

関の貸出先は、融資額の多い順に、医療・介護・健康関連事業、環境・エネルギー事業、観光事業となっている（第3-2-18図）⁷²。

3 新たな成長資金の供給に向けた変化と期待

成長資金の適切な供給は金融ビジネスに求められる課題であるが、リーマンショック後は再び公的機関の役割が増し、民間主導の資金フローに改善が見られなかった。こうした中、日本銀行は物価安定の目標を消費者物価上昇率2%と定め、2013年4月には、デフレ脱却に向けた「次元の違う」政策を実施し始めている。既に、金融資本市場では、期待の変化が見られている。民間主導の自律的な景気拡大を実現するためにも、金融は新たな環境への適応を果たす必要がある。

(1) 国内金融を巡る変化と期待

金融の役割は、各種産業の経済活動の拡大に伴って資金を提供していくことであるが、今後、デフレ脱却に向けた動きが本格化していく中、投資に向けた資金需要を満たし、また、新たな運用先を求める資金を仲介するためには、金融各業種が環境に対応して変化をしていく必要がある。ここでは、いくつか例を取り上げて紹介しよう。

● 急激に変化している金融市場

まず、市場動向の動きを概観しておこう。2012年後半以降の金融市場環境の変化は著しい。2012年10月末から2013年4月末の6ヶ月の間、TOPIXは57%、日経平均は55%上昇した。株価の上昇要因としては、円安方向への動きや金融緩和期待、また2013年初めに決定・実施した経済対策の効果への期待など、様々なことが指摘されているが、証券売買高及び売買金額は、いずれも倍増している（第3-2-19図（1））。活発な市場取引に連動して、株式投信（国内株式型）については、運用益の増加や解約額の増加だけでなく、販売額も顕著な増加傾向を示している（第3-2-19図（2））。

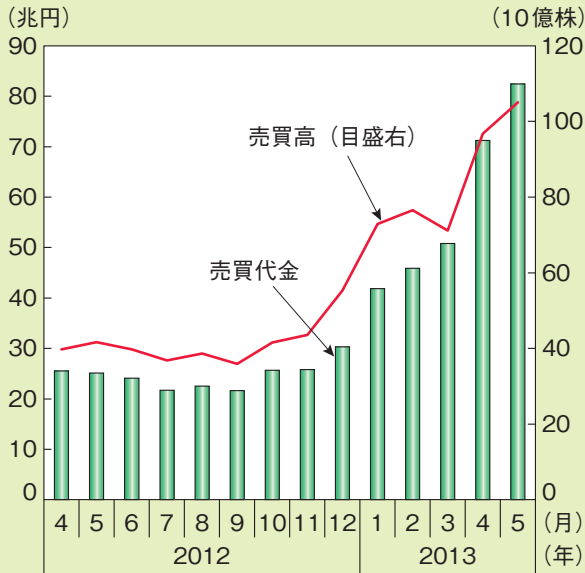
銀行の株価についても大幅な改善が見られ、TOPIX銀行業指数は74%の上昇を記録した（第3-2-19図（3））。銀行業指数は2006年4月に489.14まで上昇した後、リーマンショックなどの影響を受け、2011年11月までに100.43まで下落した。その後、おおむね横ばいで推移していたが、昨年10月以降は上記のとおり大幅に上昇している。ただし、銀行業指数が直近

注 (72) 資金用途について制限があり、下記の分野に該当する成長基盤強化に資する期間1年以上の融資又は投資を行う取組方針であることと定められている。(1) 研究開発、(2) 起業、(3) 事業再編、(4) アジア諸国等における投資・事業展開、(5) 大学・研究機関における科学・技術研究、(6) 社会インフラ整備・高度化、(7) 環境・エネルギー事業、(8) 資源確保・開発事業、(9) 医療・介護・健康関連事業、(10) 高齢者向け事業、(11) コンテンツ・クリエイティブ事業、(12) 観光事業、(13) 地域再生・都市再生事業、(14) 農林水産業、農商工連携事業、(15) 住宅ストック化支援事業、(16) 防災対策事業、(17) 雇用支援・人材育成事業、(18) 保育・育児事業

