

日本の金融システムの軌跡と未来像

株式会社 大和総研
理事長 中曽 宏
2019年11月19日

①金融危機からの教訓

②国際金融面での課題

③次世代の銀行モデル

④キャッシュレス



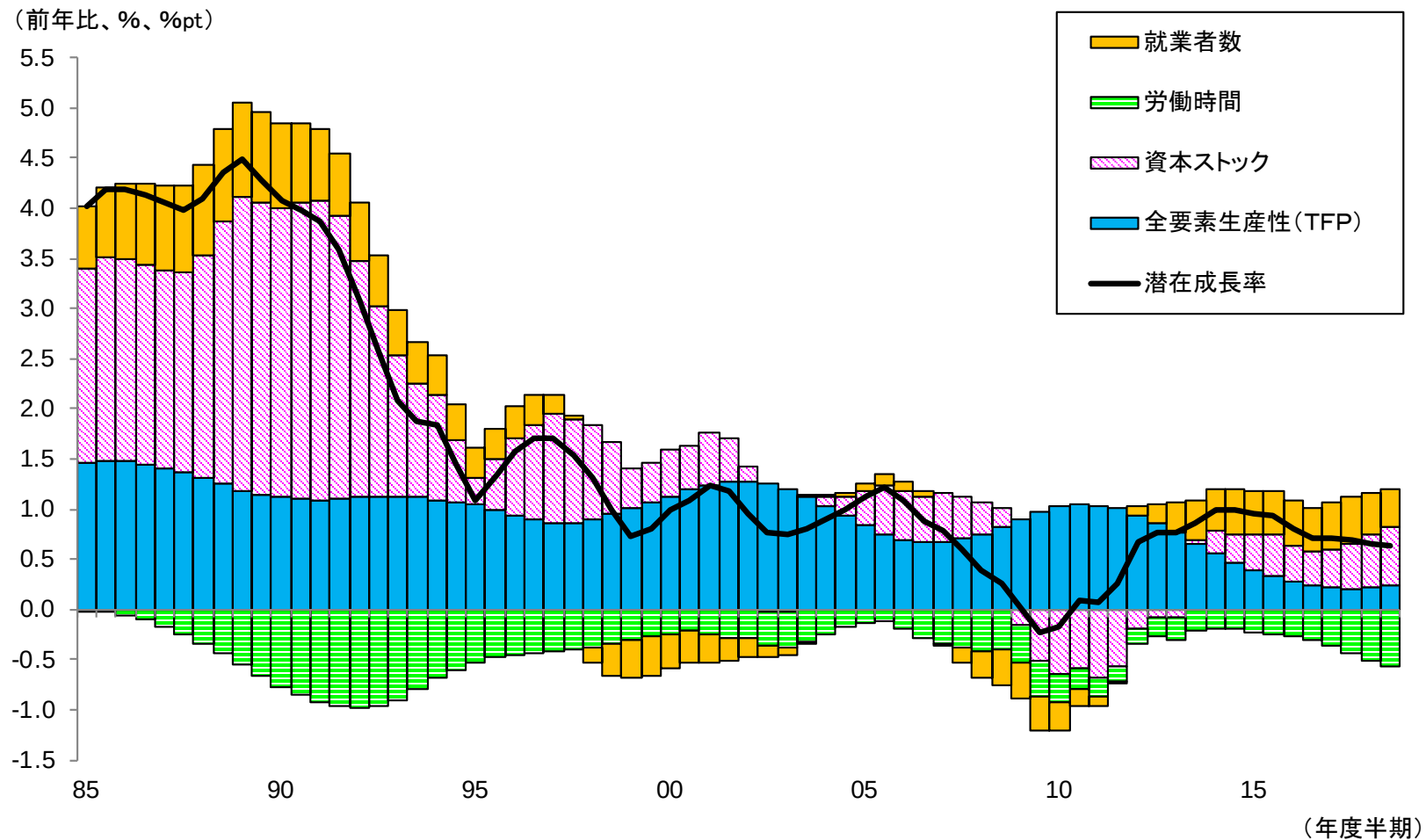
①金融危機からの教訓

②国際金融面での課題

③次世代の銀行モデル

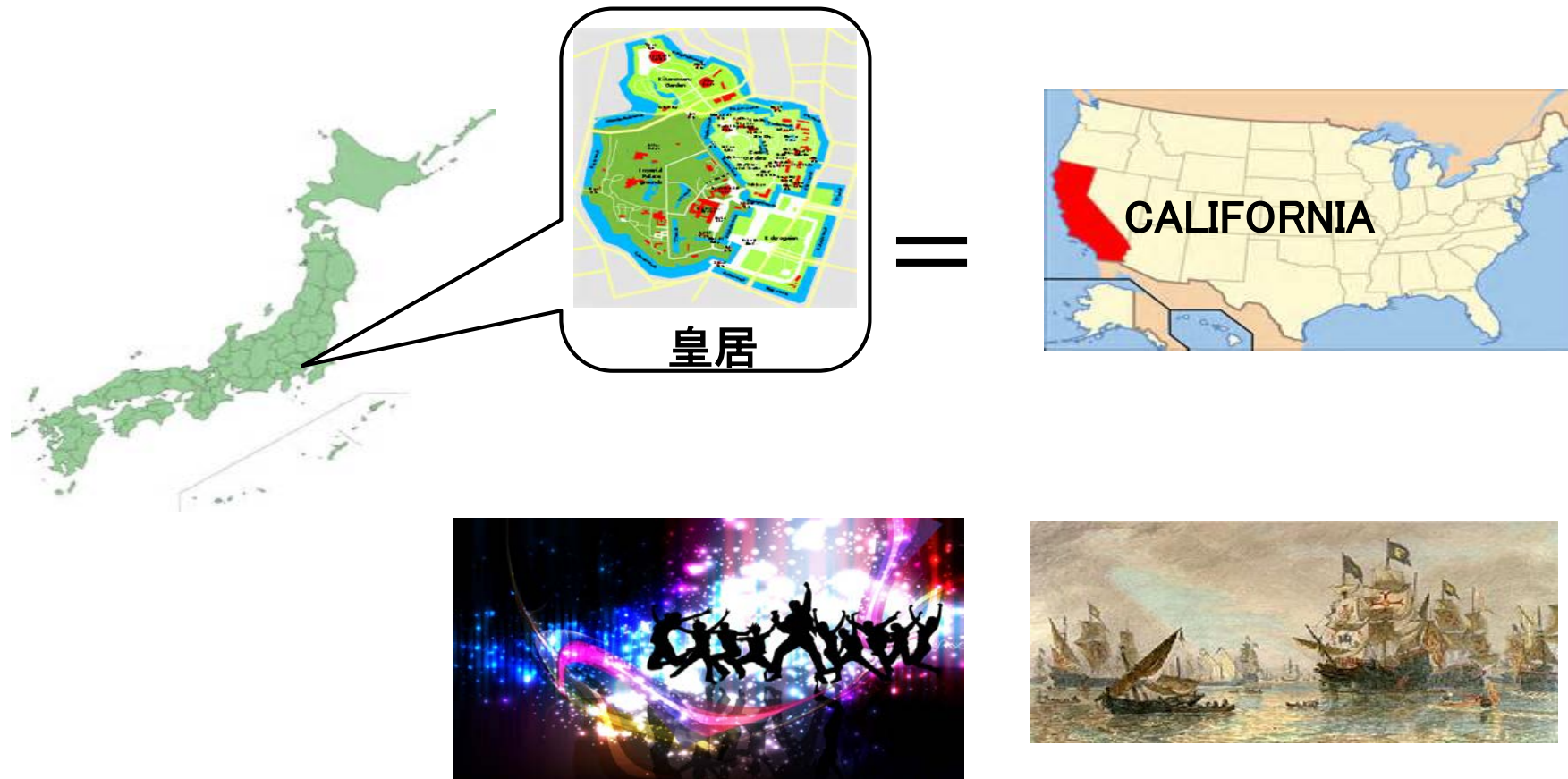
④キャッシュレス

潜在成長率の要因分解



(出所) 日本銀行資料より大和総研作成

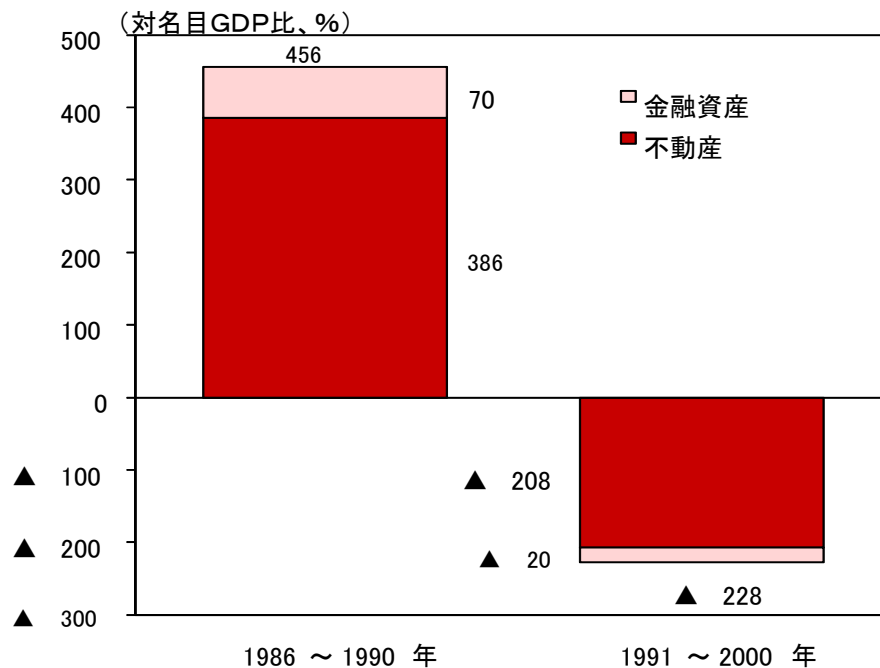
バブル経済



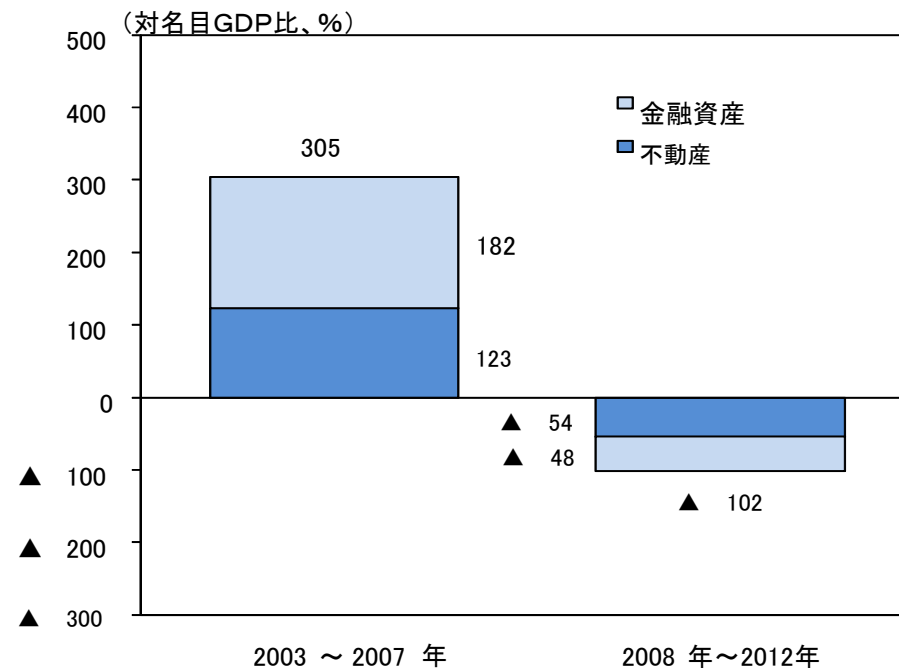
(出所) 日本銀行

資産価格バブルの規模

日本

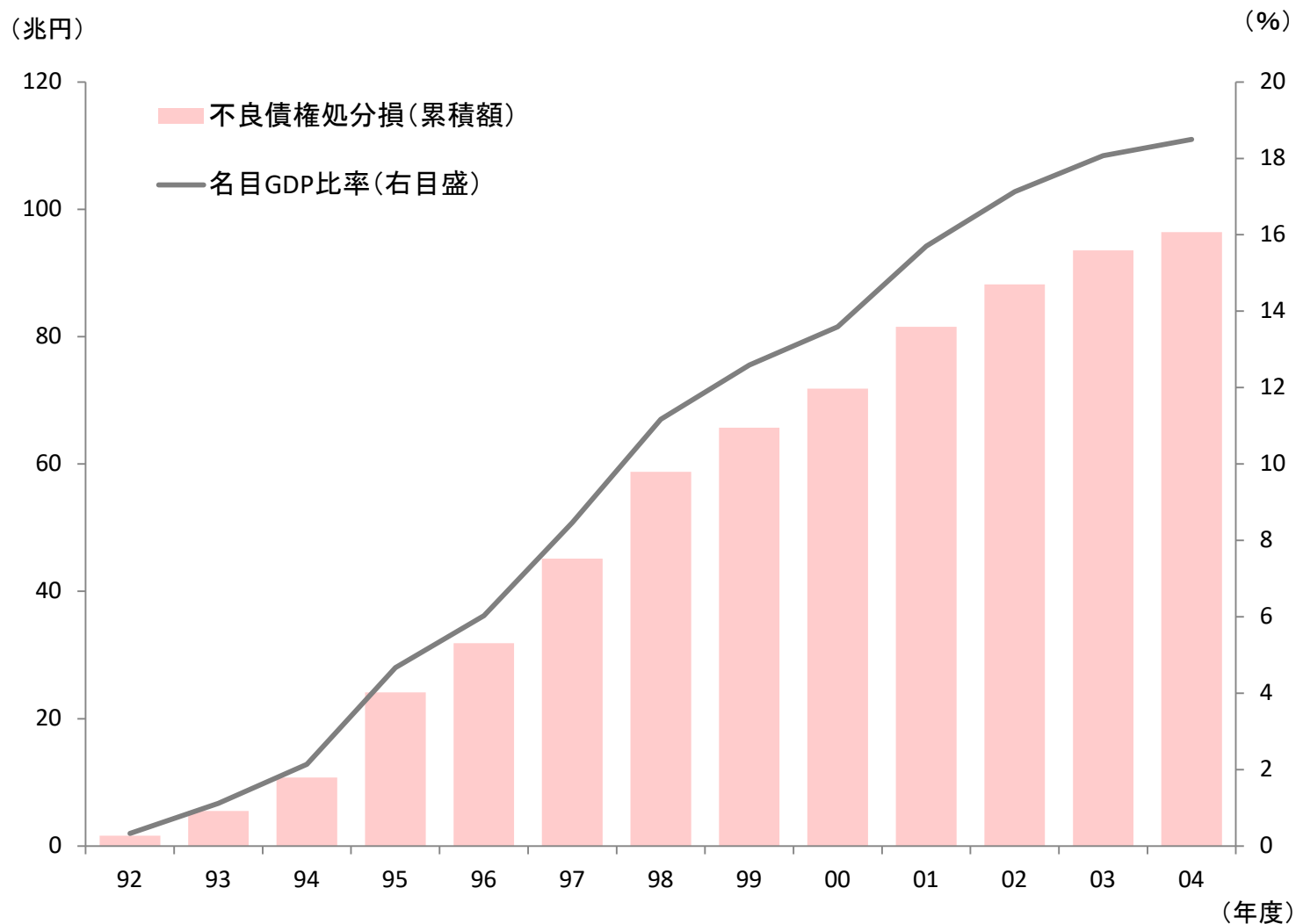


米国



(注) 各年に発生したキャピタル・ゲイン、キャピタル・ロスを累積したもの。
 (原典) 内閣府、FRB、BEA、日本銀行
 (出所) 日本銀行より大和総研抜粋

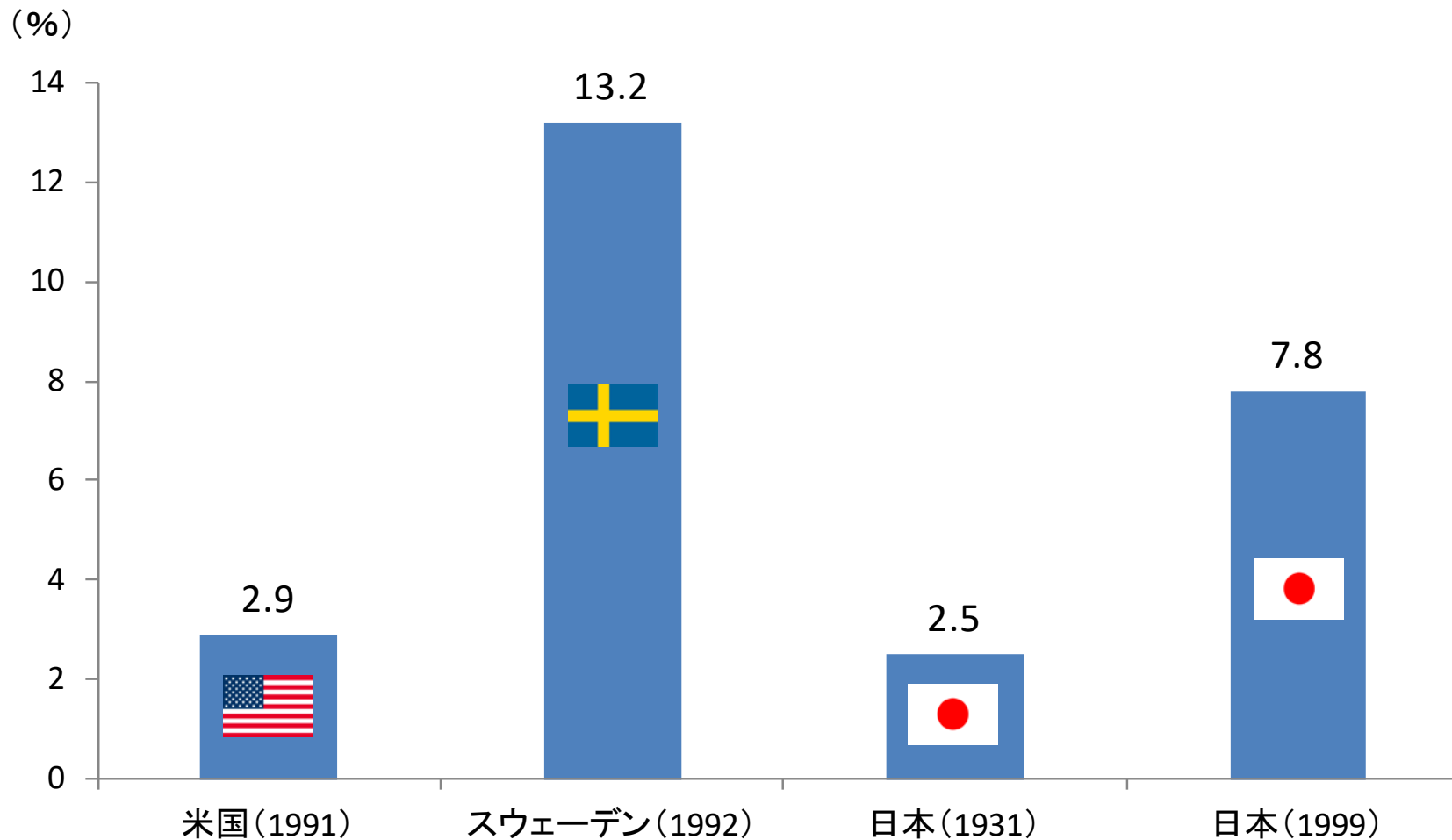
日本の金融機関の不良債権処分損



(出所)金融庁、内閣府より大和総研作成

不良債権の規模の比較

不良債権対名目GDP比率



(出所) 日本銀行“Japan's Financial Crisis in the 1990s- Implications for policy responses today”より大和総研作成

破綻した預金取扱機関の数（1992-2004年度）

銀行	20
信用金庫	27
信用組合	134
合計	181

（出所）日本銀行

