

は生産または、出荷を弾力的に調整せんとする動きがみられることに注目しなければならない。もちろんその場合、独占ないし集中度のいかん、および企業の資本力ないし財務状態のいかんによつて事情は異なるが、ひと頃のごとく、保有する設備は当然にフル稼働させるという態度は若干変つていとみられる。これは供給面から景気変動を調節ないし緩和させる要因として今後の動きが注目される。

第2に同じ投資といつても拡張投資よりも資本係数の高い近代化投資に重点が移つていることも見のがせない。これも投資の生産力効果の景気下降作用を弱めるものにほかならない。もし陳腐化設備の廃棄が促進されるならば、この傾向は一層大きくなるであろう。

第3には、投資の業種別分布が最近においては、資本係数の高かつタイム・ラグの長いものに多い事情である。すなわち、昭和28年の投資増加についてみると、一般に繊維、紙パルプ、日用品、石油、窯業、ゴムなどに著しかつたが、本年度においては、電力、鉄鋼、化繊、石油化学などの激増が目立っている。

最近における投資の実態には、以上のような特色があるとすれば、その景気に及ぼす影響は昭和28年頃のそれとは、よほど異なるものがあるとい

第12表 主要産業における設備投資の推移

(単位 億円)

	企業数	27年度 支払額	28年度 支払額	29年度 支払額	30年度 支払額	31年度 支払予 定額
電力	32	833	1,533	2,112	1,631	1,937
ガス	16	7	89	58	128	120
石炭	19	137	168	101	103	128
鉄業	25	60	103	26	104	110
鉄鋼	30	476	396	448	183	400
非鉄金属	35	20	53	25	57	73
石油	14	23	145	124	149	279
機械	239	56	315	174	241	294
化学	108	71	218	91	278	540
繊維	131	50	260	142	436	512
内化学繊維		36	176	91	306	404
紙・パルプ	29	40	79	28	104	169
窯業	43	31	146	167	162	136
ゴム	15	1	11	10	18	14
日用品	13	1	7	3	6	6
建材	21	1	9	8	9	20
計	770	1,809	3,532	3,518	3,609	4,738

注 資料は通商産業省調べ。内部留保を含む支払額。

わざるをえない。要するに資本の生産力効果の問題は、理論的にも実証的にも、なお未開拓の分野であり、わが国経済が、かつてのごとき一本調子のインフレーションとか復興という段階を越えたとするならば、この問題の究明には、今後一層の注意を向ける必要があると思われる。

米国における支払準備制度の運用

1. はしがき

米国の支払準備制度が一般的に確立されたのは1913年12月、連邦準備制度が実施されたときのことである。当初この制度は預金者保護を目的としたものであつたが、その後1935年「銀行法」により支払準備率変更の権限が連邦準備制度理事会に付与されるに及んで、本制度は一般的信用調節手段に転化し、以後現在までに前後32回（大別して10回）にわたり準備率の変更が行われている。これらの準備率操作は、いずれも景気変動に対応する信用調整を目的としたものであつたが、個々

のケースのもつ意義と性格は、その時々を経済的背景と、実際に利用可能であつた信用調節手段の相違点を反映して、かなりの差異を示している。本稿では信用調整手段としての支払準備率操作が持つ効用の多面性と、他の信用調整手段との関連性に主眼を置き、個々の具体的事例の検討を通じ、米国における支払準備率操作の運用状況をみることにする。（なお同国における支払準備率操作の一般的機能の分析については、「調査月報」本年3月、6月号参照）

2. 準備率変更の目的と特色

(1) 1936、37年の引上げ

米国の支払準備制度が信用調整を主眼とする可変準備制に転化して以来、実際に準備率の変更がはじめて行われたのは1936年8月の引上げであつた。当時景気はなお1930年初期に始まつた不況から本格的には立直つていながつたが、1936年春には前年から堅調を示し始めた株価が一段と上昇のテンポを早め、これを反映して株式金融貸出の急伸をみ、生産、雇用、所得も若干上昇傾向に転じていた。一般銀行貸出はなお低調であつたが、引続く米国の輸出超過、金ブロック諸国よりの資本流入、西欧政情不安に基く資本逃避などにより、多額の金流入があつたため、加盟銀行過剰準備額（法定準備を上回る準備金）は、1936年7月には31億ドルの巨額に達していた。当時の準備率から計算すると、この過剰準備は約360億ドルの信用膨脹を可能ならしめるものであつた。

