

欧米主要国における預貸金金利の決定方式について

〔要 旨〕

欧米主要国(米国、英国、西ドイツ、フランス)の預貸金金利は、1960年代後半から1970年代初めにかけて大部分が自由化されたが、自由化後はいずれの国においても、短期金融市場金利を最も重要な基準として預貸金金利が決められている。この場合、各国中央銀行は短期金融市場の金利に影響を与え、これを通じて預貸金金利を誘導している。

なお、金利の決定に際し、フランスでは当局が大手銀行の貸出金利調整の場に加わり強い指導を行っている。しかし、他の国では、預貸金金利の決定に関し、心理的圧力をかけることはあっても、直接介入することはまったくない。

短期金融市場の金利を基準として預貸金金利を決める際、米国、英国、西ドイツでは銀行相互間の話し合いは行われていない模様であり、現に変更の時期、金利水準とも、銀行間で若干のばらつきがある。これに対しフランスでは、大手銀行間で事前に内々の話し合いが行われているようであり、話し合い後1行が先行し、他行がこれにほぼ同時に追随するという、いわゆるリーディング・バンク方式がとられている。

各国における公定歩合と貸出金利との関係を見ると、引締め期には短期金融市場金利、ひいてはそれを基準として決められる貸出金利が公定歩合から離れて相対的に高くなる国(米国、西ドイツ、イタリア)と、常に短期金融市場金利や貸出金利が公定歩合とほぼバラレルに変動している国(英国、フランス)とがある。したがって、金利の国際比較にあたっては、単純に公定歩合の水準のみによることは適切でなく、とくに企業の金利コストの比較という観点からは、貸出金利によるのが実態に即している。

〔目 次〕

はじめに

1. 金利自由化の足どりとその背景

- (1) 金利自由化の足どり
- (2) 金利自由化の背景

2. 自由化後の金利の決め方

- (1) 貸出金利
- (2) 預金金利

3. 金利決定にあたっての話し合いの有無および独禁法との関係

(1) 銀行間の話し合いの有無

(2) 当局の介入および誘導

(3) 独禁法との関係

4. 公定歩合と市中貸出金利との関係

(1) 二つのタイプ

(2) 公定歩合と短期金融市場金利との関係を決める諸要因

む す び

はじめに

欧米主要国(米国、英国、西ドイツ、フランス)では、現在市中預貸金金利が大部分自由化されているが、この調査はそれらが実際にどのようにして決められているか、銀行間の話し合いの有無や独禁法との関係はどうなっているか、公定歩合の水準はこれらの市中預貸金金利とどのような関係にあるかなどを検討したものである(注1)。

1. 金利自由化の足どりとその背景

(1) 金利自由化の足どり

米国、英国、西ドイツ、フランスなど欧米主要国では、国により若干の差はあるものの、総じて1960年代後半から1970年代初めにかけて、金融緩和期を中心に市中預貸金金利の規制を漸進的に撤廃し、大部分の金利を自由化した(第1表および第2表参照)。

イ. 米 国

まず市中貸出金利については、州法による高利

禁止措置があるのみで、金利規制は従来から行われていない。

一方、預金金利については、1933年以降連邦準備制度理事会のレギュレーションQにより上限が規制されてきたが、このうち1口10万ドル以上の大口定期預金については、1970年6月に期間30～89日ものの金利が自由化され、さらに1973年5月には残る期間90日以上のものも自由化された。現在レギュレーションQの規制下にあるのは小口預金(注2)(小口定期預金および貯蓄預金)のみである。

ロ. 英 国

手形交換所加盟銀行の預貸金金利は、長い間銀行間協定により公定歩合と連動して決定されていたが、かねてからこのような金利カルテルは銀行を過度に保護するものであるとの批判が強かった。しかも近年飛躍的に発展した secondary market(注3)の金利と上記預貸金金利との乖離が目だつようになったこともあり、1971年10月以降英蘭銀行のいわゆる「新金融調節方式」実施の一

(注1) 本調査にあたっては、本行のニューヨーク、ロンドン、パリ、フランクフルト各駐在事務所の協力を得た。

(注2) 1973年7月に、1口1,000ドル以上かつ期間4年以上の個人向け定期預金を新設し、その金利を一時的に自由化する措置がとられたが、貯蓄貸付組合などが資金流出を懸念して反対したため、同年11月には規制が復活した。なお現在、すべての預金について金利上限規制を漸次撤廃することなどを内容とした「1975年金融制度法(The Financial Institutions Act of 1975)」が議会に提出され、審議が行われている。

(注3) ロンドン手形交換所加盟銀行以外の金融機関(外国銀行、マーチャント・バンク等)を主体に形成された短期金融市場で、parallel market ともいう。ロンドンにおいてとくに1960年代に入って急速に発達した。細分すると、さらにインターバンク預金市場(ドル建を含む)、地方公共団体資金市場、割賦販売金融会社資金市場に分かれる。

環として金利協定は廃止され、各行が独自の判断に基づいて預貸金金利を決定することとなった。なお、小口通知預金(1口1万ポンド未満)金利については、住宅金融協会(building societies)などから加盟銀行への資金流出を防ぐため、73年9月

から75年3月まで9.5%(注4)以下に規制されたことがあるが、現在では大口、小口の区別なく、預貸金金利はすべて自由化されている。

ハ. 西ドイツ

預貸金金利とも、「信用組織法(Das Kredit-

(第1表)

預貸金金利規制の撤廃状況

	米 国	英 国	西 ド イ ツ	フ ラ ン ス
年 1965			期間30か月以上の定期預金について金利規制を撤廃(3月)	期間6年以上の定期預金について金利規制を撤廃(4月)
66			金額100万マルク以上で期間3か月以上の定期預金について金利規制を撤廃(7月)	貸出の最低金利規制を撤廃(4月)
67			すべての預貸金金利規制を撤廃(4月)	金額25万フラン超または期間2年超の定期預金について金利規制を撤廃(7月)
68				
69				金額10万フラン超または期間1年超の定期預金について金利規制を撤廃(5月)
70	単数満期、10万ドル以上で期間30～89日ものの定期預金について金利規制を撤廃(6月)			
71		預貸金金利の協定廃止(10月)		
72				
73	○単数満期、10万ドル以上で期間90日以上の定期預金金利の規制を撤廃(5月) ○単数・複数満期の区別をなくし、10万ドル以上の大口預金の規制をすべて撤廃(7月)			

(注4) 当時の住宅金融協会出資金金利(非課税)は6.75%であったが、これは税込みベースに換算すると9.64%相当になるので、これよりやや低いところに決定された。しかし、本年に入って通知預金金利がかなり下落し、資金流出の問題がなくなったため、同規制は3月に廃止された。

(第2表)

