

のでありますから、銀行が手形を取扱われる場合には、この点に関し特に慎重な態度を以て臨みたいと存じます。

最後に今後金融の正常化が進行する過程におきましては、従来のような安易な収益の増加を期待することができないのは当然であります。銀行としては、資金コストを低下させるため、経営の合理化に特段の努力を払われていることと存ずるのでありますが、更にこの点を一層推し進めて戴き度いと存じます。

5. むすび

以上申し述べました所から明かなように、我が国経済の現況は表面的には一応順調な推移を辿つ

ておりますものの、これを仔細に検討してみますならば、今後共一段の努力を要する点が多いのであります。経済状況が表面的に好調の折には、兎角行き過ぎた樂觀論が支配し易く、それに伴つて国民精神が弛緩し勝ちであります。もしこのような気分が左右されますならば、戦後十年漸くにして到達した通貨価値の安定と、その上に立つ健全な経済の発展という好ましい成果を、損う惧なしとしないのであります。われわれ金融に携わるものと致しましては、十分な良識を以てこの重大な事態に対処してまいりたいと存ずるのであります。(昭和31年6月11日)

米国における支払準備率操作

1. はしがき

起源的には預金者保護の手段として出発した支払準備制度が、今日では法定準備率を変更するという政策を通じ、金融引締乃至は緩和を図る金融政策の手段として、その重要性を認識されるに到っていることは度々指摘されているところである。西独、オランダをはじめ、近時多数の諸外国において本制度が採用され、法定準備率を可変的とし、中央銀行に準備率変更の権限を与えることが、一般的傾向となつているのも、支払準備制度が金融調整の手段として認識され且つ使用されていることを裏書するものである。

支払準備率変更のもつ金融政策としての機能は二つに大別される。第一は商業銀行全体の信用拡張可能限度の規制であり、第二は市中の過剰準備(excess reserve)の調整である。もとより前記二つの機能は、同時に併発的に発生するものである。しかし、その何れに重点を置いて準備率の変更が行われるかは、国により事情を異にするとともに、時々々の客観的金融情勢如何によつてもまた相異がみられる。ここでは米国の実例に付き検討し、金融政策の手段としての準備率操作がもつ、この二つの性格を明確にしたい。

2. 信用拡張可能限度の規制

(イ) 信用創造と支払準備率規制の必要

個々の商業銀行は受入預金額(又は中央銀行よりの信用供与額)の範囲内でしか貸付又は証券投資(信用供与)をなし得ないことは言うまでもない。しかし個々の銀行にとつて妥当するこの公理も、銀行組織全体をとつてみれば必ずしも妥当しない。銀行組織全体としては当初の預金受入に数倍する信用供与をなすことができる。これは通常商業銀行の信用創造と言われる。支払準備率はこの信用創造の大きさ、正確には一定額の過剰準備(中央銀行への預け金のうち法定準備額を上回る額)に基き銀行組織全体として拡張し得る信用膨脹の可能限度を決定するものである。

一例を挙げよう。中央銀行の対市中銀行又は対政府の信用供与(貸出・公開市場買操作・政府証券の直接引受)、外貨の流入(米国の事例では金の流入)、又は現金通貨の還流によつて100単位の過剰準備が生じたとする。支払準備率を20%とすれば、各銀行が限度一杯迄の信用供与を行うものと仮定すれば、銀行組織全体としてはこの100単位の過剰準備を基として500単位迄の信用供与をなすことが可能である。支払準備率が25%に引上げられれば、信用供与可能額は400単位に減少し、逆に15%に引下げられれば、信用供与可能額は666単位に増加する(信用拡張比率は法定支払準備率の逆数である)。

前述の論議は第一に各銀行が過剰準備を常に全額使用し尽すまで信用供与を行うこと、第二に現金通貨の流出が無く、取引が全て小切手による振替によつて行われることを前提とした議論である。したがつて現実には機械的に現度一杯迄の信用拡張が自動的に達成されるわけではない。米国の実例をみても、銀行の融資態度、現金流出の度合が時により異なるため、現実の信用拡張比率は理論的数値に必ずしも比例的な動きを示しているとは限らない。しかし右の事実も支払準備率が信用拡張可能限度を規制するものであるという機能そのものを否定することにはならない。

