

《研究ノート》

銀行の資金調達に関する一考察

山下邦男

考察の視点

金融に馴染の薄い人達は、資金調達の問題は銀行には用のないものだと考えがちである。というのは、銀行の任務は一般企業が資金不足に陥った場合に、その資金不足を企業に融資することによって満たしてやることであり、そして銀行は融資資金を預金から出してやればよいと考えられるからである。このような見方の根底には、次のような事情が存在している。

第一は、預金は預金者が銀行に預入するものであって、銀行が積極的に預金者から調達するものではなくて、しばしば預金業務のことを「受信」と呼ばれるように、銀行は預金者が窓口にもってきた貨幣を受動的に預託するだけだと考えられていることである。

第二は、より重要なことであるが、公衆は銀行は預入された預金量の範囲内でのみ貸出を行なうのであって、銀行は資金不

足をきたすことがない、すなわち銀行が資金がないのに貸出をするようなことはある筈がない、と考えられていることである。

このような認識はきわめて素朴なものであり、また常識的なものでもある。だが、この単純な見解こそ、健全銀行主義のプリンシプルなのである。銀行がこの単純な原則を守るかぎり、銀行のオーバー・ローンの問題は生じないし、また預貸金利ざやの縮少も生じないのである。だが、オーバー・ローンという用語が示すように、銀行は預金量を越えて貸出することがあるというよりも、わが国の金融機関の中で最強・最大の存在である都市銀行は、戦後から最近に至るまで一貫してオーバー・ローンの状態を続け、したがって恒常的に不足資金を金融市場において調達しなければならなかったのである。

銀行の最大の資金源泉が、預金であることはいうまでもない。そして、預金は預金者から預託されているカネであり、預金者の要求のありしだい、また約定した満期に預金者に支払わなければならない債務なのである。おそらく、銀行員は預金を借金だという意識をもっていないどころか、銀行のプロパーの活動資金だと考えているのが通常であろう。

この点については、第二次世界大戦前の銀行の方が、健全な意識をもっていたようである。昭和初期の不況期には、銀行は預金を集めても、安全・有利な資金運用の機会に乏しかったため、多額の預金を持ち込まれたときに、安全・有利に資金を運用することが困難だからという理由で、その受入れを拒否したという俗説が伝えられているほどである。

このように、銀行は預金という他人資本依存の経営を行っているので、資金管理がうまくいかないと、資金繰りに齟齬をきたす危険度は、一般企業よりも本来的に大きいというべきであろう。この観点からみると、預金額の範囲内で貸出を行なうこと、すなわち適正な預貸率を維持することは、銀行経営の最低限の要請なのである。さらに掘下げて検討すれば、貸出額を預金額の範囲内に抑えるだけでは十分ではない。というのは、銀行は貸出だけではなくて、有価証券、たとえば国債、政府保証債、地方債、事業債、金融債等への投資も行なわなければならないからである。銀行が貸出以外に有価証券投資を行なわなければならないことを考慮すれば、預貸率は当然一〇〇%以下にしなければならないことは、容易に理解されよう。

さらに、銀行の貸出や保有有価証券の満期は、長・短のバラツキはかなり大きい。したがって、銀行は資産の満期構成に見合った満期構成の債務構造をもたなければ、銀行の流動性および安全性を維持することは困難になるであろう。このような意味合いから、銀行の「債務管理」(Liabilities management)が重要になってくるわけである。アメリカではかなり前から、債務管理が重視されてきたようであるが、それにしても、資産管理に比べれば重視の程度はずっと小さく、金融論に関する文献でも、債務管理を詳細に論じたものは、ほとんど見当たらないといっても差支えないであろう。

アメリカで債務管理が資産管理に比べて重視されなかったのは、少なくとも第二次大戦前では、アメリカの商業銀行は一時

的または季節的に生ずる資金不足を埋め合わせることを除いて、恒常的に連邦準備銀行の信用供与に依存することは好ましくないと、金融慣行が一般的であったことに基くものであろう。だが、このような金融慣行も固定的なものではなく、情勢が変化するにつれて、しだいに変貌をとげてきているようである。というのは、アメリカでは、第二次世界大戦後に、企業の資金需要が銀行の資本勘定の伸びをかなり上回る増加を示したために、銀行の自己資本比率はかなり低下し、それにつれて連銀信用の供与を迎ぐ商業銀行が急速に増加したといわれている。ちなみに、連銀の割引・貸付残高は一九六一年十二月末に一八一百万ドルであったのが、一九七九年六月末には二、九五八百万ドルと大幅に増加している。

