

# 米国における金融制度の再検討

## — C M C 報 告 の 概 要 —

### 1. 報 告 の 性 格

米国の金融制度について、かねて全面的な再検討を進めていた通貨信用委員会（Commission on Money and Credit—CMC）では、このほどようやく3年余にわたる調査研究を終わり、さる6月17日その成果を「通貨と信用——その雇用、物価および成長に及ぼす影響」と題する300ページ近い報告書にとりまとめ公表した。本稿はとりあえずその内容を紹介し、現代経済社会の当面する金融上の諸問題につきそれが示唆するところを探ろうとするものである。

今回の調査が行なわれた背景としては、まず近年主要国でみられた金融制度再検討の気運をあげることができる。おもなものとしては1958年の西ドイツ中央銀行の改組、1959年の英国ラドクリフ報告の公表などがあり、わが国でも1956年以降金融制度調査会の設置をみたことは周知のとおりである。いずれの場合も、戦後通貨政策の復活以来の経験に照らし、かつ近代経済の変貌に対応して金融政策ならびに制度のあり方を探求しようとする点では共通の傾向といえよう。

他方、米国自身としても、連邦準備制度創設の基礎となった1908～11年のオールドリッチ全国通貨委員会以降の50年間に、経済が両度の世界大戦ないしみぞうの大不況と繁栄期を経て巨大な成長を遂げ、金融面でも各種金融機関のめざましい発展、財政および国債の比重の飛躍的増大、国際通貨としてのドルの確立、これに即応した金融理論ないし金融政策技術の著しい進展などがあった。この間金融制度については1930年代前半の大改革や、第2次大戦後の通貨政策復活の契機となったダグラス委員会ないしパットマン委員会の調査などが行なわれたが、とくに過去10年間における諸

条件の急速な変化にかんがみ、その総括的な再検討を必要とするとの認識が漸次高まりつつあった。今回の調査はこのような国内的国際的な気運を背景とし、とくに米国としてはオールドリッチ委員会以来はじめて行なわれる全面的調査という意味で画期的な意義を持つものであり、その成果については識者の間で早くから期待されていたところであった。

通貨信用委員会は、米国の著名な民間調査機関である経済発展委員会（Committee for Economic Development—CED）が、1958年、フォード財団、メリル財団およびCEDの拠金により設置したものであるが、このような重要かつ利害の及ぶところ広範な調査が民間機関の手にゆだねられたのは、これに先立ち大統領ないし議会による公的な調査会創設案が諸般の事情により実現するに至らなかったからであった。しかしCED自体権威のある機関であることに加え、CMCの運営についてはその調査の客観性を確保するため、委員会の人選をとくに大学および研究機関の長よりなる特別委員会に託して最善を期し、あるいはまた最終報告公刊まで作業の進行を厳秘に付し政治的圧力の防止に努めるなど慎重な配慮が払われたことは、この報告を評価するにあたって見のがしえないところであろう。

委員会は金融界、実業界、政府、労働界などに経験を有する有識者20名余から成り、委員長のワイルド氏（コネチカット・ゼネラル生保会長）以下ドッジ（デトロイト銀行会長）、エックルス（元連邦準備制度理事会会長）、ロックフェラー（チェイス・マンハッタン銀行社長）各氏の顔もみえる。委員会は連邦準備制度、財務省、米国銀行協会など各方面から意見書および資料の提出を求め、またサミュエルソン教授ら有名な学者からな

る諮問委員会の助言を受けた。資料の収集および整理にあたったのはハーバード大学フォックス教授とマサチューセッツ工科大学シャピロ教授を中心とする専門学者のスタッフであり、とくに報告書草案はこの両教授が執筆した。

報告書の中心的な課題は、金融政策および金融制度を「経済制度全体の運営の中に位置付け、かつとくに適当な経済成長、高水準の生産と雇用、妥当な物価水準の安定という主要経済目標との関連において」これを分析し、制度的構造的な改善と政策決定の基準について勧告することであった。報告書ではこの方向に沿って、諸問題の所在を確かめ、論争点の整理と批判を行ないつつ、委員会としての結論を固めるという形で検討が進められている。章別にみるとまず第1、2章で報告の骨格、国民経済目標とその金融政策に対する関係をみたのち、第3～8章の各章において、金融政策、国債管理政策、財政政策、各種民間金融機関に対する規制、政府信用計画の性格と構成、国際収支と国際流動性などの諸問題を取り扱っている。第9、10章は諸政策の総合的運営という立場から各種安定成長政策の組合せの問題について、また政府組織内での政策統合調整の問題について論ぜられている。これら全体を通じ80件余の勧告が行なわれ、同時に多くの論点につき随処に少数意見が付記された。

## 2. 報告の要点とおもなる勧告事項

### (1) 国民経済の達成目標

国民経済の安定発展を図るためには、政府各部や中央銀行などすべての政策関係機関の運営指針となるような、明確な目標が与えられなければならない。報告はその冒頭にこうした国民経済の達成目標 (national goals) として、適正な経済成長 (adequate rate of growth)、低水準の失業 (low level of unemployment)、および妥当な物価安定 (reasonable stability of price level) という三つの政策目標を列挙する。もちろん国家的目標としては、いっそう優先度を持った国防と

か、またこれと性質は違うが自由市場体制の維持といった目標があって、これらが前記の3政策目標の追求をある程度制約する。また3政策目標は平等の重要性を持ち、それぞれがある程度他を制約する。時と場合によりそのどれかを比較的重視すべき場合もあるが、長期的にはあくまで平行的に追求さるべきものであり、とくにある目標の達成を目指す際には他の目標に照らして最も犠牲の少ない手段を選ぶべきであると強調された。なお失業問題に最大の優先度を与えるべきであるとする一部の委員の主張もあったが少数説として否定された。さらに報告は今日の失業問題についてそれが単純に需要不足に基づくものだけでないことを指摘し、産業技術の急速な変革やこれに対する適応の遅れなどに基因する「技術的失業」および情報不足、労働の移動性欠如などに基づく「摩擦的失業」についても十分な注意が払われるべきであると強調する。もちろん一般的にいつて失業率は需要の拡大に伴って低下する。しかしそれが一定水準まで低下するとそれ以上の需要の拡大はいたずらに物価・賃金の上昇に吸収され、比較的失業吸収効果が少なくなる。この段階で必要なのはむしろ労働市場の改善や労働者再訓練など直接対策である。報告はこうした直接対策がとられることを前提として、金融政策などおもに需要面からする対策の責任範囲としては、失業率と求人未充足率がほぼ見合う程度を実際上の目安とすべきであるとの注目すべき主張を行なっている。

高成長実現のためには、まず有効需要の水準が適切に保たれる必要があるが、問題は需要面だけではかたづかない。報告が指摘するように、成長率を決めるものは、労働力、資本、資源、経営能力、技術水準などの生産要素だけでなく、これらの要素の活用法と能率のいかんにも依存する。とくに米国経済の繁栄をささえた条件が資源条件の豊かさや政治的安定だけにあるのではなく、とりわけ活動的で冒険心に富んだ私企業精神とその活躍の場となった自由企業体制が重要な要素であった。つまり報告の考え方からすれば、活発な競争

と資源の高い移動性を特色とする市場機構がフルに発揮されることが高度成長の必須の条件であり、成長経済における国家政策の主要な役割も市場機能の阻害要因をいかに排除するかという点になければならない。活発な民間の経済活動とそれを助長し補完する適切な政府の政策努力の組合せが繁栄の基本前提となる。

