

投稿論文

合併か経営統合か*

～地方銀行を対象とした分析～

中里 透**

＜要旨＞

低金利環境の継続による収益力の低下と人口減少に伴う顧客基盤の縮小をうけて、地方銀行はこれまで以上に効率的な経営を求められるようになり、こうしたもとで、ここ数年、合併や経営統合の動きが進展してきた。このことを踏まえ、本稿では 2004 年度から 2018 年度までの期間を対象に、地方銀行各行のデータを利用して、合併と経営統合が収益力の向上と経費節減にどのような効果をもたらしたのかについて実証分析を行う。パネルデータを利用した推定によれば、(1) 持ち株会社方式による経営統合については、統合後に経費率（コア OHR）の低下と収益率（コア ROA）の上昇がみられ、経営統合に一定の効果があることが認められること、(2) 合併については明確な効率化の効果がみられず、むしろ合併前にコア OHR の上昇が生じていること、(3) 経営統合の効果は経費の節減によるものであることなどが確認された。地方銀行の経営の効率化については、合併だけでなく幅広い選択肢のもとで、収益力の向上と経費節減に向けた取り組みが進められていくことが望まれる。

JEL Classification Codes : G21, G28, G34

Keywords : 地方銀行、合併、経営統合、再編効果

* 本稿の作成に当たっては、複数の匿名の査読者から有益なコメントをいただいた。また、小林礼実氏（名古屋学院大学）と左三川郁子氏（日本経済研究センター）からも有益な示唆をいただいた。ここに記して謝意を表したい。なお、本稿にあり得べき誤りはすべて筆者の責に帰するものである。

** 中里 透：上智大学経済学部 准教授

Do Mergers Increase Cost and Profit Efficiency More Than Integration under a BHC? An Empirical Investigation Using Data on Regional Banks in Japan

By Toru NAKAZATO

Abstract

Japan's regional banks are under pressure to consolidate amid low interest rates and a shrinking population. This paper explores the effect of bank consolidation on the efficiency and profitability of Japanese regional banks using panel data over the period 2004-2018. As for banks owned by bank holding companies, we find that a decrease in overhead ratio (OHR) and an increase in return on assets (ROA) are observed after consolidation, while for post-merger banks, we find that an increase in OHR is observed before the merger and no clear benefit is obtained from bank mergers. These findings suggest that mergers are not the only way to improve the operating performance of regional banks.

JEL Classification Codes: G21, G28, G34

Keywords: regional banks, mergers, bank holding company, effects of consolidation

1. はじめに

低金利環境の継続による収益力の低下と人口減少に伴う顧客基盤の縮小をうけて、地方銀行はこれまで以上に効率的な経営を求められるようになり、こうしたもとで、ここ数年、合併や経営統合の動きが進展してきた。今後についても、2024年から26年にかけて5件の合併が予定されている（2024年11月末現在・第二地方銀行協会加盟行を含む）。

こうした中、組織の再編や経営の効率化を後押しするための制度的な枠組みも整えられてきた。ここ数年の動きをみると、同一県内の地方銀行などの合併にあたって独占禁止法の規定を適用しないことを定めた特例法により合併を行いやすい環境が整備されるとともに（2020年11月27日施行）、日本銀行当座預金に対する特別の付利（2021年3月運用開始）と預金保険機構を通じた資金交付により（2022年7月初交付）、経営基盤の強化に向けた支援措置が講じられている¹。

もっとも、合併や持ち株会社方式による経営統合には組織再編に伴うさまざまなコストも生じる。システムの統合、人事・給与面の調整、事務処理手続きの統一、行内融和の促進など、新たな組織形態への移行に伴って必要となる事柄は少なくない。一部の金融機関において生じてきた累次のシステム障害の事例は、合併に伴うコストが当初の想定をはるかに上回る可能性があることを物語るエピソードといえよう。

こうしたもとで、このところ加速しつつある再編の動きを評価するためには、これまでに行われてきた合併と経営統合の事例をもとに、再編が収益力の向上や経費の節減にどの程度の効果をもたらしたのかを具体的に検証することが有益であろう。再編に向けた公的な支援の必要性や方向性について判断するうえでも、上記の一連の措置がとられる前に行われた合併や経営統合の事例をもとに再編の効果を分析することが役に立つ。そこで、本稿では2004年度から2018年度までの期間を対象に、地方銀行（全国地方銀行協会加盟の各行と再編に加わった第二地方銀行協会加盟行）の財務データを利用して、再編がもたらした効果について実証分析を行う。

本稿の特徴のひとつは、銀行の収益力を評価する際の指標としてコア業務純益を基礎とするデータを利用することで、銀行の基本的な業務（預金、貸出、為替）における収益力の変化をより適切にとらえていることである。日本の銀行を対象に合併の効果を計測した従来の研究では、経常利益や当期利益を収益力の指標として分析を行っているものが少なくないが、この場合には株式の売却による益出しや店舗の減損処理など、銀行の基本的な業務以外の一時的な要因によって利益の指標に振れが生じることがある。この点を踏まえると、銀行の基本的な業務から得られる収益と経費を算定の基礎とする業務純益を収益力の指標として利用することが望ましい。後述するように、この他にも収益や費用に与える一時的な要因を取り除くため、データの利用においていくつかの工夫を行っている。

本稿のもうひとつの特徴は、合併のケースと持ち株会社方式による経営統合のケースを

¹ 記述の煩雑さを避けるため、本稿では「同一都道府県内」を「同一県内」と表記する。

ともに扱い、それらについて同じ枠組みのもとで分析を行っていることである。合併も経営統合も株式の移転などを通じて複数の企業を統合し、意思決定機関を統一する取り組みであり、この点を踏まえると合併だけでなく経営統合の事例も視野に入れて分析を行うことが望ましい。合併に向けた準備作業としてではなく、継続的に経営統合という形態で運営を行う地方銀行も増えている。日本の銀行や信用金庫の再編の効果を扱った従来の研究は合併の事例を対象としたものが多く、経営統合の事例を扱った研究は限られているため、この点においても本稿はその不足を補うものとなっている。

本稿のもうひとつの特徴は、不良債権処理が進展し金融機関を取り巻く環境が落ち着きを取り戻した時期を分析対象とするものとなっていることである。地方銀行や信用金庫を対象に行われた先行研究では、1990年代から2000年代前半までを対象期間の中心とするものが多いが、多額の不良債権を抱え、経営不振の金融機関どうしが合併をするケースが数多くみられた局面を対象とする分析と、金融システムの安定性が確保されたもとで経営の効率化を目指して金融機関が合併をする局面を対象とする分析とでは、再編の効果に違いがみられる可能性もある。最近時点までの期間を対象に再編の効果を分析した研究は限られているため、この点においても本稿の分析には一定の意義があるといえるだろう。

本稿の次章以降の構成は以下の通りである。まず第2章では地方銀行の再編をめぐるこれまでの経緯を振り返るとともに、本稿の分析の目的について説明する。次に第3章では銀行の再編に関する先行研究についてサーベイを行い、分析を行ううえでの課題を整理する。続いて第4章では実証分析の基本的な枠組みと推定に利用するデータの作成方法について説明を行い、そのうえで推定結果を報告する。併せて、推定により得られた結果から示唆される含意について述べる。最後に第5章で本稿の結論をまとめる。

なお、以下では全国地方銀行協会加盟行について「地方銀行」、第二地方銀行協会加盟行について「第二地銀」という呼称を用い、両者を合わせた場合の呼称として「地域銀行」を利用する。

2. 分析の視点

2.1 銀行再編の経過

この30年ほどの間に地方銀行以外の業態では再編が繰り返され、行数が大きく減った。とりわけ、1990年代後半から2000年代前半にかけての変化は激変と呼ぶことのできるものだ。この変化の様子を都市銀行についてみると、この間に7件の合併と1行の事実上の破綻（北海道拓殖銀行の北洋銀行への営業譲渡）が生じている。中でも三井住友銀行とわかしお銀行による「逆さ合併」（第二地銀であったわかしお銀行を存続会社として合併を行い、法手続き上は三井住友銀行は解散）は、この時期の再編の様子を物語る象徴的なエピソードであろう。この期間に行われた合併の中には、巨額の不良債権を抱え安定的な経営が危ぶまれる銀行が、半ば追い込まれる形で合併に至った事例が少なくない。再編後に実

質国有化された銀行もある（りそな銀行）。このような再編の結果、平成の初年に 13 行を数えた都市銀行各行は、当時の名称がすべて新たな名称に置き換わることとなった。

