No.567

日本の貸出市場

by

鹿野嘉昭

January 1994

1994. 1. 26.

日本の貸出市場

筑波大学社会工学系

鹿野嘉昭

要旨－－本稿は、わが国貸出市場を取り巻く制度的特徴や顧客・地域市場としての特性、さらには貸出取引に関する銀行、企業間の取引慣行等を明示的に考慮のうえ、わが国貸出市場における貸出金利決定メカニズムを探ろうとするものであるが、銀行はフルコスト原理に基づき貸出金利を設定しているとの仮説は統計的にも支持された。

本稿は、1993年金融学会秋期大会での報告論文を拡充・修正したものである。また、本稿の作成に際しては、三井　清から有益なコメントを頂戴したほか、金子　隆、清水啓典との議論からも種々の示唆を得た点を記して感謝することにしたい。いうまでもなく、ありうべき誤り等は筆者の全責任に帰する。

はじめに

わが国の貸出市場の機能とその作用を巡っては、日本独特の金融メカニズムとは何かあるいは日本における金融政策の効果波及経路を解明しようとする一連の研究の中で、これまで多くの論者により種々活発な議論が展開されている。とりわけ、1970年代後半から80年代前半にかけては、わが国貸出市場の際立った特徴とされる「貸出金利の硬直性」を対象として、理論・実証分析の両面から数多くの研究成果が報告されるとともに、種々の仮説が提示されている。これらの研究や仮説は確かに興味深い分析結果を含んではいるが、わが国貸出市場の機能と作用に関する通説として一般に広く承認された見方が未だ形成されるに至っていない。その意味で、活発な議論が展開された割には、貸出市場の構造と機能に関する理解が深まったとは必ずしもいい難い状況にあると窺われる。

本稿は、こうしたわが国貸出市場に関する研究の現状を踏まえたうえで同市場の機能を改めて検討しようとするものであり、顧客・地域市場としての貸出市場の特性やわが国貸出市場を取り巻く制度的特徴、さらには貸出取引に関する銀行、企業間の取引慣行等を明示的に考慮のうえ、わが国貸出市場の特徴および貸出金利決定メカニズムを理論、実証の両面から探ろうとするところに特色がある。以下、第1節では、これまでのわが国貸出市場に関する議論を批判的に展望するとともに、本稿での分析視角を提示する。第2節では、予備的考察として貸出金利の制度的取扱いや約定平均金利統計の見方と留意点等を概観した後、主として高度成長期を念頭に置きつつ、わが国貸出市場の構造とその特徴を議論するとともに、不均衡計量分析を用いて貸出市場でのマクロ的な需給バランスについて実証的に論じる。さらに、第3節では、銀行による貸出事務の実際を踏まえつつ、貸出金利はフルコスト原理に従うかたちで形成されることを主張するとともに、そうした仮説の妥当性を実証的に検証した後、第4節では本稿での分析結果の意義と留意点について触れることにしたい。

そして、予め、本稿で主張される論点を要約すると次のとおりである。

第1に、貸出市場は、銀行が事前的な審査により融資適格と判断した借り手のみを対象として、当事者間の個別・相対的な交渉を通じて貸出条件が決定される、典型的な顧客市場である。こうした点を考慮すると、わが国貸出市場の機能を分

析するに際しては、単に貸出金利の需給調整機能に焦点を当てるだけでなく、マクロ的な資金需給状況を反映して銀行の貸出金利交渉上の地位がどのような状況にあったのかを踏まえつつ、貸出金利の形成メカニズムを論じるのが、本来ありうべきアプローチではないかと思われる。

第2に、高度成長期を念頭において戦後長きにわたって実施されてきた金利規制や銀行業務規制の経済効果に関しては、業態間の預金吸収力を歪め、「資金偏在」を招来するといったかたちで貸出市場におけるマクロ的な資金供給に強い影響を及ぼしたと考えられる。また、大企業を中心として法人企業部門の設備資金借入意欲が旺盛な一方、大企業を主たる取引相手とする都市銀行等では厳しい店舗規制運営に伴い預金吸収力を制約され、恒常的資金不足に陥っていた結果、銀行貸出市場全体としては超過需要がみられたとの見方が通説となっている。こうした貸出市場でのマクロ的な資金需給バランス改善のため、①日本銀行によるハイパワードマネーの追加供給や、②拘束性預金の徴求あるいは預金歩留まり率の上昇を通じた信用創造係数の内生的引き上げが実施されてきたと考えられる。

第3に、上記のようなマクロ的な資金需給状況の下で銀行による信用割当が行われていた可能性は否定しえないが、そうした信用割当は借入企業がメインバンク関係にあるか否かを重要な基準として対処され、事後的にみると、概ね円滑かつ効率的な資金の配分・供与が達成されていたといえよう。また、取引上優越的な地位を確保した銀行は、表面的には政府による低金利要請を遵守しつつも、拘束性預金の徴求などを通じて実効金利でみた貸出金利水準を自らの裁量で決定しうる立場に置かれていたと考えられるのである。近年における金融の自由化は、貸出条件交渉における銀行の相対的優位性を崩壊させることになったが、そうした中で、貸出金利は金融市場の需給状況をより敏感に反映して決定されるようになっていると窺われる。

第4に、浅子・内野（1987）が提唱した不均衡計量分析を改良した分析手法を用いて、改めてわが国貸出市場におけるマクロ的な需給バランスを統計的に検証すると、高度成長期はすべて超過需要期に分類され、上記の通説が統計的にも支持された。また、彼らは貸出金利は需給要因よりも公定歩合といった政策要因からの影響を強く受けていると結論づけていたが、われわれの計測結果では、両者はともに有意に影響を与えているほか、近年では需給要因の貸出金利に及ぼす効

果が一段と上昇していることが示唆された。

最後に、銀行による貸出事務の実際を踏まえ、貸出金利は表面貸出金利と拘束性預金比率の２つを戦略変数としつつフルコスト原理に従うかたちで形成されていることを主張するとともに、その妥当性を実証的に検証したところ、概ね良好な結果が得られた。このことは、本稿で提示した貸出金利形成仮説が統計的にも支持されたと考えられる。そして、貸出金利の硬直性の原因については、銀行の平均費用自体が硬直的であったことに求められよう。もっとも、最近時点までを標本期間に含めて再推定すると、拘束性預金比率が戦略変数としての地位を喪失し、銀行は表面金利のみを戦略変数として価格付けを行っているとの結論がえられたが、こうした結論は金融の自由化の流れの中で銀行の価格支配力が大きく後退していることを背景とするものと考えられる。

１．これまでの議論の批判的検討

（１）顧客市場としての貸出市場

かつてアメリカの経済学者であるアーサー・オーカンが指摘したように、財・サービス市場は、不特定多数の取引相手を対象として価格のみに基づき取引に関する意思決定が行われる「スポット市場」と、特定の企業や個人等を取引相手として継続的に取引が繰り返される「顧客市場」に大別しうる。前者のスポット市場は、価格理論で想定されるプライス・メカニズムが貫徹する世界であり、市場参加者の間には固定的な結び付きがないほか、個々の商品に対する需給は市場で成立する価格により調整される。そして、こうした価格のみを基準とした、取引相手を選別しない匿名性の強い市場取引が成立するためには、①取引相手に関する情報が完全であること、②取引の対象となる財・サービスが同質的であること、といった一定の条件が満たされる必要があるのはいうまでもない。これに対し、取引相手の質あるいは売買契約の履行度合いに関して不確実性がある場合、財・サービスの品質に関する情報が不完全な場合、もしくは取引開始に当たってはサンク・コストとなる投資の実行が求められるといった場合には、取引相手をその

都度選択するというスポット取引よりも、互いに信頼しうる特定の取引相手との間で長期的な顧客関係を確立したうえで継続的に取引を行うほうがより効率的になりうると考えられる。顧客市場とは、真にそうした性格を有する市場のことをいう。

預金や貸出といった銀行取引の多くは、「相対型の継続的取引」（蠟山（1982））と称されるように顧客市場的性格の強い取引であり、一旦取引関係が確立されると、その後も引続き同一の銀行が取引先として選択される傾向が強い。とくに銀行貸出の場合、借り手の将来所得という不確実性を伴うとともに情報が不完全な資産を返済原資とするため、貸し手サイドにおいては借り手の返済能力を事前に評価したうえで適切な貸出条件を設定するとか、全額返済されるまでの間は借り手が約定どおりの行動を採っているか否かを事後的に常時監視するという、情報生産が必要となる。しかも、そうした借り手の返済能力の審査や債務履行度合いの監視に要した情報生産費用は当該借り手との取引を停止すれば回収しえないため、同一の借り手を相手とした取引を繰り返すほうが費用負担の点からみてより効率的と考えられるのである。

言い換えれば、借り手の将来所得という不確実でかつ不完全な資産を返済原資とする銀行貸出市場においては、貸し手たる銀行が事前的な審査により融資適格と判断した借り手のみが対象となる。そして、金利、期間、担保徴求の有無といった貸出条件は、信用度等で表される借り手の特性や投資プロジェクトの採算性などを十分考慮のうえ、当事者間の個別・相対的な交渉を通じて決定されることになる。[1]貸出市場の分析に際しては、単純化のため、貸出取引全体をひとつの市場取引とみなして議論するというアプローチが多数みられるが、貸出市場とはそうした局所的に実行された顧客取引の総体であり、不特定多数の参加者がスポット的に資金の貸借を行いうるような公開市場として組織された市場ではないという意味で短期金融市場や資本市場とは異なる点には留意する必要がある。そして、「市場」で成立する貸出金利は、金融市場や貸出市場全体としての資金の需

[1]実際、銀行による融資適格性の判断や貸出条件の設定は、借入希望企業が取引関係を有する銀行店舗において個別に行われており、その意味で貸出市場は顧客市場に加え地域市場としての色彩が濃いと考えられよう。

要と供給というマクロ的な需給バランスに規定されつつ、制度的に設定された最優遇企業向けの貸出金利であるプライムレートをベースラインとして、銀行と借り手企業との間で個別・相対的に決定されるため、借り手毎に異なる。事実、貸出金利は第1図のように、公表統計である貸出約定平均金利を中心にプライムレートと最高限度金利という金利の上下限に規定された2山型の分布構造を有している。

〔第1図〕

また、第2次世界大戦敗戦以降のわが国においては長きに亙って、預金・貸出金利はいうに及ばず、個々の銀行業務についても「箸の上げ下げまで規制されている」と揶揄されるように政府当局により事細かく規制されていた。こうした金利・銀行規制の結果、銀行業務のあり方や金融構造が歪められ、それがまた貸出市場の機能や構造を大きく規定してきたという点にも留意する必要があるのはいうまでもない。このように考えると、わが国貸出市場の分析に際しては、同市場の顧客市場としての特性ならびに金利規制や銀行業務規制といった制度的与件が銀行業務に及ぼす効果を十分考慮に入れたうえで、貸出市場全体としてのマクロ的な資金需給状況を踏まえつつ、貸出金利の形成メカニズムを論じるのが本来ありうべきアプローチではないかと推察されるのである。

しかしながら、これまでの貸出市場を巡る議論をみると、わが国貸出市場の特徴を巡る日本銀行金融研究会（1983）において池尾が指摘したように、銀行貸出を通常の財・サービスと同様に価格によって需給が完全にクリアーされる、ワルラス的競争市場取引であるとみなして分析するというアプローチが一般的であった。すなわち、貸出市場の顧客市場としての特性についてはほとんど考慮されることなく、貸出市場もスポット的に取引される通常の財・サービス市場と同様であると想定したうえで、ひとつの統合された市場として分析されることが多かったのである。実際、これまでの議論においてしばしば問題とされてきたのは貸出金利の需給調整機能であり、①コールレート等との比較において貸出金利の伸縮性は相対的に小さいという意味での「貸出金利の硬直性」がなぜ生じるのか、②人為的低金利政策の実施に伴い「信用割当」が発生したか否か、あるいは③貸出

市場は均衡か不均衡か、といった観点からわが国貸出市場のあり方が種々分析されていた。加えて、そうした個々の研究テーマも他のそれとは切り離したうえで部分的に論じられるだけであって、金利・銀行規制といった制度的与件との関連でわが国貸出市場全体としての機能やあり方を分析するということがほとんど行われていないように窺われる。[2]

以下では、先に示した考え方に基づき、わが国貸出市場の機能と構造を論じることにするが、その前に、これまでの貸出市場を巡る議論を簡単に振り返ることにしよう。

（２）貸出金利の硬直性を巡る理論的解釈

わが国貸出市場に関する議論において解明すべき中心的問題とされてきたのは、貸出金利の需給調整機能のあり方、もしくは貸出金利の硬直性であった。すなわち、金子（1991）等が指摘するように、標準的な銀行行動の理論からは、貸出金利はその限界費用であるコールレートに依存し、制度金利とは独立に決定されるという結論が導かれるが、現実の貸出金利の推移をみると（第２図）、その変動度合いはコールレートと比べてかなり小さいほか、貸出金利はコールレートよりも公定歩合等の制度金利と連動する傾向が強い、という理論的帰結とは逆の事実が観察され、貸出金利の需給調整機能に疑問が投げかけられたのであった。

〔第２図〕

そして、わが国における貸出金利の硬直性を理論的に解釈するため、種々の仮説が提示されている。それらは達観すると、①金利規制等の制度的要因にその論

[2] 蠟山（1982）、清水（1980）等は、こうした観点からの分析の必要性を強く主張するとともに、独自の考え方を提示してきたが、貸出市場でのマクロ的需給、銀行による貸出金利の設定行動および金利・銀行規制との相互関連が必ずしも有機的に捉えられていないという点で不十分であるといわざるをえない。本稿は、そうした既往研究成果の長所、短所を踏まえたうえでわが国貸出市場の機能を改めて考えようとするものである。

拠を求める考え方（「制度的」貸出金利決定理論（例えば鈴木（1974）、堀内（1980）など））、②銀行と企業との間の金利変動リスクに関するリスク・シェアリングを重視する考え方（「暗黙の契約」理論（例えば、池尾（1985）、脇田（1983）など））、③市場における将来のオープン市場金利予想を重視する考え方（「期待の均衡」仮説（黒田（1979））、④銀行の平均費用に基づく金利設定を重視する考え方（フルコスト原理（岩田・浜田（1980））、という４つに分類しうる。このうち、①の仮説においては貸出金利の需給調整機能は低いと観念されているのに対し、②および③の仮説では貸出金利は競争的に形成されていると主張されるところに特徴があるといえよう。しかしながら、こうした各種の理論的解釈いずれも一長一短があるなど、その膨大な研究成果の蓄積にもかかわらず、これまでのところ必ずしも説得的な説明が提示されるまでには至っていないと考えられるのである。[3]

というのも、貸出金利の需給調整機能を議論するうえでの拠り所とされてきたのは、鈴木（1974）に代表される銀行行動の理論であったが、この理論は、本来的には銀行部門を通じる金融政策の波及効果の分析を狙いとするマクロ的な議論であって、貸出市場自体の機能を論じるための理論的枠組みではないという点が指摘しうる。[4]例えば、銀行行動の理論においては、銀行の預金量は家計部門の最適貯蓄行動から外生的に与えられるなど、銀行間の貸出・預金獲得競争が捨象されているが、そうした抽象化自体、この理論が貸出市場の機能を分析するための理論的基礎としては必ずしも適切なフレームワークではないこと、あるいはこれまでのわが国貸出市場の機能を巡る議論には限界があることを示唆しよう。

さらには、銀行行動の理論は暗黙のうちに、預金を貸出実行のための「資金」として取り扱っているが、Diamond（1984）に始まる「新しい金融仲介の理論」によると、銀行は金融仲介の過程で貸出および預金というサービスを同時に生産し

---

[3]貸出金利の硬直性を巡る議論の詳細については、金子（1991）、武田（1985）などを参照のこと。

[4]清水（1991）も、銀行行動の理論は本来的にインターバンク市場分析のために構築された理論であって、その単純化の仮定の意味するところを十分吟味することなく、貸出市場の分析に応用・一般化されている点は問題であると主張している。

