

異次元緩和前の銀行の国債投資状況

志馬 祥紀

1 はじめに

筆者は以前、アベノミクス導入前後の金融機関・機関投資家による国債取引について、その変化状況を分析した。⁽¹⁾ 本稿では、当該分析の延長として、アベノミクス導入に先立つ期間中における銀行部門の保有状況を分析する。具体的には、都市銀行（都銀）・地方銀行（地銀）・第二地方銀行（第二地銀）の各部門について、「国債保有動機」「国債の保有量の差異」「地域別の保有格差」に注目した分析を行う。

2 本稿の視点・データ

本稿の作業は、個別銀行の国債保有残高を集計し、銀行の業種別・地域別の国債保有状況を把握・分析する。さらに、当該データを用いたパネル分析を行うことで、銀行の国債保有動機について分析する。

使用データは、全国銀行協会が発表する「全国銀行決算発表」内の個別行財務諸表データであり、対象期間は平成二〇年～二四年度の五年間である。当該期間はいわゆる異次元緩和の直前期であり、銀行部門の国債保有残高がピークを迎えた期間と重なっている。言い換えれば、本稿では銀行における国債残高が膨張する過程の分析を行っている。また、個別行レベルでの国債保有残高の推移を分析することで、我が国の銀行による国債投資のインセンティブを浮き彫りにすることが可能となる。但し、対象となる銀行の財務諸表中の国債残高データ中、

各国債の残存期間（短期・中期・長期・超長期の別）は不明であり、その判別ができない等の制約が存在する。

3 国債保有者の状況

図表1は、国債等の保有者別構成比の推移を示している。データは年度末であるが、二〇一三年は一二月末、二〇一四年は三月末現在の値を示している。なお、国債等には、一般政府（中央政府）のほか、公的金融機関（財政融資資金）の発行分が含まれる。

当該表において、国内銀行部門の国債保有残高比率は二〇一〇年頃より拡大しており、国債の大量消化機関として存在感を示していたことがわかる。

4 都銀・地銀・第二地銀の国債保有状況（平成二〇年・二四年比較）

(1) 各部門の概要

図表2は、都銀・地銀・第二地銀部門の国債保有残高の推移を示している。対象期間は二〇〇七年（平成一九年）一月から二〇一四年（平成二六年）五月である。同期間は銀行の保有国債残高が拡大

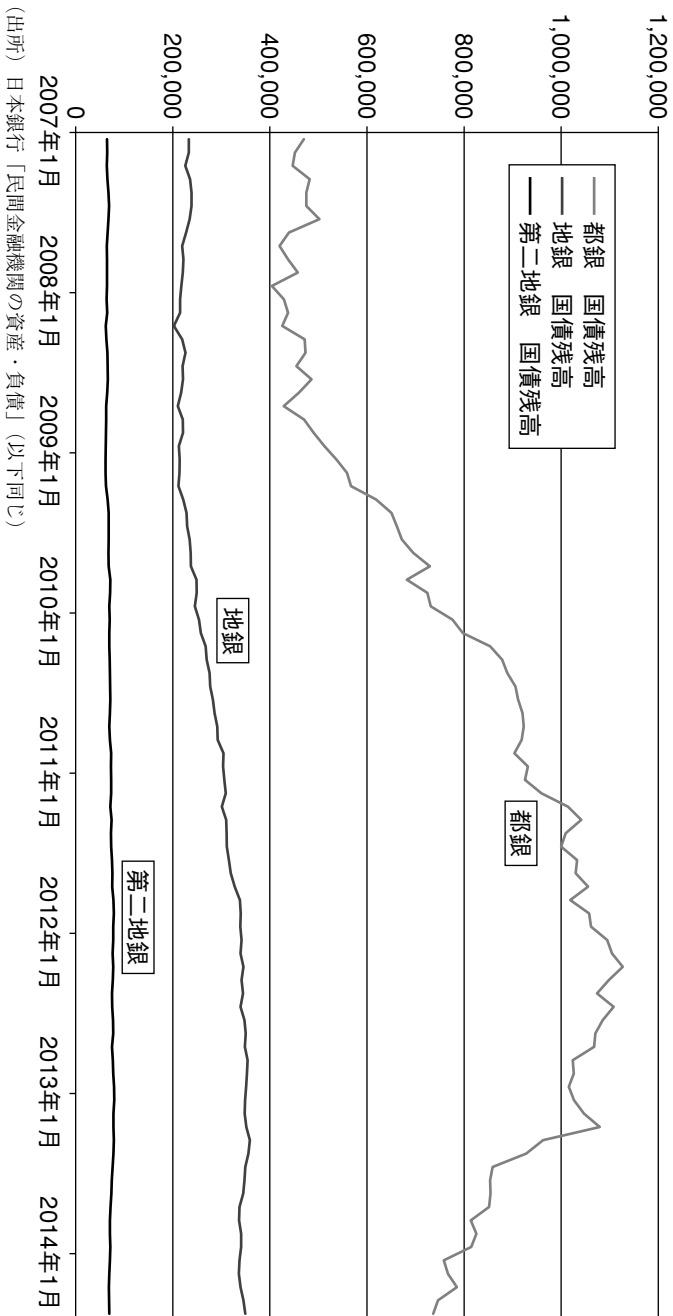
図表1 国債等の保有者別構成比

(%)