連銀当局は引続き不況に対処して、金融緩和の基本政策を変更する意図はなかつたが、36年2、4月には、証券担保金融のマージン・リクワイアメントの引上げによる株価の行過ぎは正措置をとるとともに、万一不当な信用膨脹が生じた場合、これを抑制し得る態勢を整える必要があつた。当時連銀貸出は皆無に近く、また連銀国債保有額もきん少で、過剰準備額を下回る状態であつたため、支払準備率を5割方大幅（中央準備市所在銀行の要求払預金では13%から16.5%へ）に引上げ、約15億ドルの過剰準備の吸収を図つた。

この措置は、万一不当な信用膨脹が生じ、これが抑制を必要とするに至つた場合、公開市場操作によつて、金融調整を行い得る限度まで過剰準備額を減少させることをねらいとするものであつた。すなわち、それは、金融引締を目途とするものではなく、あくまで情勢の変化に対応する予備的・準備的措置であつたところに特色がある。連邦準備制度1936年年報は「過剰準備の一部を、その使用に先だち凍結してしまう方が、この過剰準備をもとに信用が供与された後、この信用の基礎となる準備を吸収するよりはるかに好ましい」と述べ、さらに「今回の引上げにより信用拡張比率は、従来の12倍から8倍に減少したことも銀行信用に対する連銀の統制力を強めることとなつた」と

指摘している。36年8月の大幅な準備率引上げ後も過剰準備額はなお約15億ドルに達していたから、当初の見込通り準備率の引上げも金融市場には何らの直接的影響を与えなかつた。その後原材料価格はかえつて騰貴の速度を早め、建築など一部部門の賃金も上昇するなど、経済基調の不調和が明らかとなつてきた。他方引続き金の流入は巨額に達し、1936年12月には財務省が金不胎化政策をとつたにもかかわらず、過剰準備は20億ドルに達した。

連銀は1937年3、5月前回と同様「乗数倍の銀行信用増大の基礎となつて、有害な信用膨脹をもたらしうる」過剰準備を未然に吸収するため、再度準備率の引上げを行つた。理事会年報は、公開市場操作によらず準備率引上げにより過剰準備の減少を図つた理由として、「準備率の引上げは、個々の銀行の支払準備ポジションの状況とは無関係に、全銀行に対し一律に影響を与えるものであるから、過剰準備が広く各銀行間に分配されている時期に行うべきものである」と指摘している。引上げ後に「必要とあらば公開市場操作によつて金融緩和を図り得る情勢にあつたこと」も引上げの一因であり、また一方、法定最高限度まで引上げることによつて、市中銀行側に「再度引上げの不安を無くさせる効果も期待された」。

この36年、37年の準備率引上げは上述のごとく、すでにインフレが昂進している場合にとられる信用抑制措置ではなく、将来不当な信用膨脹が生じた場合、これを公開市場操作など連銀政策によつて調整し得るような態勢を整えるための予備的措置であり、もし準備率引上げの権限を有していなかつたならば、当時の金融事情（連銀貸出の皆無、公開市場操作の材料の不足）のもとで、万一過度の信用膨脹が行われた場合、連銀がインフレ抑制の責務を果すことは著しく困難であつたであろう。

(2) 1938年の引下げ

1938年の支払準備率引上げ後、経済活動、物価、株価は、従来のインフレ傾向から反転下落傾向をたどるに至つた。また過剰準備はなお10億ドル内外を維持し、金融は引続き緩慢であつたにもかかわらず、従来上昇傾向をたどつていた長期政府

