



KEIZAI DOYUKAI

## あるべき金融システムへの改革 - 将来への道筋

2004年3月24日

社団法人経済同友会

### はじめに

我が国が戦後復興から高度経済成長に至るまでの間、銀行<sup>1</sup>を中心とする間接金融は効率的に機能した。ところが、我が国経済の規模が世界第二位となり、銀行が金融に伴うリスクを集中的にコントロールし得る発展段階ではなくなったにもかかわらず、引き続き間接金融に過度に依存した結果として、金融システムにかかる諸問題が発生し、1990年代以降の我が国経済の停滞を長引かせる一つの要因となった。

現在、政府の「金融再生プログラム」に基づき、不良債権処理の促進や金融機関の健全性確保が進められており、株価も危機的水準を脱したことから、金融危機の可能性は遠のいたかに見える。しかし、金融に伴うリスクが銀行に過度に集中するという、我が国金融システムの抱える構造的な問題は解消しておらず、経済情勢次第では危機的状况が再燃する懸念が消えていない。既に発生してしまった問題への対応にとどまらず、適切なリスクシェアリングに向けた金融システムの構造的な改革が必要である。

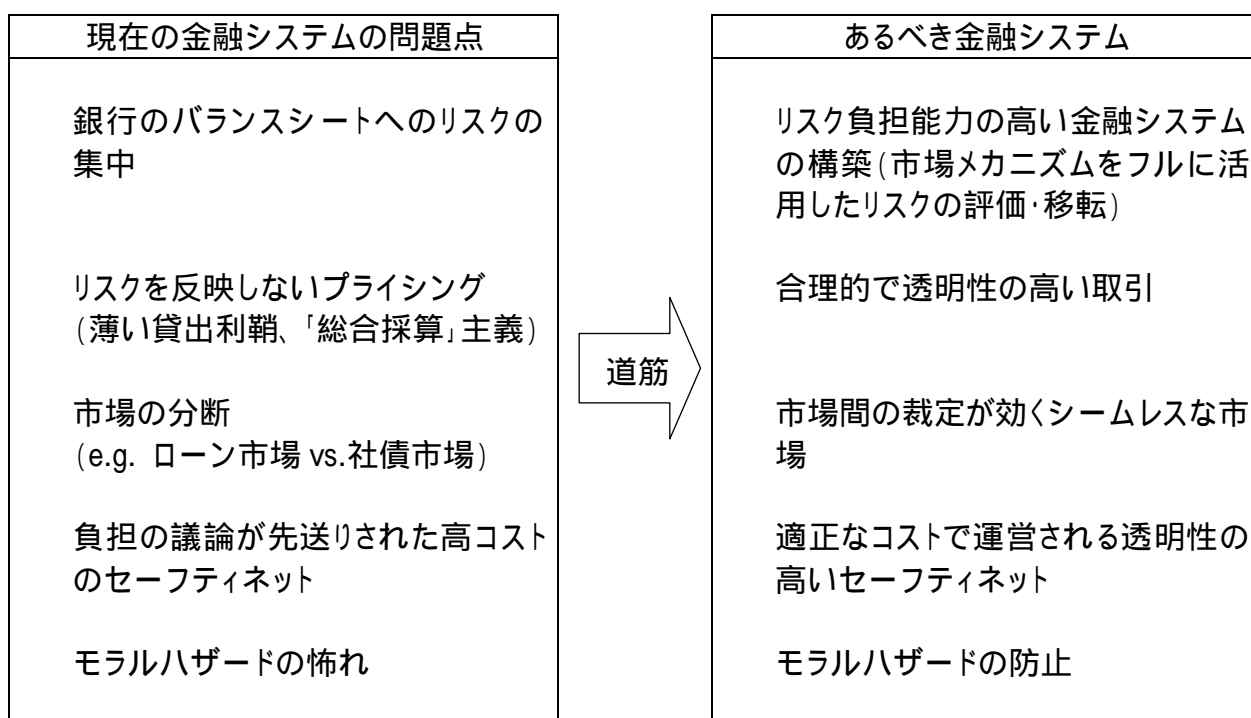
金融システムの構造改革に関して、中長期的なあるべき姿として、市場メカニズムをより活用した金融システムへの転換、具体的には銀行中心の資金仲介と市場型金融とのバランスの取れた発展が望ましいとの主張がなされている。<sup>2</sup> 経済同友会としては、そうした方向性を基本的に支持するとともに、それを現実のものとするための道筋について、企業経営者として自ら取り組むべき課題も含め、具体的な提言を行うこととした。

