

2021年3月24日 全4頁

日銀の付利制度が高める金融政策の実効性

金融機関の収益を補助し、マイナス金利の深掘りも選択肢に

金融調査部 研究員 中村 文香

[要約]

- 2021年3月の金融政策決定会合で「貸出促進付利制度」が導入された。金融機関自身が一定のリスクを取って融資を行うことで、日銀からより多くの補助金が支給される仕組みだ。金融機関が受け取るインセンティブは現行のコロナオペより増加する。
- 金融政策運営の面では、イールドカーブの水準・形状によらず、金融機関の収益を補助できる仕組みを導入したことにより、長短金利の引下げを含む追加緩和策を使う素地が整えられた。実際にマイナス金利の深掘りを行うことのできる環境を作っただけでなく、日銀が利下げを行う可能性があることと市場参加者に意識させることができるようになり、日銀は政策の自由度と実効性を高めたといえよう。
- コロナオペの利用が多いとみられる地域金融機関も今回の決定で恩恵を受ける。しかし、今後3年で、政府が予算措置を講じたコロナ関連貸出の利子補給期間が終了し、5年で元本返済の繰延期間が終了する。地域金融機関に対する経営基盤強化・再編を促す施策の多くは3年もしくは5年の時限措置だ。地域金融機関は施策による追い風がある3年から5年のうちに経営基盤の強化等の検討を行うことが望ましい。

日本銀行（日銀）は、2021年3月19日に「より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検」の結果を公表した。イールドカーブ・コントロールの運営に関する主な変更点は、①「貸出促進付利制度」の創設、②長期金利の変動幅の明確化、③「連続指値オペ制度」の導入、の三点である。当面の運営については、「新型コロナウイルス感染症の影響が続くもとでは、イールドカーブ全体を低位で安定させることを優先」との方針を示した。本稿では、「貸出促進付利制度」の創設がもたらす金融政策と銀行経営への影響を考察する。

市場参加者の間では、金利の引下げが金融仲介機能へ悪影響を及ぼし得るとの懸念から、追加緩和手段としてマイナス金利の深掘りが馴染まないとする向きがあった。だが、今回の決定により、金融機関収益への支援が強化され、金融機関の金利引下げに対する耐久度が高められたことにより、金利引下げを含む追加緩和を実施する素地が整えられたといえそうだ。

貸出促進付利制度

新たに創設された「貸出促進付利制度」とは、日銀が金融機関の貸出を促進する観点から行っている各種資金供給について、その残高に応じて一定の金利をインセンティブとして付与する制度である。新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペレーション（コロナオペ）では、オペの利用残高に相当する当座預金に年率+0.1%の付利を行っているが、この仕組みを発展させたのが貸出促進付利制度だといえよう。なお、オペの利用残高の2倍の額を当座預金の0%付利の残高上限に加算する「マクロ加算2倍措置」の適用については、各オペの規定に基づき決定される。

付利金利はカテゴリーⅠ～Ⅲに応じて3段階に分けられ、インセンティブは短期政策金利と連動するように設計されている（図表1）。カテゴリーⅡへの付利金利は、短期政策金利の絶対値とされている。2021年3月19日現在の短期政策金利が-0.1%であるため、付利金利はその絶対値の年率0.1%となる。カテゴリーⅠへの付利金利はカテゴリーⅡへの付利金利より高く（2021年3月19日時点で0.2%）、カテゴリーⅢはカテゴリーⅡより低く（同ゼロ%）設定されている。基準となるカテゴリーⅡの付利金利を短期金利の絶対値とすることにより、政策金利のマイナス幅が拡大するほど、貸出促進付利制度の付利金利は引上げられることになる。金利引下げの際に、金融機関収益へ及ぼす影響を和らげることが狙いだ。

図表1 貸出促進付利制度の概要

	付利金利	対象資金供給
カテゴリーⅠ	0.2% カテゴリーⅡより高い金利	コロナオペ (プロパー分)
カテゴリーⅡ	0.1% 短期政策金利の絶対値	コロナオペ (プロパー分以外)
カテゴリーⅢ	ゼロ カテゴリーⅡより低い金利	貸出支援基金・ 被災地オペ

(注1) プロパー融資とは、政府が予算上の措置を講じた信用保証協会による保証や利子減免制度を利用せずに、それに準ずる条件で行っている融資を指す。

(注2) 付利金利は年率。

(出所) 日本銀行より大和総研作成

金融機関の貸出状況に応じて、短期政策金利と連動した付利を行うという制度設計は、欧州中央銀行（ECB）の条件付き長期資金供給オペ（Targeted longer-term refinancing operations、TLTROs）に似ている。2016年6月以降に実施されたTLTROs（現行はTLTROⅢ）では、オペを利用して資金を借り入れた金融機関への適用金利が貸出実績に応じて優遇される。適用金利は当該期間の資金供給オペ（The main refinancing operations、MRO）の平均金利を0.5%下回る水準（2021年3月23日時点で-0.5%）に、貸出実績がベンチマークを超える金融機関への適用金利は、当該期間の預金ファシリティの平均金利を0.5%下回る水準（同-1.0%）とするなど、

政策金利に連動するよう設定されている。TLTROs は金融機関が ECB から資金を借りる仕組みなので、通常、適用金利がプラスの時には、償還時に金融機関から ECB に対して利息を支払わなければならない。しかし、適用金利がマイナスの場合は、金融機関は ECB から利息を受け取ることができる。この利息が金融機関への「補助金」としての役割を果たすことになる。

