

## 【論 文】

## 生命保険会社の地銀を通じた販売について

—上位株主であることは影響しているのか?—

畔 上 秀 人\*

(東洋学園大学 現代経営学部 教授)

## 【目次】

1. はじめに
2. 先行研究
3. 銀行の株主構成と保険会社
4. 供給チャネルとしての銀行店舗
5. 統計的検証
6. 考察
7. おわりに

## 【要旨】

金融庁は2017年2月17日、生命保険協会との意見交換会を持ち、生命保険会社が地方銀行の株式を安定的に保有することにより自社商品の販売を増やそうとしていること等を指摘した。一方で、実際に契約に至る保険商品を簡単にはコントロールできないという意見もある。そこで本研究では、生命保険会社が上位株主になっている地銀を通じて、自社商品を多く販売できているかどうかを統計的に検証した。初めに生命保険会社の株主としての影響力と、地域における銀行店舗のシェアとを統合した販売力指数という指標を定義・算出した。そして、この指標と生命保険会社の地域販売シェアとの間に有意な正の関係があるかどうかを回帰分析で検証した。その結果、個人年金保険では4社・グループで、個人生命保険では1グループで、地域販売シェアと販売力指数との間に有意な正の相関が観測された。

## 1. はじめに

金融庁ウェブサイトでは、「業界団体との意

見交換において金融庁が提起した主な論点を公開している（金融庁（2017b））。この意見交換は2017年1月12日に「主要行」に対して行われたものを始まりとして、同年中毎月開催された。金融庁が「主な論点」を公表する理由は、「行政の透明性の向上を図るとともに、金融庁の問題意識を適時に発信する観点を踏まえ」たものだとしている。問題意識の適時発信という意味では、確かに現状に即したかなり具体的な内容が記載されている。例えば「主要行」との意見交換における「2. 市場環境の変化への対応」の一項目では、「大統領選挙後のドルの長期金利上昇局面において、市場の流れの変化を敏感に感じ取り、トップダウンで迅速に外債ポジションを落とした金融機関と、『市場の動向を見極める』として損失を拡大させたところで対応に顕著な差が見られた」と記載している。結果論にも見えるが、銀行の資産運用戦略について、かなり踏み込んで厳しい指摘をしている点は、これを見た者に強い印象を与えるだろう。

それでは、2月17日に行われた生命保険協会との意見交換についてみてみたい。公開されている論点は、「1. 資産運用について」と「2. 改正保険業法の施行に伴う保険代理店に対するヒアリング結果」に分かれており、それぞれに4項目ずつある。後者は、2016年5月29日に施行された改正保険業法への対応状況等を確認するため、金融庁及び財務（支）局が保険代理店に対して行ったヒアリング調査に関するものである<sup>1</sup>。その中では、「顧客本位」の経営理念を掲げてその浸透・実現に向けて取り組んでいる

事例や、高齢者に対する商品説明・提案について特色ある取組を行っている事例を肯定的に評価している。

これに対して、「1. 資産運用について」では、初めに「顧客本位の観点から適切な運用を行っていく必要」があると記されている。次の項目で、「地銀との関係では、保険会社は、機関投資家として多くの銀行の上位株主となっている一方で、銀行を通じた保険販売など、保険営業についての関係もある」と、地銀への言及がみられる。さらに、「このような地銀との関係の中で、保険商品については、株式の安定保有により保険商品の販売を増やそうとする」保険会社が存在すると読み取れる文言が続く。この部分の指摘に対する検証が本稿の目的であるが、ここではまず「論点」の紹介を続ける。金融庁の提起としては、このような保険会社の姿勢ではなく、「顧客ニーズに応えた真に良質な商品の組成に努めること、また、資産運用については、投資先企業の価値向上のための建設的なエンゲージメントを含めた運用判断をすることが重要」だと述べる。最後に、「地域企業・地域経済の発展に貢献すべく、地元の顧客とのリレーションを大切にし、企業の付加価値向上に真摯に取り組んでいる地銀に、ESG 投資と同様の考えから投資したり、対話を深めたりする」動きを見せる機関投資家があることを示し、保険会社にもこうした「建設的対話」を期待する形で結んでいる。

ここに紹介した金融庁の「論点」公開について、日本経済新聞は翌日の朝刊で、「金融庁は17日に開いた生命保険業界との意見交換会で、地方銀行との関係を適切にするよう求めた」と報じた（「生保、地銀と適正な関係を」金融庁、生保に」『日本経済新聞』2017年2月18日、朝刊、5.）。そして、「多くの生保は地銀の上位株主に名を連ねている。大株主の立場を利用して自社の保険商品を優先的に取り扱ってもらったり、株主として事業の監視が行き届いていなかったりしているとの不信感が背景にある」と続けて

いる。後半では、意見交換に出席した金融庁幹部の指摘を紹介し、「地銀の収益力が高まるよう株主として経営陣と向き合うほか、地銀に圧力をかけて生保商品の販売増を迫るような姿勢を改めるように求めた」と述べている。

ただし、公開された「論点」には、金融庁が生命保険会社に対して「不信感」を抱いていると捉えられる記述は無い。また、金融庁が「多くの生保は地銀の上位株主に名を連ねている」と認識しているかどうかについては疑問が残る。というのも、上位株主を10位までとしたとき、2017年3月31日現在でそこに位置している生命保険会社は6社しかなく、2008年まで遡っても7社だけだからである。日本経済新聞社自身も、2017年2月22日の朝刊で地銀の上位株主となっている生命保険会社として具体的に挙げているのは、日本生命、第一生命、明治安田生命、住友生命の4社である（「金融庁、生保に不信」『日本経済新聞』2017年2月18日、朝刊、5.）<sup>2</sup>。

一方、22日の記事においては、生命保険会社側の反論も紹介している。ある生保業界幹部の指摘として、「株主の順位で販売する保険が決まるほど単純でない」というものである。そもそも、販売チャネルとしての銀行窓口のプレゼンスは小さく、「平成27年度生命保険に関する全国実態調査」によれば、2010年以降の民間生命保険加入世帯のうち、「銀行を通して」加入した割合は5.3%である<sup>3</sup>。同調査によれば、「生命保険会社の営業職員」の加入経路が59.4%と最も割合が高く、これを踏まえても銀行職員の生命保険商品販売への影響力は限定的ではないかと予想される。それでも、日本経済新聞の同記事では、先の生保業界幹部が「これから実態を検証する必要がある」と宣言したと報じている。

## 2. 先行研究

投資主体、株主としての生命保険会社の行動特性を分析した研究は、その時代の制度的、経

済的な背景を反映して、常に行われている。その主な視点の一つはコーポレートガバナンスであり、家森・浅井(2002)では、2000年代初めに生命保険会社が株主総会において積極的に議決権を行使した様子が紹介されている<sup>4</sup>。植村・渡辺(2006)は、銀行と持ち合い関係にある株主企業や保険会社がガバナンスの役割を果たしていないといわれてきた状況が、地方銀行においても変化してきたことを指摘している。しかし、それは保険会社等株主企業が議決権を行使するようになったということではなく、外国人投資家が増えるなど地方銀行の株主構成に変化が表れたということである。小林(2007)は、生命保険会社の持株比率が自己資本利益率、総資産利益率、売上に対する設備投資の割合、売上に対する研究開発支出の割合、配当性向と有意な関係があるか否かを検証している。クロスセクションデータによる分析ではあるが、生命保険会社の持株比率が高いか、増加している企業ほど設備投資や研究開発支出に重点を置いていることが確認された。

銀行との関連では、植村(2007)は、1988年度に日産生命保険が正の費差益を実現できた要因として、契約増による付加保険料の確保だけでなく、「銀行系代理店に支払う手数料を下げ」、「その代わりに銀行への〔協力預金〕を増やしたり」したことを挙げている<sup>5</sup>。家森(2001)は生命保険会社の出資先として銀行に限定しているわけではないが、保険会社が破綻したときに出資先企業が受ける影響を概観している。そこでは日産生命保険が大株主(上位10位以内)になっていた先として、あさひ銀行、中京銀行、常陽銀行を見ることができ、日産生命保険破綻後、いずれの銀行でも上位株主の保有比率が低下し、株主構成に変化が生じたことが分かっている。

直近の研究では、月岡(2017)は、株主総会において議決権を行使した割合及び議案に対して反対票を投じた割合と、株主の属性との関係を、回帰分析によって検証した。生命保険会

社と損害保険会社は区分されず、また大株主に限定された分析であるが、保険会社が議決権を行使していないという傾向を観測している<sup>6</sup>。

本研究は、生命保険会社の出資先銀行に対する企業統治を主眼に置くものではないため、銀行の株価や収益性指標の変動には着目しない。また、生命保険会社側の損益についても直接は扱わず、注目するのは都道府県単位の地域における契約金額のシェアである。こうしたアプローチは主流ではないが、逆に言えば先に紹介した先行研究を始めとして、主流的研究の蓄積は充実しているため、それを補完する役割は果たせるものとする。ただ、手法としては月岡(2017)のような一般的な回帰分析を中心として用い、生命保険会社が上位株主の地位を利用して、地方銀行を販売チャネルとして活用できているか否かを検証する。

そこで本稿の以下の構成は、第3節で最近の銀行の株主構成を概観し、第4節で銀行店舗が持つ金融サービスの供給力を定義する。これを用いて第5節で本稿の主命題を統計的に検証し、第6節で結果を考察した後、最後の第7節で結びとする。

### 3. 銀行の株主構成と保険会社

株主企業と出資先企業との関係を扱う研究の中でも、本稿は前者を生命保険会社、後者を銀行と定めているため、業種の相違を補正する基準化作業はほとんど必要としない。それでも、銀行同士のグループ化が進む今日、その形態には多少差異があるので、数値の扱い方について断っておく必要がある。