欧米主要国における金利自由化の現状

	金利自由化の現状	備考	
米 国	貸出金利	○従来から規制なし。	○プライム・レートは、ごく最近では市場金利(フェデラル・ファンド・レート)の約2%高。
	預金金利	○大口定期預金(10万ドル以上)は段階的に自由化。期間30~89日 レギュレーションQの適用廃止(70/6) 〃 90日以上 〃 (73/5) ○その他の預貯金は、レギュレーションQ(注)(連邦準備制度加盟銀行を対象)、預金金利規制法(貯蓄貸付組合、相互貯蓄銀行等を対象)による規制を受けている。 (注) レギュレーションQによる規制内容 要求払預金 無利息 小口定期預金(10万ドル未満) 期間別、種類別に7段階(備考参照)に分けて規制。 貯蓄預金(個人、非営利法人対象の一種の要求払預金) 上限規制(備考参照)。	○大口定期預金金利は、最近市場金利(TBレート)のおおむね1~2%高で推移。 ○小口定期預金、貯蓄預金の規制金利(75年5月現在) 規制上限 30日以上90日未満 5.0% 90日 〃 1年 〃 5.5 小口 1年 〃 2年半 〃 6.0 定期 2年半 〃 6.5 預金 4年以上6年未満(1,000ドル以上) 7.25 6年 〃 (〃) 7.50 公的機関の定期性預金 7.75 貯蓄預金 5.0
英 国	貸出金利	○ロンドン手形交換所加盟銀行の貸出金利は71年10月自由化(新金融調節方式の一環として金利協定廃止)。 ○その他の銀行(マーチャント・バンク、外国銀行等)については従来から規制なし。	○自由化後、手形交換所加盟銀行は市場実勢に応じてベース・レートを定め、当座貸越金利はこれと連動。 国有企業向け…ベース・レートの0.5~1%高 一流民間企業向け… 〃 1%高 その他民間企業向け… 〃 1.5~5%高
	預金金利	○ロンドン手形交換所加盟銀行の預金金利は71年10月自由化(新金融調節方式の一環として金利協定廃止)。 (参考) 手形交換所加盟銀行の預金種類 当座預金(無利息) 通知預金(7日もの) CD ○手形交換所加盟銀行以外の預貯金金利 (1)マーチャント・バンク、外国銀行等については従来から規制なし。 (2)住宅金融協会の出資金および預金については協会勧告金利(拘束力なし)がある。 (3)国民貯蓄銀行と信託貯蓄銀行(いずれも貯蓄専門機関)の金利は大蔵省等が決定。	○自由化後、手形交換所加盟銀行の通知預金金利はベース・レートのおおむね3~3.25%引き。
西ドイツ	貸出金利	○67年4月自由化(金利最高限度を決めた金利調整令を廃止)。	○自由化後の当座貸越金利は最近市場金利(コール3か月もの)のおおむね3~5%高。
	預金金利	○67年4月完全自由化(金利最高限度を決めた金利調整令を廃止)。 (参考) 商業銀行、貯蓄銀行等の預金種類 要求払預金 無利息 定期預金(1か月以上、主として法人向け) 貯蓄預金(注)(個人、非営利団体が対象) (注) 長期のものについては連邦政府が割増金を給付。 ○郵便貯金金利は、経済相が郵便電気通信省の意見を聞いて決定。	○自由化後の定期預金金利は最近債券利回り(平均)のおおむね2~3%引き。
フランス	貸出金利	○66年4月自由化(貸出の最低金利規制を廃止)。	○自由化後3大国有化銀行等が通貨当局の同意のもとに話し合いによって短期貸出基準金利を決定。同金利は最近フランス銀行の介入レートのおおむね1~2%高。
	預金金利	○預金銀行、事業銀行等の長期預金(1年超)、大口預金(10万フラン超)は69年5月以降自由化。 ○同短期預金(1年以下)、小口預金(10万フラン以下)は国家信用理事会が規制(注)。 (注) 規制内容 要求払預金 無利息 定期預金 1か月以上1年まで5段階に分けて規制(備考参照)。 ○貯蓄金庫(大衆貯蓄専門機関)金利は大蔵省が規制。	○長期・大口預金金利については詳細不明ながら、3大国有化銀行等の内々の話し合いによって決定されている模様。 ○小口定期預金の規制金利(75年5月現在) 規制上限 1か月以上2か月未満 3.0% 2か月 〃 3か月 〃 4.0 3か月 〃 6か月 〃 5.0 6か月 〃 1年 〃 7.25 1年 〃 7.25

wesengesetz von 1934)』(1935年1月～61年12月)、「新信用組織法(Das Kreditwesengesetz von 1961)』(1962年1月～65年2月)、「金利調整令(Zinsverordnung)』(1965年3月～67年3月)によって長い間規制されてきた。しかし、1960年代後半に入り後述のようなかたちでの金利規制逸脱行為が目だつようになり、当局もこれを効果的に規制する方法がなかったため、こうした逸脱行為を黙認するよりはむしろ規制自体を廃止すべきであるという考え方にしだいに傾いていった。

こうした事情から、1965年3月まず期間2年半以上の定期預金金利が自由化され、次いで1966年7月には期間3ヵ月以上の大口の定期預金(1口1百万マルク以上)金利が自由化された。さらに、1967年4月には、残るすべての預金金利および貸出金利の最高限度規制が撤廃された(金利最高限度を決めた金利調整令自体を廃止)。

なお、自由化当初は混乱防止のため銀行協会、貯蓄銀行協会が勧告金利(拘束力なし)を設けたが、定期預金については実効をあげられなかったため、また貯蓄預金についてはカルテル庁の廃止勧告を受けたため、それぞれ69年12月と73年10月に廃止された。

二. フランス

預貸金金利は、戦後一貫して国家信用理事会(注5)による規制が行われてきたが、1960年代中ごろから銀行間の競争を刺激して金利低下を促進しようとの趣旨から、金利自由化の動きがでてきた。まず1965年4月、期間6年以上の定期預金について金利規制が撤廃された。さらに1966年4月には、貸出金利最低限度規制が廃止され、かわりに銀行間の話し合いによる短期貸出基準金利が設定された。続いて1967年7月には金額25万フラン

超、または期間2年超の預金金利最高限度規制が撤廃され、さらに1969年5月には、金額10万フラン超、または期間1年超の預金金利規制も撤廃された。

(2) 金利自由化の背景

以上のように欧米主要国では、1960年代後半以降市中預貸金金利の自由化の動きが始まり、70年代に入って急速に進展した。その背景としては、①内外における金融経済情勢の変化により、それまでの金利規制に伴う資金移動のゆがみが抑えがたい状況になったこと、②中央銀行が短期金融市場の金利を通ずる金利水準の誘導に自信を深めたこと、③さらに70年代に入って金融政策の運営目標としてマネー・サプライを重視する傾向が強まったこと、の諸点が指摘できる。

イ. 金利規制の矛盾

(イ) 近年国際資本移動の活発化やユーロ市場の拡大に伴い、欧米主要国の金融機関や大企業は、国際金融市場裡での資金調達・運用を強めるようになった。この場合、国内預貸金金利が規制されていて動きが硬直的であると、大幅に変動するユーロ金利などとの間で金利裁定が働いて資金の流出入が活発化し、国内金融にかく乱的な影響を与える。これは、とくに1969～70年の高金利時に英国、フランスなどで目だった。

