



RIETI Discussion Paper Series 06-J-013

地域銀行のガバナンス —株主構成変化の含意—

植村 修一
経済産業研究所

渡辺 善次
慶応義塾大学



Research Institute of Economy, Trade & Industry, IAA

独立行政法人経済産業研究所

<http://www.rieti.go.jp/jp/>

地域銀行のガバナンス*
－ 株主構成変化の含意 －

植村修一
経済産業研究所

渡辺善次
慶応義塾大学大学院経済学研究科

2006年3月

要 旨

景気回復と株式持合い解消の流れの中で、大手銀行と同様地域銀行の株式も、上位行を中心に外国人投資家が積極的に購入している。地域銀行上位10行の外国人持ち株比率は、2000年3月末の5.6%から、2005年3月末には15.0%へと上昇した。本稿では、パネル分析により、地銀上位行の株式時価総額を決定する変数として、自己資本比率や不良債権比率が有意であることを確認した。さらに、多変量解析の手法である主成分分析を用い、地域銀行の経営パフォーマンスを表す主成分を抽出した。これにより、上位行においては、主成分得点と外国人持ち株比率が有意に正の関係にあることを確認した。株式が流動化した結果、同じ地域銀行においても、株主構成やガバナンスの効き方にかなりの違いが生じている。今後、地域銀行の経営者が、投資家から見た企業価値すなわち株式時価総額の増大をより意識した経営を行うことにより、結果として、銀行間格差が拡大する可能性がある。また、監督行政においては、主要行と地域銀行以下を明確に区分し、地域銀行以下に共通のビジネスモデルを適用するのではなく、経営の自主性をできるだけ尊重し、市場規律を活用する、柔軟な対応が求められる。

* 本稿の作成にあたっては、RIETI 地域金融研究会（座長：筒井義郎大阪大学社会経済研究所教授）各位の有益なコメントをいただいた。ただし、有り得る誤りは全て筆者の責任に属する。

目次

1. はじめにー問題の所在
2. 地域銀行の定義と経営環境の変化
 - 2.1. 地方銀行と地域銀行
 - 2.2. 90年代入り後の金融制度改革と地域銀行
 - 2.3. 金融危機と地域銀行
 - 2.4. 金融再生プログラムと地域銀行
 - 2.5. 最近の景気回復と金融システム不安の後退
3. 地域銀行の業態分析
 - 3.1. 基礎データによる事実確認
 - 3.2. 平均値の差の検定
4. 地域銀行のガバナンスの変化
 - 4.1. 銀行のガバナンス
 - 4.2. 株主構成の変化
 - 4.3. 株式時価総額の決定要因
5. 経営パフォーマンスとガバナンス
 - 5.1. 主成分分析に用いる変数の説明
 - 5.2. 経営パフォーマンスとガバナンス指標との相関
6. まとめ
 - 6.1. 地域銀行の経営上の含意
 - 6.2. 地域銀行の監督上の含意

1. はじめに一問題の所在

マクロで見た日本経済がようやくデフレ基調から脱却しつつある中、国内では、地域経済の再生や活性化が重要な政策課題となっている。政府では、かねてから構造改革特区や地域再生計画の制度を活用し、こうした課題に取り組んでいる。

言うまでもなく、経済が活性化するためには、金融の円滑化も必要である。この点、90年代後半から金融システム問題が深刻化する中で、一部地域金融機関の経営は困難を極め、破綻を含む整理淘汰が進んだ。こうした中、2002年秋に策定された金融改革プログラムのもと、大手銀行が、不良債権比率の半減という数値目標を課せられる一方、地域金融機関は、中小企業金融の再生を目的としたリレーションシップバンキングの機能強化を求められた。この考え方は、2005年春以来、地域密着型金融の機能強化のアクションプログラムに受け継がれている。

アクションプログラムの対象となった地域金融機関には、地域銀行、信用金庫、信用組合の各業態が含まれる。中でも、地域銀行は、預金量でみたこの3業態中のシェアが7割近くにのぼり、県内の預貸金に占めるシェアが5割近いところも多くあるなど、いわば地域金融の中核を占めている。自治体の指定金融機関の多くも地域銀行が担っている。したがって、地域銀行の動向は、地域金融ならびに地域経済を考える上で、極めて重要である。

地域銀行は株式会社であり、同じ地域金融機関である信用金庫や信用組合が、協同組織金融機関であり、第一次的には会員の扶助を目的とし、営利を目的としないのと、目的が大きく異なる。こうした、制度創設時に明確であったガバナンス上の違いは、企業の資金不足縮小といった金融経済構造の変化や、これを背景にした規制緩和、業務の同質化の中で、実態的な意味合いが小さくなっていった。しかし、最近、いわゆるコーポレートガバナンスが、企業経営上あるいは経済システム上重要なファクターとして意識されるようになる一方で、株式の持ち合い解消の動きが広がり、地域銀行は、株主構成の変化について、いやが上にもこれを意識した経営をせざるを得なくなっている。したがって、地域金融の今後を考える上で、地域銀行のガバナンスを考察することが必要であり、本稿は、この点に関するファクトファイディングと若干の計量分析をもとに、政策的含意を引き出すことを目的とする。

本稿の構成は以下のとおりである。続く第2章で、地域銀行の定義とともに、クロノロジカルにその経営環境の変化を見る。また、リレーションシップバンキングという、現行金融行政におけるキーワードの意味を探るとともに、地域銀行のアクションプログラムの特徴について述べる。第3章では、地域銀行各行の経営データのばらつきを確認するとともに、大手銀行と地域銀行の間に、実態上有意な分断があるかどうか検証する。第4章では、地域銀行の株主構成の特徴と、外人投資家比率の上昇など最近の変化を確認するとともに、地方銀行の株価の変動要因についてパネルデータで回帰分析する。第5章では、主成分分析の手法を用い、地方銀行各行のパフォーマンスを総合的に評価する指標を

作成するとともに、これとガバナンスに関する指標との相関を見る。第6章のまとめでは、地方銀行のガバナンスの変化がもたらす金融機関経営上、また規制監督上の含意について述べる。後者については、とくに、大手銀行と地方銀行以下地域金融機関の間で大きな区分を行なう「二分法」の実態的な意味合いが薄れている点について主張する。

2. 地域銀行の定義と経営環境の変化

2.1. 地方銀行と地域銀行

地方銀行とは、「銀行法にもとづく普通銀行のうち、主として地方都市に本店を有し、所在する都道府県を主たる営業の基盤とする銀行で、全国地方銀行協会および第二地方銀行協会のいずれかに加盟している銀行」（東洋経済・金融用語辞典第4版）をいう。これに対し、都市銀行は、「銀行法にもとづく普通銀行のうち、主として大都市に営業基盤を置き、全国に多数の支店網を持つ全国規模の銀行」（同）とある。

地方銀行のうち全国地方銀行協会¹に加盟するものは、大都市部を除いて概ねひとつの都道府県に一つある。これは、戦前の戦時体制下、金融統制のために強行された1県1行主義に起因するものである。第二地方銀行協会に属するものは、戦前の無尽会社の流れを汲む相互銀行が、合併転換法に基づき、1989年2月以降普通銀行に転換したものであり²、同協会もそのとき全国相互銀行協会から改称した。狭い意味では、全国地方銀行協会に加盟する銀行のみを地方銀行（地銀）と呼び、第二地方銀行協会に属するものを第二地方銀行もしくは第二地銀協加盟行（第二地銀）とする場合がある。

普通銀行に関する伝統的な都市銀行、地方銀行の区分は、近年崩れつつある。1998年に金融持株会社が解禁される中、不良債権問題などによって金融機関経営が困難化した結果、金融界では、業態や系列に関する従来の枠組みを超えた大幅な再編が進んだ。その結果、もっぱら地域に展開する銀行や信託銀行、証券会社をも傘下にもつ大手銀行グループが誕生した。また、金融や通信の技術革新と異業種の金融業への進出に関する規制緩和が進み、もっぱらインターネットバンキングや、コンビニ設置のATMを通じた決済サービスを行なう銀行が誕生している。また、日本振興銀行や新銀行東京といった大都市部における中小企業金融機関も誕生している。この結果、都市銀行、地方銀行という伝統的なものさしのみで銀行を区分することが困難になっている。最近では、都市銀行という用語は

¹ 1950年1月に発足した協会の定款は会員について、「銀行法による免許を受けた銀行にして、営業地盤の地方的なものに限る」と規定している。

² 1989年2月、当時の相互銀行68行中52行が普通銀行に転換した。残ったものも逐次転換を終え、1992年、相互銀行法が廃止された。なお、他行に先駆けて1984年に普銀転換した西日本相互銀行（現西日本シティ銀行）の場合、全国地方銀行協会に加盟した。

徐々に使われなくなり、代わって、持株会社を中核にした大手金融グループ³をメガバンクとか主要行と呼んでいる。一方、地方銀行については、冒頭のように、協会への加盟をもとに他と区別する概念として現在も使われている。なお、最近金融庁や日本銀行では、地方銀行の代わりに「地域銀行」という用語を用いている。本稿もこれに従い、主にこの名称を用いる。

2.2. 90年代入り後の金融制度改革と地域銀行

80年代の預金金利の自由化に続いて90年代に入ると、金融制度改革が行なわれた。戦後わが国の金融制度は、復興から高度成長期にかけて、企業の旺盛な資金需要に応えるべく、安定的・効率的な資金配分のため、専門金融機関制度がとられていた。すなわち、間接金融部門において、都市銀行や地方銀行といった普通銀行のほかに、長期信用銀行、信託銀行、外国為替専門銀行、相互銀行以下の中小企業金融機関が存在した上で、直接金融分野との間で、銀証分離がとられていた。また、銀行による保険の取扱いも認められなかった。

しかし、石油危機以降の安定成長への移行で、企業の資金需要が伸び悩む一方、代わって政府部門が赤字主体となり、国債の大量発行時代を迎えた。こうした中で、専門金融機関制度を維持する意義が薄れ、むしろ業務の垣根を低め、競争原理を活用することによって金融の効率化を図ろうとする動きになった。

80年代後半から、金融制度審議会が制度改革に関する議論がなされ、91年6月、「新しい金融制度について」と題する答申が出された。この内容は、業界との調整を経た上で、金融制度改革法として立法化された（92年6月成立、93年4月施行）。この主旨は、銀行、信託、証券など、他業態の業務に子会社を通じて相互参入するというものである。同方式が採用されたのは、わが国において、戦後ユニバーサルバンキングや持株会社制度の経験がない中で、直接本体ではなくて子会社を通じて参入を図る方が、リスクの遮断や新制度導入に伴う混乱回避の点ですぐれているとの判断であった。いわば、漸進主義である。ただ、都市銀行に比べて営業地盤が小さい地域金融機関が複数の子会社を持つことは、コストの面から非現実的であった。このため、金融制度調査会において、地域金融のあり方について別途検討がなされ、地域金融機関の場合、土地信託など本体による参入が一部認められた。

その次に、大きな金融制度改革となったのが、金融ビッグバンである。96年に登場した橋本内閣は、同年秋に主要な政策課題として6大改革を掲げたが、その一つが金融システムである⁴。金融ビッグバンと名づけられた改革は、Free、Fair、Globalの3原則を旗印に諸整備を進め、2001年には東京をニューヨーク、ロンドンと並ぶ世界三大金融センターの一つにするというものであった。改革の中身は、それまでの積み残しの総ざらいと

³ 金融異業種の複合体であるため、金融コングロマリットとも呼ばれる。

⁴ ほかに、行政、財政構造、社会保障制度、経済構造、教育の五つ。

言う形で多岐に亘るが、大きなものとしては、外為法の全面改正による内外資本取引の完全自由化、新法制定による金融持株会社の解禁、金融システム改革法による金融資産・サービスの内容充実と価格の自由化⁵であり、97年以降、逐次実施された。先の金融制度改革と同じく、これが地方銀行に与えた影響は、都市銀行などに比べてはるかに小さかったが、地方銀行による投信の窓口販売開始や都市型地銀が大手金融グループ・外資の傘下に入る制度的基盤が整えられた。

2.3. 金融危機と地域銀行

金融ビックバンではほぼ完成を見ることになる金融制度改革が進捗する一方で、バブル崩壊以降の長期にわたる資産価格の下落と経済の停滞は、金融システムの安定性を着実に損ねていた。戦後、金融機関の経営が困難となるケースはいくつかあったが、あくまで個別問題として処理され、また、大手の金融機関の経営が取りざたされることはほとんどなかった。しかし、97年11月、三洋証券が会社更正法を申請し、戦後初めてコール市場でデフォルト（債務不履行）が生じると、金融市場で求められるリスク・プレミアムが一気に高まった。同月、北海道拓殖銀行や山一証券といった、都市銀行や4大証券会社の一角が経営破綻すると、個別問題を超えて、わが国の金融システム全体に対する内外の信頼が著しく失われた。

翌98年になると、信用不安が広がる中で、2月に金融安定化二法（破綻金融機関処理と2000年度末までの預金保険全額保護のための公的資金導入、資本注入制度等）、同年10月に金融再生法（特別公的管理やブリッジバンク制度、金融整理管財人や金融再生委員会制度等）や金融早期健全化法（新たな資本注入制度等）といった、破綻処理や金融安定化のための諸立法がなされた⁶。これを基に、日本長期信用銀行や日本債券信用銀行が、特別公的管理（一時国有化）におかれることになった。

地域銀行の場合、これに先立つ95年に兵庫銀行が破綻した。以降、太平洋銀行、阪和銀行（96年）、京都共栄銀行、徳陽シティ銀行（97年）、国民銀行、幸福銀行、東京相和銀行、なみはや銀行、新潟中央銀行（99年）、石川銀行（01年）、中部銀行（02年）など、第二地銀を中心に経営破綻し消滅する銀行が相次いだ。全国地方銀行協会加盟行でも、2003年に足利銀行が破綻し、特別危機管理銀行となった（一時国有化され、銀行としては存続）。この間、合併による再編も相次ぎ、90年度末に132行あった地域銀行

⁵ 投資信託やデリバティブの整備、株式売買委託手数料や保険料率の自由化、普通銀行による社債発行解禁、証券会社の免許制から登録制への移行、証券子会社・信託子会社の業務範囲制限の撤廃、保険会社の子会社形態による銀行業務への参入、取引所集中義務の撤廃など。

⁶ 金融再生法や早期健全化法で定められた措置の多くは、2001年3月末までの臨時の措置とされたが、2000年5月の改正預金保険法成立により、金融整理管財人やブリッジバンクが平時の破綻処理制度として残され、また、危機的な事態（システミックリスク）が予想される場合の例外的措置として、資本の増強やペイオフコストを上回る特別資金援助などが残された。

は、04年度末には112行に減った（表1）。

地域銀行の破綻は、必ずしもバブルの崩壊によるものだけではない。交通インフラの発達に伴う消費やオフィス需要の大都市部への集中（いわゆるストロー現象）、ロードサイドショップの増加などによる中心市街地の空洞化、リストラに伴う製造業の海外移転や国内工場の集約、財政難に伴う公共事業の削減、団体旅行の減少や海外旅行へのシフトなどによる観光地の不振など、構造的な要因を背景に、取引先企業の経営不振が広範化したことによる。すなわち、地域リスクの顕在化である。こうした状況において、自己の資本に比べ過大なエクスポージャーを有していた先の経営がいち早く困難となった。地域銀行の中でも第二地銀の破綻が目立つのは、地域でもこうした構造変化の影響をとくに受けやすい中小企業の取引ウエイトが高かったためである。

なお、当初、預金全額保護という金融危機時の特別措置は2001年3月末まで継続され、その後は、元本10百万円とその利子までの一部保護とする（いわゆるペイオフ解禁）こととされていたが、2度にわたって実施が延期された（一度目は03年3月末まで。二度目は05年3月末まで）⁷。

2.4. 金融再生プログラムと地域銀行

2002年秋に就任した竹中平蔵金融担当大臣のもと、新たな金融行政の指針として、「金融再生プログラム」が策定された。ここでは主要行の不良債権問題解決を通じた経済再生を掲げ、2004年度末にはその不良債権比率を半減させることを求めた。これに対し、中小・地域金融機関（地域銀行、信用金庫及び信用組合）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」のあり方を金融審議会で検討した上で、年度内にアクションプログラムを策定することとされた。こうして03年3月に打ち出されたのが、「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」である⁸。同プログラムでは、2003～2004年度の2年間で集中改善期間とし、中小企業金融再生や金融機関の健全性・収益力向上に向けて取り組むべき中身が細かく規定された。これを受けて各金融機関は、8月に機能強化計画を作成し、公表した。中小・地域金融機関に対し、主要行と同様の不良債権のオフバランス化を求めることが困難な理由として、同審議会の報告では、①担保処分や手法の選択肢などの面における中小企業の企業再生の難しさ、②中小企業金融機関のノウハウ不足、③地域経済への影響、の三つが指摘されている。

