

公開月例研究会講演記録〈第 229 回 (2006.10.14)〉――

「銀行業界における企業価値向上に向けた取組み」

三菱 UFJ リサーチ & コンサルティング 主任研究員
杉山 敏 啓

1. はじめに

ご紹介いただきました、杉山敏啓でございます。

私は、三菱 UFJ フィナンシャルグループのシンクタンクで、金融関係の調査・コンサルティングを担当させていただいております。

本日お話しさせていただく問題意識をまず確認してから本題に入りたいと思います。これまで銀行の経営管理を行う際には、ボリューム、規模というのが重視されてきました。預金の残高、貸出金残高、店舗の数など、量が重視されていたわけですが、バブル崩壊以降、量を意識した経営から、健全性を意識した経営に変わってまいりました。自己資本比率、不良債権比率など、資産の健全性についての意識が高まったわけです。その後、不良債権処理問題からの脱却も進み、ここに来て、銀行自身の企業価値に対する関心が高まって来ております。当研究所で研究されている企業価値分析とも非常に合ったテーマだと思って、本日、この演題を選ばせていただきました。

銀行業界において、企業価値についての関心が高まって来た背景としましては、いま申し上げた健全性重視から企業価値重視へという銀行の経営のパラダイム変化があるのと、M&A などが増えている中で、企業価値を算定する手法としてディスカウント・キャッシュ・フロー等も普及して来ていますけれども、こういった M&A の普及なども企業価値についての関心が高まってきている背景があるのではないかと思います。

本日は、そもそも銀行の企業価値とはどう見るとかと言うのをはじめにお話しさせていただきます。結論の先取りで申し上げますと、銀行の企業価値というのは、株主に対して還元する収益の現在割引価値から成り立っていると考えられますので、

企業価値を高めようとした場合、それはほぼイコール、収益力を高めることに他ならないわけです。しかしながら、日本の銀行業界は世界と比較すると収益性があまり高くない、いわゆる低収益性問題というのがあります。それを次にご紹介させていただきます。

銀行業界もこの低収益性問題は認識しています。解決に向けていろいろ取組みをしています。後半では、最近の銀行業界におけるその取組みについてお話しいたします。

2. 銀行の企業価値とは

早速、「銀行の企業価値とは」という話題に進みたいと思いますが、冒頭に問題意識のところでも申し上げましたように、銀行経営のパラダイム変化が進んで来ております。従前までは、銀行業界というのは規制があって、金利の規制がしかれていましたし、業務の内容、店舗の出店数などについても規制がしかれていた時代がございました。この規制時代においては、成長力が高い経済に対して資金を供給する、成長産業に対して資金を安定的に出すということが、銀行業界の担うべき役割だったわけです。すなわち、安定的に資金を出していることが重要であり、その出した量が、銀行の社会に対する貢献度もしくは銀行の社会における価値を表していたと考えられます。したがって銀行業界は、より良い経営をするために、競争する際の指標として、ボリューム、預金の残高、貸出金の残高を重視していました。とりわけ規制があった時代において、重視されていたのは預金残高です。預金さえ集まれば、借りたい企業はたくさんいますので、その企業に対して資金を貸し出すことができます。預金さえ取れば貸出が伸びて、貸出が伸びれば収益につながる。そういう背

景がありましたので、規制時代においては、預金獲得競争というところに銀行の関心が集中しておりました。

しかしながら、1980年代後半ごろから、金利自由化、業際の規制緩和など、金融の規制緩和が進んで来たわけです。折から、当時の経済環境というのは、いわゆるバブル景気の時期でございますので、この辺りから金融機関の競争の意識として、ボリューム競争に加えて、収益の競争、経費に関する効率性の競争なども、中期経営計画の重要な項目として浮上してまいります。収益としては、業務純益、経常利益といった指標が特に重視されてきました。

バブル崩壊以降、銀行業界は不良債権問題に陥りまして、一部の銀行は経営危機に至りました。この銀行の経営が不安定であったバブル崩壊後の時期において、銀行業界で重視された指標は、経営の健全性に関するものであります。自己資本比率ですとか、不良債権比率、もしくは外部の格付け機関による格付けなどが、良い銀行を測定する際の指標として重要視されるようになります。

バブル崩壊後の不良債権処理問題がほぼ一段落を見せて来て、日本の銀行は、ついに復活したと考えられています。この足元の復活期において、自己資本比率などの健全性指標だけでは、各銀行の優劣が表れにくくなってきていますので、今日、銀行業界では益々、収益に対する意識が高まっています。もちろん裏側ではボリューム競争などもありますけれども、収益性、企業価値、時価総額などを、経営の目標として掲げる大手銀行が出現してきている状況でございます。

このように銀行経営において重視される指標というのは、外部経済環境の影響を強く受けているわけですが、足元重視されるようになってくる企業価値というのを、銀行業界ではどうやって測定するのか、図1にその考え方を整理しております。

銀行に限らず、企業の価値を測定する考え方としては、大まかに分けると、バランスシートに基づく測定方法とキャッシュフローに基づく測定方法に分類できます。簡単なのはバランスシートに基づく測定方法ですけれども、企業価値というのは、株主が出資をしている資本の部分の価値でありますので、バランスシートは資産があり、負債

があり、資本がありますから、資産の価値から負債の価値を引き算した残りの部分が資本になる。つまり、自己資本の額或は資本の部の合計額などがバランスシートに基づく企業価値であると考えられます。

しかしながら、バランスシートに載っているブックバリューのままでは正確な評価はできません。銀行が持っている有価証券は、株式も国債も時価がありますので、ここは時価評価をして、その時々々の時価によって自分自身が持っている資産の価値を評価しています。

一方、企業などに対して出している貸出金については、貸出金のマーケットがないので、基本的には時価がありません。しかしながら、企業の信用状態などが悪化していけば、当然その価値は目減りして行くと考えられますので、銀行は現在、自己査定をすることが義務づけられていて、貸出金の価値が低下しているかどうかということの測定作業を行っております。こうして資産側の価値を測定します。

銀行側の資産側の測定方法としては、BIS規制という言葉をお聞きになったことがおありだと思います。2007年3月末決算から新しいBIS規制が登場します。この新BIS規制の中で、リスク資産の計算方法が改められ、より実態に近い計算がされます。

負債の価値はどうかといいますと、預金も、預金のマーケットというのはないので、時価がないのです。ですから、基本的にはブックバリューのまま評価をしますのでは、しかしながら、銀行が持っている預金というのは、これから金利上昇局面が起こって来て市場金利が上がって来ると、結果としてこの預金の持っている経済価値は変わってきます。ですから、新しいBIS規制の中では、銀行勘定の金利リスクについても正しく評価をして、この金利リスク量を測定して、自己資本の価値への影響を測定することが求められています。

