

ニュージーランドの支払準備制度とその運用

1. はしがき

ニュージーランドの支払準備制度は1934年に設けられ、当初は固定的準備制度として出発したが、後1936年に可変的準備制度に改められ、可変的準備制度としては、米国のそれにつぐ歴史を有している。同国の制度は、銀行組織がよく発達しているにもかかわらず、証券市場が極めて狭隘であるために、支払準備率操作が公開市場操作の機能をも代用している好事例である。その支払準備制度運用上においては、同国の特殊な経済事情から他の諸国の事例に見られない特色も少なくないが、支払準備率操作が金融政策の主要な手段としてひん繁に、しかも強力に運用されていることと、一昨年来の国際収支の危機を金融引締政策によつて克服する上に、大きな役割を果したことは注目すべき点であろう。

なお同国においては、昨年金融制度調査委員会が設けられ、同委員会は本年4月、同国の金融制度についての調査報告書と、制度改正についての勧告を議会に提出した。以下論中に引用されている「金融制度委員会」の報告とは、本報告書を指すものである。

2. 制度の沿革と概要

(1) 沿革

ニュージーランドの支払準備制度は、1934年ニュージーランド準備銀行が創設されると同時に、固定的準備制度として出発し、商業銀行は準備銀行法第45条にもとづいて、要求払預金の7%、定期性預金の3%を金、外国為替または準備銀行券をもつて準備銀行に預入することとなつた。当初同制度は、商業銀行預金支払準備の保護と集中を目的として設けられたが、後1936年の準備銀行法改正によつて可変準備制度となり、準備銀行の有力な信用調整手段となつた。

しかしその後久しく支払準備率が変更されることはなく、準備率変更が信用調整手段として使用されるにいたつたのは比較的最近のことに属する。

すなわち戦時中および戦後初期においては、各種の直接的経済統制が実施されたが、朝鮮動乱後、これら直接統制が漸次緩和されるとともに、量的金融調整の必要性が認識され、1952年8月初めて支払準備率の引上げがなされた。以後準備率の変更はしばしば行われ、公定歩合の変更、金利固定化政策の改訂と相まつて、同国金融調整手段の中軸として運用されている。

(2) 制度の概要

イ、適用金融機関は商業銀行である。同国の商業銀行は5行に過ぎないが、支店数は490にのぼり、小国ながら金融組織はかなりよく発達している。

ロ、支払準備の内容は準備銀行預け金であるが、準備銀行が特に認めた際には有価証券を含めることもできる。また本年6月1日以降、準備銀行預け金以外に保有銀行券も所要準備に算入することとなつた。

ハ、支払準備率は要求払預金の7%、定期性預金の3%を最低限度とし、最高限度の規定はない。各国の可変的支払準備制度においては、最高最低の限度を設けて、その範囲内において準備率を変更するのが通例であるが、最高限度の規定がないことは、ニュージーランドの支払準備制度の大きな特色である（最低率を設けない例はオーストリーのほか、西ドイツの改正案にも見られる）。この点は同国の特殊事情にかんがみ、本制度の運用上重要な意義を有するとともに、準備率の変更が大蔵大臣の認可を要するという諸外国にその例を見ない規定が設けられている理由も、またここにあるものと考えられる。

ニ、支払準備の算定方法が極めて厳格であることは、同国制度の他の特色の一つとなつている。すなわち、多くの国では一定の計算期間を設け、その間における平均額をとることによつて算定を行うが、ニュージーランドの場合は毎日算定が行われ、準備金の不足が生じた場合は、ただちに罰則が適用される。その罰則も不足額に対する年率10%の罰金のほか、不足が続く間当該銀行が貸出をなし、あるいは配当を支払うには準備銀行理事

