

Financial Trends

経済関連レポート

史上最低の貸出金利に潜むリスク

発表日：1月5日(木)

～ゼロ金利解除が効きやすい構造へ変化～

(No. FT-23)

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (外線：5221-5223)

国内銀行の貸出金利は2005年11月に1.297%と史上最低まで低下した。これは市場調達資金に利鞘を乗せるスプレッド貸出の増加が原因だ。適用金利が1%未満の貸出残高は、全体のシェアの約27%にまで拡大している。ここに来て国内銀行貸出がプラス転化したことも、超低利貸出の寄与が大きい。反面、スプレッド貸出はインターバンク金利に反応して機敏に金利が動く。日銀の短期金利の引き上げは、以前よりも多くの企業に影響が波及しそうだ。

国内銀行貸出金利は史上最低

2005年11月の国内銀行貸出金利は、1.297%（新規実行の約定平均金利）と過去最低を更新した（図表1）。2006年度内に量的緩和解除が予想されているが、目下の金融環境は、貸出金利が2005年春以降に一段と低下基調を鮮明にしており、緩和傾向が強まっているのが実情だ。

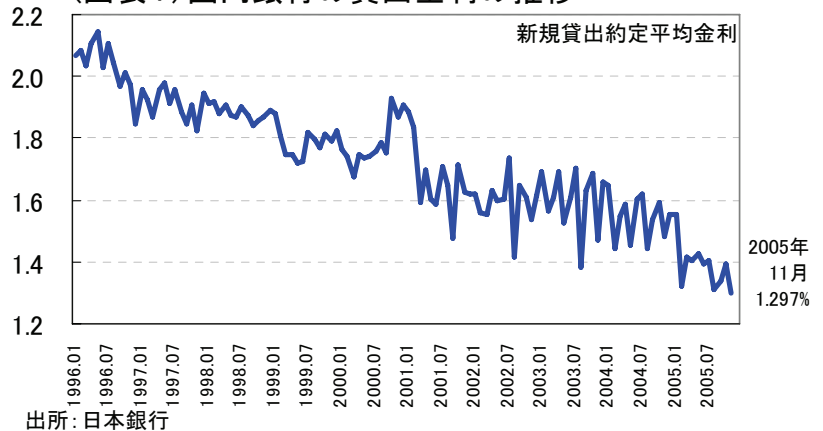
貸出金利が一段と低下してきている背景には、貸出期間が1年未満の短期金利の低下が進んでいることがある。特に、都市銀行の貸出金利は2005年8月以降1%割れが定着しており、11月には0.752%にまで下がっている（図表2）。地銀などの他業態ではみられない低下傾向が、都市銀行だけに顕著であるのが貸出金利低下の特徴とも言える。

スプレッド貸は貸出全体の27%に達する

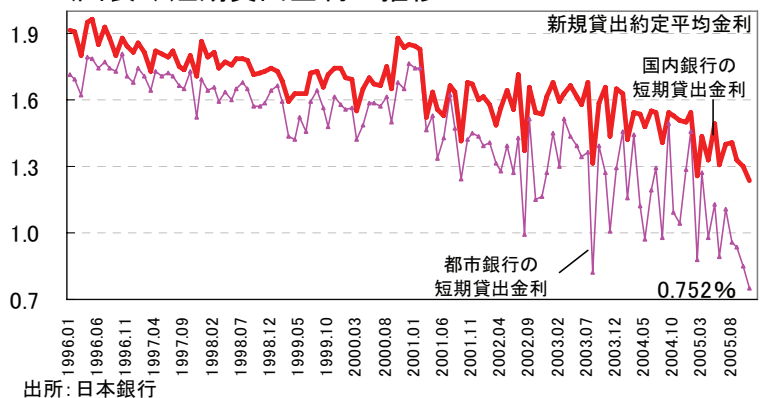
日本銀行が公開している金融統計には利率別の貸出統計があるので、その統計を使ってどういった利率帯の貸出が増減しているかを調べてみた。

最近、貸出金利の低下が進んでいる利率帯を調べてみると、貸出金利が1%未満の残高増加によることがわかった（図表3）。ここ数年間、銀行の短期プライムレートは1.375%であるが、国内銀行にはプライムレートを適用するタイプとは別の貸出として、スプレッド貸出がある。このスプレッド貸出は、一定の格付以上の優良企業向けに、短期市場で調達した資金に一定のレート（TIBOR<東京銀行間取引金利>+スプレッド）を上乗せして融資するタイプの貸出であり、金利水準は1.0%未満のものが多い。最近では、貸出全体のシェアの約27%がスプレッド貸出によって占められるに至っている。

