

2021年4月28日 全11頁

四半期金融レポート 2021年4月号

①SDGs 債発行企業の特徴とは？②Fed の危機対応は終了へ③コロナ禍の新興国向け国際与信

金融調査部 研究員 中村文香
研究員 坂口純也
研究員 藤原翼
研究員 遠山卓人

[要約]

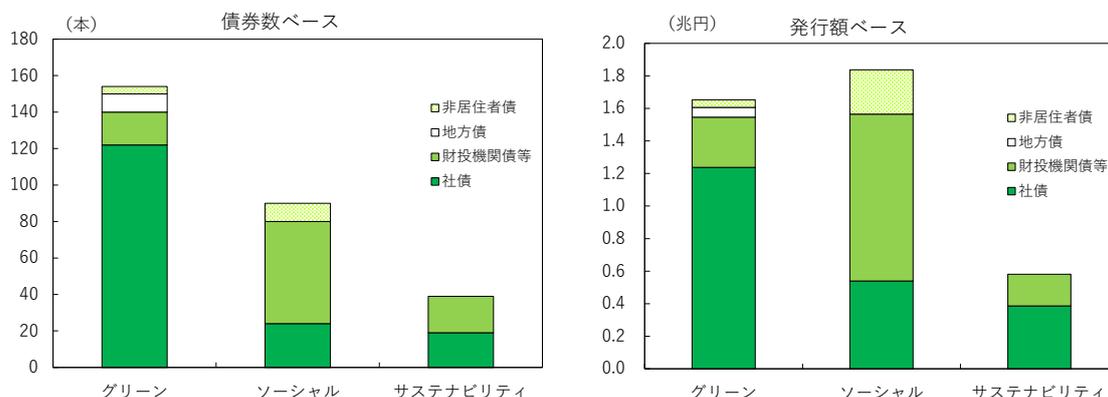
- 四半期金融レポートは、国内外の資金循環や金融面での変化を四半期ごとに点検することを目的としている。今回のレポートにおいては、以下の4つのテーマを取り上げる。
- **【企業金融：SDGs 債発行企業の特徴とは？】** SDGs 債を発行した企業を業種別に見ると、運輸・物流、建設・資材、金融（除く銀行）で多く、情報通信・サービスその他や素材・化学、小売、商社・卸売で少ないなど、発行体の分布には偏りが見られる。利活用のしやすさには業種差があるようだ。企業別に有利子負債に占めるSDGs 債の割合を見ると、大部分の企業で0-3%程度と財務面でのSDGs 債の位置付けは低い。
- **【金融政策：Fed の危機対応は終了へ】** Fed の危機対応ファシリティは導入から1年が経ち、ほとんどが終了している。ファシリティは市場が正常であれば使うインセンティブがないものが多いため、市場の回復とともに自然に必要性が低くなった。Fed は金融システム安定のための手段であるLLR のファシリティを手じまいし、物価の安定と雇用の最大化という通常の政策に復している。
- **【国際金融：コロナ禍の新興国向け国際与信、これまでとこれから】** コロナ禍での新興国向けの国際与信残高の減少は限定的となった。その要因としては、世界金融危機時とは異なり先進国の銀行で財務の健全化が進められ、また2020年3月以降にドルの流動性供給策が行われたことが挙げられる。新興国向け国際与信の先行きを考える上では、新興国と先進国間の成長率格差や米国金利上昇の動向に注視する必要がある。
- **【BOX：独禁法特例法等による地域金融市場の寡占化は貸出金利にどのような影響をもたらすか？】** 地域金融市場の寡占化は金融サービスの質に影響を与えると考えられているが、独禁法特例法による合併の実施後に貸出金利が短期間で大幅に引き上げられることは考えにくい。また、仮に貸出金利の引き上げがなされる場合、政府によるモニタリング等の措置の厳しさにより引き上げの水準が左右されると思われる。

【SDGs 債発行企業の特徴とは？】（坂口）

ここもと SDGs への意識の高まりなどから、特定の資金使途に紐づけて資金を調達する動きが相次いでいる。そうした資金調達の際に用いられる債券は SDGs 債¹と呼ばれ、資金使途を環境への取り組みに紐づけたグリーンボンド、社会課題の解決に紐づけたソーシャルボンド、環境・社会課題を横断する取り組みに紐づけたサステナビリティボンドなどが発行されている。

日本での発行事例を見ると（図表 1-1）、発行債券数ではグリーンボンドが最も多く、発行額ベースではソーシャルボンドが最も多い。債券種別に見ると、発行債券数・発行額ベースいずれにおいても、グリーンボンドでは社債の割合が大きく、ソーシャルボンドでは財投機関債等の割合が大きい。ソーシャルボンドについては、社会課題の解決への取り組みを資金使途とすることから公的機関による発行が行われやすい。これまでのところは、企業にとっては、グリーンボンドが SDGs 債の中では最も身近な調達手段であるといえよう。

