

研究会報告

マイナス金利政策と中小金融機関

金融庁の金融行政との関連で

静岡県大学 鳥畑与一

この報告は、2017年3月5日の金融・労働研究ネットワーク定例研究会における報告を文章化したものです。報告者の校閲を経ていないもので、文章上の責任は事務局にあります。

はじめに 中央銀行のマクロ政策と金融監督機関のミクロ政策の相克

ご紹介いただきました、静岡大学の鳥畑です。

日本は今20年を超えるデフレ経済状態にありまして、構造改革から成長戦略まで全ての経済政策がうまく回っていない中で、金融政策が昨年からはマイナス金利政策という形で展開してきたわけです。これがうまく機能していないということも含めて、金融政策だけではなく、金融行政をも合わせて問題をとらえ直す必要があるという話をさせていただこうと思います。

金融政策というのはマネタリーポリシーということになります。これは中央銀行が政策の当事者となりマクロかミクロといえばマクロの政策です。

オープンマーケットオペレーション、公開市場操作を含めて実施するわけですが、基本的には金利を引き下げることによって、経済主体の資金調達、投資活動に影響を与えることが軸になります。根本は実質金利に対してどういう影響を与えるかという話です。

それに対して金融庁が金融行政を担当しています。アメリカではFRBが、ご存知の通り金融政策と金融監督を一体になって展開をしています。イギリスの場合は、かつて金融サービス庁が作られて、イングランド銀行とで金融政策と金融行政を分けることが行われました。それが一時期トレンドになりました。

それをモデルにして日本も大蔵省の金融監督部門を分離して金融庁を作り、日本銀行と金融庁の二本立てで「これが世界のトレンドだ」という話だったのですが、これがうまく回らなかったと見ています。中央銀行とは別に、金融監督機能を金融庁という形で独立をさせて、ここが金融機関の貸出行動、いわゆる健全性規制、プルーデンス政策を展開していった。そして自己資本規制で不良債権の自己査定をし、金融検査をして自己資本が足りなくなった金融機関に早期是正処置をかけ淘汰をした。

こうなると個別の銀行は、日本銀行が金融政策で低金利政策をとって金融緩和をしても、個別のレベルではそれぞれの企業のリスク評価をして貸出行動をとらざるをえない。これが個別銀行の貸し行動に大きな影響を与えるわけです。中央銀行のマクロ政策と金融監督機関のミクロ政策の足並みが揃わない、別方向に向かった時に色々な問題が生まれてきたと考えています。

金融行政が個別銀行の健全性に着目して資産査定をして、個別銀行に自己資本比率を達成しなさい、健全性を保ちなさいと言ったときに貸し渋り貸しはがしが生じました。その結果、企業がバタバタとつぶれていって結局は金融システムの安定性が損なわれるという問題が起きた。これが破たんをしたということです。世界的な金融行政、金融監督レベルでこのミクロ・プルーデンス、個別銀行の健全性だけに着目した健全性規制というのは大きく破綻しました。

マクロプルーデンス、金融システム全体の安定性を含めた視野が必要だという方向に大きく変わってきています。具体的な表れとして、イギリスでは金融サービス庁が解体をされて金融監督機能がイングランド銀行に吸収をされました。現在イギリスでは、マネタリーポリシーコミッティ（通貨政策委員会）と、フィナンシャ

ルポリシーコミッティの金融行政つまり金融監督の部分がイングランド銀行の中に統合をされています

日本もこのマイクロレベルとマクロレベルの政策の協調をどうとるのが課題になってきて、金融庁は金融検査マニュアルに基づくかつてのような金融行政はやめる方向です。

間違いだったとは言わないのですが、こっそり政策転換をしているわけです。日本の場合は、複雑骨折状態にあると思います。日本銀行が金融緩和政策、低金利政策をとり量的緩和政策をとったときに、金融庁は厳格な自己資本規制を金融査定でやっていて個別の銀行はお金を貸せずに金融緩和効果を上げることが出来なかった。今度は日本銀行が、金融政策が効かないということでマイナス金利政策まで突入してしまった。金融庁はマイクロ・プルーデンスからマクロプルーデンスに転換をして、以前のように金融検査マニュアルに基づいて個別銀行を検査してうるさいことを言うようなことはしないから、とにかくお金を貸してやってくれと言う。ところが日本銀行がマイナス金利政策で個別金融機関の金融仲介機能を壊していますので、金融機関は貸せないと言う話になっています。結局マイクロレベルとマクロレベルの政策がねじれて足並みが揃っていない中で、日本の金融経済政策がうまくいってない。うまくいってない中でドンドンおかしな方向に進んでいるということです。