	2000年	2005年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
残高	456	764	876	920	960	980	998
構成比	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
金融仲介機関	58.8	58.5	67.3	65.3	65.3	61.5	58.8
中小企業金融機関等	9	20.3	20.4	19.4	17.8	17.1	15.9
保険	14.3	15.6	18.4	19.2	19.9	19.6	19.3
国内銀行	19.9	11.9	16.6	17.4	16.4	13.9	13.0
年金基金	4.1	3.1	3.2	3.1	3.2	3.2	3.4
一般政府、公的金融機関	20.8	19.6	11.4	9.3	8.6	9.1	8.9
うち公的年金	2.4	8.1	8.3	7.5	6.5	7.1	6.7
中央銀行	10.6	12.2	9	9.7	13.2	17.4	20.1
海外	5.8	4.4	7.1	8.3	8.4	8.0	8.4
家計	2.2	3.7	3.6	3.0	2.5	2.2	2.1
その他	1.8	1.7	1.7	1.8	2.0	1.8	1.7

(出所) 日本銀行「資金循環統計」

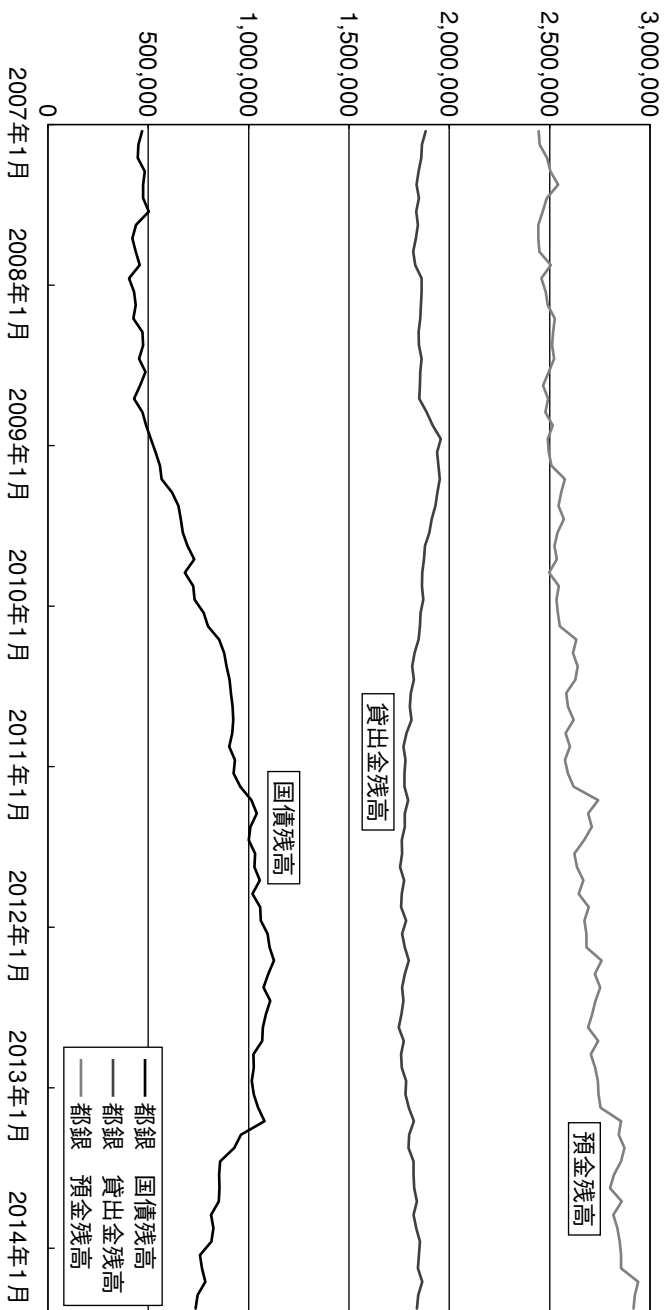
図表2 都銀・地銀・第二地銀の国債保有残高推移



し、その後ピークアウトした時期である。同期間中、都銀・地銀・第二地銀の全部門において、国債の残高は拡大している。とりわけ都銀部門の拡大は著しい。

図表3は、都銀部門の預金・貸出金・国債保有残高の推移を示している。

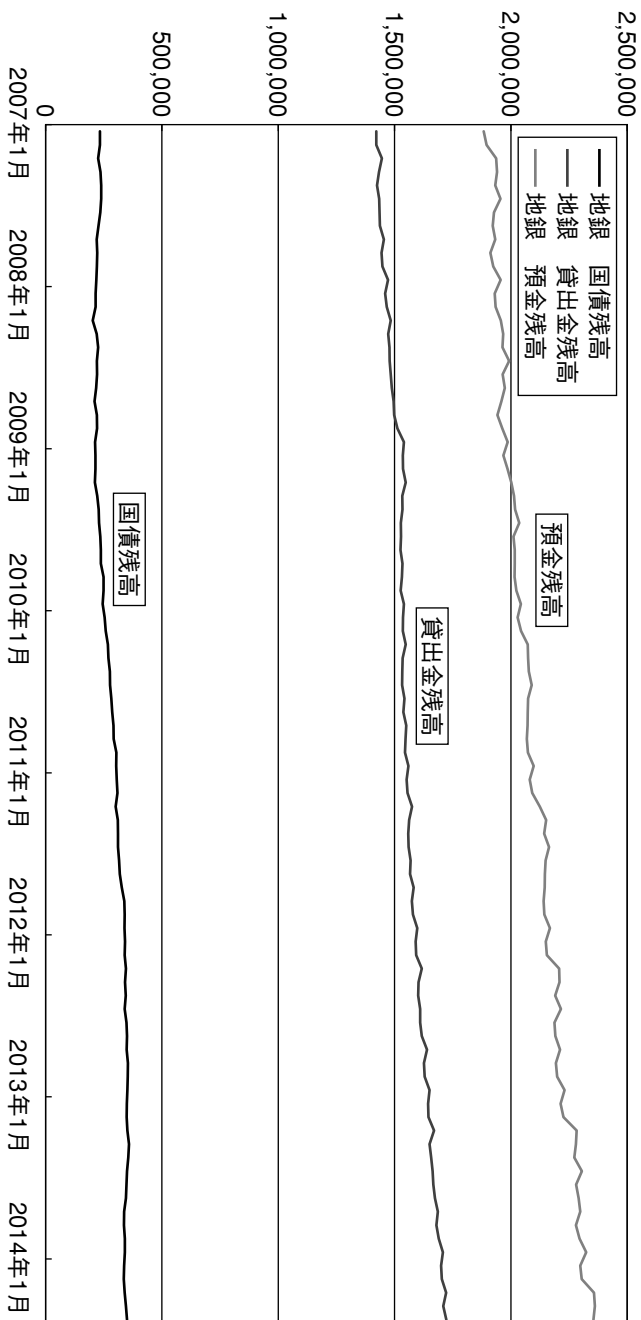
図表3 都銀の預金・国債・貸出金残高の推移



同図表中、預金残高は継続的に拡大する一方、貸出金残高は減少、国債残高は拡大している。

図表4は地銀部門の、図表5は第二地銀部門の預金・貸出金・国債保有残高の推移を示している。これら図表において、国債残高は拡大しているが、都銀部門ほど顕著な変化はみられない。また、預金残高は継続的に拡大

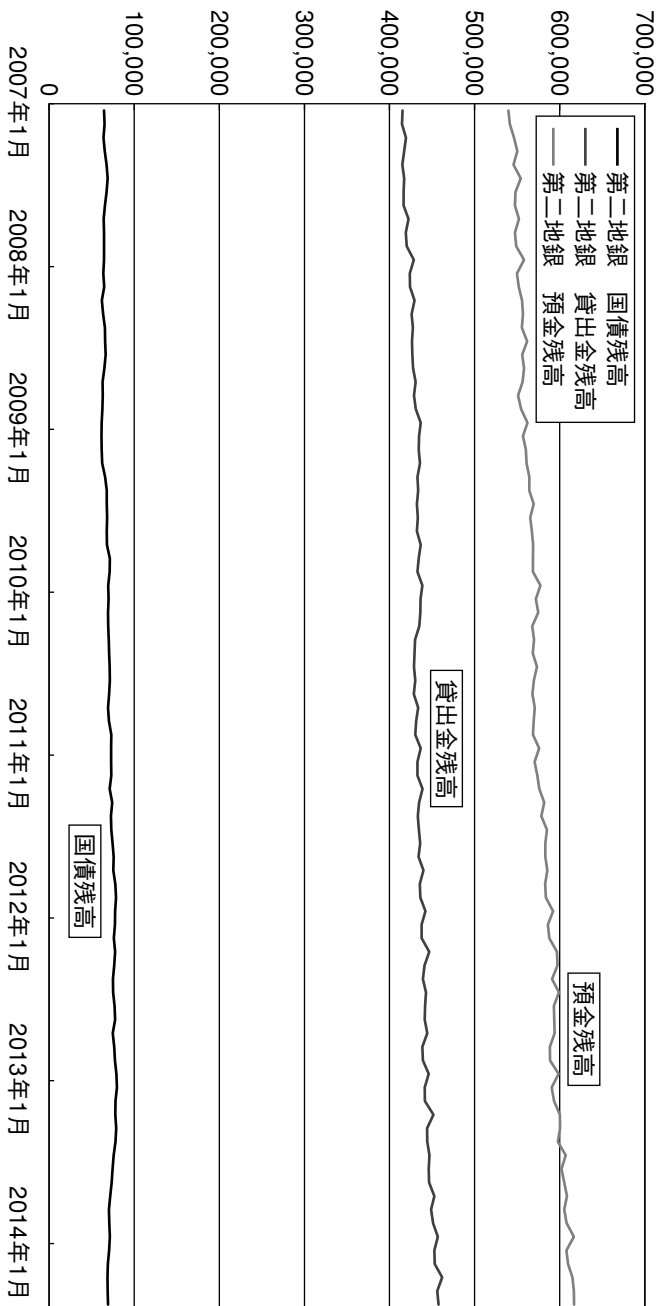
図表4 地銀の預金・国債・貸出金残高推移



する一方、貸出金残高も横ばいあるいは微増しており、都銀部門とは状況が異なっている。

図表6は、都銀・地銀・第二地銀の各銀行部門について、平成二〇年度及び二四年度の、預金・貸出金・国債保有残高を示している。また各残高のシェア値は、全部門の合計値を一〇〇%とした場合の、各部門の比率である。

