



RIETI Discussion Paper Series 04-J-002

銀行統合促進政策の効果：1927年銀行法の評価

澤田 充
一橋大学

岡崎 哲二
経済産業研究所



Research Institute of Economy, Trade & Industry, IAA

独立行政法人経済産業研究所

<http://www.rieti.go.jp/jp/>

銀行統合促進政策の効果：1927年銀行法の評価*

澤田充（一橋大学大学院）

岡崎哲二（東京大学、独立行政法人経済産業研究所）

要旨

本論文は、戦前日本の銀行法（1927年）のケースに焦点を当て、政策的な銀行統合の効果を定量的に評価したものである。すなわち、銀行法の最低資本金規制が銀行統合促進政策の有力な手段とされたことに着目して、政策的統合と銀行の戦略的インセンティブに基づく統合を識別し、両者が銀行の預金吸収力と収益性に与えた効果を定量的に比較した。預金吸収力に関しては、政策的統合は強い正の効果をもっていたことが確認された。一方、収益性については、政策的統合の負の影響が確認され、特に統合に参加した銀行数が多いケース、銀行間の力関係が明確でないケース、市場内で統合したケースで強い負の効果が認められた。これらの結果から、金融システムが大きな負のショックさらされていた当時、預金吸収力を高めた点で、政策的統合は金融危機を緩和する役割を果たしたといえる。他方、対等合併や参加銀行数が多い統合など組織の調整が困難なケースでは、政策的統合は、むしろ銀行の収益性を悪化させるというマイナスの効果をともなった。

キーワード：銀行、M&A、合併、金融システム、規制

JEL classification: G21, G34, N25

* 本論文は、独立行政法人経済産業研究所において岡崎と澤田が行った研究プロジェクトの成果である。浜尾泰、星岳雄、Anil Kashyapの各教授をはじめとするNBER Japan Project Meeting（2003.9、於東京）参加者からの有益なコメントに感謝したい。有り得べき誤解は著者の責任に属する。

1 はじめに

近年、銀行統合の波は、米国に限らず、欧州、アジア諸国など世界的な規模で広がっており、実務家や政策担当者にとどまらず、多くの研究者がこの現象に関心を抱くようになった。このような状況を背景に銀行統合の研究は、最近の金融研究の中でも最も重要なトピックスの1つになっている。

銀行統合の研究は、1980年代以降、主に米国の事例について、市場支配力や効率性への影響に関する分析を中心に進展し、近年では中小企業向け融資やシステミックリスクへの影響等の対象にまで広がりをみせている。これらの研究は規制当局が個々のM&Aの承認・否認を決定する際に判断材料を提供するなど、大きな現実的意味を持っている¹。一方、銀行統合に関する政府の役割は、M&Aの規制だけでなく、逆に、M&Aを奨励する面も存在する。Berger et al.(1999)は、米国のFDICの例を挙げ、金融危機の下において、政府が、資金援助等を通じて、経営困難な金融機関の統合を促進する政策の可能性を指摘している²。また、米国だけでなく、1997年の金融危機以降、アジア諸国においても、金融システムの安定化のため、経営困難な金融機関に対して当局が政策的に統合を進めており、日本の政府当局も最近、地域金融機関の合併を促進する政策を採っている(Berger et al.(1999);金融庁(2002))。

金融システムが不安定な時期に各国政府が銀行統合政策を採用することの背景には、統合によって規模の拡大や支店網の拡張を通じたリスク分散が可能となり、信用リスクを下げるができるという考えがある(Shih(2003))。実際、銀行の規模拡大や支店網拡張に伴うリスク分散効果を認める実証的研究が数多く存在する³。しかし一方で、Shih(2003)は、簡単なモデルを用いて、信用リスクの高い銀行をより健全な銀行が吸収したとしても、為替レートの不確実性により統合前よりも信用リスクがむしろ高まる可能性があることを示し、1997年以降にアジア諸国の政府当局が行った銀行統合促進政策が金融システムの安定化に寄与しなかった可能性を指摘している。また、銀行の経営パフォーマンスや効率性の観点から見ると、統合によってそれらが高まったことを報告している研究はきわめて少な

¹ Journal of banking and Finance 23 (1999)Feb では、銀行統合を Special Issue として取り上げ、政策当局の役割について議論がなされている(Kashyap, Kwast Santomero)。

² Berger et al.(1999)では、1984年から1991年の間にFDICの資金援助を通じて、破綻した銀行が健全な銀行に買収されるケースが1000以上みられたことを報告している。

³ 銀行の支店や規模拡大とリスクの分散効果に関する研究は、1980年代、90年代のデータを用いて活発に行われている(Hughes et al,1996,1999; Demsetz and Strahan, 1997 etc)。これらの研究の多くは、銀行の規模の拡大や、支店数の増加によるリスク分散効果の存在を示している。また、支店銀行規制の役割の検証に関する研究の多くは、支店銀行を禁止している州と認めている州の間で銀行の破綻確率、銀行のパフォーマンス、州の経済状況の比較を通じて、支店銀行を禁止することによるコストと、支店銀行のリスク分散効果の存在を認めている(Calomiris(1993);Evanoff(1988); Ramirez(2003); Wheelock(1992); White(1982,1984))。

い(Berger et al.(1999))。銀行が独自の経営戦略に基づいて行う統合でさえパフォーマンスを高めることができないとすれば、政策的な統合のように戦略的なインセンティブが弱い統合が経営パフォーマンスを高めることは一般には考えにくく、むしろパフォーマンスに悪影響を与える可能性も否定できない。

以上のように、政府主導の統合政策が実際に金融システムの安定化につながるかどうかは自明ではなく、実証研究による検証の余地が大きい。しかし、これまでのところ政策効果に焦点を当てた銀行統合の効果に関する実証研究はほとんど行われていない。そこで本論文では第一に、政策的な統合が金融システムの安定性に与えた効果について銀行のパフォーマンスに注目して実証分析を行う。

政策的統合の効果に関する実証研究が進んでいない理由として、適切な定量的データを得ることが難しいという事情がある。多数の銀行統合が行われたケースに限られるうえ、そのようなケースにおいても個々の統合が政策的なものであるかどうかを識別することは容易でない。この問題を克服するために、本論文では戦前日本のデータを利用する。後述するように、戦前の日本では、小規模銀行の乱立が金融システムの不安定要因性の原因であるという認識に立って、政府当局が銀行統合促進政策を推進し、その結果、多数の銀行統合が行われた(後藤(1990)；白鳥(2001)；岡崎・澤田(2003)等)。その際に銀行法(1927年 成立)が統合促進政策の手段とされたが、そのことが政策的統合の効果を評価するための貴重な機会を提供する。すなわち、同法が銀行に対して最低資本金の基準を設定し、一定期間内にそれ満たすことを義務づけたため、その基準を参照することによって個々の銀行統合が政策の結果であったかどうかについて識別することができる。

