

資料

欧米における公定歩合の
変更と市中金利の関係

〔要 旨〕

米 国——各種金利はすべて資金の需給によつて決定され、その間何らの協定も存しない。従つて公定歩合の変更が市中金利に及ぼす影響もその時の客観的金融情勢と公衆の将来に対する予想いかんによつて異なる。公定歩合の変更は原則として市中金利に追随する形をとつているが、反面その変更は主として心理的効果を通じて市中金利、特に短期金利に対して影響を与える。

Federal Fund (わが国のコールに相当)の最高金利は公定歩合を $1/10$ % 下回り、公定歩合の変更とともにその最高金利も変更される。財務省証券金利は公定歩合を下回っているのが通常で、公定歩合の変更とともに財務省証券金利も変動するが、両者の隔差は金融状況を反映して一定ではない。

貸出金利中プライム・レートは近年公定歩合の引上げ時に引き上げられることが多いが、一般事業貸出金利はもつとひん繁に動き、公定歩合の変更が直接影響を与えているとはいひ難い。不動産抵当貸出、消費者金融のレート及び預金々利(最高は法定)は公定歩合とは一応無関係である。公定歩合の変更は主として短期金利水準に影響を及ぼすもので長期金利に対しては直ちに影響を与えないといひ難い。

英 国——公定歩合変更の場合、蔵券入札レートは英蘭銀行のオペレーションなどの効果により、大体同じ幅だけ動く。銀行引受手形、商業手形の割引率は蔵券レートよりやや高めに落ち着くのが常である。コールの基準レート及び預金(一週間の通知預金)金利は協定(英蘭銀行の意向、蔵券レートなどを勘案、公定歩合変更のつど業者間で協定)により、また貸付金利は顧客との約定に基づいておおむね公定歩合と同じ幅で動く。

フランス——預金金利は公定歩合とは全く無関係であるが、商手割引歩合は国家信用理事会(委員40名中、金融機関代表14名)が公定歩合に一定率を加算して定めている。その他の貸付歩合もいずれかといえば公定歩合に照応して動いている模様である。

西ドイツ——貸出金利は戦前の貸出金利協定の精神に則つて〔公定歩合+銀行のマージン+手数料〕の形で決められている。従つて公定歩合の変更があれば市中貸出金利も変更される。預金金利については事実上の扱いとして公定歩合の変更があると預金金利の変更が検討される。従つて変更のつど預金金利協定を改めるとは限らない。

1. 米 国

(1) 公定歩合の変更

公定歩合(discount rate)〔注1〕は連邦準備制度理事会の審査と決定を条件として(subject to review and determination)各地区連邦準備銀行取締役会の決定により変更される。

公定歩合はペナルティ・レートの性格を有し、市中短期金利特にその代表たる財務省証券金利に対し逆ざやの関係にある。これは連銀の貸出は短期かつ臨時的なものであつて、商業銀行は原則として自己資金の範囲内で投融資をなすべしとする

連銀の方針に基くものである。

財務省証券金利は毎週月曜日行われる公開入札によつて定まる Issuing Rate〔入札金利の平均〕を基準に、毎日市場の短期資金の需給を反映して自由に変動する。この財務省証券金利が公定歩合に極めて接近するか、又はこれを上回るに至ると公定歩合の引上げが行われ、逆に財務省証券金利が公定歩合を大幅に下回るに至ると公定歩合の引下げが行われる。〔注2〕

前述のごとく公定歩合は市中金利水準に追従して引き上げ又は引き下げられるから、公定歩合自体が市中の金利水準決定に主導的役割を果してい

るとはいい難い。しかし連銀は公開市場操作によつて財務省証券金利水準に影響を与えることができるから、公定歩合は市中金利に対し主導的役割を果し得ないとしても、連銀が市中金利水準に影響力を持つていないということとはできない。ただ連銀当局者が重ねて強調していることは、連銀の政策の目標は資金量自体の調整であつて、この資金量の調整の結果市中金利（従つてこれに追従する公定歩合）は資金需要との相対的關係において上下しようが、それは結果としての現象であつて、連銀当局は金利自体の引上げ又は引下げあるいは、特定の金利水準の維持を目的として金融操作を行うのではないという点である。金利の高さ及び各種金利水準間の隔差は市中の資金需給の關係によつて自由に定まるべきものであるというのがその主張である。

