参照されたい）。

表5 合併信金の取引先（2002年度以降）

合併後の 信金名	合併対象 となった 信金数	合併後の 資金量 (10億円)	合併後の取引先数（資本金1千万円以 上の企業 数）	取引先企業全体の修正評 点平均			
				上位3先 の場合	重複先数の 割合(%)		
信金1	2	1,200	2,900	1.2	1.1	38.0	35.2**
信金2	2	1,300	3,700	1.5	1.6	36.4	40.9**
信金3	2	400	500	3.9	2.1	46.4	42.3*
信金4	2	800	1,800	0.8	0.5	36.9	26.3***
信金5	2	1,500	2,500	1.5	1.6	42.9	40.1***
信金6	4	2,300	3,600	4.5	3.1	39.8	39.8
信金7	3	1,900	3,300	8.1	8.4	42.7	45.1***
信金8	2	1,300	2,600	0.8	0.6	37.9	42.6**
信金9	2	1,000	1,700	2.8	1.7	39.1	40.8**

- (注) 1. 帝国データバンクの企業調査情報を基に計算した。資金量は2002年度の計数である（1千億円未満を四捨五入した）。企業数も100社未満を四捨五入した。
 2. 貸出額が上位10行に含まれている場合を抽出している。修正評点は、借入額で加重したベースである。大阪地区は16年度合併先を対象とした。
 3. ***は1%水準、**は5%水準、*は10%水準で有意であることを示す。

率の向上に繋がると考えられる。

V-3. 合併に関する留意点

ここで、信金の合併について考えていこう。90年代末（1998・1999年）と2000年代の初期（2000・2001年）に分けて合併の決定要因をチェックすると、90年代末の金融危機当時は資産規模および営業地盤の豊かさが決定の目安となったのに対し、2000年代初期には合併された信金の不良債権比率の影響が大きいといった結果が得られる（堀江・川向 [2002]）。これについては、金融危機当時に不良債権比率が高い先と合併することは、自らの存在を危うくする公算が大きくなるだけに、引き受けることが難しかったことを表すといえる。一方、2000年代入り後に不良債権比率の高い先と合併するようになったことについては、合併する側の合理的な判断（営業地盤拡大等の追求）というよりも、ペイオフの解禁を控えていたことから、金融庁の働きかけといった政策的な要因も考えられる。

合併先と被合併先では営業地盤上の格差は大きくなく、このことは（合併が近隣の金庫同士で行われることを考慮すると）似通った地点に店舗が展開されている可能性が大きいことを意味する。それだけに、合併が行われた後の店舗配置の見直しをはじめとする経費の効率的な使用・節約が、その後の経営の展開にとって大きな重要性を持つと示唆される。

それでは、今後の合併について、どのように考えるべきか。相対的に小規模な信金等の場合、営業エリアは拡大しても競争が緩和される訳ではないような合併は、従来の営業地域との密着度の低下や組織内での情報伝達ロスの拡大などのマイナス要因を考慮する必要がある。また、会員組織であるだけに、顧客の利便性への配慮が必要となり、特に合併によって取引金融機関数が減少する企業への対応が課題となる。

表5は、2002年度以降に東京都内で合併を行った（予定先1金庫を含む）7つの信金（信金1～7）、および大阪地区で2004年度に合併し

た2信金（信金8および9）について、合併後の資金量、取引先数、および取引先のうち貸出が重複している先、取引先企業全体でみた修正評点²⁰⁾を示したものである。これをみると、合併信金のなかで取引が重複している企業数は、全体としてみれば多くはない。即ち、取引金融機関の減少によってホールドアップ問題が起こる可能性が増す先は、それほど多くはないと考えられる。もっとも、4金庫が合併した信金6、および3金庫が合併する信金7については、合併後の取引企業のうち、5～8%弱が重複している（ほかにもやや多い信金がみられる）。特に、企業の取引金融機関のうち、貸出取引の順位がメインを含めて上位3位以内に入っている先の割合が高くなっている点が注目される。この2信金の場合、資金量規模自体がかなり大きいだけに、企業のなかには取引銀行数の減少がホールドアップ問題に結び付く先が出てくる惧れも考えられよう。なお、信金1、信金4、および信金5の場合、そうした問題が生ずる可能性は少ないと判断される。しかし逆に、重複先の修正評点がかなり低いことが目につく（重複先の修正評点が低くないとする仮説は1%ない

