

博士論文

銀行セクターの安定性に係る地域金融の貢献の研究

～欧州地域銀行の事例を踏まえて～

(A study on regional banks' contribution to the stability of the banking sector with case studies on regional banks in Europe)

阿由葉 真司

【目次】

(頁)

【要旨】	3
【図表目次】	8
第1章 序章	11
第1節 本研究の目的及び特徴	11
第2節 先行研究の整理	13
第3節 研究の方法及び本研究の意義・貢献	15
第4節 本研究の構成	16
第2章 地域銀行の安定性と位置づけ	18
第1節 地域銀行の定義	18
第2節 欧州の協同組合銀行	19
第3節 地域銀行の安定性分析	20
第4節 協同組合銀行の業績推移	21
第5節 協同組合銀行の設立経緯	22
第6節 地域銀行の特色	23
第3章 地域銀行の具体的事例(ケーススタディ)	27
第1節 GLS コミュニティ銀行(ドイツ、ポッフム市)	27
第2節 トリオドス銀行(オランダ、ユトレヒト州ザイスト市)	30
第3節 両行の共通点	32
第4節 持続可能な社会の「多様性」	32
第5節 持続可能な社会のための「三方一両損」の発想	34
第4章 ドイツの銀行セクター	36
第1節 ドイツの銀行セクター概要	36
第2節 ドイツの公立銀行	41
第3節 州立銀行＝貯蓄銀行の設立経緯	45
第4節 州立銀行の破綻と現在	46
第5節 ドイツにおける社会的市場経済の考え方	48
第6節 ドイツ銀行セクターの比較分析(収益性、効率性、安定性分析)	51
第7節 地域銀行の強み	56
第8節 地域独占と効率性が両立する背景	56
第5章 欧州主要国の銀行セクターと地域銀行の位置づけ	59
第1節 フランス銀行セクターの特徴	59
第2節 スペイン銀行セクターの特徴	61
第3節 イタリア銀行セクターの特徴	61
第4節 仏・伊・西における地域銀行のパフォーマンス分析	62
第5節 金融危機中と景気回復局面における地域銀行の安定性	66
第6節 分析からの含意	67
第6章 地域銀行の銀行セクターの安定性に係る貢献分析	69
第1節 Zスコアとラーナー指数	69
第2節 Zスコアとマークアップ指数の関係性(ドイツ)	73
第3節 地域銀行の銀行セクターの安定性に係る影響分析(ドイツ)	77
第4節 Zスコアとマークアップ指数の関係性(フランス、イタリア、スペイン)	80

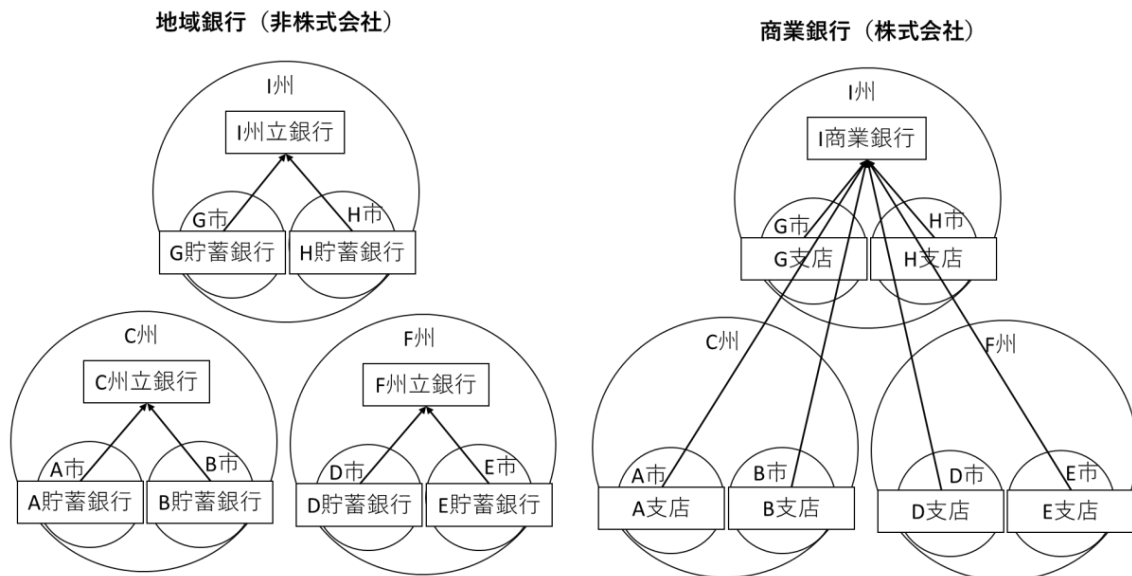
第5節 分析からの含意	84
第7章 日本の銀行セクターの安定性分析	86
第1節 本章の目的	86
第2節 日本の銀行セクターの構造	86
第3節 日本の銀行セクターの分担関係	88
第4節 日本の銀行セクターの安定性分析	88
第5節 分析からの含意	95
第8章 地域銀行の安定性に係る諸論点	97
第1節 欧州統合と地域銀行	97
第2節 商業銀行と地域銀行(商業銀行弱体化論)	100
第3節 マイナス金利／過剰流動性と地域銀行	100
第4節 決済システムと地域銀行	103
第5節 ガバナンスと地域銀行	105
第6節 新興国と地域銀行	106
第9章 結論	108
第1節 研究のまとめ	108
第2節 他の説明の可能性と課題	110
補論 ドイツの経済構造	112
第1節 日独経済比較	112
第2節 一人当たりGDPと人口推移	113
第3節 日独産業構造比較と非上場企業	114
第4節 企業と地域社会の共生	114
第5節 ドイツ製造業の生産性	115
謝辞	117
参考文献	118

【要旨】

本研究は欧州4ヵ国を事例に、協同組合銀行や貯蓄銀行といった地域密着型の地域銀行による銀行セクターの安定性への貢献を実証的に示すことを目的としている。銀行は個人、企業の双方にとり日常生活やビジネス活動において必要不可欠な経済主体であるだけでなく、一国の経済の根幹をなす社会インフラとしての機能も有している。よって、銀行セクターの破綻は、個人や企業といった特定の経済主体に影響を及ぼすだけでなく、一国、ひいては世界経済にも影響を及ぼす。欧州域内各国では銀行セクターの安定性に関して大きな格差があり、この安定性に影響を与える要素の一つが地域金融である。金融危機による銀行セクターに対する影響が比較的軽微であったドイツ、フランス、オランダは協同組合銀行、貯蓄銀行といった地域密着型かつ協同組合形態や公的所有といった非株式会社型の銀行の市場シェアが高い反面、金融危機の影響が深刻であり、かつ、長引いたスペイン、イタリア、ギリシアでは株式会社の形態をとる商業銀行のシェアが高いといった特徴を持つ。

この問題意識の下、本研究は、グループとして金融リスクをシェアしつつ経営面では個別機関が独自で経営判断する協同組合銀行や貯蓄銀行を地域銀行と定義し、本店にてリスク管理や経営判断を一括管理する商業銀行と対比しつつ、地域銀行の銀行セクターの安定性向上に対する貢献を実証的に示すことを目的としている（図表1）。

図表1 地域銀行（非株式会社）と商業銀行（株式会社）の組織面の違い



(出所)筆者作成

地域銀行の銀行セクターの安定性に係る貢献は、欧州を中心に議論されている。Beck et al (2009) は、ドイツの銀行セクターが商業銀行、貯蓄銀行、協同組合銀行に分類されていることに着

目し、それぞれの銀行群の安定性について実証分析したところ、商業銀行よりも貯蓄銀行、協同組合銀行が安定性に優れているという結果を示した。同様に、Schmidt et al (2013) は2000年から2011年までのドイツ連邦銀行の統計を用いて、ドイツ銀行等の大銀行と貯蓄銀行及び協同組合銀行の効率性（費用／収入比率）、リターン（ROE）及び収益性（マージン）を比較し、地域銀行である貯蓄銀行や協同組合銀行は安定性が高く、収益性も地域銀行が商業銀行を上回るという結果を示した。

地域銀行の影響力は欧州各国において高いことから、欧州全域を対象とした地域銀行の安定性分析も実施されている。最も大規模かつ包括的に欧州の地域銀行に係る安定性を分析した調査は、欧州政策研究センター（CEPS）が実施した、Ayadi et al (2010) による「欧州における銀行セクター多様性の研究（Investigating Diversity in the Banking Sector in Europe）」である。本調査はドイツ、オーストラリア、イタリア、フランス、オランダ、スペイン、フィンランドといった欧州7ヵ国を対象に2000年から2008年の個別行の財務データを用い、それぞれの国の銀行セクターをROA、ROE、費用／収入比率、市場支配力、収益安定性などの財務指標を用いて分析し、殆どの国において地域銀行が安定性、収益性の面で商業銀行を上回ることを示した。

銀行セクターの安定性分析では、Zスコア、ラーナー指数を用いた分析が比較的多く見受けられる。Zスコアとは企業（金融機関）の安定性を計る指標として使われる指標であり、分子である各行・各期の自己資本比率（E/A）にROA（総資産利益率）を加えた数値を、分母である各行のROAの変動の標準偏差で割ることで得られる。Zスコアが大きいほど銀行の安定性が高く、小さいほど安定性が低いことを示す。また、ラーナー指数は企業の市場支配力を計る指標として使われ、各期・各行の価格（総収入／総資産）から各期・各行の限界費用を差し引いた数値を、価格で割り戻すことで得られる。数値が小さいほど、価格が限界費用に近いため、競争的市場であることを示し、数値が大きいと、その企業の市場支配力が強いことを示す。先行研究では欧州債務危機が生じた2010年前後で「銀行間の競争が銀行経営の安定性を高めるという考え方（Competition-Stability View）」と「銀行間の競争が銀行経営の脆弱性を高めるという考え方（Competition-Fragility View）」のどちらが妥当かを議論するために、欧州の銀行セクターを研究対象に、Zスコア、ラーナー指数を活用した実証研究が実施されてきた。例えば、Alen et al (2008) は欧州23ヵ国に対し実証分析を行ったものの、どちらの見方が優勢かといった結果は示されなかった。Ayadi et al (2010) もZスコア及びラーナー指数を用いて欧州銀行セクターの安定性と協同組合銀行の銀行セクター全体に対する安定性への貢献に係る実証分析を実施し、協同組合銀行の安定性の貢献を示したものの、競争政策が銀行安定性に与える影響については、結論を留保している。現状、二つの考え方については引き続き議論が継続しており、実証研究の充実が望まれていた。

このような背景の下、本研究は地域銀行と銀行セクターの安定性の関係性を、主にAyadi et al (2010) が用いた分析手法を応用し実証的に分析したものである。分析手法としては、まず、Bureau

van Dijk社の銀行財務データベースBank Focusを基に、欧州4ヵ国（ドイツ、フランス、イタリア及びスペイン）の商業銀行、協同組合銀行及び貯蓄銀行の業績比較を基に、安定性、収益性及び効率性に関する評価を行った。次に、国毎に各行の財務データを基にZスコアと、重回帰分析を用いて費用曲線を導出しラーナー指数を計算した。更に、協同組合銀行と貯蓄銀行を地域銀行と定義し、推計式に地域銀行に係るダミー変数と各説明変数の交差項を導入し、地域銀行の銀行セクターの安定性（Zスコア）や市場支配力（ラーナー指数）に対する貢献度を分析した。最後に、上記で解説した分析手法を日本の銀行セクター分析に応用し、日本における地域銀行の位置づけや安定性への貢献度を評価し、日本における今後の銀行セクターの安定性向上策に関して考察を加えた。

まず、財務分析の結果である。ドイツでは地域銀行である協同組合銀行、貯蓄銀行のほうが商業銀行よりも安定性（自己資本比率）、収益性（マージン率）及び効率性（ROE/ROA）の全ての指標で秀でていることが示された。これはSchmidt et al（2013）の研究結果とほぼ一致するものである。この理由として、地域銀行の地域密着型のビジネスモデル、一営業地域一銀行として強固な営業基盤が担保されている制度面での優位性、及び配当義務がなく利益を内部留保として活用できるという組織面での優位性が挙げられる。同様の分析を仏伊西3ヵ国についても実施し、地域銀行が4ヵ国共通で商業銀行よりも安定性に優れていることが示された。

次に、Zスコア、マークアップ指数を用いた分析結果を示す。独仏伊西4ヵ国においてCompetition-Fragility Viewが成り立つだけでなく、地域銀行が銀行セクターの安定性向上に貢献していることが示された。特に、上記4ヵ国共通で、銀行セクター全体の総資産の拡大が銀行セクター全体の安定性を下げる方向に働く一方、地域銀行の総資産の拡大は銀行セクター全体の安定性向上に働くという分析結果は、銀行セクター全体の安定性を高める観点において、改めて、地域銀行の存在の重要性を示したとも言える（図表2）。また、地域銀行の銀行セクター全体の安定性向上に係る本分析結果は、Ayadi et al（2010）の研究結果とも整合性がとれている。

更に、本研究では、日本の銀行セクターでも上記4ヵ国と同様にCompetition-Fragility Viewが成り立つことが示された。この結果は、尾島（2017）の研究結果とも一致している。すなわち、銀行の規模拡大戦略は銀行セクター全体の安定性を低下させる点が上記4ヵ国と共通するものの、日本においては地域銀行の銀行セクターの安定性に対する貢献が見いだせなかった。これは、日本の銀行セクターが欧州4ヵ国、特にドイツとは異なり、過当競争にある、すなわち、商業銀行、地方銀行、協同組合銀行が業態の垣根を越え競争をしているためと考えられる。この過当競争体質がマークアップ指数をマイナスに留め、日本の銀行セクターの脆弱性を高める結果となっている。

日本において銀行セクターの安定性を向上させるためには、規模拡大策は銀行セクター全体の安定性を損なう方向に働くことから有効ではなく、従業員規模の縮小もマークアップの改善には大きな効果を持たず、故に、安定性向上に寄与しない。本分析結果に基づけば、最も有効な手法は、手数料収

入の増加や固定費用削減などを通じた費用／収入比率の低下策である。日本では金融機関同士の統合といった規模拡大策よりも、欧州の地域銀行のようにリスクをシェアしながら固定費を下げ、経営の独自性を残しながら収入の多様化を図る方策が有効であると考ええる。

図表2 各国におけるZスコアの要因分析

Country/Explained		ln Z Score				
	Explanatory	Mark Up	ln.TA.it	GL/TA	NPLs/TD	Dep/TD
Germany	Total	-2.636 **	-0.438 ***	-0.418 ***	0.000	0.537 ***
	(Std. Error)	1.260	0.038	0.118	0.000	0.065
	R-Dummy	19.323 ***	0.467 ***	1.044 ***	-1.888 ***	0.094
	(Std. Error)	1.316	0.039	0.124	0.096	0.079
	Observations	6,435	6,435	6,435	6,435	6,435
	Ajusted R Square	0.282	0.272	0.262	0.305	0.252
	D/W ratio	1.839	1.836	1.847	1.836	1.858
France	Total	12.974 ***	-0.651 ***	0.081	-0.880 ***	-0.246
	(Std. Error)	1.299	0.033	0.107	0.313	0.177
	R-Dummy	9.432 ***	0.368 ***	-0.210	-1.082	0.753 **
	(Std. Error)	3.109	0.073	0.264	1.173	0.377
	Observations	1,079	1,079	1,079	1,079	1,079
	Ajusted R Square	0.236	0.249	0.229	0.229	0.232
	D/W ratio	1.463	1.449	1.455	1.455	1.453
Italy	Total	7.196 ***	-0.318 ***	0.221	-0.093	-0.783
	(Std. Error)	0.801	0.020	0.076	0.130	0.083
	R-Dummy	5.626 ***	0.028	-0.483	0.413	0.132
	(Std. Error)	1.033	0.028	0.088	0.154	0.092
	Observations	2,690	2,690	2,690	2,690	2,690
	Ajusted R Square	0.250	0.241	0.250	0.243	0.241
	D/W ratio	1.411	1.427	1.443	1.423	1.427
Spain	Total	2.657 ***	-0.705 ***	-0.067	-1.283 ***	0.279
	(Std. Error)	0.664	0.069	0.302	0.476	0.291
	R-Dummy	-1.453	0.231	0.449	1.066 *	0.950 *
	(Std. Error)	0.914	0.141	0.353	0.613	0.575
	Observations	374	374	374	374	374
	Ajusted R Square	0.223	0.224	0.221	0.225	0.224
	D/W ratio	1.768	1.792	1.790	1.805	1.787
Japan	Total	35.028 ***	-0.113 ***	0.115	-2.475 ***	
	(Std. Error)	2.638	0.030	0.095	0.376	
	R-Dummy	-5.963 **	0.054	-0.594 ***	1.009 ***	
	(Std. Error)	2.854	0.035	0.123	0.385	
	Observations	3,689	3,689	3,689	3,689	
	Ajusted R Square	0.166	0.166	0.171	0.167	
	D/W ratio	1.317	1.316	1.312	1.318	

過当競争の改善策としては、ドイツの地域銀行のように、銀行規模の大小による業務分野の役割分担が考えられる。役割分担を通じて競争環境を適正化することで、それぞれの業態のマークアップを

改善することに繋がることを期待される。この役割分担の考え方は、制度設計を重視するオールド自由主義と整合性のとれるものであり、実現のためには、政策立案者と市場関係者の間で、持続可能な銀行制度（＝経済秩序）に関する理念の共有が必要と考える。

中国、タイ、インドネシア、ベトナムなどの新興国では、総じて、大銀行の市場占有度が高く、地域金融が脆弱であることが共通点として指摘される。このため、一度、金融危機が起こると、銀行の破綻が直接、地域経済に多大な影響を及ぼす。新興国における銀行セクターの安定性向上の観点からも、貯蓄銀行や協同組合銀行といった地域銀行の育成は理にかなったものと言える。本研究は、新興国の銀行セクターの安定性向上のためのグランドデザインを検討する観点でも、貢献が期待される。

以 上

【図表目次】

図表 1	地域銀行の定義.....	18
図表 2	欧州各国における協同組合銀行の市場シェア.....	20
図表 3	地域銀行と銀行セクターの安定性.....	21
図表 4	欧州の主要な協同組合銀行の業績推移（当期利益ベース）.....	22
図表 5	インシュレーターとしての階層構造.....	24
図表 6	相互援助制度による欧州の協同組合銀行グループの分類.....	25
図表 7	GLS 銀行の最近の業績（単位：百万 EUR）.....	28
図表 8	低利融資が可能となる仕組み.....	29
図表 9	GLS 銀行の低利融資と不良債権比率のドイツ全体の位置づけ.....	30
図表 10	トリオドス銀行の最近の業績（単位：百万 EUR）.....	31
図表 11	ドイツにおける多様性の考え方.....	33
図表 12	持続可能な社会のための「三方一両損」の発想.....	34
図表 13	各国のジニ係数の推移.....	35
図表 14	ドイツの銀行セクターにおける三本の柱.....	36
図表 15	ドイツの銀行セクターの構造転換.....	37
図表 16	ドイツの銀行セクターの変遷（資産規模、利益規模）.....	38
図表 17	ドイツの実質 GDP 成長率の推移.....	39
図表 18	営業資産に係る市場シェアの推移.....	40
図表 19	個人向け貯蓄の市場シェアの推移.....	40
図表 20	企業向け貯蓄の市場シェアの推移.....	40
図表 21	企業向け貸付の市場シェアの推移.....	40
図表 22	個人向け住宅ローンの市場シェアの推移.....	41
図表 23	消費者ローンの市場シェアの推移.....	41
図表 24	ドイツ州立銀行一覧.....	42
図表 25	フランクフルト市貯蓄銀行の所有構造.....	43
図表 26	ドイツにおける金融機関の役割分担.....	44
図表 27	貯蓄銀行と州立銀行の利益推移（2001 年～2017 年）.....	47
図表 28	オールド自由主義における社会政策の考え方.....	50
図表 29	銀行グループ毎の自己資本比率の推移（ドイツ）.....	51
図表 30	銀行グループ毎の利益率の推移（ドイツ）.....	52
図表 31	銀行グループ毎の貸付利率と調達利率の推移（ドイツ）.....	53
図表 32	銀行グループ毎の手数料比率と経費比率（ドイツ）.....	54
図表 33	銀行グループ毎の ROE/ROA の推移（ドイツ）.....	55
図表 34	財務分析の結果一覧.....	55

図表 35	独占的市場とコンテスト市場.....	57
図表 36	クレディ・アグリコルの組織概要（2013 年時点）	60
図表 37	イタリアの不良債権比率及び引当率（単位：billion EUR）	62
図表 38	主要 4 ヶ国のグループ別自己資本比率と資産シェアの推移.....	63
図表 39	主要 4 ヶ国のグループ別利益（マージン）率の推移.....	64
図表 40	主要 4 ヶ国のグループ別 ROE 及び ROA の推移.....	65
図表 41	2 期間における銀行グループ毎の安定性.....	66
図表 42	独・仏・伊・西の銀行セクターの特徴.....	67
図表 43	Bank Focus のデータカバレッジ	69
図表 44	インターバンク金利の推移（ドイツ）	71
図表 45	グループ間の Z スコア、マークアップ指数の推移（ドイツ）	72
図表 46	Z スコアとマークアップ指数の分布（ドイツ）	72
図表 47	線形近似と 2 次近似、および回帰分析手法の妥当性.....	75
図表 48	Z スコアとマークアップ指数の関係性（ドイツ）	76
図表 49	ドイツの銀行セクターの Z スコア要因分析.....	78
図表 50	ドイツの銀行セクターのマークアップ指数要因分析.....	79
図表 51	仏・伊・西における Z スコアとマークアップ指数の関係.....	81
図表 52	仏・伊・西における Z スコアの要因分析.....	82
図表 53	仏・伊・西におけるマークアップ指数の要因分析.....	83
図表 54	日本の銀行セクターの全体像.....	86
図表 55	SME 向け融資の割合	87
図表 56	銀行セクターにおける役割分担のあり方.....	88
図表 57	日本の銀行セクターの安定性分析.....	89
図表 58	日本の銀行セクターの収益性分析.....	90
図表 59	日本の銀行セクターの効率性分析.....	90
図表 60	線形近似と 2 次近似の妥当性と Z スコアとマークアップ指数の関係性（日本）	91
図表 61	グループ間の Z スコア、マークアップ指数の推移（日本）	92
図表 62	Z スコアの要因分析（日本）	93
図表 63	マークアップ指数の要因分析（日本）	94
図表 64	日欧銀行セクターの資金利鞘格差.....	101
図表 65	銀行収益に占める資金利益及び手数料の割合.....	102
図表 66	新興国の銀行集中度（上位 5 銀行の総資産シェア）	107
図表 67	日独経済比較.....	112
図表 68	日独一人当たり GDP の推移.....	113
図表 69	日独企業構造比較.....	114
図表 70	日独本社所在地比較.....	115

図表 71 加工産業の生産性比較.....116

第1章 序章

第1節 本研究の目的及び特徴

本研究は欧州4カ国を事例に、協同組合銀行や貯蓄銀行といった地域密着型の地域銀行による銀行セクターの安定性への貢献を実証的に示すことを目的としている。銀行は個人、企業の双方にとり日常生活やビジネス活動において必要不可欠な経済主体であるだけでなく、一国の経済の根幹をなす社会インフラとしての機能も有している。よって、銀行セクターの破綻は、個人や企業といった特定の経済主体に影響を及ぼすだけでなく、銀行セクターの破綻を通じて、一国、ひいては世界経済にも影響を及ぼす。2007年9月に米国のリーマンショックを契機とした世界金融危機や2011年のギリシアやスペインの住宅バブルを契機とした欧州債務危機は記憶に新しい。

これらの金融危機の共通点は、銀行セクターの破綻を通じて、実態経済が影響を受けたという点である。従来、融資といった金融活動は実態経済を支える役割より、マクロ経済の悪化が銀行セクターの悪化を促していた（中南米危機等）。更に、2000年以降、金融の国際化を通じて、銀行セクターが急拡大したことを受け、銀行セクターを含めた金融システムの実態経済への影響力が一段と大きくなった。この事実は、個人や一企業の観点では、災害と同様に、予測が困難な金融市場のシステムリスクにより、失業や倒産など経済活動に悪影響が生じることを意味する。銀行セクターの規制緩和、グローバル化が進展する現在、銀行セクターの破綻リスクはますます高まっていると言える。事実、リーマン・ショックや欧州債務危機は、銀行セクターの規制緩和に端を発するものである。

世界的な銀行セクターのシステムリスクの高まりに対して、金融規制当局は、金融機関に対するガバナンスの強化で対処しようとしている。世界的には2013年からバーゼルIIを改訂したバーゼルIIIの導入が開始され、従来以上に、銀行が想定外の損失に直面した場合でも経営危機に陥ることのないよう、自己資本比率規制が厳格化されつつある。

欧州においては、欧州債務危機の際、各国毎に異なる金融監督規制が金融危機の拡大を招いたことから（阿由葉、2018）、2012年6月のEU首脳会議にて、欧州中央銀行（ECB）に監督を一元化する「銀行同盟」が提案され、現在、ECBによる銀行監督、破綻処理が導入されている。第3の柱である「預金保険制度」については、加盟各国の分担金負担について合意ができず未導入となっているものの、システムリスクの低減という点では、様々な施策が導入されている。このように、銀行セクターの安定性の向上は、世界的に優先度の高い政策として認識されている。

欧州の銀行セクターは、金融監督の観点で様々な施策が実施されている点だけでなく、銀行セクターの安定性を考える上で、非常に示唆に富むものである。欧州統合の下、異なる銀行セクターを有した加盟各国が、欧州域内における金融市場を統合するべく、様々な変革を導入してきた。この変革の一部が欧州債務危機に遠因となることから、銀行セクターの制度変更がどのような結果を

招くかという観点で、成功例、失敗例など示唆に富む事例が多くみられる。例えば、最近の金融危機時では、欧州各国の銀行セクターへの影響はかなり異なるものであった。具体的にはスペイン、イタリア、ギリシアでは金融危機の影響は甚大であり、イタリアでは現時点においても、不良債権比率が高止まりするなど、銀行セクターが完全に復調したとは言い難い。一方、金融危機時に欧州域内において実態経済に最も影響を受けたドイツにおいては、一部銀行の破綻は余儀なくされたものの、銀行セクターの健全性は保たれている。

現状、欧州域内各国における銀行セクターの安定性には大きな格差があるが、この銀行セクターの安定性に大きな影響を与える要素の一つが地域金融である。先の金融危機において銀行セクターへの影響が比較的軽微であったドイツ、フランス、オランダは協同組合銀行、貯蓄銀行といった地域密着型の金融機関の市場シェアが高い。一方、スペイン、イタリア、ギリシアは商業銀行のシェアが高いといった特徴を持つ。

このような背景のもと、本研究は、協同組合銀行や貯蓄銀行といったグループとして金融リスクをシェアする一方、経営面では個別機関が独自で判断する非株式会社形態の金融機関を地域銀行と定義し、本店にてリスク管理や経営判断を一括管理する株式会社形態の商業銀行との比較を通じて、地域銀行の銀行セクターの安定性への貢献を実証的に示すことを目的とする。特に、ドイツは欧州諸国の中で、最も早く金融危機を脱し、金融危機の影響も軽微に留まっている。更に、ドイツは「三本の柱」と呼ばれる、商業銀行、貯蓄銀行、協同組合銀行といった三つの異なる銀行グループが併存し、統計面においてもこの三グループ間の業績が比較しやすいといった特徴をもつ。このようにドイツは銀行セクターの安定性に係る地域金融の貢献を分析する点で最適な国と言えよう。本研究では、ドイツのこれら三グループの比較を通じて、地域銀行の安定性を実証すると同時に、その理由についても考察を加える。

現在の銀行監督分野におけるリスク管理アプローチは自己資本比率やマクロプルーデンスといった、個別銀行の財務リスクやマクロ経済市場における銀行セクター全体のリスクに分析の力点を置いており、社会インフラとして銀行がどのような構造をとることがセクター全体の安定性向上につながるかという視点が欠けていることが、弱点として指摘できよう。洪水リスク対策に例えるならば、現状の金融リスク管理は、個別の堤防管理（個別行のリスク管理）と気象データ等を用いた国全体の洪水リスク分析（マクロプルーデンス）は導入されているものの、治水インフラ（ダムや堤防）の最適配置といったランドデザイン（制度設計）が欠けている状態であると言える。よって、本研究では、ドイツ、フランス、スペイン、イタリアといった欧州主要国の銀行セクターの比較分析及び時系列変化の分析を通じて、銀行セクターの安定性向上のための銀行セクター全体のランドデザイン（制度設計）の在り方についても考察を加える。このように、本研究は、現状の銀行セクターの金融リスク分析で欠けている、ミクロ分析（個別行）とマクロ分析（国全体）をつな

ぐ社会システムとしての銀行セクターの制度設計の在り方という新たな視点を提案するという点で、独自性があると言える。

第2節 先行研究の整理

地域銀行の安定性については欧州を中心に様々な研究が実施されている。例えば、Beck, Thorsten, Heiko Hesse, Thomas Kick 及び Natalja von Westerhagen (2009) は、ドイツの銀行セクターが商業銀行、貯蓄銀行、協同組合銀行に分類されていることに着目し、地域銀行の安定性を係数的に分析し、商業銀行よりも貯蓄銀行、協同組合銀行のほうが安定性に優れているという結果を示した。同様に、Schmidt, Büllül 及び Schüwer (2013) は 2000 年から 2011 年までのドイツ連邦銀行の統計を用いて、ドイツ銀行等の大銀行と貯蓄銀行及び協同組合銀行といった地域銀行を効率性（費用／収入比率）、リターン（税前 RoE）及び収益性（利息マージン）といった指標を用い比較分析を行っている。Schmidt et al. の分析結果は、上記期間において、効率性は大銀行と地域銀行ともに差異がなく、リターンについては大銀行の変動率が大きい反面、地域銀行は安定し、収益性に関しては地域銀行のほうが大銀行より高いという結果を示した。更に、Beck et al. はドイツの貯蓄銀行や協同組合銀行といった地域銀行が伝統的にその使命である地域経済への資金供給に注力したため、金融危機に対してほとんど無傷であったと結論づけている。黒川 (2015) も同様に、ドイツ貯蓄銀行は国際業務を実施していないため金融危機において殆どその影響を受けず、むしろドイツ銀行セクターの安定性の下支えとなったと評価している。

上記の分析は主にドイツの銀行セクターに関する分析であるが、地域銀行の存在感は欧州各国において高く（阿由葉、2018）、欧州全域を対象とした地域銀行の安定性分析も実施されている。例えば、最も大規模かつ包括的に欧州における地域金融機関の安定性を分析した調査は、欧州政策研究センター（CEPS）が 2010 年に発表した、Rym Ayadi, David T. Llewellyn, Reinhard H. Schmidt, Emrah Arbak, Willen Pieter De Groen (2010) による「欧州における銀行セクター多様性の研究（Investigating Diversity in the Banking Sector in Europe）」である。本調査はドイツ、オーストラリア、イタリア、フランス、オランダ、スペイン、フィンランドといった欧州 7 カ国の商業銀行、貯蓄銀行及び協同組合銀行を対象に 2000 年から 2008 年の期間ではあるが、個別行の財務データを用いて、それぞれの国の金融機関のパフォーマンスを ROA、ROE、費用／収入比率、市場支配力、収益安定性の指標を用いて分析している。調査結果は、殆どの国において協同組合銀行の収益性は商業銀行よりも高く、安定性も高いと示した。更に、2007 年に発表された IMF のワーキングペーパーでは Heikko Hesse, Martin Cihak が 1994 年から 2004 年のデータを用いて回帰分析を用い、OECD 諸国における商業銀行、協同組合銀行及び貯蓄銀行の安定性を比較し、銀行の安定性分析で使われる Z スコアに基づく回帰分析により、協同組合銀行は商業銀行よりも安定性が高いと結論づけている。

このように、金融危機前においては協同組合銀行などの地域銀行は商業銀行よりも安定性に優れるという結果が、多くの文献にて示されている。しかしながら、リーマン・ショック及び欧州債務危機後といった、銀行セクターの在り方が変化した後における、地域銀行の安定性に係る実証分析は非常に少ない。地域銀行の銀行セクターの安定性への貢献を測定する観点で、金融危機の回復過程における銀行セクターは恰好の分析対象であり、欧州債務危機後の欧州銀行セクターの安定性分析は、銀行セクターの安定性向上を検討する上で、必要不可欠なテーマであると考えられる。

銀行セクターの安定性分析においては、Zスコア、ラーナー指数を用いた実証分析が比較的多く見受けられる。更に、「銀行間の競争が銀行経営の安定性を高めるという考え方（Competition-Stability View）」と「銀行間の競争が銀行経営の脆弱性を高めるという考え方（Competition-Fragility View）」のどちらかの見方が妥当かを議論するために、欧州の銀行セクターを研究対象に、両指数を活用した実証研究が実施されてきた。そもそも、銀行セクターは規制産業であったため、競争が効率性・収益性の向上を促し、安定性向上につながったという考え方が支配的であった。実際に、尾島（2018）は、1990年代前半までは、競争による貸出金利の低下が借り手の破綻リスクを引き下げる経路などを通じ、銀行経営の安定化に寄与していたと分析している。また、欧州においても、欧州統合の過程で、競争力委員会が各国間の規制の整合性をとるために規制緩和を促進するなど、競争促進政策が支配的な考え方であった。しかしながら、リーマン・ショック後、再度、銀行セクターの安定性の議論が再燃し、「銀行間の競争が銀行経営の安定性を高めるという考え方（Competition-Stability View）」と「銀行の競争が銀行経営の脆弱性を高めるという考え方（Competition-Fragility View）」という二つの両極端な考え方が議論されるようになったのである。

このような背景の下、例えば、Alen N.Berger et al（2008）は「Competition-Stability View」と「Competition-Fragility View」のどちらが成立するかをZスコアとラーナー指数を用い欧州23ヵ国に対し実証分析を実施し、ある国では「Competition-Stability View」が成立する一方、他の国では「Competition-fragility View」が成立するなど、どちらの見方が優勢かといった結果は示すことができなかった。次に、Shaek and Cihak（2008）は1995年から2005年におけるEUと米国のデータを基に「Competitive-Stability View」を支持したが、彼らはデータの取得時点が異なれば結果が変わり得ることも示唆している。更に、Ayadi et al（2010）はZスコア及びラーナー指数を用いた欧州銀行セクターの安定性に係る実証分析において、協同組合銀行は商業銀行よりも安定性に優れていることが示したが、競争政策の銀行安定性に影響を及ぼすかについては、結論を留保している。このように、現状、上記二つの考え方について引き続き議論が継続しており、また、地域銀行の銀行セクターへの安定性に係る実証研究も少ないことから、この分野における実証研究の充実が望まれている。

例えば、Zスコア、ラーナー指数を用いた最近の研究では、Raluca-Ionina et al (2014) がルーマニアの商業銀行と協同組合銀行の安定性に関し Zスコア等を用いて分析し、協同組合銀行は商業銀行に比較して、地域経済とより結びついていると結論づけた。次に、Leroy and Lucotte (2016) は上場している欧州 54 銀行の財務データ (2004-2013) を用いて、Zスコア、ラーナー指数の間に、正の関係を導出し、銀行は競争が強まると安定性が低下することを示した。更に、Xiping Li et al (2017) は、修正 Zスコアを開発し、オーストラリア、ニュージーランドの銀行セクターの安定性を分析し、銀行セクターの安定性の指標として修正 Zスコアの有用性を主張している。Noman et al (2017) は、Zスコアとラーナー指数を用いて、アセアン 5 ヶ国の銀行セクターの安定性を分析し、アセアンにおいては競争促進政策 (competition-stability view) が銀行セクターの安定性向上に有用であることを示した。

日本の銀行セクターの安定性に関しては、尾島 (2017) が日本の地方銀行の財務データを用い、Zスコア、ラーナー指数の間に逆 U 字型の関係性を見出し、Martinez-Miera and Repullo が理論的に示した銀行の安定性と市場支配力との逆 U 字関係、すなわち競争促進政策は銀行の安定性向上にある程度有効であるが、一定程度を過ぎると反対に銀行の安定性に悪影響を及ぼすことを実証的に示した。更に、Clark et al (2017) は、オーストラリア、ドイツ、イタリア、スペインの 4 ヶ国の協同組合銀行の市場支配力と安定性について 2006 年から 2014 年のデータを基に Zスコアとラーナー指数を用いて分析している。結論として、4 ヶ国合計の協同組合銀行全体において Martinez-Miera and Repullo (2010) が理論的に示した競争が銀行の安定性を損なう関係にあること (逆 U 字カーブ)、調達や運用の多様性の増大が銀行の安定度を高めること、市場支配力と預金調達の強化が支払能力の向上に資することを示した。

第 3 節 研究の方法及び本研究の意義・貢献

本研究では、地域銀行の銀行セクターの安定性向上への貢献を、主に Ayadi et al (2010) が用いた分析手法を応用して、実証的に分析している。まず、ドイツ、フランス、イタリア及びスペインといった欧州主要 4 ヶ国の個別銀行の財務データを基に、商業銀行、協同組合銀行及び貯蓄銀行の業績比較を通じて、地域銀行である協同組合銀行や貯蓄銀行が商業銀行との比較において安定性、収益性及び効率性に関して勝っているかどうかを示す。次に、これら 4 ヶ国それぞれにおいて個別行ベースで Zスコアとラーナー指数を導出し、各国の金融システムの現在の競争環境について評価を行い、更に、地域銀行に対してダミー変数を設定し、銀行セクターの安定性 (Zスコア) 及び市場支配力 (ラーナー指数) に対する地域銀行の貢献度を分析する。最後に、上記で解説した分析手法を用いて日本の銀行セクターにおける地域銀行の位置づけや安定性への貢献度を評価し、日本における今後の銀行セクターの安定性向上に関しても考察を加える。

本研究の意義・貢献については、まず、欧州の地域銀行の銀行セクター全体に対する安定性の貢献に係る実証分析を基に包括的かつ大規模に実施することは Ayadi et al (2010)以降、本研究が初となる点を指摘したい。次に、Ayadi et al は 2000 年から 2008 年という欧州債務危機前のデータを扱っている一方、本研究は 2011 年から 2018 年という欧州債務危機後のデータを扱っている点で、本研究は彼らの研究を時系列の観点で補完する役割を果たしていると言える。また、競争政策と銀行の安定性の関係性に関して Martinez-Miera et al が提唱した逆 U 字理論を実証的に示す試みは Clark et al (2017) や尾島 (2017) に続くものとなる。しかしながら、Clark et al (2017) は欧州の協同組合銀行の、尾島 (2017) は日本の地方銀行の安定性を分析対象とする一方、本研究は、欧州及び日本の商業銀行、貯蓄銀行及び協同組合銀行の安定性、効率性、収益性の分析に加え、貯蓄銀行、協同組合銀行といった地域銀行の銀行セクター全体への安定度の貢献を分析対象としており、本研究は地理的カバレッジと分析対象のカバレッジの両面で、両研究を補完する役割を果たしている。更に、本研究は、実証研究だけでなく、地域金融の歴史的発展についても取り扱い、制度面での比較分析も実施している。本研究は、包括的に地域銀行の銀行セクターの安定性への貢献を分析している点で、独自であると言えよう。

現在、日本銀行は地域銀行の在り方について研究を実施している。本研究は、欧州の地域銀行の実証分析を通じて、地域銀行の銀行セクター全体への安定性の貢献を示したものであり、日本における地域銀行の在り方の議論の充実への貢献が期待される。また、本研究は、新興国における銀行セクターの安定性の議論に地域銀行の貢献という新たな論点を提供するものであり、グローバルな銀行セクターの安定化という観点においても貢献が期待される。

第 4 節 本研究の構成

以下、本研究の構成を説明する。まず、本研究は 3 パートから成り立つ。第 1 パートは第 1 章から第 3 章で成り立ち、導入として研究意義と地域銀行の定義を提示し、地域銀行の事例を紹介する。第 2 パートは第 4 章から第 7 章で成り立ち、欧州 4 ヶ国（ドイツ、フランス、イタリア）及び日本の銀行セクターに係る財務分析及び統計分析で構成される。主に、欧州 4 ヶ国及び日本における地域銀行の安定性に係る分析を扱っている。第 3 パートは第 8 章、第 9 章で成り立つ本研究のまとめであり、第 8 章ではその前の章で議論できなかった地域銀行の安定性に係る諸論点を取りまとめ、第 9 章では本研究全体としての結論を述べる。

まず、第 1 章において本研究の目的を詳述し、先行研究の整理しつつ研究方法やその意義について解説を行う。第 2 章においては、本研究の主な分析対象となる地域銀行とその対になる商業銀行の定義を行い、地域銀行の成立経緯やその特徴を解説する。更に、第 3 章では、地域銀行の具体的なイメージを得るために、コミュニティビジネスに対する与信に特化したコミュニティ銀行の事例を

紹介し、分析を通じて地域銀行の有する特徴が持続可能な社会を実現するための有効な行動規範になることを議論する。

第4章では、ドイツの銀行セクターに重点を置き、ドイツの銀行セクターの特徴である「三本の柱」について説明しつつ、地域銀行の一つである貯蓄銀行や州立銀行の性質や歴史的成立背景について解説を行い、地域銀行の設立を促した経済思想であるオールド自由主義の概要を説明する。更に、ドイツ連邦銀行の統計を活用し、ドイツ銀行セクターの特徴である「三本の柱」を安定性、収益性、効率性の観点から分析し、地域銀行である協同組合銀行や貯蓄銀行のパフォーマンスを総合的に評価する。更に、第5章では、銀行財務データ **Bank Focus** を用いて、ドイツの銀行セクター分析で得られた結果が他国でも観察可能か調べるために、フランス、イタリア、スペインにおける地域銀行のパフォーマンスを同様の手法で分析する。次に、第6章ではZスコア、ラーナー指数を用いて、ドイツ、フランス、イタリア、スペインの4カ国を対象に、**Competition-Fragility View** が成り立つかどうかに加え、本研究の中心命題である、地域銀行の銀行セクターに対する安定性向上への貢献に関し、統計的手法を用い、詳細に分析を行う。更に、第7章では前章で展開したZスコア、ラーナー指数の分析手法を日本の銀行セクターに適用し、地域銀行が日本の銀行セクターの安定性向上に貢献しているかを分析し、更に、分析結果に基づき、日本の銀行セクターの安定性向上策について検討を加えた。

第8章では、銀行セクターにおける地域銀行の安定性という観点で、欧州危機後、欧州委員会で検討され、導入されつつある銀行同盟（BU）が地域銀行に与える影響、マイナス金利が地域銀行に与える影響、決済システムが地域銀行に与える影響、ガバナンスが地域銀行に与える影響など、前章までに取り扱えなかった地域銀行の安定性に影響を与える論点について検討を加えた。第9章はまとめの章であり、これまでの分析結果を整理しつつ、地域銀行の銀行セクターの安定性への貢献に係る今後の研究課題を整理し、今後の研究の方向性について考え方を示した。