戦前日本のデータを用いることの利点はこれだけではない。当時、多数の銀行統合が行われただけでなく、その形態も多様であり、かつそれらの形態に関する包括的な情報を利用することができる。銀行の場合に限らず、統合形態は一般に、統合にともなう組織面の調整コスト(大きな組織を監視するコスト、システム統合など、企業文化の違いなど)に影響を与えると考えられるため、銀行統合促進政策の効果を評価する際には、この点を適切にコントロールする必要がある。さらに統合形態による調整コストの相違は、それ自体も興味深い研究対象である。そこで本論文では第二に、組織の調整コストと関係があると考えられるいくつかの統合形態に注目して、経営パフォーマンスへの影響を分析する。

本論文の構成は以下の通りである。第2節では、戦前の銀行統合の経過を概観する。第3節でデータと手法を説明したうえで、第4節では、政策的統合が銀行のパフォーマンスに与えた影響を分析する。第5節では、統合をいくつかのパターンに分割して統合の影響を検証し、第6節で結論を述べる。

2 戦前日本の銀行統合：概観

戦前期における日本の銀行産業組織は多くの点で戦後のそれと異なっていた。特に大きな相違は、20世紀初めまで銀行業に対する参入規制が緩やかであったために多くの銀行が

参入し、またその結果、破綻や統合を通じた市場からの銀行退出が頻繁に観察されたことである。銀行数は1901年のピーク時には2,334行（普通銀行1,890行、貯蓄銀行444行）に達した。しかし1901年の金融恐慌を画期に銀行破綻という形で市場による銀行淘汰が開始され、次ぎに述べる政府の統合促進政策の効果とあいまって、以後、銀行数は減少に転じた。

20世紀初め以降、政府当局は小規模な銀行が乱立する状況が金融システムの安定性の観点から好ましくないと考えるようになり、イギリス型の支店銀行をモデルとした銀行の大規模化政策に着手した。1901年、まず、当局は小規模銀行の新たな参入を抑制するため、新設銀行の許可基準に払込資本金の下限を50万円（個人企業は25万円）に設定した。その後、新設基準を徐々に厳しくする一方で、1911年に大蔵省次官通牒において地方長官に銀行統合を促進することを要請、1920年には合併手続きの簡素化を進めるなど、銀行統合促進政策に力を入れ始めた。

1920年代以降、政府当局は銀行統合促進政策を本格化させた。ただし、その際、従来のイギリス型支店銀行をモデルとする政策から同一地域内での統合を優先させる「地方的合同」政策への方針転換が行われた。その背景には、地方の中小銀行の経営悪化が顕著にみられたことに加え、1900年代以降、地方に進出した都市大銀行が地方で預金として吸収した資金を都市に流すことに対する地方財界の不満が強くなったという事情があったとされている（白鳥、2000）。1923年に大蔵省が発表した「銀行取締方針」は、銀行およびその支店の新設を原則として認めないこととするとともに、銀行統合を促進する方針をあらためて強調した。これをうけて翌1924年、大蔵省は地方長官宛の次官通牒において、同一地域内で銀行合同を進めるよう要請し、1925年には金融制度調査会で「地方的合同」の方針が再確認された。図1は銀行の退出数に関して、その原因を廃業・解散・転換と統合（合併、買収）の2つのグループに分けて示している。これによると、1920年代前半に退出の最大の原因が廃業・解散・転換から統合（合併、買収）に転換した。

1927年成立した銀行法は、政府が銀行統合促進政策を実行するための有力な手段となった⁴。銀行法は普通銀行を株式会社に限定しただけでなく、最低資本金額を原則として100万円に設定するとともに、既存銀行にもこの条件を5年間の猶予期間内にこの条件を満たすことを義務づけた。最低資本金額は、東京・大阪市に本店を有する場合は200万円、人口1万以下の町村に有する場合は50万円とされた。1927年の銀行法の公布時点で存在した普通銀行1,420行のうちこの条件を満たしていない銀行は半数以上の807に達した。しかも、当局はこれらの銀行が単独で増資することを原則として認めなかったため、多くの銀行が解散か統合かの二者択一を迫られることになった。さらに、大蔵省は銀行検査官を6名から18名に増員し、彼らに地方の財界や有力者と協力して地方的合同を促進させる役割を与えた（伊藤、2002；後藤、1968）。図1からも読み取れるように銀行統合による消滅銀

⁴ 銀行法の公布は1927年、施行は1928年である。

行数は銀行法が施行された 1928 年にピーク(222 行)を示し、この時期に銀行数が急激に減少した。また政府の「地方的合同」方針を反映して、この時期の統合の約 9 割が同一県内の統合であった(後藤(1968))。

3 実証方法

3.1 データとサンプル

銀行統合が経営パフォーマンスに与えた影響を分析するため、サンプル期間として、銀行法の公布によって統合件数が大幅に増加した 1927 年 1 月から 1932 年 12 月までの 6 年間を取り上げる。統合に関するデータの出所は日本銀行『銀行事項月報』である。この資料から、個々の銀行統合について、実施年月、参加銀行名、本店が所在する府県名、統合前の資本金、統合後の資本金、および統合形態(買収、吸収合併、新立合併)などの基本的な情報を得ることができる。統合形態のうち、新立合併は、全ての合併参加銀行が解散して 1 つの新銀行を設立する方式を指す。統合形態に関する情報は、そこから、各統合が吸収的であったか対等的であったのかを判断することができる点で有用である。金融研究会『我が国における銀行合同の大勢』は、統合前の銀行間の力関係が対等な場合は新立合併という形態を取り、銀行間の力関係の差が明確な場合は吸収合併か買収という形態で行われることが多かったとしている。また買収と吸収合併については、『銀行事項月報』に存続銀行と消滅銀行が示されているため、容易に吸収側と被吸収側を区別することができる。

財務データに関しては、『大蔵省銀行局年報』各年版を使用する。同資料には大蔵省の管轄下にある全ての銀行の財務データが掲載されている。ただし、そのデータは基本的に貸借対照表関係の情報に限られる。また、前節で述べた通り、銀行法による最低資本金額は原則 100 万円であったが、東京・大阪市に本店を有する銀行については 200 万円、人口 1 万人以下の町村に本店を有する銀行に関しては 50 万と地域によって異なっていたため、統合が銀行法により推進されたものかどうかを判断するためには各銀行の本店所在地とその地域の人口に関する情報が必要となる。本店所在地に関する情報は大蔵省銀行局『銀行総覧』(1926 年版)から得た。この資料によって各銀行の本店・支店が所在する市町村を知ることができる。一方、内閣統計局『日本帝国統計年鑑』(1926 年版)から本店が所在する市町村の人口に関する情報を得て、各統合参加銀行が銀行法によって定められた最低資本金額を満たしているかどうかを判断した。本論文では、統合参加銀行のうち 1 つでも銀行法で定められた最低資本金に満たない銀行がある場合、その統合を政策的な統合とし、参加銀行全てが最低資本金額を満たしている場合には、その統合を戦略的統合と定義している。