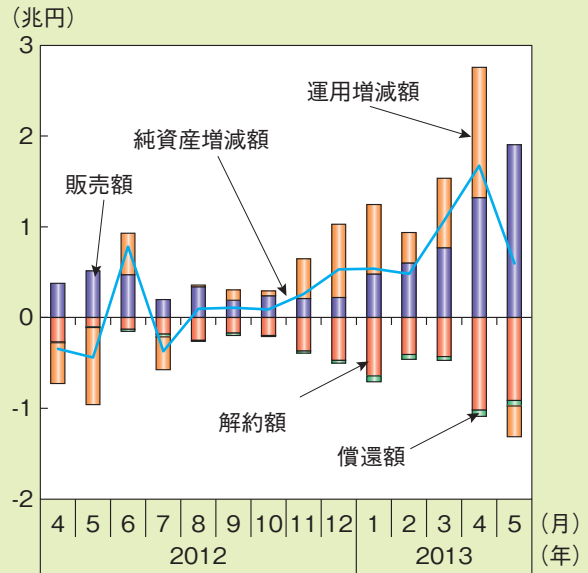
第3-2-19図 最近の金融資本市場及び銀行業の動き

急激に変化している金融市場

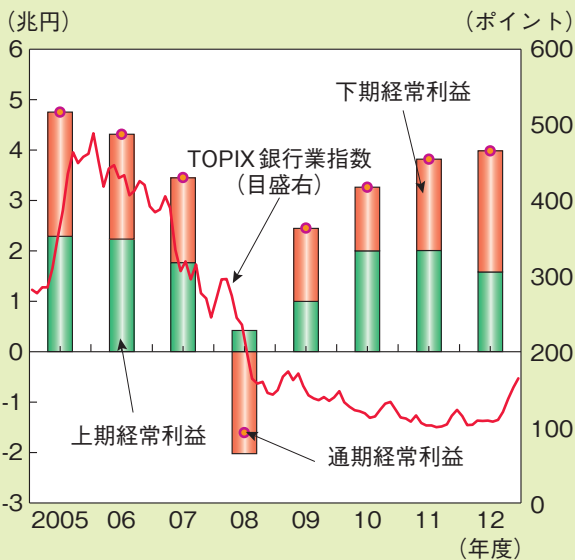
(1) 証券売買高/売買代金



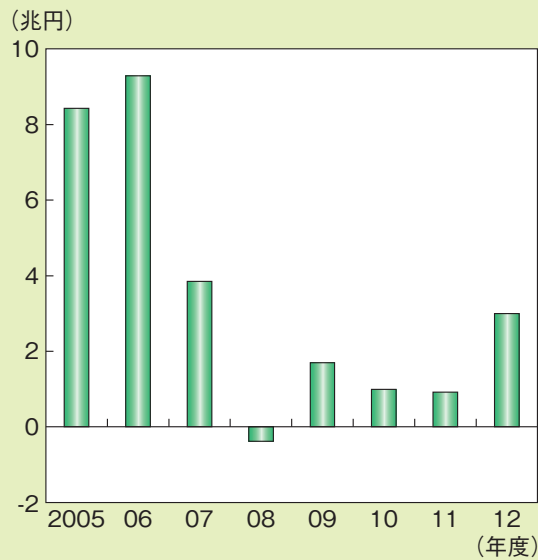
(2) 株式投信(国内株式型)の純資産増減状況



(3) 全国銀行の経常利益とTOPIX銀行業指数



(4) 主要行5グループの株式評価損益



(備考) 1. 東京証券取引所、投資信託協会、全国銀行協会、Bloomberg、主要行5グループの決算資料(連結ベース)により作成。
 2. 証券売買高、売買代金は東証一部の実績を参照している。
 3. 経常利益は国内銀行(都市銀行、地方銀行、信託銀行等)の経常利益を合算したもの。
 4. 株式評価損益は、「その他有価証券」で時価のあるもののうち株式について、その貸借対照表計上額(時価)と取得原価の差をとった評価差額を指す。