図表 1-1 SDGs 債の発行動向



(注) 2016年1月から2020年12月起債分。

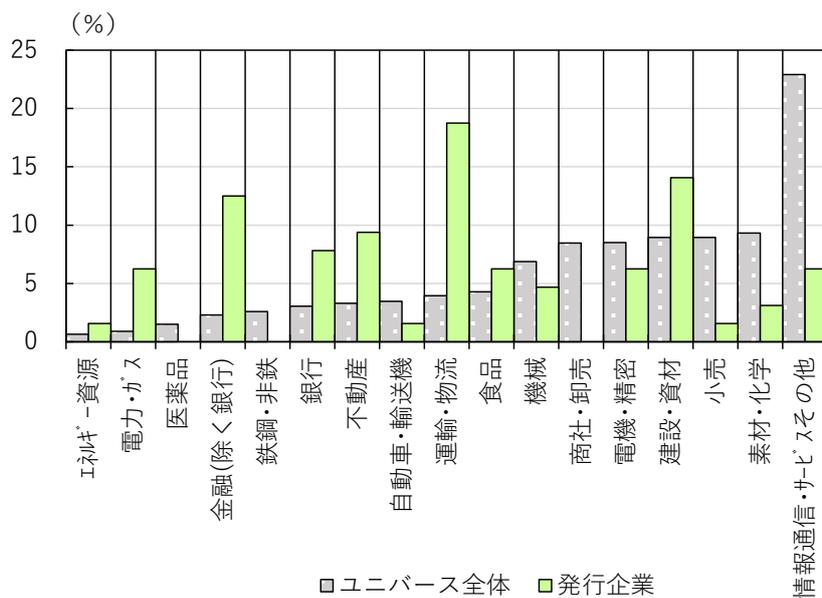
(出所) 日本証券業協会より大和総研作成

こうした SDGs 債を発行した企業の特徴を業種に着目して見てみよう。図表 1-2 は、東証 1 部・2 部上場企業をユニバースとして、ユニバース全体での企業数の業種別の分布と、SDGs 債発行企業数の業種別の分布を比較したものである。ユニバース全体に比べて発行企業の割合が大きい業種は、運輸・物流、建設・資材、金融（除く銀行）などである。これらの業種によって発行された SDGs 債の具体的な資金使途を見ると、運輸・物流では車両や船舶の省エネ化や施設のバリアフリー化、建設・資材では環境認証を取得した建物の建設資金、金融（除く銀行）ではリースに用いる太陽光発電設備の取得などが挙げられている。

一方、ユニバース全体で大きな割合を占める情報通信・サービスその他や素材・化学、小売、商社・卸売などではあまり活用が進んでおらず、SDGs 債の発行体の裾野の広がりには偏りがあるといえよう。業種によっては、SDGs 債の資金使途に沿う事業機会が少ないということが背景にあると考えられる。

¹ 本稿執筆時点で、日本証券業協会はグリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンドを SDGs 債と呼称しており、ここではそれに従っている。

図表 1-2 SDGs 債発行企業の業種分布



(注1) ユニバースは東証1部2部上場企業。

(注2) 業種はTOPIX-17ベース。

(注3) 発行企業は、グリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンドのいずれかを発行したことのある企業。

(注4) 2021年4月16日までに発行された債券が対象。

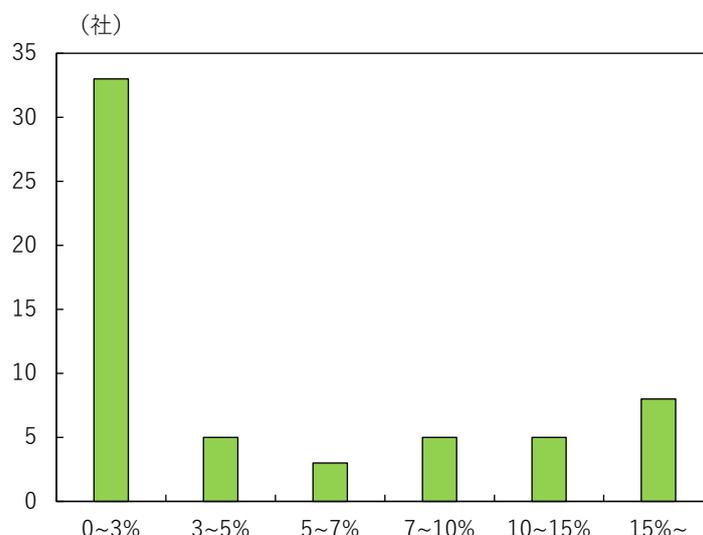
(出所) QUICK, Refinitivより大和総研作成

次に個々の企業の財務の観点からSDGs債のプレゼンスを見てみよう。図表1-3は、SDGs債を発行した企業について、有利子負債に占めるSDGs債発行金額の割合を計算したものである。これを見ると、ほとんどの企業でその割合は0-3%であり、負債調達のうちわずかな割合を占めるにすぎない。