---

<sup>1</sup> 本提言において、銀行とは、預金取扱金融機関の意味で用いる。

<sup>2</sup> 例えば、日本型金融システムと行政の将来ビジョン懇話会による「金融システムと行政の将来ビジョン」(2002年7月)、金融審議会による「中期的に展望した我が国金融システムの将来ビジョン」(2002年9月)など。

## 1. 金融システムの抱える問題点



### 銀行のバランスシートへのリスクの集中

#### 資金仲介における銀行への依存度の高さ

我が国においては、資金調達における銀行への依存度が高く、2002年度末で民間企業の負債による資金調達(企業間信用を除く)420兆円のうち299兆円(71%)が銀行借入となっている。さらに、社債等の40%、株式・出資金の12%を銀行が保有しており、証券形態による資金調達においても、銀行は大きなウェイトを占めている。

図表1 企業部門の資金調達残高

単位:兆円、%

	資金調達残高		うち負債 (企業間信用除く)	
	兆円	%	兆円	%
<b>銀行借入</b>	<b>299</b>	<b>30.4%</b>	<b>299</b>	<b>71.3%</b>
公的金融機関	39	4.0%	39	9.4%
事業債等	79	8.0%	79	18.8%
株式出資金	275	27.9%	-	-
金融派生商品	2	0.2%	2	0.5%
その他の債務	290	29.5%	-	-
合計	985		420	

出所: 日本銀行資金循環表2002年度末残高より経済同友会にて作成。

また、最終的な資金供給者である個人の金融資産に占める現金・預金の比率は55%と、

他の主要先進国に比して格段に高くなっており、資金運用面においても間接金融への集中度が高い。<sup>3</sup>

#### 銀行への依存度の高い金融システムの問題点

伝統的な銀行業務では、元本保証の預金で資金を調達し、貸付や有価証券等で運用しているが、資本に対して資産サイドのリスクが大きくなりすぎると、経営状態が悪化する可能性が高まるため、自己資本規制が導入されている。従って、不良債権処理や株価下落等によって銀行が急激に資本不足に陥ると、信用収縮が生じ、銀行の代替となる信用仲介メカニズムが弱い中では、経済全体にダメージが広がる恐れがある。

また、銀行では相対取引が主流であるため、取引先の事業を評価する上で、市場におけるような複眼的な評価ではなく、銀行の単一の評価軸に依存しがちであるという限界が指摘されている。

#### リスクを反映しないプライシング

例えば米国の銀行の場合は、ローン債権を市場に売却することが活発に行われており、ローンの設定金利が市場の要求利回りよりも低ければ、売却の際に売却損が発生する。そのため、ローンのプライシングは、常に市場の要求利回りを意識したものとなっている。

これに対し、我が国での融資慣行は、長期的なリレーションシップを重視する継続的かつクローズドな相対取引がほとんどであった。返済期限が到来してもロールオーバーする擬似資本的なローンが一般的であり、債務者の情報が銀行に蓄積されるため、銀行は借り手のリスクを十分にコントロールできるものと想定されていた。このため、外部者である市場が借り手に対して要求するであろう金利水準に比べると、低いローン金利が設定されるケースが多かったものと思われる。

