

## 金融庁が求める生保と地銀の適正な関係

小 藤 康 夫\*

### 1. 地域経済活性化への取組み

#### (1) 金融庁による批判

金融庁は2016年10月に「平成28事務年度 金融行政方針」を発表して以降、地銀界の大株主である生保に向けて機関投資家としての責務を十分に果たすべきことを求めている。そのことは2017年2月17日に開かれた生命保険業界との意見交換会で、金融庁幹部が生保に向けて地銀との関係を適正にするように促した発言からも明らかにされた。（『日本経済新聞』2017年2月18日、同年2月22日）

本来ならば全国の地銀は地域経済活性化に取り組むリーダーとして地元企業への融資を積極的に進めていかなければならない。担保・保証が無くても事業に将来性があったり、あるいは地域にとって必要であると判断すれば大胆に融資を行うべきである。

ところが、依然として担保・保証を重視した融資姿勢を取り続けているため、過去と同様に事業内容を見ないままに融資の判断を決定しがちの状態になっている。これでは地域経済は活性化できず、いつまでも低迷状態から抜け出せないで終わってしまう。金融庁は地銀に融資の在り方を根本から改め、地域経済に貢献することを強く求めている。

金融庁はこうした地銀の融資姿勢を「日本型金融排

除」と呼び痛烈に批判している。十分な担保・保証のある先や高い信用力のある先ばかり融資していても地域経済の発展は望めない。担保・保証が無くても事業に将来性があれば進んで融資すべきであり、決して排除すべきではない。そうすれば企業価値の向上が実現できると考えている。

しかしながら、地銀は従来の保守的な融資姿勢を取り続けているばかりか、手数料獲得のビジネスにウエイトを置いている。銀行窓口で証券会社や保険会社が扱う金融商品を販売することで手数料稼ぎの動きを強めている。しかも地銀が受け取る手数料の大きさによって推奨する金融商品が変わるため、顧客不在のビジネスとして批判されている。

金融庁はフィデューシャリー・デューティー（顧客本位の業務運営）の確立と定着を図っている。その方針に基づきながら手数料がいかなるサービスの対価なのか、金融商品に伴うリスクはどのようなものなのかを具体的に説明するとともに、顧客本位の取組みも自主的に開示することを求めている。

ところが、地銀は金融庁が望むような担保・保証に依存しない融資に対して依然として消極的であり、しかも顧客の意向から掛け離れた手数料稼ぎを目的とした経営姿勢を取っている。批判の矛先はもちろん地銀の運営そのものにあるが、金融庁は上場地銀の大株主である生保に対しても厳しい目を向けている。

図表1は主要地銀の大株主として存在する生損保の

\* 専修大学商学部教授

図表1 主要地銀の大株主保険会社（2016年9月末）

| 主要地銀       | 生保会社          |                |                |                |                |                | 損保会社           |                |                |                |                |
|------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|            | 日本生命          | 第一生命           | 明治安田生命         | 住友生命           | 大同生命           | 朝日生命           | 東京海上日動火災       | 日新火災海上保険       | 三井住友海上火災       | あいおいニッセイ同和損害保険 | 損保ジャパン日本興亜     |
| コンコルディア FG | 8位<br>(1.88%) | 9位<br>(1.69%)  | 4位<br>(2.88%)  | 16位<br>(1.11%) |                |                | 26位<br>(0.81%) |                | 27位<br>(0.8%)  | 13位<br>(1.32%) | 28位<br>(0.77%) |
| ふくおか FG    | 4位<br>(2.06%) | 7位<br>(2.01%)  | 5位<br>(2.06%)  | 6位<br>(2.02%)  |                |                |                |                | 19位<br>(0.97%) |                | 18位<br>(0.97%) |
| 千葉銀行       | 4位<br>(3.06%) | 5位<br>(2.99%)  | 8位<br>(2.08%)  | 9位<br>(2.03%)  |                |                |                |                | 29位<br>(0.59%) |                | 6位<br>(2.8%)   |
| 静岡銀行       | 3位<br>(4.47%) | 9位<br>(1.73%)  | 4位<br>(4.37%)  | 7位<br>(1.96%)  | 30位<br>(0.57%) |                | 8位<br>(1.74%)  | 24位<br>(0.76%) | 25位<br>(0.75%) |                |                |
| 常陽銀行       | 3位<br>(3.28%) | 8位<br>(2.22%)  | 10位<br>(1.49%) | 9位<br>(2.14%)  |                |                |                |                |                |                | 5位<br>(3.02%)  |
| 西日本シティ銀行   | 5位<br>(2.42%) |                | 6位<br>(1.73%)  | 13位<br>(1.22%) |                | 20位<br>(0.91%) | 9位<br>(1.35%)  |                |                |                | 18位<br>(1.04%) |
| 七十七銀行      | 2位<br>(4.02%) | 7位<br>(3.2%)   | 1位<br>(4.93%)  | 3位<br>(4.02%)  |                |                |                |                |                | 11位<br>(2.01%) |                |
| 広島銀行       | 7位<br>(1.93%) |                | 2位<br>(3.04%)  | 8位<br>(1.93%)  |                |                |                |                |                |                | 3位<br>(2.66%)  |
| 京都銀行       | 1位<br>(4.00%) |                | 3位<br>(3.29%)  | 9位<br>(1.73%)  |                |                | 2位<br>(3.53%)  |                |                |                | 8位<br>(1.88%)  |
| 八十二銀行      | 4位<br>(3.32%) | 29位<br>(0.67%) | 3位<br>(3.49%)  |                |                |                | 10位<br>(1.87%) |                | 21位<br>(0.78%) |                | 28位<br>(0.68%) |

(注1) 常陽銀行のみ、2016年3月末時点。

(注2) 「大株主総覧」(東洋経済)2016年11月15日より。

大手保険会社を整理したものである。ここでは株主順位と割合が並べられている。保険会社が主要地銀の大株主であることが確認できるとともに、とりわけ大手生保のほうが大手損保よりも圧倒的な存在感を見せている。それは上位10位以内に位置づけられていることから理解できる。

本来ならば大株主の生保は効率性を重視した経営を地銀に求めていくべきである。そうであれば担保・保証に依存しなくても将来性があると判断すれば積極的に融資するように促すであろう。これにより地銀の利益が高まるだけでなく、地域経済もさらに活性化する。好循環が実現できれば大株主の生保は保有する地銀の株価が上昇するだけでなく配当も増大し、機関投資家としての使命を果たすことになる。

しかしながら、生保は地銀の経営に干渉しない物言わぬ株主の姿勢を貫き通している。言うまでもなく契約者から預かった積立金をできる限り高い収益を生み出すように運用し、その収益を契約者に還元するのが

機関投資家としての生保の役目である。だが、実際は大株主の立場を利用して生保商品の銀行窓口での販売に結びつけているのが現状である。地銀にとっても生保商品の販売は手数料の獲得に繋がるので、両者の思惑が一致した行動として捉えられている。

これでは金融庁が唱える機関投資家による投資先企業の価値向上を目指すスチュワードシップコード（責任ある機関投資家の諸原則）に反する行為である。生保は機関投資家としての本来の責任を果たしていないことになる。大株主として効率的な運用に重きを置けば地銀の経営内容が改善されるだけでなく地域経済の活性化にも繋がっていく。

それゆえ、大株主として生保は地銀の行動をしっかりと監視しながら効率的な経営を促さなければならない。その意味から金融庁は生保に対して地銀との関係を適正にするよう求めている。

## (2) 現状に対する認識の相違

確かに生保は地銀の大株主として効率的な経営を求めていかなければならない。いつまでも担保・保証に囚われた融資ばかりでは地銀の企業価値が上がらないだけでなく、地域経済の発展も望めない。

だが、金融庁が地銀に向けて無担保・無保証の融資を指導したのは今日に始まったものではない。かなりの年数が経過している。それでも地銀の経営行動はほとんど変わっていないのが現状である。しかも大株主の生保も地銀に対してそれほど変化を強く求めている訳ではない。このことは地銀にしても生保にしても金融庁が描く理想の姿と全く違ったものが描かれているからであろう。

