

ゆうちょ資産研究

—研究助成論文集—

第17巻

平成22年9月

〔研究論文〕

- ◇資本主義の精神と証券市場 …… 埼 玉 大 学 学 部 教授 相沢 幸悦 …… 1
- ◇郵便貯金と地域金融市場 …… 関 東 学 院 大 学 学 部 教授 黒川 洋行 …… 31
- ◇郵便貯金銀行は地域金融市場を混乱させるのか …… 神 戸 大 学 大 学 院 経 済 学 研 究 科 教授 滝川 好夫 …… 63
- ◇地方銀行の横並び行動に関する実証分析 …… 関 西 大 学 学 部 教授 中川 竜一 …… 91
- ◇証券化市場の拡大とメインストリート金融 …… 茨 城 大 学 学 部 教授 内田 聡 …… 107
- ◇金融コングロマリットのリスクと資本規制 …… 武 蔵 大 学 学 部 教授 茶野 努 …… 133

〔参 考〕

- ◇平成20年度 研究助成募集のお知らせ …… 151
- ◇ゆうちょ財団の研究助成について …… 153

財団法人 ゆうちょ財団

資本主義の精神と証券市場の役割

埼玉大学 経済学部 教授 相沢 幸悦

「資本主義の精神と証券市場」

埼玉大学 経済学部 教授 相沢幸悦

現代日本資本主義に課せられた歴史的使命は、地球環境の徹底的な保全、食料自給率の大幅な引き上げ、健全財政の構築、経済・地域格差の縮小、従業員・労働者の地位向上、福祉の充実、マネーゲームの排除とより安全でよりいいもの作り国家の再生、高い企業・職業倫理などを実現することである。

資本主義は本来、金儲けを目的とするのではなく、人々のために、より安全でよりいいものやサービスを提供して、喜んでもらい、その結果、金儲けができるというものであるはずである。金儲けはあくまで結果にすぎないものであると考えられる。これは、ドイツの社会学者マックス・ウェーバーの考え方である。

ウェーバーは、あくなき利潤追求を旨とする資本主義が、なぜ金儲けを忌み嫌うキリスト教の戒律の厳しいイギリスで発展したのかと問う。隣人愛を実現するのは、人々のために、より安全でよりいいもの作りを行なって、喜んで貰うということだという。そうすれば、売れるので結果として金儲けできる。でも、浪費を忌み嫌う。したがって、教会に献金したり、より安全でよりいいものを作るために再投資する。これがウェーバーのいう「資本主義の精神」である。

こうして資本主義は発展するが、そうすると金儲けが目的となり墮落するというのがウェーバーの見解である。今こそ「資本主義の精神」を取り戻す必要があるだろう。

「貯蓄から投資へ」ということで、金融ビックバンと経済構造改革が断行されたものの、遅々として進展しないのは、いまでも銀行の力が強すぎることに、残念ながら、証券市場がこの歴史的使命をあまり自覚していないのでは、ということにあると考えられる。

日本の高度成長は、鉄鋼、金属・機械、化学などの従来型の重化学工業の創出の過程であったが、バブル崩壊不況である平成不況は、明治維新以降に構築された日本の政治・経済システムの質的転換を迫るものであった。すなわち、中央集権制による国家の経済への関与、戦後のアメリカ依存の経済システム、高度成長終了後の公共投資主導の経済成長政策などを大転換し、新しい産業の構築を迫ったのである。

新しい産業を作り上げる機能を果たすのは証券市場である。リスクを銀行がとるシステムでは、それは、不可能である。しかしながら、平成不況期に証券市場は、その役割を果たしたとはいいい難かった。欧米と比べて、IT産業をはじめ新たな産業革命が進展しなかったのは、そのためであろう。

ここに証券市場の歴史的使命が出てくる根拠がある。すなわち、第一に、社会に貢献するベンチャー企業の育成、第二に、地球環境の保全と雇用・いいもの作りをふくむ社会貢献を十分果たしたうえで、より多くの利益を上げる企業の育成・支援、第三に、国民の生

命・健康・財産を守り、血税を大事に使い、庶民のための政治を行なう政府・地方自治体の実現を促すということである。

そのために、欧米で取り組まれてきたのであるが、企業に社会的責任を果たさせようというCSR（企業の社会的責任）が有用であると考えられる。CSRは、アメリカでは市場、ヨーロッパでは政府が主導している。日本は、証券市場主導がいいと思う。

そこで、証券市場は、社会貢献（SCI）金融商品を開発する必要がある。たとえば、社会に貢献するベンチャー企業の育成・支援、社会的責任を果たす企業の株式の株式を組み込んだSRIファンド、血税を大事に使い、市民に奉仕する政府・地方自治体の公共債を組み込んだSRIファンドなどを積極的に販売していく。

SRIファンドは、共通の競争条件を作り上げるもので、利益、地球環境、社会貢献というトリプルボトムラインをクリアした企業の株式を組み込んだ金融商品である。究極的には、広範な分野をカバーするトリプルボトムラインが基準とされるべきであるが、日本では、SRIファンドがあまり普及していないという現状において、地球環境保全、高い正規雇用比率と同一労働・同一賃金、高い品質・安全基準、高い企業・職業倫理を断行した上で、いかに多くの利益をあげるかが問われるのがいいだろう。

ここで極めて重要なことは、トリプルボトムラインをクリアすることが、すべての企業に強制されるということである。そうしないと、CSRは、余裕ある企業の単なるファンクションにすぎなくなるからである。地球環境の絶望的悪化の中で現代資本主義を維持するには、そのような流暢なことは許されない。証券市場と世論によって、政府と企業に社会的責任を果たさせなければならない。

この証券市場の社会的責任において重要な役割を果たすべきもう一方のプレーヤーは、生保・かんぽ生命保険、年金基金などの機関投資家、ゆうちょ銀行などの庶民金融機関である。機関投資家が積極的にSRIファンドを購入するようになれば、社会的責任を果たさない企業は、歴史の舞台から退出を迫られる。こうして、地球環境保全、広い意味で社会貢献が不可欠のコストとして企業経営にビルトインされるようになる。

こうして、地球環境保全と広い意味で社会に貢献する企業だけが残し、庶民のための政府が登場する。そうすれば、おのずと長期資金を扱う機関投資家、庶民の貯金を扱うゆうちょ銀行の保有SRIファンドには、膨大な利益が出ているはずである。生保・かんぽ、年金基金、ゆうちょ銀行の顧客の資産は、より多くなっているはずである。人々のために、いい社会を作るファンドに投資して、結果として、収益性が高まる。

健全な日本経済の実現のために、ゆうちょ銀行とかんぽ生命保険の歴史的使命は極めて重い。

「資本主義の精神と証券市場」

埼玉大学 経済学部 教授 相沢幸悦

はじめに

1980年代後半に、日本において発生したバブル経済は、歴史上、数回しかなかったようなすさまじいものであった。したがって、バブル経済崩壊による平成大不況を本格的に克服するには、十年をはるかに上回る歳月と50兆円あまりの天文学的公的資金の投入を必要としたのである。

こうして、2003年あたりになると、つらく、長かった平成大不況も終了し、景気も回復基調がみられるようになってきたが、その半面で昨今の日本経済には、金融ビッグバンや経済構造改革などが断行された帰結として、地球環境の破壊、経済・地域格差、マネーゲームの横行、製品の品質・安全性の低下、とりわけもの作りの質の低下、企業倫理・職業倫理の欠如など、きわめて深刻な問題が出てきた。

追い討ちをかけるように、2006年にアメリカの住宅バブルがはじけると、低所得者向けの住宅ローンであるサブプライムローンが焦げ付きはじめることで、アメリカ経済が減速するとともに、国際金融市場は大混乱におちいつている。それにともなって、日本経済の減速傾向も強まってきた。

サブプライムローンというのは、低所得者層むけの住宅ローンであるが、広範に住宅ローンを貸し付けて、住宅市場の活性化をはかり、アメリカ経済の好景気を維持しようとしたものである。住宅価格が上昇していれば、経済は理想的に循環するが、ひとたび反転すれば、住宅ローンの返済ができなくなり、担保となっている住宅が取り上げられる。サブプライムローンにもとづいて組成された証券化商品の価格も暴落し、世界中の投資家が膨大な損失をこうむっている。

日米におけるこのような事態が、企業があくなき利潤追求をおこなう資本主義発展の帰結であることは間違いない。ここで問われることは、本来、資本主義というのは、本当に他人を蹴落としても、他人がどうなっても金儲けを追求するような経済システムなのであろうかということである。

ドイツの社会学者であるマックス・ウェーバーによれば、資本主義というのは、他人のために、よりいいもの、より安全なものを、より安く提供して、ひとびとに喜んでもらうという企業家や職人などの献身的努力によって成立したという。そうすれば、売れるので、結果として金儲けができる。しかも、もっと喜んでもらうために、浪費をせずに、研究開発やより性能のいい機械設備などに投資する。これが、ウェーバーのいう資本主義が成立するときの精神、いわゆる「資本主義の精神」なのである。

サブプライムローン危機で世界経済と国際金融市場が大混乱し、金融ビッグバンや経済

構造改革などの過度の規制緩和・撤廃によって、経済・地域格差の拡大、もの作りの軽視やマネーゲームの横行、職業倫理の欠如などが深刻化している現在、われわれは、今こそ「資本主義の精神」を取り戻す必要があるだろう。

「資本主義の精神」を復活させるためには、平成大不況が深刻化するなかでおこなわれた金融ビッグバンによって、それまでの「貯蓄から投資への転換」がはかられることになり、日本経済における証券市場のはたす役割がますます高まっていることに大いに注目する必要がある。

すなわち、地球環境の保全対策、正規雇用の重視や品質・安全基準をふくめた広い意味での社会貢献をはたし、量だけではなく「質」の高い多くの利益を追求する企業（社会的責任をはたしている企業）を育成していくことが証券市場に課せられた歴史的使命だということである。

企業に社会的責任をはたさせ、健全な日本経済を構築していくうえで重要な役割をはたさなければならないのは、とりわけ生命保険、年金基金・かんぽ生命保険などの機関投資家である。公的性格を有する銀行であるゆうちょ銀行も広い意味で機関投資家である。

ひとびとからひろく資金を集めて慎重に運用してなるべく多くの収益をあげて、その利益を還元するだけに業務をおこなうのが機関投資家である。したがって、銀行であるゆうちょ銀行は、厳密には、機関投資家ではない。銀行は、預金者になるべく多くの利息を支払うためだけに、利益をあげようとするのではないからである。

ただ、ある程度の公的性格を堅持しつづけるとすれば、ゆうちょ銀行やかんぽ生命保険は、そもそも、より多くの利益を追求したり、多くの利益が上がるような機関ではないが、利益の大半は、貯金をする庶民に還元する金融機関である。

ここで、ゆうちょ銀行とかんぽ生命保険が公的性格を有する必要があるというのは、ひとつは、より直接的には、現行の郵政民営化法では、郵政事業と金融業務が持株会社のもとで兼営することが可能となっているからであり、民営企業になると、郵便事業と金融事業の利益相反が生ずる可能性が出てくるからであり、もうひとつは、機関投資家として、よりよい日本経済を作り上げる必要があるからである。

多くの機関投資家が社会的責任をはたしている企業の株式だけを組み込んだSRI（社会的責任投資）ファンドに大量の資金を投入するようになれば、社会的責任をはたさない企業の株式が売られて、株価は暴落し、結局、市場から退出をせまられる。そうすれば、資本主義生成以来の企業の行動原理であった利益の量だけの追求だけでなく、地球環境保全と雇用などをふくめた社会貢献をおこなうことが、企業活動の前提として、経営に不可欠にビルトインされる。

そこで、本稿では、「資本主義の精神」というものを考察したうえで、企業の社会的責任、現代経済における証券市場の重要な役割、機関投資家のしめる役割とゆうちょ銀行とかんぽ生命保険の歴史的使命をあきらかにする。

1 証券市場と「資本主義の精神」

金融ビッグバンとマネーゲーム

第二次大戦後の日本において、高度成長を推進していくうえで、銀行が非常に大きな役割をはたした。それは、歴史に要請された大事業であったが、戦後の初期というのは、資本蓄積がきわめて不十分だったので、証券市場がほとんど経済成長を促進する機能をほとんど発揮できなかったからである。

したがって、銀行が、あすの日本経済を担っていく優良企業を育成する役割をはたさざるをえなかったのである。本来、預金をあつめて支払い決済業務をおこなう銀行には、企業に長期に固定される設備投資資金を融資することはできない。そこで、金融債を発行して設備投資資金を供給する長期信用銀行という業態と、戦前の信託会社に銀行業務を兼営させて信託銀行という業態を新設し、設備投資資金供給の役割をになわせた。

普通銀行も短期資金のロールオーバー（期間がきたらそのまま貸し付ける）によって、事実上の長期資金として貸し付けた。

こうした、銀行のおかげで、たとえば、東芝とかソニー、ホンダなどなど、現在では名だたる世界的大企業が、当初は、町工場から出発した。銀行が大事に育てた企業は、今や世界的な大企業になって、輸出主導の日本経済を牽引してきたのである。事実上、世界の自動車会社となりつつあるトヨタ自動車も、銀行が辛抱強く育ててきたおかげで現在があるといえよう。

1970年代初頭にいたり、さしもの高度成長も終了して、安定成長、すなわち成熟経済の段階に到達すると、新興企業を育成し、日本経済を発展させていく機能は、証券市場に移っていかざるをえなかった。したがって、若干、時間がかかったものの、金融ビッグバンや経済構造改革をへて、「貯蓄から投資へ」という、金融・証券システムの大改革がおこなわれたのである。

しかしながら、日本でおこなわれた金融ビッグバンとそれにつづいておこなわれた経済構造改革の大きな問題というのは、証券市場を事実上「アメリカ型システム」に作り変えるものだったことにある。したがって、金融システムと証券市場の構造を「アメリカ型」に大転換するのであれば、経済・経営システムも「アメリカ型」にしないと、金融・証券システムと経済・経営システムの間の齟齬について、投機的なマネーゲームがおこなわれることは必然であったといわざるをえない。

その根底には、「会社は誰のものか」という非常に根本的な問題が横たわっている。法的にみれば、もちろん「会社は株主のもの」であって、世界各国どこでもそうである。過半数の議決権つき株式を保有すれば、会社を「支配」できる。しかしながら、経済運営や企業経営などの分野になると、「会社は誰のものか」という考え方の違いによって、事態は大きくかわるのである。

すなわち、「会社は株主だけのもの」であるという考え方で経済運営と企業経営をおこな

う場合と、日本やドイツのように、会社は法的には株主のものであるが、それだけではなく、取締役、従業員、取引先、顧客など、ステークホルダー（利害関係者）など「(会社は) みんなのもの」という考え方で運営するのとでは、信じられないくらいの違いが出てくるのである。

「会社はみんなのもの」という経営をおこなってきた日本においても、金融システムが「アメリカ化」してきたので、マネーゲームが公然とおこなわれるようになってしまったのである。

金融ビッグバンからかなり経過して、ニッポン放送の株式買収騒動があったが、それまでは、日本のマーケットには、金融システムと経営システムの齟齬について、金儲けをしようという市場参加者はあらわれなかった。たとえ、それが可能だということがわかっていても、現実に行動するような市場参加者はいなかった。それは、アメリカ的常識からすれば、信じがたいような、まさに「紳士協定型」証券市場の真髄であった。

それが、金融ビッグバンと経済構造改革の名のもとに、さまざまな規制緩和・撤廃が断行され、金融・証券システムの「アメリカ化」の方向にすすむことで、その齟齬をつくプレイヤーが登場し、ついに事態が大転換したのである。それは、次のような理由によるものである。

従来の「会社はみんなのもの」という日本における経営理念の特徴というのは、要するに、企業の内部になるべく利益を留保し、外部には、流出させないというものである。それが可能だったのは、株式持合いが支配的で、増配の要求が株主からあまりもとめられなかったことが大きい。というより、配当を支払っても、もらうので、相殺されるから、最初から配当などする必要もなかったのである。

おかげで多くの企業は内部留保を厚くできたが、それは、結果的に、経営危機などの不測の事態にそなえた蓄積、配当をあまりせずに企業体質を強化するのに大いに役立つことになった。突発的な欠損を乗り越えれば、経営を維持できるという場合、内部留保が厚いと経営危機を乗り越えることができるが、利益をすべて株主に配当していれば、倒産する可能性というのは高くなる。「会社は従業員・労働者のもの」でもあるとすれば、倒産によって、従業員・労働者が路頭にまようということを回避できる。

さらに、きわめて重視すべきことは、日本企業が、より安全で、よりいいものを作るために、アメリカのように、なるべく多くの利益を株主への配当にまわすのではなく、より多くの利益を研究・開発費にまわしてきたということである。そうしないと、もの作り国家は滅亡してしまうことになる。アメリカの民生用重化学工業が弱い一因は、この点にあるように思われる。

ここでとくに強調しておかなければならないことは、「アメリカ型」の「会社は株主だけのもの」という考え方による経済運営というのは、よりいいものを作ることを事実上「放棄」して、軍事産業や航空・宇宙産業、金融業、農業などでしか生きていくことのできないアメリカだけで成立しうるものであるということである。けっして、日本の経済システ

ムの雛型にはなりえないのである。

ところが、金融ビッグバンにつづいて、「会社は株主だけのものである」という考え方にもとづいて、証券市場の過度の規制緩和・撤廃、自由化がおこなわれた結果、法の抜け穴を利用したり、会社の株を買占めたりすると、膨大な金儲けができるようになった。すなわち、TOB（株式公開買い付け）とかのさまざまな手段をつかって株式を買い占めて、相手を脅したり、過半数の株式を保有して、企業の内部に蓄積された膨大な利益処分できれば、大儲けできるようになったのである。こうして、昨今、日本においてもマネーゲームが横行するようになったのである。

したがって、日本の経済・経営システムは、アメリカのような型ではなくて、ドイツあるいはヨーロッパ大陸のような型にしておかなければならないであろう。すなわち、「会社はみんなのもの」であるということを前提にして、経済・経営システムと金融システムが齟齬をきたさないような形で自由化をしていくということが重要なのである。金融システムもある程度規制して、整然としたマーケットにしておくことが大事であろう。

効率的な企業経営を阻害する悪の権化のようにいわれてきた株式の持ち合いも、ある程度は復活することはやむをえないであろう。

というのは、1960年代に資本の自由化がはじまったが、このとき、外資に買収されるかもしれないという非常な危機感のなかで、日本で株式持ち合いがすすんできたという経緯があるからである。もちろん、当時は、現在ほどは、金融自由化はすすんでいなかったが、株式持ち合いのおかげで、外資からのマネーゲームのような形での敵対的なM&Aをある程度防ぐことができたという側面を重視する必要があるだろう。

もちろん、ここできわめて大事なことは、企業間での株式の持ち合いがすすむと、会社経営がルーズになるとか、株主がいちじるしく軽視されるとか、無視されるとか、さまざまな問題が指摘されてきたことである。したがって、本稿で詳細に分析するような、日本での有効なコーポレートガバナンス（企業統治）をおこなうことは、どうしても必要なことである。

証券市場の経済的機能

資本主義が発展していくうえで、証券市場、とりわけ株式市場というのは、きわめて重要な役割をはたしてきた。

世界最初の株式会社は、1602年にオランダで設立された東インド会社であるといわれているが、近代的な株式会社が登場するのは、19世紀にはいつてからのことである。それは、資本主義経済が発展するにつれて、企業の資本規模が巨大化していったからである。たとえば、鉄道建設などは、個人の資金力ではとうてい必要とされる資本を確保することができなくなったし、しかも、小数の大口投資家が投資リスクを負うには、あまりにも巨額となってしまったからである。

株式資本というのは、広く、浅く、大量に集められた資金が、企業の自己資本として固

定されたものである。すなわち、株式発行によって調達された資金は、「他人資本」であるにもかかわらず、株式会社に自己資本として固定され、返済する必要はない。他人から「借りた」資金は、返済しなければならないという経済の常識を根底からくつがえすものが、株式会社に於ける資本にはかならないのである。この価値観の大転換によって、資本主義が大きく発展することができたのである。

したがって、会社の株式を購入した投資家というのは、株式会社に於ける債権者ではなく、出資者、すなわち会社の「所有者」のひとりとなり、会社経営に於ける権利をもっている。「会社は株主のもの」といわれるのはそのためである。株主は、株主総会を開催して、会社の経営方針を決定する。その経営方針にしたがって日常業務と経営をおこなう取締役会（役員）が株主総会で選出される。

株主は、債権者ではなく、あくまで会社の「所有者」のひとりなので、投資に於ける報酬は、利子としては支払われない。会社経営により利益が出れば、税金を支払い、日常業務と経営をおこなった役員への報酬を支払う。その利益の残りが配当という形で支払われる。したがって、利益の残りがなければ、配当は支払われない。これが無配である。

株式発行によって調達された資金は、自己資本として、たとえば、鉄道のレールや機械の購入など設備投資に投下される。だから、もし、株主から出資資金の「返済」をせまられたとすれば、レールをはずして、売って資金を捻出するということになる。業務をつづけ、多くの利益をあげるのが株式会社の使命なので、そういうわけにもいかない。

しかし、換金できないとなれば、株式に投資する投資家の範囲は狭まることになるだろう。そうすると、広く、浅く、大量の小額資金を集め、投資リスクを分散するという株式会社制度のメリットを生かすことはできない。株式を金融資産として保有したいので、株主から株式を購入したいという投資家もいるだろう。

そこで、資金が長期に株式会社に固定される株式を売却・流動化することが認められると、株式を売買する市場が、株式を発行した株式会社とは別個に登場することになった。これが株式流通市場である。株式を売買する流通市場が整備されることで、株式発行市場がさらにダイナミックに発展してきたのである。

社債や国債などの債券も広く、浅く資金を調達する手段であるが、みてきたように、株式や債券などの証券の本質というのは、マーケットで売却できるという譲渡性にある。すなわち、株式や償還される以前の債券を発行体に戻していただくのではなく、いつでも流通市場で売却し、流動化（現金化・換金）できるというのが、証券の大きな特徴のひとつなのである。

証券業務というのは、発行体から投資家が証券を購入することや、証券の売買を仲介する業務である。広く証券が売却されていればいるほど、証券を売りたいくても、誰が買いたがっているかわからないのが常だからである。そこで、ひとつの取引施設が設定されると、そこに売買の希望が集まり、ここで証券が取引されるようになる。これが流通市場である。証券取引所が代表的な流通市場であるが、最近では、ネット取引市場など類似市場が登場

している。

銀行業務というのは、銀行が投資リスクをとるシステムであるのに対して、証券市場は、投資家が直接投資リスクをとるシステムである。したがって、投資家に投資の自己責任を問うために、発行体には、より詳しく、より正確な情報開示のほか、取引するさいの透明性や公平性がきびしくもとめられているのである。投資家が自己の相場観だけでリスクをとるとというのが証券市場の大原則だからである。もちろん、投資家をだますような行為はきびしく取り締まられる。

日本において、より安全で、よりいいもの作り国家をさらに進展させるために、有用な証券市場を再構築していくことが非常に重要である。高度成長のときに銀行がはたしたような重要な役割を証券市場が担っていくということである。すなわち、これからは、日本経済、世界経済に非常に有用な、役に立つような優良企業を育てる証券市場を作り上げるという気概と理念が必要である。

たしかに、一般的には、活性化している市場、すなわち活発な取引がおこなわれ、株価がダイナミックに上昇しているのがいいマーケットといわれる。

とはいえ、同時に、より安全で、よりいいものを作る、よいサービスを提供している企業を国民的に育成・支援していくということ、証券市場がそれをきちっとサポートしていく、そういう市場が本当によいマーケットなのであろう。

「資本主義の精神」

証券市場のあるべき姿ということを考えるうえで、資本主義というものは、そもそも、どういうものなのかをまずみておく必要がある。それは、とりわけこの間、日本においてもマネーゲームが頻発しているからである。

たとえば、ニッポン放送株をめぐる争奪戦とか、かつての村上ファンドによる株式買占め事件、とりわけ阪神電鉄株の買占めとか、最近では、外資のアクティビスト投資ファンドによるブルドックス株買占めやTOB攻勢とか、相手の株式を買い占めて、脅し、高値で引き取らせるとか、救済者（ホワイトナイト）に買わせるとか、ひんしゅくをかうような出来事が頻発するようになってきているからである。

これらは、どうみても、本来の資本主義経済の姿から、いちじるしくかけ離れたものであるといわざるをえない。

ここでは、本来の資本主義というのは、通常言われているような、あくなき金儲けの経済システムではなく、ひとびとのために、よりよいサービス、より安全で、よりいいものを提供するというにあると規定する。そうすれば、どんどん売れることになるで、その結果、あくまで結果として、金儲けができるのであろう。これは、マックス・ウェーバーというドイツの社会学者の考え方で、そのようにして、資本主義が発展したというのである。

よく、資本主義というのは、あくなき利潤追求をおこなう金儲け一辺倒の経済システ

ムであるといわれる。しかしながら、マックス・ウェーバーは、もしそうであるとすれば、歴史のはじまりのころから金儲けにたけたインドや中国などのような地域で、なぜ資本主義が発展しなかったのかと問う。

そうすると、どうして、イギリスという、とりわけ金儲けを非常にきびしく戒めるキリスト教プロテスタントの教義のある地域で、最初に産業革命がおこなわれ、資本主義が発展したのかということから議論がはじめる。聖書では、「金持ちが天国に行くのは、ラクダが針の穴をとおるよりむずかしい」と教えているからである。

キリスト教徒、とくにプロテスタントは、神のために働く、隣人愛をもてという教えに忠実である。したがって、ひとびとのために、より安全で、よりいいもの、よりよいサービスを提供して、喜んでもらうように行動するので、資本主義が発展したというのである。金が儲かるというのは、ひとびとに喜んでもらえるように、一心不乱で働いたことの、あくまで結果にすぎないのである。

しかしながら、たとえ結果的に、金儲けができたとしても、浪費は、教えに反するので、節約をむねとし、儲けた資金を、より安全で、さらにいいものを作るために、より性能のいい、生産性の高い設備を購入するために投入する。こうして、資本主義が発展してきたというのである。

ここで、もうひとつ大事なことは、経済学の父といわれるイギリスの古典派経済学者アダム・スミスの考え方である。

そもそも、自分のことだけ考えて行動してはならない、隣人愛をもってひとびとのために尽くしなさい、というのがキリスト教の教義であるが、資本主義というのは、自分の利益だけを追求するシステムなので、資本主義システムは、キリスト教の教義とは真っ向から反することになる。

アダム・スミスは、その著書「国富論」において、他人のことは、考えなくてもいい、他人なんかどうなってもいい、みんなが自分の利益だけ、金儲けだけを考えればいいのだと説いている。みんなが、そういう行動をとれば、最後は、神の「見えざる手」が働いて、経済全体が発展し、社会的厚生が高まるというというのである。そのかぎりにおいて、形式的には、このアダム・スミスの主張は、キリスト教的な価値観と真っ向から対立することになる。

だがしかし、これは、はたして、先ほどのマックス・ウェーバーの主張、というよりもキリスト教の教義と矛盾するのだろうか。

そもそも経済学というのは、当初、道徳哲学からはじまったのであるが、道徳哲学者であったアダム・スミスは、その前の著書「道徳感情論」で、ひとびとのために尽くしなさいといっている。

したがって、アダム・スミスの考え方をつきつめていくと、他人のことを考えなくてもいいということの中身が違ってくるように思われる。どういうことかということ、自分がよりいいもの、より安全なもの、よりいいサービスを、より安く提供したら、同じようなものとか、

サービスを提供している同業者のものやサービスが売れなくなってしまう。そうすると、結果として、競争相手がつぶれるかもしれない。それは、仕方がないということなのであろう。

これは、あくまでも競争原理が機能したということのべつの表現にほかならないが、結果として、より安全でいいもの、よりいいサービスが、より安価で顧客に提供されるのであるから、これはまさに隣人愛であり、ひとびとの物的・精神的豊かさを実現できる。より安全で、よりいいものやサービスが、より安く提供できれば、ひとびとは、収入が一定だとしても、より多くの財やサービスを享受することができる。

こうして、ひとびとは物的に豊かになり、経済社会全体が発展していく。したがって、マックス・ウェーバーとアダム・スミスの考え方というのは、それほど矛盾しないであろう。

平成大不況と「資本主義の精神」

同じ資本主義といっても、明治維新をへて遅れて近代化した日本は、当初は、非常に貧しい国家であった。したがって、国家の総力をあげて軍事力を強化し、アジアの大陸に進出し、そこを植民地化して、原材料を確保して、日本経済を支えるというシステムをとらざるをえなかった。

しかしながら、第二次大戦後に登場した米ソ冷戦下で事態が一変し、民生用重化学工業が主導する高度成長が達成された。高度成長の過程で、日本は、ひたすら安全でよりいいもの、より小さくて便利なもの作りにはげみ、それを世界に売って、その結果として金儲けすることができた。こうして、ようやく明治維新以来、民族の悲願であった工業国の仲間入りができたのである。

とはいえ、たとえば、金融ビッグバンや経済構造改革を遂行して、金融システムを大改革し、金融市場を拡大していくということと、より安全で、よりいいもの作りということとは、けっして矛盾するものではない。ただ、少なくとも日本経済の基盤は、金融システムではなく、いいもの作りを徹底しておこなうということにあるということを確認する必要がある。

ここで、少し、中国経済を取り上げてみよう。近年、中国が「世界の工場」として世界史の表舞台に登場したが、その大きな要因は、日本の平成大不況といういわば「恐慌」機能が、日本国内ではなく、中国において大いに機能した帰結というところにあると考えられる。それは、次のような理由によるものである。

大不況で、製品やサービスが売れなくなると、価格を下げていかないと、なかなか売れない。そうすると、その下がった価格で売っても、利益がえられるような、生産性が高く、経営体質のよい企業しか生き残れない。そうすると、相対的に競争力のない企業がつぶれてしまう。こうして、「恐慌」が終息し、回復局面にいたるときには、優良企業だけが生き

残っているので、経済がより質的に発展しているということになる。

平成大不況のなかで、日本企業は、コスト削減のために大挙して中国に進出した。ただ、それが、中国でものを作って、中国で売るのであれば、それほど問題はないが、コスト削減のために出ていったので、日本で売れるもの作らなければならなかったところに事態の本質がある。

すなわち、「病的」なまでいいものにこだわる日本の消費者は、より完璧なものを要求するので、中国でもの作りをおこなう日本企業は、日本で売れるようなものを作るべく、必死になって技術の移転をはかった。その結果、中国でも、いいもの作りがおこなわれるようになり、世界に売れることで、中国経済が発展してきたのである。

こうして、中国でもかなり工業化がすすんできたが、やはりもいいもの作りの伝統というのが多少欠けているようである。

日本は、これから、より安全で、よりいいものを作っていくことが非常に大事なことである。地に足のついた磐石な経済システムを構築しなければならない。いいもの作り企業の株式だけを取引する株式市場であれば、世界の市場においていろいろな要因で株価が乱高下したとしても、最終的には、日本市場というのは非常に安定した市場として、世界から注目されていくのではなかろうか。

2 企業の社会的責任と社会的責任投資

欧米のCSRとSRIファンド

現代資本主義の類型には、競争重視の「アメリカ型」と福祉重視の「ドイツ型」があって、われわれは、このふたつは両立できないので、日本は、経済構造改革、金融・証券自由化による「アメリカ化」をやめて、再規制が必要ではないかと主張してきた。

しかしながら、水と油のような「アメリカ型」と「ドイツ型」経済システムは、最近、経営学分野で研究がすすんでいる企業の社会的責任（CSR）をマーケットで問う社会的責任投資（SRI）のようなものを活用すれば、ある程度は、融合が可能ではないかと考えるようになってきた。

社会的責任投資（SRI）というのは、企業の社会的責任を資金の流れから問う有効な手段である。社会的責任をはたしている企業の株式を積極的に組み込んで組成された投資信託がSRIファンドである。このファンドが広範に購入されるようになれば、社会的責任をはたしている企業が、社会的に支援されるということになる。

最近のいろいろなデータをみるかぎり、社会的責任投資のパフォーマンスはそれほど悪くはないようである。それは、将来のリスクを現在価値に引き直した形で行動することなどから、将来のリスクを先取りしているからかもしれない。それで最近かなり注目されているのであろう。

アメリカでは、マーケットをつうじるSRIが主流である。とくにネガティブ・スクリ

ーニングといって、反社会的な企業の株式をSRIから排除するということがおこなわれている。たとえば、たばこ企業、軍需企業、原子力産業、あるいは海外で児童労働を使用するとか、海外でいろんな公害問題を起こした企業などを排除するものである。SRIから排除されると、社会的な批判をあい、不買運動にもあうので、反社会的な行動をとることはできない。

アメリカにおける社会的責任投資というのがマーケット中心であるのに対して、ヨーロッパ諸国は政府が主導する傾向が強い。それは、ヨーロッパ諸国というのは、アメリカと違って、「大きな政府」や福祉国家的な発想で経済政策を実行してきたが、それが変化しつつあるからである。

ヨーロッパ諸国の政府がマーケットにもっとも「お願い」したいことは、雇用の促進である。ヨーロッパ諸国は、おしなべて非常に失業率が高いので、失業対策をなんとかして企業にやってほしいということのようである。

具体的には、たとえばイギリスなどでは、年金基金に対して、年金を運用する場合に、SRIファンドを組み込んだかどうか、どれだけ投資しているのか報告することが法律で定められている。

注目すべきことは、スイスでは、SRIに債券（公共債）も組み込まれているということである。こういう言い方が適切かどうかかわからないが、政府の社会的責任を問うということ、そのためにSRIに公共債を組み込むということは、国あるいは地方公共団体が血税を厳格に、有効に、かつ大事につかっているかどうかをマーケットが監視するという事にほかならないであろう。

税金の無駄遣いを放置して、赤字が出たからと安易に発行された国債など公共債が、SRIに組み込まれないということになれば、財政規律が機能し、政府は、無駄遣いができないという状況になるだろう。

トリプル・ボトムライン

ひたすら物的富を追求してきた資本主義の進展によって、絶望的に地球環境が悪化し、平成大不況克服策として断行された日本の経済構造改革によって、経済・地域格差が拡大し、いいもの作り国家崩壊の危機に見舞われている。このような状況を一刻も早く打開しなければならない。どうすればいいのか。

株式会社というのは、より多くの利益を上げて、より多くの配当を株主におこなうというのが、現代資本主義の大原則であるが、じつは、資本主義の発展のなかでなにが問題だったかという、企業が利益の量だけをひたすら追求するものの、その質というものがまったく問われなかったところにある。

資本主義が成立した当初、たとえば、地下資源そのものや産業廃棄物の放出による地球環境に対する影響というコスト意識は、ほぼ皆無であったといえよう。しかも、「自然は無限である」という前提のうえに、あらゆる学派の経済学が構築されてきた。

たしかに、地下に眠っている原材料を取り出すのにはコストがかかるので、取り出した原材料には価格が発生する。ところが、土地というのは、本来は、自然に存在するもの、すなわち「神」が作ったものであるが、私的所有権が法的に認められると、それを借りるときに賃貸料である地代が発生する。耕作、土壌改良など労働が加えられると、地代プラスコストが農産物価格となる。

ところが、地価に眠っていた原材料そのものには、地代のようなコストというものはない。原材料の価格はゼロ、すなわち無料なのである。もちろん、原材料の眠っている真上の土地には、地代ないし価格が成立しているので、その地下を彫るときには、地代を支払わなければならない。

したがって、原材料の「地代」というか、原材料そのもののコストをゼロとして、しかも成立当初は、産業廃棄物などを排出してもコストゼロ、そのようにして資本主義は、発展してきたのである。もちろん、そうでなければ資本主義はダイナミックに発展できなかったのであるが、この点に、地球環境が絶望的に悪化してきた大きな要因のひとつがあると思われる。高額な環境税のようなものが最初から付加されていれば、企業の利潤は少ないので、資本主義がダイナミックに発展することはなかったであろう。

それともうひとつ、現状の日本経済において、これは非常に大事なことであるが、食の安全を含めて、ものの高い品質・安全基準についてである。日本の規制緩和・撤廃と経済構造改革のなかで、日本経済の存立基盤であるより安全で、よりいいものの作りの質がかなり劣化しているのではないかという危惧があるからである。

名だたる世界的優良企業で少なからぬ不良品が出ているという、ちょっと前では考えられなかった事件が頻発している。欠陥の原因すらわからないという深刻なケースすらある。耐震偽装や食肉偽装、食品表示偽装や再生紙偽装などは論外であるが、ものの作りの分野で世界のトップクラスの優良企業で品質が落ちてきていることは、きわめて深刻な問題として受け止めなければならない。

経済構造改革の深刻な負の遺産としての、経済・地域格差の拡大というのもきわめて深刻である。派遣、パート・アルバイトという非正規雇用の拡大、働いても生活保護以下の賃金しかもらえないワーキング・プア、閉店したままの店がならぶシャッターどおりが全国に広がる地方経済の疲弊などがそれである。

そこでトリプルボトムライン（地球環境の保全・社会貢献・利益、）ということの重要性が出てくる。本来、株式会社は、より多くの利益を追求する機関である。しかも、この場合の利益というのは、従来は、法を犯さないかぎり、少しでも多く獲得するというものである。あくまで量だけが問題とされてきた。

したがって、ある意味では、企業倫理にはある程度目をつぶっても企業は、金儲けを目的にしてきた。金儲けして、なるべく多くの資金を設備投資に投入しないとすさまじい競争に敗れて、退場をせまられるからである。成立期における「資本主義の精神」の変容である。

そうであるがゆえに、これからの資本主義は、利益の量だけでなく、その量をもたらした質こそが厳格に問われるようになる。そうしなければならない。資本主義の「高次」の段階は「社会主義」だといわれたこともあるが、それは、歴史の冷厳なる現実によって否定されているからである。人類は、いまのところ、民主主義と資本主義よりいいシステムを発見できていない。

経営学では昨今企業倫理ということが声高に叫ばれており、アメリカではビジネススクールで、企業倫理についてのいろいろなケーススタディーをやって、どういうふうに倫理的に行動したらいいかが教育されている。法律を犯すというのは、倫理欠如以前の行動で、あくまで犯罪である。問題なのは、違法ではないが倫理の欠如した行動で多くの利益をあげるということである。これからは、そこまで考える必要がある。

高い安全・品質基準とその厳格な実行は、各企業、とくにもの作り企業がどれだけ質の高い企業かというひとつの重要なメルクマールになる。戦後の高度成長の過程で、多くの企業は、よりいいもの、より安全なものを顧客に提供するように、不眠不休でがんばってきた。ただ売ればいいというものではなかったように思われる。そこが製造業と金融業の大きな違いである。

製造業においては、あくまでも売るものの製品の質が問われる。よりいいものでなければ誰も買わないし、売れない。いいか悪いかは、だいたいはつかえすぐにわかる。しかしながら、金融業というのは、基本的に、数字が増えたか、減ったかという量だけが問われる世界である。だから、金融業には、製造業以上のきびしい企業倫理が要求されるのである。ここに決定的な違いがある。

企業は、国の定めたもの作りの品質・安全基準を最低限クリアしていれば、違法ではないし、通常は、なんら問題とされることもない。とはいえ、いままでの日本の製造業企業は、いいもの作りが国家をささえるという気概にもえていたので、それぞれの企業が競ってより高い品質・安全基準をさだめて、よりいいものを顧客に提供して、喜んでもらうというマックス・ウェーバー的な発想があったように思われる。

残念ながらそうでなくなりつつあるのは、企業だけが悪いからではない。

歴史上数回しかないようなバブル経済が発生して、それが崩壊するとすさまじい大不況、いわば「平成恐慌」に襲われたからである。その「恐慌」のなかでは、どうしても利益率が落ちてしまう。しかも、1929年世界恐慌をへて、世界が管理通貨制に移行して以来、主要工業国としては、日本だけがはじめてデフレという深刻な事態におそわれてしまったのである。

デフレで価格が下がると、売り上げと利益が減るので、賃金も下がる、また売れない、価格が下がる、下がると思うと必要なもの以外にはすぐには買わない、また売れない、そういう悪循環におちいった。そうしたなかでも、企業が生き残るためには、高い収益性を確保していかなければならなかった。価格を引下げて売るために、コストをぎりぎりまで下げなければならなかった。

従来、自社で高い安全・品質基準を定めてきた企業も、とうとう余裕がなくなり、法定基準のぎりぎりまで下げざるをえない状況になってきたのであろう。ついに製造業現場にも派遣労働が入ってきたこともあって、もの作りの質がいちじるしく低下した。したがって、深刻な平成不況もようやく終わった現段階において、どうしても、もとの日本にもどす必要がある。

このようにみてくると、現状の日本において、重要なことは、ひとつは、企業が地球環境保全にいかに配慮するかということと、もうひとつは、品質・安全基準をいかに高いレベルに引き上げて、厳格に実行するかということだということがわかる。安全・品質に関する法的に要求される最低基準から高く設定されていればいるほど、企業倫理が高いと判断できる。

それと、三つめに、絶対に欠けてはならないのは雇用と労働条件である。たしかに、この間の平成大不況のなかで、正規雇用から非正規雇用に急速にシフトしてきている。

それは、ドイツや日本などは解雇がむずかしいからである。アメリカのように比較的容易に解雇ができれば、企業経営が好転する可能性は飛躍的に高まる。アメリカの経営は、日本やドイツとくらべると比較的容易であるともいえよう。

平成大不況が深刻化を深めるなかでも、簡単には、従業員・労働者の解雇ができなかった。だから、定年退職や自発的退職などで自然減となっても、それを補充しないで、派遣労働とかパート・アルバイトという形で補強した。こうした労働コストのいちじるしい削減によって、収益性を上げて、ようやく長期不況を脱した。したがって、景気がよくなったから、正規雇用を増やすということはむずかしい。

大事なことは、同一労働・同一賃金の実現である。非正規雇用から正規雇用へ切り替えはそう簡単にできないので、これからは同一労働・同一賃金という形に移行しても利益が上がる経営体質を構築することがもとめられる。

当面、このようなことを充分におこなった上での利益というのが貴重なのである。環境保全、社会貢献、高い安全・品質基準のクリア、雇用条件の向上などを追求した結果、質の高い利益を獲得できたということになるからである。そうであれば、企業経営の質がいちじるしく高まっているはずである。

100億円の経常利益を上げた場合に、そういうことをやった結果の利益か、やらなかった利益か、ということが鋭く問われる。そういうことをやらなければ、相対的に容易に100億円の利益が上げられるが、そういうことをやった上での100億円の利益というのは貴重である。

いうことは簡単であるが、地球環境への取り組みと広い意味での社会貢献を十分にはたしたうえでの多くの利益をあげるというトリプル・ボトムラインというのを基準にして、社会的責任投資（SRI）に組み込む企業を選定し、そういう企業の株式や社債をSRIファンドに組み込んでどんどん売っていくことが大事なことであろう。

ガバメント・ガバナンス

現代資本主義、とりわけ日本経済の変革のためには、コーポレート・ガバナンスとともに、ガバメント・ガバナンスというのも必要ではないかと思っている。

日本の財政赤字は、天文学的水準に近づきつつある。ヨーロッパ諸国はユーロを導入するとき、すさまじい財政構造改革を断行した。アメリカの財政赤字は減少している。工業国では、日本だけが政府債務残高がGDP比で160%というすさまじい状況にある。

しからば、証券市場を通じて、ガバメント・ガバナンスをどのようにおこなうか。

具体的には、たとえば政府が徹底的な財政赤字の削減をしないと新発国債をSRIファンドに組み込まないとか、そういうことが必要である。地方債も同様である。自治体に融資している銀行の貸し手責任も問われる。破綻するところが分かっている自治体に資金を融資する銀行は、SRIファンドから外さなければならない。税金で観光旅行するような議員のいる自治体に融資する銀行があってはならない。

そうすると、国民が血のにじむような思いで支払った血税を大事につかうようになる。市民革命をへた欧米では当たり前のことであるが。

SRIファンド選定基準

現状の日本経済において、企業の社会的責任を問うという場合、緊急に断行することがもとめられているのは、地球環境保全、社会貢献（雇用の確保、食を含めた財・サービスの品質・安全確保、高い経済・企業倫理）、利益（適正な株主への配当、量）などであると思われる。具体的にみてみよう。

*地球環境保全

この項目で重要なものは、省エネ・省資源、温暖化ガスの排出削減、ゼロエミッションとリサイクル、地球環境に配慮した財・サービスの提供、などである。

日本でも、温暖化ガス排出権取引がおこなわれようとしている。いずれ、取引市場も開設されるであろうが、環境保全の努力をせずに排出権を買うような企業は排除される必要があるように思われる。排出量の基準をどのように設定するかという問題はあるが、お金で温暖化排出ガスを削減した企業から排出した分を買って、つじつまを合わせるというのは、CSRの大原則に反していると考えているからである。

われわれは、設定された排出枠よりもどれだけ温暖化ガスの排出を減らしたか、基準よりも減らした量が多ければ多いほど企業倫理が高いということになると考えている。これこそがまさに文字どおり企業倫理なのである。もちろん、その大前提は、基準設定が最大限客観的・合理的であるということであるが。基準より減らした量が、重要なSRIファンド参入基準となり、どれだけの量の株式を参入するかの基準となる。

地球温暖化の深刻化にともなって、バイオ燃料が注目されているが、転作による食料価格の高騰、熱帯雨林の急激な伐採など、かえって地球環境破壊を促進するし、温暖化も加

速される傾向があるように思われる。バイオ燃料を多くつかう企業は排除したほうがいいのではなからうか。

*労働条件

この項目で重要なものは、高い正規雇用の比率、従業員・労働者の高い福祉・労働条件、同一労働・同一賃金、従業員の意見や批判の反映度、何らかの形で従業員・労働者の経営参加、などであろう。

ドイツなどのように、4週間（有給休暇をあわせたら6週間）の長期有給休暇の付与というのは、地方経済の活性化や従業員・労働者の生活の豊かさの向上に役立つであろう。一見、企業収益にとってマイナス要因となるようにみえるが、長期休暇の付与は内需が拡大し、経済成長促進要因になるので、日本において、中長期的に実現するように努力する必要があるだろう。

*高い品質・安全基準、食の安全の確保

平成大不況を克服する過程で断行された経済構造改革の負の側面が顕在化している現在、この項目の実行というのは絶対不可欠である。たとえば、次のようなものがある。

法で定められた品質・安全基準や食の安全基準などは、最低限クリアしなければならない基準である。これを社内規定でどれだけ高くするかが、企業倫理の高さをあらわすものであり、この高さを評価することが重要である。SRIファンドを組成する場合には、この基準をどのように作成するかが問われる。基準作りチームには、技術に詳しい専門家が多くはいることが必要である。

高い品質・安全基準確保のために、どれだけ多くの研究開発（R&D）費を投入しているか、きびしい検査をどれだけ実行しているかということも重要な基準である。

製造業現場に派遣労働者がどれだけ配置されているか、どのような仕事についているか、ということも基準になるかもしれない。ただし、派遣労働の製造業現場への導入と欠陥商品の発生との因果関係は、まだ明確になっていないので、この点は、慎重に対応する必要がある。

熟練工がどれだけいるか、熟練工の待遇は良好か、熟練工をどのように育成しているかということも、基準になろう。技能オリンピックでどれだけ熟練工がメダルを獲得したかということも分かりやすい基準であろう。

サプライヤーにも高い品質・安全基準を定め、その基準をクリアしたものだけを購入する必要がある。もしも、品質・安全に問題のあるものを購入していたことが発覚した場合、たとえサプライヤーの責任であったとしても、購入した側も責任をとらなければならない。したがって、購入する製品の厳格なチェックが不可欠であるし、サプライヤーに対する監視も必要であろう。

遺伝子組み換え食品の販売する企業は排除されることも必要かもしれない。

本来は、国家や地方自治体の仕事であるが、S R I ファンドを組成した機関は、食品の安全性の検査をする必要があるように思われる。食品が表示のとおりであるかを検査する。S R I ファンドに組み込んだ企業の販売する食品を定期的に抜き取り調査をして、不正表示があれば、ただちにS R I ファンドからはずすことが大事なことである。

