

## 地域金融と持続可能性

野崎 浩成

東洋大学の野崎でございます。よろしくおつき合いいただきたたく存じます。

今日のテーマは「地域金融と持続可能性」ということでございます。

具体的には、報告の概要として、第一に「地域銀行を巡る現状認識」ということですが、地方銀行と第二地方銀行を総称して地域銀行といっています。なぜ地銀かということですが、より経営規模の小さい、脆弱であるはずの信金、信組ではないのか。あるいは、マイナス金利の影響を多大に受けるメガバンクではないのか。これにつ

いて、メインにお話ししたいと思います。

第二に、「市場の評価」です。まさに低PBRの常連ということで、低PBRのワースト五〇のうちの大体七割ぐらいを常に占めております。

第三に、「当局の認識」です。ここはいろんな形で制度の見直しあるいは発表等がありますけれども、行間を読み込むと、当局は非常に心配していることがわかります。

第四に、「地域銀行が認識すべき課題」ということですが、地域銀行の持続可能性はどうでもいのです。むしろ地域の持続可能性は本当に大変

夫かという論点でお話ししたいと思います。

その文脈で出てくるのが、第五の「再編、アライアンス」ということですが、こちらに関して、再編は全てのことに応えられるわけではないということなのです。

特に力を入れてお話ししたいのが第六の「公益性と私的利益の間で」と第七の「独立、独自路線という生き方」ということです。これは地銀に限った話ではなく銀行全体についてですけれども、銀行法の呪縛がごさいます。銀行法で、銀行は株式会社でなければいけないと定められています。いろんな経営者の方が、信組、信金は、株主に悩まされることがなくてうらやましいとおっしゃいます。こちらに関しては、ステークホルダー間の調整をどうするかという点についてお話ししたいと思います。

最終的には、再編によらず、独立路線は絶対あ

ると思います。むしろ銀行によっては再編してはいけないケースもあります。こちらについてもお話ししたいと思います。

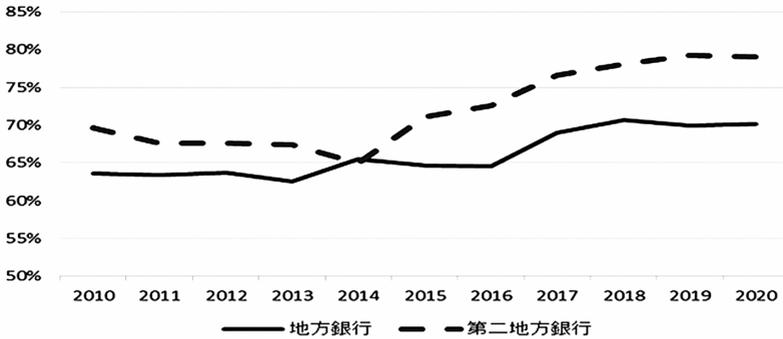
## 一、地域銀行を巡る現状認識

最初に、現状認識として、今、地銀はそんなに心配する状況なのかということです。当期利益の推移を見ると、大赤字が続出しているような状況ではありません。ただし、最終利益からは感じられないのですが、銀行の本業の収益と言われる業務純益はかなり低迷していて、これはさらに低下を余儀なくされると私は考えております。要するに、本業は楽観視できないということです。

銀行の本業の損益分岐点として、OHR（経費率）を見てみましょう（図表1）。OHRで示される損益分岐点が一〇〇%を超えると赤字です

図表 1

損益分岐点(OHR)は上昇トレンド



注: OHR = 経費 ÷ 業務粗利益  
出所: 全国地方銀行協会、第二地方銀行経協会統計に基づき発表者作成

が、一〇〇%を下回ってさえいればいいというこ  
とではありません。ここに入っていないマイナス  
項目があります。それは不良債権の処理コストで  
す。仮に九割ぐらいを推移していても、残りの一  
〇%で与信コストを吸収できるかというのは、将  
来の状況によっては全く予断を許さないことにな  
ります。

日本の金融危機直前の一九九七年三月と二〇二  
〇年三月の地銀の決算を比較してみると、不良債  
権の比率と、不良債権の処理コストである与信コ  
スト率は、かなり改善しております。その意味で  
は、財務的には健全性が極めて高まっている状況  
です。

しかしながら、市場金利が低下している関係  
で、銀行が最も重要視する、預金利ざやの比率が  
半分になっています。要するに、貸出金の利回り  
と調達金利である預金の利回りの差分が半分に

なっていて、現状、さらに低下傾向が続いている状況です。

こういった状況ですから、銀行は、消費者ローン、カードローン、アパートローンに注力しました。それから、投信を一生懸命売っています。しかし、これは本当にお客様のためになっているかという問いかけがありまして、結果的にはこういったビジネスに関してもなかなか逃げ道を見出しづらくなつたという状況です。

銀行というのは、信用創造の機能や決済の機能、さまざまな機能がありますけれども、私は、銀行の社会的なミッションであり、最も重要な付加価値の源泉は情報生産機能だと考えています。情報をいかに分析して、与信、貸し出しに生かせるかということです。誰でもわかるような貸しやすいつとところにお金を貸すのは銀行のミッションではありません。むしろ、貸していいのかどうか

迷ったときに、銀行の情報力、分析力を駆使してお金を貸すところに付加価値があるはずですが、でも、残念ながら、情報生産機能の低下によって、この利ざやが低下してきているという状況です。

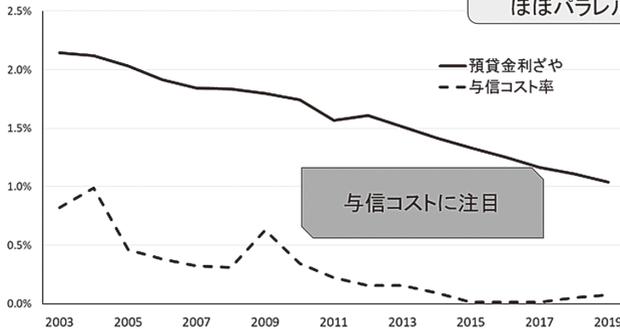
こちらは預貸金の利ざやと与信コストを比較したチャートです（図表2）。冒頭、当期利益レベルではあまり心配は要らないけれども、本業の収益が低迷していると申し上げました。まさに預金と貸出金の利ざやのところは低下しているけれども、不良債権の処理損失、要するに与信コストも同じようにパラレルに低下しているがゆえに、当期利益のところは心配要らないのです。

