

議 題 総括

開催日時 2012年10月12日&lt;17時45分~18時00分&gt;

講演者 木下信行（日本銀行 理事）

## 総括

・本日のカンファレンスの議論の総括をした上で、何点かコメントしたい。

・第 1 セッションでは、金融危機後における金融政策の波及経路についての議論が行われた。今日、先進国の中央銀行は、信用緩和や資産買入などの「非伝統的」金融政策の運営という共通の課題に直面している。リーマン・ショック直後に、金融市場における情報の非対称性を緩和するために Fed が発動した種々の政策手段や最近決定した MBS の買入は、「非伝統的」金融政策と理解できる。本年 9 月に、ユーロ圏の信用危機への対応として ECB が決定した OMT も、「非伝統的」金融政策の一種と理解できるであろう。日本銀行は、2010 年 10 月以降、ETF や J-REIT 等のリスク資産の買入を含む包括的金融緩和を進めている。この政策の意図は、金融市場におけるリスクプレミアムの抑制を通じて、企業の資金調達コストを低減させることにある。

・第 2 セッションでは、アジアにおける日本の銀行のビジネスの可能性についての議論が行われた。急速な経済発展を遂げているアジアは、ビジネス環境として有望な市場である。日本の銀行は、地理的優位性や、国内及びアジア諸国の企業との関係における優位性を最大限活かすべきである。長期間に渡る不良債権問題を克服した日本の銀行は、高い信用力を活かしてビジネスの拡大に着手している。しかし、非アジア系の銀行との競争は極めて熾烈であり、日本の銀行は多国籍大企業の要求を満たす金融サービスを提供する段階までは至っていない可能性が高く、顧客基盤の拡大を現地企業に求めて目下奮闘中であると思われる。

・以上の点を踏まえて、本日のパネルの 2 つのテーマについて、「資金調達者のインセンティブ構造」という観点から個人的な見解を申し上げたい。

・「非伝統的」金融政策は、企業、家計、政府の資金調達コストを低下させた。流動性危機や分断された市場間の price over-shoot への対応といった緊急事態においては、「非伝統的」金融政策が不可欠であるし、また、強力な効果を発揮する。しかし、これらの政策は、資金調達者のインセンティブ構造を歪めるという深刻な副作用をもたらす。例えば、ECB による南欧諸国の国債買入は、国債市場の緊張を緩和する効果はあったが、屢々警告されるように南欧諸国

の財政規律を緩めかねない。

・また、日本の銀行は資金調達コストの低さを活かし、欧州系銀行に伍して非日系企業とのビジネスを拡大させるポテンシャルを持っているのであろうが、これには緻密な戦略が不可欠である。特に顧客基盤の拡大が課題と思われるが、低利融資のみに依存した営業戦略を展開すると、低コスト資金が目的で信用力の低い先ばかりが顧客になるという逆選択の問題に苦しむことになるであろう。このような事態になると、現地のビジネス基盤は極めて脆弱なものになるのではないか。

・低コスト資金が資金調達者側に副作用をもたらす点を考慮すると、日本の銀行は、単なる「金利のディスカウントショップ」に陥らないように注意を払うべきであると考え。低コスト資金は一屢々有識者から「単に時間を買っているに過ぎない」と批判されるように一目の課題に対応する一時凌ぎに終始する危険を孕んでいる。銀行は、資金を供給すると同時に、資金調達者のインセンティブ構造との間でバランスをとるようにすべきである。

・資金調達者のインセンティブ構造に働きかける第一のチャネルは、借り手の財務状況を詳細にモニタリングする緻密な期中管理にある。これにより、貸し手は、市場規律を借り手側のインセンティブ構造に浸透させることができる。このチャネルが示唆する点は、商業銀行に限らず、「非伝統的」金融政策を続ける中央銀行にも当てはまる。金融政策は、原則として民間企業の資源配分に介入すべきではないが、政府との協力の中で構造的問題を解決するための最大限の努力は行うべきであると考え。この点に関して、日銀が 2010 年に創設した「成長基盤強化を支援するための資金供給」に触れたい。同施策は、日銀から民間金融機関に対する低利のリファイナンスであり、成長基盤の強化に資すると認められた先に対する投融資が対象となる。日銀は、民間金融機関に対して長期のリファイナンス資金を短期の政策金利で供給している。しかし、日銀の立場からみると、この施策の本質は資金供給そのものではなく、民間銀行とその投融資先とのコミュニケーションを促す点にあり、日銀によるリファイナンスはその触媒に過ぎない。

・インセンティブ構造に働きかける第二のチャネルは、資金調達者の取引を決済と資金の両面からサポートする点にある。決済と資金の結合生産は、とりわけ商業銀行にとって国内外を問わず業務の根幹となるものである。また、日本の銀行にとって、アジアはい

わば地元である。商業銀行として、利用しやすくかつ高度なサービスを提供することで、強固な顧客基盤を確立させるべきである

・このようなサービスとして、顧客のキャッシュマネジメントに対するサポートが該当する。私は、現在、日本銀行で情報システムを担当する立場から、あるいは金融庁時代に情報システム関連の業務に長年従事してきた経験から申し上げますと、商業銀行ビジネスでは“network service”が非常に重要であると認識している。邦銀が、高度な情報技術を活用し、リテールや決済サービスの提供を通じて頑健な事業基盤を構築することを期待したい。

・ご清聴ありがとうございました。

\*\*\*