

金融の自由化・国際化の下での 金利変動の特徴について

〔 要 旨 〕

1. わが国の金融・資本市場における自由化・国際化の流れは、昨年5月の「日米円ドル委員会報告書」における合意に基づく一連の規制緩和措置もあって、そのテンポが一段と速まりつつあるが、そうした動きは、わが国の諸金利や金融機関の収益構造に対して様々な影響を及ぼしつつある。

2. まず短期金融市場では市場規模の拡大や多様化が進むなかで、金利裁定取引が活発化し、各市場金利相互間での連動関係が強まってきているが、昨年6月の「円転規制」撤廃によって内外金利裁定取引はほぼ完全に自由化されたことになる。

この間、短期金融市場全体に占める円コール・手形市場のシェアは低下傾向にあるが、日本銀行は引続きハイ・パワード・マネーの需給調整を通じて円コール・手形市場をはじめとした各種短期金利に対するコントローラビリティを確保していくこととなる。

3. 次に債券市場では内外資金移動が一段と活発化し、金融機関の債券投資活動が積極化するなかで、長期債利回りが自由かつ大幅に変動する傾向を強めており、例えば昨年夏場以降、長期国債利回りは急低下し、長短金利格差は急速な縮小をみた。このように長短金利の関係は従来と比べて不安定化しているが、本年2月以降の円安加速局面において短期金利の低下予想が後退するにつれて長期国債利回りが反転上昇したように、先行きの短期金利についての「期待」が長期金利に及ぼす影響力は引続き大きい。

4. 一方、貸出市場では大企業を中心とした資金需要の低調持続を背景に金融機関の業務分野同質化が進展するとともに、企業のオプションの効きやすい当座貸越などの取引形態が増加しつつある。こうしたなかで貸出金利は順調な低下を続けており、また付利方式面では一部にスプレッド方式への移行がみられる。

5. 以上のように各市場での自由化・国際化が進展するなかで、自由金利商品が漸増しており、今後大口預金金利の自由化が進むにつれて各業態で自由金利商品による調達ウエイトの上昇が予想される。

金融の自由化・国際化は通常資金コストの上昇を伴うためその限りで個別金融機関の収益にとって減益要因となるが、同時に総運用資産の増加や各種インプリシット・コストの低下などの増益要因をも伴うため、そのネットの効果は必ずしも特定し難い。ただ、自由化・国際化の進展につれて新たなリスクが増加するとともに個別金融機関の収益のばらつきも拡大方向にあるなど、収益環境は変化しつつあるといえよう。

〔目 次〕

はじめに

1. 短期金融市場金利の動向

(短期金融市場の規模拡大)

(金利裁定取引の活発化)

(短期金融市場金利のコントローラ
ビリティー)

(オープン市場レートへの波及関係)

2. 債券利回りの動向

(債券市場の国際化)

(金融機関の債券売買活発化)

(長期国債利回りの急低下と長短金利
格差の縮小)

3. 貸出金利の動向

(貸出市場の変化)

(実効貸出金利の低下)

(ユーロ円貸出自由化の影響)

4. 自由化・国際化の下での金融機関収益
の動向

(自由金利商品の漸増)

(自由化・国際化が金融機関収益に及
ぼす影響)

はじめに

わが国の金融資本市場における自由化・国際化の流れは、50年代入り後の国債流通市場の発達や短期金融市場での自由化措置、さらには新外為法への移行を契機とした内外資金移動の活発化などにより着実にその範囲を拡大してきたが、昨年5月日米間で合意をみたユーロ円取引を中心とする一連の規制緩和措置の結果、そのテンポは一段と速まりつつある。こうした動きはわが国の金融システム全体に構造変化ともいべき様々の変化をもたらしつつあるが、ここでは主として、わが国の諸金利の変動に対する影響に注目しつつ、その特徴を概観するとともに、金利自由化が金融機関の収益に及ぼす影響の一断面について若干の分析を試みたい。

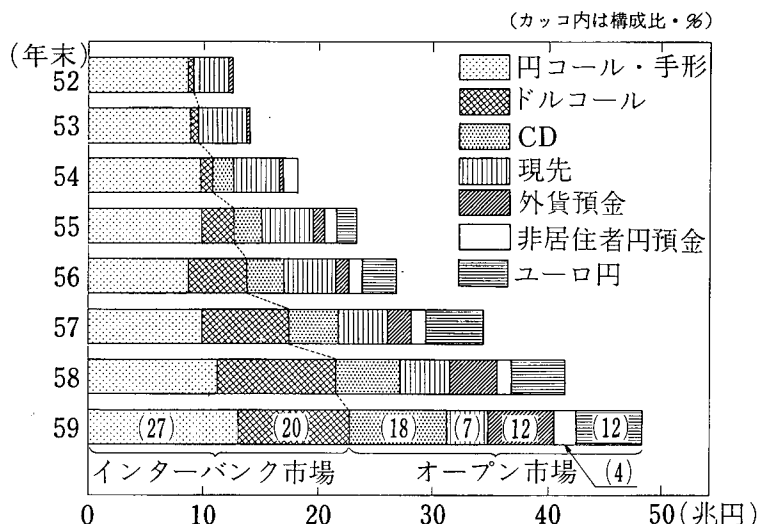
1. 短期金融市場金利の動向

(短期金融市場の規模拡大)

わが国の短期金融市場は最近における金融の自由化・国際化の進展に伴い急速に規模を拡大している(第1図)。まずインターバンク市場(原則として金融機関のみが参加できる市場)においては伝統的市場である円コール・手形市場が伸び悩んでいるものの、55年12月の新外為法への移行による外貨預金や外貨建インパクト・ローンの自由化を契機としてドルコール市場が急速に拡大している。次

〔第1図〕

短期金融市場規模の推移



- (注) 1. 円コール・手形は、出手ベース。
 2. CDは、日本銀行取引先金融機関の発行残高。
 3. 外貨建資産については、基準レートを用いて換算。

(資料) 大蔵省「国際金融局年報」、日本証券業協会「証券業報」、B I S 統計資料等
 (一部推計)

に、国内オープン市場(事業法人など金融機関以外の取引主体も参加できる市場)では、CD(54年5月創設、以後発行枠が漸次拡大)^(注1)、外貨預金(53年4月に円を原資とする300万円までの設定容認、55年12月に自由化)、非居住者円預金(55年3月に海外公的金融機関保有分について金利自由化)など自由金利の預金性商品の規模拡大が目立つことに加えて^(注2)、国債を中心とした期近債や、日本銀行が市中に向けて売却した政府短期証券^(注3)の流通市場も漸次発展してきている。また、本年入り後は、MMC(市場金利連動型預金)^(注4)が4月(相銀、信金

(注1) CDの発行限度枠は、邦銀については当初自己資本の10%であったが以後漸次拡大措置がとられ、本年4月以降は自己資本の100%にまで拡大されている。また、在日外銀についても邦銀とおおむね併行したかたちで発行枠拡大措置がとられてきている(現在の枠は、円建による貸出勘定および有価証券勘定の合計額の50%または80億円のうちいずれか大きい額とされている)。

またCDの発行最小単位は当初5億円であったが、59年1月以降3億円、本年4月以降1億円へと引下げられてきている。さらに発行期間は当初3～6か月とされていたが、本年4月以降最短発行期間が1か月に短縮されている。

(注2) このほか海外で発行されたCDおよびCP(コマーシャル・ペーパー)の国内販売も、対象となるCD・CPの範囲、最低売買単位などに関する制限条件付きで、59年4月から自由化され、さらに本年4月以降は条件が緩和されている。

などは3月)から発売開始となったことに加え、近い将来円建B A(銀行引受手形)市場の発足^(注5)(6月以降取扱開始)や短期国債の発行^(注6)も予定されるなど、国内オープン市場は、質・量の両面で今後一段の発展を遂げていくものと展望されている。この間海外オープン市場としては、ユーロ円預金市場が産油国を中心とした資金運用多角化の一環として円に対する需要が高まっていることなどを背景にここ数年来着実に拡大しているが、昨年5月のいわゆる「日米円ドル委員会報告書」^(注7)における一連のユーロ円取引自由化措置は今後ユーロ円市場の一層の規模拡大方向に寄与するものとみられている。

以上のような自由化・国際化措置を受けて、わが国の短期金融市場(ここではイ

(注3) 日本銀行は56年春以降において自行保有の政府短期証券(いわゆるTB)を市中に対してその時々金融調節上の必要に応じ売却してきているが、その売却回数および売却金額は拡大傾向にあり、その結果として後述するように政府短期証券の流通市場が次第に発展しつつある。

(注4) MMCの商品概要は以下のとおりである。①最小預入金額…5千万円、②預入期間…1か月以上6か月以下、③金利…上限をCD平均レートマイナス0.75%とし、各金融機関はその範囲内で期間等に応じ自由に設定、④受入限度…自己資本の一定割合(当面75%)。なお在日外銀の受入限度は円建による貸出勘定および有価証券勘定の合計額の30%または50億円のいずれか大きい額とされている。

(注5) 円建B A市場は内外の一般投資家の参加しうる自由金利のオープン市場であり、円建貿易金融を供与した内外の金融機関にとっての新たなリファイナンスの手段を提供するものである。

本年4月に定められた円建B Aの取扱要領の概要は以下のとおりである。①円建B A手形の範囲…信用状付円建貿易手形、アコモデーション手形、直ハネ手形、リファイナンス手形および以上4種類の手形を担保とする銀行振出の表紙手形。なお、対象手形は、船積後6か月に郵便日数を加えた期日以前に満期日が到来するものに限定、②最低取引単位…1億円、③市場流通取扱者…金融機関、短資会社および金融機関の関連会社。

(注6) 短期国債は60年度以降における長期国債の大量借換を円滑に行うための手段として発行が予定されているものであり、政府は本年1月25日に現行の国債整理基金特別会計法について、①年度内に償還・発行される借換債の発行および②借換債の年度越え前倒し発行を可能とする改正案を国会に提出している。なお、②の限度は60年度特別会計予算総則において1兆円と設定されている。

(注7) 「日米共同(大蔵省・財務省)円・ドル・レート、金融・資本市場問題特別会合作業部会報告書」(以下では「日米円ドル委員会報告書」と略称)においては、ユーロ円市場関係の取引について次のような自由化諸措置が提言されている(かっこ内はこれまでの実施状況)。

- ① 円転規制の撤廃(59年6月以降、本支店円勘定を通ずる海外店からの円調達および海外店への円送金を自由化)
- ② ユーロ円CDの規制緩和(59年12月以降、期間6か月以内、国内販売は禁止との条件付きで自由化)
- ③ ユーロ円貸出の自由化(59年6月以降、居住者向け短期貸出の自由化、60年4月以降、非居住者向け中長期貸出の自由化)
- ④ ユーロ円債の発行基準緩和(59年4月以降居住者ガイドライン緩和、同年12月以降非居住者ガイドライン緩和)

