

議題

地域経済と金融の現状

開催日時

2015年10月8日<18時00分~20時30分>

出席者

後藤康雄 (経済産業研究所 上席研究員<ゲストスピーカー>)
 長野 聡 (日本銀行金融機構局 審議役<ゲストスピーカー>)
 内田和人 (三菱東京UFJ銀行 執行役員 融資企画部長) <欠席>
 江川由紀雄 (新生証券 調査部長 チーフストラテジスト)
 大島 周 (みずほ銀行 常務執行役員 市場ユニット副担当)
 翁 百合 (日本総合研究所 副理事長) <欠席>
 加藤 出 (東短リサーチ 代表取締役社長 チーフエコノミスト) <欠席>
 北村行伸 (一橋大学 経済研究所 教授)
 神津多可思 (リコー経済社会研究所 主席研究員)
 須田美矢子 (キヤノングローバル戦略研究所 特別顧問)
 高田 創 (みずほ総合研究所 常務執行役員 チーフエコノミスト) <欠席>
 徳島勝幸 (ニッセイ基礎研究所 上席研究員)
 根本直子 (スタンダード&プアーズ マネジング・ディレクター)
 福田慎一 (東京大学 大学院経済学研究科 教授) <欠席>
 細野 薫 (学習院大学 経済学部 教授)
 柳川範之 (東京大学 大学院経済学研究科 教授) <欠席>
 渡部敏明 (一橋大学 経済研究所 教授)
 井上哲也 (野村総合研究所 金融ITイノベーション研究部長<オーガナイザー>)
 竹端克利 (野村総合研究所 金融ITイノベーション研究部 主任研究員)

主要論点

1. 後藤氏によるプレゼンテーションと自由討議
2. 長野氏によるプレゼンテーションと自由討議

出席者による発言要旨

1. 後藤氏によるプレゼンテーションと自由討議

井上<オーガナイザー>:

・今回は「金融市場パネル」として初めて、国内の地域経済や金融の現状を取り上げる。このテーマは金融政策の波及メカニズムを考える上で重要であるだけでなく、先般スタートした「国内金融の活性化に向けた研究会」と相互に有用なインプットに繋がると期待される。

後藤氏(ゲストスピーカー):

・私は、1年ほど前に刊行した中小企業の経済分析に関する著書の中から、「マクロ経済政策の視点から見た中小企業」というテーマに即して、2つのポイントを取り上げたい。第一に企業規模別に見た景気循環であり、第二にプルーデンス政策の視点を加味した中小企業政策の考え方の整理である。

・第一のポイントに関しては、まず、企業規模別にみることのできる景気指標として、鉱工業生産指数、日銀短観(業況判断DI)、法人企業統計(実質付加価値)、そして私が作成したストック・ワトソン型の景気合成指数を参照しつつ、大企業と中小企業の連動性を検討した

い。両者の連動性は当然と思えるがそうでもない。最近、大企業の利益が増えると、それが徐々に滲み出して中小企業に波及するという「トリクルダウン」論を耳にすることが多いが、そうであれば、大企業は景気の山・谷に先行することになる。一方で、「ジャンボ機の後輪」論という理解もある。これは、中小企業をジャンボ機の後輪に例えて、景気が拡大する際には最後になり、景気が後退するときには最初になるという理解である。

・結論から言えば、日銀短観(業況判断DI)が示唆するように、大企業と中小企業の景気連動性は極めて高い。逆に、「トリクルダウン」論や「ジャンボ機の後輪」論は、局面によって妥当するとしても、長期時系列的にロバスタな構造ではない。これを簡単に時差相関係数によって確認すると、鉱工業生産や日銀短観(業況判断DI)の場合は、GDPの変動に対し大企業と中小企業とが同じタイミングで連動している。一方、法人企業統計(実質付加価値)や私の作った合成景気指数の場合は、GDPとの相関の点で中小企業が大企業に1四半期先行する結果となっているが、ラグもその程度であって、総じて連動性が高いと判断できる。また、1次階差を採ったりHPフィルターを

使ったりしつつ、中小企業と大企業の時差相関を直接見た場合も、一部のケース(HP フィルターを使って法人企業統計(実質付加価値)と景気合成指数をみたケース)を除き、殆どのケースで時差相関が 0 との推計が得られた。

・視点を変えて景気の山・谷を判定する「ブライ・ボッシュン法」を応用した場合も、鉱工業生産以外の 3 つ(日銀短観(業況判断 DI))、法人企業統計(実質付加価値)、景気合成指数)では中小企業の 1 期先行を示唆する結果を得ており、大企業と中小企業とが近いタイミングで動いていると言って良い。最後に、マルコフ・スイッチング・モデルを使って景気の後退局面と拡張局面を識別し、中小企業と大企業の連動を統計的に検定した場合にも、完全相関の仮説が採用され、両者が完全に独立して動いているとか、中小企業が 1 期先行ないし 1 期遅行という仮説は棄却された。

・これらから得られるインプリケーションの一つは、中小企業の活動状況も景気の情報変数としての価値があるという点である。例えば、メディアは日銀短観のうちで大企業の結果に着目するが、実際に日銀では支店長会議などを通じて、地方支店による地元の中小企業に関する調査結果を共有しており、このような情報はマクロ政策運営において価値がある。

・第二のポイントについては、中小企業政策の一覧表をご覧いただきたい。これは、過去 1 年にどのような政策が採られたかを「中小企業白書」が整理したものであるが、この分野に通暁した方であれば、一瞥しただけで全体感を掴むのは難しい。中小企業政策が複雑である理由の 1 つとして、中小企業政策が純粋な経済政策とはいき切れない内容を含む点がある。中小企業を弱者と見なし、これを救済するという社会政策的なものが含まれる訳であり、それ自体には意義が認められる。それでも、性格や意図の混在が認識されないまま、中小企業政策を一つのものとして看做して感覚論を含めた議論がなされる傾向があることは問題である。

・中小企業政策から、経済政策としての性格を有する部分を抽出すると、産業組織論の専門家である植草先生の議論によれば、表面的には景気対策の一環という体裁をとることも多いが、本質的には市場の失敗に対するミクロ政策としての位置付けが強いことになる。もっとも、具体的にどの領域で市場の失敗が起こりうるかという点は必ずしも自明ではない。関連する文献の内容を私なりに整理してみると、まず不完全競争が考えられる。つまり、大企業が独占力を行使している場合に、対抗力として中小企業政策を行使するものである。また、要素移動の不完全性もある。つまり、労働や資本が企業規模間で円滑に移動できないならば、非効率性を抑制するため中小企業政策を行使することが考えられる。この点に関しては、故・石川経夫先生も中小企業に就職すると大企業に移動しにくい点を指摘されていた。さらに、中小企業の会計の不備などを考えれば、情報の不完全性も市場の失敗を招きうるし、研究開発などに関する外部性も考えられる。

