

各国中央銀行の政府に対する信用取引

1. はしがき

通貨価値の安定を阻害する最大の原因が財政赤字の安易な中央銀行信用への依存にあったことは歴史に徴して明らかである。徴税という不人気な手段によらず、最も安易にかつ低いコストで中央銀行から信用を求めることは——ことに管理通貨制の下では——各国の財政にとつて、しばしば少なからぬ魅力となつた。戦争経済を可能ならしめるためには例外なしにこの方法がとられた。中央銀行の対政府信用急増の過程では、市中の流動性調節によつて、通貨の安定を図ろうとする中央銀行の政策は困難となり、しかも膨大な量にのぼる政府債務の低利維持は通貨政策上不可欠な金利の弾力性を喪失せしめた。このような苦い経験を經て、現在各国の中央銀行は、政策上はもちろん、制度上においても対政府信用取引縮減に不断的の努力を行つているのである。

中央銀行の対政府信用供与は貸付または国債の引受応募の形態でなされる。両者の差異は流動性の有無にあるが、国債といつてもその流動性が市場性によつて支えられたものでない場合は、實質上貸付と異ならぬことはいふまでもない。またそれらはそれぞれ長期・短期に區別して取り扱われている。これについて留意すべきことは短期といへども累積長期化の恐れなしとせず、その制限の方法いかんが問題とされていることである。

上記のような信用供与のほか、中央銀行の割引や公開市場操作など対民間取引を通ずる国債取得などによつて間接的に対政府信用が供与される場合がある。公開市場操作などは本来金融調節手段として行使されるものであるが、時としては国債の対市中発行は名目のみで、金融調節の名の下に実体は中央銀行の直接引受けと大差ないような信用供与がこれによつて行われる場合も少なくなくなつたのである。このような信用を前述の直接的信用と區別する意味で、間接的対政府信用と呼ぶことができよう。

以下、このような形態を考慮しながら各国の制度と運用を概観することとしたい。

2. 各国中央銀行の直接的対政府信用供与

(1) 中央銀行の対政府貸付

【長期貸付】

各国中央銀行のうち、長期貸付を行つている国はむしろ例外に属する。大多数の中央銀行法はこれを認めていない。西ドイツでは中央銀行法上短期貸付のみが規定され、長期貸付は実施しえないことになつており、また米国連邦準備銀行においては対政府貸付は法規定を欠いているのでこれを行へない。長期貸付を中央銀行法上業務として認めていない同様の事例としてオランダ（長期貸付を実施しようとする場合は規定外業務として理事会の諮問機関である銀行評議会の議を經て国王の許可を得る必要がある）、カナダ、フィリピン、セイロン、インド、パキスタンの諸国が挙げられる。さらに積極的に対政府貸付を禁止している事例にオーストリア、ノルウェーがある。オーストリアでは一定限度内の短期大蔵証券の割引を除き、連邦は金・外貨で対価を提供しない限り、直接間接を問わず、中央銀行の資金を使用できないという包括的禁止規定があつて貸付は長短期とも禁止され、またノルウェーでも、中央銀行法上、同行は貸付を行うことなく政府の預金を取り扱うものとして、これを禁じている。

また法的には長期貸付の実施ないしその禁止、制限について規定がなく、現実に長期貸付を行つていない国も多い。英国、スイス、ベルギー、スウェーデン、デンマーク、豪州、ニュージーランドの諸国がこれである。またイタリアでも特別法に基く特別貸付の残高があるにはあるが、これは終戦前後の遺産であつて1945年以降残高不変であるからこの部類に属するとみて差支えないであろう。

現在長期貸付が対政府信用供与手段として実際に用いられている僅少の事例はフランスおよびフ

インランドの2国のみである。フランスでは中央銀行法による常時貸付(限度500億フラン)のほか、政府と中央銀行間の協約を国会が承認する形で現在特別貸付(限度4,000億フラン)および臨時貸付(限度1,750億フラン)が行われている。これらの枠は再度の緊急事態に累増をみているが、貸付は国庫金調達の見当とされ、フランス銀行は極力抑制に努力している。またフィンランドでは中央銀行法上銀行券保証準備として250億マルカを限度とする政府安定貸付公債の充当が認められ、1953年別個の立法で当該国債を引当に對政府貸付が規定されたが、中央銀行は政府と協約を結び、貸付限度を200億マルカと定め、その後の国庫の窮乏に際しても貸増しを拒否した。なお昨年9月成立した輸出課税法により、その税収はまず本件貸付の返済に充てられ、漸次半額まで減額されることになった。

