

銀行の金融仲介機能回復のために何が必要か

What Regulatory Framework and Policies are Needed to Revive the Financial Intermediary Function of Commercial Banks?

内 田 昌 廣

UCHIDA Masahiro

キーワード：銀行の国債投資 金融仲介機能 パーゼル規制

要 旨

世界金融危機以降、日米欧の銀行は国債投資を大幅に拡大させており、その一因にはパーゼル規制の存在がある。国債大量保有によって、銀行の健全性自体の低下や金融仲介機能の低下による実体経済への悪影響、金融と財政の相互依存による弊害が生じるため、国債保有に対する規制が必要である。規制の方法として、銀行勘定での国債保有に対する資本賦課、大口信用供与規制の国債への適用拡大、預貸率目標の設定、国債保有残高の対総資産残高比率の設定が考えられるが、金融仲介機能回復の観点からは国債保有規制だけでは不十分であり、超過準備に対するマイナス金利の適用や現行のパーゼル規制の見直しが必要となる。

はじめに

近年、銀行による国債投資の大幅な増大傾向が日米欧で強まり、民間部門に対する金融仲介機能の低下として問題視されてきている。世界金融危機や欧州ソブリン債務危機以降、銀行の安全資産への逃避（flight to quality）が大規模に生じ、資産ポートフォリオにおける自国国債への投資比率が大幅に高まってきた。このため、金融危機後の非伝統的金融政策によって危機を克服した後においても、銀行の貸出増加のテンポは鈍く、そのことが実体経済の回復に下押し圧力をかけ続けている。日米欧とも中央銀行による資産買い入れ政策を実施してきたものの、買い入れ資産の代金の大半は超過準備に振り向けられ中央銀行に滞留し続けている。

このような過去数年間の動きの背景の1つに、銀行による国債投資の拡大にインセンティブを与えるパーゼル規制の存在があることが広く指摘されている。信用リスク・ウェイトが0%とされている同規制が銀行の国債投資を助長し、民間資金が政府部門に吸収されるクラウドディングアウトの高まりを通じて銀行の金融仲介機能自体を低下させる。加えて、銀行が国債投資を大幅に拡大させること自体が国債価格の上昇（国債利回りの大幅な低下）を招来し、そのことが銀行の将来的な金利リスク（国債価格の急落、国債利回りの急騰）の高まりを新たに生じさせ、銀行の健全性を脆弱化させる一という図式で、銀行のリスク回避行動が逆に銀行のリスク上昇に繋がるという矛盾をも引き起こしている。

本稿では、こうした問題意識から、現在生じている銀行の金融仲介機能の著しい低下を是正・

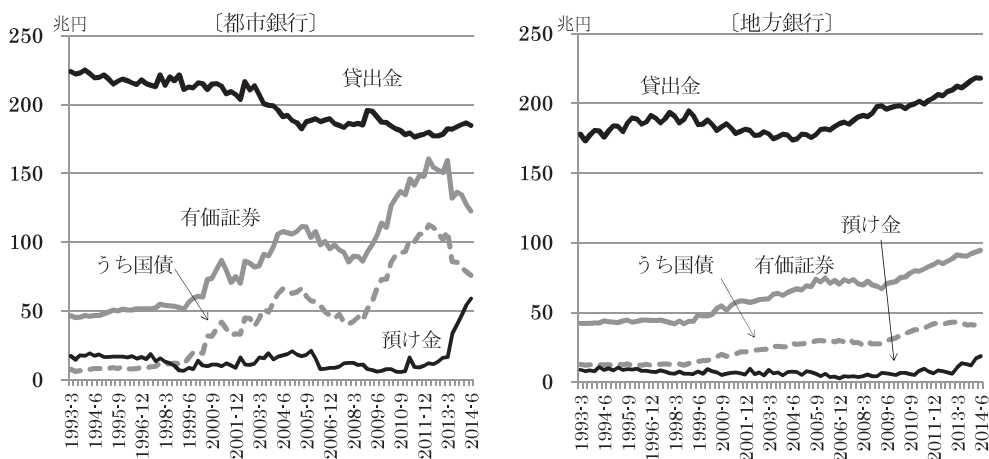
解決するために、銀行に対する現行規制をどのように改めるべきかについて考察する。

1. 銀行の金融仲介機能の低下とその背景

まず、世界金融危機以降、銀行の資産ポートフォリオはどう変化してきたかを日米両国について概観しておこう。

邦銀は、1990年代後半の金融危機に伴う貸出金減少と呼応して国債保有残高を増加させた。同残高は景気の持ち直しによって2005～2008年にはいったん減少したものの、世界金融危機を契機に再び増加に転じた。国債投資への傾斜は都市銀行で特に顕著で、保有残高は2013年春以降の日銀による異次元緩和導入まで100兆円を上回って推移した。一方、貸出残高は、金融危機を克服し不良債権比率が低下していった2000年代に、都市銀行と地方銀行で対照的な推移をみせた。地方銀行の貸出残高が2005年頃から回復基調に転じたのと対照的に、都市銀行では減少傾向を続けた。2013年春以降、日銀による国債の大量買い入れに伴って都市銀行の国債残高はやや減少しているが、代わって預け金（大半が超過準備預金）が急増している。国債売却代金が超過準備として日銀当座預金に滞留している状況がわかる（図表1）。

〔図表1〕国内銀行の主要資産残高の推移〔日本〕



〔注〕 国内店の銀行勘定（特定取引資産、商品有価証券を除く）の四半期末残高。直近値は2014年6月末。地方銀行は、全国地方銀行協会加盟行と第二地方銀行加盟行の合計。

預け金は、日銀預け金（準備預金＋超過準備預金）、他の金融機関預け金等。

〔出所〕 日本銀行「民間金融機関の資産・負債」より作成。

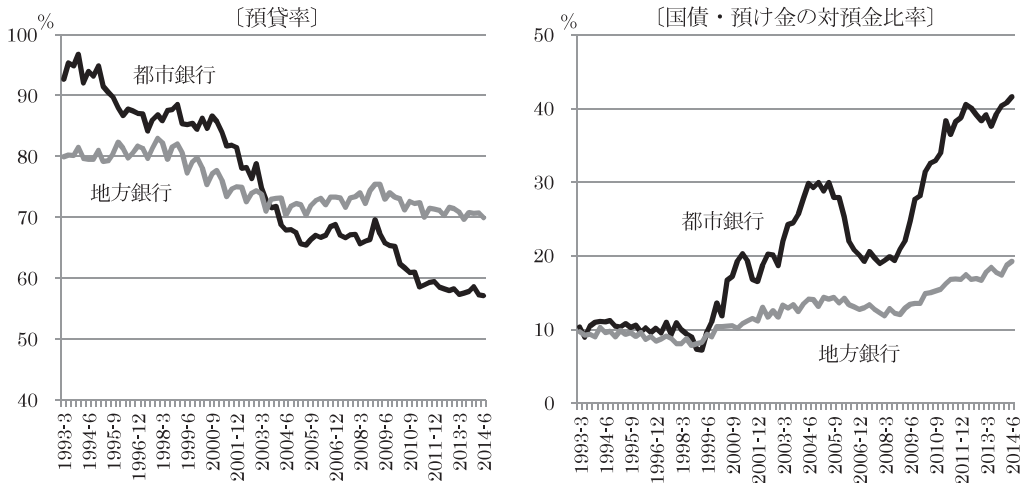
こうした資産ポートフォリオの大きな変化を反映して、銀行の金融仲介機能のパフォーマンスを端的に表す指標である預貸率（銀行が預金・社債で調達した資金が貸出に振り向けられた割合）は、バブル崩壊後一貫して低下し続けている¹（図表2・左図）。特に、都市銀行では、金

