

解 題

証券アナリストジャーナル編集委員会
第一小委員会委員長 河 田 剛 CMA

日本銀行の黒田東彦総裁は、2018年11月に行った記者会見で、地方の人口減少や企業数の減少により、融資業務の競争が激化し、地方銀行の利鞘が縮小して長期的に厳しい状況になる可能性を指摘した。更に、経営統合やITの活用による構造改革の必要性も強調した。黒田総裁の指摘を待つまでもなく、地域経済にとって重要なインフラである地方銀行の経営動向は、社会的にも重要な問題である。地方銀行が長期的に収益を確保することは営利企業としてもその公益性からも必要不可欠である。しかし、一方で高収益から一部でそのビジネスモデルが高く評価されていた地方銀行が過度のリスクテイクから社会問題を引き起こし、多額の貸倒損失を計上するなど、その将来像は不透明である。今回の特集は地方銀行の現状をマクロ面、ミクロ面から検証し、今後取り得る経営戦略を示すものである。

吉澤論文「株式会社としての地方銀行—環境認識と国際比較—」は、地方銀行の経営を考えるに当たって、まず銀行を取り巻くマクロ的な課題の考察を行っている。マクロ的な要因としては、①民間部門の資金過不足状況と、②人口動態の二つを取り上げている。①については、企業が資金余剰方向に変化した時期と、貸出約定金利の低下時

期に関連性があり、資金余剰が続く限り貸出金利が大きく上昇することは難しいとしている。②については、県内総生産額と県内生産年齢人口の相関が高い点を踏まえ、総人口の増減率と製造品出荷額の増減率が各都道府県の県内総生産額の成長率に対してどのような影響を持つかについて分析を行っている。この分析では人口増減と県内総生産額の増減に一定の相関関係があることが示されている。一方、興味深い点は、人口が増加していないにもかかわらず、県内総生産額が増加している県があることである。これは波及効果が大きい製造品出荷額が伸びているためである。逆に製造品出荷額の落ち込みが大きい県は、県内総生産額も減少している。また過去の分析においてはサービス業売上高と県内総生産額との相関関係は無いが、今後は観光などのインバウンド需要を取り込むことが地域振興につながる可能性を指摘している。

更に同論文では地域金融機関の収益性に関する国際比較を行っている。比較対象は米国とドイツであるが、日本の地方銀行は米独に比べて非金利収入の比率及び収益性が相対的に低い。吉澤氏の定義による預貸業務の収益では85%が赤字になっている。また、大手地方銀行でシミュレーションを行った結果、今のペースで収益の減少が進む

と、数年で赤字になることを示している。

吉澤氏は、地方銀行の公的な性格を認めつつも、その私企業としての性格に着目する。私企業として、抜本的なリストラクチャリングを通じて自主的に存続可能な経営体制の変革を行うべきというのが吉澤氏の主張である。

小野論文「地域金融機関をめぐる経営課題」は、地域金融機関が収益力を回復する上での論点として、ミドルリスク企業向けエクイティ資金の供給とマイナス金利政策下でのバランスシート調整の二つを挙げ、分析を行っている。同論文では地域金融機関の収益構成において資金利益が減少傾向にある要因は、預貸利鞘（貸出利回り－預金債券等利回り）の低下にあるとしている。この要因としては、非伝統的金融政策の下で市場金利がゼロ近辺で推移し、預金スプレッド（預金金利と市場金利の差）が大きく低下するか、マイナスとなる一方で預金の増加傾向が続いていることから貸出供給圧力が強いことであるとしている。

この対策として金融庁が推進しているのがミドルリスク企業向けの融資である。この場合、主に無担保の短期継続融資（疑似エクイティ融資）を指す。金融庁は短期継続融資を再評価しているものの、小野氏はこれを地域金融機関のインセンティブの面から問題があるとしている。キャピタルゲインや好業績の高配当といったアップサイドゲインが存在しない一方で、業績悪化に伴うダウンサイドリスクは通常の融資と同様にあるというのがその理由である。小野氏はこの問題の解決策として、例えば、出資によって事業再構築の成功報酬を得る方法を提示している。更に銀行の上場企業株式の保有についての分析から、ミドルリスク企業向けエクイティ資金供給についても、貸出とエクイティとの補完性、メインバンクの株式保有

による資産代替問題の抑制効果の可能性を示唆している。ただ、同時に事業再構築のソリューションを地域金融機関が提供できるかが重要であるとされている。

バランスシート調整をめぐる問題については、従来、日本銀行当座預金が余資運用の調整弁となってきたが、マイナス金利の導入後は、選択肢が狭まり、多くの銀行がバランスシートの規模を所与として貸出もしくは貸出以外のリスク資産を増やす選択を行えば、低採算の貸出比率が上昇すると指摘している。小野氏は、今後の地域金融機関について、貸出市場が縮小する中、フィンテックなどを採用して費用構造、バランスシートを柔軟なものにすべきとしている。また硬直的な預金金利と預金関連手数料の見直しの必要性にも言及している。

