

邦銀の利鞘に関する一考察

塚 崎 公 義

第一節 問題意識

バブルの後遺症として長い間邦銀を悩ませてきた不良債権問題が克服され、銀行は好決算を謳歌している。しかし、銀行が安泰であるとは言い切れない。邦銀は「リスクに応じた利鞘が確保出来ていない」と言われており、その確保が声高に叫ばれているにもかかわらず、一向に利鞘が改善しないばかりか一層低下している。そのため、将来の不況期に不良債権が増加し、処理コストが利鞘で賄えずに赤字に転落しかねないのである。

戦後の長期間にわたって築いてきた蓄えをバブルの後始末ですべて使い果たしている状況に鑑みると、次期不況に伴う不良債権処理コストを如何に捻出するのかが問題ともなりかねない。銀行は収益力強化のために手数料ビジネスなどにも注力しているが、そもそも建前としても不良債権処理コストは利鞘から捻出されるべきものであるし、実際問題としても利鞘は銀行の本業であって、手数料が利鞘の薄さを補えるようになるには時間を要するであろう。

本当に銀行はリスクに応じた利鞘が確保出来ていないのだろうか。そうだとすれば、それは何故だろうか。本稿では、リスクに応じた利鞘が確保出来ていないと考える理由を示した上で、利鞘が改善しない理由について考察する。

なお、信用リスクを織り込んだ貸出金利体系、あるいは信用リスクに応じた利鞘の確保、という場合、3つの文脈で論じられる場合があるので、区別して扱うこととする。第一は、そもそもの利鞘の水準である。これは、好況期と不況期を

均し、借り手ごとの信用力格差の影響も均した場合に、利鞘がリスクに応じた水準になっているかということであって、邦銀の利鞘水準が国際的に見て低いといった議論はこの文脈である。第二は、好況期と不況期などの利鞘の比較である。「不況期には信用リスクが高まるので、好況期よりも厚い利鞘が必要である」のか否かという文脈である。第三は、「借り手ごとの信用リスクの違いが利鞘の違いに反映されているか」という文脈である。

第二節 先行研究

（利鞘水準）

第一の文脈、すなわち景気局面や借り手の信用力などを均した場合の利鞘の水準について、リスクとの関係を正面から取り扱った先行研究は多い。たとえば岩田 [2001] は、「もともと、日本の銀行は預金残高や貸出残高の大きさを競うという、規模の拡大競争に明け暮れてきたため、利鞘が小さかった。そこへもってきて、預金金利の自由化などにより利鞘が一層縮小した。」としたうえで、そのため、バブル崩壊後、業務純益だけでは不良債権処理コストが賄えていないとしている。もっとも、バブル崩壊という「特殊事情」に基づく不良債権処理コストが賄えていないことは、現在の利鞘がリスクに応じたものであるか否か（現在新規に契約されている貸出の利鞘が、将来的に返済されないリスクをカバーしたものとなっているのか否か）を判断する際には参考とはならないであろう。

一方で深尾 [2002] は、「銀行の貸出先の平均格付けは BB 格程度であろう。BB 格企業の長期平均的なデフォルト確率（債務不履行）確率、1.32%と回収率を基に適正な利鞘の水準を計算すると、少なくとも 1%以上の利鞘¹が必要であ

1 ここでは、利鞘＝貸出金利－資金調達コスト－平均経費率（人件費など）。

ると見込まれる」とした上で、99年度の利鞘0.5%ではリスクをカバー出来ていないとする。ラフな計算ではあり、過去のデフォルト率を用いることの問題点などもあるが、現在の利鞘がリスクをカバー出来ていないことを推測させるには充分であろう。

社債市場との対比として、たとえば鹿野 [2006] は、銀行の貸出先の過半は未上場の中小企業であるにもかかわらず、銀行貸出と BBB 格の社債について国債との利回りスプレッドを比較すると貸出の方がスプレッドが小さいことを指摘し、価格形成が極めて歪んでいるとしている。これも、現在の利鞘がリスクをカバー出来ていないことを推測させるものである。

外銀と邦銀の相違を論じたものも多い。たとえば小野 [2003] は、米銀と邦銀の利鞘を比べると、米銀の方が圧倒的に大きいとした上で、米銀の方が無利息預金の比率が高いこと、利鞘の厚い個人ローンなどの比率が高いこと、などの要因を考慮してもなお邦銀の利鞘の方が薄いとしている²。これは、邦銀の利鞘がリスクに応じたものとなっていないことを示唆するものである。

また、たとえば Smith [2003] はシンジケートローンのデータを用いた実証分析を行い、邦銀は外銀よりも（融資期間などの諸条件を調整した後で）日本の借り手に対して低い金利を適用しているとした上で、これを不適切な利鞘設定³であると結論付けている。邦銀は日本企業についての情報が豊富であること、借り手を救済することにより信用コストを抑制出来ていること、利鞘のみならず総合採算で融資の意思決定を行なうこと、などを考えると、外銀よりも低利鞘であることがただちに非合理的であるとは言い切れないが、リスクに応じた利鞘を確

2 諸要因を除いても邦銀の利鞘の方が薄いという明言は見られないものの、そうした理解をしていることは文脈から明らかである。

3 Smith [2003] は、当局や市場の規律が不足している（したがって銀行が収益最大化を目標としていない）ことが不適切な利鞘決定を招いているとしているが、規律不足が低利鞘をもたらす説得的な理由が示されていない点も問題である。

保できていないことを示唆するものではある。

上記のように、邦銀がリスクに応じた利鞘を確保できていないということを明確に論証出来ている先行研究は見当たらないが、状況証拠は示されている。

（低利鞘の要因）

邦銀がリスクに応じた利鞘を確保出来ていない理由を「オーババンキング」に求める先行研究は多い。しかし、その多くは「資金の価格であるところの利鞘が薄いのは供給が需要を上回る供給超過状態にあるからに違いなく、供給が過剰だということは銀行が多すぎるということだ」という論理を展開しているに過ぎない。こうした見解は、銀行数（あるいは支店数）の多さを問題とするものと、銀行融資残高の多さを問題とするものに大別される。

銀行数、支店数を問題とする例として、たとえば小野 [2003] は、高度成長から安定成長への移行に伴って資金需要が減退した際に、本来であれば供給サイドの対応（支店数の削減などを指すものと思われる）が行なわれるべきであったが、これが遅れた⁴ために利鞘が縮小したとしている。しかし、高度成長期に店舗規制によって「アンダーバンキング？」となっていたのが修正されただけではないかとの疑問、より本質的には、銀行数や支店数が多いとオーババンキングなのかという疑問が残る。2つの商圈を2つの支店で担当する場合と1つの大きな支店で担当する場合とで銀行の与信能力あるいは銀行貸出の供給曲線が変わるところはないからである。

収益性の低い限界的な金融機関が退出するメカニズムが整っていなかったこと

4 小野 [2003] は、その根拠の一つとして都銀の一行あたりの店舗数が急増していることを挙げているが、示されてるデータによれば、都銀の一行あたり店舗数が増加したのは都銀数の減少によるものであり、都銀業界全体としての支店数は増えているわけではないので、これは説得力に乏しい。

は確かであろう。護送船団方式などが理由として挙げられることが多い。しかし、そもそも「利益は小さいが赤字ではない」金融機関には退出するメカニズムは働きにくいのである。預金者は銀行が赤字でなければ逃げないであろうし、銀行の役職員は退出するインセンティブを持たないであろう。政府も赤字ではない銀行を閉鎖させることは出来ないし、株主も自分から銀行を清算しようとは考えないであろう。可能性としては、効率的な銀行に身売りすることが有り得るが、その場合には銀行の融資能力は温存されるため、銀行融資に関するマクロ的な需給が改善するとは限らないであろう。

もっとも、それ以前の問題として、そもそも日本の銀行の数が多すぎるかと言えば、信用金庫まで入れて600弱であり、米国の銀行が7000超あることを考えれば、米国と日本の人口や経済規模の差を割り引いても日本の銀行が多すぎるとは言いにくい。時系列で見ても、90年代前半には大手邦銀が21行あったものが現在では3つのメガバンクにおおむね集約され、支店数も大幅に削減されているが、それによって利鞘が改善されたというわけでもない。

