

## 資料

# 米国連邦準備銀行貸出制度改革案

## I 連邦準備銀行貸出制度改革案の概要

### 1. 貸出制度改革案の背景

### 2. 今次改革案の内容

#### (1) 短期調整貸出

#### イ、基礎的借入れ特権

#### ロ、その他調整貸出

#### (2) 季節的借入れ特権

#### (3) 緊急貸出

#### (4) 公定歩合政策

## II 改革案の全文

## I 連邦準備銀行貸出制度

### 改革案の概要

米国連邦準備制度は3年越しで貸出制度の研究を進めてきたが、さる7月22日、「連邦準備銀行貸出制度の再検討」と題する報告書を発表した。同報告書は、この作業に当たった専門委員会(連邦準備制度理事3名および地区連銀総裁4名から構成、委員長はミッチェル理事)の勧告という形式をとっており、約3ヵ月間にわたって市中の意見を求めたのち、本年末ごろレギュレーションAの改正として正式に提案され、実施に移されるのは明年春ごろの見通しである。同報告の全文はIIのとおりであるが、その要旨は以下のとおりである。

### 1. 貸出制度改革案の背景

連邦準備制度の初期には、連銀貸出が金融政策の主要な手段であったが、1920年代に公開市場操作が発達するにつれて漸次その役割は低下し、銀行が国債をはじめ大量の流動資産を蓄積した1934年以後は、連銀貸出は微々たる水準にまで減少してしまった。連銀貸出がこのような限界的な役割を果たすにとどまったことについては、1955年に制定された現行レギュレーションAにおいて、連邦準備制度が政策として、銀行の連銀借入れ利用を準備ポジションの一時的な調整の場合に限定したところによるところが大きい。しかし、連銀貸出は個別銀行にとって準備調整上クッションの役割

を果たしており、公開市場操作の弾力性を高めるのみならず、連銀と市中とのコミュニケーションという点でも重要な役割を果たしている。

第2次大戦後のすう勢的变化の一つとして地方銀行の資金調達力低下があげられる。これは、基本的には公開市場操作の対象としての国債の比重が低下した反面、流動性の低い資産(たとえば地方債、抵当証券)が増加するという資産構成の変化によるものである。大銀行の場合には、フェデラル・ファンド、CD、ユーロ・ダラー市場など、新しい資金調達源の急速な発展によりある程度これを埋め合わせることができたが、地方の小銀行ではこうした資金源はあまり利用できず、この結果、地域社会に対し必要な資金が十分に供給されないという結果を招いている。こうした情勢の変化を背景として、連銀貸出を最低限に押えるという政策に再検討を加える必要が生じてきた。

さらに、貸出に当たっての連銀の態度にも問題がなかったわけではない。銀行との意志の疎通が十分でなかったために、連銀側の助言が、銀行経営に対する干渉と受け取られることもないではなかったし、また現行レギュレーションAが広範囲の裁量の余地を残しているため、貸出を実行するに当たり、案件により、また地区連銀相互間で統一を欠いていたこともいえない。

### 2. 今次改革案の内容

改革案の骨子は、連邦準備制度の貸出を短期調整貸出(Short-Term Adjustment Credit)―「基

礎的借入れ特権」(Basic borrowing privilege)と「その他調整貸出」(Other adjustment credit)に区分される一、季節的貸出(Seasonal Credit)および緊急貸出(Emergency Credit Assistance)の三つに分け、①短期調整貸出中に新しく「基礎的借入れ特権」を、また②季節的貸出につき「季節的借入れ特権」(Seasonal borrowing privilege)を設け、これら貸出制度の改正ともからみ、③公定歩合操作のひんばんな活用を図ることにした、という点にある。

### (1) 短期調整貸出

#### イ、基礎的借入れ特権

「基礎的借入れ特権」は、加盟銀行に対し一定の枠内で、かつ利用回数を限って事実上自由に貸出を認めようというものである。

まず、貸出枠は、資本金と剰余金の合計額を基礎とし、これに一定比率(資本金プラス剰余金1百万ドル以下20~40%、1百万ドル超10百万ドル以下10~20%、10百万ドル超10%)を乗じて算出される。なお具体的な比率は、理事会が市中の意見を参考にして前記範囲内で決定することになっている。比率を段階的に変えたのは、枠の総額を金融政策の遂行に障害を及ぼさない程度に押える一方、小銀行の枠が過小で無意味になることがないように、これに特別の配慮を加えるという趣旨に出たものである。なお、同特権枠は準備週(reserve period 一木曜日から次週水曜日までの1週間)1日当りの平均借入れ額として設定され、枠相当額の借入れを期中毎日行なっても、またこれの7倍の借入れを1日に集中して行なってもよい。

次に利用のひん度の制限については、借入れを行ないうる準備週の数、借入れ時点を含む13~26週(具体的な週数はこの範囲内で、枠の場合と同様理事会が市中の意見を徴して決定する)の2分の1以下に制限する方式が採られる。すなわち、最近12(ないし25)準備週のうち、借入れを実行した週が6(ないし13)週に上れば、その銀行は同準備週中自動借入れ権を利用できないわけである。

このひん度の制限には、連銀貸出が銀行の貸付資金を長期的・恒久的に追加するものでないとい

う原則に立ちながら、準備金の短期的変動を緩和し、さらに、より長期的な資金変動の調整もある程度できる程度の借入れを認めるという配慮が織り込まれている。

なお、連銀信用が市場で転売されるのを防ぐ意味で、「基礎的借入れ特権」に基づき借り入れた銀行は、当該準備週中フェデラル・ファンドのネットの売手となってはならないこととされている。

#### ロ、その他調整貸出

「基礎的借入れ特権」の量またはひん度に対する制限をこえる貸出は「その他調整貸出」とよばれ、これについては現在の連銀貸出と全く同様の取扱いが行なわれる。すなわち、その時々状況に応じて加盟銀行が必要とし、連銀も適当と認める連銀貸出の量と期間が、「基礎的借入れ特権」の枠をこえることはありうることであり、一時に大量の借入れを行なう大銀行や、一時的に激しい資金流出に見舞われることがある小銀行などによって、「その他調整貸出」がごく一般的に利用されるものと予想されている。

「その他調整貸出」の場合には、借入れの事情などについて審査が行なわれるが、多くの場合、その審査は連銀当局による当該銀行の情報検討といった程度にとどまるものとされている。しかし、銀行が借入れ額の増額、借入れ期間の延長などを希望する場合には、連銀の審査はきびしくなり、適切な準備金調整計画の提出と実行が要求されることになろう。

#### (2) 季節的借入れ特権

「季節的借入れ特権」とは、最低4週間以上にわたって季節的な資金需要圧力をこうむる加盟銀行に対して認められる連銀貸出である。実際には、季節変動幅の大きい農業地域および行楽地に所在する小銀行がこの恩恵に浴することになろう。「季節的借入れ特権」は「基礎的借入れ特権」および「その他調整貸出」とは別個に取り扱われる。

このような季節的な資金変動幅の基準としては、当該銀行の前年中の預金と貸出の差額を用い、原則として年1回あらかじめ同特権を設定する。ただし、この差額の季節的振幅が預金平残の

5～10%(具体的な比率は後日決定される)以内であれば、銀行に最低限必要な流動性を維持させる意味において、当該銀行自身で資金手当てをつけさせることとし、連銀はこれを超過する季節変動部分についてのみ、同特権の利用を認めることになっている。

連邦準備法上、貸出期間は最高90日と定められているが、この季節的貸出の場合には、事情いかんで最高9ヵ月までの更新が認められる(通常の借入れ期間は、おそらく数ヵ月程度になるものと予想されている)。

### (3) 緊急貸出

加盟銀行の経営が危機にひんした場合、連邦準備制度は加盟銀行に貸出を行なう責任を有する。当該銀行の経営危機等の解決策が講じられており、立ち直る見込みがあるという条件で、連銀の窓口審査という手続きを経て貸出が行なわれ、必要な場合には通常よりも長期の貸出が認められることになっている。本貸出は、わが国における信用制度の保持育成のための本行貸出と同様の性格を有し、前述の短期調整貸出および季節的貸出とは全く別個のものである。

さらに、今次改革案の結果、連邦準備制度は“経済に対する最終の貸手”として、必要な場合には加盟銀行以外の金融機関に対しても貸出を認めることが再確認された。これが実行されるのは、連銀以外に資金の供給源がなく、当該金融機関等の倒産などにより経済全体に危機の広がることが懸念されるような場合に限られる。非加盟金融機関に対する貸出は、関係当局とも協議のうえ通常加盟銀行を通じて行なわれ、公定歩合を相当上回るペナルティー・レートが課せられることになっている。

### (4) 公定歩合政策

「基礎的借入れ特権」が創設され、連銀貸出に付随した窓口指導的性格が後退する結果、連銀貸出が従来より自由に行なわれるようになれば、銀行の借入れの決定ファクターとして公定歩合の重要性が高まってくる。公定歩合のこのような効果を最大限に発揮するには、公定歩合を他の市場レートと密接に関係づける必要があり、したがって、また公定歩合のひんばんな変更が必要になってくる。

しかし、同時に公定歩合の弾力的な変更には種々の制約があることも報告は認めている。第1に、金融ひっ迫期には、最終の貸手たる連銀への資金需要がきわめて金利非弾力的になる。第2に、国際金利あるいは市中金利相互間のバランスが微妙な時期に公定歩合を変更すれば、かえって金利の不安定を助長したり、望ましからざる国際的資金の流れをひき起こす可能性もある。したがって、公定歩合の完全な弾力性やあまりにひんばんな変更は、实际的でも望ましいことでもない。しかし、このような制約があるからといって、正常時における公定歩合の役割を過小に評価すべきではないというのが報告の主張である。