物価安定の問題については、コスト・プッシュその他のいわゆる「新型インフレ」の問題を中心に論ぜられている。労働市場や商品市場に価格機構の十分な発現を妨げる条件が多くなり、物価・賃金の下方硬直性が強まってくると、必ずしも過剰需要がなくとも、コストの圧力や需要のシフトが起こっただけでも物価上昇圧力が生じうる。実際の過去のインフレ過程はこうした供給側の事情と需要圧力とが複雑にからみ合った結果であるが、報告はこうした事態に対して金融、財政政策など需要面の対策一本やりでは適当でないことは認めている。同時に報告は、クリーピング・インフレーションが必ず破局的インフレに導くという主張が誤りであると同様、経済が成長するためある程度のインフレが必要であるという主張にもならぬ根拠がないとする。物価安定は理論的にも実際のにも経済発展と両立しうるし、発展の原動力としての自由経済の健全な運行ならびに国際収支の安定のためにも必要である。そしてインフレ抑制のためには金融財政政策による需要面の対策を基軸として、さらにインフレ的な市場条件を矯正するための各種の方策が平行して実施されなければならない。

冒頭にあげた政策目標は、その実現についてわれわれが不可能を求めずかつ政策手段の選定を誤らない限り、相互に矛盾なく達成できる。そのためには金融財政政策のみならずその他の経済政策が共通の目的に向かって、相互に協調しつつ状況に応じて単独に、または平行して適切に活用される必要があるというのが、報告を貫く考え方である。なおこのためには連邦準備法、雇用法など主要法規には、上述のような政策目標を「同一の表

現」を用いて明記するよう改正するべきであると勧告がなされた。

## (2) 金融政策の効果ならびに政策手段

報告は金融政策の運営と機能、政策効果などについて、実際の、理論的にかなり詳細な検討を加え、金融政策がより有効に行なわれるための若干の勧告を行なっている。これらの検討を通じ景気調整策としての金融政策の有効性は高く評価され、連邦準備制度の最近の政策上の立場がだいたいにおいて支持された。

### イ、金融政策のメカニズムと効果

金融政策はいかなるメカニズムを通じて経済調整の効果を発揮するか。後述するように報告は公開市場操作を政策手段の中心に置いているが、たとえば景気抑制策としての売りオペレーションが行なわれる場合、その直接の効果を次のように考える。①銀行準備の減少、②通貨量の減少、③政府証券価格の下落（金利の上昇）、④総資産の市価低落、⑤金融資産の全体的流動性の低下、⑥銀行の貸出能力と意欲の低下。この場合銀行準備削減の衝撃は最初は特定銀行や特定市場（短期市場）に起こるが、金融市場の金利裁定と資金移動、さらに金融機関の適応を通じて、引締め効果の浸透はやがて経済全般に浸透する。こうして銀行信用の膨張は抑制され、市場金利は（長期金利の反応が完全に行なわれない場合もあるが）全般に高騰する。これに応じて経済各部門の支出活動は抑制されるが、とくに、市場金利の上昇が証券市価の低落をもたらし、証券保有主体（金融機関、企業、個人）の支出ならびに貸出意欲を低下させることが、引締め効果の浸透を助ける。さらに金融が引き締められる結果が市場人気に作用し、間接的に景気の鎮静化を早める点も指摘されている。以上は、引締め政策の場合であるが、リセッション対策としての緩和政策のメカニズムはいうまでもなくこの反対となる。

金融政策のメカニズムを検討するにあたって、報告はとくに近年米国で問題にされてきた

若干の論争点を取り上げている。第1は、引締め過程で起こる金融機関の有価証券処分が、引締め効果を阻害しないかという問題である。これについては金利が上がり保有証券の市場価格が下がっても、銀行のように短期証券保有が中心である場合証券処分に伴うキャピタル・ロスがほとんどないこと、また資本損益に対する税法上の扱いが一種の抜け道になること、などの問題点が指摘されてきた。報告はこれらの問題点を認めながらも、それが引締め政策にとって決定的な障害とならないと結論する。資本損失の計上は金融機関にとって決して好ましいことでないし、かりにその面からの制約が小さいとしても、流動性保持意欲の強い金融機関が短期証券の処分を無限に行ないうるはずがない。さらに証券処分は市場金利の上昇を促進するという側面的効果もある、というのがおもな論拠である。

第2の問題は最近における銀行以外の金融機関、とくに生保や各種貯蓄機関の異常な伸びに関わるものである。これらの機関はもちろん連銀当局の直接の統制下にはない。とくに問題になるのは、引締めによって金利が上昇するにつれ、銀行の要求払預金からこれらの機関の債務（貯蓄性預金など）へ資金のシフトが起これ、この結果これら機関の貸付能力が増大する。この間銀行の要求払預金は全体として増減がない（引き出された預金は貯蓄機関の手を経てその貸付先の預金へ振り替わるのみ）が持ち主を変えることによって、遊休残高が活動残高に転化し、預金通貨の回転率が上昇する、というのが問題のポイントである。これに対し、報告は過去の景気変動期の実験の経験に照して、貯蓄機関の発達が金融政策の効果をそれほど妨げないと結論する。たしかに通貨回転率は引締め期に上昇する傾向がある。しかしこれはおもに企業が手元現金を圧縮して支払にあてるため、貯蓄機関への資金シフトに基づくものではない。過去の実績が示す限りでは後者は不況期に

個人貯蓄が株式投資から貯蓄性預金にシフトするという形で現われるのが実情であり、その限り景気対策的観点からはむしろ好都合な動きであるという指摘がなされている。

第3は金融政策効果の大きさやタイミングに関する論点である。金融の引締めないし緩和が実際の支出活動に与える効果の大きさを数的に示す資料はないが、1955～57年および1959年の引締めにおいて住宅建設の削減が30～40億ドルに及んだとみられる。報告は消費や設備投資に対する金融政策の直接的影響力がやや小さいということ、さらに一般的にはデフレ対策としての金融政策の効果がインフレ対策としてのそれより弱く、他の政策によって補強される必要があること、などを認める。しかし報告によれば、好況期の引締めは「需要を大規模に削減する」のが目的ではなく、むしろ好況を持続させるため「支出総量をモダレートにする」ためのものである。また不況期にはわずかな支出刺激でもかなり重要である。「景気対策としての金融政策は特定需要を決定的に左右するほどの力を持つ必要」がなく、「その小さいが広範な影響力の集積が弾力的金融政策を有効な政策手段たらしめる」という点が強調されている。次にタイミングの問題はどうか。戦後の経験では金融がたとえば緩和から引締めへ転換してから、これが実際の住宅建設支出に影響するまで1年近くかかっており、他の支出項目についても多かれ少なかれ同様タイム・ラグが指摘されている。この点から短期の景気調整策としての金融政策の有効性に疑問があるとの批判もある。金融の引締めと金利上昇にはほぼ対応して通貨回転率が上昇することも政策効果の遅れをもたらす一因である。しかし報告によれば、これらの問題点も金融政策に対する決定的な批判とならない。なんとすれば、政策効果の時期的測定は機械的に行なわれるべきでない。事後的、統計的にみて引締めから支出抑制までにラグが認められるとしても、この間注文や引合いなど取引

活動に生じた変化が、景況を敏感に左右する点を見のがしてはならない。通貨回転率の変化の度合いは、政策がとられる直前の金融機関や企業の流動性ポジションいかんによる。回転率の上昇をあらかじめ考慮に入れて通貨量の調節を行なうことは十分可能である。もちろん当局としては、将来の景気動向と政策の変化に備えて、経済界の流動性が過剰にならないよう常日ごろ配慮していかなければならない。