金融危機のクロノロジー

1994年 12月	東京協和・安全 両信用組合の破綻
1995年 7月	コスモ信用組合の破綻
1995年 8月	兵庫銀行の破綻
1995年 8月	木津信用組合の破綻
1995年 12月	住専処理策を閣議決定
1997年 10月	京都共栄銀行の破綻
1997年 11月	三洋証券の破綻
1997年 11月	北海道拓殖銀行の破綻
1997年 11月	山一証券の破綻
1997年 11月	徳陽シティ銀行の破綻

1998年 2月	金融機能安定化緊急措置法の成立
1998年 3月	公的資本注入(1.8兆円超)
1998年 10月	金融再生法、金融機能早期健全化法の成立
1998年 10月	日本長期信用銀行の破綻(一時国有化)
1998年 12月	日本債券信用銀行の破綻(一時国有化)
1999年 3月	公的資本注入(7.5兆円)
2000年 5月	改正預金保険法の成立
2003年 5月	りそな銀行への資本注入

(出所) 日本銀行

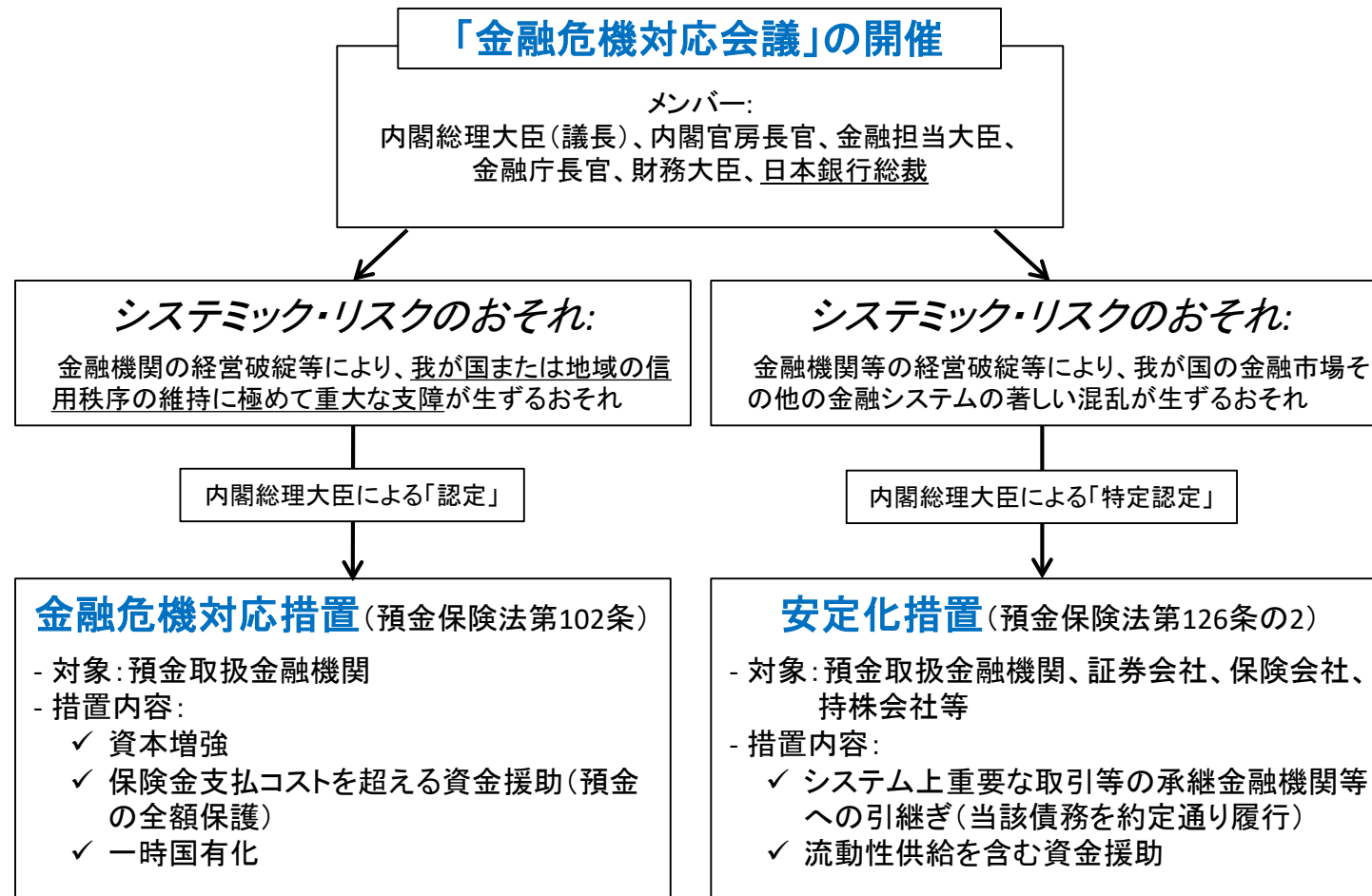
1997年11月26日 大蔵大臣・日本銀行総裁談話

1. 大蔵省、日本銀行は、11月24日の談話の中で、預金等の全額を保護するとともに、インターバンク取引等の安全を確保すること等について申し述べたところであるが、ここに改めて我々の決意を表明したい。
2. 金融システムは経済社会の根幹をなすものである。大蔵省、日本銀行は、その安定性の確保に万全を期したい。
3. したがって、金融機関の預金その他の資金の払出しについては、これが滞ることのないよう、大蔵省、日本銀行としては、潤沢かつ躊躇なく資金を供給する考えであり、国民の皆様におかれては、いたずらな風評に惑わされることなく、冷静な行動をとられるよう強く要望するものである。