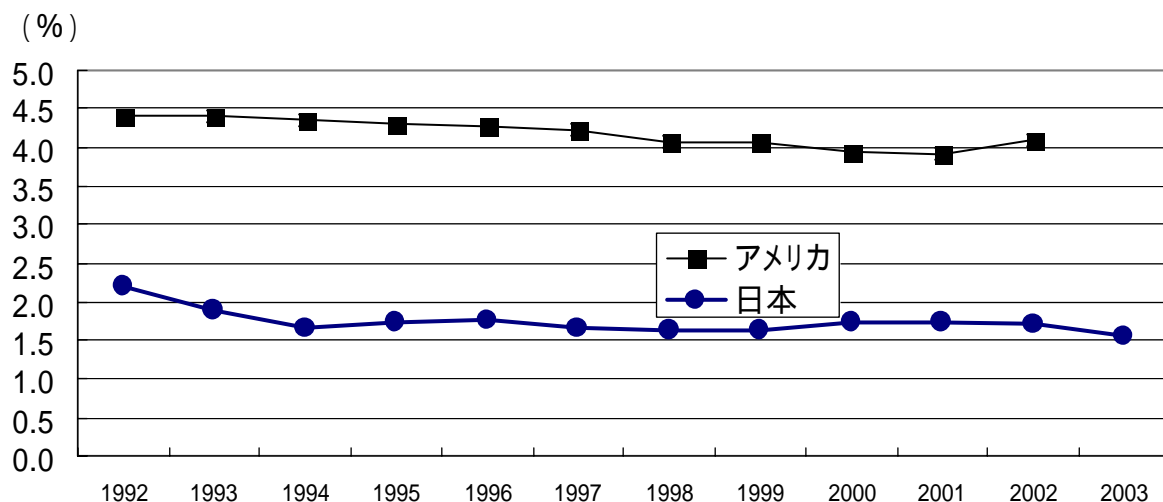
また、日本の銀行は、預貸からの収益だけでなく、取引先企業の株式保有や様々な付随的取引から生じる収益を加えた総合的な採算を重視してきたと言われる。このため、預貸のスプレッドがリスクに比して低めであっても、企業との取引継続を図るインセンティブが働いていたと考えられる。従来、日本では株主によるチェック機能が弱く、またリスクに応じた資本の配分という考え方も乏しかったことが、こうした行動を許してきた面もあった。

近年、不良債権問題に代表されるように全体として信用コストが増加したことなどから、銀行の行動が変化し、ローン金利の適正化の取り組みが始まっている。しかしながら、早期健全化法による中小企業向け貸出の増加計画の影響もあって、比較的優良な企業に対する量的な貸出競争が激しく、十分なスプレッドを確保することは必ずしも優先されていないなど、銀行にとって今後の課題は依然として大きい。

---

<sup>3</sup> 個人金融資産に占める現金・預金の比率は、日本の55%に対して、米国13%、英国24%、ドイツ34%、フランス27%となっている（日本は2002年度末、米国2002年末、その他は2001年末）。

図表2 日米銀行の預貸スプレッドの推移



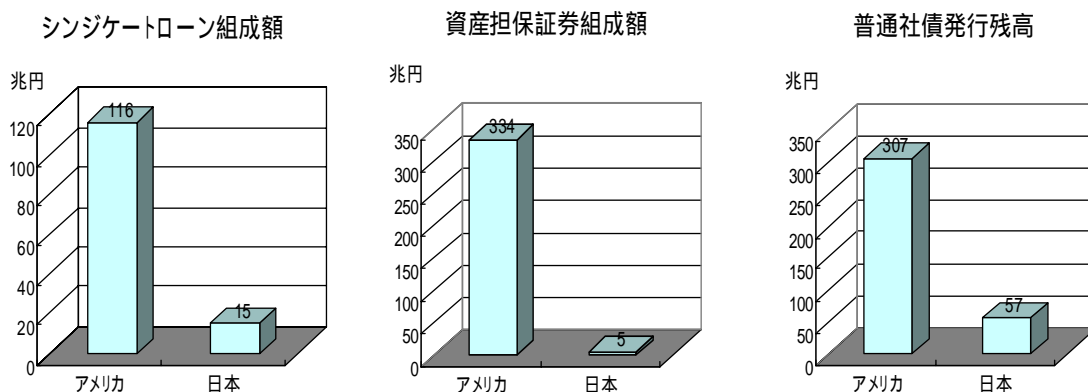
出所:野村証券金融研究所

### 市場の分断

我が国では、大半の企業にとって、長期資金の調達手段としては相対での銀行借入や株式発行への依存度が高い。その間には、シンジケートローンやノンリコースローン、社債発行、保有資産の証券化、転換社債や優先株等のメザニンファイナンスなど、多くの資金調達手段が存在するはずであるが、いずれの市場も相対的に規模が小さい。

業績が好調な企業や十分な担保を有する企業にとっては、低利の銀行借入による資金調達が可能であるが、そのような条件を満たさない企業にとっては、借入条件が不連続に厳しくなり、代替的な資金調達手段も現実的には限られている、との声も聞かれる。

図表3 代替的市場の日米比較(2002年)



資金調達のための多様な市場の発達を促し、多くの企業にとっての財務上の選択肢を増やすためには、各市場でそれぞれ合理的な価格(金利)形成がなされるとともに、価格の歪みが生じた場合には裁定取引を通じて即座にそれが是正されるなど、関連する市場間の価格形成が相互に連携し、全体として厚みのあるマーケットが形成される必要がある。そのためには、市場での流通を前提とした商品についての時価の認識が不可欠であり、それを支えるインフラ面の整備(プライシング・モデル、関連データ、会計、税務等)も進める必要がある。