し10%水準で棄却される）。その限りでは、合併後はこうした業況不芳先への支援が負担となる可能性も考えられる（ソフト・バジェット問題）。

信用金庫の合併は、いわゆる規模の経済性を追求し経費面のプラス効果の発揮ないし経営を効率化する1つの有力な手段である。しかし、信金は本来的に狭域を地盤とする金融機関であるだけに、近隣の信金同士の合併については、地元とする地域の経済活動に左右される度合いが強まる、ないし信用リスクが集中するといった、規模拡大のマイナス効果が生ずる可能性もあることに留意すべきであろう。こうした側面を軽視して、規模の経済性のみを強調して合併することは、地域に於ける小規模企業への対応を考慮しても、望ましいものではない。但し、経営の健全性維持は必要であり、また市場化の動きが広がっているなかでは、経営体として存続していくには情報の収集・会員への対応等をはじめ、相当の努力を強いられることは覚悟する必要がある。その意味では、中央の機関としての信金中央金庫や全国信用組合連合会等の役割も、それだけ大きいと言えよう。

VI. 地域金融機関と営業店の役割

VI-1. 公的当局の方針との関係

2003年3月末に金融審議会は、「リレーションシップバンキングの機能強化に向けて」と題する報告書を公表した。それを踏まえて金融庁は、「平成15～16年度の2年間（「集中改善期間」）に、リレーションシップバンキングの機能強化を着実に図る」ことを目指した「リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム」を纏めた。それを受けて、地域

金融機関は中小企業の再生と地域経済の活性化を図りつつ、不良債権問題の解決を進めてきた。その後、2004年末に金融庁は「金融改革プログラム」を発表し、地域の再生・活性化、中小企業金融の円滑化（地域密着型金融の推進等）と、中小・地域金融機関の経営力強化（リスク管理力の向上、新たなビジネスモデルの浸透等）を図ることを明らかとした。そして、「アクションプログラム」の実績等に関して、評価できる

20) 修正評点は、帝国データバンクが作成した評点（一種の格付け）を、規模格差からくる評点格差を除外したベースの点数である。詳しくは、堀江（2003）を参照されたい。なお、大阪地区のデータ購入は2004年度初であるため、2003年度以前のケースは対象外とした。

点（融資姿勢や支援に向けた取り組み状況の改善等）、不十分な点（事業再生への取り組み・目利き能力等が不十分等）を取り挙げ、自己責任と健全な競争の下で、地域密着型金融の一層の機能強化を図っていくことが望まれるとしている²¹⁾。この後、2005年3月末には、2005～2006年度に関する「新アクションプログラム」を制定した。そこでは基本的考え方として、地域密着型金融の継続的な推進およびその本質を踏まえた推進、地域の特性や利用者ニーズを踏まえた「選択と集中」による推進、情報開示とこれによる規律付けを取り挙げている。具体的な取り組みとして、①事業再生・中小企業金融の円滑化については、創業・新事業支援機能等の強化や、担保・保証に過度に依存しない融資の推進等を掲げている。また、②経営力の強化については、リスク管理や収益管理の向上・充実、協同組織中央機関の機能強化等を掲げ、③地域の利用者の利便性向上に関しては、情報開示、中小企業金融の実態に関するデータ整備等を挙げている。

このように、公的当局は、地域経済の再生・活力回復を目指して地域金融機関の活動について様々な形態をとりつつ関与している。しかし、それが地元経済の活力回復や金融機関自身の収益基盤強化にどのように繋がるのかについては、必ずしも明確ではない。例えば、新しい取り組みとして無担保・無保証型の融資推進を打ち出している先が多いが、そのための審査面での対応等は十分とは言えない。また、収益性の向上については、金利設定のための内部基準の整備等が取り挙げられているにすぎない。基本は、新しい産業の実態等に関しても情報収集に努め、融資の判断が可能な体制を構築していくところにある。

他方、地域金融機関の経営問題については、自己資本比率の低い地域銀行に対して公的資金による資本増強が行われてきた（近年の例とし

て、「金融機関等の組織再編成の促進に関する特別措置法」によって関東つくば銀行に対して実施された）。今後の資本増強手段としては、2004年8月に施行された「金融機能の強化のための特別措置に関する法律」によって、国が資本参加することにより地域経済の活性化、信用秩序の維持、国民経済の健全な発展に資する体制が構築された（2008年3月末までの措置）。これによって、合併等を予定している経営基盤が弱い地域金融機関で、合併等を予定している場合に公的資金の投入によって自己資本を充実する方策が可能となった。このことは、一般には公的当局による合併の推奨と解されている。しかし、地域経済に於いては貸出以外の資金調達手段を事実上持たない中小企業が殆どを占めていることも併せて考えれば、地域金融機関が存在し続ける方法として、合併が唯一の解決方法であるか否かについては慎重な見極めが必要であろう。前記の通り、合併による規模の拡大・経費率の引き下げ効果についても限界が存在する。また、合併対象となる金融機関は通常は隣接して存在するだけに、合併が行われた場合には金融機関数が減少し、それは取引する企業にとっては金融機関側の交渉力が強まることを意味する（前記ホールドアップ問題の発生）。また、金融機関サイドに於いても、地域経済の活動が思わしくない状況下では、企業救済のための援助等に迫られる可能性も大きくなると考えられる（同ソフト・バジェット問題）。金融機関が生き残っていく方法については、多方面からの検討が必要となろう。

