＜特集論文＞

アベノミクスにおける金融緩和とジェンダー

Monetary easing and Gender in Abenomics

足立眞理子（お茶の水女子大学）

キーワード

アベノミクス、日銀、金融緩和、マイナス金利、住宅ローン、ジェンダー

要旨

アベノミクスへのジェンダー分析を行うためには、アベノミクスの三つの経済政策を総合的に分析する必要性がある。

アベノミクスの経済政策の目標は、「ほぼ 20 年間にわたる日本の経済的停滞を抜本的に解決するための根本的解決策として、デフレからの解消と緩やかなインフレ経済への転換（インフレ目標 2%）と循環を構築する」ことだとされており、その政策は、①金融緩和、②機動的財政出動、③成長戦略を柱とするといわれる。

本稿は、この 3 つのうち、①金融緩和政策に対するジェンダー分析を行う。アベノミクスによる金融緩和政策の性格は、金融市場調節の主たる目標がマネタリーベース拡大のみではなく、2016 年 1 月に導入された「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」のもとでは、長短金利操作、長期金利の直接的引き下げによる需要喚起という非伝統的手法をともなっている点にある。この「マイナス金利付き量的･質的金融緩和」政策が、ジェンダー非対称性に対しどのような影響を与えうるのかについて、家計の金融行動と女性向け住宅ローンの分析をおこなうことをとおして、明らかにする。

はじめに

アベノミクスの経済政策の目標は、ほぼ 20 年間にわたる日本の経済的停滞を抜本的に解決するため、デフレからの解消と緩やかなインフレ経済への転換（インフレ目標 2%）と循環を構築することだとされている。その政策は、①金融緩和、②機動的財政出動、③成長戦略を柱とする。本報告は、その中の①金融緩和政策に対するジェンダー分析をおこなうことを目的とする。

フェミニスト経済学における金融領域へのジェンダー分析に関する理論化は、2008 年グローバル金融危機以降、危機への対応、危機の発生メカニズム、社会的影響のジェンダー分析など多岐にわたってきた。とくに、金融危機への対応としての米国（FRB）、EU（ECB）の中央銀行による金融緩和政策の導入は、現在に至るまで基本的には継続されており、日本のアベノミクス金融緩和も、これらの動向と連動している。しかし、ここで注意されるべきと思われるのは、金融危機以降の各中央銀行による金融緩和政策は、主流派経済学のマネタリズムとその後の理論的解釈に基礎づけられた対応策のみではなく、金融市場調節として長短金利操作（長期金利の直接的押し下げによる需要喚起策）を並行してとっていることである。この二つの金融政策は、通常一連の金融政策とみなされる。しかし、ジェンダー分析の視角から見る場合、この二つの金融市場調節手法の違いにおいて、ジェンダーに対するインパクトに差異が生じてくることはないのか？ここでは、アベノミクスの金融緩和政策の動向を把握したうえで、家計の金融行動と女性に対する長期ローンの提供という視座から分析する。

1. 問題の所在と理論的整理

私見では、フェミニスト経済学における金融領域の理論化は、概ね4つの流れに分類できる。第1に、1980年代以降の途上諸国･諸地域を対象とした開発における金融とジェンダーの問題、すなわち、主にマイクロ・ファイナンスとジェンダーの研究。第2に、時期的には重なるが、途上国債務問題への対応としての構造調整政策の履行、90年代に本格化するグローバル化による金融自由化など、マクロ構造調整とジェンダーに関する研究。これは、均衡財政政策との関連を課題としてきており、緊縮財政がジェンダー非対称的に機能することを明らかにしてきた。これにたいして、第3は、米国のサブプライム・ローン問題に端を発する2008年グローバル金融危機の発生原因とその社会的影響を分析するもので、フェミニスト経済学では、雇用、賃金、労働環境、生活、無償労働、ケア負担、などジェンダーへの影響の実態分析がおこなわれ、その過程で、社会的弱者への略奪的貸付の問題などに光が当てられた。その後、私見では、金融危機にたいする米国、EUの中央銀行による金融政策が明らかになるにつれて、マクロ経済における金融とジェンダーへの関心がより明確になり、2012年のエルソン論文[1]にみられるような、第4の、グローバル経済下での金融領域とジェンダーに関する包括的な研究がでてきた。この段階で、フェミニスト経済学は、生産領域と再生産領域の2領域のみではなく、金融領域を加えた3領域の接合の議論、とりわけ、金融領域と再生産領域の接合関係の重要性を認識し、金融化された経済とジェンダー、世帯の金融化などの議論が行われるようになった[2]。

ここでは､第4の金融に関する議論のなかでも､金融危機への対応として金融緩和政策とジェンダーの関連を課題とする。

2008年グローバル金融危機以降、危機への措置として、米国（FRB)、EU(ECB）の中央銀行による金融緩和政策が導入され、現在にまで継続されており、いわゆる出口戦略と呼ばれる緩和策から引き締めへの時期がいつ、どのくらいのペースで行われるのかが、様々な推論とともに議論されている。日本のアベノミクスにおける金融緩和政策もこれらの動向と連動しているといえる。しかし、ここで留意されなければならない点は、金融危機以降の各中央銀行による金融緩和政策は、主流派経済学のマネタリズムからの対応（マネタリーベースの両を増大すればインフレ率が上昇する）のみではなく、長期金利操作（長期金利の直接的押し下げによる需要喚起策）を並行してとっていることである。この二つの、融合はしているが異なった金融政策のあり方は、通常では分別して考察するのではなく、一連の金融政策とみなされている。しかしながら、マネタリーベース拡大のみではなく、長期金利押し下げ策を並行していることは、危機対応としての意味を踏まえても、現在、各国中央銀行は非伝統的金融政策をとっている状況にあるということである（白井2016)。

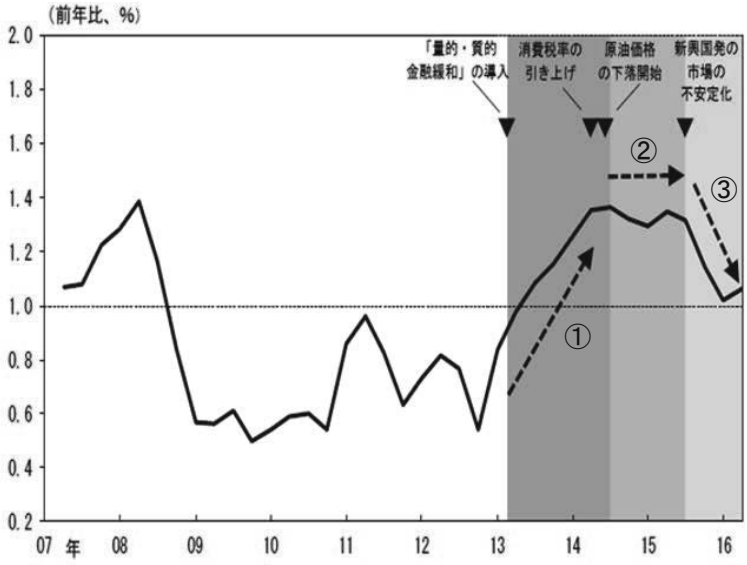
これらの状況をジェンダー分析の視角から見る場合、この二つの金融緩和政策、或いは非伝統的金融政策の採用において、ジェンダーに対するインパクトに差異が生じてくることはないのか？ここでは、この問題意識から、アベノミクスの金融緩和政策の動向を把握する。また関連して、現在では米国およびEU金融緩和政策の切りかえ時期とペースが課題となっているのに対して、日本ではその目処がついているとは言えない状況にある。日本のアベノミクスは、その意味で、非伝統的金融緩和政策を継続する方向にあるとみなせることも最初に指摘しておきたい。

