

# Discussion Paper Series

## 近年における邦銀の収益低迷の背景と今後の課題

### 預貸利鞘のトレンドからみた分析

白鳥 哲哉・大山 剛

2001年11月

Discussion Paper No.01-J-1

日本銀行検査局

〒100-8630 東京中央郵便局私書箱 203 号

(日本銀行から)

考査局ディスカッションペーパーシリーズは、考査局のリサーチ・スタッフによる調査・研究成果を編集したもので、金融問題に関する議論の材料を提供すると共に、実務家や研究者等の有識者の方々から幅広くコメントを頂戴することを通じて、金融問題に対する理解を深めることを目的としています。論文の中で示された内容や意見は、日本銀行あるいは考査局の公式見解を示すものではありません。

なお、ディスカッションペーパーシリーズに対するご意見・ご質問等は、各論文の執筆者までお寄せ下さい(本シリーズは、日本銀行ホームページ <http://www.boj.or.jp/>でも入手できます)。

## 近年における邦銀の収益低迷の背景と今後の課題<sup>1</sup> 預貸利鞘のトレンドからみた分析

白鳥 哲哉・大山 剛<sup>2</sup>

### <目次>

#### (はじめに)

1. 邦銀の預貸利鞘の推移とその背景
2. 邦銀の行動特性を支えてきた外部環境の変化とその影響
3. 今後の銀行経営上の課題
4. 今後の金融システムを巡る制度的課題
5. 結びに代えて

#### (はじめに)

邦銀は、近年、業務純益に匹敵する、ないしはこれを上回る不良債権処理を余儀なくされており、信用コストを負担した後の貸出採算が赤字の状態が長期に亘って続いている。収益低迷の最大の要因は、言うまでもなくバブル崩壊以降の不良債権の急速な増大とその処理である。しかしながら、邦銀の収益低迷をもたらした背景が、そうしたバブル崩壊の影響も含め、マクロ経済の動き、邦銀の行動特性、あるいは制度的要因とどのように関連しているのかが判然としない限り、今後の邦銀の収益改善策の中味もみえてこない。仮に、邦銀が不良債権の処理を一旦終えたとしても、従来の不良債権が邦銀の行動特性から生じたものであるならば、そうした行動特性が変わらない限り、同様の問題が今後も発生し、真の問題解決に繋がらない可能性がある。

そこで本稿では、邦銀の預貸利鞘に焦点を当て、近年における預貸利鞘形成の背後にある要因を計量的手法で分析する。次に、こうした分析結果を用いて、利鞘形成にマクロ経済要因や我が国における銀行行動の特徴であるリレーションシップ・バンキング、および金融自由化等の制度要因がどのように係っているのかを整理する。最後に、邦銀が今後収益性を高めていく上での、経営上の課題及び金融システムを巡る制度的課題を示す。

予め、本稿の内容を要約すると次のとおりである。

1. 邦銀の預貸利鞘について過去 20 年間の推移をみると、80 年代半にかけてやや縮小した後バブル期に一時拡大するなど若干の振幅はあるものの、90 年代入り

<sup>1</sup> 本稿における意見等は、全て執筆者の個人的な見解によるものであり、日本銀行および考査局の公式見解ではない。

<sup>2</sup> e-mail: [tsuyoshi.ooyama@boj.or.jp](mailto:tsuyoshi.ooyama@boj.or.jp), [tetsuya.shiratori@boj.or.jp](mailto:tetsuya.shiratori@boj.or.jp)

後は殆ど変化はみられず、全般に非常に安定した動きとなっている。不良債権の処理コストまで加味した形での貸出業務の収益性をみると、93年度以降8年間の長期に亘りマイナスが続いており、こうした状況に預貸利鞘が反応した形跡はみられない。

2. 預貸利鞘を貸出・調達スプレッドに分解した上で、80年代から90年代への変化をみると、調達スプレッドが大幅に縮小する一方、貸出スプレッドは大幅に拡大している。調達スプレッドの変化については、80年代半ば以降の預金金利自由化に伴うレントの減少や金利水準のゼロへの収束といった要因が、貸出スプレッドの変化については、90年代以降の信用リスクに対する銀行の意識の高まりがそれぞれ影響を及ぼしたと考えられる。但し、貸出スプレッドの拡大は調達スプレッドの縮小を補うに止まっており、90年代以降大幅に増加した信用コストは、預貸利鞘で対応すべき経常的な損失ではなく、資本で対応すべき一時的な損失とみなされていた可能性があることを示唆している。
3. 邦銀のこうした対応は、従来の邦銀行動を特徴づけてきたリレーションシップ・バンキングに根差すものとして理解出来る。リレーションシップ・バンキングに特有の エージェンシー・コストの軽減、 長期的な顧客関係を展望した景気サイクル平準化機能、 不動産担保の広範な活用、 銀行主導による企業再生・再編、等の特徴点は、戦後長い間、預貸利鞘の水準や変動を抑えることに寄与してきた。
4. しかしながら、80年代後半以降、金融自由化や情報技術革新に伴う信用情報生産コストの低下、景気サイクルの不安定化、不動産価格の継続的な下落、従来型システムによるモラルハザード抑制の困難化等、リレーションシップ・バンキングを支えてきた外部環境は大きく変化した。このため、従来極めて合理的であった銀行行動が次第にその合理性を失い、結果的に、こうした環境変化への対応の遅れが、今日の銀行収益の低迷を招来した大きな要因となったと考えられる。
5. 今後、邦銀が収益性を高めていくためには、外部環境の変化をも踏まえ、資産のリスク・リターンを再評価し、マネージ出来ないリスクはテイクしないと同時に、マネージ出来るリスクの範囲を広げていくことが必要となる。具体的には、外部環境が変化した結果増大したリスクを貸出プライシングに織り込むとともにバランスシートの再構築によって収益率を改善すること、信用情報生産コストの低下やリスク増大の結果縮小傾向にある銀行の市場を、信用情報生産能力（審査・モニタリング能力）の向上を通じて拡大すること、 の実効性を高めるため、市場規律を通じたコーポレート・ガバナンスの強化を図ること、が挙げられる。
6. また、我が国の金融システムを巡る制度を新たな環境に相応しいものとする

ことも、邦銀の収益性向上を促すためには必要である。具体的には、公的金融のプレゼンス縮小、オーババンキング状況の緩和、コーポレート・ガバナンス構造の改善やモラル・ハザード防止策の強化、資本・労働の円滑な再配分をサポートする制度面での整備、等が挙げられる。

## 1. 邦銀の預貸利鞘の推移とその背景

(預貸利鞘の動向……預貸利鞘は過去 20 年近くに亘り安定的に推移)

邦銀<sup>3</sup>の預貸利鞘<sup>4</sup>について過去 20 年間の推移をみると、80 年代半にかけてやや縮小した後バブル期に一時拡大するなど若干の振幅はあったものの、90 年代入り後は殆ど変化はみられず、全般に非常に安定した動きとなっている。またその水準をみると、一貫して欧米の水準を大幅に下回るものとなっている。一方、貸出業務の採算性を推し量る観点から、実現信用コスト<sup>5</sup>(不良債権処理額/貸出平残)及び経費控除後の預貸利鞘(いわば実現ベースでみた貸出業務の採算性)の推移をみると、不良債権処理額の増加により実現信用コストが上昇し始めた 93 年度以降一貫してマイナスが続いている。これは、事後的にみれば、貸出業務で発生した信用コストを貸出部門の純利益でカバー出来ていないことを意味している<sup>6</sup>(図表 1)。

こうした預貸利鞘の推移は、銀行がこれ迄採って来たプライシング行動を反映したものである。80 年代は、金利自由化の動きが後半になって漸く進み始めた時期であり、貸出金利と預金金利の双方が公定歩合に連動し、結果的として預貸利鞘が固定化される時代であった。また 90 年代当初は、漸進的な預金金利自由化に対応する形で、平均調達金利に一定のスプレッドを上乗せする短プラが導入(89 年)され、引続き一定の預貸利鞘が確保されるプライシング手法が採られていた。もっとも、その後は、マチュリティの概念を伴った「個別スプレッド方式」<sup>7</sup>が導入され、さら

<sup>3</sup> 本稿では、邦銀は特段の断りがない限り全銀(除く破綻行ベース)とする。

<sup>4</sup> 本稿では預貸利鞘を「国内貸出利回 - 国内資金調達利率(スワップ支払利息調整後)」と定義しており、預金以外の調達利率も含まれているという意味で、厳密な預貸利鞘とはやや異なる。国内ベースとしたのは、本稿の問題意識が専ら本邦内の預貸利鞘にあることによる。また、資金調達費用にはスワップ支払利息が含まれており資金調達コスト押し上げに寄与しているため、この分を控除している。なお、銀行のプライシング行動を分析するには、環境変化が直接影響を与える新規実行ベース(フローベース)の貸出金利等に注目する方が望ましいが、本稿では、こうした情報に関する制約に加え、トレンドでみた場合、フローベースとストックベースの計数に大きな差異はみられない(注 4 の図表)ため、ストックベースの計数に基づき分析を行うこととする。

<sup>5</sup> 貸出金平残に対する不良債権処理額(貸出金償却等)の比率を実現ベースの信用コストという意味で、本稿では「実現信用コスト」と呼ぶ。なお、期待損失という意味での「信用コスト」とは異なる。

<sup>6</sup> なお、「実現信用コスト」には、過去時点に予想していた「期待損失」(Expected Loss)の顕現化と、同期待損失を上回って発生した「予想外の損失」(Unexpected Loss)が混在しているため、実現信用コストが預貸利鞘を上回ったからといって、事前的な意味で必ずしも預貸利鞘が期待損失をカバーしていなかったわけではない。もっとも、予想外の損失の平均が本来ゼロであることを考えれば、平均的な実現信用コストは当然預貸利鞘でカバーされる必要がある。

<sup>7</sup> 金利の自由化以降、営業店の抱える金利リスクを本部に集中させるための一つのツールである本支店レート(本支店間の収益を配分する管理会計上のレート)も、従来採用されていたマチュリティの

に不良債権の増大等に伴い貸出プライシング手法における「プライム+」の部分（信用リスクに対応）の設定が重要な役割を担う形となってきたとあり、プライシングの枠組み上、必ずしも預貸利鞘が一定である必然性はなくなっている。

なお、銀行のプライシング行動の対象が、預貸利鞘そのものなのか、あるいは貸出・調達活動に夫々対応したスプレッド（貸出スプレッドと調達スプレッド）なのかは、前提としている銀行モデルや銀行経営を巡る環境にも依存する<sup>8</sup>。例えば、我が国のケースに当てはめた場合、金利自由化以前の80年代であれば、支店ネットワークが運用（貸出）・調達（預金受入）の主体であったという意味で、両業務間の相互補完性が高かったことや市場調達・運用の限界等から、預貸利鞘そのものがプライシングの対象であった可能性が高い。一方、金利自由化や金融市場の拡大・多様化が進んだ90年代以降は、貸出スプレッドと調達スプレッドが異なるプライシング・メカニズムに基づき決定される環境が徐々に形成されてきたと考えることも出来る。

そこで以下では、以上のような邦銀のプライシング行動の変化を定量的側面から確認するため、預貸利鞘を、銀行が借り手に対し要求すべき貸出スプレッドと貸し手や預金者に対し要求すべき調達スプレッドの2つに分解した上で、両者の水準や決定要因が80年代と90年代でどのように変化したかを分析する。

銀行が借り手に対し要求すべき貸出スプレッドとは、やや大胆に定義すれば、銀行が信用情報生産活動（借り手に対するモニタリング）を通じて、情報の非対称性に伴うエージェンシー・コストを軽減する（換言すれば、市場調達に比し有利な金利で調達できる）対価だといえる。また貸し手や預金者に対し要求すべき調達スプレッドとは、決済や運用サービスに対する対価だといえる。こうした貸出・調達スプレッド、さらには預貸利鞘を算出するに際しては、本来、銀行が金利リスク・テイクを行うことによって享受できる長短金利スプレッド部分を除去する必要がある。但し、実際の預貸利鞘から厳密な形で長短金利スプレッドに対応する部分を除去することは、貸出・調達サイドのマチュリティ構成に関するデータ制約から困難であるため、以下の分析では、長短金利スプレッドの影響を計量的手法により取り除いたものを本来の意味での貸出・調達スプレッドとみなして分析する（計量的手法の詳細はBOX）。

---

概念のない「ストック方式の総額法」等から、取引毎にマチュリティ別の市場レートで仕切る「個別スプレッド方式」に切り換える動きが拡大した。「個別スプレッド方式」では、管理会計上、預貸利鞘を「貸出によるスプレッド（対顧貸出金利 - 貸出の期間に対応する市場金利）」、「預金によるスプレッド（預金の期間に対応する市場金利 - 対顧預金金利）」、「期間ミスマッチによる収益（金利リスク相当）」に分解することとなる。これにより、金利リスクは金利リスク操作部署に集中され、営業店では、自らが制御出来ない金利変動による営業店収益のブレを意識する必要がなくなった（注7の図表）。

<sup>8</sup> この点に関しては、ECB[2000]のBox1が簡潔に説明している。なお、詳細に関しては、例えばFreixas, Rochet[1997]参照。

[ BOX ]

貸出・調達スプレッドの推計に当たっては次のような方法を用いた。

観測期間としては、82～99年度（半期ベース）に加え、金利自由化やバブル崩壊の影響をみるため、82～89年度と90～99年度に分けた期間を使用。

預貸利鞘を、短期金利（CD3ヵ月物レート<sup>9</sup>）を仕切りレートとした上で、長短金利スプレッド調整前の貸出スプレッドと調達スプレッドに分解。

で求めた夫々のスプレッドを被説明変数とし、長短金利スプレッド（5年物利金債 - CD3ヵ月物）、短期金利（短期金利を被説明変数とし、長短金利スプレッドを説明変数とした回帰式の残差を使用）を説明変数とした回帰分析（SUR < Seemingly Unrelated Regression >）<sup>10</sup>を実行。

の結果のうち、長短金利スプレッドや短期金利から影響を受けない定数項の部分を真の貸出・調達スプレッドと解釈。

の貸出・調達スプレッドの説明式において、長短金利スプレッドを説明変数として用いたのは、観測期間中のマチュリティ構造が一定であると同時に、イールドカーブが直線であるというやや大胆な仮定を置けば、長短金利スプレッドの一定比率で、邦銀が実際に抱える長短金利スプレッド部分を代替できると考えたためである（なお、こうした仮定が現実から乖離していないかは、同説明変数の係数の安定性から確認できる筋合い）。また、長短金利スプレッドに加え、説明変数として短期金利（長短金利スプレッドの影響を取り除いたもの）を用いたのは、貸出・預金金利の市場金利に対する感応度が低い貸出及び預金（代表的な例としては、不良債権や当座預金）のスプレッドは、金利水準そのものに依存することに因る。

なお、でSURを用いた理由は、貸出及び調達スプレッド（調整前）の合計である預貸利鞘が安定的に推移していることを考えれば、貸出スプレッドと調達スプレッドには、常に預貸利鞘を一定に保とうという共通のショック（代替効果）が働いていると考えられるためである。

（推計結果とその解釈……調達スプレッドの大幅縮小と貸出スプレッドの大幅拡大）

貸出・調達スプレッドの推計結果（図表2）を纏めると次のとおりである。

長短金利スプレッド、及び短期金利変数は、貸出・調達スプレッド（調整前）

<sup>9</sup> 譲渡性預金平均金利（90日以上180日未満、新規発行ベース）の年度平均値。国内銀行ベース（95/12月以前は全国銀行ベース）。

<sup>10</sup> SUR (Seemingly Unrelated Regression) とは、内生変数を外生変数で説明する複数の回帰式の攪乱項間に相関がある場合、同情報をを用いることで、より情報効率的に回帰式を推計する方法を指す。詳細に関しては、例えば Greene [1997] 参照。

何れに対しても説明力が高く、また全てのケースで符号条件<sup>11</sup>を満たしている。真の貸出・調達スプレッドの代理変数である定数項の合計値( = 真の預貸利鞘) は、80年代及び90年代でほぼ同水準(約1.8%ポイント)であり、また同水準は調整前の預貸利鞘(1.7~2.3%ポイント)に比較的近い。

貸出、及び調達スプレッドの動きをみると、80年代から90年代にかけて、貸出スプレッドは0.1%ポイント 0.9%ポイントと大幅に拡大する一方、調達スプレッドは1.6%ポイント 0.9%ポイントと大幅に縮小しており、預貸利鞘の構成比は大きく変化している。

長短金利スプレッドに対する感応度は、80年代から90年代にかけて、貸出スプレッドは若干(0.55 0.78) 調達スプレッドは大幅(-0.25 -0.91)に上昇している。