証券価格は、引上げを契機として下落（したがって長期金利は上昇）に転じてきた。この時の景気下降が、準備率の引上げに基くものであるか否かは論議の存するところであるが、当時連銀が採った政策にはやゝ適切を欠くうらみがあつたとされている。支払準備率引上げの際、公開市場買操作によつて、その衝撃の一部を緩和することは、現在では当然のこととされている。しかし準備率操作の経験の浅い当時においては、これを矛盾として反対する意見もあり、結局は資本市場の安定化のため1億ドルの買操作を行つたものの、その実行に若干の手遅れがあつたことが、景気の下降を早めたと指摘するものもある。連銀は9月には、公定歩合の引下げを行つたが、連銀貸出が皆無に近く、過剰準備が引続き10億ドルに達していた時期であつたから、利下げには特別の効果を期待することもできなかつた。連銀は年末にかけて、さらに買オペレーションを行い、財務省も約3億ドルの不胎化金の放出を図つた。

翌38年4月、連銀は支払準備率を引下げる措置をとつた。これにより7億ドルの資金が放出され、過剰準備額は25億ドルに達した。今回の引下げは、過剰準備がすでに相当額に達していた際に行われたもので、その意味においては実質的效果はなかつたとはいえ、少なくとも心理的效果を期待したものとしては賢明な措置であつたといえよう。

(3) 1941年の引上げ

1939年秋第二次大戦ぼつ発後、海外よりの資本逃避、参戦諸国の軍需物資買付けにより、金の流入は一段と進み、このため加盟銀行過剰準備は38年末の32億ドルから、39年末52億ドル、40年末66億ドルと飛躍的に増大した。他方米国経済は大戦ぼつ発を契機として戦時態勢に移行し、次いで米国の参戦をみるに至つたため、経済活動は一時に急膨脹した。ここに連銀当局は、戦争目的完遂のため膨大な戦費の調達、具体的には国債の消化を円滑ならしめるとともに、他方軍需生産の増大に伴うインフレの昂進を防止する責任を負うこととなつた。この困難な責務遂行のため連銀の採つた政策は、公開市場操作によつて長期政府証券市場の安定を図り、これによつて国債の消化を円

滑ならしめるとともに、消費者信用統制を実施して(1941年9月)、民間消費の削減を図ることであつた。さらに国債の買オペレーションは、すでに膨大な額に達している過剰準備を一層増大させることとなるので、支払準備率を法定最高限度まで引上げることにより、過剰準備の削減、信用拡張比率の引下げという一連の信用膨脹抑制措置を採つた。本措置は、一方において国債価格の安定を図るため買オペレーションを行いつつ、他方においてオペレーションによる資金の放出を、支払準備率の引上げによつて相殺するということにその特色をみることができる。

連銀は翌年2月には公定歩合を引下げるという措置をとつた。支払準備率を引上げた時は、公定歩合をも引上げるのを通常とするが、今回逆にこれを引下げたのは、加盟銀行が一時的に資金不足をきたした場合、手持国債を公開市場に売却することなく、連銀よりの借入れによつて、所要資金をまかなわしめることを目的としたものである。(国債売却の場合には、連銀が国債価格の安定のためにこれが買入れを行わざるをえず、したがつて資金は放出されたまゝとなるが、連銀借入れによる場合には、借入れの返済とともに資金は自動的に縮小する)。支払準備率操作、公開市場操作および公定歩合政策は、金融引締または緩和のために、同一方向にあわせ使用されるのを原則とするとはいえ、客観的金融情勢とその時々における政策目的いかんにより、ときに反対方向に相殺的に組合せて使用される場合があり、三者一体となつて効果を期待することができるわけである。

(4) 1942年の引下げ

連銀は1942年、8、9および10月の3回にわたり、中央準備市(ニューヨーク、およびシカゴ)所在銀行の支払準備率のみを、各月2%づつ引下げ、従来26%から準備市銀行並みの20%に引下げた。本措置は金融引締ないし緩和を目的とするものとは性格を異にし、地域的な資金のアンバランスの調整を目的としたものであつた。

当時加盟銀行の過剰準備は、支払準備率の引上げ、現金通貨の増発、商業銀行の国債引受により急速に減少し、1941年7月の68億ドルから1942年7月には22億ドルとなつていた。しかも

この間、過剰準備の各銀行間の配分には大幅な変化がみられ、ピーク時にはニューヨーク、シカゴ両中央準備市所在銀行は、全過剰準備額の約半分を有していたにもかかわらず、42年7月にはその7分の1を有するに過ぎなくなっていた。この過剰準備額の所要準備額に対する比率をみても、準備市所在銀行および地方銀行はそれぞれグループ全体としては、所要準備額の35%および50%の過剰準備を有していたに反し、中央準備市所在銀行は、7%相当額の過剰準備額を有するに過ぎなかつた。