¹ 全国銀行協会が公表している預貸率は、預金、譲渡性預金、債券を分母として算出しているが、本稿で

銀行の金融仲介機能回復のために何が必要か

融危機に伴う不良債権の最終処理が進展する中で70%を割り込んだ後、いったん横ばい推移したものの、世界金融危機以降はいつそう低下傾向を強めて60%を割り込む歴史的な低水準となっている。

(図表2) 国内銀行の預貸率, 国債・預け金の対預金比率の推移〔日本〕



(注) 国内店の銀行勘定の四半期末残高により算出。有価証券は特定取引資産，商品有価証券を除く。直近値は2014年6月末。

$$\text{預貸率} = \text{貸出金} \div (\text{預金} + \text{譲渡性預金} + \text{債券} + \text{短期社債} + \text{社債}) \times 100$$

$$\text{国債・預け金の対預金比率} = (\text{国債} + \text{預け金}) \div (\text{預金} + \text{譲渡性預金} + \text{債券} + \text{短期社債} + \text{社債}) \times 100$$

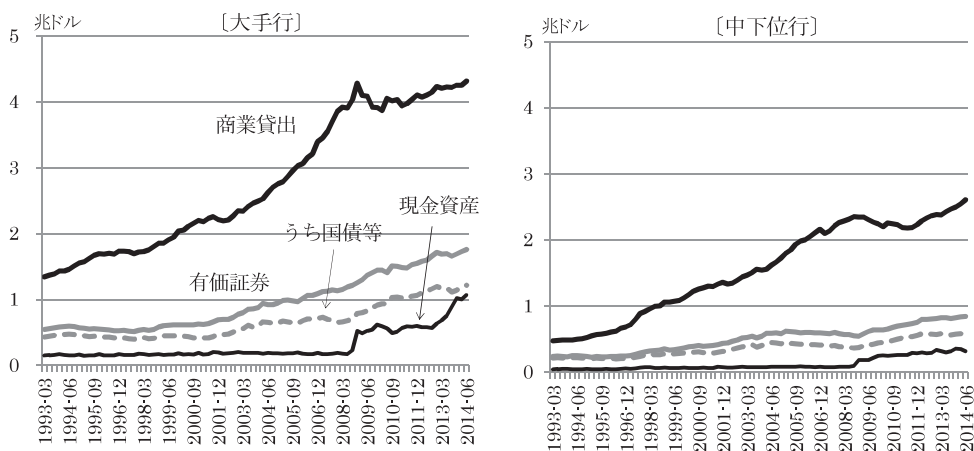
 (出所) 図表1に同じ。

預貸率が大幅に低下し続ける一方，国債・預け金の対預金比率はほぼ一貫して上昇し続けている（図表2・右図）。同比率は，預金・社債で調達した資金のうち信用リスク・ウェイトが0%である国債および預け金（大半が超過準備）に回された割合を示すが，都市銀行では実に約40%が自己資本比率に影響しない安全資産に振り向けられている。

次に，米銀（外国銀行の在米支店・現法を除く国内商業銀行）の資産ポートフォリオの変化や預貸率などの推移をみてみよう（図表3・4）。資産ポートフォリオでは，世界金融危機後に減少した貸出残高が，その後緩やかに回復してきた。また，邦銀の場合と同様，特に大手行で世界金融危機を契機に国債残高および超過準備残高が顕著に増加している。預貸率は，邦銀と比較して，世界金融危機以降の米銀の預貸率の低下が大手行・中下位行ともより著しい。国債・現金資産の対預金比率も，邦銀と同様に，世界金融危機以降顕著な上昇を示している。

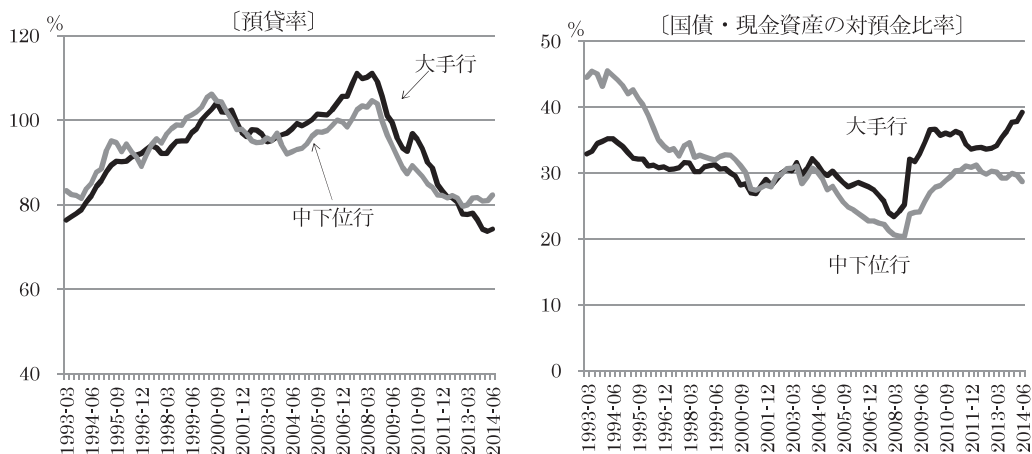
は普通銀行による普通社債発行の解禁（1999年10月より）を踏まえ，これらに加えて短期社債，社債を含めて分母として算出している。このため，全国銀行協会の公表数値とは異なる。

(図表 3) 国内商業銀行の主要資産残高の推移 [米国]



(注) 四半期末値。直近値は 2014 年 6 月末。大手行は総資産残高上位 25 行、中下位行は大手行以外。
 国債等：国債・機関債の合計。現金資産：FRB預け金（フェデラルファンド以外）、金融機関預け金、現金。
 (出所) Federal Reserve Board “Assets and Liabilities of Commercial Banks in the United States-H.8 より作成。

(図表 4) 国内商業銀行の預貸率、国債・預け金の対預金比率の推移 [米国]



(注) 四半期末値。直近値は 2014 年 6 月末。大手行は総資産残高上位 25 行、中下位行は大手行以外。
 $\text{預貸率} = \text{Loans and leases in bank credit} \div \text{Deposits} \times 100$
 $\text{国債・現金資産の対預金比率} = (\text{Treasury and agency securities} + \text{Cash assets}) \div \text{Deposits} \times 100$
 (出所) 図表 3 に同じ。