以下では、統合が発生した年を T 年として、T-1 年前から T+2 年および T+3 年にかけての変化を非統合銀行と比較するという方法によって統合が銀行の経営パフォーマンスに与えた効果を明らかにする。サンプルの選別に関しては統合の効果を明示的に検出するために、T-2 年から T+3 年にかけて、当該統合以外の別の統合に参加していない銀行を対象にしている。最終的にサンプルとして残った統合事例は 164 件であり、参加銀行数は 393 行で

ある⁵。表 1 のパネル A には統合銀行と非統合銀行のサンプル数が年次別に示されている。ここで非統合銀行はコントロールサンプル、すなわち T-2 年から T+3 年にかけて一度も統合に参加しなかった銀行群を指している。統合銀行に関しては上の定義に従って、政策的統合と戦略的統合に区分して示している。政策的な統合は、統合全体の 8 割程度を占めており、多くの統合が銀行法によって政策的に進められたことがわかる。

パネル B からパネル E においては、さらにいくつかの統合パターンを区別している。パネル B は、統合形態別のデータを示しており、ここから、買収・吸収合併・新立合併の間で政策的統合と戦略的な統合の割合が大きく異ならなかったことが確認できる。パネル C では、統合に参加した銀行数を基準に統合パターンを区分している。これによれば、統合に参加した銀行数が 3 行以上のケースは全体の 2 割程度あるが、戦略的統合については、ほとんどが 1 対 1 の統合(参加銀行数が 2)であった。パネル D では、市場内(in-market merger)の統合と市場外の統合(out-of-market merger)に区別している。ここで市場外の統合とは、統合に参加する銀行間で本店および支店が 1 つも同一地域内で営業してない統合を指し、それ以外を市場内の統合と定義している。市場外の統合は全体の 25%程度であり、多くの統合が同一地域内で行われたことがわかる。また、政策的統合は約 20%が市場外の統合であるのに対し、戦略的統合に関してはその値は 40%前後となる。すなわち、政策的統合は同一地域内の統合が多かったということができ、第 2 節で指摘した「地方的合同」政策と整合的である。最後にパネル E では、統合が行われた地域によって、都市部での統合と地方の統合に区別している。都市部における統合は、新銀行の本店が東京、神奈川、愛知、京都、大阪、兵庫県に所在するケースである。地方における統合は全体の 75%を占める。一方で、都市部と地方で政策的統合と戦略的統合の割合を比べてもみると、わずかではあるが都市部の方が地方よりも政策的統合の割合が高い。銀行法の影響は地方だけでなく都市部でも大きかったといえる。

3.2 手法

本論文では、銀行統合の効果を捉えるため、パフォーマンス指標として預金成長率と ROA に焦点を当てる。預金成長率を用いる理由は、それが金融システムの安定性をよく反映すると考えられるためである。戦前の日本には預金保険制度が存在しなかったため、預金者は銀行の倒産リスクに敏感であったと考えられる。しかも、サンプル期間は 1927 年の昭和金融恐慌を含み、この時期には銀行預金から郵便貯金へのシフトが継続的にみられるとともに、銀行取付けが頻繁に発生した⁶。このような預金者のリスク回避的行動を前提とする

⁵ これ以上の間隔を取ると大幅に統合サンプルを失うことになる。

⁶Yabushita and Inoue(1993)は、昭和金融恐慌下のデータに基づき、銀行の経営パフォーマンスの悪い銀行ほど休業に追い込まれる可能性が高かったことを明らかにし、市場による効率的な淘汰が行われていたことを指摘している。一方で寺西、是永、長瀬(2001)は、同様に昭和金融恐慌下のデータを用い、部分的に預金者のパニック的な状況もあったことを指

と、銀行統合のメリットは潜在的に大きいと考えられる。統合によって銀行の規模が大きくなるだけでなく、貸出のポートフォリオの分散化を通じて直接的に預金者のリスクを下げることが可能になるからである(Hughes et al,1996,1999; Demsetz and Strahan, 1997; Saunders and Wilson(1999) etc)⁷。ROA の変化に関しては、多くの先行研究で取り上げられているが、Berger et al. (1997、1999)は、収益性に関する財務比率(ROA,ROE)の変化について、その要因を市場支配力の変化と効率性の変化に要因を分解することはできないという問題を指摘している。理想的には、収益性比率の変化と利潤効率性の両方の分析を行うことが望ましいが、本研究ではデータの制約により、前者のみに焦点を当てることにせざるを得ない⁸。ただし、以下でみるように、われわれの分析結果は、統合が収益性に負の影響を与えたことを示している。当時、大蔵省が新たな参入を規制していたことを考慮すると、市場支配力は非負の効果を与えると想定できるので、少なくとも非効率性が市場支配力の影響を相殺する大きさで発生していたことがわかり、上記の問題は軽減されていると考えられる⁹。

まず、統合の効果を捉えるために、全てサンプルをプールして式(3)を OLS で推定する。計測期間の相違は年次ダミーによってコントロールする。また、分散不均一性が検出されたため、t 値の計算にあたっては White(1980)の一致標準誤差を用いている。

$$X_i = \beta_0 + \beta_1 CONS_i + \beta_2 LN(ASSET_i) + \beta_3 \Delta BRANCH_i + \beta_4 URBAN_i \quad (1)$$

ここで被説明変数の X_i として、T-1 期から T+2 期及び T+3 期にかけての ROA の変化分と預金額の変化率を用いる¹⁰。その際、統合銀行の統合前(T-1 期)の値は、説明変数も被説明変数も統合参加銀行のバランスシートを集計して作成した仮想的な銀行(pro forma bank)の値を用いる。 $CONS_i$ は、当該銀行が統合参加銀行であるかどうかを示すダミー変数であり、特にわれわれが注目するのはこの変数の影響である。統合が経営パフォーマンスに好ましい影響を与えたとすれば、被説明変数が預金変化率、ROA の変化分のいずれについて

摘している。

⁷ Shih(2003)は、銀行統合により逆に信用リスクが高まるケースを指摘しているが、彼のモデルは、アジア諸国の銀行のように、各銀行の負債構造に関して外貨建ての負債が優越している状況を前提しており、この議論を戦前の日本のケースに直接当てはめることはできない。

⁸銀行の財務データは損益計算書の項目については利益金のみが利用可能であり、Cost efficiency や Profit efficiency の検証を行うことはできない。

