

2016年2月1日 全4頁

# マイナス金利の副作用

欧州ではフィンテックが加速

ユーロウェイブ@欧州経済・金融市場 Vol. 62

ロンドンリサーチセンター  
シニアエコノミスト 菅野泰夫

## [要約]

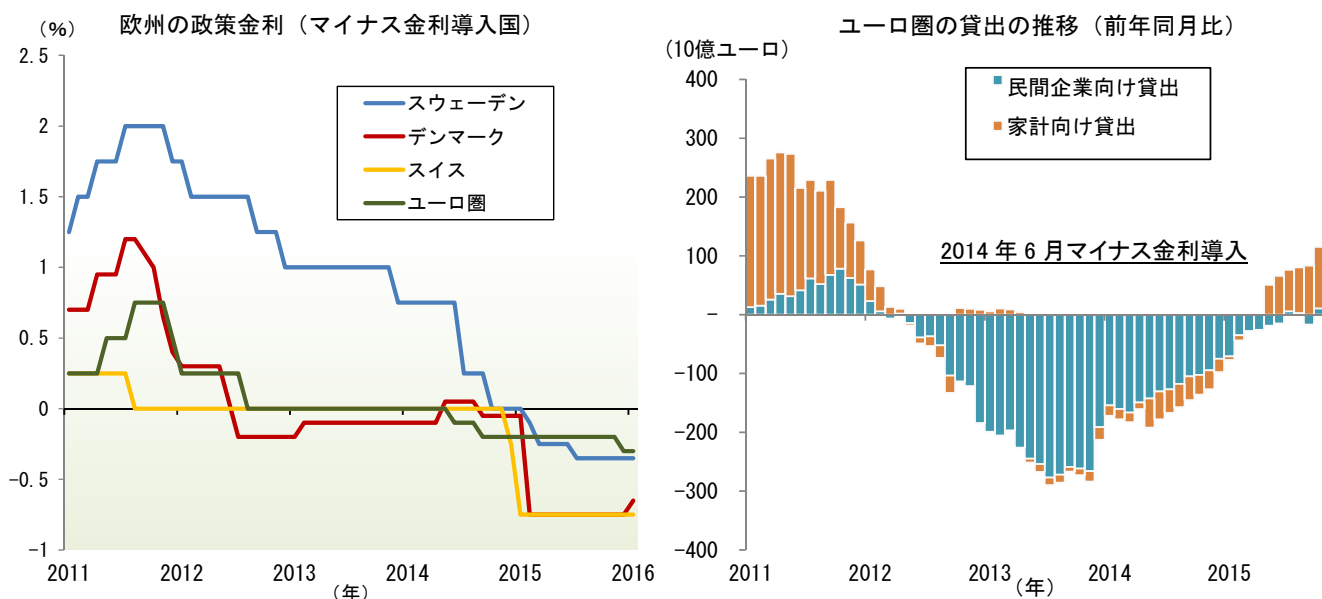
- 2016年1月29日、日銀は、金融政策決定会合でマイナス金利の導入を決定した。既に欧州では、ユーロ圏、スイス、デンマーク、スウェーデンがマイナス金利導入に踏み切っており、英国でも一時導入を検討するなど、各中銀の金融政策ツールとして認識されつつある。
- 欧州では、顧客の預金口座からマイナス金利分のコストを徴収する（預金を預けると利子が取られる）ケースが徐々に増加している。かつては、法人預金や富裕層の大口預金に限られていたが、経営体力が弱い小規模行は小口リテール顧客に対しても利子の徴収を開始するケースが報告されている。
- 良い意味でのマイナス金利の副作用として、伝統的な融資業務や決済システムの代替策となるフィンテックの開発速度向上が挙げられよう。真にグローバルでデジタルな銀行決済システムへの移行はこれからであるものの、マイナス金利を導入した欧州各国は、フィンテックの活用によりコスト削減に舵を切っていることは興味深い。