ですから、ブックバリューの資本をそのまま単純に見るわけではなくて、現実には金利のリスクですとか、債券の時価のリスク、貸出金の価値が低下するリスクなども測定をしながら、自己資本の価値を測定します。これがバランスシートに基づく企業価値の測定の考え方であります。

これに対して、世の中の金融の本もしくはファイナンスの教科書などが教えているのは、バランスシートに基づく測定方法ではなくて、キャッシュフローに基づいて企業価値を見るべきであるという考え方です。これが収益還元（Discount Cash Flow）法になるわけです。

ディスカウント・キャッシュ・フロー法の考え方というのは、かなり前から理論の進化がありまして、古典的な考え方では、企業の株式の価値は将来の配当額の予想を現在価値に割り引いた額の総額に一致する。これは、有名なゴードンの株価評価モデルであります。古くは、モディリアーニ・ミラーの理論に基づいて、NOPAT（企業が稼ぐ税引き後の利益）をWACC（企業の資金調達コストの加重平均値）で割り引いた数字が企業価値であるという研究もあります。

さらに進化して今日よく提唱されるのは、企業の事業主体が稼ぎ出す収益のディスカウント・キャッシュ・フローの価値から、負債のディスカウント・キャッシュ・フローの価値を引き算した部分が株主に帰属すべき価値であるという、エンティティ・ディスカウント・キャッシュ・フローモデルであります。

それ以外に、経済的利益を測定するべきだと言う考え方があります。自己資本というのは、一定の有償の資金であると考えられますので、企業が稼いだ収益から、株主が期待している収益率を引き算した数字で企業の経済価値を測定するべきだと言う、EPもしくはEVAと呼ばれている概念がございます。EVAの価値を、現在価値に割り引いた総額として、MVAという考え方も提唱されてきています。有価証券の価値を測定する株式のアナリストなどはEP、EVA或はMVAを重視して企業価値の計算をしています。

以上はあくまで理論の話で、企業の価値に関する実績値は時価しかございません。株式の時価に発行株式総数を掛けた株式の時価総額が、実績値の企業価値になるわけでございます。

では銀行にはどのような手法を適用すべきか、図2で申し上げたいと思います。一般企業と銀行とでは、測定の手法が若干異なると考えられています。一般企業の場合は、企業が生み出す収益の現在割引価値から、負債、つまり、おカネを借りているわけですので、債権者に対して支払うキャッ

シュフローの現在割引価値を計算して、この事業価値から負債価値を引いた残りが、企業の株主に対して帰属する価値であるという計算方法をとります。これに対して銀行の場合は、株主資本、つまり株主に対して還元する利益の現在割引価値を計算して、これが銀行の企業価値、株主価値になるという計算方法です。

これは、負債の位置づけが一般企業と銀行とで大きく異なるからです。一般企業であれば、負債というのは、借入をして工場を作ったり、海外に店舗網を築いたりというような、設備投資などに使われます。それに対して銀行の場合、銀行にとって預金というのは借金ですけれども、銀行は預金を集めて預金で設備投資をしているわけではないし、預金でシステムを作ったり、店舗を作ったりしているわけではない。預金というのは、あくまで貸出なり有価証券として運用するための原資として使っていますので、そういう意味では一般企業の借金と同列に見るのは誤りです。銀行にとって預金は、純粋な借金ではなくて、収益源です。マーケットで調達するよりもより低く資金を調達して、それをマーケットで運用することによって利ざやを稼いでいる。預金というのは、負債ではなくて収益の源であると考えられますので、一般企業のように事業価値から負債価値を引き算するという方法ではなく、株主資本の将来流列の現在割引価値をいきなり計算するという方法の方が適していると考えられていまして、この銀行のディスカウント・キャッシュ・フローのことは、エクイティ・ディスカウント・キャッシュ・フロー法と呼ばれております。

銀行の企業価値を見る際の重要な指標は株主利益です。株主に対して、帰属する利益の将来流列の現在割引価値が銀行の企業価値になるわけですから、株主利益の獲得能力を高めることが、銀行の企業価値を高めることにつながると考えられます。

3. 邦銀の低収益性問題

企業価値を高めるうえでは、収益性が重要だと申し上げましたけれども、日本は米国などと比較すると、銀行業界は全般的に低収益性があると指摘されています。

その論拠を図3でご紹介させていただきたいと
思います。収益性を測定する指標として、ROEと
ROA——ここでは分子が経常利益なので、あ
えて銀行業界でよく使うRA-ROA (Risk Adjusted
ROA)と書かせていただいておりますけれども、
邦銀と米銀とでそれぞれROE、RA-ROAを比較
しますと、米銀のROEは現状ですと11.83%、約
12%の水準です。これに対して日本の銀行の
ROEは、ITバブルの一時期を除くと業界全体と
してずっと赤字が続いていたのが、今日4%ぐ
らいになっております。ROEで比較すると、米
国は12%、日本は4%ですから、3倍近い格差
があることが分かります。RA-ROAで見ると、
米国は1.71%、日本は0.25%です。

なぜ資産が生み出す収益性に、日本とアメリカ
とでこんなに格差が開いているのか、その理由を
探るために、次の図4を見ていただきたいと思います。
左側は日本の銀行業界ですが、全国銀行に
加えて、信用金庫、信用組合も含めております。
右側は米国の銀行業界で、商業銀行と貯蓄金融機
関を合わせたものです。過去何年間かの時系列を
出していますけれども、上のグラフをご覧ください
ますと、日本の銀行のRA-ROAは、2004年
度で0.25%です。RA-ROAというのは、業務粗
利益から経費を引いて、不良債権処理コスト、与
信費用を引き算した後の残りの利益です。アメリ
カのRA-ROAは1.71%です。この棒グラフを比
べていただくと、業務粗利益率の高さが全く違
います。アメリカと日本とで収益性に差があるの
は明らかに業務粗利益の差で、アメリカでは、資
産が生み出す業務粗利益の比率が5%近くあるの
に対して、日本の場合は2%に満たない。資産を持
っても、それが売上に繋がっていないというこ
とで、業務粗利益の獲得能力の差が、日本とア
メリカとでは決定的に違うことが分かります。

下の図は各年度の変化を表していますけれども、
アメリカは、過去と比べても業務粗利益の獲得能
力は改善する傾向にあります。日本は、その改善
度合いが弱い。つまり、日本の銀行の収益性が
低い原因は、資産が生み出す業務粗利益の獲得
水準に主因があることは、ここからも分かるわ
けです。