長期信用銀行については、2 行（日本長期信用銀行と日本債券信用銀行）が一時国有化（特別公的管理）という形で事実上破綻し、もう 1 行（日本興業銀行）が都市銀行（第一勧業銀行と富士銀行）と合併をしたことから、現在では長期信用銀行という業態に区分される銀行は 1 行もない。第二地銀についても 1995 年 8 月の兵庫銀行の破綻を起点に 2002 年までの間に 12 行が破綻するなど、大きな変化が生じた。

こうした中であって、地方銀行については相対的に安定が保たれ、長らく 64 行の体制が維持されてきた²。この間に生じた特筆すべき出来事として足利銀行の一時国有化（特別危機管理）があり、これは地域経済に大きな影響を与える事象であったが、平成の期間を通して見た場合に地方銀行において事実上の破綻が生じたのはこの 1 例のみである。もちろん、この間にも合併あるいは持ち株会社方式による経営統合は漸次進められており、本稿はこの点に着目して分析を行うものであるが、出入りの少ない安定的な対象からなる標本をもとに分析を行うことができるのは、地方銀行を分析対象とすることの大きな利点である³⁴。

2.2 再編のメリットとデメリット

ここでいったん事実関係の記述から離れ、銀行の再編のメリットとデメリットについて概念的な整理をしておくこととしよう。メリットのひとつは規模拡大による経費節減である。たとえば地方銀行の規模（総資産）と経費率（コア業務粗利益 OHR）の間には、規模の大きな銀行ほど経費率が低くなる傾向があることがみてとれる。さきほど述べたように再編にはさまざまなコストが伴うから、合併をして規模を拡大しさえすれば経費率が低下するというほど話は単純ではないが、規模の拡大がコスト面からみて経営の効率化に資する可能性があることは確かであろう。もちろん、実際にそのような効果があるのかということは、すぐれて実証的な問題である。

² 十八銀行と親和銀行の合併（十八親和銀行の設立）と第四銀行と北越銀行の合併（第四北越銀行の設立）により地方銀行の数は 2 行減って、最近時点（2024 年 11 月末現在）では 62 行となっている。

³ 第二地銀を含めて地域銀行全体を分析対象とすることも一案であるが、第二地銀を存続行とする合併と第二地銀どうしによる経営統合の事例については、再編に参加した銀行の視点から見るといずれの事例も再編が複数回にわたっており、しかも、再編の時期が近接していることから、再編の効果をとらえる変数を適切に設定することができない（同じ年度がひとつの再編の再編後の効果をとらえる期間と、もうひとつの再編の再編前の効果をとらえる期間の双方に含まれてしまうということが生じるため）。このため、ここでは上記のケースを除外して分析を行うこととする。なお、地方銀行についても旧関東つくば銀行（現筑波銀行）、旧東京都民銀行（現きらぼし銀行）、旧親和銀行（現十八親和銀行）については上記と同様の理由により分析対象から除外されている。

⁴ 2003 年 3 月に三井住友銀行と合併したわかしお銀行と 2006 年 1 月にりそな銀行と合併した奈良銀行については、都市銀行への業態転換の事例であることから、上記の脚注 3 に記した事由も考慮して、分析対象から除外する取り扱いとしている。

もうひとつのメリットはシナジー効果の獲得である。合併や経営統合に参加する複数の銀行の間のノウハウの共有や顧客どうしのビジネスマッチングなどを通じて経費節減や収益確保に向けた取り組みができれば、そのことも再編に参加する銀行の経営の効率化に資するものとなる。さらにもうひとつのメリットとして、地域や業務範囲の異なる銀行の再編においては、リスク分散を図ることができる可能性もある。たとえば、景況の動きの異なる2つの地域の銀行が経営統合をすれば、好不況の波による収益の変動を均すことができるかもしれない。

もっとも、再編にはデメリットもある。まず直接的には合併や経営統合の準備や新たな運営体制への移行に向けた費用が発生する。合併についてはさらにシステムの統合や人事面での調整、事務処理手続きの統一などに加え、行内の融和や顧客との関係の再構築など、さまざまなコストが生じることになる。一般に再編に伴う収益力の向上や経費節減の効果は時間をかけてゆっくりと顕在化していくのに対し、再編に伴うコスト増は合併や経営統合の時点で集中的に表れることから、合併の時点、あるいはその直前・直後の時点においては経費がかさみ、場合によっては収益にマイナスの影響が生じる可能性もある。

このように再編にはメリットとデメリットがともにあるが、これらのことが相まって収益力の向上や経費の節減に最終的にどのような効果がもたらされたのかが、本稿における注目点ということになる。

3. 先行研究

再編が銀行の収益性や効率性に与える影響については、1990年代から2000年代にかけての期間を中心に、これまでも活発な研究が行われてきた。米国については、1994年リーグル・ニール州際銀行業務・支店設置効率化法において銀行持ち株会社が複数の州の銀行をその傘下に置くことが認められ、州をまたぐ経営統合が進展したことが、日本についてはバブル崩壊後の不良債権処理の過程において、多くの銀行が生き残りをかけて再編へと歩みを進めたことが、その背景にある。

この分野の研究において引用される代表的な研究が Berger, Demsetz and Strahan (1999) である。同論文では、250本を超える論文のサーベイを通して、銀行が再編を行う目的と再編の成果について分析が行われ、再編により市場支配力の強化が生じること、とりわけそれは同一の市場における再編において顕著であること、再編が収益力の向上とリスク分散を可能にしていること、そうしたもとでもコスト削減の効果は限定的なものにとどまっていることなどが示されている。

日本についても、1990年代後半から2000年代前半までの期間を中心に、各銀行・信用金庫の財務データを利用して、合併の効果を分析する取り組みが数多く行われてきた。紙幅の関係上、以下では銀行を対象とした研究について分析の概要をまとめることとする。

この分野における先駆的な研究である橘木・羽根田 (1999) は、1967年度から96年度

までの間に行われた都市銀行の合併の事例をもとに、合併により収益性がどのように変化したかについて検証を行っている。これによると、日本勧業銀行と第一銀行の合併については ROA（総資産利益率）の改善に若干のプラスの効果がみられたものの、他の 4 件の合併については明確な効果は観測されず、合併が収益性の顕著な改善をもたらしたとはいえないとの結論が示されている⁵。

また、主要行、地域銀行、信用金庫を対象とした細野（2010）では、1990 年度から 2004 年度までの期間を対象に、合併が効率性の改善に資するものであったかという点について検証を行っている。これによると、いずれの業態においても合併後しばらくは ROA の低下がみられること、5 年後には上昇に転じるものの、有意なプラスの効果が確認できるのは地域銀行のみであることが報告され、再編のコストに見合うだけのメリットが得られるまでには相当の時間を要するとの結論が示されている⁶。

地域銀行を対象とする分析のうち岩坪（2012）は 1998 年度から 2008 年度までの期間を対象に、地方銀行・第二地方銀行の財務データを利用して、合併がその銀行の効率性や収益性に与えた影響について検証を行っている⁷。これによると、被合併行（合併によって消滅した銀行）については合併後の存続銀行の指標との比較において、合併後に指標の大幅な改善がみられる。もっとも、被合併行では合併前に大幅な預金流出が生じるなど経営不振の様子がうかがわれ、合併が救済色の強いものであったとの指摘がなされている。

財務データを利用して再編の効果を分析した研究は 2000 年代（00 年代）までを対象期間とするものが多いが、こうした中であって左三川他（2020）は最近時点まで（2000 年度から 2019 年度まで）を対象に、地域銀行の再編の効果を検証している。これによると、合併を行った銀行については業務粗利益の伸び率が非再編行のそれを下回った銀行が多いこと、営業経費については非再編行よりも削減が進んだことなどが示されている。これに対し、持ち株会社のもとで経営統合が行われた銀行については、業務粗利益の伸び率が非再編行のそれを上回った銀行が多いこと、営業経費については合併行と同じように削減が進んだことなどが示されている。

最近時点までを対象とした分析には小倉（2021）と長田（2022）もある。このうち小倉（2021）は 2002 年度から 2017 年度までの期間における地域銀行と信用金庫の合併について、合併の前後に営業経費、資金調達コスト、収益（資金運用収益と役務収益）がどのように変化したのか分析している。地域銀行の合併を対象にした分析についてみると、合併後に営業経費の減少が生じており合併に経費削減の効果が認められること、収益については合併後に非再編行（対照群）に比して大幅な減少が生じていることなどが確認される。このように経費の減少と収益の減少がともに生じたため、経费率（OHR）には低下がみられない。