短期金利に対する感応度は、80年代から90年代にかけて、貸出スプレッド(-0.32 -0.14) 調達スプレッド(0.45 0.15) 共に低下している。

以上の結果に関しては、説明式が単純な構造であるだけに相当幅をもって見る必要があるが、<sup>12</sup>の結果をみる限りでは、実際のトレンドをそれなりに捉えているものと考えられる。

80年代から90年代にかけて、調達スプレッドが大幅に縮小している点に関しては、この間に生じた 預金金利規制の漸進的自由化<sup>12</sup>、及び 金利の絶対水準の低下、が主な要因として考えられる。 に関しては、規制金利預金の比率は80年代末から90年代初にかけて急速に低下しており(図表3) この結果、従来銀行が享受してきたレントが剥落した点が指摘できる。一方、 に関しては、金利の絶対水準がゼロに近づくに従い、流動性預金のコア部分(決済目的等から滞留している流動性預金で、金利変化に残高が感応しない部分)で安定的に確保してきたスプレッドが90年代に入って大幅に縮小していることが挙げられる。因みに、一定の仮定の下で同スプレッドの縮小幅を試算すると(図表4) 80年代の平均0.8%ポイントから足許は0.1%ポイント(90年代の平均は0.4%ポイント)まで低下しており、縮小幅は0.7%ポイントに達している。

他方、貸出スプレッドを巡る環境も80年代から90年代にかけて大きく変化して

---

<sup>11</sup> 貸出・預金ともに、平均マチュリティは3ヵ月よりも長いため、CD3ヵ月物レートを仕切りレートとした調整前の貸出スプレッド(貸出平均金利 - CD3ヵ月物レート) 調達スプレッド(CD3ヵ月物レート - 調達平均金利)は、例えば長短スプレッドが拡大すれば、前者は拡大(係数<図表2中の“c”以下同じ>はプラス) 後者は縮小(係数<g>はマイナス)すると想定される。また金利不感応貸出・預金が存在すれば、短期金利の上昇は、貸出スプレッドの縮小(係数<b>はマイナス) 調達スプレッドの拡大(係数<f>はプラス)に繋がると想定される。

<sup>12</sup> 預金金利自由化は、79年の譲渡性預金の創設以来、84年の日米円・ドル委員会報告書に盛り込まれたように、85年のMMC(市場金利連動型預金) 自由金利定期預金(大口定期預金)の導入と、漸進的に進められた。

いる。例えば、金融市場のグローバル化や資本市場の拡大は、貸出スプレッドを縮小させる方向に働く一方、バブル崩壊に伴う信用リスクの上昇や同リスクに対する認識の高まりは、貸出スプレッドを拡大する方向に働くと考えられる。推計結果をみる限り、貸出スプレッドは80年代から90年代にかけて大幅に拡大しており、後者の影響の方が強かったことを示唆しているが、これはそもそも80年代の貸出スプレッドが非常に薄かったことも大きく影響していると考えられる。

貸出スプレッドの拡大努力に関しては、例えば、銀行のプライシング行動の代表例である短プラ・スプレッドの推移をみると(図表5)、市場金利と連動する新短プラ<sup>13</sup>導入当初(89/1月)は、ボリューム維持を優先したためスプレッド拡大には至らなかったが、90年代初以降の金利低下局面では着実に短プラのスプレッドを拡大させており、信用力に応じた金利確保に努めた跡が窺われる<sup>14</sup>。もっとも、先に見たとおり、90年代後半の預貸利鞘はそれ以前とほぼ同じ水準で推移しており、この点に着目すれば、貸出スプレッドの拡大は、信用コスト上昇への対応というよりは、縮小しつつあった調達スプレッドへの対応という側面が強かったとの解釈も可能である。因みに、預貸利鞘の動きを、実現信用コスト及び経費率<sup>15</sup>の動きと比較すると(前掲図表1)、預貸利鞘の縮小とともに経費率が低下した80年代を除けば、預貸利鞘がこうした要因と何らかの関係を持った形跡はみられない。

最後に、貸出・調達スプレッドが共に、長短金利スプレッドに対する感応度を高めた背景を考えると、まず調達サイドに関しては、90年代初以降、預金の残存期間が徐々に長期化<sup>16</sup>した点が挙げられる(図表6)。また貸出サイドも、例えば満期1年未満の短期貸付の比率が80年代中から90年代初にかけて大幅に低下するなど、調達サイドと同様マチュリティが長期化した点が可能性として考えられる(図表7)。

(欧米銀との比較……欧米銀を大幅に下回ると同時に硬直的な預貸利鞘)

預貸利鞘(粗利ベース)と実現信用コストの関係について邦銀と米銀を比較すると(前掲図表1)、邦銀の預貸利鞘の水準は米銀に比べて低水準にあることに加えて、米銀の預貸利鞘は多少ラグを持ちながらも、80年代後半の実現信用コストの

<sup>13</sup> 短プラに関しては、預金金利の自由化という新しい環境の下で収益を安定的に確保する観点から、89年1月より、従来の公定歩合連動に代わり、銀行の平均資金調達金利をベースに決定する方法が出現。また長プラ(利金債の表面利率+0.9%)も、従来の基準金利に代わり、91年4月より、短プラを基準として貸出期間等に対応したマージンを上乘せする「新長プラ」が開発された。

<sup>14</sup> この間、長プラのスプレッドも、90年代初はマイナス(長短金利の逆転現象)であったものの、93年には80年代にみられた1.5%~2.0%のスプレッドまで復元している。

<sup>15</sup> 業務部門別の経費は不明なため、国内業務部門の経費率(経費/資金運用平残)を使用。貸出業務部門以外にかかる経費を含んでいるため、大手行が内部で実施している部門別収益管理における収益率より厳しい前提となっている。

<sup>16</sup> 例えば、高金利であった90年度から93年度の3年間で残存期間2年未満の定期預金は4割方増加したほか、普通銀行の定期預金の預入期間も、長短金融の分離政策から、89年10月より小口MMCの2年物・3年物の取扱いが開始された。

上昇に対応する形で 90 年代初に大きく拡大したように見える。実際、90 年代初における米銀の預貸利鞘拡大の理由としては、80 年代における高リスク貸出（不動産融資、LBO 等）の焦げ付き、自己資本比率規制の導入、さらには信用リスク計測手法や社債市場・ジャンクボンド市場の発達を背景に、リスク・リターンの関係が強く認識され始めたこと<sup>17</sup>、利鞘が相対的に厚い個人ローン（クレジットカードローン等）を推進したこと、等が指摘されている。これに対し、邦銀では 90 年代後半以降実現信用コストが大幅に上昇したにも拘らず、預貸利鞘に変化の兆候が全くみられない。

また、ECB[2000]によれば、欧州大陸系のドイツ、フランスでも、利鞘は 3～4%（EU 諸国平均で 4%前後）<sup>18</sup>と邦銀の水準より高くなっており、主要国の中における邦銀の預貸利鞘の低さは際立っている。

（預貸利鞘が信用コストに非感応な背景……一過性損失とみなされた信用コスト）

邦銀では、既述のとおり、90 年代以降、所謂「個別スプレッド方式」の導入が進み、仕切りレートをベースとした一定のマーヅンを貸出・調達別、さらにはマチュリティ別に確保し得る枠組みが出来てきている。また、この間、信用リスクの変化に加え、預金・貸出市場の需給環境の変化、競争環境の変化、経費構造の変化等、銀行経営を取り巻く環境も大きく変化している。このように 90 年代入り後プライシング行動や経営を取り巻く環境が大きく変化する中で、邦銀が“一定幅”の“預貸利鞘”を確保するプライシング行動を続けた（換言すれば、実現信用コストが急速に増加した 90 年代後半以降も、貸出スプレッドの改善幅が調達スプレッドの悪化幅を補う程度に止まった）背景には、次のような銀行の状況判断があったのではないかと考えられる。

信用コストの大幅な上昇は、過去の信用リスク審査の誤りや不動産価格の下落等に基づく“一過性”の現象であり、経常的なコストを賄うべき預貸利鞘に反映させる必要はないと判断したこと、

一過性の損失に対しては、株式含み益の実現で十分対応可能であったこと、顧客との長期的関係を重視した場合、特にオーバーバンキングの状況下では、銀行による預貸利鞘の一方向的な改善は現実問題として困難であったこと<sup>19</sup>。

---

<sup>17</sup> FRB[1989-1996]では、90 年代初の金利低下局面において、銀行は貸出スタンスを慎重化するとともに（所謂クレジットクランチ）、自己資本比率規制も意識してリスクアセット抑制・貸出スプレッド拡大に努めたこと、また、金利上昇に転じた 94 年以降も預金金利の引上げペースを遅らせるなど拡大した利鞘を維持しようとする動きがみられたことが指摘されている。

<sup>18</sup> なお、ここでの利鞘はフローベースの預貸利鞘。因みに、ECB[2000]では、貸出スプレッドは 97 年以降、銀行業への新規参入による競争激化を主因に縮小傾向にあるが、預金スプレッドを拡大させることで全体の預貸利鞘を維持していると分析している。

<sup>19</sup> この他の理由としては、邦銀が、信用リスクの上昇に対し、プライシング（P）ではなく、一定以上の信用リスク先には貸出を実行しないという形でボリューム（Q）を通じて調整している可能性も考

こうした判断は何れも、邦銀の行動特性の大きな特徴である後述のリレーションシップ・バンキングに深く根差すものであり、この点に関しては次節で改めて分析する<sup>20</sup>。

## 2. 邦銀の行動特性を支えてきた外部環境の変化とその影響

従来邦銀の行動は、取引単位での採算を重視するトランザクション・バンキング型（主に米英系銀行）に対比して、顧客との中長期的関係を重視するリレーションシップ・バンキング型（邦銀に加え、主に欧州大陸系銀行）と言われてきた。本節では、まずリレーションシップ・バンキングに基づく行動特性や、同特性を支えてきた外部環境を整理することで、これらがどの程度邦銀の預貸利鞘等の動きと関連しているのかを考察する。その後、リレーションシップ・バンキングを支えてきた外部環境がどのように変化し、それが結果的に実現信用コスト控除後の預貸利鞘にどのような影響を与えてきたのかを検討する。

（邦銀の行動特性……預貸利鞘の変動や水準を抑えてきたリレーションシップ・バンキング）

邦銀の場合、リレーションシップ・バンキングとはそのままメインバンク制度を指す場合も多いが、その特徴を改めて整理すると次のとおりである（図表8）。

エージェンシー・コストの軽減（信用情報生産活動）…… 通常、資金の貸し手は、企業の真の信用状況を確認することが容易ではないため（資金の貸し手と借り手の間に存在する企業の信用状況に関する情報の非対称性）信用状況のモニタリング等によって、こうした弊害を抑制するためにはコスト（エージェンシー・コスト）がかかる。これに対し銀行は、顧客の流動性預金を保持することでキャッシュフロー情報を得ているほか、中長期的関係が築かれた場合には、より多くの経営情報を入手することが可能であり、これらを通じてエージェンシー・コストを軽減することが出来る。これは見方を変えれば、銀行が、資金の出し手が求める、借り手に関する信用情報を生産していることを意味する。

---

えられる。実際、信用コストが上昇し貸出スプレッドを上回った時点頃から、貸出はマイナスに転化している（後掲図表13）。一般に、借り手の質に関して貸し手の銀行が十分把握出来ない（情報の非対称性）場合、仮に高い金利での資金ニーズがあったとしても、銀行側が信用度の悪い借り手のみが高い金利で借り入れること（逆選択）を怖れて貸出を実行しない（所謂“信用割当”）可能性が指摘されている。金融自由化等の邦銀を取り巻く環境変化や担保依存による審査能力の低下（後述）は、情報の非対称性の度合いを高める、あるいは逆選択が生じ易くなることを通じて、銀行の価格調整を通じた供給に対する制約（信用割当）を強めた面もあったと考えられる。

<sup>20</sup> なお、こうした要因以外にも、例えば引当金に係る税制上の扱いから、本来預貸利鞘に反映すべき一般貸倒引当金の引当が十分なされてこなかったことも影響しているかもしれない。但し、仮に税制上の理由から一般貸倒引当金として計上するインセンティブが乏しくても、銀行側がこれを経常的な損失と認識している限り、以上の要因が預貸利鞘の拡大まで阻害する理由にはならない。

中長期的な顧客との関係を展望した景気サイクル平準化機能……借り手の信用リスクは景気局面に応じて変化するのが通常であり、仮に取引単位で貸出のプライシングを行えば、例えば景気後退局面では信用スプレッドが拡大する。しかしながら、顧客との中長期的関係を構築するため相当のコストに係るのが通常であり、そうした関係を失うことに伴い生じる調整費用の存在は、銀行に、景気サイクルに伴う信用リスク変化部分をプライシング上予め平準化し（銀行の資本力を背景に、銀行が同リスクを吸収し、時系列的視点から分散する〈time diversification〉）、当該企業の中長期的生存可能性を高める観点から行動するインセンティブを持たせる<sup>21</sup>。

銀行主導による企業再生・再編（能動的モニタリング機能）……で指摘した信用情報生産機能は、資本・労働市場の流動性が低いといった制度的要因を背景に、仮に貸出先企業が経営危機に遭遇した場合でも、法的整理を行うよりは、銀行主導により企業再生・再編を図った方が、暖簾代等をより高く維持することが可能となる根拠を提供していたと考えられる<sup>22</sup>。

不動産担保の広範な活用、及び株式含み益の活用……不動産担保は、その価格が戦後ほぼ一貫して上昇してきたこともあって、銀行が～でテイクするリスクを大幅に軽減し、結果的に～を補強・促進する効果があったと考えられる<sup>23</sup>。また、顧客との中長期的関係のシンボルである株式持合いも、戦後長期に亘る株保有の結果として銀行に大幅な含み益をもたらしたが、これも非常時の損失に対する機動的な備えとして、～を支えてきたといえる。

次に、こうしたリレーションシップ・バンキングの特徴が、預貸利鞘の変動に与える影響をみると、～は何れも、中長期的視点に立った“固定的”な預貸利鞘の設定を銀行に促す方向で作用するほか、～は信用コストの顕現化そのものをスムーズ化する働きがあったといえる。他方、その裏返しとして、信用コストやその他の要因に伴う収益の振れは勢い“一時的事象”とみなされ、～の要因もあって、預貸利鞘よりも、株式含み益等のバッファで吸収される傾向が強かったといえる。

次に、上記特徴が預貸利鞘の水準に与える影響をみると、～のエージェンシー・コストの軽減や～の不動産担保の積極的活用は信用コストを抑制する効果を持っ

---

<sup>21</sup> この点に関しては、例えば池尾[1987]参照。

<sup>22</sup> この点に関する詳細は、例えば Hoshi, Kashyap, Scharfstein[1990]参照。

<sup>23</sup> 例えば、植村、佐藤[2000]は、我が国の地価形成の特徴として、従来、個別要因に係らず一様に上昇あるいは下落する（バブル崩壊後）傾向が強かったが、ここに来て、それぞれの土地が持つ個別属性が地価により強く反映されるようになってきたことを指摘している。これは、従来の（特に80年代までの成長期における）地価形成が、ミクロ的要素からよりも、むしろ将来の“マクロ”経済に対する成長期待からの影響を強く受けたためだと解釈することも出来る。こうした解釈に基づけば、不動産担保に基づく信用リスクの軽減は、ある意味で、右肩上がりのマクロ経済全体によるリスク・シェアの結果可能になったと考えることも出来る。

たとえられ、これが、邦銀の預貸利鞘が欧米銀のそれを 80 年代を含め長期間に亘って下回って推移した一つの背景ではないかと考えられる。

(リレーションシップ・バンキングを支えてきた外部環境とその変化……邦銀がプライシング行動に織込めなかった外部環境の変化)

以上のような特徴を有するリレーションシップ・バンキングが戦後長期間に亘って上手くワークしてきた背景には、幾つかの要因が指摘出来る。すなわち、長期間に亘る企業とのリレーションに基づかない限り、信用情報の生産コストが高かったこと、景気サイクルが安定していたこと、不動産価格が、経済全体の先行き成長期待を反映して一貫して上昇してきたこと、メインバンクとしての銀行の調整力や非流動的な資本・労働市場等を背景に、銀行主導による企業再生・再編が当該企業の暖簾代の毀損を最小に止める上で最適な戦略であったこと、さらには、こうしたリレーションシップ・バンキングを支えるような制度・規制要因が存在したこと<sup>24</sup>、等がそれである。

しかしながら、こうしたリレーションシップ・バンキングを支えてきた前提条件は、80 年代後半以降、以下にみるように大きく変化しているように窺われる(図表 9)。

信用情報の生産コストの大幅な低下……金融自由化に伴う直接金融市場の拡大や情報技術革新<sup>25</sup>が進んだ結果、信用情報の生産コストは大幅に低下した。これに伴い、例えば優良大手企業等は、国内外の直接金融市場での資金調達がより有利で容易となり、これら企業の「銀行離れ」を引き起こすこととなった。この結果、銀行はより信用リスクの高い中小企業やノンバンク、不動産等への融資を積極化させることになった(図表 10)。