日本の銀行が、資産が大きいにもかかわらず収
益性が上がらない原因としてよく指摘されるのが、

日本は銀行が多過ぎるからだという、オーバ
ーバンキングという議論です。これはカタカナ英
語で、英語ではあまりこういう表現は使いませ
んけれども、新聞紙上に「オーババンキング」と
いう言葉がどれぐらい登場したかを紹介しまし
ょう。

1997年以前は殆ど使われていなかったのが、
1998年ごろから急に使われ始めています。199
7年というのは、金融業界にとっては記憶に残
っている年で、金融機関が大量に破綻した時
です。これ以降、「日本はオーババンキングで、
銀行はこれからもっと減るのだ」という認識
が世の中に出てきて、オーババンキングとい
う言葉がたくさん使われています。2001年、
これはITバブルのころですが、いったん沈静
化しますけれども、2002年から急に増えて
います。2002年は竹中元金融担当大臣が就
任した時で、竹中さんが来てからまたこの言
葉がたくさん使われるようになって、最近また
沈静化している。こういう経緯をたどって
おります。

しかしながら、実際銀行業界に身を置く立
場としては、いわゆる「オーババンキング問
題」が指している「オーバ」の中身があまり
コンセンサスが得られていないと感じます。
金融機関の数が多いのか、預金の残高が多い
のか、支店の数が多いのか、それとも職員
数が多過ぎるのか、銀行員の給与水準が高
過ぎるのか、何が多いのか実はよく分か
っていない。漠然と「日本は、銀行がオー
ババンキング状態にある」という認識だけ
があるのが現状ではないかと思えます。

実際、日本の銀行は、本当にオーババン
キングなのかどうかを見るために、図5に
グラフを示しております。そもそも銀行の
数はどうか、1990年を100とした場合
の銀行数の推移を、アメリカと日本とで
比較しています。「—」が日本、「…」が
アメリカですが、アメリカの方が確かに
銀行の数は減っています。日本の方が減
り方は緩慢です。この減り方のスピード
から見ると、日本は銀行の数の減らし方
がアメリカと比べると遅い。オーババン
キングだったのかなと、一見すると見え
ます。

ところが、店舗数で見ると、日本は減
っていますが、アメリカは1990年初め
よりもむしろ増えている。役職員数
で見ても、日本の銀行は減っている
けれども、アメリカは1990年初めを
100と

すると、今は120ですから、15年間で20%増えています。つまり、アメリカは銀行員は増えているし、銀行の支店も増えている。銀行が社会に対して提供しているサービス量は増えていると考えられます。

とは言っても、日本とアメリカとでは人口の規模も違うし、企業の数も違いますので、銀行員1人で何人の人口を面倒見ているか、総人口を職員数で割り算してみますと、アメリカは1人当たり140人ぐらいで、この水準は一貫して変わっていません。それに対して日本は、1990年ごろは1人当たり200人弱だったのが、今は280人を超えている。銀行員数は減っているのに国民の数は増えていますから、銀行員1人で面倒見なければいけない国民の数は、過去10年間でかなり増えている。昔、預金のお願いにきた銀行員が最近では家庭に来ない、その理由がこれです。銀行員数が減って、昔ほど家庭を廻れなくなっているということです。次に、銀行員1人当たり何社の企業を見ているのかといいますと、1990年は日本とアメリカは同じで、銀行員1人当たり3社の面倒見をしていました。現在、この格差がだいぶ開いていて、日本は1人で6社見なければいけない。企業に対して付く銀行担当者の密度が半分になっていますけれども、アメリカはあまり変わっていない。このように、利用者である企業の数とか個人の数から比較してみると、日本は果たして本当にオーバーバンキングなのだろうか。国民1人が受けることができる銀行サービスの提供の密度という観点からすると、むしろ低下していて、オーバーバンキングよりもショートバンキングなのではないかという見方も成り立ちます。

以上の議論を整理すると、日本の銀行業界がオーバーバンキングであるかどうかについて、一定の見解を出すとはしますと、企業や国民という利用者の観点からすると、日本は決してオーバーバンキングではない。むしろショートバンキングであると言わざるを得ません。銀行員1人当たりの利益の観点から言うと、オーバーかショートか、あまり判断できません。出資者の観点からすると、株主が出しているおカネに対する儲けは、日本の方が少ない。低収益性問題があるということで、株主の観点からすると、オーバーバンキングと言えるかもしれません。

では、オーバーバンキングを解消すれば金融機関の収益性は改善するのかということで、図6に面白い回帰分析結果をご紹介します。左が日本、右がアメリカです。縦軸に銀行の収益率をとっています。分子は業務純益をとったROAです。横軸に金融機関の数をとっています。日本もアメリカも、金融機関の数は時系列で見ると減っています。金融機関の数が減って収益性が改善する場合、回帰曲線は左肩上がりになるはずですが、

アメリカの場合、回帰曲線はかなりきれいに描けます。決定係数は0.89ですので、かなり強い負の相関がある。つまり、銀行が減ると収益性が上がっているという傾向が、過去のデータから言えます。これに対して日本は、回帰曲線は左肩上がりになっていますので、銀行の数が減れば収益性の改善は確かにあるのですけれども、このモデルの出来はあまりよくない。決定係数で見ると0.42しかない。アメリカの場合は、金融機関を減らしたら収益がよくなるという傾向がはっきり出ているのに対して、日本の場合は、金融機関は減っているけれども、収益性はあまり改善していない。ここから得られる含意は、これ以上銀行をどんどん減らしたら、日本の銀行業界の収益性は本当に改善するとは必ずしも言えないのではないか、数の問題ではないのではないかということが示唆されるわけです。

4. 銀行の収益管理の進化

続いては、数の問題ではない、日本の銀行の収益をいかにして高めるのかという取組みがいま行われているということをご紹介します。

日本の銀行業界は、従来ボリューム重視の経営、規模が大きくなるための経営管理をやっていたので、預金残高を増やして貸出金残高を増やして行けば必ず儲かるはずだ、収益は結果としてついて来ると意識が強かったわけです。したがって、少なくとも1980年代までは、収益管理は十分できていなかったと思います。しかしながら、今日、収益管理をやらなくては行けない経済環境の変化が起きているので、いま銀行業界では収益管理体制・システムの整備が大幅に進んでい

