

第97回証券経済学会全国大会（中央大学茗荷谷キャンパス）

2025年9月3日

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博士後期課程）

E-mail : tasayama800@gmail.com

1

1

なぜ、イングランド銀行の貸出促進スキーム？

- これまで、報告者は、イングランド銀行（BOE）の金融政策について、論文を発表してきた。
- ①BOEの量的緩和（QE）について（麻山 [2024a] ）
- ②BOEの量的引締め（QT）について（麻山 [2024b] ）
- ③BOEの貸出促進スキームについて（麻山 [2025] ）
- 本報告では、③のテーマとして、BOEの貸出促進スキームの影響やその要因について、を示していく。

2

2

研究背景と目的

- BOEは、ノーザンロック危機、リーマンショックの影響で政策金利を0.5%にまで引き下げた後、QEを開始した。
- しかし、Churm et al. [2012] にて指摘されるように、QE開始後もリーマンショック前と比較し、貸出の伸びが低下していた。
- BOEは資金調達コストの上昇が懸念された2012年に、TBを低い手数料で貸し付ける、FLS（Funding for Lending Scheme）を導入した。
- 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TFSをより中小企業向けにしたTFSME（Term Funding Scheme with additional incentives for SMEs）を導入した。

3

3

- BOEの貸出促進スキームは、貸出を伸ばすことで手数料が減額するなど、金融機関の貸出増加にインセンティブを与える。
- BOEの貸出促進スキームはQEや政策金利の引下げと同時期に行われており、貸出促進スキームは他の金融政策の補完的な役割も見込まれた。
- 非伝統的金融政策の中心はQEであるが、貸出促進には限界がある。
- BOEのように貸出促進に直接働きかける、貸出促進スキームの導入は、他の先進国中銀の間でも散見された。
- 日本銀行（日銀）では、金融機関の貸出増加にインセンティブを与えるスキームを複数導入した。
- リーマンショック以降に導入した、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などが、それにあたる。

4

4

- 本研究の目的は、BOEがQEとは別に導入した貸出促進スキームが、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。
- BOEのQEの波及チャネルを通した、銀行の貸出促進効果については、BOEが発刊する四季報において、Joyce et al. [2011] や Busetto et al. [2022] では、否定的な主張を行っている。
- それに対し、日銀のQEの効果として、金利低下効果などから、貸出増加が示唆されている（日本銀行 [2024] ）。
- こうした違いを踏まえ、BOEおよび日銀の貸出促進スキームの制度設計を比較し、貸出促進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や貸出促進効果の要因を浮彫りにすることができると考えている。

5

5

先行研究の検討

- 斉藤・高橋 [2020] にて、FLSについて制度開始後の貸出純増額の面から分析し、その伸びが小さいことから、貸出増加への寄与が確認されなかったことを示している。
- Nardi et al. [2018] は、TFS開始後に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。
- 伊藤ほか [2024] において、貸出増加支援資金供給の貸出への影響について分析しており、非利用先と比べて、利用先の方が貸出が増加していることを示している。
- Churm et al. [2015] では、FLSの影響が実体経済にどのように影響を及ぼしたのかを分析し、GDPにプラスの影響があったとしている。
- 田中 [2023] にて、BOEや日銀が行った貸出増加目的のスキームを貸出誘導資金供給とし、類型化を行っている。

6

6

先行研究との比較および本研究の意義

- 本研究は、斉藤・高橋 [2020] にはない、TFS（個別行分析）、TFSMEの効果を考察した。
- 田中の類型化を発展させて、目的を危機対応目的・貸出増加目的、危機対応および貸出増加目的に分けて考察し、BOE・日銀の各時期の貸出促進スキームをあてはめて、それぞれの効果を考察した。
- QEによる効果の違いを踏まえ、日英の貸出促進スキームの比較を通じて、制度設計と資金需要の違いによって、効果にも違いが出てくる点を明らかにした。

7

7

1. イングランド銀行の貸出促進スキーム

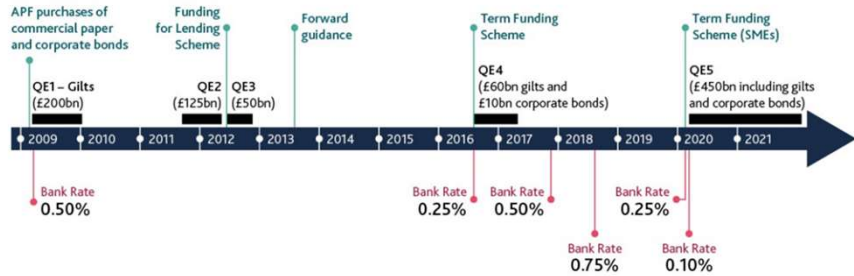
1.1 イングランド銀行の貸出促進スキームの概説

- BOEによって導入された貸出促進策は以下の3つのスキームである。
- FLS (Funding for Lending Scheme)
- TFS (Term Funding Scheme)
- TFSME (Term Funding Scheme with additional incentives for SMEs)
- 次のスライドから、この3つのスキームを対象に考察を進めていく。