では、果たしてこれでもいいのかということですが、やはり気になるのは与信コストの低下です。これは、借りた人がちゃんと返しているというところですけれども、なぜちゃんと返している状況に

図表2

## 縮小する利ざやと超低水準で推移する与信コスト

預貸金利ざやと与信コスト率の推移



注：預貸金利ざやは国内業務部門の平均貸出利回りと預金等利回りの差、与信コスト率は与信関連費用（貸し倒れに関連するコスト）を期末貸出残高で除したものの出所：全国銀行協会統計に基づき発表者作成

なったのでしょうか。ここがそもそも利ざやが悪化している要因ではないかと考えております。

ここで、利ざや縮小の三要因を見ていきましょう。

まず、市場金利の低下ですが、これは銀行経営者の責任ではありません。いわゆる預金スプレッドの拡大というのは何かというと、銀行は預金を取ることでお金を儲けていたのです。市場金利より安い預金金利でお金を調達することによって、より利ざやが拡大できたということです。しかしながら、預金というのはゼロ以下にはできません。したがって、スプレッドと言われている預金の儲けがなくなりました。

また、これは専門的なのですが、中小企業がお金を借りるときには、大体短期プライムレートで借りていたと思うのですが、実は短期プライムレートに関しては、マイナス金利政策が敷かれて

も変えていないのです。これはあまりよく知られてないと思いますけれども、普通は市場金利が下がれば短プラも下がるべきなのですが、下げられない。それを知った借り手としては、短期プライムレートベースの貸し出しから、市場金利に連動するスプレッド貸しのほうにどうしても変えたいと思うわけで、これが進んできました。

しかしながら、私が一番懸念しているのは金利引き下げ競争です。これは二つの要因があります。

第一に、安全な先にいろんな銀行が集まって金利を引き上げて借りてもらおうとしている、安全なところを探して貸そうとしている。したがって、金利が低下してしまう。

もっとゆゆしき問題としては、収益機会を求めて越境出店することです。これは話すと長いのですが、公正取引委員会が長崎の地銀二行に関し

て、マーケットシェアが大き過ぎるので待ったをかけたのです。これは言語道断、時代錯誤だと思います。なぜかという、一九九七年に店舗通達という規制が撤廃になって、銀行は原則自由に出店できるようになっているからです。例えば長崎県で統合があつて、その結果として貸出金利が上がったとなれば、ほかの銀行がたくさん参入します。ですから、都道府県単位でマーケットを定義するというのは前近代的です。独占禁止法の一〇年の時限措置が一応出ましたけれども、それ以前の問題として、実は銀行というのは自由に出店できるということです。

結果、何が起こったかというと、自分たちの県では貸し出しがなかなか伸ばせないということ、隣にちよっかいを出す。自分のフランチャイズである自分のマーケットでは通常の貸出金利ですが、他府県に出ていくと、他府県では知名度が

まだ低いので貸出金利を下げたアピールするしかない。ですから、ほかの地域では金利を下げる。

そういう形で他府県にちよっかいを出すことをお互いにやり合っているから、消耗戦に入っているわけです。全体としては金利の引き下げ競争がさらに加速しています。

その次に、二つあります。

一つは信用リスクプレミアム縮小です。信用力が高い先であればいいのですが、低い先であれば余計に高い金利を払うのは当然です。一方で、借り手の財務体質も改善してきていて、企業としてもうお金を借りる必要がないぐらいに内部留保がたまってきているところもあります。ただ、それ以上に、中リスク、あるいは高リスクの借り手を敬遠するような傾向があるので、結果的に与信コストが低下するのは当たり前なのです。なおかつ、貸出金利も低下するのは当然です。

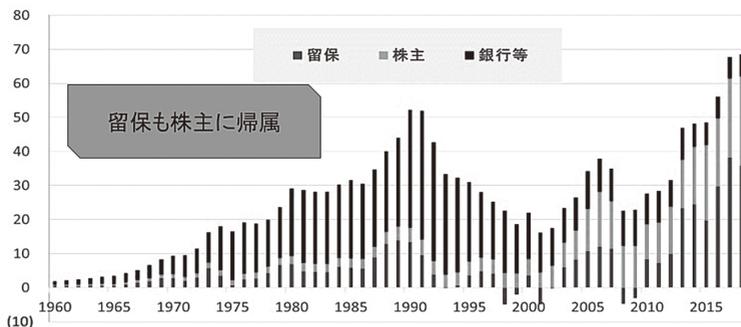
もう一つ御覧いただきたいのは、これは法人企業統計に基づき作成したのですが（図表3）、企業が資金調達をして、結果として資金調達先に對してどれだけフィードバックしているのか。要するに、自分たちが稼いだ付加価値をどこに分け与えているのかということを示しています。一番上の部分が「銀行等」ですが、これは支払利息です。もちろんこの中には社債の利息も入っていますけれども、今の直接金融、間接金融の比率を考えると、そのほとんどが銀行向けの支払利息になります。

ほかは何かというところ、わかりやすい「株主配当」は当然あります。「留保利益」に関しても、究極的には、いわゆる残余財産の分配権がありますから、結局これも株主に帰属することになります。そうすると、エクイティとデットのステークホルダー間の格差は拡大し続けている。法人金融

図表3

法人付加価値分配額の遷移(兆円)

金融ステークホルダーのうち銀行等向けが激減  
法人レベニュープール↓



出所: 法人企業統計(除く、金融保険業)に基づき発表者作成

に関して、よく証券業界で使う話ですけれども、レベニュープールというのは稼ぎのもとですから、法人金融のマーケットのパイがかなり縮小してきたことです。一方で、銀行がリスクを敬遠している。他方で、企業側も間接金融にはあまり頼らなくていいという話になっているわけです。

そうなると、誰が一番困るか。金利収益の依存度における格差というのがあります。資金利益というのは、貸出金利がかなりの部分を占めていて、いわゆる金利収益です。二〇二〇年三同期業績における業務粗利益の内訳を見ると、地域銀行においては資金利益が八五%で、投資信託を売っての手数料収益も含めたその他が一五%です。一方、大手銀行においては、資金利益は、今や五割を下回って四四%です。これは二〇年前と比べると隔世の感があります。