(ロ) 金利規制対象金融機関は、対象外金融機関に比べて預金吸収面でどうしても不利となりがちで、事実長期的にみてシェアが低下してきた。このため、これら金融機関とくに商業銀行の間には、規制対象外金融機関との間の公平を求める声が強くなった。

(ハ) ECの経済統合、米系銀行の欧州進出等を

(注5) 大蔵大臣を議長、フランス銀行総裁を副議長とし、政府系金融機関、その他各界の代表によって構成される。その主たる役割は金融政策に関する政府の諮問、助言機関となるものであるが、同時に銀行業務に対する一般的な統制権限(市中金利の規制権限を含む)をもっている。

背景に、欧州主要国では金融機関に対する過保護是正、競争原理導入の要請が強まった。
 (二) 西ドイツでは以前から金利規制逸脱行為^(注6)が多く、問題となっていた。

ロ. 中央銀行による金利水準の誘導

中央銀行は、短期金融市場金利については市場資金の調節を通じて政策的に意図する方向にかなりの程度誘導できるが、市中預貸金金利については規制をはずした場合いったいどうなるのかといった不安があった。しかし現実には自由化が進められていく過程で、金融機関は後記のように短期金融市場金利をめどとして市中預貸金金利を決めるとの見極めがついたところから、金利水準全般の誘導に自信を深め、自由化推進に前向きな姿勢をとるようになった。

ハ. マネー・サプライ重視との関係

欧米主要国では、従来金融政策運営のめやすとして市場金利に注目してきたが、1960年代の終わりごろからインフレの高進に伴い、こうしたやり方に問題が生じてきた。つまり金融政策の運営目標として名目金利をある水準に保っていると、インフレ心理を背景に人々の予想物価上昇率が高まった場合、それを差し引いた実質金利は低下し、資金需要が増大する。こうした資金需要の高まりにより名目金利が上昇した場合、これを元の水準に戻そうとするとマネー・サプライの過大供給が行われることになり、インフレの進行を迫認する結果となる。こうした点への反省から、最近数年間各国当局はマネー・サプライに代表される「量的金融指標」を運営目標として重視し、金利はできるだけ自由化して経済内部における自然の変動にゆだねる傾向を強めている。これが、すでに60年代後半から始まっていた金利自由化の動きを、

70年代に入っていっそう促進した。

マネー・サプライ重視が金利自由化の大きな要因となった最も端的な例は英国であろう。1968年秋以降、マネー・サプライのコントロールを強めるため、国債の価格支持を中止し、国債金利の変動を市場の実勢にゆだねたほか、1971年10月には市中預貸金金利の協定を撤廃した。他の諸国でも、マネー・サプライ重視の政策態度とすでに実施されつつあった金利自由化とは、相互に促進しあいながら進んできたといえよう。

2. 自由化後の金利の決め方

次に自由化後の預貸金金利がどのようにして決められているかを具体的にみてみよう。

(1) 貸出金利

自由化後の貸出金利は、一般的には、①資金需要の強さ、②自行の資金ポジションや貸出戦略、③中央銀行の金融調節態度、④他行比横並び、など種々の要因に依存して決定されるが、より具体的には、いずれの国においても短期金融市場金利の動向が貸出金利決定の第一基準として重視されているようである。これは、上記①や③の要因が短期金融市場金利の変動に端的に反映されていると考えられているためであろう。

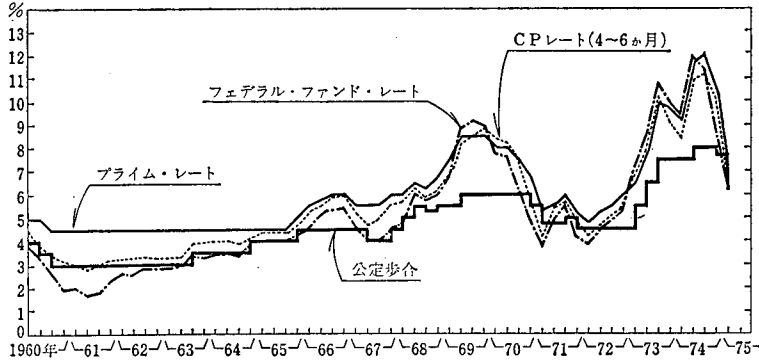
イ. 米 国

米国の銀行は、プライム・レートの決定にあたり、フェデラル・ファンド・レートやコマーシャル・ペーパー・レートなどの市場金利を重要なめやすとしている(第1図参照)。フェデラル・ファンド・レートはいうまでもなく短期金融市場情勢を示す代表的な指標であり、連邦準備制度理事会の金融調節態度を直接反映して動いている。また、コマーシャル・ペーパー・レートは、企業に

(注6) 西ドイツの銀行は証券業務の兼営を利用して、顧客に対し債券を低価格で売却し、一定期間後これを高価格で買い戻すという、いわゆる買戻し条件付の債券売買により実質的な「特利預金」を提供することができると。このため、預金金利規制は事実上しり抜けとなっていた。

〔第1図〕

米国における貸出金利の推移



とってコマーシャル・ペーパー発行と銀行借入れとが代替関係にあるという意味で、貸出金利と密接に関係してくる。もっとも、米国の貸出金利は市場金利のどれか一つと常に完全に連動しているというわけではない。ちなみに、FNCB, FN Chicago, Mellon National Bank 等一部の大手行は1971年以降自行のプライム・レートをコマーシャル・ペーパー・レートに連動させることを公表しているが、これは、「所得政策」実施時代にプライム・レートの引上げをしやすくするための方便として打ち出した面が強く、当初はほぼ完全連動させていたものの、最近では両者の連動関係はややずれてきている(コマーシャル・ペーパー・レートの低下に比べて、プライム・レート引下げのテンポは若干遅行し、下げ幅も小さい(注7))。

なお、こうした市場金利のほか、自行の預貸率(ちなみに第2図参照)などもかなり考慮に入れているようで、さらに他行横並びに気を使っていることはいうまでもない。

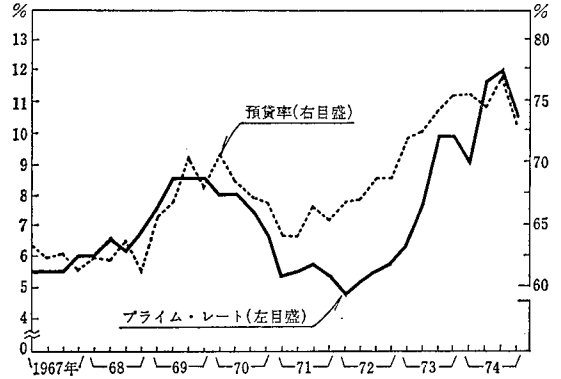
ロ. 英 国

ロンドン手形交換所加盟銀行は、公定歩合との連動廃止後、各行自主的にベース・レートを設定

し、これを基準に具体的な預貸率を決めているが、ベース・レートの設定基準としては、英蘭銀行の最低貸出歩合を最も重視しており、このほか secondary market(第2市場)におけるインターバンク・レートもかなり重視している(第3図参照)。そして、代表的な短期貸出金利である当座貸越金利は、このペー