次にわが国の場合についてみると、財政法によって日本銀行長期借入れは原則として禁止されており、最近では実際に長期貸付が実施されたことはない。しかし財政法は特別の場合には国会の認めた範囲内でこれを行うことを認めており、また特別会計についてはこれと異なつた規定を設ける余地を残している。とくに注目を要するのは、日本銀行法において積極的にこれをなす旨が規定され、条件、金額などについて何の制限も付されていないことで、この点わが国の場合は現在の各国中央銀行法体系上異例の部類に属するものと言えよう。

【短期貸付】

短期貸付についても、全くこれを行わない国がかなりある。オーストリアおよびノルウェーでは既述のように法により禁止され、米国でも法規定がなくて行えない。またスイス、スウェーデン、フィンランド、豪州では法的に特段の規定がなく、現実に短期貸付は行われていない。

ただ短期貸付は長期貸付と異なつて、これを実施しうることに規定されている国がかなり多いが、注目を要するのはこれらの諸国の大部分において金額、期間などについて中央銀行法により制限が設けられていることである。西ドイツ・ブンデスバンクは連邦等公共機関に対し、法定限度内(大

蔵省手形の引受け買入れと合せ連邦の場合30億マルク)において帳簿信用(Buchkredit)を行いうることになっている。このほかイタリア、オランダ、カナダ、フィリピン、セイロン、ニュージーランドでも法律により、あるいは絶対額をもつて、あるいは予算規模に対する一定比率(おおむね歳入の10~15%程度)をもつて限度が定められている。ただフランスの場合は、政府、中央銀行間協定の国会承認により期限付貸付の限度が1,500億フランと定められているが、これは事実上長期化し、現在政府は短期不足資金の調達に当り、租税の納付につき認められている代用納付手形の割引を中央銀行に求め、あるいは預金供託金庫などに対し、その保有する中期信用手形(民間設備融資の手形)を中央銀行で再割引させ、その代り金を国庫に預託することを指示するなどの便法を講じ、事実上制限なきに等しい結果となつている。

なおとくに法規上の制限のない若干の国でも、短期貸付は事実上はきわめて少額に抑制されているのが通例で、たとえば英蘭銀行の一時貸付金(ways and means advance)などそれであり、またベルギーでも昨年10月財政赤字から、当座貸越の残高が30億フランに達した際、ベルギー国民銀行総裁は大蔵大臣に対し、同行保有政府証券残高にこれを加えるならば同行の政府証券保有限度(後に述べるように政府との協約により100億フラン)を実質上突破し、通貨価値安定を脅かす危険あることを指摘、早急にこの当座貸越を返済するように要請し、政府もこれを容れ、支出削減、新税創設、長期債公募により逐次これを返済した。

このように短期貸付は、いずれの国においても通貨価値に影響を及ぼすことのない限度にとどめるべきものとされており、おおむね当座貸越のような政府預金のごく短期かつ少額の不足をまかなう手段と考えられているのであつて、インド、パキスタンでは短期貸付の期間がごく短期に制限され、またベルギーのほか、西ドイツ、オランダ、デンマーク、ニュージーランドの諸国ではいずれも当座貸越の形態がこれについてとられている。

わが国の場合、財政法によつて一般会計の一時的不足については、日本銀行から一時借入金を国会の議決を経た金額の範囲内で行う旨規定さ

れ、特別会計については例外が認められることになつてはいるが、日本銀行法上は金額、期間、条件などについて何の制限もなく、ただこれを行いうる旨のみが規定されていることは長期貸付の場合と同様であつて、この点も各国の中央銀行法の大勢とはかなり相違していると言えよう。

(2) 各国中央銀行の政府証券直接引受け

【長期債】

現在長期債については、原則として市中公募により、中央銀行が引き受けしないのが通例である。フランス、西ドイツ、オーストリア、スイス、フィリピン、セイロンの諸国では中央銀行法によつて長期債の引受けは禁止されている。また一部の国では法律上一定限度を設け、その範囲で実施しうることとはなつてはいるが、それらの国でも実際に引受けは行われていない。たとえば米国では1935年の連邦準備法改正により、政府証券は公開市場においてのみ売買しうるとの原則が樹てられて引受けが禁止され、その後1942年戦時の例外措置として時限立法をもつて50億ドルを限度とする直接引受けが認められたが、現在準備銀行引受けが行われているのは少額の特種短期証券であつて、長期債は全額市中公募によつてはいる。同様ベルギーおよびパキスタンでも後に述べる中央銀行の政府証券保有限度内で引受けが認められるが、実際に長期債の引受けは行つていない。このほか、英国では法的にとくに規定がなく、現実にも行われておらず、またオランダ、ノルウェー、フィンランド、カナダ、豪州の諸国では法律上は中央銀行の長期債買入れができることになつてはいるが、実際に政府よりの直接買入れが行われることはない。