もとより法定準備制度が採用されていなくとも商業銀行は預金の払戻し等に備え、余裕資金の一部は手許現金として保有し、増加余裕資金の全額を投融資に運用するわけではない。このため準備率を法定せずとも、信用拡張比率が無限大になるわけではない。しかし例えば英国の商業銀行の如く、伝統的に8%（預金に対する現金準備率）の最低準備率（conventional minimum）を厳守するという慣習が確立されている国は別として、この任意的準備率は、経済情勢如何により大幅に変動するところに問題がある。例えば、景気の先行き見透しが楽観的になれば、企業の借入需要は増大し、商業銀行も投融資に積極的になるため準備率を引下げても信用供与を行おうとする。この結果信用膨脹を抑制すべき時期に逆に信用拡張比率は拡大され、銀行信用組織全体としての信用供与額は加速度的に増大し、インフレーションの危険を冒すこととなる。したがつて大多数の国においては最低支払準備率を法定し、インフレ期に信用拡張比率が増大することをチェックする措置をとっている。

しかし、信用の増大するインフレ期には単に一定限度以下に準備率が低下することを阻止するにとどまらず、更に一步を進め支払準備率を引上げ積極的に信用拡張比率を縮小することが望ましい。逆にデフレ期には信用の増大を図るため、支払準備率を引下げ積極的に信用拡張比率の増大を図り商業銀行の信用供与を容易ならしめる環境をつくるのが望ましい。これが可変準備制度が固定準備制度のあとから、その改良形態として生れた所

以であり、近時多数の国が可変準備制度を採用しているのもまたこの故に外ならない。

米国では1933年の銀行法により従来固定されていた法定準備率を変更する権限が連邦準備制度理事会に与えられた。その後例えば1948年、1951年の如きインフレ期には支払準備率を大幅に引上げ、信用拡張比率の縮小を図っている（1948年、51年の引上げの目的はこれのみでないことは後述する）。逆に又1938年、1949年、1953—4年の如き景気後退期には支払準備率を引下げ、一定額の余裕資金が生じた場合、これを基として銀行組織全体として拡大し得る信用供与可能額を増大して、信用緩和の基盤を形成するのを例としている。

（ロ）中央銀行政策の基本としての支払準備率操作

支払準備率操作の第一の機能が信用拡張比率の規制にあることは前述した。したがつて支払準備率は中央銀行が公開市場操作、或は貸出によつて一定額の資金を供給した場合、これがどの程度の市中信用の膨脹をもたらし得るかその限度を規定することとなるから、いわば中央銀行信用の効率を決定するものであるということが出来る。支払準備制度が、中央銀行政策の基本であると言われているのはこの故に外ならない。

中央銀行は公開市場操作又は貸出という金融調整手段を有する。しかしこれらは何れも過剰準備（余裕資金）額を調整する手段であつて、これをもつて信用拡張比率を変更するという機能は達成せられない。したがつて公開市場操作が完全に行われ得ても支払準備率操作の必要は毫も減ずることはないわけである。例えば前記1953—4年の引下げは公開市場操作によつて資金を供給し得る条件が完備し、又現に公開市場操作により資金を供給していた時期に行われたのはこの事実を裏書するものである。

3. 過剰準備の調整

支払準備率操作には前記信用拡張比率の規制のほか、過剰準備を吸収又は増大し得るという第二の機能のあることも忘れてはならない。すなわち支払準備率の引上げは市中の過剰準備を減少し、その引下げは過剰準備を増大する。

