

【金融・経済トピックス】

地方銀行の証券化戦略とリレーションシップ・バンキング政策

長崎大学経済学部 教授 深浦厚之

1 はじめに

平成15年3月に金融庁から地域金融機関(地方銀行・信用金庫・信用組合など)を対象に公表された「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(以下AP)」は、金融庁が進めてきた一連の金融再生プログラムの一環として、不良債権問題を解決し地域金融機関の機能強化を図るとともに、地域経済の活性化を資金循環面から後押ししようとするものであった。爾来、リレーションシップ・バンキングの短縮形である“リレバン”という言葉は、地域金融に携わる個人・組織にとって意識の埒外に置くことが許されないほどの影響力を持つようになっている¹。

APによれば、「中小企業金融の再生」および「金融機関の健全性・収益性の確保」を達成することが地域金融機関の機能強化に不可欠であり、地域経済の固有の事情に応じた金融仲介機能の確保がその最終目標である。具体的には次のようなステップが想定されていると思われる。

(1) 中小企業金融の再生

ここでは資金の需要サイド・供給サイド両面からの措置が求められている。すなわち、前者については、借手である地域の中小企業に対して利用しやすい金融サービスを提供し、資金需要を掘り起こすこと、後者については既存の手法以外に新たな金融サービスを開発・提供すること、が必要とされている。一方が借手の育成であるとするれば、他方は貸手の育成であるということもでき、需給両面において成熟した金融仲介環境を整備するということになるだろう。逆にいえば、担保価値に過度に依存したこれまでの貸付け方針が、借手の事業計画の評価能力(俗にいう“目利き”)を退化させ、かえって不良債権を蓄積させたという反省が背後に見え隠れしている。

(2) 金融機関の収益性・健全性

不良債権問題は結果的に地域金融機関の収益基盤を大きく毀損したが、これもまた、有担保主義からの脱却・信用リスクの厳格な評価・ガバナンスメカニズムやコンプライアンスメカニズムの強化といった方向への意識の転換を後押しすることになった。端的に言えば、量的拡大に偏した経営から質的充実へと向けた地域金融機関の経営の

¹ リレーションシップ・バンキングに対して、借手の信用力を客観的に評価するアームスレングスルールを主体とした関係をトランザクションバンキングと呼ぶ。貸手・借手間で継続的な情報共有が行われないというのがリレバンとのもっとも顕著な相違であるといえる。この点についての要領のよい要約が村本(2004)である。

近代化といってもよい。

むしろ、このような方向性はとりたてて地域金融機関だけに必要とされることではない。しかし、APは地域金融機関が取り組むべき課題を具体的に例示することにより、中小企業の活力に多くを依存せざるをえない地域経済の活性化を強く意識させることになっている。その際、伝統的な金融仲介業務の機能強化だけではなく、有担保主義からの脱却や証券化・シンジケートローンなど新たな金融仲介経路の開発も視野に入れることが求められるなど、かなり盛りだくさんの内容になっている。そして各地方銀行は進捗状況を半期ごとに報告することが事実上義務づけられた。

日本の資金循環システムが、証券化に代表される市場型間接金融を志向していることは時代の大きな趨勢である。実際、日本の証券化市場は1993年の特定債権法の制定から今日にいたるまで、金融システム不安が生じる中、比較的順調に展開を遂げてきた。しかし、それらは主に旧都市銀行グループを中核とする主要行や、投資銀行業務を行う証券会社などを主なプレイヤーとして推移してきた市場であり、リテール業務を主な業務基盤とする地域金融機関にとっては、(一部の有力地銀を除けば)必ずしもなじみのある領域ではない。地域社会の独自性に強く影響を受ける地域金融機関は、主要行とも異なる種類のリスクに直面しており、金融技術革新の波及の程度・それを受け入れる程度も一様ではない。そもそも証券化に取り組むことが個々の金融機関にとって必須の戦略事項であるとは限らないのは、主要行でも同じことである。そうした実状にかんがみれば、リレバン政策という枠組みの中で証券化を重要な柱として打ち出すことが、地域金融機関の将来にとってどのような意味があるのかは慎重に考察する必要がある²。

本稿は、地域金融機関を代表する地方銀行(第二地銀を除く。)が、リレバン政策の中で実際にどの程度証券化に取り組もうとしているのかを実証的に確かめることを目的としている³。議論は次のように構成されている。まず、リレバン政策と証券化の関係について簡単に概念整理を行う。このとき、APが例示している証券化のパターンをその効果とともにあわせて整理する。ついで各地方銀行が公表しているリレバンへの取り組みについての進捗状況報告書・地方銀行協会がまとめた各地方銀行の財務データをもとに、取り組み実績を基準に地方銀行を区分けし、どのような特性の地方銀行がどのような形で証券化に取り組んでいるのか(あるいは取り組んでいないのか)を検証する。最後に、それらの分析結果をもとにいくつかの政策的提言を行い、結論とする⁴。

² ただし、これまで直接金融市場の問題として注視されてきた証券化市場に最近銀行を中心とする金融仲介機関がより関心を示すようになってきていることも事実である。貸出債権流動化市場の進展は、証券化市場での銀行の役割が従来以上に高まっていることを示している(こうした傾向についてはWorld Trade Executive(2004)などを参照)。

³ なお、リレーションシップ・バンキング政策は第二地銀・信用組合・信用金庫をも対象としている。これらの金融機関からも利用可能な資料が公表されているが今回は分析の対象とはしていない。

⁴ リレバンについてはBoot(2000a)(2000b)が比較的早い時期に系統だった議論を展開している。

2 リレバン政策と証券化

2-1 リレバン政策の趣旨

リレバン政策は非常に幅の広い領域を対象とする政策指針であり、このため、地方銀行に取り組むことが期待される事項も多岐にわたっている。それらの事項は目的別に整理されているが、これはAPが何を実現させようとしているかというメッセージを地方銀行に伝える上で効果的な記述方式といえよう。実際、地方銀行が提出した進捗状況報告書を見ると、すべての事項にわたってもれなく年度計画・実績が記入されており、実効性はともかくとしても政策意図はそれなりに伝わっているようだ⁵。

地方銀行のリテール業務を強化するという点については、いわば伝統的な金融仲介機能の強化としてこれを読むことができ、貸出・預金業務の強化、地道な営業活動による地域経済情報の収集、中小企業のモニタリングや新規事業の育成といったように、顧客と銀行の緊密な関係を基礎とする伝統的な金融仲介ビジネスモデルがイメージされていることに気づく（堀内・吉野・藤野（2003））。地域経済にはその地域固有の事象が色濃く反映されるから、それらを対象とする信用供与もまた固有の形態を呈することが予想される。言い換えれば、全国的な業務体制を持ち、ある種の規模の経済性を大きな収益基盤とする主要行にとっては、個別の状況に合わせた業務を構築することは必ずしも利益に直結しない。こうしたところに地方銀行の存在意義を求めることもできるのだが、このことはリレバン政策の必要性やその現実妥当性のある意味で裏づけることになるだろう。

同時に、新たな工夫の導入による機能強化も求められている。有担保主義によらない信用供与の方法、本稿で着目する証券化への取り組み等がそれである。いうまでもなくこうした新機軸の導入については主要行が先導的な役割を果たしてきたが、地方銀行の場合、地域の社会経済構造という制約の中でそれらに取り組まなければならないという困難さを伴っていることは指摘しておくべきだろう。

さて、こうしたリレバン政策に対し、当初、実務界には「何を今さら」といったネガティブな反応も少なくなかった⁶。つまり、主要行と地方銀行を囲む環境の相違は

諸外国におけるリレバンの状況については小野・西川(2004)のほか、著名な銀行の多くがウェブサイト上で各行のリレバンに対する考え方を公開している。

⁵ 進捗状況報告書は監督官庁への報告という形態をとっているため、どうしても総花的になるだけでなく、実態がなくとも否定的な表現が避けられる傾向がある。この点は後の分析でも注意する必要がある。なお、報告書の構成についての興味深い考察が澤山(2004)によって与えられている。

⁶ 「率直に言って、リレーションシップベースの貸出などといういまさらながらの議論が持ちだされてきたこと自体、結論先にありきの理屈のための理屈、という感が否めない……」（マッキンゼー&カンパニーの広報誌より）。金融仲介業務を情報生産機能という抽象化された概念として捉えると、資金や資金に対する請求権の取引を通じた交換は、それがどのような金融機関によって行われていようと基本的に同じである。この限りにおいては業務を通じて顧客や地域の情報を得ることを重視するということは、それ自体として目新しいことを述べているわけではない。本文でも示したようにそれを実現させるための具体的な手法の選択が問題なのである。

