

最近の市中金利の動向

自由経済の正しい運営が、金利機能を中心とする資金需給の調整にあることはいふをまたない。今回の景気調整下において、一般にややもすればこうした金利機能を軽視し、個別的・行政的な景気抑制策を重視しようとする点がみられないではないが、こうしたいわゆる低金利政策の基調の下にあっても、最近における市中金利の動きは景気の実勢、資金需給の実勢を率直に反映した動きをみせている。すなわち今回の景気調整過程においても昨年7月および9月の2回にわたる公定歩合の引上げを契機として市中金利の実勢はかなりの上昇をたどり、また政策的に金利を低く押えられている部門にはある種の摩擦を生ずるに至っている。

まず、市中貸出金利についてみよう。引締め以降の推移は第1表にみるとおりであるが、第1に注目されるのは、金利の上昇幅が公定歩合を2回にわたり日歩3厘引き上げた前回の場合(今回は2回にわたり日歩2厘の引上げ)と比べ比較的大きく、引締め後8ヵ月間に前回にほぼ匹敵する上昇を示している点である。前回の引締めは32年3月に公定歩合を日歩1厘引き上げたものの、このときには市中貸出金利の引上げが行なわれず、続いて5月公定歩合の日歩2厘の再引上げが行なわれ、これに伴って市中貸出金利の引上げが行なわれたので、引締め開始の時期を5月とみて今回と比較しても同様のことがいえる。もっとも、こうした今回の金利上昇についても、業態別にみれば区々の動きであり、長期信用銀行の場合は、前回の微騰に対し、今回は長期金利の引上げが政策的に見送られた関係もあってむしろ低下傾向を示しており、また地方銀行では中小企業助成措置などの背景もあり上げ幅は相対的に少ない。しかし、市場の中心をなす都市銀行の貸出金利は、市中の需給実勢を端的に反映して大幅に上

昇し、その結果全国銀行貸出金利も前述のように前回とほぼ同程度の上昇を示しているわけである。

さらに注目されるのは、都市銀行の貸出金利については、公定歩合の引上げに直接追隨した引上げが一巡した最近においてもなお金利上昇が続いている点である。公定歩合の引上げに伴い、市中の金利が引き上げられることとなっても、実際の金利引上げは手形の切替(新規貸付の実行)ごとに行なわれていくものであり、貸付金利の上昇が出そろうまでに相当の時日を要することはいふまでもない。しかしその期間は標準金利制度設定後従前に比しかなり短縮される傾向となっており、34年12月ないしは35年8月当時の経験から推せば公定歩合引上げ後4ヵ月めにはほぼ公定歩合変更の影響が市中貸出金利の面に出尽すものとみてよいと思われる。こうした点からすれば今回の公定歩合引上げの影響は本年初めには大体一巡したとみてよいであろう。事実地方銀行金利については2月以降上げ一服の傾向が明らかにうかがわれる(註)。しかるに都市銀行の貸出金利については、その後も引き続き上昇傾向が続いている。都市銀行間において最近標準金利適用先の再検討、資金使途による金利選別の動きが広がっているためであり、これは第2表にみるとおり、標準金利適用貸出(日歩2銭)がここへきてより高利の貸出に移行していることでも明らかに知られる。

(注) 地銀貸出金利が2月以降低下しているのは公定歩合引上げに伴う金利の引上げが一巡し、従来からの零細企業向け過高金利の是正の動きが表面化してきているためとみられる。なお3月の水準低下については年度末に比較的低利の地方公共団体向け融資が増加したことの影響も見がせない。

なお、金利上昇は銀行貸出金利のみでなく、証券の流通市場金利にも端的にうかがわれる。銀行貸出抑制の本格化に伴い、機関投資家、法人筋の投信受益証券、金融債など有価証券の処分が進み、これらの市中価格は昨夏以来著しく低落した。その足どりを適確には握することは困難であるが、流通市場において一般に最も自由に売買されている非公募電々債券の利回りを参考としてあげるならば、第3表のとおり、前回の引締め時を

かなり大きく上回る上昇となっており、これが債券流通市場の実勢を示す一つの指標といえよう。こうした流通市場金利上昇傾向は公社債、金融債

などの発行市場における低位くぎ付金利との間のギャップをいっそう深め、ひいては発行市場狭隘化の一つの原因となったことはいうまでもない。

(第1表)

