

# ゆうちょ銀行の諸問題の本質と地域金融論

——財政健全化に資する総括的分析——

宇野 輝\*

## I はじめに

2001年から2006年にかけて，政府はわが国の金融財政制度を本来の民業補完に戻すべく，大蔵省の預託金制度を廃止するとともに，財政投融资制度改革や政策金融民営化，郵政事業民営化を実施した。これらの改革は多方面にわたる金融財政の構造改革となった。

しかし，その後リーマンショック，政権交代や東日本大震災等の特殊要因が重なり，その都度法改正が行われ，当初の目標であった完全民営化への期限がなくなり，具体的な着地点が見えなくなった。かかる状況にあつて，政府債務残高の対GDP比率は増加の一途にあり，個人金融資産に支えられているものの，このままでは徐々に財政破綻へと向かうことになる。

筆者は13年前，わが国の財政問題を意識し郵政事業民営化に参画し，官製金融と民間金融の調達原資である個人の預貯金の運用について研究してきた。

本稿においては，わが国の官製金融と民間金融の業態別総資産（経営基盤）及び総資産経常利益率（収益力：ROA）を分析することによって全体を把握し，国民の金融資産（特に預貯金）に対して，いかに最適なポートフォリオセレクションを行うかを，総資産経常利益率を評価指標として，厚生経済学的な観点を含めて理論化した。

総資産経常利益率は国民の預貯金を全体最適に運用し，運用収支を最大化することによって最適化されるべきものである（換言すると  $ROA : \text{経常利益} / \text{総資産（預貯金）} = \text{運用収益} / \text{総資産（預貯金）} \times \text{経常利益} / \text{運用収益}$  となる）。

全体最適の検証は個々の銀行の実績値に基づき最適値を推定し，業態別構成を変化させることによって行っている。業態間での経営統合や垂直的な業態間の経営統合が業態別総資産シェアの全体最適を形成し，その結果としてROAの全体最適が形成されれば，日本の金融機関の業態別構造は最適化される。

この実証分析と理論に基づいて，官製金融と民間金融が抱える課題を挙げ，その課題を解決する方法論を本稿にて論ずることとする。

本稿で官製金融3行，あるいは（官製）民営化3行とは，ゆうちょ銀行，商工組合中央金庫（以下商工中金），日本政策投資銀行を指す。

本稿は筆者の知る限りでは官製金融民営化3行の再編と地銀再編<sup>1)</sup>が財政健全化に資すること

\* 京都大学大学院経済学研究科特任教授

1) 本稿の前段階といえる宇野 [2015] については、『週刊金融財政事情』2017年2月27日号「官製金融改革と地銀再編」の池尾和人による書架参照。

を、歴史、現状、将来を考え総合的に論じる最初の論文と考えられる。よって、先行研究は極めて少ないが関連するものを挙げておく。

郵政改革について加藤寛 [1984] は「郵政問題をきちんと解決することが、政府の財政を立て直すことであり、ひいては行政の改革のである」と述べている。全国銀行協会 [2001] は「我々が考える郵便貯金の将来像として、一押しの提言として、地域分割民間銀行型」を挙げている。政策金融改革について岩本 [2003] は「公的部門の改革、金融『中小』以外は早く民営化すべきである」と論じている。地銀再編については、金融庁・金融仲介の改善に向けた検討会議 [2018] で地域金融機関の経営統合への対応をモデル分析によって具体的な方向性を示している。財政改革については齊藤 [2016] は「ヘリコプターマネーと異次元金融緩和の比較考」において政府債務残高と民間貯蓄残高の関係を分析し、政府債務は将来の備えとした貯蓄の範囲内に止めるべきであると論じている。

これらの先行研究は、本稿の各論点に視座を与えたものであるが、官製金融の歴史と現状の経営的課題、加えて地域金融問題との関連について総合的に分析を行ったものとしては本稿が最初のものと考えられる。

以下、本稿は次のように構成される。第2章から4章までは、本稿の前半部分に当たり、「官製金融と民間金融が抱える課題」を「業態別ポートフォリオおよび業態内収益格差の是正」という視点から分析する。すなわち第2章では実質的な預託金制度の存続、第3章では業態別および業態内のROA比較分析からの課題、第4章ではゆうちょ銀行が抱える金融リスクを検証する。第5章から7章までは、本稿の後半部分に当たり、前半部分で分析した課題を解決する論理を「財政健全化に資する民営化3行と地方銀行再編」という視点から分析する。すなわち第5章では民営化3行の経営統合によるALMの再構築、第6章では地方銀行の経営統合によるALMの再構築、最後に「おわりに」として財政健全化に資する民営化3行と地銀再編構想を中心に本稿の結論が述べられる。

## II 実質的な預託金制度の存続

### (1) 預託金制度廃止の背景と実質的制度存続の課題

わが国の公的金融制度は、郵便貯金制度が明治8年に始まり、明治11年から郵便貯金が大蔵省国債局に預けられ、国債への運用が本格化したことから始まった。1878年(明治18年)に大蔵省は預金部を設置し、国債中心から特殊銀行債等への運用を行った。こうして郵便貯金→大蔵省預託金→国債・特殊銀行債という預託金制度の仕組みが作られた。

この預託金制度は2001年に廃止され、途中中断するものの123年間続いた。この間。すなわち1878年から1945年の67年を第1期とし、終戦後1951年に復活し2001年の廃止に至る50年を第2期とする。同制度が廃止されても実質的な預託金制度が存続状態にあることの検証をもとに、預託金制度がわが国の官製金融と民間金融に及ぼした影響と課題を考察する。なお郵便貯金制度等については郵政省編 [1968] を参照。

第1期預託金制度(1878～1945年)下で、政府は国民の零細貯金(郵便貯金)を国家主導で、常に民間金融より有利な条件(金利)や商品性(定額貯金等)で調達してきた(通信省 [1935], 戸原 [2001])。

その結果、当初は「殖産興業」への運用であったが、太平洋戦争に至って軍需資金に充当され、

政府債務が国民総支出（GNE）の200%を超え、国民の金融資産の資産・負債のポートフォリオのバランスが崩れた。終戦とともに、100倍を超えるインフレに見舞われ国民の金融資産は減価し、国民の預貯金も実質価値が減価し、郵便貯金も1946年の大蔵省預金部等損失補償特別処理法によって引き当て財源とされ国民負担となり、預託金制度は終焉を迎えた。

しかし、1951年に復活した第2期預託金制度は戦後復興及び高度経済成長とともに、郵便貯金の定額貯金の商品改定をてこに零細貯金を調達し、国家主導の財政投融资制度や政策金融制度を創設し急速に肥大化していった。

この国家的ポートフォリオ・マネジメントは日本経済の低成長とともに政府債務残高を増加させ、制度疲労を起こした預託金制度は2001年に廃止されることとなる。

その後も少子高齢化が進み、政府債務残高は国民総生産（GDP）比200%を超え財政悪化は続いているが、同時に個人金融資産が増え、「自国通貨による国債の引き受けが可能なため国債の信用力は維持されている」と佐藤〔2007〕はいう。

この構図は預託金制度が廃止されても、官製金融の民営化が遅滞したままの状態に鑑みれば、以下に見るように実質的な預託金制度が存続していると考えられる。問題は自由で公正で効率的な金融市場において、わが国の金融資産が最適なポートフォリオ・マネジメントされているかである。この実質的な預託金制度が温存されていたことが、財政健全化の課題が解決しない原因であることを指摘しておきたい。

## （2）民営化後も存続する実質預託金—国債と日銀預け金への付け替え—

表2-1はゆうちょ銀行の預託金残高の推移を示すものである。2001年以降も日本の名目GDPは500兆円前後と横ばいが続き、税収を増やすことができなかつたため、膨大な国債残高となった。そして国債の引受けを支えたのが1,500兆円から増え続ける国民の個人金融資産であった。

長引くゼロ金利政策にあっても、リスクのない預貯金は増加している。郵便貯金についても毎年0.5兆円の規模で増加している。自然に集まった預貯金の運用先がない民間金融機関は、自己資本比率（BIS）規制のリスクウエイトがゼロの国債運用に偏重し、短期国債を中心に国債保有残高を増やした。

一方、ゆうちょ銀行や年金保険資金は長期国債を引き受けた。このため国・地方の財政は赤字国債に支えられているが、海外からの資金流入に頼らないで国内で国債の引受けが可能となっている。

わが国の個人金融資産は2001年以降も増加し、2018年3月で1,829兆円に及んでいる。うち預貯金は961兆円で年金・保険は522兆円であり、預貯金は個人金融資産全体の52.5%を占め、ゆうちょ銀行や地方銀行の金融機関が国債を引き受けている。

預託金制度がなくなり、政府債務残高は縮小したかに見えたが、個人金融資産の預貯金が国債を引き受け、その後国債残高は増え続けている。

図2-1はこの資金フローを示したものである。

2013年より、日本銀行は異次元の金融緩和として、既発国債の購入を行っている。銀行が保有する国債が日本銀行に買い取られるが、その売却代金は実経済に出回らずに日銀預け金350兆円として運用されている。このうちゆうちょ銀行が預け入れている金額は51兆円に上っている。預託金制度時代の郵便貯金→大蔵省預託金→国債運用という資金フローと比較しても、ゆうちょ銀行（郵便貯金）→日銀預け金→国債運用という姿は、従来の資金フローと酷似している。

<表2-1> 郵便貯金、預託金、国債、預け金残高推移

		調 達		運 用					単位：兆円	
		郵便貯金	うち定額貯金	預託金①	国債②	預け金③	①+②+③	外債④	①~④計	
郵政公社（郵貯）	2004年3月	227	159	156	89	7	252	4	256	
	2005年3月	214	146	118	113	6	237	3	240	
	2006年3月	200	135	80	133	7	220	3	223	
	2007年3月	187	120	52	147	7	206	3	209	
ゆうちょ銀行 民 営 化	2008年3月	182	119	21	157	9	187	1	188	
	2009年3月	177	105	9	156	6	171	1	172	
	2010年3月	176	97	2	156	4	162	5	167	
	2011年3月	175	99	0	146	5	151	10	161	
	2012年3月	176	102	—	145	3	148	12	160	
	2013年3月	177	101	—	138	9	147	16	163	
	2014年3月	177	105	—	126	19	145	23	168	
	2015年3月	178	106	—	107	33	140	33	173	
	15/11 上場	2016年3月	178	104	—	82	46	128	45	173
		2017年3月	179	104	—	69	51	120	53	173
	2018年3月	180	99	—	63	49	112	59	171	

日本郵政（株）ディスクロージャー誌より作成

<図2-1>

家計の預貯金はどこに運用されているのか？

家計の預貯金 → 金融機関の預貯金 → 金融機関の運用 → 政府・日銀の債務

家計のB/S (2017/3)

単位：兆円

資 産		負 債	
預貯金	932	ローン	296

政府のB/S (2017/3)

単位：兆円

資 産		負 債	
社会保障基金	562	国債	935

金融機関のB/S (2017/3)

単位：兆円

	資産（運用）			負債（調達）	
	国債 外債等 日銀預金	ローン	預金	預金	ローン
ゆうちょ銀行	69 53 51		貯金	166	
農協=農中	13 45		貯金	62	
小計	82 98		貯金	228	
全国銀行（個人）	97	ローン 296	預金	447	
	209		預金	138	
信用金庫	10		預金	38	
信組・労金			預金	38	
合計	189 98 296 260	843	預貯金	851	

日本銀行のB/S (2017/3) 単位：兆円

資 産		負 債	
国債	417	発行銀行券	99
上場投資信託	12	預金（当座）	350 (342)
貸出金	44	その他	37
その他	17	純資産	17
合計	490	合計	503

資料：日銀・財務省データより作成

具体的にいうと、①ゆうちょ銀行の運用は国債購入に偏重しており、加えて②ゆうちょ銀行は異次元緩和政策下における国債売却代わり金を日銀預け金として持っている。この51兆円がさらに日銀による国債買取りのための原資となり国債発行を促すこととなる。そして、ゆうちょ銀行は発行された国債を追加購入することとなる。

この2つのルートにより官製金融機関（ゆうちょ銀行はまだ完全に民営化されていないことに注意）が国債運用を行っているが、この資金の流れが従来の預託金制度と実質的に変わらないと考えられる。

財務省と日本銀行は別組織といえども、現在の日銀の金融政策はアベノミクスの第1の矢「大胆な金融政策」と密接に関連しており、この資金フローの類似性は実質的に預託金制度が存続していることを示しているといえよう。

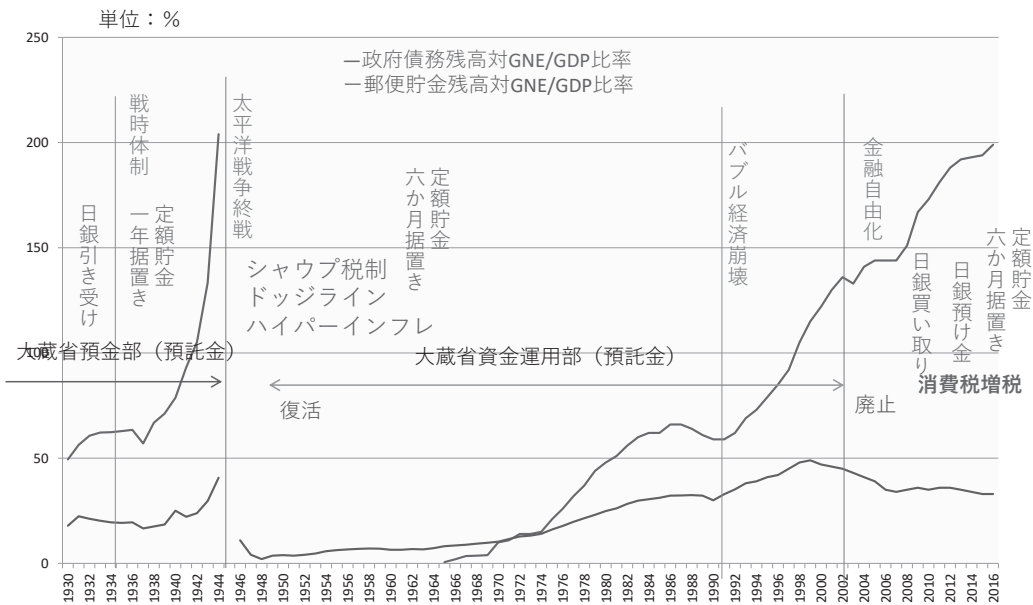
### (3) 預託金制度から考察される財政健全化方策

本節では戦中戦後と、現在を比較した政府債務増加と郵便貯金肥大化の類似性、及び財政悪化状況と郵便貯金肥大化の類似性から、考察される金融構造改革による財政健全化の方策をさぐることにする。

表2-2は日本銀行[1966]の67ページに記載されている第5表、図2-2は「戦中戦後の国債残高と国民総生産に関する分析表」における一般歳出と郵便貯金残高及び政府債務残高と郵便貯金の関係を示したものである。

以下、戦中戦後の財政状況と現在の財政状況の類似性について見ていくことにする。図2-2は1930年から2016年まで85年間の政府債務残高の対名目GDP比率と郵便貯金の対名目GDP比率

<図2-2> 戦中・戦後期とバブル経済崩壊後・金融自由化期の類似性を政府債務残高と郵便貯金残高GNE/GDP比率から見た課題



資料：筆者作成

の推移を示している。まず、1931年の満州事変以後、日本銀行引き受けによる戦費調達のための国債が急増していく時期から、太平洋戦争終戦直前の軍費調達がピークとなる15年間を示している。

政府債務残高の対GDP比率のピークは200%となり、郵便貯金残高の対GDP比率は40%となった。そして、1945年の終戦処理においては、日本銀行券預入令や財産税法の施行等戦後処理策と猛烈なインフレ、急激なGDPの増加に伴って、国民が引き受けた政府債務や郵便貯金が減価してしまった。しかし政府財政と郵便貯金制度は破綻することなく、結局国民負担となってしまったのである。

次に、1951年の預託金制度の復活によって第2期預託金制度になるが、結果として、政府債務残高対名目GDP比率は200%弱、郵便貯金残高の同比率は40%台と、終戦直前と同様の状態になった。郵便貯金残高の同比率は2001年以降の財政投融资改革や特殊法人改革等の効果もあり30%台に低下したが、その後同水準にとどまったままである。

