

銀行による保険窓販実績の決定要因に関する分析

奥山英司

中央大学商学部

小西 大

一橋大学大学院商学研究科

安田行宏

東京経済大学経営学部

2013年6月

本稿はアフラック寄附金研究「保険の銀行窓販に関する研究:保険会社・銀行・消費者」の研究成果の一部である。本稿の作成にあたり、アフラック寄附金研究プロジェクト研究会参加者から多くの貴重なコメントをいただいた。また、日本金融学会 2013 年春季大会討論者の鯉淵賢先生及び同学会報告セッション参加者より、多岐に亘る有益なコメントをいただいた。ここに記して感謝申し上げます。

1. はじめに

「日本版金融ビッグバン」の一貫として2000年に銀行等による保険販売規制の見直しを盛り込んだ保険業法の改正が行われ、「保険契約者等の保護に欠けるおそれが少ない場合」に限り、銀行による保険募集が認められることになった。これを受けて、2001年4月から住宅ローン関連の信用生命保険や長期火災保険等の保険商品を銀行窓口で販売できるようになった（一次解禁）。その後保険商品の銀行窓口販売（以下「窓販」）は取扱可能商品の範囲が段階的に拡大され、2002年10月には個人年金保険や年金払積立傷害保険（二次解禁）、2005年12月には一時払い終身・養老保険や個人向け賠償保険が取扱商品に加わった（三次解禁）。さらに、2007年12月には全保険商品の銀行窓販が解禁され、現在に至っている。

こうした制度環境の変化を受けて、従来預貸業務一辺倒だった銀行も、保険窓販に先行して解禁された投信窓販の積極展開と相まって、2000年以降手数料ビジネスを急速に拡大している。2011年度第一四半期決算では国内生命保険会社8グループの保険料収入に占める銀行窓販の割合は約17%に達するなど、2007年の窓販全面解禁後は保険会社の銀行窓販チャンネルに対する依存度が高まっている。（日本経済新聞2011年8月13日朝刊）

しかし、保険商品の窓販に対する取り組みの度合いは銀行間で一様ではない。例えば、窓販全面解禁後、医療保険・死亡保険・介護保険など幅広い商品をそろえる銀行がある一方で、商品内容が簡単で銀行員が説明しやすい医療保険の販売に集中する銀行があるなど、窓販に対する取り組みは銀行間で違いがある。（日本経済新聞2008年1月16日朝刊）また、取扱い保険商品数や保険販売専門員の店舗配置状況も銀行間で差異がある。

こうした状況を鑑み、本稿では、2005年三次解禁以降の銀行窓販を対象に、窓販実績の決定要因を実証的に明らかにする。具体的には、2005-2011年の地方銀行及び第二地方銀行を対象に、保険窓販実績の決定要因について分析する。我々が保険窓販実績に影響を与えると考える第一の要因は銀行の経営戦略である。90年代を通じて預貸ビジネスに過剰に傾注した結果不良債権処理に追われた経験から、銀行は収益源を分散し経営安定化を図る

ために手数料ビジネスを拡大する可能性がある。また、貸出に消極的であっても多くの資金を国債で運用している銀行は、同様の理由で潜在的なマーケット・リスクに晒されており、手数料ビジネスを拡大する可能性がある。第二の要因は銀行の健全性である。銀行窓販を含む手数料ビジネスの拡充は、収益向上を通じて自己資本を増強する。健全性の低い銀行は自己資本比率低下を懸念して貸出のさらなる拡大を躊躇し、手数料収入向上を通じて自己資本を増強し財務基盤強化を図る可能性がある。一方、預金者による銀行に対する信頼度が保険販売に寄与しているという側面を考えると、健全性の高い銀行ほど保険窓販実績が高いと考えられる。第三の要因は銀行の販売基盤である。店舗数や販売従業員が多い銀行の方が顧客との接点も多く、保険窓販実績も高まると考えられる。第四の要因は銀行が置かれた競争環境である。競争が激しい地域に立地する銀行は、リテール顧客獲得のために保険や投信の窓販に対して積極的だと考えられる。

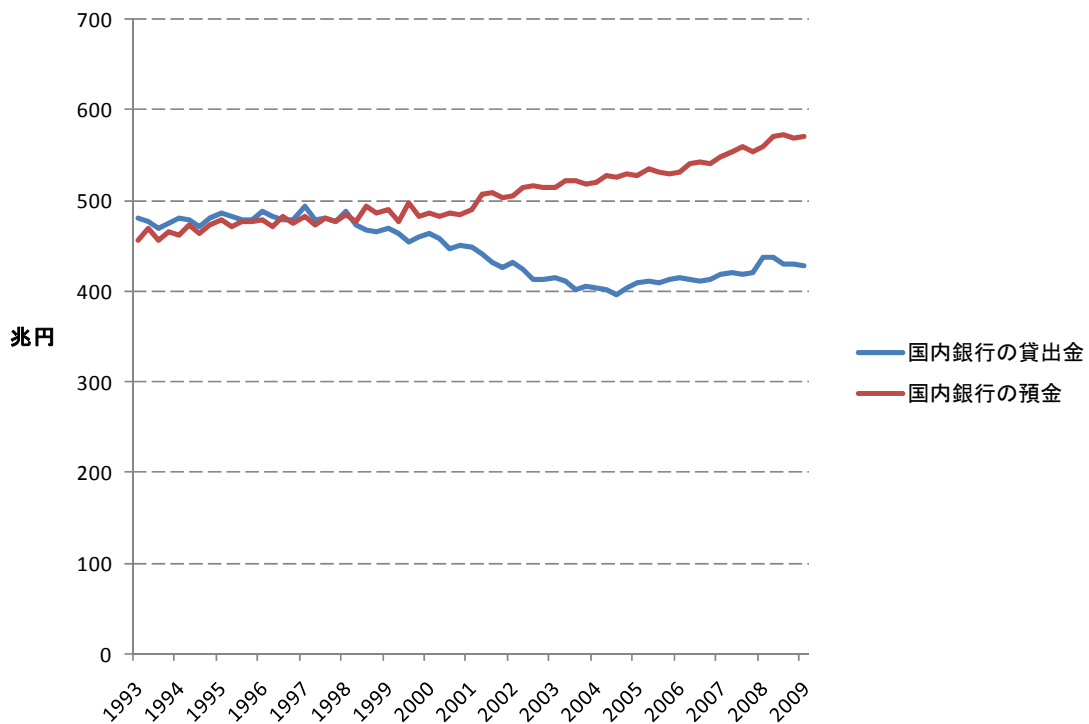
主要な結果を予め要約すると以下のとおりである。第一に、保険窓販の解禁後において、預貸ビジネスの比重が高い銀行ほど保険窓販実績が高いという結果が得られた。第二に、健全性の高い銀行あるいはリスクに対するエクスポージャーの低い銀行ほど、保険窓販実績が高いという結果が得られた。第三に、店舗数が多く顧客との接点が多い銀行ほど保険窓販実績が高いという結果が得られた。そして第四に、銀行が置かれた競争環境は本稿での分析を見る限り、保険窓販の実績には影響を与えていないことが分かった。