⁵ ROA を計算する際の利益の指標としては当期利益が用いられている。

⁶ ROA を計算する際の計算する際の利益の指標としては経常利益が用いられている。

⁷ ROA を計算する際の利益の指標としては当期利益が用いられている。

また、長田（2022）は、2008 年度から 20 年度までの期間に行われた地域銀行の合併について、各行の経費率（業務粗利益 OHR）を指標として分析を行い、2009 年 3 月末と 21 年 3 月末のいずれにおいても合併行と非合併行の間に経費率の有意な差はみられないものの、2012 年以前に合併した銀行については合併後に経費率が高くなる傾向がうかがわれ、総じてみると合併が経費節減に寄与していない可能性があるとの結論が示されている。

このように、対象とする業態や期間の違いによって結果は区々であるが、総じてみるとコスト削減の観点からは再編に一定の効果がみられるのに対し、収益力の向上には必ずしも寄与していない様子がうかがわれる。

財務データを利用したこれらの分析において持ち株会社方式による経営統合を対象に含めたものは左三川他（2020）しかない。そこで、分析方法の範囲を広げ、イベントスタディの手法を利用した分析についてみると、最近時点までの再編の効果を分析したものとして Kobayashi and Bremer（2022）がある⁸。同論文では、再編公表の当日については合併と持ち株会社の方式による経営統合のいずれについても再編がプラスの効果をもたらすとの市場の評価が認められること、同一県内の合併のほうが複数の県にまたがる合併の場合よりも市場の評価が高いこと、金融監督当局主導の再編については市場から安定的な評価が得られていることなどが示されている。

合併と経営統合をとともに視野に入れて分析を行った左三川他（2020）と Kobayashi and Bremer（2022）において興味深いのは、経営統合によって得られる効果が、合併による効果と同等か、あるいはそれを上回ることが示唆される点である。左三川他（2020）では、合併よりも経営統合のほうが業務粗利益の改善が進みやすいこと、営業経費の削減は合併と経営統合のいずれにおいても同様の進展がみられることが示されている。また、Kobayashi and Bremer（2022）では、再編公表の当初は経営統合よりも合併のほうが株価の超過収益率がより高くなる傾向がみられるものの、その効果は持続せず、5 営業日後までの累積でみるとはやくも効果が剥落してしまうこと、これに対し経営統合の場合には 5 営業日後までの累積でみても効果が続くことが示されている。

一般的な印象としては、経営統合よりも合併のほうが再編の効果が強く現れ、重複する店舗の統廃合などを通じて経費節減の効果が得られやすいものと想定されるから、その点からするとこれらの結果は意外感があって興味深い。ただし、留意すべきこともある。すなわち、Kobayashi and Bremer（2022）は再編の計画が公表された時点における株式市場の評価を分析したものであり、市場が期待したような成果が実際に得られたのかという点については確認することができない。左三川他（2020）では財務諸表から得られる情報を利用して再編の前後における経営指標の動きを比べることにより検証が行われているが、同論文の分析は再編行の経営指標の改善度が非再編行の経営指標の改善度を上回った事例の数を、合併の場合と経営統合の場合のそれぞれについて数え上げ、その数が合併（経営統

⁸ 2000 年代初頭までの期間を扱った分析としては Yamori, Harimaya and Kondo（2003）と小林（2003）がある。

合) の事例全体の総数に占める割合を確認するという形で行われており、再編行と非再編行の間の差が統計的に有意なものであるかという点については未検証のままとなっている。

これらの点を踏まえると、経営統合の事例も含めた場合の再編の効果について、再編前と再編後の経営指標の変化を統計的な手法を用いて確認することが課題として残されているということになる。

4. 実証分析

4.1 推定方法とデータ

4.1.1 推定式の定式化

以上のことを踏まえ、本節では 2004 年度から 2018 年度までの地方銀行のデータをもとに、銀行の再編が収益力の向上と経費節減に与えた効果について実証分析を行う。具体的には各行の財務データを利用して分析対象とする経営指標を算出し、それらを経営の効率性をとらえる指標としたうえで、

$$y_{it} = \beta X_{it} + \sum_{s=-3}^5 \gamma_s YD1_{is} + \sum_{s=-3}^5 \delta_s YD2_{is} + \alpha_i + \varepsilon_t + u_{it}$$

という推定式の推定を行うことにより、合併と経営統合が収益力の向上と経費節減に与える効果の有無を確認する。ここで、 y_{it} は各銀行の経営効率を表す指標、 X_{it} は当該銀行の経営効率に影響を与える基本的な要因を表す変数（総資産、預貸率）、 $YD1_{is}$ は経営統合ダミー（持ち株会社方式による経営統合を行った銀行において、 t 期が統合 3 年前から統合 5 年後までの期間に当たる場合に 1、それ以外に 0 をとるダミー変数）、 $YD2_{is}$ は合併ダミー（合併を行った銀行において、 t 期が合併 3 年前から合併 5 年後までの期間に当たる場合に 1、それ以外に 0 をとるダミー変数）である。推定に当たっては各行に固有の要因 (α_i) を考慮し、併せて各行に共通で各時点に固有の要因 (ε_t) をコントロールする（固定効果モデル）。

各銀行の経営指標の時系列方向の推移を考える場合には、それぞれの時点の金融環境や経済環境が各行の経営に影響を与えることを考慮する必要がある。たとえば、最近時点まで金利低下を背景に資金利益が減少を続けてきたことなどをうけて ROA が基調的に低下してきたが、その相当程度は低金利環境の継続というマクロ的な要因を背景とするものであり、その影響を調整しないまま推定を行うと再編の効果が適切にとらえられない可能性がある。そこで、本稿では地方銀行各行を対象期間中に合併あるいは経営統合を行った銀行（再編行）と一度も合併あるいは経営統合を行わなかった銀行（非再編行）に分け、非再編行全体について経営効率を表す指標の平均値を各年それぞれについて求めたうえで、その値（非再編行全体の集計値から求められる経営指標の平均値）の推移にマクロ的な金融経済環境の要因が反映されているものととらえる。そのうえで、このようにして求めら

れた非再編行全体の経営指標と、各行の経営指標の差を、各年における各行固有の経営指標の変化を表すものとして分析を行うこととする。

合併と経営統合の効果については、再編行における再編時（合併あるいは経営統合のあった年度）とその前後の期間を表すダミー変数を説明変数として推定式に加え、その係数の推定値をもとに合併と経営統合の効果の有無を確認する。やや定式化は異なるが、信用金庫を対象とした北村・原田（2017）において同様の方法による分析が行われている。

推定に当たっては各行の総資産と預貸率を推定に当たっての条件をそろえる変数（コントロール変数）として説明変数に加える。このうち総資産は銀行の規模をとらえる際の基本的な指標であることから説明変数に加える。また、預貸率については、銀行の3大業務（預金、融資、為替）の2つに関連する重要な指標であり、各行において特徴的な差異がみられることから、各行の経営の状況を表す基本的な指標として説明変数に加えることとする。

4.1.2 データの作成方法

ここでは2004年度から2018年度までの地方銀行のデータを利用して推定を行う。対象とする銀行は2018年度の時点で全国地方銀行協会に加盟していた64行のうち、合併・経営統合が累次にわたるなどの要因により経過が複雑になっている筑波銀行、きらぼし銀行、山口銀行、北九州銀行、十八銀行（現十八親和銀行）、親和銀行（現十八親和銀行）の6行を除く地方銀行各行である。対象とする銀行の数はこの調整を経て58行となる。

2004年度から2018年度までの間に58行において地方銀行と第二地銀による合併が3件生じているが、これらについては合併後の銀行をベースに合併前の複数の銀行の財務データを集計し、その計数を合併後の銀行に関する合併前の財務データとして推定に利用する。対象となるのは西日本シティ銀行（西日本銀行と福岡シティ銀行の財務データを集計）、紀陽銀行（紀陽銀行と和歌山銀行の財務データを集計）、十六銀行（十六銀行と岐阜銀行の財務データを集計）である。これらはいずれも地方銀行と第二地銀の合併であるため、複数の銀行についてこのようなデータの集計を行っても、推定において対象とする銀行の数には変化が生じない。

また、地方銀行どうしの合併により設立された池田泉州銀行については、泉州銀行と池田銀行の計数を合算する形で合併前のデータを作成する。近畿大阪銀行については、2004年度と2005年度が合併から4年後と5年後に当たることから合併行として取り扱うこととし、上記の4件の事例と併せて分析の対象とする。

持ち株会社方式による経営統合の場合には、持ち株会社のもとにある各行の単体ベースの財務諸表が利用できることから、集計を行うことなくそのまま各行を個別の銀行として取り扱うこととする。対象とする期間中に再編（合併あるいは経営統合）が行われた各行