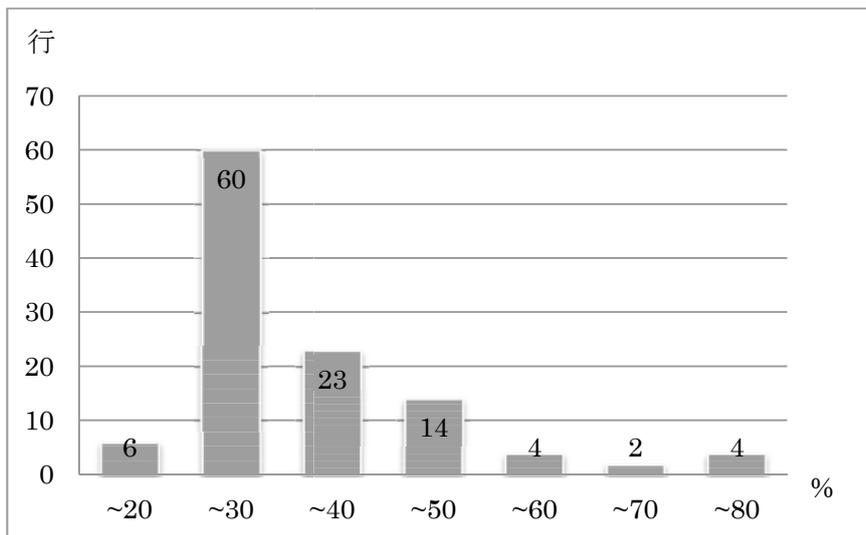
始めに、本稿では大株主を有価証券報告書に記載された保有株式数における上位10位までの株主と定義し、その株式の種類は普通株式とする。時点は2008年から2017年で、例えば2008年のある銀行の大株主とは、当該銀行が2007事業年度の有価証券報告書に記載した普通株式数における2008年3月末日時点の上位10位までの株主となる。

次に、銀行が持株会社の完全子会社となっているケースでは、持株会社の大株主をそのまま各銀行の大株主として扱う。例えば、北都銀行と荘内銀行については、2009年まではそれぞれの有価証券報告書に記載された大株主を用い、2010年以降はフィデアホールディングス株式会社の大株主を、そのままそれぞれの銀行の大株主として扱う。従って、本稿では複数の銀行において株主構成が全く同一というケースが存在することになる<sup>7</sup>。

大株主の定義にかかわる注意事項は以上であ

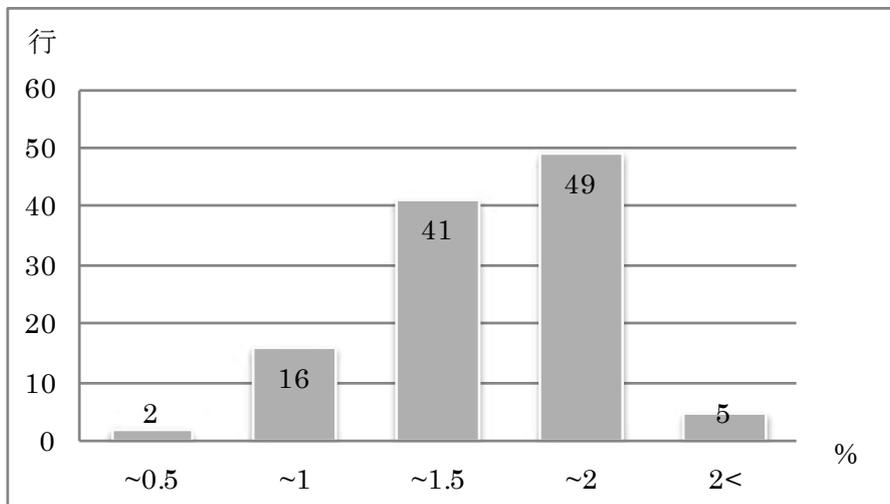
るが、上位株主を上位10位までとすることについて、多少考察しておく。図1は都銀、地銀、第二地銀（東京スター銀行を除く）について、上位10位株主が保有する株式比率を2008年から2017年までの各年（3月末日）の平均値を算出し、ヒストグラムにしたものである<sup>8</sup>。半数超の66行が30%未満ということで、上位10位まででは株主の動向を示すために少ないとも考えられるが、11位以降の株主の保有比率はかなり小さいともいえる<sup>9</sup>。そこで、第10位株主の保有比率に関する同様なヒストグラムが図

図1 上位10位株主の保有比率



出所：各行の有価証券報告書

図2 第10位株主の保有比率



出所：各行の有価証券報告書

2である。これを見ると、ほとんどの銀行で第10位株主は2%に満たない保有比率になっていることがわかる。第10位株主の保有比率が最も大きいのは静岡中央銀行で4.16%だが、それに次ぐ佐賀共栄銀行の第10位株主の保有比率は2.97%と3%に届いていない。以上から、本稿では上位10位株主を大株主として扱っていく。

各行の筆頭株主の内訳を2008年から見てみると、生命保険会社の数は2012、13年にかけて減少した後増加に転じていることがわかる(表1)。一方、損害保険会社で筆頭株主になっているのは損保ジャパン日本興亜損害保険会社だけである。これらについては後により詳しく考察するとして、近年の主要株主の動向を見る

にあたり、問題となるのが資産管理専門銀行の扱いである。鳥居(2016)は、様々な企業の有価証券報告書の上位株主欄に「信託口」という用語を含んで記載される信託銀行の仕組みを解説している。その記載方法には明確な規則がないので、本稿では初めに「信託口」及び「常任代理人」という用語を含む株主を「信託口等」、すなわち資産管理専門銀行として扱い、それ以外で「信託銀行」の語を含む株主を、三菱UFJ信託銀行や三井住友信託銀行等のリテール事業も行う「信託銀行」とした。こうした分類によると、表1の通り直近では約半数の銀行の筆頭株主が「信託口等」になっている。鳥居(2016)にあるように、「資産管理専門銀行が

表1 筆頭株主内訳

筆頭株主	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (年)
第一生命	0	0	0	0	0	0	0	3	3	3
富国生命	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
日本生命	5	3	5	4	3	3	4	4	5	4
朝日生命	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
明治安田生命	8	8	6	5	4	4	6	7	5	7
大同生命	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
住友生命	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0
生保計	13	11	11	9	7	7	11	15	13	14
東京海上日動火災	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
損保ジャパン日本興亜	1	1	2	1	1	1	1	1	1	2
三井住友海上火災	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
あいおいニッセイ同和	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
損保計	2	1	2	1	1	1	1	1	1	2
銀行	34	30	24	15	16	18	22	19	16	16
信託口等	39	47	47	58	59	54	50	54	59	53
信託銀行	7	7	5	5	3	4	4	5	3	5
証券会社	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
その他	17	17	21	21	23	26	22	16	18	19
合計	112	113	110	109	109	110	110	110	110	109

出所：各行の有価証券報告書

注：2008年から2009年にかけて合計が1行増えているのは、2008年の株主データに足利銀行が入っていないため、2012年から2013年にかけては北九州銀行が設立されたためである。逆に、2009年から2010年にかけての減少は、泉州銀行、茨城銀行、びわこ銀行が合併したため、2010年から2011年にかけては岐阜銀行、2016年から2017年にかけてはもみじ銀行の合併による。

株主名簿に記載されている場合、それら銀行に議決権を行使する権限はない」ため、その委託者に遡って分類できればより望ましいが、データの制約により本稿では行っていない。

ところで、表1に記載した個別生命保険会社は、2008年から2017年の間に銀行の上位10位株主になったことのあるものである。確かに生命保険会社全体としては銀行の株主としての影響力はあるといえるが、上位10位に限ってみたときには7社に絞られるのである。中でも、富国生命が上位10位株主に入っているのは東北銀行だけで、しかも2017年には圏外となった。株式保有を通じた地方銀行への影響は、少なくともすべての保険会社について存在するわけではないといえる。

大株主全体で見たとき、生命保険会社及び損害保険会社がどの程度含まれているかを示すと、表2のようになる。生命保険会社を1~2社大株主とする銀行は、2008年から2017年まで常に40行台で推移し、3社以上を大株主とする銀行数は後半微減している。資産管理専門銀行の増加もあって生命保険会社を大株主としない銀行は2012年から増えつつあるが、2017年でも42社と半数にも満たない。一方、損害保険会社を大株主とする銀行も2012年までは過半

数を占めていたが、2012年からは逆転している。これだけを見れば、2008年以降大きな変化は起きておらず、株主・出資者としての保険会社のスタンスは安定的といえる。

さて、表2の中で生損保合わせて5~7社を大株主とする銀行数は2012年以降減少傾向にあるが、7社というのは2010年の北國銀行だけで、6社も2015年の第四銀行が最後なので、2016年以降は多くて5社となる。それでも上位10位株主のうち半数が保険会社ということで、かなり偏った株主構成といえる。こうした銀行は保険会社に投資先として“好まれる銀行”ともいえるため、次にそれらを挙げていく。

2008年から2017年までの間に大株主になっている保険会社の数を平均すると、その値が5以上になる銀行が5行ある。それらの保険会社大株主数の推移を示したものが表3で、先に言及した北國銀行等が含まれている。2015年以降は3社となったため平均値による順位は3位で、常に5~6社の保険会社を大株主とする静岡銀行、七十七銀行よりも低くなっている。

表3に挙げられた銀行の直観的な印象は、資産規模において中・上位で、格付けも比較的高い、主要な地方都市にある銀行といったものになるだろう。安定的な投資先として保険会社が

表2 保険会社が大株主である銀行

	株主数	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (年)
生保	0	34	33	32	32	34	34	36	38	39	42
	1~2	46	49	44	49	47	48	42	44	45	42
	3~4	32	31	34	28	28	28	32	28	26	25
損保	0	50	48	48	52	55	57	58	50	54	58
	1~2	62	65	59	54	51	51	51	59	56	51
	3	0	0	3	3	3	2	1	1	0	0
生+損	0	20	19	17	19	21	22	23	22	22	25
	1~2	44	46	42	47	45	43	45	40	45	43
	3~4	32	35	35	26	30	35	33	39	36	37
	5~7	16	13	16	17	13	10	9	9	7	4
銀行数		112	113	110	109	109	110	110	110	110	109

出所：各行の有価証券報告書

選択しているとすれば不思議なことではないが、こうした性格を持つ銀行は他にも存在するため、特定の銀行に保険会社が出資を集中させる理由を探ることは興味深い。とはいえ、それを示すには相当な紙幅を要するため、ここでは2010年に7社の保険会社が上位株主となった北國銀行についてのみ、簡単に推移を追ってみる。つまり、2015年以降生命保険会社大株主が3社に減った要因は、それらの一部が保有株式数を減らしたのか、それとも他に多くの株式を保有する者が現れたのかを確認する。

先ず図3を見ると、北國銀行の筆頭・次席株主は明治安田生命と日本生命に常に限られていて、住友生命も7位を下らないことがわかる。次に、2010年に7社目として大株主になったのは三井住友海上火災保険であるが、この時第7