以上のように金融政策の効果をめぐる各種の論点を一通り検討した後、報告は次のような結論に到達する。「本委員会は、経済安定のために、金融政策のみに依存すべきであるというような主張をするつもりはない。しかし金融政策は、政策方向の転換が容易でありかつ小刻みな実施が可能である。したがって、それほど強力な措置が必要かどうかは明らかでなく、裁量による弾力的財政政策の発動が適当でないような多くの場合においても金融政策は使用できる。結論として本委員会は、金融政策は経済安定政策のための貴重かつ有効な手段であると確信する。」

#### ロ、金融政策手段の強化策

金融政策をより有効なものとするとの観点から、政策手段の面で報告の指摘するおもな問題点をみよう。

(公開市場操作) 報告は公開市場操作を基本的な政策手段であるという現在の連邦準備制度の政策方針をそのまま是認する。しかし報告は最近まで同制度がとってきた「ビル・オンリー主義」(公開市場操作の対象を原則として1年未満の短期証券に限定するやり方)に対しては批判的である。報告も指摘するように、「ビル・オンリー主義」は、オペレーションの主眼を銀行準備の調節に置き、当局の売買操作が市場金利に与える直接的衝撃をできるだけ避けようという考え方から出たものである。その考え方の背後には、短期市場に起こった金利の変化は、急速かつ完全に中長期市場にも波及すると

いう仮定が潜んでいる。しかし現実の市場のプロセスはしかく理想的には働かない。実際の経験からいっても、市場情勢いかんによっては、直接長期金利に影響を与えたほうが、政策効果のタイム・ラグを少なくし、景気調整をやりやすくなる場合が少なくない。昨年未来の経験が示すように、国内景気は金融緩和を要求しているのに、内外金利差に伴う短期資金の流出を激成するという懸念から、思い切った緩和政策が行なえないというような場合も起こりうる。こうした対内的・対外的考慮の矛盾という問題も、「ビル・オンリー主義」を捨てることによって、かなり軽減できるというのが報告の主張である。しかし報告は、長期債オペを通じて長短金利を別々に動かすというような金利操作に当然の限界があることを認めている。なお報告は、「ビル・オンリー主義」の放棄が戦中・戦後に行なわれたような国債価格くぎ付け政策への逆行に終わってはならないとくぎをさしている。

(公定歩合政策) 最近米国で一部の論者は、連銀の割引(貸出)政策について、これが公開市場操作を通じて銀行準備を調節するという金融政策本来の目的からみて一種の抜け道を提供するものであるという批判を行なうものがある。もし割引を通ずる連銀信用の供給が加盟銀行に対してなんらの圧迫を伴わず慢然と行なわれるならばこの批判は当たらないこともない。しかし連銀貸出は、加盟銀行のごく一時の現金不足を補うために短期間に限って許される建前が確立されており、かつ連銀当局は借入銀行の金繰りを監視して短期返済を厳格に履行させている。こうした現状からみて上記の批判はほとんど根拠がないといえよう。したがって報告が連銀の貸出機能を、一般的または個別的な資金不足に対する救済手段として今後も維持さるべきものである、としているのは当然である。次に公定歩合と市中金利とがいかなる関係にあるべきかという問題がある。周知のように

米国の公定歩合は、短期市場金利の動向に即応し、通常90日もの財務省証券金利よりやや高めに維持されているが、カナダのように両者の間に固定的な関係はない（また英国では公定歩合に対し市中預貸金金利が一定関係を保つ慣行があるが米国にはこうした建前もない）。この問題について委員会では公定歩合を市場金利に敏速に即応せしめるとの考え方のもとに、カナダ方式（政府短期証券金利の $\frac{1}{4}$ %高を保つよう毎週機械的に変動する）に準じた制度の採用が討議されたが、結局中央銀行の臨機の判断を尊重するという意味で、現状をそのまま是認することとなった。最後に委員会は、公定歩合の決定権が12の連銀に与えられ、理事会がこれを全体として監督調整するという現行制度を問題に取り上げ、こうした現状は国内の資金交流が敏速に行なわれ、金融市場が事実上一体化しつつある現状にそぐわなくなったとして、公定歩合の決定変更は名実ともに準備制度理事会が掌握すべきであるとの勧告を行なっている。

（支払準備制度） 報告は連邦準備制度が支払準備率を変更する権限を持つことの必要性を認めるが、その発動は控えめに行なわれるべきで、景気対策はおもに公開市場政策によるべきものとしている。報告の提案する重要な改革は、①準備率の適用を要求払預金に限定する（定期性預金を除外）、②地方銀行と準備市（金融中心地）所在銀行に対する準備率の格差を廃し全国一本とする、という2点にある。現行制度のもとでは銀行間の取扱に不公平が起きるといった批判があることと、金融政策の主眼を通貨（要求払預金）量の調節に置くという立場を貫こうとしたためである。なお本制度については、預金残高を基礎として所要準備を算定するという現行制度に代えて、預金の回転率を考慮した預金支払高をベースとするという考え方や、準備の内容を現金（手元現金および連銀預け金）に代えて特定の銀行資産、とくに有価証券を含めた第二線準備に置き換えようとする提案なども検

討されたが、いずれも理論的にかつまた実際的にも認めがたいとされた。とくに一定の証券保有を強制する第二線準備制度は、準備率が異常に低くかつ国債価格くぎ付け政策がとられていた終戦直後の特殊事情のもとでは意味のある考え方であったが、現状では全く問題にならないとしている。

（選択的信用調整） ある種の支出活動、たとえば耐久消費財、住宅への支出は本来変動性が高く、かつ一般的な信用条件によって左右されがたい性質を有する。また企業の在庫、設備への投資も金融政策への反応が十分でない場合もある。したがってこれら特定部門の信用利用を個々に統制できれば金融政策は著しく強化されるという主張が米国ではしばしば繰り返されている。報告はこの問題について、市場取引に対する当局の干渉が本質的に望ましいかどうか、といったドクトリンの問題としてこれを論ずるよりも、実際の見地から検討すべきであるとしているが、その結論はきわめて慎重で個々の点では結論を留保したものもある。それは選択的信用調節については、その望ましきよりも、運用上の難点が多いからである。とくに報告が指摘するように、提供される担保によって実際の資金使途を確認することがむずかしく、また信用規制に対する抜け道を防止することが困難なことなどはこうした制度を考える場合の重要な難点である。この結果委員会は耐久消費財購入について準備制度当局がスタンド・バイの信用規制権限を持つべきか否かについては結論に到達しえなかった。また企業の在庫・設備投資に対する規制についてはその効果的方策の有無について政府に今後の研究を勧告し、住宅建築について連邦管理当局が信用条件を景気政策的に変更する可能性を示唆するにとどまった。

#### ハ、金融政策と国際収支

金融政策と国際収支との関係について、報告は比較的割り切った結論を出している。すなわ

ち「連邦準備制度の政策は、国際収支上の必要性を今後とも考慮にいれていかななくてはならないが、第一義的には国内経済上の要請に基づいて運営せらるべきである」。これと関連して報告は、連銀に対して銀行券および預金に対し25%の金準備の保有を義務付けている現行の金準備規定の撤廃を主張する。金準備ポジションの動向にかかわらず国内経済の安定維持に必要な金融政策を自由に行なわれうるようにするという趣旨であることはいうまでもない。