⁹経営パフォーマンスの関係については多くの先行研究が存在する(Berger and Humphrey(1992); Cornett and Tehranian(1992); Linder and Crane(1992); Rodes(1992,1998)等)。

¹⁰統合にともなって多くの銀行が増資また減資を行っているため、ここでは次のような資本金の調整を行っている。すなわち、統合後(T+2)の資本金額は T+2 期の値をそのまま用いるのではなく、統合前(T-1 期)の資本金額に T 期から T+2 期にかけての資本金額の変化分を加えたものを用いている。

もその係数はプラスの値を示すことになる。 $LN(ASSET_i)$ は銀行の総資産の自然対数値を示し、規模の経済を捉えるための変数である。 $\Delta BRANCH_i$ は支店数の変化分を示す。1920年代以降、当局は新たな支店の開設を原則として認めなかったため、この変数によってROAに対する非効率店舗のリストラ効果を捉えることができると期待している¹¹。リストラが実現された場合、符号は負となる。預金吸収力に関しては、一般に店舗数と預金量には正の相関がみられるため、プラスの符号が期待される。 $URBAN_i$ は本店を有する地域が上で定義した都市部かどうかを示すダミー変数であり、都市部と地方の構造の違いと捉えるためのものである。預金吸収力に関しては、これまでの研究で1900年代以降、地方から都市部への資金流出が指摘されており、この場合、プラスの符号が予想される(岡崎(1993);白鳥(2001))。

表2には統合前の記述統計量が示されている。吸収合併・買収については吸収銀行と被吸収銀行を区別してある。資産規模で測ると吸収銀行はその他の銀行(被吸収銀行、新立合併参加銀行、非統合銀行)と比べて規模が大きいことが確認できる。また預金・貸出比率に関しては、吸収銀行の値がその他3つの銀行群よりも小さく、預金吸収力が高かったことを示しており、預金吸収力と規模には正の相関関係があることがわかる。ROAについては吸収銀行と非統合銀行が相対的に低いことが確認できる¹²。これは、比較的大きな銀行群は人口の多い地域で営業しており、激しい競争にさらされている一方で、小銀行の多くは隔離された市場で独占力を行使できたことを反映している可能性が高いと考えられる¹³。

4 政策的統合の効果

本節では、1927年に公布された銀行法の効果を明らかにするために、政策的に推進された統合が銀行のパフォーマンスに与えた影響を分析する。表3には被説明変数に預金吸収力を用いたケースについて式(1)をOLSで推定した結果が示されている。第1、3列は統合後2年後までの変化を、また第2、4列には、統合後3年後までの変化を示す。第1列によると、統合ダミーの係数は、正でかつ統計的に1%水準で有意である。統合した銀行は、この時期に統合しなかった銀行と比べて預金を平均的に6.5%程度多く吸収できたことになる。

¹¹ $t-1$ 期の統合銀行の支店数は、統合参加銀行を n 行とすると $\sum_n BRANCH_{t-1} + (n-1)$ によって求めた。ただし、BRANCHは支店数を示す。ここで $n-1$ を足しているのは、『大蔵省銀行局年報』において統合後の消滅銀行の本店は新銀行の支店として計上されているからである。

¹² データの制約により、1927年の統合グループの統合前の預金変化率は、求めることはできない。よって、ここではクロスセクションで預金吸収力を示す、預金・貸出比率を用いている。

¹³ 当時の銀行産業の構成はほとんどが中小規模銀行であり、ここで示されている規模と収益性の負の相関関係は、伊牟田(1980)、寺西(1982)が指摘しているような、小規模銀行及び大規模銀行と比べて特に中規模銀行の経営パフォーマンスが低いという三重構造を反映したものと考えられる。

戦前には預金保険制度が存在せず、サンプル期間に 1927 年の昭和金融恐慌のような金融システムに大きな負のショックが加わったため、預金者はリスク回避的な行動をとったと考えられる。そのため統合のように銀行の規模が大きくなり潜在的に信用リスクが低くなるようなイベントが高く評価されたといえよう。資産規模の自然対数値の係数も正かつ統計的に有意であり、預金者のリスク回避的な行動に基づく解釈と整合的である。都市部ダミーの係数はゼロと有意に異ならなければならない。よって、先行研究で指摘されている地方から都市部への資金の流出は、ここでの分析によっては確認できなかったことになる。支店数の変化の係数は期待通り、正でかつ 1%水準で統計的に有意であり、支店は預金吸収に関して重要な役割を果たしていたこと示している¹⁴。第 2 列には、統合 3 年後までの効果を捉えた結果が示されている。推定結果は、第 1 列の結果と比較して統合のダミーの係数と統計的有意性が若干下がっているのに対し、銀行総資産の対数値の影響が強くなっているが、全体として同じような傾向を示しているといえる。

次に、政策的な統合の効果を明確にするため、統合グループを政策的統合グループと戦略的統合グループに分けて同様の推定を行ったのが第 3 列、4 列である。これらの推定結果によると、政策的統合ダミーの係数は、いずれの結果でも正でかつ統計的に有意であるが、戦略的統合については正であるものの、統計的に有意でない。また、係数の大きさを両方で比べた場合、その差は統計的に有意でないが、政策的統合の方が大きい。とりわけ、統合後 2 年後のケースでは係数の大きさは 2 倍以上の差がみられる。したがって、政策的に進められた統合グループにおいて特に大幅に預金吸収力が高まったということができよう。

この時期に銀行統合が預金吸収力を高めた原因をより詳しく分析するために、統合が行われた年によってサンプルを分けて推定を行う。推定結果は表 4 に示されている。パネル A は、統合の 1 年前から 1 年後、パネル B は統合後 2 年後、パネル C では、統合後 3 年後までの変化を計測している。これによると、パフォーマンスの計測期間に関わらず、昭和金融恐慌が起こった 1927 年の統合が非常に強い正の効果をもっていたことが確認できる。いずれの推定結果によっても、1927 年の統合は非統合銀行に比べて 20%以上預金を吸収することができたことになる。また、統合効果は 1928 年に関しても 1927 年ほどではないが、強い影響をもっており、1929 年から 32 年に関してはゼロと有意に異ならないことが確認できる。つまり、銀行統合の預金吸収力に対する正の効果は、もっぱら昭和金融恐慌で金融システムが混乱していた時期のものであったことになる。この結果から、金融システムに対する負のショックが預金者のリスク回避的な行動を助長して統合に対して大きなプレミアムを与えたと見ることができる。表には示していないが、1927 年と 1928 年に関して、統合銀行を政策的統合グループと戦略的統合グループに分けて推定を行うと、政策的統合の影響がきわめて大きかったことが確認できる。