本稿の構成は以下のとおりである。第2節では、銀行による保険窓販の実施状況についてデータに基づき説明する。第3節では、保険窓販に関連した先行研究を紹介した上で、本稿の貢献について述べる。第4節では、以下で検証する仮説について説明する。第5節は実証分析で、分析に用いるデータ、実証方法、実証結果について説明する。第6節では、全体をまとめた上で今後の課題について述べる。

2. 保険窓販の実施状況

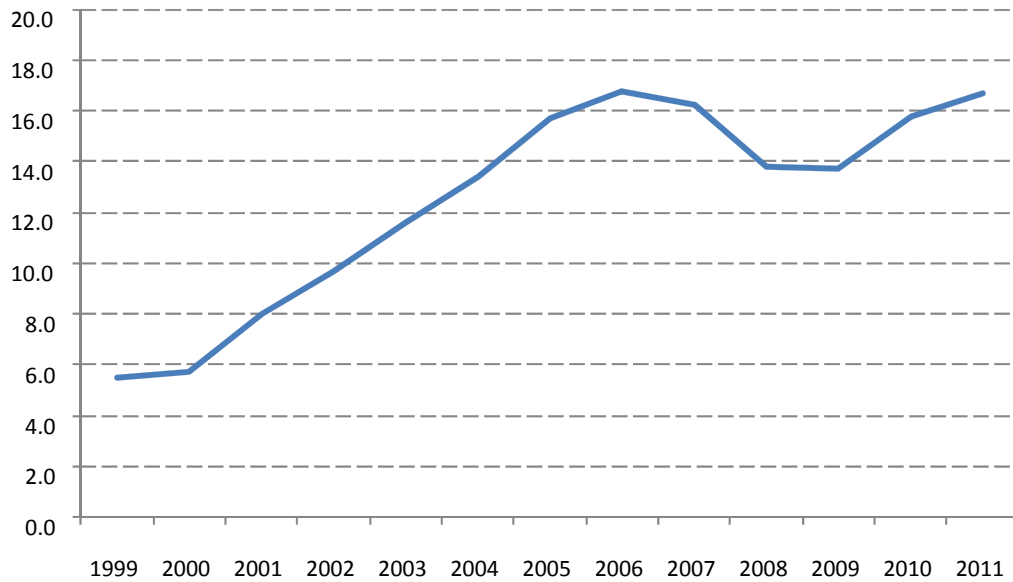
バブル崩壊と金融危機を経て日本の銀行を取り巻く環境は大きく変化している。実際、銀行は伝統的な預貸業務を軸足とするビジネスモデルから何らかの転換を余儀なくされている。図1は国内銀行の預金と貸出の残高の推移を示したグラフである。これから明らかのように、銀行に集中する預金に対して貸出需要は追いついていないことが読み取れる。この預貸ギャップは国債に運用され、超低金利の状況において銀行は国債運用ビジネスを一定の収益源としていた。

図1. 国内銀行の貸出金と預金の推移



そうした状況を背景に、銀行は新たな収益源として手数料ビジネス拡大の可能性を模索していると言える。図2によると、1990年代の終わりには一桁であった役務等収益（対経常収益）の比率は、2000年代以降順調に増加し、リーマンショックの影響等もあって一時的に低下しているものの、2005年以降は16%程度で推移している。

図 2. 役務等収益／経常収益



業態別の推移を図 3 より確認すると、1999 年度では役務等収益（対経常収益）の比率は、都市銀行に比べ地方銀行、第二地方銀行が高かったが、2000 年代前半に都市銀行がその比率を急速に伸ばして逆転していることがわかる。しかし都市銀行と地方銀行、第二地方銀行の役務取引等収益（対経常利益）比率の推移の方向性は同様であり、当該期間中は業態にかかわらず手数料ビジネス拡大を指向していたことが読みとれる。

図 3. 役務等収益/経常収益:業態別

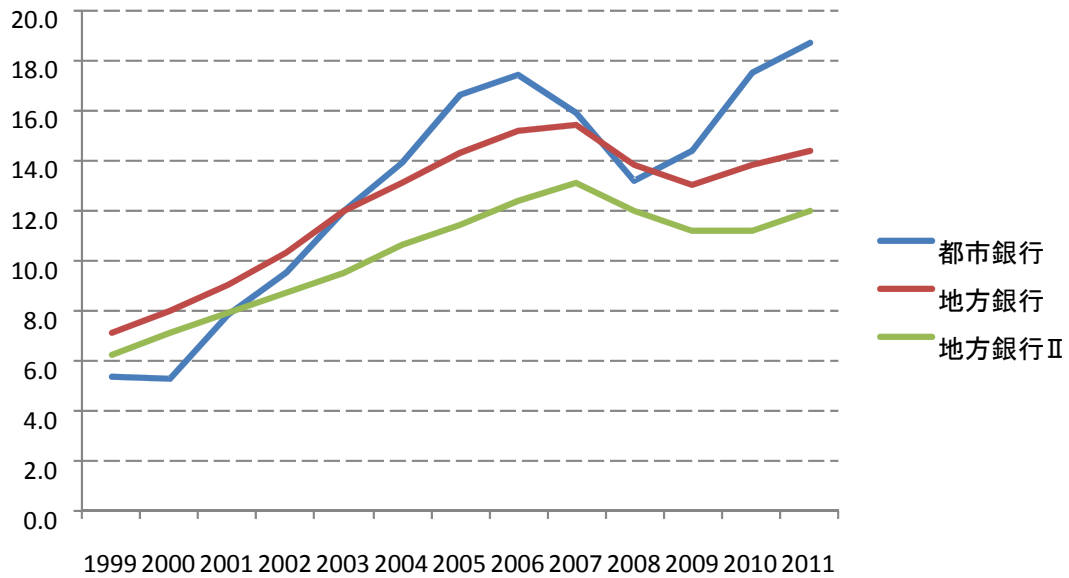
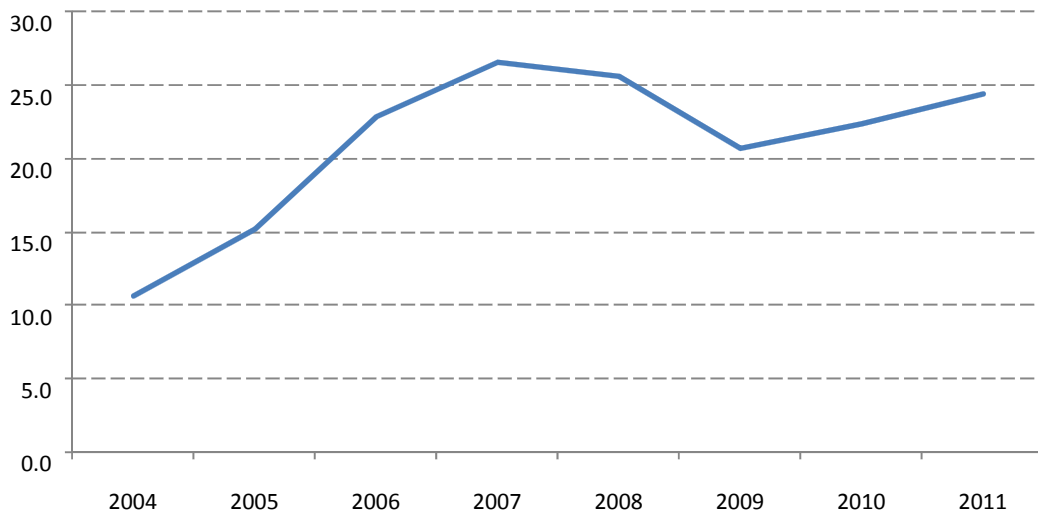