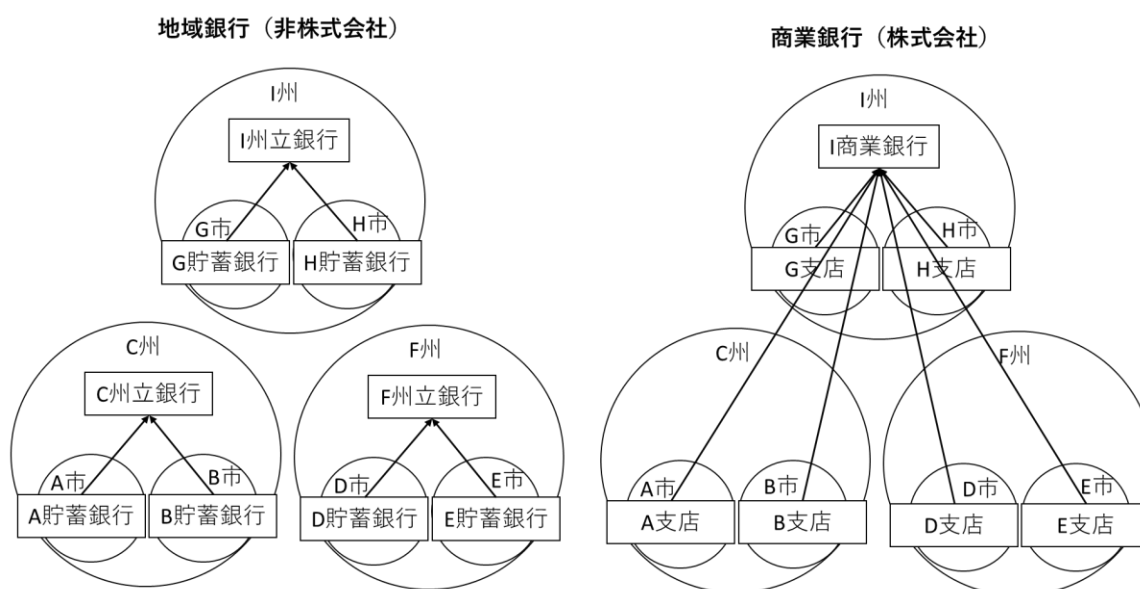
また、補論では、ドイツの地域銀行の安定性を支える地域経済の強さを説明するために、ドイツの経済構造について分析を行った。

第2章 地域銀行の安定性と位置づけ

第1節 地域銀行の定義

ここでは、**図表1**を用いて、地域銀行の定義を説明する。地域銀行とは、**図表1**左図のように、一定地域を営業範囲とする小規模銀行が各地に散らばり、営業範囲を越える資金流動をサポートするための地域統括銀行¹のような上部組織が存在するネットワーク型の金融機関を指す。また、地域に所在する小規模銀行と地域統括銀行はそれぞれ独立組織であり独自の判断能力を有する（阿由葉、2018）。具体的には、ドイツの貯蓄銀行やフランスのクレディ・アグリコル、オランダのラボバンクのような協同組合銀行などの非株式会社型の組織形態を指す。

図表1 地域銀行の定義



(出所)筆者作成

一方、商業銀行は、**図表1**右図のように、I州に本社を有するI商業銀行がI州及び近隣のC州及びF州に支店の形でネットワークを有するような金融機関であり、意思決定はI州にて行われ、C州やF州の支店はI州の本社の影響を受けるとする。具体的にはドイツ銀行やコメルツ銀行といった株式会社型の組織形態を指す。

図表2の欧州の協同組合銀行の一覧をみると、協同組合銀行のシェア、つまり地域銀行の市場シェアの高い国は、金融システムの安定性が高いことが窺われる。例えば、協同組合銀行の預金シェアが20%を超える国を挙げると、オーストリア、キプロス、フィンランド、フランス、ドイツ、ルクセンブルグ、オランダとなる。これらの国の中には、欧州債務危機時においても銀行セクターの

¹ 貯蓄銀行では州立銀行、協同組合銀行ではDZ銀行のような州または全国組織を指す。

棄損が小さかった国が多く含まれる。一方、欧州債務危機の震源地となったスペイン、イタリア、ギリシアにおける協同組合金融のシェアは10%未満であり、その存在感が弱いことが分かる。

第2節 欧州の協同組合銀行

本節では、協同組合銀行が欧州市場においてどの程度の影響力があるかを、統計データを用いて説明する。図表2は欧州協同金融協会（EACB）が毎年編纂している欧州各国の協同組合銀行の一覧²である。オーストリアにはオーストリア・ライフアイゼン銀行とオーストリア・フォルクス銀行の2系列の協同組合銀行が存在し、国内預金シェアはライフアイゼン銀行が30.3%、フォルクス銀行が4.7%である。キプロスでは協同組合中央銀行が国内総預金の28%のシェアを有し、国内最大の金融機関となっている。フィンランドではOPファイナンシャル・グループの国内預金シェアが37.1%と、1/3超を越えるシェアを確保している。

フランスはクレディ・アグリコル（農業銀行）、クレディ・ミュチュエル（相互銀行）、BPCE（庶民銀行）という3グループの協同組合銀行グループが存在し、国内預金シェアでみると、それぞれ24.4%、15.2%、22.2%である。3グループの合計シェアは61.8%と国内シェアの過半を優に超え、銀行セクターにおいて協同組合銀行の存在感が極めて高い国であることが分かる。ドイツではBVRという、フォルクス銀行＝ライフアイゼン銀行といった2系統の組合銀行を統合する中央機関が加盟機関として登録されているが、その国内預金シェアは21.0%とフランスやオーストリアと比較すると低い水準であることが分かる。これはドイツにおいては貯蓄銀行＝州立銀行グループという公立銀行グループが預金シェアの過半に迫るシェアを有しているためである。しかしながら、ドイツも分散型の地域金融という観点で、フランス同様存在感が非常に高いことに変わらない。オランダにおいてもラボバンクという協同組合銀行が35.0%と高いシェアを有する。スイスにおいてもスイス・ライフアイゼン銀行が19.5%と比較的高いシェアを確保している。このように、欧州全土に協同組合銀行のプレゼンスが高いことが分かる。

協同組合銀行はドイツに起源をもち、設立者の一人であるライフアイゼンという名前を冠している銀行が多いことも、その起源を窺い知ることが出来る。よってドイツ、ドイツ語圏の国（オーストリア、スイス）を中心に、更にその周辺国であるフランス、フィンランド、ルクセンブルグ、オランダでシェアが高い。また、協同組合銀行は中小企業向け（SME）融資のシェアが高いことも共通の特徴としてみることができる。例えば、オランダのラボバンクのSME向け融資の割合は総融資額の42.0%に達する。フィンランドのOPファイナンシャル・グループ（同37.5%）、フランス

² 2015年12月末時点。

のクレディ・アグリコル（同 36.0%）が後に続く。欧州ではスモールバンクがスモールビジネスを担当するという役割分担が成り立っていることを指摘できる。

更に、カナダでも国内預金シェアが 40%を占める影響力の強い協同組合銀行³が存在する。SME向け融資の割合も 28%に達するなど、地域経済に対する存在感は欧州の協同組合銀行同様に高い。このように協同組合銀行は欧州を越えて、北米においても高いプレゼンスを獲得していることが分かる。一方、日本においては農林中金を中核とする農協組合グループが協同組合銀行の範疇に入るが、その国内預金に占めるシェアは 10.0%に留まる。日本では地域金融の存在感が低い。

図表 2 欧州各国における協同組合銀行の市場シェア

国/協同組合銀行	総資産 (百万EUR)	税引き後 純利益 (百万EUR)	自己資本 比率(%)	顧客数 (千人)	国内預金 シェア(%)	SME向け 貸出シェア (%)	
オーストリア	Österreichische Raiffeisenbanken	279,611	1,554	9.3	3,600	30.3	n.a.
	Österreichischer Volksbanken	27,815	-67	15.4	1,060	4.7	20.0
ブルガリア	Central Co-operative Bank	2,374	3	15.2	1,622	6.5	n.a.
キプロス	Co-operative Central Bank	14,307	-166	15.6	n.a.	28.0	7.0
デンマーク	Nykredit	185,432	428	23.9	1,065	3.9	n.a.
フィンランド	OP Financial Group	125,145	853	22.9	4,303	37.1	37.5
フランス	Crédit Agricole	1,698,859	6,043	18.1	50,000	24.4	36.0
	Crédit Mutuel	739,809	3,095	18.5	30,700	15.2	16.0
	BPCE	1,166,535	3,242	16.8	35,000	22.2	n.a.
ドイツ	BVR	1,162,519	6,967	15.8	31,000	21.0	33.4
ギリシア	Association of Cooperative Banks of Greece	2,539	n.a.	n.a.	352	1.0	15.0
ハンガリー	National Federation of Savings Co-operatives	6,386	30	7.1	1,150	8.7	n.a.
イタリア	Federkasse (BCC)	221,100	-96	17.0	6,000	7.7	22.4
リトアニア	Association of Lithuanian credit unions (a)	477	-12	21.7	3	2.9	4.5
ルクセンブルグ	Banque Raiffeissen	7,222	18	12.7	115	20.0	n.a.
オランダ	Rabobank	670,373	2,214	23.2	8,600	35.0	42.0
ポーランド	National Union of Co-operative Banks (KZBS)	32,784	137	15.9	n.a.	9.4	14.2
ポルトガル	Crédito Agrícola	14,936	54	13.5	1,200	6.5	n.a.
ルーマニア	Creditcoop (a)	199	1	22.0	919	n.a.	n.a.
スロベニア	Deželna Banka Slovenije d.d. (a)	856	-17	9.8	85	2.3	n.a.
スペイン	Unión Nacional de Cooperativas de Crédito	90,945	371	n.a.	7,117	5.6	n.a.
	Banco de Crédito Cooperativo (BCC)	40,461	70	11.6	3,354	2.2	n.a.
イギリス	Building Societies Association	466,405	2,021	18.4	22,400	18.3	n.a.
スイス	Raiffeisen Schweiz	189,200	743	16.4	3,718	19.5	n.a.

(注1)国内預金シェアの欄における太字の数字は合計でシェアが20%を超える国を示す。また、SME向け貸出シェアの太字は協同組合銀行のシェアが合計で20%を超える国を示す。

(注2)時点は2015年12月31日末。

(出所)European Association of Co-operative Banks (EACB)

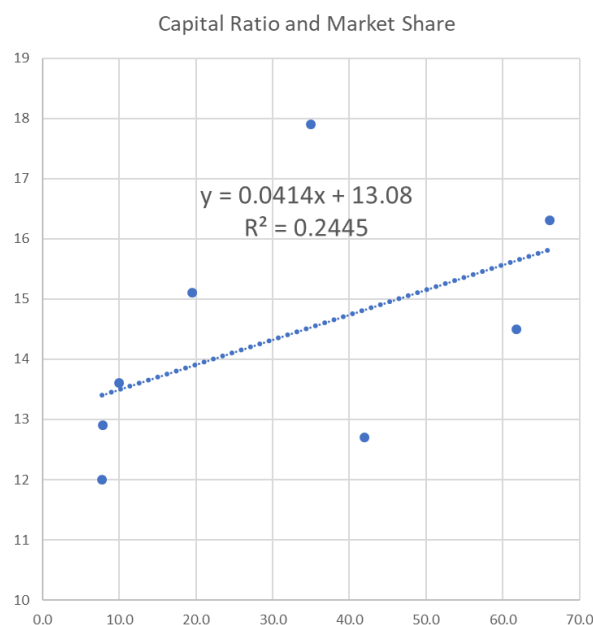
第 3 節 地域銀行の安定性分析

ここでは、協同組合銀行や貯蓄銀行といった地域金融と銀行セクターの安定性について分析を加える。国際決済銀行（BIS）が編纂している各国毎の銀行全体の自己資本比率（Tier1 資本）を各国

³ Desjardins グループ。

における銀行セクターの安定性と定義し、前掲した欧州協同金融協会（EACB）の各国の預金シェアのデータとの関係性を、回帰分析を用いて分析すると、**図表3**左図のように示される。サンプル数は8か国と少ないものの、自己資本比率（被説明変数）と地域銀行の市場シェア（説明変数）の間に正の関係が成立することが分かる。すなわち、地域銀行の存在感が高い国では、銀行セクターの安定性が高いという相関関係が見受けられる。

図表3 地域銀行と銀行セクターの安定性



国	市場シェア (%)	自己資本比率 (%)
フランス	61.8	14.5
ドイツ	66.1	16.3
イタリア	7.7	12.0
オランダ	35.0	17.9
スペイン	7.8	12.9
スイス	19.5	15.1
カナダ	42.0	12.7
日本	10.0	13.6

(注1) 市場シェアは2015年のEBCAの、自己資本比率（Tier1）は2016年のBISの数値を用いた。

(注2) ドイツの市場シェアの数値は貯蓄銀行と協同組合銀行の預金シェアを合算したものである。

(出所) EACB、BIS

第4節 協同組合銀行の業績推移

欧州の主要な協同組合銀行の業績推移（当期純利益ベース）を見ると、**図表4**に示されるように、主要各行共、好調である。クレディ・アグリコル（仏）は欧州債務危機では税引き後終利益が2期連続の赤字に転落し2012年度には64億ユーロの巨額赤字の計上を余儀なくされたが、以後、業績は急回復し2017年決算まで増益を継続している。フランスの他系列の協同組合グループであるクレディ・ミュチュエルとBPCEは欧州債務危機時においても黒字を継続し、以降も堅調に業績が推移している。

次にドイツの協同組合銀行グループの中央機関であるDZ銀行の決算も同様に欧州債務危機時にも黒字を継続し、2014年は過去最高決算を達成した。2015年以降は減益に転じるも、業績は堅調である。また、オランダ・ラボバンクグループはリーマン・ショック時にも業績は悪化を経験せず、欧州債務危機時も一定の業績を達成するなど過去7年間、好不況の激しい波の中にも係らず、

堅調に業績を推移させている。フィンランドのOPファイナンシャル・グループも決算データが比較可能な2010年以降において、決算は増益基調となっており、業績は好調である。

このように協同組合銀行各行の過去7ヵ年の利益推移からも、協同組合銀行の業績の底堅さが理解できよう。この要因として、欧州債務危機（2010～12年）後、多くの銀行が地域回帰、つまりリーテイル部門の強化へ営業戦略を変更する中、元々、協同組合銀行は地域密着型の営業を得意としてことが挙げられる。特に、欧州中銀による低金利政策により欧州各国における住宅投資が増加し、住宅ローンの需要が拡大したことも、協同組合銀行の堅調な業績の要因として挙げられる。特に、住宅ローンは比較的利鞘の高い同商品として協同組合銀行の収益改善に大きく貢献している。最近の好調な業績が財務体質の改善・強化につながり信用格付もAa3からAa1⁴と高格付を維持しており、財務体質も非常に健全であることが分かる。

図表4 欧州の主要な協同組合銀行の業績推移（当期利益ベース）

	(単位：百万EUR)							
協同組合銀行（国）	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	信用格付
クレディ・アグリコル（仏）	(1,198)	(6,431)	2,855	2,760	3,971	3,955	4,217	Aa3(MDY)
クレディ・ミュチュエル（仏）	292	169	214	271	296	336	428	Aa2 (MDY)
B P C Eグループ（仏）	835	982	2,201	1,132	1,351	2,158	1,515	Aa3 (MDY)
DZ銀行（独）	609	969	1,467	2,157	1,796	1,606	1,098	Aa1 (MDY)
ラボバンクグループ（蘭）	2,627	2,058	2,007	1,842	2,214	2,024	2,674	Aa2 (MDY)
OP・ポヒョラ・グループ（フィンランド）	430	483	665	607	853	915	854	Aa2 (MDY)
(注) 信用格付は2019年8月1日時点								
(出所) BankFocus								

第5節 協同組合銀行の設立経緯

協同組合銀行の設立には二人のドイツ人の貢献が大きい。一人目が、フリードリヒ・ヴィルヘルム・ライファイゼンであり、信用協同組合の先駆者と呼ばれる人物である。ドイツ、オーストリア、ハンガリー等の欧州諸国における組合や協同組合銀行は同氏の名を冠する組織が多い理由もここにある。ライファイゼンはランマーフェルト市の市長在職中に、高利貸しに搾取される農民の状況を改善するため、1864年に自助の精神に基づく協同組合銀行を設立し、これが、事実上の農村信用組合の嚆矢となる。貯蓄銀行の設立に遅れること約80年後の出来事である（Klein, 1999）。

特に1846～1847年の冬は、飢饉のため貧困世帯の窮乏がひどく、この窮乏を救うため「パン穀物供給組合」の設立が上記協同組合銀行を設立する基となった。更に、1872年には小規模組合金融同士の資金流動を確保するため初の地域系統中央機関「ライン農業協同組合銀行」も設立されるなど、現在の協同組合銀行の土台が築かれた（Klein, 1999）。

⁴ 2019年8月時点

もう一人がヘルマン・シュルツェ・デーリチュである。デーリチュは、世界初の信用協同組合の設立者として知られる。自らも経済学者であるデーリチュは、プロイセン議会議員時代、労働者や職工の調査を行う委員会の議長を務め、零細商工業者が資本家に対して地位を守り抜く上で協同する必要性を痛感するようになったと言われる。

1851年、上役との関係悪化を契機に公職を辞して、デーリチュは故郷に戻り「庶民銀行」設立し、以降、ドイツ協同組織の形成と発展に身を捧げることとなった。1852年に最初の庶民銀行をデーリチュに設立したことを皮切りに、1859年にはデーリチュの指導の下、200以上の協同組合銀行が設立された。更に、デーリチュはワイマールにて協同組合議会を開催し、中央組織を設立。翌々年の1861年には再度プロイセン議員に返り咲き、1867年、協同組合法を成立させた。このようにデーリチュは協同組合の組織及び法的システムを確立した人物として多大な貢献をしている。

その後、協同組合銀行はドイツから欧州全域に伝播し、産業革命の広がりとともに北米、日本に広まり、現在では、韓国、中国、中南米といった新興国にも一般的な金融組織として根付いている。これらの事例も協同組合銀行の普遍的な性質を示していると言えよう。

第6節 地域銀行の特色

本節では、本研究の研究対象である地域銀行が有する特色を説明する。協同組合銀行と貯蓄銀行は、組織面では協同組合と公立組織といった違いがあるため、統計区分や調査研究において、異なる対象として扱われることが多いものの、銀行セクターの安定性への貢献といった観点では、両機関は非常に似通った特色を有している。以下、階層構造、相互援助制度、オーナーシップの3点よりその共通点を説明する。

(1) 階層構造

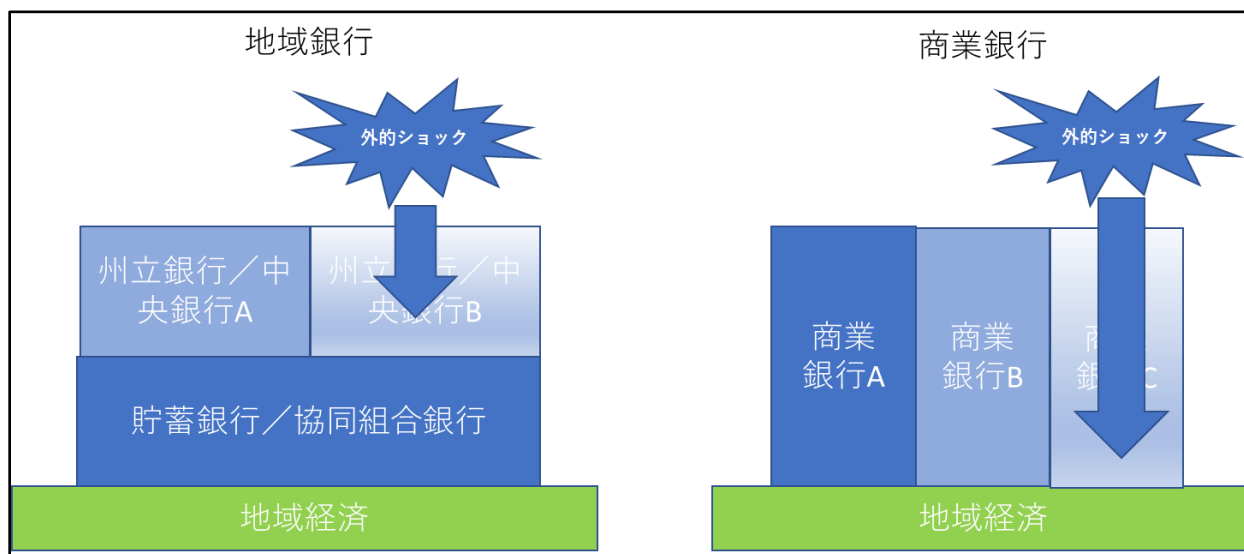
地域銀行である協同組合銀行と貯蓄銀行に共通している特色の一つが階層構造である。図表14でも図示しているが、協同組合銀行も貯蓄銀行もネットワーク型組織であるため、それらを統合するための組織として、上部組織を有している。ドイツにおいては、貯蓄銀行の場合は、州レベルの統合機関として州立銀行があり、州立銀行を統合する機関として中央振替銀行が存在するという三層構造になっている。協同組合銀行においては、各協同組合銀行の上ですぐ全国を統括する中央振替銀行が位置する二層構造になっている。いずれの場合においても、地域ビジネスについては個々の銀行が対応し、州や全国といったより広範囲のビジネスや国際業務は上部組織が担当するといった、役割分担が図られている。

欧州債務危機時では地域銀行のシェアが高い国（ドイツ、フランス、オランダ等）と低い国（スペイン、イタリア、ギリシア）の間で、金融危機の度合いが大きく異なった。この要因の一つとし

て、この階層構造の存在が指摘される。欧州金融危機時には州立銀行の多くが、多額のクロスボーダー融資の焦げ付きにより破綻に追い込まれたが（齋田、2009）、この階層構造のため、下部組織である貯蓄銀行はほぼ無傷で金融危機を乗り越えることが可能となった（黒川、2015）。協同組合銀行や貯蓄銀行のような地域銀行は地域の資金循環を担うため、その健全性を維持することが金融危機時の地域経済のショック耐性向上に繋がると考えられる（図表5）。ちなみに、イタリアやスペインは、元々、ドイツと酷似した地域銀行を有していた。しかし、欧州統合に向け金融自由化を急速に進める必要があったことから、大銀行が小銀行を吸収する形で集約が進んだため、図表5右図に示されるように、垂直統合型の商業銀行に変貌してしまった。このような組織形態では、金融機関が破綻した場合、地域金融までも破綻することとなり、地域経済の資金循環の停滞を通じて金融危機からの回復が遅れる可能性が考えられる。

このように、地域銀行が有する階層構造は、洪水に対する堤防のように、金融危機のショックから地域経済を守るインシュレーター役目を果たしていると考えられる。地域金融のもつ強みの一つがこの階層構造であり、地域金融の拡大は、世界の銀行セクターの安定性向上に資するであろうと考える。

図表5 インシュレーターとしての階層構造



（出所）筆者作成

（2）相互援助制度

協同組合銀行と貯蓄銀行に共通する特徴であり、且つ、強みである二つ目の特色は、相互援助制度である。相互援助制度とは、グループが一体となって、個別行の信用リスクを補完しあい、財務面の一体性を強める制度を指す（齊藤・重頭、2010）。図表6のように、欧州の協同組合銀行にお

いては、イタリアの庶民銀行グループのように相互援助制度を有さないグループも存在するが、ラボバンク（蘭）、クレディ・アグリコル（仏）、協同組合銀行グループ（独）といった協同組合銀行は制度の違いがあるものの、相互扶助制度を導入している（斉藤・重頭、2010）。

相互援助制度のメリットは、監査・検査・グループ経営の在り方やリスク管理や会計上の一体性が認められる場合には、格付会社などによる信用格付が、個別行の財務内容ではなく、グループ全体の財務内容で判断されることである。例えば、ドイツの貯蓄銀行グループや協同組合銀行グループは規模の大小にかかわらず同一格付が付与されている。協同組合銀行の単体の規模は小さいため、仮に、個別で信用格付を付与した場合、単体でどれだけ財務体質が良かったとしても、高格付を得ることは難しい。この相互援助制度では、地域銀行の特徴である経営の独自性を保ちつつも、財務面ではグループ一体として扱われるため、グループとしての規模の経済のメリットと独自の経営方針という、相反するメリットの享受が可能となる。更に、景気悪化により一部のグループ行の経営が厳しくなった場合においても、グループ内で資金融通することも可能となる（斉藤・重頭、2010）。ちなみに、同様の相互援助制度は、ドイツの貯蓄銀行グループも採用している。2005年の政府保証の廃止以降、個々の貯蓄銀行が資金を拠出し合い資金をプールし、有事の際に備えている（齋田、2009）。

図表6 相互援助制度による欧州の協同組合銀行グループの分類

分類	カテゴリー	銀行名
分類1	法律に規定された相互援助制度を有する	ラボバンク・グループ（蘭） OP-ポフォラ・グループ（フィンランド） クレディ・アグリコル・グループ（仏）
分類2	法律に規定されていない相互援助制度を有する	協同組合銀行グループ（独） ライファイゼン銀行・グループ（奥） フォルクスバンク・グループ（奥） など
分類3	相互援助制度を有さない	庶民銀行グループ（伊）

（出所）「欧州の協同組合銀行」130頁より抜粋

相互援助制度にも二通りある。具体的には、フランスやオランダでは法律に相互援助制度が規定されている一方、ドイツやオーストリアでは、制度には規定されていないものの、危機時に実質的な援助が期待できることから、格付会社からグループ格付を付与されている（斉藤・重頭、2010）。いずれにしても、これらの地域銀行は信用リスクという観点では、実質、統合されている。銀行業はリスク耐性や資金調達の見地でスケールメリットが非常に重要な業界である。スケールメリットを享受できる他の方法としては経営統合や合併という手法もあるが、経営の独自性を確保する観点では、信用リスクの相互援助制度の方が、よりメリットのある手法であると考えられる。特に、地域ビジネスに対する丁寧な対応が必要とされる地域金融では、相互援助制度のメリットが活きる。また、小規模銀行がスケールメリットを享受できるため、景気低迷時の小規模銀行の信用格

付の低下、ひいては、資金調達力の悪化を防止できる点でも、相互援助制度は銀行セクターの安定性向上に貢献していると言えよう。なお、この相互援助の考え方は、欧州債務危機後の再発防止策の一環として導入された銀行同盟にも欧州預金保険スキームとして反映されている（第8章参照）。

（3）オーナーシップ

協同組合銀行のオーナーシップは組合員による所有であり、貯蓄銀行のオーナーシップは地方自治体となっている（図表25）。両グループともオーナーシップの違いはあるが、共通点は、どちらも「地域（コミュニティ）に対する利益」に係る関心がオーナーによる所有に規定されていることが指摘できる。つまり、オーナーの地域の利益に対する関心の高さが、株式会社形態である商業銀行と異なり、長期の利益を重視し、地域経済に対する強いコミットメントを生む経営理念を生み出していると考えられる。例えば、Garcia-Marco（2008）はスペインの商業銀行と貯蓄銀行の行動の違いを実証的に分析し、結論として、貯蓄銀行は保守的であり、商業銀行がより積極的な行動をとる理由は株主構造の違いによると結論づけている。また、EACB（2010）は40周年記念レポートにおいて、協同組合銀行の金融システムの安定に対する貢献はメンバーシップ所有によるところが大きいと分析している。更に、植村・渡辺（2006）は日本の地域銀行を分析対象とし、株式保有が流動化した結果、同じ地方銀行においても、ガバナンスの効き方にかなりの違いが生じ、結果として、銀行間格差が拡大する可能性を指摘している。つまり、大規模地銀は小規模地銀に比較して海外の年金ファンドなどの機関投資家の影響を強く受けるため、経営陣がよりリスクテイクをする姿勢を強めるというものである。よって、コミュニティビジネスといった地域の持続性に関係するビジネスやプロジェクトには、地域に対して長期的にコミットメントが果たせる協同組合銀行や貯蓄銀行といった地域銀行が適していると言えよう。これは、低成長に直面した日本の地域経済に対する資金供給を考える上でも参考になると思われる。このような観点で、次章において、コミュニティビジネスに特化する協同組合銀行のケーススタディを通じて、持続可能な社会における地域銀行の役割を詳述する。

第3章 地域銀行の具体的事例(ケーススタディ)

本章では欧州における地域の資金循環を司る地域銀行の一角を担う協同組合銀行のコミュニティビジネスに特化した事例を取り上げ、その合理性を説明し、低成長社会における持続可能な銀行業の在り方やそのビジネスモデルについて考察する。コミュニティビジネスとは地域における福祉サービスや太陽光発電事業などの環境配慮型ビジネスなどを指すが、概してこのようなビジネスは公益性が高い一方、収益性が低く、零細でもあるためリスク評価が難しく融資が難しい分野である。欧州ではそのようなコミュニティビジネスに特化して融資を実施する非営利の小規模銀行が1970年代に設立され、低利融資を通じて地域の資金循環を支えている。

現在、金融機関は規制強化、競争激化を背景に統合の流れにあり、巨大化した金融機関は益々、地域の公益プロジェクトに対応することが困難となりつつある。逆説的であるが、コミュニティビジネスを専門とする金融機関の重要性が増しているとも言えよう。

第1節 GLS コミュニティ銀行(ドイツ、ポッフム市)

歴史的に地域銀行の存在感が強い欧州においても環境ビジネス等のコミュニティビジネスに対しては資金供給に隘路が生じていた。ここでは地域銀行が有する利点を生かし、その隘路を解消した事例を紹介する。

一つ目の事例はドイツのGLS コミュニティ銀行 (GLS Gemeinschaftsbank eG、以下「GLS 銀行」) である。GLS 銀行はドイツの北西部に位置するノルトライン＝ヴェストファーレン州ポッフム市に本社を置く、地域コミュニティ内に必要な社会プロジェクトへの融資を専門に行う協同組合銀行である。GLS の G はドイツ語で「Gemeinschaft (共同体)」、L は「Leihen (貸与)」、S は「Schenken (贈与)」を意味する。定款にコミュニティの生活環境向上への貢献が規定されているように、地域コミュニティの厚生増大がその経営目的となっている⁵。

GLS 銀行の設立は1961年に遡る。当時、ポッフム市近郊にて私立学校 (バルドルフシューレ) 設立運動が始まったが、既存の金融機関は「シュタイナー教育を実施する独自性の高い私立学校事業で、かつ非収益事業に対する融資は前例がない」との理由で融資に慎重な姿勢を示していた。これを契機にコミュニティのための金融機関を設立する機運が高まり、「地域のための信託協会⁶」が設

⁵ GLS 銀行ホームページの歴史欄参照。 <https://www.gls.de/privatkunden/gls-bank/zahlen-fakten/geschichte/> 2019年7月30日アクセス。

⁶ ドイツ語で Gemeinnützige Treuhandstelle eV。

立された。信託方式の導入により建設資金の調達が可能となり、私立学校の設立も可能となった。この信託協会が GLS 銀行の母体となる⁷。

この信託協会はしばらく学校運営を軸に活動をしていたが、学校以外のコミュニティビジネスへの資金ニーズの高まりを受け、1974年に銀行部門である GLS 銀行が設立された。日本と同様、ドイツにおいても新規に銀行を設立することは容易ではなく、最低資本金をクリアする他、監督官庁による銀行経営の適格性審査を通過しなければならなかった。設立当時、監督官庁は、銀行業の運営ノウハウが不十分という理由で新銀行設立願を受理しなかった。以降、設立メンバーは金融ノウハウと資金を蓄積するべく試行錯誤を重ね、事業規模を徐々に拡大していった。そして、信託協会設立後 10 年以上経過した 1974 年に漸く新銀行設立願が受理され GLS 銀行設立となった⁸。

創業当初の GLS 銀行の業績は芳しくなかった。ドイツにおいても環境や教育プロジェクトに特化した銀行には懐疑的な目が向けられたためである。しかし 1990 年代に入り地球温暖化を契機とした市民の環境意識の高まりを受け、GLS 銀行への預金や組合参加者が急増した⁹。以降 GLS 銀行の業容は順調に拡大している。GLS 銀行の総資産は 1999 年末では 385 百万ユーロであったが、設立 40 周年を迎えた 2014 年末には 3,640 百万ユーロに達し、過去 15 年間で 10 倍近い業容拡大を実現している。図表 7 に示されるように GLS 銀行の過去 3 期の業績も良好である。

図表 7 GLS 銀行の最近の業績（単位：百万 EUR）

	2014/12	2015/12	2016/12
総資産	3,640	4,175	4,597
自己資本	245	299	339
コア自己資本比率	9.2%	10.2%	9.8%
預金残高	3,139	3,618	3,905
融資残高	1,909	2,129	2,452
営業利益	13	13	39
従業員（人）	n.a.	527	524

（出所）GLS 銀行アニュアルレポートより作成

GLS 銀行はエコロジー農業に多く融資を行っているが、エコロジー農業の収益性は低く、個人経営が多く審査の難しい分野でもある。教育分野の主な融資対象は GLS 銀行の設立契機となったシュタイナースクール等の教育施設であるが、社会的に難しい立場に置かれている人々を收容し社会復帰を促す宿泊施設も対象となっている。これらのプロジェクトは公益性が高い一方、エコロジー農業と同様に、収益性が低く、審査も難しい。このような分野は通常の銀行が融資に積極的ではない

⁷ 脚注 5 に同じ。

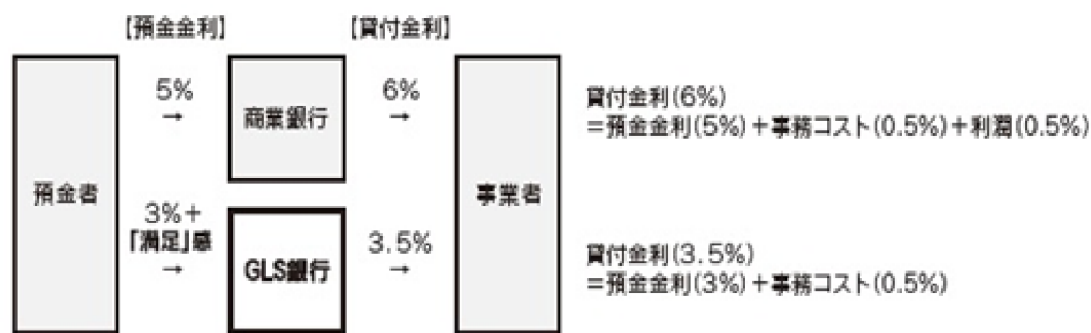
⁸ 同上。

⁹ 同上。

ため、資金供給の隘路が出来やすい。GLS 銀行はこのような分野に特化することで、資金循環の隘路を解消し、地域の資金循環を支えていると考えられる。

更に、GLS 銀行はこのような非営利プロジェクトに特化しているにも関わらず健全経営と低利融資を実現している。まず、低利融資が実施可能となる仕組みを図表 8 にて説明し、その理由について考察する。ここでは仮に商業銀行の預金金利を 5% とする。銀行は預金金利に経費と利益を上乗せて貸出金利を決める。ここではその水準をそれぞれ 0.5% とすると貸出利率は 6% となる。一方、GLS 銀行の預金利率は 5% を下回る水準となる。これは GLS 銀行の預金者の多くが商業銀行の預金金利よりも低い水準で良いと考えているためである。ここでは預金金利を 3% とする。GLS 銀行は eG¹⁰ という日本の信用組合に似た組織形態となっており、必ずしも利潤を最大化する義務はない。よって、経費を 0.5% 上乗せするだけで済み、貸出金利は 3.5% となる。預金金利が低くても GLS 銀行に預金を預ける理由として社会貢献をしているという「満足」感が、その理由として考えられる。また、このような寄付的な預金行為をする預金者の存在はドイツだけではなく、フランスでも連帯金融と呼ばれる NPO 型の金融機関が 1980 年代より各地で設立されている（尾崎、2016）。

図表 8 低利融資が可能となる仕組み



(注) → は資金の流れを示し、金利の受け取りとは逆となっている。

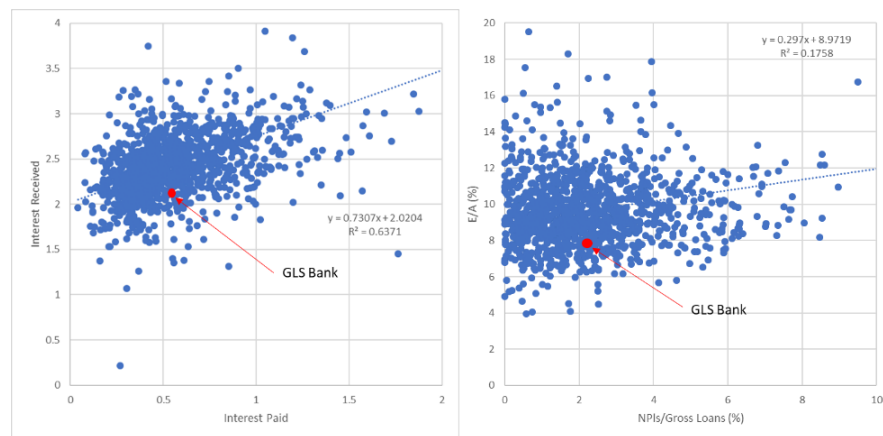
(出所) 筆者作成

健全経営が維持できる仕組みの一つに小口かつ分散融資の実施が挙げられる。GLS 銀行では特定企業に貸し込まないことを重要な経営方針としている（Hörnlein、2015）。特定企業に貸し込んでしまうと、その企業が倒産した際に、銀行の財務体質に与える影響が大きいためと考えられる。また、不良債権比率を抑制する仕組みはコミュニティによる監視が考えられる。コミュニティ内で事業をする限り、コミュニティ内でその「評判」が常に流れる。また、特定分野の融資に特化することでその分野の情報が集まり、リスク審査の精度が上がることで、間接的に不良債権の抑制に貢献していると考えられる。

¹⁰ ドイツ語で eingetragene Gemeinschaft、日本語では登録協同組合。

図表 9 GLS 銀行の低利融資と不良債権比率のドイツ全体の位置づけ

FY2016	Interest Received	Interest paid	Margin	NPLs	E/A
GLS Bank	2.060	0.561	1.543	2.171	7.920
Median (1,174 banks)	2.416	0.505	1.924	1.980	9.447



(出所) Bank Focus データより筆者作成

実際に、2016 年度決算数値を用いて GLS 銀行の貸付利率 (Interest Received) や調達利率 (Interest Paid)、不良債権比率 (NPLs) と自己資本比率 (E/A) を用いて、ドイツ金融機関内での GLS 銀行の位置づけを評価した (図表 9)。BankScope のデータを利用し、比較可能な決算数値が利用可能となる計 1,174 行の中央値との比較を行った。まず、調達利率に関しては、中央値よりも若干高い数値となったが、貸付利率 (Interest Received) は、中央値よりも 0.4% 程度低い値となった。図表 9 左図の散布図に示されるように、この水準はドイツの金融機関の中でも十分に低い水準であることが分かる。また、不良債権比率についても中央値を若干上回る水準に留まっており、自己資本比率 (E/A) についても、中央値を若干下回る水準となっている。同様に散布図で GLS 銀行を位置付けると図表 9 右図となり、安定性や資産の質の観点でも、GLS 銀行は十分に健全な銀行グループに属していると評価できよう。

第 2 節 トリオドス銀行(オランダ、ユトレヒト州ザイスト市)

二つ目の事例としてオランダのトリオドス銀行を取り上げる。トリオドス銀行も GLS 銀行と同様、社会・環境プロジェクトへの融資を専門とするコミュニティ銀行である。

トリオドス銀行の設立の契機はオランダの国土問題に求められる。オランダ国土の 4 分の 3 が海面下に位置する干拓地であるため、オランダ国民は地球温暖化の影響を生活に直結するものと深刻に受け止めている。このような背景からオランダはドイツと並び欧州の中でも環境問題に対して意識の高い国として知られている。

トリオドス銀行の設立は1968年であり、「社会に貢献する金融機関」という理念を実現するために、大銀行出身の銀行員がユトレヒト州ザイスト市にて設立準備を開始したことを嚆矢とする。財団設立自体は1971年であり、地道に営業活動を継続する中で、金融業務のノウハウを蓄積しつつ、10年後の1980年に銀行転換することができた¹¹。現在のトリオドス銀行の法人形態は株式会社であるが、議決権の制限等で組織としての性質は財団法人や協同組合のそれとあまり変わらないと言える。

図表 10 トリオドス銀行の最近の業績（単位：百万 EUR）

	2014/12	2015/12	2016/12
総資産	7,152	8,211	9,081
自己資本	704	781	904
コア自己資本比率	19.0%	19.0%	19.2%
預金残高	6,289	7,283	8,025
融資残高	4,266	5,216	5,708
営業利益	40	54	39
従業員（人）	1,017	1,121	1,271

（出所）トリオドス銀行アニュアルレポートより作成

トリオドス銀行の業績も GLS 銀行同様 1990 年以降、急速に拡大を始めた。1990 年はブラジル・リオにて環境サミットが開催された年である。世界各地で温暖化緩和のための様々な運動が盛り上がり、トリオドス銀行においても「グリーン投資ファンド」、「社会的責任ファンド」といった環境に優しい事業を実施する企業に株式を集めた株式投資ファンドに資金が集まるようになった¹²。

図表 10 に示されるように、トリオドス銀行の直近 3 期の業績は好調であり、かつ、財務体質も良好であることが分かる。トリオドス銀行も GLS 銀行と同様に小口分散主義を取り、環境分野から社会福祉分野へ広範な分野に融資することで、分野リスクも分散させている。

具体的な融資分野は、社会ビジネス分野、自然・環境分野、非収益・芸術分野、発展途上国分野、その他の 5 分野である。社会ビジネス分野の具体的な融資対象はコミュニティビジネス支援センター設立資金やコミュニティビジネスの創業資金である。自然・環境分野の具体的な融資対象は再生エネルギープロジェクト（風力、太陽光）、有機農業、ビオトープ等の自然保護事業である。非収益・芸術分野の主な融資対象は教育施設、健康事業、高齢者福祉施設である。また、発展途上国分野は旧宗主国であった経緯からインドネシアでの開発協力事業や民芸品等の貿易事業に対し融資を実施している。最後のその他分野は、住環境向上や職場環境向上のための資金ニーズに対応している¹³。

¹¹ トリオドス銀行ホームページ歴史欄。<<https://www.triodos.com/about-us>>。2019 年 7 月 30 日アクセス。

¹² 同上。

¹³ 同上。

第3節 両行の共通点

ここではGLS銀行とトリオドス銀行の共通点を考察する。まず、両行とも1970年前後に設立されている点と預金者が従来型の銀行サービスに満足しなくなったという点が挙げられる。1970年代は、欧州において高度成長が終了し社会矛盾が拡大した時期であり、社会の現状に不満を持つ市民のニーズが設立の原動力になっている点も共通している。次に、両行とも「コミュニティ（＝社会）のための銀行」を経営目的としている。また、小口、非営利の公益プロジェクトに特化する非営利ファイナンスを経営ターゲットとする従来の金融の発想とは次元の異なる発想で設立されている点も共通している。更に、両行とも成長フェーズに入るまで10年程度の長い助走期間を経験している。加えて、両行とも信託財産の管理・運営から初め、その後に銀行転換していった点も共通している。

これらの点を踏まえると、日本においても十分、GLS銀行のようなコミュニティ銀行が機能する素地があると考えられる。まず、欧州の70年代は日本のバブル崩壊後の90年代以降の低成長期に非常に良く似ており、所得格差等、社会矛盾が拡大しつつある点も共通している。また、日本においても信用金庫など協同組合銀行の存在感が高いことも、コミュニティ型の資金融通が成り立つ可能性が高いことを示している。ただし日本で留意すべき点は、プロジェクトの評価を短期的、近視眼的に評価する傾向であろう。社会を変革するプロジェクトは3～5年で結果を判断できず、欧州のように10年程度の助走期間をとることのできる息の長さは見習うべき点の一つであろう。

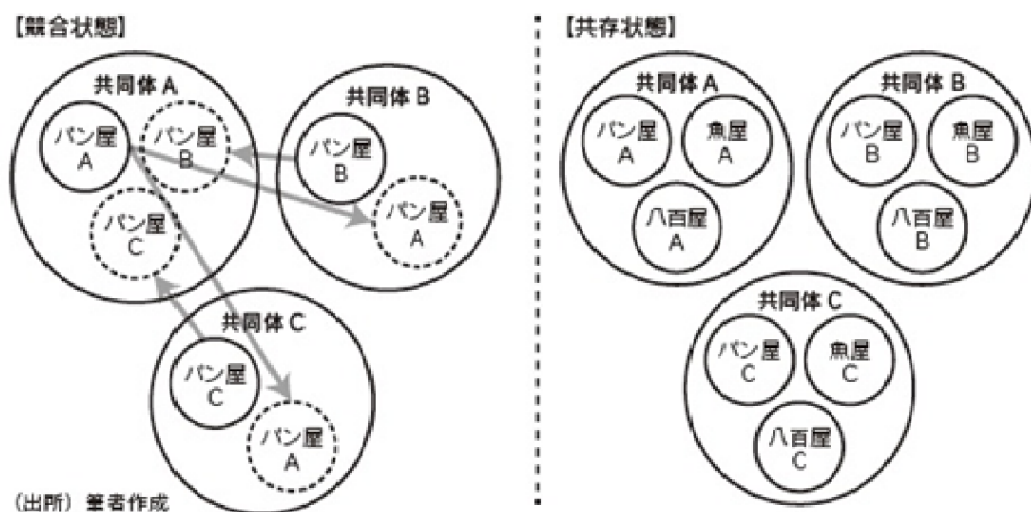
第4節 持続可能な社会の「多様性」

第4章第5節で概説するオルド自由主義については、分権型社会と特徴づけられるドイツの産業から都市開発に至るまで、一貫してその思想が浸透しているように思われる。例えば、黒川（2012）はその著作「ドイツ社会的市場経済の理論と政策」にて、ドイツ人経済学者であり社会的市場経済の提唱者の一人であるミュラー＝アルマックの「市場経済を阻害せずに制度面から社会的安全を生み出してきたものが歴史的に存在する。それが貯蓄銀行であり、また信用協同組合であり、これらは社会的市場経済の様式に含まれる」という主張を引用している。まさに、地域銀行はオルド（秩序）自由主義を体現したものと言えよう。本節では、ドイツの銀行セクターの特徴の一つである分権型構造が成立した背景や低成長下でのメリットを考察する。

ドイツの分権型社会システムの原点は、まずは「多様性」の尊重に起源を求めることができ、更に、この価値観は同一地域内の競合は共倒れにつながるという歴史的経験に基づくものと考えられる。図表11右図に示されるように、それぞれ共同体の内部に異なる事業を行うことで、それぞれが顧客となりビジネスが成り立つ。市場が拡大しない社会においては、同一事業を実施し需要を二分するよりも、異なる事業を実施して共同体内の異なる需要を獲得する差別化戦略が事業者にとっ

でも有利な戦略となる。更に、この差別化戦略は参入企業が多いほど市場に多様性が増し、消費者の効用も拡大するメリットもある。一方、**図表 11 左図**のように共同体 A のパン屋 A が拡大戦略をとり共同体 B と共同体 C にパン屋 A の支店を出店した場合どうなるか。すでに共同体 B と共同体 C にはパン屋が存在していると仮定すると、共同体 B と共同体 C のパン需要はパン屋 A の参入により二分される。対抗策としてパン屋 B とパン屋 C の経営者は値下げをして対抗するか、自ら共同体 A に支店を出店して共同体 A のパン需要を取りにゆく、というどちらかの戦略を選ぶであろう。

図表 11 ドイツにおける多様性の考え方



市場が完全競争状態であれば、消費者は価格低下を通じて競争前に比べてパンを安く購入できることから消費者余剰を享受することができ、社会厚生が向上することが経済学的な説明である。上記ではパン屋のみが競争を実施することとしたが魚屋と八百屋も同様な戦略を実施すると、パン屋と同様の競争が起こり、魚と野菜の価格が同様に下がる。価格の低下は消費者にとって良いはずであるが、共同体 A、B ではパン屋、魚屋、八百屋が生産者であると同時に消費者でもあるため、販売価格の低下はそれぞれの収入の減少につながる可能性がある。ドイツでは歴史的経験より過当競争は共倒れにつながる認識があり、経営においても規模よりも質（ブランド、利益率）に重きを置く企業が多い。例えば、ドイツでは「Hidden Champion」と呼ばれるニッチでありながらも世界シェアを有する中小企業が多いが、この事例は規模よりも質を優先する経営者がドイツでは引き続き多いことを示している（岩本、2017）。反対に、価格競争を通じて競争力の弱い企業体が市場から撤退することで、パン屋 A、B、C のいずれか共同体 A、B、C の市場において独占的地位を占める、すなわち社会的市場経済¹⁴の提唱者の一人であるドイツ経済学者のオイケンが指摘した経済権力¹⁵と化

¹⁴ ドイツ社会的市場経済については第 4 章第 5 節にて詳しく説明。

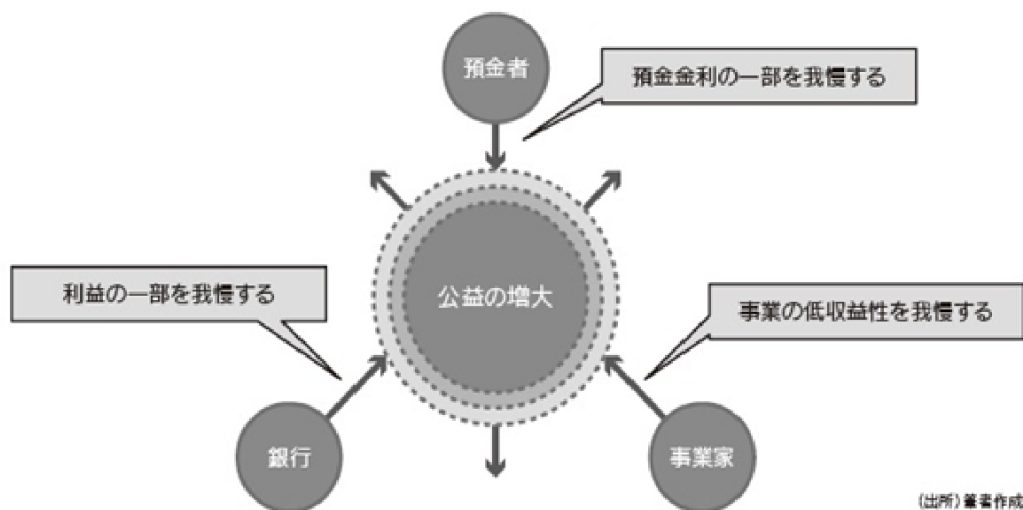
¹⁵ ドイツ語で die Wirtschaftsmacht.