景気サイクルに関する不確実性の増大……バブル期の銀行の過大な貸出ボリューム拡大競争は、将来の日本経済に対する過大な成長期待をある程度背景としていると考えられる。もっとも、バブル崩壊後の期待潜在成長力の低下や、奥村[2000]が指摘している景気サイクルの不安定化(図表 11)は、銀行に限らず、公的機関や多くの民間エコノミストの予想でも想定できなかったものであ

<sup>24</sup> 例えば清水・堀内[1997]が指摘する、所謂「護送船団方式」や「奉加帳方式」という言葉に代表される「非常に包括的なリスク・シェアリング構造を持つ我が国のセイフティー・ネット」は、不動産担保や保有株式の含み益と並び、～の機能を補完する上で大きな効果があったと考えられる。

<sup>25</sup> 情報技術革新と銀行業(特に貸出業務)の関係について、内田・大谷・川本[2000]は、米国では、「情報処理能力の向上」と「情報伝達コストの低下」により伝統的預貸業務が衰退している一方、証券化やデリバティブ取引が増加、銀行の特殊性(決済と金融仲介の同時提供)のうち、情報生産については、クレジットスコアリングによる審査能力の向上や、キャッシュ・フローから得られる情報と同等の情報が得られれば、銀行の優位性は崩れる可能性が高いこと、中小企業金融について、クレジットスコアリング等により大銀行がメインバンク変更に伴うコストを上回る貸出金利の低下を実現できれば、中小金融機関のシェアは低下する可能性が高いこと、等を指摘している。

り、こうした予期せざる景気の継続的悪化が、従来景気サイクルの平準化機能を果たしてきた銀行の行動特性とも相俟って貸出ポートの不良化を一段と促した面がある。

バブル崩壊後の不動産価格や株価の一貫した下落……日本経済に対する長期に亘る成長期待を背景に、戦後ほぼ一貫して価格が上昇してきた我が国の不動産は、貸出担保としては非常に好都合な手段であった。ある意味で、不動産担保は、日本経済の将来の成長期待を先取りする形で、現時点での信用コストを大幅に軽減する手段であったともいえる。しかしながら逆に、日本経済の成長期待が下方屈折し、不動産価格自体が長期に亘り下落傾向を続ける状況下においては、不動産担保による信用リスク軽減効果は大幅に減じることとなる。

また、バブル期に代表されるように不動産担保貸出への依存度を高めた結果（実際、80年代末には、貸出における不動産担保付の割合は2割から3割弱まで急速に上昇している〈図表12〉）、銀行の信用審査能力（信用情報生産能力）がこの時期以降低下したことが指摘されている。不動産価格の下落は、こうした信用情報生産能力の低下が実際の貸出損失、延いては実現信用コスト控除後の預貸利鞘縮小に繋がる環境をもたらしたといえる。

なお、図表13では、一定の仮定の下で算出したマクロの倒産実績率と銀行の実現信用コスト率を比較しているが、90年代初頭まで、実現信用コスト率が倒産実績率を大きく下回ってきた要因の一つとしては、不動産担保の貢献が考えられる。また、90年代初頭以降両者の格差が縮小すると同時に、90年代半ば以降は逆に実現信用コスト率がマクロの倒産実績率を上回るようになったのは、不動産担保の機能不全化と同時に、バブル期の逆選択の結果、銀行の貸出ポートの内容がマクロ経済のそれに比べ悪化したためだと考えられる。

一方、保有株式の含み益については、株価下落の中にあっても、90年代末までは、不良債権償却原資のバッファとして機能して来た。しかしながら、こうした含み益への過度の依存が、逆に信用コストに応じた貸出プライシングに対するインセンティブを減じる結果ともなった。

メインバンクの貸し手に対する能動的モニタリング能力の低下……バブル期の急速な貸出の伸びは、信用審査能力とともに、メインバンクとして従来求められてきた借り手に対する能動的なモニタリング能力（企業再生能力等）の低下に繋がったとの指摘がある<sup>26</sup>。この一つの証左としては、例えばメインバンクとの親密度が一般に高いと想定される系列企業向けの融資比率が80年代を

---

<sup>26</sup> 例えば奥村[2000]の第8章参照。

通じ一貫して低下していることが挙げられる（図表 14）。これは、 で指摘した信用審査能力の低下と同様、実現信用コスト控除後の預貸利鞘縮小に繋がる要因の一つになったと考えられる。

従来型システムによるモラルハザード抑制の困難化……従来我が国で維持されてきた包括的なリスク・シェアリング構造（所謂「護送船団方式」あるいは「奉加帳方式」）は、不動産担保等の影響とともに、信用コストや信用リスクに対する意識を希薄化させた可能性が高い一方、金利、店舗展開、貸出量等に対する様々な規制が過度のリスク・テイク（モラル・ハザードの発生）を抑制して来たともいえる。しかしながら、技術革新を通じた市場金利マネージ・コストや信用情報生産コストの低下は、金融自由化の流れを加速させる（あるいは規制そのものを形骸化する）と同時に、包括的なリスク・シェアリング構造を背景としたモラル・ハザードの発生をもたらした<sup>27</sup>面があるように思われる。また公的機関自体が上述の環境変化を十分認識して来なかった点も、こうした傾向を助長した一つの要因だと考えられる。

以上のような点を踏まえると、一定の環境の下で極めて合理的であった銀行の行動特性がその後の環境変化の中で、次第にその合理性を失ってきており、こうした環境変化への対応の遅れが今日の収益低迷の大きな背景となっているように思われる。

### 3. 今後の銀行経営上の課題

以上みてきたように邦銀の信用コスト控除後の預貸利鞘が長期間低迷している背景には、不可抗力的なマクロ経済要因（日本経済の成長屈折に伴う景気サイクルの不確実化、不動産価格の長期下落傾向や金融自由化等）が少なからず影響しているのも事実である。しかしながら、こうした要因も含めて、ミクロ的視点からみた最大の問題は、銀行が前節で挙げた大きな環境変化に対し機敏に対応出来なかったことであり、より端的には信用コストに見合った預貸利鞘を確保してこなかったプライシング行動にあると考えられる。

そうした意味で、現在邦銀に求められている基本的課題は、経費削減等による経営効率化は当然として、以上の環境変化に合わせる形で「リスク・リターンを再評価し、マネージ出来ないリスクはテイクしない」と同時に、「マネージ出来るリス

---

<sup>27</sup> 例えばバブル期の銀行行動が、どの程度“意図的”なリスクテイクの結果なのかは議論のあるところだが、例えば Shiratsuka, Shimizu[2000]は、マクロ経済の合理的帰結まで考慮した上で客観的に計測した当時の信用リスク量は適正水準を大きく上回っており、銀行側がある程度“意図的”にリスクテイクしていたことを示唆している。

クの範囲を広げる」ための大胆な舵取りだと言えよう。これは、邦銀の経営スタイルを従来型のリレーションシップ・バンキングから、精緻なリスク管理に基づくリスク・リターン比較を重視したバンキングの比重を高めたものに変えることを意味する<sup>28</sup>。

具体的には、貸出ポートの悪化や借入先に転嫁すべき信用リスクの増大に対しては、資本コストを重視したプライシングとバランスシートの再構築による収益率の向上、優良企業の銀行離れや銀行が対応できる貸出市場の縮小等に対しては、情報生産能力（審査・モニタリング能力）の向上による市場の拡大、最後にモラル・ハザードを抑制すると同時に や の実効性を高めるためには、市場規律を通じたコーポレート・ガバナンスの強化、が今後の課題として挙げられる。

#### （資本コストを重視したプライシングとバランスシートの再構築）

現在主要行の間では、それぞれの業務がテイクしたリスクに応じたリスク資本を予め配賦した上で、同資本に係るコストを勘案した収益をベースに経営資源の配分を考える「統合的リスク管理」の考え方が導入されつつある<sup>29</sup>。こうしたリスク及び収益管理手法には、依然実務的に難しい問題が伴うものの、少なくとも貸出に関しては、信用リスクに見合った貸出プライシング、不動産価格の変動リスクまで加味した信用リスク管理、機動的な信用リスク管理を可能とする貸出の流動化、等が求められる。

まず「信用リスクに見合った貸出プライシング」については、日本銀行[2001b]でも示しているとおり、下位格付先の信用コストは現状の銀行の預貸利鞘に比べかなり高水準だと考えられる。また貸出金利の分散や業種毎の貸出金利の推移をみても、信用リスクに応じたプライシングの動きが足許強まっていることは確認できない（図表 15）。このように、計測されたリスクに見合ったリターンを求める、あるいはこうした条件が満たされない不採算貸出は出来るだけ早くバランスシートから落とすことは引続き最も重要な課題だといえる<sup>30</sup>。

対顧客取引において従来 of 慣行を崩すことには、当然多くの方面からの強い抵抗が予想される。「信用リスクに見合った貸出プライシング」が中々進まない背景には、貸出先の理解が得られないまま貸出金利を引上げようとしても、長年築いてき

<sup>28</sup> これは、邦銀が必ずしも米英に広くみられるトランザクション型バンキングや直接金融依存型金融へ 180 度変換すべきことを意味しているわけではない。例えば、後述するように、情報の非対称性が大きい中小企業向け貸出では、ある程度中長期のリレーションを前提としたバンキング・スタイルは依然必要であり、いたずらに米英型のバンキング・スタイルや金融仲介構造を追い求めることは、邦銀が従来から培った顧客関係をベースとした市場まで失いかねないことを意味する。結局新しいバンキング・スタイルとは、新しい環境下でもマネージ可能であり、マネージすべきと評価されたリスクに対応した営業スタイルだといえる。

<sup>29</sup> 統合リスク管理の考え方や主要邦銀における導入状況に関しては、日本銀行考査局[2001a]参照。

<sup>30</sup> この点に関しては、日本銀行考査局[2001c]参照。

た取引先との関係を失うだけという現実もあり、中長期でみた収益を最大化するには、時間を掛けた貸出先への説明が必要であることも間違いとは言えない。また、我が国の資本・労働市場の流動性の低さや企業再生を支援する制度的インフラが依然十分に整備されていない点を考えれば、闇雲に不良債権の最終処理を早めることが常に最善の解に繋がるわけではない面もあろう。しかしながら、前節で指摘した銀行経営を巡る環境変化は、不採算取引の継続や不振企業への継続支援が合理的である基準を確実に厳しい方向に引き上げている。したがって、銀行には、市場や株主からの支持が得られるような「不採算取引の継続や継続支援を行う上での客観的・合理的基準」を十分示した上で、対外的に説得力のある判断を行うことが一段と求められている。

次に「不動産価格の変動リスクまで加味した信用リスク管理」については、不動産担保貸出が貸出全体に占める比率は引続き高く（前掲図表 12）、信用リスク管理面で依然不動産担保に強く依存する傾向が窺われる。しかしながら、不動産価格が一貫して下落している現在、不動産担保処分後の不良債権回収率が低下するリスクは高まっている。例えば、トレンドを考慮した上で求めた不動産価格の変動リスクについて、80年代（不動産価格上昇期）から90年代（不動産価格下落期）にかけての変化を、一定の仮定を用いて推計した VaR（保有期間：3年、信頼水準：99%）<sup>31</sup>でみると、全国の場合で時価の 8%から 21%、また東京圏の場合は、28%から 71%へと大幅に低下していることが分かる（図表 16）。このように、不動産価格が恒常的に下落している現局面では、不動産担保付貸出のリスク管理を行うに当たり、不動産価格の変動や、同変動リスクと貸出先の信用リスクとの相関まで踏まえたリスク評価が不可欠となっている。

最後に「機動的な信用リスク管理を可能とする貸出の流動化」に関しては、景気サイクルの不確実性増大やモニタリング能力の低下に伴い、長期に亘る貸出へのコミットメントに伴うリスク量が著しく高まっていることを考えると、従来型の貸出に代わる流動性の高い貸出を増やしていくことが重要である。具体的には、現在大企業を対象に進んでいる貸出債権を担保とした仕組み証券やシンジケーション・ローンへの取組みを強め、ローン・トレーディング市場の整備等を一層進めると同時に、こうした動きを中小企業にも拡大していくこと<sup>32</sup>が挙げられる。

一方、調達サイドについても、欧米の平均的調達スプレッドが 2%ポイント程度であることを考えれば、先の試算で示した 0.9%ポイント（90年代）は、流動性供

---

<sup>31</sup> VaR とは Value at Risk の略で、VaR（保有期間：3年、信頼水準：99%）とは、先行き 3年間保有した後、99%の確率以下で起こり得る最大損失額を意味する。なお、保有期間としてここで 3年を用いたのは、デフォルト発生から不動産担保処分に至るまでに通常 3年程度を要するためである。

<sup>32</sup> この点に関しては、例えば足立、大澤[2000]参照。

与等のサービスに対する対価としては不十分である可能性が高い。これには、既述の通り、短期市場金利がほぼゼロに張り付く中で、流動性預金等の金利をこれ以上下げることが出来ないことが大きく影響している。この点については、仮に市場金利がゼロにまで低下しても、銀行が提供している預金サービスにコストに係る限り、それに応じた課金（例えば口座維持手数料の導入）を求めることはある意味で当然だという考え方もあり得よう<sup>33</sup>。

#### （信用情報生産能力の向上）

既述のとおり、金融自由化は大企業向け貸出市場を縮小させる一方、マクロ経済の低迷や不動産担保の機能低下は中小企業向け貸出の信用リスクを高め、結果的に銀行の審査能力で対応できる中小企業向け貸出市場までも縮小させている可能性が高い。こうした中で、先に述べた資本コストを重視したプライシングとバランスシートの再構築は、収益性の向上には寄与するものの、これだけでは、銀行が対象とする市場やそこから得られる収益のボリュームを一段と縮小させかねないというジレンマに直面する。市場縮小に伴うオーババンキング状況（後述）は、過当競争を招くことで、銀行の収益回復を妨げる要因となるが、銀行サービスの供給能力の調整には一定の時間を要することを考えれば、銀行には、収益性向上に向けた努力に加え、市場の拡大を目指す一段の努力が求められている。

具体的には、信用情報生産能力を強化することによって、情報の非対称性が強いといわれる市場、即ちベンチャーキャピタルを含む中小企業や個人をターゲットとした金融仲介業務を伸ばすことが、既存の経営資源を活かしつつ収益性を確保していく上で重要だと考えられる。現在主要行では、例えばノンバンクや経営コンサルティング会社と相互に協力し、あるいは貸出の流動化等を通じ一部リスクを投資家にも分散することで、個人や中小企業に対する金融仲介業務の拡大に努めているが、これらの取組みを従来型業務を補完するマージナルな存在に終わらせないためには、こうした新規業務に相応しい組織やインセンティブ体系を築き上げる必要があるように思われる。

#### （市場規律を通じたコーポレート・ガバナンスの強化）

さらに、外部環境の変化に対し銀行が機動的に対応できなかった（換言すれば、以上に挙げたような課題が、必要性という点では理解出来ても中々実行に移せなかった）背景には、銀行を始めとした大企業の行動を規律付けるコーポレート・ガバナンス構造や終身雇用で代表される雇用慣行が大きく影響していると考えられる。

---

<sup>33</sup> 邦銀の金利プライシングの特徴であるスプレッド・バンキング下では、仮に現在不採算であっても、顧客預金のベースを維持することが、将来金利が上昇した際の調達スプレッド拡大、延いては収益拡大に繋がるとの考え方も強い。但し、こうした「長期に亘る金利リスク」のリスク量が、既述の環境変化（例えば景気サイクルの不確実化）に伴い大きく増大している点には留意する必要がある。

例えば、株式持合構造や終身雇用制は、既存経営者や従業員以外の第三者（例えば機関投資家等の株主）の経営への介入や、既存経営者や従業員に大きな変化を与えるような経営スタイルの大胆な変化を困難化させている面がある。この結果、銀行経営を巡る環境が大きく変化する中であっても、こうした変化に機敏に対応しない経営の傾向を強めた可能性もある<sup>34</sup> <sup>35</sup>。この点は特に、他業態において、経営不振を背景とした外資の導入を機に、長年維持してきた商慣行や雇用慣行まで大胆に見直した上で収益の改善に繋げているケースと対比すれば明らかである<sup>36</sup>。

勿論、企業のガバナンス構造そのものを一朝一夕に変えることは難しいが、例えば積極的な経営内容の開示や株式持合いの解消を進め、市場圧力を通じた規律メカニズムを経営に取り込むことが重要である。例えば、ディスクロージャー政策を考えるに当たっては、経営内容に関する情報を十分開示しない場合には、非開示に伴う不確実性が資本コストを押し上げる（株価を押し下げる）点まで考慮に入れる必要がある<sup>37</sup>。また持合株式についても、保有株のリスク量と保有に伴うリターン・メリットを合理的・客観的に把握した上で、市場の理解が得られる形で保有量を設定していく必要がある。