市中貸出金利(約定平均金利)の動向

(単位・日歩 銭)

今						前					
	全国銀行 (上昇幅)	都銀 (上昇幅)	地銀 (上昇幅)	信託 (上昇幅)	長銀 (上昇幅)		全国銀行 (上昇幅)	都銀 (上昇幅)	地銀 (上昇幅)	信託 (上昇幅)	長銀 (上昇幅)
36年						32年					
6月	2.158	2.046	2.235	2.062	2.553	2月	2.256	2.169	2.353	2.129	2.562
7月	2.163	2.054	2.235	2.073	2.551	3月	2.252	2.169	2.344	2.133	2.559
8月	2.180	2.079	2.243	2.096	2.551	4月	2.254	2.169	2.348	2.138	2.557
9月	2.193	2.098	2.248	2.113	2.549	5月	2.269	2.187	2.359	2.158	2.558
10月	2.217	2.131	2.265	2.145	2.549	6月	2.291	2.213	2.383	2.191	2.561
11月	2.238	2.159	2.276	2.171	2.549	7月	2.311	2.237	2.397	2.224	2.563
12月	2.247	2.172	2.282	2.188	2.547	8月	2.332	2.264	2.407	2.255	2.567
37年						9月	2.348	2.287	2.414	2.281	2.571
1月	2.249	2.176	2.283	2.193	2.544	10月	2.359	2.301	2.418	2.298	2.575
2月	2.250	2.178	2.282	2.196	2.542	11月	2.362	2.305	2.421	2.303	2.575
3月	2.251	2.180	2.280	2.193	2.537	12月	2.364	2.308	2.421	2.308	2.575
						33年					
						1月	2.365	2.310	2.423	2.309	2.576
						2月	2.366	2.311	2.419	2.311	2.577
						3月	2.365	2.312	2.413	2.313	2.578

(備考) 1. 公定歩合は今回は日歩2厘、前回は日歩3厘引上げ。
2. 上昇幅は引締めを開始してから同じ期間(8ヵ月間)をとって比較。なお前回の上昇幅については引締め開始を3月とみる場合(実線)と5月とみる場合(点線)とを算出。

(第2表)

金利別貸出の変動状況
(都銀貸出増減額)

(単位・億円)

	日歩 1.7 銭	1.8 銭	1.9 銭	2.0 銭	2.1 銭	2.2 銭	2.3 銭	2.4 銭	2.5 銭
36年 6月	— 32	360	106	128	127	73	81	62	— 10
7月 (公定歩合 1厘引上げ)	— 67	— 2,053	1,639	421	9	326	251	133	43
8月	— 42	— 5,742	4,055	709	— 483	868	768	377	101
9月 (公定歩合 1厘引上げ)	— 45	— 4,007	2,678	702	— 389	590	701	396	73
10月	— 55	— 1,212	— 5,097	3,806	417	— 421	1,204	961	327
11月	— 45	— 133	— 5,574	3,559	656	— 342	1,099	950	363
12月	— 30	— 61	— 2,635	1,815	499	— 49	496	708	265
37年 1月	25	— 15	— 531	224	66	— 65	253	208	114
2月	11	—	— 81	— 185	162	41	174	213	97
3月	— 27	5	— 82	— 280	392	70	284	174	78

ところで今回このように著しい金利上昇をみているのはなぜであろうか。第1に、一般的な背景として今回の引締め過程においては従前の場合以上に産業界の資金需要が強く続いたという事情をあげなければならない。前掲「最近における通

貨および金融情勢推移」にも指摘したように、引締め以降も業界の生産、投資の勢いは著しく強く、そのため資金需要は供給力をこえて増大し続けた。その結果、総じてみれば引締めにより、資金供給が押えられるにつれ、資金の需給のギャ

(第3表)

非公募電信電話債券(利付債)月中平均利回り

今 回		前 回	
	年利%(上昇幅)		年利%(上昇幅)
36年6月	10.457	32年2月	8.648
7月	11.120	3月	8.832
8月	12.970	4月	8.882
9月	13.233	5月	9.303
10月	14.463	6月	10.521
11月	14.550	7月	10.465
12月	14.552	8月	10.636
37年1月	14.125	9月	10.614
2月	13.705	10月	10.792
3月	13.705	11月	10.805
		12月	10.922
		33年1月	10.868
		2月	10.439
		3月	9.819