すリスクが考えられ、この場合においても、最終的に社会厚生が低下する結果となる。このように市場は過当競争市場や独占市場といった両極端に振れるリスクを有する。こういったリスクを回避するためにも、市場の競争度合いを計測することは持続可能な市場に係る制度設計を検討する上で重要と考える。本研究における主要テーマの一つである「Competition Stability View」と「Competition Fragility View」に係る分析は、この議論に対する回答を試みたものである。

第5節 持続可能な社会のための「三方一両損」の発想

GLS 銀行もトリオドス銀行も 1970 年前後に設立されている。その頃の欧州は戦後から続いてきた経済成長重視政策から持続可能な成長路線へと転換を図っている時期であった。日本はオイルショックを生産性向上で乗り切ってしまったため 1989 年のバブル経済の崩壊までの約 20 年間、経済成長重視路線が継続することとなった。その結果、低成長下における持続可能な社会を創出するための有効な施策については十分検討されなかった。反対に、欧州は 1970 年以降 1990 年頃まで低成長、高失業に悩まされ続けたが、結果的にこの 20 年間で持続可能な社会システムを具現化するための懐妊期間となった。

図表 12 持続可能な社会のための「三方一両損」の発想



この持続可能な社会を実現するためには「三方一両損」の発想が鍵となると考える（阿由葉、2017）。「三方一両損」の発想とは、一人一人が少しずつ取り分をシェアすることで社会全体の効用が増大し、結果、シェアした以上の効用が一人一人に還元されるという発想を意味する。これは、協同組合組織の設立理念そのもの（齊藤・重頭、2010）であるだけでなく、オイケンの言う

「人の尊厳を重視した経済秩序¹⁶」と近い発想であり（黒川、2012）、社会的公正を重視するオルド自由主義の考え方を反映したものとも言えよう。このメンバーシップ的発想は、効用最大化を前提とする資本主義経済とは別次元のものに映るが、「譲る」文化を有する日本人には本質的になじみの深いものであろう。

この「三方一両損」の発想を基に GLS 銀行やトリオドス銀行のビジネスモデルを解釈したものが **図表 12** である。例えば、預金者はコミュニティに貢献することに満足を見出し預金金利が低いことを受け入れ、銀行経営者も事業者も低収益に納得する。その結果、そのコミュニティでは、このコミュニティ銀行を通じた融資により、福祉サービスが低価格で提供され、風力発電による電力が供給され、無農薬農法により栽培された農産物が低価格で入手可能となる。GLS 銀行やトリオドス銀行の堅実な業績が、このようなセカンドベストを目指すビジネスモデルが持続可能であることを示している。

図表 12 に示す「公益の増大」については数値での計測は困難である。しかし、このようなビジネスが活発な地域は豊かであり、持続可能性が高い社会と考える。低成長期に入ったドイツの地域経済が健全であり、所得格差が比較的小さい（**図表 13**）理由の一つに、地域コミュニティの健全性が指摘できる。その健全性を支える根幹に GLS 銀行やトリオドス銀行のような地域金融機関が存在する。この「三方一両損」のビジネスモデルが低成長社会において地域の資金循環を維持し、地域コミュニティを健全に保つ点において有効であり、ひいては、持続可能な社会の実現への鍵を握るのではないかと考える。

図表 13 各国のジニ係数の推移

国名	1985 年頃	1990 年頃	1995 年頃	2000 年頃	2005 年頃	最新値	年
日本	0.304	n.a.	0.323	0.337	0.329	0.336	2009
米国	0.340	0.349	0.361	0.357	0.380	0.389	2012
イギリス	0.309	0.355	0.337	0.352	0.335	0.344	2011
ドイツ	0.251	0.256	0.266	0.264	0.297	0.293	2011
フランス	n.a.	n.a.	0.277	0.287	0.288	0.309	2011
スウェーデン	0.198	0.209	0.211	0.243	0.234	0.273	2011

(出所) OECD データベース "Income Distribution and Poverty" (2014/9)

¹⁶ ドイツ語で menschenwürdige Wirtschaftsordnung.

第4章 ドイツの銀行セクター

第1節 ドイツの銀行セクター概要

ドイツの銀行セクターは、「三本の柱 (Drei Säule)」という言葉で表現される3つの異なる銀行グループが併存する特徴を有する(黒川、2007)。3つの柱の一本目はドイツ銀行等に代表される株式会社形態の商業銀行グループである。二本目の柱は中央振替銀行を頂点とした協同組合銀行グループである。三本目の柱は、州立銀行と貯蓄銀行という自治体等が主要株主である公立銀行グループである。図表14が示すように、協同組合銀行や貯蓄銀行は全国=州=地域といった水平的な階層構造を有する一方、商業銀行は、全国から地域まで一行で垂直的にカバーするという組織的違いが特徴となっている。

図表14 ドイツの銀行セクターにおける三本の柱

階層	商業銀行		公立銀行	協同組合銀行
全国／海外	大銀行		中央振替銀行	中央振替銀行
州	地域商業銀行	大銀行	州立銀行	
地域／市			貯蓄銀行	協同組合銀行
(出所) 筆者作成				

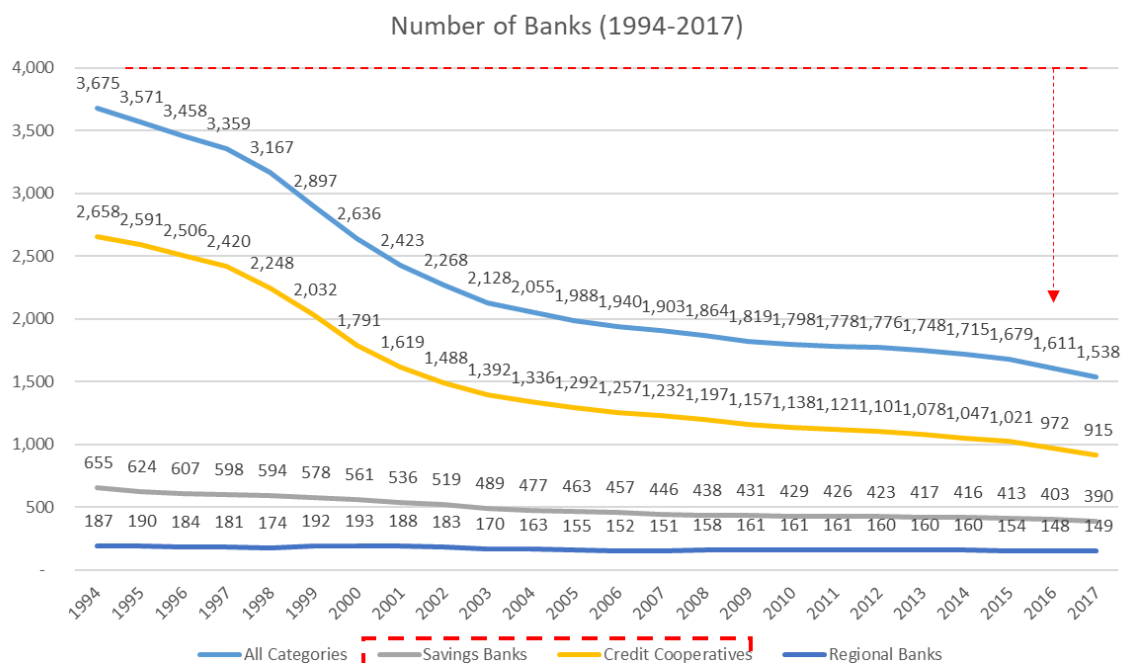
更に、図表15が示すように、ドイツにおいてはこの「3本の柱」が長期にわたり維持されている。このため、地域銀行(協同組合銀行、貯蓄銀行)と商業銀行のパフォーマンスの比較に関して、ドイツは最適な事例であると言える。

ドイツの銀行セクターは欧州統合の中、大幅な構造変換を経験しているものの、この「3本の柱」体制は維持されている。商業銀行の中でもドイツ全土をカバーする大銀行と呼ばれる銀行はドイツ銀行を含め4銀行しかなく、大多数(149行)は、州や市を営業地域とする地方商業銀行と呼ばれる区分に入る。次に、協同組合銀行グループについては、ドイツ全土をカバーする2つの中央振替銀行を頂点に、その傘下に現在、915行の協同組合銀行が存在する。更に、公立銀行グループについては、9つの州立銀行間を資金融通する中央振替銀行(1行)を頂点としつつ、州立銀行の傘下には貯蓄銀行と呼ばれる市を営業地域とする公営銀行が390行存在する(2017年現在)。ドイツも日本と同様にオーババンキングと呼ばれ、銀行数(2017年ではドイツ全土で1,538行)が多く、過去、銀行間の吸収統合が進められ、銀行数自体は過去四半世紀で半以下となったものの、この「3つの柱」体制に変化はない。

ここで、各グループの平均的な規模について触れる。過去四半世紀の間で、ドイツの銀行数は半減しているものの、各銀行グループの相対的な位置づけは変わっていない。例えば、図表15下図

に示される一行当たり平均資産額をみると、1994年には協同組合銀行の平均資産額は152百万EUR、貯蓄銀行の平均資産額は1,068百万EUR、地方商業銀行の平均資産額は2,615百万EURとなっている。協同組合銀行を1とすると、資産規模において貯蓄銀行は7.0倍、地方商業銀行は17.2倍での格差があった。しかし、2017年においては、協同組合銀行の平均資産額は大幅な統合が奏功しほぼ約6倍の948百万EURに拡大しただけでなく、貯蓄銀行（3.2倍）、地方商業銀行（7.4倍）との規模の格差も大幅に縮小した。相互援助制度により個々の信用リスクはそれほど問題にならない中、ドイツの協同組合銀行が進めてきた経営統合の動きは、地域銀行においても、個々の経営単位で、ある程度のスケールメリットが必要であることを示唆している。日本における信用組合などの小規模金融機関の統合の在り方を検討する上で、参考になる事例と思われる。

図表 15 ドイツの銀行セクターの構造転換



t	Asset/Bank				
	All Category	Big Banks	Savings Banks	Credit Cooperatives	Regional Banks
2017	5,364	600,079	3,023	948	7,035
1994	986	141,444	1,068	152	2,615
2017	5.7	633.3	3.2	1.0	7.4
1994	6.5	931.9	7.0	1.0	17.2

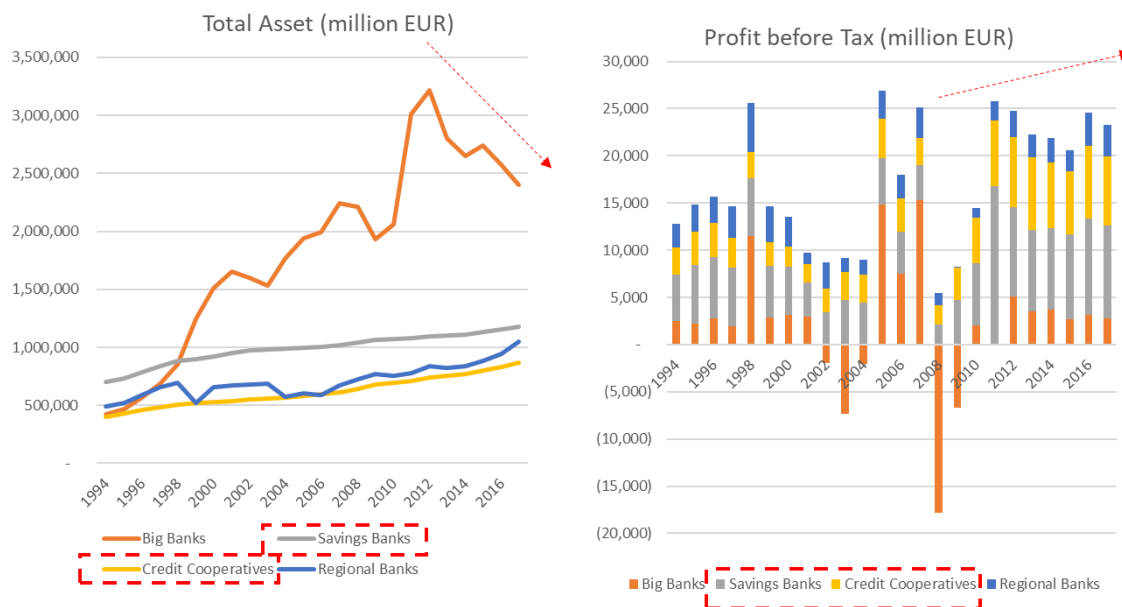
(Unit: million EUR)

(出所) Bundesbanksstatistik

次に、過去四半世紀におけるドイツ銀行セクターの資産規模、利益規模の変遷を分析する（図表 16）。資産規模に関しては、EU 統合を踏まえた大銀行による急速な資産拡大と欧州債務危機を契機とした大幅な資産圧縮の動きが目立つ一方、地方商業銀行、貯蓄銀行、協同組合銀行の資産規模は、ほぼドイツの経済成長見合いで緩やかに増加してきている。一方、利益規模においては、主に大銀行による金融危機時の変動を除けば、地域銀行である貯蓄銀行、協同組合銀行の利益が主流を

占めることが分かる。特に、2010年以降、大銀行の利益は低迷する一方、貯蓄銀行及び協同組合銀行は堅調に利益を計上している。

図表 16 ドイツの銀行セクターの変遷（資産規模、利益規模）



(出所) Bundesbanksstatistik

更に、ドイツ連邦銀行の金融機関の財務統計を用いてドイツの「三本の柱」の市場シェアの分析を行う。まず、営業資産（7.1兆ユーロ、2017年）での市場シェアの推移をみると、協同組合銀行、貯蓄銀行グループの合計シェアは過去6年間で5割を少し割り込む水準で安定的に推移している（図表 18）。以下、金融商品毎に「三本の柱」のシェアの推移をみてゆく。

まず、個人向け貯蓄（2.0兆ユーロ、同上）における市場シェアの推移をみると（図表 19）、公立銀行グループのシェアは4割、協同組合銀行グループのシェア2割強の水準で安定して推移している。また、企業向け貯蓄（1.0兆ユーロ、同上）の地域銀行の市場シェアは、個人貯蓄に比較すると低いものの、4割超の水準で安定的に推移していることが分かる（図表 20）。

尚、個人向け貯蓄に関しては2012年以降、ドイツの堅調な経済成長を背景に増加を継続し、2017年では2.0兆ユーロに達した。企業向け貯蓄に関しては、2012年の水準は超えていないものの、穏やかながら増加を継続している。

次に、企業向け貸付残高（1.4兆ユーロ、同上）の市場シェアの推移をみると、貯蓄銀行（含む州立銀行）のシェアは4割強で、協同組合銀行の2割弱のシェアで推移しており、商業銀行との比較において圧倒的な強みを有していることが分かる。欧州債務危機以降、企業向け貸付は大幅減少に見舞われたが、以降、堅調に回復し、2017年には1.4兆ユーロと2012年の水準を上回った（図

表 21)。更に、個人向け住宅ローン（0.8 兆ユーロ、同上）の市場は欧州債務危機以降、市場が安定的に拡大している分野であるが、この分野において貯蓄銀行及び協同組合銀行のシェアは 6 割を超え、企業向け融資と同様に、強い市場競争力を有していることが分かる。また、絶対水準においても 2012 年の 0.7 兆ユーロから 2017 年の 0.8 兆ユーロへと年率約 3%で堅調に増加している（図表 22）。一方、消費者ローン（0.2 兆ユーロ）も成長市場であるものの、地域商業銀行が近年力を入れて分野でもあり、市場シェアは高い反面、商業銀行に対しては、徐々にではあるが、シェアを奪われつつある（図表 23）。

このように、ドイツの銀行セクターは欧州債務危機以降、堅調に成長を継続していることが分かる。この背景にはドイツ経済の堅調な成長が挙げられる。図表 17 に示したように、実質 GDP 成長率は、足元、減速傾向にあるものの、欧州債務危機においてもプラス成長を維持し、2014 年から 2017 年までは平均 2%を超える堅調な経済成長を継続していた。ドイツ貯蓄銀行協会のアニュアルレポート（2018 年版）においても、2017 年度のビジネス環境は良好であり、貯蓄銀行グループ全体で拡大基調が継続していると評価されている。

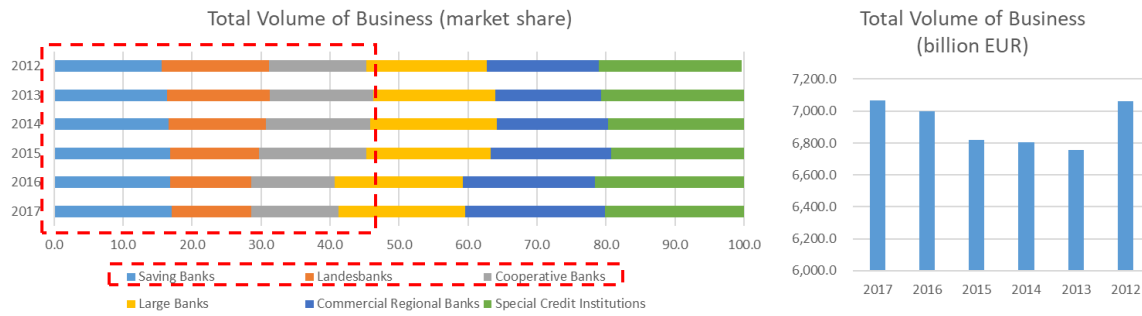
図表 17 ドイツの実質 GDP 成長率の推移



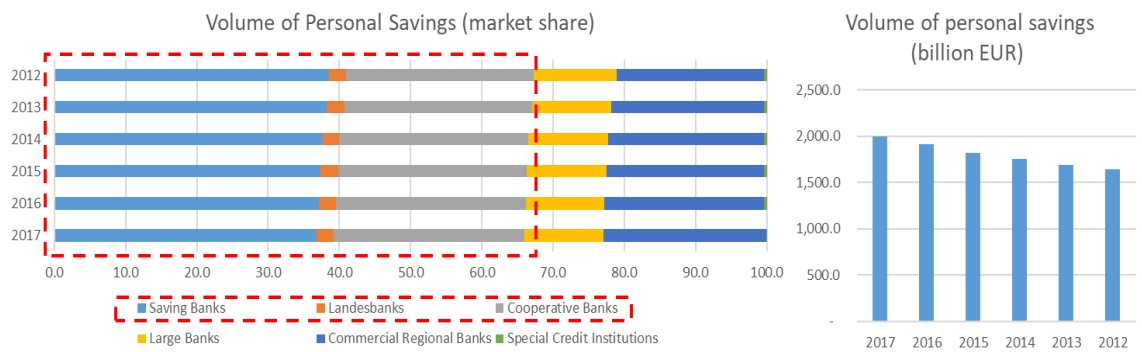
(注) 2019 年は 2019 年 4 月時点の IMF 推計値。単位：%。（出所）IMF

以上、貯蓄面、貸付面における多くの分野で、地域銀行の市場シェアが商業銀行のそれを上回っていることが分かる。中でも、地域銀行は、企業向け貸付や個人向け住宅ローンといった安定的かつ地域密着型の金融商品に強みを持つことが示された。特に、住宅ローンは比較的利益率の高い商品であり、貯蓄銀行や協同組合銀行の利益率が高い理由の一つとなっている。

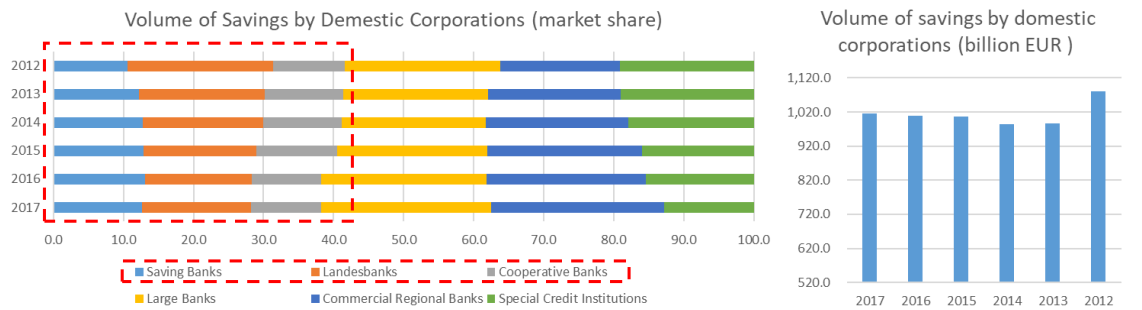
図表 18 営業資産に係る市場シェアの推移



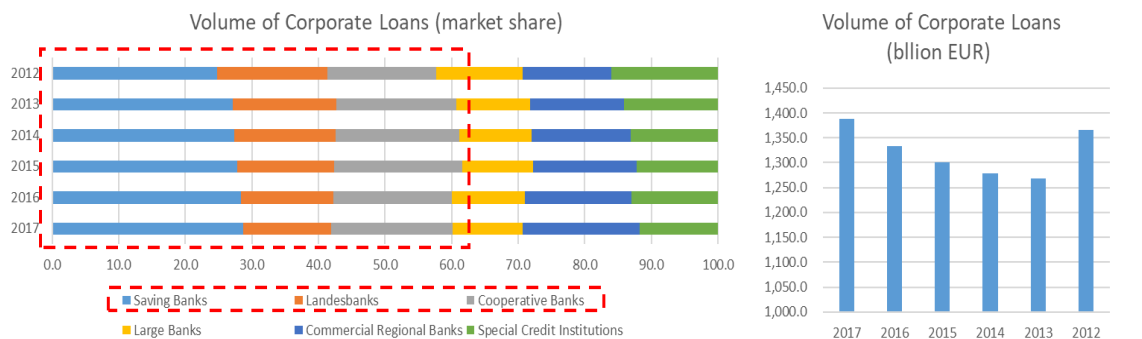
図表 19 個人向け貯蓄の市場シェアの推移



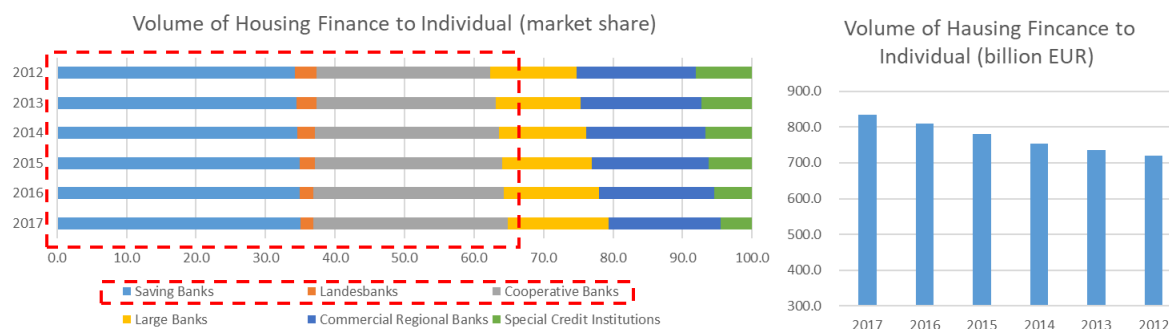
図表 20 企業向け貯蓄の市場シェアの推移



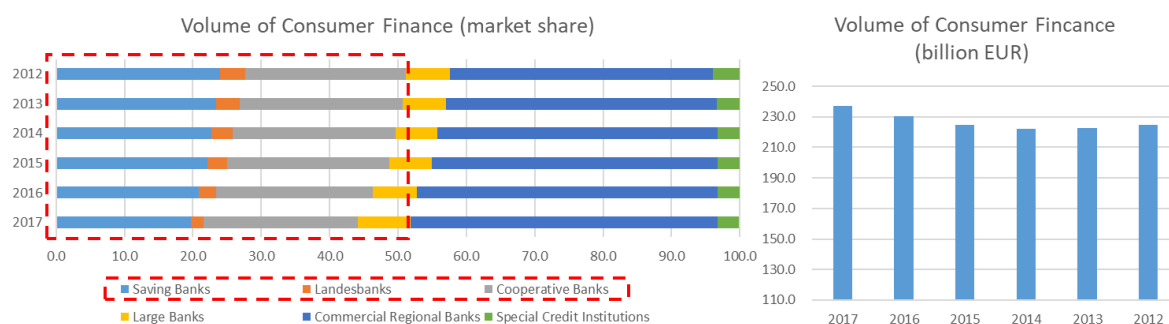
図表 21 企業向け貸付の市場シェアの推移



図表 22 個人向け住宅ローンの市場シェアの推移



図表 23 消費者ローンの市場シェアの推移



(出所) ドイツ連邦銀行統計

第 2 節 ドイツの公立銀行

ここでは、「三本の柱」の一本である、公立銀行グループについて解説を加える。図表 24 に示されるように、ドイツには現在、州立銀行がバイエルン州立銀行（本社：ミュンヘン）、ブレーメン州立銀行＝オルデンベルグ金融公社（本社：ブレーメン）、ハンブルグ＝シュレスビヒ・ホルシュタイン州立銀行（本社：ハンブルグ、キール）、バーデン＝ビュルテンベルグ州立銀行（本社：シュツトガルト）、ベルリン州立銀行（本社：ベルリン）、ヘッセン＝チューリンゲン州立銀行（本社：フランクフルト、エアフルト）、ザール州立銀行（本社：ザールランド）、北ドイツ州立銀行（本社：ハノーバー、ブランズウィック、マクデブルグ）と 8 行存在する¹⁷。ドイツの州は 16 州であり、1990 年代には 13 あった州立銀行が金融自由化の流れを受け集約化した結果である。

図表 24 は上記 8 行の州立銀行の概要をアニュアルレポートの情報を基にまとめたものである。ドイツの州立銀行の組織形態は、AöR (Anstalt des öffentlichen Rechts) と呼ばれる公法上の公社であり、株式会社 (AG) 形態を取るベルリン州立銀行とハンブルグ・シュレスビヒ＝ホルシュタイン州立銀行を除く 6 つの州立銀行はこの法的形態をとっている。しかしながら株式会社形態をとる

¹⁷ 2018 年現在。

ベルリン州立銀行、ハンブルグ・シュレスビヒ=ホルシュタイン州立銀行の株主をみると、公的色彩が強い株主によって保有されていることが分かる。具体的には、ハンブルグ・シュレスビヒ=ホルシュタイン州立銀行の主要株主は HSH Finanzfonds と呼ばれる両州内の貯蓄銀行が拠出するファンドにより 72.7%、ハンブルグ特別州政府により 11.9%保有されている。

更に、ベルリン州立銀行に至っては Regionalverbandsgesellschaft der S-Finanzgruppe と呼ばれる、ベルリン特別州内の貯蓄銀行が拠出するファンドにより 100%保有されている。貯蓄銀行の所有者は自治体であり、自治体が保有する貯蓄銀行が拠出するファンドにより保有されていることは、株式会社であるものの、その地域の利益を代表する公的存在であり、この点において、公社形態をとる他の州立銀行と殆ど違いがないと言える。

図表 24 ドイツ州立銀行一覧

銀行名	略称	所屬州	本社所在地	設立年	従業員	組織形態	所有	格付 (長期)	総資産 (10億€)	自己資本 比率	RoE	金利収入(百万€)		税前利益(百万€)	
												2014	2015	2014	2015
Bayerische Landesbank	Bayern LB	Bayern	München	1972 (1884)	7,082	Anstalt des öffentlichen Rechts (AöR)	Land Bayern 75% Sparkassenverband Bayern 25%	A-	225.7	17.6%	5.8%	1,672	1,612	▲348	640
Bremer Landesbank Kreditanstalt Oldenburg	BLB	Bremen und Oldenburg	Bremen	1983 (1883)	1,099	AöR	Norddeutsche Landesbank 100%	A-	30.0	13.3%	0.7%	404	527	43	4
Hamburgisch-Schleswig- Holsteinische	HSH Nordbank	Schleswig- Holstein	Hamburg und Kiel	2003	2,384	Aktien Gesellschaft (AG)	HSH Finanzfonds 72.7% Stadt Hamburg 11.9%	BBB-	97.0	16.4%	9.0%	883	954	278	450
Landesbank Baden- Württemberg	LBBW	Baden- Württemberg	Stuttgart	1999 (1818)	11,120	AöR	Land BW 40.5% Sparkassenverband BW 40.5%	A-	234.0	21.9%	4.1%	1,878	1,654	477	531
Landesbank Berlin	LBB	Berlin	Berlin	1990	3,322	Aktien Gesellschaft (AG)	Regionalverbandsgesell- schaft der S- Finanzgruppe 100%	n.a.	47.5	17.4%	0.6%	838	733	56	12
Landesbank Hessen- Thüringen	Helaba	Hessen und Thüringen	Frankfurt am Main und Erfurt	1953	6,148	AöR	Sparkassen- und Giroverband Hessen- Thüringen 68.9%	A+	172.3	14.9%	8.1%	1,293	1,312	607	596
Landesbank Saar	SaarLB	Saarland	Saarbrücken	1941	553	AöR	Sparkassenverband Saar 75.1% Saarland 24.9%	A-	14.0	13.8%	14.3%	113	117	14	36
Norddeutsche Landesbank	Nord/LB	Niedersachs- en und Sachsen- Anhalt	Hannover, Braunschweig, Magdeburg	1970 (1765)	6,343	AöR	Land Niedersachsen 59.13% S-verband NS 26.36%	A-	180.9	16.7%	8.7%	1,985	1,974	276	653

(出所)各行2015年アナニュアルレポートより作成

更に、他の州立銀行の保有主体を見る。バイエルン州立銀行は総資産額 2,257 億ユーロ（2015 年）の大銀行であるが、バイエルン州が 75%、バイエルン州貯蓄銀行連合が残りの 25%を保有する、典型的な自治体保有銀行であることが分かる。同様に総資産額 2,349 億ユーロ（2015 年）を有するバーデン・ビュルテンベルグ州立銀行はバーデン・ビュルテンベルグ州が 40.5%、同州貯蓄銀行連合が 40.5%を保有するなど、株式構成に若干の差はあるものの、バイエルン州立銀行と同様に自治体保有銀行となっている。

2005 年に欧州委員会による裁定により 1801 年以来継続してきた自治体による州立銀行、貯蓄銀行への債務保証が取り払われ、貯蓄銀行内での相互保証により預金を付保する体制に変更を余儀な

くされたが（齋田、2009）、公的主体が保有する銀行という本質は不変であり、ドイツ銀行のような株式会社とは異なり、地域の利益を代表するという立ち位置は不変であると言える。

日本では公的機関は非効率で低収益というイメージが強いが、この州立銀行は公的主体が保有しているからといって業績が悪いわけではない。州立銀行の業績はリーマン・ショックなどの影響を強く受けたが業績は回復傾向にあり、2015年決算をみると税前利益は上記8行とも黒字を維持している。資産効率を評価する指標であるROE（資本収益比率）でも8%前後に達している州立銀行が多く、効率性の観点からも評価されよう。更に、安全性の基準である自己資本比率をみても、最も低いプレーメン州立銀行でさえも13.3%と13%を越えており、最高の比率のバーデン・ビュルテンベルグ州立銀行に至っては21.9%と20%を越え、総じて財務面での安全性も高いと評価できる（2015年）。このように州立銀行各行の業績は堅調であり、かつ財務健全性も高いことから、殆どの州立銀行がA-（Fitch）¹⁸という高い格付けを付与されている。

図表 25 フランクフルト市貯蓄銀行の所有構造

State of Hessen	Sparkasse Group	State of Tueringen
8.10%	87.85%	4.05%
Hessische Landes Bank		
100%		
Frankfurt Sparkasse		

（出所）フランクフルト貯蓄銀行アニュアルレポート

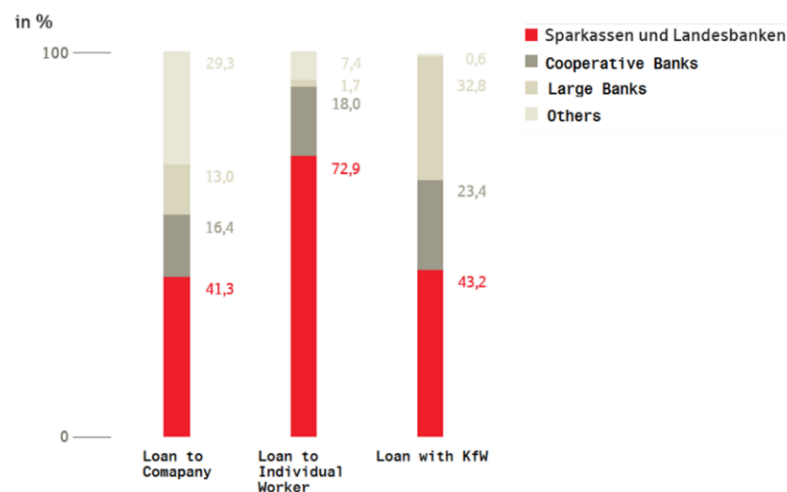
図表 25 は、ヘッセン州の州立銀行であるヘッセン州立銀行（Hessische Landesbank）と代表的な貯蓄銀行であるフランクフルト市貯蓄銀行（Frankfurter Sparkasse）の所有関係を図示したものである。ヘッセン州立銀行はヘッセン州政府が8.1%、貯蓄銀行グループが87.85%、チューリングン州政府が4.05%を所有されている。更に、フランクフルト市貯蓄銀行は100%、ヘッセン州立銀行が所有する構造になっている。他の州立銀行、貯蓄銀行の所有構造もほぼ同様の構造であり、州政府や貯蓄銀行に所有される構造となっている。このように州立銀行、貯蓄銀行は地方自治体が所有する公立銀行であると言える。

しかし、州立銀行も貯蓄銀行も実際の営業は商業銀行と変わらず、ユニバーサルバンキングを実施している。ドイツのボンに所在する貯蓄銀行資料館の資料によると、貯蓄銀行の始まりは1778

¹⁸ 2015年現在。

年に国民の貯蓄形成と資金融通促進及び地域経済の発展のために、ハンブルグに設立された貯蓄銀行とされる¹⁹。零細手工業者の資産形成を目的に、市が主導して貯蓄及びその資金を活用した貸付を実施したことが貯蓄銀行のはじまりとされる。その後、ビジネスの規模が市を超えるようになると、貯蓄銀行間の資金の融通をするための州立銀行が州主導で設立されたのである（Sinn、1999）。

図表 26 ドイツにおける金融機関の役割分担



(出所) Finanzgruppe Deutscher Sparkassen- und Giroverband Zahlen und Fakten 2012

公立銀行は地方政府の信用力を背景に、商業銀行と変わらない営業活動が実施できる。更に、各州立銀行は州政府の信用力をバックに起債することが可能であるため、調達コストが商業銀行よりも有利であった（Sinn、1999）。このためドイツの州立銀行は、ドイツ銀行をはじめとした商業銀行や EU の競争力委員会から市場競争力の不当な支援であると非難され、2005 年に州立銀行に対する地方政府の債務保証の廃止が取り決められ、一部の州立銀行は民営化をする方向で組織改革を促された（齋田、2009）。しかし、その一階層下にある貯蓄銀行については、地域の雇用を維持するために必要な制度という理由で、引き続き有事の際の政府の支援が認められている。

このように、ドイツの銀行セクターにおいては公立銀行グループ、協同組合銀行の存在感が非常に強い一方、商業銀行とりわけ大銀行の存在感は薄い。ドイツも日本も、中堅・中小企業や小規模事業が産業を支える構造となっているが、ファイナンスに関しては、異なる構造を有していると言える。ドイツでは大銀行は大企業貸付や証券業務に力を入れるなど、銀行の規模で業務分野を住み分ける傾向がある。例えば、中小企業や個人向け貸付では地域銀行である貯蓄銀行や協同組合銀行

¹⁹ Sparkassenhistorisches Dokumentationszentrum des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes, Bonn, <<https://www.dsgv.de/content/dam/dsgv-de/der-verband/downloads/Geschichte-SFG-DSGV.pdf>>2018 年 6 月 10 日アクセス。

のシェアが非常に高い（図表 26）。日本では、大銀行も中堅・中小企業の資金繰りを支える構造となっている一方、ドイツではスモールビジネスにおいては地域密着型の地域銀行である貯蓄銀行や協同組合銀行の存在感が強い（図表 55）。

第 3 節 州立銀行＝貯蓄銀行の設立経緯

ここではドイツの公立銀行グループの成立した歴史的経緯を説明する。まずは、貯蓄銀行の設立経緯について説明する。ドイツのボンに所在する貯蓄銀行資料館の資料によると 1778 年、国民の貯蓄形成と資金融通促進及び地域経済発展のために、ハンブルグに設立された貯蓄銀行が史上初であったとの記述がある。1778 年はフランス革命の約 10 年前であり、1760 年代から始まったとされる産業革命の只中の年である。農民の比率は減少し商工業従事者が激増するなど、欧州において社会システムが激変した時代であり（Klein、1999）、貯蓄銀行の設立は、このような鉱工業に従事する労働者の数が大幅に増えたことを契機に、無産階級の資産形成のニーズを反映したものと言えよう。1801 年には、自治体はその債務を保証する最初の貯蓄銀行がゲッティンゲンに設立される。これを契機に以降、同行をモデルとする自治体と一体経営される貯蓄銀行がドイツ全土に広がることとなる²⁰。