これに対して、わが国の銀行では積極的な債務管理意識は、それほど強くなかったように思われる。このことは、次の二つの事情によるものと考えられよう。第一は、都市銀行を除く金融機関は、日銀信用を利用することがきわめて困難であったため、預金額の範囲内で貸出をせざるをえなかったためである。第二次大戦直後の時期においては、地方銀行も日銀信用に依存せざるをえなかったが、昭和三十年代以後では、地銀の日銀信用依存度はきわめて小さなものになった。このため、都銀以外金融機関は貸出の資金源泉として、預金のみを考えざるをえなかったといえよう。

第二は、第一の事情と裏腹の関係にあるもので、都銀は容易に日銀信用を利用することができたため、貸出資金が不足する

ときには、預金に依存するかまたは日銀信用に依存するかという代替について、収益の観点から選択するというよりも、公定歩合が低位に固定されていたこともあって、資金不足をストレートに日銀信用でカバーしようとする傾向が強かったようにみられる。

このような状態では、わが国の銀行が債務管理の積極性を強く認識しなかったとしても当然であろう。すなわち、わが国では「資産管理」対「債務管理」という問題意識からではなくて、「与信業務」対「受信業務」として考えられることが多かった、といつてもよいであろう。その含蓄は、与信業務が銀行にとつて能動的なものであるのに対して、受信業務は受動的な業務であるということであろう。

前記の「受信」対「与信」という対比の根底にひそんでいる考え方は、与信については銀行がコントロールできる業務分野であるのに対して、受信は預金者の意志決定にかかわることがらで、銀行はそれに大きな影響力を及ぼすことができないという認識であろう。すでに指摘したように、このような認識は健全銀行主義の原則の基礎をなすものであるが、ノルムとしての銀行行動の原則としては、預金の範囲内で貸出を行なうというだけでは十分ではない。すなわち、預金を銀行が調達する資金の源泉の一つだという見解をつきつめて考えたと、預金の満期構成と資金運用の満期構成が対応しているのが重要だという意味での「期間対応の原則」が重要になってくるのである。このように、健全銀行主義の原則は、預金額と貸出額とが量的にも

また期間的にも対応しているときに、成立するものといわなければならぬのである。

だが、与信と受信をまったく分離して考えるのは、妥当でないであろう。というのは、周知のように、銀行は貸出すことによつて預金を創出し、銀行組織全体の観点からみると、信用創造が行なわれるからである。銀行が受信業務を受動的なものだというのは、銀行は窓口に持込まれた個々の預金の受入れを、事実上拒否することがないということに、基づいているようにみられる。このようなことは、個別銀行の個々の預金取引の視点からみれば、否定できない事実であろう。しかし、銀行経営全般の見地からみると、預金構成をどのようなものにするかということとは、預金コストの水準に大きな影響を及ぼし、また資金運用との対応関係に重要なかわり合いをもつてくるのである。これらの点からみると、受信業務はまったく受動的な性格のものとはばかりはいえないのであって、むしろ銀行の主體的行動であるとみなければならぬものであろう。

「受信」から「資金調達」への概念の拡大

前節では、受信という言葉は預金の受入れと同じものだと考へてきた。だが、受信とは、文字どおりいろいろな資金源泉から資金を受入れることを意味するので、受信を預金の受入れに限定することは狭きに失する。したがって、種々の源泉から資金を取入れることを示すには、資金調達と呼ぶ方が適當であろう。だが、それぞれ性格を異にする資金源泉から取入れた資金

は、それを振向けべき資金の使途が定まっていることを考えれば、総資金量の範囲内で資金をそれぞれの使途に充当すればよいというだけでは十分でない。すなわち、預金は銀行の貸出のためのプロパーな源泉として考えられるべきものであって、一時的または季節的な資金不足を補填する手段としては、預金以外の資金源泉が利用されなければならない。

