

## 資料

## 英国における金融調節方式の変更について

## 1. 金融調節方式見直しの経緯

79年5月に誕生したサッチャー保守党政権は、「英国経済の立て直しのためには何にもましてインフレ抑制を図ることが必要であり、そのためにはマネーサプライのコントロールが重要である」との立場を明らかにしてきた。

しかしながら英国では、71年9月に新金融調節方式(CCC)へ移行して以来、マネーサプライを重視した金融政策運営が図られてきたにもかかわらず、インフレ抑制という点では期待したほどの効果が上っておらず、特にマネーサプライの短期的な振れが大きいことなどから、現行の金融調節手段の有効性につき各方面から疑念が寄せられていた。

このため、79年11月、ハウ蔵相は議会において「マネーサプライのコントロール手段につき再検討する」旨の発言を行い、これを受けて英蘭銀行と大蔵省がその後現行手段の見直しとその改善策につき検討を行ってきた。

こうした中で英蘭銀行は、昨年11月「Background Note on Methods of Monetary Control」と題するペーパーを発表、この中で公開市場操作の重視、最低貸出歩合(MLR)の公表停止等を含む新たな市場調節方式の基本的枠組みを初めて明らかにした。

その後英蘭銀行は、新しい市場調節方式を円滑に行うための具体的措置につき関係金融機関と協議を行い検討を続けると共に、すでに一部の措置を実行に移してきたが、去る8月5日「Monetary

Control—Provisions」と題する最終案を発表、この中でオペ円滑化のための諸措置や比率規制の改廃を8月20日をもって実施に移す旨明らかにした。また同時に、MLRの公表を8月20日以降停止することを合わせて発表した(注1)。

今回の金融調節方式の変更は、金利機能の活用を基本とした71年の新金融調節方式の考え方に沿いつつ金利の弾力化を促進し、それによってマネーサプライのコントローラビリティを高めることを最大のねらいとしている。

以下、8月20日以降実施に移された新たな金融調節方式につき、今回発表された措置および昨年来徐々に実施に移されてきた措置を合わせて取りまとめてみることにする(注2)。

(注1) この間の経過につき簡単にみると以下のとおり。

- 79. 11. 15 ハウ蔵相発言(前述)
- 80. 3. 20 英蘭銀行および大蔵省“Monetary Control—a consultation paper”(通称グリーン・ペーパー)発表(55年4月号「要録」参照)。  
—各種比率規制の改廃およびマネタリー・ベース・コントロールについての基本的考え方を提示。
- 80. 11. 24 英蘭銀行、“Background Note on Methods of Monetary Control”発表(55年12月号「要録」参照)。  
—新しい市場調節方法に関する基本的枠組みを提示。
- 81. 3. 12 英蘭銀行、“Monetary Control—Next Steps”発表(4月号「要録」参照)。  
—80年11月のペーパーの考えに沿った具体的改善案を提示。
- 81. 6. 22 英蘭銀行、“Monetary Control—Draft Provisions”発表。  
—81年3月のペーパーをより具体的に示した案を提示。

81. 8. 5 英蘭銀行、"Monetary Control—Provisions" 発表(「要録」参照)。—6月のペーパーを修正した最終案を提示。

(注2) 当初よりその導入の可否につき検討されてきたマネタリー・ベース・コントロールについては、引続き検討課題とされているが、「少なくとも当面は導入されることはない」(タイムズ紙)との見方が多い。

## 2. 新しい金融調節方式の概要とその背景

### (1) 新しい市場調節方式の基本的枠組み

#### (概要)

イ. 市場調節にあたっては、TB、手形市場での公開市場操作に重点をおき、英蘭銀行貸出を通ずる市場調節は縮小する。

ロ. 英蘭銀行は、上記市場操作により、ごく短期の市場金利(very short-term interest rates)を一定幅(非公表; unpublished band)内に維持するように運営する。