ているのであって、預金等の負債は貸出や有価証券投資のための「投入資金」ではないと主張される。そして、金融仲介機関としての銀行の存立意義は、分散化の利益に基礎を置いた、貸出・預金サービスの生産を通じる資産変換サービス（非流動性資産→流動性資産）の提供にあるとされる。そうした資産変換の結果、銀行貸出と預金との満期期間は大きく異なっている。銀行貸出の機会費用とは何かについては、こうした期間ミスマッチに伴う金利リスクや資金調達手段の期間構造とその構成割合をも含めて議論する必要がある。しかしながら、これまでのところ、そういった点について明示的に考慮されたことはほとんどなく、上記の銀行行動の理論に従うかたちで単純に代表的な市場金利であるコール金利が銀行貸出の機会費用であると想定されているのである。いずれにしても、これらのことは、わが国貸出市場の機能を分析するに際しては、貸出金利決定に関する銀行の最適化行動にまで立ち戻って考える必要があることを示唆しているといえよう。

（３）貸出市場の不均衡分析

この間、上記の貸出金利の硬直性に関する理論的解釈とは異なるが、Fair and Jaffee（1972）が提唱した不均衡計量分析をわが国の貸出市場に適用して、貸出市場における金利の価格調整機能を統計的に検討することにより、間接的に貸出金利の硬直性を論じるという研究も活発に行われていた（例えば、伊藤・植田（1982）、岩田・浜田（1980）、古川（1979）など）。このアプローチは、人為的低金利政策の実施に伴い貸出金利が需給調整機能を十分果たしていない結果、貸出市場においては信用割当が発生しているという通説を定量的に検討しうる方法を提供したという意味において評価しうる。[5]しかし、これまでの貸出金利の硬直性を巡る議論と同様に、顧客市場的要素の強い貸出市場をワルラス的フレー

[5]わが国貸出市場における信用割当の存否に関する議論についても種々の研究蓄積があり、Rimbara and Santemero（1976）がその存在の可能性を統計的に主張しているほか、貝塚・小野寺（1974）も貸出金利の硬直性を根拠として、均衡への調整過程において超過需要を残したままで市場取引が行われるという「動学的信用割当」が発生している公算が大きいとしている。

ムワークの中で捉えようとすること自体に無理があるほか、方法論的にみてもサンプル期間を超過需要期と超過供給期に2分割する基準が恣意的である(6)、といった問題を有している点にも留意する必要がある。したがって、この不均衡計量分析は、貸出市場における金利の需給調整機能自体を論じる手段というよりも、むしろ貸出市場におけるマクロ的な資金の需給状況を定量的に把握する統計的手法であると理解のうえ、利用するのが適当と考えられる。

こうした不均衡分析の抱える問題点のうち、第2のそれを解決し、新たな観点から日本の貸出市場の構造を分析しようとした研究として、浅子・内野（1987）が挙げられる。彼らは、伊藤・植田（1982）が提唱した不均衡計量分析を基礎としつつも、鈴木（1974）等が指摘した貸出金利と公定歩合等制度金利との強い連動関係に着目して、貸出金利の変動要因を需給要因と制度的要因（彼らの用語法に従えば政策金利要因）の2要因に分割のうえ、これまで恣意的に行われてきた超過需要期と超過供給期へのサンプル分割を連立方程式体系の中で内生的に行う統計的手法を開発するとともに、そうした手法を用いてわが国貸出市場を分析し、次のような結果を得た。すなわち、わが国貸出市場における金利形成は需給要因よりもむしろ制度的要因からの影響を強く受けているとされたのであった。この結論は、「制度的」貸出金利決定理論を統計的に支持するものと考えられるが、肝心の制度金利については公定歩合の1次関数として取り扱われるとともにそのパラメータがモデル内で内生的に決定される仕組みになっていることから、その意味するところ、あるいは制度金利がどのような貸出金利に対応しているのかが今ひとつ判然としないという問題を抱えている点は否定しえない。

2．わが国貸出市場の構造とその特徴

---

(6)サンプル期間は、理論的には均衡金利を基準として実際の貸出金利がそれよりも高いか低いかにより超過供給期、超過需要期に分割されることになるが、公定歩合の変更といった制度金利が貸出金利の変動に及ぼす効果が捨象されていることから、金利上昇期が超過需要期に、また金利の下降期が超過需要期へと、マクロ的な資金需給とは何ら関わりなく一律に分類されてしまうという問題を有しているのである。

ここでは、わが国貸出市場に対するより適切な理解の増進を狙いとして、貸出金利に関する制度的取扱いを簡単に振り返った後、政府規制が貸出市場にどのような歪曲効果をもたらし、それがまた貸出金利形成にどのような影響を及ぼしていたのかを高度成長時代の金融構造を対象として議論するとともに、それらが金融の自由化の中で近年どのような変貌を遂げているかについて簡単に論じることにしたい。

（１）貸出金利についての予備的考察

（貸出金利の上限と下限、制度金利との連動関係）

最初に、わが国における銀行の貸出金利に対する金利規制の実際について概観しよう。銀行貸出金利規制の根拠は臨時金利調整法であり、同法は期間１年未満（かつ１件100万円以上）の短期貸出金利に対し最高限度（1980（昭和55）年以降、15%）を定めているが、事実上は、銀行が自主的に設定した最高限度（標準金利＋1.75%）がその上限となっている。一方、下限については最優良企業向けの貸出金利である標準金利（短期プライムレート）により画されており、銀行が個々の貸出に適用する金利は、この範囲内で借り手企業の信用度や取引関係の密度等を考慮のうえ個別・相対的に決定されることになる。加えて、1989（平成元）年１月に平均調達コストを基準とする現行短期プライムレート制度へと移行するまでの間、標準金利あるいは短期プライムレートおよび貸出金利の自主的最高限度は、概ね公定歩合に一定のマージンを上乗せするかたちで決定されていた。[7]これに対し、期間１年以上の長期貸出については臨時金利調整法が適用されないほか、銀行間の自主規制的な申し合わせもなく、利付金融債等長期金融機関の資金調達

[7]「信用度の特に高い手形の割引および貸付」に適用される金利である標準金利は、1969（昭和34）年の導入当初は４種に分かれていたが、1970（昭和45）年10月以降は１本になり、公定歩合＋0.25%の水準に設定されていた。そして、1981（昭和56）年12月以降、この上乗せ幅は漸次引き上げられ、新短期プライム制移行直前期においては＋0.875%にまで拡大された。

金利に一定の利鞘を上乗せした長期プライムレートを基準に各銀行が個別に決定している。また、都市銀行等長期金融機関以外の銀行では近年、短期プライムレートに一定のスプレッドを上乗せして長期プライムレートを決定するという方式を採用する動きが強まっている。

このようにわが国では貸出期間に応じて異なったベースライン金利が設定されているが、短期貸出については制度的に上限と下限が設定されていることから、貸出市場における金利の需給調整機能は必ずしも十分ではないとの印象を受けるのかもしれない。しかし、「いかに金利変動に対して諸規制があろうとも、銀行の貸出担当者（loan officer）は他の条件にして等しければより高い金利の貸出を行なおうとする。一方、借り手たる企業は他の条件にして等しければより低い金利の借り入れを望む。・・・　金融市場もすぐれて競争社会であり、金利機能は程度の差こそあれ常に作用しているのではないか」（林原（1978））という銀行実務家からの説得的な指摘を考慮すると、貸出金利はそうした金利規制の範囲内において、借り手企業の信用度などを反映しつつ競争的に決定されるとともに伸縮的に変動していると考えられるため、貸出金利の硬直性の原因を制度的要因に直接求めるのはやや短絡的な議論であるといわざるをえない。

さらに留意を要するのは、公定歩合の変更あるいは市場金利の高騰・下落を背景として長・短プライムレートが変更された場合、そうした金利水準の改訂効果が実際にどのようなかたちで貸出金利に顕現・浸透していくのかという点である。貸出に適用される金利は、金利水準の改訂がみられたとしても、満期期間あるいは金利更改期の中途で変更されることはなく、次回の貸出実行時あるいは金利更改期においてはじめて新しい金利が適用されることになる。したがって、金利水準に変更があった場合、貸出約定平均金利がどのような経路を辿って追随していくかは、長・短貸出それぞれの平均償還期間（あるいは金利更改頻度）や長・短貸出の構成比率に依存することになる。

現在、われわれが貸出金利に関する統計として利用している貸出約定平均金利は、以上のような仕組みの中で決定された貸出金利をその貸出残高をウェイトとして加重平均したものであり、そのため、貸出金利は適用金利の変更だけでなく、長・短貸出構成比率の変化をも反映して変動することになる。全国銀行ベースでみると、高度成長時代は短期貸出が貸出の大宗を占めており、貸出金利は一定の

タイムラグを伴いつつも公定歩合変更にほぼ連動するかたちで変動していた。鈴木（1974）による「貸出金利の変動は、公定歩合に連動して動く自主規制金利の申し合わせという制度的要因によって、大勢が決定されてしまう」という主張は、こうした事情を指摘したものと考えられる。実際、高度成長期においては、第1表のとおり貸出の約6割から8割を期間1年以内の短期貸出が占めていたことに加え、金利水準の変更があった場合、その直後の金利更改時にフルスライドした新しい貸出金利が直ちに適用されるのは大企業向けのプライムレート貸出に限られ、それ以外の貸出については新しい金利が漸次適用されていったことから、金利水準の変更効果がほぼ完全に顕現するまでには平均的にみて約半年から9ヶ月間を要していた。そして、近年では、その後今日に至る迄の間にみられた都市銀行等における長期貸出比率の趨勢的な上昇を背景として、貸出金利の公定歩合追随率は70～80%程度にとどまるなど、貸出約定平均金利と公定歩合との連動関係は相対的に希薄化してきており、そうした傾向は1989（平成元）年1月の新短期プライム制度導入以降さらに強まっている。

〔第1表〕

貸出金利の価格調整機能を論じるに際しては、こうした約定平均金利統計の金利水準改訂に対する追随速度や追随パターンについても十分留意のうえ取り進める必要があるのはいうまでもない。貸出金利が市場での需給を反映して伸縮的に変動していたとしても、統計の性格上、伸縮的ではないという印象を与えるおそれがあるからである。しかしながら、例えば伊藤・植田（1982）においては貸出金利の需給調整機能が「均衡貸出金利への調整速度は1である」という仮説に基づき検定されていたように、これまでの議論では、そうした貸出金利統計の変動特性あるいは貸出期間と観測頻度との間の期間対応がほとんど考慮されていない。貸出金利の変動特性といった重要な要因を捨象した検定方法は、明らかに貸出金利の需給調整機能を棄却する方向にバイアスを有しているといえよう。事実、彼らの研究においては貸出市場は均衡であるという仮説は棄却されているのである。因みに、わが国における貸出金利の均衡金利に向けての調整速度の理論値が4半

期ベースでみて0.3～0.5程度[8]であるとすると、彼らの調整速度に関する推計結果（θ ＝0.183、標準誤差＝0.067）からは、検定すべきパラメータに関する理論値の設定如何によっては均衡仮説が棄却されることも、棄却されないこともありうるのである。いずれにしても、これらのことは、理論仮説の検定に際しては、利用した統計の変動特性にも留意のうえ検定仮説を構築することの重要性を示唆しているといえよう。[9]

また、貸出約定平均金利計算の対象となる貸出残高は、国内銀行勘定名義の円建貸出残高のうち割引手形および手形・証書貸付残高の合計であり、当座貸越、信託勘定名義および外貨建の貸出残高は集計の対象外となっている。したがって、貸出市場における需給を実証的に議論するに際しては、そうした貸出金利の適用範囲にも留意のうえ、預金・貸出統計さらには費用統計を選択する必要があるが、これまでのところ、例えば浅子・内野（1987）は信託勘定名義の貸出を貸出金の中に含めるなど、そうした点は必ずしも明確には意識されていない。金融の自由化の流れの中で近年、とくに1980（昭和55）年以降は外貨建貸付や当座貸越の貸出残高に占めるウェイトが大きく上昇しているため、貸出金利の需給調整機能を分析するに当たっては、そうした貸出金利統計と預金・貸出統計等との整合性にも十分留意して取り進める必要があるといえよう。

この間、貸出可能資金の大宗を占める預金の金利についても、臨時金利調整法によりその上限が規制されていた。そして、預金金利の上限は1973（昭和48）年以降は公定歩合変更の都度、公定歩合にほぼ連動するかたちで改訂されているが、それ以前の高度成長期においては1961（昭和36）年以降1972（昭和47）年に至る

---

[8]例えば、短期貸出のうち３ヶ月以内の割合を45％、３ヶ月超１年以内の割合を30％、そして長期貸出については固定金利が適用されているとすると、平均的にみて１四半期内に金利更改の対象となる貸出は、３ヶ月以内で30％、３ヶ月超１年以内は6.7％となり、更改対象貸出残高の金利がすべて改訂されたとしても、約定平均利ベースでみると、貸出金利の伸縮性は37％にとどまることになる。

[9]辻（1992）は、近年における金利の自由化政策にもかかわらず、貸出金利の調整速度がいまだに約３割程度にとどまっていることには注意すべきであるとしているが、そうした計測結果は、むしろ貸出金利の調整速度がほぼ理論値に近い水準にまで上昇していることを示唆していると解釈すべきであろう。

までの約11年もの間、公定歩合に連動して変更されていた貸出金利とは対照的に一度も改訂されたことがないなど、人為的に低水準に据え置かれていた。こうした預・貸出金利規制の運営上の相違を比較考量しつつ高度成長期において貸出金利が硬直的に推移した背景を探ると、直感的にいって、銀行の資金調達利率が相対的にみて非伸縮的に推移していたことがあるのではないかと推察されるのである。

(表面金利と実効金利、残高平均金利と新規実行金利)

もっとも、かつて林原(1978)や黒田(1979)が指摘したように、貸出金利が銀行と借り手企業との間の個別・相対的な交渉を通じて競争的に決定されていたとしても、貸出金利に対する上限規制が貸出金利のあり方に大きな影響を及ぼしていた点は否定しえない。事実、わが国ではこれまでの間、表面ベースの貸出金利を規制の範囲内に収める一方で、市場実勢に見合った水準の金利を事実上適用するため、貸出の一部を歩積や両建と呼ばれる、借り手が自由に引き出すことの出来ない拘束性預金として銀行に預けることを求める「悪しき慣習」があった。そして、この拘束性預金あるいは歩留まり預金を考慮して計算された実勢ベースの貸出金利を実効金利を呼んでいる。いうまでもなく、こうした慣習の背景には、貸出金利が公定歩合を基準として人為的に低水準に抑制されていた結果、規制内の貸出金利を適用するだけでは預貸金採算が十分ではないといった事情があると考えられる。

論者の中には、貸出金利の硬直性あるいはそのあり方を議論するに際しては表面金利ではなく、実効金利で貸出金利を捉えるべきと主張するとともに、一定の前提条件の下で実効金利を実際に推計のうえ、そうしたアプローチの有効性を主張する向きもしばしばみられる。しかし、拘束性預金を調整して得られる実効貸出金利はほとんどの場合、表面金利を1～2%強上回るだけで、両者はほぼパラレルに動いている(金子(1991))。加えて、拘束性預金の実態に関しては借入企業を対象とした公正取引委員会実施のサンプル調査があるだけで銀行の預金、貸出との関連で捉えたデータは存在せず、実効金利はあくまでも推計上の計数であるという点を考慮すると、表面金利に代えて実効金利の利用を主張する根拠に乏しいといえよう。もっとも、貸出金利形成に際してそうした拘束性預金の重要性

を主張すること自体、銀行が金利交渉上優越的な地位を占め、何らかのかたちで金利支配力を発揮しているという事実を如実に物語るものであり[10]、標準的な銀行行動の理論とは相入れないという点にも留意すべきであろう。

このほか、貸出金利統計である貸出約定平均金利は、先に指摘したように、金利水準の変化に対しては一定のタイム・ラグを伴って反応することから、その時々の金融情勢を必ずしも正確には反映していない嫌いがあるため、貸出金利の動向を正確に論じるに際しては当月実行分の新規貸出に適用された貸出金利（新規貸出実行金利）を利用すべきとの主張もみられる（例えば、清水（1984））。しかしながら、日本銀行より最近公表されるに至った新規貸出実行金利の動きをみると、近年若干変動が異なりつつあるものの、1988年以前は概ね約定平均金利とほぼ同様の動きを示しており（日銀調査統計局（1991））、そうした主張もさほど当を得たものではないと思われる。以上のような事情を考慮し、本稿においては、これまで利用されてきた表面金利ベースの残高平均金利を貸出金利統計に採用して議論を進めることにしたい。もっとも、後で議論するように、金融の自由化が進んだ最近時における貸出金利の動向を分析するに際しては、約定平均金利よりも新規実行ベースの貸出金利を用いるほうが有用かもしれない。