ピークを付けた2006年と比べると、経常利益が9割程度の水準まで回復している一方で、同指数は、いまだ半分以下の水準にとどまっている。なお、銀行保有株式の上昇は、株式の売却を通じて、銀行の経常利益に寄与する可能性もある(第3-2-19図(4))。

こうしたことを踏まえると、銀行のリスク許容度は大幅に上昇していることが見込まれる。

銀行のリスク許容度が上昇することは、いわゆるリスクマネーの供給が促される可能性を高めることになるが、それと同時に銀行のリスクマネジメント力が問われる局面に入ったことも意味している。2%程度のマイルドな物価上昇が実現する社会を念頭に置くと、今後、金融機関が、多くの資産を国債等で運用している段階から脱却し、円滑な資金供給に一層貢献していくことが重要となる。

●営業コスト比率のばらつきが大きい地域金融機関

こうした「目利き」としての能力、事業会社を支援することが最も求められるべき地域金融機関の融資総額は今のところ増加しているものの（前掲第3-2-17図（1））、預金がより増加する中で、預貸率は低下傾向にあり、国債での運用が増えている（前掲第3-2-3図（2））。地域金融機関におけるこうした動向は、需要の不足によるところが否めないものの、自らが新たな資金需要を発掘することも必要である。例えば、銀行が借り手企業に対する販路開拓の支援などをコンサルティングとして行うことで、両者が共に利益を得られるような付加価値のある対処が求められる。また、地域活性化の枠組みにおける主たるプレーヤーとして、公共施設などへのPFI導入を主導することも期待されている。

しかし、地域の金融機関には構造的な課題も存在する。我が国の場合、預金保険の対象金融機関は586社あり、預金や貸出残高の規模は大小様々である。預金を集めて貸出を行うことは、銀行業務の基本であるが、いずれについても、空間的な広がりや量的な大きさが生産性に影響を与える要因である。つまり、銀行は範囲と規模の経済性が働く業種であり、規模の拡大には合理性がある。規模がもたらす具体的な利益の源泉としては、例えば単位費用の軽減がある。そこで、地方銀行及び第二地方銀行について、総資産額と営業コスト比率（営業経費／（経常収益－その他経常収益））の関係を図示すると、総資産規模が拡大するにつれ、効果は逡減していくものの、営業コスト比率は低下していくことが分かる（第3-2-20図）。

ただし、地域金融機関の同一規模内における営業コスト比率のばらつきは大きく、全ての地域金融機関に追加的な規模の経済性があるわけではない点には留意が必要である。また、規模の拡大を目指した統合や再編は、必ずしも好ましい結果を生むとは限らない⁷³。経営効率を高める手段には、アウトソーシングの活用や、連携・提携など様々あり、地域の特性を踏まえた取組が期待される。