図 4 は、投信及び保険販売手数料収入に限定して役務取引等収益に対する比率の推移を示している。図からは、投信・保険販売手数料収入の役務取引等収益に対する比率は 2003 年度には 10%程度であったが、2010 年度には 25%程度まで増加していることが窺える。

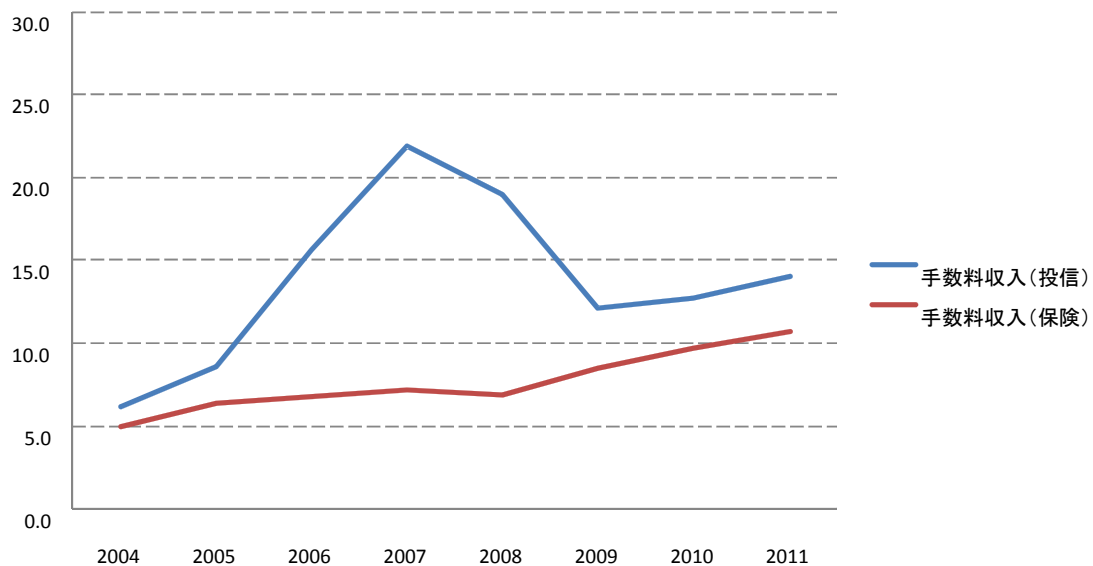
図 3 において役務等収益対経常収益の比率が 2003 年度に 13%程度、2010 年度に 16%程度であったことと併せて考えると、当該期間中に銀行収益に占める手数料収入の重要性が増したことがわかる。

図 4. 手数料収入(投信+保険)／役務取引等収益



このように収益として重要度を増してきた投信や保険の販売手数料収入であるが、手数料収入を投信販売手数料収入と保険販売手数料収入のそれぞれについて役務取引等収益に対する比率を示したのが図 5 である。これより、リーマンショックの影響を受けるまで、役務取引等収益の中で投信販売手数料収入が大きな割合を占めていたことがわかる。特に 2006 年度は、投信販売手数料が 22%程度であるのに対して保険販売手数料は 7%程度であり、銀行が投信販売を積極的に進めていたことが窺える。しかし、リーマンショック後は経済環境の悪化、とりわけ株式市場の低迷による影響から、投信販売手数料収入は大幅に低下したものと思われる。これに対して保険販売手数料収入は、当該期間中安定的に増加している。具体的には、保険販売手数料収入の役務取引等利益に対する比率は 2003 年度には 5%程度であったが、2010 年度は 10%程度まで上昇している。リーマンショックにも関わらず保険手数料収入が堅調に増加していることは、銀行の保険窓販が好調であり、この期間の保険窓販は投信販売とは異なる特徴を持っていたことを示唆している。

図 5. 手数料収入／役務取引等収益



3. 先行研究

3.1 銀行の手数料ビジネス及び保険窓販に関する先行研究

銀行による保険窓販に関連した文献は二つの研究領域に大別できる。ひとつは保険窓販あるいはそれを包括する手数料ビジネスに関する先行研究、いまひとつはユニバーサル・バンキングの是非という観点から銀行による保険業参入について分析した先行研究である。

第一の研究領域に関連して、アメリカでは手数料ビジネスが銀行業績及びリスクに与える影響に関する研究が報告されている。De Young and Roland (1999)は、1988－1995年の米国商業銀行を対象に非金利収入が銀行業績及びリスクに与える影響について分析し、手数料収入は銀行業績向上に寄与する反面、リスクを高めることを報告している。Stiroh (2004)は、1978－2000年の米国商業銀行を対象に非金利収入が銀行業績及びリスクに与える影響について分析し、手数料収入は銀行業績向上には寄与しないが、リスクを高めることを報告している。以上の研究は、銀行のプロダクト・ミックスに占める手数料ビジネスの割合が高まると銀行リスクが高まることを示唆している。

これらの研究に対して、Carow (2001b)は、銀行の保険商品販売が保険業における競争促進が既存保険会社のレント（超過利潤）縮小を招き、保険会社の業績悪化をもたらすか分析している。具体的には、通貨監査局（OCC; Office of the Comptroller of the Currency）の銀行に対する年金保険販売認可を合法とした1995年の合衆国最高裁判所（Supreme Court）判決に着目してイベント・スタディを行い、同判決が保険会社、とりわけ生命保険及び医療保険を扱う保険会社の株価に対して強い負のインパクトを与えることから、銀行の保険業参入は既存保険会社のレントを軽減する効果があると結論している。