金融庁は2003年に発表した「リレーションシップバンキングの機能強化に向けて」および「リレーションシップバンキングの機能強化計画（アクションプログラム）」の中で、すでに中小企業金融への取組みの強化策として無担保・無保証の融資を全国の地域金融機関に打ち出している。

2003年度から04年度のアクションプログラムだけでは成果が見られなかったせいか、2005年度から06年度でもほぼ同じ内容の新アクションプログラムを発表している。それでも期待したほどの十分な成果が得られないまま今日に至っている。これだけ長期間にわたって金融庁が繰り返し指導してきたにも関わらず地銀に変化が見られないのはそれなりの理由があるからであろう。

それは現状に対する認識の相違である。金融庁は地銀が積極的に融資さえすれば地域経済は活性化できると信じている。融資を怠っているためにいつまでも低迷状態が続いていると解釈している。だからこそ目利き機能を重視したリレーションシップバンキングの必要性を訴えている。

それに対して生保・地銀は地域経済に対して悲観的である。なぜなら、日本全体が確実に人口が減っていく中で、地方の人口は都市部に比べてかなり深刻であることが伝えられているからである。そのため、いくら融資を行っても焦げ付く恐れがあると考えている。

地域経済は人口減少に伴って疲弊していくのが自然な考え方であろう。そう受け止めれば生保・地銀が積

極的に融資を望むのは難しい。融資する場合でも担保・保証を取らない限り、実行するのは難しいであろう。まして、無担保・無保証による融資は消極的にならざるを得ない。

金融庁と生保・地銀では地域経済に対する見方が異なっていることがわかる。金融庁が楽観的であるのに対して、生保・地銀は悲観的である。両者の将来に対する捉え方が異なっているために融資姿勢に食い違いが生じていると判断できる。

あるいは両者の目的の相違も挙げられるかもしれない。金融庁は日本の発展を考えながら生保・地銀に融資を働きかけていると考えられる。何もしない状態が続けば確実に地域経済は疲弊していく。それを阻止するために生保・地銀に協力を要請しているとも捉えられる。

それに対して生保・地銀は財務の健全性を重視する傾向にある。人口減少に悩まされる状況の中で無担保・無保証の融資はかなりの不確実性を伴う。リスクが顕在化すれば損失が発生し、そのことは自己資本を毀損する。そうであれば融資に対して慎重に振舞わざるを得ない。

金融庁は大株主であり機関投資家の生保が純投資の立場から地銀の経営を監視し、指導することを望んでいる。そのことが生保の契約者にとっても好ましいことであり、地銀の経営改善とともに地域経済も活性化できると考えている。だが、生保や地銀が将来に対して悲観的な見方を取る限り、金融庁がいくら無担保・無保証の融資を進めても無理があるかもしれない。

そこで、本論文では金融庁の思惑に反して生保ならびに地銀が慎重な経営行動を取る姿を簡単なモデルを通じて説明していきたい。民間金融機関が絶えず財務の健全性を重視せざるを得ないことを考えれば、金融庁が描く理想のシナリオは実現しにくいことがわかるであろう。

その一方で生保・地銀による保守的な経営行動を認めれば、地域経済は衰退の道を歩み続けるのも明らかである。やはり金融庁が唱えるように有望な融資先を見出しつつ積極的に融資を行わなければならない。そうでなければ日本経済そのものも衰退してしまうであろう。

経営の健全性を満たしながら民間金融機関が積極的に融資を行うには運用環境の変化が必要である。日銀は長きにわたって超低金利政策を取り続けている。とりわけ2013年4月に実施した異次元緩和策によって金利はさらに下がっていった。しかも2016年1月にはマイナス金利政策の導入から金利がゼロを下回る状態に至っている。

異常なほど低迷した金利水準のもとでは融資から得られる利ざやはかなり薄くなる。これでは地銀の貸出は低迷するうえ、大株主の生保も地銀の消極的姿勢を黙認せざるを得ないであろう。そうであれば、民間金融機関に活力を与えるには金利水準を少しでも引き上げる方向に日銀が誘導すればよいと思われる。

ここで展開されるモデルでは運用環境の変化として日銀の超低金利政策を転換した場合の効果も探ってみることにしたい。これによりいままでと全く違った結果が得られると思われる。

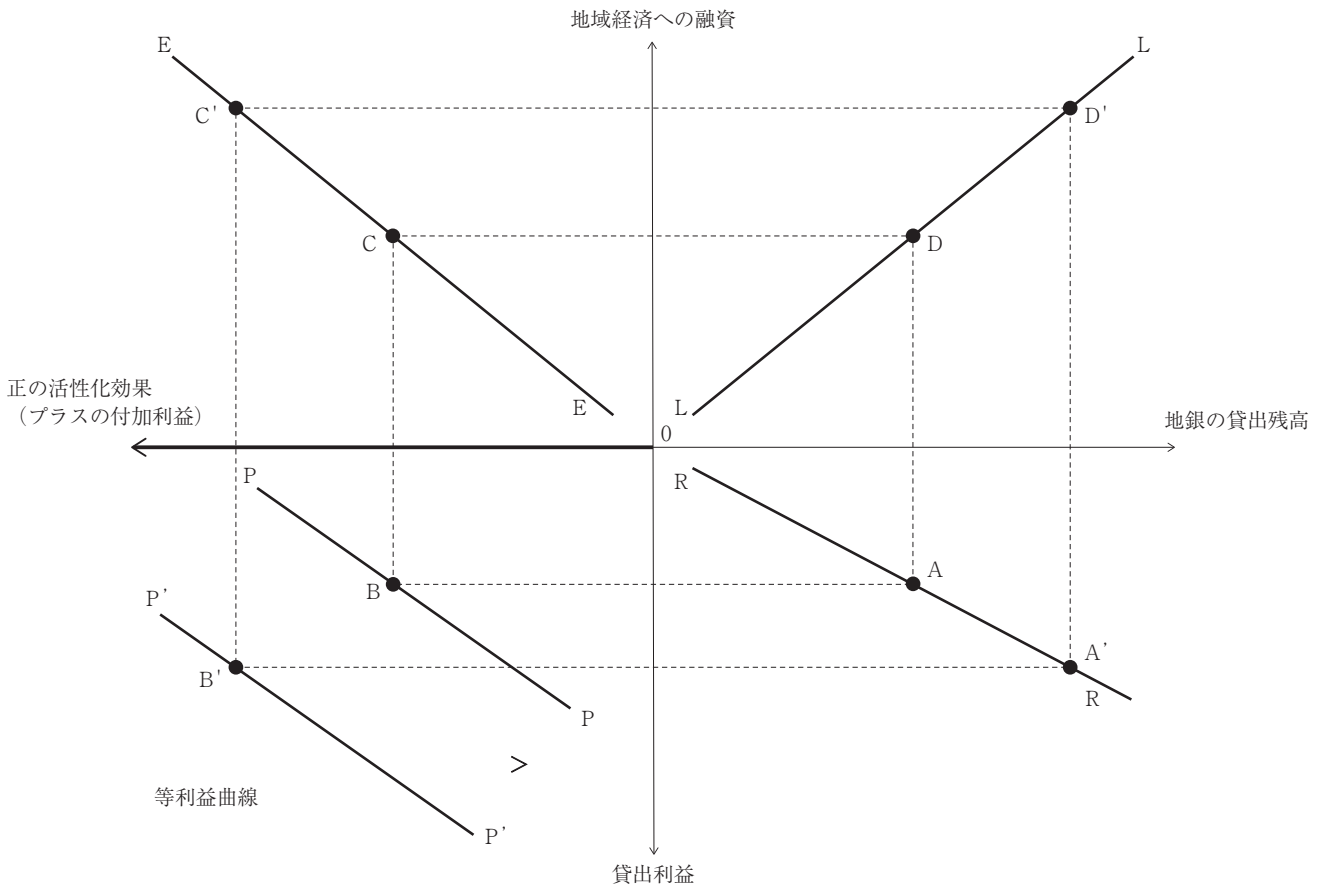
## 2. 生保・地銀の経営モデル

### (1) 楽観的ケースと悲観的ケース

金融庁は地元の地銀が目利き機能を発揮し無担保・無保証で融資すれば地域経済が活性化されるだけでなく、地銀の利益も拡大すると想定している。もちろん、実現できれば大株主の生保も地銀から得る配当が増大するので歓迎するであろう。

