Graduate School of Economics, Osaka University of Economics
Working Paper Series

No.2025-01

イングランド銀行の貸出促進スキームの影響～日本銀行の貸出促進スキームとの比較において～

大阪経済大学大学院　経済学研究科　博士後期課程
麻山徹太郎
2025 年 4 月

イングランド銀行の貸出促進スキームの影響～日本銀行の貸出促進スキームとの比較において～

麻山徹太郎
大阪経済大学大学院　経済学研究科　博士後期課程

要旨

本稿は、イングランド銀行（BOE）が金融機関の貸出増加を促すために行った、貸出促進スキームの特徴および効果を、日本銀行の貸出促進スキームとの比較を通じて、分析検討した。BOE は非伝統的金融政策の一つとして、貸出促進スキームである FLS を 2012 年に、TFS を 2016 年に、そして TFSME を 2020 年に導入した。日本銀行も様々な貸出促進スキームを導入してきた。しかし、各スキームの貸出促進効果には、差異があることが確認された。

そこで、本稿は、田中［2023］による各貸出促進スキームの制度設計をもとにした類型化に加え、各スキームを危機対応、貸出増加、危機対応および貸出増加の 3 つに類型化し、貸出促進効果との関係を確認した。その結果として、貸出促進スキームが貸出増加に効果を与えるうえで、その時々の資金需要と制度設計が重要であることを明らかにした。

キーワード：イングランド銀行、貸出促進スキーム、金融政策、日本銀行、量的緩和

目次

第１章　序章
第２章　先行研究の検討
第３章　イングランド銀行の貸出促進スキーム
　第１節　イングランド銀行の貸出促進スキームの概説
　第２節　イングランド銀行の貸出促進スキームの効果
　第３節　第３章むすび
第４章　日本銀行の貸出促進スキーム
　第１節　日本銀行の貸出促進スキームの概説
　第２節　日本銀行の貸出促進スキームの効果
　第３節　第４章むすび
第５章　イングランド銀行および日本銀行の貸出促進スキームの比較
　第１節　各スキームの規模
　第２節　各スキームの類型と整理
　第３節　各スキームと貸出への効果
第６章　結論
参考文献

第 1 章　序論

リーマンショック以後、先進諸国の中央銀行は名目金利の実効下限（Effective Lower Bound）制約のもと、非伝統的金融政策に着手することとなる。英国では、リーマンショックのみならず、それ以前にノーザンロック危機が発生した。イングランド銀行（BOE）は緩和効果を波及させるため、当初は伝統的な金融政策、政策金利の操作によって、対応していた。危機対応として大幅な利下げを余儀なくされ、2009 年 3 月に政策金利は 0.5%にまで引き下げられた。それに止まらず、非伝統的金融政策である、量的緩和（QE）を開始した。

BOE の QE は購入上限額を事前に設定して資産の購入を行う。購入上限額に到達した段階で購入を終了する。欧州債務危機などの影響が残る中、2012 年頃より BOE によって開始された QE3 と同時期、QE とは異なる非伝統的金融政策、貸出促進スキームを開始した。Churm et al.［2012］の 306 頁によれば、家計と企業への銀行の貸出は、リーマンショック後に大幅に低下した後、その後 3 年以上にわたって横ばいで推移した。さらに欧州債務危機の影響により、銀行の資金調達コストの上昇が懸念された状況下で行われたのが、貸出促進スキームであった。

2012 年より開始された FLS（Funding for Lending Scheme）は、財務省短期証券（TB）を低い手数料で貸し付けるスキームであった。その後、2016 年には長期資金を貸し付ける TFS（Term Funding Scheme)、2020 年には中小企業向け貸出を対象にした TFSME（Term Funding Scheme with additional incentives for SMEs）を導入した。

BOE の QE の特徴について、概説する。BOE の QE の一つの特徴は、購入開始前に金融政策委員会（MPC）によって購入上限額を設定し、その購入上限額まで資産購入を続ける形式を取っている点である。このため、購入を停止していた場合でも、その期間は引締めとは捉えられず、テーパリングも存在していない[1]。また、別の特徴として、購入する資産は主に国債であるが、国債を保有している主体が保険会社や年金基金であるため、銀行から購入は行っていない点も挙げられるだろう。

BOE の QE の波及チャネルを通した銀行の貸出増加効果については、BOE が発刊する四季報において、Joyce et al.［2011］や Busetto et al.［2022］は、否定的な主張を行っている。こうした中で、貸出増加にインセンティブを与えることで、より直接的に貸出増加に働きかけようとしたのが、貸出促進スキームである。

BOE の貸出促進スキームは貸出を増やすことで、銀行の資金調達コストが低下する仕組みとなっており、金融機関の貸出増加にインセンティブを与えている。こうした貸出増加を促進するためのスキームは、日本銀行（日銀）も行っている。本稿では、

BOE の貸出促進スキームに加え、日銀が行った複数の貸出促進スキームを対象にする。

本稿の目的は、BOE が量的緩和とは別に導入した貸出促進スキームとはどのような仕組みのもので、それは貸出促進という所期の目的にどの程度寄与したのかを明らかにすることである。その際、本稿では、BOE および日銀の貸出促進スキームを比較することで、検討していきたい。その際、日銀の貸出促進スキームと制度設計を比較し、貸出増加の効果についても比較することで、BOE の貸出促進スキームの特徴を浮彫りにしたい。

第 2 章　先行研究の検討

BOE および日銀の貸出促進スキームなどの先行研究は少ないが、いくつかの研究をここで紹介する。

まず、田中［2023］は、貸出促進スキームを貸出誘導資金供給とし、類型化を行っている。そこでは、貸出を増やした金融機関へ中央銀行が資金を貸し付ける資金供給（貸出増加支援資金供給)、貸出を増やした金融機関に TB を貸し付ける資金供給（FLS)、貸出を増やした金融機関に長期の買いオペによる資金供給（TLTRO）の 3 つの類型に整理している。

次に、BOE の貸出促進スキームについてである。斉藤・髙橋［2020］は、FLS について貸出純増額の面から分析がなされており、参加金融機関の貸出純増額の伸びがあまりみられなかったことを根拠に、その貸出促進効果に否定的見解を示している。また、個別の大手金融機関の実績に着目することで FLS について、より詳細な検討を行っている。Nardi et al. ［2018］は、TFS の制度設計や波及経路などを詳細に述べた後、スキーム導入後に住宅ローン金利などの貸出関連の指標が改善および安定していることを示している。Churm et al.［2015］では、非伝統的金融政策によるマクロ経済への影響に着目し、FLS が実体経済にどのように影響を及ぼしたのかを計量的な手法で分析しており、その結果、GDP にプラスの影響があったとしている。

続いて、日銀の貸出促進スキームについてである。伊藤ほか［2024］は、貸出増加支援資金供給による貸出への影響について、地域銀行の利用実績と貸出の伸びを対象に定量的な分析を行っている。分析の結果として、利用先が非利用先と比較して貸出が伸びたことを示している。

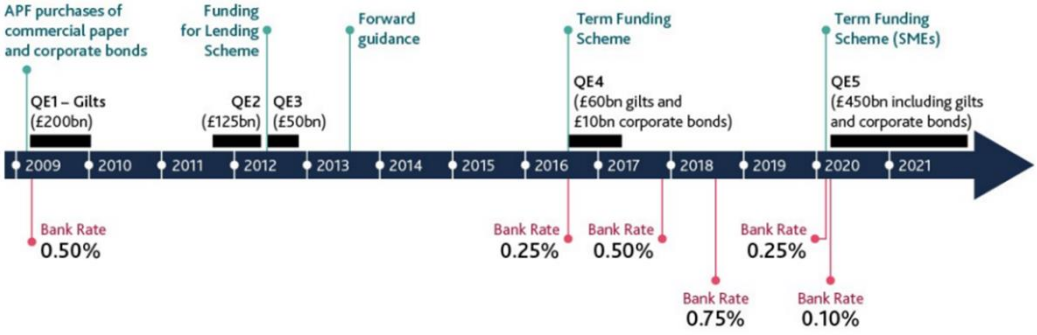
第 3 章　イングランド銀行の貸出促進スキーム

第 1 節　イングランド銀行の貸出促進スキームの概説

BOE はこれまで、FLS、TFS、TFSME の 3 つの貸出促進スキームを導入した。いずれの貸出促進スキームにおいても、QE と同時期に行われていることが確認できる（図表 1)。また残高の推移を確認すると、各スキームにおいて利用額に差があることが確認できる（図表 2)。

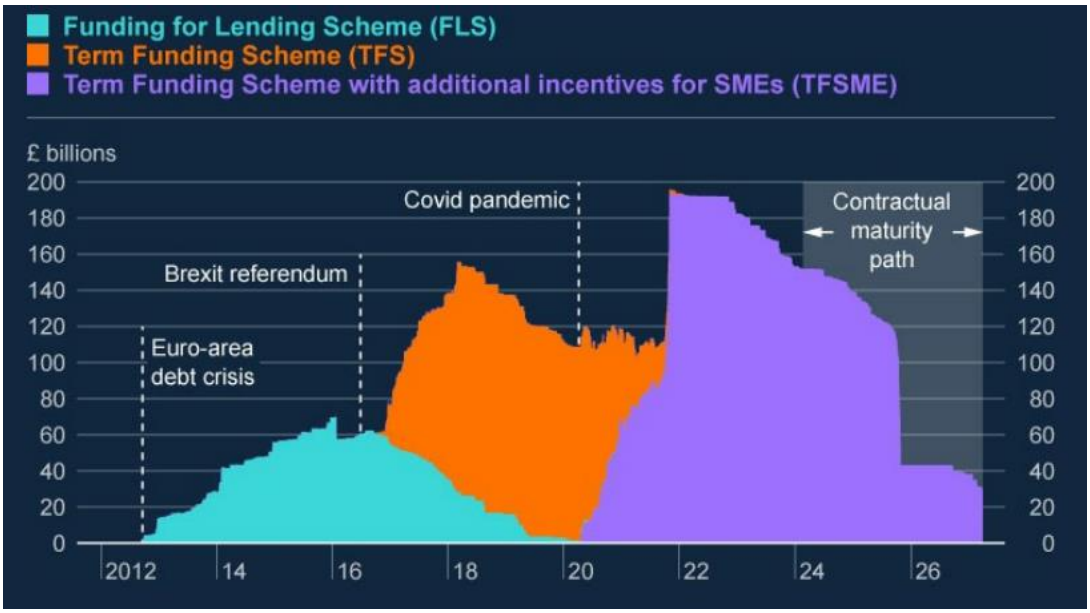
以下では、BOE の貸出促進スキームについて、スキームの内容を詳述する。

図表 1　BOE の金融政策の概略



［出所］Bank of England［2021］11 頁。

図表 2　BOE の貸出促進スキームの残高の推移



［出所］Ramsden［2024］7 頁。

図表 3　BOE の貸出促進スキームの概略

	FLS	TFS	TFSME
枠組み	財務省短期証券（TB）を貸付	資金を貸付	資金を貸付
実施期間	2012年8月～2018年1月	2016年9月～2018年2月	2020年3月～2021年10月
返済期間	4年	4年	4年（借り換え含め最大10年）
手数料または金利	0.25～1.5%（手数料）	0.25～0.5%（金利）	0.1～0.35%（金利）
利用可能額	2012年6月30日時点の貸出残高の最大5%＋貸出純増額	2016年6月30日時点の貸出残高の5%＋貸出純増額	2019年12月31日時点の貸出残高の10%＋貸出純増額（中小企業向けは5倍、非中小企業向けが1倍）。
実行主体	BOE	APF（のちにBOEに移管）	BOE
同時期に導入されたQE	QE3	QE4	QE5

［出所］Bank of England より筆者作成。

2012 年 8 月に FLS が導入される以前、英国における家計や企業への貸出の伸びはリーマンショック以前と比して、低水準で推移していた。そうした中、銀行の資金調達コストを低下させることや貸出増加を促進させること、QE の効果を補完することが目的として、FLS が導入された。

