



# わが国信託銀行業の行動特性とその実証的検証

播磨谷, 浩三

---

(Degree)

博士 (経済学)

(Date of Degree)

2002-03-31

(Date of Publication)

2008-09-16

(Resource Type)

doctoral thesis

(Report Number)

甲2487

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/D1002487>

※ 当コンテンツは神戸大学の学術成果です。無断複製・不正使用等を禁じます。著作権法で認められている範囲内で、適切にご利用ください。



# わが国信託銀行業の行動特性とその実証的検証

神戸大学大学院経済学研究科

経済学・経済政策専攻

播磨谷 浩三

# 目次

序章	1
第1部 わが国信託銀行業の経営特性の検証	5
第1章 わが国信託銀行業の経営特性	6
第2章 わが国専業信託銀行の貸出行動の特性	26
第3章 リーテイル信託業務の現状と課題	44
第4章 ホールセール市場の信託業務の現状	57
第2部 生産・費用構造の実証的検証	70
第5章 規模と範囲の経済性の計測	71
第6章 業態別信託子会社の経営効率性の計測	103
終章 信託銀行業の将来展望	139

## 序章

バブル経済崩壊後、景気低迷が続く中で、わが国金融システムは大きくその姿を変えつつある。例えば、信託銀行業においては、長らく専業信託銀行7行の寡占状態にあったものが、証券会社や都市銀行といった他業態からの新規参入や、同じ信託業界内の合併や提携による再編が加速する状況下にある<sup>1</sup>。他方、わが国の社会情勢に目を転じた場合、人口構成の高齢化やそれに伴う個人資産のストック化が進む状況にあり、この傾向は今後さらに加速することが確実視されている。このような状況下においては、金融システムにおける信託機能の果たすべき役割は非常に重要であると考えられる。

今日の金融システムの中で、信託機能を司るのは主に信託銀行であり、その会社組織による営業信託の起源はアメリカにある<sup>2</sup>。アメリカの信託銀行は、財産管理業務が主たる業務であるのに対し、わが国の信託銀行は、戦後長期資金の供給機関として再建されたという特殊事情もあり、金融仲介業務が主たる業務となっている。昨今の金融再編を巡る議論においても、いわゆる大手行としての信託銀行の位置付けがどのように変化するかという側面にのみ関心が向けられがちであり、信託経営機関としてのあり方についての議論は軽視されているように思われる。

さらに、研究領域においても、ことわが国の場合、都市銀行や地方銀行といった普通銀行に比して、信託銀行を対象とした経済学的研究の蓄積は極めて寡少である<sup>3</sup>。この理由には、信託銀行が普通銀行とは経済的機能や経営特性が著しく異なっており、分析方法が確立されていないことが考えられる。しかしながら、銀行業とは異なる金融機関を対象とした、分析方法に示唆を与える研究が近年数多く報告されている。例えば、生命保険業を対象とした井口（1996）や、損害保険業を対象とした植草編（1999）といった先行研究が存在している。本論では、これらの先行研究を参考に、近年の産業組織論的な実証分析方法を踏襲しながら、先行研究の蓄積が少ない信託銀行の産業組織上の特性について検証を行うこととする<sup>4</sup>。本論の構成は、2部から成っている。

まず第1部では、主に記述統計を中心として、信託銀行の経営特性を明らかにする。第

<sup>1</sup>以下本論において、専業信託銀行7行とは2000年3月期末に存在する三菱、住友、三井、安田、東洋、中央、日本の各信託銀行の総称として用いる。

<sup>2</sup>信託は、私有財産制度の確立とともに事実上始まったとされているが、近代的な信託制度の原型はイギリスにおけるユースの慣習であると言われている。信託の起源や営業信託の発展の歴史的経緯の詳細については小林編（1983）を参照。

<sup>3</sup>筒井（2000）では、金融機関を対象とした産業組織論的分析の展望がまとめられている。

<sup>4</sup>銀行業に関して、主に記述統計を中心とした代表的な先行研究としては、都市銀行を対象とした及能（1994）、地方銀行を対象とした地方金融史研究会編（1993、1994）が挙げられる。また、対象が80年代までではあるものの、筒井（1988）では理論的、実証的にわが国銀行業の産業特性を検証されている。

2部では、全体的な生産、費用構造の特性について実証的な検証を行う。第1部は4章構成とし、第1章において、本論全体の導入部分を兼ねて、わが国信託銀行業の経営特性を整理する。第2章から第4章までは、信託銀行の業務内容の中から主要なものを3つ選択し、その実状や市場構造の特性について検証を行う。第2部は2章構成とし、第5章において規模と範囲の経済性を、第6章において経営効率性をそれぞれ実証的に分析する。各章の主要な内容を要約すると次のようになる。

第1章では、まず現代の信託制度の先進国でもあるアメリカの実情を、連邦預金保険公社（Federal Deposit Insurance Corporation、以下「FDIC」と記す）の公表データ等を用いることにより整理する。そして、戦後のわが国信託銀行制度の歩みを概観し、財務データから專業信託銀行の資金調達、資金運用の構成や収益構成等の特性を明らかにする。

第2章では、信託銀行の持つ長期金融機能の特性を、勘定別に行われている貸出業務の観点から検証を行う。信託銀行は、信託勘定と銀行勘定という2つの貸借対照表を有しており、各勘定においてそれぞれ貸出金による運用がなされている。そして、調達する資金内容の相違から、短期資金の貸出には銀行勘定を、長期資金の貸出には信託勘定がそれぞれ充当されてきたとされている。第2章では、記述統計から得られる近年の銀行勘定貸出金の増加傾向と信託勘定貸出金の減少傾向について、その背景を各勘定内における資金調達や資金運用構造の違いから検証を行う。特に、各勘定別の貸出金と銀行勘定貸し（信託勘定から銀行勘定への資金移動のことであり、第2章において詳述する）との因果関係の有無について、時系列データ（半期及び月次）を用いて検証を行う。

第3章では、リーテイル市場における信託業務の現状について、記述統計を中心に検証を行う。アメリカの信託銀行制度は、ホールセールを対象とした大規模行（会社）とリーテイルを対象とした小規模行（会社）とに市場が大別されており、小規模行の経営は財産管理業務を基盤として成立しているとされる。一方、わが国では、その受託件数の実状等から判断する限り、リーテイル市場における財産管理業務は未だ十分に成熟しているとは言い難い。第3章では、リーテイル関連の信託業務の現状について、相続管理業務を中心に、その生産性や収益性の問題点の検証を行う。あわせて、本体参入地銀の信託業務の現状を検証し、地域特性とリーテイル業務との関連についても考察を行う。

第4章では、ホールセール市場における経営特性を、系列取引の推移という観点から検証を行う。第4章では、メイン・バンクとしての專業信託銀行の特性を、系列企業集団内での融資比率や株式持合比率から検証し、都市銀行との比較を行う。そして、各企業集団内における信託銀行の位置付けについて整理を行う。さらに、近年各種の規制緩和が大きく進展している企業年金業務について、運用委託機関別の受託残高の推移や年金基金側の委託機関別委託機関数の比較等から、その実状について検証を行う。あわせて、これら企業年金業務の実績から、今後のホールセール市場全体における信託業務の将来展望について考察を行う。

第5章では、信託銀行の多様な生産活動がその費用構造に与える影響について、範囲の経済性を計測することにより検証を行う。推定する費用関数形は、トランスログ型とよりflexibleな性質を有する一般化トランスログ型を採用し、推定結果の頑健性について検証を行う。あわせて、規模の経済性や技術進歩率についても計測を行う。また、推定対象期

間を近年の外資系信託銀行や信託子会社の新規参入時期を基準に分割し、市場構造の変化と範囲の経済性等の計測結果の変化との関連についての検証を行う。さらに、補論において、近年の金融再編に伴う合併の費用節約的な効果の有無についてもシミュレーションを行う。

第6章では、近年信託市場の参入規制緩和の進展により新設された信託子会社を主な対象として、その経営効率性の計測を行う。経営効率性の推定に関しては、推定関数形を特定化しない non-parametric approach と特定化する parametric approach に大別されるが、本章ではこれら各 approach により経営効率性の計測結果がどのように相違するのかについても検証を行う。前者については、DEA (*Data Envelopment Analysis*) の分析手法を用いて、後者については、確率的フロンティア生産関数の推定を行うことにより、各事業体の経営効率性を計測する。両推定手法ともに、これまで数多くの分析方法が考案されているが、本章ではデータ特性の制約等から、それぞれについて最も基本的なモデルを採用する。さらに、補論では、専業信託銀行を含めた信託市場全体を対象とした場合について、それぞれの経営効率性の検証を行う。

そして最後に、論文全体のまとめとして、終章においてこれまでのわが国信託銀行制度の問題点と将来展望についての考えをまとめる。近年の信託市場は、金融持株会社制度の解禁や、マスタートラスト会社の設立に代表されるように、信託経営機関としての形態が大きく多様化している。終章では、これら近年の動向を踏まえ、金融機能としての信託機能の発展の可能性について、本論の各章の分析結果に照らし合わせて検証を行う。

## 参考文献

- [1] 植草益編 (1999) 『現代日本の損害保険産業』 NTT 出版
- [2] 井口富夫 (1996) 『現代保険業の産業組織』 NTT 出版
- [3] 及能正男 (1994) 『日本の都市銀行の研究-その生成・発展と現況課題の解明-』 中央経済社
- [4] 小林桂吉編 (1983) 『信託銀行読本 (改訂新版)』 金融財政事情研究会
- [5] 首藤恵 (1987) 『日本の証券業-組織と競争-』 東洋経済新報社
- [6] 地方金融史研究会編 (1993) 『戦後地方銀行史 (1) -成長の軌跡-』 東洋経済新報社
- [7] 地方金融史研究会編 (1994) 『戦後地方銀行史 (2) -銀行経営の展開-』 東洋経済新報社
- [8] 筒井義郎 (1988) 『銀行業と金融市場』 東洋経済新報社
- [9] 筒井義郎 (2000) 「銀行業の産業組織」 筒井義郎編『金融分析の最先端』 東洋経済新報社, 第3章

## 第1部 わが国信託銀行業の経営特性の検証

# 第1章 わが国信託銀行業の経営特性

## 1 はじめに

近年、金融機関の業態の垣根を越えた合併や再編が加速する状況の中で、信託銀行についてもようやくその動向に関心が集められるようになってきた。しかしながら、その経営特性の実体については、まだまだ明らかにされているとは言い難い。さらに、産業組織論的な実証分析においても、普通銀行等の他の金融業態に比して、研究は極めて寡少であるのが実情である。

これらの理由には、わが国信託銀行業の経営特性が特異であることも大きく影響しているものと推察される。例えば、預金、貸出、為替の各業務を主とする普通銀行の場合、その貸借対照表は銀行勘定という1種類のみが存在する。これに対し、信託銀行の場合、信託財産の分別管理義務から、その貸借対照表は銀行勘定と信託勘定という2種類が存在する<sup>1</sup>。しかも、両勘定において貸出業務が行われているにもかかわらず、それらから得た収益は分離されることなく一つの損益計算書に記載されているのである。

さらに、わが国信託銀行業の場合、証券代行業務や不動産仲介業務等、その他の周辺業務についても兼業することが認められており、その多様な経営活動の中から生産物を特定化することは容易ではない。しかしながら、これら信託銀行固有の経営特性が存在する反面、金融仲介機関という他の普通銀行と同様の経営特性を持つ点についても無視できない。本章では、論文全体の導入部として、わが国信託銀行業の経営特性を、その制度的背景や財務データ等から検証を行う。

本章の構成は以下の通りである。まず第2節では、近代信託業の起源でもあるアメリカの実情について、記述統計を用いて検証を行う。第3節では、わが国信託銀行業の歴史的変遷や近年の規制緩和を巡る動向について概観する。第4節では、財務データを用いることによって、わが国信託銀行業の経営特性の整理、検証を行う。そして最後に、結論を述べることとする。

---

<sup>1</sup>信託財産の分別管理義務とは、信託法 28 条において規定されている、信託財産を受託者固有財産または他の信託財産から区分して管理運用すべき義務のことである。



## 2 アメリカにおける信託業務の現状

イギリスに起源を持つ信託は、アメリカにおいて営業信託として飛躍的な発展を遂げた。本節では、その現状について、受託財産や収益の構成といった記述統計を中心に概観することとする。次節において述べるように、アメリカの信託制度は戦前のわが国のモデルとなったものであり、現状を整理することによって、わが国との類似点や相違点がより明らかになるものと考えられる<sup>2</sup>。

アメリカにおける営業信託の歴史は、18世紀後半に最初の信託会社が設立されたことから始まる。そして、その後の南北戦争を経て、19世紀の終わりにはほぼ今日の形が出来上がったとされている。当初の信託会社は個人経営が中心であり、その業務は、委託者から信託された土地や建物等の財産を死亡後に適切に処理するという、今日の財産管理業務に類似したものであった。しかしながら、産業構造が農業から工業へと移行する過程で、信託される財産の形態が金銭や証券を中心としたものとなり、信託会社の事業形態も会社組織へと大きく変わっていく。やがて、鉄道会社や鉱山会社に代表されるその当時の新興産業が多額の開発資金を必要とするようになると、信託会社は委託された金銭をこれら新興産業に供給するようになった。つまり、今日のアメリカの信託会社は、金融機関としての性格を色濃く帯びて発展してきたという経緯がある。

表1は、連邦金融機関検査協議会（Federal Financial Institutions Examination Council, 以下「FFIEC」と記す）が発表している信託統計から作成したものである。表1によれば、1999年12月末現在において信託業務を行っている金融機関数はアメリカ全体で3,152社存在する。そのうち、銀行業務を兼営している商業銀行は2,828社にものぼる。このことは、アメリカにおける信託業務が金融仲介業務を基盤として発展してきたことを裏付けているものと思われる。また、その合計数は1996年以降一貫して減少し続けているが、これは商業銀行の数そのものが減少していることによる<sup>3</sup>。しかしながら、特筆すべき点は、これら商業銀行とは対照的に、銀行業務を行わない信託会社の数が1996年から1999年にかけて189社から206社へと増加する傾向にあることである。このことは、金融仲介業務に依存しない信託会社の経営が、アメリカ社会においてまだまだ発展する余地が大きいことをうかがわせる。

一方、アメリカにおける実務上の広義の信託業務は、①信託業務、②代理業務、③遺産処理業務の3つに大別される。法的な意味での、「信託」と「代理」との基本的な違いは2つある。まず第1に、「信託」であれば、委託された信託財産の所有権が受託者である信託会社に移るのに対して、「代理」の場合ではそうはならない。第2に、「代理」契約は本人または代理人のいずれかの死亡により終了するのに対して、「信託」契約は受託者または受益者の死亡によっても必ずしも終了しないという点である。なお、各金融機関が保有する信託財産は、信託統計上では、①個人信託（personal trust）、②従業員給付信託（employee benefit trust）、③その他の信託の3つに分類されるが、これらの分類基準は後

<sup>2</sup>アメリカにおける信託業務発展の歴史的経緯や現状に関する詳細は、青山（1998）を参照。

<sup>3</sup>1980年代以降に急増し始めた商業銀行の再編や合併の動きは未だ進展しており、1984年に最大14,496行存在した預金保険加入の商業銀行の数は、1999年には8,581行にまで激減している。なお、預金保険加入の商業銀行の数は、FDIC, *Historical Statistics on Banking, 1934-2000*, 2001, Table CB01を参照した。

述するわが国のものとは一致していない。

表2は、先ほどと同じく FFIEC の信託統計表から作成した、金融機関が保有する信託財産の構成について示している。同統計表では、信託財産を個人勘定 (personal accounts) と従業員給付勘定 (employee benefit accounts) との2つに区分しており、過去数年間の両勘定の比率は約 64%対 36%と安定している。また、従業員給付勘定における従業員給付信託と代理勘定との比率は約 6対4であるのに対して、個人勘定においてはその大部分が代理勘定である。信託財産別の比較では、1999年の従業員給付信託の残高は個人信託の残高の5倍近い大きさとなっている<sup>4</sup>。

残高の伸び率の比較では、従業員給付勘定が個人勘定を上回っており、とりわけ従業員給付信託の伸びが顕著となっている。青山 (1998) において指摘されているように、従業員給付勘定は企業年金の受託によるものが中心であり、1997年以降年平均約 20%近い伸び率を示す表2の値は、近年におけるアメリカの好調な企業業績を裏付ける結果となっている。

表3は、近年における信託業務からの収益の推移を示している。あくまでも FDIC 加盟の商業銀行のみからのデータであるが、近年の米銀全体の好調な収益環境を裏付けるように、利子収入、非利子収入ともに大きく増加していることが見て取れる<sup>5</sup>。非利子収入全体が大きく増加しているため、非利子収入に占める信託業務 (Fiduciary activities) の構成比は減少傾向にあるものの、その総額は過去4年間で約 32%も増加している。これは、利子及び手数料収入計の同期間の伸び率である 26%を上回っており、このことから、米 国商業銀行における信託業務の兼営は、収益的にも利点大きいことが理解できる。

### 3 わが国信託銀行業の概観

#### 3.1 わが国信託銀行業の歴史的変遷

大正12年(1922年)から施行された、信託法と信託業法から成る、いわゆる信託二法の制定に際し、当時の政府は信託制度のモデルをアメリカに求めた。そして、信託業務は公共的・非営利的性格の強いものであるとの観点から、信託会社には銀行業務との兼営を認めなかった。信託二法が施行される以前は、500社近い信託会社が乱立する状況にあった。しかしながら、信託二法において、厳格な監督規定や当時としてはかなり高額な最低資本金が定められたため、信託会社の数はわずかに数社にまで激減することになる。その一方で、これらの厳格な基準を満たす、当時の財閥の資本力を後ろ盾とした有力な信託会社が新設されることとなり、結果的に、大正末期から昭和初期にかけて信託事業そのものは大きく発展していくのである。そして、この信託業と銀行業とを分離させるという考え方

<sup>4</sup>上記の信託財産の3つの分類のうち、③その他の信託は遺産処理や代理勘定に該当している。

<sup>5</sup>引用したFDICの統計データでは、経常収益は Total interest and fee income、Total noninterest income に大別されており、有価証券の売却益等の資金運用収益は前者に含まれている。また、預金口座開設に対する管理手数料に相当する Service charges on deposit accounts 等が後者に含まれているなど、わが国の銀行会計基準とは異なっている。

は、昭和2年（1927年）に銀行法が制定される際にも踏襲されることとなる。

しかしながら、戦前・戦中を通じての国策的な銀行の整理、統合の流れの中で、昭和18年（1943年）に兼営法が施行されることとなり、銀行による信託業務の兼営が可能となる<sup>6</sup>。兼営法の施行によって、昭和15年（1940年）には30社あった信託会社は、多くが銀行に合併されてその信託部となり、終戦時には、信託を専門に扱う会社はわずか7社のみとなるのである。

戦後の悪性インフレによる国民の貯蓄意識の減退や、戦前から信託会社各社が傾注してきた証券の引き受け等の証券関連業務が、戦後の銀行と証券の分離行政の確立によって大幅な縮小を余儀なくされたため、信託会社の経営基盤は大きく揺らぐこととなる<sup>7</sup>。他方、戦後の経済復興のため、電力、石炭、鉄鋼等の基幹産業向けに長期的、安定的な資金供給が必要になり、長期金融機関の育成を図ることが政策的にも求められるようになってきた。

このような時代背景から、兼営法の下で信託会社に銀行業務を兼営させる案が具体化し、信託銀行を銀行法上の銀行として再建する道が開かれることとなる。合併により6社になっていた專業信託会社は、次々に信託銀行に切り替えを行い、銀行業と信託業との両方の業務を行うこととなった。また、昭和27年（1952年）には、重要産業への貸出を目的とした貸付信託の取扱が信託銀行だけに特別に認可されることとなり、それを基盤として新たな発展を遂げることとなる。そして、昭和29年（1954年）、大蔵省は信託分離や長短分離の方針を正式に打ち出す<sup>8</sup>。この方針に沿って、信託部を持っていた兼営銀行は、逐次その閉鎖や信託銀行への引き継ぎを行った。そして、昭和30年代半ばには、それらの動きの中で2つの新しい信託銀行が設立されている<sup>9</sup>。なお、先に信託銀行に転換していた6行のうち1行を除く5行と、これら新設された2行との7行の総称が、今日專業信託銀行と呼ばれているものである。

<sup>6</sup>兼営法とは「金融機関ノ信託業務ノ兼営等ニ関スル法律」の略称であり、信託業務と銀行業務との完全分離主義を修正するために制定されたものである。

<sup>7</sup>銀行と証券の分離行政とは、利益相反の防止、銀行による産業支配の回避、銀行の証券業務のリスクからの隔離、証券市場と証券業の育成等を目的に、GHQ主導によって進められた銀行業と証券業との兼営を禁止させる行政方針のことである。後述する銀行と信託の分離とあわせ、専門金融機能別の業務分野規制として、戦後のわが国金融制度の一つの特色を形成してきた。なお、戦前におけるわが国信託会社の業務の詳細については、麻島（1995）、（2001）を参照。

<sup>8</sup>信託の分離とは、信託業務は信託業務に専念する信託銀行だけに認め、都市銀行や地方銀行の信託業務を閉鎖させることで信託業務の育成を図ることを目的に採用された金融行政指針のことである。戦前の信託分離主義と区別するため、信託の再分離と呼ばれる場合もある。また、長短金融の分離とは、長期と短期の金融業務をそれぞれ異なる金融機関に行わせるというものであり、普通銀行には健全経営の観点から短期金融に特化させ、これとは別に長期金融を専門とする長期信用銀行の新設と信託銀行の育成を図るというものである。

<sup>9</sup>しかし、信託部門を持つ都市銀行である大和銀行は、独自の経営判断から信託兼業の方針を今日まで貫いている。ただし、同行には、貸付信託を始めとする一部業務の取扱が認められていない。また、アメリカの施政下で信託兼営を認められていた琉球銀行と沖縄銀行の2行は、沖縄返還後もそのまま兼営が存続しているが、その取扱業務内容は、沖縄以外の信託銀行と異にしている。

## 3.2 近年の規制緩和の状況

戦後長らくの間、7行による寡占的な体制が続いてきた信託業界であるが、近年の規制緩和の進展を始めとする様々な環境変化により、その市場構造は大きく姿を変えている。

まず、1980年代半ばには、外資系信託銀行の設立が認可されている<sup>10</sup>。認可に際しては、従来の信託分離主義を踏襲するように、信託業務を主たる業務とする信託銀行を新たに設立する形式が採用された。結果、昭和61年（1986年）5月までに、外国銀行9行が現地法人として信託銀行を設立し、今日に至っている<sup>11</sup>。また、外資系信託銀行の経営特性として、その取扱可能な信託業務の範囲が専業信託銀行と同じであることや、少ない経営資源で各社が得意とする業務に特化していることが挙げられる<sup>12</sup>。

1980年代後半から1990年代前半にかけては、金利の自由化や金融市場の国際化等を契機とする金融自由化が進展することとなり、業態の垣根を超えた金融機関相互の競争が激化する中で、これまでの専門金融機関制度に基づく金融行政の意義が大きく形骸化していった。さらに、金融サービスの利用者の利便性向上を図る観点から、金融機関相互の競争を促進させる必要性が求められるようになった。このような環境変化を受けて、金融制度調査会において専門金融機関制度の具体的な改革が検討されることとなる。

当初、一つの金融機関があらゆる金融業務を取扱うことを可能とする欧州大陸型のユニバーサル・バンク方式や持株会社方式の導入についても議論されたが、1992年に可決、成立した「金融制度改革関連法」により、業態別子会社方式による銀行、証券、信託の相互参入の導入が行われることとなった。

法案成立当初には、まず4大証券会社及び外為専門銀行一社（当時）に対して信託子会社設立の認可が出され、その後、段階的に全国信用金庫連合会、農林中央金庫、長期信用銀行、都市銀行へと認可が出されるようになった。しかしながら、その後の設立母体金融機関の経営破綻や合併、統合により、信託子会社においても再編が加速している。なお、信託子会社の取扱可能な業務範囲については、年金信託や金銭信託の一部業務に対して、一定の制限が課せられることとなった<sup>13</sup>。さらに、受託者の利益相反行為を防止する目的から、親子間の取引の制限、人的関係の分離、情報の遮断等の措置が大蔵省通達によってなされている。

一方、信託業務への新規参入に関して、信託子会社の設立以外に、地方銀行本体による直接参入と代理店方式による参入が同時期から認められるようになった。しかしながら、その取扱可能な信託業務の範囲は、土地信託や公益信託等の一部のリーテイル関連の業務に限定されている。現在、17の地方銀行が直接参入を行っているが、まだ信託業務がこ

<sup>10</sup>外資系信託銀行設立の背景には、当時の対米貿易不均衡の是正を目的とした日米円ドル委員会等において、わが国金融市場への門戸開放圧力が高まっていたことがある。

<sup>11</sup>ただし、近年の世界規模での金融再編の影響から、設立母体銀行相互の合併や提携が加速しており、当初設立された9行のうち6行が商号変更や合併を行っている。

<sup>12</sup>外資系信託銀行や後述する信託子会社の経営特性の詳細については、第2部の第6章においてあらためて検証される。

<sup>13</sup>1999年度内には、信託業務についての業務制限は原則的に解禁されている。ただし、不動産仲介業等の併営業務については依然として制限が残されている。なお、銀行業務の取扱については設立当初から制限はない。

れら参入地銀の収益に大きく貢献するには至っていない。代理店方式による参入に関しては、代理する業務の種類は併營業務を除く信託業務について個別の代理店契約により決められている。

これらとは別に、專業信託銀行個々の再編も近年急速に進展しつつある。1999年には、安田信託銀行が年金信託等の一部業務を第一勧銀富士信託銀行（現みずほ信託銀行）に譲渡し、現在はみずほホールディングスの傘下でリーテイル関連業務に特化している。1997年に経営破綻した北海道拓殖銀行の在本州店舗とその資産を一部譲渡された中央信託銀行は、2000年4月に三井信託銀行と合併し、中央三井信託銀行として今日に至っている。さらに、1994年に資本力の低下から三菱銀行（現東京三菱銀行）の子会社となった日本信託銀行は、2001年内に三菱信託銀行、東京信託銀行と合併予定である。

### 3.3 信託銀行業務の概観

信託銀行の業務内容は、銀行業務と信託業務とに大別することができる。銀行業務の内容は、基本的には普通銀行と同じであり、その取扱可能な範囲に制限はない<sup>14</sup>。次に、信託業務の内容であるが、狭義の意味では信託の引受のことを指す。

信託法上では、引き受けることのできる信託財産の種類についての制限はないが、信託業法上では①金銭、②有価証券、③金銭債権、④動産、⑤土地及びその定着物、⑥土地の賃借権または地上権に限られている。実務上では金銭の信託が大部分を占めることから、金銭以外の信託財産を「金銭以外の信託」と総称している。ちなみに、2000年度中間決算期末（2000年9月末）における国内信託銀行（信託兼営の都市銀行と地方銀行を含む）の信託財産の総計は275兆6235億円となっており、そのうち金銭の信託は229兆4172億円と全体の約83%を占めている<sup>15</sup>

金銭の信託は、信託契約終了時の交付財産が金銭であるか運用財産の形態そのままであるかの違いによりさらに2つに大別される。前者を広義の意味で金銭信託と呼び、後者を金銭信託以外の金銭の信託（金外信託）と呼ぶ。構成比の大部分が金銭信託によって占められており、金外信託は金銭の信託全体の約6%前後に過ぎない。なお、金銭信託には、貸付信託や狭義の金銭信託といった主要な信託商品が含まれている（貸付信託や金銭信託の内容は次節において説明を行う）。

わが国專業信託銀行は、これら狭義の信託業務とは別に、併營業務と呼ばれる付随業務についても兼営することができる。信託業法では、①保護預り、②債務の保証、③不動産売買の媒介または金銭もしくは不動産の貸借の媒介、④公社債等の募集、その払込金の受入またはその元利金もしくは配当金の支払の取扱い、⑤財産に関する遺言の執行、⑥会計

<sup>14</sup>長期信用銀行法によれば、長期信用銀行が預金を受け入れることができる相手は、貸付先等の取引先に限られるとの明文化された制限が存在した。信託銀行にはこのような法的な制限はないものの、同様の行政指導がかつては存在し、銀行業務のみの営業活動は制限されていた。ただし、現在はこのような制限はない。

<sup>15</sup>ただし、近年の專業信託銀行の資金調達手段の多様化や新規参入した信託子会社などの取扱業務範囲の制限の影響もあり、金銭以外の信託の構成比は増加傾向にある。ちなみに、1995年頃までは、金銭以外の信託の構成比はわずか5%前後に過ぎない。

の検査、⑦債務履行や債権取立等の代理事務等が併營業務として挙げられている<sup>16</sup>。具体的な業務の名称としては、証券代行業務や遺言信託業務がよく知られている。

## 4 專業信託銀行の經營特性の検証

本節では、專業信託銀行7行の財務データに基づき、その經營特性を整理、検証することとする。

### 4.1 信託勘定の構成

図1.1において、信託財産の総額と貸付信託の大きさの推移を示している。信託財産の総額は、70年代から近年にかけて急速に増加しており、1998年度末には、1975年度末に比して約2.5倍、約169兆円にもものぼっている。しかしながら、図1.1からも理解できるように、残高の伸び率の推移は必ずしも安定的ではなく、80年代には年平均約17.1%であったものが、90年代には約0.1%と大きな落ち込みを見せている。特に、貸付信託の伸び率の低下が顕著であり、1992年度から1999年度にかけて約52%近くその残高が減少している。

貸付信託とは、專業信託銀行だけがその取扱いを認可された代表的な貯蓄商品であり、償還期間は2年ものものと5年ものものが存在する。その名称が示すように、認可当初は、受託した金銭を重要産業への貸出に充当することを目的としたものであった<sup>17</sup>。貸付信託は、実績配当主義に基づく信託商品でありながら、半年毎にあらかじめ決められる予想配当率に従って運用されることや元本保証がなされていることから、安全かつ有利な金融商品として国民各層の高いニーズに支持されてきた<sup>18</sup>。しかしながら、一般事業法人の貸出需要の低迷や、バブル経済崩壊後の長引く低金利による貯蓄商品としての魅力の低下により、前述したように、近年大きくその残高が減少しているのが実状である。また、それら残高の減少と呼応するように、従来約95%以上もの大きさを占めていた5年ものの構成比が減少し、近年では相対的に2年ものの構成比が上昇している。参考までに、1999年度末における2年ものものと5年ものとの構成比率は約15%対約85%となっている。

貸付信託の他、信託勘定の調達（負債）側の構成比の推移を図1.2において示している<sup>19</sup>。1980年代半ばまで、貸付信託は全体の約50%近くを占めていたが、その後大きく

<sup>16</sup> これらの業務のうち、保護預り等の一部業務については、銀行法による付随業務として普通銀行にも兼営が認められているが、信託業法の制定当時に、信託会社で一般的に営まれていた業務のうち信託会社が兼営することが適切であると考えられたものが盛り込まれた経緯がある。

<sup>17</sup> その後の産業構造の変化等を契機として、現在では融資対象の規制は事実上撤廃されている。

<sup>18</sup> 貸付信託の予想配当率は臨時金利調整法の規制対象外であったため、もともと自由金利ではあるが、專業信託銀行7行の横並び状態であったのが実情である。しかしながら、1993年4月以降より弾力的な決定がなされるようになり、各社間で予想配当率に違いが見られるようになっている。

<sup>19</sup> 通常の銀行勘定において、預金等の資金調達項目が負債勘定（貸方）に計上されることと同様に、貸付信託等の委託者から受託された信託財産についても信託勘定の負債勘定に計上される。ただし、信託勘定を分離している理由はあくまでも分別管理義務によるものであり、必ずしも負債性資金という性格を有しないことに注意を要する。

逡減し、1998年度末にはわずか16%となっている。貸付信託とは対照的に、その残高が増加しているのが金銭信託である。金銭信託は、その運用方法が指定か特定か、またその管理方法が単独か合同かにより商品进行分类することができるが、近年大きく残高を伸ばしているのは合同運用指定の短期性の金融商品である。業界内で「ヒット」という統一された名称が用いられている金融商品は、この合同運用指定金銭信託の代表的なものである。また、バブル期に法人企業の余剰資金運用手法として脚光を浴びた特定金銭の信託、いわゆる特金のうち、償還時の交付財産が金銭であるものについては金銭信託の数字に含まれている。ただし、償還時の交付財産が現物のままとするその他の特金（特定金外信託）や、ファンドトラスト（指定金外信託）、いわゆるファントラは、「金銭信託以外の金銭の信託（金外信託）」に分類される<sup>20</sup>。先ほどの2年ものの貸付信託が相対的に増加していることとあわせ、短期性の金銭信託が増加しているというこれらの事実は、近年の金利環境の変化等を理由として、専業信託銀行の調達構造が短期性資金中心へと大きくシフトしていることを示唆している<sup>21</sup>。

次に、年金信託であるが、全体のうちの約10%前後を占めている。年金信託とは、適格退職年金信託と厚生年金基金信託の合計、いわゆる企業年金のことであるが、企業年金の受託が認められていたのは、主に信託銀行と生命保険会社であった<sup>22</sup>。ここで、図1.2を基に残高の伸び率を計算すると、80年代には年平均約16.4%の伸びを示していたものが、90年代には約5.2%にまで低下していることが明らかとなった。これら近年の伸び率の低下は、90年代以降、投資顧問会社にも企業年金の受託業務が認められるようになり、競争環境の変化が大きく影響しているものと推察される<sup>23</sup>。

続いて、証券投資信託であるが、証券投資信託とは、委託された金銭を株式や社債といった有価証券に投資して運用することを目的とした信託である。その仕組みにおいては、証券投資信託委託会社が委託者となり、受託者である信託銀行は、あくまでも委託者からの運用指図に従って信託財産を安全、確実に管理する責任のみを負う<sup>24</sup>。委託会社と信託銀行との関係は、従来は固定的であったとされる。しかしながら、90年代半ば以降に業態別子会社方式による相互参入が認められた結果、当時の4大証券会社が、証券会社自らが設立した信託子会社に委託する事例が増えている。事実、相互参入が認可された1993年度以降、専業信託銀行7行の証券投資信託の残高は約12%近く減少しており、専

<sup>20</sup>1998年度末の金外信託の残高は約15兆円であり、全体に占める比率は6.3%となっている。なお、金銭信託の商品別における詳細な残高の数字については公表されていない。

<sup>21</sup>1992年度から1999年度までの金銭信託の伸び率を計算したところ、74%近くも残高が増加していることが明らかとなった。

<sup>22</sup>適格退職年金の取扱は、従来から全国共済事業協同組合にも認められている。なお、企業年金業務の詳細に関しては、本論第4章においてあらためて述べられる。

<sup>23</sup>参考として、1998年度末における厚生年金基金の残高の対前年度伸び率は、信託銀行（外資系信託を含む）0.4%、生命保険-4.4%、投資顧問会社44.9%となっている。（出所：信託協会、生命保険協会、全国共済農業協同組合連合会「企業年金の受託状況」）それでも、1998年度末の専業信託銀行7行の年金信託の残高は約25兆7300億円となっており、これは外資系信託銀行や信託併営行である大和銀行を含めた国内信託銀行全体の残高の約80%を占めている。

<sup>24</sup>証券投資信託委託会社が委託する金銭については、受益証券を委託会社が指定する証券会社を通じて販売することにより集められるのが一般的である。なお、多くの場合、委託会社と証券会社は系列関係にある。

業信託銀行の同業務に少なくない影響を与えている。

なお、10%近い構成比で推移しているその他の信託には、金銭債権の信託や動産の信託が含まれている。

一方、これら受託した信託財産の運用（資産）側における構成比の推移を図 1.3 において示している。図 1.2 における貸付信託の構成比の低下を反映するように、貸出金の構成比が逡減傾向にある。1974 年度以降における貸付信託と貸出金との相関係数は、構成比においては 0.9585、伸び率においては 0.8998 と、極めて高い値を示している。これら、貸出金の構成比が減少傾向にあるのに対して、近年有価証券の構成比は増加傾向にある。有価証券の構成は、主に国債と株式とから成る。この図から読み取ることができないが、1990 年度から 1996 年度にかけて、国債の残高の伸びは 82.6% と同時期における有価証券全体の伸びの約 2 倍にもものぼっていた<sup>25</sup>。これら、国債運用が増加している背景には、企業の銀行離れや景気低迷による資金需要そのものの減少といった、長期の貸出金を思うように伸ばすことが出来ない中で、専門信託銀行各行が安全、確実な投資対象として国債保有を加速している状況があるものと推察される。

また、買入手形とコールローンの合計が、バブル期前後に構成比が増加し、その後減少傾向にあることも特徴的に示されている。代表的なインターバンク市場である手形割引市場やコール市場において、貸付信託という安定的な資金調達に支えられてきた専門信託銀行は、従来、その資金の出し手として重要な役割を担ってきた。図 1.3 において上記の残高が減少している背景には、近年の低金利政策の持続により、運用対象としての同市場の利点が大きく減少していることがあるものと推察される。従って、先の有価証券の運用において、特に国債の運用が増加している背景として、従来インターバンク市場において運用されていた資金の一部が、代替的にシフトしている可能性についても指摘することができる<sup>26</sup>。

また、バブル経済崩壊直後、しばらくの間、銀行勘定貸しの構成比が顕著に増加している。銀行勘定貸しとは、信託財産の分別管理義務の例外として、信託財産たる金銭のうち、未運用元本や分配前の収益金などを銀行勘定と合わせて運用するために、信託勘定から銀行勘定に移転される資金の大きさを表している。バブル末期の 1991 年度から 1993 年度にかけて年平均約 23% もの際立って高い伸びを示していることが特徴的である<sup>27</sup>

なお、その他の投資には、信託受益権、貸付有価証券、動産・不動産、現金預け金などが含まれる。

<sup>25</sup> 株式は、有価証券全体に占める構成比こそ国債をわずかだけ上回っているものの、同時期の伸びの比較では 41.3% と国債の半分に過ぎないことが示された。

<sup>26</sup> 買入手形とコールローンの残高は、伸び率においても、1993 年以降の 5 年間で約 43% のマイナスを示しており、近年に残高が急減していることが理解できる。

<sup>27</sup> 銀行勘定貸しの問題については、第 2 章の貸出行動の分析においてあらためて検証される。



## 4.2 銀行勘定の構成

専業信託銀行における銀行勘定の資産額は、信託勘定の約40%から50%前後の大きさとなっている<sup>28</sup>

銀行勘定における主要な調達（負債）項目の構成比の推移が図2.1において示されている。図2.1において、その構成比が最も大きいものは預金である。預金の構成比は遞減傾向にあるが、残高の伸び率は時期的に大きく変化している。まず、1986年度からバブル初期の1989年度までは約127%の増、1990年度から1995年度までは約50%の減であった。1996年度以降は、わずかながらではあるが、再び増加に転じている。これらの時期は、4.1で述べた貸付信託の予想配当率の高低の時期と対称的となっている。つまり、貸付信託の予想配当率は80年代後半と90年代半ば以降では低く、バブル後期の90年代前半には高い値が示されていた。従って、専業信託銀行は、金利動向によって調達手段を預金と貸付信託との間でシフトさせていることが推測できる。この推測を裏付けるデータとして、預金総額に占める定期預金の比率は、90年代に入って増加傾向にあり、特に1997年度末には76.5%をも占めている<sup>29</sup>。

預金に次いで構成比が大きいものは信託勘定借りである。これは、信託勘定のところで説明した、銀行勘定貸しの銀行勘定における勘定項目の名称である。従って、2つの金額は必ず等しい。信託勘定借りは、80年代までは全体の30%以下であったものが、90年代半ばには50%近くにまでのぼるようになった。近年では、やや減少傾向にある。

なお、その他に特徴的なのがコールマネーと貸倒引当金である。コールマネーは、80年代には10%以上を占めていたが、90年代以降に減少傾向を示している<sup>30</sup>。また、近年の不良債権問題を象徴するように、貸倒引当金の比率が増加傾向にある<sup>31</sup>

次に、銀行勘定の主要な運用（資産）項目の構成比の推移を図2.2において示している。その構成比が最も大きいのは貸出金であり、90年代を通じて増加傾向にある。これは、先の図1.3において、信託勘定における貸出金の構成比が遞減していたことと対称的であると思われる<sup>32</sup>。残高の伸び率について考えてみると、1996年度以降の3年間においては約14%も減少しており、このことは貸し渋り問題の一端を象徴していると思われる。

貸出金に次いで構成比が大きいものは有価証券であり、約20%から25%の範囲で安定的に推移している。前述したように、有価証券は主に国債と株式に大別される。この図

<sup>28</sup>これに対して、都市銀行で唯一の信託兼営行である大和銀行では銀行勘定が信託勘定を上回っており、専業信託銀行が信託業務を主たる業務としている事実を裏付けている。

<sup>29</sup>1998年度末には同比率は78.7%にまで増加しているが、これには同年度内に北海道拓殖銀行の在本州資産の一部を譲渡された中央信託銀行（当時）の影響も大きい。なお、預金総額に占める普通預金の比率は、6%前後で推移している。また、定期預金の残高が最大（27兆6861億円）であった1989年度末においても、貸付信託の残高（38兆3908億円）を下回っている。

<sup>30</sup>コールマネーの減少とは対照的に、借入金（図2.1では「その他負債」に含まれている）の比率が近年増加傾向にある。なお、借入金とは、日本銀行または他の金融機関で割引いた適格手形と、当座貸越を含む、日本銀行または他の金融機関からの借入金の合計を指している。

<sup>31</sup>ただし、各社別の引当額の違いが大きく影響し、残高の伸び率の変化は一定ではない。1995年度には対前年度比で213%もの伸びを示しているが、翌96年度には28%減少し、さらに翌97年度には50%の増加に転じている。

<sup>32</sup>ただし、銀行勘定における貸出金の残高の伸び率については、必ずしも一定ではない。80年代では年平均約20%の伸びを示していたものが、90年代に入ると約0.6%のマイナスに転じている。

2.2から読み取ることにはできないが、90年代を通じて、国債の残高の伸びに大きな変化はなく、前述した信託勘定の場合とは異なっている。反対に、近年では、株式が有価証券全体の約40%を占めるまでに増加している<sup>33</sup>。これは、信託勘定においては、より安全な資産を投資対象とせざるを得ないという、勘定間における運用姿勢の違いを反映しているものと推察できる。

また、インターバンク市場における運用に関しては、コールローンの構成比が80年代後半から90年代を通じて逡減傾向にあることが示されている。信託勘定の規模が大きいため、信託銀行がコール市場における大口の資金供給機関である事実が変わりはないものの、こと銀行勘定に関する限り、コールマネーの残高はコールローンのそれを大きく上回っている<sup>34</sup>。

なお、その他の資産には、特定取引資産、外国為替、動産・不動産、支払承諾見返等が含まれる<sup>35</sup>。

### 4.3 収益・費用構造

専業信託銀行全体の経常収益額は、90年代を通じて大きく減少している。1998年度の経常収益（3兆5791億円）は、1990年度（7兆3930億円）の半分以下に過ぎない。

図3.1において、経常収益の構成比の推移を示している。近年、やや逡減傾向にあるものの、構成比の中で最も大きいものは資金運用収益である。資金運用収益は、貸出金利息、有価証券利息配当金、金利スワップ受入利息などから成り、このうち貸出金利息が、資金運用収益全体の40%近くを占めている<sup>36</sup>。

一方、信託業務からの収益を示す信託報酬は、10%から20%の範囲で推移している。信託報酬は、各信託契約に応じてその額の基準等が異なっているが、概ね受託する信託財産の金額に一定比率を乗じたものが適用されている<sup>37</sup>。また、各種の手数料収益を示す役務

<sup>33</sup>ただし、1998年度末における各勘定の国債の残高は、信託勘定が18兆9330億円、銀行勘定が3兆1899億円と、信託勘定が6倍近い大きさとなっている。同年度末の株式の残高についても、信託勘定が31兆1724億円、銀行勘定が3兆1899億円と、国債以上の大きな開きがある。

<sup>34</sup>1997年度末におけるコールローン及び買入金銭債権（コマーシャルペーパーなど）の対前年度比の伸び率は、ともに350%以上という異常値を示しているが、これは同年度内に生じた金融不安への政策的対応によるものと推察される。

<sup>35</sup>支払承諾見返とは、債務保証を履行した場合に取得する求償権のことである。また、特定取引資産とは、銀行が不特定多数の顧客を相手にディーリング業務を行うために保有する有価証券（商品有価証券）等から成る資産の総称である。また、動産・不動産の残高は、1996年からの3年間で約14%増加しているが、これは1997年度決算から適用された土地の再評価に関する法律（以下、再評価法と略称）に基づき、事業用の土地の再評価によって差額金が生じたためである。なお、1998年度の増加には、北海道拓殖銀行の在本州店舗を譲渡された中央信託銀行（当時）の影響もある。再評価法の採用は任意であるが、専業信託銀行では7行中3行が採用している。

<sup>36</sup>ただし、1991年度以降の対前年度比の伸び率では、貸出金利息は全てマイナスとなっており、近年の貸出市場の低迷を裏付けている。有価証券利息配当金についても同様である。反対に、近年構成比、金額共に増加しているのが金利スワップ受入利息であり、1992年度以降では有価証券利息配当金を上回っている。特に、1995年度では、貸出金利息をも上回っている。

<sup>37</sup>1996年度に信託報酬の構成比が急増している理由は、同決算年度において、貸付信託の元本補填のために積み立てられていた特別留保金を不良債権の償却のために取り崩したことにより、償却額との差額が信託勘定を増加させたことによる。同年度末の信託報酬の対前年度比伸び率は114.7%であるが、翌1997年

取引等収益についても、構成比は5%前後に過ぎない<sup>38</sup>。

なお、その他経常収益とその他業務収益の構成比が近年増加傾向にあるが、これは決算対策として益出しを目的とした有価証券の売却が行われていることを裏付けている<sup>39</sup>。

以上のことから、わが国専門信託銀行は、金融仲介業務を中心とした銀行業務に大きく依存しているという事実を指摘することが出来る。しかし、主たる業務が信託業務にあるとされていることもまた事実である。本論では、これら専門信託銀行の多様な業務の取扱がその経営に利点を生じさせていたのか否かについての計量的な分析を、第2部において行う。

次に、専門信託銀行全体の経常費用額であるが、前述した経常収益同様、90年代を通じて減少傾向にある。しかしながら、その減少幅は経常収益に比して大きくはない。1995年度以降は（1996年度を除く）、経常費用が経常収益を上回り、経常赤字となっている。

図3.2において、経常費用の構成比の推移を示している。構成比の中で最も大きいものは資金調達費用であるが、近年の低金利政策を反映してか、その構成比は大きく減少している。資金調達費用は、預金（支払）利息、コールマネー（支払）利息、金利スワップ支払利息などから成り、近年では、預金利息とコールマネー利息の減少が著しい<sup>40</sup>。

資金調達費用が減少傾向であるのに対し、その他経常費用は増加傾向にある。この要因は、貸倒引当金繰入額の増加である。1998年度の貸倒引当金繰入額は1兆3762億円にもものぼり、1992年度以降の累計は5兆8758億円にも達する。これらの数字は、未だ解決の糸口が見えない深刻な不良債権問題の一端を象徴していると言えよう<sup>41</sup>。

反対に、バブル期以前の80年代からわずかながら逡減傾向にあるのが営業経費である。営業経費の内訳では、1986年度までは人件費が物件費を上回っていたものが、翌年度には逆転し、今日に至っている。特に、1998年度の人件費は、ピーク時である1991年度に比して10.8%減少しており、近年のリストラによる影響をうかがわせる。ただし、同期間に経常費用は22.2%減少していることから、人件費の削減が十分であったかどうかについては定かではない<sup>42</sup>。

---

度には44.4%のマイナスとなっている。

<sup>38</sup> 専門信託銀行は、各種の併営業務を営営することができるため、それらの手数料収入が大きく経常収益に反映されることが推察できるが、1998年度末の専門信託銀行全体の役務取引等収益は1853億円であり、同年度末の都市銀行9行計の8432億円を下回っている。

<sup>39</sup> 事実、1998年度における国債等債券売却益と株式等売却益の合計が経常収益に占める比率は20%を超えており、同年の貸出金利息に相当する利益を計上している。

<sup>40</sup> 80年代を通じて、預金利息とコールマネー利息の合計は、資金調達費用全体の7割近くを占めていたが、ともに90年代に入り減少し、1998年度では3割強に過ぎない。反対に、近年構成比が増加しているのが金利スワップ支払利息であり、経常費用全体の15%近くを占めるまでになっている。しかし、先の金利スワップ受入利息から金利スワップ支払利息を引いた金利スワップの収支では、1996年度以降マイナスが続いており、必ずしも同業務が成功しているとは言い難い。

<sup>41</sup> ただし、1996年度には、特別留保金の取り崩しにより不良債権の償却原資を捻出することが出来たため、その対前年度比の伸び率はマイナスとなっている。

<sup>42</sup> 人件費は、給料手当と退職金及び同引当金繰入額との合計として表されるが、同時期において、給料手当が16.1%減少しているのに対して、退職金及び同引当金繰入額は18.1%増加している。これは、給与水準の引き下げへの取り組みが容易ではないことと同時に、新会計基準による企業年金及び退職給付の会計処理方法の改正への対応が反映されているものと推察される。なお、原則的に2000年4月1日以降開始事業年度から、退職給付に関わる新しい会計基準が適用され、退職給付引当金の算定基準がより厳しいものとなっている。

#### 4.4 経営規模その他

專業信託銀行7行は都市銀行、長期信用銀行とともに、いわゆる大手行の一翼を担ってきたが、経営規模は大きく異なる。特に、貸付信託の認可という資金調達面での優遇を受けていた反面、店舗拡大においては強い制約を受けてきた<sup>43</sup>。例えば、1997年度末における都市銀行1行当たりの国内店舗数（出張所を含む）は平均394であるのに対し、專業信託銀行は7行合計でも359に過ぎない<sup>44</sup>。また、同年度末における、都市銀行1行当たりの従業員数は平均約1万6000人であるのに対し、專業信託銀行の1行当たりの平均は約3700人である。このように、経営規模に関して見れば、專業信託銀行は都市銀行と比して極めて過少であった。

