

普通預金金利の改定

市場金利への追随率はおおむね30%台

2024年3月にマイナス金利政策が解除され、銀行の普通預金金利が17年ぶりに引き上げられた。

預金金利の改定は頻繁ではないが、市場金利が大きく動けば、それに追随する形で改定される。普通預金金利の市場金利への追随率を長期で見るとおおむね30%台である。市場金利への追随率は貸出金利よりも預金金利の方が低く、金利上昇局面で預貸利ざやが改善する傾向が金融機関の資金利益にプラスに作用する。だが、預金者の預け替え行動が大きくなれば、粘着的な預金ではない部分がシフトするかもしれない。金融機関は、預金のうち長期滞留する部分を考慮した上で、預金金利プライシングをALM（資産・負債の総合管理）運営全体の枠組みの中で総合的に判断することが望まれる。

17年ぶりの普通預金金利引き上げ

2024年3月に日本銀行がマイナス金利政策を解除したことで、無担保コールレートはマイナス圏からプラス圏へと即座に上昇した。今回の金利上昇局面は、市場金利のマイナス圏からの復活を伴うことから「金利のある世界」と表現されることが多い。

市場金利が上昇したことで、金融機関の預金金利も動いた。23年秋には日銀が長短金利操作を柔軟化したことを受けて、年限が長い定期預金金利を引き上げる金融機関が相次いだ。24年3月には日銀が8年余り続けたマイナス金利政策を解除したことを受けて、年限が短い預金金利にも引き上げが及んだ。本稿執筆時点においてキャンペーンなどを含まな

い店頭金利は、普通預金金利0.020%、1年定期預金金利0.025%の金融機関が主流となった。普通預金金利が前回引き上げ改定されたのは、07年2月末頃の0.1%↓0.2%であった。今回の0.001%↓0.020%の引き上げ改定は実に17年ぶりである。普通預金金利の改定それ自体が、16年2月末頃の0.020%↓0.001%

三菱UFJリサーチ&コンサルティング
金融戦略室プリンシパル
杉山敏啓

すぎやま・としひる 三和総合

研究所入社、三和銀行事業調査
部出向、UFJ総合研究所主任
研究員、三菱UFJリサーチ&
コンサルティング金融戦略室長
を歴任。専門は金融機関マネジ
メント。日本証券アナリスト協
会検定会員、埼玉大学博士（経済
学）、江戸川大学教授。主著に『銀
行の次世代経営管理システム』
（金融財政事情研究会）。

の引き下げ改定以来8年ぶりである。

市場金利追随率と銀行勘定金利リスク管理

預金は、各金融機関が取り扱う商品であり、金融機関はそれぞれ能動的に自らの店頭金利を決定する。顧客に適用する店頭金利は、市場金利のように日々刻々と変動するものではないが、市場金利が大きく変化すれば店頭金利も改定される。市場金利の変化を店頭金利に転嫁する割合のことを、金融機関経営の実務では市場金利への追随率と呼ぶ。学術分野ではパズスルー率と呼ばれることもあるが同義である。

市場金利への追随率を抑制して、預金金利を低く据え置けば、金融機関にとって収益上のメリットになるように思われるが、預金金利の水準によつては預金者が預け替えをして残高が動く。このため金融機関が店頭金利を設定する際には、レート要因とポリシー要因の両面に目を配らなければならない。そして店頭金利のうち普通預金をはじめとする流動性預金金利の設定に関しては、詳細は後述するが「市場金利追随率」を通じて、銀行勘定金利リスク量に重大な影響を及ぼすことがあるので注意が必要である。

銀行業はバーゼル規制の第2の柱として、銀行勘定金利リスク量を評価した上で経営体力と対比して、リスクテイクが過大になっていないか、金融当局によるモニタリングと監督を受けている。金利リスク量のモニタリングは、06年度に開始された当時はアウトライヤー基準と呼ばれていた。18年度以降は国内基準行も含めて制度改正され、現行規制は重要性テストと呼ばれる。金利リスク量は、市場金利が変化した際の資産と負債の経済価値の変化額の差額でみるため、金利上昇局面において債券

などの資産価値が目減りしたとしても、預金を中心とする負債価値も目減りすれば、その分だけ金利リスク量は相殺される。

資産も負債も、金利改定の満期が長くなるにつれて、金利が変化した際の経済価値の変化額が大きく計算される。金融機関が高い表面利回りを狙って金利満期の長い債券や貸出金を多く保有すると、資産サイドの金利リスク量が大きくなる。これを負債サイドで相殺する際、負債の金利満期の長さが効いてくる。負債の金利満期は、例えば1年定期預金であれば期日1年とみる。問題は普通預金をはじめとする流動性預金の取り扱いである。