・市場の失敗を根拠として中小企業政策を合理化することは可能で

あるが、政策の適切な規模や程度に関しては別な議論も必要である。つまり、大まかに言えば、市場の失敗と同時に政府の失敗も考慮すべきであって、両者のバランスを慎重に勘案する必要がある。中小企業政策は耳当たりが良いだけに、往々にして無条件に支持され実施される。中小企業はとにかく助けるべきと言う感情論は、特に金融支援の場合に強くなりやすい印象を受ける。ただし、中小企業政策が複雑化しやすいのはわが国だけの特徴ではない。例えば、欧州の研究者による整理をみても、政策のわかり難さの点では大差がない。

・わが国の中小企業政策は複雑である一方、財政支出の規模は大きくない。一般会計(当初予算ベース)での歳出は 2,000 億円に満たず、歳出全体に占めるウエイトもわずか 0.2% である。もちろん、2009 年のように危機対策が講じられると、この比率は 2.9% になることもある。しかし、総じて意外に小さいと思われるであろう。

・もっとも、中小企業政策のコストを理解する上では、「目に見えにくい」部分も評価する必要がある。例えば一般会計についても補正予算があり、危機対策のようなケースが該当する。また、金融対策は複雑である。例えば、対策自体は政府系金融機関や信用保証協会などを通じる面が多く、財政資金の当初負担は小さいが、後になって支援した中小企業の破綻が増えれば、最終的には国費でカバーせざるを得なくなり、公的資金に関する逸失費用なども考えると、無視し得ない規模になる。また、軽減税率による潜在的な税収の減少もある。中小企業に対する軽減税率の影響には 5000 億円程度といった試算もみられる。

・最近では、中小企業対策費の半分以上を金融対策が占める。また、残りの半分以下の部分についても、約半分が商工会議所の職員などの人件費になっているとされる。そう考えると、中小企業対策費のうちで、実際に中小企業に届く金額は微々たるものであると推察される。全体として中小企業政策は複雑であり、タマネギのようにむいていくと次々に違う顔が見える側面がある。

細野氏:

・分析で取り上げた 4 つの指標について、大企業と中小企業で変動の大きさに違いはあるか。また、時差相関に関しては雇用だけが違う動きをしているが、これは大企業の場合に終身雇用などの影響で調整コストが大きい点を反映したものか。

後藤氏(ゲストスピーカー):

・一点目については、4 つの指標をみると総じて大企業の方が変動は大きい。つまり、標準偏差で見ると、鉱工業生産や企業法人統計(実質付加価値)では大企業の方が大きく、合成活動指数だけが中小の方が大きい。また、興味深いことに雇用も大企業の方が大きかった。推計時期を変えれば異なる結果が得られるかもしれないが、大企業も非正規雇用などを通じて雇用を大きく増やしたり減らしたりするようになったことが反映しているかもしれない。私は、米国の分析例に倣って雇用成長率格差(大企業と中小企業の間での雇用成長率の差)と GDP との相関もチェックした。様々なデータセットにつ

いて相関係数を計算したが、結果は米国の先行例と同じくプラスになった。これは、GDP の変動に伴って、大企業による雇用の方が大きく変動することを示唆する。

細野氏:

・大企業に関する指標と GDP との時差相関をみると、時点ゼロでは殆ど相関していないように見えるのはなぜか。

後藤氏(ゲストスピーカー):

・指標によって中小企業の定義が異なることが関係している可能性がある。例えば、労働力調査では雇用者数 100 人を基準にしているが、工業統計を使用する場合は従業員数の区分を様々に変更している。また、HP フィルターの使用の有無なども関係している可能性がある。

北村氏:

・ここでは中小企業のカバレッジはどの程度か。

後藤氏(ゲストスピーカー):

・悉皆調査である工業統計(事業所データ)を使用する場合は、製造業の全ての事業所を網羅している。しかし、例えば労働力調査を使用する場合は、サンプル調査という性格を反映し、対象が十分に網羅的とは言えない。

北村氏:

・こうした分析では、産業ごとの市場構造の違いも考慮すべきである。例えば、その市場に巨大企業があってそれ以外は多くの中小企業であるか、相応の規模の中小企業が群雄割拠して競争しているのかによって、景気変動の波及にも違いが生ずる。

後藤氏(ゲストスピーカー):

・分析例を探してみたが、景気の波及メカニズムを企業規模の視点を加味して分析したものは、DSGE モデルを使った例が唯一発見できた。もちろん、時代を遡れば、Gertler and Gilchrist が金融的ショックに対する企業規模別の反応を扱っているが、そのメカニズムには深入りせず、中小企業の方が強く反応するという結論だけが強調されていた。

北村氏:

・不完全競争による市場の失敗に対応することが必要だとしても、例えば米国では独占禁止政策や競争促進政策が推進されるはずであるが、日本ではなぜそうならないのか。

後藤氏(ゲストスピーカー):

・この点には日本の中小企業政策に関する歴史的経緯が関係しているように思う。つまり、中小企業政策そのもののルーツは明治時代に遡るとされるが、直接的な原型は戦後の 1950~60 年代にあるとされる。その際には、本当に大企業が寡占力を行使するのであれば、中小企業を守るのではなく大企業を分割するという、独占禁止政策に近いオプションも議論されたようだ。しかし、国際競争力を有する産業とそれ支える大企業の育成に注力していた通産省(当時)が

強かにプッシュし、産業政策の中に中小企業保護を取り込む形で収めたようだ。

須田氏:

・大企業と中小企業の変動幅の違いは必ずしも一様でない。中央では好景気なのに地方の景気は不振という局面もあれば、その逆もある。この点に関しては、企業規模自体よりも、グローバル企業なのか内需企業であるかという性格の違いも影響する。

後藤氏(ゲストスピーカー):