位の株主であり、もしこれに相当する数の株式を前年に保有していたら大株主になっていたので、同社はこの年に保有株式数を増やしたことが明らかである（図4）。

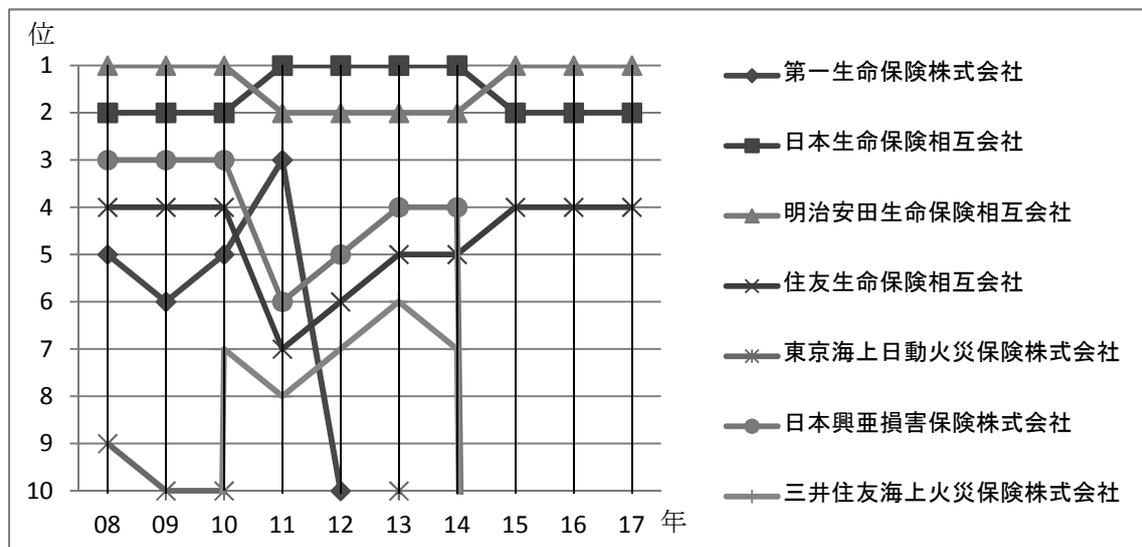
反対に、東京海上日動火災は2010年の保有株式数を2011年に維持していれば第10位だったものが圏外になっていることから、保有株式数を減らしたことになる。同様に、2011年から2012、13年にかけて第一生命は保有株式数を減らして、日本興亜損害保険、三井住友海上火災も2014年から2015年にかけて保有株式数を減じたことによって圏外となっている。これらに対して、上位2社はあまり保有株式数を変えておらず、2011年と2015年の順位変動はいずれも他方の保有株式数の減少によって生じたものである。

表3 保険会社大株主の多い銀行

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017(年)	平均
静岡銀行	5	5	6	6	6	6	6	5	5	5	5.5
七十七銀行	5	5	6	6	5	5	5	5	5	5	5.2
北國銀行	6	6	7	6	6	6	5	3	3	3	5.1
福井銀行	5	5	6	6	5	5	5	5	5	4	5.1
千葉銀行	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5.0

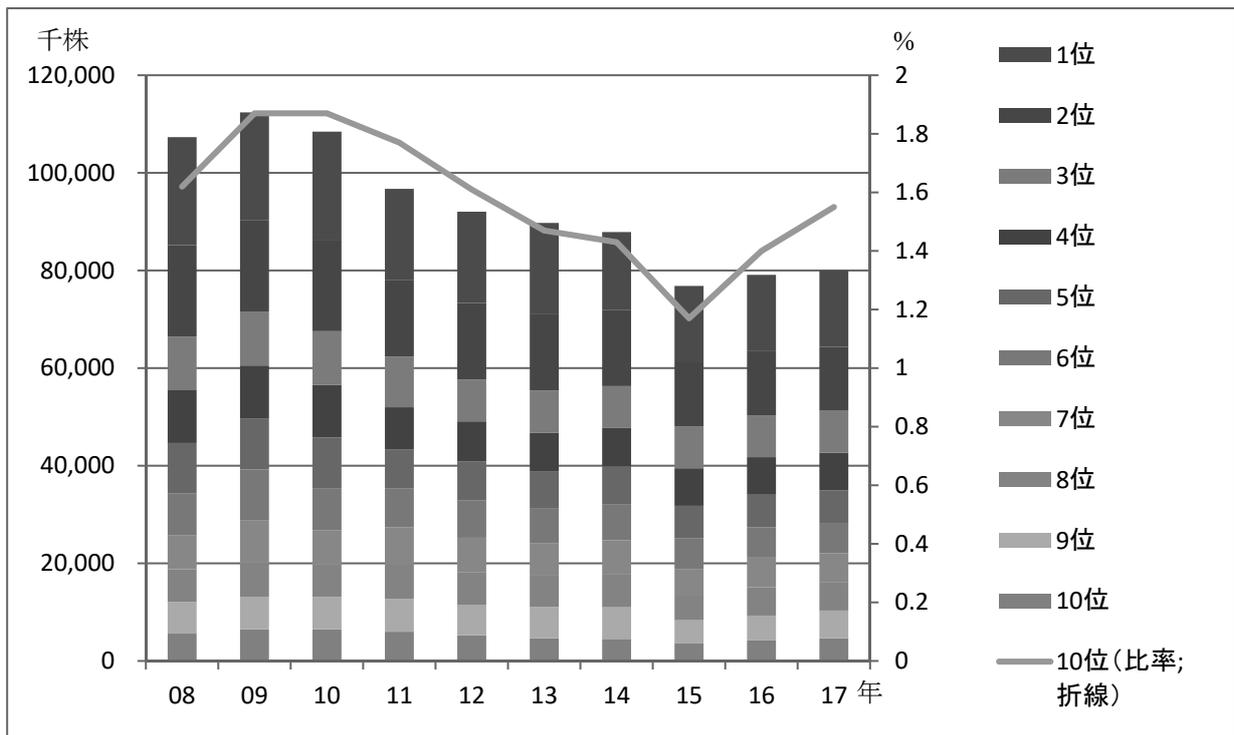
出所：各行の有価証券報告書

図3 北國銀行の保険会社株主



出所：北國銀行の有価証券報告書

図4 北國銀行上位10位株主の保有株数



出所：各行の有価証券報告書

以上から北國銀行の場合、筆頭・次席株主の明治安田生命と日本生命は安定株主であるが、他の保険会社は大株主の構成に変化を生じさせる規模で株式の購入・売却を行っているといえる。

#### 4. 供給チャネルとしての銀行店舗

保険商品の預金取扱金融機関窓口販売が段階的に認められ、2007年12月に全面解禁されてから今日まで、既に10年以上が経過した。この規制緩和が生命保険商品市場に与えた影響を分析した研究も数多く行われている。ただこの期間には、所謂リーマンショックや政権交代といった政治経済的变化や自然災害が生じるとともに、少子高齢化という構造的変化も重なっているため、実証分析ではこうした環境変化を制御した上で規制緩和の効果を測定しなければならない。時系列的には、播摩谷(2012)、大塚(2012)、奥山他(2013)、拙著(2013)が比較的早期の研究である。奥山他(2013)は銀行ごとの保険商品販売手数料を被説明変数とした

パネルデータを用いているが、この時期はまだデータが十分に蓄積されていないため、播摩谷(2012)、拙著(2013)では複数年のクロスセクションデータで分析している。拙著(2014)においては、2002年10月の個人年金保険商品についての窓販解禁以来10年間分のデータが得られるようになったことから、生命保険会社ごとに47都道府県のクロスセクションと10か年の時系列を組み合わせたパネルデータを分析対象とした。個人年金保険の金融機関窓販を行っている会社の地域ごとの新契約実績と地域内に所在する金融機関店舗数との関係を検証したところ、いくつかの生命保険会社について有意な正の相関が見られた。中でも、特定の地銀を通じた個人年金保険商品の販売を開始した直後に、その地銀の本店所在地域で契約実績の顕著な伸長を示した例があり、それらを改めて拙著(2016)で取り上げた。

本稿でも、銀行店舗を生命保険商品の販売チャネルとして扱うため、その地理的な分布に注目する。金融機関店舗に関する研究は、

1990年代まで存在した規制下においても、店舗分布を規定する要因の探求と、店舗が供給する金融サービスの計量を対象に行われていた。その概念の原点は堀内・佐々木（1982）であり、分析手法の原点はAvery（1999）といえる。これらに続く一連の研究としては、家森・近藤（2001）、家森（2003）、播摩谷（2006）等がある<sup>10</sup>。

現実の金融機関店舗規制緩和の効果としては、本来なら規制緩和を契機に各金融機関が積極的・戦略的行動を取るはずのところ、1990年代後半は大小金融機関が破綻するとともに、中心的都市以外の人口停滞が著しく、店舗数は減少を続けることとなった<sup>11</sup>。その後、2000年代後半から店舗の廃止とともに新店舗を設置する地方銀行が現れるようになり、ようやく戦略的といえる店舗展開が見られるようになった。この時期の店舗展開の積極性と収益性の関係については、拙著（2012）で銀行間の相違を示した。2008年時点までで見ても、本店所在府県外に積極的に店舗を設置する銀行と、店舗分布に全く変化のない銀行との二極化が見られている。直近では、2016年9月から当座預金業務を行っている店舗でも、9時から15時という原則に縛られない営業時間の自由な選択ができるようになった。すなわち、利用頻度の低い店舗を廃止するのではなく、時間短縮をするなどして、なるべく低いコストで存続させることを目的とした規制の緩和である。昼休みの導入などはまだごく少数の店舗でしか行われていないが、本規制緩和にかかわらず、従来からのローンセンターに加えてリテールに特化した小規模店舗等、店舗の多様化の動向は見られる。これについては、拙著（2017）でいくつかの例を挙げている。

こうして銀行店舗は1990年代からの減少トレンドを経て、多様化の時代となった。もとより物理的な店舗の大きさや窓口数、職員数は一様でないため、一つの店舗から供給される金融サービスを同じとみなすことには批判があり、

現在はより店舗間の相違を考慮した分析が求められている。ただ、全国を網羅して店舗規模を表す有効なデータを整備することは難しいため、本稿ではインストア、バーチャルを除く通常店舗を同一に扱い、地域内の店舗シェアを基に分析を進める。

