
近年における貸出金利の変動について

— 金利自由化の下での銀行行動の一側面 —

[要 旨]

1. わが国における預金金利の自由化は、85年10月の自由金利大口定期預金導入を契機に本格化した。その結果、全国銀行の自由金利調達比率は90年末時点で既に7割近くに達している。自由金利調達比率の上昇は、調達コストの市場金利との連動を高める一方、銀行にとっての調達コストの上昇をもたらした。
2. 銀行の調達コストが市場金利との連動性を高めたことに伴い、貸出金利の市場金利との連動性が強化されている。すなわち、預金金利規制下では、金融引締め期には市場金利に比べて貸出金利の上昇が遅れる反面、緩和期には貸出金利が下げ渋るというかたちで、貸出金利の「硬直性」がみられたのに対し、近年は預金金利自由化の進展の下で、銀行部門に生じていた規制に伴う収益のバッファの消失に伴い、貸出金利の「硬直性」は解消されつつあり、貸出金利は市場金利との連動性を強めている。こうした貸出金利の市場金利との連動性強化は、短期金融市場におけるインターバンク、オープン両市場間の金利裁定強化とも相まって、金利を通ずる金融政策のトランスミッション・メカニズムの役割が一段と重要性を増してきたことを意味している。
3. この間、銀行は、預金金利自由化に伴う調達コストの上昇をすべて貸出金利に転嫁したわけではなく、やや長い目で見れば、中小企業・個人向け貸出の拡大、長期貸出比率の引上げによって利鞘を確保する一方、機械化等による仲介コストの削減を図ったことを通じて、調達コスト上昇のかなりの部分を吸収してきた。こうした動きは、金融自由化の進展の下で銀行が金融仲介機能を強化し、効率性を高めたものと評価することができよう。もっとも、80年代後半の金融緩和期には、株価・地価上昇を反映した需資の増大や、銀行収益の一時的なかさ上げが生ずるという環境の下、不動産関連貸出等を中心としたリスクに対する認識が不十分な量的拡大指向や、甘めの貸出金利設定がみられた点は看過し得ない。

4. 80年代末以降、利上げ効果の浸透等に伴う株価の下落、地価の沈静化を背景に、これまでの収益かさ上げ要因が剥落するとともに、信用リスク、金利リスク等の各種のリスクが増大するなど、銀行を取巻く環境は大きく変化した。こうした環境変化の下で、銀行は、収益性を重視しつつ各種リスクに対する認識を強めており、こうした中で市場金利の上昇を反映するかたちで貸出金利も上昇をみてきた。

5. 銀行の量的拡大指向から質重視の融資姿勢への変化については、株価下落に伴いB I S規制の制約が強まったことを重要な契機としているが、預金金利自由化に伴う銀行の収益構造の変化が底流にあるものと考えられ、その下で今後も、貸出金利、預金金利の設定ともに一層市場実勢を反映するかたちの定着が予想される。また、金融機関においては、金融自由化の下でリスクが多様化・複雑化していること等を踏まえて、自己責任原則を確立するとともに、一層のリスク管理徹底と自己資本充実に努めていくことが望まれるところである。

(目 次)

はじめに	(2) 仲介コストの削減
1. 近年における貸出金利の推移とその特徴	(3) 株価、地価上昇等の影響
(1) 銀行の貸出金利と資金調達コストの推移	3. 最近における銀行の融資姿勢変化とその背景
(2) 貸出金利と市場金利の連動性	(1) 各種リスクの増大
(3) 資金調達コストの上昇と貸出金利	(2) 量的拡大指向から質重視への融資姿勢の変化
2. 銀行部門におけるコスト吸収努力とその成果	結びに代えて
(1) 金融仲介機能の強化	

はじめに

わが国における預金金利の自由化は、85年10月の自由金利大口定期預金の導入を契機に本格化した。その後、大口定期の最低預入単位引下げ、MMC、小口MMCの導入等を経て着実な進展をみており、定期預金金利の自由化については最終段階に近づきつつある。また、流動性預金に関しても、先般の金融問題研究会報告により今後の自由化のスケジュールについてひとつの目途が示されるに至っている。

こうした預金金利自由化の進展を反映して、全国銀行の自由金利調達比率は、90年末時点で既に7割近くにまで達している。大口定期預金金利を中心とする自由金利調達比率の上昇は、言うまでもなく銀行にとっての調達コストの上昇を意味すると同時に、銀行の調達コストの市場金利との連動性を高めるかたちで、銀行の収益・コスト構造に大きな変化をもたらしている。

本稿の目的は、こうした預金金利の自由化、およびそれに伴う銀行の調達コスト構造の変化が、銀行行動、とりわけ貸出金利設定に対して、どのような影響を及ぼしたかを分析することを通じて、近年における銀行行動の変化を再考することにある。

具体的には、まず、近年における貸出金利の推移と調達コスト構造の変化について概観した後、金利政策のトランスミッション・メ

カニズムの観点から、貸出金利と短期市場金利の連動性がどのように変化したかについて分析する。次いで、預金金利自由化に伴う調達コストの上昇に対し、銀行がどのような形でこれを吸収してきたか（貸出金利への転嫁や貸出内容の変化、コスト削減による吸収等）を検討する。最後に、こうした変化が長期にわたる金融緩和から金利上昇局面への転換というマクロ的な金融環境の変化によって、どのような影響を受けたかを考えていくこととしたい。

1. 近年における貸出金利の推移とその特徴

(1) 銀行の貸出金利と資金調達コストの推移

まず、日本銀行がこのほど対外的に統計の公表を開始した「新規」^(注1)貸出約定金利統計を用いて、近年における全国銀行の貸出金利の推移をみると(図表1)、長期、短期ともに80年以降ほぼ一貫して低下したあと、89年中頃からかなりのテンポで上昇に転じている。こうした動きは、当然のことながら、貸出約定平均金利に比べ「新規」貸出約定金利統計によってより明確にとらえることができるが、この間の金利変動自体は、金融政策スタンスや実体経済等の変化を反映したものであり、達観すれば、預金金利自由化以前に比してとくに大きな変化はみられない。

しかしながら、一方において銀行の調達面について考えてみると、85年10月の大口定期

(注1) 本稿における貸出金利の分析にあたっては、原則として本年9月より公表を開始した新規貸出約定金利データ(月次)を用いている。日本銀行が従来より公表してきた貸出約定平均金利は、既往分を含む貸出残高全体に対する平均金利であって、銀行収益の分析等には引続き有用な統計であるが、銀行の貸出金利設定行動の変化等を分析するためには、当月の新規貸出分に対する金利を示す「新規」貸出約定金利を用いることが望ましいと考えられる。

預金導入以降、自由金利調達比率が急速に高まっており、こうした自由金利調達のウエイト増大は、銀行の調達コストに対して、2つの重要な変化をもたらすこととなる。すなわち、第1に平均調達コストが銀行の各種調達手段の金利を加重平均したものである以上、総調達に占める自由金利預金のウエイト上昇は、調達コストと市場金利との連動性を強めるであろう。

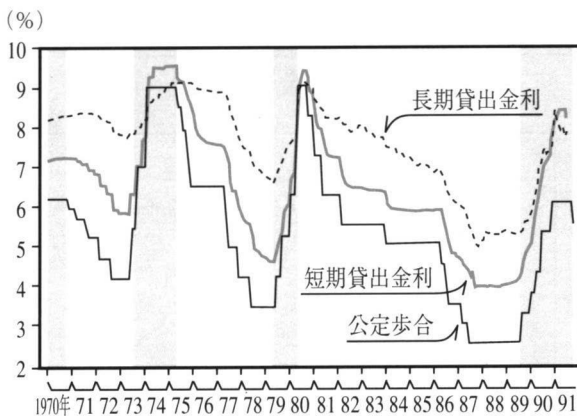
第2に、市場金利が規制預金金利を上回る

限り、預金金利自由化の進展に伴う自由金利調達増大は、自由化なかりし場合と比べて平均調達コストの上昇を意味するわけであり、この点は、最近における平均調達コストと規制預金金利の格差の顕著な拡大にみとおりである(図表2)。

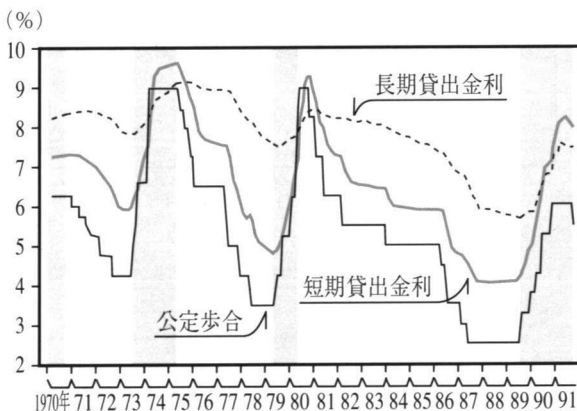
そこで以下では、①こうした預金金利自由化以降の調達コストの市場金利との連動化に伴い、貸出金利と短期市場金利の連動性がいかに変化したか、②調達コストの上昇が、

(図表1) 全銀貸出約定金利の推移

(1) 新規貸出約定金利



(2) 貸出約定平均金利

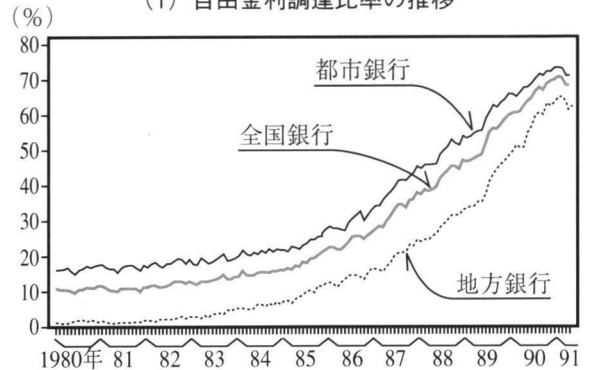


(注) シャドーは公定歩合引上げ局面。

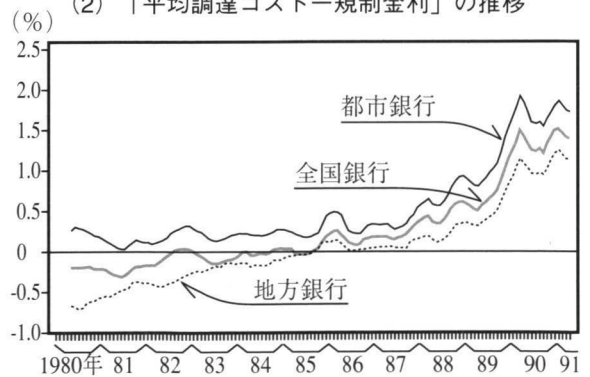
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

(図表2) 預金金利自由化の進展とその調達コストへの影響

(1) 自由金利調達比率の推移



(2) 「平均調達コスト-規制金利」の推移



(注) 自由金利調達比率 = (コールマネー + 売渡手形 + <借入金 - 日銀借入金> + 外貨預金 + 非居住者円預金 + MMC + 小口MMC + 大口定期預金 + CD) / 調達勘定

平均調達コスト = 銀行の負債項目ごとの調達レートの加重平均
規制金利預金 = 3か月定期預金金利

(資料) 日本銀行「経済統計月報」

貸出金利の水準にどのような影響を与えたか、の2点についてみていくこととしよう(注2)。

(2) 貸出金利と市場金利の連動性

まず、平均調達コスト変動と市場金利との連動性の高まりに伴って、貸出金利と短期市場金利の関係がどのように変化したかについてであるが、この点は預金金利自由化が金融政策のトランスミッション・メカニズムに及ぼす影響という観点から、極めて重要なポイントと考えられる。そこで、近年における短期貸出金利と市場金利(CDレート)の関係を