安全性についても同様である。安全性の低いものをいつわって使って、建物を建てたという事件も続発しているが、これらもS R I ファンドを組成した機関が事前に検査する必要がある。

*経済・企業倫理

この項目は、抽象的ではあるが、金儲けを目的とするのではなく、顧客・消費者により安全で、よりいいもの・サービスを提供することに心がけること、その結果として利益が増大するという「資本主義の精神」をもっているかが問われる。

法律で定められた基準をどれだけ上回っているかということが、重要なひとつの基準となる。

*利益

この項目は、上記の点を徹底しながら、株主は大事にするが、あくまでも会社の一員であるという考え方で経営し、適正な配当をおこない、従業員・労働者にやさしく、法令を順守し、しっかりとしたコーポレート・ガバナンスがおこなわれ、より多くの利益をあげることである。

これらの基準をクリアした企業の株式を中心にしながら、政府や地方自治体が財政構造改革を断行し、健全財政の方向に向かいつつあるのであれば、国債や地方債など公共債をも含めたS R I ファンドが組成できれば、ある程度は、価格変動リスクを軽減することができる。

そうすれば、機関投資家や金融機関はもちろんのこと、よりよい日本の実現を願っている個人投資家にも広く投資してもらうことができるようになるであろう。外国人投資家も積極的に購入するであろう。

3 日本とドイツの郵政民営化

ドイツの郵政民営化

2005年9月に郵政民営化法案が衆参両院で可決・成立した。同法にもとづいて、07年10月に、郵便局（窓口）会社、郵便事業会社、ゆうちょ銀行、かんぽ生命保険が設立された。これら四社は、株式会社形態をとり、政府が株式を100%保有する持ち株会社の傘下にはいった。

2017年9月末までに、持ち株会社が保有する株式をすべて放出して、10月1日からゆうちょ銀行、かんぽ生命保険会社が完全に民間・民営金融機関に生まれ変わることになっている。郵便局（窓口）会社、郵便事業会社は、政府が株主総会で拒否権を行使できる三分の一以上をもつ持ち株会社の100%子会社となる。

ただし、持ち株会社ないし郵便局（窓口）会社が、2017年10月1日以降には、ゆうちょ銀行、かんぽ生命保険会社の株式をふたたびマーケットで買い入れることが認められている。このことは、次にみるように、ドイツにおける郵政民営化の顛末とほぼ同じである。

ドイツの郵政民営化では、当初、ドイツポスト（郵便事業）とポストバンク（郵貯）が持ち株会社のもとに同格であった。しかしながら、ドイツポストがそれまでのドイツ全国の郵便局網の維持を法律で義務づけられたにもかかわらず、ポストバンクに対しては、店舗網の維持が義務づけられなかった。ここに、ドイツにおける郵政民営化の最大の矛盾をみることができる。

ドイツポストに施設使用料を支払わなければならないポストバンクは、採算のとれない多くの郵便局での金融サービスの提供を中止した。それを加速したのは、全国的郵便局網の維持を義務づけられたドイツポストが、収益の低下をおぎなうために、ポストバンクに対する施設使用料を引き上げようとしたひとであった。

そうするとポストバンクは、ますます採算のとれない郵便局から撤退し、収益性の高い郵便局での金融業務に経営資源を集中する動きを強めたのである。そこで、ドイツポストは、苦肉の策として、ポストバンクの株式を取得して子会社化したのである。

ポストバンクは、ドイツポストの100%子会社ではないので、証券取引所に上場して、積極的な資金調達により、業務拡大が可能となった。ドイツポストは、ポストバンクを子会社として傘下におくことにより、郵便事業と金融事業のシナジー効果を発揮することができるし、ドイツポストの収益拡大に貢献することになった。ポストバンクも金融業務を拡大してきた。

そもそも、民営化といいながら、郵便局の全国的店舗網の維持を義務づけることがまったくの矛盾なのである。全国的な店舗網の維持を義務づけるのであれば、なんらかの形で公的な性格の維持が必要であるし、完全民営化を実施するのであれば、店舗網の維持などけっして法律で義務づけてはならない。

完全な民間企業というのは、最大限の利益を確保するために行動するのであって、どこで業務を展開するかは、最高度の経営判断である。多額の費用をかけて店舗を開設しても売れなければ、膨大な損失をこうむるからである。だから、民間企業は、細心の注意とかなりのコストをかけてマーケティングをおこなうのである。

ドイツは、民営化の成功例といわれているが、実際には、そうではない。たしかに、持ち株会社の株式は、政府が過半数はもっていない。だがしかし、政府系金融機関である復興金融公庫と合わせると公的部門が過半数を保有している。この持ち株会社の傘下にド

イツポストがあり、その下にポストバンクがある。

したがって、ドイツの場合には、正確にいうと、郵貯を株式会社化したものではあっても、けっして本来の意味での民営化などではない。日本における郵政民営化の議論では、この本質が完全に見逃された。

国家の使命とゆうちょの役割

日本では、2005年9月の郵政民営化の是非を問うとしておこなわれた総選挙以降、とみに「大きな政府から小さな政府へ」とか「民のできることは民に」と声高に叫ばれるようになってきた。

しかし、効率的な「小さな政府」というのは、一面では、真理であっても、事態の本質を正確に表現したものとはいえない。というのは、国家というのは、国民の生命（安全・健康を含めて）・財産（金融資産を含めて）を守るために存在しているのであって、だから国民が国家に税金を支払うのであるということが、捨象される可能性が高くなるからである。もしも、「小さな政府」にそれができなければ、この国家の使命をはたしたということにはならないからである。

耐震強度偽装事件などはその典型的事例である。マンションを建設することは、民間企業でもできる。かつての住宅公団（現在の住宅整備機構）のようなものは不要かもしれない。もちろん、公的な機関の建設した建物の強度は十分であったといわれている。というのは、自前で多くの建築士や技術者をかかえ、専門家が工事の途中でひんばんに検査に入るので絶対に「手抜き」ができなかったからであるといわれている。その分、高価になったようであるが。

とはいえ、建物の建設そのものをすべて民間企業にまかせたとしても、「手抜き工事」を防止する手立てなどをとれば、それほど深刻な問題は出ないであろう。しかしながら、「民のできることは民に」ということで、絶対に検査・監督機能まで民間にまかせてはならない。金儲けのために、なるべく多くの仕事をもらおうとして、検査が甘くなるばかりか、実質的にフリーパスになったりすることがあるからである。

耐震強度偽装を見逃したために、多くの住民が、生命の危険にさらされるだけでなく、財産までうしなう結果となった。まさに、検査・確認業務を民間に認めるという建築基準法改正のときに、民間にまかせたら、危ない建物が建設される可能性が高くなるという危険が出されたが、そのとおりになってしまったのである。

この「民のできることは民に」ということで、郵政・郵貯民営化法案が審議され、国会を通過した。しかしながら、はたしてそうなのであろうか。じつは、金融サービスほど民にできない分野が多い業種もないからである。一般に財やサービスの提供は、大都市でおこなったほうがより高い収益性を享受することができる。そうしたなかでも、とりわけ、金融サービスの場合には、基本的には、「数字のサービスの提供」なので、顧客の多い地域と高額所得者層の多いところでのサービス提供は収益が高い。

だから、外資系金融機関は、大都市にしか店舗網をもたないし、メガバンクも都市と県庁所在地が中心である。地方銀行や信用金庫は、メガバンクにくらべると相対的に低いコストで経営をおこなって、地域に根ざした金融サービスを提供している。信用金庫は、多少、組合金融機関の色彩をおびているものの、それでも民間金融機関なので、ひとびとの住む所のすべてをカバーすることはできないであろう。

民間金融機関が営業できない地域をカバーしてきたのが、郵便局で提供してきた郵便貯金と簡易保険である。利益を追求しない公的金融機関なので、広範な国民、とりわけ過疎地での住民にきめの細かい金融サービスを提供できたのである。

もしも、さまざまな優良な金融サービスを低コストで受けることのできる国民と、収益性が低いからとか、利益が出ないからということで、金融サービスの提供を受けられない国民が並存するとすれば、それは、はたして統一的な国民国家といえるのであろうか。断じてそうではないだろう。大都市よりも過疎地のほうの消費税率が低いとか、所得税率が低いというのであれば、まだ我慢するひともいるかもしれないが。

したがって、なんらかの形で公的な性格をもった、しかも全国的に広範な支店舗網を有する公的金融機関がどうしても必要である。どうして、公的な性格かという、利潤を追求しない金融機関でなければならないからである。もちろん、多額の税金を投入するということであってはならないが。

全国的な店舗網をもつことによって、地方や過疎地でのコストを大都市での収益で補填できるということが、重要なのである。

民間金融機関が営業できない過疎地だけで郵貯が金融サービスを提供するというのであれば、当然、大きな赤字が出るのであるから、そのコストは、税金で補填しなければならない。したがって、国営銀行として過疎地にかぎり金融サービスを提供するという選択肢もある。しかし、「小さな政府の実現」、「民のできることは民に」というのが主流の日本でそれは不可能であろう。

広範な全国的店舗網をもつ公的金融機関の必要性は、ひとつは、すべての国民のきめの細かい、優良な金融サービスをあまねく提供することと、もうひとつは、国民の財産としての金融資産を守るという国家の役割から出てくるものである。

こうした国家の役割は、近年、金融環境が激変してきていることから、とりわけ高まってきている。

金融ビッグバンというのは、元本保証の預貯金から、証券などのリスク金融商品に資金をシフトさせようとするものである。しかも、金融自由化がすすむにつれて、銀行は、コストがかかるわりには収益の低い元本保証の預金を減らそうとしている。いずれ、庶民金融機関が完備されていないアメリカのように、民間金融機関の小口の預金口座は、口座管理手数料をとられるようになるであろう。

小口の預貯金までリスク資産に移動させようとするのが、金融ビッグバンであって、これでは、国民の財産を守るという国家の使命が放棄されたことになる。

リスクをとってハイリターンをもとめるひとは、民間銀行や証券会社にいけばいいのであって、リスクをとりたくないひとや安全に金融資産を預かってもらいたいひとのための金融機関がどうしても必要である。これが公的な性格を有する庶民金融機関にほかならないのである。

日本郵政の再編

金融システムという分野からいえば、広範な国民にきめの細かく、いい金融サービスを提供するというゆうちょ銀行の存在意義は、ますます高まってきている。

これからのゆうちょ銀行は、公的な性格をのこしながら、国民の金融資産の安全な管理、顧客のニーズに応じて、ある程度リスクはあるが、ある程度のリターンのある金融商品の提供、消費者ローンや住宅ローンの提供、地方の中小企業向けの金融サービス、地方自治体への金融サービスの提供などをおこなう必要がある。

しかしながら、ゆうちょ銀行は庶民金融機関なのであるから、利潤追求をおこなう民間金融機関とは、一線を画する必要がある。そうすると、どうしても日本郵政の公的性格を堅持する必要がある。公的性格を堅持する必要性という点で、もうひとつ大事なことは、持株会社の傘下に金融機関と事業会社がおかれていることである。

完全な民間企業の場合、厳密に言えば、「独占禁止法」に違反するはずである。純粹持株会社の傘下に金融機関だけがおかれているものが金融持株会社であって、事業会社をおくことは禁止されている。というのは、グループの企業に有利に金融サービスを提供したり、インサイダー取引などの利益相反が生ずる可能性が高くなるからである。

だから、2017年10月1日までに、ゆうちょ銀行とかんぽ生命保険の株式が完全に売却されるということになっていたのであろう。しかしながら、郵政民営化法案の国会審議において、修正案が出された。これは、抵抗勢力といわれた政権与党の郵政民営化反対勢力を懐柔するための妥協の産物であったと思われるが、ゆうちょ銀行株とかんぽ生命保険株の買戻しを認めるというものであった。

郵政民営化法案が参議院で否決されると、当時の政権は、郵政民営化の是非を問うといって衆議院を解散し、総選挙を断行した。このような争点で総選挙をおこなう民主主義国はないが、政権与党が総選挙で圧勝すると、本来は、修正案を除外した原案を採決すべきなのに、修正案を含めてふたたび衆参両院で議決された。この段階で郵政三事業の完全民営化は、事実上、不可能になってしまったのである。

したがって、持株会社である日本郵政は、2017年10月1日以降すみやかに、ゆうちょ銀行、かんぽ生命保険の株式をマーケットで買い入れるほうがよい。郵政民営化法で認められている。

というのは、持株会社の株式が三分の二ちかくまで民間企業や大口投資家に保有されるということになれば、特別決議以外の普通決議をおこなうことができるからである。

そうすれば、郵政事業のほか、さまざまな事業を手掛けながら、金融業務をおこなうこ

とができるので、みずからの事業に広範な郵便貯金をするひとからあつめた貯金が不正に利用されるという可能性がある。だから、本来であれば、ゆうちょ銀行株とかんぽ生命保険株の買い戻しを認める修正案には、日本郵政の株式は、政府が過半数を保有するという修正案がセットで提出されなければならなかったはずである。したがって、利益追求をおこなう民間企業や投資家に過半数の株式を保有させてはならないのである。

この持株会社日本郵政の株式の政府保有比率は三分の一以上ということなので、過半数を保有したとしても法律違反ではないだろう。たとえ、持株会社を上場するということになったとしても、政府が75%までもつことは可能である。上場には、25%以上の浮動株があればいいからである。

もし、政府の過半数所有が郵政民営化の精神に反するというのであれば、政府が35%程度、ひとつに統合されることになっている公的金融機関に20%程度をもってもらえば、日本郵政、ゆうちょ銀行とかんぽ生命保険の公的性格を維持することができる。

それもむずかしければ、日本郵政グループで従業員持株会を組織し、この持株会が日本郵政の株式を保有すればいい。政府が35%程度をもち、持株会が15%超をもてば、日本郵政の本格的民営化とはならない。

4 機関投資家の歴史的使命

機関投資家と銀行

多くのひとびとから資金をあつめて、細心の注意をはらって運用して、なるべく多くの利益をあげて還元するという役割をはたすのが機関投資家である。

老後にそなえる資金を集めて運用し、なるべく多くの資金を年金として、老後に支払うというのが年金基金である。生命保険料を集めて運用し、なにかあったときになるべく多くの生命保険金を支払うというのが生命保険である。かんぽ生命保険も機関投資家である。小額の資金を広く集めて、慎重に運用して、投資したひとびとになるべく多くの収益を還元するというのが投資信託である。

それに対して、株式会社形態をとる銀行は、とりわけ「会社は株主だけのものである」というアメリカ的考え方からすれば、厳密にいうと機関投資家ということとはできない。資金は、預金として集めるが、これは、社債などと同じで、あくまで負債である。元本保証を約束し、事前に金利を約定して預金をあつめる。民間銀行は、集めた資金をきびしい審査を前提として、企業に積極的に融資するとか、商品有価証券としての株式保有などに運用するとか、外国為替取引などでもより多くの利益をえようとする。株式会社なので当然の行動である。

銀行は、融資先企業の審査を慎重におこなったうえで貸し付けて、金利収益を獲得し、株式投資や外国為替取引などによって、より多くの利益を追求する。それは、けっして、

資金を預けた債権者としての預金者により多くの収益を還元する、すなわち高い利子を支払うためではない。一義的には、より多くの利益をあげて銀行の株主により多くの配当を支払うためである。

同じ株式会社形態の民間銀行でも、「会社は株主だけのものではなく、従業員、預金者など、みんなのもの」であるという考え方にたてば、銀行は、とりわけ企業融資を慎重におこないながら、なるべく多くの利益をあげようとする。それは、株主や従業員のためだけでなく、資金を提供してくれた預金者になるべく多く利子を支払うためであるということになる。この場合の銀行は、広い意味では機関投資家とよんでもいいかもしれない。

アメリカ型金融システムに移行しつつある日本において、株式会社である銀行は、より多くの利益をあげて株主になるべく多くの配当をおこなうようになってきている。従来の日本の銀行は、上限金利が規制されていたばかりか、株式持合いのおかげで配当性向も低くてもよかったので、多くの利益を内部に留保したり、超過利潤を背景にして、国際金融市場できわめて低コストの金融商品を提供することができた。

これからの日本の株式会社形態をとる民間銀行は、慎重に審査して、地球環境に配慮し、社会貢献をはたす企業に貸付をおこなって多くの利息収入、金融商品の販売による多くの手数料、金融資産運用によって、より多くの運用利益をあげて、資金を預金として拠出した預金者に収益を利息という形で還元するようになれば、文字どおり機関投資家ということになるであろう。利益に従業員や社会貢献に使用すれば、CSRをはたす銀行ということになるであろう。

ゆうちょ銀行のように、公的性格を有する庶民・貯蓄金融機関は、より機関投資家に近いものであろう。より多くの利益をあげようとするが、それは、株主のためではない。もちろん、株式会社形態をとっているので、利益があがれば、とりわけ少数株主に対しては、より多く配当する必要がある。しかしながら、公的性格をもっているので、利益は、従業員の労働条件向上に使用するとともに、なるべく多くを貯金してくれる庶民に還元するからである。

それでは、株式会社であるゆうちょ銀行の株主を軽視しているではという批判も出てくるだろう。しかしながら、これは、顧客を大事にするということなので、ゆうちょ銀行が社会的責任をはたしているだけのことである。これからは、幅広く社会的責任をはたすゆうちょ銀行の株式が、積極的にSRIファンドなどに組み込まれたり、社会貢献（SCI）金融商品として活発に取引されるようになるであろう。

機関投資家の社会的役割

これからは、「地球環境・社会貢献・利益」というトリプル・ボトムラインを実現を目標に経営することを、企業の大原則とする経済・経営システムの構築が不可欠である。政府と地方自治体も、血税を細心の注意をはらって支出し、国民に真に奉仕する主体に大変革しなければならない。

そのために、現状において、とりわけ日本の機関投資家がはたすべき重要な役割はふたつあると考えられる。

ひとつは、日本では、従来、「ものいわぬ株主」といわれた機関投資家が、株主総会で積極的に株主提案をはじめとして、株主行動を積極的におこなうということである。株式持合いによって、お互いの経営に口は出さないという不文律があったが、それは、銀行や事業会社の間のことであった。

従来、主要な機関投資家のうちは、生命保険会社のほとんどは相互会社形態をとっていたので、株式を保有していた企業に対して積極的に株主行動をおこなってもよかったはずである。ただ、日本は、長い間、株価が上昇したので、長期保有すれば、株価が上昇したので、株主行動も必要なかったのであろう。機関投資家としての年金基金も同じようなものであった。

アメリカでは、年金基金と並んで投資信託が、機関投資家の主流であるものの、預貯金中心の日本では、あまり資産規模が大きくなかった。当初は、比較的リスクの低い公社債投資信託が主流で、株式投資信託はあまり規模が大きくなかった。

日本でも金融ビッグバンを契機にして、貯蓄から投資にシフトしてきているので、投資信託の機関投資家としての役割が重要になってきている。ダイナミックな経済成長がのぞめず、株価もあまり上昇しない状況では、年金基金や生命保険が株式投資などによってより多くの収益を上げることはむずかしくなっている。そうしたなかでの、株主行動というのは、アメリカとは、若干、違ってくるであろう。すなわち、とにかく利益をあげて、株主にとことん配当するというものではないのである。

日本における株主行動は、法令順守を徹底したうえでの、無駄のないより効率的・合理的な経営をおこなって多くの利益をあげるということを企業経営者にせまることである。より多くの利益をあげるという点では同じでも、その利益がたんなる量ではなく、地球環境保全と社会貢献を十分にはたしたうえでの質のともなった量ということである。

そこから、現代における日本の機関投資家のはたすべきもうひとつの重要な社会的役割が導き出される。社会的責任をはたす企業に積極的に投資するという機関投資家の社会的役割というのが決定的に重要であり、一刻も早くそのような企業経営を実現するように、真剣に取り組む必要がある。

日本でも生保資金や年金基金、「民営化」されたゆうちょ銀行とかんぽ生命保険の資金が、日本経済を変革していくようなSRIファンドを組成して、積極的に購入するのがいいのではないだろうか。政府・地方自治体が歳出削減と無駄遣いをしないかぎりにおいて、新発国債・新発地方債を購入したらいいのではなかろうか。もし、それをおこたったら、既発債も売却すると宣言したほうがいいと思う。日本の財政赤字削減は、待ったなしの状態にあるからである。

かんぽ・生保資金や年金基金というのは、現在というよりも、将来に必要な資金であるということが重要である。

トリプル・ボトムライン（地球環境・社会貢献・利益）に十分に配慮した企業は、これからの健全な日本経済を作り上げていくのに不可欠な企業であり、これらの企業の株価も長期的には上昇している。主要機関投資家であるかんぽ・生保資金や年金基金の投資対象の主体が、SRIファンドなどを中心とする社会貢献（SCI）金融商品となることが重要である。

日本の年金基金の投資行動も重要である。これからは、年金というのは、税金による基礎年金部分と、あとは401k（確定拠出年金）のように、自分で年金を運用するという形になることはほぼ確実だからである。年金基金というのは、将来、20年、30年、40年、50年先に受領するものなので、ここでこそSRIファンド投資が有効であろう。というのは、将来のリスクを現在価値に組み込んだ形で行動していくというのがSRIファンドだからである。

そうすれば、将来、地球環境に配慮し、良好な住環境が整備され、安全でいいものが供給され、弱者にやさしく、経済・企業倫理の確立した、ますますいい社会、暮らしやすい社会が実現していることであろう。同時に、投資した株式の価格が上昇しているはずなので、生命保険や個人年金を受け取るひとにも多くの配分をすることができる。

機関投資家が積極的にそういう投資行動をとることによって、個人年金加入者が年金を受領するころには、よりいい社会ができていく。しかも、当然、組み込んだ企業の株価も上がっているはずなので、年金受取額も増えているだろう。

ゆうちょ銀行とかんぽ生命保険の社会的責任

現状のゆうちょ銀行が株式会社形態をとる民間銀行と違うところは、世界貯蓄銀行協会にはいっているということである。貯蓄銀行というのは庶民金融機関であって、庶民に質素倹約を奨励するために設立された。

ゆうちょ銀行は、郵政民営化法の施行によって民間銀行になったので、メガバンク、地銀・第二地銀、信用金庫と競争して、より質の高い金融サービスを提供するという方向もある。「官が民を圧迫」するのはよくないだろうが、「民が民を圧迫」するのは、競争制限がなされていないという前提のもとでは、たんに競争原理が有効に機能しているということにすぎないことで、国民経済的には、きわめてこのましいということである。

しかしながら、そういうことはやめて、ゆうちょ銀行はもちろん、かんぽ生命保険も庶民のための金融機関としての金融業務に徹すべきではないだろうか。すなわち、ある程度公的な性格を残し、貯蓄銀行の理念、すなわち庶民にむだ遣いをさせないということを堅持したほうがよいであろう。

アメリカでは、経済成長のために無駄遣いばかりか浪費すら「推奨」されるようであるが、ドイツでは、庶民に無駄遣いをさせないために貯蓄銀行が設立された。「無駄遣いをせずに、責任をもって預かるので、なにかあったときにつかいなさい」というのが貯蓄銀行の考え方である。ただし、そうすると、おうおうにして、リスク資産に資金が流入しないの

で、株式市場は、あまり発展しないという問題点も出てくる。

しかしながら、日本では、よりよい日本の経済社会を作り上げるために、S R I ファンドをはじめとする社会貢献（S C I）金融商品にゆうちょ資金やかんぽ資金を使うということであれば、ゆうちょ銀行やかんぽ生命保険の存在意義も高まる。

ゆうちょ銀行の顧客にS R I ファンドを積極的に売却するとともに、集めた貯金を積極的にS R I ファンドで運用すれば、健全で活発に取引される株式市場の形成に大いに貢献する。

ゆうちょ銀行が、政府・自治体が徹底的な節約をおこない、歳出を削減しなければ、新発国債・地方債をS R I ファンドに組み込まないようにする。それでも財政赤字削減をしなければ、既発公共債の売却もおこなう必要がある。それが大量におこなわれれば、国債価格が暴落し、長期金利が跳ね上がる。そのような強制があつてこそ、財政構造改革が飛躍的に進展し、欧米にかなり遅れをとったが、少子・高齢化社会に対応可能な財政構造が構築される。

ゆうちょ銀行だけでなく、かんぽ生命保険や生命保険会社も積極的にS R I ファンド投資をおこなうと、地球環境が保全され、よい住環境が確保され、健全財政が実現し、経済・地域格差が僅少で、高齢者にもやさしく、福祉が充実し、いいもの作りがなされ、企業・職業倫理が確立した資本主義、日本経済が歴史上はじめて登場するだろう。

しかも、これからは、企業と従業員の社会的責任はもちろん、政府と議会の社会的責任、証券市場の社会的責任、顧客の社会的責任、おそらく司法の社会的責任も問われる時代になるであろう。

そのために、ゆうちょ銀行、かんぽ生命保険、生命保険会社、年金基金などが共同で投資信託委託会社を設立するのがいいかもしれない。S R I ファンドというのは、まぎれもなく株式投資信託で、機関投資家である。ゆうちょ銀行をふくめた有力な機関投資家が、S R I ファンドをはじめとする社会貢献（S C I）金融商品をどんどん開発する投信委託会社を共同で設立する意義は大きい。

というのは、S R I ファンド組成のための株式の選定、政府・自治体の歳出削減の評価、などは、きわめてむずかしいからである。優秀な人材と高度な調査能力が不可欠なので、相当の資本規模が必要であるとすれば、機関投資家の共同の投信委託会社の設立がもめられるからである。

もし、S R I ファンドが広範に普及するようになれば、投信委託会社の社会的使命は、きわめて高いものである。というのは、このファンドに組み込まないということは、その企業に対して、退出宣告をおこなうことと同じことだからである。企業の生殺与奪の権限をもつことである。

したがって、高度の分析能力が要求される。企業ばかりでなく、地方自治体の実質的な「破産」を誘発する可能性もある。へたなことをすれば、訴訟問題に発展しかねない

こうして、日本の企業についての監査能力、政府や地方自治体の財政への審査能力も向

上する。国民やマスコミによる企業や政府・地方自治体への監視の目がきびしいものになる。こうして、より健全な日本の政治・経済システムが歴史上はじめて登場することになるだろう。

機関投資家としてのゆうちょ銀行とかんぽ生命保険の歴史的使命は、ここにあるといわざるをえない。

郵便貯金と地域金融市場

関東学院大学 経済学部 教授 黒川 洋行

郵便貯金と地域金融市場

ードイツの貯蓄金融機関とゆうちょ銀行の比較分析ー

関東学院大学 経済学部 教授 黒川 洋行

I. 日本の地域金融機関

1. 日本の銀行システムにおける地域金融機関

- ・地方銀行の預金シェアは全体の 23.4%で、都市銀行の同 31.7%に次いで大きい。

2. 地域金融機関をとりまく環境の変化

2-1. 銀行間の競争激化：複数行取引が強まっている等が要因

- ① 優良中小企業に対しては複数の金融機関が積極的な貸出スタンスをとっている可能性
- ② 借り手である中小企業側からみても、特定の金融機関に取引が集中するリスクを回避

2-2. 地域別にみた預金・貸出の状況：地方＝2000年代前半に預金量が伸び悩む

→ 一方、東京や神奈川・埼玉などの大都市圏に預金が集中する現象。

3. リレーションシップバンキングとトランザクションバンキング

3-1. リレーションシップバンキング

定義：「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、この情報に基づき貸出等の金融サービスの提供を行うビジネスモデル」

3-2. 金融政策におけるリレバンの枠組み

- i) 2003 年：第 1 次 AP：「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」
- ii) 2005 年：第 2 次 AP「地域密着型金融の機能強化の推進に関するアクションプログラム」
- iii) 2007 年：「地域密着型金融の進捗状況について」

3-3. トランザクションバンキング

定義：「銀行振り込みや預金引出しといった不特定多数の顧客のニーズに応じた個々の取引サービスを銀行側が単発的・短期的に提供し取引件数の拡大により利益を追求する戦略」

3-4. 地域金融機関におけるリレバンとトラバン

- i) リレバン：コミットメントコスト発生を抑制する必要＝採算性・効率性の重視
- ii) トラバン：①フィービジネス：投信や保険の窓口販売などによる手数料収入の確保
②ローン：クレジットスコアリング型モデルの導入

Ⅱ. 郵便貯金と地域金融市場

1. 郵便貯金の推移： ・ 1999 年には郵便貯金の残高は約 260 兆円のピーク
・ その後残高は減少傾向：2006 年度末には 187 兆円

※ 郵便貯金の減少と民間金融機関における預金量増加との間には一定の相関関係。
(ただし、地域金融市場における資金需給の動向が必ずしも一様ではなく地域間格差あり)

2. ゆうちょ銀行の資金運用

2-1. 資金運用の概況→ 郵便貯金資金の運用の最大の特徴

- ① 国債投資が圧倒的に大きい (86.8%のシェア)。
- ② 地方債投資 (わずか 4.8%のシェア)
- ③ 貸出金 (わずか 2.7%のシェア), (地方公共団体貸付は 2.2%シェア)

2-2. ゆうちょ資金運用の多元化

- ①シンジケート・ローン, ②個人向けローン, ③宅ローン：地方銀行各行が今後の主力事業として注力している戦略分野。→ゆうちょ銀行がスルガ銀行の住宅ローンの代理業者で参入

2-3. 地方財政と郵便貯金

- i) 平成 19 年度の地方債計画：地方債計画に占める銀行等引受のシェア=約 35.8%
(総計 12 兆 5100 億円)。
- ii) 地方銀行の地方公共団体向け貸出シェア：全体 (18 兆 7335 億円) の 54.1%と最も大きい (地銀を除く国内銀行のシェア (24.2%) の 2 倍以上を占めている：2007 年 3 月末)

2-4. ゆうちょ銀行の地域金融機関への影響

- i) 地方銀行の再編の加速：北洋銀行と札幌銀行 (2008 年 10 月をめどに合併予定)
- ii) 地方銀行間の戦略的提携関係の強化：(システム開発の共同化等)
- iii) 地銀 ATM の相互開放：(広域化)

Ⅲ. ドイツの貯蓄金融機関の機能

1. ドイツ銀行システムの特徴：＜ドイツの銀行システム：3つの基準による分類＞

第一の基準：銀行の所有構造が公的所有であるか民間であるか

第二の基準：ユニバーサルバンクか専門銀行か

第三の基準：銀行の業態別分類→民間商業銀行, 公的な貯蓄銀行), そして信用組合銀行

(ドイツ銀行システムの 3 本柱 (Three-pillar structure of German banks))

2. 貯蓄銀行の位置づけ

- ・ 公的銀行の貯蓄銀行グループが総資産等で占める割合が民間商業銀行を上回ることが

特徴。

- ・総資産：34.5%で国内最大のシェア（ドイツ銀行およびドレスナー銀行など 4 大メガバンクを含む民間商業銀行グループの同 28%を上回る）（表 6 参照）。

- ・国民的貯蓄形成機能：貯蓄性預金のシェア＝53.1%（民間商業銀行の約 3 倍）。

3. 貯蓄銀行の基本的特徴

- i) 所有者が地方自治体である点（公的所有性）。
- ii) 業務には公益性が求められている点（公益性原則）。
- iii) その活動範囲が、所有者である地方自治体の行政区域に限定（地域原則）。

4. 貯蓄銀行グループの金融機能

- i) 地方経済振興の促進
- ii) 地方政府の公的金融を担う銀行としての機能
- iii) 各地域間の経済的な格差の是正といった構造政策の実現

5. 中小企業・自営業者に対する資金調達等の支援

- ・2005 年における金融機関の対企業・自営業者向け与信シェア（貯蓄銀行 43.1%）→メガバンク 4 行の同 16.2%の約 2.5 倍の大きさ。

6. 貯蓄銀行の経営戦略

2002 年 9 月：中長期の経営戦略に関するガイドライン文書

- ・地域の個人および中小企業を重点的な顧客層として重視する姿勢
- ・リテールバンキングの推進とリレーションシップバンキングを行う意図

IV. ポストバンクとそのバンキング戦略

1. ドイツ郵便貯金の民営化プロセス：・1995 年に分社化・民営化がスタート

→1999 年、ポストバンクはドイツポストの子会社

化

2. ポストバンクの市場規模：資産規模＝国内第 13 位（中堅銀行の 1 つ）

- ・国内最大の支店ネットワーク（店舗数 2006 年末で国内第 1 位の約 9000 店）
- ・民営化後のポストバンクの企業パフォーマンスは好調

3. 基本戦略： ①リテールバンキング、②トランザクションバンキング、③金融市場戦略

4. 中期経営目標

① 1 株当たり純利益：2008 年の税引き前 1 株当たり純利益（ROE）を 20%以上に引上げ。

② 売上管理費比率：2008 年の本来銀行業務部門で収益に対する費用の割合（Cost-Income Ratio）を 63%にまで引き下げる。

③ 自己資本比率：2009 年までに銀行自己資本比率に関する新 BIS 基準 7.5%を達成する。

5. M&A 戦略：・積極的な M&A 戦略の展開：＝リテールバンキング推進のための具体的

手法

- ・ 2000 年 1 月：連邦所有の DSL 銀行 を買収→法人向け不動産融資事業の大幅拡大
- ・ 2006 年 1 月：BHW 銀行ホールディング株式会社の株価の 82.9%を買収

6. ポストバンクのトランザクションバンキング

- ・ ドレスナー銀行・ドイツ銀行の決済システムをポストバンクが提供（2004 年）
- ・ ヒポフェラインス銀行の決済システムをポストバンクが提供（2007 年）

V. 日本のゆうちょ銀行とドイツの貯蓄金融機関の比較分析

1. 日独の銀行システムの比較分析

i) 与信業務面：ドイツの貯蓄銀行→日本では地方銀行グループが類似の金融機能

∴地方銀行＝各都道府県における地元中小企業への企業金融の重要な担い手

ii) 受信業務面：ドイツの貯蓄銀行→日本では郵便貯金が類似の金融機能

iii) 日本の信用金庫および信用組合に対応するドイツの金融機関＝信用協同組合

※ 郵貯資金の大部分の運用先が有価証券投資→中小企業金融の機能を有するとはいえない。これは、現段階ではリテール向け融資業務についても同様にいえる。

<所有形態> 当該銀行の所有形態が公的か私的かは必ずしも本質的な問題ではない。むしろ、それが市場経済の枠組みにあるかどうかが問題とされるべきなのである。

<ゆうちょの運用スタイルの変更の可能性>

- ・ 現在は国債を中心とした有価証券投資だが、今後の運用スタンスの変更によっては、他の民間銀行との競合関係は、ますます激化していくことが予想される。

→ゆうちょ銀行の今後のバンキング戦略のあり方が改めて問われている。

2. 日本のゆうちょ銀行と独ポストバンクの比較検討

<問題意識> 日本の郵便貯金が、公的な貯蓄銀行（シュパルカッセ）と民間銀行のポストバンクのどちらにより近い存在といえるか。

※ 日本国内における銀行経営戦略の議論の方向性として、リレーションシップバンキングについては、地域金融機関の重点的なビジネスモデルとして位置付けるべく検討がなされてきた。しかしながら、トランザクションバンキングについては、日本における金融政策の議論の上で、必ずしも重点的な政策的検討がなされてきたとはいえないものがある。

3. おわりに：

- ・ ゆうちょ銀行では、リテールバンキングを行うためのインフラとしての店舗網が非常に大きく、この点においては、ドイツのポストバンクと類似。

→ゆうちょ銀行においても、トランザクションバンキング戦略の併用も検討されるべき。

(以上)

郵便貯金と地域金融市場

ードイツの貯蓄金融機関とゆうちょ銀行の比較分析ー

関東学院大学 経済学部 教授 黒川 洋行

はじめに

日本の金融システムにおいて大きな位置を占める郵便貯金資金について、その運用の今後の在り方は、地方経済の活性化・地域金融の在り方との関連で、とりわけ注目されているところである。本稿においては、日本の郵便貯金資金の運用と機能について、とくに地域金融市場および地方経済に果たす役割という視点からの分析を試みる。その際、すでに1995年に民営化されたドイツのポストバンクと、公的銀行である貯蓄銀行グループが、ドイツの地域金融において重要な役割を担っていることから、こうしたドイツの貯蓄金融機関の経営戦略等を点検したうえで、2007年10月にスタートした日本のゆうちょ銀行との比較分析を行うこととしたい。そのうえで、日本の郵便貯金資金の運用とゆうちょ銀行のバンキングの在り方について若干の将来展望を試みたい。

I. 日本の地域金融機関

1. 日本の銀行システムにおける地域金融機関

日本の銀行システムは、概括すると普通銀行と信託銀行および政府系金融機関に大別できるが、このうち普通銀行には、大都市部における大企業向けの銀行として都市銀行があるほか、各都道府県レベルで主として中小企業向けに、原則的に各都道府県に1から3行ずつある64行の地方銀行¹があるほか、いわゆる第二地方銀行(46行)および信用金庫(287行)・信用組合(168組合)が存在するという二重構造を有する。

2007年度末における地方銀行の預金シェアは全体の23.4%で、都市銀行の同31.7%に次いで大きい。第二地方銀行のシェア6.5%を加えると、地方銀行グループでは、29.9%となり、実に都市銀行に匹敵する規模を有する。また、地域に根差した業務展開を行っている信用金庫のシェアは13.2%であり、これは地方銀行の約半分のシェアであるが、中小企業を中心とする地域金融においては、そのシェアは決して小さくないといえる(表1参照)。

¹データは2007年3月末現在で、64行には埼玉りそな銀行は含まれない。なお愛知県には地方銀行がない。

表1: 日本の銀行システムにおける預金・貸出規模の比較(単位:兆円)

	預金	(シェア%)	貸出金	(シェア%)
都市銀行	268.5	31.7	185.8	33.6
地方銀行	198.2	23.4	144.3	26.1
地方銀行Ⅱ	55.1	6.5	42	7.6
上記を除く他銀行	50.8	6.0	40.9	7.4
信用金庫	111.8	13.2	63.6	11.5
農林漁業系統機関	92.3	10.9	41.5	7.5
その他	70.3	8.3	34.8	6.3
上記総計	847	94	553	100
郵便貯金(平成19年度)	181			

(資料)全国地方銀行協会統計、日本郵政公社による。2007年末データ。

(以下においては、地方銀行・信用金庫・信用組合を、地域金融機関と呼ぶこととする。)

次に、これら地方金融機関の貸出残高の推移をみると、1997年のいわゆる金融危機以降、民間金融機関の貸出残高は全体的に減少傾向にあったが、2005年3月を谷として下げ止まり、その後ゆるやかながら増加傾向に転じている(表2参照)。

表2: 金融機関業態別の貸出金残高推移

(年・月)		国内銀行全体	都市銀行	地域金融機関
96	3	482.7	217.2	277.1
	9	478.2	214.5	274.8
97	3	482.3	215.2	276.8
	9	477.9	212.9	276.0
98	3	478.0	213.9	277.8
	9	477.1	217.2	274.2
99	3	472.6	211.0	277.6
	9	464.5	212.1	270.1
00	3	463.5	215.1	267.6
	9	460.2	214.8	265.0
01	3	457.0	213.4	261.9
	9	450.6	209.3	258.0
02	3	440.6	203.6	256.3
	9	426.2	210.5	249.8
03	3	423.3	207.3	250.0
	9	413.7	199.4	247.9
04	3	411.7	195.9	248.6
	9	404.4	192.1	245.9
05	3	402.0	187.0	248.9
	9	404.1	187.6	249.0
06	3	410.8	189.7	253.6

資料: 日本銀行「金融経済統計月報」

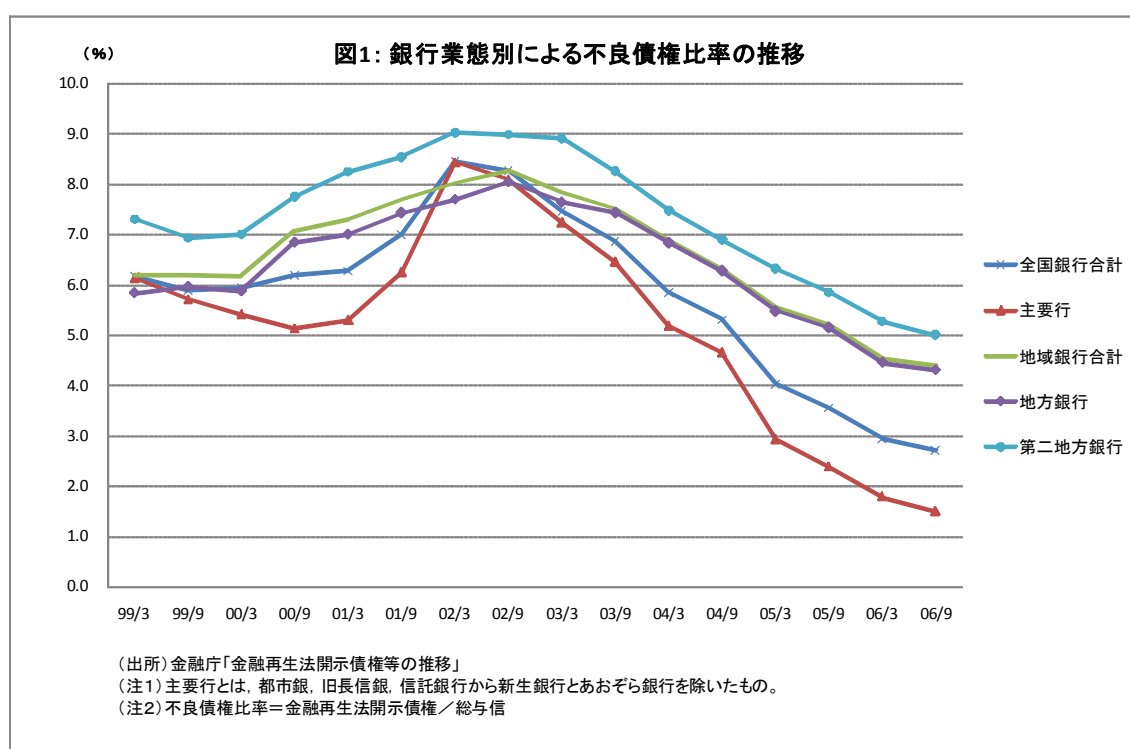
(注) 1.各金融機関の銀行勘定貸出残高金額

2.地域金融機関とは、「地方銀行」、「地方銀行Ⅱ」、「信用金庫」、「信用組合」の合計

他方、図1は銀行業態別の不良債権比率の推移をプロットしたものである。銀行全体の不良債権比率は、2002年をピークに減少に転じていることが注目される。しかし、主要行

と地域金融機関を比較した場合、主要行における不良債権比率が、2002年以降改善傾向を強めているのに比べ、地域金融機関の不良債権比率の改善状況が遅れている。とくに第二地方銀行グループで不良債権比率が最も高くなっている。

2007年3月末では、大手行の不良債権比率が欧米並みの1.5%まで低下しているのに対し、信用組合は大手行の約7倍にあたる10.3%、信用金庫も6.5%となお高い水準にある。法律で営業エリアを限定されている信用金庫および信用組合では、地域の中小企業との密接な関係性を従来より維持してきているため、たとえコミットメントコストが割高になったとしても、中小企業との取引関係を当面重視していることが考えられる。



2. 地域金融機関をとりまく環境の変化

2-1. 銀行間の競争激化

近年、地域金融機関をとりまく環境は、大きく変化している。自己資本比率規制に関するパーゼルⅡの導入(2006年末)、日本銀行による量的緩和政策の解除(2006年3月)、郵政事業の民営化、個人金融を中心とした規制緩和などがそれであるが、中小企業向け貸出市場を巡る金融機関間の競争についても、メガバンクを含めた競争激化が起きている。この背景として、日本の中小企業と金融機関との取引関係では、複数行取引が一般的であることがある。複数行取引の傾向が強まっていることの銀行側の要因としては、①優良中小企業に対しては複数の金融機関が積極的な貸出スタンスをとっている可能性が指摘されよう。また、②借り手である中小企業側からみても、特定の金融機関に取引が集中するリ

スクを回避するとともに、複数行取引によって少しでも有利な借入条件を得たいとの意図があるものとみられる。

2007 年度中小企業白書などによれば、メガバンク（都市銀行）や大手の地方銀行などではクレジットスコアリング型モデルによるローンなどにより、これまで以上に中小企業金融の分野への進出を図っているとみられる。

ここで、大手銀行の中小企業向け融資スタンスとしては、あくまでローコスト・オペレーションの重視ということが指摘されている（多胡[2007]）。これに対し、地域金融機関の融資スタイルは、従来のバンキングによる高コスト体質が問題点として指摘されていた。

大手銀行の中小企業金融進出の方法においては、あくまでもローコストが求められている。たとえば、ある中小企業がそれまで地域金融機関から受けていた与信の金利を参照基準にして、それよりもやや低い貸出金利をオファーする。その際、当該企業の信用リスクなどの評価は、地域金融機関がエージェンシーコストという形でアウトソーシングしたかたちとなり、これがローコスト・オペレーションになりえるという（多胡[2007]P.63）。

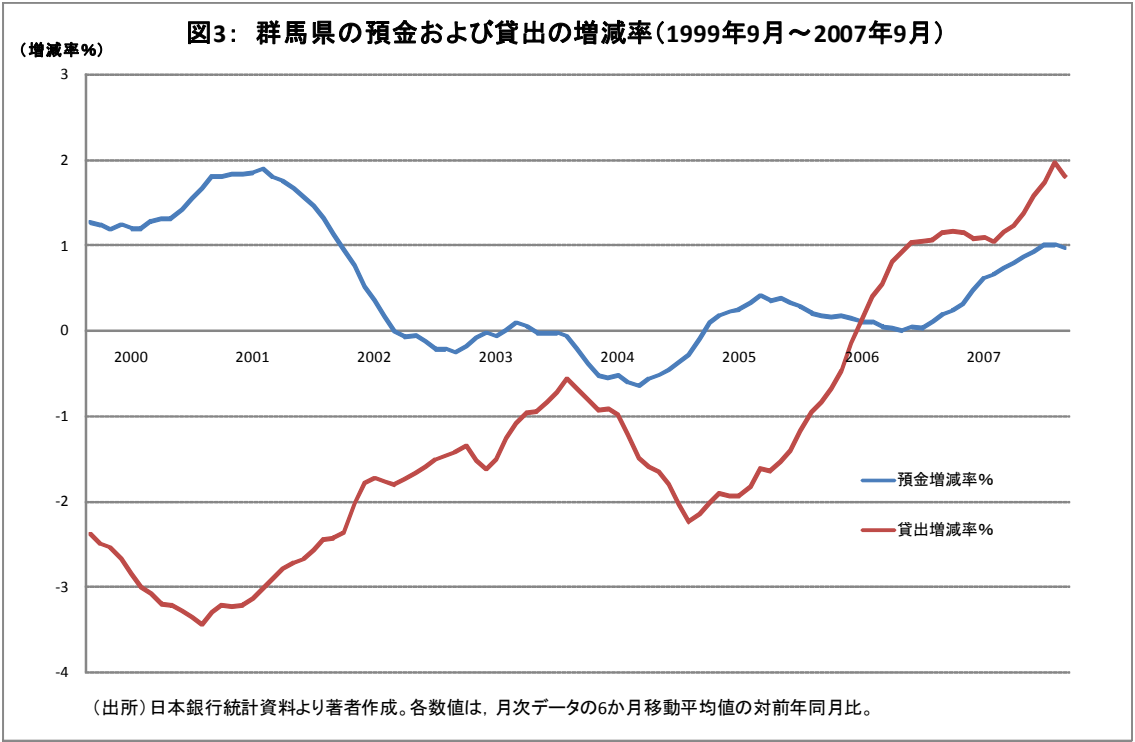
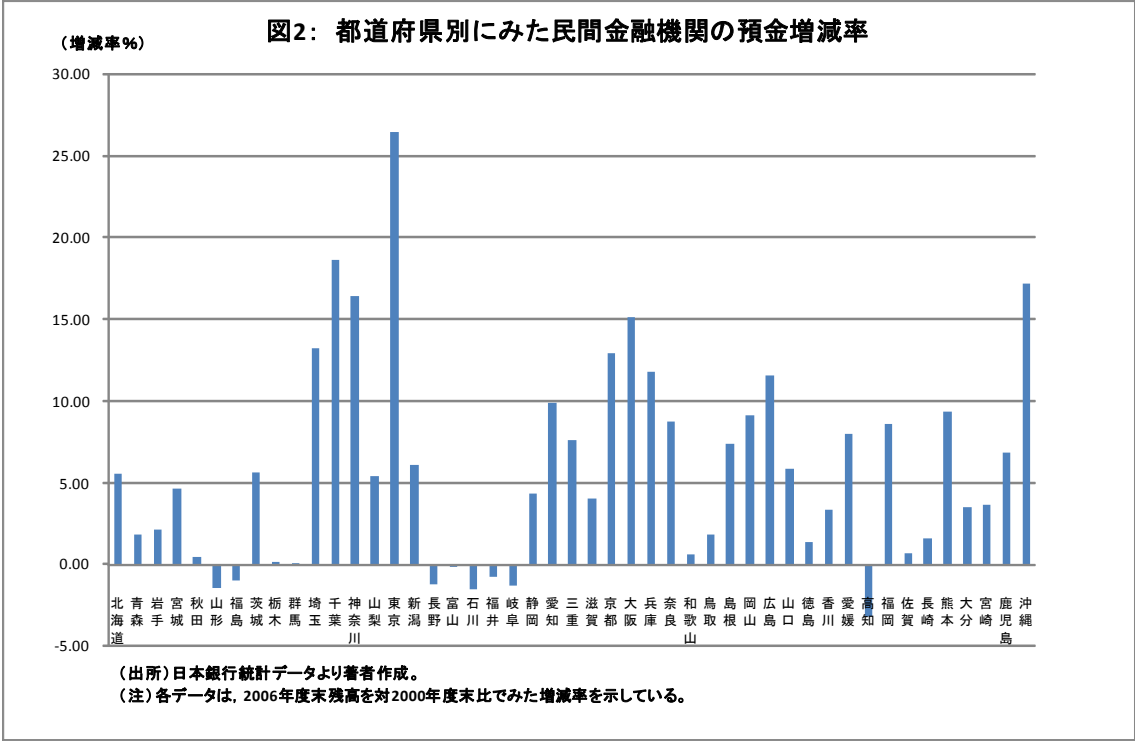
また、こうした都市銀行等からの競争圧力だけではなく、地域金融機関間でも競争が激化している。東京商工リサーチが金融機関を対象に実施した「中小企業との取引環境に関する実態調査」によれば、ほとんどの地域金融機関が中小企業向け貸出市場における競合を「厳しい」と認識しているが、その競合相手は都市銀行等よりもむしろ地方銀行である割合が高いという。このことから、中小企業の数が減少し資金需要が停滞していた近年においては、有望な貸出先を巡る競争が特に激化しているとみられる。

