

日本銀行による補完当座預金制度と銀行経営

勝 田 佳 裕

要 旨

本稿では、日本銀行の補完当座預金制度に基づく超過準備への付利が民間銀行の収益に与えた影響を業態別（都市銀行・地方銀行・第二地方銀行）に検討した。中心的に検討したことは、補完当座預金制度導入以降における超過準備への付利及び超過準備を増加させるために実施された長期国債買い入れオペが民間銀行の収益に対して与えた影響である。また、マイナス金利政策が民間銀行の収益に対して与える影響についても検討した。

補完当座預金制度導入以降の趨勢的な金利及び預貸金利鞘の低下局面は、資金運用差益（利鞘）の減少をその他差益で埋め合わせることができる都市銀行に対し、それが困難である地方銀行及び第二地方銀行にとって非常に厳しい金融環境であった。仮に、超過準備に対する付利と長期国債買い入れオペに日本銀行から民間銀行への補助金的意味合いがあったとしても、その恩恵にあずかることができたのは都市銀行であり、地方銀行及び第二地方銀行にはその恩恵があまりなかったと考えられる。

2%の物価安定目標の達成が遅れた場合、追加的な金融緩和の一環としてマイナス金利幅の拡大が予想される。一方、2%の物価安定目標が達成され出口戦略を模索する局面が到来した場合、超過準備に対する付利金利の引き上げが予想される。いずれの場合においても、民間銀行の業態別の収益に対して与える影響の度合いは異なってくるであろう。日本銀行には、これまで以上に、個々の及び業態別の銀行経営に与える影響に配慮した政策運営が求められよう。

目 次

- | | |
|---------------------|---------------------------------------|
| I. はじめに | 3. 政策金利の上限と下限 |
| II. 日本銀行による補完当座預金制度 | 4. 超過準備に対する付利の評価 |
| 1. 補完貸付制度 | III. 補完当座預金制度が民間銀行の収益に対して与えた影響に関する一考察 |
| 2. 補完当座預金制度 | |

1. 分析手法と用語の定義
 2. 業態別業務粗利益の検討
 3. 業態別受取利息（推計額）の検討
 4. 業態別国債等債券売却差益の検討
- Ⅳ. マイナス金利政策導入以降の民間銀行の収益に関する一考察

1. マイナス金利政策の導入
 2. マイナス金利政策が民間銀行の収益に対して与える直接的な負の影響
 3. ユーロ圏との比較
- V. むすびにかえて

I. はじめに

本稿の目的は、日本銀行の補完当座預金制度に基づく超過準備への付利が、民間銀行の経営（収益）に与えた影響を業態別（都市銀行・地方銀行・第二地方銀行）に検討することである。2008年10月の補完当座預金制度導入から2016年1月のマイナス金利政策導入までの期間においては、超過準備への付利及び超過準備を増加させるために実施された長期国債買い入れオペが民間銀行の収益に対してどの程度正の影響を与えてきたのかということが問題となる。2016年1月のマイナス金利政策導入以降においては、日銀当座預金残高の一部に対するマイナスの付利が民間銀行の収益に対してどの程度負の影響を与えるのかということが問題となる。期間としては前者のほうが圧倒的に長いことから、本稿では前者の問題を中心に検討する。

ところで、本研究の準備段階（2015年10月時点）において、超過準備への付利金利については2つの異なるシナリオが想定された。1つは、短期的なシナリオであり、追加的な金融緩和政策の一環として超過準備に対する付利金利が引き下げられるというものである。本研究の準備段階における超過準備に対する付利金利は0.1%であったが、これを0%に引き下げる、

もしくはマイナスの領域にまで引き下げる可能性が考えられた。本研究の準備段階において想定されたもう1つのシナリオは、中長期的なシナリオであり、2%の物価安定目標が達成された後、異次元金融緩和政策を終了させる時期が到来し、出口戦略として超過準備に対する付利金利が引き上げられるというものである。異次元金融緩和政策からの出口戦略の選択肢としては、①国債売りオペ、②預金準備率の引き上げ、③超過準備に対する付利金利の引き上げ、の3つが挙げられることが多く、その中でも、超過準備に対する付利金利の引き上げが最も現実的な出口戦略の方法として考えられていた。2016年10月時点において、異次元金融緩和政策からの最も現実的な出口戦略の方法が超過準備に対する付利金利の引き上げであるという認識に変わりはない。

本研究の準備段階では、上述した2つのシナリオに沿って、超過準備に対する付利金利の引き下げ・引き上げそれぞれが民間銀行の収益に与える影響を分析する予定であった。周知のように、その後の1年間で2%の物価安定目標が達成されることはなかった。その萌芽は見えつつあるものの、出口は未だに遠いと言わざるを得ない。一方で、日本銀行は、2016年1月に追加的な金融緩和政策の一環としてマイナス金利政策の導入を決定した。日本に先立ち2014年6月に導入が決定された欧州中央銀行（ECB）

のマイナス金利政策は、超過準備全体に対してマイナスの付利がなされる方式であるが、日本銀行が導入したマイナス金利政策は、日銀当座預金の一部分にマイナスの付利がなされる階層構造方式である点にその特徴がある。

以上のような現実の動きを踏まえた上で、本稿では、補完当座預金制度に基づく超過準備への0.1%の付利及び超過準備を増加させるために実施された長期国債買い入れオペが民間銀行の収益に対してどの程度正の影響を与えてきたのかという問題と、追加的な金融緩和政策の一環として導入されたマイナス金利政策（日銀当座預金残高の一部分に対するマイナスの付利）が民間銀行の収益に対してどの程度負の影響を与えるのかという問題を、前者の問題を中心に業態別（都市銀行・地方銀行・第二地方銀行）に検討する。

本稿の流れは次の通りである。まず、日本銀行の補完当座預金制度の概要を述べる。次に、補完当座預金制度導入以降からマイナス金利政策導入までの期間における民間銀行の収益の変化を業態別に確認する。最後に、マイナス金利政策の導入が民間銀行の収益に与える影響を業態別に検討する。

Ⅱ. 日本銀行による補完当座預金制度

補完当座預金制度について述べる前に、補完貸付制度について述べる。というのは、日本銀行は2008年10月に補完当座預金制度を導入し、超過準備に対して一定の付利（導入以降から0.1%を継続、マイナス金利政策導入以降は日銀当座預金残高のうち基礎残高部分に0.1%を継続）を行ってきたが、同制度導入の趣旨は、

補完貸付制度に基づく金利（補完貸付金利）を上限とし、補完当座預金制度に基づく超過準備に対する付利金利を下限とすることで、日本銀行の政策金利である無担保コール翌日物金利の変動幅をその範囲内に抑え込むことにあったためである。まず政策金利の上限にかかわる補完貸付制度について説明し、次いで政策金利の下限にかかわる補完当座預金制度について説明する。

1. 補完貸付制度

補完貸付制度（いわゆるロンバート型貸出制度）とは、2001年3月に導入された制度で、日本銀行があらかじめ定めた条件に基づき、金融機関から借り入れの申し込みを受けた際、その金融機関から日本銀行に差し入れられている担保価額の範囲内で貸付が行われる制度のことである。何らかの理由で短期金融市場金利が急騰した場合、金融機関はこの制度を利用できる。貸付期間は1営業日であり、その際の貸付金利が基準貸付利率と呼ばれるものである。したがって、この基準貸付利率は、短期金融市場金利（無担保コール翌日物金利）の上限として機能することになる。基準貸付利率の決定及び変更は、日本銀行の政策委員会・金融政策決定会合で決定される。基準貸付利率は、2008年12月にそれまでの0.50%から0.30%に引き下げられて以降、2016年10月現在においても引き続き0.30%となっている。

2. 補完当座預金制度

補完当座預金制度とは、2008年10月に導入された制度で、超過準備に対して一定の付利を行う制度のことである。同制度は、当初は資金供給円滑化を図るための時限的措置（2008年11月

の積み期間から2009年3月の積み期間まで)として導入されたが、2008年10月以降何回かの制度変更があり、2016年1月にマイナス金利政策が導入されたものの、2016年10月現在、引き続き制度として定着している。超過準備に対する付利率は、補完当座預金制度が2008年10月に導入されて以降2016年1月にマイナス金利政策が導入されるまでは0.1%であった。2016年1月以降は、日銀当座預金残高が基礎残高・マクロ加算残高・政策金利残高という3つの階層に分割され、それぞれの階層に応じて異なる付利率が適用されることとなった。2016年10月時点においては、基礎残高には0.1%、マクロ加算残高には0%、政策金利残高には-0.1%の付利率がなされている。補完当座預金制度における付利率の決定及び変更は、補完貸付制度における基準貸付利率と同様に、日本銀行の政策委員会・金融政策決定会合で決定される。