貯蓄銀行の資金を集め、州内で循環させる機能を有する州立銀行は 1832 年ウエストファリア州貯蓄銀行として設立される。更に 1838 年にプロイセン王国において初の市立貯蓄銀行法が制定され、法律上、貯蓄銀行の地位が確立された。このように法的制度が整ったため 1900 年には約 2,700 の貯蓄銀行がドイツ全土に設立され、統計によればドイツ人の 3 人に 1 人が貯蓄銀行の通帳をもっていたと言われるほど、ドイツ経済に不可欠の存在となっていた。1918 年には州立銀行を統合する中央振替銀行がベルリンに設立され、現在の貯蓄銀行＝州立銀行システムがほぼ完成する。そして 1934 年、貯蓄銀行は銀行と同様の地位を与えられ、現在と同等の地位を確立した²¹。

貯蓄銀行は自治体と一体化していたため戦時中は戦費調達的主要ルートとして活用された暗い側面も有している。例えば第一次世界大戦中、ドイツ帝国政府は貯蓄銀行ネットワークを戦費調達として活用しており、1933 年～1945 年の第三帝国期においては、貯蓄銀行、州立銀行／中央振替銀行及び貯蓄銀行連合は政治的に一体とされ、貯蓄銀行は国民の貯蓄を動員する重要な役割演じてい

²⁰ Sparkassenhistorisches Dokumentationszentrum des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes, Bonn, <<https://www.dsgv.de/content/dam/dsgv-de/der-verband/downloads/Geschichte-SFG-DSGV.pdf>>2018 年 6 月 10 日アクセス。

²¹ 同上。

た。軍部も戦争のため貯蓄銀行の資金を流用し、貯蓄銀行システムは軍部の経済団体に組み込まれた²²。

戦後、東と西ドイツの貯蓄銀行は異なった発展を辿った。東ドイツでは貯蓄銀行は社会計画経済に組み込まれ、支払インフラとして機能する一方、西ドイツでは公的使命を持ちつつも、市場ルールに基づく企業となった。戦後復興期である1948年～1955年において西ドイツの貯蓄銀行は住宅向けローンを通じて奇跡の経済成長を支えた。1969年になると貯蓄銀行は預金保護のため地域毎に保険機構を設立。1980年～1990年には銀行業務のデジタル化を推進した。1989年の東西ドイツ統合に伴い、東ドイツの貯蓄銀行が国家銀行から市立の貯蓄銀行へ転換し、西ドイツの貯蓄銀行ネットワークに組み込まれた²³。更に、2005年、EU委員会との妥協により貯蓄銀行と州立銀行の義務の範囲が狭められ、自治体政府による政府保証が取り払われた。以降は、貯蓄銀行内での相互保証により預金が付保される体制となっている（齋田、2009）。

第4節 州立銀行の破綻と現在

州立銀行は営業活動が一地域に限定される貯蓄銀行の余資を州内外で運用する役割を担っている（Sinn、1999）。ドイツの州立銀行は現在、バイエルン州立銀行、HSH北ドイツ銀行、バーデン＝ビュルテンベルク州立銀行、ヘッセン＝チューリンゲン州立銀行、ザール州立銀行及び北ドイツ州立銀行など8つの州立銀行が存在する（2017年）。ドイツには16州あり、過去にはそれぞれの州が州立銀行を有していたが、リーマン・ショック後の経営悪化等を背景として、集約化の流れにある（図表24）。

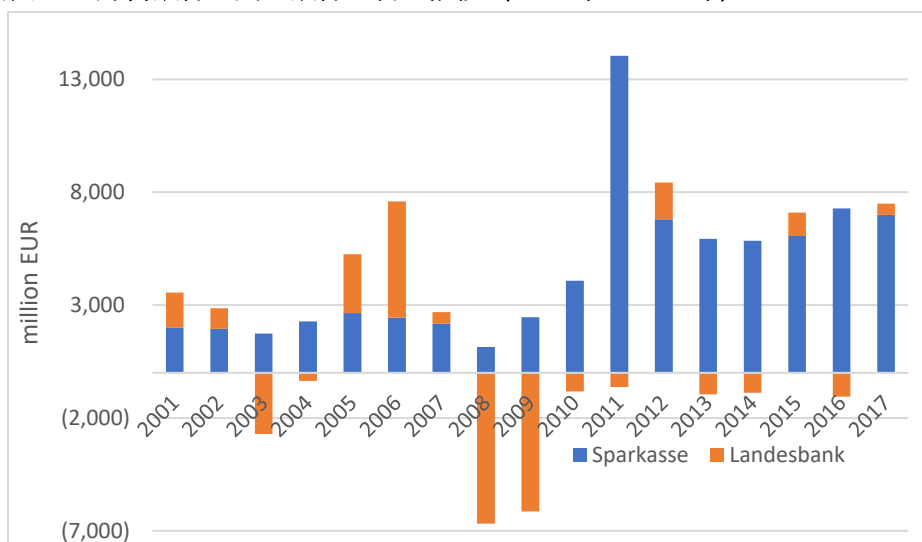
ドイツでは公立銀行も商業銀行と変わらずユニバーサルバンキングが可能であるだけでなく、特に州立銀行は州政府の信用力を基に有利に起債することが可能であった（Sinn、1999）。このためドイツ銀行等の商業銀行及びEU競争力委員会より公平さを欠くと非難され、2005年7月に欧州委員会の裁定により1801年以来継続してきた自治体による州立銀行、貯蓄銀行への債務保証が撤廃されたのである（齋田、2009）。貯蓄銀行は営業地域が限定されているため、その営業内容に大きな変化はみられなかったが、州立銀行は積極的に海外事業を拡大し、金融商品への投資を実施するようになった。しかしながら、これらの新規業務の多くが2009年のリーマン・ショックを契機に大幅に棄損してしまい、多くの州立銀行が州政府からの資本注入による救済を受けるに至るのである（齋田、2009）。

²² 同上。

²³ 同上。

州立銀行の業績は、直近では回復傾向にあり、上記6行とも2015年決算の税前利益は黒字を維持し、殆どの州立銀行が高格付²⁴を付与されるなど、財務体質も健全化しつつある。しかしながら、ドイツの州立銀行の破綻は、公的オーナーシップの下でも銀行経営のプルーデンスが常に保たれるわけではないことが示された一例であり、制度設計の際には、その波及効果について丹念な分析が必要とされる好例であると言えよう。

図表 27 貯蓄銀行と州立銀行の利益推移（2001年～2017年）



(出所) ドイツ連邦銀行統計

また、銀行セクターの安定性の観点では、州立銀行が下部組織である貯蓄銀行の外部ショックからのバッファの役割を果たしたとも評価できる。図表 27 は 2001 年以降の州立銀行と貯蓄銀行のそれぞれ合計したベースでの利益推移（当期純利益）を示したものである。これをみると、2007 年のリーマン・ショック時、2011 年以降の欧州債務危機時においても、貯蓄銀行の利益は安定し、計測期間中、一貫して黒字決算を継続していることが分かる。一方、州立銀行の利益のボラティリティ（変動）は大きく、リーマン・ショック後の 2008 年、2009 年決算では、それぞれ 67 億ユーロ、61 億ユーロの大幅赤字に転落している。特に、2008 年、2009 年決算では貯蓄銀行の黒字で州立銀行の赤字をカバーできず、合算額においても大幅赤字となっている。仮に、貯蓄銀行と州立銀行が商業銀行のような垂直統合型の構造をしていたならば、ドイツにおいても地域銀行が大きく毀損していたと考えられる。

貯蓄銀行がリーマン・ショック時及び欧州金融危機時の両危機時において財務体質の健全性を維持している理由には、貯蓄銀行の業務が地域に限定され、特にクロスボーダー取引に関しては、州立銀行が一手に実施していたことが挙げられる（黒川、2015）。この役割分担が奏功し、貯蓄銀行

²⁴ A マイナス（Fitch）、2015 年現在。

は外的ショックの影響から隔離されていたのである。州立銀行の破綻は高リスクのクロスボーダー取引を過度に行ったことに起因するが（齋田、2009）、仮に、貯蓄銀行もクロスボーダー取引が実施可能であった場合、おそらくは、多くの貯蓄銀行が外的ショックの影響を受けていたであろうと考えられる。同じ現象が協同組合銀行にも見受けられる。協同組合銀行も、貯蓄銀行と同様に、営業地域が限定されるため、余資を活用するために州立銀行に類する上部機関を有する（DZ銀行）。協同組合銀行においては、上部組織が州立銀行のような破綻には至らなかったが、金融危機時において、**図表5**で示したように、上部組織がインシュレーターの役目を果たし、下部組織である個々の協同組合銀行の財務体質の健全性が維持されたと考えられる。このように、地域銀行が商業銀行に比較して外的なショックに対して安定的である理由の一つは、この階層構造に求めることができよう。

第5節 ドイツにおける社会的市場経済の考え方

本節では、ドイツ経済政策の思想的バックグラウンドとなっているオールド自由主義についてその設立背景や主張について概説する。

（1）オールド自由主義

オールド自由主義²⁵は20世紀にドイツで生まれた社会思想かつ自由主義思想の一つであり、ドイツではこの思想に基づき社会的市場経済が形成されたとも言える。ドイツ人経済学者でありフライブルグ大学の教授であるヴァルター・オイケンが発行した学術雑誌「オールド」を出版したことを契機に、のちにオールド自由主義と呼ばれるようになった（Hrsg Gerken、2000）。

オールドとはラテン語で「秩序」を意味し、経済の持続的な発展には、その根幹となる社会制度の合理性が重要であり、その場限りの金融政策、財政政策はむしろ経済の振幅を拡大させてしまう点で、その効果を疑問視している（黒川、2012）。更に、オイケンはルールが希薄な経済では経済的強者が必然的に独占・寡占を生み出し、消費者利益を損なう結果となることから、古典的自由主義を批判している。更に、自由放任のままでは中産階級の没落を招き、社会的不安が増大することから、無秩序な自由化政策には反対の姿勢をとり、社会を持続可能とするためにも社会政策（所得再配分）の重要性を主張している（Hrsg Gerken、2000）。

このように、オイケン は社会的市場経済の先駆者と言える人物である。オイケン はドイツ型新自由主義とされているオールド自由主義 を根幹とするフライブルク学派を創設し、ドイツ経済政策の立案に多大な影響を与え続けた。オイケンの研究の中心テーマは権力と不自由、貧困がどのように関係しているかであり、その関係性の分析に生涯を捧げた。彼の考えによれば国家の経済政策は競争

²⁵ ドイツ語で Ordoliberalismus.

秩序の形成²⁶を志向するべきであり、経済プロセスの操作に乗りだすべきではないとした（Hrsg Gerken、2000）。この点において、オールド自由主義はケインズ経済学、新古典派経済学と一線を画すドイツ独自の経済思想と言えよう。

（２）ドイツ社会的市場経済

アルフレート・ミュラー＝アルマック²⁷が目指す社会的市場経済の目標とは、①個人の自由とイニシアチブ、②社会的公正および安全、③経済成長という３つの緊張関係にある目標間のバランスをとることであり、ミュラー＝アルマックはこの３つの調和を実現することが、すなわち、「人の尊厳にふさわしい²⁸経済」を実現する近道であると説いている（黒川、2012）。つまり経済成長のみが志向される経済政策においては、社会的公正や安全や個人の自由やイニシアチブが阻害されうる可能性があるとして、ミュラー＝アルマックは主張している（Gerken、2000）。新古典派経済学が主流の米国経済において経済成長は確保しつつも所得格差の拡大を招いてしまったように、経済成長と社会的公正の両立は本来的には非常に困難かつ二律背反の関係にある。しかしながら、ドイツでは現時点においても社会的公正と自由なイニシアチブとの統合に重きをおいた経済政策が採られている。ドイツが社会的公正と個人の自由のバランスに配慮する社会的市場経済政策を採りつつ世界第４位の経済大国でありつづけていることは社会的市場経済が現実的な経済政策として取り得るオプションであることを示していると考えられる。社会的市場経済では、市場が機能している限り政府は市場に介入する必要はなく、政府の役割を市場ルール²⁹の構築者として位置付けている。ただし、政府が市場に参加することを完全に排除しているわけではなく、公平性や構造政策に係る分野については、政府の公社を通じた市場参加は否定されるものではないとしている（Karl-Bräuer-Institut、1994）。

図表 28 に示されるように、オールド自由主義に基づく政策の考え方は二つある。一つが「秩序政策」で、もう一つが「経過政策」である（黒川、2012）。「秩序政策」は「経済政策」と「社会政策」からなり、経済的な価値と社会的な価値を両睨みしつつ、人の尊厳にふさわしい経済秩序を作りあげてゆくことを目的に掲げている（黒川、2012）。また、オールド自由主義は「秩序政策」が上手く機能すれば対処療法である「経過政策」は必要のないものと考えている。具体的には「経過政策」とはケインズ的な直接介入、すなわち財政政策や金融政策であり、一時的なショックに対応するための政策と位置付けられている（黒川、2012）。

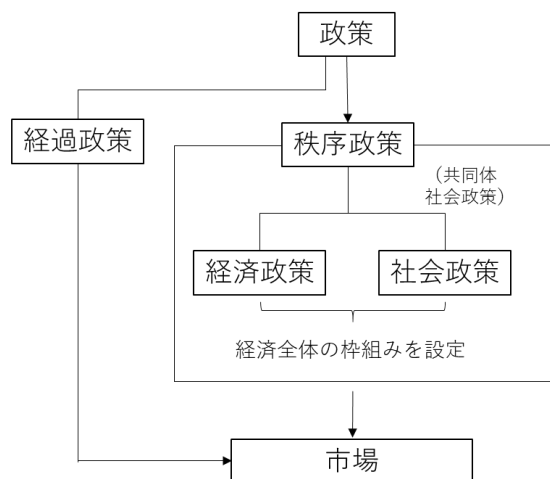
²⁶ ドイツ語で Wettbewerbsordnung.

²⁷ Alfred Müller-Armack

²⁸ ドイツ語では menschenwürdig.

²⁹ ドイツ語では Rahmenbedingungen.

図表 28 オールド自由主義における社会政策の考え方



(注) 構造政策は、明示していないが、主に経過政策と同じ位置づけとなる。

(出所)「ドイツ社会的市場経済の理論と政策」黒川洋行

現在の米国、日本に政策に欠けているのはこの「秩序政策」に該当する部分であろう。この概念がないため、場当たりの「経過政策」（金融緩和等）を繰り返すのみとなる。ドイツ型社会的市場経済の考え方は、所得格差を生んでしまった従来型の新自由主義に対する、オルタナティブな処方箋の一つとなることが期待される。

(3) 経済秩序と銀行制度

ドイツの経済学者でありドイツ社会的市場経済を提唱したミュラー＝アルマックはその著作の中で「経済秩序だけが問題ではなく、経済秩序は社会秩序のなかの一つ。自由競争だけが社会進歩を生み出すものとは考えてはならない。」「市場経済を阻害せずに制度面から社会的安全を生み出してきたものが歴史的に存在する。それが貯蓄銀行であり、また信用協同組合であり、これらは社会的市場経済の様式に含まれる。」と主張している（黒川、2007）。社会的市場経済の枠組みのなかでは、社会的進歩として歴史的かつ地域的に自律的な制度として発展してきた制度として銀行制度が位置付けられている。ドイツの銀行セクターの主体は市や州政府が保有する貯蓄銀行や組合組織である協同組合銀行である。日本では「公的機関は非効率であり、効率化のためには民営化が是である」という論調が強いが、このミュラー＝アルマックの「組織の効率性は公か私かという所有形態よりも、むしろ市場秩序である法制度や規制の巧拙によるもの」という主張（黒川、2012）は、日本における市場効率化に係る議論の幅を広げる好材料と言えよう。

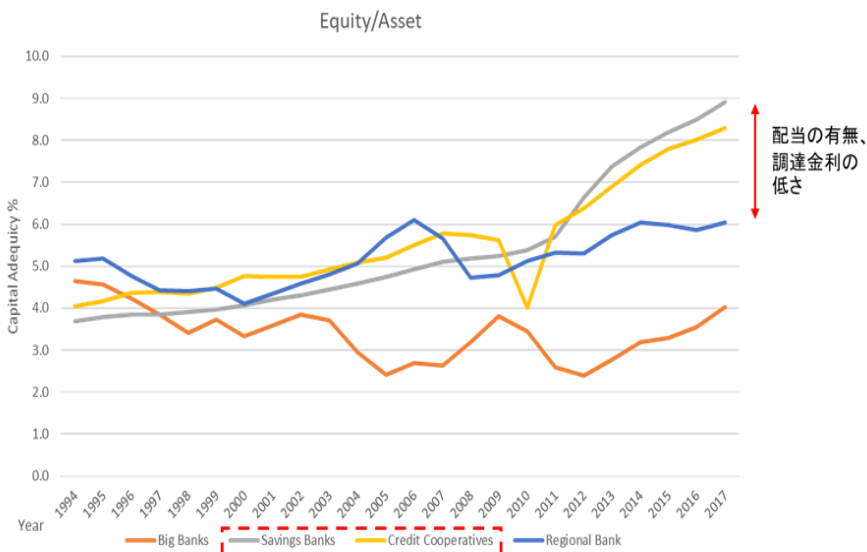
第 6 節 ドイツ銀行セクターの比較分析(収益性、効率性、安定性分析)

本節では、地域銀行が銀行セクターの安定性向上にどのように貢献しているか理解するために、財務データを活用し、商業銀行、協同組合銀行、貯蓄銀行といったグループ毎に各種利益率、収益／費用率、ROA、自己資本比率を算出し、それぞれのパフォーマンスの違いを比較分析する。

(1) 安定性分析

先述したようにドイツでは「三本の柱」体制が長年維持されていることから、統計面でも銀行グループ毎の財務データが整備されている。ここでは、ドイツ連邦銀行が発行する統計データを基に、各銀行グループの安定性について分析する。分析指標は、自己資本比率とし、1994 年から 2007 年までの約 25 年に亘る商業銀行、協同組合銀行、貯蓄銀行の自己資本比率の推移を分析する。1994 年ではこれら 3 グループの自己資本比率はほぼ同水準であったが、欧州統合の本格化以降、地域銀行である協同組合銀行、貯蓄銀行の自己資本比率は増加基調にある一方、商業銀行の自己資本比率の回復スピードは低迷していることが示された（図表 29）。

図表 29 銀行グループ毎の自己資本比率の推移（ドイツ）



(出所) ドイツ連邦銀行統計

更に、リーマン・ショック、欧州債務危機時では、商業銀行の自己資本比率は低下している一方、協同組合銀行、貯蓄銀行は共に、自己資本比率を維持していることが確認された。更に、金融危機以降の回復局面においては、商業銀行の自己資本比率の回復スピードに比較して、協同組合銀行、貯蓄銀行の自己資本比率の回復スピードが速いことが分かる。これは、貯蓄銀行及び協同組合銀行は配当義務がないため³⁰、商業銀行に比較すると内部留保を資本蓄積に優先して割り当てられ

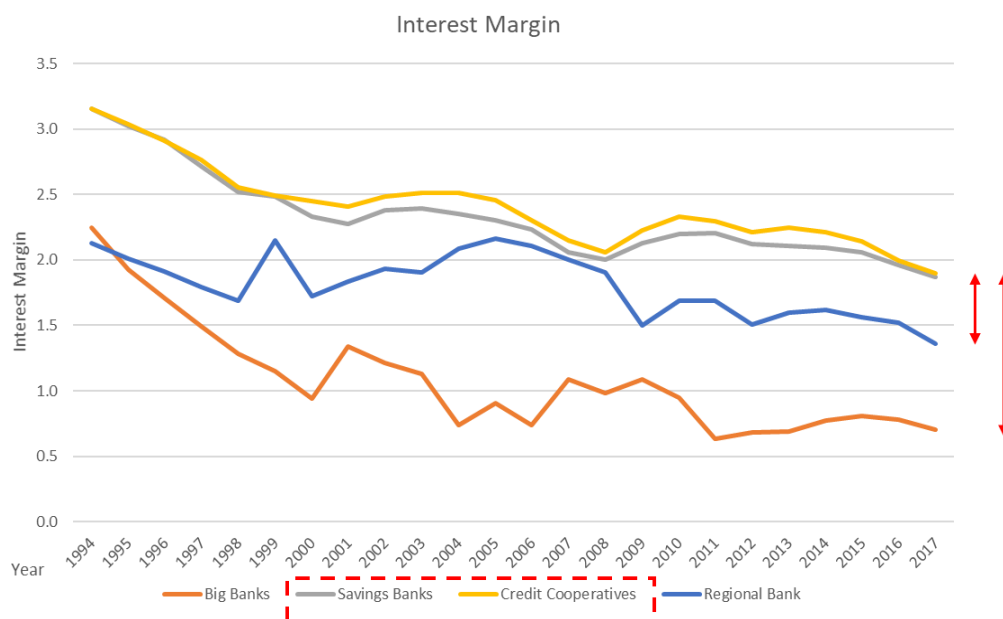
³⁰ ただし、BVR は配当を実施している（年 4%、2012 年現在）。

る（Hesse and Cihak, 2007）という地域銀行の利点によるものである。調達金利の低さも加わり、貯蓄銀行、協同組合銀行の方が、商業銀行よりも安定性において秀でていると評価できる。

（2）収益性分析

次に、地域銀行の安定性の高さの要因を探るため、グループ毎に収益性を分析する。分析指標は、利益（マージン）率とする。1994年から2017年の商業銀行、協同組合銀行及び貯蓄銀行の利益率の推移をみると、商業銀行と協同組合銀行及び貯蓄銀行の間で大きな違いがあることが分かる。全般的な金利低下局面にあることから、絶対的な金利水準は低下傾向にあるものの、協同組合銀行及び貯蓄銀行は最近においても、2%程度のマージンを維持できている一方、商業銀行のマージンは欧州金融危機以降、1%を割っている状況にある（図表30）。利益率の大きな違いの理由としては、①協同組合銀行、貯蓄銀行においては、短期の預金を長期の融資に充当できること、②全般的な金利低下により住宅投資が刺激され、住宅ローンの貸出しが増加し、地域銀行の収益基盤になっていることが指摘できる。一方、商業銀行については、金融危機以降、主な収益源であったクロスボーダーローン市場が縮小する中、協同組合銀行や貯蓄銀行のように、住宅ローンといった地域に根差した収入源が確保できない中、他国の商業銀行と競争をするために、利益率の低下を余儀なくされている。このように、貯蓄銀行や協同組合銀行の利益率の高さは地域密着型のビジネスモデルに起因しているといっても良いであろう。

図表30 銀行グループ毎の利益率の推移（ドイツ）

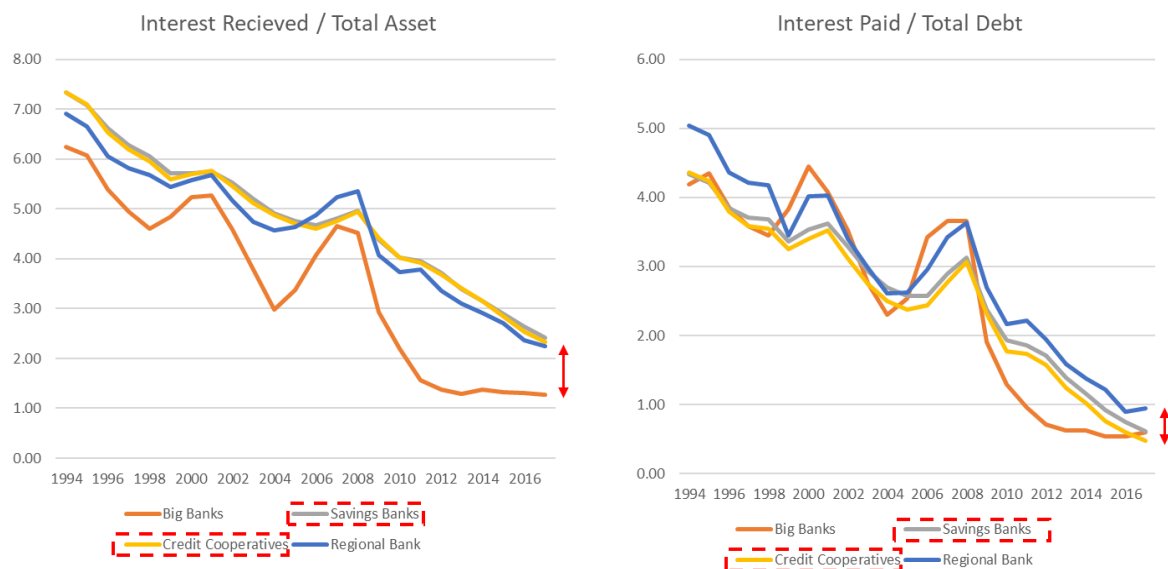


（出所）ドイツ連邦銀行統計

利益率を更に、貸付利率と調達利率に分解すると**図表 31**のように、商業銀行（大銀行+地方商業銀行）と協同組合銀行／貯蓄銀行の間で違いがあることが分かる。例えば、貸付利率では、地方商業銀行、協同組合銀行及び貯蓄銀行の間に大きな差はみられないが、大銀行の貸付利率が 100bp 近く低いことが分かる。一方、調達利率は地方商業銀行が、協同組合銀行、貯蓄銀行との比較において、50bp ほど高く、コスト競争面で不利に立たされていることが示された。大銀行の貸付利率の低さは、地域ビジネスに特化している協同組合銀行や貯蓄銀行と異なり、貸付先にグローバル化した大企業が多く、他国の金融機関も含め競争しなくてはならないといった事情に求められる。地域商業銀行の調達利率の高さは、競合先が協同組合銀行や貯蓄銀行であることから、預金を集めるために、若干金利を高くしなくてはならないものと想定される。これらの事情により、利益率では協同組合銀行及び貯蓄銀行が商業銀行を上回っている。

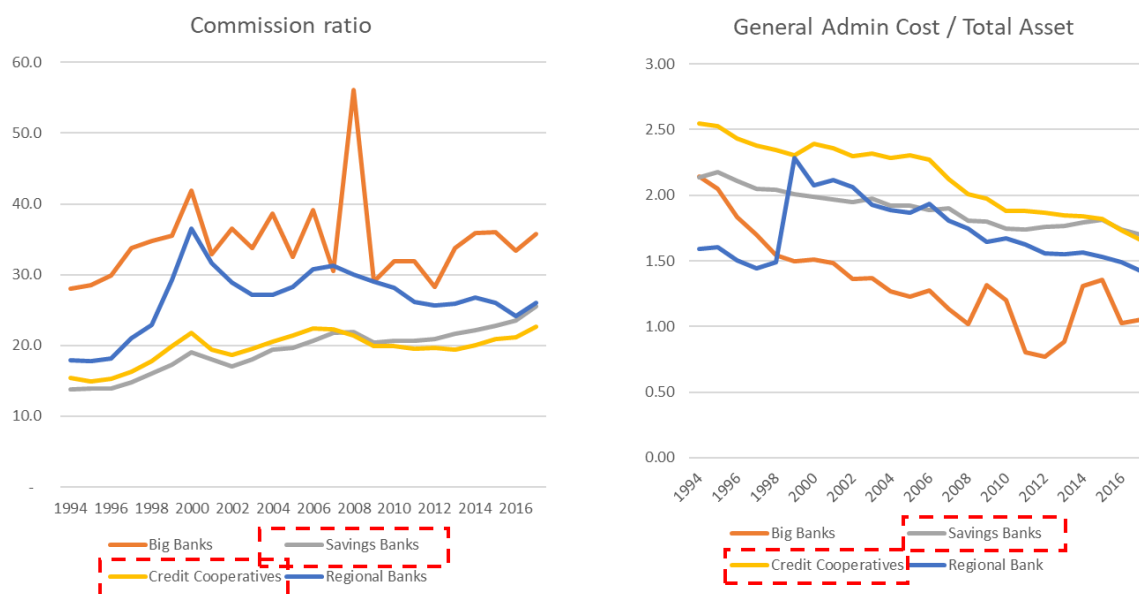
加えて、手数料と経費比率を分析する（**図表 32**）。手数料収入は総利益の 3 割から 4 割を占める主要な収入源となっている。大銀行の比率が若干高いものの、特に、地方商業銀行、協同組合銀行、貯蓄銀行グループ間に差は見られない。また、時系列の面でも、金利収入の減少を受け、手数料比率が継続的に増加している様子が共通に見受けられる。また、経費比率に関しては、大銀行を除き、地方商業銀行、協同組合銀行、貯蓄銀行グループ間の動きは似通っているが、地方商業銀行のほうが、貯蓄銀行や協同組合銀行と比較すると経費率が若干、低いことが分かる。利益率で地方商業銀行が貯蓄銀行や協同組合銀行に劣後してしまう理由には、低い調達コストや配当負担がないなどの地域銀行の有するアドバンテージが、地方商業銀行のコスト削減努力を帳消しにしてしまうためである。

図表 31 銀行グループ毎の貸付利率と調達利率の推移（ドイツ）



(出所) Bundesbanksstatistik

図表 32 銀行グループ毎の手数料比率と経費比率（ドイツ）



（出所）ドイツ連邦銀行統計

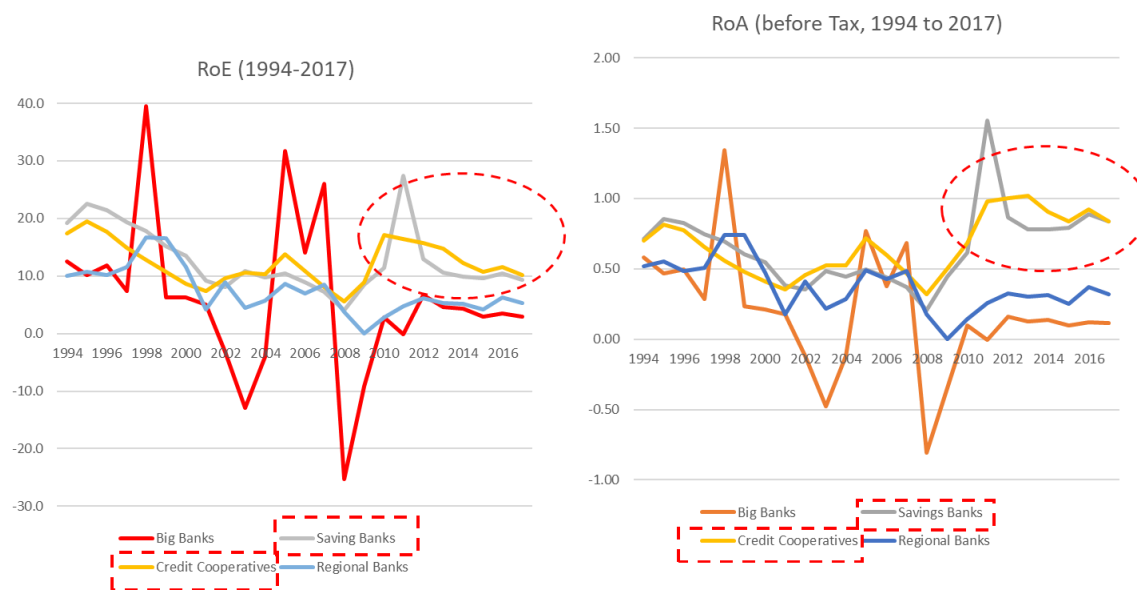
（3）効率性分析

更に、銀行グループ毎の効率性分析を分析する。分析指標は ROE 及び ROA とする（図表 33）。ROE（税前利益／自己資本）及び ROA（税前利益／総資産）は資本効率を測る指標であり、数値が高いほど、単位当たり資本や資産が多くの利益を生み出していることになり、効率が良いことを示す。

図表 33 をみると、協同組合銀行、貯蓄銀行の ROE／ROA は過去四半期において比較的変動は少ない一方、直近では商業銀行を大きく上回っていることが示された。一方、商業銀行の ROE／ROA は大きく変動しているだけでなく、直近では低迷していることが分かる。更に、欧州債務危機後の回復過程では差が著しい。協同組合銀行、貯蓄銀行の ROE／ROA は債務危機後、それぞれ 10%（ROE）の水準を維持するだけでなく、ROA に関しても 1%前後に回復していることが分かる。一方、商業銀行の ROE は金融危機後、協同組合銀行の半分の水準である 5%以下で推移しているなど、ROA では両者の間の乖離が更に大きくなっていることが分かる。

ROE に差が生じる理由は、地域銀行の内部留保の蓄積が商業銀行よりも早いこと（図表 30）で説明できる。また、ROA に差が生じる理由は、過去においては、商業銀行、特に大銀行がクロスボーダーローンを急拡大したことによる資産規模の急拡大と、最近の乖離の原因は ROE と同様に、低利益率に加え資産圧縮が進んでいないことに求められる。このように効率性指標の面でも、地域銀行が商業銀行を上回っていることが示された。

図表 33 銀行グループ毎の ROE/ROA の推移 (ドイツ)



(出所) Bundesbanksstatistik

過去四半世紀に亘り、総じて、地域銀行の業績は商業銀行のそれを上回っているが、特に、2011年以降、地域銀行が商業銀行を安定性、収益性、効率性の全項目において上回り、且つ、格差が鮮明となった(図表 34)。Schmidt et al (2013) の研究では 2000 年から 2011 年までの期間において費用/収入比率、利益率、ROE の 3 指標のみが用いられる一方、本研究では、1994 年から 2017 年までの約四半世紀の期間で自己資本比率、利益率、貸付利率、調達利率、ROE、ROA とより広範な指標を用いている。より長期でかつ、より精緻な分析をしつつドイツの地域銀行が商業銀行よりも秀でていることを指摘した点は、独自の研究成果と言えるであろう。

図表 34 財務分析の結果一覧³¹

	自己資本比率	利益率	ROE	ROA
地域銀行	○	○	○	○
商業銀行	×	×	×	×

(出所) 筆者作成

³¹ ○及び×の定義：2011 年以降において、上記 4 指標のそれぞれにおいて地域銀行（協同組合銀行、貯蓄銀行）が商業銀行（大銀行、地域商業銀行）を上回った場合には○、下回った場合は×とする。商業銀行の場合も同様。

第7節 地域銀行の強み

財務分析を通じて、ドイツでは、地域銀行である協同組合銀行、貯蓄銀行のほうが商業銀行よりも安定性、収益性及び効率性で秀でていることが示された。これは安定性と利益率に優れると指摘した Schmidt et al (2013) の研究結果と一致するものである。また Iannotta et al (2013)も商業銀行と政府所有の貯蓄銀行のリスク分析を回帰分析により実証しているが、この研究においても貯蓄銀行のほうが商業銀行よりも安定的であるという結果が示されている。

地域銀行が商業銀行よりも安定性、収益性で秀でている理由としては、貯蓄銀行及び協同組合銀行の地域密着型の営業姿勢が指摘できる。貯蓄銀行及び協同組合銀行のポートフォリオの中心は、**図表 18～図表 23** で示したように、地域企業への融資や個人向け住宅ローンといった長期ローンである。また、資金調達も個人及び企業からの預金を安定的に活用できるポジションにある。更に、制度面では、貯蓄銀行、協同組合銀行とも、立地する営業地域に関しては一営業地域一銀行という強固な営業基盤が制度的にも担保されている。加えて、組織面では、貯蓄銀行、協同組合銀行共に配当義務がないため、利益を内部留保として活用できるメリットを有している。欧州債務危機以降、協同組合銀行、貯蓄銀行の自己資本比率の改善が商業銀行を大きく上回っている理由の一つには、利益を内部留保として100%活用できる点が指摘できる。尚、地域銀行が地域独占的な営業形態を持ちつつも効率性も同時に実現している点については、次節において、理論的に整理する。

以上、財務分析を通じ、地域銀行の強みとして、①地域密着型の営業基盤、②有利な調達構造及び③利益を内部留保として活用できる組織形態という3点を、実証的に示すことができたと言えよう。

第8節 地域独占と効率性が両立する背景

地域銀行が独占的な市場構造でも効率性を保てるという経済学的説明は、大きく分け二つある（**図表 35**）。一つが「独占的競争」であり、もう一つが「コンテストブル市場理論」である。独占的競争とは、完全競争と独占の間に収まる市場構造であり、その特徴は①市場に売り手が多数存在し、②参入企業が製品差別化しつつ、③参入と退出が自由という3点に特徴づけられる。一方、コンテストブル市場とは、市場がコンテストブルであるならば、独占的産業といえども、潜在的参入企業の圧力によって、自動的に社会厚生上のぞましい資源配分が実現可能（Baumol、1982）となるという理論である。具体的な産業としては、電力産業や航空輸送市場がコンテストブル市場であると言われている（奥野・篠原・金本、1989）。コンテストブル市場は①企業は同質的な費用関数を持ち、②全企業は参入退出が自由で埋没費用が存在せず、③既存企業は時間ラグをもってしか価

格変更できず、④消費者は価格差異に対して時間ラグなしで反応可能という条件を満たすと成り立つ市場である（Baumol、1982）。

まず、ドイツの地域銀行が独占的市場の要件を満たすか検討する。①市場に売り手が多く存在するという条件については、ドイツの地域金融に関して言えば、貯蓄銀行のほかに協同組合銀行、商業銀行の支店が存在することから、満たすと考えられる。次に参入企業が製品差別化をするという条件については、銀行サービス自体が非常に均質的なサービスであり、標準的なサービスを提供すること期待される業態であることから、満たさないと考える。三番目の参入と退出が自由という条件については、銀行業は許認可業態であるため、満たさないと考える。これより、ドイツの地域銀行セクターは独占的市場には該当しないことが分かる。

図表 35 独占的市場とコンテストブル市場

独占的市場		分権型 金融機関	コンテストブル市場		分権型 金融機関
1	市場に売り手が多数存在し	○	1	企業は同質的な費用関数を持つ	○
2	参入企業が製品差別化	×	2	全企業は参入退出が自由で埋没費用が存在しない。	△
3	参入と退出が自由	×	3	既存企業は時間ラグをもってしか価格変更できない。	○
			4	消費者は価格差異に対して時間ラグなしで反応可能である。	○

（出所）筆者作成

次に、コンテストブル市場が該当するかについて分析する。一番目の企業は同質的な費用関数をもつという条件は、銀行全般において当てはまる仮定であると考えられる。先にも述べた通り、銀行業のサービスは均質性が高いため、コスト構造も似通ったものになる。第6章及び第7章で展開する分析も個別行毎に同質的な費用関数を想定しているが、この想定は、他の多くの研究でも採用されているものであり、妥当な仮定である。次に、二番目の参入退出が自由で埋没費用がない、という条件は見方によって該当すると解釈できる。銀行業は許認可産業であるため、市場の入退出は限定的であるが、買収、合併等により埋没費用なしに入退出が可能であるし、消費者から見た場合、銀行間のスイッチングコストは非常に低い。三番目の既存企業は時間ラグをもってしか価格変更はできないという条件については、銀行業における金利変更は、中央銀行の金利政策に依存するものであり、各銀行が独自の判断をもって決められないという点で、該当すると考えられる。最後の条件である、消費者は価格差異に対して時間ラグなしで反応可能という条件については、先ほど述べたネットバンキングの発展により距離の制約が薄れてきたことや、銀行サービス自体が同質的であるため、どの銀行においても基本、ほぼ同質のサービスが受けられることを鑑みれば、該当すると言えよう。

以上、四つの条件のうち、①、③、④が該当し、②については解釈次第ということ踏まえれば、ドイツの地域銀行セクターは相当にコンテストブルな市場であると言えよう。地域銀行セクターのこうした性質が、一見、地域独占的な市場環境に置かれる地域銀行の高い効率性と安定性の両立を実現していると考えられる。

第5章 欧州主要国の銀行セクターと地域銀行の位置づけ

Heiko et al. (2010) は結論において、地域銀行である協同組合銀行の安定性への貢献と共に更なる分析が必要なポイントとして地域銀行の有する組織的特徴についても言及している。本章では、フランス、スペイン、イタリアを例にとり、地域密着型でかつネットワーク型構造を有する地域銀行が、どのように銀行セクター全体の安定性に貢献したか、欧州債務危機時からの回復の状況をドイツと同様に財務データを基に分析する。

第1節 フランス銀行セクターの特徴

フランスはBNPパリバ、クレディ・アグリコル、ソシエテ・ジェネラル、BPCEグループというグローバル銀行が複数存在する銀行大国である。また、戦後の国営銀行の再民営化の過程で、フランスの金融機関は集約化が進んだため、大銀行と小規模銀行の規模の格差が大きく、資産規模で上位に位置する数行で、フランス全体の金融システムを形成していると言っても過言ではない。この上位行にはクレディ・アグリコル、BPCEグループ、クレディ・ミュチュエルといった各地の信用金庫や農業組合を束ねる中央機関が属しており、それらの傘下には多数の小規模な信用組合が存在する。フランスにはこのような規模の経済と地域分散のメリットを活かすため中央組織を頂点とする階層構造を持つネットワーク型の金融機関が存在する。これらの金融機関の大株主は地域金融機関であり、ドイツとは形態は異なるものの、フランスも地域色の強い銀行セクターを有していると言えよう。

本節では、規模の経済と地域分散のメリットを活かすため中央組織を頂点とする階層型の組織構造をとる銀行の事例として、フランス最大の銀行であるクレディ・アグリコルを取り上げる（図表36）。クレディ・アグリコルは地域密着型地域銀行という特徴とグローバルバンクという性質を併せ持つユニークな金融機関と言える。この特性は、同行がユーロネクストに上場する上場企業であるものの、株式の過半がフランス全土にネットワークを張る地域銀行連合体が出資する中間持株企業により保有されていることにも表れている。

クレディ・アグリコルの嚆矢は1885年に、ある農村で設立された地域金庫に求められる。1894年に農業従事者向け信用組合設立法が承認され、フランス各地に農業信用組合が設立されたことを契機に、1899年に信用組合を束ねる地区金庫が設立され、信用組合間の資金融通を担うようになった。1926年にはパリに設立された信用事業全国事務所が全国金庫に改称され、現在のクレディ・アグリコルの前身となった（神山、2004）

クレディ・アグリコルの組織形態は中央機関である全国金庫をトップとするピラミッド型であり、全国740万人の組合員がフランス全土に2,483存在する地域金庫に出捐し、理事を選出してい

る。地区金庫はフランス全土に 39 に区分した区分を統括する地域金庫の組合持ち分を保有し、理事を選出するという三層構造となっている。これらの地域金庫は SAS Rue la Boetie と呼ばれる中間持株会社の株式を保有し、この中間持ち株会社が全国金庫であるクレディ・アグリコルの過半の株式を有している（神山、2014）。つまり、クレディ・アグリコルの株式の過半は協同組合である全国の地区金庫に保有されていることとなる。また、クレディ・アグリコル自身もこの地区金庫に対してそれぞれ 2 割から 3 割の範囲で出資しているなど、日本でいう株式の持ち合いを通じて地域と中央がより強固に結びついている。クレディ・アグリコルが誰の利益を代表するかは明らかであろう。

図表 36 クレディ・アグリコルの組織概要（2013 年時点）

組合員	740万人				
↓出資、理事選任					
地区金庫(Caisses Locale)	2,483				
↓協同組合持分保有、理事選任					
地域金庫(Caisses Regionale)	39	→代表	Federation Nationale du Credit Agricole		
↓株式100%保有	↑				
SAS Rue la Boetie (中間持株会社)	↑	協同組合出資持分25~29.3%保有		外部株主	
↓株式56.2%保有	↑			↓株式43.8%保有	
クレディ・アグリコルS.A.(全国金庫、上場)					

（出所）「フランスにみる協同組合金融組織改革－クレディ・アグリコルの事例－」より抜粋

フランス政府が取り組んできた銀行セクター改革は、銀行セクターの制度設計を考える上で参考になる事例であるため、ここに紹介する。フランスの大手銀行といえば BNP パリバ、クレディ・アグリコル、ソシエテ・ジェネラル、BPCE グループ、クレディ・ミュチュエルが挙げられるが、これらの銀行は、戦後の経済復興のために低利長期資金供給による投資促進を図るため、1945 年銀行法により国有化されている（大山・成毛、2002）。フランスの銀行セクターに公的部門の関与が強い理由には、このような歴史的経緯がある。フランスの銀行セクターの民営化は民営的な経営理念を維持したまま国有化された大手行商銀行を民間企業へ戻す、いわば再「民営化」のプロセスと言えよう。

