オーバーバンキング[1]

資金循環の効率化を目指して

慶應義塾大学　櫻川昌哉研究会　金融

後英樹　宇野智哉　嶋田仁朗　三輪一太　山縣良太

２００７年１２月

[1]本稿は、２００７年１２月１日、２日に開催される、ＩＳＦＪ日本政策学生会議「政策フォーラム２００７」のために作成したものである。本稿の作成にあたっては、櫻川昌哉教授（慶應義塾大学）をはじめ、多くの方々から有益且つ熱心なコメントを頂戴した。ここに記して感謝の意を表したい。しかしながら、本稿にあり得る誤り、主張の一切の責任はいうまでもなく筆者たち個人に帰するものである。

要約

オーバーバンキング（預金過剰）を様々な角度から検証し、政策提言を行っていく。問題意識として、現在の日本の資金循環が悪い、つまり収益率の高い主体への投資がなされていない、ということを掲げたい。

まず前提として預金額は上昇の一途をたどっており、銀行の貸出金は減少している。これだけとっても預金が余っていることが示唆されるが、ここでオーバーバンキングの定義として、銀行の資産運用能力に対して預金が過剰に集まっている状態とし、その分析方法として、（１）企業の総資産利益率と銀行の貸出額との比較（２）海外の銀行と日本の銀行の貸出額と預金額の比較、の 2 点から検証していきたい。

（１）では銀行の貸出が企業の成長に影響を及ぼしているのか、という観点からのものであり、分析の結果銀行の貸出と企業の成長には相関が見られず、貸出が企業成長に貢献していないことが示唆された。（２）は海外との比較という形で、相対的な水準での邦銀の預金過剰を実証していく。分析の結果主要先進国の中では著しく日本の預金額が高いことが判明した。

以上の２点から、銀行の貸出が結果的に企業成長に影響を及ぼしておらず、銀行本体の預金額も相対的に高いことがわかり、銀行の資産運用効率が悪いにもかかわらず預金は集まり続けていることがわかる。

次に銀行のオーバーバンキングの原因分析として、（１）個人金融資産構成からの分析という預金サイドからの分析と、（２）銀行の資金運用能力からの分析、という銀行の運用サイドからの分析を進める。（１）では、日本人の金融資産構成比における預金の割合が多いことについて、①預金保険制度とオーバーバンキングの関係　②証券税制の問題　③国民の証券投資に対する意識の問題　の三点から分析する。①は、預金保険制度によってオーバーバンキングが発生し、それが資金循環の非効率化につながっていることを示し、オーバーバンキングの解消のために施行された預金保護額が銀行一行あたり 1000 万円というペイオフがなぜ機能しなかったのかについても言及する。その上でオーバーバンキング解消と資金循環の効率化の実現のためには、預金保険制度を廃止することが望ましいことを証明する。②は、わが国の証券税制をと現在実施されている軽減税率を踏まえた上で、個人投資家に対する証券税制の優遇政策の必要性を説く。また先進国や近隣のアジア諸国の個人投資家への証券税制を比較し、軽減税率を実施することで証券投資は活発になることを示す。③では、銀行の運用収益率が近年低下していて、直接金融を通じての資金循環の効率化が求められる現在においても、なぜわが国の金融資産構成比の中で資金が預金に集中しているのかを、証券投資に消極的な日本人の投資への意識を見ることで探っていく。特に、日本人のどれだけの人が証券投資に参加しているのか、証券投資不参加者はなぜ投資を行わないのか、何が改善されれば新規の市場参加者が見込めるのか、国民は金融商品に対してどんな機能を望んでいるのか、などの点に焦点を当てて、投資に対する全国調査から実態を明らかにする。そして、なぜ預金が過剰に集まるのかを分析する

（２）では銀行の資産運用能力の検証として運用額、運用収益率の２点から、銀行の資産運用能力の低下を証明し、今後運用能力が向上する可能性について言及する。結果運用額、収益率ともに低下傾向にあることがわかり、今後も改善が難しいことがわかる。

（１）の原因から浮かび上がった問題からの政策提言としては、オーバーバンキングの元凶である預金保険制度の廃止と、税制の改正、新たな金融商品の開発を挙げる。

（２）の原因から浮かび上がった問題からの政策提言としては、「銀行・証券間の垣根撤廃」である。現状個人、法人顧客情報の共有は禁止されているが、これを可能にするという政策を提言したい。低下傾向にある銀行の資産運用能力の向上は今後期待できないことがわかり、銀行が主体となった運用ではなく、個人を中心とした投資家の預金を証券等の金融資産へのシフトを円滑にする制度として上記の政策提言をあげた。実施されれば、顧客情報を元にした銀行・証券の包括的な金融サービスが提供でき、個人にとっては、金融商品に対して知識のない層でも銀行をバックグラウンドとした資産運用が可能となる。法人にとっても、融資と社債や株式の発行といった間接、直接金融サービスを同時に受けることができ、銀行が多様な資金調達ニーズに応えることで調達主体への資金の流れを円滑にすることができると考えられる。

目次

はじめに　問題意識

第１章　オーバーバンキングの実態

第 1 節（１．１）預金額と貸出額の海外との比較
第 2 節（１．２）預金額と銀行の資産運用の実態
第 3 章（１．３）企業利潤と銀行の関係からのオーバーバンキング

第２章　オーバーバンキングの原因

第 1 節（１．１）日本人の金融資産構成比における預金の割合の高さ
第 2 節（１．２）銀行の預金運用能力低下

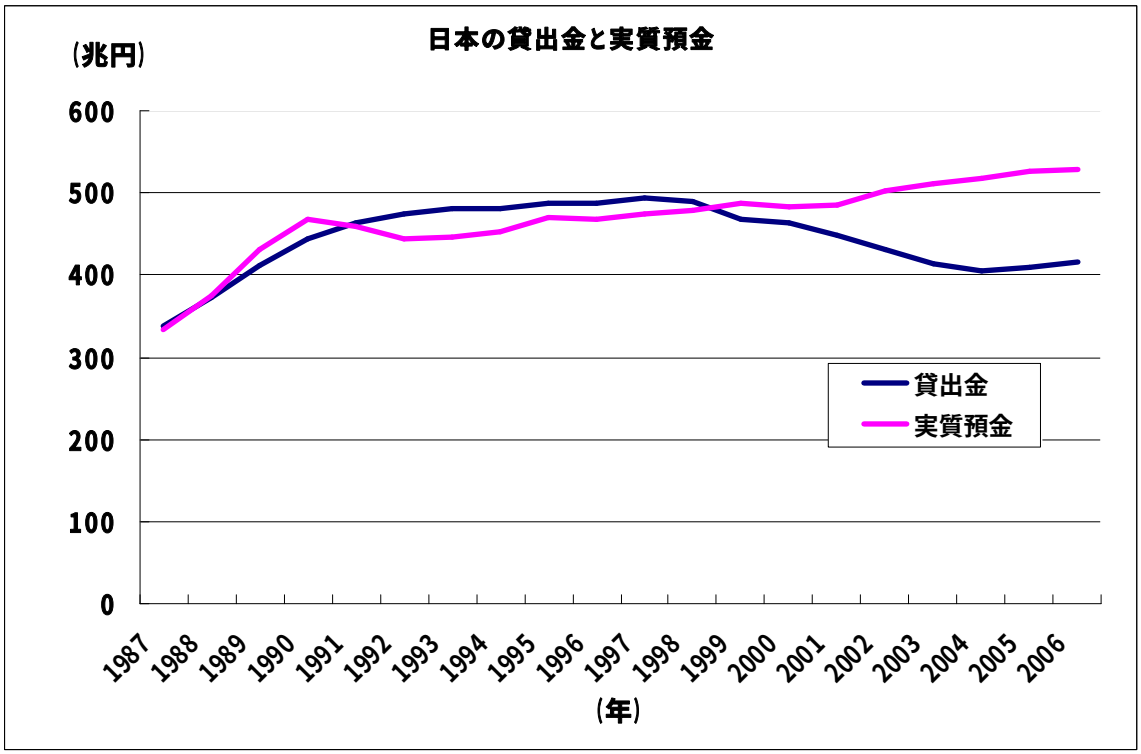
第３章　政策提言

第 1 節（１．１）個人金融資産側からの政策提言
第 2 節（１．２）銀行側からの政策提言

参考文献・データ出典

はじめに

私たちは今日の日本の経済成長の低迷を資金循環の視点から分析することを試みた。
数多くの研究（Goldsmith,R.W.[1969]Mckinnon,R.I.[1973]Shaw,E.S,[1973]等）が示すように経済成長は、資金循環の働きをする金融システムと大きく関係している。その中で今日の日本の金融問題（資金循環の非効率）について大きく 3 点挙げられる。1 点目が公的金融の肥大化、2 点目が直接金融の成長の遅れ、3 点目がオーバーバンキングである。
私たちはこのうちのオーバーバンキングについて分析することにした。銀行が資金循環を悪くして経済成長の妨げになっているのではないかという考えである。以下に示すように日本の銀行は預金額が貸出額を上回っており、外国では例のない現象にある。
図１