8

8

図1 BOEの金融政策の概略

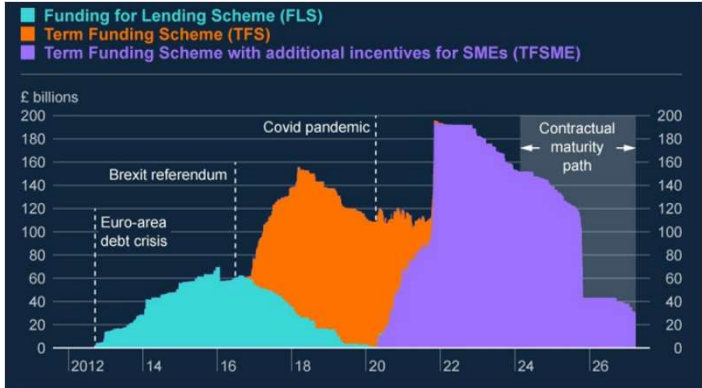


[出所] Bank of England [2021] 11頁

9

9

図2 BOEの貸出促進スキームの残高の推移



[出所] Ramsden [2024] 7頁

10

10

表1 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%	0.25～0.5%	0.1～0.35%
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より報告者作成

11

11

イングランド銀行の貸出促進スキーム導入の目的

- FLSは欧州債務危機、TFSは英国のEU離脱の国民投票後、TFSMEはコロナ危機時に導入された。
- スキームの目的
 - ①他の金融政策による効果の実体経済への波及促進 (FLSはQE、TFSおよびTFSMEは政策金利の引下げ)
 - ②銀行の資金調達コストの上昇抑制
 - ③金融機関による民間への貸出促進

12

12

1.2 イングランド銀行の貸出促進スキームの影響

- 主に民間の貸出増を目的として、QEや政策金利の操作などの補完的役割を担うべく導入された貸出促進スキームは、実際にどの程度利用され、貸出が増加したのか？

13

13

FLS利用額と参加金融機関の貸出純増額

- 齊藤・高橋 [2020] によれば、2012～13年のTB引出額は418.76億ポンド、2014～15年（中小企業向けヘシフト）のTB引出額は325.79億ポンドとなっている。
- 前掲書によれば、2012～13年では、貸出純増額は全体で100億ポンド程度増加していた。それに対し2014～15年では、僅かであるがむしろ減少していた。

14

14

FLSと大手金融機関

- 齊藤・高橋 [2020] によれば、FLSに参加していた大手金融機関はビッグフォーであったロイズBG、パークレイズ、RBS（ナショナル・ウェストミンスター）、に加え、サンタンデール（アビーナショナル）、ネーションワイド住宅金融組合である。
- HSBC（ミッドランド）はFLSに参加しておらず、2012～13年においてRBSは0ポンド、サンタンデールは1億ポンドしかTBを引き出していない。また、**大手金融機関によるTB引出額は全体の73.5%**を占めていた。
- 2014～15年では、HSBC、パークレイズが参加しておらず、RBSおよびネーションワイドBSは参加していたものの、制度を利用していない。**大手金融機関によるTB引出額は全体の74.5%**を占めていた。

15

15

図3 英国の金融機関の貸出（残高）の推移（2012年1月～2015年12月）



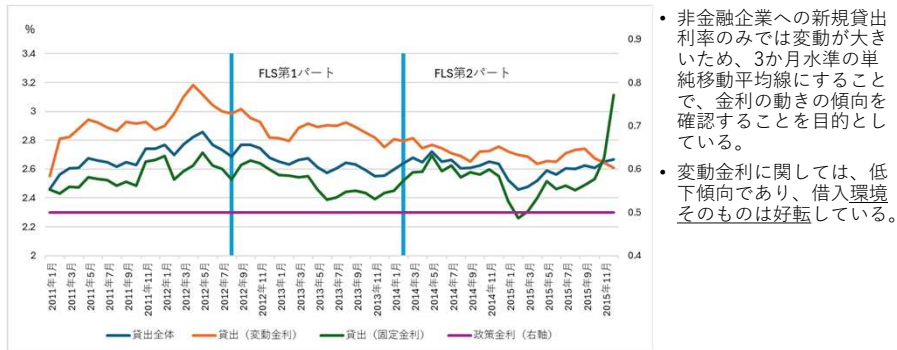
- 左軸が個人向け
- 右軸が非金融企業向け
- FLS導入後も企業への貸出残高は減少傾向にあり、資金需要は小さかったと推測できる。