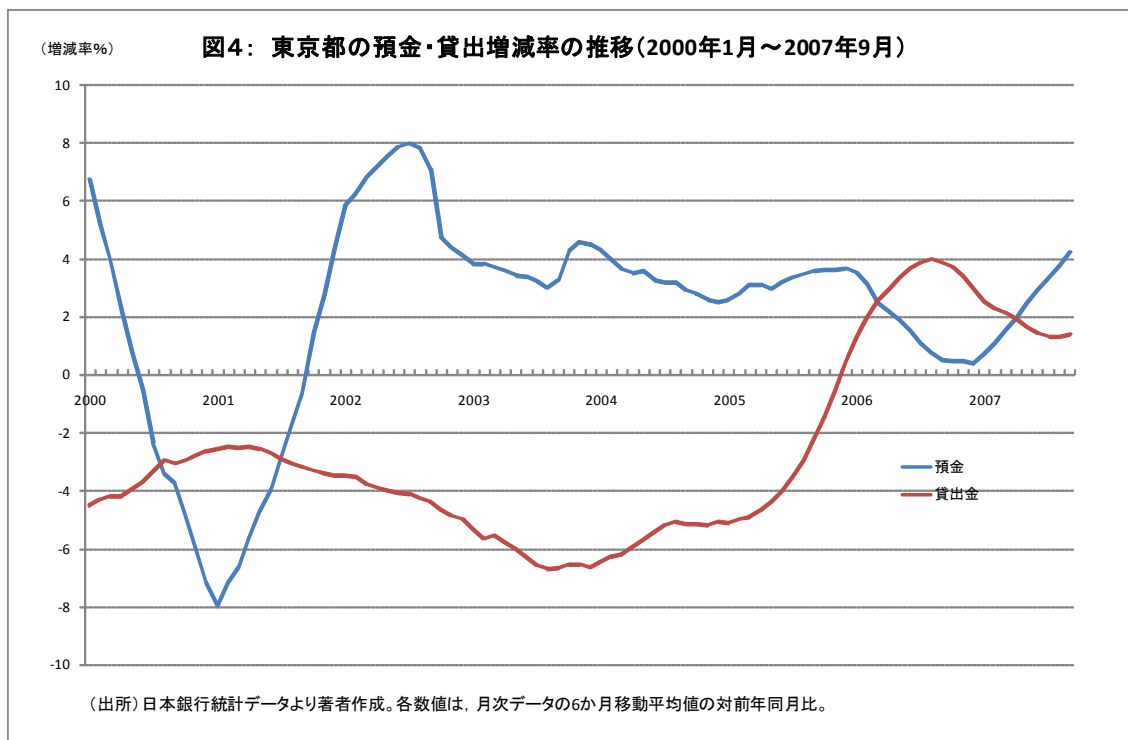
2-2. 地域別にみた預金・貸出の状況

図 2 は都道府県別にみた 2000 年から 2006 年までの預金増減率を示したものである。これをみると東京では 25%以上の高い預金増加がみられる一方、山形、福島、長野、石川、福井、岐阜、高知では預金が減少していることがわかる。次に預金および貸出の時系列データについて、特定の県をピックアップして点検してみる。図 3 は、群馬県における預金・貸出の推移を示したものであるが、2006 年以降にようやく貸出の伸び率が対前年度比でプラスに転じていることがわかる。他方、図 4 は、東京都における預金・貸出の推移を示している。貸出が対前年度比プラスに転じた時期が 2006 年以降であるが、預金については、2001 年以降から常に対前年度比でプラスを維持している点が大きな特徴となっている。地方においては 2000 年代前半において預金量が伸び悩む傾向がみられる一方、金融センターである東京や神奈川・埼玉といった大都市圏に預金が集中する現象が起きていることが看取される。

ただし、図 4 に見られるように、東京においても 2000 年代前半までは、貸出について対前年比マイナスが続くなど伸び悩んでいる。これは主として企業の資金需要面で、①景気低迷にともなう需要の低迷があるほか、②バブル期に膨張した企業のバランスシート調整、③企業側の資金調達手段の多様化、期待成長率の低下等の構造的な資金需要減少という変

化が生じていること等が影響しているとみられる。





3. リレーションシップバンキングとトランザクションバンキング

3-1. リレーションシップバンキング

リレーションシップバンキングの定義については、必ずしも統一的なものは存在しないが、一般的には、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、この情報に基づき貸出等の金融サービスの提供を行うビジネスモデルをいう（第1次リレバン WG 報告書）。多胡[2007]では、リレーションシップバンキングを「長期継続する関係のなかから、取引先企業における事業の将来性や経営者の資質などの情報を的確にとらえて、融資を実行するビジネスモデルである」と定義している。なお、リレーションシップバンキングに関する包括的サーベイ論文としては、滝川[2008]などがある。

リレバンの本質は、貸し手と借り手の長期的に継続する関係の中から、外部からは通常は入手しにくい借り手の信用情報が得られることにより、貸出に伴う貸し手、借り手双方のコストが軽減されることにある。すなわち、情報の非対称性から貸し手は、継続的なモニタリング等のコスト（エージェンシーコスト）を要するが、リレバンの実施により、こうしたエージェンシーコストを低減できるという。²その意義は、銀行と顧客企業との間に存在する情報の非対称性を最も直接に軽減できる方法の1つだという点である。

第一次リレバン WG における見方では、リレバンが機能するためには、貸し手の視点に立って、信用リスクプレミアム低下の効果がリレーションシップ構築と維持にかかる営業経費部分をカバーして余りあるとの前提条件をあげている。すなわち、たとえリレバンを

² 多胡[2006]p.72 参照。

実施して信用リスクを低下させることができたとしても、それにかかるコストがそのメリット以上にかさむのであれば、結局銀行としては赤字になってしまうから、それでは意味がないということである。

リレーションシップバンキングが近年になって特に強調されている背景として、金融ビッグバンや大銀行の再編といった大きな流れのなかで、地域金融機関についても不良債権問題をかかえ、競争関係の激化、一部の信金などの合併の動きがみられ、中小企業金融・地域金融のあり方が改めて問われており、そのなかで政府・金融庁が中心となって、リレーションシップバンキングを主要行とは異なる特性をもつビジネスモデルと位置づけ、それを地域金融機関に適用することで、不良債権処理が遅れている地方金融機関の収益力強化のための具体的方策とするとの政策的な意図があるものと考えられる。

3-2. 金融政策におけるリレバンの枠組み

2002 年 10 月の金融再生プログラムでは、「中小・地域金融機関の不良債権処理については、主要行とは異なる特性を有するリレーションシップバンキングのあり方を多面的な尺度から検討した上で、平成 14 年度内を目途にアクションプログラムを策定する」との基本方針が打ち出された。

これを受けて、2003 年 3 月には、金融審議会・金融分科会・第二部会報告『リレーションシップバンキングの機能強化に向けて』が公表され、あわせて策定された「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」で、2003 年から 2005 年までの 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確実に図るため具体的な取組みの実施が各金融機関に求められた。

さらに、2005 年 3 月には第 2 次アクションプログラム、すなわち「地域密着型金融の機能強化の推進に関するアクションプログラム」が公表されている。これによれば、2005 年度と 2006 年度を地域密着型金融の重点強化期間と位置づけ、利用者の満足度が高く国際的にも高い評価が受けられる金融システムの構築を求めている。具体的な取組としては、地域金融機関に対し、以下の 3 点、すなわち、①事業再生・中小企業金融の円滑化、②経営力の強化、③地域の利用者の利便性向上を 3 つの柱とする計画策定・進捗状況の公表を求めている（表 3 参照）。地域金融機関は、各行独自のアイデアと取り組みにより、事業再生や地域における金融利便性の向上を図りながら、企業としての収益性、経営体力を強化することが求められている。そして、各金融機関はそれぞれの「地域密着型金融推進計画」に基づく施策の進捗状況を半年毎に公表することとされた。

表3： 地域密着型金融の機能強化の推進に関するアクションプログラム
(2005～2006年度)の具体的取組み内容

	具体的推進項目	
中① の小事 円企業 滑業再 化金生 融・	(1)	創業・新事業支援機能等の強化
	(2)	取引先企業に対する経営相談・支援機能の強化
	(3)	事業再生に向けた積極的取組み
	(4)	担保・保証に過度に依存しない融資の推進等
	(5)	顧客への説明態勢の整備、相談苦情処理機能の強化
	(6)	人材の育成
② 経営 力の 強化	(1)	リスク管理態勢の充実
	(2)	収益管理態勢の整備と収益力の向上
	(3)	ガバナンスの強化
	(4)	法令遵守(コンプライアンス)態勢の強化
	(5)	ITの戦略的活用
	(6)	協同組織中央機関の機能強化
	(7)	検査、監督体制
用③ 性者地 向の域 上利の 便利	(1)	地域貢献等に関する情報開示
	(2)	中小企業金融の実態に関するデータ整備
	(3)	地域の利用者の満足度を重視した金融機関経営の確立
	(4)	地域再生推進のための各種施策との連携等
	(5)	利用者等の評価に関するアンケート調査

(出所)金融庁「地域密着型金融の機能強化の推進に関するアクションプログラム(2005～2006年度)」

同アクションプログラムの公表を踏まえ、地域金融機関側においても、すで様々な試みが行われてきている。その多くは、上記のうち事業再生・中小企業金融の円滑化に対する取り組みであり、ほとんどの地域金融機関でホームページ上やディスクロージャー誌上で具体的な地域密着型金融への取り組み内容を公表している。

また、創業・新事業支援機能等の強化という点では、独自の創業支援融資制度を設ける金融機関も見られる。中小企業白書によれば、金融機関向け調査の結果、創業支援融資制度があると回答した金融機関は約 5 割にもなり、このような金融機関側の取り組みは、中小・地域金融機関の利用者からも一定の評価を得ているという。また、2003 年度に、地域金融機関の創業・新事業支援に対する取り組みを「大変進んでいる」もしくは「進んでいる」とする割合は 25%程度であったが、これが 2005 年度になると 4 割程度まで増加している。

なお、金融庁は、2007 年 7 月に、「地域密着型金融の進捗状況について」において、2 次にわたるアクションプログラムの 4 年間で終了したことから、金融機関の取り組み実績について取りまとめた文書を公表している。これによれば、ほとんどの金融機関がリレーセッションシップバンキングの機能強化に向けた取り組みについては着実に進捗していると認識しているという。担保・保証に過度に依存しない融資については、相互協調によるシンジケートローンやスコアリングモデルを活用した商品等で実績が上がったとしているところが多いという。ただし、利用者側（中小企業等）アンケートの結果では、「事業再生への取り組み」の項目で、積極的評価（24.3%）よりも消極的評価（40.7%）が上回っており、ま

た担保・保証に過度に依存しない融資等への取り組みについては、積極的評価（41.6%）と消極的評価（42.4%）にほぼ二分されている。

2007年4月からは、リレーションシップバンキングは、時限的な枠組みではなく、各地域金融機関が、通常の監督行政の下で恒久的に取り組んでいくべき段階へと移行している（2007年4月の第3次リレバンWG報告書）。

3-3. トランザクションバンキング

トランザクションバンキングとは、銀行振り込みや預金引出しといった不特定多数の顧客のニーズに応じたこの取引サービスを銀行側が単発的・短期的に提供して取引件数を拡大することによって利益を追求しようとする戦略をいう。したがって、この戦略においては、個々の顧客に対して長期的で緊密な関係性を構築しようとは考えず、むしろ顧客とのかかわりという点においてコミットすることは回避するものである。それよりは、不特定多数ではあるが、より多くの顧客を新規開拓することで取引件数の拡大をはかり、それにより利益を確保しようとするのである。

第1次リレバンWG報告書では、リレーションシップバンキングの定義にあわせて、トランザクションバンキングの定義も明記されている。それによれば、「トランザクションバンキングとは、個々の取引ごとの採算性を重視する銀行経営手法であり、貸出に当たっては財務諸表や客観的に算出されるクレジットスコアといった定量的な指標を重視するものである。」とされている。

しかしながら、上記のリレバンWGの定義では、貸出についての説明があるが、これだけではやや説明不足の感は否めない。鍵となる概念は、長期的な関係性ではなく、短期的・単発的な取引、かつ、不特定多数の顧客層をターゲットとするという点である。たとえば、ATM利用者数拡大による手数料収入増をねらう経営戦略などは、トランザクションバンキングの1つとして分類することが可能である。

トランザクションバンキングとリレーションシップバンキングの両者の主な特徴については、表4に比較対照してまとめている。ただし、各銀行がトランザクションバンキングかリレーションシップバンキングかという二者択一を迫られているわけではなく、両者は、いわば理念型としての両極をなすものとみるべきである。したがって、現実的には、各行の銀行経営戦略は、この二者択一ではなく、むしろそれぞれの銀行によって、両極のうちどちら側により傾注したビジネスモデルを採用するかという観点から検討がなされるべきであろう。

表4: リレーションシップバンキングとトランザクションバンキングの比較分析

	リレーションシップバンキング	トランザクションバンキング
目的	顧客獲得およびその囲い込み	顧客の要求に応えるに足る取引サービスの提供
対顧客方針	相互の信頼(および依存)関係の構築	非固定的な顧客層に対し独立的なポジションを維持
時間的視野	長期的、反復的	短期的、単独的
マーケティング目標	顧客のニーズに応えるサービス体制を通じた安定的な対顧客関係の構築	新規利用顧客数の確保
業務の方向性	一人一人の顧客に対するきめ細かい対応	顧客サービス商品の顧客層へのPRおよびより多くの顧客への販売

(出所) Obst und Hinter(2000), Geld- und Boesenwesen, Schaeffer-Poeschel Verlag Stuttgartをもとに著者作成

3-4. 地域金融機関におけるリレバンとトラバン

日本の地域金融機関は、これまでも中小企業金融を中心として、いわば伝統的な意味におけるリレーションシップバンキングを行ってきたが、その対価としてのコミットメントコストを負担してきたといわれる。ここで、コミットメントコストとは、①金利水準からは正当化できない信用リスクの負担、②地域における悪評の発生（レピュテーションリスク）をおそれた問題の先送り、③採算性を離れたサービスの提供などをさす。

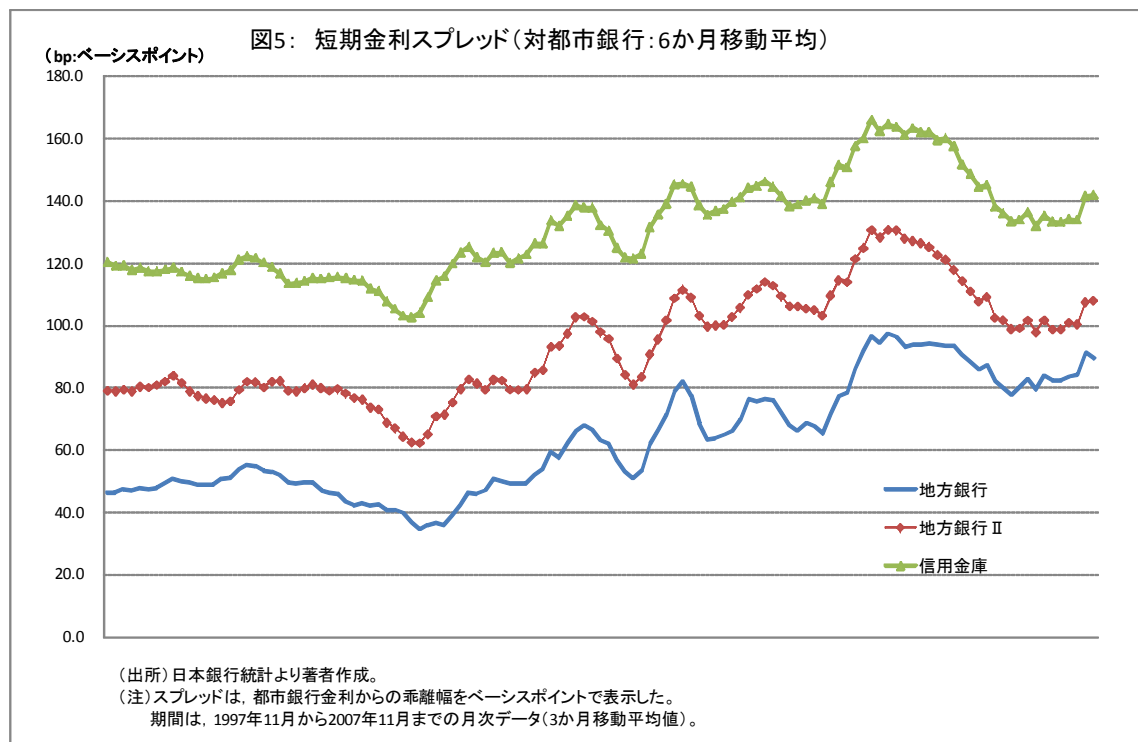


図 5 は、地域金融機関の都市銀行金利に対する金利スプレッドを時系列でプロットしたものである。近年には、金利スプレッドは拡大する傾向がみられるが、地方銀行よりも信用金庫の方がよりスプレッドが大きいことがわかる。こうした金利設定となるのは、融資先

に対するリスクプレミアムや営業経費・資本コストなどが都市銀行以上に多くかかっていることを反映したものと考えられる。

コミットメントコストは、バブル期には株式の含み益などの有価証券ポートフォリオによりカバーできたが、資産価格の上昇ペースが遅くなった今日ではそれは難しい。上述の金利スプレッドの中で各種コストがプレミアムとして適切に反映されていることが本来望ましいが、今後はこのコミットメントコストを恒久的なリレーションシップバンキングのなかで適切に吸収できるようなビジネスモデルを構築することが望ましい旨の提言がなされている（第1次リレバンWG報告書）。

具体的には、「こうしたコミットメントコストの負担は、地域に根ざして営業を展開する中小・地域金融機関にとっては避けることが困難な面があることは否定できないが、中小・地域金融機関においても健全性の確保が求められるのは当然であり、コミットメントコストの負担がリレーションシップバンキングの当然の前提であるといった認識は改め、金融機関の経営に対する適正・有効な規律づけにより、適正な金利・手数料を確保しつつコミットメントコストの発生を抑制していく必要がある（第1次リレバンWG報告書2-(5)-(3)）」との提言がなされている。

また、トランザクションバンキングに関しては、投信や保険の窓口販売などによる手数料収入の確保というフィービジネスについても、ゆうちょ銀行を含む各金融機関において拡大基調にある。また、クレジットスコアリングモデルによる個人金融・中小企業金融についても、近年、その収益性が好調であることから、こうした新たなビジネスモデル併用の位置づけについても、今後あわせて銀行経営戦略上の検討が重ねられていくものとみられる。

Ⅱ. 郵便貯金と地域金融市場

1. 郵便貯金の推移

郵便貯金の残高の推移をみると、バブル経済期における定額貯金の高金利や、1997年から1998年にかけての国内金融危機の時期に、政府保証が付いた安全資産という逃避先として郵便貯金が注目されたこともあり、1999年には郵便貯金の残高は約260兆円のピークをつけている。しかし、その後残高は減少傾向にあり、郵政公社民営化直前の2006年度末には187兆円にまで減少した（図6参照）。この背景には、2000年から2001年にかけて定額貯金が大量に満期を迎えたことがあげられる。ただし、他の要因として、政府与党による郵政民営化の政治的方針が明らかになることにともない、公的な安全運用先としての郵便貯金から民間金融機関への資金シフトが徐々に起こったと考えられる。その背景には、金融グローバル化の大きな潮流のなかで、日本の金融システムにおいても、いわゆる「貯蓄から投資へ」という投資家側における投資スタンスの変化がおきたことがある。すなわち、バブル期に預けられた定額貯金が満期を迎えると、低金利での預け換えを嫌った預金者が、より収益性重視の投資スタンスで、投資信託や変額年金保険といった金融商品へと資金を

シフトさせた可能性が指摘されているのである。

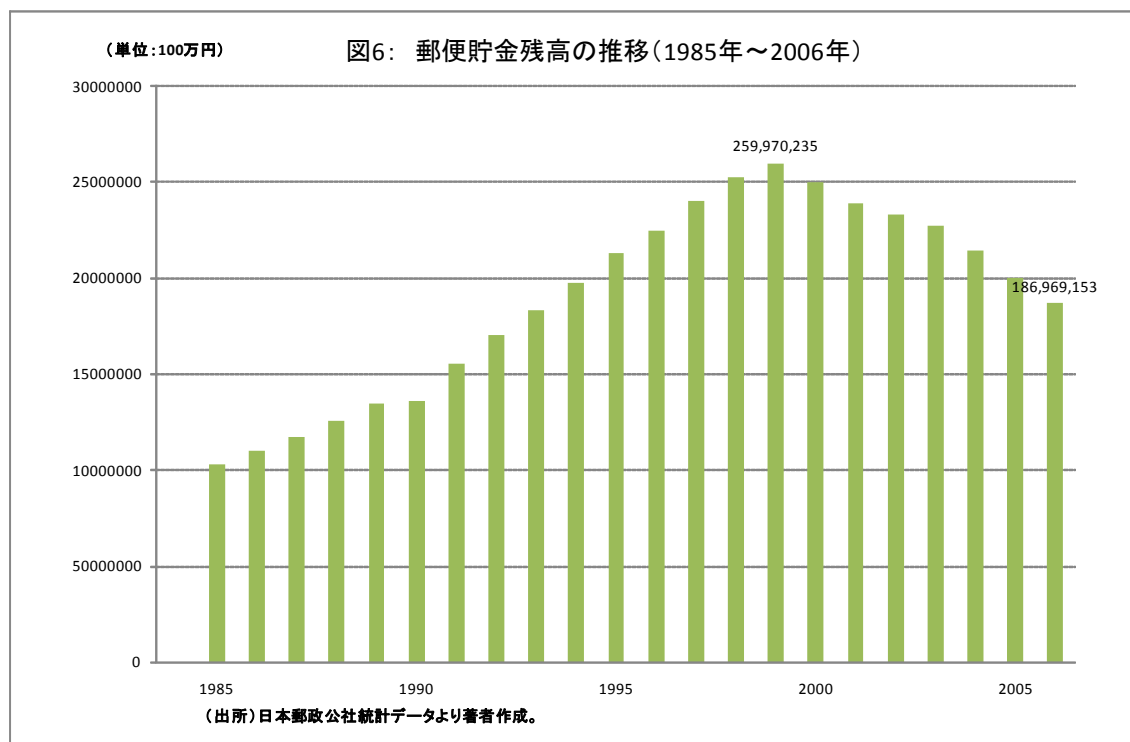
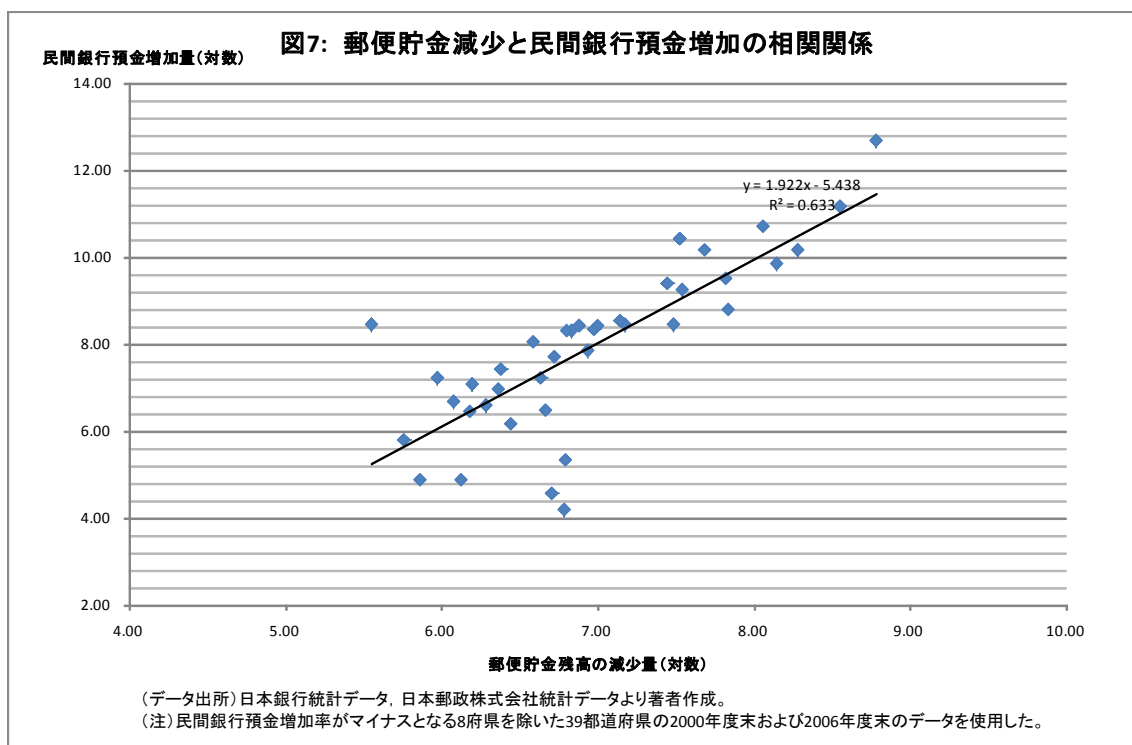


図 7 は、郵便貯金の減少量と民間金融機関の預金増加量の関係を各都道府県別にプロットした分布図である。この図からは、郵便貯金の減少と民間金融機関における預金量増加との間には一定の相関関係があることがうかがえる。ただし、預金量の増加傾向はすべての地域に一律にみられるのではなく、図 2 に示したとおり、地方によっては、近年、北陸、東北、四国の一部の県などで預金量の減少傾向が示されている。このデータからは、地域金融市場における資金需給の動向が必ずしも一様ではなく、地域間格差が生じていることが示唆される。



2. ゆうちょ銀行の資金運用

2-1. 資金運用の概況

郵便貯金資金の運用の最大の特徴は、その大部分が債券投資にあてられていることである。具体的にみると、平成19年度の郵便貯金のうち金融商品に係る会計基準に準じた評価額でみた資産残高の合計約167兆円に対し、実にその96%が有価証券での運用となっており、なかでも国債投資が圧倒的に大きく、86.8%のシェアを占めている（表5参照）。地方債投資については、同4.8%とわずかなシェアしかない。他方、貸出金については、全体のわずか2.7%に過ぎず、そのうち、地方公共団体貸付についてもわずか2.2%のシェアしかない。このことから、郵便貯金資金の運用先は、地方よりも国の財政資金調達にあてられている点が特徴的であり、地域金融市場に関連する地方債や地方公共団体への貸付などではシェアが小さいことがわかる。

ただし、簡保資金の運用をみると、資産残高約113兆円のうち、地方公共団体貸付が約18兆5500億円（シェア16.4%）、また地方債では約3兆6千億円（シェア3.2%）となっており、両者をあわせると約20%程度のシェアを占めていることに注意すべきであろう。また、国債発行を含む国の歳入のうち、大きな割合が地方に対する国庫補助金等というかたちで、再び地方に還流していることにも留意する必要がある。

表5: 郵便貯金資金の運用状況(平成19年度末)

区分		資産残高(億円)	構成割合%
有価証券		1,603,304	96
	国債	1,450,320	86.8
	地方債	80,076	4.8
	社債	70,231	4.2
	うち公庫公団債	44,096	2.6
	外国債	2,675	0.2
金銭の信託		6,031	0.4
貸付金		45,616	2.7
	地方公共団体貸付	36,888	2.2
	預金者貸付等	3,037	0.2
	郵便業務への融通	5,690	0.3
預金等		15,635	0.9
合計		1,670,587	100

(注1) 平成19年度は、年度途中のゆうちょ銀行移行のため2007年10月1日まで

(出所) 日本郵政公社2007.9(郵政公社のディスクロージャー誌)

上述のとおり、郵便貯金資金の運用については、従来のからそのほとんどを国債で運用してきているが、民間金融機関の資産構成と比較して有価証券投資のシェアが非常に高いがゆえ、金利上昇時のキャピタルロスにより損失を被るリスクが突出しているという問題点が指摘されていた。民営化後のゆうちょ銀行としては、こうした構造を急激に変更する可能性は国の国債管理政策との関連性が大きいことから現実的には小さいにせよ、適切なリスク管理に加え、徐々に新たな投資先を加えることで、分散投資によるリスクの低減をはかりながら、資金運用手法の多元化を図っていくなどの運用方針が見込まれる。

2-2. ゆうちょ資金運用の多元化

①シンジケート・ローン

郵政民営化委員会から認可を受けた資金運用手法の多様化の1つとして、ゆうちょ銀行が協調融資(シンジケートローン)への参加を開始していることは注目される。その最初のケースとして、みずほコーポレート銀行が主幹事を務める新日本製鉄向け協調融資に参加している。融資全体では160億円から170億円となる見込みであるが、そのうち5億円をゆうちょ銀行が占めている。なお、今後は、1年間で最低10件の協調融資を実施する方針との由である。

②個人向けローン

日銀統計によれば、国内銀行の2007年3月末時点の個人向け貸出総額は約113兆円であり、このうち住宅ローンなど設備資金を除く消費者ローンなどは約11兆5千億円だが、消費者金融大手5社の貸出残高は、2008年3月末時点で国内銀行の約6割に相当する6兆9千億円である(対前年同期比約-7000億円)。今後は、さらに消費者金融各社は、法規制に

ともなう審査基準の厳格化等により融資を絞り込むことが予想されるところ、個人ローン市場に対する潜在的な需要の大きさが見込まれる。ゆうちょ銀行としては、スルガ銀行の個人ローンと提携し同分野に参入している。なお、この点に関連し、ドイツの民営化後のポストバンクにおいては、個人ローンの取り扱いをポストバンク独自で開始している。

③住宅ローン

住宅ローンは、地方銀行各行が今後の主力事業として注力している戦略分野の1つであるが、これにゆうちょ銀行がスルガ銀行の住宅ローンの代理業者となるかたちで参入した。

2007年9月に基本合意が明らかになった背景には、スルガ銀行が、地元の静岡県で静岡銀行との競合関係にあり、県外まで視野にいった事業拡大にビジネス上の活路を求めようとしたともいわれ、住宅ローン分野でのノウハウ獲得というゆうちょ銀行側の利害との一致があったとみられる。この住宅ローンのプランは、個人事業主や中小企業オーナー向けなどを中心とした、より大衆性を強めた金融商品として大手銀行とは異なる顧客層をも開拓しようとしている。

2-3. 地方財政と郵便貯金

ここでは、地方財政に対する郵貯資金の関係性を明らかにする。

地方公共団体は、予算により地方債を起債できるが（地方自治法第230条）、他方、地方財政法第5条では、「地方公共団体の歳出は、地方債以外の歳入をもって、その財源としなければならない」という非募債主義をとっている。ただし、公営企業、出資金・貸出金、地方債の借り換え、災害復旧事業、公共施設などの建設事業の5つについては、例外的に発行できるとされている。

ここで、国の予算には地方公共団体への国庫補助負担金も含まれており、これが策定されるのと並行して、地方公共団体においても、一般経費を計上する普通会計と公営企業等の経理を行う公営企業会計において補助事業歳出額が決まり、地方財政計画に計上されることになる。すなわち、地方債計画は、国の予算編成過程において、国・地方の予算と関連付けながら作成される。

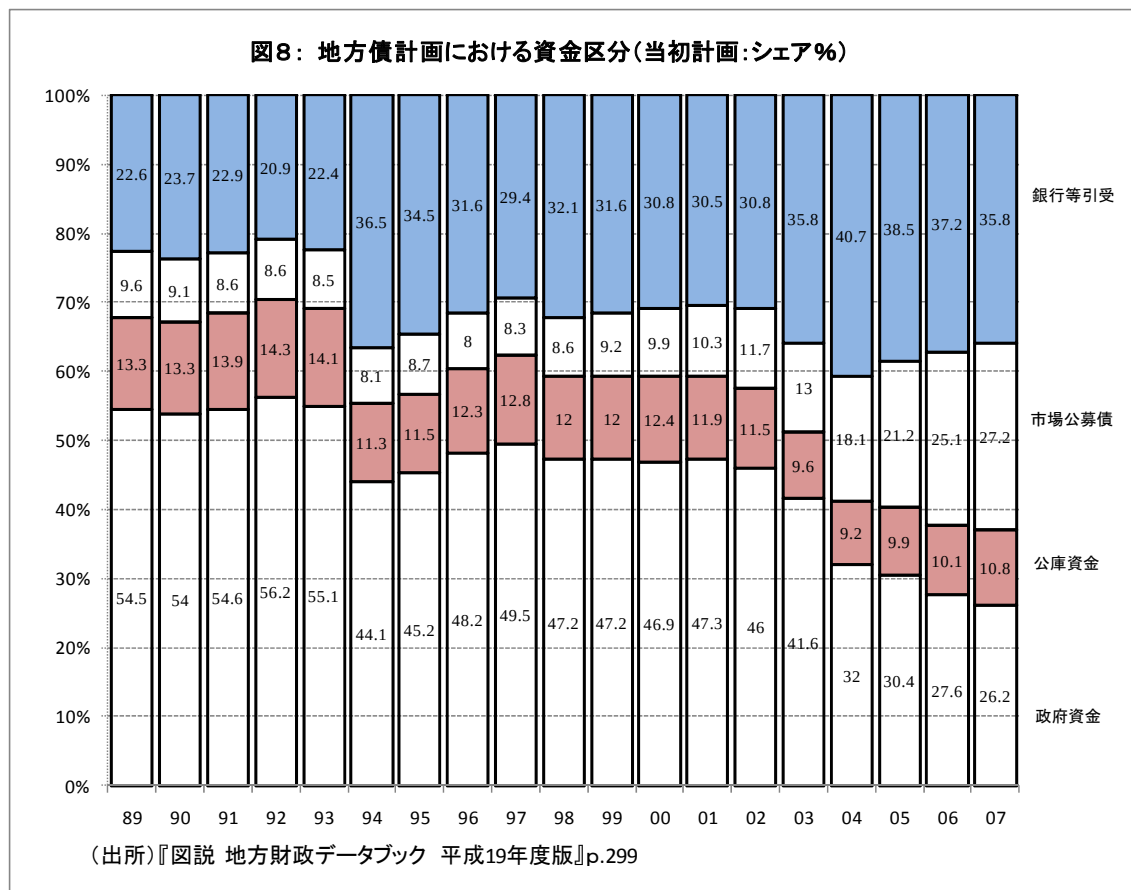
これに応じて民間資金による手当ての割合も決められることになるが、民間資金引受の地方債は、起債市場で一般に公募される市場公募債と、地方公共団体に関係のある地方銀行などによる銀行引受に分かれる。

平成19年度の地方債計画では、総計12兆5100億円のうち、資金区分でみて公的資金が4兆6300億円、民間等資金が7兆8800億円であり、そのうち銀行等引受が4兆4800億円となっている。すなわち、地方債計画に占める銀行等引受のシェアは、全体の約35.8%を占めている。

また、2007年3月における地方銀行の地方公共団体向け貸出シェアは、全体（18兆7335億円）の54.1%と最も大きく、地銀を除く国内銀行のシェア（24.2%）の2倍以上を占め

ている。

これらのデータから、地方銀行等を含む金融機関は、地域金融市場のなかでも公的金融部門の資金調達において、そのシェアの大きさからみて重要な役割を果たしているものと考えられる。



他方、地方債計画における政府資金の割合については、年々低下傾向が続いている。平成13年度には47.3%であった政府資金のシェアは、平成17年度には、30.4%となり、さらに平成19年度には 同年10月1日の日本郵政公社の民営化にともない郵政公社資金が廃止となったこと等により、同26.2%に低下したことは注目される。これとは対照的に市場公募債のシェアは平成13年度には10.3%であったが、平成19年には27.2%となり、拡大傾向にあることが看取される（図8参照）。

平成19年度末には、財政投融资制度改革にともなう経過措置、すなわち平成13年度以降の7年間において、郵貯等が旧資金運用部の既往の貸付けを継続的するために必要な財投債を引き受けることが終了するため、今後は地方債においても本格的な市場化が促進されることが予想される。

2-4. ゆうちょ銀行の地域金融機関への影響

すでに見てきたとおり、ゆうちょ銀行の預かり資産（かつての郵便貯金資金）残高は

これまで低下傾向にあり、これとは対照的に、民間金融機関における預金残高の増加がみられる。この意味において、郵貯から民間銀行への資金シフトが発生しているとみることが可能であり、この点は民間銀行側にとって有利な結果であろう。

しかし、ゆうちょ銀行の銀行市場への参入の影響はこれだけではない。地方銀行や信用金庫は、ゆうちょ銀行の銀行市場参入に対抗すべく、その体力強化をめざした戦略的提携関係が促進されていることも、影響の1つとして考えられる。

こうした戦略的提携の具体的事例については、次のとおり大きく3点に分類することができよう。

まず第1として、地方銀行の再編の加速である。ゆうちょ銀の誕生を契機として、地銀の提携や再編が相次ぐ展開をみせている。たとえば、北海道の北洋銀行と札幌銀行は、2008年10月をめどに合併を予定している。また、2007年5月7日には山形しあわせ銀行と殖産銀行が合併した。さらに、ふくおかフィナンシャルグループ(FG)と九州親和ホールディングス(HD)が2007年5月、県境を超えた経営統合に踏み出すなどの動きがみられている。

第2に、地方銀行間の戦略的提携関係の強化である。具体的には、地方銀行同士がシステム開発の共同化を軸として関係性を緊密することがみられる。これもゆうちょ銀行に対抗するための1つの具体的な手段として考えられる。たとえば、地銀のなかでも大手の横浜銀行は、2007年3月、北海道銀行や北陸銀行に加えて京都銀行など11行と勘定系システムを共同で開発することを決定している。これにより合同商談会やATM相互利用を手がかりに業務提携をねらうものである。個々の地銀だけでは資産規模など経営体力が小さい地銀であっても、広域的な戦略的連携を強化することによって、効率性や情報提供力で大手銀行に対抗しようとのねらいがあるものとみられる。

第3として、地銀ATMの相互開放(広域化)の動きがみられる。具体的には、北国銀行と福井銀行、富山第一銀行のそれである。福井県内の7銀行が県内に有するATMやCD数は合計約400か所で、他方、旧日本郵政公社が福井県内にもつATM数は約240か所である。福井銀行は、さらに北国銀行(石川県)や富山第一銀行(富山県)など他県の銀行ともATM相互開放し、ゆうちょ銀行のATMに対抗できるネットワークによる包囲網をつくろうとしていることは注目される動きであろう。

さらに、その他の影響として効率化・高度化に関して次の4つの動きが挙げられる。

- ①文書や現金の共同輸送(北海道銀行、北陸銀行、みちのく銀行、函館信金)
- ②企業の売掛債券の一括購入(青森銀行、岩手銀行、秋田銀行)
- ③共同でシンクタンクを設立(浜松信金、遠州信金)
- ④共同でマーケティング研究(横浜銀行、北海道銀行、北陸銀行、東京都民銀行、京都銀行、中国銀行、西日本シティ銀行)

こうした地方銀行側における再編や提携の動きは、統合・提携によって効率化・高度化をはかり営業基盤の拡大に活路を見出そうとするものである。ただし、不良債権問題の処理の遅れがメガバンクと比べて顕著である地方銀行は、もともと経営基盤の強化を図る必

要に迫られていたことから、こうした再編の動きが必ずしもゆうちょ銀行の参入の影響だけによるものとみなすことはできない。にもかかわらず、ゆうちょ銀行の市場参入による潜在的な脅威が、こうした効率化の要請に対して一層拍車をかけたということは十分に可能であろう。

Ⅲ. ドイツの貯蓄金融機関の機能

1. ドイツ銀行システムの特徴

ドイツの銀行システムの分析においては、3つの基準による分類が一般的であろう（たとえば Kakes and Sturm [2002]）。第一の基準は、銀行の所有構造が公的所有であるか民間であるかという点である。第二は、銀行業務がユニバーサルバンクおよび専門銀行の2つによって大きく異なっている点である。この点について、ドイツの銀行は、その大部分が銀行業と証券業を兼営するユニバーサルバンクである点も大きな特徴であり、この点は、日本の銀行システムと大きく異なる。第三の基準は、銀行の業態別分類であり、民間商業銀行(Kreditbank)、公的な貯蓄銀行(シュパルカッセ：Sparkasse)、そして信用組合銀行(Kreditgenossenschaft)という3つによる重層的な構造を有している点が特徴となる。このことは、一般にドイツ銀行システムの3本柱（Three-pillar structure of German banks）と呼ばれている。

こうした分権的な銀行システムは、たとえば1997年および1998年にグローバル規模で起こった金融システム不安の波及的影響に対しても対抗力をもち、国内信用秩序の安定性を維持できると考えられている。たとえば、ドイツ連邦政府は、「3本柱からなる銀行システムは、それぞれが異なる組織形態や経営戦略をもち、相互に競争的な環境に置かれている。そのため、信用経済の構造における健全な金融機能の発揮と金融危機に対する安定性を担っている。」と述べている。³

総じて、分権的構造をもつドイツの銀行システムは、金融機関の一極集中による市場の寡占化を抑止するとともに、ハウスバンク・システムによる銀行と企業との間の関係性を強固なものとしながら、それぞれの地方に応じたニーズにうまく合致したシステムであると評価して差し支えないだろう。

2. 貯蓄銀行の位置づけ

上述のとおり、ドイツにおいては、公的銀行たる貯蓄銀行グループが総資産や貸出において占める割合が民間商業銀行を上回るほど大きいということが大きな特徴である。

たとえば、2005年末の総資産ベースでみると貯蓄銀行グループのシェアは34.5%で国内最大であり、ドイツ銀行およびドレスナー銀行など4大メガバンクを含む民間商業銀行グループの同28%を上回っている（表6参照）。これに応じて、対個人向け貸出および企業向

³ドイツ連邦政府のEU委員会に対する意見表明 GZ:EB2-875,864/3)。

け貸出についても、同様にメガバンクを上回る貸出残高を有している。

また、国民的貯蓄形成機能という側面からみても、公的な貯蓄銀行の大きさが際立っており、貯蓄性預金のシェアは 53.1%と大きく、民間商業銀行の 16.7%の約 3 倍のシェアを有している。

表6：ドイツにおける各銀行セクターの市場シェア(2005年末) (表示%)

マーケットシェア%	民間商業銀行	貯蓄銀行+州銀行	信用協同組合	その他
総資産	28	34.5	8.6	28.9
非金融機関預金	29	37.8	16.3	16.9
うち貯蓄性預金	16.7	53.1	30	0.2
非金融機関向け貸付債権	26.5	34.7	11.7	27.1
(内訳)				
対個人貸出	26.3	33.4	19	21.3
対企業貸付	26	40.7	12.5	20.8

(注) 増減率は、%ポイントで、統計調整済み値。

(出所) ドイツ銀行協会公表によるStatistik-Serviceより著者作成。

表7：ドイツにおける銀行トップ30(総資産による順位：2006年末)

順位	銀行名	総資産2006	総資産2005	増減率%	店舗数	従業員数	分類
1	Deutsche Bank AG, Frankfurt/M.	1,126,230	992,161	13.51%	1,717	68,849	民間
2	Commerzbank AG, Frankfurt/M.	608,339	444,861	36.75%	1,106	35,975	民間
3	Dresner Bank AG, Frankfurt/M.	497,287	460,548	7.98%	952	27,625	民間
4	DZ Bank AG, Frankfurt/M.	438,984	401,628	9.30%	31	24,055	信組
5	Landesbank Baden-Württemberg Stuttgart	428,984	404,915	5.94%	223	12,252	公的
6	KfW Bankengruppe, Frankfurt/M.	359,606	341,143	5.41%	3	3,697	公的
7	HVB Group, München	358,299	493,523	-27.40%	788	25,738	民間
8	BayernLB, München	353,218	340,854	3.63%	1	1,008	公的
9	WestLB AG, Düsseldorf	285,287	294,440	-3.11%	40	6,149	公的
10	Eurohypo AG, Frankfurt/M.	224,332	234,228	-4.22%	26	2,404	民間
11	Norddeutsche Landesbank Girozentrale, Hannover	203,093	197,810	2.67%	150	556	公的
12	HSN Nordbank AG, Hamburg/Kiel	189,382	185,065	2.33%	4	4,431	公的
13	Postbank AG, Bonn	184,887	140,280	31.80%	9	22,284	民間
14	Helaba Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale	167,677	164,422	1.98%	8	5,763	公的
15	Hypo Real Estate Holding AG, München	161,593	152,339	6.07%	19	1,229	公的
16	Landesbank Berlin AG, Berlin	140,428	91,790	52.99%	150	596	公的
17	NRW.Bank, Düsseldorf	135,552	128,115	5.80%	2	1,077	公的
18	Deka Bank Deutsche Girozentrale, Frankfurt/M	104,928	114,982	-8.74%	6	3,453	公的
19	Hypothesenbank in Essen AG, Essen	102,357	92,781	10.32%	9	186	民間
20	DG Hyp Deutsche Genossenschafts-Hypothesenbank AG	85,671	79,140	8.25%	8	594	信組
21	Landwirtschaftliche Rentenbank AG, Frankfurt/M.	82,481	76,960	7.17%	1	197	公的
22	WRZ Bank AG Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank	81,209	73,584	10.36%	5	114	信組
23	LRP Landesbank Rheinland-Pfalz, Mainz	74,139	64,587	14.79%	2	1,527	公的
24	ING-DiBa AG, Frankfurt/M.	72,794	64,935	12.10%	1	2,549	民間
25	Sachsen LB - Landesbank Sachsen Girozentrale, Leipzig	67,760	68,420	-0.96%	1	600	公的
26	Depfa Deutsche Pfandbrief Bank AG, Frankfurt/M.	63,806	78,938	-19.17%	1	84	民間
27	IKB Deutsche Industriebank AG, Düsseldorf/Berlin	52,053	44,210	17.74%	11	1,804	民間
28	Landeskreditbank Baden-Württemberg - Förderbank	52,011	49,887	4.26%	2	1,122	公的
29	SEB AG, Frankfurt/M.	51,700	55,764	-7.29%	174	3,836	民間
30	BHW Bausparkasse AG, Hameln	46,178	46,538	-0.77%	1	3,271	民間

(出所) ドイツ銀行協会資料より著者作成。

表 7 は、2006 年末時点のドイツ国内の総資産ベースの銀行ランキングを示したものであるが、上位 15 行のうち、6 行が公的な貯蓄銀行グループに属する州銀行(ランデスバンク)となっている。

3. 貯蓄銀行の基本的特徴

貯蓄銀行の公的銀行としての特徴は次の3つに要約できよう。第1に、所有者が地方自治体である点であり、公的銀行といわれるのはこのためである（公的所有性）。第2に、その業務には公益性が求められており、これが設立根拠たる各州法規で規定されている点である（公益性原則）。第3に、その活動範囲が、所有者である地方自治体の行政区域と全く同一地域に限定されていることである（地域原則）。これら3つの特徴が一体的に貯蓄銀行の公的機能を発揮させている。

貯蓄銀行グループの公的な任務は、法律上規定されており、こうした公的任務は、利益追求原則より優先的な位置付けがなされている。ただし、当然ながら、公的銀行といえども、市場経済秩序に則っており、利益を生み出す経営効率の追求が求められていることはいうまでもない。

4. 貯蓄銀行グループの金融機能

まず第1の機能は、地方経済振興の促進である。ドイツの経済構造は、連邦的システムに基づいたものとなっている。そして、そのなかで中小企業が基本的かつ重要な経済主体として行動している。そして、貯蓄銀行は、こうした中小企業を主な顧客層としており、中小企業のメインバンク（Hausbank）として機能している。

第2に、地方政府の公的金融を担う銀行としての機能を有するが、単にそれにとどまらず、地方自治体が当該貯蓄銀行の経営維持を保証する責任を負っているという点において、ドイツの分権的な統治機構における地方財政にとって、それぞれの地方自治体および州のパートナーとして不可欠な構成要素だといえる。

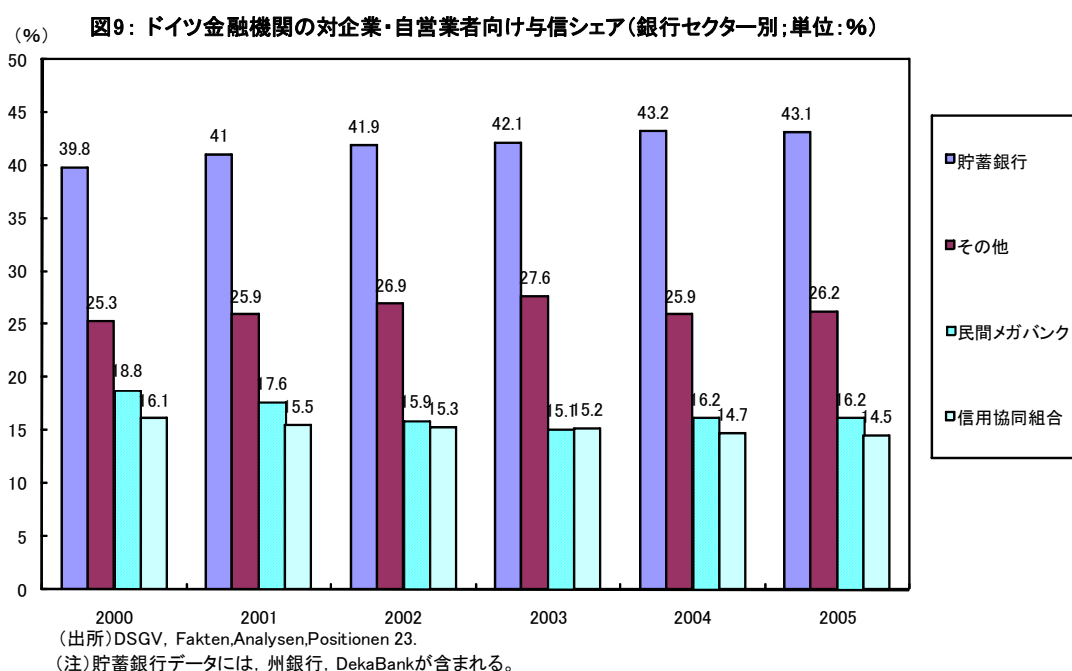
第3に、第2点とも関連するが、ドイツ連邦内における各州間あるいは各地域間の経済的な格差の是正といった構造政策の実現、あるいは、各地方が経済発展をとげるための平等な機会を提供することに有効に機能しているといえる。貯蓄銀行は地域原則によってその業務エリアを限定されており、全国に分散しているためである。そのため、貯蓄銀行グループはドイツの連邦的な経済構造の重要な構成要素であるといっても過言ではない。地理的にみると、貯蓄銀行グループは、全国に分散して銀行本支店が存在しており、全国に広く個人および中小企業などに対し口座決済といった基本的な金融サービスを提供することが可能となっている。他方、メガバンクについては、必ずしも全国に広く支店網を展開しているわけではない。全国321の郡（Landkreis）のうち31郡についてはメガバンクの支店が1店舗もない郡となっており、また店舗が1か所しかない郡は69郡を数える。⁴

5. 中小企業・自営業者に対する資金調達等の支援

貯蓄銀行は、EUレベルの中小企業向け資金助成制度を含め、各種の助成プログラムを活用した資金調達や、資本参加・株式上場手続きの支援・コンサルティング業務を行ってお

⁴ DSGVO[2002], *Strategie der Sparkassen-Finanzgruppe*, Berlin, Sept.2002.