（２）人為的低金利政策、銀行保護行政と貸出市場

（金利規制、店舗規制と預金市場）

次に、戦後の日本において長期に亙り実施されてきた金利規制や銀行業務規制が貸出市場におけるマクロ的な資金供給に対しどのような影響を及ぼしてきたかについて、そうした規制の存在が銀行による預金吸収・貸出供給行動を大きく制約していた高度成長期を念頭に置きつつ検討することにしよう。高度成長期にお

---

[10] こうした解釈に対しては「拘束性預金の存在は単に表面金利での需給調整が制限されていたことを示唆するに過ぎない」との反論もありえよう。しかし、預金として拘束された貸出金、あるいは実効金利調整のための預金は３カ月定期預金や通知預金といった低利預金の形態をとる事例が多いという点を勘案すると、むしろ本稿での解釈のほうが支持されよう。

いては個人の金融資産蓄積がさほど進んでいなかったことに加え、預貯金以外の金融商品の提供についても人為的低金利政策の下で抑制的に運営されていたことから、個人貯蓄の大宗は銀行等に預貯金として預けられていた。このように銀行預金のマクロ量は家計や企業の最適な資産選択行動から決定しうるが、そうした預金量を所与として個々の銀行がどれだけの預金を獲得するかというミクロ的な問題についても別途議論する必要があると思われる。

すなわち、銀行の立場からみると、預金金利規制の実施に伴い、金利をてことした預金獲得競争が行いえないため、店舗数およびその配置状況という銀行の営業基盤そのものや集金等の渉外活動に代表される非価格要因が銀行の預金吸収力を規定することになる。実際、金利自由化が本格的に進展するまでのわが国預金市場においては、預金勧誘の積極推進、渉外人員の多投入による集金等の非金利サービスの提供といったかたちで熾烈な預金獲得競争が展開されていたのはわれわれの記憶に新しいところである。確かに預金の獲得は第1義的には貸付可能資金あるいは支払準備資金の確保を目的とするものであるが、わが国においては銀行業務に対する各種規制の実施や預金者による取引銀行の選択に際し、預金残高という規模指標が重要な基準として採用されることが多かったという事情についても留意する必要があろう。というのも、規模指標を基準とした銀行規制が実施されれば、預金規模が大きい銀行ほど現在だけでなく将来に亙って競争上有利な地位を確保しうるほか、個人や企業も預金残高の多寡で当該銀行の名声を評価のうえ取引銀行を選択するなど、預金残高の拡大は準地代を有しており、それゆえ規制金利時代においては激しい預金競争が行われていたと考えられるからである。

銀行の営業基盤である店舗数および店舗配置については寺西（1982）が指摘したように、護送船団方式と呼ばれる銀行保護行政の中核的措置として、大蔵省により事細かく規制されていた。そして事後的にみると、この店舗規制は、地方銀行、相互銀行、信用金庫といった下位業態の経営基盤の安定・強化を狙いとして、都市銀行等の上位業態に対しては一般に厳しく運営されていたのに対し、地方銀行以下の業態に対しては寛大であったという点は否めない。実際、第2表に示したとおり1965（昭和40）年から1980（同55）年までの業態別店舗数の推移をみると、都市銀行と相互銀行、信用金庫との間では店舗数増加率において顕著な相違がみられる。そして、このような店舗政策運営は、都市銀行による地方の預金市

場への参入が厳しく制限されてきたこと、およびその結果として、地方においては地元の地方銀行、相互銀行等が地域独占的な預金市場を確保しえていたことなどを意味している。このように店舗規制は、所得等により規定されたマクロ的な貯蓄量を所与として、そうした貯蓄の銀行間の分配に対し歪曲効果を有することになる。[11]その結果、取引先大企業からの旺盛な資金需要を抱える都市銀行では、慢性的な資金不足の状態に陥る一方で、地元の中堅・中小企業を主たる取引相手とする地方所在の銀行は余剰資金を擁することになったが、こうした業態間の資金調達面でのアンバランスはコール市場での資金融通を通じて解消されたのであった。換言すると、店舗規制は、預金金利競争を規制する低金利政策と相まって業態間の預金吸収力を歪め、わが国高度成長期の金融構造面での特徴のひとつである「資金偏在」を形成したと考えられるのである。

〔第2表〕

（貸出市場における需要と供給）

一方、銀行貸出に対する需要の動きをみると、高度成長期においては輸出・投資主導型経済の下で大企業を中心とする旺盛な設備投資意欲を背景に法人企業部門は大幅な資金不足にあった一方で、資本市場が相対的に未発達であったことなどから、設備投資資金についてはその大宗を銀行借入に依存せざるをえない状況にあった。とりわけ、大企業からの都市銀行等に対する銀行借入需要は、昭和30年代後半における「都市銀行のオーバーローン問題」（呉（1973））に象徴されるように銀行の貸付可能資金を恒常的に上回る状態が続いていた。その結果、都

---

[11]店舗規制がこうした歪曲効果をもちうるためには、個々の銀行の健全度あるいは体力がある一定の水準以上に維持され、預金者からみて、すべての銀行が健全でいずれに銀行に預金すべきかはとるに足らない問題となっていなければならない。昭和金融恐慌以降積極的に推進されてきた銀行合同政策の結果、資産内容の劣る銀行は整理・淘汰され、第2次大戦後においては都市銀行と中小金融機関との経営格差はかつてに比べると大幅に縮小したが、それがまた預金者の銀行選択意識を後退させるとともに、預金者が主として利便性により取引銀行を選択する方向に作用するなど、店舗規制の効果を側面から支えたと考えられるのである。こうした点に関する議論の詳細については、寺西（1982）を参照のこと。

市銀行等では貸出資金不足に悩む一方、大企業においては資金調達コストよりも所要資金の確保が重点課題とされていた。こうした状況下、大企業等の間では安定的な資金調達を狙いとして1965（昭和40）年頃から年間所要資金の借入を一括して銀行に依頼するという形態が一般化し、都市銀行等の大手銀行ではそうした個別企業毎の借入需要を所与として預金吸収・貸出実行計画を策定していた。

この間、地方所在の地方銀行、相互銀行等においては、系列大企業向け貸出に特化した都市銀行等が対象としなかった地場中堅・中小企業向け融資を主体に貸出活動を展開し、地域独占的な預金市場で吸収した余剰資金をコール市場や債券市場で運用してきたという点にも留意する必要がある。すなわち、貸出市場におけるマクロ的な需給バランスあるいは均衡、不均衡を論じるに際しては、貸出市場の顧客・地域市場としての特性を勘案するとともに、都市銀行、地方銀行といった業態毎の資金需給状況をも視野に入れつつ貸出市場全体としてのバランスを考えるべきといえよう。これまでのわが国貸出市場を巡る議論においては、高度成長時代の貸出市場では超過需要が恒常的にみられたとの見方が一般的となっているが、実際に超過需要に直面していたのは大企業を主たる取引相手とする都市銀行等のみであり、地方銀行以下の業態においてはむしろ余剰資金を抱えていたのではないかと考えられるのである。[12]そして、都市銀行の貸出残高は全国銀行貸出残高の過半を占めていたことから、銀行貸出市場は超過需要の状態にあるとの印象を与えていたのかもしれない。因みに、第3表は、預貸率等からみた都市銀行、地方銀行の資金の運用・調達構造の推移を示したものである。この表からは、都市銀行が預金吸収額を上回る貸出および債券投資を行い、不足資金についてはコール市場から調達している一方、地方銀行では、預金として吸収した資金の全額を貸出や債券では運用しえず、余剰資金をコール市場に放出しているという対照的な資金の運用・調達構造の差異が読み取れよう。

[12] もっとも、これは、信用割当があったとした場合、信用割当の対象となっていたのは中小企業よりも大企業であるということを意味するものではない。高度成長時代、都市銀行は系列大企業向け融資に特化することで事実上、中小企業向け融資についてはゼロという割当を行っていたと考えられるからである。

〔第３表〕

こうした点を踏まえて高度成長期の銀行貸出市場におけるマクロ的な需給状況を考えると、貸出の大宗を占める都市銀行貸出が金利・店舗規制により預金＝貸付可能資金供給額の範囲内に制約されていたことから、全体としては超過需要の状態にあった公算が高く、銀行の裁量による信用割当が何らかのかたちで行われていた可能性は否定しえない。そして、借り手企業に対し取引上優越的な地位を確保した銀行は、貸出金利に対する自主的最高限度額の設定を通じて表面的には政府による低金利要請を遵守しつつも、拘束性預金の徴求などを通じて実効金利でみた貸出金利水準を事実上自らの裁量で決定しうる立場に置かれていたのではないかと推察されるのである。

（拘束性預金の意味、日銀信用による貸出可能資金の拡大）

以上のように高度成長期においては、大企業を中心として法人企業部門の設備投資資金借入意欲が旺盛な一方、大企業を主たる取引先とする都市銀行等では店舗規制および預金金利規制を背景として自由に預金を吸収しえない状況に置かれていたことから、銀行貸出市場では全体としてみると超過需要がみられたと考えられよう。こうした貸出市場におけるマクロ的な資金需給バランスを資金供給面から改善する方策としては、①日本銀行による貸出、債券オペを通じるハイパワードマネーの供給という外生的な資金の追加供給、あるいは②貸出の一部を預金として拘束し、銀行部門からの現金流出を最小限の範囲に止めるという信用創造係数の内生的引き上げ、がありうる。実際、わが国高度成長期においてはこうした方策の実施を通じて銀行部門全体としての貸出可能資金の量的拡大が図られてきており、例えば1962（昭和37）年末時点での都市銀行の日本銀行借入金依存度は対預金比率でみて16.4%にも達していた（呉（1973））。また、第２の方策である拘束性預金の徴求は、そうした行為自体は悪しき慣行といわざるをえないが、資金不足に悩む法人企業部門への資金供給量を拡大する効果を有しているという

点では次善的に正当化されるのかもしれない。[13]なお、都市銀行等の貸出増加額については、日本銀行による窓口指導により一定の上限が時として課されていたが、これは、個々の銀行の資金不足を一定の範囲内に抑えることで、日本銀行貸出に対するマクロ的な需要の増大を経済成長やインフレとの関連でみて適切と判断される水準に収めるための措置と捉えることが出来よう。

このほか、個別銀行レベルでの貸出資金不足への対応措置としては、上記2方策のほか、③コールマネー等短期金融市場からの資金調達があり、事実、都市銀行ではコールマネー等の取り入れにより資金不足の解消に努めていた。もっとも、この方策は銀行間の預金吸収力に対し店舗規制により人為的に格差が設けられているという制度的制約へのミクロ的な対応措置であって、都市銀行等資金不足に悩む銀行の資金繰り順便化には寄与するかもしれないが、銀行部門全体としてみるとキャンセルアウトされるため、貸出市場におけるマクロ的な資金需給の改善にはつながらないという点には留意する必要がある。また、コール金利については高度成長時代を通じて短資会社が設定権限を握る建値制が採用され、コールマネーの取入・放出に対しては一律にその建値金利が適用されていた。このため、コール金利自体はその時々の資金需給を反映して変動していたが、個々の銀行が市場実勢比高めの金利を提示することでより多くのコールマネー取入を図るという、本来あるべき価格機能は事実上働いておらず、その意味で、短期金融市場を媒介とする銀行間の資金融通においても、預金市場と同様に、金利の需給調整機

---

[13]この点に関連して小山五郎さくら銀行相談役は、毎日新聞『エコノミスト』誌上の対談の中で戦後復興期の金融状況を振り返りつつ、「そのとき考えたのは銀行と企業との関係は相互作用が行われており、一方通行はありえないということです。そう考えると、三井銀行とグループ企業との交流は他のグループに比べかなり薄い。・・・金は出るだけ出て、出した先から入るものが入らない。歩どまりがまるで違うわけです。かりに他グループの半分の歩どまりを置いてくれるならば、それをもとに信用増殖ができるわけですからたいへんなプラスです。これだけのグループをもっていながら活用してこなかったのは、いったいどういうわけか。こういうことをつくづく考えた。」（『戦後産業史への証言　五』（毎日新聞社、昭和54年））と述べている。

能は十分機能しているとはいい難い状況にあったと考えられよう。[14]

いずれにしても、預金金利の設定や店舗展開が自由に行いうる世界においては、都市銀行等特定の銀行が恒常的に資金不足の状態にあるといった事態は生じえない。しかし、わが国高度成長期においては、企業への低利の成長・発展資金の提供、下位業態の経営基盤の保護・強化などを狙いとして実施されてきた預金金利規制や銀行の店舗展開に対する厳しい規制が、その歪曲効果として、資金偏在と称される都市銀行の相対的な資金不足を生じさせたと考えられるのである。一方、都市銀行に対する超過需要の恒常的な存在という貸出市場におけるマクロ的な需給バランスについては、「成長通貨の供給」という名目での日本銀行によるハイパワードマネーの増発、あるいは拘束性預金の徴求というかたちでの銀行の内部的な調整により改善するという方策が採られてきたといえよう。

（信用割当基準としてのメインバンク）

また、貸出市場において超過需要がみられるということは、何らかのかたちで信用割当が発生していることを意味するが、それでは、信用割当はどのようなメカニズムを通じて行われていたのであろうか。わが国高度成長期の貸出市場においては信用割当が発生していたとの主張がよく聞かれるが、筆者の知りうる限り、信用割当の具体的メカニズムあるいはその割当基準について論じたものはない。この点に関し本稿では、銀行貸出に対する超過需要の下で限りある貸付可能資金あるいは窓口指導により制約された貸出増加額を個々の取引先企業に対しどのように配分すべきかという信用割当問題は、当該企業がメインバンク先であるか否かを重要な基準として対処されてきたとの考え方を提示することにしたい。[15]

すなわち、都市銀行等では、メインバンク関係にある取引先企業からの巨額の資金供給要請を優先的に満たしつつ自行貸出ポートフォリオ・リスクの分散を図るという相反する目的の同時達成を狙いとして、その他の都市銀行などの協力を

---

[14] わが国短期金融市場における取引実態および慣行等の詳細については、短期金融市場研究会（1990）を参照のこと。

[15] メインバンク関係と信用割当との関連については、鹿野（1993）を参照のこと。

得て「事実上の協調融資団」を組成、融資を実行する一方で、他行を幹事とする非メイン先企業向けの協調融資団へ参加することにより、相互に貸出資金の取引先企業への円滑な配分・供与に努めてきたと考えられるのである。実際、銀行、企業等の実務家の間では、メインバンク関係を確立するということは資金の優先割当を確約したクーポン権を獲得することに等しいとの指摘が聞かれるが、これは、本稿で述べた信用割当基準としてのメインバンク関係の重要性を支持するものと考えられる。換言すると、貸出市場での資金配分は本来的には貸出金利の価格調整機能を通じて達成される筋合いにあるが、高度成長時代のわが国においては、貸出金利が公定歩合を基準として人為的に低水準に設定されていたことから、そうした調整機能がほとんど作用しえず、メインバンク関係を基礎とした数量調整が重要な役割を果たしていたといえよう。

このように高度成長期のわが国貸出市場において超過需要が発生していたとしても、日本銀行による成長通貨の供給、メインバンク関係を中心とする民間銀行間の信用調整を通じて概ね企業の資金需要は満たされており、全体としてみると、金融面から実体経済活動を制約するような事態が観察されえなかったと考えられるのである。実際、顧客別にみると、都市銀行は大企業向け融資に特化する一方で地方銀行、相互銀行、信用金庫等は中小企業向け融資に専念するといった銀行間の専門化、分業化を通じて資金融通の順便化が図られており、仮に信用割当の発生に伴い銀行からの資金供給が絞り込まれた部門があったとすると、それは住宅金融、消費者金融等を求めていた個人部門ではなかろうかと思われる。

この間、大企業等が設備投資資金として銀行に借入を要請したのは、固定金利の長期資金であったが、こうした借入要請に対し都市銀行では、①長期信用銀行からの融資協力の活用、②いわゆる短期貸出の「ころがし」により対応していた。すなわち、高度成長期においては都市銀行は金融債の主たる引き受け手であり、金融債発行額の4～5割を購入し、その見返りとして長期信用銀行に対し系列企業向け長期貸出の実行を求めていたのであった（浜田（1968））。[16]こうした迂

---

[16]因みに、金融制度調査会の資料（「長期信用銀行の諸問題」（昭43.11.28））によると、都市銀行は、昭和43年3月末時点で 9,985億円の金融債を引き受ける一方、長期信用銀行からは系列企業向けに 18,481億円の融資を受けていた。