しかしながら、上記でも述べたように、クレディ・アグリコルの株主の過半が地域金融機関の拠出するファンドであり、民営化＝完全民間資本になっていない点がフランスの民営化プロセスにおいて注目すべき点であろう。あくまでも、民営化は EU 域内における競争の公平性を担保するための手段であり、規模のメリットと地域密着型のメリットを同時に実現するために会社のオーナーシップにかなりの工夫がほどこされている点は、銀行セクターの効率化と安定化の両立を考える上で、参考に値する事例と言えよう。

第2節 スペイン銀行セクターの特徴

スペインの銀行セクターはサンタンデル、BBVA という2大商業銀行と比較的小規模は協同組合銀行、貯蓄銀行の二層構造をとり、本店所在地も各地に分散し、ドイツに近い地域分権型の色彩の強い特徴を持つ。また資産規模で上位の金融貯蓄銀行、カイシャバンクなど貯蓄銀行の存在感も強い（林、2006）。林によれば、スペインの国内貸付市場における貯蓄銀行のシェアは1970年台から欧州債務危機前まで継続的に上昇し、2005年時点では商業銀行のシェアと拮抗するまでに拡大していることが示されている。これは、スペインにおいては店舗展開が地域内に制限されていた貯蓄銀行が、規制緩和により店舗展開の規制が緩やかになり、最終的に他州への店舗展開も可能になったことが一因とされている。同時に、貯蓄銀行の統合も進み銀行数は1987年の84行から2006年時点で46行に減少している（林、2006）。このように、スペインでは貯蓄銀行が規制緩和の流れの中で地域の枠を超え、商業銀行化していったと言える。

この貯蓄銀行のシェア拡大を後押ししたのが住宅ローンである。2000年台のスペインの人口一人当たりの住宅着工件数はイギリスの3倍強の水準に達するなど、住宅投資が旺盛であった（小林、2012）。しかし、2007年以降、住宅需要が調整局面入すると、高止まりしていた住宅価格が急落し、貯蓄銀行の殆どがこの住宅バブル崩壊に巻き込まれ、最終的に、2012年4月バンキアの公的支援導入に至るのである。

債務危機を深刻化させた要因の一つが貯蓄銀行の持つ、協同組合に似た一人一票制度の意思決定機構にあると言われる。サンタンデルなど商業銀行がいち早くリストラを断行する一方、貯蓄銀行では重要判断が先送りされコスト削減が遅れたと言われる（小林、2012）。また、EU統合に伴い規制緩和が進む中、貯蓄銀行等が資金調達を預金から債券発行等による市場性資金への依存を高めたことも債務危機を深刻化させた要因として認識されている。

第3節 イタリア銀行セクターの特徴

イタリアの銀行セクターもスペインと同様にユニクレディートやインテザ・サンパウロといった二大グローバル商業銀行とポポラーレ銀行といった地域銀行の二層構造となっている。イタリアには商業銀行が164行19,417支店、協同組合銀行であるポポラーレ銀行が33行5,995支店、信用協同組合銀行（BCC）が365行4,244支店存在し、銀行数合計は562行、支店数合計では29,656支店に達し、ドイツ以上にオーバーバンキング状態にあると言われている（松本、2016）。イタリア銀行セクターがこのような小規模銀行による地域密着型の構造をとるようになった要因の一つとして、イタリア経済が約400万社という日本とほぼ同数の中小企業より成り立っていることが挙げられる。イタリアのGDPは日本の約4割程度であることを鑑みれば、その零細度合いが想像できよう。

日本政策投資銀行（2005）によれば、イタリアの銀行セクターは、1936年銀行法の下、全銀行株式の多くが政府または政府機関に保有されるなど完全な護送船団の世界にあったが、イタリア政府がフランスの国営銀行の民営化と歩調を合わせる形でEU統合への準備として1992年にアマート法を施行したことを契機に企業の民営化が促進され、1993年には銀行法も改正され、銀行セクターの自由化が急速に進展した。

イタリアの不良債権比率が高い要因として、他の欧州諸国と比較し、会計制度や税制度が不良債権に対する引当金計上に消極的であることや、他の欧州諸国と比較して景気回復が弱く、不良債権の売却が遅れていることが挙げられる。イタリア全体の不良債権は16.6%（2016年3月末時点）に達し、イギリス（2.3%）、ドイツ（3.1%）、フランス（4.0%）、スペイン（6.3%）と比較しても、高い水準である。また、ユーロ圏の不良債権総額は1.15兆ユーロ（2015年末）で、このうちイタリア国内の不良債権は3,600億ユーロであり（図表37）、ユーロ圏全体³²の31%を占める。更に、このうち事業会社向けの不良債権は83%に達する（神山、2016a）。つまり、イタリアはスペインと異なり、小規模銀行による小規模企業への融資が不良債権化したと特徴づけられる。

図表37 イタリアの不良債権比率及び引当率（単位：billion EUR）

2015末	融資残高(A)	不良債権(B)	(B)/(A)	引当率
合計	1,990	360	18.1%	46.4%
5大銀行	1,232	225	18.3%	46.5%
中小銀行	758	135	17.8%	46.3%

(出所)Banca d'Italia "Financial Stability Report" April 2016

一方、スペインと同様にイタリアにおいても、不良債権を生んだ理由の一つとして協同組合銀行のガバナンスが指摘されている。協同組合はその理念に基づき、組合の重要事項の決定には一人一人議決権制度が採用されている。このため、欧州債務危機が進行する中、不良債権の処理が先送りされる傾向があったと言われている。よって、現時点では、一人一議決権体制から株式会社のように保有割合に応じ議決権を有する体制への変更がなされている。

第4節 仏・伊・西における地域銀行のパフォーマンス分析

ここでは、Bureau van Dijk社のBankFucusの財務データを活用し、フランス、イタリア、スペインにおいても、商業銀行、貯蓄銀行、協同組合銀行の間にドイツと同様の傾向、すなわち、地域銀行が商業銀行に比べ業績パフォーマンスの観点で優れているかどうかを、安定性、収益性、効率性の観点で分析する。

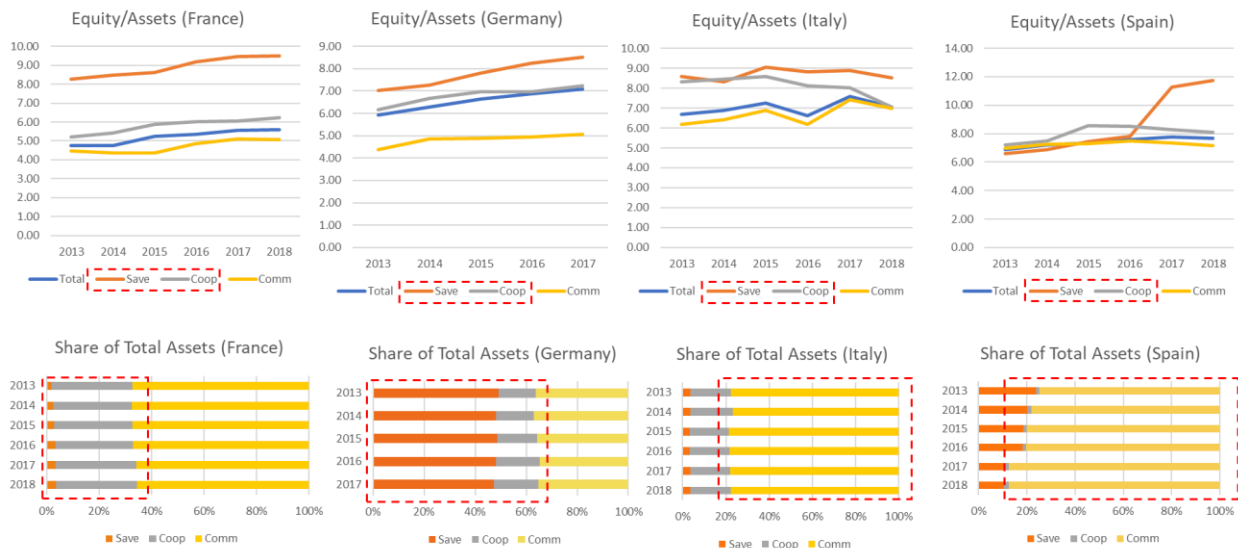
³² 2015年末で1.15兆ユーロ。

(1) 安定性分析

図表 38 はドイツ、フランス、イタリア、スペインの貯蓄銀行、協同組合銀行、商業銀行毎の自己資本比率及び総資産シェアの推移を図示したものである。尚、貯蓄銀行、協同組合銀行、商業銀行の区分は BankFocus のデータ区分を基にしている。ドイツの銀行セクター分析と同様に、安定性を評価する指標として自己資本比率を用いる。

まず、市場シェアであるが、ドイツ、フランスでは地域銀行のシェアが高い一方、イタリア、スペインでは商業銀行のシェアが高いことが分かる（総資産ベース）。次に、自己資本比率は、フランス、ドイツでは貯蓄銀行、協同組合銀行とも、商業銀行を上回っていることが示されたが、イタリアでは、協同組合銀行の自己資本比率が近年低下傾向にあり、商業銀行とほぼ同じ水準となっている。これは、商業銀行に遅れて協同組合銀行が不良債権の処理を活発化させたことを反映したものである。また、スペインにおいては、貯蓄銀行がリスストラクチャリングの一環で資産圧縮を行っているため自己資本比率が大幅に改善しているが、それ以前では、ドイツやフランスと異なり、商業銀行と地域銀行の間に自己資本比率について大きな差がみられない。しかしながら、総じて、地域銀行は商業銀行に比較して安定性は高いと言えよう。

図表 38 主要 4 カ国のグループ別自己資本比率と資産シェアの推移



(出所) BankFocus データを基に筆者作成

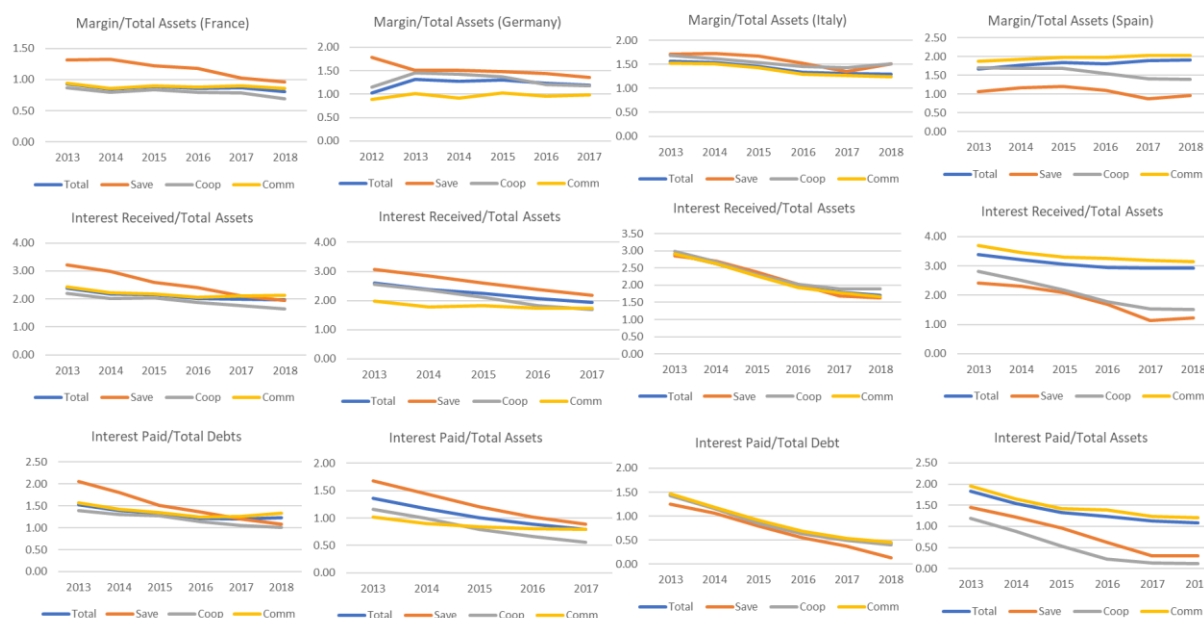
(2) 収益性分析

次に、主要四カ国における地域銀行と商業銀行の収益性の差を比較する。収益性を評価する指標として、利益率（利子マージン／総資産）を用いた。また、利益率の高低の要因を分析するため

に、貸付利率（受取利息／総資産）と預金利率（支払利息／総資産）についても分析を行った（図表 39）。

まず、利益率に関しては、ドイツでは貯蓄銀行、協同組合銀行とも、商業銀行のそれを大きく上回る結果が示されたが、イタリアではグループ間で大きな差は見られず、フランスでは貯蓄銀行の利益率が高い一方、協同組合銀行の利益率は商業銀行の利益率を下回っていることが示された。更に、スペインにおいては、商業銀行の収益性が貯蓄銀行と協同組合銀行を大きく上回っていることが示された。費用／収入構造を見ると、フランス、ドイツでは貯蓄銀行は過去において比較的高い金利収入を享受していたものの、足元では、金利低下局面において調達利率、貸付利率ともにほぼ同一水準に収斂している。この傾向はイタリアにおいて特に顕著であり、貯蓄銀行、協同組合銀行、商業銀行の間に預金利率や貸付利率に大きな差がない。これは、イタリアではドイツ、フランスと異なり、貯蓄銀行や協同組合銀行が直接、商業銀行と競合していることを示唆しているものと読み取れる。更に、スペインではむしろ、協同組合銀行や貯蓄銀行の預金利率が低い一方、貸付利率も低いいため、利益率が低くなるという構造となっている。こちらもイタリアと同様に、その要因は商業銀行との競合が強いことに求められると考える。調達構造が有利であることは地域銀行の強みの一つであるが、特に、スペインでは貸付利率の低さで、この強みが相殺されてしまっている。このように、安定性とは異なり、地域銀行の収益性については、商業銀行のシェアが高い国（スペイン）では、必ずしも、秀でているわけではないことが示された。

図表 39 主要 4 カ国のグループ別利益（マージン）率の推移



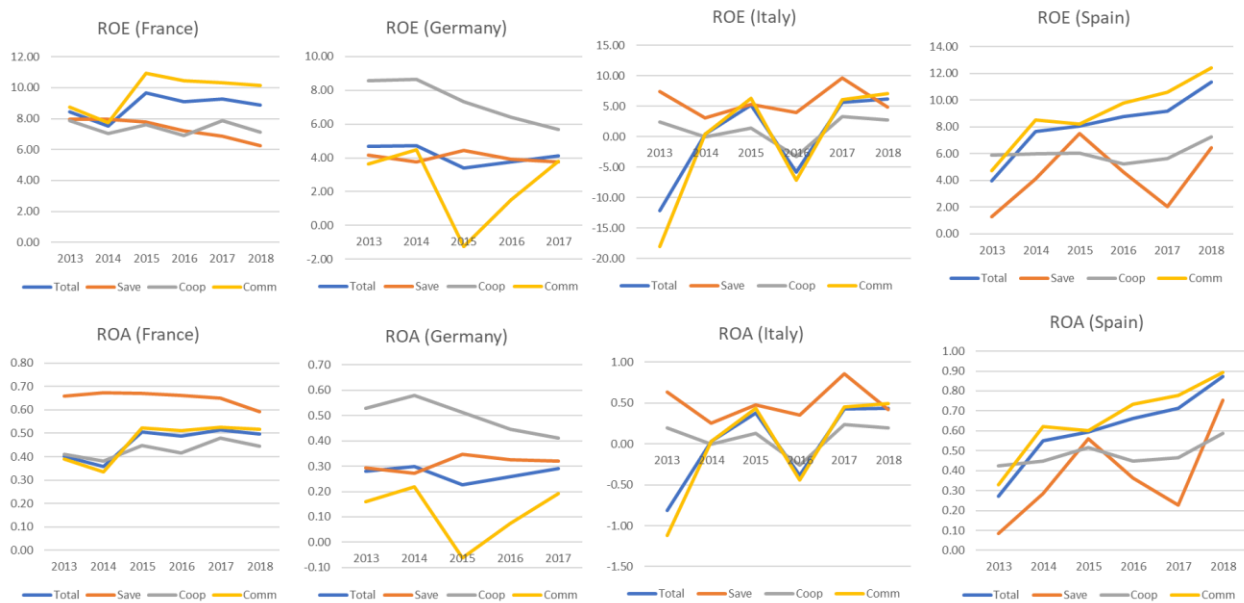
（出所）BankFocus データを基に筆者作成

(3) 効率性分析

最後に、欧州4ヵ国における地域銀行と商業銀行の効率性の違いについて分析を行う。評価指標としてROAとROEを用いる。図表40に示されるように、ドイツではROA及びROE共に、協同組合銀行、貯蓄銀行が商業銀行を上回ることが示された。これは第4章のドイツ銀行セクターの財務分析結果とも一致する。また、商業銀行のROAやROEは変動が大きい一方、貯蓄銀行、協同組合銀行のROA、ROEの変動は小さい。また、貯蓄銀行、協同組合銀行のシェアが大きいことから、ドイツ全体のROA及びROEの変動も小さい。このようにドイツでは、地域銀行の効率性が商業銀行よりも高いだけでなく、銀行セクター全体の変動を抑え、銀行セクター全体の安定性向上に貢献していることが示された。

フランスにおいては、ROEについては商業銀行が、ROAについては貯蓄銀行の数値が高く、協同組合銀行は両指標において、フランス平均を下回る結果となった。商業銀行のROEが地域銀行よりも高くなることは、商業銀行の自己資本が地域銀行よりも低いためである。一方、フランスでは、協同組合銀行の効率性指標の変動が小さい点についてはドイツと共通であるものの、効率性そのもの（絶対水準）は、商業銀行のそれに劣後することが示された。

図表40 主要4ヵ国のグループ別ROE及びROAの推移



(出所) BankFocus データを基に筆者作成

次にイタリアであるが、ROE、ROA共に貯蓄銀行、協同組合銀行の変動が小さい一方、商業銀行のボラティリティは大きく、加えて、商業銀行の市場シェアも大きいことから、銀行セクター全体として変動が大きくなる構造となっている。貯蓄銀行の効率性が高いことがイタリアの特徴とな

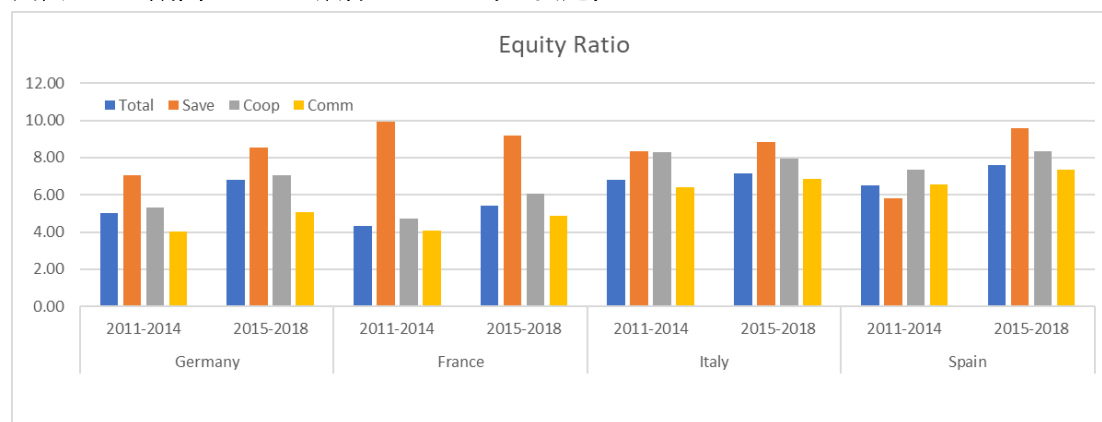
っているが、資産ベースの市場シェアで見ると、貯蓄銀行のシェアは僅少であり、銀行セクター全体への影響は小さい。協同組合銀行は商業銀行に比較すると指標の変動は小さく、外的ショックに対してより安定的であると言えるが、効率性そのもの（絶対水準）では、商業銀行に劣ることが示された。

最後にスペインであるが、商業銀行と地域銀行の関係が他の国と逆であることが特徴である。つまり、商業銀行のパフォーマンスが安定性、収益性、効率性の3点において地域銀行のパフォーマンスを上回っていることである。スペインの銀行セクターのもう一つの特徴は、全般的に数値の変動が大きいことである。協同組合銀行のROA及びROEの絶対水準は商業銀行のそれよりも劣るものの、一貫して安定し、ボラティリティも小さいが、商業銀行は業績回復が著しく、それに伴い、ROE及びROAも一貫して改善し、そのためボラティリティも高い。貯蓄銀行についてもボラティリティも大きく、且つ、絶対水準も低いことが示された。

第5節 金融危機中と景気回復局面における地域銀行の安定性

本節では、金融危機中と景気回復局面において地域銀行と商業銀行の安定性に差があるかどうかを把握するために比較分析を行う。欧州債務危機は2009年10月に発覚したギリシャの財政赤字を発端に、アイルランド、ポルトガルなどに金融危機が広がり、2012年7月にスペイン、2013年3月にキプロスへの金融支援が決まるまで債務危機は拡大し、最終的には、2014年はじめにスペインやポルトガルが金融支援プログラムを脱却するまで継続する。BankFocusの銀行財務データ2011年から2018年までの期間で利用可能であることから、2011年から2014年を金融危機、2015年から2018年までを景気回復局面と定義し、この2期間において、独・仏・伊・西の銀行グループ毎に安定性に差があるかを分析したものが図表41である。

図表41 2期間における銀行グループ毎の安定性



(出所) BankFocus データを基に筆者作成

これによると、ドイツ、フランス、イタリア共通で、金融危機中、金融危機後の両期間において、地域金融である貯蓄銀行と協同組合銀行の安定性が商業銀行を上回っていることが分かる。また、スペインでは、金融危機中、貯蓄銀行の安定性は商業銀行のそれを下回ってしまったが、協同組合銀行の安定性は商業銀行よりも高く、金融危機後では、ドイツ、フランス、イタリアと同様に、両グループの安定性は商業銀行を上回ることが示された。このように、地域銀行の安定性は、景気回復局面だけでなく、金融危機中においても総じて高いことが示された。

第6節 分析からの含意

以上、本章では、独仏伊西4カ国について、地域銀行のパフォーマンスを対商業銀行という観点で分析を行った。図表42は、個々の議論を一覧表にまとめたものである。これを見ると、安定性については地域銀行が4カ国共通して商業銀行よりも優れていることが分かる。一方、収益性と効率性については、地域銀行のシェアの高さと連動しているように見える。すなわち、地域銀行のシェアが高い国（ドイツ）では、収益性と効率性が商業銀行を上回る反面、地域銀行のシェアが低い、すなわち、商業銀行のシェアが高い国（スペイン）では、収益性と効率性の両面において商業銀行が地域銀行を上回っているのである。

図表42 独・仏・伊・西の銀行セクターの特徴

	フランス			ドイツ			イタリア			スペイン		
	貯蓄銀行	協同組合銀行	商業銀行	貯蓄銀行	協同組合銀行	商業銀行	貯蓄銀行	協同組合銀行	商業銀行	貯蓄銀行	協同組合銀行	商業銀行
市場シェア (総資産ベース： 2017年)	34.3%		65.7%	64.7%		35.3%	21.2%		78.8%	12.5%		87.5%
安定性 (自己資本比率)	○	○	×	○	○	×	○	○	×	○	×	○
収益性 (マージン比率)	○	×	○	○	○	×	○	○	×	×	×	○
効率性 (ROA)	○	×	○	○	○	×	○	×	○	×	×	○
ボラティリティ (ROA変動)	低		高	低		高	低		高	低		高

(出所) 筆者作成

この分析結果を踏まえると、収益性と効率性が高いことから市場シェアが高いという解釈もなりたつ。この解釈は Heike et al (2010) が指摘している地域銀行による商業銀行弱体化論とも一致する。この論点に関しては、本研究の第8章第2節でも論じているが、結論から言えば、銀行セクターの安定性という観点からは、地域銀行のシェアが高い国は業績の変動（ボラティリティ）が低

いため、商業銀行のシェアが高い国より外的ショックに対してより安定的であると考えられる。この結論は、**図表 42** においても示されるように、各指標の推移において、4 カ国共通で、地域銀行のほうが変動が小さく、商業銀行の変動が大きいこと整合性がとれる。すなわち、地域銀行のシェアが高い国ほど、銀行セクター全体の変動が小さくなるという仮説が導きだされる。本研究ではこの仮説の妥当性を**第 6 章及び第 7 章**において、Zスコアとラーナー指数を用いて統計的に分析している。尚、この仮説は、**図表 3** に示した地域銀行の預金シェアと銀行セクター全体の自己資本比率の関係とも一致するものである。

第6章 地域銀行の銀行セクターの安定性に係る貢献分析

第1節 Zスコアとラーナー指数

ここでは、Bureau van Dijk 社の Bank Focus の銀行財務データベースを基に、各行毎に Zスコアとラーナー指数を算出し、回帰分析³³を基に、地域銀行の銀行セクターの安定性向上に対する貢献を分析する。本データベースは商業銀行、協同組合銀行、貯蓄銀行の区分でデータが分類でき、協同組合銀行、貯蓄銀行といった非上場企業の財務データのカバレッジも高い³⁴。時系列の観点では、2011年まで詳細に財務データを遡れるメリットも有する。本研究では、**図表 43** に示されているようにドイツ、フランス、イタリア、スペイン4ヵ国、約計 2,250 行及び個別行の 2011 年から 2018 年までの 8 年間の財務データ（データサンプル数：10,500 超）を基に、地域銀行の銀行セクターの安定性に対する貢献について分析を進める。

図表 43 Bank Focus のデータカバレッジ

	Germany	France	Italy	Spain	Total
Savingsbank	480	38	16	30	564
Cooperative Bank	827	78	295	58	1,258
Commercial Bank	140	131	89	61	421
Total	1,447	247	400	149	2,243

(出所)Bank Focus データより筆者作成

Zスコアは、企業（金融機関）の安定性を計る指標として良く使われる。本研究では（1）式のように分子に各行（i）各期（t）の自己資本比率（E/A）に ROA（総資産利益率）を加えた数値を、分母には地域銀行（協同組合銀行と貯蓄銀行）、商業銀行それぞれ（n=1,2）の集計期間（2011年から2018年）に亘る ROA の標準偏差（ σ^{ROA_n} ）を取る。

分母の Zスコアは、各銀行(i)の集計期間毎の ROA の標準偏差（ σ^{ROA_i} ）を採用することでより正確に計測できるが、本研究ではデータの集計期間が比較的短く（8 年）、銀行毎に標準偏差を計算する意味合いが薄いことや、本研究の目的である地域銀行の銀行セクター全体への安定性に対する貢献について分析をする観点から、比較グループ間における標準偏差を分母とした。この計算方法でも、地域銀行は ROA の変動が小さく（標準偏差：小）、商業銀行は ROA の変動が大きい（標準偏差：大）など標準偏差の間に十分な差が表れた。尚、Zスコアは以下の式で算出され、Zスコアが大きいほど銀行の安定性が高く、小さいほど安定性が低いことを示す。よって、標準偏差が小

³³ 統計ソフトは、Addinsoft 社の XLSTAT を使用。

³⁴ ドイツにおいては 1,538 行中 1,447 行（94.1%）のデータが掲載されている。

さい地域銀行は Z スコアが高め³⁵に、標準偏差が大きい商業銀行は Z スコアが低めに算出されることとなる。

$$Z_{it} = \frac{(E_{it} / A_{it}) + ROA_{it}}{\sigma^{ROA_n}} \dots (1)$$

ラーナー指数 (LERN) は (2) 式で表され、企業の市場支配力を計る指標として使われる。ラーナー指数は、分子に各期・各行の価格 (P_{it}: 総収入/総資産) から各期・各行の限界費用 (mc_{it}) を差し引いた数値を、価格 (P_{it}) で割り戻すことで得られる。これにより指数の上限が 1、下限がゼロとなる。数値が小さいほど、価格が限界費用に近い市場支配力が低い、すなわち市場が競争的であることを示し、数値が大きいと、その企業の市場支配力が高い、すなわち、寡占市場であることを示す。

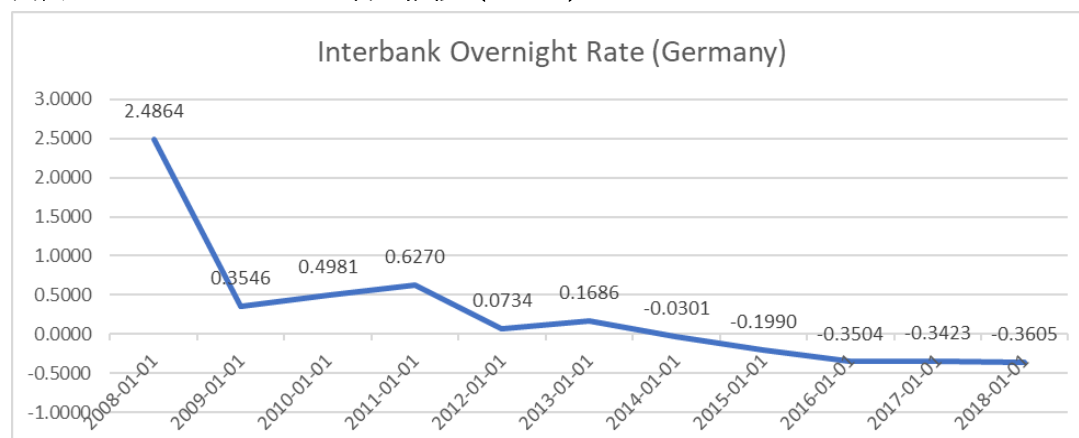
$$LERN_{it} = \frac{P_{it} - mc_{it}}{P_{it}} \dots (2)$$

欧州では 2015 年頃からマイナス金利が導入されるなど、金利水準の低下が著しく、利益率 (マージン) も非常に低くなっている。このため、数値が非常に小さくなることに加え、マイナス金利の影響で限界費用が価格を上回る (すなわち、ラーナー指数がマイナスとなる) ケースが続出し、ラーナー指数がゼロ近傍に張りつき分析が困難となった。このため本研究では (3) 式の様にラーナー指数に修正を施し、マークアップ指数とした (尾島、2017)。すなわち、価格と限界費用の差分にインターバンクのオーバーナイト金利 (IB) を差し引き、マイナス金利の影響を取り除く工夫を取り入れた (Clark et al, 2018)。図表 44 に示されるように、ドイツのインターバンク金利はマイナス (2019 年 1 月現在: ▲0.3504%) で推移しているため、インターバンク金利のマークアップへの導入はマークアップを底上げする効果を持つ。

$$\text{Mark Up}_{i,t} = P_{i,t} - mc_{i,t} - IB_{i,t} \dots (3)$$

³⁵ 地域銀行は商業銀行に比較して ROA の変動が小さいため標準偏差が小さい。Z スコアは分母に ROA の標準偏差を採ることから、地域銀行の Z スコアは ROA の変動が大きい商業銀行よりも高く算出される傾向にある。

図表 44 インターバンク金利の推移（ドイツ）



(出所) FRED

次に、限界費用 (mc_{it}) の算出には各金融機関の費用関数として (4) 式のように CES³⁶関数を 2 次展開した費用関数を利用した。このトランスログ関数は、線形パラメーターを利用できるため回帰分析で頻繁に利用される関数である。下記 (4) 式を基に、実際の財務数値を利用して、各係数を算出した。当該式では、 TC_{it} は各期・各行 (i) の総費用、 TA_{it} は各期 (t)・各行 (i) の総資産としている。費用関数のインプットは、労務費 (w_1 : 人件費/総資産) と資本コスト (w_2 ; 支払金利/総負債) とした。

$$\ln TC_{it} = \Gamma_0 + \sum_{h=1}^2 \Gamma_h \ln w_{hit} + \Gamma_A \ln TA_{it} + \frac{1}{2} \Gamma_{AA} (\ln TA_{it})^2 + \frac{1}{2} \sum_{h=1}^2 \sum_{m=1}^2 \Gamma_{hm} \ln w_{hit} \ln w_{mit} + \sum_{h=1}^2 \Gamma_{hA} \ln w_{hit} \ln TA_{it} + \mu_1 \text{Trend} + \frac{1}{2} \mu_2 \text{Trend}^2 + \mu_A \text{Trend} \ln TA_{it} + v_{it} + u_{it} \quad \dots (4)$$

次に、限界費用関数を導出するために、上記 (4) 式の両辺を総資産 (TA) で偏微分を行う。この偏微分により下記 (5) 式が導出され、限界費用は平均費用 (TC/TA) の関数として表される。また、利益最大化の条件として、限界費用が価格 ((金利収入+その他収入)/総資産) と一致することを利用し、再度、重回帰分析を行い、限界費用関数を導出するために必要な係数を算出している。本研究では、上記の計算式を基に、ドイツにおいては 1,453 行 (データ数 7,552) の財務データを用い、ドイツにおける銀行セクターの Z スコア、マークアップ指数を算出している。

$$mc = \frac{\partial TC_{it}}{\partial TA_{it}} = \left[\Gamma_A + \Gamma_{AA} \ln TA_{it} + \sum_{h=1}^2 \Gamma_{hA} \ln w_{hit} + \mu_A \text{Trend} \right] \times \frac{TC_{it}}{TA_{it}} \quad \dots (5)$$

³⁶ Constant Elasticity of Substitution の略であり、代替弾力性が一定であることを意味する。

図表 45 は銀行グループ毎の中央値を時系列で並べたものであるが、貯蓄銀行、協同組合銀行及び商業銀行とも、欧州金融危機時に比べて、総じてマークアップ指数が改善し、それに伴い、Zスコアも改善していることが分かる。地域銀行である貯蓄銀行及び協同組合銀行のZスコアは商業銀行よりも高いという予測を立てたが、予測通り、貯蓄銀行と協同組合銀行のZスコアの中央値は、商業銀行の中央値よりも高いという結果となった。第4章のドイツの銀行セクターの財務分析においてもドイツの自己資本比率は協同組合銀行と貯蓄銀行が、商業銀行よりも高く、安定性に優れていることが示されており、この分析結果は、この財務分析の結果とも整合的である。

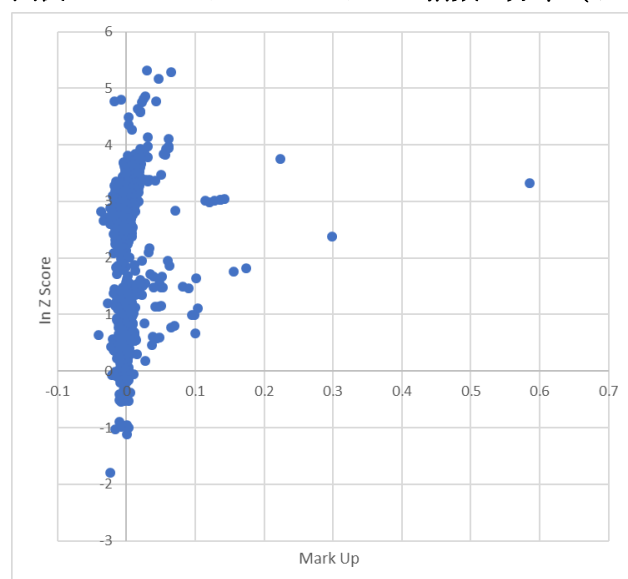
図表 45 グループ間のZスコア、マークアップ指数の推移（ドイツ）

		2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Mark Up	Savings bank	0.00256	0.00142	0.00146	-0.00012	-0.00116	-0.00269	-0.00115	-0.01015
	Cooperative bank	0.00409	0.00378	0.00382	0.00263	0.00100	-0.00074	0.00039	-0.00421
	Commercial bank	0.00410	0.00189	0.00154	0.00074	-0.00050	-0.00220	-0.00240	-0.00666
ln Z	Savings bank	3.02162	2.99684	2.96001	2.99811	2.90454	2.86961	2.77640	2.61853
	Cooperative bank	3.01904	3.02393	3.00104	3.06554	2.95402	2.91949	2.84025	2.75169
	Commercial bank	0.80338	0.84594	0.84119	0.89138	0.88520	0.82167	0.68131	0.64154

(出所)Bank Focus データより筆者作成

マークアップ指数をみると、時系列の推移において、マークアップ指数の改善とZスコアの改善が同時に起こっていることが分かる。なお、両指数の分布は図表 46 に示した。2011年から2018年までの8カ年を分析した結果であるが、金利低下局面でもあったため、マークアップ指数が0近傍に集中する結果となった。更に、分析結果は、図表 48 の逆U字カーブの曲線を左上に向かって推移していることと同義であり、欧州債務危機以降、ドイツの銀行セクター全体の安定性が改善していることを意味している。

図表 46 Zスコアとマークアップ指数の分布（ドイツ）



(出所)Bank Focus データより筆者作成

また、地域独占的な市場支配力を有しているように見える貯蓄銀行や協同組合銀行も、マークアップ指数で評価すると、非常に競争的な環境に置かれていることが分かる。貯蓄銀行や協同組合銀行は同一業態内では地域毎に営業エリアが定められているため直接競合が起こらないものの、グループ間ではかなりの競争に晒されていることが示唆される。これは、**第4章第8節**で議論を展開した、ドイツの銀行セクターがコンテストブル市場の特徴を有しているという分析を支持する結果と言えよう。

コンテストブル市場とは、市場がコンテストブルであるならば、事前独占的産業といえども、潜在的参入企業の圧力によって、自動的に社会厚生上のぞましい資源配分が実現可能とする理論であり、その特徴は、①企業は同質的な費用関数を持つ、②全企業は参入退出が自由で埋没費用が存在しない、③既存企業は時間ラグをもってしか価格変更できない、④消費者は価格差異に対して時間ラグなしで反応可能という特徴を持つと定義づけられている (Baumol, 1982)。協同組合銀行や貯蓄銀行は一行一地域という制度により地域独占が担保されているものの、金融サービスはどの銀行もほぼ同じであることから①が想定され、そのサービスの特徴から③と④も成り立つ。銀行業に関しては②は必ずしも成り立たないが、顧客には銀行間の乗り換えはほとんどコストを持たない。これら条件より欧州の地域金融ではコンテストブル市場理論が成り立つと考えられ、地域銀行が、安定性が高く、かつ、効率的であるという二律背反を両立させている理論的背景ともなっている。

次節では、貯蓄銀行及び協同組合銀行といった地域銀行と商業銀行の間に安定性 (Zスコア) や市場支配力 (マークアップ指数) に差をもたらす要因について重回帰分析を用いて分析を行う。

第2節 Zスコアとマークアップ指数の関係性(ドイツ)

尾島 (2017) は日本の地方銀行において、Zスコアとラーナー指数 (マークアップ指数) の間に、逆U字関係が成立することを示した。この含意は、Martinez-Miera et al (2008) が示唆したように、市場の競争は一定程度まで銀行の安定性に貢献するものの、一定程度を過ぎると、銀行の安定度にマイナスに働くことを意味している。

Zスコアとラーナー指数の間に逆U字関係が成り立つ説明として、尾島 (2017) は、規制緩和当初は、競争激化による貸出金利の低下が借り手の破綻リスクを下げる経路などを通じ、銀行経営の安定化に寄与するが、更に、競争環境が激化すると、収益性低下によって金融機関の損失吸収力が低下に加え、金融機関のリスクテイク姿勢が強まり、収益ボラティリティが大きくなることから、銀行経営の安定度が低下すると説明している。

本分析では、この関係性がドイツの金融機関においても該当するかどうか確認するために、以下の式を基に推計を実施した。本研究では、ラーナー指数の代わりに (3) 式に基づくマークアップ指数を利用し、Zスコアは自然対数をとった。また、Xは総資産（自然対数）とした³⁷。

$$\ln Z_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(\text{Mark Up}_{i,t}) + \beta_2(\text{Mark Up}_{i,t})^2 + \beta_3 X_{i,t} + \text{Trend} + \mu_{i,t} \dots (6)$$

Zスコアとマークアップ指数の関係に係る推計式では被説明変数であるマークアップ指数に関し2次項を置いているが、**図表 47** に示されるように、線形近似よりも2次近似のほうの説明力（修正R²が0.130から0.076に低下）が低下し、また、ダービン・ワトソン（D/W）値は0.1から0.3と低い値と示し、時系列データに強い自己相関が存在していることが判明した³⁸。本データはパネルデータであり、当初はPooled OLS方式³⁹により重回帰を行ったが、残差の自己相関が高いことから、本研究では固定効果（FE within）モデル⁴⁰と変量効果（RE random）モデル⁴¹を用いて (6) 式に基づき回帰分析を実施した。この結果、Zスコア（自然対数）とマークアップ指数（1次、2次）、総資産（自然対数）の回帰においても、総貸付／資産比率（GL／TA）、不良債権比率（NPLs／GL）、預金調達比率（Dep／TD）を加えた回帰分析においても、固定効果モデルを用いて推計結果の修正R²が最も高くなった。更に、この固定効果モデルのD/W値⁴²はそれぞれ1.7、1.9の値をとり、残差にほとんど自己相関がないことが示された。以降の分析ではこの固定効果モデル（FE within）方式に基づき回帰分析を実施した⁴³。

³⁷ 尾島（2018）と同様の推計式とした。

³⁸ 時系列分析やパネル分析では「みせかけの回帰」を回避するために、データのランダム性を確認する単位根検定を行った後、ランダム性があれば共和分検定を行い、共和分がなければ差分系列を回帰する。また、ランダム性がなければ、D/W検定で残差の自己相関の有無を確認する。本研究では、差分系列に対する回帰手法である固定効果モデルを採用したことから、残差の自己相関の確認のためD/W検定のみを行った（単位根は和分過程であり、その差分をとれば和分過程ではなくなるため）。

³⁹ データ全体の平均値を各データから差し引きすることによりパネルデータのもつ固定効果や変量効果の影響を取り除く手法。

⁴⁰ 銀行毎に時系列データの平均をとり、各データからその時系列の平均を差し引いた数値で回帰分析を行う方式。この方式であると銀行毎の差（固定効果）を消すことができる。

⁴¹ 変量効果とは時間軸に従いデータが変化することを呼び、重回帰では複数の変量効果が存在するためOLS（最小二乗法）による計算結果は適切でないとされる。変量効果モデルでは乱数を活用して、この変量効果を取り除いている。

⁴² D/W値が2に近いと、自己相関がなくなり、0や4に近づくにつれ、自己相関が強くなる。

⁴³ Ayadi et al (2010)やClark et al (2017)など、Zスコアとラーナー指数を用いて銀行セクターの安定性を分析する研究者の多くは固定効果（FE）モデルを採用している。

(6) 式の推計結果は図表 48 に示されるように、ドイツの銀行セクターにおいて逆 U 字型が成り立つことが示された。この分析結果は、ドイツの銀行セクターにおいても、Martinez-Miela and Repullo (2010)が理論的に示した競争が強まれば安定度が低下するという Competition-Fragility View が該当することを示唆している。この分析結果を基にすれば、マークアップが凡そ 20bp の時ピークとなり、Z スコアが低下しはじめる構造となっている。