このような資金の地域的な移動をひき起した主要な原因は、租税および国債引受による政府資金引揚げが、主として両中央準備市銀行を通じ行われ、吸上げられた資金が逆に全国的に散布されたためである。当時の情勢においては、金融市場の円滑な機能を確保する上からも、また国債消化のため、中央準備市銀行の積極的支持を必要とする上からも、これら中央準備市所在銀行に十分な資金量を確保する必要があり、このため従来他に比し高率な中央準備市所在銀行の準備率を準備市銀行並みに引下げた。このように本措置は地域的アンバランスの調整であつて、それは公開市場操作、貸出政策をもつてはなし得ないところであり、支払準備率操作の運用の一方法として注目されるところである。

(5) 1948年の引上げ

第二次大戦後、物価は戦時中を上回るテンポで上昇したが、1948年に入るや、消費、投資が急伸し、インフレは一段と昂進してきた。当時、財務省の強い要請により、国債価格支持政策が採用されていたため、連銀は市場に売却に出された国債を無条件で買上げざるを得ない立場におかれ、公開市場操作は買オペレーション一方となり、事実上金融調整の機能を果すことができなかつた。財務省は財政黒字をもつて連銀所有国債55億ドルを償還し(48年々間)、これにより通貨量を縮小することを企図した。しかし、財政資金の引揚げに処するため、市中銀行は多量の手持国債を売却しはじめ、連銀は国債価格維持のため65億ドルの買オペレーションを余儀なくされた結果、国債償還政策も所期の信用収縮効果をあげることがで

きなかつた。さらに金の流入(15億ドル)もあつて、過剰準備は再び増加傾向に転じていた。連銀はインフレの昂進に対処して、1月および8月に公定歩合の引上げを行つたが、加盟銀行は公定歩合をはるかに下回る低金利の短期政府証券を連銀に売却することによつて、一時的資金不足じりを調整することができたから、連銀借入はほとんど利用されなかつた。このため公定歩合の引上げも実質的影響は与え得なかつた。ここに連銀は、48年2、6月中央準備市銀行の支払準備率を各2%づつ引上げる措置をとつた(準備市所在銀行および地方銀行についてはすでに最高限度になつていた)。同年8月にはインフレ抑制対策立法化のため特別議会が招集され、49年6月末まで有効の暫定措置として、法定最高限度をこえる支払準備率の引上げ権限が連銀に与えられた。9月にはこの権限に基き、法定限度を2%上回る点まで(ただし中央準備市については法定最高限度一杯まで)準備率の引上げが行われた。以上3回にわたる準備率の引上げにより約30億ドルの資金が吸収された。

以上一連の措置は、公開市場操作あるいは公定歩合政策が事実上その機能を停止していたさいに、残された唯一の量的金融引締策として採られたものであつた。連銀は同年9月には消費者信用統制を復活しているが、かゝる選択的信用統制も、基本的な量的信用統制が実施されなければ大きな効果を期待しえない性質のものであり、もし連銀が支払準備率操作の権限を有していなかつたならば、インフレ昂進を阻止することは全く不可能であつたであろう。ただ注意すべきことは、支払準備率操作を行つても国債価格支持政策が行われる限り、その効果は著しく削減されるということである。1948年の支払準備率の引上げは、信用拡張比率を縮小させた効果は無視し得ないが、加盟銀行は国債の売却(したがつて連銀の買入れ)により、所要準備の増加額を容易に補填することが出来たからである。