## 負担の議論が先送りされた高コストのセーフティネット

### 事実上のペイオフ凍結のコスト

いわゆるペイオフは、預金保険制度の前提であり、一人一行当たり1,000万円までの預金者を保護するため、1971年に制度化されている。1994年頃から金融機関の破綻が相次ぐ中、1995年6月に旧大蔵省がペイオフ凍結による預金の全額保護を宣言し、財政負担による預金保険制度の付保限度を超える預金の保護が図られてきた。

2002年4月から定期預金についてペイオフ凍結は解除されたが、実際の事例では預金保険法102条1項が適用され、特例的とはいえ全額保護が継続している。また、2003年4月からペイオフ凍結解除となるはずであった普通預金、当座預金については、全面凍結解除が2年間延期され、2005年4月からの実施となった。さらに、無利子の決済用預金や顧客からの委託に基づく銀行間の決済途上資金に関しては、全額保護を恒久化することが決定した。

図表4 ペイオフ解禁のスケジュール

		2002年3月末まで	2002年4月～ 2003年3月末まで	2003年4月～ 2005年3月末まで	2005年4月～		
保険 対象 商品	当座預金	全額保護	全額保護 (特定預金)	全額保護 (決済用預金)	全額保護 (決済用預金)		
	普通預金 別段預金		全額保護 (特定預金)	全額保護 (決済用預金とみなす)	無利息分	全額保護 (決済用預金)	
	定期性預金 定期預金 定期積立等		合算して元本1000万円までとその利息等を保護			有利利息分	
				合算して元本1000万円までとその利息等を保護			
保険対象外商品 (外貨預金、CD等)		保護対象外					
銀行間の仕掛り中の決済		保護の枠組み存在せず	全額保護				

決済用預金：要求払い、決済目的、無利子の3要件を満たす預金。当座預金、無利息の新型普通預金等。

決済用預金に限定するとはいえ、全額保護の預金を恒久的に設けることにより、ペイオフは実質的に骨抜きとなりかねない。決済用預金は無利子であるため、その利用は自ずと抑制されるという議論もあるが、有利子預金と決済用預金との間で預金者が資金を移動させることは容易であり、状況を見ながら適宜資金を動かすことによって、実質的に無リスクの有利

子預金を作り出すことも可能である。また、銀行間決済まで保護する預金保険制度など、世界にも例がない。このような形で預金保険機構に大きな負担を求めることは、その最終的な負担が納税者に回される可能性も含め、問題が多い。

#### 預金保険機構の実質的な債務超過

近年、金融機関の破綻が多発したことから、預金保険機構の一般勘定は約4兆円の債務超過に陥っており、これを現在の預金保険料収入の水準(年間約5千億円)で埋めるには数年を要する。また、預金保険法102条の適用に伴う費用については、他の金融機関が事後的に負担金を納付して賄うことになっているが、それが金融機関の財務の状況を著しく悪化させ、我が国の信用秩序の維持に極めて重大な支障が生じる恐れがある時には、政府は、預金保険機構に対して費用の一部を補助できるとされており、その場合は納税者の負担にはね返る。

以上見たようなセーフティネットのコストについて、最終的に誰がどこまで負担するのかを明示的に議論することなく、将来の負担額が積み上がっていく現状は問題である。

#### モラルハザードの恐れ

##### 公的資金の注入

地域経済に対する影響等への配慮から、実質破綻した金融機関であっても、公的資金の注入により、退出することなく市場に復帰させている。金融機関にとっては、経営に失敗しても公的資金により存続が可能であり、リスク管理やビジネスモデルの革新への取り組みが中途半端なものに終わる恐れがある。また、公的資金の注入により、本来退出すべき企業が結果的に救済され、その分成長企業への資金循環が滞るなど、市場における資源配分機能を歪め、経済成長の阻害要因となる面も看過できない。今後、公的資金の予防的注入制度も導入されようとしているところであり、モラルハザードを防止するための措置が従来以上に必要とされている。