の概要は表１・表２の通りである⁹。

表１ 対象とする合併の事例（一覧）

合併後の銀行	合併年月日	合併前の銀行(所在地)	業態	合併前の銀行(所在地)	業態
近畿大阪	2000年4月	大阪(大阪府)		近畿(大阪府)	第二地銀
西日本シティ	2004年10月	西日本(福岡県)		福岡シティ(福岡県)	第二地銀
紀陽	2006年10月	紀陽(和歌山県)		和歌山(和歌山県)	第二地銀
池田泉州	2010年5月	池田(大阪府)		泉州(大阪府)	
十六	2012年9月	十六(岐阜県)		岐阜(岐阜県)	第二地銀

(注)「業態」の欄が空欄となっているものは地方銀行（全国地方銀行協会加盟行）である。

表２ 対象とする経営統合の事例（一覧）

持ち株会社	統合年月日	傘下の銀行(所在地)	業態	傘下の銀行(所在地)	業態
ほくほくFG	2004年9月	北海道(北海道)		北陸(富山県)	
ふくおかFG	2007年4月	福岡(福岡県)		熊本ファミリー(熊本県)	第二地銀
フィデアHD	2009年10月	北都(秋田県)		荘内(山形県)	
九州FG	2015年10月	肥後(熊本県)		鹿児島(鹿児島県)	
コンコルディアFG	2016年4月	横浜(神奈川県)		東日本(東京都)	第二地銀
めぶきFG	2016年10月	足利(栃木県)		常陽(茨城県)	
西日本FHD	2016年10月	西日本シティ(福岡県)		長崎(長崎県)	第二地銀
三十三FG	2018年4月	三重(三重県)		第三(三重県)	第二地銀
第四北越FG	2018年10月	第四(新潟県)		北越(新潟県)	

(注)「業態」の欄が空欄となっているものは地方銀行（全国地方銀行協会加盟行）である。

4.1.3 各銀行の経営の状況に関する指標の作成

各行のデータについては「全国銀行財務諸表分析」（全国銀行協会）に掲載されている各行別財務諸表のデータを利用する。このうち、経営の効率性を表す指標として本稿で利用するコア ROA の分子、すなわちコア業務純益と、コア OHR の分母、すなわちコア業務粗利益については財務諸表にそのまま記載される項目とはなっていないため、「全国銀行財

⁹ 合併の事例において対象とする紀陽銀行と池田泉州銀行については、いずれも合併が行われた年度の前年度に持ち株会社が設立され、持ち株会社方式による経営統合が行われているが、これらの持ち株会社は合併を前提に、合併に向けた作業を円滑に進めることを目的として設立されたものである。このため、紀陽ホールディングスのもとで統合された紀陽銀行・和歌山銀行の事例と、池田泉州ホールディングスのもとで統合された泉州銀行・池田銀行の事例については、合併の前年度における持ち株会社の設立を経営統合の事例には含めない（合併の事例として他の事例と同様に扱う）ものとする。

務諸表分析」のデータを利用して独自に算出する¹⁰¹¹。

コア ROA を計算する際の分母となる総資産については慣例にしたがって支払承諾見返を控除した計数を利用する。各銀行の規模をとらえる指標として説明変数に加える総資産のデータについても同様の取り扱いとする。コア業務粗利益 OHR については、各年度ごとに各行の経費（除く臨時処理分）をコア業務粗利益で除すことにより算出する。預貸率の分母（預金）については預金と譲渡性預金を合算した計数を用いることとする。説明変数に利用する総資産と預貸率のデータについては、当該年度の経営指標（コア ROA とコア OHR）に影響を与える要因から影響を受けることがないよう、前年度の計数を説明変数として利用することとする。

推定に利用する各変数の記述統計は表 3 の通りである。

表 3 記述統計

		平均	標準偏差	最小値	最大値
コア OHR	(%)	3.38	9.73	-27.78	33.66
コア ROA	(%)	-0.024	0.191	-0.486	1.190
経費率	(%)	0.075	0.159	-0.303	0.529
粗利率	(%)	0.051	0.202	-0.376	1.515
人件費率	(%)	0.031	0.085	-0.267	0.292
物件費率	(%)	0.039	0.087	-0.145	0.384
総資産	(兆円)	4.11	2.76	0.37	16.33
預貸率	(%)	71.58	7.39	47.95	91.39

(注) 総資産と預貸率以外はいずれも非再編行の指標の平均値との差額の計数を表示している。

(資料出所) 「全国銀行財務諸表分析」(全国銀行協会) と各行の決算説明資料より作成

4.1.4 合併と経営統合の影響をとらえる変数の作成

合併と経営統合が各銀行の経営の効率性に与えた影響をとらえる変数としては、合併（あるいは経営統合）のあった年度の 3 年前から 5 年後までの時点を表すダミー変数（この基準に該当する年について 1、該当しない年について 0 をとる変数）を利用する（前掲の推定式の YD1 と YD2）。

銀行の合併や経営統合は、合併（経営統合）に参加する各行の間で基本合意がなされた後、システム統合や人事についての調整が行われ、合併（経営統合）契約書の締結を経て

¹⁰ 2019 年 9 月に実施された制度改正（銀行法施行規則等の一部改正）に伴い、最近時点ではコア業務純益を算定する際に債券 5 勘定だけでなく投資信託解約損益も控除することが一般的となっているが、データの遡及に関する制約があることから、ここでは投資信託解約損益を控除しないベースでコア業務粗利益のデータを作成している。

¹¹ コア業務粗利益から経費（人件費・物件費・税金）を差し引いたものがコア業務純益となるが、「全国銀行財務諸表分析」に掲載されている営業経費には退職給付費用の臨時処理分などが含まれているため、ここでは決算説明資料などをもとに臨時処理分を除いたベースの経費のデータを各行・各年度ごとに収集し、それを経費の計数として利用する。

しかるべき期日に合併（経営統合）が行われるという経過をたどるが、一連の手続きを経て合併（経営統合）に至るまでの時間は2年ないし3年程度となっている。これがダミー変数を設定する期間を3年前からとする理由である。一方、合併（経営統合）の効果が現れるようになるまでの期間は事例によって区々と考えられるが、先行研究では再編から5年後までの期間を分析の対象としているものが多いことから、ここでもダミー変数を設定する期間を5年後までとする¹²。

このように各年度の動きを個別にとらえることのできる変数を利用すれば、合併（あるいは経営統合）の準備や実施に伴って合併前に経費が増加し、その後、業務の効率化を通じて次第に経費が低減していくような場合にも、その動きを適切にとらえることが可能となる。対象とする各行において上記の基準に該当する期間が具体的にいずれの年度となるかは、前掲表1・表2に記載した情報から得ることができる¹³。

4.1.5 公的資金の投入についての考慮

本稿の分析は金融再生に向けた取り組みによって金融システムが安定をみた2000年代半ば以降の期間を対象とするものであるが、こうしたもとにあっても一部の銀行については公的資金の投入が行われ、それを通じて経営基盤強化のための措置が講じられてきた¹⁴。公的資金の投入に際しては収益力の強化や業務の効率化に向けた計画の策定と提出・公表が求められ、計画の進捗状況についての確認もなされることから、公的資金が投入されている期間中は経営の効率化に向けた取り組みがより一層促される可能性がある。

そこで、以下では公的資金の投入が経営の効率化に影響を与える影響を考慮する形で推定を行う。具体的には、再編の有無にかかわらず、公的資金の投入を受けた銀行すべてについて、投入から返済までの期間に1をとる変数を作成し（該当しない年には0）、これを公的資金投入の効果をとらえる変数として説明変数のリストに加える。ここでは、金融機能安定化法、早期健全化法、金融機能強化法のもとで資本増強あるいは資本参加が実施された各行が公的資金投入行となる。公的資金投入行として取り扱う銀行と投入の期間は表4の通りである。

¹² 合併の効果はより長いラグをもって現れる可能性があることから、合併から7年後までの各時点を表すダミー変数を入れた場合についても推定を行ったが、6年後と7年後の係数はいずれも有意にならなかった。持ち株会社方式の経営統合についても同様である。

¹³ 第四銀行、北越銀行、三重銀行については、経営統合前のダミー変数しか利用できないため、これらの3行を除いたサンプルでも推定を行ったが、定性的な結果に変化はみられなかったことから、以下では上記の3行を含めた場合の推定結果を報告する。

¹⁴ 金融機関に対する公的資金の注入（資本増強・資本参加）を可能とする立法措置がとられるようになった経緯については鎌倉（2005）を、その後の展開については大森（2017）を参照のこと。

