

最近の市中貸出金利の動向

先般実施された公定歩合の2厘引上げに伴い、37年秋以降約1年半にわたって低下を続けてきた市中貸出金利は、早くも上昇に転じた。貸出金利水準の変動の過程においては、従来とは若干異なった動きも現われている。以下こうした特長点を整理し、今後の市中金利の動向をうかがう一助としたい。

本年2月までの市中金利の推移

37年秋の金融引締め政策解除に伴い、公定歩合は同年中2回にわたり日歩1厘ずつ引き下げられ、さらに38年春においても金利体系の正常化を

(第1表)

主要金利の推移

	今 回							前 回							
	日本銀行		全 国 銀 行		相互銀行		信用金庫	日本銀行		全 国 銀 行		相互銀行		信用金庫	事業債
	商手割引 歩 合	標 準 金 利	並 手 形 金 利	貸 出 約 定 平 均 金 利	貸 付 平 均 金 利	貸 付 平 均 金 利	貸 付 平 均 利 率	商手割引 歩 合	標 準 金 利	並 手 形 金 利	貸 出 約 定 平 均 金 利	貸 付 平 均 金 利	貸 付 平 均 利 率	平均利回	
37/ 9	2.0	2.0	2.3	2.258	2.55	2.62	7.497	33/ 5	2.3	2.3	2.5	2.368	2.93	3.03	7.915
10	1.9	1.9	2.2	∴	∴		7.493	6	2.1	2.1	2.3	2.361	2.92	(33/3)	7.901
11	1.8	1.8	2.1	2.243	∴		7.491	7	∴	∴	∴	2.341	2.91		7.907
12	∴	∴	∴	2.216	2.54		7.480	8	∴	∴	∴	2.326	∴		7.912
38/ 1	∴	∴	∴	2.193	2.53		7.489	9	2.0	2.0	2.2	2.305	2.89	2.99	7.900
2	∴	∴	∴	2.180	∴		7.485	10	∴	∴	∴	2.287	∴		7.898
3	1.7	1.7	∴	2.169	2.52	2.56	7.495	11	∴	∴	∴	2.274	2.88		7.914
4	1.6	1.6	2.0	2.157	∴		7.492	12	∴	∴	∴	2.266	2.87		7.899
5	∴	∴	∴	2.138	2.51		7.483	34/ 1	∴	∴	∴	2.262	∴		7.900
6	∴	∴	∴	2.124	∴		7.496	2	1.9	∴	∴	2.260	2.85		7.920
7	∴	∴	∴	2.114	2.50		7.468	3	∴	1.9	∴	2.240	2.82	2.93	7.916
8	∴	∴	∴	2.109	∴		7.469	4	∴	∴	∴	2.229	2.83		7.891
9	∴	∴	∴	2.105	2.49	2.52	7.487	5	∴	∴	∴	2.220	2.82		7.893
10	∴	∴	∴	∴	∴		7.470	6	∴	∴	∴	2.214	∴		7.894
11	∴	∴	∴	2.104	∴		7.488	7	∴	∴	∴	2.212	2.81		7.903
12	∴	∴	∴	2.102	∴		∴	8	∴	∴	∴	2.209	2.80		7.909
39/ 1	∴	∴	∴	2.101	∴		7.482	9	∴	∴	∴	2.207	2.79	2.89	7.905
2	∴	∴	∴	∴	2.48		7.477	10	∴	∴	∴	2.209	2.78		7.902
37/9~ 39/ 2	- 0.4	-0.4	-0.3	-0.157	-0.07	-0.10	-0.015	33/5~ 34/10	- 0.4	-0.4	-0.3	-0.159	-0.15	-0.14	-0.013
(34/10 水) 準との比較	- 0.3	-0.3	-0.2	-0.108	-0.300	-0.370	-0.425								
39/ 3	1.8	1.8	2.2	2.118				34/11	∴	∴	∴	∴	∴		7.913
								12	2.0	2.0	2.3	2.223	2.77		7.899

はかる観点から、同じく2回各1厘引き下げられて1銭6厘となった。これは30年8月以降、すなわち公定歩合が高率適用制度に代わって金利政策の中心手段となって以来の最低水準である。これに伴い銀行貸出金利、相互銀行、信用金庫等の貸出金利も、公定歩合の下がりかたには及ばないものの、それぞれかなりの低下を示した。