表2-2は日本銀行〔1966〕からの一般歳出に、筆者が郵便貯金残高及び政府債務残高を加え郵便貯金との関係を示したものである。

この2表は、(1)が第1期預託金制度下であり、(2)が第2期預託金制度下の財政悪化へ向かう状況を数値で示した類似性である。

筆者はこの2表の類似性が持つ課題を見つけることによって、財政の健全化を図る方策を見出すとした。

## <表2-2> 戦中戦後の財政状況と現在の財政状況の類似性

### (1) 戦中戦後の財政状況

資料：日銀統計局【本邦主要経済統計】より作成 単位：億円

<間隔>	1930年度末	1936年度 <6年>	1944年度 <8年>	1949年度 <5年>	1959年度 <10年>
政府債務残高A	68	113	1,519	2,908	4,598
長期国内債	44	92	1,067	2,908	4,598
名目国民総生産B	138	178	745	33,752	133,772
A/B比率 %	49.3	63.5	204.0	8.6	3.4
郵便貯金残高D	23.4	34.8	303.7	1,220	9,866
D/B比率 %	16.9	19.6	40.6	3.6	7.3

左表は昭和41年出版の日銀調査局「わが国の金融制度」67ページより転載したもの。但し政府債務残高、郵便貯金残高は筆者が加筆

### (2) バブル崩壊後失われた20年の財政状況

単位：兆円

<上記と同じ間隔>	1997年度末	2003年度 <6年>	2011年度 <8年>	2016年度 <5年>	2026年度 <10年>
政府債務残高A	373	630	865	1,012	1,178
国債残高	257	456	669	845	1,178
名目国民総生産B	521	501	470	539	732
A/B比率 %	72	125	184	188	160
郵便貯金残高D	240	227	175	179	179
D/B比率 %	46.0	45.3	37.2	33.2	24.4

資料：筆者作成

2018/1安倍内閣公表資料より

左表は上記資料と同じ間隔で同じ項目を筆者が作表したもの

平成38年名目GDP 732兆円（中長期経済財政運営：経済座愛誠諮問会議、内閣府資料）  
一般歳出100兆円  
据え置きの場合  
GDP対比13.6%

資料：日銀統計局より著者作成

この類似性に関する研究論文としては、齊藤 [2016] 及び齊藤 [2018]<sup>2)</sup> がある。齊藤は、ここで戦中・終戦期のヘリコプターマネー狂想曲と題して論じている。戦中に政府債務残高が増加していた状況を名目 GNE 対比で示し、終戦時までの異常な財政悪化状況を分析している。そのうえで、「バブル崩壊後から 20 年間のデータをもとに、政府債務対名目 GDP 比率及び民間貯蓄対名目 GDP 比率を用いて、現在の日本経済が抱えている社会保障負担や景気対策は国民にとって「戦争」であると述べている。そしてその結果、国家が「戦争」で政府債務の拡大は先の大戦がそうであったように、将来の備えとした貯蓄の範囲内に止めるべきであると論じている。

この研究論文と筆者の視点の違いは民間貯蓄と郵便貯金（預託金と国債）が GDP に対して、いかなる状況にあるかであるが、比較考としての結論は同じである。齊藤がいう「バブル崩壊後の不況対策や社会保障による財政規律の悪化」は、国債の新発債を増大させた。一般歳出赤字の穴埋めをしてきた国債の新規発行は郵便貯金に支えられてきた。そして、この構図はいまだに絶ちがたく、一般歳出問題もこの状況を解決するためには、基礎的財政収支を黒字化するほかない。

### Ⅲ 業態別及び業態内の ROA 比較分析からの課題

#### (1) 金融資本市場への提言と ROA 分析の必要性

##### —ゆうちょ銀行と小規模地方銀行の ROA が低いこと—

前章では、大規模な金融緩和政策のもとで、ゆうちょ銀行のバランスシートにある国債、日銀預け金が 2017 年 3 月末に 130 兆円に達し、戦前・戦後の預託金制度と実質的に同じ状況にあることを指摘した。本章では、この国債偏重な運用体制においてはわが国全体で見た場合に極めて深刻な資金効率の悪化を招いていることを示す。

まず現在までの流れを振り返る。財政投融资制度改革後、2002 年政府<sup>3)</sup> は「わが国の政策金融は諸外国に比べ規模が大きく、かつ時系列的に増大傾向にあり、このことが金融資本市場の資源配分機能を歪めてきた。わが国にとって、金融資本市場の効率化は最重要課題である」とした。このことは金融資本市場を構成する業態ごとの資源配分が、適正かどうかという課題を提起している。

三菱総合研究所 [2005] は郵政民営化に関するレポートで「郵政民営化は、まさに公的ビッグバンである。経済の供給構造をより効率化しわが国全体の資金フローを改革することにより、より成長性の高い民間セクターに、資金が流れる仕組みへ改革しなければならない」と述べている。この提言は銀行の ALM を見直し、特にゆうちょ銀行のポートフォリオ・マネジメントを見直すことを示唆している。

全国銀行協会 [2010] は郵政民営化委員会において、「官業による金融仲介が引き起こす弊害」として、「『暗黙の政府保証』がもたらす民間金融機関との不公正な競争条件」を挙げている。それは「政府出資を背景とした資金調達や、それを原資とする貸出し業務において、民間金融機関との競争条件を不均衡にする懸念がある」と主張している。まさにその後、官有民営の商工中金の不正融資にその懸念が的中し、また日本政策投資銀行のメガバンクを圧倒する高収益体質に（競争の不

2) pp.336-347 「経済学から見た危機対応 債務返済の経済学」、なお、一橋大学国際公共政策大学院における 2017 年 4 月 19 日同趣旨の講演録も参照。

3) 内閣府・経済財政諮問会議 [2002]

均衡が) 表れている。このことは官・民の金融機関がイコールフィッティングの競争条件下にないことを示している

日本の上場企業の決算短信<sup>4)</sup>には重要な項目が記載されているが、就中、経営成績と財政状態が重視されている。

経営成績を示すものとしての経常利益と、企業の総資産を活用してどれだけ利益を挙げているかを見る指標としての総資産経常利益率(ROA)が重視される。企業の財政状態については総資産に占める自己資本比率が重視されるものの、その企業の業界での地位や経営基盤を測る尺度として、総資産額そのものが評価の対象となる。特に企業が合併により再編する場合は、規模拡大による業界での将来性を展望し、まず総資産の大きさによって経営基盤を確保することを考える。そして、資産の活用による営業力の強化や負債の圧縮による効率化等、合併効果を早期に発揮しようとする。

そこで、次節から、企業の重要指標である総資産及び総資産経常利益率(ROA)を基礎データとして分析する。同時に金融機関を業態ごとに捉え、各業態のROAを一定の水準に引き上げることが重要であるという視点から議論する。この水準を達成する過程で、資産規模の拡大や経営の効率化を図る必要性がでてくる。これに伴い合併・経営統合が促進され、わが国全体での資金配分の効率化と業態ごとの利益格差が是正されることが期待される。

まず以下(2)において、業態ごとのROAデータを基に現状分析を行う。特に官製金融3行(ゆうちょ銀行、商工中金、日本政策投資銀行)について考察する。さらにゆうちょ銀行に固有の問題である運用・調達のアンバランスが、今後予想される長短金利の上昇局面で同行の収益にどのような影響を与えるかを次章4で分析する。この分析からも資産内容の再構成が急務であることが立証される。

一方、地域金融を議論するうえでは地方銀行の合併・経営統合を含む地域内再編が重要である。そこで次節(3)では、地域再編後、地方銀行が一定のROAを達成するために必要な資産規模について統計分析を行う。加えて、地域ごとにそれぞれの業態の動向を分析する。この分析は地域再編を考察するうえで重要な示唆を与えるものとなる。

## (2) 業態別 ROA 比較分析とゆうちょ銀行の ROA の課題

2015年3月、県民経済計算及び日本銀行により開示されているデータによって作成された県内総生産額と県内貸出金残高の相関性図よれば、わが国における県内総生産額と県内貸出金残高との相関関係は0.949と極めて高い。そして、地方における地方銀行及び信用金庫が県内貸出金に占める割合<sup>5)</sup>は80%と高く、県内総生産額に対する地域金融機関の貢献度は高いと考えられる。

次にゆうちょ銀行の保有する郵便貯金が貸出に回された場合、県内貸出金残高を潜在的にどの程度増加させるかを推計する。

各都道府県における預貸率(=県内貸出金残高÷県内預貯金残高)を求め、それぞれの都道府県の郵便貯金残高にこの預貸率を乗ずることによって、潜在的な貸出余力を算出した。2017年3月

4) 決算短信(日本基準)業績(1)経営成績:経常利益,総資産経常利益率(2)財政状態:総資産(3)キャッシュフローの状況

5) 「金融マップ2018年版」[2017]より算出



末の郵便貯金残高 165.8 兆円を基に計算すると、潜在的な貸出余力は 73.7 兆円となる。

この資金が県内総生産額を増加させる可能性は十分にあるが、課題は「運用先が本当にあるのか？」である。長年に亘り地方で集められた資金が、地域での金融仲介の機能を果たさず、中央集権的に外債や国債に運用されるという、現在のゆうちょモデルや農中モデルを変革する必要がある。

ゆうちょ銀行と農協から運用委託を受けた農林中金は、2行庫合計で貯金 241 兆円（全国の個人預金の 27%）を 2017 年 3 月末で国債に 82 兆円、外国投信に 43 兆円、外国債に 54 兆円、そして貸出金に 16 兆円を運用している。この資金フローを変えようとしたのがゆうちょ銀行の民営化であり、農協改革である。

そこで業態別の利益率の分析を行う。ゆうちょ銀行の ROA は業態別総資産経常利益率推移、表 3-1 に示す如く、2017 年 3 月期で 0.211% と低く、地方銀行の 0.370% の約 2 分の 1 となっている。完全民営化されたゆうちょ銀行の貯金を企業に融資し、地方銀行並みの収益率を達成することが可能になれば、利益は倍増することになる。民営化 3 行の ROA が 0.253% と低水準にある理由は、ゆうちょ銀行の運用先のウエイトが国債や外債に依存しているため ROA が 0.211% と低いからである。

商工中金の ROA は 0.397% であり、日本政策投資銀行の ROA は 0.683% と高水準にあるものの、ゆうちょ銀行と合算すると民営化 3 行の ROA は 0.253% と低くなる。参考までに都市銀行の ROA は 0.389% となっている。

<表3-1> 過去10年<2007/3~2017/3>の業態別：ROA=総資産/経常利益(単体)の推移

単位：兆円、%

決算期		都市銀行	地方銀行	信託銀行	信金・信組	農協共同組合	民間金融計	ゆうちょ銀行	日本政策投資	商工中金	民営化3行計	日本政策金融公庫	国際協力	協力機構 JICA	国策金融計	官製金融計	官・民合計
2017/3	利輸縮小	0.389	0.370	0.350	0.250	0.139	0.330	0.211	0.683	0.397	0.253	▲0.452	0.221	0.598	0.192	0.215	0.315
2016/3	16/1マイナス金利	0.460	0.476	0.538	0.292	0.140	0.420	0.231	1.063	0.240	0.288	0.217	0.221	0.869	0.363	0.301	0.397
2015/3	日銀国債買い入れ	0.542	0.466	0.637	0.315	0.135	0.462	0.277	0.926	0.317	0.340	▲0.165	0.689	0.973	0.380	0.268	0.420
2014/3	消費税8%へ	0.578	0.443	0.613	0.318	0.182	0.472	0.282	0.926	0.242	0.326	▲0.119	0.584	1.161	0.375	0.335	0.445
2013/3	円安12/12自民党政権	0.475	0.368	0.514	0.226	0.148	0.386	0.298	0.692	0.244	0.310	▲0.912	0.417	0.811	▲0.230	0.212	0.352
2012/3	復興増税	0.475	0.383	0.463	0.174	0.194	0.377	0.297	0.658	0.246	0.320	▲0.773	0.472	0.811	▲0.225	0.201	0.341
2011/3	東日本大震災	0.425	0.331	0.431	0.151	0.194	0.339	0.273	0.592	0.250	0.270	▲2.431	0.406	1.518	▲0.110	▲0.036	0.268
2010/3	09/9民主党政権	0.297	0.276	0.460	0.168	0.206	0.274	0.251	0.338	0.870	0.248	▲3.522	0.278	1.711	▲1.673	▲0.127	0.190
2009/3	リーマンショック	▲0.141	▲0.207	▲0.32	▲0.156	0.198	▲0.127	0.191	注 ▲0.902	注 ▲0.93	0.132	▲2.357	0.422	0.844	▲1.081	▲0.10	▲0.115
2008/3		0.457	0.386	0.820	0.930	0.222	0.387	注 0.117	0.156	0.185	0.122	—	—	—	—	—	—
2007/3		0.559	0.454	1.108	0.273	0.237	0.490	0.423	0.168	0.258	0.402	—	—	—	—	—	—

資料：全銀協、信金信組協会、農協研究所、政府系金融機関の財務諸表より作成

注：2007/10ゆうちょ銀行民営化  
2008/10日本政策投資銀行、商工中金民営化

図3-1に示す如く業態間のROAは異なっているが、これを同水準にすることが、官製金融改革の数値目標の根拠となる。

2009年度から2016年度までの業態別ROAの推移は、業態間で一定の格差を維持しながら推移している。このことは業態間の収益構造が硬直化していることのためであり、水平的あるいは垂直的な業態再編によって構造改革を行う必要性を示している。

ROA基準で最下位にあるゆうちょ銀行の0.211%を民間金融機関のROA平均0.330%までROAを0.119ポイント増加させることは、経常利益額に換算すると、ゆうちょ銀行の総資産209兆円×0.119%=0.25兆円の経常利益の増加に相当する。

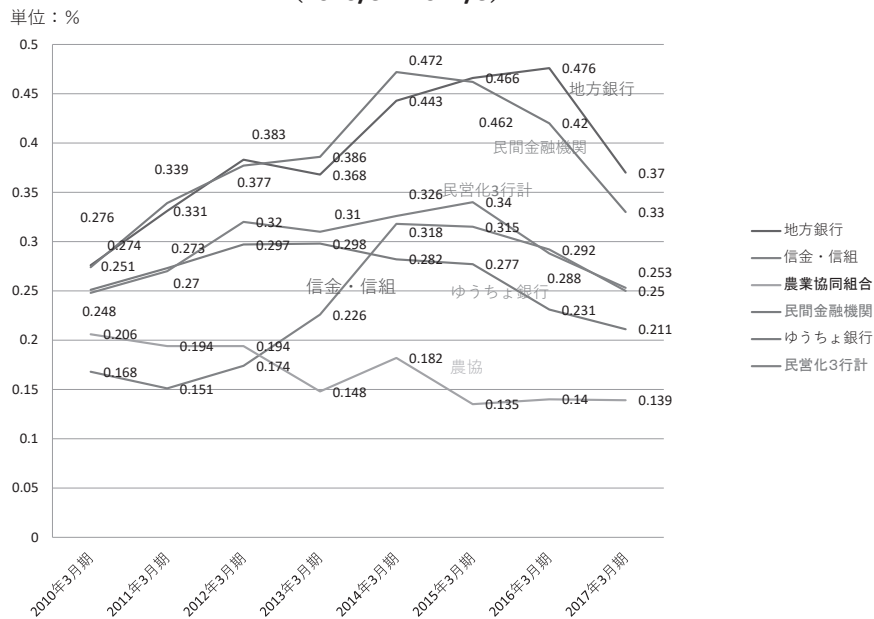
このように収益率の改善の結果、親会社である日本郵政は企業価値が増加したゆうちょ銀行の株式を処分し、政府は日本郵政株式会社の株式売却益により政府債務の返済を行う。繰り返しになるが、ゆうちょ銀行がポートフォリオの多様化等により、持続的な収益拡大を続け、ROAの水準を上昇させることが重要である。

さらに図3-1は、2017年3月期の民間金融機関のROA 0.330%より低い地域金融は業態別に、信用金庫・信用組合 (ROA 0.250%)、ゆうちょ銀行 (ROA 0.211%)、農業協同組合 (ROA 0.139%) であることを示している。

信金・信組のROAを民間金融機関のROAに引き上げるためにはROAを0.080%増加させ、信金・信組の総資産172兆円に対し0.14兆円(172兆円×0.08%)の経常利益を増加させなければならない。同様の理由から、農協はROAを0.191%引き上げ総資産115兆円に対し、経常利益0.22兆円(115兆円×0.191%)を増加させなければならない。

上述の如くゆうちょ銀行は0.25兆円の経常利益を増加させる必要がある。これら3業態の

< 図3-1 > 地域金融・業態別ROAの推移と最適化目標函数  
(2010/3~2017/3)