その後、金融庁は、次なる金融行政の指針として、2004年12月、「金融改革プログ

⁷ 正確には、定期性預金については02年4月から一部保護となった。また、05年4月以降も、利子がつかない決済用預金については、全額保護が継続されることとなった。この意味では、ペイオフの全面解禁という言い方は正しくない。

⁸ リレーションシップバンキングの定義は、長期継続する関係の中から、借り手企業の経営者の資質や事業の将来性等についての情報を得て、融資を実行するビジネスモデルとされた。

ラム」を公表した。これは、日本の金融システムを巡る局面について、「不良債権問題への緊急対応から脱却し、将来の望ましい金融システムを目指す未来志向のフェーズに転換しつつある」との認識を踏まえたものである。金融コングロマリット化への対応や投資サービス法制定など、注目される新たな項目が入ったが、中小・地域金融機関については、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を承継する新たなアクションプログラムが策定されることとなった。金融審議会のワーキンググループでの議論を経て、2005年3月、「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（平成17～18年度）」が公表された。内容は、事業再生・中小企業金融の円滑化、経営力の強化、地域の利用者の利便性向上の三つに分かれ、これに基づき、各金融機関は、8月末までに「地域密着型金融推進計画」（平成17～18年度）を策定、公表した。

行政がこうしたアクションプログラムを厳正に執行することは、金融機関の経営の自主性を損ねかねないが、二度にわたるプログラムの策定を経て、企業再生分野を中心に、地域金融機関が各種のノウハウを取得したことは事実である。

2.5. 最近の景気回復と金融システム不安の後退

マクロ経済は、中国やデジタル家電ブームなどを背景に、2003年以降回復基調となった。リストラ努力の奏効もあって企業収益は改善し、株価は03年4月を底に持ち直した。とくに、設備投資と個人消費を軸とする景気の持続的回復への期待が高まった05年夏以降、株価が再び上昇基調に転じ、11月には、5年ぶりに日経平均15千円台に乗せた。この背景には、世界的な投資ブームによる外人投資家の買いや、ネット取引を用いた個人投資家の参入など、株式市場を巡る需給環境の好転もある。

こうした中、銀行の株価も、不良債権処理を早めに終えた大手行や上位地銀を中心に回復に転じた（図1）。不良債権処理が峠を越え、今後も高水準の最終利益が見込まれることから、公的資金による資本注入を受けた大手行では、公的資金の早期返済を図る動きが見られている。05年4月からのペイオフ解禁時もとくに混乱は見られず、わが国の金融システム問題は全体として最悪期を脱したとみられている。ちなみに、05年9月中間決算で、地域銀行の経常利益は、個別貸倒引当金が大幅に減少したことから、地銀で前年比+4.6%、第二地銀で+23.4%増加した。純利益は、経常利益や貸倒引当金取崩益の増加から、地銀で前年比+8.3%、第二地銀で+35.9%増加した。純利益は、中間期としては、地銀が既往最高、第二地銀が89年度以来の高い水準となった。

3. 地域銀行の業態分析

2.4節でも述べたとおり、「金融再生プログラム」においては、主要行が不良債権比率の半

減を求められたのに対し、中小・地域金融機関（地域銀行、信用金庫および信用組合）は、リレーションシップバンキングに関する機能強化を求められ、実質的には、金融行政におけるダブルスタンダードが明確になった。この「二分法」は、緊急措置として受け入れられたが、今後もこの「二分法」の継続が支持されるものであるためには、その理論的・実証的根拠が十分に明らかにされる必要がある⁹。

そこで、まず、自己資本比率や不良債権比率、あるいは ROA といった、金融機関の行動やパフォーマンスを把握するために用いられる代表的な変数をいくつか取り上げ、都市銀行、地域銀行、そして信用金庫という業態毎にそれらが異なるのか、金融行政の「二分法」を支持するような有意な分断が存在するのかどうかについて確認する。

3.1. 基礎データによる事実確認

本節では、①規模、②健全性、③収益性、④地域密着度、という4つの柱を軸に、2000年3月末から2005年3月末までの6年間における各業態に属する金融機関の状態を確認する¹⁰。規模を捉える変数として、6年間の「平均預金残高」、健全性を捉える変数として、「自己資本比率」「不良債権比率」、収益性を捉える変数として「ROA（業務純益/総資産）」をそれぞれ用いることとする。また、地域密着度の測定については、地域金融機関の特殊性を判断する上で必要不可欠なものであるが、特定の変数を使って地域密着度を計ることは難しい。そこで、資金運用ポートフォリオに占める地方公共団体向け資金供給の割合を見る「地方公共団体向け貸出比率」と「地方債保有比率」、また県内における営業活動のウェイトを見る「県内向け貸出比率」「県内預金比率」、また不良債権を直接償却で処理した比率を見る「直接償却比率（貸出金償却/前年度の不良債権額）」、という5つの変数を用いて、総合的に比較検討する。直接償却比率を用いるのは、後述するように、地域との密着度合いが、不良債権のオフバランス化のテンポに影響すると考えられるためである。

まず図2は、地域銀行の6年間の平均預金残高を示したグラフである。最大規模の地域銀行（平均およそ9兆円）は、最小規模の地域銀行（平均およそ1600億円）の50倍以上の預金規模となっており、一口に「地域銀行」といっても、その規模にはかなりのばらつきがある。

また、図3～図6は、地域銀行に都市銀行と信用金庫業界における預金残高上位25金庫を加えた総サンプル（139行庫）を四分位に分割し、各分位毎の平均預金残高を示したものである。平均残高上位から、第一、第二、第三、第四分位としている。都市銀行と上位地域銀行の間には、規模においてはかなりの開きがある一方、上位行すなわち第一分

⁹ ちなみに、米国において、いわゆるスーパーリージョナルバンクと呼ばれる大手地域銀行とマネーセンターバンクと呼ばれる大都市所在の大手銀行は同じ国法銀行であり、規制監督上の区分はない。

¹⁰ ただし、分析上は、この全期間を通してデータがとれるサンプルに限った。

位に属する地域銀行にも匹敵する規模を持つ信用金庫が存在する。また、地域銀行という同業態の中でも、規模に関してかなりのばらつきが存在することがわかる。

銀行業においては、規模が大きくなることによって、経費の削減や収益の拡大が実現されるという、「規模の経済性」が働く可能性が指摘されている。そのため、以下では、業態および規模の大小が銀行の行動やパフォーマンスに与える影響を考慮するため、平均預金残高を基に地域銀行をさらに四分割し、都市銀行、第一、第二、第三、第四分位地域銀行、上位信用金庫という6つのグループ間の比較をする。

まず、健全性の差異を確認する。図7、図8は、それぞれ、「自己資本比率」と「不良債権比率」を示している。自己資本比率は、各年とも都市銀行が最も自己資本比率が高く、続いて第一分位、第二分位と順に自己資本比率が高くなっている。一方、上位クラスに属する信用金庫の自己資本比率は第二分位に属する地域銀行とほぼ同水準となっている。また、不良債権比率については、時期によって多少の変動はあるものの、おおむね、下位業態・小規模クラスに属する金融機関ほど、不良債権比率が高くなるという傾向が見られる。一方、収益性（ROA）については、図9からも分かるとおり、規模や業態による分類では、規則性は確認できない。

最後に、地域経済との密着度の差異について確認する。図10、図11は、それぞれ、貸出総額に占める地方公共団体向け貸出の割合および有価証券残高に占める地方債の割合である。両図ともに、規模の大きな第一分位・第二分位に属する地域銀行の割合が高く、地方公共団体向けに比較的高いウェイトを置いて資金を運用していることが分かる。次いで規模の小さな第三・第四分位地域銀行、そして都市銀行の順になっている。このような結果の背景には、規模が大きい地域銀行ほど、都道府県レベルを中心に自治体の指定金融機関になりやすいという事実によるものと思われる。

図12と図13は、総貸出に占める県内向け貸出の割合と、総預金に占める県内預金の割合を、地域銀行を預金規模別に分けて図示したものである¹¹。図12の県内向け貸出比率では、第四分位の銀行が最も割合が高く、貸出のおよそ平均82%を県内向けに行っている。一方、第一分位の銀行は、割合が最も低く、県内向け貸出比率はおよそ平均70%となっており、規模が大きくなるほど、県外にも営業活動の場を広げている状況が読み取れる。また、図14は、前年度末の不良債権額を今年度の貸出金償却額で割った「直接償却比率」を示したものである。この変数は、どの程度積極的に不良債権を直接処理したかを表している。不良債権の直接処理は、地元企業とのリレーションを清算することになるため、地域密着度の高い金融機関ほど、その値は低いものになると予想される。実際のデータでは、都市銀行の値が最も大きく、第四分位に属する地域銀行が最も低い傾向が見られ、小規模な金融機関ほど地域密着度が高い可能性が示唆される。ただし、この変数の大小は、地元経済との密着度のほかにも、個別行庫の体力や政府の金融機関指導など、地域密着度以外

¹¹ 図12と図13については、データの制約上、地域銀行のみを2000/3月期から2004/3月期の期間で示している。

の要因にも影響を受けることに注意する必要がある。

以上、金融機関の行動・パフォーマンスについて、基礎的なデータをつかって、業態・規模別の差異を視覚的に確認した。おおむね①業態毎に行動・パフォーマンスに差がある、②同業態の中にもさらに差異が存在する、という二点が確認された。

3.2. 平均値の差の検定

前節では、業態、規模による金融機関の行動およびパフォーマンスの差異を視覚的に確認した。本節では、これらの差異が統計的にも有意なものであるか否かを、平均値の差および分散の比の検定によって確認する。平均値の差および分散の比の検定とは、二つの標本集団から観察される各変数の平均および分散が同一か否かを検定する際に用いられる統計手法である。平均および分散は、確率分布の特徴を示す代表的なモーメントである。このモーメントが都市銀行と地域銀行、あるいは地域銀行と信用金庫などで異なるということは、都市銀行、地域銀行および信用金庫は、それぞれ、異なる母集団に属していると考えることができ、各業態における特殊性の存在を示唆する証拠となる。前節同様、業態および預金規模によって6つの異なるグループを設定し、そこから二つのグループをそれぞれ取り上げて、検定を実施する。検定する変数は、①株式時価総額（上場先のみ、対数値）、②預金変化率、③不良債権比率、④直接償却比率、⑤自己資本比率、⑥業務純益/総資産比率（ROA）の6つの変数である。

平均の差の検定は、検定対象となる二つのグループの母分散が等しいか否かによって、適用する手法が異なる¹²。そのため、分散の比の検定を先に行って、検定の対象となる二つのグループの分散が等しいかどうかあらかじめ確認し、この結果を踏まえて、平均値の差の検定（分散が異なる場合には Welch の検定）を行った。分散の差の検定を行った結果が表 2 である。株式時価総額や預金変化率、直接償却比率についてはおおむね各グループ間で分散が異なるという結果が得られた。一方、ROA については、全てのグループで分散に差がないという対照的な結果となっている。

表 2 の結果を踏まえて、平均値の差の検定を行った結果が表 3 である。株式時価総額や自己資本比率については、ほぼ、各グループ間で「平均に差がある」という検定結果が得られた。逆に預金変化率については、各グループ間で有意に差があるという結果は、ほとんど得られなかった。また、不良債権比率は、主に第一分位に属する銀行とそれ以下の規模・業態に属する金融機関との間に、また直接償却比率については、都市銀行と地域金融機関の間、第一分位に属する銀行とそれ以下の規模・業態に属する金融機関との間に、各々有意な分断の存在を示唆する結果となっている。ROA については、都市銀行と第一・第二分位に属する銀行との間に違いはないものの、都市銀行および規模の大きな地域銀行と規模の小さな地域銀行および信用金庫との間で差がある可能性を示唆する結果となっている。

¹² 平均値の差の検定および分散の比の検定に関する詳細については、たとえば、縄田[1996]を参照。

表2、表3の結果を合わせて解釈すれば、株式時価総額や自己資本比率、直接償却比率については、各グループによって平均・分散のどちらか（あるいは両方）が統計的に有意に異なるという結果が得られており、行動・パフォーマンスが各グループによって異なることを示唆している。これは、前節での視覚的な確認とほぼ同様の結論である。唯一、不良債権比率の都市銀行と地域銀行との分断に関しては、前節とは異なる結論（有意な分断はない）となっている。この理由は、例えば平均値で見た場合、資産査定を厳格化など、一時的な不良債権の増加によって平均値が上昇し、都市銀行と地域銀行との間の分断が検出されなかった可能性が考えられる¹³。

以上、基礎的なデータおよび手法を用いて業態および規模別に、パフォーマンスの違いを確認した。本章の分析の結果、「都市銀行と地域銀行」の間には、有意な分断が見られた。しかしながら、同時に、地域銀行の中でも規模の大小によって有意な分断が確認された。このことは、現行の二分法的な行政ではなく、三分法、四分法、…、といったより実勢に即したきめ細かな行政の必要性を示唆している。

4. 地域銀行のガバナンスの変化

前章では、業態毎だけではなく、同じ業態内であっても、規模によって行動やパフォーマンスがかなり異なる可能性が示唆された。このような企業行動やパフォーマンスの相違と関連づけて、近年、企業経営上あるいは経済システム上重要なファクターとして意識されるようになった概念が「コーポレートガバナンス」である。前章で確認された地域銀行という同業態内でのパフォーマンスの差異は、コーポレートガバナンスの違いによる可能性も否定できない。本章では、中でも特に市場規律に着目し、地域銀行に対してこれがどのように機能しているか、主要な地域銀行とその他の銀行で明確な違いがあるのかを検証する。

4.1. 銀行のガバナンス

企業のガバナンスを考える上で、主要な債権者である銀行の果たす役割については、かねてから注目され、研究が進められてきた。とくに日本においては、ドイツと同様、銀行による株式投資が認められ、融資のみならず、株式の所有さらには人材の派遣などを通じた強力なガバナンスが、高度成長期を中心に、企業行動に与えた影響は大きいとされた。

¹³ 図8を見ると、2001年3月期の都市銀行の不良債権比率が急上昇している。これは、東京三菱銀行が資産査定を厳しく評価した結果である。日本経済新聞（2001年5月25日）の記事によれば、この期の東京三菱銀行の不良債権比率は、前期にくらべて一挙に5割増になっている。

いわゆる、メインバンク制の議論である¹⁴。しかし、70年代後半から、高度成長の終焉による企業の資金需要の減退や、金融自由化に伴い、メインバンクの機能低下が指摘されるようになった。さらに、80年代後半の不動産分野等への過剰融資の後、90年代入り後のバブルの崩壊から、銀行による金融仲介機能が著しく低下すると、銀行行動におけるガバナンスの問題が大きなテーマとなった¹⁵。これは、“Who monitors the monitors?”と呼ばれるものである。

一般の企業のガバナンスと銀行のガバナンスの最大の違いは、後者における監督当局の果たす役割である。銀行に対して監督当局のガバナンスが求められる根拠として、一つには、預金者という多数の小口債権者のエージェント（代理人）としての役割が挙げられる。監督当局が銀行と預金者の間にある情報の非対称性を緩和することにより、効率的な金融仲介が行われるとする説である。もう一つは、システミックリスクの存在、すなわち、銀行の破綻による企業間の決済不能や預金者による預金の引出が伝播することによって、決済システムが連鎖的に崩壊するのを未然に防ぐという理由である。

監督当局による規律付け¹⁶を除けば、銀行の民間企業としてのガバナンスという点において、基本的に一般の企業と異なるところはない。主に、競争による規律、内部的規律、市場からの規律、の三つであるが、銀行の場合、市場規律として、資本市場（株式・社債市場）以外に、預金者による規律や銀行間市場における規律が、ときに重要な役割を果たすことは特徴的である¹⁷。