店舗シェアとは、ある地域に存在するすべての金融機関店舗数に対する当該金融機関の店舗数で定義され、特定の金融機関の地域におけるプレゼンスを代理する変数という意味で用いられる。同様な指標として、預金残高や貸出残高で計ったシェアもよく用いられるが、都道府県よりも小さな地域単位ではデータが得難い<sup>12</sup>。本稿は個人の年金保険・生命保険に注目するので、都道府県を地域単位としながらも、店舗シェアが地域に居住する個人に対する各金融機関のプレゼンスを表していると仮定する。そこである時点 $t$ において第 $p$ 番目の都道府県に $N_{p,t}$ という数の金融機関が店舗を配置していて、第 $i$ 番目の金融機関が $b_{p,t}^i$ 件の店舗を配置しているとするれば、その金融機関 $i$ の都道府県 $p$ における店舗シェア $s_{p,t}^i$ は第1式のように定義される。

$$s_{p,t}^i = b_{p,t}^i / \sum_{j=1}^{N_{p,t}} b_{p,t}^j \quad (1)$$

都道府県数は47であり、2008年から2017年の間に存在した都銀、地銀、第二地銀の数は延べ114行なので、各年につき $114 \times 47$ という数の店舗シェアが算出される。ただし、地域における金融機関を銀行のみとするのか、協同組織金融機関まで含めるのか等によって、店舗シェアも複数の定義が考えられる。いずれにしても、第 $t$ 年のすべての店舗シェアを表す行列を $S_t$ とすれば、 $S_t$ は（2）のように表せる。

$$S_t = \begin{pmatrix} s_{1,t}^1 & \cdots & s_{47,t}^1 \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ s_{1,t}^{114} & \cdots & s_{47,t}^{114} \end{pmatrix}, \quad (2)$$

$t=2008, \dots, 2017$

続いて、本稿では生命保険会社の銀行に対する株式保有比率に注目しているので、第 $i$ 番目の銀行が発行している株式数に対して、第 $k$ 番目の保険会社が保有している株式数の割合を

$w_t^{k,i}$ とする。先述の通り、2008年から2017年の間に銀行の上位10位株主になったことのある生命保険会社は第一生命、富国生命、日本生命、朝日生命、明治安田生命、大同生命、住友生命の7社である。従って、株式保有比率については各年につき7×114だけ存在し、これを行列  $W_t$  で表すと、(3) 式のようになる。

$$W_t = \begin{pmatrix} w_t^{1,1} & \cdots & w_t^{1,114} \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ w_t^{7,1} & \cdots & w_t^{7,114} \end{pmatrix}, \quad (3)$$

t=2008, ..., 2017

ここで、 $W_t$  を株式シェア行列、 $S_t$  を店舗シェア行列と呼べば、前者と後者の積の各成分は、各都道府県にある銀行店舗を通じた生命保険会社の販売チャネルの充実度を表した数値と解釈できる。

$$W_t \times S_t = \begin{pmatrix} w_t^{1,1} & \cdots & w_t^{1,114} \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ w_t^{7,1} & \cdots & w_t^{7,114} \end{pmatrix} \times \begin{pmatrix} s_{1,t}^1 & \cdots & s_{47,t}^1 \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ s_{1,t}^{114} & \cdots & s_{47,t}^{114} \end{pmatrix}$$

$$= \sum_{i=1}^{114} \begin{pmatrix} w_t^{1,i} s_{1,t}^i & \cdots & w_t^{1,i} s_{47,t}^i \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ w_t^{7,i} s_{1,t}^i & \cdots & w_t^{7,i} s_{47,t}^i \end{pmatrix}, \quad (4)$$

t=2008, ..., 2017

すなわち、(4) の  $(k,p)$  成分、 $\sum_{i=1}^{114} w_t^{k,i} s_{p,t}^i$  は、第p番目の地域（都道府県）において、第k番目の保険会社の各銀行に対する株式保有比率を、当該銀行の店舗シェアに掛けて銀行ごとに足し合わせていったものである。これは先ず、個人顧客に対して保険商品を勧める機会を銀行間で比較するとき、その地域において店舗をより多く持つ銀行ほど多くなるということを仮定している。そして、銀行は各保険会社の商品を平等に顧客に勧めるのではなく、自らの株式をより多く保有する会社の商品を優先的に宣伝しているというわけである。こうした仮定に基づけば、(4) 式の各行ベクトルは、各都道府県における銀行店舗チャネルの生命保険商品販売力を表し

ているので、各成分を「販売力指数」と呼ぶことにする。特にt時点の第p番目の地域における第k番目の生命保険会社の販売力指数を  $WS_{p,t}^k$  として、次節で回帰分析の主要説明変数として扱う。念のため販売力指数を (5) 式として示しておく。

$$WS_{p,t}^k = \sum_{i=1}^{114} w_t^{k,i} s_{p,t}^i \quad (5)$$

t=2008, ..., 2017

### 5. 統計的検証

生命保険会社の商品販売と販売チャネルである銀行の株式保有との関係を統計的に検証するにあたり、販売チャネルと株式保有を組合せて代理する変数を前節で提案した。続いては、生命保険商品の販売実績として用いるべき指標を決定しなければならない。ここでは、個人が銀行店舗を通じて保険商品の情報を入手し、そこで契約をするというワンストップサービスに注目しているため、商品としては個人生命保険と個人年金保険を対象とする。そして販売実績の指標は、新契約金額で算出した都道府県単位の地域におけるシェアを用いる。供給側から見れば新契約を獲得できるか否かが非常に大きな問題であるから、契約件数も有力な指標であるが、地域内のシェアを用いる場合には契約金額とあまり差は生じないので、本稿では新契約金額で算出した地域でのシェアを被説明変数とする。t時点の第p番目の地域における第k番目の生命保険会社の販売シェアを  $SS_{p,t}^k$  として、回帰方程式を (6) 式のように表す。

$$SS_{p,t}^k = \beta_0^k + \beta_1^k \cdot WS_{p,t}^k + \beta^k * CONTROL_{p,t}^k + \varepsilon_{p,t}^k, \quad (6)$$

p=1, ..., 47, t=2008, ..., 2017, k=1, ..., 7

(6) 式は、7社の生命保険会社それぞれについて、47都道府県と10か年の時系列で構成されるパネルデータを推計する形になっている。主要説明変数は (5) 式で表される販売力指数  $WS_{p,t}^k$  で、販売シェアに影響を与えていると予想されるそれ以外の変数を  $CONTROL_{p,t}^k$  とまとめてベクトルの形で表している。また、攪乱項は一般

的な表記  $\varepsilon_{p,t}^k$  で表している。

以下、被説明変数、主要説明変数、制御すべき変数  $CONTROL_{p,t}^k$  について、定義とデータの詳細を示す。また、プーリング・データに基づいた記述統計量は表4から表7に掲示する。

#### ・ 販売シェア ( $SS_{p,t}^k$ )

個人生命保険、個人年金保険それぞれについて、地域の新契約金額合計に占める各社の割合を被説明変数とする。期間は前年4月1日から当該年3月末日までで、合計する対象はかんぽ生命を含めた所謂民間生保のみとし、少額短期保険やJA等が販売する共済は含まない。ただし、第一生命、富国生命、大同生命は、本稿の対象期間である2008年から2017年の間に銀行店舗を通じた販売をそれ自身では行っておらず、それぞれのグループ会社が行っている。そこで、これらの3社については、それぞれ第一フロンティア生命、フコクしんらい生命、T&Dフィナンシャル生命の契約実績を用いる。データは「インシュアランス・保険統計号」各年版（株式会社保険研究所）による。

#### ・ 販売力指数 ( $WS_{p,t}^k$ )

定義は先述の通りだが、この変数を生成するために用いられる生命保険会社の銀行に対する株式保有比率は、銀行の公表する有価証券報告書に基づく。株式の保有時点は各年3月末日である。また、銀行の店舗シェアは、地域（都道府県）に所在する通常店舗の数で算出し、バーチャル、インスタ店舗は含まない。店舗数の対象とする金融機関は2通りで、一つは都銀、地銀、第二地銀、もう一つはこれらに信用金庫、信用組合、労働金庫を加えたものである。データは「日本金融名鑑」各年版（日本金融通信社）に基づき、店舗の所在時点は10月である。

#### ・ 高齢者比率 ( $Old_{p,t}$ )

個人の一般的な人生設計において、生命保険や年金保険が必要となるタイミングは共通している。逆に、人口の年齢構成が異なる時代や地域では、個人保険への需要の強さが異なる。そこで、人口構成を表す要素として都道府県人口

に占める65歳以上の割合を説明変数の一つとする。なお、人口は住民基本台帳（総務省）に基づき、各年1月1日時点である。

#### ・ 競争度指数 ( $HI_{p,t}$ )

多くの生命保険会社の地域における販売シェアが拮抗し、競争の激しいところでシェアを伸ばすことは難しいと考えられる。そこで、ハーフィンダール・ハーシュマン指数を説明変数の一つとする。これは、各年3月末時点の各社保有契約金額を基に算出した地域（都道府県）シェアの二乗和で、データは「インシュアランス・保険統計号」各年版（株式会社保険研究所）による。

#### ・ 営業職員数 ( $Personnel_{p,t}^k$ )

被説明変数の販売シェアは、すべての販売チャネルを総合したものであり、営業職員を通じた契約が含まれている。そこで、この影響を制御するために各生命保険会社が地域に配置する営業職員数を説明変数として投入する。しかし、これは地域人口との相関が強いため、人口1万人当たりの営業職員数を用いる。営業職員数は「インシュアランス・保険統計号」各年版（株式会社保険研究所）から引用し、時点は各年3月末日、地域人口は住民基本台帳（総務省）に基づき、時点は各年1月1日である。なお、第一フロンティア生命、フコクしんらい生命、T&Dフィナンシャル生命は営業職員を持たないため、これらについてはこの変数を用いない。

#### ・ 個人所得 ( $Income_{p,t}$ )

個人のフローの所得状況を制御するため、地域人口一人当たり申告所得を説明変数に加える。ただし、データは国税庁から公表される申告所得税の課税対象所得で前年の値を用いる。所得期間は各年1月1日から12月31日までである。なお、地域人口は各年1月1日時点の住民基本台帳（総務省）に記載された人口とし、本変数の単位は100万円である。

#### ・ 個人預金残高 ( $Deposits_{p,t}$ )

個人の金融資産の中でも、本稿が注目する銀行との関連性から、個人の銀行預金残高を説明

表4 記述統計：販売シェア

	個人生命保険				個人年金保険			
	平均値	標準偏差	最小値	最大値	平均値	標準偏差	最小値	最大値
第一フロンティア	0.46	0.51	0.00	2.60	5.98	4.86	0.01	26.05
フコクしんらい	0.17	0.21	0.00	2.21	2.03	2.65	0.00	25.68
日本	11.80	2.09	4.70	18.40	19.47	5.67	6.49	41.47
朝日	1.39	0.77	0.11	4.11	1.38	1.78	0.12	21.32
明治安田	4.90	2.31	1.82	27.14	9.35	4.10	2.53	35.17
T&D								
フィナンシャル	0.20	0.21	0.00	0.99	0.73	1.33	0.00	6.88
住友	7.28	3.18	1.68	18.86	13.95	7.22	3.67	45.05