資料：各行の決算書より作成

ROA を民間金融機関の ROA レベルに引き上げ、地域金融の業態間の ROA の格差が是正される場合、3業態合計で経常利益が合計 0.61 兆円増加することとなる。とりわけゆうちょ銀行の収益力の増加が重要であるが、各業態における個々の金融機関は少なくとも ROA 0.330%の達成を目標とすべきであると考えられる。逆にいうと、一定の目標値を達成できない状況においては合併・統合による規模の利益のメリットを追求することが必要となる。

以上業態別に ROA 指標によって収益構造について論じてきたが、一方で業績指標として ROE による分析をしておく必要もあるので、以下に ROE 等他の指標を加えて分析する。その前に総資産分析について追記する。

日本の金融機関（民間及び官製金融機関）の総資産は図 3-2 に示す如く、2017 年 3 月期で 1,640 兆円となり、内訳は民間金融 1,347 兆円官製金融 293 兆円となる。官製金融とは政府が認定する財政融資資金対象先の 4 行（日本政策金融公庫、国際協力銀行、有償分国際協力機構、日本政策投資銀行）と政府の実質支配下にあるゆうちょ銀行と商工組合中央金庫の合計 6 行である。

2006 年 5 月行政改革推進法に基づき「政策金融改革」において、日本政策投資銀行及び商工中金が株式会社化され、郵政民営化法によってゆうちょ銀行が株式会社化され民営化された。この民営化 3 行が完全民営化されれば、日本の金融機関の総資産は民間金融 95%程度、官製金融機関 5%程度となる。

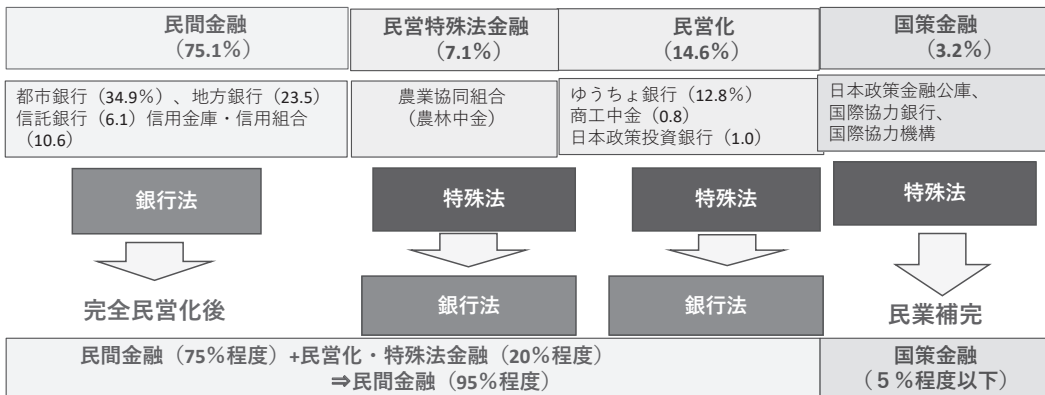
そして、農協法の特殊法に加え民営化 3 行の特殊法が銀行法に代わり、民間金融とイコールファイティングの競争条件下におかれることが重要である。

### <図 3-2> 日本の民間金融と官製金融のバランス

2005/3 金融機関総資産 1303 兆円（ ）は機関別資産のシェア

民間金融 (66.6%)	民営特殊法金融 (7.3%)	特殊法金融 (22.3%)	国策金融 (3.8%)
都市銀行 (31.2%)、地方銀行 (20.9) 信託銀行 (4.4) 信用金庫・信用組合 (10.2)	農業協同組合 (農林中金)	郵便貯金銀行 (20.3%) 商工中金 (0.9) 日本政策投資銀行 (1.1)	国民生活金融公庫等々、 国際協力銀行、 海外協力機構

2017/3 金融機関総資産 1640 兆円 ↳2007/10~08/10 官有民営化



資料：筆者作成

本稿がROA分析を中心としている理由は、官製金融機関の運用・調達両面に見られる特殊性のためである。総資産は自己資本と他人資本から構成されるが、特に官製金融の調達機関であるゆうちょ銀行の他人資本のうち貯金は、2017年3月期で90.4%を占める。そして、自己資本は国民の税金から拠出された政府100%出資の日本郵政(株)の資本金から、ゆうちょ銀行に出資されたものである。

したがって、ゆうちょ銀行の総資産はほぼ国民から拠出された資金で賄われているといってもよい。同様に他の政府関係機関は財務省の財政融資資金の貸借対照表に示すように、2019年3月期で公債残高92兆円から政府関係機関貸付金17.3兆円と、日本政策投資銀行への貸付金4.3兆円合計21.6兆円を貸し付けているので、政府関係機関の総資産もほぼ国民から拠出された資金で形成されているといってもよい。

なお、郵貯資金の預託義務がなくなった現在、郵貯資金が貸付金へのひも付きとはいえないが、本稿の論点である実質預託金制度が存続することに鑑みれば、郵貯資金が公債となりその公債により調達された資金が政府関係機関の貸付金となったとみることができる。

表3-2は官製金融6行の2017年3月期の貸借対照表の合計である。6行の負債・純資産合計は293兆円で、他人資本260兆円のうち、ゆうちょ銀行の貯金179兆円と財政投融资資金等35兆円が太宗を占めており、純資産33兆円のうち30兆円が自己資本である。資産側を見ると、預け金(日銀)60兆円(シェア20%)、有価証券142兆円(同48%)うち国債70兆円(同24%)、貸出金69兆円(同22%)に運用されている。

このように他人資本、自己資本とも国民から拠出された資金であるため、資産全体のパフォーマンスを示すROAによる他業態との比較の方が、官製金融機関が社会的な利益(国益)となっているかの検証に適していると考ええる。

このように官製金融の自己資本に特殊性があるものの、ROE分析の重要性は首肯すべきであり、以下に業態別ROE分析を行いROA分析との比較を行う。表3-3、図3-3は2010年3月期から2017年3月期の業態別ROEの推移を示したものである。

民間金融のROEは5~7%を維持し、民営化3行のROEは3%台となっている。政府系(国策)金融機関を加えた官製金融全体のROEは1~2%となり、民間金融の3分の1程度と低い水準にある。ROA分析(参考表3-1、図3-1)と比較すると、民間金融と官製金融の格差は変わらず民間金融の方がいずれの分析でも収益性は高い。

民間金融の業態別ROAとROEを比較すると都銀・信託・地銀・信金信組・農協の収益性の序列は変わらない。しかし、民営化3行においてゆうちょ銀行は他人資本の比率が高く、外国債券と投資信託へのポートフォリオシフトによる収益寄与によって、ROAよりもROEの方が若干優位にある。ゆうちょ銀行以外の官製金融は政府出資の資本金・資本準備金が多額で、自己資本比率が高くROE分析では他業態対比低い水準となった。

官製金融の政策的特殊性は資本金等が税金から拠出され、資本コストが低い点にみられるが、経営の安定性と無利息運用からの収益を期待し、出来るだけ資本金等を大きくする傾向にある。また、国策金融にあっては赤字決算を資本の増強によって穴埋めする傾向にある。

以上述べたように、官製金融については資産・負債・自己資本の特殊性から政策面が色濃く反映されているので、資産運用の健全性に焦点を当てるという目的からすれば、金融機関全体を分析する指標としてはROEよりROA分析が適正かと考える。なお、ROE分析の過程において、明確に

<表3-2> 民間金融と官製金融の総資産比較 (2017/3) 貸借対照表 (単体) 単位: 兆円

	完全民営化				国策金融機関				官製金融 合計(A+B)	民・官合計
	ゆうちょ銀行	日本政策 投資銀行	商工中金	民営化3 行計(A)	日本政策 金融公庫	国際協力 銀行	国際協力 機構 JICA	国策金融機関 計(B)		
預金・預け金	51	1	2	54	4	2	0.2	6	60	381
有価証券	139	2	1	142	0.1	0.3	0	0.4	142	408
(うち国債)	(69)	(0.2)	(0.9)	(70)	(0.1)	(-)	-	(0.1)	(70)	(159)
貸出金	4	13	9	26	18	14	11	43	69	715
その他	16	1	1	18	0	3	0.2	4	22	136
資産合計	210	17	13	240	22	19	12	53	293	1640
預金	179	0	5	184	0	0	0	0	184	1198
借入金	0	8	1	9	14	10	2	26	35	35
その他負債	19	6	6	31	3	6	0.5	10	41	292
負債合計	198	14	12	224	17	16	2	36	260	1525
純資産合計	12	3	1	16	5	3	10	17	33	115
負債・純資産合計	210	17	13	240	22	19	12	53	293	1640

全体の14.6%
全体の3.2%
全体の17.8%

資料:財務省統計資料より作成 政府系金融機関の決算書 資料:全国銀行協会。全信金。全信組。全農連(但し2016/3)の統計より作成

<表3-2>のつづき

民間金融と官製金融の総資産比較 (2017/3) 貸借対照表 (単体) 単位: 兆円

	都市銀行5	地方銀行64	第二地銀41	地銀小計105	信託銀行4	信用金庫	信用組合	農業協同組合	民間金融 合計
預金・預け金	141	33	6	39	27	36	7	71	321
有価証券	102	76	16	92	21	43	4	4	266
(うち国債)	(44)	(25)	(5)	(30)	(5)	(7)	(1)	(2)	(89)
貸出金	254	193	51	244	46	69	11	22	646
その他	76	9	2	11	6	3	0	18	114
資産合計	573	311	75	386	100	151	22	115	1347
預金	390	255	66	321	49	138	20	96	1014
その他負債	156	38	5	43	46	4	1	1	251
負債合計	546	293	71	364	95	142	21	97	1265
純資産合計	27	18	4	22	5	9	1	18	82
負債・純資産合計	573	311	75	386	100	151	22	115	1347

全体の34.9%
全体の23.5%
全体の6.1%
全体の10.6%
全体の7.1%
全体の82.2%

資料:財務省統計資料より作成 政府系金融機関の決算書 資料:全国銀行協会。全信金。全信組。全農連(但し2016/3)の統計より作成

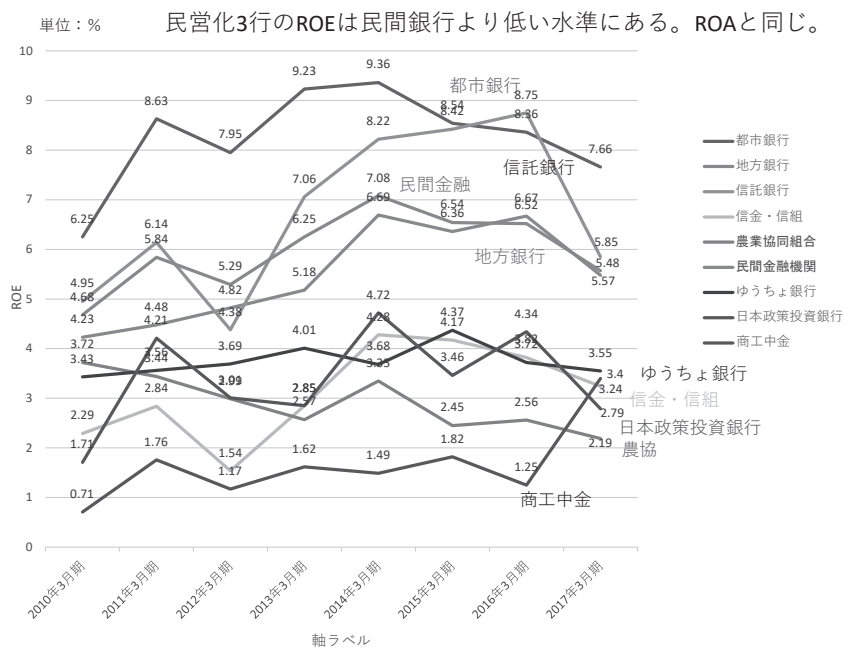
&lt;表3-3&gt; 業態別自己資本当期純利益率 (ROE) 推移 (2010/3~2017/3)

単位: %

決算期	都市銀行	地方銀行	信託銀行	信金・信組	農業協同組合	民間金融機関	ゆうちょ銀行	日本政策投資銀行	商工中金	民営化3行 計	日本政策金 計	国際協力	協力機構 JICA	国策金融 計	官製金融 計	官・民 合計
2010年3月期	6.25	4.23	4.95	2.29	3.72	4.68	3.43	1.71	0.71	2.94▲25.10	1.79	2.27▲6.12	▲2.11	2.24		
2011年3月期	8.63	4.48	6.14	2.84	3.44	5.84	3.56	4.21	1.76	3.61▲20.94	3.12	1.9▲4.52	▲0.88	3.47		
2012年3月期	7.95	4.82	4.38	1.54	2.99	5.29	3.69	3.01	1.17	3.34▲4.95	2.46	1.08▲0.89	0.9	3.7		
2013年3月期	9.23	5.18	7.06	2.85	2.57	6.25	4.01	2.85	1.62	3.59▲6.84	2.85	1.06▲0.86	1.15	4.51		
2014年3月期	9.36	6.69	8.22	4.28	3.35	7.08	3.68	4.72	1.49	3.72 ▲0.8	2.85	1.38	1.04	5.01		
2015年3月期	8.54	6.36	8.42	4.17	2.45	6.54	4.37	3.46	1.82	4.02▲2.92	5.29	1.22	0.64	4.8		
2016年3月期	8.36	6.67	8.75	3.82	2.56	6.52	3.72	4.34	1.25	3.67	1.06	1.82	1.09	5.12		
2017年3月期	7.66	5.48	5.85	3.24	2.19	5.57	3.55	2.79	3.4	3.36	1.98	1.67	0.77	4.43		

資料: 全国銀行協会、全信連、全信組、全農連、政府系金融機関の決算書より

&lt;図3-3&gt; 業態別自己資本当期純利益率 (ROE) 推移 (2010/3~2017/3)



資料: 全国銀行協会、全信連、全信組、全農連、政府系金融機関の決算書より

なったゆうちょ銀行の経営の本質にかかわる課題を以下に述べる。

ゆうちょ銀行は2015年11月東証1部に上場した。日本郵政グループ3社が上場した契機は、東日本大震災の復興増税の財源に郵政株式の売却代金を当てることであった。2011年11月30日「復興財源確保法」が成立し、この法律の附則第14条に郵政株式の売却が記載された。

2013年2月財務省は2022年3月までに3回にわたり、1回当たり1兆3千億円を売却し合計4兆円の売却収入を得て、復興債の償還財源とした。既に2回、2兆6千億円償還しているが残り1兆3千億円売却する必要がある。現在問題になっているかんぽ生命の保険商品販売やゆうちょ銀行の投資信託販売の営業ノルマ問題も、上場維持のための収益確保の影響を受けていることが考えられる。

ゆうちょ銀行は上場以来低金利政策下にあつて、資金運用利回りの低下の影響を受け収益は逡減している。表3-4の運用状況推移に見られるように国債の運用比率は低下し、外国証券や投資信託への運用比率が大幅に増加した。

<表3-4> ゆうちょ銀行の運用状況推移 (2010/3~2019/3) 単位：兆円

単位：兆円	2010年3月期	2011年3月期	2012年3月期	2013年3月期	2014年3月期	2015年3月期	2016年3月期	2017年3月期	2018年3月期	2019年3月期
国債	155.8	146.4	144.9	138.1	126.3	106.7	82.2	68.8	62.7	58.3
社債	12.2	12.9	12.7	11.8	11.3	10.9	10.5	10.7	10.5	9.7
外国債券	3.7	7.3	9.4	11.6	14.5	18.8	19.8	20.1	20.2	22
投資信託	1	2.6	3	4.1	8.2	13.9	25.5	32.7	39	40.4
貸出金	4	4.2	4.1	3.9	3	2.7	2.5	4.1	6.1	5.3
リスクアセット	9.1	11.5	12.9	13.8	16.5	21.5	32.2	38.8	50.3	56
住宅ローン(媒介)	単位：億円									
新規媒介額	740	618	315	240	244	348	363	399	356	媒介中止
新規媒介累計	1302	1921	2236	2477	2721	3669	3433	3832	4189	—

資料：ゆうちょ銀行の各年度決算書より作成

表3-5の部門別資金運用利回り・資金調達利回りは毎年低下し、資金粗利鞘も逡減している。国際部門の収益が国内部門の収益低下を支え、全体として一定の利益を確保している状況にある。この急激な運用構成の変化を分析するとゆうちょ銀行の配当政策に原因があると考えられる。

表3-6はゆうちょ銀行の当期純利益と年間配当金、配当性向の推移を示したものである。2016年3月期は上場後半期決算でもあり1株当たり半期25円の配当となっているが、その後一株当たり年間50円の配当を行い、配当性向50%以上の配当政策を続けた。2019年3月期は配当性向