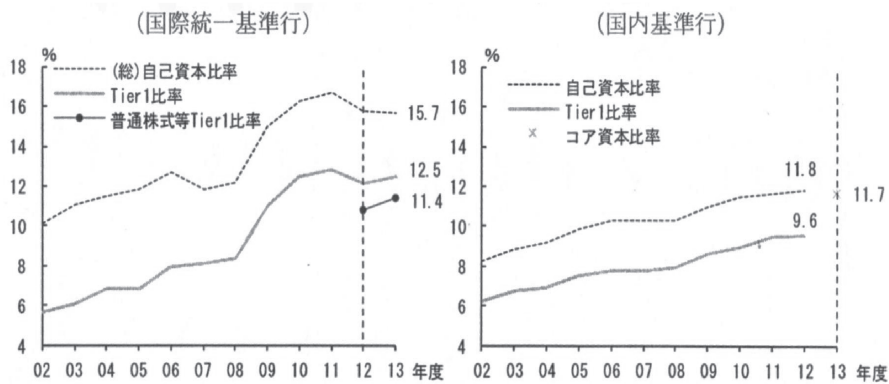
2. 銀行の国債投資拡大の一因としてのバーゼル規制と、規制監督当局等の動き

一般的に、預貸率は、不況期に銀行の不良債権が増加する時期に低下し、銀行の不良債権処理が進む過程で回復する傾向にある。しかし、過去数年間における貸出残高の低迷は、金融危機によって高まった不良債権比率がその後の償却によって十分低下してきた中で生じている。

銀行の金融仲介機能回復のために何が必要か

この背景には、実体経済の弱さを反映した資金需要面の要因（民間部門の借入需要の弱さ）のほかに、資金供給面での制約要因として、現行の銀行に対する自己資本比率規制（バーゼル規制）の存在が大きく影響していることが指摘できる。銀行がバーゼルⅡよりも一段と厳しい自己資本比率を課すバーゼルⅢ（概要は付表を参照）をその導入前から強く意識し続けたことは、2009年度以降に邦銀、とりわけ国際統一基準行の自己資本比率が大きく上昇してきたことをみれば明白であろう（図表5）。

（図表5） 邦銀の自己資本比率の推移



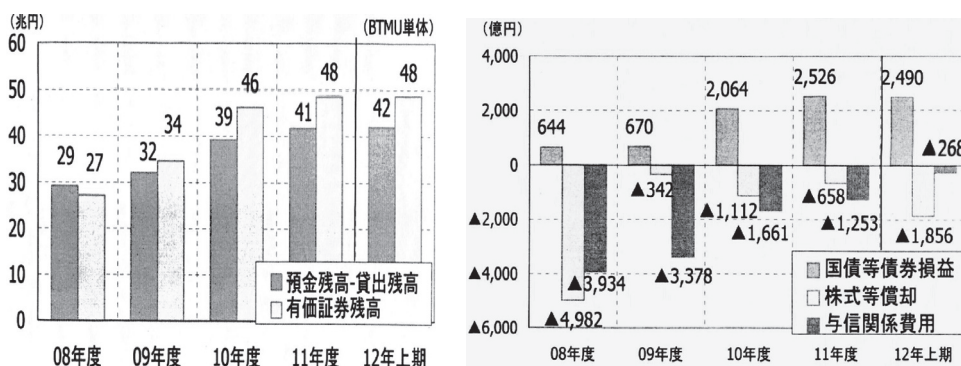
（注）国際統一基準/国内基準の区分は2014年3月末時点ベース（以下同じ）。

（注） 対象は大手行10行（みずほ、三菱東京UFJ、三井住友、りそな、埼玉りそな、三菱UFJ信託、みずほ信託、三井住友信託、新生、あおぞら）、地方銀行105行。
国際統一基準/国内基準の区分は2014年3月末時点ベース。

（出所） 日本銀行(2014b)

こうしたバーゼル規制上の利点および政府による国債増発を背景に、近年の銀行は自らの資産負債管理（ALM）体制において、国債への投資を系統的に積極的に組み込んできた。例えば、三菱東京UFJ銀行では、顧客部門での預貸金金利低下による資金利益の低下を緩和すべく、ALM部門（市場部門）において債券や金利スワップなどの金利系資産を保有するALM運営を行っている。すなわち、不況時には、景気サイクルとの相関性が高い貸出金はコスト（与信関係費用）を発生させ銀行収益を圧迫するため、景気サイクルとは逆相関性の高い国債等を保有することで国債等債券利益を増加させ、銀行全体の期間損益の平準化を図っている。世界金融危機後、預貸ギャップ（預金残高－貸出残高）にほぼ匹敵する資金を国債など有価証券に振り向け、国債等債券売却益によって不良債権の増加に伴う与信関係費用を埋め合わせしてきたのである（図表6）。

(図表 6) 三菱東京UFJ銀行の有価証券残高, 国債等債券損益の推移



(出所) 三菱UFJフィナンシャル・グループ(2013)

日米欧の銀行による国債投資の高まりに対して、金融規制監督当局はどのような反応を示してきたのか。国際通貨基金 (IMF) は、2012 年 4 月の国際金融安定性報告書において、世界金融危機後に日米欧で進んだ銀行の国債投資への傾斜と安全資産である国債価格の上昇 (利回りの低下) がグローバルな金融安定性にマイナスの影響を及ぼす可能性があるとして分析した。銀行についての影響として指摘されたのは、バーゼル規制におけるソブリン債の優遇措置によってレバレッジのいっそうの蓄積が起これ、資本比率の上方バイアスによってストレス時の圧力に対処するための資本バッファの規模の過大評価も引き起こすというものであった。その上で IMF は、バーゼル規制の国債に対する現行の信用リスク・ウェイトの優遇措置を段階的に改善する金融規制改革が必要であると指摘した。

こうした指摘を受ける形で、現在、バーゼル銀行監督委員会 (以下、バーゼル委員会) では、銀行の銀行勘定の金利リスクを自己資本賦課の対象とするかどうかを検討していると報道されている²。当初のバーゼル規制 (バーゼル I) では、銀行が抱える金利リスク自体は自己資本賦課の対象とはされていなかった。その後 1996 年に銀行のトレーディング勘定で保有する債券の金利リスクが自己資本賦課の対象とされたが、銀行勘定で保有する債券の金利リスクに対しては自己資本賦課の対象とはされなかった。但し、バーゼル II では、「第 2 の柱」として、銀行に対しては銀行勘定での国債保有などに関わる金利リスク管理体制を整備すること、各国金融当局に対しては同勘定での金利リスクに特に注意を払うことを求めた (いわゆるアウトライヤー規制)³。

2 2014 年 5 月 19 日付日本経済新聞 (電子版) 「国債は安全資産か 銀行保有に新規制案」。
(http://www.nikkei.com/article/DGXNASGC17002_X10C14A5SHA000/)

3 金利リスク量 (将来金利が変動した場合の経済価値の減少額) の計測方法は、①上下 200 ベーシスポイントで全年限が平行移動することを前提とした金利ショック値、あるいは②保有期間 1 年、観測最低期間 5 年以上で計測される金利変動の 99 パーセンタイル値 (上下 1% の確率で発生する金利変動値) のいずれかによる。日本では大手行、地方銀行を含め多くの銀行が②を採用しており、同手法によって計測された金利リスク量が銀行の自己資本の 20% を超える銀行に対して、金融当局がヒアリングを実施し、

