

現代日本の金融戦略と銀行経営

野 崎 哲 哉

《目 次》

- I. はじめに
- II. 現代日本の金融戦略
 - 1. 国家による金融戦略の経緯
 - (1) 「日本版ビッグバン」以降の個人金融資産の金融市場への誘引
 - (2) 世界金融危機後の金融戦略
 - 2. 「日本再興戦略」の金融戦略とその問題点
 - (1) アベノミクス下の金融戦略
 - (2) 「成長マネー」・「リスクマネー」供給の問題点
- III. アベノミクス下の金融戦略と銀行経営
 - 1. 異次元の金融緩和政策と伸び悩む銀行貸出
 - 2. アベノミクス下の銀行経営の実態
 - (1) 悪化する銀行の経営環境
 - (2) 経済環境の変化と銀行経営の課題
- IV. おわりに

I. はじめに

今日の日本経済において、国民の貯蓄を投資へ向かわせようとする政策は、国家の金融戦略の中心に位置づけられている。1990年代後半の「日本版ビッグバン」に始まり、2004年の「金融改革プログラム」では「貯蓄から投資へ」のスローガンが掲げられ、現在もその方針は堅持されている⁽¹⁾。

2012年末に発足した第二次安倍政権の経済政策、いわゆるアベノミクスは、「期待」に働きかけることにより、市場を活性化することが企図され、2013年初以降、円安・株高が進行した。株式市場が活況に沸く中、多くの

個人投資家が元本保証のない金融商品への投資へと乗り出しつつある。結果として、「貯蓄から投資へ」の流れも加速されつつあり、2014年1月から実施されているNISA（少額投資非課税制度）も、これまでリスク金融商品への投資に慎重だった国民を投資に誘う役割を担うものであると期待され、こうした流れを後押ししている⁽²⁾。金融庁も個人投資家にとって魅力ある金融商品・市場となるように投資信託の改革を積極的に進めるなど⁽³⁾、日本は今、国家による投資ブームの演出が行われているといっても過言ではない状況下にある。

しかしながら、国家が国民に対して投資推

奨を行うという同様の動きは、2005年頃からのバブル的な様相の中でも現出していた。当時は、小泉政権下の「金融改革プログラム」により、「金融サービス立国」路線が推し進められていたものであり、株式投資を推奨する社会的風潮が醸成され、郵便局でも投資信託が販売され始めるなど「貯蓄から投資へ」の流れの加速が企図されていたのである⁽⁴⁾。ただし、こうした流れも、2006年のライブドア事件や村上ファンド事件、2007年初からの投資信託の元本割れの続発などによって急速に失速していき、サブプライム問題に端を発した世界的な金融不安、2008年秋以降の世界金融危機を契機として、一気に行き詰まりをみせることとなった⁽⁵⁾。個人金融資産は再び安全資産である預貯金にとどまるとともに、株式市場や投資信託市場は低迷することとなった。

ところが、こうした時期にも、国家の金融戦略として国民の貯蓄を投資に振り向けようとする方針は変更されてはいなかったものであり、2007年12月公表の「金融・資本市場競争力強化プラン」では、その冒頭で次のように述べられている。「少子高齢化が進展する中で、我が国経済が今後も持続的に成長するためには、我が国金融・資本市場において、1,500兆円に及ぶ家計部門の金融資産に適切な投資機会を提供するとともに、内外の企業等に成長資金の供給を適切に行っていくことが求められている」⁽⁶⁾。

その後、リーマンショック等による世界金融危機を経て、2010年の民主党政権下では「成長マネー」の名の下に、こうした路線が推進されることとなる⁽⁷⁾。今次の安倍自民政権下でもまた、個人がリスクをとって投資することが、以前にも増して声高に叫ばれる

ようになってきた。つまり、経済環境の大きな変動、政権交代の中でも、国家の金融戦略の大枠は変更されることなく、一貫したものとなっており、現在に至っているのである。

そもそも「成長マネー」とは何かという点についても明確なコンセンサスが確立しないままそうした用語が使用される状況が続き、デフレからの脱却、景気回復のためには「成長マネー」の供給こそが必要であるとの議論が先行する異常な事態となっている。その際、個人投資家だけでなく、機関投資家のマネーをも株式市場へ誘う仕組み作りも進められており、例えば、GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）の資産運用に際しての株式比率をアップさせることも国家の金融戦略として実行に移されようとしている⁽⁸⁾。そこで本論では、こうした日本の金融戦略の流れを検証し、その問題点を明らかにすることを第一の課題とする。

一方、アベノミクスの第一の矢としての大胆な金融政策では、なりふり構わぬ日銀の異次元の金融緩和政策の影響で市場に大量のマネーが供給され、市場の活性化が促されている。しかしながら、理論的に誤った外生的貨幣供給論の立場からの政策対応では、銀行貸出が安定的に増加することもなく、供給されたマネーは金融市場を徘徊することとなっている⁽⁹⁾。と同時に、超低金利政策の継続により、銀行の貸出利鞘の大幅な縮小、収益基盤の悪化を招来している。とりわけ、貸出先が少ない地域金融機関は、今、存立の危機をむかえる事態となっている⁽¹⁰⁾。

そもそも上記の金融戦略の推進により、ビッグバン以降の大改革が急ピッチに進められ、直接金融化、市場型間接金融の日本市場

での定着が図られようとしている。こうした流れは、地域金融機関に対して伝統的な銀行業務からの変更を求めることにもつながっており、今、銀行経営への悪影響が懸念される事態となっている。例えば、2014年7月公表の金融庁の「モニタリングレポート」では、本業である預金・貸出業務を通じた収益が大幅に悪化しつつあり、地域金融機関のビジネスモデル自体の限界が指摘される内容となっている。与党自民党も地域金融の再編成を促す姿勢を示しており⁽¹¹⁾、地域金融機関の経営は今、大きな転換点へと追い込まれつつある。そこで本論の第二の課題としては、国家による金融戦略の銀行経営への影響について検討することとしたい。

以下、Ⅱでは、国家による金融戦略のこれまでの経緯と現状を明らかにする。1996年11月の「日本版ビッグバン」提起以降、現下の「日本再興戦略—JAPAN is BACK—」（以下、「日本再興戦略」）下の金融戦略までの公的プランを中心に検討を進める。「成長マネー」供給の名の下に進められる金融戦略に合理性はあるのかを明らかにしたい。

続いてⅢでは、金融市場への追加的なマネー供給を進めるアベノミクスの金融緩和政策を批判的に検討するとともに、銀行経営への影響を検討する。その際、超低金利継続下での銀行の利鞘縮小、収益性低下などにより、再編・淘汰を余儀なくされようとしている地域金融のあり方についても検討を加えたい。

最後にⅣで、今後の検討課題をあきらかにして結びとする。

Ⅱ. 現代日本の金融戦略

1. 国家による金融戦略の経緯

(1) 「日本版ビッグバン」以降の個人金融資産の金融市場への誘引

1996年11月に提起された「日本版ビッグバン」は、2001年までに東京を国際金融市場とすることを目標に、フリー、フェア、グローバルのスローガンの下に金融大改革を進めることとされた。従来の金融自由化の延長線上にある改革ではなく、「資産管理・運用サービス」を金融機関の主要業務とするための大幅な規制緩和・改革を実行に移すことで、当時の約1200兆円にもおよぶ個人金融資産をリスク金融商品へ投資させることが目標とされた⁽¹²⁾。

しかしながら、1990年代後半はバブル崩壊後の金融不安から本格的な金融危機が顕在化し、不良債権問題も深刻さを増している時期であった。結果、1997年の外為法改正、1998年の金融改革一括法により、一部の改革は進んだものの、“ビッグバン”と呼ばれるほどの改革が進展したとはいえ、実際に個人金融資産がリスク金融商品に投資される割合が上昇することにはならなかった。