図4において、專業信託銀行7行計の国内店舗数及び従業員数の推移を示している。まず、国内店舗数の推移に関してであるが、段階的な店舗規制の緩和を象徴するように、70年代から90年代初めにかけて一貫して増加傾向にある。しかしながら、近年における減少傾向は、経営効率化を目的とした不採算店舗の統廃合が加速していることを裏付けている<sup>45</sup>。

一方、従業員数の推移については、80年代初旬において男女間で顕著な違いが見られる。男性従業員数は、国内店舗数と同様に90年代初旬までほぼ増加傾向にあるのに対し、女性従業員数は80年代初旬に大きく減少している。これは、都市銀行においても見られる傾向であるが、同時期における事務部門の効率化を目的としたオンライン化の結果を反映しているものと推察できる<sup>46</sup>。しかし、80年代後半にかけての女性従業員数の伸び率は男性従業員数の伸び率を大きく上回っており、積極的な店舗拡大に伴う女性事務社員の採用が拡大したことを裏付けている。反対に、近年の従業員数の減少傾向については、男性従業員数は1991年度から1997年度にかけて15.2%の減に対し、女性従業員数は27.5%の減であり、対照的となっている。

なお、その他の近年の経営動向については、次章以降の各論の中であらためて検証を行うこととする。

<sup>43</sup>既に、1997年7月に旧大蔵省による銀行の店舗規制は撤廃されている。

<sup>44</sup>ただし、中央信託銀行（当時）が北海道拓殖銀行の在本州店舗を譲渡されたことにより、翌1998年度末には415に増加している。

<sup>45</sup>なお、近年の海外店舗の統廃合は、国内店舗以上に加速しており、ピーク時である1996年度末に專業信託銀行7行計で43あったものが、1998年度末には23にまで減少している。この傾向はその後さらに持続し、現在（2000年度9月中間決算期末）では三菱信託銀行と住友信託銀行の計9店舗のみとなっており、その他は事実上海外業務から撤退している。なお、日本信託銀行は従来から海外店舗を保有していない。

<sup>46</sup>他業態の国内店舗数及び従業員数の推移については、拙稿（1999）において触れられている。

## 5 むすび

本章においては、論文全体の導入部分として、わが国信託銀行業の歴史的変遷とその経営特性について、主に記述統計を中心に検証を行ってきた。主要な点を要約すると以下のようになる。

第1に、わが国信託銀行業のモデルとなったアメリカでは、その大部分が銀行業を兼営する機関によってなされている。その一方で、銀行業を兼営しない信託会社の数はわずかながら増加する傾向にあり、金融仲介業務に依存しない信託会社の経営が存立する余地が大きいことを示している。反対に、わが国信託市場における信託銀行の数は、業態別子会社方式による新規参入が実現したにもかかわらず、合併や再編の進展により近年減少傾向にある。

第2に、わが国専門信託銀行の信託財産の調達構成において、従来その過半を占めていた貸付信託が、比率、金額ともに近年大きく減少傾向にあることが明らかとなった。そのことと呼応するかのように、信託勘定の運用構成においては、貸出金残高の低下と有価証券残高の増加、特に国債残高の増加が生じていた。また、信託勘定における貸出金の構成比の減少傾向とは対称的に、銀行勘定における貸出金の構成比は増加傾向にある。

第3に、経常収益において、最も大きな比率を占めていたのは資金運用収益であり、信託業務からの収益を示す信託報酬や、各種手数料からの収益を示す役務取引等収益は20%前後に過ぎない。また、経常費用に目を向けると、近年の不良債権問題を反映してか、経常費用に占める貸倒引当金繰入額が増加傾向にある。

このように、わが国専門信託銀行の経営は、貸出業務を中心とした金融仲介機能に大きく偏重しており、本業であるべきはずの信託業務が、その収益に大きく貢献していなかったという状況が明らかにされた。しかし、専門信託銀行が、戦後長らく信託業務の取扱を独占的に認められ、わが国金融システムにおいて重要な役割を担ってきた事実が変わりはない。第1部、以下の章においては、これら専門信託銀行の持つ広範囲な機能、業務の中から3つのテーマを選択し、その実状や問題点について、各論の検証を進めていくこととする。

## 参考文献

- [1] 青山和司 (1998) 『アメリカの信託と商業銀行』、日本経済評論社
- [2] 麻島昭一 (1995) 『戦前期信託会社の諸業務』、日本経済評論社
- [3] 麻島昭一 (2001) 『本邦信託会社の史的研究』、日本経済評論社
- [4] 小林桂吉編 (1985) 『信託銀行読本 (改訂新版)』、金融財政事情研究会
- [5] 三菱信託銀行信託研究会編 (1998) 『信託の法務と実務 (3訂版)』、金融財政事情研究会
- [6] 拙稿 (1999) 「リーテイル預金市場における銀行行動の一考察」、関西学院大学修士論文

表 1. 信託業務を行っている金融機関数 (米国)

(各暦年末)

金融機関の種別	1996年	1997年	1998年	1999年
銀行と信託会社 (合計)	3,477	3,253	3,116	3,034
預金保険加入の銀行と信託会社	3,286	3,054	2,917	2,828
商業銀行	3,184	2,970	2,829	2,740
うち連邦免許	1,091	993	916	883
うち州法免許 (FRB 加盟)	380	373	365	368
うち州法免許 (FRB 非加盟)	1,713	1,604	1,548	1,489
貯蓄銀行	96	84	82	82
その他の預金保険加入機関	6	0	6	6
預金保険非加入の銀行と信託会社	191	199	199	206
信託会社 (預金非取扱)	189	198	198	206
うち連邦免許	64	83	86	90
うち州法免許 (FRB 加盟)	5	6	3	3
うち州法免許 (FRB 非加盟)	120	109	109	113
預金保険非加入銀行	2	1	1	0
貯蓄金融機関監督局 (OTS) 管轄の金融機関	115	108	117	118
預金保険加入金融機関	112	108	116	117
うち貯蓄銀行	91	91	94	95
うち貯蓄貸付組合	21	17	22	22
その他の預金保険非加入機関	3	0	1	1
上記金融機関の合計	3,592	3,361	3,233	3,152

(出所) FFIEC, *Trust Assets of Banks and Trust Companies* より作成。

表 2. 信託財産の構成 (米国)

(単位: 100 万ドル、括弧内は構成比、各暦年末)

勘定項目	1997年	1998年	1999年	残高の伸び率	
				1997-1998	1998-1999
従業員給付勘定合計	6,363,369,851 (35.80%)	7,421,816,872 (36.47%)	8,374,750,688 (36.63%)	16.6%	12.8%
従業員給付信託	3,523,560,457 (19.82%)	4,444,899,574 (21.84%)	5,153,162,657 (22.54%)	26.1%	15.9%
従業員給付の代理勘定	2,839,809,394 (15.97%)	2,976,917,298 (14.63%)	3,221,588,031 (14.09%)	4.8%	8.2%
個人勘定合計	11,413,747,586 (64.20%)	12,927,983,394 (63.53%)	14,486,292,505 (63.37%)	13.3%	12.1%
遺産処理	23,439,729 (0.13%)	24,355,688 (0.12%)	24,300,723 (0.11%)	3.9%	-0.2%
個人信託	1,074,086,544 (6.04%)	993,426,965 (4.88%)	1,104,494,742 (4.83%)	-7.5%	11.2%
その他の代理勘定	10,316,221,313 (58.03%)	11,910,200,741 (58.53%)	13,357,497,040 (58.43%)	15.5%	12.2%
総資産合計	17,777,117,437	20,349,800,266	22,861,043,193	14.5%	12.3%

(出所) FFIEC, *Trust Assets of Financial Institutions-1999* より作成。

表3. 経常収益の推移 (米国 FDIC 加盟商業銀行)

(単位：100 万ドル、括弧内は構成比、各暦年末)

	1997年	1998年	1999年	2000年
利子及び手数料収入計	339,541	362,019	367,358	428,115
非利子収入計	104,499	123,699	144,403	153,435
(うち信託業務)	16,140	18,517	19,712	21,376
	(15.45%)	(14.97%)	(13.65%)	(13.93%)

(出所) FDIC, *Historical Statistics on Banking* より作成。

(注) 信託業務の収益には総資産 10 億ドル以下の金融機関は含まれていない。



図1.1 信託財産合計と貸付信託の残高の推移

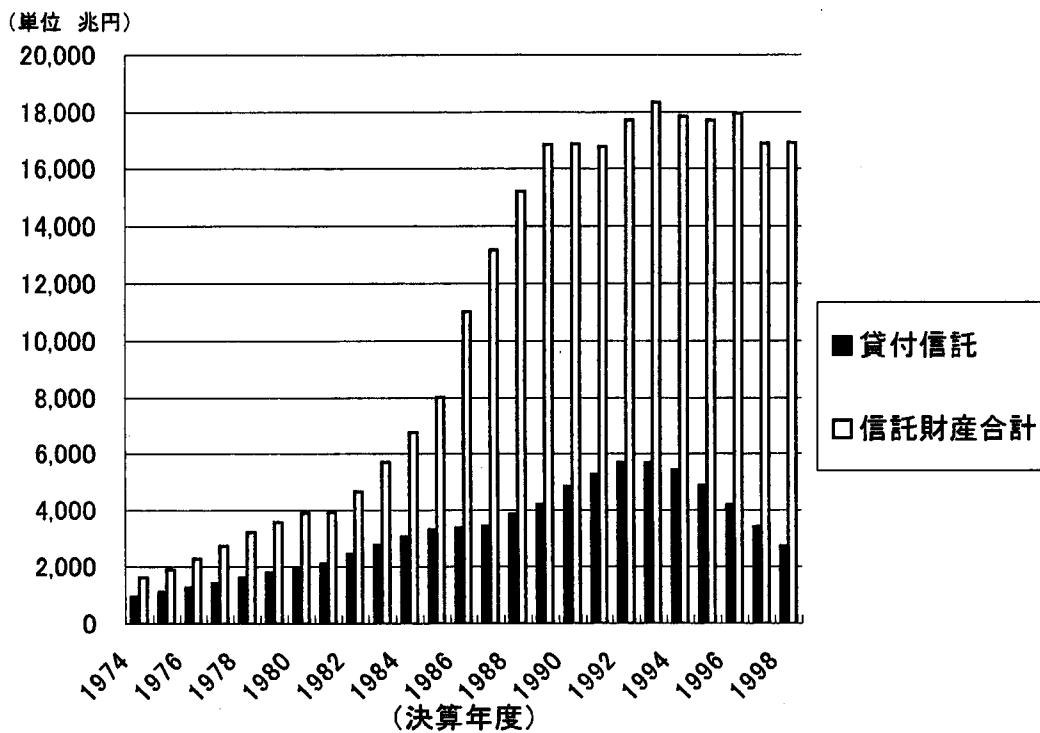


図1.2 信託勘定(負債)構成比の推移

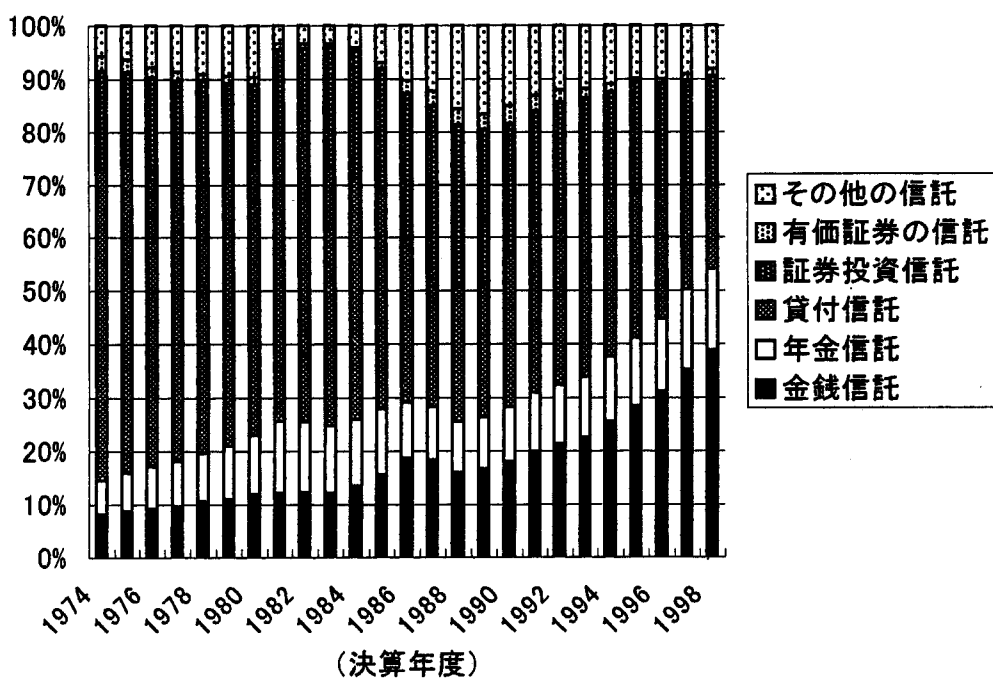


図1.3 信託勘定(資産)構成比の推移

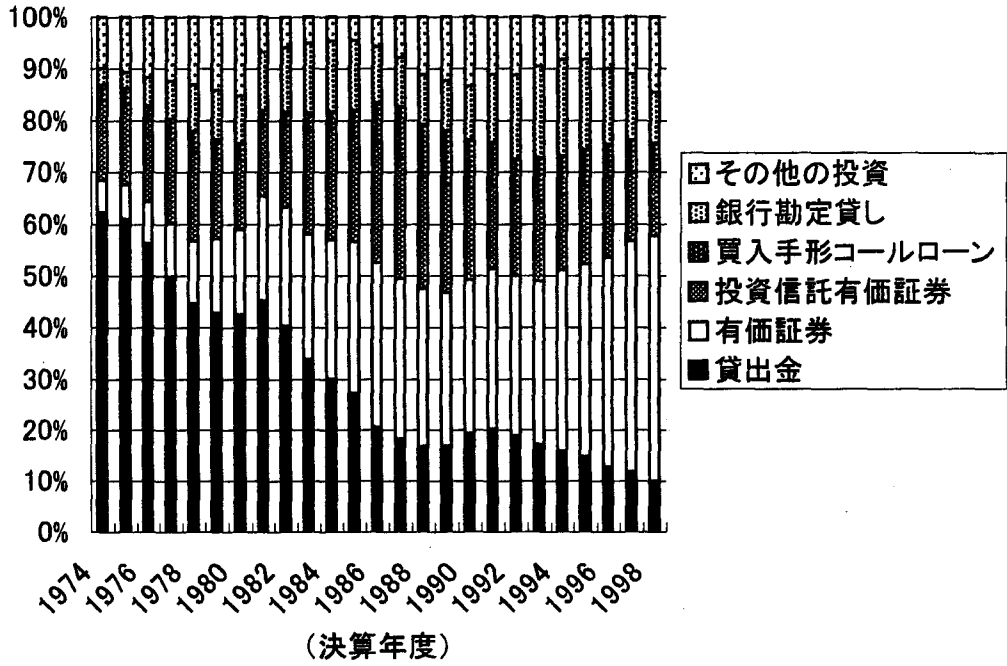


図2.1 銀行勘定(負債)構成比の推移

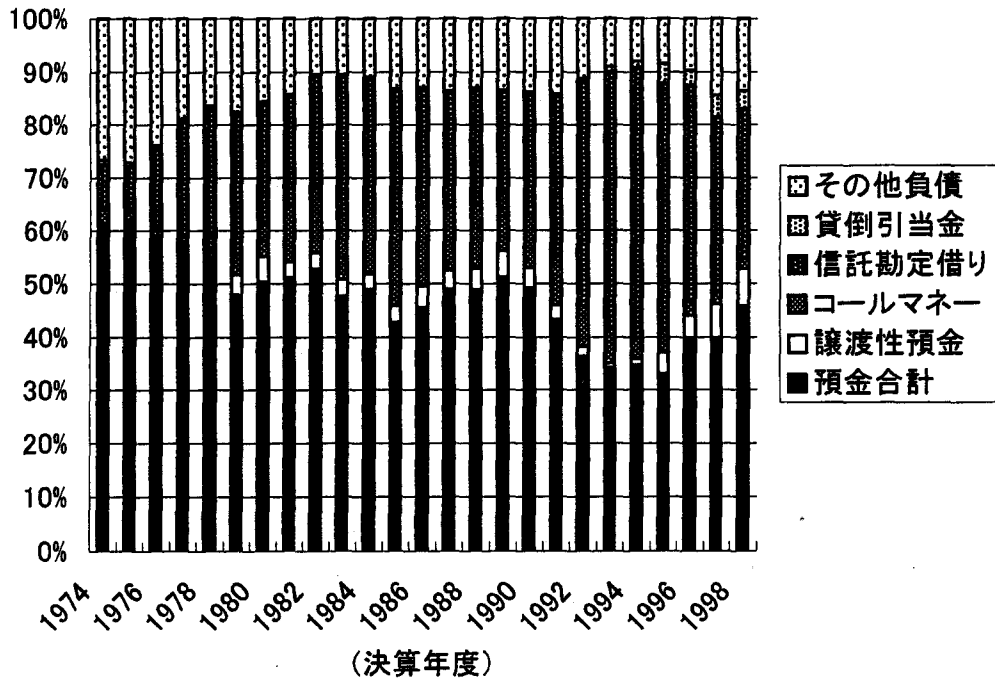


図2.2 銀行勘定(資産)構成比の推移

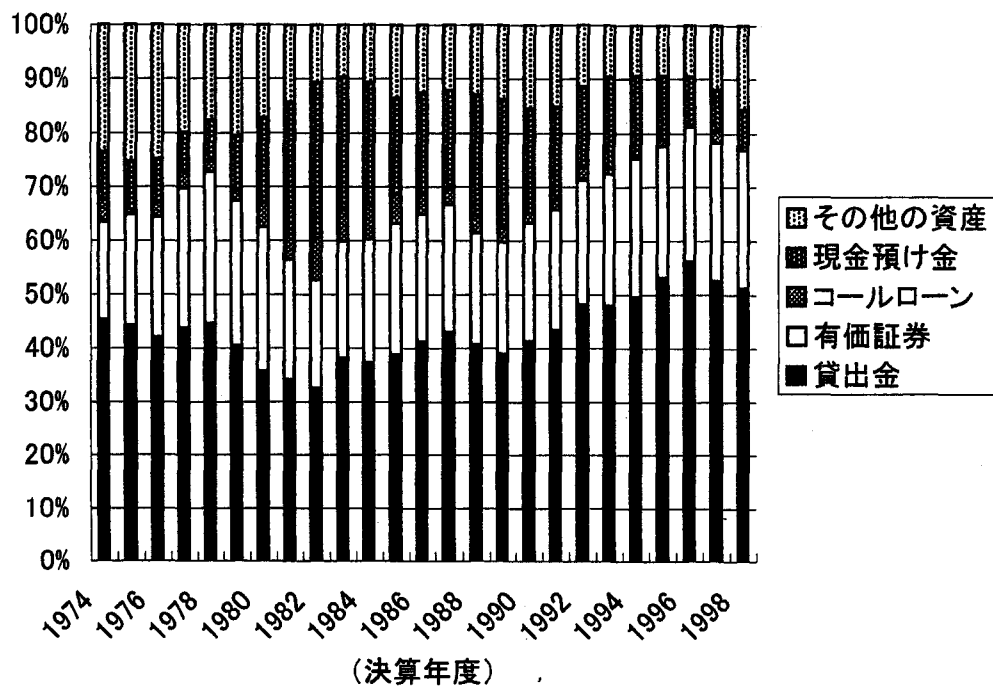


図3.1 経常収益の構成比の推移

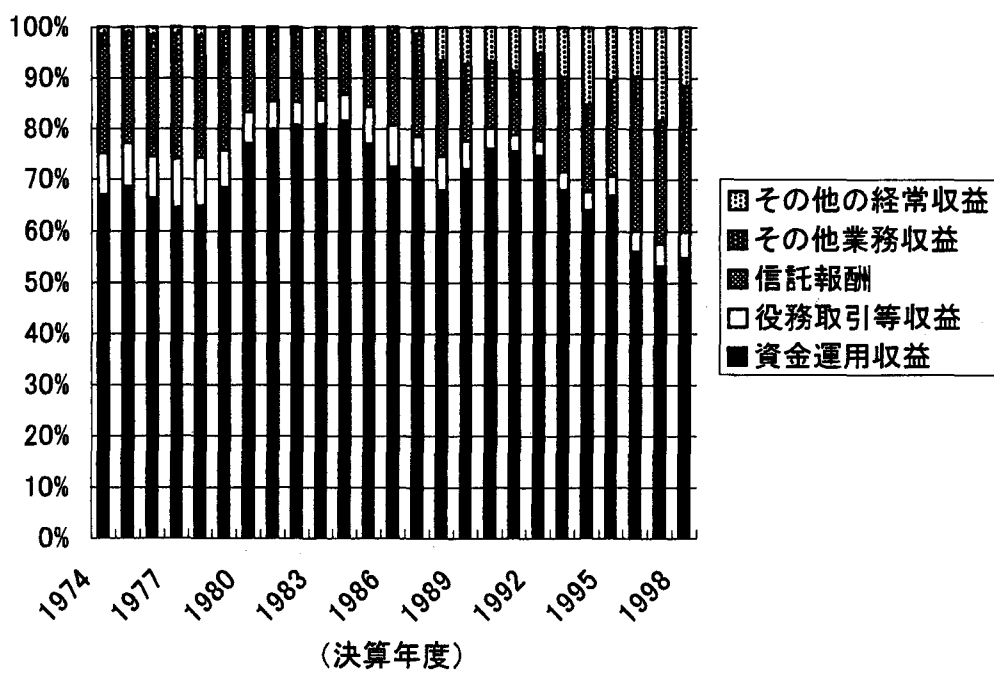


図3.2 経常費用の構成比の推移

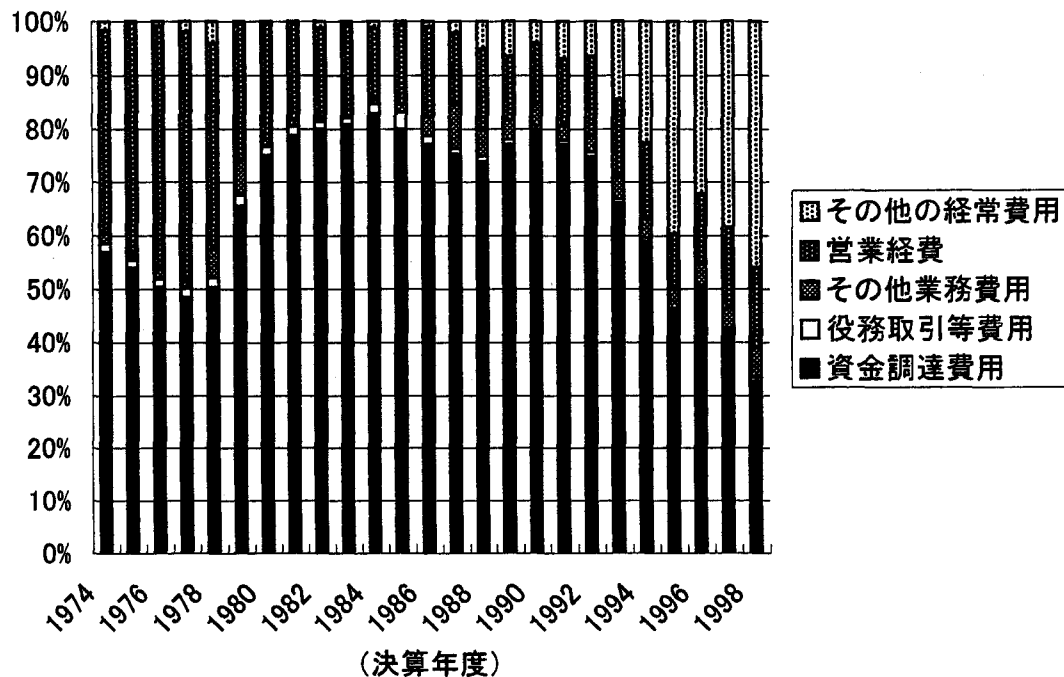
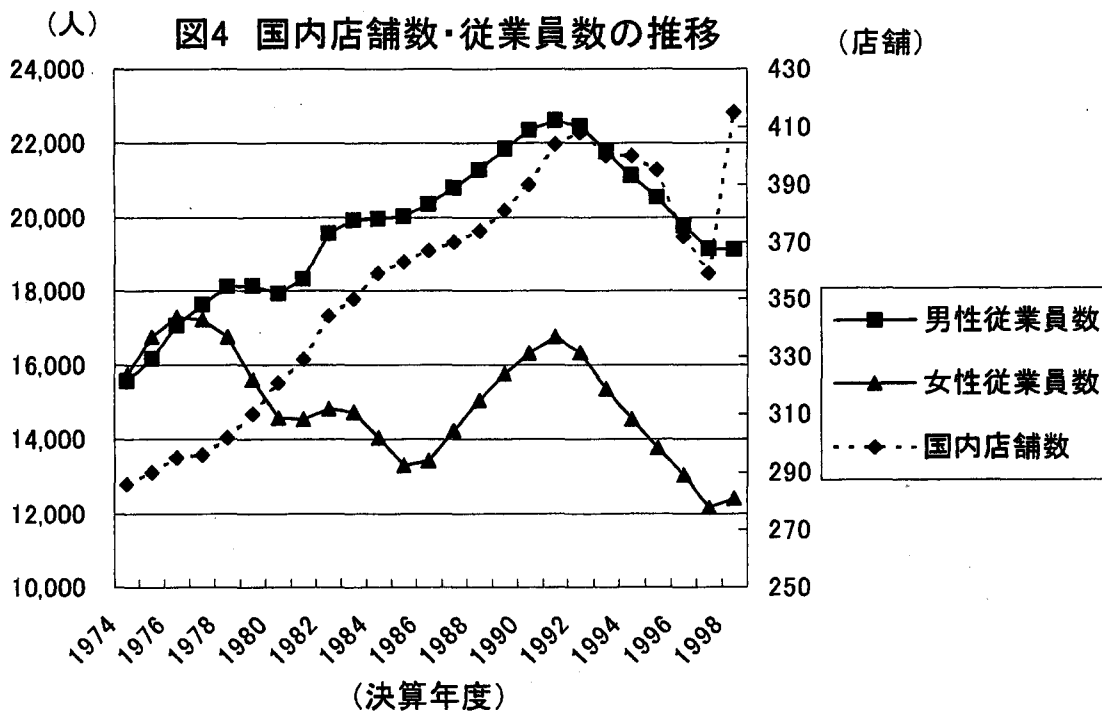


図4 国内店舗数・従業員数の推移



(出所 日経NEEDS『銀行・本決算データ』より作成)

## 第2章 わが国専門信託銀行の貸出行動の特性

### —銀行勘定貸しと貸出金との因果関係の検証—

#### 1 はじめに

第1章において述べたように、戦後のわが国金融システムの特色であった業態別業務分野規制は既に形骸化している。このことを象徴しているのが、近年の長期信用銀行2行の事実上の破綻であろう。そして、これら長期信用銀行の破綻の一因には、長短金融の分離という規制金利下における安定的な収益環境が、金融自由化の到来により大きく変化したことが挙げられる。長期信用銀行と同じく、長期金融機関に位置付けられてきた専門信託銀行も、経営破綻こそないものの、金融自由化、特に金利自由化を契機とする資金運用環境の急変により大きな影響を受けていることに変わりはない。

ただし、長期信用銀行と専門信託銀行とでは、その資金調達や資金運用の構造特性の違いにより、金利リスクの大きさが異なっている。各々の主たる資金調達手段は、ともに5年ものの金融債と貸付信託であるが、金融債が固定金利であるのに対し、貸付信託は6ヵ月毎に見直しが行われる変動金利となっている。従って、金利変動に伴う金利負担への影響は専門信託銀行の方がまだ軽微であると考えられる。しかしながら、専門信託銀行各行も多額の不良債権を抱えているのが事実であり、その償却体力は、都市銀行に比して全般的に劣後していることが指摘されている。

第1章において述べたように、専門信託銀行の場合、信託勘定と銀行勘定という2つの異なる勘定を用いて貸出業務が行われており、このことが他業態に比して貸出行動を分析する際に問題を複雑にしていると思われる。特に、不良債権の開示問題に焦点を当ててみると、不良債権の総額についての統一的な基準による各行別、業態別の比較がようやく可能となってきている。しかしながら、専門信託銀行においては、信託財産の分別管理義務と受託者の忠実義務の原則から、信託勘定の不良債権の開示は遅れているのが現状である。

近年、わが国銀行業の貸出市場における問題点に関しては、金融政策の波及経路という観点から、数多くの先行研究が報告されている。特に、実証研究においては、実物経済に与える経路として、マネーサプライの変化を起点とする「流動性チャネル（預金のチャネル）」と銀行の貸出行動の変化を起点とする「クレジット・チャネル（貸出のチャネル）」のいずれの効果が大きいのかについて、多くの関心を集められている<sup>1</sup>。その一方で、い

<sup>1</sup>理論分析を含め、金融政策と銀行の貸出行動との関連についての展望論文としては星（1997）を参照。

いわゆる貸し渋り（Capital Crunch）の問題についての実証研究も数多く存在する。特に、1988年に合意された自己資本比率規制（BIS規制）がわが国銀行業の貸出行動に与えた影響を分析したものが多<sup>2</sup>。

本章の目的は、これらの政策的な問題等そのものについては中心的な考察の対象とはせず、専門信託銀行の持つ長期金融機能を、その他業態とは異なる経営特性という観点から検証することにある。特に、第1章で述べた、信託勘定から銀行勘定への資金移転の大きさを表す銀行勘定貸し（信託勘定借り）に注目する。もし仮に信託勘定から銀行勘定に移転した資金の一部が、貸出業務を通じて不良債権化している状況にあるとすれば、信託財産の分別管理義務の原則にも抵触する重大な問題であると指摘することができる。

本章では、銀行勘定貸しと各勘定別貸出金それぞれの伸び率が因果関係を有しているか否かを中心に検証を行う。検証を行う前に、簡単に以下の事実を指摘しておく。まず、近年の各勘定における貸出金残高の伸び率において、信託勘定の減少傾向と銀行勘定の増加傾向を確認することができる。さらに、信託勘定貸出金の伸び率の低下にもかかわらず、銀行勘定貸しは増加傾向にある。第1章において述べたように、90年代半ばには銀行勘定貸し（信託勘定借り）は銀行勘定の総資産の過半を占めるようになっている。

本章の構成は以下の通りである。まず、第2節では、記述統計を中心に専門信託銀行の貸出業務の特性とその現状について、業種別貸出残高の推移から整理を行う。第3節では、データの特性と因果関係の検証方法について述べる。第4節では、単位根検定及び因果性テストの結果の検証を行う。そして最後に、結論と課題を述べることとする。

## 2 貸出業務の特性

### 2.1 業種別貸出残高の推移

清水（1997）は、金融自由化による銀行貸出の変化について、業態別の特性を記述統計を用いて詳細に論じ、銀行貸出の伸び率と地価やコール・レートとの関係について回帰分析を行っている。同論から、専門信託銀行に関する主な内容を引用すると以下の通りである。

まず第1に、中小企業向け貸出比率が1980年代後半にかけて大きく上昇しており、1990年3月期における1975年3月期に対する増加比率では、3.22倍と全業態中最大の値を示

---

<sup>2</sup>本多他（1995）、Ito and Sasaki（1998）、佐々木（2000）、堀（2000）等がその代表的なものであるが、推定対象となる業態や年次に違いがあることも関係し、必ずしも共通した結論は得られていない。なお、堀（2000）では、自己資本比率に加え、コーポレート・ガバナンスのあり方が貸出行動に与える影響についても考慮されている点で、他の先行研究とは異なる特色を持つ。同論では、地方銀行の主要な株主が、企業集団を形成する大手金融機関の中でも、比較的持株比率の高いグループである場合に限り、地方銀行はより積極的な貸出を行うとの実証結果が報告されている。

している<sup>3</sup>。第2に、1970年代後半からの設備資金貸出比率の低下が顕著であり、1994年3月期における1975年3月期に対する増加比率では、0.48倍と全業態中最大の減少を示している。第3に、業種別貸出の内訳では、1980年代における、製造業向け貸出比率の低下と金融・保険業向け及び不動産業向け貸出比率の増加が著しい。特に、1987年3月期には、不動産業向け貸出比率だけで、20%近い大きさを占めている。

このように、清水（1997）の分析結果は、バブル期において專業信託銀行が特定業種に対して過剰な融資を行っていたという事実を裏付けるものである。さらに、バブル期到来以前において、既に不動産業向けや中小企業向けの貸出が増加していることから、当時の深刻な資金運用難の状況を理解することができよう。

なお、バブル期の過剰融資対象先として指摘されるノンバンク、建設、不動産のいわゆる特定3業種向け貸出のうち、建設業向け貸出比率は、長期信用銀行とともに全国平均を大きく下回る値で推移している。対照的に、金融・保険業向け貸出比率は、ともに大きな増加傾向を示している。これは、清水（1997）においても指摘されているように、代替的な貸出対象先として自らの金融子会社やノンバンクに大量の資金供給を行った結果であり、それらを通じて建設業へも資金が供給されたものと推察される<sup>4</sup>。

ところで、專業信託銀行における各勘定別の貸出業務のうち、信託勘定貸出金は設備資金を中心とする長期融資であるのに対し、銀行勘定貸出金は短期の運転資金中心の融資であるとされている。このことを踏まえた上で、上記の清水（1997）が行ったように、業種別貸出先の特性を、各勘定別に分けて再検証を行うこととする。

表1.1.1.2の各表は、信託協会に加盟している全信託銀行の、信託勘定及び銀行勘定の業種別貸出残高の推移を示している。まず、各勘定の貸出残高合計の推移に関してであるが、第1章第4節において述べたように、ここでも相対的な信託勘定貸出金の減少、銀行勘定貸出金の増加という関係が見て取れる。主要な業種別貸出先で見ると、信託勘定では製造業向け貸出残高が著しく減少しているのに対し、銀行勘定では残高、構成比ともに近年増加傾向にあることが特徴的である。

また、同表では、両勘定において建設業向け貸出残高がバブル期前後にかけて大きく増加していることも示されている。ただし、残高の伸び率については両勘定で違いが見られる。80年代後半からバブル期にかけて、信託勘定ではその残高は一貫して増加傾向にあるのに対し、銀行勘定ではむしろその残高は減少しており、1990年度からは増加に転じていることが示されている<sup>5</sup>。この銀行勘定における残高の減少は、清水（1997）が指摘している通り、他業態に比して建設業向け貸出残高の伸びが低いという事実を裏付けているものと推察される。

一方、不動産業向け貸出残高についても、建設業と同様の傾向が示されているが、1990年度以降の数年間においては銀行勘定の貸出残高の伸びが著しい。信託勘定では、不動

<sup>3</sup>同時点における長期信用銀行の値は2.08倍となっており、專業信託銀行に次いで高い値を示している。

<sup>4</sup>「日銀経済統計年報」における業種別貸出に関するデータにおいても、金融・保険業向け貸出のうちどれだけがノンバンク向けであるかの詳細な数字は公表されていない。

<sup>5</sup>1986年度から1990年度までの銀行勘定における建設業向け貸出残高は約41%減少しているのに対し、信託勘定では同期間に約22%増加している。ただし、1990年度から1991年度までの単年度において、銀行勘定における建設業向け貸出残高は約51%も増加している。

産業向け貸出残高のピークは1990年度であり、それ以後残高は減少に転じている。それに対し、銀行勘定ではバブル後期から1996年度までその残高は一貫して増加傾向にあり、特に、1990年度から1996年度までの6年間において約178%も増加しているのである。

つまり、80年代後半における製造業の銀行離れから、専業信託銀行は長期性資金の運用難に直面することとなり、製造業に代わる新たな貸出対象先として、建設業や不動産業に傾斜していったことが推察できる。また、90年代以降、それら特定業種向けへの貸出金は、銀行勘定によって代替的に行われていたものと思われる。

なお、サービス業向け貸出残高は、80年代後半を通じて両勘定ともに一貫して残高は増加傾向にあり、建設業、不動産業とはやや趣が異なる。個人向け貸出については、銀行勘定ではほぼ一貫して残高が増加しているのに対し、信託勘定では残高が減少する中で、その構成比が近年大きく増加しているのが特徴的である。

## 2.2 勘定別貸出業務の背景

図1は、上記の勘定別貸出金、貸出金総額それぞれの伸び率の推移を、半期データに基づいて示したものである。90年代初旬を除き、ほとんどの決算期において銀行勘定貸出金の伸びが貸出金総額や信託勘定貸出金の伸びを上回っていることが見て取れる<sup>6</sup>。さらに、先の表1.1,2においても指摘したように、両貸出金貸出金の残高は既に逆転の関係にある。特に、1999年9月期における信託勘定貸出金は銀行勘定貸出金のわずか48%であった<sup>7</sup>。

期間別の比較を行うと、まず80年代初旬から本格的なバブル期が始まる1987年9月期にかけて、2つの伸び率の軌跡は対称的に推移している。事実、同期間における伸び率の相関係数を計算したところ、-0.6120という負の相関関係にあることが確かめられた。その後、80年代後半のバブル期における過剰融資を象徴するように、両勘定の伸び率はともに大きく増加している。90年代初旬にかけては、再度対称的な動きを示した後、銀行勘定貸出金の伸び率は一貫して信託勘定貸出金の伸び率を上回っている。特に、バブル経済崩壊以後、信託勘定貸出金は常に対前年度比でマイナスの伸びを示しているのに対し、銀行勘定貸出金は1995年3月期から1997年3月期にかけて増加していることが特徴的である。なお、同時期は、景気対策を目的とした財政政策の発動により、一時的に景気が改善された時期と符合している。

そこで、以下ではこれら両勘定における貸出金の推移の背景について、その調達原資という観点から検証を行う。第1章において述べたように、従来、信託勘定における最大の調達原資は貸付信託であり、80年代半ばまではその過半を占めていた。図2は、それら貸付信託と信託勘定貸出金の伸び率の推移を、半期データに基づいて示したものである。

<sup>6</sup>ただし、80年代半ばまでの銀行勘定貸出金は、信託勘定貸出金に比してその絶対額における規模が小さいため、わずかの金額の変化で伸び率が過大に計測される傾向があることに注意しなければならない。

<sup>7</sup>70年代後半までは、信託勘定貸出金は銀行勘定貸出金の3倍近い残高を有していたが、その後急激に減少傾向を示し、1987年3月期には両勘定の残高が逆転している。1991年9月期と1992年3月期においてのみ、再度信託勘定貸出金が銀行勘定貸出金の残高を上回ったが、それ以後一貫してこの傾向は続いている。



80年代半ばやバブル期の一時期を除き、2つの伸び率の軌跡の関係は安定的な平行線として描かれていることが見て取れる。事実、両変数の相関係数を計算したところ、0.8507という高い正の相関関係にあることが確かめられた。図2から分かるように、近年の低金利を反映してか、1993年3月期以降の貸付信託の残高は一貫して減少傾向にある。従って、近年における信託勘定貸出金の減少の一因として、調達原資である貸付信託の減少を挙げることができよう。

続いて、同様の検証を銀行勘定において行った。図3は、銀行勘定における最大の調達原資である預金掛金合計と銀行勘定貸出金の伸び率の推移を示したものである<sup>8</sup>。図2の場合とは異なり、2つの伸び率の軌跡の関係は安定的ではないことが見て取れる。特に、預金掛金合計の伸び率の乱高下が著しい。90年代半ば以降、3月末期と9月末期とで伸び率の増減が対称的に描かれており、預金残高が決算を目的に調整されていることをうかがわせる。両変数の伸び率の相関係数の値も0.6056と図2に比して低いことが確かめられた。しかし、信託銀行の経営はあくまでも信託業務が主体であり、調達原資の中心は貸付信託であったことは事実である。つまり、低金利政策の持続により貸付信託が低迷し始めた90年代以前に、恒常的に預金を主たる調達手段と位置付けていたとは考えられない。

そこで、銀行勘定において預金掛金合計に次いで残高が大きい銀行勘定貸しとの関係について考える。図4は、銀行勘定貸しと銀行勘定貸出金の伸び率の推移を示したものである。図3の場合と比較しても、2つの伸び率の軌跡の関係は安定的であることが見て取れるが、銀行勘定貸しの伸び率が乱高下が著しい70年代後半の一時期を除いた場合でも、その相関係数の値は0.4453と、預金掛金合計との関係よりも低い値が示された。しかし、伸び率ではなく各々の残高の相関係数について計算したところ、0.9214という極めて高い値が得られた。これは、信託勘定における貸付信託と信託勘定貸出金の各々の残高との相関係数である0.9667に匹敵する値である<sup>9</sup>。

このように、銀行勘定における貸出業務を考える上では、銀行勘定貸しの存在を無視することができないと思われる。このことを裏付けるのが、図5の各勘定の総資産合計に占める銀行勘定貸しの比率の推移である。80年代においては、信託勘定、銀行勘定各々に占める同比率は各々10%、20%前後で安定的に推移していた。しかしながら、特に、バブル期のピークを過ぎた1991年9月期から1995年3月期にかけては、銀行勘定総資産に占める銀行勘定貸し（信託勘定借り）の比率が急激に増加しており、ピーク時（1995年3月期）には50%を超えている。

仮に、これら銀行勘定に移転された信託財産が同時期の銀行勘定貸出金に充当されているのであれば、その一部は不良債権化していると考えるのが自然である。このことは、本章の冒頭でも述べたように、信託財産の分別管理義務の原則のみならず、受託者の忠実義務の原則の観点からも問題があると提起することができよう。しかしながら、銀行勘定貸しの運用構成の詳細については公表されていない。従って、銀行勘定貸しと銀行勘定貸出金との関連性について、確たる数字に基づく検証は不可能である。そこで、まず信託銀

<sup>8</sup>預金掛金合計とは、普通預金、定期預金等の通常の預金勘定の残高に譲渡性預金の残高を加えた総称のことである。

<sup>9</sup>信託勘定貸出金と銀行勘定貸し（信託勘定借り）の各々の残高との相関係数は0.8263であった。

行の貸出行動についていくつかの仮説を立て、銀行勘定貸しと各勘定における貸出金との因果関係から検証を試みることにする。

## 2.3 専門信託銀行の貸出行動仮説

なぜ銀行勘定貸しが増加しているのか、本章では専門信託銀行の貸出行動に関して、以下の3つの仮説を立てる。

第1の仮説は、信託勘定の内部における資金運用や資金調達の構造的要因に基づき、銀行勘定貸しが増加しているというものである。つまり、長期性資金の貸出が中心である信託勘定貸出金の運用難や、貸付信託の運用対象規制等の制約が強く働いているのであれば、これらを理由として銀行勘定貸しが増加していることが考えられる。従って、この仮説が成り立つのであれば、信託勘定貸出金から銀行勘定貸しへの因果関係が見られるはずである。もし反対方向に因果関係があるのであれば、何らかの理由で、銀行勘定貸しを増加させることを目的に信託勘定貸出金を抑制していることが考えられる。

第2の仮説は、銀行勘定の内部における資金運用や資金調達の構造的要因に基づき、銀行勘定貸しが増加しているというものである。つまり、銀行勘定の資産規模拡大や預金による資金調達、規制その他を理由として困難であるならば、銀行勘定貸出金を増加させることを目的に、銀行勘定貸し（信託勘定借り）が増加していることが考えられる。従って、この仮説が成り立つのであれば、銀行勘定貸出金から銀行勘定貸しへの因果関係が見られるはずである。もし反対方向に因果関係があるのであれば、銀行勘定貸しが増加したことにより、その運用先として銀行勘定貸出金が増加していることが考えられる。

第3の仮説は、銀行勘定貸しに関わりなく、あくまでも各勘定貸出金相互の関係に基づくものである。つまり、代替関係あるいは補完関係のいずれにせよ、また、どちらからの方向にせよ、両勘定における貸出金の間においてのみ因果関係が見られるのであれば、銀行勘定貸しの増加は別の要因で生じていることが考えられる。第1章第4節において述べたように、近年、銀行勘定における国債保有が増加しており、これらの原資を目的として銀行勘定貸しが増加している可能性も否定できない。

次節以下では、これら、信託勘定貸出金、銀行勘定貸出金、銀行勘定貸しの3つの変数を内生変数として捉え、3変数のみで各変数間相互の因果関係を集計データから検証を行う。従って、計測結果において、上記の第1や第2の仮説が支持されるのであれば、銀行勘定貸しの資金がいずれかの貸出金の調整を目的として利用されてきたと解釈することができる。

### 3 データ及び検証方法

#### 3.1 データ

推定に際し、上記各変数の集計データとして、『全国銀行財務諸表分析』（全国銀行協会）の半期データから専業信託銀行7行の数値を合計したものを採用する<sup>10</sup>。推定対象期間は、1975年3月期から1999年9月期までとする。従って、データの系列数は最大で49である。

なお、月次データに関しては、『日本銀行経済統計月報』（日本銀行調査統計局）において集計データが公表されている。しかし、1993年10月以降の同統計の数字には、信託子会社の数字についても含まれており、専業信託銀行7行のみの連続したデータを得ることができない。さらに、1993年9月以前についても、信託勘定については専業信託銀行7行のみの数字であるため問題ないものの、銀行勘定については信託兼営普通銀行3行（大和銀行、琉球銀行、沖縄銀行）の数字が含まれている。よって、以下の推定に際しては、専業信託銀行7行の銀行勘定貸出金として、同統計の銀行勘定貸出金の数字に、銀行勘定貸出金（専業信託銀行7行の数字）を信託勘定借り（信託兼営行を含む10行の数字）で割った値を掛けて求まる数字を採用することとする<sup>11</sup>。半期データの推定結果との比較を容易にするため、月次データの推定対象期間は1975年3月期から1993年9月期までとする。

#### 3.2 GRANGERの因果関係

本節では、変数間の因果関係の有無を、GRANGERテストを行うことにより検証する。GRANGERテストは、経済変数間の因果関係の検証において多く採用されている方法であるが、銀行業に適用した近年の先行研究としては、Berger and DeYoung (1997) や Yamori (1997) が挙げられる。Berger and DeYoung (1997) は、米国商業銀行のパネルデータを基にフリーエ型の確率的フロンティア費用関数を推定し、そこから得られる個別銀行の効率性値と不良債権等の指標との因果関係を検証している。Yamori (1997) は、わが国銀行業の海外直接投資が、製造業の海外直接投資と比して先導 (leader) しているか追従 (follower) しているかの検証を因果関係の有無から行っている。また、第2節の冒頭でも述べたように、清水 (1997) も、わが国銀行業を対象に地価上昇率と貸出増加率との因果関係を検証しており、地価から貸出へGRANGERの意味での因果関係が存在することを報告している<sup>12</sup>。

以下では、前節の記述統計から検証された、信託勘定貸出金 ( $TAL_t$ )、銀行勘定貸出金 ( $BAL_t$ )、銀行勘定貸し ( $LB_t$ ) の各々の伸び率について、各変数間の因果関係を、VARモデルを定式化することにより推定を行う。3変数の対称的なVARモデルは、以下のよ

<sup>10</sup>銀行決算は、1980年度以降単年度決算になっている。従って、同年度以降については中間決算期のデータを採用する。

<sup>11</sup>同統計では、信託銀行の各勘定の数字を「国内銀行信託勘定」、「信託銀行銀行勘定」として区分されている。

<sup>12</sup>清水 (1997) の第4章「金融自由化と銀行貸出の実証分析」を参照。

うに表される。

$$TAL_t = a_0 + \sum_{i=1}^n \alpha_{t-i} TAL_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_{t-i} BAL_{t-i} + \sum_{i=1}^n \gamma_{t-i} LB_{t-i} \quad (1)$$

$$BAL_t = b_0 + \sum_{i=1}^n \delta_{t-i} TAL_{t-i} + \sum_{i=1}^n \epsilon_{t-i} BAL_{t-i} + \sum_{i=1}^n \zeta_{t-i} LB_{t-i} \quad (2)$$

$$LB_t = c_0 + \sum_{i=1}^n \eta_{t-i} TAL_{t-i} + \sum_{i=1}^n \theta_{t-i} BAL_{t-i} + \sum_{i=1}^n \iota_{t-i} LB_{t-i} \quad (3)$$

VARモデルの推定に際して問題となるのは各変数のラグの長さの決定であるが、サンプル数が少ないことを考慮し、以下ではSBIC (Schwarz Bayesian Information Criterion) を用いて、5期ラグ内における最小値を採択する。なお、GRANGERテストの方法は、例えばBALからTALへの因果関係を検証する場合、まず上記の1番目の式とそれに $\beta_{t-i}$ が全てゼロであるとした制約を加えた式をそれぞれOLS推定し、各々の残差平方和からF検定統計量を求める。次に、F検定統計量に制約の数をかけたものが漸近的にカイ自乗分布に従うという性質を利用して、カイ自乗分布に基づく検定を行う<sup>13</sup>。結果、 $\beta_{t-i}$ が全てゼロであるとした帰無仮説が棄却されるのであれば、BALからTALへGRANGERの意味での因果関係存在するという解釈が成り立つこととなる。

## 4 推定結果

### 4.1 単位根検定

VARモデルの推定の前に、各変数の定常性の確認をDF検定 (Dickey Fuller 検定) により行った。その結果、まず半期データに関しては、銀行勘定貸出金と銀行勘定貸しそれぞれの伸び率について、単位根を持つという帰無仮説を棄却したとき、それが誤る確率はそれぞれ0.00%、10.00%という値が得られた。しかしながら、信託勘定貸出金の伸び率についての同確率は、34.4%と先の2つの変数に比して高い値が示された<sup>14</sup>。従って、定常性の充足は、銀行勘定貸出金と銀行勘定貸しについては満たされるものの、信託勘定貸出金については疑問が残される形となった。ただ、あくまでも勘定別貸出金と銀行勘定貸しとの因果関係を検証するということが最大の目的であるため、信託勘定貸出金に代わる変数を考慮することなく、信託勘定貸出金についてもおおむね定常性は満たされるものと解釈してVARモデルの推定を行うこととする。

<sup>13</sup>GRANGER テストの検定方法の詳細については羽森 (2000) を参照。

<sup>14</sup>検定に際し、回帰式は $\Delta X_t = \mu + dt + \beta X_{t-1} + u_t$ という定数項 ( $\mu$ ) とタイムトレンド ( $t$ ) を含む定式化を採用した。 $u_t$  は誤差項であり、ホワイトノイズであると仮定されている。