り、中小企業金融においてドイツ最大の市場シェアを有している。たとえば、2005 年における金融機関の対企業・自営業者向け与信シェアでは、貯蓄銀行のシェアが 43.1%で、メガバンク 4 行の同 16.2%の約 2.5 倍の大きさである。また、2000 年からの推移でみても、貯蓄銀行はそのシェアを 3.3 ポイント拡大しているが、メガバンクでは、逆に 2000 年の 18.8%から 2005 年の 16.2%へと低下しており、中小企業への関与を低めるという対照的な動きがみられる（図 9 参照）。



6. 貯蓄銀行の経営戦略

貯蓄銀行グループは、2002 年 9 月に中長期の経営戦略に関するガイドライン文書を公表している。この経営戦略ガイドラインの概要は次のとおりである。

- ①貯蓄銀行グループは、特定の顧客層ではなく、あらゆる顧客層に対して金融サービスを提供していくが、今後は、貯蓄銀行の特色を生かし、地域の個人顧客および中小企業との取引量を特に重点的に増加させる。
- ②貯蓄銀行グループは、特定の金融商品に特化することなく、ユニバーサルバンクとしてあらゆる金融サービスを幅広く提供していく。そして、地域においてこれまで以上に「ファイナンスの世界への窓口」となっていくことをめざす。
- ③連邦各州および地方自治体を、地域に対する責任において支援していく。具体的には、公共の福祉の増進を念頭におきつつ地域開発および地域企業振興を促進していく。
- ④貯蓄銀行と州銀行は、今後も中小企業のファイナンスを確実に支援していく。とくに今日では、中小企業のニーズは単なる融資だけにとどまらず、M&A 案件、株式市

場への新規上場手続き、増資、ストラクチャード・ファイナンスといったコーポレート・ファイナンスへと多様化してきており、こうした業務面でも中小企業を支援していく。

上記のガイドラインからは、貯蓄銀行グループが地域の個人および中小企業を重点的な顧客層として重視する姿勢がうかがえる。

ガイドライン中の対市場戦略のなかには、明確にリテールバンキングの推進とリレーションシップバンキングを行うとの意図がみられる。すなわち、リレーションシップバンキングとの関連については、貯蓄銀行は「一生涯おつきあいいただける銀行」を目指した長期的なリレーションシップバンキングを遂行していくことをめざしている。そのために高い品質の金融商品の提供、各ライフステージに応じた的確なコンサルティング、店舗、PC オンラインあるいはテレフォンによるバンキングという選択の自由を顧客に提供する」という。

さらに、リテールバンキングにおいては、「サービス水準を維持しながら業務プロセスを標準化するなどしてコスト削減を実現し、リテール業務での収益性を向上させる。また、中小企業向けバンキングにおいては、きめ細かい顧客対応システムの確立のほか、与信業務以外に収益可能性がある事業の開拓を行っていく」という。

IV. ポストバンクとそのバンキング戦略

1. ドイツ郵便貯金の民営化プロセス

ドイツにおける郵政事業については、すでに 1995 年に分社化・民営化がスタートし、郵便事業がドイツポスト株式会社に、郵便貯金事業がドイツ・ポストバンク株式会社に、そして電信電話事業がドイツ・テレコム株式会社でそれぞれ引き継がれた。当初は、連邦がポストバンク社株式の 100%を所有していたが、1999 年 1 月には所有する株式をすべてドイツポスト株式会社に売却した結果、ポストバンクはドイツポストによって子会社化されたかたちとなっている。

この子会社化により、ポストバンクは、実質的にはグループ企業としての両社間の利害調整が容易となり、かつての郵便局の窓口共同利用などについて協力関係の促進によるビジネス上のシナジー効果が発揮されやすくなったといえる。そして、2004 年 6 月にはポストバンク株式が初上場され、株式全体の約 33%シェア相当が個人および機関投資家に対して市場で売却されている。

2. ポストバンクの市場規模

ポストバンクの総資産額は、2006 年末には BHW 銀行の買収によって一挙に対前年度比 +31.8%の 1848.9 億ユーロへと増大し、ランクが国内第 13 位に上昇している。(基本財務データは表 8 を参照ありたい)。なお、資産規模でみてドイツ最大のメガバンクは、ドイツ銀行で、その総資産額はポストバンクの約 6 倍にあたる 1 兆 1262 億 3000 万ユーロである

(表7参照)。

このように、資産規模からいえば、ポストバンクは中堅銀行の1つに位置づけられる。ただし、リテールバンキングにおけるポストバンクの強みは、大幅な削減傾向がみられるとはいえ、単独の銀行としてはドイツ国内最大の支店ネットワークを有していることである。店舗数は2006年末でみても国内第1位の約9000店であり、これは第2位のバイエリッシェヒポ・フェラインスバンクの約2000店と比較して実に約4.5倍のネットワーク規模となる。⁵ また、2006年末時点で、個人および法人顧客総数は約1462万件であり、顧客数でみると単独のリテールバンクとしてはドイツ国内最大となっている。

表8: ポストバンクの基本経営・財務関連データ

(単位:10億ユーロ)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
個人向け融資	0.43	0.59	0.74	0.94	1.01	1.19	1.57	2.45
法人向け融資	0.80	3.91	4.99	4.70	5.03	5.48	5.61	5.98
住宅建設融資	1.27	12.42	13.32	15.22	17.21	22.31	28.95	59.15
ROE%(税引き前)	—	—	7.20	8.10	10.00	14.00	15.00	18.90
ROE%(税引き後)	1.81	5.11	4.00	2.70	7.10	9.40	10.30	14.00
税引前利益(百万ユーロ)	79.76	234.14	343.23	398.74	496.52	628.00	719.00	941.00
総資産(10億ユーロ)	59.97	133.99	139.82	141.09	132.62	128.25	140.28	184.89
従業員数(単位:人)	11780	10760	10430	10230	8700	10010	9240	21700

(出所) Deutsche Postbank, Geschäftsbericht各号より作成した。

(注)金額に関するデータの単位は、税引前利益(単位:百万ユーロ)を除き、10億ユーロであることに注意されたい。

ポストバンクは、その経営指標についても堅調なデータを示している。2006年におけるポストバンクの税引き前利益は、9億4100万ユーロで、これは対前年比+31.6%の増加であり、当期純利益でみても6億9500万ユーロで、対前年比+42.1%と大幅な増加となっている。また、収益に対する費用の割合(Cost-Income Ratio)は、68.3%である。2006年の株主資本利益率(ROE)は、18.9%であり、前年の同15.0%から向上している。

このように、ポストバンクの収益基盤は、積極的なM&A展開によるビジネス基盤の拡大により2000年を境として飛躍的に向上しているが、この要因はM&Aやトランザクション・バンキングを梃子とした新ビジネスの展開の他、店舗の削減などのコスト削減の効果によると考えられる。

3. 基本戦略

ポストバンクの経営戦略は、①リテールバンキング、②トランザクションバンキング、③金融市場戦略という3つの大きな柱から構成されている。

なかでも、リテールバンキングの基盤強化が基本戦略として位置付けられている。ポストバンクのリテールバンキング戦略は、振替銀行(Girobank)、貯蓄銀行(Sparbank)、預

⁵ 株式会社化直後の1995年末でドイツ国内の金融機関店舗総数は7万1716店、そのうち、ポストバンクが占める店舗ネットワークは全体の約27%だったが、ドラスティックな削減ペースにより、ポストバンクの全体に占めるシェアは、2005年になると約19.5%にまで低下している。

金業務（Einlagengeschäft）のすべての業務について、リテールバンク部門で国内第 1 位の金融機関をめざすことにある。金融市場戦略については、ポストバンクは、安定した資金運用先としてトレジャリー市場でのプレゼンスの拡大を意図している。なかでも長期債券投資を重視している。

そして、もっとも特徴的といえるのが、②のトランザクションバンキングの採用である。この点については後述する。

4. 中期経営目標

ポストバンクは、具体的な中期経営目標として、具体的に 3 つの数値目標を掲げている。

- ① 1 株当たり純利益について、2008 年の税引き前 1 株当たり純利益（ROE）を 20%以上に引き上げること。
- ② 売上管理費比率について、2008 年の本来銀行業務部門で収益に対する費用の割合（Cost-Income Ratio）を 63%にまで引き下げること。
- ③ 自己資本比率について、2009 年までに銀行自己資本比率に関する BIS 基準（いわゆる Basel II）7.5%を達成すること。

5. M&A 戦略

ポストバンクはドイツポストの子会社となった時期から、従来よりも積極的な経営戦略に転じ、M&A を繰り返しながら金融ビジネス分野を徐々に拡大してきている。

具体的には、ポストバンクは、2000 年 1 月に連邦所有の DSL 銀行の株式を買収し、同行がもっていた法人向け不動産融資ビジネスや債券発行による資金調達でのノウハウと人材を確保し、法人向け不動産融資事業の大幅拡大に成功している。それ以来、ポストバンクは次々と M&A を行ってきた。⁶

また、2006 年 1 月には、ハーメルンに本社のある BHW 銀行ホールディング株式会社の株価の 82.9%を買収し BHW グループを経営統合した（同年末時点では 98.4%の株式を所有）。その結果、同社の 4350 名の営業社員を同年 7 月新たに設立したポストバンク・ファイナンス・コンサルティング株式会社に配属し、個人向け住宅ローンの営業体制をさらに強化している。こうした積極的な M&A 戦略は、ポストバンクが推し進めるリテールバンキング推進のための具体的手法の 1 つといえる。

⁶ ポストバンクの 1999 年末時点の不動産融資の貸出残高は 12 億 7 千万ユーロであったが、2000 年末時点では 124 億 2 千万ユーロと、一挙に 100 億ユーロ以上も拡大した。なお、他の M&A 案件としては、2003 年の年初には、クレディ・スイス銀行のドイツ国内関連会社を合併し、人材 200 名を確保、顧客担当相談員として機能できる人材 200 名を確保している。また、2005 年 1 月には買収した ING-BHF 銀行ロンドン支店をポストバンクの支店として法人向け不動産ファイナンスを中心にビジネスを展開している。

6. ポストバンクのトランザクションバンキング

ポストバンクによるトランザクション・バンキング戦略による具体的ケースとして、自社開発の勘定系システムの他行への提供がある。2004年にはドレスナー銀行およびドイツ銀行の決済システムが、ポストバンク提供のプラットフォームに置き換わっている。

さらに2007年1月には、イタリアのユニクレディット銀行グループに属するヒポフェラインス銀行（HypoVereinsbank）決済システムをポストバンクが引き受けている。

この結果、ドイツ国内のメガバンク5行のうち、実に4行の勘定系プラットフォームがポストバンクによって提供されることになり、この市場でのマーケットリーダーとしての地位を確保している点は、トランザクションバンキングの成功事例として注目される。

V. ドイツの貯蓄金融機関と日本のゆうちょ銀行の比較分析

1. 日独の銀行システムの比較分析

本稿ではこれまで、日本の金融行政当局および地域金融機関が一体となって重点的に取り組んでいるのが、リレーションシップバンキングであると述べた。他方、ドイツにおける地域金融に最大の貢献をしている貯蓄銀行グループにおいても、地元顧客を重点的とするリテールバンキングの推進が経営目標として掲げられていたことを指摘した。

与信業務面については、これまでの日独の銀行システムの分析から、資産残高の規模およびその経営戦略の面からみて、ドイツの貯蓄銀行について、日本でこれにもっとも類似する金融機能を担っているのは、地方銀行グループであるといえよう。なぜなら、地方銀行においては各都道府県における地元中小企業を中心とした企業金融の重要な担い手であるからである。

他方、受信業務面については、郵便貯金がドイツの貯蓄銀行に類似し、国民的貯蓄形成機能を有している。しかし、郵貯資金の大部分の運用先が有価証券投資で占められていることから、これまでの実績でみて、地域金融機関のような中小企業金融の機能を有するとはいえない。これは、現段階ではリテール向け融資業務についても同様にいえることである。

ここで、所有形態についていえば、たしかに、ドイツの貯蓄銀行グループは公的金融機関であり、日本の地方銀行とはその所有形態が全く異なっている。しかしながら、金融システムを論ずるに際し、当該銀行の所有形態が公的か私的かは、必ずしも本質的な問題ではない。むしろ、それが市場経済の枠組みにあるかどうかが問題とされるべきなのである。すなわち、市場経済の中で公的銀行についても市場のルールが守られ、金融機能が健全に発揮されているかどうか問題なのである。その点において、ドイツの貯蓄銀行は、公的銀行ながら他の民間商業銀行と同様に信用秩序法（das Gesetz des Kreditwesens）の下に位置づけられ、ユニバーサルバンクの1つとして、他の民間商業銀行と全く同じ条件で同じ銀行業務を行っているのである。

日本の郵便貯金についていえば、民間銀行側からは、ゆうちょ銀行の市場参入を警戒す

る意見もきかれる。すなわち、これまで政府保証を背景として資産規模を拡大し続けてきた郵便貯金とその巨大さを維持したままで、与信業務を中心とする銀行市場に参入するとなれば、もとの官業による民業圧迫になりはしないかという観点である。市場ルールの公正な適用の下で競争できるためには、何よりもまず規模の縮小が前提だという意見などがそれである。規模の縮小については、本稿ですで見えてきたとおり、貯蓄から投資へという投資スタンスの変化により、郵貯資金の減少傾向はすでにみられているところだが、それでもなお、その資金規模は、非常に大きいといえる。その主たる運用先が現在は国債を中心とした有価証券投資であるにせよ、今後の運用スタンスの変更によっては、他の民間銀行との競合関係は、ますます激化していくことが予想されよう。

その意味において、ゆうちょ銀行の今後のバンキング戦略のあり方が改めて問われているといえる。

なお、公的所有形態ではないものとして、日本の信用金庫および信用組合に対応するドイツの金融機関としては、やはり地域金融で大きな役割を果たしている信用協同組合グループがあげられよう。

2. 日本のゆうちょ銀行と独ポストバンクの比較検討

日本の郵便貯金については、郵政事業の民営化プロセスにしたがい、2007年10月1日にゆうちょ銀行が誕生し、民間銀行として新たなスタートを切った。ゆうちょ銀行の地域金融市場における位置づけとバンキング戦略の在り方を検討するにあたり、ドイツにおける貯蓄金融機関との比較分析したとき、公的な貯蓄銀行（シュパルカッセ）と民間銀行のポストバンクのどちらにより近い存在といえるかが問題となる。

公的な郵便貯金が民営化されたポストバンクのバンキング戦略とその位置づけについては、貯蓄銀行グループとはやや異なっていることに注意すべきである。すなわち、ポストバンクがトランザクションバンキング戦略を明示的に打ち出している点は、貯蓄銀行グループや、あるいはまた日本の地域金融機関とも一線を画する独自性をもっている。本稿では、郵貯民営化の先行事例としてのドイツ・ポストバンクのバンキング戦略に着目し、その大きな特徴がリレーションシップバンキングではなく、むしろトランザクションバンキングにある点を指摘した。

この戦略をとった背景として考えられるのは、ドイツの郵便貯金がむしろ後発的に市場に参入したために、すでに18世紀から各地方において自律的に発生し展開していった貯蓄銀行グループのもっていた地域金融市場シェアに比べて十分なシェアをもてなかったという

ことがある。そのため、民営化後のポストバンクは、貯蓄銀行とは一線を画すトランザクションバンキングの採用により、貯蓄銀行との正面からの競合関係を回避しつつ、中堅銀行ながらも確実に企業業績の拡大に成功してきたといえる。

日本国内における銀行経営戦略の議論の方向性として、リレーションシップバンキング

については、地域金融機関の競争力強化策の検討の1つとして、さまざまな議論がなされ、政策的にもリレーションシップバンキングを地域金融機関の重点的なビジネスモデルとして位置付けるべく検討がなされてきた。しかしながら、トランザクションバンキングについては、日本における金融政策の議論の上で、必ずしも重点的な政策的検討がなされてきたとは言い難いものがある。

3. おわりに

それでは、同じ郵便貯金をルーツとするゆうちょ銀行のバンキング戦略としては、いかなることが考えられるか。

ゆうちょ銀行では、リテールバンキングを行うためのインフラとしての店舗網が非常に大きく、この点においては、ドイツのポストバンクと類似している。この店舗ネットワークの活用について検討する場合、まずもってリテールバンキングが重要性をもつだろう。

そもそも、日本の大手銀の収益力が欧米と比較して低いことが指摘されているが、その要因の1つにはリテールバンキング部門の脆弱性が挙げられている。邦銀においては、競争の厳しい法人向け融資が主力になっているが、すでにみたように、東京都においても近年の貸出率が2006年までマイナスとなっている。また、利ざやについても邦銀が1%台半ばであるのに対して、米国でリテールを柱とするバンク・オブ・アメリカでは約4.5%、シティバンクでは約5%と総じて高くなっている。欧米銀は、利益率が大きいリテールバンキングへ収益構造を転換してきているとみられるが、こうしたリテールバンキングを支える基本的手段は、その店舗ネットワークにある。たとえば、バンク・オブ・アメリカは米国内に約5700もの拠点をもちほか、シティバンクでは米国内に約3500、米国外に1600もの店舗を展開している。これに対し、三菱東京UFJ銀行では約800と比較的少ない。三井住友では約560、みずほフィナンシャルグループでは約420である。

他方、リテールバンキングの実施については、店舗だけではなく、さまざまなノウハウの蓄積も必要である。これまで、与信業務に関する実績がほとんどないゆうちょ銀行について、リテールバンキングへの急速なシフトは現実的ではないにせよ、中長期的な将来の金融ビジネス・モデルを検討するうえで、ゆうちょ銀行のもつ巨大な店舗ネットワークというインフラが有利に作用する可能性がある。この点において、ドイツ・ポストバンクが、こうしたネットワークの巨大さという利点を最大限に活用していることを指摘したが、その戦略があくまでトランザクションバンキングにあることを強調しておきたい。

リレーションシップバンキングの実施にあたっては、コミットメントコストといった過大なコストが発生するリスクがあり、また長期的な関係性の構築が成功の鍵となるが、ポストバンクは、リテール市場への後発的な参入者として、あえて、貯蓄銀行グループとの直接的な競争関係となるリレーションシップバンキングを採用せず、むしろ、トランザクションバンキングの採用による収益性確保へとその戦略を明確に設定しているのである。

このことは、日本のゆうちょ銀行のバンキング戦略の検討に対する重要な示唆となるこ

とを指摘しておきたい。

<参考文献>

- 出井信夫・参議院総務委員会調査室（編著）[2007]『図説地方財政データブック』学陽書房
- 黒川洋行[2005]「ドイツ郵貯民営化とポストバンクのバンキング戦略ードイツ金融システムにおける位置づけー」『証券経済研究』第50号，pp.67-88.
- 滝川好夫[2007]『どうなる「ゆうちょ銀行」「かんぽ生保」日本郵政グループのゆくえ』日本評論社
- 滝川好夫[2008]，「リレーションシップ・バンキングの経済理論：1つのサーベイ」『貯蓄・金融・経済 研究論文集』（財）ゆうちょ財団
- 多胡秀人[2007]，『地域金融論 リレバン恒久化と中小・地域金融機関の在り方』金融財政事情研究会
- 筒井義郎・植村修一（編著）『リレーションシップバンキングと地域金融』日本経済新聞出版社
- 中小企業庁[2007]『中小企業白書 2007年度版』ぎょうせい
- 水谷守男・菊池裕子・宮野俊明・菊池裕幸[2007]『地方財政 理論と課題』勁草書房
- Adrian und Heidorn(hrsg.),[2000],*Der Bankbetrieb Lehrbuch und Aufgaben*,Gabler Verlag,Wiesbaden, 15.Auflage,2000.
- Anderloni, Braga and Carluccio, edt.[2006], *New Frontiers in Banking Services*, Springer Verlag, Berlin.
- Bundesverband deutscher Banken [2005], *Die Bank* ,August 2006.
- Deutsche Bundesbank [2000],”*Monatsbericht* Januar 2000”.
- Deutsche Bundesamt für Finanzdienst [1996], *Jahresbericht* 1995.
- Deutscher Sparkassen- und Giroverband,[2006], *Sparkassen und der Bankenmarkt in Deutschland, Fakten,Analysen, Positionen/23*.
- Deutscher Sparkassen- und Giroverband, [2006], *Strategie der Sparkassen-Finanzgruppe* , Berlin, Sept.2002.
- Deutscher Sparkassen- und Giroverband,[2006], *Geschäftszahlen* 2005, Berlin.,
- Deutsche Postbank [2006],”*Geschäftsbericht* 2005”,Bonn.
- Hackethal,A.[2004],” German Banks and Banking Structure”, in *The German Financial System*, hrsg.Krahn and Schmidt, Oxford Universty Press, New York.
- Landesbank Hessen-Thueringen,[1999],*Entwicklungstendenzen der Bankstruktur in der Waehrungsunion*.
- Nestmann,Thorsten [2006], *Empirical Analyses of German Foreign Bank Lending*, Logos Verlag Berlin.
- Heinz Berger und Peter Knauth,hrsg [1996],*Liberalisierung und Regulierung der Postmärkte*, R.Oldenbourg Verlag München Wien.
- Nikolov,Svetlozar R.[2000],*Die Rolle der Banken im Finanzsystem Eine komparative Analyse der Bankensysteme in Deutschland und den USA*,Tectum Verlag Marburg.
- Obst u. Hintner [2000],*Geld-, Bank- und Börsenwesen* 40.Auflage, Schäffer- Poeschel Verlag, Stuttgart.
- Vogt,Gert,[1999],”Ordnungspolitische Konzepte zur Foerderung des Mittelstandes”,Gabler Bank Lexikon 12.Auflage,1999, Wiesbaden.

郵便貯金銀行は地域金融市場を 混乱させるのか

神戸大学大学院 経済学研究科 教授 滝川 好夫

郵便貯金銀行は地域金融市場を混乱させるのか

神戸大学大学院経済学研究科教授 滝川好夫

- 1 はじめに
 - 2 マスリテール金融経営：地域金融機関 vs. ゆうちょ銀行
 - 2-1 地域金融機関のマスリテール金融経営
 - 2-2 ゆうちょ銀行のマスリテール金融経営
 - 3 ゆうちょ銀行の「低付加価値事業 vs. 高付加価値事業」
 - 3-1 ゆうちょ銀行の事業戦略
 - 3-2 ゆうちょ銀行の融資業務
 - 4 店舗網：民間金融機関 vs. ゆうちょ銀行
 - 4-1 ゆうちょ銀行の店舗網：業務機能別ネットワーク
 - 4-2 ゆうちょ銀行の都道府県別ネットワーク：民間金融機関 vs. ゆうちょ銀行
 - 5 ゆうちょ銀行の2つの社会的責任：「金融CSR」と「CSR金融」
 - 5-1 ゆうちょ銀行のCSR：「郵政民営化の進捗状況（暫定版）」
 - 5-2 ゆうちょ銀行のCSR
- おわりに

補論1 日本郵政グループの企業価値創造と株式上場

補論2 ゆうちょ銀行の新規業務

補論2-1 ゆうちょ銀行における新規業務の認可

補論2-2 郵政民営化委員会の調査審議に対する意見表明

補論3 ゆうちょ銀行の組織のデザイン

補論3-1 日本郵政公社 vs. 日本郵政グループ

補論3-2 サービスによる分割と地域による分割

参考文献

1 はじめに

滝川[2008. a]は、郵政民営化後のゆうちょ銀行が各種金融統計でどのように取り扱い変更になっているかを明らかにしている。総じて言えることは、ゆうちょ銀行についての計数が「その他」項目に含められるようになり、ゆうちょ銀行についての実証研究がしにくくなっている。

日本銀行「資金循環統計」では、2007年第3四半期以前は、日本郵政公社郵便貯金業務は「金融機関／預金取扱機関／郵便貯金」と部門分類されていたが、2007年第4四半期（10～12月）以降は、株式会社ゆうちょ銀行（独立行政法人郵便貯金・簡易生命保険管理機構・郵便貯金勘定を統合）は「金融機関／預金取扱機関／銀行等／中小企業金融機関等」と部門分類されている。つまり、ゆうちょ銀行は「中小企業金融機関等」と位置付けられるようになった。中小企業金融機関（信用金庫、信用組合など）の負債である預金は「マネースtock（旧マネーサプライ）」統計ではM3に含められている。郵便貯金（08年6月からは定期性貯金のみ）は同様にM3に含まれていることから、ゆうちょ銀行は「中小企業金融機関等」と位置付けられるようになったと思われるが、この取り扱いはきわめてミスリーディングである¹。ゆうちょ銀行の金融統計（金融システム）における位置付けを適正にしておくことがゆうちょ銀行研究の出発点である。

2 マスリテール金融経営：地域金融機関 vs. ゆうちょ銀行

マスリテール金融の分野では、ゆうちょ銀行、地域金融機関、異業種を交えた三つ巴の闘いが行われている。この分野の事業はすべて低付加価値であり、多胡・長濱[2006]は「マスリテール金融市場を制するための基本要件はボリュームが取れるか、コスト競争力があるか、この2点に尽きる。」（p. 74）と述べ、地域金融機関はエリア限定という宿命からボリュームの点で劣っている、フルライン志向のためにコスト競争力の点で劣っていると論じている²。ゆうちょ銀行は地域金融機関とは異なり、営業地域限定という宿命を有していないし、フルライン志向を有していないので、マスリテール金融市場を制するための基本要件である「クリティカル・マスの獲得力」「コスト競争力」を2つとも持っているように思われる。

2-1 地域金融機関のマスリテール金融経営

¹日本銀行は「『郵便貯金』単独計数の公表を取りやめ、『その他金融機関預貯金』と合算し、当面は『郵便貯金・その他金融機関預貯金』として公表します（引き続き『M3+CD』に含まれますが、『M2+CD』には含まれません）。」と述べているが、2008年6月からマネーサプライはマネースtockと改称され、郵便貯金のうち流動性貯金はM1に、定期性貯金はM3（旧M3+CDから金銭信託を控除したものに対応）に、それぞれ含まれるようになった。

²多胡・長濱[2006]は地域金融機関は営業地域限定という宿命を有していると言うが、地域金融機関は行政指導によって営業地域を限定することを暗黙のうちに課せられていると言われている。一方、滝川[2004]は地域金融機関の営業地域限定は当該金融機関の効用最大化の結果であると論じている。

(1) 地域金融機関の営業地域限定

金融行政の課題は、「集中改善期間（２００３、０４年度）」においては金融システムの安定化であったが、「重点強化期間（２００５、０６年度）」においては金融システムの活性化であった。集中改善期間においては、「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」（金融庁：03年3月28日）に基づき、リレーションシップ・バンキングの機能強化を通じて、中小企業の再生と地域経済の活性化が図られつつ、同時に不良債権問題の解決が行われた。重点強化期間においては、「金融改革プログラム－金融サービス立国への挑戦－」（金融庁：2004年12月24日）に基づき、金融行政を進める中で「利用者ニーズの重視と利用者保護ルールの徹底」「ＩＴの戦略的活用等による金融機関の競争力強化及び金融市場インフラの整備」「国際的に開かれた金融システムの構築と金融行政の国際化」「地域経済への貢献」「信頼される金融行政の確立」の５つの視点が重視された。

「金融改革プログラム」では、具体的施策として、「地域経済への貢献」について「地域の再生・活性化、中小企業金融の円滑化」「中小・地域金融機関の経営力強化」の２つが挙げられている。

(2) 地域金融機関のフルライン志向性

地域金融機関の経営は、「金融行政当局によって認可されている事業」といった軸と、「金融行政当局によって認可されている営業エリア」といった軸と、「金融商品（サービス）に関する開発・製造・販売の３つの機能」といった軸の３つの軸を有するルービックキューブを構成している立方体のすべてを埋めるという意味で三重のフルライン志向である。これに関して、多胡・長濱[2006]は「確かに地域一番手は金融機関側の本意の有無にかかわらず、顧客からすべての業務を行うことを求められている。（中略）そのため一番手はレピュテーション・リスクを考えると採算性が悪くて、将来の展望が見込めないような業務であっても、むやみやたらに切り捨てるわけにはいかないからだ。ところが二番手以降とみなされている金融機関の場合、一番手と比較すると来店客数に絶対的な差があり、率直に言って顧客からのフルライン・サービスへの執着は希薄であると考えられる。したがって、効率性・採算性という経済合理性の観点に立ち、過去のしがらみを捨てて、思い切った経営判断を下すことは難しくない。（中略）このようにフルラインと特化との比較で見ると、特化戦略をとりやすい地域の二番手以降の金融機関の方が明らかに有利なポジションにある。しかるに地域二番手は一番手よりも一般的に業績が良くない。最大の理由が横並びを捨てる勇気がなく、事業の選別を行う判断力に乏しい経

営者の『事業のフルライン』志向にあることは明白なのである。」（pp. 77-78）と論じている。

「地域金融機関 vs. ゆうちょ銀行」の点からは、二番手地域金融機関のフルライン志向性は地域金融機関にとっては不利、ゆうちょ銀行にとっては有利であろう。

2-2 ゆうちょ銀行のマスリテール金融経営

日本郵政によって作成された「実施計画」では、「承継会社各社の事業戦略」「日本郵政グループの経営方針・経営管理」が示されている。このうち、ゆうちょ銀行は事業戦略の柱として、「運用ビジネスモデルの実現・ALMの高度化」「リテールビジネスモデルの実現」「内部統制の強化」の3つを挙げている。

リテールビジネスの機能は「資金決済」「オペレーションノウハウ」「顧客接点」の3つに分類される。資金決済とオペレーションノウハウはともに低付加価値機能であるが、顧客接点は一部は低付加価値機能であり、一部は高付加価値機能である。インフラ機能（資金決済とオペレーションノウハウ）に関してはコスト削減努力は不可避であるが、顧客接点の一部の機能（「質の高い対面交渉」と「質の高い審査」）に関しては高コストであるけれども、コストを削ると質の低下を招きかねないので、コスト削減は難しい。

（1） ゆうちょ銀行の資金決済

資金決済について、多胡・長濱[2006]は、「資金決済は商取引をバックした単なる資金付け替えであり、それにかかわるインフラ装備は必要であるものの機能そのもので付加価値を生み出すことは難しい。」（p. 100）と述べている。商取引においては最終尻の資金決済（資金付け替え）は必要不可欠であり、多胡・長濱[2006]は、一方で「資金決済にかかわるインフラは個別の金融機関が独自に配備しているのではなく、個別金融機関が全銀ネットなどに配備されたインフラに加盟しているのである。であるから加盟金融機関同士で付加価値を競うような話ではないし、顧客に対して優位性を訴えて、囲い込みを図るようなものでない。」（p. 100）と述べ、他方で「資金決済機能は低付加価値である。しかしオープン思想を導入すると、ここに価値が発生する。すなわち、金融機関が資金決済機能を他人に対してレンタルを行うと件数・ボリュームが拡大する。資金決済の単位あたりのコストが減り、効率が増すことになるわけだ。」（p. 100）と述べている。資金決済にかかわるシステムの共同化（シェアードサービス）は共同利用によるコスト（支出）削減であるが、資金決済機能を他人に対してレンタルすることは収益増大につながる。

資金決済機能は、従来は伝統的な金融機関と郵便局によってもっぱら担われてきたが、昨今、ネット系銀行や小売業界系銀行（いずれも銀行法上の銀行）によっ

ても行われるようになっている。多胡・長濱[2006]は、資金決済とオペレーションノウハウはともに低付加価値機能であり、低付加価値機能は個々の価値自体では採算ラインには到達できないので、スケールメリットを得るためにロットで競争をせざるを得ないと論じている。ゆうちょ銀行はロット上比較優位にあるように思われる。

(2) ゆうちょ銀行のオペレーションノウハウ

オペレーションノウハウは預金事務、資金決済事務、融資事務などのルーティン的な事務回りの業務機能である。オペレーションノウハウについて、多胡・長濱[2006]は、「ノウハウというには価値の質が高くなく、たとえ正確さ・迅速さで完璧さを示したとしても、その対価を顧客に要求することができない。反面、遅れやミスの発生の際には、顧客クレーム処理等にかかわる事後的なコスト増へとつながるため、厳格な予防体制を敷いている。これがコスト増加へとつながり、非効率さを加速していた。ただ、伝統的な金融機関が規制で守られており、規制のもとでそれなりに安定収益が確保できた時代には、その高コスト体質・非効率性は露呈しなかった。」(p. 98)と述べている。また、「画一化、外注、共同化によって、オペレーションの工程ごとの取り扱い件数、ボリュームが増加し、コスト削減効果が出てくる。そもそも、この部分は顧客に対して差別化を誇示する義務ではない。顧客からは見えない部分であり、共通化しても違和感はない。少々優れていたとしても、高い手数料を払ってくれるような顧客はいない。うまく行ってあたりまえという既成概念が顧客側にあるから、金融機関としてはたまったものではない。」(p. 100)と述べている。ゆうちょ銀行は事業戦略の柱の1つとして「内部統制の強化」を挙げているが、これはオペレーションノウハウについてのものである。

(3) ゆうちょ銀行の顧客接点

金融機関の顧客接点とは、金融機関が金融商品サービスを提供する際の顧客とのコンタクトポイントのことであり、それには「金融機関の従業員による対面交渉」と「非対面」の2種類がある。顧客接点は、金融機関が預金、事業性融資、ローン、送金・振込み、預け入れ、払い出し、両替などの金融商品サービスを行う際の顧客とのコンタクトポイントである。金融機関の従業員による対面交渉は伝統的な顧客接点であり、交渉の場は「金融機関の店頭窓口」と「顧客先」の2カ所である。対面交渉には、「某かの金融商品サービスの購入をすでに決めている顧客への単なる販売」「顧客からの相談に応じながら金融商品サービスを絞り込んでの販売」「顧客ニーズがなくても金融商品サービスを強引に押し込み販売」「金融商品サービスの価格以外の点で顧客を納得させての販売」などのさまざまな難易レベルがある。3

ろんぶん3非対面には、「金融機関の店舗内にあるATMや両替機」「金融機関の店舗外（スーパーマーケット、病院、駅など）にあるATM網」「インターネットやモバイル」「ファックス」などがある。ゆうちょ銀行は顧客接点について比較優位にあるように思われる。

3 ゆうちょ銀行の「低付加価値事業 vs. 高付加価値事業」

マスリテール金融業務は低付加価値事業であり、多胡・長濱[2006]は「高付加価値事業は金融機関が提供する金融商品サービスそのものにあるのではなく、顧客が金融機関との接点の中で、金融商品サービス以外の部分を評価し、金融商品サービスの価格以外の物差しをもって、取引に応じてくれるような事業形態である。」

(p.9)と述べている。また、「多くの借り手は彼らにとって社債発行と実質的に変わらない低付加価値の融資（価格競争しかない）と、高付加価値の問題解決型アプローチによる融資という『お金の一物二価』を認めているのである。（中略）問題解決業として顧客から受け取る対価をもって地域におけるコミットメントコストを削減することが勝ち残り策の回答だ。そして、これこそがリレーションシップバンキング機能強化の神髄であり、地域金融機関は資金仲介業から問題解決業への大転換が必至となるのである。」（pp.95-96）と述べている。

3-1 ゆうちょ銀行の事業戦略

ゆうちょ銀行のホームページには、ゆうちょ銀行の事業戦略として次の4つの大項目が挙げられている。

（1）運用ビジネスモデルの実現・ALMの高度化

金利リスクを適切にコントロールしながら、運用手段多様化（デリバティブ取引、金銭債権の取得・譲渡、シンジケートローン、証券化商品、信託受益権、株式本体運用等）を通じ、リスク分散・収益源多様化

◆◆◆表 3－1 平成 20 年 9 月期資産運用状況◆◆

(単位：兆円)

	平成 19 年 10 月 1 日		平成 20 年 9 月末		増減金額
	資産残高	構成割合	資産残高	構成割合	
貸出金	4.0	1.8	3.8	1.8	▲0.2
有価証券	170.8	78.8	172.7	84.2	1.9
国債	155.5	71.6	156.0	76.1	0.5
地方債	8.0	3.7	6.8	3.3	▲1.2
社債	7.0	3.2	8.3	4.0	1.3
その他証券	0.3	0.1	1.6	0.7	1.3
預託金	38.9	18.0	15.1	7.4	▲23.8
その他	2.7	1.2	18.1	6.5	15.4
合計	217.0	100.0	209.7	100.0	▲7.3

出所：日本郵政公社HPより作成。

(2) リテールビジネスモデルの実現

① 特色ある商品の開発・選別

長期保有、わかりやすい、低コスト・高品質を基本とし、オーダーメイド型投資商品の開発など、独自性のある商品戦略を推進

② 郵便局株式会社とのグループシナジー発揮

インフラ・販売支援ツール提供、コンプライアンス態勢整備・品質向上支援、研修充実等により郵便局ネットワークのチャネル強化

③ コンサルティング型営業の確立を積極的に推進

生活設計・資産形成コンサルティング営業の強化（預金・投信等運用ポートフォリオ提案、住宅ローン・カードローン、クレジットカード業務、コンサルティング特化型店舗等）等

(3) 内部統制の強化

金融商品取引法対応を含めた上場に向けての業務フロー等の抜本的見直し、内部管理態勢の一層の整備・強化等

(4) 経営基盤の強化

能力や業績を重視した評価・給与制度等の人事制度の改革・整備、業務オペレーションの効率化の推進等

3－2 ゆうちょ銀行の融資業務

ゆうちょ銀行のバランスシート構造の基本は「定額貯金による資金調達、国債への資金運用」である。ゆうちょ銀行の株式市場上場のためには企業価値の増大をはからなければならないが、その理由でゆうちょ銀行は融資業務を行おうとしている。

(1) ゆうちょ銀行の個人ローン業務

ゆうちょ銀行とスルガ銀行は、2008年4月24日、住宅ローンなど個人ローン業務について提携することで合意した³。ゆうちょ銀行は、08年5月12日から、スルガ銀行が提供している「住宅ローン」「目的別ローン」「カードローン」を、直営店50カ店（首都圏、名古屋、近畿の3大都市圏にある直営店）で販売している。

住宅ローンの取り扱いといっても、住宅ローンの融資事業を行っているのではなく、他の金融機関の住宅ローンの仲介業務を行っているにすぎない。すなわち、ゆうちょ銀行は、スルガ銀行の「夢舞台」（変動金利、3年固定金利、5年固定金利）や、住宅金融支援機構の「フラット35」や個人事業主応援型、働く女性応援型、アクティブシニア応援型、資産活用応援型、派遣・契約社員応援型など14種類の住宅ローンの販売代理店になっている。目的別ローンは「教育やマイカーなどの目的型」「住宅のバリアフリー化などに融資する親孝行型」の2種類、カードローンは1種類からなっている。即日審査で最大500万円まで融資され、金融界では「取扱店舗や商品は想定内だが、全国展開や商品拡充は将来的に影響が大きい」（『ニッキン』2008年5月2日）と報道されている。

ゆうちょ銀行は住宅ローンの仲介業務を行うことによって、1つは3年間販売手数料を得られ、もう1つは融資ノウハウを得ることができる。多胡・長濱[2006]は、事業性融資における審査は競争相手との間で差別化することができる機能であるが、住宅ローンの審査は多数の法則で対応すべきものであり、特定の金融機関が他人にはできない強みを発揮する類いのものではないと論じている。また、渡部[2007.11]は、「民間金融機関が商品性、チャネルの両面で住宅ローン借入希望者への対応を相当程度行っている現状を考慮すれば、ゆうちょ銀行の直接融資参入は過度の金利競争だけでなく、米国サブプライム・ローンのように返済能力の乏しい人に安易な借入をさせる事態を招く懸念も禁じえない。」（p.84）と述べている。

(2) ゆうちょ銀行のシンジケートローン

2007年10月22日の「郵政民営化委員会（第31回）」では、10月4

³日本郵政株式会社は、民営化直前の07年9月、ゆうちょ銀行が販売する住宅ローン商品を提供する銀行を選定するため、上位地方銀行10行程度に提携を打診したと言われている。結果として、スルガ銀行のみが名乗りを上げ、同月26日に業務提携協議で合意した。ゆうちょ銀行は各店舗にローン専門部署を設けて社員4～5人を配置し、スルガ銀行は各店舗に社員を1人ずつ派遣して営業指導を行っている。

日にゆうちょ銀行が金融庁長官・総務大臣に対して、運用対象の自由化に係る認可申請を行い、両省庁が郵政民営化委員会に対し意見を求めていることを受けて、調査審議を行った。委員からは「資金規模が大きく、需給を歪めるという理由では、何もできないことになり、シンジケートローンに参加できないとすることには説得力がない。」「一般の金融機関においては、貸出業務を実施しているなかでシンジケートローンを行っているが、金融二社の場合はそうではない。シンジケートローンへの参入の前提として、十分なリスク管理態勢の整備がなされていることが重要。」等との発言があった。08年1月から、ゆうちょ銀行はシンジケートローン（参加型）を実施している⁴。

4 店舗網：民間金融機関 vs. ゆうちょ銀行

ゆうちょ銀行は、本社、233カ所の直営店、49カ所の地域センター、13カ所の事務センターからなり、直営店は、日本郵政公社時の都市部の普通局を中心に、既存の郵便局舎の一部を利用して設けられている。窓口業務は、直営店（233箇所：統括店13箇所、一般店220箇所）と、委託先の郵便局（ゆうちょ銀行の代理店）で行われている⁵。

◆◆◆表4－1 業態別店舗数（2008年3月末現在）◆◆◆

⁴多胡・長濱[2006]は、「大手行や隣県の金融機関の事業性融資には低付加価値でも価格競争力がある。当該地域の地元金融機関が高コスト機能の部分である『質の高い対面交渉』と『質の高い審査』を代行してくれるからだ。『地元トップ地銀のシェアが50%以上の先ならば問題ないから、とにかく突っ込め』というノリである。金利競争をしたって勝てるわけがない。その一方で、大手行や隣県の金融機関が仕掛ける事業性融資にはソフト・コンテンツは含まれていない。なぜならば、よそ者にはソフト・コンテンツを装備することができないからだ。」（p.38）と述べている。

⁵兵庫県下最大の神戸中央郵便局は、昭和4年（1929年）、東京・大阪に次ぐ日本で3番目の中央郵便局として開局した。神戸中央郵便局は、民営化後、「郵便局株式会社・神戸中央郵便局」「郵便事業株式会社・神戸支店」「株式会社ゆうちょ銀行・神戸店（直営店）」「株式会社かんぽ生命保険・神戸支店（直営店）」になっている。建物のドアに「ゆうちょ銀行神戸店（大阪支店神戸出張所）」と書いてあった。それはゆうちょ銀行の全国13ある統括店の1つである大阪支店（旧近畿郵政局、旧日本郵政公社近畿支社）の神戸出張所の意味であるが、「ファミリーバンク」を目指すゆうちょ銀行にはふさわしくない。