図表 47 線形近似と 2 次近似、および回帰分析手法の妥当性

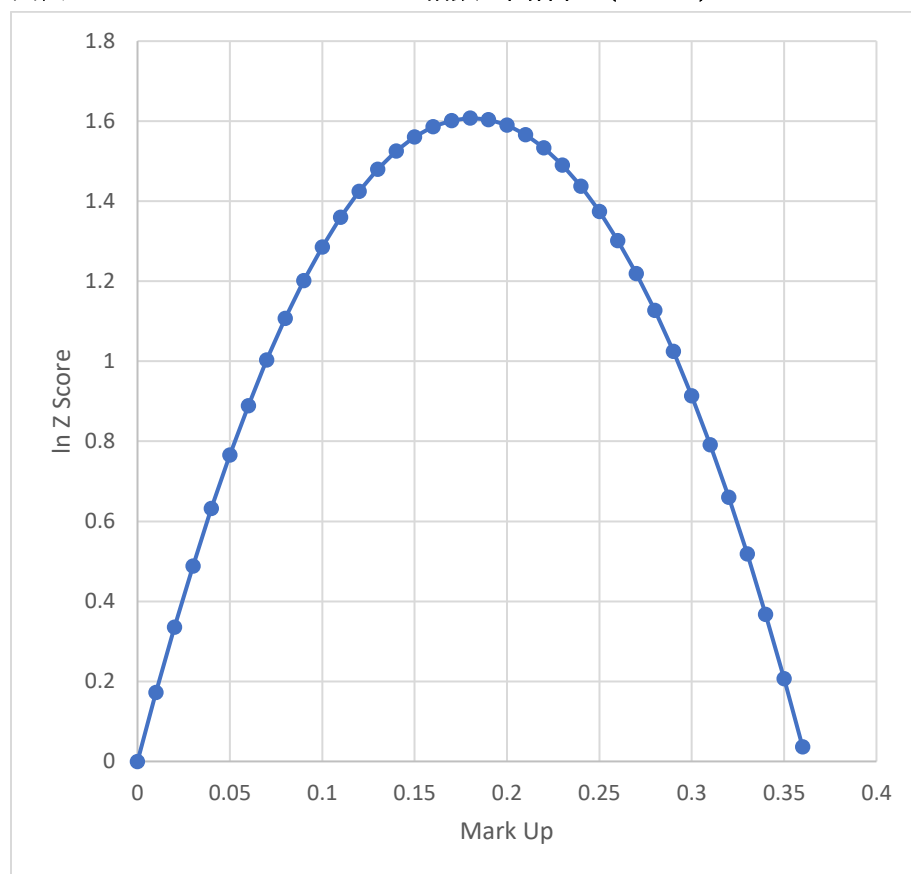
	Germany					
	In Z Score	In Z Score	In Z Score	In Z Score	In Z Score	In Z Score
Mark Up	3.522 ***	6.927 ***	17.766 ***	23.620 ***	15.102 ***	10.115
(Standard Errors)	0.521	0.056	0.383	1.181	0.367	5.938
Mark Up^2		-15.168 ***	-49.067 ***	-472.138 ***	-179.958 ***	-145.768
(Standard Errors)		2.188	1.961	28.743	10.425	146.279
In TA	-0.096 ***	-0.080 ***	-0.207 ***	-0.053 ***	0.005	-0.106
(Standard Errors)	0.004	0.004	0.010	0.004	0.010	0.324
GL/TA				0.033	0.532 ***	0.324
(Standard Errors)				0.034	0.037	0.470
NPLs/GL				-0.001 ***	0.000	0.000
(Standard Errors)				0.000	0.000	0.000
Dep/TD				2.716 ***	0.601 ***	0.715
(Standard Errors)				0.104	0.037	0.573
Constant	3.995 ***	3.800 ***		0.910		3.416 **
(Standard Errors)	0.056	0.056		0.128		1.516
Observations	7,552	7,552	7,552	6,435	6,435	6,435
Ajusted R-Squared	0.130	0.076	0.131	0.248	0.252	0.160
Method	Pooled OLS	Pooled OLS	FE within	Pooled OLS	FE within	RE random
D/W ratio	0.114	0.314	1.663	0.476	1.857	0.406

*: p<0.1, **: p<0.05, ***: p<0.01

(出所)Bank Focus データを基に筆者作成

図表 45 に示されるように、中央値で見ると、2011 年では貯蓄銀行、協同組合銀行、商業銀行のどれもマークアップ指数はマイナスとなる一方、2018 年では貯蓄銀行のマークアップ指数は 25bp、協同組合銀行のそれは 40bp、商業銀行のそれは 41bp となっている。図表 48 の逆 U 字カーブにおける位置については、貯蓄銀行は Z スコアのピークの位置にあり、商業銀行と協同組合銀行は右端の市場支配力が強くなり安定性が落ちるフェーズに位置していることが分かる。

図表 48 Z スコアとマークアップ指数の関係性 (ドイツ)



(注) サンプル数 7,552、期間：2011 年～2018 年、(出所)Bank Focus データを基に筆者作成

尾島 (2017) の研究では過去 30 年のデータを用いて推計しているため、金利環境の変化をより取り込めることから、逆 U 字カーブの幅が非常に大きくなっている、一方、本分析では 2011 年から 2018 年という比較的短期間の時系列データに基づき、かつ、低金利局面での分析となった。このため、逆 U 字カーブの幅が非常に狭くなってしまった。仮に、より長期のデータが利用可能であれば、この逆 U 字カーブの幅はもっと広がっていたと考えられる。また、Pooled OLS の分析をみると線形近似のほうが 2 次近似よりも修正 R^2 が大きくなっており、線形近似の妥当性も考えられる。そうであれば、Z スコアとマークアップ指数は正の関係となり、マークアップ指数が低下 (市場競争が激化) すると、Z スコアが低下する (安定性の低下) という関係となり、「Competitive-Fragility View」が成り立つこととなる。更に、図表 45 に示されるように、2011 年から 2018 年はマークアップ指数、Z スコアとも緩やかながら回復している。この動きも「Competitive-Fragility View」を支持していると解釈できる。

第3節 地域銀行の銀行セクターの安定性に係る影響分析(ドイツ)

次に、(7)式及び(8)式の回帰式を用い、Zスコアとマークアップ指数の要因分析を行う。この分析では、地域銀行に係るダミー変数(Dummy)を取り入れ、地域銀行がドイツの銀行セクターに対してどのような影響を与えているかについて分析を加える。Ayadi et al (2010)は、貯蓄銀行と協同組合銀行にそれぞれに対してダミー変数を設定しているが、本分析では貯蓄銀行と協同組合銀行を地域銀行と定義し、ダミー変数を一本化している。Ayadi et al (2010)は、Zスコアの説明変数として、各銀行の総資産の他に費用/収入比率やハーフェンダール指数(HHI)を採用しているが、本研究では、各銀行の財務リスクに注目し、総資産(自然対数)の他にマークアップ指数、総貸付/総資産比率(GL/TA)、不良債権/総貸付比率(NPLs/GL)、総預金/総負債比率(Depo/TD)を採用し、それぞれの説明変数に対し、地域銀行ダミー変数との交差項を導入した。それぞれの説明変数(X)の係数とダミー変数の交差項(X×Dummy)の係数を比較することにより、どの項目において地域銀行が銀行セクターの安定性(Zスコア)に寄与しているかを分析することが可能となる。但し、ダミー変数の影響をより精緻に把握するため、本研究では、ダミー変数の交差項毎に別々に係数を計算する方式を採用した。また、固定効果モデルを採用したため、ダミー変数そのものは推計式に含めていない⁴⁴。

$$\begin{aligned} \ln Z_{it} = & \beta_0 + \beta_1(\text{Mark Up}_{i,t}) + \beta_2(\text{Mark Up}_{i,t})^2 + \beta_3(\ln \text{TA}_{i,t}) + \beta_4(\text{GL}/\text{TA}_{i,t}) + \beta_5(\text{NPLs}/\text{GL}_{i,t}) \\ & + \beta_6(\text{Dep}/\text{TD}_{i,t}) + \beta_7(X_{i,t} * \text{Dummy}) + \text{Trend} + \mu_{i,t} \end{aligned} \quad \dots (7)$$

マークアップ指数の説明変数に関しては、Ayadi et al (2010)は、総資産、費用/収入比率、総資本/総負債比率の他に、支店数、一支店あたり住民比率、外国銀行支店数、総預金を採用している。しかし、本研究では、特に財務データ以外の統計データの入手に限界があったため、総資産、費用/収入比率、総預金の他に、地域支配力に係る支店数や一支店あたり住民比率の代替として、従業員数(自然対数)を採用した。また、各説明変数に対し、地域銀行ダミーとの交差項(X×Dummy)を導入し、地域銀行のマークアップ指数への貢献についての要因分析を可能とした。Zスコアの要因分析と同様に、ダミー変数の影響をより精緻に把握するため、ダミー変数の交差項毎に別々に係数を計算し、また、固定効果モデルを採用していることから、上記と同様に、ダミー変数自体は推計式に含めていない。

$$\begin{aligned} \text{Mark Up}_{it} = & \beta_0 + \beta_1(\ln \text{TA}_{i,t}) + \beta_2(\text{TC}/\text{P}_{i,t}) + \beta_3(\ln \text{Depo}_{i,t}) + \beta_4(\ln \# \text{Emp}_{i,t}) + \beta_5(X_{i,t} * \text{Dummy}) \\ & + \text{Trend} + \mu_{i,t} \end{aligned} \quad \dots (8)$$

⁴⁴ 固定効果モデルでは個々の銀行のもつ固有効果が消えてしまうため、ダミー変数そのものの係数を計算する意味がなくなってしまう(Ayadi et al, 2010)。

図表 49 ドイツの銀行セクターの Z スコア要因分析

Explained	ln Z Score (Germany)					
	Dummy	In.TA.it.* D	Mark Up * D	GL/TA * D	NPLs/TD * D	Dep/TD * D
Mark.UP.it	15.056 ***	-2.636 **	15.080 ***	13.799 ***	15.117 ***	
Std. Error	0.362	1.260	0.364	0.360	0.367	
Mark.UP.it.2	-162.241 ***	19.472	-205.793 ***	-165.844 ***	-180.555 ***	
Std. Error	10.387	16.990	10.798	10.078	10.436	
In.TA.it	-0.438 ***	-0.009	0.006	-0.055 ***	0.004	
Std. Error	0.038	0.010	0.010	0.010	0.010	
GL.TA	0.549 ***	0.541 ***	-0.418 ***	0.478 ***	0.530 ***	
Std. Error	0.036	0.036	0.118	0.036	0.037	
NPLs.GL	0.000 ***	0.000 ***	0.000	0.000	0.000	
Std. Error	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	
Dep.TD	0.504 ***	0.647 ***	0.580 ***	0.574 ***	0.537 ***	
Std. Error	0.038	0.037	0.037	0.036	0.065	
In.TA.it.* D	0.467 ***					
Std. Error	0.039					
Mark Up * D		19.323 ***				
Std. Error		1.316				
GL/TA * D			1.044 ***			
Std. Error			0.124			
NPLs/TD * D				-1.888 ***		
Std. Error				0.096		
Dep/TD * D					0.094	
Std. Error					0.079	
Observations	6,435	6,435	6,435	6,435	6,435	
Ajusted R Square	0.272	0.282	0.262	0.305	0.252	
D/W ratio	1.836	1.839	1.847	1.836	1.858	
Method	FE within	FE within	FE within	FE within	FE within	

*: p<0.1, **: p<0.05, ***: p<0.01

(出所)Bank Focus データを基に筆者作成

図表 49 を基に、Z スコアの要因分析の結果を説明する。マークアップの改善は総じて Z スコアを改善させる方向に働く一方、総資産の拡大は Z スコアを低下させる方向に働く。総貸付／総資産比率の上昇は、銀行セクター全体の安定性に貢献する方向に働き、不良債権比率の上昇は Z スコアに対してほとんど影響ないことが示された。この計算結果の解釈としては、2011 年より、多くの銀行、特に大規模商業銀行が総資産を圧縮しつつ財務体質の改善に努めてきた過程が反映されていると考えられる。一方、貸付比率の上昇が Z スコアの改善に貢献していることは、現在、業績が回復基調にあり、Z スコアが総じて改善傾向にあることから、業況の拡大（貸付比率の拡大）が Z スコアの改善に資すると解釈できる。

図表 50 ドイツの銀行セクターのマークアップ指数要因分析

Explained	Mark Up (Germany)			
	Dummy	In.TA.it.* D	TC.P * D	In.Dep.it * D
In.TA.it	0.006 ***	0.013 ***	0.009 ***	0.012 ***
Std. Error	0.001	0.001	0.001	0.001
TC.P	-0.032 ***	-0.037 ***	-0.032 ***	-0.032 ***
Std. Error	0.001	0.001	0.001	0.001
In.Dep.it	-0.005 ***	-0.006 ***	-0.008 ***	-0.005 ***
Std. Error	0.001	0.001	0.001	0.001
In.E	-0.003 ***	-0.004 ***	-0.003 ***	-0.004 ***
Std. Error	0.000	0.000	0.000	0.001
In.TA.it.* D	0.007 ***			
Std. Error	0.001			
TC.P * D		0.007 ***		
Std. Error		0.002		
In.Dep.it * D			0.007 ***	
Std. Error			0.001	
In.E * D				0.001
Std. Error				0.001
Observations	7,268	7,268	7,268	7,268
Ajusted R Square	0.243	0.239	0.246	0.237
D/W ratio	1.675	1.675	1.670	1.671
Method	FE within	FE within	FE within	FE within

*: p<0.1, **: p<0.05, ***: p<0.01

(出所)Bank Focus データを基に筆者作成

次に、銀行セクターに対する地域銀行の貢献に関して解釈を行う。地域銀行ダミーとマークアップ指数 (Mark Up×D)、同資産規模 (ln TA×D)、貸付比率 (GL/TA×D) の交差項の係数について、統計上有意 (1%未満) にプラスの結果を得た。これは、地域銀行がマークアップを改善、資産規模を拡大または貸付比率を上昇させると、銀行セクター全体の Z スコアの改善につながることを示している。特に、銀行セクター全体に係るマークアップと資産規模の係数はマイナスである一方、地域銀行に係る同係数はプラスとなっている。これは、銀行セクター全体の規模拡大は安定性に対してマイナスに働く一方、地域銀行の業務拡大は銀行セクターの安定性の向上に繋がることを示唆している。また、地域銀行ダミーと不良債権比率の交差項 (NPLs/TA×D) の係数がマイナスとなった。これは、地域銀行が貸出比率を上昇させ、その結果、不良債権が増大すると、銀行セクター全体の安定性が損なわれることを示している。この結果は、アグレッシブな貸出姿勢が銀行セクター全体の安定性を損なうという一般的な解釈と合致するものであり、特段、奇異な結果とは言えない。特に、ドイツの銀行セクター全体において資産規模に係る係数が安定性に対してマイナス

となる中、地域銀行の資産規模の係数がプラス、つまり、地域銀行の資産規模の拡大がドイツ全体の銀行セクターの安定性に対してプラスに働くことは、地域銀行が銀行セクターの安定性の向上に貢献していることを支持していると言えよう。

同様に、マークアップ指数に対する分析を加える（図表 50）。マークアップ指数と資産規模（ln TA）、コスト／収入比率（TC/P）、預金規模（ln Dep）及び従業員規模（ln E）及びそれぞれの項目の交差項の係数を、重回帰分析を基に算出した。結果は、統計上有意（1%未満）な水準で、総資産については係数がプラス、コスト／収入比率、預金規模、従業員規模については係数がマイナスとなった。資産規模の係数がマイナスとなった解釈は、資産規模など規模が拡大するとマークアップ指数は上昇、すなわち、規模の拡大がマージンの改善を促す可能性が考えられる。また、コスト／収入比率の係数のマイナスは、すなわちコスト構造の改善がマークアップ指数の改善につながることを示唆している。一方、預金規模の拡大はマークアップ指数を低下させ、従業員の増加も同様の結果となることが分析結果から読み取れる。これは、預金規模の拡大は銀行間のシェア争いに発展し利益率を低下させることに繋がり、従業員規模の拡大もコスト増を通じてマークアップ指数の低下を招くと解釈できる。総じて、これらの推計結果は妥当なものと言えよう。

次に、地域銀行のマークアップ指数に対する影響について分析する。従業員規模に係る係数以外は、どの項目も統計上有意（1%未満）に係数がプラスとなっている。特に、資産規模に関する係数（0.007）は全体の係数（0.006）とあまり変わらず、地域銀行の資産規模の拡大が銀行セクター全体のマークアップ指数の上昇につながることを示された。費用／収入比率の係数がプラスとなっている点については解釈が難しいが、全体の係数がマイナスとなる中、本係数がプラスとなっていることは、地域銀行についてはコスト改善がマークアップの改善につながらず、それ故、銀行セクターの安定性の改善にもつながらないと解釈できるかもしれない。また、預金規模の拡大は、全体の係数がマイナスとなる中、地域銀行ダミーの交差項係数がプラスとなっている。これは、地域銀行の預金シェアの拡大が、マークアップを改善し、銀行セクター全体の安定性向上に貢献することを示唆している。地域銀行ダミーと従業員規模（ln E）の交差項の係数が有意水準は低いもののプラスであることは、地域密着型地域銀行では従業員規模の拡大が営業地域における支配力の向上につながると解釈でき、妥当な数値と考えられる。以上、ドイツにおいては、地域銀行の拡大は銀行セクターの安定性向上だけでなく、マージンの改善にもつながることが示された。

第 4 節 Zスコアとマークアップ指数の関係性(フランス、イタリア、スペイン)

ここでは、ドイツだけでなく、フランス、イタリア及びスペインの銀行セクターにおいても、Competition-Fragility View が該当するかどうか、また、地域銀行がどのように銀行セクター全体の安定性や市場支配力に影響を与えているかを上記と同様の手法を用いて、分析を行った。

まず、(6)式を用い、上記3カ国において Competition-Fragility View が該当するかを分析した。分析結果は図表 51 に示される通り、イタリアではマークアップ指数の2次項に係る係数がマイナスとなる一方、フランス及びスペインではプラスとなった。ドイツのようにZスコアとマークアップ指数の間に逆U字型の関係が成り立つ国はイタリアのみであり、この逆U字関係はどの国においても見いだされる関係性ではなかったものの、3カ国においてマークアップ指数が低下するとZスコアが低下する関係は見出された。つまり、フランス、スペインでは、マークアップ指数が低下するとZスコアが低下する正の関係が見いだされた。イタリアでは、現時点において、ほとんどの銀行のマークアップ指数がゼロ近傍に収束している。イタリアではマークアップ指数とZスコアは逆U字の関係となっているが、ほとんどの銀行が逆U字型の左半分に位置していることを意味し、逆U型の左半分ではマークアップ指数が低下するとZスコアも低下する関係になっている。すなわち、これらの国においてもドイツと同様に Competition-Fragility View が成り立つと言えよう。

図表 51 仏・伊・西におけるZスコアとマークアップ指数の関係

	France	Italy	Spain
	ln Z Score	ln Z Score	ln Z Score
Mark Up	14.738 ***	8.946 ***	1.588 ***
(Standard Errors)	0.909	0.518	0.386
Mark Up ²	65.649 ***	-3.740 ***	2.364
(Standard Errors)	6.466	1.389	2.424
ln TA	-0.689 ***	-0.402 ***	-0.564 ***
(Standard Errors)	0.026	0.015	0.032
Observations	1,213	2,698	602
Ajusted R-Squared	0.357	0.135	0.314
Method	FE within	FE within	FE within
D/W ratio	1.357	1.440	1.645
*: p<0.1, **: p<0.05, ***: p<0.01			

(出所)Bank Focus データを基に筆者作成

次に、Zスコアへの影響要因を分析する(図表 52)。この3カ国において共通するポイントは、ドイツと同様に、資産規模の拡大は総じてZスコアの低下、すなわち銀行セクターの安定性を損なう方向に働くことである。3カ国においては資産規模(ln TA)の係数が1%未満の有意水準でマイナスとなっている。一方、地域銀行ダミーと資産規模の交差項(ln TA×D)の係数は、フランスのみ有意水準が1%未満となっているものの、総じてプラスとなっている。この結果は、ドイツと同様に、地域銀行のプレセンスの拡大がその国におけるZスコアの改善、すなわち銀行セクターの安定性向上に貢献することを示唆している。

図表 52 仏・伊・西における Z スコアの要因分析

Explained	In Z Score (France)				
Dummy	Mark Up * D	In.TA.it.* D	GL/TA * D	NPLs/TD * D	Dep/TD * D
Total	12.974 ***	-0.651 ***	0.081	-0.880 ***	-0.246
(Std. Error)	1.299	0.033	0.107	0.313	0.177
D Dummy	9.432 ***	0.368 ***	-0.210	-1.082	0.753 **
(Std. Error)	3.109	0.073	0.264	1.173	0.377
Observations	1,079	1,079	1,079	1,079	1,079
Ajusted R Square	0.236	0.249	0.229	0.229	0.232
D/W ratio	1.463	1.449	1.455	1.455	1.453
Method	FE within	FE within	FE within	FE within	FE within
Explained	In Z Score (Italy)				
Dummy	Mark Up * D	In.TA.it.* D	GL/TA * D	NPLs/TD * D	Dep/TD * D
Total	7.196 ***	-0.318 ***	0.221	-0.093	-0.783
(Std. Error)	0.801	0.020	0.076	0.130	0.083
D Dummy	5.626 ***	0.028	-0.483	0.413	0.132
(Std. Error)	1.033	0.028	0.088	0.154	0.092
Observations	2,690	2,690	2,690	2,690	2,690
Ajusted R Square	0.250	0.241	0.250	0.243	0.241
D/W ratio	1.411	1.427	1.443	1.423	1.427
Method	FE within	FE within	FE within	FE within	FE within
Explained	In Z Score (Spain)				
Dummy	Mark Up * D	In.TA.it.* D	GL/TA * D	NPLs/TD * D	Dep/TD * D
Total	2.657 ***	-0.705 ***	-0.067	-1.283 ***	0.279
(Std. Error)	0.664	0.069	0.302	0.476	0.291
D Dummy	-1.453	0.231	0.449	1.066 *	0.950 *
(Std. Error)	0.914	0.141	0.353	0.613	0.575
Observations	374	374	374	374	374
Ajusted R Square	0.223	0.224	0.221	0.225	0.224
D/W ratio	1.768	1.792	1.790	1.805	1.787
Method	FE within	FE within	FE within	FE within	FE within

*: p<0.1, **: p<0.05, ***: p<0.01

(出所)Bank Focus データを基に筆者作成

3 カ国のもう一つの共通点は、預金調達比率 (Dep/TD) に係る係数である。地域銀行ダミーと預金調達比率の交差項に係る係数がどの国も、有意水準は高くないものの、プラスとなっている。これは、どの国においても、地域銀行の預金調達比率が上昇することは銀行セクター全体の安定性向上に資するということである。更に、全体に係る係数が、フランス、イタリアではマイナスとなっているため、この2カ国では、地域銀行の安定性に係る貢献がより大きいことが分かる。他の係数については、全体と交差項に係る係数のプラスマイナスが反対となる結果が多く見受けられた。例えば、総貸付比率 (GL/TA)、不良債権比率 (NPLs/TA)、預金調達比率 (Dep/TD) については、全体の係数がプラスである一方、地域銀行ダミーとの交差項に係る係数はマイナスになるとい

った傾向である。このことは地域銀行と商業銀行は補完関係ではなく、どちらかが強いとどちらかが弱くなるという対立関係にあることを示唆していると考えられる。この結果は、第4章のドイツの銀行セクターの財務分析において、商業銀行のシェアが高いスペインでは商業銀行の収益性や効率性が、地域銀行の数値を上回る結果となることと整合的である。

図表 53 仏・伊・西におけるマークアップ指数の要因分析

Explained	Mark Up (France)			
Dummy	In.TA.it.* D	TC.P * D	In.Dep.it * D	In.E * D
Total	0.025 ***	-0.001 ***	-0.011 ***	-0.016 ***
(Std. Error)	0.003	0.000	0.002	0.001
D Dummy	0.003 *	-0.046 ***	0.834 ***	0.834 ***
(Std. Error)	0.002	0.007	0.076	0.076
Observations	1,059	1,059	1,059	1,059
Ajusted R Square	0.127	0.161	0.229	0.229
D/W ratio	1.738	1.735	1.722	1.722
Method	FE within	FE within	FE within	FE within
Explained	Mark Up (Italy)			
Dummy	In.TA.it.* D	TC.P * D	In.Dep.it * D	In.E * D
Total	0.011 ***	-0.003 ***	-0.007 ***	0.011 ***
(Std. Error)	0.001	0.000	0.001	0.001
D Dummy	0.008 ***	0.000	0.011 ***	0.000
(Std. Error)	0.001	0.000	0.001	0.001
Observations	2,689	2,689	2,689	2,689
Ajusted R Square	0.073	0.050	0.147	0.050
D/W ratio	1.564	1.613	1.518	1.612
Method	FE within	FE within	FE within	FE within
Explained	Mark Up (Spain)			
Dummy	In.TA.it.* D	TC.P * D	In.Dep.it * D	In.E * D
Total	-0.077 ***	-0.034 ***	0.053 **	0.047 ***
(Std. Error)	0.027	0.011	0.022	0.011
D Dummy	0.006	0.054 ***	0.004	-0.048 ***
(Std. Error)	0.018	0.013	0.016	0.012
Observations	371	371	371	371
Ajusted R Square	-0.231	-0.168	-0.231	-0.165
D/W ratio	1.606	1.679	1.606	1.668
Method	FE within	FE within	FE within	FE within

*: p<0.1, **: p<0.05, ***: p<0.01

(出所)Bank Focus データを基に筆者作成

更に、マークアップ指数に対する影響要因を分析する（図表 53）。3カ国に共通するポイントは、コスト構造（TC/P）が改善するとマークアップが改善することである。一方、地域銀行のマークアップ指数に対する貢献を分析すると、フランスでは地域銀行ダミーとの交差項の係数（-0.046）が全体の係数（-0.001）よりも大きい。これは、フランスでは地域銀行のコスト改善がマークアップ指数の改善に貢献することを意味している。一方、イタリアでは地域銀行ダミーとの係数

がゼロであることからマークアップ指数に対する影響は中立的であり、スペインに至っては、地域銀行ダミーとの係数がプラスであるため、コスト改善が逆にマークアップ指数の低下に繋がることが示されるなど、各国毎に地域銀行の影響が異なった。

総資産に関しては、フランスとイタリアについては統計上有意に全体における総資産の拡大がマークアップ指数の改善につながると共に、地域銀行も同様の貢献をすることが示された。スペインでは、全体における資産減少がマークアップの改善につながる一方、地域銀行の資産拡大がマークアップ指数の改善につながることが示されるなど、各国毎に地域銀行の影響が異なる結果が得られた。預金規模（In Dep）については、フランスとイタリアでは、銀行セクター全体での預金拡大はマークアップ指数にマイナスの影響を与える一方、地域銀行の預金規模拡大は統計上有意にマークアップ指数の改善につながることが示された。一方、スペインでは統計上有意でないものの地域銀行の預金規模拡大はマークアップ指数の改善につながり、フランスとイタリアと異なり銀行セクター全体の預金規模もマークアップ指数の改善につながることが示された。従業員規模（In E）においては、フランスでは銀行セクター全体の規模拡大が銀行セクターの競争激化に働く一方、スペイン、イタリアではマージンの拡大に働く結果となった。ところが、フランスでは銀行セクター全体の従業員拡大はマークアップ指数の低下をもたらす一方、地域銀行による従業員拡大はマークアップ指数の改善をもたらし、スペインでは全く逆の関係になることも示された。

このように、マークアップ指数については、国毎に係数の影響パターンが異なり、前述したZスコアの要因分析のように3ヵ国共通した要因を抽出することが難しい。敢えて言えば、スペインとフランスで各係数のマークアップ指数に与える影響が反対になるケースが多かったと指摘できる。第5章の分析では、スペインはフランスに比較して、商業銀行のシェアが高いことが示された。Zスコアの要因分析でも議論したが、地域銀行と商業銀行が対立構造にあれば、安定性や市場支配力に係る係数についても、両銀行が銀行セクターへ及ぼす影響が反対になることは十分に考えらえる。

以上、フランス、イタリア及びスペインに関しては、マークアップ指数については、銀行セクターに対する地域銀行の共通した貢献が抽出できなかつたものの、Zスコアに関しては、ドイツと同様に、地域銀行の拡大が銀行セクターの安定性向上につながることが示された。

第5節 分析からの含意

このように、Zスコア、マークアップ指数を用いた分析を通じて、ドイツ、フランス、イタリア、スペインの4ヵ国において、現状、Competition-Fragility Viewが成り立つこと、更に、地域銀行が銀行セクターの安定性向上に貢献していることが実証的に示された。特に、総資産規模の拡大が銀行セクターの安定性を損なう方向に働く一方、地域金融の総資産増加がむしろ銀行セクター

の安定性向上に働くという分析結果は、改めて、銀行セクターの安定性向上の観点における地域銀行の重要性を示したものと言えよう。この分析結果は Ayadi et al (2010) の研究結果とも合致している。

また、現状、Competition-Fragility View が 4 カ国において成り立つことは、銀行セクターにおいて更に競争を取り込む施策は、銀行セクター全体の安定性を損なう方向に働くことを示唆している。現状、4 カ国とも共通に、Z スコアの改善とマークアップ指数の改善が同時に進行しており、銀行セクター全体の安定性は改善傾向にある。しかしながら、マークアップ指数がゼロ近傍に収斂する競争度合いが極めて強い現状の市場環境を踏まえると、銀行セクターの安定性を向上させる手法が限られていることも示された。

このような環境下、地域銀行と商業銀行がビジネス分野を住み分けるといった、地域銀行の強いドイツの銀行セクターのような制度設計が、銀行セクターの安定性を維持・向上させる観点で、合理性を持つと考える。例えば、スペイン、イタリアでは自由化を進めた結果、地域銀行が優勢であった銀行セクターが、商業銀行が優勢となる銀行セクターへと変貌してしまった。この結果、**図表 42** で示したように、イタリア、スペインでは銀行セクターのボラティリティ（変動）が高まってしまい、外的ショックに対して脆弱な構造となってしまっている。しかしながら、この 2 カ国においても、地域銀行の拡大は銀行セクターの安定性向上につながることから、地域銀行の支援に関する政策は、銀行セクター全体の安定化に貢献するものと評価されよう。

第7章 日本の銀行セクターの安定性分析

第1節 本章の目的

現在、日本銀行が地方銀行の統合の在り方について実証分析を進めている。また、成城大学の村本名誉教授を座長とする金融仲介の改善に向けた検討会議は2018年4月に「地域金融の課題と競争のあり方」を発表し、新たな競争政策の枠組みについて、考察を行っている。本章では、このような流れを踏まえ、第6章で展開した分析フレームを日本に適用し、日本の銀行セクターにおいて地域銀行がどのように安定性向上に関わっているかを分析する。

第2節 日本の銀行セクターの構造

まず、日本の銀行セクターを概説する（図表54）。日本の銀行セクターは預金規模で見ると1,000兆円を超え、米国とほぼ同規模の巨大な市場を形成している。GDPで凡そ4倍程度大きい米国と日本の銀行セクターの規模がほぼ同程度である理由は、米国では企業の資金調達に社債発行で市場から直接資金を調達する、いわゆる直接金融が発達しているためである。銀行セクターに関しては日本は世界最大級の規模を有すると言える。

図表54 日本の銀行セクターの全体像

	銀行数	(単位：兆円)			
		預金		貸付	
		残高	シェア	残高	シェア
普通商業銀行	140	643.3	70.8	427.2	75.7
都市銀行	6	291.5	32.1	175.9	31.2
地方銀行	64	227.2	25.0	162.6	28.8
第二地方銀行	41	59.9	6.6	43.8	7.8
信用金庫、信用金庫中央銀行	272	151.4	14.3	68.5	12.1
信用組合、信用組合中央銀行	159	23.0	2.0	9.7	1.7
労働金庫	14	23.4	2.0	12.0	2.1
農林中央銀行（2012/9）	1	48.0		15.8	2.8
農業信用組合（2012/9）	34	55.7	10.9	6.8	1.2
漁業信用組合（2012/9）	30	2.1		0.5	0.1
農業組合（2012/8）	713	89.8	-	23.3	4.1
漁業組合（2012/7）	145	0.9	-	0.2	-
貯蓄金融機関合計	1,508	1,037.8	100.0	564.3	100.0
信託勘定（39銀行）	-	81.7	-	2.5	-
郵便貯金	-	175.8	-	-	-
生命保険	43	319.4	-	40.5	-
損害保険	26	21.8	-	1.8	-
商工中金	1	9.2	-	9.5	-
政府系金融機関	5	-	-	87.8	-
（注）2012年9月現在					

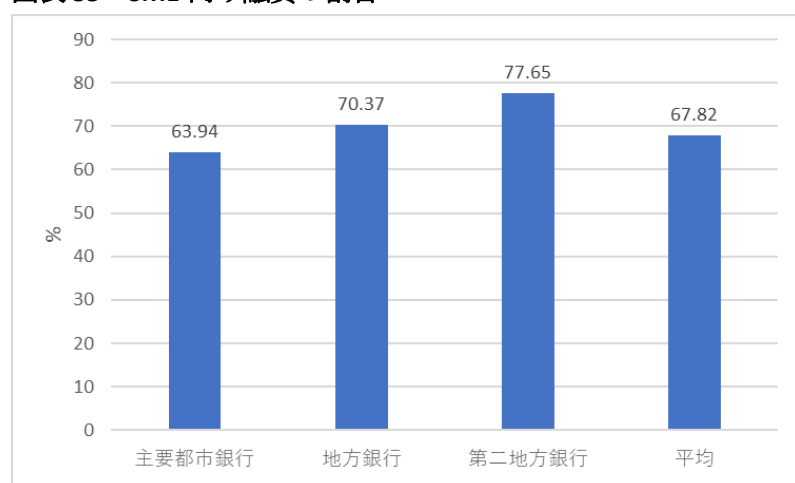
（出所）9訂版「図説わが国の銀行」55頁より抜粋

図表 54 に示されるように、日本には多くの金融機関が存在する。預金を取り扱う預金機関数は 1,508 行存在し、預金総残高は 1,038 兆円に達する（2012 年）。このうち普通商業銀行と呼ばれるカテゴリに属する金融機関は 140 行存在し、このカテゴリには都市銀行（メガバンク）6 行、地方銀行 64 行、第二地方銀行 41 行が含まれる。預金残高シェアを比べると、都市銀行のそれは総預金残高の 32.1% を占める一方、地方銀行、第二地方銀行を合わせた預金シェアは 31.6% と、ほぼ拮抗する水準にある。また、普通商業銀行の総預金残高は総預金残高の 70.8% を占め、普通商業銀行の存在感が高いことが特徴である。

次のカテゴリは信金中金、信用金庫グループであり、全国に 272 行存在し、預金残高シェアは 14.3% となっている。一方、信用組合連合及び信用組合グループも全国に 159 金庫存在するが、預金残高シェアは 2.0% に過ぎない。労金連、労働金庫グループも全国に 14 金庫存在するが、こちらも預金残高シェアでは 2.0% にとどまる。このほか、農林協同信用組合、漁業協同信用組合に関しては、機関数は全貯蓄機関の過半を占める一方、預金残高については、1 割を占めるに過ぎない。この統計では、日本郵政の郵便貯金が外数になっている点を留意する必要があるが、2012 年末時点で郵便貯金残高は 176 兆円であり、預金機関の総預金残高と合算しそのシェアを求めると約 1 割を占め、影響力のある存在であることが分かる。

貸付残高（564 兆円）についても預金残高と同様の傾向がみられる。都市銀行のシェアは 31.2%、地銀と第二地銀を合計したシェアは 36.6% で、普通商業銀行の貸付残高は総貸付残高の 4 分の 3（75.7%）に達する。一方、信用金庫、信用組合を合計した貸付残高は残りの 25% 程度に留まる。このように、日本はドイツとは異なり地域銀行の存在感はむしろ小さく、都市銀行と地方銀行が市場の大半を握る商業銀行の影響が強い構造となっている。

図表 55 SME 向け融資の割合



（出所）9 訂版「図説わが国の銀行」39 頁より抜粋

次に、普通商業銀行のみとなるが、都市銀行、地方銀行、第二地方銀行別の中小企業向け貸付残高の全貸付残高に対する構成比を紹介する。図表 55 に示されるように、都市銀行から第二地方銀行まで、中小企業向け融資の構成比はあまり変わらない。都市銀行の総貸付に占める中小企業融資が 63.9%であることに対して、規模の小さい第二地方銀行は 77.7%となっている。このように、日本の金融システムでは、資産規模の大小にかかわらず、中小企業向け融資が貸付業務の主流となっていることが分かる。

第 3 節 日本の銀行セクターの分担関係

本来であれば、大銀行は大企業を、中小銀行は中堅・中小企業を受け持つといった形で、顧客の経済規模に応じて、銀行が棲み分けるといった構造が理想と考える。しかしながら、現在の日本の銀行システムの役割分担を整理すると、図表 56 右図のように、銀行規模の大小に関わらず、都市銀行、地方銀行、信用金庫・組合が同一市場で競合する関係にあると表現できよう。ここでの問題は、業態間の競合が激しくなると、欧州のコミュニティ銀行の事例でも説明したように（第 3 章参照）、金融機関の採算性の低い小規模ビジネスやコミュニティビジネスへの取り組みが弱くなり、資金循環の空白地帯が生まれる懸念が生じることである。次節以降、日本における商業銀行、地方銀行、協同組合銀行の関係性について Zスコアとマークアップ指数を活用して分析を進めることとする。

図表 56 銀行セクターにおける役割分担のあり方

	全国レベル	地域レベル		全国レベル	地域レベル	
大企業	都市銀行	地方銀行	←	大企業	都市銀行vs 大規模地銀 ↔ 都銀vs地銀vs信金	
中堅企業	都市銀行	地銀・信金		中堅企業	都市銀行vs上位地銀 vs上位信金 ↔ 都銀vs地銀vs信金	
中小企業	—	信金		中小企業	—	地銀vs信金vs信組
零細企業/コミュニティビジネス	—	信金・信組		零細企業/コミュニティビジネス	—	空白

(出所) 筆者作成

第 4 節 日本の銀行セクターの安定性分析

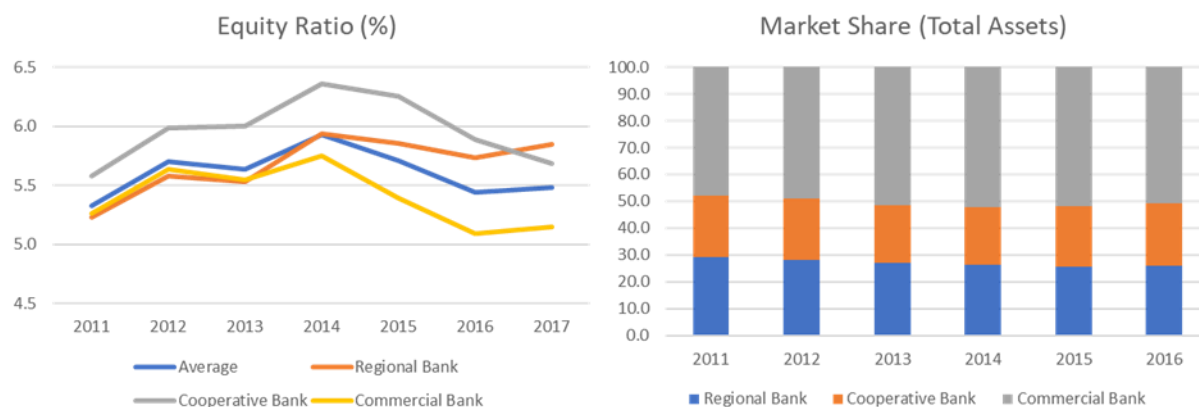
本節では、欧州 4 ヶ国で実施した Zスコア、マークアップ指数を用いた分析を利用して、日本における地域銀行の銀行セクターの安定性に対する影響力について分析を行う。まずは、日本にはドイツのような貯蓄銀行が存在しないため、全国をカバーする都市銀行及び他の商業銀行、地域を営

業拠点とする地方銀行（第一地銀、第二地銀）、協同組合銀行（信用金庫・信用組合などの協同組合型の金融機関）という3グループに分類し、安定性、収益性及び効率性について比較分析を行った。また、各行の財務データは Bank Focus の銀行財務データを活用した⁴⁵。

（1）安定性分析

まずは、自己資本比率を用いてグループ毎の安定性を評価する（**図表 57**）。商業銀行、地方銀行、協同組合銀行の市場シェア（総資産ベース）は、地方銀行と信用金庫等の協同組合銀行を地域銀行と定義すれば、商業銀行と地域銀行のシェアはほぼ半々となる。また、**第2章の図表 1**の地域銀行の定義を適用すると日本における地域銀行は信用金庫や信用組合といった協同組合型の金融機関となり、この基準では地域銀行のシェアは3割程度となる。いずれの定義においても、地域銀行の市場シェアは2011年以降では安定的に推移していることが示された。

図表 57 日本の銀行セクターの安定性分析



（出所）Bank Focus データを基に筆者作成

自己資本比率の推移をみると、地方銀行の自己資本比率も直近期では改善傾向にある。しかしながら、地方銀行の自己資本比率は直近期では協同組合銀行を上回っているものの、長期で見ると、欧州の銀行セクターと同様に協同組合銀行の自己資本比率が高く、総じて安定性が高いことが分かる。このように、日本においても欧州4カ国と同様に、協同組合型の金融機関や地域に営業拠点を有する金融機関の安定性が商業銀行よりも高い傾向がみられた。

（2）収益性分析

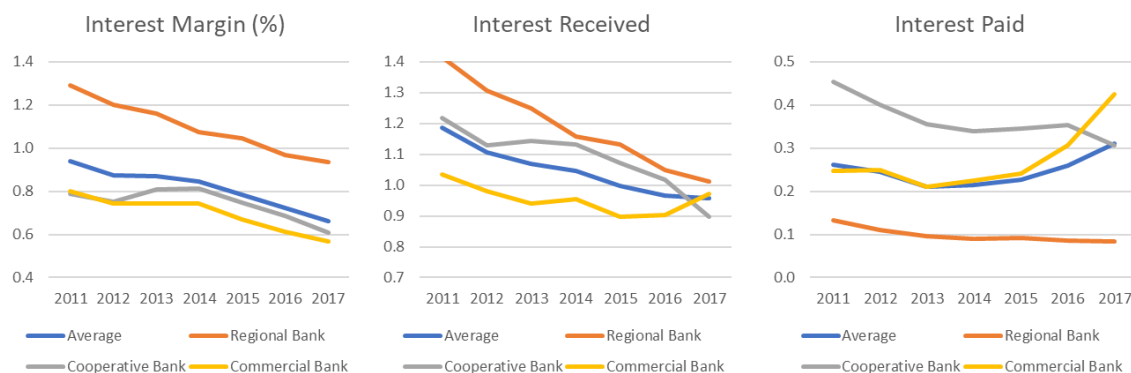
次に、利益率を用いてグループ毎の収益性を評価する（**図表 58**）。収益性については地方銀行が比較的高い貸付利率と低利調達を活かし、低金利局面下にあるため絶対的な利ざやや縮小傾向にあるものの、グループ間の比較において相対的に厚い利益率を確保している。協同組合銀行は地方銀行

⁴⁵ 商業銀行 17 行、地方銀行 99 行、信金・信組等 424 行、分析期間は 2011 年から 2018 年の 8 年間。

行と同様に比較的高い貸付利率のメリットを享受しているものの、高い調達コストにそのメリットが相殺され、利益率は商業銀行よりも若干高い水準に留まっている。

商業銀行の貸付利率は足元改善傾向にあるものの調達条件も悪化しているため、利益率で見ると低位で推移していることが分かる。収益性に関しても、安定性分析と同様に、協同組合型の金融機関や地域に営業拠点を有する地方銀行の安定性が商業銀行よりも高い傾向がみられた。