FLS は資金調達の担保となる、TB を低い手数料で金融機関に貸し付けるスキームである。スキームを利用した金融機関はロールオーバーを繰り返すことで、最長 4 年間借りることができる。2012 年 8 月の政策金利が 0.5%であり、FLS の手数料は 25bp であったことから、金融機関は政策金利よりも低い手数料で TB を借り入れることができた。ただし、ペナルティとして、基準貸出残高に対して、新規貸出額から返済額を引いた金額が 1%減るごとに 25bp 上昇し、上乗せ分の手数料は最大で 125bp まで上昇する。つまり手数料は最大で 150bps まで上昇しうる。金融機関の利用可能額は既存の貸出残高の最大 5%および貸出純増額となっている。金融機関側は貸出を増加させることで、利用額を増やすことが可能な仕組みである。また、このスキームの実行主体は資産買取ファシリティ（APF）ではなく、BOE 本体である。

FLS が TB を貸し付けるスキームであることに変わりはないが、実施期間中にいくつかの変更が行われている。第 1 パート（2012 年 8 月～14 年 1 月）は家計（2013 年 11 月より貸出純増額の対象からは外れている）、非金融企業向けの貸出が対象となっていた。第 2 パート（2014 年 2 月～18 年 1 月）では 2014 年は非金融企業、ノンバンク金融機関向け（住宅金融関連含む）の貸出が対象となっている。2015 年からは非金融企業、ノンバンク金融機関向け（住宅金融関連は含まない）の貸出が対象となっている。また、第 2 パートでは、中小企業向けの貸出純増額の 5 倍の TB 借入を可能とするなど、優遇措置を導入している。このように貸出の対象を絞ることは、絞った対象の貸出を増加させることに寄与する可能性があるものの、中央銀行が資源配分に影響を与える可能性も指摘可能だろう。

2016 年より借入枠が縮小された FLS であったが、後に英国の EU 離脱の国民投票の結果として EU 離脱が決定し、経済に混乱が生じることとなる。その際、再び BOE によって QE が開始され、同時期に新たな貸出促進スキームである TFS が導入された。

TFS 導入の目的は金融機関の貸出金利を引き下げやすくすることや政策金利の波及の強化、銀行の資金調達市場の引き締めのバックストップである。TFS の場合は政策金利の引下げによる効果を強化することが目的として挙げられており、FLS と同様に他の金融政策の影響を補完することが目的の一つとなっている。

FLS との大きな違いとして、TFS は担保ではなく、資金を貸し付けるスキームであったことである。参加金融機関は最長で 4 年まで資金を借りることができ、TFS は 2016 年 9 月 19 日より開始された。資金を借りた際の、金利は政策金利が適用されることとなっている。ペナルティとして、基準貸出残高に対し、貸出額が 1%減るごとに 5bp の手数料が加算され、最大で 25bp の手数料が加算される。2016 年 6 月 30 日時点の貸出残高（家計、非金融企業、ノンバンク金融機関）の 5%＋貸出純増額分の資金を借り入れることができる。実行主体は当初、資産購入ファシリティ（APF）であったが、後に BOE 本体へと移管されている。2018 年 2 月 28 日まで新規貸付を行っており、実施期間は 1 年半にも満たない。

斉藤・髙橋［2020］が指摘するとおり、TFS は FLS のように TB を介した手法から、資金を貸し出す方式に転換したという点で、FLS は貸出促進スキームとしては、間接的であったのに対し、TFS はより直接的なスキームといえる。そして、このスキームは低利で長期の資金を貸し出す仕組みであり、FLS より貸出を促進することに特化したスキームとなっているといえる。また、そうした変化もあってか、FLS では BOE 本体が担っていたが、TFS では BOE の子会社である APF が資金の貸出を行っている。

TFS 開始後、2017～18 年にかけて利上げが行われ、政策金利は 0.75%にまで引き上げられていた。政策金利は、その後は同水準を維持していたが、2020 年、コロナ蔓延時には政策金利が 0.1%にまで引き下げられ、QE も開始された。そして、新たな貸出促進スキーム、TFSME が導入された。

TFSME の導入目的は政策金利の引下げによる効果の波及を強化すること、銀行の資金調達市場が引き締められないためのバックストップ、そして企業や家計への貸出促進であった。TFSME では、特に中小企業への貸出促進が目的として掲げられており、スキームもそれを意識して設定されている。

TFSME が開始されたのは、2020 年 3 月であった。TFS 同様、資金を貸し付けるスキームであり、金利や手数料に関しては TFS と同様の仕組みとなっているがいくつか

の異なる点がある。TFSME の場合、返済までの期間は 4 年である点は TFS と同様だが、借り換えを行うことで、追加で 6 年、最長 10 年まで借りることができる点が異なる。また、参加金融機関は 2019 年 12 月末の貸出残高の 10%まで借りることが可能であり、5%であった TFS よりも最初から利用可能額が倍増している。追加の借入枠の貸出純増額については、中小企業向けは貸出純増額の 5 倍まで、利用可能となっている。TFS と違い、スキームが導入された当初から、実行主体は BOE 本体である。2021 年 10 月に終了していることから、スキームの実施期間は TFS 同様長くはない。

また、TFSME の参加金融機関はリングフェンス銀行（RFB)、非リングフェンス銀行（NRFB）に分けられている。リングフェンス規制は個人や中小企業の預金が危険に晒されないための規制であり、リングフェンス規制下にある銀行は投資銀行業務を行うことができない。リングフェンス銀行は個人・中小企業からの預金を受け入れなければならないが、非リングフェンス銀行は上記の預金を受け入れることはできないこととされている。リングフェンス銀行、非リングフェンス銀行いずれも貸出の実行が可能なため、非リングフェンス銀行であっても TFSME を利用することは可能である。

FLS は当初、家計および企業向けの貸出増加を促進するためのスキームであったが、後に企業、特に中小企業向けの貸出増加を促進するためのスキームへと変化した。TFS は家計および企業全般の貸出増加を促進するよう設計されたのに対し、TFSME では中小企業への貸出増加を促進しやすいスキームとして設計された。

各貸出促進スキームは、英国の経済に打撃を受けたタイミングで導入されており、危機対応の施策としての側面を持っている。反面、FLS は政策金利より低い利率の手数料で TB を借り入れることができ、TFS および TFSME は政策金利と同率で長期の資金を借り入れることができる。FLS はもとより、TFS や TFSME も貸出増加が重要な一面となっているスキームであると考えられる。

貸出促進スキームは、同時期の金融政策や導入目的から、他の金融政策を補完する側面を持ったスキームであることが窺える。また、他の金融政策による緩和効果の限界を示しているとも考えられる。

第 2 節　イングランド銀行の貸出促進スキームの効果

本節では、BOE の各貸出促進スキームによる影響を、時系列に検討する。参加金融機関の利用額や貸出増加に注目しつつ、いくつかの指標を参考に、確認する。

欧州債務危機の影響が残る中、FLS が導入された。斉藤・髙橋［2020］の 38 頁にある表 2－1 によれば、FLS 利用金融機関の貸出純増額は 2012～13 年にかけて 102.89

億ポンド、TB 引出額は 418.76 億ポンドであった[2]。これに対して、同書の 42 頁の表 2－2 によれば、2014～15 年にかけて貸出純増額は－129.07 億ポンド（14 年は－153.90 億ポンド、15 年は 24.83 億ポンド）と、純減した。TB 引出額は 325.79 億ポンドであった。また、FLS は制度設計を中小企業向けのものへと変えていたが、中小企業向けの貸出純増額は微増にとどまっている。

貸出が純増から純減に転じたのには、FLS の制度設計の変更が影響している。2012～13 年の貸出純増額は家計および非金融企業が対象であったのに対し、2014～15 年は企業（ノンバンク含む）のみに対象が限定された。つまり、当初貸出が増えたといっても、それは、家計への貸出増加が多くを占めており、企業向けが増えていたわけではないと推測される。

また、2012～13 年にかけて、貸出純増額は伸びているが、TB 引出額と比較すると大きな伸びとはいい難い。2014～15 年にかけては TB の引出があるにもかかわらず、貸出は減少しており、企業向けを中心に貸出を促す目的を果たしているとはいい難い結果となっている。

また、斉藤・髙橋［2020］において、斉藤は大手金融機関（バークレイズ、ロイズ BG、HSBC、RBS、サンタンデール、ネーションワイド BS）の FLS 参加行を分析の対象としているが、同書 45、46 頁によれば、FLS 第 1 パートは HSBC、第 2 パートは加えてバークレイズも参加を見送っている[3]。斉藤・髙橋［2020］の 50～53 頁によれば、2012～13 年は、FLS の利用額が大きい大手金融機関の貸出が純増したが、2014～15 年は、これら大手金融機関の多くででも、利用額に関わらず貸出が純減に転じた。そもそも大手金融機関が参加を見送る、スキームをほとんどもしくは全く利用しないケースもあった。以下ではいくつかの指標を用いながら、当時の金融環境を確認していく。

2012～15 年にかけて、学生ローンを含んだ個人向け貸出は 972.8 億ポンド増加、このうち住宅担保の個人向け貸出は 927.3 億ポンド増加し、一方非金融企業向け貸出は期間を通して、573.8 億ポンド減少した（図表 4)。

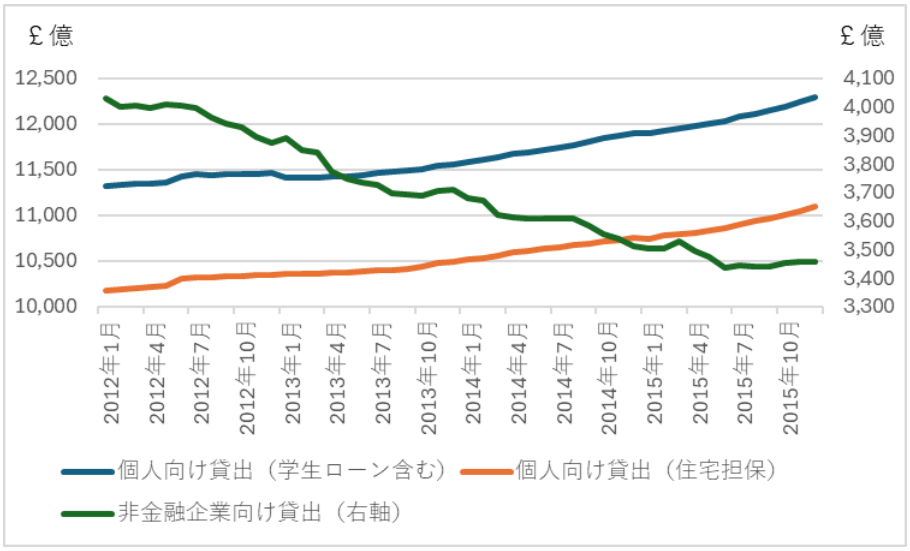
次に、非金融企業への金融機関の新規貸出利率の単純移動平均線を確認する。FLS 開始前から 2015 年 12 月にかけて、変動金利は 0.39%低下しており、低下傾向となっている。もっとも、貸出全体や固定金利では、期間を通した低下は限定的である（図表 5)。

図表 6 は BOE が公開している Credit Conditions Survey データをグラフにしたものである。青線が法人全体、緑の線が中小企業を対象としており、過去 3 カ月間での金融機関の企業への信用供与のアベイラビリティの変化を図示している。同指標が、プラスであれば金融機関が信用を供与しやすく、マイナスであれば信用を供与しにくい