なお、誤差項の系列相関の存在を考慮した ADF 検定 (augmented Dickey Fuller 検定) についても行ったところ、銀行勘定貸出金と銀行勘定貸しについては、DF 検定と同様に定常性の充足が満たされることが確認できた<sup>15</sup>。

次に、月次データに関して同様の検定を行ったところ、DF 検定、ADF 検定のいずれとも、全ての変数において定常性が満たされることが確認できた<sup>16</sup>。

## 4.2 GRANGER テストの結果

各変数のラグの長さに関しては、半期データ、月次データのいずれとも、1 期ラグが最も SBIC の値が小さくなることが確かめられた<sup>17</sup>。表 2.1, 2 は、各変数の 1 期ラグを組み込んだ VAR モデルの推定結果が示されている。

まず、表 2.1 の半期データを用いた場合、モデルの適合度に関しては、銀行勘定貸しの伸び率を被説明変数とする推定式の自由度修正済み決定係数 ( $adj - R^2$ ) が 0.2023 と低いことを除けば、おおむね満足すべき値が示されている。ただし、信託勘定貸出金を被説明変数とする推定式のダービン・ワトソン比の値に関してはやや問題が残されている。さらに、各推定式におけるパラメータの値に関しては、信託勘定貸出金と銀行勘定貸出金については自己の 1 期前の値 ( $\alpha_{t-1}$ ,  $\epsilon_{t-1}$ ) が有意に影響を与えているのに対して、銀行勘定貸しについてはその有意性が認められない。

次に、表 2.2 の月次データを用いた場合、モデルの適合度は半期データを用いた場合と比べると、大きく低下することが見て取れる。反対に、ダービン・ワトソン比の値に関しては、いずれの推定式においても満足すべき値が示されている。さらに、各推定式におけるパラメータの値に関しても、全ての変数について、その自己の 1 期前の値 ( $\alpha_{t-1}$ ,  $\epsilon_{t-1}$ ,  $\eta_{t-1}$ ) が有意に影響を与えていることが認められる。

GRANGER テストの結果は表 3 において示されている。まず、信託勘定貸出金からの方向については、銀行勘定貸しに対して、半期データでは 1% 有意水準で、月次データでは有意水準 5% でそれぞれ GRANGER の意味での因果関係の存在が確認される。表 2.1, 2 の  $\eta_{t-1}$  の値が正であることから分かるように、信託勘定貸出金が増加すれば銀行勘定貸しが増加する関係にある。次に、銀行勘定貸出金からの方向については、信託勘定貸出金に対して、半期データにおいてのみ 5% 有意水準で因果関係の存在が認められる。ただし、この場合においても、表 2.1 の  $\beta_{t-1}$  の値は正であり、両勘定の貸出金が補完的に働いていることが理解できる。最後に、銀行勘定貸しからの方向については、信託勘定貸出金に対して、月次データにおいてのみ 1% 有意水準で因果関係の存在が認められる。表 2.2 の  $\gamma_{t-1}$  の値が負であることから分かるように、銀行勘定貸しの増加が信託勘定貸出金を減少させる関係にある。

GRANGER テストの結果から、信託勘定の資金調達や資金運用の構造的要因を背景と

<sup>15</sup>それぞれの帰無仮説を棄却することにより誤る確率は、0.36%と 3.92%であった。なお、DF 検定及び ADF 検定のアルゴリズムの詳細については、羽森 (2000) 及び Enders (1995) を参照。

<sup>16</sup>帰無仮説を棄却することにより誤る確率は、DF 検定、ADF 検定のいずれとも、全ての変数において 0%であった。

<sup>17</sup>半期データ、月次データそれぞれの 1 期ラグにおける SBIC の値は、-221.01、-1564.36 であった。

する第1の仮説は支持される。つまり、信託勘定において貸付信託等によって調達した資金が過大となれば、貸出金とともに未運用元本が増加することは当然のことであり、その一部が銀行勘定貸しの増加として反映されることに何ら疑問は無い。従って、この第1の仮説が支持されることは、明文化された銀行勘定貸しの定義とも整合的である。

一方、銀行勘定貸しの変動を原因とする強い因果関係の存在については、月次データにおいてのみ、信託勘定貸出金に対して認められた。しかしながら、表3における半期データのF検定統計量の値(2.1102及び1.4319)は、明らかに有意性が認められない他の2つの値に比較しても大きく、銀行勘定貸しが各勘定の貸出金に何らかの因果関係を有するという第1及び第2の仮説の逆説を完全に否定することはできない<sup>18</sup>。しかも、表2.1において示されている、銀行勘定貸しの増加が銀行勘定貸出金を増加させるという符号条件の結果は、図4の両変数の推移の関係からも裏付けられる。

ただし、銀行勘定貸出金から信託勘定貸出金への因果関係が補完的に働いているとする表2.1,2の符号条件の結果は、図1の両変数の推移とは必ずしも一致しない。図1では、1990年3月期前後や1993年9月期以降の数年間において、明らかに対称的な動きを示しており、両貸出業務が代替的に行われている可能性を否定することはできないと思われる。

そこで、推定対象期間をバブル期前後で区分し、各変数の1期ラグを組み込んだVARモデルについて同様の推定を試みた。結果、サンプル数がさらに寡少となることも影響し、GRANGERの意味での因果関係については、半期、月次のいずれのデータにおいてもその結果が改善されなかったものの、1988年3月期以降のサンプルでは、銀行勘定貸出金を被説明変数とする推定式において信託勘定貸出金のパラメータが有意にマイナスの値を示すことが確かめられた<sup>19</sup>。さらに、銀行勘定貸しを被説明変数とする推定式においても、有意性こそ満たさないものの、同様に信託勘定貸出金のパラメータがマイナスの値を示した。

### 4.3 GRANGER テストの問題

推定対象期間の選択により推定結果が変化するように、表3における因果関係の解釈には一定の注意が必要である。さらに、GRANGERの意味での因果関係は、必ずしも経済的因果関係を意味しないという問題がある。本来、GRANGERの意味での因果関係の概念とは、ある変数の予測を改善する上で、他の変数の過去の情報が有意に役立つかどうかというものである。従って、VARモデルにおいても、説明変数には因果関係を有すると考えられる変数の過去の情報のみが含まれることとなる。

<sup>18</sup>銀行勘定貸しから銀行勘定貸出金への因果関係のF検定統計量が1.4319であるのに対し、有意水準25%の自由度1のカイ自乗検定統計量は1.3233である。

<sup>19</sup>全ての専業信託銀行は1998年3月期と1999年3月期に公的資金による資本注入を受けている。特に、後者の1999年3月期の資金注入に関しては、旧金融再生委員会に提出する経営健全計画の厳格な履行がその条件であった。貸し渋り問題等の風評を反映してか、各行とも対中小企業向け等の貸出金残高の増加を経営健全計画に盛り込んでいる。図1においても、1999年9月期に貸出金の伸び率のマイナスが顕著に改善されていることが示されている。しかしながら、これらの期間をサンプルから除外しても、推定結果はあまり改善されなかった。なお、公的資金による資本注入の問題に関しては、菊池(1999)等を参照。

しかしながら、考察の対象である貸出金の伸び率については、同時点において相互に影響を与えている可能性を否定できない。そこで、推定対象期間をバブル期前後の1988年3月期から1997年9月期までとし、銀行勘定貸しの伸び率を被説明変数とする推定式を同時点の半期データを用いて行ったところ、以下のようになることが示された。

$$LB_t = 0.0037 - 1.9489TAL_t + 0.0123BAL_t + 2.7884TL_t$$

$$(0.2798) \quad (-4.5407) \quad (0.0373) \quad (7.5159)$$

$$adjR^2 = 0.7780, D.W = 2.5319 \quad \text{下段の ( ) 内は } t \text{ 値。}$$

ここでは、調達原資である貸付信託の伸び率 ( $TL_t$ ) が説明変数として加えられている。信託勘定貸出金と貸付信託との間には高い相関関係が見られるため、多重共線性の問題は残されるが、両変数のパラメータの有意性については高い値が示されており、変数としての説明力を無視することはできない<sup>20</sup>。また、 $TAL_t$  と  $TL_t$  のパラメータの符号が反対に示されていることから、被説明変数である銀行勘定貸しの伸び率に対して、貸付信託の伸び率は補完的に、信託勘定貸出金の伸び率は代替的に働いていることが認められる<sup>21</sup>。従って、上記の推定式の結果から判断する限り、同時点における信託勘定貸出金の伸び率の上昇は、銀行勘定貸しの伸び率を抑制させる方向に働くという解釈が可能となる。つまり、バブル期以降の信託勘定貸出金の伸び率の減少において、貸出金運用を抑制した信託勘定の資金が銀行勘定へと移転した可能性を完全には否定できないこととなる。ただし、銀行勘定貸出金との間については、上記の推定結果からもその関連性は認められない。

次に、同様の推定を信託勘定貸出金を被説明変数として行ったところ、以下のような結果が示された。

$$TAL_t = -0.0054 - 0.2889LB_t + 0.1142BAL_t + 1.1282TL_t$$

$$(-1.0927) \quad (-4.5407) \quad (0.9201) \quad (9.9364)$$

$$adjR^2 = 0.8790, D.W = 1.9158 \quad \text{下段の ( ) 内は } t \text{ 値。}$$

ここでも、銀行勘定貸しの伸び率の上昇が信託勘定貸出金の伸び率を減少させるという関係にあることが有意に認められる。従って、極めて ad hoc な推定式ではあるものの、少なくともバブル期前後においては、信託勘定貸出金と銀行勘定貸しとの間には何らかの代替関係が存在していたことが確認できる。しかしながら、同様の推定を銀行勘定貸出金を被説明変数として行ったところ、いずれの変数においてもパラメータの有意性が認められないという結果が示された<sup>22</sup>。つまり、この場合においても、銀行勘定貸しと銀行勘定貸出金との関連性は認められない。

<sup>20</sup>  $TAL_t$  と  $TL_t$  との相関係数の値は 0.8594。

<sup>21</sup> 特に、信託勘定貸出金のパラメータの符号が、表 2 における VAR モデルの推定結果 ( $\eta_{t-1}$  の値) と正反対の結果であるため、推定対象期間、説明変数、ラグの取り方によって推定結果が大きく左右されることが確かめられる。

<sup>22</sup> ただし、説明変数に預金掛金合計の伸び率を加えて推定を行ったところ、同変数のパラメータについてのみ有意性が認められるという結果が示された。

## 5 まとめと課題

本章では専門信託銀行の貸出行動の特性を、その特異な勘定項目である銀行勘定貸しとの関連性を中心に分析を行った。その結果、以下のようにまとめることができる。

まず、VARモデルを用いて推定を行った結果、信託勘定貸出金の伸び率から銀行勘定貸しの伸び率へとGRANGERの意味での因果関係があることが認められた。しかしながら、説明変数に過去の情報のみを含むVARモデルでは、記述統計から得られる直感的な印象とは反対の符号が示されたことから、推定対象期間や他の説明変数を再定義し、同時点の情報のみを用いて同様の推定を試みた。その結果、推定対象期間をバブル期前後とした場合、両変数の伸び率は代替関係にあることが確かめられた。ただし、銀行勘定貸出金と銀行勘定貸しとの間については、いずれの方法においても有意な関係は認められない。

本章における結論は、記述統計から得た信託勘定貸出金の残高及び伸び率の減少の背景には、銀行勘定貸しが大きく影響している可能性を示唆している。しかしながら、信託勘定から銀行勘定へと移転した資金が、銀行勘定において貸出金以外のどのような運用手段と関連性を有するのかについては必ずしも明らかにされてはいない。従って、銀行勘定貸出金を増加させることだけを目的に銀行勘定貸しを乱用するといった、本章の冒頭において述べた信託財産に関する受託者としての二大義務に関わる問題点については、少なくとも本章の推定結果からは肯定されない。

その一方で、本章の分析には数多くの課題が残されている。まず、本章ではサンプル数の制約から、専門信託銀行の各勘定における3つの変数のみを探り上げて分析を行っており、他の変数の影響を考慮していない。地価や金利といったマクロ変数が銀行の貸出行動に影響を与えている事実は多くの先行研究において指摘されており、これらの変数を考慮することにより推定結果が変化する可能性は否定できない。また、本章では構造変化の影響をあまり考えずに推定を行っているが、自己資本比率の導入や会計制度の変更等、銀行の貸出行動に影響を与えると考えられる環境変化が近年度重なっているのも事実である。加えて、各行の不良債権問題についても検討する必要があるだろう。

ただ、これまで専門信託銀行のみを対象として、その貸出行動における問題を分析した研究は極めて少ないのも事実であり、本章ではその特性の一端について明らかにすることができたと言えよう。しかしながら、既述した通り、銀行勘定貸しの問題については明確な結論が下せなかった。推定方法の再検討を含め、残された問題点については今後の課題としたい。

## 参考文献

- [1] 菊池英博 (1999) 『銀行の破綻と競争の経済学』 東洋経済新報社
- [2] 佐々木百合 (2000) 「自己資本比率規制と不良債権の銀行貸出への影響」 宇沢弘文・花崎正晴編『金融システムの経済学』所収 東京大学出版会
- [3] 清水啓典 (1997)



- [4] 羽森茂之 (2000) 『計量経済学』 中央経済社
- [5] 星岳雄 (1997) 「金融市場の不完全性と金融政策の波及経路-最近の研究成果の展望-」 『金融研究』 vol.16, No.1
- [6] 堀敬一 (2000) 「金融政策の波及経路と銀行行動」 小佐野広・本多佑三編『現代の金融と政策』 所収 日本評論社
- [7] 本多佑三・河原史和・小原弘嗣 (1995) 「日本における貸し渋り」 郵政研究所ディスカッション・ペーパー・シリーズ, No.1995-8
- [8] 前田努 (1996) 「わが国銀行業における貸し出し伸び悩みについて-「貸し渋り」論に関する考察と実証分析-」 『フィナンシャル・レビュー』
- [9] Berger, A.N. and R. DeYoung (1997) "Problem Loans and Cost Efficiency in Commercial Banks," *Journal of Banking and Finance*, 21
- [10] Enders, W. (1995) *Applied Econometric Time Series*, John Wiley & Sons
- [11] Ito, T. and Sasaki, Y.N. (1998) "Impact of Basel Accord on Japanese Banks' Behavior," NBER Working paper series No.6730
- [12] Yamori, N (1997) "Do Japanese Banks Lead or Follow International Business? : An Empirical Investigation," *International Financial Markets, Institutions and Money*, 7

表 1.1 業種別貸出残高の推移 (信託勘定)

決算年度末	合計	製造業	建設業	不動産業	サービス業	個人	その他合計
1985	232,319 (100.00%)	36,841 (15.86%)	6,725 (2.89%)	36,746 (15.82%)	24,209 (10.42%)	28,840 (12.41%)	98,958 (42.60%)
1990	340,404 (100.00%)	24,098 (7.08%)	8,843 (2.60%)	60,795 (17.86%)	52,184 (15.33%)	41,504 (12.19%)	152,980 (44.94%)
1995	280,007 (100.00%)	26,609 (9.50%)	10,119 (3.61%)	47,937 (17.12%)	34,265 (12.24%)	45,560 (16.27%)	115,517 (41.26%)
2000	111,611 (100.00%)	8,744 (7.83%)	2,217 (1.99%)	15,042 (13.48%)	7,831 (7.02%)	32,471 (29.09%)	45,306 (40.59%)

表 1.2 業種別貸出残高の推移 (銀行勘定)

決算年度末	合計	製造業	建設業	不動産業	サービス業	個人	その他合計
1985	138,368 (100.00%)	25,932 (18.74%)	4,114 (2.97%)	19,768 (14.29%)	20,776 (15.02%)	3,709 (2.68%)	64,069 (46.30%)
1990	182,638 (100.00%)	19,604 (10.73%)	2,711 (1.48%)	20,947 (11.47%)	34,112 (18.68%)	5,334 (2.92%)	99,930 (54.71%)
1995	300,400 (100.00%)	34,082 (11.35%)	7,025 (2.34%)	52,674 (17.53%)	57,026 (18.98%)	14,745 (4.91%)	134,848 (44.89%)
2000	315,169 (100.00%)	41,754 (13.25%)	12,378 (3.93%)	52,074 (16.52%)	42,926 (13.62%)	31,929 (10.13%)	134,108 (42.55%)

(出所)『信託』記載の信託統計表より作成。

(注記)

1. 表 1.1, 2 共に単位は億円、( ) 内は構成比。
2. 数字は外資系信託等を含む、信託協会加盟全信託銀行の合計値。ただし、銀行勘定は信託銀行のみ。

図1 貸出金の伸び率の推移(信託7行計)

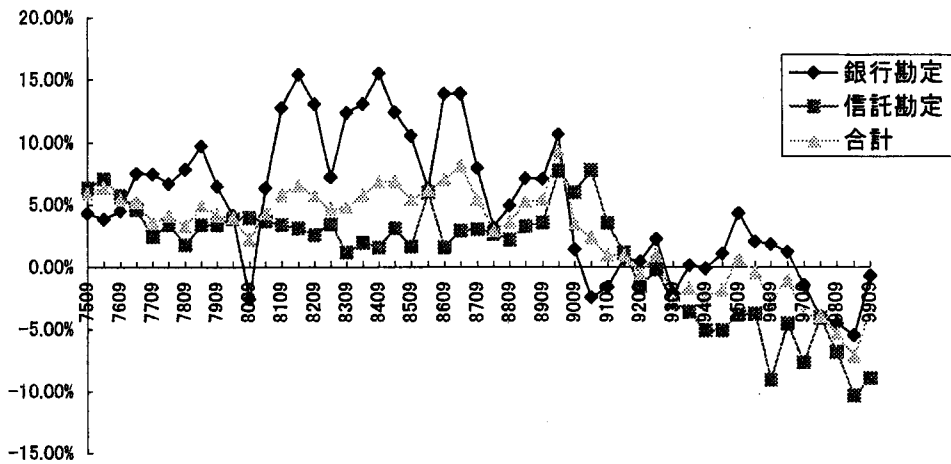


図2 貸付信託の伸び率と信託勘定貸出金の伸び率との関係(信託7行計)

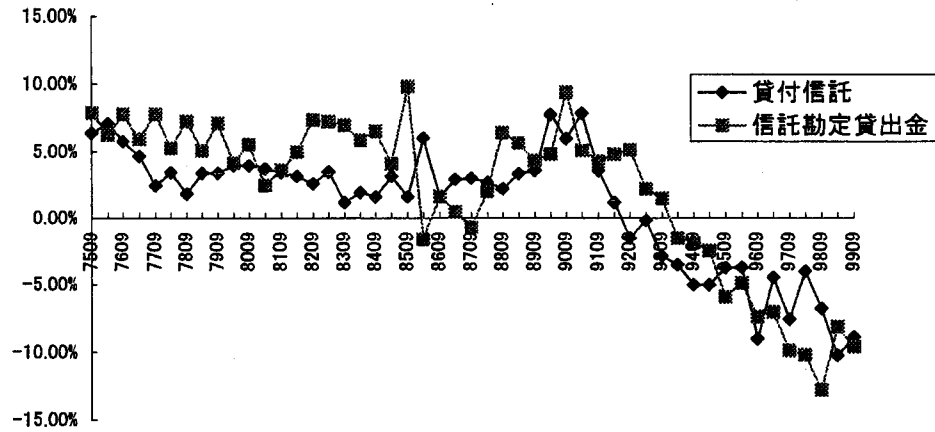


図3 預金掛金合計の伸び率と銀行勘定貸出金伸び率との関係(信託7行計)

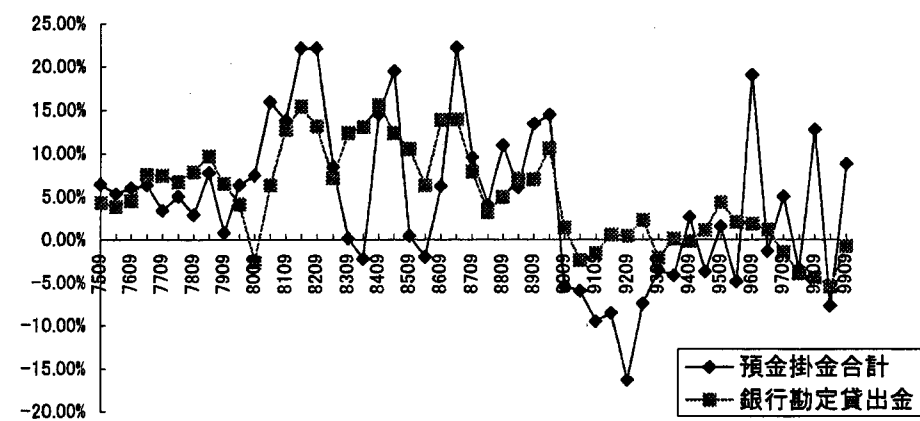


図4 銀行勘定貸しの伸び率と銀行勘定貸出金の伸び率との関係(信託7行計)

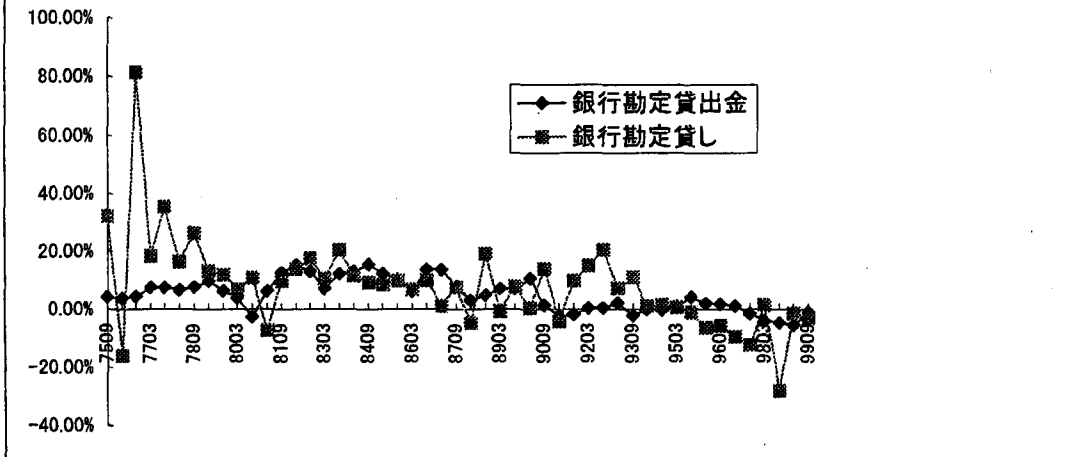


図5 銀行勘定貸しの各勘定総資産に占める構成比の推移

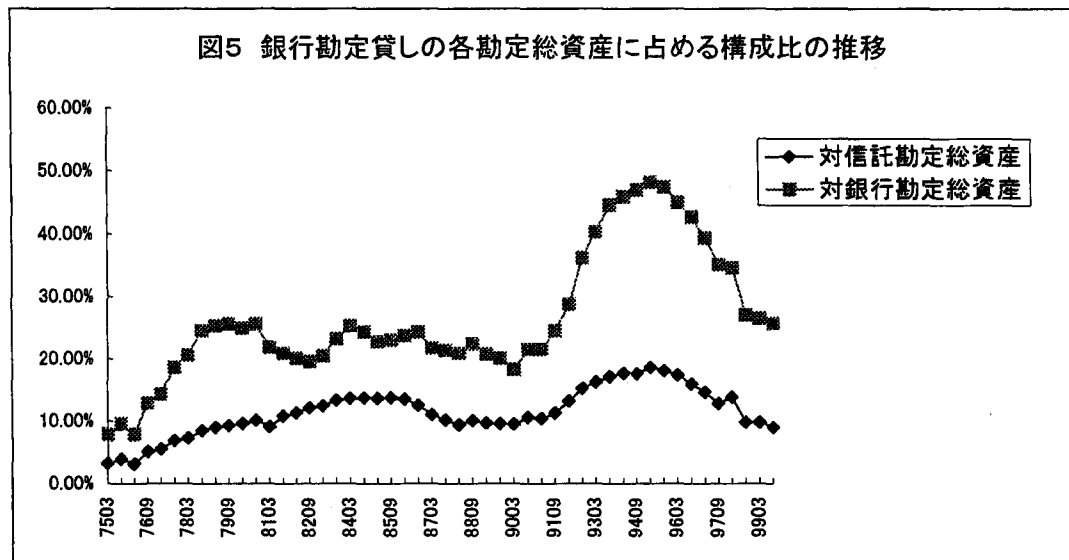


表 2.1 VAR モデルの推定結果

半期データ (1975.3~1999.9)						
被説明変数	信託勘定貸出金 (TAL)		銀行勘定貸出金 (BAL)		銀行勘定貸し (LB)	
Parameter	Estimates	t-値	Estimates	t-値	Estimates	t-値
定数項	-0.0107	-2.5459	0.0079	1.0840	0.0577	1.9937
$TAL_{t-1}(\alpha_{t-1})$	0.7822	9.6758				
$TAL_{t-1}(\delta_{t-1})$			0.0608	0.4363		
$TAL_{t-1}(\eta_{t-1})$					1.7825	3.2033
$BAL_{t-1}(\beta_{t-1})$	0.1463	2.4246				
$BAL_{t-1}(\epsilon_{t-1})$			0.7461	7.1717		
$BAL_{t-1}(\theta_{t-1})$					0.2266	0.5457
$LB_{t-1}(\gamma_{t-1})$	0.0293	1.4358				
$LB_{t-1}(\zeta_{t-1})$			0.0416	1.1834		
$LB_{t-1}(\iota_{t-1})$					-0.1489	-1.0609
$adj - R^2$	0.8153		0.6458		0.2023	
DW	2.6773		1.7475		1.7660	

表 2.2 VAR モデルの推定結果

月次データ (1975.3~1993.9)						
被説明変数	信託勘定貸出金 (TAL)		銀行勘定貸出金 (BAL)		銀行勘定貸し (LB)	
Parameter	Estimates	t-値	Estimates	t-値	Estimates	t-値
定数項	0.0080	6.8633	0.0068	4.5384	0.0192	3.7253
$TAL_{t-1}(\alpha_{t-1})$	-0.1261	-1.7770				
$TAL_{t-1}(\delta_{t-1})$			0.1004	1.1002		
$TAL_{t-1}(\eta_{t-1})$					0.6795	2.1772
$BAL_{t-1}(\beta_{t-1})$	-0.0179	-0.3097				
$BAL_{t-1}(\epsilon_{t-1})$			0.2563	3.4496		
$BAL_{t-1}(\theta_{t-1})$					0.4584	1.8037
$LB_{t-1}(\gamma_{t-1})$	-0.0785	-5.2074				
$LB_{t-1}(\zeta_{t-1})$			-0.0026	-0.1362		
$LB_{t-1}(\iota_{t-1})$					-0.3672	-5.5356
$adj - R^2$	0.1376		0.0416		0.1137	
DW	2.0377		2.0216		1.9980	

(注) 表 2.1, 2 の各 Parameter は、本論の (1) 式から (3) 式に対応している。

表3 GRANGER テストの結果

因果関係の方向	F 値	
	半期データ (1975.3~1999.9)	月次データ (1975.3~1993.9)
信託勘定貸出金→銀行勘定貸出金	0.1944	1.2158
信託勘定貸出金→銀行勘定貸し	10.4939**	4.7616*
銀行勘定貸出金→信託勘定貸出金	6.0133*	0.0969
銀行勘定貸出金→銀行勘定貸し	0.3045	3.2684
銀行勘定貸し→信託勘定貸出金	2.1102	27.2462**
銀行勘定貸し→銀行勘定貸出金	1.4319	0.0183

(注) \*\*:1%有意、\*:5%有意。

## 第3章 リーテイル信託業務の現状と課題\*

### 1 はじめに

わが国専門信託銀行の経営は、貸付信託銀行と揶揄されるように、その業務の多くが金融仲介機関の域を出ず、専門性の高い信託業務に特化してきたとは言い難い。このことは、第1章の記述統計を中心とした議論からも裏付けられた。一方で、わが国の社会情勢に目を転じた場合、人口構成の高齢化とともに、個人財産の管理機能としての信託機能の活用は今後より一層社会的なニーズが高まるものと予想される<sup>1</sup>。

近年における外資系信託銀行や信託子会社の参入により、わが国の信託市場の構造は大きく変化している。しかしながら、これら新設された信託銀行の多くは、小規模な経営資源でホールセール市場にその収益基盤を置いているのが実情であり、リーテイル市場における信託業務が参入企業数の拡大から影響を受けているとは言い難い。また、信託子会社の設立と同時期に認可された、地方銀行の本体参入についても、その取扱い可能な業務は未だ一部に限定されており、各地域社会に信託業務が広く浸透している状態とは程遠い。

従来、店舗規制の厳しい制約下において、専門信託銀行の国内店舗網は都市部に集中する傾向が強く、金融サービスとしての信託機能の供給に関して、大都市圏と地方圏とにおいては大きな格差が生じていた。しかも、地方店舗の多くが各県の県庁所在地にのみ存在するという場合が多く、地方内部においても利便性の格差が生じていた。近年の金融再編を巡る一連の動向においても、信託業界について国民各層の関心が希薄であるのは、これら制度的、組織的な要因も大きいものと推察される。

本章では、わが国のリーテイル信託業務の現状を記述統計を中心に検証を行い、その抱える様々な問題点を整理する。そして、同業務の将来展望への考えをまとめることとする。なお、外資系信託銀行及び信託子会社については、前述したように、ホールセール市場に特化しているため、本章ではあまり重きを置かないものとする。

本章の構成は以下の通りである。まず、第2節では、リーテイル市場における信託業務の特性について、専門信託銀行や本体参入地方銀行のデータ等を用いて検証を行う。第3節では、リーテイル関連業務として相続関連業務と不動産関連業務を採り上げ、その現状

\*本章は、『月刊・金融ジャーナル』創刊40周年記念懸賞論文(佳作入賞)をベースに加筆、修正を加えたものである。

<sup>1</sup>高齢化社会における信託機能が果たすべき役割について、その展望を行った先行研究としては新井編(1995)を参照。

について検証する。第4節では、実務上の観点からリーテイル信託業務の問題点を整理する。そして最後に、結論としての主観的な提言を試みることとする。

## 2 リーテイル市場の特性

### 2.1 専門信託銀行とリーテイル市場との関連

第1章第4節において明らかにされたように、専門信託銀行7行全体での信託財産の受託構成では、金銭の信託が80%以上を占めているのが現状である<sup>2</sup>。特に、金銭の信託のうち、貸付信託と金銭信託との合計が半分以上もの比率を占めている。従来、貸付信託は専門信託銀行の中心的な資金調達手段であったが、近年の低金利政策の持続により予想配当率が低下したこと等も影響し、その残高の減少傾向が著しい。しかしながら、委託者別の内訳では、1999年度末においても個人が約75.2%（残高約16兆5000億円）もの高い比率を占めている。さらに、合同運用金銭信託でも、個人の構成比は約75.2%と、同様に高い比率を占めている<sup>3</sup>。これらのことから、従来の専門信託銀行の経営が、リーテイル市場を重要な資金調達の場として位置付けていたことが推察される。

次に、専門信託銀行の店舗網の分布についてあらためて検証を行う。本章の冒頭でも述べたように、店舗規制の制約により、専門信託銀行の国内店舗数は都市銀行に比して極めて寡少であり、それら店舗網の多くは都市部に集中している。1998年度末では、専門信託銀行7行計の国内417店舗のうち、32.6%の136店舗が東京都内に、55.4%の231店舗が埼玉、千葉、神奈川を含めた関東圏に存在している<sup>4</sup>。さらに、上記の東京都を含む関東圏に、愛知、大阪、京都、兵庫、福岡の各県の数字を加えた、いわゆる大都市圏には、実に77.9%に相当する325店舗が集中している<sup>5</sup>。

他方、都市銀行についても、1998年度末における在東京圏、在関東圏、在大都市圏の各店舗比率は、各々38.6%、60.0%、91.7%となっており、専門信託銀行同様、店舗は都市部に偏在している。しかしながら、都市銀行が供給する基本的な普通銀行業務は、地方銀行や第二地方銀行によっても代替可能である。このことに対し、信託業務は専門信託銀行7行以外では原則的に代替不可能であることから、利便性という観点からも大きな地域格

<sup>2</sup>最近時（2001年3月）の統計では、金銭以外の信託が30%以上もの比率を占めるまでに増加しているが、これはマスタートラスト業務において、資産管理のために他の信託銀行に再信託された信託財産が包括信託として金銭以外の信託に計上されているためである。なお、マスタートラスト業務の内容に関しては、第4章において詳述する。

<sup>3</sup>ただし、金銭信託の数字については、外資系信託や信託子会社を含めた、国内の全信託銀行の数字を合計したものである。ちなみに、1985年度末における貸付信託、合同運用金銭信託の残高に占める個人の構成比は、各々約71.3%、約81.4%となっており、1999年度末の構成とあまり大きな違いは見られない。

<sup>4</sup>これら各都道府県別の店舗数のデータは、『月刊 金融ジャーナル』（2000年12月特集号）より引用した。なお、同誌に掲載の各業態別店舗数の合計は、『全国銀行財務諸表分析』（全国銀行協会）のものと必ずしも一致していない。

<sup>5</sup>1999年度末の国内店舗数は、北海道拓殖銀行の在本州店舗を営業譲渡された旧中央信託銀行の影響により、前年度に比べ大きく増加している。しかしながら、1999年度末における、在東京圏、在関東圏、在大都市圏の各比率は各々30.5%、49.5%、74.3%となっており、1998年度末の構成との大きな違いは見られない。



差が生じていたことが理解できる。これらの地域格差を少しでも埋めるべく、専門信託銀行各行は、貸付信託を郵便局から専用用紙で振り込むことによって預け入れが可能とする制度を設けてきたが、このことも前述したリーテイル市場をどのように位置付けていたかという推察を裏付けている。

## 2.2 本体参入地方銀行の現状

これら店舗網の地域偏在の問題を解消する意味でも、地方銀行本体による直接参入の認可は意義深いものと考えられる。1993年に可決、成立した「金融制度改革関連法」により、地域金融機関の信託参入形態については、信託子会社を設立するか、地域金融機関本体による参入方式を採るか、のいずれか一方を選択できることとなった。これまでのところ信託子会社方式による参入は皆無であり、17の地方銀行が本体による直接参入を行っている。しかしながら、本体参入方式による地域金融機関の取扱可能な信託業務は、極めて狭い範囲に限定されている。金銭信託等の専門信託銀行の主力とする業務については、金融秩序の維持という観点から認可されず、その取扱いが認可された具体的な業務範囲は、①土地信託（処分型を除く）、②公益信託、③特定贈与信託、④動産の信託である。

このような業務範囲の制限も影響し、本体参入地方銀行の信託業務の現状は、必ずしも順調とは言えない。表1は、1999年度末における地方銀行の受託信託財産と信託報酬の金額を示している。比較対象として、表1には従来からの信託兼営行である琉球銀行と沖縄銀行の数字を掲載している。まず、受託信託財産の残高に関してであるが、本体参入地方銀行の平均は琉球、沖縄銀行の1%にも満たない<sup>6</sup>。次に、信託報酬に関しては、その格差はさらに広がる。本体参入地方銀行の平均はわずか6百万円に過ぎず、この数字は、本体参入地方銀行の同年度末における経常収益の平均約124,420百万円に比してあまりにも寡少である。従って、信託市場への参入は収益にほとんど寄与していないことが理解できる。また、表1からも明らかのように、信託財産、信託報酬ともに、全く実績が無い銀行も存在する。

このような現状を見る限り、本体参入地方銀行の信託業務は成功しているとは言い難い。これが、業務範囲の規制によるものか、リーテイル市場における信託機能への需要の低迷によるものかについては即断できないが、1995年4月を最後に本体参入地方銀行の数が増加していないという事実からも、信託業務の取扱が即時的な収益力の向上に寄与しないという共通見解が形成されているものと推察することができる。では、一部の地方銀行だけが信託市場への参入を決断した背景は何に求められるのか。次に、この点について検証を行う。

<sup>6</sup> 「金融制度改革関連法」により認可された本体参入地方銀行とは異なり、琉球、沖縄の各銀行は、貸付信託を除くほとんど全ての信託業務の兼営が認められている。しかし、表1にも示されているように、両行の信託財産は全額が金銭信託から成る。

## 2.3 本体参入の背景

地域金融機関の信託業務への参入については、1994年から代理店方式についても認められている。代理店方式とは、地域金融機関が專業信託銀行の委託を受けて代理人となり、当該信託銀行の信託業務の一部を行う方式である。信託代理店の契約数は順調に増加しており、既に200を超える地域金融機関（信用金庫、信用組合を含む）が同方式による信託業務の取扱を始めている。また、代理店方式による参入では、業務範囲に制限はなく、個々の代理店契約に応じてその取り扱う信託業務を決めることができる<sup>7</sup>。さらに、本体参入を行った地方銀行が、本体で営んでいない信託業務について代理店となることも可能であり、事実、多くの本体参入地方銀行が專業信託銀行と代理店契約を締結している。これら、本体参入地方銀行が代理店契約を行う背景には、本体参入方式では業務範囲の制限が厳しく、信託業務を取り扱うことによって得られる利点が大きくないという事情があるものと推察される。しかしながら、これらの実状はあくまでも事後的に明らかにされたことである。従って、以下では本体参入の背景について、あらためて検証を行う。

まず、本体参入地方銀行の地域分布に関してであるが、17行中11行までが西日本地域に集中している。特に、中国、四国地方では、ほとんどの県において地元地方銀行が本体による参入を果たしている。これら、西日本地域の11行のうち7行までが、同一県内の專業信託銀行の店舗数が1つないし2つであった。従って、競争度の低さが参入の決断を促した要因であるものと推察される。

一方、東日本地域を含めた残りの事例の大部分では、專業信託銀行の店舗数が同一県内に4つ以上存在し、競争度は大きく相違する。静岡県や福岡県の事例では、参入以前において專業信託銀行の店舗が既に10店舗存在していた上に、同一県内に本店を構える複数の地方銀行が本体参入を行っており、競争度はさらに厳しい。なお、1999年度末における受託信託財産の残高は、東日本地域の6行の平均が629百万円であるのに対し、西日本地域の11行の平均は812百万円であった。

地域分布とは異なり、本体参入地方銀行に共通しているのが、その地元での預金シェアの高さである。本体参入が認可される直前の1993年度末における預金シェアは、琉球、沖縄の2行を除く地方銀行62行の平均が19.0%であるのに対し、本体参入地方銀行17行の平均は23.7%であった。従って、地元への影響力の大きさが信託業務への参入に関連していることが推察される。ちなみに、貸出金シェアについても同様の傾向が示されている。1993年度末における地方銀行62行の平均が21.6%であるのに対し、本体参入地方銀行17行の平均は31.8%であった<sup>8</sup>。

これらのことから、本体参入方式を選択した地方銀行の背景には、各地域内における專業信託銀行の浸透度や、当該地方銀行の地元への影響力の違いがあるものと理解できる。

<sup>7</sup>ただし、不動産仲介業務等の併営業務については、代理することが認められていない。

<sup>8</sup>地方銀行市場を対象に、その市場構造と利潤との関係について実証分析を行った先行研究として、岩根(1990)や中尾根(1994)を挙げることができる。中尾根(1994)は、地方銀行が市場集中度の高さを背景にカルテルによる超過利潤を獲得しているのか否かについて検証を行っている。利潤関数の推定結果から、金利自由化が進んだ平成2年度では超過利潤の存在は否定的であるとの結論を報告している。また、これら計量的な分析とは別に、記述統計を中心にわが国地方銀行の詳細な経営特性を検証した先行研究として、数阪(1996.a,b,c)がある。

現状では、本体参入方式による取扱が認可されている業務範囲は、極めて地域性、公益性の高いものである。専門信託銀行の経営が金融仲介業務に大きく依存してきたことを考え合わせても、これら本体参入地方銀行の信託業務が必ずしも成功していない事実は、信託機能そのものについての関心や情報が依然としてリーテイル市場には広く行き渡っていないことを示唆していると言えよう。

### 3 リーテイル信託業務の現状

前節において、わが国専門信託銀行がリーテイル市場を資金調達の間として位置付けていたことが推察できた。しかしながら、専門信託銀行がリーテイル市場において供給できる業務は、現実的に多岐に渡る。以下では、これら対リーテイル向けの専門業務を不動産関連業務と相続関連業務に大別し、その現状について検証を行うこととする。

#### 3.1 不動産関連業務

専門信託銀行は、その付随業務として不動産業務を取り扱うことができる唯一の金融機関であり、仲介、分譲、鑑定等においてその業務経験が蓄積されている。また、不動産の証券化や土地信託に代表されるように、信託機能の枠組みにおいても、専門知識に裏付けられた様々な業務が供給可能である。これらの業務は、遊休不動産の有効活用という観点からも、今後その社会的な重要性はより高まるものと予想される。

表2は、代表的な不動産関連の信託業務である土地信託の受託状況を示している。土地信託とは、土地所有者が信託銀行に土地を信託し、信託銀行がその信託契約の定めに従って、開発に必要な所要資金の調達、建物の建設、建物の賃貸および保守、テナントの募集・管理等を行い、その成果を信託配当として土地所有者（委託者兼受益者）に交付するものである<sup>9</sup>。土地所有者が土地を手放すことなく、信託銀行のノウハウや信用力を活用することで、その有効活用を図ることができるという利点がある。また、必要な事業資金を信託銀行が調達することになるため、手元資金の少ない個人が単独で事業を行う場合に比べて、資金調達が比較的容易に行えるという利点もある。

土地信託は、1984年にその第1号が受託されて以来、急速に普及し、現在では委託者の約7割が個人であるとされている。しかしながら、表2を見る限りでは、バブル経済崩壊後の地価下落を反映するかのようには、受託件数は低迷している。特に、残高件数で表示されている1994年度以降、その傾向はより顕著に表れており、信託契約の解約が増加していることを示唆している。これは、近年における不動産市場の低迷のために、受託信託財産の運用益から信託報酬を差し引くと委託者に対し収益を還元できない事例が増加していることが推察でき、委託者のニーズそのものが減少していることも要因として考えられる。

<sup>9</sup>信託契約終了時の信託財産の交付方法の違いにより、賃貸型土地信託と処分型土地信託とに大別される。前者が受益者（兼委託者）に対して現状のまま交付されるのに対して、後者は売却することによって得られる処分代金が交付される。

財産管理業務には直接的な関連はないが、表2には不動産仲介業務の現状についても示されている。専業信託銀行は、特例によって不動産業務の取扱が認められている唯一の金融機関であり、本体のみならず、関連会社においても不動産仲介業務が行われている。これらの関連会社は、主に個人住宅の仲介業務を行っている<sup>10</sup>。

表2から、バブル経済崩壊後の90年代初旬においても、取扱件数が伸びていることが見て取れる。ただし、不動産価格の下落を反映するかのようには、その取扱額は大きな落ち込みを見せている。なお、これらの業務以外として、不動産の証券化に代表される、信託機能を用いた新しい業務が近年注目されている。しかしながら、そのほとんどが公共部門や民間企業の不良資産を流動化させることを目的としたものであり、投資対象資産の拡大という意味以外で、リーテイル市場に直接的な関連はないものと考えられる<sup>11</sup>。

### 3.2 相続関連業務

専業信託銀行における相続関連業務は、①相続全般についての相談業務、②遺言書の保管業務、③遺言の執行業務、④遺産整理業務に大別される。実務上では、相続相談から遺言書の保管や遺言の執行までを含む、一連の業務を総称して遺言信託と呼ぶこともある。これら相続関連業務についても、少子化や高齢化が加速するわが国の現状において、今後より一層の社会的ニーズが見込まれるものである。

事実、平成12年度における家庭裁判所の乙類審判新受事件総数9,346件のうち、遺産分割事件は1,748件（構成比18.7%）であった。同じく、同年度の家庭裁判所の家事調停新受事件においても、総件数114,822件に対して、遺産分割事件は9,162件（構成比8.0%）であった<sup>12</sup>。これら、相続に関連する事後的な係争を軽減するという意味でも、信託銀行の相続関連業務は社会的ニーズに適したものであると言える。

表3は、1989年度以降の遺言書の保管件数と執行件数の推移を示している。保管業務、執行業務ともに、増加傾向にあることが見て取れる。なお、執行付でない遺言書の保管業務とは、事後的に受託信託銀行が遺言の執行者に指名されない限り執行の義務を負わないため、受託者側のコストは小さい。従って、当然ながら報酬体系も低くなっている<sup>13</sup>。

しかしながら、遺言書作成までの相談業務をひとまず無視すると、執行義務を負わない遺言書の保管のみでは、普通銀行でも保護預りや貸金庫業務において容易に行うことが可能であり、信託銀行の財産管理業務における専門性をより発揮できるのは執行業務におい

<sup>10</sup>都市銀行を始めとする普通銀行は、本体での仲介業務を行っていないため、このような仲介専門の関連会社の設立は認められていない。しかしながら、特に都市銀行では、系列下及びメインバンク先として多くの不動産関連企業を有しており、その広範な店舗網を考え併せても、同業務における信託銀行の優位性はそれほど大きくないものと推察される。

<sup>11</sup>不動産投資信託市場は、2001年度内に既に解禁されている。

<sup>12</sup>乙類審判とは、親権者の指定・変更や、遺産分割等の事件のことを指す。なお、これらの数字は、最高裁判所のホームページの司法統計より引用した。

<sup>13</sup>参考までに、三菱信託銀行の平成9年6月末現在の報酬体系は、遺言書保管業務の場合、基本保管料が当初5万円、年間保管料が毎年3千円となっている。一方、遺言執行報酬は、基本手数料30万円に遺言執行対象相続財産の相続税評価額に料率を掛けたものを加算することとなっている。（三菱信託銀行信託研究会（1998）より引用）。

てであると考えられる。そこで、1996年度末における執行付き遺言書保管件数（13,889件）を同年度末における信託銀行の国内店舗数（574店舗）で割ったところ、一店舗当たりの件数は約24件であることが示された。この数字の大小を判断することは容易ではないが、アメリカの信託銀行（信託会社）の多くがリーテイルの財産管理業務を経営の中心に置いていることを考えると、上記の数字はこれらの業務が未だわが国ではあまり認知されていないことを示しているものと推察される。

なお、信託銀行がリーテイル市場において取り扱う業務のうち、公共性の高いものとしては特定贈与信託もある。特定贈与信託とは、特別障害者（重度の心身障害者）が安定した生活を送れるよう、親族や篤志家等が金銭や有価証券を信託銀行に信託するものであり、相続税法により6,000万円までは贈与税における非課税の特典が認められている。

表4に、その受託状況の推移を示しているが、1995年から1996年にかけて件数、残高ともに大きく増加していることが特徴的であり、同時期における地方銀行による本体参入の影響が表れているものと推察される。しかしながら、1997年をピークとして、近年では大きく減少傾向に転じている。現行の特定贈与信託制度では、委託者は個人に限定されているが、公共的福祉事業の民間活力の導入という観点からも、受益者の対象を高齢者層に拡大することや、委託者に法人を認める等の改善が求められるであろう。

## 4 リーテイル信託業務の抱える実務上の問題点

規制金利下では、資金量の拡大が直接的に収益の増加に結びついていたため、都市銀行を始めとする普通銀行の営業店の現場では、預金獲得競争が日常的に行われていたとされている。これは、専門信託銀行についても同様のことであり、各営業店レベルにおいて、営業戦力である男性従業員を資金吸収業務にウェイト付けすることは合理的な行動であったと理解できる。しかしながら、金融自由化が進展した今日においても、依然としてわが国のリーテイル市場における信託機能は拡充しているとは言い難いのが実状である。本節では、これらの要因をリーテイル業務における実務上の観点から検証を行うこととする。

### 4.1 経営組織上の問題点

通常の銀行業務にも増して、財産管理業務はその成約までに多大な時間と労力を要する。しかしながら、信託銀行の経営組織はそれに十分に対応できているとは言い難い。以下では、この経営組織上の問題点のいくつかを指摘する。

まず、従業員の移動問題を指摘することができる。リーテイルの財産管理業務は、委託者や相談者との信頼関係の上に成り立つものであるが、従来の銀行業一般の人事体系では、男性従業員は数年に一度の転勤を繰り返すことになるため、営業店での人的関係の継続が困難であったものと推察される。これらの問題を改善するため、近年多くの専門信託銀行が、法務や税務の専門知識を有した社員をスタッフとして営業店に配属しているようである。しかしながら、人員の絶対数の制約から、その数は各営業店に一名程度であるも

のと推察され、必ずしも十分な対応がなされているとは言い難い。また、弁護士法等との関連から、それらの専門社員が相談に応じることができる範囲についても、制限されているのが実状である。

営業店の現場では、日常的に個人ないし複数の税理士や弁護士との取引関係を有しており、定期的に各種の相談会等も開かれているが、個々の税理士事務所、法律事務所においても相談業務が執り行われており、業務そのものが競合関係にある。信託銀行の立場では、それら専門知識を持つ有資格者の利用は、迅速な事務処理性や顧客の信用度の観点から補完的な関係にあるものと考えられるが、相談者の立場では、代替的なものであると理解することが自然であろう。従って、手数料等のコストを度外視すれば、信託銀行を利用することによる何らかの付加価値を当該相談者に付与することが、同業務において差別化を図る必要条件になるものと推察される。

さらに、業績評価制度上の問題点についても指摘できる。多くの普通銀行と同様、信託銀行においても、営業店管理手法として半期毎の業績目標の達成度に基づく業績評価制度が採られているものと推察される。通常、各営業店長の人事評価がその営業店の業績評価に連動していることから、各営業店長の関心は即効性のある業務目標に向けられがちである。上述した通り、リーテイルの財産管理業務はその成約までの時間的コストが大きいことから、資金吸収業務や貸出業務に比して、明らかに業績はすぐに形として表れないものと考えられる。従って、営業店長のみならず、業務目標の達成度によって各自の評価が行われる営業職員にとっても、半期という限られた時間内で、同業務に向かうインセンティブは低いと考えるのが自然であろう。

さらに、金融仲介業務に偏重してきたとされるわが国専門信託銀行の経営特性を考え合わせると、リーテイルの財産管理業務に対する業績目標のウェイトが当初からあまり大きくなかったことも推察される。よって、今後リーテイルの財産管理業務を拡充していくためには、同業務に専従する職員の評価方法を区別する等、従来の業績評価制度をその細部に渡って改善する必要があるであろう。