(店舗, 局)

国内銀行	13,325
都市銀行	2,349
信託銀行	285
地方銀行	7,434
第二地方銀行	3,257
信用金庫	7,686
信用組合	1,853
郵便局	24,094

出所：日本郵政公社HPより作成。

4-1 ゆうちょ銀行の店舗網：業務機能別ネットワーク

ゆうちょ銀行の店舗網は、直営店233店舗と郵便局株式会社の店舗網（郵便局ネットワーク）であり、品田[2007. 4. 18]は郵便局ネットワークを業務機能別、都道府県別に概観し、「郵便局は民間金融機関と比較して数では圧倒しているものの、質については、1局あたり人員が2～4人程度の店舗が全体の半分近くを占めるなど、金融機関の店舗としての実力には疑問符がつくものも多い。」（p. 90）と述べている。

日本郵政公社時代の普通郵便局・特定郵便局・簡易郵便局、集配局・無集配局といった局種別分類は、郵政民営化によって、直営店・渉外要員配置店・渉外要員非配置店となった。郵便局会社は、本社、13カ所の支社、50カ所の地方監査室、11カ所の研修所、24,631局の郵便局からなり、顧客に対して「郵便局の窓口カウンター」と「渉外要員」の2つのチャネルをもっている。公社下の集配・普通郵便局（1,257局）と集配・特定郵便局（3,438）の一部が「渉外要員を配置する郵便局」（3,648）になり、集配・特定郵便局（3,438）の一部、無集配・特定郵便局（15,479）および無集配・普通郵便局（47）が「渉外要員を配置しない郵便局」（約

16,600) となった⁶。

◆◆◆表 4－2 郵便貯金と民間金融機関預貯金のシェアの推移◆◆◆

(単位：％)

	2000年 3月	2001年 3月	2002年 3月	2003年 3月	2004年 3月	2005年 3月	2006年 3月	2007年 3月	2008年 3月	シェア 変化
信用金庫	11.2	11.5	11.2	11.3	11.4	11.7	11.9	12.2	12.5	1.3
都市銀行	23	23.3	25.3	26	26.6	26.9	27.4	27	27.6	4.6
地方銀行	19.2	19.8	19.8	19.8	19.8	20.4	20.7	21	21.5	2.3
第二地銀	6.6	6.3	6.1	6.1	5.9	5.8	5.9	6.1	6.1	▲0.5
信用組合	2.1	2	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7	1.8	1.8	▲0.3
労働金庫	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5	1.7	1.7	0.5
農 協	7.7	7.9	8	8.1	8.2	8.4	8.6	8.8	9	1.3
郵便貯金	28.6	27.7	26.2	25.5	24.6	23.3	21.9	21.2	20	▲8.6
合 計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	0

注) シェア変化は、2000年3月から2008年3月におけるシェアの変動ポイント。

出所：日本銀行『日本銀行統計』, 日本郵政公社HPより作成。

4－2 ゆうちょ銀行の都道府県別ネットワーク：民間金融機関 vs. ゆうちょ銀行
 ゆうちょ銀行の「統括店」13店舗は日本郵政公社時代の支社に対応するものである。直営店は東京都（40店舗）、神奈川県（31）、大阪府（24）、埼玉県（17）、愛知県（14）の上位5都府県だけで直営店全体の54.1％を占め、大手銀行に近い都市型の店舗配置である。

品田[2007.4.18]は、東京都、神奈川県、大阪府、埼玉県、愛知県の5都府県だけで直営店全体の半分以上を占めていることを指摘し、

「また、三重県をのぞくすべての都道府県で県庁所在地に設置されているほか、233店舗全てが特別区または市部に設置されており、町村部には1店舗もない。これらのことから、直営店は、大手銀行に近い都市型の店舗配置であることがうか

⁶「外務職員」は、日本郵政公社の「集配拠点、郵便貯金・簡易生命保険の外務営業拠点の再編について」（2006年6月）では「渉外要員」、「日本郵政公社の業務等の承継に関する実施計画の骨格」（2006年7月）では「外務職員」と呼ばれている。

がえる。」(p.81)と述べている。渡部[2007.6]は、首都圏(東京、神奈川、埼玉、千葉)、京阪神(大阪、兵庫、京都)、東海圏(愛知、岐阜、三重、静岡)といった大都市圏に直営店全体の7割が配置されていることを指摘し、「直営店が都市中心に設置されていることからみて、三大メガ・バンクないし都市圏の地銀との競争が意識される。しかし、その全体店舗数はメガバンクの3割から半分強にすぎない。また、都市圏地銀の主力営業基盤での店舗のドミナント(高密度)展開との比較でも見劣り感がある。」と述べている。

◆◆◆表4-3 都道府県別局種別郵便局数◆◆◆

	2006年3月末			2008年8月末		
	合計			合計		
		普通局 特定局	簡易局		普通局 特定局	簡易局
北海道	1,531	1,215	316	1,479	1,215	264
青森県	362	267	95	354	267	87
岩手県	439	308	131	423	308	115
宮城県	457	365	92	453	363	90
秋田県	401	273	128	396	273	123
山形県	400	289	111	396	289	107
福島県	553	432	121	541	432	109
茨城県	523	465	58	518	465	53
栃木県	361	311	50	351	311	40
群馬県	342	302	40	340	302	38
埼玉県	645	623	22	639	623	16
千葉県	730	693	37	724	692	32
東京都	1,519	1,509	10	1,511	1,504	7
神奈川県	771	754	17	767	754	13
新潟県	689	535	154	664	536	128
富山県	297	212	85	282	212	70
石川県	338	255	83	323	255	68
福井県	247	211	36	238	210	28
山梨県	269	201	68	256	201	55
長野県	669	444	225	625	445	180
岐阜県	458	355	103	442	356	86
静岡県	606	485	121	562	484	78
愛知県	934	836	98	910	840	70
三重県	470	372	98	448	372	76

滋賀県	259	227	32	258	229	29
京都府	481	442	39	477	443	34
大阪府	1,128	1,094	34	1,126	1,098	28
兵庫県	968	840	128	960	843	117
奈良県	328	241	87	319	241	78
和歌山県	317	263	54	315	263	52
鳥取県	247	147	100	239	147	92
島根県	379	257	122	367	257	110
岡山県	533	419	114	518	422	96
広島県	705	584	121	693	585	108
山口県	419	354	65	411	356	55
徳島県	239	203	36	230	203	27
香川県	227	189	38	218	189	29
愛媛県	398	317	81	393	317	76
高知県	323	229	94	319	229	90
福岡県	811	714	97	799	714	85
佐賀県	206	166	40	204	166	38
長崎県	449	311	138	444	311	133
熊本県	570	392	178	559	391	168
大分県	402	308	94	395	308	87
宮崎県	310	196	114	306	196	110
鹿児島県	719	436	283	707	438	269
沖縄県	202	180	22	201	181	20
全国	24,631	20,221	4,410	24,100	20,236	3,864

(1) ゆうちょ銀行と民間金融機関の店舗網

ゆうちょ銀行と民間金融機関の店舗網を比較すると、次のことを指摘できる。

- ① ゆうちょ銀行直営店の配置を都道府県別にみると、首都圏に多数の店舗を配置している点で、ゆうちょ銀行は都市銀行や信託銀行に近い。
- ② 郵便局涉外要員配置局の数は大手銀行店舗数の約1.5倍、地域銀行（地方銀行

と第二地方銀行）店舗数の約3分の1である。

③ 郵便局渉外要員非配置局の数（約16,600）は地域銀行店舗数の約1.5倍であるが、そのうち12,000局程度は人員が4人以下であり、渉外要員非配置局は金融機関店舗としては競争力がない。

◆◆◆表4-4 郵政民営化スタートによる都道府県別の店舗数◆◆◆

(単位：局)

都道府県	日本郵政グループ				
	ゆうちょ銀行	郵便局株式会社			
	直営店	渉外要員配置局	渉外要員非配置局（推計）	簡易郵便局（推計）	合計（推計）
北海道	5	285	930	320	1,530
青森県	2	66	200	100	360
岩手県	1	90	220	130	440
宮城県	2	85	280	90	460
秋田県	1	78	190	130	400
山形県	1	68	220	110	400
福島県	3	125	300	120	550
茨城県	3	86	380	60	520
栃木県	2	69	240	50	360
群馬県	3	59	240	40	340
埼玉県	17	69	540	20	650
千葉県	13	95	590	40	730
東京都	40	101	1,370	10	1,520
神奈川県	31	64	660	20	770
新潟県	3	102	430	150	690
富山県	2	38	170	90	300
石川県	1	45	210	80	340
福井県	1	42	170	40	250
山梨県	1	25	180	70	270
長野県	3	104	340	230	670
岐阜県	2	100	250	100	460
静岡県	5	100	380	120	610
愛知県	14	107	720	100	930
三重県	2	71	300	100	470
滋賀県	1	42	180	30	260
京都府	4	49	390	40	480
大阪府	24	74	1,000	30	1,130
兵庫県	12	113	720	130	970
奈良県	2	51	190	90	330
和歌山県	1	50	210	50	320
鳥取県	1	26	120	100	250
島根県	1	75	180	120	380
岡山県	2	92	330	110	530
広島県	4	106	470	120	710
山口県	3	74	280	70	420
徳島県	1	58	140	40	240
香川県	2	32	160	40	230
愛媛県	2	60	260	80	400
高知県	1	44	180	90	320
福岡県	4	94	620	100	810
佐賀県	1	41	120	40	210
長崎県	2	99	210	140	450
熊本県	2	94	300	180	570
大分県	2	74	230	90	400
宮崎県	1	65	130	110	310
鹿児島県	1	127	310	280	720
沖縄県	1	34	150	20	200
全 国	233	3,648	16,600	4,400	24,600

備考：1. 信金中金総合研究所作成
2. 日本郵政グループの局数については、郵政民営化委員会資料および日本郵政公社ディスクロージャーより作成
3. 渉外要員非配置局、簡易郵便局、合計局数については、2006年3月末時点での日本郵政公社の店舗数に基づいて推計した。
4. 日本郵政グループの局数については、推計による概算であるため、各項目の合算と合計は一致しない。各都道府県の合計と全国の局数についても同様
出所：品田〔2007〕の図表13より作成

渡部〔2007.6〕は、「直営店1店舗当たりの単純平均の人員数は27名弱となる。この

人員体制はリテール金融業務に特化していることから考えれば決して少なくはない陣容であるが、直営店が資金運用の提案と新規業務として希望するローン商品の提供の両面から先進的なコンサルティング営業態勢をどのように早期に確立し、顧客対応力と収益力を強化していくのかが注目される。（中略）（郵便局ネットワークの－引用者注）新規業務対応の態勢は、決して十分とは言えない。これに対してゆうちょ銀行は、業務手数料を『従量的な手数料とともに、経営戦略に基づいて機動的に設定するインセンティブ付与としての手数料を支払う体系』とする方針を示しており、内部管理と営業推進の両面でのゆうちょ銀行の指導・監督の実効性がどのように確保されるかが、分社後の課題となろう。」と述べている。さらに、渡部[2007.11]は、「地域における金融サービスを生活インフラの提供という観点から、国、地方、民間金融機関が一緒になって考えることが必要だろう。」（p.84）と述べている。

（２） ゆうちょ銀行と大手地域銀行の店舗網

各地域銀行を預金量に応じて各都道府県内の一番手行、二番手行と定義したうえで、郵便局の渉外要員配置局と比較すると、次のことを指摘できる。

- ① 地域一番手行の店舗数は全国合計で5,067と、郵便局の渉外要員配置局数3,648を上回っている。
- ② 都道府県別に見ると、40の府県で地域一番手行の店舗数（各府県内の店舗のみ）が郵便局の渉外要員配置局数を上回っている。
- ③ 地域二番手行の店舗数は全国合計で3,106であり、郵便局の渉外要員配置局数3,648をやや下回る程度である。

各都道府県ベースでみた場合、少なくとも郵便局のネットワークが地域金融機関のネットワークを大きく上回るとはいえないと思われる。

◆◆◆表4－5 郵政グループ vs. 地域金融機関：店舗網比較◆◆◆

表 4 郵政グループ vs. 地域金融機関：店舗網比較
(単位：局、店舗)

都道府県	郵便局のうち 渉外要員 配置局	民間金融機関		
		大手銀行	信託銀行	地域銀行
北海道	285	17	5	400
青森県	66	2	0	214
岩手県	90	4	0	212
宮城県	85	9	5	244
秋田県	78	2	0	186
山形県	68	1	0	233
福島県	125	7	0	254
茨城県	86	10	1	300
栃木県	69	8	2	213
群馬県	59	9	3	167
埼玉県	69	202	13	219
千葉県	95	95	18	355
東京都	101	860	71	347
神奈川県	64	217	32	318
新潟県	102	6	3	277
富山県	38	4	2	194
石川県	45	6	2	166
福井県	42	3	1	148
山梨県	25	4	1	79
長野県	104	7	1	194
岐阜県	100	6	2	243
静岡県	100	19	7	348
愛知県	107	144	18	438
三重県	71	12	2	262
滋賀県	42	5	1	180
京都府	49	36	5	158
大阪府	74	435	34	468
兵庫県	113	151	16	255
奈良県	51	43	2	110
和歌山県	50	6	2	100
鳥取県	26	1	1	127
島根県	75	2	0	104
岡山県	92	7	4	215
広島県	106	12	6	313
山口県	74	6	1	201
徳島県	58	3	1	174
香川県	32	7	2	186
愛媛県	60	6	1	233
高知県	44	3	1	139
福岡県	94	23	10	568
佐賀県	41	2	1	113
長崎県	99	3	1	239
熊本県	94	5	2	200
大分県	74	3	1	165
宮崎県	65	2	1	154
鹿児島県	127	3	3	194
沖縄県	34	2	0	175
全 国	3,648	2,420	285	10,782

備考：1. 信金中金総合研究所作成
2. 郵便局の局数については、郵政民営化委員会資料および日本郵政公社ディスクロージャーより作成
3. 民間金融機関の店舗数については、日本金融通信社「ニッキン資料年報」2007年版より作成
4. 大手銀行は、都銀6行に新生、あおぞらを加えた。また、信託銀行は、専業4行に野村、三井アセット、りそなの各信託を含む。
5. 地域銀行は、地方銀行と第二地方銀行の合計
出所：品田「2007」の図表13より作成

5

ゆうちょ銀行の2つの社会的責任：「金融CSR」と「CSR金融」

5-1 ゆうちょ銀行のCSR：「郵政民営化の進捗状況（暫定版）」

「郵政民営化の進捗状況（暫定版）」（2009年1月14日）では、CSRについて「日本郵政グループとして取り組んでいる環境保全活動推進等の取組に加え、商品・サービスに関連したCSRのための取組を独自に展開している。」と記述され、取組例として「全てのATMを視覚障害者対応型として設置」「目が不自由な方に対して預入された貯金や各種通知書の内容を点字で印字するサービスを提供」「障害基礎年金や遺族基礎年金などの公的年金の受給者等を対象に利率を優遇した預入期間1年の定期貯金（ニュー福祉定期貯金）を提供」などが挙げられている。

5-2 ゆうちょ銀行のCSR

ゆうちょ銀行が「官は民の補完に徹せよ」という要求をもちや受けることなく、民間企業として自由に事業活動を行うことができるようになったとき、「一般の民間金融機関と同じでよいのか」、つまり、一般の民間金融機関と同程度のCSR（企業の社会的責任）を果たすことさえすればよいのかを問わなければならない。

一般の民間金融機関のCSRはマーケットからは高い評価を受けるものであり、株主価値の向上につながるものであるが、ゆうちょ銀行は「国民の資産を引き継いだ経緯を踏まえ」ということから、より高次のCSRを求められ、それは株主価値を棄損することになりかねない。

ゆうちょ銀行が、一般の民間金融機関と同じように、マーケットの評価を受けるものだけを行えばよいのか、それともマーケットでは正当に評価されないもの（外部性や公共性をもつ事業）もしなければならないのであろうか。「官から民へ。民間ができることは民間で」という小泉構造改革のキャッチフレーズのもとで郵政事業の民営化は行われたが、国の事業は元来「市場の失敗」を補正するものであり、民営化法の中にある「社会・地域貢献基金」は、「郵政民営化による市場の失敗」を補う工夫のひとつである。社会・地域貢献基金（最大2兆円まで可能）の積立原資は、ゆうちょ銀行・かんぽ生保の株式の配当収入と売却益、預金保険料相当額納付金などであるが、これらは移行期間中に発生する原資であり、2017年10月以降についての取り決めはない。

おわりに

「郵政民営化の進捗状況（暫定版）」には「ゆうちょ銀行の経営状況とサービスの

維持・向上」という項目があり、その中で、ユニバーサルサービスに関して、「ゆうちょ銀行については、移行期間中に日本郵政がその保有する同行の全株式を処分し、他の民間金融機関と同一の条件の下で、自由な経営を行わせることとしている。したがって、ゆうちょ銀行に他の民間金融機関にはない義務を特別に課すことは不適當であり、金融サービスについてはユニバーサルサービスの提供を義務付けていない。ただし、ゆうちょ銀行の円滑な業務運営や健全性を確保する観点から、移行期間をカバーする長期・安定的な代理店契約があることがみなし免許の条件とされている。」と記述されている。

「ゆうちょ銀行に他の民間金融機関にはない義務を特別に課すことは不適當であり、金融サービスについてはユニバーサルサービスの提供を義務付けていない。」という記述は議論のある問題であり、「郵政民営化法案に関する合意」（2005年4月27日）

「衆議院における郵政民営化関連法案の修正」（2005年6月28日）「参議院における『附帯決議』」（2005年10月14日）で議論になったのはゆうちょ銀行・かんぽ生保の金融サービスのユニバーサルサービスの確保である。

本稿のテーマは「郵便貯金銀行は地域金融市場を混乱させるのか」であるが、ゆうちょ銀行の店舗網は実質都市型であることが明らかになった。そのゆうちょ銀行がユニバーサルサービスの大義で地域金融市場で活動することについて、次の1点だけ指摘しておきたい。

2008年10月31日、米国連邦準備制度理事会（FRB）のバーナンキ議長は、米国の住宅金融について講演し、住宅2公社救済法では、株式会社が公共目的の実現を担うという利益相反の問題が未解決であると指摘している。「組織形態の見直しは有益」と強調し、完全民営化や実質国有化、住宅ローン担保証券を保証する政府公社の設立などの選択肢を挙げている。

バーナンキ議長の指摘はゆうちょ銀行のユニバーサルサービス問題を検討する際の金言である。ゆうちょ銀行は株式上場を目指しているが、ユニバーサルサービスといった公共目的は株主の利益を損ないかねない。株主価値最大化のためにはユニバーサルサービスを行う必要はまったくないが、滝川[2004]は金融サービスのユニバーサルサービスは必要であり、そのためには公社形態が最適の組織形態であるとして「あえて『郵政民営化』に反対する」という議論を行っている。ここにいたっては、この種のユニバーサルサービス問題を株式上場前に解決しておかねばならないと思う。

補論1 日本郵政グループの企業価値創造と株式上場

「あたらしいふつうをつくる」というスローガンのもと、JP日本郵政グループが2007年10月1日に誕生した。郵政事業の民営化が完成するのは17年10月の

予定であるが、「郵政民営化」の核心は、日本郵政グループが株式公開を行い、そのコーポレートガバナンスの担い手が国から民間株主へ変わることである。

日本郵政グループという組織をうまく運営するためには、インセンティブ（動機づけ）とコーディネーション（調和）の2つが必要である。日本郵政公社時代、郵便・郵貯・簡保の郵政三事業は、コーディネーションについては、文字通りの一体経営の形でうまくなされていたが、インセンティブについては、「頑張っても、頑張らなくても給料は同じ」という“お役所ルール”のために働かなかった。また、郵政公社は、規制や「官は民の補完に徹せよ」という民間企業からの要求で、事業革新を行おうとしなかった。

民営化は、郵政三事業を郵便・郵便貯金・郵便保険・郵便局の4事業に再編成し、日本郵政（持ち株会社）の傘下に4事業子会社を置く形をとっていて、コーディネーションについては、分社化によって生まれた「縦割り」体質（例えば、一人の職員が他社の業務を兼ねることができない）のために、4事業の連携がうまく行われていない。

日本郵政グループの発行済み株式は現在のところ国が100%保有しているが、日本郵政（持ち株会社）、ゆうちょ銀行、かんぽ生保は2010年度中の株式上場を目指し、株式公開できるように企業価値の向上を急いでいる。

株式を上場すれば、日本郵政グループはマーケットの評価を受けるようになり、株主価値（企業価値）を高めるインセンティブを持たざるを得なくなる。インセンティブは、「頑張れば経営者報酬は上がるが、努力しないと株主から解雇される。頑張れば被雇用者報酬は増えるが、怠けていると経営者から解雇される」という形で働くようになる。

郵便局会社・郵便会社は、移行期間終了後も「国－（1/3以上の株式保有）－日本郵政会社－（100%の株式保有）－郵便局会社・郵便事業会社」という仕組みで、上場企業になる日本郵政と同様に、その連結決算対象企業として、マーケットの評価を受けることになる。したがって、日本郵政グループ全体が企業価値の向上に努めなくてはならなくなる。

ファイナンス論を活用した経営戦略のフレームワークに、マッキンゼー社によって開発された「ペンタゴン・フレームワーク」があり、そこでは次の5つの企業価値が定義されている。

① 現在の市場価値（ V_1 ）

$$\begin{aligned} V_1 &= \text{他人資本} + \text{株主資本の時価総額} \\ &= \text{負債} + \text{株式の時価} \times \text{発行済み株式総数} \end{aligned}$$

V_1 = 事業価値（事業用資産の市場価値）＋非事業価値（非事業用資産の市場価値）

② 現状維持価値（ V_2 ）：現在の認識ギャップ

「現在の認識ギャップ」＝現在の市場価値（ V_1 ）－現状維持価値（ V_2 ）

③ 内部的潜在価値（ V_3 ）：各事業部による事業戦略の構築や業務の改善

内部的潜在価値（ V_3 ）＝現状維持価値（ V_2 ）＋事業戦略の価値（ v_3 ）

④ 外部的潜在価値（ V_4 ）：本社・持ち株会社による売却・買収

外部的潜在価値（ V_4 ）＝内部的潜在価値（ V_3 ）＋売却・買収の価値（ v_4 ）

⑤ 最適リストラ価値（ V_5 ）：バランスシートの活性化

最適リストラ価値（ V_5 ）＝外部的潜在価値（ V_4 ）

＋バランスシートの活性化価値（ v_5 ）

以下、同フレームワークを用いれば、日本郵政グループの07年10月以降の企業価値の創造を次のように整理することができる。

（１） ４つの事業子会社による事業戦略の構築や業務の改善：事業戦略の価値の創造

生産性向上などの効率化（勸奨退職）、郵便局での新規物販の拡大（独自企画のCD、独自ブランドの文房具）、採算改善のための一部のサービス廃止・値上げ（国債の現金による購入・売却の廃止、電信為替の廃止、定額小為替の発行手数料の引き上げ）、証券化商品への投資や協調融資（新日鉄へのシンジケートローン）、かんぽ生命保険料の集金業務の原則廃止と新たな保険獲得の営業、外貨預金の取り扱い、クレジットカードの独自発行、クレジットカードローン、移動郵便局、自動車保険の販売、スルガ銀行との提携（独身女性・個人事業者などを対象にした住宅ローンの取り次ぎ）、日本通運との提携、ローソンとの包括提携（共同店舗、ローソンの郵便局への商品供給）、全銀システム（全国銀行データ通信システム）への接続（民間金融機関との振込・送金）、三菱UFJニコスとの提携（簡保およびかんぽ生命保険料の口座引き落とし）、日本生命保険との提携（金融商品の開発やシステム構築）。

（２） 日本郵政（持ち株会社）による売却・買収：売却・買収の価値の創造

日本郵便通送へのTOB、運送子会社の設立。

（３） バランスシートの活性化：バランスシートの活性化による価値の創造

不動産賃貸・開発（大阪中央郵便局をJR西日本と共同再開発）。

補論２ ゆうちょ銀行の新規業務

補論２－１ ゆうちょ銀行における新規業務の認可

「郵便貯金銀行及び郵便保険会社の新規業務の調査審議に関する所見」（07年12月20日）では、ゆうちょ銀行・かんぽ生保の新規業務を考える際の重要な視点として、次の２点が挙げられている。

① ゆうちょ銀行・かんぽ生保と関係業界の利害の調整ではなく利用者にもたらされる利便性の向上であること。

② 新規業務の実施に係る先後関係については「定型的業務から非定型的業務へ」「市場価格の存在する業務から相対で価格形成を行う業務へ」「ALMからみた緊要性の高い業務から低い業務へ」「コアコンピタンスとの関係が強い業務から弱い業務へ」という4つの準則に沿って検討されることが望ましいこと。

「郵政民営化の進捗状況（暫定版）」（2009年1月14日）では、「金融二社は、健全経営を確保していく観点から、現在の資産・負債構造（資産の大半が国債、負債の大半が定額貯金－引用者注）から生まれる莫大な金利リスクのコントロール手段を確保するとともに、金利リスクから市場リスク・信用リスクへ、リスク配分のリバランスを進めていくことが必要である」との基本的考え方が記述されているが、2007年12月19日、次の業務（運用対象の自由化）の実施が認可された。

① シンジケートローン（参加型）：08年1月実施

② 特別目的会社（SPC）への貸付

③ 公共債の売買

④ 信託受益権の売買：08年3月実施

⑤ 株式の売買等

⑥ 貸出債権の取得：08年2月実施

⑦ 貸出債権の譲渡

⑧ 金利スワップ取引：08年2月実施

⑨ 金利先物取引等

⑩ リバースレポ取引：08年6月実施

また、2008年4月18日、次の業務（他社商品仲介及び既存商品・サービスの見直し）の実施が認可された。

① クレジットカード業務：08年5月実施

② 変額個人年金保険等の生命保険募集業務：08年5月実施

① 住宅ローン等の媒介業務：08年5月実施

補論2-2 郵政民営化委員会の調査審議に対する意見表明

（1） 全国銀行協会

全国銀行協会は、ゆうちょ銀行の運用対象の自由化に関する、郵政民営化委員会の調査審議に対して、意見表明を行っている。全銀協の基本的な考え方は、ゆうちょ銀行は「これまで国営事業ゆえ経営の効率性に十分配慮してこなかった」や「内部管理等に多くの課題が存在する」などといった問題があるので、新規業務へ参入

する前に、まずは経営の抜本的な効率化と内部管理体制の整備を行わなければならない、そのうえで、「公正な競争条件が確保され民業圧迫を生じさせないこと」「ゆうちょ銀行の規模の再拡大に繋がらないこと」「利用者保護等の面で問題が生じないこと」等を総合的に検討して、個別業務ごとに新規参入の是非を判断しなければならないというものである。

ゆうちょ銀行の運用対象の自由化に関する、全銀協の主な主張点は次の通りである。

- ① ゆうちょ銀行は大量の国債を保有しているので、大きな金利リスクを抱えている。リスク対応力の向上のために、「金利スワップ取引、金利先物取引等」への新規参入を認めてもよい。ただし、リスクヘッジの有効性確保や市場の混乱回避の観点からは、規模の縮小が不可欠である。
- ② 完全民営化までの移行期間中のゆうちょ銀行は、政府出資を背景とした暗黙の政府保証の存在により資金調達面で優位性を有し、他の民間金融機関との間の公正な競争条件を確保できていないので、貸出業務を行うことは民業圧迫につながり、移行期間中は許容すべきではない。「ゆうちょ銀行が要望している特別目的会社への貸付（他の金融機関が当該会社に貸付を既に行っている場合または他の金融機関と同時に貸付を行う場合に限る）のほか、SPCや信託受益権等への投資を通じて実質的にクレジット資産を保有する場合なども、基本的に同様と考える。」
- ③ 「シンジケートローン（参加型）」は、ゆうちょ銀行がシ・ローン団参加金融機関の1つとして参加するものであるので、貸出条件等の設定に主体的に関わらないなどの意味において、一般の相対型貸出より市場への影響は相対的に小さいものの、「官業ゆえの特典に基づき肥大化した規模の縮小がなされず、他の民間金融機関を圧する巨大な資金力をもって大規模に市場に参入することとなれば、たとえ参加行という立場であっても、ローン案件の組成においてその条件設定に実質的に影響を及ぼし、市場の金利形成を歪め、あるいは競争条件の権衡が確保されないまま他の民間金融機関の参加機会を奪う懸念があるなど、他の貸出と同様の問題が生じ得る。また、参加型とはいえ、個別の案件において、ゆうちょ銀行が極めて大きなシェアを確保するような場合には、実質的に個別相対型の貸付と変わらなくなる懸念も生じる。」

（２） 第二地方銀行協会

ゆうちょ銀行の運用対象の自由化に関する、第二地銀協の主張点は次の3点である。

- ① ゆうちょ銀行が巨大な資金力をもって新規業務に参入すると、市場の需給バランスが崩れ、適正な市場機能を歪めかねないので、まずは肥大化したバランスシートの規模を縮小することが不可欠である。また、ゆうちょ銀行から申請された個々の新規

業務の具体的な取引規模や地域が開示されていないので、予見可能性を欠くものとなっている。

② 利用者保護の徹底や金融システムの安定に資する観点から、その内部管理態勢の整備に最優先で取り組むべきである。特に、シンジケートローンおよび特別目的会社への貸付については、他の民間金融機関と同等の信用リスク等管理態勢の整備を行わなければならない。

③ 政府の関与が残る移行期間中は、ゆうちょ銀行は、信用力の面で一般の金融機関には見られない優位性があるので、公平な競争条件が確保されないまま、新規業務に参入することは、地域の金融秩序を混乱させ、地域経済にも深刻な影響を及ぼす。とりわけ、シンジケートローン等貸付業務については基本的に認め難い。

補論 3 ゆうちょ銀行の組織のデザイン

「組織」には、一方の極に高度に中央集権化された組織があり、他方の極に中央からのコントロールがほとんどないような組織がある。「日本郵政公社」は中央集権化された組織形態であり、そこでは郵政三事業は“どんぶり勘定”で国によって経営されていた。「郵政民営化」により、2007年10月1日からは、郵便局窓口・郵便・郵便貯金・生命保険の郵政四事業のそれぞれは、純粋持株会社である日本郵政株式会社と、郵便局株式会社、郵便事業株式会社、株式会社ゆうちょ銀行（郵便貯金銀行）、株式会社かんぽ生命保険（郵便保険会社）の四事業子会社といった組織形態で経営されている。

Milgrom and Roberts[1992]は「組織形態は、効率性を求めて参加した人々によって選択された結果である」（訳書 p.601）と論じ、組織形態それぞれには費用・便益があるはずであるが、郵政三事業一体経営・国営から郵政四事業分社化・民営化への変化によって、どのような費用・便益が生じているのであろうか。取引の内部管理費用と市場を通じた場合の取引費用との比較が日本郵政グループ内の境界を決定する。日本郵政グループ内の各事業相互間の取引には「移転価格」が用いられる。移転価格はグループ内部の取引によって受け払いするものであるもので、事業および各事業の業績にとっては一大関心事である。設定を誤った移転価格はグループ全体の利益を損なう。事業および各事業の責任者に移転価格設定の自由を与えれば、インセンティブに柔軟に反応できる余地が与えられ、費用とサービスの管理に努める競争圧力が加えられる。

補論 3－1 日本郵政公社 vs. 日本郵政グループ

「日本郵政公社 vs. 日本郵政グループ」を組織論の観点から検討しよう。「日本郵政公社」は中央集権化された組織であり、そこでは郵政三事業にかかわる決定を直接管理できるように、公社のトップとそのスタッフはつねに十分な情報を得ている必要があった。組織論の観点からの、郵政民営化賛成論者は次のように論じるであろう。第1に本部のメンバーが事業に対する適切な決定にかかわろうとしても、どの事業についても十分な情報を持っているとは言えない。第2にたとえすべての関連情報が速やかに、かつ正確に本部に伝えられたとしても、事業はあまりにも広範かつ多様であるので、事業の量と複雑性は本部の意思決定者の手に負えないものである。

「日本郵政グループ」はあたかも事業部制をとっているようなものであり、日本郵政グループのような大組織では、各事業子会社に対して権限委譲が行われている。組織図の上では、すべての運営が持株会社に集中していたとしても、下されるべき決定の数が処理能力を凌駕しているので、結果として多くの決定は各事業子会社で行われる。現場の情報（1次情報）を得る者によって下される決定が、全体としてコーディネートされ、かつ適切なインセンティブによって誘導されるようなメカニズムをデザインしなければならない。日本郵政グループの組織形態は、意思決定権を事業の実状をよく知る者に与えるという分権的意思決定の必要性和、規模の経済を活かすために計画間の連携を図る必要性和とのバランスを考えて生み出されたものである。

補論3-2 サービスによる分割と地域による分割

事業体を効率的にデザインするためには、第1に事業および各事業を明確に規定し、必要な情報が報告されるような体系が出来上がり、コーディネーションが機能するように、事業、各事業と本部とに活動を配分しなければならない。第2に適切な行動が促されるように、情報、決定、評価、そして報酬の体系を構築しなければならない。第3に費用と便益を考慮して、事業体が携わる活動範囲を選択しなければならない。

事業の区分には、一般に「サービス別」「技術別」「地域別」の3つがある。事業の総数と事業間の線引きの決定および、区分された各事業の総数と区分された各事業間の線引きの決定は、組織の機能や活動をコーディネートするうえでの成否を大きく左右する。

事業間および各事業間でのコーディネーションを避けるには、事業および各事業が自己完結的になっていれば理想的であるが、問題は、管理可能な程度の規模と、自己完結性とが相容れないことである。事業および各事業の分割を粗くすれば、事業および各事業間の相互作用は少なくなり、コーディネーションの必要も最小限になる。しかし、大きすぎる事業および各事業は大規模組織が抱えるのと同じ問題に逢着する。

つまり、必要な情報を獲得できず、獲得できたとしてもすべての問題を処理するには時間が足らず、事業および各事業の貢献度を測定して業績を評価するのが非常に困難となる。

事業および各事業を自己完結的にできなければ、それらを比較的小規模に維持したまま、コーディネーションの必要が認められるような事業および各事業をグループ化する必要がある。課題は、コーディネーション問題を軽減するため、生じる問題ができるだけ下位のレベルで扱えるような構造をデザインすることにある。決定を迫られるレベルが上位であるほど、意思決定に時間がかかり、情報伝達費用が大きくなる。また、事業および各事業が利益擁護のため、ヒエラルキー中の各レベルに対して影響を及ぼそうとするインフルエンス・コストも大きくなる。しかし、さまざまな規模の経済の存在を考えれば、必ずしもすべての活動を事業および各事業レベルに下ろすべきではない。

分権化は末端情報の活用を可能にするが、意思決定が本部の知らない情報に基づくという事実は、モラル・ハザード問題を生むので、インセンティブ制度の導入が必要になる。意思決定の権限の移譲と、結果に対する責任の割り当てとは、互いに補完的である。

事業をどのように区分しようとも、問題が発生する領域と事業分割との間にくいちがいが生じるのは避けられない。郵政民営化は現状のところ郵便局窓口・郵便・郵便貯金・生命保険の郵政四事業のサービスによる事業分割である。郵政事業の地域分割は日本郵政グループに委ねられている。

<参考文献>

金融庁「株式会社ゆうちょ銀行及び株式会社かんぽ生命保険における新規業務の認可について」2007年12月19日。

品田雄志「『ゆうちょ銀行』民営化後の業務概要と地域金融機関における預金への影響」『金融調査情報』（信金中央金庫総合研究所）18-11、2007年1月10日。

品田雄志「民営化後の郵便局およびゆうちょ銀行の店舗について―数では民間金融機関を圧倒、質には疑問も残る―」『金融調査情報』（信金中央金庫総合研究所）19-1、2007年4月18日。

全国銀行協会「『ゆうちょ銀行の運用対象の自由化に関する郵政民営化委員会の調査

審議』に向けた意見」 2007年10月22日。

高橋洋一「プラクティカル国債管理政策－郵政民営化と整合的な国債管理政策－」『フィナンシャル・レビュー』2004年第4号（通巻第73号）2004年9月、pp.190-208。滝川好夫「なぜ地域金融機関は地域貢献活動は行うのか」『神戸大学研究年報』51、2004年。

滝川好夫『あえて「郵政民営化」に反対する』日本評論社、2004年3月。

滝川好夫『郵政民営化の金融社会学』日本評論社、2006年1月。

滝川好夫『どうなる「ゆうちょ銀行」「かんぽ生保」』日本評論社、2007年9月。

滝川好夫「郵便局は地域に残るか」『都市問題』（東京市政調査会）第98巻第12号、2007年11月。

滝川好夫「郵便局網の維持がゆうちょ銀行の生命線」『週刊エコノミスト』（毎日新聞社）2008年4月1日。

滝川好夫「郵政民営化とゆうちょ銀行の日本の金融システムにおける位置付け」ゆうちょ財団インターネット研究会、2008年（a）。

滝川好夫「兵庫県の金融情勢と地域金融：リレバンと道德金融」『経済学研究年報（神戸大学）』55、2008年（b）。

滝川好夫『資本主義はどこへ行くのか 新しい経済学の提唱』PHP研究所、2009年。武井孝介「民営化後の郵政事業と国民生活」『生活の中の地図帳』2008年1月。

多胡秀人・長濱裕士『地域金融機関はなぜ強くなれないか－第2次リレバンと経営改革・営業態勢の再構築』中央経済社、2006年8月。

田尻嗣夫「新たなリスク対応急務：分割・民営後の日本郵政グループ」『日本経済新聞（経済教室）』2007年10月23日。

第二地方銀行協会「ゆうちょ銀行の運用対象の自由化に関する認可申請に対する意見」2007年10月29日。

日本経済新聞社「ノルマ頼み 年賀状不発：点検 日本郵政（上）」『日本経済新聞社』2008年2月13日。

日本経済新聞社「民間の競争意識に火：点検 日本郵政（中）」2008年2月14日。

日本経済新聞社「『チーム西川』の威光：点検 日本郵政（下）」2008年2月16日。日本経済新聞「なお消えぬ官の名残：郵政民営化1年後の虚実（上）」2008年9月12日。

日本経済新聞「意識改革、戸惑いも：郵政民営化1年後の虚実（下）」2008年9

月 13 日。

日本郵政株式会社「日本郵政公社の業務等の承継に関する実施計画の骨格」2006 年 7 月。

日本郵政株式会社「日本郵政公社の業務等の承継に関する実施計画」2007 年 4 月。

丹羽由夏「郵政民営化の進捗」『農林金融』2006 年 10 月。

湊一郎「見えてきた郵政民営化の姿」『共済総研レポート』2007 年 12 月。

渡部喜智「郵政民営化後の『実施計画』の内容について」『農林金融』2007 年 6 月。

渡部喜智「民営化『ゆうちょ銀行』の経営展開を考える」『金融市場』（農林中金総合研究所）7 月号、2007 年 7 月。

渡部喜智「動き出した民営郵貯と地域金融サービスへの影響」『調査と情報』（農林中金総合研究所）、2007 年 11 月。

渡部喜智「民営化半年を経た『ゆうちょ銀行』の現状」『金融市場』（農林中金総合研究所）、2008 年 5 月。

郵政民営化委員会「郵政民営化の進捗状況（暫定版）」2009 年 1 月 14 日。

地方銀行の横並び行動に 関する実証分析

関西大学 経済学部 教授 中川 竜一

地方銀行の横並び行動に関する実証分析

関西大学 経済学部 教授 中川 竜一

要約

本稿では、1975～1999 年の地方銀行、第二地方銀行の貸出データを用いて、地域金融機関の貸出行動に横並び行動 (herd behavior) が見られたかどうかを実証的に検証する。具体的には、Lakonishok, Shleifer, and Vishny (LSV) によって開発された指標を用いて、借り手企業の業種ごとにそれぞれの業態の横並び行動を計測する。

主な実証結果は次の通りである。第一に、どちらの業態においても統計的に有意な横並び行動が観察された。第二に、銀行の横並び行動が効率的な資金配分をもたらしたかどうかを検証すると、どちらの業態においても横並び行動による非効率的な資金配分が観察された。第三に、業態ごとの特徴に注目すると、1980 年代ではどちらの業態も非効率的な横並び行動をとっており、バブル経済の形成に寄与していた可能性がある。他方、1990 年代では、地銀の横並び行動は強いままであったが、第二地銀のそれは次第に弱まっていった。

第1節 はじめに

日本の銀行の特徴としてしばしば言及されるものに「横並び行動」 (herd behavior) が挙げられる。高度成長期が終焉した1970 年代に入っても、預金金利、営業時間、その他手数料の設定など、多くの側面で横並びを観察することができた。それは貸出においても同様であった。しかし、1980 年代になると、金融自由化の流れを受けて国内銀行市場はより競争的となり、横並びの慣行も次第に消滅していった、といわれている。しかし、国内銀行の横並び行動を実証的に検証した研究は意外にも少ない。

本稿では、1975～2002 年の地方銀行、第二地方銀行の貸出データを用いて、地域の銀行が貸出市場において横並び行動をとっていたかどうかを実証的に検証する。具体的には、Lakonishok, Shleifer, and Vishny (LSV) によって開発された指標を用いて、それぞれ

の業態の中で銀行が借り手企業を選択するときにどれだけ他の銀行の行動と同じ行動をとっていたかを計測する。次に、横並び行動が観察された場合、それが非効率な資金配分をもたらしていたかどうかを検証する¹。横並び行動の計測方法として、Lakonishok, Shleifer, and Vishny[17] で開発された「LSV 測度」(LSV measure) がしばしば用いられている。彼らは、ファンド・マネージャーの株式投資において見られる横並び行動を検証するため、マネージャーたちが独立して投資決定した場合に比べてどの程度同じ方向に売買をおこなったかを見ることによって、マネージャーたちの横並び行動の大きさを計測した。そのシンプルさと計測方法のわかりやすさのため、LSV 測度は幅広く利用されている²。そこで、本稿もまたLSV 測度を用いて、地銀、第二地銀に横並び行動が存在したかどうかを検証する。

利用するデータは個別銀行の業種別貸出残高であり、日経NEEDS 企業(銀行) データファイルから採用する。このデータは、国内約130 行の地銀・第二地銀の11 業種に対する貸出残高を網羅しており、それぞれの年代・業種についてLSV 測度を計測することができる。

ここでは、各年代に見られる11 業種の平均的なLSV測度を計測し、二つの業態の横並び行動の大きさを計測していく。

主な実証結果は次の通りである。まず、どちらの業態においても統計的に有意な横並び行動を観察することができた。しかし、業態ごとの特徴に注目すると、1980 年代から1990 年代にかけて地銀は横並び行動が一貫して強かったが、第二地銀のそれは次第に弱まっていた。両者を比較すると、第二地銀の横並び行動は1980 年代では地銀のそれよりも強かったが、1990 年代には地銀の水準の半分程度に弱まっていた。

次に、上で計測された横並び行動が効率的であったかどうかを検証する³。銀行の横並び行動は、必ずしも資金配分に非効率をもたらすものではない。横並び行動に関する理論的な研究では、経済主体が横並び行動をとったとしても、それが効率的な資金配分を実現する可能性があることが明らかにされている³⁾。加えて、LSV 測度によって計測される横並び行動は、単に銀行がどれだけ同じ行動をとっていたかを計測しているに過ぎない。

そこで、銀行の横並び行動が非効率であったかどうかを検証するため、各業態において計測されたLSV 測度をマクロ経済・制度的要因の代理変数に回帰し、それらの要因で説明さ

¹ 銀行の横並び行動が「非効率な資金配分をもたらす状況」とは、たとえば、各銀行が互いに横並びしたことによって返済能力の低い企業にこぞって貸出がおこなわれ(逆に、収益性の高い企業が資金調達できない)、結果として経済を攪乱するような状況を指している。

²たとえば、Grinblatt, Titman, and Wermers[11]、Wermers[23]、Choe et al.[12]、Borensztein and Gelos[5]、Gelos and Wei[10]、Kim and Wei[15, 16] を参照せよ。

³ 代表的なものでは、①同程度の比較優位をもつファンド・マネージャーの間で起こる横並び行動 (Falkenstein[8])、②収入の外部性から生ずる横並び行動 (たとえば、Diamond and Dybvig[7] の「取り付け」、Devenow and Welch[6] の「流動性」、Froot et al.[9]、Hirshleifer et al.[13] の「情報生産」)、③評判を気にした横並び行動 (Scharfstein and Stein[20])、④共通情報から生ずる偶然的な横並び行動、⑤専門家に従った横並び行動 (Bikhchandani et al.[3]、Banerjee[1]) などが挙げられる。詳しくは、Bikhchandani et al.[4]、Devenow and Welch[6]、Nakagawa and Uchida[18] を参照せよ。

れないLSV 測度の残差（あとで「調整後LSV 測度」と呼ぶ）を計測する。

その結果、上で計測された両業態の横並び行動はほとんどが非効率な横並び行動であったことが明らかとなった。とりわけ、1980 年代後半のバブル期では、どちらの業態の横並び行動も強く、バブル経済の形成に寄与していたのではないかと考えられる。

本稿の貢献は次の2 点である。銀行の横並び行動を実証的に分析した研究には、銀行の横並び行動を実証的に分析した研究には、Jain and Gupta[14]、Barron and Valev [2] が挙げられる。しかし、これらの研究では横並び行動の有無のみに注目し、その効率性まで検証していない。本稿では、Uchida and Nakagawa[22] の手法を用いて、横並び行動の効率性を検証している。

次に、国内銀行の横並び行動を分析した研究としてNakagawa and Uchida[18]、Uchida and Nakagawa[22] が挙げられる。しかし、Nakagawa and Uchida[18] は、集計された銀行データを用いて「業態間」の横並び行動を検証しているが、本稿のような「業態内」の横並び行動を検証していない。Uchida and Nakagawa[22]は「業態内」の横並び行動を分析しているが、地銀、第二地銀のデータを集計しているため、本稿のように地銀、第二地銀の横並び行動を個別に検証していない。

しかし、地銀と第二地銀は、その規模も借り手の内容も大きく異なる。とりわけ、1990 年代では、銀行破綻は第二地銀に集中しており、地銀の中で破綻に追い込まれた銀行は少ない。よって、本稿はNakagawa and Uchida[18]、Uchida and Nakagawa[22] を補完する研究となっている。

本稿の分析は次の順序で進めていく。次節では、利用するデータを説明する。

第3 節では、「LSV 測度」を説明し、地銀・第二地銀に関して横並び行動の計測結果を紹介する。第4 節では、横並び行動の効率性を検証する。最後に、全体を総括する。

第2節 データ

本稿で主に利用するデータは、国内銀行の業種別貸出残高であり、日経NEEDS企業（銀行）データファイルから採用する。データは各銀行について利用することができ、貸出先は以下の11 業種である：（1）製造業、（2）農林水産業、（3）鉱業、（4）建設業、（5）卸売・小売業、（6）金融・保険業、（7）不動産業、（8）運輸・通信業、（9）電気・ガス・熱供給・水道業、（10）サービス業、（11）個人・その他である⁴。

⁴ 地方公共団体向け貸出データも利用可能であるが、その残高は主に需要側要因によって決まっていると考えられるため、ここでは扱わなかった。

取り扱う業態は、地方銀行と第二地方銀行である。両業態とも、地方都市に拠点を置き、その地域の中で主たる営業活動をおこなっている。しかし、バブル期では、地銀は漸進的な営業活動を続ける一方で、第二地銀は金融・不動産業への貸出を急激に拡大した結果、相次ぐ破綻の危機に直面したことがしばしば指摘される。Uchida and Nakagawa[22] では、両者を集計して横並び行動を検証したが、本稿ではそれぞれの業態を個別に検証していく。標本期間は1975 年～1999 年である。この期間、国内銀行は、第二次石油危機、金融自由化、バブル、平成不況と金融環境の大きな変化に直面している。