ことを表している。なお、同調査は貸し手である金融機関に尋ねたものであり、日銀短観のような借り手企業が感じている金融機関の貸出態度の調査とは異なる。

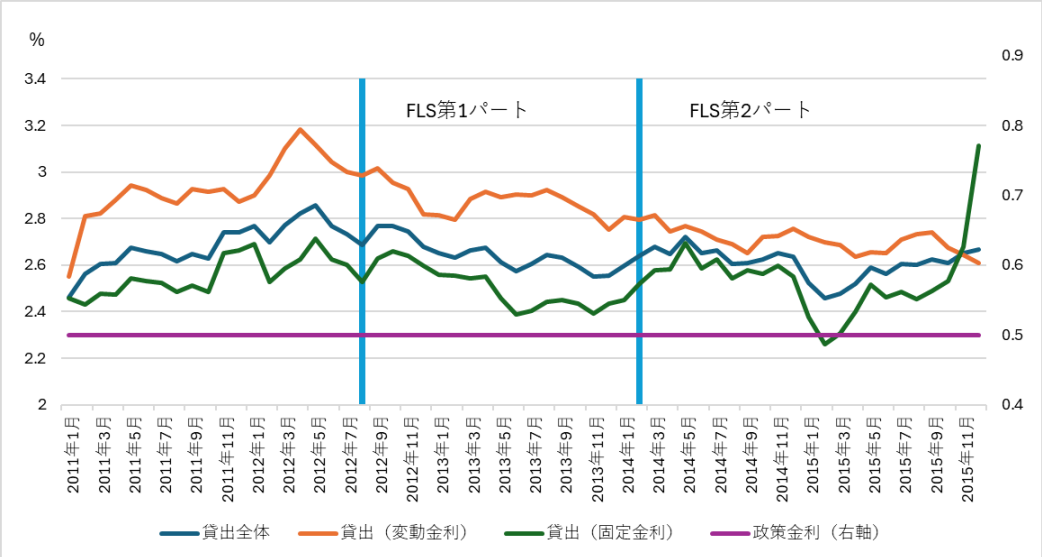
同指標は、2012 年第 4 四半期にマイナスからプラスに転じている。これは FLS 開始と同時期（過去 3 か月間についての回答）であることが分かる。その後も、法人全体では 2013 年ごろまで良好な状態で推移しているが、2014 年ごろから下降していき、2015 年にはほぼゼロとなる。中小企業については、法人全体を下回る水準で推移していたが、2015 年第 2 四半期に大きく上昇している。

図表 4　金融機関による貸出（残高）の推移（2012 年 1 月～2015 年 12 月）



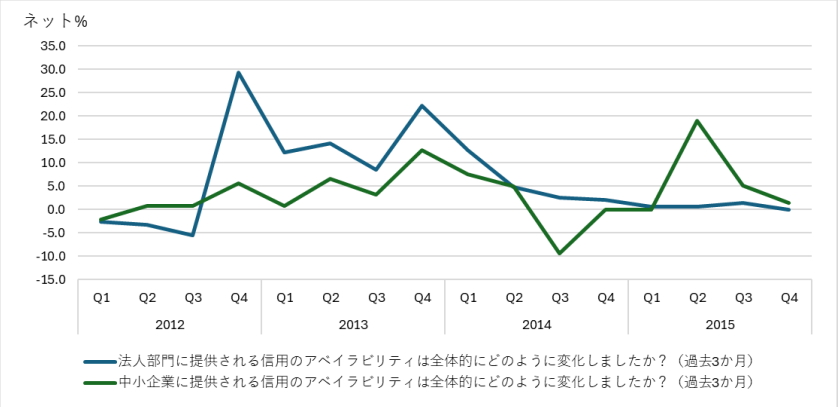
［出所］Bank of England より筆者作成。

図表 5　2011 年 1 月～2015 年 12 月までの非金融企業への金融機関の新規貸出利率の単純移動平均線（3 ヶ月）



［出所］Bank of England より筆者作成。

図表 6　金融機関の企業への信用供与のアベイラビリティの変化（2012Q1～2015Q4）



［出所］Bank of England より筆者作成。

※値は貸手の市場シェアをもとに計算されている。

（TFS の貸出促進効果）

次に TFS の利用額と貸出純増額の推移を確認する。TFS の総利用額は 1270 億ポンド、この間の利用銀行の貸出純増額の伸びは 679.7 億ポンドであった。FLS の利用額が 750 億ポンドに満たない額であったことを考えると、TFS は FLS に比してかなり利用されていたといえる。貸出純増額の伸びも同様である。2012～13 年の貸出純増額が 100 億ポンド程度の貸出純増額に止まったのに対して、TFS 実施時の 2016 年 Q3～2017 年 Q4 の貸出純増額は、約 680 億ポンドと大幅に増加した[4]。スキームの利用、貸出の伸びの両面でみても、TFS は FLS と比較して成功したという評価が妥当であろう。

図表 7　TFS の利用額および TFS 参加行の貸出純増額

単位（£億）

	TFS利用額	貸出純増額
2016Q3	0.7	142.4
2016Q4	206.2	89.1
2017Q1	343.9	99.4
2017Q2	201.9	125.4
2017Q3	97.2	142.2
2017Q4	179.6	81.2
2018Q1	240.6	n/a
合計	1270.0	679.7

［出所］Bank of England より筆者作成。

さらに詳しくみるため、TFS に参加した大手金融機関のスキームの利用および貸出純増額を確認する。対象は、ビッグフォーとサンタンデール（アビーナショナルを買収)、ネーションワイドとする。スキームに参加したのは、ロイズ BG、バークレイズ、ナットウェスト、ネーションワイド BS、サンタンデールであり、HSBC は参加していない。

参加した大手金融機関がそれぞれ、100 億ポンド以上スキームを利用して、資金を借り入れている。また、2017 年 Q4 にかけて基準貸出残高に対し、ネットで、バークレイズは 1.2%増加、ロイズ BG は 1.5%減少、ネーションワイド BS は 4.6%増加、ナットウェストは 7.1%増加、サンタンデールは 0.7%増加している。マイナスとなっているのはロイズ BG のみである。TFS が FLS と比して、より魅力的なスキームとして利用されたと解釈できる。

図表 8－1　バークレイズの TFS 利用額および貸出純増額

単位（£億）

	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	合計
TFS利用額	0.0	0.0	40.0	60.0	0.0	0.0	26.0	126.0
貸出純増額	15.9	-6.0	-6.2	9.0	15.3	-2.3	n/a	25.8

図表 8－2　ロイズ BG の TFS 利用額および貸出純増額

単位（£億）

	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	合計
TFS利用額	0.0	45.0	45.0	45.0	45.0	19.3	0.0	199.3
貸出純増額	-13.9	-23.8	-26.2	-5.4	13.8	-5.5	n/a	-61.0

図表 8－3　ナットウェストの TFS 利用額および貸出純増額

単位（£億）

	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	合計
TFS利用額	0.0	50.0	90.0	0.0	0.0	50.0	0.0	190.0
貸出純増額	40.1	27.3	44.7	20.8	18.3	1.1	n/a	152.3

図表 8－4　サンタンデールの TFS 利用額および貸出純増額

単位（£億）

	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	合計
TFS利用額	0.0	45.0	15.0	15.0	10.0	0.0	22.5	107.5
貸出純増額	6.4	-0.7	-3.2	2.1	-3.0	12.0	n/a	13.6

図表 8－5　ネーションワイド BS の TFS 利用額および貸出純増額

単位（£億）

	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	合計
TFS利用額	0.0	20.0	40.0	17.5	17.0	29.0	46.5	170.0
貸出純増額	23.2	21.8	7.3	19.8	12.8	-1.6	n/a	83.4

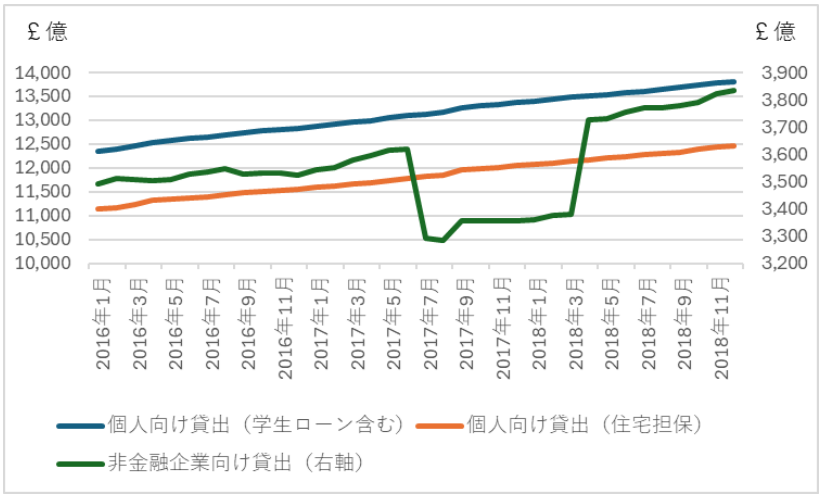
［出所］Bank of England より筆者作成。

2016～18 年にかけて、学生ローンを含んだ個人向け貸出は 1,458.4 億ポンド、住宅担保の個人向け貸出は 1324 億ポンド、非金融企業向け貸出は 340.9 億ポンド、それぞれ増加している。個人向けおよび非金融企業向け貸出全体が増加傾向にあるのが確認できる（図表 9）。TFS では貸出純増額が増加していたが、FLS の頃と比較し、非金融企業への純貸出残高が上昇傾向にあったのが窺える。

次に、新規貸出金利の単純移動平均（3 ヶ月）の推移を確認する（図表 10）。TFS 導入前の 2016 年 8 月から TFS の新規貸付終了の 2018 年 2 月にかけて、貸出全体で 0.14%上昇、変動金利は 0.15%上昇、固定金利は 0.14%低下となっている。図表 10 をみると、貸出全体の金利と変動金利において、2017 年 6 月頃までは低下傾向となっていることが確認できる。

金融機関の企業への信用供与のアベイラビリティの変化（2016Q1～2018Q4）を確認すると、TFS 期間中大きな変化がなかった。しかし、2018 年の第 2、第 3 四半期では、中小企業部門において、アベイラビリティが改善していることが確認できる。

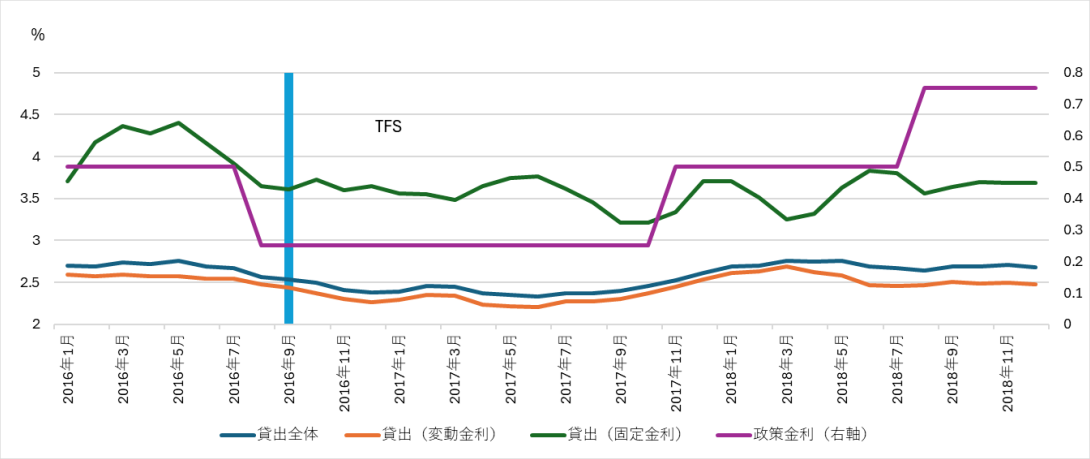
図表 9　金融機関による貸出（残高）の推移（2016 年 1 月～2018 年 12 月）