みると(図表3)、①過去においては、金融引締め期には市場金利に比して貸出金利の上昇が遅れる反面、緩和期には貸出金利が下げ渋るというかたちで、貸出金利の「硬直性」がみられたのに対し、②80年代半以降は、緩和期の貸出金利が相対的に低めにとどまった一方、引締め期には急上昇する姿となっており、「硬直性」が解消されつつある点が大きな変化である(注3)。もとより、金融・資本市場が厚みを増していく中で、金融政策のトランスミッション・メカニズムについては、これまでも金利の重要性が次第に高まってきていたが、貸出金利の「硬直性」の下では、

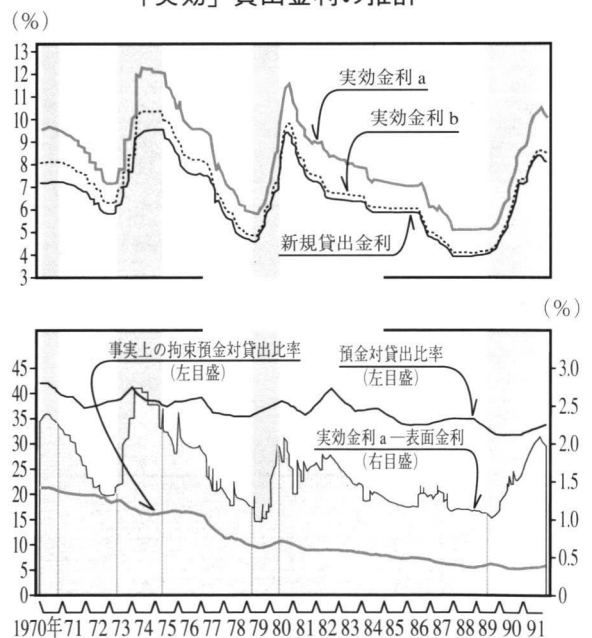
(注2) なお、貸出金利について経済学的に有意な分析を行うためには、貸出を実行した場合、その一部が預金に歩留まるという事実を考慮して、「実効」金利ベースで議論を進めていくことが重要である。ただ、貸出の増加に対する限界的な預金歩留まり率を正確に把握することは極めて困難であるため本稿の分析では公正取引委員会調査の「預金対貸出比率」を限界預金歩留まり率とみなしたうえで、

$$\text{「実効」貸出金利} = \frac{\text{貸出金利} - \text{預金歩留まり率} \times \text{預金金利}}{1 - \text{預金歩留まり率}}$$

の算式により求めた「実効」貸出金利を利用することとした。

この場合、預金の預金歩留まり率の過大評価により、「実効」貸出金利の水準をかなりの程度過大推計している可能性が大きい点に留意が必要であるが、同調査における「事実上の拘束預金対貸出比率」を上記預金歩留まり率として「実効」金利を計算しても、両者の差は比較的安定しているため、水準の差を別とすれば、以下の議論の本質には影響を与えないものと考えられる。

「実効」貸出金利の推計



(注) 1. シャドーは公定歩合引上げ局面。

$$2. \text{新規実効金利} = \frac{\text{新規表面金利} - 3\text{か月定期預金金利} \times \text{預金歩留まり率}}{1 - \text{預金歩留まり率}}$$

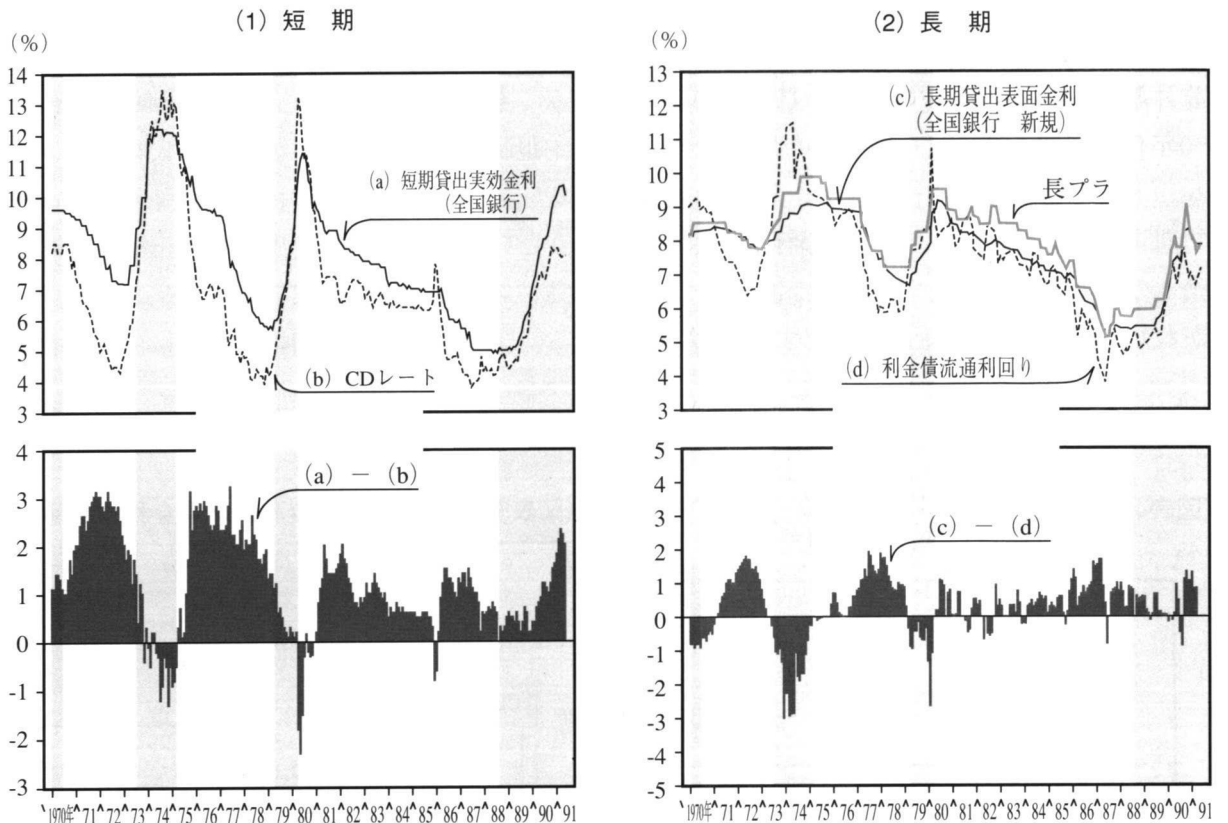
実効金利 a: 預金対貸出比率を預金歩留まり率とするベース。

実効金利 b: 「事実上の拘束預金対貸出比率」を預金歩留まり率とするベース。

(資料) 公正取引委員会「拘束預金の実態調査結果について」、日本銀行「経済統計月報」

(図表3)

新規貸出金利と市場金利の関係



(注) 1. シェドーは公定歩合引上げ局面。
2. CDレートの79年5月以前は手形・コール加重平均レートで代用。
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

金融引締め期には限界貸出採算（新規貸出金利－短期市場金利）の悪化を通じて、銀行の貸出意欲減退→金融の量的引締めというメカニズムも引続き重要であったと考えられる。この点、近年は、貸出金利の「硬直性」が解消に向かうにつれて、銀行貸出の量的変

化を通ずるメカニズムの役割がさらに低下する一方、市場金利→貸出金利→借入需要という金利を通じたトランスミッション・メカニズムの役割が一層重要となっていると言えよう（注4）。

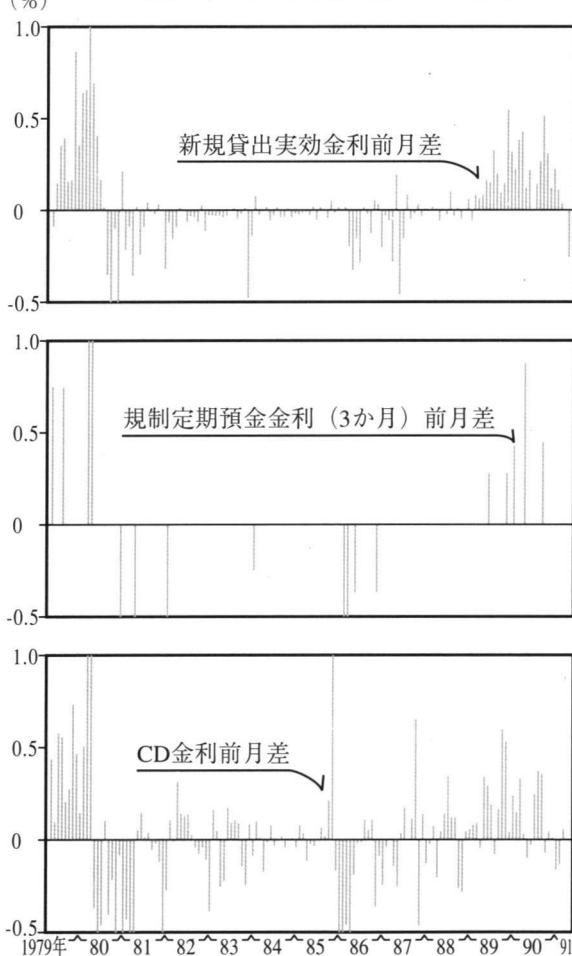
(注3) なお、長期貸出金利については、長期プライムレートが利金債の市場実勢をより反映させるかたちで頻繁に変更されるようになった70年代末以降、利金債の流通利回りとは概ね安定的な関係を保っているため、ここでは短期貸出金利の動きを中心に分析する（前掲図表3）。

(注4) 企業金融面からみた、金利を通ずる金融政策の効果については、「金融自由化の下での企業金融のマクロ的動向」（日本銀行月報平成3年3月号掲載論文）参照。

そこで、短期貸出実効金利の変動に市場金利（CDレート）および規制預金金利の変動が与える影響をみるために、それぞれの前月差データを比較してみると（図表4）、80年代半以降、とりわけ「新短期プライムレート」制度が導入された89年1月以降は、短期貸出実効金利前月差とCD金利前月差の動きの間の相似性が高まっているようにうかがわれる。この点を計量的に確認するために、

短期貸出実効金利前月差を被説明変数、CDレートの前月差、および規制預金金利前月差を説明変数として簡単な回帰分析を行ってみても（図表5）、大口定期預金導入以降は、①規制定期預金金利の説明力が大きく低下する一方、②CDレートに対する弾性値が高まるというかたちで、貸出金利と市場金利の連動性の高まりを明確に確認することができる。またこうした傾向は、とくに市場金利が

(図表4) 新規貸出実効金利 (全国銀行・短期) 前月差の推移



(資料) 日本銀行「経済統計月報」

(図表5) 新規貸出実効金利と市場金利の連動性

		被説明変数		
		新規貸出実効金利 (全国銀行・短期) 前月差		
説明変数	計測期間	前期	後期	89.1~91.3
	説明変数	CDレート前月差	0.44	0.59
当期		0.32 (8.1)	0.29 (4.5)	0.41 (6.7)
1期前		0.08 (3.6)	0.20 (4.8)	0.36 (9.2)
2期前		0.04 (1.3)	0.10 (1.8)	0.35 (4.8)
定期預金金利前月差		0.21	0.11	0.10
当期		△0.17 (△2.0)	△0.00 (△0.0)	△0.05 (△0.6)
1期前		△0.02 (△0.2)	△0.06 (△0.8)	△0.00 (△0.2)
2期前		0.13 (2.4)	0.07 (1.3)	0.05 (1.2)
3期前		0.27 (4.5)	0.10 (1.2)	0.10 (1.4)
貸出実績額前月差		△0.004 (△0.8)	△0.018 (△3.0)	△0.018 (△3.5)
高め放置 ダミー	—	△0.30 (△3.2)	—	
R ²		0.64	0.55	0.77
D.W.		1.6	2.0	2.3