資料に「金融政策とプルーデンス政策の相克」として、一つ世界的な議論を紹介しています。これはグローバルフィナンシャルスタビリティレポートというところの報告で2015年の報告です。金融監督規制の変化と金融政策の相互関係について、金融監督政策がマイクロからマクロプルーデンスに転換すると、従来の金融政策の政策と重なり合うようになり両者の調整が必要になってきている。ということが、この間国際決済銀行などで議論されていることの紹介です。

1、マイナス金利政策とその錯誤

マイナス金利適用の仕組み
次に資料の「1、マイナス金利政策とその錯

誤」をご覧ください。金融政策が従来の低金利政策から、ゼロ金利制約を突破する形でマイナス金利政策に突入をしています。ただし日本の場合は階層的な仕組みになっていて、導入時の210兆円程度の部分は基礎残高ということで従来通り0.1%の金利が与えられる。そこから超えていく部分に政策金利残高ということで-0.1%が適用されますけれども、毎年80兆円長期国債を買い足していくということで、この部分がどんどん増えていくときに調整をするということで、マクロ加算残高というところに振り替えられていく。

このマクロ加算残高はゼロ%として金利がつかないということです。ですから、日銀当座預金に対してマイナス金利政策が適用されるといっても実際に適用されるのは本当に一部ということです。想定としては10兆円から30兆円程度で、大部分は0.1%の金利が与えられる。金融機関の収益性に大きな配慮がなされた形で導入をされたということです。

「マイナス金利政策のからくり」のところを見てください。マイナス金利といっても、からくりがあるわけです。結局日本銀行が市場価格で買い取るので、買い手が償還時まで保有していれば赤字になる部分を日本銀行が負担する。そういう形でマイナス金利状態を作り出しているということです。したがって、一般の預金金利とか、貸出金利までマイナス金利が広がらない仕組みです。

ゼロ金利制約は崩れたのか？

我々金融論に関わっている研究者は、ゼロ金利制約があると授業で教えてまいりました。ところが、欧州中央銀行も含めてマイナス金利政策が導入をされています。ゼロ金利資産の制約は無くなったのかということになる。従来、貯蓄性預金については、ゼロ金利資産としての貨幣の制約があると考えられた。つまり、貨幣と言うのは金利がつかない金融資産ですので、貯蓄にマイナス金利が適用されれば、その預金を引き出して貨幣に転換をするというメカニズムが働く。だからここにはマイナス金利は適用できないということでした。

ただ、この間のヨーロッパでの経験でも、マイナス金利が0.7とかマイナス1パーセントくら

い適用された国でも、現金流通がそんなに増えているわけではない。今言われているのは、決済サービスを使うために預金している部分については、マイナス金利だからと言ってそれを引き出すことにはならないということです。預金を引き出して現金を保有する場合、金庫も含めて保管コストが必要になるので、マイナス金利になれば単純に預金が引き出されるのではないことが明らかになってきました。

つまりゼロ金利制約は一定の幅で突破できると言われているのです。もう一つは金融仲介機関としての銀行に対する制約が問題になる。要するにマイナス金利が適用されて、預金金利がマイナスで貸出金利がマイナスということになれば預金・貸出で収益が上がらないわけですから、貸出のインセンティブが無くなってしまふ。そういう制約はあるだろうということです。

ただ、EUでは銀行の収益性は損なわれていないことが、今のところの検証結果になっています。それは、もともと金利水準が高かったために、貸出金利が低下するが預金金利の低下幅も一定余裕があった。だから利ざやが確保されるような形で貸出金利の低下が進んでいる。日本はすでにゼロ金利政策の長い歴史があって、金利が十分に引き下がっていたところでのマイナス金利政策なので、銀行の収益に対する影響はかなり違ってくる。

マイナス金利政策の狙いは

マイナス金利政策の狙いはなんだったのか。黒田総裁は「中央銀行の歴史の中でもっとも強力な枠組み」と言いました。建部正義氏のご指摘によれば最悪の政策と言うことになるわけですが、リフレ派の主張は、この間のデフレは貨幣的な現象であり、中央銀行の通貨供給量が足りないからだと言う理屈で、彼らは日本銀行の金融政策の間違いだと言ってきました。

資料に「金融緩和の波及経路」と書きました。出発点としてマネタリーベースの増加があります。かつては岩田規久男氏も含めて、このマネタリーベースが増えればマネーストックが自動的に貨幣乗数分増えるのだ。これは歴史的に証明されていることだと言っていました。ところが、リーマンショック以降先進国で共通して現実に起きたことは、マネタリーベースをどんな