法人金融だけが金融とは言いませんけれども、銀行が求められる収益源の中で資金利益が細っている。その中で一番そこに依存しているのは地銀です。ですから、大手銀行ではなくて地銀にフォーカスが当たるのは当然だということです。

お金を貸すビジネスに一生懸命貢献するということであれば、資金利益が八五%でも別にいいのです。しかしながら、お金を貸して儲けられる部分が縮小する中で、有価証券投資を一生懸命やっています。その結果として、資金利益に占める有価証券利息・配当金の割合がふえてきています。その意味でも、本当にその部分は銀行としての付加価値なのかというところが非常に疑問です。

その次に、信金、信組のほうがひどい目に遭っているのではないですかという話です。これについては、いわゆるマネーローンディング等の第四次対日調査というのが間もなく発表になりますけ

れども、その中で、こういったコンプライアンス、あるいは最近言われているサイバーセキュリティの問題はお金がかかるのです。こういった新規の案件で、しかも儲からない、すぐに収益に直結しないようなものに、ある程度お金をかけざるを得ない。

そうすると、信組とか信金のほうが、こういったコスト負担は大変なのではないかという発想があると思います。ただ、信組、信金は、非常に懐の深い、大きな組織が控えています。これは中央組織です。信金の場合は信金中央金庫で、ここは銀行免許を取得しているので、システム運用からコンプライアンス対応まで、新しいリクワイアメントが出るたびに力を発揮します。結果的には、傘下の信金の負担はかなり節約できていると思います。同じことが信組にも言えます。信組の場合には全国信用協同組合連合会で、ここも同じように

銀行免許を持っていて、さまざまなサポートを傘下の信組にできています。ですから、こういった信用協同組織に関しては非常に恵まれているわけです。

一方で、地銀はどうか。地銀協というのは、中央組織ではなくて業界団体にすぎません。ですから、そういったコスト負担を中央が担うことはできないので、それぞれの地銀が一匹狼で、あるいは複数の地銀が一緒になる形で対応せざるを得ないということになります。

## 二、市場の評価

次に、市場の評価です。東証株価指数（TOPIX）の動きと比較すると、明らかに銀行指数が弱いのはよく知られています。その中で、地銀のPBRと時価総額のチャートを見ると、時価総額

が小さくて、なおかつPBRも非常に低いところが目立ちますけれども、これは単純に市場の評価が低いというだけではなくて流動性の問題もあると思います。ただし、市場の評価が明らかに低いことは事実です。

東証だけではなく日本全国の各市場を含めて、PBRの低い順五〇社のうち、大体七〇八割を地銀が占めていて、残りの二〇三割が他の業種です。他の業種に関しては、一部の業種を除いては非常に入れかわりが激しいのですが、地銀に関しては入れかわらないという特徴を持っています。地銀はPBRが常に低いということです。

## 三、当局の認識

次に、当局の認識ですが、金融庁あるいは昔の金融監督庁、そのもとの大蔵省、この辺の行政措

置の変遷を簡単に申し上げたいと思います。

金融危機は一九九七年一〇月の三洋証券の破綻から始まって、一月には山一証券、北海道拓殖銀行が破綻したのが思い出されるかと思えますけれども、実はそのきっかけをつくったと私が申し上げたいのが一九九八年に導入された早期是正措置です。これは自己資本比率が一定水準下がったときに業務改善命令あるいは業務停止命令を発するということです。その前に、まず銀行のバランスシートをもう一回ちゃんと見直したほうがいいのではないかとということで、自己査定制度が一九九七年度に導入されます。

一九九七年九月に、当時の三菱銀行が赤字決算を発表しました。銀行の赤字決算は珍しいです。マーケットが驚きました。三菱銀行でさえこういう状況であるなら、ほかの銀行は大丈夫かという話になりました。結果的には一〇月に、銀行間の

インターバンク市場、資金のやりとりがフリーズしてしまいました。その結果として、預金が取れない証券会社が非常に大きな負担をすることにあって、三洋証券と山一証券が破綻しました。

間接的ではあっても、そのきっかけをつくったのが早期是正措置です。ただ、金融危機が終わろうとしているときに、早期是正措置では遅い。もう少し未然に銀行の悪化を防ぐ手立てはないかということでも二〇〇二年に導入したのが早期警戒制度で、これは不良債権比率あるいは自己資本比率が低下し切る前にウォーニングを出しましょうというものです。

ただ、これでも足りないというので、二〇一九年に早期警戒制度の見直しというのをやります。銀行の収益力が低下して結果的に資本基盤を毀損する前に、何とか警告を出そうじゃないか。これが早期警戒制度の見直しで、非常に真っ当です。

二〇二〇年二月に、金融庁が「地域金融機関の経営とガバナンスの向上に資する主要論点（コア・イシュー）」というのを発行しました。私は、これは金融庁の魂が入っていると考えました。コア・イシューとは何かというと、銀行の経営者に対する問いかけです。これに全部答えられる経営者は優秀だと思えますが、どれだけの経営者がこれに答えられるかということです。

例えば、自分の銀行にとって、ステークホルダー間のバランスをどのように考えていますか。株主と社会、コミュニティ、自治体、この辺のバランスをどういうふうに考えますか。これは非常に難しい質問です。

それから、いわゆるSWOT分析というのをよくやりますけれども、強み、弱みをちゃんと分析できているか。それをちゃんと認識した上で、どういう手立てを打つのか。経営者であれば当然

知っているはずですが、これに答えられないような経営者もどうも出ているようだという事です。ですから、ここで持続可能性の質問が出てくるわけです。このままで本当に大丈夫ですかということです。

あと、自分の任期さえ何とか無難に過ごせればいいという経営者もいるけれども、本当にそれでいいのか。任期中にどれだけ課題に挑戦するつもりですか。具体的にはどうやってやるのか、どういう時間軸でやるのか。これらにちゃんと答えられないと、頭取としての責任は果たせないということですよ。