これらに対して直接引受けを行つてはいる国が若干ないでもない。スウェーデンでは国債は市中消化可能額を考慮して発行されるが、なお消化不足を生じた場合にのみ中央銀行が引き受け、デンマークでも1948年の法律による特殊国債についてのみ中央銀行はシンジケートに参加しており、イタリアでも直接引受けが行われることがあるが、いずれも例外的ケースであり、長期債発行はあくまで市中公募が原則である。

わが国の場合、長期債直接引受けは財政法により一応原則として禁止されており、最近では長期

債の発行がないので引受けが行われてはいないが、財政法が特別の事由のある場合は国会の認めた範囲内でこれを行いうることを認め、また特別会計について例外の余地を残していることは長期貸付の場合と同様である。また日本銀行法においては応募または引受けをなすことをうる旨が積極的に規定され、これについて何の制限も付されていないことも同様であつて、各国の立法例と比較してとくに注目を要する点である。

【短期債】

政府短期証券の直接引受けについても、わが国および一部後進国における僅少の例外を除き、大半の国が禁止または制限を行い、その発行は市中公募を原則としている。フランス、スイスおよびフィリピンの中央銀行法は短期債の直接引受けについてもこれを禁止している。また中央銀行法によつて直接引受けの限度を設けている国が多く、米国、西ドイツ、オーストリア、ベルギー、パキスタンがこれであるが、これらの場合においても實際上短期証券の引受けは例外的な場合に限られ、上記の諸国と運用上は大差のない場合が多い。米国では、すでに長期債について述べたように政府証券は原則として直接引受けを禁ぜられ、例外として戦時時限立法で限度50億ドルの直接引受けが認められたのであるが、実際に引受けが行われるのは Special Certificate of Indebtedness——徴税期における国庫資金繰りの技術的な必要性に基づく、期間1日の特殊証券——に限られ、きわめて僅少の残高がまれに生ずる程度であつて、大蔵省証券がテnder制度によつて市中公募されているのは周知の通りである。西ドイツでは大蔵省手形(期限3か月以内)の直接引受けが法定限度内(連邦の場合帳簿信用と合せ30億マルク)において認められ、大蔵省証券(期限1年以内)の直接引受けは認められていないが、大蔵省手形も実際上は公募が原則で直接引受けは例外的な場合に限られ、事実戦後ただ1回引受けをみたにすぎない。オーストリアでも直接割引できる唯一のものである短期大蔵省証券(法定限度10億シリング)は占領軍費支払などきわめて特殊な目的で発行されたもので、国庫の一時的不足は大蔵省証券の公募によつてはいる。またベルギーでは、短期債の中央銀行保有は

すでに触れた同行の政府証券保有限度によつて制限されている。ちなみに同国の運用状況を見ると、従来短期債は全額市中公募によつていたが、昨年11月の政令をもつて超短期証券(4か月以内)に限り、中央銀行が全額引き受けるように改められた。ただしこれは、従来特別準備制度による国債の市中強制保有やその低金利維持によつて公開市場操作が困難であつたのを打開するための一連の措置の一つであつて、中央銀行は上記の引受証券を同行の定める条件で市中に対して売買している。

次に法規上とくに制限はないが、實際上直接引受けの行われていない国も多い。イタリア、オランダ、ノルウェー、デンマーク、フィンランド、セイロンの諸国がこれである。また英国、スウェーデンおよびカナダでも短期債は事実上公募を原則とし、直接引受けは例外的、特殊な場合に行われるにすぎない。

短期証券についてその大部分が中央銀行引受けによつていのはインド、豪州およびわが国の少数例にすぎないが、わが国の場合、日本銀行法においては長期債と一括して応募引受けが金額、期間などについて格別の制限なしに認められており、一方財政法も長短期貸付、長期債引受けの場合と異なつて大蔵省証券発行限度に触れるのみで、その日本銀行引受けおよび特別会計短期証券の日本銀行引受けについては何の規定も設けていない。

これについて運用上は31年5月以降固定金利で公募の建前がとられるようになったが、なおほとんどすべての短期証券が日本銀行引受けで発行され、公募制度が十分に活用されていないことは周知の通りである。

