

2021年12月16日 全5頁

# 地方銀行の資金調達積極化で上昇するコールレート

## 金融緩和を阻害する金融機関へのインセンティブ制度

金融調査部 研究員 中村文香

### [要約]

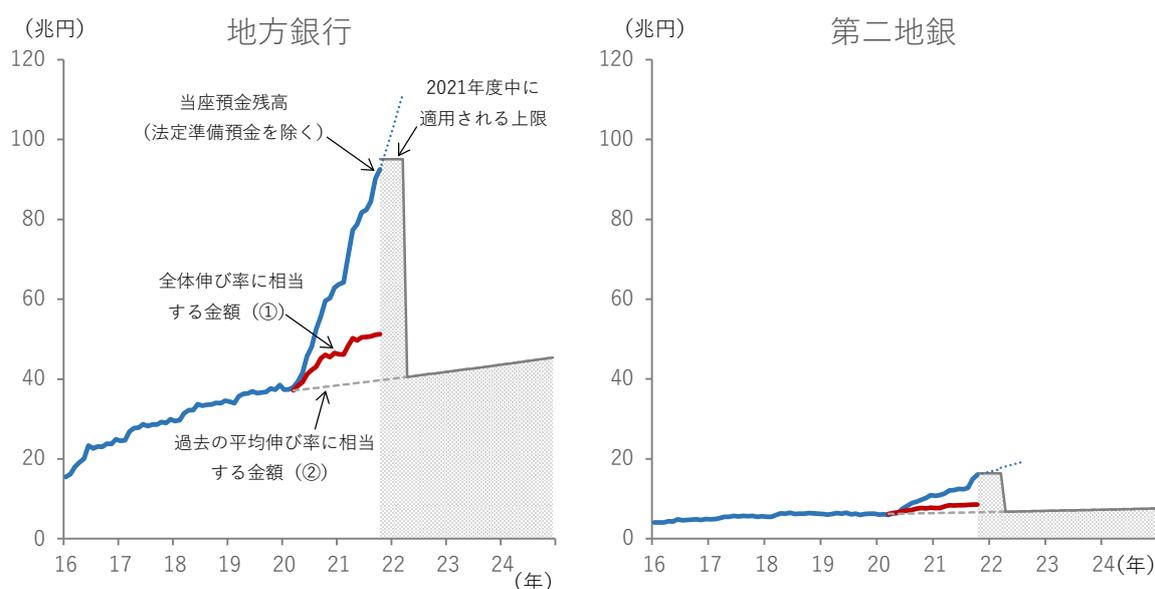
- 日本銀行は、2021年11月に「地域金融強化のための特別当座預金制度(特別当預制度)」の見直しを行い、付利対象金額の上限を引き下げた。見直しが行われた背景の一つは、地方銀行が資金調達を積極化したことによるコールレートの上昇であると思われる。コロナオペの利用によって当預残高を増やす余地が生まれたことと、特別当預制度で当預残高を大きくすることそのものにメリットが生じたことの2つが相まって、コール市場で資金を取得し、日銀当預に積み上げるという行動につながったと考えられる。
- コロナオペの利用によりマクロ加算残高の上限値が増えたことは、マイナス付利を受けることなく当預に預け入れることができる残高が増えたことを意味する。つまり、0%より低い金利で資金を調達することができれば、ただ当預に預け入れておくだけで、信用リスクを取らず、0%で運用ができることになる。地方銀行の当預全体に対する付利金利を試算してみると、2019年10月積み期には+0.04%だったが、2021年10月積み期には+0.15%に上昇している。単純な計算ではあるものの、地方銀行が資金を調達する際に許容できる金利が上がっている可能性がある。
- 金融機関に対するインセンティブをつけた政策が、金融緩和を阻害しないための対策として、当面は付利対象残高上限の引き下げなどで対応可能である。しかし、再び金融機関に対するインセンティブをつけた政策が必要になる場合に備えて、当預残高に紐づいた設計にしない、他の制度との組み合わせも含め、既存の政策を阻害しないか検討するなどの見直しが必要となるだろう。

日本銀行(日銀)は、2021年11月に「地域金融強化のための特別当座預金制度(以下、特別当預制度)」の見直しを行い、付利対象金額の上限を引き下げた。2021年3月に始まった特別当預制度は、経営基盤強化に取り組む地域金融機関に対して、日本銀行当座預金(日銀当預)残高に+0.1%の付利を行う制度で、11月26日時点で、228先が利用しており、4月1日から9月30日までの付利総額は49億円であった。

見直し前の付利対象金額の上限は、当座預金残高の平均残高(法定準備預金額を除く)だったが、見直しにより、①対象先の2019年度の当座預金残高(法定準備預金額を除く)に足元の全当座預金取引先の当座預金残高の伸び率を乗じて得た金額、②対象先の2019年度の当座預金残