一方日本でも、銀行による保険窓販の段階的解禁を受けて、保険窓販やそれを包括する手数料ビジネスに関する研究が行われている。柳瀬（2004）は、銀行による保険窓販の段階的解禁の方向性を決定づけた保険審議会最終答申「保険業のあり方の見直しについて」の公表（1997年6月13日）が銀行経営に与える影響について分析している。具体的には、最終答申に対する銀行株価の反応をイベント・スタディにより検証し、都市銀行・長期信用銀行・信託銀行における株価反応は銀行窓販解禁を好感していることを示唆する結果を報告している。

小林（2008）は、保険窓販解禁が銀行及び生命保険会社に与える影響について分析をしている。具体的には、保険窓販全面解禁を提言した金融審議会答申公表（2004年3月31日）を対象にイベント・スタディを行い、大手行及び大都市圏に拠点を持つ地方銀行、預貸率の低い銀行の株価が窓販解禁を好感することを確認している。また、包絡分析法（data envelop analysis）によって個人年金保険等の銀行窓販解禁が生命保険会社の経営効率に与える影響を分析し、窓販解禁は保険会社の経営効率を向上させることを報告している。

稲葉・服部（2006）は、保険窓販を含む手数料ビジネス拡大が銀行のリスクに与える影響を、普通銀行を対象に1996－2000年、2001－2005年の2期間に分けて分析している。前半期間は、手数料ビジネスは拡大したものの、依然として役務純利益に占める決済業務収入の割合が高いために手数料ビジネス利益と資金利益の相関が高い期間、後半期間は役務

純利益に占める「その他役務純利益」（特に投信・保険販売手数料）の割合急増に伴い手数料ビジネス利益と資金利益の相関が低い期間である。分析の結果、手数料ビジネスは前半期間には銀行経営安定化に資すること、また前述のアメリカにおける実証結果とは異なり、後半期間には経営安定化に寄与したことを報告している。

3.2 バンカシュアランスに関する先行研究

本稿と関連した第二の研究領域はバンカシュアランスに関する研究である。バンカシュアランスは1980年代以降、ドイツ・イギリス・フランスなどの欧州諸国で先行しているが、米国でも1999年の金融制度改革法（通称、グラム・リーチ・ブライリー法）施行によって金融持株会社の下で銀行・証券・保険業の兼営が認められたのに伴い、銀行・保険の兼営が可能になっている。しかし、米国では金融制度改革法施行に先立つ1998年に銀行大手シティコープと保険大手トラベラーズが合併することになった。この合併は、銀行・保険の兼営を禁じるグラス＝スティーガル法に、2年間の猶予期間に保険部門を売却することを条件に銀行・保険の合併を認める条項があることに基づき成立したものである。この点についてCarow (2001a)は、シティコープとトラベラーズの合併は2年以内に銀行・保険の兼営を認める法改正が行われることを示唆したと考え、合併のアナウンスが他の銀行・保険会社の企業価値に与える影響をイベント・スタディで用いて分析している¹。その結果、大規模銀行・生命保険会社については正の異常収益率、中小規模銀行・損害保険会社については有意な異常収益率は認められないことを確認し、銀行・保険業の垣根撤廃は特定規模・業態間の融合においてシナジーを発揮すると結論している。

Cybo-Ottone and Murgia (2000)は、1988—1997年の欧州銀行による保険会社のM&Aを対象にイベント・スタディを行い、M&Aに対する買い手と売り手の市場反応の総資産による加重平均値が正になることを報告している。ただし、彼らの分析では銀行による保険会社の

¹ シティコープとトラベラーズの合併及びCarow (2001a)の分析に関する詳細は柳瀬 (2006) を参照。

買取件数が 10 件しかないため、結果の信憑性は限定的と言わざるを得ない。Fields et al. (2007) は 1990–2002 年の米国と欧州の銀行・保険会社間での M&A を対象にイベント・スタディを行い、買い手 (bidder) に関して、M&A のアナウンスに対して市場がポジティブに反応することを確認している。特に M&A を通じて規模・範囲の経済が期待される場合や売り手が株式公開している場合、また IN-IN 型 M&A の場合には、正の市場反応が強いことを確認している。Staikouras (2009) は、1990–2006 年、51 カ国における銀行、保険会社がそれぞれ保険会社、銀行を買収する場合の市場反応をイベント・スタディによって分析し、銀行が買い手の場合には当該銀行について正の異常収益率、保険会社が買い手の場合は当該保険会社について負の異常収益率が確認されることを報告している。

Lelyveld and Knot (2009) は、1990–2005 年の EU 各国に所在する金融コングロマリット 29 社を対象にコングロマリット・ディスカウントに関する分析を行っている。具体的には、実在する専門金融機関の企業価値 (時価簿価比率) に基づき金融コングロマリットを構成する各業種単独の企業価値を推計した上で集計し、その集計企業価値と金融コングロマリットの企業価値の比較を行っている。その結果、コーポレート・ファイナンスの分野で報告されているコングロマリット・ディスカウントは平均的には存在しないことを確認している²。ただし、規模が大きく事業組織が複雑である、融合の程度が均一 (例えば銀行・保険が 50%、50% の割合で融合) に近いために評価が困難である、リスクが低いために株式のオプション価値が低いといった特徴を持つ金融コングロマリットにおいては、企業価値がディスカウントされる傾向が見られることも報告している。

我が国では、白須 (2010) が 1999–2009 年に発表された銀行・保険を含む M&A、資本参加、出資拡大、営業譲渡を対象に、企業形態の変化に対する市場反応をイベント・スタディによって分析している。分析の結果、銀行による資本参加・出資拡大では銀行株価において正の市場反応を報告しているが、保険会社による資本参加・出資拡大では有意な市場

² コーポレート・ファイナンスの分野におけるコングロマリット・ディスカウントに関する分析については、例えば Berger and Ofeck (1995), Lamont and Polk (2001), 中野・久保・吉村 (2002) を参照。

反応は監察されなかったことを報告している。

銀行コングロマリットに関する研究では、様々な業種に多角化した金融機関が多く実在しないことが分析上の障害になる。この問題を克服するために、Boyd and Graham (1988) 及び Boyd et al. (1993) は銀行と保険会社を含むその他業種との仮想合併シミュレーションを行っている。これは二つの業種から予め決められた数だけランダムに金融機関を選択して仮想合併させて、総資産で加重平均して当該合併金融機関の財務数値を求め、仮想合併金融機関の業績及びリスクの平均値を求めるという方法である。同様の分析を 1983—1995 年のデータを用いて日本で行った小西 (2001) では、規模によらず銀行と損害保険会社の統合には一定のリスク削減効果が認められたが、生命保険会社との統合では有意なリスク削減効果は認められなかった。