公定歩合は少なくとも形式的には市中金利に追従して引き上げ又は引き下げられるものではあるが、公定歩合の変更自体は市中金利水準に対してある程度の影響を与える。これは市中の資金コストに与える効果によるものではなく、心理的效果に基くものである。米国の場合連銀の貸出額は微微たるものであり、従つて公定歩合の引上げ又は引下げが市中銀行の資金コストに与える影響はほとんど無視し得る。

しかし公定歩合は金融界、事業界一般から連銀政策の客観的指標とみられており、公定歩合の変更は同行政策変更のシグナルとして、心理的效果を及ぼす。この心理的效果として、公定歩合が引き上げられれば金融は今後引き締められると予想され、すでに上昇傾向にある市中金利は一層上昇し、また逆に公定歩合の引下げが行われる場合には金融は緩和されると予想され、下降傾向にあつた市中金利は一段と下降するのが通常である。

しかし米国の場合、各種金利はいずれも資金の需給によつて市場で決定され、この間何らの協定などがなないため、公定歩合の引上げ、引下げによりいかなる金利がどの程度変動するかは、その時々の金融情勢及び将来に対する予想によつて異なる。以下各種金利について簡単に両者の關係を列挙する。

[注1] 公定歩合は discount rate と呼ばれている。これは連銀設立初期は適格手形の割引が主であつたため、当時貸付の金利は別に定められ二本建となつていた。しかし1921年以降貸付金利と割引歩合とは1本となり、1930年代以降割引はほとんど行われず現在ではすべて政府証券担保の貸付の形式をとつている。連銀の定める公定金利はこの政府証券担保貸付の金利（適格手形の割引、適格手形担保貸付）1本ではなくこのほか、政府証券以外を担保とする貸付、個人・法人などに対する政府証券を担保とする貸付の金利などがあるが、これら貸付は現在ほとんど実行されていない。ちなみに本年4月30日現在 New York 連銀の公定歩合は下記の通りである。

適格手形割引レート	2.75%
適格手形担保貸付レート	2.75 "
政府証券担保貸付レート	2.75 "
政府証券以外を担保とする貸付レート	3.25 "
加盟銀行以外の個人・組合・法人に対する政府証券担保貸付レート	3.50 "

[注2]

(1) 公定歩合の引上げ

(a) 財務省証券金利が公定歩合に著しく接近したときに公定歩合の引上げが行われた場合 [1955年4.8.9.11月、1956年4月]

1956年4月13日の引上げ [2.5%から2.75%へ]

	公定歩合	財務省証券金利
4月2日	2.50%	2.397%
4月9日	2.50 "	2.497 "
4月16日	2.75 "	2.769 "

(b) 財務省証券金利が公定歩合を上回るに至つたため公定歩合の引上げが行われた場合 [1953年1月]

1953年1月16日の引上げ [1.75%から2%へ]

	公定歩合	財務省証券金利
1月5日	1.75%	1.986% ^注
1月12日	1.75 "	2.124 "
1月17日	2.00 "	2.097 "

注 財務省証券金利は52年末から公定歩合を上回るに至つていた。

(2) 公定歩合の引下げ

財務省証券金利が公定歩合を著しく下回るに至つて公定歩合が引き下げられた場合 [1954年2月、4月] 1954年4月16日の引下げ [1.75%から1.5%へ]

	公定歩合	財務省証券金利
4月5日	1.75%	1.013%
4月12日	1.75 "	1.066 "
4月19日	1.50 "	1.027 "

(2) Federal Fund 金利

Federal Fund とは連銀宛小切手による短期の資金借入であつて通常翌日決済され、大体本邦におけるコール・マネーに相当する。Federal Fund 金利は日々の金融市場の資金需給を反映して毎日の変動が激しく、1日中でも午前と午後では相異なる。この金利は公定歩合を上回るときは連銀より借入を受けた方が有利となるため、最高限度は公定歩合ということとなる。同金利は $\frac{1}{10}$ % 刻み

で取引されているため公定歩合より $\frac{1}{16}$ % 減が最高となるわけで、公定歩合が引き上げられればこの最高金利も即時引き上げられる。

公定歩合が引き上げられた場合 Federal Fund 金利の最高金利が引き上げられるのは心理的効果というよりはむしろ、連銀借入と Federal Fund との代替性から生ずるものである。