高（法定準備預金額を除く）に 2017 年度から 2019 年度までの全当座預金取引先の当座預金残高の平均的な年間伸び率（104.9%）を乗じて得た金額、のいずれか小さい金額が上限となった。経過措置として、2022 年 3 月積み期<sup>1</sup>までは、2021 年 10 月積み期の特別付利対象残高までの付利が行われる。地方銀行と第二地方銀行の見直し後の上限残高のイメージ図が図表 1 である。地方銀行は当座預金残高が急増しており、特別当預制度の恩恵が大きかったと思われるため、今回の見直しのインパクトは大きい。

図表 1 地域金融強化のための特別当座預金制度の見直し



(注) シェード一部分が特別付利対象金額。過去の平均伸び率に相当する金額 (②) が全体伸び率に相当する金額 (①) を下回る場合を例示。

(出所) 日本銀行より大和総研作成

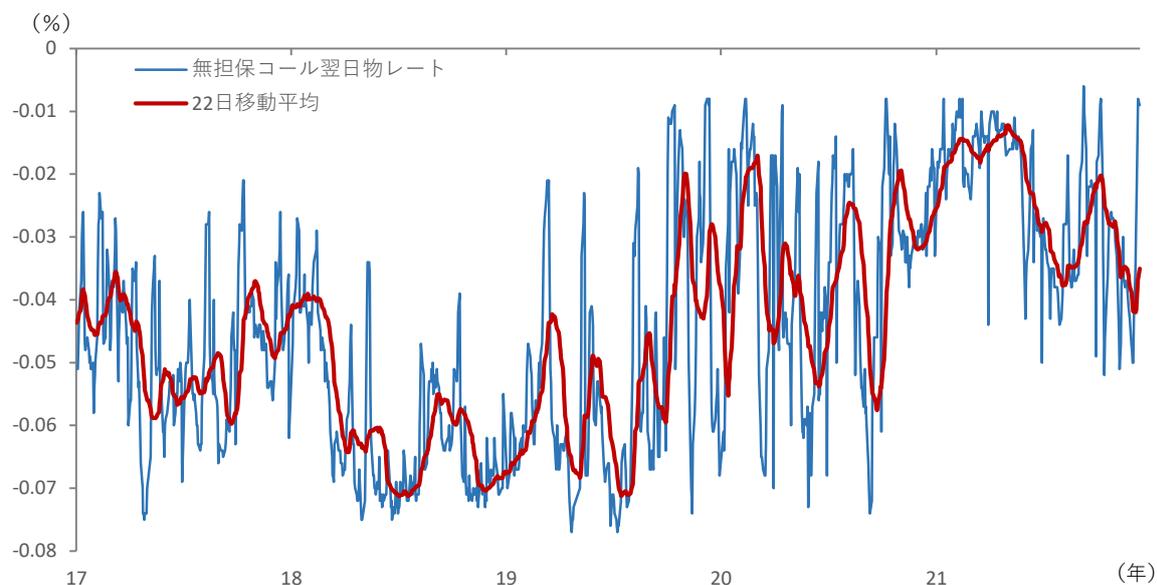
今回の見直しが行われた背景の一つは、コールレートの上昇であると思われる。2021 年に入ってから無担保コールレート翌日物の加重平均金利は上昇しており、9 月には $-0.006\%$ まで上昇する日もあった (図表 2)。無担保コールの取り手を業態別に見ると、地方銀行が調達額を伸ばしている (図表 3)。地方銀行の資金調達行動の変化がコールレートの押し上げにつながったと考えられる。

地方銀行が資金調達を積極化した背景には、日銀当預を用いた金融機関に対するインセンティブ付けの仕組みがある。オペレーションの利用によって当預残高を増やす余地が生まれたことと、特別当預制度で当預残高を大きくすることそのものにメリットが生じたことの 2 つが相まって、コール市場で資金を取得し、日銀当預に積み上げるという行動につながったと考えられる。以下では、日銀当預の 3 層構造、「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」 (以下、コロナオペ<sup>2</sup>) による当預残高増加のメカニズムについて解説する。