3. 政策金利の上限と下限

補完貸付制度と補完当座預金制度により、補完貸付金利が上限となり、補完当座預金制度の付利金利が下限となることで、日本銀行の政策金利である無担保コール翌日物金利の変動幅がその範囲内に抑え込まれることが期待された。補完貸付金利と補完当座預金制度の付利金利の幅は、一般にコリドー(回廊)と呼ばれる。補完当座預金制度の付利金利が無担保コール翌日物金利の下限となると述べたが、実際の無担保コール翌日物金利は、2016年1月にマイナス金利政策が導入されるまでは0.1%より低い0.07%前後で推移していた¹⁾。したがって、補完当座預金制度に基づく超過準備に対する0.1%という付利金利は、政策金利の下限としては当初想定されたように機能してこなかった

と言える。マイナス金利政策の導入後は、無担保コール翌日物金利の下限が-0.1%となった(2016年10月時点で-0.1%を継続)ため、無担保コール翌日物金利もマイナスの領域に突入することが予想された。2016年1月27日時点において0.07%で推移していた無担保コール翌日物金利は、翌2月17日には-0.002%と初めてマイナスをつけるに至り、3月以降もゆるやかに低下を続け、6月末時点においては-0.05~-0.06%前後の水準で推移していた²⁾。

4. 超過準備に対する付利の評価

補完当座預金制度に基づき超過準備に対して付利を行うことについては、様々な評価があった。ここでは主な2つの評価を取り上げる。

第1は、日本銀行から民間銀行に対する補助金ではないかとの批判的な評価である。マイナス金利政策が導入される直前の2015年12月における具体的な金額を確認しておこう。日銀当座預金の平均残高が約252兆円で、所要準備額は約9兆円であったから、超過準備は約243兆円となる。この約243兆円に0.1%の付利率がなされるわけであるから、年換算で約2,430億円の利子が日本銀行から民間金融機関(準備預金制度適用先)に対して支払われることになる³⁾。この金額が日本銀行から民間銀行に対する補助金だと認識され、日本銀行が民間銀行を甘やかしているのではないかとの批判につながっている。

第2は、市場機能の維持と金融緩和との両立を図ることができるための工夫であるとする、どちらかという肯定的な評価である。例えば齊藤[2013]は、「補完当座預金制度の存在により政策金利の名目値をゼロとすることなしに超過準備供給が可能となり、バランスシートの

拡大が可能となっているのである。これは短期金融市場金利をゼロとすることの弊害を量的緩和政策期に学んだことによる面が大きいものと推察される。」⁴⁾と述べている。ただし、斉藤[2013]は、肯定的な評価しか行っていないというわけではない。

補完当座預金制度に基づき超過準備に対して付利を行うことについての評価には、その他にも、「補完当座預金制度による付利によって、銀行等から資金を吸収することで、不動産貸付等を経由したバブルが抑止されている」という評価や、「日本銀行は補完当座預金制度による付利水準(0.1%)でファイナンスし、長期国債利回り(1%前後)で運用しており、これは金融機関としての資金調達・運用である」という評価がある⁵⁾。

従来の経済学や金融論のテキストでは、補完当座預金制度に基づく超過準備への付利金利が果たす機能や役割についてあまり触れられていない。しかしながら、それらの事柄に対する理解を深めることは、昨今より複雑になりつつある非伝統的金融政策が金融機関及び金融市場に対して与える影響を分析する上で非常に重要であるように思われる。

次節では、補完当座預金制度に基づく超過準備への付利及び超過準備を増加させるために実施された長期国債買い入れオペが日本銀行から民間銀行に対する補助金的役割を果たしてきたのではないかという問題意識も踏まえながら、補完当座預金制度導入(2008年10月)以降からマイナス金利政策導入(2016年1月)までの期間における民間銀行の収益の変化を、都市銀行・地方銀行・第二地方銀行の業態別に検討する。

Ⅲ. 補完当座預金制度が民間銀行の収益に対して与えた影響に関する考察

本節では、補完当座預金制度導入(2008年10月)以降からマイナス金利政策導入(2016年1月)までの期間における民間銀行の収益の変化を、都市銀行・地方銀行・第二地方銀行の業態別に確認する。

1. 分析手法と用語の定義

分析手法は、岩田・日本経済研究センター[2014]の分析手法に基づいた。ただし、岩田・日本経済研究センター[2014]における用語の定義と本稿における用語の定義で若干異なる部分がある点を指摘しておかなければならない。その理由は、使用するデータの出所が異なるためである。岩田・日本経済研究センター[2014]では、全国銀行協会「全国銀行財務諸表分析」に加えて、NEEDS-FinancialQUEST「財務(短信・有報)+信金財務データベース」を使用しているが、データに対するアクセスの制約という問題により、本稿では全国銀行協会「全国銀行財務諸表分析」のみ使用する。

銀行の収益構造には、最終利益(税引き前利益)、業務利益、償却前業務利益、粗利益などの区分があるが、本稿で確認するのは、経費等を控除する前の利益を意味する業務粗利益である。本稿における用語の定義は次の通りである。

- (i) 業務粗利益 = 資金運用差益(利鞘) + その他差益
- (ii) 資金運用差益(利鞘) = 資金運用収益

－資金調達費用

(ii) その他差益＝役務取引等差益＋特定取引差益＋その他業務差益

(iii) 役務取引等差益＝役務取引等収益－役務取引等費用（手数料等）

(iii) 特定取引差益＝特定取引収益－特定取引費用（デリバティブ等）

(iii) その他業務差益＝その他業務収益－その他業務費用（債券売買等）

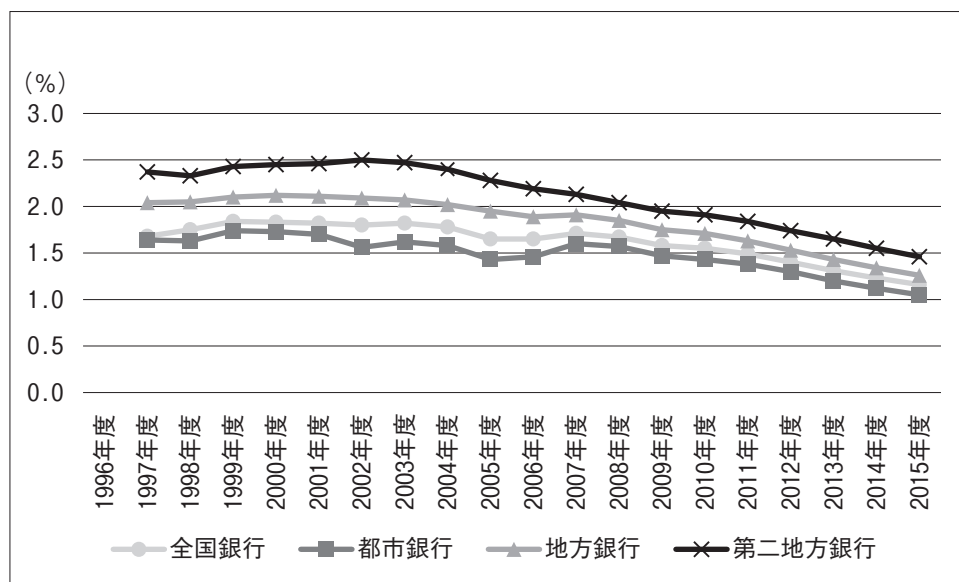
業務粗利益は、資金運用差益（利鞘）とその他差益の合計である。資金運用差益（利鞘）は、資金運用収益から資金調達費用を差し引いたものである。その他差益は、役務取引等差益、特定取引差益、その他業務差益の合計である。役務取引等差益は、役務取引等収益から役務取引等費用を差し引いたものであり、手数料等による差益がこの項目に含まれる。特定取引差益は、特定取引収益から特定取引費用を差し

引いたものであり、デリバティブ等による差益がこの項目に含まれる。その他業務差益は、その他業務収益からその他業務費用を差し引いたものであり、債券売買等による差益がこの項目に含まれる。