表 4 対象とする公的資金投入の事例（一覧）

		根拠法	実施年月	種類	管理・処分の状況
（金融機能安定化法に基づく資本増強）					
北陸銀行		旧安定化法	1998年3月	永久劣後ローン	2006年3月 任意弁済
（早期健全化法に基づく資本増強）					
横浜銀行		早期健全化法	1999年3月	期限付き劣後ローン	2004年5月 任意弁済
			1999年3月	優先株（2009年7月31日）	2004年8月 返済
			1999年3月	優先株（2009年7月31日）	2004年7月 返済
ほくほくFG	北陸銀行	早期健全化法	1999年9月	優先株（2010年7月30日）	2009年7月 返済
	北海道銀行	早期健全化法	2000年3月	優先株（2010年8月1日）	2009年8月 返済
あしぎんFG	足利銀行	早期健全化法	1999年9月	優先株（2009年9月30日）	2006年2月 棄損
			1999年11月	優先株（2009年11月30日）	2006年2月 棄損
琉球銀行		早期健全化法	1999年9月	優先株（2010年10月1日）	2010年7月 返済
千葉興業銀行		早期健全化法	2000年9月	優先株（2014年3月31日）	2013年7月 返済
岐阜銀行		早期健全化法	2001年4月	優先株（2011年4月1日）	2010年12月 返済
りそなHD	近畿大阪銀行	早期健全化法	2001年4月	優先株（2018年3月）	2015年6月 返済
和歌山銀行		早期健全化法	2002年1月	優先株（2014年4月1日）	2005年12月 転売
西日本シティ銀行	福岡シティ銀行	早期健全化法	2002年1月	優先株（2012年4月1日）	2010年7月 返済
（金融機能強化法に基づく資本参加）					
みちのく銀行		金融機能強化法	2009年9月	優先株（2024年10月1日）	継続中
紀陽HD	紀陽銀行	金融機能強化法	2006年11月	優先株（2016年10月1日）	2013年9月 返済
フィデアHD	北都銀行	金融機能強化法	2010年3月	優先株（2025年4月1日）	継続中
七十七銀行		金融機能強化法	2011年12月	期限付き劣後ローン	2015年6月 任意弁済
東北銀行		金融機能強化法	2012年9月	優先株（2037年9月29日）	継続中

（注）「種類」の欄のカッコ内は優先株の普通株への転換開始日である。

（資料出所）預金保険機構の資料より作成

合併については規模の似通った銀行が対等合併の形で合併を行う場合と、規模の異なる銀行が事実上の吸収合併の形で合併を行う場合があるが、吸収合併の場合には店舗の統廃合がより迅速に行われるなど効率化が進みやすい可能性がある。そこで、合併に参加した銀行の合併前の総資産の規模において両行の間に大幅な開きがある十六銀行と岐阜銀行の合併と、紀陽銀行と和歌山銀行の合併の事例を事実上の吸収合併に当たるものとし、この2つの事例の合併後の期間について1、合併前の期間について0をとる変数を作成したうえで、この変数を説明変数に含める形で推定を行うこととする（十六銀行と紀陽銀行以外の各行については合併の有無や合併の前後の期間の違いにかかわらず、この変数はいずれも0をとることになる）¹⁵。

¹⁵ 合併の前年における岐阜銀行の総資産の額は十六銀行の7分の1、和歌山銀行の総資産は紀陽銀行の7分の1に満たない額であった（岐阜銀行は合併前の2010年12月に十六銀行の完全子会社となった）。なお、岐阜銀行については合併時に48店舗のうち39店舗が廃止され（近隣の十六銀行の店舗に統合）、和歌山銀行については合併時に31店舗のうち25店舗が廃止されている（近隣の紀陽銀行の店舗に統合）。

4.2 推定結果

4.2.1 基本的な推定結果

銀行の再編の効果は、もしあるとすれば収益力の強化と経費の節減などを通じて、さまざまな経営指標に影響を与えることになる。そこで、まず初めにコア業務粗利益 OHR とコア業務純益 ROA を被説明変数として推定を行った結果が表 5 に示されている。推定にあたっては公的資金投入行を表すダミー変数と吸収合併を表すダミー変数を説明変数に含め、総資産の規模と預貸率については説明変数に含める場合と含めない場合にパターンを分けて推定を行う。被説明変数についてはあらかじめ非再編行の指標との差額を変数とすることで業態全体に生じたマクロのショックの影響を調整してあるが、さらに年度ダミーを説明変数に含める形で推定を行っている。

表 5 の (1) から (4) はコア OHR を被説明変数として推定を行った結果である。まず持ち株会社方式による経営統合の効果についてみると、いずれの推定式においても統合から 3 年後と 4 年後の係数が 1 % あるいは 5 % の有意水準で有意なマイナスの値となっており、経営統合がコア OHR の低減に寄与したことが確認できる（ただし、預貸率を説明変数に入れてコントロールすると 5 年後には 10 % 有意水準でも有意な効果がみられなくなる）。

一方、合併については合併 1 年前の係数がいずれも 1 % 有意水準で有意なプラスの値となっており、一時的ではあるが合併に際して特別なコストが発生している様子がうかがわれる（この点については後ほどさらに詳細に確認を行う）。合併時とその後の期間については有意な影響はみられず、合併が経営の効率化に寄与したということは確認できない。公的資金の投入行を表す変数は 1 % 有意水準で有意なマイナスの値となっており、公的資金の投入によって経営の効率化が促されている様子がみてとれる。

次に、コア ROA を被説明変数として推定を行った (5) から (8) についてみると、持ち株会社方式の経営統合については 3 年後と 4 年後の係数が有意なプラスの値となっている（ただし、預貸率が説明変数に含まれる (7) と (8) では 4 年後の係数は 10 % 有意水準でないとは有意ではなくなる）。一方、合併については合併の 3 年前と 1 年前の係数がいずれも 1 % 有意水準で有意なマイナスの値となっており、コア ROA をむしろ押し下げる方向の影響が生じていることが確認される。公的資金投入行を表す変数は 1 % 有意水準で有意なプラスの値となっており、この点でも公的資金の投入によって経営の効率化が促されている様子がみてとれる。

コア OHR を被説明変数にした場合に得られる推定結果と、コア ROA を被説明変数にした場合に得られる推定結果とを併せてみると、持ち株会社方式による経営統合については統合後に経費の節減あるいは収益の増加が生じていることが示唆されるのに対し、合併についてはそのような効果はみられず、むしろ合併前に特別なコストが発生している様子がうかがわれる。

