

## \* 銀行の経営環境とその変化

↳ 株式所有構造と経営効率性 ↳

岡村 秀夫

### 1 はじめに

本稿における分析の目的は、一九八一年から一九九五年の期間について、各銀行に共通した経営効率性に影響を与える要因を明らかにし、銀行経営をとりまく環境の変化を検討することである。

拙稿「銀行経営のガバナンス」(『証研レポート』九七年二月号)では、一九八八年度から一九九五年の八年間について主要銀行二〇行の経営効率性と株式所有構造の関係を分析した。くわえて本稿では、都市銀行・信託銀行という業態ごとの差異を考慮し、さらにバブル発生前の一九八〇年代前半、バブル経済期の一九八〇年代後半、そしてバブル崩壊後の一九九〇年代を比較検討する。

非金融企業に関して株式所有構造が経営効率性に与える影響を分析した研究としては、例えば広田(一九九六)、米澤・宮崎(一九九六)などがある。広田(一九九六)では、株式所有構造に併せて負債比率、メインバンク関係などを含めて企業の金融・財務面と経営効率性の関係を実証分析している。そして、日本において企業の金融・財務面は経営効率性に影響を与えており、特に低成長企業において有効であるが、株式所有構造は経営効率

性に影響を与えていないとの結果を示している。一方、米澤・宮崎（一九九六）では、株式所有の集中度が高いほど効率性を高める効果を持つっていると結論している。さらに、株式所有構造が労働分配率に与える影響の分析から、金融機関、外国法人、役員の特株比率が高いほど株価最大化を目指す新古典派型企業に近く、そのような企業ほど高い効率性を上げ得ると結論している。また、金融機関に関しては、斎藤（一九九七）では株式市場における地方銀行の評価に関して、地方銀行の貸出行動と株式所有構造が与える影響をパネルデータを用いて分析を行っている。そして、地方銀行の株式所有構造は貸出行動に影響を与えており、また株式市場は貸出行動と株式所有構造の両者の情報を利用して地方銀行を評価しているとの結果を示している。

ところで、非金融企業と異なり、銀行の負債の大半は多数の預金者からの預金であるという特徴を持っている。そのため、個々の預金者によるガバナンスは機能しにくく、従って銀行の経営効率性を確保するメカニズムとしては、株主によるガバナンスが重要である。また株式所有が集中しているほど大株主がモニタリングやコントロールを行うインセンティブが高まり、株主によるガバナンスは機能しやすくなると考えられる。さらに、機関投資家の株式保有が経営効率性にどのような影響を与えるかを検討するために、機関投資家の代表として生命保険会社の株式保有が効率性に与える影響も併せて検討する。生命保険会社の特徴としては、その大部分が相互会社形態を採用していることが挙げられる。生命保険会社が株式保有先企業のガバナンスを行うことの有効性については、相反する二つの見方が考えられる。一つの見方は、相互会社であるために株式の相互持合が不可能であり、生保側が一方的に株式を保有するので、純粋に投資収益をあげることが目的とする機関投資家としての側面が前面に出るといえるものである。もう一つの見方は、相互会社を構成するのは社員である多数の保険契約者であり、銀行における預金者と同様に保険契約者が投資収益実績を十分にモニタリングし得ないため、生命保険会社の経

営者が株式保有先企業の効率性に無関心になったり、収益性を重視しない政策保有を行う可能性がある、というものである。

併せて、労働分配率が効率性に与える影響の分析を通じて、従業員への分配と経営効率性との関係についても検討を加える。

以下、第二節ではデータと推定方法について、第三節では銀行の株式集中度の変化と経営効率性に影響を与える要因について、そして八〇年代前半から九〇年代前半にかけて生じた変化について、それぞれ述べる。

## 2 データについて

分析対象として取り上げた銀行は、都市銀行一〇行（第一勧業銀行、さくら銀行、富士銀行、東京三菱銀行、あさひ銀行、三和銀行、住友銀行、大和銀行、東海銀行、北海道拓殖銀行）、長期信用銀行三行（日本興業銀行、日本長期信用銀行、日本債券信用銀行）、信託銀行七行（三井信託銀行、三菱信託銀行、安田信託銀行、東洋信託銀行、中央信託銀行、日本信託銀行、住友信託銀行）の計二〇行である。

各銀行の経営効率性を表す指標としては、従業員一人当りの付加価値額を用いることが望ましいと思われる。広田（一九九六）、米澤・宮崎（一九九六）などにおいても、従業員の余剰を含んだ全要素生産性（TFP: Total Factor Productivity）を経営効率性の指標として用いている。コーポレート・ガバナンスの課題はただ株主の利益を最大化する方法を検討することだけではなく、企業の様々な関係者の利害を調整していくことに焦点が当てられている。そして、株主と並ぶ重要な利害関係者は従業員である。そのため、従業員余剰を含めた付加価値の方が企業の生産性をより反映すると考えられる。

