

資料

金利指標の特徴と利用法

——『経済統計月報』等掲載金利指標の利用上の手引き——

はじめに

わが国の金融市場は、ここ数年の間に取引される金融商品が多様化し、取引手法も複雑化するなど、速いテンポでの変貌を遂げている。例えば、預金金利の自由化についてみると、定期預金金利の自由化が完了し、流動性預金金利の自由化を残すのみとなった。この過程で、変動金利定期預金等の新商品も導入されている。また、短期金融市場においても、自由で効率的な市場の育成に向けて、取引慣行の見直し、新商品の導入等の自由化措置が講じられてきた。これらの変化の中で、貸出金利についても、自由金利定期預金の金利や短期金融市場金利の変動をより敏感に反映するようになってきている。

日本銀行は、各種金融統計を作成するとともに、『経済統計月報』や『金融市場動向』等の刊行により、統計の公表を行っている。その際、金融市場の変化に応じ、金融統計が実態を適切に反映するように、統計の項目や

作成方式を見直すとともに、公表方法の改善にも努めてきた。例えば、わが国の金融市場に対し内外の関心が高まる中で、金融市場に関するより積極的な情報提供を行うために、90年1月には『金融市場動向』の発行を開始し、これを機に自由金利定期預金金利等の指標を新たに対外公表した^(注1)。また、『経済統計月報』についても、91年10月に全面改訂を行い、新規貸出約定平均金利の掲載を新たに始めるなど、金融統計の掲載内容の大幅な拡充を図ってきた。

本稿は、『経済統計月報』や『金融市場動向』に掲載されている金融統計のうち、近年、新商品の登場や統計の作成・公表の面で多くの変化がみられた預金金利、貸出金利および短期金利指標に焦点を当て、それぞれの金利の内容や性格の違い、連動関係等について基本的な事項を整理し、統計利用の便に供しようとするものである^(注2)。

(注1) 都市銀行ベースの加重平均金利の掲載からスタートし、90年12月以降は全国銀行に信用金庫等を加えたベースの加重平均金利を掲載している。

(注2) 金利指標としては、このほかに公社債発行・流通利回りがある。しかし、公社債利回りについては、公社債引受協会発行の『公社債月報』や東京証券取引所発行の『東証統計月報』等に、より詳しく掲載されているので、『経済統計月報』や『金融市場動向』では、代表的な指標を掲載するにとどめている。また、85年10月の長期国債先物取引開始以降、公社債流通市場の制度的枠組みに大きな変化はみられていない。このため、本稿でも、公社債利回りについては採り上げていない。

1. 預金金利

(1) 預金金利自由化の現状

まずはじめに、これまでの預金金利自由化の経緯をみてみよう（図表1）。

わが国の定期性預金の自由化は、79年5月のCD（Negotiable Certificate of Deposit、譲渡性預金）創設を発端とし、85年3月のMMC（Money Market Certificate、市場金利連動型預金）、同年10月の自由金利定期預金（大口定期預金）の導入によって本格化した。その後、自由金利定期預金、MMCの最低預入金額が段階的に引き下げられる中で、89年6月には小口MMC（市場金利連動型定期預金）が導入されて小口預金金利自由化への歩みも始まった。その後、小口MMCの最低預入金額も順次引き下げられる形で自由化が進展し、93年6月には定期預金金利は完全に自由化された（この時点で小口MMCは廃止された）。この結果、現在では定期性預金金利は原則としてすべて自由金利となっている（注3）。

一方、現在、臨時金利調整法（臨金法）（注4）に基づく規制金利が適用されている流動性預金についても、94年10月を目途に自由化が実施され、預金金利の自由化が完了する予定である（注5）。

また、金利自由化の中で変動金利も導入された。従来、定期預金金利はすべて固定金利であったが、93年10月に変動金利定期預金（最長3年、通常6か月ごとに金利が見直される）が導入され、3年以内の定期預金について、預入期間中に金利を変更することが可能となった。このほか、預入期間の長期化も進められており、従来からの固定金利定期預金については、93年10月に中長期固定金利定期預金（最長4年）が導入され、現在、期間は1か月以上4年以内となっている。この預入期間については、94年中に5年まで、95年中に5年超へと段階的に見直すこととなっている。さらに、変動金利定期預金についても、現行の預入期間を95年中に見直すこととなっている。

定期性預金と流動性預金の残高（93年12月末）をみると（後掲図表2）、全国銀行ベースの預金残高419兆円のうち、定期性預金残高は292兆円と約7割を占めており、流動性預金は104兆円と約25%を占めている。これを預金主体別にみると、定期性預金は個人のウエイトが高い（176兆円）一方、流動性預金は法人のウエイトが高い（56兆円）。また、全国銀行の定期預金残高に占める自由金利分

（注3）ただし、定期積金のうち預入金額1千万円未満のものについては、引き続き臨時金利調整法が適用されている。

（注4）臨時金利調整法は、47年12月に施行された金融機関の金利の最高限度を規制する方法を定めた法律である。具体的には、大蔵大臣が日本銀行政策委員会をして、金融機関の預貯金、貸付等の金利の最高限度を決定、変更、または廃止させることができる旨規定している。金利の最高限度は大蔵大臣により公告される。

なお、一部の預金細目については、臨金法に基づく規制のほか、日本銀行がガイドラインを設定している。

（注5）ただし、当座預金については、付利禁止の扱いが継続される予定である。

なお、日本銀行では、流動性預金が自由化された場合、引き続き金利の実態を的確にとらえることができるように、『経済統計月報』および『金融市場動向』の掲載金利に所要の改定を行う方針である。

(図表1)

預金金利自由化の進展状況

	自由金利定期預金 (85年10月導入)		市場金利連動型預金 (MMC)* (85年3月導入)		市場金利連動型定期預金 (小口MMC) (89年6月導入)				
	最低預入額	期 間	金 利	最低預入額	期 間	金 利	最 低 預入額	期 間	
1985年10月	10億円	3か月～2年	CDレート-0.75%	5,000万円	1～6か月				
86年 4月	5億円	↓	↓	↓	1か月～1年				
9月	3億円			3,000万円	↓				
87年 4月	1億円			1年までCD-0.75% 1年超2年までCD-0.5%	2,000万円	1か月～2年			
10月	↓			1か月～2年	1,000万円	↓			
88年 4月	5,000万円	↓	↓	↓	↓	6か月CD-1.25%、1年CD-0.75%	300万円	6か月、1年	
11月	3,000万円								
89年 4月	2,000万円								
6月	↓								
10月	1,000万円		(大口定期預金の最低預入額引き下げ に伴い消滅)		6か月、1年は同上、3か月CD-1.75% 2年CD-0.5% 3年国債クーポン-0.7%**		3か月、6か月、 1年、2年、3年		
90年 4月	↓				↓		100万円	↓	
11月					「100万円以上300万円未満」および 「300万円以上」の2階層別金利設 定*** (なお、キャップおよびフロ ア・ルールは廃止)			3か月以上3年以下 (3か月超3年未満 の範囲で満期日指 定型の設定が可能)	
91年 4月	↓				「50万円以上300万円未満」および 「300万円以上」の2階層別金利設 定*** (掛け目は変更なし)		50万円	↓	
11月	300万円	1,000万円以上 1か月～3年 1,000万円未満 3か月～3年			「300万円以上」の階層の上限金利 規定を撤廃 ・「300万円未満」の階層の上限 金利規定は掛け目も含め、変更 なし		↓	↓	
92年 6月	↓	↓			フロア金利導入 (期日指定定期 と同一水準)		撤 廃	↓	
93年 6月	撤 廃	1か月～3年				(定期預金金利の完全自由化に伴い廃止)			
10月		1か月～4年	期間3年までの変動金利預金を導入						

(注) CD (79年5月導入) は、現在、最低発行単位5,000万円、期間2週間～2年。

* MMCについては当初自己資本を基準とした枠を設定していたが、段階的にこれを緩和し、87年10月に完全撤廃。

** 2年以下の小口MMCは、3年小口MMCの利率を上回らないものとする (キャップ・ルール)。また、各期間の金利は、対応する規制定期預金金利 (3年物に対応する規制定期預金金利は2年定期預金の金利) に0.15%を上乗せした金利を下限とする (フロア・ルール)。

*** 対応する期間の大口定期預金利率に以下の掛け目を乗じたものを上限とする。

	3か月以上～6か月未満	大口定期金利 (3か月物)	×	300万円未満	300万円以上
6か月	〃～1年	〃 (6か月物)	×	0.80	0.85
1年	〃～2年	〃 (1年物)	×	0.83	0.88
2年	〃～3年	〃 (2年物)	×	0.86	0.91
3年		〃 (2年物)	×	0.89	0.94
				0.89	0.94

(図表2) 預金構成の概念図 (93年12月末)

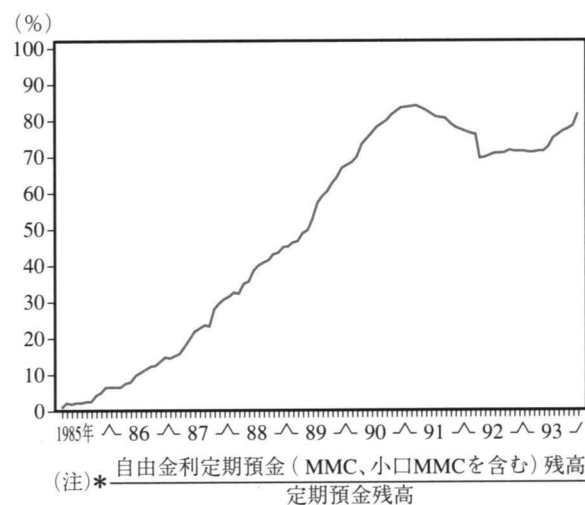
(単位 兆円、() 内は構成比 %)

	個 人	法 人	公 金	金融機関	計
流 動 性 預 金	41.2 (9.8)	56.1 (13.4)	2.1 (0.5)	3.9 (0.9)	103.5 (24.7)
定 期 性 預 金	176.2 (42.1)	91.3 (21.8)	22.0 (5.3)	2.8 (0.7)	292.4 (69.9)
非居住者円・外貨	0.3 (0.1)	6.9 (1.6)	2.4 (0.6)	12.8 (3.1)	22.5 (5.4)
計	217.7 (52.0)	154.4 (36.9)	26.6 (6.4)	19.6 (4.7)	418.5 (100.0)

(注) 1. 金額ベース。
2. オフショア勘定を除く、全国銀行ベース。

のウエイトは、93年12月末時点で81.5%となっている(図表3)(注6)。したがって、残高ベースでみて全国銀行の預金の6割程度が自由金利預金となっている。

(図表3) 自由金利定期預金比率*



(2) 個別の預金金利指標の特徴

以下では、最新の預金金利指標をもとに、個々の特徴点をみていくことにしよう。

(自由金利定期預金)

定期預金は、あらかじめ定められた預入期間の満了までは原則として払戻しのできない預金で、上述のとおり、現在、預金残高中最大のシェアを占めている。利払いは単利であるが、3年物、4年物、および「預入日に満期日の指定をしないもの」(いわゆる期日指定定期預金、積立型預金)については半年複利も存在する。満期日前解約利率についても各金融機関の任意となっている。

(注6) 残高の残りの2割弱は、定期預金金利の自由化以前に預け入れられた規制金利適用分である。

イ. 預入期間、預入金額の区分け

『経済統計月報』では、定期預金について、週次の金利を「45 定期預金（自由金利分）の預入期間別平均金利」に、月次の金利を「46 定期預金（自由金利分）の預入期間別平均金利（新規受入ベース）（全国銀行）」におおの掲載しているほか、月次の残高を「50 定期預金（自由金利分）の残高および新規受入高」に掲載している。

前述のとおり、定期預金の預入期間は1か月以上4年以内の範囲で自由であるが、統計上は以下のように区分している。週次統計では、1か月以上3か月未満（1～3か月）、3～6か月、6か月～1年、1～2年、2～3年、3～4年、4年の7つの期間に区分しているほか、月次統計では、週次統計の1～3か月に分けており、全体として8つの期間に区分している。

一方、預入金額の区分については、「大口定期預金（1千万円以上）」が「貯蓄預金」の金利を決定する際の基準金利となっているほか、93年6月の定期預金金利自由化以降も、多くの金融機関が預金受け入れの際に、「1千万円」および「3百万円」の区切りを金利設定の目途としている。この付利の実態に則して、日本銀行では、93年6月以降いずれの統計においても、3百万円未満、3百万円以上1千万円未満、1千万円以上の3金額階層別に分けることとし、おおのの金利を公表している。