ます。

従来、金利規制があった時代には、収益管理はあまりやる必要がありませんでした。預金の金利はすべての銀行でほぼ共通です。貸出金利も似ていましたので、ボリュームだけ見ていけば収益は大体読めたわけです。しかし、今は金利は自由化されています。各銀行は、自分自身の経営判断で預金金利や貸出金利を決められますので、残高だけ見ても儲けは分からない。金利を低くして貸出をすれば、貸出は増えるかもしれないし、金利を高くすれば、預金をたくさん集められるかもしれないけれども、儲けは減ります。ボリュームではなく、スプレッド、つまり利ざやをよく見ないと、預金とか貸出金が銀行に対してもたらず収益は見えなくなりました。

銀行業界で難しいのは、経費がよく分からない。一つの支店があって、預金も取るし、貸出もしている、為替もやりますので、支店の経費のうち、為替に幾らかかっているのか、ATMに幾らかかっているのか、企業の貸出に幾らかかっているのか、よく分からないわけです。しかし、1990年代後半から、ABC（Activity Based Costing）原価計算という手法が日本の企業に普及してきました。日本の銀行業界にもこのABC原価計算の導入が進みまして、これによって、個人のお客さんにかかっている経費、預金口座にかかっている経費、企業にかかっている経費などが、お客さん別にかなり詳細に把握できるようになりました。

もう一つ、銀行が把握しなければいけない経費に関する指標があります。いま申し上げたのはコストですけれども、銀行にとって非常に大きな広い意味でのコストというのは、人件費とか物件費の経費よりも、企業が倒産してしまった場合の不良債権処理費用です。

バブル崩壊以前、日本の銀行は、この不良債権処理費用を十分には管理していませんでした。景気が非常に良くて、企業の倒産は減多に起きないから、管理する必要がなかった。本来、倒産しないように審査をして貸しているのだから、もし倒産した場合の損失をあらかじめ見積ること自体、銀行にとっては半ばタブーだという雰囲気もありました。もし倒産が出たとしても、昔に買った支店の不動産の益出しをするとか、例えば、50円で買った企業の株式を、2,000円で売るといった

ことができましたので、益出しをすれば不良債権の埋め合わせができたわけです。

ところが、バブル崩壊以降、これが限界を迎えてしまいます。もらっていた担保が担保割れを起こしてしまう、含み損がなくなってしまう、企業の倒産は爆発的に増えるということが起こりましたので、もし、貸し倒れてしまったら出るであろう損失を期待値で計算して、これを収益から引き算するという「信用コスト」という考え方が一般化して来ます。収益勘定する際は、粗利益から経費を引算して信用コストを引いたリスク・コスト調整後の収益、これが純利益であるとして、この純利益を個別のお客さん毎に計算して、採算管理を行うという手法が浸透して来たわけです。

もう一つ意識しなければいけないのは、資本のコストです。自己資本はおカネがかかる資金ですので、資本コストもさらにここから引算する。資本コストをも引いた後の収益、これが冒頭申し上げたEP（Economic Profit）もしくはEVAと呼ばれる概念です。

このようなリスク・コスト調整後収益とEVAを、経営管理の中に取り入れるような収益管理手法の高度化が進んできたわけですが、この高度化は、ある日突然一足飛びにはではなく、徐々に進化してまいりました。1980年代初期の頃は残高中心の経営をどの銀行もやっていたけれども、金利が自由化されてから、スプレッドを見た収益管理にしないと本当の利益が見えなくなりましたので、まずスプレッド収益システムから開発が進みました。その次にABC原価計算が登場して来て、コストの管理が進んできました。バブル崩壊以降、信用コストという概念を取り入れざるを得なくなりまして、信用コストの計算と、これを引算した収益管理というのが進んで来たわけです。

資本コストの管理が、本格的に進んできたのは1990年代末期からです。資本コストを計算するためにはリスクの量の計量化ができていないといけないので、リスク管理手法の高度化が必要になります。1990年代末期頃から、銀行業界でも統合リスク管理というのが入ってきましたので、これによってリスク資本の計量化ができるようになってきました。

5. 収益強化の方向性

収益強化の方向性について、今どんな取組みがされているのかという話題に移ります。銀行が収益性を高めようとした場合に、高める以前に、まず目標をどこに置くかということが、考え方を整理する上で重要であります。目標 ROE を何%に置けばよいのか。低収益性といっても、利子率も違いますし、経済成長率も違いますので、必ずしも日本の収益率がアメリカと全く同じ 12%になる必要はありません。では一体何%の ROE が日本の銀行にとって適切なのかということです。

これを決める方法にはいろいろな考え方がありますがけれども、大まかに分けると、ライバルと比較をしてライバルに勝てるような利益率にするという競合比較法と、大口ステイクホルダーの意見をよく聞くという方法と、CAPM 理論という三つになります。

競合比較法というのは、日本のメガバンクがこの考え方を強く取り入れています。三菱 UFJ フィナンシャル・グループは、世界でトップ 5 の時価総額になるという目標を掲げています。持ち株会社の子会社の銀行などは、大口ステイクホルダーの意向を意識せざるを得ないと思います。CAPM 理論というのは、株式市場で均衡している株価から株主が期待している利益率を予想するという考え方で、実務的にはこれが目標利益率を置く上で最もポピュラーになりつつあります。

銀行の銘柄があったとして、その銀行に幾らのリターンを上げてもらいたいと思っているか、株主一人ひとりの意見を聞けば、きっとみんなならばです。もっと儲けて欲しいという人もいれば、儲けなくてもいいから無理しないで欲しいと思っている人もいるかもしれません。しかしながら、株価はその時点で一つしかない。つまり、株価は大勢の株主の総意として決まっていると考えられます。具体的には、「無リスク利子率 + (市場収益率 - 無リスク利子率) × 当行株式 β 」という数式に基づいて株主期待利益率が計算されるというのが CAPM 理論のあらましであります。

市場と全く同じような値動きをする場合には、市場と同じ収益率を上げなければいけない。市場よりも値動きが少ない銘柄の場合は、市場よりも収益率を上げなくてもよい。値動きが全くない銘

柄の場合は、無リスク利子率、つまり国債のリターンぐらいでも構わない。こういう風に解釈できるわけです。

現実には CAPM 理論に基づいて、横軸に β 値をとり、縦軸に ROE をとって、それぞれの銀行の銘柄をプロットしてみますと、CAPM 理論の証券市場線より上に出ている銘柄はあまり多くなくて、下にあるものが多い。メガバンクは、大体市場期待水準を超えていますけれども、地方銀行や第二地銀では、市場の期待を超えている銘柄はほとんどない。市場全体の株価から類推される期待利益率に満たない銘柄が多く、低収益性問題がかなり残っていることが分かります。