最後に出てくるのが、自分一人でできないのだったら、ほかの機関と一緒にしたらどうか、そういう選択はどうして考えないのかということですよ。

昔の検査というのは、一社一社の貸し出しを調

べて、細かい話をしていました。それであれば、頭取は別にいいのです。事務方に任せればいい。

ところが、今の検査は違うのです。非常に本質的な問いかけをトップマネジメントにします。これに答えられないということは、本当に経営を任せていいのかという話になります。

行政の姿勢が、なぜこのように刻々と変化しているのでしょうか。行政は痛みを知っているからです。過去の金融危機では、長銀、日債銀をはじめ金融機関が破綻してしまっただけで、それに伴う税負担は二〇兆円近くあるわけです。

一方で、銀行を何とか生かした場合はどうか。

直近の例では、りそなに公的資金を投入するときは大批判が起りましたが、公的資金はほとんど返済されています。しかも、利益が乗って返ってきている。その金額たるや二兆円です。それを考えると、銀行は破綻する前に何とか生かしなが

回復させたほうがいいということです。

#### 四、地域銀行が認識すべき課題

地銀が認識すべき課題ですけれども、何が地銀の持続可能性を危うくしているのかという要因の整理が必要です。明らかに本業収益が圧迫されています。なぜ圧迫されているのか。低金利、少子高齢化、地方経済の沈滞と言われていますが、私は、マクロ環境に全てを帰するのではなく、もう少し本質的な理由があるのではないかという問いかけをしたほうがいいと思います。

ITの革新、コンプライアンスの要請にはコストがかかりすぎます。また、フィンテックと言われる他業態の参入も外的要因で仕方ないです。

私は、内的な要因のところには何かあるのではないかと思います。一つには、自前主義です。要す

るに、コスト負担が過大になって、人的なりソー  
スもそれほどない中で、自分たちでやらないと気  
が済まない。もう一つは、拡大志向です。貸し出  
しが伸びないので他府県に進出する。地銀のミッ  
ションは、他府県で商売して貸し出しをふやすこ  
とですか。そうではないと思います。それは結果  
としては経営資源の誤配分につながっているの  
ではないか。要するに、ミッションを全うするた  
めではなくて、拡大するための経営資源の投入に  
なっている。これは、大幅な見直しが必要なの  
ではないかということです。

結果としては、再編や提携による効率化。何よ  
り大切なのは、経営ビジョン、本質的使命の再認  
識による経営資源投下先の再定義ではないかと思  
います。ビジョンなき経営は経営ではありません  
。本質的使命が一番根本です。本質的使命は何  
なのか、誰に資するような経営をすればいいのか

ということですか。その上で、経営資源の投下先を  
再定義しなければいけない時期が来ているのでは  
ないでしょうか。

構造変化を十分に理解した上で、どうやれば地  
域経済の保全だけではなく活性化のためにリスク  
資本の配分を見直せるのかということです。この  
問いかけに対する私なりの答えは、後ほどお話し  
したいと思います。

## 五、再編とアライアンス

次は、再編とアライアンスです。地銀といえ  
ば、これが必ずテーマとして出てきます。日経新  
聞が二〇一九年一〇月に、全地銀一〇三行に再編  
を考えているかというアンケートを実施したとこ  
ろ、七六%が考えていないということでした。

業態別の金融機関数の推移を見ると、大手銀行

図表4

## 業態別預金取扱金融機関数推移

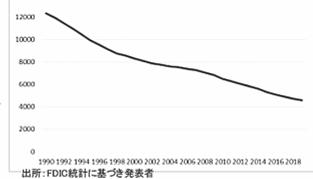
	1980	1990	2000	2010	2020	30年間減少率
大手銀行	16	15	12	8	7	-53%
地方銀行	63	64	64	64	64	0%
第二地方銀行	71	68	60	42	38	-44%
信用金庫	462	451	372	271	257	-43%
信用組合	484	408	281	158	145	-64%
合計	1,102	1,023	788	543	511	-50%

注：便宜上、信託銀行を除く。毎年3月末時点。  
出所：金融庁、預金保険機構統計に基づき筆者

2021年1月に  
ようやく62行

米国も概ね半減

アメリカ国内の預金取扱金融機関数推移



と第二地銀、信金、信組は半減しています（図表4）。ただ、地方銀行に関しては、二〇二一年一月に二行減って六二行になりましたけれども、ほとんど減っていない状況です。参考までに、アメリカの預金取扱機関の減り方を見てみると、非常におもしろいことに、日本と大体一緒に、概ね半減しています。異端児がいて、それがまさに地方銀行だということです。

外部環境の変化に対応するためには、再編や提携がある程度考えざるを得ないのですが、経営規模が大きかったり、早い段階で対応できたりするのであればなるべく単独で行きたいという意識が非常に強いです。ですから、再編に関しては、いろんなステークホルダーを考えた上で、非常にナローパス（狭い道）であるということです。

アライアンスの事例もあります。例えば、中国銀行と千葉銀行が一緒になってTSUBASA A

ライアンスを立ち上げました。もともとは勘定系システムの共同開発から始まったのですが、システムに全然絡まない地銀がどんどん入ってきています。いろんな経営課題に対して一緒にアプローチするのは別に悪くはありません。地銀のライアンスの中では完成形に一番近いものではないかと評価しています。

あと、ビジネスマッチングというのがあります。これは、お客様同士のビジネスをマッチングすることによってビジネス機会を開拓する。これを銀行間で提携しながらやっていくような取り組みもあります。でも、それはどんなものかなと私は思っています。結局、お見合いパーティーと一緒に、会場を用意します、皆さん、ようこそお越しくださいました、勝手に自分で相手を見つけてください。これでは付加価値は全くありません。本当のインベストメントバンカーであれば、この

ビジネスとこのビジネスは非常に相性（ケミストリー）がいいので、どうですかという、いわゆるターゲット型型のマーケティングをします。

また、ふくおかフィナンシャルグループが開発した「Wailett」というアプリがあります。これが複数のあまりなじみのないような銀行が参加しています。それは提携という形ではないのですが、利用・活用という意味では、どんどんやったほうがいいと思います。

しかしながら、提携とか連携というのは、やはり限界があります。今回閉じた国会で銀行法が改正されましたけれども、改正によって再編による効率化効果というのは非常に高くなると、私は考えております。過去の再編の実績をみると、幾つかの傾向がわかります。一つは、第二地銀の再編が多いということです。もう一つの傾向は、ほとんど持ち株会社方式で、いわゆる合併ではないと