¹⁴岡崎[2002b]は三菱銀行の内部資料に基づいて 1920 年代以降の同行の支店増設が主として預金吸収に寄与したことを示している。

これら結果の一つの解釈として、政策的統合の中に金融危機の中で危機的な状況にあった小銀行を救済する目的で行われた統合が含まれており、これらの弱小金融機関が統合によって落ち込んできた信用力を急激に回復できたということが考えられる。実際、吸収的統合に関して統合前の預金・貸出比率(貸出/預金)を吸収銀行と被吸収銀行で比べると、政策的統合の吸収銀行は 1.19 に対して被吸収銀行は 1.51 であり、特に被吸収銀行の流動性ポジションが非常に悪かったことがわかる。一方で、戦略的統合については、吸収側が 1.00、被吸収側が 1.18 であり、被吸収銀行がとりわけ悪い値を示してわけではない。従って、戦略的な統合は、救済的な側面が薄かったことが推察される。また、後藤(1991)によれば、当時の大蔵省は、弱小な金融機関を救うため、積極的に銀行関係者や地域の有力者を通じ、統合をコーディネートした。いずれにしても、銀行法により推進された統合が金融危機を部分的に緩和した可能性は否定できない。

次に銀行統合の収益性に対する影響を検討する。表 5 には、被説明変数を ROA の変化分として(1)式を推計した結果が示されている。第 1 列及び第 2 列のように、統合ダミーは負で統計的に有意である。統合は預金吸収力の結果とは逆に収益性に負の影響を与えていたことになる。既に指摘したように、当時、大蔵省は原則として銀行の参入や支店の新規開設を認めていなかったため、統合はそれに参加した銀行の市場支配力を相対的に高める効果があったと考えられる。それにもかかわらず、ROA が低下したという事実は、統合銀行に何らかの非効率が生じたことを示唆するものといえる。

一方で規模の経済については正の効果が確認できる¹⁵。この結果は信用力の低い小銀行が預金流出に歯止めをかけるためにより高い預金金利を提示したことが結果的にこれらの収益構造を圧迫するような状況を反映している可能性が高い。都市部ダミーの係数は正でかつ 1%水準で有意であり、地方銀行の収益性が都市部の銀行よりも悪化したことを示している。経済情勢の悪化が特に地方で深刻であったことを反映すると考えられる。支店数の変化の係数は、期待とは逆に有意に正となっている。パフォーマンスの悪い銀行ほど店舗のリストラをせざるを得なかったという逆の因果関係を捉えたものといえよう。

次に、政策的統合の効果を検討する。第 3 列及び第 4 列に示されているように、政策的な統合グループを示すダミー変数の係数は、負で統計的に有意であるが、逆に戦略的統合グループに関しては、統計的に有意でないものの正である。これは、統合銀行全体での負の効果は、もっぱら政策的な統合グループの影響によるものであったことを示している。政策的な統合によって預金吸収力が向上したにもかかわらず、収益性は逆に悪化したこと

¹⁵ 規模経済性が正であることは、潜在的に統合によるメリットを示唆するものである。我々の推計では、統合銀行の統合前の値は *pro-forma bank* の値を用いていたので、統合によるメリットが規模の経済性により部分的に吸収されていた可能性がある。そこで、銀行の規模に関して統合前の値を *pro-forma bank* の値ではなく、統合参加銀行の平均値を用いて推計を行うと預金吸収力に関しては、統合効果はより強く表れ、ROA に関しては、負の効果が弱まっていることが確認された。よって、統合による規模の経済性が機能していることを示唆するものと解釈できよう。

は、戦略的なインセンティブが統合銀行の収益性に重要な役割を果たしていたことを示唆している。1980年代から90年代にかけ銀行統合のパフォーマンスや効率性を分析した研究は数多く存在するが、統合がポジティブな影響を与えていると報告しているケースは少ない(Berger et al.(1999)参照)。戦略的なインセンティブを伴う統合でさえパフォーマンスを改善できないのであれば、政策的に進められた統合がパフォーマンスを悪化させたという結果は不自然ではない。政策的に進められた統合が与えた影響は、必ずしもプラスの面だけではなかったといえる。

5 統合パターンと経営パフォーマンス

前節では政策的な統合は、預金吸収力に関しては、金融危機下における預金者のリスク回避的行動を背景にプラスの効果を確認した。一方で、ROAに関しては強いマイナスの効果がみられ、政策当局が新規参入や支店の拡張を認めていないことを考慮すると、何らかの非効率性が発生していることが明らかとなった。本節では、このような結果をもたらした原因を探るために、銀行のパフォーマンスに潜在的に影響を及ぼすと考えられているいくつかの統合パターンに注目して、政策的統合、戦略的統合グループをさらに分割して推計を行う。ここで焦点を当てる統合パターンは、統合の形態、統合に参加した銀行数、市場外の統合かどうかであり、それぞれの意味は次の通りである

(1)統合形態(吸収的統合 vs 対等合併)。統合により複数の組織が1つになる場合、さまざまなコストが発生すると考えられる。Berger et al.(1999)は、統合によって銀行経営の効率性が向上しない理由について、潜在的なメリットの一方で、それが組織の調整コスト(大きな組織を監視するコスト、企業文化の違い、システムの統合に関する問題など)によって相殺されている可能性を指摘している。こうした組織の調整コストは、統合参加銀行の力関係が不明確なケースでは互いに主導権を握ろうとするため、特に大きくなると予想される。(2)参加銀行数。統合に参加した銀行数が多いほど、新銀行の組織がより複雑になることが予想される。したがって、経営上の様々な決定事項についてのコンセンサスを得る時間がかかるなどの統合に伴う組織の調整コストは参加銀行数が多いほど高くなると考えられる¹⁶。(3)市場内 vs 市場外。地域的な拡張を伴う規模の拡大や支店の増加は、地域的なショックや分散化することで銀行の信用リスクを改善することが指摘されている(Hughes et al.(1999))。市場外の統合は市場内の統合と比べこうしたリスク分散効果をより多く享受できる可能性がある。預金者のリスクに対する感応度が高いことを前提とすると信用リスクの改善を通じて預金吸収力にも大きな影響を与える可能性がある。一方で市場内の統合は重複店舗のリストラや市場支配力の向上など潜在的に効率性を高める可能性がある

¹⁶ 3行の大規模銀行が統合して1933年に設立された三和銀行が設立当初に経験した摩擦については三和銀行[1974]を参照。

(Berger and Humphrey(1992)etc.)。

以下の分析では、上の分析で用いた政策的統合と戦略的統合という区分と、上記の(1)、(2)、(3)のいずれかの基準を組み合わせ、それぞれ4種類の統合パターンを区別する。全体では統合パターンは12種類となる。これらを用いて第4節の分析と同様に(1)式の推定を行う。