(6) 1949年の引下げ

戦後のインフレも48年下期に至り、ようやく終りをつげた。企業の在庫蓄積、設備投資は減少に転じ、農産物、工業原材料を中心に物価も下落

しはじめ、49年に入るや、リセッションの様相を明らかにしてきた。この間銀行貸出も減少傾向に転じ、株価は49年2月戦後最低となった。

連銀は年初より従来の引締政策から緩和政策に転じ、3月には証券担保金融のマージン・リクワイアメントを75%から50%に引下げ、3~4月にかけて消費者信用統制の内容をも緩和した。これらの選択的信用統制の緩和に加え、景気後退の本格化に対処し、信用一般のアービトラビリティを増大する必要があり、5、8月に支払準備率の引下げを行つた。この間6月末には、前年成立をみた臨時立法による特別所要準備制度の期限満了により、自動的に準備率の引下げが行われており、以上前後3回の準備率の引下げにより、準備率は大体戦前の水準に復し、合計約38億ドルの資金が放出された。

今回の準備率引下げについて注目されるのは、準備率の引下げが加盟銀行の流動性を高めた効果である。加盟銀行は準備率引下げによつて生じた余裕資金を国債に投資し、その国債手持額は49年中に45億ドル増大した。特にこの間長期債は13億ドル減少しているから、短・中期債手持額は68億ドル増加しており、このような商業銀行の資産の流動性の増大は銀行の貸出態度を変化させ、銀行信用増大の誘因をつくつた。さらに政府証券金利の低下は、従来に比し、事業貸付に対する政府証券投資の有利性を減少させた効果も指摘されており、両者あいまつて商業銀行の貸出を増加させている。たとえば、年初来急減した事業貸出は8月以降10億ドル増加し、消費者信用、住宅抵当融資の増加(それぞれ13億ドル、7億ドル)とともに景気の回復に大きく貢献している。

今回の引下げは約38億ドルの資金放出となつたが、もしこれを商業銀行よりの国債買上げによつて行つたとしたならば、一方において商業銀行の資産の流動性を低めるという逆効果をも避けられなかつたであろう。ここに支払準備率の引下げ操作と公開市場買操作との大きな相違点を指摘することができる。さらに前年の金融引締の際、支払準備率の引上げを行つていたからこそ、景気後退の際準備率の大幅な引下げを行い、巨額な資金放出をなし得た事実も忘れてはならないところで

ある。

(7) 1951年の引上げ

1950年6月朝鮮動乱がぼつ発し、米国は再び軍備拡張計画に乗り出したが、これにより49年末から上昇に転じていた経済活動は、急激にインフレの様相を帯びるに至つた。連銀は8月公定歩合の引上げを行い、8、10月には消費者信用統制、住宅信用統制を実施し、さらに銀行の自主的信用抑制計画を推進するなどの措置を採つて、信用膨脹抑制につとめた。

しかし、この間なお財務省の国債価格支持政策が継続(連銀と財務省との了解成立によりこれが取止められたのは51年3月)されていたから、連銀は財務省の国債借替の援助および長期債の価格低落防止のため買オペレーションを行わざるを得ず、6月以降年末までに34億ドルの買操作を行つたため、前記諸政策の効果は著しく減殺され、この間加盟銀行貸出は70億ドル膨脹し、卸売物価は12%騰貴している。

前記の信用膨脹は、年末にかけての季節的資金需要および投機的在庫蓄積のための借入増によるものであるが、年明け後には季節的資金借入は返済され、さらにクリスマス期に増発された現金通貨の還流により、加盟銀行はさらに追加的貸付資金を獲得することとなつた。そこで連銀は51年1月支払準備率を引上げ、現金通貨還流に基く過剰準備を吸収した。

連銀は毎年年初売オペレーションを行つて、現金通貨の還流(7—10億ドル)に基く過剰準備を吸収する措置をとつているが、今回の措置は、準備率の引上げによつてこのような過剰準備の増大を相殺したところに特色がある。さらに他の時期に引上げを行つたならば、一時に多額の国債売却をひき起し、48年の引上げ期にみたごとく、連銀は国債価格維持のため多額の買オペレーションを行わざるを得なかつたであろう。

(8) 1953、54年の引下げ

朝鮮動乱終結に伴う大幅な国防支出の削減と企業の在庫縮減により、53年年央より景気はにわかリセッションの様相を明らかにしてきた。他方52年夏以降続けられていた強度な連銀の引締政策と53年年初来の金の流出(6月まで9億ド