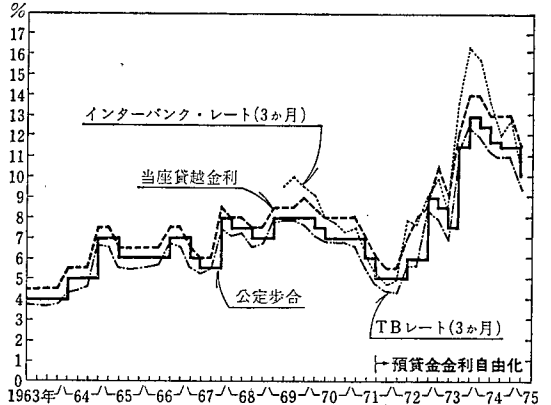
〔第2図〕

米国商業銀行のプライム・レートと預貸率の関係



〔第3図〕

英国における貸出金利の推移



(注7) プライム・レートとコマーシャル・ペーパー・レートとの間のスプレッドは適宜変更されてきており、たとえばFNCBについて最近の例をみると、1974年9月に0.625%高(プライム・レート=90~119日ものコマーシャル・ペーパー・レート+0.625%)を0.725%高に改訂、その後これを1%高とし、さらに75年4月以降は1.25%高。

ス・レートに一定幅をオンする(たとえば一流企業向けは1%高)かたちで完全連動させている。

ところで英蘭銀行の最低貸出歩合は、TBレートにほぼ完全連動して変更されているので、結局、英国の貸出金利も、TB入札レートに代表される短期金融市場金利が決定基準になっているといえよう。

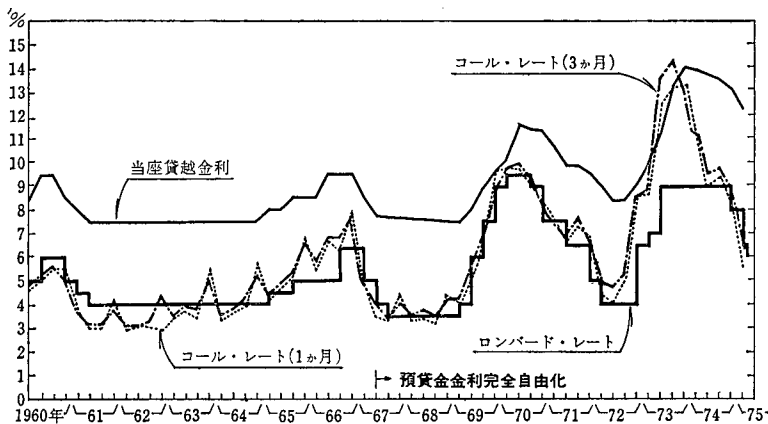
インターバンク・レートとの関係については、外国銀行やマーチャント・バンク等加盟銀行以外の金融機関(主として第2市場に登場)がその貸出金利をインターバンク・レートに基づいて決定しているので、それとの競争上、加盟銀行もベース・レートの決定にあたってインターバンク・レートを考慮せざるをえないという事情によるものである。

ハ. 西ドイツ

貸出の代表的形態である当座貸越のプライム・レートは、金利自由化(1967年)以降1972年ごろまでは自由化前と同様、公定歩合と連動して決められてきた(通常、公定歩合+3.5%)。しかし、1973年ごろからはこの関係が崩れ、最近では市場金利、とくにコール・レート(1ヵ月ものあるいは3ヵ月もの)との関係を強めている(第4図参照)。

[第4図]

西ドイツにおける貸出金利の推移



これは次のような事情によるものとみられる。すなわち、1972年ごろまでは公定歩合が、市場の繁閑を敏感に反映して変動する短期金融市場の金利動向とそれほど大きく乖離することなく、おおむねこれと平行な動きをみせていた。このため、銀行は金利自由化後も引き続き公定歩合と連動させて格別支障はなく、むしろ公定歩合の変更を理由にプライム・レートを変更する方が顧客に受け入れられやすいという点で好都合であった。しかし1973年春以降ブンデスバンクは、金融調節の運営目標を、それまで重視してきた「銀行の自由準備 (Bankenliquidität, banks' free liquid reserves)」から「中央銀行通貨残高 (Zentralbankgeldmenge, central bank money stock)」におきかえ、おろからの金融引締め下において、銀行の自由準備をギリギリの水準に落とす政策をとった。このため、市場金利、たとえば3ヵ月ものコール・レートは73年8月に16%まで上昇した。一方、公定歩合は、国際収支黒字下における対外的配慮もあって、それほど大幅には引き上げなかったため、市場金利とはかけ離れた低水準(今回の高金利時のピークは7%)にとどまった。こうした事情から銀行はプライム・レートを公定歩合に連動させておくわけにはいかなくなり、次々にこの方式を廢

止した。現在でも、大部分の銀行が形式的には「公定歩合+ α 」といった形でプライム・レートを決定しているが、 α はその時々々のコール・レート(1ヵ月もの、3ヵ月ものを重視)の動きに応じて弾力的に変えている(企業もこれを比較的すんなり受け入れている模様)。

なお、市場金利のほか、債券(銀行の運用資産として貸

出と競合)の利回りや企業のユーロ・マルク取入れ(国内借入れと競合)の金利などもプライム・レート決定の際第二義的に考慮されているようである。

ニ. フランス

銀行の「短期貸出基準金利」(注8)の決定要因として最も影響力が大きいのは、フランス銀行の金融政策運営の方向を表わす金融市場介入金利(フランス銀行の売戻し条件付買オペ・レート)である(第5図参照)。

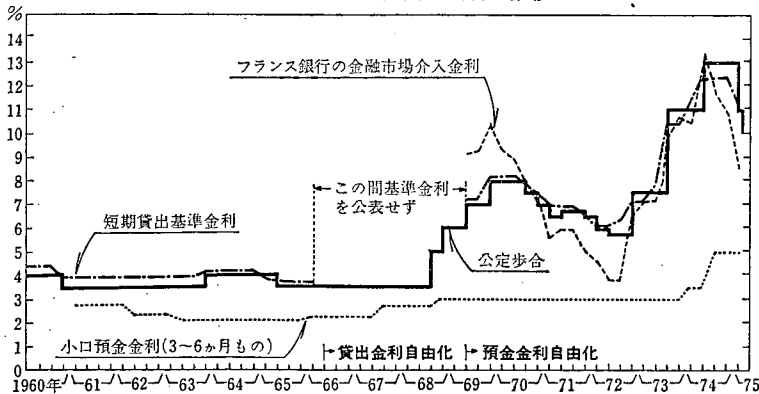
フランス銀行は金融市場介入金利をコール・レートとほぼ平行に動かしているのので、結局銀行の短期貸出金利は他の主要国(米国、英国、西ドイツ)と同様、短期金融市場金利と密接な関係があることになる。