2. アベノミクスの金融緩和政策―動向と影響

ここでは、(1）金融緩和政策の動向（資金循環―国債保有残高、家計の金融行動）（2）長期金利操作－マイナス金利導入の二つ点からアベノミクスの金融緩和政策を把握する。

2.1　金融緩和政策の動向

本稿では、2013年1月から2017年7月までを対象として、3つの時期に分けて論じておく（図1参照）。



出所：日本銀行 2016 年 9 月 21 日『目でみる金融緩和の「総括的な検証」と「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」』p.2 より筆者作成。

図1　物価上昇率動向と金融緩和政策の時期区分

金融緩和政策は、本稿では以下の時期に区分している。

第1期：（2013年1月～2014年11月）「量的・質的金融緩和」の導入開始。

2013年1月：「物価安定の目標」を消費者物価上昇率で2%と定め、これを実現するため、4月に、大規模な金融緩和である「量的・質的金融緩和」の導入を開始した。続いて2014年10月31日に日本銀行『当面の長期国債等の買入れの運営について』において、期待インフレ率2%を目標とするが「デフレマインドの転換が遅延するリスクがある。日本銀行としては、こうしたリスクの顕現化を未然に防ぎ、好転している期待形成のモメンタムを維持するため、ここで、『量的・質的金融緩和』を拡大する」と述べ、本格的金融緩和政策に入る。

第2期：（2014年11月～2016年1月）2014年10月31日に日本銀行『当面の長期国債等の買入れの運営について』において、以下の方針を決定した。

① マネタリーベースの増加額の拡大、マネタリーベースが、年間約80兆円（約10～20兆円追加）に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。

② 資産買入れ額の拡大および長期国債買入れの平均残存年限の長期化
（1）長期国債について、保有残高が年間約80兆円（約30兆円追加）に相当するペースで増加するよう買入れを行う。（2）ただし、イールドカーブ[3]全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。買入れの平均残存期間を7年～10年程度に延長する（最大3年程度延長）。（3）ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約3兆円（3倍増）年間約900億円（3倍増）に相当するペースで増加するよう買入れる[4]。

①と②において、マネタリーベースを拡大し、そのため日銀が長期国債を保有することが明言された。同時に、これは長期金利の直接的引き下げを意図するものである。

第 3 期：(2016 年 1 月～ 2017 年 7 月[5])

「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入、いわゆる「マイナス金利」の導入。

日本銀行は、2016 年 1 月 29 日政策委員会・金融政策決定会合において、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現するため､「マイナス金利付き量的･質的金融緩和」を導入することを決定。今後は、「量」・「質」・「金利」の 3 つの次元で緩和手段を駆使して、金融緩和を進めていくことを決定した。

(1)「金利」：マイナス金利の導入：金融機関が保有する日本銀行当座預金に▲ 0.1%のマイナス金利を適用する。今後、必要な場合、さらに金利を引き下げる。

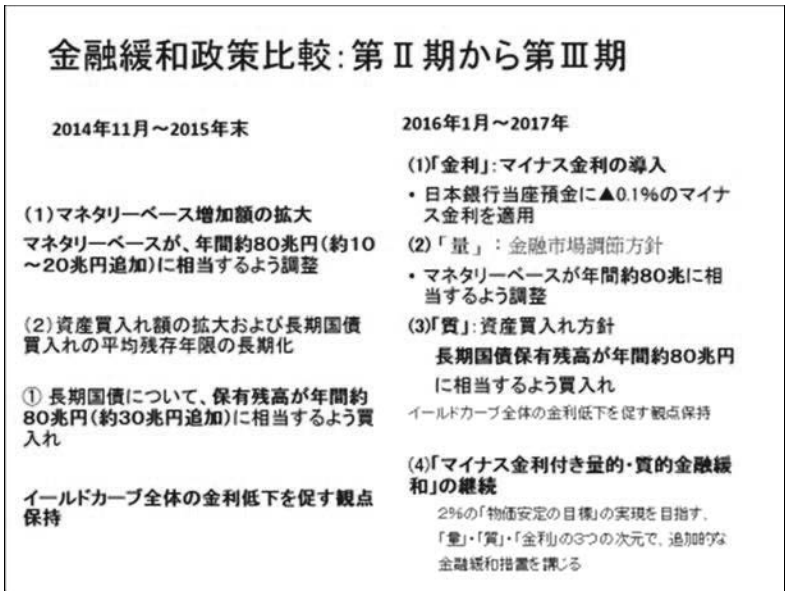
(2)「量」：金融市場調節方針：マネタリーベースが、年間約 80 兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。

(3)「質」：資産買入れ方針：長期国債について、保有残高が年間約 80 兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。ただしイールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。(長期 10 年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう長期国債を買い入れることで操作する)

(4)「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の継続：日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を継続する。今後とも、経済・物価のリスク要因を点検し、「物価安定の目標」の実現のために必要な場合には、「量」・「質」・「金利」の 3 つの次元で、追加的な金融緩和措置を講じる。