銀行融資残高の多さ（あるいは企業の負債に占める銀行借入比率の大きさ、銀行貸出残高の対名目GDP比の高さ）を以ってオーバーバンキングであるという指摘もある。しかし、「利鞘が薄いから企業が資本市場調達よりも銀行借入を選択する」ことはあっても、「企業の負債に占める銀行借入の比率が大きすぎるから銀行の利鞘が薄くなる」とは考え難い。

実証研究としては、たとえば小野 [1997] が試みているが、銀行業のROAが無リスク利益率を下回ることをオーバーバンキングの定義とする一方で、オーバーバンキングを邦銀の低利鞘の理由としており、トートロジーと言わざるを得ない。

邦銀がリスクに応じた利鞘を確保できていない理由として、オーバーバンキン

グ以外を挙げるものもある。

公的金融機関の存在を挙げるものは、ある程度説得的である。たとえば深尾 [2002] は、銀行の利鞘が平均的な不良債権処理損失を賄えずに逆鞘となっていると指摘し、その一因として「政府からの補助金を受け入れて、低金利で貸出を行う政府系金融機関が存在する中では、民間銀行も競争上貸出金利を大幅に引き上げることは困難である」とした上で、政府系金融機関の改革の必要性を訴えている。また、馬場・久田 [2001] は、政府系金融機関等のプレゼンスの高さを指摘した上で、「公的金融制度は、なお民間銀行の貸出利鞘、貸出金利水準を政策意図どおりに抑える役割を果たし続けていると言えそうである」としている。もともと、公的金融機関と民間金融機関の規模の差を考えると、公的金融機関の存在が邦銀の低利鞘問題の主因であるということは考えにくいであろう。

貸出金利が信用リスクに見合っていない理由についてのその他の先行研究としては、たとえば小野 [2003] が「地価の傾向的な上昇により80年代までの実現信用コストがきわめて低位だったことがある」としているが、なぜ90年代以降も信用リスクを織り込まないのかという肝心の点に関して説得力を欠いている。

こうした中で、蠟山 [2002] は、リスクに応じた金利設定が必要であると説きつつ、「こうした教科書的ともいえる指摘に対しては、債務者と直接向かい合っている第一線の現場においてほど抵抗感が強いであろう。金利引上げに応じる余裕のある企業では、そもそも借入へのニーズが乏しい一方、借入に頼らざるを得ない企業では、金利引上げに応ずる余裕がない」と一定の理解を示している。たしかにそうした現実はあるのだろうが、リスクに応じた利鞘が確保出来ないならば融資を拒絶すべきではないかとの疑問は残る。

小野 [1997] は、邦銀の利鞘が低かった背景の一つとして、借り手の信用リスクが小さかったために邦銀の自己資本比率が低くて済み、ROEが維持できたことを挙げている。しかし、そもそも80年代までの邦銀にROEという経営指標が

それほど意識されていたとは思われない。ROEが維持できていたことではなく、ROEやROAが意識されていなかったことが低利鞘の一因であったと考える方が当時の状況に沿っているように思われる。

（好況期と不況期）

第二の文脈である好況期と不況期などの利鞘の比較に関しては、「トランザクション・バンキング」である米銀などは不況時に利鞘が厚くなる傾向にあるが、これと比較して、「リレーションシップ・バンキング」である邦銀は、好況時と不況時の利鞘の差が小さいとする先行研究が多い。邦銀は借り手との間で異時点間のリスク・シェアリングを行なっているというのである。たとえば白鳥・大山[2001]は、銀行が景気後退局面の信用スプレッド拡大を避けることで借り手企業の中長期的生存可能性を高めるとしている。そうした要因は否定し得ないが、それだけで米銀と邦銀の差を説明するには無理があろう。

実証研究としては、たとえば小野[2003]が、90年代後半におけるわが国金融機関の利鞘設定行動を計量的手法により分析し、「信用リスクが利ざやに及ぼすインパクトはきわめて小さく、信用リスクに見合った貸出金利の設定がなされているとはいいがたい」としている。結論に違和感はないが、貸出時に認識されていたリスクではなく事後的に観察された信用コストと利鞘とを比較しており、手法には問題がある（後述）。

一方で、昨今の利鞘縮小を景気拡大で説明している先行研究も存在する。たとえば日本銀行[2007]は、邦銀の異時点間のリスク・シェアリング機能には触れずに、時系列モデルによる分析によって「過去数年間の貸出スプレッドの低下傾向は、概ねこの間の持続的な景気拡大によって説明されるとの結果が得られた」としており、利鞘縮小に関してはさしたる懸念を示していない。これは、「銀行行動が構造的に変化しているので次回不況時には利鞘が大きく拡大するだろう」

ということ暗黙のうちに前提にしているのかもしれないが、そうであれば、その点に関する議論が欠如していると言わざるを得ない。

（信用力の差）

第三の文脈、すなわち借り手ごとの信用リスクの格差については、これが利鞘の差に反映仕切れていないという指摘は多い。たとえば日本銀行 [2004] は、「内部格付別に貸出金利と信用コストを勘案した採算金利の関係をみると、両者は必ずしも整合的なものとなっていない」としている。

小野 [2003] も、邦銀が低格付先に関してリスクに応じた利鞘が確保出来ていないことを指摘している。ちなみに小野 [2003] は、中小金融機関の利鞘が都市銀行の利鞘を上回っていることを示し、その背景の一つとして中小金融機関は「信用力の低い中小企業との取引が相対的に多く、リスクプレミアム分だけ貸出金利回りが高いことがある」としており、これは一見すると借り手のリスクに応じたリスクプレミアムが確保出来ているというようにも読める。しかし、これは中小金融機関の利鞘が相対的に厚いことの一因を示したものに過ぎないのであって、中小金融機関の利鞘が充分厚いということを意味するものと解釈すべきではない。むしろ、第二地銀と都銀の利鞘格差が90年代平均で0.5%以下にとどまっていること、中小企業向け貸出は貸出金額あたりの事務経費などが嵩むこと、などを考えると、リスクプレミアムは小さいものであった（中小金融機関の収益性が低いことを考えると、コスト差引後ではむしろリスクに見合った利鞘が確保できていない）ことが窺われる。

社債市場と銀行貸出との比較をしたものとしては、たとえば高田・柴崎 [2004] が、事業債と相対ローンのスプレッドを比較し、高格付企業に関しては差が小さい⁵が、低格付であるほど相対ローンのスプレッドが事業債のスプレッ

ドを大きく下回ることを指摘している。高田・柴崎 [2004] は、クレジットの市場が分断されていることを指摘するのみで、リスクに応じた利鞘が確保できているか明言していないが、文脈からすれば、低格付企業に関する相対ローンの利鞘が薄すぎるという理解をしているものと思われる。

第三節 分析および考察

(1) 利鞘の推移

（レントと利鞘）

高度成長期から現在まで、長期的なトレンドとして銀行の利鞘は低下してきた。理由として、「規制レントの消滅」を挙げる先行研究は多い（たとえば笛田 [2000]）。しかし、実際の利鞘の推移を見ると、70年代と00年代に低下が顕著であり、金利の自由化や店舗行政の自由化などが行なわれていた80年代と90年代には利鞘は目立った低下を見せていない。この間、預金金利の自由化によって市場金利と預金金利の差は縮小しているが、概ね同じ幅だけ貸出金利と市場金利の差は拡大しているのである。

たとえば小野 [1997] は、預貸金利鞘の縮小が見られたのは70年代であって、「利鞘の縮小の背景としては、わが国経済が高度成長期から安定成長期へと移行したことに伴って、企業等の資金需要が減速し、資金需要バランスが緩和したことが考えられる」とした上で、預金金利の自由化が本格化した80年代後半には利鞘は縮小していないと指摘している⁶。

5 高田・柴崎 [2004] によれば、高格付企業の場合には、事業債のスプレッドの方が小さくなっており、差が小さいとは言え、低格付企業の場合と逆転している。その理由は示されていないが、「市場が分断している」という記述からすると、別々の力学で定まったスプレッドが、たまたま高格付企業に関しては事業債が小さくなったということなのであろう。