## マイナス金利を既に導入している欧州

2016年1月29日、日銀は、原油安や中国経済の失速により世界経済の先行き不安が高まっていることなどを理由に、金融政策決定会合でマイナス金利の導入を決定した。既に欧州では、ユーロ圏、スイス、デンマーク、スウェーデンがマイナス金利導入に踏み切っており、英国でも(BOEが一時)導入を検討するなど、各中銀の金融政策ツールとして認識されつつある。無論、ユーロ圏ではマイナス金利導入以降、低迷していた銀行貸出が拡大するなど一定の効果も確認されている。

また、日銀はマイナス金利が適用される範囲を限定するため、当座預金に適用する金利を3階層<sup>1</sup>にした。階層構造は欧州の導入国でも一般的であり、たとえば、スイスでは、1,000万スイスフランを上回る当座預金残高に対してマイナス金利を適用する2層式を採用している。またデンマークでも同様に、各市中銀行に当座預金限度額が設定されており、それを超える部分にマイナス金利が適用される(小規模銀行は125百万クローネ以上:2016年1月時点)。

図表1 欧州のマイナス金利導入国の政策金利(左)、ユーロ圏の貸出の推移(右)



(出所) 各国中央銀行のWebサイトより大和総研作成

## マイナス金利の副作用、マイナス金利で現金が消える？

日銀の今回の決定に関して欧州の反応は様々といえる<sup>2</sup>。欧州では、量的緩和での購入対象が限られる中、今後はマイナス金利が政策ツールの中心となるとの評価が一般的だ。一方、過去

1 基礎残高(プラス金利)、マクロ加算残高(ゼロ金利)、政策金利残高(マイナス金利)と定義している(2月16日以降に新規に預け入れる当座預金から対象)。導入は僅差で決定されたが、なかでも白井審議委員は、複雑な3層構造が困惑を招くと反対票を投じている。

2 黒田総裁が今まで否定的であったマイナス金利をサプライズで実施したことに対して、欧州では概ね好意的な意見が多い。

10年以上検討してきたオプションを、日銀はいまさら実行するののかという意見があることも確かだ。元々、欧州各国が金融危機や債務危機からの回復を目指してマイナス金利を導入したことと比較して、日銀は（量的緩和の拡大後に）低成長からの脱却手段としてマイナス金利の実施に至った背景には否定的な意見もある。また、現状の“超低”貸出金利の状況を考慮すると、マイナス金利が日本でどの程度効果があるか疑問視されている。マイナス金利導入は、貸出マージンの縮小により銀行の収益確保をさらに困難にさせる事態を招く。ECBの定例理事会（2015年12月）の議事録にも、各行が低下した利鞘を取り戻すために、むしろ貸出の引き締めにつながる可能性があるなどの懸念が指摘されている。

また2015年12月のECBのマイナス金利幅の拡大（マイナス0.2%→マイナス0.3%）に続く日銀のマイナス金利の導入から、各国の中央銀行が通貨安競争に乗り出しつつあるといっても過言ではない。仮に中国が人民元の切り下げを実施したとなると、3月に追加緩和を示唆したECBがさらなるマイナス金利幅の拡大を図ることも予想され<sup>3</sup>、市場の悪循環を誘うことは想像に難くない。

さらにマイナス金利の副作用として欧州で議論されているのが、現金不要論である。英国中央銀行（BOE）のハルディーン氏<sup>4</sup>は、2015年9月、米連銀の利上げが見送られた翌日の演説で、マイナス金利適用後の（銀行預金の利子搾取を回避するための）タンス預金に備え、現金廃止の可能性を示唆している。ただし、キャッシュレスが進んだスウェーデンではタンス預金を行うケースは少ないとみられており各国で温度差はあろう。

## リテール口座でも利子を徴収し始めたマイナス金利導入国の銀行

欧州では、顧客の預金口座からマイナス金利分のコストを徴収する（預金を預けると利子が取られる）ケースが徐々に増加している。欧州の市中銀行はマイナス金利のコストを一部転嫁させ始めているが、その多くが法人預金や富裕層の大口預金に限られていた。ただし経営体力が弱い小規模行は、小口リテール顧客に対してもマイナス金利の導入（利子の徴収）を開始したケースが報告されている<sup>5</sup>。特にスイスの市中銀行は、既にマイナス0.75%とかなりマイナス金利幅が拡大しているため背に腹は代えられないといえよう。