ハ. 英蘭銀行の貸出金利(MLR)は通常その一定幅内で対応する市場金利(comparable market rates)よりもやや高めに設定するが、MLRの公表は停止する(8月20日以降)。ただし必要に応じてMLRを事前に公表する権限を留保する。

#### (背景)

英蘭銀行は昨年11月、上記のような新しい市場調節方式の枠組みを打出した際、「こうした措置により、短期金利の決定に際して市場の実勢により大きな役割を与えることとなる。これに伴い、市中貸出金利はより弾力的かつ市場金利に沿って動くようになるものと考えられる」と説明している。これからもわかるように、今回の措置は、従来市中貸出金利が硬直的であり、従って金利体系にも非合理的な歪みが生じがちであったという反省に基づき金利の弾力化を確保することによってマネーサプライのコントロールをより実効あるもの

とする、という意図に基づくものである。

歴史的に若干振り返ってみると、英国では71年9月の新金融調節方式導入により金利は原則として自由化されることとなった。その後71年10月にはロンドン手形交換所加盟銀行間の預貸金金利協定が撤廃され、72年10月には公定歩合がTB入札レートと連動するMLR方式に変更されることにより、こうした金利自由化は一段と促進された。73年12月には英蘭銀行と交換所加盟銀行との協議により貸出金利のもととなるベースレート(貸出基準金利)をインターバンク・レート等と迅速に連動させるよう決定をみているが、特にその後は貸出金利は市中金利の変動に応じて比較的弾力的に変動するようになった。

しかしながら78年5月にMLRが再び裁量的な以前の Bank Rate 方式に復帰したのに伴い、ベースレートは事実上再びMLRと連動するようになった。すなわち、MLRは Bank Rate 方式に復帰した際に、英蘭銀行および大蔵省の声明文において「今後とも引続き市場の動向を考慮の上、弾力的に変更される」とされていたにもかかわらず、実際にはその裁量的変更が諸般の事情から必ずしも弾力的に行いえなかったのが実情であり、従ってMLRと連動する貸出金利も硬直的とならざるを得ないという状況にあった。

また、英国ではこうした硬直的な金利(貸出金利等)と比較的市場の実勢を映じて決定される金利(CD等)の併存によりいわゆるラウンド・トリッピング(round-tripping)<sup>(注)</sup>が生じ、これがマネーサプライを短期的に振れさせる一要因として指摘されていた。

(注) ラウンド・トリッピングとは企業が当座貸越により調達した資金を高金利のCD等の資産に運用する金利裁定取引を指す。かかる取引は、預貸併進のかたちをとるため、マネーサプライ統計に短期的な歪みをもたらすこととなった。

こうした背景もあってMLRの公表をとりやめ

ることにより、市中金利、特に貸出金利を実勢に沿ってより弾力的に変動させようというのが、英蘭銀行の基本的なねらいとみられる。もっとも、英蘭銀行は必要に応じてMLRを公表する権限を留保している。

## (2) 新しい市場調節方式移行のための具体的諸措置

英蘭銀行は、以上示したような新たな市場調節方式への移行を現実可能なものとし、かつ効果あらしめるため、オペ円滑化のための環境整備を中心に以下のような具体的諸措置を合わせて実施した。

### (諸措置の概要と背景)

#### イ. 英蘭銀行再割適格手形の対象範囲拡大(8月20日実施)

英蘭銀行は市場調節にあたりTB、手形市場における公開市場操作を重視するが、このためには同市場が適切な規模と厚みを備えている必要がある。そこで適格手形の適切な供給量を確保するため、その引受手形が英蘭銀行の再割適格(貸出、オペの対象玉)とされる適格銀行(Eligible Banks)を、これまでの手形交換所加盟銀行、引受会社、主要英系銀行(British Overseas Commonwealth Banks)計52行から新たに外銀を含む44行(うち邦銀は7行)を加え96行とし、8月20日以降実施に移した。