このように、CAPM 理論などに基づいて銀行が目指す収益率を決定したとして、目標 ROE を設定するという事は、利用者である企業や個人に対しても影響が必ず出てまいります。何故かと言いますと、より儲けるような経営をやるためには、利益率の一部を誰かに転嫁しないと利益にならないわけですから、マージンの一部は必ず企業とか個人に転嫁されます。

その仕組みをご説明します。ROE というのは分母が自己資本、分子が当期利益です。目標 ROE を仮に 8% と置いた場合、例えば、自己資本が 3,000 億円の銀行であれば、目標当期利益が年間 240 億円になります。

銀行が ROE 以外にもう一つ重視しなくてはいけない指標として、自己資本比率があります。これは分母が資産の規模を示すリスクアセット、分子が自己資本の額です。自己資本比率は、国際統一基準行の場合、規制上は 8% 以上あればいいことになっていますけれども、いまの世間水準からすれば 10% ぐらいは欲しいところです。自己資本比率 10% の銀行であろうとした場合、自己資本が 3,000 億円であれば、リスクアセットは 3 兆円が上限です。3 兆円よりも多くなると、自己資本比率が落ちることになります。

目標当期利益は、税引き後の利益です。法人税は、大雑把に言って、実効税率 40% です。特別利益とか特別損失を考慮しないとした場合、目標当期利益を 240 億円上げるためには、経常利益は年間 400 億円必要です。これを 3 兆円のリスクアセットで稼がなければいけない。リスクアセットというのは大まかに言うと貸出ですから、3 兆円

の貸出を行って400億円の利益を上げるためには、分母が資産の規模で、分子が当期利益ですから、目標RA-ROAは1.33%。つまり、貸出をしたら、利益率は1.33%乗せて貸さない駄目だということでもあります。

私が行いましたシミュレーションの結果を、ご紹介しましょう。冒頭、日本の銀行の収益水準で見たように、日本の銀行は業界全体ではROEが4%ぐらいです。これを8%とか10%にするためには一体何をすればよいのか、シミュレーションしてみました。

現状のROEは4.07%で、経費8兆円で、業務粗利益14.32兆円稼いでいます。これを目標ROE6%にする場合、8%にする場合、10%にする場合、使っている経費の額を減らすか、お客さんからもらっている売上である業務粗利益を増やすか、入りを増やすか出を減らすか、どちらかしかありません。

例えば、業務粗利益は14.32兆円のままでROE10%の銀行になろうとすれば、現在8兆円の経費を4.22兆円まで減らさなければならない。47%の経費カットです。これをやるためには、銀行員の大幅なリストラ、支店を閉じる、銀行を統合する、産業を挙げて半分ぐらいにまで銀行のサイズ圧縮をしないとROE10%にはならないという試算結果が出ます。銀行の数とか職員がすでにかなり減っていることを考えると、銀行の数が今の半分になるというのは、簡単には想像しにくいことがお分かりいただけると思います。

それができない場合、経費をいまの8兆円のままでROE10%にしようとするれば、業務粗利益は18.27兆円、今よりも27%売上を増やさなければならない。これはお客さんの取り分を増やすということで、手数料とか金利の値上げを意味します。

今お客さんから資産当たりもらっているROAの比率は約1.63%ぐらいですが、それを2.1%ぐらいまで値上げをしなければいけない。全般的に利幅を0.5%ぐらい、貸出金利を上げる、もしくは預金金利を下げる。つまり、預金金利はマイナスにするぐらいにしないといけないわけですから、値上げ作戦だけでも無理だということもシミュレーション結果から言えます。

結論として、銀行が企業価値を向上して、CAPM理論でマーケットから求められているよ

うなROE水準を上げるためには何をすればよいのかということですが、銀行業界の現状はROEは依然として低い。アメリカよりも低いですし、市場が期待している平均的な水準よりも低い。このROEを引き上げるという方向性が重要です。

一方、これまで行ったリストラの影響によって、日本の銀行のサービス提供密度は、アメリカと比較してもかなり低下している。利用者から見ると、この15年間でショートバンキング傾向がかなり進んでいる。この傾向を更に進めていいのかといえば、サービス提供密度の極度の低下には配慮が必要だと思います。

銀行業界の収益構造というのは、実は非常に歪んでおりまして、儲かるお客さんがいる一方で、儲からないお客さんも存在する。収益構造に利益偏在があるというのが大きな問題です。支店を減らす、銀行の数を減らす、職員を減らすという、いままでやって来たようなリストラ一辺倒で期待ROEを実現するのは困難です。お客さんにも迷惑をかけてしまいます。望ましい方向性としては、お客さんからもらう入りを増やすという業務粗利益の増強戦略も取らざるを得ない。そのためには、利益偏在を是正して行く。お客さんの種類別に利益管理をしっかり行って、利益とコストのバランスをちゃんと取っていくというアプローチが必要です。

これは、業界全体として政策でできる話ではありませんので、個別の銀行の経営努力によって、このようなアプローチをしていかなければいけません。それぞれの金融機関が経費と収益のバランスをしっかり管理する。お客さんの収益性を見て、正しいプライシングを行う。利益度外視の無謀な拡大戦略などはやめるべきだと思います。

利益偏在があると申しましたけれども、典型的な日本の銀行の収益構造をお話しましょう。個別の金融機関の収益構造は、個別の企業の内部情報なのでアクセスできませんけれども、私の経験から、大体どの銀行でも当てはまる傾向値をお話します。

銀行のお客さんは、個人と企業に分類されます。頭数では個人が多く、90%程度を占めます。ただし、取引の資金量で見ると、企業のシェアが圧倒的に多くなります。銀行にとっての売上高に相当する業務粗利益で見ると、6割が企業で、個人は

約2割、残り約2割はマーケットで債券を運用したり、株式を運用したりして得る市場部門の収益です。信用コストは、企業の貸し倒れ損失が8割以上です。経費が一番かかるのは個人で、半分以上を占めています。ATMも支店の窓口も、大半が個人のためのコストです。

これが銀行の問題点で、売上高の約2割しかないお客さんに、経費の半分以上を使っている。結果として粗利益と経費とのバランスが悪くなってしまっていて、経費と信用コストを引いた後の儲けの構造で見ると、利益の大半は企業とマーケットから稼いでいて、個人からは利益をもらえていない。ATMとか店舗を出しているのも、実は銀行が持ち出しでサービスしているというのが多くの銀行に当てはまる現状です。この現状を放置しては、いつまで経っても収益性問題は改善しませんので、何らかのアプローチが要ると考えられます。