## 4.2 収益性の問題点

ホールセール証券代行業務や年金信託業務に代表される広義の財産管理業務は、集約的な管理や運用が可能であるため、規模の経済性が働く余地が大きい。このことは、昨今の企業年金業務における顧客の一元管理を目的としたマスタートラストの設立に際し、複数の金融機関が共同出資していることから理解できる<sup>14</sup>。

一方、リーテイルの財産管理業務は、顧客個々の財産内容が多様であることや受託財産の単価が少額であることから、ホールセールに比して規模の経済性が働かないため、その収益性が高くないのが実状である。例えば、遺言信託では、執行義務の有無にかかわらず顧客の相談受付から遺言書作成までに要する時間的コストは同じであり、しかも、仮に執行付遺言書を保管したとしても、執行報酬実現の到来が不確実であることから、必ずしも安定した収益基盤であるとは言えない。

<sup>14</sup>マスタートラスト業務に関しては、第4章において詳述する。

加えて、リーテイルの財産管理業務は、顧客の財産調査等の先行的なコストの他に、信託契約期間中に発生する管理コストや契約の執行に伴う事後的なコストの大きさを無視することができない。例えば、遺言執行に伴う委託者の親族や相続人との係争が予想される複雑な案件については、コストを勘案して受託を抑制することも有り得るであろう。

他方、委託者側においても、信託機能を財産運用手法の一つと見る限り、収益性の有無がその利用の判断基準となる。しかしながら、土地信託をはじめとする、現在の規格化された信託機能の多くは、受託財産である資産価格の相対的な上昇を前提としており、資産価格の不安定な変動が持続する今日の状況に対応できているとは言い難い。さらに、これらの要因が、前述したような、信託契約後の予想される混乱を避けようとする、受託者側の消極的な姿勢に結びついている可能性も無視できない。

このように、信託銀行の行動を利潤最大化と仮定すると、リーテイルの財産管理業務の今日の状況も容易に理解することができよう。しかも、店舗数や従業員数を含めた経営規模のリストラや不良債権の償却に伴う経営体力の低下等、今日の信託銀行を取り巻く経営環境は、採算を度外視して相続関連業務に特化させることを不可能にさせている。しかしながら、収益性だけを追求すれば、同業務の国民各層への普及は望むべくもない。従って、経営体質の安定性の問題を度外視すれば、銀行業と信託業とを兼業することはやはり本質的な矛盾を抱えていると言わざるを得ない。

## 5 まとめと提言

本章では、わが国リーテイル市場における信託業務の現状を記述統計から検証し、その問題点について専門信託銀行の実務上の側面から考察を行った。本章での議論を要約すると以下ようになる。

まず、戦後のわが国信託銀行制度は金融仲介機能としての性格が色濃く、特にリーテイル市場に対し、必ずしも本業である信託業務に傾注してきたとは言えない。本章では、これらの要因として、リーテイル市場における財産管理業務の収益性の低さと信託銀行の経営組織上の問題点を指摘した。そして、信託業務が本質的に持つ非営利的な性質を見る限り、現行の収益性の追求を前提とした銀行組織では、リーテイル市場における信託業務の発展は困難であるとの結論を導いた。しかしながら、わが国の金融市場の環境も近年急変しており、個人の財産管理業務を主たる経営基盤とするアメリカ型の信託銀行（信託会社）経営が成立する余地を完全に否定することはできない。そこで、本章の最後として、リーテイル市場における信託業務の発展のために必要な、制度や経営形態についての改革案をいくつか提言したい。

第1に、本体参入の地域金融機関が取り扱える信託業務や併營業務の範囲を、早急に完全自由化すべきである。現行の専門信託銀行の店舗網は大都市圏に集中していることから、信託機能の利便性において地域間で大きな不公平が生じている。1993年以降、信託代理店制度が設けられてはいるが、地方都市の場合、受託者である信託銀行の店舗が同一圏内に数少ないこともあり、同制度によっても十分な対応が可能であるとは言えない。今求められているのは、信託機能の専門性に裏付けられた新しい金融サービスを発展、拡充

させることであり、既存業界の保護であってはならない。信託子会社の参入により、ホールセール市場において新しい信託サービスが拡大したように、リーテイル市場においても利用者の利便性の向上につながるような競争の促進が求められよう<sup>15</sup>。

第2に、銀行業を伴わない信託会社の設立を再度検討すべきである。本章でも述べたように、リーテイルの財産管理業務は収益性が低いことから、銀行業が利潤最大化行動を採ることを前提とする限り、その並存は容易ではない。幅広い業務を一つの金融機関で包括的に扱うことを前提とする従来の専業信託銀行の形態ではなく、個々の信託会社がその経営の独自性を反映させることで、新しい信託機能の創出も期待することができよう。仮に、戦前と同じような信用不安への問題が懸念されるのであれば、個々の信託会社の情報開示の徹底や一定の資本基準の導入はもちろんながら、解禁された金融持株会社制度を活用することも検討できよう。特に、既存信託銀行や地域金融機関においても、金融持株会社制度により、短期的な業務収益を目指す銀行業やその不採算部門に束縛されない、真に信託業務に特化した信託会社の設立が可能となれば、信託会社の経営の独立性を図ることも容易になるため、信託業務本来の経営に専念することも期待できる。

最後に、公的機関との連携を図れるような、税制や法制の体系を変革すべきである。人口の高齢化と都市部への人口集中が加速するわが国の状況において、遊休資産の有効活用は今後より大きな社会問題化する可能性がある。しかしながら、保有不動産の物納や遊休農地の公益団体への贈与をはじめとして、信託機能が活用することができる状況は様々に考えられるにもかかわらず、現行の相続税や贈与税の体系では容易ではない。さらに、信託機能の公共性についての国民的な合意が得られるのであれば、公的金融機関のインフラを活用することも可能であろう。信託業務とは、本来極めて地域指向性の強い業務であることを考えれば、郵便局のネットワークの存在は無視し得ない。各地域金融機関との業務提携等、その活用方法は数多く存在すると言えよう。

この他、既に試行されているNPO（非営利組織）の活用等、信託機能の発展、拡充のための方法は数多く存在する。信託機能が発展できる余地がまだ無限にあることを思えば、今後の信託経営の形態は、従来の固定観念に囚われない発想の変革が求められよう。しかし、収益性の追求のみを目的とする限り、信託機能の国民各層への浸透は容易でないことは日本の現状が証明している<sup>16</sup>。

<sup>15</sup>都市銀行の本体参入の認可と併せ、地方銀行の取扱可能な信託業務の範囲についても、2001年中に大きく拡大することが既に決定されている。しかし、金銭の信託については取扱が認可されたものの、不動産関連業務や財産管理業務といった一部の併營業務については依然として解禁されていない。

<sup>16</sup>アメリカにおける信託業の先駆者でもある、F.H. フリース（ワコビア貸付・信託会社創設者）は、信託業務に対する自らの考えを以下のように述べている。「多数の銀行が、経験も、十分な準備もないままに信託業務への参入を熱望しているが、これには危険がある、という根拠のある不安を多くの思慮深い人が抱いている。信託業務を育てることは、いかにゆっくと進めなければならないか、ということを理解していない銀行があまりに多過ぎる。信託業務を取り扱う機関は、奉仕、経験、債務の支払い能力以外には提供できるものはないことや、法律または契約の定めによる手数料以外には何も代償を受取ることができないことを正しく理解しないで、信託会社はできる限り利益が大きくなるよう経営されていると考えることに、最も大きな危険が潜んでいるだろう。」（G.T. スティーブソン著『信託の神髄』より）



## 参考文献

- [1] 新井誠編 (1995) 『高齢社会と信託』 有斐閣
- [2] 岩根徹 (1990) 「わが国銀行業の市場構造と成果」 『大阪大学経済学』 vol.40, No.1,2
- [3] 数阪孝志 (1996.a) 「地方銀行の地元シェアと競争」 『証券研究年報』 第10号
- [4] 数阪孝志 (1996.b) 「地方銀行の無人店舗展開」 『季刊経済研究』 vol.19, No.1
- [5] 数阪孝志 (1996.c) 「地方銀行の地元預貸率」 『季刊経済研究』 vol.19, No.3
- [6] 中尾根康宏 (1994) 「わが国銀行業における市場構造と利潤の関係について」 『フィナンシャルレビュー』 No.33
- [7] 仁科一彦・斎藤達弘 (1997) 「地方銀行の系列化とその影響に関する試論」 『貯蓄経済理論研究会』
- [8] 林宏編 (1994) 『信託の時代』 金融財政事情研究会
- [9] G.T. スティーブンソン (1993) 『信託の神髄』 (三菱信託銀行訳) 東洋経済新報社

表1 地方銀行の信託業務の現状 (1999年度末)

	受託信託財産 (うち金銭信託)		信託報酬
本体参入地方銀行			
平均	965	148	6
最大	3,156	496	50
最小	0	0	0
琉球銀行	169,878	169,878	3,157
沖縄銀行	117,724	117,724	1,640

(注) 金額単位は百万円。

表2 不動産関連業務の取扱状況

(金額単位：億円)

決算年度末	土地信託	不動産業務	
	件数	取扱件数	取扱額
1990	1,820	184	39,695
1991	2,049	109	22,956
1992	2,165	114	16,427
1993	2,224	185	19,277
1994	1,446	223	19,934
1995	1,411	213	18,579
1996	1,402	211	18,859
1997	1,406	152	15,447
1998	1,407	168	17,691
1999	1,371	204	19,853
2000	1,323	167	20,756

(出所) 『信託』各年度信託統計表より作成。

(注記)

1. 数字は専業信託銀行7行及び大和銀行の合計。
2. 土地信託の件数は、1993年度末までは累計、それ以後は残高。
3. 不動産業務の件数単位のみ百件。
4. 不動産業務は、不動産売買の媒介の計数。

表3 遺言書保管件数・執行件数の推移

決算年度末	保管件数	(うち執行付き)
1989	8,621	5,818
1990	11,422	7,168
1991	13,612	7,917
1992	15,022	8,719
1993	16,196	9,570
1994	17,533	11,134
1995	18,535	12,233
1996	20,167	13,889

(出所) 林編 (1994) p681 より作成

(注) 数字は専業信託銀行7行及び大和銀行を合計。

表4 特定贈与信託の受託状況

(単位：件，人，億円)

決算年度末	件数	受益者数	残高
1993	1,265	1,183	324
1994	1,396	1,313	351
1995	1,458	1,363	361
1996	1,532	1,426	370
1997	1,553	1,447	366
1998	1,551	1,448	362
1999	1,536	1,435	358
2000	1,491	1,395	350

(出所) 『信託』各年度信託統計表より作成。

(注) 数字は本体参入地銀及び大和銀行も含む。

## 第4章 ホールセール市場の信託業務の現状

—企業年金業務における近年の環境変化の検証を中心にして—

### 1 はじめに

專業信託銀行各行は、系列都市銀行を核とする金融グループの一角を占めてきた。これら系列取引の存在は、ホールセール市場の信託銀行各行の業務において大きな影響力を有してきたものと推察される<sup>1</sup>。

ホールセール市場における專業信託銀行の代表的な業務としては、企業年金業務と証券代行業務を挙げることができる。上記の推察を裏付けるように、橘木・行司（1996）は、專業信託銀行がこれら両業務において系列グループの企業年金の総幹事や証券代行を行っている確率が高いことを示している<sup>2</sup>。従って、專業信託銀行各行の経営において、系列の存在は安定的な取引関係を確約してきたと言えよう。しかしながら、2001年4月に導入された持ち合い株の時価評価制度により、現在株式持ち合いの解消が進んでおり、系列関係を希薄にしているものと思われる。さらに、近年の企業年金制度の改革により、運用の委託機関が投資顧問会社にも開放されている。このことは、企業側の年金運用実績に対する関心を高めると同時に、系列グループの專業信託銀行を利用しつづける利点を低下させていると言えよう。また、企業年金業務に関しては、近年のマスタートラスト業務を巡る動向においても、従来の金融グループの垣根を越えた再編が加速しつつある<sup>3</sup>。

これらのことを考え合わせると、近年の環境変化は、專業信託銀行の系列取引に大きな影響を与えていることが予想される。本章では、これらホールセール市場における近年の環境変化の視点から、專業信託銀行の同市場における経営特性を、記述統計を中心に検証する。

本章の構成は以下の通りである。第2節では、90年代における專業信託銀行の系列取引の状況を、融資比率や持株比率の推移から検証を行う。第3節では、企業年金業務の現

<sup>1</sup>ホールセール市場における銀行業の問題に関しては、メイン・バンク関係に代表される系列取引の観点から、これまで数多くの先行研究が報告されているが、Tachibanaki and Taki（1991）では、專業信託銀行をメイン・バンクとする企業数はそれほど多くなかったことが指摘されている。なお、金融業における系列取引に関して、経済学的な分析を行った代表的な先行研究としては、Aoki and Patric（1994）や鹿野（1994）を参照。

<sup>2</sup>両業務の内容の詳細に関しては本章において後述する。

<sup>3</sup>マスタートラストとは、複数の運用者（信託銀行、投資顧問会社等）に運用を委託している年金資産を一元管理することで、そのことによって可能となる各種の付加サービスを提供する業務であると定義できる。言わば、年金資産の運用と管理を切り離し、株式や債券などの保管、決済、利子や配当の受け取りなどの資産管理を専門に取り扱う業務のことである。

状について、他の委託機関との比較等を行うことにより整理する。第4節では、証券代行業務の現状について簡単に触れる。第5節では、近年のホールセール市場における動向を踏まえ、同市場の信託業務の将来展望について検証する。第6節では、まとめと課題を述べることとする。

## 2 90年代における専門信託銀行の系列取引の状況

### 2.1 メイン・バンク関係の検証

表1は、専門信託銀行各行の上場企業向け融資状況の推移について示している。まず、融資企業総数は、経営規模に比例して、上位行ほどその数が大きいことが見て取れる。また、年度別の推移では、上位2行を除き、1994年度から1997年度にかけてその数は減少している。特に、中位2行の減少数が著しい。

表1では、これら融資企業総数のうち、融資順位が1位から3位までの企業数についても示している。これらも、上記と同様、上位行ほどその数が大きいことが理解できる。また、これら融資順位が1位から3位までの企業数を融資企業総数で割った値を求めたところ、上位4行では2割前後であったのに対し、下位2行では1割にも満たないことが明らかとなった。つまり、上位行ほど特定企業への融資が集中していることが推察できる。上位4行は、旧財閥の名称を銀行名に冠しているように、系列都市銀行を核とする、いわゆる6大企業集団における金融グループに属している<sup>4</sup>。従って、これら融資の集中度の違いは、各企業集団の結束力の強弱や経営規模の大小等を反映していると思われる<sup>5</sup>。

次に、株式所有の観点からメイン・バンク関係を検証する。表2は、上場企業各社の発行済み株式のうち、株主順位が1位から20位までに位置する専門信託銀行各行の持株比率を合計し、その推移を示したものである。表1と同様、上位行ほどその値が大きいことが見て取れる。特に、住友信託銀行の値が突出して大きいことが示されている。また、時系列的な推移では、1994年度から1997年度にかけて、三井信託銀行の減少が著しい。このことを反映してか、同期間における信託銀行全体の持株比率の減少は都市銀行全体を上回っている<sup>6</sup>。

<sup>4</sup>6大企業集団とは、三菱、住友、三井、芙蓉（旧安田）、三和、一勧の各企業グループの総称であり、各企業グループの社長会の名称から、金曜会、白水会、二木会、芙蓉会、三水会、三金会と呼ばれることもある。また、各企業グループの形成過程の違いにより、前者の3つを旧三大財閥系、後者の3つを銀行中心結集系と呼ぶこともある。なお、下位に位置する3行の専門信託銀行のうち、東洋信託銀行は、その設立に際しては野村証券が大きく関与したものの、三和グループに属している。日本信託銀行は、1994年に旧三菱銀行の子会社となったことから、三菱グループに属している。中央信託銀行は、旧第一銀行（第一勧業銀行の前身）がその設立に大きく関与したが、6大企業集団には含まれない、東海銀行を核とする企業集団に属しているとみなされている。

<sup>5</sup>しかしながら、融資順位が1位の企業数については、上位行においても30社前後に過ぎず、Tachibanaki and Taki (1991) の結果を追認する形となった。

<sup>6</sup>参考までに、1997年度における上場企業の発行済み株式総数4,408億株のうち、株主順位が1位から20位までの持株比率の合計は37.8%となっている。金融機関全体での持株比率の合計は27.52%であり、金融機関別では生命保険会社が8.63%と、表2に記載されている都市銀行や信託銀行を上回っている。（出所：『企業系列総覧』東洋経済新報社）

表2では、1997年度において、株式所有から定義した、当該専門信託銀行がメイン・バンク、あるいはサブメイン・バンクとなっている企業数についても示している<sup>7</sup>。持株比率と同様、住友信託銀行の値が最も大きく、下位行ほどその値が小さい傾向にあることが見て取れる<sup>8</sup>。なお、表2には示されていないものの、都市銀行では10行中、6行が100社以上のメインバンクとなっており、専門信託銀行と大きく相違している。

このように、融資比率、持株比率のいずれにおいても、専門信託銀行をメイン・バンクとする企業数はそれほど多くなく、その値は近年さらに減少傾向にあることが明らかとなった。また、各行間の違いは大きく、所属企業集団における系列関係の結びつきの強さの差を反映しているものと考えられる。

## 2.2 系列取引の変遷

表3.1,2は、各企業集団別の系列取引の比較を示している<sup>9</sup>。まず、表3.1のグループ内企業に対する融資比率（各企業集団に所属する各会社の総借入金に占める当該金融機関の融資額の平均値）に関してであるが、信託銀行は系列都市銀行を大きく下回っていることが見て取れる。さらに、三菱、住友、三井の各グループに比して、芙蓉、三和の各グループにおける専門信託銀行の融資比率が小さいことが示されている。つまり、後者はその形成過程から銀行結集系と呼ばれており、前者のグループに比して都市銀行の影響力が大きいことが推察できる。また、1994年度との比較では、全ての企業グループにおいて、専門信託銀行の融資比率が減少していることが明らかである。従って、融資比率から判断する限り、資金調達先としての専門信託銀行の役割は、各グループ内で相対的に低下しているものと推察される。

続いて、表3.2のグループ内企業に対する持株比率（当該金融機関の平均値）に関してであるが、住友グループを除き、専門信託銀行は系列都市銀行を下回っていることが示されている。しかしながら、その格差は融資比率ほど大きくはない。また、1994年度との比較では、多くのグループで値が低下しているものの、その大きさも融資比率ほどの開きはない。むしろ、住友信託銀行と東洋信託銀行は、この間に持株比率を増加させている。さらに、企業グループ間の比較においても、融資比率ほどの特徴的な違いは見られない。従って、企業グループ内の系列取引において、安定株主としての専門信託銀行の存在は、少なくとも1997年度においてはまだ大きかったことが推察できる<sup>10</sup>。

このように、各企業集団における専門信託銀行の役割は、資金調達先としてよりも、株式持合先としての役割の方が相対的に大きかったことが確かめられた。そして、これら株式持合先として重視されていることが、ホールセール市場における各業務にも依然大きな

<sup>7</sup>メイン・バンク及びサブメイン・バンクの定義については、表2の注記2を参照されたい。

<sup>8</sup>しかしながら、信託銀行の持株比率には信託や特金で保有している株式の一部も含まれている。転売を目的としない長期保有の株式に限定すれば、これらの値は大きく減少すると考えられる。

<sup>9</sup>一勸系グループは、系列信託銀行が存在しないため除外した。また、三菱グループの信託銀行の数字には、日本信託銀行を含んでいない。

<sup>10</sup>各企業グループは、それぞれ系列生命保険会社を有しているが、それら生命保険会社の持株比率についても、1994年度と1997年度との間に大きな違いは見られない。

影響を与えている可能性を否定できない。そこで、次節以降では、あらためてホールセール市場における代表的な信託業務である、企業年金業務や証券代行業務について、その現状を整理する。

### 3 企業年金業務の現状

#### 3.1 企業年金制度の現況

わが国の年金制度は、その運営主体の違いにより、公的年金と私的年金とに大別することができる。私的年金のうち、企業が従業員の老後の生活の安定を保障するために実施するのが企業年金である。企業年金制度には、厚生年金基金制度や適格退職年金制度があり、専業信託銀行がこれらを業務として取り扱う場合、その総称として企業年金信託業務と呼ぶ<sup>11</sup>。

厚生年金基金制度とは、厚生年金保険法に基づいて設立された厚生年金基金が、厚生年金の給付の一部を国に代わって代行するとともに、各企業独自の年金を加算して給付するものである。従来、厚生年金基金の運用委託機関としては、信託銀行と生命保険会社とに限定されていたが、前述したように、近年では投資顧問会社にも開放されている<sup>12</sup>。なお、厚生年金基金の設立形態に関しては、単独設立、連合設立、総合設立の3種類が認められている<sup>13</sup>。

一方、適格退職年金制度とは、従業員の退職年金の原資に当てるために、事業主が委託機関との間で締結した年金契約により実施する社外積立の企業年金制度のことである。厚生年金基金制度が公的年金制度と一体の仕組みであるのに対し、適格退職年金制度は公的年金制度とは独立した仕組みとなっている。適格退職年金制度では、その掛金および給付額が適正な年金数理に基づいて算定されていることや、法人税法上の適格要件を備えたものについては、企業は掛金の全額を損金算入できる等の利点が受けられる。また、その設立要件は、実務上では15人以上の従業員数であればよく、厚生年金基金に比して設立が容易である。なお、厚生年金基金と同様、その運用委託機関に関しては、投資顧問会社にも近年開放されている。

<sup>11</sup> 広義の年金信託業務には、国民年金基金信託や貯蓄型の個人年金信託が含まれる。さらに、2001年10月から施行の確定拠出年金法により、確定拠出年金業務も広義の年金信託業務に含まれることとなる。しかしながら、本節以下では、年金信託業務を企業年金信託業務の意味で用いることとする。

<sup>12</sup> 生命保険業に関する産業組織論的な実証研究としては、筒井（1989）、筒井他（1992）、福田・張（1993）、岩本・古家（1998）等を参照。

<sup>13</sup> 単独設立とは、1つの企業が単独で設立する基金のことで、正規従業員数が500人以上という制限がある。連合設立とは、ある1つの主力企業を中心となり、複数の企業が設立する基金のことで、正規従業員数が800人以上という制限がある。総合設立とは、業界団体等を組織母体として、多数の企業が集団で設立する基金のことで、正規従業員数が3,000人以上という制限がある。ちなみに、2000年3月末の設立形態別の基金数は、各々547、657、631となっている。（出所：『企業年金白書（平成13年版）』ライフデザイン研究所）

### 3.2 企業年金の資産残高の推移

表4は、90年代における企業年金の運用委託機関別の資産残高の推移を示している<sup>14</sup>。まず、厚生年金基金に関してであるが、残高合計は一貫して増加傾向にあるものの、その構成比については業態間で大きな違いが見られる。専門信託銀行の構成比は一貫して減少し続けており、1999年度末には50%を下回っている。生命保険会社においても同様の減少傾向が見られる。しかしながら、信託銀行の残高がまだ遡増傾向であるのに対して、生命保険会社は90年代半ば以降、残高も減少傾向にあることが示されている。これら信託銀行と生命保険会社とは対照的に、近年、残高、構成比ともに大きく増加しているのが投資顧問会社である。1999年度末には、生命保険会社の残高を上回るまでになっている。

続いて、適格退職年金に関してであるが、厚生年金基金と同じく、残高合計は一貫して増加傾向にあるものの、業態間における構成比の違いが見て取れる。投資顧問会社への運用委託の認可時期が厚生年金基金の場合とは異なるため、1999年度末においても投資顧問会社の構成比は全体の10%未満に過ぎないが、残高が急増傾向であることに変わりはない。また、信託銀行と生命保険会社との比較では、生命保険会社の構成比が信託銀行を上回っていることが示されている。適格退職年金は、厚生年金基金に比べてその設立要件が低いことから、相対的に小規模事業者が多いと考えるのが自然である。従来、信託代理店制度が認可される以前においては、信託銀行の営業拠点となる国内店舗数は極めて寡少であり、このことに比して大手生命保険会社各社は全国各地に広い営業店舗網を有していた。従って、地方圏に所在する小規模事業者ほど、信託銀行よりも生命保険会社に運用を委託する利便性が大きかったものと推察できる<sup>15</sup>。

このように、各年金制度により運用委託機関構成の特色が表されているものの、特筆すべきは、双方の制度において投資顧問会社の市場シェアが着実に増加傾向を示していることである。では、これら近年における投資顧問会社の急成長の背景は何に求められるのであろうか。例えば、運用利回りに大きな格差が生じているのであれば、そのことを理由に企業側が運用委託機関を変更させていることが考えられる。しかしながら、厚生年金基金の運用委託先別運用利回りの比較を行ったところ、運用対象に関するいわゆる5・3・3・2規制が撤廃された直後の1998年度においても、投資顧問会社の平均運用利回りは2.48%であり、年金信託の2.15%と大きな違いは見られなかった<sup>16</sup>。さらに、それ以前の1994年度から1997年度にかけては、投資顧問会社の平均運用利回りは一貫して年金信託を下回っていたことが確かめられた<sup>17</sup>。つまり、投資顧問会社が年金資産の残高を増加さ

<sup>14</sup>表4の信託銀行の数字には、大和銀行や外資系信託銀行も含まれている。従って、本節以下の内容では、信託銀行という表現をこれら年金信託業務を取り扱っている全信託銀行の総称として用いることとする。

<sup>15</sup>2000年3月末における、厚生年金基金の基金数が1,835であるのに対し、適格退職年金の設立件数は81,466にもなる。ただし、加入員数に関しては、それぞれ1,189万人、991万人となっている。

<sup>16</sup>社会保険研究所『年金白書（平成11年版）』より引用。なお、5・3・3・2規制とは、厚生年金財産の安全性確保のため、運用する資産の種類ごとに配分割合の上限等を定めた規制のことであり、安全性資産（国債、地方債等）が50%以上、株式が30%以下、外貨建証券（外国株、外債）が30%以下、不動産が20%以下とされていた。

<sup>17</sup>各運用委託機関別の特性として、信託銀行の年金信託は従来から実績配当であったのに対し、生命保険会社の一般勘定（個人保険等の保険資産と合同運用される）は4.5%という保証利率により配当が行われていた。保証利率は、1996年度より一律2.5%に引き下げられた後、さらに1999年度より一部の生命保険会



せている要因は、必ずしも運用利回りの格差だけでは説明できないということが理解できる。以下では、投資顧問会社の設立された背景から、この問題をあらためて検証する。

### 3.3 専門信託銀行と投資顧問会社との関係

投資顧問業とは、報酬を得ることにより、顧客に対して有価証券の価値やその分析に基づく投資判断に関する助言を行う業務であると定義される<sup>18</sup>。1986年の設立解禁以後、外資系金融機関を始めとする各種金融機関が関連会社として投資顧問会社を設立することが相次ぎ、現在（2001年3月末）ではその数は636社にもものぼる<sup>19</sup>。

そこで、各投資顧問会社の系列関係を調べたところ、多くの信託銀行、生命保険会社が関連企業として投資顧問会社を保有していることが明らかとなった。まだ、信託銀行本体との年金資産の絶対額に大きな格差は見られるものの、投資顧問会社各社の年金資産は順調に拡大していることが確かめられた<sup>20</sup>。つまり、投資顧問会社の年金資産増加の一因としては、これらの系列投資顧問会社を通じた系列取引が拡大していることが推察できる。

このことを裏付けるのが、表5に示している厚生年金基金の資産規模別平均委託機関数の比較である。わが国の厚生年金基金制度では、基金は主幹事以下複数の運用委託機関と契約を結ぶことができる。基金の全平均委託機関数では、1999年度の8.19社から2000年度の8.17社へとわずかながら減少している<sup>21</sup>。ただし、運用委託機関別の比較では、信託銀行と生命保険会社はその数を減少させているのに対し、投資顧問会社のみ増加していることが示されている。従って、表4において示されていた、1999年度までの投資顧問会社の年金資産が増加する傾向は、引き続き2000年度においても持続していることが推察できる。また、基金の資産規模別の比較では、資産規模が小さい基金ほど生命保険会社の委託数が多いことが見て取れる。このことは、3.2において前述した推察を裏付けているものと思われる。一方、投資顧問会社については、信託銀行と同様、資産規模が大きい基金ほどその委託数が多いことが示されている。

つまり、従来から信託銀行が年金契約を結んでいる企業を対象に、系列投資顧問会社が副幹事以下の取引を拡大させているという上述した推察を、表5の数字は示唆している。従って、仮に年金信託の主幹事において、依然として系列取引が強い結びつきを有してい

---

社において0.5%から1.0%引き下げられたことから、現在では生保各社で異なっている。なお、生命保険会社の企業年金における資産運用に関する実証研究としては橋木他（1993）を参照。

<sup>18</sup>一般に、投資助言のみを行うものを「投資助言業務」、投資家から投資判断やその他投資に必要な権限を委任されているものを「投資一任業務」と区別して呼ばれる。

<sup>19</sup>636社の内訳は、一任認可業者が144社、助言専門業者が492社となっており、各種金融機関の系列投資顧問会社の多くは前者に含まれている。

<sup>20</sup>例えば、2000年度末における住友信託銀行の企業年金受託残高は53,506億円であるのに対し、同行の関連投資顧問会社である住信アセットマネジメントは211億円であった。（格付投資情報センター『年金情報』2001.11.5 No.279より引用）なお、信託銀行の関連投資顧問会社の全てが企業年金を受託しているというわけではなく、同年度末における三菱信託銀行は、本体が62,973億円の残高を有しているのに対し、同行の関連投資顧問会社である三菱信アセットマネジメントの残高は0であった。

<sup>21</sup>同数字は、表5の下段において示されている、各運用委託機関別の平均委託機関数の合計を足し合わせたもの。

るのであれば、少なくとも運用業務に関する信託銀行の位置付けは、相対的に系列投資顧問会社へとシフトしつつあることが理解できる。

しかしながら、表5における資産規模2,000億円以上の投資顧問会社の数が信託銀行の数の2倍以上となっていることから理解できるように、投資顧問会社各社の競争は激しいことが想像できる。例えば、各企業集団内の金融グループにおいても、生命保険会社や都市銀行の関連投資顧問会社は多数存在しており、上記の推察を裏付けている<sup>22</sup>。さらに、外資系投資顧問会社についても、近年着実に残高を増加させてきており、必ずしも安定的な系列取引が持続する環境にないのも確かである<sup>23</sup>。事実、運用を委託している企業の側から見た運用委託依頼の評価においても、外資系を含めた投資顧問会社が上位に集中する結果が得られており、系列取引そのものが企業年金取引において希薄化している状況が推察できる<sup>24</sup>。

## 4 証券代行業務の現状

ホールセール市場における信託銀行のもう1つの代表的な業務が証券代行業務である。証券代行業務とは、企業の株式事務を、証券代行機関（法律上の「名義書換人」）が企業に代わって行うものであり、現在ではほぼ100%の上場企業が同業務の委託を行っている<sup>25</sup>。現在（2001年3月期）、東京証券取引所から承認されている代行機関は、専業信託銀行を中心とする信託銀行6行の他に、代行業務専業会社4社（だいこう証券ビジネス、東京証券代行、日本証券代行及び阪急証券代行）が存在する<sup>26</sup>。

表6は、証券代行の受託状況の推移が示されている。近年の景気低迷に関係なく、信託銀行全体の受託件数は一貫して増加傾向にあることが理解できる。表6では、表3において例示した、企業集団に属する5つの信託銀行個別の推移についてもあわせて示されている。各信託銀行ともに、受託件数が増加傾向にあることは同じであるが、住友と東洋の各信託銀行が突出して件数を伸ばしていることが見て取れる。また、表3の系列取引の検証では、融資比率において系列関係が弱いと考えられていた安田と東洋の各信託銀行が、上位行に比して受託件数が多いことが特徴的である。これら各信託銀行の受託件数の特徴

<sup>22</sup>脚注20の住友グループの例では、2000年度末における住友生命の企業年金受託残高は29,503億円であるのに対し、同社の関連投資顧問会社である住生ライフ・インベストメントは8,920億円であった。また、住友銀行の関連投資顧問会社である大和住銀投信投資顧問の同残高は11,108億円となっている。

<sup>23</sup>例えば、2000年度末における企業年金受託残高のランキングにおいて、メリルリンチ・インベストメント・マネジャーズは16位（残高11,060億円）に位置しており、専業信託銀行の日本信託銀行よりも上位となっている。

<sup>24</sup>格付投資情報センター『年金情報』2001.11.19 No.280「2001年運用委託機関の年金顧客評価調査」より引用。

<sup>25</sup>わが国では、株主事務の代行機関への委託は法的に義務付けられているわけではないが、1964年に、証券取引所が、新たに株式を上場する際に名義書換代理人の設置を義務づけたことから、この制度は急速に普及した。なお、現在では店頭登録の場合にも、名義書換代理人の設置が義務づけられている。

<sup>26</sup>安田信託銀行の証券代行業務は第一勧業富士信託銀行（現みずほ信託銀行）に継承されている。また、信託銀行が6行となっているのは、三井信託銀行と中央信託銀行が合併（現中央三井信託銀行）したことによる。

は、橘木・行司（1993）において示されている状況と変わりはない。

本節では、データの制約から、近年の証券代行業務における系列取引の検証については行わないものの、融資業務や企業年金業務が必ずしも順調に推移しない状況下で、これだけ証券代行業務が増加している背景には、系列取引に関係なく、各信託銀行が手数料収入の重要な基盤として同業務を位置付けていることがあるものと推察できる。ただし、橘木・行司（1993）では、前述した旧三大財閥系信託銀行ほど系列取引が強いことが示されており、近年の受託件数の伸び率から判断する限り、依然としてそれらの信託銀行ほど系列取引の影響力が大きい可能性については否定できない<sup>27</sup>。

## 5 ホールセール信託業務の今後の展望

第3節において述べたように、企業年金業務における運用委託機関としての信託銀行の役割は低下しつつある。その一方で、近年の年金制度改革の流れの中で、マスタートラスト業務に多くの関心が集められている。

表5でも示されていたように、わが国の厚生年金基金は複数の運用委託機関と年金契約を締結しており、基金側はマスタートラストを利用することで資産別、運用機関別の運用状況やリスク管理が容易になるという利点がある。しかし、多額のシステム投資が必要となるため、同業務が発展しているアメリカでは、信託兼営商業銀行の上位6行に全受託資産の80%以上が集中しているのが現状である。わが国においても、既に3行（日本マスタートラスト信託銀行、日本トラスティ・サービス信託銀行、資産管理サービス信託銀行）のマスタートラスト業務に特化した信託銀行が設立されているが、その全てが複数の金融機関による共同出資から成り立っている。

特筆すべき点は、それらマスタートラストを主業とする信託銀行の設立に、多くの既存専門信託銀行が出資しているという事実である。記述統計からも明らかとなったように、証券代行業務における専門信託銀行の役割は依然として大きい。証券代行業務は、株式の名義書換の他にも、株主名簿の管理事務や配当金関係事務等、管理業務としての性質を強く有するものである。従って、本質的にはマスタートラスト業務に要求される業務能力や業務経験の蓄積は既に既存信託銀行各行は有していると考えるのが自然である。しかしながら、証券代行業務では画一化された業務内容に即した対応が可能であるのに対して、マスタートラスト業務では、年金資産の運用が今後より自由化、多様化することが確実視されており、その管理業務としての性質が大きく相違するものと考えられる。特に、アメリカと同様のマスタートラスト業務を前提とする場合、同業務にはリスク管理面の業務処理能力についても大きく要求されることから、年金データの統合の高度化等が一層必要になるものと思われる。従って、これらマスタートラスト業務の持つ特殊な性質を考えれば、既存専門信託銀行が従来の系列関係の垣根を越えた共同出資の形で新しい信託銀行の設立に関与しているという事実は、当然のことであると思われる。

<sup>27</sup>橘木・行司（1993）では、東洋信託銀行の証券代行業務受託にあたっては、系列証券会社の影響力が大きいことが述べられている。また、6大企業集団に属さない中央信託銀行（現中央三井信託銀行）は、系列金融機関の影響をあまり受けることなく同業務の受託を行っていることが示されている。

ただし、マスタートラスト業務が普及すればするほど、企業年金業務における既存信託銀行本体の存在意義は大きく形骸化するものと予想される。事実、既存信託銀行の多くが、これら自社が設立に関与した新しい信託銀行への年金資産の移管を表明しており、前述した傾向は既に始まっていると考えられる。従って、企業年金の運用業務が投資顧問会社へ移行しつつあることを考え合わせると、既存信託銀行はホールセール市場において新たな収益基盤を開拓しない限り、金融再編の中で現状のまま存続することは極めて困難となるであろう。一方、不動産の証券化や債権流動化を始めとして、今後信託機能の活用により市場拡大が見込める業務が存在しているのも事実であり、ホールセール市場において、信託銀行の必要性が無くなることは決して考えられない。ただ、従来と同じような、画一化された業務から安定的な信託報酬を得ることができなくなるのは確実であり、経営資源を特定部門に集中して、個々の信託銀行の特異性を出すことが求められるであろう。

## 6 まとめと課題

本章では、信託銀行のホールセール市場における業務の現状を、系列取引の観点から検証を行ってきた。本章で明らかにされた要点をまとめると、以下のようになる。

まず、メイン・バンク関係については、専門信託銀行は融資関係よりも株式持合制における安定株主として貢献していたと考えられる。ただし、6大企業集団の中では、旧三大財閥系に属する信託銀行ほど、グループ企業への融資比率が高いことが確かめられた。次に、企業年金業務においては、信託銀行の受託残高の伸びが低迷する中で、投資顧問会社の残高及び構成比が急増していることが示された。つまり、運用委託機関としての信託銀行の役割は、相対的に投資顧問会社へ移行しつつあることが考えられる。特に、多くの信託銀行が関連会社として投資顧問会社を有していることから、系列取引の延長として、それら投資顧問会社の近年における急成長が実現した可能性を否定できないことを述べた。さらに、証券代行業務においては、これら企業年金業務とは対照的に、各信託銀行とも、委託会社数を順調に増加させていることが示された。

以上の要点から、本章ではホールセール業務における信託業務の今後の展望について、近年のマスタートラスト業務との関連から検証を行った。そして、マスタートラスト業務の発展は、信託銀行の年金業務における役割を低下させていくことになり、ホールセール市場において新しい収益基盤を確立することが信託銀行の経営に必要不可欠であることを主張した。

ただし、本章に残された課題点も山積している。まず、入手できるデータの制約等から、本章では系列取引等についての直近のデータに基づいた分析が出来ていない。株式持合の解消や財閥の垣根を超えた金融機関相互の合併等、近年の環境変化は、必ずしも本章で十分に検証されているとは言えない。さらに、本章では信託銀行側からのみ、企業年金業務の変遷を捉えており、他の運用委託機関である生命保険会社や委託する企業側に立った視点からの分析が欠けている。特に、企業側のデータに基づいた分析を行うことにより、系列取引の変遷や個々の信託銀行のホールセール市場における影響力の比較が可能に

なるものと思われる。本章で得られた結論を補強する意味でも、これら残された課題点については今後早急に検討を行いたい。

## 参考文献

- [1] 岩本康志・古家潤子（1998）「生命保険業の産業組織の再検討」『郵政研究レビュー』No.8
- [2] 鹿野嘉昭（1994）『日本の銀行と金融組織』東洋経済新報社
- [3] 橘木俊詔・行司秀俊（1996）「信託銀行における系列取引-生保会社との比較を通じて-」橘木俊詔・筒井義郎編『日本の資本市場』日本評論社 所収
- [4] 橘木俊詔・牧寛久・井藤徹也（1993）「生命保険会社の資産運用と株式保有行動」橘木俊詔・中馬宏之編『生命保険の経済分析』日本評論社 所収
- [5] 中馬宏之・橘木俊詔・高田聖治（1993）「生命保険会社の効率性の計測」橘木俊詔・中馬宏之編『生命保険の経済分析』日本評論社 所収
- [6] 筒井義郎（1989）「生命保険業の市場構造と成果」『ファイナンス研究』No.12
- [7] 筒井義郎・関口昌彦・茶野努（1992）「生命保険業の規模と範囲の経済性」『ファイナンス研究』No.15
- [8] 福田慎一・張愛平（1993）「固定費用と生命保険業における規模の経済性」橘木俊詔・中馬宏之編『生命保険の経済分析』日本評論社 所収
- [9] Aoki, M. and H. Patric (1994) *The Japanese Main Bank System*, Claredon Press, Oxford
- [10] Tachibanaki, T. and A. Taki (1991) "Shareholding and Lending Activity of Financial Institutions in Japan," *Bank of Japan Monetary and Economic Studies*, Vol.9, No.1

表 1. 上場企業向け融資状況の推移

	融資企業総数			融資順1～3位企業数		
	1991年度	1994年度	1997年度	1991年度	1994年度	1997年度
三菱信託	600	651	660	137 (27)	144 (31)	153 (29)
住友信託	590	619	628	129 (38)	136 (35)	142 (35)
三井信託	592	593	541	125 (36)	117 (32)	111 (26)
安田信託	573	600	529	111 (20)	99 (18)	83 (9)
東洋信託	526	566	557	62 (3)	59 (4)	58 (2)
中央信託	394	413	377	38 (2)	40 (0)	26 (3)
日本信託	245	236	221	11 (3)	13 (2)	11 (0)

(注) 括弧内はうち融資順1位企業数。

(出所) 『企業系列総覧』東洋経済新報社

表 2. 1～20位合計持株比率の推移

(持株比率の単位：%)

	持株比率			メインバンク関係 (1997年度)	
	1991年度	1994年度	1997年度	メイン社数	サブメイン社数
三菱信託	1.676	1.585	1.593	98	144
住友信託	1.631	1.701	2.001	188	193
三井信託	1.274	1.617	0.942	32	74
安田信託	0.976	1.083	1.032	54	113
東洋信託	1.032	1.042	1.180	52	160
中央信託	0.406	0.588	0.508	13	42
日本信託	0.022	0.018	0.008	0	4
(信託銀行計)	7.018	7.635	7.265		
(都市銀行計)	7.558	7.494	7.471		

(注記)

1. 信託銀行の名義には、信託、特金を含む場合がある。
2. メイン、サブメインの定義は、発行済み株式の3%以上を所有し、かつ銀行間で株主順位が筆頭及び2位の企業数。
3. 専業信託銀行各行と各企業グループとの対応関係については、本章の脚注4を参照。

(出所) 表1に同じ。

表 3.1 企業集団別の系列取引の比較 (融資比率)

(単位：%)

	信託銀行		系列都市銀行	
	1994年度	1997年度	1994年度	1997年度
三菱グループ (26)	5.71	4.89	9.28	8.77
住友グループ (19)	6.14	5.87	11.48	10.69
三井グループ (24)	6.48	4.23	9.20	9.62
芙蓉グループ (28)	4.70	3.07	8.54	7.54
三和グループ (42)	4.16	3.69	9.86	9.38

(注) 括弧内は対象企業数。

(出所) 表1に同じ。

表 3.2 企業集団別の系列取引の比較 (持株比率)

(単位：%)

	信託銀行		系列都市銀行	
	1994年度	1997年度	1994年度	1997年度
三菱グループ (26)	4.04	3.89	5.44	6.39
住友グループ (19)	4.79	4.83	3.50	3.30
三井グループ (24)	2.98	2.72	3.42	3.44
芙蓉グループ (28)	2.71	2.49	3.58	4.27
三和グループ (42)	2.28	2.44	3.43	3.37

(注) 括弧内は対象企業数。

(出所) 表 1 に同じ。

表 4. 企業年金の資産残高の推移

(単位：億円)

年度末	厚生年金基金制度				適格退職年金制度				
	信託銀行	生命保険	投資顧問	合計	信託銀行	生命保険	全共連	投資顧問	合計
1991	184326 (63.96%)	100398 (34.84%)	3476 (1.21%)	288200	61727 (43.76%)	78218 (55.45%)	1111 (0.79%)	-	141056
1993	211417 (59.69%)	132810 (37.50%)	9937 (2.81%)	354164	66811 (41.57%)	92529 (57.57%)	1375 (0.86%)	-	160715
1995	233274 (55.84%)	161776 (38.73%)	22699 (5.43%)	417749	71047 (39.91%)	105371 (59.19%)	1591 (0.89%)	-	178009
1997	261474 (55.76%)	155178 (33.09%)	70299 (14.99%)	486951	80224 (41.88%)	107155 (55.94%)	1793 (0.94%)	2384 (1.24%)	191556
1999	269585 (48.59%)	137394 (24.76%)	147880 (26.65%)	554859	90505 (42.82%)	100609 (47.60%)	2080 (0.98%)	18172 (8.60%)	211366

(注) 括弧内は構成比。

(出所) 信託協会、生命保険協会、全国共済農業協同組合連合会「企業年金の受託状況」

表 5. 厚生年金基金の資産規模別平均委託機関数 (2000年度)

(単位：社)

資産額	基金数	信託銀行		生命保険		投資顧問	
～30億円未満	150	2.17	(2.24)	2.67	(2.76)	0.05	(0.02)
30～50	241	2.59	(2.62)	3.27	(3.51)	0.17	(0.11)
50～100	408	2.76	(2.80)	3.38	(3.48)	0.45	(0.30)
100～200	427	3.02	(3.09)	3.06	(3.34)	1.18	(0.95)
200～300	188	3.34	(3.37)	2.87	(3.09)	2.16	(1.79)
300～500	179	3.69	(3.88)	3.27	(3.42)	3.47	(2.80)
500～1000	113	3.89	(3.98)	3.28	(3.56)	5.33	(4.68)
1000～2000	59	4.07	(4.13)	3.44	(3.78)	8.73	(7.51)
2000～	36	5.17	(5.61)	4.08	(4.59)	11.44	(11.44)
計	1801	3.06	(3.17)	3.18	(3.39)	1.83	(1.63)

(注) 括弧内は前年度の数字。

(出所) 格付投資情報センター『年金情報』2001.11.5 No.279

表 6. 証券代行受託状況の推移

	1993年度		1995年度		1997年度	
合計	3,792	(31,924)	3,994	(32,088)	4,737	(33,617)
三菱信託	406	(4,444)	434	(4,298)	496	(4,360)
住友信託	465	(3,920)	498	(3,987)	641	(4,543)
三井信託	424	(3,080)	424	(3,118)	467	(3,267)
安田信託	681	(3,330)	724	(3,427)	780	(3,696)
東洋信託	889	(8,019)	941	(8,300)	1,136	(8,470)

(注) 括弧内は株主数 (単位: 千人)。

(出所) 『信託』信託統計表、各社有価証券報告書



## 第2部 生産・費用構造の実証的検証

## 第5章 規模と範囲の経済性の計測

### 1 はじめに

第1章においても述べたように、平成4年に可決された「金融制度改革関連法」を受け、業態別子会社方式及び地方銀行本体による参入が認められたことにより、わが国信託市場の競争環境は近年大きく変化を遂げている。同法案設立の背景には、金融機関の業務多様化と競争の促進が経営効率性の向上を促し、その結果として利益を利用者に広く還元し得るという考えがあったものと推察される。では、他の金融業態に比して、従来から広範な業務の取扱を認められてきた専門信託銀行において、現実的に業務多様化の利点は存在したのだろうか。

今日の専門信託銀行の再編過程を見る限り、系列都市銀行や金融持株会社の子会社化となることにより信託専門機能の特化に活路を見出す一群と、合併ないし単独による従来からの多角化経営の延長に活路を見出す一群とに大別される。また、業務規制緩和が今後一層進展することにより、他業態からの信託市場への参加が拡大することも十分に予測される。このような状況を考え合わせても、専門信託銀行を対象に、広範な業務の取扱がその経営効率に与えてきた問題を検証することは意義深いものと考えられる。

本章ではこのような問題意識に立ち、専門信託銀行7行における複数業務の取扱がその費用構造に与える影響を、範囲の経済性の計測を中心に検証を試みることにする。あわせて、規模の経済性や技術進歩率の大きさについても検証する。また、わが国普通銀行業を対象とした同様の先行研究の多くで採用されてきたトランスログ型費用関数に加えて、よりflexibleな性質を持つ一般化トランスログ型 (Generalized Translog Specification) 費用関数を推定し、推定結果の頑健性について検証を行う。

本章の構成は以下の通りである。まず第2節では、わが国普通銀行業を対象としたものを中心に、先行研究のサーベイを行う。第3節では、本章において採用する推定モデルと、規模の経済性、範囲の経済性の定義を明らかにする。あわせて、生産物と生産投入要素の特定化についても触れることにする。第4節では、実証分析の結果を示すとともに、採用した実証モデルの妥当性や、推定結果の現実との整合性について検証を行う。そして最後に、まとめと課題を述べることにする。

## 2 先行研究の展望

### 2.1 規模の経済性

わが国普通銀行業を対象として、規模の経済性の計測を目的とした初期の実証研究では、コブ・ダグラス型費用関数をクロスセクションで分析されたものが多い<sup>1</sup>。その代表的なものとしては、田村 (1972)、蟬山・岩根 (1973)、野間・筒井 (1987a) などが挙げられる。これらの研究では、生産物の特定化や生産投入要素価格の変数として賃金率を考慮するかどうかには違いはあるものの、総じてわが国の普通銀行業には規模の経済性が観測され、その程度は都市銀行ほど大きいとの結果が報告されている。しかしながら、コブ・ダグラス型費用関数の特定化は、U字型の平均費用関数を排除しているという意味において強い制約を課していることから、その後の研究ではこれらの問題を回避することができるトランスログ型費用関数が採用されることが多い。

野間・筒井 (1987b) では、トランスログ型費用関数を用いて規模の経済性の計測を試みており、コブ・ダグラス型費用関数の場合と同様、規模の経済性は都市銀行ほど大きく観測されることが報告されている。また、生産投入要素価格に資本のレンタル価格を加える場合には、そうでない場合と比べて計測結果が異なることが示されている。この他にも、複数の生産物を考慮した首藤 (1985)、粕谷 (1986)、パネルデータや確率的フロンティアモデルを用いた粕谷 (1989)、堀・吉田 (1995) においても、規模の経済性は観測されている。しかし、パネルデータを用いた粕谷 (1989)、堀・吉田 (1995) では、都市銀行ほど規模の経済性は小さいというそれまでの先行研究とは反対の結果が示されている。バブル経済崩壊以後の90年代のデータを用いた宮崎 (1999) においても、大規模行ほど規模の不経済性が認められるという同様の結果が示されている。