ロ. 預金金利指標の見方、利用上の留意点

週次金利と月次金利には、統計作成上以下のような差異がある。

すなわち、週次金利については、全国銀行、信用金庫、信用組合、労働金庫、農漁協等より抽出した300行程度のサンプル行の毎営業日の営業開始時における店頭表示金利を業態別に単純平均し、さらにこれを業態別の定期預金残高によって加重平均したうえで、1週間分（原則として前週木曜日～当週水曜日）の単純平均金利が算出されている。ただし、自由金利定期預金のうち変動金利分は集計の対象となっていない。日本銀行では、これを毎週金曜日に「大口定期預金の1週間の預入期間別平均年利率等について」の中で、前述の7つの預入期間に分けて公表しているほか、『経済統計月報』の「45 定期預金（自由金利分）の預入期間別平均金利」においても、3か月以上6か月未満（統計上の表示は「3か月」、以下同様）、6か月～1年（「6か月」）、1～2年（「1年」）、2～3年（「2年」）の4期間を選んで掲載している。さらに、『金融市場動向』においても7つの預入期間の金利を掲載しているほか、月末日を含む週の平均レート推移を月次計数として掲載している。

一方、月次の定期預金金利は、日本銀行が全国銀行より報告を受けた月中新規受入分の金利を受入高によって加重平均した金利である。これには、変動金利定期預金も含まれている。日本銀行では、この月次金利を『経済

統計月報』の「46 定期預金（自由金利分）の預入期間別平均金利（新規受入ベース）（全国銀行）」において、預入期間を8つに区分して公表しているほか、「預入日に満期日の指定をしないもの」を含めた金利も公表している（注7）。ただし、自由金利定期預金の最低預入限度額は撤廃（93年6月）に至るまで段階的に引き下げられてきたため、金額階層によっては、データが連続しない点に注意する必要がある。例えば、3百万円未満については、93年5月までは小口MMCの金利を掲載している。このほか『金融市場動向』には、上記の計数に加え、3つの金額階層を平均した金利も掲載している。

月次の残高および新規受入高は、8つの預入期間に「預入日に満期日の指定をしないもの」を加えた区分で、「50 定期預金（自由金利分）の残高および新規受入高」に掲載されており、これをさらに預金者別に分類した計数を、四半期末時点ごとに『全国銀行預貸金調査結果』として公表している（94年4～6月期分については35ページ参照、『経済統計月報』にも「預金者別預金統計調査」として特別掲載）。

（その他の預金金利等）

預金金利のうち完全に自由化された定期預金金利以外の金利と、個人貯蓄商品として類似の性格を持つ信託の配当率、郵便貯金金利については、『経済統計月報』の「(46の

(付) その他の預金金利」に掲載されている。また、各残高は「12 全国銀行銀行勘定」「16 信用金庫勘定」等に掲載されている。以下では、「(46の) (付) その他の預金金利」に掲載されている金利の内容についてみていくこととする。

イ. 銀行預金

定期積金、市場金利連動型定期積金、貯蓄預金については、臨金法に基づく金利の最高限度を、また、納税準備預金、普通預金、通知預金、別段預金、その他雑預金については、日本銀行のガイドライン利率をそれぞれ掲載している。なお、信用金庫等については、既に銀行の預貯金の利率および定期積金の利回りより高い利率を適用して受け入れたものに関しては、定期積金について上記の利率に年0.1%、納税準備預金、普通預金、通知預金、別段預金およびその他雑預金について、年0.25%を加えたものを上限金利とすることができるとなっている。各預金等の概要および金利最高限度の決定方法等は図表4に示すとおりである。

ロ. 信託の配当率

信託金の運用方法が信託契約によりあらかじめ指定されている指定金銭信託のうち、元本補填契約がある「合同運用・元本補填型」(注8)の「指定金銭信託」の予定配当率

（注7）93年10月18日以降受け入れの変動金利分を含む。

（注8）指定金銭信託には、委託者より信託された資金を単独で運用する「単独運用」と、信託された資金を合同して運用し、その収益を信託金額に応じて受益者に交付する「合同運用」とがある。「指定合同運用金銭信託」には、上記の「元本補填型」のほかに、元本補填契約のない「その他型（通称「ヒット」「スーパーヒット」）」および「ユニット型（通称「実績配当型金銭信託」）」がある。なお、「指定単独運用金銭信託」には元本補填契約はない。

(図表4)

わが国の預金商品一覧

		金 利	貯 蓄 性 ・ 定 期 性			決 済 性			(参考)
			引出制限	満期期間	預入単位	小切手の振出	CD・ATMの利 用	口座振替	
当 座		付利禁止	な し	な し	1円以上	○	○ (別途契約)	○ (別途契約)	
普 通		規 制	な し	な し	1円以上	×	○ (別途契約)	○ (別途契約)	
通 知		規制（普通預金金利よりも高い）	据置期間7日 告知義務 引出2日前	な し	5万円 (全国銀行)	×	×	×	
納税準備		規制（普通預金金利よりも高い）	原則として租税納付目的のみ	な し	1円以上	×	×	租税支払いのみ (別途契約)	流動性 (要求払) 預 金
貯 蓄	10万円型	3か月大口定期×0.5* 毎月第1月曜日に決定	な し	な し	1円以上	×	×	×	
	30万円型	3か月大口定期×0.6* 毎月第1月曜日に決定	月5回以内	な し	1円以上	×	×	×	
別 段		規 制	・国庫金 ・自己宛て小切手代り金 ・株式払込金および同配当金用支払資金等						
定 期	固定金利	自由、固定 (臨金法適用外)	満期日以前不可	1か月～4年	1円以上 (金融機関 によっては 100円以上)	×	×	×	
	変動金利	自由、変動 (臨金法適用外)		1～3年が 一般的					
定期積金		1千万円以上…自由 〃 未満…規制	満期日以前不可	1～5年が 一般的	掛金 1千円以上	×	×	×	
市場金利連動型定期積金		3年未満…1年物大口 定期×0.6** 3年以上…1年物大口 定期×0.65**			掛金 1万円以上				
非居住者円		一般のものは規制	・非居住者から国内店勘定に受け入れた円預金 ・「外為法」11条に基づき「金利を付することを禁止すること」が可能であるため、外為銀行では、別経理が義務付けられている						
外 貨		自由（臨金法適用外）	・外為銀行によって取り扱われる外貨建て預金						

(注) 太枠内は日本銀行「経済統計月報」に金利を掲載している預金商品。

* 貯蓄預金は10万円型、30万円型とも年1.56%が下限。

** 市場金利連動型定期積金は、3、6、9、12月の第1月曜日に前月の第2月曜日の属する週の最終営業日に公表された1年物大口定期金利を基準として、金利の最高限度が決定される。

および「貸付信託（収益分配型）」の予想配当率を掲載している。これらの配当率については、当該商品を取り扱う金融機関が自主的に設定しており、93年4月以降は取扱銀行によって配当率が異なるケースもみられてい

る。このため、『経済統計月報』においても、93年4月以降は、信託協会加盟行のうち当該商品取扱銀行（指定金銭信託については8行、貸付信託については7行）の配当率の中央値（メジアン）を掲載している（後掲図表5）。

(図表5)

日本銀行『経済統計月報』掲載の信託配当率

	公表金利 (『経済統計月報』掲載)	信託金額	信託期間	備 考
指定金銭信託 (元本補填型)	1年物、2年物、5年物の予定配当率 (信託期間) 1年物…1年以上2年未満 2 〳 …2 〳 5 〳 5 〳 …5年以上 ・信託協会加盟行のうち当該商品 取扱い8行の配当率の中央値。 ・実施日以降の設定分から適用。 既契約分については、実施日以 降に始まる計算期から適用。	5千円以上	1年以上で満期日 の設定自由	特定金銭信託と合計 した残高を『経済統 計月報』の「13 全国 銀行信託勘定」に「金 銭信託」として掲載。
貸付信託	<ul style="list-style-type: none"> ・「収益分配型」 〔設定日から6か月 ごとに決算を行い、 半年ごとに収益を 分配。〕 ・「収益満期受取型 (通称「ビッグ」)」 〔満期日前日に決算 を行い、収益を一 括支払い。 ・収益は「収益 分配型」の配 当率により、 半年複利で計 算。〕 	「収益分配型」予想配当率 ・信託協会加盟行のうち当該商品 取扱い7行の配当率の中央値。 ・実施日以降の設定分から適用。 既設定分については、実施日か ら6か月後に決算期の到来する 分から適用。	1口1万円 2年および5年	「収益分配型」と「収 益満期受取型」の合 計残高を『経済統計 月報』の「13 全国 銀行信託勘定」に「貸 付信託」として掲載。

ハ. 郵便貯金

郵便局では、定額貯金、積立貯金、通常貯金を取り扱っているほか、銀行の貯蓄預金、定期預金と同内容の商品である貯蓄貯金、定期貯金を取り扱っている。93年3月末の郵便貯金残高170兆円の種類別内訳をみると、定額貯金が87%、通常貯金および貯蓄貯金が7%、積立貯金が1%、定期貯金が5%となっている。『経済統計月報』では、これら郵便貯金のうち代表的なものとして、定額貯金、積立貯金、通常貯金の金利を掲載している。

郵便貯金の金利は、従来、郵便貯金法に基づき郵政大臣が郵政審議会に諮問し、その答申を踏まえて閣議で決定、政令公布されてき

た。しかし、銀行の定期預金金利の完全自由化に伴い、同法が改正され、郵便貯金の金利は原則として、政令で定めるところにより市場金利水準を勘案して、郵政大臣が決定することとなった。具体的には、定額貯金の金利については、大蔵省、郵政省間の合意(92年12月15日)により、10年物利付国債の表面金利および定期預金その他の民間金融商品全般の金利水準を勘案して、郵政大臣が決定している。

なお、郵便貯金全体の月末残高・月中の預払状況および通常貯金、定額定期貯金の預払状況は、『経済統計月報』の「52 郵便貯金」に掲載されている(郵政省『郵政行政統計月報』より転載)。

(3) 預金金利の動きの特徴点

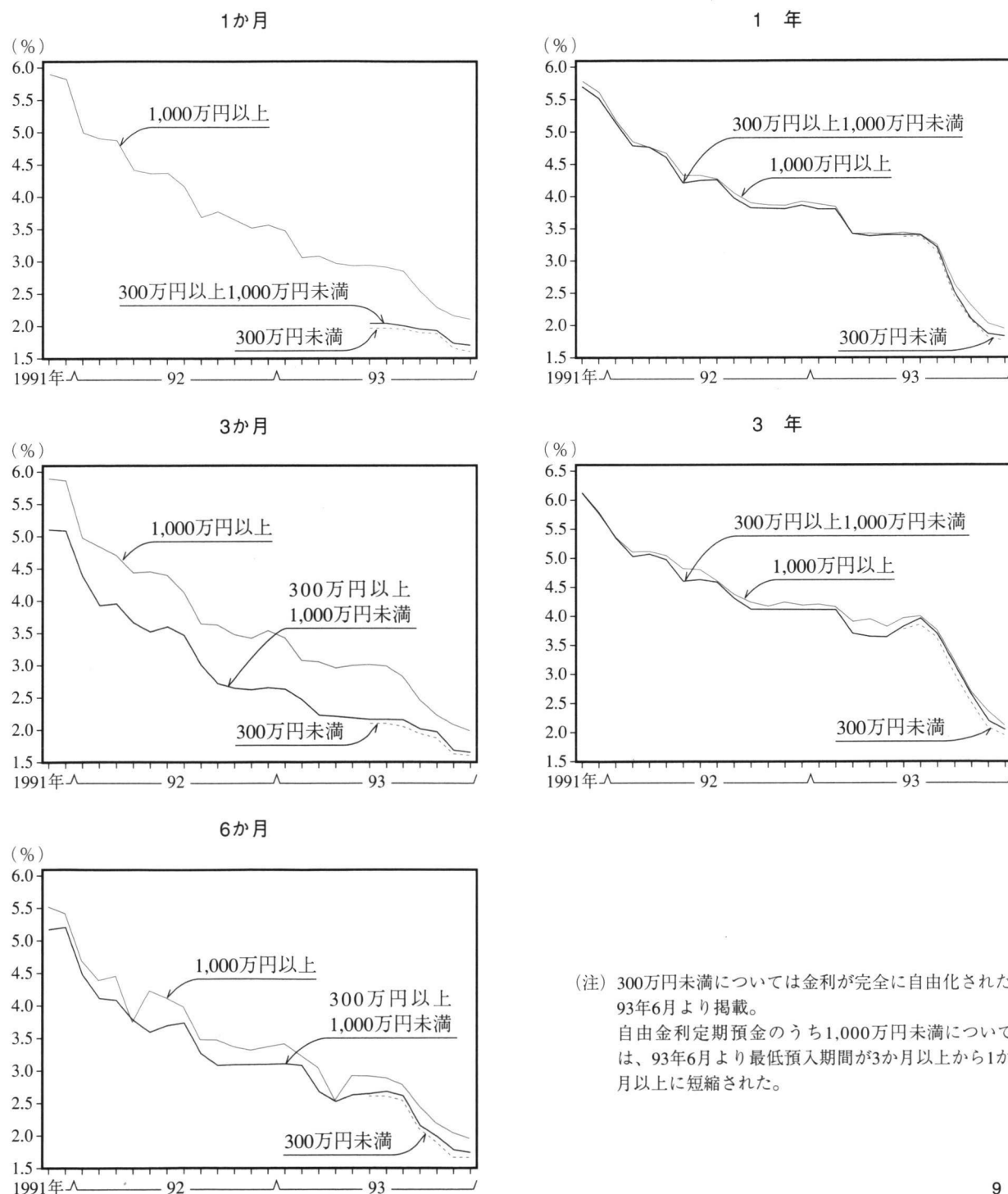
ここでは、自由金利定期預金を中心とした預金金利の動きの特徴点をいくつかみていくこととする。