表5 基本的な推定結果（コア OHR とコア ROA）

	コア OHR				コア ROA			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
定数項	2.124 *** (0.620)	4.878 *** (1.614)	11.032 (6.260)	13.007 * (6.264)	-0.007 (0.016)	0.075 ** (0.029)	-0.255 * (0.113)	-0.189 ** (0.113)
経営統合								
3年前	-0.365 (1.688)	-0.499 (1.612)	-0.132 (1.662)	-0.275 (1.580)	0.019 (0.030)	0.015 (0.029)	0.012 (0.029)	0.008 (0.028)
2年前	2.214 (1.302)	2.120 (1.199)	2.449 (1.282)	2.344 (1.179)	-0.040 (0.023)	-0.042 (0.023)	-0.046 (0.024)	-0.050 * (0.023)
1年前	1.352 (1.616)	1.390 (1.508)	1.581 (1.586)	1.600 (1.479)	-0.030 (0.027)	-0.028 (0.029)	-0.036 (0.028)	-0.035 (0.028)
当該年	-0.127 (1.517)	-0.053 (1.453)	0.158 (1.506)	0.207 (1.432)	-0.001 (0.032)	0.001 (0.031)	-0.009 (0.031)	-0.008 (0.029)
1年後	-1.740 (1.433)	-1.428 (1.432)	-1.454 (1.377)	-1.180 (1.343)	0.012 (0.034)	0.021 (0.030)	0.004 (0.032)	0.013 (0.027)
2年後	-2.827 (1.591)	-2.446 (1.681)	-2.534 (1.515)	-2.194 (1.584)	0.020 (0.043)	0.031 (0.036)	0.012 (0.041)	0.023 (0.033)
3年後	-4.458 ** (1.615)	-4.489 *** (1.482)	-4.030 ** (1.496)	-4.089 *** (1.329)	0.072 ** (0.027)	0.071 ** (0.028)	0.060 ** (0.023)	0.058 ** (0.023)
4年後	-3.765 *** (1.110)	-3.811 *** (1.006)	-3.473 *** (1.131)	-3.537 *** (1.018)	0.053 ** (0.019)	0.052 ** (0.019)	0.045 * (0.022)	0.043 * (0.021)
5年後	-2.491 * (1.194)	-2.516 * (1.240)	-2.094 (1.250)	-2.145 (1.283)	0.017 (0.025)	0.016 (0.022)	0.006 (0.028)	0.004 (0.024)
合併								
3年前	1.278 (1.740)	1.448 (1.659)	1.312 (1.856)	1.469 (1.771)	-0.072 *** (0.018)	-0.067 *** (0.019)	-0.073 *** (0.020)	-0.068 *** (0.022)
2年前	-0.138 (3.029)	0.098 (2.955)	-0.227 (3.061)	0.002 (2.987)	-0.013 (0.053)	-0.006 (0.055)	-0.010 (0.053)	-0.003 (0.056)
1年前	4.402 *** (0.564)	4.562 *** (0.551)	4.283 *** (0.615)	4.443 *** (0.596)	-0.081 *** (0.024)	-0.077 *** (0.023)	-0.078 *** (0.024)	-0.073 *** (0.023)
当該年	1.990 (2.181)	2.040 (2.080)	1.967 (2.099)	2.016 (2.016)	-0.038 (0.032)	-0.037 (0.033)	-0.038 (0.031)	-0.036 (0.031)
1年後	-0.550 (2.344)	-0.569 (2.314)	-0.746 (2.503)	-0.751 (2.474)	0.026 (0.041)	0.025 (0.039)	0.031 (0.046)	0.031 (0.044)
2年後	-0.935 (2.477)	-0.945 (2.413)	-1.028 (2.611)	-1.031 (2.551)	0.022 (0.041)	0.022 (0.041)	0.025 (0.045)	0.025 (0.046)
3年後	1.184 (1.594)	1.123 (1.514)	1.085 (1.655)	1.034 (1.590)	-0.027 (0.026)	-0.029 (0.028)	-0.024 (0.028)	-0.026 (0.030)
4年後	-2.053 (2.846)	-1.890 (2.646)	-2.252 (2.953)	-2.084 (2.757)	0.026 (0.039)	0.031 (0.044)	0.032 (0.042)	0.037 (0.047)
5年後	-2.264 (2.655)	-2.170 (2.447)	-2.435 (2.683)	-2.334 (2.484)	0.031 (0.033)	0.034 (0.038)	0.036 (0.033)	0.039 (0.039)
総資産		-0.816 (0.488)		-0.771 (0.428)		-0.024 ** (0.008)		-0.026 *** (0.007)
預貸率			-0.124 (0.087)	-0.115 (0.079)			0.003 * (0.002)	0.004 ** (0.002)
吸収合併	1.497 (2.264)	1.558 (2.155)	1.430 (2.339)	1.493 (2.238)	-0.024 (0.033)	-0.022 (0.034)	-0.022 (0.036)	-0.020 (0.037)
公的資金	-3.166 *** (0.754)	-3.266 *** (0.730)	-3.201 *** (0.730)	-3.294 *** (0.702)	0.108 *** (0.022)	0.105 *** (0.021)	0.109 *** (0.020)	0.106 *** (0.019)
LSDV R-squared	0.847	0.849	0.848	0.850	0.830	0.834	0.833	0.837
観測値数	870	870	870	870	870	870	870	870

（注1）カッコ内はクラスター頑健標準誤差。***は両側1%、**は両側5%、*は両側10%の有意水準で有意であることを示している。

（注2）2方向（クロスセクションと時系列）の固定効果を考慮して推定を行っている。

4.2.2 経費率と粗利益率による確認

コア OHR とコア ROA については、いずれも経費の節減と収益の増加の双方から影響を受ける指標であるということに留意が必要となる。そこで、再編が経費と収益のそれぞれにどのような効果をもたらしたのかを確認するために経費率（経費（除く臨時処理分）を総資産の額で除した値）と粗利益率（コア業務粗利益を総資産の額で除した値）を被説明変数として推定を行った結果が表 6 に示されている。まず経費率を被説明変数として推定を行った結果（表 6 の（1）～（4））をみると、経営統合については統合から 3 年後と 4 年後の係数が 1 % 有意水準あるいは 5 % 有意水準でいずれも有意なマイナスの値となっており、経営統合が経費率の低減に寄与していることがわかる。これに対し、合併については明確な効果はみられない。公的資金投入行の係数はいずれも 1 % 有意水準で有意なマイナスの値となっており、公的資金の投入が経費の節減を促す要因として働いていることが確認される。

一方、粗利益率を被説明変数として推定を行った結果（表 6 の（5）～（8））については、合併を行った銀行において合併 3 年前の係数が有意なマイナスの値となっているものの（粗利益率に対して有意なマイナスの寄与）、総じてみると経営統合あるいは合併の効果について明確な示唆が得られるような結果は見出すことができない。

これらの結果をまとめると、合併については収益性の向上や経費の節減に対するプラスの効果がみられない一方、経営統合は経費の節減を通じて経営の効率化に寄与してきたことが確認されたということになる。そこで、以下では経費の内訳を考慮して再編がもたらす効果についてさらに詳しく分析することとする。

表 6 推定結果（経費率と利益率）

	経費率				粗利益率			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
定数項	0.084 *** (0.008)	0.104 ** (0.041)	-0.137 (0.140)	-0.118 (0.128)	0.076 *** (0.018)	0.180 *** (0.041)	-0.392 ** (0.166)	-0.307 * (0.143)
経営統合								
3年前	0.0403 (0.022)	0.039 (0.023)	0.035 (0.023)	0.033 (0.023)	0.059 ** (0.025)	0.054 * (0.025)	0.047 (0.027)	0.041 (0.025)
2年前	0.038 * (0.018)	0.038 * (0.019)	0.033 (0.020)	0.032 (0.020)	-0.001 (0.023)	-0.005 (0.023)	-0.014 (0.027)	-0.018 (0.025)
1年前	0.033 (0.019)	0.033 (0.019)	0.027 (0.020)	0.027 (0.020)	0.003 (0.020)	0.005 (0.023)	-0.009 (0.023)	-0.008 (0.024)
当該年	0.010 (0.016)	0.011 (0.016)	0.003 (0.019)	0.004 (0.019)	0.009 (0.027)	0.012 (0.025)	-0.006 (0.029)	-0.004 (0.026)
1年後	-0.012 (0.017)	-0.010 (0.018)	-0.019 (0.022)	-0.017 (0.022)	0.000 (0.030)	0.011 (0.025)	-0.015 (0.030)	-0.004 (0.025)
2年後	-0.031 (0.022)	-0.028 (0.023)	-0.039 (0.027)	-0.035 (0.027)	-0.012 (0.039)	0.003 (0.033)	-0.027 (0.039)	-0.012 (0.032)
3年後	-0.067 *** (0.021)	-0.067 *** (0.019)	-0.078 *** (0.026)	-0.078 *** (0.024)	0.005 (0.033)	0.004 (0.031)	-0.017 (0.034)	-0.020 (0.028)
4年後	-0.069 ** (0.026)	-0.070 ** (0.025)	-0.076 ** (0.029)	-0.077 ** (0.028)	-0.016 (0.027)	-0.018 (0.025)	-0.032 (0.034)	-0.034 (0.031)
5年後	-0.046 (0.035)	-0.046 (0.035)	-0.056 (0.036)	-0.057 (0.036)	-0.029 (0.033)	-0.030 (0.029)	-0.050 (0.036)	-0.052 (0.031)
合併								
3年前	0.002 (0.035)	0.004 (0.034)	0.002 (0.032)	0.003 (0.031)	-0.070 *** (0.023)	-0.063 *** (0.020)	-0.072 *** (0.018)	-0.065 *** (0.015)
2年前	0.022 (0.018)	0.023 (0.017)	0.024 (0.017)	0.026 (0.016)	0.009 (0.039)	0.018 (0.042)	0.014 (0.039)	0.023 (0.043)
1年前	0.034 (0.025)	0.035 (0.025)	0.037 (0.027)	0.038 (0.026)	-0.048 (0.039)	-0.042 (0.037)	-0.041 (0.041)	-0.035 (0.039)
当該年	0.066 (0.056)	0.066 (0.055)	0.067 (0.059)	0.067 (0.058)	0.028 (0.052)	0.030 (0.045)	0.029 (0.058)	0.031 (0.051)
1年後	0.048 (0.050)	0.048 (0.049)	0.053 (0.049)	0.053 (0.048)	0.074 (0.061)	0.073 (0.054)	0.084 (0.067)	0.084 (0.060)
2年後	0.023 (0.041)	0.023 (0.040)	0.026 (0.041)	0.026 (0.039)	0.046 (0.037)	0.045 (0.031)	0.051 (0.046)	0.050 (0.041)
3年後	0.017 (0.031)	0.017 (0.030)	0.020 (0.033)	0.019 (0.031)	-0.010 (0.023)	-0.012 (0.019)	-0.004 (0.031)	-0.007 (0.027)
4年後	-0.015 (0.052)	-0.013 (0.051)	-0.010 (0.050)	-0.008 (0.048)	0.011 (0.020)	0.017 (0.014)	0.022 (0.021)	0.029 (0.015)
5年後	-0.005 (0.054)	-0.005 (0.052)	-0.001 (0.053)	0.000 (0.051)	0.026 (0.028)	0.029 (0.023)	0.035 (0.025)	0.039 * (0.019)
総資産		-0.006 (0.011)		-0.007 (0.012)		-0.031 ** (0.011)		-0.033 *** (0.010)
預貸率			0.003 (0.002)	0.003 (0.002)			0.006 (0.002)	0.007 *** (0.002)
吸収合併	-0.063 (0.043)	-0.062 (0.042)	-0.061 (0.043)	-0.061 (0.042)	-0.087 ** (0.032)	-0.084 *** (0.026)	-0.083 * (0.037)	-0.080 ** (0.032)
公的資金	-0.045 *** (0.014)	-0.045 *** (0.014)	-0.044 *** (0.012)	-0.045 *** (0.012)	0.064 ** (0.026)	0.060 ** (0.025)	0.065 *** (0.021)	0.061 *** (0.020)
LSDV R-squared	0.899	0.899	0.902	0.903	0.819	0.825	0.828	0.835
観測値数	870	870	870	870	870	870	870	870