図表 5 第二地銀 預金・国債・貸出金残高推移



預金シェアは都銀部門が約五割を占め、次いで地銀部門が四割弱、第二地銀部門が約一割となっている。各部門の行数について、平成二四年度の都銀部門が六行、⁽²⁾地銀が六四行、第二地銀が四二行であることを踏まえれば、銀行業界における都市銀行の存在感は突出している。

次に、国債保有シェアの状況において、都銀部門の大きさは顕著である。同部門は約七割を占め、地銀部門の二五%前後、第二地銀の五%前後に比して、圧倒的な大きさを有する。これは、貸出金残高シェアにおける各部門の比率が、預金シェア比とパレルである点と対照的である。

また、各銀行部門の変化を平成二〇年度及び二四年度を比較した場合、以下の特徴が見出される。

都銀・地銀・第二地銀について預金残高は拡大しているが、同シェアに大きな変化はみられない。

都銀の国債保有シェアは上昇しており（十四%）、地銀・第二地銀に比べその割合は大きい。しかし、地銀・第二地銀の保有算残高も上昇していることから（残高比が地銀で一・六倍、第二地銀で一・二倍）、相対的に都銀の上昇ピッチが高いことがうかがえる（残高比で一・九倍）。

貸出金残高について、地銀・第二地銀は拡大する一方（残高比で地銀は一・〇七倍、第二地銀は一・〇三倍）、都銀は絶対値で減少しており（残高比で一・九八倍）、都銀の貸出金シェアは相対的に低下（一二%）している。

図表7は、平成二〇年度及び二四年度の都銀・地銀・第二地銀部門の各指標データ（預金と貸出金の比率（預貸率）、預金と国債残高の比率（国債預金率）、預金と総資産の比率（預金総資産率）、貸出金と総資産の比率（貸出金総資産

図表6 預金・貸出金・国債勘定の合計値（億円）・シェア（%）

平成20年	預金	預金シェア	国債	国債シェア	貸出金	貸出金シェア	資産の部合計	資産シェア
都市銀行	273,523,381	51.6	56,707,234	67.4	224,857,232	53.1	436,549,625	60.1
地方銀行	200,562,759	37.8	21,180,466	25.2	155,037,102	36.6	228,605,291	31.5
第二地銀	56,099,513	10.6	6,245,413	7.4	43,583,201	10.3	61,212,974	8.4
合計	530,185,653	100.0	84,133,113	100.0	423,477,535	100.0	726,367,890	100.0

平成24年	預金	預金シェア	国債	国債シェア	貸出金	貸出金シェア	資産の部合計	資産シェア
都市銀行	306,838,673	51.5	107,960,067	71.5	221,409,505	51.0	495,527,724	59.9
地方銀行	228,533,233	38.4	35,156,681	23.3	167,365,504	38.6	264,943,534	32.0
第二地銀	60,025,027	10.1	7,777,049	5.2	45,158,759	10.4	66,672,736	8.1
合計	595,396,933	100.0	150,893,797	100.0	433,933,768	100.0	827,143,994	100.0

率)、国債残高と総資産の比率(国債総資産比率)、経常利益率)を示している。

これらデータは預金、あるいは総資産残高を基準として、貸出金、国債残高の業種別構成比を比較している。当該比較の結果をまとめると以下のようなになる。

業種別の比較結果として、預貸率は都銀が最も高く、第二地銀、地銀の順で低い。国債保有比率は、都銀が最も高く、地銀、第二地銀の順となり、地銀と第二地銀間では状況が異なる。

預金総資産比率は、第二地銀が最も高く、地銀、都銀の順に低い。これは都銀(及び一部の地銀)が、預金の他、債券発行等有価証券市場経由の資金調達が可能であることが理由として考えられる。また、同順位は貸出金と総資産の比率についても同様であり、第二地銀が最も貸出金の占める比率が高く、次いで地銀、都銀の順になっている。

経営上の収益力を示す経常利益率については、都銀が最も高く次いで地銀、第二地銀の順となっている。

また、平成二〇年度と二四年度の各指標を比較した結果、全ての銀行部門において、預貸率は二四年が減少する一方で、国債預金率は二四年が上昇するなど、貸出金と国債の間に逆方向の動きがみられる(同様に、国債が総資

図表7 預金・貸出金・国債等の比率(各銀行の平均値)

平成20年	預貸率 (貸出金÷預金)	国債預金率 (国債残÷預金)	預金総資産率 (預金÷総資産)	貸出金総資産比率 (貸出金÷総資産)	国債総資産比率 (国債÷総資産)	経常利益率
都市銀行	0.895	0.228	0.678	0.550	0.142	0.040
地方銀行	0.761	0.108	0.891	0.678	0.096	0.017
第二地銀	0.778	0.097	0.928	0.721	0.090	0.015

平成24年	預貸率 (貸出金÷預金)	国債預金率 (国債÷預金)	預金総資産比率 (預金÷総資産)	貸出金総資産比率 (貸出金÷総資産)	国債総資産比率 (国債÷総資産)	経常利益率
都市銀行	0.793	0.349	0.673	0.483	0.210	0.113
地方銀行	0.724	0.151	0.875	0.633	0.131	0.065
第二地銀	0.752	0.123	0.906	0.681	0.111	0.057