ンターバンク市場として円コール・手形、ドルコール、またオープン市場としてCD、現先、外貨預金、非居住者円預金<海外公的機関保有分>、ユーロ円預金^(注8)をとり、それらの合計として把握)の規模は、52年末の約12兆円強から59年末の50兆円弱へと急拡大している(上掲第1図)。そうしたなかで伝統的なインターバンク市場である円コール・手形市場のシェアは、52年末には70%と圧倒的であったが、59年末には27%にまで低下してきている。

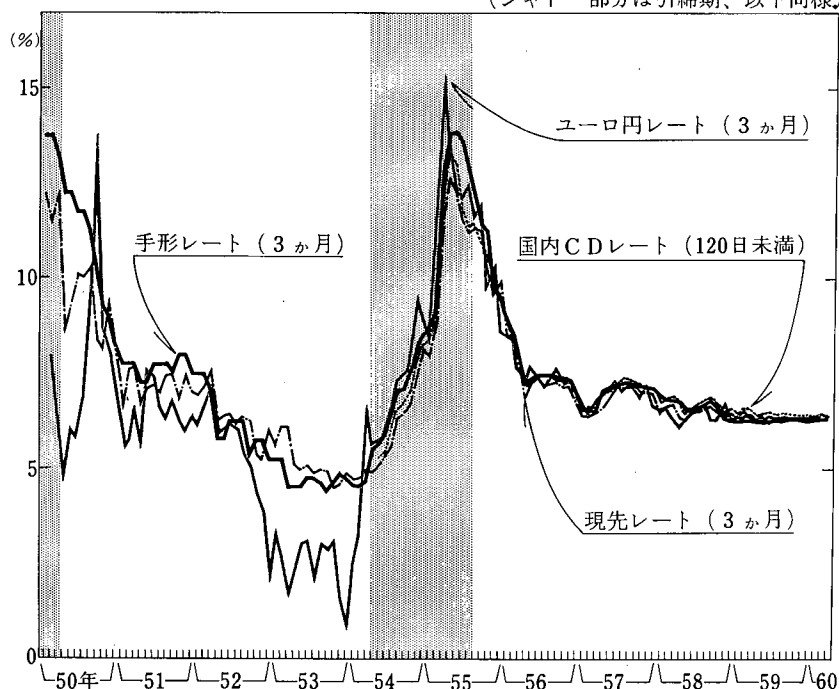
(金利裁定取引の活発化)

このように短期金融市場の拡大、多様化が進むなかで、国内のインターバンク市場とオープン市場との間、また海外市場と国内市場との間での多様な金利裁定取引が活発化し、それらの市場金利間での連動関係が強まっているのが特徴的である(第2図)。

〔第2図〕

短期金融市場金利の推移

(シャドー部分は引締め期、以下同様)



- (注) 1. 月中平均レート(ただしユーロ円レートは月末レート)。
 2. ユーロ円レートは54年12月まで理論値(ユーロダラー・レートマイナス対ドルレートの直先スプレッド)、55年1月以降はロイター発表ベース。
 3. 現先レートの52年1月までは月末レート。
 4. 手形レートの53年10月までは二山越(月末レート)、55年10月までは三山越(月中平均レート)。

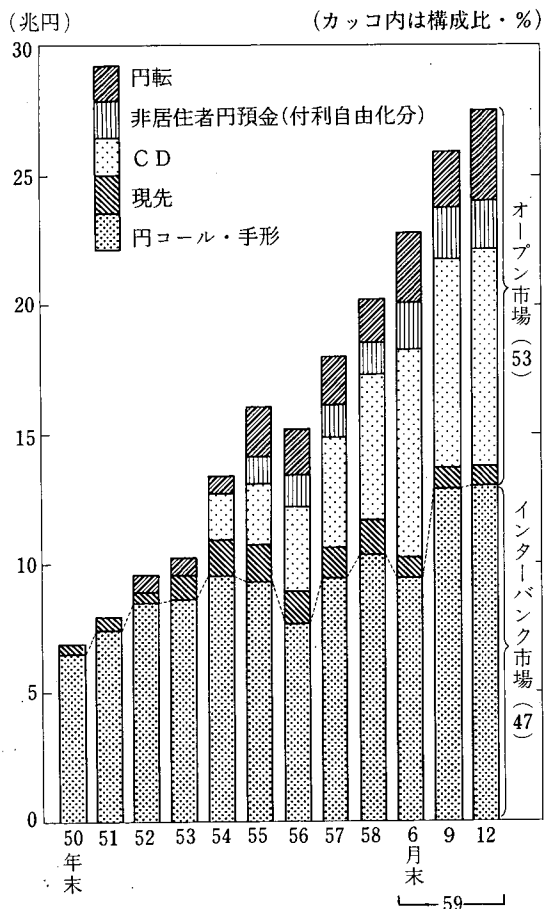
(注8) ユーロ円預金はB I Sユーロ統計をもとに一部推計した。

すなわち、国内のインターバンク市場とオープン市場との間での金利裁定は、上述したCD市場の創設に加えて、53年10月から段階的に実施された都銀の現先取引自由化や55年11月以降における一部証券会社の円コール・手形市場への参入によって促進された(詳細は調査月報58年4月号論文「今次金融緩和期における金利変動の特徴について」を参照)。一方、海外市場と国内市場との間での金利裁定は、54年5月の短期インパクト・ローン(外貨建)解禁や非居住者による現先市場への参入解禁など一連の為替管理自由化措置がとられたことに伴い活発化し、それ以降ユーロ円レートと国内短期金融市場金利との間での連動関係が明確化するようになっている(注9)。こうした内外金利裁定取引は55年12

月からの新外為法移行に伴う為替管理の原則自由化や59年4月からの為替先物に関する実需原則撤廃(注10)により一段と進展したが、同年6月に至り上記「日米円ドル委員会報告書」を契機とするいわゆる「円転規制」の撤廃によって内外金利

〔第3図〕

国内金融機関の短期市場性円資金調達の推移

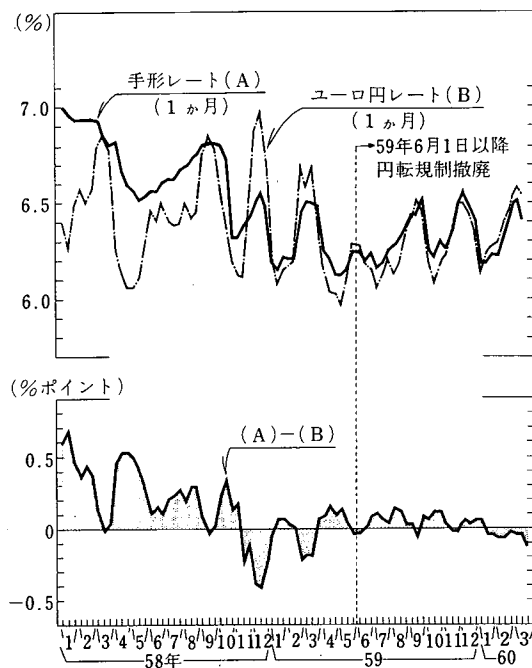


(注9) 52年秋から54年春にかけてユーロ円レートと国内短期金利とは大幅に乖離しているが、これは52年11月における非居住者自由円勘定への増加額準備率設定(50%、53年3月には100%に引上げ)や、53年3月における非居住者による円建債券(期間5年1か月以下、円建外債は除く)の取得禁止などの資本流入規制によるものとみられる。なお、これらの資本流入規制は53年秋からの円安期に入って緩和され、54年春までには廃止された。

(注10) 実需原則とは「外国為替銀行が顧客との間で行う先物外国為替取引は実需すなわち輸出入契約の成立等実体的な経済取引が客観的に存在し、それに基づく需要に裏付けられたものでなければならない」というものであったが、同原則の撤廃によって企業等は従来よりも弾力的な為替リスク・ヘッジが可能となり、その結果としてユーロ달러市場等と国内短期金融市場との資金交流をより密接化させる効果をもったといえよう。

〔第4図〕

手形レートとユーロ円レートの推移



- (注) 1. 旬中平均ベース。
2. ユーロ円レートはロイター発表ベース。

推移を比較してみると、昨年6月以降両者の連動関係は一段と強まっており、これら市場相互間での金利裁定が規制撤廃によって一層円滑化していることがうかがわれる(第4図)。

(短期金融市場金利のコントロールビリティ)

以上でみたように様々な内外短期金融市場相互間で金利裁定取引が活発化していることは、日本銀行による直接の金融調節の場である円コール・手形市場で形成される金利とその他の短期金融市場金利(ユーロ円レートを含む)との連動関係が従来に比べて強まることを示唆している。しかし、反面上述したようにわが国の短期金融市場全体のなかで円コール・手形市場のシェアが低下傾向にあるとすれ

裁定取引のほぼ完全な自由化が達成された。「円転規制」の撤廃により、①外貨を外為市場で売却して円貨に転換すること(狭義円転)、および②本支店勘定を通じてユーロ円を取入れること(広義円転)がともに自由化されたため、国内の円建短期金融市場と内外の外貨建市場(ドルコール市場、ユーロドル市場など)およびユーロ円市場とが実質的に一体化されたことになるからである。こうした「円転規制」撤廃の結果、国内金融機関の短期市場性円資金調達に占める円転調達のウエイトは急上昇をみている^(注11)(58年末6%→59年末13%、第3図)。また、国内短期金融市場レートとユーロ円レートの

(注11) 邦銀の円転は都銀を中心として昨年6月以降急速に活発化しており(59年5月末円投16億ドル→12月末円転40億ドル、ただし本支店円特別勘定を含むネット・ベース)、円転が邦銀(ことに都銀)にとって有力な市場性円資金調達の一つのルートとなってきたことがわかる。なお、在日外銀については、今次規制撤廃に先立つ58年12月に円転枠が大幅に拡大(総計87→125億ドル)されており、この時点で事実上円転規制が意味を失っていたとの事情もあり、昨年6月以降における円転増加は比較的緩やかである。

(第1表)

国際化後の資金循環モデル

	公 的 部 門		民間および海外部門		
	日本銀行 (J)	政 府 (G)	銀 行 (B)	民間非銀行 (N)	海 外 (S)
現 金 (C)	C _J		C _B	C _N	
日 銀 預 け 金 (R)	R _J	R _G	R _B		
日 銀 貸 出 (B L)	B L _J		B L _B		
円 コール・手形 (C A)	C A _J		C A _B		
オープン市場資産 (O M)	O M _J	O M _G	O M _B	O M _N	O M _S
預 金 (D)			D _B	D _N	D _S
貸 出 (L)			L _B	L _N	
国 債 (G B)	G B _J	G B _G	G B _B	G B _N	G B _S
外 貨 建 資 産 (F A *)	F A _J *	F A _G *	F A _B *	F A _N *	F A _S *
ユーロ円資産 (E Y)			E Y _B	E Y _N	E Y _S
資金過不足累計額 (純金融資産残高) (W)	0	W _G	0	W _N	W _S *