［出所］Bank of England より筆者作成。

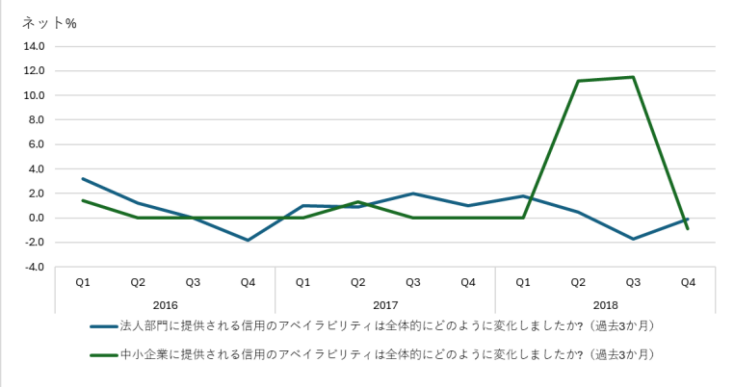
（注）2017 年 7 月の残高が大きく減少しているのは、定義に変更があったためである。English housing associations が 2017 年 7 月に公社となり、2018 年 4 月に再び民間企業に戻っている為、貸出残高が元の水準に戻っている。

図表 10　2016 年 1 月～2018 年 12 月までの企業への新規貸出利率の単純移動平均線（3 ヶ月）



［出所］Bank of England より筆者作成。

図表 11　金融機関の企業への信用供与のアベイラビリティの変化（2016Q1～2018Q4）



［出所］Bank of England より筆者作成。

※値は貸手の市場シェアをもとに計算されている。

（TFSME の貸出促進効果）

2020 年 Q2～2021 年 Q4 における TFSME の利用額は 1,929.1 億ポンド、2020 年 Q1～2021 年 Q2 までの貸出純増額は 1036.9 億ポンド、中小企業向けの貸出純増額は 517.9 億ポンドとなっている[5]。2020 年第 2 四半期において、家計などを含む全体的な貸出の増加がみられるが、特に中小企業向けの貸出が大きく伸びているのが分かる。

図表 12　TFSME の利用額および TFSME 参加行の貸出純増額

単位（£億）

	TFSME利用額	貸出純増額（家計、非金融企業、ノンバンク金融機関）	貸出純増額（中小企業）
2020Q1	n/a	233.7	16.5
2020Q2	142.6	107.4	302.5
2020Q3	308.9	142.6	118.5
2020Q4	231.0	172.0	58.4
2021Q1	58.9	170.5	36.0
2021Q2	149.3	210.8	-14.0
2021Q3	113.6	n/a	n/a
2021Q4	924.9	n/a	n/a

［出所］Bank of England より筆者作成。

2020 年第 2 四半期での大手金融機関による中小企業向けの貸出純増額に注目すると、バークレイズ（RFB）で 66.7 億ポンド、HSBC（RFB)で 39 億ポンド、ロイズ・バンキング・グループ（RFB）で 63.1 億ポンド、ナット・ウェスト（RFB）で 66.6 億ポンド、サンタンデール（RFB)で 28.7 億ポンドとなっており、同年第 3 四半期も中小企業への貸出純増額は増加傾向にある。

基準貸出残高に対して、2020 年第 1 四半期から 2021 年第 2 四半期までにネットで貸出の伸びを確認するとバークレイズ（NRFB）は貸出が全体では 1.6%、中小企業向けは 6.7%増加し、バークレイズ（RFB）は貸出が同じく全体では 7.1%、中小企業向けは 81.1%増加した。HSBC（RFB）は貸出が全体では 7.3%、中小企業向けが 47.8%増加した。ロイズ BG（RFB）は同じく全体では 4.1%、中小企業向けが 23.2%増加した。ネーションワイド BS は全体では 0.0%、中小企業向けは 14.3%増加した。ナットウェスト（RFB）は全体では 10.7%、中小企業向けが 27.9%増加した。サンタンデール（NRFB）は全体では 49.9%増加し、中小企業向けが 25.2%減少した。サンタンデール（RFB）は全体では 4.4%、中小企業向けが 47.7%増加した。TFSME 実施時に、中小企業向けの貸出が増加していることから、FLS とは異なり、TFSME の制度設計上の狙いが果たされている。

図表 13－1　バークレイズ NRFB

単位（£億）

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	合計
TFSME利用額	n/a	0.0	35.8	0.0	0.0	0.0	0.0	33.5	69.3
貸出純増額	35.3	-26.1	-11.5	-7.8	6.9	8.9	n/a	n/a	5.7
中小企業向け貸出純増額	-1.0	4.2	3.2	0.0	-0.1	0.4	n/a	n/a	6.7

図表 13－2　バークレイズ RFB

単位（£億）

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	合計
TFSME利用額	n/a	0.0	30.0	0.0	70.0	0.0	0.0	50.0	150.0
貸出純増額	8.6	40.6	21.8	13.0	22.9	26.4	n/a	n/a	133.3
中小企業向け貸出純増額	0.6	66.7	25.8	7.7	4.4	-2.8	n/a	n/a	102.5

図表 13－3　HSBC　RFB

単位（£億）

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	合計
TFSME利用額	n/a	0.0	0.0	0.0	0.0	5.0	0.0	98.0	103.0
貸出純増額	26.2	15.4	46.5	21.5	2.2	7.6	n/a	n/a	119.4
中小企業の貸出純増額	0.8	39.0	21.4	11.8	4.1	-4.8	n/a	n/a	72.3

図表 13－4　ロイズ BG　RFB

単位（£億）

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	合計
TFSME利用額	n/a	10.0	126.8	0.0	-50.0	0.0	-50.0	263.2	300.0
貸出純増額	-10.1	15.5	21.7	41.0	44.0	46.3	n/a	n/a	158.4
中小企業の貸出純増額	-0.4	63.1	15.4	6.8	4.2	-8.9	n/a	n/a	80.2

図表 13－5　ナットウェスト RFB

単位（£億）

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	合計
TFSME利用額	n/a	50.0	0.0	0.0	-50.0	0.0	0.0	120.0	120.0
貸出純増額	88.8	64.3	28.2	32.9	18.9	19.9	n/a	n/a	253.0
中小企業向け貸出純増額	-1.1	66.6	22.1	5.5	0.3	-12.3	n/a	n/a	81.1

図表 13－6　サンタンデール NRFB

単位（£億）

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	合計
TFSME利用額	n/a	2.3	2.8	0.0	5.0	0.0	0.0	7.5	17.6
貸出純増額	1.1	1.0	-0.7	11.6	-0.8	1.3	n/a	n/a	13.5
中小企業向け貸出純増額	-0.5	0.1	-1.0	0.0	0.0	-0.1	n/a	n/a	-1.4

図表 13－7　サンタンデール RFB

単位（£億）

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	合計
TFSME利用額	n/a	22.0	0.0	95.0	0.0	35.0	15.0	152.0	319.0
貸出純増額	33.7	12.6	2.2	14.6	11.0	13.2	n/a	n/a	87.3
中小企業向け貸出純増額	1.0	28.7	5.7	2.8	3.0	-2.6	n/a	n/a	38.6

図表 13－8　ネーションワイド BS

単位（£億）

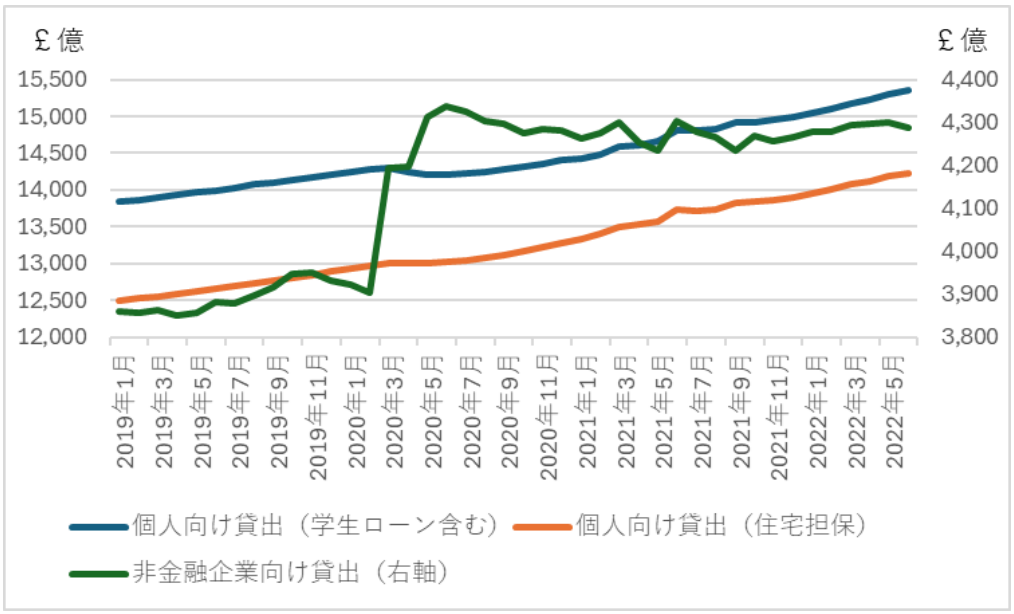
	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	合計
TFSME利用額	n/a	32.2	30.0	62.3	39.8	52.7	0.0	0.0	217.0
貸出純増額	-2.5	-4.6	8.3	-1.2	n/a	n/a	n/a	n/a	0.0
中小企業向け貸出純増額	0.9	0.0	1.6	0.9	n/a	n/a	n/a	n/a	3.3

［出所］Bank of England より筆者作成。

RFB と NRFB を比較すると、RFB は貸出残高の規模が大きいのは勿論であるが、貸出純増額についても RFB が圧倒的に多いのが確認できる。そして、その規模は、FLS や TFS と比較してかなり大きな伸びであることが確認できた。

2019 年 1 月～2022 年 6 月にかけて、学生ローンを含んだ個人向け貸出は 1,515 億ポンド、住宅担保の個人向け貸出は 1,738.3 億ポンド、非金融企業向け貸出は 427.3 億ポンド、それぞれ増加している。個人向け貸出は増加傾向にあり、非金融企業向け貸出が TFSME の導入前後に急激に増加しているのが確認できる（図表 14）。

図表 14　金融機関による貸出（残高）の推移（2019 年 1 月～2022 年 6 月）

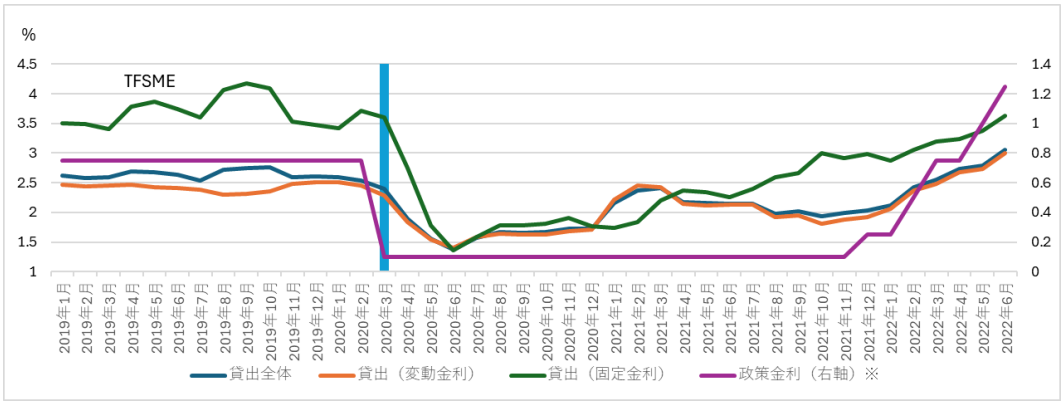


［出所］Bank of England より筆者作成。

この間、貸出金利の動向をみると、2020 年 2 月～6 月にかけて、貸出全体では 1.16%、変動金利では 1.04%、固定金利では 2.35%、それぞれ低下している。TFSME 開始後に指標が大きく低下しているのが確認できる（図表 15）。ただし、この間、政策金利（Bank Rate）は 2020 年 3 月 11 日に 0.75%から 0.25%、同年 3 月 19 日に