ル)により、加盟銀行の手許は極度に逼迫した。連銀貸出額は1月末には17億ドルの巨額に達し、自由準備(過剰準備額より連銀貸出額を差引いた残額)は10億ドルを越える赤字を示した。さらに問題を深刻化したのは、5月財務省が高金利の長期債の発行を強行したことで、これらが重なり5月中旬には一時長期国債価格の急落をみるに至った。ここにおいて連銀は急転引締政策から緩和政策に転じ、5月から7月にかけて12億ドルの買オペレーションを行つて金融の梗塞を緩和した。一方加盟銀行は、53年上半年貸出資金需要をまかなうため50億ドルの手持国債を売却しており、財務省証券手持額は5月末までに35億ドルも減少し、その資産の流動性はかなり低下していた。したがつて、金融緩和政策を本格的に実施するためには、買オペレーションのみでは不十分であることが明らかとなつた。また53年下期には季節的資金需要に加え、60億ドルをこえる財政資金の調達が予想され、その国債の発行などが金融をひつ迫させる懸念もあつた。これらの事情から同年7月に、51年の引上げによつて高率となつていた支払準備率を引下げる措置をとつた。加盟銀行はこの引下げにより、約12億ドルの資金を獲得したが、この資金をもつて市場より45億ドルの国債を買入れ、上期における国債手持の減少額をほぼ回復することができた。

連銀は8、9、10および12月には計8億ドル余の買オペレーションを行つて、季節的需要をまかなうに十分な資金を供与、さらに翌54年2月および4月には、公定歩合を2%より1.75%、ついで1.5%と引下げ、恒例の年初の売オペレーションも比較的少額にとどめるなど、いわゆる積極的金融緩和政策を続け、戦後第2回目のリセッションに対処した。

54年上期を終つても景気はなお立直りの様相を示さず、さらに下期には75億ドルにのぼる財政資金需要をはじめ、季節的資金需要の増大もみこまれたので、これに対処するため、54年6、7、8月と引続き3回にわたり支払準備率の引下げが行われた。この準備率引下げについて注目すべきは、連銀が同時に約10億ドルの売オペレーションを行つて、準備率引下げによつて生じた過剰準備

備(約16億ドル)を吸収する措置を採つたことである。これは過剰準備の増大が巨額に達し、急激に金融を緩和することとなるので、その衝撃を緩和した措置であり、その後必要に応じ漸次買オペレーションにより資金の供給を行つている。

53年および54年に行われた支払準備率の引下げは、いずれも本格的な景気後退に対処し、今後長期的にとられる金融政策(緩和政策)の基調を確立するため行われたものであり、その意味において、典型的な準備率変更方式であつたといふことができる。すなわち54年の準備率引下げ後、公開市場操作によつて資金を供給し、さらに公定歩合を引下げるなど、三つの金融政策手段が、金融緩和という同一方向に、有機的の一体となつて運用されている点は、現在米国において考えられている一般的金融政策の典型的な方式を踏んだものとして注目される。また54年の準備率引下げ直後、売オペレーションを行つて、準備率変更の与える強い衝撃を緩和する措置をとつたが、場合によりかかる相殺的操作を行うことも、今日では準備率変更の際にとられる当然の措置とみられている。

(9) 1954年以降

54年秋以降上昇に転じた景気は、その後現在に至るまで上昇一途をたどり、米国経済は現在空前の繁栄を享受している。連銀は55年春以降引締政策に転じ、過去2年間に6回にわたる公定歩合の引上げを行つて景気の行過ぎ防止に努めている。この間公定歩合引上げのほか公開市場操作により資金量の調整を図つてきたが、支払準備率は現在に至るまで変更されていない。55年春以降の長期にわたる金融引締期に支払準備率操作が全然行われなかつたのは、次のごとき諸事情に基くものとみられている。

その第1は、過去2か年間の経済活動の上昇テンポは確かに急速なものであつたが、この間物価水準は、少なくとも本年央までは横ばい状態を続けていた。したがつて、現在の好景気も今までのところはインフレ的な経済急膨脹とは性格を異にし、支払準備率の変更を必要とする経済の大幅な基調変化(broad basic change)ではなかつたとみられていることである。