しかしこのような過剰準備を増減させる機能は公開市場操作或は貸出政策によつても或程度まで

同様な効果を期待することができる。否むしろ過剰準備を調整するという目的のためには、公開市場操作が遙かに適切であると米国ではみられている。なぜならば支払準備率の変更は、個々の銀行の資金ポジションの状況如何に拘らず、画一的、強制的に全銀行に対して実施されるもので、又銀行の基本的資金運用方針を変更させることになるため、銀行に与える影響も直接的かつ強力であつて、これを弾力的に操作し得ないからである。米国では支払準備率の変更は長期的な金融政策の基調を確立するものとして、基本的な信用政策の転換時に行われるのを原則としている。

しかしながら、米国で言われている上述の論議は公開市場操作が必要な限度迄充分に行い得ることを前提としていることは注意しなければならない。この前提の存しない限り、公開市場操作という最も理想的な短期的金融調整手段も、現実の問題としてこれを利用し得ないわけである。この場合に支払準備率の変更により余剰資金の増減を図る以外には、中央銀行はアクティブな金融調整手段を欠くこととなる。

(イ) 公開市場操作の条件が備わらぬ場合

公開市場操作が金融調整手段として完全に利用され得るためには種々の前提条件を必要とする。公開市場操作は個々の銀行を対象とするものではなく公開市場を通ずる操作であるから、公開市場が存在することが第一の要件である。このためには公開市場操作の対象となる国債(米国においては短期国債)が金融機関により広く保有され、かつ短期の資金ポジションの調整等のため相当額の売買が常に行われているのでなくてはならない。金融機関を始め民間において多量の国債が保有されるためには国債公募の原則が成立していなければならないであろう。また国債価格(従つて国債利回り)が自由に変動することが許容され、したがつて国債利回りが資金の需給を反映して変化し得るのでなければ、そもそも市場なるものは存立し得ない。これらの条件が備わり、公開市場が完備し、右を対象として中央銀行が手持国債の売買を通じ市中の余剰資金の増減を図り、これにより金融調整の全きを期し得ているのは高度の資本蓄積の進んだ英米を除いては極く例外に属するであ

らう。従つて、公開市場操作に頼り得ない大多数の国々においては公開市場操作に代わる別途の金融調整の手段を必要とすることとなるわけである。

翻つて各国の事例をみると、現在米国のほか26カ国で支払準備制度が採用され、而も西独、オランダ、ニュージーランド、オーストラリア、メキシコ等にみられる如く過去数年間に亘り法定準備率が屢々変更されている事実は、支払準備率操作が米国の如く長期的金融調整の手段として利用されているのではなく、寧ろ公開市場操作の代用として短期的金融調整の手段として利用されていることを示すものである。

(ロ) 中央銀行が充分な売却証券を保有していない場合

前記の諸国は公開市場が存在しないか、又は存在していても完備されていない国々である。しかし米国の如く公開市場が完備している国においてすら、公開市場操作が時に金融調整の役割を果し得ない場合がある。この場合には支払準備率が過剰準備の調整を目的として事実操作されているのである。

その第一の事例は、1936年、1937年及び1941年の支払準備率の引上げ時にこれを見ることのできる。1930年代には金の再評価及び海外諸国よりの老大な金の流入があり、種々の金不胎化政策がとられたに拘らず加盟銀行過剰準備は増加の一途を辿つた。これに対し景気不振を反映して連銀の貸出は皆無に近く、又公開市場操作によつて売却し得る手持政府証券額も少なく、万一望ましからざる信用膨脹が行われた場合、連銀は右の老大な過剰準備を吸収し、不当な信用膨脹を阻止し得る何等の手段も有していない状態にあつた。このため下記にみる如く一時インフレの懸念が生じた1936年8月、1937年3、5月には夫々支払準備率を一挙に50%、33%引上げ、又第二次大戦勃発初期の41年9月には約14%の支払準備率の引上げを行っている。その目的とするところは過剰準備額を準備銀行保有の政府証券額以下に押え、公開市場操作、貸出(公定歩合)政策による連邦準備銀行の金融市場に対する統制力を恢復することにあつた。支払準備率の引上げ後も加盟銀行は下記の如くなお老大な過剰準備を有する状態にあつたが、残余の過剰準備は連銀の手持政府証券額を下回り、連銀