&lt;表3-5&gt; ゆうちょ銀行の資金運用利回り・資金調達利回り推移（2010/3～2019/3） 単位：％

	2010年3月期	2011年3月期	2012年3月期	2013年3月期	2014年3月期	2015年3月期	2016年3月期	2017年3月期	2018年3月期	2019年3月期
資金運用利回り A	1.09	1.11	1.1	1.02	0.93	0.95	0.86	0.78	0.74	0.67
資金調達利回り B	0.24	0.2	0.19	0.19	0.19	0.18	0.19	0.18	0.17	0.17
資金粗利轄 A-B	0.84	0.91	0.91	0.82	0.73	0.76	0.66	0.6	0.57	0.49
貯金経費率	0.68	0.68	0.66	0.63	0.61	0.62	0.59	0.58	0.57	0.57
経費率	71.4	70.4	70.33	68.42	69.86	68.19	73.42	74.89	71.46	78.18

国内・国際部門別の資金運用利回り・資金調達利回り推移（2010/3～2019/3） 単位：％

	単位：％	2010年3月期	2011年3月期	2012年3月期	2013年3月期	2014年3月期	2015年3月期	2016年3月期	2017年3月期	2018年3月期	2019年3月期
国内	資金運用利回り(国内)	1.07	1.05	1.01	0.9	0.82	0.74	0.64	0.53	0.43	0.38
	資金調達利回り(国内)	0.24	0.2	0.18	0.17	0.16	0.15	0.15	0.13	0.09	0.06
国際	資金運用利回り(国際)	1.29	1.56	1.67	1.9	1.31	1.81	1.33	1.23	1.34	1.18
	資金調達利回り(国際)	0.24	0.26	0.33	0.46	0.48	0.41	0.4	0.37	0.41	0.55
合計	資金運用利回り	1.09	1.11	1.1	1.02	0.93	0.95	0.86	0.78	0.74	0.67
	資金調達利回り	0.24	0.2	0.19	0.19	0.19	0.18	0.19	0.18	0.17	0.17

資料：ゆうちょ銀行の各年度決算書より作成

&lt;表3-6&gt; ゆうちょ銀行の当期純利益、配当金（年）、配当性向の推移

	2015年3月期	2016年3月期	2017年3月期	2018年3月期	2019年3月期
当期純利益 億円	3694	3250	3122	3527	2661
配当金総額 億円	1847	937	1874	1874	1874
配当性向 %	54.9	28.8	60	53.1	70.4
配当金(年) 円	50	25	50	50	50
一株当たり当期純利益 円	89.58	86.69	83.28	94.09	71
ROE %	4.37	3.72	3.55	3.94	3.01
一般株主への配当(11%) 億円	0	103	206	206	206
日本郵政への配当(89%) 億円	1847	834	1668	1668	1668
他行比較					
SMBC 配当性向 %	26.2	32.7	29.9	32.7	34.6
配当金(年) 円	140	150	150	170	180
ROE %	11.2	8.9	9.1	8.8	8.2
MUFG 配当性向 %	24.8	28.3	26.4	25.5	32.9
配当金(年) 円	18	18	18	19	22
ROE %	8.74	7.63	7.25	7.53	6.45
千葉 配当性向 %	23.6	21.9	24.7	23.7	25.6
配当金(年) 円	13	14	15	15	16
ROE %	7.03	7.75	6.86	6.76	6.15
静岡 配当性向 %	23.37	27.91	49.83	28.74	30.38
配当金(年) 円	20	20	20	21	22
ROE %	5.06	5.18	3.15	5.21	4.67

資料：ゆうちょ銀行、SMBC、MUFG、千葉銀行、静岡銀行の各年度決算書より作成



70.4%となり、他行比較で見ても3倍程度の高率となっている。上場時に公表した年配当50円と配当利回り3%維持は、利益確保と株価維持への足枷となっている。

この配当政策は新たな経営課題といえよう。また、ROEが一定の水準を維持していることは、運用政策や配当政策と関連しハイリスク・ハイリターンポートフォリオ・マネジメントを選択しているものと考えられる。

### (3) 業態内 ROA 比較分析と小規模地銀の ROA の課題

#### ① 金融庁が指摘する地域銀行の競争可能性

前節(1)において、ROAを経営指標とする必要性について述べたが、金融機関の場合、ROAと資産規模には一定の関係がある。ゆうちょ銀行を完全民営化する場合、従来からの強みである地域密着型の銀行経営を行うことが自然なシナリオである。この場合は地方銀行等と共存を図りつつ競争することとなる。また地方銀行は低金利の経済情勢の中、収益確保が難しくなっている。

これらの点を踏まえ、地域の金融機関が安定的な成長を達成し、地域経済の発展に資するためには、地域金融機関のあるべき全体像の把握、及びどの程度の規模が最低必要であるかを分析することは大変重要である。ゆうちょ銀行の地方経済における在り方を考えるうえでの重要な知見となるためである。

なお業態としての地方銀行の平均ROAは0.370%であり、民間金融機関の平均ROA0.330%より高い水準にある。しかし、0.330%より低い地銀も多数あり、再編等によってボトムアップさせ最適化する必要がある。業態内での総資産の拡大によるROAの改善が重要な課題である。これについては以下統計分析を行うが、まず政府がどのような見解を持っているかについて述べる。

2018年4月金融庁が支援する「金融仲介業務の改善に向けた検討会議」が「地域金融の課題と競争のあり方」について先行研究論文<sup>6)</sup>を発表した。論文の「2. 人口減少下での地域金融機関の競争と経営の安定性」において、各都道府県における地域銀行の本業での競争可能性(モデルによる試算)を検討している。その試算によると「イ. 2行での競争は困難であるが、1行単独であれば存続可能な都道府県が13<sup>7)</sup>。ロ. 1行単独であっても不採算な都道府県が23存在する<sup>8)</sup>。このような地域では、今後金融機関の撤退や淘汰が生じる可能性が高い。ハ. 2行での存在が可能な都道府県は10<sup>9)</sup>」としている。

この資料は関係業界を驚かせた。このモデルによる試算では合計35行の地銀しか存続できないことになる。企業の工場の海外移転や少子高齢化に伴う人口減少等で、地域経済の衰退が顕著である。そのうえ、大規模な低金利政策は、金融仲介業務から得られる資金収支の悪化を招いている。

以下で見る分析からも、地方銀行105行の2007年度の資金運用収益は545億円であったが、2016年度は405億円となり140億円(▲26%)減少している。資金利鞘は436億円から374億円となり62億円(▲14%)減少していることにも資金収支の悪化が裏付けられている。

6) 2018.4.11「金融仲介改善に向けた検討会議」メンバー：村本孜、富山和彦、増田寛也ほか5名

7) イ. 県名は北海道、岩手、山形、福島、茨城、新潟、長野、滋賀、京都、兵庫、愛知、熊本、沖縄(13)

8) ロ. 県名は青森、秋田、聞ま、栃木、山梨、岐阜、三重、富山、石川、福井、奈良、和歌山、島根、鳥取、山口、岡山、香川、徳島、高知、大分、宮崎、佐賀、長崎(23)

9) ハ. 県名は宮城、埼玉、千葉、神奈川、静岡、愛知、大阪、広島、福岡、鹿児島(10) 東京は例外

## ② 地域再編の分析結果と理論的根拠

本項において、総資産と総資産経常利益率（ROA）分析並びに総資産営業経費率分析により地銀再編分析の理論構築を行う。

金融庁のモデル分析では、人口減少を中心に県単位における競争可能性を論じているが、筆者は広域行政区（道州制）における経済指標と同域内の金融機関の指標をベースに競争可能性を論じることとする。

表3-7は本稿の基礎データとなっている広域行政区の経済指標の推移を示すものである。

<表3-7> 地区別・マーケット指標シェアの推移（2010/3対比2017/3）

単位：％

		人口	法人数	県内総生産	就業者数	個人保険 契約残高	銀行預金 残高	ゆうちょ銀 行	銀行貸出金 残高	銀行店舗 数
北海道	2010/3	4.3	4.2	3.6	4.1	3.6	3.0	4.1	2.6	5.2
	2017/3	4.2	4.1	3.6	3.9	3.4	2.9	4.2	2.5	5.1
東北	2010/3	7.4	5.7	6.3	7.5	6.8	4.7	5.8	4.0	9.9
	2017/3	7.0	5.6	6.3	7.1	6.8	5.1	6.2	4.3	10.3
関東	2010/3	32.8	39.6	37.0	32.6	34.8	42.2	33.3	50.6	21.8
	2017/3	33.5	39.9	37.8	33.8	34.9	43.4	33.9	50.9	22.0
中部	2010/3	18.6	17.5	19.8	19.8	19.6	17.8	19.2	14.3	22.0
	2017/3	18.3	16.8	19.0	20.2	19.4	17.2	18.4	13.8	22.1
近畿	2010/3	16.3	15.7	15.6	15.6	16.3	16.9	17.8	15	14.0
	2017/3	16.3	16.0	15.7	15.3	16.4	16.4	17.6	14.1	13.9
中国	2010/3	5.9	5.3	5.7	6.2	5.7	5.1	6.6	4.3	8.6
	2017/3	5.9	5.2	5.6	5.8	5.8	4.9	6.5	4.4	8.5
四国	2010/3	3.2	3.0	2.6	3.2	3.2	3.0	3.3	2.4	5.0
	2017/3	3.1	2.9	2.7	3.0	3.1	2.8	3.1	2.3	4.8
九州沖縄	2010/3	11.5	9.0	9.4	11.1	10.0	7.3	9.9	6.8	13.5
	2017/3	11.7	9.5	9.3	10.9	10.2	7.3	10.1	7.7	13.2

資料：金融ジャーナル2017年12月号より作成 ①人口は2017.1.1(総務省)②法人数は16/3末(国税庁)③県内総生産・就業者数は2014年度(内閣府)④個人保険契約残高は2017/3末(生命保険協会)⑤預貸金計数は国内銀行動定のみ2017/3末⑥店舗数は国内の本・支店・出張所の合計2017/3末

2017年3期対2010年3期の各マーケット指標シェアの増減はほとんど横ばいの状況でシェアに変化はない。金融関係のマーケット指標は関東のシェアが高く、東京一極集中を示しているが、他のマーケット指標の地域別シェアはほぼ同じで変わらない。

このことは、産業の集積度は地方に分散されているので、現在の金融機関の構造を産業構造に合わせれば一極集中が是正されることを意味する。この分析は、後述する官製金融民営化3行の完全民営化後の、事業分割と地域分割の理論的根拠となっている。

図3-4は2017年3月期における地銀105行の総資産と経常利益の関係性を分析したものである。

総資産3兆円未満の地銀は46行(44%)、経常利益1億円未満の地銀は62行(59%)であり、うち総資産2兆円未満で経常利益50百万円未満の地銀は33行もある。総資産が10兆円以上の地銀は4行であり、静岡は518億円、福岡は601億円、千葉は700億円、横浜は873億円の経常利益を計上している。以上により総資産の拡大が規模の利益を生むことは相関係数0.973を見ても明らか

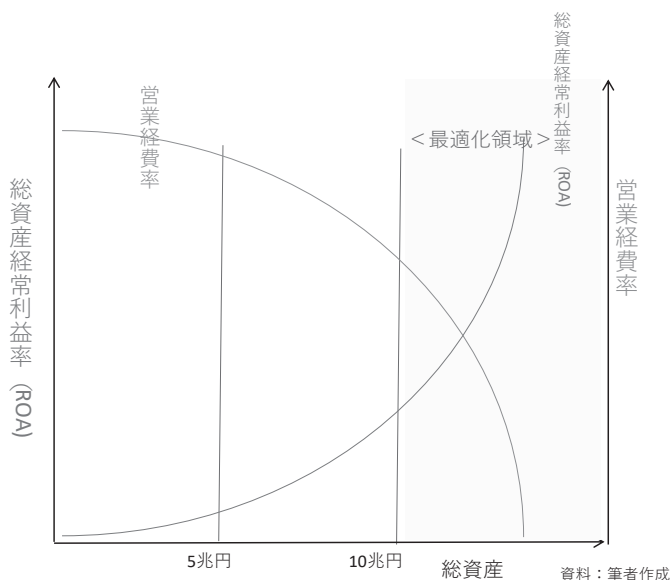




は統計的な差異がないことから、規模を大きくすることによって収益率に大きなバラつきが生じる危険も少ないということになる。

さらに総資産額の閾値を下げ、この105行を総資産5兆円以上の28行、5兆円未満の77行の2つのグループに分けて、同じ検定を行ったところ、「2つのグループのROAの平均が同じである」という帰無仮説を棄却することはできなかった。よって閾値を5兆円とした場合には有意なROAの違いは認められず、規模のメリットを享受するためには7兆円以上の総資産を必要とすると考えられる（図3-6参照）。

<図3-6> 総資産と営業経費率、総資産とROAの最適化



これらの分析から明確に総資産と経常利益、総資産と営業経費率の相関関係が証明され、地銀再編の理論的根拠が示された。現実的には47都道府県に105行もの地銀がオーババンキング状態にあり、すでに3分の1が持ち株会社方式で経営統合されている。マーケット指標から見れば、1行あたりの総資産の拡大が必要であり、そもそも県単位のマーケットではなく、広域行政区のマーケットでの統合・再編される必要がある。

地方銀行にも金利リスクはあるが、もともと短期・長期の調達はそれぞれ短期・長期で運用されているので、ALMは健全であるといえる。金利上昇局面においても、タイムラグが多少生じるものの、短期・長期のミスマッチを起こすことはない。

低金利、低インフレ、低成長が続く経済環境下では運用利回りの改善は期待できず、総資産の増加とコストカットのみが収益力を生む原動力となる。もともと、金融庁（財務省）の護送船団方式による、人為的につくられた地方銀行の経営環境が、当局の低金利政策による体力消耗戦と変わり、弱小金融機関は金融市場から退場せざるを得なくなってきた。

生き残り施策は多々考えられるが、オーババンキング状態から抜け出し、強靱な経営基盤と人材強化を図らなければ、将来の金利上昇局面において競争に打ち勝つことはできない。

#### (4) 地域金融の業態別動向

前節で地域金融機関が0.35～0.4%程度のROAを確保するために、総資産で7兆～10兆程度の規模を有することが必要であるということを示した。本節では構造的な変革が必要とされる地方金融の現状を把握するため、地域別に業態ごとに預貸資金の動向を分析する。

「骨太の方針2018」<sup>10)</sup>において、政府は次のように述べている。「東京一極集中を是正し、これからの時代にふさわしい国土の均衡ある発展を目指す」、「地方自治体間の連携を深め、広域的な経済圏を念頭に置いた政策を推進することが不可欠である」さらに「地方分権改革を着実かつ強力に進める」、「企業活動が活性化し、人や大学が集積する魅力ある拠点にしていくための方策について検討し、年内に成案を得る」と記載している。

地銀再編についても、県単位の経済圏ではオーバーバンキングであったり、経済規模が小さすぎたりで、広域統合・再編を推進するようになった。地銀の広域大型統合が実現し、県境を越えた持株会社のフィナンシャルグループが、明確な業績目標を設定し経営を行うようになった。

表3-9からは次のような特徴を読み取ることができる。

第一に、都銀・信託等は預金残高を大幅に増加(148兆円)させ、貸出金残高を減少(▲44兆円)させている。地方銀行は預金残高を増加(88兆円)させ貸出金残高を増加(57兆円)させている。その要因として預金残高については、肥大化していた郵便貯金が減少し(▲94兆円)都市銀行や地方銀行に戻ってきたものと、経済の回復によって個人金融資産が増加し、大手銀行に預けられたものと2つの要因が推測される。

<表3-9> 業態別・預貸金残高推移と預貸金シェアの推移  
2000/3～2010/3～2017/3対比

単位:兆円、%

		都銀・信託等	地方銀行	第二地銀	信用金庫	信組・労金	農業協同組合	ゆうちょ銀行	預貯金合計
預貯金残高	Mar-00	283	175	60	102	31	70	260	982
	Mar-10	344	213	57	117	33	84	168	1017
	Mar-17	431	263	68	138	39	98	166	1203
	00/3対比	148	88	8	36	8	28	▲94	221
預貯金シェア	Mar-00	28.8	17.9	6.1	10.4	3.2	7.2	26.5	100
	Mar-10	33.8	20.9	5.6	11.5	3.2	8.3	16.5	100
	Mar-17	35.9	21.9	5.6	11.5	3.2	8.2	13.8	100
	00/3対比	7.1	4	▲0.5	1.1	0	1	▲12.7	0
貸出金残高	Mar-00	279	134	51	69	21	22	-	576
	Mar-10	222	155	43	64	20	23	-	527
	Mar-17	235	191	51	69	23	20	-	589
	00/3対比	▲44	57	0	0	2	▲2	-	13
貸出金シェア	Mar-00	48.4	23.3	8.8	11.9	3.8	3.8	-	100
	Mar-10	42	29.3	8.2	12.2	4	4.3	-	100
	Mar-17	39.8	32.5	8.6	11.7	3.9	3.5	-	100
	00/3対比	▲8.6	9.2	▲0.2	▲0.2	0.1	▲0.3	-	0