### 2.2 範囲の経済性

わが国普通銀行業を対象として、範囲の経済性の計測を目的とした代表的な先行研究としては、首藤 (1985)、粕谷 (1986)、木下・太田 (1991)、Tachibanaki et al. (1991) を挙げることができる。これらの多くでは、推定関数形としてトランスログ型費用関数が採用されており、貸出業務とその他周辺業務という2つの生産物の間に範囲の経済性が存在するか否かが検証されている<sup>2</sup>。そして、70年代から80年代にかけてのデータを用いたこれらの先行研究では、首藤 (1985) を除き、わが国普通銀行業に範囲の経済性が認められることが報告されている。

McKillop et al. (1996)、宮崎 (1999) では、Pulley and Braustein (1992) によって提唱された、トランスログ型、一般化トランスログ型、コンポジット型の三つを入れ子 (nest) に組み込んだ費用関数を用いて、それぞれの計測結果の比較を行っている。従来、先行研

<sup>1</sup>90年代半ばまでの銀行業の実証研究に関する詳細なサーベイ論文としては堀 (1996) を参照。

<sup>2</sup>木下・太田 (1991) では、都市銀行と一部の上位地方銀行を対象に、3つの生産物 (貸出金収益、手数料収益、ディーリング益) のモデルが採用されている。

究の多くで採用されてきたトランスログ型費用関数は、理論上の満たすべき性質である正則性条件 (regularity conditions) を大域的に満たさない場合が多いことが指摘されている。一般化トランスログ型やコンポジット型の費用関数は、関数の flexibility がトランスログ型よりも向上している点において、これらの問題点を改善できると考えられている。McKillop et al. (1996) では、都市銀行上位5行を対象に、1978年度から1991年度までのパネルデータから推定を行っており、範囲の経済性は有意に観測されないことを報告している<sup>3</sup>。しかしながら、1993年度から1996年度までのパネルデータを用いた宮崎 (1999) では、範囲の経済性は都市銀行、地方銀行ともに認められ、その大きさは大規模行ほど大きいことが報告されている。

### 2.3 信託銀行業の実証研究

信託銀行業だけに限定した先行研究としては、片桐 (1993)、宇佐美 (1999)、拙稿 (2000) を数えるのみである。これは、金融機能としての信託業務への学究的考察が、従来法学を中心としたものであったこと。また、第1章でも述べたように、信託銀行の生産構造の特異性ゆえに、銀行業の費用構造に関する実証研究の対象から除外されることが多かったためと考えられる。しかしながら、わが国の各種金融業態において、信託銀行は銀行業務、証券業務、信託業務及びその他不動産仲介等の併営業務という、極めて広範囲な業務を併せ行うことのできる唯一の金融機関である。従って、金融機関の業務分離規制の完全自由化後における効率的経営の成果を推測する意味でも、これまでの専業信託銀行を対象に範囲の経済性を計測することは、数多くの示唆を与えるものであると言えよう。

片桐 (1993)、宇佐美 (1999) も、これらと同様の観点から、銀行業務とその他業務との間の範囲の経済性の計測がなされている。片桐 (1993) では、1985年度から1990年度までのパネルデータを用いて、生産物を4種類 (貸出金収益、手数料収益、証券業務収益、信託業務収益)、要素費用を2種類 (人件費、物件費) としたトランスログ型費用関数の推定を行っている。そして、銀行業務、証券業務及び信託業務の間の範囲の経済性が、上位4行及び下位3行のいずれかにおいて検出されたことが報告されている。同じく宇佐美 (1999) では、1975年度から1996年度までのパネルデータを用いて、生産物を2種類 (貸出金収益、信託業務収益)、要素費用を3種類 (労働、資本、調達資金) としたトランスログ型費用関数の推定を行っている。しかしながら、範囲の経済性については、平均的な産出規模近辺では有意に存在しているとは言えないとの結果が得られている。また、規模の経済性についても、上記の2つの先行研究では反対の結果が得られている。片桐 (1993) では上位4行及び業界全体7行において規模の経済性が検出されたのに対し、宇佐美 (1999) では産出規模が小さいほど規模の経済性は大きく、産出規模が大きくなるに従って縮小していくことが報告されている。一方、拙稿 (2000) では、1975年度から1997年度までのパネルデータを用いて、生産物を3種類 (貸付信託と金銭信託の合計、年

<sup>3</sup>McKillop et al. (1996) では、3つの生産物のモデルが採用されており、範囲の経済性は有意に認められないものの、その十分条件である費用の補完性についてはコンポジット型の費用関数において認められるとの結果が得られている

金信託、証券関連の信託)、要素費用を2種類(人件費、物件費)としたトランスログ型費用関数の推定を行っている。従来の先行研究がフロー変数から生産物を定義しているのに対し、同論ではストック変数から定義しているのが特徴的である。そして、信託銀行固有の業務である年金信託と他の生産物との間に有意に範囲の不経済性が計測されることを報告している。

### 3 生産物と生産投入要素の特定化

本章では、4種類の生産物(貸出金収益、貸出金収益を除く資金運用収益、役務取引等収益、信託報酬)と3種類(調達資金、資本、労働)の要素費用を定義する。広範囲な信託銀行の生産活動から特定の生産物を選択することは容易ではないものの、信託固有の生産物をフロー変数である信託報酬と捉える片桐(1993)、宇佐美(1999)の考え方を踏襲した<sup>4</sup>。しかしながら、第1章の記述統計において確認されたように、わが国専門信託銀行の経営は貸出金利息を中心とする資金運用収益に大きく依存しており、本章における生産物の定義の方が、より全体的な生産活動を捉えることができるという意味において望ましいと考えられる。

投入要素価格の計算は、以下のように行う。まず、資金調達価格に関してであるが、資金調達費用として、銀行勘定の主要調達項目(預金、譲渡性預金、コールマネー、売渡手形、借入金)の各調達コストと、信託銀行の経営特性を考慮して、貸付信託の調達コスト(貸付信託の決算期末平残に当該年度5年もの平均利回りを掛けて計算した)を加えたものを定義し、それを各調達勘定の平残(各決算年度末と前年度末との平均)で割ることにより求める<sup>5</sup>。また、賃金率と資本レンタル価格は、それぞれ人件費と物件費を従業員数と動産・不動産の平残で割ることにより求める。

推定対象期間は1975年度から1998年度までとする。そして、費用構造の変化の検証を行った上で、推定対象期間を①外資系信託銀行が参入する以前の1975年度から1985年度まで、②バブル期前後を含む1986年度から1992年度まで、③バブル崩壊以後の1993年度から1998年度まで、の3つに区分し、各々の規模の経済性や範囲の経済性の比較を行う。推定に際し、生産物と投入要素の主要なデータについては全国銀行協会『全国銀行財務諸表分析』各年度版、日経NEEDS『銀行・本決算データ』から、貸付信託の平均利回りについては信託協会『信託』記載の信託統計表からそれぞれ引用することとする。

<sup>4</sup>なお、専門信託銀行の主たる業務が現実的に信託業務にあるならば、ストック変数である信託勘定の負債の中から生産物を定義した拙稿(2000)の考え方も支持されるであろう。

<sup>5</sup>貸付信託はその大部分が5年もので占められていることから、このような方法を採用する。なお、信託勘定において最大の構成比を占める金銭信託については、償還年数別の詳細な数字が公表されていないため、本章では資金調達費用に含めないものとする。

## 4 推定方法

### 4.1 推定関数形

本章では、先行研究の多くで採用されてきた通常のトランスログ型費用関数に加えて、より flexible な性質を有する一般化トランスログ型費用関数のモデルを推定し、推定結果の頑健性について検証を行う。以下、それぞれの推定関数形をシェパードの補題 (Shephard's lemma) から導出されるコストシェア方程式 ( $S_j$ ) とともに示す。なお、以下の表記において、 $C$  は総費用、 $y_i$  は生産量、 $p_j$  は投入要素価格の各変数を表している。

#### (1) トランスログ型費用関数

$$\begin{aligned} \ln C = & \alpha_0 + \sum_{i=1}^4 \alpha_i \ln y_i + \sum_{j=1}^3 \beta_j \ln p_j \\ & + \frac{1}{2} \sum_{i=1}^4 \sum_{k=1}^4 \alpha_{ik} \ln y_i \ln y_k + \frac{1}{2} \sum_{j=1}^3 \sum_{l=1}^3 \beta_{jl} \ln p_j \ln p_l \\ & + \sum_{i=1}^4 \sum_{j=1}^3 \delta_{ij} \ln y_i \ln p_j + \gamma_t \ln t \end{aligned} \quad (1)$$

$$S_j = \frac{\partial \ln C}{\partial \ln p_j} = \beta_j + \sum_{l=1}^3 \beta_{jl} \ln p_l + \sum_{i=1}^4 \delta_{ij} \ln y_i \quad (2)$$

#### (2) 一般化トランスログ型費用関数

$$\begin{aligned} \ln C = & \alpha_0 + \sum_{i=1}^4 \alpha_i y_i^{(\pi)} + \sum_{j=1}^3 \beta_j \ln p_j \\ & + \frac{1}{2} \sum_{i=1}^4 \sum_{k=1}^4 \alpha_{ik} y_i^{(\pi)} y_k^{(\pi)} + \frac{1}{2} \sum_{j=1}^3 \sum_{l=1}^3 \beta_{jl} \ln p_j \ln p_l \\ & + \sum_{i=1}^4 \sum_{j=1}^3 \delta_{ij} y_i^{(\pi)} \ln p_j + \gamma_t \ln t \end{aligned} \quad (3)$$

$$S_j = \frac{\partial \ln C}{\partial \ln p_j} = \beta_j + \sum_{l=1}^3 \beta_{jl} \ln p_l + \sum_{i=1}^4 \delta_{ij} y_i^{(\pi)} \quad (4)$$

ただし、 $y^{(\pi)}$  は、 $\lim_{\pi \rightarrow 0} \{(y^{(\pi)} - 1)/\pi\} = \ln y$  の関係を利用した、以下の Box-Cox 変換を表している。

$$y^{(\pi)} = (y^{(\pi)} - 1)/\pi \text{ for } \pi \neq 0 \\ = \ln y \quad \text{for } \pi = 0$$

## 4.2 推定方法

各々の方程式体系の推定に際しては、3本のコストシェア方程式の内1本を除外し、費用関数と併せた3本の方程式をSUR (Seemingly Unrelated Regression) により推定を行う<sup>6</sup>。なお、推定モデルが費用関数として望ましい性質を持つためには、以下の理論的条件を充足することが求められる。

### (1) 対称性

$$\alpha_{ik} = \alpha_{ki} \quad (i, k = 1, 2, 3, 4), \quad \beta_{jl} = \beta_{lj} \quad (j, l = 1, 2, 3) \quad (5)$$

### (2) 要素価格に関する1次同次性

$$\sum_{j=1}^3 \beta_j = 1, \quad \sum_{l=1}^3 \beta_{jl} = 0 \quad (j = 1, 2, 3), \quad \sum_{j=1}^3 \delta_{ij} = 0 \quad (i = 1, 2, 3, 4) \quad (6)$$

### (3) 正則性条件 (regularity condition)

#### (a) 単調性 (monotonicity)

$$\frac{\partial C}{\partial y_i} > 0 \quad (i = 1, 2, 3, 4), \quad \frac{\partial C}{\partial p_j} > 0 \quad (j = 1, 2, 3) \quad (7)$$

#### (b) 要素価格に関する擬凹性 (quasi-concavity)

$$H = \left[ \frac{\partial^2 C}{\partial p_i \partial p_l} \right] \quad (i, l = 1, 2, 3) \quad (8)$$

3種類の投入要素を定義する本章の推定モデルでは、上記の投入要素に関するヘッセ行列が半負値定符号行列であることを意味する<sup>7</sup>。

<sup>6</sup>コストシェアの合計が1であることから、各観測点における3本のコストシェア方程式の誤差項の和は常に0となり、誤差項の共分散行列に特異性 (singularity) の問題が生じる。このような問題を回避する方法として、コストシェア方程式の任意の1本を除外した上でSUR推定する方法が知られている。

<sup>7</sup>第一首座小行列式を $H_1$ 、第二首座小行列式を $H_2$ 、第三首座小行列式を $H_3$ とすると、ヘッセ行列が半負値定符号行列とは、 $H_1 \leq 0, H_2 \geq 0, H_3 \leq 0$ が成立することを意味する。

本章では、対称性と要素価格に関する1次同次性の条件については事前にパラメータに制約を課し、正則性条件については推定結果からその充足率を全観測点において検証する。

なお、推定に際しては、生産物についてはGDPデフレーター（金融・保険業）により実質化し、パネルデータを用いた多くの先行研究と同様に、生産物と要素価格の各値を平均値が1となるように基準化する。また、専門信託銀行7行間の経営規模の違いを定数項ダミーにおいて考慮する<sup>8</sup>。さらに、技術進歩を示す項として、タイムトレンドの1次項を説明変数に加える。

### 4.3 規模と範囲の経済性の指標

#### (1) 規模の経済性

本章では、規模の経済性の指標を、全ての生産物を $t$ 倍したときに費用が何倍になるかで示される全生産物に関する規模の経済性の概念として捉える。従って、以下のように全生産物に関する規模の弾性値として表される。

$$SCL = \sum_{i=1}^4 \frac{\partial \ln C}{\partial \ln y_i} \quad (9)$$

$SCL < 1$  のとき、規模の経済性が存在することになる。 $SCL$  の計測に際しては、各モデルの推定結果を用いて、近似点ならびに全観測点において計算を行う。

#### (2) 範囲の経済性

範囲の経済性とは、複数の生産物をそれぞれ別の企業で生産するよりも、同一企業がまとめて生産する方が費用が小さいような場合の経済性であると定義することができる。費用関数を用いると、以下のように表すことができる。

$$SCP = [C(y_1, 0, 0, 0) + C(0, y_2, 0, 0) + C(0, 0, y_3, 0) + C(0, 0, 0, y_4) - C(y)] / C(y) \quad (10)$$

当然ながら、 $SCP > 0$  のとき、範囲の経済性が存在することになる。

しかし、上記の範囲の経済性の定義式を直接検証するためには、ある特定の財以外の生産量が0であるときのデータが必要になるが、現実的にそのようなデータを得ることは不可能であることから、粕谷（1986）を始め、多くの先行研究において採用されている下記の費用の補完性の概念を用いることとする<sup>9</sup>。

<sup>8</sup>企業数は7であるため、ダミー変数の数は6である。

<sup>9</sup>一般化トランスログの場合、トランスログに比べて0の生産量の取扱は容易であるが、McKillop et al. (1996) 他においてもSCPは現実的でない値が計測されることが報告されている。



$$COMP_{ik} = \frac{\partial^2 C}{\partial y_i \partial y_k} = \frac{C}{y_i y_k} \left[ \frac{\partial^2 \ln C}{\partial \ln y_i \partial \ln y_k} + \frac{\partial \ln C}{\partial \ln y_i} \frac{\partial \ln C}{\partial \ln y_k} \right] \quad (i, k = 1, 2, 3, 4) \quad (11)$$

範囲の経済性が成立するための十分条件とは、 $COMP_{ik} < 0$ が成立することである。上記の定義式において、当然ながら  $\frac{C}{y_i y_k} > 0$  となることから、 $\left[ \frac{\partial^2 \ln C}{\partial \ln y_i \partial \ln y_k} + \frac{\partial \ln C}{\partial \ln y_i} \frac{\partial \ln C}{\partial \ln y_k} \right] < 0$  が成り立つとき、当該任意の2つの生産物の組み合わせの間において、費用の補完性が存在すると言することができる。

## 5 推定結果

### 5.1 費用関数の推定結果

まず始めに、推定期間全体を対象とした場合を (case1) として費用関数の推定を行った。トランスログ型 (TL)、一般化トランスログ型 (GTL) の推定されたパラメータは、表 1.1 と表 1.2 においてそれぞれ示されている通り、両モデルとも連立推定に用いた各式の決定係数は総じて高い。また、両モデルともパラメータの推定値はごく一部を除いて有意に観測され、かつ近い値を示していることから、推定結果の頑健性を確認できる。

次に、構造変化の検証について Chow テストの方法を用いて行ったところ、TL、GTL とも、1985 年度以前と外資系信託銀行の本格的な参入以後とでは、有意水準 1% で構造変化が生じていることが確認された<sup>10</sup>。さらに、1986 年度から 1998 年度までを対象として同様の推定を行い、構造変化の検証を行ったところ、1992 年度以前と業態別子会社方式による信託子会社の参入が実現したそれ以後とでは、TL では有意水準 10%、GTL では有意水準 1% でそれぞれ構造変化が生じていることが確認された<sup>11</sup>。

表 1.1 と表 1.2 には、上記の各推定対象期間を (case2) から (case4) とした推定結果が示されている。先の (case1) と同じく、(case2) の実物資本コストシェア式を除き、両モデルとも連立推定に用いた各式の決定係数は総じて高い。また、個別企業の定数項ダミーについては、一部を除き有意に負の値が示されており、経営規模が小さい信託銀行ほどパラメータの値は大きくなる傾向が確認できる<sup>12</sup>。なお、定数項ダミーの採用について、すべてのダミーの係数がゼロとする帰無仮説を費用関数の残差平方和を用いて F 検定したところ、(case4) を除き、両モデルとも 1% 有意水準で棄却された。

表 1.1 と表 1.2 の下段には、正則性条件の充足率の結果が示されている。まず、単調性条件については、TL モデルにおける (case1) の  $p_2$  と  $p_3$  を除き、両モデルとも要素価格に関

<sup>10</sup> 検定に際しては、タイムトレンド項を除外した推定モデルを用いて同様の推定を行い、そこから得られる費用関数の残差平方和を用いた。なお、TL では 1% 有意水準の臨界値 1.7674 に対して検定統計量は 3.1450、GTL では 1% 有意水準の臨界値 1.7575 に対して検定統計量は 2.5552 であった。

<sup>11</sup> TL では 10% 有意水準の臨界値 1.4120 に対して検定統計量は 1.5200、GTL では 1% 有意水準の臨界値 1.8595 に対して検定統計量は 2.6564 であった。

<sup>12</sup>  $DM_1$  から  $DM_6$  の各パラメータは、住友、三井、安田、東洋、中央、日本の各信託銀行に対応しており、概ね経営規模の大きい順に並んでいる。

しては100%充足している。しかしながら、生産物に関しては満足すべき充足率を得ることはできず、特に両モデルとも〈case2〉の $y_3$ の充足率が著しく低いことが示されている。また、要素価格に関する擬凹性条件についても、GTLモデルにおける〈case2〉の57.1%が最も高い比率であり、両モデルともに大域的には擬凹性条件を満たしていないという多くの先行研究の指摘を確認することができる<sup>13</sup>。なお、推定モデルの比較では、GTLモデルにより擬凹性条件の充足率が改善されたのは〈case1〉〈case2〉の場合のみである。

## 5.2 規模の経済性の計測結果

各モデルの推定結果から、規模の経済性を計測した値が表2において示されている。表2では、全生産物に関する規模の経済性と併せて、各生産物の規模の経済性についても示されている。まず、推定期間全体を対象とした〈case1〉では、両モデルともに、近似点において規模の経済性が有意に認められる。個別生産物の経済性の比較では、生産物 $y_3$ （役務取引等収益）の経済性が最も大きいことが示されている。また、規模別に上位2行、中位3行、下位2行と3つに区分した場合においても、その個別平均の規模の経済性は有意に認められ、全生産物では両モデルともに、上位行ほどその値は大きいことが見て取れる。

一方、推定対象期間別の比較では、近似点における規模の経済性はGTLの〈case4〉を除き、全て有意に認められる。また、〈case2〉に比べ、〈case3〉では、両モデルともに経済性は減少している。個別平均の比較を行ったところ、〈case2〉の全生産物に関する経済性では、専業信託銀行の規模の違いによる格差はあまり見られない。しかしながら、〈case3〉では、下位行ほど経済性は大きいことが見て取れる。特に、上位2行の生産物 $y_1$ （貸出金収益）の経済性の悪化が顕著に示されている。これら、両モデルに共通する計測結果に対して、〈case4〉では大きく異なっている。TLでは全生産物に関する規模の経済性は増加する方向に変化しているのに対し、GTLでは有意性こそ満たさないものの不経済性を示す正の値が示されている。また、TLにおける個別平均の比較では、先の〈case3〉とは反対に、上位行ほど経済性は大きく、下位2行の経済性が悪化していることが確認できる。ここでも、下位2行の生産物 $y_1$ の経済性の悪化が最も著しい。

これらの計測結果の解釈として、まず〈case2〉と〈case3〉の比較において、上位行ほど経済性が悪化する方向に変化している背景には、外資系信託銀行の参入や同時期の金融自由化が、上位行ほど大きく影響しているという事実があるものと推察される。特に、上位2行の生産物 $y_1$ の経済性が大きく悪化していることから、長短金融の分離行政や直接金融市場の未発達による安定的な資金需要に支えられてきた信託銀行の貸出業務の収益環境が、この時期に大きく変化し、その影響が貸出残高の大きさに比例して表れたものと理解できる。また、80年代後半から90年代前半にかけての普通銀行を対象とした先行研究（堀・吉田（1995）他）においても、大規模行ほど規模の経済性は小さいとの結果が示さ

<sup>13</sup>推定関数形の経済理論上の妥当性については、充足条件を局所的に捉えるか大域的に捉えるかによって解釈が異なる。先行研究においても、浅井・根本（1997）や角田他（1997）では近似点における局所的な充足で議論が展開されているのに対して、McKillop et al.（1996）を始めとする多くの先行研究では、本章と同様に、推定結果から得られるパラメータの値を用いて全観測点における充足率を検証する方法が採られている。

れており、同時代における金融自由化の与えた影響という意味において、〈case3〉の計測結果はこれらの先行研究を裏付けていると見ることができる。

一方、TLにおける〈case3〉と〈case4〉との比較において、下位2行の経済性が悪化している一因としては、近年の不良債権問題等、上位行との経営体力格差がより拡大してきていることを指摘することができる。ここでも、下位2行の生産物  $y_1$  の経済性の悪化が最も大きく示されていることから、下位行ほど貸出業務の収益性が悪化していることが推察できる。現実的にも、90年代後半以降のわが国信託市場は大きな再編途上であり、専門信託銀行においても、合併、資本提携等の動きが加速しているのが現状である。特に、中下位行においてその動きが顕著であり、経営規模の拡大による経済性の利益の追求を目指すそれらの動向は、下位行ほど経済性が小さいという〈case4〉の結果とも整合的である。

いずれにせよ、本業である生産物  $y_4$  (信託報酬) の経済性の推移が安定的であるのとは対照的に、生産物  $y_1$  (貸出金収益) の経済性の推移が大きく変動していることから、わが国信託銀行業全体の規模の経済性は、貸出業務に左右されていることが理解できる。

### 5.3 範囲の経済性の計測結果

表3には、各モデルの推定結果から計算された範囲の経済性(費用の補完性)の値が示されている<sup>14</sup>。まず、推定期間全体を対象とした〈case1〉では、近似点において、TLでは  $y_1$  と  $y_3$ 、 $y_2$  と  $y_3$ 、 $y_2$  と  $y_4$  との間に有意に範囲の経済性が、それ以外の生産物の組み合わせでは有意に不経済性が認められる。GTLでは、全ての組み合わせにおいて有意性が認められない。また、両モデルとも  $y_1$  (貸出金収益) と  $y_4$  (信託報酬) との間に範囲の経済性が有意に認められないとの共通した結果が示されており、わが国の専門信託銀行の経営が貸出業務を中心とする銀行業務に偏重してきたとする第1章他での議論を裏付けている。

推定対象期間毎の推移では、TLの場合、〈case2〉から〈case3〉にかけて  $COMP_{12}$ 、 $COMP_{14}$ 、 $COMP_{23}$ 、 $COMP_{34}$  の不経済性が拡大(経済性が減少)し、〈case4〉において改善する方向にあることが示されている。反対に、 $COMP_{13}$  では、経済性は一貫して拡大傾向にあることが確認できる。一方、TLの近似点における計測値は、一部を除き大部分その有意性を満たしているのに対し、GTLでは〈case3〉においてのみ有意性が認められる。従って、以下の個別平均の比較は、TLの計測結果を中心に行うこととする。

〈case2〉では、 $COMP_{12}$  等において上位行ほど不経済性が大きいことが特徴的である。反対に、 $COMP_{23}$  や  $COMP_{24}$  では、上位行ほど経済性は大きい。

同様の傾向は〈case3〉においても確認できるが、〈case3〉では、 $COMP_{12}$  や  $COMP_{24}$  においてわずかながら中下位行ほど不経済性が大きいことも示されている。〈case3〉では、 $y_2$  (貸出金収益を除く資金運用収益) に関連する全ての生産物の組み合わせにおいて範囲の不経済性が働いていることが特徴的である。同推定対象期間は、バブル期前後の金融自由

<sup>14</sup>GTLの推定結果を用いて、(10)式で示される範囲の経済性の指標を直接的に検証することを試みた結果、現実的でない値が多く示され、McKillop et al. (1996)を始めとする先行研究の指摘を裏付ける形となった。これは、〈case1〉や〈case2〉のようにBox-Coxパラメータの推定値が負となっている場合、生産物の値にゼロの近似値を外挿すると、分母が無限大となってしまうことが一因である。

化が大きく進展した時期を含んでいる。従って、これらの結果は、貸出業務の収益環境の悪化に直面した専業信託銀行各行が、新たな収益基盤として、ディーリング業務等の資金運用業務に積極的に傾注していった姿を窺わせる。

また、〈case4〉では、 $COMP_{13}$ 、 $COMP_{14}$ 、 $COMP_{34}$ において上位行ほど経済性は大きく、反対に、 $COMP_{24}$ では上位行ほど不経済性が大きいことが確認できる。特に、 $y_1$ （貸出金収益）に関連する全ての生産物の組み合わせにおいて、各行ともに経済性が改善する傾向にあることが特徴的である。これは、バブル崩壊後の不良債権が拡大する中で、低迷する貸出業務が、結果的に他の業務との補完性を改善する方向に変化したものと見ることが出来る。なお、銀行業と信託業とを兼業することの費用節約的な効果という観点では、 $COMP_{14}$ において有意性はないものの下位2行と上中位行との間に格差が生じていることも特徴的である。

#### 5.4 技術進歩率の推移

本章で用いた推定モデルから技術進歩率を定義すると、以下のようになる。

$$TECH_t = \frac{\partial \ln C}{\partial t} = \gamma_t \quad (12)$$

$TECH_t < 0$ の場合、費用節約的な技術進歩が生じているとすることができる。

結果は表4において示されているが、同表の値は表1.1,1.2の $\gamma_t$ の各推定値そのものである。表4において、技術進歩が有意に認められるのは、GTLの〈case4〉のみである。それ以外では、全てにおいてマイナスの技術進歩が示されている。しかしながら、TLの場合でも、〈case2〉に比べて〈case3〉や〈case4〉のマイナスの値は大きく改善されており、近年のリストラの進展による営業経費の低減が反映されていると思われる<sup>15</sup>。

#### 5.5 スtock生産物の場合（信託勘定貸出金と銀行勘定貸出金）

堀（1996）においても指摘されているように、銀行業を対象とした実証研究において、その生産物を特定化することには必ずしも共通した見解が得られている訳ではない。本章では、多くの先行研究に従い、フロー変数から生産物の特定化を行った。しかしながら、ストック変数から生産物を定義した過去の研究では、資産残高や貸出金残高が用いられることも多い<sup>16</sup>。そこで、以下では貸出金残高を生産物として定義した場合に、推定結果がどのように変化するのかについて検証を試みる。なお、第2章でも述べたように、信託銀行は信託勘定と銀行勘定という2つの異なる勘定を持ち、それぞれにおいて貸出業務を

<sup>15</sup>拙稿（2000）では、タイムトレンドの2次項を含むモデルが推定されており、技術進歩率は〈case2〉の期間においてのみ有意に計測されている。

<sup>16</sup>Humphrey（1985）では、フローの収益は生産量と生産物価格の積として表されるため、市場支配力が生産物価格に与える影響を無視し得ないとの指摘がなされている。従って、銀行の経営活動の捉え方の違いにより異なる生産物を定義することを提唱している。

行っている。従って、生産物を信託勘定貸出金と銀行勘定貸出金の2つと定義し、両生産物間の範囲の経済性を計測することとする。これまでと同様、生産投入要素については3種類（調達資金、資本、労働）を定義する。

費用関数の推定結果は表5において示されている。なお、GTLでは範囲の経済性の計測において、有意な結果を得ることが出来なかったため、以下ではTLの結果を中心に議論を展開する。まず、〈case2〉と〈case3〉における実物資本コストシェア式を除き、連立推定に用いた各式の決定係数は総じて高い。また、〈case2〉を除き、単調性条件の充足率は満足すべきものであり、〈case3〉と〈case4〉では、擬凹性の充足率もフロー生産物の表1.1の結果よりも改善されている。

規模の経済性の計測結果については表6に示されている。全推定期間を対象とした〈case1〉では、近似点において全生産物に関する経済性が有意に認められる。推定期間別の推移では、〈case2〉から〈case3〉にかけて経済性は悪化し、その後〈case4〉において改善するという、フロー生産物の場合と同様の傾向が示されている。特に、有意性はないものの、〈case3〉では不経済性を示す1よりも大きい値が示されているのが特徴的である。個別生産物の経済性の比較では、〈case2〉で見られる $y_1$ （信託勘定貸出金）と $y_2$ （銀行勘定貸出金）との格差が、〈case3〉と〈case4〉ではほとんど見られなくなるまでに近接している。このことは、貸出金残高の推移において、銀行勘定の伸びが相対的に増加する時期と一致している<sup>17</sup>。

また、〈case2〉から〈case4〉にかけての経営規模別の比較では、 $y_1$ では上位行と下位行とで大きな格差は見られないものの、 $y_2$ では下位行ほど経済性が大きく示されている。さらに、全生産物に関する経済性においても、全て中下位行ほど経済性が大きいという、フロー生産物を定義した表2とは異なる結果を確認することができる。

表7において示されている範囲の経済性の計測結果では、より大きな違いを確認することができる。全推定期間を対象とした〈case1〉では有意に範囲の不経済性（費用の非補完性）が認められ、下位行ほどその値は大きい。また、推定対象期間別の比較では、〈case2〉で有意に認められる経済性の存在が、〈case3〉では不経済性に転じていることが見て取れる。特に、上位行における経済性の悪化が著しい。ただし、〈case4〉では、有意性こそ認められないものの不経済性の大きさは改善される方向にある。これら、バブル期前後を含む〈case3〉において、急速に範囲の不経済性が拡大している一因としては、従来長期性資金の貸出需要が低迷する環境下、長期と短期という各勘定別に担ってきた信託銀行の貸出業務が、同時期に大きく変化している事実を指摘することができる。さらに、各勘定別の貸出業務の間に補完性が認められないということは、近年の銀行勘定における急速な貸出金残高の伸びは、信託勘定からの信託勘定借りを通じて、信託勘定の貸出金が代替的にシフトしたことが一因であるとする第2章における問題提起の一部を裏付ける結果となっている。

また、表8における技術進歩率の計測結果では、フロー生産物の結果とは異なり、〈case3〉と〈case4〉において、有意に技術進歩が認められる。ただし、その大きさは〈case4〉では

<sup>17</sup>ただし、第2章でも述べたように、1989年度から1991年度までの2年間にかけては、信託勘定貸出金の伸びが銀行勘定貸出金の伸びを上回っている。

減少していることが示されている。

## 6 まとめと課題

本章では、専業信託銀行7行を対象に、パネルデータを用いて、トランスログ型 (TL) と一般化トランスログ型 (GTL) という2つの費用関数形を推定し、各々の規模や範囲の経済性の計測を行った。また、競争環境の変化等を考慮し、推定対象期間を3つに区分して、各計測結果の変化について検証を試みた。本章における主要な推定結果を要約すると以下ようになる。

まず、生産物をフロー変数として定義した場合、採用した2つの関数形ともに全生産物に関する規模の経済性は有意に認められるものの、競争環境が変化した近年の推定期間を対象とした場合には、その経済性は減少傾向にあることが示された。また、上位行ほど規模の経済性は大きく、生産物  $y_1$  (貸出金収益) の規模の経済性の変動により、全生産物の経済性が大きく左右することが明らかとなった。

また、範囲の経済性(費用の補完性)は、全推定期間を対象とした場合に、TLにおいて  $y_1$  と  $y_3$ 、 $y_2$  と  $y_3$ 、 $y_2$  と  $y_4$  との間に有意に認められる。反対に、GTLでは全ての生産物の組み合わせにおいて、有意性が認められない。推定対象期間別の推移では、〈case2〉から〈case3〉にかけて全般的に経済性が悪化し、〈case4〉にかけて改善する方向にあることが示された。特に、〈case4〉では上位行ほど経済性が大きく示されており、下位行との格差が広がる傾向にある。

技術進歩率については、GTLの〈case4〉においてのみ有意に認められ、それ以外ではマイナスの技術進歩が計測された。ただし、推定期間別の推移において、マイナスの程度は減少する方向にある。

続いて、生産物をストック変数である勘定別貸出金として定義した場合、2つの生産物の間には有意に不経済性が認められ、特に〈case4〉において大きく悪化していることが示された。

本章において得られたこれらの推定結果を現実との関連からあらためて検証を行う。特筆すべきは、生産物  $y_1$  (貸出金収益) と生産物  $y_4$  (信託報酬) との間に有意に範囲の不経済性が認められたということであり、信託業と銀行業とを兼業する利点が必ずしも費用節約的な影響を与えていなかったことが理解できる。近年のデータを対象とした〈case4〉では、経済性が認められる方向に改善してはいるものの、上位行と下位行との格差が生じており、両業務を兼業することの費用節約的な効果が、経営規模の違いに大きく左右されることを示唆している。事実、本章冒頭でも述べたように、合併による規模拡大や金融持株会社の傘下に入るという近年の専業信託銀行各行の再編動向は、その全てが中下位行を中心に行われており、上記の推定結果を裏付けている。

また、勘定別貸出金の間においても有意に範囲の不経済性が認められたということは、第2章における問題提起をあらためて確認すると同時に、信託勘定の分別管理義務の原則が、信託銀行各行の費用構造の観点からも重要な問題であることを提示していると言える。

ただし、本章のアプローチにも再考すべき課題点は残されている。まず、採用する推定関数形に関して、本章において採用した TL、GTL ともに大域的な正則性条件を充足しないというこれまでの先行研究と同様の結果が得られており、より flexible な性質を持つコンボジット型や McFadden 型関数を用いた場合に、どのように計測結果が変化するかについて検討の余地が残されている。また、生産投入要素に関しても、資金調達費用や実物資本コストの要素価格計算において、貸付信託以外の信託勘定の負債性資金や、不動産評価に対する再評価法等の会計制度の変更が適切に反映されているとは言い難い。さらに、近年のデータを対象とした (case4) において、TL と GTL の範囲の経済性が robust な結果が示されていないように、異業種の新規参入や金融環境の大きな変化が生じている状況の下で、同一の費用関数による比較を行うことは必ずしも適切であるとは言えない。

しかしながら、信託業務相互の範囲の経済性を検証した拙稿 (2000) 同様、信託業務と銀行業務との兼業が必ずしも費用節約的な利点を与えてこなかったという意味において、本章の結論は信託銀行経営の問題の一端を明らかにすることができたと言えよう。第6章では、本章では十分に検証されなかった新規参入信託銀行を含めた近年の信託市場全体を対象に、経営効率性の観点から議論を展開していくこととする。

## 補論 合併による費用節約効果のシミュレーション

### —EPSUBによる都銀業界内と信託業界内の合併効果の比較—

#### 6.1 合併効果の指標

近年、わが国金融システムは業態の垣根を越えた再編が急速に進展している。従来、都市銀行や長期信用銀行とともに大手行の一翼を担ってきた信託銀行の位置付けも大きく変化しているのが実状である。特に、都市銀行を中心とした4大金融グループが成立したことによって、経営規模等の指標から見た信託銀行各行の存在感は大きく劣化した印象を与えるのは否めない。このような経営環境の下、各信託銀行は、同一業界内での合併や金融持株会社傘下の信託部門となることにより、生き残りを画している。

補論では、これら近年の再編動向を、合併による費用節約効果という観点から検証を行うことを目的とする。企業間の合併を経済学的に検証する際、その効果が企業活動のどのような部分に反映されると考えるかにより、計測する対象が異なる。近年では、主にファイナンスの分野を中心として、倒産確率や $\beta$ 係数の推移を計測することにより、安全性や市場評価の観点から合併効果を検証する研究が蓄積されている。わが国都市銀行を対象としたものでは橘木・羽根田(1999)を挙げることができ、同論では $\beta$ 係数等の推移において、合併によるプラスの効果は強く支持されないとの結論が報告されている<sup>18</sup>。補論では、合併の費用節約効果を、Berger et al. (1987) によって提唱された *EPSUB* (*Expansion Path Subadditivity*) の指標を計測することにより行う。

第4節でも述べたように、範囲の経済性の指標である(10)式を直接計測する場合、生産物に0の値を外挿する必要がある。その際、一般化トランスログ型費用関数等を用いて推定を行う必要があるが、Box-Coxパラメータの推定値がマイナスの値を示すような場合には、範囲の経済性の計測値は異常値となることが多い。*EPSUB*の指標は、これらの計測上の問題を回避することができ、範囲の経済性を含むより一般的な概念として捉えることができる。例えば、生産物の数が3つの場合、*EPSUB*の指標は以下のように表される。

$$EPSUB = \frac{C(y_A^1, y_A^2, y_A^3) + C(y_B^1, y_B^2, y_B^3) - C(y_A^1 + y_B^1, y_A^2 + y_B^2, y_A^3 + y_B^3)}{C(y_A^1 + y_B^1, y_A^2 + y_B^2, y_A^3 + y_B^3)} \quad (13)$$

(13)式において、各変数の添え字は企業を表している。つまり、 $EPSUB > 0$ が成り立つならば、企業Aと企業Bが複数財を別々に生産するよりも、合併して生産を行った方が費用節約的となることを意味している。

<sup>18</sup>株価の他に、同論では資金調達コスト、収益性、生産性の指標からも合併効果の有無の検証がなされており、そのいずれによってもプラスの効果は認められないことが示されている。



なお、必ずしも同一の複数財を生産していない異業態間の合併を考察する際には、*EPSUB* の特殊な場合で、範囲の経済性を含む *Economies of Diversification* の指標がある。例えば、同じく生産物が3つで、企業 A、B ともに  $y_1$  と  $y_2$  を生産し、企業 B はこれに加えて  $y_3$  の生産に特化していると仮定した場合、*Economies of Diversification* の指標 (*DIVERS*) は以下のように表される<sup>19</sup>。

$$DIVERS = \frac{C(y_A^1, y_A^2, 0) + C(y_B^1, y_B^2, y_B^3) - C(y_A^1 + y_B^1, y_A^2 + y_B^2, y_B^3)}{C(y_A^1 + y_B^1, y_A^2 + y_B^2, y_B^3)} \quad (14)$$

ここでも、 $DIVERS > 0$  が成り立つならば、合併による費用節約効果が認められることになる。この指標はわが国の場合であれば、信託銀行と都市銀行との合併効果を検証するような場合に有効となる。

なお、現時点ではこのような合併は実現していないことから、*DIVERS* での計測は今後の課題とし、補論では信託銀行と都市銀行それぞれのサンプルを対象にトランスログ型費用関数を推定し、その推定結果から *EPSUB* の計測を行うこととする<sup>20</sup>。また、推定対象期間をバブル崩壊後の (case4) とし、先の推定結果と比較を行う目的から、信託銀行のサンプルに唯一の信託兼業都銀である大和銀行のデータを含めて推定を行うこととする。生産物と投入要素については、先に定義したものと同様のものを採用する<sup>21</sup>。従って、信託銀行については4生産物、都市銀行については3生産物の推定モデルとなる。

## 6.2 経営規模の比較

推定結果の前に、信託銀行と都市銀行それぞれの生産物や投入要素費用について、経営規模の比較を簡単に行うこととする。表9では、1998年度末における上記の各値が示されている。まず生産物に関してであるが、専門信託銀行7行の  $y_1$  (貸出金収益) の平均は都市銀行8行の平均の約8分の1に過ぎず、信託上位2行の平均においても大和銀行より低いことが見て取れる。ただし、 $y_2$  (貸出金収益を除く資金運用収益) では、信託上位2行と都市銀行との格差は大きく縮小している。 $y_3$  (役務取引等収益) では、信託上位2行及び中位3行の平均は、都市銀行の平均の約3分の1となっている。また、大和銀行の  $y_4$  (信託報酬) は信託7行の平均よりも低いものの、下位2行の平均を上回っている。これらのことから、生産物の規模に関する限り、大和銀行は信託銀行の中位行の水準に位置付けられることが理解できる。ただし、各生産物のシェアでは、大和銀行の  $y_4$  のシェアは約14.9%であり、信託7行平均の約26.0%を下回っている。反対に、 $y_1$  のシェアは約59.2%と

<sup>19</sup> *Economies of Diversification* の詳細については、Grosskopf et al. (1992)、Ferrier et al. (1993) を参照。

<sup>20</sup> ただし、法的な意味での合併は未だ無いものの、旧三菱銀行による日本信託銀行の子会社化 (1994年11月)、旧中央信託銀行への旧北海道拓殖銀行の在本州資産の営業譲渡 (1998年11月) といった事例が過去にある。

<sup>21</sup> ただし、投入要素のうち資金調達価格の計算に関しては、資金調達平残のデータとして日経 NEEDS 『銀行・本決算データ』から資金調達勘定平均残高 (国内) の数字を引用した。専門信託銀行についても、データの統一性を図る目的から、同数字を用いて再計算を行った。

信託7行の平均である約35.4収益構造になっていることが理解できる。ちなみに、都市銀行8行平均及び日本興業銀行の $y_1$ のシェアは、それぞれ約65.9%、約56.9%となっている。特に、各生産物のシェアに関する限り、日本興業銀行は都市銀行に近似していることから、以下の推定に際しては、同行のデータを都市銀行のサンプルに含めることとする。

続いて、投入要素費用に関してであるが、專業信託7行の $p_{uu}$ （資金調達費用）の平均は都市銀行8行の平均の約4分の1となっている。大和銀行の額は信託中位3行の平均にも満たない。また、金融債発行銀行という特殊性も反映してか、日本興業銀行の $p_{uu}$ の額は都市銀行8行の平均の約1.5倍と突出して大きいことが見て取れる。 $p_{kk}$ （物件費）と $p_{ll}$ （人件費）に関しては、店舗数や従業員数の規模の違いを反映して、專業信託7行の平均は都市銀行8行の平均のそれぞれ約3分の1から約4分の1の水準である<sup>22</sup>。投入要素費用のシェアでは、 $p_{uu}$ の專業信託7行の平均は約69.7%であり、都市銀行8行の平均の約72.3%と大差はない。ただし、信託銀行内では上位行ほどその比率は高く、上位2行の平均は約75.3%と都市銀行を上回っている。反対に、 $p_{kk}$ と $p_{ll}$ については下位行ほど比率が高く、下位2行の同シェアの平均は、上位2行の2倍以上もの大きさとなっている。なお、大和銀行の各投入要素のシェアは、都市銀行であることを反映して $p_{ll}$ のシェアが約28.5%に近似した大きさとなっている。また、日本興業銀行は $p_{uu}$ のシェアが約90.4%と突出して高い。

## 6.3 計測結果

### 6.3.1 規模と範囲の経済性

まず、信託銀行、都市銀行のそれぞれについて費用関数の推定結果が表10において示されている。既述したように、信託銀行のサンプルについては大和銀行を、また都市銀行については日本興業銀行を含めて推定を行っている<sup>23</sup>。まず信託銀行の推定結果に関し、專業信託銀行7行のみを対象とした先の表1.1と比べると、各パラメータの推定値についてはあまり違いは見られないものの、正則性条件の擬凹性の充足率が28.6%から87.5%へと大きく改善している。一方、都市銀行についても、単調性については満足すべき充足率が得られなかったものの、擬凹性については73.7%と高い値が示されている。なお、表1.1の結果と同様、大和銀行をサンプルに含めた場合でも、必ずしも全ての個別ダミー変数の有意性は満たされなかった。ただし、大和銀行のダミー変数の有意性は1%有意水準で満たされた。都市銀行のサンプルについても、一部のダミー変数の有意性は満たされなかった。

次に、表11には規模の経済性の計測結果が示されている。全生産物に関する規模の経

<sup>22</sup>1998年度末における都市銀行9行（大和銀行を含む）の国内店舗数（出張所を含む）、従業員数の平均はそれぞれ332店舗、13,836人であるのに対し、專業信託銀行7行の平均はわずか59店舗、3,922人である。日本興業銀行についても27店舗、4,752人となっており、專業信託銀行と同様に経営規模は寡少である。

<sup>23</sup>都市銀行のサンプルには破綻金融機関（北海道拓殖銀行、日本長期信用銀行、日本債券信用銀行）と大和銀行の各データは含まれていない。反対に、旧東京銀行のデータ（1995年度まで）は含まれている。

済性 ( $Scale(all)$ ) は、信託銀行だけに有意に認められる。また表2の專業信託銀行7行のみを対象とした場合と比較すると、規模の経済性は大きく計測されていることが理解できる。特に、個別生産物では  $y_3$  と  $y_4$  の経済性が大きく示されている。一方、都市銀行では個別生産物の  $y_1$  と  $y_2$  の経済性が有意に認められ、その大きさは信託銀行よりも大きい。

範囲の経済性 (費用の補完性) の計測結果は表12において示されている。信託銀行では  $y_1$  と  $y_3$ 、 $y_3$  と  $y_4$  との間に有意に経済性が、 $y_2$  と  $y_4$  との間に有意に不経済性が認められる。ここでも、表3の專業信託銀行7行のみを対象とした場合と比較すると、経済性は大きく計測されている。また、都市銀行では  $y_2$  と  $y_3$  との間に有意に経済性が、 $y_1$  と  $y_2$ 、 $y_1$  と  $y_3$  との間に有意に不経済性が認められる。先の表9においても示されていたように、都市銀行の  $y_1$  の規模は信託銀行の4倍以上もの大きさであり、都市銀行において認められる不経済性の存在は、近年の貸出業務の収益環境が悪化する中で、同業務に替わって、ディーリング業務や各種手数料業務が拡大したことを反映しているものと理解できる。なお、表10の  $\gamma_t$  の推定値によって示される技術進歩の大きさは、信託銀行にだけ有意にマイナスの技術進歩が生じていることが示されている。

### 6.3.2 合併効果の比較

合併効果の対象として、信託銀行では2000年4月に合併した三井信託と中央信託、そして、その比較対象として上位行と下位行の組み合わせ、及び上位行同士、中位行同士、下位行同士の組み合わせを選択した。都市銀行については、1996年4月に合併した三菱銀行と東京銀行、そして、比較対象としては今日の四大金融グループを構成するみずほフィナンシャルグループ (日本興業銀行、第一勧業銀行、富士銀行)、住友銀行とさくら銀行 (現三井住友銀行)、UFJグループ (三和銀行、東海銀行) の各組み合わせを選択した。データについては、三菱銀行と東京銀行についてのみ1995年度末のものを、それ以外についてはいずれも1998年度末のものを使用した。また、(14)式の  $EPSUB$  の指標を計測するに際して、投入要素価格は合併シミュレーションを行う2行ないし3行の幾何平均を用いた。

シミュレーションの結果は表13に示されている。まず、信託銀行に関して、下位-下位 (中央-日本) の組み合わせを除き、全てにおいて費用節約となることが示されている。また、費用節約を示す組み合わせの中では、上位-上位 (三菱-住友) の値が最も大きく、現実に合併を行った三井信託と中央信託は61.33%と他の組み合わせに比べて低い値となっている。一方、都市銀行に関しては、1996年4月に合併した三菱銀行と東京銀行では合併の効果がみられるものの、シミュレーションの対象とした他の組み合わせでは、UFJグループ (三和銀行、東海銀行) を除き合併による費用節約的な効果は認められない。1998年度末における三和銀行、東海銀行のサンプル9行内における生産物総額の順位は各々4位と8位であり、表13のシミュレーションの結果は中下位行相互間の合併の方が費用節約的となる可能性が高いことを示唆している。

また、 $EPSUB$  の計測結果を見る限り、信託銀行相互の合併の方が都市銀行相互の合

併よりも費用節約的な効果が全般的に大きいことが見て取れる。しかしながら、表13の一部の結果ではやや現実的ではない大きな値が示されているように、トランスログ型費用関数の推定されたパラメータ値を用いた外挿テストに過ぎないことや、三菱-東京の組み合わせを除き、必ずしも合併ないし統合直前の決算データを用いていないことから、計測結果の解釈は限定的である。

では、現実的な問題として、合併による費用の削減率は各事例によってどれだけ相違しているのか。最後に、この問題を簡単に触れて本章を締めくくることとする。通常、合併には一時的な非効率性の拡大が伴うことが指摘されている。特に、銀行業の場合、重複する店舗や従業員の余剰という問題が他産業に比して大きいことが予想される。そこで、合併後の一年間において、どれだけ費用が削減されたのかについて、90年代以降の4つの合併事例を採り上げて簡単な比較を行った<sup>24</sup>。

まず、都市銀行では、1990年4月の旧太陽神戸三井銀行（その後さくら銀行に改称）1991年4月の旧協和埼玉銀行（その後あさひ銀行に改称）、1996年4月の東京三菱銀行と3つの合併事例がある。それぞれの旧母体銀行2行の合併直前における経常費用の合計と、合併1年後のそれとを比較すると、各々22.71%、-15.63%、-2.45%となり、下位行相互の合併である旧協和埼玉銀行の事例が最も経常費用が削減していることが示された。しかしながら、経常費用の約10%から15%を占める営業経費の比較では、各々9.66%、6.28%、6.11%となり、いずれの事例においても費用が増加していることが明らかとなった。営業経費は人件費、物件費、租税公課等の合計で表されるが、これらが合併後において増加しているという事実は、上記に指摘した銀行業特有の合併に伴う非効率性を裏付けている。一方、資金調達費用の比較では、各々31.02%、-16.30%、-2.53%となり、旧太陽神戸三井銀行の事例が突出して高くなっている<sup>25</sup>。

次に、信託銀行相互の唯一の合併行である中央三井信託銀行（2000年4月から）の場合、経常費用の伸び率は-31.38%であり、それ以前の都市銀行の事例を大きく上回っている。従って、先のEPSUBの指標の計測結果は現実的にも支持されると言えよう。特に、持続する低金利政策を反映して、資金調達費用の伸び率が-49.39%もの値を示していることが特徴的である。また、営業経費についても-9.21%となっており、都市銀行の事例と大きく相違している。ただし、同行の合併に際しては、90年代末に行われた2度の公的資金投入による経営健全化計画の影響が無視できない。1999年3月末に実施された「金融機能早期健全化措置法」（早期健全化法）に基づく2度目の公的資金の投入に際しては、各行が金融再生委員会に提出した経営健全化計画の履行が厳しく求められており、同行の合併後におけるリストラが結果的に大幅な営業経費等の削減に結びついたものと理解することができる。

このように、近年の金融環境による影響は無視できないものの、合併による費用節約効果の計測結果は現実的にも支持されることが明らかとなった。しかし、金融持株会社の解禁に代表されるように、金融再編の形態は従来の合併、統合を中心としたものから大き

<sup>24</sup>合併後最初の決算期が未到来であることから、2001年4月に誕生した三井住友銀行の事例は除いている。

<sup>25</sup>ただし、同行の合併時期はバブル末期の金融引締め期と重なっており、単純な比較は容易には行えない。

く多様化している。合併を選択した一群と金融持株会社方式を選択した一群との比較等、銀行業相互の再編による費用節約効果を考察するに際しても検証すべき課題はまだまだ山積しているのが現状である。特に、都市銀行への信託業務取扱の解禁が確実視されている状況において、都市銀行と信託銀行との直接的な合併を含む再編は、今後より一層加速することが予想される。*DIVERS*の指標を始め、これら本章によって十分に検証できなかった問題点については今後の課題としたい。

## 参考文献

- [1] 浅井澄子・根本二郎 (1997) 「地域通信事業の自然独占性の検証」ディスカッションペーパー<情報通信>, 郵政研究所, No.1997-07
- [2] 岩坪夏門 (1999) 「信用組合の規模と範囲の経済性」『六甲台論集』第45巻, 第4号
- [3] 岩坪夏門 (1999) 「信用金庫の規模と範囲の経済性」『六甲台論集』第46巻, 第3号
- [4] 宇佐美竜一 (1999) 「信託銀行の費用構造に関する実証分析—規模の経済性・範囲の経済性を中心として—」1999年度日本経済学会春季大会報告要旨
- [5] 内田滋 (1995) 『規制緩和と理論と銀行競争』千倉書房
- [6] 粕谷宗久 (1986) 「Economies of Scope の理論と銀行業への適用」『金融研究』vol.5, No.3
- [7] 片桐聡 (1993) 「日本の信託銀行における範囲の経済性及び規模の経済性」『フィナンシャル・レビュー』No.28
- [8] 木下貴雄・太田誠 (1991) 「日本の銀行業における範囲の経済性、規模の経済性および技術進歩：1981—1988年度」『フィナンシャル・レビュー』No.21
- [9] 首藤恵 (1985) 「銀行業の Scale and Scope Economies」『ファイナンス研究』No.4
- [10] 高橋豊治 (1988) 「日本の銀行における規模の経済性と範囲の経済性」『一橋論集』vol.99, No.2
- [11] 橘木俊詔・羽根田明博 (1999) 「都市銀行の合併効果」『フィナンシャル・レビュー』No.52
- [12] 田村茂 (1972) 「銀行の規模と効率」『三田商学研究』第15巻
- [13] 筒井義郎 (1986) 「金融機関の規模の経済性と技術的効率性」『オイコノミカ』vol.22, No.3-4
- [14] 筒井義郎 (1988) 『金融市場と銀行業—産業組織の経済分析—』東洋経済新報社
- [15] 角田千枝子・和田哲夫・根本二郎 (1997) 「郵便事業における規模の経済性・範囲の経済性・費用の劣加法性の検証」ディスカッションペーパー<郵便・物流>, 郵政研究所, No.1997-08
- [16] 野間敏克・筒井義郎 (1987a) 「わが国銀行業における規模の経済性とその源泉」『経済研究』vol.38, No.3

- [17] 野間敏克・筒井義郎 (1987b) 「わが国銀行業における規模の経済性：トランスログ費用関数および資本レンタル価格の検討」『大阪大学経済学』 vol.36, No.3-4
- [18] 広田真一・筒井義郎 (1991) 「銀行業における範囲の経済性」堀内昭義・吉野直行編『現代日本の金融分析』東京大学出版会 pp.141-163
- [19] 堀敬一 (1996) 「銀行業の費用構造の実証研究－展望－」『大阪大学経済学』 vol.45, No.3-4
- [20] 堀敬一・吉田あつし (1996) 「日本の銀行業の費用効率性」 *Japanese Journal of Financial Economics*, vol11
- [21] 宮崎正樹 (1999) 「わが国銀行業における規模と範囲の経済性の計測」『ファイナンス研究』 No.26
- [22] 蠟山正一・岩根徹 (1973) 「わが国の銀行業における規模の経済性」『大阪大学経済学』 第23巻
- [23] Berger, A.N., G.A. Hanweck, and D.B. Humphrey(1987), "Competitive Viability in Banking: Scale, Scope and Product Mix Economies," *Journal of Monetary Economics*,20
- [24] Berger, A.N., and D.B. Humphrey(1991), "The Dominance of Inefficiencies over Scale and Product Mix Economies in Banking," *Journal of Monetary Economics*,28
- [25] Diewert, W.E., and T.J. Wales(1987), "Flexible Functional Forms and Global Curvature Conditions," *Econometrica*,55
- [26] Diewert, W.E., and T.J. Wales(1995), "Flexible Functional Forms and Tests of Homogeneous Separability," *Journal of Econometrics*, 67
- [27] Ferrier, G.D., S. Grosskopf, K.J. Hayes and S. Yaisawarng(1993), "Economies of Diversification in the Banking Industry," *Journal of Monetary Economics*, 31
- [28] Gilligan, T.W., M.L. Smirlock, and W. Marshall(1984), "Scale and Scope Economies in the Multi-Product Banking Firm," *Journal of Monetary Economics*,13
- [29] Grosskopf, S., K.J. Hayes and S. Yaisawarng(1992), "Measuring Economies of Diversification: A Frontier Approach," *Journal of Business and Economic Statistics*, 10
- [30] Humphrey, D.B.(1985), "Costs and Scale Economies in Bank Intermediation," in R.C. Aspinwall, and R. Eisenbeis(eds.), *Handbook of Banking Strategy*,Wiley,New York.