今次改革案によって、従来(大体15日以内)より長期にわたる貸出が行なわれるため、公定歩合変更のつど、新レートを即時残高全額に課することが提案されているが、その理由として、①公定歩合引上げを見越した借り急ぎの動きが抑制できること、②引上げ効果の長期借入れコストへの浸透の度合いが速まること、③高金利時に借りた銀行に対する不公平を除去できること、があげられている。

## Ⅱ 改革案の全文

### 連邦準備銀行貸出制度の再検討

#### —— 専門委員会報告書 ——

#### 目 次

1. 貸出窓口改革案の要旨
2. 貸出窓口改革案の背景

- (1) 調査の範囲
- (2) 貸出窓口機能の歴史的推移

- (3) 貸出窓口改革の必要性
- 3. 短期調整貸出
  - (1) 基礎的借入れ特権
  - (2) その他調整貸出
- 4. 季節的貸出
  - (1) 季節的貸出の必要性
  - (2) 季節的借入れ特権
- 5. 緊急貸出
  - (1) 加盟銀行に対する緊急貸出
  - (2) 連邦準備制度が非加盟金融機関に対して行なう、

- 経済に対する「最終の貸手」としての貸出
- (3) 貸出窓口を通ずる金融ひっ迫時の市場援助
- 6. 公定歩合政策
- 7. 専門委員会の補足的勧告
  - (1) 貸出管理の協調のための措置
  - (2) 期末の準備金調整を円滑にするための支払準備規制の変更
  - (3) 銀行資産・負債内容の変化を容易にする諸手段に関する研究の進展

## 1. 貸出窓口改革案の要旨

本貸出制度改革案のおもなねらいは、銀行の準備ポジションの短期的な調整を容易にするために、連邦準備制度の貸出を利用しやすくすることにある。加盟銀行は、借入れが自由になり利用しやすくなれば、資金のアベイラビリティの変化にうまく対処できるようになり、この結果、連邦準備制度は金融全般に対する規制力をそこなわないうで、金融市場の不安定要因をかなり軽減することができよう。

中央銀行が貸出操作によって個々の銀行に資金を供給するやり方として、継続的に資金を供給する方法と一時的に資金を供給する方法とがある。中央銀行が継続的に資金を供給する場合には、銀行が常に中央銀行に債務を負うことになり、公定歩合も、銀行の融資条件および貸出金利に間接的に影響を与えるため経済情勢に応じて変更されることになる。しかし、金融政策の効果は、中央銀行が、その時々状況に応じ適当と考える規制を、商業銀行の融資政策の上に加えることによって達成される場合が多い。このような制度は、細部にいろいろ差異はあるが、諸外国の多くで典型的にみられるものである。

一方、米国では、ここ20～30年間銀行が連邦準備制度から長期にわたって借入れを続けることは許されなかったし、本報告も、長期の借入れを許すべきでないと考えている。米国では経済・金融構造が高度に発達しているのので、中央銀行による政府証券の公開市場操作が恒久的な準備金供給の有力な手段となっており、また、金融政策遂行上

の最も重要な手段としてその役割を効果的に果たしている。他方、貸出の役割は、個々の加盟銀行に対し、さらに加盟銀行を通じて金融市場に対し、準備金の調整に伴う金融梗塞を緩和することにある。この点からいえば、現在もっぱら公開市場操作にたよって行なわれている月中および季節的な準備金の調整も、貸出をもっと利用したほうがうまくいくはずである。そこで貸出窓口の利用をふやす方法であるが、これは、調整の必要に迫られた個々の銀行に貸出をもっと自由に行ない、銀行が貸出窓口を一時的ないし季節的資金の便利な供給源であると考えようにすることであろう。

貸出窓口の全面的な改革を図る本案の骨子は、相互に関連ある次の2点にある。すなわち、①貸出条件をより客観的に規定したことおよび②貸出を必要とする特殊の場合に備えていくつかの補完的借入れ取決めを定めたこと、である。本改革が実施されれば、加盟銀行が入れ替わり立ち替わり借入れを行ない、借入れ水準が全般に高まることが期待される。しかし、借入れがそのように高水準に達するからといって、それは準備金総額が増加することを意味するものではない。連邦準備制度は、公開市場操作(ネット購入証券の減少)によって借入れの増加をほぼ相殺できるからである。

上記①の改革については、第1に借入れの量およびひん度に関し特定の制限を設けること、第2に公定歩合をよりひんばんに活用することが必要である。これらの措置が実施されれば、加盟銀行は貸出の基準および制限を明確に知ることができようし、準備区相互間および個々の銀行に対する

窓口運用の不統一も防げよう。

しかしながら、上記の規制は、いずれも単独では貸出窓口の利用を規制する役割を完全には果たしえない。たとえば、借入れ金利は通常の場合には、銀行が窓口を利用するかどうかを決める際に重要な影響を与えらると思われるが、金融ひっ迫時には過度の借入れを阻止することは期待しえないし、極端な場合には、ほとんど問題にされなくなるかもしれない。借入れの量およびひん度の制限も、それだけでは借入れを規制する手段として不十分であろう。変動しやすく、予測困難な加盟銀行の借入れ必要額を、過不足なく正確に融資するように、貸出限度額のマトリックスをあらかじめ作することは不可能である。このため、窓口での貸出条件を客観的に規定することは、重要ではあっても、十全というわけにはいかない。連邦準備制度としては、借入れについて貸出管理上の判断(administrative judgement)を加えることによって、はじめて金融に対する必要な統制を維持しながら、同時に各加盟銀行の千差万別の必要をも十分に満たすことができるのである。

今次改革案は、連邦準備制度が短期調整貸出、季節的貸出および緊急貸出を提供するための各種の取決め(arrangements)を含んでいる。短期調整貸出はさらに、「基礎的借入れ特権」一第3章に列挙する条件を満たすすべての加盟銀行に対し、金額および期間についての一定の制限内で自動的に貸出を認める一と「その他調整貸出」とに分けられる。後者は、「基礎的借入れ特権」で認められている金額または期間の限度をこえて調整を行なう必要が生じた場合に、窓口指導(administrative control)のもとで利用を認めるものである。季節的貸出は、所定の最低額を上回る周期的な資金需要を満たすため、加盟銀行が借入れ申請を行ない、金額および期間についてその必要性が証明された場合に供与される。

貸出窓口の改革案は、全面的または部分的な緊急事態が生じた場合、加盟銀行に対して引き続き寛大に貸出を行なうことを定めている。さらに本改革案は、非常事態のもとでは、連邦準備制度が経済のあらゆる部門に対する最終的な貸手としての立場上、加盟銀行に限らず広範囲の金融機関

に対して、一定制限のもとに貸出を行なう必要があることを再確認し、これについての規定を設けている。

これら各種の信用供与のそれぞれについては、公定歩合政策の問題とともに、本報告のあとの章においてやや詳細に検討されている。

## 2. 貸出窓口改革案の背景

### (1) 調査の範囲

「貸出制度の基本的再検討」は、1965年 央に開始された。この調査の目的は、現行貸出制度の有効性を検討し、経済情勢の変化にかんがみ貸出運用基準(operating rules)を変更する必要性の有無を判断し、必要な改正を実施するための具体案を作成することであった。

本調査は、連邦準備制度理事会の理事3名および連邦準備銀行の総裁4名からなる専門委員会(Steering Committee)の全面的指示のもとに行なわれ、専門委員会の事務局が、同委員会で討議する案件の作成と、委員会で決定をみた調査計画の実施を担当した。

専門委員会は20項目以上の調査を依頼したが、これらは各種政策を検討するための歴史的展望から計量的・理論的背景にまで及んでいる。このうち2、3の資料については学者たちの手をわずらわしたが、大半は連邦準備制度理事会と連邦準備銀行の調査局員の手になるものである。中央銀行の貸出政策については、米国をはじめその他主要先進国の実例を詳しく調べたが、市中銀行の借入れ態度に関する米国銀行協会(A B A)の調査も参考とした。

このような調査から得られた結論のほか、連邦準備制度のスタッフ、銀行家、学者および連邦準備制度外部のエコノミストの見解をも参考にしながら、事務局は、貸出窓口改革に関するいくつかの試案を作成した。本報告は同試案を、その後専門委員会や連邦準備制度内部の討議により修正したものである。

### (2) 貸出窓口機能の歴史的推移

連邦準備法の制定当初、貸出は中央銀行の主要政策手段と考えられていた。事実、中央銀行信用のうち貸出の占める割合は、1920年代を通じ37%

以下には低下せず、ピーク時の1921年には80%以上にも達した。しかしながら、1920年代に公開市場操作が導入されて以来、同政策は徐々にではあるが着実に、銀行制度に対する準備供給手段として貸出に代わる地位を占めるに至った。その後、1928～30年と1932～33年に、おりからの金融恐慌に対処するため多数の加盟銀行が多額の連邦準備銀行借入に依存したため、一時この傾向は中断された。1934年以後は、銀行の流動性が過剰となったため、連邦準備銀行からの借入はほとんど無視しうる水準にまで減少したが、これは借入れ一般に対して警戒心が高まり、金流入に伴って準備金が増大し、景気対策としての公開市場操作が緩和の方向で一段と巧妙に運用されたことなどの事情を映じたものである。1940年代においては、30年代後半に蓄積された過剰準備と連邦準備制度による固定価格での国債買入れが、戦中・戦後の資金需要を満たすに必要な大量の資金を供給したため、貸出はきわめて少なくなった。