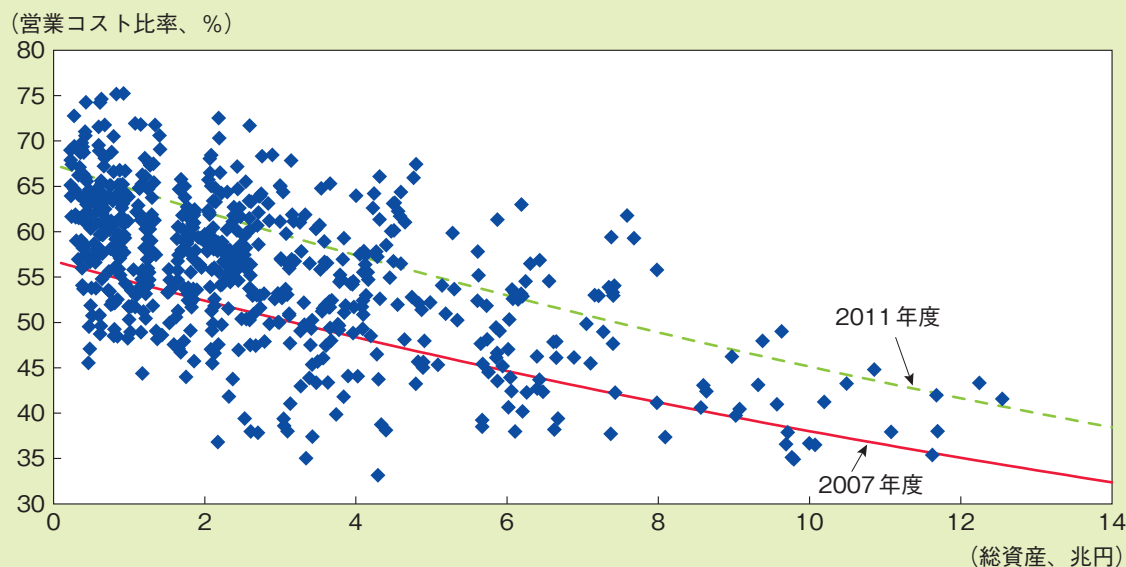
●確定拠出年金の運用ポートフォリオは預貯金比率が高い

家計に目を転じると、物価上昇により現金の価値保蔵性が低下する状況になれば、資産価値を維持するために付加価値を生み出す投資商品に資金を投じることが合理的となる。こうした状況に対応して変化が求められる例を紹介しよう。

注 (73) 金融審議会（2012）においては、メリット・デメリットの議論がなされている。

第3-2-20図 地域金融機関の営業コスト比率

営業コスト比率のばらつきが大きい地域金融機関



(備考) 1. 全国銀行協会「貸借対照表・損益計算書」の2006年度から2011年度における地方銀行及び第二地方銀行の単体ベースの財務諸表を基に作成。
 2. 営業コスト比率=営業経費/(経常収益-その他経常収益)として算出。
 3. 近似曲線： $\ln(\text{営業コスト比率}) = 4.08 - 0.04 * (\text{総資産}) - 0.04 * (\text{2007年ダミー}) + 0.02 * (\text{2008年ダミー}) + 0.07 * (\text{2009年ダミー}) + 0.10 * (\text{2010年ダミー}) + 0.13 * (\text{2011年ダミー})$
 (356.5) (-21.9) (-2.7) (1.2)
 (4.7) (6.4) (8.9)

企業年金等の一部を構成する確定拠出年金(401K)については、受益者であり被保険者である加入者自身が運用指図をすることにより、自らにとって望ましいポートフォリオを作ることができるといった特徴がある。こうしたポートフォリオを概観すると、預貯金比率が41%程度となっており、内外の株式投資は15%程度にとどまっている(第3-2-21図(1))。

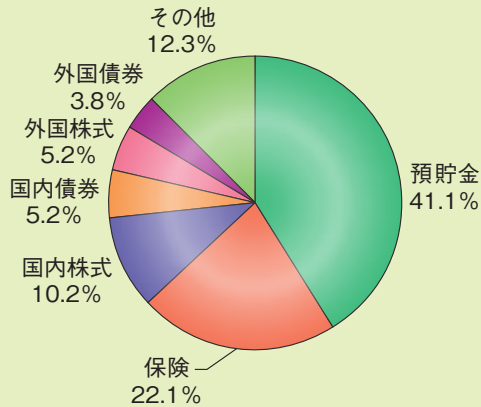
また、加入者の年齢別ポートフォリオを比較すると、10~20歳台の加入者が組んでいるポートフォリオの預貯金比率が他の年齢層に比べて高い(第3-2-21図(2))。原則取崩しのできない確定拠出年金の性格にかんがみれば、勤労年数・加入年数の残存期間が長くなる若年者ほど、分散が大きくても平均期待収益率の高いリスク性資産への投資ウェイトを高めることが可能である。それにもかかわらず、預貯金比率が高いという結果となっている点は、二つの解釈ができる。