(預入期間・金額別の預金金利)

まず、自由金利定期預金の最低預入金額が3百万円に引き下げられた91年11月以降の預入期間・金額別の金利の推移をみてみよう(図表6)。

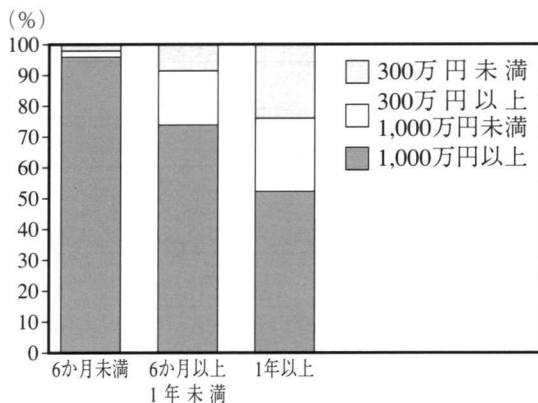
(図表6)

預入期間・金額別の金利の推移



1千万円以上、3百万円以上1千万円未満、3百万円未満の3金額階層別に金利の推移をみると、すべての期間において、預入金額が大きいほど金利が高くなっている。さらにこれを期間別にみると、1か月、3か月といった短期のものについては、預入金額1千万円以上と1千万円未満で大きな金利差がみられる。一方、1年、3年といった長い期間のものについては、金額階層ごとの金利差は小さい。また、1千万円以上の金額階層の6か月物については、決算期末を越えた4月に金利が大きく変化する傾向がみられる。

(図表7-①) 自由金利定期預金新規受入高の金額階層別内訳 (1993年中)

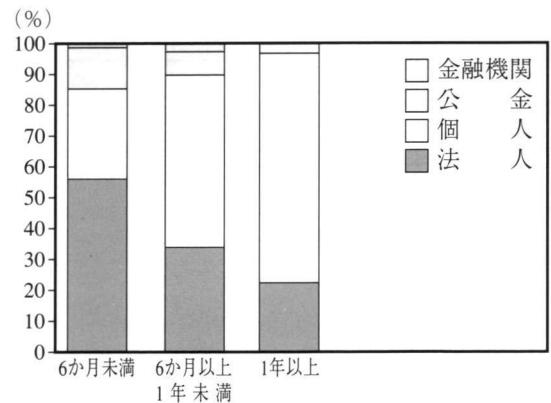


(預金金利と短期市場金利の関係)

次に、自由金利定期預金の最低預入金額が2千万円から1千万円に引き下げられた89年10月以降について、預金金利と短期市場金利

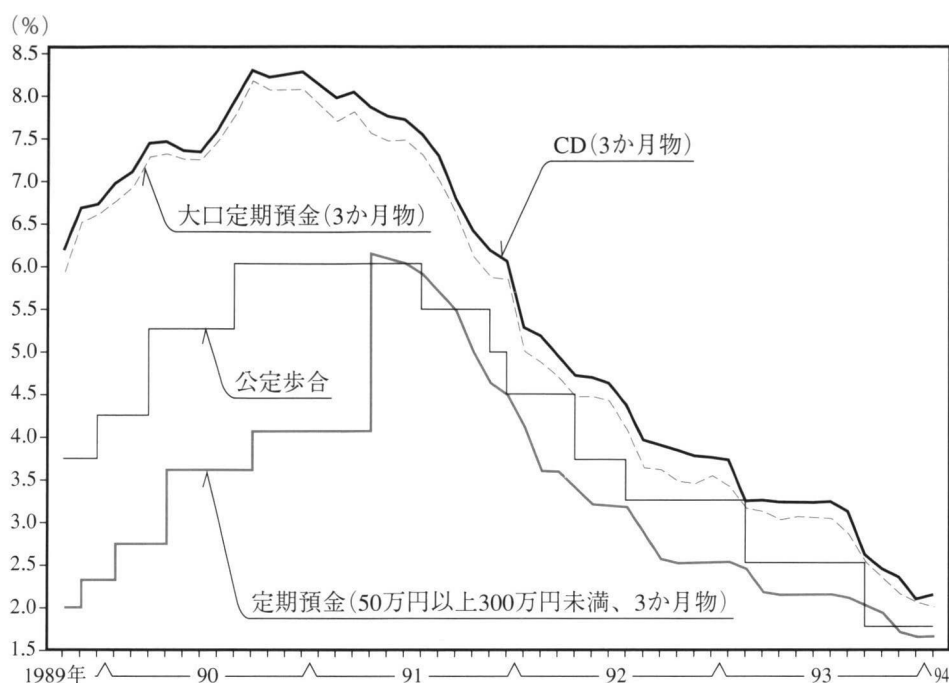
なお、93年中の自由金利定期預金の新規受入額を金額階層別に分けると(図表7-①)、6か月未満では、1千万円以上が97%と、大口預金が大宗を占めている。これに対し、1年以上では、1千万円未満が47%を占めており、大口預金と小口預金のウエイトがほぼ半々となる。次に、自由金利定期預金の残高の内訳を預入者別にみると(図表7-②、94年3月末)、6か月未満では、法人が55%と過半を占めているのに対し、1年以上では、個人のウエイトが75%に達している。

(図表7-②) 自由金利定期預金残高の預入者別内訳 (1994年3月末)



の関係をみると(図表8)、大口定期預金の金利は、短期金融市場の代表的な指標であるCD(譲渡性預金)の3か月物にはほぼ連動する形で推移しており、預金金利とマーケット

(図表8) 預金金利と短期市場金利の関係



金利との間に裁定が働いている状況がみてとれる。

一方、預金金利自由化の小口預金金利への影響を、50万円以上1百万円未満の定期預金金利を例にとってみると、同金額階層の定期預金金利が自由化される前の（前掲図表1）91年3月までは、金利は公定歩合に連動して変化していたのに対し、小口MMCの最低預入金額が50万円まで引き下げられた91年4月以降は、いったん、それ以前よりかなり高い水準にまで上昇した後、マーケット金利の低下に合わせた動きを示している。また、大口

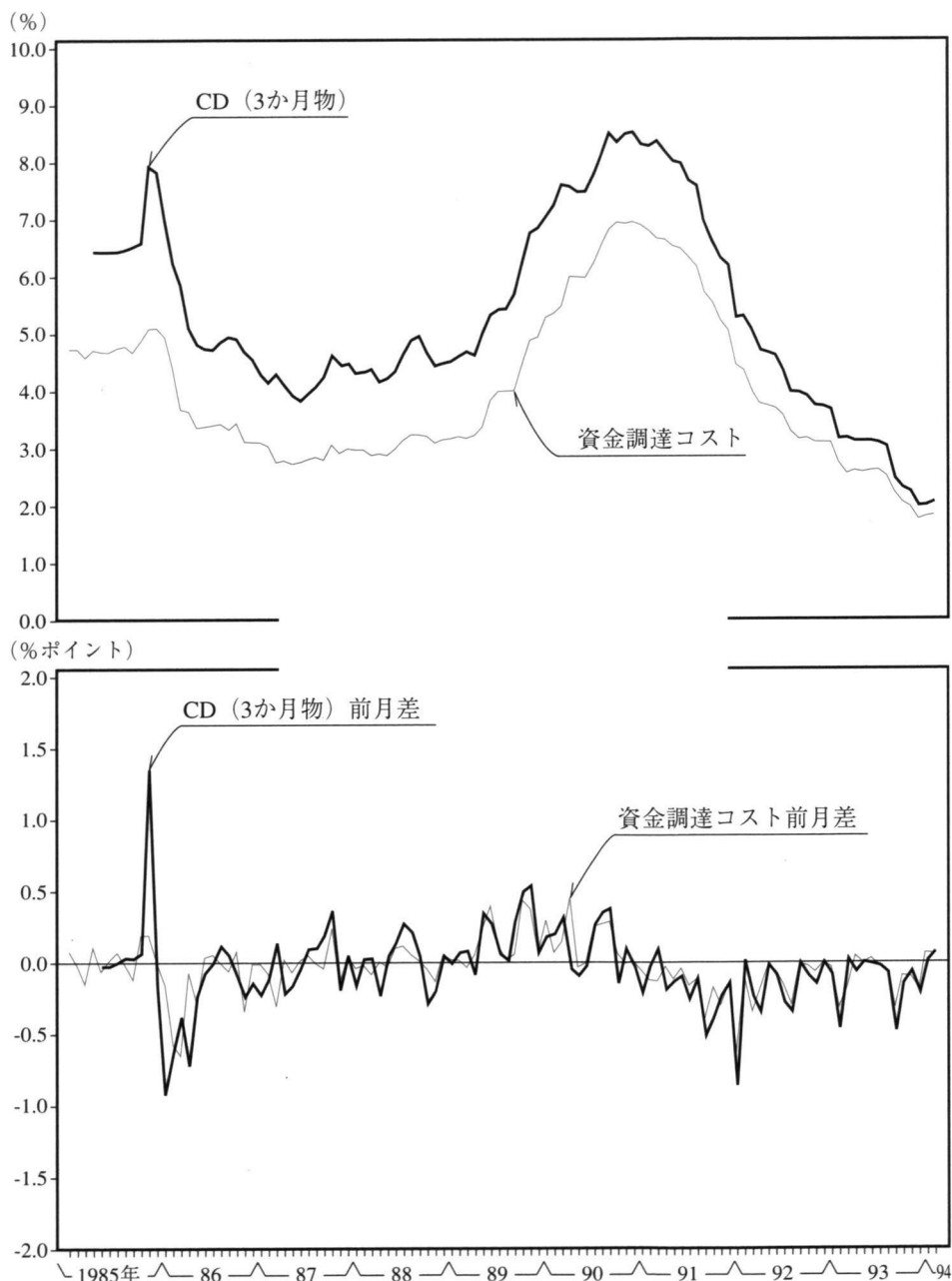
預金と小口預金の金利差も大幅に縮小してきている。

以上のように、短期の自由金利定期預金を中心に、ボリューム面で大口預金のウエイトが高まるとともに、金利水準面でも小口預金金利が大口預金金利に近づいている。この結果、預金金利と市場金利の連動関係が強まり、金融機関の調達コストが市場金利に近づくこととなった。金融機関の資金調達コスト（各月の調達手段別の金利を当該月末時点の調達残高で加重平均）と短期市場金利（CD 3か月物）について、おのおのの前月比変化幅の

推移をみると、両者の変化幅の乖離は縮小して
おり、市場金利の変動が金融機関の調達行
動にも影響を及ぼしている様子が窺われる

(両者の変化幅の相関係数：85年5月～88年
12月0.53→89年1月～91年12月0.79→92年
1月～94年2月0.89、図表9)。

(図表9) 金融機関の資金調達コストと短期市場金利



(注) 資金調達コストは、各月の調達手段別の金利を、都銀、地銀、地銀IIの月末調達残高で加重平均したもの。

2. 貸出金利

貸出取引は、預金や短期金融市場での取引に比べ、定型化された取引が少ない。実際には、金融機関は、資金調達コストを念頭に置き、プライムレート等目安となる金利水準をも勘案しながら、取引の個別事情（返済期限、担保の有無、相手方の信用力等）に応じて肌理細かく金利の設定を行っている。そこで、『経済統計月報』や『金融市場動向』においては、様々な貸出取引の約定金利を加重平均した貸出約定平均金利と、個別取引における貸出金利設定のひとつの目安とされる金利（プライムレートや政府金融機関の基準金利等）を掲載している。

（1）個別の貸出金利指標の特徴

（貸出約定平均金利）

民間金融機関が貸出を行う際の金利は個別の約定ごとに異なり、均一な「貸出金利」は存在しない。そこで、全国銀行および信用金庫（注9）を対象として約定金利を毎月末の利率別貸出残高（後述の「利率別貸出残高」統計を利用）でウエイト付けして加重平均し、当月末時点までに実行されている貸出の平均的な金利を求めたものが貸出約定平均金利である。残高で加重平均しているため、特に新規貸出約定平均金利と区別して「ストック分」と呼ぶ場合もある。これに対し、全国銀行を