会の許可を要するという嚴重なものである。

3. 量的金融調整政策採用に至る経緯

(1) ニュージーランド経済の特殊性

ニュージーランド準備銀行の支払準備率操作の背景を一瞥すると、同国は人口2.1百万人にすぎないが、純国民所得は1955～56年度で846百万ポンド（ニュージーランド・ポンドは英ポンドと等価）にのぼり、世界有数の高生活水準を維持している。主要産業は農業、牧畜、酪農業であり、戦後発展の著しい工業も電力、鉄道などの基礎産業と農産物加工工業を主としている。これら農業、牧畜製品の大半は輸出にあてられ、同国輸出品の85%は肉、チーズ、バター、羊毛の4製品で占められている。他面各種原材料、製品などはおおむね輸入に依存し、同国経済の貿易依存度は極めて高い。したがって同国の経済は、これら少数の輸出品の世界市況と、輸出量の変動によつて強い影響を受け、また投資および消費需要の動向が、ただちに輸入の増減に反映する傾向が強い。このことは同時に、国内物価が世界商品市況によつて左右される割合が大であることを物語っている。

したがって、海外経済の変動が国内に及ぼす影響を最少限度にとどめると同時に、経済の発展と完全雇用の達成を図ることが準備銀行の任務となつている。

(2) 1952年以前の金融事情

同国の通貨量は、1935年以降の20年間に46.2百万ポンドから317.0百万ポンドへ270.8百万ポンドの増加をみた。その増加要因は第1表の通りで、戦時中および戦後初期においては、輸出品価格の騰貴による国際収支の受超と政府赤字財政が、通貨量増加の主因をなした。1935年より49年にいたる間の商業銀行総預金増加119.8百万ポンドに対し、貸出増加額は45.0百万ポンドにとどまつた。後述する準備銀行の選択的信用調整が、貸出の増勢を抑えるに役立つことも事実であるが、むしろ借入需要の減少が大きく影響したものであつた。商業銀行に対する借入需要が少なかつた理由としては、①戦時中における民間輸入の減少および戦後における政府貿易の比重増大 ②主要農牧畜製品の集荷、販売機関に対する準備銀行の直

接金融 ③若干の部門における産業活動水準の低下と、軍需関連産業に対する政府前払制度 ④産業投資の直接的抑制 ⑤価格統制、などの各種措置の実施があげられる。この結果、商業銀行の流動性は戦前に比し著しく高まり、1949年平均で総預金に対する現金比率は45.4%に達した。

1953年以降の通貨量変動要因

第1表 (百万ポンド)

年 度	総 額	国際収支	銀行組織からの政府借入	商業銀行貸出	その他
1935～39	+ 6.5	- 36.5	+ 17.0	+ 9.9	+ 16.1
1939～45	+ 96.7	+ 73.1	+ 31.4	- 2.5	- 5.3
1945～49	+ 57.8	+ 16.8	+ 6.7	+ 27.5	+ 6.8
1949～55	+109.8	+ 23.6	- 35.6	+104.2	+17.5
1935～55	+270.8	+ 77.0	+ 19.5	+139.1	+ 35.1

第2表 商業銀行資産の対預金比率 (%)

年間平均	現金 総預金	現金+外貨 総預金	証券 総預金	貸出 総預金
1935	15.5	48.7	8.2	73.7
1939	23.1	28.9	16.9	79.5
1945	39.9	50.0	24.2	39.3
1949	45.4	53.1	7.7	43.2
1955	23.7	30.2	8.7	62.3

(注) 現金は純幣、硬貨および準備銀行預金

(3) 1952年以前の金融政策

1942年以降準備銀行は、商業銀行の協力を得て選択的信用統制を実施した。本統制は、ある種の借り手に対する貸出、もしくはある種の目的のための貸出を制限するものであつて、投機、債券購入、設備投資、消費者信用、住宅建築などを目的とする貸出が主たる規制対象となつた。

戦後初期においては、戦時の直接統制が続けられた関係もあつて、商業銀行貸出はさしたる増加をみせなかつた。しかるに、1949年以降商業銀行貸出はその増勢を早めた。これは朝鮮動乱ぼつ発による輸出入価格の騰貴、戦時各種直接統制の緩和、国内における投資および消費需要の増大によるもので、準備銀行は国際収支の悪化とインフレ傾向にかんがみ、商業銀行に対し貸出抑制に協力するよう要請するとともに、選択的貸出統制を強化したが、貸出の増勢は世界的な反動不況到来まで継続した。

