

日銀の企業金融支援策について

発表日：2008年12月2日（火）

～12月2日の臨時政策決定会合での決定内容～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生（Tel：03-5221-5223）

日銀は、臨時で政策決定会合を開催し、民間企業債務を活用した新しいオペの導入と、オペ対象となる格付けの拡大（BBB 格以上）を決めた。民間企業債務を担保に、無担保コールレートで3か月以内の資金調達ができる新しいオペはそれなりに効果があると考えられる。ただし、日銀の現状認識にあるような、「中小・零細企業の資金繰りの悪化」に対しては、オペ手段の多様化では限界があるというのが実情である。その点は、今後日銀が検討を重ねていくのだろう。

企業金融支援の意図

日銀は、12月2日に臨時の決定会合を開催し、企業金融円滑化のための対応策を検討した。興味深いのは、この会合は、前日12月1日に臨時招集を発表してから開催するという異例の手順を踏んだことだ。日銀は一定のアナウンスメント効果を狙ったのだろう。また、白川総裁は、決定会合後の記者会見で「新しいオペは3兆円程度の資金供給が見込める」と述べている。こうした金額の表明も、FRBなど米当局にならって政策効果を強調する意図があったのだろう。

今回の対応策の発表に当たっては、日銀は現状認識について「中小・零細企業で資金繰りが悪化しているほか、大企業においても市場での資金調達環境が悪化している先が増えるなど、全体として緩和度合いが低下している」と述べている。これが、日銀の意図している緩和効果の対象なのであろう。

そこで、政策委員会では

- (1) 従来A格（シングルA）以上からBBB格以上に、社債・企業向け証書貸付債権の適格担保の要件を緩和すること、
- (2) 民間企業債務を担保とした新しいオペレーションの実施。

という方策を挙げている。このうち、(2)の対応は、次回12月18・19日の決定会合で基本要領を決定し、2009年1月中の実施に向けて実務的準備を進めるとしている。

新しいオペレーションは、共通担保オペと同じように、担保債権を差し入れておけば、その範囲内で資金融通ができる簡便な資金供給手段である。ポイントは、対象となる民間企業債務が拡大されることもさることながら、無担保コールレートの誘導目標と同水準で資金供給ができることである。現在の共通担保オペは、入札によるコンベンショナル方式で決定するとなっているので、それを誘導目標と同水準にすると、そこで金利低下効果が見込めるということであろう。つまり、これまで場合によってはロンバート貸出金利で借りていた（誘導目標+20bp）のを、民間企業債務を担保に借りれば、もっと安い資金調達ができるという優遇扱いになるのだろう。しかも、そうした資金調達は、3か月以内でできるので、ターム物金利の押し下げに効くだろう。そして、資金調達には「制限を設けない」ことにしているので、民間金融機関が日銀の共通担保として持っていけば、その分メリットを受けられる。

ただし、縛りになるのは、民間企業債務がBBB格以上という制約である。BBB格以上の企業向けには、民間金融機関の融資積極化のインセンティブが与えられるが、BBB格未満の企業にはその恩恵は及びにくい。ここは資金繰り支援の必要性和、日銀や民間企業の資産の健全性保持の対立が存在する。そのため、誰が信用リスクを覚悟しなければ、格付けの低い企業に対しての支援には限界が生じることになる。

その点で、今回の日銀の措置は、一定の効果は見込めるが、中小・零細企業の資金繰り支援にどこまで実効性を持つかは不確定である。中小企業向けの融資はいわば末端の資金供給であり、日銀が行っている卸売市場での資金供給では限界がある。今後、日銀執行部は12月の決定会合に向けて、実務的な準備を進めるので、そこでの仔細がどうなるかが注目される。

企業金融支援の課題

今回の措置は、その目的に限界があるにせよ、政府・日銀が企業の資金繰り支援に積極化しているという姿勢については評価できる。中川財務・金融大臣は、12月3日に銀行界と意見交換を行うとしており、そこで大臣は銀行に企業金融の円滑化を要請する構えである。日銀の対応は、こうした動きと何らかの連携があると考えられる。

もしも、今後、政府・日銀が企業金融支援にさらに踏み込もうとするのならば、もう一段の思い切った対応として、CPの買い切りを日銀が行い、そこでデフォルトが起これば、その損失を政府が穴埋めするような保証をつけるという方法が考えられる。実は、この手法は、すでにFRBで実施が決まっている。FRBは最大2,000億ドルという範囲で、消費者ローンなどを担保にした資産担保証券を現先方式で買い取ることで、資金供給をしようとしている対応である。この資金供給はノンリコースで行われ、仮に損失が生じれば不良資産救済プログラム（TARP）の中から200億ドルを保証に当てることにしている。この方法であれば、政府と中央銀行が一体になって、力強い企業金融支援が可能である。

翻って、日本において、そうした財政負担を拡大するようなてこ入れ策を本当に実行してよいかどうかは、国会論議を踏まえて議論する必要がある。米国では不良資産救済プログラムが議会で認められているので、財政出動が可能になるのであって、日本では必ずしもそうではない。一方、日本では、信用保証枠の拡大がすでに決定されており、中小企業対策はそうしたツールが割り当てられている。日銀が緩和効果を及ぼそうとしている市場は、あくまでインターバンクである。銀行間取引における信用リスクの高まりが、短期金利の上昇圧力となっているのをどう改善していくかが課題である。究極的には、財政支援なくしては、信用リスクの沈静化に多くを望めないのであるが、そのためには用意周到な準備が必要であろう。

今回の日銀の企業金融の円滑化に向けた対応は、まだ2009年3月末に向けて実務的な試行錯誤を重ねていき、随時見直しが求められる課題であろう。