(2) 預金金利

預金金利の自由化は、大口預金の自由化が中心であるが、その大口預金金利は、貸出金利と同じく、短期金融市場金利を第一基準として決められているようである。

[第5図]

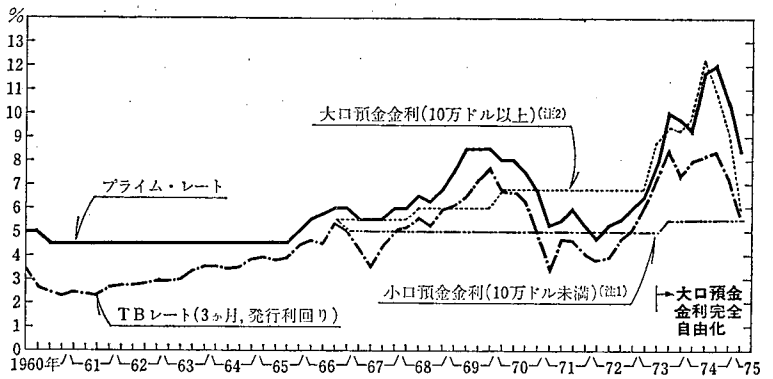
フランスにおける預貸金金利の推移



(注) 大口預金金利は不詳。

[第6図]

米国における預金金利の推移



(注1) 66年9月~73年6月は30日~1年もの、73年9月以降は90日~1年もの。

(注2) 66年9月~73年3月は90日~179日もの、73年6月以降はCD発行レート(3か月もの)。

イ. 米 国

大口の定期預金金利は73年に完全に自由化(レギュレーションQの適用除外)されたあと、短期金融市場金利、とくにTBレートとの関係を強めている(第6図参照)。大口定期預金とTBは企業の余資運用対象として互いに競合しており、規制撤廃以前から両者間に密接な金利裁定関係があったことを勘案すると、銀行がTBレートを主たる基準にして大口預金金利を決めているのはいわば当然のことといえよう。

なお、小口預金(10万ドル未満)の金利はレギュレーションQなどによって期間別に規制されており、規制撤廃後の大口預金金利に比べ、かなり低水準でかつ硬直的に推移している。

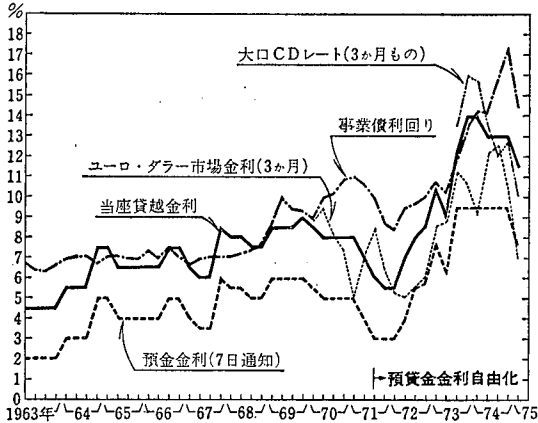
ロ. 英 国

代表的な預金である手形交換所加盟銀行の通知預金(7日もの)金利は、主としてベース・レートを基準に決められており、その意味では貸出金利のところでも述べたように、預金金利も短期金融市場

(注8) 「短期貸出基準金利」は具体的な短期貸出金利決定の基準となるものであって、たとえば最優良企業向け最低金利は基準金利の1%高。

〔第7図〕

英国における預金金利の推移



金利と密接な関係にある(第7図参照)。

また預金金利の決定にあたっては、ベース・レート以外に、ユーロ・ダラー金利の動きも考慮に入れられることがある。これは、とくに大口預金者にとってユーロ・ダラーと通知預金とが裁定関係にあるという事情による。なおこうした具体的な指標のほか、当然のことながら各行の経営戦略や世論の圧力^(注9)なども通知預金金利の決定にかなり影響している。

ハ. 西ドイツ

定期預金金利、貯蓄預金金利とも自由化されているが、まず定期預金(企業の大口定期預金が主体)についてみると、その金利は債券利回りおよびユーロ・ダラー市場金利を基準として決定されており(第8図参照)、とりわけ債券

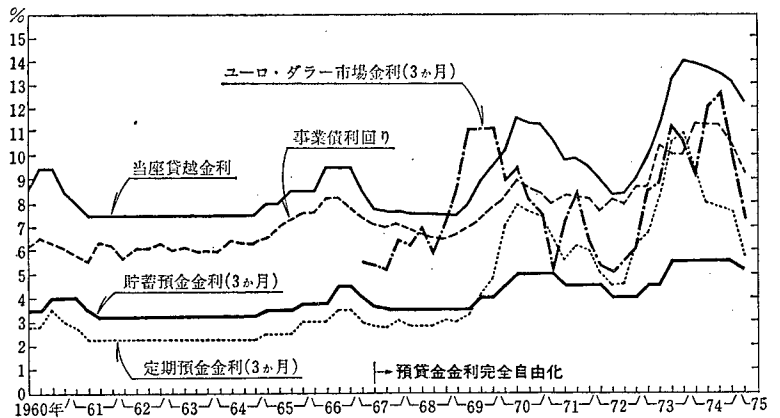
利回りとの関係が強いようである。これは、西ドイツの商業銀行は証券業務を兼営しているためであろう。すなわち、証券の利回りと定期預金金利との差が大きくなると、二つの業務の間にゆがみを生ずることになるので、定期預金金利は債券利回りと密接な関係を持つことになる。

また、ユーロ・ダラー市場金利との関係が考慮されているのは、英国と同様、大口預金者の間に、定期預金とユーロ・ダラーとの金利裁定が行われているからである。ただユーロ・ダラー金利は国際通貨不安等を映じてきわめて大幅な変動を示すので、実際問題として定期預金金利を常にユーロ・ダラー金利に連動させることはむずかしいこともあり、定期預金金利の決定基準としては債券利回りに一歩を譲っている。

一方、貯蓄預金(零細な個人預金が主体)の金利は、貯蓄銀行の資産運用利回りによって決まるといわれている^(注10)。貯蓄銀行はその資産のほとんどを抵当貸付や債券投資に運用しているので、貯

〔第8図〕

西ドイツにおける預金金利の推移



(注9) たとえば、パークレイズ銀行は73年8月、ベース・レートを2%引き上げた際に、通知預金金利は3%引き上げた。この大幅な通知預金金利の引上げについて、同行は「われわれのコントロール外にある金融情勢の変化によって利益を得ているとの印象を避けるために通知預金金利を大幅に引き上げた」と説明している。

(注10) 商業銀行の運用資産には低利の抵当貸付は少なく、したがって商業銀行は貯蓄銀行と異なりその貯蓄預金金利を高く維持することができるはずであるが、実際には商業銀行の貯蓄預金金利も貯蓄銀行のそれとほぼ同じ水準におかれている。これは貯蓄銀行が貯蓄預金金利のプライス・リーダーとなっていることによるほか、同じ財形制度上の優遇を受取る預金として、商業銀行だけ高い金利をつけることは許されないためではないかと推察される。