（出所）日本銀行（下線は筆者）

現在のセーフティネット

- システミックリスクのおそれがあると内閣総理大臣が認定する場合、「金融危機対応会議」での審議を経て、セーフティネットが発動される（「金融危機対応措置」または「安定化措置」）。
- 日本銀行総裁は、金融危機対応会議のメンバーとして、金融システムの安定化を図る観点から意見を述べ、セーフティネット発動の要否にかかる判断に貢献。



（出所）日本銀行（着色・下線は大和総研）

何故危機終息に長い時間を要したのか

- 遅れた「護送船団」からの離脱
- 政策当局のジレンマ
- 公的資本注入に対するスティグマ
- 厳しい市場の反応
- 経済活動への悪影響

今後の課題

- システミックリスクの特性理解
- 早期対応の必要性
- 金融機関改革



①金融危機からの教訓

②国際金融面での課題

③次世代の銀行モデル

④キャッシュレス

マイナス金利政策枠組みの比較

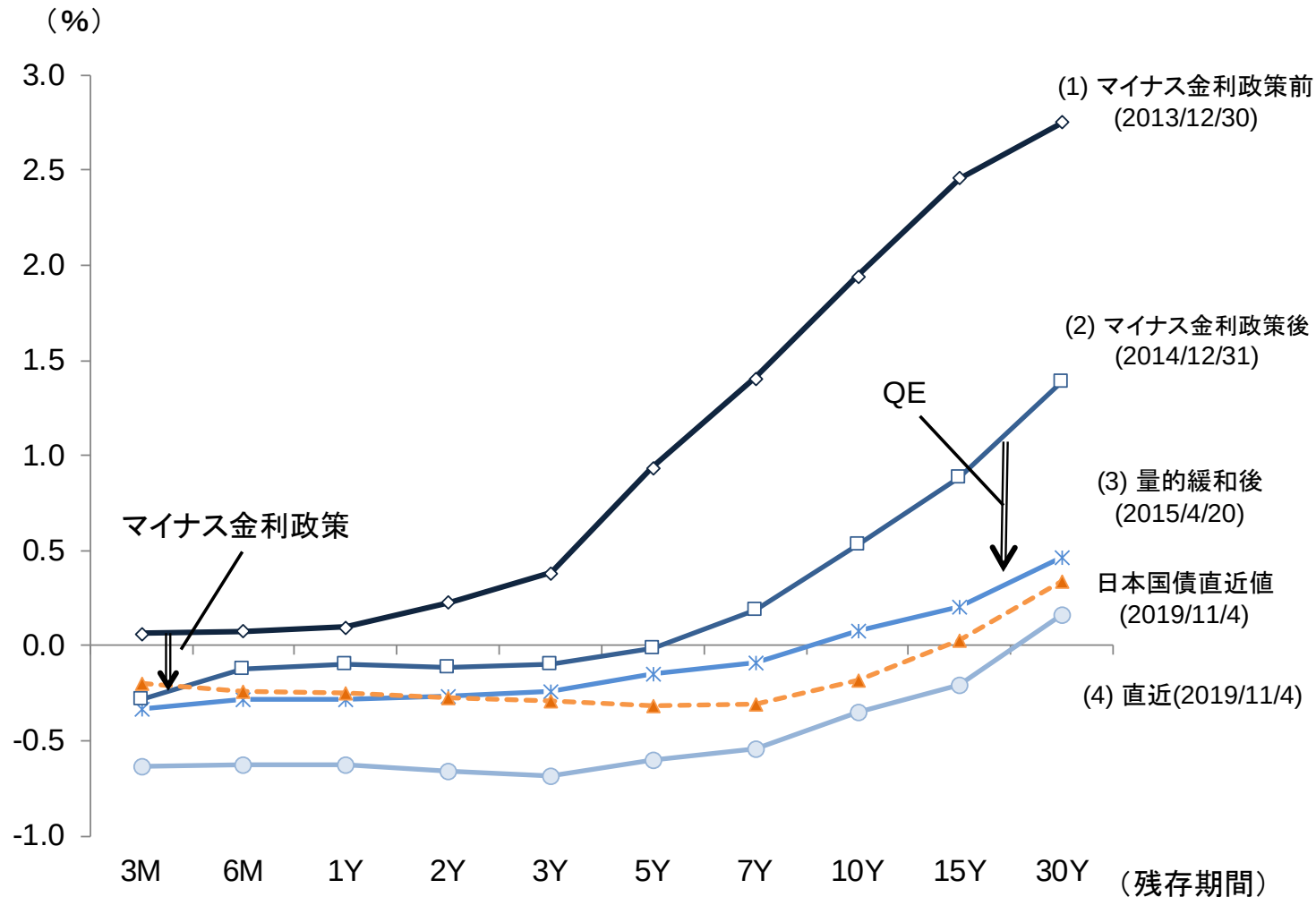
	ユーロ圏	スイス	スウェーデン	日本
政策金利	預金ファシリティ金利 主要リファイナンス・オペ金利 限界貸付ファシリティ金利	スイス翌日物平均金利 (SARON)	レポレート (中銀発行証書オペ適用レート)	短期金利 長期金利 (10年物国債金利)
政策目標	物価安定 インフレ期待の形成	通貨高とデフレ圧力の抑制	物価安定 インフレ期待の形成	物価安定 インフレ期待の形成
階層構造	2 層	2 層	2 層	3 層
導入時期	2014/06	2015/01	2015/02	2016/02
付利の対象となる中央銀行負債と適用金利	超過準備のうち最低準備金の 6 倍まで・最低準備金：0% 超過準備のうち基準額を超える 部分、預金ファシリティ等 ：-0.5%	当座預金に対して 所要準備の約20倍まで：0% 基準額超：-0.75%	中銀発行証書 ^ホ ：-0.25% 預金 ^{ファシリティ} ：-0.35%	当座預金に対して 基礎残高：+0.1% マクロ加算残高：0% 政策金利残高：-0.1%
マイナス金利の適用比率	約50%	N/A	100%	約 5%
全体にかかる金利 (平均)	-0.25%	N/A	-0.26%	0.05%

(注1) マイナス金利の適用比率、全体にかかる金利(平均)は2019年9月時点のデータをもとに算出。その他のデータは2019年10月時点。

(注2) ユーロ圏は、準備預金制度が適用される金融機関の預金ファシリティと準備預金の残高を合計した額について、マイナス金利が適用される比率や加重平均した金利を算出している。

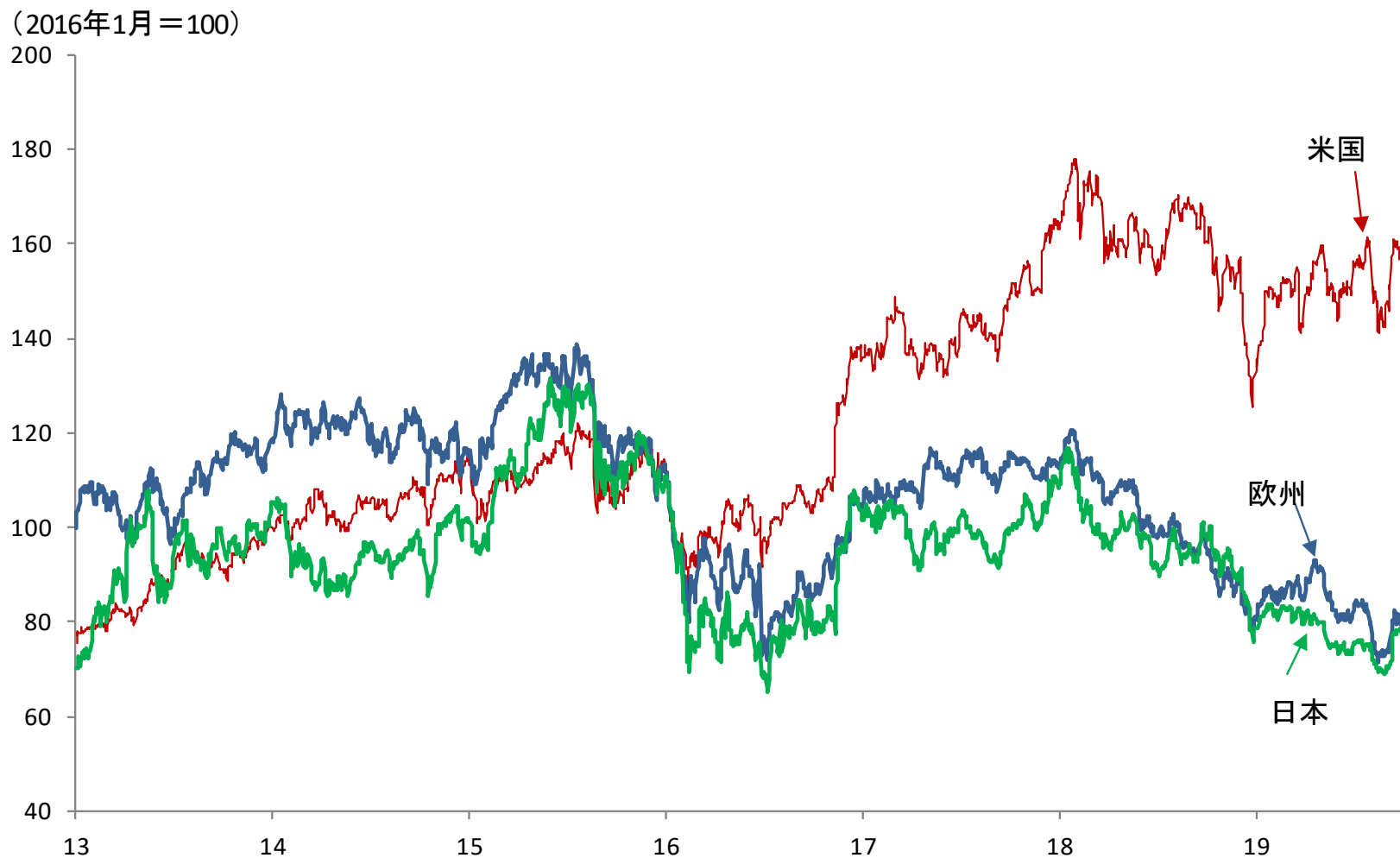
(出所) ECB, SNB, Riksbank, 日本銀行より大和総研作成

ドイツのイールドカーブ



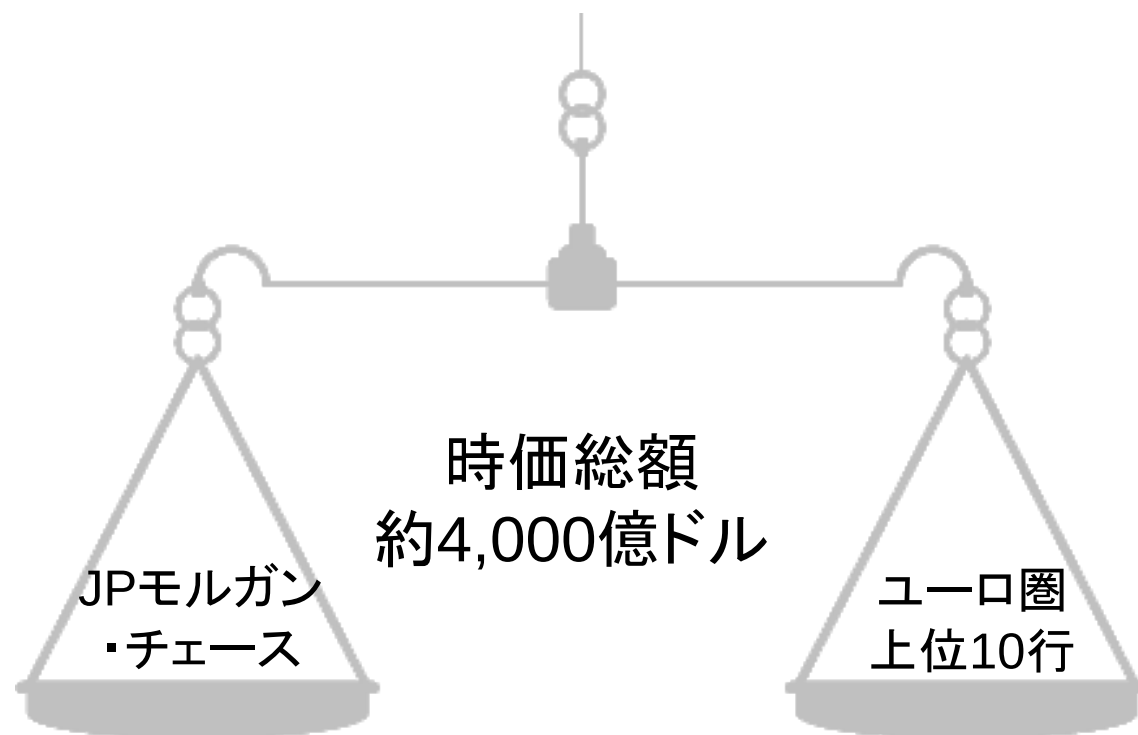
(出所) Haver Analytics より大和総研作成

日米欧の銀行株指数



(出所) Bloombergより大和総研作成

欧米大手銀行の時価総額比較



欧州の大手銀行の時価総額(億ドル)