1951年3月、財務省と連邦準備制度は国債価格くぎ付け政策の廃止につき合意したが(いわゆるアコード)、当時は民間資金需要が強い時期であったため、たちまち連邦準備銀行貸出の急増を招いた。もっとも、その額はピークの1952年12月でも月中平均16億ドルと銀行準備金総額の約7%を占めたにすぎなかった。このような貸出の増大は、おう盛な民間資金需要がその一因であるが、当時超過利潤税が実施されたため、借入れが有利となったことがより重要な要因であったといえる。その後借入れ需要が衰えたのに対し、国債市場は順調な発展を続けた結果、連邦準備制度はその政策決定を主として国債売買によって十分遂行することができた。また、銀行も、その多くが戦費調達のためで大量の流動資産を国債の形態で保有していたので、市場で国債を売却することによって効率的かつ弾力的にポジション調整を行なうことができた。

こうしたことから、アコード成立によって公開市場操作による国債価格支持政策が放棄されたのちも、貸出窓口は引き続き準備金の限界的供給手段としての地位にとどまり、銀行が自己資金でまかないえない一時的、緊急ないしは季節的な資金

を供給したにすぎなかった。1955年にはレギュレーションAが改訂されたが、これは銀行側の借入れ忌避の態度を前提にしながら時と場合によっては連邦準備銀行の貸出担当者による窓口指導にも訴えることにより、窓口の利用制限を強化するのが目的であった。限界的準備金のみを供給するというこうした貸出政策のもとで、公開市場操作を一段と活発に活用することが可能となった。次図は、公開市場操作、貸出および未達為替(float)という3政策手段によって供給された連邦準備制度信用の長期的推移を示したもので、また各期間中のそれぞれの比率は第1表のとおりである(図は省略)。

(第1表)

## 連邦準備銀行信用の構成

(単位: %)

期 間	公開市場 操 作	貸 出	フ ロ ー ト	合 計
1920～27年	37	59	4	100
28～33〃	65	33	2	100
34～44〃	96	1	3	100
45～50〃	97	1	2	100
51～53〃	95	2	3	100
54～59〃	95	2	3	100
60～66〃	95	1	4	100

その後、銀行が短期の準備金の調達を他の手段に求める傾向が一段と強まったため、貸出窓口の重要性はますます低下した。しかし、限界的役割とはいえ、貸出窓口は依然として他の手段ではまかないえない資金需要を満たしている。米国における経済部門間および地域間の資金配分機構には不完全な点が多く、機能しないこともある。このように準備金の配分が適切に行なわれない場合、連邦準備制度としては貸出という手段を用いることによってはじめてこれに対処することができると。たとえば、一部の銀行に一時的資金需要が生じ、その必要資金を金融市場を通じて入手しようとしても必ずしも間に合わないような場合、連邦準備銀行の貸出であれば、直ちに直接これを満たすことができるのである。

さらに貸出政策は、金融政策の遂行に際し公開市場操作の重要な補完的役割も果たしうる。公開市場操作が銀行組織全体の資金需給にどの程度の

影響を与えるかを事前に正確に見きわめることは困難であり、ましてある特定の銀行または銀行グループに対する影響となると、それを予測することは事実上不可能に近い。しかしながら、貸出制度は個々の銀行にそうした政策措置の影響を一時的に緩和しうる手段を提供するので、ニューヨーク連邦準備銀行の公開市場操作担当者(Trading Desk)は、貸出制度が存在しない場合に比し、より積極的に公開市場操作を実施することができるようになる。さらに、借入れ水準とその分布状態は、市場における資金配分状態と金融ひっ迫化の度合いを示す尺度として、金融政策の遂行をより確実なものとするのに役だっている。

以上、主として準備金の創出という観点から貸出制度の機能をとらえたのであるが、それとは別に、貸出窓口は、連邦準備銀行と加盟銀行との直接の接触の場として独得の役割を果たしている。それは銀行が金融情勢を理解し、連邦準備制度の政策行動に協力していくうえで、はかり知れない貢献をする可能性ももっている。

### (3) 貸出窓口改革の必要性

貸出および預金の短期的・季節的変動は、商業銀行経営上避けられないことである。問題は、このような変動が銀行によってはかなり大幅なものとなることがあり、有効な調整手段を欠く場合には、その銀行の経営のみならず、金融制度全体の円滑な機能を妨げかねない点である。

こうした資金変動を調整しようとする銀行の行動は、以下の諸要因によってさらに困難の度を増している。すなわち、米国の銀行組織は非常に多数の銀行から成り、そのおのおのが種々の短期的な資金変動にさらされている。これらの資金変動は全体としてみれば通常はさほど激しくない場合が多いであろうが、資金の流れの変動幅と分布いかんでは、個々の銀行が急激な影響をこうむる場合がありえよう。銀行はこうした事態に対処するためふだんから流動性を多めに維持し、本来なら地域社会に供与すべき貸出余力を大幅に削減するという犠牲を忍ばねばならない。さらに、流動性の調整に用いられる各種の手段が円滑に機能するかいなかは、金融市場と金融機構のいかに左右されるが、金融市場や金融機構が常に銀行が所期

のポジション調整を実施しうるに十分なスピードと弾力性をもって機能するとは限らず、また、すべての加盟銀行が市場を利用できるわけでもない。

全銀行が流動性のある政府証券を大量に保有していた時期には、各銀行は発達した公開流通市場でポジション調整を容易に行なうことができ、流動性問題への関心も薄かった。しかし第2次大戦後は、非連邦債が連邦債を上回って増大し、これを映じて銀行の国債以外の証券保有が増加した。また公金預金の増大が一その保証のため流動性の高い資産を担保としなければならなかったところから一準備金調整に利用しうる流動資産の供給をいっそう減らすこととなった。

近年、銀行資金のうち、地方自治体への貸出をはじめ、事業貸出、消費者金融、不動産抵当貸付に向かう部分が増加するにつれて、予測しがたい預金のクッションとなる売却可能資産はしだいに減少している。この問題は、上記資産自体の売却によって部分的には解決されたが、これら資産の流通市場は、政府証券市場に比し著しく劣っている。すなわち、少なくとも地方債市場は著名大都市の債券についてはかなり発達しているが、価格変動が大きい難点があり、政府保証のない不動産抵当貸付および農業手形となると市場は未発達か事実上存在しない。

さらに特徴的なのは、銀行による短期資金借入れがふえてきたことであろう。この傾向は、フェデラル・ファンド市場の急速な拡大、市場性のある定期預金証書や社債・金融債の発行および一部銀行のユーロ・달러市場依存度の増大などの例にみられる。これらの手段は、その名称のいかんを問わず、銀行の従来の業務分野にはなかったもので、したがって、通常的要求払い預金および貯蓄預金とはかなり性格が異なっているように思われる。地方小銀行のうちにはこれらの資金源を開拓せず、また事実上開拓できないものもある。このため、そうした銀行は、資産の大半を流動的形態で保有する傾向がみられ、この結果当該地方に望ましいだけの信用供与を行なわない場合も生じている。

このような銀行の借入れ意欲増大にもかかわら

ず、貸出窓口の借入れはそれに見合うほどには増大しなかった。銀行の中央銀行借入れ回避の態度は続いているが、これは、他の資金が必要に足りない場合に限り連邦準備銀行からの短期借入れに依存すべきことを強調している、現行レギュレーションAによるところが大きい。

現行貸出窓口は、貸出によって受ける準備金の供給を最低限に押える目標に関するかぎり、引き続き役に立っている。しかしながら、個々の銀行の短期準備金調達が必要が存続し、しかも多くの場合それが増大しつつあるのに、これらの需資を満たすべき歴史的に重要な手段だけでは間に合わなくなっている状況では、連邦準備銀行の借入れを極力抑制する方針は、もはや銀行制度を最大限に機能させるという目的に沿いなくなっている。

金融情勢の変化に伴って生じたこれらの問題は、窓口指導が多数の商業銀行によって十分理解されていないためさらに複雑な様相を呈している。貸出のアペイラビリティーに関して連邦準備銀行が加盟銀行と明確、率直なコミュニケーションを不断にもつことができなかったため、多数の銀行に貸出窓口は信用の不確実な源泉であるかのような印象をいだかせた。さらに借入れ銀行のポジション調整に関して連邦準備銀行が時おり与える助言から、多数の銀行は、貸出窓口は銀行経営に対し余計な干渉をしかねないとの観念をいただくに至った。この結果、一時的資金需要が発生した場合、大半の銀行は、貸出窓口を利用する場合よりもコストのかさむ非効率的手段で調整を行ない、ときにはそれが原因となって当該地区に十分信用を供与しえないこともある。

さらに、現行レギュレーションAは銀行側の借入れ回避の態度を基本的な前提としつつ、それを窓口指導で補完しようというものであるから、その意図や用語の解釈に関しては、各準備区によって、また個々の貸出事例に応じて、相当自由裁量の余地を残している。二つの借入れケースが全く同じであることはありえないし、それに対する措置も当然各借入れ銀行の事情に合致したものでなければならない以上、貸出窓口における取扱いに統一性がないのも当然であろう。しかし、借入れ

を行なった銀行のコメントやそれに関連した客観的証拠などをみると、しばしばそうした取扱いの相違が、個々の銀行の事情の相違以上に大きいことがあることは否定しがたい。

こうした事情にかんがみ、変化しつつある金融情勢下で連邦準備制度の貸出制度が引き続き重要な役割を果たすためには、これを近代化し、改革することが必要となろう。以下に提示する貸出窓口の改革案は、貸出制度を現在の経済環境にいつそう密着したものにするとともに、加盟銀行組織の機能をより効果的にするものと思われる。