対象とし、当該月中に実行した貸出（書替継続を含む）について加重平均したものが、新規貸出約定平均金利である。

『経済統計月報』では、これらの金利を、「47 貸出約定平均金利」および「48 新規貸出約定平均金利」に掲載している。まず、「47 貸出約定平均金利」では、すべての貸出金を対象とした金利を「（1）総合」として業態別に掲載し、さらにこれを期間によって「短期」（返済期限1年未満）と「長期」（同1年以上）に分けて掲載している。また、当座貸越の利用増加に鑑み、93年4月以降「総合」を当座貸越を含むベースに切り替えるとともに、当座貸越金利についても内訳として公表している（注10）。「総合」と「長期」は銀行勘定と信託勘定の合算（信託勘定はすべて長期扱い）であり、「短期」と「当座貸越」は銀行勘定のみの計数である。このほか、「（2）種類別」において、貸出の形態に応じて、手形貸付、証書貸付による「貸付」、および手形割引による「割引」をおのおの掲載している。一方、「48 新規貸出約定平均金利」では、「総合」およびその内訳として「短期」「長期」を公表している。なお、これらはいずれも当座貸越を含んでいない。『金融市場動向』においても、「第12表－2 貸出金利」でストック分および新規実行分をおのおの掲載している。

（注9）全国銀行については日本銀行調べ、信用金庫については全国信用金庫協会調べ。

（注10）当座貸越を含むベースの計数は、92年4月に遡って利用可能である。この結果、「総合」については、92年4月以降とそれ以前とは不連続が生じている（ちなみに、93年4月から94年4月までの1年間でみて、当座貸越を含むベースの方が含まないベースより0.02～0.08%低い）。

(利率別貸出残高)

全国銀行の毎月末の貸出残高を、0.25%刻みで設けられた利率区分ごとに集計したものが『経済統計月報』掲載の「57 全国銀行銀行勘定利率別貸出残高」であり、貸出約定平均金利（ストック分）を算出する際の加重平均用の残高としても利用されている。

日本銀行では、本年2月に本統計について見直しを行った。まず、利率区分の下限を従来の「3.25%未満」から「0.25%未満」とし、より詳細に利率別の貸出残高を公表するようにした。このほか、内訳項目についても、従来の①「手形貸付・証書貸付」および②「割引手形」に代えて、これらに「当座貸越」を加えた合計欄を①「総合」として設ける一方、その内訳として②「手形貸付・証書貸付」を引き続き公表する扱いとした。

(各種貸出金利)

以上のストックおよび新規の貸出約定平均金利のほかに、各金融機関が貸出金利を決定する際の目安となる金利指標を、『経済統計月報』では「49 各種貸出金利等」に、また『金融市場動向』では「第12表－1 貸出金利」におのおの掲載している。具体的には、民間

金融機関が貸出を行う際の金利設定のひとつの目安となる金利として、長短のプライムレートおよび住宅ローン金利（都市銀行）を、また政府金融機関が貸出を行う際、金利設定の基準となる金利として基準金利、住宅金融公庫貸付金利（個人住宅）、資金運用部預託金利（7年以上）の6つを掲載している。

イ. 短期プライムレート

金融機関が短期の貸出を行う際、最も信用度の高い借り手に適用する金利を示す。短期の貸出金利については、臨金法により年率15%の最高限度が設けられているが^(注11)、決定方式に関しては自由であり、88年までは、公定歩合に連動した規制金利での調達ウエイトが高かったことから、短期プライムレートも公定歩合の変更に則して改定されていた。その後、預金金利の自由化に伴い金融機関の調達に占める自由金利の比率が上昇する中で、貸出金利も市場金利の変動に合わせてより弾力的に改定する必要性が生じた。このため、89年1月以降、預金金利や短期金融市場金利などの調達コスト、および諸経費等を勘案し、貸出金利を決定する現在の方式が採用された（図表10）^(注12)。なお、短期貸出金利には、

(注11) 信用金庫等の中小金融機関については、各業態別の設立法により事業の免許を受ける際に提出を要する業務方法書に貸出金利を記載することとなっている。

(注12) 短期プライムレートの現行の決定方式が採用される前後における、公定歩合の変更回数と短期プライムレートの変更回数を比べると次のとおりであり、現行方式の採用により短期プライムレートがフレキシブルに動くようになった様子がみてとれる。

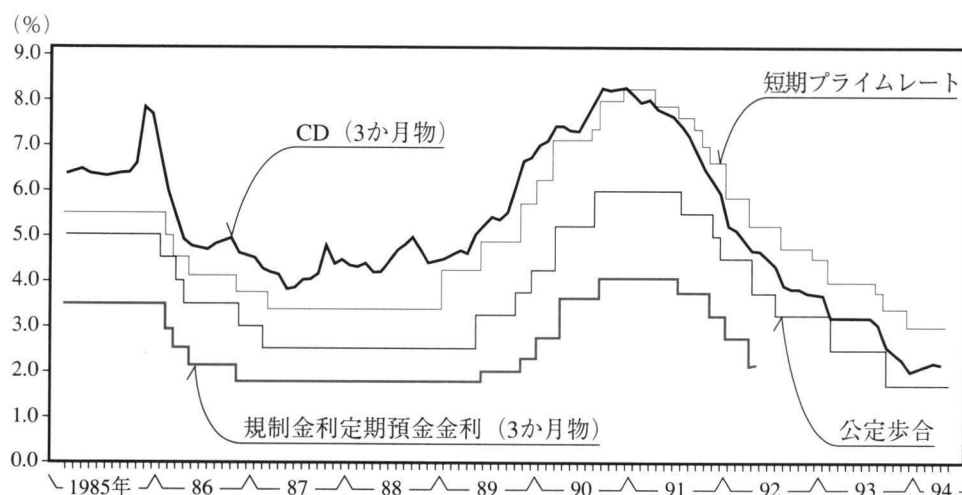
	78年1月～88年12月 (現行方式採用前)	89年1月～94年6月 (現行方式採用後)
公 定 歩 合 の 変 更 回 数	16	12
短期プライムレートの変更回数	16	21

時々の市場金利を基準とするいわゆる「スプレッド貸付」など短期プライムレートを基準とせずに決定されるものもある。

これを受けて、『経済統計月報』では、調達コストに基づく各行の自主決定という現行方式の趣旨を踏まえつつ、指標として一本化された金利を表示するとの統計上のニーズを

も満たすよう配慮し、都市銀行11行が決定した金利のうち、最も多くの銀行が採用した金利を示すとともに、レートの変動もわかるように、最高および最低金利を掲載している。また、『金融市場動向』においても、都銀のうち最も多くの銀行が採用した金利を掲載している。

(図表10) 短期プライムレートと調達金利



ロ. 長期プライムレート

長期信用銀行や信託銀行等、長期金融を主たる業務とする金融機関が長期の貸出を行う際、最も信用度の高い借り手に適用する金利を示す。長期貸出金利についても、決定方式に関しては自由であり、従来から各金融機関が自主的に決めている。実際の動きをみると、72年4月以降、長期信用銀行の発行する5年物利付金融債（募集債）の表面利率に0.9%上乗せした金利を長期プライムレートとする

という関係が続いている（注13）。また、これとは別に91年4月から都市銀行等では、長期貸出に当たって、短期プライムレートに一定のスプレッドを上乗せする新長期プライムレート方式を導入している。『経済統計月報』では、これらのうち長期信用銀行が定める長期プライムレートを掲載している。なお、長期貸出金利には、長期プライムレートを基準とせずに決定されるものもある。

(注13) 長期信用銀行の長期プライムレートは、固定金利の金融債を原資としているため、固定金利方式を採用しているのに対し、信託銀行の長期プライムレートは、実績主義に基づく変動配当の信託を原資としているため、変動金利方式が中心となっている。

ハ. 住宅ローン金利（都市銀行）

都市銀行が個人に土地・住宅の購入または建築資金を貸付ける際に適用する金利で、金利安定化の見地から、他の貸出とは異なる仕組みで決定されている。住宅ローン金利には変動型と固定型があり、いずれも各行が独自に決定している。実際の動きをみると、これまでのところ、長期プライムレートを基準として改定されてきた。具体的には、4月1日および10月1日の年2回、長期プライムレートの累積変化幅に対し、変動型は100%、固定型は60%連動して改定されるケースが多い。また、これ以外の時期においても、長期プライムレートが0.5%以上変動した場合には、金利が改定されることがある。なお、本年8月以降、短期プライムレートに連動したものも導入されている。

二. 政府金融機関の貸出金利

『経済統計月報』や『金融市場動向』では、政府金融機関（2銀行9公庫）の貸出金利のうち、比較的多くの機関が採用している基準金利と、住宅信用市場で大きなウエイトを占める住宅金融公庫の貸出金利を掲載している。

まず、上記基準金利は日本開発銀行や国民金融公庫、中小企業金融公庫など5つの行庫が貸出を行う際、原則として適用される金利を示す（注14）。通常、長期プライムレートに連動しているが、資金運用部の貸付金利

（財投金利）等の動向次第では連動しないこともある。

一方、住宅金融公庫は、「国民大衆の住宅建設および宅地の取得造成に必要な資金を融通する」との観点から、国による利子補給を前提として、市場金利より低利で主に個人に対し住宅建設・取得資金を供給している。年収および住宅の床面積により何種類かの金利が設けられているが、『経済統計月報』および『金融市場動向』では、このうち個人住宅向け基準金利と呼ばれる金利（現在の制度では年収約1,400万円以下の者が取得する70㎡以上125㎡以下の住宅が対象）を掲載している。この金利は、財投金利から一定の幅を差し引いた水準（ただし、当初10年間は5.5%、それ以降は7.5%を上限とする）に決定されている。

ホ. 資金運用部預託金利（7年以上）

郵便貯金、厚生保険、国民年金など国の特別会計の積立金や余裕金は法令の定めにより、資金運用部が集中的に預託を受け、各種の投融資を行う制度となっている。この資金運用部への預託に対して付される金利が資金運用部預託金利である。この預託金利は、従来は法律により定められていたが、87年3月に法改正がなされ、国債の金利その他市場金利、および預託を行う事業主体の健全運営などに配慮しつつ、資金運用審議会の意見を聴いたうえで、政令で規定することとなっている。

（注14）ただし、いずれの政府金融機関も政策的意図に沿った特定の資金用途を持つ貸出については、基準金利を下回る特別金利を別途設けている。

(2) 貸出金利指標の見方、利用上の留意点

次に、貸出金利指標の見方および利用上の留意点について、まず、貸出金利相互間の関係についてみた後で、貸出金利と市場金利の関係についてみることにする。

(貸出約定平均金利<ストック分>と新規貸出約定平均金利の関係)

(1) でみたように、貸出約定平均金利には残高全体で加重平均したストック分と月中契約高で加重平均した新規分の2種類がある。両者の特徴を比較してみると、まず、ストック分で表示される金利は、既往貸出実行分も含めて金融機関が当月受け取った金利の加重平均であるため、ある一定期間中の、金融機関の収益や借り手(企業・個人)のコストを分析する指標として有用である。もっとも、限界的な貸出金利の変動に対する感応度という点では、ストック分は過去に約定した金利も含めて加重平均していることから、新規分に比べて反応が鈍い(後掲図表11-①)。このため、貸出市場の需給や、長短市場金利との関連等から、限界的な貸出金利の動きをみる指標としては新規貸出約定平均金利の方が適している。

この点を長期貸出と短期貸出に分けてやや詳しくみると、短期貸出については、既往実行分の返済期限が比較的早く到来するため、新規分とストック分でさほど大きな差はみられない(図表11-②)。一方、長期貸出の場合には、長期の固定金利貸出が含まれているために、今次緩和局面へ転換した90年から91年にかけてみると、新規分がピークアウトしてからストック分が下落し始めるまで半年以上

の遅れがある(図表11-③)。

(プライムレートと新規貸出約定平均金利の関係)

次に、プライムレートと新規貸出約定平均金利の関係をみることで、プライムレートの指標性をみてみよう。

プライムレートの本来の意味は最優遇貸出金利、つまり最も信用度の高い借り手に対して貸出を行う際に適用する金利である。この意味からは、金融機関の貸出金利はプライムレートを下限金利として一定のスプレッドを上乗せして決定され、その加重平均である新規貸出約定平均金利は、プライムレートを上回る水準でこれに連動することとなる。