表1 基本統計量(1981年度-1985年度)

\*被説明変数: 1人当り当期利益

<全20行>

	平均	標準偏差	最小値	最大値
税引後当期利益(百万円)/従業員数(人)	3.35	2.57	0.58	10.01
従業員数(人)	9,081.68	5,594.31	1,664.00	22,850.00
税引後当期利益(百万円)	27,814.75	21,684.87	1,423.00	81,855.00
人件費+福利厚生費(百万円)	65,377.16	41,739.62	11,620.00	164,869.00
総資産(百万円)	13,630,700.00	9,373,970.00	706,720.00	36,369,400.00
労働分配率(%)	71.53	13.47	41.09	90.79
10大株主集中度(%)	27.38	8.88	16.99	63.12
生保持株比率(%)	9.37	5.43	0.00	19.94

<都銀のみ>

	平均	標準偏差	最小値	最大値
税引後当期利益(百万円)/従業員数(人)	2.71	1.29	0.99	5.96
従業員数(人)	13,732.86	4,097.45	6,513.00	22,850.00
税引後当期利益(百万円)	39,216.78	22,879.87	8,638.00	81,855.00
人件費+福利厚生費(百万円)	99,917.18	30,692.41	43,491.00	164,869.00
総資産(百万円)	19,352,800.00	8,629,130.00	5,313,683.00	36,369,400.00
労働分配率(%)	74.11	8.21	58.40	84.83
10大株主集中度(%)	26.29	2.83	19.99	30.75
生保持株比率(%)	13.09	4.21	2.14	19.94

<信託のみ>

	平均	標準偏差	最小値	最大値
税引後当期利益(百万円)/従業員数(人)	2.00	1.30	0.58	5.60
従業員数(人)	4,835.54	1,384.01	2,152.00	6,528.00
税引後当期利益(百万円)	10,743.49	8,357.90	1,423.00	34,021.00
人件費+福利厚生費(百万円)	32,835.23	11,482.21	12,310.00	49,781.00
総資産(百万円)	4,761,290.00	2,796,110.00	706,720.00	10,062,600.00
労働分配率(%)	78.74	8.91	56.99	90.79
10大株主集中度(%)	32.02	12.99	21.51	63.12
生保持株比率(%)	4.26	2.74	0.00	9.22

- (注1) (労働分配率)=[(人件費・福利厚生費)/(税引後当期利益+人件費・福利厚生費)]×100  
 (注2) (10大株主集中度)=[(持株比率上位10位までの株主が保有する持株数合計)/(総発行済株式数)]×100  
 (注3) (生保持株比率)=[(持株比率上位10位以内の生保が保有する株式数合計)/(総発行済株式数)]×100  
 (出所) 有価証券報告書、野村総合研究所国内企業財務データベース、日経NEEDSデータベース「配当状況調査」(全国証券取引所協議会)、「株式分布状況調査」(全国証券取引所協議会)「企業系列総覧」(東洋経済新報社)

ところで、銀行業務本体の収益性を最も反映する指標は業務純益であると考えられるが、業務純益の数値は一九八八年度(一九八九年三月期)決算からしか公表されていないという問題がある。そこで、一九八八年度から一九九五年度までの八年間については、拙稿「銀行経営のガバナンス」と同じデータを用いて、業務純益、人件費・福利厚生費、減価償却費の合計額を付加価値額とし、従業員一人当り付加価値額(以下、一人当り付加価値額)を被説明変数として用いて、主要二〇行全体および業態別にそれぞれ推計を行った。

しかし、一九八八年度以降のみを分析期間とすれば、一九八〇年代から一九九〇年代にかけて生じた金融システムの変化や、「バブル経済」の生成と崩壊という日本経済が経験した大きな変化に関して、それらが銀行経営に与えた影響を見逃す結果となるかもしれない。そこで、一九八一年度から一九八五年度、および一九八六年度から一九九〇年度のそれぞれ五年間についても併せて分析を行った。その際、先に述べたように業務純益のデータは一九八八年度以降についてしか公表されていないため、代わりに従業員一人当り税引後当期利益(以下、一人当り当期利益)を被説明変数として推計を行った。

説明変数には、株式所有構造を表す変数として上位一〇位までの株主が保有する株式数合計の総発行済株式数に対する比率(以下「一〇大株主集中度」を用いた。そして生命保険会社が上位一〇位までの大株主に入っている場合には、生命保険会社の保有株式数(複数の場合は各生保の合計)の総発行済株式数に対する比率(以下「生保持株比率」)を代わりに用いた推計も行った。また、従業員数や資産規模が経営効率性に与える影響を検討するために「従業員数」の対数値および「総資産額」の対数値も説明変数に加えた。

そして、従業員への分配と生産性の関係を検討するために、被説明変数に一人当たり付加価値額を用いたものについては(人件費・福利厚生費総額) / (付加価値総額) を、被説明変数に一人当たり当期利益を用いたもの