4.2. 株主構成の変化

市場規律が機能する上で重要なのが、株主構成である。かつては、日本では株式の持ち合いが行われており、株主からの規律付けは適切に行われていないと言われたが¹⁸、最近はかなりの変化が見られている。本節では、地域銀行における株主構成の変化を確認し、都市

¹⁴ メインバンク制とリレーションシップバンキングの相違は必ずしも明らかでない。一般には、メインバンクが、株式保有や人材派遣を含め、もっぱら銀行が企業を監視する側面に着目して用いられるのに対し、リレーションシップバンキングとは、長期にわたる融資取引関係であり、理論的には、メインバンクと異なる金融機関との間でも成り立ちうる。

¹⁵ この辺の経緯については、堀内(1999)を参照のこと。

¹⁶ 金融システム安定化のために当局が行う政策を総称してプルーデンス政策と呼ぶ。プルーデンス政策には、事前的措置（銀行免許、自己資本比率規制、当局の検査・オフサイドモニタリング等）と事後的措置（預金保険、公的資金の注入による救済、中央銀行による最後の貸し手機能等）とがある。これらの措置は市場規律による規律付けと相互補完的だが、行き過ぎるとモラルハザードをもたらす、全体としての効率性を阻害する。情報に着目して日本の制度を解説した最新の著作として、木下（2005）がある。

¹⁷ 日本における1990年代後半以降の金融危機において、預金の流出やコール市場での資金調達難が金融機関破綻の直接、間接の契機となったことは、記憶に新しい。

¹⁸ 銀行と企業間の持ち合いのみならず、保険会社など、広義の同業者である金融機関が銀行の大株主であることが規律付けのメカニズムを阻害しているとの説（いわゆるエントレンチメント）もある（例えば、花崎・小黑）。

銀行と比較する。

図15は都市銀行、図16および図17は、2000年3月期から2005年3月期の6年分の平均預金残高で見た地域銀行上位10行と下位10行の、この間の株主構成の変化を示したものである。都市銀行の場合、「その他法人」（一般企業など）の比率が39.4%から22.9%へ下がる一方、「外国法人等」の比率が10.5%から26.1%へと大きく上昇しており、株式の持ち合い解消の受け皿がもっぱら外国人投資家であったことを窺わせる。地銀上位行の場合も同様で、「その他法人」（一般企業など）の比率が25.4%から20.1%へ、「金融機関」の比率が47.2%から45.1%に下がる一方、「外国法人等」の比率が5.6%から15.0%へと大きく上昇している。この間、下位行においては、「個人その他」の比率が29.9%から22.6%へ低下する一方、「金融機関」および「その他法人」の比率が、それぞれ、32.0%から35.1%へ、36.4%から41.1%へと上昇し、金融システム不安が個人投資家離れをもたらし、より安定的もしくは銀行と取引関係が強いと見られる主体に株式が渡った可能性を示唆している。この結果、株主構成における上位行と下位行の特色の違いが明確になりつつある。逆に都市銀行と上位行との株主構成における差は、縮まる傾向にある。

なお、図18は、2000年3月期から2005年3月期までの、外国人投資家の持株比率の推移を、上場するすべての銀行について、業態別・規模別に示したものである。2003年3月期以降、都市銀行ならびに第一分位に属する地域銀行において、外国人投資家のプレゼンスが急激に高まっており、この動きは第二・第三分位に属する地域銀行にも広がりを見せている様子が窺える。

4.3. 株式時価総額の決定要因

前節で見たとおり、株主構成が上位地銀と下位地銀との間で大きく異なってきた。とくに外国人投資家の買いが地銀上位行に入った背景の一つには、自己資本比率に見られる相対的な財務基盤の強さと不良債権処理の迅速さにあると言われている。確かに、図7および図8で確認したとおり、上位行すなわち第一分位に属するグループは、自己資本比率が最も高く、不良債権比率が最も低くなっている。そこで本節では、投資家から見た企業価値、すなわち株式の時価総額が何によって決まるかを見るために、上場している地域銀行（82行）¹⁹のデータを用い、パネル分析を行った。パネル分析とは、横断面データと時系列データを組み合わせ、サンプルの違いによる影響をコントロールしつつ、変数と変数の間に共通する関係を抽出する計量経済学的手法である²⁰。今回は、上場している地域銀行の、2000年3月期から2005年3月期の6年分のデータを用い、地域銀行の株式時価総額と、規模や収益性、財務体質など、株式時価総額に影響を与えていると考えられる諸変数との関係を推計した。

¹⁹ この時期に合併した銀行（合併行・被合併行）、あるいは金融持株会社の一員となった銀行はサンプルから除外している。

²⁰ パネル分析の詳細については、たとえば Wooldridge[2002]を参照。

具体的な推計式として、以下の（１）式を用いる。

$$\log(\text{Market_Value})_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 \log(\text{Asset})_{i,t} + \beta_2 \text{ROA}_{i,t} + \beta_3 \text{BIS}_{i,t} + \beta_4 \text{NPL}_{i,t} + u_i + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Market_value は各行の株式時価総額、*Asset*、*ROA*、*BIS*、*NPL* はそれぞれ総資産額、総資産利益率、自己資本比率、不良債権比率を表し、添え字 *i* は個別銀行を、添え字 *t* は時間を表している。予想される符号条件は、総資産規模、総資産利益率、自己資本比率がプラス、不良債権比率がマイナスである。これに観察不可能な各行独自の個別効果を加えた式を、サンプル銀行全体および預金規模分位別に推計する。なお、（１）式の推計方法としては、観察不可能な各行独自の個別効果（ u_i ）を非確率変数として推計する固定効果推定（Fixed Effect Model）と確率変数として推計する変量効果推定（Random Effect Model）がある。両者の違いは、個別効果への考え方の違いである。前者は、「（説明変数をコントロールした上で）株式時価総額の違いは、各行固有の理由によるところが大きい」と考えているのに対し、後者は、「株式時価総額の違いは、ある意味偶然の産物であり、各行の効果はランダムである」と考えていることを意味する。（１）式における個別効果（ u_i ）を、たとえば、「ROA や自己資本比率は高く、不良債権比率が低い銀行については大きく、逆の銀行については小さくなるような、時間を通じて一定の観察不可能な要素」と考えるのであれば、固定効果推定を行うべきである。一方、個別効果（ u_i ）を「ROA や自己資本比率、不良債権比率とは無関係で、時間を通じてランダムに変化するような観察不可能な要素」と考えるのであれば、変量効果推定を行うべきである。株式時価総額に影響を与える個別効果（ u_i ）はどちらの可能性もあるため、推計結果の頑健性を確認する意味でも、両方の方法による推計結果を報告している。

地域銀行全体をサンプルとして推計した結果が表４である。推計式１において有意な変数は、銀行の規模を示す総資産額（対数値）と銀行の健全性の指標である不良債権比率であり、両変数ともに符号条件を満たしている。しかしながら、収益性を表す総資産利益率と安全性を表す自己資本比率は有意とならなかった。収益性については、推計式２においてROE（＝「経常利益/自己資本」）を用いた場合にはプラスで有意になるものの、自己資本比率については、いずれの推計式においても有意な結果は得られなかった。これは、投資家が地方銀行に投資をする場合、自己資本比率よりも規模の大きさや不良債権比率を投資の尺度として利用していた可能性が考えられる。

また、「金融再生プログラム」において地域密着型金融の機能強化が求められていることから、地域経済とのリレーションの強さを表す変数として、不良債権の直接償却比率（*RNPL_ratio*）や県内向け貸出比率（*Plend_ratio*）を変数に加えて推計した結果が推計式３～６である。しかしながら、地域密着度を示すと考えられる変数に関して、安定的かつ有意な結果は得られなかった。

次に、第一分位に属する地方銀行をサンプルとして推計した結果が表5である。推計式1から推計式6までのすべての変数で有意だったのが、自己資本比率と不良債権比率である。収益性については、ROAは有意とはならなかったものの、ROEを入れた式がすべて有意となった。表4の結果と比べると、自己資本比率が有意になったのに対し、総資産規模の説明力が落ちている。これは、上位地域銀行は、投資家から、収益性や健全性といった本来評価されるべき項目によって評価されていたと考えられる。

同様の推計を第二～第四分位に属する銀行に対してもそれぞれ行った。その結果が、表6～表8である。これらの推計では、第一分位の推計とは対照的に、有意かつ安定な変数はない。この対照的な結果は、株式が流動的で外国人持ち株比率も高い上位行と、持ち合いや特定の株主に支えられた下位行とでは、同じ上場銀行であっても投資家の尺度がかなり異なることを示唆している。投資家の求めるものが異なるということは、ガバナンスなり市場規律の効き方が異なることを意味する。株価下落がきっかけで破綻にまで追い込まれるという90年代後半以来の金融危機の経験に照らすと、株式が流動的である方が市場規律も強いと見るべきであろう。株式を上場していない銀行の場合、市場からの規律が相対的に働きにくい。

5. 経営パフォーマンスとガバナンス

市場規律が重要である理由は、それが銀行の過度なリスクテイクやモラルハザードによる業績の悪化を防ぐ有力な手段として期待されるからである。前章までの分析によって、業態間のみならず、地域銀行という同一業態内でもパフォーマンスや市場規律の機能の仕方に違いがある可能性が明らかになった。

本章では、やや視点を変え、主成分分析の手法を用いて、地域銀行各行のパフォーマンスを総合的に評価する指標を作成するとともに、この指標と外国人持ち株比率や預金変化率との相関を見ることによって、地域銀行における市場規律やガバナンスのメカニズムと経営パフォーマンスとの関係を確認する。外国人持ち株比率をとるのは、前章でみたように、投資家からの規律の程度と関係があるからである。預金変化率をとるのは、銀行にとって最大の債権者である預金者の行動が、経営の規律づけの上で、重要な役割を果たすと考えられるためである。

5.1. 主成分分析に用いる変数の説明

主成分分析は、多変量解析の一種で、複数の変数の持つ情報をより少ない数の変数（主成分）に要約する統計的手法である。主成分分析の利点は、複数の変数を総合して一つのものさしを作り、そのものさしを使って順位付けをすることが可能となる点である。本章で

は、複数の変数を要約して「銀行の経営パフォーマンス」を表すと考えられる変数（主成分）を作成する。

金融機関の経営パフォーマンスといっても、これに関連する指標は複数考えられる。今回はそのうち12個の指標を用い、これらの情報を集約した。用いる変数は、「総資産規模(+」「自己資本比率(+」「不良債権比率(-)」総資産利益率(+)」総資金利鞘(+)」預金経費率(-)」営業経費/業務粗利益比率(-)」インタレストカバレッジレシオ(+)」有価証券含み益/株主資本比率(+)」クレジットコスト(-)」直接償却比率(+)」繰延税金資産/株主資本比率(-)」の12の変数である。カッコ内の符号は、銀行のパフォーマンスとの間に予想される関係を示している。

総資産規模は、規模の経済性が経営パフォーマンスに与える影響を考慮した変数であり、予想される符号はプラスである。また、自己資本比率と不良債権比率はそれぞれ、安全性と健全性を表す指標として考えており、予想される符号条件はそれぞれ、プラス、マイナスである。

総資産利益率には、「業務純益/総資産」を用い、総資金利鞘については、「資金運用利回り-資金調達原価」を用いている。両者とも、収益性の代表的な指標であるが、前者は、手数料収入など、銀行が行うすべての業務に関する収益性を示す指標であり、後者は純粋に資金運用業務に関する収益性を示す指標である。収益性指標が大きいほど経営パフォーマンスはよいと考えられるため、符号条件は両変数ともプラスである。

預金経費率および営業経費/業務粗利益比率（いわゆるオーバーヘッドレシオ）は、代表的な効率性指標であり、低水準であるほど効率性が高いと解釈される。預金経費率には、「営業経費/(預金+譲渡性預金+債券)」を用いた。預金経費率は、資金調達の効率性を計る指標であるのに対し、営業経費/業務粗利益比率は、いかに効率的に収益をあげているかを示す指標である。

インタレストカバレッジレシオは資金調達コストの支払い能力を表す指標であり、本稿では、「(税引き前当期損益+資金調達費用)/資金調達費用」を用いている。

クレジットコストは、与信費用比率であり、本稿では「与信費用/貸出金」を用いている。通常、値が小さいほうがパフォーマンスがよいとされる。また、繰延税金資産/株主資本比率も、その値が小さいほどパフォーマンスが良いと考えられる。

5.2. 経営パフォーマンスとガバナンス指標との相関

これらの変数を用いて主成分分析を行った結果が、表9、表10である。表9は、各主成分の固有値、寄与率及び累積寄与率を示している。各主成分がオリジナルの変数全体が持つ情報をどの程度説明するかを示すのが寄与率という概念であり、寄与率が最も大きいものを第一主成分、以下第二、第三、…主成分と呼ぶ。各主成分が特にいかなる性質の情報を持っているかは事前には明らかでなく、各変数と各主成分の関係を示す係数の符号などで、総合的に判断する。

表10には、固有値が1より大きかった第5主成分までの値を示している。これを見ると、第一主成分にかかる各変数の符号が、概ね投資家が求める符号と一致している。ただし、クレジットコストと直接償却比率の符号は、予想される符号条件とは逆の結果となっている。クレジットコストの符号が逆になった理由として、分析対象としている2000年3月期から2005年3月期までの間は、不良債権処理が経営上の重要課題となっていたことから、優良で体力のある銀行ほど厳格な資産査定を行い、不良債権処理を推し進めた可能性が考えられる。

このように、ほとんどの符号が一致することから、第一主成分をもって、もっぱら経営パフォーマンスを示す指標とみなすことができる。つぎに、実際の数値を代入することによって、各年における各行の、第一主成分の得点を求めた。ちなみに、表11は、6年分の得点の平均を、高い方から第10位までを示したものであり、第1位は横浜銀行となっている。

こうして得た毎期、各行の主成分得点と外国人持ち株比率の相関を示したのが図19である。その際、外国人持ち株比率は1期前の値を取り、(t-1)期の外国人持ち株比率がt期の主成分得点といかなる関係にあるのかを見た。(a)の地域銀行全体については、明らかに全体に右上がりとなっており、正の関係が見て取れる。主成分得点を外国人持ち株比率で統計的に回帰してみると、有意に入った。すなわち、外国人持ち株比率が高い地域銀行ほど、翌期の経営パフォーマンスがよくなっている。ただし、規模別に見た場合、第一分位に属する地域銀行に関してのみ有意となった。

一方、金融機関の経営に市場規律をもたらす主体としては、投資家以外に預金者がある。図20はt-1期の預金変化率とt期の主成分得点の相関である。預金変化率は、預金者からの規律付けを表す代表的な変数であるが、統計的に回帰してみると、第四分位に属する地域銀行(d)においてのみ有意であった。規模の小さい銀行に対しては、投資家より預金者による規律付けがより強く働いている可能性がある。

上位行を主体に、外国人持ち株比率が高い地域銀行ほど、翌期の経営パフォーマンスがよくなっている理由について、ガバナンスの観点から仮説を立てると、外国人投資家の方が他の投資家に比べ経営の監視が行き届き、その影響度合いが強まることによりパフォーマンスが向上するということになる。この点、実際には、翌期を含めた経営パフォーマンスの変化により敏感に反応するのが外国人投資家であり、因果関係は、むしろ、まずパフォーマンスありきであると考えられる。トヨタやキャノン、ロームといった日本を代表する優良企業の業績が良好なのは、外国人投資家による経営の関与が強いからではない。この点は、下位行における預金変化率でみた預金者の行動と経営パフォーマンスの関係と基本的に同じであると考えられる。しかし、まだ直接的な関与はないにせよ、株式の流動化に伴う外国人の持ち株比率の上昇は、地域銀行の経営にメガバンクに似た規律をもたらすと考えられるし、非上場の銀行においては、ペイオフ解禁の中で、預金者からの潜在的なプレッシャーが相対的に大きな役割を果たすと考えられる。

6. まとめ

以上、同じ地域銀行においても、経営パフォーマンスのみならず、ガバナンスの効き方においてかなりの違いがあることがあらためて確認できた。以下、このことが、地域銀行の経営ならびに規制監督にもたらす含意について述べる。

6.1. 地域銀行の経営上の含意

現在の銀行法では、銀行の大株主になることに規制があるため²¹、直ちに乗っ取りの脅威にさらされるわけではないが、それでも銀行の買収そのものは理論的に可能である。このため、外国人持ち株比率が高まった地域銀行の経営陣においては、そのリスクを意識している可能性がある。