企業分野についても、問題がないわけではありません。個別の企業で見ると、プライシングが正しくできていない取引先もありますので、プライシングの改善が必要です。

企業がおカネを調達する場合、銀行から借り入れる以外にもいろいろ方法があります。一番身近なのは企業間信用で、手形を出すとか、しばらく売掛金、買掛金にしておく。それ以外に、CPを発行する、社債を発行する、私募債を出す、株式を発行して調達する、劣後債を出すなどがあります。

銀行からおカネを借りるというのは、CPや社債や私募債よりも高いけれども、株式よりは安い調達手段だという位置づけです。日本の場合、銀行からの借入は全額返済することをあまり想定していなくて、常に借り換えながらずっと借りっぱなしという企業が多いですから、この資金はコーポレートファイナンス的な価値から言うと、劣後ローンにかなり近いはずですが、現実にはいま企業向けの貸出金利を見ると、私募債とか社債と競合するぐらいのかなり安い金利で貸している。本来価値がある融資サービスを、債券並み、社債並みの安値で提供している。ここに企業向け貸出の課題があります。その背後にあるのは、収益管理が正しくできていなくて、金利を値引きして貸出残高をとにかく伸ばそうという、ボリューム重

視の経営を従来行っていたからです。しかしながら、これは収益管理が高度化されて来れば、自ずと是正されて来ると思います。

最近、金融の世界では、リレーションシップ・バンキングということをよく言います。企業と銀行との継続的な信頼関係の中で融資をやって、満期が来たらまた融資をするという、継続的融資をするサービスのことですけれども、このリレーションシップ・バンキングというのは、価値が高いわけです。満期が来たらまた貸してもらえという、このお互いの了解の価値というのは非常に高いもので、株式とか劣後ローンに近いぐらい価値があるはずですが、これを3ヵ月の手形とか1年の融資の値段で売っているからいけない。継続をするという暗黙の了解があるサービスにはものすごく価値があるのに、その価値があるものを安売りし過ぎているのが銀行の問題点です。

金融当局も今、リレーションシップ・バンキングの機能を改善する運動を進めていますけれども、これは「継続取引をしている」というお互いの了解の経済的価値を金利として認めてもらって、適正な金利をもらうということに他ならないわけですが、このプライシングを適正にして行くというのが法人分野における課題であります。

6. おわりに

リテール分野でどういう改革が必要なのか、いま銀行業界で何が議論され、実現に移そうとされているかといいますと、個人と言ってもいろいろな個人がいます。お金持ちもいれば、住宅ローンをそこそこ使ってくれる人もいます。利用者にとって失礼な言い方ですが、銀行業界でよく使われるマス層もいます。たくさんいるけれども、預金残高は1万円とか5万円しかなくて、10万円入ってもすぐ下ろされてしまうという、銀行に取ってはコストのかかる人たちです。これをそれぞれ分けて行くと、当然戦略が違ってきます。

個人は、儲かっていないと先程申し上げましたが、中を見ていくと、黒字の人はいるのです。個人資産が5,000万円もしくは1億円以上あります。銀行に預金を5,000万円していて、投資信託を2億円買っています。こういう富裕層のお客さんは儲かっていますので、営業を一生懸命や

れば利益をもたらします。セールスマンが訪問する、電話の営業をする、ダイレクトメールを送るというような、個別に営業展開を行うマーケティングに力を入れて行こうとしている相手です。

ミドル層というのは、ある銀行をメインに使ってくれている人です。給与振り込みが入ってくる、住宅ローンも借りてくれる、オートローンも借りてくれる、クレジットカードも使ってくれるというような人たちで、ここはパッケージ商品を提供して囲い込んでいこう。給与振り込みはやってくれるけれども、カードも住宅ローンもよそでやられたのでは銀行としては儲からない。まとめて全部うちでやってくれれば利益が出るというので、ミドル層については取り込みを図って行こうとしています。

個人に対する戦略といっても、お金持ちの人たち、もしくは住宅ローンなどを借りてくれるような人たちについては、入りを増やす、粗利益を増やすという戦略。そうでない人たちには、あまり経費をかけない戦略。この粗利益を増やす戦略と経費を減らす戦略を両方ミックスしながら、リテール分野の採算性の改善をしようとしているわけです。

例えば、銀行の口座を作る時に、支店で印鑑を押さないと作れないという事務の手法を改善して、印鑑なしでも口座が作れるとか、通帳なしでも預金口座ができるというような商品戦略も進めています。実は海外では、ステートメント口座と言って、無通帳口座の方が普及しています。

或は、支店とかATMのことをチャンネルと言いますが、今のままでは経費がかかり過ぎていますので、チャンネル戦略が必要です。日本では、預金残高に拘わらずATMの利用は無制限ですから、残高を何回照会しても手数料はかかりません。海外の場合は、「預金残高一定以下の人は、月に2回までしか無料では引き出せません。それ以上やる場合は有料になります」とか、サービス内容が決められています。これからはチャンネル改革などもやりながら、場合によってはステートメント口座をもっと増やすとか、一定の回数以上使う人には利用制限をかけて、結果として必要なATMの台数を減らすというような戦略も取らざるを得ないのではないかという議論もあります。