【出所】 Bank of Englandより報告者作成

16

16

図4 英国の金融機関による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）（2011年1月～2015年12月まで）

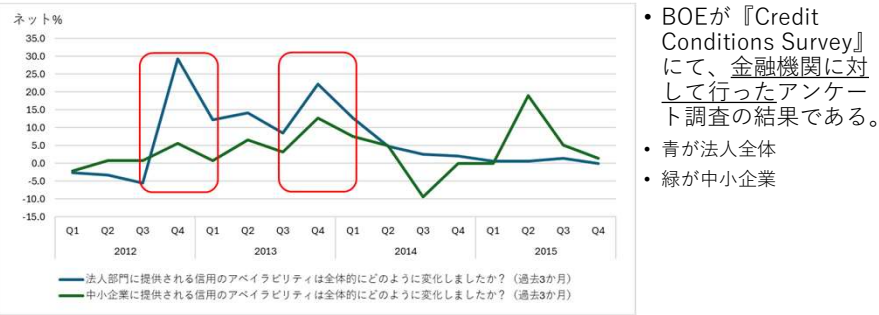


[出所] Bank of Englandより報告者作成

17

17

図5 英国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（2012Q1～2015Q4）



[出所] Bank of Englandより報告者作成
※値は貸手の市場シェアをもとに計算されている。

18

18

表2 TFSの利用額および参加金融機関の貸出純増額

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より報告者作成

19

19

TFSと大手金融機関

- TFSに参加していた大手金融機関はビッグフォーであったロイズBG、バークレイズ、ナットウェスト（ナショナル・ウェストミンスター）、に加え、サンタンデール（アビーナショナル）、ネーションワイド住宅金融組合による制度の利用状況、貸出純増額を確認していく。
- HSBC（ミッドランド）はTFSに参加していない。
- **大手金融機関のTFSの利用額は全体に対して、62.4%**を占めている。

20

20

大手金融機関によるTFSの利用状況と貸出純増額

- 参加した大手金融機関はそれぞれ、100億ポンド以上資金を借り入れている。
- 基準貸出残高（2016年6月30日時点）に対して、2016年Q3から2017年Q4までにネットでのどの程度、貸出純増額が伸びたのかであるが、
- バークレイズ、**1.2%増加**
- ロイズBG、**1.5%減少**
- ナットウェスト、**7.1%増加**
- サンタンデール、**0.7%増加**
- ネーションワイドBS、**4.6%増加**

21

21

図6 英国の金融機関による貸出（残高）の推移（2016年1月～2018年12月）



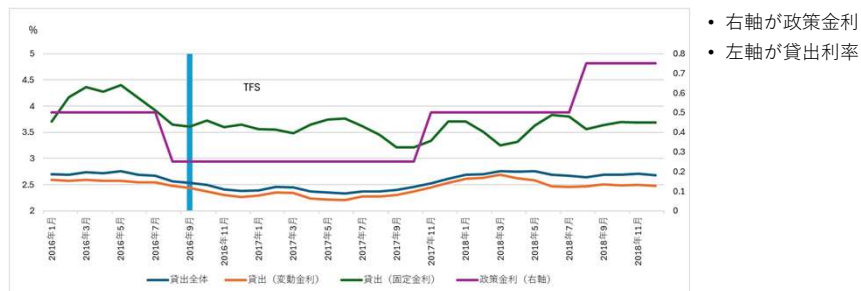
- ※English housing associationsが2017年7月に公社となり、2018年4月に再び民間企業に戻っている為、純貸出残高の推移に影響を及ぼしている。

