

豪州におけるCDの発行

近年、豪州の金融界は、同国の経済構造の高度化と金融資産の多様化を背景に、従来の保守的経営方針から脱皮、積極的姿勢に転じている。なかでも地盤沈下の著しい商業銀行は、最近の鉱工業の急速な発展に対応して、従来の農牧畜主体の伝統的な短期金融にとどまらず、中・長期金融の分野にも積極的に乗り出しているが、本年3月には念願であったCD発行も認められ、長期資金の吸収に新たな手段を具備するに至った。そこで以下同国のCD発行について、その内容、特色などをみることにしたい。

CD発行の内容と特色

豪州準備銀行は、本年3月12日、商業銀行のCD (Negotiable Time Certificates of Deposit) 発行を次の条件で許可した。

- イ、額 面 5万豪州ドル(約2,000万円)以上
- ロ、期 間 3ヵ月以上2年以内
- ハ、金 利 年率4.75%(18ヵ月以上の定期預金金利と同率)以内

ニ、その他 自行発行のCD買戻し禁止

上記の発行許可に対して、主要商業銀行8行のうち4行がCD発行を発表した(第1表)。

同国のCDは主として米国のそれを範に導入し

(第1表)

豪 州 の C D

	National Bank of Australia	English, Scottish & Australian Bank	Commercial Bank of Australia	Bank of New South Wales
種 類	CDおよび 転換CD	CD	CDおよび 転換CD	CDおよび 転換CD
発行方法	割引発行	割引発行	割引発行	利付発行
額 面	5万ドル以上 1万ドル きざみ	5万ドル以上	5万ドル以上	5万ドル以上
期 間	3～12ヵ月	3ヵ月	3ヵ月～2年	不 明
利 率 (年・%)	3～6ヵ月 4.5 6～12ヵ月 4.75	4.55	不 明	不 明

たものであるが、同国の実情にあわせて、特有な形態をとっている点が注目される。

まず第1に、転換CD (Convertible Certificates of Deposit)の発行である。これは一般のCDと異なり記名式で、譲渡の認められていない(un-negotiable)定期預金証書であるが、債権者の希望によりいつでも negotiable なCDに転換しうる条件付きのもので、利率、期間等の発行条件は一般のCDと全く同じである。English, Scottish & Australian Bank を除く3行がこのような転換CDを発行した理由は、一般のCDの場合には印紙税の適用を受け、発行銀行にとり年率0.1～0.4%の負担増となるのを免れるためである。

第2に、Bank of New South Walesを除く3行が、市場取引の便宜を考慮して割引発行形式をとった。ちなみに米国では利付発行形式をとっているため、TB、BA等との利回り比較などの点で、取引上不便をきたしているといわれている。

第3に、Commercial Bank of Australia は、預金者の便宜と証書紛失の危険を避けるために、希望により転換CDを登録方式で発行することを認めている。

背 景

まず第1に、今回のCD発行の直接の動機は、商業銀行の地盤回復策にあるといわれている。すなわち同国では、近年、生命保険会社、賦払信用会社など、いわゆる銀行以外の「その他金融機関 (Fringe Institutions)」の台頭がめざましく、商業銀行のシェアは他の先進諸国と同様に、年々低下傾向を示している(第2表)。商業銀行では、この対抗策として、貯蓄銀行や賦払信用会社の分野に資本進出するほか、商業銀行の合併(本年にはいり、8大商業銀行のうち2行が合併、他の2行も合併予定)によって経営の合理化を進めるとともに、長年希望していたCDの発行に踏み切ったものである。

第2に、企業における金融資産の増大があげられる。同国経済は近年、鉱物資源開発と工業発展を背景として、高度の成長を遂げており、この結

(第2表)

主要金融機関の金融資産

(単位・百万豪州ドル)

	1960年		1968年		1969年	
	6月末	構成比(%)	6月末	構成比(%)	3月末	構成比(%)
(注) 準備銀行	125	1.3	230	1.2	516	2.4
商業銀行	3,343	35.2	5,579	29.1	6,322	29.7
貯蓄銀行	3,142	33.1	6,455	33.7	6,887	32.4
賦払信用会社	769	8.1	2,421	12.7	2,721	12.8
牧畜信用会社	204	2.1	314	1.6	320	1.5
生命保険会社	1,908	20.2	4,153	21.7	4,519	21.2
合 計	9,491	100.0	19,152	100.0	21,285	100.0

(注) 農業信用部の融資残高。

資料: Statistical Bulletin, Reserve Bank of Australia.