注：単位は%

表5 記述統計：販売力指数

	販売力指数1				販売力指数2			
	平均値	標準偏差	最小値	最大値	平均値	標準偏差	最小値	最大値
第一	0.55	0.68	0.00	4.39	0.32	0.38	0.00	1.63
富国	0.53	3.34	0.00	27.86	0.36	2.26	0.00	18.82
日本	1.74	1.02	0.00	8.37	1.02	0.58	0.00	4.06
朝日	0.03	0.14	0.00	1.68	0.02	0.08	0.00	0.96
明治安田	1.76	1.32	0.00	8.92	1.02	0.72	0.00	4.30
大同	0.05	0.18	0.00	1.10	0.03	0.09	0.00	0.59
住友	0.63	0.60	0.00	2.64	0.38	0.36	0.00	1.42

注：販売力指数1は、店舗シェアを都銀、地銀、第二地銀で算出したもので、販売力指数2は、銀行に加えて信金、信組、労金までを対象として計算したもの

表6 記述統計：営業職員数

	平均値	標準偏差	最小値	最大値
日本	3.29	0.57	2.19	5.32
朝日	0.82	0.27	0.29	1.92
明治安田	2.09	0.49	1.08	3.38
住友	2.48	0.77	1.13	4.70

注：人口1万人当たり営業職員数

表7 記述統計：諸説明変数

	平均値	標準偏差	最小値	最大値
高齢者比率(%)	25.52	3.12	16.63	34.12
HI (生命保険)	1022.25	164.90	675.81	1516.20
HI (年金保険)	1017.85	147.89	0.00	2099.24
個人申告所得 (万円/人口)	24.37	6.92	15.55	73.32
個人預金残高 (百万円/人口)	2.68	0.82	1.35	7.50

変数の一つとする。これは人口と相関するため、個人所得と同様地域人口一人当たりの金額とする。銀行個人預金残高は日本銀行が公表するデータを用い、時点は各年3月末日現在で、人口で除した後の単位は1億円としている。

・ 信用金庫店舗数 ( $Shinkin_{p,i}$ )

フコクしんらい生命は多数の信用金庫を通じて販売しているため、当該保険会社のみ人口10万人当たりの信用金庫店舗数を説明変数に加える。店舗数データは「日本金融名鑑」各年版(日本金融通信社)に基づき、店舗の所在時点は10月である。

生命保険会社ごとに、個人生命保険及び個人年金保険それぞれについて1期のラグ項(1st Lag)を含めた(6)式の推計結果を、以下の表8から表21で示す。推計は個別効果モデルと変量効果モデルの両方を用い、ハウスマン検定を行った結果、ほぼ後者が棄却されたため、推計結果は個別効果モデルのものである<sup>13</sup>。また、

各年固有の効果の検証は年次ダミーを説明変数に投じて行い、当該説明変数の回帰係数を0とする帰無仮説をF検定によって検証し、5%水準で帰無仮説が棄却されたものについて、年次ダミーを含めた推計結果を示している。最後に、表8から表21中の標準誤差は、所謂頑健標準誤差を示しているが、通常の標準誤差と大きな差がないことを確認している。

・ 第一生命保険／第一フロンティア生命保険

第一生命保険の地銀に対する株式保有状況をもとに算出した販売力指数(WS)を用い、同グループで銀行窓販を担う第一フロンティア生命保険の販売シェアについての推計を行った。その結果、個人年金保険については1%の有意水準で販売力指数と販売シェアの間に正の相関があることが示された<sup>14</sup>。なお、第一フロンティア生命保険は2012年から個人生命保険の販売を開始したため、推計期間は2012年から2017年までである。

表8 個人生命保険(第一生命保険／第一フロンティア生命保険)

	Coef.	Std. error						
1st Lag	0.106	0.055 *	0.113	0.056 **	0.105	0.055 *	0.112	0.055 **
WS1	-0.139	0.108	-0.153	0.113				
WS2					-0.212	0.166	-0.237	0.173
Old	-0.027	0.076	-0.044	0.073	-0.026	0.076	-0.043	0.073
HI	-0.204	0.122	-0.277	0.130 **	-0.202	0.122	-0.275	0.129 **
Income	0.034	0.019 *			0.034	0.019 *		
Deposits			0.045	0.145			0.047	0.146
D13	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
D14	0.006	0.001 ***	0.006	0.001 ***	0.006	0.001 ***	0.006	0.001 ***
D15	0.006	0.001 ***	0.006	0.001 ***	0.006	0.001 ***	0.006	0.001 ***
D16	0.006	0.001 ***	0.006	0.001 ***	0.006	0.001 ***	0.006	0.001 ***
Const.	0.019	0.031	0.037	0.034	0.019	0.031	0.037	0.034
R2 within	0.675		0.670		0.674		0.670	
between	0.011		0.000		0.012		0.000	
overall	0.261		0.249		0.265		0.254	

表9 個人年金保険(第一生命保険／第一フロンティア生命保険)

	Coef.	Std. error						
1st Lag	0.108	0.043 **	0.107	0.044 **	0.107	0.044 **	0.107	0.044 **
WS1	2.075	0.620 ***	2.209	0.584 ***				
WS2					3.977	1.081 ***	4.171	1.013 ***
Old	0.735	0.187 ***	1.059	0.354 ***	0.754	0.195 ***	1.049	0.341 ***
HI	-0.695	0.275 **	-0.662	0.261 **	-0.702	0.279 **	-0.670	0.266 **
Income	0.137	0.085			0.130	0.090		
Deposits			-3.107	3.638			-2.846	3.479
Const.	-0.104	0.034 ***	-0.074	0.043 *	-0.108	0.034 ***	-0.079	0.044 *
R2 within	0.111		0.113		0.114		0.115	
between	0.000		0.001		0.002		0.000	
overall	0.032		0.007		0.037		0.010	

・ 富国生命保険／フコクしんらい生命保険

富国生命保険の地銀に対する株式保有状況をもとに算出した販売力指数（WS）を用い、同グループで銀行窓販を担うフコクしんらい生命保険の販売シェアについての推計を行った。個

人生命保険、個人年金保険ともにすべての推計モデルで販売力指数と販売シェアの関係が1%の水準で有意に正であることが示された。回帰係数の大きさを見ると、個人生命保険よりも個人年金保険の方が大きいことがわかる。なお、

表10 個人生命保険（富国生命保険／フコクしんらい生命保険）

	Coef.	Std. error		Coef.	Std. error		Coef.	Std. error		Coef.	Std. error
1st Lag	0.309	0.040 ***		0.302	0.046 ***		0.315	0.039 ***		0.310	0.046 ***
WS1	0.020	0.001 ***		0.021	0.001 ***		0.022	0.001 ***		0.023	0.001 ***
WS2											
Old	-0.046	0.018 **		-0.041	0.018 **		-0.063	0.017 ***		-0.059	0.017 ***
HI	-0.053	0.018 ***		-0.058	0.022 **		-0.056	0.019 ***		-0.063	0.021 ***
Income	-0.012	0.006 *		-0.013	0.007 *						
Deposits							0.113	0.129		0.111	0.115
Shinkin				0.001	0.001 *					0.001	0.001 *
Const.	0.021	0.006 ***		0.014	0.006 **		0.020	0.006 ***		0.013	0.007 *
R2 within	0.172			0.190			0.165			0.180	
between	0.087			0.385			0.006			0.220	
overall	0.101			0.204			0.021			0.125	

	Coef.	Std. error		Coef.	Std. error		Coef.	Std. error		Coef.	Std. error
1st Lag	0.309	0.040 ***		0.302	0.047 ***		0.315	0.039 ***		0.310	0.046 ***
WS1											
WS2	0.030	0.002 ***		0.031	0.002 ***		0.033	0.002 ***		0.034	0.002 ***
Old	-0.046	0.018 **		-0.041	0.018 **		-0.062	0.017 ***		-0.059	0.017 ***
HI	-0.053	0.018 ***		-0.058	0.022 **		-0.056	0.019 ***		-0.063	0.021 ***
Income	-0.012	0.006 *		-0.013	0.007 *						
Deposits							0.113	0.129		0.111	0.115
Shinkin				0.001	0.001 *					0.001	0.001 *
Const.	0.021	0.006 ***		0.014	0.006 **		0.020	0.006 ***		0.013	0.007 *
R2 within	0.172			0.190			0.165			0.180	
between	0.087			0.386			0.006			0.221	
overall	0.102			0.204			0.021			0.125	

表11 個人年金保険（富国生命保険／フコクしんらい生命保険）

	Coef.	Std. error		Coef.	Std. error		Coef.	Std. error		Coef.	Std. error
1st Lag	0.313	0.038 ***		0.308	0.039 ***		0.348	0.032 ***		0.350	0.034 ***
WS1	0.075	0.013 ***		0.078	0.013 ***		0.090	0.012 ***		0.097	0.011 ***
WS2											
Old	-0.517	0.065 ***		-0.419	0.061 ***		-0.451	0.101 ***		-0.370	0.105 ***
HI	-0.066	0.115		-0.059	0.119		-0.084	0.112		-0.084	0.118
Income	-0.097	0.058		-0.122	0.056 **						
Deposits							-0.979	0.775		-0.941	0.760
Shinkin				0.013	0.009					0.012	0.009
Const.	0.179	0.019 ***		0.079	0.058		0.166	0.019 ***		0.071	0.054
R2 within	0.352			0.365			0.350			0.361	
between	0.116			0.178			0.178			0.208	
overall	0.256			0.171			0.273			0.182	

	Coef.	Std. error		Coef.	Std. error		Coef.	Std. error		Coef.	Std. error
1st Lag	0.313	0.038 ***		0.308	0.039 ***		0.348	0.032 ***		0.350	0.034 ***
WS1											
WS2	0.111	0.019 ***		0.116	0.019 ***		0.133	0.018 ***		0.144	0.017 ***
Old	-0.517	0.065 ***		-0.419	0.061 ***		-0.451	0.101 ***		-0.370	0.105 ***
HI	-0.065	0.115		-0.059	0.119		-0.084	0.112		-0.084	0.118
Income	-0.097	0.058		-0.123	0.056 **						
Deposits							-0.980	0.775		-0.943	0.761
Shinkin				0.013	0.009					0.012	0.009
Const.	0.179	0.019 ***		0.079	0.058		0.166	0.019 ***		0.071	0.054
R2 within	0.352			0.365			0.350			0.361	
between	0.116			0.178			0.178			0.208	
overall	0.256			0.171			0.272			0.181	

当生命保険会社グループのみ説明変数として投入した人口10万人当たり信用金庫店舗数については、個人生命保険に対してのみ回帰係数が有意となった。

#### ・ 日本生命保険

日本生命保険については、個人生命保険、個人年金保険いずれも販売力指数の影響は有意でないという結果になった。他の販売チャネルである営業職員数の効果も、個人生命保険では1%水準で有意であったが、個人年金保険についてはそうではなかった。