[出所] Bank of Englandより報告者作成

22

22

図7 英国の金融機関による企業への新規貸出利率の単純移動平均線（3ヶ月）（2016年1月～2018年12月）

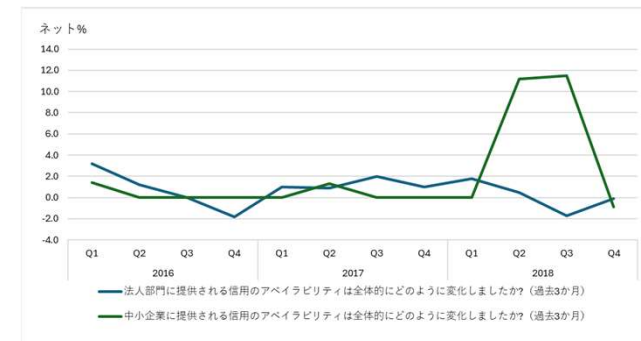


[出所] Bank of Englandより報告者作成

23

23

図8 英国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（2016Q1～2018Q4）



[出所] Bank of Englandより報告者作成
※値は貸手の市場シェアをもとに計算されている。

24

24

表4 TFSMEの利用額および参加金融機関の貸出純増額

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
合計	1929.1	1036.9	517.9

〔出所〕 Bank of
Englandより報告者作成

25

25

リテール・リングフェンス規制とTFSME

- リングフェンス規制は、リテール銀行業務と投資銀行業務等を分離することで、金融機関の破綻から個人・中小企業の預金を守るための規制である。
- この規制の対象は大手金融機関（ビッグフォーとサンタンデール）であり、リングフェンス銀行と非リングフェンス銀行に別れている銀行は少ない。

26

26

TFSMEと大手金融機関

- TFSに参加していた大手行はビッグフォーであったロイズBG、バークレイズ、ナットウェスト（ナショナル・ウェストミンスター）、HSBC（ミッドランド）に加え、サンタンデール（アビーナショナル）、ネーションワイド住宅金融組合による制度の利用状況、貸出純増額を確認していく。
- **大手金融機関によるTFSMEの利用額は全体に対して、67.2%を占めている。**
- 次のスライドでは、大手行によるTFSMEの利用額と貸出純増額を確認していく。

27

27

大手金融機関（NRFB以外）のTFSMEの利用状況と貸出純増額

- 基準貸出残高（2019年12月31日時点）に対して、2020年Q1から2021年Q2までにネットでのどの程度、貸出純増額が伸びたのかであるが、
- バークレイズ（RFB）は全体で**7.1%増加**、中小企業向けは**81.1%増加**
- HSBC（RFB）は全体で**7.3%増加**、中小企業向けが**47.8%増加**
- ロイズBG（RFB）は全体で**4.1%増加**、中小企業向けが**23.2%増加**
- ナットウェスト（RFB）は全体で**10.7%増加**、中小企業向けが**27.9%増加**
- サンタンデール（RFB）は全体で**4.4%増加**、中小企業向けが**47.7%増加**
- ネーションワイドBSは全体で0.0%、中小企業向けは**14.3%増加**（※TFSMEの延長を見送っている）

28

28

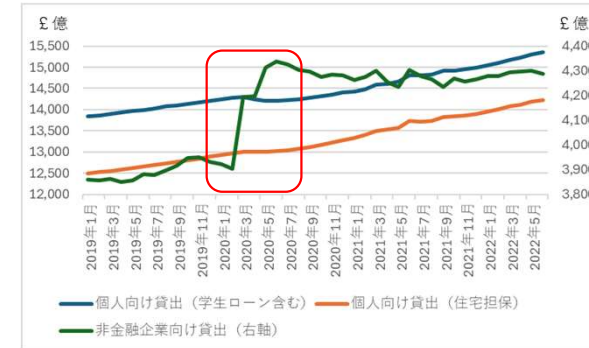
大手金融機関（NRFB）のTFSMEの利用状況と貸出純増額

- パークレイズ（NRFB）は全体で**1.6%増加**、中小企業向けは**6.7%増加**。
- サンタンデール（NRFB）は全体で**49.9%増加**し、中小企業向けが**25.2%減少**。
- 参加した非リングフェンス銀行、基準となる貸出残高が少額であることを踏まえ、2行の貸出増加への寄与は非常に小さいものであると考えられる。

29

29

図9 英国の金融機関による貸出（残高）の推移（2019年1月～2022年6月）



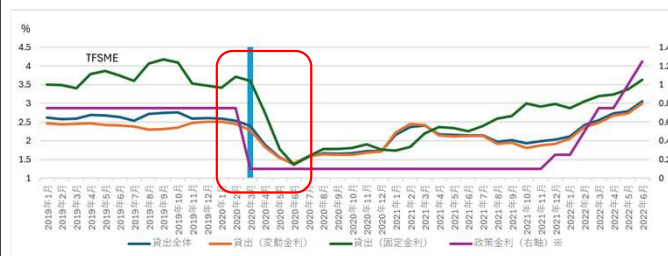
- TFSME導入前は企業向けの貸出が減少していたが、導入後は急激に増加している。