##### 事実上のペイオフ凍結に起因するモラルハザード

前述の通り、全額保護の預金を恒久的に設けることはペイオフの実質的な骨抜きになりかねず、金融機関と預金者のモラルハザードを払拭できない。さらに、銀行間の決済の一部まで預金保険でカバーすることが想定されており、モラルハザードの恐れは現在よりもむしろ大きくなりかねない。

セーフティネットが様々に張り巡らされているが、モラルハザードという目に見えないコストを含め、セーフティネットにはそれなりのコストがかかる。セーフティネット構築の主たる目的は、小額預金者の保護と金融システム全体が混乱するようなシステミックリスクの回避のほずであるが、その目的に照らして適正な規模のセーフティネットとなっているかどうかについて、

十分に吟味する必要がある。

以上のような金融システムの問題点や懸念点を解決し、「あるべき金融システム」へ移行するために必要な「道筋」として、当委員会は以下の2つを提言する。

道筋1：市場型金融の一層の拡大

道筋2：間接金融の健全化

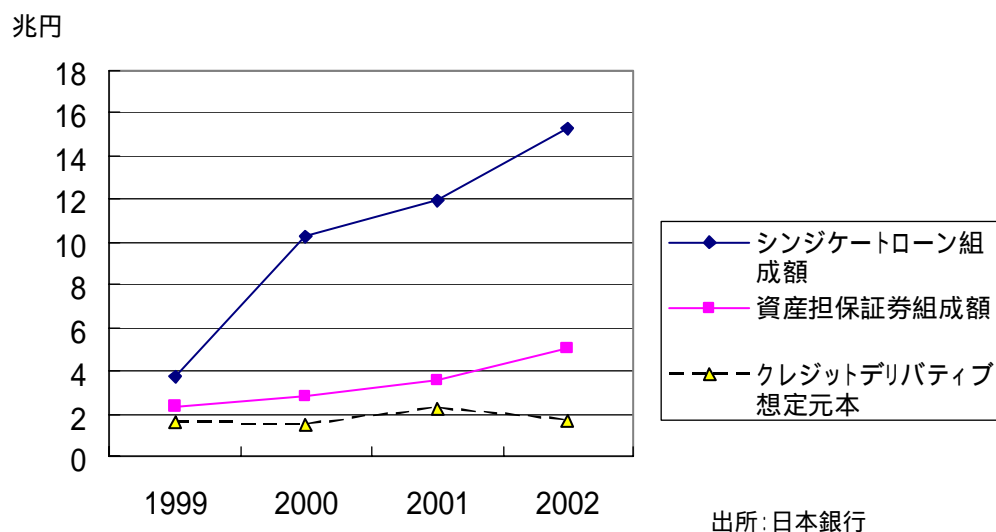
問題点も道筋も相互に関連しているが、あえて整理すれば、道筋1は主として問題点、の解決のための、道筋2は主として問題点、の解決のための処方箋である。

## 2. 道筋1：市場型金融の一層の拡大

### なぜ市場型金融の拡大が必要か

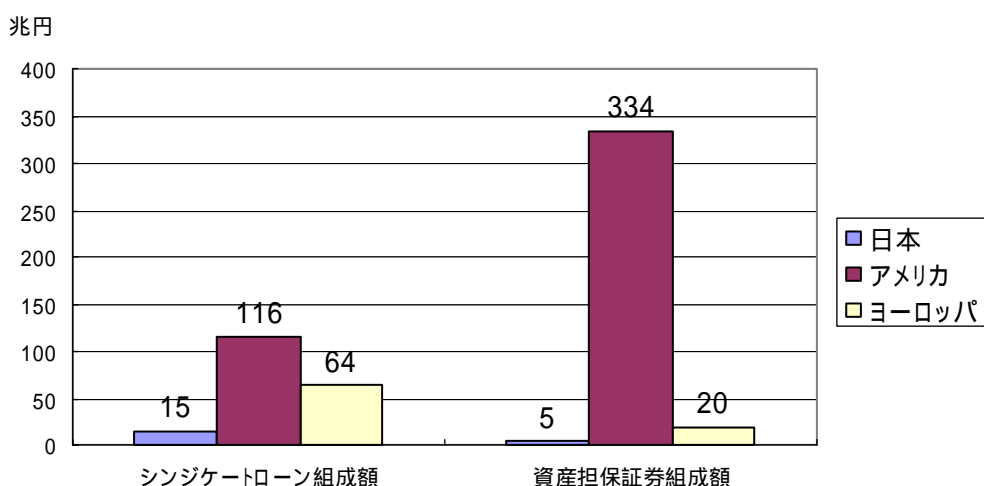
銀行に集中しがちなリスクの分散・再配分を通じて、リスク負担能力の高い金融システムを構築する必要がある。そのためには、資本市場を通じた資金仲介のパイプを拡大するとともに<sup>4</sup>、間接金融においても市場機能を積極的に活用し、リスクの円滑な移転を図るべきである。最近、シンジケートローンが拡大しつつあるが、現状では銀行セクター内でのリスクシェアリングにとどまっており、銀行セクター外へのリスク分散は実現していない。リスク分散のためには、ローン債権の流動化や証券化、あるいはクレジットデリバティブの活用が不可欠である。