以前からわかっていたことであり、直接金融や市場型間接金融に一足飛びに向かうことの難しい地方銀行にとって、伝統的仲介機能やその前提となる顧客との緊密な取引関係は将来も重要であり、むしろそれ以外の要因に依存することは事実上不可能である。よって、リレバンという新しい概念を持ち込むことが可能であるとしても、それによって地方銀行の本質はなにも変わらないことになる。

これは一見、地方銀行の現実をよく把握した議論に見えるが、一面において皮相的な理解でもある。なぜならば、地方銀行が伝統的金融仲介業務を重視しつつ行動してきたのならば、なぜ巨額の不良債権を主要行と同じように抱え込んでしまったのかという疑問が残るからである。金融仲介業務は銀行の情報生産機能が適正に作用した上で、初めて円滑な資源配分を達成できるのであり、機械的な資金移動とは本質的に異なっている。主要行が不良債権を蓄積したのは、信用調査などバンカーとしての基本的な行動を忘れ、有担保主義へ過度に傾斜したからだと論評されることがある（不動産価格の高騰がそれに拍車をかけた）。しかし、情報生産機能を十分に活用できなかったという点では地方銀行も大同小異であった。それでも主要行は、証券業務や信託業務などに進出することによって、新たな収益基盤を確立し不良債権の処理を進めてきた。そうした流れに沿って主要行が一定の事業改革を進めてきたことは事実であり、それに比べれば地方銀行が後れを取っていることは否定しえない。したがって、リレバン政策で述べられていることが仮に「わかりきったこと」であったとしても、その実行を改めて地方銀行に迫っているという意味においては、ある種の方向転換を志向する政策といえる。

伝統的金融仲介機能であれ新機軸であれ、情報生産機能がその中核であるということ念頭に置くならば、リレバン政策は一方において金融仲介機能の原点に立ち返るということを求めるものであり、他方、情報生産機能の必要性を共有できる新機軸を構築する契機としてより積極的に捉えることができよう。事実、いくつかの地方銀行においては、リレバン政策を新たなタイプの資金仲介業務へ向けた一里塚と位置づけているところもある。

しかし、経営資源上の制約が相対的に強い地域銀行にとって、フルスペックの事業体系を維持することは現実的ではない。いきおい、事業の焦点を絞り込む必要があるが、ここで考えなくてはならないのは、金融仲介機能が融資契約の総体であり、契約関係は市場取引のもっとも基本的な関係であるという経済学的な理解を、現実の問題としてどこまで咀嚼できるかということである。

つまり、競争原理を基盤とする業務体系を確立し地域金融機関としての機能を強化するという経営理念として打ち立てたとしても、それを業務体系の中に具現化させることはまた別の問題なのである。たとえば、どのように競争的な市場であったとしても、現実の契約や取引は不完備契約にとどまる。不完備契約のもとでは将来生起するすべての事象に対応することができないため、取引の当事者は一定のリスクを負う。このとき、リスクの顕在化を最小化するための一つの方法は、金融技術革新等の導入によって契約の

完備性を妨げる要素を除去することだろう。このような方向性を仮に“洗練された対応”と呼ぶとすれば、それが可能なのは金融技術革新の成果を容易に取り入れることのできる銀行(主要行)であり、契約の不完備性を信用リスクとして取り込むこともできるだろう。

加えて多くの場合、地方銀行の経営基盤は地域経済と一体化しており、顧客の「属人性」や「属地性」が意思決定に反映されやすい。このような状況の下で契約の不完備性を補完しようとするれば、顧客との緊密な取引関係を構築することによって顧客との情報格差を解消する以外に有効な手立てはないだろう。たとえば“足と自転車による対応”ということになるだろう。この意味でリレバン政策は伝統的な地方銀行的ビジネスモデルを活用する余地が多分に残されている⁷。

ただ、旧来の手法を墨守すればよいということでもない。伝統的な金融仲介ビジネスモデルを補完するための新たな信用供与手法を積極的に取り入れることも強く提唱されているのであり、その一環として証券化への取り組みが重要な事項として立てられることになった⁸。

リレバン政策の構造をこのように解釈するならば、証券化と伝統的な金融仲介業務が補完的に並列されていること、言い換えれば、銀行の業務体験全体を直接金融化(あるいは市場型間接金融化)させるという代替的なオプションとして示されているわけではないということは興味深い。このことは証券化を受け止める際のスタンスに大きく関わっている。教科書的な見解に従えば、そもそも証券化は間接金融から直接金融へという流れの中で理解すべきものであり、両者は相対立する概念として考えることができる。しかし、リレバン政策は基本的に伝統的な仲介機能に重点を置くものであり、その中に直接金融的要素が含まれるとされる証券化を矛盾なく位置づけられるだろうかという問題が残る。端的に言えば、金融仲介機能を強化するという強い“間接金融的”ベクトルの中に、“直接金融的”ベクトルが重ねあわされたとき、地方銀行はどのように反応することができるのだろうかという疑問が生じてくるのであり、これが本稿の問題意識に他ならない⁹。

2-2 金融仲介業務と証券化の補完関係

それでは金融仲介業務と証券化を補完的關係として説明することができるのであればどのような論理構成が可能だろうか。繰り返し述べているように、リレバン政策は、

⁷ 「主要行」とはメガバンクグループに属する金融機関を念頭に置いている。

⁸ リレーションシップ・バンキングに関する出版物は最近1、2年で急増しているが、経営者(借手)の能力をどう評価するか、経営の目利きをどのように行うか、事業再生計画の評価方法といった問題を解説するものが多い。

⁹ 銀行を中心とする金融仲介機関と証券市場・社債市場など直接金融市場との関係が旧来にも増して緊密になってきていることは衆目の一致するところである。ただ、こうした現象を直接金融市場が間接金融市場を取り込む形として見るのか、逆に間接金融市場が直接金融市場を取り込みつつあるのかと考えるのかによって議論の方向性は大きく変わる。近年定着しつつある「市場型間接金融」という言葉がどちらを意識して使われているのかは興味深い。

第一の柱として地方銀行の貸手としての機能強化と、借手である中小企業の育成が強調され、それを実現させるために地方銀行による継続的・緊密な地域経済情報の収集・分析の必要性が第二の柱になっている。第一の柱は、銀行の保有する(貸出)債権の高度化・良質化(原債権のリスクを明確にすること)、そして第二の柱は情報生産機能、モニタリング・サービシング機能の改善につながるだろう。なお、モニタリングという場合、債権回収という事後的な意味でのモニタリングでなく、潜在的な借手の情報分析という事前の意味でのモニタリングも含んでいることに注意されたい¹⁰。

ところで、債権の高度化・良質化とモニタリング・サービシングの向上は、金融仲介に限らずどのような金融手法においても、投資機会としての魅力を維持するために必要なことである。実際、証券化においても良質な原債権の確保と確実なサービシングは格付けを取得するために不可欠である。というのは、原債権やサービシングのプロファイルがどのようなものであるかは、投資家とそれを仲介・仕組みを提供する金融機関の間のリスク分担を決定づけるからである。たとえば、通常の銀行貸出を考えてみよう。この場合、投資家に相当するのは預金者である。預金者は資金を(預金という形で)供給すると同時に、銀行にモニタリングをも委託している。銀行は貸出先の多様化や信用リスクの評価などを行って債権の質を高めるとともに、融資の回収を確実にを行うべくモニタリングを行う。このケースでは相対的に銀行が多くリスクを負うことになる。

もっとも、債権に伴う信用リスクの負担、情報生産機能の提供に関して、銀行が常に最善の経済主体であるとは限らない。たとえば、直接金融市場での取引に精通した機関投資家のほうが銀行よりも効果的なリスクヘッジ技法を備えていることは十分にありえることであり、他方、業務の焦点を地域経済に合わせる地方銀行は、継続的なモニタリングにおいて主要行に勝っているとも考えられる。そうならば、預金以外の形状をとる資金の集約機能と、貸出先のきめ細かいモニタリング機能に関して、地方銀行と他の経済主体との間に一定の分業関係を想定することは、地域に密着した金融仲介機能の強化を目指すリレバン政策と決して矛盾することはない。つまり、金融仲介機能を顧客から銀行への信用リスクの一方的な移転と考えるのではなく、顧客の属性に応じてリスクを配分する機能であると理解すれば、資金を集約するビークルとして証券という形態が選択され、金融仲介機能を補完する手段の一つとして選択肢に入ってきたとしても、そのことが直ちに間接金融・金融仲介機能からの離脱を意味するわけではない。