蓄預金金利は抵当貸付金利や債券運用利回りに依存することになるが、抵当貸付金利は社会的・政治的要請もあって、その上昇には限度がある。したがって、今回の高金利期には定期預金金利がかなり上昇したのに対し、貯蓄預金金利は相対的に低水準、かつ硬直的であった(第8図参照)。もっとも貯蓄預金のうち長期ものについては、財形貯蓄の対象資産として州および連邦政府から割増金が給付されるので、預金者にとって実質的な利回りはそれほど低くない模様である。

二. フランス

前述のとおり大口預金(10万フラン超)および長期預金(1年超)の金利は、いずれも1969年5月以降自由化されている。これら預金金利の具体的な水準は公表されていないが、大蔵省証券(1～5年もの)の利回りを基準として決められているといわれる。

なお、小口預金(10万フラン以下)および短期預金(1年以下)の金利は、国家信用理事会によって規制されており、実際の推移をみるとかなり低水準で固定されている(前掲第5図参照)。

3. 金利決定にあたっての話し合いの有無および独禁法との関係

(1) 銀行間の話し合いの有無

イ. 話し合いがない国

米国、英国および西ドイツにおいては、自由化された預貸金金利の決定にあたって銀行間の話し合いはないといわれている。したがって、こうした国においては、預貸金金利は必ずしも同時に同一水準に

そろうとは限らず、銀行によって変更時期がずれていたたり、同一種類の預貸金金利が各行間で異なることも少なくないのが実情である。

まず貸出金利についてみると、米国のプライム・レートは第3表から明らかなように0.25～1%程度の開きがある。また英国においても、当座貸越金利の基準となるベース・レートについて加盟銀行各行が足並みをそろえて同一水準に変更した事例は比較的少ない(第4表参照)。さらに西ドイツでも、当座貸越金利のプライム・レートの変更時期は各行で若干ずつずれており、また最近ではプライム・レートは必ずしも同一水準にそろわず、大手銀行間においても0.25%前後の開きがある模様である。

一方、預金金利の決定についてみても、米国、英国、西ドイツ3国では銀行間の話し合いはない模様で、貸出金利と同様、銀行間で若干の開きがあるといわれている。たとえば英国の例をみると、

米国商業銀行のプライム・レートの推移

(単位・%)

変更日	プライム・レート	変更日	プライム・レート
1974. 7. 3	<u>11.75</u> , 11.80, 12.00	1975. 1. 15	9.50, 9.75, <u>10.00</u> , 10.25
5	11.80, <u>12.00</u>	20	9.50, <u>9.75</u> , 10.00
9	<u>12.00</u> , 12.25	28	<u>9.50</u> , 9.75, 10.00
23	10.75, <u>12.00</u> , 12.25	29	<u>9.50</u> , 9.75
8. 20	10.75, <u>12.00</u>	2. 3	8.75, 9.00, <u>9.25</u> , 9.50, 9.75
9. 26	10.75, 11.50, 11.75, <u>12.00</u>	4	8.75, 9.00, <u>9.25</u>
10. 7	10.75, 11.50, <u>11.75</u> , 12.00	10	8.75, <u>9.00</u>
15	10.75, 11.25, 11.50, <u>11.75</u>	18	8.50, <u>8.75</u> , 9.00
21	10.75, 11.25, <u>11.50</u> , 11.75	24	<u>8.50</u> , 8.75
28	10.75, 11.00, <u>11.25</u> , 11.50	3. 3	8.25, <u>8.50</u>
11. 4	10.75, <u>11.00</u> , 11.25	5	<u>8.25</u> , 8.50
11	10.50, 10.75, <u>11.00</u>	6	7.75, <u>8.25</u> , 8.50
14	10.50, <u>10.75</u> , 11.00	10	7.75, <u>8.00</u> , 8.25
18	10.00, 10.50, <u>10.75</u>	17	7.75, <u>8.00</u>
19	10.00, 10.25, 10.50, <u>10.75</u>	18	7.50, <u>7.75</u> , 8.00
25	10.00, 10.25, <u>10.50</u>	24	<u>7.50</u> , 7.75, 8.00
12. 2	9.75, 10.00, 10.25, <u>10.50</u>	25	7.50, 7.75
1975. 1. 9	9.50, 10.00, 10.25, <u>10.50</u>	31	7.25, <u>7.50</u> , 7.75
13	9.50, 9.75, 10.00, <u>10.25</u>		

(注) アンダーラインは支配的なプライム・レートを示す。
資料: Federal Reserve Bulletin.

(第4表)

ロンドン手形交換所加盟銀行のベース・レートの推移

(単位・%)

変 更 日	ベース・レート	変 更 日	ベース・レート
1971. 9. 16	5.00	1973. 4. 3, 4. 4, 4. 5	9.00
10. 15	4.50, 5.00	5. 22, 5. 23	8.50
11. 26	4.50	6. 15, 6. 26	8.00
1972. 6. 9, 6. 13	5.00	8. 2	10.00
6. 30	6.00	8. 22, 8. 23	11.00
7. 21	6.00, 7.00	11. 14, 11. 15	13.00
7. 25	6.75, 7.00	1974. 4. 11	12.50
9. 12	7.00	5. 13	12.00, 12.50
12. 12, 12. 13	7.50	5. 23, 5. 24	12.00
1973. 1. 3, 1. 4	7.50, 8.50	1975. 1. 20	11.50
1. 9	8.25, 8.50	3. 4, 3. 6	10.75, 11.00
1. 25	8.50	3. 25	10.25, 10.50
2. 15	9.50		

資料: Central Statistics Office 発行の Financial Statistics.

交換所加盟大手4行(ロイズ銀行、ミッドランド銀行、パークレイズ銀行、ナショナル・ウェストミンスター銀行)が公表している通知預金金利は最近は必ずしも同一水準にそろっていない(注11)。しかも、これら公表金利はあくまで標準金利であり、大口預金のように預金獲得競争が激しい分野では、この公表金利によらず銀行と顧客との直接交渉によって金利が決められているので、実際のばらつきは公表金利のみでみる以上に大きい(とくに金融ひっ迫期)といわれている。もっともそうはいっても、結局は競争を通じて平準化していくので、金利格差によって大幅な資金シフトが生じる

ことは結果的にはあまりないようである。

ロ. 話合いがある国

一方、主要4か国のうちフランスのみは、預貸金金利の決定にあたって銀行間で内々の話合いが行われているようである。すなわち、短期貸出基準金利を変更しようとする場合には、大手銀行がイニシアチブをとり(なお、後述のように通貨当局がイニシアチブをとる場合もある)、各行の合意を得たうえで、1行が先

行し(注12)、他行がこれにほぼ同時に追随する形式が定着している(注13)。この方式は、後述するように独禁法とのかね合いで採用されたものである。なお大口預金金利についても、大手銀行間で事前に内々の話合いが行われている模様である(話合いの結果決定された金利は公表されていない)。