銀行が株式会社である（銀行法第5条）以上、経営者が株価の上昇すなわち投資家から見た企業価値の向上に努めるのは当然であり、経営パフォーマンスの変化に敏感な外国人投資家の購入から、結果として株価が上昇すること自体は、問題視すべきことではない。現在のわが国において、銀行株の上昇は、信用不安を払拭し、銀行株を保有する取引先の資産増加も含め、金融システムを安定化する上で効果が大きい。

さらに一般論として、自社の株価の上昇は、増資による自己資本増強、買収されるリスクの軽減、株式交換による他の企業の買収、ストックオプションの活用、役員報酬の引き上げなど、経営の柔軟性を高める上で効果を発揮する。現に、2005年12月、千葉銀行は15年ぶりの公募増資を実施し、478億円の資金を調達した。金融システム不安やペイオフ解禁の中で、これまで地域銀行の経営者にとって自行の株価は、もっぱら風評リスクを避けるために注意を払う存在であった。今後は、防衛的な観点からIR（インベスターリレーションズ）やディスクロージャーを行うのではなく、また、市場規律をあくまで受身なものとして捉えるのではなく、積極的に株式時価総額の増大とこれによるメリットの享受を狙い、そのための経営を考えるべきである。

このように考えた時、株主構成において持ち合い的な要素が多く、流動性の面から外人投資家の投資対象にもなりにくい下位の上場銀行や非上場銀行の場合、上位の銀行より、チャンスという点では不利にある。一見株主からのプレッシャーが少なく済むが、株主にしてみれば、キャピタルゲインを得にくい以上、高い配当なり、経営面でのリスク分散やシナジー効果といった、別の果実を期待するのが本来の姿であり、決して経営パフォーマンスが悪くてよいという訳ではない。むしろ、経営努力により企業価値が向上することに伴うメリットを速やかに享受できる上位行に比べ、経営上のオプションが少なく、結果的に、将来、銀行間格差がさらに拡大する可能性がある。

²¹ 銀行法第52条の2以下で定める、銀行の議決権保有に係る届出書の提出や、銀行の主要株主に係る認可等。

ただし、株式会社である以上上場しなければならないという必然性はないし、企業価値は市場でのみ形成されるものではない。経営判断として、こうしたオプションを捨てて、他の手段たとえば特定先との安定した関係を構築する方が企業価値を高められるとするならば、上場に伴うコストやリスクを回避すべく、MBO（マネージメントバイアウト）などにより、上場銀行が非上場化を選択するといった途もあり得る。他行との横並びや流れで株式公開や株主構成を考えるのではなく、株式会社であることの本旨に則り、しっかりとした資本政策を考えなければならない。

6.2. 地域銀行の監督上の含意

危機対応時の行政指針である金融再生プログラムでとられた「二分法」、すなわち主要行と、地域銀行や協同組織金融機関との間で、行政対応を区別することが、現行の金融改革プログラムならびに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にも受け継がれている。しかし、今後とも「二分法」を金融行政の枠組みとするためには、その根拠が十分明らかにされる必要がある。

本来、株式会社として、銀行法上の銀行として、主要行と地域銀行との間で、経営形態上の違いはない。また、本稿で明らかにしたように、同じ地域銀行で、経営パフォーマンスのみならず、ガバナンスの効き方においてもかなりの違いが生じてきてあり、地域銀行の上位行の経営は、主要行と同質化が進んでいる。

国際活動を行う金融機関に適用される基準は、業態に拘わらず別途存在する一方、メガバンクのリテール部門の活動も、もっぱら大都市部という「地域」に偏っている。資金量でみた規模の大小で言うと、メガバンクと上位地銀の差が10対1であるのに対し、中小・地域金融機関に一括りに分類される中での格差は100対1以上ある。

このように考えると、今後とも監督行政面で「二分法」を用い続けることには慎重であるべきである。「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」や「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」のように、特定のビジネスモデルに則った詳細な経営計画の策定・公表を義務づけることは、経営上のフリーハンドを拘束することになりかねない。行政が推奨するモデルが企業価値の向上という観点に照らした時、常に合理的である保障はない。金融システム不安が後退する一方、株式の流動化が進み、地域銀行の経営者がこれまでより株式市場に目を向けなければならない時、経営の自主性をできるだけ尊重し、市場規律を活用する、柔軟な行政対応が求められている。

以上

(参考文献)

1. 堀内昭義[1999], 『日本経済と金融危機』,岩波書店
2. 木下信行[2005], 『銀行の機能と法制度の研究』,東洋経済新報社
3. 堀江康熙「地域銀行の経営と貸出行動」経済学研究第71巻2・3号 九州大学経済学会
4. 大久保清和「主要行の株式持合い解消が招来した株主構造変化を検証する」金融財政事情 2005年10月4日号
5. 小佐野広・小林磨美「日本の企業経営統治と金融システム」堀内昭義・池尾和人編『金融サービス』NTT出版
6. “銀行の所有構造とパフォーマンス—エントレンチメント仮説の検証”,『日本の金融問題—検証から解決へ』, 林敏彦・松浦克己・米澤康博, 郵政研究所研究叢書
7. 前多康男「銀行の規律付けとナローバンク制度」岩本康志・齊藤誠・前多康男・渡辺努『金融機能と規制の経済学』東洋経済新報社
8. 酒井良清・前多康男[2004], 『金融システムの経済学』,東洋経済新報社
9. 小佐野広[2002], 『コーポレートガバナンスの経済学』,日本経済新聞社
10. 細野薫「銀行に対する市場規律と政府の救済策」林敏彦・松浦克己・米澤康博編著『日本の金融問題』
11. 細野薫[2002], “何が銀行を規律づけるのか?—株式市場、預金者および政府—”, 名古屋市立大学ディスカッションペーパーNo.315
12. 花崎正晴・小黒曜子「銀行の所有構造とパフォーマンス」林敏彦・松浦克己・米澤康博編著『日本の金融問題』
13. マイケル・ギブソン[2001], “ビッグバンと日本のコーポレートガバナンス: 問題点の展望”, 星岳雄・ヒューパトリック編『日本金融システムの危機と変貌』, 日本経済新聞社
14. 青木昌彦・奥野正寛[1996], 『経済システムの比較制度分析』, 東京大学出版会
15. Aghion, P. and P. Bolton[1992], “An incomplete contract approach to financial contracting”, *Review of Economic Studies* 59: p.p.473-94
16. F. Allen and D. Gale[2000], *Comparing financial systems*, The MIT Press
17. Baltagi, B.H.[1995], *Economic Analysis of Panel Data*, New York: Wiley
18. J. Wooldridge[2002], *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*, The MIT Press
19. J. Tirole[2001], “Corporate Governance”, *Econometrica* Vol. 69, No.1, p.p.1-35
20. M. Dewatripont[1994], *The Prudential regulation of banks*, The MIT press
21. M. Dewatripont and J. Tirole[1993], “Efficient governance structure: Implication for banking regulation”, *Capital markets and financial intermediation*, Cambridge University Press

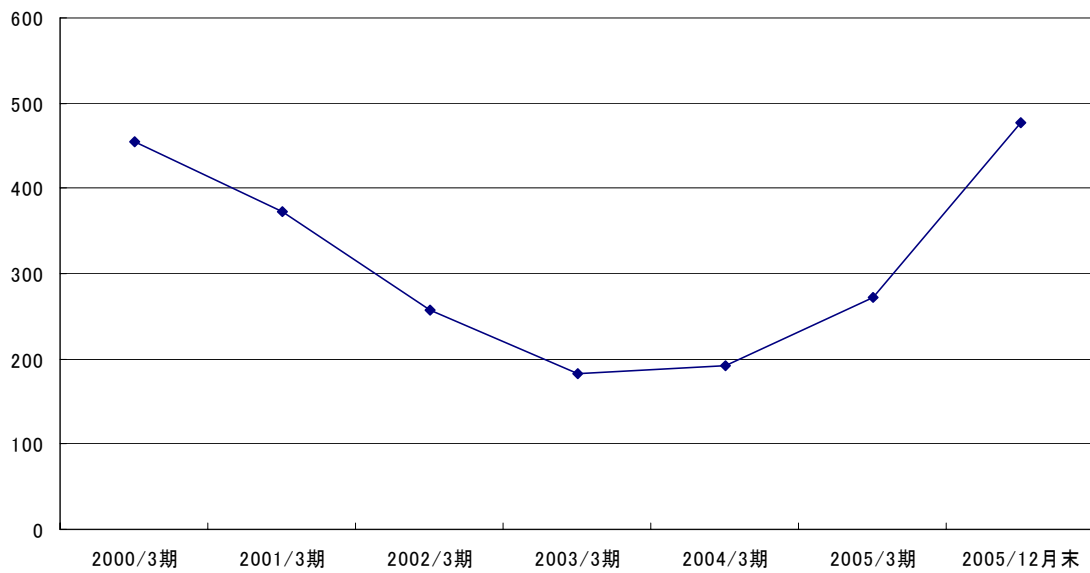
22. K. Hosono, H. Iwaki and K. Tsuru[2004], “Bank regulation and market discipline around the world”, RIETI discussion paper series 04-E-031
23. X. Freixas and J. Rochet[1997], *Microeconomics of Banking*, The MIT Press

表 1 地域銀行の数 (行)

	1990年度末	95年度末	2000年度末	04年度末
地方銀行	64	64	64	64
第二地方銀行	68	65	57	48
合計	132	129	121	112

(資料) 預金保険機構年報

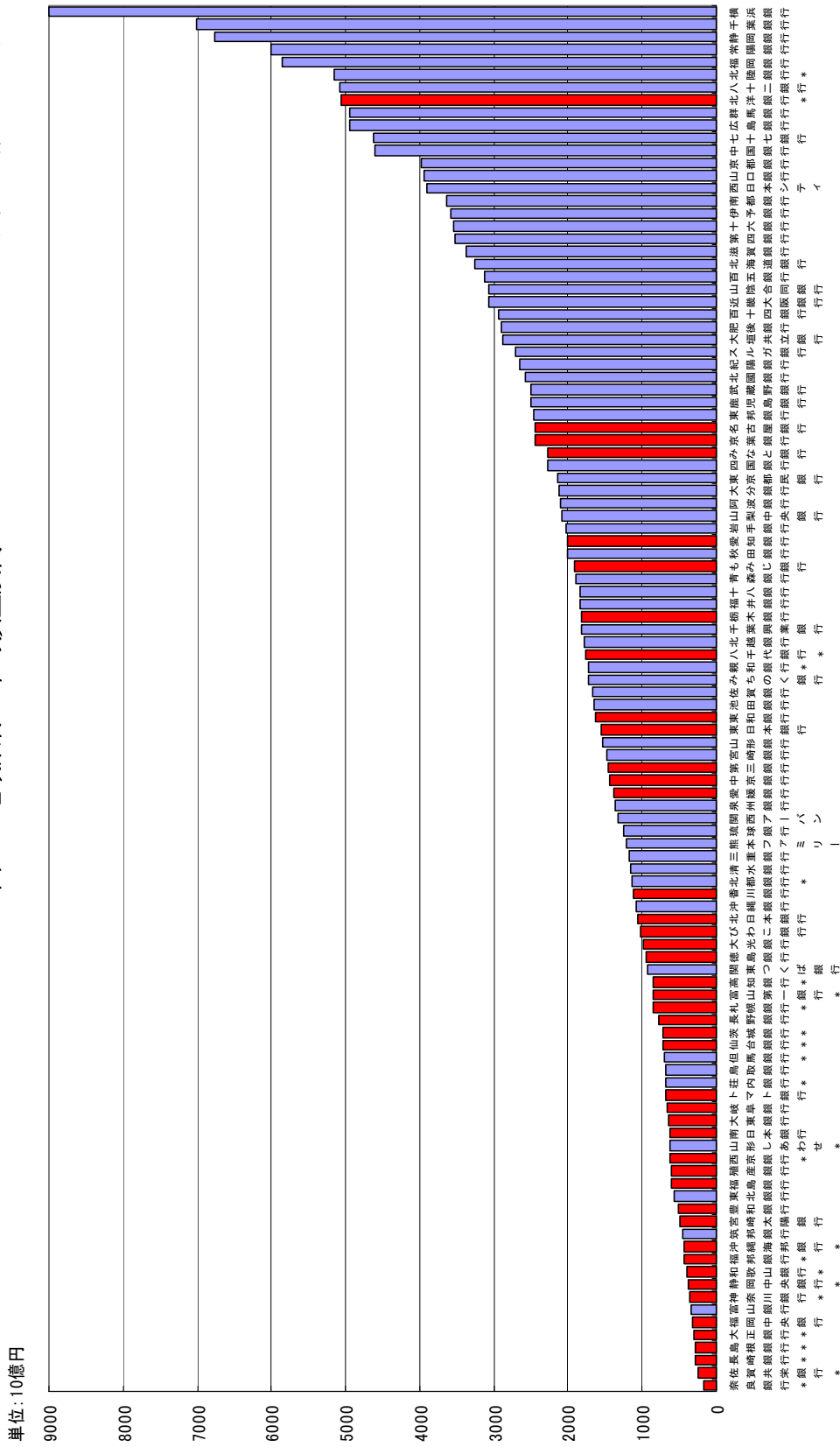
図 1 TOPIX 銀行業株価指数



(出所) 日経 Needs より作成。

図 2 地域銀行の平均預金残高

■：地方銀行、■：第二地方銀行



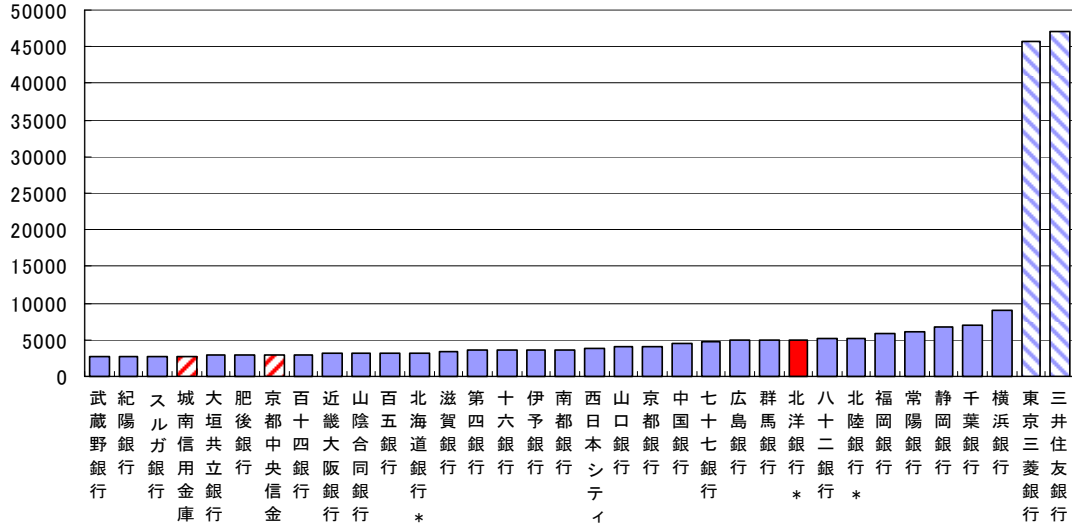
(注) 1.値は2000/3期から2005/3期までの平均預金残高。

2.*印は非上場もしくは金融持株会社の一員であることを示す。

(出所) 全国銀行協会『全国銀行財務諸表分析』

図3 業態別平均預金残高（第一分位）

単位：10億円

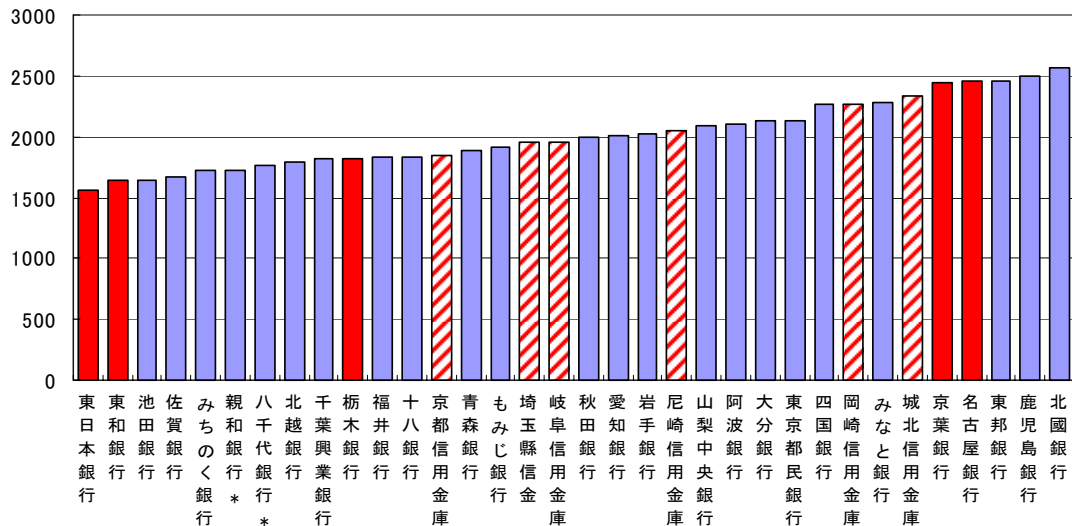


- (注) 1. ：都市銀行、：地方銀行、：第二地方銀行、：信用金庫
 2. 値は、2000/3期から2005/3期までの平均預金残高。
 3. *印は非上場もしくは金融持株会社の一員であることを示す。