つまり、地方銀行にとって、情報を生産するための“足と自転車”を一部、証券というビークルに委ね、証券の販売を通じて機関投資家にリスクを割り当てていくということは、少なくとも論理的に可能である。むしろ、証券の裏づけとなる債権(銀行の場合大半は貸出債権となる)は一定水準以上のリスクプロファイルを持っていないくて

¹⁰ 両者の補完関係はいろいろな文脈で論じることができる。たとえば、深浦(2004)第五章参照のこと。

はならないけれども、もし地域の顧客との緊密な関係が確立されているなら、リスク・リターンが比較的高く投資家の好みに合いそうな債権は資本市場に転嫁し、銀行本体は地域情報が必要とされる仲介機能の強化に経営資源を集中配分することも可能になる。このような証券化と仲介機能のハイブリッドな金融機能を地方銀行に求めるということが、リレバン政策の一つの理念になっているものと思われる。問題は、実施の地方銀行がそうした方向軸を経営戦略として打ち立てることができるかどうかである。

さて、証券化といっても現在ではさまざまな仕組み・手法が考案・実施されているため、APにおいても若干の分類を示して各地方銀行の選択に委ねるといった形になっている。もっとも、進捗状況報告書を見ると、すべての項目にもれなく記載するという監督官庁に提出される公式文書にありがちな傾向がはっきりと現れており、そこから各地方銀行の本音を読み取ることは容易ではない。しかし、全地方銀行64行の報告書を並列させて検討すると、(1)地方銀行が独自に取り組む証券化、(2)複数の地方銀行が共同で取り組む証券化、に大別して考えることができそうである。

前者については、たとえば2003年に横浜銀行が住宅ローン債権を独自に証券化して販売した。同行の規模を考慮すれば主要行と同列に扱う必要があるかもしれないが、いずれにしろ証券化商品として投資家に販売できる原債権を保有していたこと、自行でサービシング機能も提供できる状況であったことは間違いない。リレバン政策の公表以降も同行は単独での証券化商品の開発に取り組んでいるが、このことは証券化商品として具体的なスキームを提供するに十分な情報生産機能を保有していることを示している。金融機関としての機能強化という政策趣旨に合致する対応といえるだろう。

後者については、複数の地方銀行が共同で行う売掛債権CLOスキーム(Collateralized Loan Obligation、地方自治体がスキームに参加する例もある)や協調融資が典型的である。このような連携型CLOは、複数の地方銀行が同時に関与するため結果的に仕組みの透明性が高まり投資家にとって購入しやすくなること、特定の地域に限定されない債権を組み合わせることで地域リスクが分散される等の利点が指摘されている。個々の地方銀行にとっては、幹事行が一括してサービシングを代行するなどの利便性を享受できる反面、独自の情報生産機能を強化するという観点からは後退している感も否めない。もちろん、地域をブロック単位で考えれば、地方銀行グループとしての機能強化には貢献するかもしれない。

しかし、こうした類型化とは別に、個々の地方銀行がどの程度の重要性をもって証券化を自らの経営戦略の中に位置づけるかということも考慮しなければならない。たとえば、福岡銀行は「基本的に間接金融で臨みつつ、証券化等、中小企業者のニーズに合致する(メリットを提供できる)スキーム構築の検討には積極的に参加する」と表明しているが軸足がどこに置かれているのか判断は難しい。常識的に考えても、証券化スキームの開発・維持には一定のコストが必要であるし、そもそも当該地域において証券化の需要が存在するかどうかもちまちである。つまり、伝統的仲介機能を強化するという目的自体はすべての地方銀行間で共有できたとしても、それを補完す

る手法としての証券化について認識の差・温度差が生じるのは決して不自然ではない。

そこで、リレバン政策が行政当局の意図したとおりの成果をあげているかどうかを判断する一つの方法として、各地方銀行による証券化への取り組みの実績を検証することにしよう。それによって、リレバン政策全体の評価を直ちに引き出すことはできるわけではないけれども、伝統的な金融仲介業務に新たな装いを凝らせて機能強化を図ろうというリレバン政策の目的に照らせば、試みる価値のある考察だと考える。

3 実証分析の手順

本稿で行う実証分析は次のような手順に従っている。

1. データの選択
2. 地方銀行全64行の分類
3. 判別分析の実施
4. 考察

以下、これら4つの手順に沿って考察内容を順次述べていきたい。

3-1 データの選択

以下の分析の基礎資料としては、平成16年6月前後に各地方銀行から公表された「機能強化計画の進捗状況報告書」を用いる。これは各行のホームページからダウンロードすることが可能であること、記述が一定のフォーマットに従っていること、公表次期がほぼ同時期であること、など相互比較を行うには都合のよい形に整理されている。具体的には、平成15年・平成16年のAPの各項目に関する実行計画と、平成16年上半期までの実績を分析対象としているが、記載事実の解釈に際しては、以下の点に留意が必要である。

第一に、進捗状況は基本的に「自己申告ベース」である。特に監督官庁への報告文書であることを考えあわせると、紋切り型の言葉が意識的に用いられている可能性も小さくない。したがって、文言上同じように表現されていても、それぞれの地方銀行が同じ状況や認識のもとにあったと断言することはできない。もちろん、数値が示されているものはこの限りではない。

第二に、連携型のCLOプログラム（後述）の場合、複数の銀行の進捗状況報告書に記載される。各地方銀行がそれぞれどのような取り組みを行っているかに着目する以上、これらを重複してカウントすることになってしまうが、実際に立ち上げられている、あるいはその計画がなされているスキームは一つであるということにも注意しておかなければならない。

第三に、「研究を継続」「実現に向けて検討中」といった表現がある場合、これを「今

は何もしていない」とネガティブに解釈するのか、「見通しがついている」とポジティブに解釈するのかという問題がある。文書の性格上、否定的なことは通常記載されない傾向があるということも念頭においておきたい。一例をあげよう。岩手銀行は、「(岩手県による)複数県連携型 CLO について・・・継続的に情報交換」とする傍ら、「証券化の信用リスクデータの整備が必要であり、現状では対応は難しい」としており、全体のトーンとしてはあまり積極的とはいえない。逆に、神奈川銀行の場合、「関東財務局が行った証券化説明会に参加」とあり具体性が乏しいようにも読めるが、同時に、「証券化ニーズ把握のためのアンケートを実施」したことにも触れており、一定の積極性を読み取ることができる。このように証券化に関する部分だけでなく、他の記述とも対比しながら意味するところを読み取っていく必要がある。

本稿が用いたもう一つの重要なデータ群は、(財)地方銀行協会によって取りまとめられている全 64 地方銀行の各種財務データ・経営指標データである。これらは各地方銀行が開示している数値を同協会が一覧表にまとめ、ホームページ上で公開しているものである。公的性格の強い組織が出所を明らかにした上で公表しており、一応の信頼性をもって利用することができる。このデータ群には預金額・貸出額・自己資本比率資本などの貸借対照表関連データ、経常利益・経常損失・営業利益・営業損失など損益計算書関連データ、リスク管理債権、金融再生法により各種分類された不良債権額、住宅ローン・中小企業貸出など経営戦略に関わるデータなど多くの数値が含まれる。もちろんすべてを利用するわけではなく、一定の統計的手法に従って用いるデータ(変数)を選択している(以下の関連する各節において詳しく説明している)¹¹。

3-2 地方銀行全 64 行の分類

前節でも述べたように、地方銀行が証券化に取り組むときの方法には、大別して次の二つがある。

1. CLO を中心に複数の地方銀行・自治体が協同で売掛債権などの流動化を行うもの。
以下、連携型と呼ぶ。
2. 地方銀行が単独で流動化・証券化を行うもの。以下、個別型と呼ぶ¹²。

個別型は基本的に当該の地方銀行独自の意思決定に従って実施されており、先述した横浜銀行のほか、広島銀行による中小企業手形債権の一括流動化スキームなどがある。連携型については、自治体が流動化手法を使って地域金融仲介機能を活性化させ