(3) 財務省証券金利

公定歩合が引き上げられれば財務省証券金利も上昇するのが通常である。その理由は一部心理的効果、一部代替性に基く効果とみる事が出来る。すなわち、商業銀行は法定準備額に不足した場合まず第1に Federal Fund を利用してこれを補足するが Federal Fund が利用出来ず、しかも準備金の補充がさし迫っている時に連銀より借入を行う。しかし準備不足がやや長期にわたると見込まれるときは手持財務省証券を市中で売却して、売却代金により準備額を補充する措置をとる。したがって財務省証券と連銀貸出との間にはある程度代替関係があるわけである。公定歩合の引上げが行われる時期は通常金融が引き締まっている時期であるから、財務省証券を売却して準備を補充する必要も大きく、このような代替関係にもとづく金利のさや寄せが行われる可能性が大きいわけである。

しかし、財務省証券金利が比較的長期にわたり公定歩合を上回っている場合もあり、また財務省証券の保有者は商業銀行以外の者も多い。従つて財務省証券金利と公定歩合との間には Federal Fund 金利と公定歩合間におけるほどには代替関係に基く金利のさや寄せは行われぬ。公定歩合引上げの際財務省証券金利が上昇するのは、一部心理的効果によるものといえる。

前記注2の実例に示されているごとく、公定歩合が引き上げられれば財務省証券金利も上昇するが、通常の場合、引き上げられた公定歩合を越えて上昇することはない。本年4月16日に行われた公定歩合の引上げ後下記のごとく一時公定歩合を越えて上昇したが、これは4月の公定歩合引上げの際、サンフランシスコ、ミネアポリス両連銀が3%へ引き上げたため、他の連銀もこれに追随するという期待が持たれたための特殊現象である。

	公定歩合	財務省証券金利
3月26日	2.50%	2.173%
4月2日	"	2.397%
9日	"	2.497%
16日	2.75%	2.769%
23日	"	2.788%
30日	"	2.741%

(4) 商業手形、銀行引受手形金利

銀行引受手形金利は財務省証券金利より低く(従つて公定歩合より低い)、商業手形金利は公定歩合よりも高いのが通常である。銀行引受手形及び商業手形金利はいずれも、その売買を仲介するデラーが財務省証券金利など市中の資金情勢を判断の上変更する。変更の度合は公定歩合の変更に比しひんばんであり、従つて公定歩合引上げ前には数度の引上げが行われており、公定歩合の引上げ後最近の事例では、2~3日以内に更に引上げが行われている。米国の場合現在商業手形、銀行引受手形の地位は低く、連銀貸出と商業手形、銀行引受手形が市中銀行の短期資金ポジションの調整の立場からみて選択的地位にあるとはいえず、公定歩合引上げに伴う商手、引受手形の金利引上げは心理的効果によるものといえる。

(5) 貸出金利

銀行の貸出金利と公定歩合間にも特定の相関関係はない。しかし前述のごとく公定歩合の引上げは市中金利の上昇傾向時に行われ、かつ公定歩合の引上げは市中金利に心理的な作用を及ぼし、貸出金利も公定歩合引上げによつて上昇する傾向にあるが、貸出種類によつてこの反応の程度には差異がある。

(イ) プライム・レート

短期優良事業貸出に対し課せられるプライム・レートは事業貸出金利の代表的金利である。プライム・レートの変更は主としてニューヨーク所在の大銀行がイニシアティブをとり、一行が引き上げれば他行も大体これに追随している。この間銀行間に金利協定が行われているのではなく、競争的關係から同率のレートを適用している。プライム・レートの変更回数は比較的少なく最近の事例では大体公定歩合の変更を契機として引上げ又は引下げが行われているが、これは心理的効果によるものといえる。

(ロ) 一般事業貸出金利

プライム・レート以外の事業貸出金利は銀行の規模、地域、貸出金額、借手の信用などによつて極めて区々であるが、この平均金利をみると極めてひんぱんに変動している。従つて公定歩合の変更時にも変更がみられる。これも心理的効果によるものである。

(ハ) 不動産抵当貸出金利

長期金利に属するが、同貸出金利は政府機関の保証のあるもの4.5%、政府機関の保証のないもの5~6%でここ20年間ほとんど変動はなく、公定歩合の変更とは無関係である。

(二) 消費者金融

消費者金融のレートは各種手数料を加算し6~14%に相当するといわれ、このレートはあまり変動せず、公定歩合の変更とは一応無関係と推定される。

(6) 預金金利

預金金利(定期預金金利)も最高限度が法令によつて定められているが、銀行によつて区々であり、公定歩合の変更によつて直ちに變更されることはない。

(7) 長期金利

短期金利と長期金利は変動の幅は異なるが大体同方向に変動する。しかし短期金利は主として連銀政策により影響されるところが大きい、長期金利は相当長期にわたる経済の見通しにより影響されるところ大きく、公定歩合の変更により直ちに影響を受けるとはいふ難い。たとえば昨年4回の公定歩合の引上げが行われたにもかかわらず、長期金利はあまり上昇しなかつた。むしろ昨年後半は下降傾向すらみられたのである。しかし本年4月に行われた公定歩合の引上げは長期金利を非常に高騰させた。