（注 1）カッコ内はクラスター頑健標準誤差。***は両側 1 %、**は両側 5 %、*は両側 10%の有意水準で有意であることを示している。

（注 2）2 方向（クロスセクションと時系列）の固定効果を考慮して推定を行っている。

4.2.3 経費の内訳を考慮した推定

本章で利用している経費（除く臨時処理分）は人件費、物件費と税金とから成る。そこで、公租公課の影響を除いて再編が経費の節減に与えた効果をみるために、人件費と物件費（いずれも総資産の額で除した値）を被説明変数として推定を行った結果が表7に示されている。

これをもとにまず人件費率を被説明変数として推定を行ったもの（表7の（1）～（4））についてみると、持ち株会社方式による経営統合については（1）～（3）の推定において統合の3年前と2年前の係数が5%有意水準あるいは10%有意水準で有意なプラスの値となっており、被再編行と比べて人件費率が高どまりしていた様子がうかがわれる。もっとも、総資産と預貸率をともに推定式に含めて推定を行った場合には統合から2年前の係数が10%有意水準でも有意ではなくなることには留意が必要である（表7の（4））。続いて統合後の状況についてみると、統合から3年後と4年後の係数が1%有意水準あるいは5%有意水準で有意となっており、経営統合が人件費率の低減に寄与していることが確認される。

これに対し、合併については、いずれの時点においても明確な影響が認められない。公的資金投入の係数はいずれも1%有意水準で有意なマイナスの値となっており、公的資金の投入が経営の効率化を促す要因となっていることが改めて確認される。

次に、物件費率を被説明変数として推定を行ったもの（表7の（5）～（8））についてみると、経営統合については統合から4年後のダミーの係数が有意なマイナスの値となっているが（物件費率の引き下げに寄与）、10%有意水準でないと有意とはいえず、関係は弱いものにとどまる。これに対し、合併については、合併の1年前と2年前の係数がいずれも1%有意水準あるいは5%有意水準で有意なプラスの値となっており、合併前に特別な費用が生じていることがうかがわれる。物件費については公的資金投入の影響はみられない。

表 7 推定結果（人件費と物件費）

	人件費率				物件費率			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
定数項	0.035 *** (0.006)	0.043 (0.028)	-0.109 (0.081)	-0.101 (0.074)	0.042 *** (0.005)	0.051 ** (0.018)	-0.028 (0.067)	-0.020 (0.066)
経営統合								
3年前	0.029 ** (0.011)	0.028 ** (0.012)	0.025 * (0.011)	0.025 * (0.012)	0.011 (0.013)	0.011 (0.013)	0.009 (0.014)	0.009 (0.013)
2年前	0.028 ** (0.011)	0.028 ** (0.012)	0.024 * (0.012)	0.024 (0.012)	0.010 (0.011)	0.009 (0.011)	0.008 (0.012)	0.007 (0.011)
1年前	0.018 (0.013)	0.018 (0.013)	0.014 (0.014)	0.014 (0.014)	0.016 (0.011)	0.016 (0.011)	0.014 (0.011)	0.014 (0.011)
当該年	-0.003 (0.012)	-0.003 (0.012)	-0.008 (0.014)	-0.007 (0.013)	0.013 (0.010)	0.014 (0.010)	0.011 (0.011)	0.011 (0.011)
1年後	-0.009 (0.013)	-0.008 (0.013)	-0.013 (0.016)	-0.012 (0.015)	-0.001 (0.009)	0.000 (0.010)	-0.003 (0.010)	-0.002 (0.011)
2年後	-0.015 (0.016)	-0.014 (0.015)	-0.019 (0.018)	-0.018 (0.017)	-0.013 (0.011)	-0.011 (0.011)	-0.015 (0.012)	-0.014 (0.013)
3年後	-0.039 *** (0.012)	-0.039 *** (0.011)	-0.046 *** (0.015)	-0.047 *** (0.014)	-0.023 (0.014)	-0.023 (0.013)	-0.026 (0.015)	-0.026 (0.014)
4年後	-0.036 ** (0.014)	-0.036 ** (0.014)	-0.040 ** (0.016)	-0.040 ** (0.016)	-0.030 * (0.015)	-0.031 * (0.014)	-0.033 * (0.016)	-0.033 * (0.015)
5年後	-0.019 (0.018)	-0.019 (0.018)	-0.026 (0.019)	-0.026 (0.019)	-0.024 (0.019)	-0.024 (0.019)	-0.027 (0.020)	-0.027 (0.020)
合併								
3年前	-0.004 (0.028)	-0.003 (0.027)	-0.004 (0.026)	-0.004 (0.025)	0.009 (0.008)	0.009 (0.008)	0.008 (0.008)	0.009 (0.008)
2年前	0.006 (0.016)	0.007 (0.015)	0.007 (0.015)	0.008 (0.014)	0.014 ** (0.006)	0.015 ** (0.006)	0.015 ** (0.006)	0.016 ** (0.006)
1年前	0.009 (0.017)	0.009 (0.017)	0.011 (0.018)	0.011 (0.018)	0.024 *** (0.008)	0.024 *** (0.008)	0.025 *** (0.008)	0.025 *** (0.008)
当該年	0.024 (0.030)	0.025 (0.029)	0.025 (0.031)	0.025 (0.031)	0.033 (0.025)	0.033 (0.025)	0.033 (0.027)	0.034 (0.026)
1年後	0.026 (0.028)	0.026 (0.028)	0.029 (0.027)	0.029 (0.026)	0.016 (0.023)	0.016 (0.022)	0.018 (0.023)	0.018 (0.022)
2年後	0.019 (0.025)	0.019 (0.025)	0.020 (0.024)	0.020 (0.024)	0.000 (0.016)	0.000 (0.016)	0.001 (0.017)	0.001 (0.016)
3年後	0.009 (0.020)	0.008 (0.020)	0.010 (0.020)	0.010 (0.019)	0.005 (0.013)	0.005 (0.013)	0.006 (0.014)	0.006 (0.013)
4年後	-0.020 (0.038)	-0.020 (0.037)	-0.017 (0.037)	-0.016 (0.035)	0.003 (0.015)	0.003 (0.015)	0.004 (0.015)	0.005 (0.015)
5年後	-0.014 (0.040)	-0.013 (0.039)	-0.011 (0.039)	-0.010 (0.038)	0.007 (0.015)	0.007 (0.014)	0.008 (0.015)	0.009 (0.014)
総資産		-0.002 (0.008)		-0.003 (0.009)		-0.003 (0.005)		-0.003 (0.005)
預貸率			0.002 (0.001)	0.002 (0.001)			0.001 (0.001)	0.001 (0.001)
吸収合併	-0.014 (0.027)	-0.014 (0.027)	-0.013 (0.027)	-0.013 (0.026)	-0.044 ** (0.018)	-0.044 ** (0.018)	-0.043 ** (0.019)	-0.043 ** (0.018)
公的資金	-0.043 *** (0.014)	-0.043 *** (0.014)	-0.042 *** (0.013)	-0.043 *** (0.013)	-0.002 (0.010)	-0.003 (0.010)	-0.002 (0.010)	-0.003 (0.010)
LSDV R-squared	0.870	0.870	0.875	0.875	0.881	0.881	0.882	0.882
観測値数	870	870	870	870	870	870	870	870