¹¹ 日本の金融システムという全体的観点からリレバンを多角的に分析した例として村本(2005)があげられる。

¹² 金融グループに属する主要行の場合、証券化への取り組みの程度に関してグループ内の証券会社の存在が重要であることは容易に想像できる。地方銀行のうち、たとえば千葉興業銀行はみずほグループに、また泉州銀行はUFJ、近畿大阪はりそなグループに属している。これらの地方銀行と他の地方銀行を厳密には同列に論じられないが、本稿ではこの点については特別の考慮をしていない。

たいという政策的意図を持っているかどうかは強く依存している。このような動きは東京都、千葉県、千葉市など京葉地区の各自治体によるもの、「東海地区版 CLO」「中部 CLO」のように中部地方の金融機関が主となって組成に取り組んでいるもの、和歌山・宮城・鳥取・佐賀4県による「広域型 CLO」などに見ることができるだろう。

これに対して、報告書には「研究を継続」「調査に着手」といった記述も多く、証券化等に積極的に取り組んでいるという実態を必ずしも伴わない事例もあると思われる。また、そもそも証券化はどのような金融機関であってもまったく関心を示さないということはあるにせよ、その意味では調査も研究も行っていない金融機関は皆無といってもよいだろう。こうした点に配慮すると、調査・研究中と記載されているとき、実績のある銀行としてそのままカウントすると過大評価になるおそれがある。むしろ、スキームが存在している、あるいは他行と協同での実績がある、といった具体性のあるケースに限定して取り組み実績を見たほうが、より慎重な議論が可能になると考え、これらはすべて「実績なし」として取り扱った¹³。

この結果、証券化への取り組みパターンに応じて、「進捗状況報告書」から地方銀行全64行を次の4つの群に分けることができる。つまり、(1)第I群：連携型・個別型双方について実績がない地方銀行群、(2)第II群：連携型について実績がある地方銀行群、(3)第III群：個別型について実績がある地方銀行群、(4)第IV群：連携型・個別型双方において実績がある地方銀行群、のあわせて4つの群である（具体的にどの銀行がどの群に属しているかは後出の図2（26ページ）を見られたい）。

いうまでもないことであるが、本稿は地方銀行をタイプ別に分類することを目的としているわけではない。事実、この4群への分類は先に述べたような制約を伴うデータに基づくものであり、作業のためのステップとして証券化に関する行動を類型化したに過ぎない。その意味では恣意的でもあり作業仮説の域を出るものではない。本稿が明らかにすべきことは、個々の地方銀行の証券化への取り組みに違いを生じさせる要因があるとすればそれは何かを見出すことであり、そのためには以下に示すような多変量解析による検討に進まなければならない。

4 判別分析による検討

判別分析とは、サンプルをいくつかのグループに分けることができると考えられる場合、グループを区分する統計的に有意な境界線（判別関数）を求める多変量解析の一手法である。判別関数はサンプルの統計的構造に応じて線形になる場合、非線形になる場合がある（これはグループ間の距離の定義、グループ内の分散に依存する）。判別関数は実際のサンプルのデータを代入して得られる値（判別得点）がゼロになるように決定され、判別得点が負になるサンプルは当該の群に含まれず、正になるサン

¹³ ただし、特定のスキームについて研究中であっても別のスキームによる実績がある場合は「実績あり」としている。

プルはその群に含まれると判定する。このようにして得られたグループ分けが、当初想定した4つのグループ分けに近ければ近いほど（＝正しく判別されればされるほど）、判別関数に含まれる変数が、グループ間の統計的相違をよりよく記述することになる（図1）¹⁴。

したがって、良好な分析結果を得るためには、判別関数の変数（図1の場合 x 、 y ）に何を用いるかが重要である。どのような変数を選択するかは、判別分析の反復によってヒューリスティックに探していくこともできるが、他の多変量解析手法と同様、通常は強い相関関係にある変数や分散が極端に小さい変数が用いられることはない。また、変数に関するクラスター分析などを併用して変数を絞り込むこともできる。こうした手順を経て、本稿では最終的に、自己資本比率・経常利益率・総資産・個人向け信用供与額の貸出総額に占める割合、中小企業向け信用供与額の貸出総額に占める割合・金融再生法による要開示不良債権額の貸出総額に占める割合、の6つの変数を抽出し判別分析を行った。

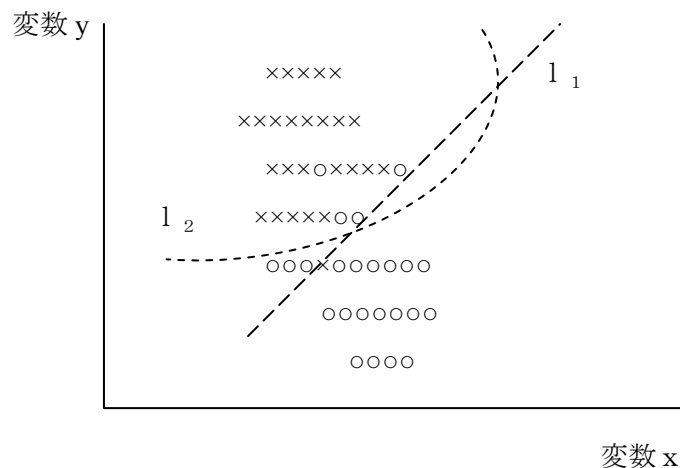


図1 判別分析(1_1 :線形判別関数、 1_2 :非線形判別関数)

これらの変数のうち、総資産は銀行の規模、自己資本比率と経常利益率は健全性、中小企業・個人向け信用供与額は地方銀行としての地域との密着の程度、そして不良債権額は過去の貸出の健全性を反映する変数として採用している。表1はこれらの変数の記述統計量をグループごとに示したものである。

¹⁴ したがって、ある基準に判別されたサンプルについて1、判別されなかったサンプルに0という値を与えるとすれば、判別分析はロジスティック分析あるいはプロビット分析とも共通する構造をもっている。判別分析の詳細については、河口（1981）が手軽で読みやすい。なお、以下の分析に際しては、EXCEL多変量解析（(株)エスミ）およびエクセル統計（(株)社会情報サービス）の二つのアドインソフトを用いた。

表 1

	第 I 群(実績なし、n=11)		第 II 群(連携型、n=20)	
	平均値	分散	平均値	分散
CC	10.19	1.771	9.095	2.044
PR	0.016	0.009	0.022	0.015
AS	0.094	0.033	0.218	0.032
BL	0.068	0.021	0.059	0.016
SBL	0.783	0.105	0.769	0.009
PL	0.273	0.059	0.274	0.091

	第 III 群(個別型、n=16)		第 IV 群(双方型、n=17)	
	平均値	分散	平均値	分散
CC	10.57	2.132	7.342	2.044
PR	0.015	0.006	0.022	0.013
AS	0.342	0.040	0.601	0.164
BL	0.070	0.023	0.066	0.037
SBL	0.748	0.074	0.810	0.077
PL	0.296	0.119	0.257	0.060

(CC：自己資本比率、PR：経常利益率、AS:資産、BL：再生法不良債権、
SBL：中小企業向け貸出比率、PL：個人向け貸出比率)

なお、計算の過程において AS は資産規模第一位の横浜銀行の資産に対する比率に換算した。この表からは、以下の分析を行う際に参考となるいくつかの事実を指摘することができる。第一に、資産規模が第 IV 群、第 III 群、第 II 群、第 I 群の順に序列化されているということである。仮に、個別型を自力で証券化に取り組む環境にある銀行と考えると、証券化への志向は銀行の規模となんらかの関係を持っているのではないかと予想できる。これは、資産規模の大きい銀行は経済基盤の強固な地域に立地する銀行であることが多く、そのため証券化のニーズが強くなっている可能性、あるいは証券化のコストを負担するには一定の資産規模が必要であるということ等を含意するのかもしれない。第二に、資産以外の変数については、記述統計量を見る限り何らかの法則性を見出すことは難しい。ただ、各変数の群間での分散は一定の差が見られるので、これらの変数を用いて分析を試みることは一応の妥当性がある（分散の差の検定は判別分析の際に併せて行われる）。