第3節 横並び行動の計測

ここでは、国内銀行の横並び行動をLakonishok et al. [17] によって開発された測度 (LSV 測度) を用いて計測する。

I LSV測度

まず、LSV測度の概念を説明する。たとえば、各年（本稿では $t = 1975, \dots, 1999$ ）において、銀行は業種（ $j = 1, \dots, 11$ ）に対して貸出をおこなっているものとする。表記を簡潔にするため、それぞれの年・業種（ t, j ）を i で表す。このとき、LSV測度は次のように定義される。

$$LSV_i \equiv |P_i - P_t| - E|P_i - P_t|. \quad (1)$$

P_i は、ある年・業種 i において実際に貸出残高を増やした銀行の割合であり、次のように求められる。

$$P_i \equiv X_i/N_i,$$

N_i は、ある年・業種 i に残高を変えた銀行数、 X_i は貸出を増やした銀行数である。 P_t は、 t 年に貸出残高を増やす銀行の割合の期待値であり、分析では t 年の11 業種の P_i の標本平均で代理する。よって、 P_t は t 年におけるある業態の平均的な貸出行動を表している。 E は期待オペレータである。

(1) の第一項は、ある業種において、ある業態の銀行がどれだけ平均的な貸出行動から外れて偏った貸出をおこなったかを表している。もしある業態に横並び行動があれば、 P_i が P_t から乖離し、第一項の絶対値は大きくなる。反対に、横並び行動がなければ、 P_i は P_t に近づき、第一項の絶対値は小さくなる。LSV 測度は、このようにして経済主体の横並び行動を計測しようとするのである。

ただし、たとえ横並び行動がなかったとしても、第一項の期待値は正である。

そこで、(1) の第二項においてその期待値 $E|P_i - P_t|$ を差し引き、「横並びなし」では、LSV 測度の期待値がゼロとなるように基準化している。

II 計測結果

1975～1999 年の各年における11 業種のLSV 測度の標本平均を計測した結果は表1、図1の通りである。まず、どちらの業態においても5%～15%の横並び行動が観察された。これらの値は、ファンド・マネージャーに関する先行研究の計測値よりも大きく、地銀、第二地銀の貸出行動において横並び行動の影響は一貫して強かったと考えられる⁵。とりわけ、1980 年代後半のバブル期では両業態とも大きな値をとっている。この結果は、金融自由化およびバブル経済の過程において、地銀および第二地銀は他の銀行の貸出行動を見ながら借り手を選択していた傾向が強かったことを示している。

次に、それぞれの業態の特徴を見ると、1980 年代以降、地銀には一貫して強い横並び行動が見られるが、第二地銀の横並び行動は1980 年代のバブル期を境に次第に弱まっている。両業態を比較すると、1980 年代では第二地銀の横並び行動が地銀のそれを上回っているが、1990 年代には地銀の方が強くなっている。この理由は、1990 年代、第二地銀は金融破綻の影響を集中的に受けたため、マクロ経済の後退とともに横並び行動を弱めていったのではないかと考えられる。他方、地銀はその影響が軽微であったため景気変動から独立した横並び行動を継続したのではないかと考えられる⁶。

III LSV測度の統計的有意性

次に、計測された横並び行動の統計的有意性を検証する。先行研究は、LSV 測度の統計的有意性にはあまり考察せず、もっぱら測度の大きさと経済学的な解釈に注力している⁷。もちろん、有意性を検証した研究も存在するが、単純にLSV測度に一般的なt 検定を適用するのみである⁸。

しかし、LSV 測度の確率分布を考えると、伝統的なt 検定は小標本バイアスをもつという問題をもっている。というのは、もしある年・業種 i に横並び行動がなければ、 P_i は二項分布 $Bi(N_i, P_t)$ に従い、 N_i が十分大きいとき、 P_i は漸近的に正規分布 $N(P_t, P_t(1-P_t))$

⁵ Lakonishok et al. [17], Wermers[23], and Grinblatt et al. [11] では、平均して5%未満であった。

⁶ Uchida and Nakagawa[22] は、地銀、第二地銀を集計した貸出行動に都銀よりも強い横並び行動を計測している。本稿の実証結果によれば、先行研究の結果は地方銀行の横並び行動に依存していたと推測される。

⁷ たとえば、Grinblatt et al. [11]、Gelos and Wei[10] では、統計的有意性に関する記述は一切ない。

⁸ Lakonishok et al. [17]、Kim and Wei[16, 15]、Borensztein and Gelos[5]、Choe et al. [12] を参照せよ。

N_i) に従う⁹。その場合、LSV 測度の第一項 $|P_i - P_t|$ は漸近的に半正規分布に従い、LSV 測度は左方に大きく歪んだ確率分布をもっているのである。よって、もし LSV 測度の有意性を単純に t 検定で調べるならば、銀行数 N_i および年・業種 i について多くの標本を必要とする。

ファンド・マネージャーに関する既存の研究は大標本分析なのであまり問題ではなかったが、本稿のような小標本分析では t 検定の信頼性は低い。そこで本稿では、 $(P_i - P_t)_2$ の標本平均に χ^2 乗検定を適用することで検定を補完する¹⁰。

2 つの検定結果は表2 の通りである。それぞれの値は各業態の各年代における LSV 測度の標本平均の p 値を表している。一見して明らかなように、どちらの業態においても横並び行動は一貫して有意に検出されている。

よって、地銀、第二地銀の横並び行動の実証結果は統計的に有意であることが明らかとなった。

第4節 横並び行動の効率性

本節では、「調整後 LSV 測度」を計測し、地銀および第二地銀の横並び行動が非効率な資金分配をもたらしたかどうかを検証する。

前節では、地銀、第二地銀に強い横並び行動が観察されたが、それ自体、必ずしもそれぞれの業態の横並び行動が経済攪乱的であったことを示唆するものではない。なぜなら、LSV 測度は、各業態がある業種においてその年の平均的な貸出行動からどれだけ乖離していたかを表すにすぎず、銀行が横並びの貸出行動をとったとしても効率的な資金分配が実現しうるからである。たとえば、ある業種が相対的に景況であれば、多くの銀行がそこに貸出を増やすことは効率的な資金分配であるといえる。また、1980 年代の金融自由化によって特定の業種に「銀行離れ」が生じたが、そのような業種への貸出残高が多くの銀行で同時に減少するのは単にその業種の借り入れ需要の減少を反映しているに過ぎない。すなわち、横並び行動が効率的であったかどうかを検証するためには、前節までの LSV 測度から借り入れ需要に作用するマクロ経済・制度的要因の影響を取り除く必要がある。

そこで、ある年・業種 i の貸出行動の乖離 $P_i - P_t$ について、次のような回帰分析をおこなう。

$$P_i - P_t = \alpha X_i + \varepsilon_i. \quad (2)$$

X_i は、各業種の収益性や制度的要因を表す変数の列ベクトルである。 ε_i は推定残差であ

⁹ Rice[19, p. 172] によれば、 $N_i P_t > 5$ および $N_i (1 - P_t) > 5$ のとき正規近似は正当化される。

¹⁰ 詳細は、Uchida and Nakagawa[22] を参照せよ。

り、貸出行動の乖離 $P_i - P_t$ の中でマクロ経済・制度的要因によって説明できない部分を表している。よって、次のように 2_i を使ってLSV 測度を計測すれば、効率的な要因を取り除いた横並び行動を計測することができる。

LSV A

$$^2_i \equiv |^2_i| - E|^2_i|.$$

LSV A を「調整後LSV 測度」と呼ぶ¹¹。

X_i には、各業種の経済活動を表す変数として業種別GDP 成長率を採用する。

個人・その他向け貸出に対応する変数として、家計最終消費支出の成長率を採用する。それぞれ『国民経済計算年報』より引用した¹²。また制度的要因として「銀行離れ」の影響を考慮する。その代理変数として、民間企業債現存残高（民間企業債＋民間資産担保証券＋民間転換社債）の増加率を採用する。ただし、Nakagawa and Uchida[18] が指摘するように、「銀行離れ」の影響をもっとも受けたのは製造業と卸売業であった。そこで、2 業種のみ「銀行離れ」の影響をコントロールする。出典は日本銀行『金融経済統計月報』である。

調整後LSV 測度の標本平均と検定結果は表3 である。また図2 は調整後LSV測度の標本平均を図示している。

主な結果は次の通り。まず有意性検定では、t 検定は小標本バイアスを受けて有意でない年が見られるものの、 χ^2 二乗検定ではすべて有意であり、地銀、第二地銀どちらにおいても有意に非効率な横並び行動が観測された。次に横並び行動の大きさを見ると、マクロ経済・制度的要因をコントロールしたあとでも、ほとんどの時期で5%を超える横並び行動が観察された。よって、どちらの業態においても非効率な横並び行動は存在し、経済攪乱的であったと考えられる。

ただし、ここでも横並び行動の特徴は業態ごとに差があった。地銀の横並び行動は、1980年代から90年代にかけて一貫して強い。しかし第二地銀は、1980年代には地銀を超える横並び行動をとっていたが、1990年代には非効率な要素は次第に減衰し、ゼロ付近にまで低下している。よって、バブルの形成およびその後の金融危機において、第二地銀の貸出行動は景気変動の影響を受けて大きくシフトしたと考えられる。

第5節 結論

本稿は、1975～1999 年の国内銀行勘定のデータを用いて、地方銀行と第二地方銀行にお

¹¹ P_t は P_i の標本平均なので、(2) の右辺に定数項を入れる必要はない。

¹² 業種別株価指数は1983 年以降からしか利用できないので、本稿では採用しなかった。

いて「横並び行動」(herd behavior)が見られたかどうかを実証的に検証した。横並び行動の測定は、Lakonishok et al. [17] で開発された「LSV 測度」を用いた。利用したデータは個別銀行の業種別貸出残高であり、各年代に見られる各業種の平均的なLSV 測度を計測し、二つの業態の横並び行動の強さを検証していった。

その結果、どちらの業態においても統計的に有意な横並び行動が観察された。ただし、横並びの性格は業態ごとに違った。1980 年代以降、地銀の横並び行動は一貫して強いものであった。他方、第二地銀の横並び行動は、1980 年代末までは地銀のそれを超えるほどのものであったが、1990 年代にはほとんど見られなくなった。

次に、横並び行動の効率性を検証した。たとえLSV 測度によって横並び行動を観察したとしても、それは必ずしも銀行の横並びの貸出行動が非効率な資金配分をもたらしたことを意味するものではない。そこで、LSV 測度をマクロ経済・制度的要因の代理変数に回帰し、その残差から、非効率な横並び行動を表す「調整後LSV 測度」を計測した。

その結果、地銀、第二地銀どちらにおいても非効率な横並び行動が有意に観察された。次に、横並び行動の大きさを見ると、どちらの業態においても非効率な横並び行動が支配的であった。また、業態ごとの横並び行動の特徴は依然として強く観察された。

よって、他の銀行の貸出行動を観察し自らの貸出行動の参考にするという横並び行動は、地方銀行、第二地銀の企業行動において一般法則になっていたのではないかと考えられる。しかし、その横並び行動は大部分において非効率な資金配分をもたらしていた可能性が高い。とりわけ、1980 年代後半のバブル期ではどちらの業態の横並び行動も強く、バブル経済の形成に寄与していたのではないかと考えられる。

<参考文献>

- [1] A. Banerjee. A simple model of herd behavior. Quarterly Journal of Economics, Vol. 107, pp. 797-817, 1992.
- [2] J.M. Barron and N.T. Valev. International Lending by U.S. Banks. Journal of Money, Credit, and Banking, Vol.32, pp.357-381, 2000.
- [3] S. Bikhchandani, D. Hirshleifer, and I. Welch. A theory of fads, fashion, custom, and cultural change as informational cascades. Journal of Political Economy, Vol. 100, pp. 992-1026, 1992.
- [4] S. Bikhchandani, D. Hirshleifer, and I. Welch. Learning from the behavior of others: Conformity, fads, and informational cascades. Journal of Economic Perspectives, Vol. 12, pp. 151-170, 1998.
- [5] E.R. Borenstein and R.G. Gelos. A panic-prone pack? the behavior of

emerging market mutual funds. IMF Working Paper, WP/00/198, 2000.

[6] A. Devenow and I. Welch. Rational herding in financial economics. *European Economic Review*, Vol. 40, pp. 603–615, 1996.

[7] D.W. Diamond and P. Dybvig. Bank runs, deposit insurance, and liquidity. *Journal of Political Economy*, Vol. 91, pp. 401–419, 1983.

[8] E.G. Falkenstein. Preferences for stock characteristics as revealed by mutual fund portfolio holdings. *Journal of Finance*, Vol. 51, pp. 111–135, 1996.

[9] K. Froot, D.S. Scharfstein, and J.C. Stein. Herd on the street: Informational inefficiencies in a market with short-term speculation. *Journal of Finance*, Vol. 47, pp. 1461–1484, 1992.

[10] R.G. Gelos and S.J. Wei. Transparency and international investor behavior. NBER Working Paper, No. 9260, 2002.

[11] M. Grinblatt, S. Titman, and R. Wermers. Momentum investment strategies, portfolio performance, and herding: A study of mutual fund behavior. *American Economic Review*, Vol. 85, pp. 1088–1105, 1995.

[12] H. Choe, B.C. Kho, and R.M. Stulz. Do foreign investors destabilize stock markets? the Korean experience in 1997. *Journal of Financial Economics*, Vol. 54, pp. 227–264, 1999.

[13] D. Hirshleifer, A. Subrahmanyam, and S. Titman. Security analysis and trading patterns when some investors receive information before others. *Journal of Finance*, Vol. 46, pp. 1665–1698, 1994.

[14] A.K. Jain and S. Gupta. Some evidence on 'herding' behavior of u.s. banks. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 19, pp. 78–89, 1987.

[15] W. Kim and S.J. Wei. Foreign portfolio investors before and during a crisis. *Journal of International Economics*, Vol. 56, pp. 77–96, 2002.

[16] W. Kim and S.J. Wei. Offshore investment funds: monsters in emerging market? *Journal of Development Economics*, Vol. 68, pp. 205–224, 2002.

[17] J. Lakonishok, A. Shleifer, and R.V. Vishny. The impact of institutional trading on stock prices. *Journal of Financial Economics*, Vol. 32, pp. 23–43, 1992.

[18] R. Nakagawa and H. Uchida. Herd behavior in the Japanese loan market: Evidence from semi-macro data. *Kansai University Review of Economics*, No. 10, pp. 25 – 49, 2008.

[19] J.A. Rice. *Mathematical Statistics and Data Analysis*. Duxbury Press, California. Second edition, 1995.

[20] D.S. Scharfstein and J.C. Stein. Herd behavior and investment. *American*

Economic Review, Vol. 80, pp. 465–479, 1990.

[21] H. Uchida and Y. Tsutsui. Has competition in the Japanese banking sector improved? Journal of Banking and Finance, Vol. 29, 419–439, 2005.

[22] H. Uchida and R. Nakagawa. Herd Behavior in the Japanese Loan Market: Evidence from Bank Panel Data. Journal of Financial Intermediation, Vol. 16, pp. 555 – 583, 2007.

[23] R. Wermers. Mutual fund herding and the impact on stock prices. Journal of Finance, Vol. 54, pp. 581–622, 1999.

表 1 LSV測度の平均値

年	LSV平均値	
	地銀	第二地銀
1975	0.0607	0.1038
1976	0.0954	0.1153
1977	0.0523	0.0742
1978	0.0589	0.0773
1979	0.0935	0.1150
1980	0.0643	0.0796
1981	0.0469	0.0500
1982	0.0454	0.0604
1983	0.0531	0.0949
1984	0.0832	0.0706
1985	0.1114	0.1204
1986	0.1380	0.0938
1987	0.0963	0.0854
1988	0.0464	0.0697
1989	0.0916	0.1021
1990	0.0676	0.0853
1991	0.1286	0.0889
1992	0.0973	0.0631
1993	0.0968	0.0570
1994	0.0893	0.0740
1995	0.1062	0.0637
1996	0.1695	0.0770
1997	0.0803	0.0437
1998	0.0893	0.0535
1999	0.1232	0.0954

出典：著者の計算より。

表 2 横並び行動の統計的有意性

年	地銀		第二地銀	
	t検定p値	χ^2 二乗検定 p値	t検定p値	χ^2 二乗検定 p値
1975	0.00	0.00	0.00	0.00
1976	0.00	0.00	0.00	0.00
1977	0.00	0.00	0.01	0.00
1978	0.00	0.00	0.00	0.00
1979	0.00	0.00	0.00	0.00
1980	0.00	0.00	0.01	0.00
1981	0.02	0.00	0.00	0.00
1982	0.01	0.00	0.01	0.00
1983	0.03	0.00	0.00	0.00
1984	0.00	0.00	0.00	0.00
1985	0.00	0.00	0.00	0.00
1986	0.00	0.00	0.01	0.00
1987	0.01	0.00	0.01	0.00
1988	0.03	0.00	0.01	0.00
1989	0.00	0.00	0.00	0.00
1990	0.00	0.00	0.00	0.00
1991	0.00	0.00	0.00	0.00
1992	0.00	0.00	0.01	0.00
1993	0.00	0.00	0.03	0.00
1994	0.00	0.00	0.01	0.00
1995	0.00	0.00	0.02	0.00
1996	0.00	0.00	0.01	0.00
1997	0.01	0.00	0.01	0.00
1998	0.01	0.00	0.02	0.00
1999	0.00	0.00	0.01	0.00

注：

シャドウは「横並びなし」という帰無仮説を5%水準で棄却されることを示している。

出典：著者の計算より。

表 3 調整後LSV測度の平均値

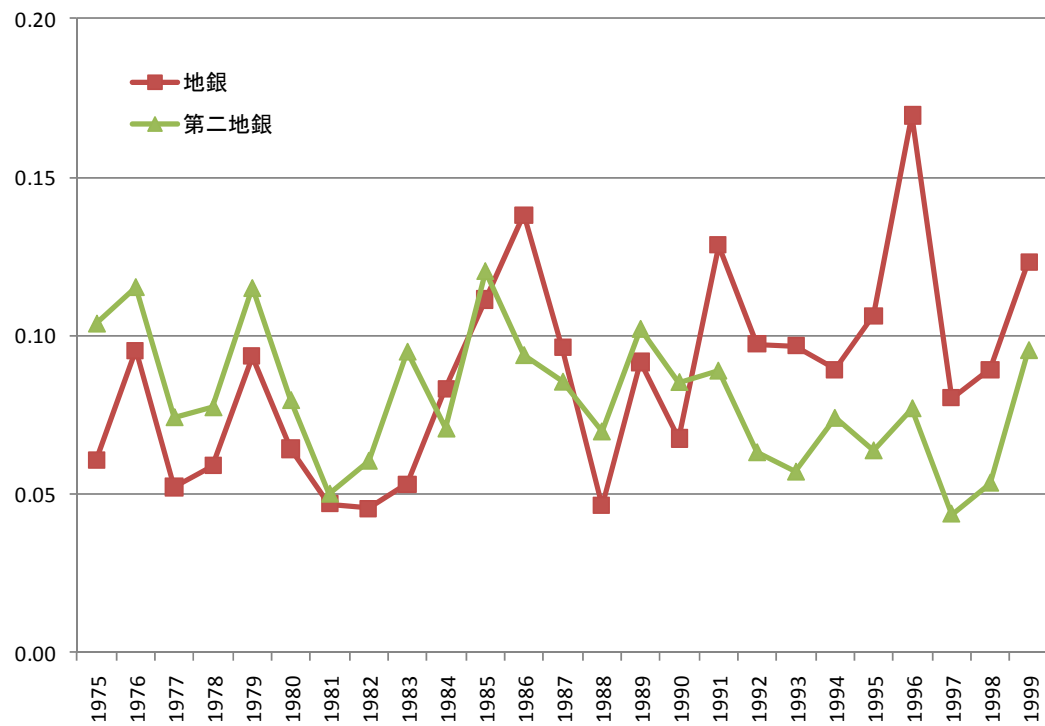
年	LSV平均値	地銀 t検定p値	χ^2 二乗検定 p値	LSV平均値	第二地銀 t検定p値	χ^2 二乗検定 p値
1975	0.0428	0.01	0.00	0.0839	0.00	0.00
1976	0.0596	0.01	0.00	0.0687	0.01	0.00
1977	0.0466	0.01	0.00	0.0744	0.01	0.00
1978	0.0454	0.01	0.00	0.0661	0.01	0.00
1979	0.0444	0.09	0.00	0.0706	0.02	0.00
1980	0.0451	0.03	0.00	0.0664	0.03	0.00
1981	0.0162	0.22	0.00	0.0214	0.12	0.00
1982	0.0383	0.02	0.00	0.0558	0.01	0.00
1983	0.0376	0.06	0.00	0.0782	0.01	0.00
1984	0.0626	0.01	0.00	0.0658	0.01	0.00
1985	0.0572	0.01	0.00	0.0596	0.02	0.00
1986	0.0878	0.00	0.00	0.0659	0.00	0.00
1987	0.0705	0.00	0.00	0.0864	0.00	0.00
1988	0.0407	0.06	0.00	0.0666	0.01	0.00
1989	0.0723	0.01	0.00	0.0905	0.01	0.00
1990	0.0513	0.01	0.00	0.0606	0.01	0.00
1991	0.1098	0.01	0.00	0.0568	0.03	0.00
1992	0.0888	0.00	0.00	0.0595	0.02	0.00
1993	0.0575	0.00	0.00	0.0454	0.06	0.00
1994	0.0652	0.00	0.00	0.0708	0.01	0.00
1995	0.0502	0.07	0.00	0.0300	0.04	0.00
1996	0.1135	0.00	0.00	0.0579	0.00	0.00
1997	0.0820	0.00	0.00	0.0131	0.16	0.08
1998	0.0657	0.04	0.00	0.0291	0.11	0.00
1999	0.0667	0.06	0.00	0.0488	0.07	0.00

注：

シャドウは「横並びなし」という帰無仮説を5%水準で棄却されることを示している。

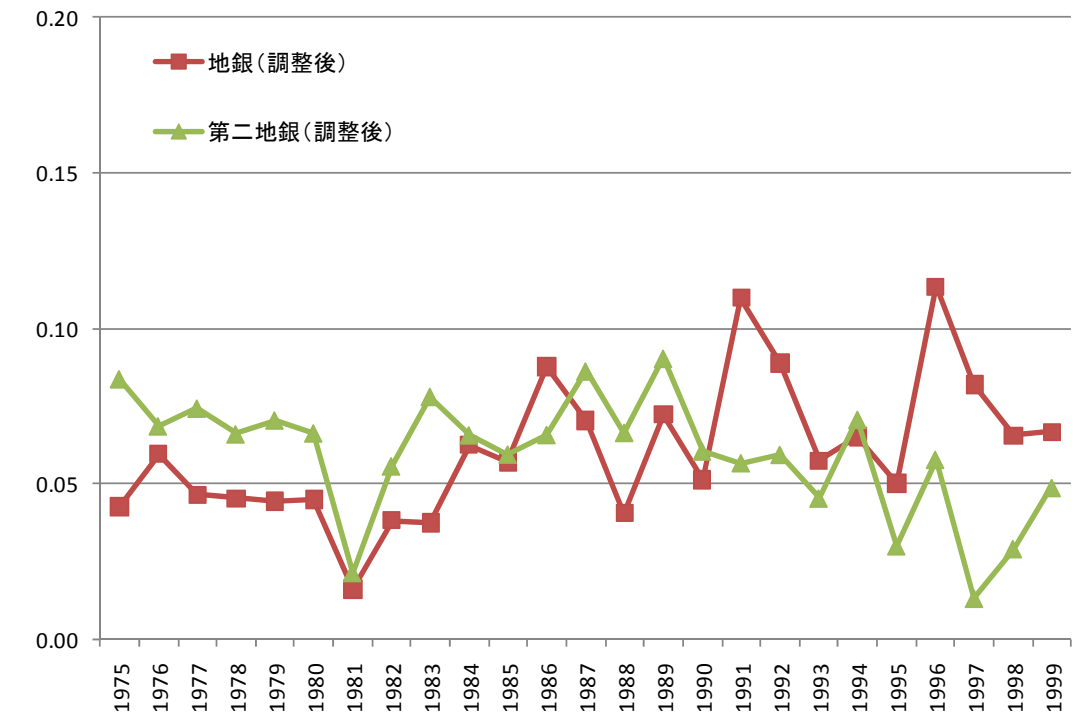
出典：著者の計算より。

図1 LSV測度の平均値



出典: 筆者の計算より

図2 調整後LSV測度の平均値



出典: 筆者の計算より

証券化市場の拡大と メインストリート金融

茨城大学 人文学部 教授 内田 聡

証券化市場の拡大とメインストリート金融

茨城大学 経済学部 教授 内田 聡

本稿では、アメリカ金融システムを、マネーセンターを拠点に国内外の資金が取引されるウォールストリート金融と、地域を拠点に地域の資金が取引されるメインストリート（地域）金融との、相互補完から形成されるものと捉え分析する。前者にはコングロマリットやファンドの巨大金融組織や専門金融機関が存在し、後者にはコミュニティバンクなどの地元・独立金融機関が存在する。多くの先行研究はウォールストリート金融だけを扱っているが、金融システムの全体像の解明にはこうした理解が欠かせない。

サブプライムローン問題に端を発した証券化市場の混乱、および2008年3月末の財務省による規制・監督体制の再編案（ブループリント）の提示は、アメリカ金融システムの変貌と抜本的な対応策と理解することができ、歴史的転換点を迎えている。金融持株会社（FHC）による相互参入などを実現した、1999年のグラム・リーチ・ブライリー法（GLB法）は、数十年來の課題を解決したという意味では金融制度改革上の大きな節目だが、現実はその先を行っていた。証券化市場とファンド金融の拡大で、銀行業と証券業という区分や、マネーセンターバンクとコミュニティバンクという区分が大きな意味を持たなくなり、証券化をメルクマールとした、ウォールストリート金融（巨大資本）とメインストリート金融（地元資本）という区分の方が現実を捉えやすくなった。こうした変化の前で、銀行を主たる対象とする現行の規制・監督体制は、十分には機能しなくなってきた。サブプライムローン問題自体にも議論すべきさまざまな論点はあるが、金融システムの混乱の本質的な問題は、クレジットマーケットの変貌と規制・監督体制の齟齬に求められるべきである。

1960年代後半からの経済環境の変化、1970年代の金融技術の進展、1980年代の規制緩和などを源流に、マーケットの様子が変わってきた。伝統的なクレジットマーケットでは、間接金融と直接金融の区分が明確に存在したが、現代的なマーケットでは、資産証券化などによる市場型間接金融の生成で資金の流れが複雑化し、これにかかわるABS（資産担保

証券）発行者などの新たな金融機関が誕生し、証券化資産を購入するファンド金融が拡大した。全部門（金融+非金融）の金融負債残高を対 GDP 比でみると、1980 年代に金融自由化と歴史的な高金利期からの転換を背景に急速な伸びをみせ、その後安定した時期を迎えたが、2000 年代には金融技術のさらなる活用と歴史的な低金利を背景に再び伸びている。負債の内訳をみると、1980 年代は企業・政府部門が増大したが、2000 年代には家計部門の住宅ローンと証券化関連の金融機関が増大している。

証券化市場が急拡大するなかで、銀行の経営スタイルは二極化している。すなわち、住宅ローンなどの証券化しやすい分野での貸出を伸ばしながら、証券化も含めた手数料収入を上げるマネーセンターバンクと、事業向貸出に回帰するコミュニティバンクである。銀行は 1980 年代に非金融部門の金融負債残高に占める貸出額シェアを縮小させたが、1990 年代に入ると不良債権処理にめどが付き、住宅ローンの増大でシェアを回復し、証券化などの手数料収入も獲得している。このような動きは、金融技術の進展などを背景に金融業が変容していくなかで、FHC の容認などの法整備を背景に、マネーセンターバンクが本体・持株会社レベルの双方で銀行業へのかかわり方を大きく転換し、投資銀行や投資会社などのウォールストリートの金融機関とより同化していく過程であり、同時にウォールストリート金融を変貌させていく過程でもある。しかし、長期にわたる信用膨張のなかで、同金融は適切なリスク移転・分散という証券化の本来の目的をなおざりにし、資産価格は下落しないという非現実的な想定のもとに、債務担保証券（CDO）などのさまざまな手段を使い、クレジットを金融システム内で幾重にも膨張させ、利益を稼ぐ仕組みになってしまった。

一方で、さまざまな環境変化は、90 年代後半における州を越えた銀行買収・支店設置規制の緩和・撤廃を伴って、銀行業内の営業地域や業務分野の壁をも低くし、大幅な金融再編をもたらした。ただし、ここで起きている現象は、単なるメインストリート金融のウォールストリート金融化ではない。大幅な再編後も、銀行数の 90%以上が小規模銀行であり、年間に 100~200 の小規模銀行が新設されるなど、集約とは異なる動きも生じている。また、地域レベルで接近すると、通常の認識（全米平均）とは異なり、多くの州で小規模銀行が事業向貸出において大きなシェアを持つことが理解できる。地域経済にとって存在意義のある中小企業への融資でも、マネーセンターバンクではその価値を理解して貸し出すにはしばしば採算が合わない。換言すれば、コミュニティに根付き、ソフト情報を人的・組織的に獲得・活用できる地域金融機関が不可欠である。金融機関が大規模化して顧客の

ニーズを満たしにくくなると、既存や新設の小規模銀行がこれを取り込んでいくのがわかるが、この自律性がメインストリート金融の特徴の 1 つである。

これらの地域金融機関は市場経済のなかでの活動を基本としているが、政策・制度や慣行にも支えられている。たとえば、政策・制度面では、地域の資金を地域に還元する地域再投資法（CRA）から、小規模銀行などの法人税を免除する S コーポレーションまである。1990 年代以降の金融システムを考える際、自由化による競争促進とメインストリート金融を維持する政策との整合性の視点が重要である。一方で、この政策や慣行は、価値観を市場論理以外にも求めるコミュニティの要請の反映でなければならず、地域金融機関が自己保身だけにこれらを用いればその行き場を失うことになる。これは、メインストリート金融を成立させる大きな枠組みの 1 つである、異業種の銀行業参入規制についても多くが当てはまる。

メインストリート金融は、メインストリートの人的つながりから構成され、この人的関係のなかで金融業務が展開されていく。ウォールストリート金融にも、小さな政府・規制緩和・市場原理・自由貿易からなる「ワシントン・コンセンサス」を推し進める、アメリカ財務省・国際通貨基金（IMF）・世界銀行や、そのルールで活動する巨大金融機関・専門金融機関の間に濃密な人的関係がある。メインストリート金融と異なるのは、金融商品が当初の取引当事者の手許から離れ、金融商品だけが価格・格付けのなかで取引される点である。ウォールストリート金融では、洗練された金融商品・仕組みが提供される一方、儲けやすい仕組みづくりが最優先され、金融という行為自体が自己目的化しやすい。

これまで考察してきたように、アメリカの金融システムには、市場論理と非市場論理という二面性があり、ウォールストリート金融が主に市場論理で機能する一方で、メインストリート金融は市場論理とコミュニティの要請を調和させる役割を果たしている。2 つのサブシステムの相互補完から、金融システム全体が成立・機能しているのである。ウォールストリート金融の変貌に対応した規制・監督システムの再構築は不可避だが、同時に 2 つのサブシステムかなる金融システムの構造の理解が、アメリカ金融システムを真の姿を理解するうえで重要である。

証券化市場の拡大とメインストリート金融

茨城大学 経済学部 教授 内田 聡

- 1 はじめに
 - 1.1 問題の所在
 - 1.2 問題接近への前提
- 2 金融システムの変貌
 - 2.1 競争制限規制と緩和
 - 2.2 証券化市場の拡大と銀行業の二極化
 - 2.3 証券化のための証券化
 - 2.4 規制・監督体制の方向性
- 3 メインストリート金融の存在
 - 3.1 地理的規制と緩和
 - 3.2 金融再編とメインストリート金融
 - 3.3 多様なメインストリートの金融機関
 - 3.4 なぜメインストリート金融が存在するのか
 - 3.5 メインストリート金融を成立させる仕組み
- 4 おわりに

1 はじめに

1.1 問題の所在

2007 年 8 月に表面化したサブプライムローン問題は、証券化市場の大混乱・金融危機へと拡大し¹、2008 年 10 月にはアメリカでも公的資金による金融機関への資本注入が決まるに至った。

サブプライムローン問題について、信用力の低い個人向住宅ローンという商品自体から、その証券化、ストラクチャード・インベストメント・ビークル（SIV）、（モノライン）保証会社、クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）、格付け、マーケットの混乱、景気後退、2000 年代前半の低金利・過剰流動性まで、さまざまな視点からさまざまな事柄が指摘されている。1980 年代の銀行や貯蓄貸付組合（S&L）の経営危機・破綻問題に比べると、その影響が金融・住宅などの業界にとどまらず、かつグローバルに展開しているところに、サブプライムローン問題の特徴を見出せる。

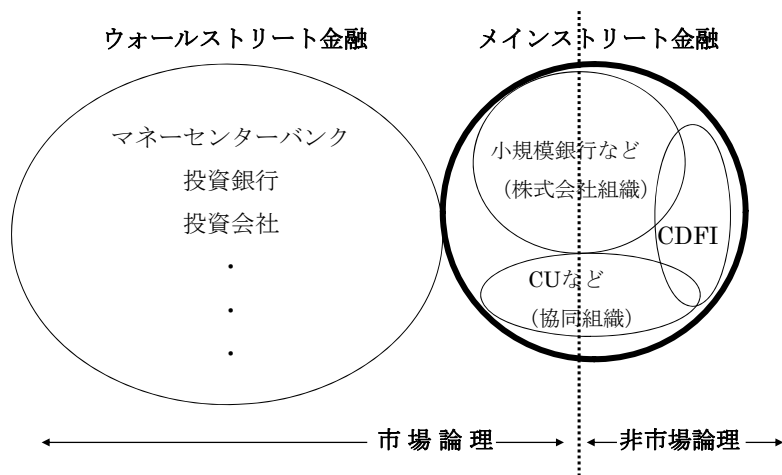
1999 年のグラム・リーチ・ブライリー法（GLB法）は、金融持株会社（FHC）による相互参入などを実現し、数十年来の課題を解決したという意味では金融制度改革上の大きな節目である。しかし、1960 年代後半からの経済環境の変化、1970 年代の金融技術の進展、1980 年代の規制緩和などを源流に、マーケットの様子は大きく変わり、GLB法の先を行っていた。証券化市場とファンド金融の拡大によって、伝統的な直接金融と間接金融といった区分が大きな意味を持たなくなり、証券化市場と非証券化市場といった区分、あるいは証券化に主体的にかかわる金融機関とそうでない金融機関といった区分の方が現実を捉えやすくなった。しかし、銀行を主たる対象とする現行の規制・監督体制は、こうした変化の前で十分には機能しなくなってきた。先に述べたように、サブプライムローン問題自体にも議論すべきさまざまな論点はあるものの、金融システムの混乱の本質的な問題は、クレジットマーケットの変貌と規制・監督体制の齟齬に求められるべきだろう²。当面の金融危機への対応と並行して、金融システムの変貌に対応した、規制・監督体制の抜本的な改革が必要であり、2008 年 3 月末のアメリカ財務省による規制・監督体制の再編案（ブループリント）の提示はその 1 つと理解できる。

¹ 金融危機についての事実関係の報道は多くあるので、本稿では必要最小限の言及にとどめる。

² アメリカは巨額な財政赤字や経常赤字を抱える一方で、世界中から資本を集め、それを加工して再び世界に還流させ、グローバル経済を先導してきたが、近年の証券化市場の拡大と混乱にみられるように、その持続性について懐疑的な見方もある。

本稿は、アメリカ金融システムを、コングロマリットやファンドの巨大金融組織や専門金融機関からなる「ウォールストリート金融」と、コミュニティバンクなどの地元・独立金融機関からなる「メインストリート金融」という 2 つのサブシステムの集合体として捉え、その真の全貌を解明する（図表 1）。

図表1 金融システムの概観



（注） 枠の大きさは必ずしも勢力の大小を表しているわけではない。

（出所） 筆者作成。

グローバル化や市場化の進展から、前者の存在が一層大きくなる一方で、後者の役割が単に低下するものかと言えば、事態はそう簡単ではなく、むしろその役割や重要性が明確になる側面もある³。筆者の理解は、ウォールストリート金融とメインストリート金融は対立関係にあるのではなく、この 2 つのサブシステムの相互補完的な関係のうえに、全体の金融システムが成立しているというものである。ウォールストリート金融の競争から生まれる価格メカニズムや金融サービスに、メインストリート金融も恩恵を受けている。他方で、金融に求められる価値観が、市場論理だけでなく、伝統・文化・慣習など多様ななかで、ウォールストリート金融が市場論理や効率性を重んじて活動できるのは、他の価値観をも支えるメインストリート金融の存在から恩恵を受けるからである。多くの先行研究はウォールストリート金融だけを扱っているが、アメリカ金融システムの全貌の解明には、こうした理解が欠かせない。

以下 2 では、ウォールストリート金融の変貌について考察する。金融制度改革（案）の

³ 3.4などを参照。

変遷を述べた後、証券化市場とファンド金融の進展と混乱、銀行業のポジションの変化、証券化市場の問題について検討し、規制・監督体制の方向性について論ずる。3では、こうしたウォールストリート金融の変貌下における、メインストリート金融の存在意義・本質について述べる。1990年代の地理的規制の緩和に伴う金融再編後も、小規模金融機関のプレゼンスが大きいことを示し、多様なメインストリートの金融機関を紹介した後に、なぜ同金融機関が存在する必要があるのか、また存在しうるのかを明らかにする。そして最後に4で両金融の人的側面も含めて論じて本稿を閉じる。

1.2 問題接近への前提

本稿では、ウォールストリート金融とメインストリート金融を以下のように定義する。ウォールストリートの用語はしばしばアメリカ金融業界やアメリカ金融市場の意味で用いられ⁴、本書では（ニューヨークなどの）マネーセンターにかかる金融全般を意味し、金融機関レベルではマネーセンターを活動拠点としてアメリカ内外の資金を扱う、マネーセンターバンク、投資銀行、投資会社などの巨大金融組織や専門金融機関、および各種利害関係者を指している。ウォールストリート「金融」という表現は一般的でないが、以下のメインストリート金融との対比で用いている。

一方、アメリカの多くの地方にはメインストリートという通りが存在し、地方やそこに住む人々を指してメインストリートと呼ぶことがある。また、金融関連業界、連邦・州議会、業界専門誌などでは、ウォールストリート金融を念頭に、地方の金融や地元資本のそれを指してメインストリートという言葉がしばしば用いられる。メインストリートを構成する業界団体としてはアメリカ独立コミュニティバンカーズ協会（ICBA）やアメリカ独立保険代理店協会（IIAA）などが挙げられ、これに農業・中小企業・建設などの業界団体を加えてメインストリート連合とも呼ばれる⁵。本書では金融を主に扱うので、混乱を避けるため「メインストリート金融」の用語を使う。メインストリート金融を地域金融とほぼ同意義で用いるが、ウォールストリート金融をより意識した表現である。金融機関のレベルでは、地域を拠点に地域の資金を扱う、総資産額 10 億ドル未満の小規模な地域金融機関、

⁴ たとえば、民主党のオバマ上院議員（当時）は、大統領選挙においてサブプライムローン問題への対策に触れ、以下のように述べている。「ウォールストリートの危機が庶民にすぐに打撃を与えるのが 21 世紀型の経済問題。金融制度の抜本改革が必要だ」（日本経済新聞(2008), 3 月 29 日）。

⁵ 詳しくは、ICBA や IIAA のホームページ、由里(2000)、高木(2006)などを参照。

そのほか、たとえばサマーズ元財務長官（当時）は、サブプライムローン問題への対策について、以下のように述べている。「ウォールストリートには適切な対応が取られた。今後はメインストリートにいる人々への対応がきわめて重要だ」（日本経済新聞(2008), 3 月 26 日夕刊）。

および各種利害関係者という意味で用いる。

2 ウォールストリート金融の変貌

1960年代後半からの経済環境の変化、1970年代の金融技術の進展、1980年代の規制緩和などを源流に、マーケットの様子が変わってきた。ここでは、金融制度の規制から緩和への変遷を確認した後、証券化の進展と銀行業のポジションの変化をデータ面から明らかにする。また、ウォールストリート金融の変貌と規制・監督体制に齟齬が生じていることを指摘し、2008年3月末に財務省から公表された包括的な金融行政改革案であるブループリントについても紹介・検討する。

2.1 競争制限規制と緩和

1920年代以前の金融システムは、預金金利を規制せず、業際規制は緩やかであるなど、自由競争的であった反面、連邦準備制度の権限が十分でなく、連邦預金保険制度も存在せず、脆弱性をはらんでいた。しかし、大恐慌を経て、そのシステムは、自由競争を制限したうえで、さらに金融機関を保護するもの、すなわち「競争制限とセイフティ・ネット」の組み合わせに転換した⁶。その主な内容は、①要求払預金の付利禁止と貯蓄性預金の上限金利規制、②商業銀行業務と投資銀行業務の兼業禁止、③今日の銀行持株会社（BHC）に相当するグループ・バンキングの規制、④連邦預金保険公社（FDIC）の設立、⑤連邦準備局（FRB）加盟銀行への連邦準備銀行貸付の制度化、⑥加盟銀行の健全経営に向けたFRBの権限強化、⑦連邦公開市場委員会（FOMC）の設置である。①～③で競争が制限され、④～⑦でセイフティ・ネットが整備された。

1930年代の仕組みは、金融システムの安定化をもたらす一方、1960年代後半から、ディスインターミディエーションに象徴される金融環境の変化に直面し、その枠組みに弊害がみられはじめたため、システムの安定化と競争促進・規制緩和の両立が求められるようになった。1980年の預金金融機関規制緩和および通貨管理法によって、金融システムは金融機関の活発な競争を支持し、その結果生じうる破綻の影響を最小限にするもの、すなわち「競争促進とセイフティ・ネット」の組み合わせへと変化した。その主な内容は、①預金金利規制の1986年までの6年間での段階的撤廃、②すべての預金金融機関へのNOW勘

⁶ 1930年代以降のアメリカ金融システムを1980年代で区切る考えは、Cargill and Garcia (1982)や高木(2001)にある。本書で用いる「競争制限とセイフティ・ネット」の組み合わせ、および「競争促進とセイフティ・ネット」の組み合わせは、後者に依拠している。

定やA T Sなどの提供認可⁷、③貯蓄金融機関の業務範囲の拡大、④連邦預金保険制度の付保上限の引き上げ、⑤連邦準備制度非加盟銀行⁸、貯蓄貸付組合（S&L）、相互貯蓄銀行、およびクレジットユニオン（CU）の預金への必要準備賦課からなり、①～③で競争制限の自由化と部分的な業務範囲制限の緩和がなされ、④・⑤でセイフティ・ネットが一層強化された。

しかし、金融自由化の1つの帰結は、業態を越えた競争の激化、リスクな業務への進出、預金保険制度に伴うモラルハザードの惹起などから、銀行とS&Lの破綻の増大となって現れた。とくに、S&Lの破綻は連邦貯蓄貸付保険公社（FSILC）基金の枯渇をもたらし、1989年金融機関改革・再建・規制実施法（FIRREA）で、FSLICがFDICに吸収されるという事態に至った。1991年連邦預金保険公社改善法では、緊急を要した預金保険基金の資金繰り対策、可変保険料率や早期是正措置の導入など、1980年代体制の競争と不整合な部分を修正した。つまり、セイフティ・ネットの運用の厳格化に加え、バランスシート規制などの事前措置が追加された。

長年の間積み残しとなっていた課題の多くは、1999年のGLB法で実現した。①FHC傘下での銀行・証券・保険の兼業の認可、②FHC傘下でのマーチャントバンキング（主にファンドを通じて行われる未公開株式投資）の容認、③銀行業と一般事業の兼業の禁止、④機能別規制の導入（後述）など、金融制度改革は大きな1つの区切りを向かえた。

2.2 証券化市場の拡大と銀行業の二極化

2.2.1 証券化市場・ファンド金融の進展⁹

伝統的なクレジットマーケットでは、間接金融と直接金融の区分が明確に存在していた。しかし、現代的なクレジットマーケットでは、資産証券化などによる市場型間接金融の生成によって資金の流れが複雑化し、これにかかわる資産担保証券（ABS）発行者などの新たな金融機関が誕生し、証券化資産を購入するファンド金融が拡大していった。当然ながら、銀行業のポジションにも変化が生じた。

⁷ NOW 勘定は小切手類似の譲渡可能支払指図書（negotiable order of withdrawal）が振り出せる貯蓄預金で、ATSは要求払預金と貯蓄預金を統合した自動振替サービス（automatic transfer service）であり、非預金金融機関の類似商品へ対抗するため、預金金融機関に認められた。

⁸ 国法銀行は連邦準備制度へ強制加盟だが、州法銀行は任意加盟である。

⁹ 2.2.1 と 2.2.2.1 は Samolyk(2004)の分析方法を援用している。

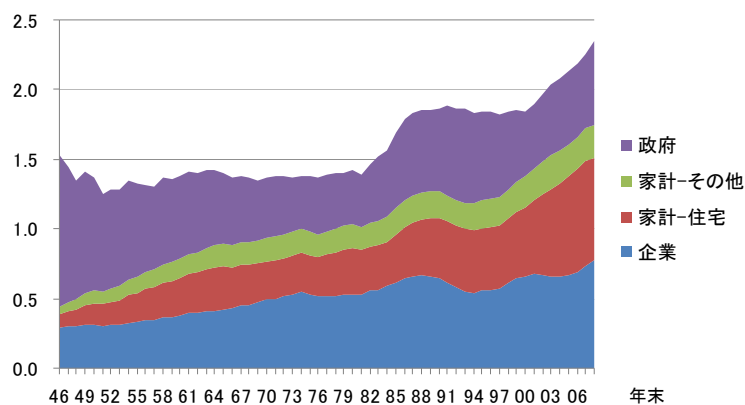
こうした変化を以下ではデータを中心にみていきたい。非金融部門の金融負債残高を対国内総生産（GDP）比でとる

と（図表 2）、金融自由化と歴史的な高金利期の終焉を背景に 1980 年代に急速な伸びをみせた。その後安定した時期を迎えたが、金融技術のさらなる活用と歴史的な低金利を背景に 2000 年代に再び急速に伸びている。負債の内訳をみると、1980 年代が政府部門や企業部門が増大しているのに対し、2000 年代には家計部門と

りわけ住宅ローンが増大している。サブプライムローンの増大はこうした背景のなかで進行したものと考えられる。非金融部門の金融負債残高に金融部門のそれを加えたもの（全部門の金融負債残高）が図表 3

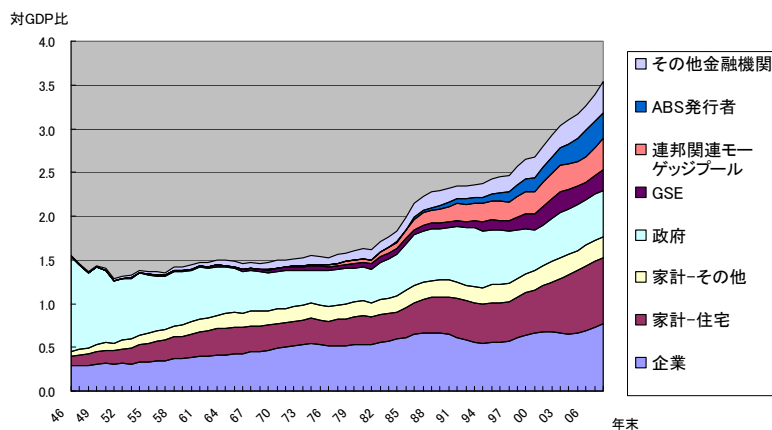
であり、先と同じように 1980 年代と 2000 年代に大幅な伸びを示している。その内訳をみると、1980 年代は非金融の政府部門や企業部門が増大しているのは図表 2 と同様だが、2000 年代では非金融の家計部門の住宅ローンに加え、金融部門の増大が顕著である。政府支援機関（GSE）¹⁰、連邦関連モーゲ