VI-2. 営業店の意義

今後、銀行が間接金融の中心機関として環境変化にも対応していくには、その価値の源泉が情報生産活動にあることを再認識する必要がある。その意味では、銀行業は資金の運用主体から調達主体へと資金を動かすことを中心とする

21) 「リレーションシップバンキングの機能評価に関するアクションプログラム」の実績等の評価等に関する議論の整理（座長メモ） 17.3.28による。

流通事業ではなく、資金に情報という付加価値を加えて融通するメーカーと考えるべきである。

現在、金融機関は、限られた収益源を強化すべく、コスト節減に努めており、特に人員・店舗等のリストラの徹底を進める先が多い。リストラは重要であるが、あくまでも経費を縮減する観点からの効率化を目指すものに留まる。リストラ策の前には、必ず目標とすべきものがあり、その一環といった位置付けが不可欠である。特に、店舗の統廃合による効率化は必要であるとはいえ、それは大都市圏に稠密な店舗網を持つ都銀に主として当てはまる事柄である。地域銀行にとって、店舗は顧客とのアクセスを行い得るポイントであり、その減少は顧客の管理・開拓力自体が損なわれる惧れもあることを認識すべきであろう。今後、地域銀行が地域に於けるリテール事業に注力するのであれば、店舗網の減少よりはむしろ顧客との接点を重視してその計画的な拡充が求められる筈である。ICT革新を背景とする電話やインターネット等は、既存の顧客とのやりとりや振り込み等については、さらに活用されていくことは確実と考えられる。しかし、そうした手段のみを用いて、新たな取引を始める、あるいは金融商品を具体的に購入

していくケースは、将来的にどの程度の広がりを持つのか疑問も大きい。特に地域の住民・企業等からみれば、remote channel よりも対面を求める顧客が多いことは否定出来まい。その意味では、インターネットバンクや決済専用のバンクについては、コストの大幅な削減や手数料収入を狙うといったビジネスモデルとして登場してきただけに、それに徹しきれない先が顧客との接点をより重視するようになる可能性がある。地域に存在する金融機関は、営業店の存在意義をいま一度再確認して対処すべきであろう。

地域金融機関が存在する意義は、情報生産力とリスク負担能力を備えた融資活動に求められる。情報通信技術革新は金融面でも一段と進行するが、地域にあっては産業・企業に関する情報収集拠点として、店舗は引き続き重要な役割を果たす。従来の関係依存型を基本とする融資には、経済環境が大きく変化するなかでは新規先等に対する判断が難しいといった問題が残る。当面取り組むべきは、企業立地に見合った店舗の再配置・情報収集力の強化等を通じてそうした弱点を補い、地域の企業・産業を育成していくことである。

参 考 文 献

- 小野有人 (2004) 「わが国シンジケート・ローン市場の現状と発展に向けた課題」『第二地方銀行協会第65回金融ビジネス研究講座資料』2004年7月。
- 小野有人・長谷川克之・澤田真理子 (2004) 「わが国シンジケート・ローン市場の現状と発展に向けた課題—中小企業金融における可能性を探る—」国民生活金融公庫総合研究所『調査季報』第66号。
- 金融審議会金融分科会第二部会 (2003) 『リレーションシップバンキングの機能強化に向けて』。
- 澤山 弘 (2003) 「リレーションシップバンキング報告書の意義と論理構成」『信金中金月報』第2巻第9号。
- 高田創・柴崎健 (2004) 『銀行の戦略転換』東洋経済新報社。
- 多胡秀人 (2004) 「リテールバンキングのビジネスモデル」堀内昭義・池尾和人編『日本の産業システム9 金融サービス』第7章 NTT 出版。
- 筒井義郎・蠟山昌一 (1982) 「金融業の産業組織」館龍一郎・蠟山昌一編『日本の金融[1] 新しい見方』東京大学出版会。
- 寺西重郎 (2003) 『日本の経済システム』岩波書店。
- 長山宗広・山田隆広 (2004) 「地域の企業再生ファンドの実態」『信金中金月報』第3巻第