流動性預金は要求払いで、定期預金のような期日が定められておらず、預金者は好きな時に引き出すことができる。だが実態としては、預金者は決済目的や何かあったときの備えとして、流動性預金のうち相当部分を維持するため、残高が一気に引き出されることはなく、長期間銀行に滞留する性質がある。また市場金利が変動しても、預金金利を改定することで顧客に転嫁できる部分については、銀行は金利変動リスクを負わ

ずに済む。流動性預金のこのような商品性の実態を踏まえて、銀行勘定金利リスク管理規制では、流動性預金の全部を約定通りに期日なしの資金として取り扱うのではなく、コア預金（流動性預金のうち長期間銀行に滞留する性質を持つ金利非連動的な部分）の考慮が認められている。

銀行勘定金利リスク規制において、コア預金の認定手法には標準的手法と内部モデル手法の2通りがある。標準的手法では、過去5年に大規模な預金流出がない限り、流動性預金残高のうち50%をコア預金として最長満期を5年、平均満期を2・5年で認定し、残り50%の残高は期日なしと定められている。従って流動性預金全体の平均満期は1・25年になる。この平均満期は一律で、個別金融機関の流動性預金の滞留状況を反映したものではない。

金融機関は標準的手法に代えて、自らの流動性預金残高の動向を反映したコア預金内部モデル手法を使用することが、金融当局に合理性を説明できることなどの条件付きで認められている。小規模金融機関では標準的手法が多用されているが、大手銀行や地域銀行では内部モデルが多

用されている。内部モデルでは、流動性預金のうち銀行に長期滞留する部分を、自らの過去の残高動向などを踏まえて保守的に認定する。市場金利追随率は、過去の流動性預金金利の改定実績などを踏まえて各金融機関が認定する。そして、長期滞留する残高に「1マイナス市場金利追随率」を乗じて金融機関が金利変動リスクを負っている部分を認定して、流動性預金の金利改定の平均満期が計算される。

流動性預金全体の平均満期を、個別銀行のディスクロージャー情報（23年3月期）を集計して筆者が加重平均したところ、大手銀行では1・30年、地域銀行では3・25年であった。内部モデルの平均満期が、標準的手法の1・25年よりも長めに評価される傾向が現れている。

標準的手法では流動性預金残高のうち50%を期日なしと定めている。これを内部モデル手法の枠組みに照らし合わせて解釈すると、金利変動リスクを顧客に転嫁する割合（すなわち市場金利追随率）は、標準的手法では50%と置かれていることになる。内部モデルで認定する市場金利追随率が50%よりも低い水準になる

ほどに、標準的手法と比べて、流動性預金の平均満期を長く評価する効果を発揮することになる。

流動性預金のうち当座預金や無利息普通預金は店頭金利が0%と決まっているので、市場金利がいかに変化しようとも追従率はゼロである。有利息普通預金や貯蓄預金の店頭金

利は、頻繁に改定されるものではないが、市場金利が大きく変化すれば改定される。有利息の流動性預金金利の市場金利追従率は、コア預金内部門モデル手法では、自らの金融機関の店頭金利を被説明変数(目的変数)とし、市場金利を説明変数とする回帰分析の傾き(市場金利の偏回帰係