図表 58 日本の銀行セクターの収益性分析

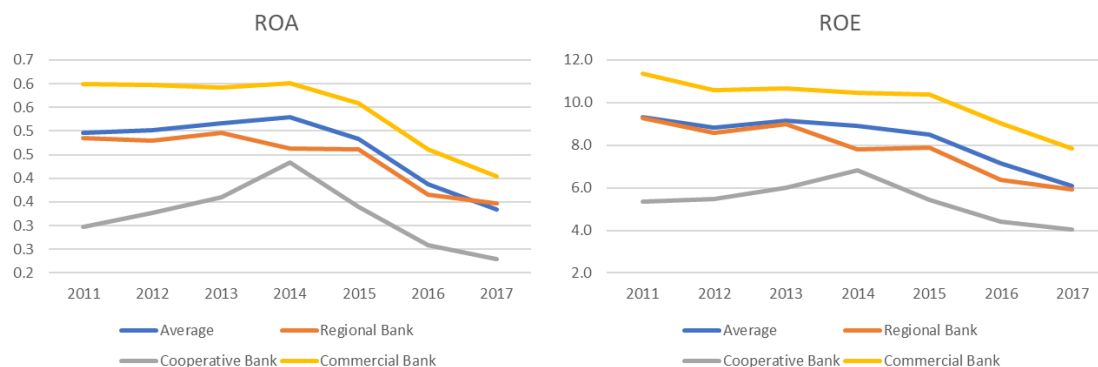


(出所) BankFocus データを基に筆者作成

(3) 効率性分析

効率性に関しては、ROE、ROE 共に低下傾向にあるものの、グループ間の比較においては、商業銀行が地方銀行、協同組合銀行を上回って推移していることが示された(図表 59)。商業銀行の ROE が地方銀行、協同組合銀行を上回る理由は、商業銀行の相対的な自己資本の薄さに起因する。また、ROA については差があるものの、商業銀行、地方銀行、協同組合銀行共に利益率が非常に低いため、殆ど差がない。効率性に関しては、概して、商業銀行が地方銀行や協同組合銀行を上回る結果となった。

図表 59 日本の銀行セクターの効率性分析



(出所) Bank Focus データを基に筆者作成

以上、日本においては地域密着型の金融機関である地方銀行や信用金庫のような協同組合型の金融機関が安定性、収益性について商業銀行よりも優れていることが示された。なお、日本の分析結果は**図表 42**におけるイタリアの分析結果と類似点が多い。イタリアは欧州統合が進展する中、貯蓄銀行や協同組合銀行を株式会社化し、地域銀行が優勢であった銀行セクターから商業銀行が優勢となる銀行セクターへ変化してきた国である。更に、**図表 56**で議論したグループ間の競争が強いという観点でも、経緯は異なるものの日本とイタリアは共通点を有していると言える。

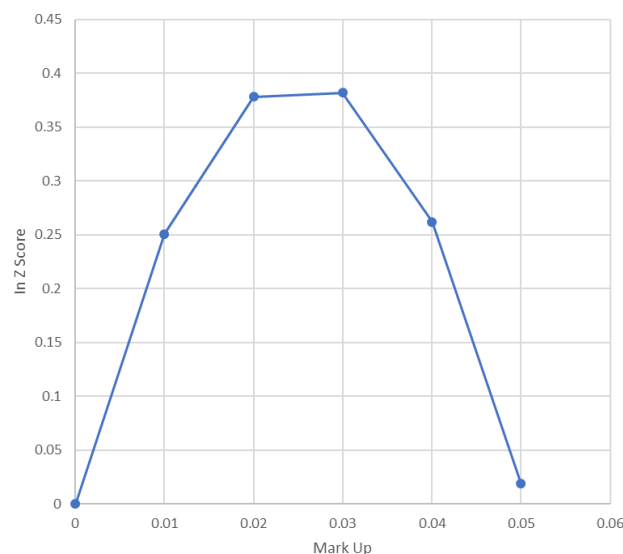
(4) Zスコア及びマークアップ指数による分析

ここでは、Zスコアとマークアップ指数の関係性について、**第6章**で実施した分析手法を用い分析を行った。本分析では信用金庫・信用組合などの協同組合型金融機関を地域銀行と定義し、地方銀行は商業銀行として区分している。Zスコアとマークアップ指数は**第6章**の(1)式から(5)式に基づき計算した。また、**第6章**と同様に、Pooled OLSと固定効果(FE)モデルで測定し、自己相関の低い固定効果モデル(FE)で分析を進めている(**図表 60** **図表 60**)。

図表 60 線形近似と2次近似の妥当性とZスコアとマークアップ指数の関係性(日本)

	Japan		
	In Z Score	In Z Score	In Z Score
Mark Up	43.047 ***	55.525 ***	31.260 ***
(Standard Errors)	1.678	2.143	1.077
Mark Up^2		-674.045 ***	-617.740 ***
(Standard Errors)		73.240	60.018
In TA	-0.079 ***	-0.079 ***	-0.003 ***
(Standard Errors)	0.003	0.003	0.016
GL/TA			
(Standard Errors)			
NPLs/GL			
(Standard Errors)			
Dep/TD			
(Standard Errors)			
Constant	4.247 ***	4.303 ***	
(Standard Errors)	0.049	0.049	
Observations	3,755	3,755	3,755
Ajusted R-Squared	0.247	0.263	0.096
Method	Pooled OLS	Pooled OLS	FE within
D/W ratio	0.371	0.393	1.301

*: p<0.1, **: p<0.05, ***: p<0.01



(出所) Bank Focus データを基に筆者作成

まず、マークアップの幅は非常に狭いが、統計上有意に推定式のマークアップ指数の1次項に係る係数がプラス、2次項に係る係数がマイナスとなり、Zスコアとマークアップ指数の間に逆U字関係が成り立つことが示された(**図表 60**)。尾島(2017)の研究は地方銀行に関して、逆U字型が成り立つという結論であったが、本研究は、地方銀行だけでなく、都市銀行、信用金庫・信用組合を含む日本の銀行セクター全般において Competitive Fragile View が成り立つことを示唆してい

る。この結果は 2000 年から 2009 年のデータを用いて同様の分析を実施した Liu and Wilson (2011) の分析結果とも整合的である。ただし、第 6 章のドイツの銀行セクターの分析と同様に、マークアップの幅が非常に狭く、安定性のピークが 3bp で来てしまう欠点がある。これは、分析期間が短い (2011 年から 2018 年) ことに加え、分析期間の金利水準が非常に低かったことに起因する。Pooled OLS による結果ではあるが、線形近似の修正 R² は 2 次近似の修正 R² とほぼ変わらない水準にある。これは、マークアップ指数と Z スコアの関係が正の関係、すなわち、マークアップ指数の低下が銀行セクター全体の安定性を低下させることを意味する。日本の銀行セクターにおいても Competitive-Fragile View が成り立つと考えられる。

図表 61 に示されるように、日本の銀行のマークアップ指数 (中央値) は分析対象期間である 2011 年以降マイナスで推移し、かつ改善傾向がみられない。更に、地方銀行、協同組合銀行、商業銀行の間に差がみられず、ほぼ同水準 (▲0.3% から ▲0.5%) となっていることも特徴である。Z スコアも総じて分析対象期間中、横ばいで推移しているが、若干ではあるが協同組合銀行の Z スコアが商業銀行や地方銀行よりも高くなる結果となった。図表 57 の自己資本比率の推移においても、協同組合銀行の自己資本比率は他の系列よりも高かった。このように、本分析結果は財務分析とも一致している。図表 60 右図に示されるように、Z スコアとマークアップ指数の関係性については、現状、日本の金融機関の多くが逆 U 字カーブの左側に位置しており、非常に競争的な市場環境に置かれている。この市場環境は、マイナス金利となっている欧州よりも厳しい。日本において銀行セクターの競争環境が悪化している要因の一つとして、図表 56 で指摘したグループを越えた過当競争が考えられる。商業銀行、協同組合銀行、地方銀行の間でマークアップ指数、Z スコア共に変わらない結果も、この解釈を支持している。更に、先述した金融仲介の改善に向けた検討会議が発表したレポートにおいても、低金利での貸付競争について懸念が表明されている。

図表 61 グループ間の Z スコア、マークアップ指数の推移 (日本)

		2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Mark Up	Regional Bank	-0.0032	-0.0036	-0.0035	-0.0029	-0.0030	-0.0031	-0.0034	-0.0040
	Cooperative Bank	-0.0040	-0.0036	-0.0037	-0.0033	-0.0032	-0.0031	-0.0035	-0.0041
	Commercial Bank	-0.0045	-0.0042	-0.0035	-0.0022	-0.0023	-0.0025	-0.0030	-0.0031
ln Z Score	Regional Bank	2.7133	2.7298	2.7184	2.7568	2.7674	2.6997	2.7027	2.6467
	Cooperative Bank	3.0861	3.0521	3.0573	3.1094	3.0976	3.0466	3.0356	2.9499
	Commercial Bank	2.6996	2.7171	2.7107	2.7440	2.8049	2.7286	2.7886	2.7747

(出所) Bank Focus データを基に筆者作成

次に、Z スコアとマークアップ指数の要因分析を行う (図表 62、図表 63)。まず、Z スコアの要因分析であるが、日本においても欧州 4 ヶ国と同様に金融機関の総資産 (ln TA) の増加は Z スコアを低下させる方向に働くことが示された。つまり、金融機関の規模の拡大は銀行セクター全体の安定性を損なうということである。同様に、総資産における貸付比率 (GL/TA) の拡大も銀行セクタ

一全体の安定性を損なう方向に働くことも示された。総資産に係る結果も合わせ、欧州4カ国と同様に、日本の銀行セクターにおいても規模拡大戦略は銀行セクター全体の脆弱性を増大することを示唆している。一方、地域銀行による銀行セクターの安定性に対する貢献については、総資産と地域銀行とのダミー変数の交差項に係る係数をみると、有意水準は高くないものの、プラスとなっている。これは、日本においても協同組合銀行の総資産の増加が銀行セクター全体の安定性を向上させることを示唆している。

図表 62 Zスコアの要因分析（日本）

Explained	ln Z Score (Japan)			
	Mark Up * D	In.TA.it.* D	GL/TA * D	NPLs/TD * D
Mark.UP.it	35.028 ***	30.111 ***	29.477 ***	29.877 ***
Std. Error	2.638	1.056	1.054	1.052
Mark.UP.it.2	-518.225 ***	-524.674 ***	-514.194 ***	-514.875 ***
Std. Error	58.169	58.239	58.001	58.175
In.TA.it	-0.075 ***	-0.113 ***	-0.078 ***	-0.078 ***
Std. Error	0.016	0.030	0.016	0.016
GL.TA	-0.260 ***	-0.230 ***	0.115	-0.239 ***
Std. Error	0.063	0.061	0.095	0.061
NPLs.GL	-1.526 ***	-1.514 ***	-1.503 ***	-2.475 ***
Std. Error	0.102	0.102	0.102	0.376
Mark Up * D	-5.963 **			
Std. Error	2.854			
In.TA.it.* D		0.054		
Std. Error		0.035		
GL/TA * D			-0.594 ***	
Std. Error			0.123	
NPLs/TD * D				1.009 ***
Std. Error				0.385
Dep/TD * D				
Std. Error				
Observations	3,689	3,689	3,689	3,689
Ajusted R Square	0.166	0.166	0.171	0.167
D/W ratio	1.317	1.316	1.312	1.318
Method	FE within	FE within	FE within	FE within

*: p<0.1, **: p<0.05, ***: p<0.01

（出所）Bank Focus データを基に筆者作成

一方、地域銀行ダミーと貸付比率の交差項（GL/TA*D）に係る係数も有意水準1%未満でマイナスとなった。これは、日本においては協同組合銀行の貸付比率の拡大は、銀行セクターの安定性の低下につながることを示唆している。考えられる解釈は、図表 56 で議論したグループを超えた過当競争であろう。欧州では地域銀行はその地域密着型ビジネスモデルのため、商業銀行と直接競合しない。例えば、ドイツにおいては、図表 26 に示したように、協同組合銀行や貯蓄銀行といった小規模銀行は中小企業や個人を、商業銀行は大企業を受け持つといった役割分担が成り立って

る。一方、日本の銀行セクターは**図表 55** に示されたように、大銀行から信用金庫まで中小企業融資に注力している。この役割分担の違いが地域銀行ダミーと貸付比率に係る交差項の係数の違いとなって表れたと考えられる。

次に、市場支配力を表すマークアップ指数の要因分析を行う（**図表 63**）。**図表 61** に示されるように、日本の金融機関の多くのマークアップ指数がマイナスに転じており、競争環境は非常に厳しいと言える。このような環境下、マークアップを改善させる手法はコスト削減か手数料などの収入増加策（費用／収入比率に係る係数がマイナス）であり、従業員数の増減はマークアップに対して影響を及ぼさないという結果が示された。従業員数に係る係数は統計上有意ではないため、人員削減が必ずしも市場競争力を改善させるとは言い切れないものの、費用／収入比率の低下、すなわち、コスト低減か収入増加策は、統計上有意にマークアップの改善につながるという結果が示された。ドイツでは平均的に手数料収入が全体収入の 3 割程度を占めるが（**図表 32 左図**）、収入源の多様化はマークアップの改善策として有効である。

図表 63 マークアップ指数の要因分析（日本）

Explained	Mark Up (Japan)		
	In.TA.it.* D	TC.P * D	In.E * D
Dummy			
In.TA.it	0.000	0.000	0.000
Std. Error	0.000	0.000	0.000
TC.P	-0.018 ***	-0.017 ***	-0.018 ***
Std. Error	0.000	0.001	0.000
In.E	0.000	0.000	0.000
Std. Error	0.000	0.000	0.000
In.TA.it.* D	-0.001 **		
Std. Error	0.000		
TC.P * D		-0.001 **	
Std. Error		0.001	
In.Dep.it * D			
Std. Error			
In.E * D			0.000
Std. Error			0.000
Observations	3,657	3,657	3,657
Ajusted R Square	0.650	0.650	0.650
D/W ratio	1.542	1.544	1.541
Method	FE within	FE within	FE within

*: p<0.1, **: p<0.05, ***: p<0.01

（出所）Bank Focus データを基に筆者作成

次に、マークアップ指数に対する地域銀行の貢献に係る分析であるが、地域銀行ダミーとの交差項の係数のパターンは全体に係る説明変数の係数のパターンとほぼ一致する結果となった。統計上

有意な水準では地域銀行ダミーと費用／収入比率の交差項（TC/P×D）の係数がマイナスとなった。これは、銀行セクター全体の係数と同様に、地域銀行によるコスト削減か収入の多様化が銀行セクター全体のマークアップを改善させる方向に働くことを意味する。しかしながら、係数のマイナス幅が小さいため、地域銀行のコスト削減によるマークアップ指数の改善度合いはあまり大きくない。また、別の解釈としては、地域銀行ダミーとの交差項に係る係数が全体の説明変数の係数と符合の向きが一致する分析結果は、商業銀行、地域銀行共に、銀行セクターにおける役割が同質化していることを示唆しているとも考えられる。すなわち、**図表 56 右図**のようなグループを超えた競合関係が存在していることを示唆しているとも言えよう。

第 5 節 分析からの含意

このように、Zスコア、マークアップ指数を用いた分析を通じて、日本においても、欧州 4 カ国と同様に、現状、Competition-Fragility View が成り立つことが示された。また、銀行の規模拡大戦略は総じて銀行セクター全体の安定性を低下させることも欧州 4 カ国と共通している。一方、欧州 4 カ国と異なる点は、地域銀行による銀行セクターの安定性向上に対する貢献が見いだせなかったことである。欧州では、地域銀行の総資産の規模の拡大が銀行セクター全体の安定性を改善させる方向に働く一方、日本においては銀行セクター全体の動きと同様に地域銀行の総資産の増加は銀行セクターの安定性を低下させる方向に働く。これは、日本では欧州 4 カ国のように地域銀行の支援に関連する政策が働きにくいことを示唆している。

日本の銀行セクターの特徴は、マークアップ指数（中央値）が商業銀行、地域銀行とも長期間に亘りマイナスとなっていることが挙げられる。欧州 4 カ国では欧州債務危機後マイナスであったマークアップ指数は、現時点では、緩やかではあるがプラスに改善している。更に、欧州 4 カ国では、地域銀行である協同組合銀行や貯蓄銀行の Zスコアは商業銀行のそれよりも有意に高い。一方、日本の金融機関においては、商業銀行、地方銀行、協同組合銀行を比較すると、マークアップ指数、Zスコアに大きな差がない。

これは、日本の金融市場が欧州 4 カ国、特にドイツとは異なり、商業銀行、地方銀行、協同組合銀行がグループを越えて競合をしているためと考えられる。この過当競争体質がマークアップ指数をマイナスに留め、銀行セクターの脆弱性を高める結果となっている。マークアップ指数の改善策、ひいては Zスコアの改善策は、分析結果に基づけば、規模の拡大は銀行セクターの安定性を損なう方向に働き、従業員規模の縮小もマークアップの改善には大きな効果を持たない。最も有効な手法は、手数料収入の増加や固定費用削減などのコスト改善を通じた費用／収入比率の低下策である。より具体的に言えば、日本においては、金融機関同士の統合といった規模拡大方策よりも、地域銀行のようにリスクシェアをしつつ固定費を下げ、経営の独自性を残しながら収入の多様化を図

る方策が、銀行セクター安定性向上に有効であると言える。この結論は、金融仲介の改善に向けた検討会議による報告書「地域金融の課題と競争のあり方」における議論とも整合的である。

更に、日本の特徴とも言えるグループを超えた過当競争体質の改善策としては、**図表 56 左図**に示されるような、ドイツ型の銀行規模の大小による業務分野の役割分担が考えられる。役割分担を通じて競争環境を適正化することで、個別銀行のマークアップを改善することに繋がることが期待される。この役割分担の考え方は、**第 4 章第 5 節**で議論したオールド自由主義とも整合的であり、実現のためには、政策立案者と市場関係者の間で、持続可能な銀行制度（＝経済秩序）に関する理念の構築・共有が必要とされよう。

第8章 地域銀行の安定性に係る諸論点

本章は、前章までに触れられなかった地域銀行の安定性に関する諸論点について論じることを目的とする。本研究の分析結果を踏まえ、欧州統合、商業銀行との対立、マイナス金利や金融緩和、決済システムの高度化、ガバナンスの質及び新興国という6つの観点より、地域銀行の安定性に係る影響を考察する。

第1節 欧州統合と地域銀行

(1) 経済通貨同盟(EMU)の欠点

サブプライム金融危機後、ギリシア国家債務危機を発端とする欧州金融危機拡大の主要な要因として、IMF等を含めた文献では「各国毎に監督・破綻処理制度がバラバラであったこと」と「ソブリン＝銀行間の鎖」といった事象が生じたことの2点を指摘している(雨宮、2015)。

1992年の市場統合以来、EU域内のヒト、モノ、カネ、サービスの自由化を契機に「ユニバーサルバンキング」、「シングルパスポート・ルール」といった共通ルールを活用して、欧州の主要な金融機関は国境を越えた合併、統合を繰り返し、巨大化していった。一方、銀行監督については「ホームカントリー・ルール」に基づき、金融機関に免許を付与した母国がその金融機関の監督責任を負っていた。加えて、国毎に監督基準も相違があり、リスクウェイトや引当金の考え方に大きな乖離が存在していた。このような状況下、商業銀行を中心に欧州金融機関が国境を越えた域内ビジネスを積極化する一方、銀行監督当局の監督能力がその国一国に留まるといったギャップが、サブプライムローン等への行き過ぎた運用を抑止できず、また、破綻処理についても各国毎に対応が異なることから、EU全体としての金融危機に対する対応が後手に回ってしまった。

次に、雨宮(2015)が指摘するように「ソブリン＝銀行間の鎖」が金融危機の深刻度を更に深めたと言われている。この「ソブリン＝銀行間の鎖」は、国家財政の悪化が国債リスクを高め、ひいては国債を多く保有している銀行セクター全体の悪化につながるという状況を示す。より具体的には、景気悪化により財政赤字に陥った国がソブリン格付低下に見舞われると、その国の国債が格下となり、担保価値の下落を通じてそれらを保有している金融機関の資金調達コストが上がると同時に、バランスシートの毀損を通じて、健全性も低下させ、総じて、銀行セクター全体の健全性がスパイラル的に損なわれるのである。

この「ソブリン＝銀行間の鎖」は特にスペイン債務危機において顕著であったと言われる。スペインでは国債の格下げが国債価格の暴落を招き、国債を多く保有する大手銀行の経営破綻につながり、それが金融不安を引き起こし、経済の悪化を通じて財政も悪化するという負の連鎖が起こり、銀行への資本注入を国家財政で賄えば更に金融不安の連鎖が拡大するジレンマが生じたのであ

る（雨宮、2015）。スペイン債務危機は最終的に EU と IMF の支援の下、欧州金融安定基金（EFSF）を通じた資本注入で収束に向かったものの、この「ソブリン＝銀行間の鎖」をどのように食い止めるかが、欧州債務危機後の焦眉の課題となっていた。

（２）銀行同盟（BU）の概要

EU 諸国の首脳は 2012 年 6 月開催の EU 理事会において、真に EMU を機能させるために、①金融枠組みの統合、②財政枠組みの統合、③経済政策策組みの統合、④民主的正当性と説明責任の強化という四点を取りまとめた。この①の金融枠組みの統合が「銀行同盟（Banking Union、BU）」の創設の基となっている。

銀行同盟は主に「単一監督メカニズム（SSM：Single Supervisory Mechanism）」、「単一破綻処理メカニズム（SRM：Single Resolution Mechanism）」及び「預金保険制度（DGS：Deposit Guarantee Scheme）」から構成される制度であり、ユーロ圏 18 か国の金融機関を対象としている。また、ユーロ未導入国も希望すれば銀行同盟への参加が可能となっている。

銀行同盟を一言でいうと、EU 域内の銀行監督、救済、破綻処理、預金者保護の機能・制度を一本化する構想であり、EU 域内において、加盟国それぞれの政府や中央銀行が別々に担ってきた機能を欧州中央銀行（ECB）に一本化するものである。更に、ギリシア危機の銀行救済の反省に基づき、加盟国内の銀行が危機に陥った場合、公的資金によって救済されるのではなく、銀行や債権者といった当事者負担で救済することも制度化している。これにより税金の使途が明確になり財政緊縮による景気悪化を回避できるだけでなく、銀行再建に株主や債権者が最初から関わることでモラルハザードを回避し、費用対効果の高い対策が取りやすくなることが期待されている。

まず「単一監督メカニズム（SSM）」である。これは 2012 年 12 月開催の EU 経済・財務相理事会によって合意され、ECB は 2014 年 11 月より 300 億ユーロ超の資産を有する銀行、あるいは母国の GDP 比で少なくとも 20%以上の資産を有する銀行 120 行を直接監督するようになった。ECB は、いつでも直接監督する権限を有することから EU 域内の約 3,500 行の銀行が直接・間接的に ECB の監督下に入ったことになる。

次に「単一破綻処理メカニズム（SRM）」である。これは、金融危機の際、迅速な意思決定と破綻処理を行い、他のユーロ圏の国々への伝播を防ぐ仕組みである。一元的に意思決定を行うことにより、各国個別に破綻処理を実施するよりも効率的な対処が可能となり、金融への悪影響が最小化できるものと期待されている。2013 年 12 月開催の EU 経済・財務省理事会において、銀行の単一監督メカニズム（SRM）の大枠が合意され、2016 年 1 月に正式運用された。破綻処理の決定は ECB の代表と欧州委員会、問題銀行を抱える国の金融当局で構成する「欧州破綻処理委員会（SRB）」の提案に基づいて欧州委員会が決めるとされる。また、破綻処理への公的資金投入を回

避するため、処理費用を賄うユーロ圏共通基金「欧州破綻処理基金（SRF）」も設立し、2016年から8年かけてユーロ圏の銀行からの拠出金で550億ユーロを積み立て、積み立て終了まではユーロ加盟国が必要な場合につなぎ融資を提供して財源を賄うことで合意している。

最後に「欧州預金保険スキーム（EDIS）」である。ユーロ圏共通のルールとして、各国の預金者一人当たり10万ユーロまで保護し、銀行破綻後の7日以内支払う制度を2024年までに導入する案を欧州委員会において2015年11月に示されたが、預金保護の資金を十分に持たない加盟国の預金者の保護も自ら負担することになるのではないかとの不安によりドイツが反対に回り、導入が宙に浮いてしまっている。

最近の新聞報道では、欧州委員会がドイツに配慮して、当初案と比較してより段階的な導入を目指すほか、預金者保護の費用を全加盟国で負担する方針を取り下げるなどして、早期に合意する方針を掲げているものの、決着までは時間を要するものとみられている。

（3）銀行同盟の評価と地域銀行に与える影響

欧州債務危機後、特にユーロ圏の銀行セクターにおけるクロスボーダーの金融取引が減少していることが指摘されている（雨宮、2015）。欧州債務危機の根本原因は資産規模の大きい銀行が国境を越えた高リスク取引を過大に実施したことに求められる。SSM及びSRMの導入は、このような国境を越えた取引の鎮静化に対し、現時点においても一定以上の効果を発揮している。「ソブリン＝銀行の鎖」が相当に断ち切られた点は評価できよう。銀行同盟の最後の砦であるEDISの導入には各国の分担についても合意形成に時間がかかることが予想される。しかしながら、現状導入されているSSM、SRMにより、欧州全域に業務を展開する大銀行に対するECBによる一元的監視と迅速的な破綻処理が可能となったため、欧州に金融危機が再来する可能性はかなり減じられたと考えられる。

SSMでは、資産規模の大きいトップ130の金融機関をECBが直接監督し、それ以外の金融機関については、各国の銀行監督当局が監督している。協同組合銀行の中央機関である仏クレディ・アグリコルなどはECBが直接監督する金融機関となっているが、それらの傘下のそれぞれの協同組合銀行は引き続き、それらの国の中央銀行が監督する。地域銀行は地域の預金を集め、融資等で地域に資金を循環させていることから、その健全性が地域経済に及ぼす影響は大きい。更に、地域銀行は地域に密着したビジネスモデルを採っているため、その地域固有の特性が反映されやすい構造となっている。このため一元的管理になじまない場合が多い。今回のSSM導入にあたり、各国の銀行システムの有する地域性や多様性を考慮に入れた制度設計がなされている点は評価できよう。

一方、多様性を考慮する余地を広げすぎると、国と銀行の信用連鎖を遮断するという目的が果たせなくなるのではないかと、といった批判もあろう。しかしながら、ここでいう多様性とは地域産業

の多様性を指す。例えば、ある地域では自動車産業の収益が高い反面、別の地域では繊維産業の集積が高いといった多様性を意味する。自動車産業と繊維産業が有する信用リスクは異なるため、各銀行が置かれた産業の特色を考慮して監督を行うことは、地域産業の多様性の維持につながり、一国経済の安定化にも資するものと考えられる。更に、貯蓄銀行や協同組合銀行のような地域銀行は一銀行の破綻が各地域に限定される利点がある一方、商業銀行は図表 5 が示すように一銀行の破綻が広域に波及するリスクを持つ。よって、大規模な商業銀行を ECB が直接監督することは、システムリスクの顕在化を初期段階で抑制し、広域にそのリスクが拡散するリスクを防ぐことが可能となる。よって、比較的システムリスクの低い地域銀行である貯蓄銀行や協同組合銀行を各国の金融監督機関が引き続き監督することは、合理的な役割分担と言える。

第 2 節 商業銀行と地域銀行(商業銀行弱体化論)

ドイツのように地域銀行の存在感が強い国では商業銀行が収益機会に恵まれずに弱体化を余儀なくされているという批判があるが、これは、統計データでも正鵠を得ている。Heike et al (2010) も協同組合銀行が商業銀行の営業余地を狭めていると結論づけている。このように地域銀行と商業銀行の収益機会は相反するため、商業銀行が収益機会を求めボラティリティの高い事業分野への進出を余儀なくされた結果、その安定性が低下するという見方はある程度正しいと言える。しかし、例えば、ギリシアでは商業銀行がほぼ 100% を占める。協同組合銀行による収益機会の篡奪がないため安定した銀行セクターになるはずであるが、実際には、協同組合銀行のシェアが低いスペイン、イタリアと同様、金融危機に見舞われてしまっている。

地域銀行はビジネスが一地域に限定されることに加え、その非収益性と連帯の理念による本質的には安定志向な組織形態であると言える。スペイン、イタリア、ギリシアの金融危機の根幹には、EU 統合のため急速な金融自由化政策を実施したことが各金融機関の急速な統合に繋がり、結果、分権的な地域銀行が中央集権的な商業銀行に変容してしまった可能性も考えられる。よって、今後のこれらの国の銀行セクターの安定性向上のためには、地域銀行を再構築することが必要と思われる。銀行セクターをどの程度分権型とするかというベストミックス論については、国毎に特色があることから一般化は困難であるもののドイツやフランスなど、金融危機の影響が比較的軽微であった国では地域銀行が市場シェアの過半を占めることを鑑みれば、相当程度を地域銀行とすることが銀行セクターの安定性向上の観点から必要となると考えられる。

第 3 節 マイナス金利／過剰流動性と地域銀行

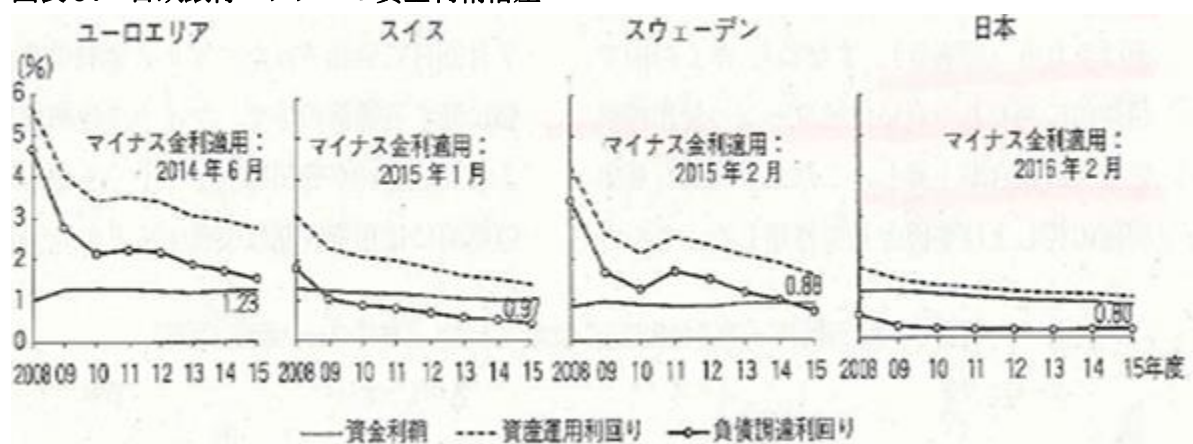
欧州では、現在、ECB、デンマーク中銀、スイス中銀及びスウェーデン中銀がマイナス金利政策を導入している。これらの国では、日本よりも 1~2 年先行する形で 2014 年半ばに既にマイナス金

利が導入されており、マイナス幅も ECB では▲0.4%、スイス中銀では▲0.75%と深堀されている（中川・峰岸・畠中・河野、2016）。

地域銀行は国際業務の割合が低いため、世界金融危機や欧州債務危機の影響が軽微で済んだものの、この業務範囲の狭さが逆にマイナス金利下において、銀行セクターのシステミックリスクを高める要因になっているのではないかという考え方もある。例えば、ドイツの貯蓄銀行や州立銀行の業界団体である DSGV（ドイツ貯蓄銀行協会）の試算では、ECB のマイナス金利政策により、貯蓄・州立銀行全体で年間 5 億ユーロの追加コストが発生するとしている（神山、2016）。しかしながら、神山（2016）によれば、マイナス金利政策の銀行収益への影響が最も端的に表れるドイツでさえも、マイナス金利が要因で破綻しているような銀行はなく、現時点ではマイナス金利がシステミックリスクを引き起こす状況にはなっていない。

実際、マイナス金利導入後、現状、地域銀行も含めた欧州銀行の業績は総じて大きく悪化していない。これはマイナス金利導入時点で、預金金利水準が相応に高く、預金金利引き下げ余地があること、総じて預金調達比率が低い資金調達構造となっていること、イールドカーブも比較的急であり、長短スプレッドで稼ぐ余地が依然残されていることなどが要因として挙げられる。日本銀行の調査によれば 2015 年時点において欧州地域の資金利鞘は 1.23%である一方、日本の資金利鞘は 0.8%と 40pb 程度の差がある（図表 64）。

図表 64 日欧銀行セクターの資金利鞘格差



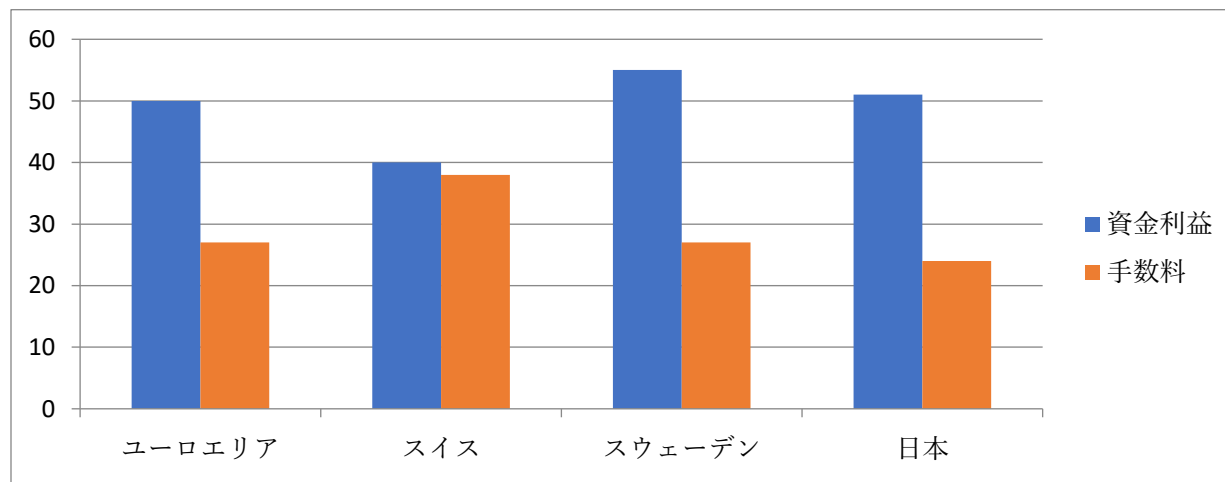
（出所）地銀協月報 2016.11「マイナス金利下における欧州銀行の動向」より抜粋

更に、マイナス金利導入後の一段の金利低下が住宅投資を刺激し、結果、住宅ローンが増加し、相対的にマージンの高い住宅ローンが地域金融機関の収益の底支えしている。ドイツにおいては貯蓄銀行、協同組合銀行とも業績が堅調で、財務体質の健全化が進んでいるが、第4章で分析したように、主に住宅ローンの増加によるものである。しかしながら、マイナス金利は中期的には収益圧迫要因となることから、欧州各銀行は非金利収入、所謂手数料ビジネスの拡大に尽力している。具

体的には口座維持手数料やカード発行手数料の引き上げ、無料サービスの縮小であり、これらの手法により金利低下の影響の緩和を図っている。地域銀行は顧客に近いことから住宅ローンや手数料ビジネスの拡大に関しては、むしろ有利なポジションにあると言える。しかし、中川他（2016）によれば、スイス、デンマーク及びスウェーデンにおいては、既に個人向け住宅市場を含む不動産市況の過熱について警戒感が示されている。よって、マイナス金利の銀行セクター安定性に対するリスクは、個別銀行の収益悪化による財務体質の毀損リスクよりも、住宅市況の急落による住宅ローンの不良債権化といった特定分野への貸付集中リスクにあると考えられる。住宅バブル崩壊に伴う多数の小規模銀行の経営悪化といった特定分野のシステミックリスクを適切に評価し、事前に回避することが銀行同盟に新たに課された課題と言えよう。

マイナス金利自体は中央銀行の課題であり、個別銀行にとって環境要因である。個別銀行がマイナス金利の影響を緩和するには、手数料や融資増による収入増で対処するしかないであろう。この結論は、銀行セクターの安定性を改善させるには、費用／収入比率の低下が効果的との回帰分析の結果とも整合的である。日本銀行の調査によれば、2015年度において、収益に占める手数料の比率については、ユーロエリアのほうが日本よりもその比率は高いが、絶対的水準は3割程度と大きな差はない。スイスでは4割に達していることから、手数料水準についてはもう一段の改善の余地があると言えよう（図表65）。

図表65 銀行収益に占める資金利益及び手数料の割合



（出所）地銀協月報 2016.11「マイナス金利下における欧州銀行の動向」より抜粋

マイナス金利は、地域銀行、商業銀行に係わらず個別銀行にとってコスト増につながることから、Zスコア及びマークアップ指数の要因分析で示したように、費用／収益比率の悪化を通じて、銀行セクター全体の安定性を低下させる方向に働く。よって、長期間にわたるマイナス金利の導入は、銀行セクターが脆弱となるため、あくまでも一時的な施策として用いるべきであろう。

過剰流動性⁴⁶は、一義的には、中央銀行の課題である。欧州では欧州債務危機以降、金融緩和に伴う低金利と全般的に良好な経済環境により中小企業融資や住宅向け融資が堅調に増加したことにより、通貨供給量の増大が融資を通じて実需に結び付き、過剰流動性は徐々に解消されつつある。しかしながら、Zスコア分析及びマークアップ指数の要因分析で示したように、銀行の資産増は銀行セクター全体の安定性を低下させる方向に働く。一方、地域銀行の資産増はむしろ銀行セクターの安定性を改善させる方向に働く。金融緩和による金利低下は銀行セクター全般に効果を及ぼすことから、地域銀行の資産増による安定性向上の効果と銀行セクター全体の資産増による安定性低下の効果のどちらが強く作用するかは、それぞれの国の地域銀行の銀行セクターにおける位置づけによると考えられる。欧州4カ国のZスコアの要因分析によれば、ドイツ以外の3カ国では地域銀行ダミーと資産との交差項に係る係数の絶対値が資産に係る係数の絶対値を下回る（**図表 49、図表 52**）。よって、銀行セクター全体の資産増による安定性低下の効果がより強く表れると解釈できる。この分析結果に基づけば、金融緩和による全般的な銀行セクターの資産増は銀行セクターの安定性を低下させると言える。故に、過剰流動性はマイナス金利と同様に、早期の解消が望ましい。

第4節 決済システムと地域銀行

銀行セクターは決済システムの維持・改善に多額の費用を必要とする。特に、少子高齢化社会を迎える日本や欧州諸国では、将来的に銀行市場が縮小してゆくことから、決済システムの維持コスト負担が大きな問題となっている。更に、技術革新が決済システムを大きく変えようとしている。具体的には、Adivarekar et al (2018) が指摘するように、ブロックチェーンや暗号通貨⁴⁷のような分散型バンキングテクノロジー⁴⁸は既存の中央集権型のプラットフォームを必要とせず、データの検索や追跡などの情報管理を容易とし、かつ、情報セキュリティの堅牢性も格段に向上させることから、銀行セクターにおける決済システムの在り方を大きく変える可能性がある。このような危機感から、既に、日本においても全国銀行協会（全銀協）が振り込みの際に銀行間で行われる資金精

⁴⁶ 中央銀行は金融危機時に、金融市場の流動性を維持するために民間銀行から国債の買入れを実施する。一方、中央銀行の当座預金には巨額の資金が積み上がる。これを過剰流動性と呼ぶ。現在、日米欧の中央銀行の当座預金勘定に滞留する過剰流動性は7.3兆ドルに達する（2018年9月現在、三井住友アセットマネジメント調べ）。

⁴⁷ 英語で Cryptocurrency.

⁴⁸ 英語で Decentralized banking technology.

算業務を効率化し銀行の負担軽減につながるかどうかを検証するためブロックチェーン（分散型台帳）技術を活用する実証実験を 2018 年 12 月に開始すると発表している⁴⁹。

決済システムが銀行の収益性や安定性に及ぼした影響を検証した主要な研究として Hasan et al. (2012) が実施した”Returns to retail banking and payments”が挙げられる。Hasan et al.は欧州 27 カ国 3,370 行の商業銀行、貯蓄銀行、協同組合銀行を対象に 2000 年から 2007 年までの期間において決済インフラと銀行の業績（安定性、収益性、効率性）の関係性について回帰分析を用いて実証分析を実施した。Hanan et al.は分析結果に基づき決済システムが銀行セクターの業績に与える影響を以下 4 点にまとめている。

- ① 決済インフラが整っているほど、銀行の業績が高く、特に、小口決済に係る技術を積極的に採用している銀行の業績はより高くなる傾向がある。
- ② インターネット等を活用した電子化された小口決済サービスは銀行セクター全般にパフォーマンス改善に繋がる。特に、貯蓄銀行及び協同組合銀行にポジティブに働く。
- ③ 小口サービスの充実は手数料収入増を通じて銀行の業績にプラスに働く。
- ④ 効率的な決済システムは銀行セクターの安定性向上に資する。

要すれば、インターネットバンキングや Adivarekar et al (2018) が指摘する分散型バンキングテクノロジーなどによる小口決済サービスの多様化は手数料収入の増加を通じて、特に、地域銀行の業績向上に貢献するだけでなく、決済システムの高度化は全般的に銀行セクターの安定性向上にも貢献するのである。また、小野 (2018) は金融調査研究会が 2018 年 7 月に発表した「キャッシュレス社会の進展と金融制度のあり方報告書」において、キャッシュレス決済は、労働集約的な現金扱い事務の減少を通じて銀行の費用負担の軽減につながるという可能性を指摘している。これらの分析は、本研究における Z スコア及びマークアップ指数の要因分析において、コスト減や収入増がマークアップ指数の改善を通じて安定性の向上に繋がるといふ分析結果とも整合的である。

このように、現在、金融業界全般で取り組んでいるフィンテックなどの金融イノベーションは決済システムのコスト低減やサービスの多様化を通じた収入増を促すことが期待されている。また、この金融イノベーションの進展は、分散型ネットワークの性質を有する地域銀行に親和性が高く、地域銀行の定義に該当する小規模銀行の生き残りの観点においても望ましい方向性と評価できる。

尚、Hanan et al.は欧州債務危機前の欧州銀行セクターの安定性を決済システムの観点から分析したものであるが、欧州債務危機以降、決済システムと銀行セクターの安定性に係る分析を同等の

⁴⁹ 2018 年 10 月 29 日付産経新聞記事「ブロックチェーン技術、全銀協が実証実験 決済システムに活用、負担軽減へ」<<https://www.sankei.com/economy/news/181029/ecn1810290009-n1.html>>。2019 年 10 月 28 日アクセス。

規模で実証的に行った研究は行われていない。本研究で使用したデータベースは時系列（欧州債務危機後）及び地域面（欧州主要4ヵ国及び日本）でも補完的な位置づけになる。今後の研究課題として取り組むこととしたい。

第5節 ガバナンスと地域銀行

多くの開発途上国において協同組合銀行のような地域銀行は農業部門などでポピュラーな存在であるが、様々な問題を抱えている。世界銀行グループが発表した”Financial Cooperatives “（2018）によれば、途上国における協同組合銀行の問題点として、①法規制、②監督制度、③組織の弱さといったガバナンス体制の弱さが指摘されており、世界銀行などの開発機関による主な技術支援は人材育成や人材リソース不足を補うための業務関連システムの導入となっている。このように、制度だけを導入しても、むしろ、銀行セクターを脆弱化させる蓋然性が高い。一方、ドイツ、フランスでは地域金融のシェアが高くかつ、その安定性も高い。両国の成功要因をまとめると以下、3点に集約することができる（斉藤・重頭、2010）。

- ① 経営一般に関する高い専門知識を有している人材（弁護士、税理士、中小企業の経営者など）が経営役員に選ばれる選抜制度を有する。
- ② 役員に対するマネジメント研修⁵⁰が充実している。
- ③ プロパー社員に対する人材育成が充実しているだけでなく、不足する人材を外部から活発に採用⁵¹している。

このように、ドイツ、フランス両国においても成功要因は人材育成にフォーカスしたものであり、制度やシステムに依存したものではないことが分かる。人材育成に関しては時間やコストがかかることから、地域銀行の育成には政府の長期的なコミットメントと綿密な計画が必要とされる。

ガバナンスに関する論点の一つとして、明田（2016）は、協同組合の株式会社化⁵²による社会関係資本⁵³の破壊を懸念点として指摘している。協同組合組織や公立機関に対する批判として、意思決定のプロセスが非効率であることや環境変化に迅速に対処できないこと、非上場機関であるため資本調達に制約あることなどガバナンスや管理体制に係る点が挙げられ、その解決策として多くの国において株式会社化が導入されている。しかしながら、明田（2016）は、株式会社化が経営改善

⁵⁰ ドイツでは協同組合学園が存在し、協同組合銀行の理事や連合会の役員に対して定期的にマネジメント研修を提供する制度が整っている。

⁵¹ ドイツの小規模な協同組合では、他の金融機関など外部からの理事の採用が多い。

⁵² 英語で Demutualization.

