

英国の新金融調節方式について

〔要 旨〕

英蘭銀行は本年5月に金融調節方式の大幅改革を提案し、9月16日から実施した。そのおもな内容は、①これまで国内需給調節手段の支柱をなしてきた市中貸出規制を撤廃する一方、最低準備比率規制および特別預金制度の適用対象金融機関の範囲を拡大してこれを活用する、②大銀行間の伝統的な預貸金金利協定および主要割引商社間の大蔵省証券共同入札協定を廃止する、③長期国債価格支持操作を原則として停止する、の3点である。

英国では戦後、膨大なボンド債務と長期国債の存在およびロンドン金融市場の変容等により英蘭銀行の伝統的金融政策手段がしだいにその機能を減じ、近年同行は国内需給調節のため主として市中貸出規制と割賦販売条件規制に依存せざるをえなかった。しかし、長期にわたる直接統制は、金融制度面での各種の伝統的な協定や慣行の硬直化とあいまって、金融機関相互間の自由な競争を通じた資金の適正配分をゆがめ、金融機構全体としての効率をそこなう状況となっていた。これに対処して、すでに67年には物価・所得委員会が保守的な金融界に自由競争原理を導入するよう革新的な勧告を行ない、改革の胎動がうかがわれた。その後IMF調査団の同国金融政策批判などもあって、英蘭銀行は68年秋以降国債価格支持を消極化するなど金融政策を国内需給調節を主眼としてより弾力的に運営する方向へ徐々に転換してきたが、最近の国際収支の好調、国内資金需要の停滞、内外金利の低下などを好機として、今次改革実施に踏み切った。

改革のねらいは、①基本的には、従来の硬直的・差別的な金融調節方式を弾力的・無差別的なものに改め、信用配分におけるプライス・メカニズムを有効に機能させることにある。新金融調節方式の下では、金融政策は国内信用の一部にすぎない銀行貸出ではなく金融機関全体の流動性ポジションを直接の対象とし、それへの影響を通じて市場の金利構造を間接的に変化させるほか、伝統的な公定歩合操作もより弾力的に運用する、というメカニズムが期待されている。金利協定の廃止や国債価格支持操作の停止は、こうした金利構造の変化を通ずる政策効果の実現を保証するためのものである。②次に、金融機関相互間の対等かつ自由な競争を促進し、長期的に英国金融機構の効率化を図ることである。この点は、競争原理の強化により英国経済を多年の停滞から脱却せしめようとする現保守党政府の基本方針に沿うものである。③また、これによりEEC加盟後の通貨統合に備えるという配慮もあった。④さらに、特別預金制度の改正にあたり短資流入規制の観点も加味されている。

このような改革は、英国にとり金融界の長年の伝統を破る画期的なものであるとともに、先般のフランスの金融改革と並んで金融調節上プライス・メカニズムを重視する最近の傾向を示すものとして注目される。もちろん、新金融調節方式が意図どおり効果を発揮しうるかどうかは、その今後の運用いかんのみならず財政政策等のあり方などにもかかるものであり、さらには内外経済環境の推移に大きく左右されることも否めず、その前途は必ずしも平坦なものではないであろう。

〔目 次〕

1. は し が き
2. 金融調節方式の改革
 - (1) 改革の内容
 - イ. 市中貸出規制の撤廃ならびに最低準備比率および特別預金制度の一般的適用
 - ロ. 預貸金金利協定の廃止
 - ハ. 割引市場の改革
 - ニ. 長期国債価格支持操作の原則的停止
 - (2) 改革のねらい
3. 改革の背景
 - (1) 英国の戦後金融政策の困難
 - イ. 膨大な政府債務の存在
 - ロ. ロンドン金融市場の変ぼう
 - (2) 今次改革に至る経緯
- イ. 端緒——物価・所得委員会報告
- ロ. 改革への動き
- ハ. 改革の実施を可能にした諸条件
4. 改革の効果と問題点
 - (1) 金融調節方式としての効果と問題点
 - イ. 新金融調節方式のメカニズム
 - ロ. 流動性規制等の問題点
 - ハ. 運用上の問題点
 - (2) 金融界への影響
5. む す び
 - 付1. 英国の流動比率規制と特別預金制度
 - 付2. 英国における金融制度の推移
 - 付3. 60年代の英国金融政策の推移

1. は し が き

英国は先進国としての長い歴史の過程で形成された割引市場を中心とする高度に発達した長短金融市場を擁し、英蘭銀行は伝統的な公定歩合操作および公開市場操作によりその全体を有効にコントロールしうるものとされ、これらは精妙な金融メカニズムの典型と一般に目されてきた。しかし、戦後は、内外経済環境の変化に伴い、英蘭銀行の伝統的金融政策の国内需給調節効果がしだいに弱まった。その結果、近年同行は市中貸出規制等の直接規制への依存度を強めることとなり、一方金融制度面でも長年にわたる各種の協定や慣行の硬直化の弊害が目だちはじめ、両者あいまって金融機構全体としての効率を著しくそこなう状況となっていた。

こうした事情にかんがみ、英蘭銀行は本年5月14日、「競争と信用調節(Competition and Credit Control)」と題する文書において金融調節方式の大幅改革を提案、関係金融機関との協議を経たのち、各金融機関との間の紳士協定のかたちで、9月16日から新金融調節方式を実施した。

その内容は、英国金融制度の伝統を破る画期的なものであるとともに、先般のフランスの金融改革(6月号「調査」参照)と並んで、プライス・メカニズムを重視する金融調節へという最近の流れを示すものである。

以下今次改革の内容とそれをめぐる動きなどを概観する。

2. 金融調節方式の改革

今次改革を要約すれば、第1に市中貸出規制の撤廃ならびに最低準備比率および特別預金制度の一般的適用、第2に伝統的な市中預貸金金利協定の廃止と割引市場の若干の改革、第3に、上記2点と密接に関連するものであるが、戦後長年にわたった長期国債価格支持操作の原則的な停止、という三つの柱から成るということが出来る。

(1) 改革の内容

イ. 市中貸出規制の撤廃ならびに最低準備比率および特別預金制度の一般的適用(詳細は付1参照)

戦後の英国では、1950年代初のいわゆる「金融政策の復活」以後においても、国内総需要調整手段の事実上の支柱は、英蘭銀行による抑制要請な

いし一定残高の指示という形で行なわれた市中金融機関の対民間貸出の規制、および通商産業省による割賦販売条件(頭金比率および賦払期間)の規制の二つであった(付3参照)。もちろん、ロンドン手形交換所加盟銀行およびスコットランド系銀行(以下交換所加盟銀行という)は、総預金債務に対し現金準備(英蘭銀行預け金を含む)を8%以上(現金比率)、特定の流動資産を28%以上(流動比率)それぞれ常時保有するよう伝統的に義務づけられてきたし(注1)、1958年以降は英蘭銀行の要請に応じ総預金債務の一定割合相当額を特別預金として英蘭銀行に預入する特別預金制度(Special Deposits Scheme)の適用も受けてきた。しかし、交換所加盟銀行以外の預金銀行、マーチャント・バンク、英国海外銀行(在英店舗)、外銀支店等の銀行や、割引業者、住宅金融会社、割賦販売金融会社等の銀行以外の金融機関についてはこのような流動比率規制はなく、また交換所加盟銀行以外の銀行を対象に1968年に設けられた現金預金制度(Cash Deposits Scheme、特別預金制度と類似の制度)も発動されたことはなかった。

今次改革により、英蘭銀行は、直接的な貸出規制を廃止(ただし必要と認める質的指導は存続)する一方、流動性規制の適用対象を全銀行および大手割賦販売金融会社に拡大することにより、間接的信用調節方式を強化した。すなわち、ポンド建預金等の12.5%以上の特定の準備資産を常時保有する義務(最低準備比率 Minimum Reserve Ratio)を全銀行に一律に課するとともに、交換所加

盟銀行のみに適用されていた特別預金制度を同様に全銀行に拡大して一律の預入率を課することとし、かつ海外からの預金と国内の預金に対してそれぞれ異なる預入率を課しうることとした。さらに、従来かかる規制のまったく及んでいなかった割賦販売金融会社にも、銀行と同様に上記両制度を適用することとした(ただし大手のみ。最低準備比率は10%、特別預金預入率は原則として銀行と同一とするが必要に応じ銀行より高率を課しうる)。これら諸制度は9月16日から実施されたが、特別預金預入率は未設定。

ロ. 預貸金金利協定の廃止

交換所加盟銀行は、すでに1世紀以上にわたっ

(第1表)

金利協定に基づく預貸金金利体系

(1969年9月以降)

	ロンドン 手形交換 所加盟銀 行	スコット ランド系 銀行
通知預金(7日もの)	公定歩合 -2.0%	公定歩合 -2.5%
貸出金利(いずれも当座貸越)		
対国営企業(大蔵省の保証付き)	同 +0.5%	同 左
対地方公共団体	" +1.0%	"
対住宅金融会社		
対保険会社		
対一流商工企業		
対割賦販売金融会社	" +1.5%	"