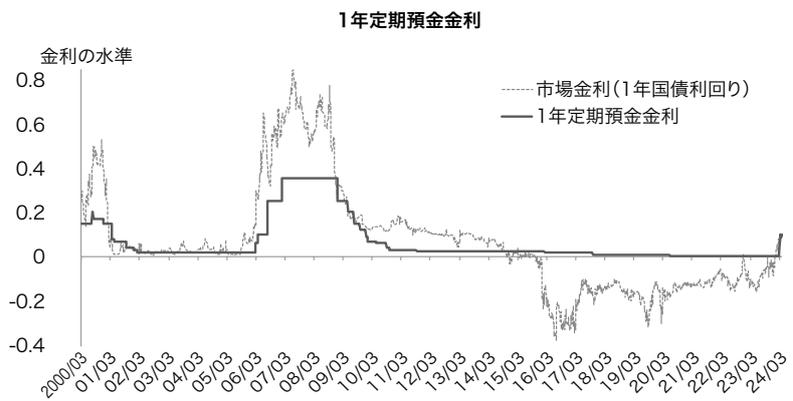
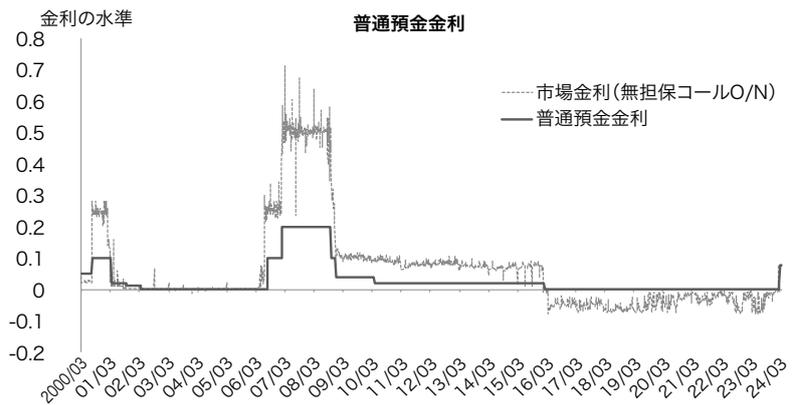
数)によって計測するプラクティスが普及している。

市場金利追従率の計測

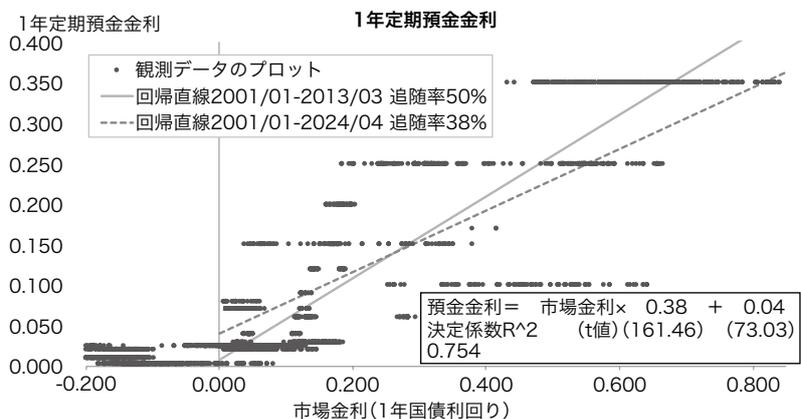
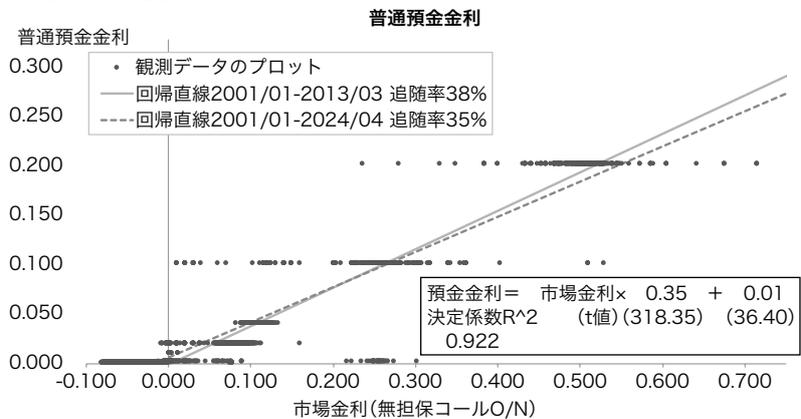
普通預金金利と1年定期預金金利について、一般的な銀行の店頭金利の推移を、同じ満期の市場金利と並べて図表1に示す。長期トレンドで

は、預金金利は市場金利の変化に追随している姿がうかがわれるが、店頭金利の改定の頻度は小まめなものではない。マイナス金利政策の時期には、市場金利がマイナス圏で推移しているにもかかわらず店頭金利がゼロに近傍に貼り付いており、市場金利に追従する関係性が薄れていた。

