

2016年2月26日 全10頁

# 銀行に及ぶマイナス金利導入の影響

リスク性資産の増加・運用先の多様化が期待されるものの、収益性に一層の下方圧力が加わる懸念

金融調査部 研究員 菅谷幸一

## [要約]

- マイナス金利導入による銀行への影響については、当初は適用対象が一部に留まることから、その直接的な影響（日銀当座預金の金利収入減少）は限定的と思われる。
- 一方、これまでのように新規の資金を日銀当座預金のまま保有することは難しくなることから、貸出・有価証券等に、より多くを振り向ける方向に進む可能性があり、よりリスク性の高い資産の増加や運用手段の多様化が進展することが期待されている。
- ただし、現在の資金需給、競争環境、金利状況に鑑みると、趨勢的な資金運用利回りの低下傾向はより一層強まると想定され、国内収益（特に資金運用収益）への依存度の高い地方銀行をはじめ、銀行の収益性に対する下方圧力が強まっていくことが考えられる。
- 今後、マイナス金利政策の影響により、本業収益が減少したとしても、日銀の買いオペが続く間は、国債の売却により利益を確保する手段が残されると考えられ、銀行が依存していく可能性も否定できない。

## 目次

1. マイナス金利による銀行の資産運用への影響 .....	2
(1) 当初の直接的影響は限定的となる見込み .....	2
(2) リスク性資産の増加、運用先の多様化が進展するか.....	4
(3) 資金余剰状態が続く中、資金需要がどこまで喚起されるか.....	6
2. マイナス金利による銀行の収益性への影響 .....	7
(1) 貸出金利は更なる下方圧力を受ける見通し .....	7
(2) マイナス金利の間接的影響がより大きく出るのは都銀よりも地銀の可能性.....	8

## 1. マイナス金利による銀行の資産運用への影響

### (1) 当初の直接的影響は限定的となる見込み

～適用対象が金融機関全体で10兆～30兆円の場合、年▲200億円程度の金利利息が発生～

日本銀行（以下、「日銀」）は、本年1月29日の政策委員会・金融政策決定会合において、2%の物価目標の早期実現に向けて、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」<sup>1</sup>の導入を決定した。これは、金融機関の日銀当座預金を3段階の階層構造（①基礎残高<sup>2</sup>、②マクロ加算残高<sup>3</sup>、③政策金利残高<sup>4</sup>）に分割し、それぞれの階層に応じて①プラス金利（+0.1%）、②ゼロ金利、③マイナス金利（▲0.1%）を適用するというものである<sup>5</sup>。マイナス金利は、欧州で既に導入されているが、国内で適用されるのは初めてであり、日本の金融政策上、大きな転換点となる。

このマイナス金利導入による銀行への影響については、当初の適用対象が一部に留まることから、その直接的な影響（日銀当座預金の金利収入減少）は限定的であると見込まれる。

日銀当座預金残高は、2013年以降、日銀の量的・質的金融緩和政策を受けて、急速に拡大しており、金融機関全体では、2016年1月時点で約255兆円（平残<sup>6</sup>）となっている（図表1、2参照）。日銀によれば、当初のマイナス金利適用対象となる日銀当座預金は、2016年2月時点の残高が260兆円の場合、約10兆円になるとしている<sup>7</sup>。また、日銀の説明資料における設例に倣い、年80兆円（四半期20兆円）のマネタリーベースの拡大および四半期の頻度で20兆円ずつのマクロ加算の実施を想定する場合、適用対象は10兆～30兆（20兆円の平残）となる。この場合、マイナス金利導入による直接的影響は、金融機関全体で年▲200億円（=20兆円×▲0.1%）の（支払）利息の発生と計算される（日銀当座預金全体の金利利息は1,900億円）（図表3参照）。ただし、マイナス金利導入前のスキームに基づいて日銀当座預金が付利されたと仮定した場合の利息額（2,900億円）（図表4参照）に比べると、▲1,000億円の減少と計算される。

日銀当座預金残高の内訳を保有主体別に見ると、金融緩和以降、都市銀行の保有割合が大きく上昇しており、2016年1月時点で全体の約4割を占めている（図表2参照）。また、国内銀行（都市銀行・地方銀行・第二地方銀行・信託銀行の合計<sup>8</sup>）では、同時点の保有割合が5割超となっている。これらを踏まえると、マイナス金利導入による金利収入減少を▲200億円とした場

<sup>1</sup> 日銀は、これまでの金融緩和政策における「量」・「質」に「マイナス金利」を加えた3つの次元で追加緩和が可能なスキームとしている。

<sup>2</sup> 基礎残高は、当座預金残高（預り準備金を含む）のうち、2015年1～12月積み期間（基準期間）における平均残高（基準平均残高）。所要準備額を除く。

<sup>3</sup> 所要準備額、貸出支援基金、被災地金融機関支援オペおよび共通担保資金供給は、マクロ加算残高に含まれ、ゼロ金利が適用される。日銀当座預金残高がマクロ的に増加することを勘案して、適宜のタイミングで、マクロ加算額（基礎残高（基準平均残高）に一律の掛目（基準比率）を乗じて算出）を加算することとされている。