0.25%から 0.1%に引き下げられており、金利低下については、政策金利の引下げ効果が大きいとも考えられる。

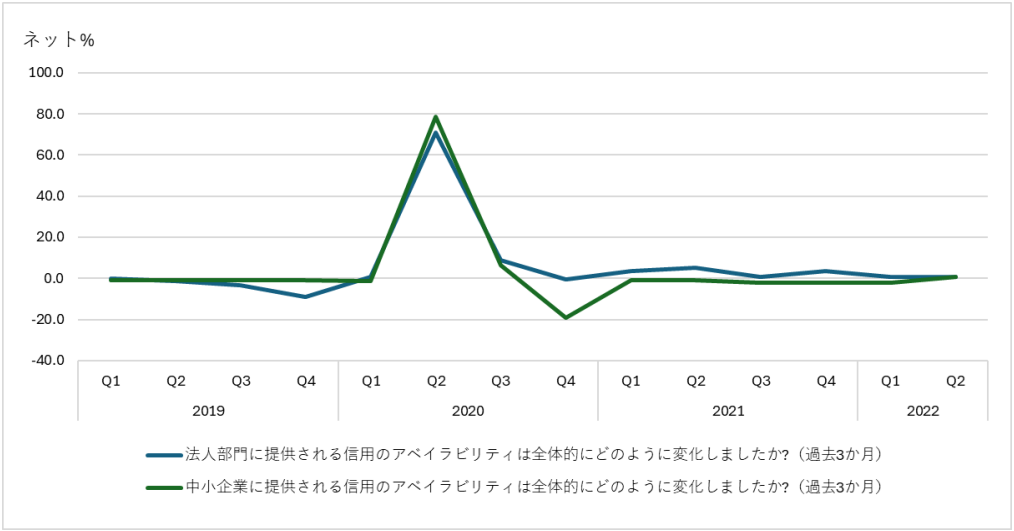
図表 15　2019 年 1 月～2022 年 6 月までの企業への新規貸出利率の単純移動平均線（3 ヶ月）



［出所］Bank of England より筆者作成。

次に金融機関への信用供与のアベイラビリティの変化をみると（図表 16）、2020 年の第 2 四半期にて、大幅に上昇しており、それは法人部門全体で起きているが、中小企業に対してのものはより大きく上昇していることが確認できる。

図表 16　金融機関の企業への信用供与のアベイラビリティの変化（2019Q1～2022Q2）



［出所］Bank of England より筆者作成。

※値は貸手の市場シェアをもとに計算されている。

金融機関全体の非金融企業向け貸出残高の推移について、各スキーム導入前後の推移に違いがあることが確認できる。FLS 導入前には非金融企業向けの貸出残高が減少しており、FLS 導入後も引き続き減少している。これに対して、TFS 導入前は非金融

企業向け貸出残高が増加し、TFS 導入後も同傾向は継続している。TFSME 導入前は貸出が漸増傾向であり、TFSME 導入後に大きく増加している。

FLS の利用額と貸出純増額の推移を TFS や TFSME と比較すると、貸出純増額が少ないことが確認できる。家計向け住宅ローンを対象としなくなった 2014～15 年に同傾向は特に顕著となり、2014 年には貸出純増額が減少している。

TFSME は導入直後に参加金融機関の貸出が大きく増加しており、同時期に金融機関全体の非金融企業向けの貸出残高も増加している。

第 3 節　第 3 章むすび

これまで、BOE の貸出促進スキームについて、スキームを概説し、その影響をいくつかの指標を元に検討してきた。

各スキーム導入期間中の家計・企業向けの貸出純増額の変化をみると、FLS については家計・企業向けの貸出純増額は 100 億ポンド程度に止まった。それに対し、TFS については 600 億ポンド、TFSME については 1000 億ポンドを超える額の貸出純増額が確認できた。

FLS 時には貸出はあまり増えてはいないものの、非金融企業向けの新規貸出金利の低下が若干ではあるがみられた。金融機関へのアンケート調査では、FLS 第 1 パート開始時に貸手の態度が積極化している。ただ、2012～15 年の純貸出残高が低下傾向にあるため、その影響を緩和させていた可能性がある。

TFS 時には貸出純増額は伸びたが、非金融企業向けの新規貸出金利の低下はみられず、アンケート調査でも貸手の態度の変化は小さかった。

TFSME 時には、特に中小企業向けの貸出純増額が伸びをみせ、新規貸出金利も大幅に低下していた。アンケート調査では、TFSME 後、大幅に貸手側が貸しやすい環境と認識しているのが確認できる。

貸出純増額が伸びなかった FLS であるが、開始前から非金融企業向けの貸出残高は減少傾向にあり、TFS は増加傾向にあった。TFSME は導入後に貸出が伸びていることから、非金融企業向けの貸出増加に寄与したと考えられる。

TFSME は中小企業向けの貸出促進スキームであり、これは中央銀行が資源配分に影響を与えているといえる。また、これは FLS も同様である。しかし、資源配分へ影響を与える貸出促進スキームであっても、その効果は異なっていた。FLS も中小企業支援を目的として実施した期間はあったが、中小企業向けを含め貸出増加はほとんど確認されなかった。反面、TFSME は中小企業向けの貸出を増加させているのが確認

できる。FLS が担保を供給、TFSME は資金を供給するスキームと、それぞれに制度設計の違いが存在していることが背景にあると考えられる。

第 4 章　日本銀行の貸出促進スキーム

第 1 節　日本銀行の貸出促進スキームの概説

本章では日銀の貸出促進スキームである、成長基盤支援資金供給、貸出増加支援資金供給、新型コロナ対応特別オペについて検討する。

図表 17　日本銀行の貸出促進スキームの概略

	成長基盤支援資金供給	貸出増加支援資金供給	新型コロナ対応特別オペ
枠組み	資金の貸付	資金の貸付	資金の貸付
実施期間	2010年9月～2022年6月	2013年6月～現在	2020年3月～2023年3月
返済期間	1年（借り換え含め最長4年）	1、2、3年（借り換え含め最長4年）	1年
金利	0.1%（導入当初）	0.1%（導入当初）	0%（導入当初）
利用可能額	投融資の 実績額の範囲内で、借入れを行うことができる。	金融機関の貸出増加額（後に貸出増加額の2倍）	担保価額相当額の合計額
実行主体	日銀	日銀	日銀
同時期に導入されたQE	資産買入れ等の基金	量的・質的金融緩和	コロナ緩和

［出所］日本銀行より筆者作成。

時系列で整理すると成長基盤支援資金供給、貸出増加支援資金供給、新型コロナ対応特別オペの順となる。また、成長基盤支援資金供給と新型コロナ対応特別オペは既に新規貸付を終了している。また、後者に至っては 2023 年度には残高がゼロとなっている。

以下では、各貸出促進スキームについて、概説する。

成長基盤支援資金供給は 2010 年 9 月 6 日に開始した。日本経済の成長基盤を支援するために導入された成長基盤支援資金供給であるが、円資金の供給（本則）のみならず、日銀が保有するドル資金の供給（ドル特則）など、拡充がなされた。本則は 2022 年 6 月 3 日に新規貸付を終了している。金利は導入当初 0.1%であったが、マイナス金利導入後に 0%に引下げられている。貸付期間は 1 年であるが、借り換えを行うことで最長 4 年まで借り入れることができる。利用可能額については、各金融機関の 1 年ごとにおける貸付限度額（貸出または投融資などに依存)、または差入れている共通担保の担保余裕額相当額までの借入が可能である[6]。同スキームの狙いは日本の潜在成長率を上昇させ、それによって中立金利の引上げを通じて実行下限金利を引き上

げることが目的とされており、銀行の貸出対象先の各事業に関して日銀が提示した基準を満たした場合に資金が供給される。

貸出増加支援資金供給は 2013 年 6 月 20 日に開始し、2025 年 3 月現在も新規貸付を行っている。年利は導入当初 0.1%であったが、マイナス金利導入後に 0%に引下げられている。貸付期間は 1 年、2 年もしくは 3 年であるが、借り換えを行うことで 4 年まで借り入れることができる。成長基盤支援資金供給では、支援する際に事業の種類などが細かく決められていたが、貸出増加支援資金供給では金融機関の貸出分（後に 2 倍）の借入ができるスキームとなっている。貸出増加支援資金供給は貸出の増加を目的として作られたスキームであり、後に成長基盤支援資金供給と併せて貸出支援基金として、扱われている。

新型コロナ対応特別オペは 2020 年 3 月 25 日に開始され、新規貸付は 2023 年 3 月 31 日に終了した。借入金利が 0%であるだけでなく、新型コロナ対応特別オペの利用残高の相当分の当座預金に対して 0.1%の付利がなされることとなっている[7]。貸付期間は 1 年以内となっているが、各実施結果の貸付予定日と返済日を確認すると、返済までの期間は 3 か月から半年強程度となっている。

以上、紹介した 3 つの貸出促進スキームの特徴をまとめると、成長基盤支援資金供給および貸出増加支援資金供給は導入から 10 年以上の長い期間で実施された。それと比較し、新型コロナ対応特別オペは導入から新規貸付を終了するまでの期間が非常に短かった。

また、成長基盤支援資金供給は投資に対しても資金の供給を行っており、資源配分に影響を与えるスキームとなっている。2010 年 5 月 31 日での白川総裁の講演資料の 13 頁にて、「勿論、成長力の強化という課題は基本的には民間の努力によって達成されるものであり、そうした民間の努力を政府が制度面でサポートするという性格のものであることは、日本銀行としても十分に認識しています」としている。それに対して、貸出増加支援資金供給および新型コロナ対応特別オペは、資源配分への影響を与えることが前提となったスキームではない。

成長基盤支援資金供給および貸出増加支援資金供給は長期的な資金の供給が可能であるが、新型コロナ対応特別オペは短期的な資金を供給するスキームである。

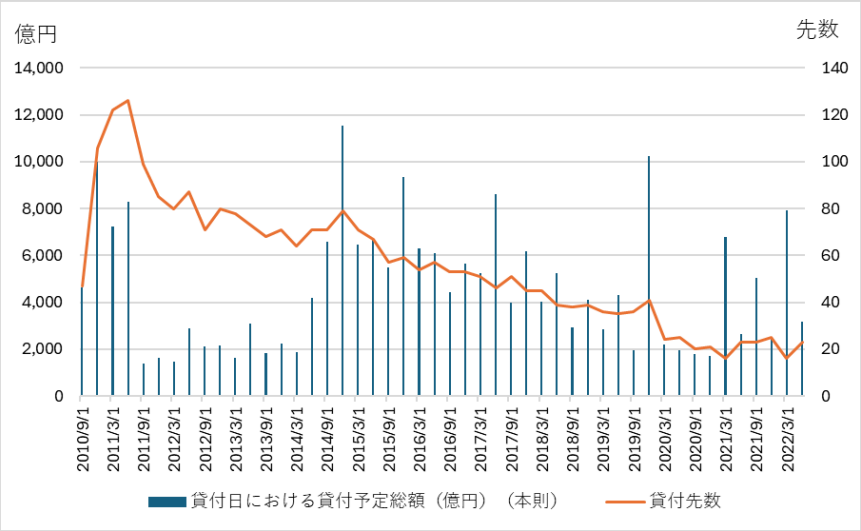
第 2 節　日本銀行の貸出促進スキームの影響

本節では、日銀の 3 つの貸出促進スキームの貸出促進効果を確認する。

（成長基盤支援資金供給＜本則＞の貸出促進効果）

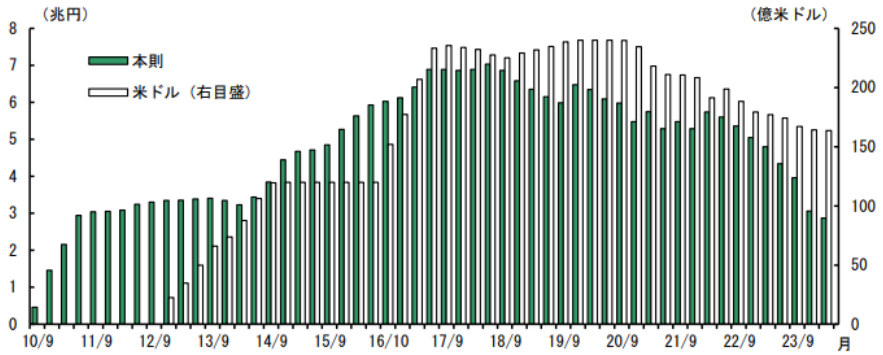
成長基盤支援資金供給（本則）は、図表 18 のとおり、毎月コンスタントに供給実績を重ねている[8]。例えば、多い時では 2014 年 12 月 5 日の貸付予定額は 1.1 兆円を超えていた[9]。また、成長基盤支援資金供給の貸付予定額の平均は、4591 億円となっている。図表 19 のとおり、資金供給残高はピークでは 7 兆円を超えていた。