このような目的のための資金調達的手段として、コール・マネーの取入れ、手形売買市場における売渡手形、譲渡性預金の発行等があげられる。これらの資金調達手段は、いずれも短期金融市場からの資金取入れのためのものであるが、このことを逆に見れば、これらの調達手段によって埋め合わされるべき銀行の資金不足は、短期かつ一時的な性質の資金不足でなければならぬことを意味する。だから、いわゆる資金偏在の現象が今後も持続するものとすれば、このような構造的な要因に基づく都銀の資金不足を、短期金融市場からの資金取入れによって埋め合わせるのは、銀行の行動として好ましくないだけではなく、すでに言及した「預金・貸出の期間対応」の見地からみても問題であろう。

預金以外の資金源泉としては、上述した短期金融市場からの資金取入れのほかに、日本銀行信用が存在する。日本銀行はわが国における貨幣供給の *the last resort* であるから、金融市場の絶対的な資金不足に対して、貨幣供給の増大によって対応するのは当然である。ただ、日銀は市中銀行に金融市場内部での資金過不足の調整をした後で、日銀信用を供与することにし

ているので、金融逼迫が浸透するにつれて、まず短期金融市場の利子率が上昇し始める。短期金融市場の資金需給は、資本市場における資金需給よりも大幅に変動するので、短期金利の変動はかなり振幅の大きいものになる。

日銀は短期金融市場の金利を自由化することによって、短期金融市場資金を取入れる銀行の資金コストを上昇させることを通じて、銀行の企業貸出金利を引上げ、さらに企業の投資資金需要を抑制しようとする。だが、コール資金はきわめて短期な銀行間の貸借資金であるので、その金利は諸金利の中で最も低いのが当然である。それであるのに、現実のコール・レートは、平常時においてもかなり高い水準にあり、さらに金融引締時には、預貸金利をかなり大きく上回ることも珍らしくない。筆者はいちがいに、コール取引、手形売買市場における取引等の意義を否定するものではない。というよりも、このような金融的流通が存在するからこそ、銀行の企業金融が円滑に行われるものと考えている。だが、最低の金利であるべきコール・レートが、たとえ一時的にせよ最高金利になるといような現象は、決してノーマルなものとは考えられない。

銀行の一時的資金不足を、短期金融市場からの資金取入れによってカバーしようとするのが、日銀信用依存よりも優れたものだという根拠は、あまりはつきりしないように思われる。もっとも、コール・レートが急激な上昇を示すのは、日銀の市中銀行に対する信用供与の態度が、厳しくなることを反映しているのだということもできようが、それならば公定歩合を引上

げればよいということになる。

また、コール市場はわが国で数少ない自由金利市場であるので、コール・レートの変動は資金需給の動きを端的に反映すると主張される。コール・レートが重要な指標であることは否定しないけれども、コール市場は金融機関の間の資金過不足の調整取引が行なわれる市場で、いかなる経済主体も参加が認められる公開市場ではない。したがって、コール・レートの変動は、金融取引の最も主要な市場である預金・貸出市場の金利との関連は、必ずしも密接なものでない。

さらに、資金偏在現象が引続き解消されない状態で、コール・レートが他の金利に比べて割高であることを持続するならば、コールの主要な出し手である、中小金融機関の資産選択の態度を歪めることになる。これらの金融機関が剰余資金をコールとして放出するのは、本来的には支払準備に充当する筈のものであったのが、上記のような状態が続けば、コールは支払準備目的のためではなくて、プロバターの業務である中小企業貸出と、コールとが代替的な資産として選択されるという、専門機関としての基本的なあり方にもとるような傾向が強くなるし、わが国の金融の実情はまさにそのようなものだ、といっても過言ではあるまい。このような実情の下で、日銀信用を利用する前に、金融市場において民間金融機関同士の間で、資金の過不足を調整せよというのは、一見正論にみえるけれども、実際は出し手である都銀以外の金融機関のポートフォリオ選択を歪め、他方取手である都銀の外部負債金利負担を増大させるといふ、

デメリットのみを生ぜしめることになるであろう。

さらに、コール・レートの急激な上昇によって、都銀の過大な貸出態度が沈静化したとしても、これを金利の価格調整機能とみるのは妥当でないであろう。というのは、金利の価格機能が有効であるということは、比較的小さな金利の変化に対して、かなり大きな資金の流れの変化がもたらされることをいうのであって、コール・レートが異常な高水準に暴騰して、それによって銀行の貸出行動が抑制されるというようなことは、金利機能の発揮ではなくて、むしろ金利メカニズムの崩壊だとみるべきではあるまいか。