銀行の金融仲介機能回復のために何が必要か

現在バーゼル委員会が検討の対象としているのは、現行規制体系ではアウトライヤー規制にとどまっている銀行勘定で保有する銀行の金利関連資産・負債などに対して、より厳格に金利リスクに対応する資本賦課を適用しようというものである。この新規制が各国金融当局間で合意された場合、各国銀行の国債投資スタンスは大きく変わる、あるいは銀行に新たな資本増強の必要性が生じる可能性が高い⁴。

一方、欧州では、バイトマン・ドイツ連銀総裁（欧州中央銀行(ECB)理事）などから、欧州債務危機を契機に欧州銀行の自国国債への投資が著しく増加したことに対して、銀行の国債保有を規制すべきだとの声が上がっている。同総裁は“Stop encouraging banks to buy government debt”と題するFinancial Times紙（2013年9月30日）への寄稿で、欧州では大手銀行や資本不足の銀行、資金調達を市場性資金に多く依存している銀行ほど自国国債への投資が多く、金融緩和で低金利の短期資金を借り換え調達しながら国債へ投資する「キャリートレード」が活発化していることが、これら銀行の低収益化とビジネスモデルの変革の遅れ、そして民間部門への貸出減少を招いていると批判した上で、銀行の国債保有を抑制する方法として①銀行の国債投資に対して追加的な資本賦課を行う、または②企業向け貸出における大口信用供与規制を国債投資にも拡大する—という2つの選択肢を示している。

3. 銀行の国債保有を規制すべきか

銀行の過剰な国債保有を抑制するための規制はそもそも必要であろうか。バーゼル委員会がこれを必要であると考え最大の根拠は、「国債の大量保有が、将来国債利回りが反転上昇（価格は下落）した時に銀行経営に甚大な影響を与え、金融システム全体の安定性を揺るがす」という金利リスク面に着目した銀行の健全性の観点である。しかし、銀行の国債保有規制の是非は、銀行の健全性維持以外の観点、すなわち銀行の過度の国債保有が実体経済に与える影響、財政と金融との相互依存リスクの観点からも論じられる必要がある。

(1) 実体経済への影響

銀行による国債保有を無制限に許容することは、銀行本来の機能である民間部門への金融仲介機能の低下を招来する。既にみた通り、近年の銀行の預貸率の低下はそれを物語っている。銀行が集めた預金を原資として民間部門にリスク資産として供給することは、間接金融の主体である銀行に本来的に求められるリスク負担機能であり、この機能の発揮を低下させるインセンティブを内在する現行のバーゼル規制には明らかに欠陥があると言える。銀行が増加した預

必要に応じて業務改善命令を行うこととなっている（但し、アウトライヤー銀行に該当したからといって自動的に自己資本の賦課は求められない）。

4 2014年5月19日付日本経済新聞（電子版）によれば、バーゼル銀行監督委員会は今春、銀行が保有する国債の価格下落（利回り上昇）に備えるために必要な資本の計算式を各国に示した。この計算式に従って試算したあるメガバンクの場合、現在15%前後の自己資本比率が2~5%程度下がる。メガバンク3行が現在の自己資本比率を維持するためには4.4兆円~11兆円の資本増強が必要となる—と報じている。

金を民間部門に供給せずリスク・ウェイト 0 % の国債保有に回せば、確かに自己資本比率という銀行の健全性は維持される。しかし、そうしたポートフォリオ行動が实体经济にマイナスの影響を与える可能性があることは、プロシクリカリティ（景気変動増幅効果）の問題として従来から指摘されてきた。自己資本比率規制が持つプロシクリカリティ（景気循環増幅性）とは、景気後退期にはデフォルト確率が増加・不良債権処理による損失が発生→銀行のリスク・アセットが増加・資本が減少→自己資本比率の低下圧力→銀行がリスク・アセットを削減→貸し渋りなどによって信用収縮→景気後退を増幅→銀行のデフォルト確率がますます増加・不良債権処理による損失がますます発生→という負のスパイラル効果であり、実際、銀行の貸し渋りは日本においても過去しばしば現実化してきた⁵。

銀行と、特定顧客のための資産運用を事業とする投資会社との社会的責任は明らかに異なる。銀行が、实体经济への影響を無視して安全資産のポートフォリオを自由に高めることを許容するような規制体系は望ましいものではなく、金融仲介機能の低下を招かないような程度に銀行の国債保有を制限することの妥当性は十分に存在すると言えよう。

(2) 金融と財政の相互依存

銀行の過剰な国債保有によって金融と財政の相互依存が過度に強まることも、国民経済的観点から好ましくないと考えられる。金融と財政の相互依存リスクの高まりについて、欧州では、欧州債務危機の経験から、「国のデフォルトが銀行のデフォルトに繋がる」、「将来、国債価格が下落した時に大量に国債を保有する銀行に大きな損失をもたらす恐れがある」という観点から論じられることが多い。欧州での議論は、銀行が国債保有に過度に依存した結果として招来される銀行の健全性の棄損とこれに伴う金融市場の混乱（あるいは機能停止）および实体经济への悪影響に対する懸念である。また、IMFも 2012 年 10 月の国際金融安定性報告書の中で、日本における銀行部門と財政部門の相互依存リスクの高まりを警告しているが、これも銀行の健全性維持に対する懸念という観点からの警告である。

こうした論点に加えて、銀行の国債への過度の依存が政府部門における財政規律面のモラルハザードの低下あるいは喪失をもたらすという問題点も指摘できよう。銀行の国債保有に制限がない状態では、不況期に銀行の国債保有が増加することによって政府の財政赤字削減への意識が薄れ、政治的にも赤字削減のための取り組みが軽視される事態が起こり得る。特に、先進諸国の中で政府債務残高の対 GDP 比率が突出して高く、また景気対策として金融政策をメインに据えている欧米諸国と異なり財政政策に対する要求が政治的にも根強い日本においては、この懸念が現実化してきたのがこの長いデフレ不況下での経験であった。銀行が国債を大量保有してくれることは、新発国債や借換債の安定消化に繋がるだけでなく、国債利回りの継続的

⁵ 最近の政策当局による対応事例としては、リーマン・ショック後の 2009 年 10 月に金融庁内に「貸し渋り・貸し剥がし対策ワーキングチーム」が設置されたほか、「中小企業者等に対する金融の円滑化を図るための臨時措置に関する法律」（いわゆる金融円滑化法）が同年 12 月より時限施行されたことが記憶に新しい（同法は 2013 年 3 月末で終了）。

銀行の金融仲介機能回復のために何が必要か

な低下を通じて政府の利払い費の低減にも資することとなるため、官僚や政治家の財政削減意識を低下させ続けてきた。同時に、「経済成長による税収増加によって財政赤字を削減するのが本筋」との論理展開の下で公共事業費の削減努力どころか増加要求の圧力が依然として強いのも、その根底には「いつでも銀行が国債を安定消化してくれる」という期待がある。このように、銀行による国債の大量保有は、財政健全化への取り組みに対する政府のモラルハザードの低下を招来しかねない。経済収斂基準を有するユーロ加盟諸国や予算管理法下で強制歳出削減の仕組みを導入した米国のような財政規律についての法制が未だ存在しない日本では、この視点はいっそう重要性を持っていると言えよう。