表6には、ROAの変化を被説明変数とした推定結果が示されている。第1列と第2列では、統合グループを政策的統合と戦略的統合のグループを、それぞれ吸収的統合と対等合併に区分して4つの統合パターンを区別している。吸収的統合は買収と吸収合併を指し、対等合併は新立合併のことを指す。推定結果によると、政策的統合については、吸収的なケースも対等的なケースのいずれも統合ダミーの係数の符号は負であるものの、係数の大きさと統計的有意性はともに対等合併の場合の方が大きい。戦略的統合に関しては、吸収合併のケースは統計的に有意でないものの、符号は正であり、戦略的に行われた吸収的統合には少なくとも非効率性が発生した形跡はみられない。また、戦略的な対等合併の係数はマイナスであるがゼロと有意に異なる。よって、統合グループの中でも専ら収益性の悪化が顕著であったのは政策的に進められた対等合併グループであることがわかる。第3列および第4列では、統合形態の代わりに統合に参加した銀行数を基準に統合パターンを2分割した。ここで参加銀行数が1対1(2行)のケースと参加銀行数が3以上のケースを区別している。推計結果によれば、政策的統合は1対1の統合のケースも参加銀行が3以上のケースもいずれも、符号はいずれも負である。ただし、参加銀行が3校の以上ケースは負の影響が特に大きかった。戦略的統合については、1対1及び3行以上のいずれのケースもゼロと有意に異なる。

これらの結果をまとめると、政策的な統合の全てが収益性を悪化させたわけではない。収益性の悪化が顕著に観察されたのは、参加銀行間の力関係に大きな差がないケースであり、また統合によって出来上がった組織がより複雑なケースであることがわかる。この結果は、複数の組織が1つになる場合の調整コストに関するわれわれの予想と整合的である。一方、戦略的な統合のケースでは、組織が複雑で参加銀行間の力関係が対等なケースでも収益性を大きく悪化させたという傾向はみられない。これらの結果に関する1つの解釈は次のようなものである。政策的に進められた統合には、当面の危機的状況を回避する手段として行われたものが多く含まれており、このような銀行は、統合後の経営戦略に対する明確なビジョンがないまま組織が統合されたため、統合後に様々な組織上の問題が発生した。そのような状況下で、組織が複雑であったり、銀行間の力関係が不明確であった場合、こうした問題を解決することが難しく、結果として非常に大きなコストを伴ったと考えられる。

次に、第5列及び第6列には、市場内と市場外の統合に区分したケースで同様の推計を行った結果が示されている。政策的統合グループの中でも、特に収益性に対して負の影響が特に強かったのが市場内の統合グループである。この結果自体は市場支配力の向上や重

複店舗のリストラの可能性とは矛盾する結果である。しかし、戦略的統合でかつ市場内の統合の係数は、負であるものの統計的に有意でない。よって、この結果をもたらした理由として、新銀行の下での戦略性が欠如していたため、重複店舗のリストラがうまくいかなかったことが考えられる。実際、店舗の平均減少分を市場内の統合の中で比較してみると政策的統合は統合後2年後で0.86、3年後で1.16であるのに対し、戦略的統合に関しては2年後で3.27、3年後で3.41であり、政策的な統合グループは何らかの理由で店舗のリストラが進まなかったことがわかる。

次に預金吸収力について同様に統合パターンを区分して推計を行う。ただし、市場内と市場外という統合の区分は銀行の貸出ポートフォリオを分散効果と直接的に関わっているのに対して、統合形態や参加銀行数は銀行の信用リスクとは直接的な関係が薄いと考えられるため、ここでは市場内・市場外の区分に焦点を当てることにする。推定結果は第7列および8列に示されている。全ての統合グループで係数の符号はプラスであり、統合は預金吸収力を向上させたことがわかる。ただし、係数の大きさや統計的な有意性はグループ間で大きく異なる。中でも政策的かつ市場外の統合の係数が大きく、これらのグループは、非統合銀行と比べて平均して10%ポイント以上預金増加率が大きかった。市場外の統合がとりわけ高い預金吸収力を享受できた結果は預金者のリスク回避的行動と整合的なものである。また、戦略的統合でかつ市場外の統合に関しては強い正の効果が見られないことは、政策的統合と戦略的統合の間で参加銀行の信用リスクに大きな差があったことを反映すると考えられる。

6 結論

戦前の日本の銀行業は、小規模な銀行が多数乱立する状況が続き、そのことが金融システムの不安定要因となっていた。大蔵省は、1927年に成立した銀行法の最低資本金規制を用いて銀行統合を政策的に促進し、その結果、急速に銀行統合が進展した。本論文では、政策的な銀行統合の効果を定量的に評価するため、統合銀行を政策的に推進された統合と戦略的な統合に区分し、それぞれが銀行の経営パフォーマンス(預金吸収力、収益性)に与えた影響について分析した。

預金吸収力に関しては、政策的統合は強い正の効果をもっていることが確認された。また、年別のクロスセクション分析の結果、正の効果は、昭和金融恐慌により金融システムが混乱にあった時期(1927年及び1928年)に特に顕著であったことが明らかになった。一方、収益性については、政策的統合の負の影響が確認され、特に、統合に参加した銀行数が多いケース、銀行間の力関係が明確でないケース、市場内で統合したケースで強い負の効果が認められた。

これらの結果から、1927年の昭和金融恐慌のような金融システムが負の大きなショックさらされている時期に預金吸収力を高めた点で、政策的統合は金融危機を緩和したといえることができる。他方、対等合併や参加銀行数が多い統合など組織の調整が困難なケースで

は、政策的統合は、むしろ銀行の収益性を悪化させるというマイナスの効果をともなったといえる。

〔参考文献〕

伊藤正直 [2001]「昭和初年の金融システム危機」IMES Discussion Paper Series 2001-J-24
日本銀行金融研究所

伊牟田敏充 [1980]「日本信用構造の再編と地方銀行」朝倉孝吉編『両大戦間における金融構造』御茶の水書房

岡崎哲二 [1993]「戦間期の金融構造変化と金融危機」『経済研究』Vol.44, No.4, 300-310

岡崎哲二・澤田充 [2003]「銀行統合と金融システムの安定性」『社会経済史学』69 巻 3 号

岡崎哲二[2002b]「三菱銀行の支店展開と資金循環 - 1928 ~ 1942 年」『三菱史料館論集』第 3 号、1-29

金融研究会[1934]『我が国における銀行合同の体勢』金融研究会

金融庁[2002] 広報コーナー23号 金融庁

後藤新一 [1968]『本邦銀行合同史』金融財政事情研究会

三和銀行[1974]『三和銀行の歴史』三和銀行

白鳥圭志[2002]「1920年代における銀行経営規制の形成」『経営史学』第36巻 第3号

寺西重郎[1982]『日本の発展と金融』岩波書店

Berger, A.N., Demsetz, R.S. and Strahan, P.E. [1999] "The Consolidation of the financial services industry ; Causes, consequences, and implications for the future" *Journal of Banking and Finance* 23 135-194