(注) [前期：79.6~85.9月]
[後期：85.10~91.3月]

シララゲを使用、()内t値。

(資料) 日本銀行「経済統計月報」

上昇に転じ始めた89年以降において一段と顕著になっており、このように貸出金利が市場金利に対して弾力的に変化する傾向が強まっていることは、この間、インターバンク金利とオープン市場金利（CD、大口定期レート等）の連動性も、88年11月の「市場運営の見直し」以降強化されていること（図表6）と併せて、市場金利→貸出金利→借入需要という金利を通じたトランスミッション・メカニズムの強化を意味するものと考えられる（注5）。

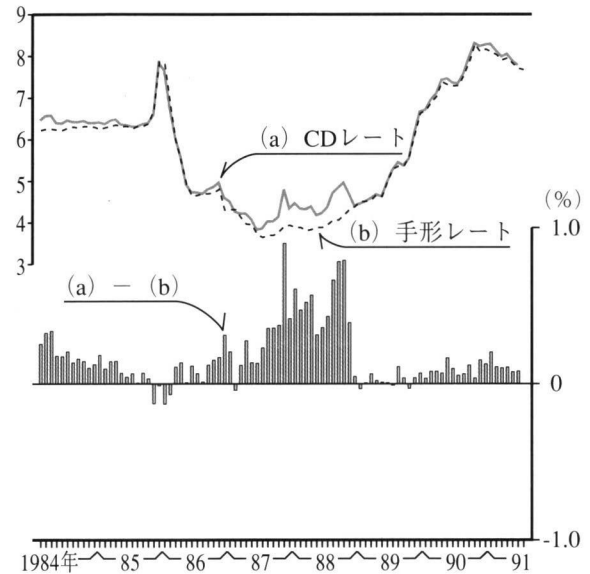
（3）資金調達コストの上昇と貸出金利

次に、預金金利自由化に伴う銀行の資金調達コスト上昇が貸出金利の水準に与えた影響について考えてみよう（注6）。

そこでまず、調達コストの上昇がどの程度貸出金利に転嫁されたかが問題となるが、この点、長期貸出金利に関しては、ごく最近、都銀等で短期プライムレートとの連動化の動きがみられることを別にすれば、既存の長期

プライムレート・スキームに基づく金利設定となっており、利金債利回りとの対比でみて、とくに長期貸出金利の水準引上げといった動きはみられていない。また、短期貸出金利についても、銀行の平均調達コストとの利鞘を

（図表6） インターバンク金利とオープン金利の連動性

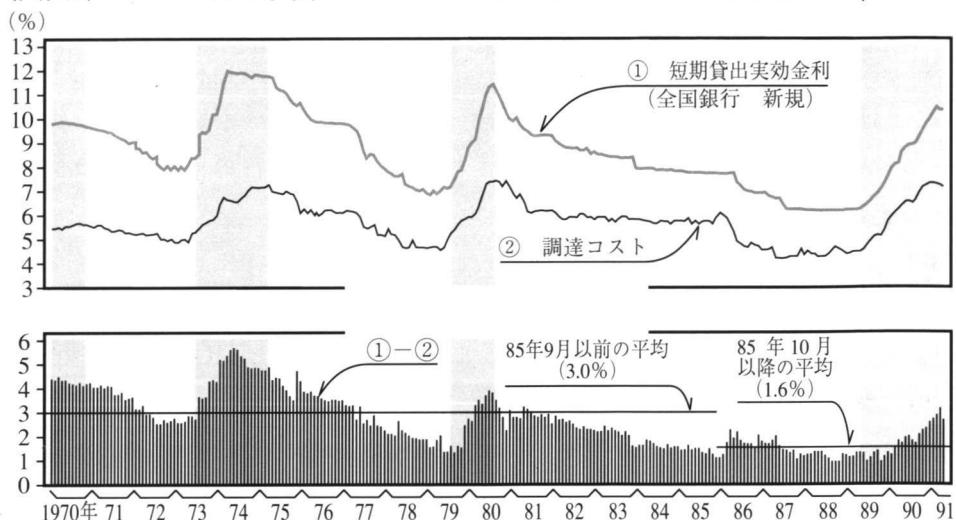


（資料）日本銀行「経済統計月報」

（注5）貸出金利が「硬直的」な下でも、前述のような金融の量的な変化を通ずる波及メカニズムが存在する以上、金利を経由したトランスミッション・メカニズムの強化が金融政策の有効性を高めるとは、一概に言うことはできない。しかしながら、こうした金融の量的アヴェイラビリティに依存する金融政策には、後述（注8）のようにその時々の銀行を取巻く収益、競争環境といった要素によって影響される面があったことも事実である。一方、金利を通ずる金融政策の効果は、トランスミッション・メカニズムの「透明性」を高め貸出金利のシグナル機能を強めることに加え、その波及過程において資源配分に歪みをもたらすおそれが小さいという利点をもつものと考えられる。

（注6）預金金利の自由化が預金者にとっての収益性の上昇をもたらす限り、そのコストは、①貸出金利への転嫁、②銀行収益の悪化、または③規制緩和や技術革新に伴う効率性の上昇、のいずれかによって吸収される筋合いにあるが、これを経済厚生観点からみると、①、②の場合には、所得の移転をもたらすに過ぎないのに対し、③の場合は、経済全体としての効率性の改善につながる事となる。一般に、規制緩和によって産業を自由化することの主要な目的が資源配分の効率化にあるとするならば、銀行業についても、③のケースが成立するか否かを考えていくことは、預金金利自由化の成果を評価するうえで、極めて重要なポイントと考えられる。

(図表7) 短期貸出金利と調達コストの関係



(注) 1. シェードは公定歩合引上げ局面。

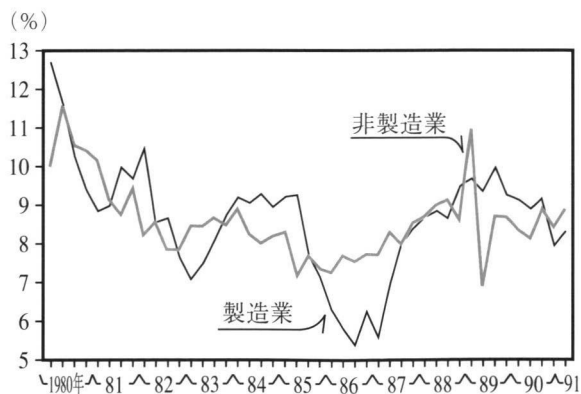
2. 調達コスト=銀行の負債項目ごとの調達レートの加重平均。

(資料) 日本銀行「経済統計月報」

みると(図表7)、85年10月以降最近までの平均では、85年9月以前の平均をかなり下回っており、従来と比べ調達コストの上昇を貸出金利に転嫁する動きが強まっているわけではないことがわかる。もとより、近年の利鞘が比較的 low 水準にあることには、金融緩和の長期化によるところが大きく、事実、89年央以降の利上げ局面では利鞘の拡大傾向がみとれるが、①過去の緩和局面、引締め局面等と比較してみても、近年の利鞘の水準自体は幾分低めの水準にあること、②85~86年の円高不況時を除くと、景気拡大の下で企業の資本収益率は総じて高水準を続けており(図表8)、資金需要

の低迷によって利鞘が圧迫されたとも考え難いこと、等を考え併せると、やはり銀行

(図表8) 企業の実物資産収益率の推移



(注) 実物資産収益率は、営業利益を時価調整後の実物資産ストックで除して算出した(算出方法については、日本銀行調査月報昭和62年2月号掲載論文「円高下の経済調整について」参照)。

(資料) 大蔵省「法人企業統計」、経済企画庁「民間資本ストック統計」、日本不動産研究所「市街地価格指数」

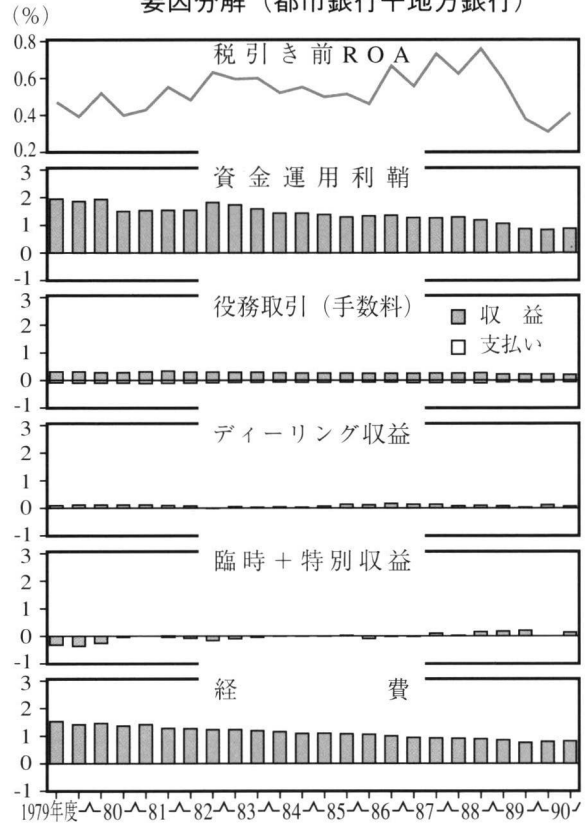
サイドが預金金利自由化に伴うコスト上昇のすべてを貸出金利に転嫁するといった行動を採らなかったものとみることができよう。

しかしながら、同時に注目すべきは、この間銀行部門の総資産収益率（ROA）は、過去との比較でみて相対的に高水準を維持（都銀では87～88年にかけてむしろ上昇）しており、最近期を除くと銀行収益悪化によって調達コスト上昇が吸収されたわけでもない点である（図表9）。それでは、預金金利上昇に伴うコスト上昇のすべてを貸出金利に転嫁せず、また自らの収益を悪化させたわけでもないとするれば、銀行はどのようにしてコスト上昇を吸収したのであろうか。この点については、章を改めて考察することとしたい。

こうした考察に移る前に、短期貸出の利鞘の性格に着目しつつ、預金金利の自由化が銀行の収益構造にどのような変化をもたらしたかを見ることにより、以上に述べた点を整理しておくことが、後の分析の筋道を明らかにするうえで有用であろう。すなわち、銀行の預貸金利鞘は、これを銀行業の「本来的な利鞘」と預

金金利規制に伴って銀行部門に生ずる「レント」に分けて考えることができるが（注7）、

（図表9） 銀行の総資産収益率（ROA）の要因分解（都市銀行十地方銀行）



（注）ROA＝当期利益／総資産平残
 資金運用利鞘＝（資金運用収益－資金調達費用）／総資産平残
 経費は貸倒引当金を含む。
 （資料）日本銀行「経済統計年報」

（注7）次頁図表10でみるように銀行の預貸金利鞘（①－③）については、

$$\text{貸出金利} - \text{平均調達コスト} = (\text{貸出金利} - \text{市場金利}) \cdots \text{①} - \text{②} \\
+ (\text{市場金利} - \text{平均調達コスト}) \cdots \text{②} - \text{③}$$