(注) 1. 当座預金に対しては付利しない申し合わせがある。

2. 一流商工企業向け最低貸出金利の下限は5%とされている。
すなわち、公定歩合が4%以下に低下した場合、公定歩合と連動して低下しない。

(注1) 流動比率(Liquidity Ratio)規制は、元来ロンドン手形交換所加盟銀行およびスコットランド系銀行の自主的な健全経営指針として19世紀後半以来徐々に形づくられてきたもので、銀行がその総預金債務の一定割合の流動資産を常時保有することを内容とする(付1参照)。50年代にはいり、英蘭銀行はこの慣行の信用調節上の価値を認めて同比率の遵守方要請をしだいに強め、58年、特別預金制度導入と同時に同比率規制を紳士協約の下に制度化、以後加盟銀行等は英蘭銀行の同意なくこの比率を変更できないこととなった。なお、58年にはこの比率は30%とされたが、63年に28%に引き下げられた。

現金比率(Cash Ratio)も同様の起源をもち、総預金債務の一定割合の現金および英蘭銀行預け金の保有を内容とする。46年にロンドン手形交換所加盟銀行はこの割合を8%とすることに合意、58年、流動比率規制同様に英蘭銀行との紳士協約の下に制度化された。

て、主要預金・貸出金利を公定歩合と一定較差を保って連動させるという金利協定を維持してきたが(第1表参照)、今回英蘭銀行の勧告に従って、10月1日以降これを廃止した。

ハ. 割引市場の改革

従来、ロンドン割引市場協会に加盟している割引商社(11社)は、毎週の大蔵省証券入札の際、統一価格による共同入札を行なってきたが、9月17日以降各商社ごとに競争入札を行なうことに改められた。また、その資産構成に関し、総資産の50%以上を大蔵省証券など特定の公的部門債務の形で保有する義務を新たに課されることとなった。

二. 長期国債価格支持操作の原則的停止

英蘭銀行は従来、長期国債の市場価格の大幅変動を避けるため、国債売り圧力が強まると必ず買いさえを行なってきた。しかし、改革提案の5月14日以降、英蘭銀行は、同行自身の裁量による長期国債の売買(英蘭銀行発行部が国債発行時の売れ残り分を引き受けたいわゆるトップ国債の売出しを含む)および同行が適当と認める価格による国債借換えの場合を除き、原則として市場から中・長期国債(残存期間1年超)を買い入れないこととした。

(2) 改革のねらい

イ. 今次改革はきわめて画期的かつ包括的なものであるだけに、そのねらいも広範にわたるが、その基本は、従来の硬直的、差別的な金融調節方式を弾力的、無差別的なものに改め、信用配分際にしてプライス・メカニズムを有効に機能させることにある。すなわち、戦後の英国の主たる金融政策手段となった市中貸出規制は、「これを長期にわたって実施するときは、金融制度にゆがみをもたらす資源の適正配分を妨げるのみならず、金融政策の円滑な遂行に不可欠な中央銀行と市中銀行との間の伝統的な信頼関係をそこなう」(オブ

ライエン英蘭銀行総裁)という弊を伴った。一方、これに代わるべき間接的な信用調節手段たる流動比率規制および特別預金制度には、その適用先が交換所加盟銀行に限定されているうえ、国債価格支持操作が必要であったこともあって、その効果がきわめて限られているという問題があるばかりか、交換所加盟銀行を両制度対象外の金融機関との競争上著しく不利な立場におき、公平を欠くという難点もあった。

今次改革はこうした事情を考慮して、市中貸出規制を廃止するとともに、最低準備比率規制および特別預金制度の一律適用により全銀行を同一の土俵に立たせたいうえで、その比率操作を通じて市場機能を生かしつつ信用調整を行なおうとするものである。

ロ. 今次改革にはまた、金融機関相互間の競争を促進し、これによって英国金融界の体質改善を図ろうというねらいもある。これまで、英国における金融機関相互間の競争は、前述のような貸出規制、伝統的な預貸金金利協定、割引商社の大蔵省証券共同入札といった制度上ないし慣行上の要因によって、抑制もしくはゆがめられていた。こうした競争阻害要因の除去は、単に一般的に望ましいというにとどまらず、企業規模の拡大に基づく資金供給の大口・効率化要請の強まりや、65年以來の米銀の急速なロンドン進出に伴って、英国の銀行自身にとっても喫緊の課題であったといえよう。さらに大きくみれば、今次改革による金融機関の競争促進は、保守党政権が70年6月に成立して以来財政政策、所得政策、労働政策等の分野で示した自由主義的傾斜と軌を一にし、競争原理の強化により英国経済を多年の停滞から脱却せしめようとする現政府の一般的な政策方針に沿うものである。

ハ. このほか、オブライエン英蘭銀行総裁も明

言しているとおり^(注2)、今次改革は英国のEEC加盟と無関係ではない。EECの通貨統合を進めるには各国の金融政策の調整が不可欠の条件であるが、そうした要請にこたえるためにも、加盟までに英国の金融構造をより効率化するとともに、政策手段についてもできるだけ改善と合理化を図っておきたい、との配慮が働いたであろうことは想像にかたくない。

二. なお、特別預金預入率を海外からの預金と国内預金とで異にしようとしたことは、従来もっぱら短資流出を問題にしていた英国においても、近年の国際短資移動をめぐる経験および最近の同国国際収支の好調に徴し、短資流入抑制策に対する配慮が必要となってきたことを示すものである。

3. 改革の背景

(1) 英国の戦後金融政策の困難

戦後、英国の金融政策は、国内需給調節手段としての使命を果たすにあたって常に大きな困難に遭遇してきた。英蘭銀行の伝統的な金融調節手段が、以下に述べる戦後英国の状況変化に対応しえなかったからである。

イ. 膨大な政府債務の存在

戦後英国の経済運営を制約する桎梏となったのは、海外諸国が対英短期債権として保有する膨大なポンド残高と、国内に存在する巨額の長期国債残高とであった。これらの大半は、いうまでもなく第2次大戦中の輸入増による国際収支の赤字と

戦費支出による財政赤字とから生じたものである。ポンド残高(ネット)は開戦当時の5億ポンド弱から終戦直後には36億ポンドに増大、この間金・外貨準備は逆に6億ポンドから4.5億ポンドに減少し、公的短期対外ポジションは著しい負債超過となった。一方、長期国債残高も終戦直後にはGNPの1.8倍に達し、戦後も、福祉政策推進、重要産業国有化政策等による財政支出増高から容易に減少しなかった。

このような状況の下、金融政策の最優先目標は、海外保有ポンド残高の急激な取りくずし阻止を主眼としつつ、国際金融センターとしてのロンドン市場の特殊な地位にかんがみ、金融市場金利が海外金利と大きく乖離せぬよう維持することにおかれた。このため国内需給調節の視点からする運営は二義的とならざるをえず、金利政策が国内需給調節上の要請と矛盾する場合が多かった。たとえば、67年10月の公定歩合引上げは、ポンド防衛上やむをえざる措置であったとはいえ、景気支持を要する国内情勢とは相入れないものであったし、一方、引締め期にあっても、海外金利の低下につれて公定歩合の追随引下げを余儀なくされることがしばしばであった。57年2月、58年3月、60年10月と12月、65年6月、68年3月と9月の公定歩合引下げは後者の例である^(注3)。この場合、交換所加盟銀行の金利協定により市中金利が公定歩合の変更をただちに反映するというしくみが、むしろ弊害を大きくした面もあることは見のがせない点である。

(注2) 「われわれはこれらの改革が英国のEEC加盟申請とも矛盾しないものであり、また、EECの通貨統合に至る過程で予想される各国の金融政策の協調の動きとも合致することと信ずる」(71年5月、ミュンヘンの国際銀行会議におけるオブライエン総裁講演)。

(注3) たとえば、60年12月の公定歩合引下げ(5.5→5.0%)にあたり、英蘭銀行は、「本日の引下げは5.5%の現行レートが他の主要金融市場の金利に比し不必要に高すぎるため行なわれたものであり、政府の国内引締め政策の変更を意味するものでない」と説明した。

また、長期国債市場での英蘭銀行の介入操作の目的について、「主要な関心事は、銀行以外の広範な投資家の長期国債保有意欲を増大せしめることである」との公的説明がなされている(“Official Transactions in the Gilt-edged Market”, Bank of England Quarterly Bulletin, 66年6月号)。

一方、長期国債売買操作についても、英蘭銀行の主要目的は、現在および将来にわたる投資家の国債保有意欲を最大にし、かつ政府の金利負担増大を避けるような市場条件を維持することにおかれた。つまり、大量の売りが市場価格の大幅な下落をひき起こさないよう買いささえることが必要であったわけである。このように受動的な国債売買操作を余儀なくされた結果、現金・流動比率および特別預金制度も本来期待された流動性調節効果を十分発揮しえず、英蘭銀行は銀行の現金準備の増減を通ずる通貨量調節機能を喪失した。また、このような長期国債売買操作は、時に対外的配慮に基づく金利政策とも矛盾しがちであった。すなわち、国際収支の悪化傾向が明らかになると、投資家は将来の公定歩合引上げ等金利水準全般の上昇による国債価格の下落を予想して国債の売却をふやすが、英蘭銀行がこれに買い向かう結果民間部門への通貨供給が増加し、国際収支の悪化をいっそう加速する要因となったのである。

