



エコノミスト・ストラテジストレポート

情報提供資料
2024年3月11日

日本の金融行政がバンク・ガバナンスの復権を容認しない 不可逆的な転換をした可能性

運用戦略部 チーフ・エコノミスト／チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

金融庁は昨年末に改めてバンク・ガバナンスの復権を容認しない姿勢を示した。これは金融システムの不可逆的な転換を意味する可能性がある。バンク・ガバナンスとは、預金と貸出が業務の中心である銀行の利害関係からくる行動様式で、リスクマネーの供給不足など日本の金融システムを特徴づけ、結果的に資産運用立国への移行をスムーズでなくさせる一因になってきた。バンク・ガバナンスの復権を容認しない姿勢は、株価上昇の持続力を高める要因にもなると考えられる。

「資産運用に関するタスクフォース」の2023年12月の報告書には「大手金融機関グループにおいて、グループ内での資産運用ビジネスの経営戦略上の位置付けを明確にし、運用力向上や顧客の最善の利益を考えた業務運営のためのガバナンス改善・体制強化を図るためのプランの策定・公表を行うことが重要であると考えられる。」と記述されている。これは実態として2017年に金融庁が公表した「顧客本位の業務運営(FD)に関する原則」の繰り返しであるが、今回目新しいのは銀行ではなく親会社の持ち株会社に対し改めてグループ全体のリテール資産運用ビジネスにかかるFDの姿勢と取組を策定し、それをHP上に公開せよと指示した点にある。様々な論点のある報告書だが、2点指摘したい。

まず1つは、銀行が注力し始めた預金集めだ。昨今、銀行は10年定期預金の金利を約0.2%にまで引き上げた。この預金を原資に金利が約0.7%の10年国債を買えば、銀行は約0.5%の利ザヤを低リスクで得ることができる。しかも、固定金利での長期の預金は、インフレで元本が目減りするリスクがある。仮に1%の物価が10年間続けば、その定期預金の実質金利は毎年約0.8%のマイナス金利である。金融商品の販売にあたり、投資商品であれば、その商品がその顧客に適しているかどうかを事前に審査する「適合性の原則」がある。預金には適合性の原則のような規制は明示的ではないが、インフレの進行で実質的に元本が目減りするリスクについては、顧客の最善の利益の観点からは伝えるべき内容と考えられる。リスク・リターンを選好は人によって異なり、何が何でも銀行預金で安心が良い、という日本人は多い。とはいえ、金融庁が「顧客の最善の利益を考えた業務運営」を改めて金融グループに求め、開示を促した意義は大きいと考えられる。

もう1つは、事業会社のガバナンス改革におけるバンク・ガバナンス復権への警戒感だ。一般的に企業は、銀行からは借入金を通じた債権債務関係、株主とは株式発行を通じた株主権者との関係となる。債権者と株主では発想や目的が大きく異なる。銀行が企業に対し債権者として大きな影響力を及ぼす形態をバンク・ガバナンスと呼ぶ。バンク・ガバナンスでは、銀行は企業に対して過度なリスクテイクをせず、安全な経営を志向するよう要求する。というのも、仮にリスクをとって成功しても、銀行は株価上昇の恩恵は受けないからだ。逆に株主は、過度に安全志向の経営を忌避し、適度なリスクをとることを要求する。安全な経営では株価の上昇が期待できないからだ。このガバナンス形態をエクイティ・ガバナンスと呼ぶ。日本の金融システムでは、メインバンク制度と呼ばれた世界でも稀な金融制度のもと、銀行が陰に陽に影響力を行使するバンク・ガバナンスが定着した。そして、2013年の「日本再興戦略」以降に本格化した経済と経営の同時再生のためのガバナンス改革が推進される過程で、企業はバンク・ガバナンスから距離をとり、エクイティ・ガバナンスへと比重を移した。今回の金融庁の要請の意義は大きい。金融グループとして安易にエクイティ・ガバナンスからバンク・ガバナンスに逆戻りしてはならない、エクイティ・ガバナンスの一環で企業と株主(金融グループの資産運用会社)の対話は重要、という注意喚起だと理解して良いだろう。(脱稿3月5日)

以上

■当資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡す「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。