

行職員

行職員は金利とどう向き合うべきか

取引先の拡大成長策提案の機会に

大和総研 政策調査部 主任研究員 鈴木 文彦

大規模緩和の撤廃に対する期待が高まっている。一般論として貸出利ざやの改善が見込まれる一方、「金利のある世界」を知らない行職員が大多数を占める営業現場では、金利上昇に伴って起こりうる変化への不安や、金利引き上げ交渉の進め方などの課題もある。金融機関は低金利の時代に適応する形で、投資ビジネスを中心とした多角化を進めてきた。これを踏まえ、金利上昇を、企業支援の軸足を資金繰りから事業再生あるいは育成ビジネスへ移す機会として捉えることも可能だ。

「金利のある世界」への期待

我が国がいわゆるマイナス金利政策に舵を切ったのは、2016年1月なので既に8年が経つ。同じ年の9月には長期金利にも誘導目標が設定される。いわゆるイールドカーブ・コントロールが始まった。

2023年7月下旬頃から、それまで低水準に抑制されてきた長期金利が上昇を始めた。上限目標が1%まで引き上げられたことを反映したものだ。12月は、植田和男日銀総裁が国会で「年末から来年にかけて一段とチャレンジになる」と発言したことから、金融緩和策の撤廃が憶測されていた。もっとも19日の金融政策決定会合では現状維持の見解が発表された。マイナス金利政策の解除は見送られ、イールドカーブ・コントロールも継続されることになった。「賃金と物価の好循環が強まっていくか確認することが重要」(植田総裁)。とはいえ、金利差による円安もあって、大規模緩和の撤廃に対する期待感は依然残る。

ふりかえればゼロ金利体制になって久しい。短期市場金利(無担保コール1カ月物)は1990年代に降下し、1999年に0.1%を割って以降ゼロ近傍にある。若手・中堅行職員は金利が存在する状態を知らない。金利上昇が金融営業や取引先の業績に及ぼす影響が、どのよう

なものか経験からイメージするのは難しい。

一般論として、金融機関の経営にとって金利上昇は貸出利ざやの改善などポジティブに捉えられる向きがある。実際は何がどう変わり得るのか。金利引き上げ交渉を念頭に、地域金融機関、特に中小企業融資の留意点について考える。

市場金利と中小企業金利の関係

貸出金利が政策金利の影響を受けることは間違いない。とはいえ、貸出金利の決定要因には調達原価以外に様々なものがある。また、政策金利から市場金利、短期プライムレート(短プラ)そして取引先に対する適用金利の引き上げまでにはタイムラグがあり、その感応度には相当のバラツキがある。まず、取引先別の適用金利のベースに短プラがある。これに信用スプレッド、期間スプレッドを加算し、さらに融資シェア拡大や競合阻止など営業方針を加減して決まるものと想定する。

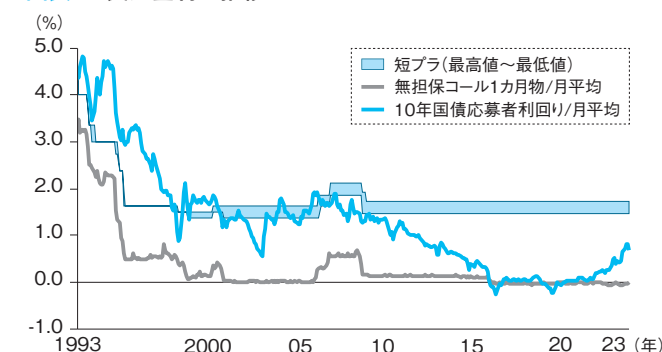
短プラは短期市場金利を参酌して金融機関別に設定される。図表1の通り、短期市場金利は1999年に0.1%を割り、以降ゼロ近傍で推移している。ただし2006年夏から2008年末まで、0.68%(2008年10月)をピークとする台地状の時期がある。2009年初から再び0.1%となり

2016年にはマイナスとなった。これに対し短プラは1995年に1.625%となって以降は概ね横ばいで推移している。2006～2008年に短期市場金利を反映して若干上昇したが、2009年以降は1.475～1.725%で推移している。2016年のマイナス金利には反応しなかった。