資料：各行の決算書より作成

10) 内閣府・経済財政諮問会議 [2018] p.36, p.39

表3-10は 道州制特区法<sup>11)</sup> や道州制基本法案<sup>12)</sup> にある道州を、8地域に区分した業態別預貸金残高及び残高の増減である。

2017年3月期における関東の預金残高のシェアは43%で、貸出金残高のシェアは50%を占める。

このように現状と時系列的な動向を分析すると、やはり地域においても東京一極集中に対する、ゆうちょ銀行と農協の中央集権的資金調達の問題が浮かび上がってくる。さらに、この間の地銀の統合・再編の結果が見え始め、規模を拡大した地銀の経営改革が正しかったことを証明している。第二地銀については、もともと経営基盤が弱く、収益力もないので、この分析からは理論的に統合・再編が予測される地方銀行の先行きのシナリオが現実味を帯びてくる。

金融市場における一定のマーケットシェアを確保しなければ、業態として地位を確保できなくなり、いずれ業態間の垣根を取り外し、新たな業態としてのシェアを確保しなければならない。

<表3-10> 2017/3地域別・業態別預貸金残高および残高の増減(2000/3対比)  
単位:兆円

		都銀・ 信託等	地方銀 行	第二地 銀	信用金 庫	信組・ 労金	農業協 同組合	ゆうちょ 銀行	預貯金合 計	都銀・信 託等	地方銀 行	第二地 銀	信用金 庫	信組・ 労金	農業協 同組合	貸出金 合計
北海道	2017/3残高	2.1	5.4	8.2	7.2	1.6	3.4	6.9	34.7	1.1	3.6	5.2	3.1	1	0.7	14.7
	00/3対増減	0.3	1.2	2.5	2	0.2	1	▲3.5	3.6	0.2	0.3	0.2	0	0	▲0.1	0.5
東北	2017/3残高	2.4	29.3	4.8	5.3	3.1	6.5	10.2	61.6	1.6	15	3.1	2.5	1.7	1.3	25.2
	00/3対増減	0.6	12.2	0.8	1.3	0.6	1.9	▲4.8	11.6	▲0.4	3.1	0.3	0	▲0.1	▲0.5	2.4
関東	2017/3残高	307.4	63.6	16.8	45	11.2	21.9	56.4	522.3	184.6	63.9	15.5	23.6	6.6	5.4	299.6
	00/3対増減	121.9	20.4	3.8	10	0.9	6.7	▲22.9	140.8	▲10.2	23.8	3	▲0.6	▲0.6	▲0.4	15
中部	2017/3残高	31.3	55.7	13.6	38	8.9	28.6	30.5	206.6	10.1	33.9	8.6	18.1	5.2	5.6	81.5
	00/3対増減	4	19.8	0.6	11.8	2.6	8.5	▲21.0	28.4	▲6.3	8.7	▲0.5	1.1	0.1	▲0.2	2.9
近畿	2017/3残高	77.7	30.5	8	28.6	6.1	16.4	29.2	196.5	31.3	23.5	7	14.7	3.7	2.6	82.8
	00/3対増減	13.3	11	▲0.9	8	0.6	5.6	▲19.7	17.1	▲24.1	7.9	▲1.8	3	▲0.2	0	▲17.9
中国	2017/3残高	4.1	22.4	5.8	5.9	2.8	7.2	10.7	58.9	1.9	13.6	4.2	3.2	1.9	1.6	26.4
	00/3対増減	1.6	7.1	1.6	0.9	▲7	2.5	▲7.5	3.5	▲0.8	1.9	0.5	▲0.1	0.4	0.1	3
四国	2017/3残高	1.4	13.2	5.1	2.8	0.7	5.4	5.3	33.9	1.1	7.2	3.2	0.9	0.6	0.7	13.6
	00/3対増減	0.3	3.3	1.2	1.1	0.1	1.3	▲4.7	2.6	0	1	0.2	▲0.3	0.3	▲0.1	1
九州沖 縄	2017/3残高	5	43	4.9	5.1	3.6	9.3	16.7	87.6	3.3	30.7	3.3	2.9	2.3	2.5	45
	00/3対増減	1.6	17.1	▲2.4	0.9	0.9	2.5	▲9.3	10.8	▲1.4	10.5	▲2.9	▲0.1	0.2	0.1	6.4
全国	2017/3残高	431	263	68	138	37	98	166	1203	235	191	51	69	22	20	589
	2000/3残高	283	176	60	102	30	70	260	982	279	134	51	69	21	22	576
	00/3対増減	148	87	8	36	7	28	▲94	221	▲44	57	0	0	1	▲2	13

資料：各行の決算書より作成

#### Ⅳ ゆうちょ銀行が抱える金融リスク

前章の(3)では、地域金融機関の適正規模について論じた。一方の主役である地方銀行については規模の利益の追求という課題はあるが、運用調達のミスマッチという問題は小さい。もう一方

11) 2006.12.20 成立：道州制特別区域における広域行政の推進に関する法律

12) 2012.9.6 自民党道州制推進本部：道州制への移行のための改革基本法案

の主役となるゆうちょ銀行は規模の面では問題はないが、ALM上の大きな問題を抱えている。本章ではこの点について分析を行う。

### (1) ゆうちょ銀行の金利リスク問題

#### ① ゆうちょ銀行の業績見通しシナリオ

ゆうちょ銀行の完全民営化と資産ポートフォリオの改善が喫緊の課題と位置付ける根拠の1つは、早晚金利上昇の局面に入ると考えられる経済情勢である。この点について、経緯を振り返ることとする。

2006年8月4日、政府の郵政民営化委員会は「実施計画の骨格」<sup>13)</sup>についてを公表し、その資料の別紙にて4-(5)郵便貯金銀行の経営見通しを示した。この経営見通しは2007年10月以降のゆうちょ銀行の中長期経営計画となるもので、政府として初めて郵政民営化の郵便貯金銀行の在るべき姿を示したものと見える。

以下は実施計画における郵便貯金銀行の中長期経営計画である。

<表4-1> フラットシナリオ (2006年12月の水準 (1.7%) で金利が変動しない前提)

	2007 (半期)	2008年	2009年	2010年	2011年
経常収益 (千億円)	12.9	24.4	23.5	23.0	22.0
経常利益 (同上)	2.1	5.3	6.0	6.0	5.0
預金残高 (兆円)	186	185	183	171	163

出所：2007年9月日本郵政公社の業務継承等に関する実施計画

<表4-2> 政府見通しシナリオ (長期国債10年間金利が民営化後5年で4%まで上昇する前提)

	2007 (半期)	2008年	2009年	2010年	2011年
経常収益 (千億円)	13.5	26.9	28.5	32.4	36.6
経常利益 (同上)	2.1	4.1	3.2	2.4	1.3
預金残高 (兆円)	184	178	174	170	167

出所：2007年9月日本郵政公社の業務等の承継に関する実施計画

中長期経営計画は2つの経営モデルを想定している。就中、金利リスクが最も重要なファクターになっている。ゆうちょ銀行の負債サイドにおける郵便貯金の大半は定額貯金であり金利変動による定額貯金の預け替えがリスク発生のもととなる。定額貯金の商品性の特徴である預入期間6カ月の固定金利貯金は、期間損益変動リスクを伴うため、将来の期間損益を定量的に計測する必要がある。一方、資産サイドにおける運用資産の大半が国債等の債券であり、金利変動・価格変動等のリスクの要因となる。この中長期見通しが示されたとき、政府・内閣府は経済財政諮問会議 [2006] で、「構造改革と経済財政の中期展望の試算」を公表している。

13) 2006年2月設立の民営化準備会社である日本郵政(株)が準備期間中に作成公表したもの。



<表 4-3> 構造改革と経済財政の中期展望の試算 単位：％程度，兆円程度

	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度
名目成長率（％）	2.0	2.5	2.9	3.1	3.1	3.2
名目 GDP（兆円）	513	526	541	558	576	594
名目長期金利（％）	1.7	2.4	2.9	3.3	3.7	3.9
消費者物価（％）	0.5	1.1	1.6	1.9	2.1	2.2
公債等残高（兆円）	737	758	778	801	824	848
（名目 GDP 対比％）	(145)	(143)	(144)	(143)	(143)	(142)

資料：内閣府の資料より筆者作成

試算では名目長期金利が2006年度の1.7%から2011年度の3.9%まで順次上昇するモデルを前提としているので、実施計画においてもこの前提を採用し、長期国債10年物金利が民营化5年後、4%まで上昇するものとして試算している。金利上昇時には、先述した負債サイドのリスクとして定額貯金の預け替えが発生し、短期調達と長期運用のミスマッチが発生する。

その仕組みは、定額貯金の商品性にあり、固定金利で6カ月の預入期間であるため、金利が上昇すると低い固定金利で満期を迎えた定額貯金は、高い固定金利へと預け替えられることになる。低い固定金利で調達した資金が長期金利の国債10年物に運用されていると、預け替えられた時点で、資金運用収支は悪化することになる。6カ月ごとに金利が上昇し、定額貯金の預け替えが発生すると、短期間に調達金利が上昇し、ひいては逆鞘になる可能性が高い。したがって、上記の政府見通しシナリオでは、金利上昇時には順次郵便貯金銀行の経常利益は低下すると判断している。

資産サイドの金利上昇リスクとして、運用している国債等の債券の価格が低下し、残存年度の長い（したがってDurationの長い）債券ほど価格変動リスクが高くなる。国債等を満期まで保有するとしても、金利上昇によって保有する国債等の価格変動により、毎期の決算時に時価の下落率が30%以上になれば、減損処理を検討する必要がでてくる。

ゆうちょ銀行は3年ごとに中期経営計画を公表してきたが、2015年度～2017年度及び2018年度～2020年度の中期経営計画においても預かり資産は現状維持の170兆円台を目標としている。運用資産についても債券のみで、運用の多様化を含めた明確な全体像を示せていない。

## ② ゆうちょ銀行の収益シミュレーション

そこで資産内容の過去の推移と現状の分析を基に、2019年3月期以降のゆうちょ銀行の収益のシミュレーションを行う。特に前述した資産と負債のDurationの差異がもたらす収益の悪化の程度に焦点を当てる。

### (i) 資産残高

ゆうちょ銀行の資産は主として「預け金」「国債」「外債」「外国投信」「貸出金」からなる。2019年3月から2023年3月までの各資産項目の予測の根拠は以下のとおりである。

第2章で見たように預け金は日銀が買い取った国債の代わり金であるため実質国債といえる。したがって、ゆうちょ銀行の各期の決算資料より預け金と国債の合計残高をそれぞれ予測した。予測にあたっては、国債と預け金の残高推移を考慮した。

＜表4-4＞ ゆうちょ銀行の収益シミュレーション

	Mar-14	Mar-15	Mar-16	Mar-17	Mar-18	Mar-19	Mar-20	Mar-21	Mar-22	Mar-23	
資産(兆円)	預け金残高	19.3	33.1	45.7	51.1	49.1	50	50	45	40	35
	国債	126.4	106.8	82.2	68.8	62.7	60	60	70	75	85
	外債	14.5	18.8	19.8	20.1	20.2	20	20	20	20	20
	外国投信	8.1	14	25.5	32.7	38.7	40	40	35	35	30
	貸出金	3.1	2.8	2.5	4.1	6.1	7	8	9	10	10
資産の部(兆円)	202.5	208.2	207.1	209.6	210.6	210	210	210	210	210	
負債(兆円)	貯金残高	176.6	177.7	177.9	179.4	179.9	180	180	180	180	180
	負債の部(兆円)	191	196.5	195.5	197.8	199.1	199	199	199	199	199
収益(10億円)	資金運用収益	1,828	1,893	1,731	1,568	1,503	1,415	1,419	1,376	1,473	1,527
	資金調達費用	362	357	375	349	332	387	422	446	483	512
	資金収支	1,466	1,536	1,356	1,219	1,171	1,029	997	931	991	1,015
	営業経費	1,095	1,114	1,064	1,054	1,043	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
	資金収支-営業経費	371	422	292	165	128	29	-3	-69	-9	15

資料：ゆうちょ銀行の決算資料より作成

その合計残高はほんの少し増しながら推移し、その内訳である預け金残高は逡減し、国債は同程度逡増するとした。外債と外国投信の合計残高は逡減するが、預け金と国債の合計残高を合わせれば資産合計は（その他項目を加えて）210兆円と横ばいで推移すると予測した。この予測の根底にはゆうちょ銀行の自己資本比率が2018年3月期で17.4%と低い水準にあり、このまま同水準で推移せざるを得ない状況にあると判断したことがある。

#### (ii) 負債残高

ゆうちょ銀行の負債残高は2014年3月末から2018年3月末までほぼ190兆円台で推移し、安定している。特にその90%を占める郵便貯金残高は170兆円台後半で安定している。よって将来の負債残高は180兆円で固定することとした。

#### (iii) 国内運用利回り

表4-5-(i)で示すように、低金利の影響で国内運用利回りは2014年3月末の0.82%から2018年3月末の0.43%へ大きく下落している。今後5年間の運用利回りを推計するにあたり国債の残存期間別残高比率に注目した。

表4-5-(ii)は、2014年3月末以降の国債の残存期間別シェアであるが、実際2008年3月末から現在に至る11年間において、残存期間5年未満の国債が国債全体に占める割合は平均67.7%である。この期間の標準偏差は5.2%と小さく長期的には安定した水準にある。これは運用の安定性を確保するため、ゆうちょ銀行が計画的にDurationをコントロールしている可能性を示唆している。

この分析の主目的は金利変動自体の影響の算定であるため、この点を踏まえ、今後5年間における国債の残存期間別残高比率を、5年未満67.7%、5年以上32.3%と仮定する（以下仮定1）。また簡略化のため、右上がりのイールドカーブを想定し、5年未満の国債運用利回りは5年以上の国債運用利回りの一定割合（今回は60%）とした（以下仮定2）。

これらの仮定に基づいて、将来の運用利回りを考える。以下の議論はあくまでも将来運用利回りの予測の根拠を示すためである。金利水準が今後5年間で0.2%上昇するシナリオを考える。仮定1と仮定2のもとで、国内運用利回りの過去データより、5年以上の国債利回りは2014年3月期

<表4-5(i)>運用利回りと調達利回り

単位：%

		Mar-14	Mar-15	Mar-16	Mar-17	Mar-18	Mar-19	Mar-20	Mar-21	Mar-22	Mar-23
国内部門 (%)	資金運用利回り	0.82	0.74	0.64	0.53	0.43	0.37%	0.37%	0.37%	0.45%	0.52%
	資金調達利回り	0.16	0.15	0.15	0.13	0.09	0.12%	0.15%	0.18%	0.21%	0.24%
	資金粗利鞘	0.66	0.58	0.49	0.4	0.33	0.25%	0.22%	0.19%	0.24%	0.28%
国際部門 (%)	資金運用利回り	1.31	1.81	1.33	1.23	1.34	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%
	資金調達利回り	0.48	0.41	0.4	0.37	0.41	0.40%	0.40%	0.40%	0.40%	0.40%
	資金粗利鞘	0.82	1.39	0.92	0.86	0.93	0.90%	0.90%	0.90%	0.90%	0.90%

(ii) 保有国債の残存期間別シェア

国債(兆円)		Mar-14	Mar-15	Mar-16	Mar-17	Mar-18
残存期間別	1年未満	23.1%	17.9%	19.3%	14.4%	11.4%
	1～3年未満	27.2%	30.8%	20.9%	22.4%	25.1%
	3～5年未満	13.2%	14.5%	19.5%	23.9%	35.9%
	小計	63.5%	63.2%	59.7%	60.7%	72.5%
	5～7年未満	11.9%	15.4%	27.6%	29.8%	11.0%
	7～10年未満	22.9%	19.3%	10.0%	5.5%	9.4%
	10年超	1.6%	2.1%	2.7%	3.9%	7.2%
	小計	36.5%	36.8%	40.3%	39.3%	27.5%
合計		100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(iii) 国内運用利回りの将来予測の根拠