・今回の分析はそこまで到達していないが、須田さんが指摘された仮説の通りだと思う。大企業の方が輸出比率は圧倒的に高いので、生産数量の面でも為替レートを通じた収益の面でも、外需に直接晒される結果として相対的に大きな変動を見せる可能性が高い。因みに、日本の輸出のうち 2 割程度が中小企業的な製品で残りの 8 割が大企業的な製品とみられるが、雇用の比率は 7 割が中小企業で 3 割とほぼ逆転する。

渡部氏:

・企業規模による景気循環の違いは、私の分析対象でもあるので興味深く思っている。合成活動指数の構成指標は何か。

後藤氏(ゲストスピーカー):

・原論文である Stock and Watson のデータを極力踏襲しようとしたが、企業規模ごとには日本ではなかなか上手くとれず、結果として日銀短観(設備判断 DI)、所定外労働時間、新規求人数の 3 つを使用した。しかし、この判断には検討の余地も残し、他の指標にすれば結果が異なる可能性も残る。

渡部氏:

・時差相関に関しては、労働関係の変数の場合は 2 期遅延で、その他の指標の場合は同時ないし 1 期先行という結果になっている。とすれば、「真」のラグはこれらの平均といったイメージか。

後藤氏(ゲストスピーカー):

・多分そうであると思う。

渡部氏:

・マルコフ・スイッチング・モデルを用いた分析であるが、これは、中小企業と大企業の各々の鉱工業生産指数などについて、その平均が同時に成立するかそうでないかを比較しているのか。

後藤氏(ゲストスピーカー):

・一般にマクロ経済のマルコフ・スイッチを考える場合は、今期に関して景気後退と景気拡張、来期に関して景気後退と景気拡張という 2×2 の遷移確率マトリクスを活用する。これを 2 国モデルに拡張し、景気運動を分析した先行例があったので、ここではそれを踏襲している。つまり、先行例ではドイツとアメリカという国を想定していたものを、ここでは中小企業と大企業とした。結果として、今期と来期ともに 4 つの状態に分かれるので、遷移確率マトリクスも 4×4 と複雑化する。

渡部氏:

・景気後退と拡張の確率については、リーマン・ショックや大震災の際の経済活動の落ち込みが大きいので、普通のモデルでは推計結果が景気の山・谷ときれいに一致しない。このため、誤差項の確率分布として t 分布を仮定するといったテクニックを用いることがあるが、ここでは正規分布を仮定しているようで工夫の余地がある。

後藤氏(ゲストスピーカー):

・私もお指摘のような問題に直面したので、リーマン・ショック前までのデータで推計した。貴重なご示唆に感謝したい。

須田氏:

・時系列的にみると、かつては中小企業に先行性があったが、次第にそれが失われた印象も受ける。

後藤氏(ゲストスピーカー):

・期間ごとに区分した時系列的な特性までは十分に分析できていない。ただ、1990 年代前半までのデータで推計しても、概ね大企業と中小企業は時間差なく相関しているとの結果は得られた。

須田氏:

・多少は先行しているという推計結果も含まれている。

後藤氏(ゲストスピーカー):

・私は推計結果の背景を完全には解釈できていない。例えば、設備投資関係の指標は明確に中小企業が先行しており、こうした傾向は時代を遡るほど強く観察される。おそらく、資金制約のような要因によると思われる。

井上<オーガナイザー>:

・後藤さんは、先日の「国内金融の活性化に向けた研究会」でもリードコメントをご担当いただいたため、今回は異なるテーマをカバーしていただいた。しかし、折角の機会なので、著書の前半で議論された中小企業における産業構造の変化も付言していただければありがたい。例えば、現在の産業構造は過去のイメージと異なることや、産業政策のあり方によって生ずる中小企業への影響などである。

北村氏:

・後藤さんは中小企業政策が多様であると指摘された一方で、その大半が金融対策であるとも言われた。この関係をどう理解すれば良いのか。

後藤氏(ゲストスピーカー):

・中小企業も産業構造の変化による影響を大きく受けている。この点に関しては、日本と他の先進国との間で製造業に興味深い違いがある。つまり、米英だけでなくドイツ、フランス、イタリアのような欧州大陸諸国を含め、中小事業所のウエイト(従業員数)は 1970 年代まで低下していたが、その後は上昇に転じている。これは、大量生産方式の浸透と、オイルショック後のその翳りによるとみられる。しかし、日本だけは 1970 年代以降も低下を続けている。その理由としては、第一に、労働集約的な性格が強く中小事業所の多い木材や繊維と

いった産業が衰退する一方、電気機械や自動車といった大企業のウエイトの高い業種のプレゼンスが高まっている点が挙げられる。この場合、各産業内の事業所の規模分布が変化しなくても、産業構造が変わるだけで中小事業所のウエイトが低下する。第二に、各産業内での中小事業所のウエイトも低下している。この点に関しては、厳しい経済環境の中で中小事業所が減少していくイメージが想起されるが、事業所の退出度合いには時系列的に大きな変化がない一方、参入度合いの低下が大きな影響を与えている。

・参入度合いが低下した理由を分析すると、中小企業に対する金融支援がある意味行き過ぎた結果として新陳代謝を阻害した可能性が疑われる。既存の事業者が金融支援によって守られることが、その市場の参入障壁になっている可能性である。私は、特に 1990 年代以降は、金融支援の結果として企業の代謝を阻害したことが、日本経済の活力を低下させている面があるように感じている。その意味でも、北村さんが採り上げたように、金融支援のウエイトが高まっていることには議論の余地がある。

北村氏:

・それが事実だとしても、民間の金融機関がベンチャーを育てる役割を十分に果たせていないため、公的なプレーヤーが役割を代替した面もある。そうだとすると、問題は金融機関の審査能力やリスクテイク能力にも関わる。

神津氏:

・ただ、銀行はあくまでも Debt の供給が本筋で Equity はごく限定的にしか供給できない。新規参入する中小企業に十分な Equity を供給する主体がいなかったとしても、それを銀行に求めるのは無理だと思う。

北村氏:

・銀行に求めている訳ではなく、広義の金融機関を想定している。

大島氏:

・中小企業政策のコストに関しては、過去に信用保証協会による代位弁済が増加したケースがあった。当初予算では代位弁済の見積もりが小さかったが、補正予算によって追加対策が講じられたことでコストが膨らんでいった。同時に、銀行は保証協会融資を通じて、あるいは金融円滑化法に沿って既存の事業所に資金を供給し続けていた訳であり、結果として退出すべき企業を退出させなかったり、マクロの意味で生産性の伸びを抑えたりする面があったように感じる。この点も企業の参入数の低迷に関連しているのであろう。また、中小企業でも競争力を持つ先は、早い時期から海外進出を図っており、この点も国内事業所数のデータに影響を与えたのであろう。