銀行経営への影響

日銀のオペのうち付利の対象となるのは、コロナオペ、被災地金融機関を支援するための資金供給オペ、貸出支援基金の運営として行う各種オペである。現在のところプラス付利の対象となるのはコロナオペのみだが、今後、付利の対象や付利金利の水準が金融政策決定会合で変更される可能性もある。今回の決定では、コロナオペの残高の中でも、金融機関のプロパー融資（政府が予算上の措置を講じた信用保証協会による保証や利子減免制度を利用せずに、それに準ずる条件で行っている融資）のみが金利の高いカテゴリー I の対象となっている。金融機関自身が一定のリスクを取って融資を行うことで、日銀から補助金が支給される仕組みだ。金融機関のプロパー融資を促進する狙いが見て取れる。

貸出促進付利制度による金融機関収益への影響を考えるにあたって、コロナオペについて振り返る。2021 年 2 月末の貸付残高は 56 兆円だ。2 月積み期（2021 年 1 月 16 日～2 月 15 日）に金融機関が受け取るインセンティブ（付利+0.1%）は 47 億円となる¹。2020 年 5 月積み期以降のインセンティブの累積額は 337 億円で、その多くがコロナオペの利用が多いとみられる都銀、地銀、第二地銀、一部の信用金庫に振り分けられていると考えられる。全国銀行協会によれば、2020 年度中間期の国内業務の資金利益は 5.8 兆円であるため²、数百億円規模のインセンティブが与える影響は大きいといえよう。

貸出促進付利制度の創設で、どの程度金融機関のインセンティブが増えるのかを概算してみる。2021 年 2 月末のコロナオペ残高に新たな付利水準が適用されたとしよう。全国信用保証協会連合会による保証債務残高は 2021 年 1 月末で約 40 兆円であるため、56 兆円のコロナオペのプロパー分以外の融資残高が 40 兆円だと仮定すると、カテゴリー II のインセンティブ（付利+0.1%）は 33 億円となる。プロパー分は 16 兆円と仮定されるので、カテゴリー I のインセンティブ（付利+0.2%）は 27 億円となる。カテゴリー I・II 合計で 60 億円となり、金融機関が受け取るインセンティブは現行のコロナオペより 13 億円増加する。実際には、仮定よりプロパー分は多いと考えられ、今回の措置で貸出が促されることになれば、インセンティブの増加幅は更に大きくなるだろう。

金融政策運営への影響

金融政策運営の面では、イールドカーブの水準・形状によらず、金融機関の収益を補助できる仕組みを導入したことにより、長短金利の引下げを含む追加緩和策を使う素地が整えられたと

¹ 56 兆円×0.1%÷12 カ月。

² 2017～2019 年度の平均。全国銀行協会「全国銀行財務諸表分析」による。

いえそうだ。近年、市場参加者の間では、「利下げは金融機関収益を悪化させ、金融仲介機能に悪影響を及ぼし得る」との意識があり、追加緩和策として金利の引下げは取りづらいとみる向きがあった。今回の決定は、実際にマイナス金利の深掘りを行うことのできる環境を作っただけでなく、日銀が利下げを行う可能性があるとして市場参加者に意識させることができるようになり、日銀は政策の自由度を高めたといえよう。より柔軟に実行可能な政策手段を備えている方が、金融政策のシグナルをより強く発することができるからだ。マイナス金利政策とイールドカーブ・コントロールの導入から5年目にして、再び実効性が高められたといえよう。さらに、新型コロナウイルスの感染拡大状況など、国際金融に不透明性が残る中で機動的に利下げができる可能性は、円高等の市場の急変動への備えにもなり得る。

地域金融機関は3年のうちに経営基盤の強化を

最後に地域金融機関へのインプリケーションを述べる。今後3年で、政府が予算措置を講じたコロナ関連貸出の利子補給期間が終了し、5年で元本返済の繰延期間が終了する予定である。それまでに貸出先の経営が復調していればよいが、経営状況が悪化する与信先が出てきた場合、金融機関は不良債権処理などの対応を迫られることになる。

地域金融機関に対しては、2020年から経営基盤強化・再編を促す施策が取られている（図表2）。これらの施策の多くは3年もしくは5年の時限措置だ。地域金融機関は、自らの経営状況に応じて、これらの施策による追い風がある3年から5年のうちに経営基盤の強化等を行うことも検討すべきだろう。日銀が貸出増加にインセンティブを付与することは、非銀行部門への円滑な資金供給と、金融政策の自由度確保に加えて、銀行の経営基盤強化に向けた取組みにもプラスに作用する面があるといえよう。

図表2 地域金融機関の経営基盤強化・再編を促す施策

□独占禁止法特例法

地域銀行の合併に対して独占禁止法を適用しない
10年間（2030年11月27日まで）の時限措置

□資金交付制度（金融機能強化法）

合併・経営統合その他の抜本的な事業の見直しを行う地域金融機関に対し、補助金を交付する
5年間（2026年3月末）の時限措置

□金融機能強化法改正（コロナ 特例）

地域経済の活性化に取り組むことを条件に、公的資金注入の申請について経営責任が問われない
5年間（2026年3月末）までの時限措置

□地域金融強化のための特別当座預金制度

地域経済を支えながら経営基盤強化に取り組んだ地域金融機関（地域銀行、信用金庫等）に対し、日銀当座預金に上乗せ金利（年+0.1%）を支払う
3年間（2020～22年度）の時限措置

（出所）金融庁、日本銀行より大和総研作成