図表5 我が国のシンジケートローン等の市場規模の推移



<sup>4</sup> この点に関しては、経済同友会資本市場改革委員会の提言を参照されたい。

図表6 シンジケートローン等の残高の国際比較



出所：日本銀行

市場機能を活用することにより、リスクの円滑な移転・分散が図られるのみならず、そもそものローンのプライシングが市場の複眼的評価を通じてなされることとなり、より合理的な価格形成が期待できる。

ローン債権の流通、証券化商品の拡大、クレジットデリバティブ市場の一層の発展が相俟って、我が国の市場が厚みを増し、社債市場との金利裁定も十分に効くようになれば、ローンから証券化、クレジットデリバティブ、社債までがシームレスにつながる。また、証券化の考え方が普及し、ポートフォリオベースの与信管理が一般的となれば、分散効果によって、格付けが低い企業等への与信も相対的に拡大し易くなるものと期待される。これらにより、産業界にとって、様々な資金調達手段が現実利用可能になるとともに、証券化等を通じて資産効率を高め、財務体質を強化することも可能となろう。

### 市場型金融拡大のための施策

#### (1) ローン債権の流通市場の創生

- ・ 市場における売買を前提としたローン契約の普及が必要であり、その意味で最近のシンジケートローンの拡大は一步前進である。
- ・ 既存のローンでも債務者の承認は債権譲渡の要件とはなっていないが、取引の安定性確保と流通市場の健全な発展のため、市場におけるローン売買について債務者の理解を深めるとともに、債務者対抗要件の具備についての特例措置を導入すべきである。
- ・ 信託法を改正し、信託宣言による自己信託を認めることにより、金融機関は、ローン債権を信託勘定に移管し、信託受益権の形で実質的にローン債権を流通させることが可能となる。信託勘定への譲渡について原債務者の承認を得れば、その後の受益権の流通に際して原債務者の承認を得る必要がなくなる。現在、法務省信託法制研究会にお



いて信託法の全面改正に向けた検討が進められているが、本件についても具体的な検討がなされることを期待する。<sup>5</sup>

- ・ ローンの販売に関して、米国におけるShared National Credit Program<sup>6</sup>に類似した仕組みを導入することにより、当局の査定や分類を共通化し、買い手の追加的な審査コストを軽減できるようにすべきである。また、同様な観点から、格付会社によるローン格付の利用を検討すべきである。
- ・ 債務者の観点からは、譲渡を前提としたローンの場合の条件優遇、債務者情報の保護の明確化等が必要である。同時に、債務者たる企業としても、市場で決定される条件への理解を深めるとともに、ローン債権の譲渡をごく通常の取引とみなすような意識改革が必要となろう。
- ・ 厚みのある流通市場を実現するためには、多数の金融仲介機関がマーケットメーカーとなり、多様な投資家を相手に、時価に基づいてローン債権を売買することが不可欠である。市場での流通を前提としたローン債権については、社債と同様に時価会計を適用すべきである。<sup>7</sup>

## (2) 証券化市場の拡大

- ・ 中堅・中小企業向けローンや住宅ローンについては、個別の債権売買よりも証券化スキームの利用が考え易い。とりわけ住宅ローンの証券化については、住宅金融公庫の位置付け変更もあり、今後の拡大が期待される。
- ・ 証券化市場が発達するためには、他市場との裁定が効くようなプライシングで原材料となるローンがオリジネートされることが前提となる。
- ・ 投資信託による証券化商品の組み入れを進めることや、証券化商品にかかる損益について他の所得との損益通算の取り扱いを認めることなど、投資家拡大のための方策についても検討すべきである。
- ・ ローン債権をはじめ証券化の対象となる資産に関するデータベース(格付とデフォルト率、ロス率、早期弁済リスク、原債務者の財務情報など)の構築と、当該データベースへ