図表2 非金融部門の金融負債残高の対GDP比



（出所）FRB, Flow of Funds 各号から作成。

図表3 全部門（非金融+金融）の金融負債残高の対GDP比



（出所）図表2に同じ。

¹⁰ 連邦準備制度理事会（FRB）のフロー・オブ・ファンズ・アカウントのガイドによれば（以下注 11 と注 12 も同様）、GSE は農家や住宅などの特定の経済グループや領域にクレジットを供給する金融機関であり、証券化関連では連邦全国抵当金庫（ファニーメイ）や連邦住宅貸付抵当金庫（フレディマック）がある。

ッジプール¹¹、ABS発行者¹²は、クレジットマーケットの他部門の金融負債を購入するため、自ら同マーケットで負債を発行する証券化関連の金融機関であり、これらの増大が著しい。

図示はしていないが、こうした様子はシェアで見るとより鮮明になり、2008 年末には金融

部門が全体の 35.3%を占め、3つの機関が同 25.1%を占め

(内訳は順に 6.6%、10.2%、

8.3%)、1990 年代ころから構

造変化が生じていることがわ

かる。住宅ローンは証券化が

最も進んでいる分野であり、

その残高の増大に呼応して、3

つの金融機関の金融負債残高

が増大している、あるいは 3

つの機関の存在を前提として住宅ローンの残高が増大しており、金融業の様子が大きく変

化していることが読み取れる¹³。これに関連して、大雑把な比較になるが、3つの金融機関

の金融負債残高と銀行の貸出残高を時系列にみていくと、図示していないが、1990 年初頭

に前者が後者より大きくなり、2008 年末には後者の倍近い残高になっている。

このような証券化の拡大に

は組成・販売の金融機関の存

在はもちろん、これを購入す

る投資家の存在がある。各種

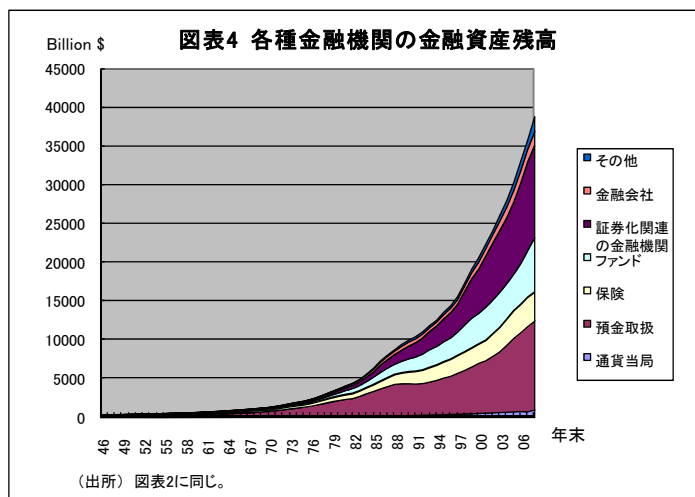
金融機関の資産残高を時系列

にみると(図表 4)、1980 年代

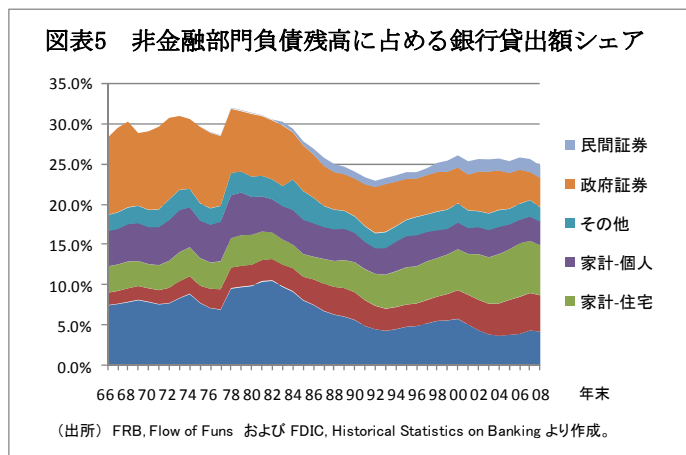
後半以降に、証券化関連の金

融機関残高の出現と増大に加

えて、ファンドのそれらも確



このような証券化の拡大には組成・販売の金融機関の存在はもちろん、これを購入する投資家の存在がある。各種金融機関の資産残高を時系列にみると(図表 4)、1980 年代後半以降に、証券化関連の金融機関残高の出現と増大に加えて、ファンドのそれらも確



¹¹ 連邦関連モーゲッジプールは、類似のモーゲッジのプールもしくはパッケージのために、いくつかの連邦関連機関(政府全国抵当金庫(ジニメイ)、ファニーメイ、フレディマックなど)によって帳簿上設立された企業体である。

¹² ABS 発行者は、資産を保有し、その資産を裏づけとして負債を発行するために、契約上の合意によって設立された企業体、「特別目的会社(SPV)」である。

¹³ 証券化市場が混乱するなかで、ファニーメイとフレディマックの経営を不安視する声が広がっていき、2008 年 7 月に両者に公的資金の注入を可能にする法律が成立し、同年 9 月には両者は公的管理下に置かれることになった。

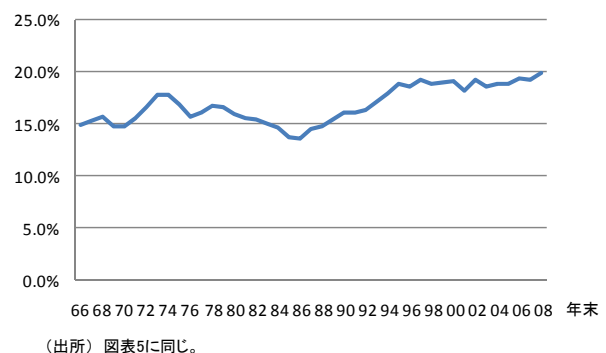
認できる。連邦準備制度理事会（FRB）のフロー・オブ・ファンズでは、ファンドは 7 種類に分類されるが、1980 年代後半以降では短期金融資産投資信託（MMF）とミューチュアルファンズ（MF）が著しく増大し、2008 年末にはファンド資産残高合計の約 70.8%をこの 2 種類のファンドが占めている。

2.2.2 銀行業の変化

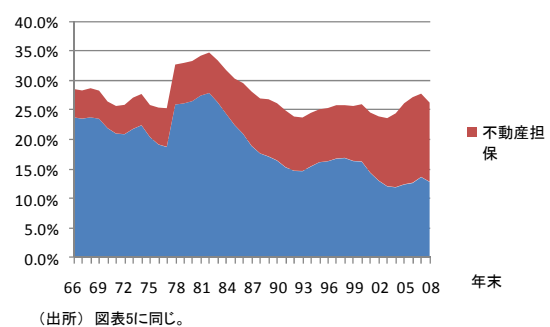
2.2.2.1 銀行業の二極化

同じ時期の、非金融部門の金融負債残高に占める銀行の貸出額シェアをとると（図表 5）、1980 年代中頃から急速に縮小して 1990 年代初頭に底を打ち、1990 年代後半以降は 23.0～25.0%近辺で推移している。1980 年代中頃からの縮小は不良債権問題に伴い企業部門とりわけ商工業向貸出の縮小を主因としているが、1990 年代後半以降の持ち直しは、住宅ローンと企業部門の不動産担保貸出の拡大によるものである。住宅ローン残高全体が急速に増大するなかで、銀行のそのシェアは拡大している（図表 6）。企業部門をみると（図表 7）、同部門の金融負債残高に占める銀行貸出のシェアは、1990 年代初頭まで縮小した後、25.0%程度で推移しているが、その内訳は大幅に変化し、商工業向貸出の落ち込みを不動産担保貸出が補う形になっている。企業部門の金融負債残高の対 GDP 比の伸びは、サブプライムローン問題の背景にある家計あるいは住宅ローン残高のそれと比べて高くないものの、銀行業および個別の

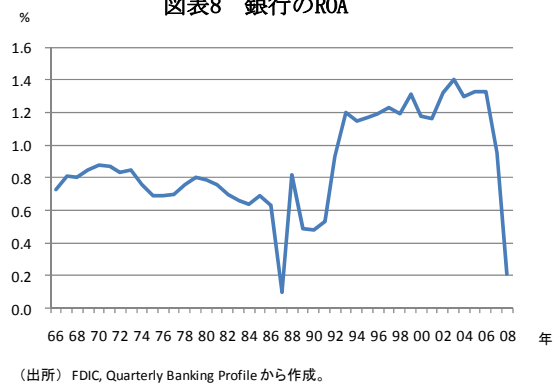
図表6 住宅ローン残高に占める銀行分



図表7 企業部門金融負債残高に占める銀行貸出額



図表8 銀行のROA



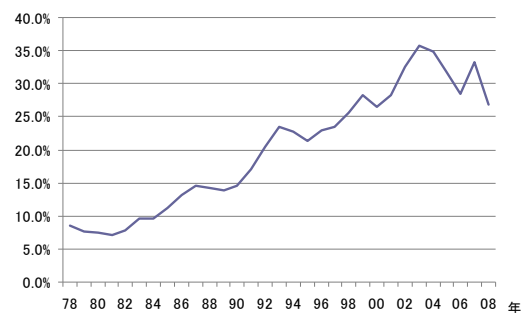
銀行において、不動産担保貸出への依存度が過度に上昇していくのは望ましくないだろう。

銀行の総資産利益率（ROA）は1990年代初頭に大幅に改善し、1.0%以上を記録していたが、2007年から低下している（図表8）。これまでの高いROAは、不良債権問題のピークアウトによるところも看過できないが、住宅ローンの増大や非金利収入比率の上昇にみられるように、銀行業の構造変化によるところが大きい（図表9）。一方、1990年代以降に銀行の二極化も同時に進行している。住宅ローン増大の多くは大規模銀行によるものである。非金利収入の内訳をみると、預金関連手数料以外の項目では少数の銀行だけが該当していることがわかる（図表10）。住宅ローンなどの証券化しやすい分野での貸出を伸ばしながら（図表11）、証券化も含めて手数料収入を上げる大規模銀行と、事業向貸出に回帰する小規模銀行という二極化を読み取ることができる。

こうした動きは、金融技術の進展などによって金融業が変貌していくなかで、金融持株会社（FHC）の容認などの法整備を背景に、マネーセンターバンクが本体・持株会社レベルの双方で銀行業へのかかわり方を大きく転換し、投資銀行や投資会社などのほかのウォールストリートの金融機関と

より同化していく過程であり、同時にウォールストリート金融を変貌させていく過程でも

図表9 銀行の非金利収入比率



(出所) FDIC, Historical Statistics on Banking より作成。

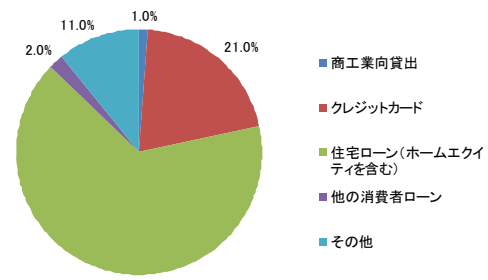
図表10 銀行の非金利収入の内訳 (2008年)

非金利収入の項目	非金利収入 \$ Million	非金利収入全体に占める各 項目のシェア	当該収入のある 銀行数	当該収入のある 銀行数シェア
信託収入	28,512	14.7%	1,387	19.4%
預金関連手数料	38,936	20.1%	6,939	96.9%
トレーディング収入	-1,013	-0.5%	192	2.7%
投資銀行業務	12,534	6.5%	1,986	27.7%
ベンチャーキャピタル収入	9	0.0%	63	0.9%
サービサー手数料	14,046	7.2%	1,742	24.3%
証券化収入	15,338	7.9%	49	0.7%
保険代理業務	3,848	2.0%	3,311	46.2%
貸出売却損益	-707	-0.4%	2,096	29.3%
保有土地売却損益	-1,361	-0.7%	2,828	39.5%
他資産の売却損益	2,386	1.2%	2,490	34.8%
他の非金利収入	81,433	42.0%	7,007	97.8%
合計非金利収入	193,962	100.0%	7,058	98.6%
資産売却益	318	0.2%	4,346	60.7%

(出所) FDIC, Quarterly Banking Profile.

ある。1999年のGLB法によって、マネーセン

図表11 証券化資産の構成 (2008年末)



(注) 州法免許の貯蓄銀行を含む。
(出所) 図表8に同じ。

ターバンクは本格的に証券業務に参入しはじめ一方、投資銀行では全収入に占める投資銀

行業務の収入比率が、2000 年代前半に 20%を下回り、トレーディング業務のそれが 65%前後を占めるようになった¹⁴。

2.2.2.2 2000 年代の銀行破綻

サブプライムローン問題が表面化して以降、銀行破綻がこれまでより多く生じているため、ここでその様子を把握しておく。2000 年以降の銀行（貯蓄金融機関を含む）の破綻数は、2000 年 7 行、2001 年 4 行、2002 年 12 行、2003 年 3 行、2004 年 4 行、2005 年 0 行、2006 年 0 行、2007 年 3 行、2008 年 26 行で、サブプライムローン問題が表面化した 2007 年 8 月以降では、同問題との直接的な因果関係は別にして 33 行が破綻している。

図表 12 にしたがって 2004 年以降の破綻状況をみると、2007 年 7 月以前は、総資産に占める住宅ローンの比率の高い、総資産 1 億ドル未満の小規模銀行が多い。これに対して、

図表12 破綻銀行の概要(2004～2008年末)								
銀行名	破綻年月	本店所在州	設立年	Sコーポ	資産規模 ¹⁾ \$ 000	総貸出 ²⁾ /総資産	不動産担保貸出 /総資産	住宅ローン /総資産
Sanderson State Bank	08年12月	TX	1907	○	44,280	79.5%	63.1%	35.4%
Haven Trust Bank	08年12月	GA	2000	○	504,306	82.6%	61.0%	17.6%
First Georgia Community Bank	08年12月	GA	1997		303,397	74.8%	70.4%	5.3%
PFF Bank and Trust	08年11月	CA	1892		4,280,668	90.7%	85.1%	38.0%
Downey Savings and Loan Association, F.A.	08年11月	CA	1957		13,408,965	83.1%	85.2%	83.8%
The Community Bank	08年11月	GA	1946		601,715	79.8%	80.1%	4.8%
Security Pacific Bank	08年11月	CA	1981		594,725	86.4%	47.3%	2.9%
Franklin Bank, S.S.B.	08年11月	TX	1987		5,702,461	70.8%	63.8%	33.4%
Freedom Bank	08年10月	FL	2005		291,586	82.0%	69.0%	11.1%
Alpha Bank & Trust	08年10月	GA	2006		363,894	85.4%	79.8%	0.1%
Meridian Bank	08年10月	IL	1910		55,366	50.0%	33.7%	11.2%
Main Street Bank	08年10月	MI	2004		136,947	76.5%	69.5%	33.3%
Washington Mutual Bank	08年9月	NV	1988		325,808,657	76.3%	73.0%	59.5%
Washington Mutual Bank FSB ³⁾	08年9月	UT	1994		42,775,480	27.3%	23.7%	1.0%
Ameribank, Inc.	08年9月	WV	1906		135,892	77.9%	69.4%	49.1%
Silver State Bank	08年9月	NV	1996		1,529,629	91.7%	84.0%	2.6%
Integrity Bank	08年8月	GA	2000		1,209,722	74.4%	75.7%	3.2%
Columbian Bank and Trust Company	08年8月	KS	1978	○	721,409	87.5%	66.8%	5.2%
First Priority Bank	08年8月	FL	2003		262,563	74.9%	64.4%	12.5%
First Heritage Bank N.A.	08年7月	CA	2005		137,728	45.5%	27.5%	0.0%
First National Bank of Nevada	08年7月	NV	1889		65,490	46.4%	31.7%	16.3%
IndyMac Bank, F.S.B.	08年7月	CA	1936		32,514,479	61.1%	61.9%	50.1%
First Integrity Bank NA	08年5月	MN	1920		54,994	69.5%	35.6%	6.7%
ANB Financial, NA	08年5月	AR	1994	○	1,943,776	83.5%	84.0%	5.9%
Hume Bank	08年3月	MO	1909		18,682	73.2%	37.4%	21.3%
Douglass National Bank	08年1月	MO	1983		52,824	52.5%	43.8%	17.1%
Miami Valley Bank	07年10月	OH	1903	○	170,242	83.4%	79.6%	73.2%
NetBank	07年9月	GA	1988		3,637,603	68.0%	43.5%	37.8%
Metropolitan Savings Bank ¹⁾	07年2月	PA	1892		14,450	90.2%	82.2%	69.5%
Bank of Ephraim	04年6月	UT	1905		59,390	59.8%	20.1%	3.2%
Reliance Bank	04年3月	NY	1986		28,637	76.9%	49.6%	37.4%
Guaranty National Bank of Tallahassee	04年3月	FL	1986		71,280	68.2%	55.7%	19.9%
Dollar Savings Bank	04年2月	NJ	1925		13,408	55.6%	56.1%	35.8%
(参考) 08年末の全銀行平均	--	--	--		1,667,343	55.6%	34.0%	19.59%
(注1) 資産規模など財務データは破綻前年末。ただし、Metropolitan Savings Bank は2005年末。 (注2) 本書ではNet loans and leases を総貸出としているので、他の貸出比率を下回ることがある。 (注3) Washington Mutual Bank FSB の総資産の41%はMBSが占める。 (注) 貯蓄金融機関を含む。 (出所) FDIC, Institution Directory などから作成。								

2007年8月以降では、住宅ローン比率の高い小規模銀行に併せて、企業部門での不動産担保貸出比率の高い小規模銀行の破綻が目立っている。大規模・中規模銀行でも、Washington Mutual BankやIndyMac Bankのような住宅ローン比率の高い銀行での破綻が存在する一方、企業部門での不動産担保貸出の比率の高い銀行の破綻も多い。

2004年以降に破綻の33行全体について言えることは、規模の大小を問わず、1930年代以前に設立された銀行と10年以内（1998年以降）に設立された銀行が、それぞれ12行と7行の計19行で全体の57.5%を占めることである。設立年の古い銀行では住宅ローンの比率が高いものが多く、新しい銀行では企業部門の不動産担保貸出の比率が高いものが多い。

2.3 証券化のための証券化

直接金融や市場型間接金融が進展していくのは基本的に望ましいことだが、適切なリスク移転・分散という本来の目的が忘れられ、利益獲得そのものが自己目的化する可能性に注意しなければならない。証券化によって、理屈としては、間接金融が抱えていたリスクは銀行本体から外（家計などの最終的資金提供者）へ移転しうるが、実態としては、必ずしも金融システム外へ移転するとは限らない。銀行グループが自ら証券化した商品をグループ外へ売却しても、グループ外が証券化した商品を購入するし、自ら証券化した商品がリパッケージされて還流してくることもある。資産価格の変動は、「最終的資金提供者」である金融システムや、金融グループおよびその中核機関の銀行本体にも大きな影響を与える。と言うよりは、長期にわたる信用膨張のなかで、適切なリスク移転・分散という証券化の本来の目的はなおざりにされ、資産価格は下落しないという非現実的な想定のもとに、債務担保证券（CDO）などのさまざまな手段を使って、クレジットを金融システムのなかで膨張させ、そこで利益を稼ぐ仕組みになっていたと言う方が適切だろう¹⁵。銀行グループは証券化商品の組成・売買ばかりでなく、一種の保証業務であるCDSの売買や、ヘッジファンドへの融資（レバレッジの供与）なども通じて、証券化関連業務に深くかかわっている。

クレジットが膨張し続ける（莫大な利益を稼ぎ続ける）には、より複雑な商品や新しい領域が必要となり、市場で売買される商品の価格付けや格付けが機能しにくい商品が（あるいは機能する前に）機能しているかのように取引されるようになってきた。洗練され

¹⁵ たとえば、小幡(2008)の表現を用いれば、「保有を目的とした投資から、次の投資に転売することを目的とした投資に変質していった」（44頁）。

た商品の提供という本来の目的が失われ、利用者の利益よりも提供者の利益が優先されがちになる。証券化の過程で、商品を提供するものの責任まで証券化されて、所在がわからなくなったとすれば、大変不幸なことである。

繰り返しになるが、ウォールストリート金融や証券化などの存在自体を否定するものではなく、これがもたらす効用が存在することは周知のところである。しかし、そこには、人間行動を含めたさまざまな潜在的リスクが内在していることを忘れてはならないし、こうしたことに歯止めをかける仕組みと対になっている必要がある。

2.4 規制・監督体制の方向性

これまでの金融制度改革は不可欠であり、特に 1999 年の GLB 法は数十年来の課題を解決したという意味で制度改革上の大きな節目だが、証券化やファンド金融によるクレジットマーケットの変化に十分対応するものではない。証券化商品を通じて、伝統的な業態区分が曖昧になり、各種金融機関が密接に絡み合うなかで、主として銀行を対象とした規制・監督体制は実態にそぐわなくなってきた。先に触れたように、サブプライムローン問題自体にも議論すべきさまざまな論点はあるものの、金融システムの混乱の本質的な問題は、クレジットマーケットの変貌と規制・監督体制の齟齬に求められる。2008 年 3 月末には、金融行政の包括的改革案であるブループリント（“Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Structure”）が財務省から公表されるに至った。その内容を以下に紹介・検討するが、アメリカ金融システムの大きな特徴である連邦（法）と州（法）からなる二元制度の改変をも含むものになっている。

【短期策】

①「金融市場に関する大統領の作業部会（PWG）」を拡充する。②住宅ローン業界の規制を点検する連邦委員会を発足する。③FRB が所管外の証券などの非預金金融機関の検査にも立ち会えるようにする。

【中期策】

①S&L の免許を国法銀行免許に統一し、貯蓄金融機関監督庁（OTS）を廃止する。②保険加入州法銀行の検査・監督を FRB や FDIC の連邦当局に移管する。③FRB に支払・決済システムの監視を委ねる。④保険会社の認可・監督を連邦政府でも可能にし、規制の共通化を進める。⑤商品先物取引委員会と証券取引委員会（SEC）を統合する。

【長期構想】

①預金金融機関に関する連邦保険加入預金金融機関 (Federal Insured Depository Institution、FIDI) 免許、保険に関する連邦保険金融機関 (Federal Insurance Institution、FII) 免許、その他の金融機関に関する連邦預金サービス・プロバイダー (Federal Financial Services Provider、FFSP) 免許を設立する。②FRBが担当する市場安定の規制当局 (Market Stability Regulator、MSR) を発足し、銀行・証券・保険・投資会社など、上のすべての免許機関を規制・監督する。③預金者・顧客保護のプルーデンスシャル金融規制当局 (Prudential Financial Regulatory Agency、PFRA) を発足し、FIDIを規制・監督する。④取引ルール、情報開示や、公正取引を守らせる事業行為規制当局 (Conduct of Business Regulatory Agency、CBRA) を発足し、すべての免許機関を規制・監督する。⑤FDICを改変する。⑥証券市場での企業監視に関する企業金融規制当局 (Corporate Finance Regulator、CFR) を発足する。

現行の規制・監督体制は、BHCとFHCの子会社の証券業務規制については、FRBとSECが機能別規制により分担して行うが、基本的には銀行は銀行当局が、証券は証券当局が行う機関別規制になっている。目的別規制は、金融市場の安定、金融機関の安全性・健全性、事業行為という枠組みで、それぞれの規制・監督当局が業態区分を超えて金融機関を所管するものである。

1930年代の金融システムが「競争制限とセイフティ・ネット」の組み合わせで、1980年代のそれが「競争促進とセイフティ・ネット」であるとすれば、目指す2010年代のシステムは「金融技術の促進と適切な規制・監督体制の確立」とでも言うべきものであろうか。ブループリント、特に長期構想が実現にいたるかは定かでないが、アメリカ金融システムが対応しなければならない重要な課題を提示したことは評価できる。

3 メインストリート金融の存在

金融技術の進展は、国内外の壁や銀行業・非銀行業の壁ばかりでなく、1990年代後半における州を越えた銀行買収・支店設置規制の緩和・撤廃を伴って、銀行業内のさまざまな壁をも低くしていった。以下では、地理的規制緩和の概要を述べた後で、金融再編とメインストリート金融の存在について考察する。

3.1 地理的規制と緩和

アメリカでは、金融資源の集中を防止する手段の1つとして、銀行の支店設置の禁止な

いし制限という独自の仕組みを持ってきた。BHC を通じて銀行を複数保有すれば、実質上の支店経営が可能であったが、州際銀行業務については 1956 年銀行持株会社法で制限された。その後 1970 年代になると州レベルで支店設置・州際銀行業務に向けたさまざまな手段がとられてきた。

1994 年にはリーグル・ニール州際銀行業務・支店設置効率化法が成立し、以下のように地理的規制が段階的に緩和されることとなった。

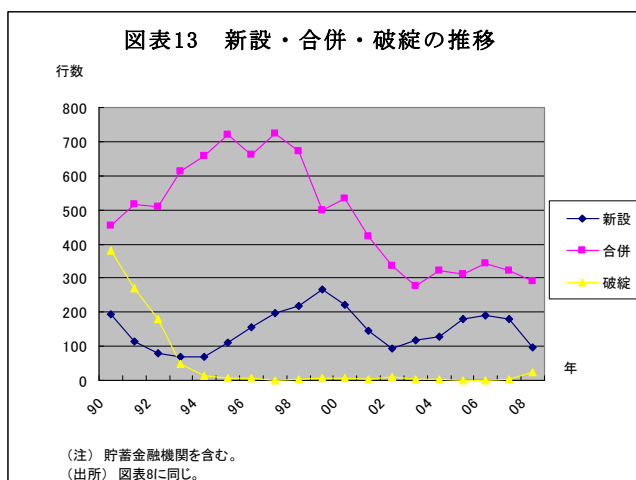
- ① 1995 年 6 月までに、BHC は本拠州外の銀行買収を認められる。
- ② 1997 年 6 月以降、預金保険加入銀行は進出先の州法が容認する場合、州際支店設置を容認される。

これを受けて州を越える大型合併が相次いだ。1998 年 4 月には、総資産全米第 3 位の BHC のネイションズ・バンクと同第 5 位のバンク・オブ・アメリカの合併が、同第 8 位のバンク・ワンと同第 9 位のファースト・シカゴ NBD の合併が行われた。前者の合併では、東海岸から西海岸までの地続きの営業基盤を持つ初めての BHC が誕生した。

3.2 金融再編とメインストリート金融

金融環境の変化は、地理的規制の緩和を伴って、アメリカ国内外の壁や銀行業・非銀行業の壁ばかりでなく、銀行業内の営業地域や業務分野の壁をも低くしていった。すなわち、マネーセンターバンクは州を越えて銀行を買収したり支店網の拡大にのりだしたりすると同時に、伝統的にメインストリートの銀行が手がけてきた、中小企業向貸出や住宅ローンなどのリテール分野での攻勢を続け、勢力バランスの変化・大幅な金融再編をもたらした。たとえば、FDIC 加入の銀行は、2008 年末に 1993 年末比で約 35%純減して 7,085 行になった。

ただし、ここで起きている現象は、単なるメインストリート金融のウォールストリート金融化を意味しているわけではない。大幅な再編を経験した後でも、銀行数の 90%以上が小規模銀行であるし、年間に 100～200 の小規模銀行が新設されるなど、集約とは異なる動きも起きている（図表 13）。



また、地域レベルで接近すると、通常の認識（全米平均）とは異なり、多くの州で地元の小規模銀行が事業向貸出において大きなシェアを持っていることが分かる¹⁶。金融機関（銀行・貯蓄金融機関・CU）による各州内の事業向貸出額に占める、小規模銀行によるそのシェアは（2006年6月末）、実に36州で全米平均（21.0%）を超え、かつその多くの州で平均超えの程度が大きい。

3.3 多様なメインストリートの金融機関

メインストリート金融には、銀行のほか、貯蓄金融機関、CUが存在する（図表1）。こうした金融機関が、時には対立しながらも、それぞれの役割を果たし、全体としてメインストリート金融を形成しているという理解が大切になる。また、銀行などの免許には、国法（連邦法）と州法があり、金融機関は自由に選ぶことができる。これは二元制度と呼ばれ、アメリカ金融システムを形成するもう1つの大きな特徴である。

銀行が貸出では事業向を中心とするのに対し、貯蓄金融機関は住宅ローンを主とし、CUはオートローンと住宅ローンを中心とする。2008年末の合計の機関数と資産額は、商業銀行で7,085行、12兆3,129億ドル、貯蓄金融機関で1,220機関、1兆5,343億ドル、CUで7,965組合、8,258億ドルであり、1機関あたりの規模は順に17億3,788万ドル、15億3,436万ドル、1億0,367万ドルになる。

商業銀行と一部の貯蓄金融機関は株式会社組織で、一部の貯蓄金融機関とCUは協同組織である。また、後述するSコーポレーションを選択した商業銀行と株式会社の貯蓄金融機関、およびCUは法人税が免除される。

このほか、地域関連では地域開発金融機関（CDFI）がある。これは財務省のファンドから資金・技術面で援助を受け、貧困な地域社会の開発を主たる使命とし、当該地域への資金供与に加えて開発に必要な用役を提供する金融機関である。CDFIは2006年末に1,000を超えて存在し、うちCDFI連合が集計した505機関の合計資産額は231億ドルとなっている。銀行やCUのなかにも認定を受けCDFIとして地域開発に特化した活動をするものもあり、（505機関のうち）それぞれその数は55行と287組合である。

3.4 なぜメインストリート金融が存在するのか

グローバリゼーションや市場論理が拡大していくなかで、なぜメインストリートや同金

¹⁶ 紙幅の制約から図表を掲載できないため、詳細は内田(2009), 80~86頁を参照。

融が存在するのかを、もう少し詳しく説明する必要があるだろう。これには、3.5で述べるリレーションシップバンキング（リレバン）でのソフト情報の取り扱いの問題に加えて¹⁷、クラブ財の考え方が役に立つ¹⁸。クラブ財とは周知のように、排除不可能性と非競合性を持つ公共財に対して、「排除可能性」と非競合性を併せ持つ財のことで、会員制のスポーツクラブ、レジャークラブなどが該当する。メインストリートに排除可能性があるか否かは、そしてその程度は、メインストリートの捉え方にもよるが、1つの考え方として、同じ境遇や地域にある人々の伝統・文化・慣習などの価値観に排除可能性（他との差別化）を求められないだろうか。ウォールストリートとの差別化が可能な社会では、程度の差はあれ、相互扶助・内部補助という考え方が成り立ちうるだろう。

本稿ではメインストリートの金融を扱うが、注意しなければならないのは、メインストリートの一部として金融があるのであって、その逆ではないという点だ。こうした理解のもとに、金融面について述べるが、たとえば信用リスクの低い企業がその信用力に比して高い金利を負担することで、信用リスクの高い企業の金利負担をカバーして、地域金融機関としてのローン・ポートフォリオでの収益性を確保していれば、地域金融機関の経営を維持しながら、信用リスクの高い企業への貸出が実現する¹⁹。また、軌道に乗った信用リスクの低い企業から、起業間もない信用リスクの高い企業への、地域金融機関を介した相互扶助といったケースも考えられるだろう。

ここで説明されねばならないのは、なぜ信用リスクの低い企業が、より金利負担の低い条件を提示する他の金融機関に、取引を移すとは限らないのかという点である。簡潔に言えば、経済的メリットばかりでなく、メインストリートの維持や受けた恩恵の還元という価値観（非経済的メリット）をも重視し、当該の地域金融機関も同様の考え方を持っていると理解するからであろう（もちろん、移転コストが大きいため取引を継続するなどの要因を否定するものではない）。ほかのケースでは、預金者が高い金利の享受よりも、金融機関の資金使途に関心を持つというように、金融機関を介して預金者と借入企業の間での相互扶助も考えられる。

こうした価値観の共有の基準をより緩やかに暗黙的に求めれば、クラブの範囲はメインストリート金融全般に見出せるだろう。基準をより厳格に明示的に求めれば、その範囲は

¹⁷ 本稿ではリレバンをリレーションシップレンディングの意味で用いている。

¹⁸ 村本(2007)は、協同組織金融機関への経済学的なアプローチを提示している。具体的には、協同組織を相互扶助性と捉えれば内部補助の理論が、メンバー制として考えればクラブ財の考え方が適用できるとして分析を行っている。本書では主に後者の考え方を援用している。

¹⁹ この例は村本(2007), 85頁に依拠している。

個別のメインストリート金融、あるいはさらに細分化された単位に求められよう。黒人やヒスパニックなどのマイノリティを主に対象とするマイノリティバンクなどは²⁰、後者の例の 1 つと考えられる。また、基準を法律で職域などのコモン・ボンド（共通の絆）として明確に定めるものが、CUである。

メインストリート金融のもとになる、価値観の共有やメインストリートそのものの形成が時代とともに低下していることも事実かもしれないが、これらがなくなるとは考えられないし、グローバリゼーションや市場化が進展するなかで、その存在意義はむしろ明確になることもあるだろう。たとえば、マネーセンターバンクがメインストリート金融に進出するなかで、メンバーシップに制限がなく税優遇のない相互貯蓄金融機関が勢力を縮小しているのに対し、独自の仕組みを持つ CU の勢力はむしろ拡大している。

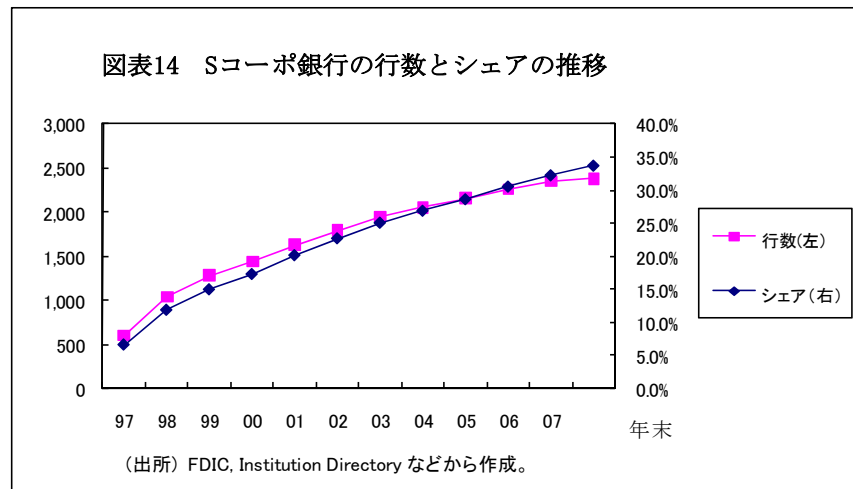
3.5 メインストリート金融を成立させる仕組み

次に、金融再編のなかでも、メインストリート金融が存在し続けられるのかを明らかにする必要があるだろう。以下では、メインストリート金融の自律的な動き、これを支える制度・政策面、異業種の銀行業参入規制という外的環境から説明する。

マネーセンターバンクでは、地域経済にとって存在意義のある中小企業でも、その価値を理解して貸し出すにはしばしば採算が合わない。中小企業金融では、経営者の性格などのソフト情報を用いるリレバンでしばしば行われるため、この情報が劣化しやすい大規模で複雑な銀行組織には一般に不向きである。換言すれば、コミュニティに根付き、ソフト情報を人的・組織的に獲得・活用できる地域金融機関が不可欠である。金融機関が大規模化して顧客のニーズを満たしにくくなると、既存や新設の地域金融機関がこれを取り込んでいくのがわかるが、この自律性がメインストリート金融の特徴の 1 つである。

²⁰ ここで言うマイノリティバンクとは、FIRREA に規定される、議決権株式の 51%以上をマイノリティが所有する金融機関に限定するものではなく、マイノリティの顧客向けに同じ部類のマイノリティが株主・経営者・従業員などとして存在する銀行という広い意味で用いている。

これらの地域金融機関は市場経済のなかでの活動を基本としているが、政策・制度や慣行によっても支えられている。たとえば、政策・制度面では、地域の資金を地域に還元する地域再投資法（CRA）



から、小規模銀行などの法人税を免除するSコーポまでである（図表 14）。Sコーポは株主数や株式の種類が制限されるが、法人所得税が免除される株式会社である²¹。1958 年に一般の中小企業向けに制定され、1997 年に銀行にも適用可能となり、2008 年末に全銀行数の 33% 超がSコーポの形態をとっている。Sコーポはそもそも二重課税回避を目的とするものだが、これを超える影響を金融システムに与えている。すなわち、地域密着型金融の多くを担うものの、規模・範囲の経済が働きにくい小規模銀行の存続・新設を、都市・地方を問わず促すよう機能している。1990 年代以降の金融システムを考える際、自由化による競争促進とメインストリート金融を維持する政策との整合性の視点が重要である。一方で、この政策や慣行は価値観を市場論理以外にも求めるコミュニティの要請の反映でなければならない、地域金融機関が自己保身だけにこれらを用いればその行き場を失うことになる。

また、こうしたメインストリート金融は異業種の参入規制の中で行われている。ウォルマートなどが、州法で認められる勤労者貸付会社（ILC）などを通じて銀行業へ何度となく参入しようとして挫折したが、その理由は参入費用がメインストリート金融システム全般に及ぶのに対し、効果は個別企業に帰属するという構図が広く受け入れられるからである。これらの議論は、従来の結合論議を踏まえながらも²²、巨大資本と地元資本という構図を色濃く持っている点に特徴がある。一方で、金融技術の進展などの環境変化のなかで、地理的規制の緩和・撤廃とは異なり、市場論理とは異なる参入規制を維持していくことの意味

²¹ Sコーポでない通常の法人はCコーポと呼ばれる。

²² 潜在的な費用として、①セイフティ・ネットの潜在的な拡大、②増大する利益相反の可能性、③増大する伝染効果の可能性、④増大する経済力の集中が挙げられ、潜在的な効果として、①拡大する規模の経済、②一層のリスク分散、③シナジーなどがある（GAO(1997)）。

が、地域や顧客の要請と乖離していないことが一層重要となる。

こうしたメインストリート金融が金融システムに果たす役割は既に述べたところだが、一方でそのあり方に議論があるのも事実だ。2.4 で触れた財務省のブループリントでは、相互や協同の枠組みは維持されるが、既存の国法銀行、連邦貯蓄金融機関、連邦CUの免許を統一し²³、法人税免除には現行より厳しい要件を規定している。要件には、資産規模の制限、営業地域の制限（たとえば連続する3州以内）、意味のあるメンバーシップの制限（たとえば特定の企業の従業員と退職者のみ）、レンディング・フォーカス・テスト（たとえば一定の地域に貸出のどの程度があるか）、金融サービスが十分に行き渡らないとされる地域での支店維持などが含まれる。このほか、FIDIが異業種と系列会社になることを認めるという、財務省の従来の考え方に沿った提案をしている。

これに対して、アメリカ銀行協会（ABA）は、2008年3月30日のニュースリリースで、「財務省は金融規制体制の再編によっていくつかの重要な提案を行った」とする一方、「(いくつかの提案に失望したが、) 特に貯蓄金融機関免許の廃止と州銀行免許の放棄は、アメリカ銀行業を弱体化するだろう」と述べている。また、ICBA は、2008年3月末のニュースリリースで、「このまったく不完全な財務省案は、メインストリートを犠牲にウォールストリートを利用するもので、・・・(中略)・・・二元銀行制度を終焉に迫りやるものだ」と声明を出した。

4 おわりに

反独占・反連邦主義的な気風の強いアメリカにおいて、巨大資本のウォールストリート金融に、地元資本のメインストリート金融が対抗するすべとして、分断的・分権的な金融システムが構築されてきた。しかしながら、1990年代の証券化市場の拡大から、銀行と証券といった区分や、マネーセンターバンクとコミュニティバンクといった区分があまり意味を持たなくなり、証券化市場と非証券化市場といった区分、あるいは証券化に主体的にかかわる金融機関と証券化に主体的にはかかわらない金融機関という区分の方が、金融システムの実態を捉えやすくなった。証券化の進展は、ウォールストリート金融内にあった業態の壁を取り払い、証券化をメルクマールとした、ウォールストリート金融とメインストリート金融という構図を鮮明にした。この意味するところは、業際上の問題にとどまらず、ウォールストリート金融とメインストリート金融という構図を、そのまま巨大資本と

²³ この免許の取得が連邦預金保険加入の条件となる。

地元資本という構図に置き換えられるようになった点にもある。

このような変化は、メインストリート金融とウォールストリート金融を形成する人的側面にも影響を与える。むしろ、人的つながり（利益社会や協同社会）の結果の多くが作用して、金融システムが形成されていると言った方が適切かもしれない。メインストリート金融は、メインストリートの人的つながりから構成され、この人的関係のなかで金融業務が展開されていく。と言うよりは、最初にメインストリートという人間社会があり、そこに手段としての金融が存在していると言うべきだろう。メインストリート金融の制度や慣行は、価値観を市場論理以外にも求めるコミュニティの要請のために存在するのが基本である。これらが地域金融機関の自己保身だけに用いられる危険性がないとは言えないが、こうした行為は地域金融機関自らの存立基盤の否定にほかならない。ウォールストリート金融にも、小さな政府・規制緩和・市場原理・自由貿易からなる「ワシントン・コンセンサス」を推し進める、アメリカ財務省・国際通貨基金（IMF）・世界銀行や、そのルールで活動する巨大金融機関・専門金融機関の間に濃密な人的関係が存在する²⁴。メインストリート金融と異なるのは、金融商品が当初の取引当事者の手許から離れて、金融商品だけが価格・格付けのなかで取引される点である。ウォールストリート金融は、洗練された金融商品・仕組みを提供する。一方で、儲けやすい仕組みづくりが最優先され、金融という行為自体が自己目的化しやすく、サブプライムローンのように問題が一度生じれば、その影響は広範に及ぶことになる。

これまで考察してきたように、アメリカの金融システムには、市場論理と非市場論理という二面性があり、ウォールストリート金融が主に市場論理で機能する一方で、メインストリート金融は市場論理とコミュニティの要請を調和させる役割を果たす。2つのサブシステムが存在しその相互補完から、金融システム全体が成立・機能しているのである。ウォールストリート金融の変貌に対応した規制・監督システムの構築は不可避だが、同時に2つのサブシステムかなる金融システムの構造の理解が、アメリカ金融システムを真の姿を理解するうえで重要である。

²⁴ たとえば、周知のことだが、G.W.ブッシュ政権のボールソン前財務長官は大手証券会社ゴールドマン・サックスの元会長兼 CEO（最高経営責任者）であり、クリントン政権のルービン元財務長官は同社の元共同会長である。

<参考文献>

- 内田聡(2008)「なぜ米国地域金融にはなんらかの小規模金融機関が存在するのか」『平成 19 年度 貯蓄・金融・経済研究論文集』3 月。
- (2008)「米国金融システムの二面性～メインストリート金融の存在意義～」『金融経済研究』日本金融学会、第 27 号。
- (2009)『アメリカ金融システムの再構築～ウォールストリートとメインストリート～』昭和堂。
- 圓佛孝史(2008)「金融規制構造の不断の改善に向けて試案を示したアメリカ財務省」『金融財政事情』金融財政事情研究会、第 59 巻第 21 号。
- 小幡績(2008)『すべての経済はバブルに通じる』光文社新書。
- 高木仁(2001)『アメリカ金融制度の長期的展望』原書房。
- (2006)『アメリカの金融制度 改訂版』東洋経済新報社。
- 松川力造(2005)「米国の投資銀行の状況にみる金融・資本市場の流れ—機能の高度化と業際化・融合化が重なり合う展開—」『駐在員事務所報告』日本政策投資銀行、第 89 号。
- 村本孜(2007)「協同組織金融機関の理論的整理—内部補助理論、クラブ財理論による試み—」安田原三・相川直之・笹原昭吾編『いまなぜ信金・信組か—協同組織金融機関の存在意義—』日本経済評論社。
- 由里宗之(2000)『米国のコミュニティ銀行』ミネルヴァ書房。
- Cargill, T.F. and G.G. Garcia (1982) *Financial Deregulation and Monetary Control: Historical Perspective and Impact of the 1980 Act* (立脇和夫・蟬山昌一訳(1983)『アメリカの金融自由化』東洋経済新報社)。
- GAO (General Accountability Office) (1997) *Separation of Banking and Commerce*, OCE/GGD-97-61R.
- Samolyk, K. (2004) “The Evolving Role of Commercial Banks in U.S. Credit Market,” *FDIC Banking Review*, Vol. 16, No. 2, pp. 29-65.
- U.S. Treasury (2008) *Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Structure*.