(出所) 全国銀行協会『財務諸表分析』、全国信用金庫協会『全国信用金庫財務諸表分析』

図4 業態別平均預金残高（第二分位）

単位：10億円

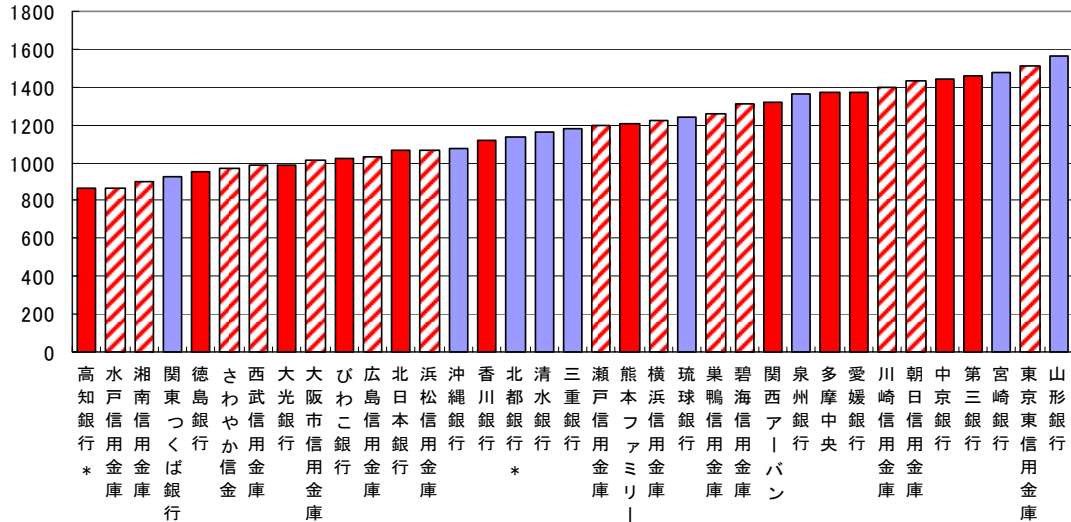


- (注) 1. ：都市銀行、：地方銀行、：第二地方銀行、：信用金庫
 2. 値は、2000/3期から2005/3期までの平均預金残高。
 3. *印は非上場もしくは金融持株会社の一員であることを示す。

(出所) 全国銀行協会『財務諸表分析』、全国信用金庫協会『全国信用金庫財務諸表分析』

図 5 業態別平均預金残高（第三分位）

単位：10億円

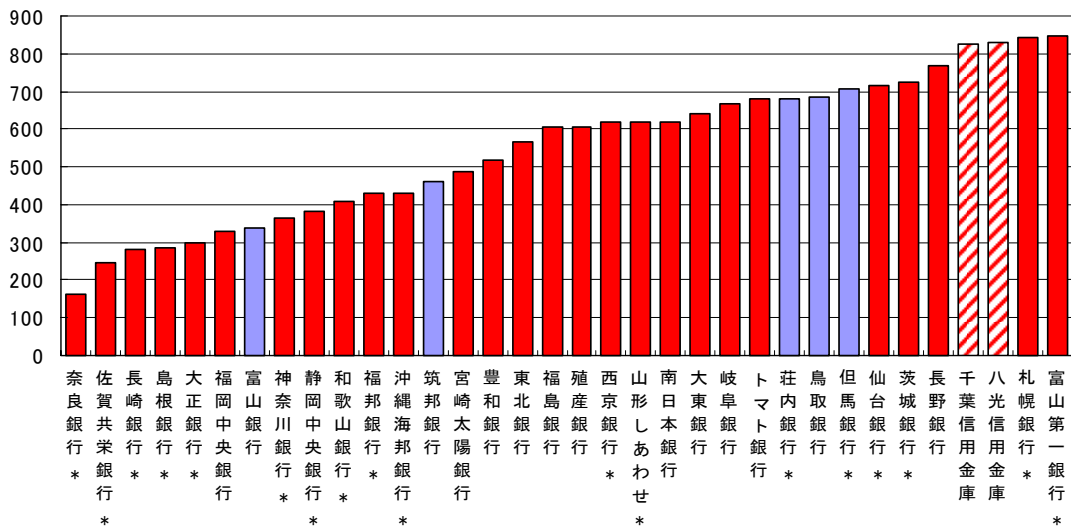


- (注) 1. □：都市銀行、□：地方銀行、■：第二地方銀行、▨：信用金庫
 2. 値は、2000/3 期から 2005/3 期までの平均預金残高。
 3. *印は非上場もしくは金融持株会社の一員であることを示す。

(出所) 全国銀行協会『財務諸表分析』、全国信用金庫協会『全国信用金庫財務諸表分析』

図 6 業態別平均預金残高（第四分位）

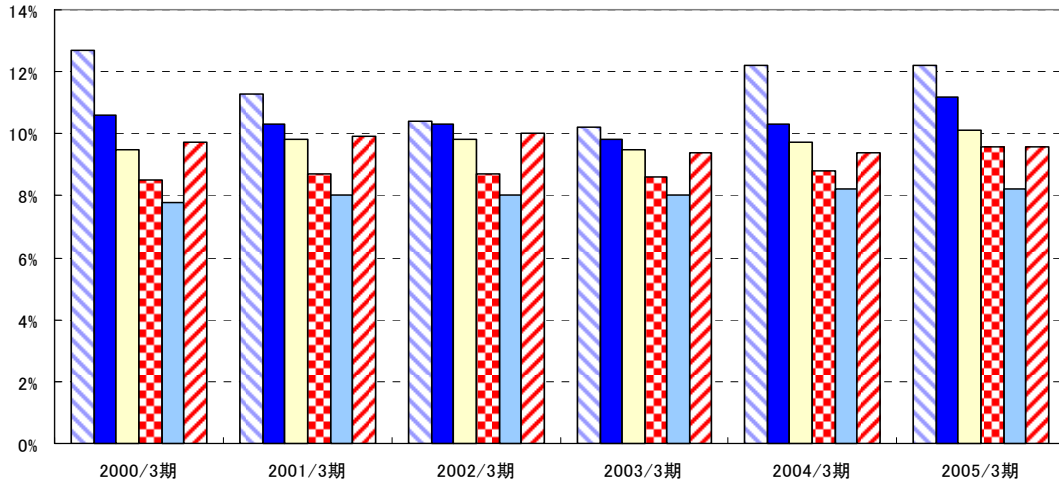
単位：10億円



- (注) 1. □：都市銀行、□：地方銀行、■：第二地方銀行、▨：信用金庫
 2. 値は、2000/3 期から 2005/3 期までの平均預金残高。
 3. *印は非上場もしくは金融持株会社の一員であることを示す。

(出所) 全国銀行協会『財務諸表分析』、全国信用金庫協会『全国信用金庫財務諸表分析』

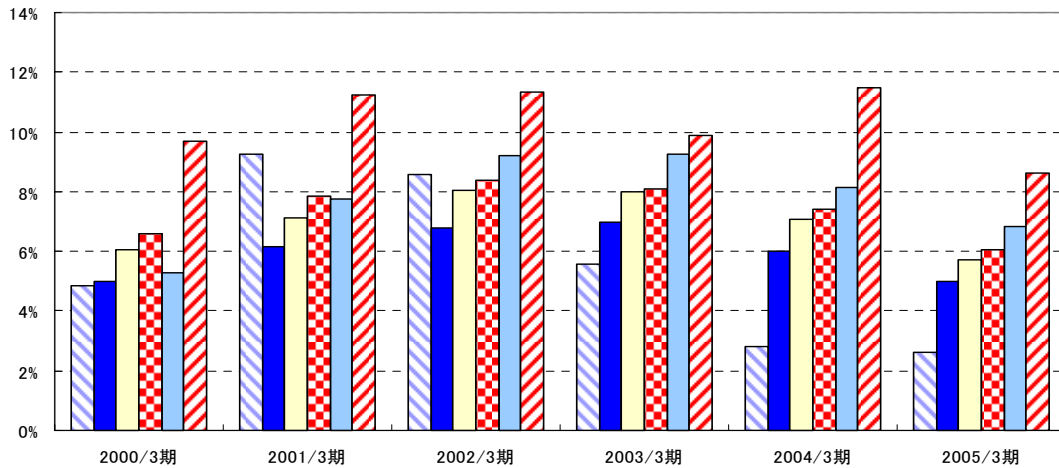
図 7 業態別、規模分位別の自己資本比率



- (注) 1. : 都市銀行、 : 第一分位に属する地域銀行、 : 第二分位に属する地域銀行、 : 第三分位に属する地域銀行、 : 第四分位に属する地域銀行、 : 信用金庫
2. 値は、国際基準もしくは国内基準に基づく平均値。
3. 都市銀行は東京三菱銀行および三井住友銀行の平均値。
4. 信用金庫は、2000/3 期から 2005/3 期までの平均預金残高上位 25 金庫の平均値。

(出所) 全国銀行協会『財務諸表分析』、全国信用金庫協会『全国信用金庫財務諸表分析』

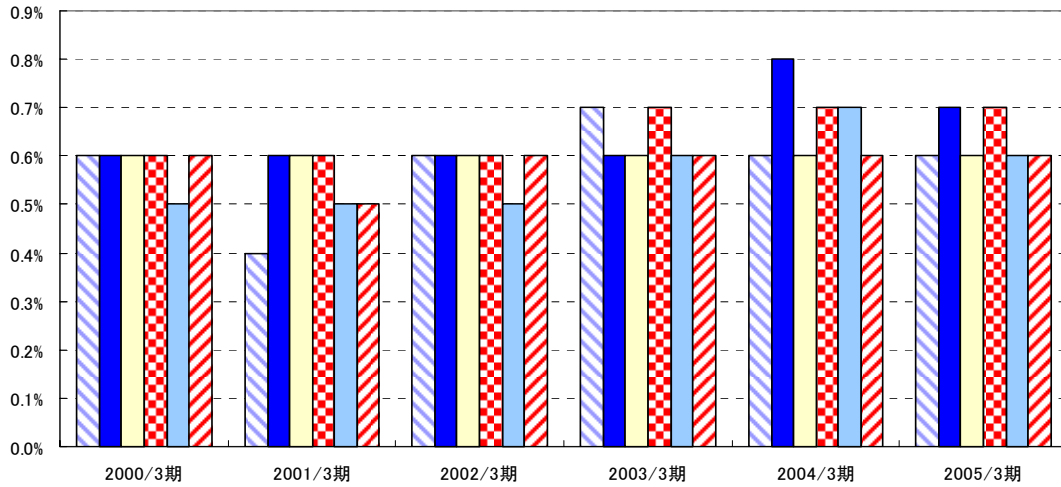
図 8 業態別、規模分位別の不良債権比率



- (注) 1. : 都市銀行、 : 第一分位に属する地域銀行、 : 第二分位に属する地域銀行、 : 第三分位に属する地域銀行、 : 第四分位に属する地域銀行、 : 信用金庫
2. 不良債権額はリスク管理債権額を使用。
3. 都市銀行は東京三菱銀行および三井住友銀行の平均値。
4. 信用金庫は、2000/3 期から 2005/3 期までの平均預金残高上位 25 金庫の平均値。

(出所) 全国銀行協会『財務諸表分析』、全国信用金庫協会『全国信用金庫財務諸表分析』

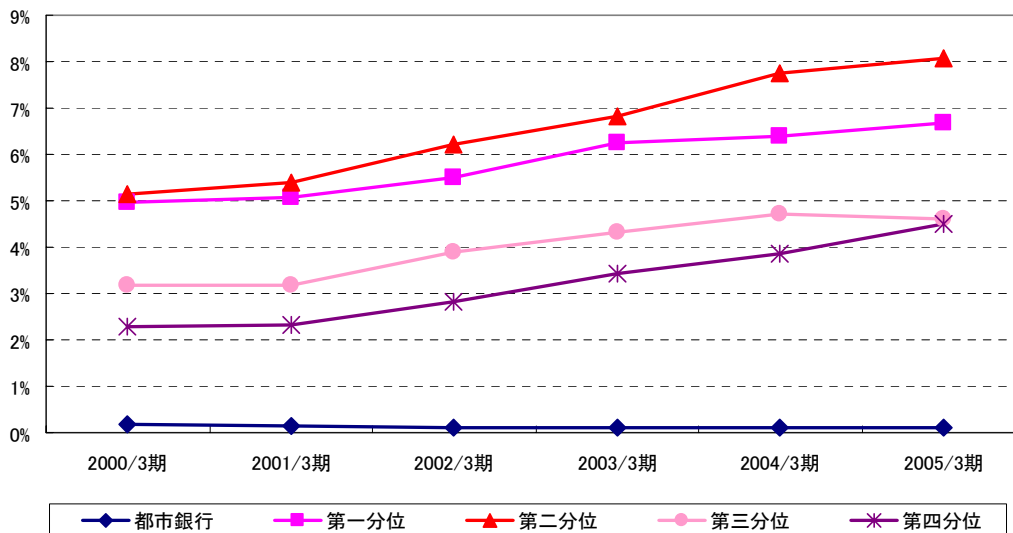
図9 業態別、規模分位別の ROA



- (注) 1. □: 都市銀行、■: 第一分位に属する地域銀行、□: 第二分位に属する地域銀行、
 □: 第三分位に属する地域銀行、□: 第四分位に属する地域銀行、▨: 信用金庫
 2. 値は、「業務純益／総資産」。
 3. 都市銀行は東京三菱銀行および三井住友銀行の平均値。
 4. 信用金庫は、2000/3 期から 2005/3 期までの平均預金残高上位 25 金庫の平均値。