本稿の最終的な目的は、これらの数値を用いて地方銀行を判別した際に、仮説的に設定したグループ分けとどの程度合致するかを知ることである。ただし、予備的な分

析として、まず連携型証券化実績のあるグループ（つまり、第 IV 群と第 II 群の 3 7 行）とそれ以外のグループ（つまり第 III 群と第 I 群の 2 7 行）についての判別分析、さらに、個別型証券化実績のあるグループ（第 IV 群と第 III 群の 3 3 行）とそれ以外のグループ（第 I 群と第 II 群の 3 1 行）についての判別分析を行った。そして最後に 4 グループについて総合的な判別分析を行った。

4-1 連携型証券化実績の有無についての判別

分析結果は末尾（23 ページ）に一括して掲げておいたが、このうち推定式(1)～推定式(5)が連携型についての分析結果である。推定式(1)を例に分析結果を解釈してみよう。推定式(1)の各変数に対する係数から、次のような線形の判別関数を得る。

$$\begin{aligned} \text{判別得点} = & 47.583\text{BL} + 0.268\text{CC} - 53.914\text{PR} - 0.0000003\text{AS} \\ & + 3.484\text{PL} - 0.025\text{SBL} - 2.474 \end{aligned}$$

この式に各地方銀行の変数の値を代入すると、それぞれの銀行についての判別得点を得る。そして判別得点が正であれば「連携型証券化の実績あり」、負であれば「連携型証券化の実績なし」と判定される。回帰分析同様、判別係数の統計的有意性は P 値によって知ることができ、それぞれ 1%水準で有意である場合は(***)、5%は(**)、10%は(*)と表記した。

表の左下には、分析全体の信頼性・有意性についての結果をまとめて示しておいた。相関比は分析全体の説明力を意味し、回帰分析における決定係数にほぼ相当する判別的中率は、その右側にかかれた判別結果を集約したものである。推定式(1)の場合、実際に「連携型証券化の実績あり」群に含まれる地方銀行は 27 行、「連携型証券化の実績なし」群に含まれるのは 37 行であったが、上記の判別得点を用いると「連携型証券化の実績あり」群に 33 行、「連携型証券化の実績なし」群に 31 行が分類された。つまり 16 行（5 行 + 11 行）がそれぞれ異なる群に判別されたことになり、判別の中率は 75%となる。判別の中率が正しく判別できた確率であるのに対し、誤判別確率は誤って判別される確率であり、マハラノビス距離を用いて算出される。ただし、判別の中率と誤判別確率は異なる概念だから、和して 100%になるわけではない¹⁵。

ところで、線形判別関数は二つの群の分散共分散行列が同じである場合にのみ有効である。実は、本稿のすべての判別分析において、各グループの分散共分散行列が等しいという仮説は(1%の有意水準で)棄却されている。この場合には非線形判別関数を用いなければならない。その際の各地方銀行の判別はマハラノビス平方距離の大小で決定しなければならない。もっとも、判別得点・マハラノビス距離いずれを用いても、

¹⁵ 判別の中率は直感的に分析の精度を理解することができ便利であるが統計的に検定することができないという難点がある。一方、相関比は検定が可能であり、本稿の分析ではいずれも統計的に信頼できることが確かめられている。

實際上、判別結果はほとんど変わらない。後に示すグラフに即していえば、各群の境界ぎりぎりのところに位置する銀行の判別結果が若干変わるだけであった¹⁶。したがって、結果からの解釈によって得られる含意に関する限り、ほぼ同一になるといってよい。よって、統計学的には意味合いが異なるが、地方銀行と証券化の全体的関係を探る本稿の目的に限定する限りにおいては、線形判別関数による判別結果を用いることにしても差し支えはないだろう¹⁷。

さて、いずれの推定式においても判別確率は中程度であるが相関比はおしなべて低い。つまり、判別の信頼性は高くない。また、PL(個人向け貸出比)、SBL(中小企業向け貸出比)は有意性が確認できなかった。このことは、地方銀行の経営に関してこれら2変数が重要でないということよりは、連携型証券化への志向の相違を決める要因になっていないということの意味している。どのような地方銀行にとっても個人向け・中小企業向け貸出は基本的業務であるが、その強度の違いによって連携型証券化に対する取り組み実績が左右されるわけではないということを反映しているものと思われる。逆にいえば、証券化等の新たな信用供与手段を地方銀行に導入するということが、中小企業や個人向けの与信活動に有意な影響を与えるものではないことが想像できるのだが、回帰分析と同様、判別分析も特定の因果関係を想定することは適当ではないのでこれ以上の言及は差し控えたい。

他の注目すべき結果は、不良債権が正の方向、経常利益率が負の方向に強い効果を持つことである。つまり、不良債権比率が高くなるほど、また、経常利益率が低くなるほど、「連携型証券化の実績あり」という群に分類される可能性が高くなってしまうのである。

つまり、不良債権の存在それ自体には、連携型証券化への関心を高める効果がある。これは不良債権による金融仲介機能の低下を補う手段として連携型証券化を模索するためかもしれない。逆にいえば、不良債権を会計的な方法によって処理すれば連携型証券化をあえて取り込む必然性は下がるということになる。実際、不良債権を処理し、自己資本比率が低下(あるいは一定)すれば、「連携型証券化の実績なし」群に判別される可能性が高くなる(自己資本比率の判別係数が正だから)¹⁸。この意味で、連携型証券化の導入が金融仲介機能を回復させる決め手になるという議論は正しいのだが、それによって不良債権そのものが低下するというとはいえない。つまり、連携型証券化が不良債権処理の手段にはなっていないということを示唆している。

¹⁶ たとえば判別得点が0になるサンプル(どちらの群とも判別できない)が、非線形判別関数ではどちらかの群になるといった程度のずれであり、全体的傾向について決定的に違いが生じるという性格のものではない。

¹⁷ 特に本稿の場合、独立変数である証券化取り組み実績を報告書から定性的に読み取っており、基数的な意味での厳格さには欠ける。この意味でも分析結果については禁欲的に見る必要があり、たとえ統計的厳密性を維持してもそれによる結果の改善の程度は限られている。

¹⁸ 不良債権処理の自己資本比率への影響は、処理方法とその会計手続きによって変わり、間接償却の場合には自己資本比率は一定、直接償却の場合は低下することがわかっている。つまり、不良債権処理に伴って自己資本比率があがることはない((深浦(1998))。

4-2 個別型証券化実績の有無についての判別分析

次に、個別型証券化実績の有無による分類に関して同様の判別分析を行った。結果は推定式(6)～推定式(10)にまとめられている。5つの推定を通じて、相関比はおよそ0.6程度、判別の中率はおよそ0.9であり、連携型証券化に関する分析結果に比較すると良好な結果が得られた。ただ、個々の変数の統計的有意性については有意性を確認できないケースが若干多くなっている。また、各変数の信頼性は推定式(7)と推定式(10)についてのみ確認できた。

一つずつ見てみよう。個人向け・中小企業向け貸出比の説明力は確認されず、先の分析同様、これらの業務に対する強度の違いが個別型証券化に対する姿勢の強弱に関わっているという証拠は得られなかった。

不良債権は負の方向に対して強い効果、他方、経常利益率は正の方向に関して強い効果を持っている。連携型証券化についての前の分析結果とちょうど対称的であることに注意してほしい。つまり、不良債権比率が低い銀行・経常利益率が大きい銀行ほど、「個別型証券化の実績あり」という群に判別されやすくなるのである。

また、資産規模の大きな銀行ほど「個別型証券化の実績なし」と判別されやすくなり、かつ、変数ASのF値が大きくなっていることから、個別証券化の取り組みに関しても銀行の資産規模が強く関連している可能性が示唆される。

ところで、先に連携型証券化への取り組み意欲は、広い意味で金融仲介機能を補完するが、不良債権を直接低下させる手段としては認識できないということを論じたが、このことは個別型証券化にもあてはまるのだろうか。推定結果は、不良債権の存在は個別型証券化への関心を抑える作用を及ぼすことを示している。このことは個別型証券化が不良債権による金融仲介機能の低下を補う手段とはみなされていないことを意味する。ということは、不良債権を会計的に処理すれば個別型証券化を取り込む余地が広がるということになる。これは、自己資本比率の判別係数が負だから不良債権処理によって自己資本比率が低下すれば「個別型証券化実績あり」群に判別される可能性が高くなる、という結果とも整合的である。