<sup>1</sup> 毎月 16 日から翌 15 日までの期間を積み期という。

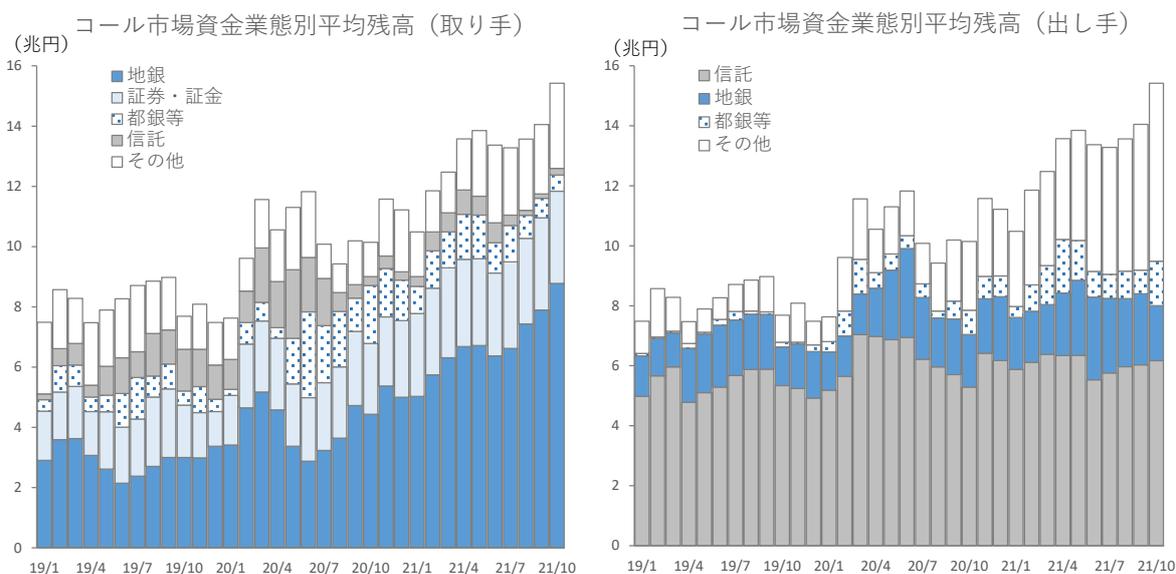
<sup>2</sup> 本稿では、「新型コロナウイルス感染症にかかる企業金融支援特別オペレーション」、「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペレーション」をあわせてコロナオペとする。

図表 2 無担保コール翌日物レート（平均）



(出所) 日本銀行より大和総研作成

図表 3 コール市場資金業態別平均残高



(注 1) 無担保コール。ターム物を含む。

(注 2) 「その他」には、第二地銀、外国銀行、信託銀行、信金中金・信金、農林系統、証券・証金、生損保、その他を含む。

(出所) 日本銀行より大和総研作成

日銀は2016年1月の金融政策決定会合において、マイナス金利の導入と共に、日銀当預をプラス金利、ゼロ金利、マイナス金利を適用する3段階の階層構造に分割するとの発表を行った。毎月16日から翌15日までの期間（積み期）の毎日の当預残高から、「法定準備預金残高（0%適用）」、「基礎残高（+0.1%適用）」、「マクロ加算残高（0%適用）」の順に振り分けられていき、余った残高が「政策金利残高（-0.1%適用）」となる。金融機関は、マイナス金利が付与される

残高ができるだけ小さくなるように、 $-0.1\%$ 以上の金利であれば、コール市場での貸出などを行うよう動機づけられる。日銀の「業態別の日銀当座預金残高」によれば、新型コロナウイルスの感染症拡大前の2019年12月積み期の各金利適用残高は、基礎残高（ $+0.1\%$ 適用）が207兆円、法定準備預金残高（ $0\%$ 適用）が10兆円、マクロ加算残高（ $0\%$ 適用）が139兆円、政策金利残高（ $-0.1\%$ 適用）が24兆円であった（図表4）。

新型コロナウイルス感染症の拡大により、企業の資金繰りが不安視される中、2020年3月16日に、日本銀行は「新型コロナウイルス感染症にかかる企業金融支援特別オペレーション」の導入を発表し、同4月27日には内容を大幅に拡充し、名称を「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」に改めた。

日銀は銀行に対して貸出を促進するため、2つのインセンティブ（「マクロ加算2倍措置」、「コロナオペ利用残高に相当する当座預金への $+0.1\sim 0.2\%$ の付利」）を与えている。一点目が、コロナオペの利用残高の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」の適用である。上述したように、政策金利残高は、付利対象積み期間の対象預金の平均残高から、基礎残高の上限額とマクロ加算残高の上限額を引いた残差であるため、マクロ加算残高が多いほど、マイナス付利の対象となる残高が減り、金融機関にとっては金利負担が軽減される。コロナオペ残高の2倍の額がマクロ加算残高の上限に加算されることは、金融機関にとって貸出を促進するインセンティブとなる。二点目はコロナオペの利用残高に相当する当座預金にプラス付利を行う、実質的な「補助金」制度である。上述した各金利適用残高に対する付利とは別に、コロナオペ利用残高に対して利息を支払う。コロナオペの利用残高が増えるほど受取利息が増えるため、金融機関にとっては非常に強いインセンティブになるといえよう。