回的な長期資金の供給は、寺西（1982）により「人為的重複金融仲介」と名付けられているが、それはまた、利付金融債が日銀適格担保として認められることで高い流動性が制度的にも保証されていたことを背景とするものであった。このような人為的重複金融仲介は、期間１年以内の定期預金という短期の資金調達手段しか認められていなかった都市銀行が長期の資金運用リスクを長期信用銀行に転嫁、リスク負担の分散化を図るうえでの１方策として評価しえよう。もっとも、こうした方策にも自ずと限界があるため、都市銀行では短期貸出のころがしで「事実上の長期資金」を供給し、取引先企業からの借入要請に応えていたが(17)、それはまた、短期の標準金利で「事実上の長期貸出」を行ったとしても実効金利ベースでみると「事実上の長期プライムレート」を適用することが可能であったことを背景とするものと考えられる。

（貸出金利の分布構造と業態別格差）

このほか、わが国貸出市場の性格を論じるに際しては、先にみた貸出金利の硬直性や貸出市場は均衡か不均衡かという論点だけでなく、どのような水準の金利でどれだけの貸出が実行されているのかという貸出金利の分布構造、さらには都市銀行、地方銀行、相互銀行、信用金庫といった業態間で貸出金利の水準や変動度合いに顕著な相違がみられるかという貸出金利変動の業態別特徴（仮に特徴がみられるとした場合、それはどのような事情を背景としたものか）、といった観点からも多角的に議論する必要があると窺われる。もっとも、これまでの貸出市場に関する議論においては、岩田・浜田（1980）が金利規制との関連で触れているだけで、こうした問題を詳細に論じたものはほとんどない。

第１の論点、すなわち貸出金利の分布構造については、岩田・浜田（1980）により、昭和30年代以降の都市銀行の場合、本来フラットであるべき分布曲線が標準金利と自主規制による金利の下・上限値を２つの山とするような形態に歪めら

---

(17) 同じく金融制度調査会資料（「金融機関の長期資金供給の実態」（昭43.10.24））は、昭和43年３月末において都市銀行で総貸出残高の11.5%、地方銀行では18.5%と、約定ベースの長期貸出とほぼ同額の「ころがし」がみられたと報告している。

れていると報告されている。彼らはまた、こうした貸出金利分布の2山化、とりわけ自主規制金利を頂点とする山の存在は、規制による貸出金利の低位硬直性を意味していると主張する。これに対し、黒田（1979）は昭和40年代以降、後者の山はむしろ長期プライムレートを反映したものであることが多く、自主規制金利といった金利規制が貸出金利の硬直性の原因になってはいないと批判している。こうした議論の中で明らかになったのは、経済理論からは貸出金利の分布に関しありうべき構造が特定化されえないという点であろう。すなわち、貸出金利の分布状況は、融資先企業の信用度の分布構造や長・短貸出比率を反映して種々の形態をとりうるのであり、岩田・浜田が貸出金利の分布構造は本来フラットであると主張したように、事前的にその構造を特定化することは出来ないのである。

また、第2の論点、つまり業態間で貸出金利の水準および変動度合いにおいて顕著な相違がみられるか、という問題に関しては、これまでのところ、ほとんど論じられていない。しかしながら、そのこと自体、この論点が重要でないということを意味するものではない。標準的な銀行行動の理論を前提とする限り、業態間で貸出金利に格差が生じることはありえないが、現実には、貸出金利の水準および変動度合いは第3図からも明らかなように、各業態毎に大きく異なっているとともに、下位業態ほど貸出金利の水準が高く、かつその伸縮性が低いという特徴を有しているのである。したがって、わが国貸出市場の機能を議論するに際しては、単に貸出金利の需給調整機能に着目するだけでなく、こうした貸出金利の業態別特徴点にも配慮のうえ取り進める必要があろう。

〔第3図〕

（金融の自由化と貸出市場）

以上、高度成長期を念頭において、わが国貸出市場の性格や機能について論じてきたが、次に、2度に亘る石油危機後の企業金融の構造的変化や近年における金融自由化の進展を背景として、それらがどのような変貌を遂げているかについてみることにしよう。最初は、企業金融構造の変化である。石油危機への対応措置として実施された減量経営や日本経済自体の高度成長から安定成長経済への移行等を背景として、1975（昭和50）年以降、法人企業部門の資金不足は大幅な改

善をみた一方で、銀行借入の代替サービスである資本市場からの資金調達も各種規制の漸進的緩和を背景に容易となったことが挙げられる。その結果、銀行貸出市場におけるマクロ的な需給バランスは高度成長時代とは様変わりに大きく引き緩み、いわゆる「借り手市場化」が急速に進行するとともに、企業サイドでは多種多様な資金調達手段の中から最も安価なものを選択することで資金調達コストの極小化を図ろうとする動きが活発化している。そして、こうした動きは当初、現象的にはプライムレート適用先企業数の増加あるいは同適用貸出比率の上昇、さらには拘束性預金比率あるいは預金歩留まり率の低下という貸出条件の変化として顕現していたが、その後は大手企業を中心とした資本市場調達へのシフトを背景とする銀行借入需要自体の傾向的な落ち着きないし減退という、より直接的なかたちで生じている。

また、1985（昭和60）年10月の自由金利大口定期預金の導入に始まる預金金利の本格的な自由化や金融自由化の進展に伴う銀行預金以外の貯蓄手段の整備・拡充は、銀行の預金吸収活動との関連では次のような効果を有しているといえよう。第１に、企業・個人による金利選好意識の高まりや銀行預金と代替的な貯蓄手段の登場を背景として銀行による資金調達の金利感応度が高まった一方、企業からの銀行借入需要も先にみたように金利に対しより感応的になった結果、マクロ的にみると銀行預金・貸出市場においても、金利を中心とする価格機能が有効に作用することになった。このため、これまでのように公定歩合という制度金利に短期プライムレートを連動させるという貸出金利の設定方式の適用が困難となり、都市銀行等では1989（平成元）年１月以降、短期プライムレートの設定基準を平均的な資金調達コストに変更のうえ市場金利に連動して変更させることとなった。加えて、新短プラの適用に際しては、拘束性預金を一切求めないなど、貸出条件の透明化が進められることになったが、これはまた銀行の貸出条件に関する交渉力の低下を反映したものともいえよう。

第２には、預金金利の自由化に伴い、預金金利の設定如何で全国各地から自由に預金を集めることが可能となるなど、個々の銀行が自らの裁量で預金金利を自由に設定することにより預金吸収額をコントロールしうるようになった。この結果、店舗ネットワークの重要性が従来に比べて相対的に薄れ、都市銀行の資金不足が改善傾向にあるほか、預金吸収に際しては預金金利に見合った安全・有利な

資金運用が可能か否かという銀行の資金運用能力あるいは資産内容の健全性が重要な問題となってきている。

このように金融の自由化は、企業金融面での構造変化と相まって、個別・相対的な貸出条件交渉における銀行の相対的優位性を崩壊させることになった。そして、貸出条件は市場金利との連動関係を強めるとともに透明性を増し、貸出に適用される金利は顧客市場の性格が引続き強い中で市場における需給を敏感に反映するかたちで決定されるようになってきたと要約しえよう。

(3) 貸出市場における金利の調整機能と制度的要因の効果
――不均衡分析によるマクロ的な需給状況の統計的検証

以上、高度成長期を中心としてわが国貸出市場のあり方や機能について概観してきたが、そこでは、これまでの通説にしたがって貸出市場においてはマクロ的には超過需要の状態にあり、信用割当が発生していたと暗黙のうちに仮定されていた。ここでは、浅子・内野(1987)により提唱された分析手法を用いて、そうした想定が果たして妥当か否かを改めて実証的に検討する。彼らの手法は、先に指摘したように伊藤・植田(1982)が開発した不均衡計量分析のフレームワークを踏襲したうえで、①貸出金利の変動を、均衡金利水準だけでなく、制度的に定められた金利水準(彼らの用語に従えば政策金利)という2つのベンチマーク金利への調整過程として捉える、②貸出市場が超過需要、超過供給いずれの状態にあるかについては、金利水準の変化ではなく、モデル内の貸出需要・供給方程式に基づき内生的に決定する、というところに特徴があり、具体的には次のような連立方程式体系で示される。

(貸出市場の不均衡モデル)

$$L_t^d = \beta_0 r_t + X_t \beta + u_t \quad (1)$$

$$L_t^s = \gamma_0 r_t + Z_t \gamma + v_t \quad (2)$$

$$r_t - r_{t-1} = \theta_1 (r_t^* - r_{t-1}) + \theta_2 (\overline{r}_t - r_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (3)$$

$$L_t = \min [L_t^d, L_t^s] \quad (4)$$

ただし、L_t^d＝貸出需要量、L_t^s＝貸出供給量、L_t＝貸出実現量、r_t＝貸出市場金利、r_t^*＝均衡貸出金利、$\bar{r}_t$＝制度金利、X_t＝需要関数内の外生変数ベクトル、Z_t＝供給関数内の外生変数ベクトル、u_t、v_tおよびε_tは互いに独立なホワイトノイズであるとする。

すなわち、(1)、(2)式はそれぞれ貸出の需要・供給方程式である一方、(3)式は貸出金利の調整方程式であり、貸出金利は均衡金利r_t^*と制度金利$\bar{r}_t$へ向けて部分的に調整される（$0 \leq \theta_1, \theta_2 \leq 1$）と想定されているところに特色がある。ここで均衡金利とは、(1)、(2)式で示される貸出の需要と供給を一致させる金利水準のことを、また制度金利とは外生的に与えられた貸出のベースライン金利のことをそれぞれいう。そして、(4)式により貸出の実現量は需要、供給いずれかの少ないほうにより規定されることになる。なお、この方程式体系は、浅子・内野が指摘しているように、貸出市場におけるマクロ的な需給バランスとそれを反映した貸出金利の調整過程を捉えようとするものであり、その意味で貸し手、借り手の行動に関し特定の行動仮説を想定していない。むしろ、θ_1, θ_2という金利調整パラメータの推定を通じて、貸し手、借り手の行動をいずれの仮説に基づき解釈するのが適切かを判断しようとするものといえよう。

この連立方程式モデルを解くことにより貸出市場の需給バランスに関する誘導型方程式体系を求めると、次のような同時方程式モデルが得られる。

（推定に利用した同時方程式モデル）

$$r_t = (1-\theta_1-\theta_2)\, r_{t-1} + \frac{\theta_1}{\beta_0-\gamma_0}\,(Z_t\gamma - X_t\beta) + \theta_2\bar{r}_t + \xi_t^r \qquad (5)$$

$$L_t = \beta_0 r_t + X_t\beta + (\beta_0-\gamma_0)\frac{1-\theta_1}{\theta_1}\nabla^d r_t - (\beta_0-\gamma_0)\frac{\theta_2}{\theta_1}\nabla^d \bar{r}_t + \xi_t^d \qquad (6)$$

$$L_t = \gamma_0 r_t + Z_t\gamma - (\beta_0-\gamma_0)\frac{1-\theta_1}{\theta_1}\nabla^s r_t + (\beta_0-\gamma_0)\frac{\theta_2}{\theta_1}\nabla^s \bar{r}_t + \xi_t^s \qquad (7)$$

$$\xi^{r}_{t}=\frac{\theta_{1}}{\beta_{0}-\gamma_{0}}\left(v_{t}-u_{t}\right)+\varepsilon_{t} \tag{8}$$

$$\xi^{d}_{t}=u_{t}-\frac{\beta_{0}-\gamma_{0}}{\theta_{1}}\nabla^{d}\varepsilon_{t} \tag{9}$$

$$\xi^{s}_{t}=v_{t}+\frac{\beta_{0}-\gamma_{0}}{\theta_{1}}\nabla^{s}\varepsilon_{t} \tag{10}$$

ただし、

$$\nabla^{d}r_{t}=\begin{cases}0 & r_{t}\geqq r^{*}_{t}\\ r_{t}-r_{t-1} & r_{t}<r^{*}_{t}\end{cases}\qquad \nabla^{s}r_{t}=\begin{cases}r_{t}-r_{t-1} & r_{t}\geqq r^{*}_{t}\\ 0 & r_{t}<r^{*}_{t}\end{cases}$$

$$\nabla^{d}\bar{r}_{t}=\begin{cases}0 & r_{t}\geqq r^{*}_{t}\\ \bar{r}_{t}-r_{t-1} & r_{t}<r^{*}_{t}\end{cases}\qquad \nabla^{s}\bar{r}_{t}=\begin{cases}\bar{r}_{t}-r_{t-1} & r_{t}\geqq r^{*}_{t}\\ 0 & r_{t}<r^{*}_{t}\end{cases}$$

$$\nabla^{d}\varepsilon_{t}=\begin{cases}0 & r_{t}\geqq r^{*}_{t}\\ \varepsilon_{t} & r_{t}<r^{*}_{t}\end{cases}\qquad \nabla^{s}\varepsilon_{t}=\begin{cases}\varepsilon_{t} & r_{t}\geqq r^{*}_{t}\\ 0 & r_{t}<r^{*}_{t}\end{cases}$$

こうした連立同時方程式モデルの推定に際しては、新しく導入された制度金利である$\bar{r}_t$をどのように特定化すべきかが問題となる。浅子・内野では、貸出金利と公定歩合との間の高い相関関係に着目し、制度金利は公定歩合の１次関数として表現しうると仮定のうえ、そのパラメータを内生的に決定するというアプローチが採用されている。しかし、制度金利という名称自体が端的に示すように、この金利は本来外生的に与えられてしかるべきものである。公定歩合との関連で内生的に決定されると仮定した場合には、長期貸出金利は1977（昭和52）年４月の国債流動化以降むしろ国債利回りと高い相関をもって変動しているため、長期貸出金利の変動や長・短貸出構成比率の変化が貸出金利に及ぼす効果を十分捉えきれないとか、公定歩合が標本平均と比べて異常に高いあるいは低い時には法外な制度金利が現出し、推定結果が意図せざる方向に歪められるという問題を惹き起こす可能性が否定しえないのである。

実際、彼らによる制度金利の推計結果をみると（第4図(a)）、1973(昭和48)年以降は公定歩合の大幅な変更を反映するかたちで大きく乱高下するとともに制度金利が現実の貸出金利を上回るという「異常な」事態もしばしばみられるほか、高度成長期をはじめとして標本期間の多くが超過供給期に分類されるなど、信頼性に欠けるといわざるをえない。それゆえ本稿ではこうした問題の改善を狙いとして、制度金利を貸出金利水準の下限すなわち優良企業向けの最優遇貸出金利であるプライムレートとして捉えるとともに、統計的には長・短プライムレートを長・短貸出残高で加重平均した計数でもって外生的に与えることにした。(18)

こうした修正を加えたうえで、連立方程式体系で示される貸出市場モデルを非線形3段階最小自乗法により推定し、わが国貸出市場におけるマクロ的な需給バランスを統計的に検討することにした。(19)まず最初に、制度金利データ外生化の効果の検討を狙いとして、先に指摘したように貸出金利統計と預金・貸出統計との整合性を保つべく利用データを国内銀行勘定の円建部門に限定するなど若干変更のうえ、浅子・内野と同じ標本期間（1963年第3四半期～1982年第4四半期）でもって同時方程式体系を改めて推定してみた。第4表は、われわれの推定結果を示したものであるが、貸出金利の調整方程式を除き、概ね浅子・内野と同様の結果が得られた。もっとも、金利調整方程式のフィットの良さをＳＥＲで比較すると、われわれのほうが良好であり、その意味で制度金利外生化の有効性が示されたといえよう。そして、金利の調整速度を示すパラメータθ_1、θ_2の推定値を彼らのそれと比較すると、浅子・内野においてはθ_1の推定値自体が0.071と「非

---

(18)全国銀行貸出残高の長・短期間別内訳については、日本銀行作成の「全国銀行主要勘定」統計の証書貸付残高を長期貸出残高と、そして貸出約定平均金利の基礎統計である「全国銀行利率別貸出残高」統計の手形貸付・証書貸付および割引手形の合計額を貸出残高計と観念のうえ推計することにした。

(19)推定に際しては、TSPの非線形最小自乗法に関するコマンドであるNLLSを利用した。モデル推定の基礎となるサンプル分割は(4)式から導かれる均衡貸出金利を基準として行った。そして、均衡金利水準を規定するパラメータθ_1、θ_2の想定値がモデルから得られた推定値と一致するとともに、サンプル分割が不変であった段階で収束したとみなしたが、モデルの推定は比較的早い段階で収束した。なお、推定プログラムについては、浅子和美氏より浅子・内野で利用されたプログラムを借用したことを記して感謝することにしたい。