この背景としては、企業がSDGs債の発行を始めたのが比較的最近であるということもあるが、そもそも債券の性質上、SDGs債を主たる資金調達手段としては位置付けにくいことを指摘できる。というのは、SDGs債によって調達した資金は、事前に表明した特定の資金用途にしか充当することができず、発行体は調達した資金を分別管理の上、充当状況をレポートする必要がある。企業にとっては制約が大きい資金であるといえる。

加えて、SDGs債のそれぞれの資金用途は、一般的な設備投資や経常的な支出に比べれば自ずと限られるわけであり、普通社債と異なり発行額には限度があることも指摘できる。投資家側のSDGs/ESGに関連する商品への投資需要が増すにつれ、この点はネックとして顕在化する可能性がある。

図表 1-3 有利子負債のうち SDGs 債が占める割合



(注 1) 対象は、グリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンドの発行企業で、財務データが入手できた 59 の事業法人（銀行業、その他銀行業、証券業除く）。

(注 2) 有利子負債は直近本決算ベース。なお、リース債務を含めない。

(注 3) 外貨建ての SDGs 債は発行時点の為替レートで円に換算。

(注 4) 2021 年 4 月 16 日までに発行された債券が対象。

(出所) QUICK、Refinitiv、各社開示資料より大和総研作成

もっとも、これらの点を克服するような新たなアイデアも登場している。例えばサステナビリティリンクボンドと呼ばれる債券は、SDGs 債とは異なり²資金用途の特定や資金の分別管理が必要とされない。その一方で、サステナビリティリンクボンドの発行体は、サステナビリティの向上について KPI を定めて野心的な目標（Sustainability Performance Target (SPT) と呼ばれる）を掲げる。その目標の達成状況によって債券の条件が変化（例えば金利がステップアップ）するという仕組みである。こうした設計であれば、資金用途を限定するために資金需要が限られるという SDGs 債の性質を克服する手だてとなり得る。

このほか、トランジションファイナンスという考え方も徐々に具体化してきている。トランジションファイナンスは、現状では環境負荷の高い企業が、脱炭素化・低炭素化を進めていく移行段階に際して行う資金の調達を指す。国外ではトランジションボンドという形でいくつかの発行例も見られており、発行体の裾野を広げる役割が期待される。

² 前注記載のように、サステナビリティリンクボンドは日本証券業協会の SDGs 債の定義には含まれていない（本稿執筆時点）。後述のトランジションボンドも含めて今後 SDGs 債と定義される可能性がある点には留意が必要である。

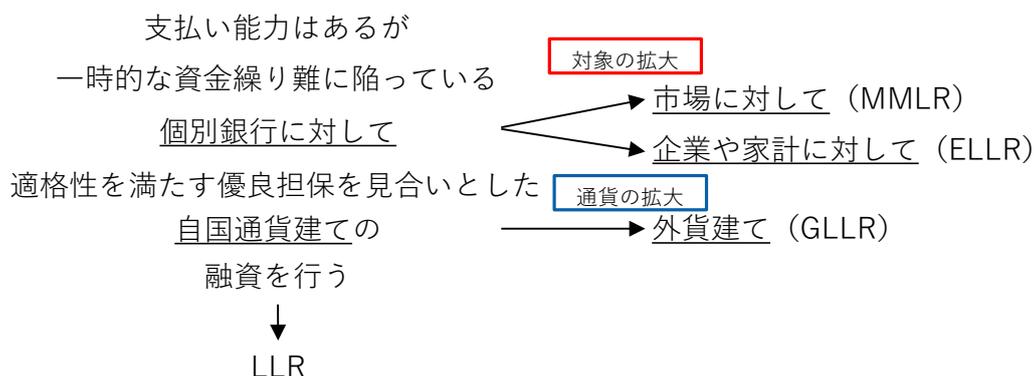
【Fed の危機対応は終了へ】（中村）

2020 年春、新型コロナウイルスの感染が世界的に拡大し、金融システムと世界経済にとって大きな脅威となった。米国の連邦準備制度 (Fed) は、矢継ぎ早に最後の貸し手 (Lender of Last Resort、LLR) としての手段を講じ、金融システムの日詰まりを防いだ。これらのファシリティは導入から 1 年が経ち、順次終了されつつある。新型コロナウイルス感染症の収束はまだ不透明であるにもかかわらず、なぜ Fed の危機対応は終わりつつあるのだろうか。