そこで、両者の実際の関係を長期貸出、短期貸出のそれぞれについてみると、短期においては、金利が上昇する局面ではプライムレートの上昇に新規貸出約定平均金利が追いつかない場面もみられるが、総じて、新規貸出約定平均金利はプライムレートを幾分上回る水準でこれに連動している(図表11-②)。したがって、短期貸出については、プライムレートは概ね下限金利として金利全体の動きを表していると思われる。

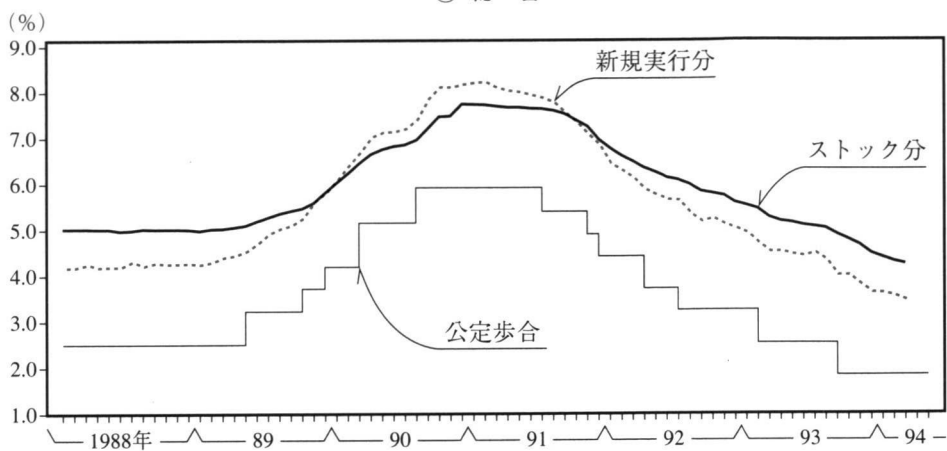
一方、長期貸出については、92年央以降、プライムレートが大幅に低下した93年末等一部の時期を除いて、プライムレートが新規貸出約定平均金利を上回る状態が続いている。また、92年央や93年央のプライムレート上昇の影響が新規貸出約定平均金利にはほとんどみられないなど、短期金利に比べ両者の連動関係は弱い(図表11-③)。これは、実際には、長期プライムレートを下回り、しかもこ

れに連動しない金利による長期貸出が多いことを示している。この主な背景としては、金融債を発行できない都市銀行等では、金融債の

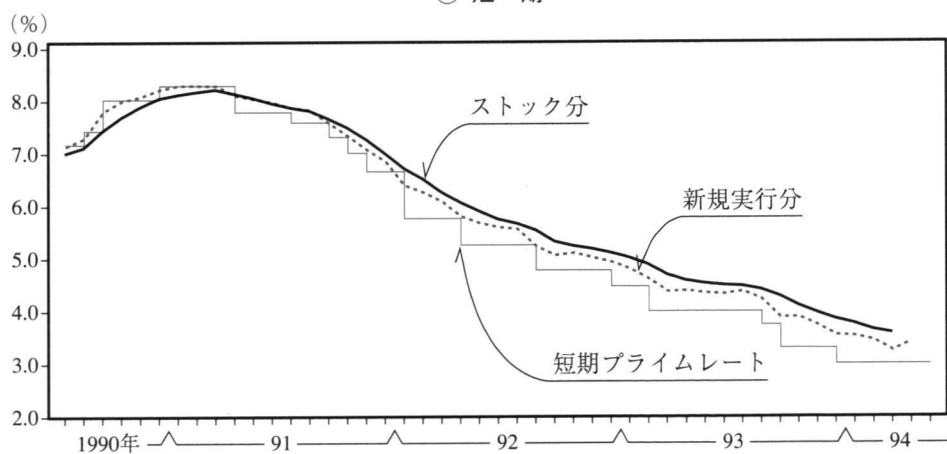
表面利率をベースとした長期プライムレートを貸出金利設定の目安として採用するインセンティブが弱く、長期貸出を実行する場合に

(図表11) 貸出約定平均金利(ストック分)と同(新規実行分)の比較

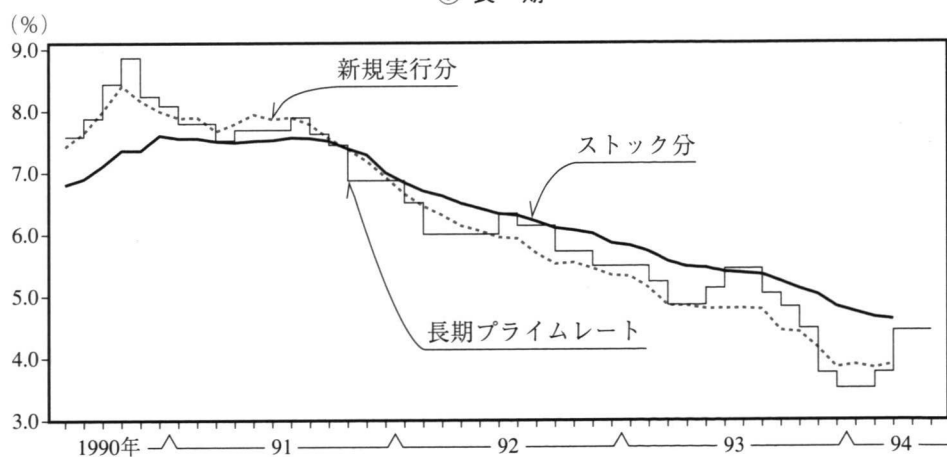
① 総合



② 短期



③ 長期



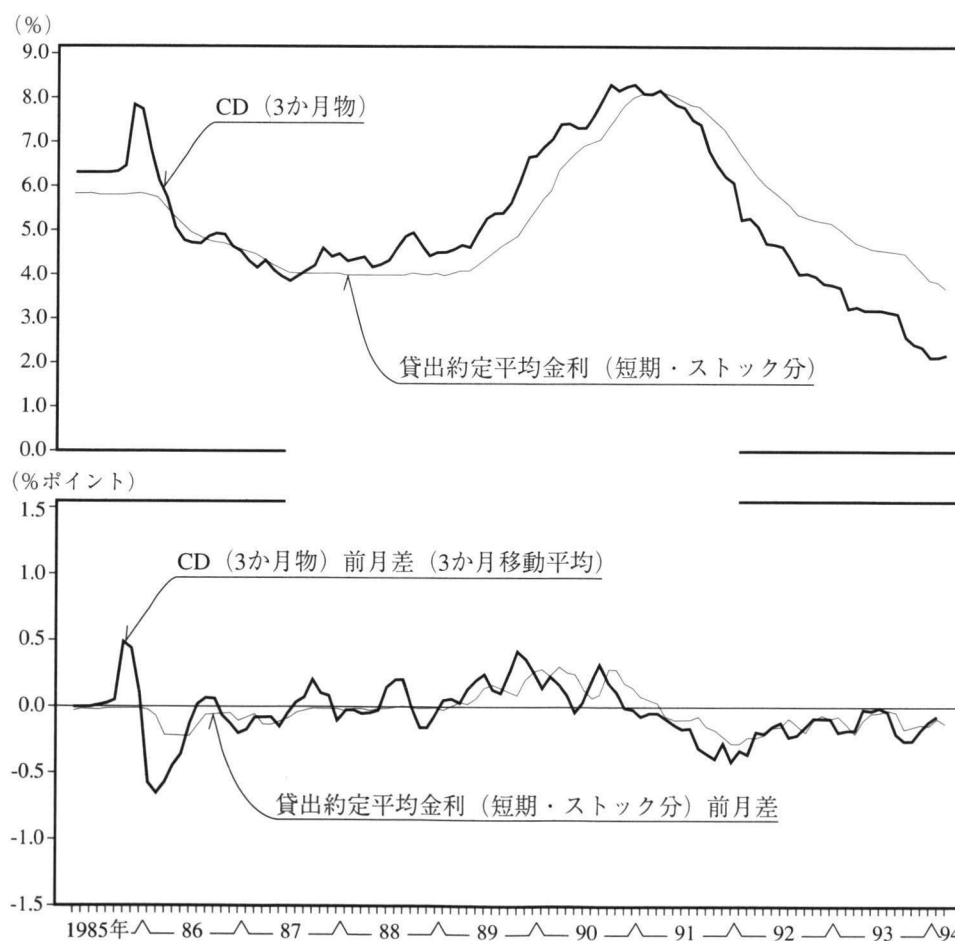
は、自らの資金調達構造や貸出期間を踏まえ、短期プライムレートにスプレッドを上乗せした変動金利や、円-円スワップをベースにした固定金利^(注15)を適用するケースが多いことが影響しているものとみられる。また、都市銀行等の長期貸出の平均的な期間が長信銀等に比して短い場合が多いことも背景のひとつと考えられる。

(貸出金利と市場金利の関係)

貸出金利と市場金利の関係を検証するに当たって、まず最初に、短期の貸出約定平均金利(ストック分)と短期市場金利(CD 3 か月物)の関係をみてみよう。

図表12は両者の水準と変化幅(前月差)をとらえたものであるが、短期プライムレートの決定が市場金利連動方式に変更された89年を境として、両者の連動関係が強くなっている

(図表12) 貸 出 金 利 と 市 場 金 利 の 関 係



(注15) 円-円スワップとは金利スワップの一種で、固定金利と変動金利等の異なる金利方式の債権・債務を当事者間で相互に交換することを意味する。例えば、都市銀行等は企業等の借り手から受け取った固定ベースの長期金利を、スワップ市場で変動ベースの短期金利と交換するケースがみられる。

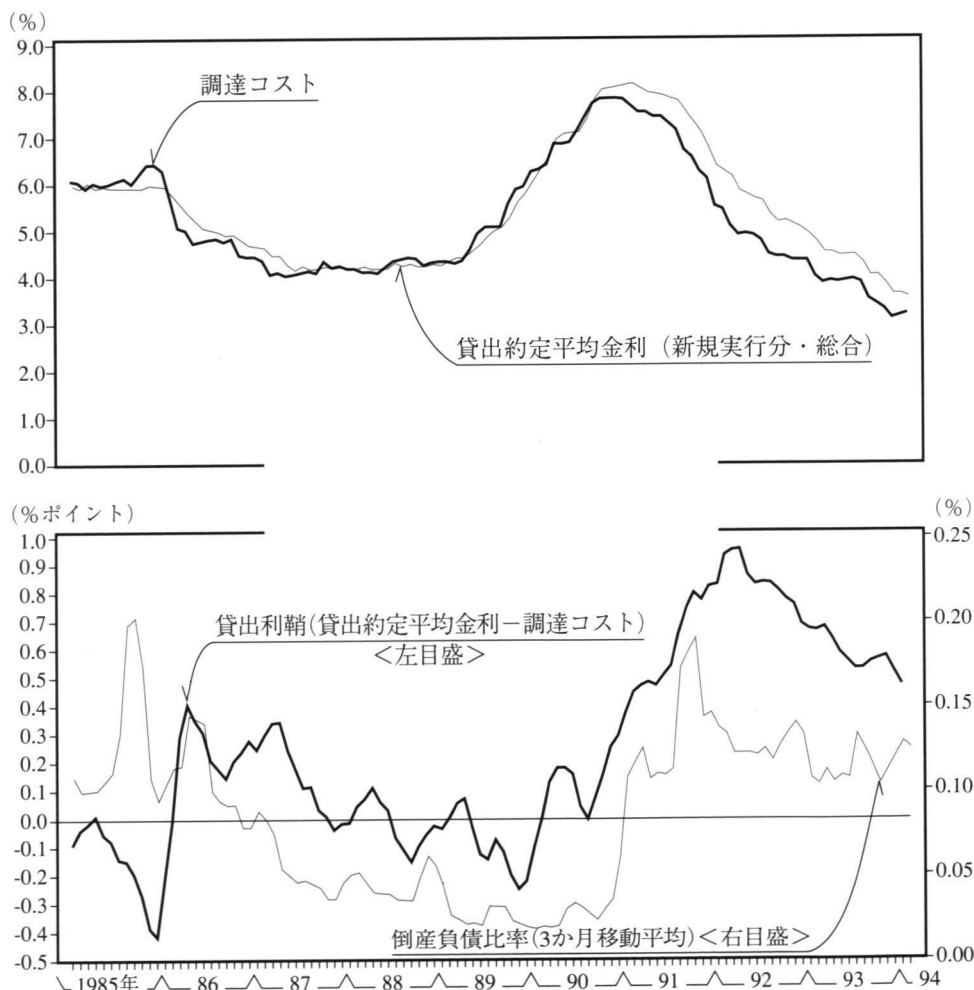
る様子がみてとれる。

次に、新規貸出約定平均金利（総合）と金融機関の調達コスト（前記の資金調達コストに経費率を加えたもの）の関係をみると、貸出金利は概ね調達コストに連動する形で動いているが、90年半ば以降は、新規貸出約定平均金利が調達コストを幾分上回るようになってきている。こうした現象の解釈については、実証的に確認し得る範囲が限られており、直ちに結論付けることは難しいが、この時期は借り手の倒産が増えた時期でもあり、貸倒れリスクを反映すると考えられる倒産負債比率