こうした状況を踏まえて、2001年以降、政府は不良債権処理を第一義的課題とする対応を推進するとともに、「日本版ビッグバン」の方向性を再度推し進める方向を検討し始めることとなった。2002年9月には金融審議会答申「中期的に展望した我が国金融システムの将来ビジョン」が公表され、再びこうした路線が確認されることとなる。当時の小泉構造改革下での中小企業倒産の激増、新規不良債権の発生など、大きな問題を孕みつつも、

主要行を中心とした不良債権処理推進の「金融再生プログラム」が2002年11月から進められ、強引ともいえる問題解決が図られていくことになった。この「金融再生プログラム」自体は、米国からも強く要請されていた不良債権処理を第一義的課題としたものであったが、資産査定厳格化等とともに市場主義的な金融手法が多く盛り込まれており、日本における新自由主義的金融改革を進めていく上で重要な位置づけを持つものであった。

2004年12月には「金融改革プログラム」が打ち出された。不良債権問題に一応の目途をつけ、「将来の望ましい金融システムを目指す未来志向の局面」に達したとの認識の下で、「金融サービス立国」路線が打ち出されるとともに、「貯蓄から投資へ」のスローガンが明示化されることとなったのである。

ここで、「金融改革プログラム」の下での「貯蓄から投資へ」の実態を確認しておこう⁽¹³⁾。個人金融資産に占める現金・預金の割合は2005年6月に54.2%であったのが、2007年6月には50.0%まで約4ポイント低下している。それに対して、同期間に投資信託の割合は2.8%から5.0%へと約2ポイント上昇、株式・出資金の割合は9.1%から12.2%へと約3ポイント上昇している。このようにわずか2年間の間に急速な変化を作り出したかには見えなかったが、国民の意識の上ではこうした国策を十分に認識していない現実もあった。当時の「貯蓄から投資へ」に関する特別世論調査（内閣府2007年6月公表）によれば、「貯蓄から投資へ」の認知度については「言葉だけ知っている」32%、「言葉も内容も知らない」49%となっており、国民の約8割がその内容を認識していない結果となっている。さらに

「株式投資」の意向については、「今やっていないし今後もやりたくない」74%、「やめたい」3%、「投資信託」の意向については、「今やっていないし今後もやりたくない」77%、「やめたい」2%となっており、実際に投資を行うかどうかについても8割近い国民が否定的な意向を示しているのである。このように、国策に基づき若干進みつつあると思われた「貯蓄から投資へ」の流れも当時のマネーゲームへの否定的イメージ等の影響もあり、停滞を余儀なくされたのである。

しかしながら、「金融改革プログラム」自体は、2年間の実施期間後に一定の成果をあげたとの総括がなされ、その後継戦略として提起されたのが、2007年12月の「金融・資本市場競争力強化プラン」である。ここでも基本的な路線は変更されないばかりか、一層の推進の立場で貫かれていたのである。

以上のように、日本における金融戦略は、「金融改革プログラム」以降、急速に市場主義的な方向に舵を切り、国民の金融資産をリスク資産へと振り向けさせる方向へとシフトし始めていったのであるが、ここで加えて留意しておく必要があるのは、日本ではこの時期まで、超金融緩和政策が継続されてきたという問題である。ゼロ金利政策、量的緩和政策下では、貯蓄へのインセンティブが働かず、大量のマネーが市場に供給されることを通じて、結果的に株価が押し上げられることも期待されていたということである。超低金利政策継続と「貯蓄から投資へ」を推進する政策は不可分の関係を維持しながら進められてきたと言える。ちなみに、現在のアベノミクスでは超金融緩和・インフレ政策により、こうした関係性は一層強化されているのである。

ところで、「金融・資本市場競争力強化プラン」では、本稿冒頭でも述べたように、「家計部門の金融資産に適切な投資機会を提供」という点が「内外の企業等に成長資金の供給を適切に行っていく」という点に結びつけられており、「成長資金」との文言が重要な位置づけを持つものとなっている。この点については、後述のように、2010年6月公表の「新成長戦略～元気な日本」復活のシナリオ～（以下、新成長戦略）においてさらに重要性を持つものとなっている。

(2) 世界金融危機後の金融戦略

100年に一度の危機とも言われた2008年秋の世界的な金融危機は、強烈な信用収縮を伴いながら、実体経済への悪影響を急速に拡大させていった。各国政府は緊急経済対策を実施し、中央銀行も大規模な市場への資金供給を行うことで、危機の拡大を防ぐことに躍起となっていた。

その当初は、こうした危機の元凶とされた怪しげな金融商品、および投機的な金融取引自体を規制する議論が国際的に活発化した。とりわけ、リスクの所在が分からなくなるような証券化商品を作り出した金融工学への批判や、リスクを商品化する「経済の金融化」の流れ自体への批判も行われ、新自由主義的な金融改革も変更を余儀なくされるかに思われた。

しかしながら、金融業界の猛烈な反発とともに、世界的危機への緊急対策により実体経済が急回復してきた中で、こうした金融規制に関する議論もトーンダウンしていくこととなり、政権交代後の日本の民主党政権においてもこうした方向性が顕著となった。「新成

長戦略」に基づき、金融庁が2010年12月に公表した「金融資本市場及び金融産業の活性化等のためのアクションプラン～新成長戦略の実現に向けて～」でも、その冒頭で「金融の役割」を再確認しているものの、その内容は新自由主義的な金融改革をさらに推進していくものとなっていた。とりわけ、国民の貯蓄を投資に向ける動きは、「金融・資本市場競争力強化プラン」で示されていた方向性がさらに具体化され、「企業等の規模・成長段階に応じた適切な資金供給」を行うことを第一に掲げつつ、経済界の強い要望である「アジアと日本をつなぐ金融」を盛り込み、「国民が資産を安心して有効に活用できる環境整備」という形で、国民のマネーを企業の「成長資金」に誘おうとする内容となっていた。さらに、こうした企業の成長を支えるマネーの流れをいかに形成していくかという点については、2012年2月に「成長ファイナンス推進会議」が開催され、「成長マネー」の供給に関する研究会による推進体制が動き出すこととなった。なお、ここでの議論は、2012年7月の「日本再生戦略」の中の「金融戦略」に引き継がれていくこととなった。

ここで2012年段階での国民の貯蓄を投資へ誘う動きについてデータで確認しておくことにしよう。個人金融資産に占める現金・預金の割合は2007年6月に50.0%であったのが、2012年12月には55.3%まで約5ポイント上昇している。それに対して、同期間に投資信託の割合は5.0%から4.0%へと約1ポイント低下、株式・出資金の割合は12.2%から6.8%へと約5ポイントも低下している。結局、「貯蓄から投資へ」のスローガンの下、国民の貯蓄を投資へ誘おうとする動きは、一

時は進展するかに思われたものの、世界的な金融危機を契機に元の状態に戻ることとなった。ただし、現下のアベノミクスでは、「成長マネー」や「リスクマネー」の呼称を巧みに用いながら、再びこうした流れを加速させようとしている。そこで次節では、こうした点について詳しく検討することにする。

2. 「日本再興戦略」の金融戦略とその問題点

(1) アベノミクス下の金融戦略

2012年末に誕生した第二次安倍政権は、その選挙戦から奇抜な経済対策を喧伝することにより、円安・株高の流れを形成してきた。「期待」に働きかけるその政策は、マスコミ大動員のイメージ戦略として行われてきたが、その最たるものが、「三本の矢」になぞらえた経済政策である⁽¹⁴⁾。第一の矢が大胆な金融政策であり、大量のマネーを市場に供給し、株高を演出してきたものである。続いて第二の矢とされるのが機動的な財政政策であり、これは旧態依然とした国家財政に依拠した公共事業拡大予算を編成するものである。この二本の矢は、早い段階から公表され、実行に移されてきたために、2013年初末、円安と株値上昇、さらには景気回復基調の流れを作る出すことにある程度は成功することとなった。