3.3 先行研究に対する本稿の貢献

先行研究の主要な関心は、保険窓販やそれを含む手数料ビジネスに対する取り組み、あるいは銀行・保険の兼営が、銀行業績やリスク、企業価値に与える影響であった。一方、本稿の関心は、次節で説明する仮説に基づき、保険窓販実績に影響を与える銀行の属性及び競争環境を明らかにすることである。同様の問題意識から森 (2008) は投資信託の銀行窓販実績決定要因について分析しているが、筆者の知る限り保険窓販実績の決定要因に関する先行研究は国内外を問わず存在しない。アメリカでは、銀行収益の内訳を示すコールレポートが手数料収入の詳細(保険や投資信託の販売手数料収入等)に関するデータを収録していないため、同様の研究を行うことができないという事情もある³。したがって、分析に用いるデータがユニークである点においても、本稿は先行研究とは差別化できると言える。

³ 例えば、手数料収入が銀行業績とリスクに与える影響について分析した De Young and Roland (2004) は、コールレポートの限界について次のように述べている：「我々が用いる手数料収入に関する変数は多くの異なる手数料ビジネスから生じる非金利収入を集計したものである。ブレイクダウンしたデータが入手できないのはコールレポートの構成に原因があるためで、仕方のないことである。」(p. 66)

4. 仮説

本節では、次節で検証する銀行の保険窓販実績決定要因に関する4つの仮説について説明する⁴。保険窓販実績に影響を与える第一の要因は、リスク削減を狙った銀行の経営戦略である。長期に亘り預貸ビジネスに傾注した銀行は、バブル崩壊後の90年代に不良債権処理に追われた経験を踏まえ、収益源を分散し経営安定化を図るために手数料ビジネスを拡大した可能性が考えられる。Lewellen (1971)は一般事業会社における事業ポートフォリオ分散化がリスク軽減に寄与することを報告しているが、金融機関における収益源の分散化には同様の効果を期待することができる。Saunders and Walter (1994)及びMilbourn et al. (1999)は、金融機関の業種を超えた多角化がリスク軽減に寄与することを、それぞれ実証的、理論的に示している。

以上の議論より、総収益に占める預貸ビジネス収入の割合が高い銀行ほど保険窓販を通じた手数料ビジネス拡大の誘因が強く、保険窓販実績が高い可能性がある。同様の理由から、自己資本比率規制対策のために貸出を減らす一方で国債運用を拡大した銀行も、手数料ビジネス拡大の誘因が強く窓販実績が高い可能性がある。

【仮説1】

預貸率及び国債保有残高の貸出に対する比率が高い銀行ほど、保険窓販実績が高い。

窓販実績に影響を与える第二の要因は、銀行の健全性である。90年代以降、銀行にとって最も重要な経営課題は、自己資本を充実して規制自己資本比率を達成し、市場及び顧客の信認を獲得することであった。健全性の低い銀行では、自己資本比率低下を懸念して貸出拡大を躊躇する一方で、手数料収入拡大を通じて自己資本を増強し財務基盤の強化を図った可能性がある。この場合、健全性の低い銀行ほど保険窓販実績が高いことが予想され

⁴ 以下、仮説1及び仮説3の説明はCarow (2001a)に依拠している。

る。一方、預金者による銀行の信用や安全性に対する信頼が保険窓販に寄与しているという側面を考えると、健全性の高い銀行ほど保険窓販実績が高いことが予想される⁵。したがって、銀行の健全性と窓販実績の関係は実証的な問題である。

【仮説 2】

健全性の低い銀行ほど、保険窓販実績が高い。

窓販実績に影響を与える第三の要因は、銀行の販売基盤である。店舗数や従業員数が多い銀行は顧客との接点(customer encounter)が多く、保険窓販実績が高くなると考えられる。Felgren (1985)は、広範にわたる支店ネットワークを通じて、銀行は既存の保険会社に比べて低コストで保険商品を販売することができると論じている。また、Todd and Murray (1988)は、本業を通じて銀行が築いた顧客基盤があることが、銀行が保険販売する上で有利に働いていることを指摘しているが、これは銀行の顧客接点の多寡が保険販売実績に影響することを示唆している。

【仮説 3】

店舗数及び従業員数が多く顧客との接点が多い銀行ほど、保険窓販実績が高い。

窓販実績に影響を与える第四の要因は、銀行が置かれた競争環境である。銀行間競争が激しい地域に立地する銀行は、リテール顧客獲得のために保険や投資信託の窓販に対して積極的だと考えられる。

【仮説 4】

銀行間競争が激しい地域に立地している銀行ほど、保険窓販実績が高い。

⁵ 2011年5月27日に金融庁で行われた「銀行等による保険募集に関する関係者等からのヒアリング」に全国銀行協会が提出した資料は、アンケート調査に回答した消費者の25.4%が、銀行の信頼性を銀行窓販のメリットとして挙げている。

5. 実証分析

5.1 データ

本稿では 2003 年度から 2010 年度の日本の普通銀行（都市銀行と地方銀行）のパネルデータを用いている。このサンプル期間は、保険の窓販の規制緩和の期間に対応している。保険の手数料（損害保険と生命保険の合計額）の銀行別のデータは『ニッキン・レポート』（日本金融通信社）の各号より入手している。保険手数料データは日本金融通信社が行った銀行に対するアンケート結果に基づくため、未回答の銀行はサンプルに含まれない。このため、以下の分析で用いるサンプルの大半は地方銀行となっている。以下の分析で用いる銀行の財務データ等については NEEDS Financial QUEST より入手している。

5.2 実証方法

本項では保険窓販実績の決定要因に関する実証分析を行う。具体的には、以下の式を前述のパネルデータを用いて固定効果モデルにより推定する：

$$REVENUE = f(LOAN_DEPOSIT, GOVBOND, CAPRATIO, NONPERFORM, \\ STOCK, BRANCH, EMPLOYEE, ASSET, HHINDEX) \quad (1)$$

被説明変数に用いる REVENUE は保険窓販による銀行別の手数料収入（損害保険と生命保険の合計額）を捉える変数であり、保険手数料収入の役員取引等収益に対する比率、RATIO_FEES_INS、保険手数料収入の自然対数値、FEES_INSURANCE、のそれぞれを被説明変数として推計している。

右辺の説明変数の定義については以下の通りである。LOAN_DEPOSIT は貸出金の預金に対する比率（預貸率）、GOVBOND は保有国債残高の簿価総資産に対する比率を表しており、仮説 1 を検証するために用いる変数である。預貸業務に偏重した経営を行っている銀行、国債投資に偏重した余資運用をしている銀行ほどリスク分散のために手数料ビジネスを拡大するのであれば、これらの変数の係数は正になることが期待される。CAPRATIO は BIS 基準