<sup>4</sup> 当座預金残高から、①基礎残高と②マクロ加算残高を差し引いた部分。

<sup>5</sup> 2016年2月16日から適用開始。日銀は、今後、必要な場合にはさらに金利を引き下げることとしている。

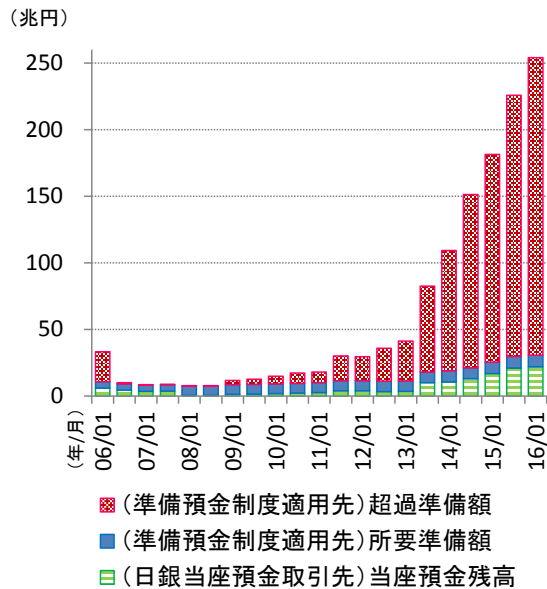
<sup>6</sup> 準備預金積み期間（当月16日～翌月15日）中の平残。

<sup>7</sup> 260兆円－約210兆円（所要準備額を除く基礎残高）－約40兆円（マクロ加算残高＝所要準備額9兆円＋貸出支援基金および被災地支援オペ30兆円）

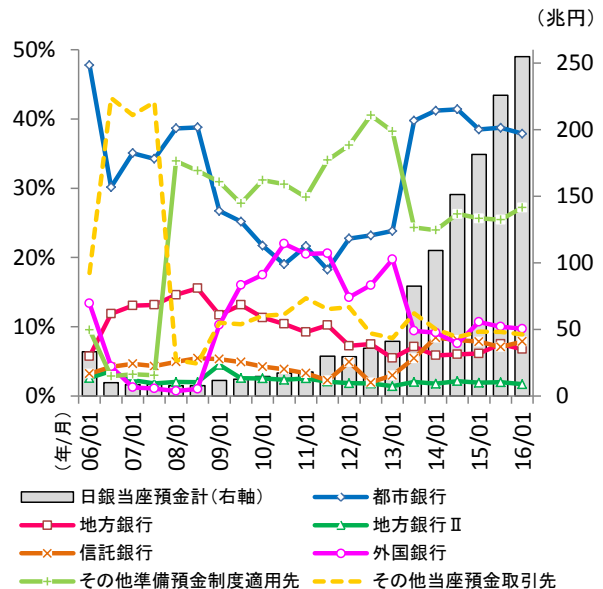
<sup>8</sup> その他の国内の銀行（ゆうちょ銀行等）を除く。

合、半分程度が国内銀行の負担ということになる。国内銀行の資金利益の水準（2014年度末：約8.2兆円、図表14参照）に鑑みても、総じて直接的影響は限定的になると言えよう。

図表1 日銀当座預金残高（内訳）



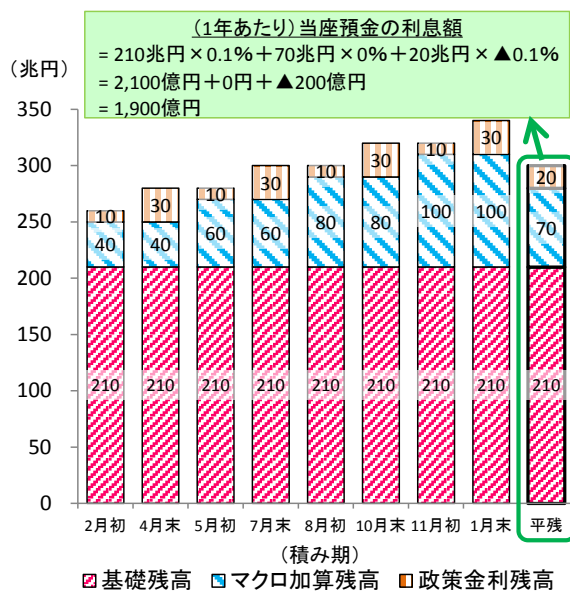
図表2 （日銀当座預金）主体別保有割合



(注) 日銀当座預金残高は、準備預金制度適用先の準備預金残高（準備預り金を含む）と準備預金制度非適用の日銀当座預金取引先の当座預金残高の合計。各年1月・7月時点の平残（準備預金積み期間（当月16日～翌月15日）中の平残）。