・中小企業の方が雇用の変動が小さい点に関しては、中小企業政策で保護され、マクロ的にも雇用の受け皿として機能してきたことだけでなく、競争力のある中小企業も存在し、それらは業績が安定している結果として、雇用の変動が小さかったことも寄与しているように思う。

後藤氏(ゲストスピーカー):

・中小企業の雇用の振幅に関しては、好景気の際にも採用が難しいため、労働需給が緩む景気後退局面でも長期的な視点から人を補充するといった行動が影響している可能性もある。

大島氏:

・銀行にとって自己資本の充実が喫緊の課題であった時期があり、一方で円滑法に沿ってリスクマネーの供給を続ける上で、保証協会融資に頼らざるを得なかった面がある。後藤さんが言うように、結果として雇用が維持された一方、労働生産性の伸びが低下し、マクロ的に見て経済資源が固定化したのが実態であろう。

神津氏:

・金融監督当局は、いわゆる Basel I の下で、リスク管理というコンセプトを信用金庫にまで浸透させた。具体的なアプローチの一つが、バンクが供給できるのは Debt であって、Equity については限定的とならざるを得ない点を徹底するという点であった。こうした下で、仮に金融支援を手厚くしなかったら、倒産企業が増えただけで、参入企業も結局は増えなかったのではないかと。問題は Equity を供給する民間の主体が見当たらない点にある。エンジェルをやれる人材やそのための手段が十分ある訳でもないのに、新たなビジネスを起しても自己資金を直ぐに失うリスクがある。Equity を調達することが困難であったため、政治はその役割を銀行に求めた。その一方で、日銀や金融庁は銀行にリスク管理の徹底を求めた訳であるから、結局のところ、中小企業への金融支援は倒産や失業のコントロールに終始せざるを得なかったのではないかと。

・本日はベンチャーやイノベーションといった観点の議論が出ていないように思う。中小企業に対する金融支援が厚くなっていることの理由として、バンクが本来は Equity を供給できず、疑似 Equity を公的資金で賄おうとしていることは重要である。現在の政権は、地方創生と絡めて、中小企業による新たなビジネスの育成に力点を置いているからこそ、中小企業対策における金融支援のウエイトが一段と高まる面がある。

井上<オーガナイザー>:

・神津さんの話を聞いて思い出したのだが、「国内金融の活性化に向けた研究会」の企画を進める上で面談した専門家から、新たなビジネスのアイデアを思いついた場合に、まず誰に資金を出してもらうか問われたことがある。「正解」は近くの自治体に相談することであり、様々な助成措置のおかげで、300~400 万円を無担保ですぐに調達できるとのことであった。

神津氏:

・私はある一般社団法人に参加し、地域活性化の活動の片隅にもいる。そこで出会う企業は、日銀短観の調査先である「中小企業」などよりもはるかに小規模な先であり、顔を知った仲間が小口の資金を出し合うことで数百万円規模の Equity を信用できる相手に出資している。そうすると、信用金庫などが Debt を貸してくれるので、新たなビジネスを回すことができるようになる。LLP のようなメカニズムを導

入することで Equity の調達を円滑にすることが、地域経済で新たなサービスや財のビジネスを育てていく上で大変重要である。

井上<オーガナイザー>:

・神津さんが説明されたのはある種の informal finance であるが、その場合、出資候補先の技術やビジネスが優れているのかどうかを判断しうる人材についてはどうか。この点、ベンチャー企業の経験を有する人材のプールが存在する米国などに比べ、日本の場合は制約があるとの指摘も多い。

神津氏:

・Fintech 的な視点に立てば、人材不足を Big data によって補い、micro finance と連携させるアイデアも考えられる。このように scientific な methodology をもった micro finance が地方に根づけば、こうした課題にも一定の対応が可能となる。

2. 長野氏によるプレゼンテーションと自由討議**長野氏(ゲストスピーカー):**

・中央銀行は、伝統的に、資金の余剰主体から不足主体へのお金の流れが安定的かつ効率的に行われることを政策の大前提と考えている。日銀にとっても、金融仲介の主たる担い手である銀行と信用金庫が金融仲介を安定的かつ効率的に行っているかどうかが大に関心事であり、私の所属する金融機構局はこうした領域に関する職務に従事している。

・バブルの生成と崩壊を経て、少子高齢化と東京への産業集中が進む中で、地方では雇用者所得が必然的に減少していき、人口の高齢化とともに年金を中心とする財政面からの資金仲介のルートが重要になっている。こうした下で、地域の金融機関が金融仲介を担ってゆけるかという疑問が浮上している。実際、金融庁は地域の金融機関に対して合併を含む経営判断を求めるといった問題提起を行った。日銀も、地域の金融機関の適切な経営判断に資するよう、包括的に論点を整理するペーパーを公表し始めている。本日は、その内容も踏まえつつ、地域における金融仲介の現状と課題を申し上げ、議論の参考に供したい。

・日銀にとっては円滑な金融仲介の維持が重要であり、個別金融機関の経営問題よりも産業としての地域金融の維持が可能なのかに関心がある。この点、仮に地域金融の新たな姿を想定するとしても、そこにスムーズな移行ができなければ、contagious な形での systemic risk が顕在化しかねず、結果的に金融仲介の機能が低下したり非効率になったりすることが考えられる。そのような形で経済活動に支障が生ずることは避けなければならない。その意味で、個別金融機関の経営動向については、金融システム全体との相互作用の観点から関心がある。

・かつては、地域の金融機関には「棲み分け」が存在したが、地域の経済活動が徐々に縮小し、預貸率が低下してゆく中で、こうした「棲み分け」は地方銀行を中心に崩れてきている。実際、先に述べたペーパーの中でも、人口減と高齢化、中核都市と東京への事業所集中、

ゼロ金利から量的緩和に続く金利環境、ゆうちよ銀行のような公的金融との競争などによって、地域の金融機関の経営環境が極めて厳しくなっていることを述べている。トップラインの収益が顕著に悪化せず済んでいるのは、円滑化や金融緩和の効果によって企業倒産が非常に少なく、結果として信用コストがバブルの反動と呼べるほど低下していることによる面が大きく、現状のような信用コストが常態と考えてよいか、という問題意識がある。