国内運用利回り予測		Mar-14	Mar-15	Mar-16	Mar-17	Mar-18	Mar-19	Mar-20	Mar-21	Mar-22	Mar-23
	5年未満	0.66%	0.59%	0.50%	0.42%	0.36%	0.30%	0.30%	0.30%	0.36%	0.42%
	10年以下	1.10%	0.99%	0.84%	0.70%	0.60%	0.50%	0.50%	0.50%	0.60%	0.70%
	運用平均利回り	0.82%	0.74%	0.64%	0.53%	0.43%	0.37%	0.37%	0.37%	0.45%	0.52%

資料：ゆうちょ銀行の決算資料より作成

から2018年3月期までの5年間で1.10%→0.99%→0.84%→0.70%→0.60%と下落したものと逆算される。毎年0.1～0.15%の下落で5年間で0.5%下落していることになる。この分析を敷衍すれば、今後緩やかな金利上昇局面に入るときも残存ストックが占める割合が大きいため、運用利回りの改善も下落時と同様のペースになると想定することは無理のない推論といえる。そこで2019年3月期から2023年3月期までの5年間で国内運用利回りが0.2%緩やかに上昇するシナリオでは、5年以上の残存期間を持つ国債の利回りは0.5%→0.5%→0.50%→0.60%→0.70%と上昇すると仮定する。そして仮定2を用いて、残存期間5年未満の国債の利回りを計算し、さらに仮定1から全体の運用利回りをシミュレーションしたものが、表4-5-(iii)である。

(iv) 国内調達利回り

国内調達利回りは前述のとおり、6カ月ごとに定額貯金の利率が変更されるため、運用利回りの上昇より速いペースで上昇すると考えられる。過去5年間の調達利回りは0.16%→0.15%→0.15%→0.13%→0.09%と下落してきたが、今後5年間で0.12%→0.15%→0.18%→0.21%→0.24%と上昇すると仮定する。5年間での上昇幅は0.15%としており、運用利回りの5年間の上昇幅0.2%より低く設定しているが、6カ月ごとに利率が変更されることを踏まえ、早期に上昇が始まることとしている。

(v) 国際部門運用利回り・国際部門調達利回り

2014年3月期から2018年3月期までの5年間で外債、外国投信などの国際部門の運用利回りは1.3%程度、調達利回りは0.4%程度と安定的であるため、今後の5年においてもこの水準で推移するものと仮定する。

このシミュレーションの結果は表4-4のとおり、資金運用収益は2019年3月期からの5年間に於いて年1.4兆円程度で推移するが、資金調達費用が3,870億円から5,120億円に上昇する。このため資金収支が1兆円を下回る時期があり、その場合は営業費用約1兆円を賄えないこととなる。

上記シナリオのように金利上昇幅がそれほど大きいものとは言えず、またその上昇が緩やかなものであったとしても、ゆうちょ銀行の収支に与える影響は深刻なものとなる可能性があるといえる。

なお、金利上昇リスクに関して、政府は2018年7月9日「中長期経済財政に関する試算」において、名目長期金利を2018年度～2020年度まで0%と想定している。2021年度の0.3%から順次上昇し、2025年度で2.6%を見込んでいる。一方、ゆうちょ銀行の中期経営計画の金利見通しでは国内金利を前提として、国債10年物で2019年3月期0.13%、2021年3月期0.29%とゼロ金利に近い金利水準を見込んでいる。

このように金利上昇リスクに関していうと、政府見通しシナリオでは限りなくゼロに近い金利水準で推移することになっているため、政府もゆうちょ銀行もゼロ金利政策の出口を見据えていない中長期計画となっている。

ここまでの議論を考慮すれば、ゆうちょ銀行は負債・資産サイドから金利上昇モデルを参考に、多様なシナリオを描き、その解決策の制度設計を行うことは急務であると考えられる。ゆうちょ銀行の業態別総資産経常利益率（ROA）分析に見るように、国民の零細貯金を極めて低いリターンに据え置くことになり、国益に資するものになっていない。

よってゆうちょ銀行が目指すべきシナリオは、金利上昇リスクに耐えうる経営体制構築のために、完全民営化し特殊法に守られた定額貯金による資金調達を縮小し、銀行法に基づく資金調達を行い、ポートフォリオ・マネジメントを的確に行うことである。

## （2）ゆうちょ銀行の信用リスク問題

前節（1）でゆうちょ銀行の金利リスク問題を明らかにしたが、ゆうちょ銀行には信用リスク問題が浮上している。ゆうちょ銀行の上場後の急な収益性の追求と関係する信用リスク増大の問題について述べるとともに、業態別の信用リスク分析について以下に論じたい。

業態別にポートフォリオを見ると、運用リスクは主として貸出金のリスクと有価証券のリスクがある。貸出金に対しては信用リスクがあり、分析指標として不良債権比率が用いられている。表4-6、図4-1の業態別不良債権比率推移に示すように、民間金融の不良債権比率は1～2%台で、官製金融は5～6%台と高い。

ゆうちょ銀行の貸出金が5兆円程度で地方公共団体が主たる貸出先であるため、不良債権はゼロとなっている。したがって、民営化3行の同比率は1%台と民間金融のそれとほぼ同じである。第3章の（2）において述べたように、ゆうちょ銀行の貯金が政府系の金融機関の運用原資となっているので、政府系金融機関の不良債権比率が5～7%であることを総合的に判断すれば、ゆうちょ銀行を含む官製金融の不良債権比率は4%台で高い水準にある。

よって、ゆうちょ銀行が調達（入口）し、政府系金融機関で運用（出口）する仕組みはミドルリスク・ローリターンに分類できる。広い意味でゆうちょ銀行は決してローリスクではない。

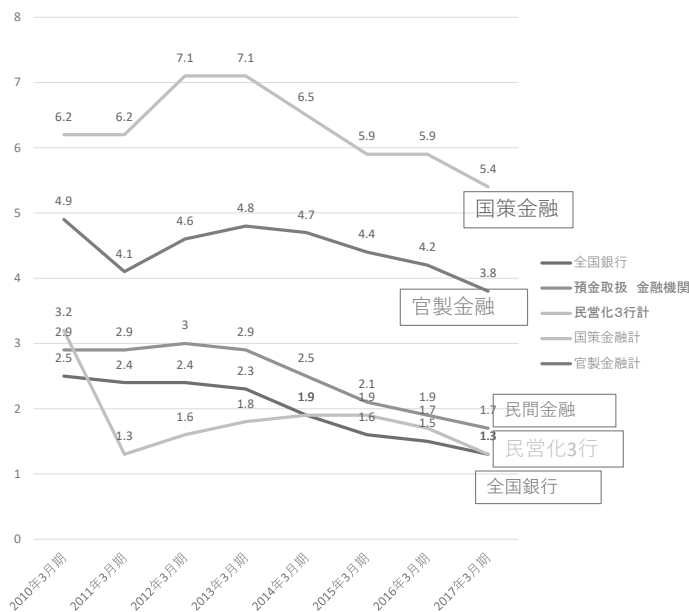
次に、有価証券の信用リスクに対しては分析指標としてBIS規制における自己資本比率が用い

<表4-6> 業態別不良債権比率推移 (2010/3~2017/3)

決算期	都市銀行	地方銀行	信託銀行	全国銀行	信金	信組	農業協同組合	預金取扱金融機関	ゆうちょ銀行	商工中金	日本政策投資銀行	民営化3行計	日本政策金融	国際協力	協力機構 JICA	国策金融計	官製金融計
2010年3月期	1.8	3.2	1.3	2.5	5.8	8.2	3.6	2.9	0	2	5	3.2	7.7	4.2	5.7	6.2	4.9
2011年3月期	1.8	3.2	1	2.4	6	8	3.2	2.9	0	2	1.3	1.3	8	3.5	5.6	6.2	4.1
2012年3月期	1.9	3.2	1	2.4	6.3	8.5	3.2	3	0	2.5	1.5	1.6	8.8	2.3	8.3	7.1	4.6
2013年3月期	2	3.1	1	2.3	6.4	8.4	3	2.9	0	3.3	1.2	1.8	9.5	2.3	8.2	7.1	4.8
2014年3月期	1.5	2.7	0.7	1.9	6	7.7	2.7	2.5	0	4	1	1.9	9.1	2	7.9	6.5	4.7
2015年3月期	1.3	2.4	0.5	1.6	5.5	7.2	2.5	2.1	0	4.1	0.8	1.9	8.9	1.6	7.4	5.9	4.4
2016年3月期	1.2	2.1	0.3	1.5	4.9	6.1	2.3	1.9	0	3.8	0.6	1.7	8.7	1.9	7	5.9	4.2
2017年3月期	1.1	1.9	0.3	1.3	4.3	4.6	2	1.7	0	3.6	0.5	1.3	8	1.7	6.7	5.4	3.8

資料：全国銀行協会、全信連、全信組、全農連、政府系金融機関の決算書より作成

<図4-1> 官製金融と民間金融 不良債権比率推移 (2010/3~2017/3)  
グラフタイトル



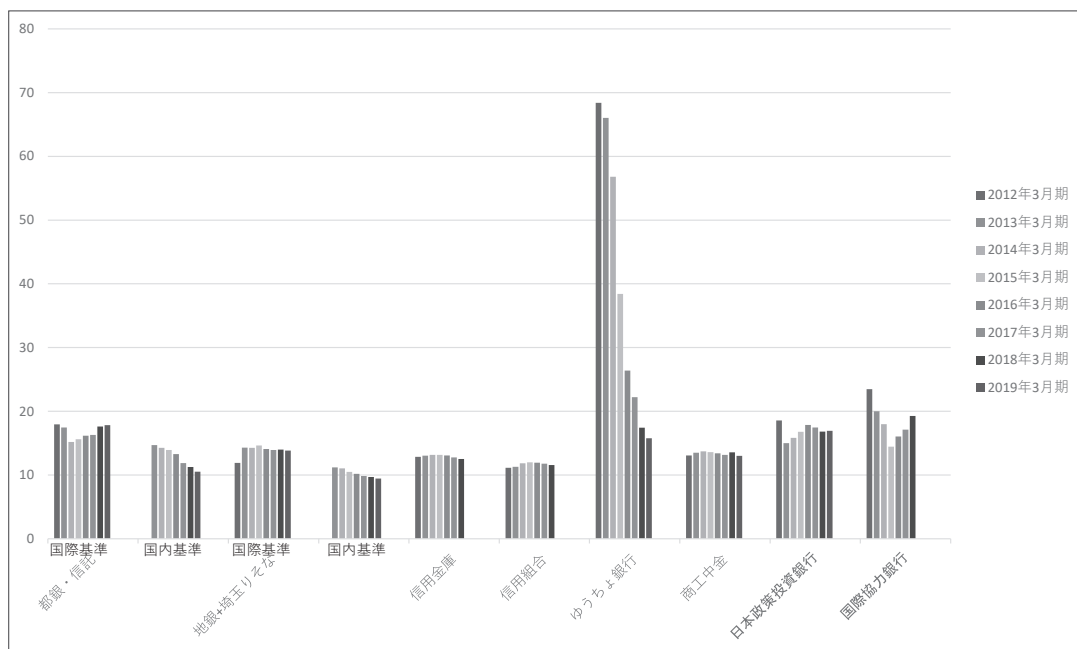
資料：全国銀行協会、全信連、全信組、全農連、政府系金融機関の決算書より

&lt;表4-7&gt; 自己資本比率推移（2010/3～2019/3）

決算期	都銀・信託		地銀+埼玉りそな		信用金庫	信用組合	ゆうちょ銀行	商工中金	日本政策投資銀行	国際協力銀行
	国際基準	国内基準	国際基準	国内基準						
2010年3月期	15.82		11.3		12.34	10.93	91.62	11.4	19.13	19.65
2011年3月期	17.33		11.6		12.67	11.04	74.82	12.37	20.5	21.23
2012年3月期	17.95		11.9		12.85	11.14	68.39	13.09	18.56	23.47
2013年3月期	17.45	14.7	14.3	11.2	13.04	11.3	66.04	13.51	15.02	20.02
2014年3月期	15.18	14.27	14.28	11.04	13.16	11.84	56.81	13.73	15.83	17.98
2015年3月期	15.63	13.95	14.64	10.5	13.17	12.01	38.42	13.59	16.8	14.47
2016年3月期	16.17	13.3	14.1	10.2	13.08	11.95	26.38	13.41	17.87	16.04
2017年3月期	16.29	11.88	13.94	9.86	12.77	11.78	22.22	13.16	17.47	17.12
2018年3月期	17.63	11.26	14.01	9.7	12.51	11.58	17.42	13.57	16.82	19.28
2019年3月期	17.83	10.52	13.84	9.47	—	—	15.78	13.02	16.94	—

資料：全国銀行協会、全信連、全信組、政府系金融機関の決算書及び金融庁資料より作成

&lt;図4-2&gt; 自己資本比率推移（2012/3～2019/3）



資料：全国銀行協会、全信連、全信組、政府系金融機関の決算書及び金融庁資料より作成

られている。

表4-7、図4-2の業態別自己資本比率に示すように、過去10年間の業態別の自己資本比率はほとんど変化がなくBIS規制をクリアする水準を確保している。ただし、ゆうちょ銀行はポートフォリオを国債運用から外国債券と投資信託への運用に移行したため、表4-8に示すように2019年3月期のゆうちょ銀行の自己資本比率は15.78%となり2015年3月期（上場前）と比較すると▲22.64%の減少となった。リスクアセット額の合計は2015年3月期の21.5兆円から、2019年3月期には56兆円となり34.5兆円増加した。

<表4-8> ゆうちょ銀行はローリスク・ローリターンからハイリスク・ローリターンへ

	自己資本比率 %	リスクアセット 兆円	不良債権比率 %	ROA %	ROE %	当期純利益、百億円	配当性向 %
2010年3月期	91.62	9.1	0	0.251	3.43	29	24.9
2011年3月期	74.82	11.5	0	0.273	3.56	31	25
2012年3月期	68.39	12.9	0	0.297	3.69	33	25
2013年3月期	66.04	13.8	0	0.298	4.01	37	25
2014年3月期	56.81	16.5	0	0.282	3.68	35	26.5
2015年3月期	38.42	21.5	0	0.277	4.37	37	54.9
2016年3月期	26.38	32.2	0	0.231	3.72	32	28.8
2017年3月期	22.22	38.8	0	0.211	3.55	31	60
2018年3月期	17.42	50.3	0	0.233	3.94	35	53.1
2019年3月期	15.78	56	0	0.177	3.01	27	70.4

資料：ゆうちょ銀行の各年度決算書より作成

表4-8はゆうちょ銀行が過去の国債運用中心で、ローリスク・ローリターンの構図から、外債と投信運用のミドルリスク・ローリターンへ、そしてハイリスク・ローリターンに向かう過程を分析したものである。配当政策を維持するためにハイリスクの外債運用を行っているので、筆者は従来のリスク・リターン分析ではとらえることができない、この特異な構造を分析することを目的としており、決してリスクを考慮しないということではない。ゆうちょ銀行のリスク分析のうち金利リスクについては前節にて分析したとおりである。

つまり高い配当を維持するために外債運用比率を上げ信用リスクが高まっているにも関わらず、政府・日銀の低金利政策のため、全体としてはROAが下落していることが、ゆうちょ銀行の諸課題の本質とも言える。加えて金利リスクが逡増していることから、諸課題を解決するための制度設計の重要性、緊急性が指摘されるべきであると考えられる。

## V 民営化3行の経営統合によるALMの再構築

本章では前章までの分析結果を踏まえ、民営化3行と地方銀行の今後のあり方を考察する。

実質的な預託金制度のもとでの国債運用への偏重、そしてその結果としての低収益性、金利リスクと信用リスクの増大がゆうちょ銀行の抱える問題である。

一方の地方銀行は、2000年前後に都市銀行が合併・統合されメガバンクに収斂する過程にあっても、以前として統合が進まなかったが、10年にわたる低金利政策下における運用環境の悪化により合併・統合が進んでいる。まだ100行を超える地方銀行・第2地方銀行が存在し、前章の分析では総資産7兆円を下回ってしまうと経営が非効率となり、利益率が大幅に見劣りすることが判明した。