4. 銀行の国債保有をどのように規制すべきか

上記の観点から銀行の国債保有を制限すべきという立場に立つとすれば、実際にどのような規制が望ましいであろうか。本節では、銀行勘定での国債保有に対する資本賦課（バーゼル委員会が検討中）、大口信用供与規制の国債への適用拡大、預貸率目標の設定、対総資産残高比率の設定一の4つの政策選択肢について考察する。

(1) 銀行勘定での国債保有に対する資本賦課

現在バーゼル委員会が検討しているとされる新たな資本賦課規制の内容は明らかではない。しかし、国債保有による金利リスクを資本賦課の対象とする規制が導入されれば、銀行の対応策は、①追加的な資本増強を行うか、あるいは②国債保有残高を減らすか—のいずれかとなる。

銀行が①を選択した場合、追加的な資本調達規模が大きければ大きいほど民間投資資金が銀行部門に吸収される「民間部門内でのクラウディングアウト」の影響が大きくなる。それでも、資本増強を行った銀行が調達資本を貸出（あるいは社債・株式投資）として民間部門に供給するならば、こうしたクラウディングアウトの影響は相殺されよう。しかし、バーゼルⅡよりハードルが高くなったバーゼルⅢが導入された状況では、銀行の新規調達資本の大半がスムーズに貸出等に振り向けられる保証はない。国債保有に対する資本賦課規制はクリアできるものの、そのために調達した資本を貸出等の民間向けエクスポージャーに回せば回すほど、バーゼルⅢで要求される3つの自己資本比率の低下に繋がるためである。

銀行が②を選択した場合はどうであろうか。現行のアウトライヤー規制に類似した資本賦課方式が採用されたとすると、保有する国債残高の削減額が大きければ、追加的な資本調達必要額は不要となる。この場合、追加的な資本調達が不要となる水準にまで国債を売却した銀行は、国債売却によって増加した現金ポジションをどこに振り向けるであろうか。バーゼルⅢを前提とすれば、①を選択した場合と同様に、この現金ポジションの増加分が貸出等の民間部門向けエクスポージャーに振り向けられる保証はない。バーゼルⅢで今後新たに導入される予定の流動性カバレッジ比率規制への対応もあって、現在生じているように中央銀行への超過準備に振り向けられる可能性もあるし、外国証券（特に、リスク・ウェイトの低い高格付国の国債など）

への投資が助長される可能性もある。

銀行が①②いずれを選択するとしても、銀行勘定での国債保有に対する資本賦課は銀行の国債保有残高を抑制する効果は認められるものの、現行のバーゼルⅢを前提とする限りにおいては、資本調達あるいは国債売却によって増加する現金ポジションが預貸率の上昇に繋がらない可能性は残る。なお、日米金融当局とも、世界金融危機後に銀行の超過準備に対して付利を実施しており、このことも銀行が超過準備の積み増しというリスク回避行動を強めるインセンティブを与えている点も指摘しておかなければならない。

(2) 大口信用供与規制の国債への適用拡大

バイトマン・ドイツ連銀総裁が選択肢として示した国債保有規制方法で、バーゼル規制導入前から各国で実施されている伝統的な健全性規制の 1 つである大口信用供与規制の対象資産に国債を加えるというものである。

大口信用供与規制については、バーゼル委員会が 2014 年 4 月、各国間で規制内容に差異のある国内規制を包含し、かつグローバルな金融システム上重要な銀行 (G-SIBs) に対して現行の各国規制より厳しい基準を適用する大口エクスポージャー規制の内容を発表している (導入時期は 2019 年 1 月)。大口エクスポージャー規制は、バーゼルⅢの自己資本比率規制を補完するものとして位置付けられ、国際統一基準行が保有する特定の債務者グループに対するエクスポージャーは、銀行の自己資本 (バーゼルⅢで規定する Tier I) の 25% 以下 (G-SIBs については 15% 以下) であることが求められる。

バイトマン・ドイツ連銀総裁の主張は、この大口エクスポージャー規制に国債を対象に加えることで、銀行の国債保有を抑制しようというものである。仮に、このアイデアを邦銀に当てはめてみよう。日本銀行 (2014b) によれば、2013 年度末の大手 10 行 (内訳は図表 5 の(注)を参照) の Tier I 合計が約 160 兆円であることから、単純計算では 10 行合計の国債保有上限額は約 40 兆円となる。現実には、10 行のうちメガバンク 3 行が G-SIBs に指定されていることから、保有上限額はさらに少なくなる。同年度末の 10 行の国債保有残高は 89 兆円であったから、保有国債の半分以上の売却を行うか、あるいは現在の国債残高を維持するのであれば大手 10 行で 200 兆円近い追加資本調達が必要となる計算になる。

このように、大口エクスポージャー規制によって銀行の国債保有を抑制する方法も、銀行の自己資本の大きさを基準に保有可能額を基準にしたものであるため、(1)と同様に、民間部門間のクラウドディングアウトや、民間向けエクスポージャーへの誘導効果についての不確実性といった難点があることが指摘できよう。

(3) 預貸率目標の設定

銀行に預貸率の数値目標を設定することによって、貸出ポートフォリオへの重点化を図ると同時に、間接的に国債保有などを抑制しようとする規制方法である。日本では、2010 年 5 月に

銀行の金融仲介機能回復のために何が必要か

野党時代の自由民主党成長戦略特命委員会が「自由民主党成長戦略 成長のための24の個別政策プラン」の中に盛り込んだ経緯があり、本年8月には同党・無駄撲滅プロジェクトチームが検討中と報道されている⁶。

この方法は、銀行に国債保有残高の削減を迫るだけでなく、上記(1)(2)と比較して預金あるいは国債売却資金の民間向けエクスポージャーへの誘導効果が大きいと考えられる。また、(1)(2)と異なり、国債保有に対して追加的な資本賦課が生じないことから、銀行に対する資本増強圧力は相対的に弱くなり、民間部門間でのクラウドディングアウトを引き起こす可能性も低い。一方で、銀行が目標比率の達成のために与信リスク管理を甘くして貸出の積み上げに走った場合には、将来的な不良債権の発生確率が高まり銀行の健全性が損なわれる危険性や、貸出パイアスが過度にかかることによって銀行間の過当競争による収益率の低下といった副作用が懸念される。また、国別・地域別に銀行の貸出先の分布が異なるため、各国統一基準としての規制は難しく、各国金融規制当局による目標設定の裁量の余地が大きくなる。加えて、不良債権の直接償却のインセンティブが薄れる可能性があることから、預貸率目標の設定においては貸倒引当金控除後の実質的貸出残高を用いるなどの工夫が必要であろう。さらには、金融規制当局が銀行に対してアクセル（預貸率目標の達成）とブレーキ（健全性の監督）の両方を使い分けることになるという矛盾も内包している。