- (注) 1. 各部門ごとの列の左側は当該部門バランス・シートにおける資産、右側は同負債を示す。
2. 各項目のサブスクリプトは部門を示す。
3. W_Gは政府の財政赤字累積額、W_Nは民間非銀行部門の貯蓄超過累積額、W_S*は経常収支黒字累積額。

ば、日本銀行による短期金利のコントローラビリティ自体を低下させるのではないか(ことに「円転規制」の撤廃が日本銀行の金融市場調節の抜け穴になるのではないか)との疑問も生じよう。

この疑問に答えるため、金融の自由化・国際化の下における短期金融市場金利の決定メカニズムについて単純化されたわが国金融市場の資金循環モデルに即して検討してみたい(第1表)。この枠組のなかで考えると、金融機関の与・受信活動(バランス・シート上の資産・負債の変化)のベースとなるのは金融機関保有の準備預金と現金であるが、これに企業、家計部門等非銀行部門の保有現金を加えたハイ・パワード・マネーの需給バランスに最終的な影響を及ぼすのは、やはり日本銀行であることになる。ハイ・パワード・マネーへの需要は、各民間部門(金融機関、企業、家計など)の資産選択行動の変化によって影響を受けるが、一方ハイ・パワード・マネーの供給要因は、いずれも日本銀行のバランス・シート上の項目から構成されており^(注12)、従って、日本銀行はハイ・パワード・マネーの唯一の供給者として、対市中銀行貸出、買入・売出手形、長期国債・T B オベなど利用可能な様々な金融調節手段を適宜用いること(自らのバランス・シート構成

を変えること)によって、ハイ・パワード・マネーの供給量に大きな影響を及ぼしうる立場にあるからである。

ところで、金融機関相互間での準備預金の分布(事前的なハイ・パワード・マネーの需給のインバランス)を調整する市場がわが国にあっては基本的には円コール・手形市場である。そこで円コール・手形レートはそうした民間銀行部門の準備預金(ハイ・パワード・マネーの重要な一部分)の事前的な需給関係に反応して変動することとなるので、日本銀行はハイ・パワード・マネーの供給量を決定しうる限りにおいて円コール・手形レートの誘導が可能となる。それが日本銀行による金融調節の出発点であるが、こうしたハイ・パワード・マネーの供給量や円コール・手形レートに対するコントローラビリティは「円転規制」の撤廃(ユーロ円取引自由化を含む)後も基本的には変わらない。すなわち、「円転規制」の撤廃およびユーロ円市場の拡大によって、それだけ各民間部門の資産選択行動の範囲が拡大することになり、こうしたことを通じてハイ・パワード・マネーに対する需要にも影響を与えるが、一方日本銀行が、例えば民間銀行部門の円転に見合うかたち(外為会計を通じてのドル買介入)で資金供給を行わない限り、「円転規制」が撤廃されたからといってハイ・パワード・マネーの供給量は変化しない。従って、日本銀行による金融調節の起点となるハイ・パワード・マネー需給への影響

(注12) ハイ・パワード・マネー(H)の需要供給を第1表に即して簡単に説明すると、まず需要項目は①民間銀行部門の準備預金(R_B)、②同部門の保有現金(C_B)、および③民間非銀行部門の保有現金(C_N)により構成される。つまり

$$H \equiv R_B + C_B + C_N \quad (1)$$

次に現金通貨および日本銀行預け金の需給均衡は日本銀行による現金通貨供給(C_J)、日本銀行の預り金(R_J)、および政府預金(R_G)との関係で

$$C_J = C_B + C_N \quad (2)$$

$$R_J - R_G = R_B \quad (3)$$

となり、また日本銀行のバランス・シート制約式は、

$$C_J + R_J = B_L J + C_A J + O_M J + G_B J + F_A J^* \quad (4)$$

であるため、ハイ・パワード・マネーの需給均衡式は(1)~(4)式をまとめて

$$\begin{aligned} H &\equiv R_B + C_B + C_N \\ &= C_J + R_J - R_G \\ &= B_L J + C_A J + O_M J + G_B J + F_A J^* - R_G \end{aligned} \quad (5)$$

として表現される。すなわち、ハイ・パワード・マネーの供給経路としては①日本銀行貸出($B_L J$)、②買入・売出手形など円コール・手形市場でのオペ($C_A J$)、③日本銀行保有TBの対市中売却などオープン市場でのオペ($O_M J$)、④国債市場でのオペ($G_B J$)、⑤外為市場介入など日本銀行保有外貨建資産残高の変化($F_A J^*$)、そして⑥政府預金残高の変化(R_G)があり、このうち①~⑤が日本銀行によるハイ・パワード・マネーの供給量調節手段であり、⑥は日本銀行のコントロール外にあるが、これを与件として①~⑤を操作することにより日本銀行はハイ・パワード・マネー(H)の総量をコントロールすることができる。

力、そしてそれを通ずる円コール・手形市場金利への影響力が低下することはないのである。

なお、実際の金融調節において短期的にはハイ・パワード・マネーの需要におおむね対応して日本銀行信用を受動的に供与せざるをえないという側面もあるが、そうした事情の下でも日本銀行の信用供与態度如何によってハイ・パワード・マネーの需給状態を変化させることができる。また、その結果としてもたらされる短期金利の変化が、時間を経てハイ・パワード・マネーの需要自体に影響を与えていくことを指摘できよう。

(オープン市場レートへの波及関係)

すでにみたように、金融の自由化・国際化の進展につれ多様化しつつある短期金融市場金利相互の間では裁定関係が強まっており、その限りでこれら諸金利は相互依存の関係にあるが、上述のようにハイ・パワード・マネー供給への影響力を通じ日本銀行が円コール・手形市場金利をコントロールしうるとすれば、その金利が裁定を通じて国内オープン市場レート(CDレート、現先レートなど)やユーロ円市場レートに波及していくというのが基本的な姿と考えられる(いわば同時決定体系内の諸従属変数に対して日本銀行の金融調節態度に応じて外生要因が導入されるかたちとなる)。このようにみれば自由化・国際化により円コール・手形市場の相対的地位が低下しても、各市場間の裁定関係の強まりを通じ、金利操作による政策意図の伝達はむしろ円滑化かつ広汎化する筋合いにある。しかし反面で、各々の短期金融市場がハイ・パワード・マネーの需給調節の中核市場としての円コール・手形市場から取引期間、流動性などの面で離れるにつれて、裁定関係とはある程度独立した先行きの金利動向に対する期待の振れや各市場固有の需給要因などの影響を受けやすくなることもあるのも事実である^(注13)。ちなみに、58年10月の公定歩合引下げ(5.5%→5.0%)時以降において国内オープン市場金利がCDレートを中心に手形レートとの対比で高止まり傾向を示したのは、協力預金運動の影響などCD市場固有の需給要因^(注14)を色濃く反映したものであったと

(注13) ことにユーロ円レートは、国内市場との間での時差の存在もあり、国内オープン市場レートと比べて円コール・手形市場レートからの乖離が大きくなる可能性がある。

(注14) 都市銀行などでは、CD発行が①資金量拡大につながることで、②顧客に対してレート面でのサービスになること、などからこれを積極的に活用する姿勢がみられる。また、これら金融機関の資金調達の中で規制金利下の預金の占めるウエイトが依然として圧倒的であるため、CDレートが上昇しても規制金利下の預金と合わせると全体としての資金調達コスト・アップが薄められてしまうという事情も指摘できよう。

いえよう。

もとより、円コール・手形市場は日本銀行の金融調節の要となる市場として引続き機能するわけであり、日本銀行としては同市場における金融調節を一段と弾力的に行うことにより市場の活性化に努めていくが、同時に上述したようにオープン市場金利が円コール・手形市場金利に対して必ずしも速やかに連動しない局面があることを勘案すると、オープン市場金利に対して直接的に影響を与えうる市場調節手段も必要となる。日本銀行としては、そうした手段としてT Bオペレーションの活用がオペレーション対象資産の信用度、流動性、発行ロットなどの面で最も望ましいと考えており、今後とも保有T Bの対市中売却を必要に応じ行っていく方針である。

2. 債券利回りの動向

(債券市場の国際化)

債券市場では、最近、居住者による対外債券投資や海外資本市場での起債が急増している一方、非居住者による対内債券投資および円建起債(円建外債)も着実な増加傾向を示すなど、内外資金移動は一段と活発化している(第2表、第5図)。また、「日米円ドル委員会報告書」で合意されたユーロ円債起債基準の

(第2表)

内外債券投資・起債の増加状況

(単位: 億円、() 内億ドル、< > 内%)

		54年	55年	56年	57年	58年	59年	54→59年 変 化 幅
居 住 者	民間部門対外 証券投資残高	39,140 (190.0)	51,885 (214.4)	66,234 (315.4)	93,363 (400.7)	133,004 (561.2)	n.a.	[54→58年] 3.4倍
	外債売買総額	71,109 (345.2)	114,880 (557.7)	27,279 (129.9)	64,974 (278.9)	78,937 (333.1)	198,482 (859.2)	2.8倍
	外債発行残高	23,922	27,439	21,847	32,584	42,421	55,502	2.3倍
非 居 住 者	債券保有残高	27,877	40,176	50,975	61,425	66,810	n.a.	[54→58年] 2.4倍
	債券売買総額	< 3.9> 34,480	< 5.0> 56,188	< 6.2> 90,464	< 6.7> 125,440	< 11.5> 287,775	< 17.1> 936,561	27.2倍
	円建外債発行 残高	< 1.2> 15,527	< 1.2> 17,837	< 1.3> 22,508	< 1.5> 28,738	< 1.6> 34,270	< 2.1> 41,707	2.7倍

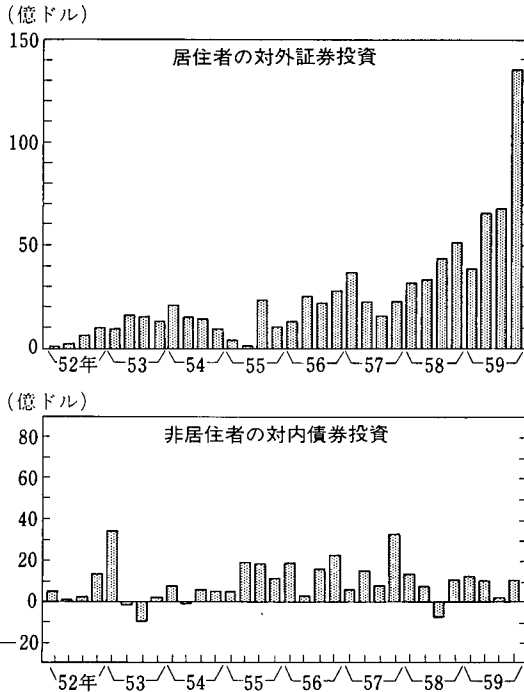
(注) 1. < >内は、総取引高ないし総残高に占めるシェア。

2. 外債売買総額の55年11月以前は、政府短期証券、円建外債等国内募集分を含む。

(資料) 日本銀行「資金循環勘定」、大蔵省「本邦対外資産・負債残高」、同「国際金融局年報」、日本証券業協会「証券業報」、公社債引受協会「公社債月報」

〔第5図〕

居住者の対外証券投資と非居住者の 対内債券投資の推移



- (注) 1. 居住者の対外証券投資には現先取引を含まない。
 2. 非居住者の対内債券投資には受益証券を含み、政府短期証券を除く。

緩和と平仄を合わせるかたちで国内起債市場の規制緩和も進められるなど、わが国債券市場においても自由化・国際化が相当のテンポで進展している。

まず、居住者による対外債券投資は今次金融緩和局面入り後、借入需要低調の下で貸出運用難に悩む生保や年金信託を先導役^(注15)として急増を示してきたが、最近においては簡保、中小企業金融機関(相銀、信金等)、事業法人など広汎な投資家層が高利回りのドル建債を中心として外債投資を積極的に行っている(ちなみに、居住者の対外証券投資残高は54年末の3.9兆円から58年末の13.3兆円へと著伸)。

