

2012年6月 アカデミックセミナー要旨

設備投資研究所

講師：日本大学 澤田充准教授

演題：How does the stock market value bank diversification? Empirical evidence from Japan

日時：2012年6月1日（金）15:30～17:30

要旨

本研究は、1990年代以降、急速に規制緩和が進んだ日本の銀行産業を対象として、業務の分散化や貸出ポートフォリオの分散化が銀行のパフォーマンスやリスクに与える影響を実証的に分析したものである。米国、欧州、そして日本の銀行業では、規制緩和により、複合的な金融サービスが認められるようになった。一方、世界的金融危機を受けて、米国では銀行の業務面・規模面での規制強化が図られている。このため、銀行業における分散化は、重要な課題となっている。分散化が銀行のパフォーマンスやリスクに与える影響に関しては、これまで多くの先行研究が分析してきたが、統一した見解は得られていない。また、株式市場のデータを用いて、銀行のパフォーマンスとリスクを同時に検証した研究はほとんど存在しない。そこで、本研究では、先行研究と異なり、銀行の分散化の指標として、業務の分散化と貸出ポートフォリオの分散化の両方に着目し、株式市場のデータを用いて、分散化が企業価値やリスクに与える影響を実証的に分析している。

業務分散化の指標としては、非金利収益比率（ $1 - \text{資金運用収益} / \text{経常収益}$ ）に基づいて作成した指標を採用している。また、非金利収益比率を手数料収益比率（役務取引等収益）、トレーディング収益比率（特定取引収益＋その他業務収益＋株式売却益）、その他収益比率に分解している。一方、貸出ポートフォリオ分散化の指標としては、12業種の貸出業種別データに基づき、(1) HHI Diversity（貸出シェアに関するHHI指数を1から引いた指数）、(2) Absolute Distance Diversity（各銀行の貸出シェアとベンチマークポートフォリオとの平均偏差を1から引いた指数）、そして(3) Relative Distance Diversity（各銀行の貸出シェアとベンチマークポートフォリオとの相対平均偏差を1から引いた指数）という3つの分散化指標を算出している。

パフォーマンス指標としては、トービンのQを採用している。トービンのQには、銀行のfranchise valueを反映しており、銀行の規模やレバレッジに関するリスクを調整することなく、銀行間の比較が可能であるという長所がある。一方、銀行経営者が利潤を最大化していない可能性や測定誤差が存在するという短所がある。そこで、本研究は、頑健性を確認する際に、先行研究が採用していた、noiseを調整したトービンのQを用いている。また、リスクの指標としては、(1) 総リスク（Total risk、株価収益率の標準偏差）、(2) 市場リスク（Market beta）、そして(3) 個別リスク（Idiosyncratic risk）を採用している。

本研究では、連結財務諸表が利用可能な1999年から2011年までの年次ベースのデータを用いている。連結財務データを用いると、銀行傘下の金融子会社の収益を考慮することによって、業務の多角化をより幅広く捉えることが可能となる。分析は、株価のデータが利用可能な銀行を対象とし、選別されたベースサンプル数（年・銀行）は1000行である。銀行・証券会社の株価および財務データはNikkei Financial Questのデータを用いている。また、合併銀行の識別は「平成元年以降の提携・合併リスト」（全国銀行協会）のデータに基づき行っている。

実証分析では、まず、推定期間を1年として、各銀行の銘柄の日次リターン（権利落ち・配当調整済み）を被説明変数、マーケットポートフォリオのリターン（TOPIXの収益率）と安全利子率（日経国債インデックスの変化分）を説明変数として推計を行うことにより、総リスクを市場リスクと個別リスクとに分解している。次に、パフォーマンス指標およびリスク指標を被説明変数、業務分散化および貸出ポートフォリオ分散化の指標を説明変数とする推計を行っている。説明変数に関しては、1期ラグを取っている。コントロール変数には、資産の対数値、自己資本比率、不良債権比率、費用収益比率、年ダミーを採用し、固定効果を考慮している。また、標準誤差は、各銀行をクラスターとして調整している。

分析の結果、第一に、非金利収益比率の上昇が企業価値にプラスの影響を与えることが示された。第二に、手数料収益比率の上昇が銀行のリスク（市場リスク、個別リスク、総リスク）を軽減させる効果を持つことが示された。したがって、投資家、規制当局、銀行経営者にとって、銀行の手数料収益の増加は好ましいと考えられる。第三に、貸出ポートフォリオ分散化については、リスクを高める効果が部分的に観察される一方で、企業価値に対してプラスの影響は検出されなかった。したがって、銀行は貸出ポートフォリオ分散化のメリットを十分に享受できていないといえる。

以上の分析により、日本の銀行産業において、業務分散化の便益は貸出ポートフォリオの分散化の便益と比べて大きいと考えることができる。

以 上