

## 中央銀行の選択的信用調節

### 1. 量的金融調節手段としての選択的信用調節

ここにいう 選択的信用調節とは米国における Selective Credit Control の訳であつて、具体的には株式信用、消費者信用、建築信用、輸入信用等の規制を内容とする。

金融政策をその目的、手段の性質によつて量的と質的とに分けるならば、前者が全般的な信用量の調節を目的とするに対し、後者はその時々<sup>々</sup>の国家目的に応じて信用の流れる方向を規制し、あるいは資金の産業別ないしは企業別割当を行わんとするものであると云えよう。前者は通常、貸付割引、公開市場操作、支払準備率の操作等中央銀行の業務を通じて行われ、その主体は中央銀行であるに対し、後者は資金調整等法的規制により行われ、その主体も主として政府（中央銀行が実務を代行することはあつても）である所に特色がある。然しながら自由経済を前提とする限り、金融のみを質的に規制してみてもその効果は少く、質的規制が成功するためには、終局的には全体的な経済計画或いは経済全体の統制を要することは過去の経験より明らかである。従つて量的調節が自由競争の原則の枠内において通貨の健全性を維持するための、いわば防禦的な規制であるに対し、質的調節は産業の計画化を資金の面から促進せんとする積極的規制とも云える。前者の場合は全体として如何に信用の供給量が調節せられても、その中での配分、経済バランスについては、資本主義的な価格機能にまかされているものである。

ここに問題とする選択的信用調節は、わが国では往々にして質的調節と混同されているようであるが、金融政策の量と質を以上の如く金融取引における自由競争原理が排除されるか否かによつて区分するならば、これはむしろ量的金融調節手段の一に数うべき性質を有している。なんとすればそれは特定の経済部門（国民所得概念における国民総支出の各部門）における信用量を調節することにより全体的な信用量、ひいては全体的な有効

需要の調節を行わんとするもので、あくまで量的な概念を出していないからである。それは従来の一般的量的調節手段（貸付割引政策・公開市場操作・支払準備制度）ではタイム・ラグの点からして急場に間に合わない場合に、特定部門、例えば株式取引、消費者賦払、輸入信用等の分野における信用の量を直接調節するもので、その効果も原則として、当該分野の中では一律的、無差別的であり、特定産業ないしは企業に対する金融の是非、或いはその健全、不健全は問題とならない。選択的(selective)という概念は一般的(general)に対するものであつて量的(quantitative)に対するものでない。

選択的信用調節が我国において質的調節と誤解せられているのは、その概念が米国において発達したものであり、これが従来<sup>の</sup>伝統的な金融調節手段と著しく異つている所から特別に取扱われているのを、そのまま従来<sup>の</sup>量的手段に対するもの、即ち質的と観念したものであろう。然しながら元来米国においては我国でいう意味における質的調節という概念は、朝鮮動乱後不急不要貸出を抑制する目的で金融機関の自主的協定に基いて行われた所謂「自主的信用規制」を除けば存在しなかつた。例えばパットマン委員会に対する連銀当局の報告においても、選択的調節は一般的量的調節と一応別個に扱われているものの、それは外国でいう質的調節の概念とは全く異なるものであることが明らかにされている。すなわち選択的調節は、「重要ならざる部門から重要な部門へ信用を流すことが目的なのでなく、むしろ或る種の信用需要の甚だしい浮動性のために経済全体が不当に攪乱されることを防ぐことを目的としており、諸外国における質的調節にあたるものはむしろ自主的信用規制である」と述べている。

選択的信用調節の上述の如き本質に鑑みるならば、それが従来<sup>の</sup>金利政策、公開市場操作、支払準備制度と並んで中央銀行の第4の量的信用調節

手段とされることは当然と考えられるが、なおその附随的な理由として次の二つをあげることができる。第一はそれが實際上主として市中銀行の信用創造を規制することに向けられている点である。輸入信用は当然のことながら、消費者信用、株式信用においても市中商業銀行の占むる地位は高い。第2に選択的信用調節は、終局的には全般的な信用量、有効需要量に著しい影響を与える様な特定の部門における信用量、有効需要の調節を行わんとするものであるから、その実行にあたっては通貨金融状態全般に関する正確なる知識を必要とする点である。