一方、居住者による起債の面では、外債発行が55年12月の新外為

法移行による規制緩和(常時要許可制から事前届出制に移行)を契機として著増(外債発行残高54年末2.4兆円→59年末5.5兆円)を遂げているが、この主たる背景としては、国内の事業債市場に比べて調達コストが低くかつ起債手続が簡便なことなどからスイス・フラン建債やユーロドル建スワップ債などが盛行を示していることを指摘できよう^(注16)(詳細については調査月報59年7月号論文「今次金融緩和期における企業金融の特徴につ

(注15) 生保による外債投資の背景としては、ドル建債の利回り面での優位性に加えて、地震などの災害に備えてリスクを国際的に分散させるという面があると考えられる。また、年金信託は生保との運用利回り競争上、高利回りの外債投資を活発化させているとみられる。

なお、こうした外債投資はわが国からの資本流出として円安要因となることから生保、信託はこのところ業界の自主ルールというかたちで外債購入を自粛(増加資産の20%以内、総資産残高の10%以内)している。

いて」を参照)。

なお、昨年4月から居住者によるユーロ円債の発行が解禁^(注17)されたものの、その後懸案となったユーロ円債利子への源泉課税撤廃が遅れた(本年4月実施)ためいまだみるべき発行実績はあがっていない。

次に非居住者による対内債券投資は、54年2月の本邦債券取得規制の撤廃以降、為替相場円安局面での増勢鈍化はみられるものの、ならしてみれば海外公的機関、中近東のオイル・マネー、欧米の年金基金などによる国債取得を中心として着実な増加傾向をたどっている(債券保有残高、54年末2.8兆円→58年末6.7兆円)。また債券売買取引に占める非居住者のシェアも一貫した拡大傾向を示している(54年中3.9%→59年中17.1%)。一方、非居住者の資金調達面をみると、海外公的機関等による円建外債の発行は、今次金融緩和局面入り後拡大傾向を続けてきたが、ことに昨年中は「日米円ドル委員会報告書」による非居住者ユーロ円債起債基準の緩和^(注18)(12月)と平仄を合わせるかたちでの円建外債市場での規制緩和^(注19)もあって高水準の起債(37銘柄、9,150億円)を記録している(59年中のユーロ円債市場での起債は15銘柄、2,770億円)。

(注16) わが国企業の社債発行総額(普通社債、転換社債、ワラント付社債の合計)の内訳をみると、外債発行額は58年、59年と2年連続で国内債発行額を上回っている。

(単位・億円)		
	58 年	59 年
社 債 発 行 総 額	33,123	44,256
国 内 債	14,850	20,335
外 債	18,273	23,921

(注17) 居住者によるユーロ円債の発行解禁に伴って起債が国内市場からユーロ円債市場へ急激にシフトし、有担保中心の国内市場に大きな影響を与えることを回避するため、当面ユーロ円債の発行を認める企業としては、国内債の完全無担保発行適格企業の基準を緩和したうえで同基準を満たしうる企業(普通社債で約30社、転換社債で約110社)に限定している。また、ユーロ円債の国内還流に制約(発行後180日間は居住者への転売を禁止)を付すことによって、これが事実上の国内事業債の発行になることを回避している。

(注18) 非居住者によるユーロ円債の発行についての従来の適債基準は①国または国際機関による発行、②わが国における円建外債の起債実績が3回以上、③国際資本市場での格付けが最上格(トリプルA格)、と限定されていたが、59年12月以降は、①外国の州、地方政府や民間企業も可、②円建外債の発行実績は不要、と大幅に緩和された。また本年4月からは民間企業の適債基準が一段と緩和された。

(注19) 円建外債の適債基準は59年中4月、7月、11月の3回にわたって緩和され、非居住者ユーロ円債とのバランスが保たれている。

(金融機関の債券売買活発化)

〔第6図〕

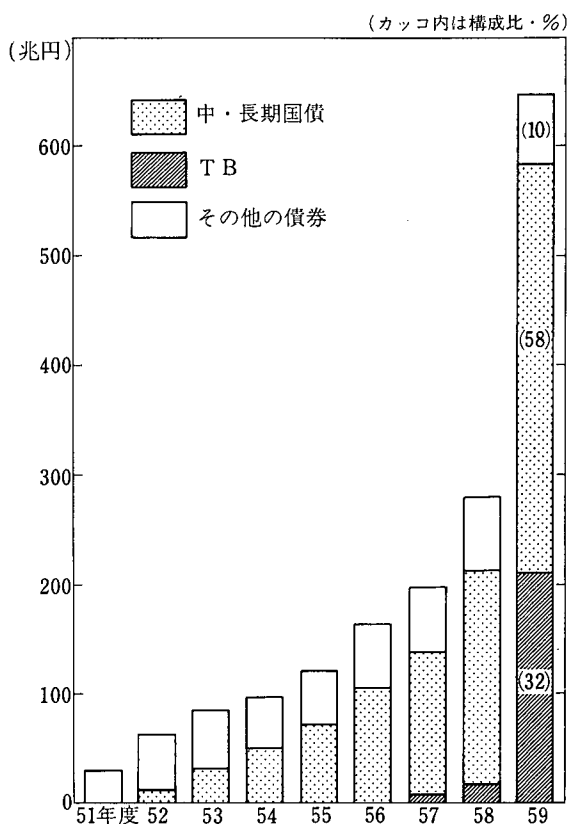
最近の債券市場における今ひとつの特徴は、金融機関が58年以降の債券業務拡大措置や貸出市場での運用難、さらには円転など市場性資金調達手段の多様化などを背景として債券投資態度を積極化させていることである。

まず金融機関の債券業務拡大措置の足どりを整理しておく、58年4月から、公共債(長期国債、政府保証債、地方債)の窓口販売が開始され、同年10月以降には窓口販売の対象に中期国債が追加された(注20)。さらに59年6月以降、一部の金融機関による公共債のディーリング(不特定多数の投資家を相手にした商品勘定による既発債の売買)が、当初1年間は売買の対象債券を残存2年未満債に限定するというかたちでスタートし

た(本年6月からは残存期間の制約が撤廃されるとともにディーリング認可銀行の範囲が拡大される予定)。

さて、こうした金融機関の債券業務拡大措置がとられたのちの59年度中の債券売買高(現先取引を除く)をみると、米国金利低下につれて総じて債券相場が堅調をたどったこともあって、都銀、信託などの金融機関が債券売買を活発化させたことなどから、同年度中で647兆円と前年度(279兆円)比急増を遂げている(第6図)。ディーリングの内容で特に目立つのはT B売買高の急増である(59年度中の

債券店頭市場売買高

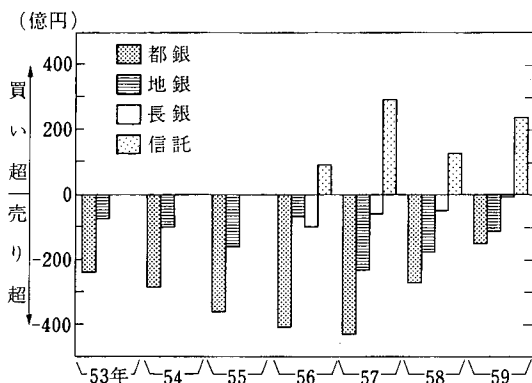


(注) 1. 無条件物、東京、日本証券業協会調べ。
2. 59年6月以降は金融機関ディーリング分を含む。

(注20) 金融機関の公共債窓口販売が開始されたあと、58年8月からは都銀等により預金と国債との組合せ商品である国債定期預金口座が発売された。また同年9月には信託銀行等による国債信託口座(ダブル)、10月には債券発行銀行による国債割引債口座の取扱が開始された。

〔第7図〕

業態別ネット公社債売買高



- (注) 1. 無条件物、証券22社(59年6月以降はディーリング対象金融機関34行を含む)ベース。
2. 長銀、信託は56年以降の計数。

地銀などの売超幅もディーリングの本格化展望等もあって前年と比べて大幅に縮小するなど、金融機関の債券投資が全体として活発化していることがうかがわれる(第7図)。

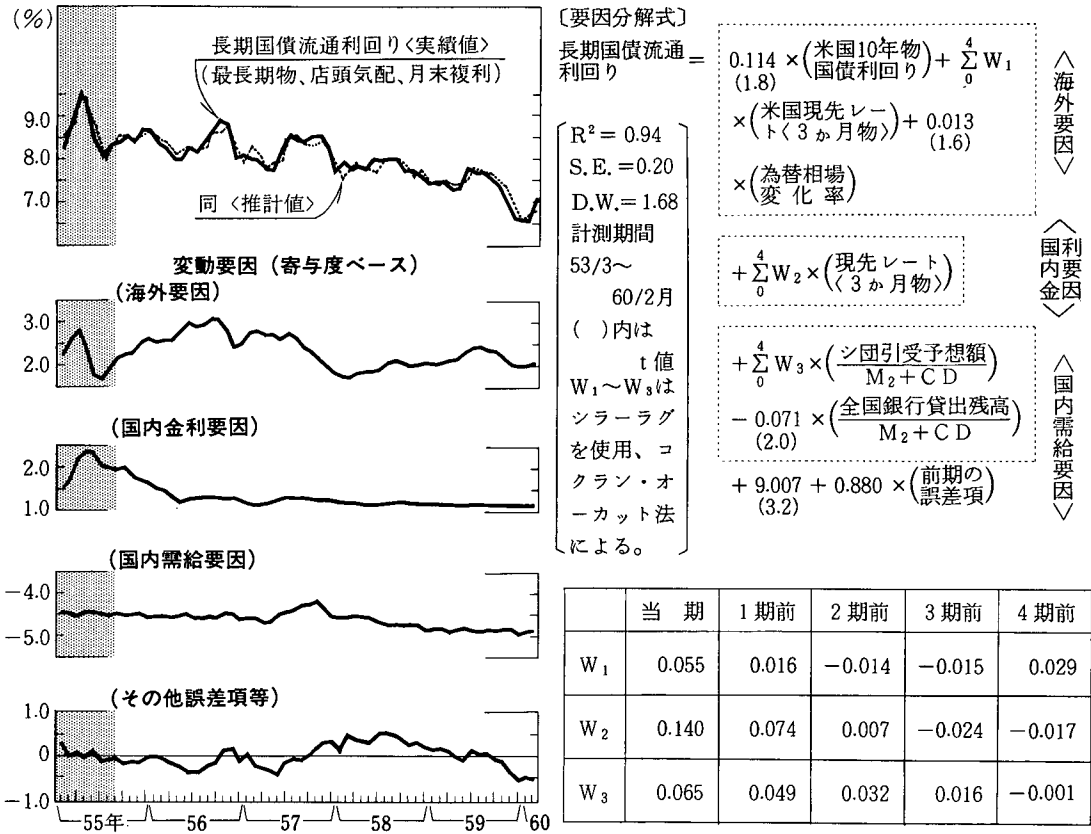
(長期国債利回りの急低下と長短金利格差の縮小)