6 小野 [1997] は、いわゆる拘束性預金により「実効」金利が押し上げられていた

そうだとすると、「金融自由化によりレントが消滅し、銀行間競争が非金利競争から金利競争にシフトした」のではなく、「金融自由化時にはレントは存在せず、非金利競争ではなく金利競争が行なわれていた」のかもしれない。預金金利が自由化された際に貸出金利も上昇し、利鞘自体はさほど縮小していないことは、預貸サービスの価格である利鞘が預金金利自由化前から需給を映じて決まっていた（すなわち預金金利自由化の前後で利鞘の決まり方に差がない）ことを示唆しているからである。

もっとも、これを以って「もともとレントは存在しなかった」と結論付けるわけには行かない。レントが70年代に縮小・消滅したという可能性があるからである。そもそも銀行業への参入規制、店舗規制、預金金利規制、窓口規制（＝貸出増加額規制）といった規制は、「規制なかりし場合に需要と供給が均衡したであろう点」を実現させない場合にレントを生むのであって、均衡点が容易に実現するような規制であれば、規制が無いのと同じであるから、レントは発生しない。したがって、規制自体は70年代を通じて存在していたとしても、その間に資金需給バランスが緩和したことによって、需要と供給の均衡点が規制の許す範囲外から範囲内に移動し、規制の持つ意味合いが縮小あるいは消滅したということは十分に考えられるのである。これは、表現を変えればマクロ的な需給という意味での規制は70年代に形骸化していた可能性があるということである⁷。ちなみにこの仮説は、レント消滅説と資金需給緩和説を統合したものと言えるのみならず、何故金利自由化によっても銀行の利鞘が縮小しなかったのかを説明出来るという点でも興味深い。

部分についても70年代に縮小したとし、実効金利ベースでも利鞘は主に70年代に縮小したとしている。

7 参入規制や店舗行政が、競争力の弱い金融機関を守るというミクロ面での意義を持ち、護送船団方式を支えていたという役割は、依然として続いていたと考えられる。

一方で、レントが本当に銀行収益に貢献していたのかという疑問もある。第一に、店舗規制が銀行業界に超過利潤をもたらしていたか否かは疑わしい。国際的な金融取引と直接金融の存在を考えなければ、マクロ的な銀行預金と銀行に対する借入需要は所与のはずであり、（たとえば銀行の店舗が少ないからタンス預金が増えるという関係がマクロ的な資金需給にとって重要であるとは考えにくい。）店舗行政によって操作できるのは個々の銀行への収益の配分比率であって銀行業界全体の収益ではなかったとも考えられる。

第二に、預金金利規制が必ず超過利潤をもたらすとは限らない。預金金利規制が銀行にレントを与えると考えられるパスの一つは「低金利政策によって預金量が減少し、銀行の資金量（すなわち貸出金額）が均衡水準よりも少なくなることで貸出金利が上昇する」というものであろうが、戦後の日本で預金量の金利感応度が高かったとは思われず、低金利政策がなくても預金量はそれほど増えていなかったと思われる。今一つのパスは「貸出金利を一定とすれば預金金利が低いほど銀行の利鞘が拡大する」ということであろうが、当時の状況からして「貸出金利が先に決まっていた、預金金利を動かすと利鞘が変動した」とは考えにくい。当時は超過資金需要が存在していた⁸ことを考えると、預金金利が低い分だけ貸出金利も抑制することが求められていたと考えることが合理的である。そもそも高度成長のための低金利政策が意味をなすためには、低利であつめた預金を重点産業に低利で貸し出す必要があるのであって、低金利政策の一義的な目的が産業の発展であったとすれば、当然に貸出金利にも抑制圧力がかかっていたはずなのである。これは、当時の貸出金利が資金の需要曲線と供給曲線の交点に定まっていたのではなく、当局が銀行の利鞘そのものをコントロール⁹していたというこ

8 銀行員が床の間を背にしていたということは資金需要が供給を上回っていたことを強く示唆している。

9 コントロールされた利鞘の水準が、ある程度のレントを含んだものであったことは想像に難くない。

とであろう。プライムレートが公定歩合と連動していたことは、利鞘自体が固定されるようにコントロールされていたことを強く示唆しているのである。

銀行としては規制逃れ的手段として歩積み両建て預金を用いたということかも知れず、そうだとすれば歩積み両建て預金による利益は預金金利規制によるレントが形を変えたものであったのかもしれない。もっとも、それとても銀行の手元に残ったのか否かは疑わしい。仮に預金集めが超過利潤を生むことがわかっているならば、銀行は（預金を集める担当者を増員するなど）経費をかけても預金を集めようとするため、結局は競争によって超過利潤が消滅するということが理屈上は考えられるからである。各銀行の「高給大卒銀行員」が零細な預金を集めに走り回るといふ状況は、外部からは滑稽に見えたとしても、当事者にとっては「各銀行が一斉にやめれば各行の預金量は変化せずに各行の利益が増えるのだが、各銀行にとってみればライバル行がやめるまでは自行もやめられない」という困難な状況であったのかもしれない。実証研究としても、奥村 [1999] は、金融機関は競争度の低下とともにコストを増大させるため、利鞘の拡大が利益につながらないという結果を1970年代から80年代にかけての多くの実証分析が示したと記している。

上記を総合すると、全体を整合的に理解するためには、次のように考える必要がある。高度成長期には、当局が銀行の利鞘の上限をコントロールしていたが、その利鞘にはある程度のレントが含まれていた。加えて銀行は、歩積み両建てによる利益も享受していた。もっとも、そうした利益は非金利競争¹⁰に費消され、銀行の手元には残らなかった可能性も高い。高度成長期の終焉により、資金需給バランスが緩和し、銀行がレントを稼げなくなると、すなわち「均衡利鞘」が当局

10 利鞘を預貸サービスの対価と考えれば、「価格競争」の方が表現としては適切とも考えられるが、多くの先行研究が「金利競争」としていることから、ここではそれに従った。

のコントロールする上限を下回ってレントのない水準にまで低下すると、非金利競争は終了し、金利競争の時代となった。ここで成立した「均衡利鞘」は、預金金利自由化後も維持され、預金金利が上昇した分だけ貸出金利も上昇することになったのである。

そうだとすると、かつてはレントが存在したとしても、80年代以降の利鞘率を議論する上では「レントの消滅」は重要な要因ではないと考えてよいようである。

（経費率と利鞘）

経費率は長期的なトレンドとして低下している¹¹。経費率の低下には、コンピューター技術の進歩による人件費削減、給与水準の引き下げ、正社員から派遣社員への置き換え、などのようにサービス水準を下げずに行なわれたものもあろうが、店舗統合などのサービス水準の切り下げも寄与しているはずである。

銀行が競争の中でサービス水準を低下させるとすれば、各行の足並みが揃うと予想される場合であろう。個別の銀行にとっての需要はサービス水準に対する弾力性が比較的高い一方で、マクロ的な銀行サービスに対する需要はサービス水準に対する弾力性が比較的低いであろうから、各行一斉であれば、各銀行とも抵抗なくサービス水準を下げるのが可能だからである。

各行の足並みが揃ったと考え得るケースの第一は、資金需給の緩和によりレントが消滅したことである。上述のように、もはや大卒銀行員が零細な預金を勧誘して回るといったサービスを行なうことがコストに見合わなくなったのである。考え得るケースの第二は、金融危機によって各行が背に腹が代えられなくなった場合である。大手銀行は合併に伴う支店数削減などで経費を大幅に削減したが、

11 近年は、営業経費を貸出残高で除した値が低下していないが、これは邦銀が手数料ビジネスに注力しており、そのための経費が増加していることの影響であると考えられる。

全行一斉にサービス水準が低下したために、顧客が他行に流れることは無かったということであろう。

もっとも、利鞘率の低下の方が経費率の低下よりも大幅である。適正利潤率が長期的に一定であるとする、①予想貸倒損失率が長期的なトレンドとして低下している、②高度成長期に銀行が超過利潤を得ていたのが剥げただけであり、現在の利鞘水準が適正である、③現在の利鞘率が低すぎて、リスクに応じた利鞘が確保出来ていない、という可能性が考え得る。