- [31] Hunter, W.C., S.G. Timme, and W.K. Yang(1990), "An Examination of Cost Sub-additivity and Multiproduct Production in Large U.S. Banks," *Journal of Money, Credit and Banking*,22
- [32] McAllister, P.H. and D. McManus(1993), "Resolving the Scale Efficiency Puzzle in Banking," *Journal of Banking and Finance*,17
- [33] McKillop, D.G., J.C. Glass, and Y. Morikawa(1996), "The Composite Cost Function and Efficiency in Giant Japanese Banks," *Journal of Banking and Finance*,20
- [34] Pulley, L.B. and Y.M. Braunstein(1992), "A Composite Cost Function for Multiproduct Firms with an Application to Economies of Scope in Banking," *Review of Economics and Statistics*,74
- [35] Tachibanaki, T., K. Mitsui, and H. Kitagawa(1991), "Economies of Scope and Shareholding of Banks in Japan," *Journal of the Japanese and International Economies*,5
- [36] 拙稿 (2000) 「わが国専門信託銀行の Scale and Scope Economies の計測」『六甲台論集』第47巻, 第3号



表 1.1 費用関数の推定結果 (TL)

Parameter	(case1) 1975年度- 1998年度 データ数 168		(case2) 1975年度- 1985年度 データ数 77		(case3) 1986年度- 1992年度 データ数 49		(case4) 1993年度- 1998年度 データ数 42	
	Estimate	t-値	Estimate	t-値	Estimate	t-値	Estimate	t-値
$\alpha_0$	-0.1425	-3.9053	-0.8015	-13.5142	0.1361	6.9162	0.1404	1.5259
$\alpha_1$	0.3779	12.3495	0.0583	0.7849	0.3010	11.9056	0.3862	3.0984
$\alpha_2$	0.1907	8.4731	0.0451	1.1801	0.0205	0.7735	0.1454	2.4103
$\alpha_3$	-0.0886	-3.1755	-0.2894	-6.5342	0.0597	1.7184	-0.2329	-2.6276
$\alpha_4$	0.0251	0.7493	-0.0753	-1.5016	-0.0087	-0.3434	0.0537	2.1772
$\beta_2$	0.0442	26.7452	0.0303	36.0691	0.0355	42.0642	0.0963	34.4266
$\beta_3$	0.0454	32.8536	0.0436	43.1295	0.0323	85.0586	0.0824	42.9711
$\alpha_{11}$	-0.3421	-2.5609	-0.3765	-1.7722	-0.1948	-2.8537	0.2984	0.5292
$\alpha_{12}$	0.3129	3.2296	0.1717	1.0296	0.2573	4.1350	0.0579	0.1466
$\alpha_{13}$	-0.1035	-1.5223	-0.0229	-0.1243	-0.2040	-4.0052	-1.1078	-2.2641
$\alpha_{14}$	0.0900	1.1992	0.0889	0.4979	0.1521	2.4010	-0.2239	-1.8073
$\alpha_{22}$	-0.1660	-2.2154	0.0357	0.3154	-0.3964	-3.8371	-0.0848	-0.2828
$\alpha_{23}$	-0.1682	-2.6117	-0.0189	-0.2131	0.3816	5.1745	0.3357	0.8825
$\alpha_{24}$	-0.0587	-0.8818	-0.0681	-0.5626	-0.0739	-0.9632	0.2708	2.4582
$\alpha_{33}$	0.3174	3.4681	0.3939	3.4210	-0.1060	-1.7458	1.3010	3.7263
$\alpha_{34}$	0.0816	1.3389	-0.1571	-1.0276	-0.1177	-2.5011	-0.0975	-0.7287
$\alpha_{44}$	-0.0865	-1.4582	0.0249	0.1379	0.0090	0.0779	-0.0101	-0.0904
$\beta_{12}$	-0.0580	-15.3242	-0.0148	-3.5874	-0.0175	-4.4465	-0.0963	-14.8616
$\beta_{13}$	-0.0477	-15.5915	-0.0512	-9.2068	-0.0347	-11.3788	-0.0724	-16.5492
$\beta_{23}$	0.0218	9.0269	0.0033	1.1468	0.0058	3.9358	0.0248	4.8993
$\delta_{12}$	0.0079	1.4263	0.0074	1.9576	-0.0029	-1.0561	0.0127	0.7059
$\delta_{13}$	-0.0007	-0.1612	-0.0052	-1.1377	-0.0080	-5.4615	-0.0297	-2.4430
$\delta_{22}$	-0.0185	-4.5845	-0.0203	-9.0582	-0.0028	-0.9369	-0.0124	-0.9316
$\delta_{23}$	-0.0136	-4.0550	-0.0225	-8.3460	0.0017	1.1944	0.0125	1.3971
$\delta_{32}$	-0.0096	-2.0719	-0.0022	-0.7773	-0.0046	-1.4708	0.0027	0.1972
$\delta_{33}$	-0.0131	-3.4386	-0.0061	-1.7750	-0.0005	-0.3680	0.0041	0.4443
$\delta_{42}$	0.0067	1.3216	0.0113	3.5256	0.0038	1.0863	-0.0074	-0.9253
$\delta_{43}$	-0.0036	-0.8335	0.0077	2.0165	-0.0098	-5.5436	-0.0135	-2.4859
$\gamma_t$	0.0287	11.0652	0.1753	16.6538	0.0397	8.2032	0.0002	0.0195
$DM_1$	-0.0339	-1.5836	0.0028	0.1426	-0.0856	-8.8716	-0.0299	-1.1505
$DM_2$	-0.1013	-4.6546	-0.1559	-7.1123	-0.1238	-10.8490	-0.1529	-3.1024
$DM_3$	-0.1860	-8.1344	-0.3940	-15.0427	-0.2521	-19.0903	-0.1394	-2.0464
$DM_4$	-0.2018	-6.7075	-0.5908	-15.6586	-0.3507	-12.7765	-0.1173	-1.5129
$DM_5$	-0.4258	-11.4100	-1.2119	-17.3753	-0.7954	-24.6177	-0.3809	-2.6429
$DM_6$	-0.6831	-10.1623	-2.0556	-17.3308	-1.3981	-17.4360	-0.4394	-1.2481
決定係数								
費用関数	0.9929		0.9978		0.9994		0.9987	
実物資本コストシェア式	0.8682		0.8103		0.6371		0.9171	
人件費シェア式	0.9050		0.9153		0.9763		0.9603	
正則性条件の充足率								
単調性 ( $y_1$ )	100.0%		68.8%		100.0%		85.7%	
単調性 ( $y_2$ )	91.3%		44.2%		51.0%		78.6%	
単調性 ( $y_3$ )	5.6%		2.6%		73.5%		38.1%	
単調性 ( $y_4$ )	71.4%		29.9%		38.8%		73.8%	
単調性 ( $p_1$ )	100.0%		100.0%		100.0%		100.0%	
単調性 ( $p_2$ )	99.2%		100.0%		100.0%		100.0%	
単調性 ( $p_3$ )	99.2%		100.0%		100.0%		100.0%	
擬凹性	23.8%		53.2%		49.0%		28.6%	

表 1.2 費用関数の推定結果 (GTL)

Parameter	(case1)		(case2)		(case3)		(case4)	
	1975年度- 1998年度		1975年度- 1985年度		1986年度- 1992年度		1993年度- 1998年度	
	データ数	168	データ数	77	データ数	49	データ数	42
	Estimate	t-値	Estimate	t-値	Estimate	t-値	Estimate	t-値
$\alpha_0$	-0.1510	-4.2490	-0.7906	-14.3160	0.1290	6.7781	0.5402	6.4958
$\alpha_1$	0.3785	12.8195	0.1026	1.7725	0.3129	12.6262	0.0345	0.2117
$\alpha_2$	0.1897	8.5115	0.0285	0.8853	0.0074	0.2801	0.2043	1.8411
$\alpha_3$	-0.0922	-3.1911	-0.3216	-7.5853	0.0664	1.9250	0.7887	3.2135
$\alpha_4$	0.0218	0.6606	-0.0851	-1.6439	0.0008	0.0334	0.0771	2.3535
$\beta_2$	0.0433	25.3269	0.0294	34.4249	0.0356	43.0264	0.0968	31.2457
$\beta_3$	0.0435	30.4185	0.0405	48.9911	0.0329	65.9196	0.0945	30.4401
$\alpha_{11}$	-0.1257	-1.3871	-0.0742	-0.6849	-0.2024	-3.0467	-0.0320	-0.0664
$\alpha_{12}$	0.1692	2.5409	0.0672	0.7534	0.2401	4.0184	-0.0667	-0.1708
$\alpha_{13}$	-0.1238	-2.0569	0.0526	0.4047	-0.2216	-4.1734	-0.6312	-1.3680
$\alpha_{14}$	0.0807	1.6232	-0.0680	-0.6882	0.1358	2.1099	-0.0843	-0.8341
$\alpha_{22}$	-0.0413	-0.7802	0.0483	0.8773	-0.3955	-3.7249	-0.1416	-0.4283
$\alpha_{23}$	-0.0999	-1.8880	-0.1427	-2.0990	0.4178	5.3032	0.3522	0.8627
$\alpha_{24}$	-0.0508	-1.1002	0.0180	0.2495	-0.0554	-0.6724	0.0599	1.1271
$\alpha_{33}$	0.2902	2.9956	0.5750	3.9690	-0.1097	-1.9762	-2.3091	-2.9868
$\alpha_{34}$	0.0597	1.1118	-0.2337	-1.9773	-0.1451	-2.7886	0.1277	1.5037
$\alpha_{44}$	-0.0636	-1.3258	0.1170	1.2576	0.0567	0.4531	-0.0654	-1.6799
$\beta_{12}$	-0.0550	-14.6464	-0.0132	-3.4239	-0.0168	-4.2671	-0.1010	-16.2602
$\beta_{13}$	-0.0435	-14.5682	-0.0484	-11.5198	-0.0382	-10.9145	-0.0787	-13.5082
$\beta_{23}$	0.0206	8.8049	0.0028	1.1439	0.0057	3.6949	0.0314	3.6972
$\delta_{12}$	0.0029	0.6351	0.0027	0.9960	-0.0035	-1.2340	0.0113	0.7162
$\delta_{13}$	-0.0048	-1.3123	-0.0083	-3.1983	-0.0079	-5.1224	0.0158	1.0679
$\delta_{22}$	-0.0156	-4.5364	-0.0147	-8.1018	-0.0027	-0.8943	-0.0045	-0.3715
$\delta_{23}$	-0.0124	-4.3330	-0.0180	-9.7586	0.0027	1.7277	-0.0188	-1.6578
$\delta_{32}$	-0.0068	-1.5160	-0.0010	-0.3366	-0.0047	-1.4455	0.0012	0.0991
$\delta_{33}$	-0.0108	-2.9412	-0.0052	-1.8658	-0.0011	-0.7255	-0.0478	-4.3723
$\delta_{42}$	0.0099	2.2210	0.0116	4.6605	0.0038	1.0414	-0.0057	-1.4304
$\delta_{43}$	0.0032	0.8696	0.0115	4.8797	-0.0131	-5.2093	-0.0027	-0.7470
$\gamma$	0.0295	11.3659	0.1764	17.1900	0.0382	8.2093	-0.0636	-7.2592
$DM_1$	-0.0345	-1.6218	-0.0072	-0.3857	-0.0824	-8.6886	-0.1093	-2.8847
$DM_2$	-0.1030	-4.7339	-0.1734	-8.0372	-0.1197	-10.4278	-0.0945	-1.3949
$DM_3$	-0.1863	-8.3231	-0.4088	-15.8504	-0.2418	-17.9145	-0.4503	-6.6767
$DM_4$	-0.1964	-6.6579	-0.6090	-16.5172	-0.3436	-13.0915	-0.4148	-4.9146
$DM_5$	-0.4257	-11.6891	-1.2365	-17.7040	-0.7934	-26.0649	-0.6711	-7.2973
$DM_6$	-0.6814	-9.9586	-2.0785	-16.7575	-1.3800	-18.3533	-1.2190	-5.0529
$\pi$	-0.2373	-4.3364	-0.3415	-8.5433	0.1618	1.7163	2.0044	8.9825
決定係数								
費用関数	0.9927		0.9978		0.9995		0.9983	
実物資本コストシェア式	0.8690		0.7999		0.6375		0.9174	
人件費シェア式	0.9192		0.9599		0.9757		0.9056	
正則性条件の充足率								
単調性 ( $y_1$ )	98.8%		94.8%		100.0%		38.1%	
単調性 ( $y_2$ )	95.2%		50.6%		49.0%		85.7%	
単調性 ( $y_3$ )	28.0%		2.6%		69.4%		69.0%	
単調性 ( $y_4$ )	79.8%		29.9%		44.9%		92.9%	
単調性 ( $p_1$ )	100.0%		100.0%		100.0%		100.0%	
単調性 ( $p_2$ )	100.0%		100.0%		100.0%		100.0%	
単調性 ( $p_3$ )	100.0%		100.0%		100.0%		100.0%	
擬凹性	29.8%		57.1%		30.6%		23.8%	

表2 規模の経済性の計測結果

	TL				GTL			
	(case1)	(case2)	(case3)	(case4)	(case1)	(case2)	(case3)	(case4)
近似点								
Scale(all)	0.5050**	-0.2614**	0.3725**	0.3525*	0.4978**	-0.2756**	0.3875**	1.1046
Scale(y <sub>1</sub> )	0.3779**	0.0583**	0.3010**	0.3862	0.3785**	0.1026**	0.3129**	0.0345*
Scale(y <sub>2</sub> )	0.1907**	0.0451**	0.0205**	0.1454*	0.1897**	0.0285**	0.0074**	0.2043**
Scale(y <sub>3</sub> )	-0.0886**	-0.2894**	0.0597**	-0.2329**	-0.0922**	-0.3216**	0.0664**	0.7887
Scale(y <sub>4</sub> )	0.0251**	-0.0753**	-0.0087**	0.0537**	0.0218**	-0.0851**	0.0008**	0.0771**
個別平均								
Scale(all)								
上位2行	0.4915**	-0.2941**	0.4385**	0.2308**	0.4727**	-0.2995**	0.4850**	-0.5688
中位3行	0.5217**	-0.3044**	0.3611**	0.3025**	0.5000**	-0.3230**	0.3711**	0.1601
下位2行	0.5500**	-0.2966**	0.1979**	0.7677	0.5313**	-0.3094**	0.2041**	0.5380
Scale(y <sub>1</sub> )								
上位2行	0.3728**	-0.0108**	0.3713**	0.2810	0.3585**	0.0581**	0.3864**	-0.8909**
中位3行	0.3358**	0.0332**	0.2791**	0.2309	0.3496**	0.0753**	0.2906**	-0.1072*
下位2行	0.3908**	0.1671**	0.2278**	0.9663	0.3953**	0.1763**	0.2313**	0.0194*
Scale(y <sub>2</sub> )								
上位2行	0.2012**	0.0686**	-0.0279**	0.2885	0.2009**	0.0203**	-0.0384**	0.2616**
中位3行	0.2129**	0.0287**	0.0671**	0.2059*	0.2067**	0.0008**	0.0540**	0.1325**
下位2行	0.1782**	-0.1223**	-0.0293**	-0.4089**	0.1903**	-0.1308**	-0.0364**	0.0208**
Scale(y <sub>3</sub> )								
上位2行	-0.1060**	-0.2766**	0.1026**	-0.4079**	-0.1094**	-0.2974**	0.1177**	0.1394
中位3行	-0.0596**	-0.3162**	0.0183**	-0.1255**	-0.0844**	-0.3406**	0.0198**	0.0403
下位2行	-0.0419**	-0.3526**	0.0755**	0.1218*	-0.0742**	-0.4154**	0.0753**	0.4807
Scale(y <sub>4</sub> )								
上位2行	0.0235**	-0.0753**	-0.0075**	0.0692**	0.0227**	-0.0806**	0.0192**	-0.0789**
中位3行	0.0326**	-0.0500**	-0.0034**	-0.0088**	0.0281**	-0.0584**	0.0067**	0.0946**
下位2行	0.0228**	0.0112**	-0.0761**	0.0886**	0.0199**	0.0604**	-0.0661**	0.0170**

(注) \*\*:1%有意、\*:5%有意。

表 3 範囲の経済性の計測結果

	TL				GTL			
	(case1)	(case2)	(case3)	(case4)	(case1)	(case2)	(case3)	(case4)
近似点								
Comp <sub>12</sub>	0.3850**	0.1743**	0.2635**	0.1141	0.2410	0.0701	0.2424**	-0.0596
Comp <sub>13</sub>	-0.1370*	-0.0397	-0.1860**	-1.1977**	-0.1587	0.0196	-0.2008**	-0.6040
Comp <sub>14</sub>	0.0995**	0.0845**	0.1495**	-0.2031*	0.0890	-0.0768	0.1360**	-0.0816
Comp <sub>23</sub>	-0.1851**	-0.0320	0.3829**	0.3018*	-0.1174	-0.1519	0.4183**	0.5133
Comp <sub>24</sub>	-0.0539**	-0.0715**	-0.0741**	0.2787**	-0.0467	0.0155	-0.0554**	0.0757
Comp <sub>34</sub>	0.0794**	-0.1353**	-0.1182**	-0.1100**	0.0576*	-0.2063	-0.1451**	0.1886
個別平均								
Comp <sub>12</sub>								
上位 2 行	0.3795**	0.1701**	0.2432**	0.1228	0.2348	0.0675	0.2583**	-1.0215
中位 3 行	0.3800**	0.1686**	0.2640**	0.0712	0.2754*	0.0838	0.2442**	-0.1482
下位 2 行	0.3681**	0.1485**	0.2417**	-0.5703	0.4283**	0.1580**	0.1413*	-0.0005
Comp <sub>13</sub>								
上位 2 行	-0.1448*	-0.0215	-0.1635**	-1.2396**	-0.1612	0.0330	-0.1959**	-2.8860*
中位 3 行	-0.1339*	-0.0341	-0.1917**	-1.2303**	-0.1754	0.0343	-0.2124**	-0.7681
下位 2 行	-0.1176*	-0.0767*	-0.1822**	-1.1802**	-0.2499*	0.0476	-0.1379*	-0.0205
Comp <sub>14</sub>								
上位 2 行	0.0971**	0.0896**	0.1479**	-0.2012*	0.0842	-0.0639	0.1610**	-0.4347*
中位 3 行	0.0974**	0.0881**	0.1513**	-0.1961*	0.0983	-0.0771	0.1431**	-0.1334
下位 2 行	0.0961**	0.0864**	0.1340**	-0.0959	0.1668**	-0.1547**	0.0749	-0.0019
Comp <sub>23</sub>								
上位 2 行	-0.1939**	-0.0301	0.3761**	0.2239	-0.1261	-0.1538	0.4600**	1.7234*
中位 3 行	-0.1898**	-0.0266	0.3726**	0.3382*	-0.1399	-0.1821	0.4090**	0.3517
下位 2 行	-0.1918**	0.0272	0.3661**	0.3775*	-0.2461*	-0.2994**	0.2955**	0.0392
Comp <sub>24</sub>								
上位 2 行	-0.1630**	-0.0307*	0.3824**	0.3542**	-0.0445	0.0157	-0.0647**	0.3638
中位 3 行	-0.1609**	-0.0242*	0.3786**	0.3257**	-0.0541	0.0212	-0.0605**	0.1025
下位 2 行	-0.1622**	-0.0230	0.3865**	0.2765**	-0.0939**	0.0379*	-0.0351*	0.0026
Comp <sub>34</sub>								
上位 2 行	0.0797**	-0.1495**	-0.1213**	-0.1286**	0.0565*	-0.1912	-0.1616**	0.5167
中位 3 行	0.0823**	-0.1462**	-0.1192**	-0.1267**	0.0658*	-0.2314	-0.1493**	0.2229
下位 2 行	0.0802**	-0.1734**	-0.1297**	-0.1094**	0.0987**	-0.5348*	-0.1186**	0.0321

(注) \*\*:1%有意、\*:5%有意。

表 4 技術進歩率の計測結果

	(case1)	(case2)	(case3)	(case4)
TL	0.0287**	0.1753**	0.0397**	0.0002
GTL	0.0295**	0.1764**	0.0382**	-0.0636**

(注) \*\*:1%有意。

表5 費用関数の推定結果 (2生産物、TL)

Parameter	(case1)		(case2)		(case3)		(case4)	
	Estimate	t-値	Estimate	t-値	Estimate	t-値	Estimate	t-値
	0.2776	4.6991	-0.4727	-9.7521	0.0309	1.3300	0.1806	3.1587
$\alpha_1$	0.2934	4.7044	-1.0476	-9.5557	0.6518	5.8486	0.3139	5.4754
$\alpha_2$	0.3179	5.8643	0.0870	1.9112	0.5549	8.2229	0.4043	6.4308
$\beta_2$	0.0431	15.0459	0.0330	30.8086	0.0356	38.5853	0.0977	33.7900
$\beta_3$	0.0441	17.4877	0.0467	35.1839	0.0326	53.5294	0.0829	41.8688
$\alpha_{11}$	-0.9914	-6.3175	0.3619	1.4781	-0.7233	-1.1468	0.0713	0.5422
$\alpha_{12}$	0.7292	6.7217	-0.1359	-0.8826	0.5220	1.2353	-0.0676	-0.6551
$\alpha_{22}$	-0.6014	-7.1318	0.0741	0.6476	-0.0520	-0.1779	0.2197	3.4502
$\beta_{12}$	-0.0672	-12.2934	-0.0163	-2.8492	-0.0101	-2.8302	-0.0894	-10.1609
$\beta_{13}$	-0.0534	-11.2235	-0.0600	-7.6421	-0.0287	-7.2420	-0.0632	-9.4765
$\beta_{23}$	0.0222	7.2803	0.0041	1.1525	0.0014	0.7782	0.0161	2.8450
$\delta_{12}$	-0.0039	-0.4462	0.0159	4.6914	-0.0023	-0.3626	-0.0101	-0.7240
$\delta_{13}$	-0.0124	-1.6168	0.0094	2.2400	-0.0162	-3.8453	-0.0270	-2.6748
$\delta_{22}$	-0.0095	-1.5502	-0.0234	-8.2649	-0.0036	-0.8286	0.0043	0.4570
$\delta_{23}$	-0.0190	-3.5043	-0.0411	-11.4668	-0.0043	-1.4832	-0.0115	-1.5912
$\gamma_t$	0.0079	1.7086	0.1832	27.1091	-0.0221	-2.1373	-0.0150	-2.0247
$DM_1$	-0.0565	-1.5605	-0.0549	-2.9872	-0.0198	-0.9079	-0.1119	-6.1406
$DM_2$	-0.1193	-3.1262	-0.1608	-8.0499	-0.0929	-3.9142	-0.1012	-3.1391
$DM_3$	-0.2898	-6.3813	-0.6746	-16.8581	0.0264	0.6020	-0.2197	-4.3645
$DM_4$	-0.3217	-6.3038	-1.1032	-20.2697	0.0316	0.4817	-0.2155	-4.2793
$DM_5$	-0.5189	-6.4044	-2.2222	-21.7150	0.0263	0.2063	-0.3792	-4.1046
$DM_6$	-0.7323	-5.6241	-3.4607	-21.3041	-0.1632	-0.6602	-0.9092	-4.7530
決定係数								
費用関数	0.9784		0.9973		0.9967		0.9987	
実物資本コストシェア式	0.8151		0.6233		0.5890		0.9063	
人件費シェア式	0.8535		0.8251		0.9669		0.9556	
正則性条件の充足率								
単調性 ( $y_1$ )	66.7%		0.0%		100.0%		100.0%	
単調性 ( $y_2$ )	91.7%		100.0%		85.7%		100.0%	
単調性 ( $p_1$ )	100.0%		100.0%		100.0%		100.0%	
単調性 ( $p_2$ )	98.8%		100.0%		100.0%		100.0%	
単調性 ( $p_3$ )	99.4%		100.0%		100.0%		100.0%	
擬凹性	14.3%		29.9%		69.4%		47.6%	

表 6 規模の経済性の計測結果 (2 生産物、TL)

	<case1>	<case2>	<case3>	<case4>
近似点				
Scale(all)	0.6113**	-0.9606**	1.2067	0.7181*
Scale(y <sub>1</sub> )	0.2934	-1.0476**	0.6518**	0.3139**
Scale(y <sub>2</sub> )	0.3179	0.0870**	0.5549	0.4043**
個別平均				
Scale(all)				
上位 2 行	0.5517**	-0.8949**	1.3456	0.7970
中位 3 行	0.5646**	-0.9403**	1.2179	0.7183*
下位 2 行	0.6864**	-1.1203**	0.7244	0.4898**
Scale(y <sub>1</sub> )				
上位 2 行	0.1110*	-0.9465**	0.6580**	0.2949**
中位 3 行	0.0524*	-1.0178**	0.6075**	0.3234**
下位 2 行	0.2173*	-1.2633**	0.6101**	0.3265**
Scale(y <sub>2</sub> )				
上位 2 行	0.4407	0.0516**	0.6876	0.5021**
中位 3 行	0.5122	0.0775**	0.6104	0.3949**
下位 2 行	0.4691	0.1430**	0.1143**	0.1633**

(注) \*\*:1%有意、\*:5%有意。

表 7 範囲の経済性の計測結果 (2 生産物、TL)

	<case1>	<case2>	<case3>	<case4>
近似点				
Comp <sub>12</sub>	0.8225**	-0.2270**	0.8837**	0.0593
個別平均				
上位 2 行	0.5844**	-0.1852**	0.9700**	0.0797
中位 3 行	0.6496**	-0.2156**	0.8897**	0.0598
下位 2 行	0.7261**	-0.3205**	0.5776**	-0.0144

(注) \*\*:1%有意。

表 8 技術進歩率の計測結果 (2 生産物、TL)

	<case1>	<case2>	<case3>	<case4>
技術進歩率	0.0079*	0.1832**	-0.0221*	-0.0150*

(注) \*\*:1%有意、\*:5%有意。

表9 生産物、投入要素費用の比較 (1998年度末)

	生産物				投入要素費用		
	$y_1$	$y_2$	$y_3$	$y_4$	$p_{uu}$	$p_{kk}$	$p_{ll}$
信託銀行 (7)							
全平均	113,832	97,942	26,474	83,756	226,729	54,980	43,310
上位2行平均	208,900	204,274	30,940	116,638	437,311	78,618	65,190
中位3行平均	108,803	77,830	30,012	90,864	212,251	58,511	42,307
下位2行平均	26,309	21,777	16,704	40,211	37,864	26,045	22,936
大和銀行	225,281	55,948	42,471	56,652	171,576	76,909	98,895
都市銀行 (8)							
全平均	883,323	349,246	107,239		909,617	153,111	195,037
日本興業銀行	703,239	458,276	72,100		1,406,572	59,222	89,559

(注) 金額の単位は百万円。また、都市銀行の平均には大和銀行の係数は含まれていない。

表 10 費用関数の推定結果 (TL)

Parameter	信託銀行		都市銀行	
	サンプル数	48	サンプル数	57
	Estimate	t-値	Estimate	t-値
$\alpha_0$	-0.3363	-4.0668	1.1129	14.7867
$\alpha_1$	0.5112	4.3444	0.1466	1.1143
$\alpha_2$	0.2118	3.7742	-0.0529	-1.2637
$\alpha_3$	-0.4670	-4.6960	0.5237	5.0993
$\alpha_4$	-0.0187	-0.5669		
$\beta_2$	0.1318	46.8192	0.0869	44.8475
$\beta_3$	0.1227	44.1781	0.1002	39.1012
$\alpha_{11}$	0.3947	1.0004	-0.3088	-1.2270
$\alpha_{12}$	0.1191	0.4175	0.3267	3.4518
$\alpha_{13}$	-1.3650	-3.0074	0.8557	3.5369
$\alpha_{14}$	-0.2126	-1.8828		
$\alpha_{22}$	-0.0691	-0.2948	0.5290	4.3068
$\alpha_{23}$	0.2741	0.7669	-0.6353	-4.2482
$\alpha_{24}$	0.2577	2.5804		
$\alpha_{33}$	2.0606	5.5317	1.3982	4.8623
$\alpha_{34}$	-0.2992	-2.2237		
$\alpha_{44}$	0.0786	0.6536		
$\beta_{12}$	-0.0715	-11.8391	-0.0591	-7.1342
$\beta_{13}$	-0.0651	-11.0965	-0.0675	-6.1167
$\beta_{23}$	0.0186	2.3285	0.0171	3.5590
$\delta_{12}$	-0.0168	-1.2233	-0.0069	-0.8395
$\delta_{13}$	0.0192	1.3737	-0.0052	-0.4771
$\delta_{22}$	-0.0190	-1.5734	-0.0462	-5.3899
$\delta_{23}$	-0.0359	-3.0097	-0.0447	-3.8293
$\delta_{32}$	0.0232	1.7077	0.0444	4.6682
$\delta_{33}$	-0.0212	-1.5490	0.0497	3.7195
$\delta_{42}$	-0.0002	-0.0309		
$\delta_{43}$	-0.0267	-3.6499		
$\gamma_t$	0.0789	7.5520	-0.0117	-0.6195
決定係数				
費用関数	0.9984		0.9860	
実物資本コストシェア式	0.9384		0.8832	
人件費シェア式	0.9507		0.8475	
正則性条件の充足率				
単調性 ( $y_1$ )	91.7%		68.4%	
単調性 ( $y_2$ )	77.1%		43.9%	
単調性 ( $y_3$ )	33.3%		75.4%	
単調性 ( $y_4$ )	54.2%			
単調性 ( $p_1$ )	100.0%		66.7%	
単調性 ( $p_2$ )	100.0%		100.0%	
単調性 ( $p_3$ )	100.0%		100.0%	
擬凹性	87.5%		73.7%	

(注) ダミー変数については省略。



表 11 規模の経済性の計測結果 (case4)

	Scale(all)	Scale(y <sub>1</sub> )	Scale(y <sub>2</sub> )	Scale(y <sub>3</sub> )	Scale(y <sub>4</sub> )
近似点					
信託銀行	0.2372*	0.5112	0.2118	-0.4670*	-0.0187**
都市銀行	0.6174	0.1466**	-0.0529**	0.5237	

(注) \*\*:1%有意、\*:5%有意。

表 12 範囲の経済性の計測結果 (case4)

	Comp <sub>12</sub>	Comp <sub>13</sub>	Comp <sub>14</sub>	Comp <sub>23</sub>	Comp <sub>24</sub>	Comp <sub>34</sub>
近似点						
信託銀行	0.2273	-1.6037**	-0.2222	0.1752	0.2537**	-0.2905**
都市銀行	0.3189**	0.9325**		-0.6631**		

(注) \*\*:1%有意。

表 13 合併効果のシミュレーション (EPSUB)

信託銀行		都市銀行	
三井—中央	61.33%	三菱—東京	14.82%
上位—下位	72.69%	みずほ	-62.68%
上位—上位	81.93%	三井住友	-37.58%
中位—中位	68.15%	UFJ	10.67%
下位—下位	-18.57%		

(注) 三菱—東京は 1995 年度末、その他は 1998 年度末。

## 第6章 業態別信託子会社の経営効率性の計測

—non-parametric approach と parametric approach との比較—

### 1 はじめに

1992年に可決、成立された金融制度改革関連法案により、わが国信託市場は業態別子会社方式による他業態からの新規参入が認められることとなった。専門信託銀行の経営に配慮する目的から、その参入時期については母体金融機関の業態の違いにより相前後したものの、現時点（1999年3月末）においては16の信託子会社が業界団体である信託協会に準社員会社として加盟している<sup>1</sup>。また、それ以前の1984年には、わが国金融市場への市場開放を求める外圧の流れを受け、外資系信託銀行の設立についても認められており、現在9社の外資系信託銀行が参入を果たしている。

このように、近年のわが国信託市場を取り巻く競争環境は、参入規制緩和が進展することにより大きくその姿を変えている。しかしながら、公的資金投入による金融システム安定化を目的とした「金融再生関連法」の成立を受け、業態や系列の垣根を越えた金融再編が加速する中、信託業界はその大きな渦中に立たされており、既存専門信託銀行のみならず、設立間もない信託子会社についても合併や提携が相次ぐ状況下にある。さらに、1998年には金融持株会社の設立が認可されるなど、「金融制度改革関連法案」によって選択されたはずである業態別子会社方式による金融制度改革の方向性は、既に有名無実化しているのが現状である。

本章では、これら迷走を続けた90年代の金融行政を象徴する、金融制度改革によって設立された信託子会社を主たる対象に、その経営効率性の比較を行うことを目的とする。そして、それら経営効率性の違いが、経営規模や母体金融機関の業態の違いに関連しているのか否かについて検証を試みる。あわせて、経営規模等の面でその特性が近似していると考えられる、外資系信託銀行との経営効率性の比較についても行うこととする<sup>2</sup>。信託子会社、外資系信託銀行は、ともにホールセール市場に特化した経営を行っており、複数の店舗網を有していないという点で、専門信託銀行の経営と大きく異なっている。また、従業員数も極めて寡少であるのが実状である。ただし、第1章でも述べたように、外資系

<sup>1</sup>1997年11月に自主廃業を行った山一証券の信託子会社である山一信託銀行は、オリックス信託銀行として経営を継承しているものの同数字には含まれていない。

<sup>2</sup>外資系信託銀行の参入が既存専門信託銀行の経営に与える影響を検証した先行研究としては、馬場・家森（1996）、家森（1998）を参照。

信託銀行が基本的に專業信託銀行と同じ範囲の信託業務を取り扱えるのに対して、信託子会社は一部の業務の取り扱いが制限されているという違いが存在する。

ところで、経営効率性の比較を行う手法に関しては、推定関数形を特定化しない non-parametric approach と推定関数形を特定化する parametric approach とに大別することができ、各々についてこれまで数多くの分析方法が考案されている。本章では、これら採用される分析手法によって推定結果がどのように相違するかについても検証を行うこととする<sup>3</sup>。なお、non-parametric approach では DEA (Data Envelopment Analysis) 手法の代表的なモデルである CCR モデルと BCC モデルをクロスセクション・データから推定を行い、parametric approach ではフロンティア生産関数をパネルデータを用いて推定を行うこととする。

本章の構成は以下の通りとする。第2節では、受託信託財産や経常収益の財務データから、信託子会社の経営特性を外資系信託銀行との比較という観点から概観する。第3節では、本章において採用した分析方法と経営効率性の概念について簡単なサーベイを行う。第4節では、推定結果を示しそれらの解釈を行う。第5節では、まとめと課題について述べることとする。また、補論では、專業信託銀行を含めた、国内全信託市場を対象に経営効率性の比較を行う。

## 2 経営特性の概観

### 2.1 信託勘定の構成

1993年から始まった業態別子会社方式による信託子会社の参入は、その設立母体金融機関の業態や経営規模の違いから、設立時期が裁量的に扱われてきた経緯がある。さらに、外資系信託銀行は專業信託銀行と原則的に同一の業務内容を取り扱うことが認可されているのに対し、信託子会社は既存專業信託銀行の経営への配慮から、その取扱可能な業務内容については一定の制限がなされてきた<sup>4</sup>。

各社別の差異は大きいものの、信託子会社全体での受託信託財産の大きさは、これまで順調に増加している。1994年度末では7社計で約2兆5547億円であったものが、1999年度末では14社計で約34兆2309億円へと、この5年間で約13倍にまで拡大している。

まず、図1.1において、これら信託子会社全体の各年度末における信託勘定の調達（負債）側の構成比とその推移が示されている。取扱可能な業務範囲の制約を反映し、有価証券の信託が50%以上もの大きさを占めて推移していることが特徴的に示されている。次いで、大きな構成比を占めるのが証券投資信託であるが、設立母体金融機関の違いにより同比率は大きく異なる。系列投信会社での同業務の蓄積の差を反映し、証券系信託子会社ほどその比率は高い。これら有価証券に関連する信託が高い構成比を占める一方で、金銭

<sup>3</sup>同様の目的から各々の approach による推定結果を比較した先行研究として、Ferrier and Lovell (1990)、Bjurek et al. (1990)、Førsund (1992) 等がある。

<sup>4</sup>当初、貸付信託、年金信託、処分型の不動産信託等の一部業務において制限がなされてきたが、その後1999年度内に信託業務については原則的に解禁されている。ただし、不動産仲介業等の併營業務については依然として制限が残されている。なお、銀行業務の取扱については設立当初から制限はない。

信託と年金信託は未だごくわずかであり、例えば1998年度末における総額は各々約3977億円（構成比1.2%）と約65億円（構成比0.02%）に過ぎない。

むしろ、信託子会社の経営特性が表れているのは、金銭債権の信託であり、1998年度末の総額では約7兆4974億円（構成比23%）もの大きさとなっている。これは、既存専門信託銀行が従来あまり傾注してきたとは言い難い業務であり、信託子会社の新規参入により市場が拡大した分野の一つであると見ることができる<sup>5</sup>。

次に、図1.2において、信託勘定の運用（資産）側における主要項目の構成比の推移が示されている。先の調達（負債）側の特性を反映し、有価証券が50%以上もの大きさを占めて推移しているのが特徴的である。有価証券は、信託子会社が自社の判断で能動的に運用する有価証券、証券投資信託、受託有価証券、貸付有価証券から構成されるが、1999年度末における構成比では貸付有価証券が最も大きい<sup>6</sup>。また、図1.2では、銀行勘定貸しが1999年度末においてもわずか約5197億円（構成比1.5%）に過ぎないことが示されている。これは受託面における金銭信託の低さや、銀行勘定についての位置付けが専門信託銀行とは異なることと関連しているものと推察される。さらに、貸出金の比率もごくわずか（その他に含まれている）であり、反対にコールローンが10%近い構成比を占めている。近年では、現金預け金の比率も増加傾向にある。

一方、図1.3では、外資系信託銀行全体の信託勘定の調達（負債）側の構成比とその推移が示されている。外資系信託銀行についても、その残高の合計は、1994年度末の約7兆1962億円から1999年度末の約17兆1864億円へと、2倍以上の伸びとなっている<sup>7</sup>。図1.3では、金銭信託の構成比が一貫して増加傾向にあることが示されている。1999年度末における同総額は約11兆9390億円（構成比69.5%）であり、1994年度末に比して4倍以上もの大きとなっている。この間の受託信託財産合計額の増加が2倍強であったことを考え合わせても、外資系信託銀行の経営が資金運用能力の高さを背景とした得意分野に特化していることが推察される。また、外資系信託銀行には従来から認可されていた年金信託についても、その残高、構成比はともに順調に増加しており、1999年度末における同総額は約2兆2960億円（構成比13.4%）となっている。ただし、信託子会社とは異なり、有価証券の信託の占める割合は低く、1999年度末の数字では総額約2049億円（構成比1.2%）に過ぎない。これは、証券系信託子会社に比して、各外資系信託銀行の系列証券会社のわが国証券市場における浸透度が低いことも一因であると考えられる。

最後に、図1.4では、信託勘定の運用（資産）側における主要項目の構成比の推移が示されている。最大の特徴は、運用の大部分が有価証券によって占められていることであ

<sup>5</sup> 専門信託銀行7行計の1998年度末における金銭債権の信託の総額は、約1兆7381億円に過ぎない。なお、図1.1において1999年度末の金銭債権の信託が大きく減少しているのは、同年度末のサンプルから安田信託銀行の信託資産を一部継承した第一勧業富士信託の数字を除外したためである。

<sup>6</sup> ただし、証券投資信託については、委託会社はその運用指図を行ない、信託銀行はあくまでも受託者として売買の確実な執行や保管業務を主として行なっているに過ぎないため、信託子会社の運用特性を議論する際には注意を要する。

<sup>7</sup> 1999年度末の外資系信託銀行の数は10社となっている。ただし、旧ディー・エム・ジー信託銀行（ドイツ・モルガン・グレンフェル信託銀行）が、2000年5月に日本マスタートラスト信託銀行へと商号変更を行っており、いわゆる外資系信託銀行の現在の数は9社である。日本マスタートラスト信託銀行の最大株主は三菱信託銀行であり、出資比率は43.5%となっている（2000年度末）。現在の同行の外資系資本の出資比率は、ドイツ銀行の3.0%のみである。

り、1999年度末では約15兆1339億円（構成比88.1%）もの大きさとなっている。信託子会社とは異なり、外資系信託銀行の場合は証券投資信託による調達ほとんど無かったことから、有価証券を対象とした運用が、より積極的に行われていることが推察できる。一方、信託子会社と同様に、貸出金への運用はごくわずかであり（1999年度末において総額約137億円、構成比0.1%）、反対にコールローンの比率が高い。また、銀行勘定貸しについても、一貫して構成比は1%を下回っている。

## 2.2 銀行勘定の構成

信託子会社の銀行勘定の構成比は、信託勘定に比して、母体金融機関の違いがより大きく反映される。従って、ここではその特徴的な側面のみを取り上げることとする。まず、銀行勘定の総資産の大きさに関してであるが、その規模は信託勘定と同様に順調に増加傾向にあるものの、1999年度末におけるその総額は約3兆2045億円と、信託勘定の約一割に過ぎない。また、その資金調達の内訳については、母体金融機関が証券会社の信託子会社ほど、預金及び譲渡性預金による資金調達比率が相対的に高い。例えば、1999年度末における信託子会社全体の預金及び譲渡性預金が負債総額に占める比率は約9.3%であるのに対し、証券系信託子会社3社の平均は約30.5%と、際立って高い比率が示されている。反対に、信託勘定からの資金移転である信託勘定借りは、特に参入以後の年次が浅い銀行系信託子会社ほど高い比率を占めているのが特徴的となっている。例えば、1999年度末における数字からは、証券系信託子会社3社の同比率の大きさはいずれも10%に満たないのに対し、一部の都市銀行系信託子会社では銀行勘定の負債総額のほぼ全額が信託勘定借りによって占められている。

一方、資金運用については、証券系信託子会社ほど有価証券や貸出金の占める比率が高く、それ以外の信託子会社では、現金預け金やコールローンの比率が高いという特徴が示されている。特に、銀行系信託子会社では、負債総額に占める信託勘定借りの比率が相対的に高いことから、銀行勘定における調達、運用は証券系信託子会社に比して積極的でないということが推察される。従って、これらのことを総合的に判断すると、証券会社の信託子会社設立の背景には、信託業務への参入だけではなく、金融仲介業務を中心とした銀行業務への参入動機が強くあったものと類推できる。反対に、一部の例外を除き、証券系以外の信託子会社において、負債総額に占める貸出金の比率が低い要因には、設立年次が新しいことによる従業員数等の経営資源が寡少であることや、母体金融機関との同一業務に対する利益相反の回避が徹底されていることなどが挙げられる。

外資系信託銀行についても、銀行勘定における調達、運用構成は各社別の特性が大きいが、しかし、信託子会社とは異なり、銀行勘定の総資産の大きさは、ほとんど変化することなく推移している。しかも、1999年度末における9行計の総額は約830億円となっており、信託勘定の総額のわずか0.5%である。このように、勘定別の残高の格差は、信託子会社よりもはるかに大きいものとなっており、外資系信託銀行の経営において、銀行勘定における調達、運用があくまでも副次的なものに過ぎないことを示唆している。

事実、調達面では、ある特定外資系信託銀行を除き、預金やコールマネーの残高は皆

無に等しく、調達残高のほとんどが信託勘定借り（銀行勘定貸し）によって占められている銀行が多い。ただし、運用面についてはコールローンが中心であり、各行共に残高の50%から60%を占めている。また、貸出金については、ほとんどの銀行が残高を計上していない。

## 2.3 収益、費用の構成

各勘定のストック資産が拡大傾向にあるのに対し、信託子会社全体における経常収益の総額は、近年の資金運用難を反映して減少傾向にある。1999年度末では14社計で約891億円となっているが、これはピーク時の1996年度末における総額約1276億円の約3分の2の大きさである。この間、信託報酬の総額は約60億円から約132億円へと増加しているが、資金運用収益については約1134億円から約642億円へと減少しており、対照的な違いを見せている。