(2) 当局の介入および誘導

イ. 直接的介入ないし圧力

自由化されている預貸金金利に対して当局の直接的介入がみられるのは主要4か国のうちではフランスのみである(注14)。すなわち、フランスでは

(注11) 大手4行間のベース・レート変更の実情をみると、最近の一連の下げの過程ではパークレイズ銀行が先行し、他の3行が追随するというパターンが多い。また通知預金金利を各行が同時に変更する場合でもその変更幅は下記のように必ずしも同一ではない。

(1) 75年1月21日の引下げ時

ロイズ銀行 9.5%(0.5%下げ)

パークレイズ、ミッドランド、ナショナル・ウェストミンスター各銀行 9.0%(1%下げ)

(2) 75年3月5日の引下げ時

パークレイズ銀行 8.0%(1%下げ)

ロイズ、ミッドランド、ナショナル・ウェストミンスター各銀行 8.25%(0.75%下げ)

(注12) 先行する1行は通常は3大国有化銀行(Crédit Lyonnais, Société Générale, Banque Nationale de Paris)のいずれかであり、ときにはCrédit Commercial de France等も先行。

(注13) 話合いで合意をみた短期貸出基準金利は自由化後しばらくの間公表されなかったが、1969年5月以降公表されるようになった。

(注14) 一時的な規制は各国でみられるが、これについては「1.(1)金利自由化の足どり」を参照。

通貨当局が大手銀行間の貸出金利決定についての話し合いに加わり、金利の変更を迫ったり、逆に市中の変更要請を拒否ないし延期要請するなど、かなり強い直接的介入を行っている。

もっとも、直接的介入というほど強いものではないが、当局が必要に応じて預貸金金利の変更を要請したり、圧力をかけたりすることはある。たとえば米国では、所得政策実施期間中の73年4月から74年4月まで経済安定法に基づき、金利配当委員会が中小企業・消費者向け貸出金利に格別の配慮を要請した(これをうけて銀行は同金利の引上げ幅を大企業向けプライム・レートの引上げ幅より小幅にとどめた)。また西ドイツにおいても、本年3月初ブンデスバンクのクラーク・ゼン総裁は、74年10月以来4度目の公定歩合引下げ(75年3月5.5→5.0%)にもかかわらず、貸出金利の低下テンポが不十分であると不満の意を表明することによって、市中銀行に対し心理的な引下げ圧力を加えた(その後貸出金利は大幅に低下し、心理的圧迫の効果はかなりあったといわれる)。

ロ. 市場メカニズムを通ずる誘導

各国の中央銀行は、直接的な介入ではなく、公開市場操作、準備率操作、貸出政策等の金融政策手段を駆使して、短期金融市場の金利や債券市場利回りに影響を与え、市場メカニズムを通じ、間接的に預貸金金利を誘導することが可能であり、事実必要に応じてそれを行っている。

すなわち、米国の連邦準備制度理事会は、金融政策の操作目標の一つであるフェデラル・ファンド・レートや、さらにはTBレートなどに影響を与えて、プライム・レートや大口預金金利を誘導しており、また、英蘭銀行も、加盟銀行が最低貸

出歩合を預貸金金利変更の第一基準としていることを頭において、最低貸出歩合変更の前提となるTBレートに影響を与え、間接的に預貸金金利にも影響を与えている。ブンデスバンクも同様コール・レート(1ヵ月もの、3ヵ月もの)や事業債利回りに影響を与えることによって、預貸金金利を誘導している。さらにフランス銀行の場合は、自らの金融市場介入金利を操作することによって預貸金金利を誘導している。

(3) 独禁法との関係

米国、英国、西ドイツ、フランスの4ヵ国とも、現在の預貸金金利の決定について独禁法上の問題はないとみられる。

まず米国および英国では、前述したように預貸金金利の決定について銀行間の話し合いはなく、加えて極端にシェアの大きい大銀行がないので、特定銀行の預貸金金利の動きがプライス・リーダー的な機能を果たすといった状況にはない(既述のように大手銀行間ですら預貸金金利に開きがあるのが実情)。このため従来から独禁法上預貸金金利の決定が問題にされたことはない。

また西ドイツでも(注15)、近年大手銀行と外国銀行および国内中下位金融機関との競争が激しくなっており、このためとくに金融が緩和に向かっているときなど、かりに大手銀行が話し合って貸出金利を高め維持しようとしても、いたずらにシェアを失う結果に終わるだけで、うるどころがないといわれている。こうした状況下、ブンデスバンクは本年4月に入って「最近の状況を見ると、貸出金利は公定歩合の引下げに応じて順調に低下しており、競争は満足できる状況にある。大手による寡占的弊害は認められない」(イルムラー・ブ

(注15) 西ドイツでは、競争制限法(わが国の独禁法に相当)により銀行間の金利協定は連邦監督局およびカルテル庁に対する届け出を必要とするが、かりに届け出ても、カルテル庁の認可基準はかなり厳しく、違法とされる公算がきわめて強いといわれている。現に銀行協会と貯蓄銀行協会は、金利自由化(1967年)以降続けてきた傘下金融機関に対する貯蓄預金の指導金利(連邦監督局に届け出)の勧告が、カルテル庁から競争制限法違反の疑いがあると指摘されたため、73年10月これを廃止した。

ンデスバンク理事)と述べている。

こうした事情は預金金利についても妥当すると思われる。

フランスでは1972年10月までは各行が協議して合意を得たうえでいっせいに短期貸出基準金利を変更していたが、同年11月ジスカールデスタン蔵相(当時)から「現行独禁法(1953年8月制定)との関係から不適當である」との指摘を受けたため、その後ただちに1行が先行し、他行がこれにほぼ同時に追随するという現行方式に切り替えた。現行方式と独禁法との関係については、法解釈上問題がなくなったといえるのかどうかは不明であるが、少なくとも今日までなんら問題は生じていない。

なお、自由化された預金金利(長期、大口)は、元来競争の激しい分野の金利であるだけに、独禁法上とくに問題はないようである。

4. 公定歩合と市中貸出金利との関係

(1) 二つのタイプ

最後に公定歩合と市中貸出金利との関係について調べてみよう。米国、英国、西ドイツおよびフランスにおいては、以上のように、市中預貸金金利はいずれも、短期金融市場金利をめやすに決められており、したがって市中の預貸金金利と短期金融市場金利はかなりパラレルに変動している(前掲第1～5図)。したがってその意味で、公定歩合と市中貸出金利との関係は、結局、公定歩合と短期金融市場金利との関係いかにによって左右されることとなるが、これには二つのタイプがある。

英国(第3図)とフランス(第5図)においては、公定歩合と短期金融市場金利はおおむね同じように変動しているため、短期金融市場金利をめやすとして決められる市中貸出金利は、同時に公定歩合ともほぼ連動している形となる。したがって、