#### 4. 今後の金融システムを巡る制度的課題

邦銀が収益をよりスムーズに改善していくためには、銀行自身の経営努力は言うまでもないが、金融システムを巡る制度やインフラストラクチャー自体も新しい外部環境に適合したものとなる必要がある。具体的には、金融仲介分野における技術革新や成長の下方屈折は、公的金融のプレゼンス縮小による民間市場の拡大やオーバーバンキング状況を緩和するような施策を求めている。また、従来型システ

---

<sup>34</sup> 株式持合いや終身雇用制等は、安定的な環境を前提に成長の極大化を目指したという意味で、バブル期以前の環境下で邦銀が維持してきたリレーションシップ・バンキングと「制度的補完性」を有していたのかもしれない（この点に関しては、例えば小佐野[1996]参照）。この点に関する分析は、本稿の域を超えるが、仮にこうした議論が当てはまるのであれば、リレーションシップ・バンキングから新しいバンキング・スタイルへの切り替えは、同時に従来の安定株主政策や雇用形態の変更を求めることとなる。

<sup>35</sup> なお、年功序列制度や終身雇用制度が抱えるリスクは、リレーションシップ・バンク下での貸出や政策目的での株式保有に係るリスクと類似した性格を持つ。例えば、終身雇用制度は、新卒採用後定年までの30年以上に亘り、人というB/Sには計上されない資産を保有し続けることを意味する。この間外部環境等の変化により当該人的資産の価値が急減するリスクは、安定成長期であれば比較的小さかった（人材育成に要する調整コストを下回っていた）と考えられるが、潜在成長力が下方屈折すると同時にそのサイクルの不確実性も高まった90年代以降は大幅に高まっている可能性が高い。この場合リスクを抑えるには、終身雇用を当初から約束しない人的資産の流動化が必要な訳で、以上のロジックは、これまで展開してきた貸出の流動化や政策目的の保有株の見直しの議論と基本的には同じである。

<sup>36</sup> この点については、例えば高橋・大山[2000]参照。

<sup>37</sup> 経営内容の開示に関し、銀行側からは、市場の“正確な”解釈に懸念を示す意見も聞かれる。この点、確かに、市場の解釈が時に歪むことも事実だと思われるが、こうした問題は、むしろ、開示内容を充実すると同時に、首尾一貫した説得力ある説明努力で本来克服していくべきものと思われる。

ムによるモラル・ハザード抑制の困難化は、コーポレート・ガバナンス構造の改善やモラルハザード防止策の強化を、さらに転嫁すべき信用リスクの拡大は、資本・労働の円滑な再配分を促す制度的仕組みを必要としている。それぞれについて、やや敷衍すると次のとおりである。

#### (公的金融のプレゼンス縮小)

公的金融は、高度成長期の円滑な資金供給に加え、超長期固定金利資金の供給、情報の非対称性による信用割当が生じやすい零細中小企業向け貸出、貸出市場における貸し手の寡占状況の緩和等、民間のみでは対応が難しい分野で一定の重要な役割を果たしてきたといえる(例えば肥後[2001])。しかしながら、低成長経済への移行により民間部門の資金不足幅が縮小していることや、金融自由化や金融技術革新等により民間金融機関の金融仲介機能が強化されてきていることを勘案すれば、公的金融でなければ果たせない役割は確実に縮小している。

特に、欧米銀において主要な収益源の一つとなっている住宅金融の分野における公的金融の圧倒的な存在は、邦銀の収益多角化を妨げているとの指摘は数多くなされてきている。実際、90年代前半にかけて収益性を大幅に改善した米銀では、住宅ローンを重点事業の一つとして位置付け積極的に推進した結果、貸出に占める住宅ローン比率は10%弱から25%程度まで上昇している<sup>38</sup>(図表17)。また、米国では住宅ローン債権の6割弱が証券化されており、貸出実行ベースでの米銀の貸出に占める住宅ローンの割合は更に高い。この点、現在行政改革推進事務局で検討されている住宅金融公庫の見直しにおいても、民業補完という公的金融本来の役割や証券化市場育成の観点から、金融環境の大きな変化に則した公的機関に相応しい新たな役割を模索することが必要である。

#### (オーバーバンキング状況の緩和)

我が国がオーバーバンキング状態にあるか否かは、オーバーバンキング状況の定義にもよるため、一概に言えない面もある。しかしながら、例えばマクロ経済規模との対比で伝統的預貸業務(銀行業)のボリュームをみた場合<sup>39</sup>でも、預貸ボリュームを所与として銀行数の過多を論じた場合でも、80年代からの情報技術革新、グ

<sup>38</sup> 米国において住宅ローンが急速に増加した背景には、米銀の取組みの積極化に加えて、ファニーメイ、ジニーメイ等の政府関係機関が主に証券化や公的保証の付与という形態で市場の拡大・効率化に貢献していること、証券化の進展から資金調達面の制約が後退するとともに、ポートフォリオの機動的なコントロールが可能となったこと、等の影響も大きいと考えられる。以上の点に関する詳細に関しては、例えば中川[1998]参照。

<sup>39</sup> 例えば、石田和彦・三尾仁志[2000]やHoshi and Kashyap[1999]など。前者は、「預金通貨」需要からアプローチし、M1/GDP比率、M1/M2比率が安定的であり、預金総量(金融機関の規模)は過大でないとしている一方、後者は、低成長化、直接金融へのシフトの下で預貸業務のマクロ的サイズを分析し、日本の企業金融構造が米国型に変わっていくとすれば、マクロ的サイズは現状比30~50%減少すると結論付けている。

ローバル化、規制緩和等の構造変化により伝統的な預金・貸出による収益機会が縮小した結果、“過剰”だとの結果を導いている先行研究が多い<sup>40</sup> <sup>41</sup>。銀行業のオーバーバンキング状況の解消は、原則市場に委ねるべきであるが、自律的に中々解消しない理由としては、セイフティーネットによる保護に加えて、銀行業には設備産業的色彩が濃く、結果的に sunk・コストが高いことも影響していると考えられる。したがって、こうした状況の改善のためには、例えば、後述するコーポレート・ガバナンス構造の改善やモラル・ハザード防止策の強化により、“市場規律を通じて”一段の金融再編・統合等によるオーバーバンキング状況の是正を促すことも考えられる。

#### (コーポレート・ガバナンス構造の改善やモラル・ハザード防止策の強化)

現在政府が検討を進めている銀行保有株の制限措置は、銀行が有するリスク量を削減すると同時に、持合株の解消を通じてコーポレート・ガバナンスの強化に繋がる可能性を秘めている。また、社債による資金調達や劣後債等による資本調達は、機関投資家による経営監視を強化する方面で作用するものとみられる。また、モラルハザード防止策に関しては、98年のPCAの枠組み導入以降、金融検査マニュアルの導入・整備等を通じて、当局によるモニタリング体制の強化が進んでいる。今後はこうした体制を一段と強化すると同時に、現在提案されている新 BIS 規制が示す Pillar III の方向に沿う形でディスクロージャー項目を拡大したり、場合によっては、個別行の信用リスクを反映した可変的預金保険料率の導入も検討すべきであろう。また以上に加えて、経営内容の透明性を高めるためには、会計基準の一層の整備を進めていくことが求められる。

#### (資本・労働の円滑な再配分を促す制度的仕組みの整備)

2000年の民事再生法の施行に加え、本年には、「私的整理に関するガイドライン」が公表されるなど、企業が有する債務に係るフェアで円滑なロス・シェアの視点からのルール作りが着々と進んでいる。今後はこうした方向での見直しを引き続き推進すると同時に、再建先への新規貸出を円滑化する DIP ファイナンスの促進や労働市場の流動化対策を考える必要がある。また、適切で柔軟なリスク・リターン構成の組成は、金融仲介の円滑化を促す上で不可欠であるが、そのためには、新株引受権、種類株式の発行や優先株主の権利を制限している現行商法の見直しも必要であ

<sup>40</sup> BIS[1999]は、こうした伝統的預貸業務の供給力過剰化は、単に日本のみならず、先進国共通の現象であることを指摘している。

<sup>41</sup> なお、既述のとおり、仮に邦銀の信用審査能力の限界からリスクテイクに上限がある場合、景気後退局面では、マクロ経済全体の信用状況が悪い方向にシフトダウンする結果、オーバーバンキング状況が景気改善局面に比べ深刻化することには留意する必要がある。

ろう<sup>42</sup>。

なお、こうした資本・労働の再配分策を検討するに際して、同時に中小企業向け貸出の増加といったある意味での「政策的対応」を民間金融機関に求めるケースがみられる。しかしながら、こうした政策は、当局が他方で求める銀行経営の健全化や効率化と真っ向から対立するケースがあることには十分留意すべきである。「政策的対応」は、政府がそのコストを明らかにした上で実行することが望ましい。

(その他の課題)

以上のような制度的対応に加えて、銀行経営を巡る環境を改善するためには、日本経済全体が抱えるリスクを削減するという意味での景気サイクルの安定化とゼロ金利からの早期脱却が必要である。これにより、銀行の調達スプレッドの改善が容易化するとともに、「市場を通じたモニタリング機能」を強化することも可能となる。

## 5. 結びに代えて

このように、邦銀の収益<sup>43</sup>が90年代以降大幅に悪化し、長期に亘って低迷している背景には、日本経済やそれを巡る環境自体が80年代後半以降大きく変化してきた影響が大きい。ある意味で戦後長く高成長が続いた日本経済の中心にあったのが、リレーションシップ・バンキングに基づく日本の銀行システムであったといえる。このため、バブル崩壊後、我が国経済の低迷が続く中で、その最も大きなネガティブ・インパクトが及んだのも、やはり銀行業であった。

長期に亘って収益低迷が続いているため、我が国の銀行業は、最近ではしばしば「構造不況業種」と揶揄されることもある。しかしながら、日本経済における効率的な資源配分が徹底的な見直しを迫られている今、資本という資源配分を担う銀行業は、本来「構造不況産業」ではなく、むしろ「成長産業」としての可能性を秘めているともいえる。こうした中で、今銀行には、自らの環境変化への早急な対応とそれを可能とする経営資源の大胆な再配分、さらに、そうした下での、日本経済の構造変化と将来の姿を見据えた金融仲介機能の多様化や拡充が求められている。

以 上

---

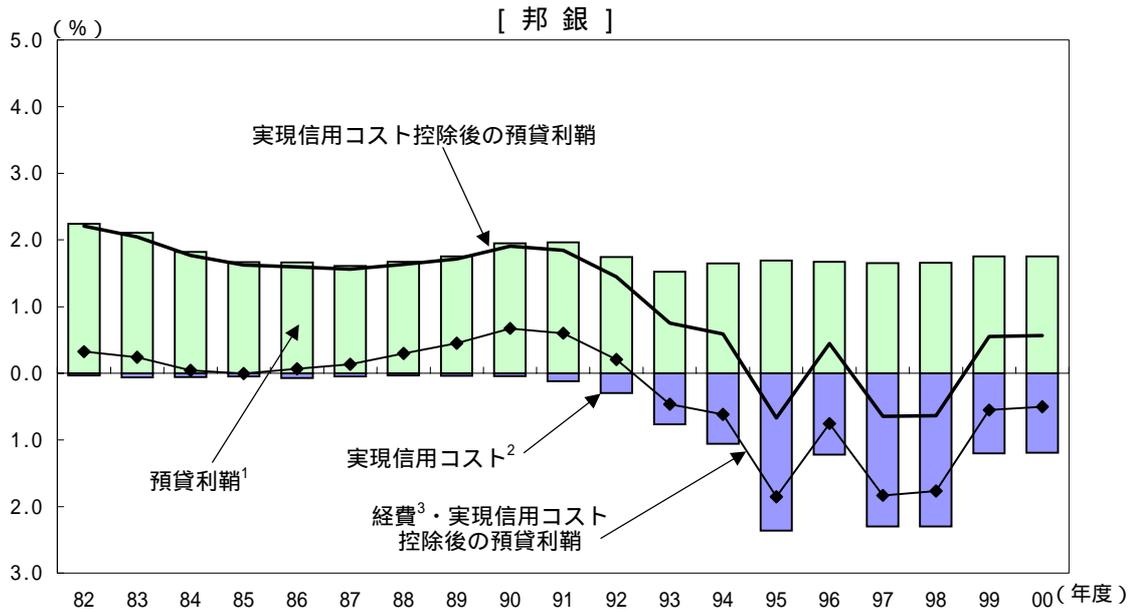
<sup>42</sup> この点に関しては、例えば小林・加藤[2001]の第5章参照。

<sup>43</sup> 本稿の分析は、飽くまで預貸利鞘を通じた収益を対象としたものであり、有価証券運用や経費節減が及ぼす影響までカバーされていない点には留意する必要がある。後者に関する分析は、今後の課題だといえよう。

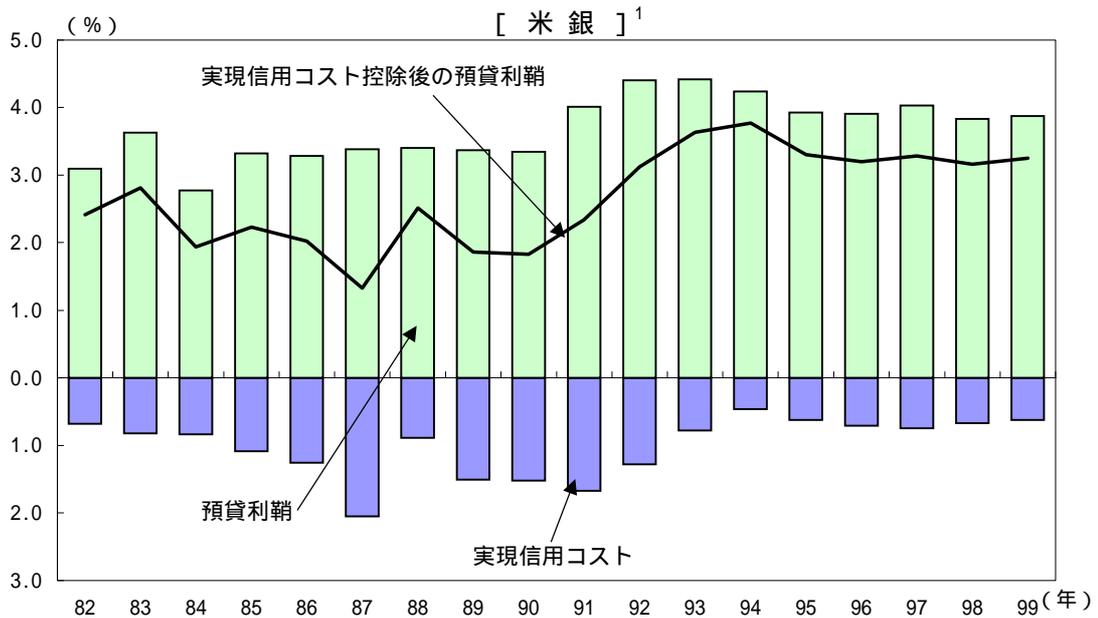
(参考文献)

- 足立正道・大澤真[2000]、「中堅・中小企業ファイナンス市場の現状と課題」、日本銀行金融市場局ワーキングペーパーシリーズ 2000-J-10
- 池尾和人[1987]、「銀行行動の応用ミクロ分析」、館龍一郎・蟬山昌一編「日本の金融」、東京大学出版会
- 石田和彦・三尾仁志[2000]、「わが国銀行業の将来像」、金融研究、2000年6月号
- 植村修一・佐藤嘉子[2000]、「最近の地価形成の特徴について」、日本銀行調査月報 2000年10月号
- 内田真人・大谷聡・川本卓治[2000]、「情報技術革新と銀行業」、日本銀行金融研究所 Discussion Paper No.2000-J-16
- 奥村洋彦[1999]、「現代日本経済論」、東洋経済新報社
- 小佐野広[1996]、「日本の金融労働システム」、伊藤秀史編「日本の企業システム」、東京大学出版会
- 小林慶一郎・加藤創太[2001]、「日本経済の罨」、日本経済新聞社
- 清水克俊・堀内昭義[1997]、「日本のセーフティネットと金融システムの安定性」、浅子和美・福田慎一・吉野直行編「現代マクロ経済分析」、東京大学出版会
- 高橋良子・大山剛[2000]、「近年の対内直接投資増加の背景」、日本銀行調査月報 2000年9月号
- 中川忍[1998]、「米国の住宅政策について」、日本銀行調査統計局 Working Paper 98-9
- 日本銀行考査局[2001a]、「金融機関における統合的なリスク管理」、日本銀行調査月報 2001年6月号
- 日本銀行考査局[2001b]、「全国銀行の平成12年度決算と経営上の課題」、日本銀行調査月報 2001年8月号
- 日本銀行考査局[2001c]、「信用格付を活用した信用リスク管理体制の整備」、日本銀行調査月報 2001年10月号
- 馬場直彦・久田高正[2001]、「わが国金融システムの将来像」、日本銀行金融研究所 Discussion Paper No.2001-J-22
- 肥後雅博[2001]、「財政投融资の現状と課題」、日本銀行調査統計局 Working Paper 01-1
- BIS[1999]，“International Banking and Financial Market Developments”, BIS Quarterly Review , August 1999
- ECB[2000]，“EU Banks’ Margins and Credit Standards”, ECB December 2000
- FRB[1989-1996]，“Profits and Balance Sheet Developments at U.S. Commercial Banks in 1989(-1996)”, Federal Reserve Bulletin.
- Freixas X. and Rochet, J.C.[1997]，“Microeconomics on Banking”, The MIT Press, Cambridge.
- Greene, W. [1997]，“Econometric Analysis”, Prentice Hall
- Hoshi and Kashyap[1999]，“The Japanese Banking Crisis : Where did it come from and How will it end?” NBER Working Paper, No.7250,1999
- Hoshi, Kashyap and Scharfstein[1990]，“The role of banks in reducing the costs of financial distress in Japan”, Journal of Financial Economics 27(1990)67-88.
- Tokiko Shimizu and Shigenori Shiratsuka[2000]，“The Credit Risk of Japanese Banks during the Bubble Period: A Pilot Study of Macro Stress Simulation”, IMES Discussion Paper No.2000-E-31