に増やしてもマネーストックは増えなかったのです。貨幣乗数関係が崩壊したと言う事実になるわけです。

そのあたりから岩田規久男氏などは、間違いとは言わないけど波及経路の言い方が変わるわけです。つまり期待インフレ率、予想インフレ率を操作するのだという言い方になっていく。要するにゼロ金利政策を名目金利でゼロ以下に下げる。これは下げられない。実質金利がデフレ下では高止まりしたままになってしまふ。そこで期待インフレ率を引き上げないといけない。2%の期待インフレ率を掲げてバズーカ砲でマネタリーベースを増やせばみんな勘違いして、インフレが発生すると思ってくれる。なんだか呪文のような話ですが、そういう話だった。ところがこれが上がらなかったわけです。まあ、当たり前と言えば当たり前ですが。

そうすると、一方で自然利子率が低下しているのだと言う議論が登場しました。要するに景気を刺激もしないし、悪化もさせない、そういう中立的な金利水準が自然金利だと言う。どうやって自然金利だと推測するのかわかりませんが自然金利だということになる。現実的に景気がよくなるので自然金利が相当低下しているに違いないと言う話になるわけです。要するに期待インフレ率が上がらない中で実質金利を引き下げるためには、名目金利の壁を突破するしかないということで、マイナス金利政策になったのです。

ともかく伝統的金融政策とか、非伝統的金融政策とか表現の違いはあるわけですが、一貫しているのは実質金利をいかに引き下げるかです。金利政策で波及効果をいかに発揮させるかと言う点では一貫をしている。

どう評価するか

資料の「短期金利の推移」を見てください。マイナス金利政策を導入することによって、まずは短期金利で、無担保コールレートも含めてマイナス以下に引き下がりました。それで短期金利としては銀行間、インターバンクの所のTIBOR、東京インターバンクオフアレートもかなり下がり、CPレートも含めて下がってきている部分があり、マイナス金利が短期金利市場で現れました。この結果として有担保のコール市場

がガクッと減りました。短期市場の取引がかなり縮小するということになっています。

「長期金利の低下」をご覧ください。さらに顕著に現れたのは長期金利の低下です。右のほうにイールドカーブというのが出ています。起点としての短期金利を引き下げることによって、全体的なイールドカーブ、中期金利から長期金利、超長期金利も含めて金利水準を引き下げることが顕著に出まして、一番すごい時には15年ものまでマイナスに低下をした。

そうしますと長期の資産運用を行っているところが相当追い詰められて、非常に弊害が出た。このあたりをどう評価どうするか。国際通貨基金はこのマイナス金利政策に対して肯定的な評価を行っています。始まったばかりなので、まだ暫定的な評価と言いながら、量的緩和で金利が引き下がった。ポートフォリオバランス効果も発生をしている。貸出金利も下がって、貸出も増えているということです。

2016年4月にこういう報告がありました。その後、昨年8月にEUエリアにおけるレポートを見ても同じような評価がされています。現時点では銀行の収益性には大きな影響は与えていなくて、金融仲介機能は維持されている。その一方で金利は下がり、資産価格も上がる。今のところは効果が上回っているという評価になっている。

それに対して建部正義氏は昨年の「経済」（2016年6月号）「マイナス金利政策の検証」や著書「なぜ異次元金融緩和は失策なのか」で批判をされています。要するに日本銀行は金利を操作できても、企業の借り入れ行動を通じた信用創造は操作出来ないのだと。逆に金利低下は貸出行動を消極化させると。現在の金融政策は中央銀行の機能に対する誤解から行われていると批判されています。

量的・質的金融緩和の行き詰まり明らか新聞記事を資料に付けましたが、日本銀行の緩和でマイナス金利から金利操作付きという形で転換してきたわけですけども、これについて日銀の木内、佐藤両審議委員が批判的な見解を述べられている新聞記事をコピーしておきました。

このお二人の評価は、2013年4月以降に始まっ

た量的質的金融緩和、実施4年の経験値としてデフレ克服には失敗をしている。大規模な非伝統的金融政策によるデフレ克服が非常に困難であるということがわかったということです。

この間、昨年の金融政策の検証でも期待形成には2種類あるのだと。過去の流れに支配されるような期待形成ですね。ずっとデフレ状態が続いていて物価に対する規範と言うのは根強くある。こういう保守的な中で適切な期待形成が根強く働くのですすぐには変わらないということです。注目すべきは、要するに賃金上げなきゃダメだということを言わざるをえなくなってきた。つまり労働市場における賃金決定メカニズムの変革を通じ、欧米のようなフォワードルッキングな期待形成が必要であると言わざるを得なくなってきた。