#### ・ 朝日生命保険

朝日生命保険についても、販売力指数が販売シェアに対して正の影響を与えているという事実は見られなかった。特に個人年金保険の2つ

のモデルについては、同説明変数の回帰係数が有意に負となっている。

#### ・ 明治安田生命保険

明治安田生命保険については、販売力指数の回帰係数が、個人年金保険のすべてのモデルで有意に負となった。一方、個人生命保険については有意ではなく、営業職員数の回帰係数が有意に正となった。

#### ・ 大同生命保険／T&Dフィナンシャル生命保険

大同生命保険の地銀に対する株式保有状況をもとに算出した販売力指数を用い、同グループで銀行窓販を担うT&Dフィナンシャル生命保険の販売シェアについての推計を行った。その結果、個人年金保険のすべてのモデルについて、販売力指数の回帰係数は1%水準で有意に

表12 個人生命保険（日本生命保険）

	Coef.	Std. error						
1st Lag	0.331	0.052 ***	0.317	0.053 ***	0.336	0.052 ***	0.322	0.054 ***
WS1	0.056	0.055	0.066	0.058				
WS2					0.041	0.133	0.056	0.137
Old	-0.010	0.119	-0.087	0.131	-0.018	0.119	-0.095	0.129
HI	0.141	0.124	0.218	0.145	0.134	0.125	0.209	0.146
Personnel	0.017	0.004 ***	0.017	0.004 ***	0.017	0.004 ***	0.017	0.004 ***
Income	0.012	0.026			0.013	0.026		
Deposits			-0.799	0.372 **			-0.778	0.371 **
D09	-0.006	0.006	-0.017	0.009 *	-0.006	0.006	-0.017	0.009 *
D10	-0.009	0.006	-0.019	0.008 **	-0.009	0.006	-0.018	0.008 **
D11	-0.013	0.005 **	-0.022	0.007 ***	-0.013	0.005 **	-0.022	0.007 ***
D12	-0.002	0.005	-0.009	0.006	-0.002	0.005	-0.009	0.006
D13	-0.005	0.004	-0.011	0.005 **	-0.005	0.004	-0.011	0.005 **
D14	0.003	0.003	-0.001	0.004	0.003	0.003	-0.001	0.004
D15	0.001	0.002	-0.002	0.003	0.001	0.002	-0.002	0.003
D16	0.017	0.001 ***	0.015	0.002 ***	0.017	0.001 ***	0.015	0.002 ***
Const.	0.010	0.043	0.054	0.043	0.013	0.043	0.056	0.043
R2 within	0.667		0.670		0.666		0.669	
between	0.690		0.578		0.698		0.596	
overall	0.685		0.593		0.691		0.608	

表13 個人年金保険（日本生命保険）

	Coef.	Std. error						
1st Lag	-0.087	0.038 **	-0.074	0.029 **	-0.087	0.038 **	-0.073	0.029 **
WS1	-0.310	0.424	-0.390	0.417				
WS2					-0.584	0.763	-0.641	0.762
Old	0.630	0.185 ***	-0.294	0.409	0.631	0.185 ***	-0.286	0.404
HI	-0.029	0.157	-0.111	0.156	-0.028	0.157	-0.112	0.156
Personnel	-0.033	0.020	-0.016	0.020	-0.033	0.020	-0.016	0.020
Income	-0.294	0.182			-0.295	0.182		
Deposits			10.274	4.652 **			10.221	4.604 **
Const.	0.240	0.091	0.081	0.095	0.241	0.090	0.081	0.095
R2 within	0.065		0.091		0.065		0.091	
between	0.094		0.000		0.094		0.000	
overall	0.009		0.002		0.009		0.002	

表14 個人生命保険 (朝日生命保険)

	Coef.	Std. error						
1st Lag	0.521	0.066 ***	0.517	0.066 ***	0.521	0.066 ***	0.517	0.066 ***
WS1	-0.059	0.036	-0.043	0.037				
WS2					-0.096	0.059	-0.067	0.057
Old	-0.040	0.045	-0.005	0.040	-0.040	0.045	-0.005	0.040
HI	-0.073	0.050	-0.097	0.051 *	-0.073	0.050	-0.097	0.051 *
Personnel	0.012	0.002 ***	0.012	0.002 ***	0.012	0.002 ***	0.012	0.002 ***
Income	-0.013	0.012			-0.014	0.012		
Deposits			0.192	0.152			0.192	0.152
D09	0.006	0.003 *	0.009	0.003 ***	0.006	0.003 *	0.009	0.003 ***
D10	0.005	0.003 *	0.009	0.003 ***	0.005	0.003 *	0.009	0.003 ***
D11	0.003	0.003	0.006	0.003 **	0.003	0.003	0.006	0.003 **
D12	0.005	0.002 **	0.007	0.002 ***	0.005	0.002 **	0.007	0.002 ***
D13	0.001	0.002	0.003	0.002 *	0.001	0.002	0.003	0.002 *
D14	0.000	0.001	0.002	0.001	0.000	0.001	0.002	0.001
D15	0.001	0.001 *	0.003	0.001 ***	0.001	0.001 *	0.003	0.001 ***
D16	0.000	0.000	0.001	0.000 **	0.000	0.000	0.001	0.000 **
Const.	0.014	0.016	-0.003	0.016	0.014	0.016	-0.003	0.016
R2 within	0.941		0.941		0.941		0.941	
between	0.937		0.789		0.937		0.789	
overall	0.931		0.864		0.931		0.864	

表15 個人年金保険 (朝日生命保険)

	Coef.	Std. error						
1st Lag	0.381	0.048 ***	0.364	0.061 ***	0.381	0.048 ***	0.364	0.061 ***
WS1	-0.898	0.508 *	-1.042	0.444 **				
WS2					-1.456	0.958	-1.750	0.800 **
Old	-0.118	0.030 ***	-0.656	0.377 *	-0.118	0.031 ***	-0.661	0.378 *
HI	0.018	0.052	0.030	0.045	0.018	0.052	0.030	0.045
Personnel	0.033	0.007 ***	0.022	0.010 **	0.033	0.007 ***	0.022	0.010 **
Income	-0.065	0.026 **			-0.065	0.026 **		
Deposits			-1.555	0.981			-1.563	0.982
D09			-0.036	0.023			-0.036	0.023
D10			-0.030	0.021			-0.031	0.021
D11			-0.018	0.017			-0.018	0.017
D12			-0.016	0.014			-0.016	0.014
D13			-0.022	0.014			-0.022	0.014
D14			-0.020	0.011 *			-0.020	0.011 *
D15			-0.011	0.006 *			-0.011	0.006 *
D16			-0.001	0.003			-0.001	0.003
Const.	0.026	0.012 **	0.216	0.132	0.026	0.012 **	0.218	0.132
R2 within	0.289		0.378		0.288		0.378	
between	0.397		0.007		0.400		0.008	
overall	0.288		0.057		0.289		0.056	

表16 個人生命保険 (明治安田生命保険)

	Coef.	Std. error						
1st Lag	0.403	0.023 ***	0.451	0.024 ***	0.403	0.023 ***	0.451	0.024 ***
WS1	-0.028	0.043	-0.018	0.043				
WS2					-0.033	0.078	-0.027	0.077
Old	0.677	0.346 *	0.714	0.374 *	0.679	0.346 *	0.714	0.375 *
HI	-0.052	0.149	0.041	0.121	-0.050	0.149	0.042	0.120
Personnel	0.021	0.006 ***	0.020	0.005 ***	0.021	0.006 ***	0.020	0.005 ***
Income	-0.127	0.081			-0.127	0.081		
Deposits			-1.571	0.265 ***			-1.574	0.266 ***
D09	0.044	0.016 ***	0.034	0.017 **	0.044	0.016 ***	0.034	0.017 *
D10	0.040	0.013 ***	0.035	0.016 **	0.040	0.013 ***	0.035	0.016 **
D11	0.044	0.014 ***	0.041	0.017 **	0.044	0.014 ***	0.041	0.017 **
D12	0.036	0.013 ***	0.034	0.016 **	0.036	0.013 ***	0.034	0.016 **
D13	0.018	0.008 **	0.017	0.010	0.018	0.008 **	0.017	0.011
D14	0.026	0.009 ***	0.024	0.010 **	0.026	0.009 ***	0.024	0.010 **
D15	0.011	0.004 **	0.012	0.006 *	0.011	0.004 **	0.012	0.006 *
D16	0.012	0.002 ***	0.011	0.003 ***	0.012	0.002 ***	0.011	0.003 ***
Const.	-0.181	0.097 *	-0.187	0.121	-0.182	0.097 *	-0.187	0.122
R2 within	0.712		0.710		0.712		0.710	
between	0.068		0.031		0.067		0.031	
overall	0.139		0.092		0.138		0.091	

表17 個人年金保険（明治安田生命保険）

	Coef.	Std. error						
1st Lag	0.442	0.049 ***	0.523	0.038 ***	0.441	0.049 ***	0.523	0.037 ***
WS1	-0.522	0.118 ***	-0.460	0.114 ***				
WS2					-0.902	0.239 ***	-0.794	0.211 ***
Old	0.159	0.068 **	-0.167	0.314	0.164	0.067 **	-0.159	0.311
HI	0.086	0.189	-0.091	0.228	0.086	0.188	-0.090	0.227
Personnel	0.015	0.011	0.013	0.011	0.015	0.011	0.012	0.011
Income	-0.671	0.096 ***			-0.671	0.096 ***		
Deposits			1.205	3.641			1.157	3.615
Const.	0.144	0.035	0.049	0.033	0.144	0.035	0.049	0.033
R2 within	0.461		0.317		0.460		0.317	
between	0.035		0.834		0.037		0.849	
overall	0.001		0.631		0.001		0.640	

表18 個人生命保険（大同生命保険／T&amp;Dフィナンシャル生命保険）

	Coef.	Std. error						
1st Lag	0.322	0.062 ***	0.325	0.062 ***	0.322	0.062 ***	0.325	0.062 ***
WS1	0.417	2.019	0.484	2.030				
WS2					1.253	3.025	1.319	3.025
Old	-0.125	0.033 ***	-0.113	0.029 ***	-0.127	0.033 ***	-0.115	0.029 ***
HI	-0.257	0.068 ***	-0.238	0.063 ***	-0.261	0.068 ***	-0.242	0.063 ***
Income	-0.013	0.008 *			-0.013	0.008 *		
Deposits			-0.172	0.116			-0.177	0.114
Const.	0.062	0.016 ***	0.059	0.015 ***	0.063	0.016 ***	0.060	0.015 ***
R2 within	0.304		0.300		0.305		0.301	
between	0.059		0.026		0.071		0.032	
overall	0.076		0.046		0.083		0.050	