(出所) 日本銀行「業態別の日銀当座預金残高」より大和総研作成

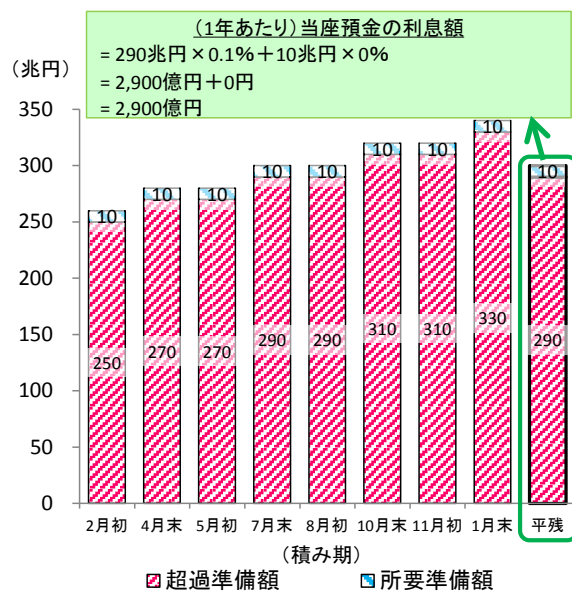
図表3 マイナス金利導入後のスキーム



(注) マイナス金利導入前のスキームについては、前提として、①日銀当座預金残高のうち所要準備額を10兆円に固定、②超過準備額（日銀当座預金残高計から所要準備額を差し引いた額）全てが付利（+0.1%）の対象としている。一方、導入後のスキームについては、マクロ加算額を四半期の頻度で+20兆円としている。

(出所) 日本銀行より大和総研作成

図表4 マイナス金利導入前のスキーム



## (2) リスク性資産の増加、運用先の多様化が進展するか

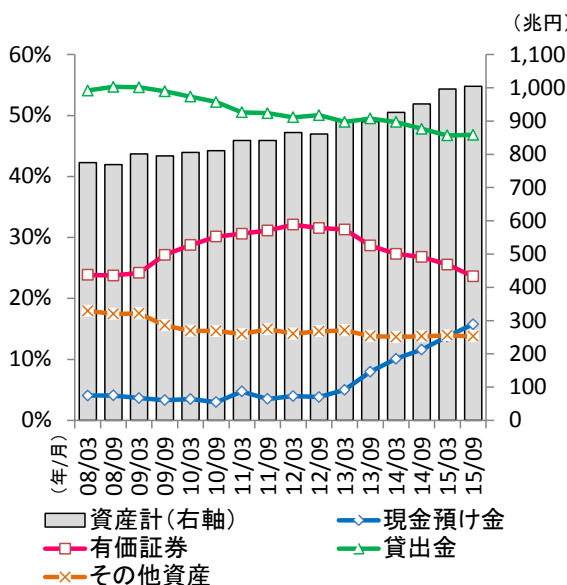
～アベノミクス以降は都銀を中心に国内銀行の現金預け金の滞留が顕著～

国内銀行の保有資産全体の動きを見ると、特にアベノミクス（日銀の量的・質的金融緩和）の展開以降、現金預け金（その大半を日銀当座預金が占める）が早いペースで積み上がる状況が続いてきた（図表 5～8 参照）。しかし、今後は、マイナス金利導入を受けて、新規の資金を日銀当座預金として保有することへのインセンティブが下がり、他の資産（貸出金、有価証券等）に振り分ける動きが強まるものと想定される。

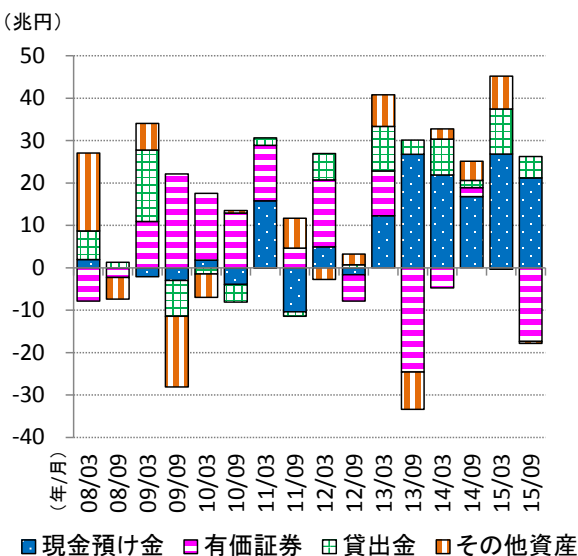
現在までの国内銀行の保有資産の動向を確認すると、資産残高は、特に 2000 年代終わり頃から概ね増加を続けている（図表 5、6 参照）。その資産構成比を見ると、貸出金が現在まで低下傾向を辿る一方、有価証券がリーマン・ショック後には上昇していたが 2012 年以降では低下へと転じており、代わって現金預け金が近年大きく上昇している。その結果、現金預け金の全体に占める割合は、2012 年 9 月末の 3.8%から 2015 年 9 月末には 15.8%まで拡大した。