中央銀行の危機対応とは、かつては、支払い能力はあるが一時的な資金繰り難に陥っている個別銀行に対して、中央銀行が定める適格性を満たす優良担保を見合いとした自国通貨建ての融資を行うことであった。これが本来の LLR と呼ばれる機能だ。90 年代の日本の金融危機において日銀が発動した特融も LLR に当たる。しかし、金融資本市場が深化・グローバル化するにしたがって、システミック・リスクが資金流動性と市場流動性³の相乗的収縮によって拡大し、危機が発生した一国の市場を超えて国際的な広がりを持つようになった。それに応じて中央銀行の役割は拡大し、LLR 機能も金融危機を経るごとに拡大・変質せざるを得なくなった。

拡大・変質の方向性として、①個別銀行ではなく、その他金融機関への流動性供給や資産買入れを通じて市場機能の回復を図ること、②自国通貨だけでなく、外貨の流動性供給を行うこと、③企業・家計などに対する流動性供給を行うこと、の三つが挙げられる (図表 2-1)。①を「最後のマーケット・メーカー (Market Maker of Last Resort、MMLR)」、②を「最後のグローバルな貸し手 (Global Lender of Last Resort、GLLR)」、③を「拡大された最後の貸し手 (Expanded Lender of Last Resort、ELLR)」と呼ぶ⁴。

図表 2-1 最後の貸し手機能の拡大



（出所）大和総研作成

米国で LLR の拡大が起こる契機になったのは、リーマン・ショックに端を発する世界金融危機だった。資金流動性と市場流動性が相互に影響を及ぼしあって危機が悪化し、ノンバンクを

³ 資金流動性は資金の調達の一やすさを、市場流動性は債券や株といったような金融資産の取引の一やすさを表している。

⁴ ①、②については以下の定義による。

中曾宏 (2013) 「金融危機と中央銀行の『最後の貸し手』機能」 (世界銀行主催エグゼクティブフォーラム「危機は中央銀行の機能にどのような影響を及ぼしたか」における講演の邦訳 (日本銀行)、2013 年 4 月 22 日)。

含めた金融システムのどこにリスクがあるか明らかではなかったため、伝統的な LLR では対処ができなかった。そこで、Fed は資金供給の対象となる金融機関の範囲を拡大したり、従来は買入れてこなかった資産を買入れたりして市場機能の回復を図った。また、基軸通貨であるドル資金が不足し、非米系金融機関を通じて危機が世界中に広がることを防ぐため、中央銀行間スワップが創設された⁵。Fed と協定を結んだ各中央銀行は、自国通貨ではないドルを自国の市場に供給することが可能になったのである。Fed は様々な手段を用いて危機に対応したが、選挙で国民から選ばれたわけではない中央銀行が広範な権限を持ち、結果的に国民負担が増加するリスクを負ったとして批判を受けた。また、MMLR や ELLR は中央銀行が個々の資源配分に関与する可能性があり、中央銀行の領分を超えているとの見解もあった。

図表 2-2 Fed の危機対応ツール

| 分類 | 政策ツール | 終了期限 | 概要 |
|------|--|------------|----------------------------------|
| LLR | レポ | | 金融機関等の資金繰り支援のための資金供給 |
| | プライマリー・クレジット、セカンダリー・クレジット | | 個別金融機関向け資金供給 |
| MMLR | 国債買入れ | | 流動性の低くなった銘柄の買入による国債市場の機能回復 |
| | 社債買入れ (PMCCF、SMCCF) | 2020/12/31 | 企業に対する資金供給、社債保有者の資産保全、信用緩和 |
| | 地方債買入れ | 2020/12/31 | 地方債市場の流動性回復 |
| | TALF II | 2020/12/31 | ABS市場の流動性回復、ABS保有者の資産の保全 |
| | コマーシャル・ペーパー買入れ (CPFF) | 2021/3/31 | CP市場の流動性回復、企業に対する資金供給、信用緩和 |
| | プライマリー、その他ブローカー・ディーラー向け (PDCF) | 2021/3/31 | プライマリーディーラーへの資金供給を通じた国債市場等の機能維持 |
| | MMF向け資金供給 (MMLF) | 2021/3/31 | 短期金融市場機能 (CPで資金を調達する主体の資金繰り) の維持 |
| GLLR | 中央銀行間スワップ | 2021/9/30 | 海外へのドル供給 |
| | 米国債を担保とした海外中銀・当局向けのレポ取引 (FIMAレポファシリティ) | 2021/9/30 | 国債利回りの上昇防止、海外へのドル資金供給 |
| ELLR | メインストリート貸付プログラム向けファシリティ (MSLF) | 2020/12/31 | 中小企業向け貸出債権の買取り |
| | 給与保証プログラム向けファシリティ (PPPLF) | 2021/6/30 | 雇用の維持、個人の所得が失われないよう下支え |