金融コングロマリットのリスクと 資本規制

武蔵大学 経済学部 教授 茶野 努

金融コングロマリットのリスクと資本規制

武蔵大学 茶野 努

近年、銀行、証券、保険業等の金融機関が幅広い業務を営むために企業グループを形成する動き、いわゆる金融コングロマリット化がグローバルな規模で急速に進展した。金融コングロマリット化は、金融技術革新、規制緩和を背景として、①金融に対するニーズの多様化・高度化への対応、②収益力の強化、③経済のグローバル化への対応、④ブランド戦略の展開にその狙いがある。

ERM（エンタープライズ・リスク・マネジメント、全社的統合管理）の観点からは、エコノミック・キャピタルにもとづく収益・リスク・資本の統合管理、とくに、統合によるリスク分散効果に注目すべきである。Lown et al(2000)によれば、リスク・リターンの組み合わせで最も効率的な組み合わせは銀行・生保としている。これに対して、Kuritzkes, Schuermann and Weiner（2003）では、分散効果が最も大きい組み合わせは銀行・損保としている。これは銀行の主要リスクである信用リスクと損保の災害リスク間の相関が低いためである。

また、KSW（2003）は、レベルⅢでの分散効果が小さいので、サイロ・アプローチ（業態による縦割り規制）が適切であり、持ち株会社レベルでの必要資本は銀行・保険等各機関の資本の単純合計でよいとしている。ちなみに、銀行と保険のレベルⅢにおけるALM（金利）リスクの相関係数は70%としている。

しかしながら、リスク分散効果を考える上では、銀行と生保におけるリスク・プロファイルの違いにより細心の注意を払うべきである。すなわち、銀行は短期調達・長期運用、生保は長期調達・短期運用という違いがあるので、銀行・生保間のALMリスクにかかわる相関係数は構造的にマイナスとなる。したがって、前述のような誤った前提にたった規制は銀行・生保を兼営する金融コングロマリットにとってきわめて過大な資本要件を課すことになってしまう。これは、金融コングロマリットの最適な資本配分を歪めて、企業としての成長性を阻害することになりかねない。また、規制要件への対応として、金利リスクをヘッジするために余計なコストを負担することになってしまう。このコストは、金融コ

ングロマリットの株主や預金者、保険契約者が間接的に負担することになる。

世界でも極めて規模の大きな、銀行・生保兼営の金融コングロマリットである日本郵政グループの銀行勘定における金利リスク（保有期間 1 年、観測期間 5 年のヒストリカル法による）は、平成 20 年 3 月末で 20,847 億円、20 年 9 月末で 21,526 億円と莫大なリスク量になる。

おそらく「ゆうちょ銀行」の金利リスクの多くは「かんぽ生命」の金利リスクによってナチュラル・ヘッジされているであろう。サイロ・アプローチの合算という単純な規制を日本郵政グループに適用するのは大きな問題となる。現在の開示情報は十分ではないため、この影響を実証的に計測するのは今後の課題としたい。

金融コングロマリットのリスクと資本規制

武蔵大学 茶野 努

1. はじめに

近年、銀行、証券、保険業等の金融機関が幅広い業務を営むために企業グループを形成する動き、いわゆる金融コングロマリット化がグローバルな規模で急速に進展した。

金融コングロマリット化は、金融技術革新、規制緩和を背景として、①金融に対するニーズの多様化・高度化への対応、②収益力の強化、③経済のグローバル化への対応、④ブランド戦略の展開にその狙いがある（日本銀行（2005））。

金融機関統合のメリットとしては、銀行同士のような同業種間では、規模拡大による費用削減や収入増加、市場支配力の増大がある。また、銀行と保険のような異業種間では、商品多様化による収入増加、業務範囲拡大による費用削減、商品分散化によるリスク低下がある（Group of Ten（2001））。このように、金融コングロマリット化の経済的源泉としては、同業種統合における費用面・収入面での「規模の経済性」、また、異業種統合における費用面・収入面での「範囲の経済性」が強調されている。しかしながら、実証分析結果によれば、統合による効率性の改善は必ずしも明確ではない。Berger(2000)は、統合効果はわずかしこ認められず、また、費用面よりも収入面の方が大きいことを指摘している。

ERM（エンタープライズ・リスク・マネジメント、全社的統合管理）の観点からは、エコノミック・キャピタルにもとづく収益・リスク・資本の統合管理、とくに、統合によるリスク分散効果に注目すべきである。Lown et al(2000)によれば、リスク・リターンの組み合わせで最も効率的な組み合わせは銀行と生保としている。これに対して、Kuritzkes, Schuermann and Weiner（以下、KSW）（2003）では、分散効果が最も大きい組み合わせは銀行と損保としている。これは銀行の主要リスクである信用リスクと損保の災害リスク間の相関が低いためで、統合により5%程度のエコノミック・キャピタルの削減が図れるからである。

本論の目的は、銀行と生保におけるリスク・プロファイルの違い（銀行が短期調達・長期運用、生保は長期調達・短期運用）に着目して、銀行と生保の統合効果について検討を

加えることにある。

本論の構成は、以下の通りである。次節で、金融コングロマリット規制に関する議論を通して、金融コングロマリット化における問題点をまとめる。第三節では、金融コングロマリットのリスク・プロファイルを、エコノミック・キャピタルの計測という観点から整理する。第四節では、銀行と保険の金利リスクの違いに着目して、両者の統合効果について考察する。最後に、残された課題を述べる。

2. 金融コングロマリット規制に係わる論点

金融コングロマリット化においては、規模の経済性、範囲の経済性、リスク分散効果といった経済的メリットがある。しかしながら、一方において、規制当局を中心に①リスクの集中、②リスクの伝播、③ダブル・ギアリング、④規制の裁定という弊害に対する懸念が表明されている。

リスクの集中とは、単一のリスクファクターあるいは密接に関連するリスクファクターによって金融コングロマリットの健全性を脅かすことをいう。信用リスクを含むリスク移転市場、とくに店頭デリバティブ取引による複雑な仕組み商品の急拡大と、金融コングロマリットによるリスク移転商品への投資によって、集中リスクがますます高まっている。2007年に顕在化したサブプライムローン問題においては、「システムティック・リスク」¹「エクスポージャー間の強い正の相関」「大きな負のコンベクシティ」「レバレッジの高さ」によって急速に集中リスクが悪化したとされる（Joint Forum(2008)）。

つぎに、リスクの伝播とは、金融コングロマリットに属するある金融機関でリスクが顕在化した際に、グループ内取引ないしブランド・レピュテーションへの影響を通じて、他の構成主体にリスクが広がることをいう。業務隔壁（ファイアー・ウォール）が規制上設けられているのは、伝播リスクを軽減するためである。

金融コングロマリットは、グローバル化、業態を超えた統合、合併、店頭デリバティブへの依存の高まりによって、「too big to fail」から「too complex to fail」な存在になっているといわれる（Herring（2003））。金融コングロマリットについては、従来から組織構造の不透明性に起因するリスクが指摘されてきた（たとえば、子会社の株式取得のための資金を親会社からの貸付金によって調達し、複雑な親子関係により資金源とその最終的な使い道

¹ 分散投資で消すことのできない市場全体としてのリスクのこと。

を隠蔽できること等)。債務担保証券（CDO）等のデリバティブへの投資によって、この組織構造の不透明性と商品の複雑性とがあいまって、規制当局にとって実態が見えにくい企業群の形成を容易にしている。

第三のダブル・ギアリングとは、同一の自己資本が、複数の構成主体において異なるリスクに対するバッファーとして用いられることをいう。これによりグループ全体ないし個々の構成主体の自己資本を過大評価するおそれがある。また、親会社が負債発行で調達した資金を株式の形態でグループ内の川下企業に投下する（過大なレバレッジ）場合にも、同様の問題を惹起する。このような懸念は、中間持株会社の利用など、資本関係の複雑化にもなっており、金融コングロマリットの自己資本十分性の評価を困難にしている（日本銀行（2005））。

最後の規制の裁定に関しては、金融コングロマリット内に規制の厳しい業態（たとえば、銀行業）と規制の緩やかな業態（たとえば、ノンバンク）を抱えている場合、同じ金融サービスを提供するのであれば、規制を回避するために緩やかな業態を通して行うインセンティブが存在することによる。規制の裁定を抑制するためには、連結ベースでの規制・監督が必要となる。

以上まとめると、組織構造の不透明性および証券化商品等リスク移転手段の複雑性を前提とすれば、金融コングロマリットの規制については、監督当局側も縦割りではなく機能的・横断的な組織にする必要がある。金融コングロマリットの組織構造の不透明性への対処として、KSW（2003）は従来の3本柱アプローチ（第一の柱は自己資本規制、第二の柱は金融機関の自己管理と監督当局の検証、第三の柱は市場規律）に、リスク分断の法的メカニズム強化を目的とする四本目の柱である法的ファイアー・ウォールを加えた「3+1」アプローチを提唱している。しかしながら、そのような規制対応を行ったとしても、基本的には、金融コングロマリットの健全性確保は内部リスク管理に依存せざるを得ないであろう。Joint Forum(2008)は、金融コングロマリットの内部リスク管理としては、エコノミック・キャピタル・モデルとストレステスト法を結合させる必要があるという。とくに、ストレステストでは、市場流動性のストレス、二次効果の組込、法務・レピュテーション・リスクの影響等を含む統合的なシナリオ型ストレステストへ拡張すべきであるとしている。

3. 金融コングロマリットのリスク・プロファイル

3. 1 エコノミック・キャピタル

金融コングロマリットの資本管理の問題は、様々な事業のリスクをリスクファクター間の相関を考慮しながら集計する必要性から生じる。すなわち、多岐にわたる事業において負担しているリスクに対して、それに見合う十分なエコノミック・キャピタルを金融コングロマリット全体として保有しているかが問題となる。

銀行・保険のコングロマリットでは、リスクは資産リスク（信用リスク、市場（ALM）リスク）、負債リスク（生保引受リスク、損保引受リスク）、オペレーショナル・リスク、事業・戦略リスクに分類される。損保引受リスクは、大災害リスクと通常リスクに分けられる。この場合、計量化が難しいこともあって、オペレーショナル・リスクのなかにレピュテーション・リスクを含まないことが多い。

これらの各リスクは統計的性質が異なり、したがって計測方法も異なるのが一般的である（表1参照）。たとえば、信用リスク、損保の大災害リスクは歪度の大きなファットテイル分布である。これに対して、市場（ALM）リスク、損保の通常リスク、生保引受リスクは比較的正規分布に近い。このようにリスクによって損益分布の形状は大きく異なる（図1参照）。

ERMでは、保有期間1年、信頼区間99.9%といった統一的基準でリスク量を計測することで、エコノミック・キャピタルを比較可能な共通尺度として用いる。信頼区間は目標とする格付け水準をもとに決定される。たとえば、99.9%というのはシングルAに相当する信頼水準である。²

3. 2 リスク集計

KSW（2003）では、リスク集計を三つのレベルに分け、それを下層レベルから足し上げるビルディング・ブロック法を用いている。

レベルIでは、個々の事業ラインにおける単一のリスクファクター内でリスク量が集計される。たとえば、商業貸付ポートフォリオにおける信用リスク、生保会社の投資ポートフォリオにおける株式リスク、損保会社の災害リスクの集計といったことが、これに該当

² Rebonato（2007）は、モンテカルロ・シミュレーション等を使って導出した予想損益分布曲線の99.9パーセント点周りの点の密度は著しく希薄であり、このような安定性のない推定値は意思決定には向かいので、信頼水準75パーセント程度の値を使う方が望ましいと指摘する。

する。

レベルⅠでは、ポートフォリオのポジション数や保険契約群団の契約数が非常に多いために分散効果は大きくなって、リスク量合計はシステマティック・リスクの限界に急速に近づくことになる。一般に、既存の資本規制では、相関は平均水準であるとの仮定をおくことで、レベルⅠでの分散の違いを無視している。

レベルⅡは、単一事業ライン内における異なるリスクファクター間でのリスク集計である。たとえば、銀行において信用リスク、市場リスクとオペレーショナル・リスクを集計してリスク量合計を求めることがこれに当たる。

レベルⅢは、銀行と保険会社間のような異なる事業間でのリスクの集計である。金融コングロマリット特有の問題としては、このレベルでのリスク量集計が問題となる。

現行の金融コングロマリットの資本規制では、サイロ・アプローチ（業態ごとの縦割りの規制）の足し合わせという手法がとられている。KSW（2003）はレベルⅢの分散効果が小さいことを理由として、現行のバーゼルⅡ、ひいては金融コングロマリットの資本規制の方向性を支持している。しかしながら、逆にレベルⅢでの分散効果が大きいときには、この手法は問題となる。一方、Phillip(2006)によれば、スイスの保険監督当局（FOPI）は、「粒状（Granular）アプローチ」あるいは「資本リスク移転（CRTI）アプローチ」といわれる考え方にたつて、法的強制力のある CRTI によってのみ資本が移転可能との仮定のもと、グループ内法人間の所有関係、資本、リスク移転手段を全てモデル化している。サイロ・アプローチによる足し合わせでは、資本は完全に移転可能でグループ構造は必要資本に影響を与えないとの仮定のもと、各法人の資産および負債が貸借対照表において単純に合算される。これに比べれば CRTI アプローチは実態に即している反面、モデル化にコストがかかりすぎるという欠点がある。

3. 3 銀行・保険業のリスク・プロファイル

リスク分散効果の大きさは、「リスク量の相対的ウェイト」と「リスク間の相関」に依存する。リスク集中度が大きくなれば分散効果は低下し、正の相関が大きいほど分散効果は低下する。したがって、これを金融コングロマリットにおけるリスク分散効果に適用すると、銀行と保険との間で負の相関をもつ同等量のリスク種類同士で分散効果が最も大きく働くことになる。

そこで、つぎに銀行、保険業の各リスク・プロファイルについてみる（以下、表 2

参照)。Oliver, Wyman & Company (2001) (以下 OWC(2001))、Capital Markets Risk Advisors (2001) (以下、CMRA(2001))、および日本銀行(2008)の 2002 年推計のいずれをみても、銀行における最大のリスクは信用リスクである。しかしながら、日本銀行(2008)の 2007 年推計では市場 (ALM) リスクが大幅に増加している。従来、銀行業においては信用リスクが主要リスクと捉えられてきたが、わが国では市場 (ALM) リスクの比重が最近急速に大きくなっているようである (ただし、先述のように、信用リスクと市場リスクとでは損益分布の形状や計測手法に違いがあるので、同じ信頼水準のリスク量でもその単純な比較には注意を払う必要がある)。

つぎに、保険会社のリスク・プロファイルをみしてみる。生保会社を分析した研究には Steven et al (2001)、損保会社を分析した研究には Nakada et al (1999)、生損兼営会社を分析した研究には Ward=Lee (2002) がある。また、日本の保険業のリスク・プロファイルについては、金融庁 (2008) がソルベンシー・マージン比率規制のリスク構成要素を公表している。表 2 は、その結果をまとめたものである。

生保、損保、生損兼営いずれも信用リスクに比べて市場 (ALM) リスクの比重が大きい。また、Nakada et al (1999) や金融庁 (2008) をみると、損保では損保引受リスクが 5 割を超えており、生損兼営の場合でも損保引受リスクは 3 割弱を占める。このように、生保と損保ではリスク・プロファイルが大きく異なる。

さらに、資産負債ミスマッチの主要ファクターである金利リスクについては、損保の予定利率リスクが 1 %未満と無視できるほどであるのに対して、生保は 16%以上と高い割合を示している (金融庁 (2008))。海外の生損兼営会社を調べた Ward=Lee (2002) でも、金利リスクは 27% (市場リスクのなかでは 6 割) を占める。

欧州のソルベンシー II の QISⅢをみると (図 5～図 7 参照)、市場リスクに占める金利リスクの割合は、国によって結果は様々で生保では 4～7 割弱、損保では概ね 2 割前後である。生損兼営の場合、両者の分散効果を反映して金利リスクは 3～6 割程度で、Ward=Lee (2002) の 6 割ともある程度同じ水準にある。なお、QISⅢでは、生保の市場リスク (分散効果前) は 70%、損保の損保引受リスクは 75%となっている (図 2～図 4 参照)。

このように、すべての研究・調査で、生保の最大リスクは市場 (ALM) リスク、損保の最大リスクは引受リスクであるという特徴が共通にみられる。

本章では、金利リスクに着目し、銀行・生保のリスク分散効果について考察するまず、両

業態の金利リスク規制についてみた後、金利リスク管理のベスト・プラクティスについて説明する。つぎに、銀行・生保の金利リスクの違いを説明し、両者の統合効果について述べる。

4. 銀行・生保統合によるリスク分散効果

本章では、金利リスクに着目し、銀行・生保のリスク分散効果について考察するまず、両業態の金利リスク規制についてみた後、金利リスク管理のベスト・プラクティスについて説明する。つぎに、銀行・生保の金利リスクの違いを説明し、両者の統合効果について述べる。

4. 1 現在の金利リスク規制

(1) バーゼルⅡとアウトライヤー規制

金利リスクは金利の期間構造やボラティリティの変化によって、資産と負債の価値が変動する（これがサープラスに影響する）、あるいは損益に影響を与えるリスクと定義できる。

銀行業では、「トレーディング勘定の金利リスク」はバーゼルⅡの第一の柱（最低所要自己資本比率規制）の対象であり、「銀行勘定の金利リスク」は第二の柱（金融機関の自己管理と監督上の検証）においてアウトライヤー規制が設けられている。アウトライヤー規制では、以下のいずれかの方法（算出方法は金融機関が選択）で銀行勘定の金利リスク量を計測し、それが自己資本（Tier I + Tier II）の 20%を超えた場合、当該銀行はアウトライヤー銀行となる。

①上下 200 ベーシス・ポイントの平行移動による金利ショック

②保有期間 1 年、最低 5 年の観測期間で計測される金利変動の 1 %タイル値と 99%タイル値による金利ショック

アウトライヤー銀行に該当しても自動的に自己資本の賦課は求められないが、アウトライヤー基準自身は早期警戒制度の「安全性改善措置」の枠組みに盛り込まれている。

金利リスク計量化の簡単化のために、グリット間の相関によるリスク低減効果が考慮されていない、解約や期限前償還のような組込みオプションのリスクが考慮されていない等の問題点が指摘されている。しかしながら、より大きな影響を及ぼすのはコア預金の取扱いである。預金の一定割合は引き出されずに滞留しているので、実質的なデューレーションは長く、資本に近い調達資金である。コア預金の評価を誤ると実際のリスク引受能力に対して過大評価となってしまう。³

（２）ソルベンシーⅡ（欧州）と SM 比率規制（日本）

ソルベンシーⅡの金利リスク計測は、現在のイールドカーブを前提にショックを与えてストレス後の金利を計算するというものである。たとえば、満期 10 年の金利を R とすると、金利上昇ショックによるストレス後の金利 R' は、 $R' = (1 + 0.42) R$ となる（満期ごとのストレス係数は表 4 参照）。このように、実勢にもとづき満期ごとの金利変動幅を変えて、パラレルシフトではないイールドカーブが想定されている。つぎに、このストレス後のイールドカーブをもとに求められたサブリナスの減少額を必要資本額とする（通常、生保は負債サイドのデューレーションが長いので、金利上昇ショックではサブリナスは改善する。よって、金利下落ショックによるサブリナス減少額が必要資本額となる。）

一方、わが国の現行ソルベンシー・マージン（SM）比率規制においては一貫性があるものとはなっていない。すなわち、イールドカーブ（金利の期間構造）や金利のボラティリティが資産・負債差額である「サブリナス」に及ぼす影響をみているわけではない。負債サイドの金利リスクとしては、予定利率として単年度の逆ザヤの期待値を測定しているだけである。主たる金利変動資産である債券は価格変動等リスク係数が 1 % と一律に設定されていて、修正デューレーションをもとにしたリスク量把握は行われていない。また、満期保有目的債券は価格変動等リスクの対象から除外される一方、責任準備金対応債券はその対象であるといった問題点が指摘されている。

このような現状を踏まえ、現行規制の中期的な見直しとして、「経済価値ベースでの負債、

³ コア預金の定義は、以下のいずれかによるされている。

（１） 下記の①～③のうち最小の額を上限とし、満期は 5 年以内（平均 2.5 年）であるものとして金融機関が独自に定める。

① 過去 5 年の最低残高

② 過去 5 年の最大年間流出量※を現残高から差し引いた残高

③ 現残高の 50% 相当額

※過去 5 年で一度も預金の太宗において金利上昇が無かった場合は、最大年間流出量は、過去 5 年を超える直近の金利上昇時の年間流出量を用いる。

（２） 金融機関の内部管理上、合理的に預金者行動をモデル化し、コア預金額の認定と期日の振り分けを適切に実施している場合はその定義に従う。

資産評価を行った上で、両者の金利変動によるリスクを併せて計測すべきであるとの意見が大勢を占めた」（金融庁（2007））とされている。なお、2008年度の短期的見直しでは、「予定利率リスクは収益率が予定利率を下回り、逆ざやとなる金額の期待値」という考え方のまま、単に収益率の分布が1997年3月から2007年3月までの直近10年間の平均に見直されただけである。

4. 2 金利リスク管理のベスト・プラクティス

金利リスク計測手法は、表3の通り、①現在価値への影響をみるのか、期間損益への影響をみるのか、②現在の資産・負債構成を前提（1期間）とするのか、将来の資産・負債の構成変化を勘案（多期間）するのか、によって4つに区分される（日本銀行（2009））。

金利リスクの伝統的な管理手法としては、1期間での期間損益への影響をみるギャップ分析等が用いられてきた。この場合、デュレーション・ギャップを適切に管理することが目標となる。資産と負債のデュレーションをマッチングさせることで金利リスクを軽減できる一方で、収益機会を逸することにもなる。デュレーション・ギャップが存在し、それが許容度を超える場合には、資産あるいは負債の再構築を行うか、金利スワップを利用したヘッジを行う必要が生じる。⁴

ギャップ分析には以下のような技術的問題点があるといわれてきた。

①金利の期間構造はフラットであることが前提で、イールドカーブはパラレルシフトのみを考慮し、金利変化は小さいと仮定されている。すなわち、イールドカーブの形状変化のリスクはなく、コンベクシティリスクもないとの前提で計算される。

②金利変化が資産と負債の双方に同じように影響を及ぼすと仮定されている。すなわち、ベースリスク、相関リスク、ボラティリティリスクが考慮されていない。

③預金・保険の解約や融資の期限前償還は金利感応的ではないと仮定されている。すなわち、組込みオプションのリスクは考慮されていない。

-
- ⁴ たとえば、変動金利で預金調達を行い固定金利で貸付けている銀行を考える。この銀行は、金利が上昇すれば、預金者への支払額が多くなって収益は低下するので、金利上昇に対して金利リスクを負う。
 - このとき採りえる方策は以下のとおりである。
 - 資産の固定金利を引き上げ、変動金利を引き下げることで、固定金利資産の比率を低下させ、変動金利資産の比率を上昇させる（資産の再構築）。
 - 固定金利負債に高い金利を提示し、変動金利負債に低い金利を提示することで、固定金利負債の比率を上昇させ、変動金利負債の比率を減少させる（負債の再構築）。
 - 固定金利支払い、変動金利受け取りの金利スワップを締結し、この変動金利債務の一部を固定金利資金に変換する。

これに対して、現在価値アプローチでは、資産・負債から発生する将来キャッシュフローをもとに現在価値を求め、金利変動がこの現在価値に与える影響を分析する。このとき、預金・保険の解約や融資の期限前償還について前提をおいて、将来キャッシュフローを生成する。また、グリッド毎に運用と調達との差額を計算し、割引率（スポットレート）を使って現在価値に戻すので、「グリッド毎の金利変動による現在価値の変化額（GPS）」が把握できる。グリッド毎のGPSを合計したものがBPVとなる。さらに、グリッド毎のGPSは金利が1ペイシス変動したときのリスク量であるので、これに信頼水準に応じた一定の乗数（たとえば、99%であれば正規分布に従うとして 2.33）とグリッド毎の金利変化幅の標準偏差をかければ、グリッド毎の金利リスク量が求まる。これを、グリッド間の相関を用いて合計すれば金融機関全体の金利リスクのVaRが計算できる。このように現在価値アプローチでは、伝統的なギャップ分析がもっていた上記の①から③の欠点を克服している。

しかしながら、ギャップ分析も上記のVaR法も静的分析であり、バランスシートが時間経過とともに変化するという動的変化を考慮していない。これを克服するためには、シナリオ分析を行う必要がある。シナリオ分析においては、スワップレート、住宅ローン金利等の相関関係を考慮した金利の期間構造、各金融商品のインプライド・ボラティリティ、住宅ローン等の期限前償還、融資のデフォルト、預金の更新・解約などの前提をおいてモンテカルロ・シミュレーションを行い、その対応策を考えたうえでのバランスシートへの影響（自己資本の十分性）や期間損益の安定性を検証することになる。

4. 3 銀行・生保の統合効果

ここではデュレーション・ギャップにより銀行および生保の金利リスクの特徴をまとめる。金利リスクの一般的尺度が修正デュレーション（D）⁵であり、利回りが1%変化したときの債券の価格変化（金利感応度）のことである。いま、債券価格Pの金利の微小変化 δr に対する変化は以下の関係式で表される。

$$\frac{\delta P}{P} = -D\delta r + C(\delta r^2) \quad (1)$$

このように、債券価格と金利変化には負の関係があり、金利が1%上昇すると、債券価

⁵ マコーレーのデュレーションは、債券の各キャッシュフロー（クーポン金額や償還元本）の現在価値に回収期間（年数）を掛けて、債券価格で割ったもので、投資資金の平均回収期間を表す。マコーレーのデュレーションを（1＋最終利回り）で割ったものが修正デュレーションである。

格は D%下落する。なお、二次項はコンベクシティといわれ、金利変化に対する価格感応度を曲率でみた指標である。金利が変化しても、価格変化は線形に変化せず、凸に変化するので、この影響をみる必要がある。

サープラスへの影響をみるエコノミック・キャピタル・アプローチでは、金利リスクとしてサープラスのデュレーションを測る必要がある。サープラス (S) は、定義より資産の市場価値 (MV_A) と負債の市場価値 (MV_L) との差である。

$$S = MV_A - MV_L \quad (2)$$

この恒等式とデュレーションの加法性により次の関係式を得ることができる。

$$D_S = (MV_A \times D_A - MV_L \times D_L) / S \quad (3)$$

D_A、D_Lはそれぞれ資産と負債の修正デュレーションを意味する。銀行の場合には短期調達・長期運用であり、米国の銀行業をもとに、資産が 100 億円で修正デュレーション 7.5 年、負債が 90 億円で修正デュレーション 2.3 年とすれば、サープラスの修正デュレーションは、

$$D_S = (100 \times 7.5 - 90 \times 2.3) / 10 = 54.3 \quad (4)$$

となる (Michel Crouhy et al(2005))。サープラスの修正デュレーションはレバレッジのために、資産・負債の修正デュレーションよりも極めて大きくなる。これは、金利変化によってサープラスが変動する比率が大きいことを意味する。

また、一般に預金は融資よりも満期が短いことから、金利低下のメリットを受ける。すなわち、銀行は、金利低下によって預金者に支払う金利が少なくて済み、期間中借り手からはより高い利息を受け取り続けるからである。結果、金利が下落すれば銀行のサープラスは増大する。仮に、資産および負債双方の利回りが 5%との前提をおくと、1%の金利下落は次式のようにサープラスを 5.2 億円増加させる。反対に、金利が 1%上昇すれば銀行のサープラスは同額だけ減少する。

$$\begin{aligned} \Delta S &= -S \times D_S \times (\Delta i / (1+i)) \\ &= -10 \times 54.3 \times (-0.01 / 1.05) = 5.2 \text{ 億円} \end{aligned} \quad (5)$$

これに対して、生保は長期調達・短期運用であるので、銀行の場合とは逆になる。たとえば、ドイツ保険協会の推定では、資産の修正デュレーションが 6 年、負債の修正デュレーションが 12 年超である (心光 (2007))。これを、上記の関係式にあてはめると、以下のようになる。

$$D_S = (100 \times 6 - 90 \times 12) / 10 = -48 \quad (6)$$

$$\begin{aligned}\Delta S &= -S \times D_S \times (\Delta i / (1+i)) \\ &= -10 \times (-48) \times (0.01 / 1.05) = 4.6 \text{ 億円} \quad (7)\end{aligned}$$

仮に、資産および負債双方の利回りが 5%との前提をおくと、1%の金利上昇は生保のサープラスを 4.6 億円増加させる。反対に 1%の金利下落はサープラスを 4.6 億円減少させる。生保では一般に、金利下落時にはサープラスが減少し、金利上昇時にはサープラスが増大する。

銀行と生保では、資金調達・運用の構造的な違いから一般的に金利リスクの符号が正反対になる。よって、銀行・生保統合によるリスク削減に係わるマジックフォーミュラが存在することになる。すなわち、他の条件を一定とすれば、金利リスクを完全に削減するためには、デュレーション・ギャップ（絶対値）とは逆の比率の資産規模同士で合併すればよい。⁶前例でいうと、デュレーション・ギャップは銀行が -5.2 年、生保が 4.6 年であるから、資産規模 4.6 対 5.2 の銀行と生保が合併すれば、金利リスクは完全にイミュナイズされる。

4. 最後に

KSW (2003) は、レベルⅢでの分散効果が小さいので、サイロ・アプローチが適切であり、持ち株会社レベルでの必要資本は銀行・保険等各機関の資本の単純合計でよいと結論づけている。KSW (2003) は銀行と保険のレベルⅢにおける ALM リスクの相関係数を 70%としている。

しかしながら、銀行・生保間の ALM リスクにかかわる相関係数は構造的にマイナスであるから、このような誤った前提にたった規制は銀行と生保を兼営する金融コングロマリットにとってきわめて過大な資本要件となってしまう。これは、金融コングロマリットの最適な資本配分を歪めて、企業としての成長性を阻害することになりかねない。また、規制要件への対応として、金利リスクをヘッジするために余計なコストを負担することになってしまう。このコストは、金融コングロマリットの株主や預金者、保険契約者が間接的に負担することになる。

世界でも極めて規模の大きな、銀行・生保兼営の金融コングロマリットである日本郵政グループの銀行勘定における金利リスク（保有期間 1 年、観測期間 5 年のヒストリカル法による）は、平成 20 年 3 月末で 20,847 億円、20 年 9 月末で 21,526 億円と莫大なリスク

⁶ 金利リスク量が単純に資産規模に比例すると仮定すれば。

量になる。

おそらく「ゆうちょ銀行」の金利リスクの多くは「かんぽ生命」の金利リスクによってナチュラル・ヘッジされているであろう。このためサイロ・アプローチの合算という単純な規制を日本郵政グループに適用するのは大きな問題となる。現在の開示情報は十分ではないため、この影響を実証的に計測するのは今後の課題としたい。

<参考文献>

- ・ 大久保亮、「銀行・保険・証券の監督とリスク管理」、『生命保険経営』75-6、2004年12月
- ・ 金融庁・ソルベンシー・マージン比率の算出基準等に関する検討チーム、「ソルベンシー・マージン比率の算出基準等について」、2007年4月
- ・ 金融庁、「ソルベンシー・マージン比率の見直しの骨子（案）」、2008年4月
- ・ 心光勝典、「ドイツ生保の資産運用動向」、『生命保険経営』76-5、2008年9月
- ・ 田代一聡・白須洋子、「欧州における新たな保険規制について—CEIOPS ソルベンシーⅡの試み—」、金融研究研修センター、2007年3月
- ・ 日本銀行、「金融サービス業のグループ化—主要国における金融コングロマリット化の動向—」、2005年4月
- ・ 日本銀行、「金融システムレポート」、2008年3月
- ・ 日本銀行（金融機構局・金融高度化センター）、「Ⅱ.銀行勘定の金利リスクの把握と管理—現在価値アプローチと期間損益アプローチ—」、2009年3月.
- ・ 米山高生、「ソルベンシー規制の転換点—その根拠と規制の対応—」、『生命保険論集』第161号、2007年12月
- ・ Berger, A. N., "The Integration of the Financial Service Industry: Where are the efficiencies? ", *North American Actuarial Journal*, No.4, 2000.
- ・ Berger, A. N., W.C. Hunter, and S.G. Timme, "The Efficiency of Financial Institutions: A Review and Preview of Research Past, Present, and Future", *Journal of Banking and Finance* 17, 1993, pp..221-249.
- ・ Capital Markets Risk Advisors, "Economic Capital Survey Overview", May 2001
- ・ Cara S. Lown, Carol L. Osler, Philip E. Strahan, and Amir Sufi, "The Changing Landscape of the Financial Services Industry: What lies Ahead? ", *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, October 2000, 39-55.
- ・ CEIOPS, "Report on its third Quantitative Impact Study (QISⅢ) for SolvencyⅡ", November 2007.
- ・ Group of Ten, "Consolidation in the Financial Sector," 2001
- ・ Herring, Richard J., "International Financial Conglomerates: Implications for Bank

Solvency Regimes”, Wharton School, 2003

- The Joint Forum”, Cross – sectoral review of group – wide identification and management of risk concentrations”, April 2008

- Kuritzkes, Schuermann and Weiner, “Risk Measurement, Risk Management and Capital Adequacy in Financial Conglomerates”, Wharton Financial Institutions Center, 2003

- Michel Crouhy, Dan Galai, Robert Mark, *The Essentials of Risk Management*, McGraw-Hill, 2005（三浦良造監訳、『リスクマネジメントの本質』、共立出版、2007年9月）

- Nakada Peter, Hermant Shah, H. Ugur Koyluoglu and Olivier Colignon, “P&C RAROC: A Catalyst for Improved Capital Management in the Property and casualty Insurance Industry”, *Journal of Risk Finance*, pp1-18, Fall 1999

- Nederlandsche Bank, “Risk measurement within financial conglomerates: best practices by risk type”, *Research Series Supervision no.51*, February 2003

- Oliver, Wyman & Company, “Study on the Risk Profile and Capital Adequacy of Financial Conglomerates”, 2001

- Philipp Keller, “Group Level SST”, Federal Office of Private Insurance, May 2006.

- Riccardo Rebonato, *Plight of the Fortune Tellers: Why We Need to Manage Financial Risk Differently*, Princeton University Press, 2007

- Stevens, Anthony, Tim Den Dekker, Charlie Shamieh and Ramy Tadros, “European Capital Survey: From Feast to Famine? ”, *Reactions*, November 2001

- Ward, Lisa S. and David H. Lee, “Practical Application of the Risk-Adjusted Return on Capital Framework”, CAS Forum Summer 2002, Dynamic Financial Analysis Discussion Papers (<http://www.casact.org/pubs/forum/02sforum/02sf079.pdf>)

参 考

平成 20 年度 ゆうちょ財団研究助成募集のお知らせ

1.研究助成の対象となる研究

「金融市場に関する調査研究」とします。

国債、地方債、社債、外国債、金銭の信託及び地方公共団体貸付等、金融市場に関しての幅広い調査研究とします。

研究は個人研究又は団体研究のどちらも可とします。

ただし、研究内容が他の機関から助成を受けているものは対象としません。

2.研究助成金

研究論文 1 件につき 60 万円、3 件以内とします。

3.応募期日

研究助成を希望する方は、平成 20 年 6 月 30 日までに下記 6 宛てに所定の研究助成申請書 (Wordファイル)を提出することとします。(研究助成申請書の内容を記録したフロッピーディスクも添付のこと)

なお、所定の研究助成申請書の用紙では記入しきれない場合は、適宜の様式としますが、用紙の寸法はA4 版縦(横書き)とします。

4.研究助成対象の決定等

(1)研究助成対象の決定

助成対象とする研究は、平成 20 年 8 月初旬に決定します。決定の結果は書面で通知します。なお、採否の理由に関する問い合わせには応じられません。

(2)研究助成授与式の実施

研究助成授与式を平成 20 年 8 月下旬に都内で実施する予定です。授与式には研究助成を受けた本人が出席することとします。なお、交通費は実費額を支給します。

5.研究助成を受けた方の義務

(1) 中間報告

決定通知から6ヵ月を経過した時点で、研究の進捗状況について中間報告を電子メール添付により提出することとします。

(2) 研究論文の提出

研究論文は、平成 21 年 7 月末までに提出することとします。

なお、期日までに提出がない場合には、原則として研究助成金の返還をすることとします。

(3) 報告会の実施

平成 21 年 10 月に研究論文の報告会を実施することとします。研究助成を受けた方は、報告会で論文の発表をすることとします。なお、交通費は実費額を支給します。

(4) 研究助成論文集への掲載

当財団が発行する研究助成論文集に、研究論文を無償で掲載し、配布することの承諾をすることとします。

(5) ホームページへの掲載

当財団ホームページに、研究論文を掲載することの承諾をすることとします。

(6) 研究論文の他での発表

研究論文を他で発表する場合は、(財)ゆうちょ財団の研究助成を受けたものである旨を明らかにすることとします。

(財) ゆうちょ財団の研究助成について

平成3年度から金融論、財政論等郵便貯金の運用と直接的または間接的に関係のある分野の研究に対して研究助成を始め、平成19年度からは金融市場に関する幅広い分野の研究に対して研究助成を行っています。

年 度	応 募 件 数	助 成 件 数	研 究 テ ー マ	研 究 者
3	7	個人研究 1 共同研究 1	(1) 銀行信用重視のマクロ経済モデル (2) 金融恐慌と預金保険 (共同研究)	神戸大学 助教授 瀧 川 好 夫 東京都立大学 助教授 金 谷 貞 男 横浜市立大学 助教授 酒 井 良 清
4	6	個人研究 4	(1) アルゼンチンとブラジルにおける郵便貯金の比較研究 (2) 内外価格差のマクロ的分析 (3) 日英郵貯マーケティングの比較研究 (4) 地方拠点都市整備における財政投融资の役割に関する研究	東北学院大学 教授 上 田 良 光 京都学園大学 助教授 坂 本 信 雄 福岡大学 教授 山 中 豊 国 金沢大学 教授 佐々木 雅 幸
5	13	個人研究 4 共同研究 1	(1) 貯蓄と課税に関する理論的実証的研究 (2) 定額郵便貯金のオプション性評価 (一般家計と機関投資家との比較) (3) 公的金融機関行動と地域金融サービス需給に関する研究 (4) 流動性制約に関する実証分析 (5) 短期金利の変動に関する理論的実証的研究 (共同研究)	東京大学 助教授 井 堀 利 宏 岡山大学 助教授 谷 川 寧 彦 長崎大学 教授 内 田 滋 慶応義塾大学 教授 牧 厚 志 横浜国立大学 助教授 森 田 洋 〃 教授 笹 井 均
6	15	個人研究 6	(1) 家計の貯蓄性向の決定要因 (2) 安全第一基準に基づくポートフォリオ選択問題の理論的・実証的研究 (3) 地域金融の地域経済成長への影響についての実証分析 (4) 大都市圏における郵便貯金と銀行預金の競合・補完関係 (5) 郵便貯金事業創業・進展の役割と明治期金融財政に関する財政学的研究 (明治財政と郵政事業活動展開の一つの理論的・実証的研究: 序説) (6) 地方単独事業の拡大と地方債・地方交付税措置の財政効果 (財政力指数の高い自治体と低い自治体の比較分析)	長崎大学 教授 松 浦 克 巳 広島大学 助手 土 肥 正 名古屋市立大学 教授 根 津 永 二 名古屋市立大学 助教授 福 重 元 嗣 神戸学院大学 教授 高 島 博 鹿児島経済大学 助教授 梅 原 英 治
7	12	個人研究 3 共同研究 3	(1) 明治期経済発展における郵便貯金・政策金融の役割 (2) 日本の財政投融资の経営的課題 (3) 今後の地方財政の役割と地方債資金を通じた財投資金の運用方法 (共同研究) (4) 「市場の失敗」と公的金融サービス－各国比較に基づく実証研究－ (共同研究) (5) 生活基盤社会資本整備における郵貯の役割 (6) 進展する情報化・国際化の下での社会構造の流動化と貯蓄行動の変化－消費行動との関連分析、日・米比較分析を含めて－ (共同研究)	小樽商科大学 教授 川 浦 昭 彦 千葉商科大学 教授 齊 藤 壽 彦 明海大学 教授 兼 村 高 文 明星大学 助教授 星 野 泉 広島大学 教授 小 村 衆 統 〃 教授 北 岡 孝 義 〃 専任講師 ジョセ・ミゲル・デュアルト・ライト・ドス・サントス 熊本学園大学 教授 高 瀬 泰 之 シンガポール国立大学大学院 学生 NG MIEN WOON Old Dominion University U.S.A 教授 C. P. RAD

年度	応募 件数	助成件数	研 究 テ ー マ	研 究 者
8	15	個人研究 1 共同研究 5	① 社債市場における資金の運用と管理に関する先端的な方法の研究 ② 公共投資の地域間配分と地域間格差 (共同研究) ③ 地域経済における郵貯資金の活用のあり方－高齢化先進地域への資金活用と地場産業の育成という視点から－ (共同研究) ④ 公的金融と準公共財供給の現状と課題・展望 (共同研究) ⑤ 電子マネーの決済システム、金融機関・郵貯利用者に与える影響の研究 (共同研究) ⑥ マルチメディアのユニバーサル・サービスと郵貯資金 (共同研究)	大阪大学 教授 仁 科 一 彦 三重大学 教授 焼 田 党 四日市地域経済研究所 研究員 朝 日 幸 代 愛媛大学 教授 小 淵 港 " 助教授 松 本 朗 " 講師 丹 下 晴 貴 富山大学 教授 古 田 俊 吉 " 助教授 中 村 和 之 名古屋大学 教授 千 田 純 一 " 助手 西 垣 鳴 人 大阪大学大学院 教授 辻 正 次 名城大学 教授 手 嶋 正 章 帝塚山大学 教授 森 徹
9	8	個人研究 4 共同研究 2	① アメリカにおける住宅関連公的金融の保証、リファイナンス、民営化のコストに関する実証的研究－日米の比較の視点から－ ② 日本の経済協力の現状と効率性 ③ 沖縄県経済における郵貯資金の役割に関する研究－地域振興の観点から－ (共同研究) ④ 最適な公的金融システムの設計についての一試論 (共同研究) ⑤ 地域金融機関の効率性の計測－確率的フロンティア生産関数－ ⑥ 社会資本整備の地域社会への経済的効果－生活関連、通信分野の社会資本整備の地域貢献－	中央大学 教授 井 村 進 哉 福岡大学 講師 高 瀬 浩 一 沖縄国際大学 教授 富 川 盛 武 " 助教授 広 瀬 牧 人 " 助教授 前 村 昌 健 " 講師 安 里 肇 " 講師 鶴 池 幸 雄 " 講師 大 井 肇 滋賀大学 助手 丸 茂 俊 彦 神戸大学 教授 滝 川 好 夫 新潟大学 教授 宮 越 龍 義 神奈川大学 講師 宮 原 勝 一
10	13	個人研究 7 共同研究 2	① 金融不安時における郵便貯金に対する女性の意識と実態 ② 広域型トータルヘルスケア・システムへの郵貯資金活用の可能性に関する研究 (共同研究) ③ ベンチャー支援と郵貯資金の活用について ④ 郵貯資金の有価証券市場における関わりと役割 ⑤ 金融規制改革と地域における中小企業金融の変化 ⑥ 公的資金の市場運用と株主行動主義 ⑦ 日本の国債管理政策－近年における「満期構成の短期化」がマクロ経済に及ぼす影響について－ ⑧ 債券ポートフォリオの理論的実証的研究 (共同研究) ⑨ イールドカーブの形状に関するリスク分析	京都学園大学 専任講師 井 手 幸 恵 埼玉大学 教授 小笠原 浩 一 " 助教授 後 藤 和 子 埼玉県地方自治センター 主任 平 野 方 紹 埼玉県立衛生短期大学 助手 林 裕 栄 新潟大学大学院 野 澤 由 美 石巻専修大学 教授 木 伏 良 明 大阪府立大学 助教授 黒 木 祥 弘 青森公立大学 教授 今 喜 典 神戸大学 教授 榊 原 茂 樹 上智大学 助教授 竹 田 陽 介 一橋大学 教授 三 浦 良 造 " 専任講師 大 上 新 吾 横浜国立大学 助教授 森 田 洋

年度	応募件数	助成件数	研究テーマ	研究者
11	14	個人研究 5 共同研究 3	① 公的金融機関の貸出行動と企業の設備投資に与える効果の実証研究 ② ATM相互接続におけるネットワーク外部性の分析 ③ 混合寡占的金融市場における公的金融の役割 ④ 情報・通信基盤等の社会資本整備が経済成長に与える影響に関する実証的研究 ⑤ 非対称情報下での社債発行の理論 (共同研究) ⑥ 郵貯資金運用手段の多様化と財政規律に関する研究 ―資産担保証券を中心に― ⑦ 地方自治体の公共サービス供給と郵便貯金の役割 (共同研究) ⑧ 1970年以降の日本における金融仲介 (共同研究)	横浜国立大学 助教授 井 上 徹 関西大学 専任講師 岡 村 秀 夫 新潟大学 助教授 芹 澤 伸 子 上智大学 専任講師 中 里 透 神戸大学 助教授 原 千 秋 一橋大学 助教授 大 橋 和 彦 長崎大学 教授 深 浦 厚 之 名古屋市立大学 教授 森 徹 四日市大学 教授 稲 垣 秀 夫 高千穂バンキング研究会 代表:高千穂商科大学 教授 宮 坂 恒 治 高千穂商科大学 教授 原 司 郎 ほか5名
12	9	個人研究 4 共同研究 3	① 国民の貯蓄行動・金融資産選択に対する郵便貯金事業のITの意義 (共同研究) ② 郵政事業におけるマーケティング戦略 ―ポータル・マーケティング戦略の展望― ③ 地域金融におけるメインバンク機能 (共同研究) ④ 財投改革後の公的金融の課題 ―アカウンタビリティを中心として― (共同研究) ⑤ 金融システムの安定化策と公的資金の役割 ―「予算制約のソフト化」をいかに防ぐか― (共同研究) ⑥ 「証券トラブル」についての実態調査 ⑦ エクイティファイナンスと郵貯資金の活用	岐阜大学 助教授 大 藪 千 穂 〃 教授 杉 原 利 治 日本福祉大学 助教授 小 木 紀 親 摂南大学 助教授 加 納 正 二 千葉商科大学 教授 齊 藤 壽 彦 〃 講師 山 根 寛 隆 名古屋市立大学 助教授 櫻 川 昌 哉 〃 助教授 細 野 薫 神戸大学大学院 教授 滝 川 好 夫 北海道大学 教授 濱 田 康 行
13	13	個人研究 4 共同研究 2	① 支出税としての401(K)年金プランと生涯税負担の水平的公平性 ② 証券市場における銀行の役割に関する実証研究 ③ 経済発展における公的金融の役割と家計行動 ―東南アジア諸国と日本の比較考察― (共同研究) ④ スワップマーケット情報を用いた債券流通市場分析 ⑤ 日本における郵貯制度と消費者保護システム ―イギリス金融サービス機構(FSA)との比較を中心に― ⑥ 諸外国における公的金融サービスの再評価について (共同研究)	名城大学 助教授 鎌 田 繁 則 一橋大学大学院 助教授 小 西 大 名古屋文理大学 助教授 関 川 靖 光 中京学院大学 助教授 山 中 高 光 高千穂大学 教授 高 橋 豊 治 関西学院大学 教授 春 井 久 志 名古屋大学大学院 助教授 家 森 信 善 〃 助教授 西 垣 鳴 人
14	2	個人研究 1 共同研究 1	① 遠隔医療、遠隔教育事業への郵貯資金活用の可能性と方法に関する研究 ② 地域活性化政策に対する郵貯資金の活用に関する研究 (共同研究)	京都教育大学 教授 田 岡 文 夫 大阪大学大学院 教授 辻 正 次 大阪大学大学院 助教授 今 川 拓 郎

年度	応募件数	助成件数	研究テーマ	研究者
15	11	個人研究 5 共同研究 1	① 金融機関の支援行動と公的資金注入の経済合理性 ② 公表情報、私的情報と金融危機 ③ リスク・プレミアムとマクロ経済活動 ④ 金融業におけるユニバーサル・サービスと金融排除問題 ⑤ 公的企業のガバナンス ⑥ 長期金融システム安定のための郵便貯金の役割 (共同研究)	神戸大学大学院 助教授 砂 川 信 幸 横浜市立大学 助教授 武 田 史 子 同志社大学 助教授 植 田 宏 文 関西学院大学 助教授 岡 村 秀 夫 新潟大学大学院 教授 芹 澤 伸 子 九州産業大学 教授 益 村 眞 知 子 長崎県立大学 助教授 矢 野 生 子
16	15	個人研究 5 共同研究 1	① セクター・スプレッド'を利用した債券理論時価の導出 ② 財政運営の安定性と公的金融の役割についての実証的研究 ③ 日本の国際市場における郵便貯金資金 ④ わが国長期国債先物市場のマイクロストラクチャ ⑤ BIS規制の金融機関の行動への影響、金融機関の合併 (共同研究) ⑥ 家計の金融資産選択行動の長期的変化	東京国際大学 教授 渡 辺 信 一 上智大学 助教授 中 里 透 駒澤大学 教授 代 田 純 一橋大学大学院 教授 釜 江 廣 志 東北大学 助教授 渡 部 和 孝 公正取引委員会経済取引局 荒 井 弘 毅 中村学園大学 助教授 吉 川 卓 也
17	11	個人研究 2 共同研究 3	① 日本郵政公社の企業価値推定に関する実証研究 ② コーポレート・ガバナンス改革の要因・効果と郵便貯金 ③ クレジットカードの普及と決済口座利用動向に関する研究 (共同研究) ④ 移行経済諸国における貯蓄銀行の比較研究 (共同研究) ⑤ 郵便貯金資金及び財政投融资と奨学金制度・政策の関係についての研究 (共同研究)	佐賀大学 教授 大 坪 稔 北九州市立大学 助教授 内 田 交 謹 長崎大学 教授 須 齋 正 幸 助教授 山 下 耕 治 助教授 春 日 教 測 一橋大学 専任講師 杉 浦 史 和 助教授 岩 崎 一 郎 早稲田大学大学院 大学院生 白 川 優 治 同上 小 島 佐 恵 子
18	7	個人研究 2 共同研究 2	① 地方における郵便局の配置と経済性 (共同研究) ② 郵便貯金の市場運用への移行プロセスが資金循環に与える金融連関分析とシミュレーション ③ 金融システム安定化とシステミックリスク波及の研究 (共同研究) ④ 郵便貯金銀行の外資への売却によって生じるマクロ経済構造の変化 ニュージーランド'のケース	鹿児島大学 助教授 永 田 邦 和 鹿児島大学 教授 石 塚 孔 信 慶應義塾大学 玄 ソ ク 連携21COEプログラム研究員 長崎大学 助教授 阿 萬 弘 行 秋田経済法科大学 講師 宮 崎 浩 伸 龍谷大学 助教授 鈴 木 智 也

年 度	応 募 件 数	助 成 件 数	研 究 テ ー マ	研 究 者
19	4	個人研究 3	(1) 資本主義の精神と証券市場 (2) 郵便貯金と地域金融市場 (3) 郵便貯金銀行は地域金融機関を混乱させるのか	埼玉大学 教授 相 沢 幸 悦 関東学院大学 准教授 黒 川 洋 行 神戸大学大学院 教授 滝 川 好 夫
20	8	個人研究 3	(1) 地方銀行の横並び行動に関する実証分析 (2) 証券化市場の拡大とメインストリート金融 (3) 金融コングロマリットのリスクと資本規制	関西大学 准教授 中 川 竜 一 茨城大学 教授 内 田 聡 武蔵大学 非常勤講師 茶 野 努

平成 22 年 9 月発行

〒101-0061 東京都千代田区三崎町 3 丁目 7 番 4 号

ゆうビル 2 階

財団法人 ゆうちょ財団 ゆうちょ資産研究センター

TEL 03-5275-1814

FAX 03-5275-1805