は万一不当な信用膨脹が行われた場合には手持政府証券の売却によつてこの過剰準備を吸収することができることとなり、引上の目的は十分に達成せられたわけである。

(単位百万ドル)

	加盟銀行 過剰準備額	連銀 貸出額	連銀政府 証券保有額
1936年8月の準備率引上			
引上 前 (8月16日)	3,176	8	2,430
引上 後 (8月19日)	1,813	6	2,450
1937年3、5月の準備率引上			
引上 前 (2月24日)	2,097	4	2,430
引上 後 (5月5日)	887	17	2,526
1941年11月の準備率引上			
引上 前 (10月29日)	4,602	5	2,184
引上 後 (11月5日)	3,486	6	2,184

(ハ) 国債価格支持政策が行われている場合

公開市場が完備している国において、余裕資金の調整を目的とする支払準備率操作が行われた第二の事例は中央銀行が充分な手持国債を保有しているにも拘らず、国債価格支持政策(国債金利固定化政策)が行われているため、連銀が公開市場操作の自主性を失っている場合である。

米国では第二次大戦中国債消化の促進と財政負担軽減の見地から、国債価格従つて国債金利を固定化し、これを維持する政策を採つた。右政策は戦後も1951年3月迄続けられていた。この政策が採られる限り国債が民間保有者(金融機関・企業・個人)によつて売却に出された場合には、価格の低落即ち金利の高騰を防止するため連銀は無条件で右国債を買上げざるを得ないこととなる。このため連銀の公開市場操作は買操作のみで、而もその金額、時期は売手の思いのままであり、連銀は公開市場操作の主導性を完全に失ひ、金融調整の責任を果すことが出来なかつた。戦後のインフレ期に連銀は公定歩合の引上げ、消費者金融・住宅金融等の選択的金融統制の実施、自主的信用抑制計画の施行等あらゆる金融引締の措置を講じたが、この engine of inflation と呼ばれる国債価格支持政策に災され、何れの政策も初期の効果を収

め得なかつた。このため公開市場操作の代用として支払準備率を大幅に引上げる措置をとつたのである。即ち1948年2、6月には支払準備率を20%から22%、22%から24%へと引上げた外、同年9月にはインフレ対策立案のため招集された特別議会によつて承認された臨時措置により法定限度を上回る引上げが行われている。又1951年1月には朝鮮動乱に伴うインフレ対策として準備率を22%から24%へと引上げた。

前記何れの事例も、国債価格維持政策のため公開市場操作が行われ得なかつたため、大幅な法定準備率の引上げによつて余裕資金の吸収を図つた事例である。

4. むすび

以上を要約しよう。支払準備率変更の操作は、信用拡張比率の規制と過剰準備額の調整という二つの機能を併せ有している。前者の機能は支払準備率操作によつてのみ可能であり、公開市場操作或は貸出政策の如く過剰準備額の調整を目的とする政策をもつてしては達成し得ない機能である。従つて公開市場操作が完全に行われても支払準備率操作の必要性は毫も減ずることはない。米国では支払準備率操作は主としてこの前者即ち信用拡張比率の調整に重きを置き、従つて長期的な金融調整手段として使用されるのを原則としている。過剰準備額を調整するという短期的な金融調整は米国の場合には公開市場操作がこれを担当すべきものと考えられている。しかし公開市場操作を行いうる客観的条件が完備していない国では、支払準備率の操作は後者即ち過剰準備の調整に主眼を置いて操作される場合がある。近時多数の国が支払準備制度を採用し、而も準備率変更の度合が比較的頻繁なのはこの事実を裏書する。又米国の如く公開市場が完備し、国債が広く民間機関によつて保有され公開市場操作を行ひ得る条件が備つていると一般に考えられている場合でも、実際問題としては支払準備率の変更が過剰準備の調整を目的として操作される事例は決して少くない。例えば国債金利を一定水準に固定化する政策が採用され、このため連銀が公開市場操作の自主性を失つている時期、或は連銀所有国債額以上の過剰準備が生じた場合等、公開市場操作が現実に金融調整の機能を果し得ない場合がこれである。