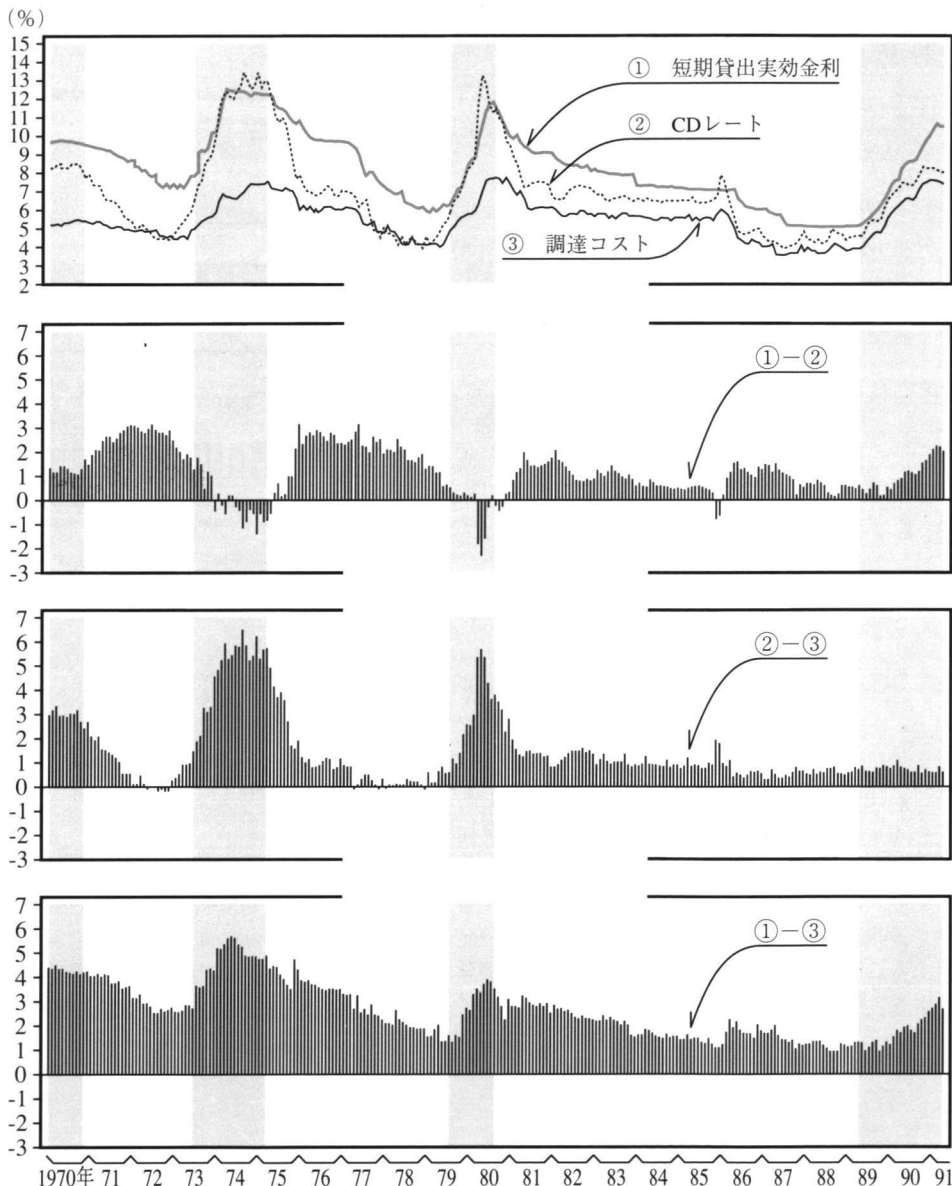
と分解することができるが、概念的には、これを審査能力やリスク負担という銀行業の機能への対価として発生する銀行の「本来的利鞘」（①－②）、預金金利規制に伴って銀行部門に発生する利得（②－③）と解釈することができる。なお、以下では、経済学での慣用に従って、この利得部分を「レント」と呼ぶこととする。

図表10にみるとおり、預金金利の自由化は、規制レントの急速な剥落につながっているという点である。

しかも、過去においては、市場金利が上昇（低下）する金融引締め（緩和）局面において規制レントが拡大（縮小）するというかたちで、規制レントが貸出金利変動のバッファ役を果たしてきたことが観察され、このことが、

貸出金利の「硬直性」の背景をなしていたものと考えられる。逆に言えば、前述のような近年における貸出金利の「硬直性」解消、貸出金利と市場金利の連動性の高まりは、規制レントの大幅な縮小という銀行の収益構造の変化を背景とするものであり、そのことによって、金利を通ずる金融政策のトランスミッション・メカニズムが強化されたものと考え

(図表10) 短期貸出実効金利と調達コストの関係（都市銀行+地方銀行）



(注) 1. シャドローは公定歩合引上げ局面。

2. CDレートの79年5月以前は手形・コール加重平均レートで代用。

(資料) 日本銀行「経済統計月報」

られる(注8)。また、先に述べたような貸出金利への転嫁の度合いの問題をここでの枠組みに沿って考えるならば、やや長い目でみた場合に、こうした規制レントの縮小に対し、銀行が貸出金利の引上げのほかにもどのような形で収益確保のための対応を図ったのかという問題にほかならない(注9)。

2. 銀行部門におけるコスト吸収努力とその成果

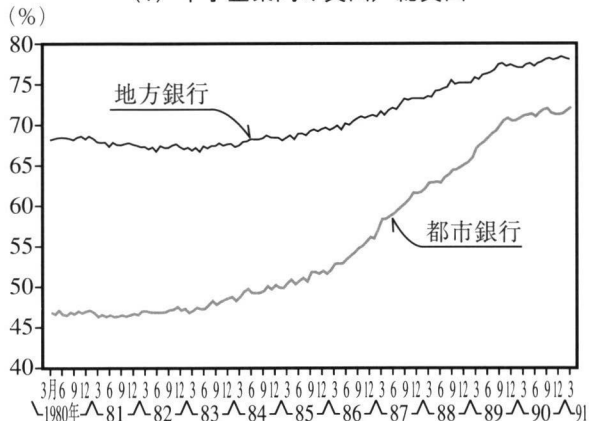
(1) 金融仲介機能の強化

次に、こうした預金金利自由化に伴う資金調達コスト上昇に対し、銀行がこれまでどのように対応してきたかみてみよう。この点、まず第1に80年代半以降銀行が中小企業向け、および個人向け貸出比率の引上げを図ってきた点を指摘することができる。もとより、中小企業・個人向け貸出比率の上昇については、この間大企業がエクイティ・ファイナンスをはじめ、資本市場調達のウエイトを高めていったことの結果という面があることは無視し得ない。もっとも、こうした分野がより高度の審査能力と信用リスクの負担を要求する反面、その対価として、より多くの利鞘をもたらすということを見ると、これは利鞘確保を通じて、

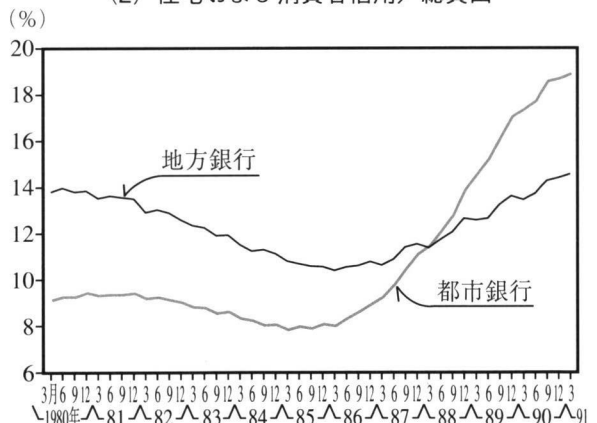
コスト上昇を吸収しようとする努力のひとつの表われと評価することができよう(図表11)。

また、同時期に銀行は、相対的に利鞘の厚い長期貸出の比率を急速に高めていったが、(図表11) 中小企業、個人向け貸出比率の上昇

(1) 中小企業向け貸出／総貸出



(2) 住宅および消費者信用／総貸出



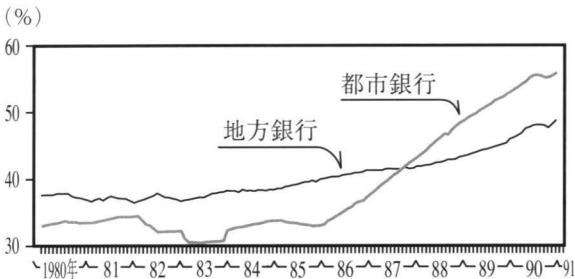
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

(注8) もとより、預金金利自由化以前においても、銀行にとっての限界調達コスト(ないし機会費用)が市場金利であった以上、市場金利が銀行の貸出行動に大きな影響を及ぼしてきたことは言うまでもない。しかしながら、預金金利規制に伴う「レント」の存在の下では、金融引締めが「レント」の拡大を通じて、むしろ銀行収益の好転をもたらすという環境にあったことを考えると、銀行が短期的な収益を一部犠牲にしても、融資シェアの拡大によって、長期的な利潤拡大を図ろうとするインセンティブが存在したと思われる。それ故に、金融政策の効果が、その時々銀行を取巻く収益、競争環境等の要素に影響されるという側面があったことは否定し難い。「レント」の縮小は、こうした不確実性を低下させる方向に作用しているものと考えられる。

(注9) 規制レントの消失に対する最も単純な対応策は、言うまでもなく貸出金利への転嫁であるが、企業にとっては、銀行借入以外に有価証券発行等の代替的な調達手段が存在することを考えると、単なる貸出金利の引上げは、最もリスクの低い優良な企業の借入市場からの退出(経済理論に言うところの「逆選択」<adverse selection>)という問題を引起し、結局、銀行の資産内容の悪化を招くことにつながりかねない。したがって、貸出金利引上げ以外のかたちで、どのようにして銀行が預金金利自由化に伴うコスト増に対処してきたかが、次章での主要な分析課題となる。

これもコスト上昇への対応とみることができる(図表12)。ただ、金融緩和の中で、長期にわたって長期貸出採算が短期貸出のそれを上回っていた状況下、当時は銀行部門において、短期の資金調達を主としてつつ長期貸出比率を高めることに伴う金利リスクへの認

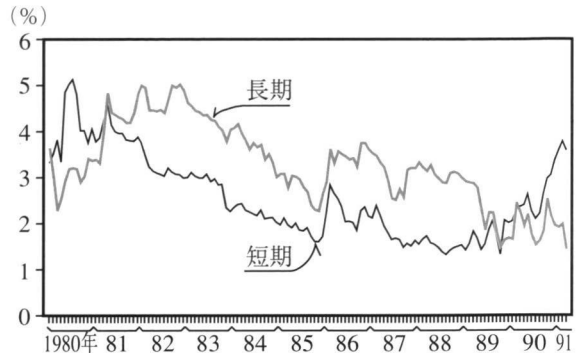
(図表12) 長期貸出比率の上昇



(資料) 日本銀行「経済統計月報」

識が相対的に稀薄であったことも、長期貸出比率の急上昇をもたらした一因とみられる(図表13) (注10)。

(図表13) 長・短貸出採算の推移



(注) 利鞘 { 長期: 新規長期貸出金利-調達コスト
短期: 新規短期貸出金利-調達コスト

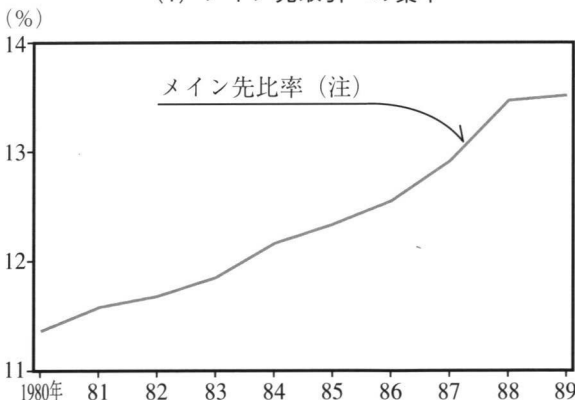
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

(注10) この間、非メイン先取引を整理しつつ、メイン先へと融資を集中する動きがみられる(下図(1))。これには、金融緩和の下での循環的現象という側面もあるだろうが、総合取引採算の高いメイン取引のシェア向上によって、コスト上昇への対応を図ろうとする動きの一環としてとらえることもできよう。もっとも、上場企業について、融資シェア第1位行=メインバンクと考えて、都銀についてメイン行交替の頻度をみると、大方の予想に反して、過去5年間に約4分の1もの企業がメイン先を変更しており(下図(2))、こうした事実を考慮すると、メインバンク関係が、必ずしも「系列」取引といった融資関係の固定性を意味するものではない可能性が大きいという点について、十分な留意が必要と思われる。