要するに、膨大なポンド残高は内外均衡の同時達成を妨げ、長期国債価格支持は引締め期における金融政策の効果を著しくそこねることになり、両々あいまって金融当局は国内流動性の総体に対する有効なコントロールを失うことになったわけである。金融引締めにあたって民間信用の一部(銀行の対民間貸出、割賦販売金融会社の個人消費貸付)に対する直接的規制に依存せざるをえなくなったのも、いわば必然であったといえよう。

ロ. ロンドン金融市場の変ぼう

ロンドン金融市場は、伝統的に短期商業金融(当座預金の受入れと当座貸越形式の貸出)を中心業務とする預金銀行(ロンドン手形交換所加盟銀行、スコットランド系銀行、北アイルランド系銀行等)と割引商社等とによって構成される割引市場を軸として機能してきた。

しかし、50年代後半以降、預金銀行の業績停滞の反面、secondary banks と総称されるその他銀行、すなわち、マーチャント・バンク、英国海外銀行在英店舗、外国銀行在英支店等が飛躍的な発展を遂げ(第2表参照)、これらの銀行の短期資金ポジション調整のための短期金融市場(預金銀行にとっての割引市場に相当)として、地方公共団体預金市場、インター・バンク市場、割賦販売金融会社市場、ポンド建CD市場等のいわゆる secondary market が成立発展した。こうした secondary banks および secondary market の急速な発展は、①55年末に大蔵大臣が地方公共団体に対し、公共事業融資委員会(The Public Works Loan Board)からの借入れ依存度の縮小を指示したこと、②58年の欧州主要通貨の交換性回復、③60年代以降の英国企業の中長期資金需要増大、などの事情による面も多いが、より基本的な要因は、金利協定や流動性規制等長年にわたる保護と制約の下で預金銀行の経営態度が保守的となり、かつ人材の面でも預金銀行が複雑多岐な新種業務に適應する条件を欠いていたことであろう。もちろん、

(第2表)

預金銀行と secondary banks の預金シェア推移

(単位:%)

	1960年 12月末	1965年 12月末	1970年 12月末	1971年 6月末	1971年 6月末 残高
預金銀行	81.1 (n.a.)	69.0 (74.5)	31.7 (66.4)	30.1 (65.1)	12,918 (12,918)
うち ロンドン 手形交換所加盟 銀行	78.3 (n.a.)	64.7 (69.9)	26.3 (55.2)	25.4 (55.1)	10,930 (10,930)
その他銀行	18.9 (n.a.)	31.0 (25.5)	68.3 (33.6)	69.9 (34.9)	30,048 (6,925)
うち マーチャ ント・バンク	4.2 (n.a.)	7.1 (n.a.)	7.5 (7.2)	7.3 (6.8)	3,123 (1,350)
米国銀行支店	3.9 (n.a.)	9.8 (n.a.)	28.7 (5.0)	29.2 (5.5)	12,528 (1,096)
合計	100.0 (n.a.)	100.0 (100.0)	100.0 (100.0)	100.0 (100.0)	42,966 (19,843)

(注) カッコ内はポンド建預金を示す。

資料: Bank of England Quarterly Bulletin.

預金銀行といえどもこの新たな業務分野の拡大を傍観していたわけではないが、上記のような制約から secondary market への参加は子会社設立等を通ずる間接的な形態にとどまっていた。

この secondary market は、それを構成する secondary banks 間に交換所加盟銀行間のような金利協定が存在しなかったため、在来の割引市場に比較して十分競争的な市場であった。このため secondary banks の預貸金利ざや(0.75~1%)は預金銀行のそれ(3%以上)に比して通常かなり小さいが、ユーロ取引をはじめとする無担保取引が主体であることもあって、金利水準は割引市場のそれを上回ることが多かった。このような事情から、secondary banks は利回りの低い割引市場資産(大蔵省証券、割引商社へのコール・ローン、商業手形等)の保有を極力圧縮し、一方預金銀行は取引仕法の相違(secondary market では無担保取引、割引市場では担保取引)を主因に secondary market 資産(他行預け金、地方公共団体への預け金等)の保有にきわめて消極的であったため、両市場間の資金移動と金利裁定が妨げられてきた。このため、公定歩合操作、公開市場操作等割引市場を通じて機能する英蘭銀行の伝統的金融政策の効果の secondary market への波及は著しく制約され、かつ大きなタイム・ラグを伴うものとならざるをえなかったわけである。

英蘭銀行は、このような金融市場における二重構造の定着による金融政策効果の減殺という事実直に直面しつつも、ユーロ市場と密接な関係にある secondary market への介入ないしコントロールは、国際金融取引の中心としてのロンドン市場の地位低下をもたらしかねないとして、極力これを回避し、せいぜい同市場と割引市場との相互浸透を促すよう種々の助成措置を採るにとどまった。68年のポンド建CD発行の認可に際し、CD市場のディーラーを割引商社に限定すると同時に、C

Dに割引市場のコール担保としての適格性を認められた措置はその一例である。しかし、現在までのところこうした助成策の効果はあまりはっきりみられず、結局、英蘭銀行の secondary banks に対するコントロールは、これらに対する貸出規制の適用および割賦販売条件規制に依存せざるをえなかった。

(2) 今次改革に至る経緯

60年代の英国経済は持続的なインフレと低成長率というジレンマに加えて慢性的国際収支不安にさらされ、このため経済構造効率化の必要が強く叫ばれてきた。金融面でも、貸出規制の長期化や金利協定の存続が金融市場の競争を制限していることの弊害に対する認識が深まり、その是正が要望されるようになった。今次改革は、こうした認識の中で生まれた67年の物価・所得委員会の金融界改革の勧告に端を発し、その後、68年の独占禁止委員会の勧告、さらにはIMF調査団の金融政策批判等を経て結実するに至ったものである。

1. 端緒——物価・所得委員会報告

66年に労働党政府は、物価・所得政策推進の一環として、銀行の徴求する諸手数料の水準と決定方式につき物価・所得委員会に諮問した。同委員会は翌67年の報告書において、政府の諮問事項である銀行手数料問題は預金・貸出など銀行業務本来のあり方、さらには金融制度全般のあり方と切り離して論ずることはできないとの立場から、広く英国の銀行経営や金融構造の根本にまでさかのぼった分析を行ない、保守的な銀行業界に自由競争原理を導入するための革新的な勧告を行なった。

そのなかには、今次改革の端緒をなす基本理念が網らされているので、以下関連する部分の要旨を摘記する。

(預金・貸出金利の自由化)

交換所加盟銀行の預金吸収力は金利協定にしばられているため他の金融機関より劣っており、このため銀行は貸出業務の拡大、多様化を果たせず、規模の利益を享受することをも妨げられている。銀行が失地回復を図るためには、金利協定を廃止し、銀行間およびその他金融機関との間の預金・貸出競争を促すことが必要である。

金融政策の有効性は預金・貸出金利の自由化によって減殺されることはない。金融当局は公開市場操作および特別預金制度の活用によって銀行の現金準備および流動資産を調節し、これによって銀行の信用創造に影響を与えることができる。また、交換所加盟銀行の金利と公定歩合との連動が断たれることは、公定歩合と狭い範囲の市中金利の堅い結びつきが、公定歩合と広い範囲の市中金利のゆるやかな結びつきにとって代わられることを意味するものである。

なお、金融当局は、金利の自由化後も預金金利に最高限度を設定する権限を留保することによって、金融秩序を乱すような預金金利競争を防止できる。

(金融機関間の取扱い不平等の是正)

交換所加盟銀行は抵当貸付、賦払信用などの新しい金融業務をみずから行なわず子会社を通じて行なっているが、これは上記預金金利の申し合わせに加え、交換所加盟銀行のみが流動比率および現金比率規制の対象となっていることによる。金融機関相互間に存在するこうした競争基盤の不平等を是正し、かつ金融政策の効果を拡大すると

もに預金者保護を強化するため、すべての金融機関に上記規制を適用すべきである。

なお、これに関連して、大蔵省証券の入札における割引商社の共同入札、ならびにロンドン手形交換所加盟銀行の入札不参加の両協定も再検討を要する。

ロ. 改革への動き

物価・所得委員会の勧告は、一般にはその革新性が歓迎されたものの、銀行側が当初強い反対の態度を示したことや、67年秋のポンド切下げ後のきびしい引締め政策の必要などから容易に実施されるに至らなかった。68年には、交換所加盟銀行の預金・貸出金利協定の廃止について、ロンドン手形交換所加盟銀行3行(Barclays, Lloyds, Martins)の合併計画に関する独占禁止委員会の答申も同様の勧告を行ない、政府もこれを受けて同協定存続の根拠を再検討する旨言明したため、その帰すうが注目された。しかし、69年央、政府は、銀行貸出が直接きびしく規制されている時期には同協定廃止のメリットがないとの理由をあげ、当面その意向がない旨を明らかにした^(注4)。

ただ、物価・所得委員会報告のうち交換所加盟銀行の経理内容公表に関する勧告のみは、68年の新会社法施行により銀行に対する収益公開義務免除(48年会社法による)を廃止する権限が商務省に付与されたこともあって、交換所加盟銀行も69年にこれを受諾する旨発表し、70年2月その真正利益がはじめて公表された。この銀行経理の公表は、銀行業界を自由競争に近づけるための第一歩をなすものであった。