全国銀行協会「全国銀行財務諸表分析」のデータにおいて、超過準備に対する0.1%の付利によって得られる民間銀行の利息収入は、資金運用収益の1項目である「預け金利息」に反映されと考えられる。また、国債の売買収益は、その他差益に含まれるその他の業務差益の1項目である「国債等債券売却差益」に反映される。各用語の意味する具体的な内容については、全国銀行協会のWEBサイトを参照されたい⁶⁾。

以上で述べたデータと分析手法を用い、本節では補完当座預金制度導入以降の銀行収益の変化を、①業務粗利益の推移、②預け金利息の推移、③国債等債券売却差益の推移、に注目して

図表1 預貸金利鞘（経費控除前）の推移



(注) 預貸金利鞘＝貸出金利回り－預金債券等利回りで算出。

〔出所〕 全国銀行協会「財務諸表分析」

都市銀行・地方銀行・第二地方銀行の業態別に検討する。

2. 業態別業務粗利益の検討

まず、業務粗利益の推移について、資金運用差益（利鞘）に注目しながら、都市銀行・地方銀行・第二地方銀行の業態別に比較検討する。

図表1が示すように、預貸金利鞘（経費控除前）は都市銀行・地方銀行・第二地方銀行いずれの業態においても趨勢的に低下傾向にあるが、補完当座預金制度導入以降においてその傾向は特に顕著に現れている。これは、一連の金利低下局面において、民間銀行の資金調達利回りの低下幅よりも資金運用利回りの低下幅のほうが大きいことが原因である。

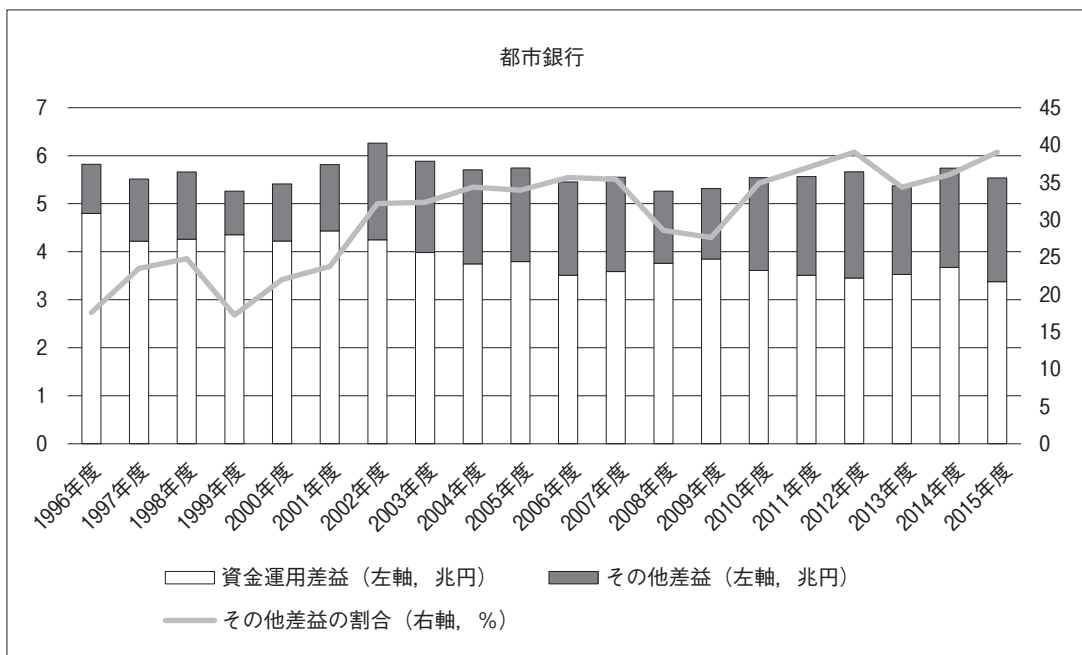
民間銀行の資金運用利回り低下の要因の1つとして、市場金利の低下が挙げられる。そして、市場金利の低下には、日本銀行による長期

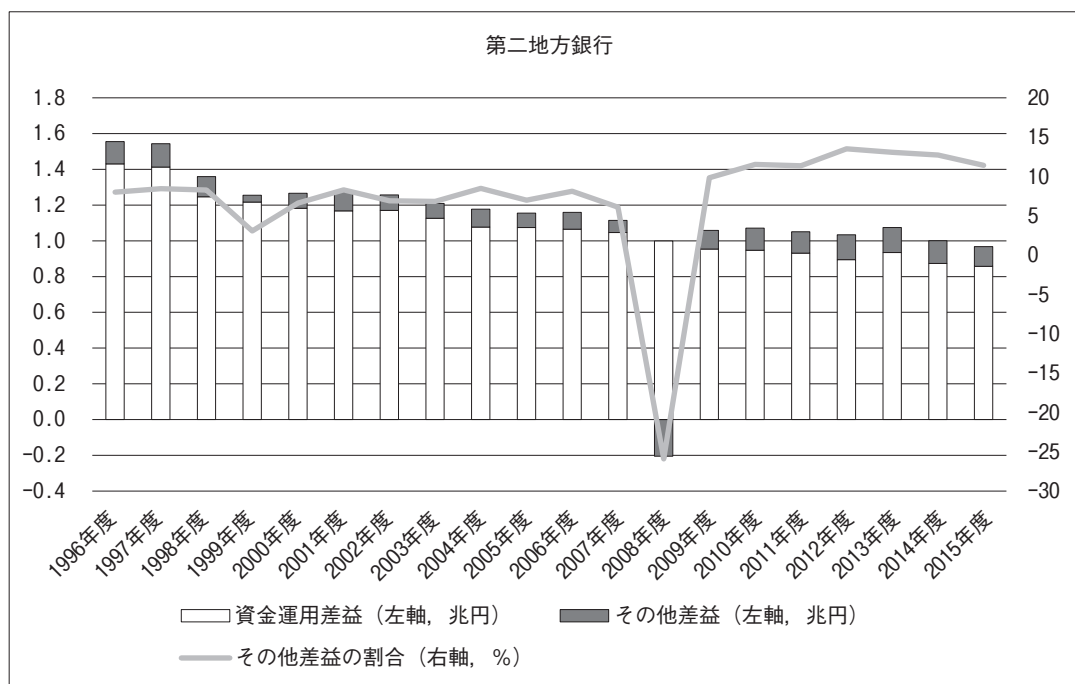
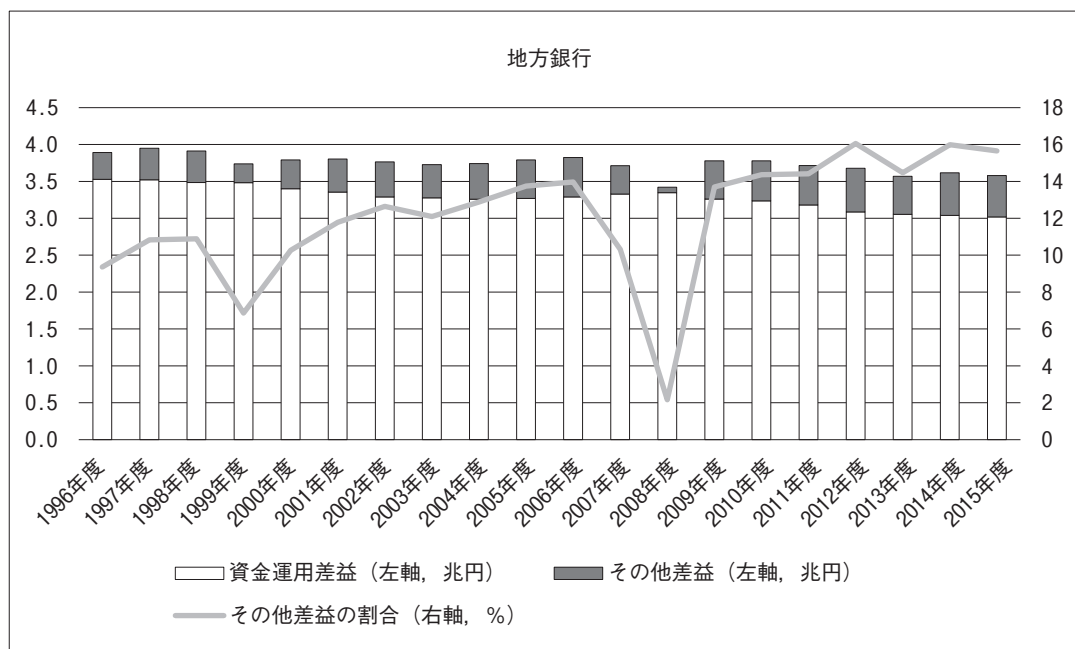
国債買い入れオペが影響している。リーマン・ショックに伴う金融危機の顕在化を受け、日本銀行は政策金利を引き下げた。政策金利の引き下げと同時に補完当座預金制度が導入され、日本銀行は大量の長期国債買い入れオペを実施することとなった。超過準備を増加させるために大量の長期国債買い入れオペを日本銀行が実施してきた結果、日本国債のイールドカーブはフラット化を伴いながら下方にシフトしている。そのことが、補完当座預金制度導入以降の預貸金利鞘の趨勢的低下につながっている。