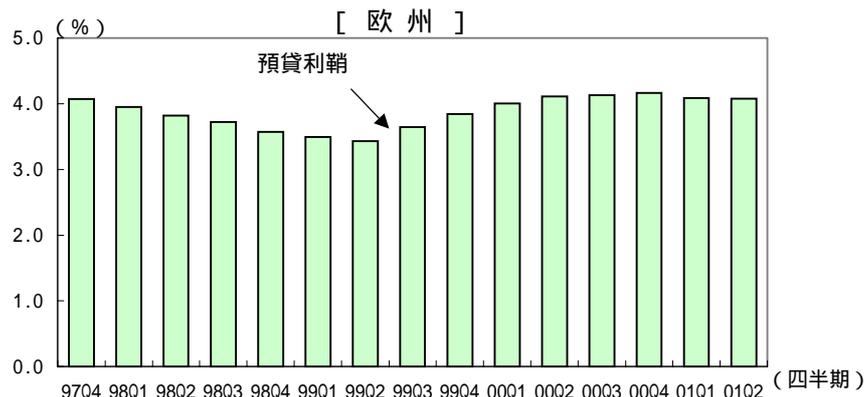
( 図表 1 ) 預貸利鞘の推移 及び米国・欧州との比較



1. 預貸利鞘 = 貸出利回 (国内) - 資金調達利率 (国内 < マップ<sup>®</sup> 支払利息控除後 > )
2. 貸出金平残に対する不良債権処理額 (貸出金償却等) の比率を実現ベースの信用コストという意味で「実現信用コスト」と呼ぶ (貸倒率から算出される予想損失という意味の「信用コスト」とは異なる)。
3. 業務部門別の経費率は利用可能でないため、国内業務部門の経費率 (経費 / 資金運用平残) で代用。

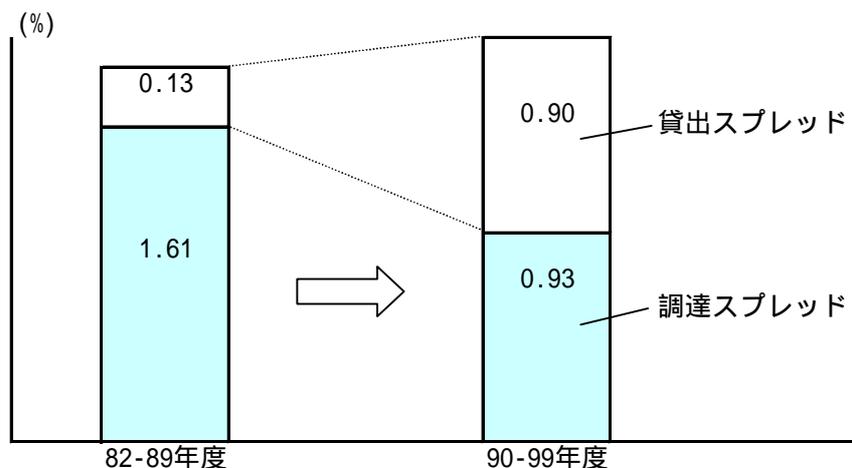


1. FDIC加盟商業銀行.FDIC "Historical Statistics on Banking"



(注) ECB[2000]による。EU11カ国平均、預貸利鞘はフローベース。

( 図表 2 ) 調達・貸出スプレッドの推計



	SPL				SPF			
	a	b	c	R <sup>2</sup>	d	f	g	R <sup>2</sup>
82-89 年度	0.13 (2.48)	-0.32 (-7.70)	0.55 (5.40)	0.85	1.61 (25.00)	0.45 (8.99)	-0.25 (-2.06)	0.84
90-99 年度	0.90 (8.49)	-0.14 (-2.15)	0.78 (8.41)	0.79	0.93 (8.48)	0.15 (2.28)	-0.91 (-9.47)	0.83
82-99 年度	0.43 (5.38)	-0.24 (-6.48)	0.95 (11.00)	0.82	1.38 (16.80)	0.31 (8.19)	-1.02 (-11.46)	0.85

( ) 内 t 値

< 推計式 >

$$\text{SPL} = a + b \cdot \text{CD} + c \cdot \text{SP}$$

$$\text{SPF} = d + f \cdot \text{CD} + g \cdot \text{SP}$$

< 変数 >

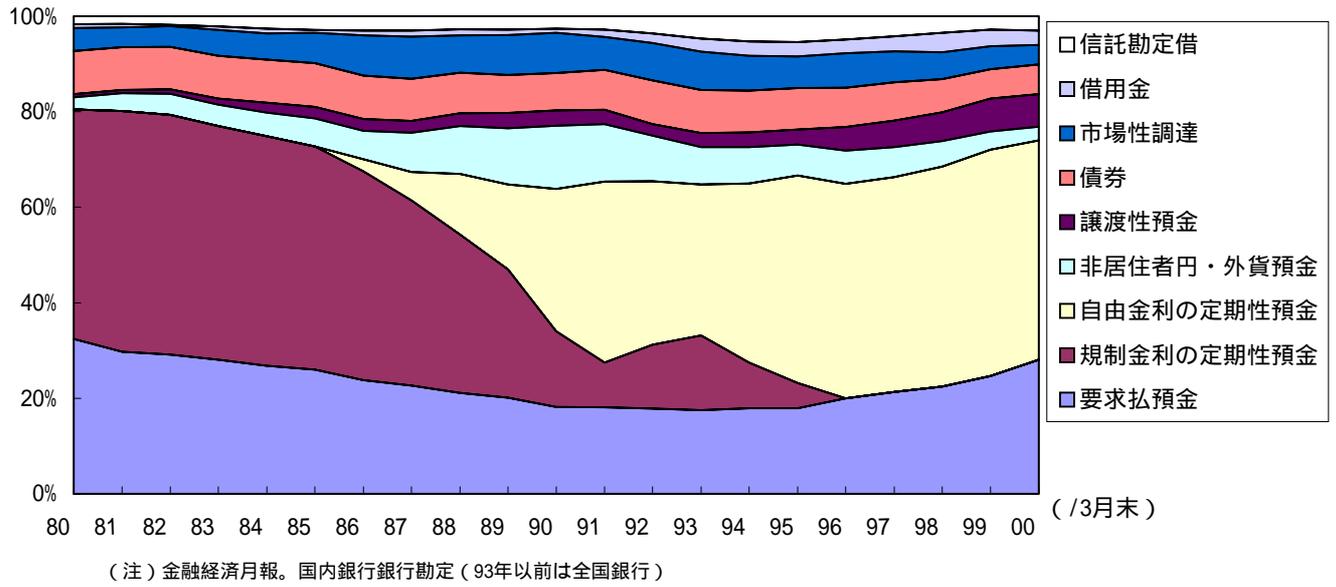
SPL : 長短金利スプレッド調整前の貸出スプレッド (CD 3 カ月物レートを仕切りレートとした貸出スプレッド)

SPF : 長短金利スプレッド調整前の調達スプレッド (CD 3 カ月物レートを仕切りレートとした調達スプレッド)

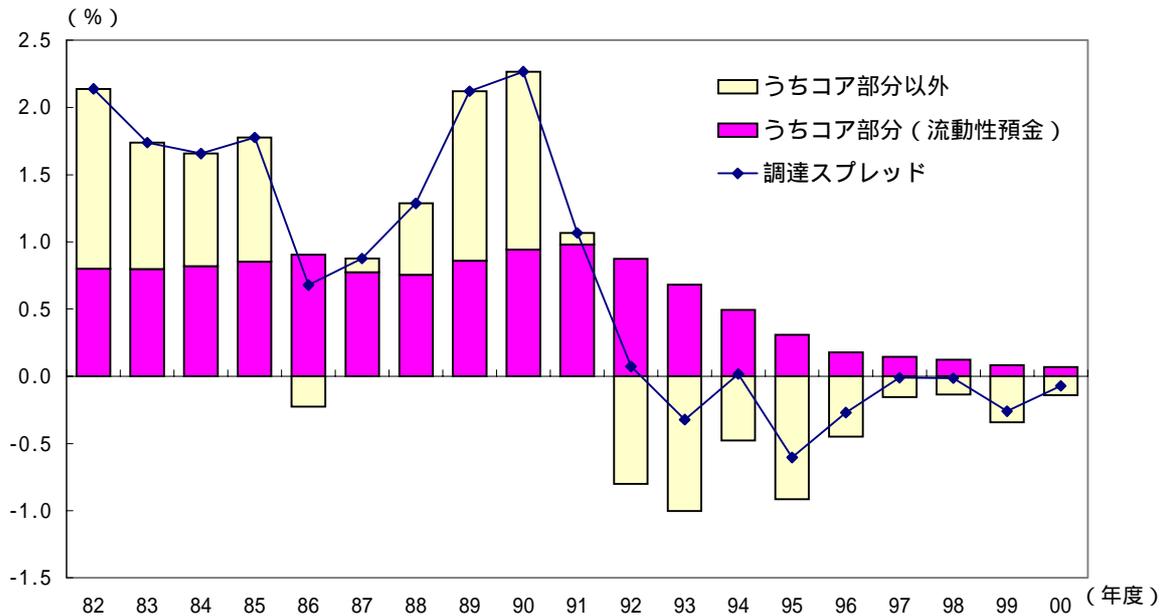
CD : 短期金利を被説明変数とし、長短金利スプレッドを説明式とした回帰式の残差

SP : 長短金利スプレッド (5 年物利金債 - CD 3 カ月物レート)

(図表3) 資金調達サイドの構成比

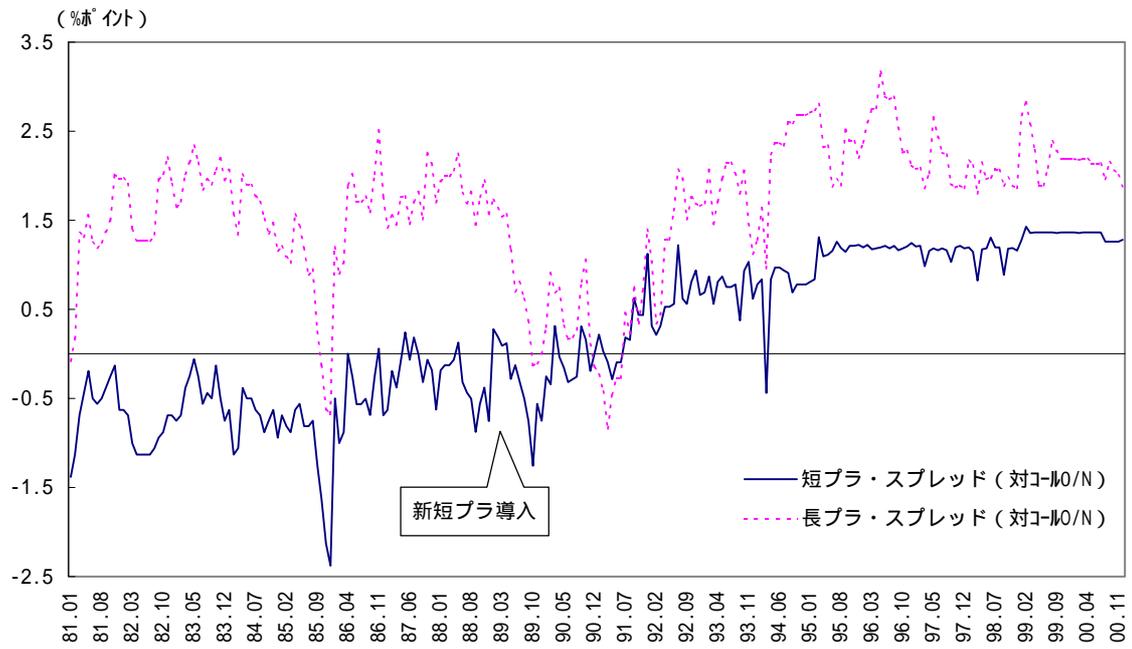


(図表4) 流動性預金(コア部分)の調達スプレッド



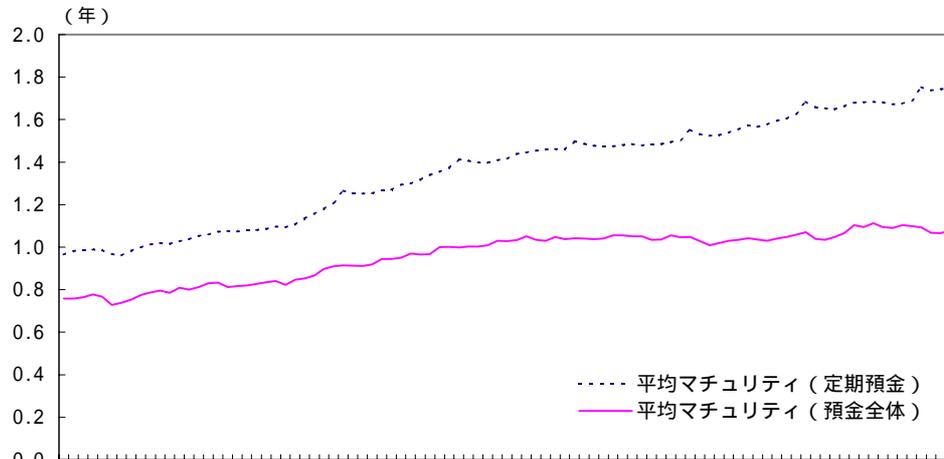
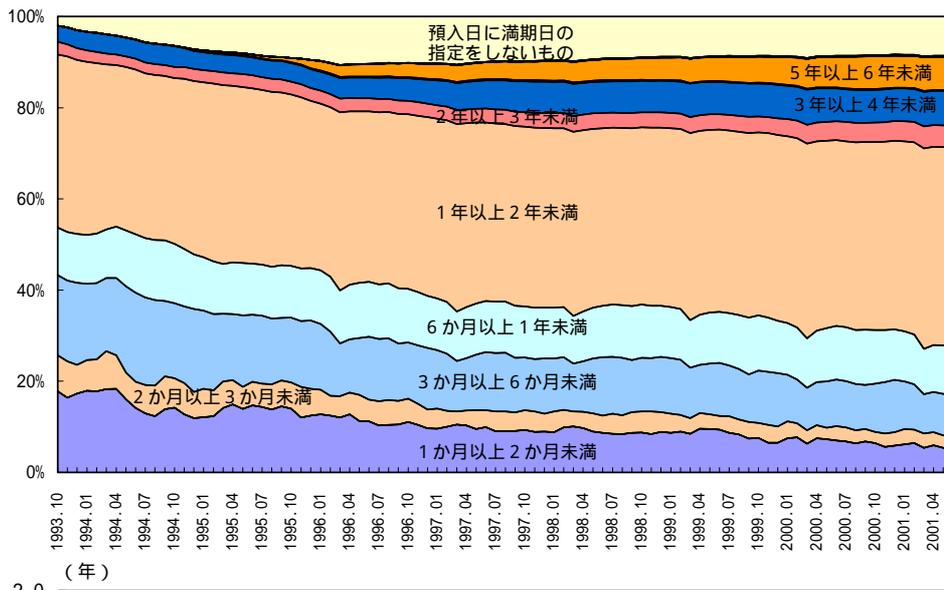
(注) 調達スプレッドを、 決済のため滞留する流動性預金に係るスプレッド(以下、コア部分)と それ以外の資金調達に係るスプレッドに分解。具体的には、流動性預金が調達勘定平残に占める比率のボトム(90年代前半の20%)をコア部分と仮定した上で、各時点の普通預金金利を基に調達スプレッドを分解。出典：金融経済統計月報等。