## 2. 選択的信用調節の起源と発展

量的信用調節の第3の手段として支払準備制度を発展せしめた米国において、この選択的信用調節の概念が発達したことは興味深い。選択的信用調節の最初のケースは1934年の証券取引法に基づく株式証拠金率の規制、所謂マージン・リクワイアメントの設定である。

経済の発展に伴つて米国は幾度か景気変動の波にみまわれたが、その際株式取引における過大な投機が投機ブームを齎らし、その反動として不況の谷をより深くしたことが認められている。米国は他のいずれの国よりも多く投機的ブームにみまわれたのであつて、それが米国経済に与えた影響は極めて大きく、さればその規制は早くから為政者の関心のまとであつた。然しながらこの規制が現行の如きマージン・リクワイアメント方式によつて行われる迄には長い trial and error の歴史がある。連邦準備制度創立後1934年に到る間において、連邦準備制度は株式投機に対ししばしば警告(warnings)を発し、道義的説得(moral suasion)を行い、或いは統計数字を公表し、又市中金融機関と株式取引所との間に紳士協定を結ばしめて投機のための貸出を抑制する等種々の投機抑制手段を講じてきた。特に1929年のブームにおいては、連邦準備制度は各連邦準備銀行を通じて加盟銀行に対し、連邦準備銀行からの借入によつて行つている株式担保貸出を回収する様態を懸念した。史上「連邦準備局の直接行動」と呼ばれる

ものがこれであるが、それは一部の加盟銀行の貸出をチェックしえたのみであり効果がなかつた。即ち当時においては、各加盟銀行で非加盟銀行、一般投資家の資金を受入れて、これを株式金融に貸出すものが多く、これは前述の直接行動の範囲外であつたし、又銀行以外のもので株式金融を行うものが非常に多かつたからである。かくて連邦準備局の努力も空しく投機ブームは過度に行過ぎ、その結果株式市場は崩潰し、1930年代の大不況を齎らすに到つた。この苦い経験により、経済全体の安定のためには株式信用の行過ぎを規制することが必要であり、且つその規制は従来の伝統的な一般的量的手段では不十分で、何等かの新しい手段によるべきことが認識せられるに到つた。又一方1933年の銀行法によつて「連邦準備銀行はその信用供与に当り、銀行信用が株式、建築、商品取引其他いかなる目的のためにも投機的に用いられているか否かを、健全なる信用状態維持の立場から充分考慮する義務がある」旨規定せられ、これによつて特定部門における投機的な信用膨脹をチェックすることの思想的基盤が与えられた。その結果1934年の証券取引法によつて、連邦準備制度は証券取引資金の貸出に対して、証拠金所要率を上下して信用量を調節する権限を与えられた。この権限は同法によれば「証券の購入又は保有のために信用が過度に利用されることを防止するため」に与えられたものであつて、その規制が量的調節を目的としていることは明らかである。尚この証券取引法の制定に当つて、証券に関する権限がすべて証券取引委員会に賦与されたに拘わらず何故にこのマージン決定の権限のみが連邦準備制度に与えられたかの理由は、そのマージンの決定を行うについては一般的信用状態についての充分の知識が必要であり、連邦準備制度がこの点で最も有力であつたからである。されば証券法第7条(b)はマージン決定の権限を連邦準備制度に与えつつ「連邦準備制度はこの国の一般的信用状態を顧慮しながら、商業及び工業に対する信用供与に必要であり、又は妥当な、株式証拠金率を決定する」と規定しており、これは連邦準備制度の公開市場操作に関する基準(準備法第12条c)と全く同様である。又当時の準備制度当局が「マ

ージンの決定は単に株式市価の動きのみに関連してでなく、産業全体の要である一般信用状態に基づいて決定される。例えばマージンが100%に引上げられたとすれば、これは投資家や一般国民の手に過剰の資金があり、極めてインフレ的な情勢が見られる時期である」としているのもマージン決定の権限が連邦準備制度に与えられた所以を物語るものであろう。