このように債券市場の自由化・国際化や銀行等の債券市場取引参入が拡大するなかで債券流通利回りのあり方、特に短期金融市場金利との関係でみた長短金利格差の変動の仕方にも影響が及んできている。最近におけるその好例は、昨年夏場以降における長期国債流通利回りの急速な低下である(店頭気配、国債最長期物利回り<複利>、58年7月末7.97%→60年1月末6.54%、第8図)。このときの利回り低下の背景としては、まず米国金利低下の影響が挙げられよう。すなわち、米国連邦準備制度の金融市場調節スタンスが米国景気拡大テンポのスローダウンやマネーサプライの増勢鈍化に伴い昨年夏以降幾分緩目に転じたため米国の長短金利が低下に向かい(米国30年物国債利回り59年6月<ピーク>13.44%→60年1月<ボトム>11.45%、ユーロダラー3か月物金利59年6月<ピーク>12.250%→60年1月<ボトム>8.625%)、これがわが国の債券流通利回りに影響を及ぼしたことをまず指摘できよう。同時に上述したように都銀、信託など国内金融機関が債券投資を活発化させたことが債券市況の上昇テンポを加速させた面があることも見逃せない。すなわち、米国金利の低下やそれに伴う国内短期金利の引下げ期待によって債券市況が好転すると、信託等が短期売買を活発化させ、また都銀、

売買高は209兆円、債券売買高<現先取引を除く>に占めるシェア32%)。また、金融機関の投資勘定においても都銀、信託などを中心として鞘稼ぎを狙った長期債売買が活発化し全体としての債券売買高急増の一因となった。なお、59年中の業態別債券売買高(ネット・ベース)をみると、貸出運用難や特定金銭信託の増加を背景として信託の買超幅が前年と比べて拡大している一方で、従来からの恒常的な売却超主体である都銀、

〔第8図〕

長期国債流通利回り変動の要因分解



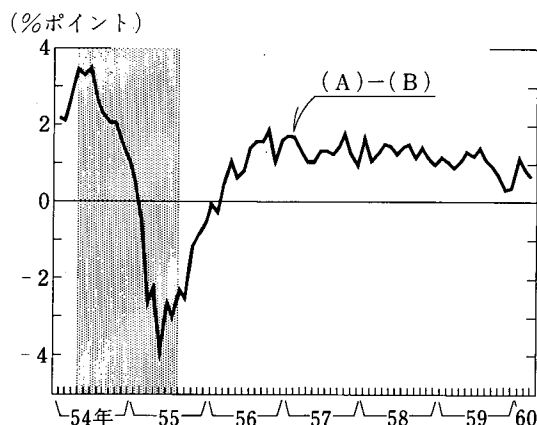
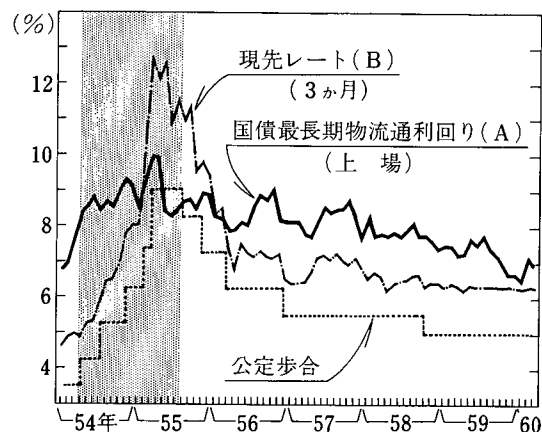
地銀等では窓口販売の好調に加えて^(注21)、ディーリング業務の本格化展望もあった、債券投資態度を積極化させ、それがまた債券市況に好影響を及ぼすというかたちで、金融機関の債券業務拡大と債券市況堅調との間に相乗作用を生じ、その結果として金融機関主導の下での堅調相場が持続したとみることができよう。ちなみに、長期国債流通利回りを①海外要因(米国国債利回り、米国現先レート、円相場変化率)、②国内短期金利の先行き期待要因(現先レート)、③国内債券市場の需給要因(シンジケート団による長期国債引受予想額、銀行貸出の対マネーサプライ比率)によって説明する回帰式を計測すると比較的良好な結果がえられる。また、この回帰式を用いて昨年夏場以降における長期債利回り急低下の要因を分析

(注21) 金融機関窓販額の対募集取扱額比率を長期国債についてみると、次のように59年7～9月、10～12月は極めて高水準となっている。

58/4～6月	7～9月	10～12月	59/1～3月	4～6月	7～9月	10～12月
16.3%	30.3	51.4	51.3	17.2	76.3	81.7

〔第9図〕

長短金利格差の推移



してみると、海外要因の寄与度が圧倒的に大きいものの、同時に国内需給要因も幾分寄与しているとの試算結果となる(上掲第8図)。

さて、長期国債流通利回りがこのように急低下した一方、短期金融市場金利は季節的な資金需給の変化につれて多少の振れは伴いつつもおおむね横ばい圏内の動きを示したため、56年後半頃から1～2%の間で安定的に推移してきた長短金利格差(ここでは国債最長期物流通利回りと現先レート<3か月物>との差を採用)は59年夏場以降急速に縮小し、本年初には0.3%程度と長短金利格差がほぼ消失するに至った(注22)(第9図)。こうした長短金利格差の変動をどのようにみるべきであろうか。52年度入り後のいわゆる国債流動化

を契機とした国債流通市場の発展に加えて、上述したような債券市場の国際化や金融機関の証券業務拡大の影響もあって、最近における長期債利回りは国内短期金利の先行き予想、海外金利の動向、長期債市場固有の需給要因などによって自由にかつ大幅に変動する傾向を帯びるに至っている。今回の長短金利接近も、そうした長期債利回りの大幅変動の一局面として発生した現象として理解するのが適当であろう。

ここでの一つの問題は、このように長短金利格差の変動幅が拡大し、その結果長期金利と、金融政策が直接に影響を及ぼすと考えられる短期金利との関係が

(注22) 長短金利格差は55年初と56年春頃にもゼロとなっているが、これはそれぞれ金融引締・緩和政策により短期金利が大きく上昇・低下したために生じた現象であった。これに対して今回の長短金利格差縮小は、短期金利がほとんど変化しないなかで、長期金利の変動によってもたらされたところに特徴がある。

つてより不安定化しているとすれば、金融政策の有効性に及ぼす影響をいかに評価するかという点にある。この問題については、なお今後の検討に待つべき面が大きいが、ここではさしあたり次の点を指摘しておこう。昨年後半の長期債利回り急低下の局面にあっては、長短金利体系の「バランス」認識に基づいて短期金利引下げ期待が生じ、それを織り込んで長期債利回りの低下テンポが加速されたようにうかがわれる。しかし、日本銀行の金融調節運営は長期金利の変動に合わせて短期金利を操作するのではなく、逆に市中金利水準一般を望ましい方向に誘導することを狙いとして短期金利の操作を行っていくのが本来の姿である。

また、昨年夏場以降における長期債利回りの急低下をわが国経済の対外バランス面との関係で考えると、円の対ドル為替相場は、昨年中わが国の累増する経常収支黒字にもかかわらず米国との大幅な内外金利格差を背景とした長期資本の流出持続を主因に円安傾向を続けており、そうした対外的なインバランスのなかで内外長期金利差を一段と拡大させる懸念のある短期金利引下げ操作は好ましいものではなかったことが理解されよう。従って、この局面にあって日本銀行は長期金利動向に追随せず、短期金利を据置いたが、本年入り後為替相場が一段と円安化し、そうしたなかで短期金利の引下げ「期待」が急速に遠のくにつれて長期債利回りは再び上昇し、長短金利格差も拡大方向となった(上掲第9図)。このことは、最近におけるわが国長期金利の決定において海外要因の影響が強まっていることは否めないにしても、なお先行き短期金利についての市場関係者の「期待」、ひいては金融調節のスタンスに対する「期待」が長期金利に大きい影響を及ぼすことを物語るものである。

3. 貸出金利の動向

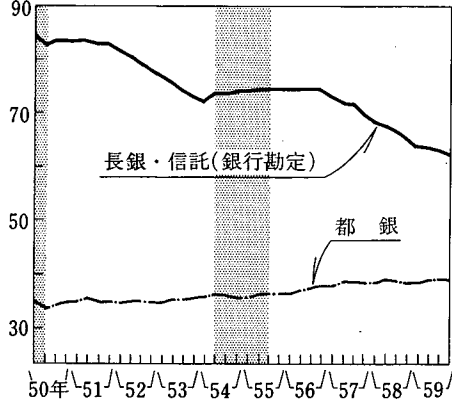
(貸出市場の変化)

これまで短期金融市場および債券市場における最近の自由化・国際化の影響を概観してきたが、次に金融機関にとって伝統的な本来業務である貸出市場についてみよう。

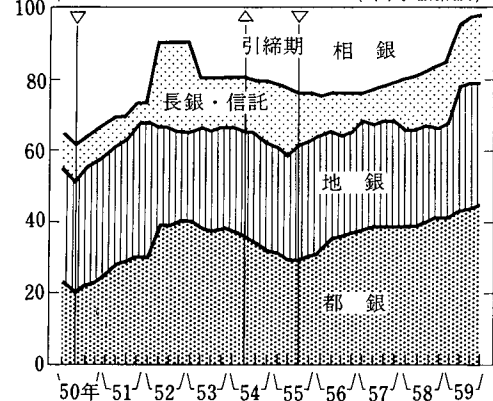
国内貸出市場はもともと、例えば預金市場と比べ規制の度合の乏しい市場であり、その結果として、最近における自由化の流れがかえって直接には及び難いわけであるが、ここにも間接的な影響は見逃せない。第一は、金融機関の間での貸出競争の激化である。例えば、今次金融緩和局面の特徴的なことの一つとして、貸出期間(長期と短期)別、貸出先企業の規模(大企業と中小企業)別にこれまでみ