第一は、一見不合理であるものの、デフレによって預貯金の実質利回りが高止まっていることを勘案した合理的な投資行動と解することができる。この場合、加入者は合理的であるから、今後の経済情勢の変化に対応した運用資産のスイッチング(入替え)が実施されると見込まれる。第二は、元本保証に対する過度のバイアスが存在しており、運用機会を逸していることと解することもできる。確定拠出年金の制度上、加入者には投資情報の提供や投資教育が行われているはずであるが、より積極的な金融経済教育が必要かもしれない。また、期待される長期

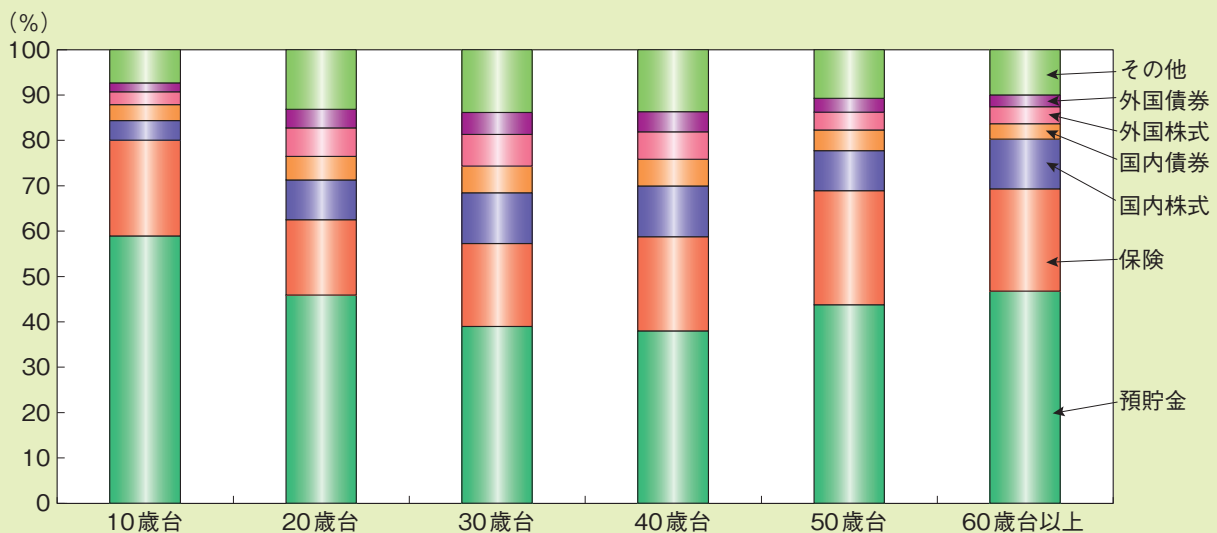
第3-2-21図 確定拠出年金の資産運用

確定拠出年金の運用ポートフォリオは預貯金比率が高い

(1) 平均ポートフォリオ



(2) 年齢別ポートフォリオ



- (備考) 1. 運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料」により作成。
 2. 記録関連運営管理機関である「SBIベネフィット・システムズ株式会社」、「損保ジャパンDC証券株式会社」、「日本インベスター・ソリューション・アンド・テクノロジー株式会社」、「日本レコードキーピングネットワーク株式会社」で管理される確定拠出年金加入者のデータを参照している。
 3. その他には、「バランス型ファンド」や「MMF」などが含まれている。
 4. データは2012年3月末時点のものを参照している。

運用利回りを最大化するポートフォリオをデフォルトとして提示するといった工夫が、適切な投資ポートフォリオ形成を促すために有意義とも考えられる。

(2) 金融を巡るグローバルな変化と期待

金融のグローバル対応は今に始まったことではない。80年代には、多くの金融機関が海外店舗を設置し、国内顧客の海外進出を内外から支えていた。しかし、国際的な銀行業務の規制(バーゼル)の導入、国内のいわゆるバブル崩壊と不良債権問題、などの要因を背景に、大規