に基づく自己資本比率、NONPERFORM はリスク管理債権の簿価総資産に対する比率で定義される不良債権比率、STOCK は保有株式の簿価総資産に対する比率を表しており、仮説 2 を検証するために用いる。預金者の銀行に対する信頼が保険窓販実績を高めるならば、健全な銀行ほど窓販実績が高いと考えられるため、CAPRATIO の係数は正、NONPERFORM の係数は負になることが期待される。また保有株式比率が高いほどマーケット・リスクに対するエクスポージャーは大きいと考えられるため、ASSET の係数の符号は正になることが期待される。BRANCH は支店数の自然対数値、EMPLOYEE は従業員数の自然対数値、ASSET は簿価総資産の対数値であり、仮説 3 を検証するために用いる。顧客接点が多い銀行ほど窓販実績が高いと考えられるため、これらの変数の係数は正になることが期待される。HHINDEX はサンプル銀行本店が立地する都道府県における預金額で算出したハーフィンダール・インデックスであり、仮説 4 を検証するために用いる。銀行間競争の激しい地域に立地している銀行ほど保険窓販に積極的だと考えられるため、HHINDEX の係数は負になることが期待される。

以上が基本推定式の定式化だが、NONPERFORM と CAPRATIO はいずれも主要な銀行健全性の尺度で相関が高いので、多重共線性の問題を回避するためにどちらか一方のみ採用する。また、保険販売実績と銀行間競争の間に非線形の関係が存在する可能性を勘案し、ハーフィンダール・インデックスの 2 乗の項、HHINDEX² を用いた推計も行う。さらに、先行して解禁された投信窓販に積極的であった銀行ほど保険窓販を積極的に推進する可能性を勘案し、投信手数料販売手数料収入の対数値を用いた推計も行う。

表 1 は本稿の実証分析で用いるデータの記述統計量である。被説明変数に用いる保険販売手数料収入（対役務取引等利益）の平均値は 7.5%、最大値は 30%であり、保険窓販が銀行の手数料ビジネスにおいて一定のシェアを持つことが分かる。銀行属性に関する変数を見ると、貸出の預金に対する比率は約 76%であり預金超過の傾向が窺える。第 2 節で論じたように、これは伝統的預貸業務を中心に据えたビジネスモデルの限界を示唆しているものと思われる。自己資本比率の平均値は 10%であるが、分析対象となる銀行の大半が国内

行（規制による最低自己資本比率は4%）であることを考えると、概ね健全性は維持されていると解釈できる。不良債権比率も平均で3.4%であり、2000年代半ばまでに不良債権処理が進んだことが窺える。簿価総資産に占める貸出、国債、株式の割合は、それぞれ68%、9.8%、2%である。したがって、貸出の割合が依然として高いが、余資運用先として国債の割合が高いことが読みとれる。対数変換前の平均店舗数は約90、平均従業員数は約1400人、したがって1店舗あたりの平均従業員数は15.5人である。

表1. 基本統計量

変数	定義式	観測数	平均	標準偏差	最小値	最大値
<i>RATIO FEES INS</i>	保険販売手数料収入/役務取引等収益	622	0.075	0.053	0.002	0.300
<i>FEES INSURANCE</i>	保険販売手数料収入の対数値	622	5.496	1.325	0.506	9.285
<i>FEES MUTUAL FUND</i>	投資信託販売手数料収入の対数値	517	6.001	1.236	1.746	9.127
<i>LOAN-DEPOSIT</i>	貸出/預金	622	0.764	0.096	0.574	1.442
<i>GOVBOND</i>	国債/総資産	613	0.098	0.036	0.030	0.236
<i>CAPRATIO</i>	自己資本比率(国際基準)単体	622	0.100	0.024	0.022	0.462
<i>NONPERFORM</i>	リスク管理債権/総資産	622	0.034	0.017	0.004	0.122
<i>STOCK</i>	株式/総資産	613	0.020	0.013	0.002	0.093
<i>BRANCH</i>	支店数の対数値	600	4.387	0.477	2.833	6.452
<i>EMPLOYEE</i>	従業員数の対数値	603	7.040	0.640	5.652	9.800
<i>HHINDEX</i>	ハーフィンダール指数	611	0.215	0.088	0.149	0.611
<i>ASSET</i>	総資産の対数値	622	14.252	0.930	12.119	18.071

5.3 実証結果

表2は、(1)式に基づくパネル分析の結果を示している。(1)列から(3)列は従属変数に *RAITO_FEES_INS* を用いた場合の実証結果を示している。(1)列は *NONPERFORM* を外した推計の結果を示している。仮説1の関連では、*LOAN_DEPOSIT* の係数は限界的 (marginal) であるが正で有意 (20%水準で有意) であり、預貸ビジネスに傾注している銀行ほど保険窓販に積極的であることが読み取れる。これに対して *GOVBOND* の係数は有意ではなく、国債投資の多寡は保険窓販の積極度とは関連しないことが分かる。仮説2の関連では、*CAPRATIO* は正で有意、*STOCK* は限界的ではあるが負で有意であり、自己資本比率が高く市場リスクに

表2. 分析結果

	RATIO FEES INS			FEES INSURANCE		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>FEES_MUTUAL FUND</i>				0.125 (2.05) **	0.130 (2.13) **	0.143 (2.35) **
<i>LOAN-DEPOSIT</i>	0.108 (1.57)	0.111 (1.60)	0.118 (1.70) *	2.770 (2.25) **	2.893 (2.33) **	2.965 (2.40) **
<i>GOVBOND</i>	-0.093 (-1.01)	-0.092 (-0.99)	-0.077 (-0.83)	-2.198 (-1.39)	-2.141 (-1.35)	-1.886 (-1.20)
<i>CAPRATIO</i>	0.173 (1.92) *	0.169 (1.86) *		2.613 (1.83) *	2.468 (1.72) *	
<i>NONPERFORM</i>			-0.419 (-2.18) **			-7.439 (-2.33) **
<i>STOCK</i>	-0.546 (-1.54)	-0.547 (-1.54)	-0.546 (-1.54)	-15.548 (-2.55) **	-15.524 (-2.54) **	-15.365 (-2.52) **
<i>BRANCH</i>	0.051 (1.82) *	0.051 (1.82) *	0.065 (2.30) **	0.700 (1.57)	0.703 (1.57)	0.947 (2.08) **
<i>EMPLOYEE</i>	-0.032 (-0.85)	-0.034 (-0.89)	-0.003 (-0.07)	-1.286 (-1.98) **	-1.368 (-2.09) **	-0.751 (-1.11)
<i>HHINDEX</i>	-0.041 (-0.39)	-0.353 (-0.55)	-0.049 (-0.46)	-0.217 (-0.13)	-10.937 (-1.02)	-0.287 (-0.17)
<i>HHINDEX2</i>		0.398 (0.49)			13.547 (1.01)	
<i>ASSET</i>	-0.123 (-2.81) ***	-0.118 (-2.61) ***	-0.136 (-3.06) ***	-0.630 (-0.83)	-0.421 (-0.54)	-0.838 (-1.10)
<i>cons</i>	1.720 (3.69) ***	1.700 (3.63) ***	1.668 (3.60) ***	17.157 (2.12) **	16.256 (1.99) **	15.631 (1.95) *
<i>year dummy</i>	yes	yes	yes	yes	yes	yes
<i>F-value</i>	7.06	7.05	6.84	8.68	8.52	8.25
<i>(p-value)</i>	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
<i>Obs.</i>	587	587	587	502	502	502