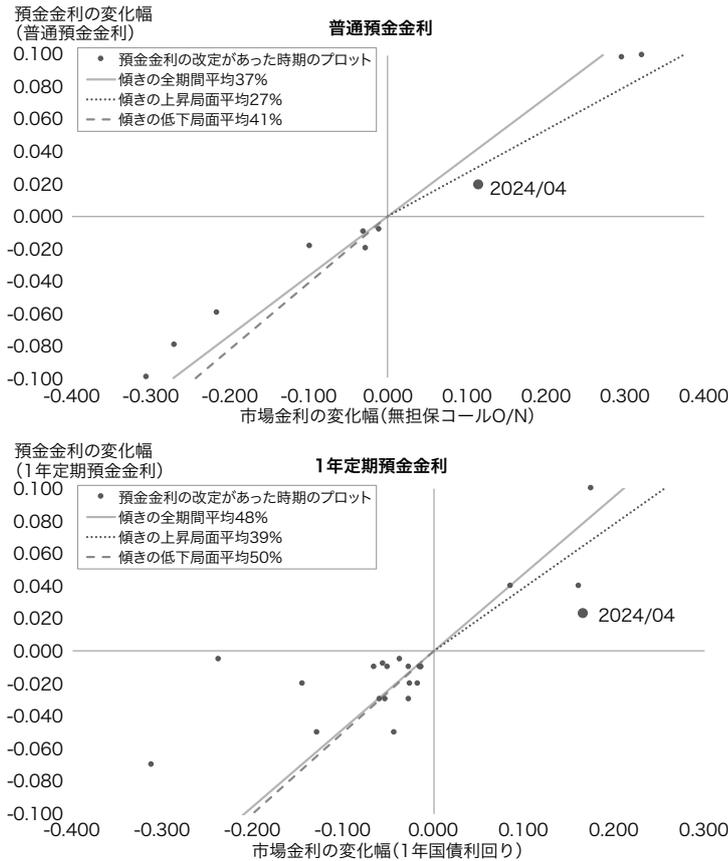
〈図表1〉金利の推移



〈図表2〉金利水準の回帰



〈図表3〉金利変化幅のプロット



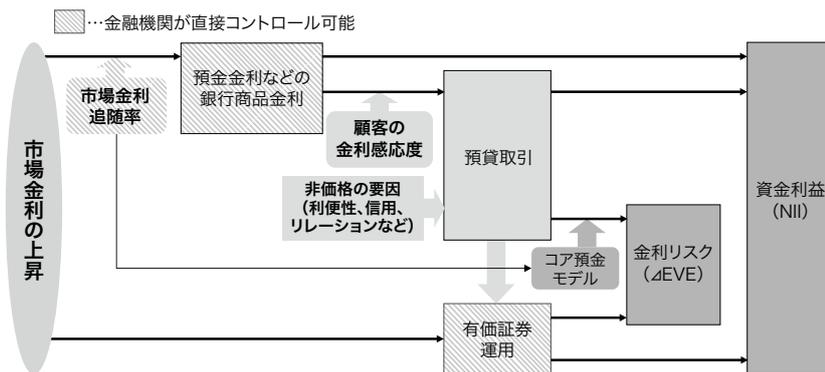
図表1のデータを使って、預金金利の市場金利追従率の回帰分析を実施した結果を図表2に示す。データの観測期間を今世紀以降で24年4月までにすると、市場金利追従率は普通預金で35%程度、1年定期預金で38%程度であり、普通預金の方がやや低い。決済機能がある普通預金は、しばしば財布代わりといわれるように、機動的に使える利便性が重視さ

れる。定期預金のように金利を魅力とした商品性ではないことが表れている。データの観測期間を今世紀以降で日銀が異次元緩和を掲げる手前の13年3月までにすると、市場金利追従率は普通預金で38%程度、1年定期預金で50%程度となり、市場金利に追従する関係性が強めに計測される。なお貸出金利について同様の回帰分析をすると追従率は80〜90%

程度となる。図表2では預金金利を市場金利で説明する回帰分析を示したが、金融工学の理論では、時系列データにトレンドがあると定常過程ではなくあるため、一階の階差による回帰分析にすることが好ましいとされている。一階の階差とは、金利の日次データでいえば当日と前日の金利変化幅であり、一階の階差による回帰分析は、市場金利の変化幅に対して、店頭金利の変化幅がどの程度追従したのかを意味する。しかしながら預金金利の場合、過去の日次データのうち金利改定があったサンプルが非常に少なく、金利改定がなかったサンプルが大多数である。このため、実際に一階の階差による回帰分析をすると、追従率の係数は有意に計測されなくなってしまうことが多い。そこで本稿では、「預金金利の改定があった時期だけを抜き出して、「預金金利変化幅÷市場金利変化幅」として、預金金利の改定があった時期毎に追従の程度を把握してみた。それぞれの改定時期のプロットにはばらつきがあるが、図表3に掲載する改定時期の傾きを平均すると普通預