図2.1における信託子会社全体の経常収益の構成比では、資金運用収益が極めて高い比率で推移していることが見て取れる。1999年度末における同比率は、約72%（総額約642億円）もの大きさを占めている。反対に、信託業務からの収益を示す信託報酬の構成比は、近年やや増加傾向にあるものの、1999年度末においても約15%（総額約132億円）に過ぎない。また、各種手数料収益を示す役務取引等収益についても、構成比は低調に推移している。ただし、先の設立母体金融機関の違いによる各勘定の調達、運用の特性を反映し、証券系信託子会社ほど資金運用収益の比率は高く、信託報酬の比率は低い傾向にある。また、銀行系信託子会社の中では、旧東京銀行の信託子会社である東京信託銀行の資金運用収益の比率が突出して高い。これらの信託子会社における資金運用収益の内訳を見ると、コールローン利息や有価証券利息配当金の比率が大きく示されており、近年の低金利政策による資金運用難の環境下において、短期的なリターンや確実性を重要視した資金運用がなされているものと理解できる。

一方、図として示してはいないが、信託子会社全体の経常費用の構成比では、資金調達費用が70%前後を、営業経費が20%前後をそれぞれ占めて推移している。経常費用の総額は、経常収益の場合と同様、近年減少傾向にあるが、これは低金利環境下において資金調達費用の総額が大きく減少していることによるものである。ちなみに、各社別の営業経費の総額及び構成比は、この間に大きな変動は見られない。しかし、ここでも証券系信託子会社及び東京信託銀行の資金調達費用の比率は突出して大きい。

次に、外資系信託銀行全体の経常収益の構成比が図2.2に示されている。まず、その総額の推移に関して、信託子会社とは反対に、外資系信託銀行の場合は一貫して遡増傾向にある。1994年度末の総額約231億円から1999年度末の総額約394億円へと、年平均約14%の増加を示している。また、図2.2では、収益構成の大部分が信託報酬と役務取引等収益から成っており、資金運用収益はごくわずかにすぎないことが特徴的である。1999年度末における信託報酬、役務取引等収益の総額は各々約301億（構成比76%）、約84億円（構成比23%）となっている。反対に、資金運用収益はわずか約3億円（構成比0.7%）に過ぎない。設立以後の年次や取扱可能な業務についての制約の有無に違いがあるため、

外資系信託銀行と信託子会社とを簡単に比較することは容易ではないものの、これら収益構成から得られる経営特性の違いを見る限り、信託子会社は外資系信託に比して、本業であるべき信託業務より、資金運用を中心とした銀行業務により偏重していることが理解できる。

また、上記の経常収益の特性を反映し、経常費用の構成比では営業経費が80%以上を占めて推移している。資金調達費用は、いずれの年度においても1%前後に過ぎない。

### 3 分析方法

既述したように、各事業体間の経営効率性の比較を行なう手法に関しては、推定関数形を特定化しないDEA (*Data Envelopment Analysis*) とよばれる non-parametric approach と、推定関数形を特定化する parametric approach とに大別することができ、各々について、これまで数多くの先行研究が蓄積されている。以下では、これら各 approach における代表的な分析方法について、簡単なサーベイを行う。

#### 3.1 non-parametric approach –DEA (包絡分析法) –

各事業体間の経営効率性を比較する推定手法として、DEA (*Data Envelopment Analysis*) は推定関数形の特定化を必要としない non-parametric approach の代表的な手法であり、これまでも同手法を用いた数多くの先行研究が報告されている。特に、生産構造や費用構造が明確でない学校、病院等の非営利セクターを対象とした適用研究が多い。また、金融機関を対象とした先行研究についても欧米を中心に数多く存在する<sup>8</sup>。わが国金融機関を対象としたものとしては、Fukuyama (1993,1995) や小西 (1997) が代表的である<sup>9</sup>。

しかし、parametric approach の代表的な手法であるフロンティア関数を用いた推定では、推定対象の各事業体の規範的な生産（費用）構造を想定し、それとの比較によって各事業体の効率性を評価するという絶対的な指標を与えるのに対し、DEA では当該事業体相互の相対的な指標のみを与えるという違いが存在する。なお、DEA そのものについても、推定に際しての制約条件の違いや、観測誤差を組み込んだ各種の推定モデルが改良されているが、本稿では最も代表的なモデルである CCR モデルと BCC モデルを採用することとする。

<sup>8</sup>フロンティア関数の推定を含めた、主要各国の金融機関を対象とした経営効率性に関する実証研究のサーベイ論文としては、Berger and Humphrey (1997) を参照。

<sup>9</sup>Fukuyama (1995) では、わが国銀行業の各業態別（都銀、地銀、第二地銀、信託、長信銀）の DEA 効率性の比較についても行なわれている。また、小西 (1997) では、簡易保険を含む生命保険業の同効率性の推定がなされている。

### 3.1.1 CCR モデル

CCR モデルは Charnes et al. (1978) によって提示された、DEA の初期の代表的な推定手法である<sup>10</sup>。その基本的な考え方は、各事業体の入力データと出力データにウェイトを付けることにより仮想入力と仮想出力を計算し、その両者の比率尺度によって当該事業体の効率性を相対評価することにある。そして、仮想入力に対する仮想出力の比率が高いほど、当該事業体は効率的であると考えられる。つまり、以下の比率尺度  $h_0$  を最大化するように、各事業体の入力データと出力データ各々の最適な可変ウェイト  $(u^*, v^*)$  を決定する問題であると考えられることができる。

$$\begin{aligned} \max_{u,v} h_0 &= \frac{u'y_0}{v'x_0} \\ \text{s.t. } \frac{v'x_i}{u'y_i} &\geq 1, \quad i = 1, \dots, N \\ u, v &\geq 0 \end{aligned} \quad (1)$$

ここで、 $x_i$  は生産投入要素ベクトルを、 $y_i$  は生産物ベクトルを各々表している。なお、 $i = 0$  は、現在考察の対象となっている事業体を表している。

しかし、(1) の問題では  $(u^*, v^*)$  の等数倍した値が全て最適解ということになってしまう。そこで、(1) の問題から得られる最適解を限定するため、目的関数の入力にウェイトをかけた合計が1となるような制約を課すと、(1) の問題は以下の双対関係にある2種類の線形計画問題として表されることが知られている。

$$\begin{aligned} \max_{u,v} u'y_0 \\ \text{s.t. } v'x_0 &= 1 \\ \frac{v'x_i}{u'y_i} &\geq 1, \quad i = 1, \dots, N \\ u, v &\geq 0 \end{aligned} \quad (2)$$

$$\begin{aligned} \min_{\theta, \lambda} \theta \\ \text{s.t. } X\lambda &\leq \theta x_0 \\ y_0 &\leq Y\lambda \\ \lambda &\geq 0 \end{aligned} \quad (3)$$

ここで、 $X$  は生産投入要素行列を、 $Y$  は生産物行列を各々表している。また、 $\lambda$  は  $n$  次元の非負ベクトルを表している。

議論を (3) 式に限定すると、(3) の線形計画問題では、当該事業体の出力  $y_0$  を保証しながら、入力を最大限縮小させる倍率  $\theta$  を求めていることになる。もし、当該事業体が生産量を変化させることなく、生産投入要素量の縮小が可能であるならば、 $\theta < 1$  が最適値

<sup>10</sup>DEA の全般的な解説書としては、刀根 (1993) や Charnes et al. (1995) が詳しい。



となる。当然ながら、生産投入要素量の縮小が不可能ならば、 $\theta = 1$ が最適値となる。実際のCCRモデルの計算では、(3)から得られる $\theta^*$ の下で、入力之余剰と出力の不足を最大にする線形計画問題をあらためて解くことにより、最大スラック解が求められる。そして、 $\theta^* = 1$ かつスラックレス（入力之余剰も出力の不足も生じない状態）であるとき、当該事業体を効率的であると判断する<sup>11</sup>。

### 3.1.2 BCCモデル

CCRモデルでは、 $\lambda$ には非負条件のみの制約が付されてきたが、 $\lambda$ の存在範囲をより一層限定することにより、規模の変化による効率性の変動を考慮したモデルがBanker et al. (1984)によって提示されたBCCモデルである。BCCモデルでは、 $e$ をすべて1から成るベクトルであるとする、(2)式の線形計画問題に $e\lambda = 1$ の条件をあらたに加えることにより、規模の収穫が変化することを可能にしている<sup>12</sup>。

BCCモデルの場合、生産可能集合は現存する活動集合の点の凸包と、その内部の点から構成されることから、一般的に効率値はCCRモデルに比して大きくなることが指摘されている。

なお、これら2つの基本モデルの他に、近年では資源配分上の非効率性を考慮した推定モデルや、観測誤差を含めた確率的DEA等の方法についても多く行われているが、推定対象のデータ特性等を考慮し、本章では検証の対象外とした。

## 3.2 parametric approach –確率的フロンティア生産関数–

parametric approachの代表的な分析手法であるフロンティア生産関数の推定についても、これまで数多くの分析モデルの開発がなされている。まず、フロンティア生産関数の基本形は以下のように表すことができる。

$$Y_{it} = \alpha + \beta'x_{it} + v_{it} - u_{it} \quad i = 1, \dots, N, t = 1, \dots, T \quad (4)$$

ここで、 $Y_{it}$ は各事業体の生産物、 $x_{it}$ は説明変数である投入要素、 $\alpha$ と $\beta$ はそれぞれ推定すべき定数項と係数ベクトルを表している。また、 $v_{it}$ は確率的誤差項であり、正規分布 $N(0, \sigma_v^2)$ に従うものと仮定する。さらに、 $u_{it}$ は各事業体の効率性を示す指標であり、説明変数及び $v_{it}$ とは無相関で、常に $u_{it} \geq 0$ が成立しているものとする。このとき、確率的誤差項 $v_{it}$ の分散が0ならば決定論的フロンティアモデルを表し、 $E(v_{it}^2) \neq 0$ ならば確率的フロンティアモデルを表していることになる。推定方法としては、まず決定論的フロンティアモデルを中心に研究蓄積が進展したが、観測された費用とフロンティアとの乖離を

<sup>11</sup>つまり、 $\theta = 1$ だけでは、必ずしも技術的に効率的であるとは言えない。技術的に効率的な場合の必要十分条件は、 $\theta = 1$ 、 $X\lambda = x_0$ 、 $y_0 = Y\lambda$ が成り立つことである。

<sup>12</sup> $\lambda$ に関する制約が、 $e\lambda \geq 1$ であれば規模に関して収穫逓増を、 $e\lambda \leq 1$ であれば規模に関して収穫逓減を仮定しており、それぞれIRSモデル、DRSモデルと呼ばれる。また、 $\lambda$ の制約をBCCモデルを上下に緩和したモデルは一般型モデル（GRSモデル）と呼ばれる。

すべて非効率性の大きさとみなす同モデルの検証には限界があり、近年では確率的フロンティアモデルに関心が集まっている。

フロンティアモデルの推定に際して、まず問題となるのが各事業体の効率性を示す  $u_{it}$  の分布の特定化である。先験的に明らかでない分布を特定化するという意味で問題点を指摘されているものの、先行研究では、half-normal 分布、truncated-normal 分布、指数分布、gamma 分布等が仮定されてきた。サンプル数が少ないという推定対象の特性も考慮し、本章ではパネルデータを用いて、効率性の分布が truncated-normal 分布、つまり  $|N(\mu, \sigma_u^2)|$  に従うと仮定する。

ところで、各事業体の効率性の違いを確率変数として捉え、パネルデータを用いてフロンティア生産関数の推定を行う場合、推定関数形に確率的誤差項と各事業体の効率性を示す項とを含む変量効果 (random effects) モデルがその基本となる。その代表的な推定方法としては、最尤法と FGLS (feasible GLS) が挙げられるが、本章では、前者の最尤法による手法を採用することとする<sup>13</sup>。その際、(4) 式の尤度関数は、以下のように表される。

$$\begin{aligned} \log L = & \sum_{i=1}^N \left\{ -\frac{1}{2} [T_i \ln 2\pi - \ln 2 + T_i \ln \sigma_u^2 + \ln(1 + \lambda T_i) - 2 \ln \Phi\left(\frac{\mu}{\sigma_u}\right)] \right\} \quad (5) \\ & + \sum_{i=1}^N \left\{ -\frac{1}{2} \left[ -\frac{\lambda}{1 + \lambda T_i} \left( \sum_{t=1}^{T_i} \frac{\epsilon_{it} - \mu}{\sigma_u} \right)^2 + \sum_{t=1}^{T_i} \left( \frac{\epsilon_{it} - \mu}{\sigma_u} \right)^2 \right] \right\} \\ & + \sum_{i=1}^N \ln \Phi \left\{ \left[ \sqrt{\frac{\lambda}{1 + \lambda T_i}} \right] \left[ \frac{1}{\sigma_u} \right] \left[ \left( \sum_{t=1}^{T_i} (\epsilon_{it} - \mu) \right) + T_i \mu \left( 1 - \frac{1}{\lambda} \right) \right] \right\} \end{aligned}$$

(5) 式において、 $T_i$  は各事業体のサンプル数を、 $\mu$  は効率性を示す項  $u_{it}$  の平均をそれぞれ表している。 $\Phi(\cdot)$  は標準正規密度関数である。また、

$$\lambda = \frac{\sigma_u^2}{\sigma_v^2}, \quad \epsilon_{it} = Y_{it} - \alpha - \beta' x_{it} \quad (6)$$

を表している。

ここで、各期毎に各事業体の効率性が変化することを仮定した場合 (time-variant model)、 $u_{it} = (u_i \exp(-\eta(t-T)))$  と表され、 $\eta$  が推定すべき係数となる<sup>14</sup>。そして、仮に  $\eta = 0$  の制約を課した場合、各事業体の効率性が時間を通じて変化しないモデル (time-invariant model) を仮定していることになる<sup>15</sup>。

<sup>13</sup>本章において採用する推定モデルを含め、フロンティア関数の推定全般についてのサーベイ論文としては、Greene (1997.b) を参照。また、経営効率性の理論的、計量的な分析全般に関する展望を行ったものとしては鳥居 (2001) が詳しい。

<sup>14</sup>同様のモデルを用いて、わが国金融機関の経営効率性を検証した先行研究としては、証券業を対象としたものに松浦 (1997)、普通銀行を対象としたものに松浦・竹澤 (2000) がある。

<sup>15</sup>これらの推定モデルの詳細については、Coelli (1996) を参照。なお、Coelli (1996) の他に、効率性が時間を通じて変化することを仮定したモデルとしては、Cornwell et al. (1990) や Kumbhakar (1990) が

また、各事業体別の効率性は、以下の条件付期待値として計算される<sup>16</sup>。

$$E[e^{-u_i} | \epsilon_{i1}, \epsilon_{i2}, \dots, \epsilon_{iT_i}] = \left[ \frac{\Phi\left(\frac{\mu_i^* - \sigma_i^*}{\sigma_i^*}\right)}{\Phi\left(\frac{\mu_i^*}{\sigma_i^*}\right)} \right] e^{-\mu_i^* + \frac{1}{2}(\sigma_i^*)^2} \quad (7)$$

ここで、

$$\mu_i^* = \gamma_i \mu + (1 - \gamma_i)(-\bar{\epsilon}_i), \quad \gamma_i = \frac{1}{1 + \lambda T_i}, \quad \sigma_i^{*2} = \gamma_i \sigma_u^2 \quad (8)$$

を表しており、 $\bar{\epsilon}_i$  は各事業体のサンプル期間内における  $\epsilon_i$  の平均の値である。

推定に際しては、関数形としてトランスログ型を採用し、上記の time-variant model と time-invariant model との比較を行う。さらに、各事業体間の経営規模の違いを考慮し、各データを平均値を用いて基準化を行った<sup>17</sup>。

## 4 生産投入要素と生産物

DEA の推定に際し、投入要素として営業経費、従業員数と受託信託財産の3つを、生産物としては経常収益の合計値を採用した<sup>18</sup>。また、複数生産物の効率性への寄与度を見る目的から、1999年度の信託子会社のみを対象として、生産物を信託報酬、資金運用収益、役務取引等収益の3つを仮定した場合についての推定も試みた。フロンティア生産関数の推定に際しても、生産物を経常収益とし、生産投入要素として受託信託財産と従業員数を仮定した。外資系信託、信託子会社のいずれとも、国内普通銀行に比して人件費や物件費等の詳細な財務データが公表されていないことから、貸金率や資本コストのデータを求めることができない。従って、本章によって推定される非効率性は技術的な非効率性であり、資源配分上の非効率性を反映していないと解釈できる。

ある。Cornwell et al. (1990) では、 $u_{it} = \theta_{i1} + \theta_{i2}t + \theta_{i3}t^2$  として、効率性の時間に関する変化を2次近似した形で表されている。また、Kumbhakar (1990) では、 $u_{it} = [1 + e^{(bt+ct^2)}]^{-1}u_i$  として推定がなされている。

<sup>16</sup> 計算方法の詳細については、Battese and Coelli (1988) を参照。

<sup>17</sup> 拙稿 (2000) では、データの基準化を行わないままパネルデータを推定しており、一部の個別事業体の効率性の値が本章の結果と大きく相違している。

<sup>18</sup> わが国銀行業の生産物をフロー変数から定義する場合、経常収益には有価証券や国債の売買収益といった操作性の高い項目が含まれているため、必ずしも適切な生産活動を反映した変数ではないとの指摘がある。しかしながら、先の図 2.1 や図 2.2 において示されているように、本章の推定対象である外資系信託及び信託子会社の場合、信託報酬、資金運用収益、役務取引等収益の合計でおおむね経常収益の 90% 以上の高い比率を占めて推移しているため、経常収益を生産物として定義することに大きな問題はないとの判断を下した。なお、通常、総合的な生産活動を示すフロー変数としては、経常収益から経常費用を差し引いて求められる経常利益が望ましいと言えるが、信託子会社の場合、その設立年次がまだ浅いことも影響し、経常利益がマイナスないし極めて寡少なサンプルが散見された。従って、本章ではやむなく経常収益を生産物として採用した。

なお、DEA とフロンティア生産関数のいずれの approach においても、外資系信託銀行を含んだ場合と信託子会社のみを対象とした場合との推定結果の比較を行った<sup>19</sup>。推定対象期間は1994年度から1999年度までとし、各々の年度における各事業体の効率値の推移から各 approach の比較、検証を行った。データについては、従業員数についてのみ日本金融通信社の日本金融名鑑から、それ以外のものについては信託協会『信託』記載の各年度末信託統計表から引用した<sup>20</sup>。また、パネルデータを用いたフロンティア生産関数の推定では、経常収益と受託信託財産をGDPデフレーター（金融・保険業）を用いて実質化した。

表1では、これら推定に際して定義した投入要素や生産物のサンプル別による規模の違いを表している。表1は1999年度末の数字であるが、まず、従業員数に関し、外資系信託銀行の平均は信託子会社の平均の2倍以上の大きさとなっている。反対に、受託信託財産の大きさは、平均値、最大値ともに信託子会社の方が外資系信託銀行を上回っている。ただし、設立年次の違いを反映し、信託子会社間における受託信託財産の格差は大きい。特に、参入年次が最も古い信託子会社の1つである野村信託銀行の残高が突出して大きい。これら、受託信託財産の大きさに比例するように、経常収益についても、信託子会社の方が外資系信託銀行よりも大きいことが示されている。また、経常収益の構成については、第2節の記述統計からの検証を裏付けるように、信託子会社の経営が資金運用収益に大きく依存していることが確認できる。

## 5 推定結果

### 5.1 DEA の計測結果

#### 5.1.1 効率性値の推移

表2は、外資系信託を含む全サンプルを対象とした、CCRモデルとBCCモデル各々の効率性を示す値である $\theta^*$ の推移が示されている。サンプル数の推移からも理解できるように、信託子会社の設立は、母体金融機関の業態の違いにより段階的に認可されてきている<sup>21</sup>。

まず、いずれの年度においても、全体平均、各サンプル別平均共に、総じてBCCモデルの効率性値がCCRモデルのそれを上回っていることが見て取れる。また、各サンプル

<sup>19</sup> 設立以後一年に満たない事業体については、各年度末におけるサンプルから除外して推定した。

<sup>20</sup> 従業員数のデータに関し、一部のサンプルにおいて当該決算期時点での正確な値が公表されていないケースがあったが、一期前及び一期後のいずれかの値と不変であると仮定して推定を行った。

<sup>21</sup> 1999年度のサンプルから旧第一勧業富士信託銀行を除外したのは、同年度内において同行が安田信託銀行の一部資産を譲渡されたことによる。同年度末における同行の従業員数、受託信託財産等の経営規模は、専業信託銀行下位行に比肩する大きさにまで増加している。

別の最小の値が、BCCモデルでは改善されているように、推定モデルにおける制約の仮定の違いにより計測結果が大きく左右されることが理解できる。特に、CCRモデルでは極めてゼロに近い、低い効率性値を示す一部の信託子会社が、BCCモデルではその効率性値が1を示すケースが散見される。さらに、いずれのモデルにおいても、信託子会社の効率性の平均値は外資系信託のそれを上回っている。これらの結果は、生産物として採用した経常収益の合計値の相対的な大きさの違いを反映しているものと理解できるが、設立母体金融機関のわが国金融市場における市場支配力や信用力の違い等も大きく影響しているものと推察される。そこで、サンプルを外資系信託銀行と信託子会社に分け、同様の計測を行った。

表3は、サンプルを外資系信託銀行のみに限定した場合の、CCRモデルとBCCモデル各々の効率性値の計測結果を示している。まず、ここでも総じてBCCモデルにおける効率性を示す $\theta^*$ の値はCCRモデルのそれを上回っている。また、先の表2における全サンプルを対象とした場合と比較して、両モデルとも効率性は改善されている。なお、各事業体毎の比較では、経営規模が最小であるディー・エム・ジー信託銀行が、いずれのモデル、年次においても効率性値が1を示している。同じく、経常収益が平均値よりも大きい日本バンカース・トラストとシティ・トラストについても、両モデルにおいて効率性は高い値で推移している。反対に、設立母体銀行が欧州系の3行の効率性値が、近年やや低下傾向にある<sup>22</sup>。

次に、表4は信託子会社のみを対象とした場合の計測結果を示している。ここでも、BCCモデルの効率性値がCCRモデルよりも大きいことが見て取れる。しかし、外資系信託銀行の場合とは異なり、表2と比較して、あまり効率性値は改善されていない。また、表2においても示されているように、サンプル数が増加するに従って効率性値が悪化する傾向にあることが確認される。

一方、個別事業体の比較では、一部の年次を除き、効率性値 $\theta^*$ が1を示しているのはいずれのモデルにおいても参入先発組となっている。これは、全サンプルを対象とした先の表2の場合と同じ結果である。特に、BCCモデルにおける日債銀信託銀行は、すべての年次において効率性値が1を示している。しかし、設立当初に高い値を示していた、証券系信託子会社である野村信託銀行や大和インターナショナル信託銀行が近年大きく低下傾向にある。また、CCRモデルに比して、BCCモデルでは参入後発組である銀行系信託子会社間で顕著な格差が見られる。先の日債銀信託銀行と同様、概して経営規模が小さい事業体ほど効率性値が大きい値を示す傾向がある。

<sup>22</sup>外資系信託銀行の設立が認可された当初における、設立母体外国銀行の国別内訳は、アメリカ6行、スイス2行、イギリス1行であった。

### 5.1.2 効率性の寄与度

DEAの利点の1つとして、parametric approachとは異なり、複数の生産物の取扱が容易であるという点を挙げることができる<sup>23</sup>。そこで、複数の入力と出力を仮定したモデルについて検証を試みた。入力としてはこれまでと同様、営業経費、従業員数、受託信託財産の3つを、出力としては信託報酬、資金運用収益、役務取引等収益の3つを仮定した。第2節においても明らかにされたように、信託子会社全体の収益構成の中心は資金運用収益であり、外資系信託とは収益構造が大きく異なる。事実、1996年度までのデータにおいては、役務取引等収益がゼロという信託子会社もいくつか散見される。しかし、外資系信託の収益特性を見るまでもなく、本来、信託銀行の経営は金融仲介業務とは異なる、より専門性に裏付けられた業務によって運用されるべきものであると考えられることから、あえて構成比の低い役務取引等収益を出力に含めることとした。また、推定するデータは1998年度のものを利用した<sup>24</sup>。

表5.1では、外資系信託銀行だけを対象としたCCRモデルの計測結果が示されている。先の表3と比較すると、出力を複数に仮定することにより、推定結果がわずかではあるが変化することが理解できる。表3の1998年度におけるCCRモデルの平均値は0.7911であるのに対して、表5.1では効率性値の平均は0.9062となり、少しだけ改善している。これは、個別事業体のFTB7の効率性が、複数生産物を考慮することにより顕著に改善したためである。なお、表3の場合において $\theta^*$ の値が1を示す事業体は、全て表5.1においても1を示している。

表5.1では、推定から得られる各事業体にとっての最適ウェイト( $u^*, v^*$ )に、各入力値と出力値を掛け合わせたDEAウェイトについても示されている。(2)式の制約にも表されているように、入力項目のDEAウェイトの和は必ず1となっている。また、出力項目のDEAウェイトの和は効率性値と同じである<sup>25</sup>。DEAウェイトがゼロを示す事業体が散見されるが、入力項目の場合、これはCCRモデルによって与えられた条件下で、その項目をゼロとする方が当該事業体にとって効率性値を最大化するのに最も都合がよいことを意味する。表5.1では、特に $v_2^*x_2$ においてゼロを示す事業体が多いことから、従業員数に比して、それら事業体の効率性が十分に得られていないと解釈することもできる。また、出力項目のDEAウェイトは効率性値実現のための各出力の寄与度を示していると理解できる。ここでも、外資系信託銀行の収益特性を反映し、多くの事業体において $u_2^*y_2$ の値が0となっている。ただし、 $\theta^*$ が1を示す4つの事業体のうち、FTB8のみが $u_2^*y_2$ に高いウェイトを付けており、他の事業体との違いが示されている。

サンプルを信託子会社のみ限定し、同様の計測を行った結果が表5.2に示されている。

<sup>23</sup>通常、parametric approachにおける複数の生産物の取扱は、トランスログ型費用関数等を仮定し、費用関数を推定することにより行われる。

<sup>24</sup>DEAでは、基本的にサンプルに0の値を含むデータを分析することができない。1999年度では、一部の外資系信託銀行の資金運用収益が0であったため、本章では1998年度のデータを対象とした。

<sup>25</sup>本章では、各事業体の現在の産出を最低限保証した上で、入力を最小にする活動を求めるという入力指向のモデルを推定している。これに対し、現在の入力を前提として、期待できる産出の大きさを求めるという出力指向のモデルについても考えることができる。ただし、この場合においても、効率性を示す $\theta^*$ の値は変化しない。

まず入力項目のDEA ウェイトに関し、外資系信託銀行にも増して特定項目に偏重していることが見て取れる。特に、 $\theta^*$  が1を示す5つの事業体の全てにおいて、 $v_3^*x_3$  の値が0を示しており、受託信託財産の大きさに見合う出力が実現されていないことを示唆している。また、出力項目についても同様であり、上記の5つの事業体の全てにおいて、いずれかのDEA ウェイトがゼロを示している。中でも、JTB4の $u_2^*y_2$  の値が突出して大きく示されており、信託子会社の経営が資金運用収益に大きく依存しているという第2節での検証結果を、高い効率性の実現という観点からも裏付けている。ただし、信託銀行本来の求められるべき専門機能を考慮すれば、信託報酬 ( $u_1^*y_1$ ) と役務取引等収益 ( $u_3^*y_3$ ) にこそ高いウェイト付けがなされることが望ましい。そこで、表5.2を見ると、高い効率性値を示す事業体において、 $u_1^*y_1$  と  $u_3^*y_3$  に適度にDEA ウェイトが配分されているのはJTB9とJTB11のみである。また、 $\theta^*$  が1を示すJTB8では、 $u_1^*y_1$  のみにウェイト付けがなされている。従って、これらの事業体の経営効率性については、信託機能の持つ高い専門性の提供によって実現されたものであると解釈することもできよう。

## 5.2 フロンティア生産関数の推定結果

### 5.2.1 推定モデルの比較

DEA の計測結果から、外資系信託銀行と信託子会社との経営特性の違いを反映し、対象を全サンプルで行うか、区別して推定を行うかにより、各事業体の効率性値が大きく異なることが示された。そこで、parametric approach においては、サンプルを外資系信託銀行と信託子会社に区別し、フロンティア生産関数の推定を行った。推定に際し、個別事業体の効率性が時間を通じて一定とするモデルを① t-inv model (time-invariant model)、効率性が時間を通じて変化することを仮定したモデルを② t-v model (time-variant model) とし、それぞれについて計測結果の比較を行う。

本章では、推定関数形として、対称性の制約を事前に課した以下のトランスログ型生産関数を仮定する。

$$\ln Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln Y_{it} + \beta_2 \ln L_{it} + \frac{1}{2}\beta_3(\ln Y_{it})^2 + \beta_4 \ln Y_{it} \ln L_{it} + \frac{1}{2}\beta_5(\ln L_{it})^2 + v_{it} - u_{it}(\theta)$$

ここで、 $Q_{it}$ 、 $Y_{it}$ 、 $L_{it}$  はそれぞれ経常収益、期末受託信託財産、期末従業員数を表している。また、信託子会社のみを対象としたサンプルにおいて、経営規模が突出している野村信託銀行と東京信託銀行をダミー変数にて考慮した。

フロンティア生産関数の推定結果は表6において示されている。まず、外資系信託銀行だけを対象にした場合、① time-invariant model、② time-variant model とともに、 $\beta_1$  以外のパラメータの有意性は認められない。ただし、② time-variant model の  $\eta$  の有意性は満たされており、尤度比検定からも、10%有意水準にて  $\eta = 0$  とする帰無仮説を棄却するこ

とが確認された<sup>26</sup>。従って、外資系信託銀行については② time-variant model の採用が望ましいと言える。

これに対し、信託子会社のみを対象とした場合、両モデルともに、 $\beta_1$  と  $\beta_3$  を除きパラメータの有意性は満たされている。野村信託銀行と東京信託銀行の経営規模の違いを定数項ダミー ( $\beta_6$  と  $\beta_7$ ) のみで考慮した結果、各ダミー変数の有意性は満たされなかったため、推定に際しては、定数項ダミーに加え、投入要素のうち受託信託財産についてのスロープダミー ( $\beta_8$  と  $\beta_9$ ) を考慮した。表6では、両モデルともに、全てのダミー変数の有意性が満たされていることが確認できる<sup>27</sup>。また、信託子会社のみを対象とした場合においても、② time-variant model の  $\eta$  の有意性は満たされており、尤度比検定から1%有意水準で  $\eta = 0$  とする帰無仮説が棄却された<sup>28</sup>。よって、信託子会社についても、② time-variant model の方が説明力を持つということが言える。なお、両モデルともに  $\gamma$  の値は信託子会社の方が大きく、外資系信託銀行に比して、各事業体間の効率性のばらつきが大きいことが推察される。

### 5.2.2 個別事業体の効率性

以上の推定結果から、② time-variant model における外資系信託銀行、信託子会社それぞれについての効率性値の推移を示したものが表7である。先の(7)式に示されているように、条件付期待値として計算される個別事業体の効率性の値は、大きければ大きいほど当該事業体が効率的であることを意味している。まず、外資系信託銀行に関して、その効率性値の平均は一貫して増加傾向にあることが見て取れる。また、表6の  $\gamma$  の値を裏付けるように、最大値と最小値の関係を見る限り、各事業体間の効率性の格差は減少傾向にある。個別事業体の比較では、シティトラストの効率性値が一貫して最大となっている。次いで、クレイディ・スイス信託銀行やモルガン信託銀行が続いている。

一方、信託子会社のみを対象とした場合、効率性値の平均が増加傾向にあることは外資系信託の場合と同じであるものの、各事業体間の効率性の格差は大きいことが示されている。また、規模の違いをダミー変数にて考慮した2つの事業体については、東京信託銀行がほぼ最大の値で推移しているのに対して、野村信託銀行の値は平均に比して低く推移していることが見て取れる。その他の個別事業体については、先発参入した事業体の効率性値が後発参入に比して大きく推移していることが特徴的である。例えば、1999年度における先発参入6行の効率性の平均値は0.8967であるのに対し、後発参入8行の平均値は0.7345となっている。従って、パネルデータを用いたフロンティア生産関数の推定結果を

<sup>26</sup>外資系信託銀行のみを対象とした場合、① time-invariant model と② time-variant model との尤度比検定統計量は3.7936であるのに対し、自由度1の $\chi^2$ 分布の10%有意水準の値は2.7055(5%有意水準は3.8415)であった。

<sup>27</sup>尤度比検定からも、両モデルともに  $\beta_6 = \beta_7 = \beta_8 = \beta_9 = 0$  とする帰無仮説が1%有意水準で棄却されることが示された。

<sup>28</sup>信託子会社のみを対象とした場合、① time-invariant model と② time-variant model との尤度比検定統計量は9.3434であるのに対し、自由度1の $\chi^2$ 分布の1%有意水準の値は6.6349であった。



見る限り、高い効率性の実現には操業年次の長短が大きく影響することが理解できる。しかし、外資系信託銀行とは異なり、信託子会社相互の経営特性はその母体金融機関の業態の違い等によりばらつきが大きいことも事実である。特に、第2節の記述統計を用いた経営特性の検証においても触れたように、銀行勘定の位置付けが各事業体間で大きく異なる。そこで、投入要素として信託勘定に銀行勘定の総資産を加えたものを定義した場合、どのように効率性値の計測結果が相違するののかについて検証を試みる。

### 5.2.3 銀行勘定の総資産を考慮したケース

銀行勘定の総資産（負債勘定）を加えることに際して、信託勘定と重複する信託勘定借り（銀行勘定貸し）の大きさを相殺した。推定関数形は（9）式と同様、トランスログ型とし、推定モデルはtime-variant modelを採用した。フロンティア生産関数の推定結果は表8において示されている。

先の表6の結果との比較を行うために、まず野村信託銀行と東京信託銀行の経営規模の違いを定数項ダミー（ $\beta_6, \beta_7$ ）にて考慮した。受託信託財産のみを定義した先の結果とは異なり、両定数項ダミーの有意性は満たされている。尤度比検定からも、検定統計量の26.5609（ $= 2 * \{(-52.9041) - (-66.1846)\}$ ）に対し、自由度2の $\chi^2$ 分布の1%有意水準の値は9.2104であり、両ダミー変数の値が0とする帰無仮説は棄却されることが示された。しかし、総資産に占める銀行勘定のウェイトが大きいのは、これら2行だけではなく、設立母体金融機関が証券会社である信託子会社全てに共通している。そこで、それら証券系信託子会社に併せて、銀行勘定の比率が突出して高い日証金信託銀行のダミー変数（ $\beta_{10}$ と $\beta_{11}$ ）を加えて推定を行った<sup>29</sup>。表8の推定結果に示されているように、スロープダミーの係数（ $\beta_{11}$ ）を除き、先の2行を含め、概ねその有意性は満たされている。尤度比検定からも、全てのダミー変数の値が0とする帰無仮説が1%有意水準で棄却されることが確認された。

そこで、これら全てのダミー変数を含む場合の推定結果に基づいて、各事業体の効率性値を計測した結果が表9において示されている。まず、表7の結果と比較すると、平均値が増加していることが見て取れる。また、先発参入した事業体の平均値が全体の平均値を大きく上回っており、ここでも操業年次が長い事業体ほど効率性が高いことが確認できる。しかしながら、野村信託銀行と東京信託銀行の効率性については、先の表7の結果と対照的となっている。表7では、野村信託銀行の効率性は全体の平均を大きく下回っていたのに対し、表9では最大値が全て野村信託銀行の値によって構成されている。反対に、表9の東京信託銀行の効率性は、近年では大きく増加傾向にあるものの、平均を下回って推移している。両行はともに、銀行勘定の総資産に占める比率が高い事業体ではあるが、その調達構成は大きく相違している。野村信託銀行では預金や譲渡性預金といった市場性の資金の占める比率が高いのに対して、東京信託銀行では未払費用等の「その他負債」に含まれる非市場性の資金の占める比率が高い<sup>30</sup>。従って、単なる総資産の規模ではなく、

<sup>29</sup> 日証金信託銀行は1998年11月に設立された最も新しい信託子会社であり、本章の推定対象期間では1999年度のみはそのデータが含まれている。

<sup>30</sup> 『信託』記載の信託統計表には、信託子会社の「その他負債」の詳細な内訳については公表されていない。

調達する資金の性質等によっても効率性の計測結果は大きく左右されることが理解できる。なお、その他の事業体については、興銀信託銀行の値がやや顕著に改善された他は、表7の結果と大差はない。

### 5.3 推定結果の比較

DEAとフロンティア生産関数との個別行毎の効率性値の比較から、以下のことが確認できる。まず、両推定手法に共通して、外資系信託銀行の効率性の平均値は信託子会社よりも大きく推移していることが指摘できる。(表3,4及び表7との比較)また、信託子会社の方が個別事業体間の効率性値のばらつきが大きいことも共通している。しかし、個別事業体の効率性値については、一部において大きく相違することも確認された。例えば、証券系信託子会社、特に野村信託銀行の効率性は、DEAでは近年の低下傾向が顕著に見られたのに対して、フロンティア生産関数ではむしろ増加傾向にあることが確認された。しかしながら、既述したように、フロンティア関数から推定される効率性値は推定対象全体の規範的な生産フロンティアからの乖離を基準としているのに対し、DEA効率性は各事業体相互の相対的な比較から当該事業体が効率的であるか否かを判断しているに過ぎない。従って、各推定結果から得られる効率性の指標値そのものを比較することには意味がない。そこで、各推定手法の違いにより、各事業体の推定サンプル内における順位関係がどのように相違しているのかについてのみ検証を行なった。

結果、まず外資系信託銀行に関し、表3のCCRモデルにおける各事業体の効率性値の順位と、表7のフロンティア生産関数におけるそれとの比較を行ったところ、後者では順位は不変であったのに対し、前者では各年度により大きく変動することが示された。また、効率性値が最大と最小の事業体については、両推定手法の計測結果は概ね一致していたものの、中間順位の事業体については大きく相違している。特に、フロンティア生産関数の計測結果では6番目に位置する事業体が、CCRモデルでは常に効率性を示す $\theta^*$ の値が1となっている。

一方、信託子会社についても同様に比較を行ったところ、外資系信託銀行のみの場合とは異なり、両モデル共に先発参入の事業体ほど高い効率性が示されるように、各効率性値の順位の時系列的な変動は安定的であった。事実、1998年度と1999年度の両推定手法から得られる計測結果の順位を対象に、スピアマン(Spearman)の順位相関係数を計算したところ、各々0.6647、0.7627と比較的高い値が示された<sup>31</sup>。ただし、野村信託銀行等の一部の事業体については、両推定手法の計測結果に顕著な違いが見られる。CCRモデル

い。

<sup>31</sup>スピアマン(Spearman)の順位相関係数 $r_s$ は、以下の公式で計算される。

$$r_s = 1 - \frac{6 \sum_{i=1}^n (a_i - b_i)^2}{n(n^2 - 1)}$$

ここで、 $a_i$ と $b_i$ は各事業体の順位値を、 $n$ はサンプルのペアの数を表している。なお、DEAでは複数の事業体の効率性値が1を示すことが多いため、外資系信託銀行及び当該2年度以外の信託子会社については、上記の順位相関係数は計算していない。

における野村信託銀行の順位は、1996年度までは1位であったものが、1999年度には6位（14行中）にまで低下している。それに対し、フロンティア生産関数における順位は当初から低く、1999年度は11位となっている。

このように、推定対象の違いにより、CCRモデルとフロンティア生産関数の推定結果から得られる各事業体の順位関係の関連性は相違することが認められた。先行研究では、本章と同様の比較を試みた Ferrier and Lovell (1990) において、両推定手法から得られる順位関係の相関が低いことが示されており、本章の結論とやや異なっている。しかしながら、同論では単年度のクロスセクション・データによる比較を行なっているのに対し、本章ではフロンティア関数をパネルデータから推定を行なっているなど、相違点も大きいために単純に結論付けることはできない。特に、両推定手法ともに、投入要素や生産物の定義の違いにより大きく推定結果が左右されたように、効率性という観点では必ずしも robust な結論が得られているわけではない。利用可能な公表データの制約もあり、資源配分上の効率性等の詳細な分析は容易ではないものの、より詳細な検証が求められるであろう。

## 6 まとめと課題

本章では、近年あらたに信託市場への参入を果たした信託子会社相互の経営効率性について、外資系信託銀行との対比という観点から、推定関数形を特定化しない non-parametric approach と推定関数形を特定化する parametric approach という異なる推定手法から比較を行った。本章で得られた推定結果を要約すると以下の通りとなる。

まず、non-parametric approach である DEA では、外資系信託銀行も含めた全サンプルを対象とした場合と外資系信託銀行と信託子会社のサンプルとに分けて推定を行った場合とでは、両者の効率性値の大小関係は大きく異なることが示された。サンプルを分割した場合、CCRモデル、BCCモデルともに、信託子会社の効率性値の平均は外資系信託を下回ることが明らかにされた。また、信託子会社相互の効率性値は、同じく両推定モデルに共通して先発参入の事業体ほど大きい。parametric approach であるフロンティア生産関数の推定では、DEA 同様に、信託子会社の効率性値の平均は外資系信託銀行よりも低いことが示された。さらに、信託子会社相互の効率性値の比較では、証券系信託子会社を始めとする先発参入の事業体の値が DEA よりも顕著に高い。そこで、各推定手法から得られる効率性値の順位関係についてその相関関係を検証したところ、外資系信託に比して、証券子会社の方が相関が高いことを示唆する結果が示された。しかし、一部の事業体に関しては、その効率性値の時系列的な推移は大きく相違していることも明らかにされた。

このように、本章で得られた効率性値の計測結果から、高い効率性の実現には操業年次の長短が大きく影響していることが指摘できる。従来、わが国の信託市場は専門信託銀行7行の寡占下にあり、旧財閥系を中心とした安定的な取引関係の上に成り立っていたことを考え合わせれば、ホールセール業務を中心とする信託子会社の経営が、その効率性の実現に時間を要するという結論は現実とも整合的であろう。しかしながら、政策的な観点から見た場合、本来、金融制度改革関連法により信託子会社の設立を容認した背景には、競

争の促進による金融サービスの利便性を向上させることが目的の一つとしてあったはずである。この間における、わが国金融システムへの急速な信頼度の低下という外部環境的な影響も無視できないものの、再編により寡占化が加速している今日の信託子会社の現状を概観する限り、金融制度改革関連法によって当初目指した信託市場の将来展望は大きくその姿を変えていると断定せざるを得ない。

一方、本章の分析において、残された課題点も山積している。まず、本章では各推定 approach のうち、各々基本的なモデルを採用しているにすぎず、推定モデルや生産物の定義の改善により推定結果が大きく変化することも十分に考えられる。事実、フロンティア生産関数の推定では、投入要素の定義を変えるだけで、一部の事業体の効率性値が大きく変化することが確認された。さらに、クロスセクションデータとパネルデータとのデータ特性の違いによる影響も無視できない<sup>32</sup>。また、本章では、推定結果において示された効率性値の格差がどのような要因から生起しているのかについて必ずしも明らかにされてはいない。母体金融機関の業績の影響や、銀行勘定における調達・運用構造の違いなど、要因として検討すべき課題は多い。さらに、本章では外資系信託銀行のみを比較対象として議論を進めているが、信託市場全体として考える場合、専門信託銀行の影響も無視することはできないであろう。

そこで、これら残された課題点のうち、最後の信託市場全体の問題についてのみ補論において検証し、本章全体の結びとしたい。

---

<sup>32</sup> パネルデータを用いる DEA としては、ウィンドウ法と呼ばれる手法が知られている。

## 補論 信託市場全体を対象とした個別効率性の比較

### 6.1 問題点の背景

第1章や本章の前半においても指摘したように、近年のわが国信託市場は参入規制緩和が実現したことにより、その市場参加者は大きく増加している。1985年度までは専業信託銀行7行を中心とする10行で不変であったものが、外資系信託銀行や信託子会社の参入により、1999年度末における市場参加者の数は32行にまで拡大している<sup>33</sup>。本補論では、これら全信託銀行を対象として各事業体の効率性を計測し、その比較を行う。そして、これら計測された効率性の格差が、専業信託銀行や外資系信託銀行といった経営母体の形態の違いに関係しているのか否かについて、検証を行うこととする。なお、推定手法としてはフロンティア生産関数による approach を採用し、パネルデータではなく、1999年度単年度のみクロスセクションデータを用いて分析を行う。

ところで、家森(1998)では、市場支配力の観点から信託市場における近年の参入規制緩和の影響が検証されており、信託市場は外資系信託銀行の参入以前から十分に競争的であり、それ以後も競争の度合いは高まっているとの結論が報告されている。また、それらの実証分析の結果を裏付けるように、信託報酬を受託信託財産の平残で割って定義される信託サービスの価格指標が、外資系信託銀行の参入以後に大きく低下していることが示されている。そこで、同論の追試を目的に、近年の信託サービス価格の推移を、専業信託銀行、外資系信託銀行、信託子会社の別に計算したところ、表10のようになることが示された<sup>34</sup>。表10における専業信託銀行の平均値は、1997年度に増加した後、減少に転じている傾向が示されているが、全ての年度において最大となっている。しかし、最大と最小の値を見る限り、各サンプル内のばらつきは専業信託銀行が最も大きいことが見て取れる<sup>35</sup>。反対に、近年の外資系信託銀行のサンプル内のばらつきは、最も小さいものとなっている。

仮に、これら価格指標の大小が市場支配力の違いを意味するとすれば、低下傾向を示してはいるものの、専業信託銀行が依然として他のサンプルに比して最も市場支配力を有していると解釈することができる。さらに、この価格指標を受託信託財産の単位当たりの収益性とみなせば、高い収益性を反映して、専業信託銀行の技術的効率性が最も大きいと予測することも可能であろう。反対に、もし専業信託銀行の効率性が外資系信託銀行や信託子会社に比して低いという結果が得られるのであれば、専業信託銀行の生産活動が技術的に問題を抱えていることを示唆していると言えよう。ただし、本論を通じてこれまでも幾度か指摘したように、取扱可能な業務範囲や経営規模において、これら3つのサンプル

<sup>33</sup>この数字には本体参入地方銀行の数は含まれていない。ただし、旧山一信託銀行の事業を継承したオリックス信託銀行は含まれている。

<sup>34</sup>表10の各値は、信託報酬を受託信託財産の期末残高で割って求めている。

<sup>35</sup>ただし、この価格指標の定義では、受託信託財産が信託報酬以上に減少すれば、自然と値が大きくなることに注意しなければならない。事実、1999年度の最大の値は安田信託銀行であり、同行は同年度内に第一勧銀富士信託銀行(現みずほ信託銀行)に年金信託等の一部信託財産を譲渡したことにより、期末受託財産が大きく減少している。

は大きく相違しているのも事実であり、以下の分析結果の解釈には注意を要する。

## 6.2 推定方法

サンプル数が寡少であるというクロスセクションデータの制約から、推定関数形としてコブ・ダグラス型生産関数を採用する。生産物としては、経常収益の三大構成要素である資金運用収益、信託報酬、役務取引等収益の合計値を定義する。さらに、生産投入要素として、受託信託勘定残高、銀行勘定負債残高、従業員数の3種類を定義する。本章における先の分析の際と同様、銀行勘定からは信託勘定と重複する信託勘定借り（銀行勘定貸し）を相殺する。推定モデルは以下のように表される。

$$\ln Q_i = \beta_0 + \beta_1 \ln Y_{1i} + \beta_2 \ln Y_{2i} + \beta_3 \ln L_i + v_i - u_i \quad (10)$$

ここで、 $Q_i$ は各事業体の生産物を、 $Y_{1i}$ 、 $Y_{2i}$ 、 $L_i$ はそれぞれ受託信託勘定残高、銀行勘定負債残高、従業員数を表している。また、先ほどと同様、 $v_{it}$ は正規分布  $N(0, \sigma_v^2)$  に従う確率的誤差項であり、 $u_i$ は常に  $u_i > 0$  が成り立つ個別事業体の効率性を示す指標である。

ところで、確率的フロンティアモデルを最尤法を用いて推定を行う場合、事前に  $u_i$  の分布関数を特定化する必要がある。本補論では、先行研究において最も一般的に用いられる half-normal 分布の他に、truncated-normal 分布を仮定し、それぞれの推定結果の比較を行うこととする。まず、それぞれのモデルにおける  $u_i$  の分布関数形、平均期待値、分散は以下のように表される。

### half-normal 分布

$$f(u) = \left(\frac{2}{\pi}\right)^2 e^{-\frac{1}{2}\left(\frac{u}{\sigma_u}\right)^2}, \quad E[u] = \left(\frac{2}{\pi}\right)^2 \sigma_u, \quad Var[u] = \left(1 - \frac{2}{\pi}\right) \sigma_u^2 \quad (11)$$

### truncated-normal 分布

$$f(u) = \left(\frac{1}{\sigma_u}\right) \frac{\phi\left(\frac{u-\mu}{\sigma_u}\right)}{\Phi\left(\frac{\mu}{\sigma_u}\right)}, \quad E[u] = \mu + \sigma_u \frac{\phi\left(\frac{\mu}{\sigma_u}\right)}{\Phi\left(\frac{\mu}{\sigma_u}\right)}, \quad Var[u] = \sigma_u^2 \left[1 - \frac{\phi\left(\frac{\mu}{\sigma_u}\right)}{\Phi\left(\frac{\mu}{\sigma_u}\right)} \left(\frac{\mu}{\sigma_u} + \frac{\phi\left(\frac{\mu}{\sigma_u}\right)}{\Phi\left(\frac{\mu}{\sigma_u}\right)}\right)\right] \quad (12)$$

上記において、 $\phi(\cdot)$  は標準正規分布関数を、 $\Phi(\cdot)$  は標準正規密度関数をそれぞれ表している。また、 $\mu$  は truncated-normal 分布における分布の平均値を表している。

また、それぞれの対数尤度関数は以下のように定義される。

### half-normal 分布

$$\ln L_i = -\ln \sigma - \ln\left(\frac{2}{\pi}\right) - \frac{1}{2}\left(\frac{\epsilon_i}{\sigma}\right)^2 + \ln \Phi\left(\frac{-\epsilon_i \lambda}{\sigma}\right) \quad (13)$$