最後の第三の矢として提起されることとなったのが成長戦略であり、2013年6月公表の「日本再興戦略」である。その最大の特徴は民間重視の姿勢に貫かれている点である。

「日本産業再興プラン」, 「戦略市場創造プラン」, 「国際展開戦略」の3つのアクションプランが提起され、「成長が期待される分野」で

の企業活動の自由を保証するための規制改革とセットで提起されている。その中の金融庁関連の施策として提起された内容を示したものが図表1である。

「日本再興戦略」はその後、日本経済再生本部が中心となり推進されていくのであるが、金融資本市場活性化策については、日本経済再生本部「成長戦略の当面の実行方針」(2013年10月1日決定)の中で次のように述べられている。「企業の経営資源を将来に向けた投資へと振り向けるため(3年間で70兆円水準の民間投資額)、産業競争力強化法案や会社法改正案を中心とした事業環境整備とともに、税制・予算措置・金融支援・制度改革等のあらゆる施策を総動員する」とした上で、

図表1 「日本再興戦略」における金融庁関連の施策

<p>日本産業再興プラン 緊急構造改革プログラム(産業の新陳代謝の促進)</p> <p>◇資金調達が多様化(クラウド・ファンディング等) クラウド・ファンディング等を通じた資金調達の枠組みについて検討する。</p> <p>NISA(少額投資非課税制度)の普及促進を通じ、家計からのリスクマネーの供給を強化する。</p> <p>◇個人保証の見直し 法人の事業資産と経営者個人の資産が明確に分離されている場合等一定の条件を満たす場合には、経営者の保証を求めないこと等のガイドラインを策定する。</p> <p>◇コーポレートガバナンスの強化 企業の持続的な成長を促す観点から、幅広い範囲の機関投資家が企業との建設的な対話を行い、適切に受託者責任を果たすための原則について検討し、とりまとめる。証券取引所に対し、上場基準における社外取締役の位置付けや、収益性や経営面での評価が高い銘柄のインデックスの設定など、コーポレートガバナンスの強化に繋がる取組みを働きかける。</p>
<p>日本産業再興プラン 立地競争力の更なる強化</p> <p>◇金融・資本市場の活性化策の検討 「金融・資本市場活性化WG」を設置し、市場活性化策を検討し、本年中に概要を固める。</p>
<p>国際展開戦略 海外市場獲得のための戦略的取組み</p> <p>◇アジアの金融インフラ整備支援 中堅・中小企業等の海外活動に対する円滑な資金供給確保等のため、アジア諸国に対し金融インフラ(法制度や決済システム等)整備の技術支援を促進する。</p>

〔出所〕政府公表資料より筆者作成。

「家計の金融資産を成長マネーに振り向けるための施策をはじめとする日本の金融・資本市場の総合的な魅力の向上策や、アジアの潜在力の発揮とその取り込みを支援する施策について、年内に取りまとめを行う」とされている。

以上のような認識を踏まえて、2013年12月13日、「金融・資本市場活性化に向けての提言」と題する文書が公表された。これは金融庁と財務省が事務局を務める金融・資本市場活性化有識者会合がまとめたものであるが、安倍政権の金融戦略であるとともに、「日本版ビッグバン」以来の金融改革とも位置づけられている⁽¹⁵⁾。

提言には4つの柱が立てられており、①「豊富な家計資金や公的年金等が成長マネーに向かう循環の確立」、②「アジアの潜在力の発揮、地域としての市場機能の向上、我が国との一体的な成長」、③「企業の競争力の強化、起業の促進」、④「人材育成、ビジネス環境の整備等」である。いずれの分野でも「2020年の姿を想定」し、それまでの7年間に取り組む具体的な施策が提示されている。紙幅の関係上、ここでは概括的にその内容と問題点を述べることにしたい⁽¹⁶⁾。

まず提言の冒頭で、デフレ下においては「家計金融資産や公的年金等の多くが現預金などの形で保有され、リスクマネーや成長資金の提供に十分に向けられなかった」との指摘がある。デフレ予想が固定化している下では、元本保証資産（現預金）が有利となり、資金が「眠っている」状態にあるため、「成長マネー」の供給不足からデフレへと悪循環を引き起こしていると認識されている。そこで2%の物価上昇を目論むアベノミクスの金融緩

和政策によりインフレ期待が醸成されれば、家計金融資産や公的年金等の多くが「リスクマネー」や「成長資金」として企業等に供給されることの合理性が高まるため、そうしたマネー循環を確立しようというのである。そもそも国民の預貯金を「眠っている」状態と把握するのは正しいとは言えず、「成長資金」や「リスクマネー」等の用語を巧みに使い分けながら、国民にリスクを転嫁するために、老若男女を問わず、個々人の「ライフステージ」に見合った金融商品への投資、「リスクテイク」を求める内容となっている。一層の格差拡大と金融被害者の増大を招くことが懸念される内容であると言わざるを得ない。

一方、財界が熱望するアジア市場の取り込みについては、アジア各国での本邦企業の円滑な現地通貨建て資金調達・貸出の実現、アジア地域におけるクロスボーダーでの資金・証券の取引・決済の市場やシステムの確立等が企図され、東京市場を国際金融センターとする目標が掲げられている。内需が伸び悩む中、アジア市場に生き残りをかける財界の意向を十二分に反映した内容となっているものの、衰退する地域経済や国内中小企業等への施策は十分には示されていない。第3、第4の柱を見ても、グローバルな企業への投資や国際的人材の育成に重点が置かれる内容となっている。

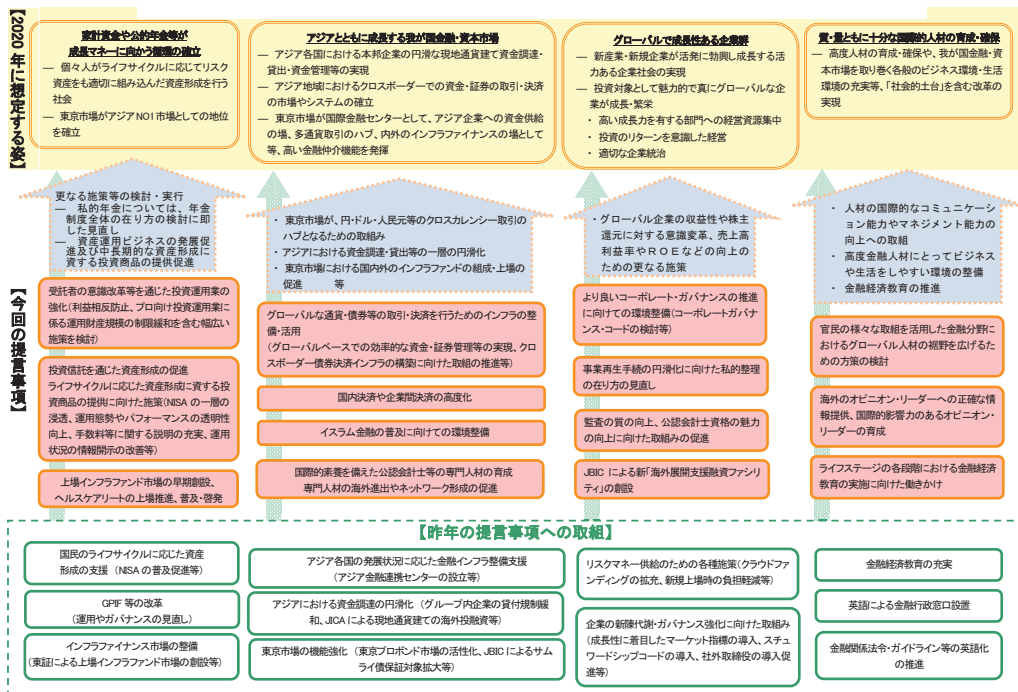
以上のように、アベノミクス下の金融戦略では、家計資産や公的年金等のマネーが「成長マネー」として企業部門に流れる仕組み作りが提起されているのである。なお、2014年に入ってから、フォローアップやさらなる施策の議論を深めるために、金融・資本市場活性化有識者会合は開催されており、2014年