(4) 国債保有残高の対総資産残高比率の設定

国債保有残高を、銀行の総資産残高の一定比率以下に制限する規制方法である。類似する既存の規制として、保険会社に対する資産運用比率規制が挙げられる。保険会社には国債保有比率規制はなく、銀行に対してのみ対総資産保有比率を設定するのはイコールフットィングではないとの批判があるかも知れない。しかし、保険会社（特に生命保険会社）による国債保有は、将来の保険金支払いに備える負債サイドの責任準備金のデュレーションが長期であり、このデュレーションに対応した資産ポートフォリオの構築は健全性維持の観点から不可欠であろう。従って、銀行の国債保有の動機と経済合理性とは次元が異なるものであり、こうした批判は当てはまらずに済む。

この方法による国債保有の制限は、(3)と同様に、銀行にとって国債保有に対して追加的な資本賦課が生じない。また、総資産残高が増加するのに比例して、リスク・ウェイト0%の国債保有上限額も増加させることができるため、(3)との比較において国債保有以外のポートフォリオの自由度をより銀行に与えることが可能となる。但し、自由度が相対的に高い分貸出など民間向けエクスポージャーへの誘導効果は(3)と比べると劣ると考えられる。

いずれの方法で規制を実施するにしても、国債市場および株式市場に短期的かつ過度の負荷がかかり市場が混乱しないよう、数年をかけて段階的に実施していくことが不可欠であろう。

⁶ 日本経済新聞 2014年8月19日付記事。

5. 国債保有規制以外に求められるもの

国債保有規制を導入する目的は、過度の国債保有による金利リスクの高まりによって銀行の健全性の低下を防ぐことにとどまらず、同時にあるいはそれ以上に銀行にリスク負担機能の発揮を促し貸出など民間向けエクスポージャーを増加させ金融仲介機能を回復させることである。

従って、前節で考察したような国債保有規制を導入するだけでは後者の目的を達成するためには不十分である。では、国債保有規制と併せてどのような政策対策や制度設計が必要になるであろうか。本稿では、以下の2点を提案したい。

(1) 銀行の超過準備に対するマイナス金利の適用

国債保有規制によってポートフォリオの組み換えを促す一方、貸出ポートフォリオの増加を促すためには、ECBが2014年6月から導入した準備預金に対するマイナス金利を実施することである。

日米両国では、中央銀行による量的緩和政策（国債などの資産買い入れ）に伴い、大手行を中心に、所要準備預金水準を超えた資金が超過準備として積み上がり、中央銀行に滞留し続けている。中央銀行がいくら市中銀行から国債を買い入れても、買い入れ代金を銀行が貸出などに振り向けず超過準備の積み上げを 선호する理由は、中央銀行への預け金の信用リスク・ウェイトが0%であることに加えて、日米の中央銀行が世界金融危機後に超過準備に付利する政策（日本銀行の場合、補完当座預金制度）を導入したことである（現在、超過準備の利率は日銀が0.1%、FRB（米連邦準備制度理事会）が0.25%）。

この超過準備への付利は、量的緩和政策の阻害要因になっていると考えられる。超過準備への付利は、銀行の民間向け貸出を促すために、中央銀行が超過準備を使って低利の制度融資を銀行に実施するための原資を確保するのが主な目的であるが、条件面での問題もあって制度融資の実行残高はあまり伸びていない（2014年8月末の日銀の貸出支援基金からの資金供給残高は約17兆円）。制度融資に用いられない超過準備に対して中央銀行が銀行に支払う利子は年間で数千億円程度にのぼることになる。銀行からすればバーゼル規制上の信用リスクも金利リスクもゼロの資産から確実に収益が得られることになり、銀行の民間向け貸出意欲の喚起には逆効果であろう。

これに対して、ECB（欧州中央銀行）が2014年6月に主要国として初めて導入した超過準備へのマイナス金利（-0.1%。同年9月に-0.2%に変更）は、銀行の超過準備保有に逆インセンティブを与えることでより直接的に貸出意欲を刺激する効果が期待できよう。現在のところ、ECBのマイナス金利導入に対しては「超過準備が減っても国債購入に回る可能性が高く、政策効果は小さい」との見方が支配的であるが、国債保有規制とのパッケージで考えると、超過準備へのマイナス金利は銀行ポートフォリオのリバランスを促すのに有効であろう。

銀行の金融仲介機能回復のために何が必要か

(2) 自己資本比率規制の見直し

既述の通り、現行バーゼル規制が銀行の国債保有残高の顕著な増加を助長してきた。従って、銀行による安全資産への逃避を抑制し、民間部門向け貸出へと回帰させる方策を考えると、バーゼル規制自体の見直しも行われる必要があるだろう。

第1に、自己資本比率規制が内包するプロシクリカリティ（景気循環増幅効果）への対応方法である。バーゼルⅢ導入に向けた当初の検討案は、以下の4方法、すなわち①好況期に最低所要自己資本を上回る資本バッファを積立てるインセンティブを付与し、不況期の貸し渋りを抑制する、②将来の期待損失を織り込んだ引当金計上を促進する、③自己資本の水準に応じて、配当など社外流出額を利益の一定割合までに制限することで、最低所要自己資本を上回る資本バッファの積立を促進する、④マクロ経済状況に応じて資本バッファの水準を調整し、信用供与の変動を抑制する一であったが、最終的にこれらが組み合わされて次のような2種類の資本バッファの設定となった。すなわち、⑤不況期に取り崩しができる定率の資本バッファ（資本保全バッファ）の設定、および⑥総与信残高が過剰に積み上がり、金融システム全体のリスクが増大して銀行セクターが将来的に被る損失に備え、各国金融当局の裁量で、経済状況と信用供与残高とのバランス（信用供与残高/GDP比率で測定）などの指標を判断しつつ、可変的なバッファ率（0%～2.5%）の範囲内で変動させる資本バッファ（カウンターシクリカル・バッファ）が新たにバーゼルⅢに盛り込まれた（付表を参照）。

しかし、好況期に積み上げた追加資本を取り崩して、不況期に銀行貸出の積極的積み増しをどの程度促進できるかどうかについては疑問が残る。貸し渋りを減少させる効果はあるが、同バッファの取り崩しに見合う貸出を増加させるよりも、アセット積み上げに時間がかからず信用リスク・ウェイトがより低い外国国債や資産担保証券（ABS）などへの投資を選好する可能性は否定できない。両資本バッファを求められる国際統一基準行に対して、バッファの取り崩しがより貸出に向かうようなインセンティブ付与が必要であろう。

次に、資本バッファの適用対象外となっている国内基準行についても、プロシクリカリティの問題は依然として残っている。金融規制当局の立場で見ると、「その点も加味して、国内基準行には4%という低いハードルのコア資本比率のみを課している」ということになるだろうが、バーゼルⅢ導入以前において、国際統一基準行の場合と同様に、自己資本比率規制を意識した貸出意欲の減退と国債保有の増加が起こってきた。世界金融危機から数年を経て不良債権比率の大幅な低下に伴って地方銀行の貸出は増加基調に転じているが、金融庁(2014)によれば「東京等における大企業向け貸出、地方公共団体向け貸出、個人向け住宅ローンの増加が寄与している。増加している貸出の多くは、借手側の信用力の懸念が相対的に小さいなど、貸出審査にコストがかからない反面、利ざやの薄い貸出となっている」のが実情で、バーゼル規制における信用リスク・ウェイトを強く意識した貸出姿勢が依然として継続している。