表19 個人年金保険（大同生命保険／T&amp;Dフィナンシャル生命保険）

	Coef.	Std. error						
1st Lag	0.214	0.064 ***	0.198	0.064 ***	0.214	0.064 ***	0.198	0.064 ***
WS1	2.027	0.376 ***	1.726	0.518 ***				
WS2					3.985	0.810 ***	3.328	1.056 ***
Old	-0.614	0.087 ***	-0.479	0.126 ***	-0.615	0.087 ***	-0.479	0.126 ***
HI	-0.209	0.217	0.302	0.214	-0.211	0.217	0.300	0.214
Income	0.221	0.051 ***			0.221	0.051 ***		
Deposits			-1.785	0.937 *			-1.789	0.936 *
Const.	0.124	0.032 ***	0.141	0.033 ***	0.124	0.032 ***	0.142	0.033 ***
R2 within	0.425		0.382		0.424		0.381	
between	0.321		0.001		0.324		0.001	
overall	0.149		0.076		0.150		0.076	

表20 個人生命保険（住友生命保険）

	Coef.	Std. error						
1st Lag	0.535	0.063 ***	0.525	0.065 ***	0.535	0.063 ***	0.524	0.065 ***
WS1	0.040	0.184	-0.024	0.191				
WS2					0.039	0.334	-0.061	0.348
Old	-0.169	0.080 **	-0.199	0.074 ***	-0.169	0.079 **	-0.199	0.074 ***
HI	0.428	0.113 ***	0.332	0.108 ***	0.428	0.112 ***	0.332	0.108 ***
Personnel	0.012	0.005 **	0.011	0.005 **	0.012	0.005 **	0.011	0.005 **
Income	-0.050	0.020 **			-0.050	0.020 **		
Deposits			-0.792	0.471 *			-0.794	0.472 *
Const.	0.011	0.027	0.041	0.028	0.011	0.027	0.041	0.028
R2 within	0.885		0.884		0.885		0.884	
between	0.912		0.857		0.913		0.857	
overall	0.890		0.870		0.891		0.870	

表21 個人年金保険（住友生命保険）

	Coef.	Std. error						
<i>1st Lag</i>	0.529	0.070 ***	0.525	0.072 ***	0.530	0.070 ***	0.526	0.072 ***
<i>WS1</i>	2.373	0.512 ***	2.185	0.520 ***				
<i>WS2</i>					4.027	1.035 ***	3.697	1.063 ***
<i>Old</i>	-0.172	0.803	-0.577	0.824	-0.101	0.813	-0.517	0.839
<i>HI</i>	-0.509	0.392	-0.516	0.404	-0.510	0.390	-0.517	0.402
<i>Personnel</i>	-0.010	0.016	-0.009	0.016	-0.011	0.016	-0.010	0.016
<i>Income</i>	0.155	0.140			0.159	0.140		
<i>Deposits</i>			-2.037	2.251			-2.037	2.277
<i>D09</i>	-0.154	0.038 ***	-0.184	0.046 ***	-0.151	0.038 ***	-0.181	0.047 ***
<i>D10</i>	-0.122	0.038 ***	-0.152	0.043 ***	-0.118	0.038 ***	-0.149	0.044 ***
<i>D11</i>	-0.180	0.038 ***	-0.210	0.042 ***	-0.177	0.039 ***	-0.207	0.043 ***
<i>D12</i>	-0.138	0.036 ***	-0.165	0.037 ***	-0.135	0.036 ***	-0.163	0.038 ***
<i>D13</i>	-0.141	0.029 ***	-0.164	0.031 ***	-0.139	0.030 ***	-0.162	0.031 ***
<i>D14</i>	-0.169	0.022 ***	-0.185	0.024 ***	-0.168	0.022 ***	-0.184	0.024 ***
<i>D15</i>	-0.099	0.018 ***	-0.111	0.017 ***	-0.098	0.018 ***	-0.110	0.017 ***
<i>D16</i>	-0.075	0.011 ***	-0.080	0.012 ***	-0.075	0.011 ***	-0.080	0.012 ***
<i>Const.</i>	0.261	0.268	0.478	0.289	0.241	0.270	0.462	0.294
<i>R2 within</i>	0.867		0.867		0.867		0.867	
<i>between</i>	0.036		0.027		0.075		0.048	
<i>overall</i>	0.660		0.621		0.680		0.638	

正となった。

#### ・住友生命保険

住友生命保険の個人年金保険についても、販売力指数の回帰係数はすべてのモデルで有意に正となった。ただし、その他の説明変数の回帰係数は有意ではなく、年次ダミーがすべて有意という結果であった。

#### 6. 考察

生命保険会社が大株主の地位を利用して、地方銀行を販売チャンネルとして活用しているという命題に対する前節の統計的検証から、この命題が部分的には成立するという結果が導かれた。すなわち、個人年金保険販売では、第一生命保険・第一フロンティア生命保険、富国生命保険・フコクしんらい生命保険、大同生命保険・T&Dフィナンシャル生命保険、住友生命保険の4社（グループ）について、この命題が成立した。一方、個人生命保険販売でこの命題の成立が示されたのは、富国生命保険・フコクしんらい生命保険だけだった。ただし、第3節で言及した通り、富国生命保険が大株主になっているのは東北銀行だけであり、販売力指数が非零になっているのは数県にとどまっている。

銀行窓販は個人年金保険が個人生命保険より

も早く解禁され、変額年金を中心に販売が広がった。例えば第一フロンティア生命保険は銀行窓販全面解禁後とほぼ同時に営業を開始したが、当初は個人年金保険だけを扱っていた。こうしたことから、グループ内で個人年金保険を中心に金融機関等を通じた販売に特化した会社について、販売力指数が販売シェアに対して有意な正の影響を与えるという結果は、首肯できるものである。

逆に、伝統的チャンネルの営業職員を有する大手の生命保険会社では、その貢献が推計結果にも表れている。すなわち個人生命保険では、日本生命保険、朝日生命保険、明治安田生命保険、住友生命保険について、営業職員の回帰係数は有意に正となっている。朝日生命保険では、個人年金保険についてもそうである。

この点をもう少し検証するため、単体では銀行窓販チャンネルの無い第一生命保険と富国生命保険と大同生命保険について、販売力指数の変数を除いて前節と同様な推計を行った。結果は表22から表24の通りで、表24の4番目のモデルを除き、営業職員数の回帰係数は有意に正となった。これら3社の個人生命保険、個人年金保険ともに、営業職員数は販売シェアに対して正の影響を与えていると考えられる。

考察の最後として、住友生命保険が顕著な販

表22 第一生命保険

	個人生命保険				個人年金保険			
	Coef.	Std. error						
1st Lag	0.314	0.072 ***	0.311	0.072 ***	-0.159	0.040 ***	-0.161	0.039 ***
Old	-0.697	0.169 ***	-0.687	0.152 ***	2.792	0.159 ***	2.924	0.248 ***
HI	0.317	0.232	0.332	0.225	-0.214	0.156	-0.219	0.153
Personnel	0.013	0.004 ***	0.013	0.004 ***	0.064	0.010 ***	0.068	0.010 ***
Income	0.012	0.029			-0.044	0.071		
Deposits			0.012	0.616			-1.724	1.711
Const.	0.170	0.066	0.169	0.070	-0.750	0.053	-0.756	0.048
R2 within	0.901		0.901		0.688		0.688	
between	0.332		0.350		0.052		0.069	
overall	0.592		0.607		0.178		0.169	

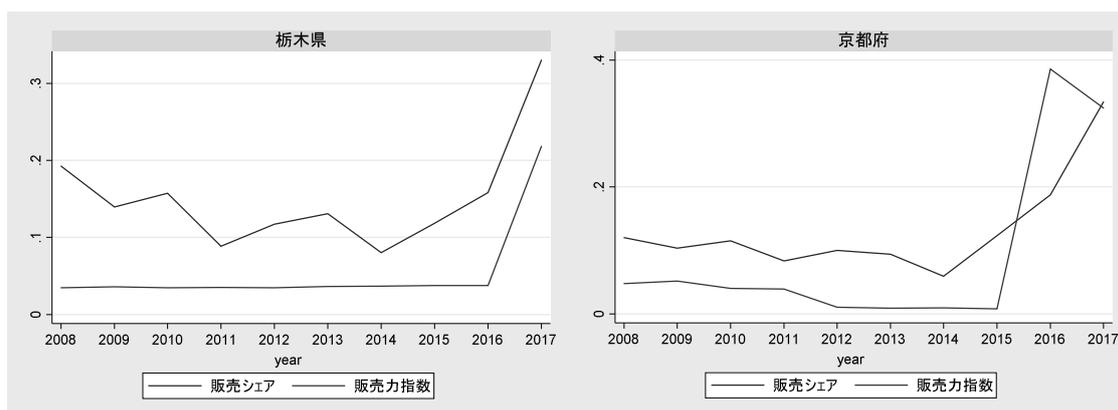
表23 富国生命保険

	個人生命保険				個人年金保険			
	Coef.	Std. error						
1st Lag	0.306	0.054 ***	0.298	0.049 ***	0.157	0.041 ***	0.151	0.042 ***
Old	-0.053	0.032 *	-0.029	0.030	-0.162	0.034 ***	-0.119	0.041 ***
HI	-0.068	0.041	-0.083	0.036 **	0.228	0.114 *	0.230	0.110 **
Personnel	0.026	0.004 ***	0.026	0.003 ***	0.014	0.004 ***	0.013	0.005 ***
Income	0.012	0.011			0.008	0.016		
Deposits			-0.376	0.311			-0.512	0.205 **
Const.	0.015	0.012	0.024	0.011	0.022	0.008	0.027	0.008
R2 within	0.701		0.703		0.298		0.301	
between	0.924		0.953		0.676		0.774	
overall	0.907		0.934		0.567		0.637	

表24 大同生命保険

	個人生命保険				個人年金保険			
	Coef.	Std. error						
1st Lag	0.241	0.049 ***	0.302	0.045 ***	-0.124	0.039 ***	-0.081	0.037 **
Old	0.204	0.053 ***	0.219	0.053 ***	-0.168	0.019 ***	-0.133	0.026 ***
HI	0.252	0.087 ***	0.296	0.088 ***	0.030	0.017 *	0.011	0.020
Personnel	0.059	0.014 ***	0.056	0.014 ***	0.022	0.012 *	0.018	0.012
Income	0.047	0.012 ***			-0.055	0.012 ***		
Deposits			0.558	0.374			-0.515	0.211 **
Const.	-0.063	0.021	-0.077	0.023	0.058	0.007	0.052	0.006
R2 within	0.353		0.346		0.316		0.300	
between	0.118		0.064		0.010		0.015	
overall	0.153		0.094		0.117		0.096	