ここで、日銀はマネタリーベースの増大と、長期国債金利ゼロ%になるよう金利操作を並行して行うことを明言した。

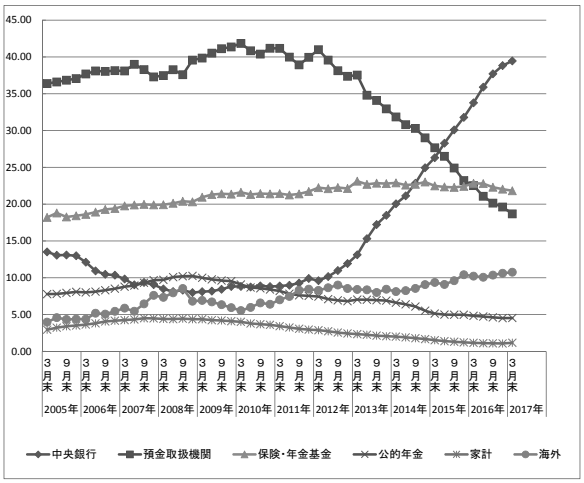
次に、各時期における金融政策の特徴をまとめる（図 2 参照)。



出所：筆者作図

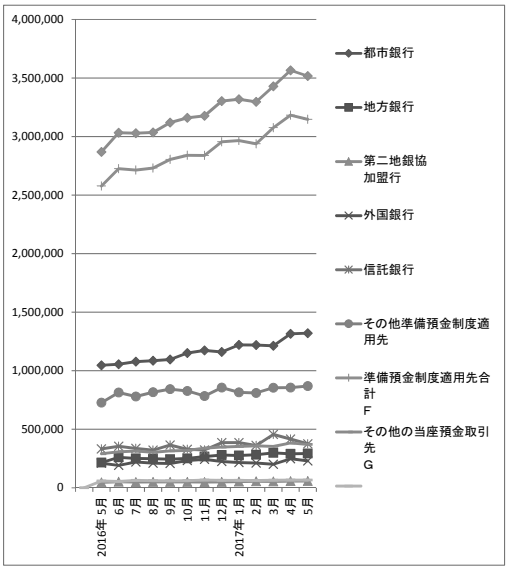
図 2　日銀政策決定の推移

以上の第 1、第 2、第 3 期の政策は、基本的に金融緩和政策の開始とその後の継続・追加・強化的政策であり、政策方向に変化は無いといえる。ただし、第 3 期には、インフレ目標と長期国債金利操作の同時並行となっている。何故なら、2016 年 1 月 29 日（第 3 期の開始）に、日本銀行は、「本日、政策委員会･金融政策決定会合において､2%の『物価安定の目標』をできるだけ早期に実現するため、『マイナス金利付き量的・質的金融緩和』を導入することを決定した。今後は、『量』･『質』･『金利』の 3 つの次元で緩和段を駆使して、金融緩和を進めていく」。「マイナス金利付き量的･質的金融緩和」政策を導入し、第 3 期において、「『量』･『質』･『金利』の 3 つの次元で、追加的な金融緩和措置を講じる」[6] とされたからである。その結果、日銀国債保有残高の推移は 2016 年 10 月の時点で 400 兆を超えるに至っている [7]（図 3 参照）。



（2017 年 6 月 27 日日本銀行調査統計局・参考図表・2017 年大四半期の資金（速報）より構成比時系列データより筆者作成
https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjexp.pdf

図 3　保有主体別国債保有率の推移



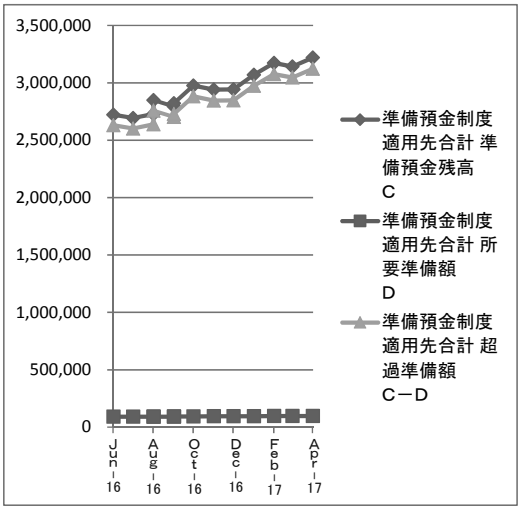
出所：日銀資金循環、日銀金融市場局『業態別の日銀当座預金残高 2017 年 6 月』（2017 年 7 月 18 日）より筆者作成

図 4　業態別の日銀当座預金残高推移（月末残高、2016 年 6 月 -2017 年 6 月）

しかしながら、マネタリーベースを増大させる政策の効果として、いったい何が起きているのか。ここでは、日銀当座預金についてみておくことにしたい（図 4）[8]。

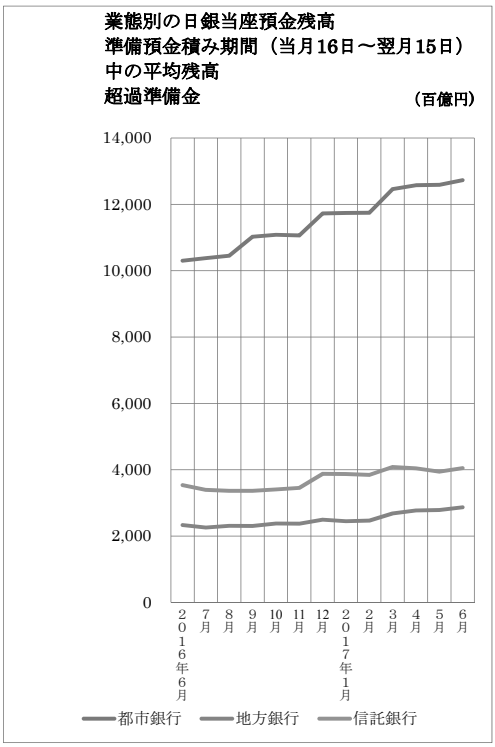
問題は、日銀の当座預金残高が増大していることにあり、日銀による大量の国債買い取りにもかかわらず、再度、金融機関が日銀へ預け入れをしているのであれば、政策効果はでない。つまり、マイナス金利は金融機関にたいして意味をなしているのかどうかという点である。この問題にたいして私見では、補完的準備制度 [9] により、金融機関業態別に金融行動に差異が発生すると考えられるというものである（図 5、図 6 参照）。つまり、大手都市銀行と地銀、第 2 地銀、信金などとの間では、政策効果に違いが生じ、その後の金融行動の変化も異なってくる可能性がある。重要なのは、補完当座預金制度の対象先 [10] かどうかであるとともに、2016 年 5 月以前の付利預金との間で相殺可能かどうかということになる。この点で、大手都市銀行の場合は、新規超過準備金の一部はマイナス金利となるが、それ以前の付利預金との間で相殺可能であるが､この方法が不可能な金融機関は､収益悪化を避けられない。

しかし、長期的に、マイナス金利は銀行収益悪化を避けられず、日銀、銀行、金融庁との間での軋轢は増大しているとみなせる。すなわち、日銀の「マイナス金利」導入政策が、とりわけ、地域金融機関に効果を与え、かつ、次節で述べる金融庁からの提言をうけるのであれば、これらの金融機関にとって、これまで対象とならなかった社会層への金融包摂へのインセンティブが高まったことは否定できない。「女性向け金融商品」の開発は、「女性がきらきら活躍するために応援」されているのではなく、現在の金融緩和政策の効果であることを認識する必要がある。



出所：日銀金融市場局『業態別の日銀当座預金残高 2017 年 6 月（2017 年 7 月 18 日）より筆者作成
https://www.boj.or.jp/statistics/boj/other/cabs/index.htm/