以上のことを整理すると、一概に証券化といっても、不良債権の処理・金融仲介機能の回復というリレバンの目的に照らした場合、その形状によって異なる意味合いを持つといえる。すなわち、連携型証券化は金融仲介機能回復という目標と関係があるのに対して、個別型証券化は不良債権処理の進捗状況と相対的に深く関わっている。ただ、いずれの証券化の場合も、不良債権そのものを低下させる効果があるとはいえない。不良債権が低下すれば、個別型証券化を実施する環境が準備されるという限られた意味で、一定の関連が認められるということである。

なお、資産の影響については連携型・個別型いずれの判別においても係数が負になっている。これについての含意は全銀行を一括して判別する4-4節の議論を踏まえた上で考えなければならないので、後述することにする。

4-3 連携型証券化と個別型証券化の相違

しばしば、(連携型・個別型を問わず)証券化の導入は不良債権処理を促進させるモメンタムを持つと論じられることがあるが、本稿の分析に従う限りは疑問なしとはいえない。証券化は本来、流動性の低い保有資産を流動性に転換させることによって、資産の自由度を高めることを目的とする。そのことは証券化の結果、企業の貸借対照表のどの部分に変化が生じるかを考えればすぐにわかることである。したがって、証券化によって新たに入手した流動性(ニューマネーと呼ばれる)を、流動化した資産収益率を超える収益率で運用しない限り、証券化のメリットを享受することはできない。金融機関は基本的に信用供与によって収益をあげるのだから、信用供与機能そのものが麻痺したときに、たとえ不良債権の証券化によってニューマネーを獲得しても、それによって状況が根本的に改善されるというわけではない。金融仲介機能が改善されたとき、貸出債権等をより効果的な収益機会に振り向けるために証券化を用いることが合理的なのである。

それでは、連携型証券化が金融仲介機能を改善させる代替的方法になっているかもしれないという先の主張はどのように考えればよいのか。おそらく、連携型証券化に参加する地方銀行は、みずからの金融仲介機能よりはアレンジャーとなる機関(たとえば自治体や有力他行)の仲介機能を利用することを期待するのではないだろうか。つまり、みずからの仲介機能(=情報生産機能)によって有利な収益機会を見出していることが難しいとき、情報生産機能と資金供給機能の分業を模索することは不自然な選択ではない。これに対して、個別型証券化は金融仲介機能の代替手段というよりは、自分自身の情報生産機能を実現させるための手段であるということができよう¹⁹。このように考えると、地域経済圏における中核金融機関として金融仲介機能を強化するための一つの課題として連携型証券化のための制度インフラを構築することが浮かび上がってくる²⁰。

4-4 全地方銀行についての判別分析

次に全地方銀行64行を4群に分け、同様の変数を用いた判別分析の結果を示す(推定式(11)・推定式(12))。推定式(12)はこれまでの分析から判別に際して有効であることが予想される4変数(BL、CC、PR、AS)を用いたもの、推定式(11)はさらにSBL、

¹⁹ ただ、リレバンAPを見る限り、証券化が不良債権の解決に資するだろうという政策的スタンスを直接読み取ることはできない。先にも指摘したようにむしろ金融仲介機能の強化の一策として位置づけられている。しかしリレバン政策が浮上してきた背景に不良債権問題が横たわっていることは否定すべくもない。

²⁰ たとえば、近年、証券化と並んで急速に関心が集まりつつあるシンジケート型貸出なども、複数県にまたがる地域への円滑の資金供給と、個別行の情報生産機能の相互補完を実現させる方法として有効かもしれない。また、国民生活金融公庫のニュースリリース資料によれば、リレバンに関連して業務連携の覚書を締結した金融機関は地銀・第二地銀・信金・信組あわせて274行にのぼるが(2004年4月)、こうした動きも注目していく必要がある。

PLを加えた結果である。先の分析からSBL、PLの説明力が低いことがわかっているが、これらのリテール業務の効果について一定の見通しを得るためにあえて結果を報告する。なお、PL、SBLいずれかのみを加えた分析も実行しているが、ここに示した以上に良好な結果を得ることはできなかつたので省略した。

さて分析結果を見てみよう。ここで軸1とは双方型と個別型を判別する軸(判別得点が大きくなると双方型に判別される)、軸2は個別型と連携型(判別得点が大きくなると個別型に判別される)、軸3は連携型と実績なし(判別得点が大きくなると連携型に判別される)をそれぞれ判別する軸である。係数の有意性はP値あるいは正準相関係数を見ればよい。たとえば、推定式(11)では軸3の有意性は低く、したがって、連携型と実績なしの間の判別は信頼できない。各推定式の下部に添えた表は判別関数による判別結果と実際の群のクロス表であり、判別率の中率もあわせて記されている。

判別率の中率は推定式(11)のほうが高い。このことは、実績の有無という単純な外的基準を用いたときには、中小企業向け・個人向け貸出比が一定の説明力を持っているかのように見え、先の説明と矛盾するように思われる。しかし、判別結果表によれば、推定式(12)で実際のグループ分けとのズレが発生しているのは表に(*)を記した部分である。つまり、軸1について、実際に双方型であるのに個別型に判別されるケース(あるいはその逆)は生じていない。軸2についても、実際には連携型であるのに個別型に誤判別されるケースはない(推定式(11)ではそれぞれ1ケース発生している)。逆にいえば、中小企業向け・個人向け貸出比を含めることで誤判別が発生してしまうのである。先述したようなデータ上の制約・分散共分散行列の構造上の問題もあり、群間の誤判別にこだわるべきではないのかもしれないが、用いる変数の節約という観点も加味し、4変数だけを用いた推定式(12)を本稿における基本的な推定結果とする。

その前に個別の変数の効果を確かめておこう。いずれの推定式にも共通する事実だが、資産の効果は軸1に強く現れている。つまり、双方型と個別型の判別には資産規模が相対的に強い説明力を持つことになる。先の分析同様、銀行の規模は双方型証券化への取り組みをより積極的に仕向ける環境要因であるといえるだろう。

不良債権は軸1について正の効果を持っているが、興味深いのは軸2に関して負の比較的強い作用を与えていること、すなわち、不良債権が大きくなると個別型よりも連携型に判別されるという関係であり、この結果は先の分析結果とも整合的である。同様に、経常利益率の効果も整合的である。つまり、経常利益率が改善されるとより高い確率で個別型に判別されるという結果になった²¹。

さて、4-1、4-2において、資産規模が大きくなると、連携型・個別型いずれにおいても証券化志向が弱くなるという推定結果を示した。しかし、推定式(11)や推定式(12)では、資産規模が大きくなると軸1方向で双方型に、軸2方向で連携型に分類

²¹ なお、連携型群と実績なし群の判別の信頼性が得られないという先の結果から、これらの群を単独の群に統合して全体を3つの群にまとめ、同様の分析も行った。その結果、相関比や的中率に関して一定の有意性のある結果を得ているが、4つの群を対象としたこれまでの分析よりも決定的に有用な追加的情報が得られるということではなかつた。

されることになり、「証券化の実績なし」という結果と整合的ではないように見える。この理由ははっきりしないが、おそらく次のようなことが作用しているのではないかと思われる。先述のように、連携型は第 IV 群・第 II 群の銀行群だが、資産規模で見ると第 III 群のほうが第 II 群より大きい。推定式(1)～推定式(5)においてはこのことが作用し、第 II 群から第 III 群を判別する部分が判別係数の符号(負)に反映されているのではないかと思われる。個別型についても同様のことが生じたのではないか。つまり、第 IV 群は双方型の銀行群であり、単純に個別型のみを判別しようとしたときに、第 IV 群を第 III 群から判別する部分(資産が大きいと純粋な個別型ではなくなる)という要因が判別係数を負にした可能性がある。

4-5 判別分析の結果の総括

最後にこれまでの分析を総合してみよう。図 2 (26 ページ) は推定式(12)に基づいて軸 1・軸 2 それぞれに関するマハラノビス距離をプロットしたものである。先に述べたように各地方銀行の群の帰属パターンは判別得点・マハラノビス距離いずれを用いてもほとんど変わらず、全般的傾向を探るということに目的を限定するのならば判別得点で考えることも許容される。実際、判別得点を用いてプロットした図を使っても以下の結論はほとんど変わらないことを確認しているが、このようなグラフにする場合、座標位置(を示す絶対値)が問題になることもあるので、一応マハラノビス距離を用いた散布図を掲げておく²²。それぞれの銀行を所属するグループごとに囲んであるが、これを見る限り、全体として良好な判別分析になっているようだ。