図表2(1)は金融庁が描く楽観的ケースを示している。LL曲線は地銀による地域経済への融資を表している。これにより地銀はRR曲線から本来の利益が得られる。ここでは融資により地域経済が活性化されることを前提としているので、本来の利益に追加利益が加わると考えられる。EE曲線は地元企業を通じた地域経済への融資と追加利益の関係を示したものであり、正の関係が描かれている。

図表2(1) 金融庁が描く楽観的ケース





地銀による全体の利益は貸出残高から生じる本来の利益に地域経済の活性化から得られる追加利益を加えたものである。PP 曲線は全体の利益を表したものであり、同額の利益を表す等利益曲線になっている。また、PP 曲線が南西の方向にシフトするにつれて増額した等利益曲線を表すことになる。

今、地銀の貸出残高から発生する諸効果がこの図の A 点・B 点・C 点・D 点にあったとしよう。つまり、貸出残高から生み出される本来の利益のほかに、地域経済への融資から得られる追加利益、そして両者を加えた全体の利益がそれぞれ位置づけられている。

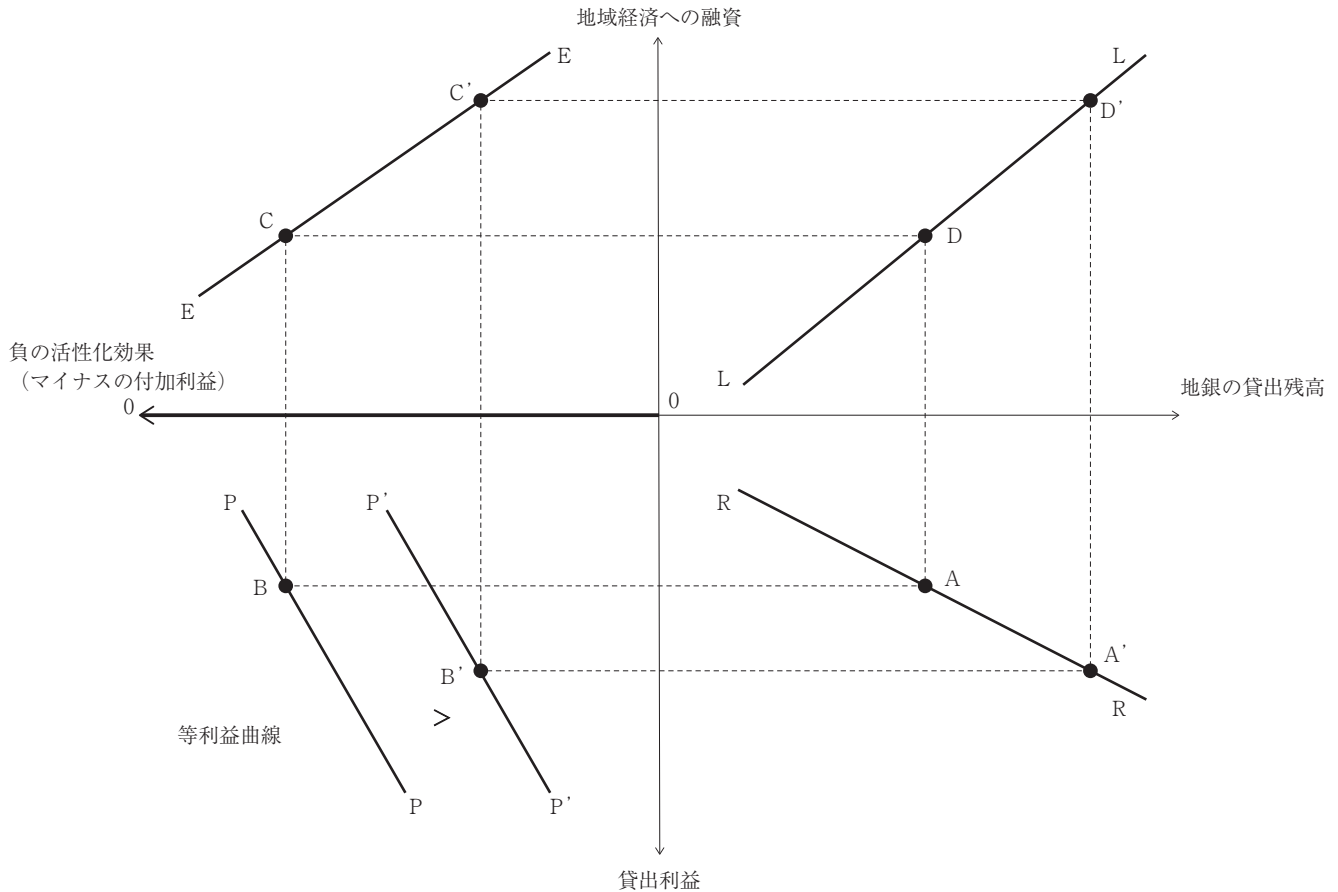
地銀がさらに貸出残高を増やした場合の効果は A' 点・B' 点・C' 点・D' 点となる。地元企業への貸出が増えるにつれて本来の利益だけでなく、地域経済の活性化から追加利益も高まるため、全体の利益は増大する。そのことは等利益曲線の PP 曲線から P'P' 曲線へのシフトで示されている。

だが、地銀が地元企業を通じて地域経済に融資しても必ずしも成功するとは限らない。反対に好ましくない方向に進む場合もある。人口減少が著しい地域経済ならば、いくら融資しても焦げ付く恐れがある。これでは地域経済ばかりでなく地銀にとっても好ましいことではない。なぜなら全体の利益が減少していくからである。その状態がいつまでも続けば自己資本は毀損し、破綻に向かってしまうかもしれない。

地銀はそうした最悪の事態を回避するため地元企業に無担保・無保証の融資を行おうとはしないのである。また、大株主の生保も同じように考えていると思われる。したがって、生保・地銀は金融庁と違って地域経済の将来を悲観的に捉えているので消極的な経営姿勢を取り続けていると言える。

図表2 (2) は地銀・生保が描く悲観的ケースを表している。右側の2つの象限に示された LL 曲線と RR 曲線は楽観的ケースで示したものと同じである。つま

図表2 (2) 地銀・生保が描く悲観的ケース



り、地銀の貸出残高から本来の利益が生み出され、地域経済への融資も拡大していく。

だが、地域経済に融資してもうまく活かされないので貸出残高の一部が焦げ付き、損失が発生する。それゆえ、地域経済の活性化は逆方向に進む結果、EE 曲線の傾きが回転し負の追加利益が発生してしまう。総利益は本来の利益に負の追加利益が加わり、等利益曲線を示す PP 曲線上に位置づけられる。

例えば、A 点・B 点・C 点・D 点に関係づけられた初期状態から新たに地域経済に向けて融資が行われると、A' 点・B' 点・C' 点・D' 点となる。この場合、負の追加利益が広がっていくため全体の利益は減少し、PP 曲線から北東にシフトした P'P' 曲線に位置づけられる。結局、地銀が地元企業に向けて貸出を行っても地域経済を活性化できないばかりか、自らの利益も蝕んでしまうことになる。

(2) 生保が地銀の経営に及ぼすメカニズム

地銀の貸出によって生み出される利益は地域経済の活性化に依存している。そのため、金融庁が描くような楽観的ケースでは地域経済の繁栄に伴って利益が増えていく。だが、生保・地銀のように悲観的ケースでは地域経済の衰退から利益が減っていくことになる。