2. 英 国

金利を規制する法律はないが、英蘭銀行の公定歩合の変更に応じ市中金利は次のごとく変動する。

(1) 大蔵省証券

入札金利は毎週僅少な動きを示しているが、公定歩合変更の場合は大体同じ幅だけ動いている。割引商社はシンジケートを結成して一定金利で公

募額とほぼ同額の入札をし、これが入札金利の安定性を維持しているが、外国銀行、一般商社などのアウト・サイダーの入札金利はかなり変動し、これが入札金利の動きをリードすることが多い。公定歩合は英蘭銀行の理事会が開かれる木曜日に変更されるのを常とし、大蔵省証券の入札は金曜日に行われるので公定歩合変更後の最初の入札金利は極めて重要である。英蘭銀行は入札金利に対してオペレーション、あるいは割引商社との接触などを通じ影響力を及ぼしているが、公定歩合変更時における入札金利の動きは、英蘭銀行の意図を織り込んで公定歩合と大体同じ幅だけ変更するのが当然とされているように見られる。公定歩合変更前に入札金利がかなり動いている場合は、公定歩合変更の際の動きはそれだけ小さくなる場合が多い。入札金利は、戦後大体公定歩合よりも約1½%下回っていたが1955年来のオペレーションによる引締めを反映して現在は½%しか下回っていない。

なお英蘭銀行のオペレーション引締めは、割引商社の手許が逼迫した場合これに対する買オペを控えて“penal rate”といわれる公定歩合による貸付(期間1週間)を起す方法で行われる。もちろん売オペで割引商社の手許を逼迫せしめることもあるが、公定歩合による貸付が行われる直前の状態は通常前者のごとき状態である。割引商社として公定歩合による借入を余儀なくされる場合がしばしばあれば、採算上から当然大蔵省証券に対する入札金利を引き上げねばならなくなり、その結果入札金利が公定歩合に接近する。

国債管理委員会、為替平衡勘定などの政府機関に対して発行される場合のレート、すなわちトップ・レートは発表されないが、前週の平均入札金利の½%安となつているといわれる。従つてこれは入札金利に追随して動くものと認められる。

(2) 銀行引受手形、商業手形

割引商社の銀行引受手形と商業手形の割引率は大蔵省証券の入札金利に応じてそれよりもやや高め(銀行引受手形の場合は½~⅓%高、一流商業手形の場合は約1%高)に落ち着くのが常である。割引商社は市中銀行のコールをとつて大蔵省

証券または銀行引受手形、商業手形に運用しているのだから両者の金利がほぼ同様の動きをするのは当然である。たゞ銀行引受手形、商業手形に対する需給事情の変化によつて大蔵省証券の入札金利との差はかなり変動する。一流商業手形の割引率は銀行の貸付利率とも見合う事情があり、その6カ月物は普通の企業に対する貸付利率とほぼ同率で公定歩合よりやゝ高くなつている。

(3) コール（翌日物および1週間物）

英国でコールと言われるのは主に銀行が割引商社に出すものであるが、ロンドン手形交換加盟銀行（11行）と割引商社（12社）間では基準レート（通常最低レートとなる）を協定している。基準レートの協定は大蔵省証券の入札における割引商社のシンジケートと同様金利の低下を抑制する意図で生れたもので、金利の安定性を維持するが、それだけ弾力性を少くしている。基準レートは通常引き揚げられずにおかれている安定性あるコール（コール資金量の約 $\frac{2}{3}$ を占める）に適用されるものである。割引商社はコールをとつて大蔵省証券、銀行引受手形などに運用しているのでこれら金利とコール・レートは密接な関係にある。公定歩合変更の場合は前述のごとく大蔵省証券の入札金利、銀行引受手形の割引率が動くが、これに応じて新しいコールの基準レートが協定される。最近は両者間の金利のさやは拡大し、大蔵省証券の入札レートはコールの基準レートを $1\frac{1}{4}\%$ も上回つているが、これは金利上昇に伴う手持証券の値下りカバーのため、割引業者が利ざや拡大の必要を生じたことを反映するものである。安定性のないコールおよびロンドン手形交換加盟銀行以外のアウト・サイダー（英連邦銀行・外国銀行等）のコールのレートは毎日の資金需給事情に応じて変動しているが、公定歩合変更の場合は基準レートとともに大体同じ幅だけ動く。公定歩合の変更を見ないのに大蔵省証券入札レートが変動した場合は安定性のないコールおよびアウト・サイダーのコールのレートはそれに応じて動くことが多いが、基準レートの協定更新は従来行われていない。なお基準レートの協定に当つては割引商社、市中銀行と常に密接な接触を保持している英蘭銀行の意向も十分に考慮されるものと見られる。