その背景には、信用リスク・アセットの算出にあたって、国際統一基準行のような内部格付

手法（基礎的内部格付手法または先進的内部格付手法）ではなく、標準的手法の採用行が圧倒的に多いことによって、中小企業向け与信の信用リスク・ウェイトを一律 75%とせざるを得ない点に起因していることが指摘できよう。大手行のように内部格付手法を採用できれば同一債務者であってもより低いデフォルト確率（PD）や景気後退期デフォルト時損失率（景気後退 LGD）を用いることができ、信用リスク・アセット額が標準的手法の場合よりも大幅に小さくなるのが指摘されている⁷。しかし、内部格付手法の採用のためには高度のリスク管理体制の構築やストレステストの定期的実施などの要件を具備し、金融庁の承認が必要となるため、そのハードルは高い。このため、標準的手法から基礎的内部格付手法採用行に移行できている地方銀行は少数にとどまっている。

国内基準の自己資本比率規制が、地方銀行だけでなく、信用金庫、信用組合、労働金庫、農漁協など地域密着型の幅広い金融機関にも適用されている現実に鑑みれば、これら金融機関に対して地域経済への成長資金供給のためのインセンティブ付与が、国債保有規制と併せて極めて重要な視点となろう。具体的なインセンティブ付与の手法として、①標準的手法による信用リスク・ウェイト（現行は一律 75%）の引下げ、②現行の金融庁マニュアルに基づく内部与信格付を最大限利用できるような、「標準版」基礎的内部格付手法の開発と採用一などが考えられよう。こうしたバーゼルⅢの柔軟な修正によって、金融面からの地域経済の活性化と金融機関の貸出意欲を引き出ししていく施策に金融当局が積極的に取り組んでいくことが必要であろう。

第 2 に、バーゼル規制自体の再設計である。

バーゼル委員会は、過去 20 年に亘って自己資本比率規制の強化のみに意を注いできた。その意図の根底には、①個々の銀行が「外的ショック」に見舞われた時にそのショックに耐えて経営破綻せずに持ちこたえ、金融システム全体にシステムック・リスクが顕現しないだけの十分な自己資本を備えるべきであるという思想と、②個々の銀行が自ら過大なリスクを抱え込んだ結果、経営破綻してもその影響が他の銀行と金融システム全体に波及しないようにする一という思想に立脚している。そして、その方針は、金融危機が起こるたびに強まってきた。2つの思想のうち①は、例えば「暴走車に追突されても大丈夫なように、自らをより強靱な車体にしておこう」というものである。しかし、当時自己資本比率をクリアしていた欧米の多くの銀行が米国発の金融危機には耐えられなかったのである。「だからこそ、さらにもっと強靱な車体にしておく必要がある」というのがバーゼルⅢによる自己資本比率規制強化のアプローチである。現在までのバーゼル委員会の動きは、個々の銀行があらゆるストレスに耐えられるように際限なく強靱な車体にし続けることを目標としているようにすら見える。また、②の思想は、世界金融危機の発生によって残念ながら裏切られてしまった。大手米銀は、サブプライムローン債権を投資銀行に売却し、同ローン債権担保証券を販売することによって、自己資本比率の分母を減らし分子を増やすビジネスを拡大させた。加えて、クレジット・デフォルト・スワッ

⁷ 例えば、信金中央金庫総合研究所 (2004)。

銀行の金融仲介機能回復のために何が必要か

プ（CDS）によってリスクがカモフラージュされ高格付を付与された同証券を大量購入した欧米銀行の投資行動も、自己資本比率規制を強く意識したものであった。自己資本比率規制の存在がこうしたリスクテイクを助長した経験を踏まえれば、自己資本比率をクリアしている銀行が将来的に「暴走車」には絶対ならないという保証はないのである。

こうした教訓をバーゼル委員会は、今後活かしていくべきであろう。それとも、将来新たな金融危機が発生した時にはバーゼルⅢよりもさらに厳しい自己資本比率規制へと向かうつもりなのであろうか。その時、自己資本比率規制は、世界金融危機以降経験したよりも実体経済へのデフレ圧力をより強く金融面から与えることになろう。このように考えると、金融システムの安定と低成長に苦しむ先進国経済への対応というジレンマの図式から脱却するためには、バーゼル規制自体の再設計が今後の大きな課題として問われるべきであろう。

制度再設計の1つの方向性は、マクロプルーデンス政策の強化を通じて、自己資本比率規制に過度に依存する現行制度の是正を図ることであろう。金融システムの脆弱化や金融危機は、好況期に発生することが多いという経験則に立てば、好況期における個々の銀行や金融業界、金融システム全体のリスクの高まりを有効に抑制したり、不況期から好況期へ転換する時期に想定外の早さでリスクテイクを拡大する銀行行動を効果的にかつより有効に抑制する方法は他にもある。例えば、デリバティブ取引など特定取引の異常な拡大を察知して早期にピンポイントの取引規制を実施したり、かつて日本で行われた建設・不動産向け貸出の総量規制のように（日本の場合は実施タイミングが大幅に遅れたが）、特定業種への過度な貸出増勢の兆候に対してピンポイントで早期に量的規制を発動するなど、過剰な信用供与の動きの芽を早めに摘み取る政策を機動的に駆使することによって、自己資本比率規制一辺倒の規制体系の見直し（とりわけ比率自体の見直し）が可能となつてこよう。

さらに、マクロプルーデンス政策の強化による自己資本比率規制への過度の依存からの脱却によって、国際統一基準行と国内基準行という2区分規制の見直しも可能となろう。現行規制では、高リスクの取引が少ないビジネスモデルの銀行であっても、海外営業拠点を1つ保有しているだけで国際統一基準行として高い自己資本比率規制が求められる。例えばG-SIBs以外の銀行（および他の金融機関）は、高リスクの市場性取引への依存度合いの多寡で3～4ランク程度に分類し直し、それぞれ異なる所要最低自己資本比率（第3、4ランクの金融機関には現行国内基準よりも低い自己資本比率）を適用するといった実質的な区分への再設計である。すそ野の広い個々の金融機関のビジネスモデルの違いによる経営リスクをより反映でき、同時に国内民間向け与信が主体の金融機関に対して、貸出意欲を回復させるように大胆に規制体系を見直していくことが必要であろう。

