

Institute for Advanced Research, Nagoya University



## 名古屋大学高等研究院

### 金融システム研究プロジェクト・ニュースレター

(発行責任者：大学院経済学研究科教授 家森信善)

E-mail:yamori@soec.nagoya-u.ac.jp

[ 新聞寄稿論文の紹介 ]

#### 「東海地域の信用金庫の有価証券投資」



高等研究院のプロジェクトの一環として、『中部経済新聞』に連載している「東海金融の明日を考える」の第14回の原稿が、2004年6月7日に掲載されました。今回は東海地域の信用金庫の有価証券投資について検討してみました。その全文を以下でご紹介します。

\*\*\*\*\*

#### 預証率の高い東海の金融機関

すでに本欄で、東海地域の信用金庫の預証率

について簡単に分析した。そして、2003年3月期では、全国信金の平均預証率が24%であるのに対して、東海地域は31%で、東海地域の信用金庫の預証率が全国平均よりもかなり高いことを明らかにした。さらに、3県で状況が異なっており、岐阜県ではむしろ全国平均よりも預証率が低く、三重県ではかなり高いという特徴も指摘しておいた。

今回はこの有価証券投資についてもう少し詳しく分析してみる。(計数はすべて2003年3月期のものである。)

#### 地方債やその他の証券の多い東海信金

図表1は、東海地域の信用金庫と全国の信用金庫の有価証券投資の内訳を示したものである。東海地域の第1の特徴は、東海地域の信用金庫は相対的に多くの地方債を保有し、国債が少ないということである。

第二に、東海地域の信用金庫では、社債が少なく、その分、「その他の証券」(外国証券や投資信託受益証券など)が多い。4月に本欄で議

論したようにフィッチの信金格付けでは、「その他の証券」が多いことは、(リスク内容が十分開示されていないために)不利に作用している。

図表 1 には、各県別の値も掲載している。岐阜や三重では、国債投資比率が著しく低く、愛知県は全国平均並みである。三重県で、「その他の証券」が非常に多いのが目立っている。

### 国債比率の推移

図表 2 は、有価証券中の国債の占率の推移を調べたものである。東海地域の信用金庫の国債投資比率は、全国を常に下回っている。2000 年度には、12%ポイントもの差が開いていたほどである。ただし、2001 年度から東海地域の信金の国債投資比率が上昇し、2002 年度での格差は 5%ポイントまで縮まっている。

### 有価証券投資のパフォーマンス

損益計算書に計上されている有価証券利息金 (I) を貸借対照表に計上している有価証券の残高 (S) で割った値を、有価証券投資の平均利回りにとらえることにして、各信用金庫の有価証券投資のパフォーマンスを比較してみよう。

全国平均の利回りは 1.47%であった。一方、愛知県の信用金庫の利回りは 1.47%で全国と同一であった。岐阜県は 1.67%で全国よりも多少高く、三重県は 2.09%と全国平均を大きく上回っていた。

すべての信用金庫の直面している有価証券市場が同一であり、各信用金庫が合理的であるとするならば、有価証券投資の利回りの差はリスク負担度を反映していることになる。

三重県の信金の有価証券投資パフォーマンスが良かったのは、「その他の証券」が多いことと関連していると思われる。実際、全国の 324 金庫をサンプルにして、有価証券利回り (Y) を、

「その他の証券」の有価証券に占める比率 (X) で回帰してみると、 $Y = 1.63 + 0.14X$  となり、X の係数は統計学的に 1%水準で有意にプラスであった。つまり、2002 年度に関しては、「その他の証券」が多い信金ほど有価証券の利回りが高かったわけである。

おそらく、比較的利回りの高い外国証券の組み入れがその理由であろう。しかし、2002 年度は円高 (1 ドル 130 円から 120 円へ) が進んだので、外国有価証券では為替差損が発生しているはずである。

上で使った有価証券利息金にはこうしたキャピタルロス (およびゲイン) を考慮して、投資利回りを再計算してみよう。具体的には、債券関連の収益 (国債等債券売却損益、国債等債券償還損益、国債等債券償却) 株式等関連の収益 (株式等売却損益、株式等償却) を調整して、修正利回りを計算してみた。

修正利回りの全国平均は 1.39%で、東海 3 県の平均値は 1.42%である。県別に見ると、岐阜県が非常に低く 0.65%、愛知県が 1.59%、そして三重県が最も高く 1.73%となっている。

個別金庫の修正利回りを見ると、東海地域では、桑名信金が最も高く 2.78% (全国 29 位) であった。その他、愛知信金と瀬戸信金が 2.5% を超えている。逆に、この修正利回りがマイナスになっている信用金庫は全国では 19 金庫あり、東海地域では岐阜と三重にそれぞれ 1 金庫あった。

以上のように域内の信用金庫の有価証券投資のパフォーマンスには大きな格差がある。しかし、リスクの顕在化のタイミングにより評価にブレが生じる可能性があり、複数年度にわたった評価を行う必要が残されている。