(注4) シェンキンス蔵相が金利協定存続決定のおもな理由としてあげたのは、金利協定廃止は長期的には競争を刺激し大衆の利益になるが、当時のような金融引締め下では、銀行の貸出競争の余地は限られているので、協定廃止がもたらす競争自由化の利益を十分享受することができないという点であった。

なお、政府はその決定にあたり、さらに次の2点をも考慮したものとみられる。

- (1) 協定が廃止された場合、輸出向け貸出金利上昇による国際収支悪化、ならびに、政府貯蓄機関(National Savings)預金金利の追随引上げによる財政負担増大という懸念がある。
- (2) 交換所加盟銀行は、協定の存続により競争力を失いつつあるかにみえるが、実際は系列金融機関を通じて競争金利による資金調達を行なっている。

しかし、この間にあってより重要な意味を持つ動きは、68年後半以降英蘭銀行の金融政策運営方針が事実上かなりの転換をみつつあったことであろう。その直接の契機となったのは、68年秋のIMF調査団による戦後の金融政策批判であったといわれている。すなわち、当時、ポンド切下げ後1年近くを経過してなお英国の国際収支は好転せず、内需は根強い消費を中心に高水準を続けていた。英国は外貨繰りの極度の窮迫に伴ってポンド切下げ後2回目のIMF借款を要請したが、これに関連して英国に赴いたIMFの調査団は、引締め期にもかかわらず英国の通貨供給が急増していることを指摘し、通貨供給のコントロールを失った英国の金融政策のあり方を強く批判した。

英蘭銀行はこの批判に対し、金融の指標として意味があるのは通貨供給総量ではなく通貨保有の部門別構成および保有動機にある、との英蘭銀行の伝統的主張に立つ反論を行なった模様である。しかし、その後英蘭銀行は従来の受動的な長期国債買いささえ操作を修正したものとみられ、68年秋以降長期国債価格は軟化を続け、その市中利回

(第3表)

コンソリ債平均利回りの推移

(単位・%)

平均利回り		
1960～65年	5.94	
1966年	6.80	
67	6.69	
	1～6月	7～12月
68	7.18	7.60
69	8.86	9.02
70	8.92	9.43
71	9.31	—

資料：Financial Statistics.

りは従来上限と考えられていた7%をこえて上昇を続けた(注5)(第3表参照)。さらに、短期金利面でも、英蘭銀行は69年2月、為替市場に格別の危機の様相がみられなかったにもかかわらず、もっぱら内需抑制のため公定歩合を超危機レートとされる8%へ引き上げ、しかもこの水準を以後13か月にわたって維持した。

ハ. 改革の実施を可能にした諸条件

英蘭銀行がこのように金融政策を国内需給調節の要請に沿って運営しうるに至った基本的要因は、以下の2点とみられる。第1は、英国の長期国債残高の対GNP比率が、国際的水準からみれば

(第4表)

国債残高の推移と国際比較

(1) 国債残高の推移

年	国債残高		外債	長期国債	
	うち	うち		国民総生産	国民総生産
	百万ポンド	百万ポンド	百万ポンド	%	%
1939	7,131	6,211	—	137.8	120.0
46	23,637	16,133	369	269.1	183.7
50	25,802	17,578	2,190	221.2	150.7
55	27,020	19,256	2,130	159.2	113.4
60	27,733	19,887	2,043	121.8	87.4
65	30,441	23,368	1,806	97.1	74.6
70	33,070	25,849	2,232	77.4	60.5

(注) 1. 国債残高は各年とも3月末残高。

2. 1939年の国民総生産は統計がないため、1938年の国民所得をもって代用。

資料：Annual Abstract of Statistics.

(2) 現状の国際比較

(1969年現在、単位・%)

	英国	日本	米国	西ドイツ	フランス	イタリア
国債残高 国民総生産	72.5	9.2	39.5	7.5	13.9	16.1
長期債残高 国民総生産	56.7	6.0	30.9	6.6	2.6	9.1

資料：本行統計局「国際比較統計」。

(注5) このような事実上の政策転換は、70年央、英蘭銀行総裁の要旨次のごとき発言によっても裏付けられることとなった。すなわち、「ごく最近になって、公開市場操作における従来の政策と、その結果生ずる通貨供給の増加を抑制する必要との間に困難な矛盾が生じた。そして、通貨供給を不当に増大すべきでないとの最近の要請により、いまや市場での操作は制約を受けている」(英蘭銀行総裁が国有産業特別委員会に対して行なった証言、Midland Bank Review, 71年8月号)。

まだ著しく高いとはいえ以前と比べればかなり低下し、国債価格支持の必要性を多少とも軽減したことである(第4表参照)。これに関連して注目されるのは、ポンド切下げ後の緊縮財政政策により、69財政年度以来政府当初予算(総合収支ベース)が黒字に転じたことである(第5表参照)。第2には、68年9月の第2次バーゼル協定発効により、ポンド圏諸国の保有する公的ポンド残高の安定化が一応達成され、当面急激なポンド残高取りくず

(第5表)

英国政府予算の推移

(単位・百万ポンド)

	1960 年度	1962 年度	1964 年度	1966 年度	1968 年度	1969 年度	1970 年度	1971 年度
(1)経常歳入	5,980	6,797	7,455	10,519	12,875	15,008	16,124	16,762
うち租税	n.a.	n.a.	n.a.	9,626	12,475	14,464	15,582	16,217
(2)経常歳出	5,676	6,364	7,388	9,472	11,489	12,551	13,526	14,446
うち国防費	1,618	1,721	1,999	2,172	2,271	2,266	2,280	2,545
民生費	3,218	3,890	4,550	5,556	9,218	10,285	11,246	11,901
(3)経常収支((1)-(2))	304	433	67	1,047	1,386	2,457	2,598	2,316
(4)資本純支出(Δ)	Δ 622	Δ 507	Δ 858	Δ 1,334	Δ 1,744	Δ 1,631	Δ 1,544	Δ 2,052
(5)総合収支((3)+(4))	Δ 318	Δ 74	Δ 791	Δ 287	Δ 358	826	1,054	264

(注) いずれも各年度当初予算。

資料: Financial Statement and Budget Report.

(第6表)

海外諸国および国際機関(IMFを除く)保有ポンド準備額ならびに英国保有金・外貨準備額の推移

(単位・百万ポンド)

年末	海外諸国等 保有ポンド 準備額	ポンド圏 諸国	非ポンド 圏諸国	国際機関	英国保有 金・外貨 準備額
1962	2,312	1,772	451	89	1,002
63	2,440	1,898	437	105	949
64	2,436	1,947	379	110	827
65	2,318	1,911	303	104	1,073
66	2,304	1,855	332	117	1,107
67	2,102	1,736	265	101	1,123
68	1,920	1,650	153	117	1,009
69	2,319	2,039	107	173	1,053
70	2,541	2,248	111	182	1,178

資料: Bank of England Quarterly Bulletin.

しの懸念が遠のいたことがあげられよう(第6表参照)。このバーゼル協定によるポンド残高の凍結とドル価値保証は、ポンドが国際的な準備通貨の地位から離脱する第一歩をしるしたものといえる。したがって、英国にとって、基軸通貨国の立場から本国通貨の対外価値維持を経済運営上の優先目標とする必要が薄れつつあったといえよう。

いずれにせよ、英蘭銀行のこうした政策転換は今次改革のさきがけをなすものであり、貸出規制

長期化の弊害に対する認識が深まるにつれ、いっそう徹底した改革の必要性を主張する声が高まっていた(注6)。しかし、貸出規制の撤廃が少なくとも短期的には金融緩和効果をもたらすこともあって、その実施のタイミング選定にあたっては内外経済情勢に慎重な配慮を払う必要があったとみられる。

すなわち、最近の英国経済

動向をみると、67年11月のポンド切下げ以来の強力な引締め政策によって対外収支は69年前半以降漸次均衡に向かい、70年以降記録的な経常収支黒字を記録するまでに立ち直った(第7表参照)。一方、国内景況は停滞を続け、71年にはいってからは不況色が一段と濃化するに至った。このため、賃上げ圧力を主因にコスト・インフレが加速する傾向にあったにもかかわらず、英蘭銀行は71年春以降金融政策を転換し、銀行貸出規制の大幅緩和に加え、公定歩合も海外金利の低下もあって64年11月の水準(5%)まで引き下げられた。また、7月には割賦販売条件規制の停止を含む本格的な景気振興策が実施された。当局は、このよう

(注6) 英蘭銀行総裁は70年12月、「英国における金融政策の運営」と題する講演を次のように結び、今次改革を予想させた。すなわち、「われわれは将来しかるべき時期に、短期金利のより自由な変動を前提とした特別預金、現金預金両制度の活用によって、金融政策のいっそう弾力的な運営を図りたいと望んでいる」。

(第7表)

英国国際収支の推移

(単位・百万ポンド)