( 図表 5 ) 短プラ・長プラの спреッド



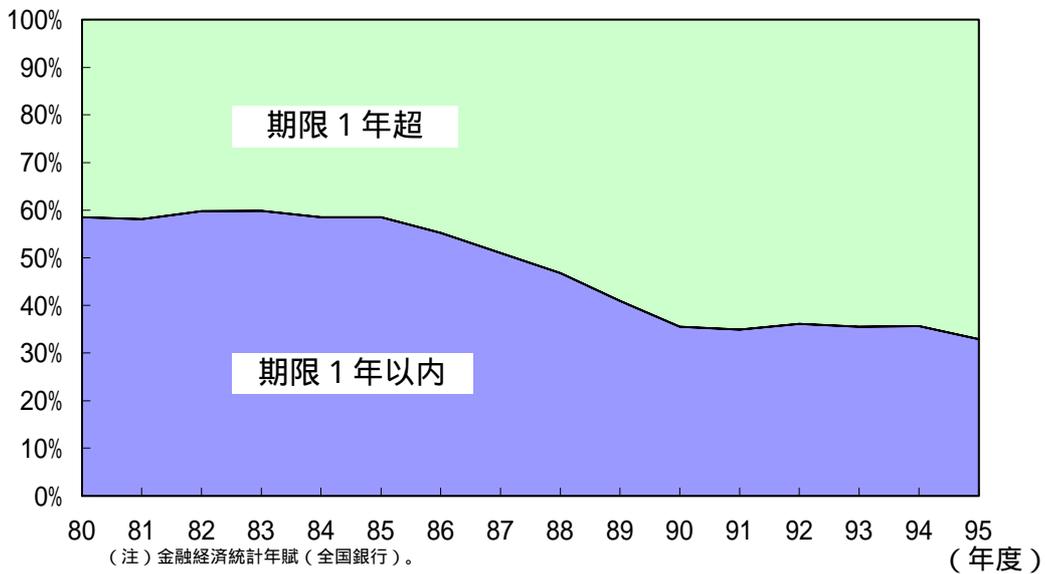
(注) 金融経済統計月報。

( 図表 6 ) 預金の残存期間



(注) 平均マチュリティは預金毎の残存期間を加重平均して算出(例「1年以上2年未満」=1.5年)。なお、定期預金には規制預金は含まない。出典:金融経済月報(国内銀行)。

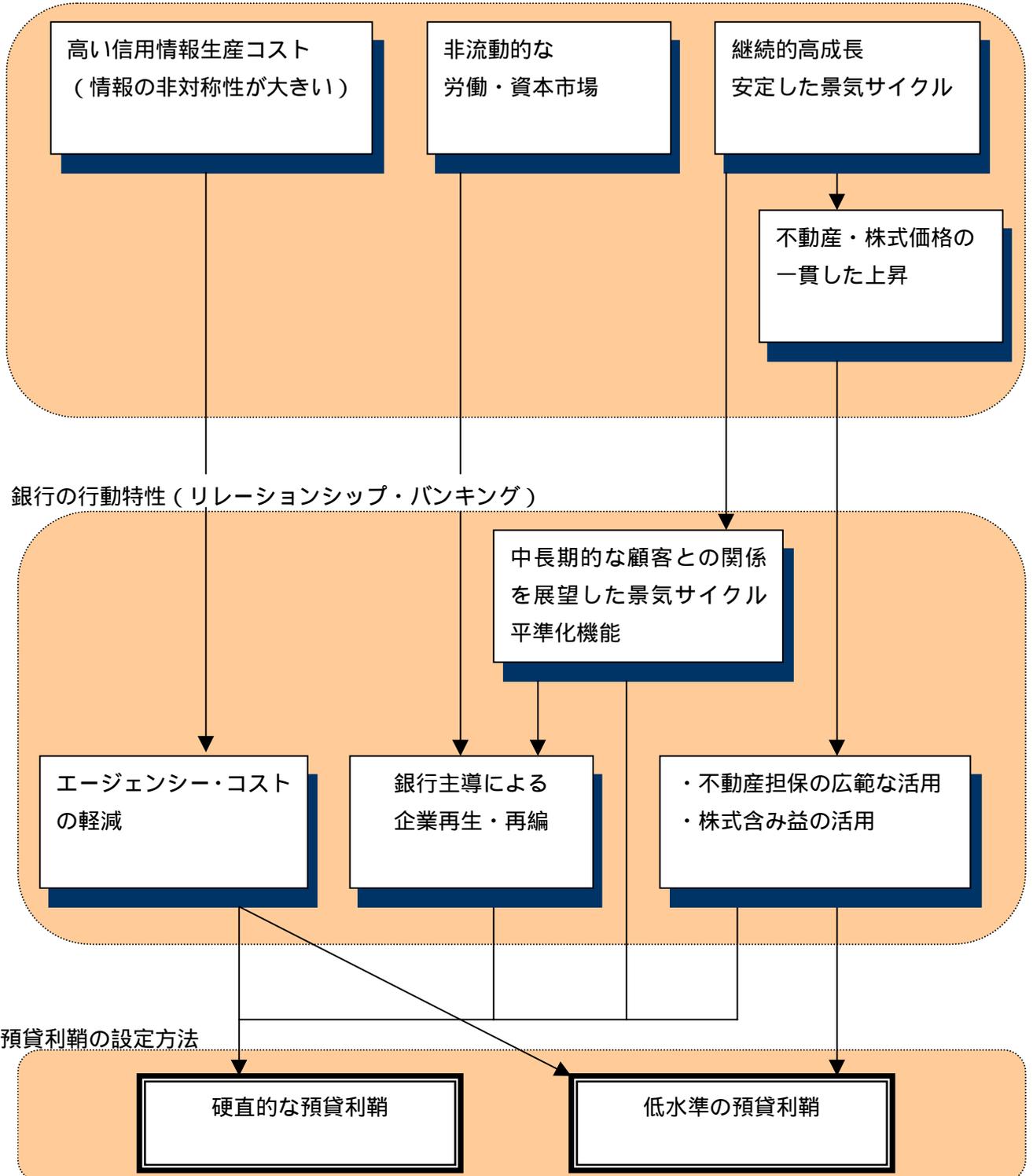
( 図表 7 ) 貸出の期限別残高構成比



(注) 金融経済統計年賦(全国銀行)。

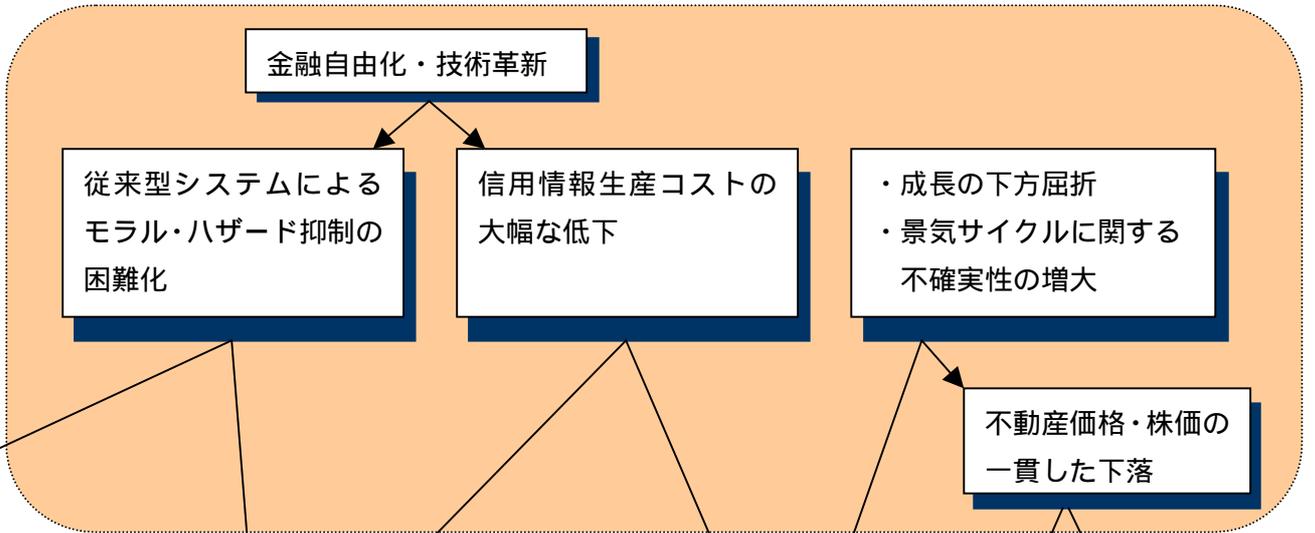
( 図表 8 ) リレーションシップ・バンキングを支えてきた外部環境と預貸利鞘の設定に与えた影響