選択的信用調節の第二の崩芽は消費者信用の調節である。米国経済の発展に伴つて国民の生活水準、消費水準は向上し、耐久消費財（自動車、テレビ、電気冷蔵庫等）の需要が増加し、近年においてはそれが景気を支える有力な支柱となつている。耐久消費財はその値段が高値であるため、その普及には月賦販売・賦払信用の利用が盛んに行われ、これにより耐久消費財の大量生産、大量消費が始めて可能になつた。たまたま米国の民間企業の自己資本は充実し、金融機関が企業金融のみではその資金運用難に陥つていたため、商業銀行は積極的にこの分野に進出し、消費者信用は急激に増大した。かくて消費者信用の動向は国民経済に極めて大きな影響をもつに到つたが、特に消費者信用の性質上、好況期には物資供給の増加以上に急膨脹してインフレ要因となり易く、反面景気後退期には多額の未済消費者信用の存在は、返済額が新規貸付額を上回る結果、強いデフレ要因となり、いずれにせよ経済を攪乱する因子となり易い。ここに連邦準備制度が、国民経済的立場からして、消費者信用の調節を行わざるをえないとする理由がある。

第二次大戦の勃発と共に、連邦準備制度は大統領行政命令に基く規則Wを制定してその規制を行つたが、これはいわば戦時非常措置であり、恒久的な金融調節手段として意識せられたものでなかつた。而るに戦後、平和時においてもかかる規則を存続するか否かが問題となつた時、連邦準備制度は「消費者信用の過度の膨脹並びにそれに続く収縮は景気変動の幅を大きくするが、かかる過度の膨脹又は収縮を防ぐためには所要頭金、賦払信用の期間等を規制する以外にない」と主張した。これは明らかに消費者信用の変動が国民経済の有効需要に大幅な影響を及ぼし、景気変動を激化せ

しめることを認識して、何等かの恒久的規制を必要とすると考えているのであつて、この部門における選択的信用調節の概念を確立したものと云える。この連邦準備制度の要望にも拘らず、規則Wは1947年11月に廃止されたが、連銀当局の本規則復活に対する熱意は強く、特に最近における消費者信用の増加が著しく（年間増加50億ドル、1昨年実績3億ドルに比し実に17倍）これが現在の未曾有の好況の主因をなすと共に景気の前進に一沫の不安を与えるに到つたため、学界経済界においてもこの規制を支持するものが増加してきた。かかる事情を背景として、ニューヨーク連銀総裁スプラウルは昨年12月、再びこの権限の復活を要請している。（但し理事会議長マーチンは消極的）更に又アイゼンハウアー大統領が本年の経済教書においてこの問題を取り上げ、規制権限の復活を考慮中と述べたのは、連銀当局の主張が漸く考慮せられるに到つたことを示すもので注目ししよう。

以上は米国における選択的信用調節の概念の発展であるが、米国以外の諸国においても同様な事例がみられる。例えばカナダでは、1950年の後半において朝鮮動乱の影響をうけてインフレーション的傾向が発生し、各種銀行信用が急膨脹を示すに到るや、カナダ銀行は選択的信用調節の方法を採用した。即ちカナダ銀行は1951年2月市中銀行との間に特別協定を結び（1）株式信用については少くとも50%のマージンを必要とすること（2）賦払信用証書を担保とする貸出については高率のマージン・リクアイアメントを要求すること、又この種類の貸出は今後原則として増加せしめないこと等を約束せしめた。これは米国におけるマージン・リクアイアメント、消費者信用の規制の夫々第一段階（銀行と業者、顧客との段階、米国では業者と顧客との段階の信用をも連邦準備制度がチェックしている）に当るものである。尚この消費者信用の第二段階については、政府による規制が行なわれ、前記のカナダ銀行の政策を補完した。またイギリスは、1951年、経済危機克服のため一般的金融引締め政策をとつた時、その一環として始めて消費者信用の直接規制を実施した。これはイングランド銀行を通ずる市中銀行宛