(1) 軸 1 について

図の軸 1(縦軸)には、主として資産の効果が強く反映されているので、銀行のスケールをあらゆる尺度として捉えることができるだろう。前述したような推定式の特徴からもわかるように、証券化への志向は当該の地方銀行の資産規模に強く影響されており、結果としていわゆる“有力地銀”が高い位置にプロットされることになった。ただ、スケールの効果は有力地銀に限らずあてはまることであり、このため 4 つのグループが縦軸方向に関してかなり明確に区分されている(上から IV 群・III 群・II 群・I 群の順になっている)。つまり、スケール尺度が大きいほど証券化への志向が強く、中でも個別型が連携型よりもスケールの影響を強く受けるようである。このようにスケール尺度が強い説明力を持つ理由としては次のようなことが考えられる。

つまり、軸 1 の上方にある地方銀行は経済基盤の強固な地域を営業基盤とし、地域の中核地銀として機能を果たす有力地方銀行が多い。そうした地域は経済活動も他の

²² 同じ群に属する二つのサンプルがどの程度離れているかが変わることもある。ただ、本稿の分析ではそうした点についてもほとんど差はなかった。なお、念のため、中小企業貸出比・個人向け貸出比を含めた推定式(11)を用いて、同じようにマハラノビス距離を算出してプロットすると、4 つの地方銀行について判別結果が変わるのだが、それらはいずれも群の境界線間際に位置しており、それによって考察の方向性が決定的に影響を受けるということはない。

地域に比べて活発であるとすれば、資金調達側からの証券化ニーズも相対的に強くなることが予想される。

しかし逆の関係を想定することもできる。つまり、連携型にせよ個別型にせよ、証券化スキームを立ち上げるためには一定の投資が必要であり、それに即したスケールが必要になっているのかもしれない。証券化という新しい金融手法への展開は、経営戦略上の問題であると同時に金融仲介の質的な成熟に関わっているのだが、現実にはやはり規模という要素を無視して考えることは難しいということなのだろう。

(2) 軸2について

軸2については、第II群(連携型)が比較的右方に、第III群(個別型)が比較的左方に位置しているということに着目したい。先述のように、左方に位置するのは経常利益率が大きく不良債権比の低い銀行であるから、こうした銀行が個別型証券化を選択する傾向にあることを示している。同様に右方に位置し逆の傾向を持つ銀行には連携型証券化が選択される傾向がある。このような傾向が見出される理由として次のようなことが考えられる。

不良債権が過去の経営健全性の欠如を反映するとすれば、第III群の銀行は現時点での経営の健全性を示す経常利益率の効果のほうが相対的に強く作用している銀行であると思われる。むろん、このことは不良債権の効果が経営上の意思決定に影響を与えていないということではないのだが、議論を個別型証券化への関心ということに限定するならば、不良債権の問題がその関心を大きく減殺してしまうほどではなかったのではないかという想像も可能だろう。ただ、本稿のデータからは不良債権の影響の現れ方(たとえば、不良債権処理が進んだからあまり考慮しなくてもすんだのか、もともと不良債権問題の影響をあまり受けなかったのかといった問題)については明確なことはいえない。他方、右方に位置する第II群には逆の傾向がある。以上のことから横軸を銀行の収益性を反映する尺度として理解することができそうである。

このことを確かめるため、経常利益率と不良債権比について、各群間の平均値の差を検定してみると、不良債権比・経常利益率ともに第II群と第III群の間だけに有意な差があることが確認できた(不良債権比:第II群=0.059、第III群=0.07、経常利益率:第II群=0.022、第III群=0.015)。ただ、経常利益率については第IV群(0.022)・第III群(0.015)の間にも有意な差が見られるが、このことは第IV群と第III群の左右の位置関係を見ると、第IV群のほうが相対的に右方に位置していることからわかる。つまり双方の証券化を志向する第IV群においても、現時点での経営の健全性を伴っていることがわかる²³。

²³ ただし、本稿の分析の枠内では経常利益率と証券化志向の間に因果関係を特定することはできない。

表2 不良債権比の群間の平均値の差の検定結果

	IV 群	III 群	II 群	I 群
IV 群				
III 群	0.3557			
II 群	0.2502	0.0600*		
I 群	0.4365	0.4012	0.1302	

(**は 95%で有意、*は 90%で有意)

表3 経常利益率の平均値の差の検定結果

	IV 群	III 群	II 群	I 群
IV 群				
III 群	0.0211**			
II 群	0.4821	0.0306**		
I 群	0.1101	0.3062	0.2303	

(**は 95%で有意、*は 90%で有意)

(3) リテール業務の効果

最後に、推定式(12)で考慮していない中小企業向け・個人向け貸出比は判別にどのように関わっているかを見るため、推定式(11)を見てみよう。ただし、先にも述べたように、これらに関する判別係数の統計的有意性は確保されていないので、以下に述べることは予想の域を出るものではないことに注意されたい。

軸1・軸2とも、中小企業向け貸出比は正、個人向け貸出比は負になっている。つまり、軸1については中小企業向け貸出比が高くなると双方型、個人向け貸出比が高くなると個別型に分類されやすくなることを意味しており、軸2については中小企業向け貸出比が高くなると個別型、個人向け貸出比が高くなると連携型に分類される可能性が高くなる。

先に、連携型は複数の地方銀行による金融仲介機能の相互補完という意味合いがあると述べたが、このことが十分な情報生産機能を発揮できない地方銀行相互に働く傾向であるとすれば、そのような地方銀行が企業向け貸出よりも審査の容易な個人向け貸出にシフトするということはあることである。実際、リレバンに伴う機能強化において、地方銀行の「目利き」能力を高めようという動きが活発であり、これのほうが見方をすればこれまでは「目利き」の必要のない業務に甘んじていたということになる。単純な有担保貸出に依存した個人向け貸出のほうが、事業の将来性の審査を必要とする中小企業向け貸出よりも、情報生産という点において未成熟なのではないか、それゆえ、証券化を視野に入れる際にも連携型が模索されるという議論も不可能ではない。少なくとも、今後の議論の一方向を指し示しているのではないだろう

か。

5 結論と展望

最後に、以上の議論を通じて導き出される含意について述べておきたい。

まず、個々の地方銀行間には依然として大きな格差があるということが確認できた。金融機関が従来のような単純な量的拡大路線では今後立ち行かなくなるだろうということはしばしば耳にすることであり、過去20年以上をかけて進められてきた金融自由化を通じて、金融機関は質的な成熟を目指して努力を続けてきた。そうした経緯の中で、“あるべき金融機関の姿”や“国際的な競争力”といった金融機関の経営理念についての理解が共有されてきた。

しかし、こうした抽象的議論を反映させた業務体系を維持できるのは一部の有力行に限られているのも現実の一端である。営業基盤となるべき特定地域の経済的屬性に相当のばらつきがある地域金融機関を、一律の尺度をもって評価することができないことは少し立ち止まって考えれば当然のことだろう。証券化というホットな話題であり、かつ、どのような形であれ意識せざるを得ない課題であつてもなお、資産規模という言い古された尺度が意思決定に依然として大きな影響を与えていることはある意味で驚きであるし、他方、予想されていたことというべきかもしれない。

証券化に限らず、金融仲介業務への新機軸の導入が地方銀行の機能強化に対して有効だということは、おそらく一般論として誤っていない。そのことはおそらくすべての地方銀行に共有されているだろう。そして、金融仲介業務が新たな形態へと変化しつつあることも同時に認識されているだろう。シンジケートローン市場やその二次市場の展開などを見る限り、そうしたモメンタムは確かに強い。たとえ、地域を経営基盤とする地方銀行でもそれらから無関心でいられるわけにはいかない。その限りにおいて、証券化が政策指針の一部として明示されたのも、今後の金融市場の展開を予想すれば妥当なことだろう。

しかし、そうした外部環境に取り囲まれているからといって、それを具体的な経営課題として取り組む意欲は組織によってまちまちである。実際、地方銀行にとっては、国際的・世界史的な事象よりも、地域的・個別的な事柄のほうが重大な関心事なのかもしれない。実際、既述したように、地域金融機関の主な任務であるリテール業務（個人向け貸出・中小企業向け貸出に象徴される）の規模は、証券化への取り組みの意識と必ずしもリンクしていない。