図 5　日本銀行超過準備額・所要準備額・準備預金残高



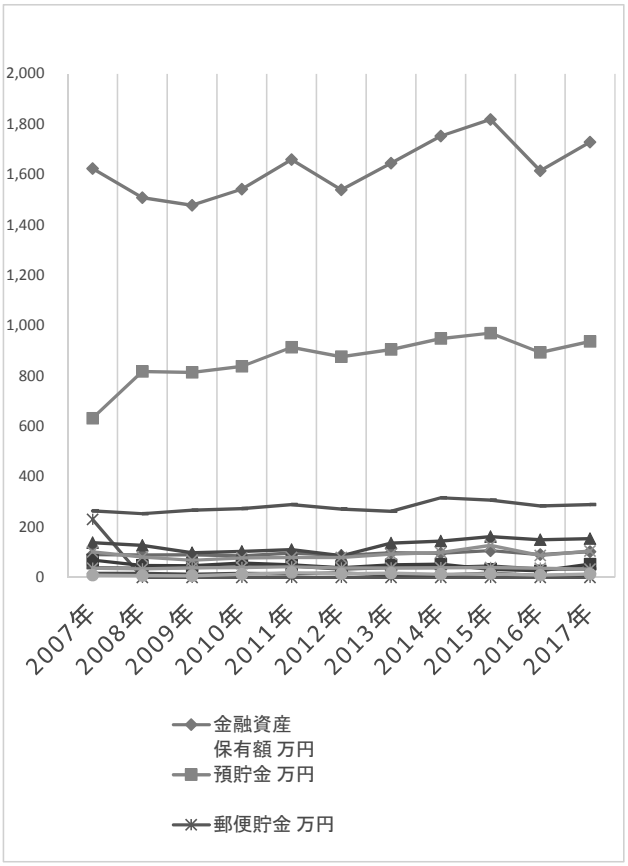
出所：日銀金融市場局『業態別の日銀当座預金残高 2017 年 6 月』（2017 年 7 月 18 日）より筆者作成
https://www.boj.or.jp/statistics/boj/other/cabs/index.htm/

図 6　業態別超過準備金残高（平残）

2.2　家計の金融行動

家計の資産保有状況の国際比較をみると、日本は際立って預貯金が多いことは従来から指摘される特徴である[11]。これは日本の家計が安全資産を選好し、リスクのある金融投資に対して消極的であることを意味するとされてきた。グローバル金融危機以降、この従来の家計の金融行動を変化させ、預貯金から投資への家計資産保有比率の転換をはかり、家計内部資金の市場活用による金融市場活性化が企図されてきた。

それでは、この日本の家計金融行動の性格は、金融緩和政策導入によって変化してきているだろうか。　家計金融資産内訳は 2016 年 6 月末、2017 年 3 月末では以下の様になっている（図 7）。



出所：日本銀行金融広報中央委員会『知るポルト』時系列データより筆者作成。

図 7　家計金融資産内訳（2007-2017）

ここで見ることができるのは、金融緩和政策をとおして期待されている、預金から投資へという日本の家計金融行動の変化が生じてきているとは言い難いという点である。金融資産の保有比率は現金・預金がなお半数以上を占め、むしろ現金・預金は増大傾向にある。投資信託、株式は、2017 年度に入り増大してはいるが、マクロ的にみた家計の資産保有行動に変化が出てきたとは言える状況にはない。すなわち、マネタリーベース拡大による金融緩和それ自体では、日本の家計金融行動、特に資産配分に変化が生じるような動きはみられない。

2.3　マイナス金利導入の影響と日本型金融排除

前章で述べたように、マネタリーベースでの金融緩和政策によってでは、日本の家計金融行動にさしたる影響は出ていないのであるが、長期金利操作、とくに「マイナス金利」の導入という言語上の響きにたいしては影響が出ていたと言える。

第 1 に、「マイナス金利」という言葉は、民間・家計においては、むしろ不安を醸成させるものであり、量的・質的緩和によるデフレ解消・インフレ期待（期待インフレ率を上昇させる）よりも、明らかに将来への不安（むしろデフレマインドの深化、消費抑制）をなお一層深めるものであった。

そこで、2016 年 3 月 25 日に、日銀としては異例ともいえる啓発文『5 分で読めるマイナス金利』

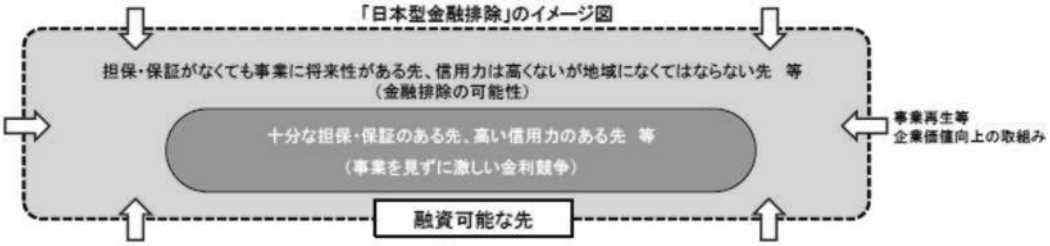
を作成し、不安の更なる醸成にたいする情報発信・対応を行っている。

『5 分で読めるマイナス金利』では、まず、「日銀がマイナス金利にしたって本当？」と、やや幼い感も醸し出す、いかにも日常的な会話体での質問に対し、教師風に「日銀は 3 年前から大規模な金融緩和をやってきました。『量的・質的金融緩和』とか『異次元緩和』と呼ばれています。これをもっと強力にするため、1 月にマイナス金利もはじめました。」と説明する。 「マイナス金利になると、私が銀行に預金しているお金も減ってしまうの？」と、当然の質問を受けて「マイナス金利といっても、銀行が日銀に預けているお金の一部をマイナスにするだけ。個人の預金は別の話です。」と、あなた達生活者には関係が無いからと言い切っており、その言説の裏の含意は「たくさん消費して、余った資金は安全な預貯金ではなくリスクのある投資に」ということであるが、これで、不安解消となったといえるであろうか。むしろ不安解消には程遠く、将来不安はますますつのったのではないかと推測される。

この日銀の対応で、はからずも現れているのは、日銀の金融政策対応が、期待インフレの醸成、つまり、民間・家計自身が「将来への明るい期待を抱くこと」に依拠しつつも、その心理的効果を読み違えていることであり、「金利」への反応の鋭さと、何故「デフレマインドに固着しているのか」について、ほとんど「政策効果」を生み出せていないという点であろう。

第 2 には、長短金利低下と、金融庁が指摘した日本型金融排除の発生である。長期ローンの低金利化については、次節の住宅ローンとの関連で詳述するので、ここでは 2016 年 10 月 21 日　金融庁「平成 28 事務年度金融行政方針」で指摘された「日本型金融排除」についての言及を検討する。

