

銀行収益にとってのゼロ金利解除

発表日：7月24日(月)

～「攻め」と「守り」で金利上昇時代に備える銀行経営～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (外線：5221-5223)

銀行経営にとって今後は、これまで低利率帯に偏ってきた貸出構造を変革することが最大の課題になる。中小企業の資金需要が高まっている追い風を生かして、利ザヤを拡大できるかどうかのカギを握る。貸出構造を安定型から成長型に徐々に体質転換させていく発想が求められる。また、預金面では、預金金利自由化後、初めての本格的な金利上昇局面を迎え、従来、割安の流動性預金に集中していた状況が変化するかもしれない。攻めと守りの両面で工夫が必要になる。

長年の超低金利がゆがめた貸出構造

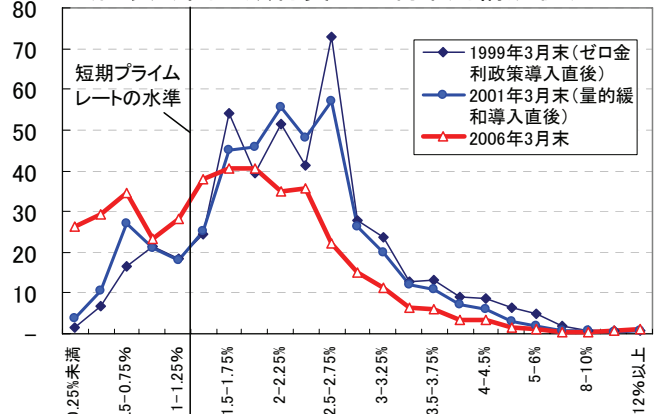
ゼロ金利政策が終焉を迎え、預貯金金利が上昇し始めた。これからは、銀行が貸出金利の引上げへ本格的に取り組むことになる。金利はまだゼロから離陸したばかりだが、銀行経営は金利上昇時代に備えた強靱な収益体質づくりを念頭におかねばならない。具体的には、なによりもまず適正利ザヤの確保が課題としてあげられる。

これまでデフレ時代には、資金需要の低迷とゼロ金利政策によって、貸出金利の低下がじわじわと進んだ。その結果、銀行の貸出構造はあまりに低金利帯にウエイトが偏ってしまった(図1)。貸出金利がどれほど低下したかをみても、量的緩和政策が開始された時期の2001年3月と2006年3月を比べて、5年間で貸出約定平均金利(国内銀行・新規実行分)が各業態とも $\Delta 0.3 \sim \Delta 0.4\%$ も低下した(図表2)。ゼロ金利政策が初めて導入された時期の1999年3月と比較すると、低下幅はさらに $\Delta 0.4 \sim \Delta 0.5\%$ にもなる。都市銀行の貸出金利は、市場調達資金に鞘を乗せるスプレッド貸出のウエイト拡大し、加重平均金利が大きく押し下げている面はあるが、そうした影響が相対的に少ない地銀・第二地銀でも同程度下がっている。

一方、国内銀行の新規受入定期性預金の加重平均金利は、量的緩和政策下で $\Delta 0.013\%$ 、ゼロ金利開始時よりも $\Delta 0.2\%$ しか低下していない。

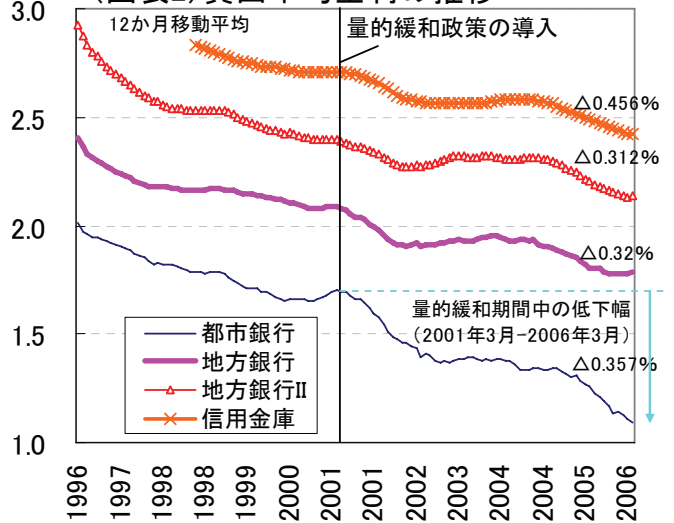
貸出金利が低利率帯に偏った分布であることは、貸出先の企業に対してリスクに応じた適用金利が必ずしも確保できていないことを暗示する。2001～2003年にかけて不良債権処理で銀行が塗炭の苦しみにあったときは、企業の経営環境の悪化によって償却・引当金等がかさみ、収益も急激に悪化した。現在は、反対に不良債権処理コ