- 10号.
- 日本銀行信用機構局 (2004) 「海外における協同組織金融機関の現状」『日本銀行調査季報』秋 (10月) 号.
- 廣住 亮 (2003) 「協同組織金融機関のコーポレート・ガバナンスに関する一考察」『信金中金月報』第3巻第4号.
- 堀内昭義・池尾和人 (2004) 「日本の金融の将来」堀内昭義・池尾和人編『日本の産業システム9 金融システム』第10章 NTT出版.
- 堀江康熙 (1997) 「地域金融機関の行動分析」『経済学研究』第64巻第1・2号九州大学経済学会.
- 堀江康熙 (2001) 『銀行貸出の経済分析』東京大学出版会.
- 堀江康熙 (2003) 「大都市圏に於ける不良債権問題」『経済学研究』第69巻第1・2号.
- 堀江康熙 (2004) 「地域金融機関と関係型取引」堀江康熙編著『地域経済の再生と公共政策』中央経済社.
- 堀江康熙・川向肇 (1999) 「小規模金融機関の経営地盤」『経済学研究』第66巻第3号九州大学経済学会.
- 堀江康熙・川向肇 (2002) 「信用金庫の営業地盤と合併問題」『経済学研究』第68巻第4・5号九州大学経済学会.
- 真下 聡 (2004) 「リレーションシップバンキングの機能強化と今後の信用金庫の経営課題」『信金中金月報』第3巻第12号.
- Allen, L., G. DeLong, and A. Saunders (2004), “Issues in the Credit Risk Modeling of Retail Markets,” *Journal of Banking and Finance*, Vol. 28.
- Altunbas, Y., Liu M., Molyneux P., and Seth R. (2000), “Efficiency and Risk in Japanese Banking,” *Journal of Banking and Finance*, Vol. 24.
- Angbazo, Lazarus (1997), “Commercial bank net interest margins, default risk, interest-rate risk, and off-balance sheet banking,” *Journal of Banking and Finance*, Vol. 21.
- Berger, A. and G.Udell (1995), “Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance,” *Journal of Business*, Vol. 68.
- Berger, A. and G.Udell (1998), “The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle,” *Journal of Banking and Finance*, Vol. 25.
- Berger, A. and G. Udell (2002), “Small Business Credit Availability and Relationship Lending: The Importance of Bank Organisational Structure,” *The Economic Journal*, Vol. 112.
- Berger, A. N. and G. F Udell (2003), “The Future of Relationship Lending,” Gup(ed), *The Future of Banking*, Quorum Books.
- Bossone, Biagio (2001), “Do Banks Have a Future? A Study on Banking and Finance as We Move into the Third Millennium,” *Journal of Banking and Finance*, Vol. 25.
- Cole, R. (1998), “The Importance of Relationships to the Availability of Credit,” *Journal of Banking and Finance*, Vol. 22.
- Cruickshank, D. (2000), *Competition in UK Banking—A Report to the Chancellor of the Exchequer*, The UK for the Stationery Office.
- 古川 顕監訳『21世紀銀行業の競争』東洋経済新報社.
- Frame, W.S., Srinivasan, A., and Woosley, L. (2001), “The Effect of Credit Scoring on Small-Business Lending,” *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 33, No. 3
- Gischer, H., and Jutter, D. J. (2003), “Lessons from a Bank Profitability Study for the Future of Banking,” Cup (ed), *The Future of Banking*, Quorum Books.
- Harrigan, F. J., and McGregor, P.G. (1987), “Interregional Arbitrage and the Supply of Loanable Funds: A Model of Intermediate Financial Capital Mobility,” *Journal of Regional Science*, Vol. 27, No. 3.
- Moor, C.L., and Hill, J.M. (1982), “Interregional

- Arbitrage and the Supply of Loanable Funds, ”
Journal of Regional Science Vol. 22, No. 4.
- Petersen, M. A., and Rajan, R. G. (2000), “Does
Distances still Matter? The Information Revolution
in Small Business Lending,” *NBER Working
Paper*, No. 7685.
- Saunders, A., and L. Schumacher (2000), “The
Determinants of Bank Interest Rate Margins :
an International Study,” *Journal of International
Money and Finance*, Vol. 19.
- Scott, F. W., Srinivasan, A., and Woosley, L.
(2001), “The Effect of Credit Scoring on
Small-Business Lending,” *Journal of Money,
Credit, and Banking*, Vol. 33. No. 3.