1	HSBCホールディングス	1,560	英
2	サンタンデール銀行	706	ユーロ圏
3	BNPパリバ	708	ユーロ圏
4	ロイズ・バンキング・グループ	513	英
5	UBSグループ	484	スイス
6	INGグループ	468	ユーロ圏
7	インターザ・サンパオロ	455	ユーロ圏
8	クレディ・アグリコル	400	ユーロ圏
9	バークレイズ	376	英
10	ロイヤルバンクスコットランドグループ	334	英
11	ビルバオ・ビスカヤ・アルヘンティア銀行	367	ユーロ圏
12	クレディ・スイス・グループ	338	スイス
13	テスコ	304	英
14	ノルデア・バンク	305	ユーロ圏
15	KBCグループ	306	ユーロ圏
16	ウニクレディ	316	ユーロ圏
17	スタンダード・チャータード	300	英
18	DNB	294	ノルウェー
19	ソシエテ・ジェネラル	270	ユーロ圏

(参考)

	JPモルガン・チェース・アント・カンパニー	4,077	米国
	三菱UFJフィナンシャル・グループ	726	日本

(注)2019年11月7日時点。

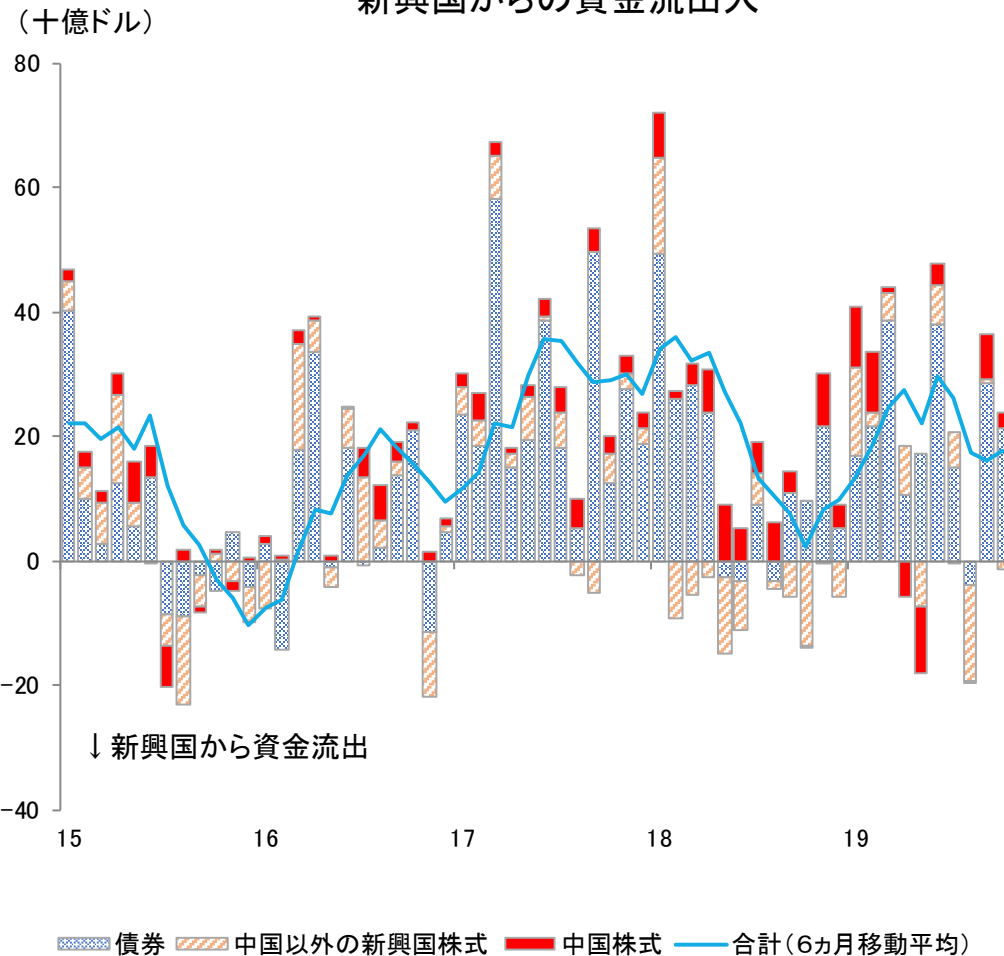
(注2)表記はBloombergに従う。

(出所)Bloomberg より大和総研作成

(出所)大和総研作成

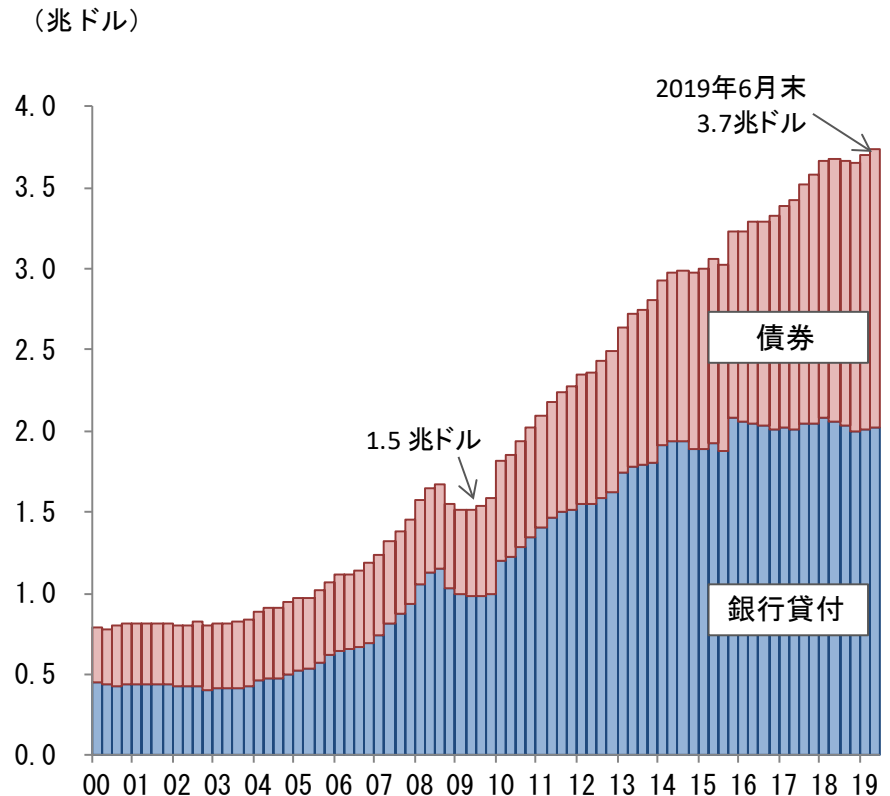