(注) 今回は42年償還物い号。前回は38年償還物い号。36年9月までは東京市場店頭売買買配相場。36年10月以降は東京証券取引所取引相場。

ップは深まることとなった。金利の上昇はその間における需給の摩擦を如実に示すものにほかならない。

第2は、上記と裏腹の関係として、金融機関、とくに都市銀行の資金ポジションの悪化が増したことである。銀行の貸出抑制態度にもかかわらず、需要の強さに押された貸出の増加が続き、反面企業の資金難による預金の取りくずしを主因として預金伸び悩んだ結果、銀行のポジションは、第4表にみるとおり、引締め後とみに悪化をたどった。これは都市銀行においてとくに著しく、預貸率の観点からみても、また日銀借入を主体とする外部負債の増大という点からみても前回の引締め時をはるかに上回る悪化を示しており、更年後その傾向がいっそう顕著となっている。この結果、日銀借入のうち高率適用金利の負担が高まり、またコール資金への依存も増大し、外部負債

(第4表)

銀行の資金ポジションの推移

		全 国 銀 行						都 市 銀 行						地 方 銀 行					
		預 金	貸 出	日 銀	預貸率	外 部		預 金	貸 出	日 銀	預貸率	外 部		預 金	貸 出	日 銀	預貸率	余 資	
		A	B	C	B/A	負 債 依存率	%	A	B	借入金	B/A	負 債 依存率	%	A	B	借入金	B/A	放出率	
今 回	35年 6月末	億円 76,113	億円 72,547	億円 4,027	95	7.4 (7.4)	%	億円 47,396	億円 42,151	億円 3,918	89	13.4 (13.8)	%	億円 25,256	億円 19,816	億円 52	78	3.8 (3.1)	
	9 "	81,097	76,512	4,038	94	5.7	%	50,656	44,229	3,922	87	12.0	%	26,684	21,059	51	79	3.2	
	12 "	87,057	81,826	4,542	94	6.1	%	54,144	47,039	4,349	87	12.5	%	29,189	22,915	66	79	3.5	
	36年 3 "	92,030	85,571	5,920	93	6.6	%	57,734	49,261	5,730	85	13.4	%	29,752	23,738	119	80	1.1 (2.4)	
	6 "	93,712	88,960	7,413	95	8.2 (10.3)	%	58,302	51,309	7,278	88	15.4 (17.9)	%	31,094	24,560	72	79	2.7	
	9 "	97,274	93,185	9,838	96	9.9	%	59,773	53,432	9,652	89	17.4	%	32,870	26,129	113	79	1.7	
	12 "	101,578	97,701	12,447	96	11.9 (11.7)	%	61,186	55,529	12,177	91	20.2 (21.4)	%	35,846	28,035	90	78	1.6 (0.006)	
	37年 3 "	102,858	100,402	12,677	98	10.7	%	62,372	57,158	12,306	92	20.2	%	35,534	28,511	189	80	0.8	
前 回	31年 3 "	37,787	32,584	257	86	1.5	%	24,430	19,024	239	78	3.7	%	11,793	9,353	3	79	1.5	
	6 "	39,274	34,062	391	87	1.9	%	25,561	20,175	375	79	4.2	%	12,103	9,587	3	79	1.8	
	9 "	42,820	37,198	527	87	2.4	%	28,056	22,223	512	79	4.7	%	13,044	10,326	11	79	1.4	
	12 "	46,311	40,661	924	88	3.1	%	30,172	24,409	837	81	5.9	%	14,435	11,293	0	78	3.0	
	32年 3 "	48,390	43,012	1,960	89	5.5	%	31,727	25,970	1,795	82	9.3	%	14,664	11,702	28	80	1.4	
	6 "	48,392	44,695	3,854	92	9.1	%	31,317	27,032	3,623	86	15.0	%	15,138	12,110	22	80	2.3	
	9 "	51,206	47,209	4,817	92	10.5	%	33,121	28,572	4,556	86	16.7	%	15,787	12,819	31	80	1.2	
	12 "	54,180	50,244	5,022	93	10.6	%	34,848	30,505	4,816	88	17.3	%	16,250	13,647	13	84	3.2	
	33年 3 "	56,055	51,486	5,329	92	11.0	%	36,376	31,281	5,153	86	17.7	%	17,419	13,795	28	79	1.6	