この行政方針において金融庁が指摘した「日本型金融排除」とは、以下のようなものである（図 8 参照）。



出所：金融庁「平成 28 事務年度金融行政方針」28 ページより。

図 8　日本型金融排除のイメージ図

金融庁による日本型金融排除とは、「具体的には、十分な担保・保障のある先や高い信用力のある先[12]以外に対する金融機関の取り組みが十分でないために、企業価値の向上が実現できず、金融機関自身もビジネスチャンスを逃している状況」とされる（金融庁　2016, 21）。その背景としては、「横並びで単純な量的拡大競争に集中するような銀行のビジネスモデルが限界に近づいているなど、従来型のビジネスモデルでは競争力を失う可能性がある。『平成 27 事業年度金融レポート』の地域銀行に関する分析においては、金利の低下が継続する中、銀行全体として利鞘縮小を融資拡大でカバーできず、資金利益は減少が続いており、顧客向けサービス業務（貸出・手数料ビジネス）の利益率は、2025 年 3 月期に地域銀行の 6 割超がマイナスになる可能性を指摘」している（金融庁　2016. 20-21）。つまり、2016 年時点で、地域銀行の経営困難の見通しを述べ、担保・保障のある金融業務を優先させる体質を改善させ、より「リスクはあるが見込みがある」投資へのビジネスモデルを構築する

よう促している。しかし、このような状況において、金融機関のとっている行動は、金融庁が求める金融仲介の質的向上とは裏腹の、金融機関による企業格付け、不動産担保融資を優先させているのが現実である。むしろ、銀行サイドからは、「現在、金融庁から、リスクを取る融資を求められて戸惑いを感じている」などの声があがった。長短低金利下において不動産担保をもたないが、新しいビジネス展開が期待される企業の能力を把握し、融資やソリューションを提供するという「新たなビジネスモデル」へ転換することの困難さをまえにして、困惑を隠しきれないというのが本音であろう。

すなわち、直接金融に資金調達を依存できない中小零細企業は、従来の間接金融に依存するしかないが、事業見込みはあるものの不動産担保無しという企業は、リスクが平均的か許容範囲であっても、融資を受けられない状況が現実的には発生する。これは、90 年代初頭のバブル崩壊以降、不良債権処理に悩んだ日本の金融機関に対しての評が、「日本の金融機関は過度にリスクをとらない」といわれる点であるが、このような傾向にある金融仲介の性格を、金融庁はあらためて「日本型金融排除」と規定したということができるであろう。このような状況は、前節で論じたように、大手都市銀行よりは、地方銀行・信用金庫などの地域金融機関にたいして、より困難を与える結果をもたらす可能性をはらんでいる。

ちなみに、フェミニスト経済学における金融排除の理論は、G.Dymski によって一定の成果をあげているが、Dymski が述べるように、フェミニスト経済学における金融排除の理論は、D.Elson が指摘するメゾレベルにおける分析の重要性を主張するものである。すなわち、具体的な組織や場における権力関係の導入を分析することに重点をおく。これは、米国サブプライム・ローンの分析に応用され、金融権力の具体的・現実的な行使のされ方、融資の現場における審査する側／審査される側の権力の非対称性に着目し[13]、かつ、金融排除の方向ばかりではなく、むしろ、歴史的な金融排除の結果、従来、金融サービスが受けられなかったジェンダー・人種・民族性、国籍などによって重層的に規定される社会層を一挙に金融過剰包摂する過程の分析の方法論としても極めて重要である（G.Dymski 2013、足立　2016）[14]。

金融庁による、金融仲介の「新たなビジネスモデル」、金融機関にたいする「顧客本位の取り組み」という提言は、従来の金融排除論が、融資される側・審査される側の問題点を強調してきたのにたいして、融資する側・審査する側としての金融仲介業務の持つ問題点を指摘している点で、一歩踏み込んだ議論となっているといえないこともない[15]。しかしながら、フェミニスト経済学が指摘する金融排除から金融過剰包摂への可能性については全く言及がなく、企業に対しては、事業性評価の重要性、本業支援策、個人・家計に対しては金融リテラシー、資金の積極的活用策をあげているにとどまっている。すなわち、現実的な場における、金融機関とりわけ地方銀行・信用金庫などの地域金融機関が、低金利下で「新たなビジネスモデル」を求められる場合、それに対してどのような反応が出てくるのかについては、積極的な言及がされていなかったということは明記されるべきであろう[16]。

2.4　アベノミクスによる金融緩和政策とは

アベノミクスの金融緩和政策について、ここでまとめておく。

第 1 に、日銀による「デフレからの早期脱却と物価安定の下での持続的成長実現のための金融政策」として導入された物価安定目標（消費者物価の前年比上昇率 2%）は、導入 3 年後においても到達せず、2016 年 12 月には「日銀ワーキングペーパー」[17] で到達しなかった原因の検証が行われている[18]。マネタリーベースを年間 80 兆円拡大するためにとられた長期国債の日銀大量買入れを実行は、日銀資金循環統計 2017 年 12 月末（速報）によれば、国債総額（988 兆 1,727 億円）のうち、日銀保有額は

427 兆 2,356 億円となり、43.2%を占めるに至り、なお依然として上昇傾向にある[19]。つまり、日銀による資産買入れは継続され、長期金利の低下が続いている。ちなみに米国・欧州の中央銀行が緩和から引き締めの方向を探っているのに対して、日銀のみが、いわゆる「出口戦略」の目処がついていない。

第 2 には、これらの金融緩和策をとったにもかかわらず、家計の資産保有行動には目立った変化がみられない。(2017 年秋以降に投資信託、株式保有比率が若干上昇している)また家計の国債等保有は、国債等(国庫短期証券、国債・財投債の合計)保有者内訳からみても、金融危機時の 2008 年 9 月末 4.44%をピークに一貫して減少を続け、2013 年 12 月末 2.43%、2016 年末 1.07%に落ち込んでいる。つまり、家計の金融行動は、預貯金を中心とし、わずかに投信・株式が上昇、国債等の債務証券保有は減少し、金融資産構成にさしたる変化はみられない。

第 3 には、長短金利操作の結果、金融機関の従来型のビジネスモデルにたいする問題点が金融庁から提出され、間接金融に依存せざるを得ない中小・零細企業への融資が進まない現状の改善が提言されている。金融庁はこの事態を「日本型金融排除」の発生として問題化し、地域銀行などは「リスクをとる新しいビジネスモデル」の開発を求めるが、銀行その他の金融機関にとって利鞘減少下での新たなビジネス創生が「困難」な状況にあり、私見では、金融包摂から金融過剰包摂へのリスク発生が起きてくる可能性がある。

第 4 に、第 1 の期待インフレ率 2%目標は達成できない中で、2016 年 1 月「マイナス金利」導入以降に、家計の負債[20]が増大してきており、日本の家計は長期金利の直接的押し下げ操作に反応を示している。これは、第 3 であげた、地銀など経営困難な状況とどのように結びつくのかは課題である。