出所：日本銀行『金融統計経済月報』より作成

オーバーバンキングというとさまざまな定義で論じられている。その中で私たちはオーバーバンキングを「銀行の資産運用能力に対して預金が過剰に集まっている状態」とし、分析を進めていく。
現状整理では、さまざまな視点から日本の銀行の総資産収益率を比較して、オーバーバンキングの深刻さを表す。

分析ではオーバーバンキングの原因を二つの視点から分析する。一つ目は預金者の視点からの預金の集中について、二つ目は銀行の運用能力の問題について分析する。これらを踏まえて、私たちは、複数の角度からの解決方法、政策提言を考えた。

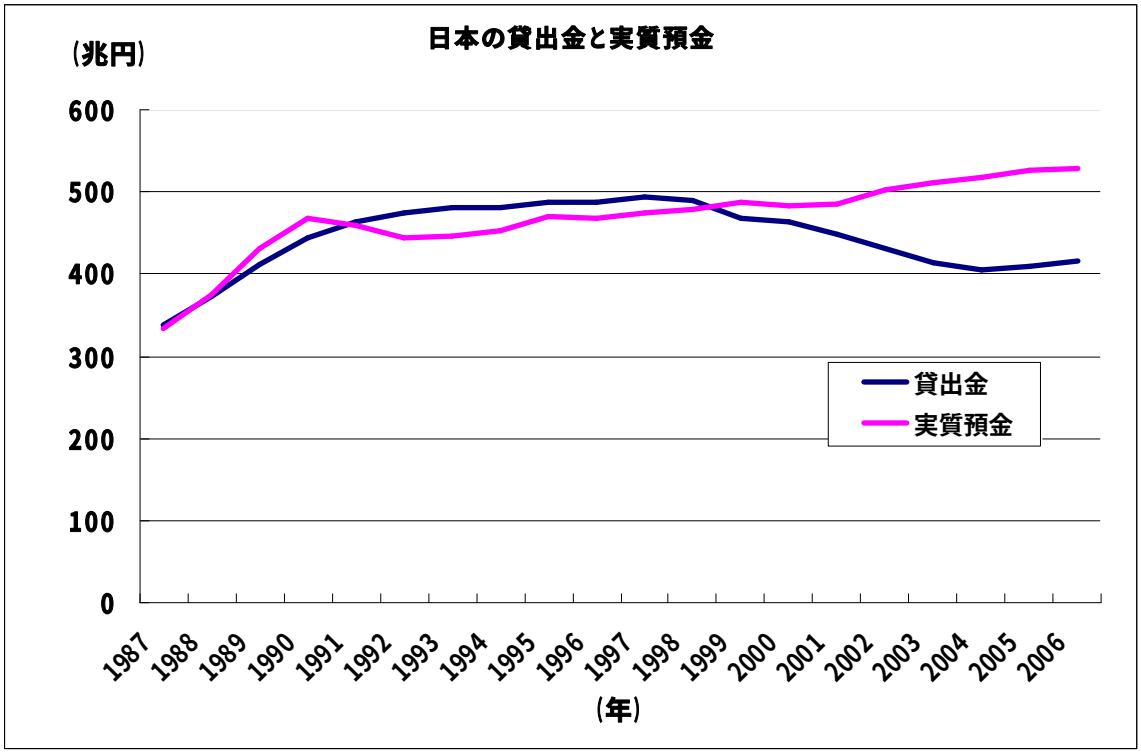
第1章 オーバーバンキングの実態

第1節 預金額と貸出額の海外との比較

銀行の資産運用の方法には主に企業への融資（貸出金）を行うことと、企業の株や国債などの有価証券での運用がある。つまりオーバーバンキングの傾向を知るためには、銀行預金額と貸出金および有価証券額を比較すればよいはずである。

そこでまず図１の日本の貸出金と実質預金額の推移のグラフを見てみる。

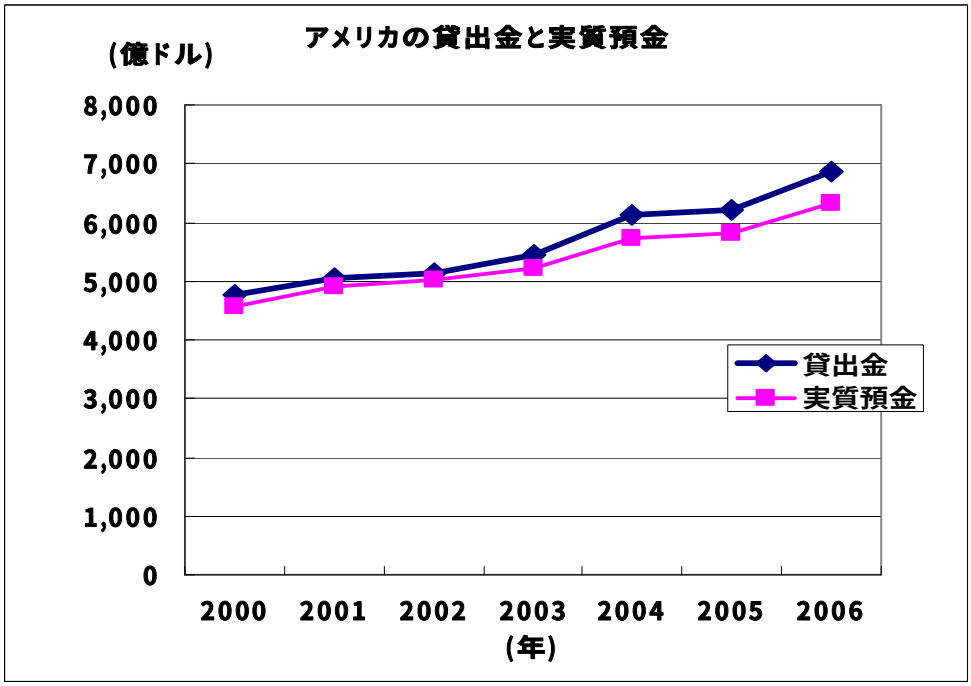
図１-1 （日本）



出所：日本銀行『金融統計経済月報』より作成

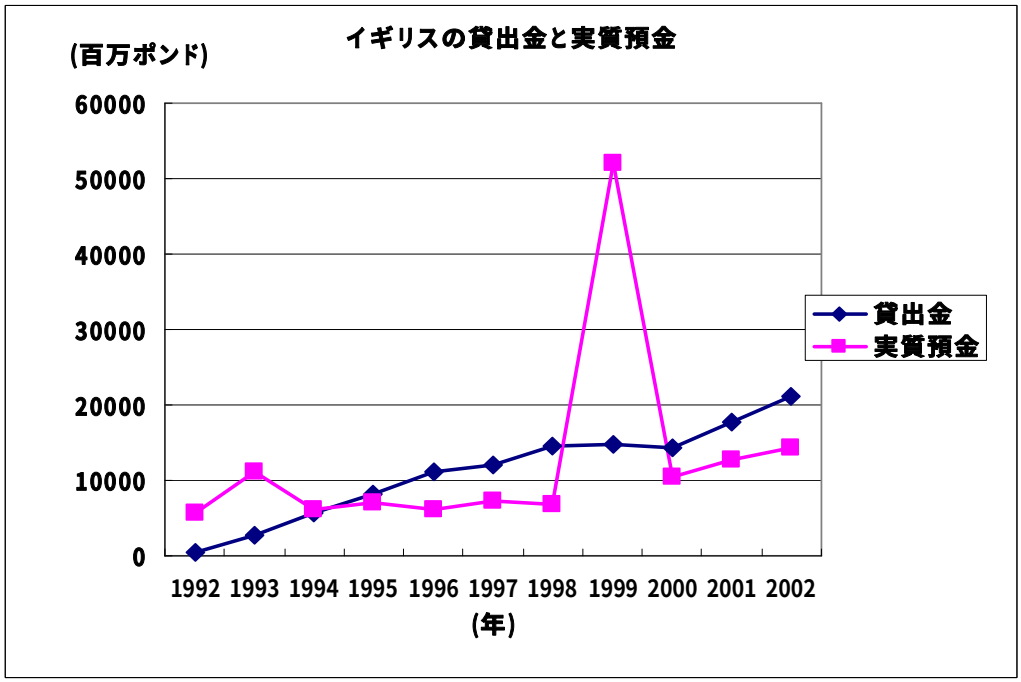
これは、日本の 1987 年から 2006 年までの 20 年間の全国の銀行の貸出金と実質預金（総預金－手形、小切手）の推移を示したグラフである。このグラフによると、1999 年までは貸出金と実質預金の差はさほど大きくないものの、2000 年以降は実質預金が預金額を上回っており、またその差も大きくなっていることがわかる。単純に預金額の方が貸出金を大きく上回っている点だけを考えれば、預金に対しての運用が不十分であり、オーバーバンキングの傾向が見えてくる。次にこの実質預金と貸出金の推移についてアメリカ、イギリス、ドイツと比較して見たいと思う。