国内銀行の現金預け金は、主体別では、都市銀行の増加が、特に 2013 年以降、目立っており、現在では全体の約 6 割を保有するに至る（図表 7、8 参照）。また、都市銀行以外の主体についても、概ね増加し続けている。日銀の買いオペに応じた国債の売却資金や流入する預金等が、リスク性資産等に振り向けられるのではなく、現金預け金（日銀当座預金）のまま滞留してきたものと考えられる。

図表 5 (国内銀行) 資産残高・構成比



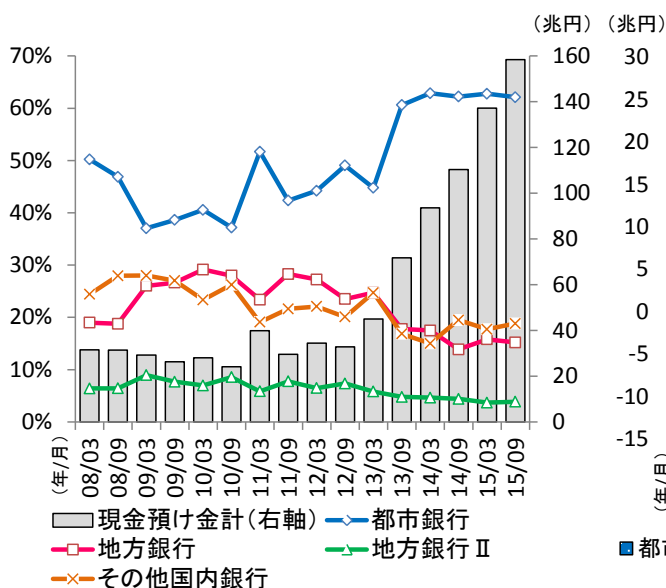
図表 6 資産残高の増減 (半期ベース)



(注) 国内店銀行勘定（一般勘定・特別国際金融取引勘定）。残高の増減は半期ベース。末残。

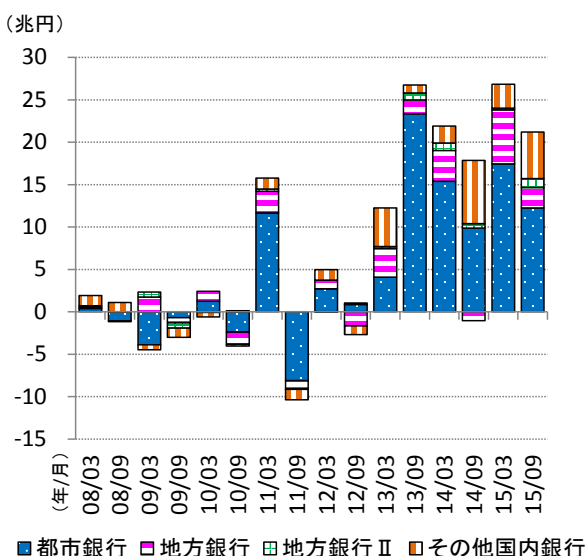
(出所) 日本銀行「民間金融機関の資産・負債」より大和総研作成

図表7 現金預け金残高・主体別構成比



(注) 国内店銀行勘定（一般勘定・特別国際金融取引勘定）。残高の増減は半期ベース。末残。  
 (出所) 日本銀行「民間金融機関の資産・負債」より大和総研作成

図表8 現金預け金残高の増減（半期ベース）



マイナス金利導入前、日銀当座預金には+0.1%の金利が付与<sup>9</sup>されてきたものの、一般的には、貸出金・有価証券運用の期待利回りに比べて低い水準であると言える。よって本来は資産全体の収益性を押し下げる要因となるにもかかわらず、現金預け金が増加してきたのは、運用先が見つからないといった資金運用難に直面している状況を示すものと言えよう。

こうした運用難の状況に照らせば、調達面でのコスト削減、特に預金金利の引き下げや手数料の賦課・引き上げといった預金者へのコスト転嫁も銀行の取りうる選択肢になると言え、現にそのような動きも一部で見られ始めている。しかし、顧客との関係性や銀行の信頼性を保持（顧客離れを防止）することを考えれば、特に競争の厳しい業種ほど、こうした施策の展開は困難であるのが実情であろう<sup>10</sup>。

したがって、運用面での打開を模索する動きが強まると思われるが、当面の間は、マイナス金利の回避に主眼が置かれ、プラスの収益が見込まれれば、相対的に安全性の高い資産（国債等の債券など）に資金が向かいやすくなると考えられる。特に、日銀の買いオペの対象となる国債の増額・デュレーションの長期化が進む可能性があるだろう。一方、資金運用利回りの低下が加速すれば、より高い利回りを求め、リスク性資産（外国証券、投資信託、株式等）への投資の動きが強まることも考えられる。

このように資金運用難の状況が示唆される中、今後、銀行はプラスの利回りを求め、リスク性資産の増加や運用手段の多様化・分散化といった課題に向き合うこととなる。

<sup>9</sup> 日銀当座預金のうち、超過準備額（準備預金制度に基づく所要準備を超える金額）に付される利率。2010年10月に、当分の間、年0.1%とすることが決定された。