果民間保有の金融資産の規模は急速な拡大を示すとともに、その多様化が目立ち、それに即応した新商品の開発が要望されていた。とくに最近の著しい経済発展に伴い、企業の余裕資金を主体にいわゆる「企業間信用(Inter-company Lending)」の取引拡大が顕著で(最近における取引規模は約4億豪州ドル)、一種の gray market を形成するに至っており、商業銀行はこれら余裕資金の吸収に頭を痛めていた。さらに同国では、経済開発と工業化の推進にあたり、国内の長期資金不足から多額の外資(1968年の民間外資流入は1,335百万米ドル)に依存している。これと関連して、商業銀行はとくに外資系企業の余裕資金の吸収あるいは利潤等の本国送金引き止め策としてCD発行に着目していた。

第3に、中・長期資金需要の増高があげられる。同国の商業銀行は、従来農牧畜業を主体とする経済構造ならびに英国の慣行を引き継いで、伝統的に短期金融に専念してきたが、近年のめざましい鉱工業の発展とともに、中・長期資金需要が台頭しはじめた。このため準備銀行は1962年に「ターム・ローン基金」(注)を創設し、商業銀行の中・長期貸付を奨励するに至ったが、これと呼応して商業銀行も、新分野への進出によるシェア拡大を目指して、ターム・ローンを積極化、本年3月末には総貸出の9.6%を占めるに至っている。

このような民間の資金需要の変化に対応して、商業銀行は新しい中・長期資金源としてCD発行を強く望んでいた。

(注) 準備銀行は1962年4月、鉱工業開発の見地から、商業銀行の法定支払準備金の一部を解除(準備率を2%引下げ)し、あわせて、商業銀行の拠出金(預金の1%)をもって準備銀行にターム・ローン基金(当初114百万豪州ドル)を設けた。商業銀行が中・長期貸付を行なった場合、月末に基金から当該金額の補てんを受けることになっている。基金枠は年々拡大され、現在は390.5百万豪州ドルに達している。

第4に、CDの流通市場が確立された点があげられる。同国の場合1950年代の後半以降、金融資産の増高を背景に小規模ながら短資市場の発達をみてきたが、当局は国債の市中消化ならびにFringe Institutionsの業容拡大に対処し、準備銀行のオペレーション政策を積極的に活用するため、短資市場の整備・拡充の必要に迫られ、1959年2月、短資業者を公認(資本金等最低基準を明確化)するとともに、準備銀行はlast resortとして保証を与えることにより、公認の短資市場が確立された。これにより資金の余裕のある個人、法人は資金運用がきわめて容易になり、市場取引は同国の経済拡大とあいまって急速な拡大を示し、本年3月には取引規模は565百万豪州ドルに達している。こうした受入れ体制が十分に整備されたことも、CD発行を可能ならしめた一因であろう。

反響と問題点

CDは米国の例(ピークの昨年11月末には残高243億ドル、預金総額の10.3%の規模に達した。またその後本年6月月末までに87億ドル、36%方急減)から徴して、金融界全体に少なからぬ影響を及ぼすものと予想される。まず、金融機関相互の競争が一段と激化するものとみられ、現に商業銀行の系列下でない貯蓄銀行はその対策に苦慮し、一部の民間貯蓄銀行では預金金利の上積み(年率1%程度)を図っていると伝えられており、また州政府系貯蓄銀行も年4.5%、通告後30日に引出し可能の通知預金および18~24ヵ月ものの定期預金の新設ならびにCD発行を申請するなど、