金では37%、1年定期預金では48%であり、図表2で示した異次元緩和手前までを観測期間とした市場金利追従率におおむね近い値である。預金金利の改定が、引き上げであった時期（金利上昇局面）、引き下げであった時期（金利低下局面）に二分して、それぞれの傾きを平均してみると、普通預金・定期預金ともに、傾きの平均は金利上昇局面の方がマイルドである。これは、預金金利は金利上昇局面で上げ渋る傾向を示唆しており、金利上昇局面では預金スプレッド（市場金利－預金金利）が改善し、金融機関からみると預金を獲得する収益面の魅力が増すといえる。今回のマイナス金利政策解除の時期の金利追従率はどの程度であったのか。図表3で示した普通預金金利の傾き（預金金利変化幅÷市場金利変化幅）は20%未満であり、普通預金金利を0・02%にした大多数の銀行の追従率は低位であった。普通預金金利を0・03%にした一部ネット銀行の傾きを計算すると30%未満であった。このように普通預金金利の17年ぶりの引き上げの際の金利追従率は、過去の改定時と比べて低位で、

〔図表4〕金利上昇の資金利益・銀行勘定金利リスク量への影響波及



市場金利の変化と照らし合わせて、預金金利の引き上げ競争が熱を帯びているとは、今のところはいえない。
金利競争によくない預金の粘着性

前回の金利上昇局面の07年3月末

では、全国銀行の流動性預金残高は316兆円で、預金残高全体に占める割合は58%であった。ところが23年3月末の同残高は731兆円と、07年と比べて約2・3倍に増大しており、預金残高全体に占める割合は73%へと高まっている。銀行勘定金利リスク量の計測において、流動性預金の平均満期が及ぼすインパクトが量的な意味で大きくなった。

預金者が預金金利に反応して預け替えをする程度は、預金者の金利感応度に依存する。低金利が長期間続いたことで預金者の金利感応度は下がった。わずかな金利差を追求して定期預金などに預け替えるという預金者行動は薄れ、結果的に流動性預金残高が積み上がった。新型コロナウイルス禍で預金者の口座に振り込まれた各種の給付金なども、預金者が手を付けずに口座に置いておいた部分が流動性預金の積み上がりにつながった。

今後、もしも預金者の金利感応度が高まれば、流動性預金のうち長期滞留しない部分は、もっと利回りが高い金融商品にシフトするかもしれない。だが、利回りに惹かれて簡単に動くマネーは、その定義としてコ

ア預金ではなく、いわば上澄み預金である。もしも金融機関が、上澄み預金の流出を食い止めようとして預金金利を引き上げるならば、流動性預金の市場金利追従率を高めてしまひ、内部モデルを使っていれば流動性預金の平均満期を自ら短期化することになりかねない。

市場金利追従率は、店頭金利と市場金利との関係を単純にモデル化したものに過ぎない。実際の預金金利プライシングにはもっと複雑な判断が伴う。例えば、普通預金と定期預金の金利差の付け方や金利改定のタイミングは、預金者の預け替え行動に影響する。資金利益は金利と残高で決まるが、店頭金利は金融機関が直接コントロール可能である一方、残高は顧客行動に左右される。顧客は店頭金利だけで取引を判断するわけではなく、とりわけ流動性預金については、金融機関の利便性や信用力といった非価格の要因の方が重視される。定期預金についても、必ずしも金利だけが顧客の取引判断の要因ではなく、流動性預金の取引と似たような非価格の要因も考慮される。非価格の要因に根ざした「預金の粘着性」は、地域に営業拠点を置き、

地域顧客とリレーションを築きながら、さまざまな取引を仲介する預金取り扱い金融機関が持つ強みである。預金金利などの銀行商品金利の市場金利への追従率は、商品間で相違する。金利上昇局面では預金金利の追従率は低位で、貸出金利の追従率は高位であることから、預貸利ぎやは改善する傾向が知られている。ただし銀行商品金利と、ライバルになる別の選択肢との金利差次第では、一部の顧客行動が変化して預貸取引が動く。

市場金利が変化する局面では、預貸取引の動きに応じて、金融機関自身が直接コントロール可能な有価証券運用によってかじを取り、銀行勘定金利リスクや資金流動性リスクを制御しながら、資金利益を追求するALMの巧拙が特に重要になってくる。金融機関は金利上昇が資金利益および銀行勘定金利リスク量に影響波及する流れ(図表4)を踏まえた上で、銀行商品金利のプライシングについても営業部門に任せきりにするのではなく、ALM運営全体の枠組みの中で総合的に判断することが望まれる。