[出所] Bank of Englandより報告者作成

30

30

図10 英国の金融機関の企業への新規貸出利率の単純移動平均線（3ヶ月）（2019年1月～2022年6月）



- 右軸が政策金利
- 左軸が貸出利率
- 政策金利の引下げ幅以上に、貸出利率が低下している。

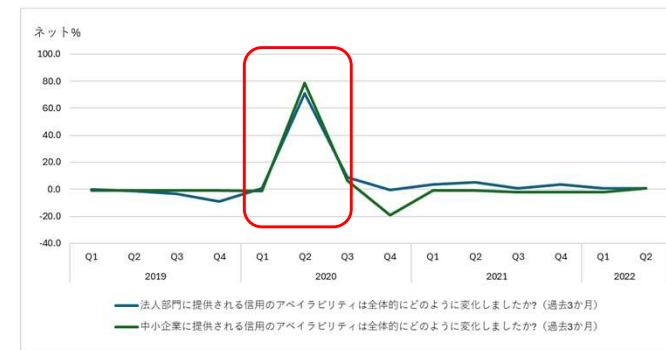
[出所] Bank of Englandより報告者作成

※政策金利は2020年3月11日に0.75%→0.25%、同年3月19日に0.25%→0.1%に引き下げられている。

31

31

図11 英国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（2019Q1～2022Q2）



[出所] Bank of Englandより報告者作成

※値は貸手の市場シェアをもとに計算されている。

32

32

なぜ、TFSMEが優れているのか？

- FLS時には若干、指標の改善などは確認されたが、貸出の伸びへの寄与は確認しにくい。TFSは制度利用や貸出純増額では、伸びが確認できるが、他の指標は動きは小さい。
- TFSME時には、導入当初、特に中小企業向けの貸出増加が確認できる。他の指標の改善も如実であった。
- TFSMEは中小企業への貸出に伴い、利用可能額が大幅に増加する。
- また、初期の利用可能残額も、FLSやTFSより多く、コロナ危機という開店休業の状況に適した制度設計であったと考えられる。
- これらは、金融機関の貸出促進、指標の改善に寄与したと推測できる。

33

33

2. 日本銀行の貸出促進スキーム

2.1 日本銀行の貸出促進スキームの概説

- これまではBOEの貸出促進スキームを包括的に対象としてきたが、日銀も同様のスキームを実施している。
- 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の3つのスキームを対象に考察を進めていく。

34

34

表6 日銀の貸出促進スキームの概略

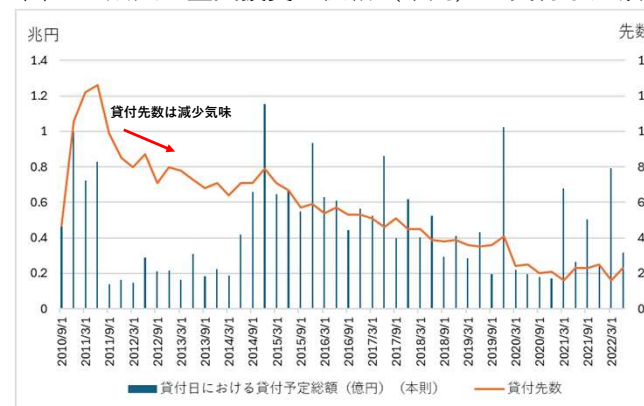
	成長基盤支援資金供給	貸出増加支援資金供給	新型コロナ対応特別オペ
枠組み	資金の貸付	資金の貸付	資金の貸付
実施期間	2010年9月～2022年6月	2013年6月～2025年6月	2020年3月～2023年3月
返済期間	1年（借り換え含め最長4年）	1、2、3年（借り換え含め最長4年）	1年
金利	0.1%（導入当初）	0.1%（導入当初）	0%（導入当初）
利用可能額	投融资の実績額の範囲内で、借入れを行うことができる。	金融機関の貸出増加額（後に貸出増加額の2倍）	担保価額相当額の合計額
実行主体	日銀	日銀	日銀
同時期に導入されたQE	資産買入れ等の基金	量的・質的金融緩和	コロナ緩和

