

日本の社債市場の構造問題（現状と問題点メモ）

平成 21 年 10 月 30 日

懇談会事務局作成

1．我が国社債市場の現状・問題点

(1) 我が国社債市場の現状・問題点

現在の日本の社債市場は、国債や米国の社債市場と比較すると発行額、売買高とも規模が小さく見劣りする。

社債の発行企業は一部の上場会社に限られ、投資家は銀行の保有割合が最も高く、海外、家計、投資信託の保有割合は低い。

社債発行は、ハイ・イールド債市場の未発達などにより低格付社債の発行が極端に少なく、高格付社債と二極分化している。

欧米市場と比較して、リスクプレミアムが低く投資魅力に欠けている。

(2) 上記問題は、次の要因が重なった日本の市場構造・金融構造のあり方に関する根本的な課題であるとの問題提起があった。

銀行貸出しの優位性・ウェイトが高いこと

これまで社債のデフォルトが少なく、クレジットリスクが十分に定量化されていないこと

メインバンク制等（非常時でのサポート、暗黙の保証等）

長期にわたる金融緩和政策（ゼロ金利、量的緩和等）

2．日本の貸出市場の現状

企業部門の資金需要が全体として低迷する一方、大手銀行の預貸率は預金超過になってきており、資金の借手実需がない状況である。こうした需給関係から、銀行の融資金利は、社債の金利と比べて相当下がっているのではないかと。

日本では、格付が低い企業ほど、銀行の貸付金利が社債の金利よりも低くなる傾向がある。

B B B 格前後の会社は、現在金利が安定している中で、公庫や都道府県の信用

保証制度等の利用ができないものも多く、マーケットで社債が発行しにくいことから、銀行からの調達が最も使い勝手が良いものとなっているのではないかと。

銀行は、低格付会社あるいは中小企業に融資を行う場合には、一般的に、無担保融資で高格付会社と比較して金利スプレッドを上げるのではなく、有担保取引によりリスクを下げ、出来る限り金利を抑えた融資を検討しているのではないかと。

3. リスクプレミアムの問題

社債と銀行貸出しのスプレッド、リスクプレミアムの問題については、次のような指摘もあったが、どう考えるか。

日本の社債は、これまでほとんどデフォルトがなかったことから、デフォルトリスク・信用リスクプレミアムはそれほど必要とせず、成立している価格は合理的ではないかという「仮説」も成り立つ。

銀行貸出しについては、借り手の情報把握の度合いが高く、社債と同様の信用リスクプレミアムはほとんど必要とせず、そこに両者の裁定が働いているという仮説も考えられる。

社債のスプレッドは不特定多数の市場参加者により決定されるが、銀行の貸出金利は銀行自身が決定したものであり、両者は本質的に異なる。価格決定プロセスの整理がポイントではないか。

銀行の預金者は、リスクを避け安全な預金を選択するが、銀行は、手元の貸出余剰となった預金を運用しなければならない。銀行が低いスプレッドで社債を買うということは、借り手のリスクプレミアムをどのように計算している結果なのかを明らかにする必要があるのではないかと。

以 上