図表 18　成長基盤支援資金供給（本則）の貸付予定額および貸付先数



［出所］日本銀行より筆者作成。

図表 19　成長基盤支援資金供給の貸付残高



［出所］日本銀行の「2023 年度の金融市場調節」41 頁。

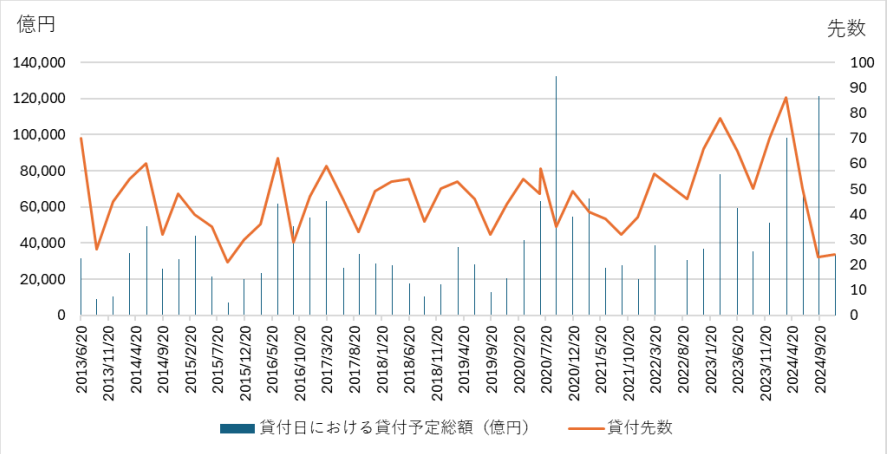
（貸出増加支援資金供給の貸出促進効果）

貸出増加支援資金供給は図表 20 のとおり、各回の貸付予定額は成長基盤支援資金供給よりも資金供給規模が大きい傾向がみられる。最も多い時では、2020 年 9 月 16 日の貸付予定額は 13 兆 2310 億円となっていた。また、貸付予定額の平均は、4 兆 1014

億円となっている。実施結果によれば、貸出増加支援資金供給の 2024 年 9 月 13 日時点の残高は 78 兆円を超えている。

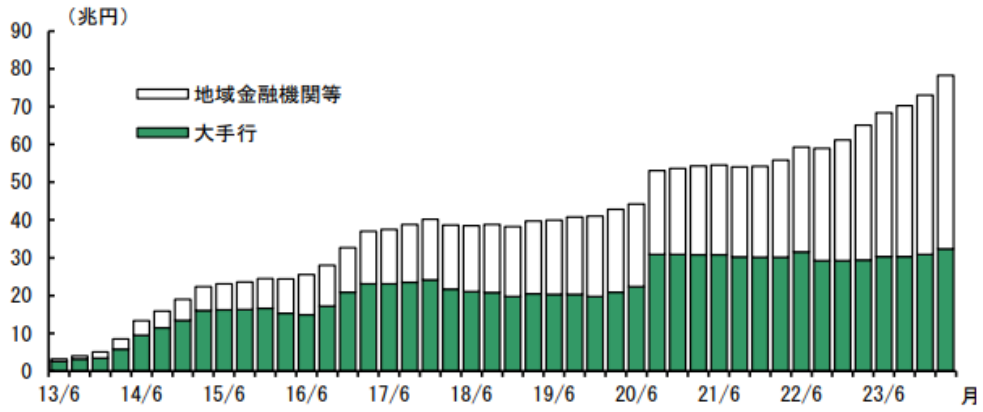
図表 21 を確認すると、大手行と地域金融機関の残高が途中で逆転している。実施結果によれば、2019 年 9 月 17 日より大手行の貸付残高と地域金融機関の貸付残高が逆転している。2018 年 3 月 16 日時点では大手行の貸付先数は 7 先であったが、2019 年 9 月 17 日の貸付先は 4 先となっており、そもそも大手行の貸付残高が減少していた。そうした傾向が確認された要因として、地銀が貸出を増やす戦略を採用しており、地域金融機関の残高は増加傾向にあった。

図表 20　貸出増加支援資金供給の貸付予定額および貸付先数



［出所］日本銀行より筆者作成

図表 21　貸出増加支援資金供給の貸付残高



［出所］日本銀行の「2023 年度の金融市場調節」40 頁。

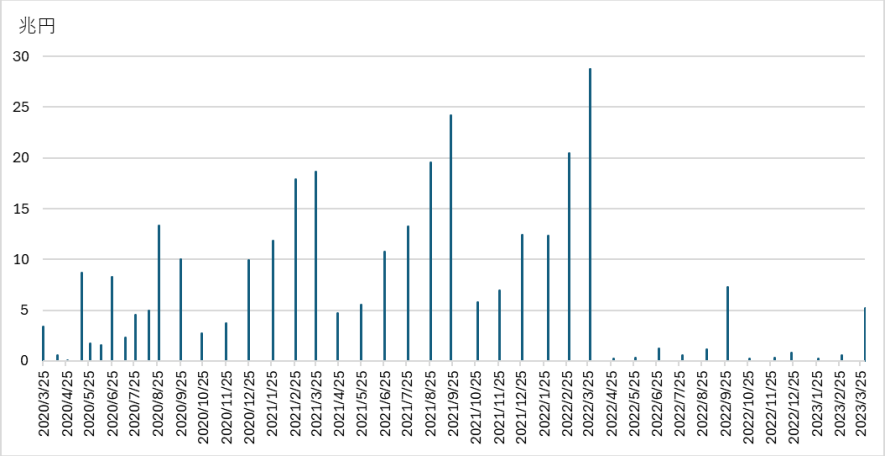
（新型コロナ対応特別オペの貸出促進効果）

コロナ蔓延時に行われた、新型コロナ対応特別オペは、図表 22 からも確認できるように、1 回ごとの貸付予定総額が他の貸出促進スキームと比較して、巨額となってい

る。例えば、多い時では、2022 年 3 月 28 日は 28 兆 7,713 億円もの貸付予定総額となっている。同スキームの 1 回ごとの貸付予定総額は平均で 7 兆 3,141 億円となっている。実施結果によれば、2022 年 3 月 28 日の貸付残高見込みは 86 兆 8,372 億円となっている。

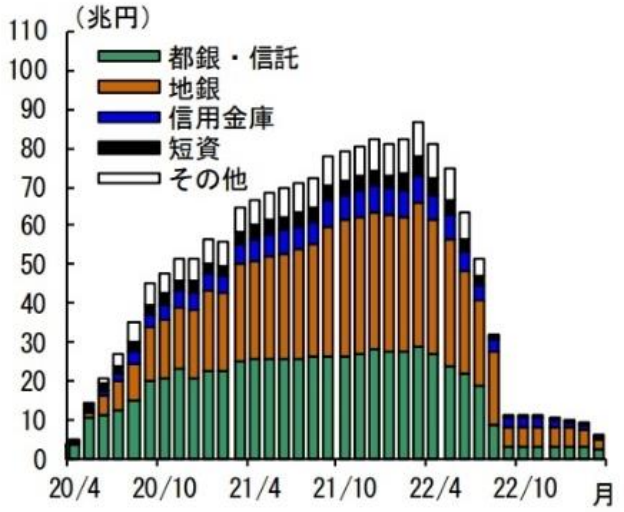
他の貸出促進スキームが概ね 1 四半期ごとに貸付を行っているのに対し、新型コロナ対応特別オペは 1 ヶ月に 1 回以上のペースで行われているのが確認できる。同オペ導入当初は都銀・信託が多く利用していたが、後に地銀の割合が多くを占めていることが確認できる（図表 23）。

図表 22　新型コロナ対応特別オペの貸付予定総額



［出所］日本銀行より筆者作成。

図表 23　新型コロナ対応特別オペの貸付残高（業態別）



［出所］日本銀行の「2022 年度の金融市場調節」49 頁。

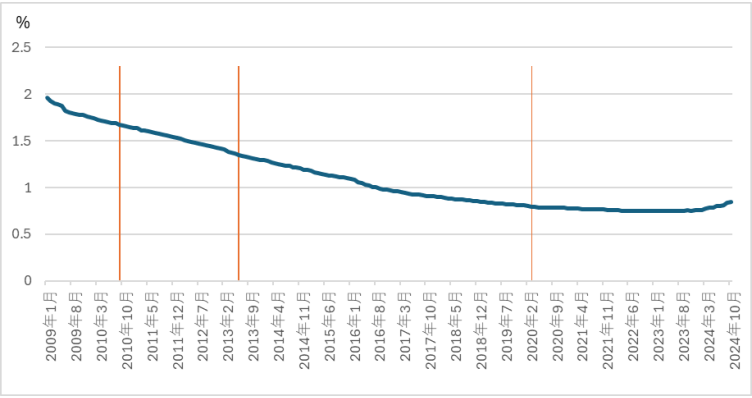
日本の貸出約定平均金利を確認していく。対象は、ストックの短期および長期である。短期、長期共に 2009 年以降低下傾向にあり、新型コロナ対応特別オペ導入後の短期の貸出約定平均金利が低下していることが確認できる（図表 24 および 25)。

総貸出平残についてであるが、2010 年 8 月の段階で 456.6 兆円であったが、2022 年 6 月には 584.9 兆円となっている。成長基盤支援資金供給以降に地銀の貸出が増加し、2011 年には都銀の貸出を抜いている。図表 26 を確認すると、成長基盤支援資金供給や貸出増加支援資金供給開始時には、総貸出の伸びはそこまでみられないが、新型コロナ支援特別オペ時には総貸出が伸びているのが確認できる。

図表 24　貸出約定平均金利（月次）ストック/短期/国内銀行

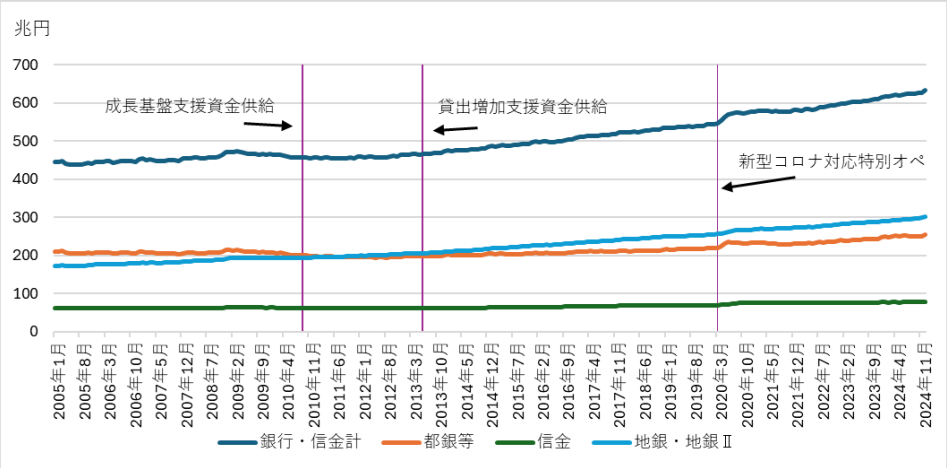
［出所］日本銀行より筆者作成。

図表 25　貸出約定平均金利（月次）ストック/長期/国内銀行



［出所］日本銀行より筆者作成。

図表 26　総貸出平残（銀行・信金計）



［出所］日本銀行より筆者作成。

第 3 節　第 4 章むすび

日銀の場合、量的緩和が続いた状況下で、各貸出促進スキームが導入されており、貸出約定平均金利が低下傾向であったことや総貸出の持続的な増加がみられるものの、指標を確認するだけでは、実際にどの程度の寄与がみられるのかは判然としない。