これらの現状分析は、民営化3行と地方銀行の再編に関する考え方を整理するうえでは必要であり有益であると思料される。以下具体的な処方箋を検討する。

### (1) 民営化3行のポートフォリオ

金融機関は常に所有する資産構成の安全性や収益性を考え、有利な分散投資ポートフォリオを構築している。根岸康夫〔2006〕は「許容できるリスクレベルにおいてリターンが最大になる最適な組み合わせを探るというポートフォリオ理論に基づき資産選択を行っている」という。

前述したように業態別総資産経常利益率（ROA）は、民営化3行の合計、及びゆうちょ銀行単体において、他の業態（都銀・信託・地銀）に比較して低い水準にある。ゆうちょ銀行は巨額の資産を運用しているものの、安全性は高いが収益性が低い国債や、為替リスクを抱えるが収益性の高い外債と外国投信に集中したポートフォリオになっている。

表5-2で見ると民営化3行のALM経営指標は民間銀行と異なり、資産・負債の構成内容も相違している。

この事態が経営上の課題となっているため、国民の財産である郵便貯金が適切なリスク管理のもとに運用されているかが問われている。前の3章で提示した3つの課題を解決するための方法論を以下に述べる。

2017年3月期において、ゆうちょ銀行は国債を中心に国内部門で資金粗利鞘0.40%、外債や外国投信を中心に国際部門で同粗利鞘0.86%を計上している。

<表5-1> ゆうちょ銀行の部門別資金収支状況 2017年3月期 単位：%

	国内部門	国際部門	合計
資金運用利回り	0.53	1.23	0.78
資金調達利回り	0.13	0.37	0.18
資金粗利鞘	0.40	0.86	0.60

債券運用に偏ったポートフォリオのため、全体として資金粗利鞘は0.60%となり、資金調達にかかる営業経費が高み、他業態比より低いROAとなっていることはすでに述べた。

さて下記の表5-2は、ゆうちょ銀行、商工中金、日本政策投資銀行（以下DBJ）の民営化3行の比較資産・負債構成比較表である。ゆうちょ銀行と後者2行の資産・負債構成の違いが分かる。



<表5-2> 民営化3行の資産・負債構成比率 2017年3月期 単位：%

	ゆうちょ銀行	商工組合中央金庫	日本政策投資銀行
うち預金・預け金	24.4	13.4	6.0
有価証券	66.3	12.1	10.9
貸出金	2.0	73.2	80.4
資産の部合計	100	100	100
うち預貯金	85.6	40.0	18.4
負債の部合計	94.4	92.7	82.1
純資産部合計	5.6	7.3	17.9
ROA	0.211	0.397	0.683

資料：各銀行決算書より筆者作成

ゆうちょ銀行の資産構成は総資産に対して国債35.7%、外債9.6%、外国投信15.5%と有価証券合計で66.3%であり、日本銀行への預け金24.4%を合わせると90.7%の資産構成比率となる。日銀預け金はもともとゆうちょ銀行が国債運用していたものである。日銀に売却した国債の代わり金を日銀に運用したもので、有価証券運用とみなすことができる。ポートフォリオとしては極端なものとなっている。

一方、商工中金は貸出金への運用比率が73.2%となり、DBJの同比率は80.4%と高い。両行には政府の危機対応業務融資や特定投資業務に係る公的な融資も含まれている。商工中金にあっては、危機対応融資にかかわる不正融資も含まれているため、正常なポートフォリオとはいえない。

商工中金及びDBJのポートフォリオの課題は貸出金比率が民間金融機関の貸出金比率より10～15%程度高く、その有価証券への運用比率が10～15%低い。完全民営化することによって、自己責任で調達し運用する体制を構築すれば、負債サイドと資産サイドのバランスを取りながら経営することができる。これまでの政策金融機関としての調達と運用のポートフォリオを、民間金融機関のポートフォリオに変えて行かないと、持続的な経営の安定性と収益性を続けることはできない。

ゆうちょ銀行の貸出金比率は2%でありゼロに等しい。このような異常な比率になっている理由は歴史的なものである。預託金制度が廃止され、郵政民営化後も郵便貯金の一般企業への貸出金運用は認可の方針が示されていない。

その第一の理由は、ゆうちょ銀行の株式が上場されたものの、日本郵政株式会社が支配株主であり、実質政府が支配株主であるからである。貸出業務を認可する条件は郵政民営化法に明文化されている。第二の理由は、ゆうちょ銀行に融資体制が整っておらず、債権回収のノウハウがないこと等業務遂行能力・業務運営体制が整っていないことである。

日本銀行の質的・量的金融緩和策によって、ゆうちょ銀行の国債は日銀に買い取られ、その代り金が日銀の当座預金に51兆円（2017年3月末）預けられている。金融緩和策はこの資金を市場に還流させ、「殖産興業」により金融仲介業務を活発化させ、消費者物価を2%上昇させようとした。しかし、ゆうちょ銀行は貸出金に運用できないのである。外債等の有価証券に運用するとしても、ポートフォリオ上リスクが高すぎる水準にある。

筆者は宇野〔2015〕で民営化当初よりゆうちょ銀行のポートフォリオを変えるために、日本銀行

がゆうちょ銀が保有する国債を買い取り、その代り金で資金運用の多様化を図るべきである<sup>14)</sup>と主張してきた。そのために完全民営化を急ぎ、融資体制を整え、合併による人材確保を提言してきた。加えて、ゆうちょ銀行の偏った有価証券運用と、商工中金及びDBJの偏った貸出金運用を平準化し、民営化3行のポートフォリオを最適化するための施策として、民営化3行を持ち株会社傘下におけるバランスのとれたポートフォリオを実現すべく、経営統合等を提言している。

例えば民営化3行が持ち株会社の傘下において、ポートフォリオを最適化するためには、選択肢として、事業分割や地域分割による多岐にわたるシナリオを描き、課題解決のためのシミュレーションを行う必要がある。

## (2) 民間金融機関の業態別ポートフォリオ

民営化3行が完全民営化した暁に、目指す最適なポートフォリオとはどのようなものか？その答えを見出すために、わが国の金融機関の業態別ポートフォリオを分析した。

<表5-3> 業態別ポートフォリオ一覧（資産・負債構成比率比較） 単位：%

	都銀	信託	地銀	第二	信金	信組	農協	農中
うち預金預け金	24.6	26.6	10.5	8.6	2.4	30.9	62.8	21.7
有価証券	17.9	21.1	24.4	21.2	28.0	20.5	3.5	58.7
貸出金	44.3	46.0	62.0	68.0	45.8	47.5	18.4	11.3
資産の部合計	100	100	100	100	100	100	100	100
預貯金	68.0	49.3	81.9	88.0	91.2	89.2	83.4	58.5
負債の部合計	95.4	94.5	94.3	94.8	94.2	93.8	90.5	93.4
純資産の部合計	4.6	5.2	5.7	5.2	5.8	6.2	9.5	6.6

資料：各行の2017/3決算書資料より作成

民営化3行が持ち株会社傘下において最適なポートフォリオセレクションを行うためには3つのケースが考えられる。

第一は3行合計の資産を1つのものとして考えるポートフォリオ

第二はゆうちょ銀行と商工中金の2行の合併で考えるポートフォリオ

第三は2行合併後地域分割し、その個別地域銀行で考えるポートフォリオ

第一のケースはメガバンク構想に近く、都市銀行・信託銀行のための最適ポートフォリオモデルが該当する。

第二のケースは、スーパーリージョナルバンク構想のりそな銀行と埼玉りそな銀行がモデルに該当する。

第三のケースは、地域銀行である大型フィナンシャルグループの地銀、中型フィナンシャルグループの地銀がモデルに該当する。

14) p.138において「過渡期の対策として長期国債の一定額を一定期間日本銀行に買い取ってもらい、その資金を新規業務の運用に回す」と記載

<表 5-4> 代表的なポートフォリオ：都市銀行（大型・中型）地方銀行（大型・中型） 単位：%

	三菱UFJ銀行	りそな銀行	横浜銀行	京都銀行
うち預金・預け金	23.7	22.6	19.0	9.3
有価証券	20.7	10.5	14.0	32.3
貸出金	39.9	60.8	63.0	56.1
資産の部合計	100	100	100	100
うち預貯金	68.2	80.6	80.3	74.9
負債の部合計	95.0	95.7	94.3	91.5
純資産部合計	5.0	4.3	5.7	8.5

資料：各行の2017/3決算資料より作成

第一、第二のケースは、資産規模が100兆円から200兆円の金融機関となり、経営統合した暁には、ポートフォリオを最適化するために、できるだけ早期に3行合計の預け金約60兆円を、貸出金を主とする資産の多様化を図らなければならない。第三のケースは、3行合計の預け金60兆円を9行（地域分割後）で引き受け、1行あたり6.5兆円の貸出金に運用することになる。

全国の地方銀行が生き残りをかけた経営統合を行う中で、新たに設立される地域銀行は、独占禁止法の課題<sup>15)</sup>を解決すべく経営統合された大型地銀とイコールフィッティングの競争条件のもとで、新たな資金需要を見出すことが可能となる。

広域マーケットにおいて、地域分散型で地産地消型の産業を興すためにも、広域型地域金融機関が必要になる。結果として民営化3行は最適なポートフォリオセレクションを行う金融機関に生まれ変わることができる。そして、民営化3行の貸出金は県内総生産の増加となり、わが国のGDPに寄与する。

上記の3つのポートフォリオ・マネジメントを具体的に制度設計する方法として、NTTの経営統合・再編のケースが民営化3行にとって最もシミュレーションしやすい事例であると考えられるので、その方法論について以下に述べる。

### (3) 成功事例：NTT 民営化後の事業再編から学ぶ重要性

1985年日本電信電話公社を株式会社化・民営化し、NTTの民営化は電気通信事業マーケットに民間活力を積極的に導入し、民間企業の参入を自由化した。

#### ① 組織の再編成<sup>16)</sup>

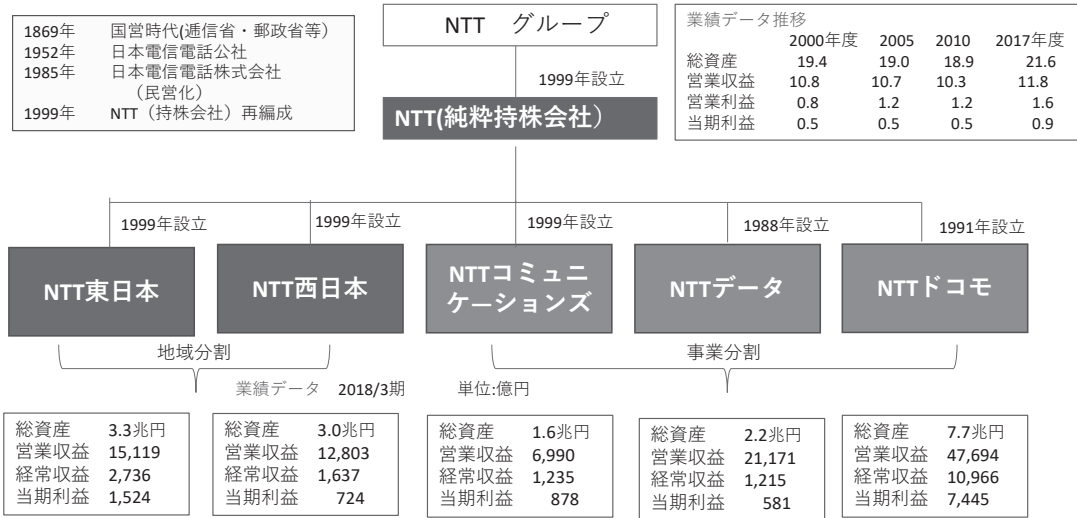
民営化から14年後肥大化した組織運営を効率化し、きめ細かな顧客ニーズへの対応や公正な競争の促進を図るために、図5-1の如く1999年NTTを純粹持ち株会社とし組織を再編成した。

結果、業績は持ち株会社に事業分割することによって、営業利益、当期利益ともに倍増し国益に

15) ふくおかFGと十八銀行は2016年2月統合の基本合意をしたが、公正取引委員会は2年に及び県内貸金シェアに独占法上問題があり継続審査してきたが、2018年8月統合を認可した。

16) 日本電信電話株式会社 [2004] [2015] pp.177-133. [2018] pp.1-13

< 図5-1 > **NTTグループの再編成**



NTTグループの業績推移 (1985~2017年)

(注) のカッコ内の数字は営業収益対比%

単位：億円、%

	1985年 民営化	1999年 持株会社化	2017年	(1985/1999対比)	(1999/2017対比)
営業収益	50,914	100,187	113,910	196%	113%
営業利益 (注)	7,677(15.0)	8,238(8.2)	15,398(13.5)	107	186
当期利益 (注)	1,857(3.6)	2,990(3.0)	8,001(7.0)	161	267
株主資本	35,118	60,146	90,525	171	150

資料：筆者作成

かなった<sup>17)</sup>。JRの分割民営化も、葛西敬之 [2007] が述べているように国益にかなったといえよう。

② 官製金融民営化3行の事業再編構想の目的

ゆうちょ銀行は総資産シェアを最適化するために、NTTの再編が示すように適正な規模に分割することが望ましい。さらに現実問題として、ゆうちょ銀行が抱える金利リスクは規模が大きいがゆえに、資産運用サイドのリスクと特殊な調達資金（定額貯金）によって、負債サイドも大きなリスクを抱えている。

このリスクは現在のゼロ金利状態から抜け出す金利上昇時に発生するものであり、ゆうちょ銀行の経営の根幹を揺るがすものとなる。現状に踏みとどまることによって解決するものではなく、早晚金利リスク対策として構造改革を迫られることになる。加えて、偏ったポートフォリオセクションは、長年収益性が低く、経営を硬直化させている。

これらの不芳な経営状態から脱するために、民営化の先例や民営化後の変革によって成功した、JRやNTTの公的機関の成功事例を学ぶことこそが、賢明な官製金融民営化3行の目指す在り方といえよう。

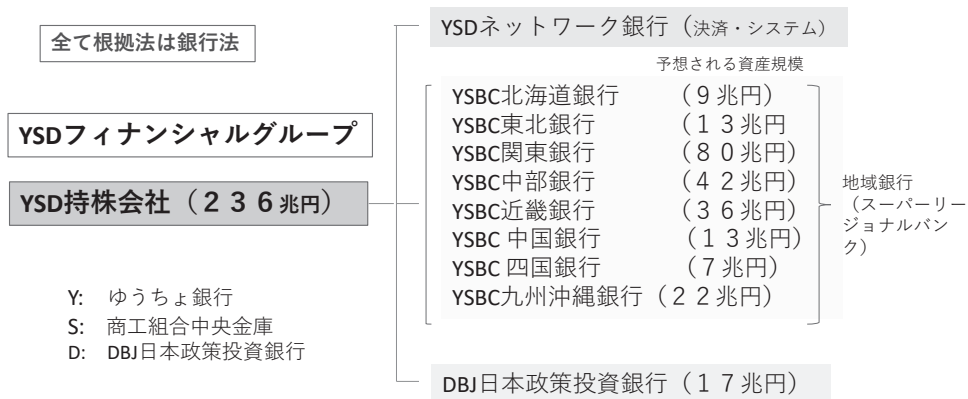
17) 神崎 [2006] はそのp.262で巨人の力が分散されたことを強調（和田紀夫社長）している。

③ NTT方式を民営化3行の持株会社方式に適用した事業再編構想の枠組み

【基本的な枠組み】

- ① グループの規模：ゆうちょ銀行・商工組合中央金庫・日本政策投資銀行の2017/3期の合算総資産238兆円を純粋持ち株会社の傘下に置く。
- ② 形態：持株会社の名称は各銀行の英文頭文字を使用し、「YSDフィナンシャルグループ」とする。
- ③ 事業再編：ゆうちょ銀行は決済業務及び共通事務。システム関係を事業とするネットワーク会社を設立するため事業分割を行う。(名称：YSDネットワーク銀行)
  - ・事業分割後のゆうちょ銀行と商工中金を合併する。そのうえで8地域に分社しYSBCの名称冠したYSBC地域銀行(スーパーリージョナルバンク)を設立する。
  - ・日本政策投資銀行は名称DBJで民間銀行としてそのまま傘下に置く。
  - ・グループ及び持株会社の名称はYSDフィナンシャルグループとする。

<図5-2> 官製金融民営化3行の持株会社による再編成



資料：筆者作成

VI 地方銀行の経営統合によるALMの再構築

(1) 地銀再編についての考え方

地銀再編は地銀105行のうち、すでに3分の1は何らかの形で経営統合・再編に踏み出している。地銀再編を議論するうえで、広域行政地域内での合併・経営統合が重要であり、地域内の再編後地方銀行が一定のROAを達成するために必要な資産規模が重要であることも第3章の(2)にて説明した。