(出所) 全国銀行協会『財務諸表分析』、全国信用金庫協会『全国信用金庫財務諸表分析』

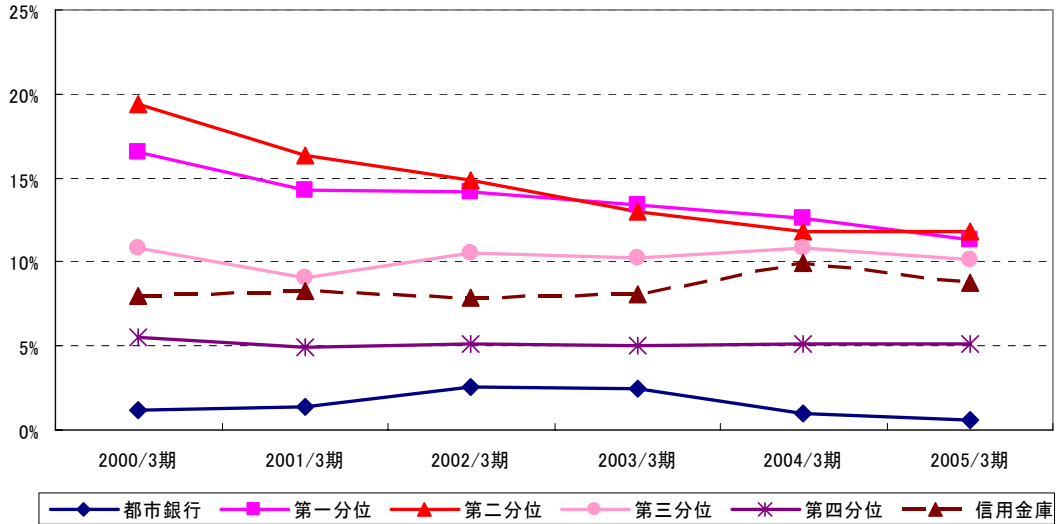
図10 業態別、規模分位別の地方公共団体向貸出比率



- (注) 1. 値は「地方公共団体向貸出額／総貸出額」
 2. 都市銀行は東京三菱銀行および三井住友銀行の平均値。

(出所) 日経 Needs より作成。

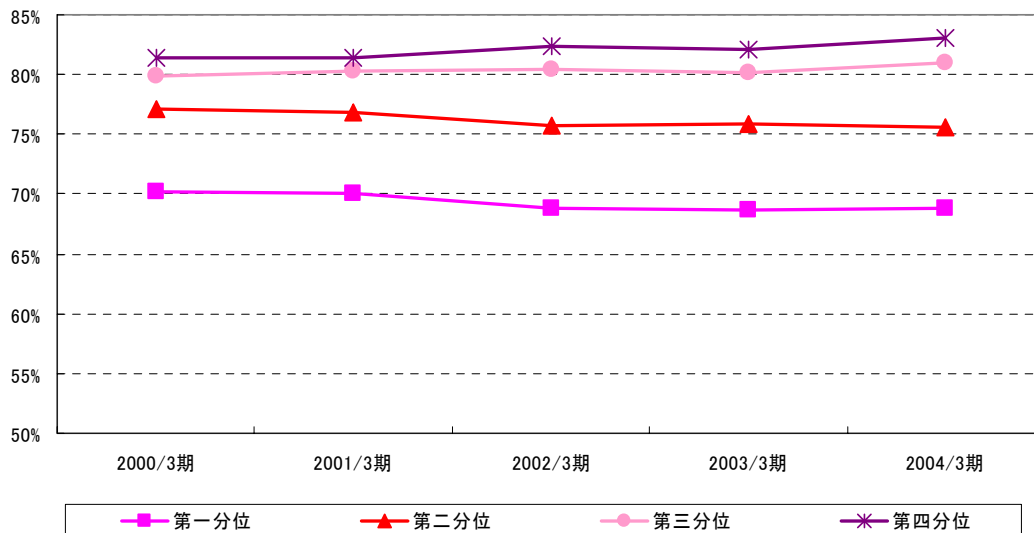
図 11 業態別、規模分位別の地方債保有比率



- (注) 1. 値は「地方債保有額／有価証券保有額」。
 2. 都市銀行は東京三菱銀行および三井住友銀行の平均値。
 3. 信用金庫は、2000/3期から2005/3期までの平均預金残高上位25金庫の平均値。

(出所) 全国銀行協会『財務諸表分析』、全国信用金庫協会『全国信用金庫財務諸表分析』

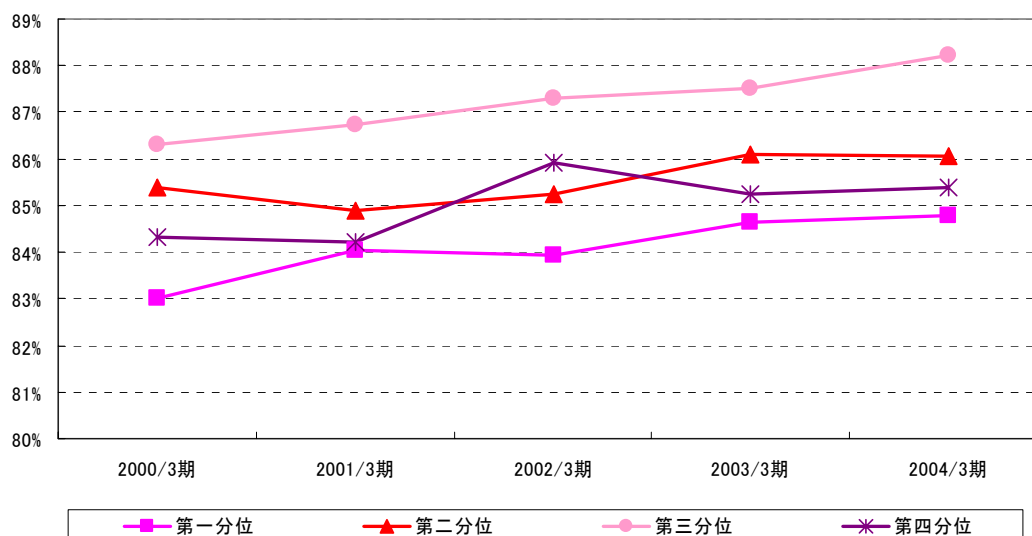
図 12 地域銀行の規模分位別県内向貸出比率



- (注) 1. 値は、「県内向け貸出額／総貸出額」

(出所) 『金融ジャーナル増刊号』、全国銀行協会『全国銀行財務諸表分析』

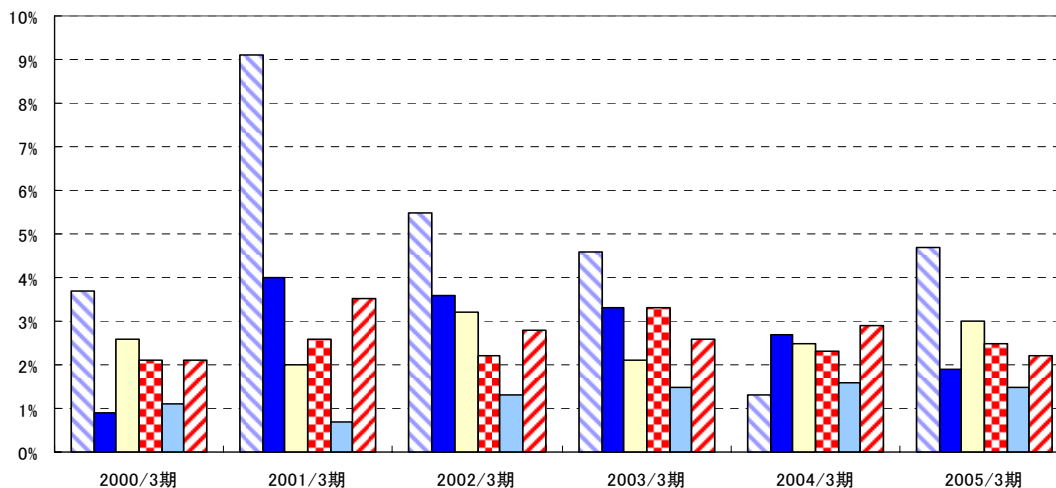
図 13 地域銀行の規模分位別県内預金比率



(注) 1. 値は、「県内預金額／総預金額」

(出所) 『金融ジャーナル増刊号』、全国銀行協会 『全国銀行財務諸表分析』

図 14 業態別、規模分位別の直接償却比率



- (注) 1. □: 都市銀行、■: 第一分位に属する地域銀行、■: 第二分位に属する地域銀行、
 □: 第三分位に属する地域銀行、□: 第四分位に属する地域銀行、▨: 信用金庫
 2. 直接償却比率は、「t 期の貸出金償却／t-1 期の不良債権残高」。
 3. 都市銀行は東京三菱銀行および三井住友銀行の平均値。
 4. 信用金庫は、2000/3 期から 2005/3 期までの平均預金残高上位 25 金庫の平均値。

(出所) 全国銀行協会 『財務諸表分析』、全国信用金庫協会 『全国信用金庫財務諸表分析』

表 2 分散の比の検定

		株式時価総額(対数値)				預金変化率					
	都市銀行	第一分位	第二分位	第三分位	第四分位	都市銀行	第一分位	第二分位	第三分位	第四分位	信用金庫
都市銀行	0.000[**]					0.000[**]					
第一分位	0.000[**]	0.000[**]				0.000[**]	0.061				
第二分位	0.000[**]	0.000[**]	0.183			0.000[**]	0.000[**]	0.000[**]			
第三分位	0.000[**]	0.000[**]	0.000[**]	0.000[**]		0.000[**]	0.000[**]	0.000[**]	0.000[**]		
第四分位	-	-	-	-	-	0.000[**]	0.320	0.413	0.000[**]	0.000[**]	
信用金庫											
		不良債権比率				直接償却比率					
	都市銀行	第一分位	第二分位	第三分位	第四分位	都市銀行	第一分位	第二分位	第三分位	第四分位	信用金庫
都市銀行	0.323					0.013[*]					
第一分位	0.969	0.009[**]				0.000[**]	0.000[**]				
第二分位	0.835	0.000[**]	0.465			0.000[**]	0.000[**]	0.312			
第三分位	0.316	0.000[**]	0.001[**]	0.012[**]		0.000[**]	0.000[**]	0.000[**]	0.000[**]		
第四分位	0.034[*]	0.000[**]	0.000[**]	0.000[**]	0.000[**]	0.000[**]	0.000[**]	0.000[**]	0.005[**]	0.159	
信用金庫											
		自己資本比率				業務純益/総資産					
	都市銀行	第一分位	第二分位	第三分位	第四分位	都市銀行	第一分位	第二分位	第三分位	第四分位	信用金庫
都市銀行	0.028[*]					0.349					
第一分位	0.013[*]	0.226				0.396	0.822				
第二分位	0.075	0.108	0.005[**]			0.259	0.617	0.472			
第三分位	0.053	0.305	0.029[*]	0.586		0.404	0.793	0.970	0.449		
第四分位	0.000[**]	0.000[**]	0.000[**]	0.000[**]	0.000[**]	0.461	0.617	0.780	0.327	0.808	
信用金庫											

- (注) 1. 「2つのグループの分散は等しい」という帰無仮説を検定。
 2. 値は有意確率。
 3. *は5%で有意、**は1%で有意に帰無仮説が棄却されることを示す。

表 3 平均値の差の検定

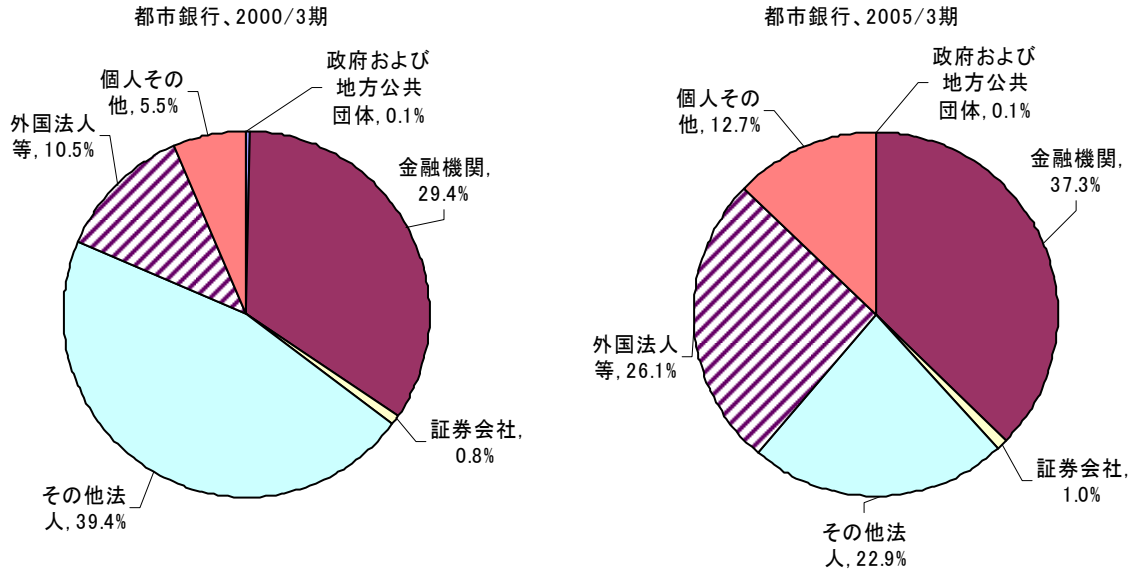
	株価時価総額(対数値)				預金変化率						
	都市銀行	第一分位	第二分位	第三分位	第四分位	都市銀行	第一分位	第二分位	第三分位	第四分位	信用金庫
都市銀行											
第一分位	0.000[**]					0.302					
第二分位	0.000[**]	0.000[**]				0.311	0.893				
第三分位	0.000[**]	0.000[**]	0.001[**]			0.256	0.420	0.283			
第四分位	0.000[**]	0.000[**]	0.000[**]	0.073		0.228	0.146	0.068	0.248		
信用金庫	-	-	-	-		0.385	0.310	0.341	0.035[*]	0.005[**]	
						直接償却比率					
都市銀行											
第一分位	0.578					0.016[*]					
第二分位	0.119	0.001[**]				0.007[**]	0.017[*]				
第三分位	0.027[*]	0.000[**]	0.035[*]			0.007[**]	0.030[*]	0.729			
第四分位	0.089	0.000[**]	0.152	0.662		0.005[**]	0.000[**]	0.231	0.092		
信用金庫	0.000[**]	0.000[**]	0.000[**]	0.000[**]	0.000[**]	0.012[*]	0.387	0.037[*]	0.069	0.000[**]	
						業務純益/総資産					
都市銀行											
第一分位	0.000[**]					0.172					
第二分位	0.000[**]	0.001[**]				0.061	0.132				
第三分位	0.000[**]	0.000[**]	0.000[**]			0.111	0.609	0.303			
第四分位	0.000[**]	0.000[**]	0.000[**]	0.000[**]		0.019[*]	0.004[**]	0.168	0.014[*]		
信用金庫	0.000[**]	0.120	0.807	0.000[**]	0.000[**]	0.022[*]	0.006[**]	0.191	0.020[*]	0.984	