(注) 1. 外部負債は、日銀借入金+マネーローンの計。

2. 外部負債依存率は $\frac{\text{外 部 負 債}}{\text{自己資本}+\text{預金}+\text{債券}+\text{外部負債}+\text{任意積立金の計}}$ により算出(なお、自己資本は資本金、資本準備金、再評価積立金、利益準備金および任意積立金の計)。

3. 余資放出率は $\frac{\text{余 資}}{\text{自己資本}+\text{預金}+\text{債券}+\text{余資}}$ により算出(なお、余資はローン-日銀借入金-マネー)。

4. カッコ内は本行の政府保証債買入れを調整した計数。

コストの著しい上昇から採算的にも貸出の抑制と金利の引上げを余儀なくされる状況となった。前述のようにごく最近、公定歩合引上げに伴う金利引上げが一巡した後において、貸出金利上昇の動きがなお続いていることはこの面からの影響が強い。

このように、低金利政策の基調のうちに、預金金利、長期金利が据え置かれている環境の中にあっても、自然の金利機能は大筋としては、そのまま生きた働きをみせているわけである。もとより、銀行のポジション悪化に基づく採算面からの圧迫については、単に外部負債という限界的な資金についての採算だけが問題でなく、総合的にみた収益は預金金利据置の関係もあって依然好収益を続けているが、こうした事情も、預金不振、外部負債増の現状が続けば、今後当然変わってゆくものと考えられる。こうした事態に対処し、外部負債の増加を避けるためにも、預金の減勢に伴う資金量の減少傾向に備えるためにも銀行の貸出の抑制は強化に向かわざるをえない状態にまで立至っているのが現状であり、この点今後の成行きが大いに注目されるところといえよう。

最近における

小売物価の動向

—卸売物価との関係—

金融引締め強化以後における卸売物価と小売物価の動きをみると、卸売物価は昨年9月をピークとして引締め強化とともに軟化に転じ、本年1～2月にかけて一時やや下げしぶりを示したものの、その後は再び軟化傾向をたどっている。これに対し小売物価は、昨年11月から騰勢頭打ちないし微落を示したが、これには食料、冬ものの衣料、燃料など季節的なものの値下がりがかかなり響いており、それらの要因が薄れた3月以降は再び上昇を示している。このように小売物価の大勢はまだはっきりと軟化に転じたとはみられない状況にある。なお、この間のCPIの足どりをみると、サ

ービス料金や公共料金などの高騰を主因に、一貫した上昇傾向を持續しており、むしろ騰勢は強まった感さえうかがえる。

(第1表)

36年度中の各種物価騰落率

	36年 4月～9月	36年10月～ 37年3月
卸売物価(食料を除く)	+ 3.3%	- 2.8%
小売物価(")	+ 3.1	+ 1.0
消費者物価(東京)	+ 3.4	+ 3.8

(注) 卸売物価と小売物価は本行調べ、消費者物価は総理府調べ。

このように、最近の物価動向をみると、卸売物価とその他の物価との間にかなり異なった動きがみられるが、その事由について若干の検討を行なえば次のとおりである。まず、消費者物価は、国民生活に直接影響する点で重要な指標ではあるが、卸売物価や小売物価に含まれないサービス料金、公共料金および季節変動のきわめて高い生鮮食料品のウェイトがかなり高く(3者のウェイト計26%、36年度消費者物価上昇に対する寄与率約50%)、これを卸売物価と直接比較することは技術的に困難であり、またそれほど意味のあることでもない。一方、小売物価については、価格の取り方や採用品目、ウェイトなど卸売物価とは内容的にかなり相違があるため、両者がある程度区々の動きをすることはもちろんであるが、卸売物価は素材価格として小売価格に反映し、あるいは、同一品目が両者に取り入れられてある場合には、原則として両者はほぼ関連した動き(小売物価=卸売物価+流通段階の諸経費・マージン)を示す筋合いであるので、最近における両者の動向を比較することは景気調整の現状をは握するうえからも必要なことと考える。

まず、小売・卸売の両物価について、食料を除いた総合指数でみると、32年以降両者は、次図のとおり、約3ヵ月程度のずれ(小売物価が卸売物価に遅行)をもって、ほぼパラレルに動き、その変動幅は卸売物価が大幅なのに対し、小売物価は比較的小幅であった。このことは、小売物価が景気変動に対して比較的弾力性の乏しい個人消費に結び