図表2は、都市銀行・地方銀行・第二地方銀行の業態別に業務粗利益の推移を示したものである。以下では、各業態別に把握できる特徴を述べる。

都市銀行の特徴として、①資金運用差益（利鞘）の減少分を其他差益の増加で支える形となっていること、②その結果として、業務粗利

図表2 業態別業務粗利益の推移





〔出所〕 全国銀行協会「財務諸表分析」

益に占めるその他差益の割合が上昇傾向にあること、の2点が確認できる。これは、資金運用差益（利鞘）の減少を投資信託の販売等による手数料収入でカバーすることに都市銀行が注力した結果を反映しているものと考えられる。

具体的な数字をみておくと、2008年度に約3兆7,600億円であった都市銀行の資金運用差益（利鞘）は、2011年度の約3兆5,100億円を経て、2015年度には約3兆3,800億円まで減少している。代わって、2008年度に約1兆5,000億円であった都市銀行のその他差益は、2011年度の約2兆500億円を経て、2015年度には約2兆1,600億円まで増加している。その結果としての業務粗利益に占めるその他差益の割合は、2008年度の28.6%から翌年度には27.6%へとやや低下したものの、2012年度には39.0%まで上昇し、2013年度には一旦34.4%に低下したが、2015年度には再度39.0%まで上昇している。したがって、都市銀行の業務粗利益に占めるその他差益の割合は、補完当座預金制度導入以降、基本的には上昇傾向にあるということが言える。逆の表現を使えば、都市銀行の業務粗利益に占める資金運用差益（利鞘）の割合は、補完当座預金制度導入以降、基本的には低下傾向にあるということが言える。

地方銀行の特徴として、①都市銀行と比較して、業務粗利益に占める資金運用差益（利鞘）の割合が高いこと、②2009年度以降、業務粗利益に占める資金運用差益（利鞘）の減少分を補完するほどにはその他差益が増加していないこと、③業務粗利益に占めるその他差益の割合が2009年度以降ほぼ横這いであること、の3点が確認できる。①の特徴について、このことは、預貸金利鞘の低下に伴う資金運用差益（利鞘）の減少という影響が、都市銀行に対してよりも

地方銀行に対してのほうが大きいということを意味する。預貸金利鞘の低下により資金運用差益（利鞘）の減少が考えられる場合であっても、貸出金の増加により資金運用差益（利鞘）の減少分を埋め合わせることは計算上可能である。しかしながら、地方経済では優良な貸出先が見つけないこともあり、実際には困難であると言わざるを得ない。地方銀行の貸出については、個人向け（主に住宅ローン）の残高が増加していることが指摘されているが、図表をみる限りにおいては、そのことが地方銀行の資金運用差益（利鞘）の減少を食い止めるまでには至っていないことが確認できる。②の特徴について、地方銀行の場合、2009年度以降、都市銀行ほど資金運用差益（利鞘）の減少分をその他差益の増加で支えきれてはいない。その結果、③の特徴で指摘したように、業務粗利益に占めるその他差益の割合が2009年度以降ほぼ横這いとなっている。

具体的な数字をみておくと、2008年度に約3兆3,500億円であった地方銀行の資金運用差益（利鞘）は、2011年度の約3兆1,800億円を経て、2015年度には約3兆200億円まで減少している。また、2008年度に約700億円であった地方銀行のその他差益は、2011年度には約5,400億円まで回復し、2015年度は約5,600億円となっている。業務粗利益に占めるその他差益の割合は、2008年度こそ2.2%であったものの、翌2009年度には13.7%に上昇し、その後は15%前後でほぼ横這いに推移（2011年度が14.4%、2013年度が14.5%、2015年度が15.7%）している。地方銀行の経営（収益）にとって、資金運用差益（利鞘）の確保という面で非常に厳しい金融環境が続いていると言えよう。

第二地方銀行の特徴は、先に述べた地方銀行

のものとはほぼ同じである。1点決定的に異なるのは、2008年度のその他差益が、地方銀行は辛うじてプラスを維持できたのに対し、第二地方銀行はマイナスとなっている点である。その結果として、業務粗利益に占めるその他差益の割合もマイナスとなっている。

具体的な数字をみておくと、2008年度に約1兆円であった第二地方銀行の資金運用差益（利鞘）は、2011年度の約9,300億円を経て、2015年度には約8,600億円まで減少している。また、2008年度に約-2,100億円であった第二地方銀行のその他差益は、2011年度には約1,200億円まで回復し、2015年度は約1,100億円となっている。業務粗利益に占めるその他差益の割合は、2008年度の-25.9%から翌年度には9.8%へと急上昇した後、2012年度には13.5%まで上昇し、それ以降はやや低下傾向（2015年度は11.4%）を示している。第二地方銀行の経営（収益）にとっても、資金運用差益（利鞘）の確保という面で非常に厳しい金融環境が続い

ていると言えよう。

3. 業態別受取利息（推計額）の検討

次に、預け金利息について、その額と業務粗利益及び資金運用差益に占める割合を都市銀行・地方銀行・第二地方銀行の業態別に比較検討する。

先にも述べたように、超過準備に対する0.1%の付利によって得られる利息収入は、資金運用収益の1項目である「預け金利息」に反映されると考えられる。仮に超過準備に対する0.1%の付利が日本銀行から民間銀行への補助金的役割を果たしているとして、業態別にその影響度が異なる可能性が考えられる。例えば、補完当座預金制度導入以降において、預け金利息額と業務粗利益及び資金運用差益に占める預け金利息額の割合が、都市銀行で高くなっている一方で、地方銀行及び第二地方銀行でそれほど高くなっていないという事実が確認できたとする。その場合、補完当座預金制度は、都市銀行の収

図表3 業態別受取利息（推計額）と業務粗利益及び資金運用差益に占める割合の推移

	都市銀行			地方銀行			第二地方銀行		
	受取利息 (推計額)	業務粗利益に占める受取利息 (推計額)の割合	資金運用差益に占める受取利息 (推計額)の割合	受取利息 (推計額)	業務粗利益に占める受取利息 (推計額)の割合	資金運用差益に占める受取利息 (推計額)の割合	受取利息 (推計額)	業務粗利益に占める受取利息 (推計額)の割合	資金運用差益に占める受取利息 (推計額)の割合
2007年度	0.1	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0
2008年度	0.3	0.0	0.0	2.1	0.0	0.0	2.0	0.0	0.0
2009年度	1.0	0.0	0.0	5.8	0.0	0.0	2.5	0.0	0.0
2010年度	11.1	0.0	0.0	8.0	0.0	0.0	3.5	0.0	0.0
2011年度	36.4	0.1	0.1	16.4	0.0	0.1	5.1	0.0	0.1
2012年度	71.9	0.1	0.2	13.7	0.0	0.0	5.4	0.1	0.1
2013年度	346.0	0.6	1.0	52.5	0.1	0.2	17.7	0.2	0.2
2014年度	605.0	1.1	1.6	96.3	0.3	0.3	32.8	0.3	0.4
2015年度	871.6	1.6	2.6	166.2	0.5	0.6	41.7	0.4	0.5

（注）単位は、受取利息（推計額）が億円、業務粗利益に占める受取利息（推計額）の割合と資金運用差益に占める受取利息（推計額）の割合が%

〔出所〕 全国銀行協会「全国銀行財務諸表分析」、日本銀行「業態別の日銀当座預金残高」より勝田作成

益にはプラスの影響を及ぼした（より大きな補助金的役割を果たした）ものの、地方銀行及び第二地方銀行の収益にはあまりプラスの影響は及ぼさなかった（補助金的役割はあまり果たさなかった）ということになる。もちろん、逆のケースも考えられる。