(図表1) 国内銀行の貸出金利の推移

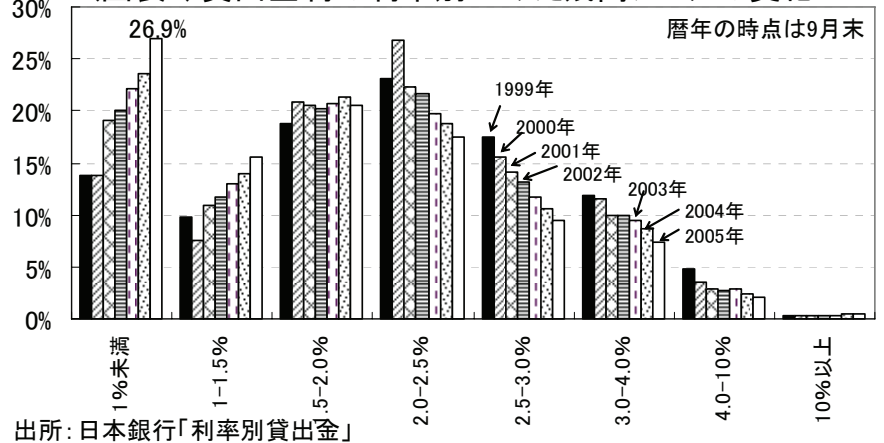


(図表2) 短期貸出金利の推移



量的緩和政策が開始された2001年以降は、短期金融市場のターム物金利が極端に低下したため、スプレッド貸出は相対的な有利性を増したと理解できる。最近までの銀行の利率別貸出構造を分解すると、ここ数年はスプレッド貸出と短期プライムレートの適用先が増加する一方で、プライムレートにプラス1~2% (2~3%の利率帯) となる貸出はシェアを下げている。融資単位が大きい企業にとっては、プライムレート適用の貸出をスプレッド貸出に切り替えることで、金利低下の恩恵を享受してきたと言える。

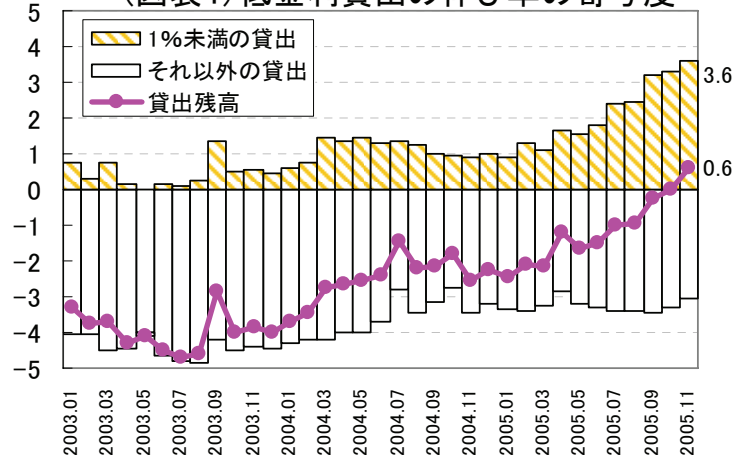
(図表3) 貸出金利の利率別にみた残高シェアの変化



スプレッド貸出が牽引する貸出増

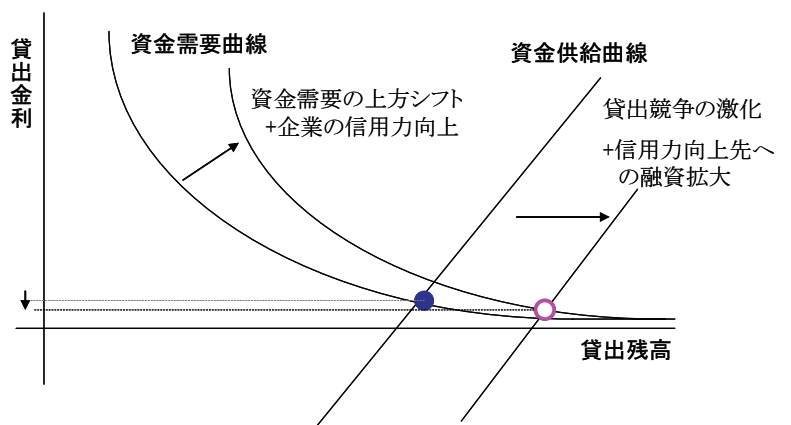
ここ数カ月の短期貸出低下は、貸出残高がマイナスからプラスに転化しようとしている動きと密接に関係している(利率別貸出ベースでは国内銀行貸出残高は前年比0.6% <2005年11月末>)。貸出金利1%未満の貸出残高は、2005年11月末には前年比15.4%増えているが、国内銀行貸出(末残)に占める1%未満の貸出増加の寄与度を計算すると、+3.6%ポイントにも及ぶ(図表4)。この間、貸出金利1%以上の貸出寄与は、マイナス幅をさほど縮小していない。実に興味深いことに、貸出増加は専らスプレッド貸出の伸びなのである。