表3 基本統計量 (1988年度—1995年度)

\*被説明変数：1人当り付加価値額

<全20行>

	平均	標準偏差	最小値	最大値
付加価値額(百万円)/従業員数(人)	25.86	11.08	9.74	77.67
従業員数(人)	9,355.88	5,593.98	1,739.00	22,919.00
付加価値額(百万円)	244,460.88	171,694.44	18,600.00	748,712.00
業務純益(百万円)	132,921.08	109,349.66	-4,168.00	519,054.00
減価償却費(百万円)	15,986.63	12,933.66	677.00	47,675.00
人件費+福利厚生費(百万円)	95,553.17	60,627.60	19,088.00	247,713.00
総資産(百万円)	28,687,820.00	19,408,220.00	1,334,930.00	66,590,840.00
労働分配率(%)	44.43	15.38	15.49	111.12
10大株主集中度(%)	25.01	7.60	17.16	75.91
生保持株比率(%)	9.13	5.02	1.64	19.67

<都銀のみ>

	平均	標準偏差	最小値	最大値
付加価値額(百万円)/従業員数(人)	25.00	7.46	14.22	47.96
従業員数(人)	13,850.36	4,392.85	5,907.00	22,919.00
付加価値額(百万円)	359,241.06	166,077.18	89,316.00	748,712.00
業務純益(百万円)	191,512.51	117,770.80	11,378.00	519,054.00
減価償却費(百万円)	25,439.81	11,851.92	6,568.00	47,675.00
人件費+福利厚生費(百万円)	142,288.74	51,725.35	49,980.00	247,713.00
総資産(百万円)	41,132,100.00	17,811,900.00	10,361,400.00	66,590,800.00
労働分配率(%)	43.16	10.43	23.31	80.94
10大株主集中度(%)	24.16	2.32	20.36	29.01
生保持株比率(%)	12.73	3.85	2.69	19.67

<信託のみ>

	平均	標準偏差	最小値	最大値
付加価値額(百万円)/従業員数(人)	20.64	7.90	9.74	45.47
従業員数(人)	5,318.02	1,651.56	1,739.00	7,708.00
付加価値額(百万円)	117,501.93	66,765.85	18,600.00	285,532.00
業務純益(百万円)	60,595.55	50,434.30	-4,168.00	204,309.00
減価償却費(百万円)	6,938.98	4,355.22	677.00	17,815.00
人件費+福利厚生費(百万円)	49,967.39	17,203.91	19,088.00	73,627.00
総資産(百万円)	10,644,700.00	5,856,600.00	1,334,930.00	21,500,700.00
労働分配率(%)	51.66	19.26	25.01	111.12
10大株主集中度(%)	28.34	11.60	19.56	75.91
生保持株比率(%)	4.34	1.77	1.64	9.22

(注1) (付加価値額)=(業務純益)+(減価償却費)+(人件費+福利厚生費)

(注2) (労働分配率)=[(人件費+福利厚生費)/(付加価値額)]×100

(注3) (10大株主集中度)=[(持株比率上位10位までの株主が保有する持株数合計)/(総発行済株式数)]×100

(注4) (生保持株比率)=[(持株比率上位10位以内の生保が保有する株式数合計)/(総発行済株式数)]×100

(出所) 有価証券報告書、野村総合研究所国内企業財務データベース、日経NEEDSデータベース  
「配当状況調査」(全国証券取引所協議会)、「株式分布状況調査」(全国証券取引所協議会)  
「企業系列総覧」(東洋経済新報社)

表2 基本統計量 (1986年度—1990年度)

\*被説明変数：1人当り当期利益

<全20行>

	平均	標準偏差	最小値	最大値
税引後当期利益(百万円)/従業員数(人)	7.80	4.38	1.74	20.29
従業員数(人)	8,645.16	5,020.23	2,092.00	22,919.00
税引後当期利益(百万円)	64,689.68	46,183.59	3,665.00	198,314.00
人件費+福利厚生費(百万円)	79,149.74	48,655.09	16,596.00	238,136.00
総資産(百万円)	25,597,800.00	18,297,600.00	1,552,029.00	66,590,800.00
労働分配率(%)	57.00	12.86	29.71	83.60
10大株主集中度(%)	25.43	5.64	17.16	50.16
生保持株比率(%)	9.50	5.21	1.64	19.94

<都銀のみ>

	平均	標準偏差	最小値	最大値
税引後当期利益(百万円)/従業員数(人)	6.31	2.84	2.18	12.37
従業員数(人)	12,593.08	4,065.78	6,282.00	22,919.00
税引後当期利益(百万円)	85,984.74	53,134.67	13,780.00	198,314.00
人件費+福利厚生費(百万円)	116,202.02	41,630.86	49,727.00	238,136.00
総資産(百万円)	36,160,500.00	18,466,600.00	9,034,756.00	66,590,800.00
労働分配率(%)	61.04	10.22	41.66	78.30
10大株主集中度(%)	25.45	2.76	20.36	30.17
生保持株比率(%)	13.18	4.11	2.59	19.94