成長基盤支援資金供給について、2010 年 9 月 28 日の総裁記者会見において白川総裁は、「今回の措置には、（成長基盤を促進するという＜筆者挿入＞）そうした前向きな取り組みを促す一種の呼び水としてのアナウンスメント効果があったのではないかと感じています」としている。実施期間も 10 年以上であることから、特定の事業に資金を供給し続けることに寄与した可能性は高い。しかし、成長基盤支援資金供給はその規模が小さいこともあり、貸出増加への寄与は他の貸出促進スキームと比較して、大きくはなかったと推測できる。

それに対し、貸出増加支援資金供給は規模が大きく、金融機関が貸出を増加させた額の最大全額（のちに 2 倍）まで資金の供給を受けられるとしており、金融機関の貸出増加が前提となっている。伊藤ほか［2024］は、貸出増加支援資金供給について地域銀行を対象に、計量的な分析を行った結果として、「分析の結果、貸出増加支援資金供給の利用先と非利用先の間には、貸出残高に統計的に有意な差が生じており、利用先の方が非利用先よりも貸出を増加させたことが示唆された」としている。総貸出を確認すると、地銀の貸出は漸増、都銀の貸出は減少傾向にあり、2011 年には地銀が都銀の貸出を上回っている。それ以降も地銀の貸出が増加していること、地域金融機関

の貸出増加支援資金供給の残高が都銀の残高を上回っている。これに加え、伊藤他［2024］の論考を踏まえると、貸出増加支援資金供給は、地銀の貸出増加に同スキームが貢献していると考えられる。

新型コロナ対応特別オペの一時の貸付残高は 80 兆円を超えていることから、短期間ながら、利用額は巨額となっている。総貸出平残がコロナ蔓延時に増加していることから、新型コロナ対応特別オペが導入されたことで、貸出の伸びへと寄与した可能性が高い。地銀の貸付残高が都銀のものを上回っている時があり、地銀の国内貸出に寄与していると推測できる。

第 5 章　BOE および日銀の貸出促進スキームの比較

以上、日英の中央銀行が行った貸出促進スキームの基本スキームやその貸出促進効果についてみてきたが、本章では、両者の比較を行っていく。まず、残高と名目 GDP 対比での規模の比較を行い、各スキームの類型を整理した後、貸出促進に効果について改めて考察する。

第 1 節　各スキームの規模

BOE の貸出促進スキームと比較して、日銀は先駆けるかたちで貸出促進スキームを導入してきた。ここでは、各スキームの残高とその名目 GDP 対比を示すことで、規模を比較する。

BOE の貸出促進スキームのうち、FLS は 2012 年より開始しており、残高のピークである 2016 年 2 月末でも、576.5 億ポンドと 2015 年度の名目 GDP 対比 3.0%となっている。その後の TFS のピークでは、1,271.2 億ポンドと名目 GDP 対比で 6.1%となっている。TFSME 時のピークでは、1,923.6 億ポンド名目 GDP 対比 8.2%となっている。この時点では、FLS、TFS の残高はゼロとなっているため、これは貸出促進スキームの合計残高のピークと同じである。

図表 27　BOE の貸出促進スキームの残高とその名目 GDP 比

	FLS残高	FLS残高の名目GDP比	TFS残高	TFS残高の名目GDP比	TFSME残高	TFSME残高の名目GDP比	貸出促進策残高	貸出促進策残高の名目GDP比
2013年	151.7	0.9%	n/a	n/a	n/a	n/a	151.7	0.9%
2014年	414.1	2.3%	n/a	n/a	n/a	n/a	414.1	2.3%
2015年	568.4	3.0%	n/a	n/a	n/a	n/a	568.4	3.0%
2016年	576.5	3.0%	n/a	n/a	n/a	n/a	576.5	3.0%
2017年	521.7	2.6%	422.7	2.1%	n/a	n/a	944.4	4.7%
2018年	286.0	1.4%	1271.2	6.1%	n/a	n/a	1557.2	7.4%
2019年	159.6	0.7%	1214.0	5.6%	n/a	n/a	1373.6	6.3%
2020年	14.6	0.1%	1072.1	4.8%	n/a	n/a	1086.6	4.8%
2021年	1.4	0.0%	394.5	1.9%	754.1	3.6%	1150.1	5.5%
2022年	n/a	n/a	n/a	n/a	1923.6	8.2%	1923.6	8.2%
2023年	n/a	n/a	n/a	n/a	1805.0	7.0%	1805.0	7.0%
2024年	n/a	n/a	n/a	n/a	1513.2	5.5%	1513.2	5.5%

［出所］Bank of England および Office for National Statistics より筆者作成。
（注）残高は各年の 2 月末時点、名目 GDP は各年度のデータを使用している。

一方、日銀の貸出促進スキームの規模については、成長基盤支援資金供給しか存在しなかった 2012 年度末の残高は、2012 年の名目 GDP 対比で 0.7%に止まっていた。しかし、貸出増加支援資金供給開始後の 2013 年度末には同年度の名目 GDP 対比で 2.3%となっている。その後も残高は名目 GDP 対比で上昇していき、2019 年度末には名目 GDP 対比で 8.8%まで拡大した。2020 年度より新型コロナ対応特別オペが開始され、同オペの規模は、20 年度末には名目 GDP 比 12.0%、21 年度末には名目 GDP 対比で 15.6%となっている。21 年度末時点の貸出支援基金は名目 GDP 比で 11.1%であり、両者を合計すると名目 GDP の 26.7%まで拡大したかたちである。

図表 28　日銀の貸出促進スキームとその名目 GDP 比

	貸出支援基金	貸出支援基金残高の名目GDP比	新型コロナ対応特別オペ	新型コロナ対応特別オペ残高の名目GDP比	貸出支援基金＋コロナオペ	貸出支援基金＋新型コロナ対応特別オペ残高の名目GDP比
10年度末	0.5	0.1%	n/a	n/a	0.5	0.1%
11年度末	3.1	0.6%	n/a	n/a	3.1	0.6%
12年度末	3.4	0.7%	n/a	n/a	3.4	0.7%
13年度末	11.8	2.3%	n/a	n/a	11.8	2.3%
14年度末	27	5.2%	n/a	n/a	27	5.2%
15年度末	30.1	5.6%	n/a	n/a	30.1	5.6%
16年度末	43.4	8.0%	n/a	n/a	43.4	8.0%
17年度末	45.6	8.2%	n/a	n/a	45.6	8.2%
18年度末	46.1	8.3%	n/a	n/a	46.1	8.3%
19年度末	49.2	8.8%	3.4	0.6%	52.6	9.4%
20年度末	60	11.1%	64.8	12.0%	124.8	23.2%
21年度末	61.6	11.1%	86.8	15.6%	148.4	26.7%
22年度末	69.9	12.3%	6	1.1%	75.9	13.3%
23年度末	81.2	13.6%	n/a	n/a	81.2	13.6%

［出所］日本銀行および内閣府より筆者作成。

（注）貸出促進スキームの残高は各年度末、名目 GDP は各年度のデータを使用している。

日英のスキームを比較していくと 2019 年度末時点までであれば、それぞれのピーク時の名目 GDP 対比の差はそこまで大きくはない。しかし、コロナへの対応として貸出促進スキームが拡充されてからは、日銀の名目 GDP 対比での規模は拡大していき、2021 年度末の貸出支援基金および新型コロナ対応特別オペの合算した残高の名目 GDP 対比は 26.7%となっており、BOE の貸出促進スキームの残高の名目 GDP 対比と比較して 10%以上の開きがある。

第 2 節　各スキームの類型と整理

BOE の FLS、TFS、TFSME、日銀の成長基盤支援資金供給、貸出増加支援資金供給、新型コロナオペはいずれも貸出増加を目的に行われている。田中［2023］は、貸出促進のファシリティについて 3 つの類型に分けている。貸出増加支援資金供給のような貸出増加分に中央銀行が銀行に資金を貸し出すスキーム、FLS のような TB を低利で貸し出すスキーム、ECB のように貸出を増やした金融機関に買いオペを行い、資金を供給するスキームの 3 つである。これまで出した各スキームを類型に当てはめるとすれば、最初の類型は成長基盤支援資金供給、貸出増加支援資金供給、新型コロナ

対応特別オペ、TFS、TFSME が該当するであろう。また、2 つ目は FLS が分類されている。

また、これらのスキームは目的別に整理すると、危機対応目的、貸出（または投資）増加目的、またはその両方を目的としているスキームの 3 つに分類できると考えられる。

日銀の新型コロナ対応特別オペは、危機対応目的のスキームであると推測できる。同スキームが導入されたのがコロナ蔓延時であり、貸し付けてから返済までの期間も数か月程度しかない。残高もピーク時に名目 GDP 比で 15.6%となっていたものの、2023 年度末には残高がゼロとなっており、短期間でその役目を終えている。

日銀の成長基盤支援資金供給および貸出増加支援資金供給は、貸出増加目的のスキームであると推測できる。スキームの期間が非常に長く、両スキームとも導入から 10 年以上続いている。返済までの期間も新型コロナ対応特別オペのように数か月ではなく、借り換えなども利用すれば、最長 4 年の借入ができる。

それに対し、BOE の貸出促進スキームは、危機対応と貸出増加の両方を目的としたスキームであると考えられる。FLS、TFS、TFSME は全て、QE と同時期にスキームが導入されている。FLS は欧州債務危機、TFS は英国の EU 離脱の国民投票、TFSME はコロナ危機、それぞれ、経済が打撃を受けている状況下で実施された。しかし、FLS は当時貸出が伸びていなかった状況下で行われたスキームである。FLS、TFS、TFSME 共に 4 年程度の返済期間があることから、新型コロナ対応特別オペでみられたような、数か月の一時的な資金供給とは明確に異なっている。そうしたことから、貸出促進の意図は各スキームに含まれていることは明白である。

目的別に類型化することで、日銀の貸出促進スキームは並行して行う分、それぞれの目的が明確化しているが、BOE の貸出促進スキームは 2 つの目的を包含したスキームとなっていることが確認できる。

また、制度設計上の違いとして、BOE の貸出促進スキームは貸出増加に伴う資金もしくは担保の供給だけでなく、参加金融機関は貸出を増加させない場合でも、基準貸出残高比でスキームを利用できた。それに対し、日銀の貸出増加支援資金供給に関しては、そうした枠はなく、貸出を増加した金融機関に対して、資金を供給するスキームとなっている。

第 3 節　各スキームと貸出への影響

BOE および日銀の貸出促進スキームを比較していくと類似する部分と異なる部分が浮き彫りになった。以下から貸出促進スキームの貸出促進効果を考える上で、以下の 2 点がいえるであろう。

第一に、そもそもの資金需要が強くなければ、これらのスキームの効果は発揮しづらいということである。

BOE の貸出促進スキームの合計残高の名目 GDP 対比と貸出増加基金とコロナオペの合計残高の名目 GDP 比を比較すると、コロナ後に規模の差が一気に広がっている。しかし、コロナ前はピーク時の規模を名目 GDP 対比で考えると、大きな差はない。

FLS 時に貸出純増額はあまり伸びをみせなかったが、FLS を開始する前から金融機関の非金融企業向けの貸出残高が減少していた。それに対し、TFS 前には非金融企業向けの貸出残高は増加しており、TFS 導入後も続いている。新規貸出利率の移動平均線や金融機関へのアンケート調査などでは、スキーム導入後に指標が改善しているようにはみえないが、TFS に参加した金融機関の貸出は大きく増加した。