バズーカ砲と言いますか、短期決戦型のショック療法的な量的質的金融緩和は限界になっていて、毎年80兆円の長期国債の買い入れと言うのはもう無理なので、中長期的な枠組みへ移行しなくてはならない。長短金利操作付き量的・質的緩和への変更が必要で、これは私（佐藤審議委員）の従来言っていたことだということです。

ただ、この長短金利操作付きも非常に難しいということです。現在の操作目標が10年までの金利をゼロにすることになると、10年までの金利をマイナス圏に固定することになる。これは金融システムの安定性を損なう。さらに根本的な問題は適切な金利誘導目標を定めるのは最新の経済学の知見等でも困難である。だからそもそも長期金利なんて操作出来ない。操作出来ないものを操作すると言っていることに無理があるわけです。だから佐藤審議委員としては市場の動きを追認し柔軟に後を追いかけるしかないということになるわけです。

改めて新聞資料を見て下さい。今、指値でも国債の買い入れをやっているわけですが、非常に難しいということで乱高下を招き市場の不信感を買っている。「市場には日銀への疑念を強める伏線があった。一月下旬には日銀が市場の予想に反し、市場の国債の購入を減らしたことだ」とあります。長短金利操作付きとは、それまでの国債買い入れをそのまま増やせば限界だということで、ここの量的緩和はやめる。国債の買い入れをどうにか減らしていきたい。減ら

しながら、金利をうまくコントロールする。一方でアメリカではトランプ政権が生まれて、金利は上がっていく。一体どうしたらいいのだという中で続いているわけです。

そこでまたパワーポイントの資料のほうに戻っていただければと思います。

日銀の木内審議委員は、そもそも現在の物価上昇率は需給ギャップが解消した現在の日本の現状に照応したものであると言っています。成長産業が見当たらない中では、物価上昇率を引き上げていく実体経済の基礎も無いのだと言うことです。さらにマイナス金利から金利操作付きへと流れてきたこの間の非伝統的な金融政策については、銀行収益を過度に圧迫する可能性がある。年金保険等の運用利回りの低下が懸念される。そもそも国債買入れの持続性に無理があり、一定の国債を銀行は保有しなければ、国債担保の取引もありますので、金融市場が回らなくなると問題点を指摘されている。

2013年にスタートした量的質的金融緩和が大きく行きまって袋小路に突き当たった状態だと言うことは否定しようがなくなっている状況です。以上が第一点目の論点ということになります。

2、金融仲介機能への影響

利ザヤの縮小が進んでいる

次に「2、金融仲介機能への影響」の所をご覧ください。

デフレ対策としてゼロ金利政策から量的緩和と言うことで、質的、量的、マイナス金利、金利操作付きと、いろんな形で展開をされてきたわけです。これが今の金融システム、並びに金融機関に対してどういう影響を与えているのか。これについて昨年10月の日本銀行の「金融システムレポート」に依拠しながら紹介をしていきますと、現時点では行き過ぎたリスクテイクなどの過熱感はない。現時点ではまだ落ち着いているという評価になっています。

そして、金利が低下する中で銀行の貸出姿勢は非常に積極化してきていて、バブル期以来の積極性を発揮している状況であるという評価に

なるわけです。マイナス金利政策が有効に機能していると言えるのかと言う点については、この間国内の貸出金利の低下で採算性が低下した貸出が抑制される一方で、劣後ローン、要するにリスクが高いところであると下位格付けの部分、要するにリスクが高くて一定の利ざやがとれるところの貸出が積極化しているということと、短期金利では利ざやが取れないので長期の固定金利の貸出のほうにシフトしているということです。収益性については現時点では自己資本、財政基盤は充実をされていて、リスクテイク能力は維持されているということです。

この間、金融庁の色々な政策で不良債権の比率が減っていますので、貸倒引当金の積み増しを利益に戻したり、信用コストが低下する中で収益を支えている部分がある。それから色々な手数料収入ですね。この部分があるので収益力全体としては維持されている。しかし、実際にはこの信用コストの低下を上回る貸出利ざやの低下が進んでいる。だから今はまだ問題は出ていないけれどもこれから心配だ。これから信用コスト低下等の収益押し上げ要因が無くなっていくと、貸出収益が低下をしていく中で将来的には損失吸収力の低下とか、貸出競争の激化とか、過度なリスクテイクが進んでいく危険性があるということになるわけです。