<信託のみ>

	平均	標準偏差	最小値	最大値
税引後当期利益(百万円)/従業員数(人)	6.62	3.10	1.74	12.33
従業員数(人)	5,182.94	1,519.74	2,110.00	7,451.00
税引後当期利益(百万円)	38,094.37	22,681.01	3,665.00	77,556.00
人件費+福利厚生費(百万円)	44,622.69	15,451.65	16,596.00	68,453.00
総資産(百万円)	10,158,000.00	5,757,660.00	1,552,029.00	21,500,700.00
労働分配率(%)	58.76	12.58	43.20	83.60
10大株主集中度(%)	27.73	7.81	20.75	50.16
生保持株比率(%)	4.61	2.06	1.64	9.23

(注1) (労働分配率)=[(人件費+福利厚生費)/(税引後当期利益+人件費+福利厚生費)]×100

(注2) (10大株主集中度)=[(持株比率上位10位までの株主が保有する持株数合計)/(総発行済株式数)]×100

(注3) (生保持株比率)=[(持株比率上位10位以内の生保が保有する株式数合計)/(総発行済株式数)]×100

(出所) 有価証券報告書、野村総合研究所国内企業財務データベース、日経NEEDSデータベース  
「配当状況調査」(全国証券取引所協議会)、「株式分布状況調査」(全国証券取引所協議会)  
「企業系列総覧」(東洋経済新報社)

については（人件費・福利厚生費総額）／（当期利益総額十人件費・福利厚生費総額）をそれぞれ労働分配率と定義して説明変数に用いた。

なお、各データの基本統計量は、表1（被説明変数Ⅱ一人当たり当期利益…一九八二—一九八五年度）、表2（被説明変数Ⅱ一人当たり当期利益…一九八六—一九九〇年度）、表3（被説明変数Ⅱ一人当たり付加価値額…一九八八—一九九五年度）、の通りである。

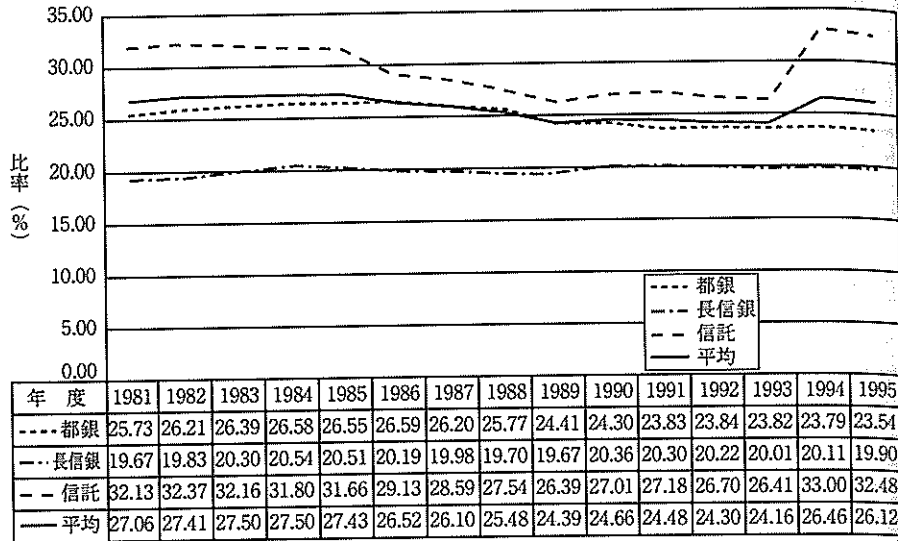
### 3 銀行の株式所有構造と経営効率性の変化

本節では、第二節で説明したデータを用いて、銀行の経営効率性に影響を与える要因を分析する。その前段階として、銀行の株式所有構造の変化と特徴と概観し、次いで一九八〇年代前半、一九八〇年代後半、一九九〇年代前半の順で、経営効率性の決定要因を業態別および主要銀行全体のサンプルについて各銀行のパネルデータを用いて分析する。<sup>(1)</sup>

#### (1) 株式集中度の変化

第一節で述べたように、銀行経営をガバナンスし経営を効率的に行わせるメカニズムとして、株主によるガバナンスを挙げることができる。その際、株式所有が集中しているほど株主によるガバナンスの有効性が高まることが期待されるが、実際に銀行の株式所有の集中度はどのようになっていたのだろうか。図1は、銀行の上位一〇位までの株主が所有する株式数の全発行済株式に占める割合（以下、一〇大株主集中度）を示したものである。都銀の一〇大株主集中度は一九八〇年代前半には二六%台であったものが、一九八〇年代後半から徐々に低下