・地域の金融機関による対応のうち、王道は地域経済を活性化していくことである。しかし、東京や大阪のような大都市で薄利多売の競争に挑むパターン、有価証券投資でリスクテイクしつつ収益を狙うパターン、そしてコスト圧縮を迫るパターンの3つのいずれかが現実である。金融庁は地域の金融機関の経営統合や合併を考える必要はないかと問題提起している立場にあるが、日銀もその問題提起には賛同しつつも、まず顧客に対する付加価値の向上を目的とし、経営統合そのものは手段として位置付け、地域に貢献し収益を上げるのにより適切であれば経営統合する一方、それが難しければ単独で生き残る道を探るのが、適当と考えている。

・金利水準が将来上昇すれば金融機関の収益も好転するとの見方もあるが、例えば2000年代の初めの金利正常化の経験を踏まえれば、金融機関の競争が激しければ貸出金利の引き上げは難しいし、格付けの低い先に対する金利引き上げにも制約があるので、金利が上がればすべて解決するというのはすべての金融機関に当然あてはまるものではない。この間、地方の問題は、一種の経済構造問題なので、当事者の自助のみならず、公的部門による規制緩和と補助金のほか、地域金融に対する政策的なサポートも必要となる。特に、公的金融は、民間金融に対して補完的な位置づけを明確化する必要がある。

・日本の金融は欧米の潮流と比べて異なった面がある。つまり、欧米の金融機関は、リーマン・ショック以降に厳格な規制を課され、バランスシートの顕著な縮小を求められている。一方で大規模な金融緩和が行われてきた結果、お金はアセットマネジメントのような規制外のプレーヤーへと出て行く傾向が強まっている。しかし、日本は間接金融のウエイトが高い中で、先に述べたように経済自体が様々な構造問題を抱えている。このため、日本の金融監督当局として国際的な議論に貢献しようとしても、彼我の金融機関の置かれている状況の違いからなかなか噛み合わないところがある。

・日銀は、金融仲介の担い手として銀行と信用金庫の役割に着目するスタンスを維持しつつ、これらのプレーヤーが様々な競争を戦う中で、マーケットメカニズムによる再編も自ずと進むのが好ましいという立場にある。コーポレートガバナンスやスチュワードシップコードの改革に基づく資本コストとの対比という目線も、銀行の経営を変えていくであろう。この間、信用金庫は収益を地域経済でシェアしていく思想に基づくだけに、収益を無理して増やすよりも地域経済の実勢に合った収益を維持することが重要であろう。

・金融機関のリスク管理に関する課題は、地域金融機関とメガバン

クで大きく異なる。地域金融機関の当面の課題は、有価証券投資のようなリスクテイクを行う上で、適切なリスク管理を行う力を具備することである。金利変動のリスクや様々なリスクファクターの相関、ボラティリティーの上昇への対応が重要となる。同時に、経営者がコストの構造を適切に認識し、最適な投資規模を判断することも重要である。一方、グローバルなビジネスを行うメガバンクの課題としては、第一に外貨の流動性の管理が挙げられる。メガバンクは短期調達・長期運用という形でビジネスを拡大しているだけに、外貨調達の安定性を向上させることは重要である。第二に外国における与信リスクの管理である。特にメガバンクは in-organic な経営戦略の下で現地金融機関の買収を進めているだけに、拡大する現地与信の管理の重要性が増している。

・地域の金融機関にとって優先すべき経営課題は、付加価値のある産業を育成し、地域経済に貢献することであり、これは地方創生と深く関わる。その場合、既存企業を育成することもベンチャーを作っていくこともともに重要である。ただ、後藤さんの議論にも関わるが、実際は廃業が増えている。例えば、従業員数でみると、総事業所数541万社のうち、10人未満が419万社、20人未満が64万社、50人未満が40万社を占める。これに対し、地方銀行の取引先は日銀短観の対象先と概ね重複しており、従業員数300人前後の規模である一方、信用金庫の取引先は従業員数100人未満の層である。実際、こうした層では廃業が顕著に増えている。その背景には、社長の交代率が低下するとともに平均年齢が60近くに達している事実がある。つまり、どの産業をみても60歳以上の社長が5割以上を占めるなど、事業承継の課題が顕在化している。

・事業承継の課題に対応する上では廃業が承継しかない。承継する場合は、子息などの親戚、従業員、あるいは外部(つまりM&A)のいずれかとなる。しかし、大手の金融機関にとってはある程度の規模の事業承継でなければビジネスとして取り組みにくく、実際に従業員数で言えば300人未満の企業にはカバーが及びにくいとされる。大手地銀でも、事業承継の年間取り扱い件数は数十件に過ぎず、また民間のコンサル会社は手数料の面などで多くの中小企業にとって利用しにくいとされる。対策が遅れる結果として廃業が増えると、マクロ的なコストも大きくなる。つまり、その企業に蓄積された無形の資源が失われるだけでなく、従業員が他の仕事や企業に転換するためのコストも生ずる。地域経済の活性化には、労働や資本をより生産的な機会にスムーズにシフトすることが重要であるが、ただただ廃業が続くことは適切とは思われない。

・神津さんも示唆されたように、地域の活性化に向けた様々な計画をみると、PDCAのサイクルが意識されていないケースが多いように感じる。つまり、各地域の5~10年後の姿は、第一に人口動態、第二に企業や事業所の将来像によって規定される。このうち前者は、例えば国立人口社会問題研究所による推計結果を大きく変えることはできない。変えることができるのは企業や事業所の将来像であり、その意味でも、金融機関が各取引先の円滑な事業承継をサポートすることの意味は大きい。金融機関には、円滑化法の影響もあって、

企業との対話が十分でないという課題も指摘されているし、その備えも十分でないとも言える。企業側も金融機関に話しても問題は解決しないと考えているところもある。金融機関に言う融資を引上げられるのではないかと懸念ももっている。さらに金融機関側はある程度の規模がないと事業承継は手間がかかって収益にならないという事情もある。

・安定的で効率的な金融仲介の維持にとっては、少子高齢化と東京への経済活動の集中が加速する今後 5～10 年が正念場になろうし、この間に金融機関の競争にも目処がつくことになる。その際にはコストを下げて収益力を維持することができない金融機関同士の経営統合が起こりうるかもしれない。一方で、地域創生に関しては、PDCA のような手順を明確にしなが、消費者が求める財やサービスを提供できる企業を育成していくという当たり前のことができれば、単独での生き残りももちろん可能性がある。地域金融機関の未来はまだ決まっていない。