(図表1) 国内銀行貸出の利率別構成状況



出所：日本銀行「利率別貸出残高」

(図表2) 貸出平均金利の推移



出所：日本銀行「貸出約定平均金利」

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

ストの軽減が予想以上に効いた結果、収益環境は好転している。貸出金利が極端に偏った構造が是正されなければ、マクロ環境が景気後退に陥ったときに、その脆弱さをふたたび露呈してしまうだろう。今後は金利上昇が進んでいく機会をとらえて、企業の成長力に応じた貸出金利の引上げを進め、適正利鞘の確保が課題となると考えられる。

企業の金利負担の軽さ

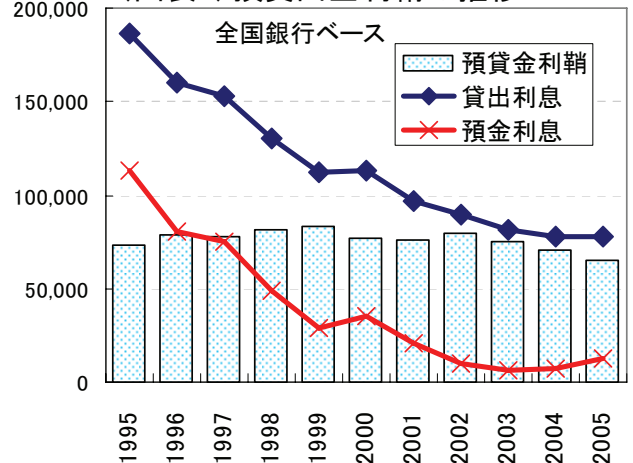
銀行の貸出構造が低利率帯に張り付いているのとは対照的なのは、企業の借入状況である。企業の金利対応力は、これまで低金利の恩恵が蓄積して飛躍的に高まっている。財務省「法人企業統計」によって、事業法人の金利上昇への対応力を示すインタレスト・カバレッジ・レシオ（（営業利益＋受取利息）／支払利息の倍率）を計算すると、2006年3月では実に七倍になっている。90年3月に2倍であったのと比べると、企業は財務リストラによって以前に比べて対応力を強化している。同じように、純金融費用の動向を法人企業統計で調べると、資本金が10億円以上の大企業では、金利を支払うのではなく、金利を受け取る側に転じている。こうした状況は過去に類をみない。

企業がこれほどまでに金利負担から解放されたことは、景気回復下で人為的低金利が長期化したためである。こうした効果は歴史的にも異例であり、今後、短期金利水準が緩やかに上昇しながら、すべての企業が金利負担を免れていた環境は次第に変化していくだろう。すでに、社債市場では、日銀のゼロ金利解除を先取りするかたちで、金利水準が上昇し始め、低格付け社債のクレジット・スプレッドは拡大する動きをみせている。クレジット・スプレッドの拡大は、金利上昇時代になり企業の経営格差はより広がるという市場からのシグナルとも理解できる。