### 3. 短期調整貸出(Short-Term Adjustment Credit)

銀行は貸出と預金の一時的な変動に対処して、金融市場でポジションの調整を行なうが、そうした変動の時期と程度を正確には予測できないために、時として市場を過度に不安定にすることがある。さらに、預貸金の短期的な変動は金融制度の効率的な運営をある程度阻害する。商業銀行は予期しえない変動にいつでも対処できるよう不必要に高い流動性を維持しなければならないため、経営上の効率を犠牲にする結果を招いている。もし、ポジション調整手段の種類が少なく、そのうえ容易に利用できないような場合には、この余分の流動性は、証券を売却した場合の予想利回りあるいはキャピタル・ロスの予想額からみて、不相応に多額ないし高価なものとなるかもしれない。

連邦準備制度は従来から、貸出を通じて商業銀行に一時的な準備金を供給することを一つの基本的な機能としてきたが、それはまさに以上のような金融機構内部における調整過程の影響を緩和するためであった。このような連邦準備銀行貸出が銀行準備金総額の短期的な変動をいくぶん大きくすることは疑いない。しかし、そうした変動は直ちに是正されるのが普通であり、貸出が行なわれない場合に金融市場と金融機関に加わる圧力の大きさに比べれば、市場の不安定さはより少なくなると考えられる。

#### (1) 基礎的借入れ特権(Basic borrowing privilege)

本改革案の主たる目的の一つは、各加盟銀行に



対し「基礎的借入れ特権」を創設することによって、別段の通知のないかぎり連邦準備銀行貸出を一定の範囲内で一時的に利用できる条件を定型化する(formalize)ことにある。「基礎的借入れ特権」とは、加盟銀行が申請さえすれば認められる連邦準備銀行貸出のことで、貸出の量および利用ひん度などの条件に関しては、詳細な規定が定められる。この借入れ特権は、加盟銀行の要請に応じて随時与えられる一時的な貸出であるという意味では、現行慣行を明文化したものにすぎないが、貸出の金額および期間をレギュレーションで規定するという点は、現在の制度にみられない特色といえよう。

「基礎的借入れ特権」により、連邦準備銀行が加盟銀行にこの種の一時的貸出を認める場合の条件は、疑問の余地がないほど明確になるであろう。その結果、「基礎的借入れ特権」がすべての加盟銀行に統一的に運用されることが保証されるはずである。

借入れ特権制度の内容が明文化されることに伴い、加盟銀行は、短期的なポジション調整の必要が生じ、他の手段では連邦準備銀行借入れ並みのコストで簡単に資金を調達できないような場合に、貸出窓口を気軽に利用できるようになろう。本改革案のこうした側面は、現在貸出窓口を利用していない大多数の小規模加盟銀行にとって、とくに魅力的なはずである。

ところで、連邦準備制度は現在、貸出窓口を通じて個々の銀行に恒久的な追加的貸付資金を供給しないたてまえであり、本提案といえども、この根本原則を変更するものではない。したがって、「基礎的借入れ特権」による貸出のひん度および期間についてなんらかの制限を課することが必要である。運用の尺度として望ましい点をいえば、一時的な貸出の期間は短期的な資金変動の影響を緩和するだけでなく、より長期的資金移動に対しても、銀行が余裕をもって対応できる程度の期間とすべきであるが、反面借入れ銀行に必要な調整努力を怠らせたり、あるいは金融政策の変化に対する銀行組織の適応を不当に遅延させるほど長期間にわたってはならないということである。

専門委員会は、過去における銀行バランス・シ

ートの変動および借入れパターンを十分に検討した結果、次のような規定を設けることが適切であるという結論に達した。すなわち、ある週に「基礎的借入れ特権」に基づく借入れを行なった場合、連邦準備銀行に債務を負っている状態「基礎的借入れ特権」の範囲内であるかそれを超過するかを問わない。ただし後述する「季節的借入れ特権」の使用は除外する)が、最近13ないし26<sup>(注1)</sup>準備週(reserve period)のうち6ないし13週をこえるに至るときは、銀行は同特権に基づく借入れを認められない。この「13ないし26週」という期間は、借入れ時点を含む週を基準として考えられている。したがって、ある準備週に「基礎的借入れ特権」による一時的な調整貸出を受ける資格があるかいは、すぐ前の12ないし25週を通じた調整借入れ「基礎的借入れ特権」の範囲内およびそれを超過するものの双方)のひん度に基づいて決定される。

(注1) 以下で示される幅は、加盟銀行に対してともかくも援助の意味を持ちうるところを下限とし、金融政策運営上の目的と矛盾しないかぎり最大限の援助と考えられるものを上限としている。この範囲内で最終的な決定は今後の経験といっそうの研究に基づき決定されよう。

金融政策の全体的な目標を実現するためには、加盟銀行が利用できる連邦準備銀行からの借入れ総量(短期調整借入れおよびその他の種類の借入れ)もまた、政策当局の調整能力を逸脱しない範囲にとどめる必要がある。貸出の許容最高限度を決定するにあたっては、貸出の絶対額だけでなく、準備週から準備週にかけての借入れの変動の可能性をも考慮に入れなければならない。決定の望ましい尺度を具体的にいえば、「基礎的借入れ特権」が個別的にみてそれぞれの加盟銀行にとって十分意味のある額であり、また総額としては、市場要因の変動が準備金に与える影響の大半を緩和しうるに足る額である一方、各行がたまたま「基礎的借入れ特権」を同時に使用または返済した場合、それに伴う準備金の創造または消滅が、公開市場操作で相殺しえないほど巨額にならないようにすることである。

借入れ特権総額の銀行間における配分は、公平および効率的な運用という見地から、簡単に行な

えるとともに比較的安定的である必要があり、配分の算式は確認が容易で、借入れ銀行の必要および信用力(creditworthiness)になんらかの合理的方法で関連づけられていなければならない。あらゆることを考慮したうえで、「基礎的借入れ特権」を創設する最も実地的な方法は、各銀行の資本金および剰余金に対する固定的な比率によるべきであると考えられる。銀行の資本金および剰余金の合計額は、その銀行のサービス提供、債務返済能力の最も通常の尺度である。さらに、それは比較的安定的な勘定項目であり、変動があれば、連邦準備銀行株式の購入必要額との関係上、直ちに連邦準備銀行に報告される。また、資本金および剰余金を基準として使えば、新規設立銀行が、「基礎的借入れ特権」の利用上不利に扱われる度合いも最小限にとどめられる。

加盟銀行間における借入れ特権利用枠の配分は、一見したところ、資本金および剰余金について全行一律的な比率で行なうのが最も公平なやり方であるかにみえる。しかし、貸出総額の変動に対する調整能力および膨大な銀行規模別格差を実際的に考慮すれば、小銀行に対する「基礎的借入れ特権」の限度を、大銀行に比べより高率に定めるべきであろう。かりに貸出総額を許容しうの程度に収めながら、全部の銀行に一律に同一比率を適用すれば、小銀行に対する貸出は過小になり、ほとんど役に立たないであろう。逆に、大部分の銀行に相当量の貸出を行なえるように、限度を一律的に増加すれば、「基礎的借入れ特権」の総額は過大なものとなり、連邦準備制度が金融政策の目標を実現する能力を危うに陥れることもありえよう。

このような差別を設けることの必要性は、過去の事実の分析によっても明らかである。これまでの研究によれば、大銀行といえどもごく短期的にみれば、巨額の預金の変動を経験することもめずらしくないが、小銀行における預金の変動は大銀行よりも相対的に大幅であり、しかもそれが数週間ないしそれ以上の長期にわたって持続する傾向のあることが確認されている。これは主として、預金者を地理的にも職能的にも多様化する機会が、小銀行にとって、より限られていることの結

果である。一方、資産サイドについて行なわれた経験的な研究によっても、範囲はずっと限られてはいるが、貸出総額についても同様の事情がほぼ確実にあてはまる。貸出と預金の変動の間の逆相関関係は、銀行からの借手および預金者の双方が、共通のまたは相互に関連した要因の影響を受けていることに帰因するのかもしれない。

他方、大銀行は、一時的な資金流出に対処して借入れを必要とする場合、国内はもとより海外をも含めて、金融市場から容易に資金を調達できる立場にある。一般に大銀行ほど資金調整手段を多数擁し、しかもそれを低コストで利用することができる。なぜなら、大銀行は企業、機関投資家および政府機関等の貸手と密接な関係にあり、大銀行相互間およびこれら貸手との間で絶えず情報を交換しており、優秀な金融専門家を多数擁し、そのうえ、広範囲の顧客層の金額および期間に関する注文に応じて資金の受入れを調整する能力をもっているからである。

以上の考察が示すところは、大銀行は概して外部の資金供給源に依存することが少ないが、それを利用する機会のほうは豊富であり、したがって、連邦準備制度から短期の貸出を受ける必要が相対的に少ないということである。

以上の考察に加え、各種の銀行の借入れを歴史的に検討したうえで、専門委員会は準備週1日につき(reserve period averages)、次の算式による「基礎的借入れ特権」を加盟銀行に与えることを提案する。すなわち、資本金および剰余金の最初の1百万ドルについては20ないし40%、1百万ドル超10百万ドル以下の部分については10ないし20%、そして10百万ドルをこえる部分については10%である。

現時点でこの案を実施すれば、「基礎的借入れ特権」の総額は、約25ないし33億ドルに達するものと推定されるが、実際に供与される貸出額は、これを相当下回ることがほぼ確実である。資金の流れは銀行によって千差万別であるうえ、上述した利用回数の制限があるために、すべての銀行が同一準備週に「基礎的借入れ特権」を全額利用するとは考えられないからである。

「基礎的借入れ特権」の当初枠は上に示唆した

とおりであるが、本制度の経験が深まるにつれて、これを時おり調整する必要が起ころえよう。しかし、この変更をひんぱんに行ない、銀行が準備金調整の過程で同特権を計画的に利用しようとするのを攪乱するような意図はない。