図1 株式集中度（10大株主）



し、一九九〇年代前半では二三%台となっている。その要因の一つとしては、一九八〇年代後半に盛んに行われたエクイティ・ファイナンスが挙げられる。長信銀については、おおむね二〇%前後で大きな変化はない。また、信託銀行については、一九八〇年代前半の三三%程度から、一九八〇年代後半には急激に低下して二七%前後となった。一九九四年と一九九五年については三三%程度に再び上昇しているが、これは三菱（現東京三菱）銀行による日本信託銀行の子会社化に伴い大幅に集中度が高まったためである。（三菱銀行は発行済株式数の約三分の二を取得。）

このように一〇大株主集中度については、時系列的にみると一九八〇年代後半に集中度が低下し、業態別にみると信託、都銀、長信銀の順で集中度が高い傾向があることが分かる。

また、図2は上位一〇位までの株主のうち、生命保険会社が所有する株式の全発行済株式数に占める割合を示したものである。都銀の株式を生命保険会社が保有する割合は、一九八〇年代初頭の二二%台から一九八〇年代中頃には一三%に上昇している。その後次第に低下し、一九九〇年代前半には

表4 銀行の経営効率性の決定要因（1981年度—1985年度）

<被説明変数：1人当たり税引後当期利益>

\*固定効果モデルを用いて、操作変数法で推定

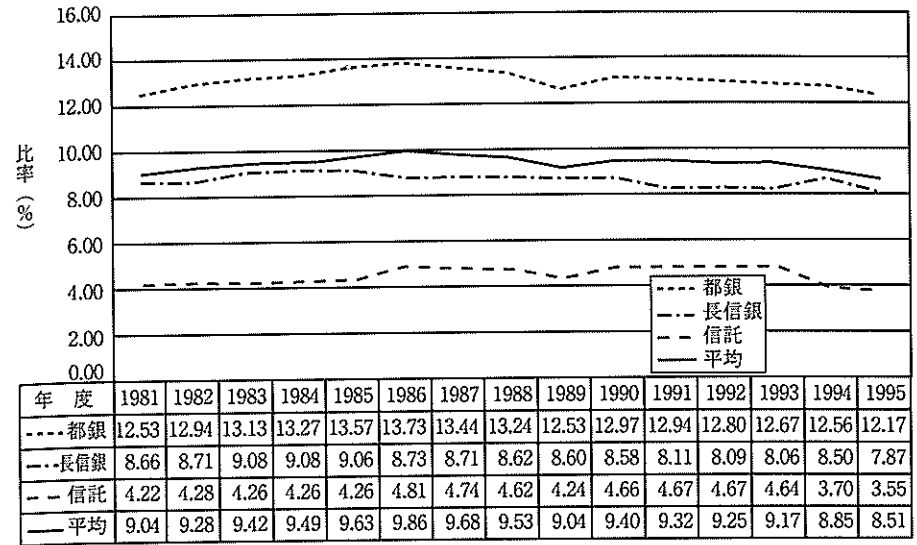
\*カッコ内は(係数/標準誤差)、有意水準1%：\*\*\*、5%：\*\*、10%：\*

\*労働分配率=人件費・福利厚生費 / (税引後当期利益+人件費・福利厚生費)

	都銀のみ		信託のみ		全20行	
労働分配率	-4.63*** (-18.90)	-4.87*** (-18.11)	-4.50*** (-19.66)	-4.48*** (-18.41)	-4.26*** (-18.24)	-4.11*** (-9.75)
10大株主集中度	2.55** (2.22)		0.81 (0.73)		1.36 (1.66)	
生保持株比率		2.78*		15.83		-0.15
log(従業員数)	(1.83) -0.92 (-1.59)	0.05 (0.07)	(0.52) -1.29*** (-3.47)	-1.60** (-2.17)	(-0.05) -1.22*** (-3.81)	-1.44* (-1.99)
log(総資産額)	0.37** (2.45)	0.59*** (3.35)	0.40*** (8.48)	0.39*** (7.86)	0.44*** (14.02)	0.45*** (8.61)
Adjusted R-squared	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99

(2) 経営効率性の決定要因—一九八〇年代前半—  
表4は、一九八一年度から一九八五年度の五年間について、各行ごとのパネルデータを用いて、都市銀行のみ、信託銀行のみ、主要銀行二〇行全体、の三つのサンプルについて行った推定結果である。経営効率性を表す被説明変数には一人当たり税引後当期利益を用いている。なお、推定は固定効果モデルで操作変数法を用いて行った。また、基本統計量は表1にまとめられている。  
都銀については一〇大株主への集中度が高いほど経営効率性が高くなっており、株主のガバナンスは一定の有効性があったと考えられる。また、生保によるガバナンスについても、都銀については弱いながらもガバナンスが有効であった可能性がある。従業員数と経営効率性の間には特に有意な関係は表れていない。また、資産規模が大きくなるほど経営の効率性は高くなっている。そして、労働分配率と経営効率性の間には負の相関がみられる。  
信託については、株式所有構造は経営効率性に影響を与えていない。従業員数と経営効率性の間には負の相関が示されている一方で、資産規模が大きくなるほど経営効率性が高くなっている。また、労働分配率と経営効率性の間には負の相関がみられる。