〔出所〕日本銀行より報告者作成

35

35

2.2 日本銀行の貸出促進スキームの影響
図12 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



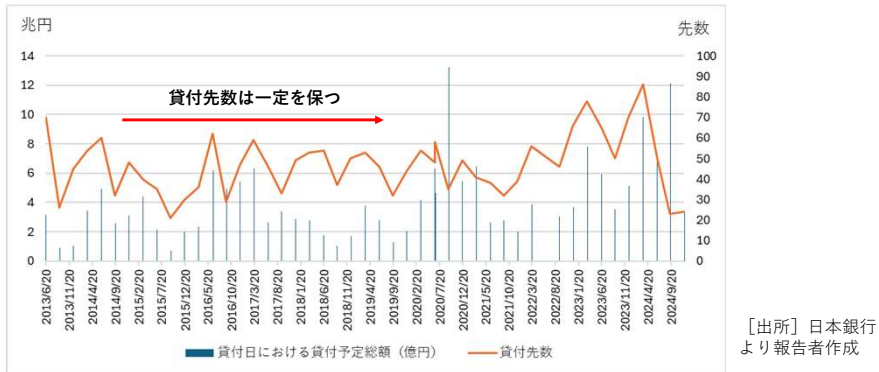
- 本則を確認していくと、最も高い水準にであっても、7兆円程度となっている。

〔出所〕日本銀行より報告者作成

36

36

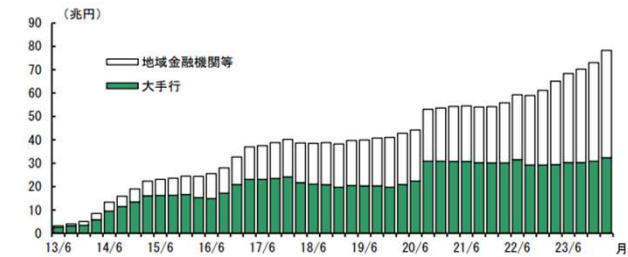
図13 貸出増加支援資金供給の貸付予定額および貸付先数



37

37

図14 貸出増加支援資金供給の貸付残高



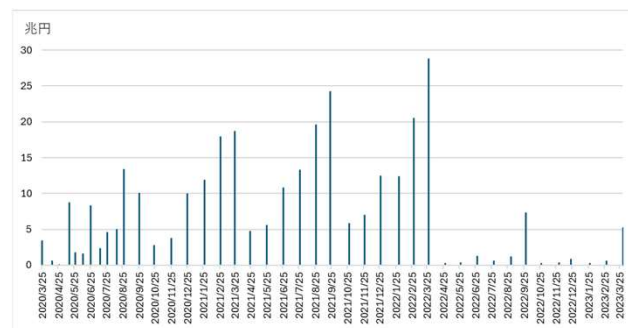
〔出所〕日本銀行「2023年度の金融市場調節」40頁

- 実施当初は都銀が優勢であったが、19年以降は地銀の残高が上回る場面もある。

38

38

図15 新型コロナ対応特別オペの貸付額

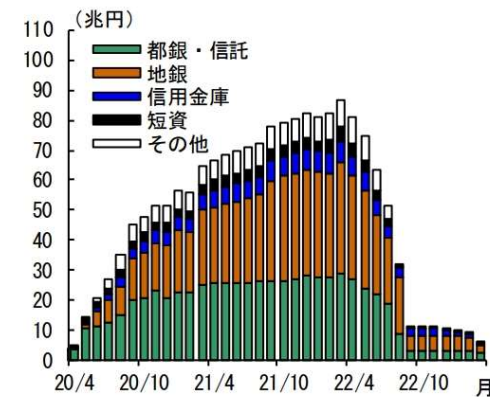


〔出所〕日本銀行より報告者作成

39

39

図16 新型コロナ対応特別オペの貸付残高（業態別）



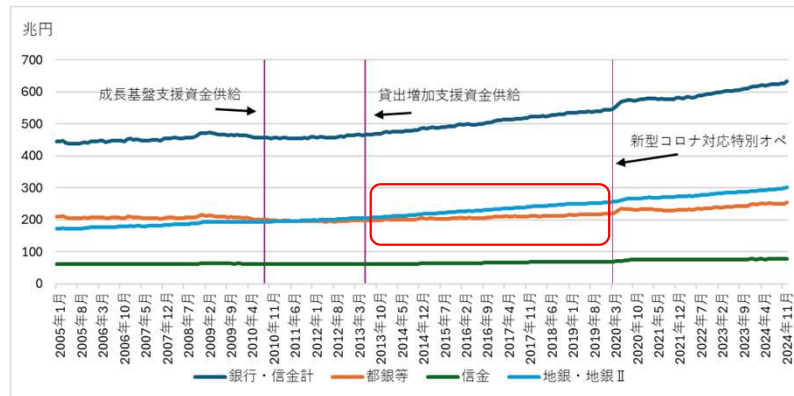
- 残高ベースで確認すると、実施当初の伸びが著しい。
- 後半、都銀・信託を地銀が上回っている。

〔出所〕日本銀行「2022年度の金融市場調節」49頁

40

40

図18 日本の金融機関の総貸出平残



[出所] 日本銀行より報告者作成

41

41

低金利環境と貸出増加支援資金供給

- QEによる低金利環境が維持される中、各貸出増加スキームが行われており、総貸出の持続的な増加が見られるものの、実際にどの程度の寄与が見られるのかは判然としない部分はある。
- 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僅かであったと推測できる。
- それに対し、2013年6月に導入された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。