「基礎的借入れ特権」に基づく一時的な調整貸出は、原則として申請があれば認める予定であるが、借入れ銀行の資格に関して、一般的な法的要件のほかに、とくに次の2条件を設ける必要がある。第1に、銀行が「基礎的借入れ特権」を利用する資格をうするためには、経営内容が満足すべきものでなければならない。しからざる場合は貸出について連邦準備銀行の窓口で審査検討が行なわれよう。そのような場合、連邦準備銀行は資本金の適否、融資の健全性、流動性および経営者の質を考慮に入れて、当該銀行の全般的な状態を判定することになる。かりに連邦準備銀行が、これらすべての要素を考慮したうえで、当該銀行の状態が全体として劣悪すぎて、審査抜きで貸出を認めるわけにはいかないと判断すれば、「基礎的借入れ特権」は同行の状態が十分改善するまでの期間撤回されることになる。この期間中は、当該銀行の調整借入れはすべて貸出窓口で審査を受けることになる。このような撤回通知は適切な時機を選んで行なわれ、直接かかる通知がない場合には、銀行は先に定められた金額およびひん度の範囲内にとどまるかぎり、貸出を確実に利用することができる。

第2の条件は、貸出管理上の規則であり、「基礎的借入れ特権」に基づき借入れを行なう銀行は、同時にネットの新規資金を金融市場に供給してはならないということである。具体的には、計算違いをしたりあるいは予想外の大幅な資金ポジションの変動が生じた場合を除き、銀行は連邦準備銀行から借入れを行なった準備週には、フェデラル・ファンドのネットの売手となてはならない。この規制は現在も実施されているが、これを継続する理由は、連邦準備銀行貸出が連日大量に市場で取引きされるのを防止するためである。もっとも、銀行が連邦準備銀行信用を転売しようと思うなら、間接的なやり方でほぼ目的を達しようことは認めなければならないが、銀行が関心を寄

せる準備週末近くに、きわめて短期の銀行間信用を処理しうる先は、現在のところフェデラル・ファンド市場だけである。かりにこの規則に違反して信用移転が行なわれていることが明らかな場合には、それに対応した規則の拡大・強化が考慮されよう。

「基礎的借入れ特権」の制度は望ましいだけでなく、実際のなものでもある。これが採用されれば、加盟銀行は貸出窓口のやり方が変わったことをはっきりと知るようになるだろう。同制度は加盟大銀行および小銀行の双方に対し、少なくとも一つの一時的調整借入れ手段を提供することによって、金融制度全体の効率を高める一方、加盟銀行と連邦準備銀行の関係強化に寄与することは疑いを入れない。

## (2) その他調整貸出(Other adjustment credit)

前項で述べた「基礎的借入れ特権」は、加盟銀行に対する短期貸出の正常な方法である。しかし、一時的な調整貸出の対象となりうる資金需要はきわめて多岐にわたるから、同特権がこれらのすべてに十分応じうるとは考えられない。「基礎的借入れ特権」の金額または期間の限度をこえて調整貸出が要請されるような事態は、経験的にみても十分生じうる。そのような補完的貸出もまた、できるだけ明確な条件で利用できるようにすべきである。この貸出は、本報告で述べられている他の種類の貸出——すなわち「基礎的借入れ特権」、「季節的借入れ特権」および「緊急貸出」——に代わるものではなく、それらへの追加であることは強調しておかなければならない。

特権枠をこえる借入れは、連邦準備銀行の窓口指導に従わなければならない。窓口指導の方法は、現行貸出制度のもとで近年しだいに整備されてきたものとはほぼ同様のものであり、その内容は次の3段階にわたっている。すなわち、最初は借入れ銀行の資産運用方針や貸付資金源の性格に関する審査である。次に、連邦準備銀行当局は借入れ銀行の経営者と協議し、当該銀行が問題の解決に努力するのを助ける。最後に、貸出の返済について、当該銀行が実際に節度を示すように指導する。

いずれにせよ、ある加盟銀行が連続する12ない

し26週の期間中、金額の大小を問わず6ないし13週をこえて短期の調整貸出を受けた場合(つまり、「基礎的借入れ特権」の利用ひん度制限を超過した場合)、連邦準備銀行はたぶん当該銀行と協議のうえでその状態を検討し、同行に対して貸出を続けることの妥当性について決定を下すことになろう。この決定に当たっては、連邦準備銀行に対する債務の返済予定が、資金の新たな流入予想によるものか、あるいは資産・負債の計画的な調整措置によるものかという点に、とくに考慮が払われよう。諸般の事情から貸出継続が妥当とみなされる場合でも、借入れ期間中を通じて引き続き審査が加えられよう。もし最初またはその後の審査において、補完的貸出を続けるのは妥当でないことが判明すれば、連邦準備銀行は当該銀行の適切な調整を達成するため必要な行動をとるであろう。その正確な時期と具体的な内容は、現在同様引き続き個別の事情を考慮した連邦準備銀行の裁量にゆだねられよう。

実際問題としては、「基礎的借入れ特権」のひん度制限よりも、金額の制限をこえる場合のほうが多そうであるが、いずれの場合にも、借入れの事情について立ち入った検討が要請されることになろう。このような特権枠を上回る借入れは、銀行が急激な一時的資金流出の影響を緩和しようとする努力の結果として、しばしば起こる公算が強く、したがって通常は現在と同様、連邦準備銀行の介入を待つまでもなくすみやかに返済されるであろう。しかし、かりに銀行のバランス・シートからみて、借入れの要因がそうした一時的な資金流出以外の諸要因にあると考えられれば、連邦準備銀行は窓口指導に乗り出すことがありうるし、また必要とあらば、銀行に対しすみやかな調整措置を要請するかもしれない。いずれにしても、要請される調整の範囲および程度は、現在同様、当該銀行のポジションおよび過去における借入れ実績のあらゆる側面、ならびに銀行の資産・負債について、整然とした再調整措置を実行することが望ましいかどうかに関するものであろうが、どのような調整措置をとるかの選択は、引き続き当該銀行の経営者自身が決定することになろう。

以上のことが意味するところは、ある銀行が自

己の「基礎的借入れ特権」の金額またはひん度制限を超過したからといって、同行が直ちに連邦準備銀行から警告を受けたり、借入れを縮小するよう要請されるわけではなく、単にそのような警告と貸出審査を免除される資格を失うにすぎないということである。海外の中央銀行では、クレジット・ライン(原則および目的において「基礎的借入れ特権」と類似している)を設けることによって、貸出総額を規制しようとしている例もあるが、今次改革案における借入れ特権はそれと異なり、一つの限られた準備金供給源にすぎず、補完的借入れは、とくに大銀行の場合、ごく正常事態としてしばしば生ずるであろう。したがって、加盟銀行に正当な必要性が認められる場合には、「基礎的借入れ特権」の限度をこえて、そのような貸出を受けることができよう。

補完的貸出の借手は、すべて自己の状態に適した調整措置を採るよう期待されるが、資金の流れが明らかに短期的なもので、おのずと是正されるような場合には、借入れ銀行が表だった調整措置を採る必要はほとんどあるいは全くないかもしれない。補完的な調整貸出は一時的なものと考えられるべきであり、利用が長期に及ぶにつれて、連邦準備銀行が貸出の返済を要請する可能性も強まることになろう。貸出当局は絶えず情報の提供を受けるべきであり、ある銀行が補完的調整借入れを受けて、これを短期の金融資産に運用するのを常としていることが明らかになった場合には、いつでも直ちにその仕ぶりを正す処置(administrative discipline)を採るべきである。

補完的調整貸出の管理のためにここで定めたガイドラインは一般的のものであり、貸出当局の自由裁量の余地をあまりにも大きく残しているようにみえるかもしれない。しかしながら、本報告において規則ないしガイドラインをこれ以上具体的に述べることは、実際のでも望ましいことでもない。当面はここに提案された手続きのほか、「同等な事情の下にある銀行を同等に処理する」という基本原則に従い、ケース・バイ・ケースの決定が行なわれようが、いずれこれを参考として、標準的な運用手続きが貸出当局において作成されるべきである。本報告の最後の章においては、こうし

た手続き問題に関して、全連邦準備銀行間での協調関係を促進するために必要な手段を採ることを勧告している。

#### 4. 季節的貸出(Seasonal Credit Accommodation)

##### (1) 季節的貸出の必要性

貸出および預金の季節変動は、とくに小銀行の資産・負債管理を困難にすることが多く、このため、これら小銀行ではおのおのの地域社会に対し、質・量ともに十分な金融サービスを提供することができていないように思われる。このような周期的な金融上の繁忙は、前に述べた短期変動の問題と性質および原因が似かよっており、ある程度重複する点があると思われるが、こうした問題は、農業とか比較的規模の小さい単一産業によって大きな影響を受ける小さな地域社会において深刻な問題となりがちである。このような特化がある場合には、その地域の経済基盤は十分多様化せず、需資および預金ポジション両面における著しい季節変動に応じて、銀行資金を十分弾力的に供給することができない。コルレス先の銀行が、当該地域の小銀行に貸出限度額をこえる貸出を実行するという形で信用を供与しているケースもないわけではないが、現状はなお不十分であり、地域の季節需資に対し信用が潤沢かつ適切な形で供与される必要がある。小さな町の銀行は規模、組織、所在地の関係から高額面の定期預金証書の発行、ユーロ・ダラー市場やフェデラル・ファンド市場からの取入れなど、他の外部資金源からの資金調達面で相対的に不利な立場にあるといえよう。

現行のレギュレーションAの規定では、連邦準備銀行の貸出は“自己資金だけではまかないきれない”季節的貸出を要請された場合、加盟銀行の資産ポジション調整を可能とするように、短期間に限って行なわれることとなっている。