カッコ内はt値。***は1%、**は5%、*は10%水準で有意であることを示す。

対するエクスポージャーが小さい（株式保有が少ない）健全な銀行ほど、保険窓販に積極的であることを示唆している。前節で説明したとおり、この結果は銀行の健全性に関する評判が預金者の窓販保険商品に対する購買意欲を高めることを示唆している。仮説3の関連では、BRANCHの係数は正で有意だがEMPLOYEEの係数は有意ではなく、従業員数よりも店舗数が銀行窓販実績に影響を及ぼすことを示唆している。また、ASSETの係数は負で有意という結果になった。これは小規模銀行ほど保険窓販に積極的であることを示唆している。この結果は、地域密着型の小規模行ほど保険窓販実績が高いことを示唆していると思われるが、さらなる分析が必要である。仮説4との関連では、HHINDEXと窓販実績の間には相関が見られず、銀行が立地する地域における銀行間競争度は、保険窓販実績に影響しないことが分かった。

(2) 列では、(1) 列の説明変数に HHINDEX の 2 乗の項を加えて推計したが、HHINDEX、HHINDEX2 のいずれの係数も有意ではなく、銀行間競争度と窓販実績の間には非線形の関係も認められなかった。(3) 列では、(1) 列で銀行健全性の尺度として用いた CAPRATIO を NONPERFORM で置き換えて推計した場合の結果を示している。NONPERFORM の係数は負で有意であり、不良債権比率が低く健全性の高い銀行ほど窓販実績が良好であることが窺える。これは (1) 列の結果とも一貫している。これ以外の変数については、(1) 列の推計結果と定性的には全く変わらず、定量的にもほぼ同一の結果が得られた。

(4) 列から (6) 列は従属変数に FEES_INSURANCE を用いた場合の実証結果を示している。これらの推計では、投信販売手数料収入の自然対数値、FEES_MUTUAL_FUND、を説明変数に加えている。(4)、(5)、(6) 列の定式化は、それぞれ先に分析した (1)、(2)、(3) 列の定式化に対応している。(4) 列では、FEES_MUTUAL_FUND の係数は正で有意である。この結果は、投信販売に積極的な銀行ほど保険販売にも積極的であることを示唆している。なお、以上の結果については、保険販売に積極的な銀行が投信販売に積極的であるという意味で逆の因果関係が存在するために内生性による推計上の問題が生じる可能性がある。また、先行して解禁された投信窓販で蓄積したノウハウが保険販売に利用され、同様に保険販売での経験がその後の投信販売で活用されるといったダイナミックな内生性の問題が生じる可能性もある。これらの問題に対する対応は今後の課題である。

仮説 1 との関連では、LOAN_DEPOSIT の係数が正で有意であり、預貸率の高い銀行ほど保険販売手数料収入が高いことが窺える。GOVBOND については、(1) 列と同様、有意な結果は得られず、国債投資偏重という銀行の属性と保険販売手数料収入は直接的な関係を持たないことが分かる。仮説 2 との関連では、CAPRATIO では (1) 列と同様に正で有意となった。また、STOCK に関しては負で有意となった。以上の結果は、健全性の高い銀行ほど保険窓販に積極的であることを示唆している。仮説 3 との関連では、BRANCH は 20%水準で限界的ではあるが有意であった。しかし、EMPLOYEE に関しては負で有意となり、従業員数が多いほ

ど保険販売手数料収入は多いという仮説は支持されなかった。ASSET の係数については、(1) 列の結果と同様、負で有意となった。仮説 4 との関連では、HHINDEX の係数は有意ではなく、(1) 列の推計と同様、銀行間競争は保険販売手数料と関係しないという結果が得られた。

(5) 列では、(4) 列の説明変数に HHINDEX の 2 乗の項を加えて推計したが、HHINDEX、HHINDEX2 のいずれの係数も有意ではなく、銀行間競争度と窓販実績の間には非線形の関係も認められなかった。(6) 列では、(4) 列で銀行健全性の尺度として用いた CAPRATIO を NONPERFORM で置き換えて推計した場合の結果を示している。NONPERFORM の係数は負で有意であり、不良債権比率が低く健全性の高い銀行ほど保険窓販手数料収入が高いことを示唆している。また、その他の変数についても、(5)、(6) 列では (4) 列と概ね一貫した結果が得られた。以上の結果は、(1)、(2)、(3) 列の結果と一貫している。

表3. 分析結果 (サブサンプル: 2008年度~2010年度)

	RATIO FEES INS			FEES INSURANCE		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>FEES_MUTUAL FUND</i>				-0.392 (-2.07) **	-0.378 (-2.00) **	-0.345 (-1.77) *
<i>LOAN-DEPOSIT</i>	0.543 (2.69) ***	0.538 (2.66) ***	0.477 (2.35) **	6.730 (2.74) ***	6.586 (2.70) ***	5.845 (2.35) **
<i>GOVBOND</i>	0.327 (1.48)	0.329 (1.48)	0.213 (0.99)	1.157 (0.43)	1.139 (0.42)	-0.049 (-0.02)
<i>CAPRATIO</i>	-0.864 (-1.87) *	-0.859 (-1.85) *		-13.136 (-2.29) **	-13.058 (-2.29) **	
<i>NONPERFORM</i>			0.665 (0.85)			-2.295 (-0.24)
<i>STOCK</i>	-1.160 (-0.76)	-1.221 (-0.80)	-1.087 (-0.71)	-25.375 (-1.36)	-27.307 (-1.47)	-22.259 (-1.17)
<i>BRANCH</i>	0.372 (2.53) **	0.372 (2.52) **	0.363 (2.44) **	2.593 (1.42)	2.616 (1.44)	2.517 (1.34)
<i>EMPLOYEE</i>	-0.139 (-1.18)	-0.145 (-1.22)	-0.101 (-0.86)	-1.135 (-0.78)	-1.315 (-0.91)	-0.741 (-0.50)
<i>HHINDEX</i>	-0.884 (-0.66)	-2.086 (-0.80)	-0.023 (-0.02)	-10.927 (-0.67)	-49.755 (-1.60)	-1.765 (-0.11)
<i>HHINDEX2</i>		2.271 (0.53)			72.739 (1.46)	
<i>ASSET</i>	-0.201 (-1.34)	-0.180 (-1.15)	-0.203 (-1.33)	-4.537 (-2.44) **	-3.783 (-1.97)	-4.977 (-2.60) **
<i>cons</i>	2.181 (0.98)	2.054 (0.91)	1.743 (0.76)	68.110 (2.45) **	62.902 (2.26) **	69.068 (2.38) **
<i>year dummy</i>	yes	yes	yes	yes	yes	yes
<i>F-value</i>	5.65	5.62	5.49	8.33	8.31	8.12
<i>(p-value)</i>	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
<i>Obs.</i>	210	210	210	191	191	191