6月12日には、「金融・資本市場活性化に向けて重点的に取り組むべき事項（提言）」が公表されている。今回の提言は前回の内容をふまえ、以下の4つの観点からさらに施策を進めていくことが提言されている。「I 企業の競争力の強化、起業の促進による収益力の向上」、「II 豊富な家計資金と公的年金等が成長マネーに向かう循環の確立（資産運用ビジネスの発展促進と中長期的な資産形成に資する投資商品の提供に向けた環境整備の促進）」、「III アジアの潜在力の発揮、地域全体としての市場機能の向上、我が国との一体的成長、我が国における金融機能の高度化・決済システムの高度化等の金融インフラ構築」、「IV 人材育成、ビジネス環境の整備」である。具体的イメージについては図表2を参照

されたい。

ちなみに、金融分野に関する諸施策については、2013年12月公表の政府の「好循環実現のための経済対策」の中でも述べられており、主な施策として、以下の3つが重要なものとして提起された。第1に、中小企業・小規模事業者に対する経営支援の強化であり、金融機関による成長分野等への積極的な資金供給及び中小企業の経営改善・体質強化の支援を促進する施策である⁽¹⁷⁾。第2に、経営者保証に関するガイドラインの利用促進であり、中小企業・小規模事業者や創業を志す者が思い切った事業展開や早期事業再生を図れるよう、経営者保証に関するガイドラインを周知利用を促進する施策である⁽¹⁸⁾。第3に、ヘルスケア施設向けの資金供給の促進で

図表2 金融・資本市場活性化に向けて取り組むべき事項（2013年12月提言、2014年6月提言）



【出所】金融庁ホームページより転載。

あり、高齢化社会に対応したヘルスケア施設の質・量両面での充実を図るため、ヘルスケア・リートの上場推進等を通じたヘルスケア施設向けの資金供給を促進する施策である。

以上のように「日本再興戦略」公表後、矢継ぎ早に具体的な諸施策が打ち出されてきたが⁽¹⁹⁾、さらに産業の新陳代謝の促進策や金融・資本市場活性化策、地域活性化策など多くの施策が盛り込まれ打ち出されたのが、2014年6月の「日本再興戦略 改訂2014—未来への挑戦—」（以下、「日本再興戦略 改訂2014」）である（図表3参照）。

「日本再興戦略 改訂2014」は、アベノミクス1年の成果を踏まえ、さらなる安定的な成長のためには、「日本人や日本企業が本来有している潜在力を覚醒し、日本経済全体としての生産性を向上」させることで「稼ぐ力（＝収益力）」を強化していくことが不可欠であるとしている。また「再生の10年」（2013～2022年度）の平均で名目3%程度、実質2%程度の成長を確固たるものにする明記している。さらに「地域の経済構造に関する思い切った改革を進め、地域全体の持続性を高める上で核となる特色ある産業を育てるための総合的な対策を講じていく必要がある」として、「アベノミクスの効果を全国に波及させ地域経済の好循環をもたらす、いわばローカル・アベノミクス」という方針をも打ち出している⁽²⁰⁾。

「日本再興戦略 改訂2014」の中で、金融面については次のような記述がある。少し長いが引用しておこう。「銀行、機関投資家等の我が国の金融を担う各プレーヤーが、長期的な価値創造と『稼ぐ力』の向上という大きな方向に向けて、それぞれが企業とよい意味で

図表3 「『日本再興戦略』改訂2014」金融庁関連施策

<p>日本産業再興プラン 緊急構造改革プログラム（産業の新陳代謝の促進）</p> <p>◇「コーポレートガバナンス・コード」の策定等</p> <ul style="list-style-type: none"> ・東京証券取引所と金融庁を共同事務局とする有識者会議において、秋頃までを目途に基本的な考え方をまとめ、東京証券取引所が、来年の株主総会のシーズンに間に合うよう新たに「コーポレートガバナンス・コード」を策定することを支援する。
<p>日本産業再興プラン 金融・資本市場の活性化等</p> <p>◇国際金融センターとしての地位確立とアジアの潜在力発揮</p> <ul style="list-style-type: none"> ・証券決済等のインフラ整備やASEAN諸国との債券発行に係る書類・手続の共通化を進める。 ・英語による金融行政のワンストップ窓口の活用を進める。 ・本邦金融機関のアジアでの活動をサポートする体制の強化を進める。 ・上場インフラファンド市場の創設やヘルスケアREITの組成に向けた環境整備を推進する。 ・総合取引所を可及的速やかに実現する。 <p>◇資金決済高度化等</p> <ul style="list-style-type: none"> ・即時振込みなどの資金決済の高度化に向けた取組を促す。 <p>◇豊富な家計資産が成長マネーに向かう循環の確立</p> <ul style="list-style-type: none"> ・NISAの普及促進に向け、ニーズを踏まえた施策の推進や金融経済教育の充実等により投資家の裾野拡大を図る。 ・投資信託の運用に係る透明性の向上及び投資家の利益を第一に考えた投資商品の提供に向けた取組を進める。 ・受託者としての責務を果たし真に投資家の為の運用が行われるための総合的な環境整備について検討を行い、本年中に結論を得る。 <p>◇IFRSの任意適用企業の拡大促進</p> <ul style="list-style-type: none"> ・IFRSの任意適用企業の拡大促進に努める。 ・IFRSへの移行を検討している企業の参考とするため、「IFRS適用レポート（仮称）」を作成・公表する。 <p>◇企業の競争力強化に向けた取組</p> <ul style="list-style-type: none"> ・JPX日経インデックス400について、先物の早期上場を支援するなど普及・定着のための積極的な取組を促す。 ・監督の質の向上、公認会計士資格の魅力の向上に向けた取組を促進する。
<p>日本産業再興プラン 地域活性化/中堅企業・中小企業・小規模事務所の革新</p> <p>◇地域金融機関等による事業性を評価する有志の促進等</p> <ul style="list-style-type: none"> ・金融機関による事業性を重視した融資や、関係者の連携による融資先の経営改善・生産性向上・体質強化支援等の取組が十分なされるよう、監督方針や金融モニタリング基本方針等の適切な運用を図るとともに、地域金融機関による「経営者保証に関するガイドライン」の活用を図る。 ・地域金融機関による地域経済活性化支援機構等を通じた地域企業の経営における専門人材活用に取り組む。同機構による企業の早期経営改善等を支援するファンドの設立・資金供給の促進を図る。

〔出所〕 政府公表資料より筆者作成。

の緊張関係を保ち、積極的な役割を果たしていく必要がある。そのうち、銀行・商社等については、企業の新陳代謝を支援する観点から、ファンド等を通じた民間ベースでのエクイティ、メザニン・ファイナンス投資等への貢献も含む収益性を意識したリスクマネー供給の促進、目利き・助言機能を発揮することが求められる。また、公的・準公的資金の運用機関を含む機関投資家についても、適切なポートフォリオ管理と株主としてのガバナンス機能をより積極的に果たしていくことが期待される。こうした認識の上で「鍵となる施策」として、①企業統治（コーポレートガバナンス）の強化、②公的・準公的資金の運用等の見直し、③産業の新陳代謝とベンチャーの加速化、成長資金の供給促進の3つが提起されている。