(4) 預金（1週間の通知預金）

ロンドン手形交換加盟銀行および割引商社の預金金利についてはその最高が協定されているが、実際は協定金利一本が適用されている。通知預金はコールと条件がやや相似している関係からコールと同様に協定されているもので、銀行としては相互間の過度の競争を排除するとともに割引商社の預金金利を抑える意図もあるとされている。このような事情から協定預金金利も公定歩合の変更の幅と同じだけ動く。なお預金金利は1954年まではコール・レートと同率であつたが、銀行がコール・レートには預金金利との間に利ざやが生ずるべきで、コールと預金の金利が同率であるのは低金利時代の遺物であると主張し、1955年1月の公定歩合変更の際に預金金利の上昇が抑えられ、現在ではコール・レートより $\frac{1}{4}\%$ 低くなつている。

(5) 市中銀行貸付、当座貸越金利

市中銀行は顧客との間に貸付および当座貸越の金利について最低金利とともに公定歩合が変更された場合はその変更に応じて変える約定をしているので、すでに最低金利が適用されているときに公定歩合の引下げがあつた場合のほか当然に公定歩合と同じ幅だけ動く。低金利時代に入る前の原則としては5% minimum, 1% up（公定歩合の）であつたが、現在は大体のところ国有企業に対しては公定歩合と同率、個人および小企業は公定歩合の2% up、普通の企業に対しては公定歩合の1% upの金利が適用されている。

(6) その他

その他公定歩合の変更に応じて長期金利も動くが、これは総合的な財政金融政策の効果として変動するものである。なお政府は長期金利の動きを勘案して地方公共団体に対する長期貸付の金利をしばしば変更するが、農業抵当金融会社の貸付利率も長期金利の動きに応じて変更される。住宅の建設および購入資金を融資している建築組合は長期金利の動きに応じてその貸付および預金利率を調整する。また貯蓄吸収を目的とする国防証券、貯蓄証券、納税準備のための納税準備証券の利率も市中金利の動きに応じて変更されることが多い。

(7) 主要市中金利の推移

1955年以來の市中金利の動きを見ると次表のごとく一般に公定歩合の変更に追隨して動いているが、とくに大蔵省証券、銀行引受手形、一流商業手形の利率は公定歩合の変更のないときにもかなり動いている。これは英蘭銀行のオペレーション政策、金利動向の予測などを反映して動いている

もので、1955年の年初の公定歩合引上げ前には、これらの金利上昇の先行が見られ、公定歩合引上げの際にはそれだけ上昇率が小幅となつた。永久公債のコンソルの利回りは公定歩合に直ちには追隨していないが、1955年以來のすう勢として見れば上昇線をたどり、証券市場が圧迫され、長期金利が上昇したことを示している。

主要市中金利の推移

	1955年			1956年		
	1/21	1/28	2/25	2/10	2/24	2/8
公定歩合 (括弧内変更日)	3	3½ (3/27)	4½ (3/24)	同 左	5½ (3/16)	同 左
大蔵省証券 (平均入札レート)	2.01	2.33	3.77	4.14	5.22	5.02
銀行引受手形 (3カ月)	2½	2¾	3¾	4¼	5½ ₃₂ —5¾	5½ ₁₆ —5¾
一流商業手形 (3カ月)	2¾—3	3—3½	4—4½	5—5¾	5¾—6½	6—6½
コ ー ル (翌日物)	1¾—2	1¾—2	2¾—3¼	2¾—4	3¾—4½	3¾—4¾
通知預金 (注)	1¾	1½	2½	同 左	3½	同 左
貸付、貸越	3—5½	3½—6	4½—6½	同 左	5½—7½	同 左
2½%コンソル利回	3.87	3.85	4.02	4.64	4.54	4.71

(注) 通知預金は 1955年1月27日の公定歩合変更の際従来の引出予告期間3週間を1週間に短縮、またその時の引上率を¼%にとどめた。

3. フランス

フランスの市中金利は国家信用理事会によつて貸出利率については最低限度、預金金利については最高限度が定められている。

これら市中金利のうち、商業手形割引利率はフランス銀行公定歩合と関連して国家信用理事会が定めており、その他の貸出金利は制度的には公定歩合とは無関係であるが事実上は公定歩合変更の影響をうける。預金金利は制度的にも事実上も公定歩合とは無関係である。