いうことです。持ち株会社方式の経営統合というのは、特に海外投資家からは、バイイング・タイムだ、要するに時間稼ぎだということで、あまり評判がよくないです。

ただ、昔は確かにそうでしたが、二〇一六年に銀行法の改正があつてこれが変わりました。昔は、持ち株会社が傘下の銀行の共通業務、例えばシステムの運用や人事を吸い上げることができなくて、持ち株会社の仕事としては、株を持つことだけだったのが、重複業務、共通業務を吸い上げることができるようになったのです。私はこれに向けた二〇一五年の金融審議会に参加させていただいたのですが、これは非常に大きな進歩だと思います。

昨年の一二月、これも私が参加させていただいた金融審議会で、今回の国会での法改正につながるようなものが幾つかありました。

一つは、銀行持ち株会社への業務の集中ということが、昔は認可だったのが、今回の改正で多くの業務が届け出制になって、ハードルが下がったということです。

最近、新聞報道等でよく取り上げられるのが、銀行の業務の拡大です。例えば、人材派遣あるいは紹介、広告、アプリ、販売、そういったものができるようになりましたが、私は業務範囲の拡大よりも重要なのが、投資専門会社に係る規制緩和が一番の成果だと思っています。

次に、資金交付制度により、システム統合の資金負担が軽減されます。これは、合併・統合によつてシステムを一緒にするときに、資金負担しあげますよということです。ただ、ワンショット当たり二〇〇三〇億円程度ですから、小さい規模の地銀同士の統合を踏まえての制度かなと思います。

さて、もう一度戻って投資専門会社の話ですけれども、まず、投資専門会社というのは何ですかという話です。基本的に銀行は、独占禁止法等によって事業会社の株を5%以上、あるいは持ち株会社グループでも一五%以上は持てません。しかし、例外をつくったわけです。例えば、お客様が跡継ぎがいなくて困っている、あるいは不良債権化して経営困難に陥っている、こういうときには、一時的に事業会社の株を一〇〇%保有できます。また、これまで事業承継目的の株式保有期間は五年でしたが、今回、一〇年に延長しました。一〇年というのはどういう期間かというと、お客様が経営再建するために株を一〇年間持てるというのに合わせたわけです。ですから、お客様が困っていて、事業承継あるいは企業再建にかける時間を一応一〇年間猶予できるようにした。つまり、株を持ちながら、一〇年間、お客様のビジ

ネスを支えられるということです。

もう一つは、ベンチャー数値基準が撤廃されました。もともとベンチャー企業に対する出資は一〇〇%でしたが、頭が古かったのです。昔はベンチャーというと研究・開発型でしたが、最近のベンチャーは研究も開発も別に要らなくて、アイデア一つで勝負できる。昔は、例えば専任の研究者の割合というような数値基準があったのですが、それを撤廃しました。これは非常に思い切った規制緩和です。

次に、実は一番大切だと思っているのが、事業再生等のハンズオン業務の容認です。先ほど銀行の持ち株会社の仕事は株を持つことだけだったと申しましたけれども、実は投資専門会社というのは、銀行が事業会社の株を持つときに必要な会社なのです。要するに、こういう会社を新たにづくって、そこに株を持たせなければいけなかった

のですが、その会社の役割は株を持つことだけで、何もできませんでした。

ところが、今回の法改正で、投資専門会社という一つのピークル、受け皿会社で株を持ちながら、しかも、必要な人材をそこに派遣してハンズオンの問題解決ができる、ソリューションを提供できるようなったわけです。手も足も出なかった、事業再生あるいは事業承継のお手伝いを、株を持つている投資専門会社でできるようになったのは、非常に画期的だと思います。

先ほど、この法改正によって、地銀同士の再編というのは経済的な効果が非常に大きくなる余地があると申し上げたのは、ここです。地銀というのは、やはり経営資源が限られています。そんな中で、スキルを投資専門会社に移すといっても、そういったスキル自体を充実させるのはなかなか難しいです。経営統合した結果、経営資源や人的

資源がふえます。いろんな人材を持ち寄って、これを投資専門会社に集中させて、そこで知見を蓄積させることによって、今まで以上のソリューションにつながる事ができるということです。

縷縷申し上げたとおり、事業承継、事業再生の面で、再編の効果は従来以上に大きくなることが考えられます。

再編の形態としては、面での再編、機能での再編、非銀行プラットフォームでの再編の三つがありますが、端的に申し上げて一番効果があるのは面での再編だと考えています。面での再編というのは同じ都道府県内での再編、あるいは隣県の金融機関同士の再編です。わかりやすいところで申し上げますれば、店舗が重複しがちなので、店舗の効率化がしやすい。また、地域マーケットへの知見が非常に集まりやすいということで、地域を深掘りできる。なおかつ、無用な競争をしなくていい

というのが一番のメリットです。

機能での再編というのは、経営課題が膨らんでいく中で、例えば、ほくほくフィナンシャルグループのように、北陸銀行と北海道銀行という距離的に全く離れたところの再編というものも、そういった意味での効果はありますけれども、やはり面での再編に比べると再編効果は薄いのかなと考えています。

非銀行のプラットフォームというのは、まさにSBIホールディングスで、銀行ではないところがプラットフォームを提供して、そこに乗っかってもらうというような形かなと思います。

将来こういうのができないかなと個人的に楽しみにしているのが、例えば、地域の鉄道会社、ガスや電力の地域の公益事業と銀行が手を組んで、地域のエコシステムをつくるようなプラットフォームをつくり、そのプラットフォームを通じ

て、より地域に貢献できるような形で、金融サービスだけではなくてさまざまなサービスを提供する。そういうのがあってもいいのかなと考えております。

## 六、公共性と私的利益の間で

次のテーマは、銀行にとって悩ましい問題です。これは、ステークホルダーが多数いて、メガバンク以上に地方を担っている。その一方で銀行は、銀行法により、株式会社でなければならぬということですから、株主の利益に資するような経営をしなければいけない。

銀行がどういったステークホルダー向けにお金を残しているかというと、特に第二地銀は、いわゆる付加価値自体がシュリンクしている中でも、配当負担をそれほど大きく減らしていません。誰