〔第10図〕

金融機関の業務分野同質化

(1) 都銀と長銀・信託の長期貸出比率の推移
(%) (四半期末残高)

(注) 国内店、円貨ベース(当座貸越、金融機関貸出を除く)。

(2) 中小企業向け貸出の業態別シェアの推移
(%) (年間増加額)

(注) 業種別・使途別貸出調査表などにより推計。

られた業態間区分について業務分野の同質化が進んでいる。すなわち、長短貸出の区分については、都銀の貸出残高に占める長期貸出のウエイトが上昇傾向をたどっている(貸出残高<国内店・円貨貸>に占める長期貸出比率、50年末34%→59年末39%)一方で、長銀・信託では長期貸出のウエイトが低下傾向を続けており(同50年末84%→59年末62%)、両者の間での長期貸出比率の差は次第に縮小してきている(第10図(1))。また、中小企業向け貸出については、都銀、長銀、信託など上位業態が中堅・中小企業向け貸出に積極的に取り組んでいること(都銀の貸出増加額に占める中小企業向け貸出比率50年22%→59年43%)から、中小企業向け貸出に占める中小企業専門金融機関のシェアは次第に低下傾向にある(第10図(2))。

もとより、こうした変化は金融自由化の結果というよりは、企業、特に大企業の資金不足幅縮小といった長期的なマネー・フロー構造の変化に基づく貸出機会の狭隘化や、金融環境の繁閑によるところも大きい。事実、上記の変化は50年代に入り趨勢的に観察されるところであり、また都銀等上位業態による中小企業向け貸出は金融緩和期には過去においても上昇傾向にあった。しかし、最近ではこのピッチが高まっていることも事実で、この背景にはこれまでの趨勢・循環要因に加え、借手企業サイドでの外債発行等代替的な資金調達機会の増大、貸手金融機関サイドでの自由化に伴う資金調達コスト上昇傾向に対処するための新たな収益機会の開発努力(相対的に高金利の長期貸出や中小企業向け貸出へのシフト)といった事情が介在していると考えられる。

第二は貸出付利方式の変化が徐々ながらみられることである。貸出金利は、これまでも実質上規制下にはなかったものの、短期プライム、長期プライムといった慣行が、その弾力的な変動を制約していた。もちろん、ここでもプライム適用先企業の範囲や債務者預金比率の調整を通じて実効ベースでの弾力性は表面金利ベースと比べて高かったわけであるが、最近ではこうした動きが一層強まるとともに、一部ながら公定歩合にスライドして決まるプライム・レート方式から短期市場金利に一定マージンを上乗せして決まるスプレッド方式への移行が当座貸越やスポット・ローンなどでみられるところである^(注23)。もとより、こうした付利方式の変更はなおごく限られたものにとどまっているが、金融機関の資金調達に占める自由金利部分のウエイトが今後上昇するにつれ、その範囲が拡大することが予想される。なお、これに関連して貸出形態の面で最近目立つのは、企業にとって借入・返済のオプションが効きやすく、実効借入金利の低下に資するとみられる当座貸越(利息後取りや印紙税節約など)や外貨建インパクト・ローンの増加傾向である(全国銀行の国内店総貸出残高<円貨・外貨計>に占める当座貸越のウエイト、50年末0.9%→59年末4.0%、都銀同1.1%→4.8%、本邦為銀の総貸出に占めるインパクト・ローンのウエイト、50年末0.1%→59年末4.3%、都銀同0.2%→4.8%)。

(実効貸出金利の低下)

こうした貸出市場の変化を踏まえて最近の貸出金利(都銀、地銀、相銀平均)の動向をみると、金融緩和が続くなかで長期、短期とも順調な低下傾向を続けている(第11図(1))が、そのなかで貸出競争の激化や企業の対金融機関交渉力の強化などを反映して短期プライム・準プライムの適用比率の上昇(53年3月の公定歩合引下げ後におけるピーク41%、最近時点69%)が目立ち、短期約定平均金利は短期プライム・レートに次第に接近するかたちで低下しているほか、長期貸出金利の面ではいわゆる中期貸出(期間5年未満程度まで)について長期プライム・レート以下でのレートを適用するケースが次第に増加してきている。

次に、貸出金利の水準をみると、表面ベースでは総合貸出約定平均金利のレベルは最近時点でも前回緩和期中のボトムをなお0.7%程度上回っている(第11図(2))。これは、プライム適用範囲等の弾力化が進んでいるとはいえ、プライム方式がなお支配的な下で現在と前回緩和期ボトム時とで公定歩合水準が異なる以上当

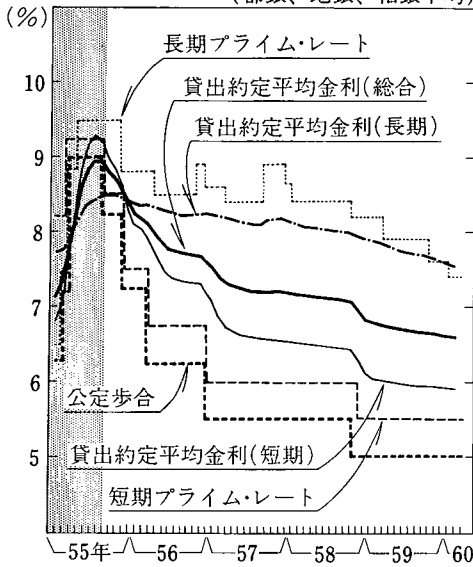
(注23) 最近では、表面上はプライム・レート基準の貸出という形態をとりながらも債務者預金比率を調整することによって実際には手形レート+アルファというかたちで金利を定める手形レート基準の変動金利貸出も大手商社等向けにみられるところである。

〔第11図〕

貸 出 金 利 の 推 移

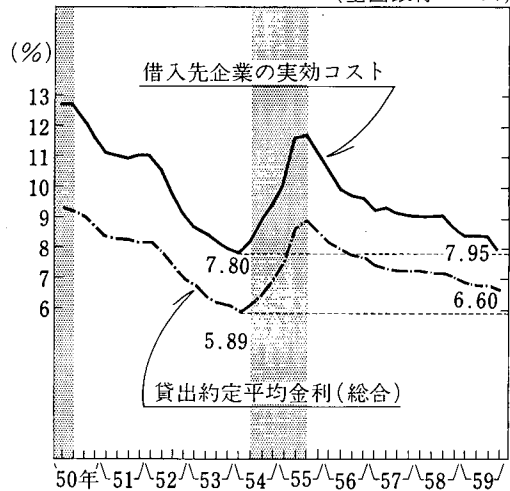
(1)貸出約定平均金利等の推移

(都銀、地銀、相銀平均)



(2)借入先企業の実効コストの推移

(全国銀行ベース)



(注) 実効コストは貸出金利率別残高調査表、預金者別預金統計などにより推計。

$$\text{借入先企業の実効コスト} = \frac{\text{支払利子} - \text{受取利息}}{\text{借入残高} - \text{債務者預金、CD (含むインパクト・ローン)}} \times 100$$

然のことであるが、ここで借入先企業にとっての預金・CD等での運用をも勘案した実効コスト(預金・CD等での運用利息を差引きしたネット借入金利息/預金・CD等を差引きしたネット借入金)を試算してみると、59年12月末時点で7.95%と前回緩和期のボトム(53年12月末7.80%)とほぼ同程度の水準にまで低下しており、債務者預金比率の低下や借手にとっての運用機会の拡大がみかけ以上に借入コストを引下げていることが読みとれる。

(ユーロ円貸出自由化の影響)

今後の貸出金利決定方式に大きな影響を及ぼすと考えられるのが、ユーロ円貸出の自由化である。ユーロ円貸出のうち非居住者向け短期貸出はすでに58年6月から自由化されていたが、「日米円ドル委員会報告書」での合意に基づき59年6月から居住者向け短期ユーロ円インパクト・ローンも自由化され、さらに中長期ユーロ円貸出についても本年4月から非居住者向けに限り自由化が実施された。

自由化後における居住者向け短期ユーロ円インパクト・ローンの導入状況を見ると、当初2～3か月は増加傾向を示したが、その後はレート面でさしあたり国内貸出と比べて有利でないこと等から低調にとどまっている。ただ、ユーロ円イ

ンパクト・ローンは①無担保取引であること、②付利方式がスプレッド方式(ユーロ円レート+スプレッド)であることから、従来の国内貸出の取引慣行に対して将来大きな修正を迫る要因となってくることが予想される。さらに、当面引き続き検討課題とされた居住者向け中長期ユーロ円インパクト・ローンが将来自由化される場合には現行の長期プライム・レート慣行の維持を一層困難化させることとなろう。

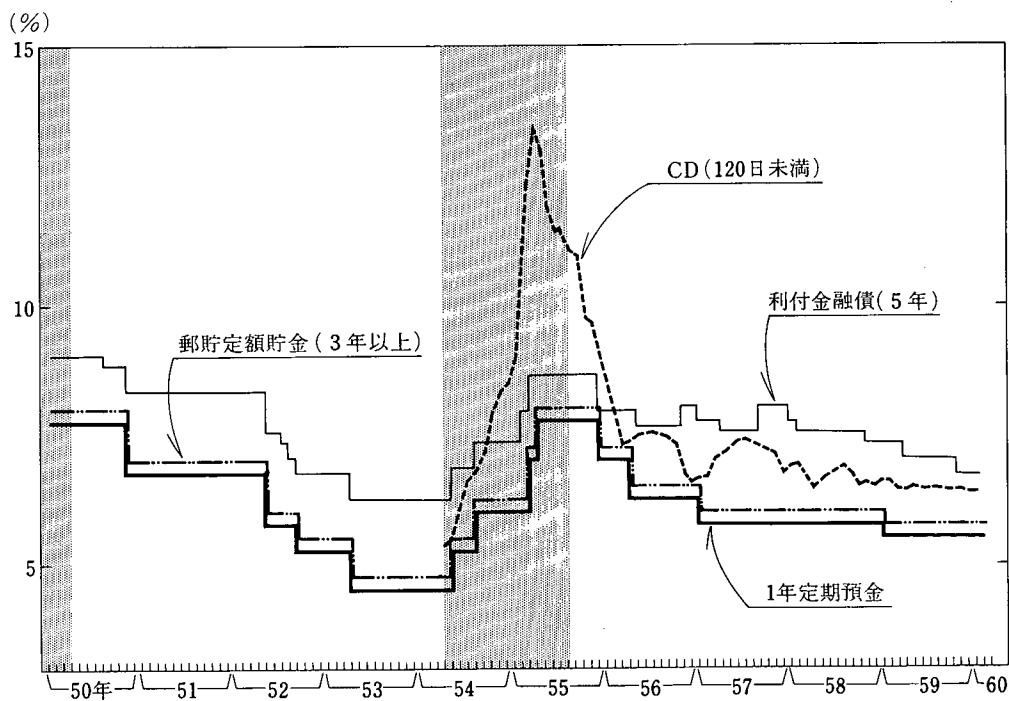
4. 自由化・国際化の下での金融機関収益の動向

(自由金利商品の漸増)