Berger, A.N. and Humphrey, D.B. [1992] "Megamergers in banking and the use of cost efficiency as an antitrust defense," *Antitrust Bulletin* 37 541-600

- Calomiris, C.W. [1992] "Regulation, industrial structure and instability in U.S. banking :A historical perspective," in M.Klausner and L.J. White (eds.) *Structural change in banking*, Homewood, IL: One Irwin.
- Cornett, M.M. and Tehranian, H. [1992] "Changes in corporate performance associated with bank acquisitions," *Journal of Financial Economics* 31 211-234
- Demsetz, R.A. and Strahan, P.E. [1997] "Diversification, size and risk at bank holding companies," *Journal of Money, Credit and Banking*, 29 300-313
- Envoff, D.D. [1988] "Branch banking service accessibility," *Journal of Money, Credit and Banking*, 20 191-202
- Hughes, J.P., Lang, W., Mester, L.J., Moon, C.G. [1996] "Efficient banking under interstate branching," *Journal of Money, Credit and Banking*, 28 1043-1071
- Hughes, J.P., Lang, W., Mester, L.J., Moon, C.G. [1999] "The dollar and sense of bank consolidation," *Journal of Banking and Finance*, 23 291-324
- Kashyap, A.K. "What should regulators do about merger policy," *Journal of Banking and Finance* 23 623-627
- Kwast, M.L. "Bank merger :What should policymaker do?" *Journal of Banking and Finance* 23 629-636
- Linder, J.C. and Crane, D.B. [1992] "Bank Mergers; Integration and Profitability," *Journal of Financial Services Research*, 7:35-55
- Pilloff, S.J. [1996] "Performance changes and shareholder wealth creation associated with mergers of publicly traded banking institutions," *Journal of Money, Credit and Banking* 28, 294-310
- Ramirez, D.C. [2003] "Did branch banking restriction increase bank failures? Evidence from Virginia and West Virginia in the late 1920s," *Journal of Economics and Business* 55, 331-352

- Rhoades,S.A.[1993] "Efficiency effects of horizontal (in-market) bank mergers," *Journal of Banking and Finance* ,17,.411-422
- Santomero,M.A. "Bank merger :What should policymaker do?" *Journal of Banking and Finance*, 23, 637-643
- Saunders,A. and Wilson,B.[1999] "The impact of consolidation and safety-net support on Canadian,US and UK banks:1893~1992," *Journal of Banking and Finance* 23.537-571
- Shih, S.H.M. [2003] "An investigation into the use of mergers as a solution for the Asian banking sector crisis," *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 43, 31-49
- Wheelock,D.C.[1992] "Regulation and bank failure: New evidence from the agricultural collapse of 1920s," *Journal of Economic History* 52 806-825
- White[1980]"A heteroscedasticity-consistent covariance matrix and direct test for heteroscedasticity," *Econometrica*,48,817-838
- White E.N.[1982] "The political economy of banking regulation, 1864-1933," *Journal of Economic History*, 42, 33-40
- White E.N.[1984] "A reinterpretation of the banking crisis of 1930," *Journal of Economic History* 44,119-138
- Yabushita,S.and Inoue,A. 1993, "The Stability of the Japanese Financial system: A historical perspective," *Journal of the Japanese and International Economies* 7, 387-407.

図1 原因別普通銀行退出

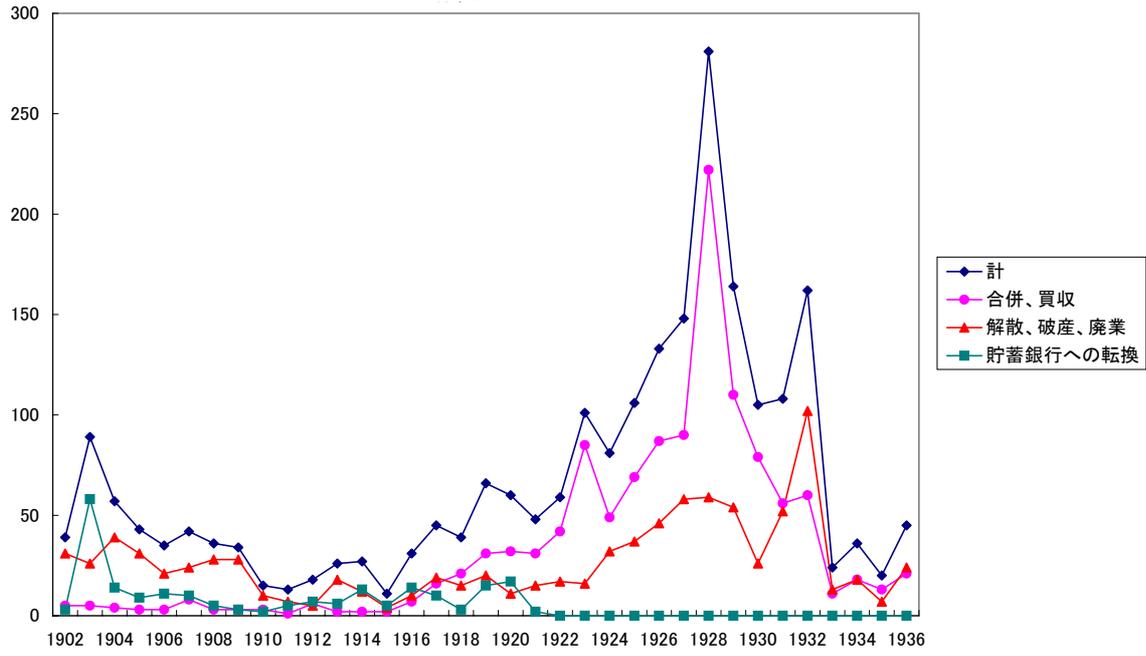


表1
Panel A サンプル数

	統合銀行 合計	政策的統合	戦略的統合	非統合銀行
1927	26	21	5	476
1928	41	30	11	391
1929	31	25	6	260
1930	18	11	7	275
1931	22	20	2	296
1932	26	21	5	328
Total	164	128	36	2026