銀行の収益構造に対する金利上昇効果

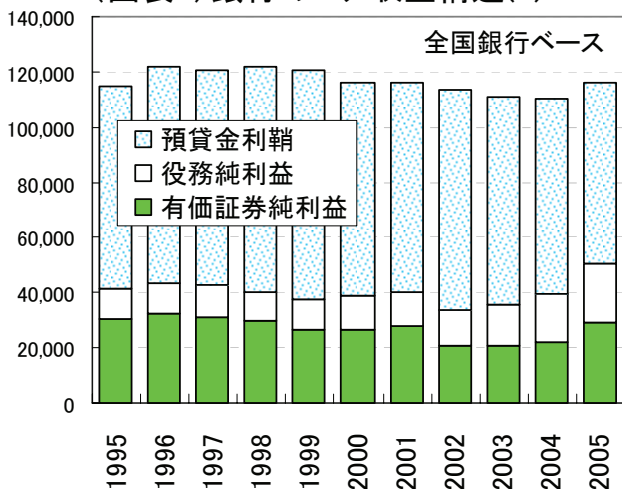
これまで超低金利の長期化が銀行の利鞘が縮小してきたことは前述の通りである。具体的に、預貸金利鞘の変化をみると、2002年度には全国銀行ベースで7.97兆円であったのが、2005年度には6.54兆円と縮減を余儀なくされている（図表3）。銀行の預金・貸出業務における収益性の悪化は、これまでは有価証券運用の拡大や投信窓販を通じた手数料収入（役務利益）やリストラなどによって補われてきたのが実情である（図表4）。銀行のリストラに関しては、過去10年で人件費・物品費が2割も圧縮されている（図表5）。しば

億円 (図表3) 預貸出金利鞘の推移



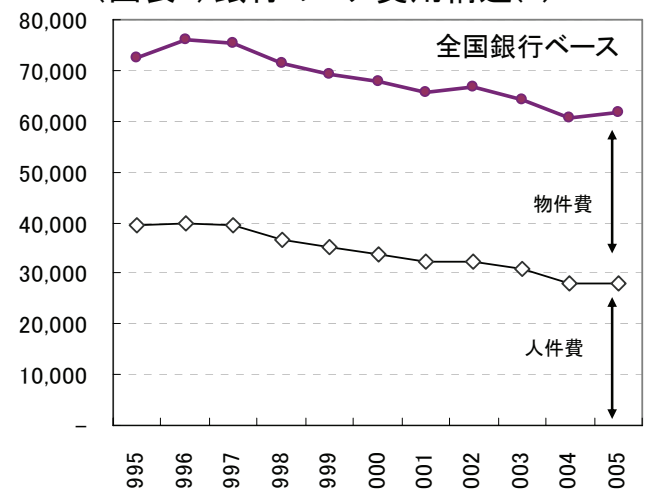
出所: 全国銀行協会「全国銀行財務諸表分析」

億円 (図表4) 銀行のコア収益構造(1)



出所: 全国銀行協会「全国銀行財務諸表分析」

億円 (図表5) 銀行のコア費用構造(2)



出所: 全国銀行協会「全国銀行財務諸表分析」

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

しば銀行批判のやり玉に挙げられる給与であるが、ピーク時の3割も削減させているのが実情だ。

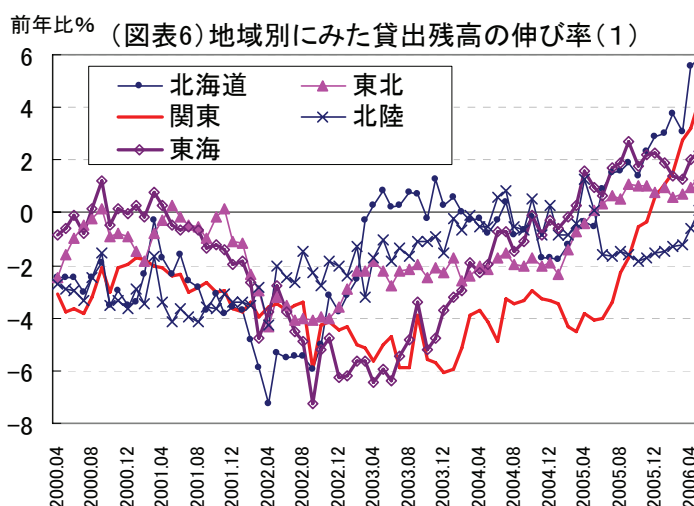
今後、金利上昇期になって、銀行はようやく収益構造の是正に動き出すための自由度が得られる。ただし、是正といってもそのペースは緩やかなものにならざるを得ない。今のところ、短期プライムレートが0.25%引き上げられることが決まっているが、この程度では既往の利鞘圧縮分を取り戻すには程遠いと言える。仮に、貸出金利が全般的に+0.25%上昇し、預金金利が平均して+0.15%の上昇に止まったとして機械的に預貸金利鞘の拡大幅を計算すると収益は約0.5兆円しか改善しない。この改善幅は、既往の利鞘圧縮に対しては悪化分の一部を補う程度でしかない。従って、日銀の利上げが数年間に亘って継続される中で、銀行の利鞘は徐々にしか改善しないだろう。