以上のように、今回新たに多数の金融関連事項が付け加えられたわけであるが、詳細検討についてはまた別の機会に行うこととして、次項ではこの間の日本の金融戦略である「成長マネー」・「リスクマネー」供給の問題点に限定して検討することにしよう。

(2) 「成長マネー」・「リスクマネー」供給の問題点

本稿では、国民の貯蓄を投資へと誘う政策が国家の金融戦略として徹底されてきた経緯と現状について考察してきた。その当初は個人金融資産の運用という側面を前面に出した政策であったが、「成長マネー」や「成長資金」、さらには「リスクマネー」という概念を持ち出すことで、企業への資金供給を行う側面をも重視する政策として変化してきた。そこでここではまず、個人の金融資産の投資の現状

について確認しておくことにしよう。

2013年末段階での個人金融資産の投資状況についてであるが、個人金融資産に占める現金・預金の割合は2012年12月に55.3%であったものが2013年12月には53.1%へと約2ポイント低下している。それに対して、同期間に投資信託の割合は4.0%から4.8%へと約1ポイント上昇、株式・出資金の割合は6.8%から9.4%へと約3ポイント上昇している。今、再び「貯蓄から投資へ」の流れが動き出しつつあると言える。

続いて、投資信託とNISAの動向についても言及しておこう。まず投資信託についてであるが、2014年6月末の公募投資信託残高は83兆5640億円となり過去最高を記録している⁽²¹⁾。次にNISAであるが、金融庁の調べでは、2014年3月末時点の口座開設数は約650万で、投資額は1兆34億円となっている。ちなみに、日本経済新聞2014年7月13日付朝刊の一面トップに「子どもNISA創設」との見出しが躍ったが、政府は現在、限度額の引き上げ、対象者の拡充などを検討している⁽²²⁾。

そもそも「成長マネー」とは何かという問題について、これまでは「リスクマネー」という用語と区別されずに議論されてきたが、2013年に「リスクマネー」供給の仕組み作りの議論が新たに動き始めた。金融審議会総会・金融分科会合同会合（2013年6月5日開催）において、金融担当大臣より「経済の持続的な成長を実現していくためには、投資者保護に配慮しつつ、金融仲介機能を活用し、新規・成長企業等に対するリスクマネーの供給の促進を図っていくことが不可欠である」との観点から、①新規・成長企業へのリスクマ

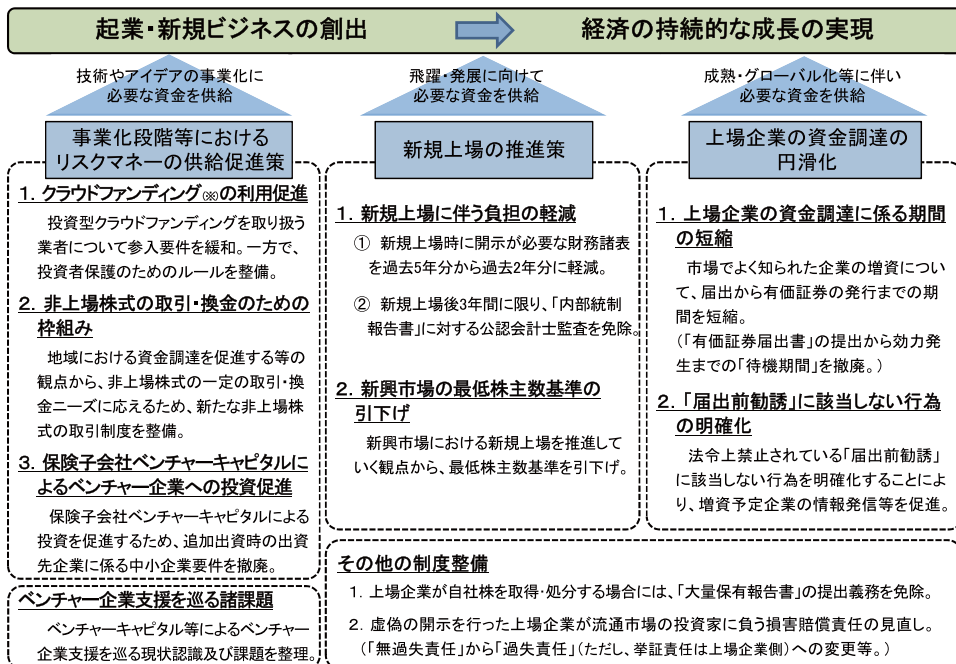
ネー供給のあり方，②事務負担の軽減など新規上場の推進策，③上場企業等の機動的な資金調達を可能にするための開示制度の見直し，④その他，近年の金融資本市場の状況に鑑み，必要となる制度の整備について検討すること」を求める諮問が行われたのである。

金融審議会金融分科会は、「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキング・グループ」を立ち上げ，検討を重ね，2013年12月25日には中間報告を，2014年2月には「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等について」と題する報告書を公表している（図表4参照）。

その報告書の冒頭で，2010年の日米の開業率について，米国が9.3%に対し，日本は4.5%にとどまっている点を取り上げ，起業・

新規ビジネス創出の差は，新規・成長企業に対する「リスクマネー」の供給不足という点に原因をもとめている⁽²³⁾。また，新規上場時や上場後の資金調達の制度整備等にも引き続き努めていく必要があるとの認識が示されている。ここでは，起業・開業等に伴う「リスク」を負うマネーをいかにして供給するかという点での議論が展開されており，曖昧な「成長マネー」といった概念とは異なるものとなっている⁽²⁴⁾。そもそも日本経済の発展にとって新規ビジネスが必要であることは事実だとしても，それに必要とされる資金を，例えばクラウドファンディングのような多数の一般国民から集めるやり方では，結局リスクを国民に転嫁した形となる。こうしたリスクを伴う投資は，リスク自体をしっかりと認識

図表4 新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキング・グループ報告



(※) 新規・成長企業等と資金提供者をインターネット経由で結び付け、多数の資金提供者から少額ずつ資金を集める仕組み。

〔出所〕 金融庁ホームページより転載。

し、自己責任で投資を行なえる者が行うものである点を押さえておかなければならない。

しかしながら、そうしたリスクへの認識がないか、あるいは非常に甘い投資家に対して、国家が投資を推奨することにより、結果的に国内での金融被害の発生懸念は高まり続けている。例えば、金融消費者被害件数は増加傾向にあり、「消費者白書 2014 年版」でも、「ファンド型投資商品」や「未公開株」などのトラブル相談が増え続けている実態が示されている。現在、家計のリスク金融資産の保有比率が上昇している中で問題はさらに拡大することが懸念される⁽²⁵⁾。

さらに先述の NISA でも、若い世代の利用が伸び悩んでいるとして、アニメキャラクター等を用いて投資を呼びかけているが⁽²⁶⁾、株式や投資信託などへの投資は元本割れのリスクを伴うものであり、何故に若い世代に対して投資を推奨するのか、明らかに常軌を逸した異常な事態だと言わざるを得ない。

そもそもリスク金融商品への投資は、投資者の余裕資金で行われるものである。余裕資金とは何かについては個人のライフスタイルによってその範囲および金額は異なるであろうが、現在と将来の生活に支障を来すことのない資金であると考えられる。そうした場合、若い世代を初めとして、今日の日本社会においては圧倒的多数の国民にとってそうした余裕資金など存在しえないと思われる⁽²⁷⁾。もし仮に貯蓄の少ない投資者本人が自己責任で投資を希望したとしても、それは余裕資金についての理解不足と言わざるを得ず、投資を勧めた側には「適合性の原則」に反する行為があったと認めざるを得ない。今日のように金融資産格差が生じている日本社会におい