42

42

- また、新型コロナ対応特別オペは貸出増加支援資金供給と同程度の規模にまで発展した。
- この両スキームは、残高からも、総貸出の増加に寄与していると推測できる。
- 伊藤ほか〔2024〕の14頁にて、貸出増加支援資金供給について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。
- 地域金融機関の貸出増加支援資金供給の残高が、一時都銀の残高を上回っている。

43

43

- 低金利環境が常態化し、マイナス金利の導入など、利鞘が縮小する中で、地銀は国内での貸出を増加させてきた（図18）。
- 貸出増加支援資金供給の利用額が、マクロ加算残高に上乗せ（後に2倍）されることとなった。
- 日銀の措置を含め、2013年6月以降の持続的な地銀の貸出増加に、貸出増加支援資金供給が貢献していると考えられる。

44

44

3. BOEおよび日銀の貸出促進スキームの比較

3.1 各スキームの規模

- 以上が日英の中央銀行が行った貸出促進スキームであるが、ここからは両者の比較を行っていく。
- 各スキームの残高と名目GDP比の比較を行った後、各スキームの類型について検討した上で、各スキームが与えた影響について考察を行っていく。

45

表7 BOEの貸出促進スキームの残高および名目GDP比

単位（£ 億）

	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	BOEの各ス キーム合計 残高	BOEの各ス キームの合 計残高の名 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より報告
者作成

備考
・残高は各年の2月
末時点、名目GDP
は前年のデータを
使用している。

46

表8 日銀の貸出促進スキームの残高および名目GDP対比

単位（兆円）

	貸出支援基金 (成長基盤支援 資金供給 + 貸出 増加支援資金供給)	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] 日本銀行より
報告者作成

47

3.2 各スキームの類型と整理

表9 日英貸出促進スキームの分類

貸出促進スキームの類型	日英貸出促進スキーム
長期資金を貸し付けるスキーム	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
担保を低利で貸し付けるスキーム	FLS
長期の買いオペを行うスキーム	

- 田中 [2023] にて、貸出促進目的のスキームを3つの類型に分けている。
- 田中類型を元に、日英の貸出促進スキームを分類すると表9のようになる。

48

各スキームの目的別の類型

- 制度設計上これらのスキームが貸出増加の促進を目的としていることを前提としつつ、これまで概説してきた内容を踏まえ、各スキームを目的別に整理する。
- その場合、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種類に分類できると考えられる。
- 危機対応目的のスキームは、**日銀の新型コロナ対応特別オペ**
- 貸出増加目的のスキームは、**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**
- 危機対応と貸出増加の両方が目的のスキームは、**BOEの貸出促進スキーム**

49

49

危機対応目的のスキームおよび貸出増加目的のスキームの違い

- 類型化してみると、各スキームの実施期間や返済期間が大きく異なることが確認できる。
- 新型コロナ対応特別オペのように、返済期間が短く、スキームの実施期間が短いものは、一時的な措置であり、金融システムを安定させる意味などを包摂している（危機対応目的のスキーム）。
- 成長基盤支援資金供給や貸出増加支援資金供給などは、返済期日は借り換えを通して延長でき、スキームの実施期間も長く、金融機関の貸出増加に即している（貸出増加目的のスキーム）。

50

50

危機対応および貸出増加目的のスキーム

- FLSは欧州債務危機、TFSは英国のEU離脱の国民投票、TFSMEはコロナ危機など、それぞれ、英国経済が打撃を受けている時に導入された。
- 返済期間が4年程度（TFSMEは借り換えを含めると最長10年）と長い。
- 他の金融政策の効果促進、銀行の資金調達コストの上昇抑制、金融機関の貸出増加など、導入目的が危機対応、貸出増加の二つの目的が見て取れる。
- BOEの貸出促進スキームは、危機対応および貸出増加目的のスキームに分類できる。

51

51

3.3 各スキームと貸出への影響と要因

- これまでの内容を踏まえ、各スキームが貸出に影響を与える要因を検討していきたい。
- 名目GDP比において、日銀の貸出増加支援資金供給（貸出増加目的）の段階では日英のスキームの規模に開きはなく、新型コロナ対応特別オペ（危機対応目的）導入以降に大きく差ができています。
- コロナ危機以前に導入された、FLSとTFSの規模を比較すると、後者の方が大きい。

52

52

- FLSとTFSは目的別の類型では、同一の分類であるが、田中類型の場合は、別の分類となる。
- 日英の貸出促進スキームの規模を国別で確認すると、コロナ危機時に導入されたスキーム（TFSME、新型コロナ対応特別オペ）の規模が大きいことが確認できる。
- これらを踏まえ、違いが生まれる要因として、以下の2つが考えられる。