スケール尺度の有意性を単純かつ直感的に解釈するのならば、新しい業務分野に進出できるかどうか、あるいはその可能性を探ることができるかどうかは、銀行本体に“余力”があるかどうかという単純な要因に依存している、ということさえ可能である。そして地方銀行の経営“余力”が、地域における円滑な金融仲介業務に基づくものならば、証券化等への取り組みを行うことによって機能強化がなされるというよりは、機能強化がなされた上で初めて証券化への積極的な取り組み姿勢が生まれてくる

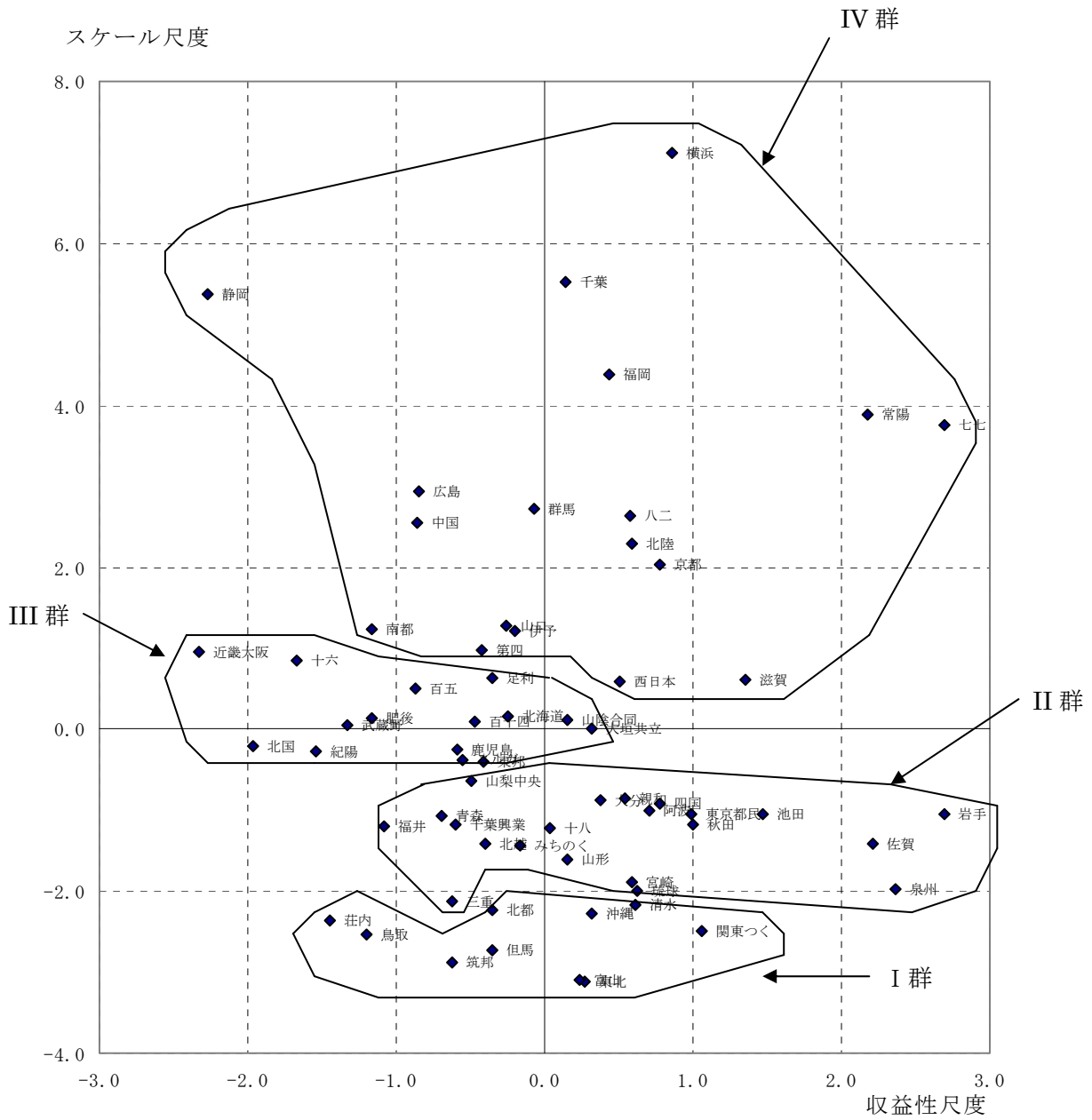
のではないだろうか。もっと端的に言えば、リレバン政策は地方銀行が経営の実情・地域経済の実情にあった新機軸を展開していくことを強くうたっているのであるが、たとえそれを地方銀行が認識できたとしても、一定の規模が確保できなければ選択されることはないということになる。

リレバン政策は中長期的に地域金融機関が進むべき方向性についての一定の指針になっているという意味では評価できる。おそらく、そこに盛り込まれたさまざまな提案も、それらを必須項目として地方銀行の経営に足かせをかけようとするものではないだろう。しかし、経営上の意思決定の自由度を守らなければならないということと大局に立って方向性を提示するということを両立させることは、問題が個別性を帯びれば帯びるほど難しくなるということかもしれない。

最後に本稿の分析において取り扱うことのできなかつた点、つまり今後の検討課題をいくつかあげておきたい。まずリレバンの対象は地方銀行に限られるわけではない。実際、第二地銀や組合型金融機関も地方銀行同様、進捗状況のモニタリングの対象となっている。“足と自転車”によるビジネスモデルという点でいえば、これらの中小金融機関の果たす役割も小さくない。こうした金融機関についてこれまでは、コール市場や金融債市場を通じた余剰資金の供給機能が強調される傾向にあったが、リレバンは資金の出口としてのこれら金融機関の役割に改めて光をあてるものである。したがって、第二地銀や信用金庫、信用組合を分析の対象に加えなければ、リレバンの全体的な評価はできない。今後はデータの整理も含めて分析の範囲を広げていくべきであろう。

もう一つの課題は、資金の受け皿である地域の資金需要の動向について考慮することである。本文中でも述べたように、証券化への取り組みが明確ではない地方銀行については、当該の地域に証券化による資金調達や資金運用のニーズがないということも考える必要がある。これは資金需要の欠如という問題に加え、証券化などの新たな金融手法に資金需要者もなじみが薄いということもあろう。リレバンの目的には、地域の企業や個人の資金調達行動を成熟化させるということも含まれている。政策効果を正しく把握するには資金需要の要因も合わせて考察することが必要である。

図2 地方銀行の証券化パターン



- I 群：連携型・個別型実績なし
- II 群：連携型
- III 群：個別型
- IV 群：連携型・個別型双方型

【参考文献】

26

- Arnoud W. A. Boot, 2000a, “ Relationship Banking: What do we know? ”
Journal of Financial Intermediation, 9(1)
- Arnoud W. A. Boot, 2000b, “ Can Relationship Banking Survive
Competition? ” Journal of Financial Intermediation, 55(2)
- 小野有人・西川珠子 (2004) 「米国におけるリレーションシップ・バンキング」
みずほ総研論集 2004 年 III 号
- 大山剛 (2002) 「今求められるリレーションシップ・バンキングの深化」 金
融財政事情 2534 号
- 河口至商 (1981) 「多変量解析入門 I」 森北出版
- 金融庁 (2003) 「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」(リレーションシップ・バンキングに関する政策当局の見解等についてはこ
のほか財務省(財務局)のホームページから随時入手可能である。)
- 財団法人全国地方銀行協会 http://www.chiginkyo.or.jp/02_toukei/h16/index.shtml
- 澤山弘 (2003) 「リレーションシップ・バンキング報告書の意義との論理構成」
信金中金月報 2003 年 7 月号
- 深浦厚之 (1997) 「不良債権と資源配分 ―証券化の効果―」 資産流動化研究 Vol.V
- 深浦厚之 (2003) 「債権流動化の理論構造」 日本評論社
- 堀内昭義・吉野直行・藤野次雄 (2003) 「新春鼎談 新時代の地域金融機関と地域金融
研究」 信金中金月報 2004 年 1 月号
- 村本 孜 (2005) 「リレーションシップ・バンキングと金融システム」 東洋経済新報社
- 村本 孜 (2004) 「リレーションシップ・バンキング論 理論的背景と日本の
最近の動向」 信金中金月報 2004 年 11 月号
- World Trade Executive, 2004, “ International Securitization & Structured Finance
Report ”, Vol.7 no.5