にツケが回るかという点、安定的なりスク吸収のもとになっていく内部留保を十分に蓄えにくくなっている、結果的には地域に回すお金も少なくなるといふことになります。

株主には、短期的な株価の値上がり益を期待するところもあります。ある銀行の経営の方とお話ししたときに、海外の機関投資家から、自社株買いをしてくれ、株主還元しろと言われて、自社株買いをして株価が上がったところで売り抜けられませんでしたと不満を述べられていました。それは会社として株主に対する本当に正しい向き合い方なのかということです。いろんな投資目的・期間を持った投資家、株主がいる中で、株主利益というのは本当に追求できるものなのかという本質的な問題があります。

それから、地銀の場合は、地域社会との共生と株主利益というところは、必ずしも利害関係が一

致しないのです。ですから、利益相反の中で、どこに解を見出すかというのが、常に頭の痛い問題になっているということです。

問題の整理としては、こういうことです。銀行法で株主からの規律づけ、要するに、株主に対して何か応えなければいけないという義務に迫られている。一方で、市場原理主義による部分最適の全体不最適ということがあります。よく巷間言われているのが、最近の非正規労働の比率が過去二〇年で急拡大しているのは、小泉・竹中改革で非正規社員が採用しやすくなったからだというような解説がありますけれども、それは違います。明らかにトレンドは持ち合い解消から始まっています。一九九七年、一九九八年、特に二〇〇〇年に時価会計が導入されてから、銀行も企業も持ち合いがしにくくなって、結果的には、とけあひ解合と言われている、政策保有株の売却を迫られる。その受け

皿になったのが、まさに海外を中心とする機関投資家の存在です。いわゆる株主の規律が効きやすいところですよ。

結果としては、低成長が続くデフレ経済の中で、そういった株主の利益に応えるためにはコスト削減しかない。そこに要因を全て帰することは難しいかもしれませんが、部分最適の全体最適というものはそれを申し上げて、要は、市場の声を聞いてコスト削減をした結果、労働環境が極めて悪くなった。要するに、将来の予想可能性が低い労働力が国内で多く生産されることになって、将来の所得が不確かな中で消費に回るわけがない。消費が回らなければ、結果的には国内にフランチャイズを持つ企業の業績がよくなるわけがない。これが全体最適ですよ。

銀行業、特に地銀は公益性が非常に高いわけですよ。その中で、長期的で、なおかつ全体最適に向

かうような可能性は模索できないのかということですよ。日本式の資本主義みたいなあり方を、二〇一六年に著書の中で書いたところ、それから数年して、まさにダボス会議等で取り沙汰されているステークホルダー資本主義というのが最近出てきました。これは何かというと、まず持続可能性を踏まえた上で、株主だけではなくさまざまなステークホルダーがいるということが、最近是非常に啓発されつつあるということです。申し上げたい点は、持続可能性と自分たちのステークホルダーをきちんと踏まえた上で、全体的な効用、あるいは社会構成がより最適になるような経営が必要ではないかということです。

経営ビジョンに適した株式ポートフォリオと記載していますが、ポートフォリオというのは、大体が投資家の言葉ですよ。投資家は、自分の投資が最少のリスクで最大のリターンを生むために、ど

ういうポートフォリオの構成をしたらいいのか、常に悩んでいます。そのポートフォリオの対象になっっているのが株式、なかんずく、それぞれの企業体です。

私が株主ポートフォリオと申し上げているのは逆で、会社側が株主を選ぶ。会社側が、自分たちのミッションを掲げて、短期的には株主還元をしませんと言い切ってもいいと思います。中長期的な目標をきちんと掲げて、そこにコミットしながら、この目標達成のためには短期的な苦痛も株主側にはあるかもしれません。これについてこられるような株主であればついてきてくださいということです。株主ポートフォリオというのは書き過ぎかもしれませんが、自分たちが掲げるミッションあるいは経営理念に心からついてこられる投資家の方に株主になってもらう。

もう一つ言いたいのは、ROEの時代はもう終わったということ。ステークホルダーバリュー的なものは、一部のマーケットで既に提起されておりすけれども、何年前から私のほうでGSH (Gross Stakeholder Happiness) というのを提唱させていただいています。これは、いろんなステークホルダーの幸福度、あるいは効用、利益、そういったものを定量化して、その変化率を一つの経営目標にするというものです。

結果的に、なぜ株主と経営者の利益相反が起きるかというと、株主と経営者の目線が異なるからです。ストックオプションというのがありますが、これは何かというと、株主が経営者を信頼できないから、経営者を株主と同じような利害関係に置けばいいという考え方です。つまり、株価が値上がりすれば株主もうれしいし経営者もうれしい、こういう環境に置くためにストックオプション

ンというのはい用いられています。これは理論的に言うとは誘因両立性 (Incentive Compatibility) といつて、経営者の利益と株主の利益のベクトルが一致するということです。そのためにもストックオプションが編み出されました。

私は、ストックオプションのようなものではなくて、むしろ先ほどのような長期的なミッションを出すことによって、それに合意できる株主に集まってもらう。そうすると、逆のパターンで誘因両立性が確保できるのではないかと思つています。

ただ、株式を上場している中で、こういうコミュニケーションをするのは非常に難しいので、極端な話として、非上場化というのもあり得るのではないかということです。

非上場化をするに当たつては、実は問題が三つあります。

一つは資本の問題です。銀行はお金を貸すために自己資本比率規制を守る必要があります。自己資本比率を高めるためにはどうしたらいいかという、ある程度の資金力がなければいけない。それはまさに資本を市場から調達するということです。非上場化してしまうと、資本の調達がなかなか難しくなります。

二つ目は流動性の問題です。株主がお金が必要になつたときに、非上場企業である銀行の株を売らざるを得ないわけですが、なかなか売りにくい。

三つ目はガバナンスの問題です。ガバナンスというのはコーポレートガバナンス・コードだけではなくですけれども、そういったガバナンスが非上場化によって働きにくくなるのではないかということです。ただ、一番解決しやすいのがガバナンスの問題で、それは自己規律あるいは自己管理

によって、外からもわかるように運営できるのではないかと思っています。

難しいのは、資本の問題と流動性の問題で、いわゆる旧グリーンシート、非上場株式を売り買いくる株主コミュニティ制度というのがありますけれども、これは残念ながら使えません。金額的にほとんど少額になってしまふところもあるし、流動性の問題もあります。