(注) 1. 「2つのグループの平均は等しい」という帰無仮説を検定。

2. 値は有意確率。

3. *は5%で有意、**は1%で有意に帰無仮説が棄却されることを示す。

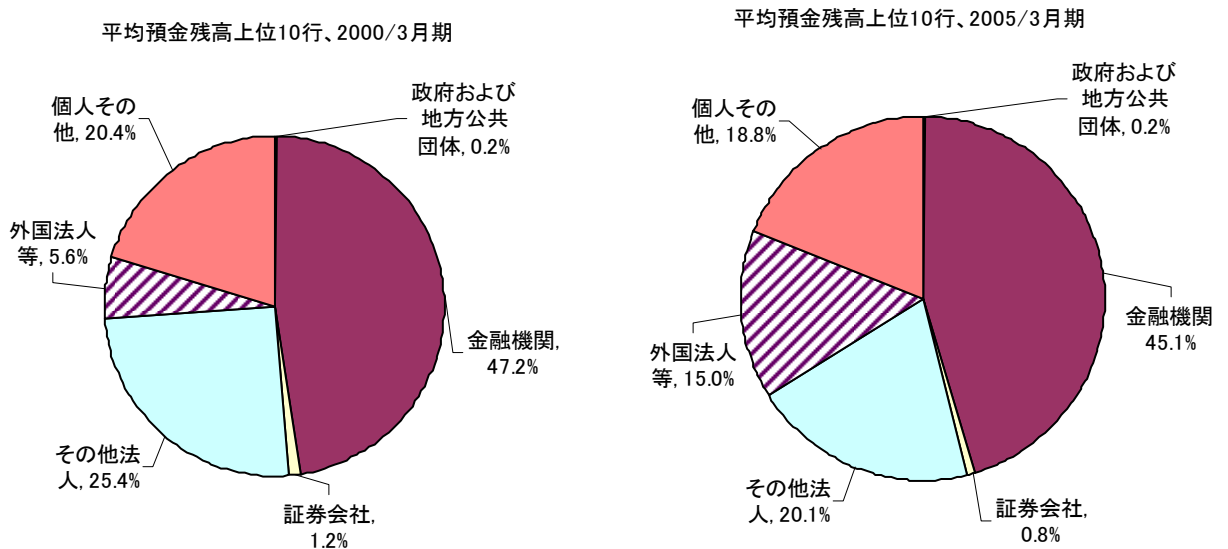
図 15 投資家別持ち株比率（都市銀行）



(注) 都市銀行は東京三菱銀行と三井住友銀行の平均値。

(出所) 各行『有価証券報告書』

図 16 投資家別持ち株比率（平均預金残高上位 10 行）



(注) 北陸銀行と北洋銀行のデータが入手不可能であったため、値は、両行を除く平均預金残高上位 8 行の平均値。

(出所) 各行『有価証券報告書』

図 17 投資家別持ち株比率（平均預金残高下位 10 行）

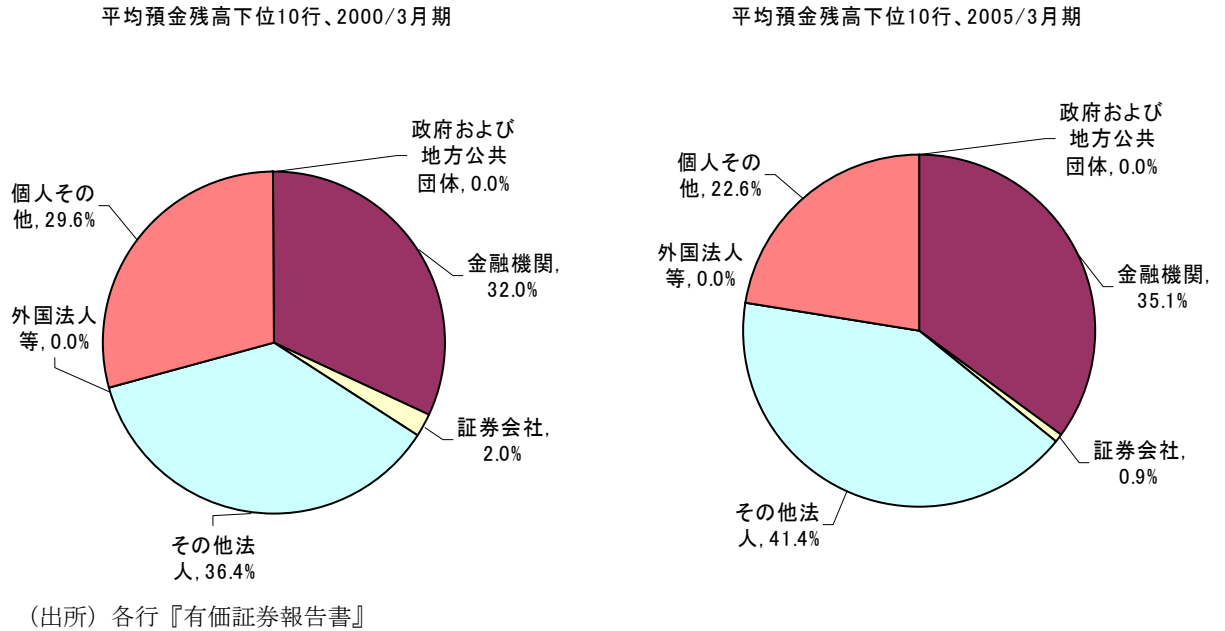


図 18 業態別・規模分位別の外国人投資家持ち株比率

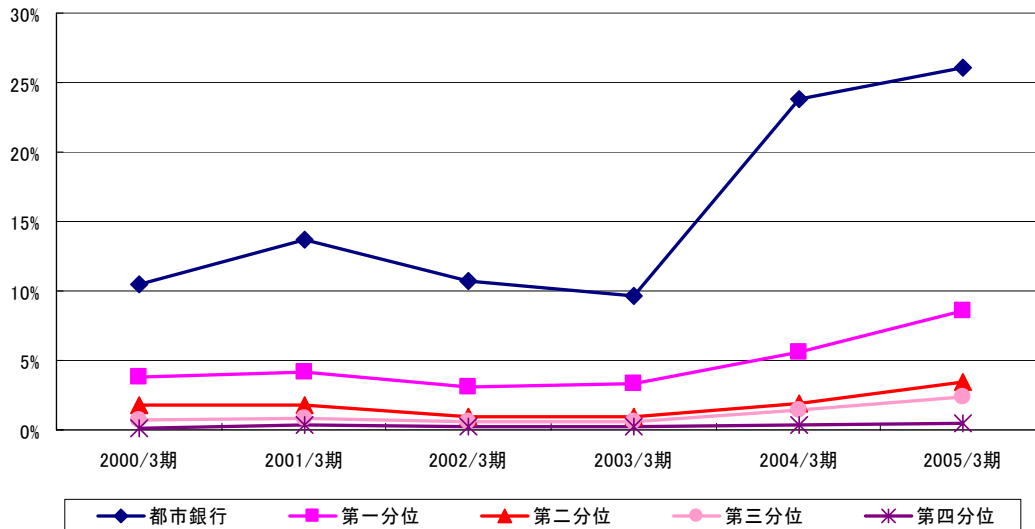


表 4 株式時価総額の決定要因 (地域銀行全体)

	推計式1		推計式2		推計式3		推計式4		推計式5		推計式6	
	固定効果	変量効果	固定効果	変量効果	固定効果	変量効果	固定効果	変量効果	固定効果	変量効果	固定効果	変量効果
Lasset	0.652 [3.27]**	0.977 [8.71]**	0.720 [3.68]**	0.994 [9.01]**	0.730 [3.03]**	1.025 [8.92]**	0.800 [3.38]**	1.033 [9.06]**	0.601 [2.89]**	0.972 [8.46]**	0.666 [3.26]**	0.986 [8.68]**
ROA	-9.374 [-1.71]*	-7.808 [-1.44]			-6.920 [-1.24]	-5.438 [-0.98]			-8.884 [-1.57]	-6.934 [-1.24]		
ROE			0.065 [2.62]**	0.070 [2.81]**			0.038 [1.56]	0.046 [1.89]*			0.055 [2.15]**	0.059 [2.32]**
BIS	1.551 [1.24]	1.466 [1.18]	0.829 [0.67]	0.780 [0.64]	-0.849 [-0.65]	-0.861 [-0.66]	-1.316 [-1.02]	-1.322 [-1.03]	0.576 [0.44]	0.507 [0.39]	-0.140 [-0.11]	-0.160 [-0.12]
NPL_ratio	-0.022 [-3.44]**	-0.020 [-3.26]**	-0.024 [-3.72]**	-0.023 [-3.65]**	-0.003 [-0.42]	-0.004 [-0.52]	-0.005 [-0.62]	-0.006 [-0.88]	-0.024 [-3.59]**	-0.021 [-3.32]**	-0.026 [-3.83]**	-0.024 [-3.67]**
Plend_ratio					-0.003 [-0.65]	-0.009 [-2.52]**	-0.004 [-0.90]	-0.009 [-2.68]**				
RNPL_ratio									-0.104 [-0.34]	-0.119 [-0.39]	-0.122 [-0.40]	-0.148 [-0.49]
const	15.372 [5.30]**	10.663 [6.54]**	14.394 [5.05]**	10.439 [6.52]**	14.597 [4.24]**	10.772 [6.34]**	13.675 [4.05]**	10.722 [6.36]**	16.223 [5.36]**	10.834 [6.49]**	15.300 [5.16]**	10.663 [6.47]**
Number of obs	462	462	462	462	380	380	380	380	434	434	434	434
Number of groups	82	82	82	82	82	82	82	82	80	80	80	80
Adj R-sq:	0.49	0.49	0.50	0.49	0.48	0.50	0.49	0.51	0.47	0.47	0.48	0.48

(注) 1. 被説明変数は、各行の株式時価総額。

2. カッコ内の値は t 値 (変量効果モデルの場合は z 値)。

3. *は 5%、**は 1%水準で有意。

4. Lasset は総資産の対数値、ROA は「業務純益/総資産」、ROE は「経常利益/自己資本」、BIS は自己資本比率、NPL_ratio は不良債権比率、

Plend_ratio は県内向け貸出比率、RNPL_ratio は不良債権直接償却額、const は定数項。

表 5 株式時価総額の決定要因 (第一分位)

	推計式1		推計式2		推計式3		推計式4		推計式5		推計式6	
	固定効果	変量効果	固定効果	変量効果	固定効果	変量効果	固定効果	変量効果	固定効果	変量効果	固定効果	変量効果
Lasset	-0.797 [-1.26]	1.072 [6.66]**	-0.602 [-1.02]	1.102 [6.90]**	-0.891 [-1.06]	1.096 [5.97]**	-0.522 [-0.63]	1.128 [6.21]**	-0.422 [-0.66]	1.116 [6.66]**	-0.315 [-0.53]	1.143 [6.83]**
ROA	-2.795 [-0.29]	5.823 [0.62]			5.329 [0.49]	8.819 [0.86]			0.605 [0.06]	8.042 [0.87]		
ROE			0.131 [3.33]**	0.124 [3.09]**			0.108 [2.47]**	0.109 [2.53]**			0.120 [3.04]**	0.111 [2.77]**
BIS	11.032 [4.61]**	8.542 [3.78]**	9.871 [4.30]**	7.726 [3.50]**	7.607 [2.41]**	6.093 [2.13]**	7.677 [2.52]**	6.182 [2.22]**	9.809 [4.01]**	7.370 [3.20]**	8.921 [3.80]**	6.778 [3.00]**
NPL_ratio	-0.053 [-4.40]**	-0.042 [-3.65]**	-0.060 [-5.33]**	-0.052 [-4.62]**	-0.041 [-2.76]**	-0.033 [-2.37]**	-0.052 [-3.73]**	-0.045 [-3.36]**	-0.062 [-4.96]**	-0.052 [-4.33]**	-0.070 [-5.89]**	-0.062 [-5.24]**
Plend_ratio					-0.009 [-0.88]	0.001 [0.12]	-0.006 [-0.60]	0.001 [0.33]				
RNPL_ratio									-0.637 [-1.45]	-0.504 [-1.15]	-0.704 [-1.68]*	-0.571 [-1.35]
const	37.349 [3.83]**	8.826 [3.60]**	34.457 [3.80]**	8.491 [3.49]**	39.696 [2.99]**	8.663 [3.21]**	33.864 [2.60]**	8.176 [3.06]**	31.780 [3.25]**	8.342 [3.28]**	30.248 [3.33]**	8.050 [3.16]**
Number of obs	138	138	138	138	115	115	115	115	129	129	129	129
Number of groups	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23
Adj R-sq:	0.49	0.49	0.50	0.49	0.48	0.50	0.49	0.51	0.47	0.47	0.48	0.48

(注) 1. 被説明変数は、各行の株式時価総額。

2. カッコ内の値はt値 (変量効果モデルの場合はz値)。

3. *は5%、**は1%水準で有意。

4. Lassetは総資産の対数値、ROAは「業務純益/総資産」、ROEは「経常利益/自己資本」、BISは自己資本比率、NPL_ratioは不良債権比率、Plend_ratioは県内向け貸出比率、RNPL_ratioは不良債権直接償却額、constは定数項。

表 6 株式時価総額の決定要因 (第二分位)

	推計式1		推計式2		推計式3		推計式4		推計式5		推計式6	
	固定効果	変量効果	固定効果	変量効果	固定効果	変量効果	固定効果	変量効果	固定効果	変量効果	固定効果	変量効果
Lasset	0.849 [1.93]*	0.916 [2.20]**	0.821 [1.87]*	0.899 [2.14]**	0.810 [1.45]	0.941 [1.85]*	0.702 [1.31]	0.831 [1.68]*	0.831 [1.80]*	0.899 [2.06]**	0.775 [1.67]*	0.863 [1.95]*
ROA	-7.775 [-0.80]	-8.193 [-0.85]			-4.656 [-0.51]	-4.742 [-0.53]			-6.810 [-0.67]	-7.080 [-0.72]		
ROE			-0.042 [-0.81]	-0.038 [-0.73]			-0.115 [-2.47]**	-0.106 [-2.28]**			-0.047 [-0.84]	-0.042 [-0.76]
BIS	0.446 [0.23]	0.625 [0.32]	0.702 [0.34]	0.843 [0.41]	1.057 [0.58]	1.448 [0.81]	2.672 [1.43]	2.923 [1.58]	0.117 [0.05]	0.243 [0.11]	0.696 [0.29]	0.737 [0.31]
NPL_ratio	0.006 [0.45]	0.006 [0.46]	0.011 [0.81]	0.011 [0.81]	0.048 [3.08]**	0.047 [3.03]**	0.063 [4.19]**	0.061 [4.05]**	0.006 [0.41]	0.006 [0.43]	0.011 [0.80]	0.011 [0.80]
Plend_ratio					-0.009 [-0.93]	-0.015 [-1.89]*	-0.007 [-0.72]	-0.014 [-1.72]*				
RNPL_ratio									-0.006 [-0.01]	-0.042 [-0.06]	0.129 [0.17]	0.062 [0.08]
const	12.021 [1.87]*	11.101 [1.82]*	12.339 [1.92]*	11.258 [1.83]*	13.031 [1.56]	11.646 [1.54]	14.187 [1.76]*	12.903 [1.75]*	12.292 [1.82]*	11.349 [1.78]*	12.982 [1.92]*	11.767 [1.83]*
Number of obs	129	129	129	129	106	106	106	106	124	124	124	124
Number of groups	25	25	25	25	25	25	25	25	23	23	23	23
Adj R-sq:	0.49	0.49	0.50	0.49	0.48	0.50	0.49	0.51	0.47	0.47	0.48	0.48

(注) 1. 被説明変数は、各行の株式時価総額。

2. カッコ内の値はt値 (変量効果モデルの場合はz値)。

3. *は5%、**は1%水準で有意。

4. Lassetは総資産の対数値、ROAは「業務純益/自己資本」、ROEは「経常利益/自己資本」、BISは自己資本比率、NPL_ratioは不良債権比率、Plend_ratioは県内向け貸出比率、RNPL_ratioは不良債権直接償却額、constは定数項。

表 7 株式時価総額の決定要因 (第三分位)

	推計式1		推計式2		推計式3		推計式4		推計式5		推計式6	
	固定効果	変量効果	固定効果	変量効果	固定効果	変量効果	固定効果	変量効果	固定効果	変量効果	固定効果	変量効果
Lasset	0.746 [1.40]	1.093 [2.22]**	0.838 [1.61]	1.095 [2.27]**	0.365 [0.73]	0.829 [1.74]*	0.395 [0.79]	0.838 [1.77]*	0.750 [1.30]	1.180 [2.25]**	0.804 [1.42]	1.129 [2.19]**
ROA	1.576 [0.14]	4.415 [0.37]			-2.235 [-0.22]	0.926 [0.08]			5.049 [0.37]	9.118 [0.61]		
ROE			0.056 [1.27]	0.063 [1.39]			0.006 [0.14]	0.016 [0.39]			0.054 [1.14]	0.063 [1.25]
BIS	2.654 [0.99]	1.192 [0.42]	2.728 [1.03]	1.659 [0.61]	-0.498 [-0.19]	-1.689 [-0.62]	-0.526 [-0.20]	-1.654 [-0.61]	1.856 [0.62]	-0.077 [-0.02]	2.111 [0.72]	0.764 [0.25]
NPL_ratio	-0.019 [-1.69]*	-0.022 [-1.85]*	-0.022 [-1.95]*	-0.025 [-2.12]**	0.013 [1.07]	0.010 [0.76]	0.012 [0.95]	0.008 [0.60]	-0.021 [-1.65]*	-0.026 [-1.84]*	-0.024 [-1.85]*	-0.027 [-2.02]**
Plend_ratio			0.006 [0.55]		0.006 [-0.10]	-0.010 [-1.06]	0.006 [0.52]	-0.010 [-1.03]				
RNPL_ratio									0.166 [0.25]	0.164 [0.22]	0.166 [0.27]	0.122 [0.18]
const	13.586 [1.83]*	8.861 [1.29]	12.324 [1.70]*	8.836 [1.31]	18.636 [2.72]**	13.399 [2.04]**	18.226 [2.68]**	13.259 [2.03]**	13.564 [1.68]*	7.740 [1.06]	12.832 [1.63]	8.442 [1.17]
Number of obs	103	103	103	103	85	85	85	85	97	97	97	97
Number of groups	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18
Adj R-sq:	0.49	0.49	0.50	0.49	0.48	0.50	0.49	0.51	0.47	0.47	0.48	0.48

(注) 1. 被説明変数は、各行の株式時価総額。

2. カッコ内の値はt値 (変量効果モデルの場合はz値)。

3. *は5%、**は1%水準で有意。

4. Lassetは総資産の対数値、ROAは「業務純益/総資産」、ROEは「経常利益/自己資本」、BISは自己資本比率、NPL_ratioは不良債権比率、

Plend_ratioは県内向け貸出比率、RNPL_ratioは不良債権直接償却額、constは定数項。

表 8 株式時価総額の決定要因 (第四分位)