図表3は、都市銀行・地方銀行・第二地方銀行の業態別に受取利息（推計額）の推移と業務粗利益に占める受取利息推計額の割合及び資金運用差益（利鞘）に占める受取利息推計額の割合を示したものである。

その前に、図表内における各項目の算出方法について説明しておかなければならない。超過準備額のデータは、日本銀行が公表する「業態別の日銀当座預金残高」から抽出した。この統計では、準備積み期間中における超過準備の平均残高が示されている。1年度中には12の準備積み期間があることから、各準備積み期間中における超過準備の平均残高の単純平均をとり、これを年度平均残高とした。超過準備に対しては、2008年10月以降から0.1%の付利がなされていたわけであるから、算出した超過準備の年度平均残高に0.1%を乗じ、これを受取利息（民間銀行が受け取った利息）の推計額とした。そして、業務粗利益に占める受取利息（推計額）の割合及び資金運用差益（利鞘）に占める受取利息（推計額）の割合を算出した。業務粗利益及び資金運用差益（利鞘）は、先の図表同様、全国銀行協会「全国銀行財務諸表分析」のデータを使用している。

受取利息は、あくまで推計額である。というのは、全国銀行協会「全国銀行財務諸表分析」には「預け金利息」という項目があり、超過準備への付利に伴う利息はこの項目に含まれているものと考えられるが、その具体的な内訳は不

明であるためである。また、都市銀行については、2012年度及び2013年度分を除き、海外分と国内分が分けて公表されているが、地方銀行と第二地方銀行については、2014年度以降は海外分と国内分が分けて公表されているものの、それ以前については海外分と国内分が合算された「預け金利息」のデータしか公表されていない。2015年度における受取利息（推計額）と「預け金利息」のうちの国内分の金額を照らし合わせると、都市銀行については前者が871.6億円で後者が608億円、地方銀行については前者が166.2億円で後者が126億円、第二地方銀行については前者が41.7億円で後者が44億円となっている。都市銀行については250億円強、地方銀行については約40億円、第二地方銀行については2億円強の差異が生じており、規模の大きい業態ほどその差異が大きくなっている。これらの差異の大きさが本稿における検討結果の説得性を損なうものであるかどうかは今後の課題として別途検討しなければならないが、本稿では、この受取利息（推計額）を銀行が超過準備に対する0.1%の付利によって得た利息であると仮定して議論を進めることとする。

以上の事柄を踏まえた上で、改めてデータを確認しよう。図表3は、都市銀行・地方銀行・第二地方銀行の業態別に受取利息（推計額）と業務粗利益に占める受取利息推計額の割合及び資金運用差益（利鞘）に占める受取利息推計額の割合の推移を示したものである。以下では各業態別に把握できる事柄を述べる。

まず、都市銀行についてである。補完当座預金制度導入当初は、超過準備への0.1%の付利は都市銀行への補助金的意味合いは薄かったと思われるが、2013年4月の異次元緩和政策導入以降は、補助金的意味合いが強くなっているよ

うに思われる。補完当座預金制度導入当初はほぼゼロであった業務粗利益に占める受取利息（推計額）の割合及び資金運用差益（利鞘）に占める受取利息（推計額）の割合は、2015年度にはそれぞれ1.6%及び2.6%となっており、2016年度にはそれぞれ2%及び3%を超えることが予想される。都市銀行のような超過準備額が多い業態の場合、超過準備に対して0.1%の付利がなされている期間は収益面で大きなプラスの影響を受けられる反面、付利金利が引き下げられた場合には収益面で大きなマイナスの影響を受ける可能性が高い。2016年1月のマイナス金利政策導入時にはそのような懸念が顕在化することが心配されたが、日本銀行は、階層構造方式のマイナス金利政策を導入することで、民間銀行の収益に対する負の影響を軽減している。後述するように、都市銀行は、マイナス金利政策導入当初こそマイナス金利適用残高があったものの、2016年4月以降はマイナス金利適用残高がゼロとなっている。

次に、地方銀行についてである。超過準備に対する0.1%の付利の地方銀行への補助金的意味合いは、都市銀行と比較して薄いように思われる。補完当座預金制度導入当初はほぼゼロであった業務粗利益に占める受取利息（推計額）の割合及び資金運用差益（利鞘）に占める受取利息（推計額）の割合は、2015年度にはそれぞれ0.5%及び0.6%となっているが、2016年度においてもそれぞれ1%を超えないことが予想される。超過準備に対して0.1%の付利がなされている期間に収益面で大きなプラスの影響を受けることがない一方で、付利金利が引き下げられた場合でも、資金運用差益（利鞘）ではなく受取利息（推計額）に限った話で言えば、収益面で大きなマイナスの影響を受ける可能性も低い。

い。地方銀行は、都市銀行と異なり、マイナス金利政策導入当初からマイナス金利適用残高があるため、マイナス金利政策の導入により収益面で若干マイナスの影響を受けると推察される。

最後に、第二地方銀行についてである。超過準備に対する0.1%の付利の第二地方銀行への補助金的意味合いは、地方銀行の場合と同様、都市銀行と比較して薄いように思われる。補完当座預金制度導入当初はほぼゼロであった業務粗利益に占める受取利息（推計額）の割合及び資金運用差益（利鞘）に占める受取利息（推計額）の割合は、2015年度にはそれぞれ0.4%及び0.5%となっているが、2016年度においてもそれぞれ1%を超えないことが予想される。こちらも、地方銀行の場合と同様、超過準備に対して0.1%の付利がなされている期間に収益面で大きなプラスの影響を受けることがない一方で、付利金利が引き下げられた場合でも、資金運用差益（利鞘）ではなく受取利息（推計額）に限った話で言えば、収益面で大きなマイナスの影響を受ける可能性も低い。第二地方銀行は、マイナス金利政策導入当初からマイナス金利適用残高が存在したが、2016年5月に一旦マイナス金利適用残高がゼロとなっている。その後は、若干ではあるが再びマイナス金利適用残高が存在している。地方銀行ほどではないが、第二地方銀行もマイナス金利政策の導入により収益面で若干のマイナスの影響を受けると推察される。

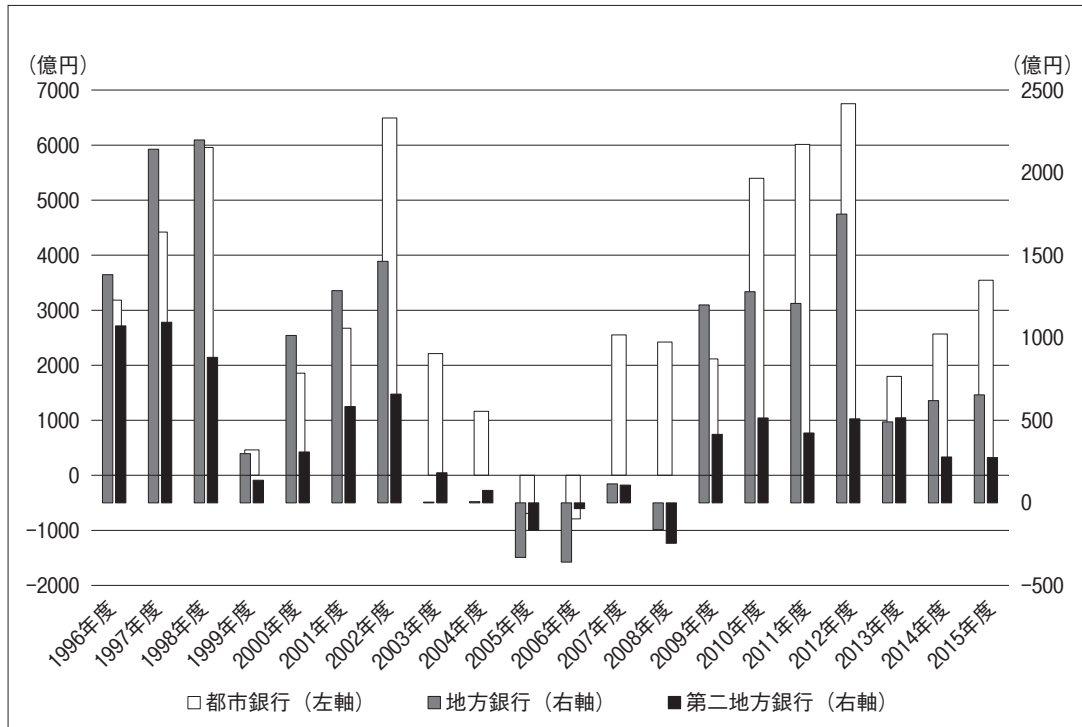
4. 業態別国債等債券売却差益の検討

最後に、国債等売却差益の推移について、都市銀行・地方銀行・第二地方銀行の業態別に比較検討する。国債の売買差益は、その他差益に

含まれるその他の業務差益の1項目である「国債等債券売却差益」に反映される。日本銀行は、補完当座預金制度導入以降、超過準備に対して0.1%の付利を行うと同時に、超過準備を増加させるために大量の長期国債買い入れオペを実施してきた。2013年4月の異次元緩和政策導入以降、まさに異次元のレベルで超過準備を含むマネタリーベースは増加している。マネタリーベースの残高目標を達成するため、日本銀行は少々高い価格であっても長期国債買い入れオペを実施しているものと考えられる。民間銀行にとっては、日本銀行が高い価格で長期国債を買い取ってくれば、それだけ収益は増加することになる。したがって、大量の長期国債買い入れオペも、日本銀行から民間銀行への補助金的役割を果たしている可能性が考えられる。