<sup>10</sup> ただし、今後、マイナス金利幅や適用対象が更に拡大していけば、業界全体の動きとして、銀行から預金者等への負担転嫁の流れが強まってくることが考えられる。

### (3) 資金余剰状態が続く中、資金需要がどこまで喚起されるか

～貸出金は増加傾向も預金の増勢に比べて伸び悩む状況が続く～

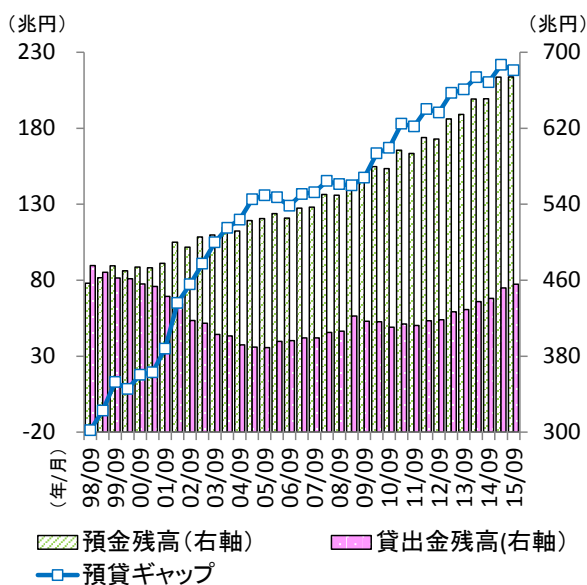
マイナス金利の導入により期待される効果の一つとして、金利の低下が資金需要を喚起し、貸出が増加（家計・企業の住宅・設備投資等が増加）することが考えられる。しかし、現在までの資金の需給状況を見ると、資金余剰の状態が続いていることが示唆され、大幅な貸出金の増加は見通しにくい状況と言える。

国内の預金および貸出金の残高推移を比較すると、両者ともに増加傾向にあるものの、預金の増勢に比べて貸出金が伸び悩む状況となっている。その結果として、預貸ギャップの拡大および預貸率の低下が長期的に続いている状況である（図表9、10参照）。これらの推移や水準からは、企業や家計の借入に対する需要が総じて弱いことが示唆されよう。

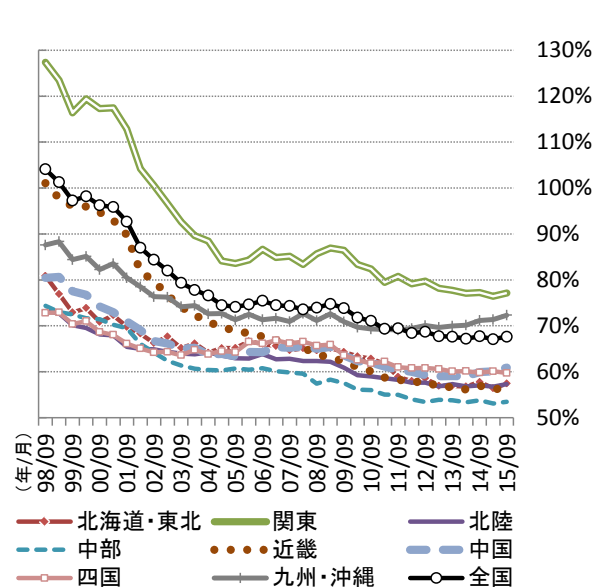
預貸率を地方別に見ても、九州・沖縄を除き、低下基調にあることが窺える（図表10参照）。また、預貸率の水準を比較すると、近年では全国で70%を下回って推移する中、関東や九州・沖縄が70～80%と相対的に高い一方、中部や近畿が55%近傍の低い水準に位置するなど、地方により差が生じている。したがって、特に預貸率の低いエリアに所在する地域銀行（地方銀行、第二地方銀行）ほど、資金需要の低迷に直面している可能性があると言える。

このように資金余剰の状態が続く中、マイナス金利導入により、貸出の増加圧力が更に高まることが想定されるが、資金需要がどこまで喚起されるかが今後の注目点となろう。

図表9 預貸ギャップ



図表10 (地方別) 預貸率



(注) 国内店銀行勘定（一般勘定）。末残。

(出所) 日本銀行「都道府県別預金・現金・貸出金」より大和総研作成

## 2. マイナス金利による銀行の収益性への影響

### (1) 貸出金利は更なる下方圧力を受ける見通し

#### ～当面のストックベースの貸出金利低下は避けられない見込み～

国内銀行の貸出約定平均金利の推移を見ると、国際金融危機前の短期的な上昇期間を除き、趨勢としての低下傾向に歯止めがかかっていない。さらに、マイナス金利導入を考慮しなくとも、当面のストックベースの貸出金利低下は避けられない見通しである。