これまで貸出金利の「硬直性」をとらえて、メインバンク関係をはじめとする銀行と企業の長期的顧客関係を示すものとの主張がしばしば聞かれたが、先にもみたとおり、貸出金利の「硬直性」は、規制レントが利上げ(利下げ)局面に拡大(縮小)するという預金金利規制の下での銀行の収益構造を反映したものである可能性が強く、事実、預金金利自由化の下でこうした「硬直性」は解消されつつあるにもかかわらず、同時期にむしろメインバンク関係が強化されているとするならば、今後両者の関係の再考を迫るものという意味で、興味深い現象と考えられる。

メインバンク(都市銀行)と上場企業との関係

(1) メイン先取引への集中



(注) メイン先比率=都市銀行が融資額1位を占める上場企業数/各都市銀行の上場企業取引先延べ数

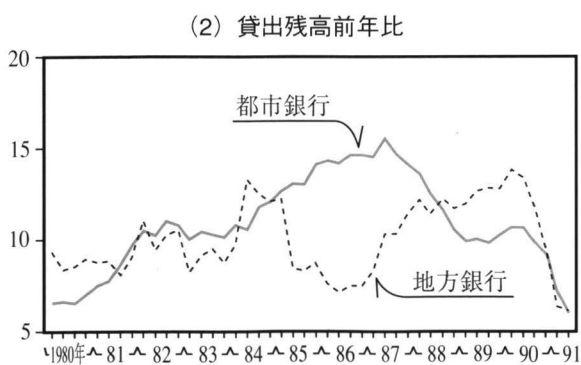
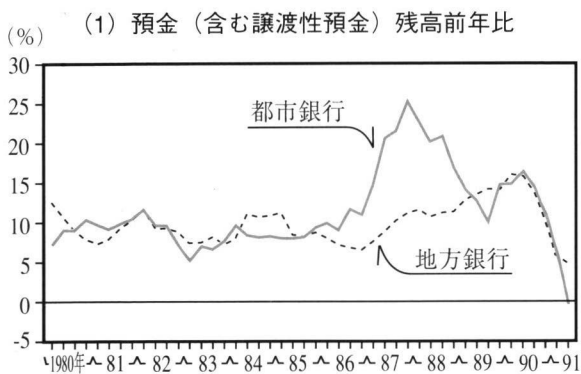
(2) メインバンク変更の頻度 (注)

	1981年3月末→85年3月末	85年3月末→90年3月末
1部上場企業	11.6	24.8
2部上場企業	25.6	24.2

(注) 81年3月末から85年3月末の間に借入額1位都市銀行を変更した社数/会社数*×100
*ただし、1部上場企業は、日経平均採用225社のみ、1部、2部とも、継続上場先を採用。
(資料) 東洋経済新報社「企業系列総覧」、大蔵省「有価証券報告書」

なお、以上のような動きは、地銀等と比較して都銀において、より顕著に表われているが、これは預金吸収面における大口定期預金のウエイトの差等から、これまで都銀においてコスト吸収へのインセンティブがより強かったことを反映したものとみられる（前掲図表2）。一方、大口定期預金導入直後から86～87年にかけて、都銀が地銀等に比して預金・貸出シェアの引上げを図っていたという事実がうかがわれるが（図表14）、この点については、これまで都銀は相対的に豊富な融資

（図表14）都市銀行および地方銀行の預金・貸出の拡大



（資料）日本銀行「経済統計月報」

機会を有しつつも、店舗数の制約に伴う預金吸収力の不足等から、十分に貸出を伸ばし得なかったという事情を勘案するならば、都銀が同時期に大口定期調達を梃子に中小企業・個人分野での融資シェアを高めつつ、量的拡大を図ったという面があることを指摘できよう。

いずれにしても、こうした中小企業・個人向け貸出、長期貸出拡大等の銀行の対応は、後述のように、不動産・ノンバンク向け貸出等の面でリスクに対する認識が不十分な量的拡大を伴ったことも否定できないが、審査機能の活用や資産・負債の期間変換（maturity transformation）機能を通じて、銀行の本来的な利鞘の維持・拡大を図り、預金金利自由化による規制レントの喪失に伴う収益圧迫を補おうとするものという意味において、預金金利自由化の下で銀行の金融仲介機能が強化された側面を有するものと評価することが可能である。

（2）仲介コストの削減

銀行のコスト吸収努力の中で、もうひとつの重要な要素は経費の削減である。こうした経費節減が近年における銀行収益の下支え要因として大きく寄与している点は、すでにみたとおり（前掲図表9）であるが、これを資金仲介コストと規制預金金利の下で銀行が金利以外のかたちで行う顧客サービス、すなわちインプリシット金利（たとえば預金口座開設時の景品供与等）に分けて考えると（注11）、まず前者の中では人件費の節減が

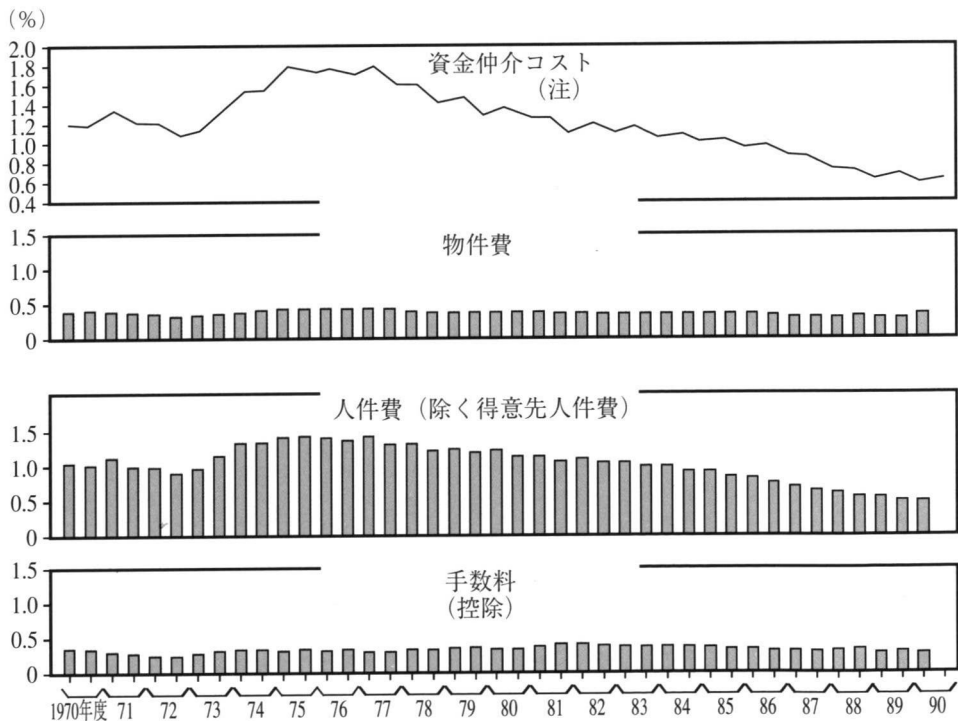
（注11）資金仲介コストは、人件費、物件費の合計から受取手数料、インプリシット金利を控除したものである。一方、インプリシット金利については、CD・ATM維持コストや得意先人件費、渉外費等主として預金吸収に用いられるコストの合計と定義している。これらは預金金利が規制下におかれる場合、預金獲得がレントを生み出すこととなるため、その一部が顧客へのサービスというかたちで支払われるという意味で、一種のインプリシットな預金金利の支払いと考えることができる。ただ、得意先係は預金集めに従事するだけではなく、融資先回りに従事する人員としても考えられることから、ここでの推計値は、実際のインプリシット金利を若干過大推計しているものとみられる。

最も大きく寄与しており（図表15）、これには、機械化の推進やアルバイトへの代替によって、女子を中心とする人員の削減を図ってきたことの影響が大きいとみられる（図表16）。こうした業務の合理化は、近年における情報・通信分野での技術進歩が、ネットワーク化の流れとも相まって、金融業において積極的に利用されてきたことに負う面が大きく、この間、給与の銀行振込、公共料金の自動振替、クレジット・カードの利用率向上、さらには送金為替のATM処理といった決済サービスの質的な向上が、人員の

増加を伴うことなく実現されてきたことを考えると、銀行業務の効率化に対する技術進歩の影響が極めて大きいことがうかがわれる（注12）。ただ、同時に、金利自由化の下での銀行間競争とコスト吸収の必要性の高まりが、合理化推進へのインセンティブの強化を通じて重要な役割を果たしているという面も見逃すことはできず、この点、金融自由化の銀行業の効率化に対する寄与の観点から注目すべきポイントであろう。

またこの間、インプリシット金利についても、とくに自由金利大口定期預金が導入され

（図表15） 銀行部門（都市銀行十地方銀行）のコスト削減努力（1）
— 資金仲介コストの削減 —



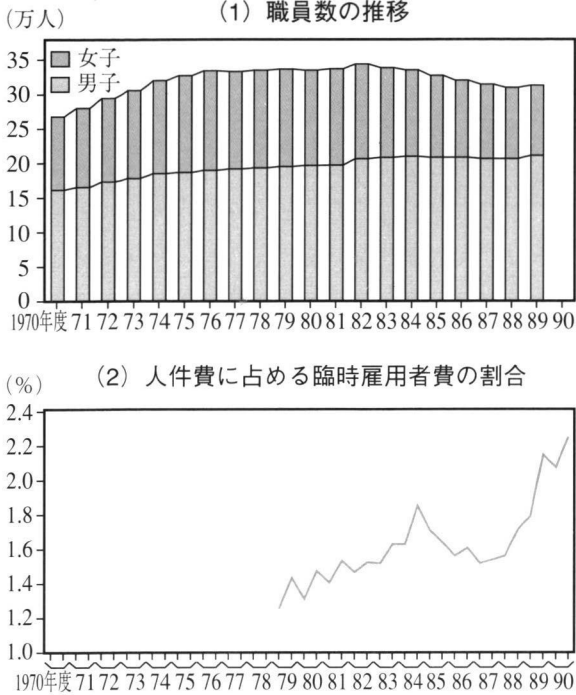
（注） 資金仲介コスト＝（物件費＋人件費－除く得意先人件費）－手数料／預金平残。

得意先人件費は日本銀行調査統計局推計。

（資料） 全国銀行協会連合会「全国銀行財務諸表分析」

（注12） 決済サービスの向上については、「わが国の流動性預金について」（日本銀行調査月報平成2年10月号掲載資料）参照。

(図表16) 人件費の削減努力 (都市銀行+地方銀行)