新興国への資金フロー

新興国からの資金流出入



(注) 直近値は、2019年10月。
(出所) IIFより大和総研作成

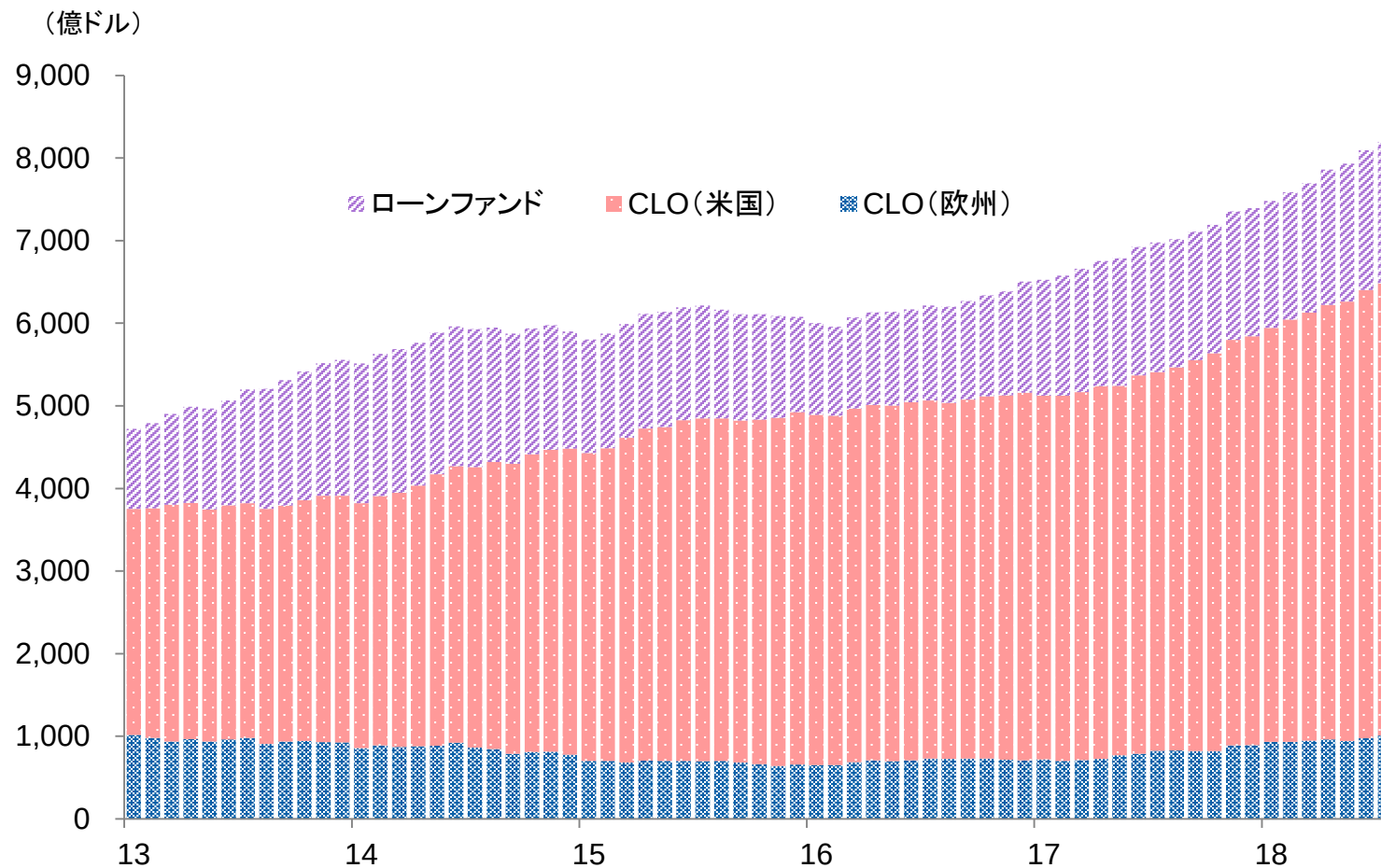
新興国非銀行部門向けのドル建て与信



(注) 直近値は、2019年6月末。
(出所) BISより大和総研作成

CL0とローンファンド残高の推移

- レバレッジドローンを担保としたCLO（ローン担保証券）の発行も増加

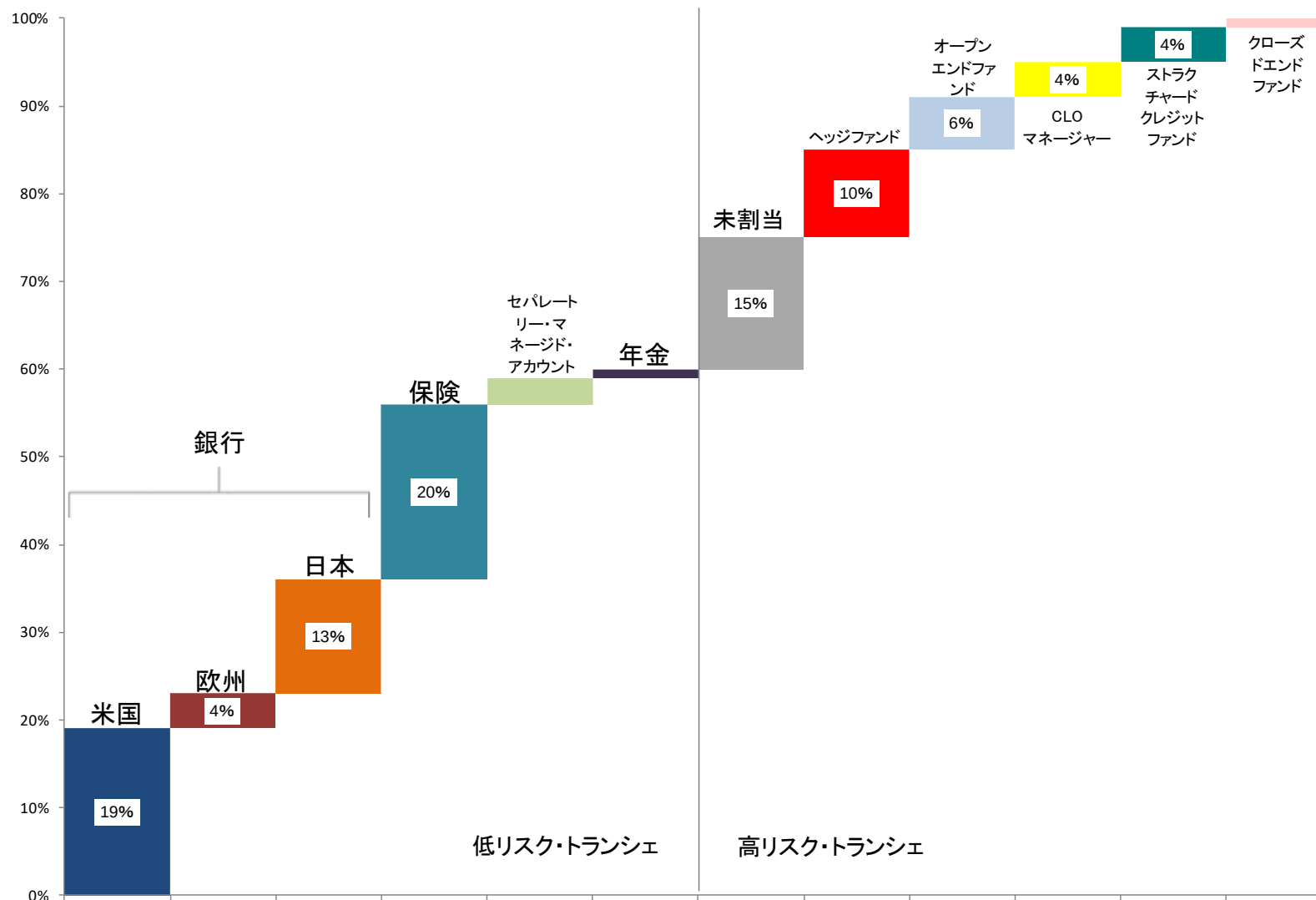


(注) 直近値は2018年7月末。

(出所) BISより大和総研作成

CL0の保有者構成

- 日本の銀行は低リスク・トランシェではあるが、CL0発行残高の約1割を保有

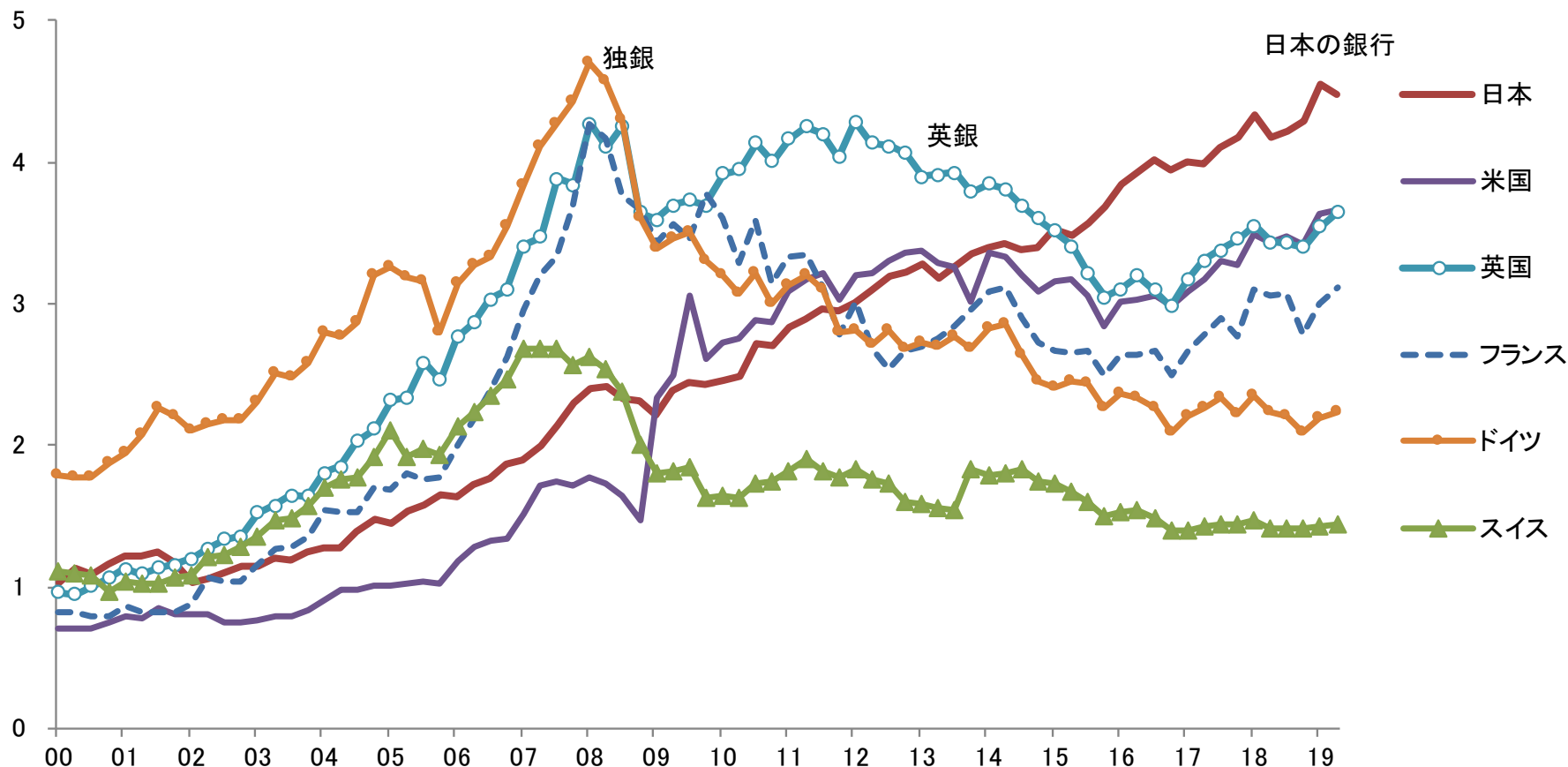


(注)2018年末時点。

(出所)BOEより大和総研作成

銀行の国籍別にみた国際与信残高（所在地ベース）

（兆ドル）



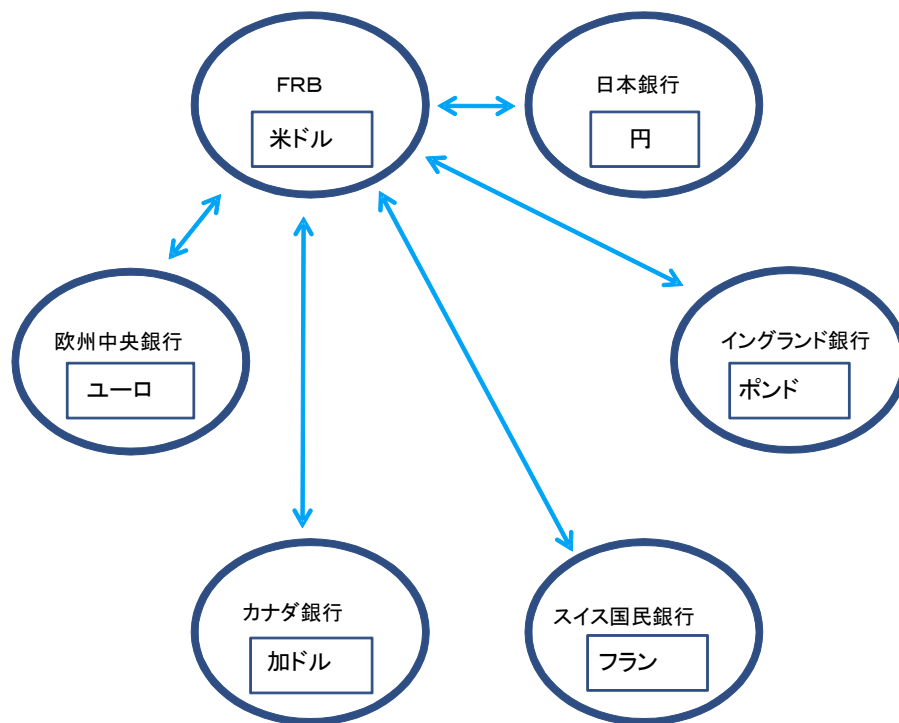
（注1）直近は、2019年6月末。

（注2）所在地ベース。

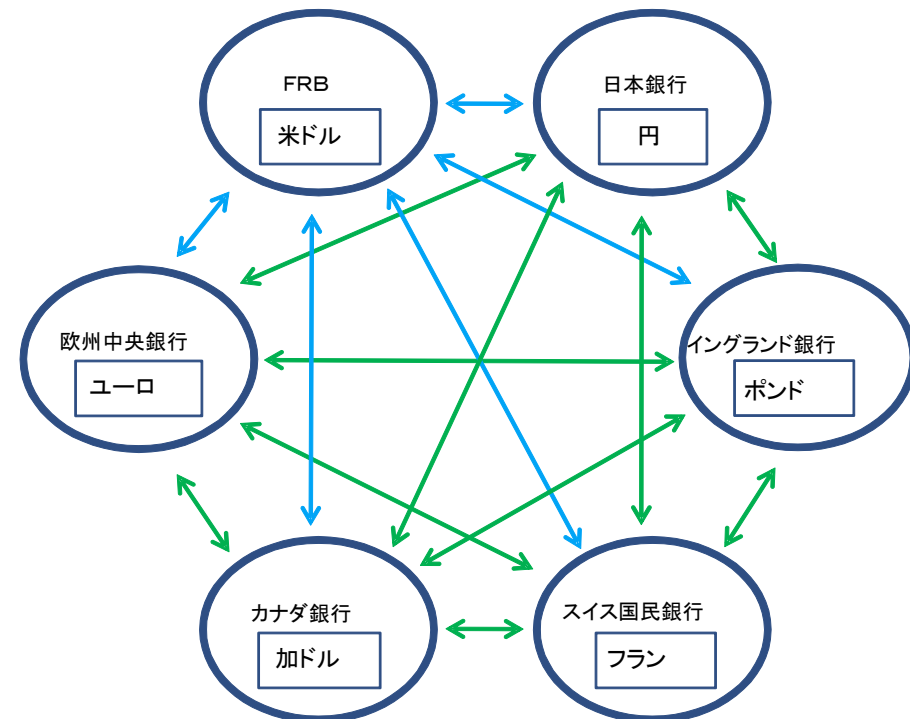
（出所）BISより大和総研作成