新規・ストックの貸出約定平均金利の推移を見ると、両者ともに、短期・長期・総合それぞれで低下傾向にあることが分かる（図表 11 参照）。金融危機前（2008 年初）と現在（2015 年 12 月）の水準（それぞれ総合）を比較すると、新規は 1.55% から 0.93% に、ストックは 1.93% から 1.11% に低下している。また、ストックから新規を差し引いたスプレッド（利回り差）を見ると、同期間、38bp から 18bp へと縮小しているものの、依然として新規がストックを下回って推移している。よって、新規が現在の水準で横ばい推移したとしても、ストックはスプレッドが解消されるまで低下し続けることとなる。

さらに、日銀は、マイナス金利導入により、短期金利を起点に長期金利まで、金利全般により強い下押し圧力を加えることを目指しており、その間接的影響は銀行の貸出金利にも及んでくると想定される。また、これまで、特に地域銀行間において、利回り低下分を補うべく、または域内シェアの維持・拡大に向けて、貸出の量的拡大が図られてきた面があると言え、このような動きが銀行間の競争激化そして利回り低下を加速させてきたと思われる。こうした銀行業界を取り巻く状況に鑑みても、既に過去最低水準にある国内銀行の貸出金利回りは更なる下押し圧力にさらされていく可能性が高いと言えよう。

日銀当座預金へのマイナス金利適用により市場金利がマイナス圏に転じることがあっても、当面の間、貸出金利がマイナスを付けることは想定しづらいと言える。例えば、銀行の新規貸出金利と市場金利の推移を比較して見ると、短期貸出金利は 3 ヶ月物円 TIBOR と、長期貸出金利は 10 年物国債金利との間で、それぞれ一定の連動性が見られる（図表 12 参照）。また、特に近年においては、それぞれ一定程度のスプレッドを保ちつつ平行に推移しているように見受けられる。各々の回帰分析に基づけば、3 ヶ月物円 TIBOR、10 年物国債それぞれの金利水準が ▲0.1% になった場合<sup>11</sup>、短期貸出金利は 0.61%（2015 年 12 月時点の 0.938% から ▲32bp）、長期貸出金利は 0.67%（同 0.92% から ▲25bp）になると計算される<sup>12</sup>。ただし、マイナス金利の導入決定以降、3 ヶ月物円 TIBOR および 10 年物国債金利ともに、これまでのペースに比べて急速に下落しており<sup>13</sup>、こうした市場金利の下押し圧力が強まることで、貸出金利の低下ペース

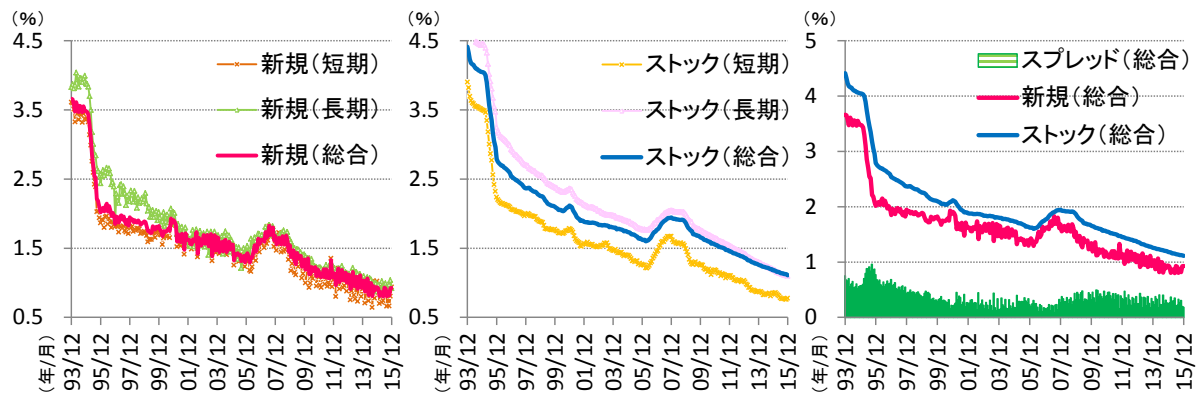
<sup>11</sup> 直近では、3 ヶ月物円 TIBOR は 0.1%、10 年物国債は ▲0.065%（それぞれ 2016 年 2 月 25 日時点）。

<sup>12</sup> 同回帰分析からは、3 ヶ月物円 TIBOR が約 ▲0.69%、10 年物国債金利が約 ▲1.33% をそれぞれ下回ったとき、短期貸出金利、長期貸出金利それぞれがマイナスに転じると計算される。

<sup>13</sup> マイナス金利決定前（1 月 28 日）と直近（2 月 25 日）を比較すると、3 ヶ月物円 TIBOR が約 ▲7bp、10 年物国債金利が約 ▲29bp の低下。過去 3 年間（2013 年 1 月～2015 年 12 月）の市場金利の低下ペース（年あたり、3 ヶ月物円 TIBOR は約 ▲4bp、10 年物国債金利は約 ▲16bp）に比較して急速に下落していることが分かる。