3. 各国中央銀行の間接的対政府信用供与

現在すべての国において政府証券は中央銀行の民間に対する割引適格ないしは貸付担保適格物件として、あるいは公開市場などにおける売買の対象物件として認められている。わが国においても日本銀行法により、日本銀行は業務として国債を担保とする貸付ならびに国債の売買を行うることになつている。

ここでの問題は、財政の赤字が増大する場合、直接的信用供与が行われなくとも、これらの方法

によつて市中を通じて間接的に政府に対する信用供与が行われ中央銀行信用の膨脹を招くことである。たとえば、戦時戦後の間において英蘭銀行は公開市場操作を通じて巨額の政府資金の低利供給を行つたし、また米国連邦準備制度も同様公開市場操作により間接的に戦時の対政府信用供与を余儀なくされた。

いうまでもなく、中央銀行の行う公開市場操作や貸出は本来金融調節のための手段なのであつて、それらが、対象物件としての国債を通じて、金融政策と財政政策のいわば接点となる関係から、時には金融政策と、経済の安定を目的とするフィスカル・ポリシーとしての財政政策との協調的観点から行使されることはありうるかもしれない。しかし、金融政策の手段がもつばら財政の必要のために利用され、それを通じて対政府信用供与が増大し、それが通貨調節手段としての本来の目的を失うようなことは絶対回避すべきであり、いずれの中央銀行も、このような間接的対政府信用供与を行わないことを理念として努力している。

このことは幾多の中央銀行法に種々の表現をもつてうたわれているところであつて、たとえば、米国連邦準備銀行の政府証券売買は「公開市場においてのみ行われ」かつ公開市場操作は「商業および事業の必要資金の融通という観点から」なされる建前であり、またフランス銀行の政府短期証券の再割引および公開市場操作は「国庫の利益のためにはこれを行ない得ない」ことになつている。また西ドイツおよびオーストリアの公開市場操作は「金融市場を規制するために」行われるものと規定され、フィリピンおよびセイロンの中央銀行の政府証券売買は公開市場において「通貨政策の目的達成のためにのみ」実施され、かつ通貨安定を害する危険のある場合は中止されるべき旨がそれぞれ規定されている。

さらに一層現実的に間接的対政府信用供与を一定限度をもつて制限している国がある。西ドイツにおいては大蔵省手形の市中よりの買入れについては直接引受けの法定限度が適用されることになつている(公開市場操作のため平衡請求権を大蔵省手形に流動化した場合の本手形買入れについては、この限度に算入されないことになつているが。

平衡請求権は通貨改革に伴つて生じた政府の債務であつて、一般資金調達のための政府債務とは性格を異にしている)。またベルギーでも中央銀行法に基き中央銀行が直接間接に取得する公債(長・中・短期とも)の額は同行の政策決定機関である監理会の議を経て大蔵大臣と同行との間に締結された協定の定める限度をこえ得ない旨定められ、現行限度は1948年9月の協定により100億フランとなつている。さらにパキスタンでも中央・地方の政府証券、政府保証債の中央銀行保有限度は、同行の資本金、積立金および預金債務の5分の3の合計額と法定されている。

ただ、このような政府証券保有限度についての一つの問題は、この限度により公開市場操作が制約される場合がありうることである。現にカナダではこのような観点から1954年、従来設置していた保有限度を撤廃した。もちろんこの場合、同年以降対政府貸付も残高皆無となり、国債価格支持政策も全廃されまた中央銀行が政府証券保有高を金融政策的考慮によつて決定し、対政府信用膨脹の懸念がないという背景が存在する事実を忘れてはならない。

さらに中央銀行の国債保有限度と関連して、発券制度上の対政府信用制限に触れておく必要がある。銀行券保証充当限度という形式で対政府信用限度を定めているのはフィンランドおよびわが国である。フィンランドでいかにこれが厳守されているかはすでに述べた通りである。わが国の場合も、政府に対する貸付金および国債について保証充当限度が定められているのは、対政府信用を制限する趣旨によるものと認められるが、フィンランドでは保証充当限度は対政府信用についてのみ設けられているのに対し、わが国では対民間信用も含めて、各保証物件全部について物件別に充当限度が定められている点、またフィンランドでは限度の絶対額が法定されているのに対して、わが国ではこれを大蔵大臣が定めることになつており、法規上限度が可変的なものである点が事情を異にしている。なお発券制度面からの対政府信用取引の規制については、比例準備制度を採用することによつて、これが行われることも見のがせない点で、この方式を採用している国として米国、