以下商業手形割引歩合の決定方法及びその他金利の公定歩合と関連した事実上の動きを見ると次のとおりである。

(1) 商業手形割引歩合

イ、フランス銀行本支店所在地を支払場所とする商業手形は、フランス銀行再割引利率に手数料0.6%を加算する。現行利率3.6%。

ロ、上記イ以外の商業手形は上記利率に更に0.5%を加算する。現行利率4.1%。

(2) その他貸出利率

商業手形割引利率以外の貸出利率は制度上は公定歩合と無関係に定められるが、これらも公定歩合の変更によつて影響を受けることは明瞭で、1954年12月2日公定歩合が3.25%から3.0%へ引き下げられた時の市中金利の動きを見ると、一般貸付、輸入決済資金貸付、輸出前貸、商品担保貸付などの利率は公定歩合変更と同一幅の低下をきたし、公定歩合に準じて変更されている。しかし当座貸越は不変で公定歩合とは無関係に公定歩合の引下げが行われた1カ月前の1954年11月1日に0.25%の引下げが行われている。また中期信用貸付は1954年12月公定歩合と同一の引下げを見たが、その前後に公定歩合とは無関係に長期金利引下げ政策によつて引下げられている。

(3) 預金金利

預金金利の変更は公定歩合とは全く無関係で

1954年12月の公定歩合引下げの場合にも何ら変更

は行われなかつた。

フランスの金利 (%)

	1954年			1955年	1956年
	10月30日	11月1日	12月2日	9月5日	6月
1. 公定歩合					
割 引	3.25	3.25	3.0	3.0	3.0
公債担保30日以内貸付	3.25	3.25	3.0	3.0	3.0
証券担保貸付	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
短期国債買入レート	3.25	3.25	3.0	3.0	3.0
2. 市中金利					
(1) 貸出利率(最低利率)					
商業手形割引	3.85~4.35	3.85~4.35	3.6~4.1	3.6~4.1	3.6~4.1
当座貸越	6.85	6.6	6.6	6.6	6.6
一般貸付	6.25	6.25	6.0	6.0	6.0
輸出前貸	4.85~5.05	4.85~5.05	4.6~4.8	4.6~4.8	4.6~4.8
輸入決済貸付	5.85	5.85	5.6	5.6	5.6
中期信用貸付	6.6	6.1	5.85	5.6	5.6
(2) 預金金利(最高利率)					
一覽払預金	0.5~1.0	0.5~1.0	0.5~1.0	0.5~1.0	0.5~1.0
定期預金2ヵ月以内	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25
2~3 "	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
3~6 "	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25
6~1年以内	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75
(3) コールレート(翌日物)	(10月平均) 3.65	(11月平均) 3.51	(12月平均) 3.29	(年平均) 3.16	(5月平均) 3.23
3. 大蔵省証券					
3ヵ月	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
6ヵ月	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
1年	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
2年	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5

4. 西ドイツ

(1) 市中金利の規制方式

戦前ドイツでは、金融機関の職能別全国団体(注)間に預金金利協定及び貸出金利協定が締結され、信用制度法第36条により国銀行監督官(Reichskommissar für das Kreditwesen—1944年9月18日以降は経済大臣及びライヒス・バンク理事会)の同意を得て、全国的規模において実施されていた。

(注) 私法銀行経済団体、特殊任務を有する公法銀行経済団体、公法銀行経済団体、貯蓄銀行経済団体、信用組合経済団体、工業信用組合専門団体、農業信用組合専門団体、その他金融機関経済団体—1934年2月17日「ドイツ経済の組織的建設の準備に関する法律」及び1934年11月27日「同法第一次施行令」による金融機

関の上部団体

戦後は占領軍の反カルテル政策の線に沿った命令(軍令第57号)により全国的規模の協定が禁止された結果、1936年12月22日に締結された金利協定(基本協定 Mantelvertrag, 預金金利協定 Habenzinsabkommen, 貸出金利協定 Sollzinsabkommen)は各州単位で適用されることになった。従つて規制の対象となる金利、預金貸出の種類、金融機関の範囲などはすべて前述の金利協定の定めるところに従っている。このようにして戦後は金利の決定権は各州大蔵大臣(注)の権限に属しているが、その実際の運用に当つては各金融機関の上部団体による決定が尊重されている点に注意しなくてはならない。