この間の経過は、商業銀行の協力を前提とする選択的信用統制が十分な成功を収めえなかつたこ

とを示している。金融制度委員会の報告も、商業銀行が多額の過剰準備（法定準備を上回る準備額）を有し、しかも借入需要が多い場合には、貸出規制が完全に守られるものではない点を指摘し、量的金融調整への政策転換が遅すぎたこと認めている。

なおこのほか、同国政府は1943年以降商業銀行の政府証券購入を禁止し、保有中の政府証券は満期到来とともに償還する方針をとつた。その後1954年に若干の新規引受が認められたが、現在においても商業銀行は、一定額以上の政府証券保有を認められていない。これはかなり異色ある政策で、その事由は必ずしも明確ではないが、同国の政府証券発行額が少ない上に、政府証券が政府関係機関、各種基金、貯蓄銀行などの主たる投資対象となつていふことと、商業銀行利潤が過大となることを防ぐこととの理由によるものと思われる。

4. 支払準備制度の運用状況

支払準備率の変更は1952年8月に初めて行われ、本年10月までに20回にわたつて変更せられた。以下その運用状況につき4期に分けて述べることとする。

第1期—1952年8月より1954年5月まで

支払準備率は1952年8月1日より要求払預金の10%、定期性預金の5%に引上げられた。この引上げはすでに前年末から予告されており、準備銀行は物価上昇に対処するため、選択的信用統制を補完するものとして、爾後支払準備率の変更を行う旨明らかにした。

しかし在庫増加のため、同年初頭頂点に達していた資金需要は当時すでに減退しつつあり、国際収支も黒字に転じたため、通貨量と商業銀行現金準備は顕著な増勢をたどつていた。したがつて、引続き同年12月（要求払預金の15%、定期性預金の7½%）、1953年5月（同じく20%と10%）に準備率の引上げが行われたが、商業銀行は充分な過剰準備を有しており、1953年5月の引上げ以降においても、商業銀行の準備銀行預金は法定準備額の倍額ないしそれ以上であり、過剰準備額は40~50百万ポンドと、52年8月以前とほぼ同額であつた。

しかるに、1954年初頭にいたつて、次のような経済情勢からして、金融引締を強化する必要性が徐々に認識せられるにいたつた。すなわち、①1953年中の通貨量増加は、商業銀行の貸出増を主因に40百万ポンドを越え、国内購買力を著しく増大せしめたこと ②労働力の供給が不足していること ③輸入物価の低下にもかかわらず、国内物価が上昇していること ④為替管理が緩和せられたこと、の4点がこれである。

第2期—1954年5月より1955年3月まで

この間準備率は4回引上げられた。54年5月の準備率引上げは、商業銀行過剰準備を大幅に削減した。以後55年3月まで準備銀行は、商業銀行の過剰準備を少額に抑え、しかも商業銀行が若干額の過剰準備を常に維持し得るよう、準備率を操作した。すなわち、54年6月以降11月までの月平均過剰準備額は9.5百万ポンド、12月以降は3百万ポンドにまで削減せられた。

このため商業銀行の中には、準備銀行貸出に依存するものも現われたので、準備銀行は従来の低金利固定政策を改めることを決し、41年以来1½%に固定されていた公定歩合を54年4月に3½%、同11月に4%へ引上げ、支払準備率操作を補完、強化した。また商業銀行当座貸越利率は、1941年以来最低4%、最高5%、平均4½%であつたが、54年5月平均4½%へ引上げられた。

この間54年9月および55年2月に一時的な準備率引下げがなされたが、前者は国家開発公債公募に伴う商業銀行預金引出の増加、後者は所得税納入に伴う季節的な預金引出増加に対応して準備率を引下げたものであつた。これは「貸出増加を原因としない現金準備の減少については、準備率操作を緩和する」という準備銀行の方針に沿つたものであつた。