図 1-2（アメリカ）



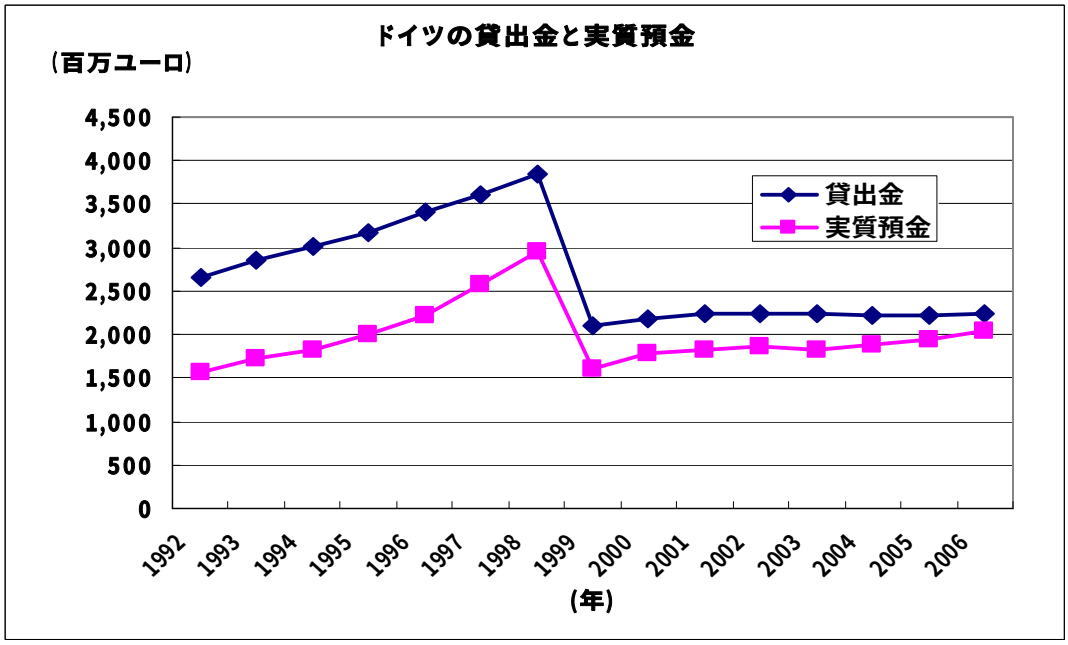
出所；FDIC(Federal Deposit Insurance Corporation)

図 1-3　(イギリス)



出所：イギリス統計局

図 1-4　（ドイツ）



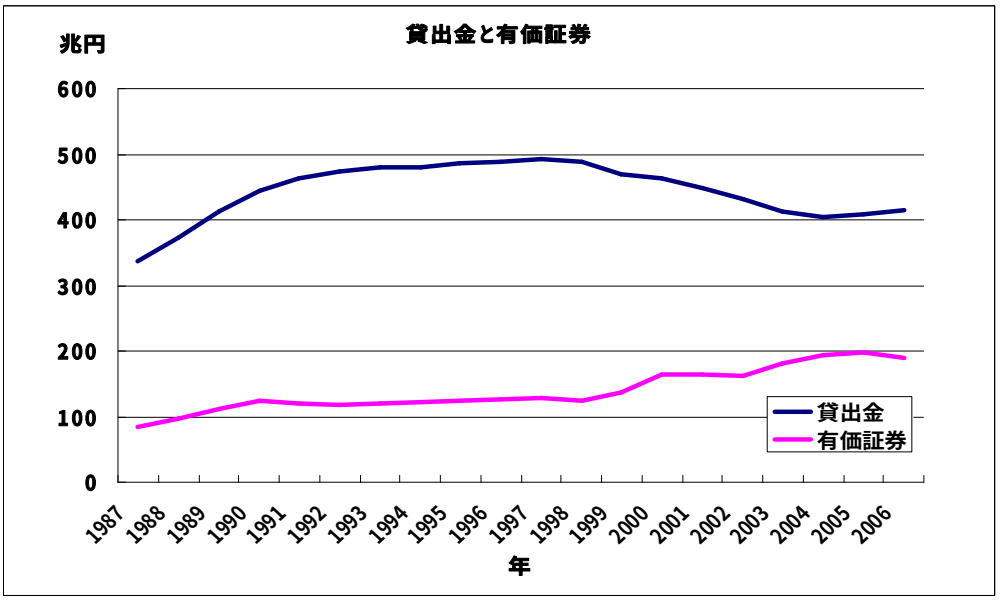
出所：Deutsche Bundesbank

アメリカ、イギリス、ドイツの各国に共通して言えることは、どの国も預金額と貸出金が同じ動きをしており、またその差額も小さいということである。それに対して日本のみにおいてオーバーバンキングが発生していることが顕著に現れた。

第2節 預金額と銀行の資産運用の実態

銀行の資産運用の方法は貸出金だけではないので、次にもうひとつの運用方法である有価証券についても考えてみる。

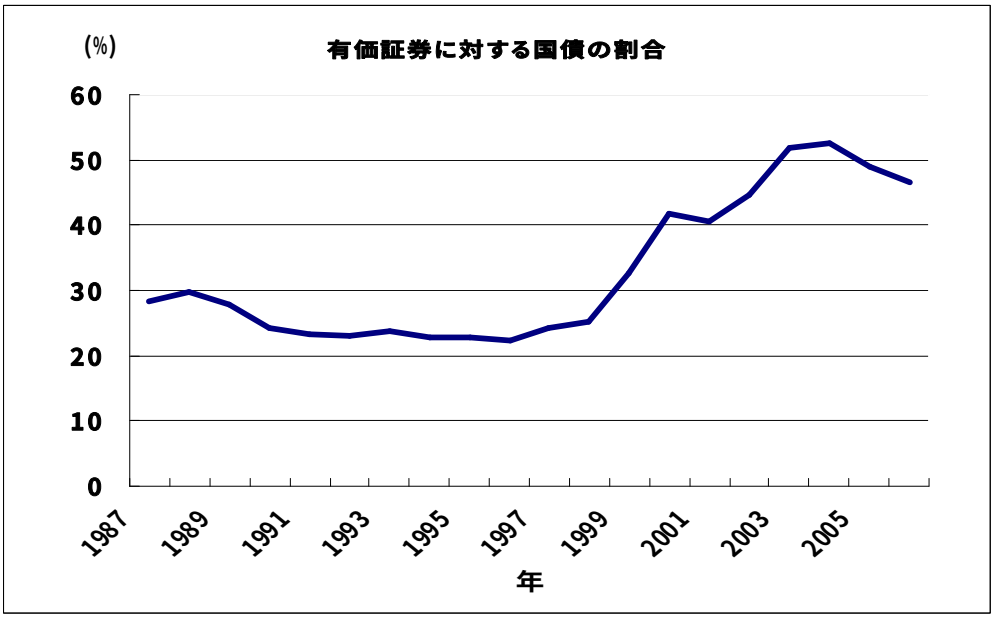
図 2-1



出所：日本銀行『金融統計経済月報』より作成

図２は、銀行のバランスシートを考えたときの資産構成要素である貸出金と有価証券の金額の推移を比較したものである。ここで注目したいのが、1999 年ごろから貸出金は徐々に減っていき、逆に有価証券は増加している点である。2005 年からは反対の現象が起きているが、これはいったいどういうことを意味しているのだろうか。それを知る上で重要になるのが図 3 の有価証券に対する国債の割合のグラフである。