(注) シュレスウィヒ・ホルスタイン州では経済大臣。

州大蔵大臣はその銀行監督に関する権限を州銀行監督局一後述一を通じて行使している。

現在規制の対象となる預金、貸出はいずれも金融機関以外の顧客からの受入金及び貸出してドイツ通貨表示のもので、期間4年以上の受入金、中長期貸付及び小額貸付の金利は規制外である。また建築貯蓄銀行には協定の適用はなく、中小規模の金融機関については付属協定で預金及び貸出に特利が認められている。なお協定金利は預金金利、貸出金利とも最高利率である。

市中金利の変更に、預金金利については、協定当事者に金利変更の発議権が認められているが（預金金利協定12条）、公定歩合との関連につき特に規定はない（現実には公定歩合の変更があると預金金利の変更が検討される）。貸出金利については協定中（貸出金利協定第2条2項）公定歩合の変更に、応じて金利を変更すべきことが明示されている。この規定は金利協定の成立に先立つ1913年以来金利の不当な高騰、低落を阻止する目的を以て、慣行的に行われていたところを明文化したもので、戦後もこの方式が踏襲されている。

(2) 公定歩合の変更と市中金利

前述のごとく戦後金利規制が州単位となつたが、これに伴う金利の不統一を避け、金利政策の実効性を確保するため、戦後中央信用委員会（Der Zentrale Kreditausschuss）（注）及び銀行監督局特別集会（Sonderausschuss Bankenaufsicht）が設けられている。中央信用委員会は金融機関の職能別団体により、また銀行監督局特別集会は各州銀行監督局長から構成される。

（注）戦前は金利協定（基本協定第5条）に基づく機関であつたが戦後廃止された。現在の中央信用委員会は法的な機関ではない。

公定歩合が変更されると、まず中央信用委員会が公定歩合の変更に対応する市中金利の大綱を前述の金利協定の線に従つて決定、これを銀行監督局特別集会に提案する。銀行監督局特別集会がこの提案を承認した場合には、同集会はその内容を各州（銀行監督局）に勧告。各州の大蔵省告示（大蔵大臣は金利協定の承認、監督事務を州銀行監督局をして行わしめている）として新市中金利が公表される。各州の新市中金利の決定には州中央銀行も参加しているが（新金利の公表には州中

央銀行の同意の下に金利変更が行われた旨明記される）、それが前述のどの段階で行われるか明かでない。（恐らくは銀行監督局特別集会に先立つて州中央銀行と銀行監督局間に協議が行われるものと見られる）。

銀行監督局特別集会は単に州（銀行監督局）に対する勧告権のみを有する機関であるが、事実上その勧告が全面的に各州（銀行監督局）に受け容れられるので、市中金利の決定については特別集会の見解が最も重要なものとなる。しかし銀行監督局特別集会が積極的にその立場を中央信用委員会に対して強制することはまれで、多くの場合金融機関相互の意見対立の調整者としての立場をとっているため、中央信用委員会決定の線で新市中金利が決定されるのが通例である。中央信用委員会の提案の一部又は全部が金融行政の見地から好ましくないと認められる場合には、銀行監督局特別集会が更に中央信用委員会に反対提案を行っている。1954年5月20日、1955年8月3日、1956年5月19日の公定歩合引上げに伴う市中金利の変更のごときはその例である。

前述のごとく公定歩合引上げに伴い市中金利の変更が検討されるが、貸出金利については、それが「公定歩合＋銀行のマーゲン＋手数料」という形式で協定され、かつマーゲン及び手数料が変更されることが少いため、公定歩合の引上げが前述（中央信用委員会及び銀行監督局特別集会の招集）の手続きをまたずに即日自動的に同率の市中貸出（割引利率、貸付利率を含む）金利引上げを招くことが多い。とくに割引金利は常に公定割引歩合と2%（1948年中は1.5%）の幅をもつて変動している。しかし貸付金利は1954年5月の公定歩合引下げ（公定歩合引下げ0.5%、市中貸付金利引下げ0.25%）、1955年8月の公定歩合引上げ（公定歩合引上げ0.5%、市中貸付金利引上げ0.25%）の際の例に見るごとく、まれに公定歩合と変動の幅を異にすることがあり、このような場合には銀行監督局の特別集会の承認をまつて市中金利の決定が行われる。しかしこの二つの場合を除いては市中貸付金利も常に公定貸付歩合と2.5%の幅を以て変動しており、かつ1954年5月に2.75%となつた両者の幅が1955年8月再び2.5%幅となつたことか

