

異次元の金融緩和と成長金融

信金中央金庫金融研究アドバイザー
昭和女子大学理事長
平尾 光司

黒田総裁体制の日本銀行は今後2年間で2%の物価上昇を目指す未曾有の「量的・質的緩和」に踏み切った。マネタリーベースを2年間で倍増させるなど従来の段階的・逐次投入型の金融緩和との違いを明確にした。市場の期待感に強烈に働きかけて金利低下、円安、株高などを実現しつつある。安倍政権はこの金融緩和をデフレ脱却の第一の矢とし、第二の矢である財政出動にも巨額な補正予算で手を打った。そこで残された第三の矢である成長戦略に注目が集まる。成長戦略は6月に取りまとめられる予定である。それは医療・健康、エネルギー、次世代インフラ、農林水産・観光などの戦略市場創造プランを柱として規制緩和、外資導入など立地競争力強化など産業振興プランとTPPなどの国際展開戦略が補完する仕組みになっている。

この成長戦略の実現のためには超金融緩和と成長金融のリンケージ一連関が必要である。超金融緩和で溢れるマネーを成長金融へ誘導し、適切に生かされる必要がある。このためには金融機関と資本市場の金融仲介機能の発揮が必要であろう。それではなければ日銀により大量に供給されたマネーが銀行部門と国債市場の肥大化をもたらし、さらに溢れて資産市場に流れ込むだけに終わり、非生産的な国債バブル、資産バブルを引き起こすリスクが大きくなる。このマネタリーベースの増大を成長金融へのトランスミッション（連動・波及）として実現するべく金融庁が注目すべき動きをみせている。

一つは金融機関貸出における動産・債権担保融資（ABL）の活用である。今年2月に金融検査マニュアルの改訂案をパブリックコメントに付している。従来、金融機関が融資に際して徴求していた担保が主として不動産担保であったのに対して、ABLは企業が保有する商品在庫や売掛金などを担保とする。法人企業統計調査（平成23年度）によると企業の保有資産は土地186兆円に対して在庫と売掛金の合計は297兆円にもものぼる。不動産担保に過度に依存しない金融がバブル崩壊後に強調されながらも地域金融機関の融資の9割超が依然として不動産担保であり、ABLの利用は残高ベースで3,324億円（平成23年度末）とアメリカに比較すれば微々たる存在であった。金融庁は金融円滑法の期限切れを目前にして中小企業金融の強化の手

段としてABLの活用を打ち出した。具体的には金融検査マニュアルにおいて「動産・売掛金担保」の一般担保としての要件の明確化、貸出条件緩和債権に該当しない場合の明確化などである。

ABLは05年の法改正により動産担保登記が可能となっていた。しかし、担保設定、担保評価、担保処分など実行面での課題が多く利用が遅れていた。最近になって、経済産業省、NPO法人日本動産鑑定などの関係者の努力によってこれらの問題が解決されつつある。今回の金融庁の検査マニュアルの改訂はこの流れをさらに促進させることが期待される。ここで指摘しておきたいのはABLの意義は単に担保の徴求手段ではなく、動産担保の徴求・評価・モニタリングによって金融機関がより企業の経営実態を把握して適切な資金の供給、経営改善と成長への支援を行う能力を高めることである。これが本来、リレーションシップ・バンキングの目指すところでもあった。

二つ目の注目すべき金融庁の動きはベンチャーファイナンス強化への取組みである。創業支援、ベンチャー育成は成長戦略の大きな柱であり、このためにベンチャー企業へのリスクキャピタルの供給の必要性は言うまでもない。リスクキャピタルの供給はベンチャーキャピタルによる投融資と資本市場における株式発行である。残念ながらベンチャーキャピタルによる投融資額は2011年度は1,240億円に止まる。アメリカの2兆3,000億円と比較すれば大きく見劣りするだけでなく先進国の中でもGDP比で最低グループに甘んじている。また、新規公開件数も12年は66件でピークの2004年度の153件の半分以下と低迷している。このような状況を打破するために金融庁はインターネットを利用したクラウドファンディングにより未公開株の販売を認める方針を打ち出した。さらにベンチャー企業の株式公開基準の緩和（最低株主数の引下げ、財務諸表の提出年限の短縮）、未公開株取引制度（グリーンシート）の利用促進策も金融審議会、規制改革会議で協議されている。いずれも6月に発表予定の成長戦略に盛り込まれる予定と伝えられている。

リーマンショック後のアメリカの成長力回復には第3次産業革命とさえ称される「シェール革命」とICTの利用によるイノベーションが貢献している。それを可能にしているのが豊富なリスクキャピタルの供給による成長金融である。さらにその成長金融の背景には連邦準備制度による未踏のマネタリーベースの拡大であった。今回の日本銀行の未曾有の金融緩和の実行が日本経済の活性化、成長力回復につながるためには金融庁の目指す金融機関貸出におけるABLの普及と資本市場のリスクキャピタルの供給力強化が強く期待される。