このように考えると、銀行は預金以外にもいろいろな資金源泉を有しているけれども、少なくとも短期金融市場から取入れた資金を、貸出資金に充当することは妥当でないであろう。また、銀行は株式発行によって自己資金を調達できるが、この資金を貸出に充当することも妥当でない。というのは、銀行の自己資本は、預金債務の担保としての性格をもっていると考えられており、また営業用不動産の取得のための資金源泉であるという見解が、一般的になつていっているからである。繰返して言及するようであるが、銀行のプロバターの資金使途とされている貸出および有価証券投資に当てられるべきプロバターの資産源泉は、あくまでも預金であつて、コール・マネー、売渡手形、日銀信用、自己資金等は、直接的に追加貸出のための資金に振り向けるべきものではないのである。このことに着目すると、旧来の「受信業務」の現実的重要性は、一般的な「資金調達」の範疇

に入りきらない大きなものがあるというべきであらう。

健全銀行主義と外部負債

健全銀行主義の考え方は、銀行が不良貸出行を行なわないということを大前提として、預貸率を適正な水準に抑え、かつ預貸金の「期間対応の原則」が維持されていることを意味する。ここで注意しなければならぬのは、収益を増大させるとか、あるいは経営効率を上昇させることが、その含蓄に入っていないことである。すなわち、健全銀行主義は、個々の銀行が準備ポジションを重視することを要求するものだということができない。銀行が現金準備を喪失するのは、他行に比べて過大な貸付を行なった場合である。というのは、ある銀行が他行よりも貸出を高い割合で増加すれば、一時的には他行よりも多くの預金貨幣を生ぜしめるが、時間の経過とともに、増加した預金貨幣から公衆の現金需要が増加するため、その銀行の現金準備が外部に流出して不足することになるからである。

上記のように、銀行行動が収益と強い関連をもつようになるのは、銀行が外部負債に依存するようになる段階からである。このことは、銀行の収支メカニズムの特殊性から出てくるものである。銀行の収支構造は通常の場合には、貸出金利は預金金利を上回るように設定されているので、資金需要が不足しないかぎり、預金増加→貸出増加→利益の増加という過程を経て、銀行の利益は単調に増大していく。最近の金融緩和期には、銀行の預貸金利ざやが赤字になったようなこともいわれたが、

銀行の最も低い貸出金利である標準金利と、預金金利の中で最も高い二年定期預金金利とを対比すれば、そのようなこともあるかもしれない。だが、銀行預金の中には無利子の当座預金、またはきわめて低利の普通預金が含まれているので、これらのものを平均した預金金利と比べれば、必ずしも逆ざやになっているものとは考えられない。

健全銀行主義の性格を上記のように理解すれば、預金と利回りの比較を念頭において取入れられる外部負債を、資金源泉という単一の範疇にプールするのは、かなり無理があるように思われる。すでに指摘したように、銀行にとって預金はいわゆる債務ではなくて、銀行業務を遂行するためのプロパーの資金と考えられている。預金以外の債務（外部負債）を取入れたときに、銀行ははじめて債務を負ったと感ずるものであらう。

ところで、昨年六月に、大蔵大臣に提出された金融制度調査会の答申「普通銀行のあり方と銀行制度の改正について」では、その第七章は「銀行の資金調達のある方」と名づけられている。そこで取上げられているのは、個人の貯蓄性資金の吸収のあり方として、イ複利預金、ロ中・長期預金、ハ護渡性預金(CD)の三つにすぎない。答申の主張の骨子は、公衆の金融的ニーズの多様化に対応して、新種預金を創設すべきであるということである。

筆者は、答申のこのような主張について格別異論はない。だが、ちょっとひっかかるのは、第七章第一節に、次のような叙述がみられることである。「都市銀行とその他の金融機関との

間のいわゆる資金偏在については……これを基本的に解消することは困難であると考えられるので、今後、各種の金融機関が、いっそうその特色を生かしつつそれぞれの機能を効率的に發揮していくようにするためには、金融機関相互間の資金の流れの円滑化に配慮する必要があるという見地から、銀行が多様な資金調達手段を弾力的に活用していくことができるようにすることが必要であると考へる。