資料の「地域銀行の貸出増加」を見てください。実際貸出がちょっと増えています。ただ増えている中心は建設と不動産が中心です。これはマイナス金利政策以降、住宅関係について特に大都市を中心にバブル状態が生まれていると言われていますが、そこが増えているということです。それから地域銀行の企業向け貸出で、一時期は都内での貸出がほとんどを占めるということで、地方銀行も例えば静岡銀行とかでも、東京都内の支店の貸出でがんばっていると言われていました。それがこの間都内以外のその他店での企業向け貸出が増えている。ただ、都内ではないけど越境の貸出が相当増えているのだろうなと考えられます。

この間の地域銀行、国内銀行の貸出金利の低下が顕著に進んでいます。2008年以來のずっと貸出金利の低下、そして利ざやの縮小というものが進んできている。さらに預金金利も大幅に低下をしている。これももう16年の所を見ると、

預金金利はこれ以上下げることが出来ないというところまできている。その中で貸出金利がどんどん下がって利ざやが縮小している。貸出金利の構成を見ますと、地域銀行、信用金庫に行くほど固定金利の貸出の比率が大きく、長期の貸出の固定で何とか利ざやを確保しようという動きが非常に顕著になっています。

預金・貸出では利益が出なくなっている

新聞記事をご覧ください。昨年4月から12月期決算で、地方銀行で7割超の60行が減益となったと出ております。上場地銀82行の純利益の合計額は9900億円で、単純計算で前年同期比2%減少ですが、地銀再編により一時的に発生した特別利益を除くと実態は2割を超える大幅減益となっている。日本の場合にはとりわけ地方銀行のレベルで収益に対する影響が非常に顕著に出てきていると言うことです。

資料に戻ってください。「収益の低下」の所で日本の地域銀行の場合、15年の4月から6月の当期純利益と昨年16年の4月から6月までの当期純利益の比較をした場合に大幅に減っていて、利ざやの縮小が一番大きな要因となっている。投資信託販売の手数料の収入も減り株式関係損益でも損失が出て、これが減益の大幅な理由ということなのです。

ちなみに右側はユーロエリアの銀行とスイスの銀行ですが、ユーロエリアの場合、マイナス金利が2014年6月から導入をされて、資産運用利回りが大幅に低下をしている。しかし、負債調達利回りも大きく減少する中で資金利ざやとしてはほぼ横ばいで維持をされている。

スイス銀行も同じで、資金利ざやとしてはほんのちょっと減ったぐらいの状況です。この点が日本との大きな違いです。欧州の場合には負債調達利回り＝預金金利の引き下げの余裕があるので利ざやは確保出来ている。それに比べて日本の場合はずっとゼロ金利政策で、金利が下がりっぱなしの上でのマイナス金利ですのでストレートにマイナス影響が出ているということなのです。

次に金融庁の「金融レポート」からの紹介ですが、金融庁のレポートでも貸出利ざやの縮小という要因による減益が大きい。貸出利ざやの急激な縮小が進んでいるということになります。

ヨーロッパの場合も貸出金利の低下を、貸出額の拡大で利益を確保しているが、日本でも同じような経営行動にしている。

貸出利ざやが縮小する中で、貸出額を増やすことによって利益額を確保しようという行動に出ているということです。

「貸出利率別の貸出残高」で1%を下回る水準での貸出の増加が続いている。右のグラフで言えば左のほうにシフトしている。低金利の貸出のほうにシフトしているということです。保有証券のほうも長期保有と利ざやで、従来のような有価証券の運用でもなかなか収益が確保しづらくなっている。

「信用コストと証券売却益でカバーする構造」を見ますと当期純利益が確保されているのは信用コストが下がったのと証券売却益で貸出収入の減少をなんとかカバーしていることが分かりますが、これもいつまでも続かないということです。基礎的収益力を示すコア業務純益については低下傾向に歯止めがかかっていない。そうしますとどういう問題が起こっているのか、要するに貸出では採算の取れない地方銀行が増えている。資料で出しているのは信金ですが、地方銀行のほうも貸出金収入と、預金の利払いとか人件費、営業経費の所の差し引きをすると赤字と言う部分が増えている。地域銀行では5割弱、信用金庫では8割弱ということです。要するに預金貸出業務では商売にならない状況が地方銀行と、とりわけ信用金庫に大きく広がってきている。