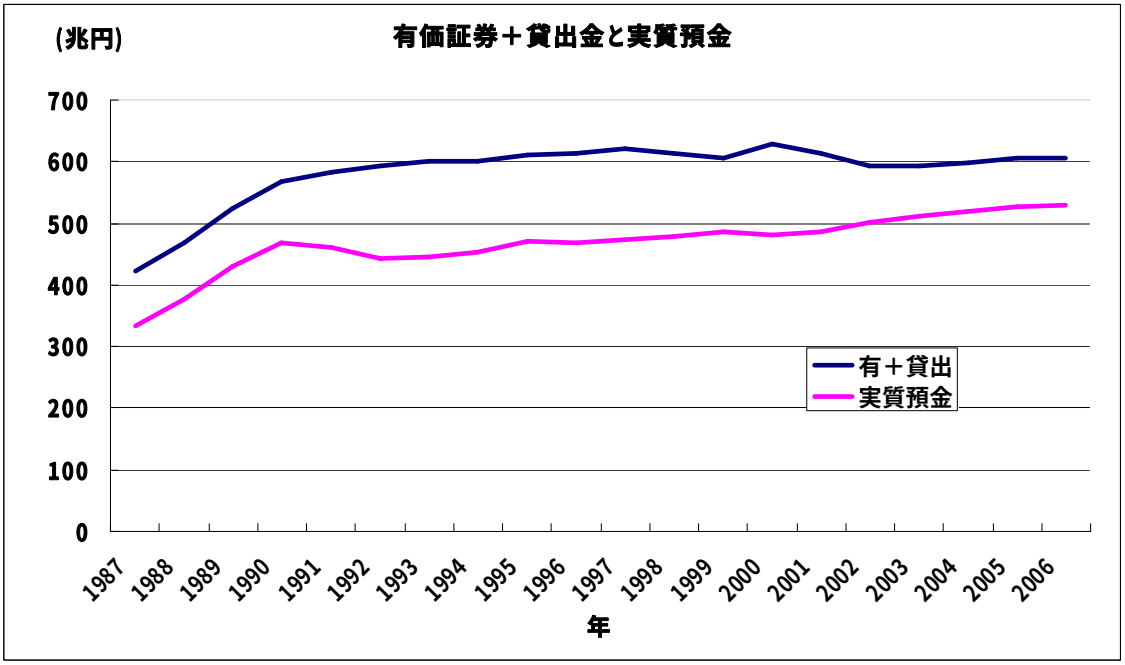
図 2-2



出所：日本銀行『金融統計経済月報』より作成

この図によると、貸出金が減少して有価証券額が増加した 1999 年までは、有価証券に対する国債の割合は 3 割弱を推移していたのに対して、2000 年には 4 割を超えて 2004 年には 5 割にも達している。これは有価証券に対する国債の相対的な推移であるが、絶対的な数値でも国債の増加は確認できた。つまり、銀行は貸出金を減らした代わりを国債による運用で補っていたのである。

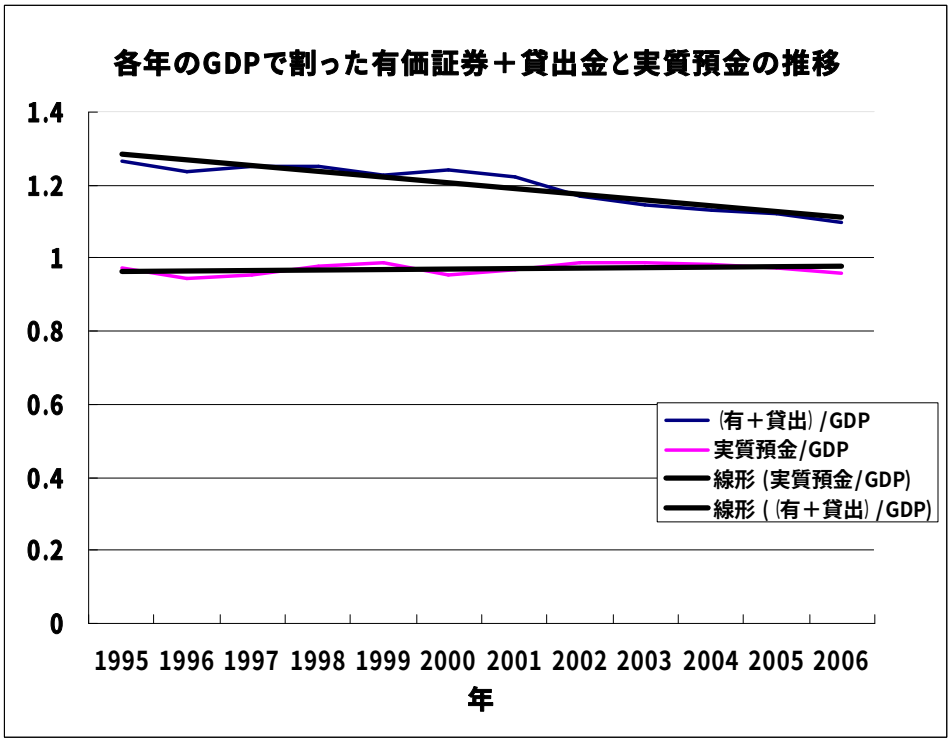
図 2-3



出所：日本銀行『金融統計経済月報』より作成

次に、集めた預金を資産にどれだけ反映しているかを調べるために、実質預金と有価証券＋貸出金を比較してみる。一見すると二つの線の動きは比例関係にあり、預金はうまく使われているように思われる。しかし、これは絶対水準での推移であるので経済成長などは考慮していない。そこで二つの相対的な推移を調べるために、図 2-3 の各年の値をそれぞれの年の GDP で割ったものを考えることにする。それを示したのが図 2-4 である。

図 2-4



出所：日本銀行『金融統計経済月報』より作成

上の線が有価証券＋貸出金を GDP で割ったもので、下の線が実質預金を GDP で割ったものである。これを見ればわかるように、実質預金がほぼ横ばいなのに対して、有価証券＋貸出金は右下がりになっている。もしも預金が十分に活用されているとすれば、実質預金に対して有価証券＋貸出金の線も横ばいになるはずである。それが実際には右下がりになっているということは、預金が資産に反映されていない証拠である。つまり近年はオーバーバンキングが進行していると言える。

第 3 章　企業利潤と銀行の関係からのオーバーバンキング

次に企業利潤の成長率と銀行の預金額成長率、貸出額成長率を比較した。

図 3-1

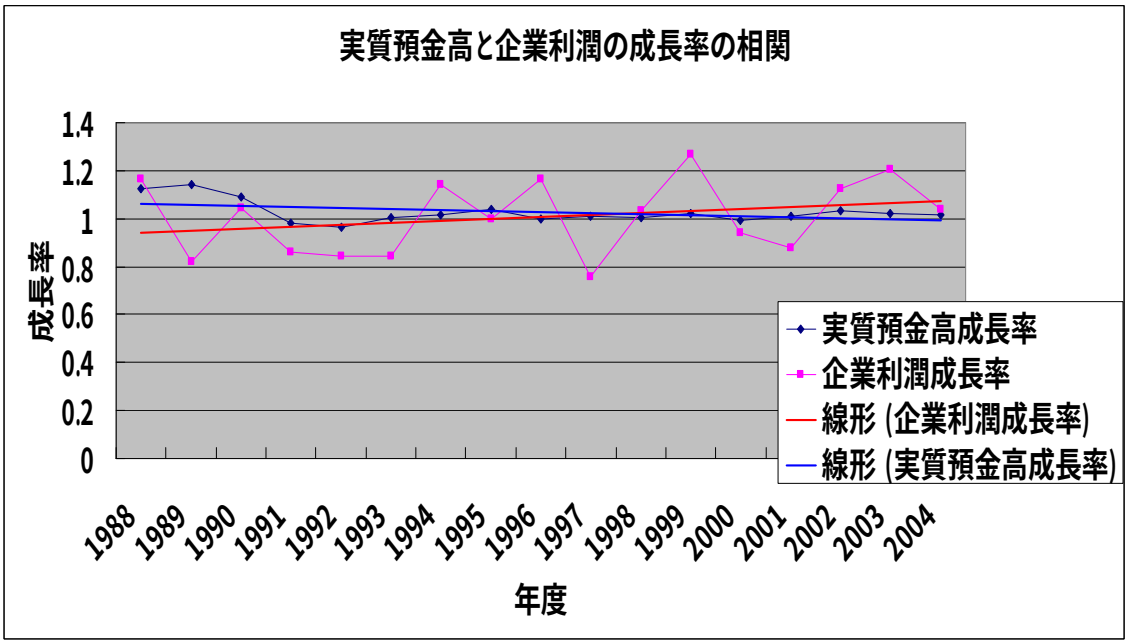
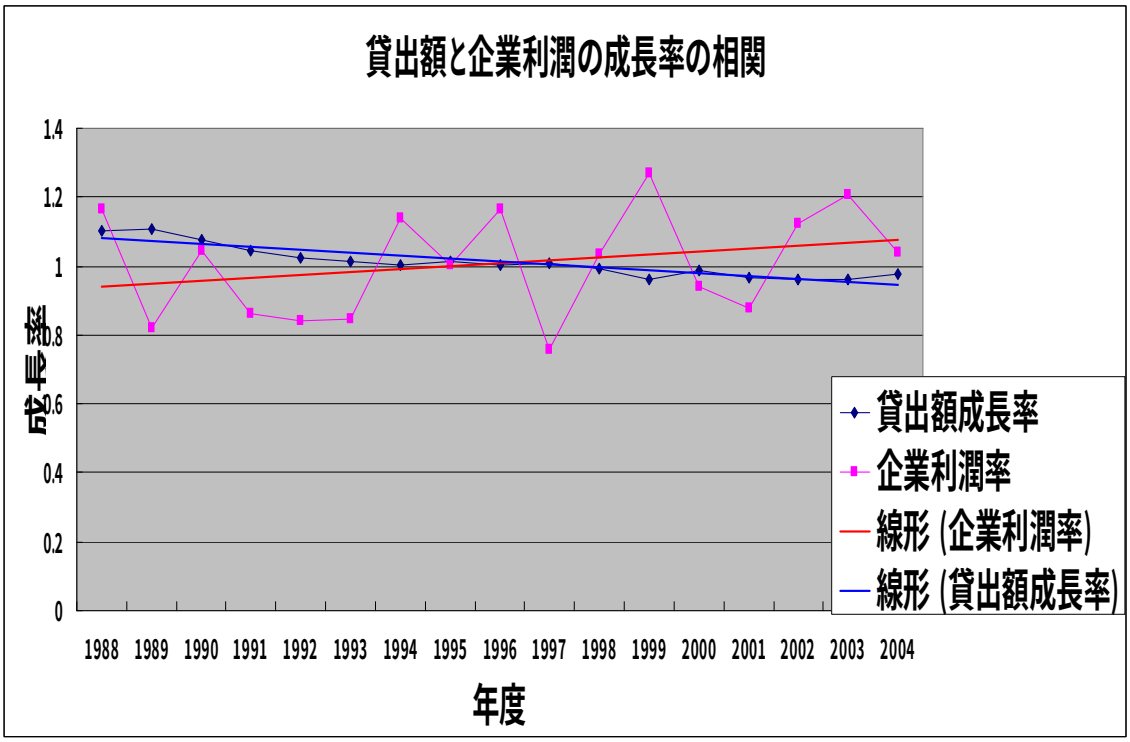