北村氏:

・現在の社長の平均年齢が 60 に近いといっても、かれらも 1990 年頃に親から引き継ぎ、25 年に亘って経営してきたのではない。その意味では事業承継も不可能ではない経験もあるが、バブルの崩壊前後での世代交代と現在とで違いがあるのか。

長野氏(ゲストスピーカー):

・企業経営者の平均年齢が、マクロ的な人口高齢化と比例的な動きなのかどうかを検証する必要がある。私自身には判然としないが、むしろメンバーの皆様はどう理解しているか伺いたい。

北村氏:

・マクロ的には、若い経営者に率いられた新規企業が参入すれば、社長の平均年齢は低下する。こうした形で平均年齢が変化すれば良いが、新規参入企業が少なく、既存の社長が経営を続けるようだと、経営者の死去をもって経営に断絶が生ずるリスクがある。

長野氏(ゲストスピーカー):

・製造業を中心にこうした現象が増え始めている。非製造業の場合は、小売のように全国チェーンのフランチャイズになるといった動きが真の廃業率を見えづらくしている面がある。

北村氏:

・社会的には、団塊の世代が事業の承継だけでなく相続自体を如何に円滑に行うかという議論でもある。

長野氏(ゲストスピーカー):

・事業承継に大きな課題を抱えているのは、法人と個人との区別が明確でない小規模企業である。こうした企業の経営者は、事業の継続だけでなく、子孫に対する相続財産の承継も含めた悩みを抱えている。この需要に対して、円滑な承継をサポートする供給が足りない、金融機関は摩擦少なく承継を円滑に行うための最初の扉を開く役割を果たしうし、それで収益を上げることができるのではないかと、というのが今日の最後の話である。

大島氏:

・金融機関も、取引先の事業承継へのサポートは大きな経営課題と認識している。その上で、長野さんが示唆されたように、メガバンクの場合は従業員数がある程度以上の先にフォーカスを絞っている面がある。また、法個一体でのアプローチに関しても、中小企業のオーナーに対しては、銀行サービスだけでなく、証券サービスや資産運用サービスも含む多様な取引を指向しているが、現場での実践はなかなか難しいようにも見える。

・地方銀行の方々とお話すの中では、やはり東京や近隣県での金利競争や、有価証券投資のリスク管理に関して悩みが感じられる。例えば後者に関しては、運用の重点が円債から外債にシフトし、さらに日本株に転換、あるいはファンド投資に移るといった状況下で、単年度決算の活用と言った工夫も含め、リスク管理に意を用いているのが実態である。

井上<オーガナイザー>:

・マクロ的には意味のある層の企業であるのに、金融機関による個別の対応はコストに見合わないのであれば、ある種の市場の失敗に対応すべく、行政による介入が正当化されるのではないかと。

長野氏(ゲストスピーカー):

・実際、従業員 10～20 人といった先には中小企業支援機構がアプローチしているが、年間 100～200 件しか対応できず、「焼け石に水」的な状況にある。本来は金融機関が企業経営者の相談を受けることも期待されるが、アンケート調査によると金融機関には相談しないという企業経営者もみられる。いずれにせよ、こうしたごく小さい規模の企業の場合、行政の対応にも限界があり、基本的には市場の摂理にそった解決を模索すべきではないか。しかし、より大きな売上 5 億円以上、従業員 30 人以上の中小企業、さらに日銀短観先のような中小企業には、もっと多様な事業承継、相続ニーズがあり、そこを供給サイド、特に金融機関が窓口機能を果たすことで、事業承継をスムーズにできれば、より規模の小さな企業は、自ずと行く先が決まるのではないかとと思う。

井上<オーガナイザー>:

・あるいは、後藤さんの整理に即して言えば、中小企業政策といっても、経済政策と社会政策の棲み分けを意識すべきかもしれない。

神津氏:

・人口が減る以上、廃業が増えること自体は必ずしも悪ではない。つまり、人口減少以上のペースで廃業が増えることを阻止することが重要である。

須田氏:

・仮に銀行が「目利き」の能力をきちんと具備しても、それを実際に活用するのはコストの観点で見合わないのか。

長野氏(ゲストスピーカー):

・銀行が「目利き」を発揮するには、弁護士や会計士、税理士といった多くの主体との連携が求められる。逆に銀行の立場に立った場合、

各取引先に即して 20~30 年に 1 回しか生じない事業承継関連のビジネスチャンスを獲得するために大量の人員を確保するわけには行かない。先行してこの分野に注力した金融機関には先行者利益が生じているが、今後も円滑化法関連のケースなどで適切なフィーを確保できるかどうかには不透明性も残る。

神津氏:

・事業承継に関しては、株式会社と private company との間で論理が異なり、後者の場合は今の社長が気に入った若者を見つければすむ面もある。最近目にした地方の酒蔵のケースなどは、典型的にこうした性格の事業承継が行われた。また、地域の金融機関も、適切な人材を紹介することはできる。ただし、外国人株主を抱え、IR も必要なクラスの地方銀行にとっては、適切なフィーの獲得が不可欠であろうし、信用金庫や信用組合の場合は人材や知見の面で制約を受けるであろう。

・地方の多くでは、出生率の低下以上に人口が減っており、具体的には若者が都会の大学に出て行って帰ってこないことによる面が大きい。このため、地元で事業承継に適した人材を見出すことができずに廃業するケースがみられる訳である。この課題を克服する上では、金融機関が東京や大阪を含む大都市との間での人の結びつきを強め、その橋渡しをする機能を強化する必要がある。この点は、M&A などの場合でも必ずしも十分でないように見える。

須田氏:

・事業承継には相続税の問題が少なからず関係していると聞く。実際に、相続税の負担を軽減するために例えばシンガポールに行き、企業を IPO で上場させてしまうようなケースはあるのか。

長野氏(ゲストスピーカー):

・ある調査によれば、国内の事業承継のうち、親族がスムーズに引き取るケースが約 60%、従業員の内部昇格や LBO などによるファイナンスをつけて買ってもらうケースが約 35%で、純然たる M&A は約 5%と非常に少ない。もっとも、事業承継できずに廃業に至る比率が約 60%にも達していること一しかも零細企業ほど廃業率が高いことを考えれば、事業承継にはビジネスチャンスも大きい。しかし、金融機関が事業承継の最初の扉を開くことを仕事として行うならその対価があってしかるべきで、そのためにも事業承継や相続で必ず問題になる不動産仲介の手数料を金融機関が取ることをみとめてもいいのではないと思う。その場合、宅建業者から反対があるかもしれないが、世代交代による生産要素再分配の中での不動産の動きは、その後不動産市場の活性化にきつと資すると思われるので、宅建業者にもプラスになると思う。