(付表) バーゼル規制の変遷と規制概要〔日本〕

バーゼルⅠ

規制項目	概要	導入時期
自己資本比率	<p>総自己資本(Tier I + Tier II) 総自己資本比率=$\frac{\text{総自己資本(Tier I + Tier II)}}{\text{リスク・アセット}}$ $\geq 8\%$ (国際統一基準行) $\geq 4\%$ (国内基準行)</p> <p>※Tier I : 普通株式, 優先株式, 内部留保 等 ※Tier II : その他有価証券評価益の45%相当額, 土地再評価に係る差額金の45%相当額, 一般貸倒引当金, 劣後債・劣後ローン, 期限付優先株 等 (Tier IIは, Tier Iの額を限度として算入可能) ※リスク・アセットは, 信用リスク額と市場リスク額の合計。信用リスク額は, 与信先のリスク・ウェイトに基づき算出。</p>	1993年3月

バーゼルⅡ

規制項目	概要	導入時期
自己資本比率	<p>総自己資本(Tier I + Tier II) 総自己資本比率=$\frac{\text{総自己資本(Tier I + Tier II)}}{\text{リスク・アセット}}$ $\geq 8\%$ (国際統一基準行) $\geq 4\%$ (国内基準行)</p> <p>※与信先ごとのリスク・アセットのリスク・ウェイトを精緻化 [標準的手法採用行の場合] 国・地方公共団体 0%→0% 政府関係機関等 10%→10% (うち地方3公社20%) 銀行・証券会社 20%→20% 事業法人 (除く, 中小企業) 100%→外部格付に応じて20%~150% 外部格付がない場合, 一律100%</p> <p>中小企業・個人 100%→75% 住宅ローン 50%→35% 延滞債権 100%→50%~150% (引当率に応じて加減) 株式 100%→100%</p> <p>※リスク・アセットにオペレーショナル・リスク額を追加</p>	2007年3月

バーゼルⅢ

規制項目	概要	導入時期
自己資本比率	<p>[国際統一基準行] 従来の①に加え, ②③を新設</p> <p>総自己資本(Tier I + Tier II) ① 総自己資本比率=$\frac{\text{総自己資本(Tier I + Tier II)}}{\text{リスク・アセット}}$ $\geq 8\%$ (資本保全バッファーを加えた実質的な最低比率は10.5%)</p> <p>Tier I ② Tier I 比率=$\frac{\text{Tier I}}{\text{リスク・アセット}}$ $\geq 6\%$ (資本保全バッファーを加えた実質的な最低比率は8.5%)</p> <p>普通株式等 Tier I ③ 普通株式等 Tier I 比率=$\frac{\text{普通株式等 Tier I}}{\text{リスク・アセット}}$ $\geq 4.5\%$ (資本保全バッファーを加えた実質的な最低比率は7.0%) ※③は2013年3.5%→2014年4.0%→2015年4.5% ※①~③の最低比率に加え, 普通株式等Tier Iで充足される「資本保全バッファー」(2.5%), 「カウンターシクリカル・バッファー」(最大2.5%), 「G-SIBsサーチャージ」(最大2.5%)が, 2016年より追加で上乘せされる。</p>	2013年3月から段階的に導入
	<p>[国内基準行] 従来の総自己資本比率に替えてコア資本比率を導入</p> <p>普通株式等 Tier I コア資本比率=$\frac{\text{普通株式等 Tier I}}{\text{リスク・アセット}}$ $\geq 4\%$</p> <p>※コア資本: 普通株式+内部留保+強制転換条項付優先株式+優先出資 (協同組織金融機関のみ)</p>	2014年3月

銀行の金融仲介機能回復のために何が必要か

バーゼルⅢ（続き）

規制項目	概要	導入時期
レバレッジ比率	過度のリスクテイク行動を抑制するために新設 Tier I レバレッジ比率＝ $\frac{\text{Tier I}}{\text{オンバランス総資産}+\text{オフバランス取引残高}} \geq 3\%$	試行期間 (2013～17年)を経て 2018年から 導入予定
流動性カバレッジ比率	市場が悪化しているストレスシナリオ状況下でも 30 日間耐えられる流動性資産（現金・国債等）を確保するように新設 流動性カバレッジ比率＝ $\frac{\text{適格流動資産}}{\text{一定のストレス下での資産純流出額}} \geq 100\%$	2015年から 導入予定
安定調達比率	運用調達の間隔ミスマッチを抑制し、中長期の資金調達を促すために新設 安定調達比率＝ $\frac{\text{1年超の安定調達額}}{\text{1年以内に保有資産を現金化できないリスク額}} \geq 100\%$	2018年から 導入予定

(出所) 金融庁資料などを基に作成。

主要参考文献

IMF(2012a) “Global Financial Stability Report” April 2012

(<http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2012/01/pdf/text.pdf>)

IMF(2012b) “Global Financial Stability Report” October 2012

(<http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2012/02/pdf/text.pdf>)

Jens Weidmann(2013) “Stop encouraging banks to buy government debt”

Financial Times電子版 2013年9月30日

(<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/81a505a4-278c-11e3-8feb-00144feab7de.html#axzz3AWA6HkS4>)

金融庁(2014)「金融モニタリングレポート2014」2014年7月

(<http://www.fsa.go.jp/news/26/20140704-5/01.pdf>)

金融庁／日本銀行(2014)「大口エクスポージャーの計測と管理のための監督上の枠組に関するルールテキストの公表」2014年4月

(<http://www.fsa.go.jp/inter/bis/20140418-2/02.pdf>)

金融庁／日本銀行(2013)「バーゼルⅢレバレッジ比率の枠組みに関する市中協議文書の公表について」2013年7月

(http://www.boj.or.jp/announcements/release_2013/data/rel130628e1.pdf)

金融庁／日本銀行(2011)「バーゼル銀行監督委員会によるバーゼルⅢテキストの公表等について」2011年1月

(<http://www.fsa.go.jp/inter/bis/20101217-1/02.pdf>)

金融庁／日本銀行(2010)「バーゼル委市中協議文書 プロシクリカリティの抑制の概要」2010年1月

(<http://www.fsa.go.jp/inter/bis/20091217/07.pdf>)

金融調査研究会(2014)「金融規制の新展開—金融危機後のグローバルな金融規制改革の実体経済・
金融市場への影響分析—」2014年2月

(http://www.zenginkyo.or.jp/news/entryitems/news260228_1.pdf)

自由民主党成長戦略特命委員会(2010)「自由民主党成長戦略 成長のための24の個別政策プラン」
2010年5月14日

(https://www.jimin.jp/policy/policy_topics/pdf/seisaku-008.pdf)

信金中央金庫総合研究所(2004)「新BIS規制の概要と中小企業金融への影響—内部格付手法の方
が、中小企業向け貸出に有利となる見込み—」2004年1月7日

(<http://www.scbri.jp/PDFkinyuchousa/scb79h15s08.pdf>)

内閣府(2012)「経済財政白書(平成24年度版)」

(<http://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je12/pdf/p03010.pdf>)

日本銀行(2014a)「金融システムレポート2014」2014年4月

(<https://www.boj.or.jp/research/brp/fsr/data/fsr140423a.pdf>)

日本銀行(2014b)「2013年度銀行決算の概要」金融機構局 2014年8月

(http://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2014/data/ron140808a.pdf)

三菱UFJフィナンシャル・グループ(2013)「ALM運営」2013年4月4日

(<http://www.mufig.jp/ir/presentation/backnumber/pdf/slides130404.pdf>)