スワップ網の進展

リーマン危機直後



2011年12月以降



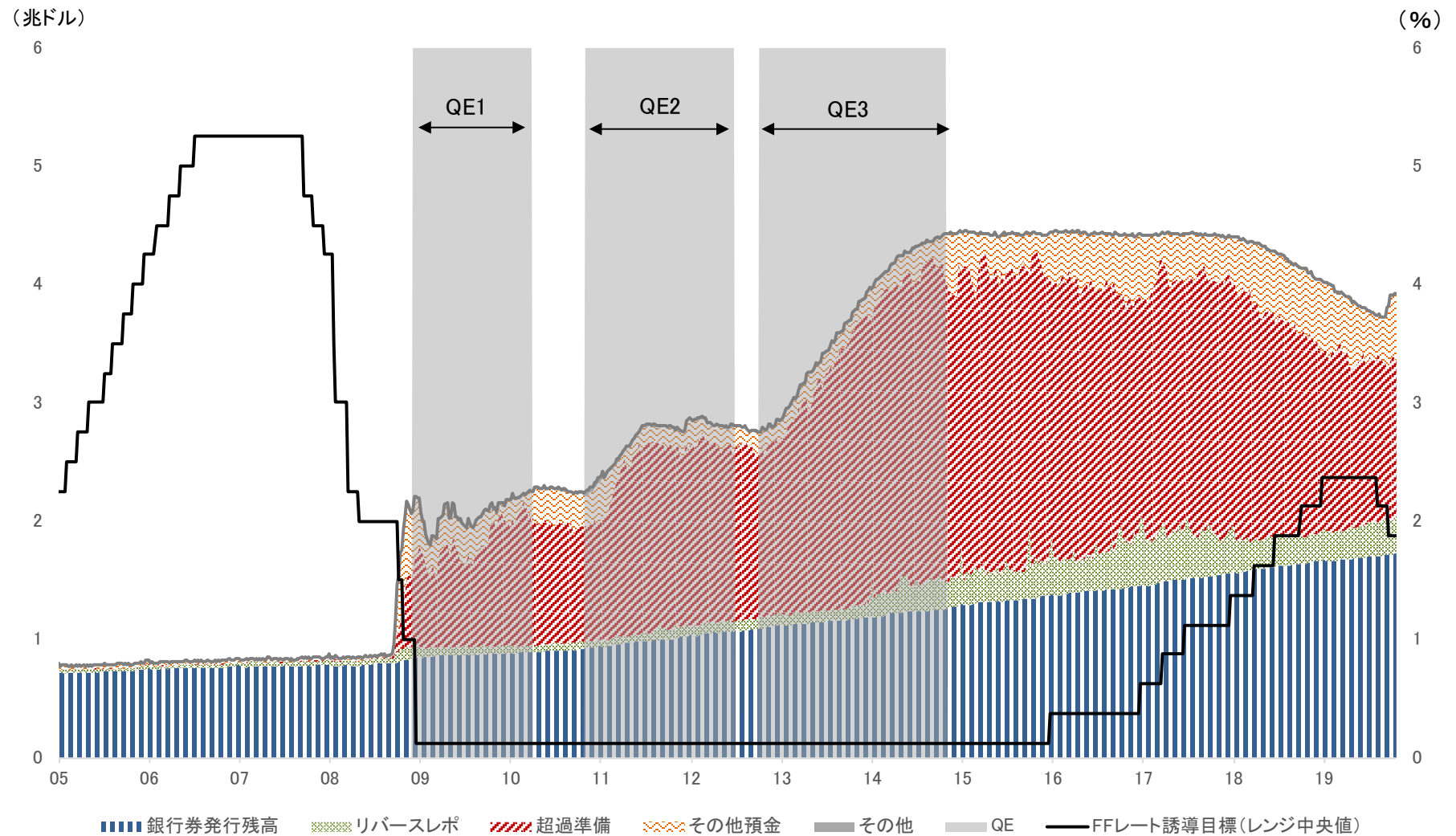
(出所) 日本銀行

危機管理の枠組み

	日本	米国（国際金融危機後）
最後の貸し手機能 （Lender of Last Resort; LLR）	○個別金融機関に対する信用秩序維持のための資金供給 （根拠法：日銀法 第38条）	○債務超過の可能性がある預金取扱機関に対する流動性支援は不可 ○非預金取扱金融機関に対する緊急流動性支援は、「適格性が幅広く認められる」プログラム／ファシリティに限る（連邦準備法13条3項）
公的資金による資本注入等	○預金取扱金融機関等に対する資本増強、預金等全額保護、一時国有化（預金保険法102条）	○緊急経済安定化法に基づく財務省TARP（Troubled Asset Relief Program）は2010年6月以降適用停止

（出所）大和総研作成

FRBの負債構成

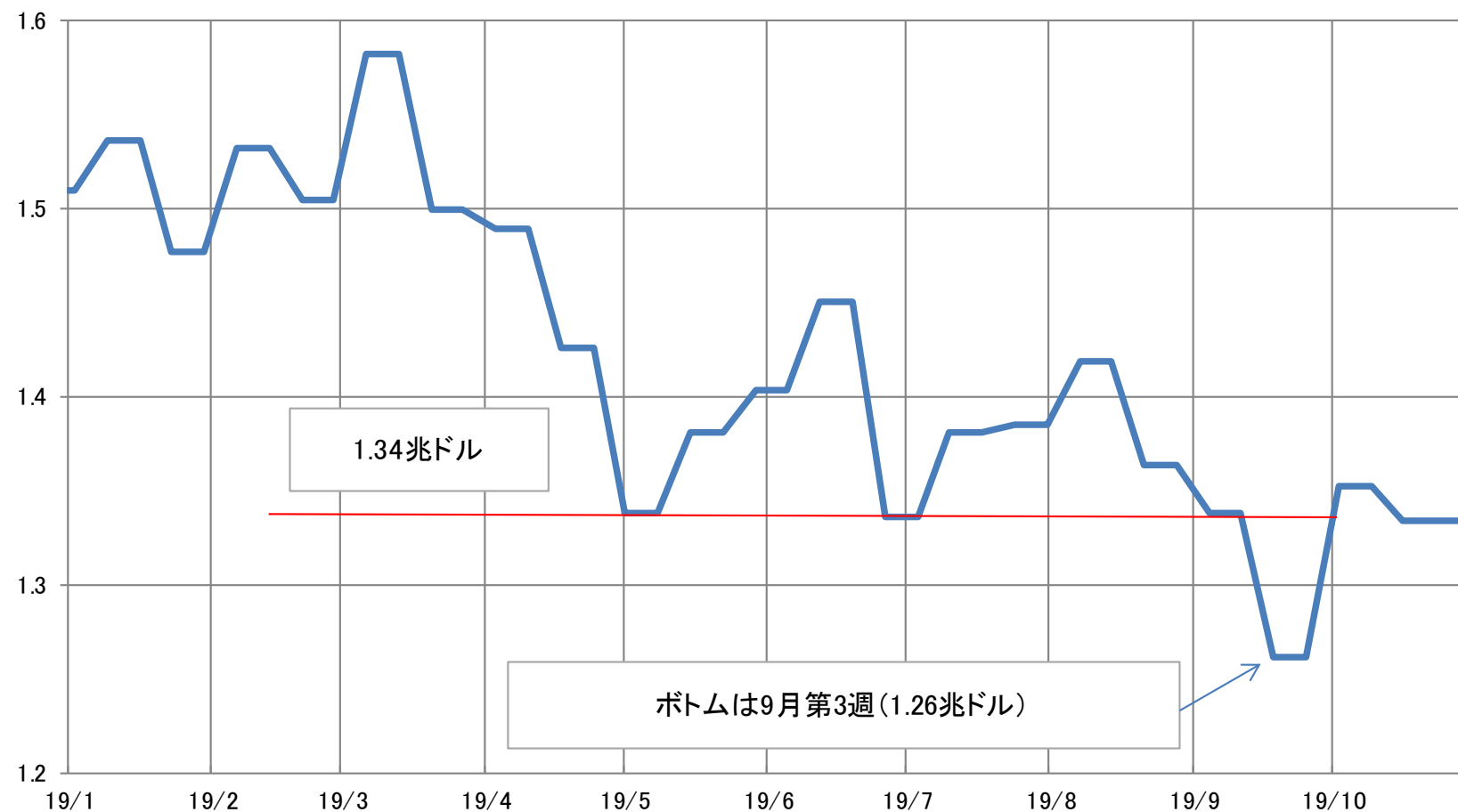


(注)その他の預金は所要準備、政府預金等。
 (出所)FRB、Haver Analyticsより大和総研作成

FRB超過準備金推移

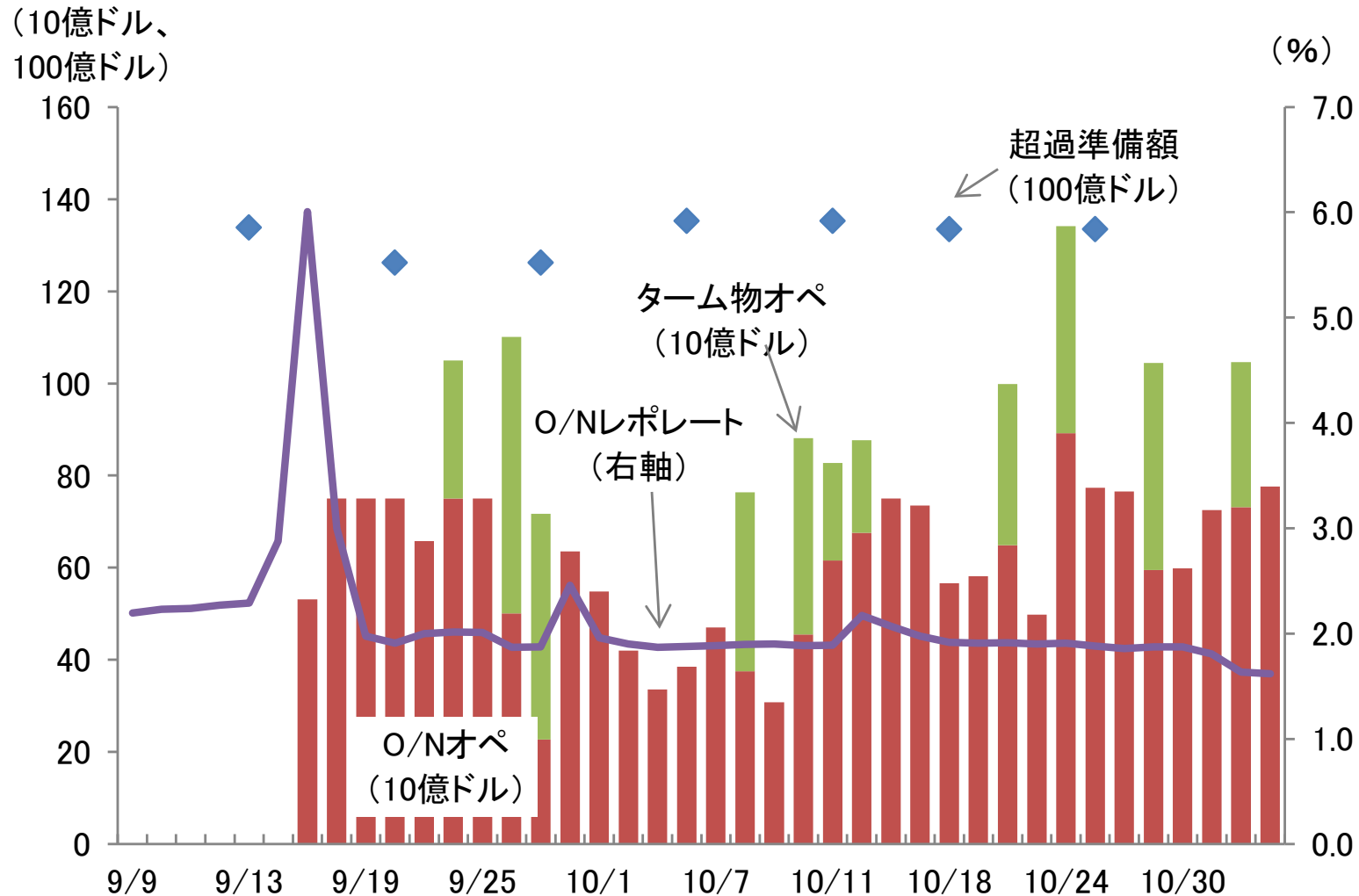
FRB超過準備額(預金取扱機関)

(兆ドル)