以上のことから、次節では、第 4 の、「マイナス金利」導入、長期ローン（住宅ローン）金利低下の状況は、日銀による長短金利操作、長期金利の直接的押し下げという非伝統的手法による金融市場調節が、従来の銀行業務の困難と新しいビジネスモデルの開発という掛け声とどう結びつくのか、これらは、どのようなジェンダーに対するインパクトをもたらす可能性があるのかについて検証する。

3. 住宅金融とジェンダー

住宅ローン新規貸出推移は、国内銀行に集中して、2015（4 ～ 6 期）年から 2016（4 ～ 6 期）年に 32.26%の増大をみている(住宅金融支援機構「民間住宅ローンの貸出動向調査結果」2016 年度、2017 年度)。

しかし、新規貸出増と並行して家計の住宅ローン残高は、借り換え、繰り上げ返済などにより総額では際立った増大はみられるとはいえない（表 1 参照)。

ここで業態別の住宅ローン貸出残高・新規貸出を見ておくならば、日本では、個人向け長期融資は、国内銀行に集中する傾向はなお根強いが、住宅金融支援機構などの買い取り債権の上昇にみられるように、「不動産証券化スキーム」が進んでいる状況にある。

このような住宅ローンの増大の中で、女性向け融資はどのようになっているのかについてみていこう。

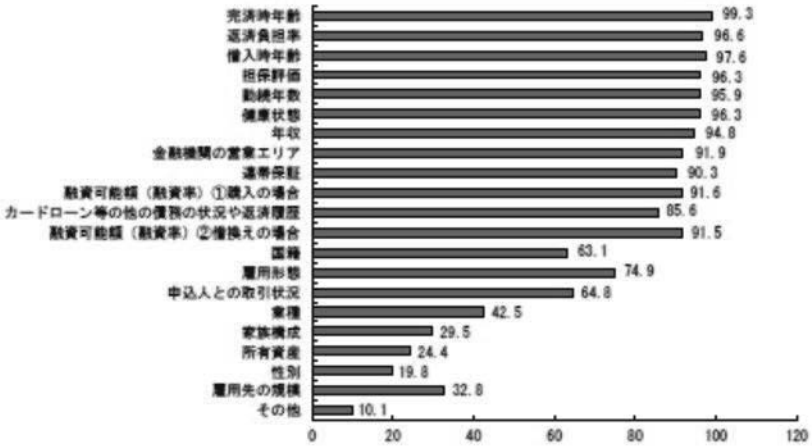
ここでは、筆者が 2015 年、16 年にわたって行った都市銀行　日本橋支店　　住宅金融専門　A さん（女性）へのインタビュー調査にふれておく。

A さんは、融資条件として、所得、勤め先、雇用形態、勤務年数、返済時年齢、頭金の有無を審査し、年収で 400 万以上、勤め先は安定企業、雇用形態（正規社員、社会保障付き)、勤務年数に加えて返済時年齢、頭金の有無によるローンの月・年返済額などをチェックすると回答し、この住宅ローン審査対象者に性別は全く関係がないと返答した。そこで、これまでの経験上、住宅ローン借り入れ可能な女性像を示してほしいという質問したところ、『年収 400 万円台で一般職女性が 2,000 万円の借入を行い、35 年ローンを組んで住宅を購入』という購入者像をあげた（図 9 参照)。

表 1　家計の住宅ローン残高（平均値）

単位：万円

2007 年	1,378
2008 年	1,205
2009 年	1,209
2010 年	1,094
2011 年	1,275
2012 年	1,307
2013 年	1,353
2014 年	1,294
2015 年	1,300
2016 年	1,324
2017 年	1,287



（備考）国土交通省「平成 26 年度 民間住宅ローンの実態に関する調査結果報告書」より信金中央金庫地域・中小企業研究所作成

出所：信金中央金庫　地域・中小企業研究所「金融調査時報 27 － 25」2016 年 1 月 15 日

図 9　融資を行うに際して考慮する項目

しかし、この融資条件で、女性のおよそ 8 割は排除可能となる[21]。

すなわち、審査側によるプライム層の設定において、ジェンダーによる金融排除が起きるが、それが与信側に意識されることはほとんどないといえよう。

それでは、金融機関のリスクヘッジが行われるとき、調整はどのようになされるのであろう。この回答が、新規融資での調整である。つまり、住宅ローンのプライム層以外に対する、新規融資など他の融資で調整し、カバーするというものである。

それでは、他の融資とはどのようなものであろうか？現在、多種多様な住宅ローンが開発され、その中でも特徴的な女性向け住宅ローンが売り出されている（図 10 参照）。たとえば、「頭金無し」を可能とし、従来 2 割以上の頭金が必要としていた条件を撤廃する。金利優遇幅を拡大し店頭金利から

さらに割り引く（保証料は別途必要）など。これに加えて、女性のライフスタイルに合わせた新規住宅ローン開発も生まれている。女性のライフサイクル、出産、子供の進学、介護の時期などは元本据え置き、利払いのみとし、返済期間を延長するなどであり、結果として長期ローンを抱え込むことになる。下記にあげた「女性向けローンのイメージ図」で、「女性向け」融資を受けることは、「長期の返済」を結果することである（図 11 参照）。