また欧銀の多くは、マイナス金利が適用される預金を移動させるにしても、コストが高過ぎて実現できずにいる。量的緩和を同時に実施しているため、預金を国債に置き換える代替策も限られ、結果的にマイナス金利のコストを自行内で吸収せざるを得ない状況となっている。たとえ貸出増加につながったとしても、マイナス金利分のコストを顧客から全て回収できる訳ではなく、むしろ資金利鞘が低下し収益力が落ちる場合も多々ある。また依然、マイナス金利と

3 現在の予想のコンセンサスは、マイナス0.3%からマイナス0.4%に引き下げ。

4 ハルディーン氏は、マイナス金利導入時に懸念されるタンス預金を防ぐため、現金紙幣の廃止、ビットコインの様なデジタル通貨の導入などを提唱している。Andrew G Haldane, “How low can you go”, 2015/9/18, BOE.

5 ドイツやスイス等。スイスのAlternative Bank Schweizは、スイスの銀行で初めて、2016年より小口リテール口座でマイナス0.125%のマイナス金利（10万フラン以上の現金はマイナス0.75%）を導入すると発表した。

量的緩和の両立については意見が分かれており<sup>6</sup>、否定的な見解を示す識者も少なくない。未だに欧銀はマイナス金利分のコストを顧客から回収しきれていないのが現状といったところだ。

## マイナス金利を契機に日本ではフィンテックが加速？

一方、良い意味でのマイナス金利の副作用として、フィンテックの開発速度向上が挙げられよう。真にグローバルでデジタルな銀行決済システムへの移行はこれからであるものの、マイナス金利を導入した欧州各国はフィンテックの活用により伝統的な融資業務や銀行決済システムのコスト削減に大きく舵を切っていることは興味深い<sup>7</sup>。

フィンテックは、低コストで預金者、借り手、投資家など資金を必要としている人をダイレクトにつなぐことを可能とさせる。たとえば、住宅ローン金利などは窓口対応などで一定のコストがかかる<sup>8</sup>業務であり、貸出金利は下方硬直的となりマイナス金利の恩恵を被れない。フィンテックによる技術革新でさらに、融資審査のコストを低減できるならば、マイナス金利導入の恩恵を受けた借入金利の低下や、預金の利子負担回避は可能となる。マイナス金利の導入を決めた中央銀行が、頑ななまでに決済システムの安定性を求めるため、市中銀行がコストのかかる既存システムの継続利用を余儀なくさせることは愚の骨頂ともいえる。欧州各国では、金融仲介機関としての特権を享受してきた銀行に対し、規制による参入障壁を徐々に緩和するなど、マイナス金利が当局の重い腰を挙げさせた切っ掛けの一つとされる。金融業界は証券業界におけるインターネット取引で大きな技術革新はあったものの、伝統的な銀行システムにおいて、他業種における Airbnb や Uber のようなかつてない技術革新の波を経験したことはない。

邦銀は ATM 使用料等で預金引出時に手数料を徴収するなど実務的には既にマイナス金利を導入しているとの指摘も多い。日本においても今回のマイナス金利を契機に、最も成長性がある分野の一つとしてフィンテックによるコスト削減がさらに加速することが期待される。マイナス金利導入のアナウンスと同時に、収益確保に苦戦する銀行セクターに期待できるか否かは、これからの邦銀のフィンテックの取り込み次第といえよう。

(了)

6 菅野泰夫、「ECB 国債買い入れ型量的緩和策を導入へ」、2015 年 1 月 23 日、大和総研レポート

[http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/europe/20150123\\_009372.html](http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/europe/20150123_009372.html)

7 Santander InnoVentures (スペイン Santander 銀行のフィンテック企業投資のベンチャーファンド) は、セトルメント、規制対応、グローバル決済の分野で年間 200 億ドルのコスト削減につながると指摘している。

8 たとえば住宅ローン審査の窓口での人件費、物件審査のコストが 0.5% かかるのならば、いくらマイナス金利となっても、貸出金利のさらなる低下は望めない。