	1960 ～65年 平均	1966年	1967年	1968年	1969年	1970年	1971年 1～6月
(1)経常収支	- 86	+ 43	- 312	- 288	+ 440	+ 579	+ 364
貿易収支	- 249	- 73	- 552	- 643	- 141	+ 3	(+ 5)
貿易外・移転収支	+ 163	+ 116	+ 240	+ 355	+ 581	+ 576	(+311)
(2)資本収支	- 119	- 564	- 560	-1,005	- 72	+ 615	+ 876
(3)誤差脱漏	+ 50	- 26	+ 201	- 117	+ 375	+ 93	+ 367
(4)総合収支((1)+(2)+(3))	- 155	- 547	- 671	-1,410	+ 743	+1,287	+1,607
(5)SDR配分額(+)	-	-	-	-	-	+ 171	+ 125
(6)IMFへの金出資(-)	- 5	- 44	-	-	-	- 38	-
計((4)+(5)+(6))	- 160	- 591	- 671	-1,410	+ 743	+1,420	+1,732
公的ファイナンス							
公的負債増(-)減(+)	- 176	- 625	- 556	-1,296	+ 699	+1,295	+1,402
外貨準備増(+)-減(-)	+ 16	+ 34	- 115	- 114	+ 44	+ 125	+ 330

(注) 1971年1～6月の貿易収支、貿易外・移転収支は季節調整済み。

資料：英国中央統計局「United Kingdom Balance of Payment 1970」および英国通商産業省「Trade and Industry」。

な国際収支の好調、国内資金需要の低調、内外金利の低下といった情勢にある現在こそ改革の実施を無理なく行ないうる好機と判断したものとみられる。なお、金利協定の廃止については、従来これに伴う輸出金融の金利上昇が有力な反対論拠となっていたが、最近の国際収支基調好転に加え、70年9月の輸出金融金利の引上げ(2年未満、公定歩合と同率→公定歩合の0.5%高、2年以上、5.5→7.0%)によりこうした配慮の必要性が薄らいだことも、今次改革に対する抵抗を減らした一因であろう。

4. 改革の効果と問題点

(1) 金融調節方式としての効果と問題点

イ. 新金融調節方式のメカニズム

英蘭銀行のオブライエン総裁はさる5月28日にミュンヘンで開催された国際銀行会議において、

新金融調節方式のメカニズムにつき要旨次のように説明した。すなわち、「全銀行に対し一律に適用される最低準備比率を基礎とし、そのときどきの景気調節の必要に応じた特別預金預入率の弾力的変更、および公開市場操作を通じて準備資産に含めうる資産の供給を変化させることにより、銀行の流動性と収益性に限界的影響を与える。そして、その結果もたらされる銀行の資産選択の変化を通じて、市場の金利構造を間接的にコント

ロールし、最終需要の調節を図る」というものである。つまり、新金融調節方式の下では、通貨当局のコントロールの直接の対象は、国内信用の一部にすぎない銀行貸出ではなく、規制対象金融機関全体の流動性ポジションであり、市中金利に対しては最低準備比率規制、特別預金預入率変更および公開市場操作を通じて間接的な影響を及ぼすほか、伝統的な公定歩合操作もより弾力的に運用するということになる。

この場合、英蘭銀行は、公開市場操作または特別預金預入率の変更を通じて通貨供給量ないし銀行の対民間与信量に正確かつ予期しうる乗数的拡張・収縮効果を期待することが、可能とも望ましいとも考えていない(注7)。むしろ、英蘭銀行は通貨総量の動きを政策運営の参考指標(guidelines)と評価しており、金利の大幅な変動をもたらしまであらかじめ定めた線に沿って通貨供給を行な

(注7) このような乗数的拡張ないし収縮のメカニズムは、最も単純な形では次のように表現され、 α (公衆の現金通貨と預金通貨の保有比率)が安定的であるとの前提の下で、 β (銀行の現金準備比率)または H (中央銀行の現金通貨供給)を変化させることにより M (銀行以外のものが保有する通貨総量)に一定の影響を与えうるとされる。

$$M = \frac{\alpha + 1}{\alpha + \beta} \cdot H$$

うというマネタリストの議論については、多くの場合危険でもありかつ意味がないと考えている。英蘭銀行のこうした考え方は、新方式の下での流動性規制適用対象機関に割賦販売金融会社のような預金通貨創造を行なわない金融機関(いわゆる financial intermediaries)をも含めた点からもうかがわれるところである。この意味では、今次改革の背景にある基本的な考え方は、ラドクリフ委員会の発想、すなわち、総需要水準に最もかかわりがあるのは金融機関、企業、個人の流動性ポジションであり、しかもその流動性ポジションは金利の変動によって重大な影響を受けるので、金融当局は金利体系を金融メカニズムの中核とすべきだとの見解に連なるものといえよう(注8)。

一方、今次改革のうち金利協定の廃止と国債価格支持操作の停止は、英蘭銀行がねらいとする金利構造の変化を通ずる金融調節メカニズムの効果を保証しようとするものである。その意味で今次改革の各要素は相互依存の関係に立つものといえよう。まず、金利協定の廃止は、預金・貸出金利を弾力化することにより、英蘭銀行の金融政策が市中金融機関の自由な資産選択行動に十分影響を与えようとするものである。また、割引商社による大蔵省証券共同入札協定の廃止が、金利自由化の効果を割引市場にも及ぼそうとしたものであることはいうまでもない。さらに国債市場操作については、従来のように英蘭銀行が買いさえを行なうかぎり、金融引締め期にも金融機関は大きなキャピタル・ロスをこうむることなく長期国債(準備資産とはみなされない)を処分して流動性を補てんすることができるので、最低準備比率および特別預金制度による銀行の流動性規制の効果は重大な制約を受けざるをえない。この意味

で、この政策変更は、それ自体金利の自由な変動という改革の基本的ねらいに沿うものであると同時に、流動性規制の政策効果を保証するために不可欠のものであったといえよう。

ロ. 流動性規制等の問題点

しかし、以下にみるように新金融調節方式にもまったく問題がないわけではない。

(イ) 第1に、新方式の支払準備制度としての特殊な形態が問題となる。最低準備比率と特別預金制度との組合せは、広義の可変現金支払準備方式として分類しうるものであるが、新方式の特殊性(注9)は、常時保有を要求される準備資産には英蘭銀行預け金のみならずいくつかの第2線準備資産を含むこと、および特別預金(英蘭銀行預け金)に付利されることの2点にある。

まずこの方式と米国等とを比較すると、(英国の最低準備比率+特別預金預入率と他国の支払準備率とが等しいと仮定)、コスト効果の点で政策の影響力に相違が認められる。すなわち、中央銀行預け金等無利子の資産のみを準備資産とする方式では、金融機関にとって準備資産保有の機会費用が高まるので、より収益性の高い資産への選好を相対的に高め銀行の流動性を低下させることとなり、その限りにおいて政策効果は有利子資産を準備とする場合(英国の場合)よりも大きいと考えられる。

次に、準備資産として認める資産の具体的選定にかかわる問題がある。新方式の下では、「準備資産」中に英蘭銀行がその供給を完全にはコントロールしえない資産、すなわち英蘭銀行再割適格の地方公共団体発行手形および商業手形ならびにこれらを担保とするコール・ローンが含まれているため、最低準備比率規制の効果が阻害される場

(注8) ラドクリフ委員会報告、第397節参照。

(注9) もっとも、このような形態の支払準備方式は英国にのみ特有なものではなく、フランス、イタリア、オランダ、スウェーデン等の欧州諸国でさまざまな形で実施中または過去に実施されたものである。

合も生じえよう。たとえば市中銀行は、貸付から適格商手の割引に振り替えることにより、対民間信用供与額を一定水準に保ちつつ、最低準備比率の改善を図りうるからである。

さらに、現金以外の流動資産を準備資産に含める方式には、金融調節効果とは別に、金融市場に対して特殊な影響を及ぼすという問題がある。すなわち、一般に準備資産として特定の資産の保有が義務づけられると、これら特定資産に対する金融機関の需要が増大し、その結果、金利体系に恒常的な変化が生じ、市場におけるまったく自由な資産選択を通じた場合に予想されるものとは若干異なった金利体系が生ずると考えられる。

英蘭銀行が以上のような問題を意識しながら、なお米国方式を採らなかったのは、二つの配慮によるものと推測される。

第1は、新方式が対象とする金融機関は資産構成を異にする多くの業態にまたがるため、新方式への移行を円滑ならしめるためには、準備資産の内容を多様化することが望ましいとの現実的判断である。この背後には、今次改革が英国の伝統に従い、特別の立法措置によらず英蘭銀行と各金融機関との間の紳士協定の形をとったという事情がある。

第2には、英国には、銀行のクレジット・ベースは現金準備にはなく広義の流動資産に求められるべきであるとの、長年にわたる流動比率規制の伝統からはぐくまれた考え方^(注10)が根強く、こ

れを一朝にして改変することは困難であるとの配慮も働いていたと考えられる。

(ロ) 第2の問題としては、割引市場改革の不徹底さが指摘されよう。前述のように、主要割引商社による大蔵省証券の共同入札協定は廃止され、その限りでは割引商社もより競争的な環境の下におかれることになったが、一方、30年代以来の申し合わせによるロンドン手形交換所加盟銀行の共同入札への直接参加の見合わせおよび基準コール・レートの公定歩合との連動制^(注11)には今次改革の手は及ばなかった。

また、主要割引商社は、引き続き大蔵省証券全額消化の最終責任を負うことと引き換えに、英蘭銀行信用を独占して享受することが認められている。

さらに、新たに secondary banks 等が保有を義務づけられた準備資産が、大蔵省証券、短期国債等主として割引商社が取引する資産を中心としていることは、割引商社の地位が強化されることを意味する。