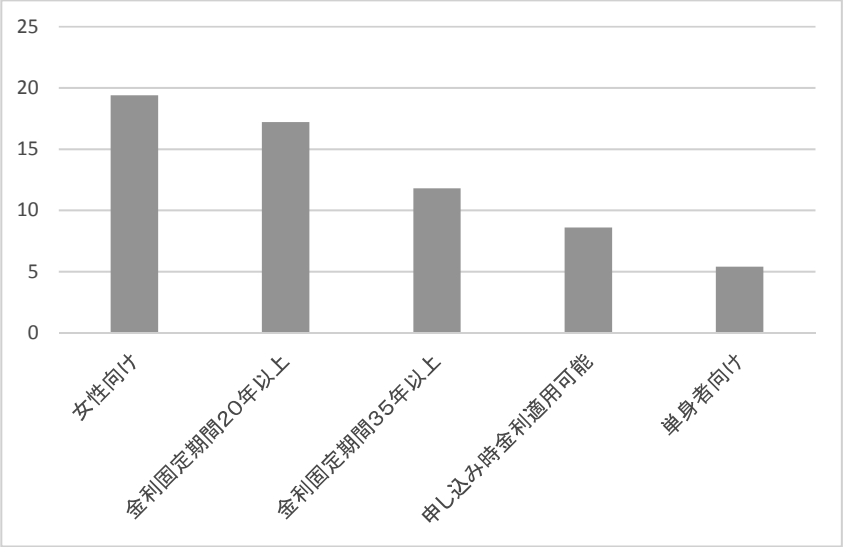


図 10　住宅ローン取り扱い検討中の商品（貸出条件など、対象者 2016 年）

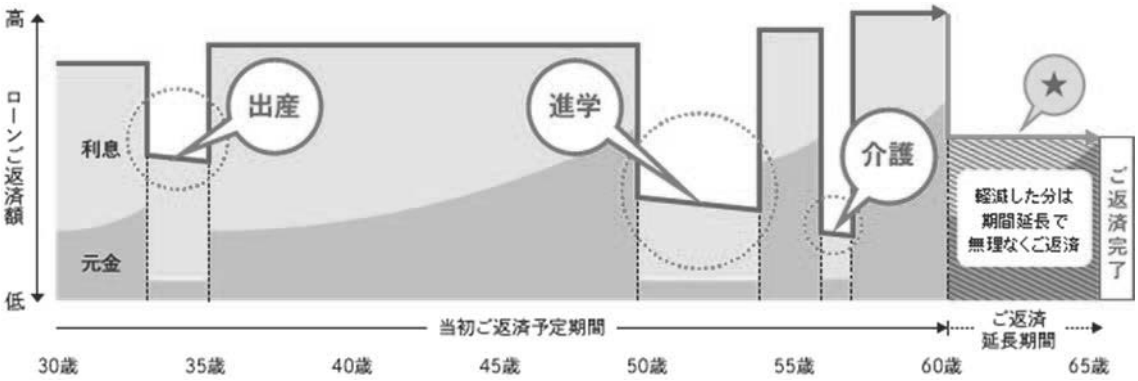


図 11　女性向け住宅ローンの勧誘図

これらの新規住宅ローン商品の開発で特徴的なことは、ローン返済時保険を付帯させていることで、リスクを保険化することによる商品多様化が進んでいる。これらは、金融化された世帯経済（負債による資産形成の不安定性）がより一層進行することを意味しており、同時に、サブプライム層への更なる勧誘動機も形成されている。

たとえば、住宅ローンの借り手として「専業主婦は無理ですか？」という問いをたて、「専業主婦は無理だがパートであれば可能である」と回答している例も存在している。これらの仕組みは、パー

ト就労で家賃を支払っている場合、月額家賃より低廉でローン返済が組めれば可能とするものであるが、その支払い内容は、高利の利払いと保険料が大半を占め元本返済はほとんど進まない。かつ就労不安定による完済不可能を見込んで保険をかける。これらのスキームは、米国サブ・プライムローン危機の引き金となった状況に酷似してくる。

すなわち、日本においても、金融化された世帯経済の不安定性は高まっているとみられ、家計の金融資産配分に変化があるというよりは、「負債による資産形成」へと進むインセンティブが発生するのであり、プライム層の過度な資産形成意欲を含めて、金融過剰包摂の可能性は否定できないと考えられる。

終わりに　アベノミクスの金融緩和政策とジェンダー

アベノミクスの金融緩和政策は、マネタリーベース拡大と長期金利操作によっているが、マネタリーな政策による期待インフレ率上昇（目標 2%）、個人消費の刺激、金融資産の預貯金から投資という、政策の意図した家計の金融行動に向けた変化がみられるとは言い難い。むしろ、非伝統的手法としてのマイナス金利導入、長期金利の直接的押し下げにたいして、かなり反応を示し、住宅ローンなどの長期ローンの借り入れ増加がみられる。日本において、女性は長らく住宅抵当金融から排除されてきており、現在、急激に包摂される傾向がみられる。アベノミクス下において、2 割前後のプライム層女性が審査適格者とみなされる一方で、その規準が緩和され、サブプライム層が与信を受けやすくなる反面で、高利子率、ローン長期化が誘発されている。女性のサブプライム層にたいする、様々な女性向けとされるローン商品化が開発され、この傾向は過剰包摂にいたる可能性を否定できないケースが含まれる。

アベノミクスによる金融緩和政策は、銀行収益を圧迫していることにより、これら女性向け住宅ローンの商品化へのインセンティブは、とりわけ地域金融機関のレベルで発生している。しかしながら、米国、EU が緩和政策の転換（出口戦略）を模索し始めているのに対して、日銀のみ、今のところ出口戦略を展望できず、この状況は相当期間継続されるとみられる。

また、長期ローンによる不動産資産形成の条件格差は、ストック資産における女性間格差を増大に結びつく（金融資産＋不動産資産、負債による不動産資産形成、金融資産（預貯金）ゼロなど）。

この結果、資産形成動機による「金融化された世帯」を生み出し、女性の金融行動の不安定性を増大させている。金融領域の場合、排除と過剰包摂の振れが激しく、信用条件の緩和によって一挙に巻き込まれる可能性がある。受信側・審査側の問題としてではなく、与信側・審査側に対する適切な金融規制は、ジェンダー視点から不可欠であることを指摘しておきたい。

最後に、ここでは触れていないが、長期不動産担保金融とは異なる、無担保金融としての消費者金融は、しばしば、古典的な意味での略奪的貸付に陥る。現在、これらは、初期設定がリボ払いのカードローン、学資ローンなど、若年層をターゲットとしている。看過できない問題であるが、これらは別稿に譲りたい。

注

1　Elson, Diane.（2010、2012）参照。Allon,（2014）では Feminisation of Finance の用語が使用されている。

2　Arestis, Philip, Aurélie Charles &Giuseppe Fontana（2013）,Alice Tescari& Andrea Vaona（2014）。金融化と国際移動に関する最新の文献としては、Benería , Lourdes, Carmen Diana Deere & Naila Kabeer（2012）を参照。Ghosh（2013）および Grabel（2013）も参照。

3　イールドカーブとは縦軸に債券の利回り、横軸に償還までの残存期間をとったもので、「利回り曲線」と呼ばれる。現在日銀は短期金利にはマイナスを適用し、長期金利は 10 年物国債金利がゼロ％程度で推移するよう長期国債を