(図表4) 低金利貸出の伸び率の寄与度



この変化の解釈は、2005年春になって資金需要が回復してきたことを背景に、都市銀行を中心に一段と競争が激化したことが低利融資を増やしたという説明が現場の実感に近いのではないかと。見方によっては、低金利が資金需要を掘り起こしたという仮説や、銀行内の格付けの改善が低利融資を増やしたという仮説も成り立つだろう。筆者なりに、今の変化をもう少し理屈付けをすれば、2005年春から貸出市場の需要曲線が上方シフトしたのに反応して、銀行融資の積極化を背景に、供給曲線も上方に動いたという理解ができる(図表5)。ここにきて貸出金利の低下は、貸出先の信用リスクが低下した分、銀行にとって低金利で融資可能な範囲が広がったことが原因と考えられる(資金需要曲線の形状は勾配が裾野を広げるかたちに変化)。今の金融環境はインターバンクでのゼロ金利状態が続いているので、銀行が資金供給制約を受けることなく、貸出供給量を資金需要のサイズに応じて拡張できる。貸出拡大の遠因として、量的緩和政策

(図表5) 貸出増加と金利低下の関係



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

が資金需要を限界まで掘り起こす効果をもっていることが暗黙のうちに寄与していることは見逃せない。

量的緩和解除と貸出

ところで、日銀は「金融政策の枠組みを変更する可能性は、2006年度にかけて高まっていく」と宣言している。その影響は、貸出金利にはどのように影響してくるのだろうか。

スプレッド貸出のシェアが高まっていることは、仮に日銀が政策金利である無担保コールレートの引き上げると、その影響が直接的に波及することを意味している。もちろん、短期金利が引き上げられれば、短期プライムレートも上昇するが、プライムレートの引き上げには銀行と企業の間での相対交渉を通じて金利据置きへの圧力がかかる分、引き上げが遅れる。過去のデータをみても、プライムレートの金利感応度は粘着的であり、タイムラグが生じている。一方、スプレッド貸出の場合、プライムレートよりも利上げが市場金利に連動して機敏に行われる。そうした意味で、スプレッド貸出の適用が増えていることは、今後の日銀のゼロ金利解除（＝短期金利の引き上げ）の際に、従来よりも広範な影響を及ぼすと考えられる。

最後に、利上げのインパクトをイメージする教訓として、2000年8月に一旦ゼロ金利が解除されたときの貸出金利の変化を振り返っておこう（無担保コールレートは0.25%に引き上げられた）。このときは、短期プライムレートが1.375%から1.5%に見直されたこともあつ

て、国内貸出金利は0.15～0.20%の利上げに止まった。しかし、スプレッド貸出には利上げが素早く反応したこともあり、一時的に貸出金利1%未満の貸出残高が前年比△2～△3割も減少する場面があった（図表6）。これは、低金利の利率帯が上方の利率帯に遷移したことが原因である。

また、日銀短観の借入金利水準DIでは、回答企業の約4割が「借入金利水準が上昇した」という実感を回答していた。今度のゼロ金利解除が行われれば、当時の4割よりも多くの企業が、

金利上昇の実感を訴えるであろう。仮に、日銀の短期金利の引き上げが0.1～0.25%上昇するのであれば、その実体的なインパクトは、最近までの貸出金利の低下部分の範囲に収まるので、あまり過大に評価すべきではないが、実感ベースで言えば、日銀の利上げのインパクトは決して小さなものではないと予想される。筆者は、量的緩和解除の量的目標の削減はあまり重大な変化をもたらさないにしても、短期金利の引き上げについては、十分にアナウンスメント効果を働かせて、企業が環境変化に準備できる時間を設けておいた方がよいと考える。