(出所)FRB、Haver Analyticsより大和総研作成

レポレートの急騰とNY連銀のオペレーション



(注1) オペは落札額。超過準備額は週末値。

(注2) レポレートは国債担保のO/N取引加重平均値。

(出所) NY連銀、DTCC、Haver Analyticsより大和総研作成

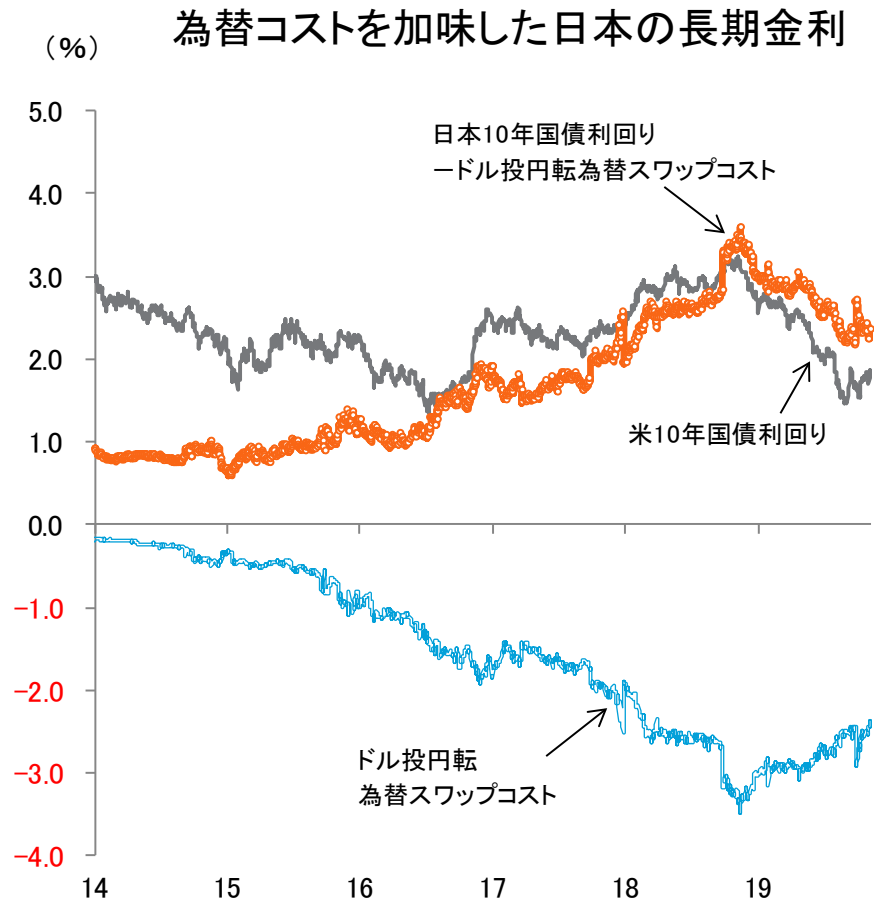
Fedの当面の対応

- T-Billを少なくとも2020年第2四半期まで買入れ
→毎月約600億ドルの買入れを予定
- タームレポ、オーバーナイトレポの買いオペを少なくとも2020年1月まで継続
→ターム物オペは週二回・一回のオペごとに少なくとも350億ドル
オーバーナイトオペは毎日・一回のオペごとに少なくとも750億ドル
- Fedが保有する財務省証券の償還分をすべてロールオーバーし、エージェンシー債・MBSの償還額のうち月200億ドルまでは財務省証券に、月200億ドルを超える部分はMBSに再投資する

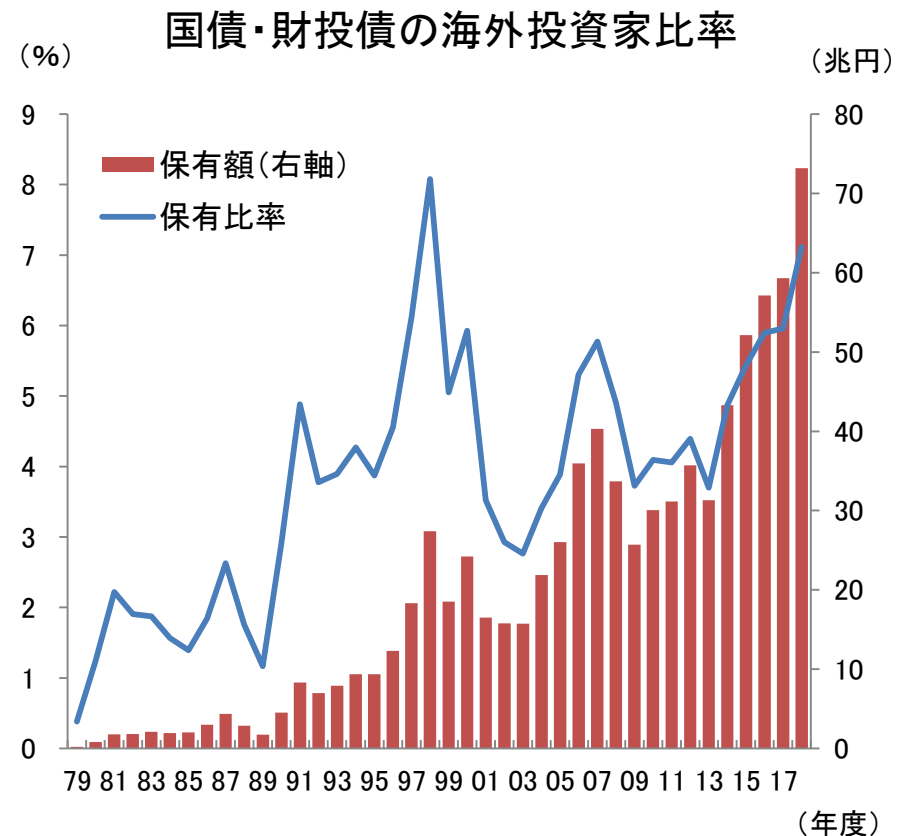
(注)2019年10月11日時点。

(出所)FRB“Statement Regarding Monetary Policy Implementation”、NY連銀“Statement Regarding Treasury Bill Purchases and Repurchase Operations”より大和総研作成

為替コストを加味した長期金利と国債等の海外投資家比率



(注) 為替スワップは3ヵ月物。
(出所) Bloombergより大和総研作成



(出所) 日本銀行より大和総研作成



①金融危機からの教訓

②国際金融面での課題

③次世代の銀行モデル

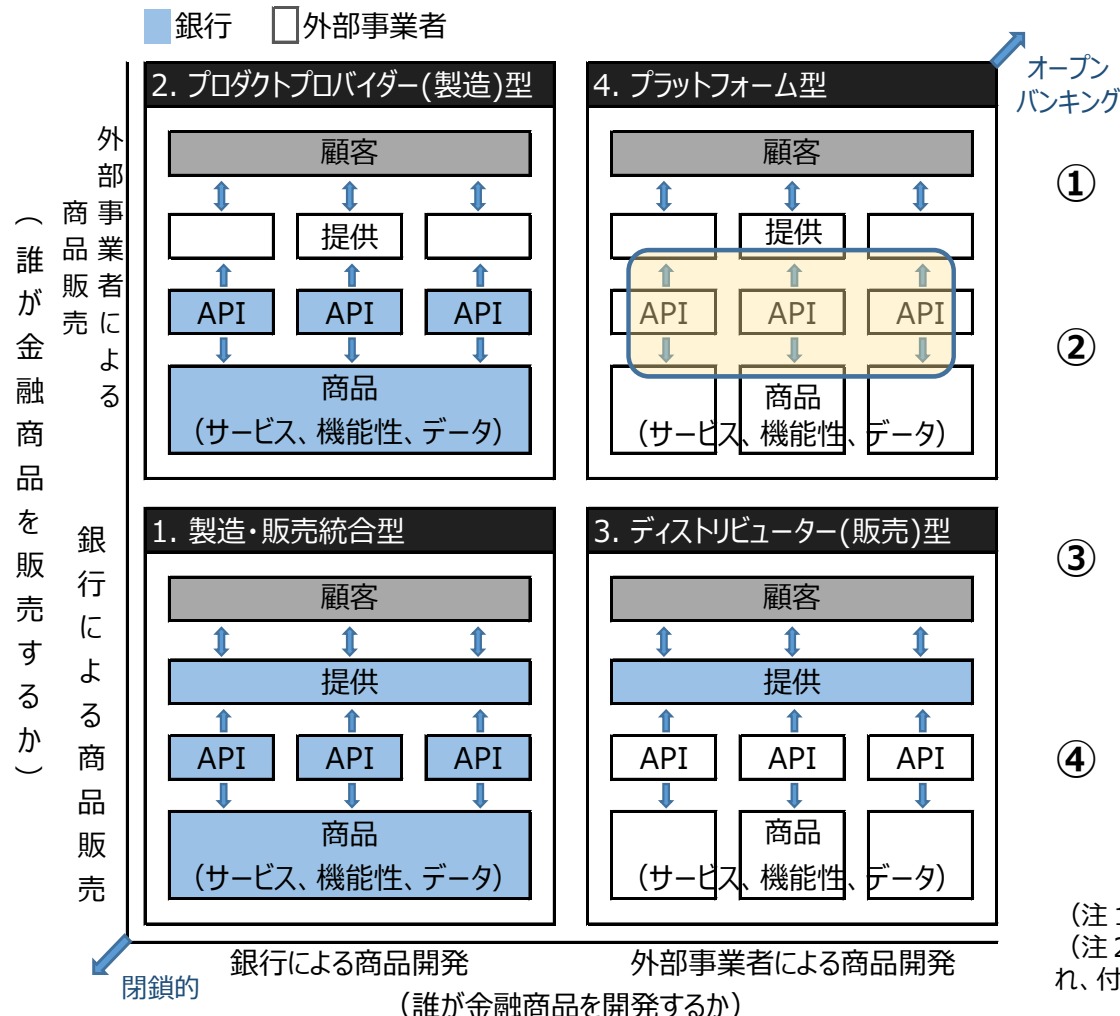
④キャッシュレス

近年の金融サービス仲介法制等の動向

- **オープンAPI（Application Programming Interface）推進に係る規制枠組みの整備（2017年 銀行法等改正）**
 - ・ 「電子決済等代行業者」を業種として新設
 - ・ オープンAPIに関する方針の策定・公表を銀行に義務付け
 - ・ 2020年6月以降は、契約未締結での口座データ閲覧は法的に禁止に
（家計簿アプリやクラウド会計を提供するフィンテック企業は接続先の全銀行と契約を締結する必要）
- **金融サービス仲介法制の整備の方向性**
 - ・ オンラインを念頭に、複数業種かつ多数の金融機関が提供する多種多様な商品・サービスをワンストップで提供する仲介業者に適した業種類型の新設を検討
- **決済法制の整備の方向性**
 - ・ 資金移動業者につき、取り扱う送金額に応じて類型化を図り、規制する案が議論

欧州銀行協会の示す銀行業のビジネスモデルの分類

- オープンAPIの利用の進展により、顧客への販売業者（ディストリビューター）と金融商品の開発・製造業者（プロダクトプロバイダー）の境界がより一層明確になる可能性



① 製造・販売統合型

—銀行が開発した商品を、銀行が顧客に直接提供し 続ける
(従来型のBtoC銀行)

② プロダクトプロバイダー（製造）型

—銀行が開発した商品を、APIなどを通じて外部事業者が提供
—商品提供に営業店チャネルが不要であり、コストメリットを享受
—金融商品がコモディティ化、金融機関の「土管化」の恐れも

③ ディストリビューター（販売）型

—外部事業者が開発した商品を、銀行が直接顧客に提供
—顧客にとって最適な商品の提供が可能に
—自分で一通りの商品を取りそろえる必要はない

④ プラットフォーム型

—外部事業者が開発した商品を、
銀行のプラットフォーム経由で API を通じて外部事業者が提供

（注1）必ずしも厳密に分類できない点には留意が必要である。

（注2）「土管化」とは、付加価値・収益性の高い顧客接点の部分は外部事業者に取り入れ、付加価値・収益性の低いインフラ部分のみ提供すること。

（出所）Euro Banking Association(2016), "Understanding the business relevance of Open APIs and Open Banking for banks"より大和総研作成

北欧の「オープンAPI」に関する3つのポイント

1. 「チャレンジャー・バンク」と「ネオ・バンク」の台頭

- ・ オープンAPIを活用して、店舗を持たずにモバイル・アプリでサービスを提供するFinTech企業の台頭
 - ※ 大雑把に言えば、チャレンジャー・バンクが銀行免許あり、ネオ・バンクが銀行免許なし
- ・ 欧州では、給与振り込み先が銀行以外でも可能であることが重要なポイント
 - ※ 日本でもデジタル・マネーで給与を支払えるようにする動きがある（銀行の「土管化」のリスク）

2. eKYC（オンライン本人確認）の拡大

- ・ 現在、eKYCの利用が急速に増えており、人口約130万人のエストニアから世界展開する企業も誕生
- ・ 日本でも2018年の犯罪収益移転防止法の改正などを背景に、eKYCを導入する金融機関が増加
 - ※ 日本で本格的な「eKYC時代」が到来する可能性

3. キャッシュレス決済サービスの一層の普及に寄与

- ・ オープンAPIを利用した決済（Payment）分野のフィンテック企業が増加している
- ・ スウェーデンで個人間送金アプリとして始まった「Swish」は、銀行連合によって誕生した点が大きな特徴