の大蔵大臣書簡により行なわれ、市中銀行は月賦購入を賄うための信用の供与を制限する様要請せられた。爾後この消費者信用の規制はイギリスにおける金融引締めの際の恒常的手段となり、現在迄しばしば用いられている。更にデンマークにおいて、1954年秋における金融引締めの時期に、従来の信用調節手段に加えて支払準備制度と賦払信用統制の権限が併行して与えられたことも注目せられねばならない。この間の事情をゴックは「多くの国において、消費者信用が国民経済の景気変動に多大の影響を与える程度に迄発達した結果、消費者に対する信用のアヴェイラビリティを全体として、直接又は間接的手段をもつて規制することが（金融政策上）必要となつた」としている。この外ベルギーにおいても消費者信用の規制が問題となつており、現在迄の所必要に応じて中央銀行が市中銀行に対して勧告を発する形式で行われているに過ぎないが、近い将来においてはアメリカ方式による規制を行うべく検討中の模様である。

以上の如く選択的信用調節の手段は先進工業国において、その必要に応じて各種の形態に発達してきたが、近時貿易依存度の高い国において新たな選択的信用調節手段とみるべきものが現われてきている。フィリピン・セイロン・アルゼンチン・西独等により実施せられた自国通貨による「輸入保証金制度」がこれである。この形態は各国毎に多種多様であるが、その一般的特徴は、輸入業者をして、輸入申請乃至は輸入信用状開設依頼に際して一定率の金額を銀行に預託せしめ、銀行はそれを更に中央銀行に預託することにある。この場合輸入業者は輸入のために預託すべき現金を必要とするから資力以上の思惑的な輸入は困難となる。銀行から借入れる場合でも、この預託金が中央銀行に引上げられてブロックされれば、それだけ市中銀行の支払準備を圧迫することになるから、これにより市中銀行の信用のアヴェイラビリティ（貸出の能力と意欲）を減殺し、全般的貸出削減、有効需要の圧縮を通じてデフレ効果を齎らし輸入抑制に資することとなる。従つてその効果は支払準備率の引上げと同様量的調節にある。その点はかかる制度が登場してきた背景をみればよりはつきり分らう。即ち第二次大戦後多くの国、

殊に国際貿易に依存する度合の高い国において、輸出入の不均衡、輸入超過に悩まされたものが多く、しかも管理通貨制度の下にあつては金本位制の自動調節機能が喪失せられているため、この不均衡がデフレーションを通じて自然に解消することは期待せられなかつた。かくてこれらの諸国においては輸入超過とインフレーションは屢々両立するのみならず、むしろ輸入超過国は殆んど例外なしにインフレーションの脅威にさらされていた。かかる状況の下にあつては、輸入超過を為替管理、差別レート等の質的な統制手段で矯正しようとしても労多くして効少く、且又貿易自由化、単一レートを標榜するIMFの規定にも違反するため、量的信用調節手段により過剰需要を圧縮するに若かずと考えられた。これが所謂通貨政策復活の傾向であるが、この輸入保証金制度もその一環として、特に輸入需要、輸入信用の部門における信用調節手段として導入せられたものである。例えばフィリピン中央銀行法によれば「通貨理事会は何時にてもフィリピンの一般的福祉に反することを目的とする銀行信用の供与を制限するため、信用状開設にたいする最低現金保証金を規定することが出来る」とされている。

### 3. 選択的信用調節の各形態

#### (1) 株式取引信用の調節

株式取引信用に対する選択的調節を行つてゐるのは米国のみである。そのやり方は前述の如くマージン・リクアイアメント（証拠金所要率）を上下して信用量の調節を計る方式である。証拠金というのは証券取引資金貸出の際担保として差し入れられる証券の時価と最高貸出金額との差額をいう。例えば担保となる証券の時価が100ドルで証拠金所要率が60%であれば同証券を担保とする貸出は最高限40ドルである。証拠金所要率の変更はこれにより貸手の担保証券価格に対する融資可能額を増減するとともに、借手の現金拠出額を増減することによつて資金需要自体にも影響を与え、これにより証券担保貸出額を調節することが出来る。又株値上昇の際に証拠金所要率がない場