他方、長期金利は、2005年以降低下し短期と同じく2016年にゼロを割った。図表2は法人企業統計から推計した借入利率の推移である。1995年から短プラが横ばいの一方、趨勢で見れば借入利率は長期金利を反映し低下傾向を辿っているようだ。ただ、借入利率の低下要因は市場金利だけではない。2010年代は銀行、信用金庫ともに不良債権比率が低下している点にも留意したい。地域銀行の不良債権比率は2011年度の3.0%から

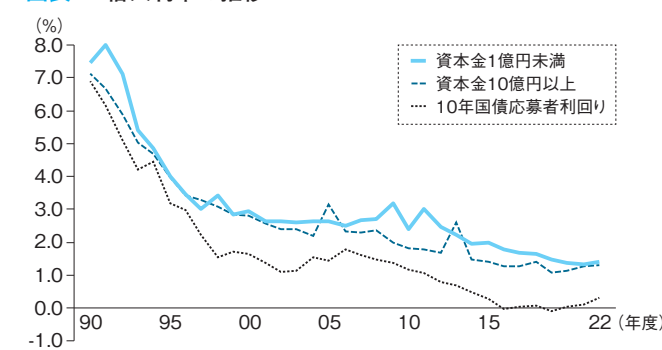
2021年度には1.8%に改善している。業況回復が進み、格付け向上に伴う信用スプレッドの縮小が寄与している可能性がある。借入利率の低下ペースをみると、中小企業は大企業に比べ若干遅れている。業況回復度合いの違いによる信用スプレッドの差と考えられる。な

図表1 長短金利の推移



出所: 日本銀行統計データ検索サイト、財務省国債金利情報から大和総研作成

図表2 借入利率の推移



出所: 財務省国債金利情報、財務省「法人企業統計調査」から大和総研作成。借入利率は支払利息を金融機関借入金長の長短合計で除した

お図表では業種に関係なく資本金1億円未満を中小企業、10億円以上を大企業とみなした。

今後、足元の長期金利に続き短期市場金利も上昇し、その幅が大きければ2006年と同様に短プラが上昇する可能性はある。ただし金融機関の営業戦略もあるので必然性はない。

図表2をみると、2022年度は長期金利の上昇に大企業の借入利率が反応しているようだ。もっとも市場金利の上昇に即座に反応する融資商品は取り扱いが限られることにも留意したい。その適用先は大企業かつ優良取引先の大口貸し出しであることを踏まえれば、市場金利の上昇が中小企業の小口融資に波及するまでのタイムラグがあると考えられる。もともと、中小企業の適用金利は市場金利水準以外の決定要因が多い。

収益構造をめぐる10年の変化

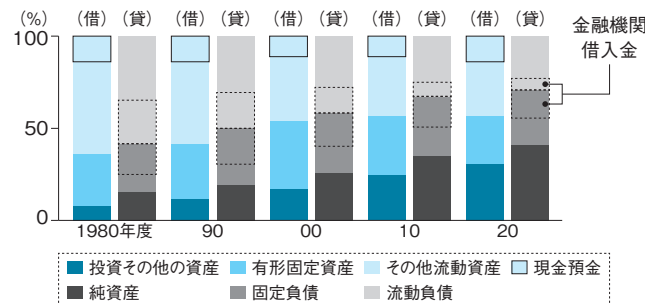
低金利の影響を念頭に、10年前と比べた銀行の収益構造の変化をみてみよう。まずは貸出金利回りの低下である。地域銀行の場合、

図表3 業種別貸出金の変化

	2012年度末		2022年度末		増加額	
	金額 (千億)	構成比 (%)	金額 (千億)	構成比 (%)	金額 (千億)	寄与度 (%)
製造業	616	12.6	716	11.0	100	2.0
不動産業	747	15.2	1,151	17.7	404	8.2
卸小売業	472	9.6	522	8.0	51	1.0
個人	1,381	28.2	1,747	26.9	366	7.5
うち設備資金	1,260	25.7	1,605	24.7	345	7.0
その他	1,690	34.5	2,365	36.4	676	13.8
国内銀行+信金計	4,904	100.0	6,501	100.0	1,597	32.6