次にその度合いをみるために、以上の推移を前回の金融緩和期である33~34年当時と対比してみよう。第1表にみられるように、今回の公定歩合の下げ幅は、その刻み方こそ異なるものの、緩和期全体をとってみれば前回の下げ幅と同一であり、銀行貸出平均金利の低下度合も、本年2月までに1厘5毛7糸と、前回の1厘5毛9糸とほぼ等しい。一方貸出金利全体の水準は、前回の緩和

(注) 事業債利回り(年利%)を除き、各日歩銭。なお事業債発行条件は、36年4月より改訂(超一流債7年物、表面利率7.5%→7.3%、応募者利回り7.831%→7.408%)。

期をかなり下回るところまで下がっている。さらに標準金利、並手形金利といった各金利間の関係や適用金利の内訳についてみると、前回と今回の間には、次のような顕著な相違がみられる。

まず最初に、銀行の標準金利と並手形自主規制金利(以下並手形金利という)^(註)の関係についてみよう。標準金利と並手形金利との開きは、33年5月当時2厘であったが、34年3月の自主規制金利引下げにあたって3厘に改められ、さらに今回の38年3月の引下げ以降4厘に拡大されて現在に至っている。このように標準金利と並手形金利との幅が拡大され、しかも金利全体の水準が前回より低下するに伴って、適用金利別貸出残高の分布は、著しい高金利の部分を除き、全体としてかなり平均化してきたといえる。下図はこの推移をみたものであるが、33~34年当時において概ね総貸出の20%以上を占めていた標準金利適用クラスの貸出は、今回の緩和初期においては全体の15%程度となり、さらに第3次引下げ以降は10%に満たないところまで低下している。その反面、標準金利と並手形金利との中間の金利による貸出が漸次その比重を高め、また並手形金利をこえる貸出の比重も、33~34年当時は全体の5割程度であったが、最近では全体の6割近くまで上昇している。

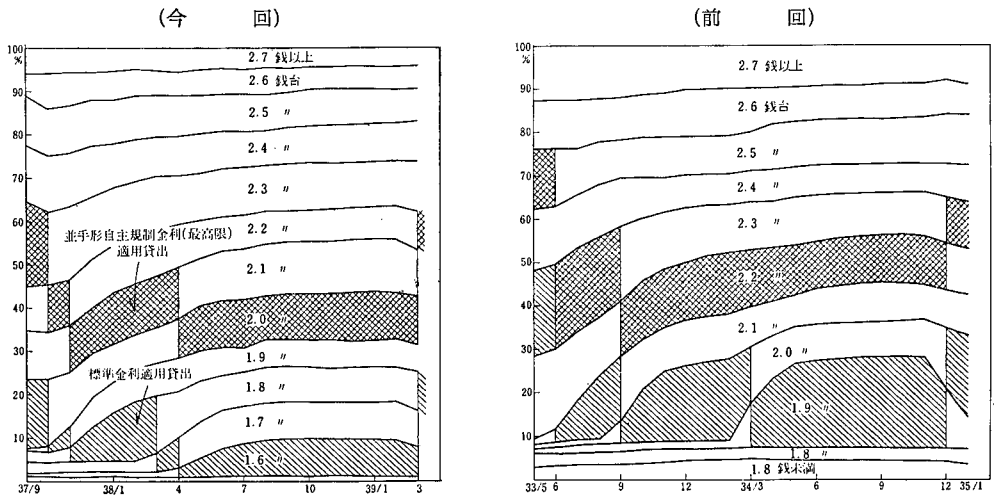
(注) 標準金利は、本行再割引適格商業手形の割引、お

よび信用度においてこれに準ずる手形の割引貸付の2者について、それぞれ適用される自主規制金利最高限度で、前者は本行の商業手形割引歩合と同水準、後者はその5毛高である。本金利は34年2月の公定歩合引下げに際し、新たに設けられ、以降公定歩合とスライドして動いている。公定歩合と市中貸出金利の連動関係は、すでに33年6月の公定歩合引下げを機にはほぼ確立されたが、標準金利制度の採用により、この関係がより明らかにされるとともに、その他の貸出金利は標準金利と格差をもって決められ、個々の貸出先に対する金利に幅をもたせることになった。なお本文中では煩を避けるため、34年2月以前の本行再割引適格商業手形の割引歩合についても、標準金利の名称を用いる。

また並手形自主規制金利とは、標準金利適用貸出、貿易関係貸出、および当座貸越を除く、一般手形の割引貸付に適用される自主規制最高限度をさす(ただし書換え継続により期間6か月をこえるもの、信用度の低いものについては、これより1厘高を適用することができる)。なお期限1年以上の貸出、輸出入貿易手形を除く1件百万円以下の貸付割引および不要不急貸出は、自主規制金利の適用外とされている。