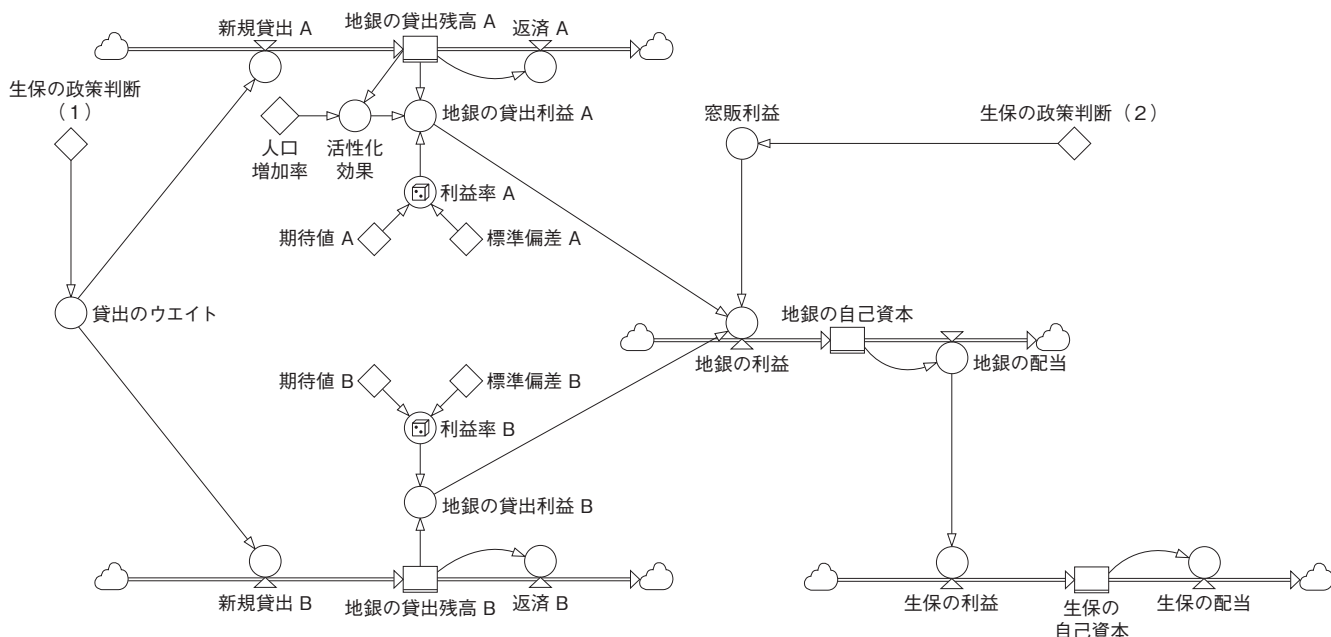
こうした特徴を組み入れながら大株主の生保が地銀に求める経営をシステムダイナミクスソフトである Powersim Studio を用いて体系的に描いたものが図表 3 である。ここではモデルの詳細な設定に関する説明は割愛するが、方程式の定義等は巻末の付録を見ることで理解できるようになっている。

まず、地銀にはハイリスク・ハイリターンの貸出 A とローリスク・ローリターンの貸出 B の2種類の貸出があると想定する。貸出 A は金融庁が望む無担保・無保証で将来性のある企業への貸出であり、もうひとつの貸出 B は担保・保証を伴う従来型企業への貸出である。

大株主の生保は「生保の政策判断 (1)」として「新規貸出 A」と「新規貸出 B」の間に形成される「貸出のウエイト」を地銀に要求する。貸出のウエイトが1である場合、新規貸出 A と新規貸出 B は同じ割合であり、数値が低くなるにつれて新規貸出 A よりも新規貸出 B の割合が高くなるように設定している。例えば貸出のウエイトが0.5である場合、新規貸出 A の割合は0.25であり、新規貸出 B の割合は0.75となる。

新規貸出 A は「地銀の貸出残高 A」に流入し蓄積されていくが、一部が「返済 A」として流出してい

図表 3 生保・地銀の経営メカニズム



く。同様に新規貸出 B は「**地銀の貸出残高 B**」に流入し、一部が「**返済 B**」として流出していく。こうして形成される2種類の貸出残高から利益が生み出される。

貸出残高 A の「**利益率 A**」は「**期待値 A**」と「**標準偏差 A**」で定められた正規分布の確率変数であり、同様に貸出残高 B の「**利益率 B**」は「**期待値 B**」と「**標準偏差 B**」による正規分布の確率変数である。これにより「**地銀の貸出利益 A**」と「**地銀の貸出利益 B**」が変動を伴いながら発生する。

ただし、ここで注目しなければならないのは貸出利益 A である。貸出 A は将来性があると見込まれるが、無担保・無保証であるためハイリスク・ハイリターンの性格を持つ貸出である。うまくいけば「**活性化効果**」が作用し、利益率 A に上乘せされた利益率が発生する。有望な地元企業が地銀の融資によって事業が拡大すれば地銀の利益に貢献するだけでなく、地域経済も活性化に向かう。まさに金融庁が描く理想的な展開パターンである。

ところが、活性化効果は「**人口増加率**」によってかなりの影響を受けると思われる。過去のように人口が増え続けた時代ならば活性化効果はプラスとなり、地銀の利益を上向かせるだけでなく地域経済の発展にも繋がっていったであろう。だが、今日のように人口が減少する時代では全く逆の動きに転じる。活性化効果はマイナスになり、地銀の利益は減少するばかりか、地域経済は低迷状態に向かっていく。

わが国の人口は確実に減り続け、とりわけ地方の人口は大都市に比較してかなり落ち込んでいる。この傾向は今後も確実に続くであろう。そうであれば、人口増加率のマイナスから活性化効果は地銀の貸出利益 A を引き下げる方向に作用することになる。

ただし、貸出 B は従来型の貸出であり、人口増加率による活性化効果を受けないと想定しているため、地銀の貸出利益 B は減少傾向を辿ることはない。貸出 A と貸出 B の相違点は単に本来の利益率の性格だけでなく、活性化効果の存在の有無も関係している。

「**地銀の利益**」は貸出利益 A と貸出利益 B だけでなく、「**窓販利益**」も加わる。これは銀行窓口での生保商品の販売から得られる手数料収入であり、「**生保の**

**政策判断 (2)**」によって決定づけられると仮定している。生保が地銀に生保商品の販売強化を求めれば、窓販利益は増大することになる。モデルに組み込まれた係数1は窓販が行われる場合であり、係数0は窓販が行われない場合を表す。

こうして2種類の貸出と窓販から得られた利益は「**地銀の自己資本**」に流入し、一部が「**地銀の配当**」として流出していく。生保は地銀の大株主なので、ここでは地銀の配当が「**生保の利益**」となり、「**生保の自己資本**」に流入し、一部が「**生保の配当**」として流出していくように描かれている。

地銀の利益が増大すれば最終的に生保の配当も大きくなる。生保は契約者あるいは株主のために配当を最大化しようと、生保の政策判断 (1) (2) をうまくコントロールすることでその目的を実現していくと想定している。こうしたメカニズムを通じて生保は地銀の経営に影響を及ぼしていくことになる。

### 3. 生保の政策判断と地銀の経営

#### (1) 4種類のケース

金融庁は地銀が地元企業の事業性を見極めながら担保・保証に囚われない融資を積極的に行うように求めている。同時に生保にも大株主としてこれまで以上に地銀と向き合うように求めている。これにより地銀の融資姿勢の転換を促している。しかしながら、金融庁の思いとは裏腹に生保・地銀は従来通りの慎重な融資姿勢を取り続けている。

それは人口減少に伴うマイナスの影響が確実に地域経済に浸透しているからだ。そのため将来の展開について悲観的に捉えざるを得なくなっている。その結果、地銀は大胆な融資を行うことに躊躇し、生保はそうした姿勢を黙認しているのが現状だと思われる。