このうち①は、経済の成熟化と少子高齢化がもたらす低成長、グローバル化がもたらす国際的な競争の激化、といった現状¹²を考えると、説得力に乏しい。「借り手が苦境に陥っても、待っていれば借り手の売上高は自然と増加し、担保の処分価格も自然と上昇するので、時が解決してくれる」という時代が終わり、ゼロ成長時代を迎え、土地神話も崩壊した現在、銀行の認識する予想貸倒損失率は過去よりも高くなっているはずだからである。銀行員の「目利き能力」などが衰えているといった指摘¹³もあり、仮にそうだとすれば、これも予想貸倒損失率を高める要因であろう。

したがって、②か③のいずれかが正しいということになる。しかし、いずれが正しいのかは、難しい問題である。

12 「キャッチアップが成長の源泉だった時期を終えて新たな価値の創造が成長に不可欠な時期にはいったことが日本経済のリスクを増している」という面も皆無ではないであろう。もっとも、伝統的分野に限れば新たな価値の創造がそれほど必要ではないかもしれず、一方で経済の成熟化に伴って新陳代謝（企業の参入と退出）が弱まる面もあろうから、キャッチアップの終了を強調することはミスリーディングかもしれない。

13 たとえば白鳥・大山 [2001] は、バブル期に不動産担保貸出への依存度が高まった結果として銀行の信用審査能力（信用情報生産能力）が低下したこと、系列企業向けの融資比率が80年代を通じ一貫して低下したことによってメインバンクの借り手に対する能動的モニタリング能力が低下したこと、を指摘する。

（2）現在の利鞘は適切か

リスクに応じた利鞘が確保出来ているかという問題は、好況期と不況期を均して予想貸倒損失率を利鞘がカバー出来ているか（利鞘から経費と予想貸倒損失率を差引いても適正利潤が残るか）ということである。したがって、本来は予想貸倒損失率を求める必要があるだろう。しかし、これは難しい問題である。通常は過去のデータを用いるのであろうが、具体的に何時のデータを用いるかが問題である。高度成長期のデータは経済構造もまったく異なるために使いにくい。高度成長終焉後バブル前までのデータは見えそうであるが、それとて「少子高齢化時代」、「国際化時代」を予測するデータとしては今一つ信頼性に欠けるものがある。では、バブル期とバブル崩壊後の「異常な」時期は除外すべきであろうか。こうした疑問に答えることは容易ではない。

もっとも、直接論証出来ないからと言っても、邦銀がリスクに応じた利鞘が確保できていないという結論自体は否定し難いように思われる。まず、上記のように、米銀や社債市場と比較すれば邦銀は明らかに低利鞘である。「邦銀は借手手を救済することで信用コストを低下させるので、低利鞘でも構わない」という考え方もあり得る¹⁴が、メインバンク制が緩んで銀行が借手手を救済するレベルが低下してからも邦銀の利鞘が拡大しなかったところを見ると、利鞘の薄さはそれだけでは説明出来ないものと思われる。

実証研究も、過去の何時の時点のデータを用いるのかといった問題はあるもの

14 小野 [2003] は、リレーションシップ型銀行モデルの代表例とされるわが国（80年代まで）やドイツでは、銀行が経営危機に陥った貸出先企業の再編や再生を図ることで実現信用経費を低位に抑制しており、総資金利鞘も薄くなっているとしている。そうであれば、邦銀の利鞘が薄いのは、邦銀がリレーションシップ型バンキングによって米銀よりも効率的な金融仲介を行なっている結果であって、不適切な利鞘設定ではないという可能性もあろう。もっとも、米銀と邦銀の利鞘の差がそれだけで説明できるとは考えにくい。小野 [2003] 自体も、問題ないという立場ではなく、リスクに応じた利鞘が確保出来ていないという立場であり、これ以外にリスクに応じた利鞘が確保出来ていない理由も記している。

の、いずれの時点のデータを用いても結論は「現在の利鞘がリスクに応じたものとなっていない」ということである。加えて、多くの邦銀が「リスクに応じた利鞘の確保」を標榜しながら実現出来ていないことにも、留意する必要がある。売り手が売値の安さを是正しようとするのは世の常であるから、割り引いて考える必要はあるが、インタビューした数多くの銀行幹部が口を揃えて嘆いていたところを見ると、彼等の間では実際はかなり問題視されているようである。

（3）低利鞘の原因

リスクに応じた利鞘が確保できていない理由は数多く考えられる。構造的な問題としては、資金需給の緩和、邦銀の過当競争体質などが挙げられる。加えて、最近の特殊事情としては、公的資金注入に際しての経営健全化計画、景気回復下の資金需要低迷、といった要因が挙げられよう。

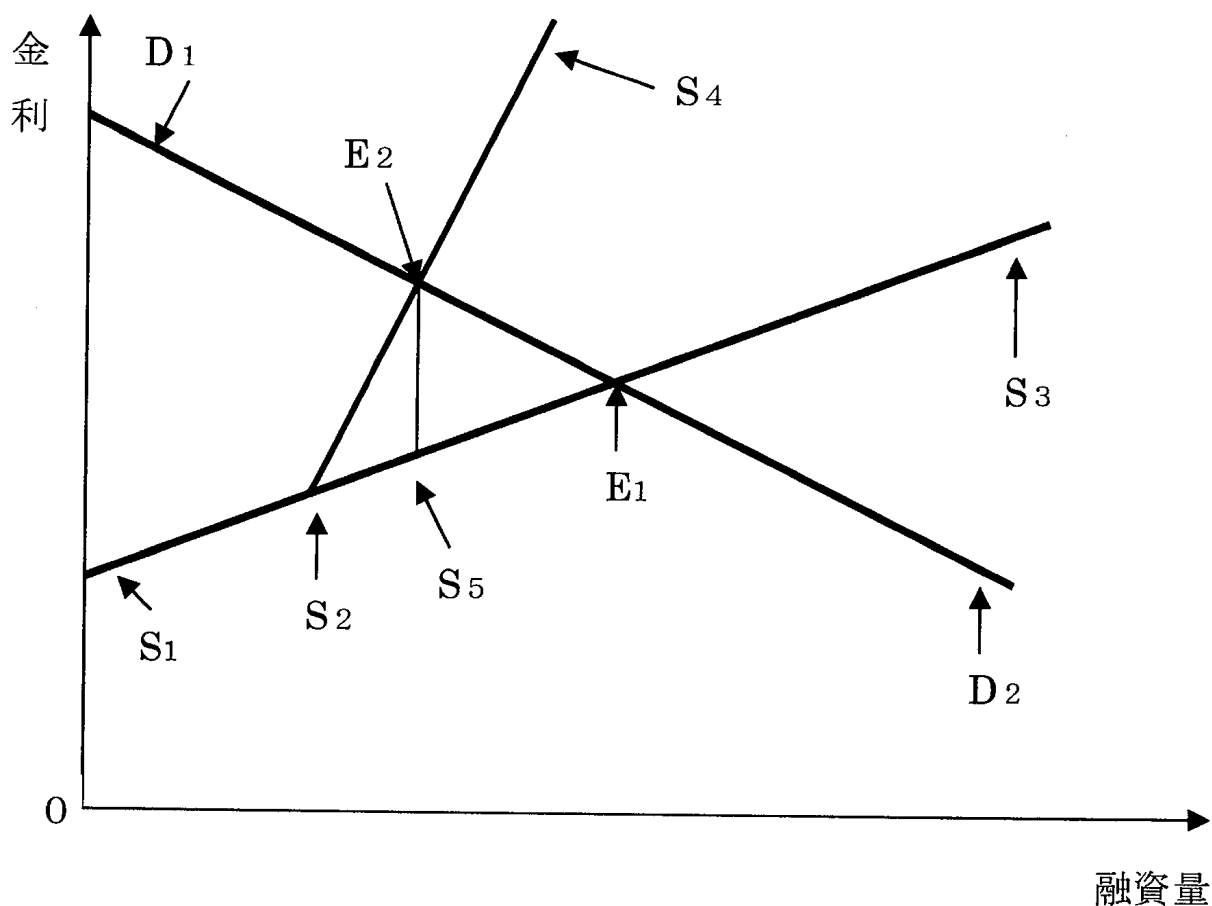
（資金需給）

小野 [2003] は、70年前後に3%程度あった預貸金利鞘がその後に低下したことの背景として「わが国経済が高度成長期から安定成長期へと移行したことに伴って企業部門の外部資金需要が減退し、資金需給バランスが緩和したことがある」と指摘している。こうした流れはバブル期を例外としてその後も続き、企業の資金需要を低迷させて来た。バブル崩壊後は、バブル期に抱え込んだ過剰な負債に対する反省からバランスシートのスリム化を図った企業が多かったことに加え、貸し渋りへの恐怖からも財務体質改善と称して借入金の返済が行なわれてきた。貸し渋りにあっても困らないように借金を絞っておくということにとどまらず、財務体質の悪い企業は貸し渋りに合うという恐怖心もあった模様である¹⁵。