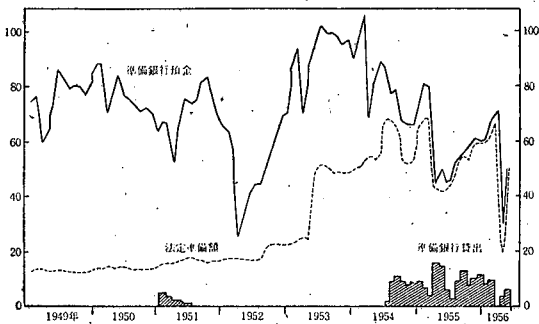
以上のごとき金融引締政策にもかかわらず、商業銀行貸出額は54年5月の148百万ポンドから、55年3月には189百万ポンドへ増加し、また貸出額と未使用当座貸越わくの合計額も、同期間260百万ポンドから288百万ポンドへ増加し、商業銀行が必ずしも貸出を抑制しようとする意志を有していないことが明らかとなつた。

この間の金融政策の失敗につき、金融制度委員

会は次のごとく報告している。「商業銀行が最少必要限度の現金準備を保有している場合には、単に商業銀行の過剰準備を低水準に削減し、公定歩合を上げただけでは、商業銀行貸出増加を抑制する手段として不十分である。以上のごとき政策は、商業銀行が準備銀行貸出に依存することを極度に嫌っており、もしかかる事態が生じたならば、その貸出をただちに回収するであろうという前提に立っている。54年5月以降の経験は、準備率が高率でしかも借入需要が多い場合には、商業銀行は準備銀行信用に依存するのをいとうものではないことを示している。」

商業銀行現金準備の推移

(単位百万ポンド)



第3期—1955年3月より1956年6月まで

55年6月以降本年1月にかけて準備率は5度にわたつて徐々に上げられた。この期間にはまた、国際収支が大幅の赤字を示した時期であり、商業銀行資金状況はかなりひつ迫した。このため商業銀行の準備銀行借入は恒常的となり、55年4月以降56年1月までの月平均借入額は10百万ポンドに達した。

準備銀行は準備率上げとともに、公定歩合を7月、9月、10月と3度改訂して7%とし、商業銀行当座貸越利率に対して逆ざやとした。このため商業銀行は、6月以降保有外国為替を大量に準備銀行に売却して借入返済につとめるとともに、ようやく貸出の削減にのり出した。すなわち貸出額は、季節的資金需要期にもかかわらず、55年3月の189百万ポンドを頂点として漸減し、本年6月には165百万ポンドとなり、未使用当座貸越わくもまた減勢に転じた。

本年2月の準備率引下げは昨年の場合と同じく、

所得税納入による現金準備減少を緩和したものであつて、4月および5月に再び引上げられている。

第4期—本年6月の準備率操作規準の改訂とそれ以降の準備率運用

55年3月以降の金融引締政策は本年に入り、商業銀行貸出の減少、国際収支の赤字減少にみられるごとく、徐々にその効果を現わすにいたつた。しかし準備銀行は、主要輸出品の価格軟調、物価上昇傾向から、なお引締を続ける意志を明らかにした。この間「金融制度委員会」は金融引締に際し、商業銀行に対して貸出抑制の目標を与え、引締政策に協力しうよう準備率の操作規準を改める必要性を感じ、次のごとき勧告を行つた。

「金融当局は商業銀行と協議の上、国民経済の利益からみて、当面最も望ましいと思われる商業銀行貸出水準を算出し、これに基づいて金融政策の方向が決定したならば、迅速明確に商業銀行に伝え、これによつて商業銀行が金融政策に協力するよう直接の刺戟を与えねばならない。」

この勧告の線に沿つて、準備銀行は6月1日から準備率操作規準を改正したが、その主要な改正点は次の二つである。

- (1) 商業銀行保有の銀行券を法定準備額の一部に算入する。
- (2) 商業銀行全体の貸出および割引残高が、準備銀行の適当と認める水準を越えている際には、この過剰貸出額は準備銀行借入に依存せしめるように支払準備率を操作する。