ここでは先ほどの生保・地銀の経営モデルに人口増加率と活性化効果がともにマイナスであることを前提としながら、次に示す4種類のケースからシミュレーションを行っていききたい。図表4はシミュレーションの結果を数値で整理したものであり、図表5と図表6は4種類のケースごとに地銀ならびに生保の自己資本の推移を描いている。これにより、生保・地銀がなぜ

図表4 生保・地銀の経営モデルによるシミュレーション

(1) ケース1……生保の政策判断 (1) = 1, 生保の政策判断 (2) = 0

| 期間   | 地銀の貸出<br>残高 A | 地銀の貸出<br>残高 B | 活性化効果  | 地銀の貸出<br>利益 A | 地銀の貸出<br>利益 B | 窓販利益 | 地銀の利益  | 地銀の自己<br>資本 | 生保の利益 | 生保の自己<br>資本 |
|------|---------------|---------------|--------|---------------|---------------|------|--------|-------------|-------|-------------|
| 0期   | 100.00        | 100.00        | ▲ 3.00 | 0.80          | 1.90          | 0.00 | 2.70   | 100.00      | 0.11  | 100.00      |
| 10期  | 127.44        | 127.44        | ▲ 3.82 | 0.85          | 2.33          | 0.00 | 3.18   | 104.41      | 0.12  | 100.14      |
| 20期  | 149.86        | 149.86        | ▲ 4.50 | ▲ 1.58        | 1.46          | 0.00 | ▲ 0.12 | 107.87      | 0.12  | 100.34      |
| 30期  | 168.18        | 168.18        | ▲ 5.05 | 4.21          | 4.63          | 0.00 | 8.83   | 77.30       | 0.09  | 100.47      |
| 40期  | 183.14        | 183.14        | ▲ 5.49 | ▲ 2.64        | 1.43          | 0.00 | ▲ 1.22 | 100.07      | 0.11  | 100.38      |
| 50期  | 195.37        | 195.37        | ▲ 5.86 | ▲ 6.47        | ▲ 0.31        | 0.00 | ▲ 6.78 | 117.35      | 0.13  | 100.54      |
| 60期  | 205.37        | 205.37        | ▲ 6.16 | ▲ 0.43        | 2.87          | 0.00 | 2.44   | 93.99       | 0.10  | 100.67      |
| 70期  | 213.53        | 213.53        | ▲ 6.41 | ▲ 2.58        | 1.91          | 0.00 | ▲ 0.67 | 99.57       | 0.11  | 100.72      |
| 80期  | 220.20        | 220.20        | ▲ 6.61 | ▲ 6.56        | 0.02          | 0.00 | ▲ 6.53 | 107.42      | 0.12  | 100.83      |
| 90期  | 225.65        | 225.65        | ▲ 6.77 | ▲ 2.61        | 2.08          | 0.00 | ▲ 0.53 | 88.52       | 0.10  | 100.88      |
| 100期 | 230.11        | 230.11        | ▲ 6.90 | ▲ 1.08        | 2.91          | 0.00 | 1.84   | 77.79       | 0.09  | 100.79      |

(2) ケース2……生保の政策判断 (1) = 1, 生保の政策判断 (2) = 1

| 期間   | 地銀の貸出<br>残高 A | 地銀の貸出<br>残高 B | 活性化効果  | 地銀の貸出<br>利益 A | 地銀の貸出<br>利益 B | 窓販利益 | 地銀の利益  | 地銀の自己<br>資本 | 生保の利益 | 生保の自己<br>資本 |
|------|---------------|---------------|--------|---------------|---------------|------|--------|-------------|-------|-------------|
| 0期   | 100.00        | 100.00        | ▲ 3.00 | 0.80          | 1.90          | 0.20 | 2.90   | 100.00      | 0.11  | 100.00      |
| 10期  | 127.44        | 127.44        | ▲ 3.82 | 0.85          | 2.33          | 0.20 | 3.38   | 106.38      | 0.12  | 100.15      |
| 20期  | 149.86        | 149.86        | ▲ 4.50 | ▲ 1.58        | 1.46          | 0.20 | 0.08   | 111.74      | 0.12  | 100.38      |
| 30期  | 168.18        | 168.18        | ▲ 5.05 | 4.21          | 4.63          | 0.20 | 9.03   | 83.02       | 0.09  | 100.56      |
| 40期  | 183.14        | 183.14        | ▲ 5.49 | ▲ 2.64        | 1.43          | 0.20 | ▲ 1.02 | 107.57      | 0.12  | 100.54      |
| 50期  | 195.37        | 195.37        | ▲ 5.86 | ▲ 6.47        | ▲ 0.31        | 0.20 | ▲ 6.58 | 126.58      | 0.14  | 100.80      |
| 60期  | 205.37        | 205.37        | ▲ 6.16 | ▲ 0.43        | 2.87          | 0.20 | 2.64   | 104.88      | 0.12  | 101.03      |
| 70期  | 213.53        | 213.53        | ▲ 6.41 | ▲ 2.58        | 1.91          | 0.20 | ▲ 0.47 | 112.08      | 0.12  | 101.21      |
| 80期  | 220.20        | 220.20        | ▲ 6.61 | ▲ 6.56        | 0.02          | 0.20 | ▲ 6.33 | 121.49      | 0.13  | 101.46      |
| 90期  | 225.65        | 225.65        | ▲ 6.77 | ▲ 2.61        | 2.08          | 0.20 | ▲ 0.33 | 104.09      | 0.12  | 101.67      |
| 100期 | 230.11        | 230.11        | ▲ 6.90 | ▲ 1.08        | 2.91          | 0.20 | 2.04   | 94.83       | 0.11  | 101.74      |

(3) ケース3……生保の政策判断 (1) = 0.5, 生保の政策判断 (2) = 0

| 期間   | 地銀の貸出<br>残高 A | 地銀の貸出<br>残高 B | 活性化効果  | 地銀の貸出<br>利益 A | 地銀の貸出<br>利益 B | 窓販利益 | 地銀の利益  | 地銀の自己<br>資本 | 生保の利益 | 生保の自己<br>資本 |
|------|---------------|---------------|--------|---------------|---------------|------|--------|-------------|-------|-------------|
| 0期   | 100.00        | 100.00        | ▲ 3.00 | 0.80          | 1.90          | 0.00 | 2.70   | 100.00      | 0.11  | 100.00      |
| 10期  | 104.57        | 150.30        | ▲ 3.14 | 0.69          | 2.75          | 0.00 | 3.45   | 106.36      | 0.12  | 100.15      |
| 20期  | 108.31        | 191.41        | ▲ 3.25 | ▲ 1.14        | 1.86          | 0.00 | 0.72   | 115.54      | 0.13  | 100.39      |
| 30期  | 111.36        | 224.99        | ▲ 3.34 | 2.79          | 6.19          | 0.00 | 8.98   | 97.24       | 0.11  | 100.65      |
| 40期  | 113.86        | 252.43        | ▲ 3.42 | ▲ 1.64        | 1.96          | 0.00 | 0.32   | 128.61      | 0.14  | 100.83      |
| 50期  | 115.90        | 274.85        | ▲ 3.48 | ▲ 3.84        | ▲ 0.43        | 0.00 | ▲ 4.27 | 156.84      | 0.17  | 101.37      |
| 60期  | 117.56        | 293.17        | ▲ 3.53 | ▲ 0.24        | 4.09          | 0.00 | 3.85   | 151.30      | 0.17  | 102.02      |
| 70期  | 118.92        | 308.14        | ▲ 3.57 | ▲ 1.44        | 2.76          | 0.00 | 1.32   | 171.66      | 0.19  | 102.76      |
| 80期  | 120.03        | 320.37        | ▲ 3.60 | ▲ 3.57        | 0.04          | 0.00 | ▲ 3.54 | 194.62      | 0.22  | 103.73      |
| 90期  | 120.94        | 330.36        | ▲ 3.63 | ▲ 1.40        | 3.05          | 0.00 | 1.65   | 195.36      | 0.22  | 104.82      |
| 100期 | 121.68        | 338.53        | ▲ 3.65 | ▲ 0.57        | 4.29          | 0.00 | 3.72   | 203.31      | 0.23  | 105.96      |