コロナ蔓延時には、中小企業の後ろ向き運転資金需要が急速に拡大し、TFSME は、その企業の受け皿となったと推測できる。これは日銀の新型コロナ対応特別オペも同様であり、総貸出の推移をみると、同スキーム開始後に貸出が伸びているのが確認された。TFS 時のような、恒常的な資金需要だけでなく、コロナ時のような大きな打撃を受けた企業が運転資金を求める、突発的な資金需要も貸出増加に寄与する要因と考えられる。

第二に、貸出促進効果には制度設計が影響する点である。BOE の貸出促進スキームは貸出を増加させることにインセンティブはあるものの、基準貸出残高比で貸出を増加させなくてもスキームの利用が可能となっている（ただし、銀行の貸出実績が伸びればそれだけ資金調達コストが下がる仕組みは組み入れられていた)。これに対し、日銀の成長基盤支援資金供給や貸出増加支援資金供給は利用可能額が貸出に紐付けられている。

対象としてきたスキームの中で最も効果が小さかったと考えられるのは、FLS である。前述の通り、非金融企業への貸出残高は減少傾向にあったが、FLS というスキーム自体にも問題があったのではないかと推測できる。FLS は 2012～18 年と BOE の貸出促進スキームの中では、長く行われた。にもかかわらず、日銀の貸出支援資金供給のようなスキームと比較して、貸出に結びつきにくかったのは、TB の貸付という間接

的な形式を取ったことによる可能性がある。また、資金需要がある中で、TFSME のような資源配分に影響を与えるスキームは、特定の主体に対して貸出増加の効果を強めると推測される。

第 6 章　結論

これまで、2010 年以降に行われた、BOE および日銀の貸出促進スキームについて検討してきた。

斉藤・髙橋［2020］は、FLS の利用状況や貸出増加について検討し、FLS の参加金融機関でも貸出があまり増加していないことが明らかにした。本稿では、TFS および TFSME の利用状況および参加金融機関の貸出純増額は、FLS と比較して両スキーム共、利用額が伸び、貸出が増加したことを明らかにした。また、大手金融機関の利用状況や貸出純増額を確認したところ、FLS と比較し、参加金融機関の増加および貸出増加したことも確認した。

英国の個人および非金融企業向けの貸出残高の推移を確認すると、FLS 開始前から枠の縮小開始前までの間、非金融企業の貸出残高が減少傾向にあった。TFS 時には非金融企業向けの貸出残高は増加傾向にあり、TFSME 導入前後に大きく残高が増加した。他の指標を確認した際にも、TFSME 導入後にポジティブな変動および評価が確認された。

BOE の各貸出促進スキームを比較すると、最も効果的に作用したと考えられるのは、TFSME であった。FLS は TB を低い手数料で貸し付けるというスキームであり、間接的な資金の供給であった。それに対し、TFS は、BOE は資金を供給する、直接的な形式に変化したこともあってか、FLS と比較して利用状況は良好であった。TFSME は貸出純増額の面でみても、同時期の指標やアンケートを確認した場合でもポジティブな影響が確認された。

日銀の貸出促進スキームについては、成長基盤支援資金供給、貸出増加支援資金供給は貸出支援基金として、長期間にわたって、資金を供給し続けた。それぞれのスキームが金融機関の貸出などに紐付けられている。貸出を増やさなくともスキームを利用できる BOE の貸出促進スキームと比較すると、貸出増加への効果は大きいと考えられる。新型コロナ対応特別オペは短期間で終了したものの、危機時であったこともあり頻繁に利用され、貸付額は貸出支援基金を上回っていたことが確認できる。

各貸出促進スキームにおいて、規模などの違いが確認できたが、貸出への影響として、伊藤ほか［2024］によれば、貸出増加支援資金供給の利用先が非利用先と比較して、貸出を伸ばしていることが明らかとなっている。また、日本の総貸出平残の推移

を確認すると、新型コロナ対応特別オペ後に急激に増加していることが確認され、金融機関の貸出を増加させたと考えらえる。

BOE と日銀の貸出促進スキームの規模を比較すると、日銀の貸出促進スキームの方が規模は大きいが、それは主としてコロナ後のことであった。田中［2023］は、貸出促進スキームの類型化を行っており、そこでは、資金供給の方法によって類型化されていた。本稿では、さらに目的別の類型化を行い、貸出増加目的、危機対応目的、貸出増加および危機対応目的の 3 つに分けた。BOE は危機対応と貸出増加の 2 つを目的とした各スキームが変遷しているが、日銀の場合は各スキームがそれぞれ目的別に導入されていることが確認された。また、貸出増加を促進するためには、資金需要および制度設計が重要であることと考えられた。

結論として、貸出増加を目的としたスキームは、スキームが利用されている期間の資金需要によって、そもそも影響を受けるということである。そして、コロナ蔓延時のような、経済が正常に機能していない期間に運転資金として（後ろ向きの資金需要)、スキームが最も活発に利用される傾向がある。また、FLS のように TB を貸し付ける間接的なかたちでの資金供給より、直接資金を貸し付ける直接的な資金供給の方が、貸出の増加に寄与しやすいと考えられる。日本銀行が行った成長基盤支援資金供給、貸出増加支援資金供給は 10 年以上続けられており、長期間スキームを続けることで、貸出に恒常的な影響を与えられる可能性がある。

ただし、特定の資金使途の貸出を促す FLS や TFSME、成長基盤支援資金供給のようなスキームは資源配分に影響を及ぼす可能性がある。TFSME のように中小企業への貸出増加にインセンティブを与えることで、実際に中小企業向けの貸出増加が確認された。もちろん、中小企業の資金繰りは、大企業と比べると、特に危機時には逼迫する傾向があり、一国の経済政策としては正しい方向かもしれない。それでも、中央銀行が民間の資源配分に影響を与えていることは留意すべきであると考えられる。

BOE および日銀の貸出促進スキームの間に、実施期間や政策金利の違いなどがある。そういった各スキームの細かな違いを深堀していくことで、各スキームやその影響について、明瞭な考察を行うができると考えられる。本稿にて、スキームの影響について各種指標を用いて分析したが、指標の動きは同時期に行われた他の政策の影響も受けている。どの政策による影響が各種指標に影響を及ぼしているのか、判然としない点なども、今後の研究課題としたい。

参考文献

伊藤雄一郎・河西桂靖・平田篤己 ［2024］「貸出増加支援資金供給が貸出残高に及ぼした影響」 日本銀行ワーキングペーパーシリーズ、No.24-J-19

斉藤美彦 ［2014］ 『イングランド銀行の金融政策』 金融財政事情研究会。
斉藤美彦・髙橋亘 ［2020］ 『危機対応と出口への模索―イングランド銀行の戦略』晃洋書房。
斉藤美彦［2021］『 ポスト・ブレグジットのイギリス金融―政策・規制・ペイメント』 文眞堂
田中隆之［2023］『金融政策の大転換　中央銀行の模索と課題』慶応義塾大学出版会
日本銀行 ［2010］「「成長基盤強化を支援するための資金供給」について」,日銀レビュー, 2010-J-13
日本銀行 「金融市場調節」
日本銀行 「成長基盤強化を支援するための資金供給の実施結果」
日本銀行 「貸出増加を支援するための資金供給の実施予定」
日本銀行 「貸出増加を支援するための資金供給の実施結果」
日本銀行 「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペレーションの実施結果」
Bank of England, Annual Report and Accounts, various issues.
Bank of England, Asset Purchase Facility Annual Report, various issues.
Bank of England, Market Notice, various issues.
Bank of England, Data Base
Bank of England, Credit Conditions Survey
Bank of England, Inflation Report, various issues.
Bank of England, Monetary Policy Report, various issues.
Busetto, F. et al. ［2022］ “QE at the Bank of England: a perspective on its functioning and effectiveness”, Bank of England Quarterly Bulletin, 2022 Q1
Churm, R. et al. ［2012］ “The Funding for Lending Scheme”, Bank of England Quarterly Bulletin 2012 Q4, 306-320.
Churm, R. et al. ［2015］ "Unconventional Monetary Policies and the Macroeconomy: the Impact of the United Kingdom's QE2 and Funding for Lending Scheme," Bank of England Staff Working Paper, no. 542.
Joyce, M. et al. ［2011b］ “The United Kingdom’s quantitative easing policy: design, operation and impact”, Bank of England Quarterly Bulletin, 2011 Q3
Nardi, G, B. et al. ［2018］ “The Term Funding Scheme: design, operation and impact”, Bank of England Quarterly Bulletin 2018 Q4.
Ramsden, D. ［2024］Bond trading, innovation and evolution: a Bank of England Perspective

https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/menu.html（2024 年 11 月 22 日）
https://www.bankofengland.co.uk/credit-conditions-survey/2024/2024-q2（2024 年 11 月 3 日）
https://www.bankofengland.co.uk/markets/bank-of-england-market-operations-guide/results-and-usage-data（2024 年 11 月 20 日）
https://www.bankofengland.co.uk/statistics/visual-summaries/effective-interest-rates（2024 年 12 月 7 日）
https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy/the-interest-rate-bank-rate（2024 年 12 月 21 日）
https://www.bankofengland.co.uk/boeapps/database/fromshowcolumns.asp?Travel=NIxSTxTAxSUx&FromSeries=1&ToSeries=50&DAT=RNG&FD=1&FM=Jan&FY=2008&TD=4&TM=Feb&TY=2025&FNY=&CSVF=TT&html.x=78&html.y=30&C=KNW&Filter=N（2025 年 2 月 4 日）
https://www.bankofengland.co.uk/boeapps/database/fromshowcolumns.asp?Travel=NIxSTxTAxSUx&FromSeries=1&ToSeries=50&DAT=RNG&FD=1&FM=Jan&FY=2008&TD=4&TM=Feb&TY=2025&FNY=&CSVF=TT&html.x=140&html.y=17&C=KO2&Filter=N（2025 年 2 月 4 日）
https://www.bankofengland.co.uk/boeapps/database/fromshowcolumns.asp?Travel=NIxSTxTAxSUx&FromSeries=1&ToSeries=50&DAT=RNG&FD=1&FM=Jan&FY=2008&TD=5&TM=Feb&TY=2025&FNY=&CSVF=TT&html.x=86&html.y=33&C=RL0&Filter=N（2025 年 2 月 5 日）
https://www.ons.gov.uk/economy/grossdomesticproductgdp/timeseries/ybha/pn2（2024 年 11 月 23 日）
https://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/cgi-bin/famecgi2?cgi=$nme_a000&lstSelection=IR04（2024 年 12 月 7 日）
https://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/cgi-bin/famecgi2（2025 年 2 月 27 日）

---

[1] ただし、償還分の資産の購入は含まれない。そのため、バランスシートの縮小はしない。

[2] 2012 年 Q3～2013 年 Q4 の貸出純増額は、家計、非金融企業向けのものである。

[3] FLS の第 1 パートには HSBC は参加しておらず、第 2 パートでは加えてバークレイズも参加していない。

[4] TFS における、貸出純増額の対象となる貸出先は、家計、ノンバンク、非金融企業である。

[5] TFSME における、貸出純増額の対象となる貸出先は、家計、ノンバンク、非金融企業である。

[6] https://www.boj.or.jp/mopo/measures/term_cond/yoryo49.htm

[7] このほか、補完当座預金制度の下で、コロナオペ利用額の 2 倍相当額を金利ゼロ％が適用されるマクロ加算残高にカウントすることで、マイナス金利が適用される政策金利残高を少なくさせる仕組みを導入している。これによって、利用インセンティブを高める狙いである。
https://www.boj.or.jp/mopo/mpmdeci/mpr_2020/rel200316e.pdf

[8] 成長基盤支援資金供給には、本則以外にもドル特則などが存在するが、本稿では貸出促進効果を確認することを目的に、本則を対象とする。

[9] 日本銀行の成長基盤支援資金供給の実施結果として、貸付予定額が公開されている。貸付予定額となっているが、貸付先の希望額を供給するため、貸付実績と相違ない金額であると推測される。