こうした取扱い、割引市場を引き続き金融政策の主たる経路として維持し、このために割引商社の保護を続けようとする英蘭銀行の伝統的な姿勢が変わっていないことを示すものといえよう。

(ハ) 英蘭銀行は本年5月の改革提案に際し、量的貸出規制の撤廃後も、消費関連貸出の抑制など必要な質的指導^(注12)(qualitative guidance)は存続する意向である旨を明らかにした。量的貸出規制

(注10) たとえば、ラドクリフ委員会報告第376節、「銀行信用の実際の基礎はもはや現金の供給ではなく流動資産である」。

(注11) 33～35年の間にロンドン手形交換所加盟銀行と割引商社との間に成立した数次の協定に基づき、次の2点が定められた。すなわち、

(1) ロンドン手形交換所加盟銀行は、割引商社向けコール・ローンの相当部分(当初は放出総額の $\frac{2}{3}$ 、57年以降 $\frac{1}{2}$)に対して、公定歩合を1%下回る基準レートを適用すること。

(2) 毎週の大蔵省証券入札にはロンドン手形交換所加盟銀行は参加せず、ロンドン割引市場協会加盟割引商社がシンジケートを結成して統一価格で共同入札し、ロンドン手形交換所加盟銀行への売却は1週間経過したのちとすること。

(注12) 質的貸出指導とは、貸出対象に当局が優先順位を定め(輸出および同関連貸出の優先、消費関連貸出の抑制等)、その順位に従った銀行の選別貸出を誘導しようとするもので、多くの場合量的貸出規制と並行して実施されてきた。

なしに行なわれるかかかる指導の実効性はかなり疑問であり、またその存続は今次改革の目指す方向と必ずしも一致するものではないが、ある意味では英蘭銀行の慎重さを示したものともいえよう。

また、これと関連して注目されるのは、割賦販売条件規制に対する当局の方針である。通商産業大臣が所管する割賦販売条件規制は、戦後の金融調節において貸出規制と並ぶ重要な地位を占めてきたが、消費者金融制度検討のためのクローサー委員会は本年3月、その非効率性および不平等性を指摘して全廃を勧告した。今次改革は英蘭銀行の所管外である本規制にはふれていないが、改革の基本的ねらいとも関連していずれその再検討が問題となろう。

ハ. 運用上の問題点

上記のような改革内容に関する問題もさることながら、むしろより重要なのは、新方式の運用を通じてそのねらいをいかにしてどの程度実現するか、さらに、今回の改革を逆転させるような動きないし条件が生じないかどうかという点であろう。今後の運用上のおもな問題点としては、さしあたり以下の諸点が考えられる。

(新金融調節方式における公定歩合操作の役割)

オブライエン英蘭銀行総裁は前述の国際銀行会議講演で、「伝統的な公定歩合政策は引き続きこれを活用する方針であり、むしろこれまでよりも弾力的に操作したい」と述べているが、公定歩合操作が新金融調節方式の中に占める役割ないし位置づけは必ずしも明らかでない。市場金利構造に間接的な影響を及ぼすことをねらいとする公開市場操作や特別預金預入率の変更と、公定歩合操作によるより直接的な金利効果とをどのように組み

合わせていくか、今次改革のねらいからみて前者の役割が従来に比し相対的に高まっていくようにも思われるが、いずれにせよ今後の運用いかにかかる問題である。

(貸出の量的規制復活の可能性)

内外情勢がきびしい引締め政策を要求するに至ったとき、はたして特別預金預入率の大幅かつ一律引上げが可能かなど、間接的金融調整の効果にどこまで期待できるかという問題もあり、再び直接的貸出規制の導入を余儀なくされる懸念もなしとしない。

(預金金利規制の可能性)

金利協定の廃止により大銀行がこぞって小口預金金利を引き上げ、この結果住宅金融会社 (building society)、信託貯蓄銀行 (trustee savings bank) 等の小額貯蓄受入れ機関の地位が脅かされるようになれば、小口預金金利の規制が必要となることも予想されよう^(注13)。

(国債買いささえの可能性)

いまなお多額の国債残高を擁している現状からみて、将来強度の金融引締め政策の下で長期国債の大幅値くずれを生ずる場合や、積極財政政策に伴う多額の国債発行に直面した場合などには、国債買いささえを再開せざるをえなくなる可能性もないとはいえないであろう。

(2) 金融界への影響

最後に、改革実施以後における金融界の動きなどに簡単にふれておこう。

第1に、預金・貸出金利協定の廃止に伴い、ロンドン手形交換所加盟銀行は、各行が情勢に応じてそれぞれ決定する「基準金利」(base rate)に基づく金利体系を採用する旨発表した。すなわち、

(注13) 英蘭銀行は改革の最終内容を伝える文書「準備比率と特別預金(Reserve Ratio and Special Deposits)」(本年9月発表)において、「各銀行との協議の内容に照らし、貯蓄銀行や住宅金融会社の地位を保護するために、銀行が貯蓄性預金に付与しうる条件に制限を加える必要は、少なくとも現下の情勢の下ではないと当局は判断する」と述べた。これは、当面そのような規制を加える意図のないことを示すと同時に、将来状況の変化によってはそれを導入する余地のあることを示唆したものであろう。

主要預金・貸出金利と基準金利との間に従来の主要金利と公定歩合との間にあった較差に等しいそれを設けるものである。当初は、各行とも基準金利を公定歩合と同水準に定めたため、主要金利の水準に変化はなかったが、その後 Barclays Bank が需資喚起をねらって基準金利を 0.5% 引き下げるなど、金利を実勢に応じて自由に変動させる動きが早くも現われている。

第 2 に、一部のロンドン手形交換所加盟銀行は、金利協定や流動比率規制等の制約から従来子会社等に受け入れさせていた高利・大口預金を直接受け入れることとしたほか、引き続き子会社等に受け入れさせている場合でも、最低限度額引下げや金利の引上げを実施するなど、すでに預金吸収競争が活発化している。

第 3 に、ロンドン手形交換所加盟各銀行は 8 月以来、金融調節方式の改革実施を見越して、従来その伝統的業務外のものと目されてきた消費者金融、住宅金融、中期企業金融等への進出計画をいくつか発表しており(注14)、与信業務面での多様化のきざしもみられつつある。

今後、長期的には、金融機関相互間の競争激化を通じ、銀行業務の多様化、金融機関の再編成が進むのは必至とみられる。その方向を占うカギは、新制度の下における各金融機関の現実の準備資産保有であろう。第 8 表から明らかなおとおり、ロンドン手形交換所加盟銀行の準備資産保有比率が最低準備比率(12.5%)をかなり上回る一方、その他銀行のそれはこれを下回るものと推定される。新方式移行にあたり、ロンドン手形交換所加盟銀行に新規発行国債 750 百万ポンドを引き受けさせることによってその過剰流動性吸収が図られたが、それを勘案してもなおロンドン手形交換所加盟銀行が信用拡張余力において優位にあることは

(第 8 表)

銀行業態別準備資産保有比率試算 (71年 6 月 末)

	旧方式	新方式
全 銀 行	10.6%	11.4%
ロンドン手形交換所加盟銀行・ スコットランド系銀行	32.4	13.8
うち ロンドン手形交換所加盟銀行	32.7	15.1
マーチャント・バンク	4.9	8.6
英国海外銀行	2.9	7.6
米 国 銀 行	0.6	4.5

(注) 資料の制約から新方式による準備資産保有比率試算はすべて下方 bias をもつので、実際の準備資産保有比率はこれより高いと推測される。Bank of England Quarterly Bulletin のデータから試算。

疑いのないところであろう。したがって、今後は、これら銀行が充実した店舗網を利しつつ競争的金利の提示により預金獲得に努める一方、業務分野の拡大を図ることが予想され、その優位の下に金融界の再編成が進むものとみられている。この間、割賦販売金融会社は、その準備資産保有比率が低位にあること(平均 3% 以下と推定される)と、その業務分野でロンドン手形交換所加盟銀行との競争が予想されることから、かなり困難な立場に陥らざるをえまいとの見方が強い。割賦販売金融会社の最低準備比率が銀行(12.5%)より低率の 10% とされ、かつその実現までに 1 年間の経過期間が認められたのもこのためであるが、大手割賦販売金融会社の中には、むしろ銀行に転換して業務分野の拡大を図ることにより、大銀行との競争に対処しようとする動きも伝えられている。

5. む す び

今次金融調節方式の改革は、これに対する英国内一般の反響がそうであるように、長い伝統を破って金融機関相互間の競争刺激と資源の適正配分をめざした点で高く評価されるべきであろう。しか

(注14) Barclays Bank では、「いまや、長期貸付を別にすれば、当行の企業向け融資の範ちゅうにはいらぬような借入れ要請はほとんどない」と述べたと伝えられる(Financial Times, 71年 8 月 18 日付け)。

し、金融政策手段ないし金融制度改革の常として、改革のねらい達成は必ずしも容易ではない。今次改革が流動性の高い有力大銀行に有利、中小金融機関に不利な面を有することがいなめない以上、競争促進の過程で政治的社会的摩擦を招くおそれもありえようし、前述のように新金融調節方式自体に運用上の問題点も残されているとみられるからである。また、近年の英国の金融政策が内外均衡同時達成のための過重な負担を負わされ、