第2は、景気の上昇につれ信用の膨脹もまた著

しかつたが、55年において抑制を必要としたのは、消費者信用あるいは住宅抵当信用といった特定部門の信用の急伸であつて、その他の資金は、むしろ経済の拡大をまかなう正常な増加所要資金として、これを確保する必要があつた。その意味において、信用のアベイラビリティを全般的に減少させる準備率の引上げ措置は適当ではなかつたことである。

第3は、現在の支払準備率はすでに著しく高率であり(中央準備市については20%)、平時経済に戻つた今日、漸次これを引下げていく必要があるという事情である。とくに戦後相互貯蓄銀行、貯蓄貸付組合など長期性預金取扱金融機関の進出は著しく、商業銀行との間の調整が種々の面から問題となつている。とくに高率な支払準備率を課せられている商業銀行が、支払準備制度の適用のないこれら機関に比し、資金コストの面で不利な立場にあることが指摘されている。したがつて、すでに相当高率な支払準備率をこれ以上引上げることには、かなり困難な事情があるものといえよう。

しかし、最近騰貴傾向に転じた物価が、さらに上昇傾向を強め、投資の増勢が衰えず、信用膨脹が著しくなれば、現在の引締政策を支払準備率の引上げによつて裏打ちする必要が生じてくるであろう。

3. むすび

支払準備率は、一定額の過剰準備に基き、銀行組織全体として拡張し得る信用膨脹の限度を規定するという意味において、金融政策の基調を確立するものである。また支払準備率の変更は、それ自体一時に大幅に過剰準備を増減させる。この二つの理由から、支払準備率の変更は広範囲かつ基本的な経済基調の変化(broad basic change)に対応して、金融政策の基調を引締から緩和、また逆に緩和から引締へと転換する必要のある場合に行われ、公開市場操作および公定歩合政策と三者一体となつて、金融調整の実を挙げ得るものと考えられている。

もつとも、支払準備率変更の操作が認められて以来過去20年のうち、金の流入に基き、加盟銀行が巨額の過剰準備を抱えていた30年代、および国債価格支持政策が採られていた1942年以降51年までの期間がその大半を占めている。このため今日考えられているような典型的な金融調整方式に従い、支払準備率操作が他の二政策と有機的の一体となつて使用された例は必ずしも多くはない。しかし準備率の変更が、その時々金融情勢に応じ各種各様の政策効果を達成してきたことは、上述の事例からも明らかであろう。また準備率の変更とは別に、支払準備率の存在そのものが、銀行信用の膨脹に一定の限界を画するという効果をあげてきたことも銘記さるべきであろう。

加盟銀行法定支払準備率

(預金に対する百分比率)

変更有効期日	要求払預金			定期預金	変更有効期日	要求払預金			定期預金
	中央準備市	準備市	地方			中央準備市	準備市	地方	
1917. 7.21	13	10	7	3	1949. 8.11	23.5	19.5	—	※ 5
1936. 8.16	19.5	15	10.5	4.5	" 8.16	—	—	12	△ 5
1937. 3. 1	22.75	17.5	12.25	5.25	" 8.18	23	19	—	—
" 5. 1	26	20	14	6	" 8.25	22.5	18.5	—	—
1938. 4.16	22.75	17.5	12	5	" 9. 1	22	18	—	—
1941. 11. 1	26	20	14	6	1951. 1.11	23	19	—	※ 6
1942. 8.20	24	—	—	—	" 1.16	—	—	13	△ 6
" 9.14	22	—	—	—	" 1.25	24	20	—	—
" 10. 3	20	—	—	—	" 2. 1	—	—	14	—
1948. 2.27	22	—	—	—	1953. 7. 1	—	—	13	—
" 6.11	24	—	—	—	" 7. 9	22	19	—	—
" 9.16	—	—	16	△ 7.5	1954. 6.16	—	—	—	△ 5
" 9.24	26	22	—	※ 7.5	" 6.24	21	—	—	※ 5
1949. 5. 1	—	—	15	△ 7	" 7.29	20	18	—	—
" 5. 5	24	21	—	※ 7	" 8. 1	—	—	12	—
" 6.30	—	20	—	※ 6					
" 7. 1	—	—	14	△ 6					
" 8. 1	—	—	13	—					

(注) ※は中央準備市および準備市所在銀行について有効となつたことを示し、△は地方所在銀行につき有効となつたことを示す。