⁵³ 米国の政治学者であるロバート・D・パットナムが提唱する「信頼に基づくビジネスのための社会的ネットワーク」を意味する（明田、2016）。

に必ずしもつながらず、むしろ、社会関係資本の瓦解を通じて、それが生まれたコミュニティ自体の脆弱化を招くことにもつながるといふ主張を展開している。確かに、金融危機の度合いの深かったスペイン、イタリアでは協同組合銀行や貯蓄銀行が株式会社化されており、本研究においても、財務分析、統計分析を通じて、協同組合銀行や貯蓄銀行といった非株式会社形態の地域銀行の安定性は株式会社形態の商業銀行のそれよりも優れている分析結果は、明田（2016）の主張とも整合的となっている。この議論は、結局のところ、地域銀行のガバナンス改善は株式会社化といった制度（ハード）の導入だけでは担保されず、人材育成という組織（ソフト）の改善も合わせて実施する必要があることを改めて強調している。

第6節 新興国と地域銀行

本節では、地域銀行が高成長国である発展途上国においても銀行セクターの安定性に貢献するかという点について議論を加える。まず、Noman et al（2017）は、Zスコアとラーナー指数を用いて、アセアン5ヶ国の銀行セクターの安定性を分析し、アセアンにおいては競争促進政策（Competition-Stability View）が有用であることを示した。残念ながらNoman et al（2017）の研究ではアセアン5ヶ国全体の銀行セクターの安定性を分析対象としており、本研究で実施した地域銀行の銀行セクターの安定性への貢献といった業態別の分析は実施していない⁵⁴が、銀行セクターの安定性に関しては、本研究で分析対象とした欧州4ヶ国や日本のような成熟経済国とは反対に競争促進政策が銀行セクターの安定性向上に貢献することが示されている。

これらの国においても、尾島（2017）が四半世紀に及ぶ日本の地方銀行に係るZスコア及びラーナー指数の関係性の分析で示したように、銀行セクターが競争的になるにつれ銀行セクターの安定性は、逆U字カーブに沿って、ある一定時点を過ぎると低下に転じるものと予想される。更に、**図表 66**に示したように、現状、これらの新興国では、総じて、大規模商業銀行の市場占有度が高く、地域銀行が脆弱であることが共通点として指摘できる。しかしながら、この構造が残ったままであると、**図表 5**に示したように、一旦、金融危機が起こると、銀行の破綻が直接、地域経済に影響を及ぼす蓋然性が高い。よって、新興国における銀行セクターの安定性向上の観点からも、協同組合銀行や貯蓄銀行といった地域銀行の育成は理にかなったものと言える。更に、地域銀行の育成

⁵⁴ Noman et al（2017）の分析も Bank Focus の銀行財務データを利用している。しかしながら、彼らの分析対象国ははそもそも銀行数が少なく、且つ、貯蓄銀行や協同組合銀行については分析に必要とされる詳細の財務データが利用可能ではない（入力されていない）など、地域銀行の安定性に係る貢献を分析するためのデータの制約が大きいいため、本研究のような地域銀行の安定性については触れられていない。

には時間を要することから、現時点においても、地域金融を育成する政策を導入することは、銀行セクター全体の安定性を高めることに貢献すると言えよう。

この観点より、本研究は新興国の銀行セクターの安定性向上のためのグランドデザイン（＝制度設計）を検討する観点でも、貢献が期待されよう。また、中国やインド、メキシコといった経済大国では利用可能な財務データも豊富となり、本研究で用いた分析手法の適用が可能となる。本研究で展開した分析手法は、これら新興国の銀行セクターの安定性分析を実施する際の新たな分析視点を提供するツールとなることも期待される。

図表 66 新興国の銀行集中度（上位 5 銀行の総資産シェア）

	(Unit: billion USD)								
FY2017	China	India	Mexico	Indonesia	Malaysia	Philippine	Singapore	Thailand	Vietnam
Top5 Banks	1,501	113	32	29	49	18	105	43	18
Total Assets	3,014	235	46	54	70	30	112	62	35
Top5 Share:%	49.8	48.3	69.2	54.8	70.0	61.4	94.3	68.6	51.7

（出所）BankFocus データより筆者作成

第9章 結論

第1節 研究のまとめ

本研究は欧州4カ国を事例に、協同組合銀行や貯蓄銀行といった地域密着型の地域銀行が銀行セクターの安定性への貢献を実証的に示すことを目的としている。

欧州債務危機の本質は、欧州統合のプロセスの中で、商業銀行を中心とした大規模金融機関のシェア拡大のため、金融商品や国を越えた取引等、高リスク取引等を積極的に進めたことに求められる。ドイツ州立銀行の破綻に示されるように、公立銀行であっても、金融自由化の流れの中で、新規ビジネス模索のため高リスク商品や海外取引を拡大し、失敗している。しかし、ドイツ貯蓄銀行や欧州の協同組合銀行といった地域銀行は、金融危機下においても、安定した業績を維持している。これは、地域銀行の有するビジネスモデルが、ほぼ同一地域内で資金循環が完結することに基づく。更に、欧州金融危機時に地域銀行のシェアが高い国（ドイツ、フランス、オランダ等）と低い国（スペイン、イタリア、ギリシア）の間で、金融危機の度合いが大きく異なった。このように、地域銀行の存在が銀行セクターの安定性に大きく影響していると考えられる。なぜなら、協同組合銀行や貯蓄銀行のような地域銀行は地域の資金循環を担うため、その健全性が金融危機時の銀行セクターの安定に貢献すると考えられるからである。

本研究は、この仮説を検証するべく、ドイツ、フランス、イタリア、スペインという4カ国での地域銀行の銀行セクター全体に対する安定性向上への貢献について実証的に分析を行った。まず、ドイツにおいては、地域銀行である協同組合銀行、貯蓄銀行のほうが商業銀行よりも安定性、収益性及び効率性で秀でていることが財務データ分析により示された。これは Schmidt et al (2013) の研究結果と整合的である。この地域銀行が安定性、収益性、効率性で商業銀行よりも秀でている理由としては、貯蓄銀行及び協同組合銀行の地域密着型の営業姿勢が指摘されよう。貯蓄銀行及び協同組合銀行のポートフォリオの中心は、地域企業への融資や個人向け住宅ローンといった長期の金融商品である。また、資金調達も個人及び企業からの預金を安定的に活用できるポジションにある。更に、制度面では、貯蓄銀行、協同組合銀行とも、立地する営業地域に関しては、一営業地域一銀行として強固な営業基盤が制度的にも担保されている。加えて、組織面では、貯蓄銀行、協同組合銀行共に配当義務がなく、利益を内部留保として活用できるメリットを有している。欧州債務危機以降、協同組合銀行、貯蓄銀行の自己資本比率の改善が商業銀行を大きく上回っている理由の一つには、利益を内部留保として100%活用できる点も大きく影響している。

次に、仏伊西3カ国について、地域銀行のパフォーマンスを商業銀行との比較で分析を実施したところ、安定性についてはドイツと同様に、地域銀行が3カ国共通で商業銀行よりも優れていることも示された。また、収益性と効率性に関しては、地域銀行のシェアの高さと連動する結果が示された。すなわち、地域銀行のシェアが高い国（ドイツ）では、地域銀行のパフォーマンスが総じて

商業銀行を上回る反面、地域銀行のシェアが低い国（スペイン）では、商業銀行のパフォーマンスが地域銀行のそれを上回るというものである。更に、ROA や ROE の変動については、3 カ国共通で地域銀行の変動が少なく、商業銀行の変動が大きいことが示された。よって、一国の銀行セクターの変動は、地域銀行のシェアが高い国ほど、小さいという推論が導きだされる。この推論は、図表 3 に示した地域銀行の預金シェアと銀行セクター全体の自己資本比率の関係性とも一致する。

更に、Z スコア、マークアップ指数を用いたドイツ、フランス、イタリア、スペインの 4 カ国における銀行セクターの安定性分析では、4 カ国共通で Competition-Fragility View が成り立つこと、更に、地域銀行は銀行セクター全体の安定性向上に貢献していることが実証的に示された。特に、銀行セクター全体における総資産規模の拡大が銀行セクター全体の安定性を損なう方向に働く一方、地域銀行の総資産の増加が銀行セクター全体の安定性向上に働くという分析結果は、改めて、銀行セクターの安定性向上の観点で、地域銀行の重要性を示したものと言えよう。この地域銀行による銀行セクター全体の安定性に対する貢献に係る本分析結果は、Ayadi et al (2010) の研究結果とも整合性がとれている。

また、Competition-Fragility View が成立することは、これら 4 カ国において、これ以上の競争激化は銀行セクター全体の安定性を損なう方向に働くことを示唆している。4 カ国とも共通に、Z スコアの改善とマークアップ指数の改善が同時に継続しており、現状、銀行セクター全体の安定性は改善方向に向かっていると評価できる。しかしながら、マークアップ指数がゼロ近傍に収斂する競争度合いの極めて強い現状の市場環境を踏まえると、政策面で銀行セクターの安定性を向上させる手法が限られていることも示された。

このような市場環境下、地域銀行と商業銀行が棲み分けるといった、地域銀行の存在感の強いドイツのような制度設計が、銀行セクター全体の安定性を維持・向上させる観点で、合理性を持つと考えられる。例えば、スペイン、イタリアでは金融自由化を進めた結果、商業銀行が優勢な銀行セクターに変貌してしまった。この結果、イタリア、スペインでは銀行セクター全体のボラティリティ（変動）が高まってしまい、外的ショックに対して脆弱な構造となってしまっている。この 2 カ国においても、地域銀行のシェア拡大は銀行セクター全体の安定性向上につながることを示された。このように、財務分析、統計分析などの実証分析を通じて、地域金融は銀行セクター全体の安定性向上に貢献すると言える。本研究の主要命題が立証されたと言えよう。

最後に、Z スコア、マークアップ指数を用いた銀行セクターの安定性分析を日本に適用すると、欧州 4 カ国と同様に、日本においても、現状、Competition-Fragility View が成り立つことが示された。更に、Z スコアの要因分析を通じて、欧州 4 カ国と共通で、金融機関の規模拡大戦略は銀行セクター全体の安定性を低下させる結果が示された。一方、日本では欧州 4 カ国と異なり、地域銀行による銀行セクター全体の安定性向上への貢献が明確に見いだせなかった。すなわち、ドイツや

フランスでは地域銀行の総資産の規模の拡大が銀行セクター全体の安定性を改善させる方向に働く一方、日本においては銀行セクター全体の動きと同様に地域銀行の総資産の増加は統計上有意に銀行セクターの安定性に貢献すると示せなかった。

日本の銀行セクターの特徴は、マークアップ指数（中央値）が商業銀行、地域銀行とも長期間に亘りマイナスとなっていることである。これは、日本の銀行セクターが欧州4カ国、特にドイツとは異なり、商業銀行、地方銀行、協同組合銀行がグループの垣根を越えて競合をしているためと考えられる。この過当競争体質がマークアップ指数をマイナスに留め、銀行セクターの脆弱性を高める結果となっている。マークアップ指数の改善策、ひいてはZスコアの改善策としては、分析結果に基づけば、規模の拡大は銀行セクター全体の安定性を損なう方向に働くことから禁じ手であり、従業員規模の縮小もマークアップの改善には大きな効果を持たない。最も有効な手法は、手数料収入の増加や固定費用削減などのコスト改善を通じた費用／収入比率の低下策である。より具体的に言えば、日本においては、金融機関同士の統合といった規模拡大方策よりも、地域銀行のようにリスクシェアをしつつ固定費を下げ、経営の独自性を残しながら収入の多様化を図る方策が、銀行セクターの安定性向上のために有効であると言える。この結論は、先述した金融仲介の改善に向けた検討会議が2018年4月に発表した「地域金融の課題と競争のあり方」の内容と整合的である。

更に、日本の特徴とも言えるグループを超えた過当競争の改善策としては、ドイツ型の銀行規模の大小による業務分野の役割分担が考えられる。役割分担を通じて競争環境を適正化することで、マークアップを改善することに繋がることが期待される。この役割分担の考え方は、ドイツのオルド自由主義の考え方に沿ったものであり、自然発生的に成り立つものではないことから、実現のためには、まずは、政策立案者と市場関係者の間で、持続可能な銀行制度（＝経済秩序）に関する理念の共有が必要となろう。

第2節 他の説明の可能性と課題

他の説明の可能性は、Heike et al (2010) も指摘している地域銀行による商業銀行弱体化論である。本研究では、欧州4カ国の財務分析の際、地域銀行の強い国は安定性が高いとの仮説を展開した。これは反対に解釈すれば、商業銀行が強い国も同様に安定性が高いと言える可能性がある。図表42では、スペインでは商業銀行のシェアが高く、安定性、収益性、効率性の面で、商業銀行が地域銀行と同等（安定性）か秀でている（収益性、効率性）という結果が示されている。分析の仕方によっては、グループ毎の安定性はその市場シェアに依存するという仮説を導きだせるかもしれない。確かに、ドイツにおいては欧州債務危機以降、商業銀行であるドイツ銀行の経営不振が長引いている。ドイツ銀行の経営不振の一端は、貯蓄銀行や協同組合銀行といった地域密着型のビジネスモデルを有する地域銀行が、比較的利益率の高い住宅ローンや低利融資の原資となる個人貯蓄に

係る市場において高いシェアを有するため、ドイツ銀行をはじめとした商業銀行がこういった市場に対するアクセスが悪いことに起因していると考えられる。別な言い方をすれば、商業銀行対地域銀行の市場シェア争いの下、欧州では歴史的に地域銀行の成立が早く、銀行セクターに強固な基盤を構築していたため、商業銀行が競争上、不利な立場に置かれているに過ぎないという解釈も可能であるかもしれない。

しかしながら、本研究では、商業銀行は業績変動に係るボラティリティが高く、協同組合銀行や貯蓄銀行といった地域銀行は業績変動に係るボラティリティは低いという特徴を有していることが示された。このボラティリティの違いは、両グループが**第2章第6節**で考察したオーナーシップの違いに起因する本質的な組織的特徴でもある。仮に、銀行セクターが100%商業銀行、または、地域銀行となったと仮定すると、安定性、収益性、効率性がそれぞれの業態の市場シェアに比例するのであれば、これら二つの市場の差は業績のボラティリティの差となる。結局は、本研究で議論した通り、商業銀行のシェアの高い国は、業績のボラティリティの高さ故、金融危機に対して脆弱性を抱えたままとなるのである。この解釈は、欧州債務危機で商業銀行のシェアの高いスペインやイタリアが地域銀行のシェアが高いドイツ、フランスに比較して金融危機の影響が深くかつ長引いた理由と整合性がとれている。この解釈は、Zスコアの要因分析においてスペイン、イタリアにおいても地域銀行のシェア拡大が銀行セクター全体の安定性を高める方向に働くという分析結果とも整合的である。では、地域銀行が市場を席捲することが銀行セクターの安定性を最大化する点で、最善なのであろうか。**図表3**では、地域銀行の預金シェアと銀行セクター全体の自己資本比率は正の相関関係にあることが示されたが、実際には、銀行セクターの安定性と地域銀行のシェアは逆U字関係にあるのかもしれない。一国の銀行セクターの変動は、地域銀行のシェアが高い国ほど、小さいという推論と共に、この仮説を証明するには、欧州4ヵ国だけではなく、分析対象国をEU全体やグローバルに拡大する必要があり、更なる研究が必要なテーマである。

本研究では、ドイツ、フランス、イタリア、スペインといった欧州主要4ヵ国と日本の銀行セクターを分析対象とし、地域銀行は銀行セクターの安定性向上に貢献するという共通の結果を実証的に示すことができた。しかし、グローバルには、カナダも協同組合銀行のシェアが高い国で知られており、米国も、資産規模ではJPモルガン・チェース、バンク・オブ・アメリカ、ウェルズファーゴといった大銀行が目立つが、銀行数ではクレジットユニオンといった協同組合銀行が圧倒的多数を占める銀行大国である。これらの国においても地域銀行が銀行セクターの安定性向上に貢献するかどうかを実証することも、今後の研究課題と言えるであろう。

補論 ドイツの経済構造

本論ではドイツの銀行セクターを支える主要な経済主体である企業を切り口に、ドイツ経済の特徴を概説する。結論として、ドイツ経済の特徴として力の強い中堅・中小企業がドイツ全土に分散して存在することが挙げられ、各地域に分散して力の強い中堅・中小企業が存在し、地域経済を牽引していることが、ドイツの銀行セクターの安定性が高い理由の一つと指摘できる。

第1節 日独経済比較

ドイツは日本人にとってなじみ深い国であり共通点も多い。まず、国土面積をみると日本 37.7 万平方キロメートルに対して、ドイツ 35.1 万平方キロメートルとほぼ同じ大きさとなっている。国土面積順でも 200 カ国近い世界の国々の中で日本 60 番目、ドイツ 61 番目と隣同士となっている。また、総人口（2015 年）は日本が 126.9 百万人（世界第 11 位）、ドイツは 81.9 百万人（同 16 位）であり、ドイツの人口規模は日本の約 6 割程度となっている。

次に、名目国内総生産（GDP）を比較する。図表 67 をみると日本は 4.1 兆米ドルで第 3 位、ドイツは 3.4 兆米ドルで第 4 位であることが分かる（2015 年）。第 1 位は米国（17.9 兆米ドル）、第 2 位は中国（11.0 兆米ドル）であるが、日本、ドイツ共にそれぞれ世界経済に対して 5%前後のシェアを確保し、世界の経済大国の一角を占めていることが分かる。ところが一人当たり GDP（名目）で比較すると状況が変わる。一人当たり GDP は国民 1 人当たりが生み出す付加価値を計る統計であり、第 1 位はルクセンブルグ（102.0 千米ドル）、第 2 位はスイス（80.7 千米ドル）、第 3 位はカタール（76.6 千米ドル）と金融または資源特化型の小国が上位を占めている。経済規模で第 1 位の米国は第 6 位（55.8 千米ドル）と健闘しているが、ドイツ、日本はそれぞれ第 20 位（41.0 千米ドル）、第 26 位（32.5 千米ドル）に留まるに過ぎない。

図表 67 日独経済比較

GDP (名目) ランキング (2015)					一人当たり GDP (名目) ランキング (2015)			
順位	国名	名目GDP	(単位: 10 億米ドル, %)		順位	国名	名目GDP	日本を 100とした場合
			日本を 100とした場合	世界経済に 占める割合				
1位	アメリカ	17,947	435	24.6	1位	ルクセンブルグ	101,994	314
2位	中国	10,983	266	15.0	2位	スイス	80,675	248
3位	日本	4,123	100	5.6	3位	カタール	76,576	236
4位	ドイツ	3,358	81	4.6	4位	ノルウェー	74,822	230
5位	イギリス	2,849	69	3.9	5位	マカオ	69,309	213
6位	フランス	2,422	59	3.3	6位	米国	55,805	172
7位	インド	2,091	51	2.9	7位	シンガポール	52,888	163
8位	イタリア	1,816	44	2.5	8位	デンマーク	52,114	160
9位	ブラジル	1,773	43	2.4	9位	アイルランド	51,351	158
10位	カナダ	1,552	38	2.1	10位	オーストラリア	50,962	157
(参考)世界経済合計 73,069					20位	ドイツ	40,997	126
(出所)IMF、2016年4月					26位	日本	32,486	100

一方、日本の一人当たり GDP を 100 とするとドイツは 126 となり、ドイツは日本の 3 割近い付加価値を生み出していることが分かる。製造業の構成比が高いなど産業構造の点からも類似点が多い両国においてドイツの方が日本よりも一人当たり GDP が高いということは、企業の収益性や利益の分配に関してはドイツのパフォーマンスが良いと考えられる。

第 2 節 一人当たり GDP と人口推移

次に、日独両国の一人当たり GDP と総人口の関係性を分析する。図表 68 をみると、ドイツの総人口は 2002 年に 82.5 百万人をピークに緩やかに減少していることが分かる。2015 年のドイツ総人口は 81.9 百万人であり、2002 年と比較すると僅かながら減少している⁵⁵。しかし、一人あたり GDP をみると、2002 年では 29.0 千ユーロであったものが、2015 年には 33.9 千ユーロとなり、年率換算で 1.19% の成長を実現している。

次に、日本の総人口は 2010 年の 128.1 百万人をピークに減少に転じた後、2015 年には 126.9 百万人となった。ドイツ同様、日本の総人口も微減となっているが、一人当たり GDP は 2010 年の 4,004 千円から 2015 年には 4,164 千円に増加している。これを年率換算すると 0.79% の成長率となる。このようにドイツも日本も総人口が微減となる中、一人当たり GDP の増加により、GDP 総額が拡大していることが分かる。ドイツと日本が人口減少下で経済成長を持続していることは、人口減少下においても経済成長が可能であることを示している。しかし、成長率ではドイツが日本を上回っているように、人口減少下の経済成長ではドイツに軍配が上がる。

図表 68 日独一人当たり GDP の推移

(国名)はその国の 総人口のピーク年を示す	2000	2001	2002 (ドイツ)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
ドイツ	実質GDP(A)(10億€)	2,354	2,397	2,397	2,380	2,396	2,417	2,511	2,596	2,617
	人口(B)(百万人)	82.3	82.2	82.5	82.5	82.5	82.4	82.3	82.2	82.0
	(A)/(B)(千€)	28.6	29.1	29.0	28.8	29.0	29.3	30.5	31.6	31.9
日本	実質GDP(A)(10億円)	474,847	476,535	477,915	485,968	497,441	503,921	512,452	523,686	518,231
	人口(B)(百万人)	126.8	127.2	127.4	127.6	127.8	127.8	127.9	128.0	128.1
	(A)/(B)(千円)	3,744.0	3,747.2	3,750.7	3,807.9	3,893.9	3,943.7	4,008.2	4,091.9	4,046.5

(国名)はその国の 総人口のピーク年を示す	2009	2010 (日本)	2011	2012	2013	2014	2015	2015/人口 ピーク年	年率換算 (%)	
ドイツ	実質GDP(A)(10億€)	2,471	2,569	2,664	2,681	2,692	2,734	2,774	1.16	1.13
	人口(B)(百万人)	81.8	81.8	80.3	80.5	80.8	80.9	81.9	0.99	-0.06
	(A)/(B)(千€)	30.2	31.4	33.2	33.3	33.3	33.8	33.9	1.17	1.19
日本	実質GDP(A)(10億円)	489,588	512,655	510,326	519,217	526,261	526,096	528,583	1.03	0.61
	人口(B)(百万人)	128.1	128.1	127.9	127.6	127.3	127.1	126.9	0.99	-0.18
	(A)/(B)(千円)	3,823.4	4,003.6	3,990.0	4,068.8	4,132.7	4,140.5	4,164.4	1.04	0.79

(出所) IMF等

⁵⁵ 但し、2015 年は移民等の流入を背景に 1 百万人増に転じている。

第3節 日独産業構造比較と非上場企業

ここではドイツと日本の企業数の比較を通じて両国の特徴を分析する。総企業数はドイツ 3,720 千社、日本 3,864 千社とほぼ同値であり、更に、大企業と中小企業に分類すると、大企業数はドイツ 20 千社、日本 11 千社であり、両国とも大企業は企業全体の極一部を占めるに過ぎず、殆どが中小企業であることが分かる（図表 69）。次に、全労働者に占める中小企業が雇用する労働者の割合をみると、ドイツ 59.4%、日本 69.7%であり 10%ほど差異があるが、両国とも中小企業の雇用貢献度が高い点が共通していることが分かる。

更に、中小企業の GDP 総額（付加価値）への貢献度みると、ドイツは 54.8%、日本は 54.1%であり、それぞれ GDP 総額の過半が中小企業により生み出されている。両国では中小企業が雇用と経済活動の両面で非常に重要な役割を果たしている点が共通していると言えよう。このように日本とドイツは良く似た特徴を有していることが示されたが、一つ大きく異なる点がある。それは上場企業数では日本は 3,470 社である一方、ドイツは 665 社に留まっているように、ドイツは大企業であっても非上場企業が多いことである（阿由葉、2016）。

図表 69 日独企業構造比較

	ドイツ	日本
企業数 (千社)	3,720	3,864
大企業	20	11
中小企業	3,700	3,853
上場企業数 (社)	665	3,470
付加価値シェア (中小企業：%)	54.8	54.1
雇用シェア (中小企業：%)	59.4	69.7

(出所) 日本の数値は中小企業白書 2014、ドイツの数値はボン中小企業研究所推計 (2013 年)

第4節 企業と地域社会の共生

ドイツの企業と地域社会の関係性は本社所在地に集約されている。日本では上場企業の約半数 (49.6%) が本社を東京に置く一方、第 2 位の大阪でさえも本社所在比率は 12.5% に留まるなど、本社所在地が東京に集中している。一方、ドイツは創業地に本社を留める企業が多い。自動車会社を例にとればフォルクスワーゲンはヴォルフスブルグ、ダイムラーはシュツットガルト、BMW はミュンヘンに本社を有する。本社が全土に分散しており、首都であるベルリンに本社を有する企業は、むしろ少ない（図表 70）。

ドイツ企業が本社を創業地に置く理由の一つは優秀な人材の獲得や研究機関との連携が容易であるためと言われる。ドイツでは総合大学（Universität）や高等専門学校（Hochschule）といった専門職育成学校が技術者養成に重要な役割を担い、地元大学や高等専門学校を卒業したエンジニアの多くが地元企業に就職し、技術移転機関や研究開発機関と地場企業の地域レベルでの連携も非常に活発となっている。更に、地元企業の業績改善は税収増⁵⁶につながることから、地方政府も地場企業の支援には積極的である。このようにドイツでは地元企業と地域社会の結びつきが強い（阿由葉、2016）。

一方、日本の上場企業はリーマン・ショック後、業績を大幅に回復した企業が多いものの賃上げの動きは日本全体の動きになっていない。その理由の一つに業績回復の主要因が海外事業によるものであることが指摘できる。また、株価対策のため収益増を配当増に充てる上場企業の配当姿勢が賃上げを抑制する方向に働いているものと推察される。このように、日本では企業と地域社会の関係性が希薄となっている（阿由葉、2016）。

図表 70 日独本社所在地比較

ドイツ企業の本社所在地				日本の上場企業の本社所在地		
順位	企業名	所在都市	世界順位	本社所在地	社数	構成比
1	Volkswagen	Wolfsburg	12	東京都	1,968	49.6%
2	E-on	Duesseldorf	16	大阪府	496	12.5%
3	Daimler	Stuttgart	21	愛知県	235	5.9%
4	Allianz	Muenchen	28	神奈川県	207	5.2%
5	Simens	Muenchen	47	兵庫県	121	3.1%
6	BASF	Ludwigshafen	62	合計	3,967	100.0%
7	BMW	Muenchen	69	(時点) 2007年9月現在		
8	Metro	Duesseldorf	72			
9	Muenchen Re	Muenchen	76			
10	Deutsche Telekom	Bonn	89			

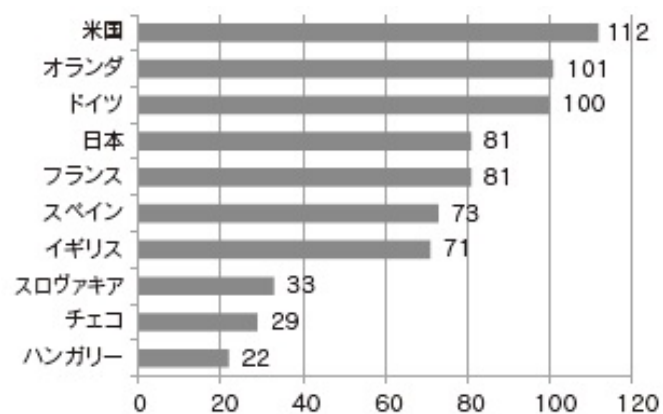
(出所) フォーチュングローバル500 2012等

第5節 ドイツ製造業の生産性

ここでは製造業の単位時間あたりの生産性の数値を用い、各国の加工産業の生産性を比較してみる。図表 71 の数値はケルン経済調査研究所が実施した調査を基にしており、単位時間当たりの生産コストに紐づく付加価値額を購買力平価で調整したものである。結果はドイツ 100 に対して日本は 81 であり、生産性ではドイツ企業が日本企業の一步先を行くことが示された。この数値のみでは地域社会と企業の関係性が生産性に好影響を与えろと言いきれないが、ドイツ型の企業と地域社会の共生関係の利点を示す一つの指標と言えるだろう（阿由葉、2016）。

⁵⁶ ドイツでは日本の法人税に該当する営業税の一部が州税として州財政に充当される（阿由葉、2016）。

図表 71 加工産業の生産性比較



(注) 生産性=生産に費やした単位時間当たりの生産コストに付随する付加価値額(購買力平価ベース)(ドイツ=100とする)
(出所) ケルン経済調査研究所(2014年)

謝辞

本論文は、東京大学大学院新領域創成科学研究科国際協力学専攻の博士課程において実施した研究をまとめたものである。

まず、国際協力学専攻の博士課程への入学の機会を与えていただき、論文のテーマ選定から定期報告における意見交換、識者のご紹介、学会活動のサポートなど、丁寧なご指導と金融システム全般に係る深いご知見、かつ研究者としての心構えなどご鞭撻いただきました柳田辰雄先生（元・東京大学大学院新領域創成科学研究科国際協力学専攻教授）に心から感謝いたします。

また、柳田先生のご退任後、本論文の完成までご指導をいただきました東京大学大学院新領域創成科学研究科国際協力学専攻の鈴木綾准教授に心から感謝いたします。国内外における学会活動のサポートだけでなく、研究の進捗スケジュールが遅れ、発表などの準備が締め切りぎりぎりとなる中、常に適切なコメントをいただき、内部手続きを迅速に進めていただきました。この場を借りて、御礼申し上げます。

更に、関東学院大学経済学部の黒川洋行教授に心から感謝いたします。黒川先生は柳田先生よりドイツ社会的市場経済の第一人者としてご紹介していただきました。それ以来、日本 EU 学会への入会の推薦や、ドイツの経済・社会に関して定期的に意見交換をさせていただき、更に、本論文の審査委員もお引き受けいただくなど、学部長としてご多忙の中、本論文の完成に多くのお時間を割いていただきました。深く御礼申し上げます。

堀田昌英教授、本田利器教授、坂本麻衣子准教授には、国際協力学専攻在籍中、授業等でお世話になっただけでなく、中間発表や最終審査での副査をお引き受けいただき、また、本論文の考察を深めるさまざまなご知見をいただきました。この場を借りて、御礼申し上げます。

社会人として5年間、国際協力学専攻に在籍することとなりましたが、授業や研究活動を通じて、本論文を完成するために必要知識や考え方を深く学ぶことができました。また、在籍中に転職や海外への引っ越しなど、多くの変化を経験した中で研究を継続し本論文を完成できたことは、国際協力学専攻のもつ柔軟性のお陰であると確信しております。国際協力学専攻を支える皆様に、改めて、厚く御礼申し上げたく存じます。

参考文献

- Adivarekar/Tushar, Ghorpade/Pradnya, Gedia/Sneha and Choudhari/Gauri, “A study on centralized and decentralized banking technology,” *International Journal of Scientific & Engineering Research* Volume 9, Issue 2, February 2018
- Ayadi/Rym, Llewellyn/David T., Schmidt/Reinhard H., Arbak/Emrah and Pieter De Groen/Willem [2010] “Investigating Diversity in the Banking Sector in Europe,” Center for European Policy Studies, Brussels
- Baumol/William. J, “Contestable Markets: An Uprising in the Theory of Industry Structure,” *The American Economic Review*, Vol. 72, No. 1, (Mar., 1982), pp. 1-15
- Beck/Thorsten, Hesse/Heiko, Kick/Thomas and von Westerhagen/Natalja [2009] “Bank Ownership and Stability: Evidence from Germany,” *Bundesbank Working Paper Series*
- Beck/Thorsten, De Jonghe/Olivier, and Schepens/Glenn [2013] “Bank competition and stability: Cross-country heterogeneity”, *Journal of Financial Intermediation* 22 (2013) 218–244
- Berger/Allen N, Klapper/Leora F, Turk-Ariss/Rima [2009], “Bank Competition and Financial Stability”, *Journal of Financial Services Research*
- Bank of International Settlement [2018], “Structural changes in banking after the crisis”, *CGFS Papers No. 60*, Basel, 2018
- Cuevas/Calros E. and Buchenau/Juan [2018] “Financial Cooperatives; issues in regulation, supervision, and institutional strengthening,” *The World Bank Group*
- Conradt/David P. [2001], “The German Polity, 7th ed.”, Addison Wesley Longman
- Clark/Ephraim, Mare/Davide Salvatore, Radic/Nemanja [2017] “Cooperative banks: What do we know about competition and risk preferences?” *Journal of International Financial Marktes, Institutions & Money*
- Deeken/Michael and Specht/Kevin [2017] “Zukunftsfähigkeit Deutscher Sparkassen, Ansatzpunkte innovativer Unternehmensgestaltung,” *Springer Gabler, Germany*
- Deutsche Bundesbank, “Monthly Report,” Frankfurt, September 1994 - 2018
- Degryse/Hans, Elahi/Muhammad Ather, and Penas/Maria Fabiana [2013], “Determinants of Banking System Fragility, A Regional Perspective”, *Working Paper Series No 1567*, European Central Bank
- Dore/Ronald [2000], “Stock Market Capitalism: Welfare Capitalism, Japan and Germany versus Anglo-Saxons,” *Oxford Press*
- Dovern/Jonas, Meier/Carsten-Patrick, Vilsmeier/Johannes [2009], “How resilient is the German banking system to macroeconomic shocks?,” *Journal of Banking & Finance*
- European Association of Cooperative Banks [2016] “Annual Report 2015”, Brussels, 2016
- European Association of Cooperative Banks [2010] “European Cooperative Banks in the Financial and Economic Turmoil: First Assessments”, Brussels, 2010

- Finanzgruppe Deutscher Sparkassen- und Giroverband [2018], “Diagnose Mittelstand 2018: Aufschwung fortsetzen – Zukunftsfähigkeit für Mittelstand sichern”, Berlin, 2018
- Finanzgruppe Deutscher Sparkassen- und Giroverband, “Finanzbericht”, Berlin, 2012 - 2017
- Garcia-Marco/Teresa, and Robles-Fernandez/M. Dolores [2008], “Risk-taking behavior and ownership in the banking industry: The Spanish evidence”, *Journal of Economics and Business*
- Gerken, Lüder (hrsg) [2000] “Walter Eucken und sein Werk, Rückblick auf den Vordenken der Sozialen Marktwirtschaft,” Mohr Siebeck
- GLS Bank, Annual Report and its homepage <<https://www.gls.de/privatkunden/>>
- Hasan/Iftekhar, Schmiedel/Heiko and Song/Liang [2012], “Returns to Retail Banking and Payments,” *Journal of Financial Services Research*, June 2012, Volume 41, Issue 3, pp 163–195
- Hesse/Heiko and Cihak/Marin [2007] “Cooperative banks and financial stability,” IMF Working Paper
- Hörnlein/Tobias [2015], “Socially Responsible Investment and Sustainable Banking,” IIIIEE, Lund University, Lund
- Hüfner/Felix [2010], “The German banking system: Lessons from the financial crisis”, OECD Economics Department Working Papers, No. 788, OECD Publishing, Paris
- Iannotta/Giuliano, Nocera/Giacomo, and Sironi/Andrea [2013], “The Impact of Government Ownership on Bank Risk”, *Journal of Financial Intermediation*, Volume 22, Issue 2, April 2013, pp.152-176
- Karl-Bräuer-Institut des Bundes der Steuerzahler e.V. [1994], “Privatisierung von Sparkassen und Landesbanken,” Wiesbaden
- Klein/Michael [1999], “Bankier der Warmherzigkeit: Friedrich Wilhelm Raiffeisen, Das Leben des Genossenschaftsgründers in Texten und Bildern” AUSAAT
- Kolbeck/Christoph and Wimmer/Rudolf [2002], “Finanzierung für den Mittelstand, Trends, Unternehmensrating, Praxisfälle,” Gabler
- Lautenschläger/Sara [2001], “Comparative Analysis of the English and the German Banking System with Special Regard to Bank-Industry relations and their Implications on Companies Performance,” Diploma Verlag GmbH
- Leroy/Aurélien and Lucotte/Yannick [2016] “Is there a competition-stability trade-off in European banking?” *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*
- Li/Xiping, Tripe/David, Malone/Chris, [2017], “Measuring bank risk: An exploration of z-score,” SSRN
- Liu/Hong and Wilson/John O.S. [2013]. “Competition and Risk in Japanese Banking”, *The European Journal of Finance*, Volume 19, 2013 - Issue 1

- Martinez-Miera/David and Repullo/Rafael [2008], “Does Competition Reduce the Risk of Bank Failure?”, CEMFI Working Paper No. 0801
- Noman/Abu Hanifa Md, Gee/Chan Sok, Isa/Che Ruhana [2017], “Does competition improve financial stability of the banking sector in ASEAN countries? An empirical analysis”, PLOS ONE
- Schaeck/Klaus and Cihak/Martin [2008], “How Does Competition Affect Efficiency and Soundness in Banking? New Empirical Evidence”, Working Paper Series No 932 / September 2008, European Central Bank
- Schmidt/R. H., Bülbül/D. and Schüwer/U. [2013] “Savings Banks and Cooperative Banks in Europe, “White Paper Nr.5, Center of Excellence SAFE at Goethe University in Frankfurt
- Segoviano/Miguel A. and Goodhart/Charles [2009], “Banking Stability Measures,” IMF Working Paper
- Sinn/Hans-Werner [1997] “Der Staat im Bankwesen, Zur Rolle der Landesbanken in Deutschland,“ Verlag C.H.Beck
- Triodos Bank, Annual Report and its homepage <<https://www.triodos.com/en/about-triodos-bank/>>
- 雨宮卓史[2015]「欧州債務危機と銀行同盟－金融システムの安定性と金融市場への統合へ－」『調査と情報－ISSUE BRIEF』NUMBER 862 (2015. 3. 31) 国会図書
- 明田作[2016]「協同組合の株式会社化とその問題点」農林金融 2016年7月号 農林中金総合研究所
- 阿由葉真司[2018]「欧州債務危機後の欧州地域金融の現状と今後」日本 EU 学会年報第 38 号 (2018 年) 「ローマ条約 60 年－危機の中の再検証」 pp 90 - 115
- 阿由葉真司[2017]「欧州における地域金融の新しい動き～地域の資金循環を支えるコミュニティ銀行の役割～」中央調査報 No718 (2017 年 8 月)
- 阿由葉真司[2016]「ドイツ企業と低成長下における持続可能な社会の在り方に係る一考察」中央調査報 No706 (2016 年 8 月)
- 岩本晃一[2017]「ドイツの「隠れたチャンピオン (Hidden Champion) 」はなぜグローバル化に成功したか」RIETI Policy Discussion Paper Series 17-P-032, 経済産業研究所
- 植村修一、渡辺善次[2006]「地域銀行のガバナンス－株主構成変化の含意－」RIETI Discussion Paper Series 06-J-013
- 大山陽久、成毛建介[2002]「近年におけるフランスの公的金融の民営化について」海外事務所ワーキングペーパーシリーズ 2002-2, 日本銀行

- 奥野正寛、篠原総一、金本良嗣編[1989]「交通政策の経済学」日経新聞出版社
- 尾島麻由美[2017]「地域金融機関における競争激化と金融の安定性」日本銀行ワーキングペーパー
シリーズ No.17-J-9 2017年12月
- 小野有人[2018]「キャッシュレス化が銀行業に及ぼす影響」キャッシュレス社会の進展と金融制度
のあり方報告書（平成30年7月31日）pp.83-94、金融調査研究会
- 尾上修悟[2016]「「連帯金融」の世界－欧州における金融の社会化運動－」ミネルヴァ書房
- 尾上修悟[2012]「フランスとEUの金融ガバナンス－金融危機の克服に向けて－」ミネルヴァ書
房
- 神山哲也[2016a]「イタリア銀行部門の不良債権問題と対応策」資本市場クォーターリー2016
Summer、野村資本研究所
- 神山哲也[2016b]「マイナス金利下の欧銀経営」地銀協月報2016/11、全国銀行協会2016
- 神山哲也[2014]「フランスにみる協同金融組合金融機関改革」資本市場クォーターリー2014
Autumn、野村資本研究所
- 金融仲介の改善に向けた検討会議[2018]「地域金融の課題と競争のあり方」
- 黒川洋行[2015]「EUの銀行同盟における「責任原則」の導入－ドイツの金融システムとの関係性
を中心に－」証券経済研究第90号（2015.6）
- 黒川洋行[2012]「ドイツ社会的市場経済の理論と政策－オールド自由主義の系譜－」、関東学院大学
出版会
- 黒川洋行[2007]「ドイツの銀行システムと貯蓄金融機関の動向」、季刊「個人金融」2007年夏号
2007年6月
- 小林正宏[2012]「スペインの銀行危機とECBの政策対応」季報「住宅金融」2012年秋号、住宅金
融支援機構
- 近藤宏一[2001]「ドイツにおける「まちづくり」と公共都市交通の整備について」立命館経営学
第40巻第4号 2001年11月
- 斎田温子[2009]「ドイツ政府による金融機関の不良債権処理策と州立銀行の行方」資本市場クォー
ターリー2009Summer、野村資本市場研究所
- 斉藤由理子、重頭ユカリ[2010]「欧州の協同組合銀行」日本経済評論社

重頭ユカリ[2012]「欧州債務危機における欧州協同組合銀行の動向」農林金融 2012・11、農林中央
研究所

全国銀行協会金融調査部編[2013]「図説わが国の銀行」、財経詳報社

中川忍、峰岸誠、畠中基博、河野真一郎[2016]「マイナス金利下における欧州銀行の動向」地銀協
月報 2016/11、全国地方銀行協会

日本政策投資銀行[2005]「欧米地域金融調査：3. イタリア編」地域レポート、vol.14.

林宏美[2006]「地域金融機関として健闘するスペインの貯蓄銀行」資本市場クォーターリー 2006
Summer、野村資本市場研究所

松本惇[2016]「イタリアの不良債権問題の現状と今後に関する論点整理」みずほインサイト
(2016.7. 29)