最後に、これまで諸金利への影響を中心にみてきた金融の自由化・国際化が、金融機関収益に及ぼす影響につき若干の検討を試みる。もとより、収益への影響は多岐にわたるうえ、①現在のわが国は自由化・国際化への流れがまだ進展途上の段階にあって規制と自由の併存が問題を複雑にしていること、②また短期的な収益増加と裏腹の関係にあるリスクの評価には本来長期の観察を必要とするが、それが實際上できないこと、等の制約は大きく、ここではとりあえずの試みとし

〔第12図〕

預 金 金 利 等 の 推 移



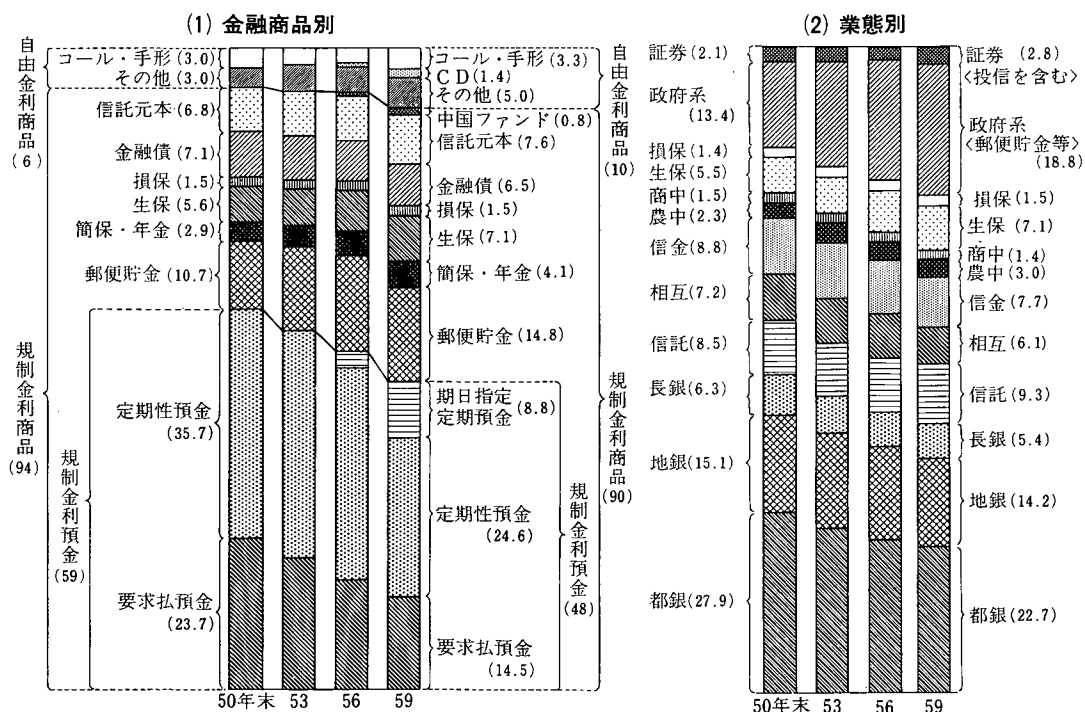
てその一断面の検討にとどめざるをえない。

金利自由化に伴う最大の影響は言うまでもなく調達金利の上昇である。わが国の預金金利は引続き臨時金利調整法に基づく告示と日本銀行ガイドラインによって定められた上限規制の下にあり、その水準が短期金融市場金利など自由市場金利を下回っているからである(第12図)。従って、当然のことながら自由化・国際化が進展するなかで規制金利下の従来型預金から自由金利商品(CD、外貨預金、中期国債など)への資金シフト傾向が続くという結果をもたらし、金融仲介機関(民間金融機関のほか、生保・損保、証券、政府系金融機関を含む)の資金調達合計に占める規制金利預金のシェアは50年末の59%から59年末の48%へと趨勢的な低下を示している^(注24)(第13図(1))。一方、自由金利商品はこれまでCD発行枠の

〔第13図〕

金融商品別・業態別シェアの推移

(構成比・%)

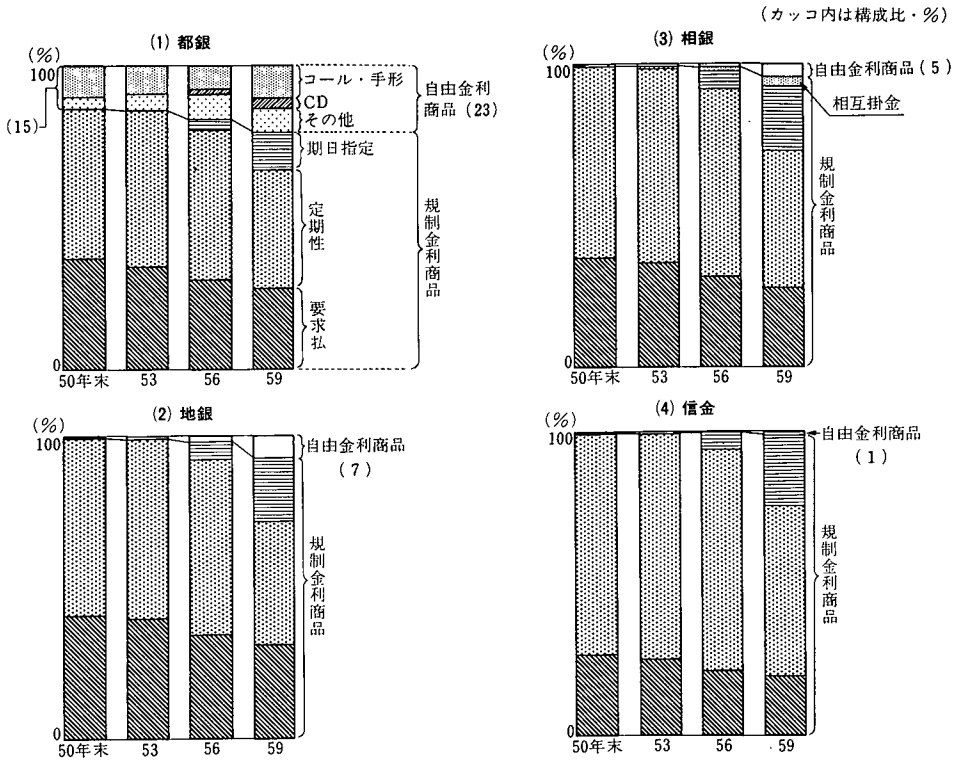


(注) 自由金利商品その他=非居住者円預金+外貨預金+現先+株式投信等

(注24) なお、50年代初来最近までの預金のウェイト低下には、自由金利商品との競合とならんで規制金利商品のなかでの郵貯や、より長期の金融商品である利付金融債、貸付信託等へのシフトによるところも大きかったが、これは郵貯については、税制面等で銀行預金と比べて優位にあったこと、また長期の金融商品については規制金利体系が常に長期金利ほど高いというかたちとなっていたこと(すなわち、右上がりの利回り曲線)をそれぞれ基本的な背景とするものであった。

〔第14図〕

預金銀行の資金調達構造の変化



存在など依然制約下に置かれているため、なおシェアの水準は低位にとどまっているが、着実な増加傾向にある。

なお、銀行預金のなかでは期日指定定期(最長実質3年)を中心とした定期性預金は全体としてシェアがさほど低下していないものの、要求払預金が大幅なシェア・ダウンとなっているのが特徴的である。以上のような動きに伴って金融機関の調達金利が上昇の趨勢をたどっていることは容易に理解されよう。

ところで、こうした規制金利商品から自由金利商品へのシフトは各業態一様に進んだわけではない。いま預金銀行(都銀、地銀、相銀、信金)の資金調達構造の変化を業態別にみると(第14図)、都銀では、①市場性資金への依存度を高めた場合に、それに伴うコスト・アップを補填しうるだけの総合的な業務展開力が他業態と比べて優れていたこと、また②大口預金取引先のウエイトが高く、CD、外貨預金などによって係留に努めない場合の資金流出のリスクが大きかったこと、などから、自由金利商品による調達ウエイトは趨勢的に上昇し、最近では20%を上回るに至っている。一方、地銀、相銀では自由金利商品による調達は最近時点

でも数パーセント程度であり、個人預金主体の信金では引続き規制金利預金(定期性預金が中心)による調達が圧倒的なウエイトを占めている。

さて、既述のとおり本年入り後はC Dの規制緩和、M M Cの発売開始など大口預金を中心に預金金利自由化のテンポが一段と速まりつつあり、都銀はもとより下位業態においても今後自由金利商品による調達ウエイトの増大が予想される。ちなみに、各業態別に規制金利預金のロット別分布状況^(注25)をみることによって預金金利自由化のもたらすインパクトに目途をつけてみると、C Dの最小発行単位である1億円以上の大口預金のウエイトは最近時点(59年9月末)において都銀で約36%、地銀で約21%に達している。またM M Cの最小発行単位である5千万円以上まで範囲を広げると、そのウエイトは都銀、地銀のみならず相銀においても無視できない大きさとみられる。

(自由化・国際化が金融機関収益に及ぼす影響)

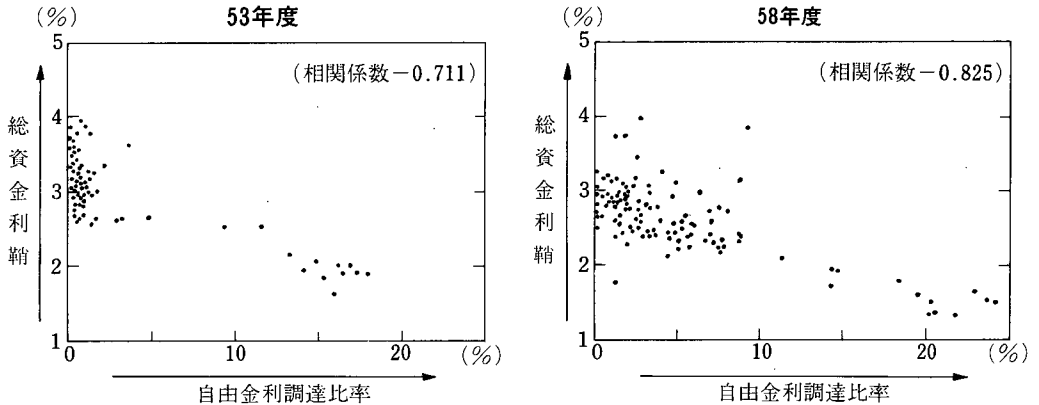
金融の自由化・国際化が金融機関収益に及ぼす影響を考える最初の手かかりとして、まず金利自由化と利鞘の関係をとりあげてみよう。金利自由化の進展に伴う自由金利商品での調達ウエイトの上昇は、①自由金利がこれまでの規制金利を上回り、②またその上昇分を運用利回りに全面的に転嫁し難い、と想定すれば、資金コストの上昇と利鞘の縮小をもたらす結果、収益悪化要因となると考えられる。ちなみに、都銀、地銀、相銀の3業態をまとめてクロス・セクション分析を試み、個別金融機関の自由金利商品での調達比率(以下では「自由金利調達比率」と呼ぶ)を一応個別経営ごとの自由化の進展度合を測る指標と考え、これと総資金利鞘との関係をみると両者の間には明瞭な逆相関関係が認められる(第15図)。もとより、こうした分析には大きな限界があり、一般的な因果関係として金利自由化と利鞘縮小とを結びつけることは必ずしも妥当ではない。例えば、他方で自由化・国際化への積極的な取組みを通じて①総運用資産の増加によるボリューム効