合は、株価上昇額だけ担保価格の増加を齎らし、これにより更に多くの資金の借入、株式の追加購入、株価の再上昇の循環をくり返し、株式投機に拍車をかける惧れがある。然しながら高率の証拠金が要求せられる場合は、株価上昇額の一部のみが貸出担保額の増加となり、反面借手の現金拠出額も増加するから、これにより株式信用額の増加をチェックし、信用取引による過度の投機を防止することが出来る。連邦準備制度は1934年証券取引法に基き、規則T及びUを発し、前者においてブローカー、デイラーの顧客に対する株式担保貸出を、後者において銀行の株式担保貸出(対証券業者及び顧客)を夫々規制している。米国以外では我国において、前記規則Uの一部(銀行の対証券業者貸出)に当る部分が日銀政策委員会の権限として規定せられているが、現在の所発動せられていない。

## (2) 消費者信用の調節

先進工業国における選択的信用調節の中心をなすもので、規制の方法は信用条件の中最低所要頭金と最長貸出期限を法定して信用量をチェックせんとする方法が一般的である。又この規制の実際の適用に当つては商業銀行を販売金融会社、デパートその他の月賦販売業者と一しよにして一律に規制するもの(米国型)と、銀行貸出の規制については専ら中央銀行に一任するが、他の機関に対する規制は政府自らが行うもの(カナダ型)とに分けられる。前者に属するものには米国の外デンマーク、フランス、ニュージーランド、更には目下米国型の採用を考慮中といわれるベルギーが含まれよう。後者には英国、カナダ、オーストラリア、スウェーデン、ノルウェー、南ア連邦が属する。今失効中ではあるが典型的なものとして米国の例をみると次の如くである。即ち第二次大戦中の大統領戦時非常権限に基く行政命令によつて連邦準備制度は規則Wを制定した。これにより加盟銀行(商業銀行)のみならず、凡そ賦払方法により商品の販売もしくは貸出を行う者、または、その信用から生ずる証券を担保とする貸付もしくはこの信用から生ずる証券の割引、買入に従事する者は、その主たる事務所の所在地の連邦準備銀行、

またはその支店に登録しなければならない。この登録業者に対して連邦準備銀行又はその代理人は、規則Wを遵守することを命じ、又これについて検査することが出来る。規則Wの対象となるものは自動車で5,000ドル以下、其他で2,500ドル以下の規則で定められた商品の月賦販売及びこれに関する5,000ドル以下の賦払貸付である。規制の方法としては商品の販売については、商品購入の際頭金として支払う金額と賦払の期限の双方を規制する。例えば自動車を購入する場合には頭金は購入価格の $\frac{1}{3}$ を下つてはならず、又賦払の期間は18カ月以内でなければならぬ等である。又商品の販売を伴わない貸付については、例えば自動車購入資金の場合はその貸金は18カ月以内に分割弁済されなければならないとされている。

## (3) 建築信用の調節

現在迄の所米国以外でこれを行つた国はない模様である。むしろ社会政策的見地から特殊金融機関を設立する等建築殊に一般住宅金融に対する助成策をとつているのが各国の実情である。米国においても朝鮮動乱後建築支出の増大がインフレーションを激化せしめることを惧れて規則Xが制定せられたが、間もなく停止せしめられ、現在この統制権限は失効している。規則Xによる規則は消費者信用の規制の場合と同様で、加盟銀行を含むすべての信用供与機関に対し、最高貸出金額、最長貸出期間を規制し、貸出の抑制を計るものである。

## (4) 輸入信用の調節

この制度は第二次大戦後西ドイツ、フィリピン、セイロン、アルゼンチン、パキスタン、ニカラガ、パラグアイ、エクアドル、コロンビア、イラン、トルコ、台湾等、非常に多くの国によつて採用されたが、これらは何れも貿易依存度の高い国である。この制度は前述の如く一種の輸入代金の前払を強制するものであるが、その具体的形態は、各国の特殊事情乃至為替制度の相違から多種多様である。その相違点は主として次の点から生ずる。