準備銀行は、当初支払準備率を預金残高の一定率とせず、貸出の一定率とすることを考慮していたが、これと同様の効果をもつものとして、上記の改正が行われたものである。将来における適当な貸出水準を決定することは極めて困難であるので、今回決定した適正貸出水準150百万ポンドは、経済事情の変化とともに変更されることとなつている。5月末現在の貸出残高は165百万ポンドであるので、過剰貸出額15百万ポンドは、準備銀行から借入ねばならぬ水準にまで準備率を高めるわけで、6月1日から本規準により、準備率は要求払預金の32%、定期性預金の10%に上げられた。換言すれば、銀行組織全体として、準備銀行のいわゆる適正貸出水準以上に貸出を増加せしめ

る場合には、7%の公定歩合によつて準備銀行信用に依存せねばならないこととなつた。

操作規準の改正以後今日までに、支払準率は7月13日、同27日、9月14日、10月1日の4回変更され、現行は要求払預金の34%、定期性預金の12½%である。

5. 若干の問題点

(1) 他の金融政策との関係

イ、公開市場政策の欠如

通常中央銀行の信用調整手段としては金利政策、公開市場操作および支払準備率変更の3手段があげられるが、この3手段中公開市場政策が効果的に利用されている国は、先進諸国を除き、必ずしも多くはないのが実情である。本来公開市場政策が効果的に作用するためには、公開市場操作の対象となるべき政府証券が充分に存在し、公開の証券市場において、相当額の取引が行われていることと、政府証券の価格支持政策がとられていないこと、などの条件が必要であらう。しかるにニュージーランドにおいては、国債残高が比較的少ない上に、その大半は政府関係各種機関、基金が保有しており、公開市場での取引額は極めてわずかである。しかも先述のごとく、戦後政府が商業銀行の新規証券投資を制限しているために、公開市場操作を行ひ得る条件はほとんど存在していない。したがつて、準備銀行は従来公開市場操作を行わず、また行ふ意志も有していなかつた。

このため準備銀行の量的信用調整手段は、金利政策と支払準備率変更の2手段に限定されており、上述のごとく支払準備率の変更が公開市場操作の機能をも代行し、季節変動を含む短期的な資金需給の変動を調整する手段としてしばしば変更せられている。

ロ、金利政策との関係

ニュージーランドにおいては、公定歩合と各種金利との間にほとんど相関関係が存在しないので、54年5月以前のごとく、商業銀行が充分な過剰準備を有している間は公定歩合政策の効果はなかつた。その後準備率の引上げによつて過剰準備が著しく削減され、準備銀行貸出に依存する必要が生じて、初めて公定歩合政策が効果を有するよう

になつた。しかし商業銀行としては、証券投資を禁ぜられている以上、貸出を行うほかに資金運用をなす道がなく、公定歩合が商業銀行貸出利率に対し順ざやである場合には、準備銀行信用に依存することを嫌うものでないことが明らかとなつた。したがつて商業銀行貸出増加を抑制するために、過剰準備が零となるまで準備率を引上げるとともに、公定歩合を市中貸出金利に対し逆ざやとなるよう引上げたものである。この結果、支払準備率操作と公定歩合政策とは相互に補完し合うこととなり、限界的な資金需要者に対する準備銀行の信用調整力は極めて強力なものとなつた。またこの政策は、本年2月の商業銀行貸出利率の変更によつてさらに強化された。この変更によつて貸出利率に関する従来の最高5%、最低4%の制限は撤廃され、商業銀行は自由に貸出利率を決定することが可能となり、ただ平均利率を5%（従来4½%）に維持すればよいこととなつた。本年6月の新規準によれば、商業銀行が準備銀行の定めた貸出水準以上の過剰貸出を行う場合には、7%の公定歩合を支払つて準備銀行信用に依存せざるを得ないから、当然かかる限界的資金需要者に対する貸出利率を平均よりも引上げることが予想されるわけである。

(2) 国際収支の変動と支払準備率操作

ニュージーランドの場合、国際収支の季節的変動が顕著であつて、通常1~6月が受超期、7~12月が払超期となつている。現在までのところ、国際収支の季節的変動に応じて準備率操作が行われた事例はなく、商業銀行が保有している外国為替および外国証券の増減によつて、国際収支変動に伴う季節的資金需要が調整せられている。