常に小さく、しかも$\theta_1=0$に対する有意性もさほど高くない」一方、「θ_2の推定値は0.32と有意に0と異なっていた」のに対し、われわれの推定結果においてはθ_1の値は0.121と伊藤・植田（1982）の推定結果（$\theta=0.183$）に近いほか、有意に0とも異なるなど、浅子・内野の推定結果を基本的には支持しつつも、貸出金利は制度金利に向けて部分的に調整されるという彼らの主張に対しては疑問を投げかける結果となっている。

〔第4図、第4表〕

次いで、標本期間を1960年第3四半期から1988年第4四半期までに拡大し、この不均衡計量分析モデルを利用しつつ改めてわが国貸出市場におけるマクロ的な需給バランスについて検討することにした。さらには高度成長期と安定成長期との間で貸出金利の調整過程が異なりうるか否かの統計的検証を狙いとして、前期（1960年～1972年）および後期（1973年～1988年）に2分割のうえ、それぞれの期間についても同様に推定・検討することにした。この期間分割はまた、貸出金利に対する規制が厳しかった時期と、金融の自由化の進展に伴い貸出金利規制が弾力化されてきた時期との分割にもほぼ対応しており、貸出金利の調整過程のあり方を統計的に検討することで自由化が貸出市場に及ぼした効果を間接的ながらも読み取ることが出来よう。なお、標本期間を1988年までに限定したのは、1989（平成元）年2月から段階的に実施された相互銀行の普銀転換に伴い、88年以前と89年以降との間で全国銀行ベースの貸出金利、預金・貸出等の統計が不連続となっているという事情を考慮した結果であり、統計の不連続を一部調整のうえ最近時までを標本期間に含めて推定した結果についても後で触れることにする。

第5表は全期間、前期および後期の推定結果を示したものであるが、パラメータの符号条件およびt-値、SER、D.W.比から判断すると、全期間については比較的良好な結果が得られたといえよう。もっとも、前期、後期においては、貸出の需要・供給関数の符号条件が一部満たされないなど、改善の余地が残っている点は否定しえないが、それぞれの時期とも比較的短い標本期間であること、また後期の中には二度に亘る石油ショックとそれに対応した急激な金融引き締め期が含まれていること、などと照らし合わせて考えると、憂慮すべき問題であるとはいえ

ないのかもしれない。そして、この推定結果に基づき、わが国貸出市場におけるマクロ的な需給バランスの動向、およびそれを映じた貸出金利の調整過程を検討すると、次の3点が指摘しえよう。

〔第5、6表〕

第1に、貸出市場における需給バランスであるが、これについては第6表に示したとおり、高度成長期はすべて超過需要期に分類された一方、安定成長期においては1980年以降を中心として超過供給期が多数みられるなど、貸出市場においては第1、2次石油危機を境として構造変化が生じている可能性が示唆される。これはまた、先にみた近年における「貸出市場の借り手市場化」現象ともほぼ一致しており、これまでの議論で想定されていたマクロ的な貸出市場での需給バランスが統計的にも支持されていると考えることが出来よう。

第2には、貸出金利の均衡金利水準および制度金利水準に向けた調整速度をみると、浅子・内野（1987）と同様に、全期間では均衡金利への調整速度が0.107と制度金利に対する調整速度である0.303を大きく下回っており、貸出金利の変動は制度金利への調整過程として生じる傾向が強いことを示唆している。もっとも、推定されたパラメータのt-値から判断すると、両者とも有意に0と異なっている。その意味で、ここで推定された貸出金利の調整方程式は、彼らの「わが国貸出金利の変動は需給要因よりもむしろ制度要因のほうが強く作用している」との結論とは異なり、貸出金利は貸出市場における需給バランスならびに外生的に与えられた制度金利双方からの影響を受けつつ変動していることを統計的に示すものと考えられる。因みに、相互銀行の普銀転換に伴う統計の不連続を一部調整のうえ、1981年第3四半期から1993年第1四半期までの期間を標本期間に採用して再推定してみると、θ_1＝0.360（t-値、6.61）、θ_2＝0.242（同、8.10）という結果が得られた。パラメータθ_1の推定値と0.4程度という一応の理論値との比較から貸出金利の伸縮性を統計的に判断すると、貸出金利は近年、需給要因の変動を反映するかたちで伸縮的に変動している、あるいはわが国貸出市場においては金利自由化措置の進展を背景として制度的要因よりも需給要因のほうが重要な役割を果たすようになってきていると解釈しえよう。

実際、全期間の推定結果の基づき貸出金利、制度金利および均衡貸出金利の推移をプロットした第４図(b)からも明らかなように、第１、２次石油危機における石油価格急騰を契機に生じたインフレの高進防止を狙いとして実施された強力な金融引き締め期を除けば、概ね、制度金利＜貸出金利＜均衡貸出金利という順序関係にあることが読み取れる。このことは、わが国貸出市場においてはこれまで長年に亘って短期プライムレートが公定歩合と連動して変更されてきた結果、貸出金利が制度金利に鞘寄せされるかたちで均衡金利を下回っていたこと、そして、銀行サイドとしては貸出利息収入を均衡貸出金利から得られる水準に近づけるべく、拘束性預金を徴求するという方策に訴えてきたこととも整合的である。また、貸出金利と均衡貸出金利、制度金利との格差をみると、均衡貸出金利が金融市場の繁閑を映じてとりわけ大きく変動するため断定的なことはいえないが、1980年以降は金融の自由化の進展とともに短期プライムレートの公定歩合に対する上乗せ幅が漸次引き上げられてきたこともあって、貸出金利と制度金利、均衡貸出金利の間にかつて存在した格差も大きく縮小し、貸出金利が均衡貸出金利とほぼ同様な変動を示していることが窺える。

第３に、標本期間を前期、後期の２期間に分けた推定結果をみると、両期間とも制度金利変更に対する貸出金利の調整速度が均衡金利に向けたそれを上回るという点では一致しているが、前期と後期とでは制度金利変更に対する貸出金利の調整速度が大きく変わっていることが読み取れる。すなわち、需給要因に対する調整速度を表すθ_1の推定値は前期（0.137）、後期（0.124）とも理論値（0.3〜〜0.5程度）を有意に下回っており、貸出金利変動に対する需給要因からの影響は相対的にみて小幅なものに止まっていたと考えられる。これに対し、制度金利変更に対する調整速度を示すパラメータであるθ_2の推定値をみると、前期においては0.208であったのが、後期には0.369へと大きく上昇しているのである。このように制度金利変更に対する貸出金利の調整速度が後期に急上昇した背景としては、後期は石油価格急騰を映じたインフレ高進の抑制を狙いとして実施された急激な金融引き締め期を含んでおり、その結果、急騰した長・短プライムレート水準への調整効果が強く顕現しているといった事情が指摘できよう。因みに1974年中における短期プライムレートの動きをみると、僅か１年のうちに7.25％から9.25％へと急上昇しているが、貸出金利は、こうした制度金利変更に追随するかたちで

急騰をみたのであり、そのため制度金利変更に対する調整速度が相対的に上昇したと考えられるのである。

いずれにしても、以上の実証分析結果は、わが国における貸出金利は、かつて鈴木（1974）が指摘したように制度金利変更の影響を強く受けつつも、金融市場における需給バランスを反映するかたちで伸縮的に変動していることを示唆しており、貸出金利の相対的な硬直性だけに着目して貸出市場においては価格機能が働いていないとか、不均衡状態にあると主張することの不毛性を改めて想い起こさせるものといえよう。

3．銀行の貸出金利設定行動とフルコスト原理

かつて蠟山・筒井（1982）が指摘したように、金融政策の効果といったマクロ経済的な効果を議論するに際しては貸出取引全体をひとつの市場取引として捉えるという単純化も是認しうるが、貸出市場自体の機能を論じるに当たっては、既に指摘したように、貸出市場の顧客・地域市場としての特性についても十分留意のうえ分析することが求められる。実際、これまでのところ、そうした側面については、蠟山・筒井（1982）、池尾（1985）、脇田（1983）等により強調されるとともに、顧客関係の理論（Wood（1975））や暗黙の契約理論（Azariadis（1975））をわが国貸出市場に適用することにより、貸出金利の硬直性の原因などが分析されている。しかしながら、そこでは、銀行と借入企業との間の相対的な貸出契約交渉にのみ焦点が当てられる一方、金融市場全体としてのマクロ的な資金需給状況とか、契約相手の選択に関する銀行間の競争といった、重要な要素が捨象されており、その結果、「孤島の中の孤立取引」（浜田宏一）という色彩が強く出てしまっている点は否定しえない。

それゆえ本節では、銀行業務の実際に即したかたちで貸出実行に関する意思決定を基礎として、金融市場におけるマクロ的な資金需給の状況や銀行間の貸出競争といった側面にも留意しつつ、銀行による貸出金利設定行動の分析を通じて、わが国貸出市場の機能を分析することにしたい。

（１）銀行行動とフルコスト原理

最初に、銀行の貸出金利設定行動を考える前に、金融仲介サービスの生産を主たる業務とする銀行は、一般事業法人との比較において、どういった点が特徴的なのかについて考えることにしよう。銀行は、債務証書や証券といった本源的証券を投資超過主体から取得する一方、貯蓄超過主体に対し預金証書という間接証券を発行することで金融仲介業務に従事しているが、そうした金融仲介サービス生産の過程で資産変換を行い、貯蓄超過主体に代わって資産運用に伴う各種のリスクを負担している。したがって、銀行の貸出行動を議論するに際しては、ミクロ経済学の分析対象である一般事業法人との比較において次の４点に留意して取り進める必要があろう。

第１に、一般事業法人の生産する財・サービスはフローの概念で把握されるのに対し、銀行の生産した預金・貸出サービスはストック量として認識されるとともに、期日が到来するまでの間、銀行のバランスシートに計上される。しかも預金の受け入れ期間と貸出期間とは一般に対応していないことから、資産・負債間で期間のミスマッチが生じており、その結果、過去における金融仲介サービス生産に関する意思決定が現在のバランスシートおよび収益に対しても直接影響を及ぼす（いわゆる金利リスクの問題）という点が指摘しうる。第２に、銀行の生産する預・貸金サービスは金銭の消費貸借であるという銀行業務固有の性格を反映して資金の源泉と運用を１対１で対応づけることが難しいほか、資金の流出入は日々大量に発生するため、顧客・商品別にコストに見合った価格付けを行うことが事実上困難となっており、原価計算上、資金調達利率に対しては平均コストの概念を適用せざるをえない。[20]

第３には、銀行の生産する金融仲介サービスの価格である預金金利や貸出金利のベースラインは、中央銀行による金融政策あるいは日々の金融調節により外生的に与えられる点を挙げることが出来る。このため、銀行が経営上コントロール

---

[20] いうまでもなく、預金と貸出との間の期間ミスマッチを捨象するとともに、資金調達がすべて市場性資金によると仮定すると、この平均費用は限界費用に一致する。

しうるのは、そうしたベースライン金利にどれだけのプレミアムを上乗せしうるかとか、金融仲介サービスの生産に要する労働、設備等の投入量をどの程度にするかといった点に限定されている。第４に、預金の吸収、貸出の実行といった銀行業務は、予め定められた経営計画の下で個々の銀行支店において分権的に遂行されており、本部は本支店間の資金尻の調整、さらには銀行全体としての預・貸金尻の調整をコール市場等における資金の取り入れ・放出を通じて行っている。営業の最前線で借入企業との間で貸出条件交渉に臨む銀行支店において運用の基準とされる金利は、本支店レートと呼ばれる内部的な資金貸借レートであり、本支店レートは銀行の平均資金調達コストを基準にその時々の金融情勢や先行き予想を勘案のうえ総合的な観点から決定されるといわれている。

以上のような銀行実務に関する諸点を踏まえると、貸出金利はそのベースラインを金融市場における資金の需給により規定されつつ、支店管轄の地域市場毎に銀行間の顧客獲得競争の中で平均費用原理（フルコスト原理）に基づき設定されているのではないかと考えられる。例えば、取引先企業 l に対し適用した貸出金利をr_l、預金金利をr_d、本支店レートをr_i、また企業 l向けの貸出残高をL_l、預金および内部的な資金貸借をそれぞれD、C’、さらには営業経費をf（D，L）とすると、業況審査を経て融資適格と認められた企業のみを貸出取引対象先としたＡ銀行Ｂ支店の最適化行動は、次式のように表現することが出来る。(21)

$$\mathrm{Max}\quad \pi = \Sigma r_l L_l - r_d D + r_i C' - f(D, L) \qquad (11)$$
$$\text{ただし、}\Sigma L_l + C' = D$$

そして、各支店毎の最適化行動を集計すると銀行全体の最適化行動となり、C’で示される内部的な資金貸借はコール資金で表現される余資の運用あるいは不足資金の調達に帰着する。この最適化問題の解は、銀行をプライステイカーあるい

(21) ここでは単純化のため、預金の満期期間の相違を明示的に考慮していないが、そうした効果を考慮に入れるためには$r_d D_t = \sum_{i=0}^{m-1} \sum_{j=1}^{m} r_{d,i,j} D_{t-i,j}$と置き換えるだけで十分であり、議論の本質には影響がない。なお、こうした定式化において信用割当は、融資対象企業は銀行による事前的な業況審査により絞り込まれるというかたちで発生することになる点にも留意する必要がある。

はプライスセッターのいずれであるかと想定することで異なりうるが、ここでは超過需要の恒常的存在という貸出市場におけるマクロ的な需給バランスや銀行は借入企業毎の資金需要を熟知している（資金需要曲線を知っている）という事情を考慮のうえ、プライスセッターとして行動すると仮定した。このとき、(11)式を集計したトータルとしての利潤最大化を図ろうとする銀行の貸出金利設定行動は、限界費用をＭＣとすると、次式のとおりフルコスト原理によって表現出来る。

$$r_l = (1 + m) MC \qquad (12)$$

ただし、mはマークアップ率とする。

銀行の貸出金利設定行動を規定する限界費用は、限界的な資金調達利率と限界的な営業経費とからなるが、このうち営業経費（人件費、物件費等）については各店舗毎の取引ボリュームに比例するかたちで人員や設備機器が配布されているという点を踏まえて考えると、その平均値でもって代替することが可能と思われる。一方、限界的な資金調達利率については、清水（1991）が指摘したように、銀行は本源的預金として受け入れた資金でもって貸出を行い、現金準備や準備預金保有のために必要となる不足資金をインターバンク市場から借り入れており、その意味ですべての負債が貸出資金に充当されているという点を考慮すると、預金利率とコール等市場性資金利率との加重平均利率として把握することが出来る。さらに、標本期間として採用した1960年から1988年までのわが国においては、資金調達手段の大宗を占める預金の金利に対し上限規制が課されていたことから、銀行の総資金調達利率は預金金利の線形関数となり資金調達上の限界費用と平均費用とは概ね一致していたと思われる。このように考えると、銀行は貸出に対する超過需要の存在というマクロ的な資金の需給バランスを反映するかたちで得られた優越的な地位を利用して貸出金利をフルコスト原理に従って設定しているという、ここでの仮説は理論的にも支持されよう。

（２）フルコスト原理に基づく貸出金利の実証分析

こうしたフルコスト原理に基づく貸出金利設定仮説は、岩田・浜田（1980）に

おいても採り上げられ、彼らは、貸出金利に影響を及ぼすと考えられる種々の変数を説明変数とする回帰方程式の推定結果から、貸出金利決定に際し「都市銀行では平均費用が重要な役割を演ずるという限りにおいて一種のフルコスト原理が働いているとみる余地がある」として暫定的にフルコスト原理を支持している。もっとも、岩田・浜田が行った分析は、銀行の損益計算書から得られた平均費用でもって約定平均ベースの名目的な貸出金利を回帰するという単純なものであり、銀行は人為的低金利政策を表面的には遵守しつつも拘束性預金の徴求により実効金利ベースで貸出採算を計算のうえ均衡金利に近い水準の貸出金利を事実上適用していたという点が考慮されていない。その意味で、彼らの推計結果は、表面的な貸出金利と平均費用との間の共変関係を抽出するだけにとどまっているといえよう。また、銀行は表面貸出金利と拘束性預金比率という２つの変数を戦略変数に採用のうえ、両者を適宜組み合わせることにより結果として均衡貸出金利で稼得しうる利鞘を確保するよう努めていたという点を考慮すると、表面貸出金利と拘束性預金比率は同時に決定されていると考えられる。したがって、フルコスト原理に基づく貸出金利決定仮説の妥当性を統計的に検証するに際しては、両変数を含む連立方程式体系の中で議論する必要があると思われる。