1955年のレギュレーションA改正により明文化されたこの政策は、戦後初期において、ほとんどすべての銀行のポジションが非常に流動的で、季節資金需要は手持ち資産の売却により容易に充足できた時期を背景に採用されたものである。

しかしながら時がたつにつれて、既述のように

小さな地域社会にある多くの銀行の流動性ポジションは、季節的あるいは恒常的な資金需要が拡大する一方、その地域の所得およびこれに伴う預金の伸びが遅れたため、明らかに悪化してきた。とりわけ資金需要が急増している農業地帯では、このような傾向は今後も継続する可能性が強く、地方銀行がその地域における短期の資金需要に対処する能力はますます小さくなってきている。こうした傾向にもかかわらず、貸出窓口は季節的変動をまともに受けている加盟銀行に対し、ごく短期間か、または実態に合わない資金援助しか与えてきていない。

かかる状況のもとでは、加盟銀行が季節資金需要をまかなえるように現在の貸出窓口における季節資金貸出のしかたを修正し、より多くの援助を与えることが適当である。貸出窓口はこの機能をほかのどの金融調節手段よりも効果的に果たすことができる。この貸出窓口を通してだけ、連邦準備制度は資金が必要とされる地域および時期に、直接資金を供給することができるからである。

##### (2) 季節的借入れ特権(Seasonal borrowing privilege)

そこで、各連邦準備銀行に「季節的借入れ特権」を設定する権限を与えることを提案したい。この特権は下記の種類および範囲の資金を季節的に必要とする加盟銀行に対して供与し、適当な資料の提示により、次年に更新可能なものとする。この制度の意図は、銀行に対する内容の明確な、相当多額の季節的資金需要がある場合、その需要が続く期間、銀行が連邦準備銀行からある程度確実に信用供与が受けられるようにすることにある。その期間は、通常数ヵ月と思われるが、例外的には9ヵ月に達することもある。

「季節的借入れ特権」は、借入れを求める加盟銀行が、要資が周期的に増加する可能性を明示することのできる場合にかぎり与えられる。具体的にいえば、要資の増加が従来から取引のある顧客の借入れ申込みの増加または預金の減少、あるいは両者の組み合わせによって発生したものであること、期間は最低4週間以上継続すること、さらにその銀行の資産・負債管理に影響を及ぼすほどの規模のものであることが必要である。貸出およ

び預金の変動が小規模か4週間までは続かない場合には、銀行の自己努力によって吸収するか、既述の「短期調整貸出」を仰ぐことによって対処すべきであって、これがいくらひんぱんに起こっても、この特別な季節的信用供与の対象にはならない。

ある銀行の年間の季節的要資の規模は、その営業地域内の顧客に対する貸出と預金のネット年間変動を勘案して決定される。貸出の最短期間は連続する4週間と決められているから、銀行は、この季節的要資の算定に際し、暦月を単位にとってもよいし、より精密な単位、たとえば4週間移動平均をとってもよい。季節的要資の推定は過去の経験を基礎とし、それから周期的でない動きを除去調整して決められるべきである。

銀行が「季節的借入れ特権」をうるためには、季節的要資見込みが前暦年間における準備対象預金の平均残高の5～10%をこえるものでなければならない。これを上回る所要資金は、この項で示される条件に従い貸出窓口の対象となる。このように5～10%をこえる部分という“控除の”(deductible)基準を設けた意図は、個々の銀行に、事態に弾力的に対処できる最低限の流動性はもたせるようにし、かつ「季節的借入れ特権」の総量を全般的な金融操作のねらいからはずれることのないよう制限することを目的としている。

第2表は季節的要資の算定のしかたを示したも

(第2表)

季節的要資の算定

(単位・百万ドル)

基準年の 各月	総預金	総顧客 貸出	ネット余資	ピークからの 季節的振幅
1月	5.3	2.3	3.0	…
2月	5.2	2.2	3.0	…
3月	5.2	2.2	3.0	…
4月	5.0	2.5	2.5	−0.5
5月	4.8	2.6	2.2	−0.8
6月	4.8	2.6	2.2	−0.8
7月	4.6	2.6	2.0	−1.0
8月	4.7	2.7	2.0	−1.0
9月	4.8	2.8	2.0	−1.0
10月	5.0	2.5	2.5	−0.5
11月	5.4	2.4	3.0	…
12月	5.2	2.2	3.0	…

のである。この例ではネット余資の振幅は1月、2月、3月のピーク3百万ドルから7月、8月、9月の2百万ドルを引いた1百万ドルである。前暦年における準備対象預金が5百万ドルであるとする、振幅は明らかに預金の5～10%という最低水準をこえており、この銀行は「季節的借入れ特権」が受けられる。その枠は75万～50万ドルである。「季節的借入れ特権」のもとでの実際の借入れ残高は、第2表からうかがわれるように要資のピークに向けてしだいに増加して行き、それを過ぎるとしだいに先細りになって行く。

「季節的借入れ特権」の査定に際し連邦準備銀行は、申請をした加盟銀行がはたして問題になるだけの季節的要資を持っているかどうか、また持っているとするればその額はどれだけか、その期間と動きはどうなるかを資料によって明確に把握していなければならない。多くの場合連邦準備銀行には、この資料の多くがすでに備わっていることだろう。しかしながら加盟銀行は申請の際補足的な資料、とくに季節的需要の変化を推定した資料があれば提出すべきである。そのような情報は貸出の実行前に提示することが望ましい。これは銀行側で季節借入れを計画し、内部検討を行なううえで必要であるばかりでなく、これを知っていると、連邦準備制度は、季節的な準備金の補てん需要のおおよその金額と、その貸出窓口への申請の時期をある程度事前に承知して公開市場操作に臨むことができる。またこうした情報は、金融政策の諸目的達成を阻害する借入れの予想外の浮動を最小限に食い止めるのに有用である。

加盟銀行側に季節的要資があることが明確になると、連邦準備銀行は(前に示した制限の範囲内での)融資額と融資期間について取決めを行なう。現行の法制下では90日をこえる貸出の取決めを行なうことはできない(ただし適格農業手形の割引については最長期間が9ヵ月)。しかしながら加盟銀行の季節的要資が90日をこえて続く場合には、当初の取決めを延長したいという銀行の申し入れに連邦準備銀行は配慮を加えるだろう。しかしどのような場合でも9ヵ月をこえる季節的借入れが許されることはない。

通常の場合、当初設定された融資額を途中で変

更してはならない。というのは、季節的貸出は所要見込み額を基礎とするものである以上、かなり固定的な性格のものであり、予期しない少額の資金引出しや預入、あるいは他の一時的な低利の資金調達によってひき起こされる日々の、あるいは週ごとの変動に左右されてはならない筋合いだからである。しかしながら季節的な資金の流出が、予測しえない諸要因によって強められたり弱められたりすることも事実である。こうした変動は総量としてみればたいしたものではないであろうが、個々の銀行にとっては大きな負担となる場合も考えられ、取決めのなかでこの再調整を全面的に禁止することも無理と考えられる。

連邦準備銀行は、定期的に貸出先加盟銀行の仕ぶりを審査し、その結果、季節的要資が取決めで予想したほど生じていないとか、銀行がなんらかの理由から取決めどおりの仕ぶりをしていないなどの事実が判明した場合、将来、その銀行の季節借入れ申込みの審査に当たって考慮を加えることとなろう。また、連邦準備銀行は季節的貸出取決めが不要になったことがはっきりした場合は、これを破棄することができる。

季節的貸出取決めのもとで供与された資金については、借入れ銀行が(従来の慣習的な借入れのように)すぐ返済するため資産・負債を調整するという圧力が働かないため、その限りでは準備を供給することになるだろうが、だからといって、それが全般的な金融政策効果を強めたり弱めたりすることにはなるまい。「季節的借入れ特権」の使用による準備の供給は、公開市場操作によって望ましい程度にまで相殺することができるが、この季節信用の部分全国の準備アベイラビリティに小幅の変化が生じたような場合——とりわけもし公定歩合が市場レートの水準にかなり近く保持されるような際——にも、その変化を著しく相殺しないようにしておかねばならない。

もし、小さな地方銀行において、日々の運転資金のほか、開発のための長期資金需要がある場合には、季節的目的のための信用の寛大な供与は、連邦準備制度がこの分野でとりうる重要なステップの一つであろう。季節資金を十分に確保できるようにしておけば、小銀行は確信をもって資産運

用に臨めるであろうし、また、季節的借入れ資格のある大銀行にとっても助けとなるだろう。

## 5. 緊急貸出(Emergency Credit Assistance)

連邦準備制度は、伝統的な中央銀行の機能として、経済における流動性の最終の源泉となっている。この機能のため、連邦準備制度は、加盟銀行および経済全体に影響を及ぼすような緊急事態に対処する責任を負っている。ここ数年の間に、銀行およびその他の金融機関は激しい金融ひっ迫に直面して流動性の低下を余儀なくされ、金融機関の間における相互依存関係や相互作用が強まったが、このことは、緊急事態における連邦準備制度の役割の重要性をよく物語っている。

金融組織の流動性は、1940年代後半には過剰、1950年代には潤沢で、1960年代の初めにほぼ適正水準にあったが、ここ数年間は準備金所要額をかるうじてカバーするに足るだけであった。商業銀行と貯蓄機関の資産構成は、このような流動性の低下傾向を反映しており、これは流動性を確保するために銀行が資金受入れ面においてますます積極的な努力をするようになってきていることから明らかである。近年における金利の大幅な変動もこのことを立証している。