（金融機関の貸出に占める倒産企業の負債総額）の上昇が、金融機関の貸出利鞘（「貸出金利」－「調達コスト」）拡大の一因となった可能性が考えられる。もっとも、92年以降は貸倒れリスクの低下や金融緩和の浸透を背景に、貸出利鞘は縮小傾向にある（図表13）。

こうした中で、金融機関が個々の貸出取引においてどのように金利を設定しているのかを、先の「利率別貸出残高」統計を利用してみたい。短期プライムレートの市場金利連動方式の導入直後と最近時点のそれぞれにおいて、貸出金利の分布状況をみると、最近

（図表13） 貸出約定平均金利と金融機関の調達コスト



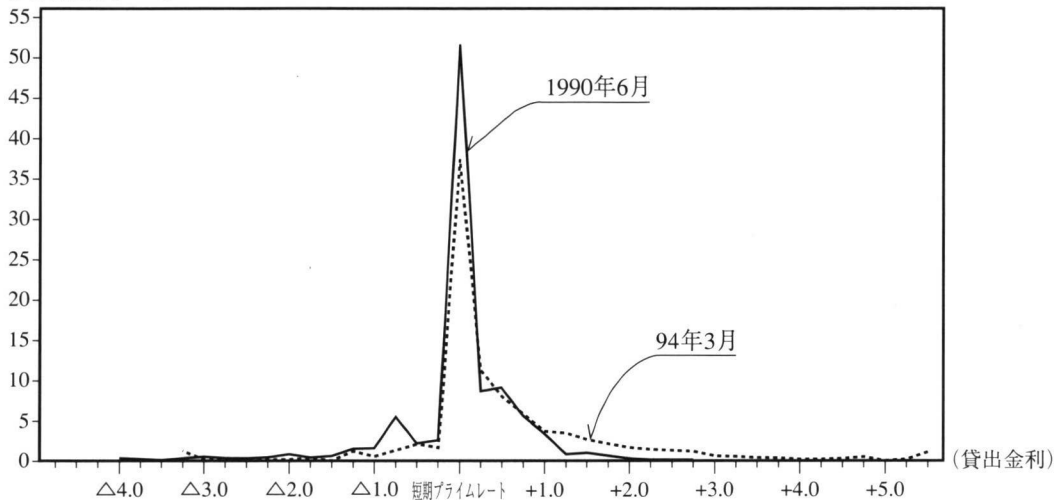
（注）1. 調達コストは図表9の資金調達コストに経費率を加えたもの。
2. 倒産負債比率＝倒産負債金額／全国銀行貸出平残

の方が貸出金利の分布範囲が広がっており、かつ、短期プライムレートへの集中度合いが薄れてきている。これは、現行方式の短期プライムレートが成熟化していく中で、借り

手の信用度に応じた肌理細かな金利設定が、従来の債務者預金による実効金利ベースに代わって、表面金利ベースで行われるようになってきたことを窺わせる（図表14）。

（図表14） 貸出金利の分布状況

（残高構成比 %）



- （注）1. 短期プライムレートは、90年3月に7.125%に引き上げ、93年12月に3.0%に引き下げ。
2. 分布の歪みを示す統計量としては、歪度係数（ β_1 ）と尖度係数（ β_2 ）がある。
歪度係数（ β_1 ）は次のように定義され、分布の偏りの度合いを示す。

$$\beta_1 = \frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^3 / n}{S^3} \quad \text{ただし、} S = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2}{n}} \quad (\text{標準偏差})$$

歪度係数（ β_1 ）はゼロより大きいほど、分布が左の方に偏り、右の裾野が長く、ゼロより小さいほど、分布が右の方に偏り、左の裾野が長いことを示す。90年6月と94年3月について、歪度係数（ β_1 ）を計算すると、おのおの $\Delta 1.33$ 、 1.50 となり、94年3月の方が分布が左に偏り、右の裾野が長い、すなわち短期プライムレート $+\alpha$ の金利のパラツキが広がっていることが確認できる。

一方、尖度係数（ β_2 ）は次のように定義され、分布の尖りを示す。

$$\beta_2 = \frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^4 / n}{S^4} \quad \text{ただし、} S = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2}{n}} \quad (\text{標準偏差})$$

尖度係数（ β_2 ）は標準正規分布の場合、3に等しくなり、正規分布より尖っている場合には $\beta_2 > 3$ 、尖り方がなだらかな場合には $\beta_2 < 3$ となる。90年6月と94年3月について、尖度係数（ β_2 ）を計算すると、おのおの9.29、7.26となり、両方とも正規分布より尖っているが、94年3月の方が、尖り方がなだらかで、短期プライムレート以外の金利が適用されるケースが増えている様子が窺われる。

（資料）日本銀行「全国銀行銀行勘定利率別貸出残高」

3. 短期金融市場金利

（1）主な短期金融市場金利指標の特徴

（インターバンク市場金利）

最初に、コールレートと手形レートの特徴

をみよう。この2つは、金融機関相互間で短期資金の貸借を行う、インターバンク市場の代表的金利である。

イ. 取引内容等

コール取引は、担保の有無によって有担保コール取引と無担保コール（媒介コール）取引に分けられ、おのおのがさらに取引期間に応じていくつかの種類に分けられる。有担保コール取引は、資金の取り手が出し手に対して手形、国債等の担保を提供して資金を借り入れる取引であり、取引期間に応じて、「翌日物」「期日物（2～6日物の5種類）」の6種類がある。一方、無担保コール取引は、資金の取り手が出し手に対して担保の提供をせずに資金を借り入れる取引であり、取引期間に応じて「オーバーナイト（O/N）物」「期日物（2～6日物、1～3週間物、1か月～1年物の20種類）」の計21種類がある。

手形売買取引は、資金を調達する金融機関が保有している企業振出しの優良な手形、またはこれを担保に金融機関が振出した自己引受・短資会社宛の為替手形である表紙手形を、割引方式によって短資会社を通じて他の金融機関に売却することにより行われる。取引期間に応じて、「1～3週間物」および「1か月～1年物」の15種類がある。

なお、有担保・無担保コール取引の「翌日物」「O/N物」では、トムネ（Tomorrow-Next、翌日スタート、翌々日エンド物）取引（注16）も行われているほか、無担保コールおよび手形売買取引の1週間以上の期日物では、スポット取引（翌々日スタート物）も行われている。

ロ. 金利指標とその特徴

有担保コール取引および手形売買取引は、短資会社によるディーリング形式で行われており、取り手レートと出し手レートの差が短資マージンとなる。一方、無担保コール取引は、短資会社の媒介によるブローキングであり、媒介手数料は出し手・取り手双方が負担している。なお、無担保コール取引については、取引に応じた割引制度（ボリューム・ディスカウント制度）が設けられている。また、利息はコール取引については後払いであり、手形売買取引については割引方式のため前払いである。

短資協会では各取引期間別のコール・手形レートおよび残高を毎日公表している。有担保コールレートおよび手形売買レートについては「出し手（手形の買い手）レートの中心値」、無担保コールレートについては「出し手レート（＝取り手レート）の中心値」が指標的なレートとされている。ここでいう中心値は、O/Nから3週間までの取引では各取引期間ごとに取引金額の最も大きいレートを意味し、1か月以上については、94年2月16日以降0.01%刻みの取引も開始されたことを契機として、出合いレートを出合い金額で加重平均したレートに変更された。なお、『経済統計月報』でも、このような短資協会の発表形式の見直しに対応して、当該取引については、0.01%刻みのレートを掲載している。

『経済統計月報』では、コールレートについて、代表的な取引期間の月（期、年）末

（注16）トムネ取引は、94年5月16日よりスタートした。

金利および平均金利を「33 コールレート」
「85 主要金融市況等（日次）」に、また、市場別（末・平均）残高および出し手・取り手別残高等を「39 コール市場資金残高」に掲載している。一方、手形売買レートについても、代表的な取引期間の月（期、年）末金利および平均金利を「34 手形売買レート」に、また市場別（末・平均）残高および買い手・売り手別残高等を「40 手形売買市場資金残高」に掲載している。また、『金融市場動向』では、「第2表 短期金融市場金利」および

「第3表 短期金融市場の取引状況」において、おのおのの取引のレートと月（年）末残高を掲載している。

（オープン市場金利）

次に、金融機関以外の事業法人なども参加する短期金融市場であるオープン市場の金利として、C D、C P、ユーロ円、F B、T B等の金利の特徴についてみることにする（それぞれの市場の取引内容等については図表15参照）。

（図表15）

オープン市場における取引内容等

	C D	C P	ユーロ円	ユーロ円金利先物	F B	T B
内 容	指名債権譲渡方式による譲渡が認められた預金。 金融機関が預金証書を発行して資金を調達する。	優良企業が短期の資金調達を行うために、金融機関、証券会社を通じて販売する無担保の約束手形。	日本国外で取引される円資金。 ユーロ円は、 ①輸出業者の円建てで輸出代金の受け取り、 ②邦銀による円建てで対外貸出、 ③円建て外債発行代り金の海外振替、 ④その他日本国内からの海外向け円送金、等の取引から生じる。	ユーロ円金利を現時点で取り決めた条件（価格、数量等）によって、将来の一定の期日に取引するもの。 東京金融先物取引所に上場されている。	財政法または各特別会計法に基づき、国庫の一時的な資金不足を補うために発行される政府短期証券（割引債）。 ①大蔵省証券、②食糧証券、③外国為替資金証券、の3種類が発行されている。	「国債整理基金特別会計法」第5条に基づき発行される借換債（割引債）。
取引金額	50百万円以上10百万円単位 ・実際は5億円、10億円ロットの取引が多い。	額面1億円以上	10億円単位	元本1億円	最低取引単位10百万円	最低取引単位10百万円
取引期間	2週間以上2年以内 ・3か月物が中心。	2週間以上9か月以内	自由 ・実際には、T/N（Tomorrow-Next、翌日スタート、翌々日エンド物）～1年程度が多い。	ユーロ円3か月物、同1年物	償還期間60～62日	償還期間3か月または6か月
備 考	現先方式により転売されることが多い。	発行者は大蔵大臣が指定した複数の格付機関（現行9社）から格付けを取得し、そのうち少なくともひとつがA-2格相当以上であることが必要（93年4月1日付大蔵省通達）。	86年の「特別国際金融取引勘定（通称JOM＜Japan Offshore Market＞勘定）」の創設以降、東京においても活発な取引が行われるようになり、取引規模はロンドン、ニューヨーク市場を上回っている。	①現物市場の価格変動リスクのヘッジ、 ②将来の先物金利の予測に基づくスプレーション、 ③現物市場と先物市場等、異なる市場間の価格差の変化を利用した裁定、等が取引の目的。	発行限度額は財政法、各特別会計法により、毎会計年度の予算で国会の議決をもって決定される。 ほとんどが日本銀行引受。日本銀行から市中に売却されたものが現先方式で取引されている。	日本銀行による引受発行は認められない。ほとんどが現先取引。

イ. C D (Negotiable Certificate of Deposit 譲渡性預金) 金利

C D金利については、民間の通信社等が銀行や短資会社を対象として調査を行い、新発レートおよび主要市場参加者の転売レートを毎日報道しているほか、短資協会では流通市場の気配値を公表しており、日々の取引の目安レートとなっている。『経済統計月報』ではカバレッジの広い全国銀行の月次ベースの期間別加重平均レート（新発レート）および発行者別残高などを「35 譲渡性預金平均金利」や「41 譲渡性預金発行残高」に掲載している。また、日本銀行では『経済統計月報』以外にも、原則毎週金曜日に都銀、長信銀、信託銀行の期間別加重平均レート（原則として前週木曜日～当週水曜日）を「譲渡性預金の1週間の発行期間別平均年利率」において公表しており、このうち90～120日未満（3か月物）のレートについての月次、年次の時系列データは『金融市場動向』の「第2表 短期金融市場金利」に掲載されている。

新発レートについては、C D 3か月物（90～120日未満）レートが、発行規模の大きさから代表的なレートであり、短期プライムレートの決定に際しても重要な要因とされている。C D発行に当たっては、短資会社がC Dの発行金融機関と買い手の間に立って両者の希望する期間、レートの調整を仲介することがあ

る（売り手レートと買い手レートの差が短資マージンとなる）。また、レートの決定に当たっては、発行金融機関の格付けも影響する。なお、利息は後払いである。

ロ. C P (Commercial Paper) 金利

C P金利については、短資協会が流通市場での気配値（翌日、1週間、1か月物の売り・買い）を公表しているが、新発レートについては現在公表されているデータはない。『経済統計月報』では、C Pの発行・償還額、末残高、流通取引高を「43 国内コマーシャルペーパー発行償還および残高」に掲載しているほか、C Pの流通取引高と市場残高の月次・年次時系列データを『金融市場動向』の「第3表 短期金融市場の取引状況」に掲載している。