## truncated-normal 分布

$$\ln L_i = -\ln \sigma - \frac{1}{2} \ln 2 - \frac{1}{2} \left( \frac{\epsilon_i - \mu}{\sigma} \right)^2 + \ln \Phi \left[ \left( -\frac{1}{\sigma} \right) \left( \epsilon_i \lambda + \frac{\mu}{\lambda} \right) \right] - \ln \Phi \left[ \left( \frac{-\mu}{\sigma} \right) \frac{(1 + \lambda^2)^2}{\lambda} \right] \quad (14)$$

なお、上記において、

$$\lambda = \frac{\sigma_u}{\sigma_v}, \quad \sigma^2 = \sigma_u^2 + \sigma_v^2, \quad \epsilon_i = v_i - u_i \quad (15)$$

を表している。

個別事業体の効率性値については、パネルデータを用いて推定を行った際と同様、条件付期待値として計測する<sup>36</sup>。

なお、推定に際しては経営規模の違いを考慮し、専門信託銀行、外資系信託銀行のサンプル別に、定数項ダミー変数を推定式に加えた。推定対象は、1999年度末における国内全信託銀行からオリックス信託銀行を除いた31行である<sup>37</sup>。

### 6.3 推定結果の比較

フロンティア生産関数の推定結果は、表11において示されている。まず、効率性の分布に関する2つのモデル共に、専門信託銀行、外資系信託銀行の各定数項ダミーのパラメータ ( $\beta_4$  と  $\beta_5$ ) の有意性が認められないことが見て取れる。そこで、信託子会社において経営規模が突出して大きい東京信託銀行のダミー変数 ( $\beta_6$ ) を加えて推定したところ、両モデル共に、各パラメータの有意性が大きく改善することが示された<sup>38</sup>。特に、 $\gamma$  ( $= \frac{\sigma_u^2}{\sigma_u^2 + \sigma_v^2}$ ) の有意性が改善されているだけでなく、その値がいずれも0.9を超えており、各事業体間の効率性のばらつきが大きいことを示唆している。なお、尤度比検定の結果、両モデルともに全てのダミー変数のパラメータが0であるとする帰無仮説を、有意水準1%で棄却することが確認された。

しかし、効率性  $u_i$  の分布の違いに関する推定モデルの比較では、truncated-normal の方が各ダミー変数や  $\gamma$  のt値が高いものの、分布の平均である  $\mu$  の有意性が認められないことが示されている。そこで、half-normal のLL (対数尤度値) を用いて尤度比検定を行ったところ、 $\mu = 0$  とする帰無仮説が10%有意水準においても棄却されないことが確かめられた。従って、推定モデルとしては、half-normal 分布の採用が望ましいという結論が得られる。なお、各投入要素の生産物に対する弾力性は、 $\beta_1$  から  $\beta_3$  までのパラメータの値

<sup>36</sup>計測方法の詳細については、Battese and Coelli (1988) の他に Jondrow et al. (1982) を参照。

<sup>37</sup>旧山一信託銀行の事業を継承したオリックス信託銀行は、無店舗販売方式による個人向け預金業務において注目されるなど、他の信託子会社と比してその経営特性が特異であることから、推定サンプルから除外した。事実、同行の1999年度末における勘定別総資産は、銀行勘定が信託勘定を上回っており、銀行勘定の総資産に占める預金の比率も74%と突出して高い。また、推定サンプルからは、本体参入地銀の他に、従来からの信託兼営行である大和銀行、琉球銀行、沖縄銀行についても除外した。同じく、設立されて1年に満たないピー・エヌ・ピー・パリバ信託銀行についても、サンプルには含まれていない。

<sup>38</sup>東京信託銀行と同じく、経営規模が大きい野村信託銀行や第一勧銀富士信託銀行のダミーについても考慮してみたが、いずれともその有意性が満たされなかった。

で示されているが、truncated-normal modelのダミー変数が2つの場合を除き、その大きさは受託信託勘定残高、従業員数、銀行勘定負債残高の順に大きいことが理解できる。

表12は、上記の3つのダミー変数を含んだhalf-normal modelの推定結果を用いて計算された、個別事業体の効率性値の結果をまとめたものである。まず、各サンプルの平均値の比較では、外資系信託銀行が最も高く、専門信託銀行が最も低いことが示されている。専門信託銀行のサンプル内では、上位4行と下位3行で大きく相違しており、上位4行の平均では0.8358となり、外資系信託銀行や信託子会社を上回る。専門信託銀行のみを対象としてその効率性を計測した橋本他(1997)では、下位行においても高い効率性を示すケースが存在することが報告されており、表12の計測結果とは異なる<sup>39</sup>。従って、表10における信託サービスの価格指標の推移に照らせば、専門信託銀行内において市場支配力を有しているのは上位行のみであるという解釈が成り立つ。

また、外資系信託銀行のサンプル内では、効率性のばらつきは他の2つのサンプルに比して小さいものの、参入設立当時の母体金融機関が欧州系、特にスイス系の2行の効率性が平均よりもやや低い。これは、DEAにおける各モデルの計測結果と同じである。信託子会社のサンプル内では、先発参入の事業体、特に証券系3行の平均が0.8737と、サンプル平均を大きく上回ることが示されている。ダミー変数で考慮した東京信託銀行についても0.7972と大きい値が計測されており、サンプルを信託子会社のみに限定してフロンティア生産関数の推定を行った、本章の表7や表9の結果を支持している。先の推定ではサンプルに含めなかった第一勧銀富士信託銀行については、その効率性は0.6939とサンプル平均をわずかに上回っていた。また、設立母体金融機関が都市銀行の信託子会社の中では、あさひ信託銀行の効率性が0.8897と専門信託銀行上位行に匹敵する高い値を示しているのが特徴的である。

このように、全信託市場を対象に推定を行った結果、外資系信託銀行と信託子会社の効率性については、先のサンプルを限定して推定を行った結果を支持するものの、専門信託銀行下位行の効率性は、それら2つのサンプル平均を大きく下回るということが示された。以下、これら表12において明らかにされた各事業体間の効率性の格差について、その現実との整合性を信託子会社を中心に検証して本章の結びとする。

## 6.4 金融再編の動向との関連

既述したように、今日の手金融機関を中心とする業際を超えた金融再編の動向は、信託子会社各社の経営にも大きく影響を及ぼしている。現在進行中の信託子会社を巡る主要な再編形態としては、大きく3つに分類することができる。

まず第1に、山一信託銀行、日債銀信託銀行、長銀信託銀行に見られる、設立母体金融機関の事実上の経営破綻により、外資系金融機関や国内他業態に事業譲渡されるケース。

<sup>39</sup>橋本他(1997)では、1981年度から1994年度までのパネルデータを用いて、日本信託銀行を除く、専門信託銀行6行を対象にフロンティア生産関数の推定がなされており、各年度における効率性の順位の変動は激しく、規模の大きい事業体が必ずしも常に効率性が高いとは言えないとの結論が報告されている。同論では、生産物として経常利益ないし業務純益を、投入要素として男性職員数、女性職員数、動産・不動産、政策投資を定義したコブ・ダグラス型のフロンティア生産関数を採用している。



第2に、設立母体金融機関の系列専門信託銀行に吸収、統合されるケースであり、三和信託銀行、東海信託銀行や大和インターナショナル信託銀行、すみぎん信託銀行がこれに該当する<sup>40</sup>。第3に、設立母体金融機関の合併や統合の影響により、信託子会社相互が合併するケースであり、第一勧業信託銀行、富士信託銀行、興銀信託銀行がこれに該当する<sup>41</sup>。同一系列金融グループの金融持株会社設立による再編という意味では、三菱信託銀行、日本信託銀行とともに再編される東京信託銀行も、第3のケースに含まれるものと考えられる。また、第2と第3のいずれのケースとなるかは不明ではあるが、設立母体金融機関の合併が既に行われた、さくら信託銀行についても今後の再編は確実であるものと考えられる。さらに、信託市場全体に目を転じた場合、その再編のキーワードとして、マスター・トラストに代表される、カストディー業務における規模の経済性の追求を目的とした合併や提携が加速していることが挙げられる。上記の信託子会社の再編形態においても、それら設立母体金融機関の信託市場全体への経営戦略に大きく左右されている点は否めないものと推察される。

このように、現存する信託子会社の状況は、しんきん信託銀行や農中信託銀行に代表される専門金融機関の中央金融機関が設立したものを除き、ほとんどの事業体が何らかの再編の影響を受けていると言える。ただし、上記の第1の再編ケースを除いては、再編の目的は経営規模の拡大による規模の利益の追求にあるものと推察される。表12の計測結果においても、一部を除いては経営規模が大きい事業体ほど高い効率性を示す傾向があり、このことを裏付けている。特に、専門信託銀行内においても、上位行ほど高い効率性が示されていることが特筆される。

しかしながら、これら信託子会社の経営はホールセール業務に特化しているのも事実であり、合併や統合による高い効率性の実現が、本論第3章において問題にしたようなリーテイル市場における信託業務の拡大に結びつく可能性は低いと言わざるを得ない。従って、政策的な観点からも、信託業務の活性化を図るためには、取扱業務を含めた対象とする市場別の議論がより求められるであろう。ただし、本補論の冒頭においても述べたように、今回採用した推定モデルは、各サンプルの経営特性の違いを必ずしも明確に反映していないのも事実であり、採用する各変数や推定モデルの違いにより大きく推定結果が変わる可能性もある。各々の費用、生産構造の詳細な比較、検証を始めとして、これら残された問題点については今後の課題としたい。

<sup>40</sup>大和インターナショナル信託銀行とすみぎん信託銀行は、ともに2000年度内に住友信託銀行に統合されている。

<sup>41</sup>これら3行も既に2000年度内にみずほ信託銀行として統合されている。

## 参考文献

- [1] 岡村秀夫 (1999) 「銀行のガバナンス構造と経営効率性」『関西大学経済論集』第 49 巻第 2 号
- [2] 沖浩史 (1993) 「金融制度改革と信託兼営法について」『信託』175 号
- [3] 北村美香・筒井美樹 (1996) 「DEA による日米電気事業の経営効率性計測と比較分析」『電力経済研究』No.37
- [4] 小西修 (1997) 「生命保険業の効率性に関する一考察—DEA を用いた効率性分析—」『保険学雑誌』第 558 号
- [5] 鹿野嘉昭 (1996) 『変貌する日本の金融制度』東洋経済新報社
- [6] 瀬見博 (1988) 「包絡分析法の基本モデル—CCR モデルと BCC モデル—」『商学論究』第 45 巻第 4 号
- [7] 橘木俊詔・尾崎哲・笠松宏充 (1997) 「信託銀行の資産選択と経営効率」『フィナンシャル・レビュー』No.43
- [8] 橘木俊詔・行司秀俊 (1996) 「信託銀行における系列取引：生保との比較を通じて」橘木俊詔・筒井義郎編『日本の資本市場』日本評論社 第 8 章 pp135 - 156
- [9] 刀根薫 (1993) 『経営効率性の測定と改善—包絡分析法 DEA による—』日科技連
- [10] 鳥居昭夫 (2001) 『日本産業の経営効率—理論・実証・国際比較—』NTT 出版
- [11] 松浦克巳 (1997) 「証券業の生産関数と効率性」『ディスカッションペーパー』郵政研究所 No.1997 - 03
- [12] 松浦克巳・竹澤康子 (2000) 「金融機関をどのように選択すればよいか—フロンティア生産関数による効率性分析—」『日本経済研究』No.40
- [13] 家森信善 (1998) 「信託市場への新規参入と市場構造の変化」『信託』193 号
- [14] 家森信善・馬場大治 (1996) 「金融業務の対外開放と銀行経営—信託業務への外銀参入の影響を中心にして—」『日本経済研究』No.32
- [15] Aly, H.Y., R. Grabowski, C. Pasurka, and N. Rangan (1990) “Technical, Scale, and Allocative Efficiencies in U.S. Banking : An Empirical Investigation,” *Review of Economics and Statistics*,72
- [16] Battese, G.E. and T.J. Coelli (1988) “Prediction of Firm-Level Technical Efficiencies With A Generalised Frontier Production Function and Panel Data,” *The Journal of Econometrics*,38

- [17] Battese, G.E. and T.J. Coelli (1992) "Frontier Production Functions, Technical Efficiency and Panel Data : With Application to Paddy Farmers in India," *The Journal of Productivity Analysis*,3
- [18] Banker, R.D., A. Charnes, and W.W. Cooper (1984) "Some Models for Estimating Technical and Scale Inefficiencies in Data Envelopment Analysis," *Management Science*,30
- [19] Berger, A.N., and D.B. Humphrey(1997) "Efficiency of Fiscal Institution : Survey and Direction for Future Research," *European Journal of Operational Research*,98
- [20] Berger, A.N. and L.J. Mester (1997) "Inside the Black Box: What Explains Differences in the Efficiencies of Financial Institutions?," *Journal of Banking and Finance*,21
- [21] Bjurek, H., L. Hjalmarsson, and F.R. Førsund (1990) "Deterministic Parametric and Non Parametric Estimation of Efficiency in Service Production: A Comparison," *Journal of Econometrics*,46
- [22] Charnes, A., W.W. Cooper and E. Rhodes (1978) "Measuring the Efficiency of Decision Making Units," *European Journal of Operational Research*,2
- [23] Charnes, A., W.W. Cooper, A.Y. Lewin and L.M. Seiford (1995) *Data Envelopment Analysis : Theory, Methodology and Applications*, Kluwer Academic Publishers
- [24] Coelli, T.J. (1996) "A Guide to Frontier Version 4.1: A Computer Program for Stochastic Frontier Production and Cost Function Estimation," *CEPA Working Papers*, No7/96
- [25] Coelli, T., D.S.P. Rao and G.E. Battese (1998) *An Introduction to Efficiency and Productivity Analysis*,Kluwer Academic Publishers
- [26] Cornwell, C., P. Schmidt and R.C. Sickles (1990) "Production Frontiers with Cross-Sectional and Time-Series Variation in Efficiency Levels," *Journal of Econometrics*,46
- [27] Ferrier, G.D. and C.A.K. Lovell (1990) "Measuring Cost Efficiency in Banking : Econometric and Linear Programming Evidence," *Journal of Econometrics*, 46
- [28] Førsund, F.R (1992) "A Comparison of Parametric and Non-Parametric Efficiency Measures: The Case of Norwegian Ferries," *Journal of Productivity Analysis*,3
- [29] Fukuyama, H (1993) "Technical and Scale Efficiency of Japanese Commercial Banks : A Non-parametric Approach," *Applied Economics*,25

- [30] Fukuyama, H (1995) "Measuring Efficiency and Productivity Growth in Japanese Banking : A Nonparametric Frontier Approach," *Applied Financial Economics*, 5
- [31] Greene, W.H. (1997.a) *Econometric Analysis: 3rd edn*, Prentice-Hall
- [32] Greene, W.H. (1997.b) "Frontier Production Functions," In Pesaran. M and P. Schmids (eds) *Handbook of Applied Econometrics Volume II*, Blackwell
- [33] Jondrow, J., Lovell, C.A.K., I.S. Materov, and Schmidt, P (1982) "On Estimation of Technical Inefficiency in the Stochastic Frontier Production Function Model," *Journal of Econometrics*,19
- [34] Kumbhakar, S.C. (1990) "Production Frontiers, Panel Data, and Time-Varying Technical Inefficiency," *Journal of Econometrics*,46
- [35] Kumbhakar, S.C. and C.A.K. Lovell (2000) *Stochastic Frontier Analysis*, Cambridge University Press
- [36] Sherman, H.D. and F. Gold (1985) "Bank Branch Operating Efficiency: Evaluation with Data Envelopment Analysis," *Journal of Banking and Finance*,9
- [37] Waldman, D (1982) "A Stationary Point for the Stochastic Frontier Likelihood," *Journal of Econometrics*,18
- [38] 拙稿 (2001) 業態別信託子会社の経営効率性の計測—non-parametric approach と parametric approach との比較—『六甲台論集』第48巻, 第1号

図1.1 信託勘定(負債)構成比の推移(信託子会社)

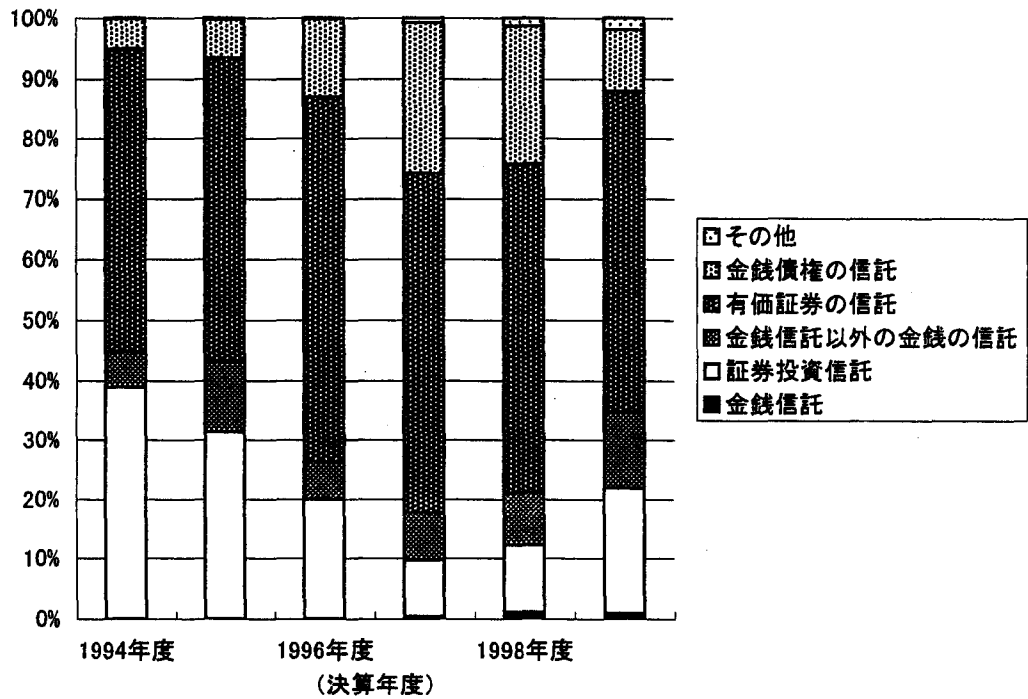


図1.2 信託勘定(資産)構成比の推移(信託子会社)

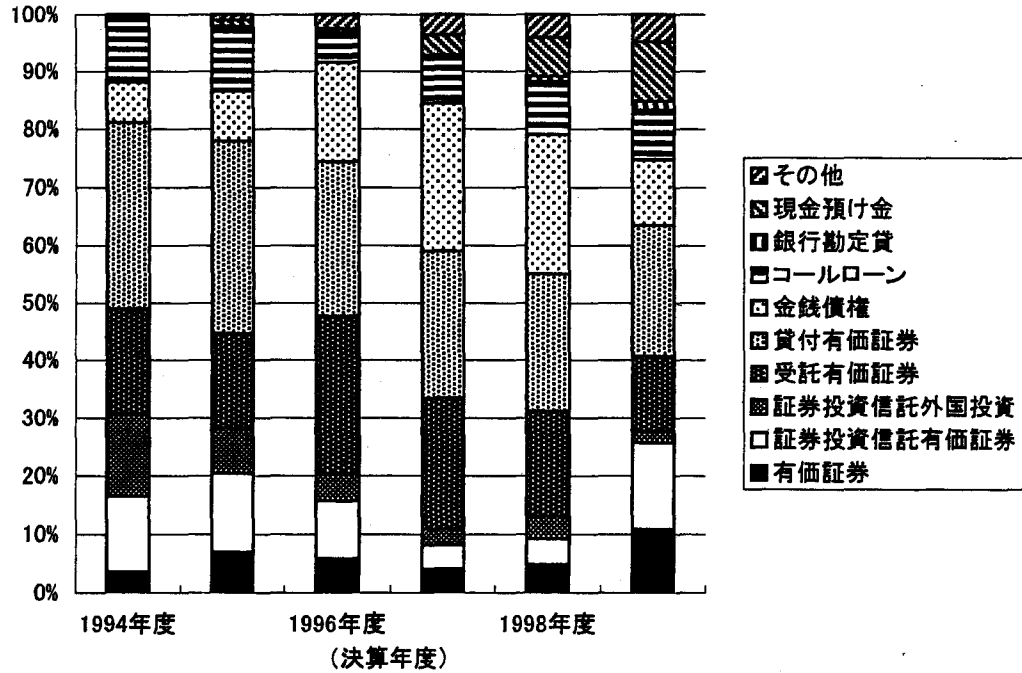


図1.3 信託勘定(負債)構成比の推移(外資系信託)

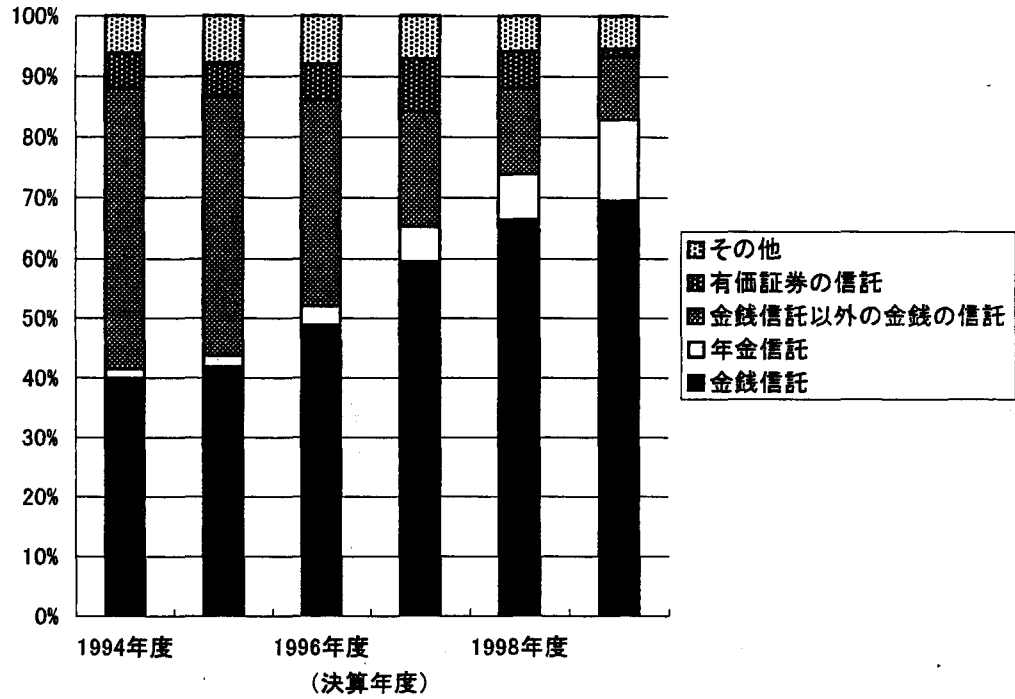


図1.4 信託勘定(資産)構成比の推移(外資系信託)

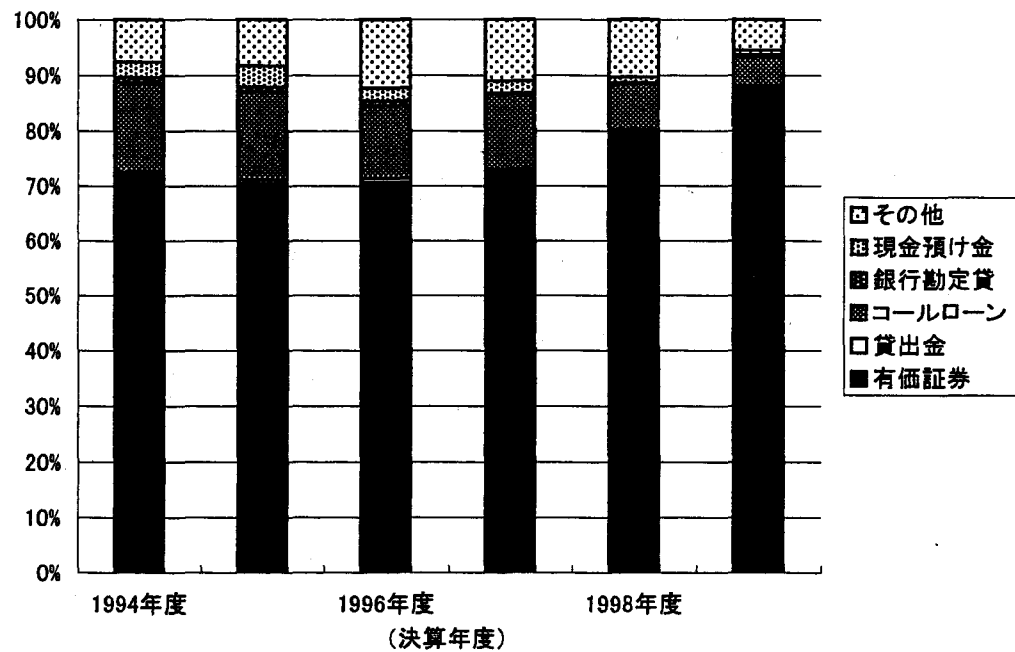


図2.1 経常収益の構成比の推移(信託子会社)

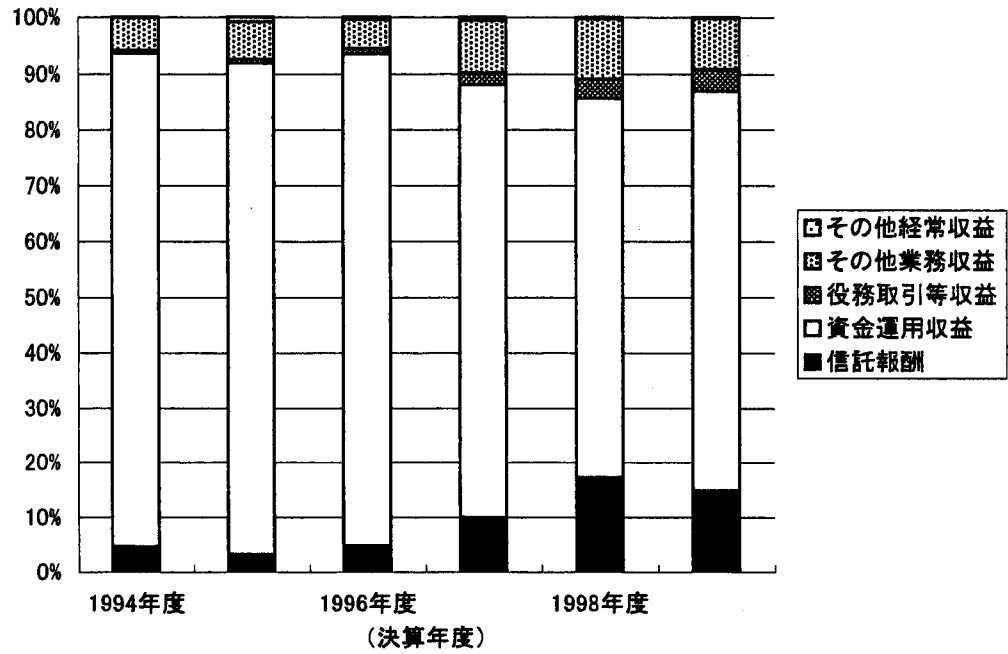
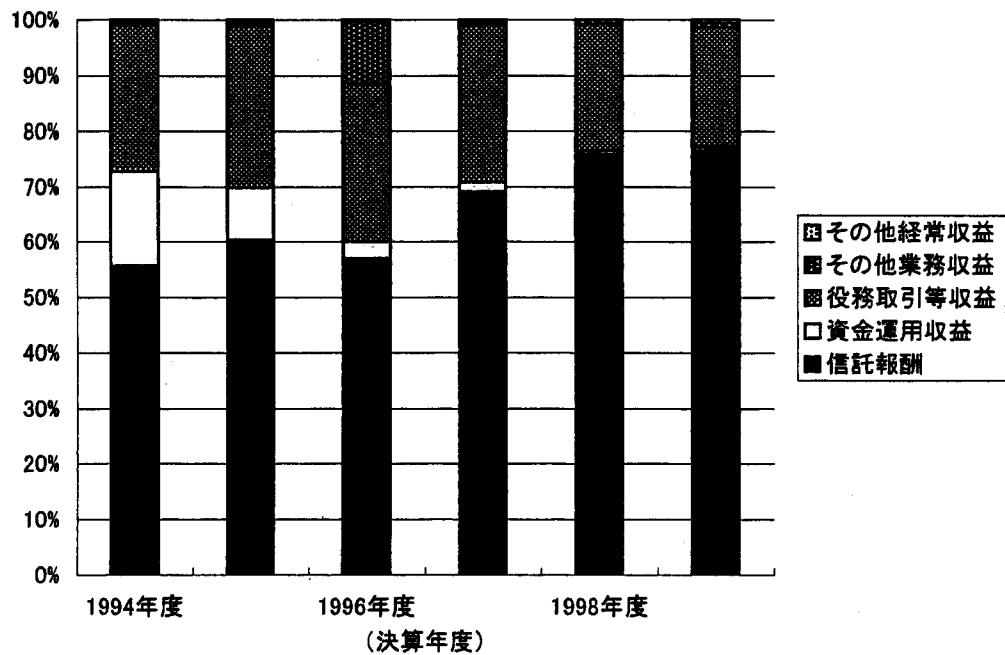


図2.2 経常収益の構成比の推移(外資系信託)



(出所 信託協会『信託』各年度末信託統計表より作成)

表1 経営規模の比較 (1999年度末)

	従業員数	受託信託財産	経常収益	信託報酬	資金運用収益	役務取引等収益
外資系信託 (9行)						
平均	93	1,909,447	4,375	3,348	28	939
最大	167	4,316,787	7,077	6,696	121	2,553
最小	30	120,725	1,015	133	0	201
信託子会社 (14行)						
平均	46	2,445,065	6,368	940	4,588	247
最大	106	9,390,839	43,846	2,641	36,544	714
最小	13	76,456	267	104	29	1

(注) 金額単位は百万円。また、信託子会社には旧第一勧業富士信託銀行の数字は含まれていない。

表2 DEA による効率性値の計測結果 (全サンプル)

	1994年度	1995年度	1996年度	1997年度	1998年度	1999年度
サンプル数						
外資系信託	9	9	9	9	9	9
信託子会社	7	7	14	17	16	14
CCR モデル						
全体平均	0.4784	0.2972	0.1698	0.1995	0.2508	0.3384
外資系信託						
平均	0.3079	0.1209	0.0907	0.1037	0.2264	0.3779
最大	0.4097	0.3191	0.2816	0.1593	0.3740	1.0000
最小	0.1868	0.0628	0.0435	0.0602	0.1632	0.1989
信託子会社						
平均	0.6975	0.5239	0.2207	0.2502	0.2646	0.3130
最大	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
最小	0.2215	0.1090	0.0169	0.0221	0.0549	0.0652
BCC モデル						
全体平均	0.6985	0.6039	0.5241	0.5549	0.4623	0.4003
外資系信託						
平均	0.5103	0.4128	0.3643	0.3465	0.2683	0.3785
最大	1.0000	1.0000	1.0000	0.6720	0.5262	1.0000
最小	0.3233	0.1733	0.1709	0.1571	0.1754	0.1991
信託子会社						
平均	0.9405	0.8496	0.6268	0.6653	0.5714	0.4143
最大	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
最小	0.7151	0.4686	0.3170	0.2980	0.2490	0.0652



表3 DEAによる効率性値の計測結果（外資系信託銀行）

	1994年度	1995年度	1996年度	1997年度	1998年度	1999年度
CCRモデル						
平均	0.8846	0.8859	0.8019	0.8664	0.7911	0.8553
最大	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
最小	0.5707	0.5703	0.5530	0.6443	0.4765	0.5922
BCCモデル						
平均	0.9361	0.9496	0.9117	0.9647	0.8327	0.9128
最大	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
最小	0.6537	0.8265	0.6510	0.7505	0.5495	0.7531

表4 DEAによる効率性値の計測結果（信託子会社）

	1994年度	1995年度	1996年度	1997年度	1998年度	1999年度
CCRモデル						
平均	0.6471	0.5239	0.2207	0.2502	0.2646	0.3141
最大	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
最小	0.2215	0.1090	0.0169	0.0221	0.0549	0.0653
BCCモデル						
平均	0.9394	0.8535	0.6561	0.6653	0.5714	0.4172
最大	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
最小	0.7151	0.4755	0.3255	0.2980	0.2490	0.0653

表5.1 入力ウェイトと出力ウェイトの計測結果（外資系信託）

事業体名	効率性値	CCRモデル:1998年度					
		入力ウェイト			出力ウェイト		
		$v_1^*x_1$	$v_2^*x_2$	$v_3^*x_3$	$u_1^*y_1$	$u_2^*y_2$	$u_3^*y_3$
FTB1	1.0000	0.0745	0.0000	0.9255	0.8054	0.1082	0.0864
FTB2	1.0000	0.2445	0.7555	0.0000	0.9610	0.0000	0.0390
FTB3	1.0000	0.0000	0.0000	1.0000	0.3855	0.0000	0.6145
FTB4	0.7337	0.0820	0.9180	0.0000	0.1780	0.0000	0.5557
FTB5	0.6992	0.1839	0.0000	0.8161	0.5671	0.1321	0.0000
FTB6	1.0000	1.0000	0.0000	0.0000	0.1646	0.1022	0.7333
FTB7	0.8518	0.0000	0.0000	1.0000	0.6109	0.2409	0.0000
FTB8	1.0000	0.2034	0.0000	0.7966	0.4555	0.5445	0.0000
FTB9	0.8708	0.1814	0.0000	0.8186	0.7697	0.1011	0.0000

(注記)

1.  $x_1$  から  $x_3$  までの投入物は、各々営業経費、従業員数、受託信託財産を表す。
2.  $y_1$  から  $y_3$  までの生産物は、各々信託報酬、資金運用収益、役務取引等収益を表す。

表 5.2 入力ウェイトと出力ウェイトの計測結果 (信託子会社)

CCR モデル:1998 年度

事業体名	効率性値	入力ウェイト			出力ウェイト		
		$v_1^*x_1$	$v_2^*x_2$	$v_3^*x_3$	$u_1^*y_1$	$u_2^*y_2$	$u_3^*y_3$
JTB1	0.5657	0.0000	1.0000	0.0000	0.4160	0.0388	0.1109
JTB2	0.6373	0.0000	0.0000	1.0000	0.0000	0.5775	0.0598
JTB3	0.4014	0.0000	0.5992	0.4008	0.2537	0.0882	0.0595
JTB4	1.0000	1.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.8340	0.1660
JTB5	0.8653	0.4936	0.0000	0.5064	0.8533	0.0120	0.0000
JTB6	1.0000	0.8171	0.1829	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000
JTB7	0.6074	0.0000	0.4098	0.5902	0.5844	0.0229	0.0000
JTB8	1.0000	0.0000	1.0000	0.0000	1.0000	0.0000	0.0000
JTB9	0.9319	1.0000	0.0000	0.0000	0.3748	0.0035	0.5536
JTB10	0.5946	0.5391	0.4609	0.0000	0.2990	0.0067	0.2889
JTB11	1.0000	1.0000	0.0000	0.0000	0.7101	0.0000	0.2899
JTB12	0.5770	0.0000	0.9181	0.0819	0.5704	0.0067	0.0000
JTB13	0.6687	0.0000	0.4726	0.5274	0.6541	0.0146	0.0000
JTB14	0.9609	0.0000	1.0000	0.0000	0.8334	0.0114	0.1162
JTB15	0.7848	0.9211	0.0000	0.0789	0.7848	0.0000	0.0000
JTB16	1.0000	0.8767	0.1233	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000

(注記)

1. 投入物、生産物の定義は表 5.1 と同じ。
2. JTB1 から JTB6 までの事業体は、業態別子会社方式が認可された当初からの参入先発組。
3. サンプルには旧山一信託銀行 (現オリックス信託銀行) の数字は含まれていない。

表6 フロンティア生産関数の推定結果

Parameter	外資系信託銀行				信託子会社			
	① t-inv model		② t-v model		① t-inv model		② t-v model	
	Estimate	t-値	Estimate	t-値	Estimate	t-値	Estimate	t-値
$\beta_0$	0.2328	2.8741	0.2490	3.7562	-0.8722	-6.5585	-0.8362	-6.8177
$\beta_1$	0.6271	8.5405	0.5713	7.8492	0.0188	0.1467	-0.1870	-1.7325
$\beta_2$	0.2027	1.5786	0.1183	0.9648	1.7879	8.6204	1.5936	9.8029
$\beta_3$	-0.0610	-0.7628	-0.0625	-0.8486	-0.0002	-0.0017	-0.0375	-0.3757
$\beta_4$	-0.6448	-1.0738	-0.4194	-0.7541	2.7391	4.7885	1.9879	4.0789
$\beta_5$	0.2721	1.1800	0.2380	1.1411	-0.4682	-3.4830	-0.5197	-4.9108
$\beta_6$					1.1480	3.2368	2.8620	3.5966
$\beta_7$					-0.5696	-1.8721	-1.0339	-2.2237
$\beta_8$					1.8735	6.7443	1.8876	7.7971
$\beta_9$					0.3724	2.3081	0.4803	3.0259
$\sigma^2$	0.0765	1.1988	0.0858	0.9982	1.4124	1.5328	0.5077	1.5467
$\gamma$	0.5559	1.4306	0.6731	1.9649	0.8800	9.6215	0.7500	4.1286
$\mu$	0.1101	0.3332	0.0316	0.0779	-2.2297	-1.3717	-1.2341	-0.7488
$\eta$			0.1094	2.5029			0.3928	3.7703
<i>LL</i>	7.8768		9.7736		-51.9407		-47.2690	
<i>LR</i>	6.6675		10.4610		14.4930		23.8364	

(注記)

1.  $\sigma^2 = \sigma_v^2 + \sigma_u^2, \gamma = \frac{\sigma_u^2}{\sigma_v^2 + \sigma_u^2}$  を示す。
2. *LL* は対数尤度値を、*LR* は  $\gamma = 0$  の one-sided error の検定統計量を示す。
3.  $\beta_6, \beta_8$  及び  $\beta_7, \beta_9$  は、それぞれ野村信託銀行と東京信託銀行の定数項ダミーとスロープダミーを表している。

表7 効率性値の推移 (② time-variant model)

	1994年度	1995年度	1996年度	1997年度	1998年度	1999年度
外資系信託						
平均	0.7268	0.7490	0.7700	0.7896	0.8079	0.8249
最大	0.9253	0.9326	0.9393	0.9453	0.9508	0.9557
最小	0.4911	0.5285	0.5645	0.5988	0.6314	0.6622
信託子会社						
平均	0.5726	0.6658	0.5974	0.6581	0.7281	0.8040
最大	0.7329	0.8071	0.8635	0.9048	0.9342	0.9549
最小	0.0838	0.1862	0.2213	0.1764	0.3075	0.4494
東京信託	0.7325	0.8069	0.8634	0.9047	0.9342	0.9549
野村信託	0.0838	0.1862	0.3203	0.4629	0.5941	0.7034

(注) 外資系信託、信託子会社共に、各年度のサンプル数は表2に記載されているものと同じ。

表8 フロンティア生産関数の推定結果（信託子会社のみ）

投入要素は総資産（銀行勘定+信託勘定）、従業員数

Parameter	Estimate	t-値	Estimate	t-値	Estimate	t-値
$\beta_0$	0.8770	3.2475	-0.7585	-5.5889	-1.1331	-9.1747
$\beta_1$	0.0804	0.5565	-0.2127	-2.0423	0.0164	0.1373
$\beta_2$	1.5578	4.2272	1.6513	9.2737	0.8530	3.2857
$\beta_3$	0.0239	0.1802	-0.0721	-0.6717	0.0209	0.1841
$\beta_4$	1.4837	1.7408	1.9929	3.7659	0.7752	1.4457
$\beta_5$	-0.4702	-2.5773	-0.5502	-4.0668	-0.3949	-2.5677
$\beta_6$			1.1676	3.5591	1.9298	6.1070
$\beta_7$			2.8400	5.8979	2.6643	8.9062
$\beta_8$					1.2336	4.3426
$\beta_9$					0.9521	3.0480
$\beta_{10}$					1.7079	2.9291
$\beta_{11}$					0.6608	1.5310
$\sigma^2$	0.7875	3.1097	0.7316	0.7306	0.3013	1.6596
$\gamma$	0.7737	14.4809	0.7857	2.5371	0.5995	2.1584
$\mu$	1.5611	4.1160	-1.5163	-0.4370	-0.8501	-0.9947
$\eta$	0.0388	0.8640	0.3068	3.2405	0.4611	3.6118
LL	-66.1846		-52.9041		-43.1165	
LR	47.5085		23.2668		19.4488	

(注記)

1.  $\beta_6$  から  $\beta_{11}$  の各パラメータは個別事業体の 定数項ダミーを示す。
2. 推定モデルは全て time-variant model.

表9 効率性値の推移（信託子会社のみ）

	1994年度	1995年度	1996年度	1997年度	1998年度	1999年度
平均	0.5521	0.6666	0.6536	0.7255	0.8046	0.8660
最大	0.7542	0.8335	0.8899	0.9284	0.9540	0.9706
最小	0.1333	0.2783	0.3003	0.2154	0.3766	0.5384
先発参入平均	0.5521	0.6666	0.7632	0.8380	0.9011	0.9354
証券系平均	0.5665	0.6880	0.7848	0.8560	0.9281	0.9538
野村信託	0.7542	0.8335	0.8899	0.9284	0.9540	0.9706
東京信託	0.1333	0.2783	0.4449	0.5992	0.7236	0.8153

表 10 信託サービスの価格指標の推移

	専業信託銀行	外資系信託銀行	信託子会社
1995 年度			
平均	0.38%	0.24%	0.10%
最大	0.45%	0.77%	0.24%
最小	0.28%	0.13%	0.04%
1997 年度			
平均	0.45%	0.15%	0.07%
最大	0.62%	0.21%	0.29%
最小	0.26%	0.10%	0.01%
1999 年度			
平均	0.30%	0.19%	0.07%
最大	0.74%	0.34%	0.26%
最小	0.15%	0.11%	0.01%

(注) 1999 年度の信託子会社には、第一勧銀富士信託銀行が含まれている。

表 11 フロンティア生産関数の推定結果 (国内全信託銀行)

Parameter	half-normal model				truncated-normal model			
	Estimate	t-値	Estimate	t-値	Estimate	t-値	Estimate	t-値
$\beta_0$	-1.2930	-1.0754	-0.6151	-0.6368	-1.4114	-1.2808	-0.7977	-0.8478
$\beta_1$	0.4307	3.4081	0.4332	4.4298	0.4304	4.0624	0.4475	4.7253
$\beta_2$	0.2015	5.4529	0.1482	5.5733	0.1995	5.9926	0.1509	6.3470
$\beta_3$	0.4151	1.7127	0.3290	2.0337	0.4328	1.8948	0.3047	2.0198
$\beta_4$	0.3324	0.4209	1.2803	2.5138	0.2585	0.3397	1.3499	2.9018
$\beta_5$	0.4900	1.6509	0.4953	2.4995	0.4644	1.6038	0.5141	3.0996
$\beta_6$			1.2322	3.5275			1.2114	3.9022
$\sigma^2$	0.3757	1.7815	0.2885	2.7598	0.9196	0.4948	0.6457	0.4749
$\gamma$	0.7252	2.0026	0.9302	10.6654	0.8788	3.7705	0.9647	12.4604
$\mu$					-1.7979	-0.2856	-1.0783	-0.2710
LL	-18.9081		-9.0897		-18.8061		-8.9249	
LR	0.4848		2.9343		0.6887		3.2639	

(注)  $\beta_4$  から  $\beta_6$  の各パラメータは定数項ダミーを示す。

表 12 効率性値の計測結果

	サンプル全体	専業信託銀行	外資系信託銀行	信託子会社
サンプル数	31	7	9	15
平均	0.6962	0.6662	0.7485	0.6787
最大	0.9416	0.9074	0.8787	0.9416
最小	0.2742	0.4013	0.5073	0.2742

(注) ダミー変数を 3 つ含む、half-normal model の推定結果に基づく。

## 終章 信託銀行業の将来展望

本論において繰り返し述べてきたように、わが国信託銀行業は現在大きな再編途上にある。さらに、都市銀行が事実上4大金融グループに再編されたことにより、既存信託銀行の経営はそれら各系列金融グループとの結びつきをより強固としていくものと推察できる。従来の保護的な金融行政の下で、専門信託銀行各行が果たしてきた役割の重要性には、あらためて述べるまでもなく、極めて大きなものであった。しかしながら、少なくとも金融自由化が進展した今日の状況下では、金融システムにおける既存信託銀行の役割は大きく変化している。一方で、金融機能としての信託業務の将来性に関しては、まだまだ発展の余地が残されているのも事実である。従って、信託業務を供給する金融機関そのものの重要性については、決して消え去るものではない。本章では、本論全体の結びとして、わが国信託銀行業の将来展望について、本論で明らかにされた内容を踏まえながら考察を行う。

専門信託銀行の最大の経営特性は、その取扱業務の多様性にあると言っても過言ではない。しかし、それら複数の業務の取扱が必ずしも費用節約的に結実していなかったことは、第5章の結論から明らかにされた通りである。この要因としては、専門信託銀行の経営が金融仲介業務に大きく依存してきたことが挙げられる。つまり、専門信託銀行は、その再建の経緯からも長期金融機関としての役割が重視されてきたことから、リーテイル市場で調達した資金をホールセール市場に還元するという金融仲介に依存した収益構造が確立されてきた。結果的に、このことが、リーテイル市場とホールセール市場の双方において、主たる業務であるべき信託業務の発展を大きく阻害してきた可能性がある。

しかし、少なくともホールセール市場に関しては、企業年金業務を中心に新たな信託業務が展開されつつある。ただ、第4章において指摘したように、これらマスタートラスト業務において要求される財産管理機能は、既存専門信託銀行がこれまで提供していた機能とは性質を異にしており、同業務を専門とする信託銀行が共同出資により新設されているのが実状である。既存専門信託銀行が証券代行業務や証券投資信託業務において依然重要な役割を担っているのは事実であり、今後ともこれらの業務での位置付けは大きく変わることなく推移するものと思われる。従って、今後のホールセール市場における信託銀行は、これまでも増して財産の管理、保管機関としての役割が強く求められるものと推察できる。

一方、リーテイル市場に目を転じた場合、参入規制緩和は大きく進展しているものの、本体参入地方銀行における信託業務の現状が示しているように、収益性に大きな課題が残されたままとなっている。この要因には、第3章で述べたように、ホールセール市場の財

産管理業務に比して、リーテイル市場の同業務において、規模の経済性が働く余地が小さいことが挙げられる。従って、仮に現在の本体参入地方銀行に課せられている業務制限が撤廃されたとしても、リーテイル市場における財産管理業務が必ずしも急速に発展する可能性は高くない。

これらのことを総合的に判断すると、今後の信託業務のあり方に関しては、ホールセールとリーテイルとを分離して議論する必要があるものと考えられる。事実、これまでの既存専業信託銀行のように、両方の市場に対して多様な業務を展開するといった経営は本質的に不可能となりつつある。特に、都市銀行の信託参入が确实視されていることから、銀行業務を兼営することによる既存信託銀行の優位性は今後より低下することが予想される。従って、既存信託銀行は経営の独自性と特異性を打ち出すためにも、本業である信託業務に特化せざるを得ないというのが実状であろう。現実的にも、みずほフィナンシャルグループにおけるみずほ信託銀行と安田信託銀行との関係や、信託部門の完全分離を表明している大和銀行のように、対象とする市場や業務別に分社化する動きは既に始まっており、この流れは今後より加速するものと思われる。

このような、各種の専門金融機関を一つの事業体が統合して経営を行う形態としては金融持株会社があり、既にわが国では1998年より解禁されている。さらに、近年の4大金融グループの再編においても、その多くが金融持株方式を採用している。金融持株会社の利点としては、資産の集約化や効率的な企業組織の運営が容易となることが挙げられる。例えば、金融持株会社を設立したみずほフィナンシャルグループの場合、共同持株会社であるみずほホールディングスの下で重複する事業部門の整理、統合が進められており、信託銀行部門については、ホールセール市場はみずほ信託銀行、リーテイル市場は安田信託銀行と対象とする市場別に再編されたことは前述した通りである。

しかしながら、これら金融持株会社の傘下として再編される信託銀行は、以前と同様、その店舗網等の経営規模が都市銀行に比して少ないという事実が変わりはなく、リーテイル市場に特化するとしてもどのような業務を収益基盤とするのかについては極めて不確実である。つまり、ホールセール市場では企業年金業務に代表される核となるべき業務目標の方向性が明確であるのに対し、リーテイル市場ではそのような将来展望が未だ見えないのが実状であろう。第3章では、リーテイル市場の財産管理業務の課題点として、利潤最大化を目的とする銀行業が信託業務を兼営することの矛盾を指摘したが、仮に金融持株会社の下であっても、この問題は早急には解決されないであろう。なぜならば、金融持株会社制度の利点には、不採算部門からの撤退が容易である点を挙げることもでき、仮にリーテイル市場に特化する信託銀行が収益性に問題を抱えたままであるならば、存続させる必然性は全くないと考えられるからである。従って、信託銀行がわが国金融システムにおいてその機能を十分に供給できるのは、今後ともホールセール市場が中心になるものと予想される。

ただ、わが国の社会制度そのものが大きく変化する中で、リーテイル市場の信託業務に対する需要が今後大きく拡大する可能性については完全に否定することはできない。本論では、信託銀行業という供給側のみを分析対象としてきたが、需要側の問題についても検証すべき課題は多い。経済全体の急速な高度成長が期待できない中で、現存する個人資産

をいかに管理、運用するかといった問題は必ずや切実なものとなるであろう。従って、少なくとも制度的には、それらの環境変化に対応できる整備が求められよう。既に非金融業態からの銀行業への参入が実現しているように、信託業務においても同様の規制緩和が実現することにより、市場の活性化に結びつくことも考えられるためである。

なお、本論では全編を通して、統計データに基づく実証分析を中心に行ってきたが、産業組織論の理論的分析の対象としても、わが国信託銀行業は多くの題材を与えるものと思われる。近年の参入規制緩和を巡る最適市場規模と企業数との関係についての問題や、合併や再編による信託市場全体の効率性の問題等、検証すべき題材は数多く存在する。これら本論では必ずしも触れることができなかった問題については今後の研究課題としたい。