3、金融行政の転換

金融検査マニュアルの見直し

こういう形で銀行は普通に預金を預かって貸出をしていたのでは商売にならない現象が顕著になる中で、金融庁はどうしようとしているのかが三つ目の論点ということになります。

お配りした新聞の記事を見てください。「金融庁融資促進へ転換」というのがあります。2月25日の記事ですが、金融庁は金融機関を検査する際の基準になる金融検査マニュアルを、導入後約20年で初めて大幅に見直すということなのです。

この間検査マニュアルに基づく金融行政が大きく転換をしてきたのですが、いよいよ検査マニュアルそのものを大きく見直すということのようです。2月24日づけ記事では「銀行検査、稼ぐ力に重点」という風を書いてあります。

金融行政の転換と言うことで、昨年、平成27年度から実は大きく転換が進んできました。森信親という金融庁長官ですが、転換が進んでおります。資料の「平成28年度の金融行政方針」見てください。これは昨年10月です。従来の厳格な個別資産査定、要するに金融検査マニュアルに基づいて正常先、要注意先、破綻先債権とか分類をして引当金をつんで自己資本比率で管理してきた。この検査、監督手法を機械的に継続すると副作用を生むという恐れを呼ぶということです。我々から見ると、副作用でメチャクチャにしておいて何言っているのだという声が出てきますが。

従来の金融検査マニュアルにもとづく健全性規制は間違いだったということになるわけです。金融をめぐる環境が大きく変化をしてきている。日本経済はデフレが進んでいて少子高齢化が進んでいて、要するに地方銀行が地域で預金貸出をしても儲からなくなっている。さらにマイナス金利政策でどうにもならなくなってきた。どうしたらお金を貸してもらえるのか？ということでは銀行のほうが目利き能力を発揮して、という話になっている。

それで、新しい検査監督の基本的な考え方としては要するにベストプラクティス、実質的に良質な金融サービスを提供している金融機関の経験でとか実践例を見習って行くということです。この間のリレーションバンキングの機能強化であるとか地域密着型金融など色々な政策を進めてきましたがうまくいっていません。

それで金融庁が根拠にしているのは、企業に大規模なアンケートをとると、金融機関の経営行動と借り入れる企業のニーズがマッチングしていないことが明らかになった。借りている企業は別に融資の金利条件が低いほうが良いと言っているわけじゃなくて、自分たちの仕事の内容についてちゃんと評価をしてくれて応援してくれる銀行を求めているのだということだった。だから銀行のほうは貸出金利が下がるからと貸出競争で量を確保するようなことをやっちゃだ

めだよと言うわけです。

地域産業・企業の新陳代謝の促進
= 儲からない企業の退出迫る

資料の27ページを見てください。それではこの間金融庁がどういう方向を目指しているか。日本経済はデフレ経済になっていて、少子高齢化が進んでいて、従来のような貸出金利の低下を貸出額の増加で賄うような貸出行動じゃダメだ。それが一層、貸出金利の低下を招いて、採算割れの貸出額が増えて、自分たちの首を絞めているじゃないか。

そんな行動を企業側が求めているわけじゃない。じゃあどうすればいいのか。担保・保証に依存する融資姿勢を改めて取引先企業の事業の内容や成長可能性を適切に評価する。これは事業性評価と言っているのですが、この事業性評価をして貸せと言う。一方で融資や本業支援を通じて地域の産業企業の生産性向上をバックアップしなさいよと言う。

つまり高い金利で貸す相手がいないのが問題だ。それはなぜかといえば、日本の中小零細企業の生産性が低いからだ。どうして生産性が低いのかと言えば、この間の金融円滑化法とか信用保証制度も含めて、生産性の悪い儲からない中小零細企業を守ってきたからだ。ゾンビ企業を淘汰してこなかったから生産性が悪くって高い金利で貸せる相手がいないのだ。だからこの事業性評価を通じて、生産性を引き上げる金融機能を発揮しなさいよと言う。円滑な新陳代謝と言うことで、儲からないところはいなくなってもらおうように金融機能を発揮しなさいということです。

だから地方創生と言う言葉が出てくるのですが、どう地方創生を実現していくかというと、弱小な零細企業はどんどん淘汰をして元気な企業を応援していく方向で金融機能を発揮しなさいとなるわけです。そういう方向に向かって、各金融機関については中長期的に持続可能なビジネスモデルを作りなさいということを行っています。それで右下の所ですが、ともかく今のような形ではもたないので金利低下を貸出量でカバーするようなやり方はもうだめですよということです。そうすると、信用保証制度も邪魔なのだという方向にきているわけです。