図 3-2



出所：日本銀行『金融統計経済月報』より作成

企業利潤成長率とは日本の全産業の営業利益を資産で割り、その毎年の成長率を表したものである。この数値を銀行の貸出額、預金額の成長率と比較することで銀行による資産循環の役割と企業の成長の関係を見ることが出来る。

図 3-3

	係数	t	重決定 R2
切片	0.601	0.705	0.015
実質預金高成長率	0.395	0.476	

図 3-4

	係数	t	重決定 R2
切片	13103.468	1.447	0.00237
貸出高成長率	-1686.550	-0.189	

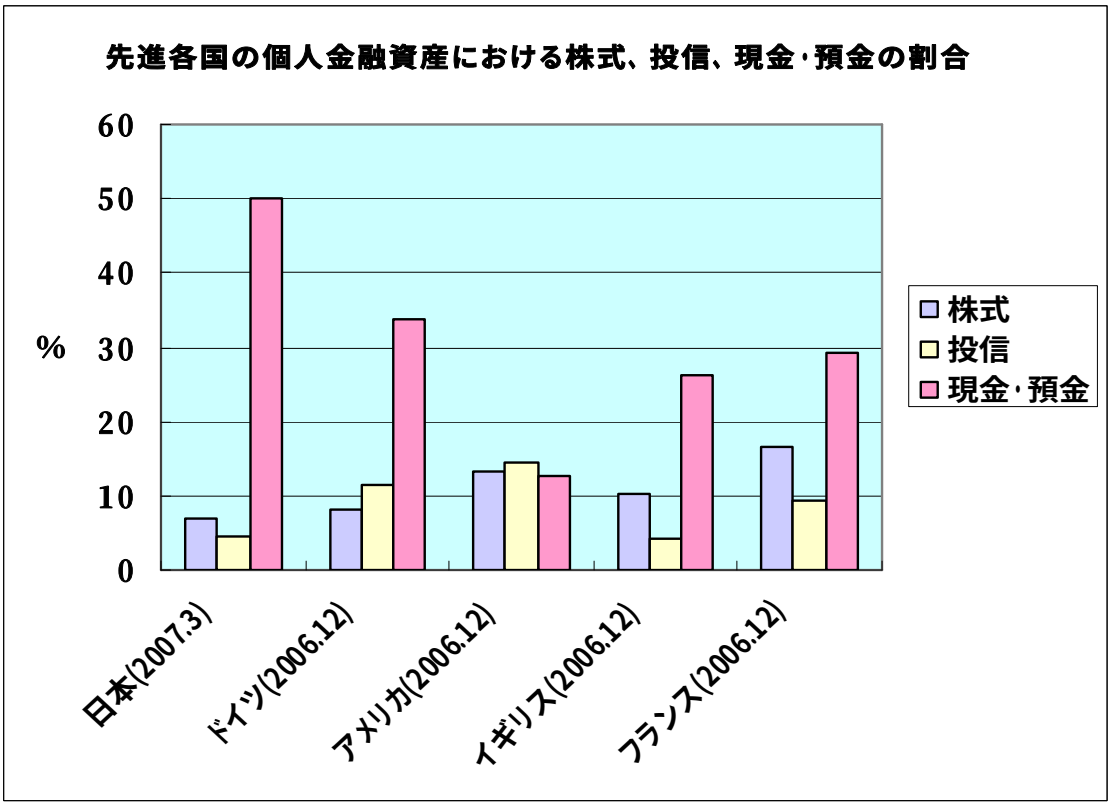
参考　回帰分析結果

つまり企業の成長に必要な資金調達の役割の一部を担っている銀行だが、企業の成長に相関して貸出、預金が推移していないことが見られ、資金循環が効率的に行われていないといえる。この結果から銀行の貸出・預金と企業の成長には相関が見られず、貸出が企業成長に効率的に貢献していないことが示唆された。

第2章 オーバーバンキングの原因

第1節 日本人の金融資産構成比における預金の割合の高さ

図４
　個人金融資産構成の国別比較



出所：各国資金循環統計

※各国の個人金融資産総額
アメリカ（4,890 兆円）　日本（1,586 兆円）　イギリス（903 兆円）　ドイツ（745 兆円）
フランス（580 兆円）

まず始めに上の図を見て頂きたい。これは日本、ドイツ、アメリカ、イギリス、フランス各国の資金循環統計を元に作成した、国別の個人金融資産における株式、投資信託、現金・預金の割合を示したものである。この図より、日本の現金・預金の割合は金融資産のうちの 50%を占

めており、その水準は他の先進国と比較して突出して高いことがわかる。同時に、他国よりも投資信託及び株式での運用が少ないこともわかる。個人の金融資産総額では、日本はこの中ではアメリカに次いで二番目に大きな資産を保有しているので、株式等の保有総額という点では決して少なくはないが、割合で見てみると他国よりも過小な投資しかされていないと言える。

なぜ日本人の金融資産構成比における預金の割合は他の先進国よりも多く、オーバーバンキングが発生しているのだろうか。ここではその問題を、①預金保険制度の存在、②証券税制の問題、③証券投資に対する国民の意識というオーバーバンキングと密接にかかわっている三つの観点から考察してみたい。

①預金保険制度の存在とオーバーバンキング

まずオーバーバンキングの原因を作っている最も大きな要因に預金保険制度の存在がある。金利がほぼゼロであるにも関わらず、また銀行が資金運用に行き詰っていて資金運用収益率が近年低下の傾向を示しているにもかかわらず人々が銀行にお金を預けて止まない理由は、預金保険制度によって預金が一定額（2007 年時点で 1000 万円まで）保護されているためである。預金保護によって預金者は、銀行が破綻した場合でも元本が一定程度守られるので、一見すると良い制度だと思われる。しかし実際には預金者と銀行の双方にとって良い制度とは言い難い。なぜなら、まず預金者の方は銀行の経営状況の良し悪しに関わらず預金が保護されるので、良い銀行を選別する努力を怠り、どの銀行にも無造作にお金を預けてしまう。それと同時に他の金融商品に比べて銀行預金は流動性に富んでいること、またほとんど元本保証されていることによって、預金は銀行の運用能力以上に過剰に集まってしまう。銀行の方も、経営の健全性にかかわらず次々に預金が集まっていき、また預金の元本は 1000 万円までは国が保護してくれるので債務による規律付けが働かず、過剰な預金を何とかして運用するために貸出先のリスク評価を甘くしてしまう恐れがある。その結果として収益性の低い主体に対して融資を行ってしまう。収益性の高い主体へ融資や投資を行うことで初めて「資金循環は効率的」になり、そこに一国の経済成長が見込まれるので、以上の分析からオーバーバンキングの下では資金循環効率化の達成は不可能であると言える。実際にこれがバブルの発生と崩壊、不良債権の発生を招いたことも事実である。預金が保護されていることによって、オーバーバンキングが発生し、それが引き金となって収益率の低いところへの融資が行われ、資金循環の非効率化が起きていたのである。

このようにして発生する資金循環の非効率化を食い止めるために 2005 年にペイオフが解禁されて預金保護の制限は 1000 万円までとなったが、これは一行あたりの保護額なので、いくつかの銀行に分散して預ければ 1000 万円以上を預金する人でも元本は保証される。よって一行あたり 1000 万円という額は意味を成さないことがわかる。また繰り返しになるが、人々は金融商品を選択する際に、流動性の高さや元金の安全性を重視する傾向があるので（日本証券業協会調べ 2006 年）、元本が保証されていて且つ流動性が他のどの金融商品よりも高いとなれば、必然的にお金は銀行に集まってくる。これによってオーバーバンキングと資金循環の非効率化が同時に起きていたのである。