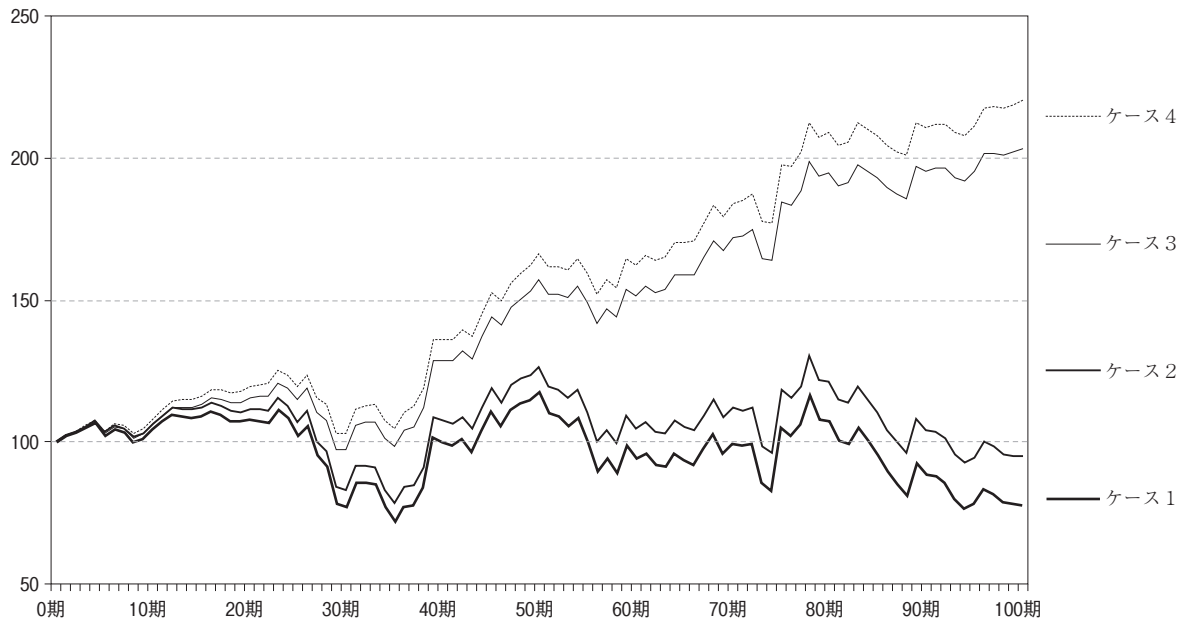
(4) ケース4……生保の政策判断 (1) = 0.5, 生保の政策判断 (2) = 1

| 期間   | 地銀の貸出<br>残高 A | 地銀の貸出<br>残高 B | 活性化効果  | 地銀の貸出<br>利益 A | 地銀の貸出<br>利益 B | 窓販利益 | 地銀の利益  | 地銀の自己<br>資本 | 生保の利益 | 生保の自己<br>資本 |
|------|---------------|---------------|--------|---------------|---------------|------|--------|-------------|-------|-------------|
| 0期   | 100.00        | 100.00        | ▲ 3.00 | 0.80          | 1.90          | 0.20 | 2.90   | 100.00      | 0.11  | 100.00      |
| 10期  | 104.57        | 150.30        | ▲ 3.14 | 0.69          | 2.75          | 0.20 | 3.65   | 108.33      | 0.12  | 100.16      |
| 20期  | 108.31        | 191.41        | ▲ 3.25 | ▲ 1.14        | 1.86          | 0.20 | 0.92   | 119.42      | 0.13  | 100.44      |
| 30期  | 111.36        | 224.99        | ▲ 3.34 | 2.79          | 6.19          | 0.20 | 9.18   | 102.96      | 0.11  | 100.74      |
| 40期  | 113.86        | 252.43        | ▲ 3.42 | ▲ 1.64        | 1.96          | 0.20 | 0.52   | 136.12      | 0.15  | 100.99      |
| 50期  | 115.90        | 274.85        | ▲ 3.48 | ▲ 3.84        | ▲ 0.43        | 0.20 | ▲ 4.07 | 166.07      | 0.18  | 101.62      |
| 60期  | 117.56        | 293.17        | ▲ 3.53 | ▲ 0.24        | 4.09          | 0.20 | 4.05   | 162.19      | 0.18  | 102.38      |
| 70期  | 118.92        | 308.14        | ▲ 3.57 | ▲ 1.44        | 2.76          | 0.20 | 1.52   | 184.17      | 0.20  | 103.25      |
| 80期  | 120.03        | 320.37        | ▲ 3.60 | ▲ 3.57        | 0.04          | 0.20 | ▲ 3.34 | 208.69      | 0.23  | 104.36      |
| 90期  | 120.94        | 330.36        | ▲ 3.63 | ▲ 1.40        | 3.05          | 0.20 | 1.85   | 210.93      | 0.23  | 105.60      |
| 100期 | 121.68        | 338.53        | ▲ 3.65 | ▲ 0.57        | 4.29          | 0.20 | 3.92   | 220.34      | 0.24  | 106.92      |

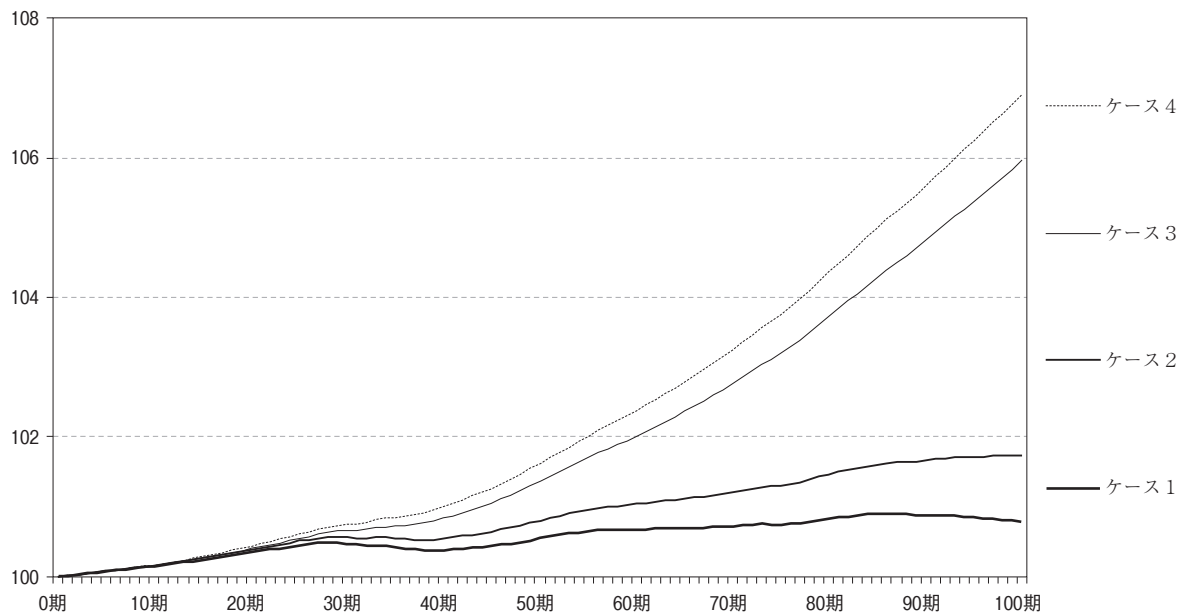
(注) ▲はマイナスを意味する。



図表5 ケース別に見た地銀の自己資本の動き



図表6 ケース別に見た生保の自己資本の動き



金融庁の意図に反した行動を取るのかが理解できると  
思われる。

【ケース1】 新規貸出 A・B が同額で、窓販無しの  
ケース  
(条件) 生保の政策判断 (1) = 1

生保の政策判断 (2) = 0

【ケース2】 新規貸出 A・B が同額で、窓販有りの  
ケース  
(条件) 生保の政策判断 (1) = 1  
生保の政策判断 (2) = 1

【ケース3】 新規貸出 A・B が異なり，窓販無しのケース

(条件) 生保の政策判断 (1) = 0.5  
生保の政策判断 (2) = 0

【ケース4】 新規貸出 A・B が異なり，窓販有りのケース

(条件) 生保の政策判断 (1) = 0.5  
生保の政策判断 (2) = 1

まず，ケース1はこのモデルの基本ケースである。生保の政策判断 (1) の係数が1であることから新規貸出 A・B が同額で，それぞれ毎期 $10 \times 0.5 = 5$ である。また，生保の政策判断 (2) の係数がゼロであることから地銀に窓販を求めないため，窓販利益は毎期ゼロである。