図2 生保持株比率



再び一二%台になっている。長信銀については、おおむね八%台で推移しているが、一九九〇年代前半にかけて若干低下傾向にある。信託銀行については、一九八〇年代前半の四%台前半から一九八〇年代後半には四%台後半に若干上昇しているが、一九九〇年代中頃にはやや低下し三%台となっている。  
生保持株比率については、時系列的には一九八〇年代中頃にかけて若干比率が上昇し、その後一九九〇年代にかけて比率がやや低下している。特に、一九八〇年代中頃から後半にかけて一〇大株主集中度が低下する一方で生保持株比率が上昇していることは、銀行の増資を生保が中心となって引き受けていたことを反映していると思われる。業態別には、都銀における比率が一三%台と高い一方で、信託では四%程度と大きな差が開いていることが特徴的である。各信託銀行の株主をみると、一〇大株主の中には系列の生保が一社入っているだけのことが多く、信託と生保が年金分野などで競合関係にあることを反映していると考えられる。

表6 銀行の経営効率性の決定要因（1988年度—1995年度）

<被説明変数：1人当たり付加価値額（業務純益+減価償却費+人件費・福利厚生費）>  
 \*固定効果モデルを用いて、操作変数法で推定  
 \*かっこ内は(係数/標準誤差)、有意水準1%：\*\*\*、5%：\*\*、10%：\*  
 \*労働分配率=(人件費+福利厚生費)/(業務純益+減価償却費+人件費・福利厚生費)

	都銀のみ		信託のみ		全20行	
労働分配率	-2.41*** (-12.57)	-2.34*** (-12.71)	-0.55 (-0.38)	-2.00*** (-6.16)	-1.90*** (-6.61)	-2.06*** (-16.10)
10大株主集中度	-5.96** (-2.06)		-2.13 (-0.77)		1.92** (2.29)	
生保持株比率		-3.46 (-1.52)		-7.31 (-1.35)		-6.12*** (-4.24)
log(従業員数)	-0.53 (-1.57)	0.04 (0.23)	-5.69 (-0.89)	1.25 (0.79)	2.93** (2.15)	0.82** (2.42)
log(総資産額)	0.10 (0.48)	0.03 (0.14)	0.95 (0.64)	-0.68 (-1.60)	-1.85** (-2.08)	-0.61** (-2.47)
Adjusted R-squared	0.89	0.91	0.78	0.89	0.90	0.92

信託については、労働分配率が経営効率性と負の相関を示しているだけで、他の要因は経営効率性に特に影響を与えていない。全一〇行については、一〇大株主集中度と経営効率性が弱いながらも正の相関を示している。従業員数については経営効率性と負の相関を示しており、資産規模と経営効率性は正の相関を示している。また、労働分配率と経営効率性の間には負の相関が存在している。

(4) 経営効率性の決定要因—一九九〇年代—  
 表6は、一九八八年度から一九九五年度の八年間について、各銀行ごとのパネルデータを用いて、都市銀行のみ、信託銀行のみ、主要銀行二〇行全体、の三つのサンプルについて行った推定結果である。経営効率性を表す被説明変数には一人当たり付加価値額を用いている。なお、推定は固定効果モデルで操作変数法を用いて行った。また、基本統計量は表3にまとめられている。

都銀については、一〇大株主集中度と経営効率性との間に負の相関が存在しており、株主によるガバナンスが有効でなくなった可能性がある。また、生保持株比率についても経営効率性に影響を与えなくなっている。従業員数、総資産額については、共に経営効率性と

表5 銀行の経営効率性の決定要因（1986年度—1990年度）

<被説明変数：1人当たり税引後当期利益>

\*固定効果モデルを用いて、操作変数法で推定

\*かっこ内は(係数/標準誤差)、有意水準1%：\*\*\*、5%：\*\*、10%：\*

\*労働分配率=人件費・福利厚生費/(税引後当期利益+人件費・福利厚生費)

	都銀のみ		信託のみ		全20行	
労働分配率	-3.93*** (-33.55)	-3.86*** (-34.67)	-3.44*** (-14.99)	-3.49*** (-17.76)	-3.77*** (-23.49)	-3.64*** (-25.80)
10大株主集中度	2.26** (2.12)		-0.43 (-0.55)		1.31* (1.71)	
生保持株比率		2.60** (2.26)		-1.05 (-0.45)		2.27 (1.56)
log(従業員数)	-0.21** (-2.06)	-0.40*** (-5.54)	-0.64 (-0.72)	-0.26 (-0.37)	-0.30 (-1.36)	-0.61*** (-3.81)
log(総資産額)	0.47*** (9.12)	0.43*** (11.52)	0.28 (1.40)	0.20 (1.08)	0.45*** (10.49)	0.48*** (9.44)
Adjusted R-squared	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99