Panel B: 政策的統合 vs 戦略的統合

	吸収合併	買収	新立合併
政策的統合	35	50	43
戦略的統合	13	14	9
合計	48	64	52

Panel C: 統合に参加した銀行数

	2	3	4	5	6以上
政策的統合	96	19	3	6	4
戦略的統合	33	2	1	0	0
合計	129	21	4	6	4

Panel D: 市場内の統合 vs 市場外の統合

	市場内	市場外
政策的統合	102	26
戦略的統合	22	14
合計	124	40

Panel E: 都市部Vs 地方

	都市部	地方
政策的統合	96	32
戦略的統合	28	8
合計	124	40

表2:記述統計量

	吸収側	被吸収側	新立合併	非統合銀行
Total assets (1000yen)				
Mean	42695.54	3912.19	2085.59	14840.49
Median	4631.06	854.34	1523.47	2620.76
Std.dv.	161416.70	13986.97	2154.03	87121.75
Deposit (1000 yen)				
Mean	21347.77	1956.09	1042.79	7420.25
Median	2315.53	427.17	761.74	1310.38
Std.dv.	80708.35	6993.49	1077.02	43560.88
Loan/Deposit				
Mean	1.15	1.44	1.45	1.39
Median	1.08	1.14	1.24	1.13
Std.dv.	0.52	1.15	1.38	2.50
Return on assets (%)				
Mean	3.12	4.55	3.93	3.22
Median	2.20	2.75	3.08	2.20
Std.dv.	2.71	7.33	3.83	4.21
Number of Branches				
Mean	7.88	1.65	1.84	4.24
Median	3.00	0.00	1.00	2.00
Std.dv.	15.59	3.12	2.72	8.18
Operating Area				
Urban Area (%)	28.6	27.8	12.8	24.6
Loacal Area (%)	71.4	72.2	87.2	75.4
Number of banks	112	133	148	2026

表3: 統合の預金吸収力への影響

	被説明変数: 預金成長率			
	[T+2] [1]	[T+3] [2]	[T+2] [3]	[T+3] [4]
統合ダミー	6.4645 a 2.3456	5.1176 c 2.7517		
政策的統合ダミー			7.3239 a 2.6425	5.4155 c 3.1711
戦略的統合ダミー			3.2598 4.4344	4.0081 4.6248
総資産	1.5334 b 0.7293	3.2675 a 0.7754	1.5647 b 0.7306	3.2787 a 0.7773
都市部ダミー	-0.4448 2.5967	-1.7571 2.7137	-0.4751 2.5991	-1.7677 2.7162
支店数の変化	2.9607 a 0.5038	3.4836 a 0.5194	2.9488 a 0.5056	3.4807 a 0.5221
定数項	-20.3366 c 10.6311	-54.7549 a 11.4122	-20.78 c 10.6488	-54.9142 a 11.4374
Year Dummy	Yes	Yes	Yes	Yes
R2	0.063	0.056	0.063	0.056
OBS	2190	2190	2190	2190

表4 クロスセクション分析

Dependent Variable: Deposit Growth Rate

T+1

Year	1927	1928	1929	1930	1931	1932
統合ダミー	20.5917 a	10.723 b	1.689	1.8222	5.8914	-1.6177
	4.379	4.9021	3.3154	3.7501	5.9415	4.3417
総資産	-0.814	-2.9069	-0.4027	0.5548	1.0977	2.4456 c
	1.7611	2.6384	1.474	1.3002	1.0533	1.3181
都市部ダミー	1.4494	12.783	-2.1232	2.3568	-2.1663	-1.8755
	4.3863	12.7198	3.3614	2.965	3.2169	3.537
支店数の変化	0.4403	3.0911 a	2.6026 a	3.3213 a	1.0727	2.8001
	1.1713	0.7659	0.5145	0.4533	0.7383	1.7596
定数項	13.4999	42.9768	1.4718	-25.7427	-37.3946 b	-46.7147 b
	24.8742	38.175	22.1504	19.7141	15.8754	19.6279
R2	0.014	0.018	0.06	0.069	0.024	0.053
OBS	502	432	291	293	318	354

Dependent Variable: Deposit Growth Rate

T+2

Year	1927	1928	1929	1930	1931	1932
統合ダミー	25.6906 a	12.0803 b	1.5914	2.9193	5.7672	-3.3345
	5.8534	5.1195	4.3156	4.9254	6.5966	4.6199
総資産	-0.3998	-1.2498	-0.5358	2.5921 c	2.8769 b	5.762 a
	1.7988	2.1373	1.5403	1.5177	1.3386	1.6061
都市部ダミー	-2.8271	6.3104	0.9614	0.1516	-4.123	-3.1327
	4.901	10.1021	3.7719	3.6248	3.7896	4.1566
支店数の変化	1.4994	3.1366 a	2.4574 a	3.5227 a	3.2845 b	4.0419 b
	1.0405	0.8275	0.5058	0.4868	1.3284	1.6825
定数項	6.4065	9.5858	-5.972	-59.6871 b	-57.0786 a	-90.33 a
	25.4307	31.3189	23.0461	23.1061	20.1702	23.5263
R2	0.021	0.018	0.045	0.079	0.084	0.118
OBS	502	432	291	293	318	354

Dependent Variable: Deposit Growth Rate

T+3

Year	1927	1928	1929	1930	1931	1932
統合ダミー	22.4447 a	9.5161	-0.495	5.891	5.0844	-4.8026
	7.5987	6.3902	4.9618	6.2576	7.5741	4.9754
総資産	0.6784	0.7208	2.089	3.848 b	5.7934 a	7.0045 a
	1.9245	2.0119	1.7141	1.8654	1.5529	1.9428
都市部ダミー	-4.5712	7.426	-1.4809	-2.6489	-5.4947	-5.4969
	5.1095	10.2262	4.4597	4.2317	4.4983	4.6322
支店数の変化	1.895 b	2.7101 a	3.0681 a	4.6964 a	4.2785 a	4.8119 b
	0.8857	0.6344	0.8361	0.7059	1.3857	1.9112
定数項	-18.671	-30.1387	-48.3763 c	-72.955 b	-95.4318 a	-102.334 a
	27.4256	29.4519	25.5996	28.3521	23.195	28.4497
R2	0.021	0.014	0.055	0.103	0.113	0.123
OBS	502	432	291	293	318	354

表3: 統合の収益性への影響

	被説明変数: ROA			
	[T+2]	[T+3]	[T+2]	[T+3]
	[1]	[2]	[3]	[4]
統合ダミー	-0.3719 b 0.1452	-0.3198 c 0.1714		
政策的統合ダミー			-0.5035 a 0.1683	-0.4266 b 0.2024
戦略的統合ダミー			0.1187 0.1975	0.0779 0.2244
総資産	0.1712 a 0.0475	0.2226 a 0.0512	0.1664 a 0.0478	0.2185 a 0.0514
都市部ダミー	0.4132 a 0.1442	0.5155 a 0.1436	0.4178 a 0.1443	0.5193 a 0.1436
支店数の変化	0.0492 a 0.0114	0.052 a 0.0118	0.051 a 0.0117	0.0531 a 0.012
定数項	-4.0982 a 0.7159	-5.2499 a 0.7829	-4.0304 a 0.7197	-5.1928 a 0.7867
Year Dummy	Yes	Yes	Yes	Yes
R2	0.083	0.111	0.083	0.111
OBS	2190	2190	2190	2190