C P発行レートは、一般的に発行企業とディーラーである金融機関、証券会社の間で相対で決められるが、入札方式によるレート決定もしばしば行われる。レートは通常、割引料、印紙代（手形1枚につき5,000円）、バックアップライン（注17）手数料等発行に係るすべてのコストを織り込んだオール・イン・コストによる利回りで表示される。なお、C Pは他の約束手形と同様に割引方式が採られ、利息は前払いとなる。

（注17）バックアップラインとは、何らかの要因により国内CP市場が機能しなくなり、継続発行が不可能なためにCPの償還資金の調達が困難になった場合、あらかじめ契約した金利で貸出を受ける予約のことである。

ハ. ユーロ円金利

『金融市場動向』では「第2表 短期金融市場金利」において、ロンドン市場のユーロ円3か月物金利を掲載している。

一方、本邦で取引されているユーロ円レートについては、民間通信社が主な銀行の銀行間出し手レート（オファード・レート）の平均値をTIBOR（Tokyo Interbank Offered Rate）として毎日報道している。

ロンドン市場の取引では、出し手レート（LIBOR: London Interbank Offered Rate）が1/32%（0.03125%）刻みで表示されており（実際には1/100%刻みの取引もある）、スワップ取引やユーロ円貸付の基準レートとして用いられている。『金融市場動向』では、この出し手レートと取り手レートの平均値を計算し（ブローカーの手数料は含まれていない）^(注18)、1/32%（0.03125%）刻みで掲載している。また、利息は後払いで計算される。

ニ. ユーロ円金利先物

東京金融先物取引所は、清算値、始値、終値、取引量、建玉（未決済取引残高）等を毎日公表している。『経済統計月報』では、89年6月の取引開始とともに、「38 ユーロ円金利先物（3か月）」において、ユーロ円金利先物

3か月物について売買高が最大の限月（中心限月）の清算値、売買高（往復計算）、および建玉を月次、四半期、年次で掲載している。また、清算値は『金融市場動向』の「第2表 短期金融市場金利」にも掲載されている。

取引所では3、6、9、12月の指定日を決済期日とする12限月制（最長3年）^(注19)を採用しており、レートについては毎日市場実勢に基づく清算値が算出されている。呼値（価格）は100.00から年利率（%、360日ベース）を引いた数値で表示され、0.01刻み（1ティック、1単位当たりの金額換算で2,500円に相当）で変動する^(注20)。各限月の清算値のうち、売買高が最大の限月のものが指標レートとされている。

ホ. F B（Financing Bills 政府短期証券）およびT B（Treasury Bills 割引短期国債）金利

『経済統計月報』では、F B、T Bおよびこれらの現先取引に関する各種指標を日本証券業協会や短資協会調べのデータも含めて掲載している。まず、レートについては「36 T B現先レート」「37 公社債現先参考利回」「64 公社債応募者利回および発行条件」に、F B、T Bの発行価格・利回り、流

（注18）東京オフショア市場では、ブローカーの手数料については、出し手・取り手双方が取引金額に応じて負担し、別途銀行とブローカーの間でボリューム・ディスカウントの取り決めを行うのが通例である。

（注19）94年3月7日から12限月（最長3年）が上場された。

（注20）『経済統計月報』には金利換算の清算値が掲載されているが、清算値とは、その日の終値に近い価格で一定のルールに従って取引所が決める価格であり、金利換算は100.00から当該価格を引いて金利に換算して表示したものである。例えば、94年6月末の清算値（金利換算）は「2.46」と表示されているが、この時の清算値は $100.00 - 2.46 = 97.54$ である。

通利回り等が掲載されている。また、残高については「42 公社債投資家別現先売買残高」および「44 その他の短期金融市場の残高および取引高」にF B、T Bの月末残高や売買高（東京店頭市場における売りと買いの合計）等が掲載されている。

発行レートは、F Bについては大蔵大臣の定める割引歩合（定率公募方式）^{（注21）}であり、T Bについてはコンベンショナル方式^{（注22）}の公募入札による平均利回りである。これらのレートは0.001%刻みで表示される。なお、F B、T Bは割引債であることから利息は先払いの形となっている。

また、F B、T Bは有価証券取引税の適用除外となっており、これが債券現先取引においてF B、T Bのウェイトが大きい背景となっている。

（2）短期金融市場金利の動きと特徴

以上みてきた短期金融市場金利は、市場参加者の金利観等を反映して頻繁に変動する。そこで、次に、おのおのの短期金融市場金利が動く要因、またその動きをみるうえでの留意点、についてみていくこととしよう。

（短期金融市場における金利変動要因）

イ．実体経済の動向、金融政策の運営スタンス、および期待の影響

短期金融市場の金利は、基本的に市場の需給によって決定される。同市場の需給要因のうち、最も重要なものは、①景気や物価といった実体経済の動向、②金融政策の運営スタンス、および③これらに対する市場参加者の「期待」の3つである。

すなわち、景気が拡大し、企業等の資金需要が増えれば、金利は上昇し、また、物価の上昇が名目金利の押し上げ要因となることは、短期金融市場においても、貸出市場、長期債市場等と同様である。また、日本銀行は、公定歩合操作や日々の金融調節を通じて、短期金融市場における金利形成に影響を与える。

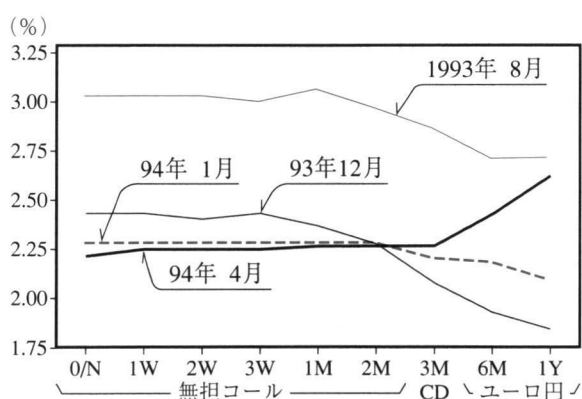
もちろん、金利の動きに関しては、実体経済の動向や金融政策の運営スタンスのみならず、これらに対する市場参加者の受け止め方といった「期待」の要因が極めて重要である。市場における先行きの金利観を示す指標として、長短金利スプレッド（長期金利と短期金利の間の開き）のほかに、短期金融市場の金利相互間のイールド・カーブや先物金利の動きにも注目する必要がある。例えば、昨年

（注21）F Bの発行金利は、「その時々金融情勢を勘案しながら大蔵大臣が定める」こととなっている。実際には公定歩合にほぼ連動しているが、常に公定歩合を下回る水準で決められているため、市中からの応募は僅少であり、発行額のほとんどが日本銀行引受となっている。したがって、F Bは日本銀行が短資会社経由で金融機関、証券会社等にF Bを転売するF Bオペ（売り現先、期間1か月未満、売却レートは市場実勢並み）を通じて市場に供給されている。

（注22）債券の公募入札における価格（利回り）の決め方のひとつで、各落札者が自らの入札した価格（利回り）に応じて債券を取得する方法。落札者ごとに発行条件が異なるのが特徴である。

来の短期金融市場のイールド・カーブをみると、景気停滞の深まりから金利先安感の強かった昨夏から昨年末にかけては、逆イールドの状態が続いた後、景気回復期待が高まった今春以降は順イールドに転じている（図表16）。もっとも、景気の悪化（改善）→金融緩和期待の強まり（後退）という市場心理を踏まえると、市場の期待の変化を、実体経済に対する見方の変化と金融政策に対する見方の変化に分けることは難しく、両者は表裏一体の関係にある。

（図表16）短期金融市場のイールド・カーブ



口、需給に係るその他の技術的な要因の影響

このほか、短期金融市場の金利の動きをみるうえでは、個々の市場の需給に係るいくつかの技術的な要因も勘案する必要がある。そのひとつの例として、インターバンク市場における「資金過不足」を挙げることができる。インターバンク市場、とりわけ超短期のコールド取引市場は、日本銀行への預け金の貸借市場という性格を持つため、日本銀行のバランスシートを変化させる銀行券や財政資金の受払が、直接的に市場の需給に影響を及ぼす。すなわち、日本銀行のバランスシートの負債サイドにおいては、「発行銀行券」「金融機関預金（準備預金）」および「政府預金」が主な勘定となっている（注23）。このうち、「発行銀行券」および「政府預金」の増減は、金融機関と他の経済主体（企業、家計、政府）との間の資金移動を示しており、金融機関の日本銀行への預け金である「金融機関預金」の増減に影響を与える。「発行銀行券」および「政府預金」の増減を合わせたものを「資金過不足」と呼んでいる（注24）。

（注23）日本銀行のバランスシートの主要勘定（94年3月末、単位 億円）

資 産		負債および資本	
貸 付 金	62,493	発行銀行券	364,611
買 入 手 形	64,030	金融機関預金	33,168
国 債	306,966	政 府 預 金	62,919
その他とも計	507,206	その他とも計	507,206

（注24）資金余剰（不足）＝銀行券の還収（発行）＋財政資金の支払（受入）
＝準備預金の増加（減少）＋日本銀行信用の減少（増加）

こうした「資金過不足」も、景気拡大時には、銀行券の増発や税収の増加から不足方向に動くため（景気後退時にはその逆の現象）、基本的にはマクロ的にみた金融の繁閑と整合的である。しかし、日々、月々の金利の振れについては、独自の季節性を持っている。例えば、年末には、9月決算に伴う税揚げに、ボーナス支払い等による銀行券の増発が加わって、資金不足が拡大する。一方、3～5月にかけては、財政資金の支払集中から、大幅な資金余剰となるのが通例である。

このほか、資金取引の繁閑も金利に影響を与える。これは特に期末時に典型的にみられることが知られており、期末が近づくと、短期市場金利が一時的に上昇することがある。

また、CD市場、CP市場等においても、それぞれ独自の需給要因が存在する。まず、CD発行レートは、主な発行者である都銀等の発行意欲と、主な買い手である事業法人、官公庁共済組合、投信、金融機関等の買い意欲等の需給関係を反映する。一般的に、都銀の資金ポジション（市場での運用・調達バランス）が市場調達超幅を拡大している場合には、CDの発行意欲が高まり、レートは上昇する傾向がある。既発のCDの満期到来分やCDの売現先の期日到来分の大きさも発行意欲に影響を与え、CD発行レートが変動することがある。

一方、CP市場では、CP購入サイドである金融機関の事情として、BIS自己資本比率規制のリスク・ウェイトはCDが20%であるのに対し、CPは100%であるため、決算期

末（3、9月末）越えの時期は、銀行がCPの購入を抑制する傾向があり、企業はCPを比較的高いレートで発行しなければならず、CP金利がCD金利比上昇するケースもみられる。

（短期金融市場間の金利裁定）

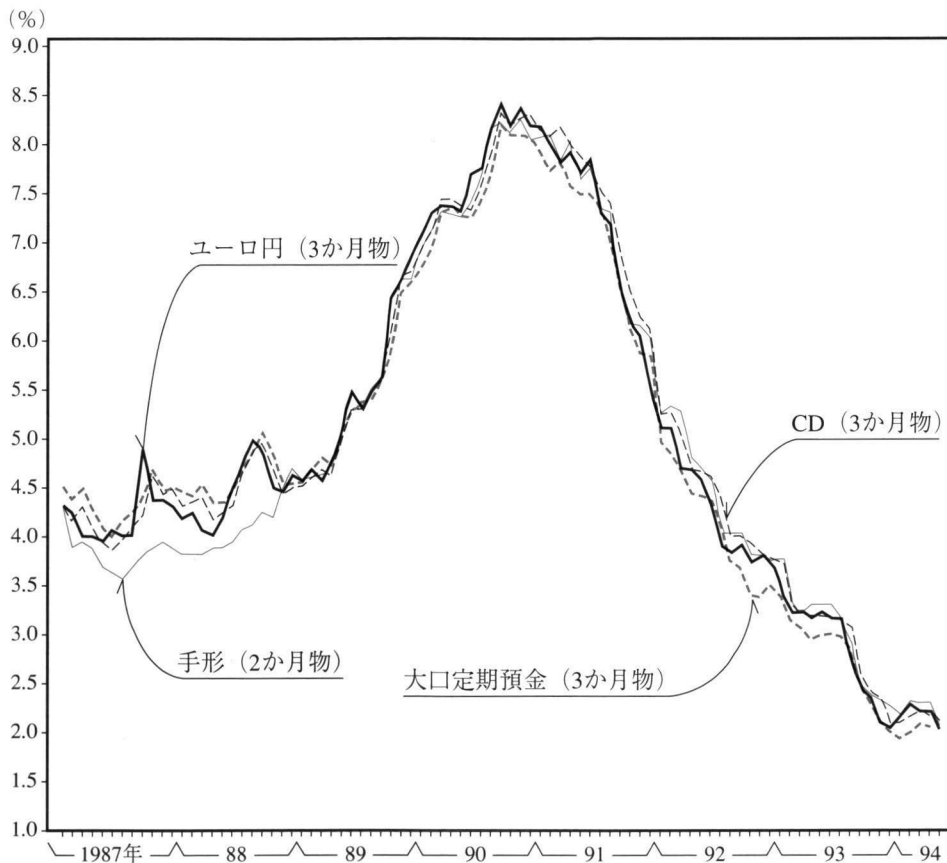
次に、短期金融市場金利相互の関係をみると、基本的には、期間の等しい運用・調達手段の間で、密接な裁定関係が働いており、コール、手形、CD、CP、ユーロ円、債券現先等の異なる市場の金利も、ほぼ同様の動きを示している。実際には、87～88年までは、インターバンク金利とユーロ円金利等との間に、かなりの金利格差が生じる場面もみられたが、88年11月に日本銀行と市場関係者とが協力して、各市場間の一層活発かつ円滑な裁定取引を促すべく、手形市場における1、2、3週間物の新設や無担保コール市場における1～6か月物の新設等の市場改革を行った結果、それ以降はより密接な金利裁定が働くようになっている（図表17）。