スイス、ベルギー、オランダ、パキスタンがあることもこの際指摘しておく必要がある。

次にここで最も主要な問題は、政府証券の金利が市場の実勢を反映したものでなければならないことである。以上の各国の状況について、それぞれの国の条件によつて若干のニュアンスの相違はあるにしても、大勢として言いうることは、各国の制度が中央銀行の政府に対する直接的信用供与をなるべく少額かつ短期に制限し、また運用上ほとんどの国が政府証券の市中公募体制をとつている点であるが、政府証券の金利が市中の金利水準より低い場合は強制的にその保有を義務づけでもしない限り、これを形式的に達成することすら困難であろう。またすでに政府証券の公募体制がとられている国であつても、戦時中にみられたように、政府証券の低利発行を可能ならしめるため中央銀行が無制限買オペレーションなどによつて間接的信用供与を余儀なくされるのでは、直接的信用供与を制限する実質的意味がなく、とくに公開市場政策などの金融政策の効果は著しく阻害されることにならう。財政資金が市場において調達され、金融政策が本来の効果を発揮するためには何よりも財政が市場経済原理、価値法則をよく認識し、金利のメカニズムを十分尊重するのてなければならない。各国の中央銀行が戦後国債の低利釘付の排除に努力を傾注し、国債価格支持政策がとられていた米国、英国、デンマーク、スウェーデン、ノルウェー、豪州、ベルギー、カナダ、セイロンなどの諸国において、通貨政策の復活が唱えられた1950年代の前半を中心にこれが廃止されて現在に至つていることはこの意味で注目すべき推移であつた。

また同様の趣旨から、最近では国債発行条件などについて中央銀行の勧告権、協議権が法によつて与えられるような国々もみられるに至つている。セイロンでは中央銀行法(1949年制定)は同行に、政府の政策、措置に関する勧告権を与え、またとくに国債の新規発行は中央銀行通貨理事会の忠告が採り上げられない限り、これを行ひえない旨を規定し、またフィリピン中央銀行法(1948年制定)も政府の借入計画については事前に同行通貨理事会の意見が徴されるものと定めている。この

ほかベルギーでも昨年11月の政令をもつて、短期証券（入札発行による）の発行額は大蔵大臣と中央銀行との協議により定められることになった。

4. む す び

以上各国中央銀行の対政府信用取引の制度と運用についてみると、大勢として明らかなことは、第1に直接的信用供与について、制度としては政府預金の取扱に伴って当然生じうべき当座貸越的な短期貸付ないしは短期証券の直接引受けを、限度を設けて規定するにとどまり、長期貸付ないし長期債の引受けや短期信用の累積は可及的にこれを回避し、禁止していること、第2にその運用に当り、政府証券発行についてはごく少数の例外的な国を除いて、弾力的な金利による市中公募体制がとられ、法が上記の範囲で認めている場合でも、短期証券の引受けは例外的に、ないしは特定の場合にしか行われないこと、第3に間接的信用供与について、制度的にできるだけこれを防止する体制をとると同時に、政府証券の発行条件を市場の実勢に応じたものに改善することなどによつて運用上もこれに努力していることの3点である。もちろん、その法規定は各国の金融機構、財政資金の調達方式、法体系などのいかんによつても相違

し、あるいは貸付の禁止に、あるいは証券引受けの禁止に重点が置かれるなど、規制の仕方ないしは組合せ方も区々であり、またその程度がそれぞれの国の政治的、経済的、歴史的背景のいかんによつて若干相違していることも事実であり、必ずしも同一ではない。しかし南阿連邦準備銀行総裁コックも言うごとく、「各国の中央銀行法がその国の政治機構や経済発展段階を考慮に入れつつも、多かれ少なかれ標準的な型に進もうとする傾向を顕著に示していることは、中央銀行業務に関する明確な概念が存在していることを実際に例証している」のであり、自ずからそこに共通のルールが見出されるのである。この意味で上記の諸点はわが国の現行制度改正にも一つの示唆を与えるものであろう。

また、本年5月の国際商業会議所理事会の「欧州経済共同体の通貨問題」と題する意見書において、共同市場加盟国政府に対し、新規の中央銀行信用を求めないことに同意するよう提案がなされ、中央銀行を既存の対政府債権から解放するため、これを国際市場で吸収しうるよう流動化すべき旨が主張されたことは、この問題に関する広く一般の見解を示すものとして注目に値するものと思われる。