以上のような貸出金利の格差拡大の結果、貸出平均金利と標準金利、並手形金利との関係も、当然のことながら変化してきている。前回の場合、引締め解除直前の時点(33年5月)における貸出平均金利(2銭3厘6毛8糸)は、標準金利(2銭3厘)を若干上回る程度の水準にあり、並手形金利(2銭5厘)をかなり下回っていたが、公定歩合引下げ後自主規制金利の低下に伴って、標準金利

全国銀行適用金利別貸出構成の推移



(注) 各月末における貸出残高の構成比。

(1銭9厘)から漸次はなれ、金利低下の最も進んだ34年10月においては、並手形金利(2銭2厘)とほぼ同様の線(2銭2厘9糸)となった。これに対して、今回の場合、貸出平均金利は、引締め解除直前(37年9月)から、すでに標準金利(2銭)をかなり上回り(2銭2厘5毛8糸)、むしろ並手形金利(2銭3厘)に近かったが、同じく金利低下の最も進んだ39年2月においては、標準金利(1銭6厘)はもちろん並手形金利(2銭)をも約1厘上回る(2銭1厘1糸)に至っている。

次に、以上のように銀行の貸出金利は、格差の拡大を伴いつつ長期的にみれば低下しているが、相互銀行、信用金庫などの貸出金利の低下がこれを上回ったため、これら金利と銀行貸出金利との開きはかなり縮小している。前回、今回の金融緩和期において、34年10月と39年2月とを比較してみると、全国銀行と相互銀行との平均金利の開きが前回では6厘弱、今回は4厘弱であり、全国銀行と信用金庫との開きも7厘弱から4厘強に縮小している。

企業の経理に及ぼした影響

それでは、以上のような市中金利の低下は、企業の経理面にどのような影響をもったであろうか。第2表は企業統計の諸計数から、大企業および中小企業の金利負担の度合いをみたものであるが、37~38年の金融緩和期において、大企業、中小企業とも利子対有利子負債比率の低下傾向がう

(第2表)

企業の金利負担

(単位・%)

	今 回							前 回					
	大 企 業					中小企業 利子率		大 企 業					中小企業 利子率
	売上高 利子率	借 入 依存率	総資本 回転率	利子率 (A)	同 (B)			売上高 利子率	借 入 依存率	総資本 回転率	利子率 (A)	同 (B)	
37/7-9	3.44	44.78	1.10	8.42	} 8.56	10.76	33/4-6	3.48	44.84	1.05	8.17	} 8.48	11.02
10-12	3.54	45.26	1.04	8.14		11.24	7-9	3.27	45.78	1.12	7.97		11.09
38/1-3	3.46	45.86	1.08	8.14	} 8.29	10.54	10-12	3.49	46.50	1.05	7.89	} 8.31	10.94
4-6	3.51	46.25	1.05	7.98		10.50	34/1-3	3.17	44.47	1.16	8.26		10.12
7-9	3.22	46.56	1.16	8.03	} 8.15	10.37	4-6	3.05	44.70	1.17	7.97	} 8.15	11.63
10-12	3.30	46.86	1.12	7.88		7-9	2.85	44.68	1.26	8.02	10.79		

(注) 1. 大企業の諸比率のうち、売上高利子率から利子率(A)までは、法人企業統計速報(資本金1億円以上の主要企業)所載の計数より算出、利子率(B)は、主要企業経営分析所載の利子対有利子負債比率。中小企業の利子率は法人企業統計季報所載の資本金1千万円未満の企業の諸計数より算出。

2. 売上高利子率=支払利子・割引料/売上高、借入依存率=利付借入資本(社債+長期・短期金融機関借入金+受取手形割引残高)の前、当期末平均/総資本の前、当期末平均、総資本回転率=売上高×4/総資本の前、当期末平均、利子率=支払利子・割引料×4/利付借入資本の前、当期末平均(いずれも百分比)。したがって売上高利子率=借入依存率×利子率+総資本回転率。

かがわれる。ただ企業統計の対象が網羅的でないため、総貸出と対象企業向け貸出との関係も時期により変化するという事情もあって、その水準を前回緩和期の水準と比較してみると、金融機関統計の側からみたような絶対水準の低下が、それほど明瞭に示されているとはいいがたい。しかし、各々の期間をとって大企業と中小企業との関係をみると、両者の金利負担の格差は前回の場合に比して、やや縮小傾向にあるようにみえる。