行政的な文書である金融制度調査会の答申を、あまり細部にわたって論評するのは妥当でないかもしれない。だが、資金偏在が解消されないままに、金融機関相互間の資金の流れの円滑化に配慮するということは、都銀が他の金融機関から不足資金の融通を受けるとい以外に、解積のしようがないであろう。筆者は、すでに金融的流通のもたらすメリットを指摘したことからもわかるように、銀行の一時的な資金不足を、他の金融機関の余剰資金の融通を受けて埋め合わせることに、なんの異論もない。

だが、新しい資金源泉の開発を口実にして、他の金融機関からの資金の取入れに、安易に依存することには賛成できない。それくらいならば、むしろ日銀信用を持続的に利用することの方が安定的であるし、また収益的にみても公定歩合の方が短期金融市場金利よりも割安であろう。ちなみに、都銀の外部負債比率

各強國輸出

(借入金、ローン・イヤー、コール・ローン・ロー・借)

昭和十一年(借入金、ローン・イヤー、コール・ローン・ロー・借)

は昭和五十一年度下期に一五%、五十二年度下期に一四%と、かつての高成長期に比べると若干低下しているけれども、長期不況に基く金融超緩和といわれた程には改善されず、都銀の資金ポジションはいぜんとしてマネー・ポジションを続けている。また、日銀借入金依存率は一・八%と著しく減少しているのに対して、売渡し手形依存率は七・三%、コール・マネー等依存率は四・六%になっている。売渡し手形は、昭和四十六年にそれまでコール市場で取引されていた長期のコールを、新設された手形売買市場で取引することになった結果であるので、売渡手形とコールを合計して短期金融市場からの外部負債調達割合だと考えれば、一一・九%となる。これらのことは、都銀の外部負債の中で、日銀借入金の割合がきわめて小さく、他方短期金融市場からの資金取入れの比重はきわめて大きいように見える。しかし、三十六年秋に、それまで日銀貸出の経路を通じて現金貨幣が供給されていたのを、債券売買の経路を通じて供給されるように改められたことの影響を考えなければならぬ。すなわち、日銀貸出を通じて現金貨幣が供給される場合は、都銀のバランスシート上に日銀借入金の増加として記録されるが、他方債券売買の経路を通じて現金貨幣が供給される場合には、都銀のバランスシートでは保有有価証券の減少として表示され

る。したがって、都銀が日銀信用を利用しているという事情は同じであるのに、会計上の手続の操作によって、日銀借入金金の増加として示されないことになる。昭和五十三年度中の日銀信用供与の内訳をみると、銀行券発行要因となった日銀貸出は七、八五八億円であるのに対して、債券買入額は一、三、四九億円の巨額に達している。

このように、都銀は日銀の債券買入の形で実質的には多額の日銀信用を利用していながら、他方では短期金融市場からの資金調達をも多額に行っている。そして、景気循環の全局面を通じて、短期金融市場からの資金取入れが多額に上っているという事態が、ほとんど改められないままに推移していることは、銀行経営の見地からみてやはり問題だといふべきであろう。昭和五十四年十二月の都銀の貸出約定平均金利は六・九四%であるが、同時期のコール・レート(無条件もの平均)は八・〇六%、手形売買レート(二山越)は最低八・三八%、最高八・五八%となっている。この事情を考えると、都銀は表面的には短期金融市場からの一時的な資金取入れを行なっているような外

観を呈しているけれども、実質的には短期金融市場からの借入資金を、預金と代替的な資金源泉として使用しているということができよう。

筆者は、わが国の金融市場が完全競争市場からほど遠い状態であることから、金利機能の有効性について従来から懐疑的であるが、日銀・大蔵省が公開市場ではないが、短期金融市場の金利を自由化することによって、全面的金利自由化への突破口としようとしていることについては、それも一つの経路であるとして、あえて反対するものではない。だが、資金偏在が是正されぬままに、金融機関同士が短期金融取引からの利益を分け合っているという状態では、そこから取入れた資金を、預金と同次元で取扱うことには反対せざるをえない。

(なお併せて、ビジネスレビュー vol 27・No 4・拙稿「銀行の自己資本の役割」を参照されたい。)

(一橋大学教授)