	推計式1		推計式2		推計式3		推計式4		推計式5		推計式6	
	固定効果	変量効果	固定効果	変量効果	固定効果	変量効果	固定効果	変量効果	固定効果	変量効果	固定効果	変量効果
Lasset	-0.531 [-0.56]	0.708 [2.66]**	0.160 [0.19]	0.683 [2.40]**	0.965 [0.83]	1.049 [3.62]**	1.274 [1.21]	0.887 [2.19]**	-0.958 [-1.07]	0.739 [3.93]**	-0.047 [-0.06]	0.632 [2.47]**
ROA	-40.097 [-2.11]**	-20.338 [-1.31]			-41.117 [-1.82]*	-22.780 [-1.12]			-46.563 [-2.56]**	-6.269 [-0.38]		
ROE			0.128 [1.74]*	0.108 [1.52]			0.207 [2.40]**	0.119 [1.63]			0.117 [1.66]*	0.090 [1.30]
BIS	3.217 [0.60]	-0.709 [-0.18]	-3.239 [-0.78]	-2.887 [-0.80]	-4.067 [-0.65]	-0.844 [-0.19]	-8.222 [-1.61]	-6.003 [-1.50]	3.370 [0.66]	1.373 [0.33]	-3.832 [-0.91]	-3.228 [-0.87]
NPL_ratio	-0.025 [-1.42]	-0.007 [-0.47]	-0.024 [-1.37]	-0.014 [-0.98]	0.007 [0.32]	0.003 [0.21]	-0.006 [-0.27]	0.001 [0.06]	-0.024 [-1.44]	0.007 [0.45]	-0.021 [-1.19]	-0.008 [-0.61]
Plend_ratio					-0.009 [-0.24]	0.018 [2.86]**	-0.074 [-1.67]*	0.013 [1.25]				
RNPL_ratio									0.957 [0.74]	2.110 [1.42]	1.563 [1.17]	1.813 [1.40]
const	31.113 [2.49]**	14.820 [4.13]**	22.265 [1.99]**	15.261 [4.00]**	12.482 [0.81]	8.799 [2.07]**	14.027 [0.96]	11.666 [1.97]**	36.768 [3.14]**	14.102 [5.42]**	25.016 [2.36]**	15.908 [4.62]**
Number of obs	69	69	69	69	55	55	55	55	63	63	63	63
Number of groups	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
Adj R-sq:	0.49	0.49	0.50	0.49	0.48	0.50	0.49	0.51	0.47	0.47	0.48	0.48

(注) 1. 被説明変数は、各行の株式時価総額。

2. カッコ内の値はt値 (変量効果モデルの場合はz値)。

3. *は5%、**は1%水準で有意。

4. Lassetは総資産の対数値、ROAは「業務純益/総資産」、ROEは「経常利益/自己資本」、BISは自己資本比率、NPL_ratioは不良債権比率、Plend_ratioは県内向け貸出比率、RNPL_ratioは不良債権直接償却額、constは定数項。

表 9 地域銀行の経営パフォーマンスに関する主成分分析

	固有値	寄与率	累積寄与率
第1主成分	3.1677	0.2640	0.2640
第2主成分	2.3303	0.1942	0.4582
第3主成分	1.3534	0.1128	0.5710
第4主成分	1.0712	0.0893	0.6602
第5主成分	1.0125	0.0844	0.7446
第6主成分	0.7841	0.0653	0.8099
第7主成分	0.6317	0.0526	0.8626
第8主成分	0.5644	0.0470	0.9096
第9主成分	0.4355	0.0363	0.9459
第10主成分	0.3461	0.0288	0.9747
第11主成分	0.1972	0.0164	0.9912
第12主成分	0.1058	0.0088	1.0000

(注) 1. 利用変数については、表 10 を参照。

表 10 各主成分と変数間の相関

変数		第1主成分	第2主成分	第3主成分	第4主成分	第5主成分
総資産(対数値)	(+)	0.4651	-0.0724	0.2471	-0.0809	-0.1322
自己資本比率	(+)	0.3882	-0.2941	-0.0077	-0.0656	-0.0050
不良債権比率	(-)	-0.2362	0.3428	0.1956	-0.0297	0.1118
総資産利益率	(+)	0.2062	0.4372	-0.3303	0.0290	0.1388
総資金利鞘	(+)	0.1422	0.5416	-0.1522	0.8675	0.1125
預金経費率	(-)	-0.4885	-0.0096	-0.1762	-0.1703	0.1560
営業経費/業務粗利益比率	(-)	-0.4301	-0.3675	0.0251	-0.1106	0.1938
インタレストカバレッジレシオ	(+)	0.0132	0.0177	0.1984	-0.1032	0.0518
有証含み益/株主資本比率	(+)	0.2949	-0.2859	-0.0490	-0.0181	-0.0569
クレジットコスト	(-)	0.0008	-0.0394	0.5190	0.0566	0.5592
直接償却比率	(+)	-0.0268	0.2143	0.3335	-0.4086	0.0132
繰延税金資産/株主資本比率	(-)	-0.0551	0.2040	0.5607	0.1116	-0.7466

(注) 1. インタレストカバレッジレシオ= (税引き前当期利益+資金調達費用) / 資金調達費用

2. クレジットコスト=与信関連費用/貸出金

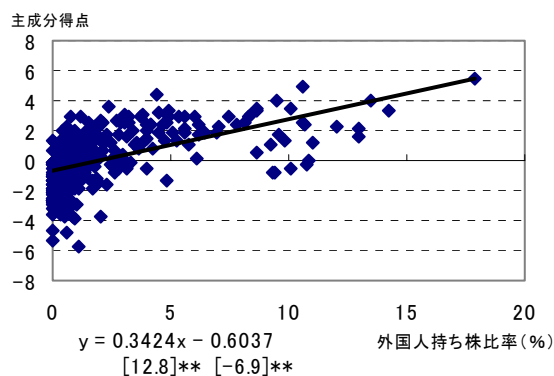
(出所) 全国銀行協会『全国銀行財務諸表分析』、日経 Needs、『金融ジャーナル』

表 11 第一主成分による主成分得点(平均値)の順位

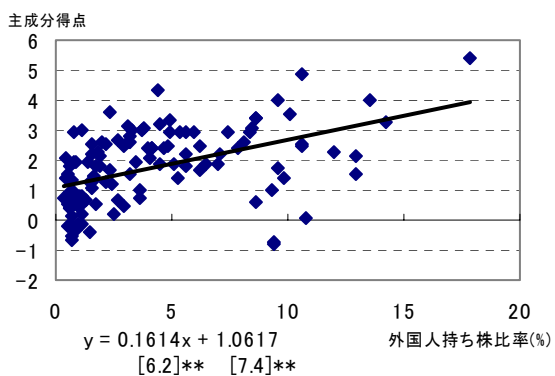
順位	銀行名	主成分得点(平均値)
1	横浜銀行	3.911347
2	京都銀行	3.336658
3	千葉銀行	3.024668
4	伊予銀行	2.805105
5	静岡銀行	2.692163
6	山口銀行	2.537522
7	中国銀行	2.480112
8	群馬銀行	2.466470
9	八十二銀行	2.318508
10	常陽銀行	2.246632

図 19 外国人持ち株比率と第一主成分得点の相関

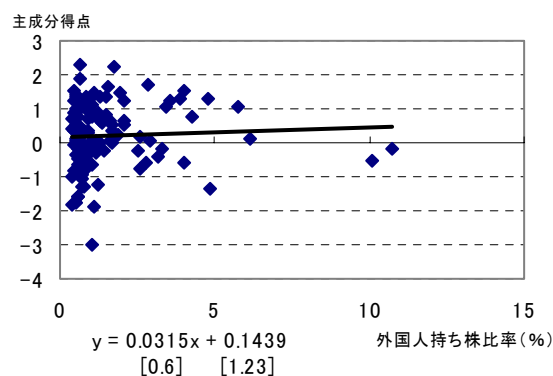
(a) 地域銀行全体



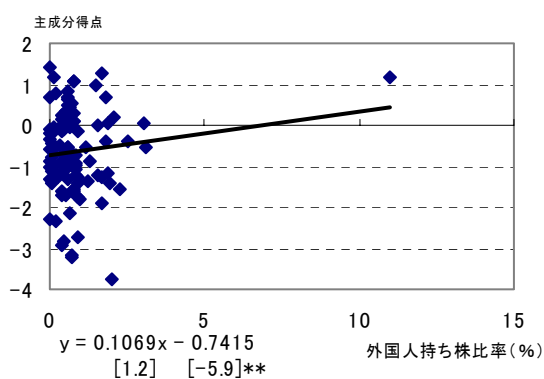
(b) 第一分位に属する地域銀行



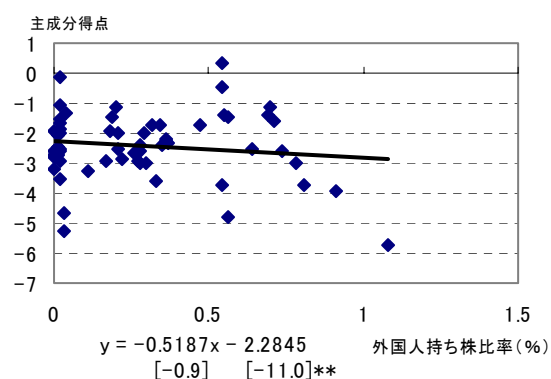
(c) 第二分位に属する地域銀行



(d) 第三分位に属する地域銀行

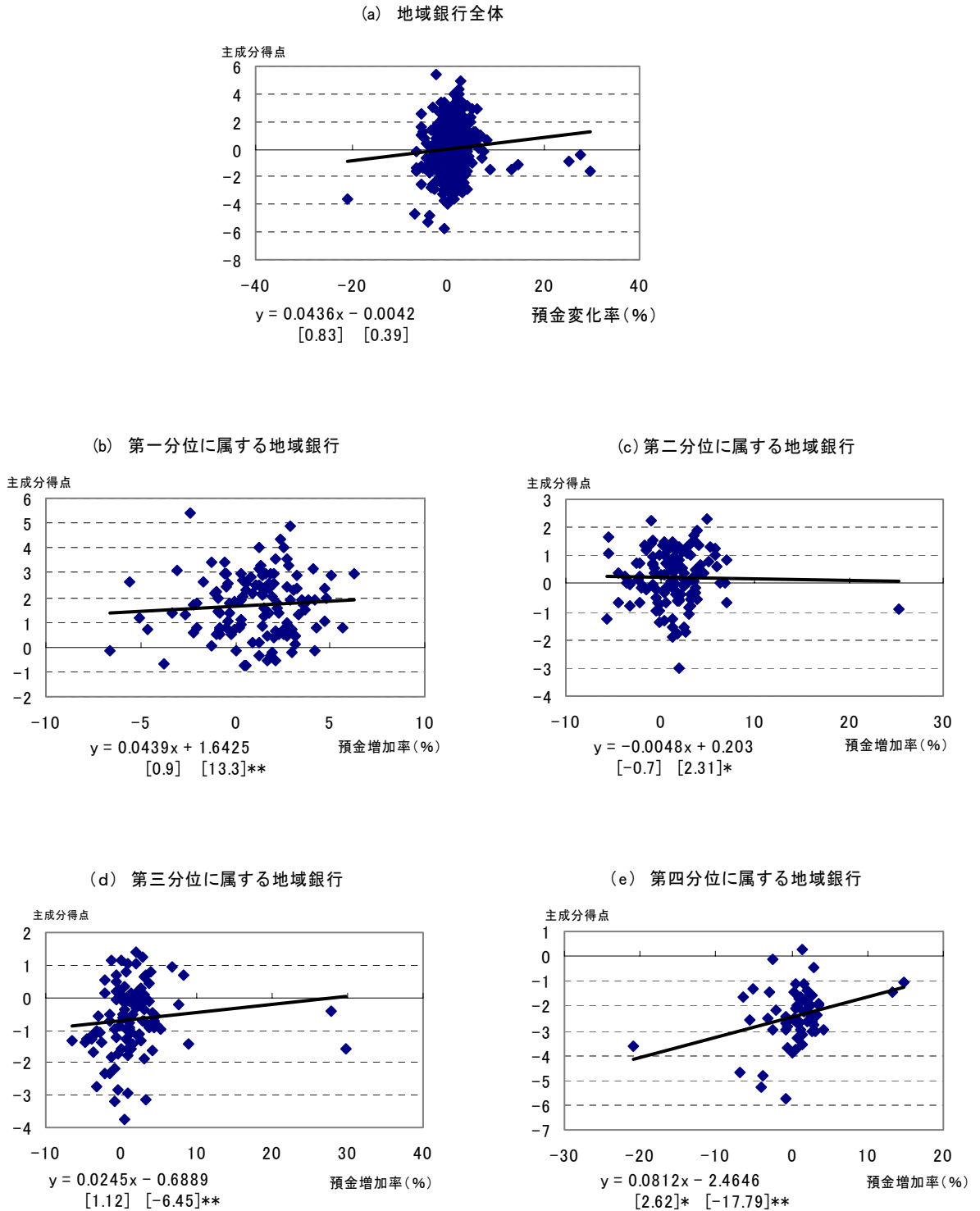


(e) 第四分位に属する地域銀行



- (注) 1. 外国人持株比率 (横軸) は t-1 期の値、主成分得点 (縦軸) は t 期の値。
 2. *は 5%水準、**は 1%水準で有意であることを示す。

図 20 預金変化率と第一主成分得点の相関



(注) 1. 預金変化率(横軸)はt-1期の値、主成分得点(縦軸)はt期の値。
2. *は5%水準、**は1%水準で有意であることを示す。

(参考)

地域銀行一覧

2005年12月末現在

都道府県	全国地方銀行協会加盟行	第二地方銀行協会加盟行
北海道	北海道銀行	北洋銀行、札幌銀行
青森県	青森銀行、みちのく銀行	
秋田県	秋田銀行、北都銀行	
山形県	荘内銀行、山形銀行	山形しあわせ銀行、殖産銀行
岩手県	岩手銀行、東北銀行	北日本銀行
宮城県	七十七銀行	仙台銀行
福島県	東邦銀行	福島銀行、大東銀行
群馬県	群馬銀行	東和銀行
栃木県	足利銀行	栃木銀行
茨城県	常陽銀行、関東つくば銀行	茨城銀行
埼玉県	武蔵野銀行	
千葉県	千葉銀行、千葉興業銀行	京葉銀行
東京都	東京都民銀行	東日本銀行、東京スター銀行、 八千代銀行
神奈川県	横浜銀行	神奈川銀行
新潟県	第四銀行、北越銀行	大光銀行
山梨県	山梨中央銀行	
長野県	八十二銀行	長野銀行
静岡県	静岡銀行、スルガ銀行、清水銀行	静岡中央銀行
岐阜県	大垣共立銀行、十六銀行	岐阜銀行
愛知県		愛知銀行、名古屋銀行、中京銀行
三重県	三重銀行、百五銀行	第三銀行
富山県	北陸銀行、富山銀行	富山第一銀行
石川県	北國銀行	
福井県	福井銀行	福邦銀行
滋賀県	滋賀銀行	びわこ銀行

京都府	京都銀行	
大阪府	近畿大阪銀行、泉州銀行、池田銀行	関西アーバン銀行、大正銀行
奈良県	南都銀行	奈良銀行
和歌山県	紀陽銀行	和歌山銀行
兵庫県	但馬銀行	みなと銀行
鳥取県	鳥取銀行	
島根県	山陰合同銀行	島根銀行
岡山県	中国銀行	トマト銀行
広島県	広島銀行	もみじ銀行
山口県	山口銀行	西京銀行
徳島県	阿波銀行	徳島銀行
香川県	百十四銀行	香川銀行
愛媛県	伊予銀行	愛媛銀行
高知県	四国銀行	高知銀行
福岡県	福岡銀行、西日本シティ銀行 筑邦銀行	福岡中央銀行
佐賀県	佐賀銀行	佐賀共栄銀行
長崎県	十八銀行 親和銀行	長崎銀行
熊本県	肥後銀行	熊本ファミリー銀行
大分県	大分銀行	豊和銀行
宮崎県	宮崎銀行	宮崎太陽銀行
鹿児島県	鹿児島銀行、	南日本銀行
沖縄県	琉球銀行、沖縄銀行	沖縄海邦銀行