私からのご報告は以上でございます。

図1. 銀行の企業価値の考え方

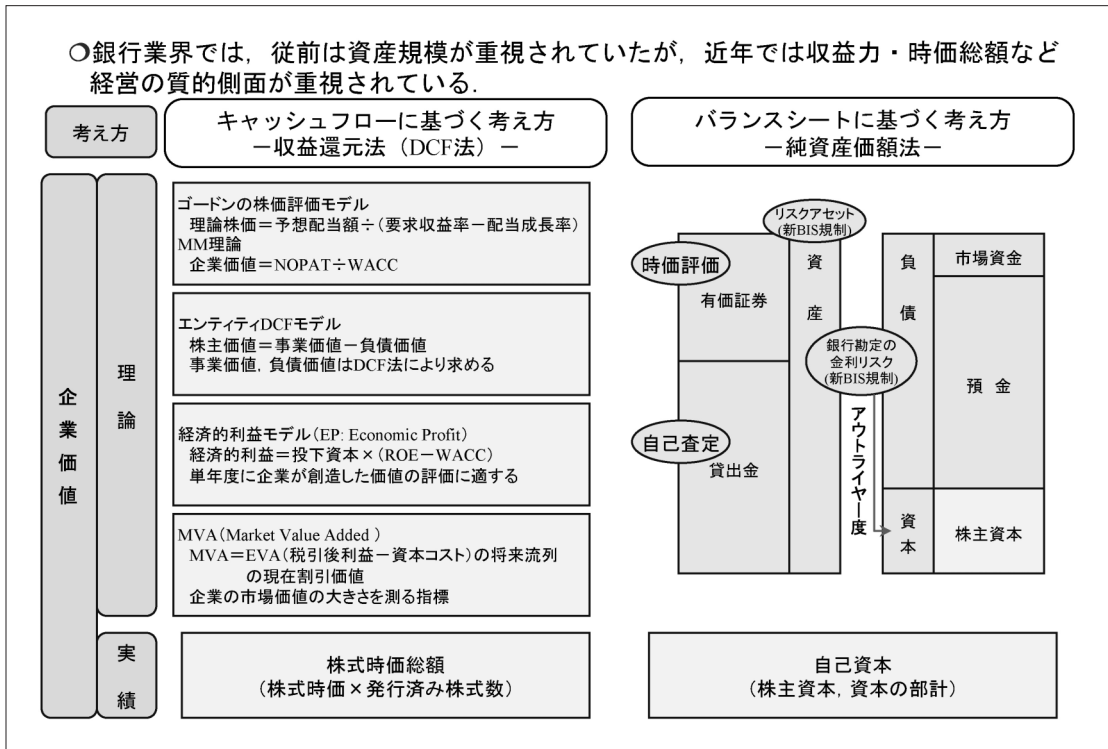


図2. 企業価値評価の方法

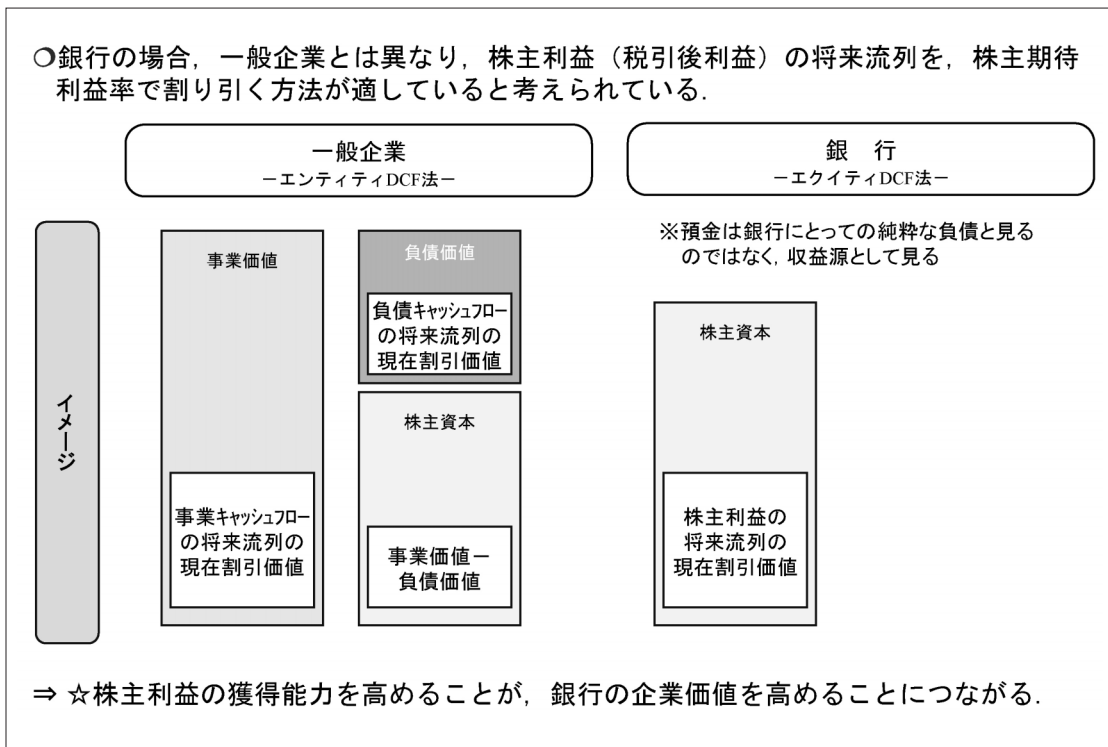
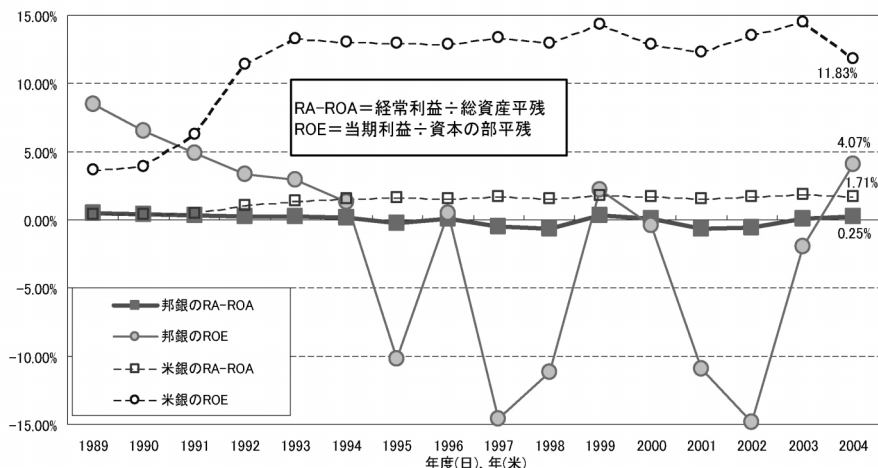