直接的規制への傾斜を深めざるをえなかった経過を顧みると、新金融調節方式が有効にワークするかどうかの決め手は、やはり財政政策や所得政策などとのポリシー・ミックス、とくに財政政策の協力いかにかかるとみられる。いずれにせよ、今次改革を可能ならしめた国際収支好調と金融緩和という環境が失われるときこそ、新方式の真価が問われることとなろう。

(付1) 英国の流動比率規制と特別預金制度 (新旧制度対照)

1. 流動比率規制

	新方式 (最低準備比率(注1))	旧方式 (流動比率)
規制の根拠	英蘭銀行と各金融機関との間の紳士協定	ロンドン手形交換所加盟銀行およびスコットランド系銀行の慣行を、1958年に英蘭銀行とこれら各行との間の紳士協定に基づくものとした
適用対象金融機関	全銀行(ロンドン手形交換所加盟銀行、スコットランド系銀行、北アイルランド系銀行、マーチャント・バンク、外国銀行、英国海外銀行、英連邦銀行、その他銀行)および割賦販売金融会社(対象債務5百万ポンド以上のもののみ)	ロンドン手形交換所加盟銀行およびスコットランド系銀行
対象債務	<p>(1)銀行 以下の各項目の合計とする イ. 英国居住者(「指定銀行(注2)」を除く)から受け入れたポンド建預金(当初の約定期間が2年超のものを除く) ロ. 海外居住者から受け入れたポンド建預金(同上) ハ. 「指定銀行」から受け入れたポンド建預金・借入金債務超過額(債権超過の場合は控除項目。なお、超過額算出のため他の「指定銀行」へのポンド建預金・貸付金を差し引く場合、英蘭銀行預け金およびコール・ローンのうち適格流動資産であるものは差し引かない) ニ. 自行海外営業所(関連会社を含む)に対するポンド建債務超過額(債権超過の場合でも控除項目としない) ホ. ポンド建CD債務超過額(自行CD発行額と他行発行CD保有額との差額。債権超過の場合は控除項目) ヘ. ポンド建仮受金勘定 ト. 他の「指定銀行」および自行在英支店との間のポンド建未達勘定債務超過額の60%(債権超過の場合は控除項目) チ. 外貨建債務超過額(外貨建債務総額と同債権総額との差額。債権超過の場合でも控除項目としない。外貨には英ポンド以外のポンド圏諸国通貨を含む。外貨表示債権・債務のポンド価値評価は簿価による)</p> <p>(2)割賦販売金融会社 (1)に同じ。ただし、銀行からの借入金を除く</p>	<p>(1)ロンドン手形交換所加盟銀行 総預金債務(外貨建預金および本支店勘定を含む) (2)スコットランド系銀行。 以下の両項目の合計とする イ. 総預金債務(同上) ロ. 自行発行銀行券の市中流通残高</p>
適格流動資産	<p>(1)銀行 以下の各項目の合計とする イ. 英蘭銀行預け金(特別預金を除く) ロ. 英国および北アイルランド大蔵省証券(評価額は額面による) ハ. 納税準備証書(注3)(評価額は簿価による) ニ. コール・ローン(担保付きかつ即時回収可能なものであり、かつ、運用先が、ロンドン割引市場協会加盟割引商社、マネー・トレーダー、ディスカウント・ブローカー、ロンドン株式取引所ジョッパーおよびロンドン株式取引所マネー・ブローカーのいずれかであるものに限る。なお、運用先がロンドン株式取引所ジョッパーである場合は、英国国債または英国政府保証付き国有企業債券で担保されたものに限る) ホ. 英国国債および英国政府保証付き国有企業債券(いずれも、満期まで1年超のものを除く。評価額は簿価による) ヘ. 英蘭銀行再割適格地方公共団体手形(自行で引き受けかつ割り引いた分を除く。評価額は額面による) ト. 英蘭銀行再割適格商業手形(同上。流動資産への算入は対象債務総額の2%まで)</p> <p>(2)割賦販売金融会社 (1)に同じ</p>	<p>以下の各項目の合計とする イ. 現金通貨および英蘭銀行預け金(外国通貨、スコットランドおよび北アイルランド系銀行の発行銀行券を含み、特別預金を除く) ロ. 短期運用資金(ロンドン割引市場協会加盟割引商社への貸付金の全額ならびにロンドン株式取引所のマネー・ブローカー、ビル・ブローカーその他類似のマネー・マーケット業者、ジョッパー、ストック・ブローカー、金ブローカーおよびロンドン手形交換所加盟銀行以外の内外銀行に対する期間1か月をこえない貸付金。納税準備証書も含む) ハ. 英国大蔵省証券 ニ. 割引手形および英蘭銀行リファイナンス適格中長期輸出信用(注4)(割引手形には、銀行が顧客のため割り引いた手形のほか、市場で買い入れた銀行引受手形、貿易手形、外国大蔵省証券、外貨表示商業手形を含む)</p>

比 率	(1)銀行 対象債務額の12.5%以上に相当する適格流動資産を保有する (2)割賦販売金融会社 同10%(ただし、預金者保護法上銀行と同一の地位を得たもの(注5)については12.5%)	対象債務額の28%以上に相当する適格流動資産を保有する
準備比率の算定方法等	○最低準備比率は、各対象金融機関の全在英店舗の適格流動資産、対象債務それぞれの合計額に基づいて算定される ○各金融機関は毎日の残高について最低準備比率を遵守することとする。ただし、対象債務額および保有適格流動資産額に関する英蘭銀行に対する報告義務は、各月第3水曜日および各四半期最終営業日の業務終了時計数についてのみ(各対応日から7日以内に英蘭銀行に報告すること)	
経過措置	○現在の準備資産保有比率が最低比率(12.5%)を大きく下回る銀行は、個別に英蘭銀行に対し本規制の即時適用猶予方につき協議できる。ただし、この猶予期間は本年末までを限度とする ○北アイルランド系銀行に関しては、アイルランド共和国内にも支店網を有するという特殊事情にかんがみ、今後英蘭銀行と北アイルランド銀行協会と協議のうえ、所要の修正を行なうまで本規制の適用を延期する ○割賦販売金融会社に対しては、1年間の適用猶予を認める(注6)	

(注1) 割引商社(割引商社と同様の機能を営むディスカウント・ブローカーおよび一部銀行の割引業務部門を含む)に対しても、新たに次のような規制が導入された。すなわち、割引商社等は、その総資産額の50%以上に相当する額を、①英国および北アイルランド大蔵省証券、②地方公共団体手形、③英国国債、英国政府保証債券、地方公共団体債券(いずれも、満期まで5年超のものを除く)、④納税準備証書、の形で常時保有しなければならない。

(注2) 「指定銀行(listed banks)」とは、英蘭銀行が新方式への移行にあたって関係金融機関に発出した通知に列挙された金融機関240行をさす。

(注3) 納税準備証書は、大蔵省が発行し英蘭銀行を通じて売り出す政府短期証券。購入者は2ヵ月の最低保有義務期間経過後、これを内国税庁(Inland Revenue)に提出し租税支払いに充当する。内国税庁への提出時から当該租税の納付期限に至る期間(ただし、購入時から起算して最長2年間)、同証書にはそのときの金融情勢に応じて大蔵省が決定する率で利息が支払われる。本制度は1941年に戦時財政収入確保の目的で導入され、戦後も主として財政収入の季節的変動を調整する目的で継続されている。

(注4) 市中銀行は、①輸出信用保証局(ECGD)保証付きの融資期間2年以上の輸出金融については、信用供与額の30%あるいは18ヵ月以内に返済すべき金額のいずれか大きいほうを限度として、また、②輸出信用保証局保証付きの固定金利による輸出金融については、融資残高のうち当該銀行の総預金の5%をこえる金額につき、それぞれ英蘭銀行からリファイナンスを受けることができる(本制度は1961年導入、69年改正)。

(注5) 英国には「銀行」について法制上の一義的な規定がなく、個別立法・行政命令等において「銀行」と認める金融機関名をそのつど具体的に列挙することによって事実上の定義づけが行なわれている(たとえば、上記(注2)におけるlisted banks)。したがって、特定の割賦販売金融会社が「銀行」として完全に認定される(full recognition)ということは、このような各種のリストすべてにその名称が掲載されることにはかならない。

英蘭銀行は、割賦販売金融会社が63年預金者保護法との関連で「銀行」と認定されていることをもって、最低準備比率規制および特別預金制度の適用上これを銀行と同列に扱う根拠としている。