図表 1 信用金庫の有価証券投資の内訳

	国債	地方債	社債	株式	その他の証券
全国平均	25.3%	10.0%	43.8%	1.7%	19.2%
東海平均	20.3%	14.8%	39.5%	1.8%	23.7%
岐阜	13.6%	14.4%	48.2%	4.4%	19.5%
愛知	23.2%	15.7%	38.8%	1.1%	21.2%
三重	11.3%	9.3%	28.3%	1.5%	49.6%

図表 2 有価証券中の国債の占率

年度	全国	東海
1996	13.8	9.4
1997	13.3	9.0
1998	18.8	9.3
1999	19.0	9.7
2000	22.9	10.7
2001	25.0	16.6
2002	25.3	20.3

\*\*\*\*\*

[ 論文紹介 ]

**ペイオフへの対応に関する論文を発表**

健康保険組合連合会が刊行する『健康保険』（2004年6月号）に、「迫るペイオフ完全解禁と健康保険組合」というタイトルの論文を発表しました。

この論文では、ペイオフ解禁に対応しなければならなくなった健康保険組合の管理者に対して、ペイオフ解禁の基礎的な解説を行いました。論文の目次は次の通りです。

1. はじめに
2. ペイオフの段階的解禁
3. 預金保険による預金者保護
  - (1) 預金保険の対象機関と対象商品
  - (2) 金融機関が破綻したら預金者はどうなるか
  - (3) 金融機関の破綻での損失を決める要因
4. 健康保険組合のとるべき対応

\*\*\*\*\*

<その他の6月の活動>

**(1) 著書の紹介記事**

6月10日付けの『読売新聞』に、3月に刊行しました拙著『地域金融システムの危機と中小企業金融』（千倉書房）が紹介されました。

**(2) 新聞インタビュー**

6月22日付けの『朝日新聞』に、審判2004という参議院選挙向けの特集があり、郵政改革についてのインタビューに答えました。

**(3) 報告書の公表**

財務省の財務総合政策研究所が事務局を務める「金融資本市場と日本経済に関する研究会」（座長・堀内昭義中央大教授）が6月23日に、金融資本市場と日本経済についての報告書を公表しました。この中で、私は、西垣鳴人・岡山大学助教授との共同論文「日本の公的金融 肥大化論と官業の特典論の再検証」を発表しました。

この財務省の研究会の報告書の公表を報じた『読売新聞』（6月24日）では、私たちの論文

が特にとりあげられ、「今後の民営化議論に一石を投じそうだ」と紹介されました。

#### (4) WPの刊行

名古屋大学経済学部附属国際経済動態センターのワーキングペーパー(E-Series)として、名古屋大学大学院博士課程の小林礼実さんとの共同論文”Wealth Effect of Public Fund Injections to Ailing Banks: Do Deferred Tax Assets and Auditing Firms Matter?”を刊行しました(No.E04-1)。(同センターのホームページよりダウンロードできます)

#### (5) 学会報告

6月12日に、愛知大学において開催された生活経済学会の全国大会において、「住宅金融における市場分断仮説の検討 金利データを用いた分析」を報告しました。この報告は、近藤万峰・愛知学院大学専任講師との共同報告です。報告の要旨は次の通りです。

本報告では、日本の住宅金融市場が、地域毎に分断されているか否かを実証的に分析することとした。金融市場が地域ごとに分断されているか否かは、米国では独占禁止政策上も重要な研究テーマで相当の研究蓄積があり、それを参考にして実証研究を行うことにした。まず、各都道府県内に立地する金融機関同士の住宅ローン金利の相関を調べてみたところ極めて高く、県域を越えた金融機関の間でのローン金利の相関は低いという結果が得られた。つまり、住宅金融市場の自由化は進んだが、日本の住宅金融市場は依然として都道府県毎に分断されていると考えるのが妥当なのである。

次に、都道府県によって県内の金利の相関の程度に差が見られる理由を検討した。具体的に

は、この都道府県毎の住宅ローン金利の相関の高さが、金融機関の競争の激しさを表しているのか、もしくは、協調的な行動を表しているのかに関心をもって分析を行った。そこから、相関係数が高い都道府県ほど、住宅ローンの平均金利が低いという結果が得られ、相関の高さは競争の激しさを表していることが明らかとなった。

本報告の政策的な含意は、全国を一つの住宅金融市場としてとらえるべきではなく、地域ごとにそれぞれの金融市場が成立していることを前提にすべきだという点である。

#### (6) 学会における予定討論者

6月12日に、愛知大学において開催された生活経済学会の全国大会において、滋賀大学の前田祐治氏と酒井泰弘氏の「生活者の立場から見たキャプティブ保険」というタイトルの報告に対して、予定討論者としてコメントしました。

#### (7) 学会報告

6月26日に南山大学において開催された日本金融学会中部部会において、名古屋大学大学院博士課程の小林礼実さんとの共同論文”Wealth Effect of Public Fund Injections to Ailing Banks: Do Deferred Tax Assets and Auditing Firms Matter?”を報告しました。

#### (8) WPの刊行

中京大学の経済研究所から、”Does Regulation Benefit Incumbent Firms? An investigation of Japanese Insurance Market Deregulation”というタイトルのワーキングペーパーを刊行しました(WP-No.0401)。これは、小林毅・中京大学助教授との共同論文です。