米国でこれまでとられてきた金融政策はどちらかといえばこうした対内均衡優先的な考え方によって支配されてきた。またそれが米国の特殊事情に基づくことも明らかであるが、報告の考え方のおもな点は次のようなものである。まず米国のように貿易依存度の低い国にとって必要な対策は、貿易依存度の高い国のそれとは違うということ、もし米国で相対的に小さな輸出入バランスの改善のために通常必要な引締め政策をとったとすれば、非常に大きな国民総生産のロスと成長および雇用面での犠牲を伴うだろうという点が強調される。もう一つのポイントは最近の米国の国際収支動向に対する考え方である。報告は最近の西欧諸国や日本の経済発展に伴い、国際市場における米国のかつての優位性が根本的に変わったことは認めている。しかし最近数年間の米国の国際収支の赤字の内容が経常勘定のそれではなく、政府の対外援助支出および一時的な短期資金流出に伴うものである。米国の物価上昇が他の工業国より相対的に大きい場合ならともかく、そうでない以上他の政策目的に照らして犠牲の大きい通常の引締め措置は適当でないと主張される。さらに報告では国民経済の3目標の達成をめざす政策こそが、長期的には国際収支の均衡をもたらすということが強調されている。

もちろん当面の巨額の赤字を是正するため、なんらかの対策がいるが、報告は金融対策以外のものをも含め個々の選択的手段を多角的に用

いる必要があるとし、政府の対外支出削減、諸外国の対米輸入に対する差別措置緩和、輸出信用の拡大などを勧奨する。また報告は「米国の金融ポジション強化」策として短期資金対策を取り上げている。その中では、金準備規定の廃止がむしろドルに対する信用不安の除去に役立つとされ、また国際決済準備としての金準備維持のため各国が米英両国と歩調を合わせ私的金の保蔵を禁止する案を示唆している。また、これと関連して米国はロンドンの自由金市場価格の変動を放置するかそれともその安定維持のため従来のように公定価格で金売却を続けるべきかをやがて決断しなければならないとしている。また具体策としては、為替変動幅の拡大、非居住者定期預金の金利規制の弾力化、先物市場介入などについても触れられたが耳新しいものはない。なお報告は国際流動性問題の合理的処理が準備通貨供給国としての米国の利害にとっても重大な関係があるという立場から、各種の改善対策について論じているが、将来の金価格引上げの可能性を認めた以外に格別ユニークな提案は行なわれていない。

### (3) 財政政策および国債管理政策

財政政策および国債管理政策は、金融政策を除けば国民経済の3目標達成のため政府が使用できる最も有力な政策手段である。とくに政府は予算収入と財政支出ならびにその収支差額を増減させることによって経済活動に直接影響を与え、さらに国民所得と支出の構造に影響を及ぼしうる。また国債管理政策は長短期国債の市場残高を変動させ、経済の流動性構造と金利体系に影響し、したがって金融政策と密接な関連を持つ。報告はこれらの両政策を経済の安定と成長にいかに関与すべきかについて検討し、多くの注目すべき示唆を与えている。しかし報告はこれら財政措置については経済調整以外の固有の目的があることを指摘したほか、とくに戦後の両政策の実績は、少なくとも経済安定政策としては満足すべき成果をあげなかったと批判している。

## イ、財政政策

### (自動的安定機構) (Automatic Stabilizer)

報告はまず短期の景気変動政策として財政機構の持つ自動安定機能について論ずる。これは累進所得税や失業保険制度などにみるように、景気の上昇に伴い自動的に歳入増、歳出減を生ずるような機構をさしている。報告によればこの機構による安定効果は、国民経済に対する財政の比重が高まり、とくに税制の基礎が景気感度の高い所得に依存する度合いを強めるにつれて高まっており、戦後の連邦税制が示した安定効果はGNP変動額の $\frac{1}{3}$ から $\frac{1}{2}$ に及んでいるとしてその効果を高く評価する。

現行制度の安定効果をいっそう高める方策としてはまず税制面の景気感度を高めるため資産税依存度の高い地方税から所得税中心の連邦税へ重点を移行させる案、失業保険制度の強化案などが示唆されたが結局制度的制約もあって大きな改善効果は望めないとされ、報告はむしろ次のような特別の考案を提示している。

「自動弾力化方式」(formula flexibility) と報告が名付けたこの構想は、景気動向を示す特定の経済指標の一定幅の動きに合わせて特定税率(報告は所得税の最低税率を推奨)を自動的に増減させる制度である。これは次に述べる当局の自由裁量による弾力的な財政政策と違って、情況判断の誤りや手続上の遅れなどのような欠陥を伴うことなく、タイムリーな安定効果をあげうる点で、自動安定効果を強める。一方この制度の欠陥としては、基準となる適当な景気指標が見いだしがたいこと、また景気変動の型がその時々で相違があるにもかかわらずこの制度が常に一律に作用して経済に不当に強い衝撃を与える恐れがあること、などが指摘されている。

(裁量による財政政策) (Discretionary Fiscal Measures) 財政当局の情勢判断により臨機に税收および歳出を変更するというもので最も有効な政策手段であるべきであるが、米国では

かつて行なわれたことがなく、すべて今後の問題である。この政策が効果をあげるための困難な条件もいくつかある。第一に税制面を弾力的に動かすには、調整効果が高い税種であって、制度自体が単純であり、かつひんばんな変更に適するものでなければならない。この点で法人税のように、そのひんばんな変更によって企業の事業計画に支障をきたすようなものは不適当である。この意味で報告は大幅な税制変更よりは特定税目に限って行なう税率変更を推し、法人税、物品税よりは個人所得税をその対象として推奨する。支出面では弾力的費目が少ないためいっそうの困難がある。そのため予算制度を変更し、一定の長期の公共事業計画について議会が行政府に包括的な支出権限を与える制度などが望ましいが、支出面の変動が困難な場合その調達財源の面で租税と国債との選択を弾力的に行なうことも必要であろう。また財政制度には歳入歳出両面とも固有の政策目的にかんがみ短期の変更を不適当とするものが少なくない。短期対策をこれらといかに切り離して実施するかがこの制度の成否を決すると指摘している。最後にこの制度に対する最大の難関として議会の予算審議権との関係があるが、報告はこれについて、特定税目に限り、変更幅(たとえば所得税最低率の上下5%ポイント)および実施期間(例、6ヵ月)を限り、かつ議会に拒否権を留保するなどの制限条件のもとで、議会が大統領に税制変更権を与えるというような工夫によって解決できると主張する。

(長期成長対策としての財政政策) 長期の経済成長に貢献する財政政策の主たる問題点は、所得を民間消費と公私の資本形成との間にいかに合理的に配分するかという問題である。民間投資意欲が高く、消費需要も旺盛な時には、消費を抑制して余剰資源を投資にふり向けることが必要であり、財政はむしろ引き締め、一方緩和きみの金融政策をとることが望ましい。反面投資意欲が強くなく、消費を押えても



貯蓄が民間資本形成に結実しないと判断される場合にはむしろ消費を刺激し、別途に公私の投資を促進する措置を要する。すべては状況いかんによることでありあらかじめ固定的な方式に固執すべきでないが、報告はいずれの場合でも税制の大幅変更には懐疑的であり、投資が旺盛で貯蓄の増大が望まれる時には財政余剰による国債償還を、反対に景気刺激を要する時には税率引下げが望ましいとしている。なお成長政策に不可欠な公共投資については、5ヵ年程度の長期計画を策定することが必要だとし、また財政投資として教育、研究（なかならず基礎研究）など無形財への投資の重要性を強調している。

#### ロ、国債管理政策

最初に報告は一般的に国債残高の増大が経済安定、とくに金融政策に及ぼす影響を問題にする。国債市場の拡大が金融政策の円滑な浸透に役立つ面はあるが、国債管理が適切を欠く場合金融政策運営上大きな負担を与える。しかし国債依存の可否は、他の安定政策とのかね合いによって総合的に判断されなくてはならない。報告は結論として、国債残高増大が望ましくないとしても、これは不況対策上必要な赤字財政の実施を否定するほどの問題ではない。妥当な成長政策と平行して国債漸減策をとることは成長のために望ましいが、一般的には情勢に応じ国債残高を増減せしめることは認められねばならないとする。