中小企業の成長が金利適正化の追い風に

今後、銀行にとって市場金利の上昇が続くにしても貸出金利を引き上げることは相対的に困難な状況は変わらないという指摘は根強い。銀行間の貸出競争が絶えず金利低下圧力となるので、よほど資金需要が強まらなくては貸出金利を上げられないという見方である。

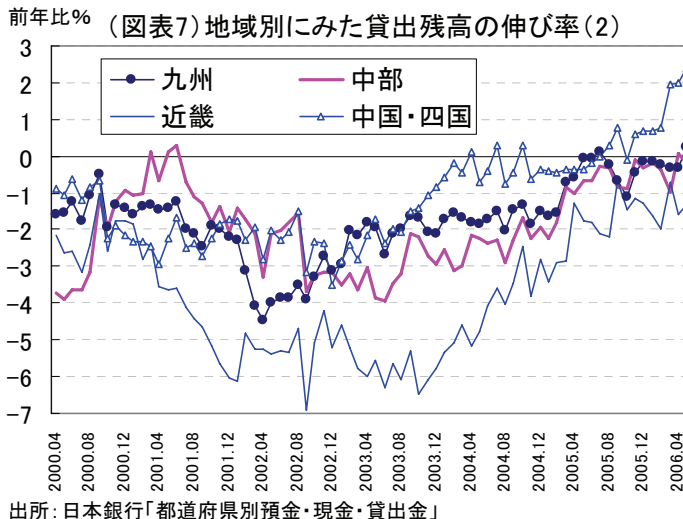
確かに、ゼロ金利解除によって市場金利やプライムレートが上昇しても、銀行は貸出金利の全般的な引上げに多くを期待できないかもしれない。短期プライムレートが市場金利に比べて大幅に割高である状況がしばらくは続くので、直接金融で資金調達ができる大企業向けの融資で、銀行が利鞘を稼ぐことはむずかしいとも考えられる。

しかし、その一方、足もとの経済環境好転で資金需要が動き始めていることも事実だ。日銀がゼロ金利解除に踏み切った背景には、①設備投資の裾野が中小企業にも広がり始めたこと、②財・サービス、労働の逼迫感が緩和から逼迫方向に変化したこと、③それらの変化が持続性をもっていると判断したこと、がある。市場環境は、ヒト・モノだけではなく、カネの部分にまで逼迫圧力は高まってきている。最近の貸出動向をみると、貸出金償却など特殊要因を除いた前年比では2.6%と伸び率の高まりが顕著である。貸出の伸び率の急伸は、物価・雇用の伸び率よりもペースが速い。ここには中小企業の運転資金ニーズが高まってきていることがある。今後は、中小企業の成長を軸に銀行が適正利鞘の確保を進めていくには追い風である。



牽引役が住宅ローンから企業貸出へ

最近の資金需要の変化が広範囲に起こっていることは、都道府県別貸出の動向からも鮮明に読み取れる。全国で貸出増が顕著なのは、北海道、関東、東海、四国である(図6、7、8)。かつては人口流入が多い地域で住宅ローンの伸びが貸出を押し上げていたが、現在は企業向け貸出が牽引役に代わっている。業種別には、輸出関連の電気機械や一般機械、輸送機械が立地する地域で設備投資需要が高まり、それが貸出増に結びついているようだ。有効求人倍率が高い地域ほど貸出需要が強まっている傾向がある。