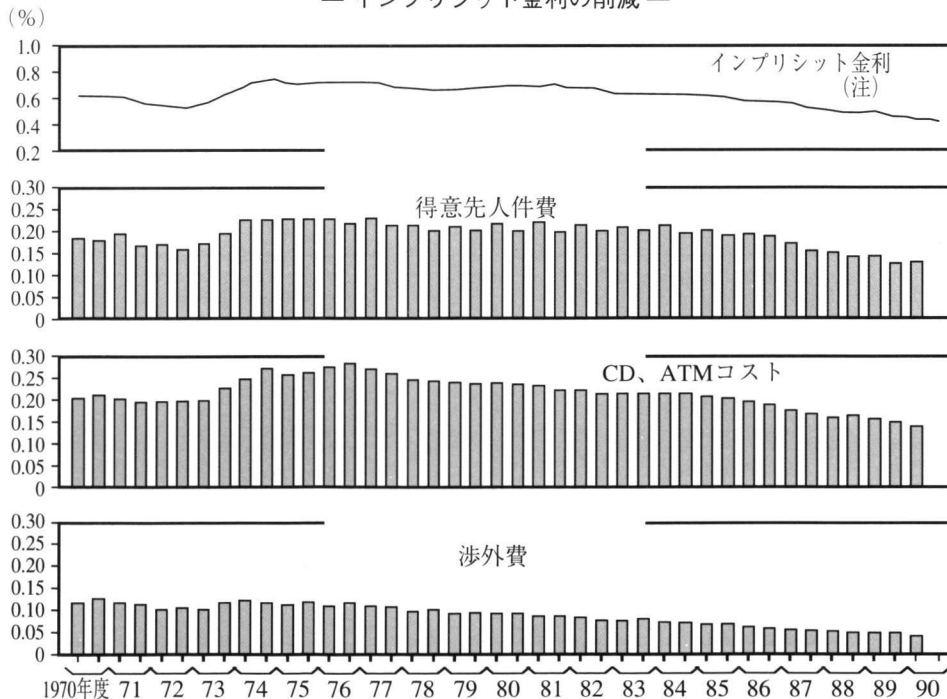


(資料) 全国銀行協会連合会「全国銀行財務諸表分析」、
日本銀行調べ

た85年以降着実な低下を続けており、預金金利の自由化によって、インプリシット金利が現実の預金金利へと置き換えられていった姿をみて取ることができる(図表17)。こうした動きは、銀行のコストという観点に限ってみれば、物品・サービス等の形による金利支払いが、金銭による明示的な金利に変形したにすぎないとも考えられる。しかしながら、これまでの景品等の形によるインプリシット金利の支払いが、必ずしも顧客のニーズにマッチしたものと限らず、相当の無駄を伴う面があったことは否定できないことに加え、こうした動きは、銀行と顧客の関係をより透明なものとし、顧客間のサービス享受の公平性を確保するとの観点からみても望ましい変化であると評価できよう。

(図表17) 銀行部門 (都市銀行+地方銀行) のコスト削減努力 (2)

— インプリシット金利の削減 —



(注) インプリシット金利 = (得意先人件費 + CD、ATMコスト + 渉外費) / 預金平残。

得意先人件費は日本銀行調査統計局推計。

(資料) 日本銀行調べ

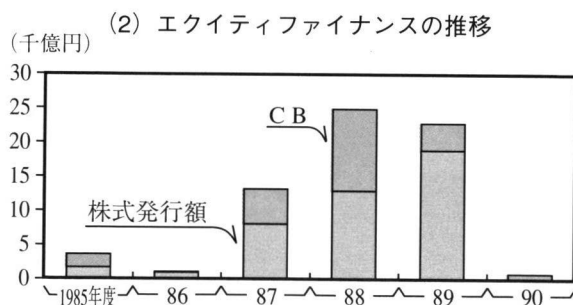
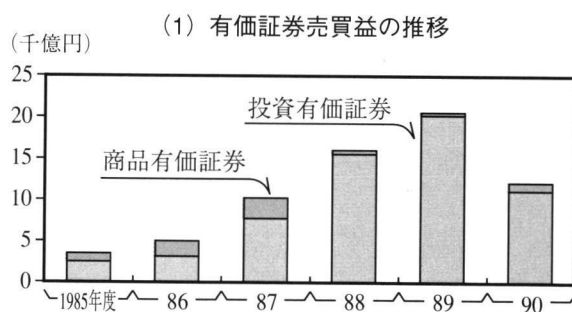
(預貸金利鞘一経費率)の変化を要因分解したものであるが、金利自由化の下でのいわば構造的変化部分を示す「自由化要因」の欄をみると、自由金利預金比率の上昇に伴う収益圧迫要因は期をおって拡大しているものの、その一方でこれまでみてきたとおり、長期貸出比率の上昇や経費削減が収益押上げに寄与しているため、全体としての収益圧迫は比較的小幅にとどまっていることがわかる。この結果、「金利要因」欄に示すとおり、利上げ効果が本格化し始める89年度下期以前の時点においては、銀行の貸出金利引上げも極めて小幅にとどまっており(87~88年までは、市場金利等の低下を反映してむしろ低下傾向)、この間、預金金利自由化に伴うコスト上昇の貸出金利への転嫁が、比較的軽微であったことを改めて確認できる(注13)。前章では、預金金利自由化に伴う調達コストの上昇のすべてが貸出金利に転嫁されたわけではないにもかかわらず、その間銀行収益は必ずしも悪化していないという一見逆説的な事実を指摘したが、その背景には、こうした形で銀行のコスト吸収努力が、やや長い目でみれば、着実に成果を挙げていたという事実があることをみて取ることができよう。

(3) 株価、地価上昇等の影響

以上、預金金利自由化に伴う資金調達コストの上昇に対し、銀行部門が金融仲介機能の強化や経費の削減というかたちでの対応を図ってきたことを述べてきた。しかしながら、貸出金利の上昇が相対的に抑制される中に

あって、銀行収益が過去との比較でみて高水準を維持し得てきた背景としては、こうした銀行の効率化によるいわば構造的な変化部分だけでなく、80年代後半の低金利の下で株価、地価の大幅な上昇がみられたことの影響といった循環的ないし一時的要因もかなり影響している点も、また看過し得ないところである。まず、金融緩和下の株式・債券価格の上昇は、商品有価証券のディーリング益、投資有価証券の含み益実現の双方を通じて、銀行収益を大きくかさ上げした(図表19)。もとより、銀行部門のディーリング益増加は、証券業務に対する規制緩和や先物、オプション等の新商品導入が進む中で、銀行サイドが

(図表19) 都市銀行の有価証券売買益とエクイティファイナンスの推移



(資料) 大蔵省「銀行局年報」、全国銀行協会連合会「全国銀行財務諸表分析」

(注13) なお、89年度下期以降は、利上げ効果の浸透等に伴い「金利要因」の変動が急拡大するなど状況はかなり変化しているが、この点については次章で言及する。

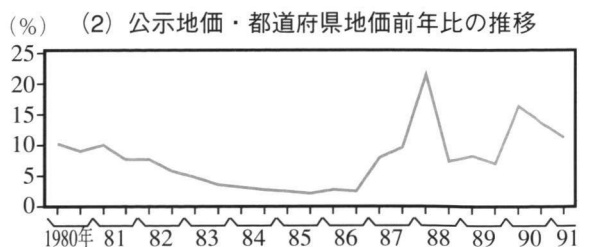
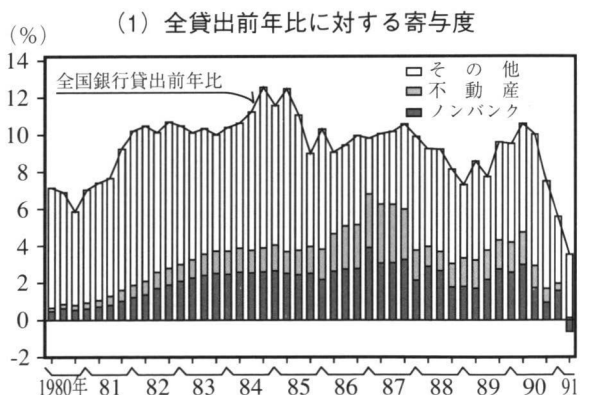
ディーリング業務に積極的に取り組んできたことの成果と評価することができるが、やはり株式・債券価格の上昇という外的環境に負うところが大きい面も否定できないであろう。また、株価上昇を利用して銀行が多額のエクイティ・ファイナンスを実行したことも、その資金の多くは、前述のような業務合理化のための機械化投資等に充当されたとはいえ、少なくとも短期的には、市場金利に比して大幅に低いコストでの資金調達を可能にしたという意味で、銀行の収益向上に寄与したものと考えられる。

加えて、金融緩和下での地価上昇に伴い85年以降不動産・ノンバンク向け融資等、不動産関連の貸出が高い伸びを示した。こうした不動産関連融資は、土地の担保評価等審査手続きが比較的容易であることに加え、単位当りの貸出ロットが極めて大きいという事情もあって、この間貸出全体の伸びを大幅に押し上げる要因として働いたが、リスクに対する認識が不十分なままに、量的拡大によって収益拡大を指向した側面があったことは、看過し得ないところである(図表20)。

このようなストック価格の上昇に伴う銀行収益の一時的なかさ上げの結果、87~88年にかけては、預金金利の自由化にもかかわらず、銀行部門はむしろかつてない高収益を享受しており、この間銀行の貸出金利設定は、やや甘めに流れがちであった可能性も否定し得ない。すなわち、89年央までの間、貸出金利が相対的に低位に抑えられてきた背景として

は、株価、地価の上昇等の下で、銀行が不動産関連融資等の量的拡大を通じて収益拡大を指向したことも軽視し得ないものと思われる。また、87年にCP市場が創設された後、88~89年にかけて商社等のCP発行企業が、大口定期預金で調達資金を運用するという「鞘抜き」取引の盛行から、CP市場が急拡大をみたことは記憶に新しいところであるが、こうした取引が可能であったのも、大口定期預金金利について、銀行が高めのサービス・レートをオファーしたことによるものであり、この間、銀行の金利設定姿勢が調達サイドにおいてもやはり甘めであったことの証左とみられる(注14)(図表21)。

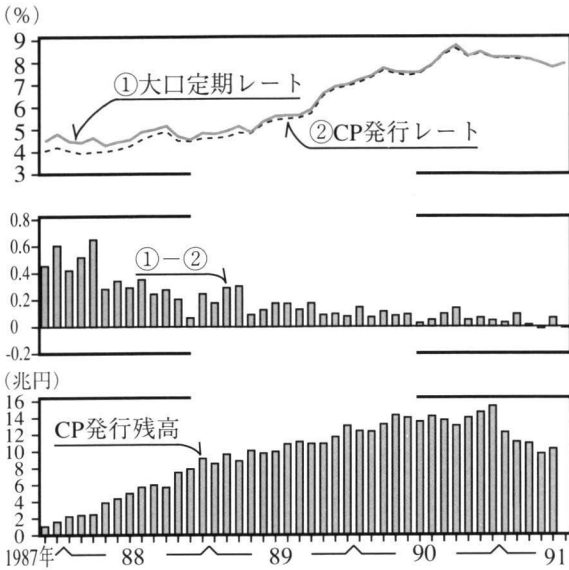
(図表20) 不動産、ノンバンク向け貸出の拡大(全国銀行)



(注) ノンバンクは物品賃貸業、その他金融業の合計。
(資料) 国土庁「地価公示」、日本銀行「経済統計月報」

(注14) もとより、CP発行企業の信用度が大口定期預金発行金融機関の信用度を上回るとすれば、CPレートが大口定期預金レートを下回ること自体ごく当然であり、事実、米国等では優良企業のCP発行レートがCDレートを下回することは普通にみられる現象である。しかし、わが国の場合、こうした信用リスクが考慮されていたとは考え難く、仮にCP発行企業が大口定期預金運用にデフォルト・リスクを感じていたとするならば、10兆円前後の規模で「鞘抜き」が行われたという事実は説明し難いであろう。

(図表21) 大口定期とCPLレートの推移



(資料) 日本銀行「経済統計月報」

3. 最近における銀行の融資姿勢変化とその背景

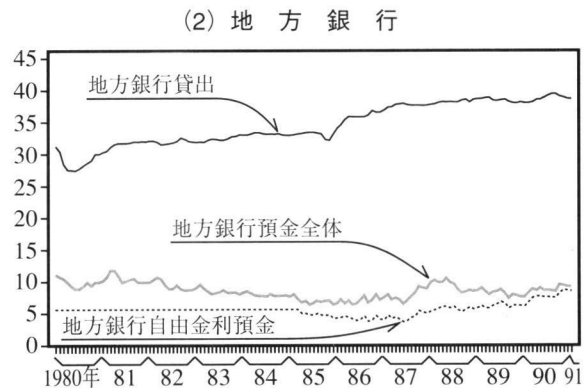
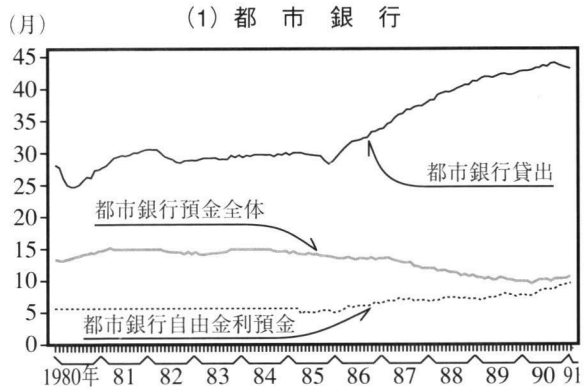
(1) 各種リスクの増大