短期の安定政策とからんだ最大の問題点は市場債の期限別構成の問題、具体的には国債短期化傾向にどう対処するかの問題である。報告は短期国債と通貨そのものを同一視するような考え方を拒否するが、同時に短期債の換金性が高いところから引締め時には換金取引が活発化し、通貨の回転率を高め金融政策の効果を妨げる点を認める。したがって短期債の長期借換え努力は続けられる必要があり、長期化政策は国庫の利払負担にかかわりなくブーム期に実施す

べきであると結論する。これと関連して国債残高および利率に対する最高限度規制は撤廃すべきものとされ、さらに短期化防止に一応成功した後の国債管理政策は極力安定目的にしたがって運用さるべきであると主張しているが、同時に安定政策は本来金融、財政政策の受け持つべき分野で、国債管理政策に多くを期待し得ないとも付記している。なお報告は、国債発行はあくまで市場条件にしたがって行なわなければならないとあり、国債の強制保有制度（金融機関の第二線準備制度）に対しては、これを自由な市場取引を阻害するものとして明確に否定している点も注目を要する点であろう。

なお報告では国債市場のあり方などについて検討しているが、その中で長期市場（短期市場に比べ安定度が低い）振興策として連銀のディーラーに対する直接金融の途を拡大せよとの主張を取り上げ、これに対してはかかる措置は金融調節力を阻害するものとして反対している。

#### (4) 各種金融機関

金融・財政・国債管理の主要3政策手段の検討に続いて、報告は民間機関、政府機関を含めた各種金融機関の分析にはいる。これら諸機関は年来質的にも量的にもめざましい発展を遂げ、その機能は経済諸目標達成との関連においてますます重要性を増している。とくに信用の流れに影響を与えようとする金融政策の効果は、實際上これら諸機関のあり方いかんにより大きく影響されるに至ったというのがおもな観点となる。

#### イ、民間金融機関

米国には多種多様の民間金融機関が存在し、これに対して古くからさまざまな目的をもって連邦ないし州政府の規制が加えられてきた。ここではそのうち商業銀行、貯蓄銀行、貯蓄貸付組合、年金基金、生命保険、およびクレジット・ユニオン（これらで全民間金融機関の総資産の¾以上を占める）を取り上げ、これらを一方で「金融制度の安全性を保全、強化」しつつ、

他方で「経済成長を刺激する手段として、証券投資における弾力性を高め、資金の移動性を増加」という二つの目標を同時的に達成するという立場から検討している。

最も中心的な問題点は、商業銀行、貯蓄銀行、貯蓄貸付組合の3者について、経済成長促進のため、「制度上の弾力性と競争機会の平等性」を確保することを目的とした勧告がなされた部分である。経済成長を助けるためには、貯蓄する人々と投資する人々との間に立つ金融諸機関ができる限り効率的に資金媒介の機能を果たさなければならない。しかるに実際には政府のこれらに対するさまざまな規制が諸機関の活動を拘束し、また不公平な取扱を加えて創意と競争をはばんでいるのが現状である。

したがってさしあたり必要なことは、まず、投資に対する制限を緩和することである。たとえばこれら諸機関は現在長期債券に対する投資を特定の優良銘柄に制限されているが、資金の移動性を高めるため、この投資可能の範囲を拡大することが望ましい。また株式に対する投資についても、現行制限を若干緩和すれば新しい発展産業への資金の流れを助けることになるとの主張が行なわれている。

同じ観点から商業銀行の支店設置に対する制限の緩和が求められたことも、いわゆる単一銀行制度の伝統に照らし注目すべきところである。支店設置は1958年現在、全面的禁止11州、部分的許容21州、全州内許容16州となっているが、これは人口や産業の移動、経済取引の全国化によりすでに陳腐化し、いたずらに競争を弱めている感もある。したがって、報告書は、国法銀行に対しては州法にかかわりなく、「取引地域 (trading area)」、すなわち取引上関係の深い地域を画定し、その中で支店の設置を認めることを勧告した。貯蓄銀行や貯蓄貸付組合の店舗についても同様の提案がなされている。

さらに、定期および貯蓄預金金利について現在の規制方式を改め、監督当局に対して必要な

事態においてのみ金利規制を発動しうるスタンダード・バイ的な権限を与えることとし、他方貯蓄銀行などの預金も規制の対象に含め、また海外居住者に差別的な金利を付することを勧告した。これは預金獲得競争の激化に対応したものであり、ユーロ・ダラーの動きにも少なからぬ影響を与えるものとして注視すべき提案と思われる。またこれら定期預金に対しては銀行、貯蓄金融機関ともに支払準備の保有規定を廃止するよう勧告された。これは金融機関ごとに異なった準備率、異なった準備資産の保有が強制され公正な競争がはばまれているという現状の不合理を直そうとの趣旨に出たものであるが、同時にこれは金融機関のこれまでの慎重な経営方針と当局の適切な監督により流動性確保のための準備保有という目的はこの制度がなくとも達成できるという認識に基づいている。

金融制度の流動性を確保し、支払能力を強める点を見ると、まず預金保険制度を全銀行に及ぼし、またその保険最高額を引き上げること、貯蓄銀行や貯蓄貸付組合にも連邦貯蓄貸付保険会社を通じ連邦の預金保険を与えることが提案され、また各機関の検査についても、現在通貨監督官、連邦預金保険会社、連邦準備制度の3者により行使されている商業銀行の検査権限を連邦準備制度に集中するとともに、貯蓄銀行などの検査も連邦の段階で集中的に行なうことが勧告されている。

なお、その他の金融機関については、とくに民間年金基金が注目され、これら基金の投資方針が収益増加を重視するあまり慎重を欠く傾向もあるところから、これに対する監督機関を設け投資規制を行なう必要が強調されている。

#### ロ、連邦政府の金融活動

民間経済に対する政府介入の増大は近年の特徴であるが、これに伴い連邦政府の金融活動の金融全般に及ぼす影響はますます増大しており、報告書でも当然これに多くのページがさかれた。しかしここでの問題の取り上げ方は、民

間金融機関についての検討の主眼が経済成長促進に置かれたのとは対照的であった。すなわち米国では、政府の金融活動は本来「民間金融制度の機能における不完全さ」を補正し、また「市場が完全に機能する場合でさえ達成しえない社会的、経済的、軍事的、その他の政策目標を達成」しようとする場合に行なわれる。したがってここでの検討は金融制度の改善や経済安定政策との矛盾の調整などといった面が中心となり、政府の金融活動を通じて成長を促進するといった観点が全くみられない点は注意を要する。

報告書の中心的課題は、政府金融活動の全般にわたり適用されるべき7個の政策基準を明示し、これにより現在および将来における政府金融活動のあり方を検討したことであった。

すなわち、まず、政府金融活動には、直接政府貸付、政府援助金融機関の貸付、民間貸付に対する保険および保証などの形式があるが、これらを選択する基準は、それが民間金融機能の不十分さを補正する場合には民間貸付に保険を与える形式をとり、それが不可能のときは政府援助機関貸付の方式をとる。他方、民間金融機能により果たしえない政策目標を追及する場合には、金利その他の条件で補助を与える必要があるため、民間貸付への保証を行ない、それが不適当な場合に限り直接貸付方式をとるべきものとされる。ここで政府保険とは、政府が計画のコストをまかなうだけの保険料を徴収し、独立採算的に民間貸付の危険を引き受けるものであり、この危険を政府自らの費用で負担しようとする政府保証とは異なる。保険の代表的なものは連邦住宅局（FHA）の住宅抵当に対する保険活動で、その実績は高く評価され、これは存続、強化するよう勧告されている。これと並んで知られている復員軍人局（VA）の住宅抵当保証は、保証の形式ではあるがFHA保険と事実上同様の役割を演じてきた。これは時限的な計画であるが、報告はこれを将来FHA保