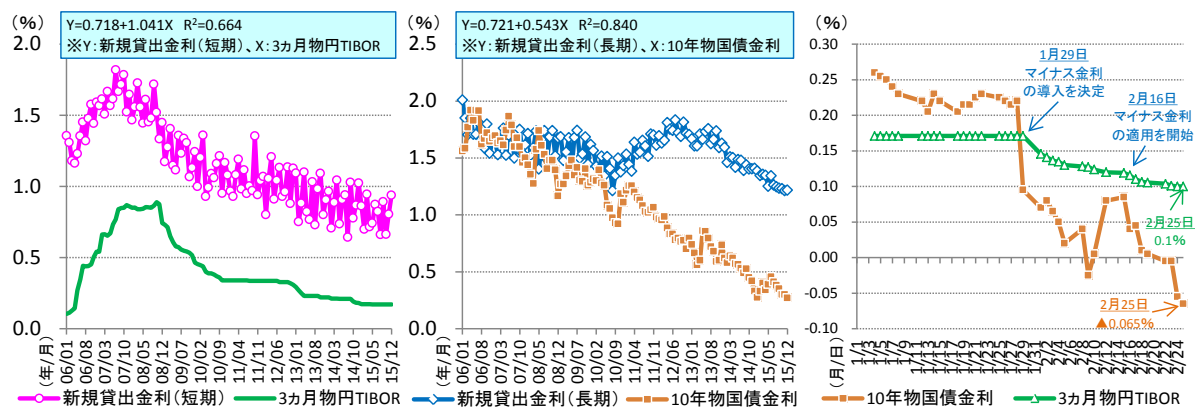
がより一層高まる可能性も考えられる。

**図表 11 国内銀行の貸出約定平均金利**  
(左図) 新規、(中央図) ストック、(右図) ストック金利と新規貸出金利のスプレッド



(注) スプレッド=ストック金利-新規金利  
(出所) 日本銀行「貸出約定平均金利」より大和総研作成

**図表 12 貸出金利と市場金利**  
(左図) 新規貸出金利(短期)と3ヵ月物円TIBOR  
(中央図) 新規貸出金利(長期)と10年物国債利回り  
(右図) 直近の推移(3ヵ月物円TIBORと10年物国債利回り)



(注) 回帰分析の対象期間はそれぞれ2006年1月から2015年12月。  
(出所) 日本銀行「貸出約定平均金利」、全銀協TIBOR運営機関「全銀協TIBORレート」、日本相互証券株式会社「主要レート推移」より大和総研作成

## (2) マイナス金利の間接的影響がより大きく出るのは都銀よりも地銀の可能性

～収益源の多様化が進む都銀と資金利益に依存する地銀～

上述の通り、マイナス金利による日銀当座預金の金利収入の減少は限定的となる見込みながら、貸出金利回りや有価証券利回り(特に国債等の債券利回り)への下押し圧力が強まった場合、銀行収益への打撃はより大きくなる可能性がある。特に、海外進出や総合的な金融サービスの展開へとシフトしつつあるメガバンクとは異なり、国内収益、特に資金利益への依存度の高い地方銀行は、相対的により大きな影響を受けることが想定される。

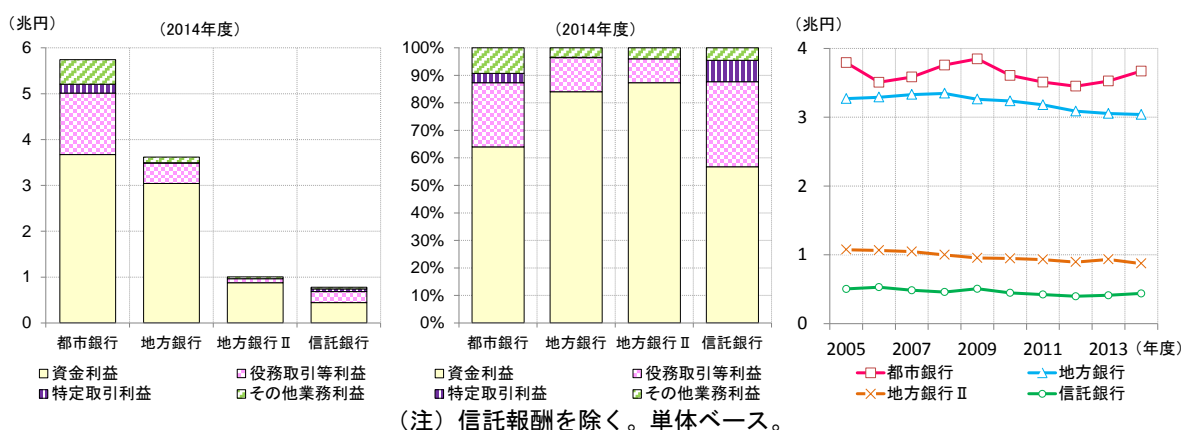


業務粗利益とその内訳から、主体別に銀行の収益構造を比較すると、全ての主体において、資金利益の割合が過半を占めていることが分かる（図表 13 参照）。ただし、都市銀行・信託銀行は、役務取引等をはじめ、資金利益以外の業務粗利益に占める割合が相対的に高く、収益源の多様化が図られているのに対して、地方銀行・第二地方銀行は、資金利益への依存度が相対的に高くなっている点が大きな違いと言える<sup>14</sup>。また、近年の資金利益の推移を見ると、都市銀行・信託銀行が増加している一方、地方銀行・第二地方銀行は減少または伸び悩む状況となっている点も異なる。これらの点からすると、貸出金利回り・有価証券利回りにマイナス金利の影響が及ぶ場合、相対的に地域銀行への影響が大きくなるものと言えよう。