前章で述べたような銀行のリスクに対する認識の不十分な量的拡大指向と甘めの金利設定については、最近は大きく変化してきており、このところ貸出金利はかなりのテンポで引上げられている。89年央以降の貸出金利上昇は、もとより、金融政策スタンスの変化とその下での市場金利の上昇を反映したものであるが、とくに昨夏以降は、銀行が、これまでの金融緩和局面において徐々に増大しつつあった各種のリスクに対する認識を次第に強めてきたことも大きく影響しているものと考えられる。

こうしたリスクの増大とその顕在化として

は、まず第1に、長期貸出比率の上昇と預金の短期化が進む状況下(注15)、調達と運用のミスマッチに伴う金利リスクが増大していたところへ(図表22)、89年央以降長短金利の

(図表22) 都市銀行、地方銀行における貸出・預金のデュレーションの推移



(注) デュレーション (D) : 貸出(預金)のキャッシュフロー(金利受取りと元本償還)が生じるまでの期間*i*を、各時点のキャッシュフローの現在価値をウエイトとして加重平均した「平均回収期間」(ただし、本稿ではキャッシュフローの時点を残存期間ではなく契約期間を用いているためやや過大な推計となっている)。

$$PV(i) = C_i / (1+r)^i$$

$$D = \frac{\sum_{i=1}^n i \cdot PV(i)}{\sum_{i=1}^n PV(i)}$$

PV(i) : *i*時点におけるキャッシュフローの現在価値
 C_{*i*} : *i*時点におけるキャッシュフロー
 r : 市場金利(手形・コール加重平均レート)

(資料) 日本銀行「経済統計年報」

(注15) 従来型の規制金利定期預金には、期日指定定期預金のように比較的満期の長い(最長3年)もののウエイトが高いのに対し、大口定期預金は期間3~6か月のものが主力となっているため、大口定期預金の比率の高い都銀等では、預金金利の自由化が預金の満期構成(デュレーション)の短期化につながっている。もっとも、自由金利預金の中でも、個人預入者の比率の高いMMC、小口MMCについては、比較的長めの期間構成となっているため、自由金利預金自体の満期構成には幾分長期化の側面がうかがわれ、こうした傾向は小口MMC比率の高い地銀においてとくに顕著である。

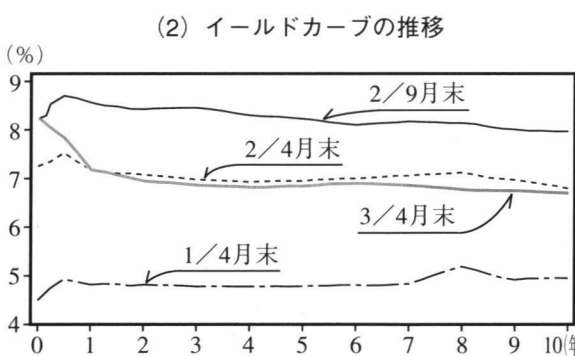
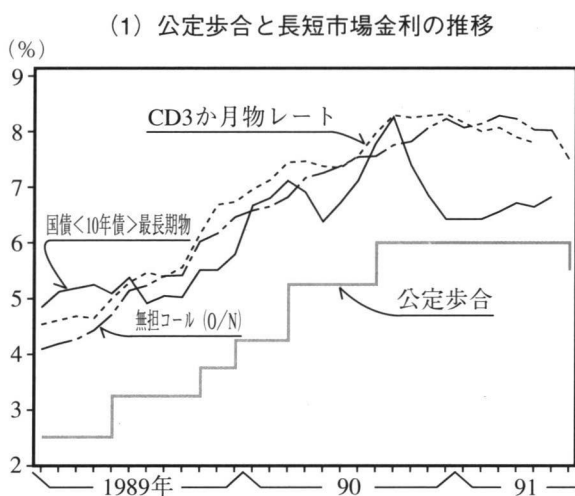
逆イールド状態が恒常化し、とりわけ昨秋以降逆イールド幅が一段と拡大（図表23）したことが、大きな収益圧迫要因となったことを指摘し得る。ちなみに、前掲図表18をみても、短期市場金利の上昇に加え、長短スプレッド要因がかなりの貸出採算の悪化要因として働いていることがわかる。

第2に、地価の騰勢鈍化や大蔵省による不動産関連融資規制等を背景に、このところ不動産業者の業況、資金繰りは悪化しつつあり、倒産件数も増加傾向にある（図表24）。これまでの倒産企業は過度の投機に走った結果、破綻を招いたというものが大宗とみられ、また、こうした企業への銀行の融資シェアは総

じて低位にとどまっていたため、これらが直ちに銀行にとっての貸倒れの顕著な増加を意味するものではない。しかしながら、これら企業が主に融資を仰いでいたノンバンク等についても、結局はその原資を銀行信用に負う部分が大きいという事実を考えると、銀行部門でも直接、間接の信用リスクが増大していることは否定できないところである。

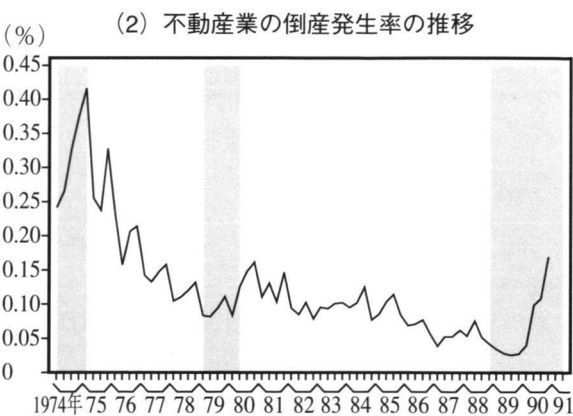
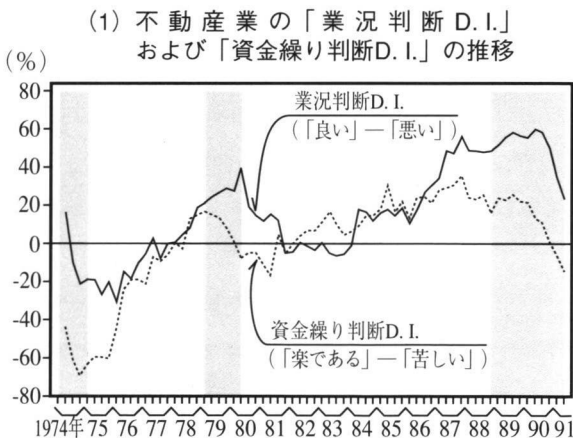
第3に、株価等の下落に伴い有価証券売却益が大幅に減少し、株価依存の収益体質の脆弱な部分を露呈したという点も無視できない。さらに、株価の下落には、わが国の銀行の場合、B I S 自己資本比率算定上の自己資本に株式含み益が一部含まれているという事

（図表23） 金利の推移



（資料）日本銀行「経済統計月報」、東京証券取引所「東証統計月報」

（図表24） 不動産業の業況悪化



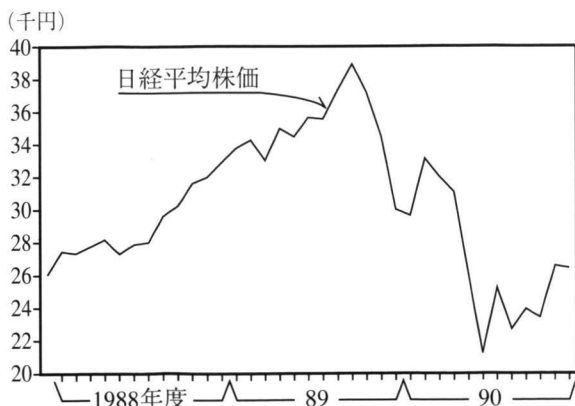
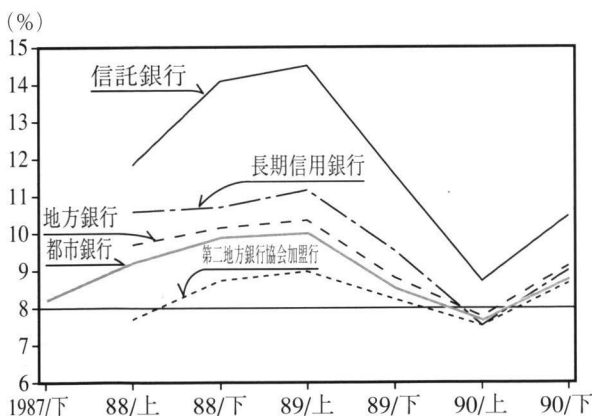
（注）シャドーは公定歩合引上げ局面。

（資料）東京商工リサーチ「倒産月報」、大蔵省「法人企業統計」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

情もあって、自己資本比率の低下を通じて、これまでの量的拡大指向の歯止めとして作用する側面もある(図表25)。BISによる自己資本比率規制導入が決定された際にうたわれた銀行経営の「量から質への転換」という問題意識は、その後の株価上昇の下では余り真剣に省みられることがなかったようにうかがわれるが、昨年来の株価の下落によって、銀行にとっての現実的な課題へと転じたと言いうことができよう。

このような各種リスクの増大や、これまでの地価、株価の上昇といった一時的な要因の剥落を反映して、このところ銀行収益はかなりの悪化をみている(前掲図表9)。ただ、こうした収益圧迫要因の一部について

(図表25) 業態別自己資本比率の推移

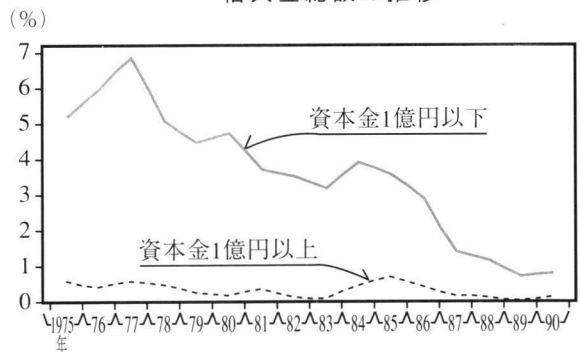


(資料) 東京証券取引所「東証統計月報」等

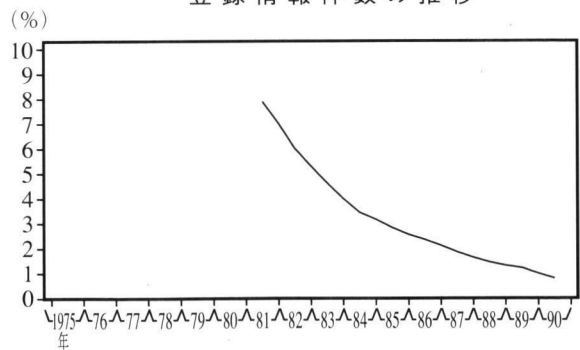
ては、市場金利の上昇等に伴う循環的な要因も働いているとみられ、例えば、長短逆イールドに伴う収益圧迫は、循環的な現象のひとつとみることができよう。また、わが国の場合、中小企業・個人向けの貸出についても、金融機関借入金全体に占める倒産企業の負債総額の比率をみると、大企業と中小企業の差は近年むしろ縮小してきていること、個人向け消費者信用の事故率もなお比較的低下水準にあること等にかんがみれば、少なくともマクロ的にみる限り、必ずしも信用リスクが高いわけではなく(図表26)、