現在の環境の下において、連邦準備制度は、巧妙な公開市場操作によって、経済が全体として流動性の危機に陥ることを阻止している。しかし公開市場操作は、連邦準備制度が個々の企業もしくは特定の金融機関グループに生じた深刻な金融ひっ迫に対処しようとする時には、あまり適当な手段ではない。金融政策の発動は、それが特定部門をとくに意識して行なわれない場合でも、実際には特定の経済部門に過度に苛酷な影響を与えることがしばしばあり、これは金融引締め性格上ある程度避けられないものである。時には、経済の基調が思わぬ方向に変化し、特定の金融部門の基礎構造がそこなわれるようなことがあるかも知れない。また、もちろん、個々の機関あるいはその小グループに影響を与えるような地方的災害もしくは経営上の破たんが起る可能性は常に存在している。貸出窓口が「最終の貸手」として有効な

役割を演じるのも、このような局所的な危機の場合である。

このことは、連邦準備制度が金融構造を現状のまま維持する責任があることを意味するものではない。連邦準備制度は、特定の金融機関の損失および資本の減少を防止するために行動すべきではない。もし金融情勢の変化によってある金融機関の収益性が低下し、その経営が不安定となり、経済情勢の変化に対応できず、あるいは市場における競争条件が不利になりつつあるとしても、連邦準備制度はその広範な通貨上の権限を、それらの機関の救済のために使用する義務はない。加盟銀行の場合—その場合にはいくぶん責任は直接的であるが—を除き、連邦準備制度は経営基盤が健全であり、その墜落が経済に重大な破たんを及ぼすような金融機関までが流動性のひっ迫によって危機にひんするおそれがある場合にかぎり、「最終の貸手」としての資格において介入すべきである。

#### (1) 加盟銀行に対する緊急貸出

連邦準備制度は、緊急事態が単独に起こった場合でも、広範に広がった場合でも、加盟銀行に貸出を行なう責任があることは明らかである。このような援助は往々経済全体に好影響を与えるであろうが、連邦準備制度が直接に責任を有するのはまさに加盟銀行に対してである。これは連邦準備制度に加盟している利益の一つであり——ある意味では、加盟銀行は準備預金制度に基づき利子を生まない資産を保有することによって、ある程度これに対する支払をしている——銀行組織に対する信頼の基本的源泉になっている。

したがって、連邦準備制度は、危機にひんしている加盟銀行に対して、当該銀行が立ち直る見込みがあり、問題解決のための措置が採られつつあるという保証を、認可権を有する当局から得たあと、迅速かつ好意的に必要な資金援助を与えるよう配慮する。緊急貸出は、短期調整貸出の場合（「基礎的借入れ特権」の超過分）と実質的に同じ手続きに従って加盟銀行に与えられるべきである。しかしながら、緊急事態を効果的に処理するために、これらの手続きに法の許す範囲内で特別の例外を設け、もしくは変更を行なうことが時には必

要となるであろう。

緊急事態における加盟銀行の借入れは、すべて、貸出審査の対象となるであろう。この審査は、当該銀行の関係監督・認可当局との協同の下に行なわれ、通常は事態の解決に必要な助言およびその他の指示の形をとるであろう。経営上の誤りや作為によって生じた緊急事態に対しては、審査をきびしくする必要がある（少なくとも経営上の誤りが除去されるまでは）。しかし、通常、緊急事態においては、連邦準備制度は、なるべくドラスチックな方法によらないで加盟銀行が立ち直れるよう努力するであろう。多くの場合、これは、通常の一時的な信用供与について許容されるよりも長期の貸出を必要とするだろうが、このような取扱いが連邦準備銀行に期待されようし、また適当でもであろう。

#### (2) 連邦準備制度が非加盟金融機関に対して行なう、経済に対する「最終の貸手」としての貸出

経済の「最終の貸手」としての連邦準備制度は、正当と認められる場合には、その職務上加盟銀行以外の機関に対しても貸出を行なうことが必要となる。最近に至って、連邦準備制度の非加盟機関への貸出や貸出申し出を一般が明らかに是認するようになってきた結果、必要な場合には連邦準備制度がこの種の機能をいつでも果たしうるようにしなければならないという信念が一段と強まってきた。しかしながら、加盟銀行の場合と異なり、非加盟機関に対する連邦準備制度の援助が正当と認められるのは、金融構造が破たんにひんするような影響が生ずる可能性のある場合に限られるべきである。個々の金融機関もしくはそれらの小グループが破たんしても、連邦準備制度が行動を起こすことを正当化するほど重要な影響を持つことは非常にまれであろう（注2）。

（注2） もっとも、非加盟商業銀行が破たんし、連邦預金保険会社が情勢打開策を講じながら、連邦準備制度に同行向けの援助を求めてきたような場合などはこの例外になるであろう。

連邦準備法は、直接的な緊急貸出の対象としてどのようなタイプの機関が適格かということについて、なんら明示的な限定を設けていない。それ



は連邦準備制度が「あらゆる個人、組合または企業」に対して直接貸付を行なう権限を付与されているからである。しかし、これらの貸出には「米国政府証券」を担保とすることが要求されているから、実際にはかなり厳格な制限が課せられているといえよう<sup>(注3)</sup>。要するに緊急の際には、おそらく貸出は、すべて加盟銀行をパイプとして使用することによってのみ非加盟機関(少なくとも銀行以外の)に供与されることになろうということである。すなわち、連邦準備制度は、非加盟機関に対し代わって貸出を行なってくれる協力的な加盟銀行に資金を貸出すであろう。適当な連邦機関が貸出機構を持ち、かつ連邦準備制度の貸出適格資産を有するならば、その機関もまたパイプとしての役割を果たすことができよう。このように、現行法は、銀行以外の機関に対する間接的な貸出を禁じてはいない。しかしながら、それは、直接貸出の場合におけるよりも、余分な手続きと費用を要することになろう。

(注3) 非常かつ緊急の場合、理事会は少なくとも5人の理事の賛成投票によって、連邦準備銀行に対して、他の銀行から適当な信用供与を得られない個人、組合、会社を対象に適格手形を割り引く権限を与えることができる。しかし、実際には、この条項はほとんど用いられない。なんとすれば、非加盟機関は、適格手形をほとんど保有していないのが通例だからである。

正当と認められる環境の下で、どのようなタイプの機関が緊急貸出の対象として適格であるかということは、周囲の環境および個々の情勢に照らして決められることが望ましい。したがって、緊急貸出の対象としてどのような機関を認め、どのような機関を除外するかにつきあらかじめリストを作成することは適当とは思われない。連邦準備制度の貸出は、他の救済手段がすべて使用しつくされたうえで、はじめて非加盟機関に対して供与されるであろう。一国の流動性の供給者であり保有者である預金機関については、救済を必要とするような事態が起こる可能性があるので、非常に極端な例外的な場合は別として、これらの機関に対してだけは緊急貸出が承認されるであろう。

監督当局を有する非加盟金融機関は、連邦準備制度の緊急貸出を受けるに当たって、当該監督機

関の支持と同意をうることが要求されるだろう。他方、連邦準備制度は、これらの監督機関が要求したということだけで、非加盟機関に貸出を行なう義務はない。認可権を有する当局あるいは裁判所だけが金融機関に破産を宣告しうるが(そしてこのような宣告は連邦準備制度の貸出をまちがいに阻止するだろうが)、連邦準備制度は、これらの機関が、その非加盟機関が支払能力を有すると考えているようなときでも、援助の要請を拒絶する自由を留保すべきである。

非加盟機関に貸出す場合、連邦準備制度は、関係監督当局と協力して、その機関が危機を脱するために効果のある計画を立案して実行に移し、この計画の線に沿って改善を行なうよう要請するであろう。貸出には、加盟銀行に対する場合をかなり上回るペナルティー・レートが課せられることになるであろう。このペナルティー・レートは、加盟銀行が準備預金の積立てによって、継続的に負担しているコストの一部を負担するものと考えられる。

### (3) 貸出窓口を通ずる金融ひっ迫時の市場援助

非常に金融がひっ迫した時期においては、連邦、州および地方政府債、社債および不動産抵当債券のような金融資産の市場が、需要者側の関心の消失、売手の投げ売り、発行の「ダンピング」、あるいは全金融機構を脅かすような危機の進行などの影響によって窮迫化することはありうることである。このような環境の下においては、連邦準備制度は、危機を未然に防ぐために多様な手段を駆使して行動するであろう。

公開市場操作が可能であるならば、それはこのような広範な問題を処理するために適切な方法である。しかしながら、極度の緊急事態において、これらの資産の投げ売りを減らし、市場を危機に陥れるような圧力を軽減するために、加盟銀行に対して(そして、より間接的には非加盟金融機関に対して)貸出窓口を利用しうよう配慮が加えられるであろう。

## 6. 公定歩合政策

本貸出窓口改革案は、窓口を有用な資金源と考える銀行の数をふやすことをねらいとしている。

この点で現存するおもな障害の一つは、貸出の条件について加盟銀行の理解に混乱があることである。本改革が実施されれば、「基礎的借入れ特権」を規制する量およびひん度の制限が明確になるので、銀行側の不安はかなり減るはずである。しかし、本改革によって銀行の調整過程の改善を図ろうとするならば、公定歩合がその際演じなければならない役割も重要である。

最大の効果をあげるためには、公定歩合を、準備調整のための他の諸手段の金利に近い適当な水準に絶えず保っておく必要がある。ある時期の市場金利の公定歩合に対する関係は、おもにその時期の金融情勢と政策目的によって決まるが、市場金利は、金融引締め期には公定歩合を上回り、緩和期には下回ることが予想される。