- **①制度設計**
- **②資金需要**

- 次のスライドから、2つの要因について考察していく

53

53

①貸出促進スキームの制度設計について

- ①制度設計に関してである。
- FLSのような担保を貸し付けるスキームでは、QEによる金融機関の貸出増加が見込めない状況では、迂遠な手法となる。
- TFSのような長期資金の貸付を行うことで、QEによる貸出増加効果がない状況でも、金融機関の貸出増加を促進することは可能となる。
- TFSMEのように初期利用可能額が大きく、かつ中小企業支援のような、状況に即した制度設計にすることによって、より効果を増大させると推測できる。

54

54

②資金需要について

- FLSは貸出が低迷している状況下で行われており、日本のようにQEによって、貸出増加効果が生まれている状況とは大きく異なっている。
- 貸出増加支援資金供給の残高の伸びは、総貸出平残の伸びとある程度合致していたが、その裏には地方銀行の国内業務との一致があり、資金需要が存在していた。
- また、コロナ危機時には企業が運転資金を必要としていたことが推測され、TFSMEや新型コロナ対応特別オペが利用された要因の一つと考えられる。

55

55

貸出促進効果を発揮するには

- これまで、BOEおよび日銀の貸出促進スキームについて、検討を行ってきた。
- 規模の面の違い、田中類型に加え、目的別の類型化したうえで考察していくと、制度設計および資金需要が重要であることが明らかとなった。
- 資金需要が小さい状況下で、FLSのような担保を貸し付けるスキームを導入しても、改善はされなかった。
- 状況に応じて、スキームを適した形式にする必要があり、資金需要が大きい際には、その効果はより発揮されることになる。
- TFSMEはそうした意味で、過去のスキーム（FLS、TFS）を元に、より貸出促進に適した形へと進化していると言えるであろう。

56

56

おわりに

- BOEおよび日銀の貸出促進スキームの異なる箇所を、いつか確認することができた。
- FLSは一部指標の改善がみられたものの、参加金融機関の貸出増加は微量であった。
- TFSは一部の指標で改善は然程確認されなかったが、FLSと比較して、利用額のみならず貸出増加が確認できた。
- TFSMEは貸出増加（特に中小企業向け）や様々な指標の改善などが確認された。制度設計や当時の状況が寄与していると推測できる。

57

57

- 成長基盤支援資金供給は、残高が他の貸出促進スキームと異なり、小規模なこともあり、貸出増加への寄与は小さい。
- 貸出増加支援資金供給残高に占める地域金融機関の割合、総貸出残高の推移、同スキーム利用額のマクロ加算残高への上乗せなどから、貸出増加への寄与していたと言える。
- 新型コロナ対応特別オペは残高が貸出増加支援資金供給以上になっており、短期的に貸出増加に寄与していた。
- BOEおよび日銀の貸出促進スキームの規模は、コロナ以降に大きく開いたことが、名目GDP比で比較することにより、確認できた。
- 田中〔2023〕の類型化や目的別に分類することで、BOEの貸出促進スキームは複数の目的を持ったスキームとなっており、日銀の場合は個々のスキームが一つの目的を持っていることが確認できた。

58

58

- 貸出増加への影響を検討していくと、BOEの貸出促進スキームが、実際の貸出増加に寄与するには、制度設計と資金需要が重要であることが確認できた。
- BOEの場合、QEと貸出促進スキームを複合的に実施しても、置かれている状況や制度設計によって、効果の発現は小さなものとなる。
- 非伝統的金融政策が、实体经济に影響を与えることの難しさが表われていると考えられる。

59

59

今後の課題

- 日英の金融構造、BOEと日銀のQEの違いなどをより明確化することで、研究の意義を高めることができる。
- 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おり、各種指標に影響の範囲が判然としない点などが、今後の研究課題として挙げられる。

60

60

主な参考文献等

- 麻山徹太郎 [2024a] 「イングランド銀行の量的緩和とイールドカーブの変化」、『Journal of Credit Theory』第5号
- 麻山徹太郎 [2024b] 「イングランド銀行の政策金利引上げと量的引締め」、『証券経済学会年報』第59号別冊
- 麻山徹太郎 [2025] 「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『Working Paper』No.2025-01、
- 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・高橋亘 [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

61

61

- 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 「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

62

62

- Bank of England, Credit Conditions Survey
- Bank of England [2021] IEO evaluation of the Bank of England's approach to quantitative easing.
- 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. [2011] "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

63

63