信用保証制度をどう評価しているか

信用保証制度がどう評価されているのかと言うと、信用保証制度が事業性評価を妨げている、金融機関の目利き能力の発揮・育成を妨げているという評価になります。「金融機関が取引先企業の資金繰り計画にあわせた資金提供から、信用保証付きの制度融資等を利用した分割弁済条件付きの長期運転資金提供へと、融資方針を転換してきた状況が見てとれる」として「このような状況において、顧客企業との接触頻度が減少し、顧客の課題解決への対応が遅れることも懸念される」と言っています。

所謂「短コロ」ですね。短期融資の自動更新を「これは不良債権じゃないか」と言ってチェックをかけてやめさせたのは金融庁ではないでしょうか。そういう目利き能力を発揮できなくなるような金融行政をやってきておきながら、金融機関がさぼっているからダメなのだという話になっている。

それから「長期にわたり条件変更が繰り返されている先については、信用保証等による保全割合が高いことによる金融機関の支援のインセンティブの低下や、安易な長期借入・条件変更による企業の経営改善のインセンティブの低下に伴い、キャッシュフロー等の実態に即した金融機関による抜本的な支援として十分なものが提供されていないといった特徴が窺われる」と言っている。

要するに担保・保証への依存と、貸出条件の変更が問題だ。貸出条件の変更先を不良債権として扱わないことが事業性評価の発揮、目利き能力の育成の邪魔だという方向なのです。

この方向について平成28年度の金融行政の方針はよりさらに進めて、所謂ベンチマークと言うのを策定しました。ベストプラクティスに基づいた金融機関の評価・チェックに変えていく。ベストプラクティスとして共通の基準が必要だ。共通価値の創造と言うのが必要なので、その基準を設けますよと言うことです。

それでベンチマークが、共通ベンチマークと選択ベンチマークと言う形で作られました。今日の資料で共通ベンチマークと選択ベンチマークとして整理したものがあります。共通ベンチマークと言うのは取引先企業の経営改善や成長

力の強化、抜本的事業の再生等による生産向上、担保・保証依存の融資姿勢からの転換の三つの柱で、さらに共通ベンチマークの小項目として1～5まであります。

例えば取引先企業の経営改善や成長力の強化についてはメインバンク先企業の売り上げ・営業利益率・労働生産性等がどれだけ改善されたかとかですね。事業再生については貸付条件変更先の経営改善計画がどれだけ進展しているかとか、金融機関が関与した創業、第2創業の件数が何件だとか結構細かいのが出ています。それから選択ベンチマークとして大きな項目としては1～14がありまして小項目としては50項目があります。

ともかく事業性評価に基づいた貸出がどのくらい出来ているのか。それを通じて生産性向上と新陳代謝をどのくらい進めることが出来たのかですかとか、新しい創業をどのくらい支援出来たのかとか、そういった部分が重視をされている。

この議論の中で中小企業の生産性をいかに引き上げていくかについて、事業性評価の発揮が言われ、その際に信用保証制度や担保依存が妨げになっているということが色々あげられているのです。

4、金融行政の転換をどう評価するか？

橋本貞典氏の「捨てられる銀行」がベストセラーに

この金融行政の転換をどう評価するか。昨年、橋本貞典氏の「捨てられる銀行」が業界関係者の中で大変なベストセラーになりました。金融検査マニュアル中心の金融行政であるとか、マニュアル対応の地域密着型金融推進の銀行経営であるとか、信用保証制度にどっぷり頼った銀行貸出しというのが駄目なのだという事です。企業の経営再建等に真剣に取り組まない、目利き能力を失った銀行経営の蔓延による新陳代謝の停滞、地域経済の衰退が成長戦略や異次元の金融緩和の障害となっているということです。

金融庁に新しい森長官が生まれて、過去の金融検査マニュアルに基づく金融行政の過ちを転

換して、企業を本当の意味で支援するような金融行政に転換しようとしている。それなのに、そういうありがたいお心を汲み取らない金融機関、経営者の怠慢がダメなのだ。そういう銀行経営者の銀行は淘汰されても仕方がないという話です。

読んでいきますと、金融庁の内部でも金融検査マニュアルに基づくのは間違いだと言う声はずいぶん早くからあった。だが、誰も認めようとしなかったと。そこに森長官は敢然と立ち向かって大転換に踏み出したという話になるわけです。資料に「捨てられる銀行」の抜き書きをしました。

