

意見書

令和 8 年 9 月 16 日
株式会社 JP モルガン証券
西原 里江

金融審議会「成長企業の資金供給の在り方等に関するワーキング・グループ」会合（第 1 回）
を所用のため欠席しますため、以下の通り意見を書面で提出させていただきます。

わが国の経済が「金利ある世界」への移行を進める下で、企業金融や銀行システムにおいて大きな構造変化が起きている。この変化に対応するため、また、政府の「日本成長戦略」における戦略分野への成長投資促進策を実現していくためにも、本ワーキンググループ(WG)に諮問された成長企業への資金供給の在り方等に関する検討―資金供給主体の多様化等を図る観点から、事業者向け貸付に係る貸金業の規制の柔構造化等について検討を行うこと―は必要かつ重要な政策だと考える。

企業金融については、「金利ある世界」への移行の下で企業の現金保有コストが高まり、設備投資は拡大局面に入っている。また、企業改革の進展もあって企業の事業再構築・再編が増加し、M&A、TOB、LBO などの企業行動が活発化している。他方、家計はインフレに負けない資産ポートフォリオを作るため、金融商品による資産運用を増やしている。この結果、2026 年 8 月時点では、実質預金残高は前年比 1.6%増加しているが、預金の伸び率は減速しつつある。今後は、長期金利上昇による預金から国債等への資金シフトや、後期高齢人口の増加等から、銀行システムにおける預金増の減速加速化や減少に転じる可能性もある。

こうした企業の資金需要が高まり、預金の増勢減速/減少という銀行システムの変化の下で、資金供給主体の多様化が待ったなしの課題となっている。特に、日本企業による大型海外 M&A や海外事業投資が増加する中、さらに日米戦略投資イニシアティブ等を通じ海外投資需要が一段と拡大する可能性も踏まえると、外国金融機関を貸し手として日本市場に誘致するための制度変更は適切だと考える。

したがって、第 1 回会合の論点である、日本で銀行免許がない外国金融機関のシンジケートローンへの参加(国による監督の下、融資実行者の参入要件等を緩和)については、事務局案に賛成である。貸金業法上の取扱を検討するというアプローチについても賛成する。従来、貸金業

法が主として消費者金融向けに整備・運営されてきたことを勘案すると、成長企業への資金供給を行う外国金融機関などの「プロ向け」の法律は柔構造化するのが適切である（もっとも、「プロ向け」の定義は慎重に行う必要がある）。外国からのシンジケートローンの貸し手に対しては、国内法令上の貸付・媒介の権限を持つアレンジャー・エージェントに貸し手としての適性の判断を期待するとしても、監督当局が一定の規制をかけることは金融システムの信用維持、借り手保護及び市場の健全性を確保する観点から望ましいと考える。ただ、外国金融機関にアレンジャーではなく、シンジケートローンの貸し手としての参加を促す今回のアプローチで十分な実績に繋がるかについては、一定期間後に実績に基づく検証を行い、必要な制度変更を加えていくのが望ましいと考える。

今回は第 1 回目会合であるため、本 WG 全体を通じた議論としては、プライベートクレジット市場の育成などによるリスク性資金供給力の拡大も重要な論点だと考える。プライベートクレジット市場は、世界の調達額をみると米国が 6-7 割程度、欧州が 1-3 割程度のシェアを占め、日本を含むその他地域のシェアは限定的である（2018-2026 年 6 月, Prequin, J.P.Morgan）。日本におけるプライベートクレジット市場の育成は、まずはプロ向けのクローズドエンドを中心とし、監督体制を整備し、将来的には、中でも同市場の 6-7 割を占めるダイレクトレンディング（中規模企業を中心としたダイレクトな資金供給）へと広げていくアプローチが考えられる。プレーヤーとしても、今回の WG では外国の金融機関を対象に貸金業法の緩和を検討するが、将来的には、持続的なリスク性資金供給のためには、国内プレーヤーの供給力も高めていく必要があると考える。

この点については、まずは外国ファンドの日本市場への参入によりリスク性資金の供給力が高まれば、市場の厚みの拡大を通じて、これまでデフレ経済下でリスク見合いとなっていなかった国内金融機関の与信のプライシングが正常化に向かい、国内金融機関によるリスク性資金供給の拡大に繋がる効果も期待される。リスク性資金供給が拡大すれば、企業の成長を後押しするほか、家計や年金・保険の資産運用のリターンにも寄与するという金融のエコシステム全体のプラス効果も見込まれると考える。