都銀・長信銀・信託の全一〇行については、全体としては株式所有構造と経営効率性との間には特に有意な関係はみられない。従業員数と経営効率性との間には負の相関がある一方で、資産規模と経営効率性との間には正の相関が存在している。また、労働分配率と経営効率性との間には負の相関が示されている。

(3) 経営効率性の決定要因—一九八〇年代後半—  
 表5は、一九八六年度から一九九〇年度の五年間について、各銀行ごとのパネルデータを用いて、都市銀行のみ、信託銀行のみ、主要銀行二〇行全体、の三つのサンプルについて行った推定結果である。経営効率性を表す被説明変数には一人当たり税引後当期利益を用いている。なお、推定は固定効果モデルで操作変数法を用いて行った。また、基本統計量は表2にまとめられている。

都銀については、一〇大株主集中度、生保持株比率とも経営効率性との間に正の相関を示している。従業員数については経営効率性と負の相関が存在している。また、資産規模が大きくなるほど経営効率性は高くなっている。そして、労働分配率と経営効率性との間には負の相関がある。

の関係は示されていない。労働分配率については、経営効率性と負の相関が存在している。

信託については、労働分配率との間に負の相関が存在している以外は、特にどの要因も経営効率性との間に相関を示していない。

全二〇行については、都銀のみのサンプルとは逆に、一〇大株集中度と経営効率性の間に正の相関が存在している。一方、生保持株比率については経営効率性と負の相関を示している。また、従業員数と経営効率性の間には正の相関が示されている。そして、一九八〇年代前後半とは逆に、資産規模と経営効率性の間には負の相関が示されている。

#### (5) まとめ

(株主のカバナンスについて)

特に都銀に関して、一九八〇年代は株主所有の集中度が高いほど経営効率性が高くなっていったが、一九九〇年代にかけて株式所有の集中度は経営効率性を負の相関を示すようになってきたことをまず指摘できる。一つの解釈としては、以前は株主によるガバナンスは有効であったが、不良債権問題などに代表される銀行経営を取り巻く環境の変化や、バブル崩壊のような経済情勢の大きな転換に、従来のガバナンス構造が対応できなくなったと考えることができる。また他には、以下のような解釈も可能かもしれない。即ち、以前から株主はガバナンス機能を果たしていたわけではないが、株式所有の集中度の高さは株式持合比率の高さを示すとも考えられる。そして、持合比率が高いほど、経営者・従業員などの企業内部者の自主性が高まり、中長期的な視点から経営を行いうるために一定の効率性が確保されていた、というものである。また、企業内部者の自主性が高くと、経営者は従業員の中から昇進競争の結果選ばれるため、深刻なモラル・ハザードが生じることがなかったと考えられる。

生保持株比率と経営効率性に関係についても、特に都市銀行について、一九八〇年代は正の相関を示していたが、一九九〇年代にはいつて負の相関を示すようになった。ところで、生保の場合は相互会社なので株式持合を行うことができず、本来は機関投資家として経営効率性の向上に向けてガバナンスを行うことが期待されるはずである。だが、一九九〇年代にはいつて生保持株比率と経営効率性が負の相関を示すようになったことについては、相互会社であるために生保自身の経営を規律づけるメカニズムが存在しなかったため、金融・経済情勢の変化への対応が遅れたと解釈できるかもしれない。生保は将来の保険金支払いに備えて資産を有効に運用する必要はあるはずだが、金融・資本市場における数々の規制、右肩上がりの株式市場という環境の中では、資産運用能力を向上させる機会も少なく、またその必要もなかったのかもしれない。実際、本節の(1)で指摘したように、一〇大株集中度が低下傾向にあった一九八〇年代中頃から後半にかけて、生保は銀行の株主の中で相対的に地位を高めていった。しかし、横並びの投資行動の結果、揃ってバブル崩壊後の株価大幅下落で痛手を受けることとなり、一部生保の経営悪化が表面化するまでに至った。今後は保険契約者が生保の経営について一定のガバナンス機能を果たし、その結果生保自身も投資先のガバナンスを行うことによって保有株式の収益性向上を図るようになることが期待される。

#### (資産規模と経営効率性について)

資産規模と経営効率性の関係については興味深い結果となっている。一九八〇年代を通じて業態別でも全二〇行でも、資産規模と経営効率性の間に正の相関が存在している。その解釈として、一九八〇年代前半については



金融自由化が十分には進展していなかったため、規制金利下と同様の預貸業務が中心である限り、資産規模の拡大が収益向上に結びつきやすかったと考えることができる。一九九〇年代になると一転して、資産規模に経営効率性に影響を与えなかったり、あるいは負の影響を与えるようになった。その背景には、バブル経済の崩壊とその後不況によって不良債権問題が深刻化したため、資産規模が大きいかつたこと、あるいは一九八〇年代後半のバブル経済期に資産規模拡大に走った銀行ほど、不動産融資への傾斜が大きかったことが考えられる。今後は、単なる資産規模の拡大ではなく、個別資産およびポートフォリオ全体についてのリスク管理や従来型の預貸業務以外の分野を開拓することが重要になると思われる。