らみても、一応市中貸付金利も自動的に公定歩合に追随するのが原則といい得る。ただ協定によつて変動するのは割引利率、貸付利率とも最高利率(Normalsätze)であつて、実効金利は必ずしも比例的に変動するものでないことはいうまでもない。

預金金利はこれに対して必ずしも公定歩合の変更追随的に動いている訳ではなく、(公定歩合が変更された場合に預金金利が据置かれる場合も少なくない)かつ追随的に動く場合にもその変動の幅は預金の種類によつて区々である。従つて預金金利の変更は常に中央信用委員会の提案をまつて銀行監督局の特別集会の決定により、公定歩合変更後若干の日時をおいて実施されるのが通例である。預金金利も最高が公定されるが、この場合最高金利と実効金利は一致するのが通例である。

コール・レートは規制外でその変動は金融市場の資金量により左右されるが、ドイツでは市中銀行の中央銀行依存度が高いため、大体公定歩合に追随して変動している。また蔵券の中央銀行引受レートは公定割引歩合であるから公定歩合引上げにより当然に変更されるが、売出レートはレンダ

ー・バンクが市場の実勢に応じて調整するため大体、コール・レートと並行的に変動している。なお蔵券の買上レートは売出レートの $\frac{1}{8}\%$ アップが普通であり売出レートの変更に伴つて、買上レートも変更される。市中金融機関相互間の蔵券売買は必ずしも中央銀行の売買レートに制約されないが大体この線にそつて行われている模様である。

長期金利は金利規制の外にあるが、短期金利の変更は証券価格の変動を通じて長期市場に波及する。ただドイツでは発行機関が自主的に発行条件の規制ならびに支持操作を行つているため、金利変更の影響波及には短期市場より時間がかかるのが通例である。

かくのごとく一応州単位による金利規制を原則としながら、実質的には全国的な金利規制が行われているが、金利規制の趣旨が預金者及び借手の保護にあるという点で、独禁法に抵触しないとの見解が一般である。もつとも預金金利協定が大口預金者たる保険会社に適用されないため、実質的に金利協定違反の金利も出現している模様で、協定方式の変更あるいは協定の廃止も論ぜられているが、その帰すうはまだ明らかでない。

(別表) 公定歩合と市中金利の関連

公定歩合変更時	1952 5. 29	1952 8. 21	1953 1. 8	1953 6. 11	1954 5. 20	1955 8. 4	1956 3. 8
摘要							
(公定歩合)							
割引歩合	5% (-1%)	4.5% (-0.5%)	4% (-0.5%)	3.5% (-0.5%)	3% (-0.5%)	3.5% (+0.5%)	4.5% (+1%)
貸付 "	6% (-1%)	5.5% (-0.5%)	5% (-0.5%)	4.5% (-0.5%)	4% (-0.5%)	4.5% (+0.5%)	5.5% (+1%)
(市中貸出利率)							
貸付利率	9.5% (-1%)	9% (-0.5%)	8.5% (-0.5%)	8% (-0.5%)	7.75% (-0.25%)	8% (+0.25%)	9% (+1%)
割引 "	7% (-1%)	6.5% (-0.5%)	6% (-0.5%)	5.5% (-0.5%)	5% (-0.5%)	5.5% (+0.5%)	6.5% (+1%)
(市中預金利率)							
要求払預金 無手数料	1% (0)	1% (0)	1% (0)	0.75% (-0.25%)	0.5% (-0.25)	0.75% (+0.25%)	1% (+0.25%)
定期預金 3月以内	3% (-0.5%)	3% (0)	2.5% (-0.5%)	2.25% (-0.25%)	2% (-0.25%)	2.375% (+0.375%)	3.375% (+1%)
貯蓄 "	4.5% (0)	4.25% (-0.25%)	4.25% (0)	4.25% (0)	4% (-0.25%)	4% (0)	5% (+1%)
(コール・レート)	5.25~6.125%	4.125~4.75%	3.75~3.875%	3.125~3.25%	2.75~3%	3~3.375%	4.375%
翌日物	(-0.375%)	(-0.25%)	(-0.5%)	(-0.125%)	(-0.375%)	(0)	(+0.25%)
(蔵券売却レート)	4.5%	3.875%	3.25%	2.75%	2.375%	2.875%	4%
2月物	(-1%)	(-0.5%)	(-0.625%)	(-0.375%)	(-0.25%)	(+0.25%)	(+0.75%)

(注) コール及び蔵券レートは変更前週の金利との比較

()内は変動を示す