コロナオペ残高は増加を続け、2021年11月末時点で80兆円となった。コロナオペは、危機対応措置であるため資金使途の制限が緩やかである。そのため、残高を増やしやすかったと考えられる。マクロ加算2倍措置により、マクロ加算残高の上限値は、補完当座預金制度適用先全体で163兆円（2019年12月積み期）から298兆円（2021年10月積み期）に急増した。業態別に見ると、特に地方銀行の伸びが顕著である（図表5）。

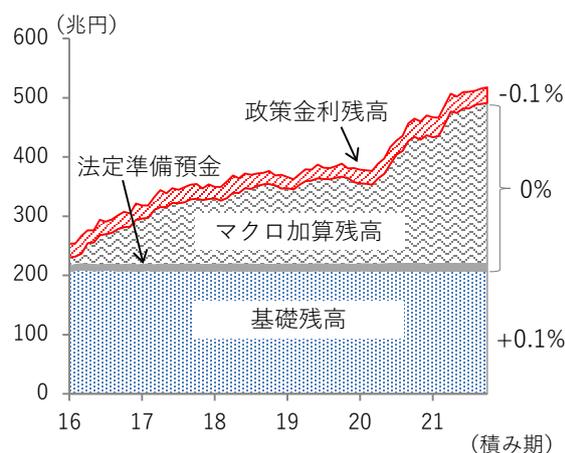
マクロ加算残高の上限値が増えたことは、マイナス付利を受けることなく当預に預け入れることができる残高が増えたことを意味する。つまり、 $0\%$ より低い金利で資金を調達することができれば、ただ当預に預け入れておくだけで、信用リスクを取らず、 $0\%$ で運用ができることになる。特別当預制度の導入により、当預残高を大きくすることそのものにメリットができたことで、コロナオペとの間に相乗効果が生まれ、短期金融市場での地銀の資金調達が更に促進されたと考えられる。

今回のコールレート上昇は、通常の金融政策と、金融機関に対するインセンティブをつけた政策が相反し、金融緩和の効果を減じる可能性を示唆している。金融機関に対するインセンティブ付与の問題点は、実質的な補助金の支給を、当座預金に対する付利という形で行っていることではないか。短期金利は、日銀当預の3層構造によって、 $-0.1\%$ から $0\%$ の間で推移するよう誘導されている。しかし、各金利適用残高に対する付利とは別に、コロナオペの残高相当額に

対して+0.1~0.2%、法定準備預金を除く当預残高に対して+0.1%の利息が追加で支払われるならば、0%以上で資金調達をしてもよいと考える金融機関が現れ得る。地方銀行の当座預金全体に対する付利金利を試算してみると、2019年10月積み期には+0.04%だったが、2021年10月積み期には+0.15%に上昇している<sup>3</sup>。単純な計算ではあるものの、地方銀行が資金を調達する際に許容できる金利が上がっている可能性がある。

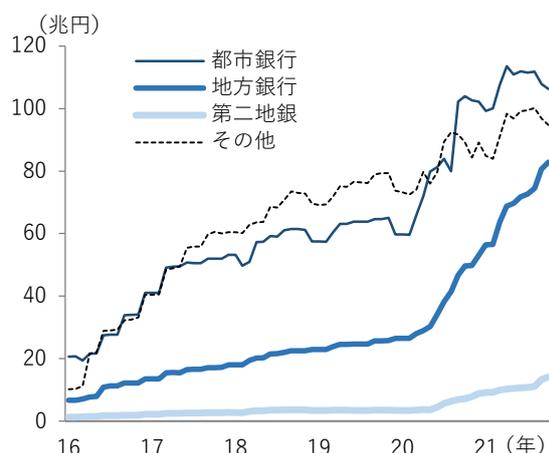
金融機関に対するインセンティブをつけた政策が、金融緩和を阻害しないための対策として、当面は付利対象残高上限の引き下げなどで対応可能である。また、コロナオペは2022年3月末に終了予定であるため、オペ残高が減るとともに、マクロ加算残高の上限値も徐々に減っていくと考えられる。しかし、再び金融機関に対するインセンティブをつけた政策が必要になる場合に備えて、当預残高に紐づいた設計にしない、他の制度との組み合わせも含め、既存の政策を阻害しないか検討するなどの見直しが必要となるだろう。

図表4 日銀当預各金利適用残高の推移



（出所）日本銀行より大和総研作成

図表5 業態別マクロ加算残高上限値の推移



（出所）日本銀行より大和総研作成

<sup>3</sup> 2019年10月積み期は（基礎残高×+0.1%+政策金利残高×-0.1%）÷付利の対象となる当座預金残高で算出。2021年10月積み期は（基礎残高×+0.1%+政策金利残高×-0.1%+コロナオペ残高×+0.1%+特別当預制度対象残高×+0.1%）÷付利の対象となる当座預金残高で算出。コロナオペ残高は2021年10月積み期と2020年3月積み期のマクロ加算残高上限値の差の2分の1の額としている。