険に一本化するよう示唆している。農業面では連邦援助による土地銀行制度がこれまでかなりの成果をあげてきた。しかし今後の技術革新に伴う農地拡大や資本財充実の必要に対処するため、10年程度の中長期信用を促進するため貸付保険計画を考慮する必要があると指摘された。直接貸付の形式をとる活動としては中小企業、公共住宅、都市計画、農業、商船建造など多様なものがあるが、一般にこの形式をとる活動を予算支出の一部として取り扱うよう示唆されている。

次の政策基準としては、経済安定政策との関連を強め政府金融活動をこの観点から実施しよう配慮すべきことが強調されている。この点については1949～50年および1958年に連邦全国抵当組合（FNMA）が行なった抵当証券市場での価格支持活動が建築費の増大をもたらしたことが批判された。同時に、商品金融会社が農産物価格支持のため民間会社機関から借り入れている資金が、低利の要求払債券によるものであるため、一般的金利上昇期に現金償還を求められ、これが金融政策の効果を減ずるよう作用したことも指摘されている。

最後に、政府金融活動を自由な市場機能を強化する方向で実施することの必要性が強調されている。ここではたとえばFHA保険抵当に金利制限が設けられているところから、金利上昇期に住宅金融が効果的に押えられるという結果をもたらしてはいるが、同時に金利上昇期にこの制度の利用が不可能となり、人々の住宅購入を助けるという本来の目的が犠牲にされるという不都合もある。問題は自由な市場機能を強めて資金の需給を効率化する点にあり、むしろ金利限度を撤廃し、当局が安定政策的見地から信用条件を弾力的に動かすという方向で考えるべきである。また抵当証券流通市場におけるFNMAの機能は、民間市場におけるディーラー的なものからはほど遠く、むしろ抵当買入れ機関と化している。しかし抵当市場では本来的なデ

ィーラー機能を果たす民間機関の出現を求めている。それまでの間FNMAはこれに代位し、抵当価格買いさえなど無用の政策意識を持つことなく、市場価格で売買を行ない、市場自体の深化を図るべきであるとしている。

## (5) 政策機構の問題

### イ、連邦準備制度の改革

連邦準備制度は、公的な性格を有する連邦準備制度理事会を頂点とし、制度的には公的側面と私的側面とをかね備えた連邦準備銀行、さらに全く私的な加盟銀行を底辺として構成されている米国独得の中央銀行制度である。報告は、連邦準備制度が国民経済目標達成上「最も重要な」組織であるとの認識に立ち、その機構改革を提案しているが、その方向は政策権限を理事会に集中し、かつ組織の簡素化と強化を図り、全体として、公的性格を高めることを意図していることに特色がある。

すなわち理事会については、①そのメンバー定員を現行の7名から5名に、任期を14年から10年に改める、②メンバーの選任について、現在の職業的・地域的資格制限を廃止し「経験または教育、能力、独立性ならびに客観性」を備えた人物を全国的に選任しうることとし、またその俸給（現在は政府官吏並み）を引き上げる、③公開市場操作、公定歩合および支払準備率の金融3政策の決定権限をすべて理事会に集中する（ただし政策決定にあたっては12連銀頭取と協議する）、④現在通貨監督官、連邦預金保険会社および当理事会の3者が分掌している商業銀行監督権限を理事会に集中するとともに、理事会を監督行政事務から解放し金融政策に専心せしめるためその行政的権限は理事会の委員会、各メンバーまたは高級職員に委譲しうるよう法律に明記する、などを勧告している。

現在連邦準備制度の政策機構としては理事会の全メンバーとニューヨーク連銀頭取を含む5名の連銀頭取をもって構成される（実際には残りの7名も常時参加）公開市場委員会があり、

公開市場政策のみならず、事実上金融政策全般の決定に重要な役割を果たしているが、本報告では同委員会の機能はいっさい理事会が遂行することになる。また各連銀が発議（establish）し、理事会の審査決定（review and determination）に服することとなっている公定歩合も名実ともに理事会権限となるわけである。したがって連銀の発言力はそれだけ低下するわけであるが、それに対するいわば補償として、①非公式に設置されてきた連銀頭取会議を法律で明文化し、少なくとも年4回理事会と会合すること、②現行の連邦諮問会議を強化し少なくとも年2回理事会と会同することが勧告された。

連邦準備制度の政策権限について最も重要な問題は、同制度の政府からの独立性をどの程度認めるべきかという問題である。まず報告は、政府の内部に「金融的安定の強力な擁護者」が必要であり、それが中央銀行の当然の任務であること、とくに金融政策が有効に行なわれるためには財務省の国債管理政策に対して独立を保つことが必須の要件であることについては議論の余地がないとする。問題は中央銀行を大統領、議会および他の政府機関からどの程度隔離すべきか、またそれが金融政策の遂行にプラスかマイナスか、その間の調整が必要だとした場合、特別の調整機構を作る必要があるかどうか、という点にある。報告は行政当局に対する中央銀行の独立を主張するために、これを司法的機能になぞらえたり、また中央銀行を議会権限の信託に基づくとするような主張に対しては批判的で、「独立性の論拠は防衛的なものというより積極的なものであるべきである。独立は機会を意味し、それは活力の源であると同時に有能な人物をひきつける」と強調する。しかし報告は大統領から隔離された中央銀行はむしろ弱体化し、逆に大統領の支持は時としてきわめて有用だから大統領と中央銀行の関係を強める必要があると主張するが、その方策として、①財務長官や通貨監督官を理事会メンバーに加

えることは中央銀行の隷属をもたすだけである、②金融政策に対し大統領が指示権、または認可権を持つことも弊害がある、としていずれもしりぞける。結局必要なことは「いっそう密接な機能上の関係」と「目的ならびに認識におけるより大なる一致」を実現することであって、そのためには中央銀行と政府との間で現在行なわれている非公式な協議をいっそう大規模に行ない、かつ理事会会長、副会長の任期を大統領のそれに一致させることで解決すべきであるとしている。なおここで勧告された任期問題については、連邦準備法制定当時の趣旨は元來勧告のとおりであったものが、その後実際の選任過程で現在のような食い違いを生ずるに至ったものであって、その限り格別新たな提案が行なわれたとは思われないことを付け加えて置こう。

連邦準備銀行に関して、報告は連邦預金保険制度に加盟しているすべての商業銀行の連邦準備制度への加盟を強制する一方、現在加盟銀行が所有している連銀株式を償還し、かわりに各加盟銀行に対し一率に、たとえば500ドルの非収益証券を発行し制度加盟の証拠（evidence）とすべきことを勧告している。この勧告も事実上完全な公的機関として機能している連邦準備銀行の現状をそのまま制度的に確立しようと意図したものであろう。

#### ロ、国家政策調整についての提案

金融政策の再検討に伴う機構変革の提案からさらに進んで、各種政策手段をいかに組み合わせ、相互の調整を図りつつ総合効果を発揮するかという問題が取り上げられる。

政策の調整を効果的に行なうにあたっては二つの前提条件を充足させなければならない。その第1は各種政策機関の目標を統一的に表現し、それぞれの活動に大わくを与えることである。この点で最も重要な連邦準備法と雇用法に共通の政策目標を同一の表現で規定するという勧告がなされたことは前述した。