15 たとえば福島県金融経済懇談会に於ける須田日銀審議委員挨拶（2002年12月2日）は、こうした見方を裏付けている。

90年代に関しては、BIS規制の影響についても考察する必要があるだろう。BIS規制には利鞘を拡大する「カルテル効果」が期待され得るからである。図1は、これを図示したものであるが、BIS規制により銀行の融資量が制限されると、需要と供給の交点がBIS規制なかりし場合よりも左上にシフトすることにより、銀行が超過利潤を得ることがわかる。更に銀行にとって都合が良いことは、図1に見られるBIS規制の景気抑制効果（融資量減少および貸出金利上昇）を相殺す

〔図1：BIS規制のカルテル効果〕

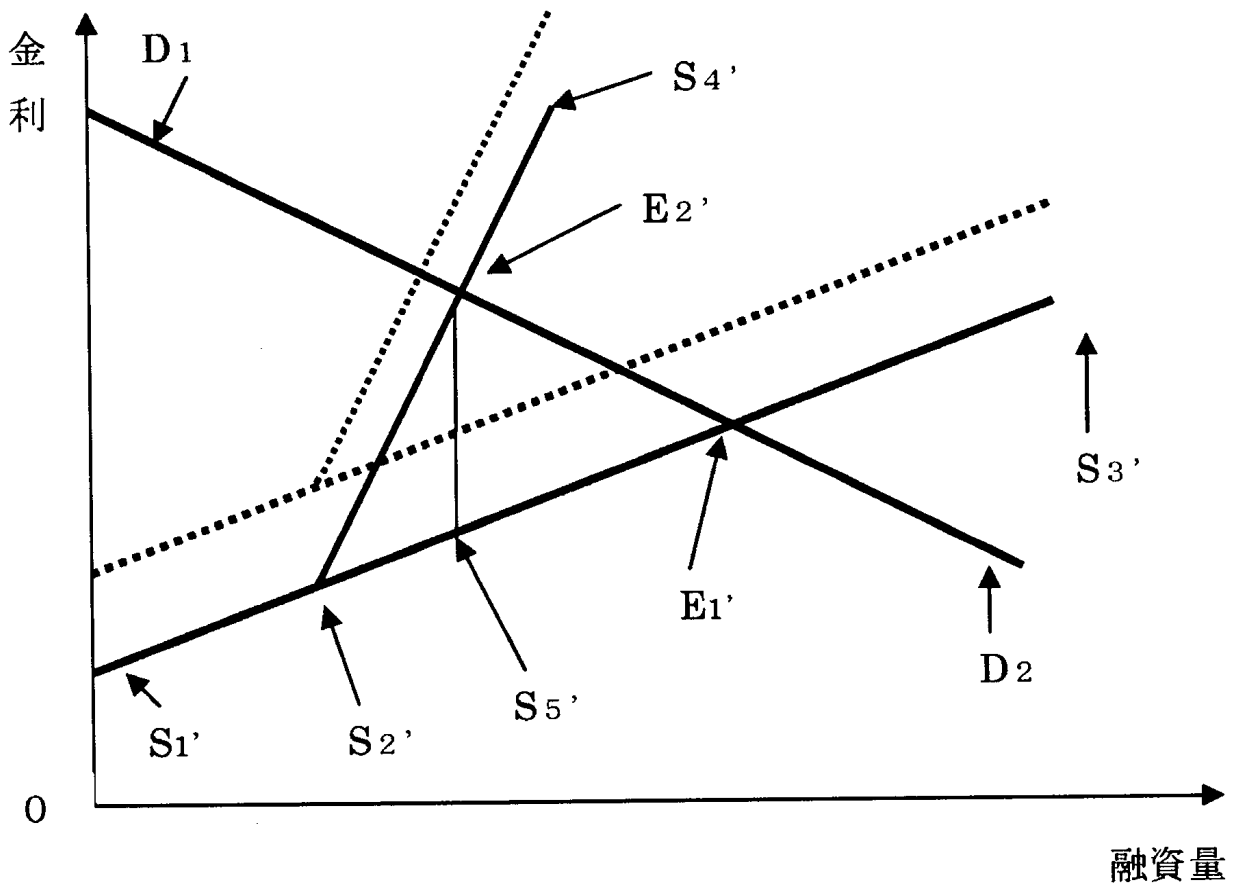


D₁D₂は、銀行融資の需要曲線である。
 S₁S₂S₃は、BIS規制なかりし場合の銀行融資の供給曲線である。
 S₁S₂S₄は、BIS規制下の銀行融資の供給曲線である。多くの銀行はS₂以上の貸出がBIS規制によって許されないという状況が想定されている。
 BIS規制なかりし場合の交点E₁と比べてBIS規制下の交点E₂は、融資量が少なく金利水準が高い。E₂とS₅の間が、BIS規制によって銀行にもたらされた超過利潤である。

べく日銀が利下げを行なうと期待されることである。その影響を図示したのが図2である。供給曲線は市場金利に銀行のコスト等を上乗せしたものだとする、利下げは供給曲線を下方に平行移動する効果を持ち、その結果、BIS規制の制約下では銀行の利鞘は拡大することになるのである。

このように、BIS規制により銀行が貸し渋りを行なわざるを得ないような状況に到ると、銀行の利鞘は拡大する。こうした「BIS規制のカルテル効果」は、銀

〔図2：BIS規制のカルテル効果（利下げ後）〕



D_1D_2 は、図1と同じ、銀行融資の需要曲線である。破線は図1の供給曲線である。右上がりの太線は、破線を一定幅だけ下方に平行移動したもので、日銀による利下げが行なわれた場合の供給曲線を示している（図1と同様に、BIS規制なかりし場合とBIS規制下の供給曲線である）。
 E_2' と S_5' の間が、BIS規制によって銀行にもたらされた超過利潤である。三角形 $S_2E_2S_5$ と $S_2'E_2'S_5'$ は相似形であるため、利下げ後の銀行の超過利潤である $E_2'S_5'$ は利下げ前の超過利潤である E_2S_5 よりも大きい。

行が意図したものではないだけに、カルテル破りを行なえる銀行が存在しないという強力な効果をもたらすことが期待されるものである。

しかし、そうはならなかった。資金需要が減少し、需給を均衡させる融資量が BIS 規制の範囲内に収まってしまったからである。金融危機の時期を除けば「貸し渋りの影響は深刻ではなかった」とする先行研究が多いが、これを別の面から見ると「銀行の利鞘が拡大するチャンスが逃げてしまった」ということになるのである¹⁶。

ちなみに、資金需要の減退に加え、各銀行の努力（BIS 規制の制約を緩和するために、不良債権処理を先送りして帳簿上の自己資本の毀損を避けたことなど）が合成の誤謬をもたらしていた可能性もある。個別の銀行にとっては貸し渋りは収益悪化要因となるため、各銀行は貸し渋りを行なわないように努めることになるが、その努力がマクロ的な銀行融資に対する需給を緩和させ、利鞘拡大のチャンスを潰していたということかもしれないのである。

バブル崩壊以降、長期にわたる金融の緩和状態が銀行の利鞘に悪影響を与えているという面も強いであろう。利鞘を預貸サービスの対価と捉えるならば、金融が引き締まった状態にあれば貸出サービスの供給が需要を下回り、価格である利鞘が増える力が働くはずである。反対に金融が緩和されている時には貸出サービスの供給が需要を上回り、利鞘が縮小する力が働くのである。預金金利と市場金利の利鞘が確保できないという面もある。市場金利が高いときには、当座預金、