外部環境

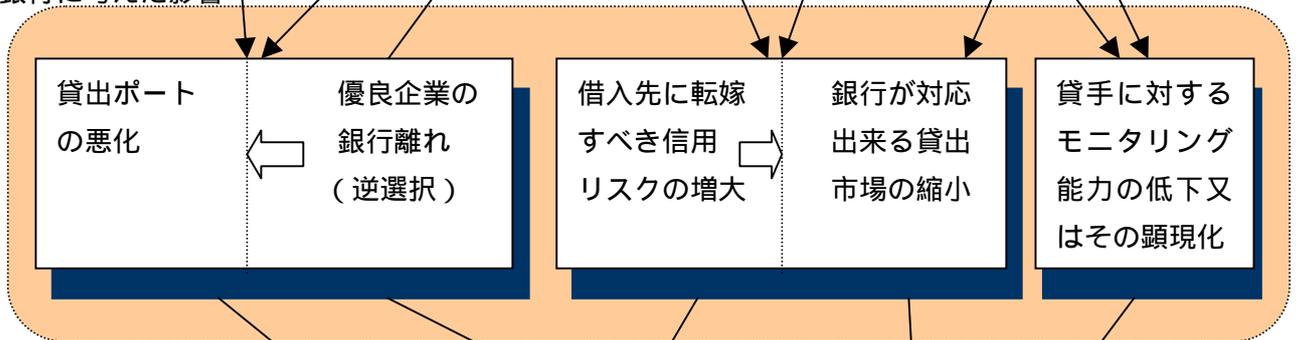


( 図表 9 ) 邦銀を巡る外部環境の変化と今後の経営課題

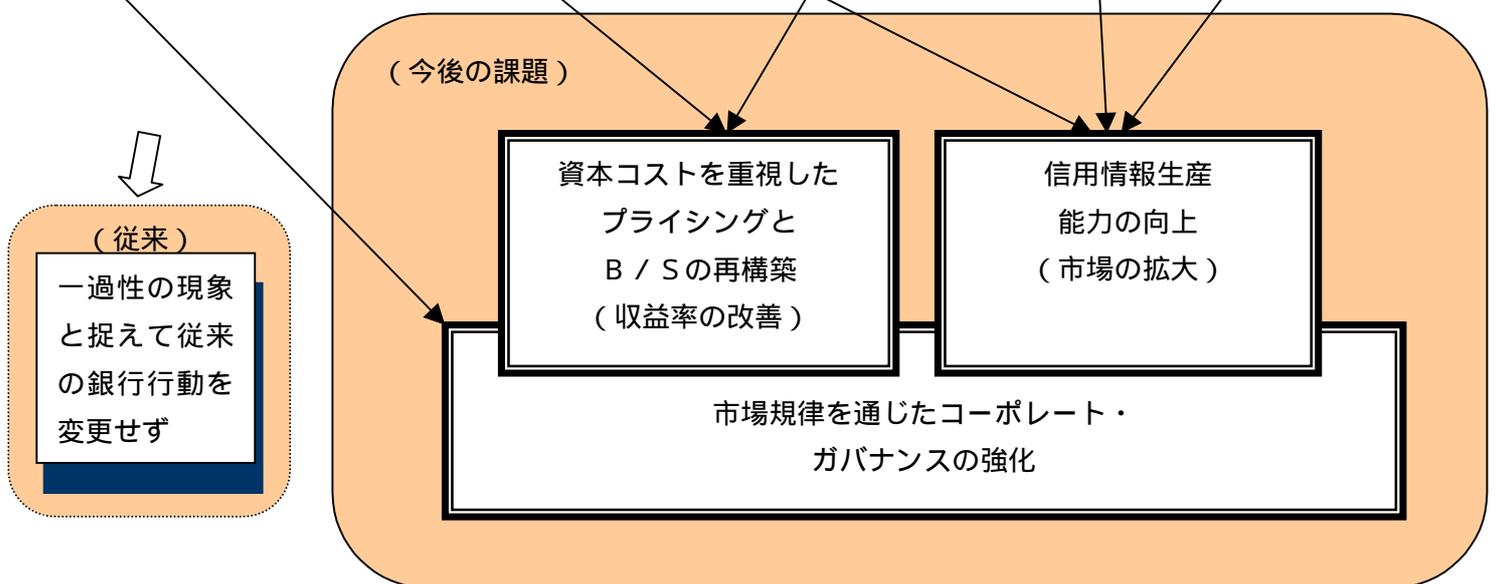
外部環境の変化



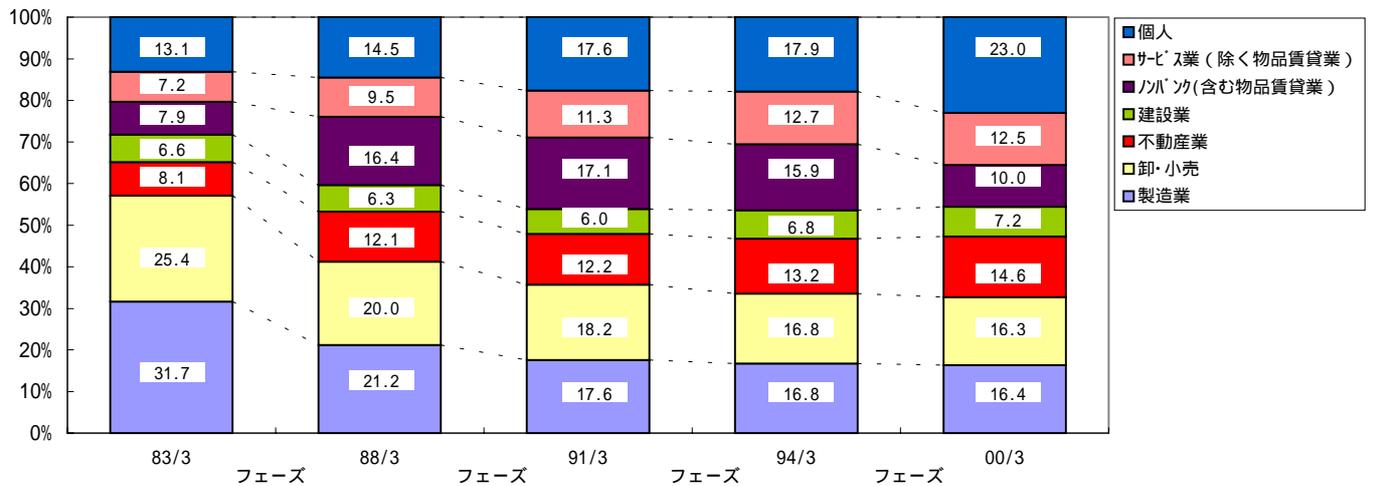
銀行に与えた影響



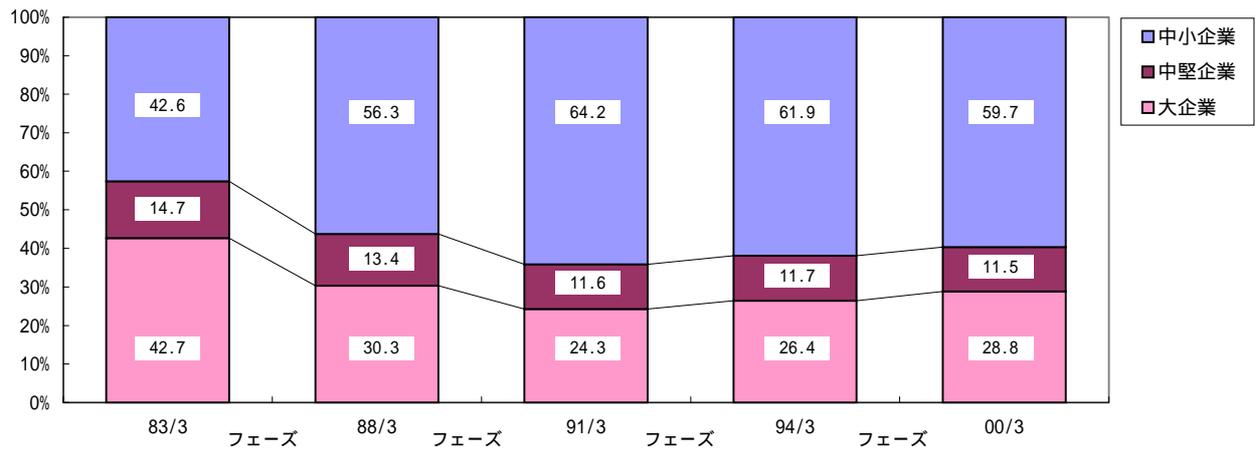
銀行の対応



(図表10-1) 貸出ポートフォリオの業種別構成比



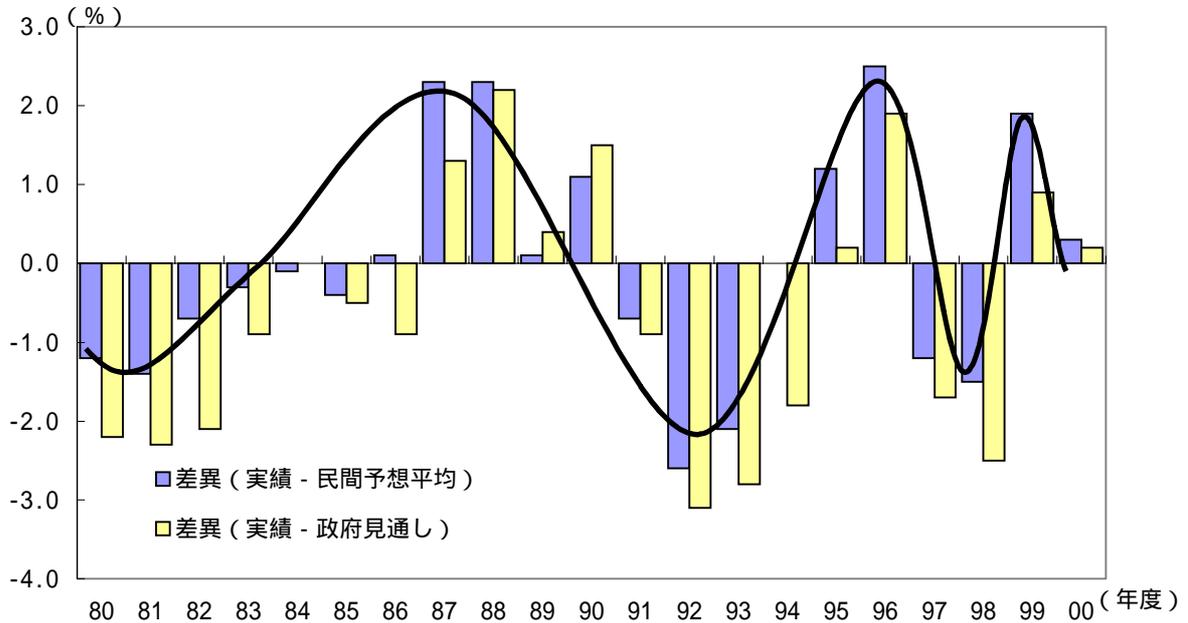
(図表10-2) 貸出ポートフォリオの規模別構成比



(注) 業種別、規模別シェアは「金融経済統計月報」の業種別貸出金ベース。全国銀行の国内業務部門(信託勘定を含む)。93/3月以前に含まれない当座貸越についても一定の試算で補充。  
また、市場金利の動向に合わせて、80年代前半をフェーズ、バブル期(87~90年度)をフェーズ、90~93年度をフェーズ、93年度以降をフェーズと区分。

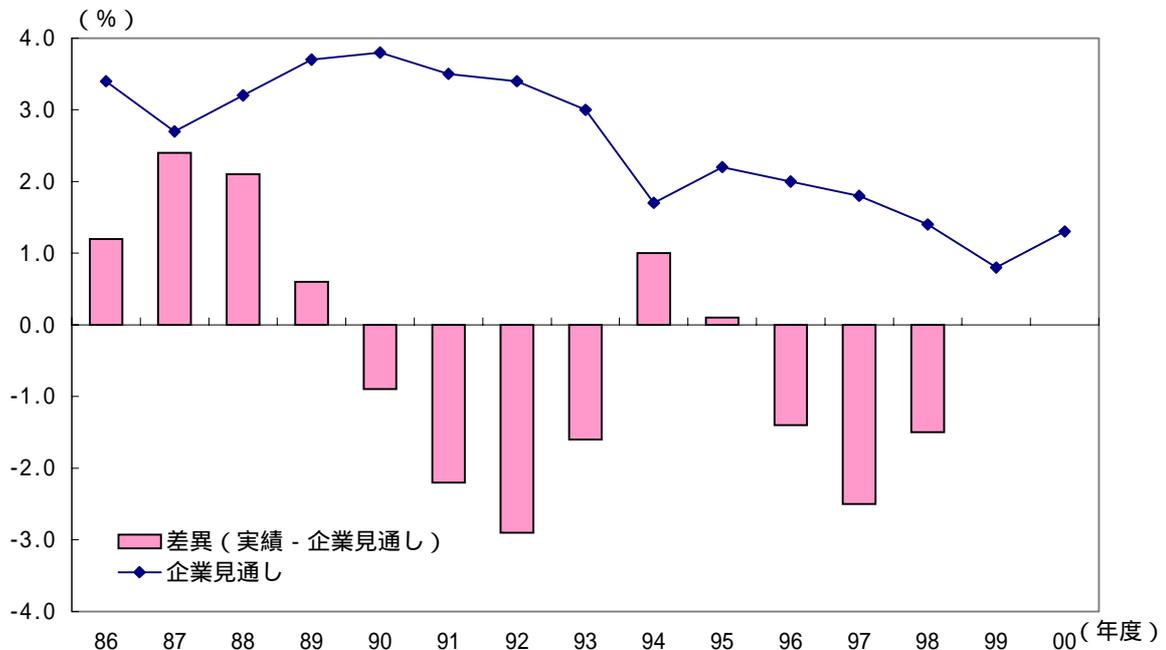
(図表11) 実質経済成長率の予測と実績の差異

[民間予想平均および政府見通しとの差異]



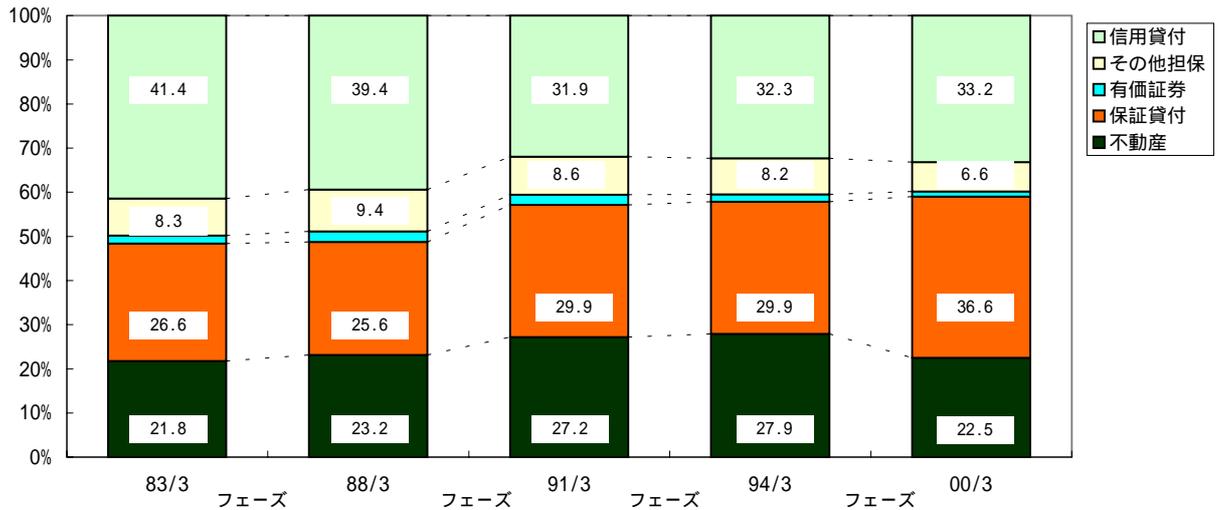
(注) 民間予想平均は日本経済研究センター「日本経済研究センター会報」掲載の各民間予測機関の経済予測に基づき作成。政府見通し、実績は経済企画庁、内閣府。

[企業が予測する中期経済成長率と実績との差異]



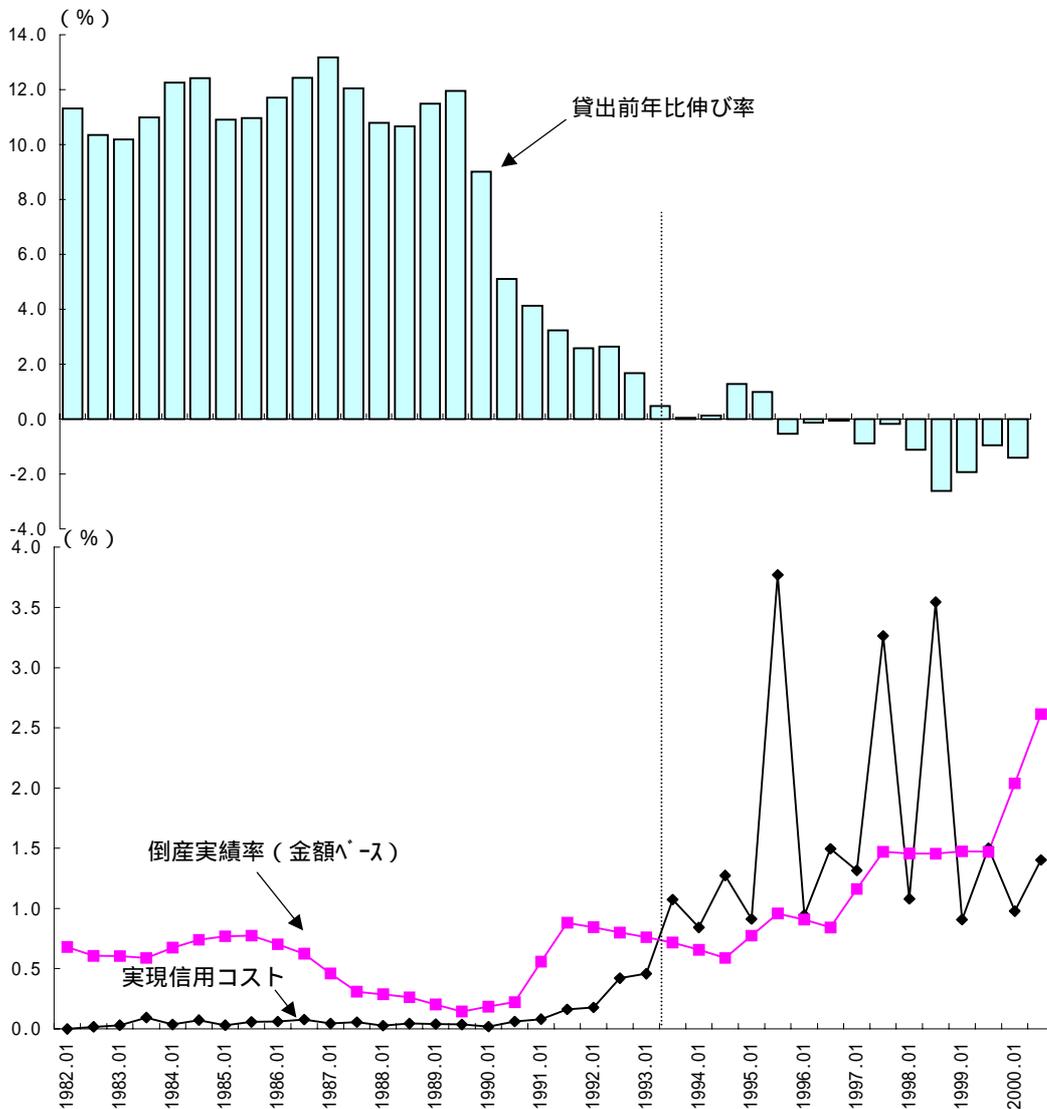
(注) 企業見通しは、上場企業が予想する今後3年間の年度平均経済成長率。経済企画庁「企業行動に関するアンケート調査」より作成。

(図表12) 貸出ポートフォリオの担保別構成比



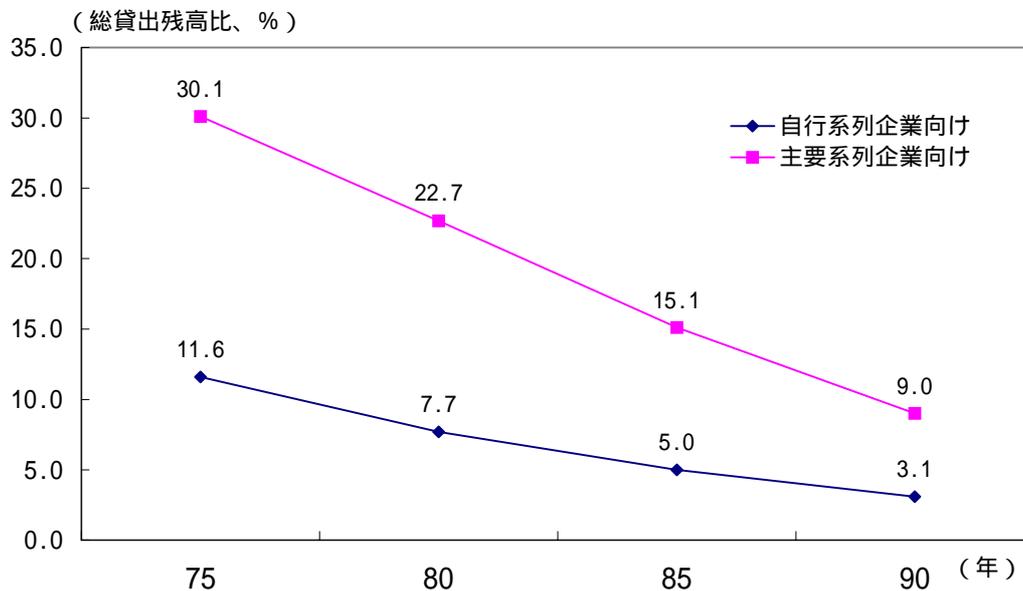
(注) 金融経済統計月報 (国内銀行銀行勘定)。

(図表13) 実現信用コストと倒産実績率の推移



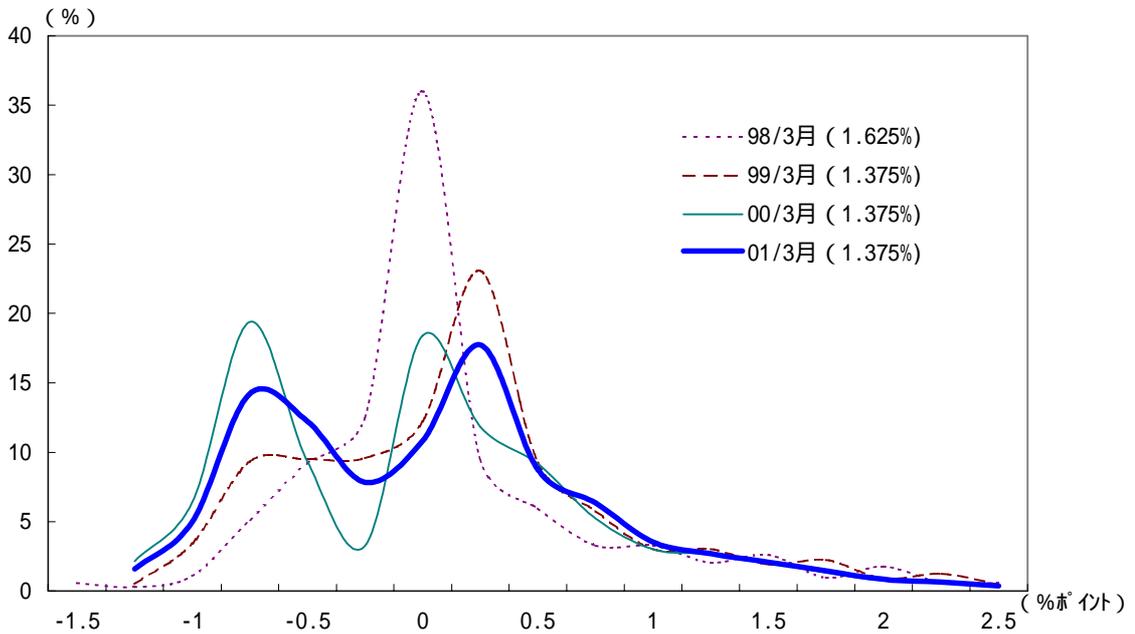
(注) 倒産実績率は、倒産時負債総額 (商工リサーチ調) の50% (法人企業統計の負債総額に占める金融機関借入の比率) が銀行貸出に相当する負債と仮定し、それを当該期の貸出残高で除したものの。なお、2000年に倒産時負債総額が急増しているのは、破綻した生保の影響が大きい。  
 出典: 商工リサーチ、金融経済統計月報等。