貸出のウエイトが同じであっても新規貸出 A から損失が発生するため全体的に損失が発生しやすくなっている。それゆえ自己資本の毀損が起きている。生保の自己資本は初期の値を維持しているが，これは地銀の利益からある程度離れた状態でも配当が得られるように設定しているからである。それでも地銀の損失が拡大すれば影響が出てくる。

ケース2はケース1と同様に新規貸出 A・B が同額で，それぞれ毎期 $10 \times 0.5 = 5$ である。ただ，異なっているのが窓販が行われる点である。新規貸出 A から発生する損失を窓販による毎期0.2の利益で補うケースである。それゆえ，地銀の全体の損失はケース1よりも小さくなる傾向にある。その結果，地銀の自己資本も生保の自己資本も先程よりもやや上方にシフトしている。

2つのケースはともに最終的に地銀の自己資本を初期時点に比べて下回っている。これは人口減少から活性化効果がマイナスになり，新規貸出 A から損失が発生するからである。そうであるならば，新規貸出 A に向かう割合を減らし，その分を新規貸出 B に振り替えれば良い。すなわち，生保の政策判断 (1) で決定づけられる貸出のウエイトを変化させるのである。

ケース3は新規貸出 A の割合を下げ，その分だけ新

規貸出 B の割合を増やしたケースを扱っている。モデルでは生保の政策判断 (1) の係数が0.5となるため，新規貸出 A の割合は $0.5 \times 0.5 = 0.25$ となる。それゆえ，新規貸出 A は毎期 $10 \times 0.25 = 2.5$ となり，新規貸出 B は毎期 $10 \times (1 - 0.25) = 7.5$ となる。

損失が発生しやすい貸出残高 A よりも利益が発生する可能性が高い貸出残高 B のほうが増えていくため，地銀の自己資本は初期時点の水準をかなり上回っていく。もちろん，生保の自己資本も増大していく。どちらもケース1やケース2よりも上方にシフトしていることがわかる。

ケース4も同様に生保の政策判断 (1) の係数が0.5であることから新規貸出 A が毎期2.5，新規貸出 B が毎期7.5となっている。さらに生保の政策判断 (2) の係数が1であるので窓販利益が発生する。それゆえ地銀の自己資本も生保の自己資本とともに初期時点の水準を上回るだけでなく，ケース3よりもさらに上方にシフトしていくことになる。

## (2) 貸出金利の引き上げ効果

生保の政策判断 (1) (2) の条件を変えながら4種類のケースを調べてきた。そこから得られた結論は人口増加率がマイナスで地域の活性化効果がうまく発揮できない状況のもとでは，貸出 A で表された無担保・無保証の貸出は地銀の利益を押さえ込み損失を発生させる可能性があるということであろう。その結果，地銀の自己資本は蝕まれ，大株主の生保も同じように自己資本が減少していく。

これにより生保も地銀もともに金融庁が指導するような無担保・無保証の貸出に向かっていかないことが理解できる。もちろん，目利き機能を十分に発揮し高い利益が望める貸出先をたくさん見つけ出せば状況は一変する。しかしながら人口増加率はこれからも全国的にマイナスの幅を広げていく傾向にある。このことはあらゆる研究機関から発表されている調査レポートからも明らかであろう。

そうであれば金融庁がいくら生保・地銀に積極的な取り組みを働きかけてもなかなか動こうとはしない。そのほうが合理的で自然な行動であろう。無理に無担保・無保証の貸出を実施すれば損失の拡大から自己資

本は毀損し、最悪の場合、破綻に追い込まれてしまう。その時は地銀だけでなく大株主の生保も犠牲を強いられることになる。

確かに生保・地銀が地元企業に向けた大胆な融資を回避しようとするのは民間金融機関として納得できる行動だと思われる。その一方で、金融庁の意向も十分に理解できる。いつまでも地域経済の低迷を黙認しておく訳にもいかない。この状態が続けば疲弊する地域経済はさらに悪化の一途を辿るのが目に見えているからだ。

そうした中で金利水準のわずかな引き上げが生保・地銀に無担保・無保証の貸出を促すきっかけを与えるのではないかと推測される。日銀が推し進める超低金利政策は長期にわたって実施されている。いまでは政策金利がゼロを通り越し、マイナスにまで至っている。その影響から民間銀行の貸出金利と預金金利が異常なほど低位に置かれている。これでは十分な利ざやが得られず、リスクを取りにくい環境が生み出されている。

やはり金融庁が望むような大胆な貸出は難しく、止むをえず従来通りの担保・保証を有した貸出に向かわざるを得ない。そうであれば、わずかでも貸出金利を引き上げるような方向に政策を転換すれば状況が変わ

るかもしれない。もちろん、大幅な引き上げは引き締め効果が作用するので難しいが、わずかな引き上げならば地域経済の活性化を促すかもしれない。

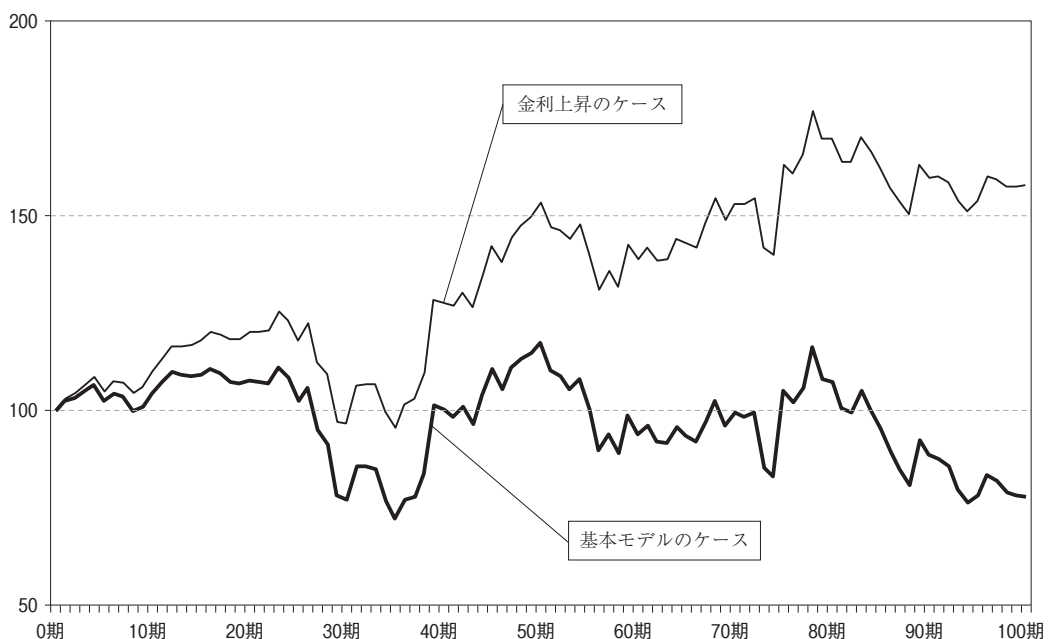
そこで、先ほどの基本モデル（ケース1）を再び取り上げながら、貸出 A の貸出金利に相当する期待値 A だけを2% から2.5% に引き上げた場合の効果を見てみることにしよう。図表7は地銀の自己資本の動きを先ほどの基本モデルのケースと金利引き上げのケースに分けながら描いたものである。この図を見るとわかるように基本モデルでは自己資本が低迷を続けながら元本割れを起こしているが、このモデルに貸出 A の貸出金利をわずかに引き上げるだけで自己資本は初期水準を上回っている。