16 金融危機時には貸し渋りが深刻化した。これは、資金供給が資金需要を下回っていたということであろうから、本来であれば利鞘が拡大するはずであったが、実際はそうでもなかったようである。おそらくは、各銀行が「利上げが借り手の倒産を増加させるリスク」を避けようとした、「混乱に乗じて利上げをすることで批判を受ける」ことを恐れた、「事態が混乱していて利上げ交渉に手が回らなかった」といったことが原因であろう。理論的には「利上げは信用力の低い借り手ばかり誘い寄せる逆選択につながるから避ける」という理由も考えられなくはないが、全行一斉の利上げであればそうした懸念は小さいであろうし、実際に銀行がそこまで考えていたのかは疑わしい。

普通預金といった流動性預金と市場金利の差が大きいため、預金部門も利鞘の拡大に貢献することが出来るが、超低金利下ではこの部分の利鞘が確保できない（ゼロ金利下の銀行の収益としては預金部門の経費分だけ赤字要因となる）ことになるのである。

ちなみに、金融緩和は銀行の利鞘拡大要因であると言われることがある（たとえば笛田 [2000]）。しかし、これは金融が緩和されてから預金金利が下がり、貸出金利が下がるまでのタイムラグによるものであって、長期的に金融の緩和状態が続いている場合の利鞘について論じる場合には当てはまらないのである。

（過当競争体質）

わが国企業には目先の利益よりも市場シェアの確保を優先する体質があると言われている。銀行業界でも、かつて FS 戦争と呼ばれる業容拡大競争が行なわれたことが象徴しているように、シェア（あるいは規模）そのものを重視する傾向が強かった。80年代には優良企業に対して資金調達経費（銀行からの資金調達の経費を含む）を上回る預金利回りが提示され、企業が金利の「鞘抜き」を行なう例が見られたが、これも銀行の量的拡大志向から出た過当競争体質を示す好例であろう。おそらく銀行には CP 取り扱い実績や預金量を他行と競うといった目的があったのだと思われる¹⁷。

さすがに最近ではシェアそのものを重視するといったことは減っているようであり、経営者へのアンケートなどではシェアよりも利益率を重視するといった解

17 これについては、大企業の資本市場シフトに伴う銀行離れを防ぐために銀行が優遇したとの見方（たとえば奥村 [1999]）もあるが、銀行にとっては取引をすること自体が目的なのではないため、赤字を出してまで取引を行なうインセンティブがあるとは考えにくい。あるとすれば、大企業（場合によっては子会社および下請けを含めたグループ）との総合的な取引関係を維持するために当該取引が必要であったということであろうが、そうであれば「総合的な取引のおまけ」が逆鞘であり、「他行との競争上、取引全体を維持するために取引全体としての利鞘を削った」ということであろう。

答が徐々に増加しているようである。しかし、規模を重視する精神は多かれ少なかれ今も生きていると思われる。これを不合理と言い切ることは難しい。「大きくて立派な銀行には世間も当局も一目置くし、優秀な社員も集めやすい」といった合理的な理由も一応は存在するからである。

借り手との長期的な関係を重視する傾向も、多少は緩みつつあるものの、基本的には持続しており、これも利鞘設定において厳しい競争を生み出している可能性が高い。顧客を得ることは長期的な利益に、失うことは長期的な損失に繋がるため、短期的な利益を犠牲にしても顧客数を増やそうという動機は健在だからである。

更に問題なのは、取引先を失いたくないという銀行の意識が強ければ強いほど、銀行の中で最も低い利鞘を提示したところに全行が揃うということである。銀行の中にはリスク判断の甘いところがあるかも知れないし、リスク判断は的確に行なった上で敢えて低利鞘により取引先を拡大しようとする積極的なところがあるかもしれない。好況期には不良債権が減るので短期的な利益を追求する銀行（たとえば外資系）が低い利鞘を提示するであろうし、不況期に不良債権が増えても（短期的な利益を追求する銀行が高い利鞘を提示する一方で）長期的な利益を追求する銀行（一般的な邦銀）は中間的な利鞘を提示するであろう。政府系金融機関のように政策的に利鞘を抑えているところもある。こうした中で、銀行が利鞘を低いところに合わせることになれば、業界全体としては「景気変動を均したベースでのリスクに応じた適切な利鞘」を確保することは難しいであろう。

各銀行が長期的な利益のために短期的な利益を犠牲にするという行動パターン自体は不合理とは言えないが、全行がそうした行動を採ると全行の利鞘が悪化するという「合成の誤謬」的な構図が成り立ってしまっているのかもしれない。

銀行融資に対する需要が過当競争による利鞘の引き下げを招きやすい構造になっていることにも留意が必要であろう。各銀行にとって需要曲線は傾きが緩い（需要の価格弾力性が大きい）ため、各銀行は収益増加のために利鞘を削るインセンティブが大きい。しかし、銀行業界全体として直面している需要曲線は、傾きが急である（需要の価格弾力性が小さい）。したがって、各行が一斉に利鞘を引き下げると、業界全体としての利鞘収入が大幅に落ち込み、落ち込み分が各行に比例配分されることになる。各行が利鞘収入を増やそうとして利鞘を削ると各行とも利鞘収入が減ってしまうという合成の誤謬が生じているということになる。

（その他の要因）

今次局面の特殊要因としては、経営健全化計画と景気回復下の資金需要低迷を挙げることが出来る。

大手銀行が公的資金注入に際して提出させられた経営健全化計画には、中小企業向け貸出を増加させるという項目が含まれていた。デフレ下で資金需要が減退している中で各行がこうした公約をさせられたことは、利鞘を縮小する大きな要因となったはずである。公的資金返済によりこうした制約は外れたが、過当競争の中では一度縮小した利鞘が回復することは容易なことではない。

今次局面においては、景気回復後も資金需要が盛り上がっておらず、これも低利鞘の一因であると思われる。従来の日本企業は収益が上がると従業員に分配していたが、今回は企業が留保しているため、企業の内部資金が厚く、景気拡大による設備投資増が借入需要に結びついていない。一方で物価は安定しており金融政策は緩和されたままである。本来、景気回復期には、銀行の融資姿勢が積極化する一方で企業の資金需要は盛り上がり、金融も引き締め気味になるはずであるが、そうはなっていないのである。

ちなみに、地域金融機関は、地域から逃れられないという生来的な「コミットメント機能」を生かして顧客の説得にあたるため、低スプレッドの「水準」調整において大手金融機関よりも先行しているという指摘（たとえば小野 [2003]）がある。

しかし、銀行が地域から逃げないとコミットすれば借り手から利鞘が高くとれるという論旨は、疑問である。銀行が逃げられないとわかっているならば、借り手は銀行に「保険料」を払わなくても救済を受けられるため、「保険料」を支払うインセンティブが無いからである。

地銀としては、資金と保険を「抱き合わせ販売」することにより、「金利は安い逃げられるかもしれないライバル行」と「金利は高い逃げない自行」との間の選択を借り手に迫るということかもしれない。しかし、一般にメインバンクが保険機能を提供しながら非メイン行よりも高い金利がとれているわけではないことを考えると、その差の由来が説得的に説明されているとは言い難い。実際には地銀の方がメガバンクよりも地域独占的な地位にあるために利上げ交渉が容易であるといった要因が重要なのもかもしれない。

（4）景気局面と利鞘

邦銀の貸出は、景気局面によって利鞘があまり変化しないと言われている。その理由として、邦銀がリレーションシップ・バンキング型であることが指摘されているが、なぜリレーションシップ・バンキングであると利鞘が余り変化しないのであろうか。

一つは、ウェットな関係の反映であろう。不況期には信用リスクが高まるが、借り手も苦しいので高い金利を請求しにくい。そこで不況期には銀行が借り手に「温情」を与え、好況時には借り手は「返礼」として（あるいは次の不況期に備えた保険料として）信用リスクを上回る利鞘を支払うという考え方である¹⁸。そ

もそも邦銀の貸出は短期であっても借り換えを前提とした実質長期貸出であるから融資条件¹⁸は予め決めておかないと、途中で変更すると角が立つという考え方もあるであろう。