マイナス金利導入の影響として、預金や債券等（費用項目）の金利引き下げによる資金調達費用の削減につながる面も考えられるが、現在の預金・債券の利息や利回りの水準に鑑みると、それぞれ縮減する余地は相対的に小さいことが分かる（図表 14、15 参照）。また、1.（2）に記述した通り、預金金利の引き下げ等、顧客にコスト転嫁する戦略に動きにくい面もあると言える。したがって、市場金利低下の影響を受けやすいのは、貸出金・有価証券利回り（収益項目）であり、本業の収益性低下につながりやすいと考えられよう<sup>15</sup>。

このように本業収益に低下圧力が加わると見込まれる一方、今後は、日銀の買いオペに応じた国債等の売却による利益確保に銀行が依存していく可能性も考えられよう。これは、市場金利の低下が、資金運用利回りへの下方圧力となる一方、国債等の債券価格の時価上昇要因となり、キャピタルゲインが見込めるためである。したがって、マイナス金利政策の影響により、本業収益が減少したとしても、日銀の買いオペが続く間は、国債の売却により利益を補完する手段が残されることになろう。

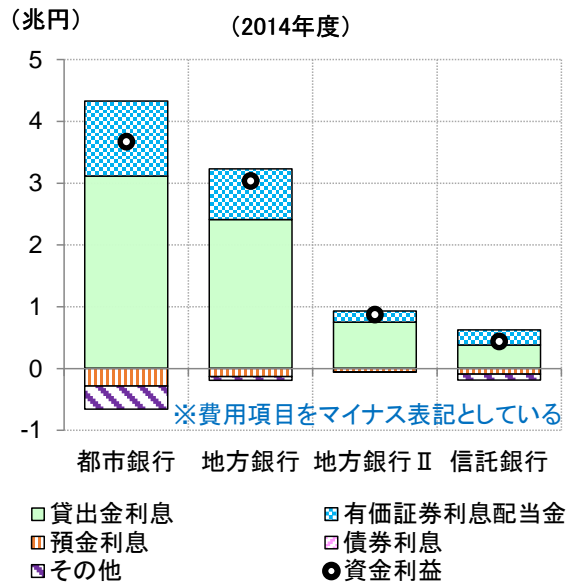
図表 13（業態別）業務粗利益の構成  
（左図）金額、（中央図）構成比、（右図）資金利益の推移



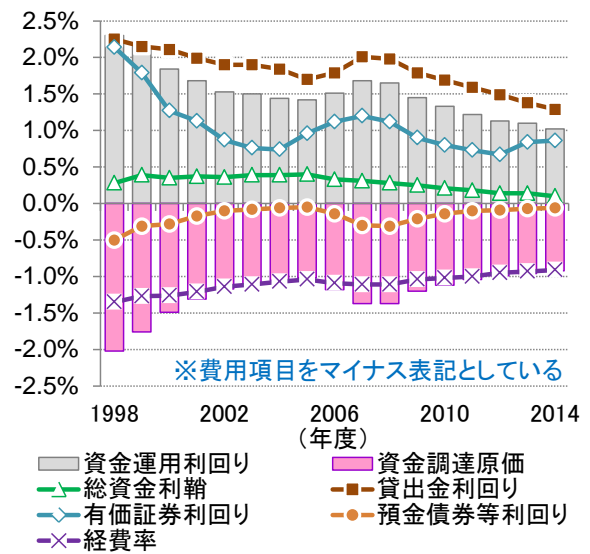
<sup>14</sup> さらに、連結ベースでは、海外や証券・カード・消費者金融等のグループ会社の存在により、都市銀行は地域銀行に比べて、より多層的で厚みのある収益源を有していると言える。

<sup>15</sup> 都市銀行をはじめ、国内銀行の有価証券ポートフォリオに占める債券（国債等）の割合は過半を超えており、市場金利が低下すれば、有価証券全体の利回りに下方圧力が及びやすいと考えられる（有価証券運用については、拙著「[地方銀行の資産運用の概況（2014年度）](#)」（2015年8月20日）に概況を記述）。

図表 14 (業態別) 資金利益の構成



図表 15 (国内銀行) 総資金利鞘の内訳



(出所) 全国銀行協会「全国銀行財務諸表分析」より大和総研作成