川本論文「低採算貸出の増加と金融脆弱性—金融システムレポートの分析から—」は日本銀行の金融システムレポート（FSR）を元に、地方銀行の低採算貸出増加の実態と背景、地方銀行のストレス耐性や金融システムに与える影響について論じている。企業部門が貯蓄超過主体に転じ、無借金企業が増加する中で、地方銀行はミドルリスク企業向けの貸出に注力している。しかし、借入依存度の高い企業の利益率は無借金企業や借入依存度が低い企業に比べて低く、近年の長期景気拡大局面において収益の改善が捗々しくない一方で、景気悪化時には収益率が大きく落ち込む傾向が観察される。川本氏は地方銀行がリスクテイクに見合った利鞘を確保し、基礎的収益力の底上げに結び付けているかという点に検討を加えている。

金融機関の低採算先貸出比率は上昇傾向にあり、低採算先貸出比率が30～40%に達する例がある一方で、日本銀行のアンケート調査に対し、ミ

ドルリスク企業向けの貸出金利は景気循環をならした信用コストに見合っていないとする金融機関が多くみられ、競争激化が貸出採算の悪化の背景になっているとの認識を川本氏は示している。これを踏まえ、18年10月のFSRに掲載されたストレステストの内容を紹介している。企業の利払い能力の差異を組み込んだモデルによるストレステストでは、リーマンショックと同等の大幅な景気悪化が発生した場合、信用コスト率は相当上昇し、低採算先貸出比率の高い銀行ほど信用コスト率が上昇する。地方銀行は相応のストレス耐性を備えているものの、低採算先向け貸出比率の高い銀行ほど、自己資本比率の下振れ幅が大きいこと、自己資本比率が規制水準を上回っていても、その水準が低下するほど銀行の貸出姿勢は慎重化しやすいことから、低採算貸出の増加が将来の金融脆弱性につながる可能性を川本氏は指摘している。今後の地方銀行の課題としては、適切な引当率の設定、ストレス耐性を踏まえた資本政策や収益配分方針の点検を重視すべきとの認識を示している。

高田・大木論文「戦後地域金融機関モデルの転換と進化—処方箋は地域商社化と信託機能の活用—」は、今後の地方銀行がとるべきビジネスモデルの提言を行っている。他論文と同様に、従来の預貸業務が厳しくなってきたとの事実認識の下に、地方銀行が依存してきた商業銀行モデルの転換が必要であると同論文は指摘している。その軸として示されているのが、商業銀行から資産運用へのシフト、商業銀行から信託機能へのシフト、出資を含めた企業金融の多様化（商社化）である。

平均寿命が短かった時代は、企業の資金不足を前提に現役世代で金融仲介が完結しており、それが商業銀行のビジネスモデルを支えてきたが、人生100年時代、かつ企業が資金余剰である時代に

おいては、金融仲介は現役世代から老後世代への世代間仲介に変化し、商業銀行のビジネスモデルの転換が求められているというのが高田・大木氏の認識である。これに伴い、信託業務の重要性が高まり、企業金融はエクイティ市場が中心となる。

企業の資金需要が縮小し、長短金利差が喪失した中で、必要なのは銀行が川上でのキャッシュフローをつかむことである。これは従来から商社が行っていたことであり、銀行がリアルビジネスの育成に乗り出し、商社化することになる。小野論文でも言及されている疑似エクイティ融資については、その役割を再評価するとともに、商社化に伴い、経営参加型の株式やファンドでの投資、M&Aなどでの形式で行うことが今後は考えられるとしている。

同論文では日銀の今後の金融政策による地方銀行の業務純益のシミュレーションも行っている。ゼロ金利が続く場合は早い時期に業務純益は大幅に減少する。ゼロ金利が解除される前提でも、収益の反転向上は見込みにくい。いずれにせよ、従来のビジネスモデルの転換が求められることになる。地方銀行は預金を集めて貸せばよい状態から地域商社に変わるべきというわけである。多様なニーズに対応するために信託業務も活用して地域のエコシステムの中心的な担い手となるというのが高田・大木氏の示す今後の道である。なお、資本政策、株主還元については、地域の求める持続性に配慮すべきとの見方で、これに関しては川本論文と共通する面がある。

以上、いずれの論文も従来のビジネスモデルについては厳しい見方を示し、濃淡があるもののビジネスモデルの再構築が必要であるという見解に変わりはない。今後、地方銀行が経営課題にどのように取り組んでいくのが注目されよう。