表6-1の個別行を見ると、現状維持の地銀で資産規模が7兆円未満、格付けがBBB以下は15行であり、同規模で格付けがA以下は26行である。合計41行は先行き経営統合されて持株会社下で生き残ることは可能であるが、本体に吸収合併され消滅する可能性が高い。このことはすでに統合・再編下にある弱小銀行でも同様のことが行われ、同じ基準に存在する格付けA以下で7兆

円未満の17行は吸収合併されるであろう。残る上場地銀は30行程度になる。

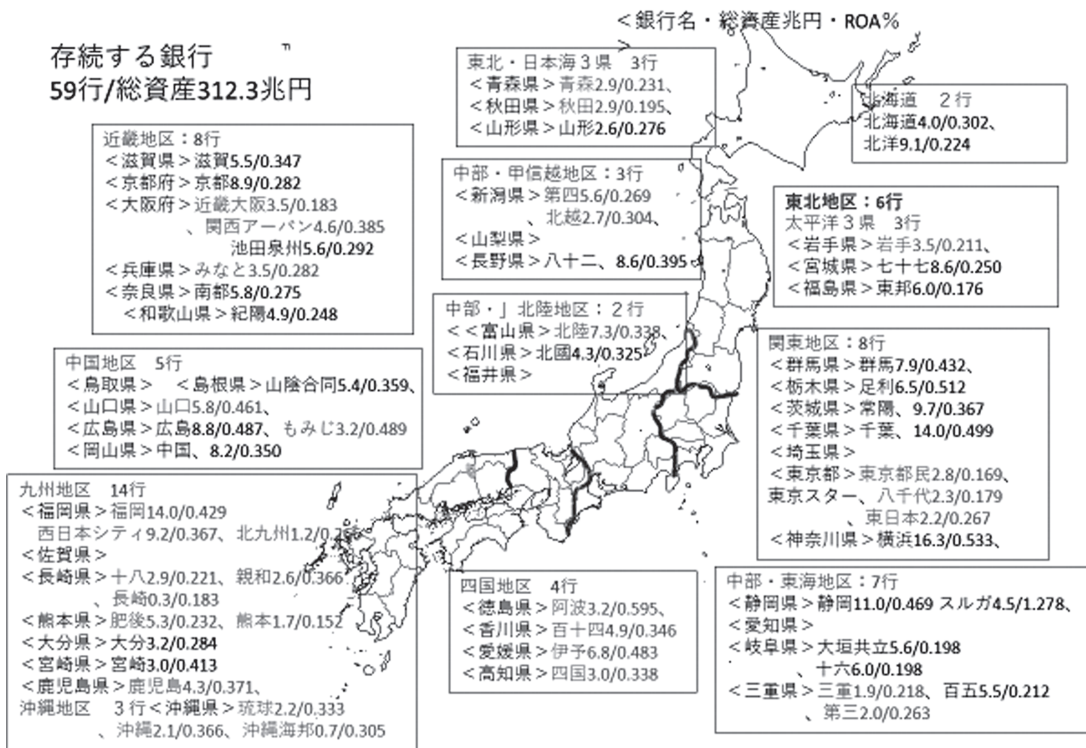
過去の統合・再編の事例による5つの分類<sup>18)</sup>を参考に、以下に総合的に判断して市場から退出を余儀なくされると推測される銀行と、図6-1の如く存続する可能性が高い銀行に分けるシミュ

<表6-1> 上場地銀91行の経営統合・再編状況 (2016年3月期)

注記		BBB <sup>-</sup> ~BBB	A <sup>-</sup> ~A	A <sup>+</sup> ~AA	合計
統合・再編の銀行	総資産7兆円以上	—	1行	3行	4行
	7兆円未満	7行	10行	6行	23行
	計	7行	11行	9行	27行
現状維持の銀行	総資産7兆円以上	—	1行	8行	9行
	7兆円未満	15行	26行	14行	55行
	計	15行	27行	22行	64行
合計		22行	38行	31行	91行

注記：2016年3月期に統合・再編を公表している銀行27行。残り64行が現状維持の銀行。2017年4月長期格付け（73行日本格付け研究所，18行格付け情報センター）

<図6-1>シミュレーション後の存続する銀行の分布図



注：59行のうち持ち株会社の傘下の銀行は、行名が残る銀行と将来吸収合併される銀行とに分かれるので、銀行数は順次減少する。総資産312兆円は存続する。決算書より筆者作成。

18) 1. 広域規模拡大型 2. 臨検規模拡大型 3. 隣県救済型 4. 同県規模拡大型 5. 同県救済型

レーションを行ってみた。そのうえで広域行政地域内における地銀再編のシナリオを考える必要がある。なお、合併・経営統合される銀行：46行／総資産73.7兆円（上記の分布図では省略されている）であるが、合併・経営統合されても総資産73兆円は存続する。持ち株会社の傘下に入った銀行の行名は残るが、吸収合併された行名は残らない。46行の資産は上記存続銀行または他業態の資産に吸収されることを意味する。

## （2）地方銀行が目指すポートフォリオ

地方銀行（64行）及び第二地方銀行（41行）の2017年3月期のポートフォリオは、総資産額が大幅に増加しているにもかかわらず、10年前の2007年3月期の地銀（64行）、第二地銀（46行）のポートフォリオと変わっていない。

＜表6-2＞ 地方銀行のポートフォリオ動態比較（10年間） 単位：％

	2017年3月期		2007年3月期	
	地方銀行64	第二地銀41	地方銀行64	第二地銀46
うち預金・預け金	10.8	8.6	2.5	3.7
有価証券	24.4	21.2	27.1	22.4
貸出金	62.0	68.0	64.8	69.7
資産の部合計	100	100	100	100
うち預貯金	81.9	88.0	86.9	90.7
負債の部合計	94.3	94.8	94.3	95.0
純資産部合計	5.7	5.2	5.7	5.0

資料：全国銀行協会業態別決算書資料より筆者作成

しかし表6-3の如く、ゼロ金利政策が続いたため、総資産区分ごとのROAは総資産の大きな銀行ほど高く、小さな銀行ほど低くなっている。その原因はポートフォリオに見られる。

＜表6-3＞ 総資産規模階層別 ROAと資産構成比率 2017年3月期 単位：％

総資産規模階層 銀行数	総資産経常利益率 ROA	貸出金比率	有価証券比率	日銀預け金比率
総資産10兆円以上 4行	0.483	66.2	15.2	14.7
10兆円未満～7兆円以上 10	0.349	60.7	26.3	10.1
7兆円未満～5兆円以上 14	0.319	60.8	26.1	10.5
5兆円未満～3兆円以上 17	0.316	62.3	26.4	8.5
2兆円台 22	0.305	64.2	24.6	9.0
1兆円台 20	0.282	67.5	23.6	6.6
1兆円未満 17	0.271	69.1	20.9	7.9

資料：地方銀行（除くスルガ銀行）104行の決算書より作成

地方銀行（除くスルガ銀行）のポートフォリオは貸出金に60～70%、有価証券に25%程度、日銀預け金に5～10%の運用資産で構成されている。銀行の総資産階層ごとに運用の資産構成を分析してみると、貸出金への運用比率は規模の小さい銀行ほど高くなりROAも低い。

これは中小企業・零細企業への貸出比率が高まり、労働集約的な融資業務となること、また貸倒比率も高まることが原因と考えられる。よって過度に貸出金に依存したポートフォリオを維持することは困難となる。

以上の分析の結果として、望ましい収益性と安全性を両立させたポートフォリオは、総資産7兆円以上の地方銀行において貸出金比率60%、有価証券比率25%、日銀預け金比率（実質有価証券）10%で合計90%、残り純資産とその他資産で5%のポートフォリオとなる。

地方銀行の再編によって、多くの地銀が持ち株会社の傘下に入り、グループとして連結決算上のポートフォリオを最適化することが求められる。大久保編〔2006〕は「理論上モデル化された最適なポートフォリオは多岐にわたるポートフォリオセレクションによって安全性と収益性を得ることができALMが再構築される。」と銀行ALMの基本設計について述べている。弱小の地方銀行は既に貸出金運用比率が70%を超え、また高度な有価証券運用能力を持ち合わせていない。弱小の地銀ほどポートフォリオを最適化するシナリオが描けないので、持ち株会社の傘下に入らざるを得ないことになる。

以上、民営化3行と地方銀行に関する総資産およびROAによる業態別分析、ゆうちょ銀行が抱える金利リスク、信用リスク、及びポートフォリオ分析を行った。これらの事項は互いに関係する課題であるが、1つひとつを切り分けて定量分析を行うことで課題を明らかにすることができた。

この分析を踏まえ、民営化3行と地銀再編の課題解決のための方法論を論じてきたが、重要な課題が残されている。それは懸案事項である官・民のイコールフィッティングの競争条件である。

## Ⅶ おわりに—財政健全化に資する民営化3行と地銀再編構想—

本稿は民営化3行の再編と地銀再編が財政健全化に資することを総合的に論じたものであり、郵便貯金制度の歴史と現状の経営課題、加えて地域金融問題との関連について、総合的に分析を行ったものである。

その分析結果は官製金融と民間金融に存在する3つの問題を提起した。

第1は郵便貯金が預託金制度廃止後も実質的に存続していることを明らかにし、そのことが財政健全化の課題が解決しない原因でもあること。

第2は官製金融と民間金融の各業態間および業態内の格差是正について、総資産とROAの相関関係を最適化するために、業態ごとのポートフォリオセレクションが重要な問題であることを明確にしたこと。民営化3行にあっては民間金融よりROAが低く、国民の預貯金の運用が低収益になっていること。地銀にあっては業態内の弱小地銀の収益性が低いことである。

第3はゆうちょ銀行のリスク分析のうち、金利リスクについては負債・資産サイドから、金利上昇モデルを参考に多様なシナリオを描き、その問題解決方法を開示したこと。更に信用リスクについては、高配当を維持するために外債運用比率を上げ、リスクアセットを増大させ信用リスクが高まっていること。このような状況のもと、政府・日銀の低金利政策のため、ゆうちょ銀行のROAは逡減しているため、経営の本質にかかわる問題を提起したこと。



これら3つの分析から問題解決の理論を導き出し、「財政健全化に資する民営化3行と地銀再編」という視点から以下2つの問題解決方法を明らかにした。

第1は民営化3行の総資産シェアを最適化するために、例えばNTTの事業再編が示すように、適正な規模に分割し民営化3行の経営統合によって、資産・負債サイドのバランスの取れた調達・運用を行い、適正なALMを構築することである。特にゆうちょ銀行はポートフォリオの多様化により持続的な収益拡大を続け、ROAの水準を上昇させることである。

第2は金融の東京一極集中より、産業の集積度が地方に分散していることに鑑み、地銀の再編によって多くの地銀が持ち株会社の傘下に入り、グループとしてポートフォリオを最適化することが可能となる。最適なポートフォリオセクションによって、安定性と収益性を得ることができるALMを再構築することである。

以上のプロセスを経て、わが国の地域金融は業態別構成を変化させ、業態別総資産シェアの全体最適を形成し、その結果としてROAの全体最適も達成されることになる。

しかし、民営化3行の持ち株会社化の事業再編構想について、実現が難しいのではないかという見方もあるが、政府は平成13年12月に「163の特殊法人等整理合理化計画」を立て、政策金融8機関の半減と貸出残高の半減を目指し、そして実行した。例えば、国民金融公庫、農林漁業金融公庫、中小企業金融公庫の3行庫は日本政策金融公庫に統合され、国際協力銀行の国際金融部門は、一旦日本政策金融公庫に統合されたが、その後国際協力銀行として独立した。同行の海外経済協力部門は（独）国際協力機構に統合された。

このように政府出資の金融機関については特殊法下にあり、国会の承認を得て法律を変えることによって統合・再編は容易にできる。民営化3行にあって、現在の政府持ち株比率であれば、持ち株会社化は政府の意向で実現は可能である。商工中金の不正融資問題や日本郵政グループのコンプライアンス問題等、民営化2行の経営はROAやリスク問題と相まって厳しい経営環境にあり、近い将来国民負担が生じる可能性もある。

政府は完全民営化の前に経営の主導権があるうちに、民営化3行の金融機関として最適なALMを構築し、経営のあるべき姿とロードマップを示しながら国民に説明する必要がある。

一方、地方銀行の統合・再編は金融庁の行政指導や公正取引委員会の監視もあるが、長引く低金利政策下において、オーバーバンキング状態の中で生き残るために、総資産拡大の経営統合等を判断せざるを得ない状況が続く。地銀再編は経済原則に則って適正な総資産シェアの水準に落ち着くものと考えられる。

以上の理由により民営化3行の再編と地銀の再編は実現すると考えるが、わが国の金融市場において、このことを実現するためにはイコールフィッティングの競争条件下にあることが重要である。その解は特殊法をなくし銀行法の下に金融機関が競争することである。このことが実現すればわが国の経済はさらに活性化しGDPやGNI<sup>19)</sup>の増加につながり、税収が増えれば財政健全化に資するものと思料する。

明治以来続いた預託金制度のもと、ゆうちょ銀行を「入口」とし、政策金融機関を「出口」とした世界に類を見ない官有民営の官製金融民営化3行が、完全に民間金融に収斂することと、地銀再

---

19) Gordon [1993] は1990年代に日本の戦後期・経済成長は終わった。東アジアの時代へと移行した（GDPからGNIへ）と述べている。

編が完了することによって、日本の金融機関の業態間の課題が是正され最適化されたなら、日本の金融市場は自由で公正で効率的な市場になり、財政健全化の課題は克服されるものと思料する。

## 参考文献

- 1) Andrew Gordon 『POSTWAR JAPAN AS HISTORY』 University of California Press 1993
- 2) 岩本康志「公的部門の改革、金融『中小』以外民営化早く」『日本経済新聞』2003年9月11日朝刊「経済教室」
- 3) 宇野輝『官製金融と地銀再編』金融財政事情研究会 2015年3月
- 4) 大久保豊編『実践銀行 ALM』金融財政事情研究会 2006年2月
- 5) 葛西敬之『国鉄改革の真実』中央公論新社 2007年8月
- 6) 神崎正樹『NTT 民営化の功罪』日本工業新聞社、2006年1月
- 7) 加藤寛『官業改革論』中央経済社 1984年4月
- 8) 金融庁・金融仲介の改善に向けた検討会議「地域金融の課題と競争のあり方」2018年4月11日
- 9) 「金融マップ2018年版」『月刊金融ジャーナル増刊号』2017年12月号
- 10) 齊藤誠「ヘリコプターマネーと異次元金融緩和の比較考、あるいは、「金融政策の形相」について」2016年8月
- 11) 齊藤誠『危機の領域』勁草書房 2018年4月
- 12) 佐藤隆文編『パーゼルⅡと銀行監督』東洋経済新報社、2008年1月
- 13) 週刊金融財政事情誌「官製金融と地銀再編の書架」2017年2月27日
- 14) 自民党道州制推進本部「道州制基本法案（骨子案）」201年9月6日
- 15) 全国銀行協会「我々が考える郵便貯金の将来像」2001年3月
- 16) 全国銀行協会「郵政改革に対する基本的な考え方」2010年10月8日
- 17) 逓信省貯金局『六十年間に於ける郵便貯金経済史観』1935年12月
- 18) 戸原つね子『公的金融の改革』農林統計協会 2001年9月
- 19) 内閣府・経済財政諮問会議「政策金融改革の趣旨」2002年12月13日
- 20) 内閣府・経済財政諮問会議「構造改革と経済財政の中期展望—2005年度改参考試算」2006年1月8日
- 21) 内閣府・経済財政諮問会議「経済財政運営と快苦の基本方針2018」2018年6月15日
- 22) 日本銀行・吉野俊彦『わが国の金融制度』日本銀行調査局 1966年7月
- 23) 日本郵政（株）「日本郵政公社の業務等承継に関する実施計画の骨格」2006年7月31日
- 24) 日本電信電話株式会社「NTTの民営化と再編成について」2004年6月16日
- 25) 日本電信電話株式会社「主な変遷」『NTT この10年 [2005-2014]』2015年4月
- 26) 日本電信電話株式会社「自己改革を遂げてきたNTTグループ」他『ANNUAL REPORT 2018』2018年
- 27) 根岸康夫『現代ポートフォリオ理論講義』金融財政事情研究会 2006年11月
- 28) 三菱総合研究所「郵政民営化の持つ意味」レポート 2005年8月23日
- 29) 郵政省編『郵政百年史資料第15巻：六十年間に於ける郵便貯金経済史観』吉川弘文館、1968年3月