て、何故に国民のわずかな資産をリスクに晒すことを勧めるのか、いま一度検討されねばならない。「貯蓄から投資へ」の名の下に、国民にリスクを転嫁させることを国策とする金融戦略ではなく、金融が本来の役割を発揮し、国内経済を真に立て直す金融活性化策こそが、今求められている。

Ⅲ. アベノミクス下の金融戦略と銀行経営

1. 異次元の金融緩和政策と伸び悩む銀行貸出

2013 年 4 月の異次元金融緩和の提起から 1 年以上が経過し、その問題性がいよいよ明らかになりつつある。日銀総裁は物価上昇の順調さを声高に叫ぶものの、その内実は円安による輸入価格上昇と一部の消費「回復」によるところが大きく、大量資金供給も銀行貸出増には結びついていない。アベノミクス相場としてその活況がもてはやされてきた株価も 2014 年 5 月の連休明けには大幅下落し、政権発足後初の前年比マイナスを記録した⁽²⁸⁾。ここでは、異次元金融緩和の内容を簡単に紹介した上で、その問題性を指摘したい⁽²⁹⁾。

異次元金融緩和とは、貨幣量を指標とする政策（マネタリーベースを 2 年間で 2 倍）に転換し、2%の物価上昇達成を目指すものである。その際、日銀の長期国債保有残高も 2 倍、長期国債買入れの平均残存期間も 2 倍とし、株価指数連動型上場投資信託（ETF）や不動産投資信託（REIT）の保有残高増も図ることから量的・質的金融緩和とも言われている。この政策で想定されている波及経路と

は、マネタリーベースの増加により世の中に出回るお金の量（マネーストック）を増加させ、さらに予想インフレ率を上げることによって実質金利の低下を導き、投資・消費拡大の実現を通じて、物価の安定的上昇＝デフレ脱却を図ろうとするものである。

ではこの政策の現実はどうのようなものかについてデータで確認しておこう。日銀資料によれば、2013年4月からの1年間でマネタリーベースは149兆5975億円から208兆5929億円へと約59兆円増、実に40%増となっているが、マネーストック（M3）は1152.6兆円から1174.3兆円へと約21.7兆円増、約1.8%増に、銀行貸出も467兆283億円から476兆2531億円へと約9.2兆円増、約1.9%増に止まっている。マネタリーベース増がマネーストック増に結びついておらず、大幅な銀行貸出増にもつながっていない。さらに、消費者物価指数は円安による輸入価格上昇の影響や増税前の駆け込み需要増の影響で上昇してきているが、増税分を除くと2014年6月には1.3%となり、同じく増税分を除いた4月の1.5%、5月の1.4%からその伸びは鈍化している⁽³⁰⁾。日銀が描く物価の安定的上昇とは大きくかけ離れた事態となっている。

アベノミクス下の銀行貸出はその残高を見る限りは増加傾向であるが、国内銀行貸出もこのままでは安定的な増加に転じることは不可能である。日銀資料によれば、2014年の1月以降、貸出の伸び率は縮小に転じており、4月公表の企業向け資金需要判断D.I.は3か月前比で3ポイント減、3か月後も2ポイント減の見通しとなっている。内閣府が5月に公表した3月の景気動向指数でも先行指数

が急低下しており、貸出はさらに伸び悩むことが予想される。

そもそも波及経路の因果関係も定かではない、「期待」に働きかける政策には極めて大きなリスクが内包されている。政策終了時に発生する名目金利上昇と国債の暴落懸念、インフレ昂進懸念、前例のないバブルや金融不安の発生懸念などである⁽³¹⁾。膨大なマネーの供給が安定的な貸出増に結びつかず、その当初のように株価を押し上げることもなくなった現在の異次元金融緩和は、日本経済にさらなる先行き不透明を与えているにすぎない。

2. アベノミクス下の銀行経営の実態

(1) 悪化する銀行の経営環境

アベノミクス下での現在の景気判断は、概ね回復とされているが、企業間、地域間の格差はまだまだ大きい。前述のように、銀行貸出は微増、企業の有利子負債残高も2013年以降、若干の増加傾向にはあるものの⁽³²⁾、そもそもの企業の借入需要が伸びないもとの銀行経営の今後の見通しは不明瞭なままである。この間の株高および景気回復の影響により、2014年3月期の銀行決算については黒字基調の所が多いものの、収益構造の改善などの必要性を指摘する意見も多い。

ここで主要行と地域銀行の2014年3月期決算の概要を確認しておこう⁽³³⁾。まず主要行の損益の状況であるが、実質業務純益は、資金利益や役務取引等利益が増加したものの、債券等関係損益が大幅に減少したことなどにより、前期に比べ11.0%の減少となっている。また当期純利益は、実質業務純益が減少したものの、与信関係費用や株式等関係損益が大幅に改善したことなどにより、前期に比

べ4.8%の増加となっている。

一方、地域銀行の損益の状況は、実質業務純益は役務取引等利益が増加したものの、貸出金利息及び債券等関係損益の減少等により、前期に比べ4.4%の減少となっている。当期純利益は、与信関係費用や株式等関係損益が大幅に改善したことなどにより、前期に比べ31.3%の増加している。

日銀の異次元金融緩和政策の影響で、銀行の国債保有率は低下傾向であり、これまで収益面での貢献度は大きかった債券等関係損益は減少傾向となり、さらに貸出利鞘が伸び悩む下で、株式等関係損益の改善や役務取引等利益（手数料収入）の増加が大きな特徴となりつつある。このように、今日の銀行は本業による収益よりも株高やフィージネスに頼った収益構造となっているのである。

こうした中で、日本銀行が年2回公表している「金融システムレポート」2014年4月号では、金融機関の貸出動向と収益・経営環境を巡る論点について紹介されているが、その内容は、今後の銀行経営、とりわけ地域金融機関のあり方に大きな問題を投げかけるものとなっている。その内容は以下の通りである。

まず、「国内貸出の回復基調の下で、優良貸出先をめぐる銀行間競争が激化し、貸出利鞘が縮小傾向にある」とされている。結果として、「国内における預金・貸出業務から得られる基礎的収益は厳しい状況が続いている」との分析がなされており、とりわけ地域金融機関の場合は、こうした「収益性の趨勢的低下」とともに、「中長期的な地域環境の変化による悪影響も懸念される」点が指摘されている。

金融庁も2013年から地域銀行106行に対

して収益力や経営管理（ガバナンス）等の調査を行ってきた⁽³⁴⁾。詳しくは後述するが、健全性から収益性へ検査の主眼を移す対応を進めた場合、今後、一層の融資先の選別が行われることが懸念されている。

こうした中、地域金融再編の提言が諸方面からなされており、例えば、経済財政諮問会議の民間議員は2014年5月19日の会合で「地域経済の活性化と構造調整の推進に向けて」と題する提言の中で、「地域金融の活性化」に関わる箇所ですべてのように述べている。「地域金融機関には、経営効率化とともに、人口減少の中での地域産業振興に向けた資金供給が求められる」とした上で、具体的な提言として、「地域金融機関の預貸率や基礎的収益力は低下が続いている。地銀等地域金融機関の大胆な再編を含めた経営効率化、ファンド等を活用した多様な資金の地域への供給を推進すべき」であるとしている⁽³⁵⁾。ここでも地域金融機関の収益力低下を問題視しつつ、地域再生に必要とされる資金には、ファンド等を活用するとの見解が示されている。