②証券税制の問題

日本でオーバーバンキングが発生し、現在でも進行を続けている背景には、預金以外の他の金融商品に投資をする上で、いくつかのハードルが存在していたことが原因だと考えられる。その一つとして、日本の株式投資が今まで活発ではなかった理由に、日本における証券税制が証券投資の発展を妨げていたことが挙げられる。個人投資家に関わる証券税制を軽減して貯蓄から投資

への移行を促すために、現在は上場株式・公募株式投資信託等の配当所得および譲渡所得に対する課税を 10%とする軽減税率が施行されているが、この軽減税率の適用期限はそれぞれ平成 21 年 3 月と 20 年 12 月までである。これに対して金融庁などは、現在までに税制改正要望に関する基本的な考え方を示しており、その中で、金融・資本市場の国際競争力強化の観点から必要な税制上の措置を要望している。

具体的には、①上場株式・公募株式投資信託等の配当所得については、長期・安定的な投資の促進、法人税と所得税の二重課税調整の必要性もあり、現行税率 10%（本則では 20%）を恒久化　②上場株式・公募株式投資信託等の譲渡所得については、「貯蓄から投資へ」の流れが定着するまでの当分の間は現行税率 10%を継続　③金融商品間の損益通算の範囲拡大　がある。（ただし、上場株式・公募株式投資信託とは、非上場であっても、取引価格が公正に形成され、証券会社で取引価格が把握できるグリーンシート銘柄などを含める）

軽減税率を実施した後に株式投資が徐々に活発になっていることから、その効果を受けて①と②においてはどちらも現行制度の継続を求めているのは当然である。（詳細は後述）③は、金融商品間の損益通産においては、株式譲渡所得と配当所得は同じ株式投資から生じる所得であるにもかかわらず、損益通算に制限（譲渡損と配当所得の通算不可）があるなど、個人投資家に対するリスク資産の損失が十分な配慮を受けていないことから考えられたものである。また、損益を通算する際は、現行制度の下では給与や不動産株式の配当金などのほかの所得と合算することが出来ないために二重課税を嫌って、投資を回避してしまう人もいるので、金融所得全般での一体課税の導入が求められているのが現状である。

またもうひとつの観点として、日本証券業協会の調べによれば、日本においては 60 歳以上の高齢者世帯が日本の個人金融資産の約 5 割を保有しているという現実がある。また高齢者層は貯蓄を重視し、リスクを回避する傾向にある。資金を持っている主体に対してお金を使いやすい環境を整えることが、資金循環の効率化を達成する上では必要不可欠であるので、その上でもこれまでに挙げた①～③は重要であると言える。

次に、個人投資家にかかわる証券税制を先進国やアジア諸国と比較してみる。まず株式譲渡益課税については、日本は 2008 年までは 10%としている。これに対してイギリスは土地等の譲渡益と合わせて 8,800 ポンド（約 190 万円）が非課税、ドイツは原則非課税、フランスも 8 年長保有している長期のものに関しては非課税となっており、何らかの優遇税制が講じられていることがわかる。これは近隣のアジア諸国に関しても同様で、株式譲渡益課税に関しては、中国では課税免除、香港では非課税、シンガポールでも原則非課税、韓国でも上場株式については非課税となっている。これらの事実だけで一概に日本の証券税制が資産の貯蓄から投資への流れの妨げになっているとは言い切れないが、日本よりも証券投資が活発な国々（日本以外の先進国）や、これから証券市場の発展を目指す他のアジア諸国において証券税制が少なからず優遇されていることを考慮すれば、日本も証券投資に関する税制をもっと優遇していくことを考えても良いはずである。

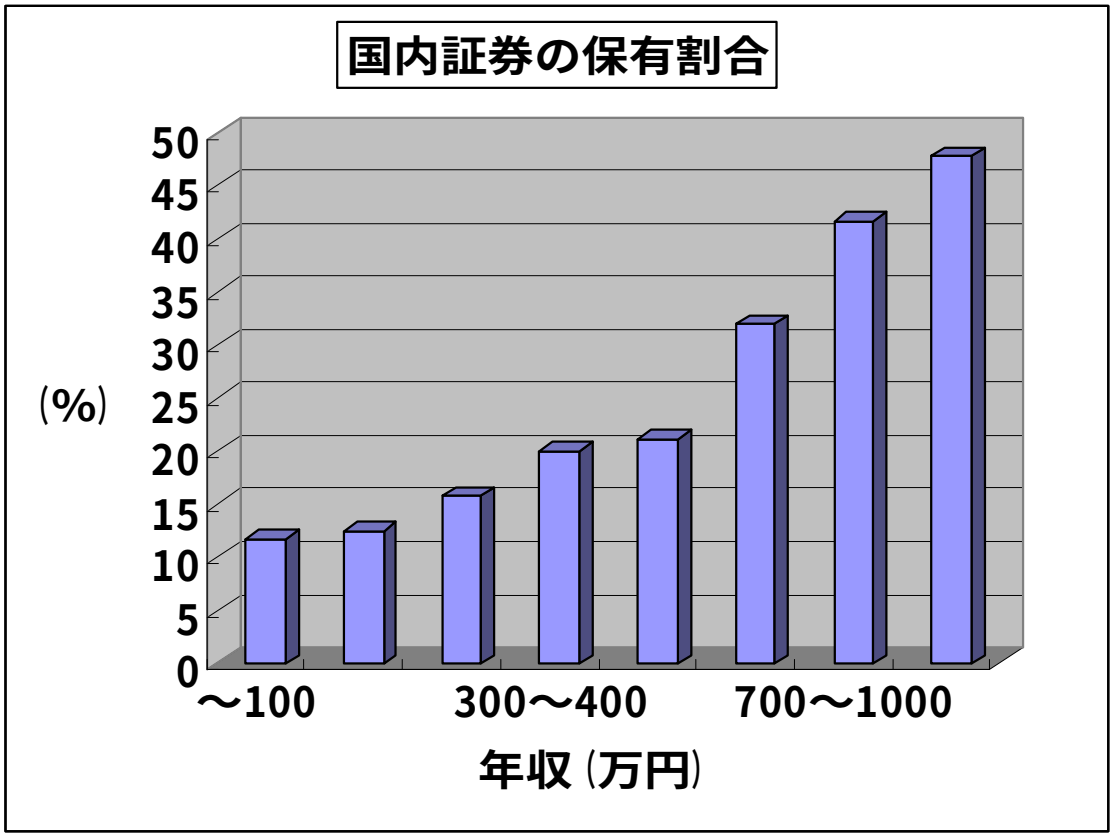
③証券投資に対する国民の意識

銀行の資金運用収益率が低いことから、銀行を介する間接金融での資金循環は非効率であると言わざるを得ない。そこで今後は資金循環の方法は直接金融による資金調達を重視する必要がある。しかしながら、我が国では他の先進国と比較して証券投資が過少である。では日本人は証券投資に対してどのような意識を持っているのだろうか。それを知るために、日本証券業協会が平成 18 年に全国 7000 人を対象に行った証券投資の意識に関する個人調査の結果を踏まえて考察したいと思う。

まず、「国内あるいは外国で発行された証券を現在（平成 18 年 6 月の調査時点）保有している」証券保有率は 18.3%で、証券非保有率は 81.6%であった。これによって推計される証券を

現在保有している 20 歳以上の国民は約 1,843 万人である。その中で、株式保有未経験者がこれまで株式を購入しなかった理由のトップは「十分な知識を持っていないから」で 62.8%であった。また、同じく株式保有未経験者に対して、どのような条件が整えば株式の購入を考えるかを尋ねたところ、「条件に関係なく株式購入は考えない」が 58.6%で約 6 割を占めた。この結果に株式保有未経験者の消極的な姿勢が表れている。購入意向がゼロではない人の購入条件をみると、「証券に対する知識が増えること」が 20.1%で最も高かった。

図５



出所：日本証券業協会　2006 年

また、上図は年収別に見た個人での国内証券の保有割合を示した図である。年収は左から 100 万円未満、100～200 万円、200～300 万円、300～400 万円、400～500 万円、500～700 万円、700～1000 万円、1000 万円以上となっている。これを見れば、年収が高いほど証券保有が活発になることがよくわかる。特に 1000 万円以上の年収の人々は実に 47.8%の割合で証券を保有している。