(注 1) 2021 年 4 月 15 日時点。

(注 2) 塗りつぶしは連邦準備法 13 条 3 項を根拠とするファシリティ。

(出所) Fed より大和総研作成

コロナ禍においては、伝統的な LLR である銀行に対する流動性供給に加え、世界金融危機の際に導入された MMLR、GLLR のツールを再導入したほか、新たに ELLR のツールが用いられた (図表 2-2)。図表 2-3 は Fed が導入したファシリティの利用残高のピークをプロットしたものである。危機の初期に国内の金融機関に対して、レポオペ等を通じて流動性供給が潤沢に行われていることが見て取れる。続いて、海外向けに米ドル資金の流動性供給が行われた。その後、資産

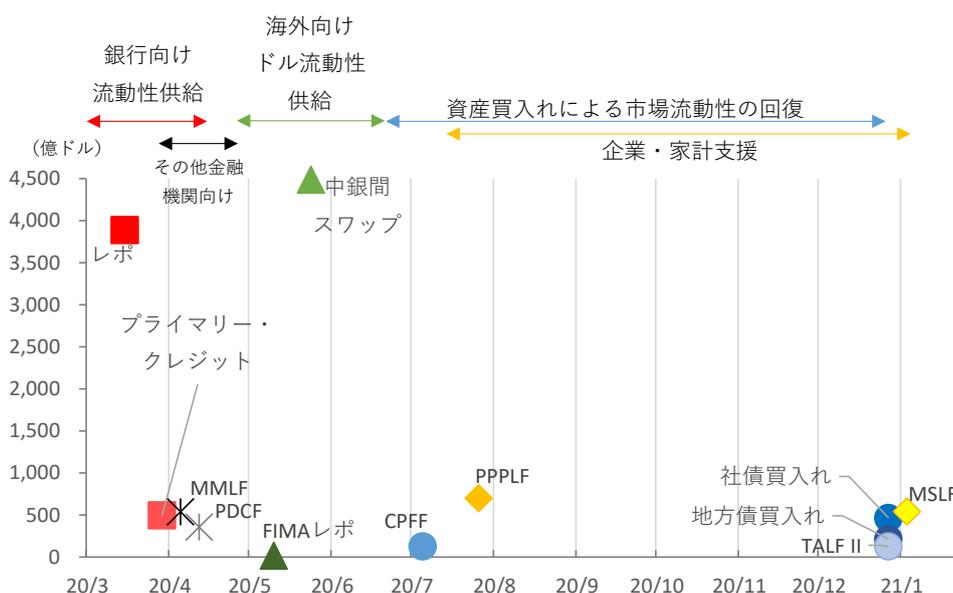
⁵ 中村文香、矢作大祐、土屋貴裕「ドル資金需要に対応する中央銀行間スワップ —G20 に参加する新興国への手当てが課題」(大和総研レポート、2020 年 4 月 7 日)

買入れによる市場機能の回復と、企業・家計向けの支援が行われているが、残高が小さいことがわかる。これは初動の流動性供給が十分であったために、市場機能が大きく毀損しなかったことを意味していると考えられる。コロナ禍においては、世界金融危機時の反省から、ファシリティの創設時に財務省の許可を受け、一定以上の損失が出た場合には財務省が損失を引き受ける仕組みとされた。また、導入時点で期限を明示し、市場が回復した場合には自然と使われなくなるような制度設計を行うなど、終了を見据えた運営が意識されていたように見受けられる。終了期限が後ずれしたファシリティもあったものの、利用残高は減少していった。

つまり、新型コロナウイルス感染症の収束が不透明でも Fed の危機対応が終わりつつある理由は、ファシリティの必要性が低くなったからである。ファシリティは市場が正常であれば使うインセンティブがないものが多い。コロナ禍では世界金融危機と比較すると金融システム不安が限定的であったこともファシリティを順調に終了できた要因の一つであろう。ウイルスのコントロールはまだできていないものの、危機対応は流動性供給の局面から、景気回復の局面へシフトしつつある。非伝統的金融政策が導入されて以降、中央銀行の役割が拡大してわかりづらくなっているが、本来、流動性供給は中央銀行が、景気回復のための財政出動は政府が担う役割である。