仮にそうだとすれば、業態別にその影響度が異なっている可能性が考えられる。例えば、補完当座預金制度導入以降において、都市銀行の国債等債券売却差益が増加する一方で、地方銀行及び第二地方銀行の国債等債券売却差益は増加していないという事実が確認できた場合、超過準備を増加させるために実施された長期国債買い入れオペは、都市銀行の収益にはプラスの影響を及ぼした（より大きな補助金的役割を果たした）ものの、地方銀行及び第二地方銀行の収益にはあまりプラスの影響は及ぼさなかった（補助金的役割はあまり果たさなかった）ということになる。もちろん、逆のケースも考えられる。ただし、日本銀行の長期国債買い入れオペに応じるかどうかは各行の判断で決められること、また、国債等債券売却差益の全てが日本

図表4 業態別国債等債券売却差益の推移



(注) 商品有価証券売買損益及び国債等債券償還損益は含まない。

〔出所〕 全国銀行協会「全国銀行財務諸表分析」

銀行の長期国債買い入れオペに応じた結果として生じたものではないこと、の2点には注意が必要である。

図表4は、都市銀行・地方銀行・第二地方銀行の業態別に国債等債券売却差益の推移を示したものである。以下では、各業態別に把握できる特徴を述べる。

都市銀行の特徴として、①2009年度の2,116億円から2010年度の5,397億円へと約2.5倍の増加となっていること、②2012年度の6,751億円から2013年度の1,799億円へと急減していること、の2点が確認できる。①の理由は、日本銀行金融機構局「2010年度銀行決算の概要」の分析から、大手行の国際業務部門が大幅増益となったことが大きいと考えられる⁷⁾。同分析から、債券関係損益のプラスにとって国際業務部門の寄与度のほうが大きいことは明らかであるが、国内業務部門も債券関係損益のプラスに寄与していることが確認できる。日本銀行は2010年10月に「包括的な金融緩和政策」を導入したが、同政策に伴う資産買入等の基金の創設に基づく国債買い入れの影響も、多少はあるとみてよいのではないと思われる。また、残存期間別の国債売却については、都市銀行は利幅が大きい残存期間が長めの国債を中心に売却することで収益を確保したのではないかと考えられる。②の理由は、日本銀行金融機構局「2013年度銀行決算の概要」の分析から、大手行の国際業務部門が大幅減益となったことが大きいと考えられる⁸⁾。同分析から、債券関係損益のマイナスにとって国際業務部門の寄与度のほうが大きいのは明らかであるが、国内業務部門も債券関係損益のマイナスに寄与している。2013年4月からの異次元金融緩和にもかかわらず、大手行の債券関係損益のうちの国内業務部門の金額

は前年度の約3分の1となっている。これについては、日本銀行が異次元のレベルでの長期国債買い入れオペを実施した結果、国債流通市場が縮小してしまい、国債取引の回数が減少したことが関係しているのではないかとと思われる。いずれにせよ、異次元金融緩和による長期国債買い入れオペに都市銀行への補助金的意味合いは比較的薄かったのではないかということが言える。ただし、同時期には円安・株高が進んだことから、それらに關係する収益の増加（外国為替売買差益や株式売却益）は大きいものであったことが推測される。

地方銀行の特徴として、①2012年度の1,749億円から2013年度は490億円へと約3分の1に減少していること、が確認できる。日本銀行金融機構局「2013年度銀行決算の概要」の分析から、地域銀行の債券関係損益の減少は国際業務部門のマイナスが大きな要因であることが確認できるが、国内業務部門も若干減少していることが確認できる⁹⁾。異次元金融緩和による長期国債買い入れオペに地方銀行への補助金的意味合いは、都市銀行の場合と同様、比較的薄かったのではないかということが言える。

第二地方銀行の特徴として、①2013年度の515億円から2014年度は278億円へと約2分の1に減少していること、が確認できる。減少した年度に注目すると、都市銀行及び地方銀行とは異なる特徴となっている。都市銀行及び地方銀行は2012年度から2013年度にかけて国債等債券売却差益が急減していたのに対し、第二地方銀行は2013年度も引き続き前年度比で1.2%の増加となっている。異次元緩和政策の導入により国債流通市場が縮小したにもかかわらず、第二地方銀行の国債等債券売却差益は減少していない。しかし、上で述べたように、翌2014年度に

は第二地方銀行の国債等債券売却差益は急減している。仮説としては、第二地方銀行は利幅が大きい残存期間が長めの国債を2013年度に売却することで収益を確保し、2014年度は都市銀行及び地方銀行と同様の国債売買行動をとったことが考えられる。仮にそうだとすれば、日本銀行の異次元緩和政策による長期国債買い入れオペの第二地方銀行に対する補助金的意味合いは、当初は高かったということが言えるのではないと思われる。

国債等債券売却差益については、これまでの考察において、民間銀行が日本銀行の長期国債買い入れオペに応じた結果として増加し、そのことに補助金的意味合いがあると仮定して議論を進めてきた。当然のことながら、民間銀行の、特に都市銀行（大手行）の国債等債券売却差益の増減は海外要因にも多分に左右されることから、日本銀行による長期国債買い入れオペが都市銀行の国債等債券売却差益の増加にどれだけ寄与しているのかを正確に把握することは容易ではない。この点を踏まえた銀行収益の分析は、今後の課題としたい。

IV. マイナス金利政策導入以降の民間銀行の収益に関する考察

1. マイナス金利政策の導入

日本銀行は、2016年1月28日及び29日の金融政策決定会合において、マイナス金利政策の導入を決定した（ただし、同政策の適用は2016年2月16日から始まる準備預金積み期間から）。同政策の特徴は、超過準備全体にではなく、日銀当座預金残高の一部にマイナスの付利がなされる階層構造方式を採用していることである。

日本銀行による説明では、2016年2月16日から始まる積み期間（～3月15日まで）の日銀当座預金残高が260兆円の場合、マイナス金利が適用される部分は約10兆円とされている¹⁰⁾。ただし、この約10兆円という数字は各金融機関全体の合計額であるため、金融機関ごと及び都市銀行や地方銀行といった業態別のマイナス金利適用残高にはばらつきが生じることになる。したがって、マイナス金利政策が民間銀行の経営（収益）に与える負の影響も一様ではなく、業態別にその大小は異なる。

マイナス金利政策が民間銀行の収益に対して与える負の影響については、直接的な影響と間接的な影響がある。直接的な影響とは、日銀当座預金残高の一部にマイナス金利が適用されることによって、民間銀行が日本銀行に対してどのくらいの利子を支払わなければならないかということの意味する。間接的な影響とは、マイナス金利政策の導入により預金金利と貸出金利の両方が低下するが、資金調達金利である預金金利の低下幅よりも資金運用金利である貸出金利の低下幅のほうが大きいことから預貸金利鞘が縮小し、民間銀行の収益が減少することを意味する。民間銀行が収益を確保するために預金金利をマイナスにすることができれば問題ないのであるが、そのような事態は想定し難い。

マイナス金利政策の導入による収益減少への対応策としては、顧客に対して新たに手数料を課すことなどが考えられる。例えば、ゆうちょ銀行のATM電信振替（ゆうちょ口座間の送金）料金が月4回目以降は123円へと値上げされる（2016年10月1日から2018年9月30日まで）ことなどは、その一環であろう。ゆうちょ銀行以外では、三菱東京UFJ銀行が大企業や金融機関などの普通預金に口座手数料を課すこ