また、ユーロ円先物金利の動きにみられるように、現物市場と先物市場の間でも金利裁定関係が働いている。すなわち、先物市場は、現時点における将来の金利見通しが集約されている市場であり、現物市場に対して先行きの情報を提供しているといえる。一般的に先物金利は、現物金利から計算される将来の現物金利の理論値と裁定関係にあり、この理論値は先物金利のひとつの目安となる。例えば、3か月物の先物金利は、現物市場の3か月物金利と6か月物金利から計算される3か月後

スタートの現物3か月物のインプライド・フォワードレート（注25）と裁定関係にあり、3か月物について、直近限月の先物価格の推移（金利換算後）をインプライド・フォワードレートと比較してみると、概ね同水準となる（後掲図表18）。

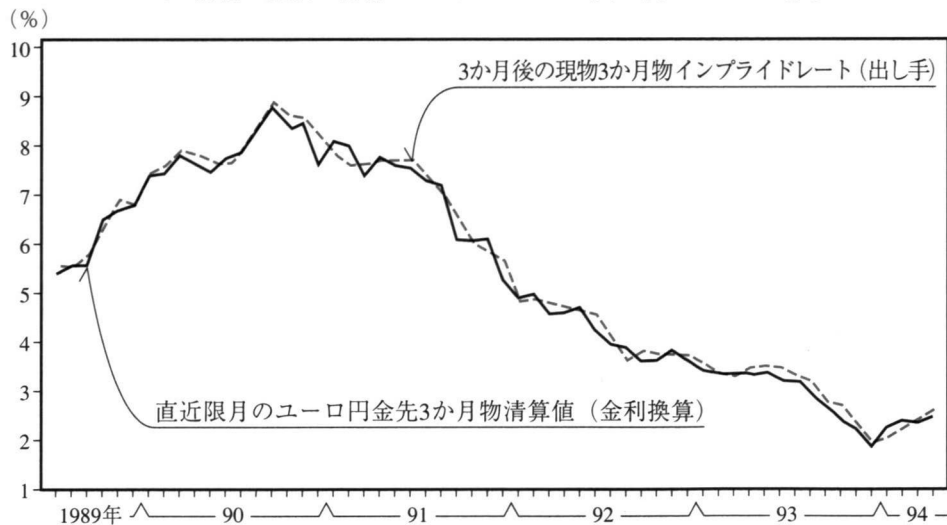
しかし、既にみたように、おのこの短期金融市場には独自の需給要因が働いていることもあって、市場間に完全な裁定が働くわけではない。短期金融市場の金利を相互に比較する場合には、特に次の点に留意が必要である。

（図表17） 短期金融市場間の金利裁定

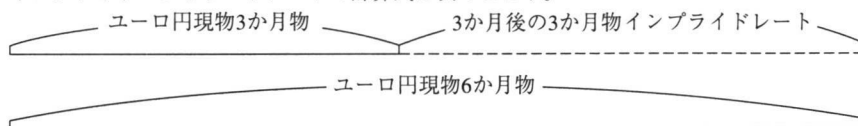


（注25） インプライド・フォワードレートの計算式は後掲図表18の（注）参照。

(図表18) 直近限月のユーロ円金先3か月物清算値（金利換算）と
3か月後の現物3か月物インプライドレート（出し手）のレートの推移



(注) インプライド・フォワードレートの計算式は次のとおり。



$$\text{現物6か月物} \div \frac{(\text{現物3か月物}) + (3\text{か月後の3か月物インプライドレート})}{2}$$

と仮定し、

$$3\text{か月後の3か月物インプライドレート} \div (\text{現物6か月物}) \times 2 - (\text{現物3か月物})$$

として算出（単純化のために単利で計算）。

なお、金先レートと上記方法にて算出したインプライド・フォワードレートが一致するのは、3か月に一度のみである。

イ. 各市場間の金利比較のための標準化

各市場間の金利を比較する場合には、①割引率表示と利回り表示、365日ベースと360日ベースといった表示方式の違いや、②手数料、準備預金の負担、有価証券取引税等の有無、といった点に留意し、これらの要因について調整を行うことが必要である。

例えば、手形売買レートは割引率表示であるため、利回り表示であるコールレート等と比較するに当たっては次のような実質利回りへの換算が必要である。

$$\text{手形実質利回り}(\%) = \frac{\text{表面レート} / 100 \times 365 \text{日}}{365 \text{日} - (\text{表面レート} / 100 \times \text{日数})} \times 100$$

また、CDは預金であることから準備預金の対象となるため、金融機関にとっての実質

的な調達コストを他の手段と比較する場合には、預金準備率を勘案した次のような実質調達コストを算出する必要がある。

$$\text{実質調達コスト} = \text{表面レート} / (1 - \text{預金準備率} / 100)$$

このほか、ユーロ円金利は360日ベースで計算されていることから、国内の他の金利と比較する場合には、以下のように365日ベースに換算する必要がある。

$$365 \text{日ベース金利} = 360 \text{日ベース金利} \times 365 \text{日} / 360 \text{日}$$

ちなみに、手形、CD、ユーロ円金利について、これらの調整を施し、取り手からみた実質的な調達コストを比較する場合には、図表19のようになる。

(図表19)

取り手からみた実質的な調達コスト
(表面金利 (r %) の調整)

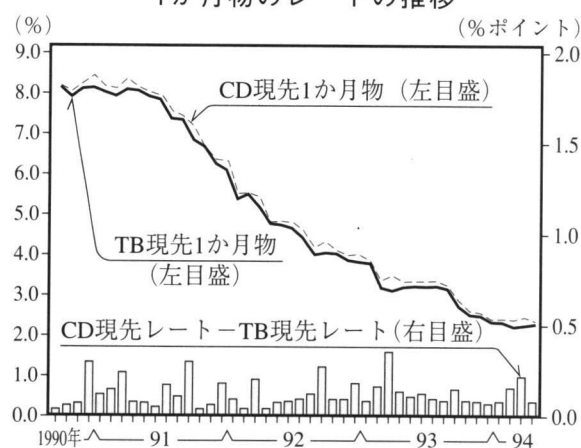
	使用レート	調整項目	調整式
手形レート (3か月物)	手形資金出し手レート	割引率表示→利回り表示 手数料 (α %)	$\frac{(r + \alpha) / 100 \times 365}{365 - (r + \alpha) / 100 \times 90} \times 100$
C D レート	新発CD売気配レート	預金準備率 (1.2 %)	$\frac{r}{1 - 0.012}$
ユーロ円レート	東京オフショア 市場取り手レート	360日→365日 預金準備率 (0.15 %*) 手数料 (β %)	$\frac{r \times \frac{365}{360}}{1 - 0.0015} + \beta$

(注) * 「特別国際金融取引勘定」からその他の勘定へ資金を振り替えた場合。

ロ. 資金調達者の信用力や流動性等による
金利の相違

例えば、F BやT Bの現先は、他の金融商品に比して低めのレートで流通している(図表20)。これは、有価証券取引税や準備預金を伴わないことによる流動性の高さに加え、国の発行する債券であることによる信用力の高さが影響している。このほか、C D、C P等については、発行体おのこの格付けを反映し、格付けの高い発行体ほどレートが低く、格付けの低い発行体ほどレートが高くなる。したがって、金利裁定に当たっても、発行体の信用リスクを考慮して裁定が行われる。

(図表20) TB現先1か月物とCD現先
1か月物のレートの推移



主 な 短 期 金 利

	コ ー ル	手 形	C D
代表的なレート(日本銀行『経済統計月報』『金融市場動向』掲載レート)	無担：出し手・取り手レート の中心値 有担：出し手レート の中心値	出し手レート の中心値	(発行) 期間別の加重平均レート
レートの刻み(1ポイント)	1/32% (0.03125%) (94年2月16日より、1か月物 以降については0.01%刻みも 導入)	1/32% (0.03125%) (94年2月16日より、1か月 物以降については0.01%刻 みも導入)	不定 (気配値は通常0.01%刻み)
金利支払い方法	後払い	前払い	後払い
金利計算方法	元金×日数×レート／365 日数は片落ち 利息の円未満は切り捨て	元金×日数×レート／365 日数は片落ち 元金は1,000円未満切り捨て 割引料は円未満切り捨て	元金×日数×レート／365 日数は片落ち
ブローカーの手数料等(大手 ブローカーの例)	無担：1/25% (0.04%) 有担：1/16% (0.0625%)	1か月、50億円以上は0.03%、 それ以外は0.0625%	不定(レートに織り込ま れており、0.01%程度)
取引に係るその他のコスト等	印 紙 税	200円	200円
	有価証券取引税等	—	—
	源 泉 徴 収 税	—	20%の源泉徴収 (ただし、非課税法人が 最終保有者の場合、全期 間にわたり非課税)
	預 金 準 備 率	—	対象となる
	そ の 他	上記無担コールの仲介手 料は出し手・取り手双方が 0.02%ずつ負担 (ただし、ボリュウム・ディ スカウントあり)	譲渡の際、公証人役場での 確定日付押印手数料700円

(注) ※ 現先レート(買い手) = $\frac{\text{売戻価格} - \text{買付価格}}{\text{買付価格}} \times \frac{365}{\text{現先日数}} \times 100 (\%)$

※※ 現先レート(買い手) = $\frac{(\text{売戻価格} - \text{買付価格}) - \text{有価証券取引税}}{\text{買付価格}} \times \frac{365}{\text{現先日数}} \times 100 (\%)$

指 標 の 特 徴

C P	ユーロ円	ユーロ円金利先物 (3か月物)	T B	F B	債券現先
掲載データなし	出し手・取り手 レートの平均値	取引対象の8限 月のうち売買高 が最大の限月の レート(94年3月 から12限月上場)	(発行) 応募者利回り (流通) 短資会社の売 り・買いの平均 現先レート	(発行) 応募者利回り	買い手の平均利回り
不定 (気配値は通常 0.01%刻み)	不定 (気配値は通常 0.01%刻みと1/32% 刻みを併用)	0.01%	(流通) 不定	不定	不定
前払い	後払い	差金決済	(発行) 前払い (現先) 後払い	(発行) 前払い (現先) 後払い	後払い
オール・イン・コスト ベース発行利回り 利回り+[(収入印紙代 +BL手数料)/額面] ×365/日数×100	元金×日数×レート /360 日数は片落ち	—	※(現先。欄外注 参照)	※(現先。欄外注 参照)	※※(欄外注参照)
不定(レートに 織り込まれてお り、0.01%程度)	1/25% (0.04%)	委託取引の場合、 取引所の定める 標準料率による	—	—	—
5,000円	—	—	—	—	—
—	—	取引所税賦課	—	—	課税(自己現先の場合、 譲渡価格の4/10,000、委託 現先の場合、同8/10,000)
—	—	—	発行時に18%の 源泉徴収 〔ただし、法人に関しては決算時に 全額法人税額からの控除、または 償還時の源泉徴収額還付が可能。〕	発行時に18%の 源泉徴収	—
—	(国内に流入した 資金に対しては 賦課)	—	—	—	—
—	上記仲介手数料は、 出し手・取り手双方 が取引金額に対し 0.02%ずつ負担(た だし、ボリューム・ ディスカウントあり)	一定の証拠金を 積む必要あり	—	—	—

(調査統計局)