一方、自民党も地域金融機関の再編に向けた積極的な提言を繰り返しており、日本経済再生本部と共同で2014年5月23日に発表した「日本再生ビジョン」では、第4番目に「日本再生のための金融抜本改革」をあげ、その中心的課題として地域金融機関の広域再編、「日本版スーパー・リージョナルバンク（仮称）」を掲げている⁽³⁶⁾。

以上のように、地域金融再編の声が高まるものの、それは地域の実情を無視し、金融機関の収益性に主眼を移すことにより、多くの中小企業が切り捨てられる懸念を高めていると言わざるを得ない。今求められているの

は、地域再生に向けた地域金融機関の取り組みであり、それは賃上げや雇用回復を実現できるような地域再生を第一義的課題とした取り組みにつながる銀行貸出の拡大を行うことである。地域金融機関の広域再編によって、本格的な地域経済再生が実現できるとは思われない。

(2) 経済環境の変化と銀行経営の課題

金融庁は2014年7月、「モニタリングレポート」を公表した。金融モニタリング基本方針（2013年公表）に基づき行った1年間の金融モニタリングの主な検証結果や課題をとりまとめたもので、今回が初めての公表となった。ここでは地域金融機関に関わる問題についてのみ検討することとしたい。

まず、銀行の本業での採算ラインに関して次のような指摘がある。「地域銀行の貸出に関する収益性は、全体として見れば、低下している。各銀行の貸出業務の収益性を、中小企業向け貸出金利から調達コスト率、信用コスト率、経費率を控除した収益率により試算すると、2割強の銀行において収益率がマイナスとなる結果となった」。ここで示されていることは、この間、日銀の金融システムレポートや自民党の提言などでも述べられてきたことと同じであるが、それぞれの地域で明確な地域経済再生の方針が成り立たない下では、地域金融機関の収益性だけが改善するはずはない。そもそもその地域から離れては営業することはできず、いわば地域と運命共同体的な関係にあるために、「効率性や収益性をある程度犠牲にしても地域住民等のニーズに応じる性格を有する」のが地域金融機関である⁽³⁷⁾。そうした地域金融機関を収益性とい

う尺度で見ること自体が問題であると言える。

しかしながら、「モニタリングレポート」では地域金融機関の「事業モデルは成立しなくなる可能性がある」との指摘をした上で、「2025年には全都道府県で融資残高が縮小」するとして、地域金融分野での業界再編を迫る内容となっているのである。

このように、現在の金融戦略の下では、地域金融機関は再編するしか生き残りの道はないとの分析結果となっており、もうすでに一部の地域金融機関では再編の動きも進展し始めているのである⁽³⁸⁾。

ただし、実際に金融機関の再編が進んでいった場合、確実に切り捨てられる地域や中小企業が発生することとなる。新たな「貸し渋り」や「貸し剥がし」の発生により、さらに地域経済および中小零細企業は疲弊していくことが懸念される。しかしながら、金融円滑化法の終了後も続く地域金融機関のサポート体制は見直すと言われており、さらに、政府は中小企業への融資が焦げついた場合に肩代わりする公的信用保証の枠組み全体についても段階的に縮小する検討に入っているとの報道がなされている⁽³⁹⁾。

一方、現時点で地域経済にとって重大な問題となっているのは、企業倒産数の3倍近くに及ぶ企業の休廃業の問題である⁽⁴⁰⁾。2013年度の企業倒産（負債総額1000万円以上）が1万436社に対して、同期間に休廃業・解散を届出た企業数は実に2万8943社にも上っている⁽⁴¹⁾。現在の金融戦略では、こうした企業の廃業率の上昇問題への対応も、「リスクマネー」供給による起業・新規ビジネスの創出という方向で検討すべきと考えられている

のであるが、現実に休廃業する企業が存在する地域と、起業がなされる地域が同じであるはずもなく、地域経済の衰退に歯止めをかけることは出来ない。やはり地域特性に合わせた、地域重視の経済対策を第一義的に構築するべきであり、「日本再興戦略」にあるような「稼ぐ力」、特に海外での「稼ぐ力」を重視するのではなく、地域での雇用と消費を重視し、内需を軸とした地域再生策こそがまず必要である。そうした地域企業への資金供給を行う形での地域金融機関の生き残り策こそが今、検討されねばならない。

IV. おわりに

本稿では、現下のアベノミクスでも金融戦略の中心として推進されている「貯蓄から投資へ」の流れをこれまでの経緯を踏まえて批判的に検討してきた。また、異次元金融緩和の問題点を指摘しつつ、現在の金融戦略の銀行経営への影響について、その収益性悪化を理由に再編・淘汰を迫られている地域金融機関の現状を中心に考察してきた。国民の資産をリスクに晒しながら成長分野への資金供給を行わせる一方で、緊急対策が求められる地域経済への対応については具体策が乏しく、収益力向上のために地域金融機関を再編するといった方針では、日本経済の真の回復を成し得ないのは明らかである。一般国民の金融資産が失われる危険性が高まることで金融格差もまた拡大し、収益性重視の地域金融機関の対応では、地域に必要な資金が回らない可能性が高まることとなる。結果、地域の雇用回復が遅れ、地域住民の消費購買力の低下も加速させるという悪循環を招くことは必至で

ある。

今、必要なことは、地域経済の再生にとって求められる金融サービスをしっかりと提供できる地域金融機関を確立することである。本稿でも述べたように、収益性を重視する金融機関ではなく、地域と運命共同体的位置づけを持つ金融機関こそ求められているのであり、そうした金融機関の経営が成り立つ「棲み分け」のような新たなルールの構築も必要である。さらに銀行収益を補填する役割を果たしている異常な低金利政策を一刻も早く止めることも必要である。地域を軸に、適正な金利水準でお金が回る仕組みを作りながら、経済の再生を目指すべきである。多くの国民の資産を危険に晒す「貯蓄から投資へ」の流れを撤回し、元本保証のローリターンではあるが、ローリスクの預貯金の魅力を再生させることが求められている。

ところで、2014年4月からの消費増税後の日本経済は、民間消費が伸び悩み、企業の投資も冷え込んだままとまっている。2014年4-6月期の実質GDP（物価変動の影響を除いたもの）は、年率換算で前期比6~9%前後のマイナスという大幅下落の報道がなされている⁽⁴²⁾。増税前の駆け込み需要による1-3月期のGDO成長率6.7%（年率換算）を上回る落ち込みとなることも考えられるが、こうした背景には、一部大企業での賃上げ実施がなされてきたものの、圧倒的多数の国民の所得は増えていないという厳然たる事実が存在している。雇用を回復させ、賃上げによって国民所得を増やすという政策を怠ってきた、アベノミクスによる「景気回復」自体の虚構性が顕在化しつつあると言えよう。消費税率のさらなるアップの判断時期も迫ってきてい

るが、一刻も早く、地域経済再生を軸とした真の景気対策が望まれる。

なお、本稿では現時点の地域金融機関の経営分析が不十分となっている。現代日本における地域経済の再生と地域金融機関の役割についてのさらに詳細な検討とあわせて、今後の課題としたい。

(2014年8月4日脱稿)