なお、企業の金利負担の度合いについて注目されるのは、今回の場合、企業の借入依存率が金融引締め解除後もほぼ一貫して上昇傾向にあること、また総資本回転率がさして改善をみていないことである。このため、売上高との関係のみで企業の金利負担(売上高利子率)は、金融引締め解除後も目立った低下を示しておらず、またその水準は、前記の統計上の問題を考慮しても、前回の緩和期に比しむしろ高まっているといえる。

貸出金利低下過程における特色

以上、金融機関統計および企業統計の両面から、最近までの市中金利低下の推移を概観した。もとより企業の金利負担の度合いは、個々の企業、個々の金融機関によってさまざまであり、とくに企業統計の側からみた場合、以上のような概括的な見方には、限界があることを免れない。しかし上述の分析から、大勢として次の諸点が指摘

できるように思われる。

第1に、今回の貸出金利低下過程においては、その全体的水準の低下が進む一方、金利の適用に際しては、全般的に取引先別、資金用途別にきめの細かい格差拡大が行なわれたということである。このような格差拡大は、前回の緩和期にもある程度みられたことであるが、今回の場合には、標準金利と並手形金利との開きが一段と拡大し、また金利水準自体も前回の水準以下に低下したため、この傾向がいつそう目立っている。

これは近年の設備投資の累増により、金利が比較的高い長期設備資金貸出残高の比重が、前回の緩和期当時よりも高まっている(並手形金利水準を超える貸出の比重増加には、この点がかなり響いている)こととも関連しているが、より基本的には、37年秋の金融引締め解除後間もなく景気が上昇に転じ、かつその上昇テンポが急速であったため、企業の資金需要が旺盛となり、銀行側も取引先ないし資金の内容により適用金利の格差を拡大しようという長期的な姿勢を、かなり強く貫きえたことによるものとみられる。前記標準金利と並手形金利の開きの拡大、さらには今回の金利引下げ過程で、電力、鉄鋼など超一流企業向け単名貸につき、従来本行再割引適格商業手形と同一の金利を適用してきたのを改め、新たに5毛高の金利を適用することにしたことなどは、この間の事情を明確に物語っている。

第2に、銀行の貸出平均金利と相互、信金のそれとの格差が縮小してきたことである。これは、

相互、信金の資金量充実、業容拡大から、資金コストの低下が銀行に比して大きかったこと、ならびに双方の取引分野の交錯ないし取引先シェア拡大競争などから、既往の公定歩合引上げに際しても、貸出金利の引上げが行なわれなかった結果である。前記企業統計からみて、中小企業と大企業との利子率の格差が縮小してきたのは、相互、信金の貸出平均金利がすう勢的に低下したことに加えて、銀行の中小企業向け貸出金利も、金融緩和期における優良中小企業取引先深耕方針や、政策的配慮などから低下してきたことが大きく響いている。

第3に、周知のところではあるが、このような利子率の低下にもかかわらず、最近までの高度成長に伴う企業活動の高水準、とくに設備投資の累積が企業の外部資金依存度の上昇と、総資本回転率の相対的低下とを招き、これが企業の金利負担を、長期的には高めていることである。前記売上高利子率の推移は、この間の事情を示すものであり、企業の金利負担の問題が、単に金利水準自体の問題というよりは、むしろ借入依存度ないし資本効率の問題であることを物語っている。

公定歩合引上げ後の動向

本年3月の公定歩合引上げに伴い、市中金利は再び上昇に転じた。公定歩合の引上げが月央以後であったにもかかわらず、3月中の全国銀行貸出平均金利は早くも1毛7糸の反騰を示し、とくに都銀金利の上げ幅は2毛6糸とかなり大幅であった。これは銀行、ことに都銀の資金ポジションが、第3表のごとく、前回引締め時に比してかな

(第3表)

全国銀行外部負債状況

(単位・億円)

	今				回					前				回			
	全国銀行				都市銀行					全国銀行				都市銀行			
	実質預金	純外部負債	うち日銀借入	純外部負債比率%	実質預金	純外部負債	うち日銀借入	純外部負債比率%		実質預金	純外部負債	うち日銀借入	純外部負債比率%	実質預金	純外部負債	うち日銀借入	純外部負債比率%
37/9	98,629	17,439	14,187	17.68	57,731	17,962	13,902	31.11	33/6	48,311	6,955	5,348	14.40	29,867	6,924	5,166	24.18
12	106,720	16,425	12,087	15.39	61,903	17,627	11,893	28.47	9	51,352	6,363	4,849	12.39	31,824	6,423	4,663	20.18
38/3	116,148	16,118	12,569	13.88	70,073	16,821	12,284	24.00	12	55,442	5,648	3,524	10.19	34,193	5,751	3,361	16.82
6	120,647	15,870	10,585	13.15	72,119	17,553	10,396	24.34	34/3	57,338	5,584	3,859	9.74	35,727	5,481	3,705	15.32
9	128,255	16,583	11,864	12.93	77,191	17,616	11,538	22.82	6	58,542	5,744	3,508	9.81	36,217	6,087	3,381	16.81
12	136,996	17,868	11,062	13.04	81,690	18,815	10,847	23.03	9	61,407	5,979	3,793	9.74	37,951	6,283	3,668	16.56
39/3	140,267	18,044	11,306	12.86	84,236	18,943	11,052	22.49	12	65,955	5,970	3,051	9.05	40,473	6,558	3,899	16.20