公定歩合と市中貸出金利には大きな乖離はない。その結果、最近のように引締め政策が実施されているときは、公定歩合と市中貸出金利は、ともに高水準となる。

一方、米国(第1図)と西ドイツ(第4図)においては、金融引締め期に短期金融市場金利が公定歩合を大きく上回って上昇するため、これと連動して動く市中貸出金利も公定歩合を大きく上回ることとなる。その結果、引締め期においては、市中貸出金利が高い割には公定歩合は低いという姿をとる。イタリアもこのタイプに近いようである。

日本は、この二つのタイプのいずれでもない。金融ひっ迫期には短期金融市場の金利が公定歩合を上回って上昇する点は、米国・西ドイツ型に似ているが、貸出金利については短期金融市場金利をめやすに決めるという慣行がなく、公定歩合とほぼ同水準にとどまっている。

(2) 公定歩合と短期金融市場金利との関係を決める諸要因

それでは、公定歩合と短期金融市場金利との関係に、なぜこのような二つのタイプが存在するのであろうか。

イ. 英国、フランス

英国では、1972年に公定歩合が最低貸出歩合という名称に変わり、以後、短期金融市場金利の一つであるTBレートの $\frac{1}{2}$ %高の水準にはほぼ自動的に定められるようになったので、両者は $\frac{1}{2}$ %の差を保ってパラレルに変動している。

またフランスでは、以前は市中銀行の中央銀行貸出依存度が高かったが、1971年以降いわゆるウォルムセル報告の線に沿って、フランス銀行は資金供給の方法を従来の貸出中心からオペレーション中心に切り替えたため、公定歩合は罰則金利的性格を持つようになった。そしてフランス銀行は公定歩合より原則として若干低いレートで大蔵省証券の売戻し条件付買オペを行っている。さらに

市中銀行は、このフランス銀行の金融市場介入金利を基準に短期貸出基準金利を決めているので、結局これら一連の金利はほぼパラレルな変動を示すこととなる。

ロ. 米 国

米国で公定歩合と短期金融市場金利とが必ずしもパラレルに動いていないのは、連邦準備銀行の貸出の性格に由来している。すなわち、連銀貸出は原則として、①ある加盟銀行が突発的な預金の引出しまたは季節的な資金需要に直面して自力では資金ポジションの調整が困難になったとき(主として短期貸出)か、②全国的・地域的な金融梗塞あるいは特定の銀行が異常事態に直面したとき(必要に応じ長期貸出も)、にのみ認められる(加盟銀行の側でも、戦前ほどではないが、「借入れ

忌避の伝統」が残っている)。したがって公定歩合は必ずしもその時点における資金需給の実勢を反映しているわけではなく、連銀は、あるときはアナウンスメント効果を考え、あるときは市場金利に単に追随し、またあるときはその誘導を意図し、自由に使い分けて公定歩合を動かしている。このため公定歩合と短期金融市場金利との間に直接の関係はなく(連銀は、短期金融市場金利を誘導したいときは、主として公開市場操作によってフェデラル・ファンド・レートを動かしている)、銀行は貸出金利を決めるにあたっては資金需給の実勢を反映して動く短期金融市場金利をめやすとすることになる。

ハ. 西ドイツ

西ドイツでは、1972年ごろまでは公定歩合と短

(第5表)

主要金利の国際比較

(1975年6月18日現在、年利・%)

	公 定 歩 合	短 期 貸 出 金 利	短 期 大 口 預 金 金 利 (フランスのみ小口)
米 国	基準歩合 (割引・貸付) 6.0 (1975.5.16以降)	主要銀行のプライム・レート (超一流企業向け標準金利) 7.0 (1975.6.9以降)	CD (3か月) 5.5 (1975.6.7以降)
英 国	最低貸出歩合 10.0 (1975.5.2以降)	当座貸越(一流民間企業向け) 10.5 (1975.4.22以降)	通知預金(7日) 6.25 (1975.4.22)
西ドイツ	割引歩合 4.5 貸付歩合 5.5 (1975.5.23以降)	当座貸越(一流企業向け) 10.0 (1975.4月中)	定期預金(3か月) 5.0 (1975.4.30)
フランス	基準割引歩合 9.5 (1975.6.5以降)	銀行の短期貸出基準金利 9.8 (1975.6.10以降)	定期預金(3か月) 7.625 (1975.4.30)
イタリア	通常貸付 7.0 商業手形割引 7.0 (1975.5.28)	プライム・レート 15.0 (1975.5.1以降)	貯蓄預金(3か月~1年) (250万リラ超) 8.0 (1975.6.15以降)
日 本	商業手形割引ならびに国債等 または商業手形に準ずる手形担保 貸付 8.0 (1975.6.7以降)	標準金利 8.25 (1975.6.11以降)	定期預金(3か月) 5.5 (1974.9.24以降)

期金融市場金利とはほぼ平行に動いていた。しかし、1973年春以降ブンデスバンクは、海外短資の流入が国内金融にかく乱的な影響を及ぼす弊害を考慮して、金融調節の運営目標をそれまで重視してきた「銀行の自由準備」から「中央銀行通貨残高」におきかえ、銀行の自由準備はギリギリの水準に落とす政策をとった。このため短期金融市場金利は大幅に急騰したが、一方公定歩合は国際収支黒字のもと、対外的配慮もあってそれほど大幅には引き上げられなかったため、両者の間に大きな乖離が生じた。そしてその時以降、銀行はそれまで公定歩合に連動させて動かしていたプライム・レートを、短期金融市場金利(コール・レート)を基準に決めるようになった。

なお、ブンデスバンクの貸出には再割引、有価証券担保貸付(ロンバード貸付)、緊急貸付の三つの形態があり、貸出政策は公定歩合の変更、再割引限度額の変更、手形割引歩合とロンバード貸付利子歩合の格差の変更の三つの組み合わせにより行われている。そしてブンデスバンクは、金融引締め時には再割引限度額を大幅に圧縮することにより、公定歩合の上げ幅不足を補っている。またロンバード貸付についても、ブンデスバンクはその

時々が必要に応じて貸付態度を厳しくしたり、緩めたりしており(たとえば、この前の引締め時にはロンバード貸付を一時停止<1973年6月~1974年7月>した)、こうした運用で補完しているので市場金利と公定歩合が大きく乖離してもそれほど矛盾は生じない(もっとも、ブンデスバンクは公定歩合に金利水準一般の導星の役割を持たせることを捨てたわけではない)。

む す び

以上、欧米主要国の預貸金金利の決め方などを調べ、これと公定歩合との関係をみたが、こうした欧米の金融事情は、金利水準の国際比較をする際に十分考慮に入れる必要がある。とくに引締め期には市中の預貸金金利が公定歩合の水準から乖離して相対的に高くなっている国(米国、西ドイツ、イタリア)と、そうでない国(英国、フランス、日本)とがあるので、単純に公定歩合を国際比較することは必ずしも適切ではなく、企業の金利コストの国際比較という観点からは、市中の貸出金利による方が実態に即した手法といえよう(第5表)。