第2の前提としては機構上調整の中心点をどこに置くかという問題がある。この点では、立法府である議会や、各省各機関の間の委員会よりも、大統領および直属のスタッフ部門にこれを求めることが最も自然であろう。大統領は行政部門の最高機関として包括的な権限を有し、かつ政治的指導性を公約して選挙された機関だからである。

さて、これらの前提の上に立って具体的に調整機能を効率的たらしめようとする場合、最も現実的な道はさしあたり雇用法に示された方向を一段と強化することである。周知のように雇用法は大統領に毎年経済報告を議会に提出する責務を課し、このため大統領府に経済諮問委員会（CEA）を設置するとともに、議会側にも両院合同経済委員会を創設して大統領の経済報告を検討させている。経済報告の作成はそれ自体政府部内における政策調整の過程であり、これを現在のごとく年1回の、やや長期的な観点に立つものから、さらに一步進めてより短期的な経済情勢をも取り上げ、具体的な政策作成により密接に結び付くものとするならば、この調整機能は大きく強化されるであろう。このため、大統領の判断により経済動向が雇用法に掲げる目標に反する動きを示す場合、大統領は少なくとも年4回以上のひん度をもって年次経済報告を補足する報告を提出するものとし、また議会の側からも随時これを求めるものとするのが望ましい。これに必要な実際の作業は、CEAの機能を強化しこれを大統領の政策調整機能のスタッフとすることにより効果的に遂行されうであろう。

以上は、大統領の調整機能を大統領スタッフを通じ強化しようとするものであるが、これに加えて、閣僚級委員会を通ずる調整方式を補完的に活用することも得策であろう。委員会は大統領と密接な接触を保つが運用の弾力性を考慮してむしろ法制上の機関とせず、たとえば、1953～56年ごろバーンズ諮問委員会議長のもので

活動した「経済成長および安定に関する諮問委員会」のような形のものとするべきである。この委員会は大統領の指名する委員長（たとえばCEAの委員長）のもとに、CEAのスタッフの助力を得て毎週各省各機関の代表者会議を開き、これを基礎として大統領の出席する各省各機関の長官の会議を定期的開催することとする。1945年のブレトン・ウッズ協定法に基づく「国際通貨金融問題に関する国家諮問会議（NAC）」は、その機能を改め、上記諮問委員会の小委員会として、国際収支、対外援助、通商政策などを担当するのが適当である。

なお、このような機構が整備された場合、国内金融関係政府機関の間の調整については、特別の組織を設ける必要はあるまい。しかし、財務長官はこれら機関の債券発行に関する認可権を活用することによりその政策方向を調整することが望まれる。財務省と連邦準備制度との間の政策調整はこの中で最も重要な問題であるが、両者は本来の権能を守りながらしかも1951年以前のような対立を再現させないため、上記の調整機構を通じ、最終的には大統領レベルで相互調整が図られよう。

### 3. 報告の特色と意義

以上でCMC報告の要点をひとわり紹介し終えたわけであるが、ここでは以上で論じ尽せなかった若干の問題にも触れながら、本報告の特色と意義について考えてみたい。

#### (1) 政府の政策的役割重視とその意味

報告は序文の中で「読者は本報告が、われわれの当面する問題を処理するにあたって政府——ここでは最も広い意味で政府ということばを使う——の役割についてとりわけ大きな重要性を置いているとの印象を受けるであろう。これは本委員会の研究課題が、経済的繁栄を増進するために政府各機関の果たすべき責任は何かという点にあった以上当然のことである」と述べているが、これは本報告の性格をかなりよく表わしている。

委員会の基本的立場を一言で示せば、国民経済の繁栄と福祉増進に政府が直接的な責任を負うという1946年雇用法の精神をいっそう徹底させようということであろう。当時と比べ米国経済は大きく変貌したし、これに対応して政府の政策活動はいっそう拡大され、多様化した。したがってこうした広範な政府機能の歩調を整え、とくにそれぞれをより明確な政策意識のもとに総合的に運営して、その有効性を高めようとの考え方が強く、その端的な現われが大統領レベルにおける政策調整という勧告となったと考えられる。したがってそれは確かに連邦政府の政策機能の強化であり、この意味において米国政治機構の伝統である連邦主義（州権尊重主義）や権力分散主義に対するある程度の修正意図を含むものであることは確かであろう。しかしこれによって現行制度とくに行政各部や中央銀行に認められた権能などについてなんらかの変更を試みたわけではなく、まして単なる政府の統制権限の強化とか、漫然たるビッグ・ガバメントへの移行を意図するものと解してはならない。すでにみたように報告は成長ならびに安定政策における財政政策の積極的役割を重視する。したがって夜警国家的なチープ・ガバメントを夢みたり、国債の存在自体を悪とするような極端な保守主義はもちろん否定されている。しかし報告書では経済調整手段としての財政政策に本質的な制度的欠陥が指摘され、とくにとかく弾力性を欠きやすい支出面の運用よりは租税面の対策を重視している。こうした報告の考え方の中には、財政政策機能に対する客観的な評価と同時に、ビッグ・ガバメントへの漫然たる移行を戒めようとする気持が強く流れている。そしてこのことは、経済発展の原動力をあくまで民間部門の自由な取引活動に求め、政府の役割は市場経済を通ずる資源と資金の自由な移動をいかにして保障するかという点にあるという本報告の基本的立場からくる当然の帰結であると思われる。

なおこれに関連して1、2つけ加えるべき点がある。第1は政府の政策機能がこれほど重視され

ながら、本報告を通じて民間部門に対する直接的な統制強化がほとんど主張されなかったことである。唯一の例外は民間年金基金に対する監督の問題であるが、これはいまや一個の金融機関として観念さるべき段階にまで発展をみた年金制度に対しむしろ当然の扱いであろう。民間金融機関に対しては、むしろ過重な監督規制を緩和し、可及的平等なベースで自由な競争を促進するほうが効率的な資金移動と配分を助け成長に役立つという考え方がとられている。わが国の財政投融资計画に相当する政府の金融活動についても、それを金融市場の円滑な機能と金融政策の運営にいかにか調和させるかという点が主たる関心事であった。国債金利のくぎ付け、強制保有制度などが強く否定された点とも合わせ注意すべき点と思われる。

なおこれと関連して、銀行監督行政を連邦準備制度に一本化するという提案の趣旨について考えておく必要があろう。現状の二重、三重の監督機構を一元化しようとのねらいは明らかであり、また監督権を日常金融市場と深い接触をもち、金融実務に通暁した中央銀行に担当させるという結論についても説明の要はない。重要なことは、銀行監督権限を中央銀行に集中することによって金融政策を強化するというような考え方が全く示されていない点である。そうした考え方は米国に関する限り全くない。報告の中では金融政策を強化する方策が多角的に論じられたが、そこで取り上げられたのはどこまでも市場のメカニズムに即したくないしは明示的な政策手段に限られた。つまり行政指導とか、道徳的説得といった非明示的な金融調整方式については報告書全文を通じ一言も触れられなかったという点についても、われわれとして十分吟味すべきものがあるように思われる。

第2は中央銀行の政策上の地位に関連した問題である。連邦準備制度の法的地位については前述したように重要な変更は提案されていない。しかし理事会会長、副会長の任期の変更や、大統領直属の政策諮問会議による政策調整などの構想が、なんらかの形で大統領のイニシアティブを金融政