次に昨年来の国際収支の大幅逆超に際して、準備率の引上げがなされたことは、同様の事態にある豪州と対照的である。豪州の場合国際収支逆超期には、同国における支払準備制度たる特別勘定（商業銀行の連邦銀行に対する現金による預け金）の解除がなされるごとく多く、外貨の減少が銀行資産の流動性に与える影響を相殺することが多かつた（調査月報3月号参照）。しかしその結果は、ニュージーランドがおおむね国際収支の均衡を回復しえたのに比し、豪州は再三の輸入制限にもか

かわらず、依然国際収支の危機に悩み、インフレーション圧力は益々強まりつつある現情である。

(3) 銀行資産の流動性ととの関係

戦時および戦後の特殊事情から金または外貨が大量に流入し、銀行資産の流動性が著しく高まった国々において、かかる過剰の流動性を削減するために支払準備制度を設けたものが少なくないのは事実であろう。ニュージーランドの場合においても、当初の大幅な準備率引上げが、戦時中および戦後に累積した現金過剰準備の一部を凍結しようとする目的を有していたことは否定できない。しかしその後上述のごとく、かかる臨時的性格は全くななくなつて、支払準備制度は公定歩合政策と相まつて、準備銀行の有力な信用調整手段として用いられている。特に本年6月の操作規準改正以

降は、商業銀行過剰準備はほとんど零の状態であり、しかも証券保有額が極めて少額であるから、かかる意味においてその流動性は著しく不足しているということが出来る。かかる状況において、支払準備率の変更が限界的な過剰貸出に対する調整手段として効果的に運用され、同国国際収支の均衡回復に大きな役割を果たしたことは上に見た通りである。

「金融制度委員会」が支払準備制度を、インフレーションを阻止し同国経済の安定と発展を図る有力な信用調整手段であるとし、ただ必要なことは、変化する経済情勢に対応して、迅速適切に準備率を操作することであると述べているのは、かかる事情を示しているものと言えよう。

商業銀行現金準備の推移

(単位百万ポンド)

年月	準備銀行預金 (1)	支払準備率		法定準備額 (2)	借入額 (3)	自由準備 (1)-(2)-(3)	年月	準備銀行預金 (1)	支払準備率		法定準備額 (2)	借入額 (3)	自由準備 (1)-(2)-(3)
		要求払	定期性						要求払	定期性			
1954年		%	%				1955年		%	%			
1月	97.6	20	10	49.7	—	47.9	4月	49.8			40.0	14.0	- 4.2
2月	105.7			51.3	—	54.4	5月	44.4			41.6	5.3	- 2.4
3月	68.3			53.9	—	14.4	6月	45.4	16	7½	44.2	1.9	- 0.6
4月	81.4			51.6	—	29.8	7月	51.9	20	7½	51.2	8.1	- 7.5
5月	89.2	25	12½	53.5	—	35.7	8月	54.4	21½	7½	53.6	12.3	- 11.5
6月	86.5			67.8	0.4	18.3	9月	57.0			53.0	6.7	- 2.7
7月	77.2			66.6	7.4	3.2	10月	60.2	24	7½	57.9	9.3	- 7.0
8月	78.3			63.3	10.0	5.0	11月	59.0			58.3	10.5	- 9.7
9月	67.9	20	10	51.5	8.0	8.4	12月	59.0			58.3	7.8	- 7.2
10月	66.1			50.5	6.5	9.1	1956年						
11月	65.6			50.7	7.5	7.4	1月	67.2	26	7½	66.5	8.7	- 8.0
12月	71.7	25	12½	64.2	8.5	- 1.0	2月	66.5	7	3	18.4	—	48.2
1955年							3月	29.8			18.8	3.2	7.7
1月	80.5	15	7½	67.6	6.0	6.9	4月	49.2	20	3	48.9	5.6	- 5.3
2月	79.2			67.4	3.0	8.8	5月	63.5	24	3	60.1	6.7	- 3.3
3月	44.3			41.5	14.7	- 11.2							

(注) 借入額は準備銀行よりの借入および国庫預託金の合計額。