ですので、結果的に解を求めるとすると、地域創生コンソーシアムファンドみたいなものを立ち上げて、そこに受け皿になってもらって非上場化に進む。こういう道しかないのかなと思います。

ですから、先ほどの公益企業等を含めて地域のプラットフォームをつくるというのは、その解の一つとお考えいただいても結構です。

非上場化へのハードルは幾つかありますけれども、やはり非常に機密性の高い情報ですので、多

額の資金を用意しなければいけないということになると、当事者を絞る必要があります。地域のコンソーシアムを立ち上げるにしても、ある程度懇意なファンドを用意して、そこが金融庁と膝詰めで交渉する。銀行法上の主要株主規制や支配株主規制がありますから、そこをクリアしなければいけないわけですが、これを秘密裏にやらなければいけない。ですから、いろんな人からお金を募つてというのは次の段階で、最初の非上場化の段階においては、機密性を保ちながら、そういった対応が必要ではないかと考えております。

実は、先般、金融審議会での審議に伴う法改正の中で、銀行が信用金庫に業態転換しやすくなるための一部の見直しをしております。非上場会社になるというのも一つの選択肢ですが、あるいは、もつと踏み込んで、信金という協同組織に業態変えしてしまうというのも一つの選択肢かなと

思います。

## 七、独立、独自路線という生き方

最後に、再編は本当に必要なかということですが。必要な場合ももちろんありますけれども、再編をあえて選ばなくてもいいのではないかと思います。

視点としては、地域における金融機能提供の持続可能性を考えるべきだと思います。それは何かというと、二つしかありません。

一つは、地域における盤石な信頼です。これがないければ瓦解します。盤石な信頼のためにはどうしたらいいかというと、まず、財務が安定しなければいけないのは当然です。それから、これが大事ですが、銀行都合の営業からの脱却です。収益とかボリュウムを追い求めると、どうしてもそこ

に行ってしまうですが、これをやめる。どうしたらやめられるでしょうか。

一つ、私から提案があります。それは何かというと、セカンドオピニオンバンクになることです。いろんな金融機関が分別のない金融商品を売っています。そこで、「ほかの金融機関から金融商品を勧められたときは、うちの窓口に来てください。客観的な意見を申し述べます。よければ、それでいいですよと言います。ほかの金融機関の儲けになってもいいです。しかし、もしお客様の将来のためにならなければ、やめたほうがいいときっぱり言います」ということです。お客様はよく見ていますから、そういう姿勢はお客様の信頼感を得るためにはマストだと思います。なおかつ、そういうことが言えるセカンドオピニオンバンクというのはあまりありません。

「雨の日に傘を貸す」銀行になるということで

す。コロナ禍で、傘がかなり貸されましたが、傘に何と書いてあるかというところ、信用保証協会とか、日本政策金融公庫とか、いわゆる制度融資がメインです。これから先、元本の支払いが猶予されていく特例措置の期間が終わります。そのときにプロパーの融資に切りかわる勇氣と胆力があるかということです。

やはり人材が全てです。人材を育てるというのはコストがかかる話です。ですから、余計なところにコストをかけず、ここに掛けて、頼られる人材を持続的に育成する。頼られる人材と直結するのが付加価値です。お客様のソリューションとして何が必要かというときに、一番困っていることにちゃんと知恵を出せる人材。事業再生と事業承継というのは、一つ、大きな柱です。

あとは、デジタルデバイスとの受け皿になる。先ほどのセカンドオピニオンバンクではないけれど

も、スマホで銀行取引ができるはずだけれども、全然わからないというおじいちゃん、おばあちゃん、のスマホバンクの受け皿になる。「うちの窓口に来てください。うちは取引だけではなくて、スマホの使い方も教えますよ。足が悪くて大変でしょう。ここを押しせば銀行に来なくていいですよ」というような形です。同時に、いわゆる特殊詐欺の啓蒙活動もしてしまおう。ですから、銀行をa uショップとかドコモショップのように変えてしまおう。

もう一つ重要なのは、傘を貸してはいけない場合もあるということです。いわゆる「貸さぬも親切」です。事業の中身を見極めると同時に、事業の持続性をちゃんと進言できるということです。はっきり言って廃業したほうがいいですよとか、業態転換したほうがいいですよと、きっぱり言えるかどうかです。

そういった人材を育成して、冒頭申し上げた情報生産機能をちゃんと強化する。これでもって利便性を損なわない形でダウンサイジングを進めながら、それでいて地域にとってはかけがえのない銀行になるということです。

私は、店舗数は大胆に見直すべきだと思えます。先ほど拡張戦略の話をしました。営業、利益、あるいは貸し出しをふやすためにほかの県にちよっかいを出したわけですが、そういうことはもうやめて、撤退しましょう。そして、自分たちが大切にしなければいけないエリアを再定義して、分散した経営資源を集中投下できるように見直す。今まで地銀は、人的資源もほかの経営資源も限られているにもかかわらず、分散投下せざるを得ないような拡張戦略にずっと取り組んできたわけです。それを抜本的に見直して、自分たちが本当に深掘りしなければいけない地域に集中投下

するということです。

そのためには、やはりコンサルテーション中心のビジネスしかないし、その経過として、セカンダリオピニオンバンクでも何でもいいです。そういったところで顧客と向き合う機会をふやす。

店舗の見直しについては、過疎地域は店舗をやめて、決まった曜日にATMを乗せた移動店舗車を必ず向かわせる。これをやっておけば、ある程度の利便性は担保できます。

地域を活性化させるために、提言があります。いわゆる事業再生は、地域の活性化ではなく地域経済の維持です。そうではなく、新しい血液を持つてくる。例えば、うちの県は起業家を育てる特区とお考えください、金融機関もそれを踏まえてきちんとコミットしてくれていますということ。投資専門会社の役割をちゃんと充実させる。そして、ベンチャー企業に対してお金をエイクイ

テイとして与える。それだけではなく、代表者保証を求めないことを約束する。

日本で起業家が育たない理由の一つは代表者保証、要するに連帯保証です。事業と自分の人生は一蓮托生で、事業で失敗した、イコール、人生で失敗になってしまふ。会社の破産、イコール、自己破産です。ですから、代表者保証を求めないことを約束して、企業を育てる。