(注) 純外部負債=借入金+マネーローン、純外部負債比率=純外部負債/実質預金。

り悪化していたのに加え、昨年末金融引締め政策が明確に打ち出され、市中における金利引上げの基盤が熟していたこともかなり影響している。

市中貸出金利の上昇は、当面標準金利の引上げを中心として進行し、その限りでは全体としての適用金利の格差は縮小するであろう。事実、公定歩合引上げ後の推移をみると、標準金利適用貸出についての金利改訂が比較的順調に進んでいるのに対し、並手形金利などの引上げについては、企業側からの抵抗もあり、必ずしも自主規制金利の引上げにスライドした動きをみせてはいないようである。また適用金利がすでにかなり高い中小企業向け規制外金利などについては、政策的配慮もあり、引上げ幅はかなり小幅にとどまっている例が多いとみられる。相互、信金についても、歩積み・両建て整理に伴う約定金利の手直しなどの問題はあつたものの、公定歩合引上げを機に適用金利全体を引き上げる動きはみられない。

しかし、このような全体としての格差縮小の動きにもかかわらず、銀行側としては、金融緩和期に設定された適用金利の格差を、今後でもできるだけ保ってゆきたい意向といわれ、適用金利格差の維持ないし拡大の方向は、長期的には依然貫かれてゆくものと思われる。現に、前にも述べた一流企業に対する適格商業手形と単名貸との格差は、標準金利引上げ後も引き続き維持されることとなった模様である。また自行の主取引先以外の企業や、内容的に問題のある企業については、選別強化の見地からも、主取引先ないし内容優良な企業との間に適用金利の格差を拡大する動きがみられる。

以上のように、最近における市中貸出金利の動きには、きめの細かい、市場らしさが現われてきており、これは当然、取引先企業の活動にも、次第に反映されてゆくものと思われる。この意味において、今後の市中貸出金利の動向には、注目すべきものがあるといえよう。

金融動向

◇金融市場は総じて平穩

4月の金融市場は、月央に至るまで、銀行券が還流を続け、財政資金も払超となつたにもかかわらず、本行による総額2,022億円に上る債券の売戻しが行なわれたため、やや引き締まりぎみであったが、月央以降は多額の財政資金の支払により平穩に推移した。このため本行貸出も月中を通じ287億円の減少をみた。

こうした金融市場の動きを背景として、コール市場は、月央まで準備預金積上げ、売オペ代金調達などによる取需要旺盛のため、引き締まり基調に推移したが、その後は財政資金の支払進捗を映じて平穩に復歸した。レートは、期末越えの関係もあつて月初は前月下旬比月越物で5厘、無条件物で5厘の低下をみたが、それ以降は総じて保合

資金需給表

(単位・億円、カッコ内前年同月)

	39年2月	3月	4月
銀行券	178 (155)	497 (593)	178 (470)
財政	△ 1,479 (△ 1,043)	△ 332 (△ 495)	2,800 (2,398)
純一般	△ 855 (△ 729)	81 (△ 132)	3,487 (2,781)
うち租税	△ 1,619 (△ 1,376)	△ 3,185 (2,731)	△ 1,591 (△ 1,462)
食管	△ 398 (△ 433)	△ 484 (△ 496)	△ 408 (△ 503)
外為	△ 226 (119)	71 (133)	279 (120)
本行貸出	999 (804)	△ 419 (316)	△ 287 (△ 1,202)
債券売買	693 (498)	979 (493)	△ 2,022 (△ 498)
その他の (準備預金を含む)	△ 35 (△ 104)	269 (281)	△ 313 (△ 228)
銀行券発行高	17,250 (14,691)	17,748 (15,284)	17,927 (15,754)
貸出残高	12,341 (13,172)	11,923 (13,443)	11,635 (12,240)

(注) △印……「銀行券」は還収超、「財政」は揚超、「債券売買」は売却。