(労働分配率について)

労働分配率と経営効率性の間には、ほぼ全ての期間・サンプルについて負の相関が存在している。その原因の一つとしては、銀行の貸金水準が生産性に見合っておらず横並びになっている可能性を指摘できる。それ以外の解釈としては、効率賃金仮説が成立しない可能性、あるいは労働分配率が高くなるほど資本へのリターンが低くなるため、資金提供者が経営をモニタリングする誘因が小さくなり、その結果として生産性が低下している可能性が考えられる。

#### 4 やすしい

本稿では、主要銀行全体および都市銀行と信託銀行という業態ごとに、経営効率性に影響を与える要因を分析した。個々の銀行の経営には個別の要因が大きく影響していることも注意しなければならないが、銀行全体に共通する要因を分析することは銀行を取り巻く環境の理解や金融システムを議論する上で一定の意義があると思われる。

銀行を取り巻く環境は急速に変化しており、マーケットからの評価が資金調達条件の格差に表され、効率性の悪い銀行の経営はさらに厳しくなるという悪循環に陥ることもあるだろう。今後、ポートフォリオ全体のリスク管理による収益性向上と預貸業務以外の分野を強化する必要性や、銀行の貸金水準を生産性に見合ったものにし、生産性を向上させるインセンティブを持った賃金体系にすることは急務である。

\*本稿は、京都大学経済研究所橋本俊詔教授と筆者が共同で行った研究の一部に基づいている。もちろん、本稿における誤りは筆者自身の責に帰するものである。

- (1) 長信銀のみの推定については、長信銀が三行とサンプル数が少ないために割愛した。
- (2) 税引後当期利益については、一九九〇年代中頃から不良債権の大量償却の影響もあって、大幅な赤字となる銀行が多くなった。このことも一九九〇年代前半について一人当たり付加価値額を経営効率性の指標に用いた理由である。

(参考文献)

池尾和人(一九九一)、「BIS規制の経済学」、『経済研究』vol.42 No.3

———(一九九四)、「堀内論文に対するコメント」、『金融研究』第一三巻第三号、日本銀行金融研究所

伊藤秀史編(一九九六)、『日本の企業システム』、東京大学出版会

岡村秀夫(一九九七)、「銀行経営のガバナンス」、『証研レポート』No.一五五三、一九九七年二月

———(一九九八)、「銀行の給与水準と経営の効率性」、『証研レポート』No.一五五六、一九九八年三月

倉澤資成（一九九二）、「株式持合の財務効果」、『日本経済研究』No.26

首藤恵・松浦克己・米澤康博（一九九六）、「日本の企業金融」、東洋経済新報社

橋木俊詔・岡村秀夫（一九九七）、「金融機関とコーポレートガバナンス—銀行の生産性と株式の資本コスト—」、一九九七年度

金融学会秋季大会報告論文

橋木俊詔・長久保遼太郎（一九九七）、「株式持合いと企業行動」、『ファイナンシャル・レビュー』一九九七年一〇月号、大蔵

省財政金融研究所

広田真一（一九九六）、「日本の金融・証券市場とコーポレート・ガバナンス」、橋木俊詔・筒井義郎編『日本の資本市場』第一

〇章、日本評論社

広田真一・池尾和人（一九九六）、「企業金融と経営の効率性」、伊藤秀史編『日本の企業システム』第二章、東京大学出版会

深尾光洋・森田泰子（一九九七）、「企業ガバナンス構造の国際比較」、日本経済新聞社

堀内昭義（一九九四）、「日本におけるコーポレート・ガバナンス—メカニズムと有効性—」、『金融研究』第一三卷第三号、日

本銀行金融研究所

村瀬英彰・梁松堅（一九九五）、「日本企業の株式所有構造と経営者への利益分配」、倉澤資成・若杉隆平・浅子和美編『構造変

化と企業行動』第七章、日本評論社

米沢康博・宮崎政治（一九九六）、「日本企業のコーポレート・ガバナンスと生産性」、橋木俊詔・筒井義郎編『日本の資本市場』

第一章、日本評論社

Aghion, P. and P. Bolton (1992), "An Incomplete Contract Approach to Financial Contracting", *Review of Economic Studies* 59,

pp473-494.

Hart, O. (1995). *Firms, Contracts, and Financial Structure*, Clarendon Press, Oxford.

Horiuchi, A. and K. Shimizu (1997). "An Analysis of the Issue Who Monitors the Monitor: The Impact of Amakudari on Bank Performance", (一九九七年度理論・計量経済学会報告論文)

Shleifer, A. and W. Vishny (1996). "A Survey of Corporate Governance", *NBER Working Paper* No.5554.