「金融政策」には実質金利のコントロールを通じて実体経済に影響を及ぼす「狭義の金融政策」と、金融システムの安定を含む「広義の金融政策」がある。Fed は金融システム安定のための手段である LLR のファシリティを手じまいし、物価の安定と雇用の最大化という狭義の金融政策に復している。仮に金融システムに動揺が見られれば、対象に合わせたファシリティが再導入されることになるだろう。累次の危機を経て強化・多様化されたツールにより金融システムを守る仕組みは強靱になっているといえそうだ。

図表 2-3 ファシリティの利用残高のピーク



(注) 略称は図表 2-2 を参照。
(出所) Fed より大和総研作成

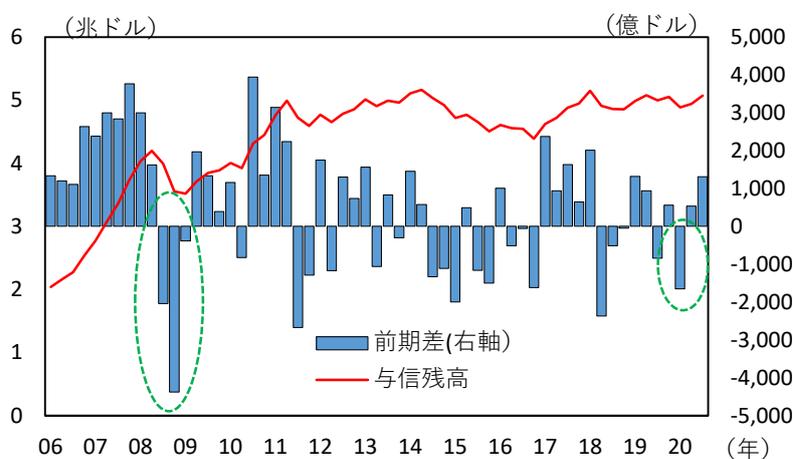
【コロナ禍の新興国向け国際与信、これまでとこれから】（藤原）

BIS（国際決済銀行）の国際銀行統計のうち、国際与信統計によれば、新型コロナの影響が鮮明になった2020年3月末における新興国向けの国際与信残高は、最終リスクベース⁶で4.9兆ドルと、コロナ前の2019年12月末から1,651億ドル減少した。しかし、その後9月末までに新興国向けの国際与信残高は1,849億ドル増加し、コロナ前（2019年末）の水準を回復した。

世界金融危機時には、新興国向けの国際与信残高は2008年6月末から2009年3月末にかけて6,804億円減少し、元の水準を回復したのは2010年9月末であった。現時点で確認できる範囲では、世界金融危機時に比べて影響の深さ、長さともに限定的であったと評価できる。

その要因としては、世界金融危機時とは異なり、バーゼル規制の強化を背景に先進国の銀行の自己資本比率が高いことから、新興国向け国際与信の大幅な縮小が行われなかった点が挙げられる。加えて、金融市場が動揺した2020年3月以降、ドルの流動性供給が行われたことも影響が限定的となった要因であろう。具体的な施策としては、中央銀行間におけるスワップラインの強化や、各国の中央銀行によるドル資金供給オペが挙げられる⁷。BISの国際銀行統計のうち国際資金取引統計によれば、新興国向けのクロスボーダー債権残高のうち6割弱がドル建てと比率が高い中⁸、先進国の銀行がドルの流動性を確保できた。

図表 3-1 新興国向けの国際与信



(注) 最終リスクベース

(出所) BIS “Consolidated banking statistics” より大和総研作成

今後の新興国向け国際与信の動向について考える上で、新興国と先進国との経済成長率格差

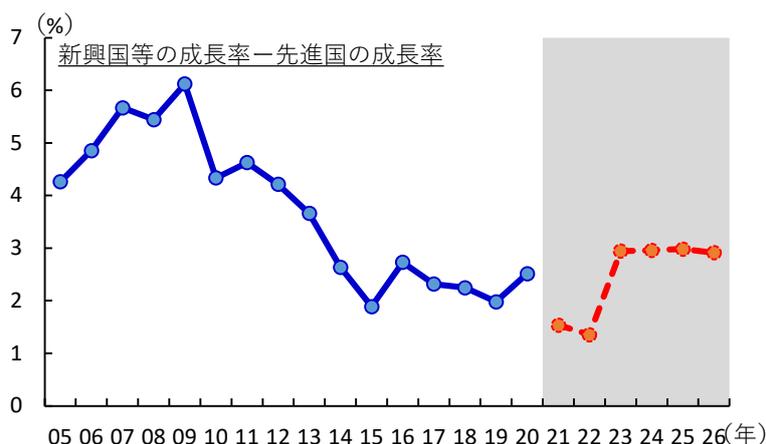
⁶ 最終リスクベースとは、与信対象の直接的な所在地ではなく、「与信の最終的なリスクがどこに所在するか」を基準に、国・地域別の分類を行ったもの。なお、この値は「国境を越える与信」、「外国銀行の支店・現地法人による外貨建て国内与信」、「外国銀行の支店・現地法人による地場通貨建て与信」で構成される。以後、本稿での国際与信統計の数字は最終リスクベースのものである。