最後に、徳川家綱の時代から現在まで脈々と生き残っている、ホーア銀行というイギリスの銀行があります。ここは非常に立派な銀行で、リーマンショックの影響も全く受けませんでした。経営哲学は非常にはつきりしていて、知らない商品はお客様に売らない。当たり前のことだと思われるかもしれませんが、それを繰り返しているのです。

そして、規模を追わない。ホーア銀行の顧客数

は、一〇〇年間変わってなくて、一万人から一人もふえていません。ホーア銀行が抱える人的資源も経営資源も限られているから、それを無理やり業務拡大に使わない。今いるお客様で十分じゃないかということ。ここは同族経営で、それがいいかどうかは別にして、規模を追わない、自分たちがきちんとサービス提供できるサイズを自覚した上で運営している。これは日本の地銀の一つのモデルになるのではないかと考えております。時間を超過しておりますが、ご質問を承ります。

○高木常務理事 先生、どうもありがとうございます。

本日は、大変深いところまで掘り下げて、御説明また御提言をいただきましたので、恐らくご質問したい方も多々いらつしゃるのではないかと思います。皆様、何かございますでしょうか。

それでは、私から、キックオフということで。

実際の地域金融機関の経営者の皆さんも、直接・間接に先生のお話を聞いた方もいらっしゃると思います。こういったことを実行していこうとする、意識改革とか考え方の転換が相当必要になつてくると思いますが、現在の経営者の皆さんのそういう意識改革の現状というのはどんなものでしょうか。

○野崎 地域金融機関だけに限らず、意識改革あるいは土壌の改革は極めて難しいです。特にこれは銀行全般に言えることですけれども、学生に金融機関に行きたいと言われたときに、私は「証券に行きたいのか銀行に行きたいのか。もし君がバックミラーだけ見て運転するつもりがあるなら銀行に行きなさい。もしバックミラーのないクルマを運転したいなら証券会社に行きなさい」という話をします。要するに、証券会社は、いい意味

でも悪い意味でも過去を振り返らない。前しか見えない。銀行は後ろしか見ていない。

キーワードは何かというと、デルタ（変化率）です。変化率にこそ価値があるのです。銀行は貸したお金が戻ってきさえすればいいので、デルタは関係ない。過去の事業の実績や財務内容だけ見とお金を貸せばいいと思っっているのです。

結果、何が起きるか。金融危機が起きたときに、困った日本の金融機関が、バルクセールと称して不良債権をほとんどゼロ、備忘価額で外資系金融機関に売り渡したわけです。買った金融機関はどうしたかというと、ゴルフ場とかを再建して、高額の価値でイグジットした。

なぜそんな現象が起きるのでしょうか。銀行の過去しか振り返らない、不良債権、イコール、悪いものだという呪縛です。不良債権というのは別にいいんです。なぜかというと、既に償却済みで

すから、コスト負担はもうしています。

学生にも、「経済学で一番重要な概念はサンクコストだ。サンクコストというのは、過去にもう使ってしまった損失だから、もう戻ってこない。

だから、そんなものは忘れなさい」と言いますが、不良債権こそ宝の山なのです。

デルタというのは不良債権の過去ではありません。これからです。ですから、不良債権にデルタを見出すことができれば、そこに積極的に経営資源を投下すべきではないか。しかし、残念ながら、いまだに銀行の人たちは、不良債権、イコール、マイナスのイメージが強い。ですから、事業再生と言っても、超優秀な経営資源をなかなかそこに投入できない。私は、デルタという概念を、銀行のトップの皆様がもう少し共有化できるように世界が早く来ることを望んでいます。

○高木常務理事 それでは「資本市場を考える

会」を終了させていただきます。どうもありがとうございます。ありがとうございました。(拍手)

(のざき ひろなり・東洋大学国際学部グローバル・イノベーション・イノベーション学教授)

(本稿は、令和三年六月二日に開催した講演会での要旨を整理したものであり、文責は当研究所にある。)

野 崎 浩 成 氏

略 歴

学歴：1986年 慶應義塾大学経済学部卒

1991年 エール大学経営大学院修了（経営学修士）

2008年 千葉商科大学大学院修了（博士）

職歴：1986-2000年 埼玉銀行（あさひ銀行、現りそな銀行）企画部主任調査役等

2000-2001年 エービーエヌ・アムロ証券会社 シニアアナリスト

2001-2004年 HSBC 証券会社 株式調査部長兼シニアアナリスト

2004-2015年 シティグループ証券株式会社 マネジングディレクター  
(2014-2015年 千葉商科大学大学院 客員教授)

2015-2018年 京都文教大学総合社会学部 教授

2018-現在に至る 東洋大学国際学部 教授

委嘱：2015年、2020年 金融審議会専門委員

2016~現在 シティグループ・ジャパン アドバイザリーボード・メンバー

2021~現在 SMBC 日興証券 Chief Investment Office アドバイザリーボード・メンバー

著書：「銀行」（日本経済新聞社）、「銀行の罪と罰—規制とガバナンスのバランスを求めて」（蒼天社出版）、「バーゼルⅢは日本の金融機関をどう変えるか」（日本経済新聞社）、「グローバル金融システムの苦悩と挑戦—新規制は危機を抑制できるか」（金融財政事情研究会）、「すべてがわかる経済理論」（税務経理協会）、「トップアナリストがナビする金融のしくみと理論」（同文館出版）、「銀行グループ経営」（金融財政事情研究会）、「超一流アナリストの技法」（日本実業出版社）、「成長神話という煩惱からいかにして金融は解脱すべきか」（ディスカヴァートウエンティワン）、「消える地銀 生き残る地銀」（日本経済新聞出版社）

資格：CFA（米国CFA協会認定証券アナリスト）、CMA（日本証券アナリスト協会検定会員）

アワード：日経アナリストランキング1位（銀行部門、2015年まで11年連続）、米国インスティテューショナルインベスター誌1位（銀行部門、2013年まで10年連続+2015年）。

賞罰：浦和警察署長表彰（人命救助、1978年）

会員：日本取締役協会、日本金融学会、政策情報学会、日本経済会計学会、証券経済学会

趣味：仏像鑑賞、ヨガ、スイミング、神社仏閣めぐり、時代小説