出所：日本銀行「貸出先別貸出金」から大和総研作成。銀行勘定ベース

図表4 貸借対照表の推移



出所：財務省「法人企業統計調査」から大和総研作成。金融・保険業を除く業種の全規模

2022年度は0.91%と、12年で半減した。2020年度には有価証券利回りを下回った。

他方、国内銀行と信用金庫の合計での貸出金は、この10年で約3割増えている。利回り低下による減収を残高の増加で補ってきた。図表3をみると、この10年間の残高増で寄与度が最も高かったのは不動産業である。これに次ぐのが、住宅ローンが貢献した個人向け貸し付けだ。要するに法個人ともに不動産関連が貸出残高を押し上げた。住宅ローン減税も需要を下支えした。低金利が投資利回りを引き上げ不動産投資も堅調に推移した。金利水準の低下に伴って不動産価格も上昇した。

低金利の長期化を見込んだ体質改善策としての役務取引等の強化もある。貸し出しの量的拡大のビジネスモデルへの転換の旗の下で

多角化が進められた。投資専門子会社や地域商社などを中心に銀行子会社が2014年度以降144社増えた。人材紹介業への参入も相次ぎ、金融庁の調べによれば、地域銀行の9割が有料職業紹介事業の認可を取得している。

預金ビジネスの変化もあった。かつて地方で集めた預金をオーバーローンの首都圏で運用する収益構造があった。しかし、2010年以降、東京都でも預貸率が100%を割り込んでいる（国内銀行ベース）。他方で低金利にかかわらず、国内銀行の預金残高はこの10年で1.5倍に増えた。預貸率はさらに低下し最近では約60%である。収益源としての預金の位置づけは市場金利と預貸率の低下で弱まった。

次に借り手の財務状況をみてみよう。図表4は、金融業・保険業を除く企業のバランスシートの合計を示したものだ。負債・純資産の部の構成では、金融機関借入金の割合が低下している。資金調達における内部留保あるいは直接金融の比重が高まっていることがわかる。

金利上昇を育成・再生ビジネスの機会に

来るべき金利上昇についてどう向き合うべきか。長期金利の上昇が短期市場金利に及び、短プラが引き上げられたとする。これに伴う変動金利の上昇で、まず考えられるのは住宅ローンの繰り上げ返済だ。この10年で増えた不動産融資への影響も考えられる。貸し出し拡大のため投資用不動産に力を入れてきたケースでは、方針転換を迫られるかもしれない。

不動産以外の事業性融資はどうか。中小企業の立場からみれば、支払利息は固定費の上昇である。原材料や人件費が軒並み上昇を続けている中で利上げは重い。金利上昇が慈雨と期待される中でも、地域金融機関に求められるのは地道な本業支援だ。金利上昇を補って余りある事業利回りの向上が当面の課題となる。地域経済を考えれば、同じ本業支援でも貸下げやリストラなどの縮小均衡策ではなく、新市場開拓や新製品開発など拡大成長策がふさわしい。短プラが引き上げられれば、取引先に対し金利引き上げ交渉を進めることになる。ただ、視点を変えれば、金利引き上げ交渉は取引先への拡大成長策の提案機会となり得る。

あるいは、融資から投資へビジネスの軸足を移すきっかけになる。金利引き上げに伴い融資が減少する代わりに投資を増やす考え方



鈴木 文彦 (すずき ふみひこ)

1969年生、宮城県出身。1993年立命館大学卒。同年七十七銀行入行。財務省出向（東北財務局・上席専門調査員）等を経て、2008年大和総研入社（2018年から大和エナジー・インフラに出向）。2020年より現職。専門は公共経営、地方財政、地域活性化など。中小企業診断士、1級FP技能士。著書に「自治体の財政診断入門」（学芸出版社／2021年）、「公民連携パークマネジメント」（同／2022年）。「自治体財政 改善のヒント」（日経グローカル）及び「路線価でひもとく街の歴史」（財務省ファイナンス）を連載中。

だ。投資専門子会社の投資を前提に、地域商社の販路開拓や人材紹介で企業価値を高め、利息ではなく配当で回収するビジネスモデルである。2023年11月、金融庁が金融機関に、支援の軸足を従来の資金繰りから事業再生に移すよう要請したことが耳目を集めた。背景には据え置き期間終了後に返済が本格化する「ゼロゼロ融資」がある。金利引き上げが難しい分、借入利率を上回る事業利回りの向上に向け金融機関のコミットが求められる。

事業再生の出口として、銀行の事業承継支援の活用もある。事業再生に実効性を持たせるなら、いまだ解禁されていないが不動産仲介への参入も鍵となるだろう。空き工場や空き店舗などを再生して次の担い手に承継するためだ。