⁷ 脚注5と同じ。

と米国金利上昇の2つのファクターが注目されると考える。

新興国・先進国間の成長率格差（新興国の成長率-先進国の成長率）と新興国向け国際与信の動向には強い関係があり⁹、この成長率格差がプラスに拡大すれば新興国向けの国際与信残高は増加する。しかし、IMFによれば2022年にかけてワクチン接種の普及度の違い等を背景に、新興国等の経済の立ち直りが先進国に後れる可能性がある（図表3-2）。そうなれば新興国向け国際与信残高が減少することになる。

図表3-2 コロナ禍からの回復過程における成長率格差（IMFによる世界経済見通し）



（注1）新興国等は新興国と発展途上国。

（注2）赤色の破線は予測。

（注3）実質GDP、年間の増減率。

（出所）IMF “World Economic Outlook Database :April 2021” より大和総研作成

また、米国金利の上昇が及ぼす影響も注目される。米国の10年債利回りはワクチン接種への期待や1.9兆ドル規模の追加経済対策が可決されたこと等を背景として、2020年12月末から2021年3月末にかけて81bp上昇した。足元では金利の上昇に一服感があるものの、米国経済の正常化に伴い、いずれはテーパリング（量的緩和の段階的縮小）や利上げの議論になる。

前提として、米国金利の上昇が起きても、新興国向け国際与信に必ず悪影響が及ぶわけではない点は指摘しておく必要がある。米国金利の上昇が米国経済の景気回復期待を反映したものであれば、通常はその景気回復期待が新興国にも波及すると考えられるからだ。しかし、先述の通り新興国経済の回復は鈍くなることが見込まれており、その中で米国金利が上昇していくことで、新興国に悪影響を及ぼす可能性がある。

米国金利の上昇による影響で心配されるのは、新興国の通貨安が進むケースだ。米国金利が上昇し新興国との金利差が縮小すれば、理論上は資金がドル建て資産に流れ、新興国通貨に対してドルで減価圧力がかかる。そして、通貨の減価により対外債務の返済負担やロールオーバー時のコストが増加することになる。特にファンダメンタルズに脆弱性が見られる新興国（①外貨建ての対外債務が多い、②証券投資等の足の速い資金調達方法が多い、③外貨建ての対外債務に

⁹ 矢作大祐、森駿介、土屋貴裕（2018）「ドル依存の高まりとリスク伝播の懸念」、大和総研調査季報 2018年新春号（Vol. 29）

対して外貨準備が不足、④利上げできない理由がある等) については、信用不安につながりやすい。コロナ禍で疲弊した中で資金が流出すればさらに経済成長を抑制されることになり、それを受けて銀行が新興国向け与信をさらに減少させる、「負の循環」が起きる懸念もある。

米国の10年債利回りとFRBが公表する名目実効ドルレート(対新興国)¹⁰の動きを確認すると、米国金利の上昇が顕著になった2021年以降、新興国通貨に減価圧力がかかったものの、大幅に減価する事態にはなっていない(図表3-3)。個別の要因はあるものの、米国金利が方向感としては上昇した一方で、過去の水準と比べれば非常に低位であることは新興国通貨を下支えする要因の一つだろう。

国ごとに対ドルでの為替動向を見ると、トルコ、ブラジル、アルゼンチンの通貨が、コロナ前の水準を大きく下回っている(図表3-4)。これらの国の通貨安は政治不安や新型コロナウイルスの感染状況等も大きな要因になっているが、前提としてファンダメンタルズが脆弱であることから、米国金融政策の正常化過程においては特に注視が必要になる。過去を振り返ると、2018年前半に金融政策の正常化過程で米国金利が上昇し、それが一因となってトルコ等の一部の新興国通貨が大幅に減価した。その際に、2018年6月末に新興国向け国際与信残高は2018年3月末差で2,367億ドルの大幅減になった経験がある。

また、為替を介す経路の他にも、本格的な米国金利上昇となったとき、ドル調達コストが上昇することで、邦銀等の非米系銀行が新興国向けを含む海外与信を抑制する可能性も考えられる。