買い入れることで操作している。
4　ETF および J-REIT については、日銀の資産買入れ項目であるが、本稿では国債等を主に対象として論ずる。
5　本稿は 2017 年 7 月に日本フェミニスト経済学会大会報告を基にしており、分析はその時期までを対象としている。その後の動向分析については後日に期すが、入手可能な最新の統計数字を使用するものとする。
6　2016 年 1 月 29 日日本銀行政策委員会・金融政策決定会合
7　2016 年 11 月 1 日 日本銀行 金融市場局『当面の長期国債等の買入れの運営について』
8　この問題設定は、JAFFE 研究会にて大沢真理氏より出された質問に対しての暫定的回答である。記して感謝する。
9　補完当座預金制度とは、日銀がうけいれる当座預金等のうち、「超過準備」に利息を付す制度である。これは、2016 年 1 月の「マイナス金利付き量的・質的緩和」の際に導入され、「超過準備」部分を含め日銀は 3 階層に分割し、階層ごとに、＋金利、ゼロ金利、マイナス金利を適用する。
10　当座預金取引先には①法廷準備預金適用「法定準備預金額」（または所要準備額）先、ここに都市銀、地銀、第 2 地銀、信金などが入る②当座預金取引外金融機関がある。
11　家計の金融資産構成比をみると、2017 年 3 月末現在においても、現金・預金は日本が 51.5%、米国 13.4%、ユーロ圏 33.2%となっており、これに対して、株式･投資信託は、それぞれ日本が 10.0%、5.4%、米国が 35.8%、11.0%、ユーロ圏が 18.2%、9.2%となっている。ちなみに保険･年金･提携型保証については、日本が 28.8%、米国 31.2%、ユーロ圏 34.0%であり、日本は保険・年金よりも現金・預金の比重が高い。日銀調査局『資金循環の日・米・欧比較』2017 年 8 月 18 日参照。
12　ここでの「先」とは民間企業および個人を指していると考える。
13　私見では、マクロレベルでの金融制度、構造分析の分析単位を、具体的な組織・場・社会関係を包含して分析することをメゾレベル分析とし、現実に作動する権力関係を経路依存的なものとして把握する方法と捉えている。
14　Dymski によって金融排除、金融包摂／金融過剰包摂のプロセスが分析可能となった。地域研究として Tescari,Alice& Andrea Vaona（2014）, Zhi, Huayong, Zhurong Huang, Jikun Huang, Scott D. Rozelle & Andrew D. Mason（2013）も参照。
15　長尾：1996 を参照。ここでは、金融取引における貸し手側責任の問題を論じている。
16　本稿が主な対象としている時期の後で、地銀による経営統合や、アパート経営・新規ビジネスであるシェアハウス経営などへの過度な融資が問題化されるに至っている。これらについては、別稿で論ずる。
17　川本卓司、中浜萌「日本銀行ワーキングペーパーシリーズ：「なぜ２%の『物価安定の目標』を 2 年程度で達成できなかったのか？時系列分析による検証」2016 年 12 月
18　日銀『目で見る金融緩和の「総括的な検証」と「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」』28 2016 年 9 月 21 日
19　日銀買入れは 2017 年 9 月末より保有する長期国債が減少したが 傾向としてはなお拡大している。日本銀行金融市場局『2016 年度の金融市場調節の概要』2017 年 6 月 5 日参照。
20　金融機関負債は、長期（住宅ローン）と短期（消費者ローン等）の合計値であるが、この両者の違いについては別稿とする。
21　国税庁長官官房企画課「平成 28 年分民間給与実態統計調査 調査結果報告」平成 29 年 9 月より筆者産出。

参考文献：

足立眞理子（2016）「特集　グローバル金融危機以降のアジア経済社会とジェンダー ―金融領域・生産領域・再生産領域の接合　序論」および「金融排除／包摂とジェンダー金融化された経済へのフェミニスト政治経済分析」お茶の水女子大学ジェンダー研究所『ジェンダー研究』19 巻：1-27.
足立眞理子（2016）「フェミニスト経済学の現在―「金融化」とジェンダーをめぐる方法的考察」経済理論学会『季刊経済理論』第 53 巻第 3 号：7-22.
国税庁長官官房企画課（2017）「平成 28 年分民間給与実態統計調査結果報告」.
白井さゆり（2016）『超金融緩和からの脱却』日本経済新聞出版社.
住宅金融支援機構住宅ローン関連調査『業態別の住宅ローン新規貸出額・貸出残高推移』
信金中央金庫　地域・中小企業研究所「金融調査時報」
長尾治助編（1996）『金融業者の法的責任　レンダー・ライアビリティー』悠々社、
日本銀行　資金循環統計　公表データ
日本銀行 金融市場局『当面の長期国債等の買入れの運営について』2016 年 11 月 1 日
日本銀行調査局『資金循環の日・米・欧比較』2017 年 8 月 18 日
日本銀行『目で見る金融緩和の「総括的な検証」と「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」2016 年 9 月 21 日
日本銀行金融広報中央委員会『知るぽると』時系列データ
福光寛（2001）『金融排除論』同文館出版 .

Allon,Fiona,（2014）“ The Feminisation of Finance,Gender, Labour and the Limits of Inclusion” *Australian Feminist Studies,* 29（79）: 12-30.
Aewstis,Philip,Aurélie Charles and Guiseppe,Fontana.（2013）“Financialization, the Great Recession, and the Stratification of the US Labor Market”, *Feminist Economics,* 19（3）: 152-180.
Benería, Lourdes, Carmen Diana Deere & Naila Kabeer.（2012）Gender and International Migration: Globalization, Development, and Governance, *Feminist Economics*, 18（2）: 1-33,
Elson, Diane.（2010）“Gender and the Global Economic Crisis in Developing Countries: A Framework for Analysis.” *Gender and Development,* 18（2）: 201-21.

Elson, Diane,（2012）“Finance, Production and Reproduction in the Context of Globalization and Economic Crisis”,『お茶の水女子大学ジェンダー研究センター『ジェンダー研究　第 15 号 通巻 32 号』、お茶の水女子大学ジェンダー研究センター、pp.3-12.

Dymski,Gary, J.Hernandez & L.Mohanty（2013 ）“Race, Gender, Power, and The US Subprime mortgage and foreclosure Crisis: A Meso Analysis”, *Feminist Economics,* 19（3）: 124–151, 邦訳：足立眞理子「人種、ジェンダー、権力と、米国のサブプライム抵当担保ローンと差し押さえ危機：メゾ分析」お茶の水女子大学ジェンダー研究センター『ジェンダー研究 第 19 号 通巻 36 号』2016 年、pp.93-115.

Ghosh,Joyoti.（2013）“Economic crises and women’s work:Exploring progressive strategies in a rapidly changing global environment”, UN Women. http://www.net workideas.org/focus/mar2013/Economic_Crises.

Grabel, Ilene.（2013）, Global Financial Governance and Development Finance in the Wake of the 2008 Financial Crisis”, *Feminist Economics.* 24（2）.

Parr-Fukuda, Sakiko, James Heintz & Stephanie Seguino（2013）“Critical Perspective on Financial and Economic Crisis: Heterodoxmacroeconomics Meets Feminist Economics. *Feminist Economics.* 19（3）: 4-31. 足立眞理子訳：サキコ・フクダ・パー、ジェームス・ハインツ、ステファニー・セギーノ「経済・金融危機に関する批判的見解：異端派マクロ経済学、フェミニスト経済学と出会う」：足立眞理子編著『グローバル金融危機以降におけるアジアの新興／成熟経済社会とジェンダー』研究成果報告書（平成 23 年度～ 26 年度　科学研究費補助金基盤（A）研究課題番号 23241084・研究代表者：足立眞理子）所収。

Tescari,Alice & Andrea Vaona.（2014）” Gender Employment Disparities, Financialization, and Profitability Dynamics on the Eve of Italy’s Post-2008 Crisis, *Feminist Economics*. 20（3）:191-209.

Zhi,Huayong, Zhurong Huang, Jikun Huang, Scott D. Rozelle & Andrew D. Mason（2013）Impact of the Global Financial Crisis in Rural China: Gender, Off-farm Employment, and Wages ,*Feminist Economics,*19（3）: 238-266,