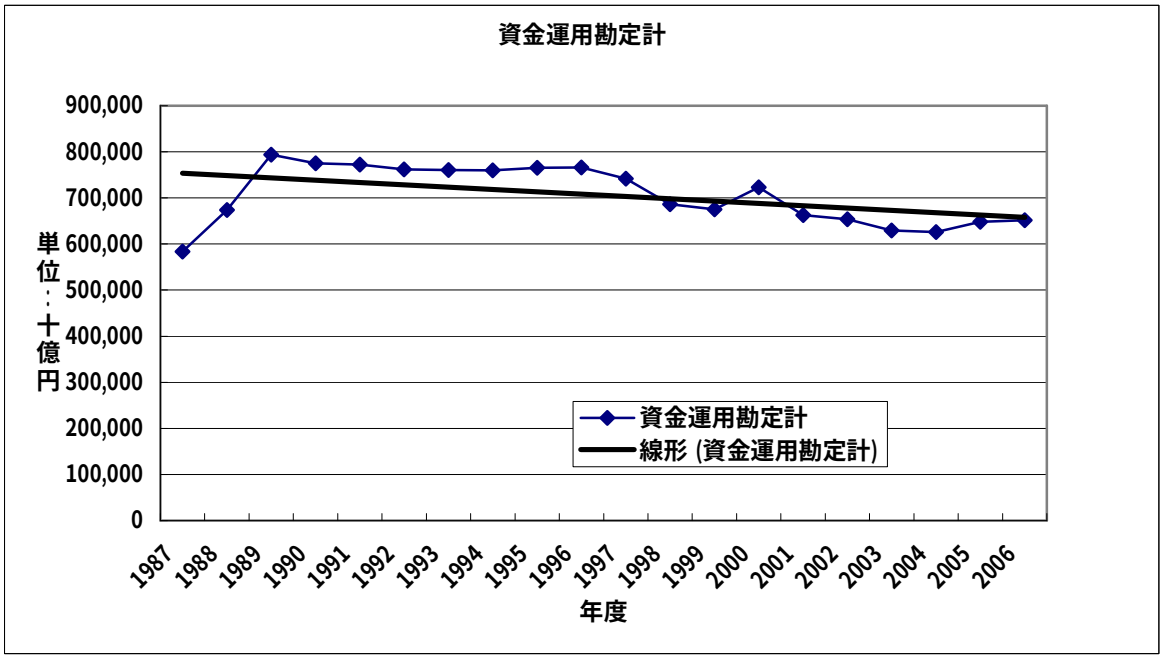
次に金融商品のどのような点を重視しているかを尋ねたところ、「いつでも出し入れできること」が 48.8%で最も高く、「元金が安全なこと」（40.7%）、「店舗が近くにあって便利なこと」（38.2%）、「利回りが良いこと」（23.6%）が続いた。年齢別に証券保有の状況を比較してみると、30 歳を過ぎたころから保有率は増え始め、55 歳を過ぎたあたりが最も保有率が高かった。

以上の結果からわかったことは、証券保有者は成人男女の二割弱に留まっており非常に低い水準であること、証券未保有者が証券投資に踏み出せない最大の理由は金融知識の不足であること、年収の増加と年を重ねることによって証券保有の割合は増えること、である。また、「金融商品に対してどこを重視しているか」の質問に対する答えから、流動性が高く且つ預金保護によって元本割れの心配がほとんど無い銀行預金に家計のお金が集中する理由がわかる。預金という

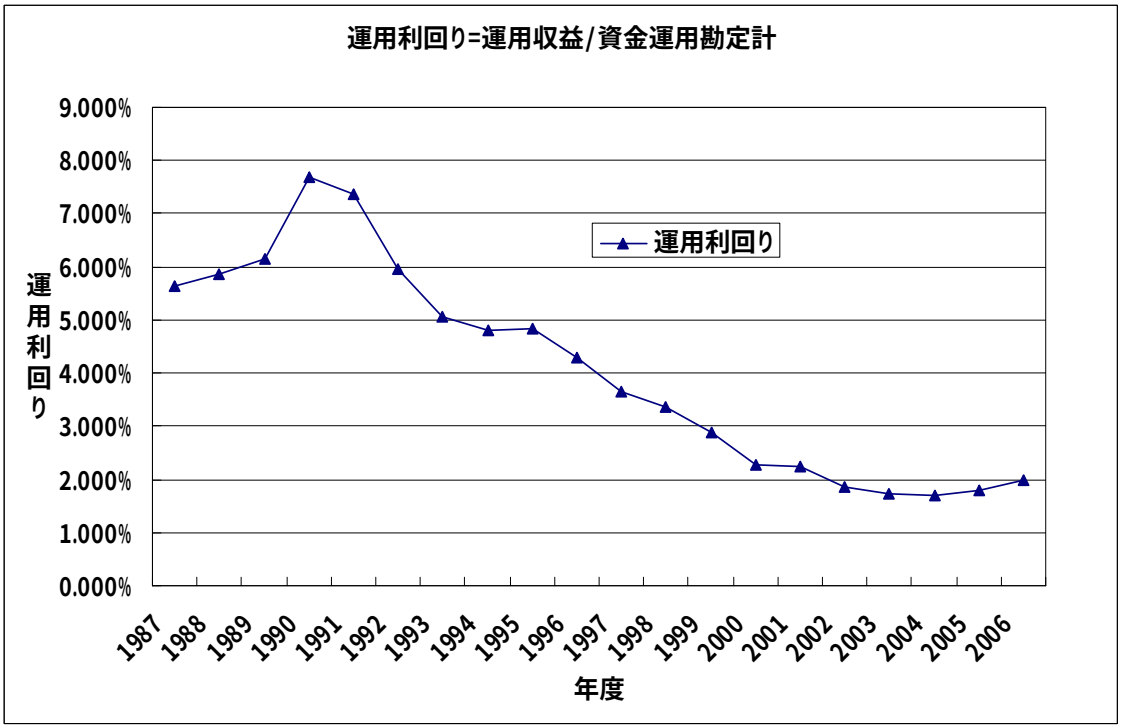
金融資産に対するリスク管理の意識が欠如しているので、人々は良くも悪くも銀行預金にお金を注いでしまうのである。この構図を変えない限りは、証券市場を通じての資金循環の効率化を図ることはできないだろう。

第2節 銀行の預金運用能力低下

オーバーバンキングの原因のひとつとして銀行の預金運用能力の低下を挙げたい。
銀行の運用能力を
（1）　運用額
（2）　運用利回り
の量、質から検証したい。
銀行は預金を原資に貸出し業務や有価証券の運用を行っている。
貸出しや有価証券等の合計である資金運用勘定計を運用額とし、その額の推移と利回りを見ていきたい。
図６



（出所　日本銀行「全国銀行決算状況」、全国銀行協会「全国銀行決算発表」より作成）
上記は貸出金、有価証券等の合計である資金運用勘定計の推移をグラフにしたものであるが、若干の低下傾向が見られる。預金が増え続けている事を考えると、この運用額だけを見ても銀行の運用能力の低下を示唆している。
　次に、その利回りを見ていきたい。
図７　　銀行の運用利回り



出所　日本銀行「全国銀行決算状況」、全国銀行協会「全国銀行決算発表」より作成

銀行の運用利回りも低下している。上図は日本銀行「全国銀行決算状況」、全国銀行協会「全国銀行決算発表」を元に、貸出金、有価証券等の合計である資金運用勘定計に対する、貸出金利息、有価証券配当等の合計である運用収益の割合を銀行の運用利回りとし、グラフにしたものである。

1990 年以降の低下が見て取れる。運用額、運用利回り双方の低下を考えたとき、銀行の運用能力は低下傾向にあるといえる。

また、今後この傾向は続いていくのであろうか。この現象が一時的なものであるかどうか、今後運用能力が回復していくかどうかの考察をしていきたい。

運用利回り低下を考えると、近年有価証券(特に国債)を増やしてきた事、貸出金利回りが低下している事が原因となっておりその改善可能性を考えたい。銀行が国債の保有を増やしてきたことは、国債が銀行にとって合理的な金融商品であったのか、もしくは貸出金の減少を補うのに最適であっただけなのだろうか。高木(2007)※によると、貸出金を補う最適な商品として国債が保有されたとしている。

※　高木　隆(2007)「金利低下局面でクラウディング・アウトは発生しないのか」

また、その国債も、近年の金利上昇懸念を受けて年限の短縮を図った運用に切り替えているため、更に利回りが低下しているようである。

貸出金利回りについても、星屋・永田(2007)※によれば日本企業は収益性重視の経営に転換しつつあり、銀行に対する資金需要の低下、結果貸出先へ他行との金利引き下げ競争による利回り低下が発生するようである。※