( 図表 1 4 ) 系列企業向け貸出比率



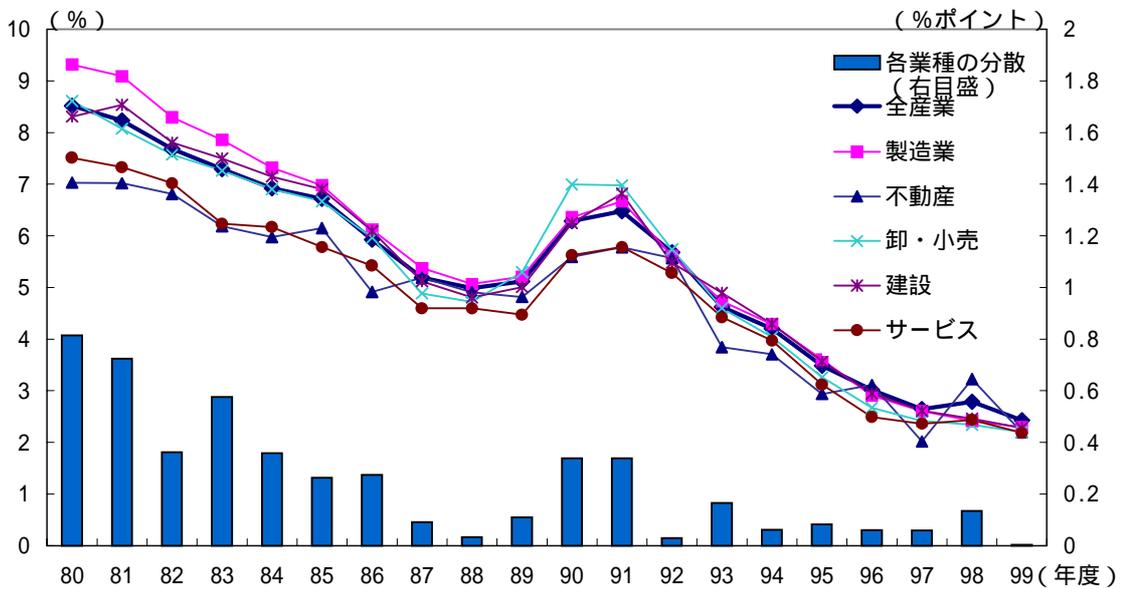
( 注 ) 清水・堀内[1997]による。自行系列企業向けとは当該銀行の系列企業向け貸出、主要系列企業向け貸出とは都銀・長信銀の何れかの系列企業に対する貸出。

(図表15-1) 短期貸出残高の利率別シェア分布



(注)「金融経済統計月報」国内銀行銀行勘定利率別貸出残高より作成。横軸は各時点の短プラ(括弧内)からの乖離幅、縦軸は各利率別貸出残高の貸出残高全体に占める割合。短期貸出は総合から手形・証券貸付を除いたもの。

(図表15-2) 業種別の借入金利率

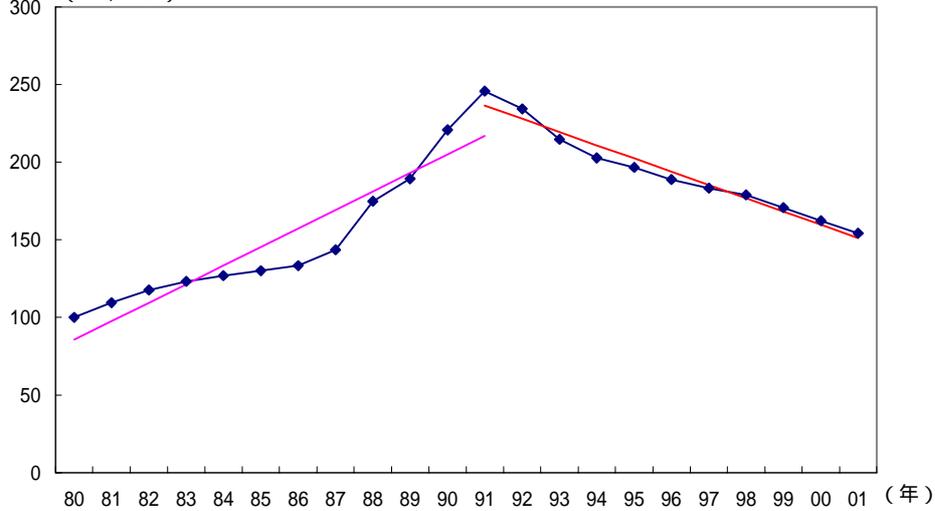


(注) 法人企業統計より、借入金利率 = 支払利息・割引料 / (短期・長期借入金 + 社債 + 受取割引手形) で計算。なお、社債を含んでいること、業種毎に借入金タイプ(短期・長期)が異なるため、幅をもってみる必要。

( 図表 1 6 ) 全国及び東京圏の地価の推移 ( 公示価格 )

全国 ( 全用途 )

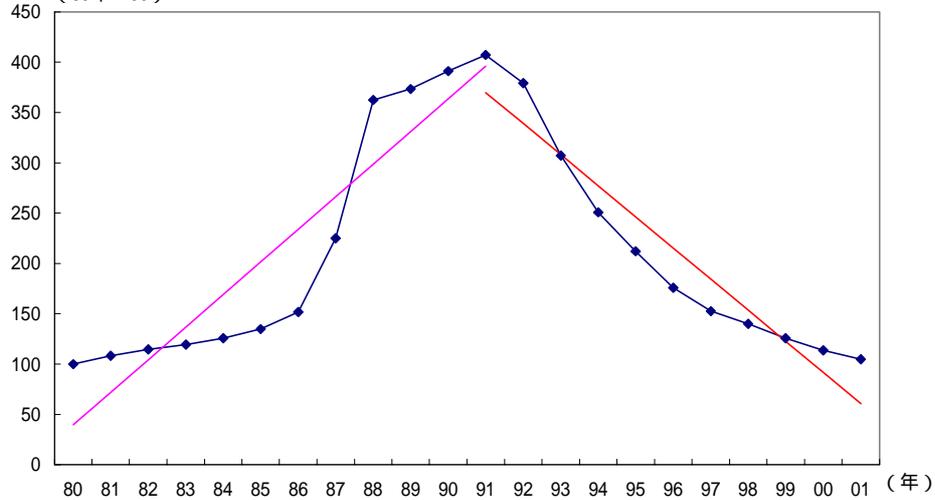
( 80年=100 )



	80～91年	91～01年
トレンド	+8%	4%
トレンドからの平均乖離率	8%	2%

東京圏 ( 商業地 )

( 80年=100 )



	80～91年	91～01年
トレンド	+15%	14%
トレンドからの平均乖離率	18%	7%

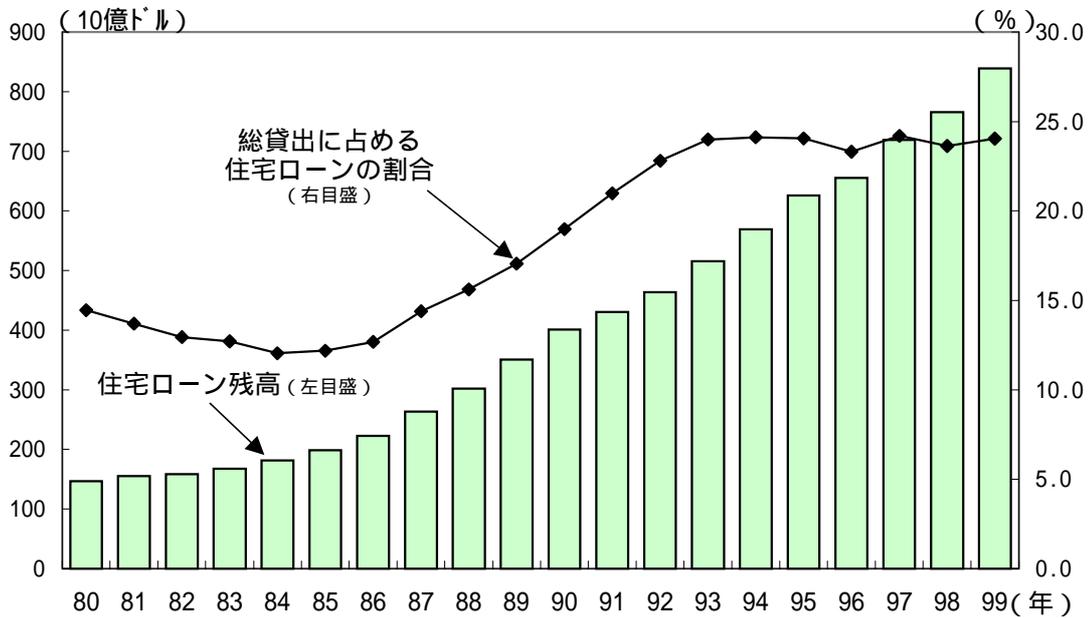
- ・ 不動産価格の VaR の試算方法 ( 保有期間 3 年、信頼水準 99%、トレンド考慮 )

$$\text{VaR} = 3 \text{ 年間のトレンド変化率} + \text{年間平均乖離率} \times 3 \times 2.33$$

地価 ( トレンドからの乖離 ) の分布が正規分布に従うと仮定。

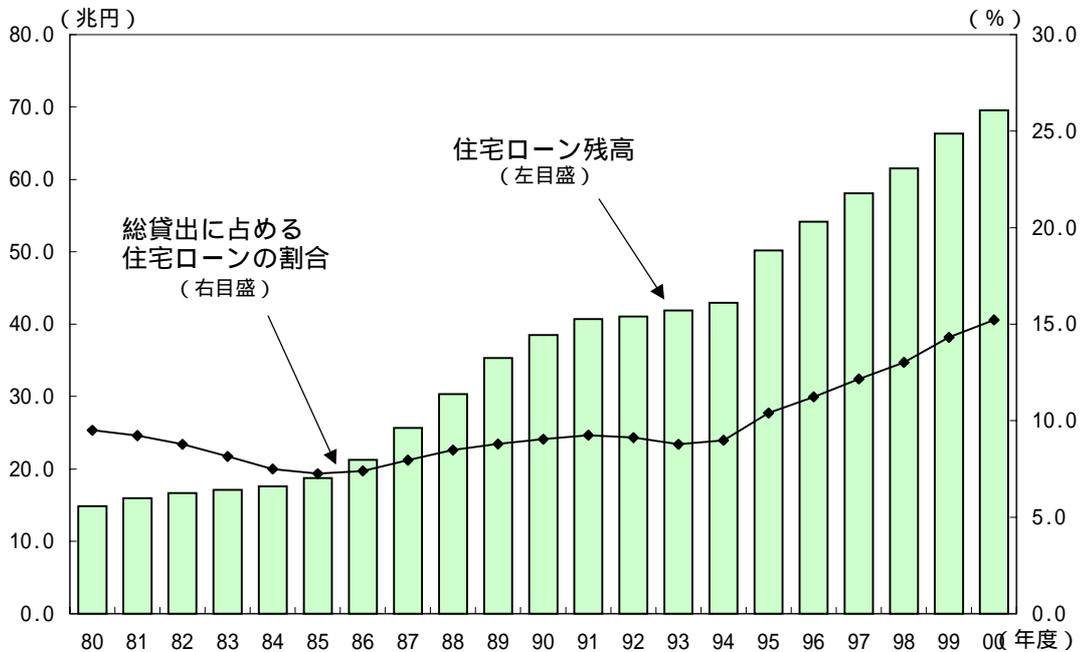
(図表17) 住宅ローン残高の推移

[ 米 銀 ]



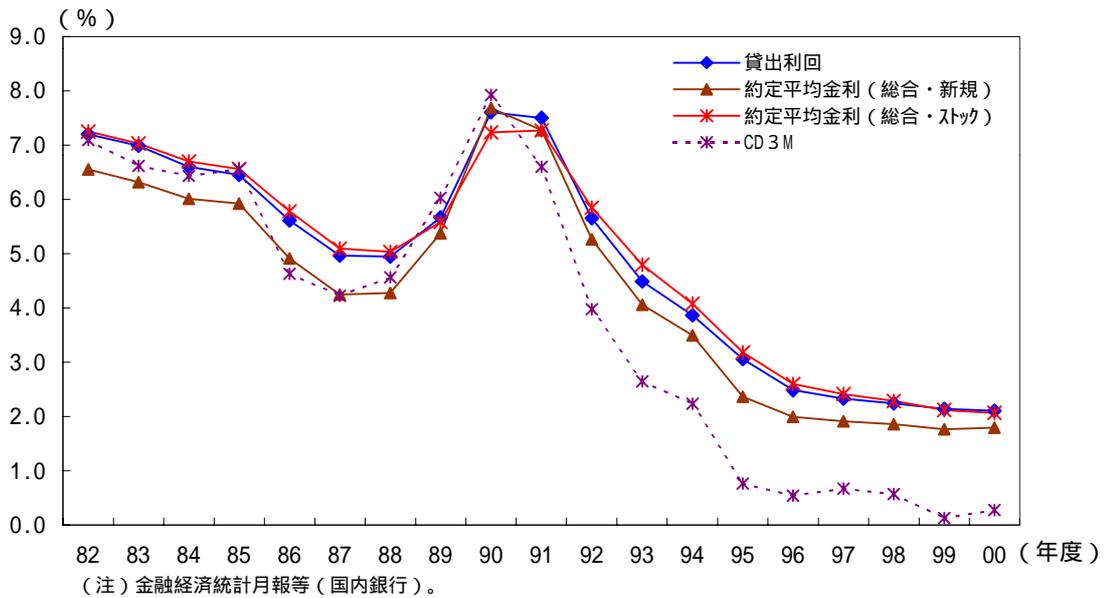
(注) FDIC加盟商業銀行ベース(1-4 Family Residential Properties)。なお、住宅ローンの6割弱が証券化されているため、貸出実行ベースでの住宅ローンの割合はさらに高い。FDIC "Historical Statistics on Banking"

[ 邦 銀 ]

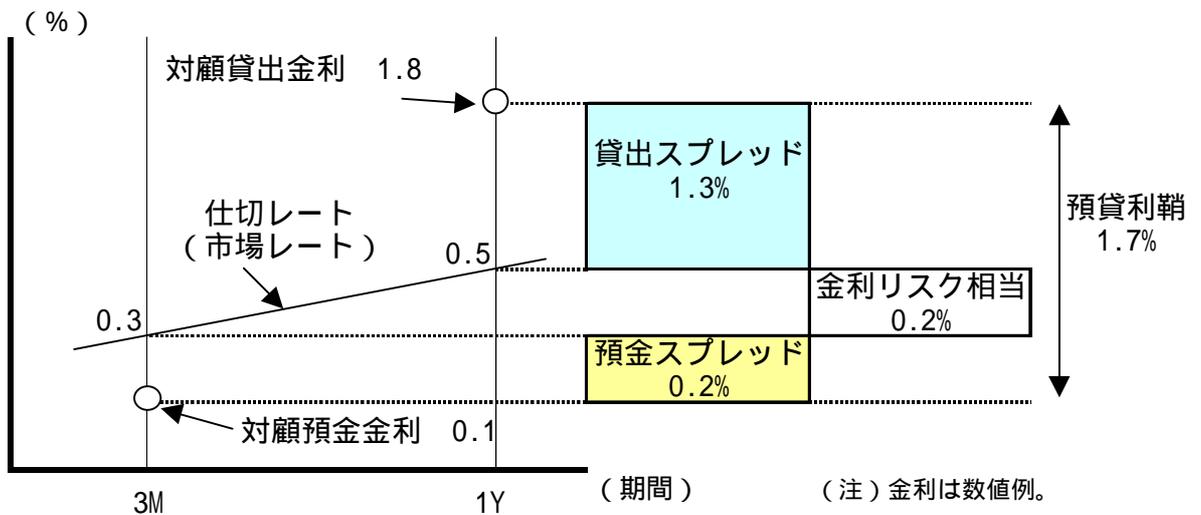


(注) 出所: 金融経済統計月報。93年度までは都市銀行、地銀・地銀、長期信用銀行の合計値。94年度以降は国内銀行ベース。

(注4の図表) 貸出約定平均金利の推移



(注7の図表) 個別スプレッド方式の概念図



(注) 期間3カ月の預金を調達、同1年の貸出金で運用したケース。対顧貸出金利と仕切レートの差(貸出スプレッド)、対顧預金金利と仕切レートの差(預金スプレッド)が営業店収益となり、期間ミスマッチ部分(金利リスク)は金利リスク操作部署が管理。