(1) 積立時期における相違(輸入許可申請もしくは輸入許可に際して保証金を積ませるものと、

輸入信用状開設申請もしくは開設時に積ませるものがある。(ロ) 積立保証金の返済時期による相違(荷物通関時に返却するか、輸入手形決済の時期か)。(ハ) 輸入不実行の場合の措置の相違(没収か返却か、没収の場合全額か一部か)。(ニ) 積立先の相違(市中為替銀行の段階に止るか、中央銀行へ再預託か)。(ホ) 運用権限の所在(中央銀行か政府か)。今典型的な事例として1950年10月に西ドイツで行われたものをみてみよう。本措置は関係各省大臣とレンダー・バンク理事会との合議により決定せられたもので、その内容は「1950年10月16日以降、すべての新規輸入申請について申請額の50%相当額の現金を州中央銀行に預託せしめ、輸入貨物到着後、又は輸入承認を不使用のまま返上する場合でなければ返還しない。」然もこの時、ドイツの輸入業者は信用状開設依頼と同時に、信用状金額と見合うドイツ・マルクを為替銀行経由でレンダー・バンクに払込まねばならぬ旨別途要求せられていたから、この措置の実施により輸入業者は貨物到着迄の間輸入金額の150%相当額の現金を寝かすことになったわけで、そのデフレの効果は著しいものがあつたと考えられる。

尚以上の4部門以外に新たに選択的信用調節を適用する部門があるか否かについては否定的見解が強い。在庫金融に適用せしめることを主張する者もあるが、実施上の困難を理由に反対するエコノミストが多い。更に又全般的な企業投資を規制することは、これは明らかに一般的調節手段の領域であろう。

連邦準備制度は選択的信用調節が適用せらるべき基準を規定しているが、前記の4部門はいずれもこの基準に合致するものと云える。適用基準は次の通りである。(1) 選択的信用調節は信用の目的、信用の担保、或いは信用契約の性質等の諸条件が合理的に定義されうる領域に関するものでなければならぬ。(2) 取引の実行が特殊化され、かつ十分に標準化されていなくてはならない。(3) 規制は信用量の点からも又変動し易い点からも重要性があると認められる信用領域を対象とすべきである。

#### 4. 選択的信用調節に対する批判

選択的信用調節に対する批判は大別して2つに分けられる。その1は金融調節手段としての効果に対するものであり、他はかかる規制を行うこと自体に対するものである。効果に対する批判には(1) 一般的信用調節の方が効果がより徹底的であるから選択的信用調節はその代替物となりえない。(2) 一般的信用調節があれば充分で特に選択的調節を必要としない、との批判がなされている。しかしながら(1)については、そもそも選択的信用調節は一般的信用調節にとつて代ることを目的とせず、その補完として用いられるもので、実際の運営からいつても一般的信用調節が実施せられる時にその一環として行われてきたものである。従つて代替物となりえないという点は当然のことで、その故に選択的信用調節の存在理由を抹殺することはできないと云える。

次に一般的信用調節があれば充分であるとの批判は(1)に比し充分考慮に値するが、これに対しては次の如く反論しうる。即ち今タイム・ラグを度外視するならば、確かに一般的信用調節を以てしても同様な効果を取めうるであろう。しかし現実の経済政策としてはこのタイム・ラグを無視することはできないのみならず、一般的な手段で無理に即効を期すれば、不必要な犠牲を一般に強いる結果となる。国際収支が逆調である場合、全般的な引締めと同時に輸入信用の引締めが行われて、始めて急速かつ円滑な効果を挙げることは、我国における昭和28年以降の経験よりみても明らかであろう。この場合タイム・ラグを考えぬということは、外貨の手持余裕が少い場合には、一国経済の対外的破産を意味する。当該部門に即効的效果を齎らすものとして、選択的信用調節は一般的手段のみでは不十分な面をカバーするものである。これは消費者信用についても同様である。消費者信用は普通、金利の引上げに対して直ちに反応を示さない。しかし頭金の額の引上げ、賦払償還期間の短縮には敏感に反応することが実証せられている。したがつて消費者信用の削減、それに基く消費に対する有効需要の膨脹阻止には、選択的措置の方がより効果的である。