*データは各銀行の個別財務諸表の値より計算

産に占める比率も、全ての銀行部門について平成二四年度が二〇年度よりも上昇している。

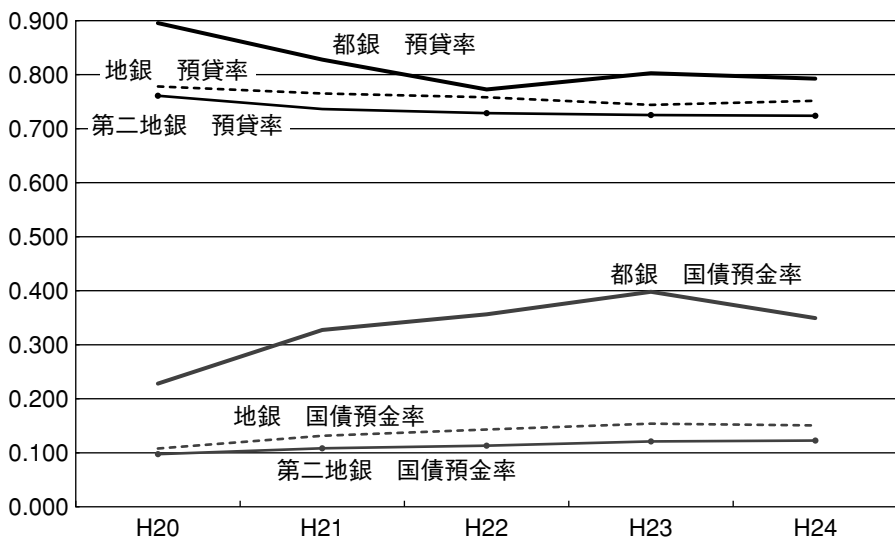
そして、経常利益率については平成二四年が二〇年よりも高く、収益率の回復状況がうかがえる。

なお、図表8は、平成二〇年度から二四年度までの都銀・地銀・第二地銀の各部門における預貸率及び国債預金率の推移を示したものである。当該結果は概ね上述の内容と一致するが、注目されるのは、都銀部門の預金国債率は、平成二四年度ではなく二三年度にそのピークを示している点である。

(2) 地銀・第二地銀の地域別状況

本節では各地方別の銀行における指標について分析する。地方分類に際しては、本店所在地をもって当該銀行の所属地方とする。但し都銀部門において、りそな銀行及び埼玉りそな銀行の持ち株会社が東京に本店を有しており、事実上全都銀の本店（あるいはそれに準ずる意思決定部門）が関東地方（東京）に存在することから、本節では地銀及び第二地銀のみを分析対象とする。

図表8 銀行の預貸率・預金国債率の推移（各業種の平均値）



図表9は地銀の地方別の預貸率の推移を示す。

同図中、相対的に預貸率が高いのは東海地方であり、東北地方は低い。

また、全体として預貸率は平成二〇年度から二四年度にかけて低下傾向を示しているが、九州沖縄及び関東地方の預貸率は平成二三年・二四年度にかけて上昇傾向を示す等一様ではない。また東北地方の値は同期間に低下しているが、これは東日本大震災の影響と思われる。

図表10は第二地銀の預貸率推移を示している。

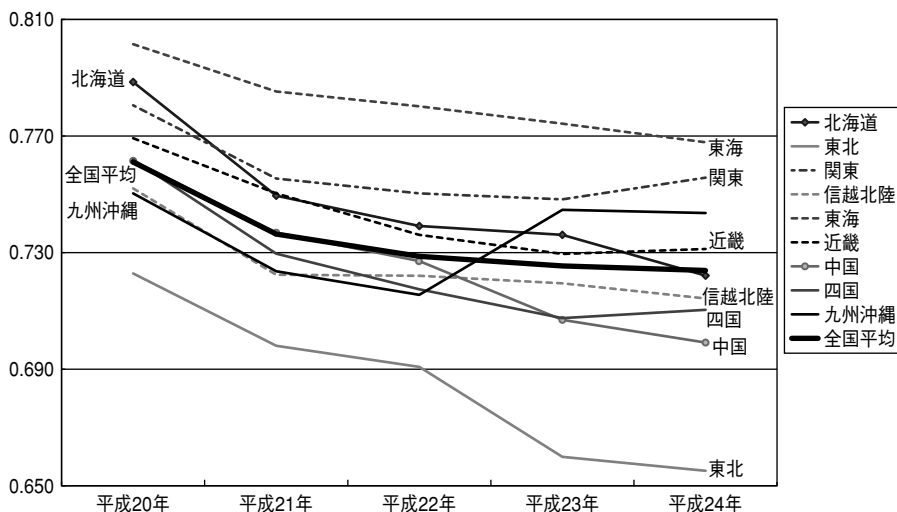
注目されるのは、地銀の預貸率との違いである。第二地銀部門は全体として地銀の値よりも高く推移している。またその値は平成二三年を底として、平成二四年度には多くの地方において増加に転じている。