（注 1）カッコ内はクラスター頑健標準誤差。***は両側 1 %、**は両側 5 %、*は両側 10%の有意水準で有意であることを示している。

（注 2）2 方向（クロスセクションと時系列）の固定効果を考慮して推定を行っている。

4.2.4 推定結果をめぐる議論

本章の分析からは、経営統合に一定の効果が認められる一方、合併については収益力の強化や経費の節減に対する明確な効果がみられなかった。合併が経営の効率化を目指して進められてきたことからすると、これは意外なことのようと思われる。

もっとも、銀行や信用金庫の合併については必ずしも明確な効果がみられなかったり、効果が現れるまでに相当の期間を要するという指摘がこれまでもなされてきた（橘木・羽根田（1999）、細野（2010））。対象とする金融機関や期間が異なることに留意する必要があるが、本章で得られた結果は、合併の効果に関するこれまでの知見が、最近時点を対象とする分析においても当てはまることを改めて確認したものということもできる。

合併が期待されたような成果をもたらさない理由についてはさらなる精査が必要であるが、ひとつの理解の仕方としては、合併の効果が現れるまでには相当の時間の経過を要するということがあげられる。長期的にみると合併が経営にプラスの効果をもたらすとしても、当初はシステムの統合、事務処理手続きの統一、人事・給与面の調整、行内融和の促進など、新たな組織体制への移行に伴って必要となることがさまざまにあり、これらはむしろコストを増加させる要因となる。

人員の面での効率化についていうと、日本の伝統的な銀行においては合併時に大規模な人員削減を行うことは困難であり、人員削減は新規採用の抑制と退職者の不補充を通じた漸進的なものとなるのが一般的である。こうした中、上原(2012)が都市銀行の事例について指摘しているように、合併に伴い平均的な給与水準は上昇する傾向もある。このため、総じてみると、合併による人件費抑制の効果は徐々にしか現れていかないということになる。本章の推定でも、人件費率を被説明変数とする推定において合併から4期後・5期後の変数の係数がマイナスに転じる様子はみられるが、その関係は弱いもので、10%有意水準でみても有意なものとはなっていない。

これらのことを踏まえると、地方銀行の再編については、合併に伴うこのようなコストの存在も十分に考慮に入れて、その推移をながめていく必要があるということになる。

5. 結論

本稿では2004年度から2018年度までの期間を対象に、地方銀行各行のデータを利用して、合併と経営統合が収益力の向上と経費節減にどのような効果をもたらしたのかについて実証分析を行った。

パネルデータを利用した推定によれば、（１）持ち株会社方式による経営統合については、統合後にコア OHR の低下とコア ROA の上昇がみられ、経営統合に一定の効果があることが認められること、（２）合併については明確な効率化の効果がみられず、むしろ合併前にコア OHR の上昇が生じていること、（３）経営統合の効果は経費の節減によるものであることなどが確認された。

長引く低金利環境のもとでの収益力の低下と人口減少に伴う顧客基盤の縮小に対処するため、近年、地方銀行においては合併による経営の効率化が強く志向されてきたが、本稿の分析からは、合併によって直ちに所期の目的が達成されるとはいえないことが示唆される。この点を踏まえると、今後に向けた各行の取り組みにおいては、より幅広い選択肢のもとで収益力の向上と経費節減に向けた適切な対応がなされていくことが望まれる。

本稿では 15 年間という長い期間を対象とし、合併だけでなく持ち株会社方式による経営統合をも視野に入れて分析を行うことにより、地方銀行の再編について新たな知見を得ることができたが、それでもなお残された課題もある。本稿を閉じる前に、そのことについて記しておくこととしたい。

ひとつは、2019 年以降に行われた再編の事例と今後実施が予定されている事例を取り入れ、より多くの事例をもとに分析を行うことである。地方銀行をはじめとする地域金融機関については、その再編について独占禁止法の適用除外を定めた統合特例法の制定（2020 年 11 月施行）、再編を行う地方銀行などに対する日本銀行当座預金における特別の付利（2021 年 3 月運用開始）、預金保険機構を通じた資金交付（2022 年 7 月に初交付）などを通じ、再編に向けた環境整備が進められてきた。これらを機に相当数の地域銀行（地方銀行・第二地銀）において合併や経営統合が実施され、あるいは今後の実施が予定されている。それらの事例を含めてさらに長い期間にわたる分析を行うことは、本稿で得られた結論が、対象とする事例や期間にかかわらずより一般的に成り立つかを確認するうえで有益な取り組みであり、再編に向けた一連の措置が期待通りの成果をあげることができたかという点についての客観的な評価にも資するものとなる。

もうひとつは、組織再編を伴わない広域的な連携（アライアンス）も視野に入れ、より広い視点から業務の効率化や収益力の強化に向けた取り組みを評価することである。この点については千葉・横浜パートナーシップ（千葉銀行と横浜銀行の業務提携・2019 年 7 月締結）や静岡・山梨アライアンス（静岡銀行と山梨中央銀行の業務提携・2020 年 10 月締結）をはじめ、最近時点においても新たな取り組みが進められている。TSUBASA アライアンス（2015 年 10 月に 3 行で開始。現在は 10 行が参加）のように、基幹系システムの共同化なども視野に入れつつ、広域的な連携を行う取り組みもみられる。

このような提携は組織再編のための調整を伴わないことから、より柔軟で機動的な対応が対応が可能となる一方、参加する各行のコミットメントが弱いものにとどまり十分な効果が発揮されない可能性もある。こうしたアライアンスの得失を踏まえつつ、組織再編を伴う統合との比較対照を行うことは、再編への対応をはじめとする地域銀行の今後の運営のあり方について考えるうえで興味深い試みとなる¹⁶。

本稿では再編が地方銀行の運営の効率性や収益力の強化に与える影響に着目し、経費率と総資産利益率を指標として分析を行ったが、再編は金融サービスの需要者である顧客（個

¹⁶ 地域銀行におけるシステム共同化が経費節減に与える効果については山沖（2014）において分析が行われている。

人・企業・自治体）や、それぞれの銀行が立地する地域の経済状況にも影響を及ぼすことになる。この点からは、顧客満足度の向上や地域活性化に対する貢献など、より広い視点から再編の効果を分析することも必要となる。

本稿で得られた知見を活かし、これらの課題に引き続き取り組んでいくこととしたい。

参考文献

- 岩坪加紋（2012）,「わが国地域銀行の再編に関する考察」『経営情報研究』第 19 巻第 2 号, 37-52 頁.
- 上原克仁（2012）,「企業合併に伴う従業員の雇用と処遇の変化」『経済研究』第 63 巻第 4 号, 289-304 頁.
- 大森健吾（2017）,「金融機関への公的資金投入をめぐる議論」『調査と情報』第 944 号, 0-10 頁.
- 小倉義明（2021）,「地域金融機関の経営統合」『地域金融の経済学』慶應義塾大学出版会, 165-202 頁.
- 長田健（2022）,「ポストコロナの地域金融」福田慎一編『コロナ時代の日本経済』東京大学出版会, 101-128 頁.
- 鎌倉治子（2005）,「金融システム安定化のための公的資金注入の経緯と現状」『調査と情報』第 477 号, 0-11 頁.
- 北村仁代・原田喜美枝（2017）,「信用金庫再編後の経営改善効果：合併効果の推計」『信用中金月報』第 16 巻第 8 号, 60-86 頁.
- 小林毅（2003）,「大手銀行の合併・経営統合に対する株式市場の反応」『金融経済研究』第 20 号, 35-51 頁.
- 左三川（笹田）郁子・宮崎孝史・飯田航平・竹内直也・田中哲矢（2020）,「コロナで加速する地銀の再編」, 日本経済研究センター.
- 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』第 52 号, 139-176 頁.
- 細野薫（2010）,「銀行の合併は効率性と健全性を改善させたか」『金融危機のミクロ経済分析』東京大学出版会, 81-115 頁.
- 山沖義和（2014）,「地域銀行によるシステム共同化のタイプ別経費削減効果等」『金融経済研究』第 36 号, 44-66 頁.
- Berger, Allen, Rebecca Demsetz, and Philip Strahan (1999). "The Consolidation of the Financial Services Industry: Causes, Consequences, and Implications for the Future," *Journal of Banking and Finance*, 23(2-4), 135-194.
- Kobayashi (Tanaka) Ayami and Marc Bremer (2022). "Lessons from Mergers and Acquisitions of Regional Banks in Japan: What does the Stock Market Think?" *Journal of the Japanese and International Economies*, 64, 2-16.

Yamori Nobuyoshi, Kozo Harimaya and Kazumine Kondo (2003). “Are Banks Affiliated with Bank Holding Companies More Efficient Than Independent Banks? The Recent Experience Regarding Japanese Regional BHCs.” *Asia-Pacific Financial Markets*, 10, 359-376.