カッコ内はt値。***は1%、**は5%、*は10%水準で有意であることを示す。

表3は、2007年12月の保険窓販全面解禁後の期間（2008－2010年度）に限定して分析した結果を示している。全期間を対象とした分析と顕著に異なるのは、全ての推計式においてCAPRATIOが負で有意であること、STOCKが有意でないこと、の二点である。この結果は、当該期間においては、健全性の低い銀行ほど保険窓販実績が高いことを示唆している。

6. おわりに

本稿では、2005年三次解禁以降、2011年までの地方銀行と第二地方銀行による保険窓販を対象に、窓販実績の決定要因について実証分析を行った。本稿で得られた結果を要約すると以下のとおりである。第一に、総収益に占める預貸ビジネス収入の割合が高い銀行ほど保険窓販実績が高いという結果である。第二に、健全性の高い銀行あるいはリスクに対するエクスポージャーの低い銀行ほど、保険窓販実績が高いという結果である。第三に、店舗数が多く顧客との接点が多い銀行ほど保険窓販実績が高いという結果である。そして第四に、銀行が置かれた競争環境は本稿での分析を見る限り、保険窓販の実績には影響を与えていないという結果である。

本稿の分析は、いくつかの方向で拡張することができる。第一に、以上の分析では保険窓販の銀行業績に対する影響にのみ着目したが、リスクに対する影響について分析することも考えられる。手数料ビジネス拡大の主要な目的が銀行収益チャネルの分散化を通じた収益構造の安定化にあることを勘案すれば、窓販とリスクの関係に関する分析は実務・銀行行政の両方の視点から重要だと思われる。第二に、本稿の分析では銀行が扱う保険の商品特性に配慮しなかったが、保証性保険と貯蓄性保険、生命保険と損害保険といった商品特性に応じた販売実績について分析することが考えられる。これらの商品の補完性・代替性に関する分析は、銀行による手数料ビジネスのポートフォリオのあり方について一定の知見をもたらすと思われる。以上は今後の課題である。

参考文献

- 稲葉圭一郎・服部正純(2006)、「銀行手数料ビジネスの動向と経営安定性」『日本銀行ワーキングペーパーシリーズ』No. 06-J-22.
- 小西大(2001)、「銀行の他行参入・異業種の銀行参入の経済効果 —シミュレーション分析—」松浦克己・米澤康博編『金融の新しい流れ 市場化と国際化』33-57.
- 小林毅(2008)、「生命保険の銀行窓販解禁への経済評価」『生命保険論集』第163号 151-164.
- 白須洋子(2010)、「金融機関の形態変化と株式市場の反応：上場保険会社に注目して」『損害保険研究』第72巻3号、73-115.
- 中野誠・久保直也・吉村行充(2002)、「多角化企業の財務行動とバリュエーション」『証券アナリストジャーナル』76-91.
- 森祐司(2008)、「地域銀行の投信窓販 ～供給の要因と範囲の経済性について～」『早稲田経済学研究』67号、1-39.
- 柳瀬典由(2006)、「銀行と保険の業態間規制の緩和に関するわが国株式市場の評価」『生命保険論集』第157号、309-330.
- Berger, P. and E. Udell (1995), "Diversification effect on firm value," *Journal of Financial Economics* 37, 39-65.
- Boyd, J. and S. Graham (1988), "The profitability and risk effects of allowing bank holding companies to merge with other financial firms: A simulation study," *Federal Reserve Bank of Minneapolis, Quarterly Review* 12, 3-20.
- Boyd, J, S. Graham and R. Hewitt (1993), "Bank holding company mergers with nonbank financial firms: Effects of the risk of failure," *Journal of Banking and Finance* 17, 43-63.
- Carow, K. (2001a), "Citicorp-Travelers group merger: Challenging barriers between banking and insurance," *Journal of Banking and Finance* 20, 1601-1621.
- Carow, K. (2001b), "The wealth effects of allowing bank entry into the insurance industry," *Journal of Risk and Insurance* 68, 129-150.
- Cybo-Ottone, A. and M. Murgia (2000), "Mergers and shareholder wealth in European banking," *Journal of Banking and Finance* 24, 831-859.
- De Young, R. and K. Roland (1999), "Product mix and earnings volatility at commercial banks: Evidence from a degree of leverage model," *Journal of Financial Intermediation* 10, 54-84.
- Felgren, S. (1985), "Banks and insurance agencies: Legal constraints and competitive advances," *New England Economic Review*, September/October, 34-49.

- Fields, L., D. Fraser, and J. Kolarils (2007), "Bancassurance a viable model for financial firms?" *Journal of Risk and Insurance* 74, 777-794.
- Lamont, O. and C. Polk (2001), "The diversification discount: Cash flows versus returns," *Journal of Finance* 56, 1693-1721.
- Lelyveld, I. and K. Knot (2009), "Do financial conglomerates create or destroy value? Evidence from the EU," *Journal of Banking and Finance* 33, 2312-2321.
- Lewellen, W. (1971), "A pure financial rationale for the conglomerate merger," *Journal of Finance* 26, 521-537.
- Milbourn, T, A. Boot and A. Thakor (1999), "Megamergers and expanded scope: Theories of bank size and activity diversity," *Journal of Banking and Finance* 23, 195-214.
- Staikouras, S. (2009), "An event study of international ventures between banks and insurance firms," *Journal of international Financial Markets, Institutions and Money* 19, 675-691.
- Saunders, A. and I. Walter (1994), "Universal banking in the United States: What could we gain? What could we lose?"
- Stiroh, K. (2004), "Diversification in banking: Is noninterest income the answer?" *Journal of Money, Credit, and Banking* 36, 853-882..
- Todd, J., and M. Murray (1988), "Bank in insurance: Increase or reduce competition?," *Journal of Insurance Regulation* 6, 518-537.