地域別の水準について、第二地銀の預貸率は近畿地方が最も高く、東海地方は相対的に低く推移している。

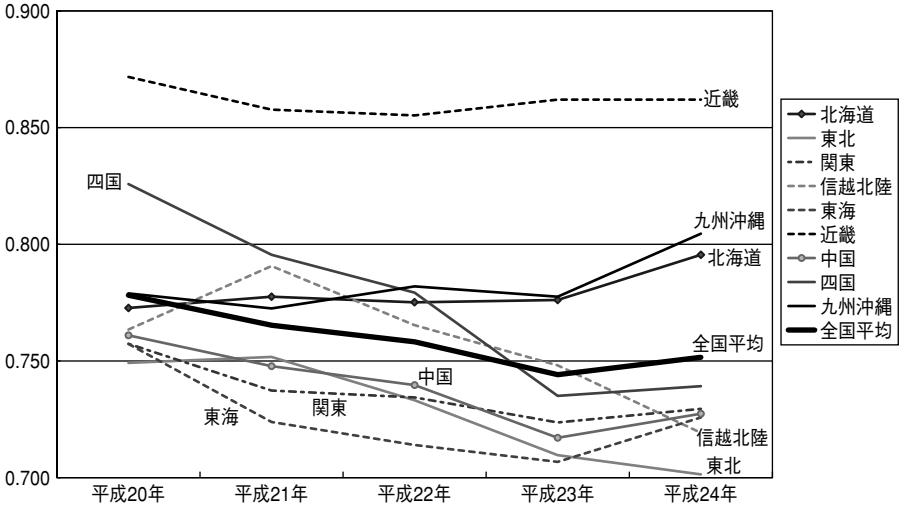
東北地方は低い値で推移しており、平成二二年度以降その値が低下している点は、地銀と共通している。

図表11は地銀の国債預金比率の推移を示している。当該図表

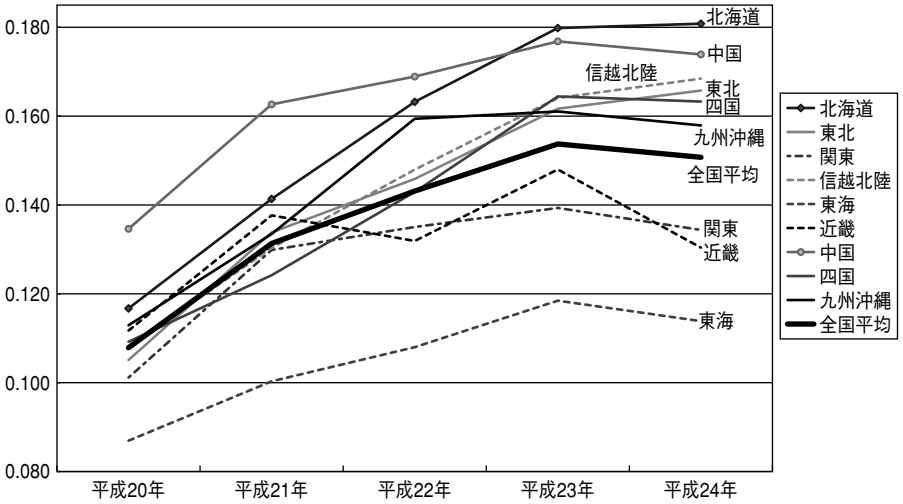
図表9 地銀の地方別の預貸率



図表10 第二地銀 地方別の預貸率



図表11 地銀 地方別の国債預金率



において、預金残高に対する国債残高の比率は上昇傾向を示している。同種傾向は、前述の預貸率の低下傾向と対照的である。年度別には、中国や四国地方のように国債預金比率が平成二三年度にピークに達している地域がある。また、近畿地方では平成二四年度には大幅に同比率が減少している。地方別の水準では、東海地方の比率が低く、北海道地域が高くなっており、地域別の預貸率状況と対照的である。

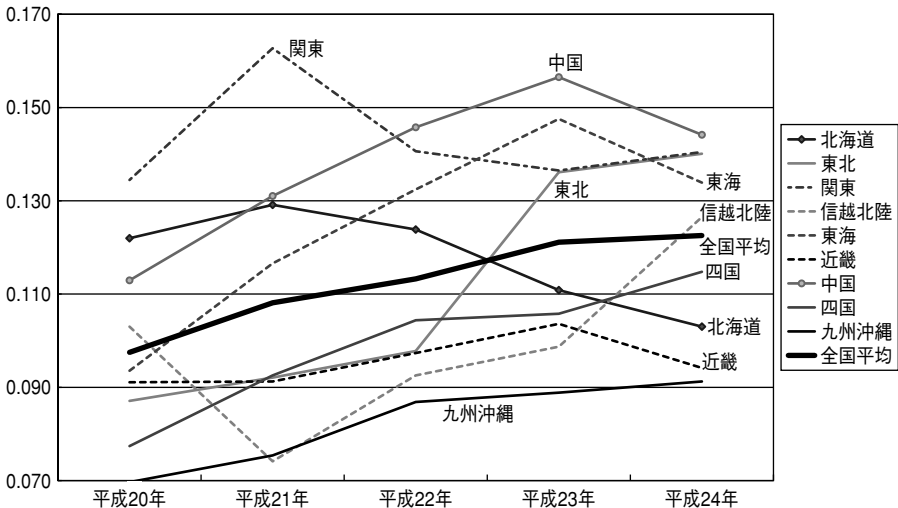
図表12は第二地銀の地域別国債預金比率の推移である。同図中、地域により散らばりが相当存在している。全国平均値は平成二四年度まで上昇しているが、関東地方のように平成二二年度から国債預金比率が減少している地域がみられる。

5 パネル分析

(1) パネル分析の内容

本節では、個別行の国債保有比率（国債預金比や、国債総資産比率）の決定要因について、個別行の財務諸表値データ（平成二〇年度～二四年度）に基づきパネル分析を行う。同分析における主要な説明変数は、貸出金比率であり、国債保有比率と