図3. 収益性の日米比較 (1)ROE,RA-ROA

○邦銀の収益性は回復基調にあるが、日米比較では、依然としてギャップがある。
 ○RA-ROAには構造的な格差が存在することが分かる。

【収益指標の日米比較】



邦銀：全国銀行、信用金庫、信用組合 米銀：商業銀行、貯蓄金融機関

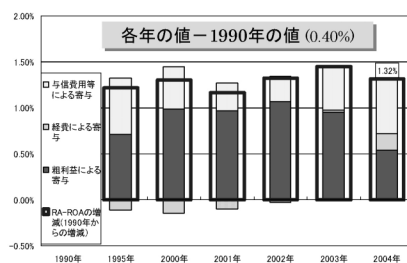
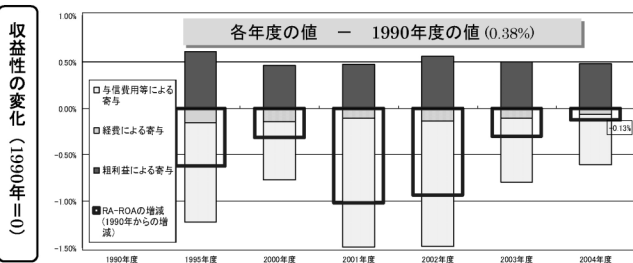
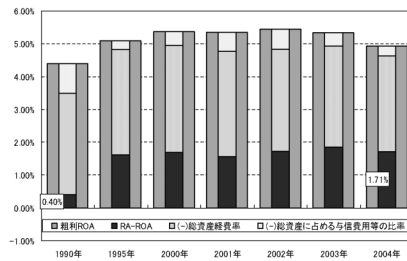
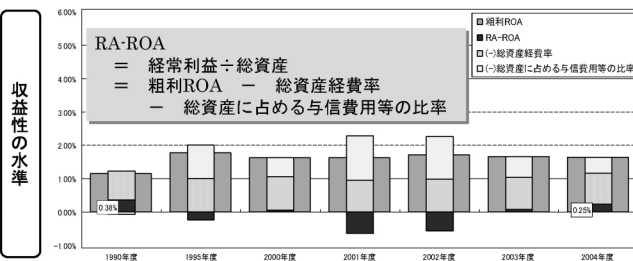
出所) 全国銀行協会連合会「全国銀行財務諸表分析」全国信用金庫協会「全国信用金庫財務諸表分析」、
 全国信用組合中央協会「全国信用組合決算状況」、FDIC, CHistorical Statistics on Banking.

図4. 収益性の日米比較 (2)RA-ROA の内訳

○邦銀のRA-ROAが米銀比で低い主因は、粗利ROAの低水準にある。業務粗利益の獲得能力（粗利ROA）の強化が重要課題であると考えられる。

邦銀（全国銀行・信金・信組）

(ご参考) 米銀（商業銀行・貯蓄金融機関）



出所) 前頁と同様。

図5. オーバーバンキング状況の実際 全体像

〇わが国の「銀行サービス提供密度」は、バブル崩壊以降続いたリストラクチャリングの影響を受けて、希薄化が進んだ。
 ⇒銀行サービスの利用者サイドから見ると、これ以上の縮小均衡策は望ましくないように見える。

銀行部門の規模の日米比較

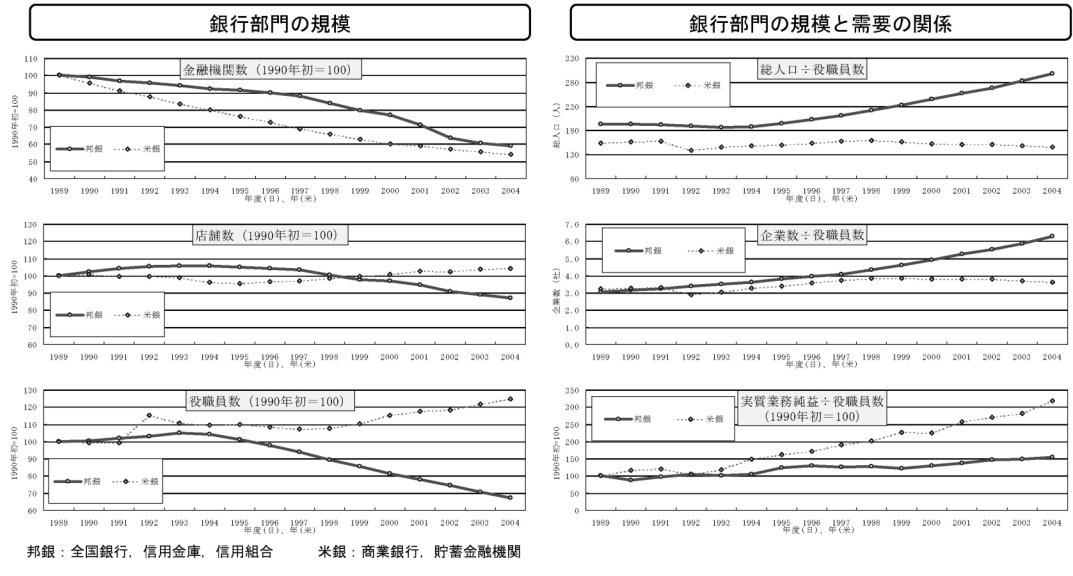
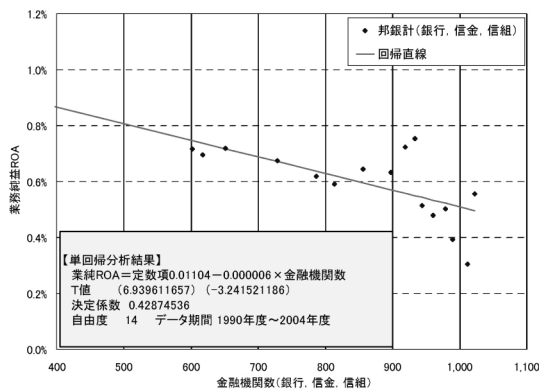


図6. 金融機関数と収益率との相関関係

〇わが国では、金融機関数の減少が、金融機関の収益率の改善に結びつく度合いが弱い。
 ⇒単純に銀行数を減らすだけでは、低収益性問題が解決されるとは言えない。

邦銀（全国銀行、信用金庫、信用組合）

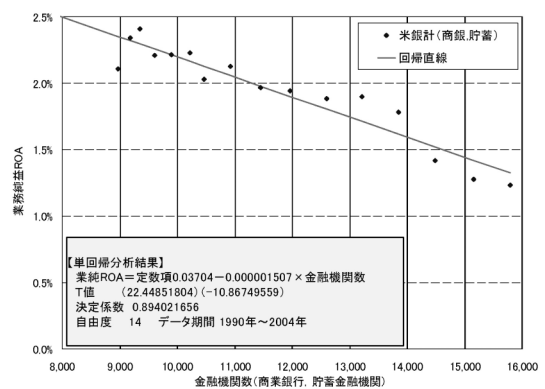
金融機関数は減少しているが、収益率の改善幅が小さい
 ⇒低収益性は金融機関数の削減だけでは解決されない可能性が大きい



出所) 全国銀行協会「全国銀行財務諸表分析」
 全国信用金庫協会「全国信用金庫財務諸表分析」
 全国信用組合中央協会「全国信用組合決算状況」。

米銀（商業銀行、貯蓄金融機関）

金融機関数と収益率との間には強い相関関係がある
 ⇒金融機関数の減少が、価格支配力の向上や規模の経済効果などを通じて収益率改善をもたらしている可能性がある



出所) FDIC, Historical Statistics on Banking.