これならば無担保・無保証の貸出でも積極的に取り組んでいこうとするであろう。貸出 A から利益が持続的に得られるので自己資本は積み増しされ、経営の安定度が高まっていくからである。そうであれば地銀だけでなく大株主の生保もこうした経営スタンスを是認することになろう。

#### 4. 生保・地銀を取り巻く経済環境の変化

金融庁は機関投資家の生保に対して投資先企業の価

図表7 地銀の自己資本の動き—金利上昇の効果—



値増大を求めている。ところが生保の経営行動は純投資よりも政策投資の姿勢を取り続けているように見える。とりわけ地銀との関係は生保商品が銀行窓口で販売されるルートが確立しているので、政策投資の色彩が強まっているように感じられるのであろう。

生保にとって保険料収入が銀行窓販を通じて拡大するだけでなく、地銀にとっても販売手数料が確保できるメリットがある。それゆえ、両者にとって適度な利益をもたらす銀行窓販は相互に魅力的なルートとして位置づけられている。

だが、そのために生保が大株主としての本来の役割を怠り、地銀に無担保・無保証による積極的な融資を迫らないのは機関投資家の在り方から掛け離れた行動であると言える。その意味では金融庁による生保批判は十分に納得できる。しかしながら、将来に向けて発生する恐れのあるリスクを予見すれば生保・地銀が安易に無担保・無保証の融資に進まないのも合理的な判断であるとも解釈できる。

結局、生保・地銀が勇気を持って地域経済の活性化に働きかければ、貸出から利益をもたらすことで生保・地銀にとっても地域経済にとってもメリットがあると楽観的に予想するのが金融庁の考え方である。逆に貸出を行っても損失を発生させるだけであり、地域経済の活性化に結びつきにくいと悲観的に予想するのが生保・地銀といった民間金融機関の考え方である。

生保・地銀がネガティブに捉える根本的な悪材料の代表は人口減少であり、地方ではその傾向が年々強まっている。しかも人口そのものが減少するだけでなく、少子高齢化が極端に進行している。この傾向に改善の見込みがない限り、やはり生保・地銀による大胆な融資は行われにくいであろう。金融庁の強引な指導のもとで実行すれば最終的に地銀は自己資本を毀損してしまう恐れがある。それゆえ、生保が機関投資家として地銀に積極的に働きかけないのも頷ける。

もし地域経済を活性化させようとするならば金融庁が生保・地銀に向けて辣腕を振るうよりも、生保・地

銀が自ずと貸出に向かう環境を整備する方向に歩んでいくべきであろう。人口減少と少子高齢化が進む中で有効な手段が見い出せないのが現状であるが、その中で大胆な手法として地域通貨を流通させるのはいかがであろうか。

コンピュータ・通信技術の発達により地域ごとに独自の仮想通貨を流通させ、決済手段として機能させるのである。その際、地域通貨ごとの交換比率が経済の諸条件に従って変動する外国為替相場のような機能が発揮できれば、自然と地域経済も活性化する方向に歩んでいくと思われる。その時には地元の地銀もビジネスが増えるだけでなく、それぞれの地域経済が得意とする産業も繁栄していくであろう。

新たな枠組みを政府が率先して作り上げていけば、わざわざ生保・地銀を強引な手段で動かす必要もなくなる。まさに理想な世界であり、民間経済がさらに知恵を出すことで人口減少と少子高齢化の逆風を跳ね飛ばせるのではないかと期待できる。

地域通貨は金融に関わるひとつの提言に過ぎないが、そのほかにもさまざまな新制度が考えられる。これらが実現出来た時には大株主の生保が本来の機関投資家として地銀に積極的な貸出を求めていくと思われる。

#### 参考文献

- 金融庁「リレーションシップバンキングの機能強化に向けて」2003年3月
- 金融庁「リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム—中小・地域金融機関の不良債権問題の解決に向けた中小企業金融の再生と持続可能性（サステナビリティ）の確保」2003年3月
- 金融庁「地域密着型金融の機能強化の推進に関するアクションプログラム」2005年3月
- 金融庁「平成28事務年度 金融行政方針」2016年10月
- 小藤康夫『金融行政の大転換』八千代出版 2005年8月
- 小藤康夫『金融コングロマリット化と地域金融機関』八千代出版 2006年6月
- 小藤康夫『中小企業金融の新展開』税務経理協会 2009年1月



付録 地銀・生保の経営メカニズムの方程式

|                                     | 変数          | 単位       | 定義                                   |
|-------------------------------------|-------------|----------|--------------------------------------|
| <input type="checkbox"/>            | 地銀の自己資本     | JPY      | 100<<JPY>>                           |
| <input type="checkbox"/>            | 地銀の貸出残高 A   | JPY      | 100<<JPY>>                           |
| <input type="checkbox"/>            | 地銀の貸出残高 B   | JPY      | 100<<JPY>>                           |
| <input type="checkbox"/>            | 生保の自己資本     | JPY      | 100<<JPY>>                           |
|                                     | 地銀の利益       | JPY/year | 地銀の貸出利益 A + 地銀の貸出利益 B + 窓販利益         |
|                                     | 地銀の配当       | JPY/year | 地銀の自己資本 / Timestep/300               |
|                                     | 新規貸出 A      | JPY      | 10<<JPY>> * 貸出のウエイト                  |
|                                     | 新規貸出 B      | JPY      | 10<<JPY>> * (1 - 貸出のウエイト)            |
|                                     | 生保の利益       | JPY/year | 地銀の配当 / 3                            |
|                                     | 生保の配当       | JPY/year | 生保の自己資本 / Timestep/1000              |
|                                     | 返済 A        | JPY/year | 地銀の貸出残高 A / Timestep/50              |
|                                     | 返済 B        | JPY/year | 地銀の貸出残高 B / Timestep/50              |
| <input type="radio"/>               | 利益率 A       | %        | NORMAL(期待値 A, 標準偏差 A, 0.5)           |
| <input type="radio"/>               | 利益率 B       | %        | NORMAL(期待値 B, 標準偏差 B, 0.5)           |
| <input type="radio"/>               | 地銀の貸出利益 A   | JPY/year | 地銀の貸出残高 A / Timestep * 利益率 A + 活性化効果 |
| <input type="radio"/>               | 地銀の貸出利益 B   | JPY/year | 地銀の貸出残高 B / Timestep * 利益率 B         |
| <input type="radio"/>               | 活性化効果       | JPY/year | 地銀の貸出残高 A / Timestep * 人口増加率 * 0.6   |
| <input type="radio"/>               | 窓販利益        | JPY      | 0.2<<JPY>> * 生保の政策判断 (2)             |
| <input type="radio"/>               | 貸出のウエイト     |          | 0.5 * 生保の政策判断 (1)                    |
| <input checked="" type="checkbox"/> | 人口増加率       | JPY      | - 5<<%>>                             |
| <input checked="" type="checkbox"/> | 期待値 A       | JPY      | 2<<%>>                               |
| <input checked="" type="checkbox"/> | 期待値 B       | JPY      | 1<<%>>                               |
| <input checked="" type="checkbox"/> | 標準偏差 A      | JPY      | 2<<%>>                               |
| <input checked="" type="checkbox"/> | 標準偏差 B      | JPY      | 1<<%>>                               |
| <input checked="" type="checkbox"/> | 生保の政策判断 (1) | JPY      | 1 or 0.5                             |
| <input checked="" type="checkbox"/> | 生保の政策判断 (2) | JPY      | 1 or 0                               |