森長官が話しているものを見ると、金融行政としていかに成長戦略を支えるかが大きな問題意識のようです。したがって、金融行政として成長戦略を支える企業の生産性を高めていくために、いかにして金融機関の機能発揮をさせるかが中心になるわけです。それでその生産性とは企業の儲ける力ということになるわけです。この儲ける力を発揮させるためには、儲からない中小零細企業はいなくなってくださいということになるわけです。この問題の議論で、新陳代謝論について経済産業省も含めて色々な方が論文で書いています。国際通貨基金のレポートにも出向した役人が書いています。読みますと凄いのです。どうして日本で新陳代謝が進んでいないか、その証拠として倒産率が低いからと言うのです。

それだけならまだしも、日本は創業十年以上の古い企業比率がヨーロッパに比べると高いと言うのです。だから日本は新陳代謝が進んでいないという証拠としてあげている。もっと中小零細企業がつぶれば日本経済は元気になるといって、その方向で銀行ががんばれというお話になるわけです。

金融行政の総括

お話のまとめにいきます。資料の「金融行政の総括」をご覧ください。

かつて日本でバブル経済が発生しました。大蔵省の所謂護送船団方式が、その原因になったということで大蔵省から金融監督部門を切り離して、独立した銀行の健全性を守る仕組みを作ろうということでした。当初は市場原理に基

づく金融行政を進めるという形で金融庁がスタートしたわけです。個別の現行の健全性だけが守られれば金融システム全体としては健全に機能するというで金融検査マニュアルが作られて、個別銀行の資産査定を金融庁がチェックをしてさらに査定をやり直すことまでやっていった。ところがこれが上手くいかなかった。大企業と中小企業の区別がされなかったということもありますし、非常に画一的な資産評価が行われたということもあります。とりわけ初期においては貸出条件を緩和・変更をすると、これはもう不良債権ですよとされましたし、所謂短コ口部分も不良債権として扱うよというようなことが行われた。

ところがこれが上手くいなくて、金融円滑化法で条件変更しても不良債権として扱わないなど、方針転換が進んで銀行はもっとお金を貸しましょうという方向に変わってきた。しかし、日銀の金融政策は低金利からゼロ金利で貸出利ざやがどんどん縮小して行って預金貸出では儲からない、リスクをとってお金を貸せないような状況になってきたということです。

こういう状況で、今、金融庁が一方で進めているのは、合併をして銀行の経営基盤、銀行の収益力を確保しなさいよという政策です。合併をしてリストラして効率を高めることによって、貸出能力を維持しなさいという方向に一方で進んできている。地方銀行も金融庁から中長期的に持続可能なビジネスモデルを構築しなさいと言われて、こういうベンチマークでチェックがかけられるとなると、県境を越えたような形で大規模な再編・合併をせざるを得ない方向にきているということです。

地方銀行の系列を越えた再編・合併に関する報道が非常に多くなってきています。大手の金融グループ自身が、地方銀行を系列に置くことが重荷になっていることもあります。地方銀行のほうも収益力を維持しながらリスクをとって貸す、事業性評価をして貸す能力を維持しようとする、ある程度の規模を確保する、リストラ・再編して行かざるを得ない方向に進んでいる。

今は地方銀行に焦点が当てられて進んでいるわけですが、信用金庫レベルでも広がっていくと、所謂リレーションシップバンキングを軸に

した地方銀行、または協同組織金融機関が金融機能を発揮していけるかどうか。地域を大きく超えた広域の再編・合併は本来の機能を損なっていくのではないかとことです。

どちらにしても、日銀の金融政策はデフレを貨幣的現象とみなして、そういうフィクションに基づいて金融政策を進めてきた。金融庁の金融行政はそういう金融政策、マイナス金利政策、貸出金利の低下というものを前提にする中で金融機能を発揮させて实体经济を何とかしようとしている。その实体经济はこの間のグローバル化の様々なひずみが言われているけれども、要するに巨大な富がグローバル資本に集中して、貧困格差が非常に大きな形で表れている。

この間、タックスヘイブンの問題で国家の税源浸食が非常に大きな問題となっています。経済活動が行われ富が生まれている地域で税金が収められていない。富が生まれた地域から富の成果がタックスヘイブンとかその地域の外に隠されて、地域に還元されない仕組みが生まれている。こういう实体经济の問題を放置したままで、それを金融政策とか財政政策とか金融行政であるとか金融の力で何とかしろと言うのがそもそもの問題であって、そういう間違ったフィクションのもとで、金融政策とか金融行政が足並みバラバラのもとで進んでいる。その中で地域破壊とか实体经济の衰退がどんどん進められている。以上が、今日の私の報告です。