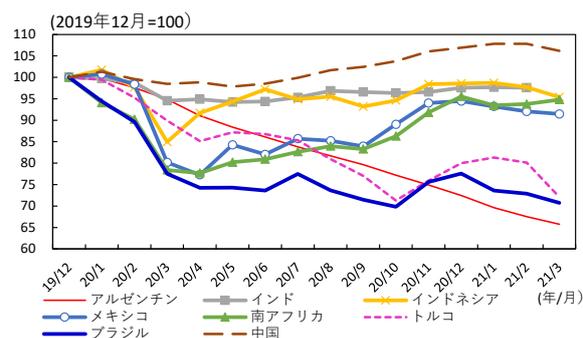
先述のように先進国の銀行で財務の健全化が進んだ中ではあるが、リスク要因として成長率格差と米国金利上昇の動向に注視していく必要があるだろう。

図表3-3 米国10年債利回りと名目実効ドルレート(対新興国)



(注) 名目実効ドルレートは2006年1月=100。
(出所) FRB、米財務省、Haver Analytics より大和総研作成

図表3-4 主な新興国通貨の為替(対ドル)



(注) アルゼンチンのみ月間平均値で、その他は月末値。
(出所) 各国中央銀行、Haver Analytics より大和総研作成

¹⁰ FRBが公表する名目実効ドルレートは新興国を全て含んでいるわけではない。対米国の貿易量でウェイト付けがされている。

BOX 独禁法特例法等による地域金融市場の寡占化は 貸出金利にどのような影響をもたらすか？（遠山）

地域銀行を取り巻く経営環境が厳しい中、経費率改善・経営統合等による経営基盤の強化等を条件に特別付利を行う「地域金融強化のための特別当座預金制度」をはじめ、政府・日銀は地域銀行の統合促進に関連しているとみられる政策を複数推進している。仮にこれらの政策を背景に地域金融市場の寡占化が進むとしたら、地域銀行から資金を借り入れている企業にはどのような影響があるだろうか。

地域金融市場の寡占化は貸出額等の金融サービスの質に影響を与えると考えられており、中でも貸出市場における競争の激しさと貸出金利の関係性については複数の見解がある。例えば、優良融資先を巡る金融機関の間での競争の激しさが貸出金利への水準に影響を与えるというメカニズムから、貸出市場の寡占度が高い（低い）と貸出金利の上昇（低下）につながるとする考えがある。実際、日本銀行（2015）は競争的な貸出環境に直面している地域銀行ほど貸出約定平均金利が低くなる傾向にあることを示した。しかし、こうした考えとは異なり寡占度が高いほど貸出金利が低い傾向があるとする主張も存在する。平賀・真鍋・吉野（2017）は貸出先の情報収集コストが高い銀行が情報収集コストの低い銀行に合併されることにより全体的に貸出先の情報収集コストが低下する経営効率化効果が得られるとする効率性仮説を基に、日本の地域金融市場においては寡占度が高まることで貸出金利が低下するとした。

このように寡占度と貸出金利の関係性については異なる見方があるが、今後の貸出金利の動向を占う要因の一つに所謂「独禁法特例法」に関する実際の運用の在り方が挙げられるだろう。独禁法特例法とは、乗合バス事業者の共同経営等と地域銀行の合併等を一定の条件の下で独占禁止法の適用除外とする（後述の基準に適合する等の条件下で地域銀行による合併等実施のハードルを事実上引き下げる）制度である。独禁法特例法の下では、合併等を行った地域銀行が「合併等により、利用者に対して不当な基盤的サービスの価格の上昇その他の不当な不利益を生ずるおそれがあると認められないこと」等の基準に適合していないと判断された場合、政府は基準適合のための措置を命令できる。さらに、上記基準の「不当な不利益」を防止するための方策について、「中小・地域金融機関向けの総合的な監督指針」では顧客の視点で貸出サービスの悪化や不当な貸出金利の上昇が生じていないかを確認する等の事後的なモニタリング措置を講じることが考えられる旨や、市場動向、サービス、債務者、地域の実情等を総合的に勘案し貸出金利上昇の合理性について慎重に判断を行う旨が記載されている。そのため、独禁法特例法による合併実施後に貸出金利が短期間で大幅に引き上げられることは考えにくい。また、仮に貸出金利の引き上げがなされる場合、政府によるモニタリング等の措置の厳しさにより引き上げの水準が左右されると思われる。

独禁法特例法の施行から5か月ほどが経過した。2021年3月19日に乗合バス事業者への初の認可事例があったが、地域銀行への認可事例はまだない。独禁法特例法をはじめ、政府・日銀が展開する一連の政策が実際にどのように運用されるかに注目したい。

（参考文献）

日本銀行（2015）金融システムレポート 別冊「人口減少に立ち向かう地域金融 ―地域金融機関の経営環境と課題―」BOJ Reports & Research Papers（2015年5月29日）
平賀一希、真鍋雅史、吉野直行（2017）「地域金融市場では、寡占度が高まると貸出金利は上がるのか」金融庁金融研究センターディスカッションペーパーDP2016-5（2017年1月）