(図表26) 中小企業、個人の信用リスク

(1) 倒産企業負債総額／借入金総額の推移



(2) 消費者信用事故情報件数／登録情報件数の推移



(注) 事故情報：全国信用情報センターに集計された消費者信用登録情報のうち、①代位弁済、②3か月以上延滞、③取引停止処分、に該当するものの合計。

(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」、大蔵省「法人企業統計」、全国信用情報センター調べ

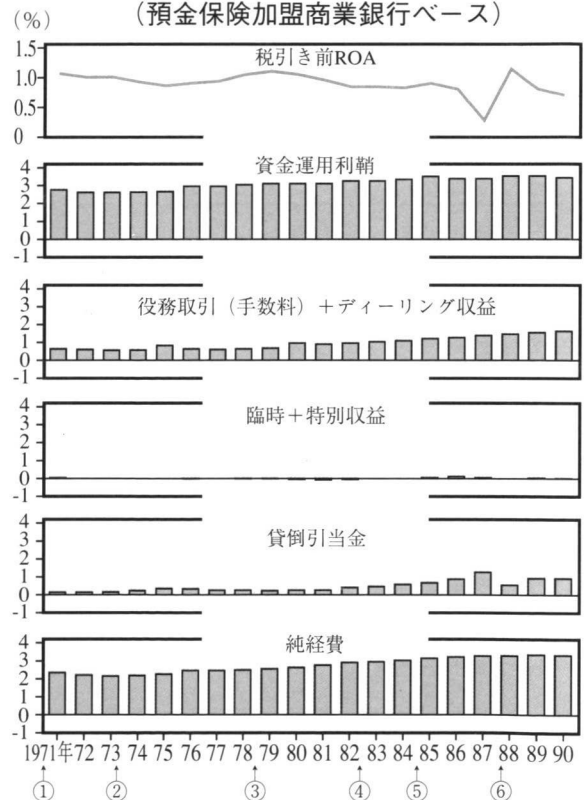
一律にいわゆるハイリスク・ハイリターン貸出とみなすことは適当ではあるまい(注16)。この間、銀行サイドでは、最近も長期貸出重視、中小企業・個人向け取引重視の姿勢を維持しており、当面はこうした傾向に大きな変化はないものと予想されるが、前述のような各種リスクの増大の下、銀行経営を取巻く環境が厳しさを増している点には、十分な留意が必要であろう。

(2) 量的拡大指向から質重視への融資姿勢の変化

このように各種リスクが増大し、それらが収益圧迫要因として働きつつある状況の下で、銀行はこれまでの量的拡大指向から、融資案件ごとの質(採算性、健全性)を重視しつつ収益性(ROA)の向上を目指す方向へと融資姿勢を変化させてきた。こうした変化の中で、銀行は貸出金利の引上げに注力してきたが、この点を貸出利鞘の要因分解(前掲図表18)に立ち戻って整理すると、

(注16) この点、ハイリスク・ハイリターン貸出に伴う信用リスクの増大から、収益悪化を招いたと言われている米銀とは大きな相違がある。さらに、米銀については、会計制度の相違等といった面もあり、わが国との単純な比較は許されないが、オフバランス取引の増大が経費率の押上げに寄与しているといった点を考慮しても、少なくともこれまでのところ、わが国と比べてコスト削減が進んでいないことが、経営圧迫の重要な一因と考えられる。

米銀の総資産収益率
(預金保険加盟商業銀行ベース)



- ①90日未満の大口金利自由化
- ②90日以上大口金利自由化(大口金利自由化完了)
- ③市場金利連動型預金の創設(小口金利自由化開始)
- ④スーパーNOW勘定の創設、MMDAの創設(流動性金利自由化開始)
- ⑤小口金利の実質完全自由化
- ⑥金利自由化完了

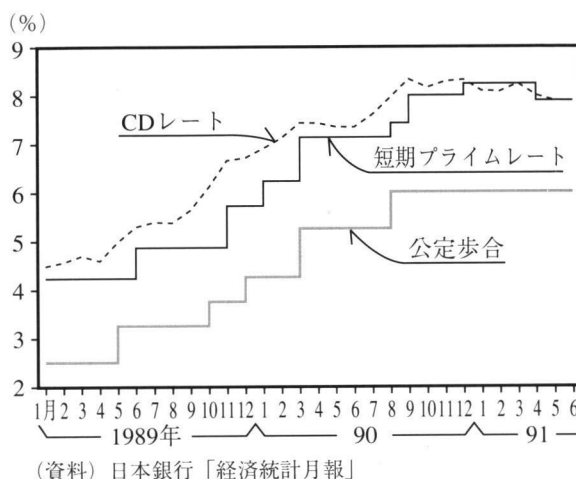
(資料) F.R.B. 「Federal Reserve Bulletin」

89年度下期以降の貸出金利引上げは、必ずしも「自由化要因」に伴う収益圧迫を直接の契機とするものではなく、むしろ、市場金利の上昇と長短金利の逆イールドに伴う「金利要因」からの収益圧迫に対応する面が大きいとみることが可能である。とくに足元では、①これまでのリスク対比等でみて甘めの貸出金利設定の見直しに加え、②B I S 自己資本比率規制や不動産関連融資の総量規制等の影響もあって、貸出の量的拡大が抑制されているといった事情から、かなり急テンポの貸出金利引上げが実現されており、預貸金利鞘は幾分改善を示している（注17）。もっとも、こうした貸出金利の引上げは、企業の資本収益率が依然高水準を続け、活発な設備投資が行われるという状況の下に実現したものであり、かつ企業の手許流動性もなお高いレベルを維持しているといった点を踏まえるならば、わが国経済の安定的拡大にとって、こうした金融機関の融資態度の変化が大きな制約要因として働いているわけではない。

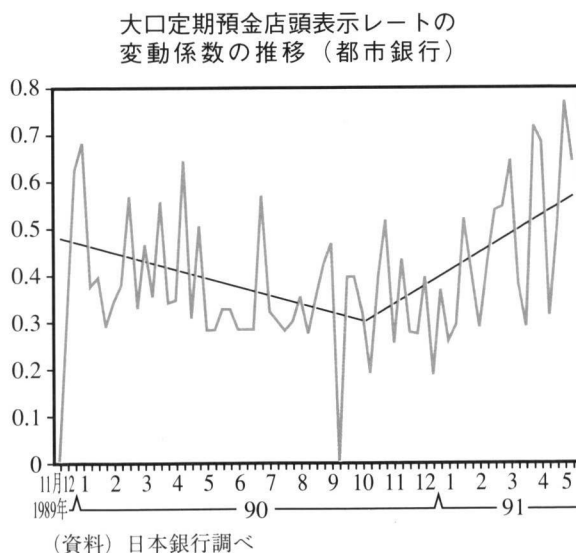
また、銀行の融資姿勢の変化は、最近における短期プライムレートの運営等にも如実に表われており、新制度導入当初は、少なくとも結果的には公定歩合の変更に連動してレートの見直しが行われるという色彩が強く、金利水準も平均調達コストに比して幾分低めに抑えられていたとみられるのに対し、昨年8月以降は、公定歩合とは独立にレート改定がなされるなど、金利設定が弾力性を増すと同時に、金利水準も調達コストをより素直に反映させるかたちへと変化してきている（図表27）。一方、資金調達面においても、大口定期預金の金利は、当初

CDレート等に比して高めのサービス・レートが提示される場合が多く、CP発行→大口定期預金預入による鞘抜き盛行の一因となったことは既に述べたとおりであるが、この点も89年央頃を境に金利形成は正常化しつつあり、さらに、昨秋以降は、各行別の店頭表示レートのバラツキも拡大傾向を示すなど、銀行ごとの金利観を反映する姿へと金利形成は着実に成熟化に向かっているとみられる（図表28）。

（図表27）短期プライムレートと市場金利等との関係



（図表28）大口定期預金金利の設定姿勢の変化



（注17）もっとも、市場金利の上昇と長短金利の逆イールドの下、このところ有価証券運用が大きな逆鞘となっているため、全体としての資金運用利鞘は引き続き低下傾向をたどっている（前掲図表9参照）。

こうした意味で、銀行の収益性（ROA）意識の強まりは、金融市場におけるより自然な金利形成にもつながっていると評価することができよう。

上記のような銀行の融資姿勢の変化（量的拡大傾向→収益性＜ROA＞重視）という流れは、株価下落に伴いBIS規制の制約等が強まったことを重要な契機としているが、その底流には、預金金利自由化に伴う銀行の収益構造の変化という構造的な要因が働いているとみられるだけに（注18）、今後ともこうした傾向が一層定着していく可能性が大きい。先般、日本銀行は、貸出計画についての事前的な抑制指導（「窓口指導」）を廃止することとしたが、これもこうした変化の定着を背景とするものである。

結びに代えて

以上、銀行の貸出金利設定姿勢の変化を手掛かりにしつつ、預金金利の自由化が銀行行動に及ぼした影響についてみてきたが、本稿の分析によって得られる主な結論は、概ね次の3点に要約することができよう。

まず第1に、預金金利自由化は、預金金利規制の下で銀行部門に生じていた「レント」の消失を通じて、貸出金利の「硬直性」の解消をもたらしつつあり、その結果、貸出金利と市場金利との連動性が強化されている点である。このことは、短期金融市場におけるインターバンク、オープン両市場間の金利裁定強化とも相まって、金利を通ずる金融政策

のトランスマッション・メカニズムが一段と強化されてきたという重要な含意を有するものである。

第2に、預金金利自由化に伴って銀行の資金調達コストが上昇をみているが、そのすべてが既存の借入企業へと転嫁されたわけではなく、やや長い目でみれば、銀行部門は、中小企業・個人向け融資の深耕や長期貸出比率の引上げ、さらには仲介コストの削減等を通じてコスト上昇のかなりの部分を吸収してきたという事実である。こうした変化は、金融自由化の下で銀行が金融仲介機能を強化し、効率性を高めたものと評価することができよう。

もっとも、第3点として、こうした変化が必ずしもスムーズに生じたわけではなく、80年代後半においては、折からの金融緩和の下で、株価、地価の上昇等による不動産関連需資の増大や一時的な収益かさ上げ等を背景に、潜在的に増大しつつあった各種リスクに対する認識が不十分な量的拡大指向や、甘めの金利設定がみられたという点は看過し得ない。これらの「歪み」現象は、金利上昇と株価の下落、地価の沈静化等を背景に、最近では是正の方向に向かいつつあるものとみられるが、信用リスク等の増大の下、金融機関経営を取巻く環境が厳しさを増している点には、十分な留意が必要であろう。

今後を展望しても、貸出金利および預金金利の設定は、一層市場実勢を反映するかたちで定着していくことが予想される。こうした

（注18）第1章で詳述したように、預金金利自由化は、「レント」の剥落を通じて銀行収益の構造的変化をもたらした。こうした変化に伴う収益バッファの消失は、銀行が個々の融資案件の採算性、健全性を重視し、収益性＜ROA＞の向上を指向する方向に作用しているとみることができる。

状況下、日本銀行としては、金利機能に主軸をおいた金融政策運営を行っていく方針であり、こうした政策の有効性を高める観点からも、金融市場の一層の整備・拡充に向けて不断の努力を払っていく所存である。また、金融機関にあっては、金融自由化の下で、

ビジネスチャンスが拡大している一方、リスクが多様化・複雑化していることを踏まえて、自己責任原則を確立するとともに、一層のリスク管理徹底と自己資本の充実に努めていくことが望まれるところである。

(調査統計局)