それゆえ、ここでは、簡単な連立方程式モデルを用いて、フルコスト原理による貸出金利設定仮説を統計的に検討することにした。この検討に際し利用したモデルは、次の４本の方程式で示される。

$$r_t = a_1 + (1 - a_2 \times D_t)\, r_t^{*'} + a_3 \bar{r}_t + \varepsilon_{1t} \qquad (13)$$

$$D_t = b_1 + b_2 (r_t - FC_t) + b_3 K_t + \varepsilon_{2t} \qquad (14)$$

$$r_t = c_1 + (1 + c_2)\, AC_t + \varepsilon_{3t} \qquad (15)$$

$$FC_t = d_1 + d_2 T_t + d_3 D_t H_t + \varepsilon_{4t} \qquad (16)$$

ただし、r_t＝貸出金利、$r_t^{*'}$＝留保貸出金利、$\bar{r}_t$＝制度金利、D_t＝拘束性預金比率、FC_t＝銀行の平均資金調達利率、K_t＝銀行の平均経費率、AC_t＝銀行の平均費用、T_t＝定期預金金利、H_t＝国内円建て預金に占める法人預金比率とする。なお、ε_{1t}、ε_{2t}、ε_{3t}およびε_{4t}は、互いに独立なホワイトノイズとである。

このうち、(13)式は、表面貸出金利と留保貸出金利（銀行が貸出市場におけるマクロ的な需給状況を踏まえて最低限稼得したいと考えている貸出金利水準）および制度金利との関係を規定するものであり、表面貸出金利は制度金利をベースラインとして留保貸出金利に拘束性預金比率で調整された係数を掛けたものとして表現している点に特徴がある。(14)式は、表面金利が低利に規制されている状況の下にあって銀行は経費をもカバーしうるような利鞘確保を狙いとして拘束性預金比率を決定しているという点に着目し、そうした経験的事実を拘束性預金の徴求割合は留保貸出金利と平均資金調達利率とのかい離度合いで測った資金利鞘と平均経費率に依存するというかたちで定式化したものである。また、(15)式は、貸出金利設定に際してのフルコスト原理を述べたものである。(16)式は平均資金調達利率が定期預金金利と拘束性預金から稼得しうる運用収益の関数として表せる点を捉えたものである。[22]そして、各パラメータの符号条件としては、$a_2>0$，$a_3>0$，$b_2>0$，$b_3>0$，$c_2>0$，$d_2>0$，$d_3<0$が課される。

この(13)～(16)式からなる連立方程式体系において決定される内生変数は、（r_t，D_t，FC_t、AC_t）の４変数であり、非線形最小自乗法を適用すれば容易に推定しうる。[23]ただし、四半期ベースで推定しようとすると、わが国においては四半期ベースでの銀行の平均費用統計が存在しないという問題に直面する。岩田・浜田（1980）が利用した損益計算書上の半期ベースの平均費用を用いることも可能ではあるが、そうした平均費用の中には外貨預金等外貨による資金調達利率も含まれているため、円建貸出残高の平均金利を示す貸出約定平均金利に対

---

[22]銀行による市場性資金調達を踏まえると、(16)式の説明変数にコール金利やＣＤ金利といった代表的な市場金利を加えるほうがより実態に近いという主張もありえよう。こうした点にも配慮し、本稿では、ＣＤ金利を説明変数に加えたモデルについても推計を試みたが、計測結果は定期預金金利のみの場合の推計結果と概ね一致していた。このため、ここでは銀行による資金調達金利としては定期預金金利のみを考慮することにした。

[23]実際の推定に際しては、(13)～(16)式からなる連立方程式体系を（r_t，D_t，FC_t，AC_t）という４変数を被説明変数とする誘導型モデルに変換のうえ、計量分析用パッケージプログラムであるRATSの非線形３段階最小自乗法コマンドのNLSYSTEM(INST)を適用した。なお、操作変数としては、体系内の外生変数である$r^{*'}_t$、$\bar{r}_t$、K_t，T_tおよびH_tを用いた。

応した費用概念であるとはいい難い。とりわけ、1980（昭和55）年12月の改正外為法施行以降の時期を標本期間に含む場合には、銀行による外貨預金の取り入れが急増しているため、円建貸出の平均費用と銀行全体の平均費用とが大きくかい離している可能性は否定しえないのである。

こうした問題回避のため、ここでは資金調達利率については毎四半期末現在の全国銀行主要勘定の円建負債残高を基準として勘定科目別に期中の平均適用利率を乗じることにより推計し、推計された資金調達利率に普通銀行の人件費率および物件費率を加算して平均費用を算出することにした。[24]第5図は、本稿で利用した平均費用と損益計算書から得られた普通銀行における実際の平均費用とをプロットしたものであるが、同図からも明らかなように、1978（昭和53）年以降の外貨建負債取り入れ急増を背景に推計値と実際の平均費用とが大きくかい離した時期を除けば両者は概ね一致した動きを示しており、推計値を円建平均費用として利用すること自体にはさほど問題がないと思われる。

〔第5図〕

また、拘束性預金比率については、これまでの研究においては法人定期預金のうち3カ月定期預金の比率等でもって近似されることが多い（例えば日本銀行調査統計局（1991））が、本稿では、預貸金利鞘を留保貸出金利水準で得られる最適値へと調整するための流動性預金比率、すなわち「実質金利調整」のために銀行が借入企業に要求する要求払預金比率という概念でもって捉え、統計的には法人預金に占める要求払預金比率で代理させることにした。一方、留保貸出金利については前節で推計した均衡貸出金利の3期移動平均でもって捉えることとした

[24]全国銀行主要勘定は円・外貨合算の残高からなるとともに通貨別内訳が報告されていない。しかしながら、外貨建負債科目の大宗を占める外貨預金・非居住者円預金については別建てで計上されているため、それら以外の科目はすべて円建てであると観念のうえ各科目毎に四半期末残高に対し期中平均の適用利率を乗じることにより、平均的な資金調達利率を推計した。

ほか[25]、制度金利、預金金利については、先に利用した長・短プライムレートの加重平均値および１年定期預金金利をそれぞれ利用することにした。そして、標本期間については、基本的には前節と同様であるが留保貸出金利計算の都合上、1960年第４四半期から1988年第３四半期までとし、参考までに1992年第４四半期までを対象とした推計結果についても触れることにした。

この連立方程式体系の推計結果を述べる前の予備的考察として、(15)式のみを抽出のうえ単回帰分析を行い、フルコスト原理が貸出金利の設定仮説としてそもそも有効か否かを検討することにした。第７表は、この単回帰分析の推計結果をまとめたものである。フルコスト原理が統計的に支持されるためには、$c_1=0$ かつ $c_2>1$ という条件が満たされる必要があるが、同表からも明らかなように、これらの条件は全期間および後期においては有意に満たされており、岩田・浜田（1980）の暫定的な結論を支持している。ただし、前期で示される高度成長期を対象とした推計結果をみると、マークアップ率がマイナスとなっており、フルコスト原理が成立していない可能性があることを示唆している。もっとも、この推計結果は、高度成長期においては定期預金金利が11年間に亙って改訂されたことがなく、その結果、銀行としてもコスト要因を考慮することなく、「制度的貸出金利決定理論」が主張するように公定歩合の変更に連動するかたちで表面貸出金利を変更していたという事実に照らし合わせて考えると、それなりに説得的な結果であり、フルコスト原理を必ずしも排除するものではないといえよう。また、統計データの不連続を承知のうえ1981年から1992年末までを標本期間に含めて再推定すると、前期と同様にフルコスト原理が成立していない可能性を示唆する結果がえられたが、この点に関しては連立方程式体系の推定結果に対する解釈の中で触れることにしたい。

〔第７、８表〕

---

[25] もう少し具体的にいうと、均衡貸出金利を現在を中心とした単純な３期移動平均により留保均衡貸出金利を統計的に捉えることにした。こうした捉え方は、銀行は現在だけでなく過去や将来の先行きの金利動向をも勘案のうえ「望ましい」貸出金利を算出しているとの指摘とも整合的である。

さて、本論に戻って、連立方程式体系の推計結果をみることにしよう。推定結果は第8表のとおりであり、ダービンワトソン比が低いほかパラメータの推計値の中には符号条件を満たさないものも散見されるが、決定係数などから判断すると、全体としては概ね良好な結果が得られたと考えられる。このことはまた、これまで銀行実務家等から主張されていた「銀行は表面金利を拘束性預金比率で調整した実効金利でもって採算を判断のうえ、貸出実行の可否を決定している」という行動仮説を統計的にも裏付けている。そして、この推計結果に基づき、銀行はフルコスト原理に従って貸出金利を設定しているという、われわれの理論仮説を検討すると、以下の3点が指摘できる。

第1に、パラメータc_1, c_2の推計値をみると、単回帰方程式に基づく分析と同様に、$c_1=0$および$c_2>0$という検定仮説は前期を除きほぼ棄却されておらず、フルコスト原理に基づく貸出金利決定仮説を統計的にも支持している。第2に、表面金利と留保金利、制度金利との関係をみると、留保金利と制度金利はともに表面金利に有意に影響を及ぼしているが、その影響度合いは前期で示される高度成長期と後期の安定成長期とでは大きく異なっていることが読み取れる。すなわち、安定成長期においてはわれわれの想定どおり制度金利をベースラインとして留保金利とのかい離部分を拘束性預金比率で調整していることが窺われるのに対し、高度成長期においては6％を基準として貸出市場における需給状況や制度金利水準を考慮のうえ貸出金利が設定されていたことを示唆している。一方、高度成長期における平均資金調達コストは6.2%であり、これまた貸出金利の基準値とも概ね一致している。このことと前期におけるフルコスト原理に対する否定的な推計結果とを合わせて考えると、銀行は平均費用を基礎として貸出金利を設定していたが、平均費用の大宗を占める資金調達利率が定期預金金利が1度も改訂されなかったことを背景として安定的に推移していたため、平均費用と貸出金利との間の連動関係を統計的に検出することが出来なかったといえよう。いずれにしても、これは前期においてもフルコスト原理が成立している可能性を示唆するものと考えられる。第3に、拘束性預金比率決定方程式の推計結果は標本期間を通じて安定的であり、人為的低金利政策の実施を原因とする利鞘の低下に対し銀行は預金の徴求により対処し、利鞘の確保に努めていたことが窺われる。

以上のように1988年までを対象とした推計結果によれば、わが国銀行の貸出金利設定行動へのフルコスト原理の適用可能性は統計的にも支持された。もっとも、1989（平成元）年１月には短期プライムレートが拘束性預金を求めない、いわゆる新短プラ制へと移行したり、実際の資金調達利率に一定の利鞘を上乗せして貸出金利を決定するスプレッド貸出が伸長する一方で、長期プライムレートも国債市況の変動に合わせて伸縮的に改訂される頻度が急速に高まるなど、貸出金利の基準となる制度金利の「市場化」が急速に進み、金融自由化進展の中で貸出金利のあり方も大きく変化している点は否定しえない。こうした貸出市場を巡る環境変化が銀行の貸出金利設定行動にどのような影響を及ぼしつつあるのかを統計的に議論することを狙いとして、1981年以降1992年までの最近時を標本期間として上記の連立方程式モデルを推計することにした。(26) このとき、先に指摘したように1989年２月以降の相互銀行の普銀転換に伴い各種の全国銀行統計においては不連続が生じているという問題に直面するが、ここでは単純に接続のうえ推計することにした。その意味で、以下の分析結果は暫定的性格を有しているという点には留意する必要がある。

第８表において示した後期IIおよび最近時を対象とした推計結果は、フルコスト原理自体については肯定的な結果となったが、例えば拘束性預金比率で調整した留保金利のパラメータがマイナスの値となったり、それまで安定的な推計結果が得られていた拘束性預金方程式の決定係数がマイナスに転じるなど、全期間あるいは後期の結果とは大きく異なっている。しかも、最近時の推計結果は新規貸出実行金利に基づくものであり、約定平均金利を用いた場合には、(13)式のパラメータすべてにおいて異常値がえられるなど、モデルの妥当性自体に疑問が投げかけられるかたちになっている。このように1989年以降のデータを含めるだけで推計結果が大きく不安定化した背景としては、次の３点が考えられる。第１には、金融の自由化の流れの中で貸出金利の設定方法が変化したのではないかと思われる。すなわち、先にみたように、新短プラ制度への移行、スプレッド貸出の伸長、長期プライムレートの市場化および長期貸出比率の上昇を背景として、制度金利

(26) 最近時の標本期間の始期を1981年としたのは、1980年12月の改正外為法の施行を基準としたものである。

自体が市場化するとともに留保金利に一致するようになり、その結果、貸出金利は貸出市場における需給を敏感に反映して変動するようになったのではないかと考えられるのである。第2は、比較的短い標本期間であることに加え、1989年から91年にかけては資産価格急騰に対処して急激な金融引き締め措置が実施された時期を含んでいることから、推計結果に小標本バイアスが生じている可能性がある。第3は、データの不連続が推計結果に歪みを与えているというものである。こうした3要因のうちいずれが支配的かということに関しては現在のところ、確定的なことはいえないが、貸出市場におけるマクロ的な需給バランスについての不均衡分析の結果（近年、貸出金利は市場での需給をより敏感に反映するかたちで伸縮的に変動している）を踏まえて判断すると、第1の要因を基礎として2、3という統計・推計上の問題が寄与していると思われる。仮にこのような見方が正しいとすると、近年、銀行は金融の自由化の流れの中で拘束性預金による実効金利の調整ということを行わずに、単純に平均費用を基準として貸出金利を決定していると結論づけられよう。

また、以上のような推計結果に基づき貸出金利の硬直性の原因を探ると、それは銀行自体の平均費用が相対的にみて硬直的であったことを反映したものにほかならないといえる。実際、第6図に示したとおり、全期間を通じて銀行の表面的な貸出金利は平均費用にほぼ一致した変動を示しているのである。こうした傾向は高度成長時代にとりわけ顕著にみられるが、それはまた、同時期においては資金調達の大宗を占める預金金利がほとんど改訂されなかったという事実を如実に反映したものであり、フルコスト原理に基づく貸出金利設定行動の存在を端的に示すと考えられる。さらに、同図からも明らかなように、平均費用に対するマークアップ率は傾向的に低下していることが窺えるが、これも、本稿で指摘した近年における貸出市場の借り手市場化という構造変化の動きとも整合的である。

〔第6図〕

（３）貸出金利の業態間格差はなぜ生じるのか

次に、わが国貸出金利構造のもうひとつの特徴である、貸出金利の業態間格差について考えることにする。すなわち、各業態毎の貸出金利水準を比較すると、既に指摘したように、都市銀行＜地方銀行＜地方銀行II（旧相互銀行）というように上位業態ほど貸出金利が低いという事実が読み取れるが、こうした貸出金利格差はなぜ生じるのであろうか。また、業態毎に貸出金利の変動度合いを計算すると＜参考＞のとおりであり、下位業態の貸出金利ほど相対的にみて硬直的である。これらの点を合わせて考えると、下位業態の貸出金利ほど高水準かつ硬直的であることがわかる。この問題に関しては、業態間で平均費用が異なる結果を反映したものであると考えられるが、そういったこと自体、前節で主張したフルコスト原理に基づく貸出金利設定行動を側面から支持するといえよう。仮に限界費用原理で説明しようとすれば、例えばコール金利といった限界的な資金調達コストが業態間で異なると想定する必要があるが、そうした想定は、わが国においては1988（昭和63）年11月の短期金融市場改革措置の実施以前はコールマネーの取り入れに対しては各銀行一律に同一の金利が適用されていたという点を踏まえると、現実的ではない。