図表12 第二地銀 地方別の国債預金率



の関係が注目点となる。併せて「地域別に統計上有意な差異の有無」「銀行の収益率との関係」等についても分析する。

分析は「全銀行」及び「都銀・地銀・第二地銀別」の計四種について実施し、さらに分析の精度向上を目的として、以下の二つのモデル（モデル①②）を設定して各々計測する。モデル①は銀行の預金残高をベースとして、国債保有比率の分析を行うものである。一方、モデル②は、銀行の総資産中に占める各項の比率に注目して同様の分析を行う。モデル②は説明変数中に「総資産中の預金比率」を加えることで、預金―国債、貸出金―国債間の関係が個別に把握される。

モデル①

預金国債比率 \parallel a 数項 + b 貸出率 + c 経常利益率 + d 地域ダミー + e 地銀・第二地銀ダミー + 残差

モデル②

国債資産比率 \parallel a 定数項 + b1 預金資産率 + b2 貸出資産率 + c 経常利益率 + d 地域ダミー + e 地銀・第二地銀ダ

ミー + 残差

なお分析に際しては、以下の設定を行っている。

・「全銀行」分析時には、都銀をベースとして、「地銀ダミー」「第二地銀ダミー」を使用するため、都銀ダミーは使用しない。

・都銀・地銀・第二地銀別の分析時には、「都銀・地銀・第二地銀ダミー」は設定しない。

・地域ダミー（北海道、東北、…九州沖縄地方）は、関東地方をベースとして計算するため、関東地方ダミーは設定しない。

・分析手法としてシンプルな形のパネル分析モデルを使用する。これは固定効果モデル、ランダム効果モデル等はデータ量の制約により使用できないことによる。

以下は、図表13、モデル①の分析結果の概要である。

・預貸率項は全銀行、都銀、地銀、第二地銀の分析結果において負値かつ有意である。これは、銀行業務において、国債が貸出金と代替的な投資対象であることを示唆している。

図表13 モデル①分析結果

説明変数の係数	全銀行	都銀 (注3)	地銀	第二地銀
定数 (a)	+0.362137*** (0.025970)	+0.509428*** (0.093870)	+0.475749*** (0.025004)	+0.340948*** (0.034356)
預貸率 (b)	-0.049741* (0.026771)	-0.359135*** (0.121563)	-0.472225*** (0.031475)	-0.277987*** (0.044501)
経常利益率 (c)	+0.159103*** (0.071497)	0.194576 (0.228670)	+0.172814*** (0.069706)	+0.131324* (0.071746)
北海道ダミー (d1)	-0.005837 (0.019568)	—	+0.018527 (0.019306)	-0.017234 (0.015873)
東北ダミー (d2)	-0.012252 (0.019568)	—	-0.018203** (0.008536)	-0.033128*** (0.008390)
信越北陸ダミー (d3)	-0.014991 (0.010001)	—	+0.001227 (0.009086)	-0.037991*** (0.009181)
東海ダミー (d4)	-0.025779*** (0.009632)	—	-0.011480 (0.009058)	-0.019080** (0.008441)
近畿ダミー (d5)	-0.030140*** (0.009620)	—	-0.000135 (0.008967)	-0.013430 (0.011248)
中国ダミー (d6)	0.009850 (0.010617)	—	+0.019840** (0.010084)	-0.005609 (0.009000)
四国ダミー (d7)	-0.018060 (0.011048)	—	-0.000473 (0.010920)	-0.033179*** (0.009128)
九州沖縄ダミー (d8)	-0.020299*** (0.008366)	—	+0.006459 (0.007818)	-0.046074*** (0.007593)
地銀ダミー (e1)	-0.182831*** (0.012622)	—	—	—
第二地銀ダミー (e2)	-0.206383*** (0.012887)	—	—	—
修正R ² 値	0.413852	0.270752	0.453032	0.396885

・***は1%有意水準で有意、**は5%有意水準、*は10%有意水準で有意であることを示す (ポールド体は10%水準で有意、網掛けは1%及び5%水準で有意)。
 ・数値は係数、() 内は標準偏差値。

- ・全銀行の分析結果において、地銀及び第二地銀ダミー項は負値かつ有意である。これは、地銀・第二地銀の預金を基準とした国債保有比率（国債預金率）が、都銀に比して有意に低いことを示す。
- ・経常利益率が正値かつ有意である分析結果が多い（都銀を除く）ことから、経常利益率と預金国債率の間に正の相関関係が示唆される（但し、両者の因果関係は、本分析では特定できない）。
- ・関東地方の銀行を基準として国債預金率を分析する地域別ダミーについては、地銀の分析と、第二地銀の分析結果は異なる。
- ・地銀の分析結果において、東北地方は関東地方に比べて国債の保有比率が低く、関東、北海道、信越北陸、東海、近畿、中国、九州沖縄地方の国債保有比率は相対的に高い傾向がみられる。
- ・第二地銀については、東北、信越北陸、東海、四国、九州沖縄地方の国債保有比率が低く、北海道、関東、近畿、中国地方は相対的に国債保有比率が高い傾向がみられる。
- ・以下は、図表14、モデル②の分析結果の概要である。
 - ・「全銀行」「都銀」部門について、預金総資産項が正かつ有意である。これは、預金（の総資産に占める比率）が拡大すれば、国債保有比率が上昇する傾向を示している。但し、「地銀」「第二地銀」については負値かつ有意ではないことから、地銀及び第二地銀については、当該傾向がみられないことが示唆される。
 - ・全銀行の分析結果について、地銀ダミー及び第二地銀ダミー値が、負値かつ有意になっている。これは、地銀及び第二地銀の国債保有比率が都銀に比べて低いことを示す（モデル①結果と整合的）。
 - ・全部門の分析において、貸出総資産項が負値かつ有意である。これは銀行業務上、国債保有と貸出が代替的な投資対象であることを示している（モデル①結果と整合的）。