公定歩合の市場金利に対する結びつきを強めるためには、公定歩合の変更を現状よりひんばんに行なうことが多分必要になるだろう。こうした変更は連邦準備制度内の連絡を密にすることによって可能となり、ひんばんな公定歩合調整というやり方によって、一回限りの変更の場合しばしば生ずる予見しがたい発表効果(announcement effects)がしだいに減って行くにつれて容易になると思われる。銀行が「基礎的借入れ特権」の範囲内ならば窓口指導を加えられるおそれがないと知り、かつその他の借入れに課せられる制限を明確に理解して、窓口を自由に利用できる有用な資金源と考えるようになるにつれて、当然金利が銀行の決断に際して重要な意味をもってこよう。その結果、各種調整諸手段の金利はいま少し公定歩合を中心に集まってくると思われる。しかし、一部の貸出については、引き続き審査が加えられるので、準備が供給不足で、かつ諸金利間の関係が自由に放置されるかぎり、市場金利は公定歩合を若干上回る公算が大きい。

公定歩合を借入れ規制の唯一または主要な手段として使うことにはいくつかの制約がある。公定歩合を完全に弾力的にするのは实际的でなく、望ましくもない。状況のいかんでは、ひんばんすぎる変更や時期を失した変更は市場金利の構造を不安定にしかねない。準備コストの増加が市場金利の急上昇にはね返るおそれをほらんだ金融ひっ迫

期にはとくにそうである。

連邦準備制度は最終の貸手としての役割を果たす関係上、その貸出に対する需要曲線は他の貸手にあてはまる曲線とは若干異なっていると思われる。通常の場合その差はそう大きなものではないはずであるが、金融ひっ迫期には連邦準備制度からの融資に対する需要ははなはだしく非弾力的になることが考えられる。とくに、銀行に対し流動性ないし借入れ需要(長年の上顧客からの需要を含め)があり、しかも、ほかでは即座に十分な資金調達のメドがつかない間はなおさらである。このような場合には、貸出の窓口で金利をもっぱら資金のアロケーターとして使えば、金融機関の長期的な安定が著しくそこなわれるおそれがある。

また米国の金利と海外金利、銀行の金利と市場金利あるいは他の金融機関の支払金利間の関係がきわめて微妙につり合っているような状況下では、きわめて好ましくぬ資金移動を誘発しないため、連邦準備制度が公定歩合の変更を見合わせなければならないことがある。このような時期には、別の国民的利益上の要請が優先する結果、貸出政策を金利という画一的基準によってではなく、量的規制および窓口指導にたよって運営することを余儀なくされよう。

しかし、こうした制約のために通常の下で公定歩合が果たしうる役割まで低評価すべきではない。通常の場合公定歩合は浸透力があり、敏感で、明らかに画一的かつ弾力的な規制メカニズムとして有用である。それにもかかわらず、既述した諸制約は公定歩合のみにたよることが非实际的だということを示している。貸出操作によって金融調整の目的が阻害されるようなことが万が一にも起こらないようにしたいならば、連邦準備制度は他の諸規制——量的ならびにひん度の制限、さらに必要とあれば窓口指導——を利用できる状態にしておくだけでなく、実際に使用しなければならない。

現行のレギュレーションAのもとでは、連邦準備銀行の貸出の大部分は15日以内に満期が到来するので、公定歩合が変更されても貸出残高についてはあまり問題は生じない。しかし最長9ヵ月にも及ぶ季節的貸出が行なわれることになると、事

情は若干違ってくる。したがって改革案を完全なものにするためには、公定歩合の変更を貸出残高全部に即座に適用することが望ましい。こうすれば銀行が公定歩合の引上げを予想して、借りだめる(lock in)目的で季節的要資を過大に見積もるような傾向は除去されよう。この方式は金融政策の諸目的の達成のためにも有用である。なぜならば、このようにすれば比較的長期の貸出が旧レートのまま残存し、政策が意図する金利変更効果の波及が遅れることが避けられるからである。最後にこうした即座の調整を行わなければ、公定歩合引下げの直前に借入れをはじめた銀行は不当に罰せられるか、さもなくば、繁雑な事務手続きをとって貸出をいったん返済し、低レートで借り直すことをしなければならなくなる。

本改革が実施されても公定歩合は、引き続き連邦準備銀行の重役会が、ワシントンの理事会の審査と決定に従って設定することになるだろう。このレート設定の方法では、短期的に準備区間で公定歩合に差を生ずる可能性がある。しかしこのような短期の差は問題ではなく、また必要とあれば、設定の要件である理事会の承認を通じて統一を図る道は残されているので、改革案にはこの差の発生を阻止する条項はとくに盛り込まれていない。とにかく、相互依存度の高い米国経済の内部で、地域間の大幅な金利差が一定期間続くなどと考えるのは、あまり現実的ではあるまい。

第5章に述べたごとく、非加盟金融機関に対して行なわれる経済に対する緊急貸出は、公定歩合をかなり上回るペナルティー・レートでのみ供与される。連邦準備制度には、これらの金融機関を通じて、経済に最終の貸手として信用を供与する責任があるということは大方の認識であるとしても、他方で連邦準備制度に加盟する利益を確保し、したがって、加盟銀行にある程度優遇の取扱いを享受させるべきだということも事実なのである。このペナルティー・レートは、加盟銀行が準備預金の積立てによって継続的に負担しているコストの一部を負担するものと考えられる。

## 7. 専門委員会の補足的勧告

### (1) 貸出管理の協調のための措置

本貸出制度改革案の骨子は、借入れビヘイビアの規制方法として、公定歩合と借入れの量ならびにひん度の制限を一段と活用しようということにあるが、そうなれば、加盟銀行は貸出の基準と限度の詳細を明瞭確実に知ることが可能になり、その結果地域間ならびに銀行間で窓口操作の統一性を高めるのに役だとう。しかしながら、連邦準備制度が加盟銀行ごとに千差万別の要求をそれぞれ十分に満たしながら、同時に必要な金融規制の実をあげようとするのならば、窓口指導的手段に引き続きたよらなければなるまい。このような窓口指導は、同一状況下にある銀行には同一の扱いをするという原則に立って、できるかぎり統一的かつ首尾一貫した方法で行なうことが企図されている。したがって、この目的の達成に役だつ規則と仕組みは、適切なものとみなされよう。

このための効果的な方法は、現存する慣行を明文化することであろう。近年、12の連邦準備銀行の貸出担当者間の連絡は格段に密になり、その内容も高まってきている。これらの職員は個々の地区間で非公式に接触を行なっているほか、年一回会議を開催し、さらに毎月電話による会議を行なっている。

上記のような場合、議論は大部分個々の借入れ案件の処理方法に関する情報交換に当てられている。このような交換のなかから、貸出担当者が新しい事態または異常な事態に直面した場合に準拠できる貸出管理上の指針が育ってきた。これまで指針には絶えず改善が加えられてきており、今後指針は放置しておいても、経験と経済環境の変化に応じて時間の経過とともに漸次性格を改めて行くものと思われる。しかし、それにしても、このような指針を保持しその発展を助成する(すなわち、全貸出担当者間の現存の接触を維持強化する)仕組みを作ることの必要性が認められるので、必要と考えられる事項が、貸出窓口改革の一環として織り込まれることになろう。

## (2) 期末の準備金調整を円滑にするための支払準備規制の変更

専門委員会は連邦準備制度理事会がレギュレーションDの改正として採択した準備預金の算定方式変更に関する提案を支持する。1968年9月12日から実施される本改正によれば、加盟銀行の支払準備の計算期間は1週間に統一され、準備金所要額の計算は2週間前の(週の)預金平残を基準とすることになる。準備金に算入する手元現金も2週間前の額による。所要準備金に対する過不足額は所要額の2%を限度として次週に繰り越すことが認められる。本改正にはその他重要度のやや低い改正もいくつか含まれているが、実施をみれば準備期間末の調整が容易となり、加盟銀行組織の円滑かつ効果的な運営を促進することによって、貸出制度の改革を補足するものとなろう。

## (3) 銀行資産・負債内容の変化(shiftability)を容易にする諸手段に関する研究の進展

貸出の中で今回の窓口改革の中に取り入れられなかったが、検討の対象となったものの一つは、慢性的に信用の不足している地域ないしは部門を業務分野とする銀行の要資を満たす長期貸出である。この問題の解決を貸出窓口操作の範囲内で求めることは適当でないというのが結論であった。もし連邦準備制度がこのような目的のための貸出に乗り出せば、同制度は妥当な範囲を逸脱した社会経済的・政治的問題に巻き込まれ、当該分野の商業銀行は預金の限度をはるかにこえた貸出を行なうことによって、経営内容の不健全化を招くお

それがある。この信用不足問題の直接かつ基本的な解決のかぎは、銀行の資産・負債を流動化するための市場の改善にあると信じられる。

したがって専門委員会は、連邦準備制度の内部に——できれば他の関係機関やグループの有能な人材を加えて——とくにこの問題検討のための作業班(task force)を設け、ある種の市場改善(market-perfecting)行動を通じ、長期信用援助を供与することが可能かいなかを綿密に研究することを勧告したい。この分野でこれまですでに非常な努力が払われたにもかかわらず、成果にみるべきものがなかったことは認めるが、専門委員会としては、依然流通市場の改善が最も有望な解決方法だと考えており、さらにつつこんだ検討を行えば、成果が得られると考えている。

こうした研究が進めば、流通市場の発展拡大につれて、極度の金融ひっ迫期に連邦準備制度が負わねばならない責任が重くなる公算が強いことを認めざるをえなくなるであろう。銀行が調整努力をしだいにこれらの市場に集中するようになるにつれて、これら市場の中で混乱状態に陥るものが生ずることも考えられ、当局が危機を未然に防ぐために行動を起こすことが必要になろう。このような行動の中には、銀行がなるべくこれらの資産を投売りしないですむように、貸出窓口を利用できるようにし、市場内の危機の圧力を和らげることも含まれる。この可能性に関するさらに詳細な考察については、第5章「緊急貸出」を参照されたい。