第９表は、銀行の決算報告書から計算した資金調達原価（資金調達利率＋経費率）を業態別に示したものである。都市銀行の場合、1992年３月期を除き外貨部門が含まれているとか、債券発行銀行を含んでいるため預金債券利率が他の業態と比べて高目にでる傾向があるといった点を考慮すると単純には比較しえないが、同表からも明らかなように、業態間で貸出金利に格差があるのは、資金調達原価の格差を反映したものと考えられるのである。例えば1965（昭和40）年９月期の資金調達原価をみると、都市銀行は6.64％、地方銀行7.00％、地方銀行IIは7.　％と上位業態ほど低くなっており、これが貸出金利格差を醸成しているといえよう。このように業態間で資金調達原価が異なっている背景としては、①下位業態ほど金利割高な個人定期預金のウェイトが高い、②下位業態ほど集金等渉外活動に対する依存度が高いことを反映して経費率が高い、③上位業態ほど大企業向け融資の割合が高く規模の経済性を享受している、といった事情が挙げられる。いずれにしても、このような事実は本稿で提示したフルコスト原理に基づく貸出金

利の設定仮説を支持しているといえよう。

〔第９表〕

おわりに

本稿では、貸出市場の顧客・地域市場としての特性や金利・銀行業務規制といった制度的与件が銀行業務に及ぼす効果をも視野に入れたうえで、わが国貸出市場においてはフルコスト原理に従うかたちで貸出金利が形成されてきたとの仮説を提示するとともに、実証的にその仮説の妥当性を検証したが、概ね良好な結果がえられた。このことは、高度成長時代を中心にみられた貸出市場における超過需要の恒常的存在というマクロ的な需給バランスを背景として、銀行が貸出金利に対して価格支配力を有していたとの指摘とも整合的である。そして、これまで長年に亙って議論されてきた貸出金利の硬直性の原因については、銀行自体の平均費用が相対的にみて硬直的であったことを反映したものにほかならないといえよう。

こうした分析視角よび分析結果は、わが国貸出市場のあり方と機能に関する研究に対し新たな視点を提供するものと思われるが、残された課題も少なくない。こうした課題のうちとりわけ重要なものをいくつか指摘することで本稿を締めくくることにしたい。第１は、1989年以降における銀行による貸出金利設定行動の変化である。本稿でも指摘したように、同年前後を境として貸出金利の設定方法に構造変化が生じている可能性が示唆されたが、この点に関しさらに精緻な分析を進める必要がある。第２には、銀行の平均費用の推定方法の精緻化である。ここでは、とりあえず利用可能な簡便法を採用したが、基礎データの利用可能性や勘定科目の細分化等を含め、より実態に近い計数が得られるよう、推計方法を工夫する必要があろう。そして、こうした２つの方向での精緻化が本稿で主張した議論をより頑健なものすることを期待したい。第３は、金融の自由化が貸出市場に及ぼす影響を明示的に取り入れることの必要性である。本稿では、基準貸出金利となる制度金利の「市場化」の効果について触れたが、このほか、金利スワッ

プ取引等の盛行に伴い、表面貸出金利の意味するところ自体が変貌している可能性についても留意する必要がある。借入企業からみると、重要なのは表面あるいは契約ベースの借入コストではなく、仕上がりベースのそれであり、約定金利自体が取引実態を正確に反映していないおそれが高まりつつあるのである。こうした点に関する理解を深めるとともに貸出市場の変化を適切に捉えて行くためには、普段から貸出市場での新しい動きに留意しつつ分析を進めることが求められよう。

以　上

（参考文献）

浅子和美・内野裕子　「日本の銀行貸出市場－－不均衡分析の新しい視点」、日本銀行金融研究所『金融研究』第6巻第1号、1987年

浜田博男　「高度成長期の証券・金融」　中村孝俊編『日本経済と証券・金融』証券経済講座第１巻、東洋経済新報社、1968年

堀内昭義　『日本の金融政策』、東洋経済新報社、1980年

伊藤隆敏　『不均衡の経済分析－－理論と実証』、東洋経済新報社、1985年

伊藤隆敏・植田和男　「貸出金利の価格機能について－－資金貸出市場における均衡仮説の検証－－」、理論・計量経済学会『季刊理論経済学』第33巻1号、1982年

古川　顕　「不均衡分析と日本の貸出市場」、理論・計量経済学会『季刊理論経済学』第30巻2号、1979年

池尾和人　『日本の金融市場と組織－－金融のミクロ経済学』、東洋経済新報社、1985年

岩田一政・浜田宏一　『金融政策と銀行行動』、東洋経済新報社、1980年

貝塚啓明・小野寺弘夫　「信用割当について」、一橋大学経済研究所『経済研究』第25巻、1974年

金子　隆　「貸出金利の硬直性：理論的解釈を中心に」、田村　茂編『日本の金融システムと金融市場』、有斐閣、1991年

黒田　巌　「わが国における貸出金利の決定について－－従来の議論の再検討と新たな観点」、日本銀行金融研究所『金融研究資料』第2号、1979年

呉　文二　『金融政策－－日本銀行の政策運営』、東洋経済新報社、1973年

日本銀行金融研究所　「わが国貸出市場の特徴」、日本銀行金融研究所『金融研究』第2巻第1号、1983年

日本銀行調査統計局　「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」、『日本銀行月報』1991年９月号

林原行雄　「金利の伸縮性について」、経済企画庁『ＥＳＰ』1978年３月号

蠟山昌一　『日本の金融システム』、東洋経済新報社、1982年

蠟山昌一・筒井義郎　「貸出市場の理論と実証」、日本銀行金融研究会提出論文、1982年

鹿野嘉昭　「銀行、企業間の最適契約としてのメインバンク－－国際比較からみたメインバンク関係の日本的特徴」、筑波大学社会工学系ディスカッションペーパー No.539、1993年6月

清水啓典　「銀行貸出市場の価格メカニズム」、一橋大学産業研究所『ビジネス・レビュー』第27巻第4号、1980年

――――　「銀行貸出市場の構造と貸出金利の硬直性」、一橋大学『一橋論叢』第86巻第4号、1981年

――――　「貸出市場の均衡と純新規貸出金利」、一橋大学『一橋論叢』第94巻第4号、1985年

――――　「貸出市場の均衡と貸出金利――貸出金利「硬直性」の再検討」、理論・計量経済学会1992年度大会報告論文、1991年12月

鈴木淑夫　『現代日本金融論』、東洋経済新報社、1974年

武田真彦　「貸出金利の決定に関する理論的考察」、日本銀行金融研究所『金融研究』第4巻第1号、1985年

短期金融市場研究会　『わが国短期金融市場の現状と課題』、金融財政事情研究会、1990年

寺西重郎　『日本の経済発展と金融』、岩波書店、1982年

辻　賢二　「貸出市場における構造変化の検証」、理論・計量経済学会『季刊理論経済学』第43巻3号、1992年

筒井義郎　「わが国銀行貸出市場の不均衡分析」、理論・計量経済学会『季刊理論経済学』第33巻2号、1982年

脇田安大　「わが国の貸出市場と契約取引――貸出金利の硬直性に関する一解釈」、日本銀行金融研究所『金融研究』第2巻第1号、1983年

Azariadis, C., "Implicit Contracts and Underemployment Equilibria," Journal of Political Economy, Vol.83, 1975.

Bulow, J.I. and Summers, L.H., "A Theory of Dual labor Markets with Application to Industrial Policy, and Keynesian Unemployment," Journal of Labor Economics, 4, 1986.

Diamond, D., "Financial Intemediation and Delegated Monitoring," Review of Economic Studies, Vol.51, 1984.

Fair ,R.C. and Jaffee, D.M., "Methods of Estimation for Markets in Disequilibrium," Econometrica, 40, May 1972.

Rimbara, Y. and Santamero, A.M., "A Study of Credit Rationing in Japan," International Economic Review, 17, October 1976.

Wood, J.H., Commercial Bank Loan and Investment Behavior, New York: John Wiley and Sons, 1975.

第１表　全国銀行貸出の期限別内訳

（構成比、％）

年度末	３ヶ月以内	３ヶ月超～１年	１年超	その他とも合計
1960	61.8	20.4	16.9	100.0
1970	44.3	29.6	25.4	100.0
1980	31.3	26.3	41.1	100.0
1990	11.7	19.0	56.4	100.0

資料：日本銀行『経済統計年報』

第２表　金融機関の店舗数推移

年末	都市銀行	地方銀行	相互銀行	信用金庫
	本支店店舗数			
1953	1,821	3,595	1,663	1,996
1967	2,036	4,097	2,701	3,417
1969	2,351	4,057	2,673	3,640
1980	2,630	5,346	3,776	5,585
	店舗増加率（％）			
53→67	11.2	14.0	62.5	71.2
69→80	11.9	31.8	41.3	53.4

資料：日本銀行『経済統計年報』

第３表　都市銀行、地方銀行の資金運用・調達構造

（％）

年末	預貸率	預証率	預貸証率	コール資金／預金残高
		全国銀行		
1965	83.7	17.3	101.0	
1970	85.7	15.5	101.2	
1975	84.8	17.5	102.3	
1980	78.2	23.0	101.0	
		都市銀行		
1965	86.5	18.7	105.2	-7.4
1970	89.0	16.2	105.2	-8.4
1975	89.0	16.5	105.5	-11.9
1980	81.5	19.1	100.3	-10.5
		地方銀行		
1965	77.8	15.1	92.9	4.8
1970	81.1	13.8	95.0	4.8
1975	80.1	17.1	97.2	3.7
1980	74.0	23.6	97.5	2.6

（注）預金には債券を含む。

資料：日本銀行『経済統計年報』

第４表　浅子・内野（1984）による推計結果との比較

（標本期間：1963.III～1982.IV）

１．本稿での推計結果

$$L_t^d = -0.060\,r_t + 0.150\,y_t + 0.795\,L_{t-1} \qquad SER = 0.062$$
$$\quad (6.420) \qquad (2.357) \qquad (24.433)$$

$$L_t^s = 0.016\,r_t + 0.987\,D_t + 0.003\,\delta_t \qquad SER = 0.023$$
$$(1.934) \quad (284.440) \qquad (.726)$$

$$r_t - r_{t-1} = 0.121\,(r_t - r^*_{t-1}) + 0.353\,(r_t - \overline{r}_{t-1}) \qquad SER = 0.105$$
$$(6.841) \qquad\qquad (23.708)$$

２．浅子・内野の推計結果

$$L_t^d = -0.005\,r_t + 0.143\,y_t + 0.908\,L_{t-1} \qquad SER = 0.066$$
$$(.31) \qquad (3.53) \qquad (42.2)$$

$$L_t^s = 0.067\,r_t + 1.011\,D_t - 0.014\,\delta_t \qquad SER = 0.041$$
$$(2.99) \qquad (93.4) \qquad (1.56)$$

$$r_t - r_{t-1} = 0.071\,(r_t - r^*_{t-1}) + 0.317\,(r_t - \overline{r}_{t-1}) \qquad SER = 0.991$$
$$(2.68) \qquad\qquad (12.2)$$

（注）１．利用したデータは次の通りである。L_t＝全国銀行貸出残高合計（期末、利率別貸出残高表による）、D_t＝全国銀行預金残高合計（期末、含む債券、外貨預金・非居住者円預金を除く）、y_t＝鉱工業生産指数（1990年＝100）、r_t＝全国銀行貸出約定平均金利（総合、期末）、δ_t＝公定歩合（期末）。また、金利以外のデータについては自然対数をとった。

２．需要・供給関数に含まれる定数項は記載を省略。

３．（　）内は、t－値。

第５表　貸出市場に関する連立方程式モデルの推定結果

１．全期間：1960.III～1988.IV

$L^d_t = -0.039 r_t + 0.381 y_t + 0.710 L_{t-1}$　　SER＝0.062、DW＝1.38
　(5.869)　(7.989)　(27.571)　　R_2＝0.997

$L^s_t = 0.029 r_t + 0.995 D_t - 0.005 \delta_t$　　SER＝0.024、DW＝1.00
　(4.108)　(368.641)　(1.285)　　R_2＝0.999

$r_t - r_{t-1} = 0.107 (r_t - r^*_{t-1}) + 0.303 (r_t - \bar{r}_{t-1})$　　SER＝.107
　(7.263)　(24.716)　　R_2＝0.989, DW＝1.45

２．前期：1960.III～1972.IV

$L^d_t = -0.038 r_t - 0.091 y_t + 1.060 L_{t-1}$　　SER＝0.028、DW＝1.58
　(1.927)　(0.947)　(14.083)　　R_2＝0.972

$L^s_t = 0.036 r_t + 1.024 D_t + 0.004 \delta_t$　　SER＝0.011、DW＝0.69
　(2.813)　(178.375)　(0.714)　　R_2＝0.998

$r_t - r_{t-1} = 0.137 (r_t - r^*_{t-1}) + 0.208 (r_t - \bar{r}_{t-1})$　　SER＝0.058
　(3.179)　(6.459)　　R_2＝0.972, DW＝1.38

３．後期：1973.I～1988.IV

$L^d_t = 0.078 r_t - 0.112 y_t + 1.311 L_{t-1}$　　SER＝0.066、DW＝1.89
　(6.638)　(0.590)　(18.987)　　R_2＝0.992

$L^s_t = 0.142 r_t + 0.900 D_t + 0.001 \delta_t$　　SER＝0.039、DW＝0.68
　(0.845　(49.391)　(0.010)　　R_2＝0.973

$r_t - r_{t-1} = 0.124 (r_t - r^*_{t-1}) + 0.369 (r_t - \bar{r}_{t-1})$　　SER＝0.110
　(5.739)　(19.576)　　R_2＝0.991, DW＝1.79

（注）データおよび記号については第４表と同じ。

第６表　標本期間の超過需要期、超過供給期へのサンプル分割結果

	浅子	今回		浅子	今回		浅子	今回		浅子	今回
1963			1970			1977			1984		
											●
							●				
							●				
1964			1971			1978			1985		
1965			1972			1979			1986		
											●
1966			1973			1980	●		1987		
								●			
							●	●			
1967			1974			1981	●	●	1988		
							●	●			
				●			●				
				●							
1968			1975	●	●	1982	●	●			
				●	●		●	●			
	●			●	●			●			
	●							●			
1969	●		1976	●		1983		●			
								●			
	●							●			
								●			

●印は超過供給期

第７表　貸出金利の平均費用原理に関する推計結果
－－単回帰方程式による分析

１．推計式

$$r_t = c_1 + c_2' AC_t + \varepsilon_{3t}$$

２．推定結果

	全期間 (1960.IV ～88.III)	前期 (1960.IV ～72.IV)	後期 (1973.I ～88.III)	後期II (1981.I ～88.III)	最近時 (1981.I ～1992.IV)
c_1	0.513	1.839	-0.041	0.319	0.818**
	(1.538)	(1.566)	(0.171)	(0.208)	(4.626)
c_2'	1.080**	0.929**	1.121**	1.051**	0.969**
	(20.612)	(4.940)	(30.324)	(29.613)	(31.956)
$\bar{R}^2$	0.792	0.328	0.937	0.939	0.956
DW	0.129	0.217	0.333	0.611	0.679

（注）１．（）内はt-値。*、**印は、「パラメータの推定値は零である」という帰無仮説がそれぞれ有意水準５、１％で棄却されることを示す。
２．最近時の推定結果は、1989年以降統計の不連続があるため、それ以前を標本期間とする推計結果と単純な比較は出来ない点には留意する必要がある。

第８表　貸出金利の平均費用原理に関する推計結果
――連立方程式モデルによる分析

１．全期間（1960.Ⅳ～1988.Ⅲ）

$r_t = -1.582 + (1 - 1.108 D_t)\ r^{*'}_t + 0.748 \overline{r}_t$	$SER = 0.251$
(7.479)　(36.826)　(23.340)	$R^2 = 0.936$、$DW = 0.411$
$D_t = 0.255 + 0.147 (r_t - FC_t) - 0.090 K_t$	$SER = 0.489$
(12.381)(18.099)　(13.156)	$R^2 = 0.489$、$DW = 0.504$
$r_t = -0.515 + (1 + 0.244) AC_t$	$SER = 0.418$
(1.563)　(4.712)	$R^2 = 0.741$、$DW = 0.222$
$FC_t = 1.246 + 0.508 T_t + 1.531 D_t H_t$	$SER = 0.280$
(6.249)(19.654)　(2.571)	$R^2 = 0.805$、$DW = 0.283$

２．前期（1960.Ⅳ～1972.Ⅳ）

$r_t = 6.000 + (1 - 1.682 D_t)\ r^{*'}_t + 0.092 \overline{r}_t$	$SER = 0.265$
(10.666)　(27.673)　(2.586)	$R^2 = 0.391$、$DW = 0.173$
$D_t = 0.259 + 0.177 (r_t - FC_t) - 0.162 K_t$	$SER = 0.021$
(2.903)(3.155)　(3.181)	$R^2 = 0.162$、$DW = 0.266$
$r_t = 3.047 + (1 - 0.264) AC_t$	$SER = 0.088$
(8.270)　(4.509)	$R^2 = 0.830$、$DW = 0.442$
$FC_t = 5.510 + 0.214 T_t - 8.389 D_t H_t$	$SER = 0.089$
(14.999)(3.976)　(12.067)	$R^2 = 0.694$、$DW = 0.444$