以上の動向が続いていく模様であり、今後も利回りの急激な回復は望めないと考えられる。

※　星屋・永田(2007)「企業行動の変化と経済成長・利益分配」
※　星・カシャップ(2005)でも国内の貸出競争市場の激化による邦銀の低収益性を指摘している。

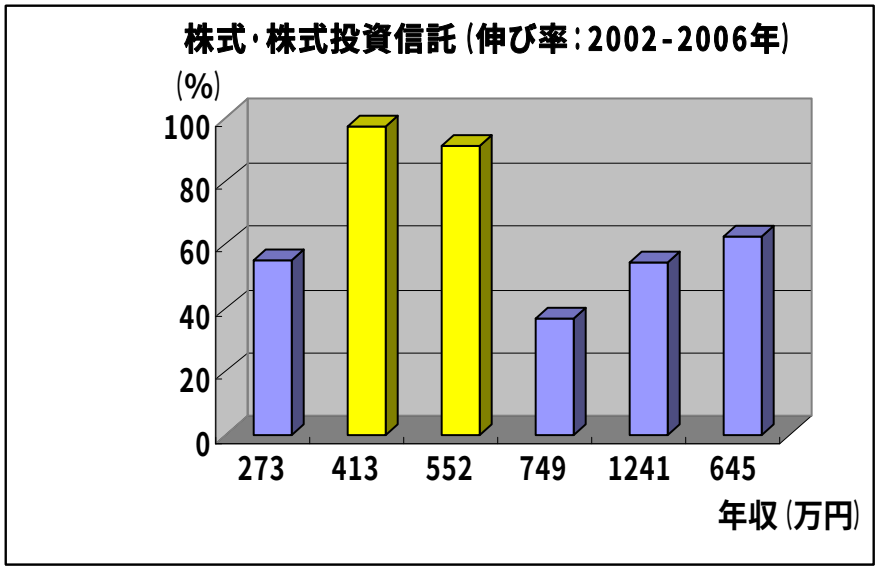
第3章 政策提言

第1節 個人金融資産側からの政策提言

まず預金保護を廃止すべきである。分析の部分でも述べたように、預金保険制度によって預金が保護されてしまうと、預金者は銀行を選別しようとしないし、リスク管理の意識も薄く無造作に銀行へお金を預けてしまう。一方で銀行はモラルハザードを起こして収益率の低いところへの融資を行い、資金循環の非効率化を引き起こして経済成長が妨げられてしまう。預金保護が預金を膨張させて、その弊害として銀行の収益率も低下して行きオーバーバンキングが発生するという悪循環を断ち切るためにも、預金保護を廃止して、現在の預金者にお金を運用することの意識を高める必要がある。世論の反発を考慮して段階的に預金保護を廃止していくとすれば、まずは預金保護額を一行あたり 1000 万円ではなく預金者一人当たり 1000 万円に変更すべきだろう。これだけでもオーバーバンキングはある程度解消されるはずである。仮に預金保護を廃止して、銀行預金の元本割れを預金者が恐れて預金がタンスへ回ってしまってもそれは問題無いと思われる。なぜなら、銀行に預けてもいても収益の高い主体への融資は行われないのだから、それなら自分で持っていた方が機会費用の考え方からいって経済にとっては効率的だと考えられるからである。その方が未来のタンス預金者は自分で収益の高い主体を見つけ出すチャンスが出来て、効率的な資金循環が達成されるだろう。

次に日本の直接金融を発達させるために現在の証券税制に対して行うべきことは、分析の部分の繰り返しになってしまうが、①上場株式・公募株式投資信託等の配当所得については、長期・安定的な投資の促進のため、また法人税と所得税の二重課税調整の必要性もあり、現行税率 10%（本則では 20%）を恒久化　②上場株式・公募株式投資信託等の譲渡所得については、「貯蓄から投資へ」の流れが定着するまでの当分の間は現行税率 10%を継続　③金融商品間の損益通算の範囲拡大　である。実際に軽減税率導入後に株式・株式投資信託の保有の割合は全体的に増えていることから、現在暫定的に採用している軽減税率は一定の成果を挙げていると評価できる。（下図参照　階級別年収区分での株式・投資信託の伸び率を示す、一番右は全世帯平均での割合）ここで特筆すべきは、軽減税率の導入によって投資が伸びた年収階級は、高所得者層ではなく中所得者層（図の左から二番目と三番目）であることである。前述の日本証券業協会の調査から、国内証券の保有割合は年収が高い人ほど大きいという結果があったが、軽減税率の導入によって年収が高くない人も証券投資が活発になっているということは、市場の参加者を増やしていく意味で軽減税率政策は適切だったということを意味している。このような証券投資を活発にさせる有効な政策は、これからも継続していくべきだろう。

図８



出所：総務省「家計調査」

再び話を戻すと、①の配当所得の恒久化については、法人税と所得税の二重課税の排除が大きな目的になっている。現行の制度では、株式の配当に対しては、まず法人が稼いだ所得に対して法人税が課され、それが株主に配当されるときには所得税が課されるという二重課税の問題が発生しており、個人投資家が不利益を被っている。これが投資の促進を妨げる一因であると指摘されている。軽減税率の継続と平行して、二重課税の解消も必要なのである。

さらに、利子課税の改正も視野に入れる必要がある。預金などにかかる利子課税は現行では20%であるが、証券等に関わる譲渡益課税や配当課税は税率が 10%である。一見すると、証券投資は預金をするよりも優遇されているように思われるが、現在の低金利を考慮すると預金にかかる税制はほぼゼロになる。すなわち、預金はほとんど利子が得られない代わりに課税もされない。一方で証券投資は配当や売買益が出て預金よりも儲かるものの、しっかりと課税が行われるのである。これは銀行預金をする人には良いかもしれないが、証券投資をする人にとっては不公平な税制である。これから日本の直接金融を活発にして資金循環の効率化を図るためにも、証券投資の参加者にもっと多くの投資を促すことや、新たな市場参加者を開拓する意味でも、証券税制はまだまだ改良の余地がある。

もうひとつ、証券投資の意識調査の部分でも触れた「年収の高い人ほど証券投資が活発になる」という事実から、高所得者向けの金融商品の開発なども効果があると思われる。証券保有未経験者の約六割が証券投資に前向きではない事実を踏まえると、既存の証券投資参加者の投資額を増やすことを重視する政策も必要なのではないかと考えた。

第2節 銀行側からの政策提言

現状整理

(1) 銀行は貸出の縮小を、国債を中心とした有価証券で補ったため、収益性が低下している。

(2) 貸出金利も、競争により低下傾向にある。
(3) 有価証券利回りも国債年限の短縮により低下傾向にある。
(4) 上記 3 点が今後も続く模様である。

これらの現状および銀行の運用方法が変化しないという前提の元、オーバーバンキングの原因の一つである銀行の運用能力の向上は中期的には期待できないと考えられ、効率的な運用に転嫁できない預金の存在が示唆される。

したがって預金から各種金融商品への流れをスムーズにし、中期的に預金を減少させるに効果的な政策を提言したい。

銀行・証券業間の垣根撤廃

現状銀行業と証券業の間には顧客情報共有禁止、役職員の兼務禁止、といった規制が設けられている。銀行の優越的地位の乱用防止、利益相反防止を目的に設けられているものであるが、その規制が銀行預金から他の高収益な金融商品への流れを阻害しているという認識の下、政策提言を行っていく。

銀行・証券業間の垣根とは

銀行・証券業間の垣根とは、アメリカのグラススティーガル法に倣ったもので、当初銀行は証券業務の一切を禁じられていた。
規制は現在段階的に緩和され、一部株式業務は解禁されている。しかし、全面的な解禁には至っておらず、顧客情報の共有や、役職員の兼務などが禁止されている。

図９

主な銀行・証券間の規制緩和

	法規制	情報共有	
		個人顧客情報	法人顧客情報
日本	あり	原則認めず (書面での同意が必要)	原則認めず (書面での同意が必要)
米国	あり	原則自由	自由
EU	なし	顧客の同意が必要	自由

1993 年	銀行が証券子会社をつくり、社債や国債の取り扱いを解禁
1998 年	持ち株会社形式で銀行が証券業務に参入することが可能に 銀行窓口での投信販売を解禁
1999 年	銀行の証券子会社に、株式売買の取次ぎ業務も認める
2002 年	銀行の証券子会社が同一店舗内での営業可能に
2004 年	銀行による証券仲介業務を解禁

考　読売新聞「銀行・証券兼業規制見直し　経済財政諮問会議」

銀行・証券業間の垣根撤廃による効果

銀行・証券業間の垣根が撤廃される事によって、どうようなメリットが生み出されるのか、検証していきたい。

まずメリットとしては、現在よりも顧客情報を元にした銀行・証券の包括的な金融サービスが受けられることが挙げられよう。具体的には、個人への資産運用ニーズに見合った確定拠出型年金サービスなどが提供でき、投信の販売がスムーズになるといった例が挙げられる。法人顧客にとっても、融資、株式や社債の発行といった間接、直接金融の包括的なサービスが一度に受けられることとなり、多様な資金調達ニーズに応えやすくなる。これらは資金の流れを、預金を直接金融に流しやすくする事でスムーズにすると考えられる。

参考文献・データ出典

主要参考文献：

・櫻川昌哉（2005）　『金融立国試論』　光文社新書
・星・カシャップ(2005)
・日本銀行金融研究所編(1992)　『日本銀行の機能と業務』　日本銀行金融研究所
・全国銀行協会金融調査部編（2003）『図解　わが国の銀行』　財経詳報社
・高木　隆(2007)「金利低下局面でクラウディング・アウトは発生しないのか」

データ出典：

・金融庁 HP　http://www.fsa.go.jp/
・日本銀行 HP　http://www.boj.or.jp/
・財務省 HP　http://www.mof.go.jp/
・総務省 HP　http://www.soumu.go.jp/
・全国銀行協会 HP　http://www.zenginkyo.or.jp/
・日本証券業協会 HP　http://www.jsda.or.jp/