---

<sup>5</sup> 我が国の信託法は、自己が受託者となる信託を認めていないが、欧米では信託宣言による自己信託が認められている。自己信託を利用することにより、借り手にとって、ローン債権が実質的に流動化されても金融機関からの債務残高は変動せず、返済相手も変わらないというメリットがある。一方、信託勘定の委託者と受託者が同一であることから生じ得る執行免脱や利益相反への対応が解決すべき課題である。

<sup>6</sup> Shared National Credit Program (SNCP)は、米国におけるシンジケートローンに関する監督当局の分類を共通化する仕組みであり、連邦準備制度理事会、連邦預金保険公社および通貨監督局によって1977年から運営されている。SNCPは、2,000万ドル以上のローンまたはローンのコミットメントを対象として、Standard、Doubtful、Lossに区分している。SNCPの分類は、しかるべき銀行がきちんと査定しているという証拠となるため、転売先の銀行は追加的な審査コストを軽減できることから、流通市場の形成に寄与しているとされている。

<sup>7</sup> 市場で合理的な価格が形成されるためには、市場参加者が価格の割安、割高を判断し、割安なものを買ひ、割高なもの売るという裁定行為が絶えず行われる必要がある。各種の金融商品について、時価(fair value)の認識と会計・税務の整合性が担保され、損益認識が共通の考え方で行われなければ、市場間の裁定は働かない。

の容易なアクセスが必要である。データベースの担い手とコスト負担、開示範囲のルールについて検討する必要がある。

### (3) クレジットデリバティブの活用

- ・ ローン債権の流通市場の拡大や証券化市場の拡大も必要であるが、リスクを移転する手段としては、クレジットデリバティブの活用が効率的である。クレジットデリバティブ市場の拡大を促すためのインフラの整備(ヘッジとみなされる場合の取り扱いの明確化をはじめとする会計ルールの整備等)を行うべきである。

## 3. 道筋2：間接金融の健全化

### (1) 不良債権の処理

- ・ ペイオフの完全実施を控え、地域金融機関を含め、不良債権処理を加速する必要がある。
- ・ 今後の不良債権処理をサポートするための税制上の手当(無税償却や繰戻し還付の範囲拡大等)を行うべきである。

### (2) 透明性の高いセーフティネットの構築

- ・ セーフティネットのコストを最終的に誰がどこまで負担すべきかの議論を明示的に行うべきであり、なし崩し的に国民の税金が投入されるような状況は是正しなければならない。
- ・ 預金保険制度は、リスクに応じた保険料負担とすべきである。健全性の劣る金融機関に対しては、預金保険機構の保険料率を高くする制度を導入することにより、金融機関が健全性を維持、向上する仕組みを実現することが必要である。
- ・ 預金保険を超える公的資金の注入は、システミックリスクの回避が本来の目的であり、金融機関の資本不足から信用秩序の混乱が拡大するような状況への対応に限るべきである。早期是正措置の運用にあたり、合理的で透明性の高い銀行救済/退出の基準を明示した上で、これを厳格かつ一貫性のある形で適用するとともに、救済を行う際のコスト負担については国民に明確に説明する必要がある。

### (3) ペイオフの完全実施と決済用預金の見直し

- ・ 大口預金者は、取引する金融機関の健全性をチェックする機能を担うことで、金融機関のモラルハザードを防止する機能を果たすべきである。ペイオフ凍結の解除を延期することは、大口預金者の保護のために預金者全体が割高なセーフティネットの維持費用を負担し続けることとなり、望ましくない。
- ・ 2005年4月に予定されているペイオフ凍結解除は、「決済用預金」が導入されることによって実質的に骨抜きとなりかねず、大口預金者、金融機関、借入企業等にモラルハザ

ードが生じ得る状況が継続してしまう。また、今回の預金保険法の改正では、銀行間の決済の一部(特定決済債務<sup>8</sup>)まで保護され得る制度となっているが、世界的にも例がない。