(注25) 預金者別預金統計調査(59年9月末)によれば、業態別にみた規制金利預金のロット別分布状況は下表のとおりである。

(構成比・%)						
	～10万円	10～ 50万円	50～ 100万円	100～ 1,000万円	1,000万円 ～1億円	1億円～
全国銀行	2.2	9.4	8.7	27.4	20.8	31.5
都 銀	2.2	7.9	7.5	25.3	21.3	35.8
地 銀	2.4	12.7	11.5	33.3	19.4	20.7
相 銀	3.9	17.4	15.4	33.7	1,000万円～	29.6

〔第15図〕

自由金利調達比率と総資金利鞘との関係



- (注) 1. 個別行(都銀、地銀、相銀)のデータによる。
 2. 総資金利鞘は経費控除前(資金運用利回り－資金調達利率<除く経費>)。

果(他業態への流出資金のシフトバックや国際業務をはじめとした新規分野の開拓)、②規制撤廃による各種インプリシット・コスト(例えば預金集めなどに要する金利以外のコスト)の低下や手数料収入の増大、③スプレッド方式による貸出増加を通じての利鞘安定化(金利変動リスクの回避)など収益基盤の改善要因も生まれてくる筋合いにあり、そうした意味からは、金融の自由化・国際化が直ちに金融機関収益の圧迫につながるとの単純な図式は必ずしもあてはまらないといえよう^(注26)。

次に資金調達構造面からみて、既に述べたように業態別に「自由化度」に差異があり、また「国際化度」にも同様の業態格差があること〔付注〕の<参考>を参照)を念頭において前回緩和期ピーク(53年度)から最近に至る金融機関の収益動向を都銀、地銀、相銀別の経常利益ベースで概観すると(第16図(1))、54年度に落ち込んだあと回復傾向をたどっているが、これを業態別にみると(第16図(2))、53年度から58年度にかけて都銀と地銀、相銀との間での収益格差が拡大していることがわかる。このことは都銀にとって、機械化の推進による合理化効果に加えて、自由化・国際化の推進もこれまでのところ一応有利に働いた可能性を示唆するも

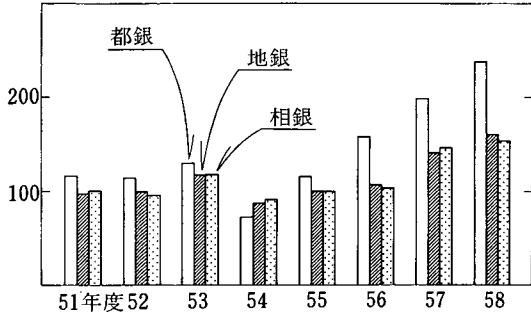
(注26) 事実、上記のクロス・セクション分析により「自由金利調達比率」と運用資産規模との関係を見ると、両者の間には順相関関係があり(相関係数<58年度>0.855)、この分析の限りでは、「自由金利調達比率」の上昇は金融機関収益に対して利鞘縮小(減益要因)と運用資産増加(増益要因)の両面で影響を与えているとの結果が一応えられる。

〔第16図〕

金融機関の経常利益の推移

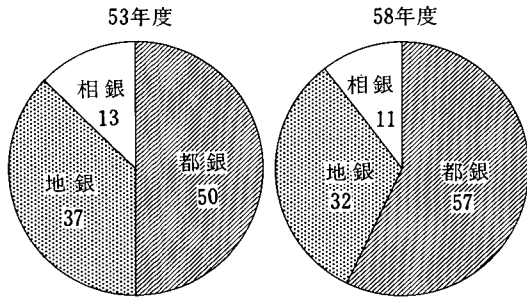
(1)業態別推移

(50年度=100)



(2)経常利益水準の業態比較

(構成比・%)



のといえよう(〔付注〕参照)。また、自由化・国際化の進展する下での個別行間での収益水準のばらつき状況を見るため都銀、地銀、相銀の3業態をまとめて経常利益(有価証券関係損益控除後の実勢ベース)について変動係数を試算してみると(注27)、53年度の1.68から58年度の2.04へと上昇しており、このところ個別金融機関ごとの収益のばらつきが大きくなってきていることがうかがわれる。

金融の自由化・国際化の金融機関収益へのインパクトは、既に述べた要素に加え、例えば国際業務展開に伴う種々のリスク増大の可能性についても十分考慮したうえでダイナミックに把握する必要があるだろう。こうしたリスクの介在の

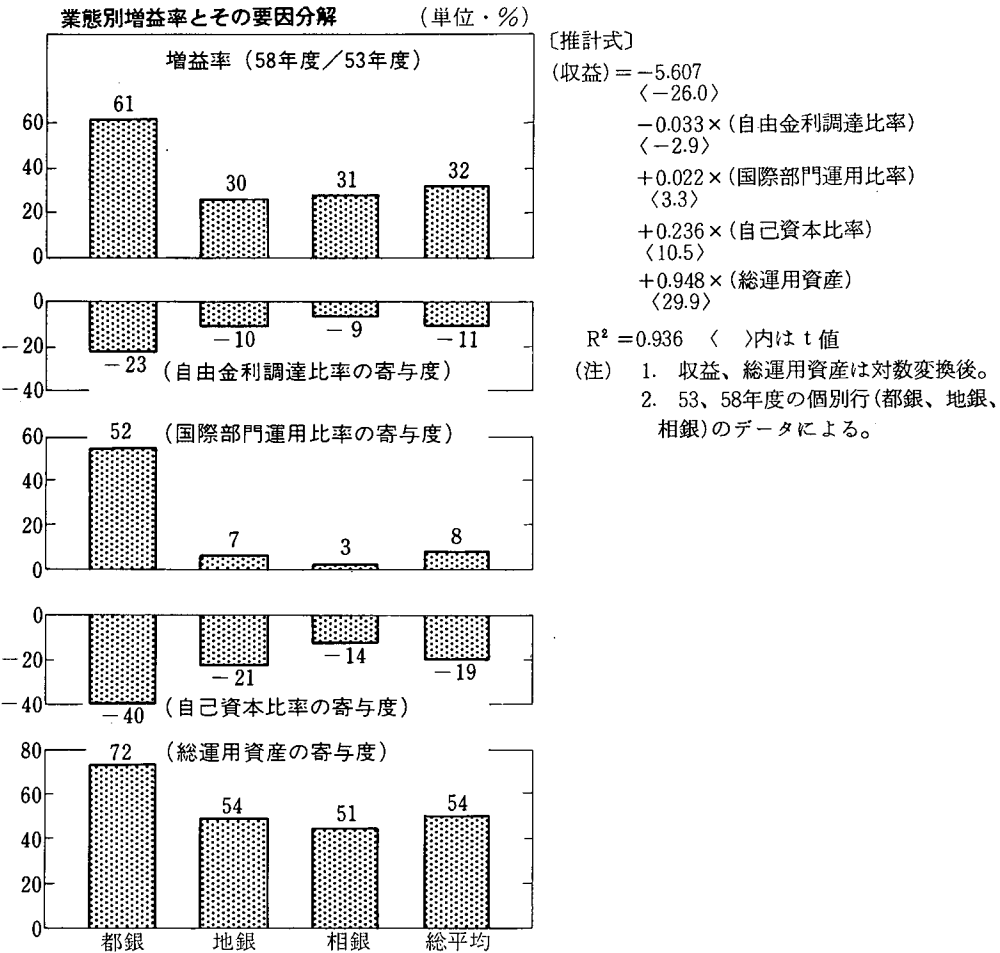
程度を金融機関全体にわたって明示的にとらえることは容易でないが、少なくとも個別金融機関ごとの収益のばらつきが拡大方向にあるとの上記分析結果からも、全体としての収益環境が従来よりもリスクの程度を増してきているといえよう。自由化・国際化の下では自由に金利の変動する商品の領域が運用・調達の両面で拡大しているわけであり、個別金融機関にとっては金利を含めた各種のリスク増大に対応して適切な資産・負債管理を総合的に推進する必要がいよいよ強まっているといえよう。

(注27) 都銀、地銀、相銀の全行について経常利益(有価証券損益控除後)の平均値、標準偏差、変動係数を試算すれば下表のとおりである。

	平均値(億円)	標準偏差(億円)	変動係数
年度			
50	64.4	115.7	1.79
53	73.9	124.1	1.68
58	112.3	229.5	2.04

〔付注〕 金融自由化・国際化と銀行収益に関する回帰分析

いま試みに都銀、地銀、相銀の個別金融機関の収益(経常利益、有価証券関係損益を控除後)を自由金利調達比率、運用資産規模のほか、国際部門運用比率(国際部門運用勘定/総運用勘定)、自己資本比率によって説明する回帰式を計測するとまずまずの結果がえられる。また、この計測式を用いて53年度から58年度にかけての収益変動を要因分解してみると、都銀の場合には地銀、相銀と比較して①自由金利調達比率のマイナスの寄与度が大きい反面、②運用資産規模や国際部門運用比率のプラスの寄与度によって、地銀、相銀を大幅に上回る増益率になっているとの試算結果となる。ただし、これらの説明要因は本文中で述べたように相互に密接な関係を有しているため、自由金利調達比率、国際部門運用比率の寄与度がそれぞれ自由化・国際化のトータルな収益効果を必ずしも表すものではないことには注意する必要がある。



〈参考〉 業態別の収益関連指標

		収 益 (億円)	総運用 資 産 (百億円)	自由金利 調達比率 (%)	国際部門 運用比率 (%)	自己資 本比率 (%)
都銀平均	年度 58	557	1,177.4	20.4	33.5	3.57
	53	346	637.0	15.0	13.8	4.87
地銀平均	58	68	94.1	4.0	2.8	4.87
	53	52	58.9	0.7	0.5	5.69
相銀平均	58	20	36.5	2.4	1.2	3.96
	53	15	22.5	0.4	0.0	4.44
総 平 均	58	46	74.9	4.6	4.7	4.33
	53	35	45.9	1.8	1.4	5.03

(注) 収益、総運用資産は幾何平均、その他は算術平均。