いま少しドライに、不況期に高い金利を請求して借り手に倒産されると銀行の回収額が減少してしまうので、これを避けるべく不況期には低い金利で我慢するという考え方もあろう。これとて、不況期に金利を引き上げたり融資を引き揚げたりするトランズアクション・バンキングと比べれば、はるかにウエットである。

リレーションシップ・バンキングの世界では、不況期に倒産率が高まりにくいので、高い金利を要求する必要が乏しいということも考えられる。メインバンクが借り手を支えるのみならず、非メイン行も融資を引き上げる可能性は高くないからである。トランズアクション・バンキングの世界では、不況になれば各行が融資を引き上げるインセンティブを持つため、銀行としては「他行が融資を引き上げることで借り手が倒産するリスク」を意識せざるを得ず、「他行が引き上げる前に自行が引き上げる」インセンティブを持つことになる。こうしたスパイラルで不況期には予想倒産確率が飛躍的に高まる可能性があるが、リレーションシップ・バンキングに於いてはそうした可能性は大きくないのである。

今一つ考慮を要するのは、利鞘が預貸業務サービスに対する対価だということである。そうした観点からは、好況時には借入需要が増加して利鞘を拡大する方向の力が働き得る一方で、不況期には利鞘を縮小する力が働き得ることになる²⁰。

18 もっとも、実際の取引が合理的に行なわれているとは限らないことには留意が必要であろう。一連のヒアリングにおいて、好況時には貸倒率の低さを理由に薄い利鞘が、不況時には借り手の支払い能力不足により薄い利鞘が、それぞれ選択されるという事例が聞かれた。その理由としては、銀行の過当競争が主に挙げられていた。日本銀行〔2007〕も、今次景気拡大が利鞘縮小に大きく貢献しているとしている。

19 融資条件は、金利水準そのものではなく、プライムレート+〇%といった決め方が多いようである。

20 好況時には、銀行の BIS 規制比率が上昇して銀行の貸出が積極化する、銀行の借

そうであれば、なおさら好況時に利鞘を稼いで来るべき不況期の貸倒損失に備えようというインセンティブが生じることになる。トランザクション・バンキングが支配的な経済であれば、不況期には供給が落ち込むので預貸金サービスの需給はさして緩まない（あるいは引き締まる）が、リレーションシップ・バンキングが支配的な経済においては、そうはならない²¹のである。

邦銀の場合、リレーションシップ・バンキングとは別の要因として、銀行決算の赤字回避が容易であったことも影響している可能性がある。単純に考えれば、不況期に信用コストの上昇を顧客に転嫁しなければ、借り手の赤字を回避する一方で銀行決算が赤字となりかねない。さすがの銀行も赤字決算は避けたいであろうから、異時点間のリスク・シェアリング（＝利鞘の平準化）を承諾しない可能性がある。しかし、邦銀の場合には、借り手の業況が悪化しても引当金を積むタイミングに関して幅広い裁量が認められていたので、銀行決算の赤字化は回避出来たケースが多いのであろう。仮に借り手の倒産が多発して銀行決算が赤字に転落しそうになれば、莫大な含み益を顕現化することで赤字を避けることが可能であったはずである。こうして赤字決算を回避することが可能であったが故に、邦銀は不況期に利鞘を引き上げずに済んだのかも知れない。

もっとも、こうした要因は剥落している。引当金の計上に関する銀行の裁量は狭められ、銀行の不良債権は厳格に引き当てられる必要がある。銀行の含み益も不良債権処理の原資として使い果たされてしまった。したがって、次回の不況期

り手に対する将来展望が明るくなって融資態度が積極化する、といった要因もあるため、供給も増加するという面を割り引く必要はあろう。したがって、一概には言えないが、差引した結果として好況期に需給面から利鞘拡大圧力が働く可能性は否定できないであろう。

21 もちろん、リレーションシップ・バンキングにおいても、不況期には銀行の不良債権が増加し、BIS規制の制約から資金供給が減少し、利鞘が拡大するという可能性は否定できない。もっとも、実際にはそうしたことは生じていないようである。

には、銀行が異時点間のリスク・シェアリングを維持しようとした場合に銀行決算が赤字に陥る可能性があり、それでも銀行がリスク・シェアリング機能を維持するのか否かは、注目に値するかもしれない。

ちなみに、信用リスクの変化に応じて利鞘が変更されているかという実証研究は多いが、その多くは信用リスクの代理変数として実現信用コストを用いている。貸出実行時点の信用リスクを測定することが出来ないからであろうが、これはミスリーディングである。

第一に、実現信用コストは必ずしも信用リスクと一致しない。たとえばハイリスク・ハイリターンの貸出は、運よく回収されれば実現信用コストはゼロであるが、貸出時に信用リスクが無かったというわけではない。また、不良債権の最終処理に伴う損失が計上される時期は、借り手の状況のみに依存するわけではなく、銀行の方針にも大きく影響されるであろうし、90年代までは引当金の計上時期も銀行の裁量が広がったことから銀行の方針に大きく影響されたであろう²²。

更に大きな問題は、こうした手法が「バブル期およびバブル崩壊直後の貸出は信用リスクが小さかった」という結論を導くということである。こうした結論を正当化する論理としては、「主観的な信用リスクが小さかった」「客観的な信用リスクが小さかった」のいずれかが必要であるが、いずれも疑問である。

バブル期に関しては、「銀行の認識としては不動産関連貸出のリスクが小さいと考えていた」という立論が可能であろう²³。しかし、バブル崩壊後に関しては、

22 実現信用コストは94年度が5兆円、95年度が13兆円、96年度が8兆円、97年度が13兆円と推移しているが、この間の信用リスクが年度ごとに大幅に変動したと考える理由はなく、銀行の処理方針により実現信用コストが変動していると考えられるであろう。

23 本稿は、バブル期には銀行もユーフォリアに浸っていてリスクの認識が無かったという立場を採るので、こうした立論を支持し得る。しかし、「バブル期の銀行がハイリスク・ハイリターンの不動産融資に傾注していった」という通説的な立場からは、こうした立論は支持され得ないであろう。

正当化は難しい。まず、「客観的にバブル崩壊直後の不動産関連貸出はリスクが小さかった」という立論は如何であろうか。長期貸出については明らかに難しい。短期貸出については、「仮に不動産価格が長期的に下落を続けたとしても、当該貸出の満期の時点では十分な担保価値があるために回収に懸念は無い」と考えれば、全く不可能とは言えないであろう。しかし、実際には多くのケースで担保割れが生じるまで銀行は借り換えに続けたことを考えると、リレーションシップ・バンキングに於いては担保処分が困難であることが伺われ、そうであれば短期貸出の満期時に担保を処分するという前提自体が不自然であろう²⁴。主観的にも、バブルが崩壊してからも銀行がリスクの認識無しに不動産関連融資を続けたとは考えにくい。銀行の不良債権処理のタイミングに裁量が認められていたことを考えると、本格的な不良債権処理を実施して信用コストが実現する直前まで銀行が不動産融資のリスクに気付いていなかったとは到底考えにくいからである。

（5）借り手の信用力格差と利鞘

わが国では借り手の信用リスクに応じた貸出金利の格差の設定が長い間行われてこなかった。小野[2003]は、その背景として、貸倒率が低かったこと、地価上昇により不動産担保からの回収で実現信用コストが低かったこと、リレーションシップ型銀行モデルでエージェンシー・コストが削減できること、などを挙げている。そうだとすると、80年代までは、利鞘に差が無くても問題なかったということになる。貸倒率が低いこと、貸し倒れても担保処分で回収できること、エージェンシー・コストが削減できることは、結果として取引先ごとの信用リスクには差が無いということの意味するからである。

しかし、90年代にはいり、ゼロ成長によって貸倒率が上昇し、土地神話の崩壊

24 そもそも、不動産購入資金を短期借入で賄うこと自体が当該取引の投機性を物語っており、健全な取引とは言い難いことにも留意が必要であろう。

によって担保処分による回収が怪しくなると、問題が生じてきた。それが、「90年代後半に貸出金利に借り手の信用リスクを反映させようとの試みが大手金融機関を中心に始まった」理由だということになる。