３．後期（1973.Ⅰ～1988.Ⅲ）

$r_t = -1.666 + (1 - 1.324 D_t)\ r^{*'}_t + 0.885 \overline{r}_t$	$SER = 0.260$
(5.709)　(18.579)　(17.883)	$R^2 = 0.956$、$DW = 0.577$
$D_t = 0.277 + 0.128 (r_t - FC_t) - 0.065 K_t$	$SER = 0.044$
(11.982)(12.055)　(9.523)	$R^2 = 0.356$、$DW = 0.450$
$r_t = -0.543 + (1 + 0.200) AC_t$	$SER = 0.385$
(2.265)　(5.384)	$R^2 = 0.873$、$DW = 0.392$
$FC_t = 1.090 + 0.561 T_t + 1.459 D_t H_t$	$SER = 0.272$
(4.251)(17.532)　(1.119)	$R^2 = 0.887$、$DW = 0.464$

4．後期II（1981.I～1988.III）

$r_t = -1.949 + (1 - 2.404D_t)\ r^{*'}_t + 1.433\bar{r}_t$　　$SER = 0.153$

(4.182)　(6.417)　(8.502)　　$R^2 = 0.974$、$DW = 1.022$

$D_t = -1.738 + 3.299(r_t - FC_t) - 3.293K_t$　　$SER = 0.021$

(7.023) (9.347)　(9.318)　　$R^2 = 0.765$、$DW = 2.069$

$r_t = 0.591 + (1 + 0.011)AC_t$　　$SER = 0.241$

(17.537)　(4.952)　　$R^2 = 0.926$、$DW = 0.410$

$FC_t = -2.355 + 0.340T_t + 23.712D_tH_t$　　$SER = 0.239$

(3.779) (5.953)　(5.953)　　$R^2 = 0.879$、$DW = 0.415$

5．最近時（1981.I～1992.IV）

$r_{nt} = -2.961 + (1 - 0.213D_t)\ r^{*'}_t + 0.474\bar{r}_t$　　$SER = 0.417$

(4.351)　(0.801)　(10.871)　　$R^2 = 0.874$、$DW = 0.905$

$D_t = 0.322 - 0.445(r_t - FC_t) + 0.578K_t$　　$SER = 0.077$

(12.851) (15.765)　(18.283)　　$R^2 = -0.68$、$DW = 0.195$

$r_{nt} = -0.101 + (1 + 0.058)AC_t$　　$SER = 0.303$

(0.846)　(2.962)　　$R^2 = 0.899$、$DW = 1.502$

$FC_t = 18.035 + 0.019T_t - 73.611D_tH_t$　　$SER = 0.291$

(4.861) (0.175)　(3.805)　　$R^2 = 0.875$、$DW = 1.553$

（注）1．最近時を対象とする推計に際しては、貸出金利として新規貸出実行金利（総合、期中平均）を採用した。

2．各変数の全期間における平均値および標準偏差は次のとおり。

	平均値	標準偏差
r_t	7.334	0.995
$r^{*'}_t$	9.331	1.951
$\bar{r}_t$	6.584	1.176
D_t	0.507	0.052
H_t	0.505	0.027
K_t	1.812	0.298
AC_t	6.314	0.821
FC_t	4.502	0.634
T_t	5.638	0.966

第９表　平均費用の業態間比較

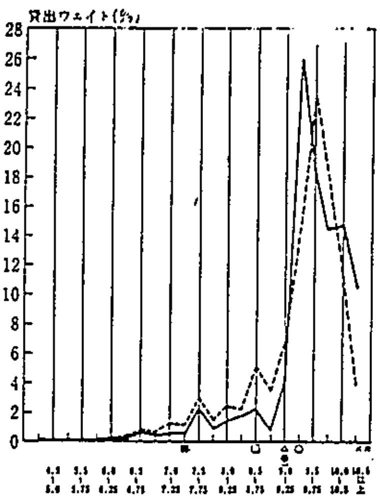
（単位、％）

	資金調達原価	預金債券利率	経費率	<参考>利鞘
都市銀行				
1965年9月期	6.64	4.02	2.34	0.81
1970 〃	6.47	4.18	2.08	1.07
1975 〃	8.59	5.88	2.31	0.48
1992年3月期	6.68	5.36	1.27	0.22
地方銀行				
1965年9月期	7.00	4.09	2.91	0.92
1970 〃	6.16	4.13	2.02	1.07
1975 〃	8.20	5.47	2.72	0.86
1992年3月期	6.75	5.14	1.60	0.21
地方銀行II				
1965年9月期	7.16	4.12	3.05	1.49
1970 〃	7.01	4.25	2.74	1.31
1975 〃	8.89	5.70	3.20	0.65
1992年3月期	7.19	5.31	1.88	0.12

（注）１．1975年9月期までの計数は全店ベース、1992年3月期のみ国内部門の計数。
　　　２．地方銀行IIの1975年以前の計数は相互銀行の決算計数。

資料：日本銀行『経済統計年報』

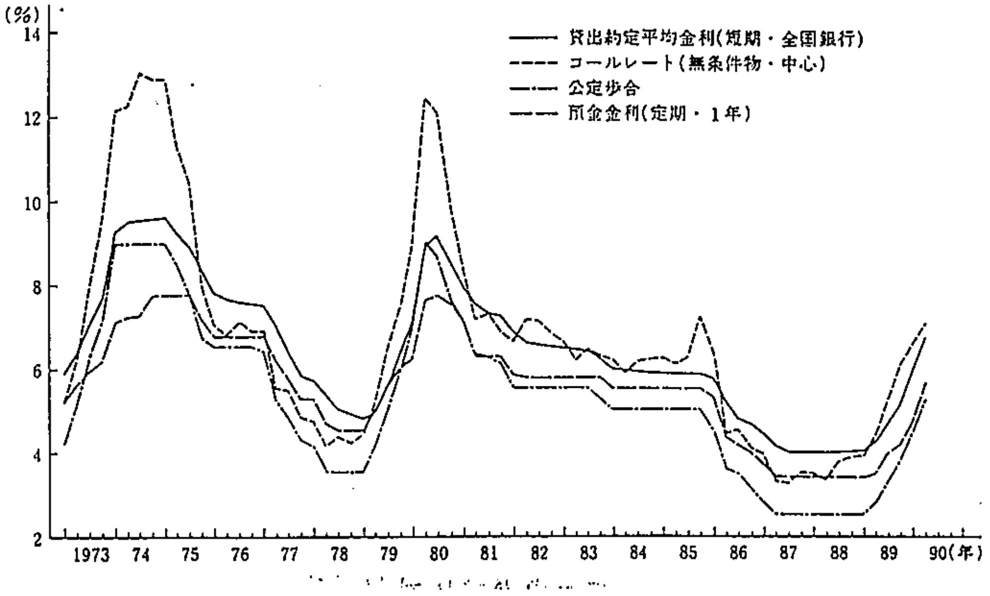
第１図　貸出金利の分布構造



（注）1. 実線：都市銀行.
点線：地方銀行.
2.
△印：公定歩合.
×印：自主規制による規制内金利の上限値.
（「その他の手形の割引ならびに貸付」）
※印：コール・レート（6カ月平均値）.
○印：貸出利率の平均値（都市銀行）（6カ月平均値）.
●印：貸出利率の平均値（地方銀行）（6カ月平均値）
□印：銀行の平均費用（都市銀行）（6カ月平均値）.
■印：銀行の平均費用（地方銀行）（6カ月平均値）.

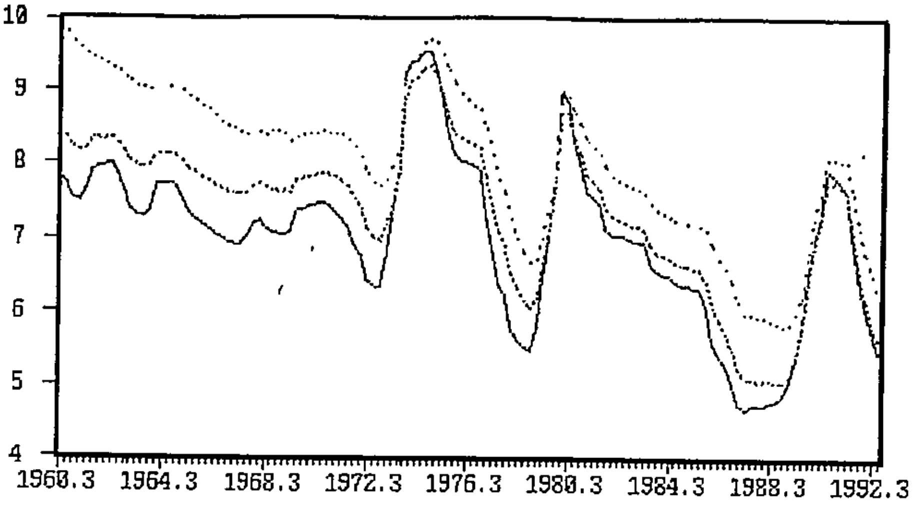
（出所）岩田・浜田（1980）

第２図　近年における貸出金利の推移



（出所）金子（1990）

第３図　業態別貸出金利の推移



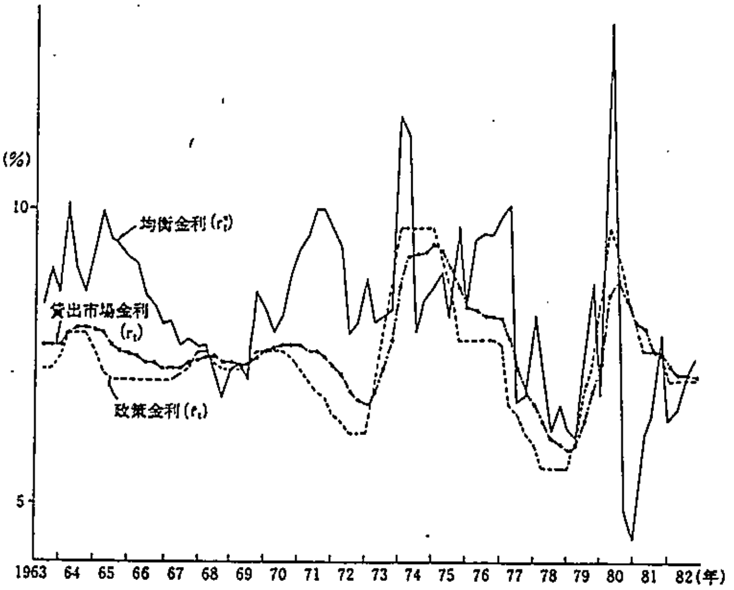
＜参考＞業態別にみた貸出金利の変動度合い

（計測期間：1960.Ⅰ～1992.Ⅳ）

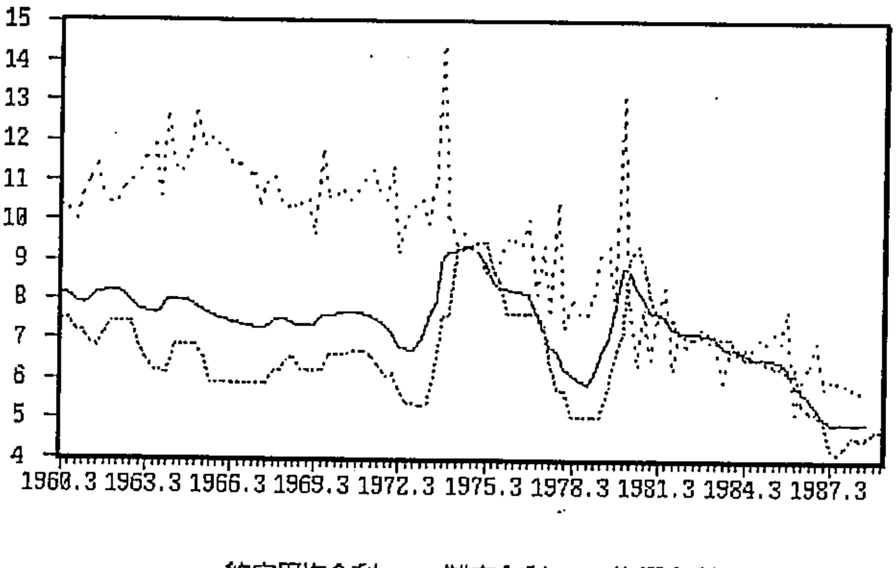
	都市銀行	地方銀行	地方銀行II
平均値	7.018	7.361	8.071
標準偏差	1.087	1.035	1.079
変動係数	0.155	0.141	0.134

第４図　均衡貸出金利、制度金利と貸出約定平均金利

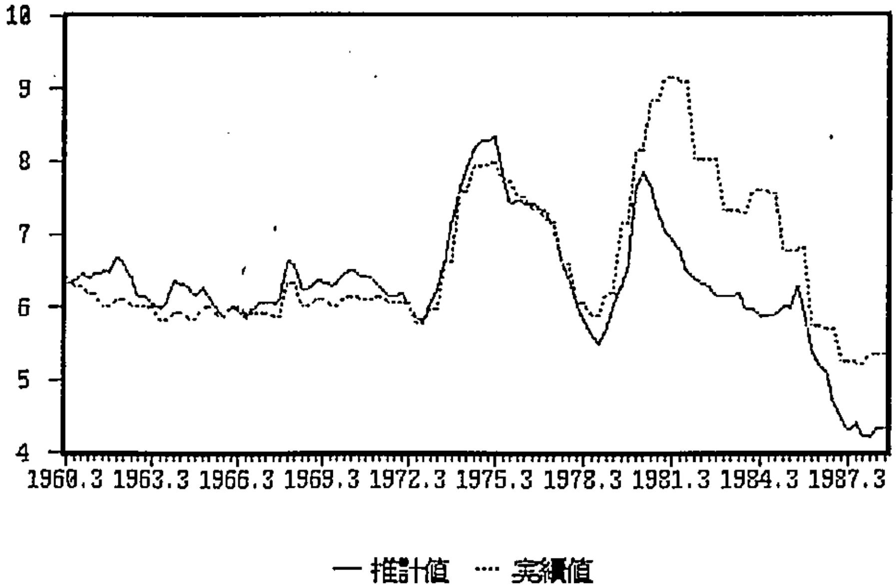
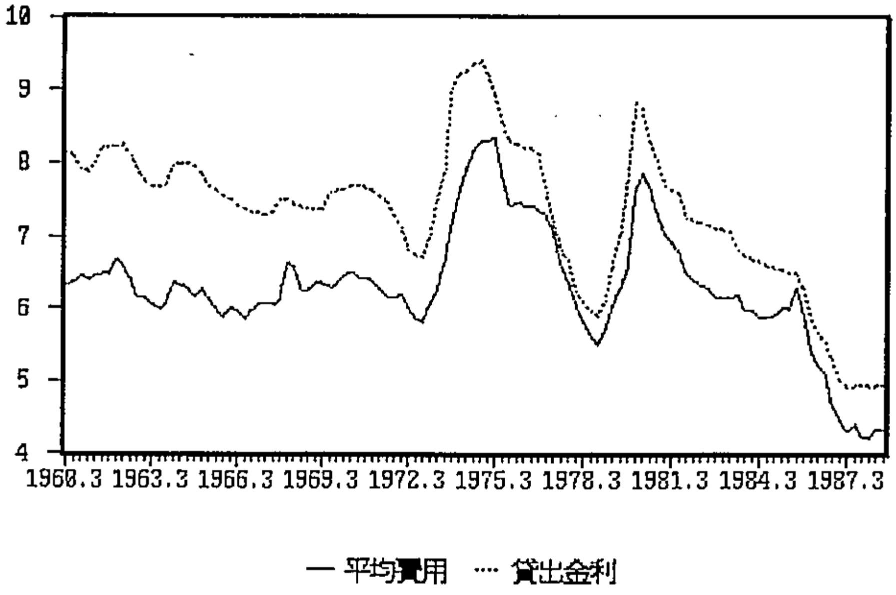
（a）浅子・内野（1987）の推計結果



（b）本稿での推計結果



第５図　平均費用の推計値と実績



第６図　貸出金利と平均費用