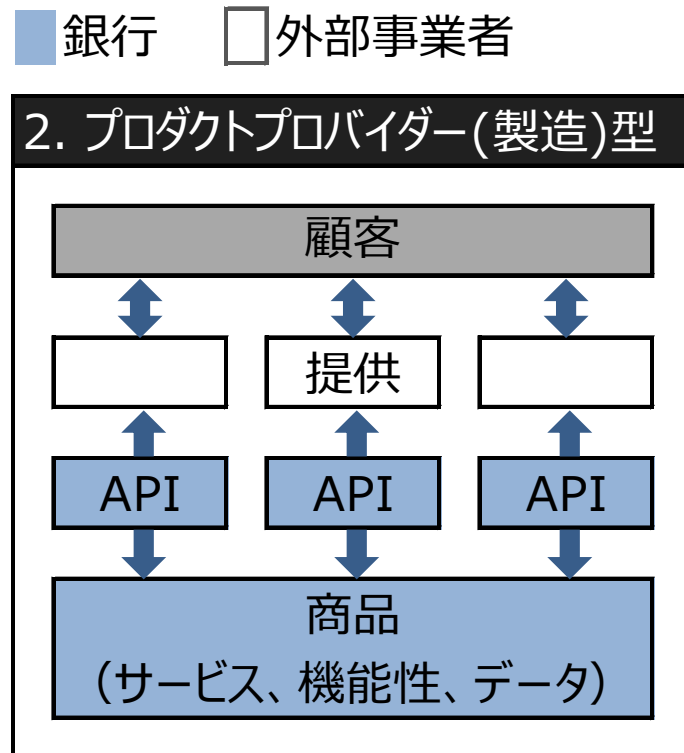
（注1）「土管化」とは、付加価値・収益性の高い顧客接点の部分は外部事業者にとられ、付加価値・収益性の低いインフラ部分のみ提供すること。

（注2）eKYCは、Electronic-Know Your Customerの略。

（出所）大和総研作成

第2類型：プロダクトプロバイダー（製造）型に関する北欧の事例

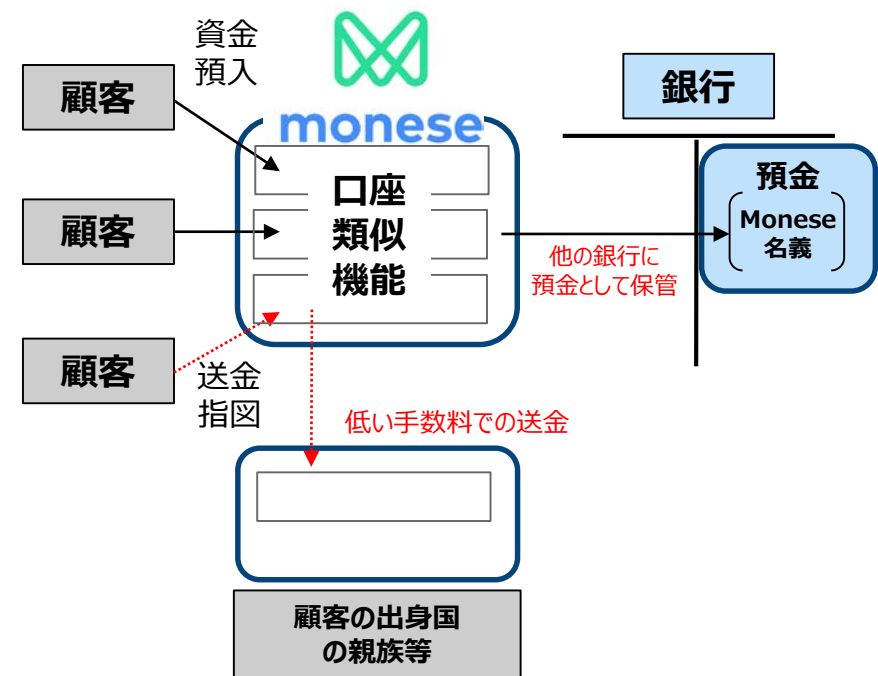
- 外部事業者への預金・決済サービスの提供は、金融商品のコモディティ化や金融機関の土管化の恐れも一方、外部事業者との連携をしなければ、デジタル化の進展とともに長期既存顧客の離脱にもつながる可能性



(出所)Euro Banking Association(2016), "Understanding the business relevance of Open APIs and Open Banking for banks"より大和総研作成

<Monese(英国)の提供するモバイル口座>

- 移民や出稼ぎ労働者も含めた個人顧客に、スマホアプリによるモバイル口座の提供
- 移民や出稼ぎ労働者の事実上の給与振込口座となることでメインバンク化、自国への送金サービスも提供
- 顧客から預かった資金は、隔離され、Monese自身の資産からも切り離された形で、他の銀行に預金として保管



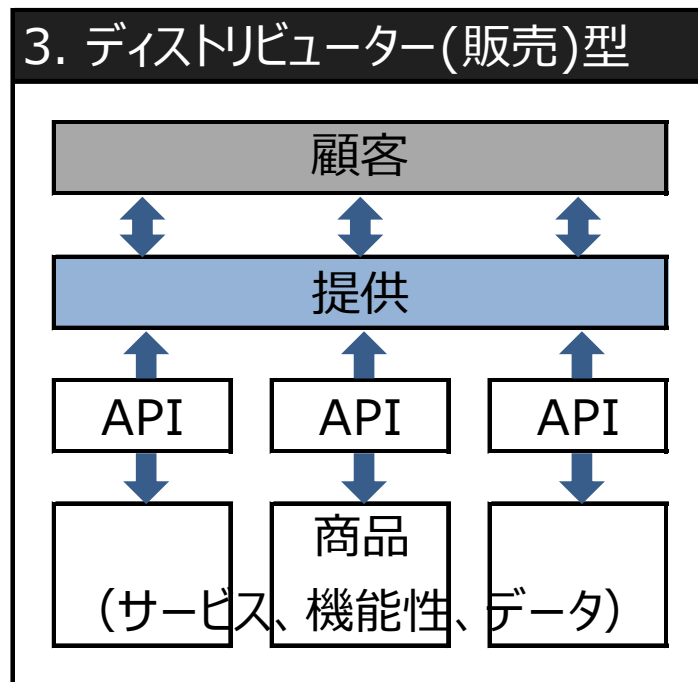
(注)他の銀行のサービス(預金口座)に保管しているという側面に注目した場合。必ずしも厳密に分類できない点には留意が必要である。

(出所)Moneseより大和総研作成

第3類型：ディストリビューター（販売）型に関する北欧の事例

- オープンAPIによる外部事業者の商品・サービス提供は、ユーザーエクスペリエンスの向上のみならず、金融機関のコスト軽減などのメリットにもなりうる

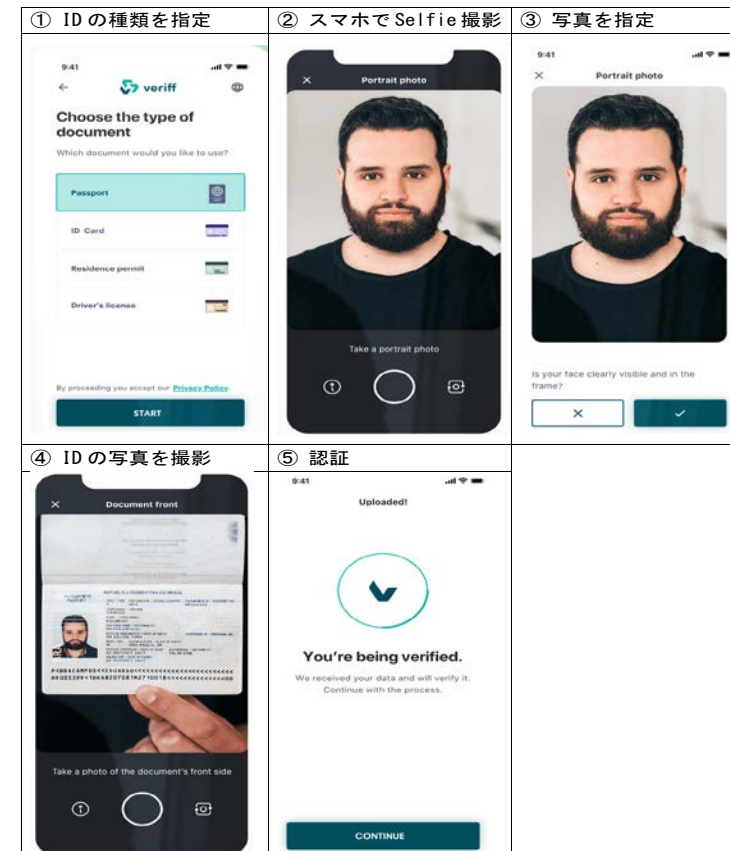
■ 銀行 □ 外部事業者



(出所)Euro Banking Association(2016), "Understanding the business relevance of Open APIs and Open Banking for banks"より大和総研作成

<Veriff(エストニア)の提供する顔認証技術の流れ>

- 郵送なしで本人確認が可能に (eKYC)
- 口座開設スピードが向上、金融機関のコストも軽減可能に



(注) 銀行の口座開設フローにサービス(eKYC)を組み込んだ場合。必ずしも厳密に分類できない点には留意が必要である。

(出所) Veriffより大和総研抜粋・作成



①金融危機からの教訓

②国際金融面での課題

③次世代の銀行モデル

④キャッシュレス

キャッシュレスの類型

- 実店舗の支払いは、欧州が「銀行主導型」、中国が「プラットフォーマー型」、日本が乱立状況
- 欧州はプライバシー意識が高い（銀行への「信頼」）、中国は個人情報の利用をあまり気にしない
- 中国の「Alipay」と「WeChat Pay」は、海外との連携を積極化している

キャッシュレス決済の類型

類型	例
銀行主導型 (含むクレジットカード)	■ 欧米：デビットカード、クレジットカード ■ スウェーデン：「Swish」 ■ 中国：「銀聯カード」「銀聯QR決済」 ■ 日本：「Bank Pay」「J-Debit」、一部地域通貨
フィンテック企業型	■ 米国：「Paypal」 ■ 世界各国：仮想通貨 ■ スウェーデン：「Klarna」（後払い決済） ■ 日本：「Origami Pay」「Kyash」
プラットフォーマー型 (含むECマース)	■ 中国：「Alipay」「WeChat Pay」 ■ 米国：「Apple Pay」「Google Pay」「Amazon Pay」、米国フェイス・ブックを中心とする「リブラ」 ■ 日本：「楽天ペイ」「PayPay」「LINE Pay」「メルペイ」 ■ 韓国：「NAVER Pay」「KakaoPay」
事業会社型	■ 日本：交通系電子マネー、携帯通信系QRコード決済、小売系電子マネー ■ 韓国：「Samsung Pay」 ■ 世界各国：ライドシェアリング、MaaSアプリ
インバウンド連携型	■ フィンランド：ePassi（「Alipay」と提携） ■ 日本：新生銀行グループのアップス（「Alipay」と提携）、「さるぼぼコイン」（「Alipay」と提携） ※「Alipay」と「WeChat Pay」は、中国人旅行者の増加を起点に、海外との連携を積極化している

（出所）大和総研作成

北欧出張(2019年)の注目点

1. スウェーデンの銀行連合から生まれたモバイル送金サービス「Swish」

- ・「共通化」によって消費者の「利便性向上」と銀行の「コストの抑制」という一石二鳥を実現した
- ・異業種（通信業）からの参入に対抗するための連合という意味合いもある
- ・スウェーデンには、昔から銀行が協力するという「文化（culture）」が存在する

2. 実店舗の決済は銀行（＝デビットカード）がしっかり抑える

- ・北欧の国民は、プライバシー問題に対する意識が高く、銀行に対する「信頼」も厚い
- ・実店舗での支払いはデビットカードが中心であり、他のキャッシュレス・サービスは入り込めていない
- ・銀行は、家計管理等のアプリの提供によって顧客の抱え込みを図る

3. 外国人労働者の視点で創業した「Monese」

- ・銀行口座を作ることが難しい外国人労働者でも簡単に銀行口座を作れるようにすることが創業目的
- ・日本でも外国人労働者の増加が続く中、外国人労働者向けサービスの誕生が今後の焦点となろう

4. インバウンド需要を狙って中国企業と提携した「ePassi」

- ・中国人旅行者数が増加する中で、中国決済サービスと提携してインバウンド需要の恩恵を狙う
- ・ただし、国民の実店舗での決済がデビットカードという状況に全く変化は見られない
- ・日本でもインバウンド需要の恩恵を狙って、中国や韓国企業との提携の動き → 今後加速する可能性

（出所）大和総研作成