

日本の高齢化、金融システムの重しに

[ガストン・ゲロス](#)、[ソニア・ムニョス](#)

2017年8月10日



東京・巣鴨で買い物する高齢者たち。人口高齢化に伴い、金融サービスへの需要も変化している（写真：Issei Kato/ロイター/ニュースコム）。

日本では人口減少と高齢化が進み、国内の金融システムに課題を突きつけています。日本がこうした課題にどう対処するかは、初期段階とはいえ同様の人口動態に直面しているアジア・欧州の先進国にとって指針を示すことでしょう。

人口減少と高齢化は経済成長と金利にとって重しとなります。また、銀行と保険会社の利益を圧迫します。IMFは世界3位の経済規模を誇る日本の金融セクター評価（FSAP）の一環として、このような変化が金融機関にとってどのような影響を及ぼすのか評価しました。FSAPは各国の金融セクターについて包括的かつ綿密な評価を行うものです。金融セクターの耐性、規制・監督の枠組みの質、そして金融危機の管理・解決能力を分析します。

人口高齢化により、金融システムにおける銀行の役割が縮小する可能性が高まります。その理由は、寿命が伸びるにつれ、長期的な経済的安定の必要性が高まるためで

す（長期に及ぶ退職後の生活に備え、より多くの資金を貯蓄するため）。その結果、利回り曲線は一段と平坦化します。通常、銀行は低い短期金利でお金を借り、高い長期金利でお金を貸し出すことで収益を上げています。この見解と一致するように、世界 34 カ国のデータを分析すると、非銀行金融仲介機関に対する銀行セクターの規模は、高齢化と負の関係にあることが確認できます。1990 年以降の日本における市場金融の増加分のうち約 40% は高齢化によって説明できると考えられます。

人口動態の逆風

人口減少と高齢化に伴い、日本では融資の減少が予測される。図は高齢化と人口の変化が年間平均貸出伸び率に及ぼす影響を示す。

(単位はパーセント)



出所：IMFスタッフ算出



地域市場への融資に依存する小規模銀行は、家計や企業からの需要が落ち込むなかで特に脆弱だと言えます。高齢者世帯は依然として取引のため銀行サービスを必要としますが、これは融資が預金よりもはるかに早く落ち込む可能性があることを意味しています。その結果、向こう 20 年間で一部の地方銀行の預貸率は 40 パーセント低下する可能性があります。

収益性の問題に対処するため、銀行は利益を求めて高リスクの融資と投資に従事しています。全国的に人口減少が進んでいるにもかかわらず、銀行が不動産融資を増やすことで一部地域では住宅価格が押し上げられています。東京、大阪、その他の地域では、マンション価格がやや割高となっているようです。銀行はまた、日本よりも急速に経済成長を遂げている国々の債券への投資を加速させています。

生命保険会社もまた、ますます大きな圧力に直面しています。保険会社は利率保証に必要な利益を確保しようと、より高リスクの海外市場への投資を加速させています。

問題は、多くの銀行と保険会社がこうした新しいタイプの投資に伴うリスクに対して、依然として管理能力を養う必要があるという点です。

結果的に、ストレステストは市場リスクの高まりに加え、地方銀行、信用金庫、生命保険会社がいくらか脆弱性を抱えていると示唆しています。銀行の流動性は概ね潤沢ですが、一部の地方銀行は外貨調達でリスクにさらされています。

日本銀行は金融政策を国内経済の低い「自然率」に適応せざるを得ず、金融緩和によって需要を喚起しようとした。そのため、大規模な資産買入りに頼ることになり、それが転じて市場への圧力となりました。日銀の大量買入によって、日本の国債市場の流動性レベル（投資家がいかに容易に債券を売買できるか）が低下し、さらには日銀の国債保有比率が増えたことで、国債市場の流動性の弾力性も低下したように思われます。

日本の金融システムは今のところ安定した状況が続いています。しかし、人口高齢化が進み、成長鈍化が続いても金融システムの安定を確保するため、政策担当者が講じることのできる措置があります。

- 監督者は、銀行、保険会社、証券会社の活動が高度化するにつれ、それに対応できるように監督システムも近代化する必要があります。自己資本要件を個々の銀行のリスク特性に合わせて調整し、保険会社の財務状態を適切に認識する枠組みの作成が重要となるでしょう。
- 新たなリスクテイクを管理するため、銀行・保険セクターでコーポレート・ガバナンスの強化が必要です。
- システミック・リスクの増大をよりよく認識して対応するため、マクロプルーデンスの枠組みにはさらに改善余地があります。
- 一部の（特に地方）銀行に対しては圧力が高まると思われ、今後の存続のために適時行動を起こす必要があります。
- 地方銀行は、手数料ベースの収入拡大やコスト削減、統合の可能性などを検討することが推奨されます。
- 人口高齢化に伴い、生産性の伸びを維持することが特に課題となるなかで、新たな革新的企業が重要な役割を果たすようになると考えられます。このため、リスクベースの融資を促進することで、中小企業や新興企業が容易に資金にアクセス

できるようにすべきでしょう。そうした新たな企業がこれまでとは別の方法で資金調達できるようにすることが推奨されます。

多くの銀行にとって、こうしたビジネスモデルに対する長期的な課題は、大規模なシステミックな金融機関の存在もあいまって、強力な危機管理および破綻処理の枠組みを確立する必要性を浮き彫りにしています。



ガストン・ゲロス (Gaston Gelos) は、IMF 金融資本市場局局長補兼金融政策・マクロプルーデンス政策課長。金融資本市場局、IMF 研修所、調査局、欧州局、西半球局を歴任し、アルゼンチン、ウルグアイの現地事務所長などを務める。研究分野はマクロ・金融部門広範に及び、学術誌への論文掲載多数。エール大学博士、ボン大学修士。



ソニア・ムニョス (Sònia Muñoz) は IMF 金融資本市場局二カ国間サーベイランス・レビュー部門長補佐。最近では、ベラルーシとボスニア・ヘルツェゴビナの FSAP (金融セクター評価プログラム) 使節団団長、日本、カザフスタン、アルゼンチンでは使節団副団長を務めた。IMF 勤続 14 年以上で、欧州、アジア、中南米の先進国・新興国市場の金融セクター問題を扱い、サーベイランスおよびプログラム任務を担当。マクロ経済、金融問題、インターコネクテッドネス、インフレ目標に関して論文掲載。ロンドン・スクール・オブ・エコノミクス経済学博士。