(注6) 割賦販売金融会社に対する最低準備比率規制適用上の細目はあって英蘭銀行から発表される予定であり、上記とは若干異なることもありうる。

2. 特別預金制度

	新 方 式	旧 方 式
制度の根拠	英蘭銀行と各金融機関との間の紳士協定	(1)特別預金制度 英蘭銀行とロンドン手形交換所加盟銀行およびスコットランド系銀行との間の1958年の紳士協定 (2)現金預金制度 英蘭銀行と関係銀行との間の1968年の紳士協定(一度も発動されなかった)
対象金融機関	全銀行(ロンドン手形交換所加盟銀行、スコットランド系銀行、北アイルランド系銀行、マーチャント・バンク、外国銀行、英国海外銀行、英連邦銀行、その他銀行)および割賦販売金融会社(対象債務5百万ポンド以上のもののみ)	(1)特別預金制度 ロンドン手形交換所加盟銀行およびスコットランド系銀行 (2)現金預金制度 ポンド建預金量3百万ポンド超の全銀行(ただし、ロンドン手形交換所加盟銀行、スコットランド系銀行および北アイルランド系銀行を除く)
対象債務	○流動比率規制対象債務の全部または一部とする	(1)特別預金制度 総預金債務 (2)現金預金制度 下記の一部または全部とする イ. 銀行を除く英国居住者のポンド建預金(ただし、当初預入期間1年以上のものを除く) ロ. 海外居住者のポンド建預金(同上) ハ. 外貨預金(CDを含む)のうちポンド転換額 ニ. 銀行間ポンド建借入れ額(ネット)
特別預金預入義務	○対象金融機関は、対象債務の一定比率に相当する現金を英蘭銀行の特別預金勘定に預入する ○英蘭銀行に当座勘定を有する銀行はその勘定からの振替えにより、当座勘定を有しない銀行は、交換所加盟銀行あてに振り出された小切手により指定日に特別預金預入を完了しなければならない(英蘭銀行指定日以前の預入を望む場合は、英蘭銀行に事前にその旨通知すること)	(1)特別預金制度 ○対象銀行は、対象債務の一定比率に相当する現金を英蘭銀行の特別預金勘定に預入する ○通常、預入率引上げ発表後一定期間(1か月程度)内に預入を完了するよう指示される。各銀行は当該期間内の預入予定を英蘭銀行に通告することを求められる (2)現金預金制度 同上
預入率	○預入率(その変更ある場合は特別預金預入または払戻しの実行日とともに)は、毎週木曜日英蘭銀行理事会で決定発表され、一律に適用される ○国内からの預り金と海外からの預り金につき異なる預入率が課されることもありうる ○割賦販売金融会社のうち預金者保護法上の銀行と同一の地位を得ていないものに対しては、銀行より高率の預入率を課することがある(ただし、特別預金預入率と最低準備比率との合計が、銀行に対して適用されるそれを上回ることはない)	(1)特別預金制度 ○預入率(その変更ある場合は、特別預金預入または払戻しの実行日とともに)は、毎週木曜日英蘭銀行理事会で決定発表される(スコットランド系銀行に適用される預入率は常に、ロンドン手形交換所加盟銀行に適用されるその半分であった) (2)現金預金制度 ○預入率は、原則として全対象銀行一律とするが、銀行グループ別もしくは個別銀行ごとに、異なった比率を適用することがありうる ○国内からの預り金と海外からの預り金とに対し、異なった比率を適用することがありうる
預入額の算定	○預入額は毎月第3水曜日の対象債務額に預入率を乗じて得られた額に最も近い5千ポンド刻みの金額とする ○対象債務額の変動に基づく預入額調整が必要な銀行には、英蘭銀行が所要調整額および調整日(原則として毎月第3水曜日後3回目の月曜日)を通知する	(1)特別預金制度 ○預入額は、毎月第3水曜日の対象債務額に預入率を乗じて得られた額に最も近い10万ポンド刻みの金額とする ○対象債務額の変動に基づく預入額調整は、毎月第4水曜日に行なわれる (2)現金預金制度 ○預入額は、対象債務額の変動に応じ毎月調整する
金利	○特別預金に対しては、毎週(金曜日)の大蔵省証券入札平均利回りに最も近い $\frac{1}{2}$ %刻みの金利が付される ○この金利は、翌週月曜日に始まる1週間に適用され、日割(1年を365日とする)計算で毎週月曜日に支払われる	(1)特別預金制度 ○特別預金に対しては、毎週(金曜日)の大蔵省証券入札平均利回りに最も近い $\frac{1}{2}$ %刻みの金利が付される ○この金利は毎週月曜日に計算され支払われる ○なお、69年6月～70年4月の間、英蘭銀行は、当時の市中貸出規制違反に対する罰則措置として、ロンドン手形交換所加盟銀行の特別預金に付する利子を半減した

金 利		(2)現金預金制度 ○現金預金に対し、本制度発足後1年間は、原則として大蔵省証券の市場利回りと同率の金利を支払う。ただし、対象銀行が英蘭銀行の貸出指導を十分に遵守していない場合には、英蘭銀行はこれを下回る利率を適用できる
--------	--	---

(付2)

英国における金融制度の推移

1958年	7月	特別預金制度創設
59年	8月	ラドクリフ委員会報告発表
	11月	大蔵大臣、議会演説でラドクリフ委員会の主要提案を拒否する旨表明
61年	2月	英蘭銀行、中期輸出金融のリファイナンス制度を創設
66年	6月	英蘭銀行、割引商社に対してはじめて overnight 貸出を実行(それ以前は7日間貸出のみ)
67年	5月	物価・所得委員会、銀行手数料等に関する報告("Bank Charges")を発表
	(11月)	(ポンド平価切下げ)
68年	6月	現金預金制度創設(ただし、発動されず)
	7月	独占禁止委員会、Barclays, Lloyds, Martins の3行合併計画に反対の旨答申
	9月	第2次バーゼル協定およびポンド圏諸国との間のポンド残高に関する取決め発効
	10月	ポンド建CDの発行開始
	〃	IMF調査団訪英(英国の金融政策を批判)
70年	2月	ロンドン手形交換所加盟銀行およびスコットランド系銀行、はじめて真正利益を公表
	5月	国有産業特別委員会、英蘭銀行に関する報告を発表
	9月	Williams Deacon's Bank, Glyn, Mills & Co., および The National Bank の3行合併(合併後は Williams & Glyn's Bank)によりロンドン手形交換所加盟銀行間の再編成が一段落し、6行体制成る
71年	3月	クローサー委員会、消費者信用に関する報告を発表
	5月	英蘭銀行、銀行等に対し金融調節方式改革を提案
	〃	英蘭銀行、長期国債買いささえを原則として停止
	7月	英蘭銀行、収益を初公開
	9月	貸出規制撤廃、新金融調節方式発足
	10月	ロンドン手形交換所加盟銀行とスコットランド系銀行間の預貸金金利協定廃止

(付3)

60年代の英国金融政策の推移

	公定歩合	特別預金 預入率	貸出規制
1960年1月	4.0→5.0%		
4月		(発動)1.0%	
6月	6.0	2.0	
10月	5.5		
12月	5.0		
61年7月	7.0	3.0	英蘭銀行、交換所加盟銀行に対し貸出抑制を要請
10月	6.5		
11月	6.0		
62年3月	5.5		
〃	5.0		
4月	4.5		
5月		2.0	
9月		1.0	
11月		0	交換所加盟銀行に対する貸出抑制要請を撤回
63年1月	4.0		
64年2月	5.0		
11月	7.0		
12月			全銀行、主要割賦販売金融会社、住宅金融会社等に対し貸出抑制を要請
65年4月		1.0	
5月			全銀行、主要割賦販売金融会社、住宅金融会社等の貸出につき残高規制を実施(66年3月の対民間貸出残高を65年3月残高の105%以内に抑制)
6月	6.0		
66年2月			上記貸出残高規制を66年3月以降も継続(規制限度は不変)
7月	7.0	2.0	上記貸出残高規制を67年3月まで継続(同上)
67年1月	6.5		
3月	6.0		
4月			交換所加盟銀行についてのみ貸出残高規制を撤廃(他金融機関に対しては存続)
5月	5.5		
10月	6.0		
11月	6.5		
〃	8.0		全銀行および主要割賦販売金融会社の貸出残高につき新規制を実施(優先貸出以外の貸出を67年11月の残高以内に抑制)
68年3月	7.5		
5月			全銀行の貸出残高規制を若干緩和(ポンド建対民間および海外貸出残高を67年11月残高の104%以内に抑制、割賦販売金融会社については従来どおり)
9月	7.0		
11月			全銀行および主要割賦販売金融会社の貸出残高規制を強化(69年3月までにポンド建対民間および海外貸出残高を、交換所加盟銀行および割賦販売金融会社については67年11月残高の98%に削減、その他銀行については同102%以内に抑制)
69年2月	8.0		
70年3月	7.5		
4月	7.0	2.5	全銀行および主要割賦販売金融会社の貸出残高規制を緩和(71年3月のポンド建対民間および海外貸出残高を、交換所加盟銀行および割賦販売金融会社については70年3月残高の105%、その他銀行については同107%以内に抑制)
10月		3.5	
71年3月			全銀行および主要割賦販売金融会社の貸出残高規制をさらに緩和(71年

	公定歩合	特別預金 預入率	貸 出 規 制
71年 4月 6月	6.0		6月のポンド建対民間および海外貸出残高を、交換所加盟銀行および割賦販売金融会社については70年3月残高の107.5%、その他銀行については同109.5%以内に抑制)
9月	5.0	0	全銀行および主要割賦販売金融会社の貸出残高規制を継続(71年9月のポンド建対民間および海外貸出残高を、交換所加盟銀行および割賦販売金融会社については70年3月残高の110%、その他銀行については同112%以内に抑制) 全銀行および主要割賦販売金融会社の貸出残高規制を撤廃

- (注) 1. 上記特別預金預入率はロンドン手形交換所加盟銀行に対する適用率。スコットランド系銀行に対しては常にその半分の比率が適用された。
2. 上記期間中、60年4月以降、割賦販売条件規制は強弱の差はあれ継続的に適用されたが、71年7月停止された。