図 5. 住友生命保険の個人年金保険



売シェアの伸長を見せた地域の例を挙げる。図5には、住友生命保険が栃木県と京都府において、個人年金保険の販売シェアを短期間に倍増させ、その動きと販売力指数の上昇が重なり合っている様子が描かれている。2017年に栃木県の販売力指数が上昇しているのは、常陽銀行と足利銀行の経営統合により足利銀行がめぶきフィナンシャルグループの子会社になったためである。つまり、住友生命保険はもともと常陽銀行の大株主であり、そのままめぶきフィナンシャルグループの大株主になったため、本稿の定義により足利銀行の大株主となったのである<sup>15</sup>。

また、住友生命保険は2016年から京都銀行の大株主となった。そして、2016年6月1日から、平準払個人年金保険の「たのしみ未来／たのしみ未来<学資積立プラン>」の販売を開始している。

## 7. おわりに

本稿は、生命保険協会との意見交換において金融庁が提起した主な論点として公表された、生命保険会社は大株主の地位を利用し、地方銀行に自社商品を販売させているという、命題を統計的に検証したものである。本稿では大株主を上位10位株主と定義し、株式数ベースでの保有比率を影響力の代理変数と捉えた。販売チャネルの代理変数としては、従来から用いられている手法に則り、一定地域に存在する金融機関店舗数に占める当該機関店舗数、所謂店舗シェアを用いた。この仮定に基づけば、各保険会社の各銀行に対する株式保有比率からなる行列と、各銀行の都道府県における店舗シェアからなる行列との積を計算することにより、各保険会社の都道府県における銀行店舗を通じた販売力を表す指標が得られる。本稿では、これを販売力指数と呼んで主要説明変数と位置づけ、各保険会社の都道府県における個人生命保険と個人年金保険の新契約金額で算出した販売シェアを説明する回帰分析を行った。すると個人

年金保険販売では、第一生命保険・第一フロンティア生命保険、富国生命保険・フコクしんらい生命保険、大同生命保険・T&Dフィナンシャル生命保険、住友生命保険の4社・グループ、個人生命保険では富国生命保険・フコクしんらい生命保険において、販売力指数が販売シェアに有意な正の影響を与えているという結果が得られた。

日本で営業する生命保険会社の数が40社ほどであることを考えれば、金融庁の指摘は一部の会社にしか当てはまらないといえる。しかし、都道府県単位で販売シェアの変化を見ていけば、販売シェアの拡大と販売力指数の上昇が重なっている地域もあり、生命保険会社の銀行に対する影響力は予想以上に強い可能性もある。銀行窓口において、どのような営業が行われたのかについては、よりミクロな調査によらなければならない。

いずれにしても、契約数の増大が消費者の需要を満たした結果であれば問題は無く、そうでない場合にはその後の解約数等で顕示されるだろう。通常の契約手続きを踏んでいけば、不本意な解約も自己責任とはいえ、その数があまり多ければ問題視するべきである。後追いではなく、なるべく事態が悪化する前に兆候をつかむことが研究者に要求されていると考えれば、本研究は継続・発展させていく必要がある。

## 参考文献

- Avery, R. B., R. W. Bostic, P. S. Calem, and G. B. Canner (1999). Consolidation and bank branching patterns, *Journal of Banking and Finance*, vol. 23, 497-532.
- Azegami, H. (2014). "Do the over-the-counter sales at banks expand the individual annuity market in Japan?" *Asia-Pacific Journal of Risk and Insurance*, 9 (1), 47-76.
- 畔上秀人 (2012). 「地方銀行の店舗配置行動と効率性について—2002年から2008年まで—」『京都学園大学総合研究所所報』第13号, 11-23.

- 畔上秀人 (2013). 「個人年金保険の銀行窓販に関する一視点」『生活経済学研究』第38巻, 39-51.
- 畔上秀人 (2016). 「保険商品の窓口販売と金融機関店舗—2000年代入り後の概況—」『季刊個人金融』一般財団法人ゆうちょ財団, 2016年冬号, 22-32.
- 畔上秀人 (2017). 「営業時間の柔軟化が店舗戦略に与える可能性」『月刊・金融ジャーナル』2017年3月号, 20-23.
- 植村信保 (2007). 「生命保険会社の経営破綻要因」『保険学雑誌』第598号, 35-52.
- 植村修一、渡辺善次 (2006). 「地域銀行のガバナンス—株主構成変化の含意—」『RIETI Discussion Paper Series』06-J-013.
- 大塚忠義 (2012). 「銀行の窓口販売による変額年金市場の拡大と縮小に係る考察」『保険学雑誌』第618号, 169-188.
- 奥山英司、小西大、安田行宏 (2013). 「銀行による保険窓販実績の決定要因に関する分析」『一橋大学商学研究科ファイナンス研究センターワーキングペーパー』G-2-2, 2013年6月.
- 金融庁 (2017a). 「改正保険業法の施行後の保険代理店における対応状況等について～保険代理店に対するヒアリング結果～」  
<https://www.fsa.go.jp/news/28/hoken/20170216.pdf>.
- 金融庁 (2017b). 「業界団体との意見交換において金融庁が提起した主な論点」<https://www.fsa.go.jp/common/ronten/index.html>.
- 小林毅 (2007). 「機関投資家としての生命保険会社とコーポレートガバナンス」『生命保険論集』第160号, 75-88.
- 近藤万峰 (2009). 『ポストバブル期の金融機関の行動—新しい時代のリテール金融の確立に向けて』成文堂.
- 鳥居陽介 (2016). 「大株主としての「信託口」—その仕組みと位置付け—」『証券経済学会年報』第51号, 49-59.
- 月岡靖智 (2017). 「日本における株主属性別持ち株比率と議決権行使」『商学論究』第64巻第2号, 393-410.
- 播磨谷浩三 (2006). 「地域金融機関の店舗展開における広域化とその背景—札幌市内の信用金庫の店舗展開に関する検証—」『生活経済研究』第22・23巻合併号, pp. 137-149.
- 播磨谷浩三 (2012). 「地域金融市場における生保の銀行窓販解禁の影響に関する検証」『生命保険論集』第181号, 1-24.
- 堀内昭義、佐々木宏夫 (1982). 「家計の預・貯金需要と店舗サービス」『経済研究』第33巻 第3号, 219-229.
- 家森信義 (2001). 「生命保険会社の経営破綻と金融仲介機能」『生命保険論集』第136号, 1-24.
- 家森信善 (2003). 「地域金融における公的金融機関と民間金融機関の店舗配置」林敏彦、松浦克己、米澤康博編『日本の金融問題』、日本評論社, 231-245.
- 家森信義、浅井義裕 (2002). 「金融システムの変容とコーポレートガバナンスの担い手としての生命保険会社」『生命保険論集』第141号, 111-140.
- 家森信善、近藤万峰 (2001). 「公的金融機関と民間金融機関の立地行動」『生活経済学研究』第16巻, 173-185.
- 吉森賢 (1998). 「ドイツにおける銀行、保険会社、非金融企業間の資本的・人的関係と企業統治の有効性」『横浜経営研究』第18巻第4号, 245-270.

## 注

\* 本稿は、公益財団法人日本法制学会の「2018年度財政・金融・金融法制研究基金研究助成金」の支援を受けて行った研究の成果を含んでいる。また本稿は、先に発表した「IRFRC&APRIA 2018 Joint Conference (2018年8月1日)」のセッションにていただいたコメントを基に原稿を改定したものである。

1. 調査は2016年10月27日から12月21日の約2か月間に、全国に所在する保険代理店100先を対象に行われた。結果は、「改正保険業法の施行後の保険代理店における対応状況等について～保険代理店に対するヒアリング結果～」として公開されている(金融庁 (2017a))。
2. 同記事では、生命保険会社4社に加えて損保ジャパン日本興亜、東京海上日動、三井住友海上の損

- 保大手も多くの地銀の上位株主になっていると報じている。
3. 「銀行を通して」には、信用金庫と信用組合も含まれている。
  4. 吉森（1998）はドイツの大企業の監査役会役員に銀行、保険会社、製造企業の有力経営者が相互に含まれており、同国が日本とともに企業統治の低有効性という特徴を有することを示している。
  5. 代理店に支払う手数料を下げることは、費差益に対して貢献するが、「協力預金」を増やすことは利差益の減少要因となり、他の意図的な会計操作を含めて、植村（2007）は「損益が歪められていた」と述べている。
  6. 株主全体を属性で分類した分析では、保険会社はさらに銀行や証券会社等とともに金融機関として扱われ、議決権行使や反対票投票に対して、有意な関連性は観測されていない。
  7. このような扱い方をする理由は、後に大株主に関するデータと銀行店舗に関するデータを結合するためである。本稿の視点においてはほとんど対象とならない東京スター銀行を記述統計に含めている理由も、店舗シェア等の算出においては不可欠なためである。
  8. 都銀は、みずほ銀行、三菱東京UFJ銀行（現三菱UFJ銀行）、三井住友銀行、りそな銀行、埼玉りそな銀行である。なお、上記の定義の通り、りそな銀行と埼玉りそな銀行の株主構成は全く同じで、りそなホールディングス株式会社の上位株主を当てはめている。
  9. 逆に、上位10位株主で50%超の保有比率になっているものが10行あるが、この中には公的資金を注入された足利銀行ときらやか銀行が含まれている。
  10. 2008年までに発表された論文であれば、近藤（2009）の参考文献リストで確認することができる。
  11. 減少の程度としては地方よりも都市部の方が激しかった。これは都銀の再編により、同一地域の重複店舗が整理されたためである。
  12. 都道府県単位であっても、地域を超えた貸出は稀ではなく、また預金を個人に限っても、境界付近に住む個人は隣接する都府県の金融機関店舗に預金することがある。このことから、都道府県よりも小さな地域単位を用いるとき、預貸金データを整備することが難しいとわかる。
  13. 明治安田生命保険の個人年金保険については、ハウスマン検定の条件が満たされていなかったため、他のモデル特定化テストを試す必要がある。
  14. 表8から表21における標準誤差の右横記号は、\*\*\*は1%未満、\*\*は5%未満、\*は10%未満で回帰係数が有意であることを表している。
  15. 足利銀行は2017年以前から住友生命保険の平準払個人年金保険「たのしみ未来」を扱っている。