との検討を開始した（ただし、中小企業や個人に対しては、定期預金金利の金利引き下げは行いが、口座手数料の導入は見送るという）との報道がなされている¹¹⁾。

マイナス金利政策が民間銀行の収益に与える負の影響は、特に間接的な負の影響については、メガバンクに対してよりも地方銀行や信用金庫などに対してのほうが大きいと考えられる。定量的な分析ではないが、地方銀行の厳しい経営状況については、「日銀のマイナス金利政策の影響もあり、上場地銀83行の2016年4～6月期決算の純利益は4分の3の62行で前年同期比減益」となり、「貸出金利の低下で貸し出しによる収益は80行で減少」し、「利ざやに代わる収益源の投資信託などの手数料収入も伸びないなかで、地銀各々は生き残りをかけて『再編』『分野統合』『異業種連携』の3つの道を模索している」との報道がなされている¹²⁾。収益拡大を求めて、今後も地銀再編の流れが続くものとみられる。

2. マイナス金利政策が民間銀行の収益に対して与える直接的な負の影響

マイナス金利政策の導入直後から、マイナス金利政策が金融機関に対して与える直接的な負の影響を試算した研究がみられた。例えば、菅谷〔2016a〕や岩田・佐三川・日本経済研究センター〔2016〕が挙げられる。

菅谷〔2016a〕は、マイナス金利政策が金融機関全体に対して与える直接的な負の影響を20兆円（平残） $\times -0.1\% = -200$ 億円／年と試算している。ただし、金融機関全体には日本銀行から超過準備210兆円 $\times 0.1\% = 2,100$ 億円の利息の受け取りがあるため、日銀当座預金全体では差し引き1,900億円の利息の受け取りがあ

ることになる。マイナス金利政策導入以前は、金融機関全体には日本銀行から超過準備290兆円 $\times 0.1\% = 2,900$ 億円の利息の受け取りがあったことから、マイナス金利政策導入が金融機関全体に対して与える直接的な負の影響は-1,000億円という結論が導かれている。

岩田・佐三川・日本経済研究センター〔2016〕では、更に細かな分析が行われている¹³⁾。同試算によれば、マイナス金利適用に伴う業態別年間利払い額は、都市銀行が9.1億円、地方銀行（第二地銀含む）が4.7億円、外国銀行が20.5億円、信託銀行が90.6億円、その他準備預金制度適用先が106.1億円、準備預金制度非適用先が13.3億円となっており、金融機関全体では244.2億円の利払い額と試算されている。ただし、業態別に年間利払い額の推計値は異なり、信託銀行とその他準備預金制度適用先（ゆうちょ銀行及び預金残高1,600億円超の信用金庫や農林中金）の負担が他の業態と比較して非常に大きいものとなっている。

菅谷〔2016a〕の概算と岩田・佐三川・日本経済研究センター〔2016〕の試算とを照らし合わせて考えると、マイナス金利政策が金融機関全体に対して与える直接的な負の影響は、概ね-200～-250億円／年とみて差し支えないであろう。ただし、マイナス金利政策が民間銀行の収益に対して与える直接的な負の影響は、業態別に異なる。

2016年10月時点における金融機関の業態別マイナス金利適用残高の推移を確認しておこう。図表5は、金融機関の業態別にマイナス金利適用残高の推移を示したものである。マイナス金利適用残高の大きさが業態別に異なることから、収益に対して与える直接的な負の影響も業態別に異なると考えられる。

図表5 業態別マイナス金利適用残高

(単位: 億円)

	都市銀行	地方銀行	第二地方 銀行	外国銀行	信託銀行	その他準備預金 制度適用先
2016年2月	6,148	2,604	445	20,556	91,846	92,762
2016年3月	21,164	6,117	70	27,136	11,4737	114,012
2016年4月	0	4,448	283	13,790	64,772	111,578
2016年5月	10	3,720	36	15,080	74,371	109,709
2016年6月	0	4,503	551	15,809	77,777	154,621
2016年7月	0	1,780	160	14,590	58,740	131,390
2016年8月	0	1,670	70	11,270	53,680	158,110
2016年9月	0	1,830	570	20,350	53,440	154,270

(注) その他準備預金制度適用先にはゆうちょ銀行及び預金残高1,600億円超の信用金庫や農林中金が含まれる。

〔出所〕 日本銀行「業態別の日銀当座預金残高」

マイナス金利政策が民間銀行の業態別の収益に対して与える直接的な負の影響は次のようになる。都市銀行については、2016年4月以降、マイナス金利適用残高がゼロとなっている。プラス金利適用残高ないしはゼロ金利適用残高の枠に余裕のある金融機関との間での裁定取引が行われていることがその理由と考えられる¹⁴⁾。したがって、マイナス金利政策が都市銀行の収益に対して与える直接的な負の影響は、かなり小さいと言える。地方銀行については、2016年3月積み期の6,117億円と比較するとかなり減少しているが、同年9月積み期時点においてはマイナス金利適用残高がまだ1,830億円ある。第二地方銀行については、2016年3月積み期に一旦70億円に減少しているが、同年6月積み期には551億円に増加し、同年8月積み期には再度70億円に減少したものの、同年9月積み期時点においては570億円に増加しており、マイナス金利適用残高は増減を繰り返している。地方銀行・第二地方銀行とも、プラス金利残高ないしはゼロ金利適用残高の枠に余裕のある金融機関との間で裁定取引を行っていることがうかがえるが、都市銀行のようにマイナス金利適用残高をゼロにできているわけではない。マイナス金利政策が地方銀行・第二地方銀行の収

益に対して与える直接的な負の影響は、都市銀行よりも大きいと言えよう。

3. ユーロ圏との比較

マイナス金利政策が民間銀行の収益に対して与える直接的な負の影響については、日本とユーロ圏でその大きさが異なると考えられる。なぜなら、日本銀行と欧州中央銀行 (ECB) のマイナス金利政策において、マイナス金利が適用される残高の銀行総資産比に占める割合が異なるからである。日本の場合、マイナス金利が適用される日銀当座預金残高は約10兆円であることから銀行総資産比でいうと約1%にあたるが、欧州の場合、マイナス金利が適用される中央銀行当座預金残高は銀行総資産比でいうと1.2%~5.2%となっている¹⁵⁾。したがって、日本銀行がマイナス金利政策を導入するにあたって階層構造方式を取り入れたことにより、欧州よりも民間銀行の収益に対して与える直接的な負の影響は小さいと考えられる。黒田総裁も2016年1月29日の会見でそのように発言しており、民間銀行の収益に対して与える負の影響を最小限にする工夫がなされていると言える。

このような階層構造を採用しなければならなかった理由として、量的緩和政策とマイナス金

利政策を導入する順序の違いが決定的に異なる点として挙げられる。欧州中央銀行（ECB）はマイナス金利政策を先に導入し、後から量的緩和政策を導入した。一方、日本銀行は先に量的緩和政策を導入し、後からマイナス金利政策を導入した。このことは、ユーロ圏と日本における国債イールドカーブの形状及び推移の違いとなって表れてくる。

欧州中央銀行（ECB）の場合、先にマイナス金利政策を導入したわけであるから、その始点こそマイナスであるものの、形状としてはステープなイールドカーブが先に存在し、その後の量的緩和政策の導入によってイールドカーブが若干はフラットになりつつもステープなまま下方に平行移動するというイメージとなる。長短金利差があるため、日本と比較して、民間銀行にとって利鞘が確保できる状況となる。

これに対し、日本銀行の場合、先に異次元のレベルの量的緩和政策を導入したわけであるから、形状としてはフラットなイールドカーブが先に特に残存期間10年までにおいて存在し、その後のマイナス金利政策の導入によってイールドカーブがフラットなまま下方に平行移動するというイメージとなる。マイナス金利政策導入後、残存期間10年以上においてイールドカーブが特にフラット化していることが指摘されている。ただし、そのことについては、金融機関による熾烈な貸出競争や生命保険会社等による積極的な超長期国債及び長期国債の買い入れも影響していると考えられる。また、2016年6月に行われたイギリスでの国民投票の結果においてEU離脱が決定されたことも影響していると考えられる¹⁶⁾。いずれにせよ、長短金利差がないため、ユーロ圏と比較して、民間銀行にとって

利鞘が確保し難い状況となっている。マイナス金利政策は、特に、業務粗利益に占める資金運用差益（利鞘）の割合が高い地方銀行・第二地方銀行の収益に対して間接的に与える負の影響が大きいと考えられる。