対抗意識を明確に打ち出している。

次にCD発行に伴う商業銀行の資金コストの上昇があげられる。豪州の商業銀行は支店銀行主義(branch banking system)をとっているが、広大な国土に希薄な人口が散在する関係から銀行店舗が相対的に過剰のきらいがあり(1967年末現在、主要8行の支店は4,301か店)、しかも賃銀水準が高いため、従来から資金コストの割高が問題視されていた。これに加えて、今回のCD発行とそれに伴う預金競争スパイラルが、商業銀行の採算をいっそう圧迫することは必至であろう。

また金融市場に対する影響も無視できない。すなわち、CD発行に伴い金融市場の取引規模は拡大する一方、農産品のウェイトの高い同国の経済構造の特殊性を映じた、季節的なフレないし景気変動に伴う資金循環の波動をさらに倍加することになりかねず、とくに金融ひっ迫時にはCD売りが殺到し、金融市場の機能をそこなうおそれもあるとしない。

一方、これに対して準備銀行は、金利期間等の規制により、過当競争を防止しうること、自行発行のCD買戻し禁止により、無秩序な発行を避けられることなどの理由から、CD発行に伴う諸問題に対処しようとしている。さらにCDの発行によって、銀行以外の金融機関、企業間信用取引に流れていた資金が商業銀行に還流し、その発行残高には法定準備率を課す(同国では支払準備率操作が正統的金融政策手段中圧倒的ウェイトをもつ)ことによって、金融政策の対象が拡大されることとなり、むしろプラスであるとみている。

いずれにしても同国にとって新しい試みであり、その及ぼす影響もきわめて大きいので、従来にまして一段ときめ細かい金融政策の展開が必要となろう。

(追記)

8月1日、豪州市中預貸金金利の引上げに伴い、CD最高発行金利も4.75%から5.0%(18ヵ月以上の定期預金金利と同率)に引き上げられた。

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

実体経済面の動向

第2四半期の名目GNP増加額は164億ドルに達し、昨年第4四半期以降ほとんど変わらぬ伸びが続いている。その年率は7%台で、昨年前半の10%台に比べればある程度低下してはいるものの、なおかなり高い。しかし実質ベースでみた伸び率は年率2.3%と前期の2.6%をさらに下回り、昨年第2四半期以来の増勢鈍化傾向が続いている。その結果昨年前半の6%台に比べれば最近の伸び率はかなり小さくなっている。このように名目ベースと実質ベースとの乖離が拡大しているのは、インフレ高進によってGNPデフレーターが年率5%にも達しているためである。名目増加額の内容を需要項目別にみると、個人消費、設備投資および財政支出の増加額はいずれも前期を下回り、とくに住宅投資支出は前期比純減となった。しかし

米 国 の G N P

(単位・億ドル)

			1968年			1969年		
			第2 四半 期	第3 四半 期	第4 四半 期	第1 四半 期	第2 半 期(P)	
G	N	P	8,657	8,587	8,764	8,925	9,087	9,251
前期(年)比増加率			9.1	11.2	8.2	7.3	7.3	7.2
名目年率			4.9	7.2	4.0	3.2	2.6	7.2
実質年率			4.9	7.2	4.0	3.2	2.6	2.3
前期(年)比増減(Δ)額			722	234	177	161	162	164
個人消費支出			443	97	146	58	113	87
設備投資支出			51	△ 27	17	34	38	27
住宅投資支出			52	17	△ 4	20	14	△ 9
在庫投資支出			△ 1	83	△ 27	33	△ 39	29
純輸出			△ 27	15	2	△ 24	3	5
財政支出			202	50	41	42	33	25
連邦政府			88	27	19	10	△ 3	△ 10
地方政府			114	23	23	31	36	34

(注) 名目値、季節調整済み年率。前期(年)比増加率は単位・%。