江川氏:

・金融機関が経営者に対するコンサルティングを提供しても、通常は対価は取らない。代わりに貸出金利でコストを回収しようとしても、実現性には疑問が残る。つまり、日銀の公表する新規貸出約定金利によれば、信用金庫でも 2%を切る水準にまで低下しているので、1,000 万を貸しても年間 20 万円弱の利息しか回収できない。「目利

き」といっても、そうした相手にどの程度のコストを掛けられるかは疑問が残る。

長野氏(ゲストスピーカー):

・取引先との関係を事業承継だけから捉えたとこのような議論になるかもしれないが、メインバンク的な視点から、取引先との関係を強固にすることで、様々な取引を獲得し総合採算を引き上げて行くという考え方もあろう。その中には、信託や不動産に関する取引など、サービスの対価を求めやすいものを含むことも展望される。

江川氏:

・日本では中小企業も複数の金融機関と取引関係を持つため、競争が激しくなりやすい。

長野氏(ゲストスピーカー):

・中小企業が取引する金融機関の数は、かつて高度成長期から 1980 年代前半ぐらいまでは、せいぜい 1~2 先であったのが、バブル崩壊以降に顕著に増加し、10 先といったケースもみられる。

江川氏:

・企業は複数の金融機関に金利入札を行わせるようになっただけに、金融機関が「目利き」とか「コンサルティング」とかを試みても、企業の側から取引関係を切られてしまうケースがあるようだ。

長野氏(ゲストスピーカー):

・マクロ的にもこうした現象が生じている。

井上<オーガナイザー>:

・企業に対するガバナンスのあり方については、「国内金融の活性化に向けた研究会」でも重要な論点として意識されている。中小企業にはガバナンスを受けるインセンティブがないという意見もあるようだが、そもそもどのような主体が中小企業に対して効率的なガバナンスを実行しうるのか。

神津氏:

・従業員数で 10~20 人といった規模の企業の場合、経営を誤ると直ちに破綻のリスクに直面するだけに、現実には強力なガバナンスが機能している。こうした先には、不足する人材を紹介したり、Debt を供給したりすることが必要であるほか、ビジネスとして sustainable でないと判断される場合は、企業の net worth がプラスのうちに解散することを奨励することも重要であろう。実際、経営者は自ら解散の判断を下すことが難しく、本当に苦しくなってから意思決定することが多い。ただ、地元密着度の高い中小規模の金融機関による取引の場合、PD は高くても LGD は意外と低いことも多い。これは、取引先が苦境に陥っても、経営者の親戚などからお金が出てきて、返済に充当されるケースがあるからであろう。目利きのコストがペイするとかしないとか言った議論も含め、ガバナンスに課題があるのは、一定の規模以上の企業で多少いい加減な経営でも会社が存続しているケースである。イメージ的には非上場の株式会社みたいなどころであろう。

長野氏(ゲストスピーカー):

・金融機関に着目すると、信用金庫のような業態を取り巻く環境は引続き厳しいが、自己資本を活用しながら縮小均衡を選択するといったある意味で理にかなった動きも見られる。また、地方銀行の場合は、地域経済の衰退に対しても、自治体との連携や大都市への進出など収益源の多様化といった選択肢が考えられる。その意味では、上場しているが信用金庫ほどの地域密着性がなく、同じ地域に寡占的な地方銀行を抱える第二地方銀行のようなケースの方が難しい課題を抱えている。

須田氏:

・そうしたケースは、徐々に市場から退出することになるのか。

長野氏(ゲストスピーカー):

・現在の金利環境の下ではトップラインが低下していく一方、コスト削減にも限界がある。状況の打開を目指したリスクテイクの失敗に伴って損失を蒙る事態に陥らなくても、このままでは2年程度後には期間損益が赤字化する先が出始める可能性がないとは言えないと考えている。赤字の程度によっては、株価や預金の面でも影響が生ずる。

須田氏:

・不適切なリスクテイクによって損失を蒙った金融機関や不正を行った金融機関には退出を促すことも可能かもしれないが、真面目に経営努力をしながらビジネスが立ち行かなくなった先は何とかサポートすることになるのではないかと。

江川氏:

・日銀は4月の「金融システムレポート」で、地域金融機関がファンド投資を積み増していることを指摘していた。その多くは超長期の外債ファンドなので期間利回りは高いかもしれないが、為替リスクをヘッジしていないものも存在する。

井上<オーガナイザー>:

・先にも議論があったが、経営者が高齢になった場合、単純な事業承継以外にも、新たなビジネスに転換することも選択肢として考えられる。存続の難しいビジネスに縛り付けられた資本や労働を、より効率的な形で活用することは、マクロ的にも意味があるはずである。経営者に対してこうした選択肢も含めて対話を行うこともガバナンスであるが、これは誰がどのように担うことができるのか。

神津氏:

・「良い経営者が現れた場合に、どのように育てるか」という問題設定の方がむしろ上手く行くように思う。その際には、金融面で Equity の供給がポイントとなる。適切なレバレッジは企業や産業によって異なるであろうが、いずれにせよ Equity さえ確保できれば、Debt はバンクが供給してくれる。Fintech の活用も含め、地域の中で小口の Equity を集める仕組みを整えることが重要だと思う。

北村氏:

・日本では様々な領域で円滑な退出が上手くできない。子供がいなく

なっても大きな家に老人が住んでいるケースがあるが、対照的に海外では大きな家を売って小さなところに移るのが普通であろう。企業でも経営者が最後まで頑張りなくても、「十分頑張ったので、これでリタイアする」と判断し、ビジネスを売却する動きが定着すれば良いと思うし、実際に「売れる」ものはある。ただ、経営者がそのような希望を持って、実際はノウハウが乏しいし、地方銀行や信用金庫も、ビジネスを引き取る可能性のある人材に関する情報は営業地域内に限られる。それでも、こうした市場を作ってゆかないと、マクロ的には事業承継もうまくいかず、経営者が最後まで経営資源を抱え込んで、結局は無駄にしてしまうことを回避できない。

須田氏:

・私は、経営者に適切な判断を促す上で、金利がきちんと存在することが重要だと思う。

神津氏:

・北村さんが指摘された内容は、本来、Private Equity が果たすべき役割であるように思う。cut throat competition でないタイプの Private Equity Fund が作れるかということであろう。

長野氏(ゲストスピーカー):

・北村さんが指摘された市場ができると、金融機関も内部格付を活用しながら Debt の形で資金を供給することが可能になる。

神津氏:

・地方銀行の中には Seeds に対するファンドを持つ先もあるが、事業継承のためのファンドはあまり聞いたことがない。

大島氏:

・我々もファンドに関わっているが、これまでは「六次産業化」や復興関係などが中心である。事業承継については、個別の取引先との関係の中で収益機会を見つけていくアプローチを採っている。また、長野さんが説明されたように、小規模の取引先であると収益性の面でも事業承継に関わるインセンティブが乏しくなる。

長野氏(ゲストスピーカー):

・この問題はマクロ的には生産要素の再分配であり、株式会社であれば、株主が株価を通じて経営者に事業の将来性に基づく判断を促すことになる。その上で、北村さんが指摘されたように、日本には経営者が企業を閉じるカルチャーがないように思う。40~50歳代の経営者であっても、10年後にビジネスをクローズすることを見据えつつ経営を行ったり、最終的にビジネスの secondary 市場を活用したりするようになれば、日本経済にも本物の新陳代謝のメカニズムが働くようになる。

須田氏:

・米国では小規模な企業でもこうしたメカニズムが働いているか。

長野氏(ゲストスピーカー):

・米国の地域金融では、regional bank が州を越えて巨大化している一方、credit union も意外に健闘し、face to face のビジネスで高い

金利を得ている。そもそも担保に依存しない金融が多く、銀行はバランスシートの拡大には慎重である。ただ、取引先の新陳代謝のメカニズムが働いているかどうかは正直言ってわからない。

大島氏:

・米国では、民間の中に Equity を供給できる人もいるし、ビジネスの時間的なサイクルも比較的短く、成功すれば IPO 等の形で exit することが根付いている。こうした環境の下では、商業銀行も相応の金利を要求しつつ、多少はリスクのある企業に対しても資金を供給しているのではないかと。これに対し日本では、低金利かつ低利ざやの下で、銀行のリスク許容度が低下してしまうのが実情だと思う。この点、須田さんが指摘されたように、金利のメカニズムを活用して企業の退出を促すことには合理性もあるが、局所的には悲劇も生じうるし、世論の批判も無視し得ない。ただ、金利のメカニズムに限らないが、経営者の背中を押す仕組みを考えていかないと、なかなか現状を変えることができない。

須田氏:

・金融機関がきちんとした金利がとれない下で競争を続けている現状をみると、「オーバーバンキング」を変えることも必要である。

大島氏:

・先に後藤さんから「いったん就職したら、同じところに留まることが多く、企業階層間の移動は比較的少ない」という労働市場の特性について説明があったが、この点が実は「オーバーバンキング」にも関係しているように思う。

神津氏:

・金融機関の数が多いことが、直ちに IS バランスでみた貯蓄超過に繋がっているのではない。もちろん、存続の難しい金融機関の退出は必要であろうが、それだけで問題が解決するとは言えない。

須田氏:

・もちろん、取引に対して適切なプレミアムが付与されるかどうかは、金融機関だけでなく企業の状況にも依存するが、いずれにせよ日本ではこうした状況になっていない。

江川氏:

・日銀が公表する新規貸出約定金利は、ここ数年低下を続けており、都市銀行の場合は 0.5~0.6%、全業態の加重平均も 1%を下回っている。しかし米国では 3%程度である。日米の間で資金コストには大きな差がないことを考えると、貸出金利の大きな違いは何によるかと考えればよいのか。

長野氏(ゲストスピーカー):

・日銀は金融政策を通じて、イールドカーブだけでなくクレジットプレミアムも抑制しようとしている。こうした下で金融機関は収益面の困難さをどう打開するかという古くて新しい課題に直面している。例えば、sustainable でない金融機関が退出するといった状況が生じれば、課題の克服に変化が生ずることが考えられる。

神津氏:

・日本の場合、マクロ金融政策が結果的にある種の中小企業政策にもなっている面がある。その背景には、ある種の市場の失敗が存在する訳である。

後藤氏(ゲストスピーカー):

・ご指摘の通り、日銀はマクロ経済政策として金融支援策を事実上実施し、しかも金融市場に大規模に介入しているという異例な局面にあるとも解釈できると思う。

徳島氏:

・日本の場合、民間に Equity のプロバイダーがいないことと、ビジネスや投資の出口が明確でないことが特徴である。例えば後者に関しては、企業が経営計画を実施するに当たって、PDCA が明確でないために、様々なプロジェクトから撤退する判断が下せないケースが散見される。日本企業の中でも、グローバルな競争に晒される製造業などではドラスティックな判断もみられるが、中小企業を含む国内企業では実行は難しい。今後は廃業数が増える必要がある面も否定できないし、その際の課題は、開放される経営資源をより生産性の高い領域に再配分する役割やその担い手にある。私自身は人口動態の問題に関わるが多いが、本日の議論のようにこの問題は企業の新陳代謝とも密接に関連する面があるように思われる。

細野氏:

・第二地方銀行の経営環境は厳しいとされるが、中にはリスク管理能力を超えた金利リスクを取る先があるということか。また、日銀は金融政策とともに金融システムの安定も担っているだけに、リスクを抱えた金融機関が存在することは、量的質的緩和からの出口政策にとって支障とはならないのか。

長野氏(ゲストスピーカー):

・量的質的緩和からの出口はマクロの物価や経済の状況に基づいて決まるはずであるし、出口を意識する局面では物価だけが上がっているだけでなく、実体経済も良くなっているはずである。ただ、金利が上がれば、すべて解決するとは限らない。競争状況や貸付先の信用力により、市場金利に追従して貸出金利を上げられるかどうかが一概には言えないからである。従って、こうした局面で我々がモニターする金融機関が全体としてシステミックリスクを起すかどうかは何とも言えないが、個別には貸出金利の引き上げができずに、赤字になる先も出てくる可能性がある。

井上<オーガナイザー>:

・このテーマは、「国内金融の活性化に向けた研究会」と連携しながら、また取り上げることとしたい。長時間に亘る活発な議論に御礼を申し上げたい。