- ・ 我が国では銀行での口座引き落としが主要な決済方法であるため、仕掛り中の決済も含め、恒久的な全額保護が必要であるとの議論があるが、決済が銀行口座を通じてなされるのは小切手決済やクレジットカード決済の場合も同じである。どの国においても、決済にはリスクが伴っており、そのリスクを回避し、システム全体の破綻につながらないようにするため、決済に参加する金融機関等が様々な方策を講じている。こうした既に存在する民間の決済リスク削減策の活用・充実を図るべきであり、そのような民間の努力を不要とするような措置は問題が多い。
- ・ 日本の金融システムの脆弱性が強く意識される中で、決済用預金や特定決済債務を全額保護するというのとは一つの考え方であるものの、他方で、セーフティネットの本来の目的は金融システムの安定性を確保することであって、リスクを全て封じ込めることではない。従来からの早期是正措置に加え、公的資金の予防的注入制度も導入されようとしているが、こうした措置により、システミックリスクにも十分対応し得るという見通しが得られた時には、決済用預金や特定決済債務の全額保護という措置を是非とも見直すべきであると考えられる。

#### (4) 資金仲介機能の回復と適正な利鞘の確保

- ・ 市場型金融の利用の促進、多様なサービスの提供などを通じ、企業や個人の資金ニーズに十分に応えられるような金融システムを再構築する必要がある。
- ・ マクロベースでは、企業部門は今後数年間に亘って資金余剰と見込まれており、資金仲介業務は供給過剰状態である。従って、各金融機関としては、成長性のある中堅・中小企業や家計部門に対する資金仲介への取り組みを一層強化するといった努力が必要となる。
- ・ 適正な利鞘の確保は、金融機関の経営の健全性確保のみならず、市場型金融の拡大にとっても必要条件である。銀行は、過度な担保主義や保証への依存から脱却し、事業のキャッシュフローの評価能力を高め、リスクとリターンを十分に見極めたプライシングを行う必要がある。
- ・ 前述の通り、預金に適正なコストを課す(ペイオフ凍結解除、銀行の健全性に応じた可変的な預金保険料率の設定等)、競争に敗れた金融機関をスムーズに退出させる、といった措置も必要である。

#### (5) 公的金融の見直し

---

<sup>8</sup> 預金保険法において、仕掛り中の決済取引に関し金融機関が負担する債務(決済債務)で、決済用預金の払戻しによっては保護されないものをいう。

- ・ 我が国では、郵貯・簡保・政府系金融機関などの公的金融のウェートが他の主要先進国に類を見ないほど高く<sup>9</sup>、その活動が市場メカニズムと乖離していることは、我が国金融システムの歪みの要因の一つとなっている。公的金融については、これをできるだけ速やかに縮小するなど、抜本的な見直しを講じるべきである。<sup>10</sup>

おわりに

今回の提言は、我が国の金融システムをあるべき姿に向けて改革するための道筋を具体的に示すことを目的とした。提示した課題は全て実現可能な項目であり、将来に向けてできるだけ早く改革を進めていくべきであると考え。

最後に、当委員会ではもう一つ重要な議論がなされたことを紹介しておきたい。それは、金融システムの担い手である金融機関自身の経営努力が最も重要であり、それが金融システム再構築の前提になるということである。

我が国の金融業界は、長期にわたって過剰な規制の下に置かれていたため、量的な面での競争は激しかったものの、質的な競争は制約され、不十分であった。1990年代後半の金融ビッグバンにより、相当な規制緩和がようやく実現したにもかかわらず、不良債権処理という山に阻まれたこともあって、金融機関が本格的に質的な競争を始めたのはつい最近のことである。今後、金融機関は、画一的な経営スタイルから脱し、それぞれのやり方で収益力と競争力を高めていく必要がある。

一方、金融サービスの利用者においても、すぐに政府に頼るのではなく、金融システムの参加者として自己責任に基づいて行動する必要がある。国民負担の少ない効率的な金融システムを構築するためには、民間の自助努力と自己責任をすべてのベースに置く必要があると考える。

以上

---

<sup>9</sup> 2003年3月末現在、郵貯の残高は237兆円であり、預貯金全体に占める割合は21.5%、個人の預貯金に占める割合は32.3%に達している。個人の預貯金に占める郵貯の割合は、フランスが7%、ドイツ、イギリスは5%未満であり、米国は1966年に郵便貯金を廃止している。2003年3月末現在、政府系金融機関の貸出残高は172兆円であり、貸出残高の17.6%に達している。(日本のデータは、日銀資金循環表による。)

<sup>10</sup> この点については、経済同友会の「政策金融の今後のあり方」(2002年12月)及び郵政公社民営化推進委員会の今年度の提言を参照されたい。