

事業会社・自治体はどう動いたか

金融機関は可変保険料導入を 視野に戦略立案を

スタンダード&プアーズ
格付情報商品部

水口 典子

ペイオフ全面解禁による預金保護制度の縮小が金融機関の格付に直接影響することはないが、預金者による金融機関の選別が進めば、信用力格差が徐々に広がる可能性がある。可変保険料率の導入可能性なども考えあわせると、金融機関には健全化に向けた一層の努力が求められよう（なお本稿は、スタンダード&プアーズの信用市場サービス部門のアナリスト、根本直子、大槻奈那、小林修、柿本与子の分析をまとめたものである）。

大手企業はCMS導入 などで対応済み

ペイオフ全面解禁に先立ち、スタンダード&プアーズは格付対象の事業会社のうち、各セクターを代表する複数の企業にその対応状況をヒアリングした。その結果、多くがグループ企業の資金を一元管理するキャッシュ・マネジメント・システム（CMS）を導入済みか、あるいは近い将来の導入を検討していることがわかった。CMSの導入によって、グループ内企業の余剰資金を吸い上げ、資金需要のある別のグループ企業に内部融資して有利子負債と銀行口座に滞留する現金の双方の残高を最小限にするという効率的な

資金管理が可能になる。CMSは銀行にとっても、複数の銀行に分散していた決済関連の取引を一括して取り込めるきつかけとなるといった利点がある。

大手企業の多くがCMSの導入を選択する背景には、事業・財務面の再構築によって総じて業績が改善し、手元流動資金の余裕度が増し、その運用の重要性が高まっているということがある。そこにペイオフ全面解禁が加わり、資金を安全に運用する意識を一段と高めたと分析できよう。

スタンダード&プアーズが、格付対象企業一四三社を含む日本の事業会社四五七社の信用力指標について行っている年次調査によると、調査対象全社の営

業キャッシュフローは〇一年度から〇二年度で二一・六%増、〇二年度から〇三年度で一八・八%増となった一方、有利子負債総額は〇一年度から〇二年度で五・九%減、〇二年度から〇三年度で六・七%減少した（別図）。

CMSの導入以外のペイオフ対策としては、複数の金融機関に預金を分散したり、保護対象の当座預金に預け替えたりといった、一般預金者と同様の対策をとる事業会社が多い。

取引金融機関の選別にあたっては、当社など格付会社が付与している信用格付を参考とする企業は多い。格付のほかには、自己資本比率や不良債権比率で独自の基準を設けている例も多

市場はストレス耐性テストで及第点

短期市場正常化に向けた

意味のある一歩

東京三菱銀行
資金証券部 円資金デスクチーフ

松田 丈太郎



ペイオフ全面解禁というイベントを迎えた年度末越えの資金市場では一部に金利上昇がみられたものの、邦銀勢主体のコール市場は総じて落ち着きをみせていた。金融システム不安が大幅に後退したいま、いよいよ短期金融市場の復活が課題にのぼる。復活に向けたプロセスは、過剰流動性の回収、資金仲介・金利形成機能の蘇生、金融機関の資金繰り体制再構築、の三段階を踏むと予想される。潤沢な流動性供給に慣れてきた市場は脆弱であり、機能蘇生には時間をかけて安定化装置をかけながら臨む必要がある。

年度明け後早々に ゼロ金利へ回帰

「金融システムへの不安感は大幅に後退している」。福井日銀総裁はこう公言する。金融短期市場の参加者も、この見解に違和感をもちないだろう。

短期市場はこの数年、金融再編や株安といったストレス発生

時に金利上昇のアレルギ―反応を幾度も示してきた。しかし、量的緩和のもとで日銀当座預金残高が二五兆円を超えた〇三年春あたりからは、コール、短期国債、レボなどの各市場で金利がゼロ水準に固定され、そうしたアレルギ―反応は消えている。

一方、今年に入り、資金供給

オペの札割れが多発している。日銀当座預金のターゲットレンジ三〇～三五兆円の下限維持が危ぶまれる状況だ。以前は金融システムへの不安感を背景に予備的流動性の保有動機が強く、日銀オペ参加銀行が供給オペに積極的に応札していた。最近の札割れ多発は予備的動機が減退し、市場参加者が正常な流動性

運営を模索し始めたことの証ともいえる。

このような環境変化のなかで迎えたペイオフ全面解禁は、金融システム不安に対する市場のストレス耐性を測るテストとなった。その結果はいかがであったか。

当初、年度末越えオーバーナイト（以下、ON）資金の取引金利は、おもに証券会社の調達手段であるレボや外銀主体のコール円といった一部の市場において著しく上昇した。両市場での年度末越え取引は最終日の前日までに実施されるが、大部分の時間帯で本来なら市場金利の上限メドとなる日銀補完貸付金利〇・一〇%を大きく上回る取引が観測された。しかし、年度末最終日に主戦場を迎えた邦銀勢主体のコール市場では、取引レンジが〇・〇〇五～〇・〇三%まで切り下がりが、総じて落ち着きをみせていた。また、年度明け後は、各市場とも早々にゼロ金利への回帰を果たしている。

テスト結果の評価は、高得点ではないものの及第点、といっ