策の分野に及ぼそうとする趣旨であることは明瞭である。このことは米国における中央銀行が、加盟銀行準備の中央プール機関として考えられた歴史的沿革を払拭し、国家的政策の担い手としての公的性格をより明確にすべきであると主張されたことなどとともに、米国の伝統的思考にとってある程度の変更を含むものであることは否定できない。しかし加盟銀行による連銀株式保有、連銀理事選任に関する銀行代表性の問題などは今日どちらかといえば精神的意味を存するにすぎない現状からみれば、形式はともかく実質的にみて勧告内容はそれほど大きな変革を意味しない。中央銀行責任者と関係当局との非公式な意見調整は今日でも密接に行なわれている。大統領との関係については見方が色々あろうが、制度いかににかかわらずおよそ合理的な政策意図を持ち積極的なイニシアティブを発揮しようとする大統領の影響力が連銀当局に及ばないはずはなく、連銀当局としてもこれに協力を拒む理由はあるまいと考えられる。むしろ大統領のイニシアティブ発揮が重視される一方、大統領が中央銀行政策に対して指示権あるいは認可権を持つというような考え方が、明確に否定されたことが重要である。結局政策調整といっても、それは米国の政治機構上各省レベルからはるかに高い地位に置かれた大統領段階で考えられたことであり、特定の行政部門に権力を集中するというような構想と全く違うことはいうまでもない。この点は国債管理政策運営などに関連して、中央銀行が財務省に従属せしめられてはならない点を繰り返し指摘した報告の趣旨からしても明らかであろう。報告の趣旨は、連邦準備制度が米国の政治機構の中で長年にわたって享受してきた「相対的独立性」をなんらそこうものでないと考えられる。

## (2) ゆるがぬ金融政策への信頼感

全体を通じて金融政策への強い信頼感が貫かれたことも、本報告の大きな特色であろう。戦後、とくに1951年連銀・財務省間のアコードによって国債価格支持から解放され本来の機能を「復活」

して以来の米国の金融政策が、連邦準備当局者の強い責任感と有能なスタッフ部門によって指導され、米国経済の安定と繁栄をささえる重要な支柱となってきた事実は万人の認めるところである。報告に示された金融政策への信頼感は、他の政策にはみられないこうした過去の業績に対する認識から生まれたものとみられる。

もう一つ見のがせない点がある。それは金融政策の本質的機能に関し、米国においては学者、専門家を通じほとんどが一致する基本認識があるということである。金融政策の本質を報告は次のように説明する。「金融政策の直接の関心事は通貨——この場合通貨とは現金通貨と商業銀行の要求払預金を合わせたものと定義される——の供給にある。米国において金融政策は本質的に連邦準備制度によって行なわれ、同制度は基本的にこれを商業銀行の準備ポジションに対する意識的かつ継続的なコントロールを通じて実施する。商業銀行の準備はその信用の拡張または収縮の基礎であり、したがって要求払預金の創造と減少の基礎である」。つまり米国では金融政策はあくまで「中央銀行が行なう通貨の調節作用」であり、かつその機能は中央銀行が市場に対する現金の唯一の供給者であってこれを主体的に管理できるということからくるわけである。このことは一見自明であり、米国に限らず普遍的認識のように思われるが必ずしもそうでない。たとえばラドクリフ報告では金融政策は中央銀行と大蔵省とを一体とした通貨当局 (monetary authority) の仕事と規定された。これは第1にラドクリフ委員会が、金融政策の直接の目標を通貨量の調節とは考えず、通貨のほかに流動的な市場証券などを含めた経済の「一般的流動性 (general liquidity)」をコントロールすることと考えたところからくる。流動証券の中心はいうまでもなく国債である以上、国債管理政策が「金融政策」の中心とならざるをえない。第2に今日の英国では英蘭銀行が国債価格を支持し割引市場の安定を保つため短期国債については市場に対して通常いつでもこれを買ひ応ずる

という政策がとられている。この場合「現金の唯一の供給者」として市中の現金準備を管理するという中央銀行の主体性はそこなわれざるをえない。こうした政策体制をそのまま是認したラドクリフ報告が、通貨量と違って内容と範囲がかなり不明瞭な「一般流動性」を戦略目標に置き「通貨当局」という概念のもとに中央銀行の財政当局への従属を決定的ならしめるに至ったのは不思議ではない。この点CMC報告が上述のように中央銀行の本質的機能について米国の伝統的な基本認識を貫き、とくに国債管理政策との間の機能上の区別を明確にしたことは大きな意義があったと考えられる。もちろん本報告で「一般流動性」の概念が軽視されたわけではない。むしろそうした全体的な流動性の動向が金利体系や支出動向に重大な関係があるからこそ、国債管理政策の合理的運用、とくに金融政策との協調の必要が強調された。しかも報告が認めるように流動証券、すなわち「通貨近似物 (near money)」は通貨との転換が容易であり、したがってとくに通貨の回転率に重要な影響を与える。しかし「通貨近似物」は決して「通貨」そのものではない。したがって中央銀行が財政に隷属せしめられることなく、通貨量を自主的に調節できる以上、流動性の動向などを考慮に入れながら金融調節を有効に実施することは可能なのである。

流動性の問題に限らず、最近米国でも金融政策の効果に関連して各種の論議が行なわれており、中には極端な悲観論もみられる。すでにみたように、報告ではこれらの論点について一通り検討を加えた結果、結局他の政策手段にみられない金融政策の有効性についてかなり妥当と思われる結論に到達した。もとより金融政策の限界についても多くの指摘がなされている。コスト・インフレ、構造的失業、短期資金移動の問題などはそのおもなものである。こうした金融政策の持つ限界については連邦準備当局などもつとにそれを認め、むしろ最近ではマーチン理事会会長なども構造的失業の解消とか、資金需給を無規した金利体系の変



更とか、本来金融政策の可能性の外にある問題の解決を金融に期待し、政策本来の任務の遂行を妨げるべきでない旨を積極的に主張している。結局報告が強調するように、各政策手段のそれぞれについてその特色と限界とを十分わきまえたうえで、これを状況に応じ総合的に矛盾なく活用するというのが、現代の政策当局に与えられた最大の使命であると思われる。

### (3) 残された問題

報告では限られた分量の中で、きわめて範囲の広い問題を網羅的に取り上げているので、十分論じ尽くされなかった部分が少なくなく、また問題によっては委員の間で意見の一致をみず、結論が見送られたものもある。たとえば根本問題としては、経済発展における政府と民間部門の責任分担の程度、政府部門内での権限の集中分散の程度などについて委員の見解は分かれたと指摘している。理論の問題についてみれば銀行以外の金融機関の発達とその金融政策に与える影響について、すでにみたように報告は通貨回転率の問題に焦点を合わせて論じている。当面の政策問題に対する回答としてはおそらくこれでさしかえないであろう。しかしこの問題については最近米国で実証的にも理論的にもかなり注目すべき研究が発表されている。金融機関の発達と結びついた金融資産

の蓄積と多様化が、通貨需要や金利の動向に与える影響などは今後引き続き究明を要する問題であろう。財政政策の弾力的運用について行なわれた提案も、過去に実績がない試験的な提案であるだけにいっそうの検討が必要な分野である。国際収支問題についても一応多角的に論ぜられたが、ドル不安の台頭とか、短期資金移動の問題は最近まで米国の政策意識に上らなかった問題であるだけに、その取扱についてやや掘り下げ不足の感を伴うことも否定しがたいところであろう。なお本報告の基礎資料としては連邦準備制度、財務省など関係方面の意見書や委員会の委嘱に基づいて執筆された専門家スタッフの多くの調査があり、いずれ公表される予定である。以上に指摘した問題点などもこうした資料によりかなり明らかとなるものと期待される。最後に、報告の諸提案などが今後実際にいかに取り上げられるかについてはもとより予測できず、とくに制度の改革については、米国の伝統的考え方とかなり対立するものもあって実現の困難を思わせるものもある。しかしながら本委員会の性格や権威、さらに充実した報告の内容などからみて、本報告が今後の金融政策の重要な基礎となっていくことはまちがいないと思われる。