・ 経常利益率が正値かつ有意である分析結果が多い（地銀を除く）ことから、預金国債率と経常利益率間に正の相関関係が示唆される（但し、両者の因果関係は、本分析では特定できない）（モデル①結果と整合的）。

・ 地銀の分析結果において、東北、東海、四国地方は、関東地方に比べて国債の保有比率が低く、関東、北海道、信越北陸、近畿、中国、九州沖

図表14 モデル②分析結果

説明変数の係数	全銀行	都銀（注3）	地銀	第二地銀
定数項(a)	+0.301723 (0.018822)	+0.280585 (0.045909)	+0.416520*** (0.050849)	+0.367168*** (0.078305)
預金総資産率(b1)	+0.187503 (0.025837)***	+0.170673** (0.070257)	+0.060650 (0.055978)	-0.014776 (0.082377)
貸出総資産率(b2)	-0.482338*** (0.023087)	-0.492666*** (0.070948)	-0.530634*** (0.029818)	-0.330469*** (0.044401)
経常利益率(c)	+0.148676*** (0.039450)	+0.567048*** (0.116383)	+0.063921 (0.056285)	+0.081767*** (0.063576)
北海道ダミー(d1)	+0.005267 (0.010815)	—	+0.026329* (0.015344)	-0.019267 (0.013966)
東北ダミー(d2)	-0.024317*** (0.005102)	—	-0.022801*** (0.006829)	-0.032399*** (0.007375)
信越北陸ダミー(d3)	-0.012436** (0.005525)	—	-0.003055 (0.007222)	-0.034506*** (0.008064)
東海ダミー(d4)	-0.017690*** (0.005324)	—	-0.015639** (0.007205)	-0.023188*** (0.007515)
近畿ダミー(d5)	-0.002536 (0.005364)	—	-0.007146 (0.007154)	-0.014057 (0.009859)
中国ダミー(d6)	+0.00158 (0.005885)	—	+0.002549 (0.008179)	-0.007750 (0.007921)
四国ダミー(d7)	-0.021035*** (0.006145)	—	-0.022406** (0.009029)	-0.038593*** (0.008202)
九州沖縄ダミー(d8)	-0.013823** (0.004624)	—	-0.003930 (0.006299)	-0.040671*** (0.006695)
地銀ダミー(e1)	-0.030285*** (0.008862)	—	—	—
第二地銀ダミー(e2)	-0.030372*** (0.009776)	—	—	—
修正R ² 値	0.573558	0.765664	0.536706	0.443470

・ ***は1%有意水準で有意、**は5%有意水準、*は10%有意水準で有意であることを示す（ポールド体は10%水準で有意、網掛けは1%及び5%水準で有意）。

・ 数値は係数、()内は標準偏差値。

縄地方の国債保有比率は相対的に高い傾向がみられる。

・第二地銀については、東北地方、信越北陸、東海、四国、九州沖縄地方の国債保有比率が低く、北海道、関東、近畿、中国地方は相対的に国債保有比率が高い傾向がみられる。

6 まとめ

本稿では、平成二〇年度から二四年度の銀行部門の国債保有状況について、描写及び分析を行った。その結果、以下の内容が明らかになった。

まず、銀行部門について、都銀・地銀・第二地銀別の国債保有状況を分析したところ、都銀における国債残高が最も拡大幅が大きく、地銀・第二地銀は相対的に小幅な拡大状況であった。貸出金残高については、都銀は減少しているが、地銀・第二地銀では横ばい（微増）であり、都銀と地銀・第二地銀の間で、国債保有・貸出に關する行動に違いがみられた。

また、地銀・第二地銀における地方別の国債保有状況についても、其々違いが存在していた。

最後に、銀行部門における個別行データに基づき、国債保有比率と預金、貸出金、経常利益率、地域別状況について、パネル分析を行った。その結果、国債と貸出金は、銀行業務における代替的な投資対象と考えられること、都銀・地銀・第二地銀間で明確な国債保有比率の差がみられることが確認された。

注

(1) 拙稿「アベノミクス導入から一年―機関投資家の動き―」(証研レポート一六八四号(二〇一四年六月))

(2) 都銀部門の構成行はみずほ、三菱東京UFJ、三井住友、りそな、みずほコーポレート、埼玉りそなの各行。都銀、

地銀、第二地銀の分類は全国銀行協会の分類に従っている。

(3) みずほコーポレート銀行は、債券発行による資金調達比率が高く、他行と預金の位置づけが異なる。同行を含めて、

(データサンプルの少ない) 都銀六行のみを分析した場合、同行の影響を無視できず、多くの説明変数で有意水準の低下や正負符号の不安定化が発生した。については、都銀を対象とする分析においては、みずほコーポレート銀行を例外値として控除している。

(しま よしのり・客員研究員)