注

- (1) こうした「貯蓄から投資へ」を後押しする議論が金融専門誌等でも繰り返し見られる。例えば、熊谷亮丸「『貯蓄から投資へ』、加速させよ」『金融ジャーナル』2014年1月号、保志泰「2014年『貯蓄から投資へ』の扉は開くか!？」大和総研ホームページ、2014年1月8日付参照。
- (2) 日本版ISAとして、その導入は以前から議論されてきたが、アベノミクスの下で2013年からはメディアを用いた大々的なキャンペーンが繰り返り広げられてきている。ただし、NISA自体には問題点も多い。例えば、荻原博子「損した上に税金もNISAの死角にご用心」『文藝春秋オピニオン』2014年の論点100』文藝春秋、2013年、34-35ページ参照。
- (3) 投資信託市場改革が進められる背景には、投資信託の販売金融機関側が販売手数料を目的とした営業手法を繰り返してきたという事情がある。こうした手法は長らく問題視されてきており、その見直しを目的とした金融庁および業界団体の対応が開始されている。
- (4) こうした小泉政権下における「金融サービス立国」批判については、鳥畑与一「『金融立国論』批判」齊藤正・自治体問題研究所『地域経済を支える地域・中小企業金融』自治体研究社、第3章、2009年、を参照されたい。
- (5) この時期の日本の新自由主義的金融改革の分析については、櫻谷勝美・野崎哲哉編『新自由主義改革と日本経済』三重大学出版会、2008年、第2章および第3章を参照されたい。
- (6) 金融庁「金融・資本市場競争力強化プラン」、1ページ参照。
- (7) 民主党政権下の金融戦略については、拙稿「『日本再生戦略』下の日本の金融—『金融戦略』批判—」『法経論叢』第30巻第2号、2013年、を参照されたい。
- (8) GPIFの株式運用比率を引き上げる指示を首相自ら行っているとの報道もなされている。『日本経済新聞』2014年6月6日付。
- (9) 外生的貨幣供給論批判、アベノミクスの金融政策批判については、建部正義『21世紀型世界金融危機と金融政策』新日本出版社、2013年、を参照されたい。
- (10) 地域金融機関をめぐっては、その経営基盤の脆弱性を問題視する論稿が多数出されている。例えば、吉澤亮二「構造的な収益力の低下に有効策を講じられていない地銀界」『金融財政事情』2014年1月27日号、参照。さらに『ニッキン』2014年4月4日付では、一面トップに「当局、利ざや縮小に危機感」との見出しで地域金融機関の再編を促す記事を掲載している。
- (11) 自民党内に設置されている日本経済再生本部が2014年5月にまとめた提言では、「広域地域金融機関構想」など、地域金融機関の再編成を急速に推進する必要性が述べられている。自民党ホームページおよび『金融財政事情』2014年6月2日号、8ページ参照。
- (12) 「日本版ビッグバン」の批判的検討については、拙稿「金融・信用不安と金融システムの再編」清野良榮編『分析・日本資本主義』文理閣、1999年、第4章を参照されたい。
- (13) 本稿での個人金融資産のデータは、日本銀行「資金循環統計」によっている。
- (14) 安倍政権下の経済政策を批判的に整理したもものとして、齊藤壽彦「アベノミクス1年」『中小企業支援研究』千葉商科大学研究所中小企業研究・支援機構、2014年、6-11ページ参照。
- (15) 『日本経済新聞』2013年12月13日付夕刊参照。
- (16) 拙稿「金融成長戦略の危険性 国民へのリスク転嫁懸念」『中部経済新聞』2014年1月24日

- 付参照。
- (17) この経済対策の文書では、「金融機関による成長分野等への積極的な資金供給及び中小企業の経営改善・体質強化の支援を促進」するため、以下の取組みを実施するとしている。「①監督方針等に基づき、金融機関による新規融資や経営改善・事業再生支援等への取組状況を重点的に検証するとともに、先進的な取組や広く実践されることが望ましい取組を定期的に公表・周知」とともに、「②金融モニタリング基本方針に基づき、債務者の事業性を重視した融資を促すとともに、小口の資産査定に関しては金融機関の判断を極力尊重」する。また「地域活性化支援機構 (REVIC) において事業再生や地域活性化の支援が一層効果的に進められるよう、同機構の出資機能強化も含め、必要な機能を拡充」するとしている。
- (18) 経営者保証に関するガイドラインについては、『朝日新聞』2014年7月26日付参照。
- (19) 本稿では直接触れることはしなかったが、2014年5月16日に、日本経済研究センターと大和総研、みずほ総合研究所が共同で「東京金融シティ構想の実現に向けて—金融資本市場の活性化を成長戦略の柱に—」を公表した。これは東京をアジアを代表する国際金融センターに発展させるための提言であり、政府の金融戦略に沿った内容となっている。日本経済研究センターと大和総研、みずほ総合研究所の各ホームページ参照。
- (20) 『朝日新聞』2014年7月10日付、および『日本経済新聞』2014年7月25日付夕刊参照。
- (21) 『日本経済新聞』2014年7月11日付。
- (22) 『日本経済新聞』2014年7月13日付。
- (23) 本報告には、例えば、「ベンチャーキャピタルによる年間投資額は、2012年において、米国が約267億ドル（1ドル＝100円換算で約2.7兆円）であるのに対して、日本は約1,026億円に過ぎず、日米の経済規模の差を勘案しても、新規・成長企業の資金ニーズに対して、金融面から十分に応えているとは言い難い状況にある」との指摘もなされている。
- (24) 「リスクマネー」に関して、それ自体についても統一的な定義がないとされている。狭義では「元本毀損リスクが相対的に大きい、いわゆるエクイティ性の資金のこと」を指し、広義では「債券投資や貸出などデッド性の資金」のことも指すとの指摘がある。保志泰・神尾篤史「リスクマネー供給構造の現状と課題—国際比較でみた直接・間接の供給パイプ—」『大和総研調査季報』2014年春季号。ただし、ここでも「成長マネー」との定義の区別はなされず、曖昧なままとなっている。
- (25) 金融広報中央委員会の調査「家計の金融行動に関する世論調査」2013年では、世帯人員二人以上世帯で金融資産残高は前年比106万円増加しており、最も増加しているのが株式保有額であり前年比50万円増となっている。金融広報中央委員会ホームページ参照。
- (26) 『朝日新聞』2014年7月25日付。
- (27) 注25で示した調査では、金融資産を全く保有していない世帯の割合は31.0%となっている。さらに単身世帯でも37.2%となっており、現代日本における金融格差が拡大し続けている実態が示されている。
- (28) 『日本経済新聞』2014年5月8日付。
- (29) 拙稿「異次元金融緩和の問題性 伸び悩む国内銀行貸出金」『中部経済新聞』2014年6月2日付参照。
- (30) 『朝日新聞』2014年7月26日付。ちなみに、東京区部の2014年4月の消費者物価指数を見ると3月からの上昇分全てが増税分であったとの指摘もある。『朝日新聞』2014年4月26日。
- (31) 異次元金融緩和の危険性については、鳥畑与一「アベノミクスの『異次元の金融緩和』の検証」『経済』2013年12月号、参照。
- (32) 風間春香・坂中弥生「アベノミクスで借入需要は増えたのか」『金融ジャーナル』2014年5月号、30～33ページ参照。
- (33) ここでの計数は、金融庁ホームページに記載されているものを使用している。
- (34) 『日本経済新聞』2014年4月26日付、および『ニッキン』2014年4月25日付参照。

- (35) 経済財政諮問会議ホームページ参照。
- (36) 注 11 参照。
- (37) 金融制度調査会中間報告「地域金融のあり方について」1990年7月。
- (38) 地域金融機関再編の動きについては、例えば、東京都民銀行と八千代銀行が2014年10月に共同持ち株会社「東京TYフィナンシャルグループ」を設立し、経営統合することが発表されている。『日本経済新聞』2014年5月3日付。
- (39) 『日本経済新聞』2014年5月20日付。
- (40) 桜田汎「中小企業の動向と金融—倒産が減っても休廃業が増加—」『経済』2014年7月号。
- (41) ここでの計数は東京商工リサーチ調べ。
- (42) 『朝日新聞』2014年8月2日付。