V. むすびにかえて

本稿の目的は、日本銀行の補完当座預金制度に基づく超過準備への付利が、民間銀行の経営（収益）に与えた影響を業態別（都市銀行・地方銀行・第二地方銀行）に検討することであった。中心的に検討したことは、2008年10月の補完当座預金制度導入から2016年1月のマイナス金利政策導入までの期間における超過準備への付利及び超過準備を増加させるために実施された長期国債買い入れオペが民間銀行の収益に対してどのような影響を与えたのかということである。また、2016年1月のマイナス金利政策導入以降における日銀当座預金残高の一部に対するマイナスの付利が民間銀行の収益に対してどのような影響を与えると考えられるのかということについても検討した。

第1節では、日本銀行の補完当座預金制度の概要を述べた。第2節では、補完当座預金制度導入以降からマイナス金利政策導入までの期間における民間銀行の収益の変化を業態別に検討した。第3節では、マイナス金利政策の導入が民間銀行の収益に対してどのような影響を与えると考えられるのかということを経営別に検討した。本稿での検討結果のまとめは、以下の通りである。

第1に、超過準備に対する0.1%の付利の補助金的意味合いについては、①都市銀行にとって、異次元緩和政策導入前までは補助金的意味

合いは薄かったと考えられるが、異次元緩和政策導入以降は補助金の意味合いが強くなっていること、②地方銀行及び第二地方銀行にとって、補助金の意味合いは都市銀行と比較して薄いこと、の2点が確認できた。第2に、民間銀行の超過準備を増加させるために実施された長期国債買入れオペの補助金の意味合いについては、それがあったと仮定すると、都市銀行・地方銀行・第二地方銀行のいずれの業態にとっても、異次元緩和政策導入前の包括的金融緩和政策期のほうが強く、異次元緩和政策導入後は比較的薄い（第二地方銀行のみ、異次元緩和初期まで強い）こと、が示唆された。第3に、マイナス金利政策が民間銀行の収益に対して与える影響については、①都市銀行に与える直接的な負の影響はかなり小さく、地方銀行及び第二地方銀行に与える直接的な負の影響は都市銀行よりも大きいこと、②地方銀行及び第二地方銀行に与える間接的な負の影響が特に大きいと考えられること、の2点が確認できた。

補完当座預金制度導入以降の趨勢的に金利及び預貸金利鞘が低下する局面は、業務粗利益に占めるその他差益の割合が高く、資金運用差益（利鞘）の減少をその他差益で埋め合わせることができる都市銀行に対し、そのことが比較的困難である地方銀行及び第二地方銀行にとって、非常に厳しい金融環境であったと言わざるを得ない。仮に、補完当座預金制度に伴う超過準備に対する0.1%の付利と民間銀行の超過準備を増加させるために実施された長期国債買入れオペに日本銀行から民間銀行への補助金の意味合いがあったとしても、その恩恵にあずかることができたと考えられるのは都市銀行であり、地方銀行及び第二地方銀行にはその恩恵があまりなかったと言える。

2%の物価安定目標の達成が遅れた場合、追加的な金融緩和の一環としてマイナス金利幅の拡大という選択肢もあり得る。本稿でみたように、マイナス金利政策が民間銀行の収益に対して与える負の影響は、直接的・間接的影響のどちらにおいても、都市銀行に対してよりも地方銀行及び第二地方銀行に対してのほうが大きい。日本銀行が追加的な金融緩和の一環としてマイナス金利幅の拡大を実施する際には、民間銀行の業態別の収益に対して与える影響の度合いについて、より配慮することが求められるよう。2%の物価安定目標が達成され出口戦略を模索する局面が到来した場合、マイナス金利政策を停止し、超過準備に対する付利金利の引き上げという政策が選択されるであろう。その場合でも、超過準備に対する付利金利の引き上げが民間銀行の業態別の収益に対して与える影響の度合いは異なると考えられる。いずれにせよ、日本銀行には、これまで以上に、個々の及び業態別の銀行経営に与える影響に配慮した政策運営が求められていると言えよう。

注

- 1) この理由として明確なものはない。証券会社等の準備預金制度非適用先の存在がその理由であるとされることが多かったが、日本銀行の公式発表では証券会社等も補完当座預金制度の付利対象に含まれており、辻褄が合わない。現段階では、投資信託の存在が有力な説明である。代田 [2016] 56頁。
- 2) マイナス金利政策導入後の無担保コール翌日物金利の推移については、白井 [2016] 159頁を参照。
- 3) 白井 [2016] 142頁。
- 4) 斉藤 [2013] 13頁。
- 5) 代田 [2016] 42頁。
- 6) 例えば、平成27年度のものについては、http://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/abstract/stats/year_2_02/account2015_terminal/guidance_2.pdf
- 7) 日本銀行金融機構局「2010年度銀行決算の概要」9頁。ただし、同分析における大手行は12行であり、本稿で扱う全国銀行協会の「財務諸表分析」（2010年度）における都市銀行数は6行であるため、金額は完全には一致しない。また、同分析では、債券関係損益に償還差益等

- が含まれている。
- 8) 日本銀行金融機構局「2013年度銀行決算の概要」13頁。ただし、同分析における大手行は10行であり、本稿で扱う全国銀行協会の「財務諸表分析」(2013年度)における都市銀行数は5行であるため、金額は完全には一致しない。また、同分析では、債券関係損益に償還差益等が含まれている。
- 9) 同上。
- 10) http://www.boj.or.jp/announcements/release_2016/k160129b.pdf
- 11) 相沢 [2016] 41頁。
- 12) 「日本経済新聞」2016年8月22日付、第9面。
- 13) 岩田・佐三川・日本経済研究センター [2016] 148-149頁参照。
- 14) ここでいう裁定取引とは、ゼロ金利適用残高の枠に余裕のある金融機関がマイナスの金利で資金を調達し、0%の金利で運用することによって利鞘を得ようとする取引のことである。マイナス金利適用残高をかかえる金融機関は、資金の出し手となることでマイナス金利適用残高を減少させることができ、日本銀行への利払い費を抑制することができる。白井 [2016] 150-151頁参照。
- 15) 吉田 [2016] 2頁。
- 16) 白井 [2016] 161頁。

参 考 文 献

- 相沢 [2016] 相沢幸悦『日本銀行の敗北』日本経済評論社
- 岩田・日本経済研究センター [2014] 岩田一政・日本経済研究センター編『量的・質的金融緩和』日本経済新聞出版社
- 岩田・左三川・日本経済研究センター [2016] 岩田一政・左三川郁子・日本経済研究センター編『マイナス金利政策』日本経済新聞出版社
- 勝田 [2015] 勝田佳裕「バブル崩壊以降の国債累増・国債保有構造と国内銀行の国債保有」『証券経済研究』第89号
- 斉藤 [2013] 斉藤美彦「量的緩和政策の日英比較」

- 『証券経済研究』第82号
- 白井 [2016] 白井さゆり『超金融緩和からの脱却』日本経済新聞出版社
- 白川方明 [2002] 白川方明「『量的緩和』採用後一年間の経緯」小宮隆太郎・日本経済研究センター編『金融政策論議の争点：日銀批判とその反論』日本経済新聞社
- 白川 [2008] 白川方明『現代の金融政策』日本経済新聞出版社
- 代田 [2014] 代田純『ユーロ不安とアベノミクスの限界』税務経理協会
- 代田 [2016] 代田純「マイナス金利と国債市場―日独国債とレポ取引―」『証券経済研究』第95号
- 菅谷 [2015] 菅谷幸一「地方銀行の資産運用の概況(2014年度)」大和総研
- 菅谷 [2016a] 菅谷幸一「銀行に及ぶマイナス金利導入の影響」大和総研
- 菅谷 [2016b] 菅谷幸一「銀行へのマイナス金利政策導入当初の影響」大和総研
- 徳勝 [2015] 徳勝礼子『マイナス金利』東洋経済新報社
- 日本銀行金融機構局「2010年度銀行決算の概要」
- 日本銀行金融機構局「2013年度銀行決算の概要」
- 早川 [2016] 早川英男『金融政策の「誤解」』慶應義塾大学出版会
- 吉田 [2016] 吉田健一郎「欧州マイナス金利の日本への示唆」みずほ総合研究所
- 全国銀行協会 WEB サイト
- 日本銀行 WEB サイト
- 日本経済新聞

(広島修道大学准教授)