次にかかる規制を行うこと自体に対する批判は自由主義経済を前提とするもので、(1)これは全面統制への途を開くもの(2)free enterprise の原則をおかす(3)ビューロクラシーをはびこらせる(4)消費者信用を利用している低所得階層のみが不利を蒙ることになり公平を失する、等の批判がなされており、自由経済を尊重する米国においては特に有力な反対論である。しかしながら(1)(2)(3)については本措置の目的は、そもそも大幅な景気変動或いはインフレーション、デフレーションを予防せんとするものであり、夫自身自由経済体制を防御せんとするものである。もし大不況或いは極端なインフレーションがくれば、経済の全面統制或いは資本主義体制そのものの変革が必要となり、その場合は全面統制、企業自由の否定、官僚主義の擡頭となろう。かかるものへの途を開くものは実はこの大不況乃至はインフレーションであり、選択的信用調節はそれらを防止するための necessary evil である。又(4)の公平の問題については、消費者信用は欧米において、単に低所得者層のみならずあらゆる階層の人々に利用されており、又かりに選択的信用調節が低所得階層の人々を市場から除外したとしても、この一時的に除外されることの不利は、もしこれがインフレーションを緩和する効果があれば、充分償われ得ると云えよう。

## 5. むすび

近代において中央銀行の主たる使命が信用の調節にあることが次第に一般に認識せられた結果、中央銀行の信用調節の手段も各種のものが発達してきた。これは信用の管理者としての中央銀行 (Central Bank as the Controller of Credit) として、「経済及び政治情勢の変化に応じて新しい技術を進展せしめねばならない」(1946年、米国連銀当局の議会への報告)からであろう。量的信用調節手段として第一次大戦前迄に一般的であつたのは金利政策のみであつたのが、大戦後公開市場操作が発展し、1930年代以後には支払準備制度が登場してきた。ここに検討した選択的信用調節もかかる流れの一つとして歴史的必然性をも

つている。最近発表せられたベルギー中央銀行の年報(1955年)にもこの規制を新しい金融政策として早急に検討する必要を認めており、スプラウルの云う様にこの問題は今や Opinion を述べあつている段階でなく、客観的な Study をしなければならない段階にきている。

ひるがえつて我国の状況を見るに、現在我国で選択的信用調節とみられるものとしては、前記の如く株式信用におけるマージン・リクエイアメントの銀行段階(銀行の対証券業者貸出)の規制があるが、それは日銀政策委員会の権限事項となつているものの、現在有名無実となつている。しかし今後は現在の取引方法(レギュラー・ウェイ)を前提としても、市中銀行の資金繰り好転に伴い、市中銀行が株式担保貸出に積極的に乗り出すことが予想されるので、いつまでもその規制が不必要であるという保障は存しない。次に消費者信用の規制については、現在の所では賦払制度そのものが一般的に利用せられる程発達しておらず、その信用額もネグリンブルであり、更には賦払信用供与の仕組みも有効的な規制を行いうる程度に迄標準化、定型化せられていない。従つてこの規制を考えることは時期尚早ともいえる。しかし今後における耐久消費財使用の増加、賦払信用の発達如何によつては、案外近い将来において市中銀行の消費者信用を規制する必要が生ずるかも知れない。第3の建築信用(特に住宅建築信用)については、現在むしろ住宅金融公庫の如き特殊金融機関をつくつてこれを奨励する段階にあるから、その規制は当分考える必要はない。第4の輸入信用の規制は、貿易依存度の高い我が国として充分考慮に値するもので、しかもこの分野では為替管理があつて把握し易く、又銀行を通ずる輸入信用状の発行という定型化せられた手続もあるので、実行も容易である。又現在既に輸入の実行を確保するため通産省令による輸入保証金の制度(金融調節のためでない)、保証金積立は一部ぜい沢品以外は殆んど銀行保証状で行われている)があるので、これを現金預託に改めることにより、既存の制度を活用するという利点もある。この輸入信用の分野こそ、当面最も積極的に選択的信用調節を考慮すべきものであろう。