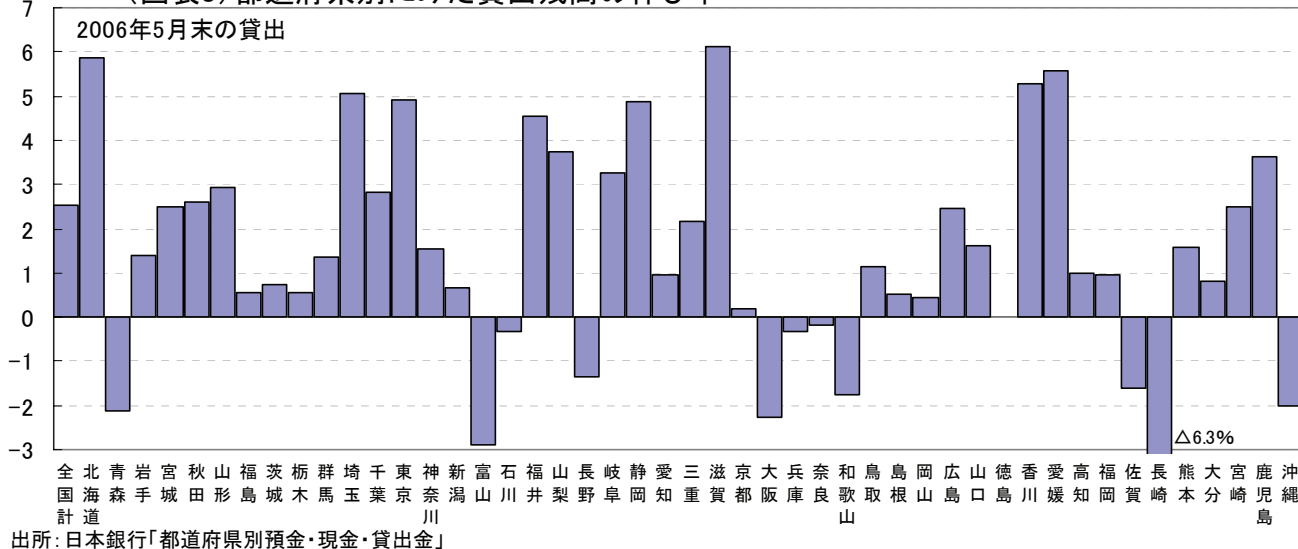


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

足もとで貸出の伸び率が、預金の流入ペースよりも速くなっていることは、銀行のポートフォリオのうち貸出ウエイトを高め、有価証券運用を低下させていく変化を促す。貸出構造では、高利率帯の貸出への入れ替えを進め、低利率帯に偏った構成が是正されていくことにつながる。名目成長率がプラスで推移するときのポートフォリオ構成は、中小企業向けの貸出を増やしていくほうが成長の果実を享受しやすい。すでに、地域金融機関では、不動産担保・保証に依存しない融資を推進し、その分より高いリターンを得られるスキームを目指している。そうした動きと整合的なかたちで、貸出金利を高めていくことが求められる。

すぐに90年代のような姿には戻れないにしても、今後は銀行が時間をかけて成長型に資産運用のフォームを切り替えていくことになる。銀行はデフレ下では、安全性の高い債券運用や個人向け住宅ローンが重視される傾向にあったが、資金需要が徐々に高まってくる将来を見据えて、高収益を目指した資産構成への展開が期待される。

前年比% (図表8) 都道府県別にみた貸出残高の伸び率



預金獲得競争に堕しない工夫を

今後の銀行の預金調達には、預金金利が自由化されてから初めての本格的な金利上昇局面になる。すでに、ゼロ金利解除を予想して預貯金金利を引き上げた銀行のなかには、独自色を打ち出して、一部の種類で他行よりも割高の金利を提示する動きがある。銀行の資金吸収は、多様な商品設計を含めて激しい競争が予想される。ただ、利鞘確保の観点からは、預金獲得競争に引きずられることは要注意だ。そこは商品ラインアップにメリハリをつけることで、預金調達コストを低位に抑える工夫が求められる。

また、今後の預金金利上昇局面では、流動性預金に留め置かれていた待機資金が活発に動き出す可能性もある。これまで個人マネーはペイオフ解禁に備えて流動性預金に集中していたことは、資金調達コストを割安に抑えてきた。今後はその恩恵も剥落していくだろう。個人は、これまで預金金利に差別化がされていなかったため、資金を流動性預金に待機させていても何も感じなかったが、これからは金利感応度を高めていくだろう。預金者が金利感応度を上げることは、銀行がこれまで注意を払ってこなかった潜在的コストが表面化することになる。

企業の資金需要には地域格差が目立つ一方、預金金利はほぼ同列で引き上げられていくことは、地域金融機関の経営格差を促すかもしれない。そうした競争圧力にどう備えるかというのも重要な経営課題になる。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。