邦銀は、「ある程度のリスクはあるが利鞘が厚い」取引に手を出さなかった。したがって、邦銀の貸出稟議は「回収に懸念が無いから貸す」という建前を採ってきたのである。このことも、借り手の信用力の差が利鞘に反映されていない理由の一つなのかもしれない。実際にはリスクがゼロではないとしても、建前としてリスクが無い貸出であれば、リスクプレミアムを上乗せするということが論理矛盾を来たしかねないからである。

なお、信用力格差と利鞘の関係を扱う際には、純粹な新規貸出と「追い貸し」的なものを分けて扱う必要があることには留意が必要である。たとえば仮に「新しい取引先に融資を行う際には借り手の信用力を金利に反映させている」一方で、「新規で融資をすることが難しいような問題先に対し、既に貸してしまっているので経営支援の意味で借換えに応じざるを得ない」という低利融資を行っているという場合には、問題は「不良債権」であって「リスクに応じた利鞘が確保出来ていない」ことではないからである²⁵。これは、実証研究に於いては特に注意を要する問題であろう。たとえば分析対象を正常先に限るといった工夫が必要であると思われる²⁶。

25 仮にそういうことであれば、不良債権問題が解決すれば「リスクに応じた利鞘の確保が必要」という声は聞かれなくなるはずであるが、実際にはそうになっていないようである。

26 たとえば日本銀行 [2003] によれば、信用リスクの高い先に対しては信用コスト調整後の実質的な収益性が赤字となっているが、赤字となっているのは概ね要注意先以下の借り手に関してであり、正常先に対しては採算がとれている。仮にこれが正しければ、邦銀の利鞘設定には何の問題もなく、不良債権の「追い貸し」による低採算が統計上は低利鞘として計算されてしまっているだけだということかもしれない

（6）利鞘の展望

上記より、邦銀がリスクに応じた利鞘を確保出来ていないであろうこと、その理由が多岐に亘っているであろうこと、などが強く示唆された。では、こうした状態は今後改善していくのであろうか。結論から記せば、邦銀がリスクに応じた利鞘を確保出来るようになるためには、高いハードルを越える必要があるように思われる。

第一に、銀行融資は、とりわけ大都市におけるメガバンクの市場に関して言えば、製品差別化が困難であるため、個々の銀行にとって需要の価格弾力性が高いということである。借り手が銀行に期待する機能としては、借入資金以外に保険機能、情報提供機能、「prestigeのある銀行と取引しているという事実がもたらす信用力」などがあるだろうが、メガバンク相互間ではこうした機能に眼に見える差は存在しないであろう。借り手にとっては、メインバンクを乗り換えることによって支払い済みの「保険料」が無駄になるという抑制要因が存在し得るが、この分も新しいメインバンクが了承すればよいだけの話である。そうした中で、他行が利鞘を上げない時に自行だけ利鞘拡大を図れば多くの顧客を一気に失うリスクが高いため、いずれの銀行も利鞘の拡大を図ることが出来ないという可能性は高い。

第二に、銀行業が「装置産業」であって、業容の縮小が容易ではないという性質があるため、最も薄い利鞘を提示した銀行に他行が並ばざるを得ないということである。銀行の経費は（資金調達コストを独立した経費項目とは捉えずに貸出金利との差額である利鞘として捉えれば）、固定費の比率が高い。このことは、「操業停止点」が低いために低利鞘競争がどこまでも続く可能性があるというこ

ない。そうであれば、これは通説に対する有力な反論となり得るものであろう。示されている「採算金利」が正常先についてはほとんど格付による差が無いものとなっていることの意味などを含めて、議論が深まることを期待したい。

とを示唆している。

今一つの問題は、原価計算が予想の関数であるため、一律には決まらないことである。銀行により予想貸倒率が異なれば、もっとも低い所に合わせざるを得ない。高い貸倒率を予想している銀行であっても、適切と考える高い利鞘を要求すれば顧客を失って直ちに固定費負担から倒産しかねない一方で、低い利鞘で我慢していれば、少なくとも次の不況期までは生き延びられ、運がよければ（＝自行の予想が外れて好況が続けば）その後も生き延びられる可能性があるからである。

銀行融資に市場メカニズムを導入すれば利鞘が改善するという先行研究は多い。たとえば長谷川・小野・澤田 [2003] は、「わが国では『総合採算』、『リレーションシップ』を重視した融資スタンスや、資金需要低迷下での貸出業務への注力もあり、これまで低スプレッドがなかなか改善されない状況が続いてきた。しかしながら、市場型間接金融によって信用リスクの負担機能が分離されるようになると（金融仲介機能のアンバンドリング）、金融機関は、市場を通じた圧力により低スプレッドを是正することが求められるようになると考えられる」としている。

しかし、低スプレッド貸出であるから市場で売却できないのであって、これは因果関係が逆であると考えべきであろう。取引先とのウェットな関係に基づいて長期的かつ総合的な取引が期待できる場合の融資と、単発の取引としての与信では、銀行から見て同一の行為とは看做されず、したがって前者には低い価格（＝利鞘）が、後者には高い価格が要求されるということは、ある意味で合理的なことであろう。そうであるとすれば、こうした「市場の分断」は容易には解消しないであろう。銀行と借り手の関係がドライになっていけば、シンジケート・ローンなどの活用は増加していくであろうが、シンジケート・ローンも長期的かつ総合的な取引を期待した銀行の参加が見込まれることから、融資条件がどこまで「市場」に近づくのかは、予断を許さないかもしれない。

邦銀が、ゼロ成長時代であることを意識して、「採算割れ」の融資を続けても将来の展望が開けないことを前提に、徐々にではあるが足並みを揃えて低格付先に対する利鞘を引き上げていく可能性は、無いとは言えない。

現に、明るい材料も無いわけではない。日本銀行が行なっている「主要銀行貸出動向アンケート調査」によれば、調査開始時点（2000年4月）以降、ほぼ一貫して上位格付先向け利鞘設定は縮小、下位格付先向け利鞘設定は拡大しており、方向としては格付に応じた利鞘格差が拡大していることが読み取れる。こうした動きが今後とも持続していくことが期待される場所である。

（参考文献）

- Smith, David C., "Loans to Japanese Borrowers," Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers No.769, June 2003
- 馬場直彦・久田高正 [2001]『わが国金融システムの将来像－変革の圧力と金融当局の役割』IMES Discussion Paper Series No.2001-J-22
- 笛田郁子 [2000]「金融自由化、資産バブルと銀行行動」深尾光洋編『金融不況の実証分析』日本経済新聞社
- 深尾光洋 [2002]「1980年代後半の資産価格バブル発生と90年代の不況の原因－金融システムの機能不全の観点から」、村松岐夫、奥野正寛編『平成バブルの研究（上）－バブルの発生とその背景構造』東洋経済新報社
- 長谷川克之・小野有人・澤田真理子 [2003]「わが国シンジケート・ローン市場の現状と発展に向けた課題」『国民生活金融公庫総合研究所調査季報』第66号
- 岩田規久男 [2001]『デフレの経済学』東洋経済新報社
- 日本銀行 [2003]『貸出の経済価値の把握とその意義』日本銀行
- 日本銀行 [2004]『2003年度決算からみた銀行経営の動向』日本銀行
- 日本銀行金融機構局 [2007]『金融システムレポート』日本銀行
- 奥村洋彦 [1999]『現代日本経済論－「バブル経済」の発生と崩壊』東洋経済新報社
- 小野有人 [2003]『わが国金融機関の低スプレッド－1990年代後半における利ざや設定行動の検証－』みずほ総合研究所
- 小野有人 [1997]『わが国金融機関の預貸金利鞘－低スプレッドの背景とその対応策－』富士総研論集97年Ⅳ号

邦銀の利鞘に関する一考察（塚崎）

- 蠟山昌一（編著）[2002]『金融システムと行政の将来ビジョン』、財経詳報社
鹿野嘉昭 [2006]『日本の金融制度（第2版）』東洋経済新報社
白鳥哲哉・大山剛 [2001]『近年における邦銀の収益低迷の背景と今後の課題』日本銀行考
査局 Discussion Paper No.01-j-1
高田創・柴崎健 [2004]『銀行の戦略転換』東洋経済新報社