#### ロ. 割引商社等に対する金融機関の資金放出取極め(8月20日実施)

再割適格性を付与されることにより利益を享受する銀行に対し、割引商社、マネー・ブローカー、国債市場のジョバーに対象債務<sup>(註)</sup>の6%相当額(平残ベース)を市場金利で放出することを義務づける。このうち、割引商社に対する日々の放出金額は、例外的な場合を除いて常に対象債務の4%を下回らないこととする。

公開市場操作の円滑な運営のためには、英蘭

銀行の公開市場操作の主な対象である割引商社に、かなりの量のオペ玉を保有するための十分な資金が流入することが必要である。特に準備資産比率規制が廃止される(後述)ことに伴い、金融機関が割引商社に対し同規制上の適格資産であるコール・ローンを放出するインセンティブが減少するため、本取極めを策定したものである。

(注) 対象債務は新しい現金準備率、残高ベースの特別預金制度にかかわるもの(後述)と同一。

#### ハ. 割引商社の手形等非特定資産保有限度額引上げ(5月初実施)

英蘭銀行はこれまで割引商社の手形等非特定資産(英蘭銀行預け金、TB、残存5年以下の国債等以外の資産)の保有限度額を自己資本の20倍としていたが、割引商社が十分な手形オペの玉を保有しうる体制を整備するため、これを5月初に25倍へと引上げた。

#### ニ. 売戻し条件付買オペの導入(2月末再導入)

英蘭銀行の割引商社からのTB、手形買入れは通常買い切りで行われるため、市場に金利先安感が強い場合、割引商社は残存期間の比較的最長いTB、手形の売却に消極的となりがちである。このため、金利先安感が強い局面下で、TB、手形買オペを支障なく行う必要から、2月末以降売戻し条件付買オペを導入している(78年、80年にも導入した経緯がある)。

#### ホ. オペ価格の公示停止(3月末完全実施)

英蘭銀行は、これまでオペを行う場合、割引商社に対しその売買価格を事前に連絡していたが、短期金利の決定を市場実勢に委ねるとの見地から、昨年10月以降徐々に価格の提示を行わなくなった。本年3月末以降は、英蘭銀行は割引商社に対しオペ対象玉、期間の用途を示すのみで、価格については割引商社の側から提示(quote)させ、それに応じるかどうかは英蘭銀

行の自由裁量とされている(注)。

(注) この間の経過をみると、まず昨年10月以降残存1か月超の適格商業手形の価格提示を廃止し、本年1月末以降は残存1か月超のTBの価格提示を廃止している。さらに、3月末以降は残存1か月以下の価格提示をも廃止し、これをもって英蘭銀行からのオペの売買価格提示は全く行われなくなった。

#### へ. 英蘭銀行の市場調節状況の公表(7月初以降実施)

英蘭銀行は同行の短期金融市場におけるオペレーションにつき、毎日2回(12時30分、14時45分ごろ)にステートメントを作成し、公表することとした。

英蘭銀行は金利の決定に当り、市場により大きな役割を演じさせたいとしているが、そのためには英蘭銀行の市場調節状況につき不要の憶測を招かせないようにすることも重要であると考へており、このために市場関係者に英蘭銀行の市場調節状況等を知らしめる方法として本措置を実施したものとみられる。

#### (3) 比率規制の改廃

英蘭銀行は、新しい市場調節方式への移行と合わせて、金利体系に歪みをもたらしていた準備資産比率規制の廃止、公平性の観点からの現金準備率の適用拡大等を実施に移した。

#### (諸措置の概要と背景)

#### イ. 準備資産比率規制(Reserve Assets Ratio)の廃止(8月20日実施)

英蘭銀行は71年9月以降、統計徴求銀行および割賦販売金融会社(Finance Houses)に対し、対象債務(満期2年以下のポンド建預金、外貨資金のポンド転換額等)の一定比率に相当する流動性の高い適格資産(英蘭銀行預け金、TB、コール・ローン、残存1年以下の国債等)の保有を毎日ベースで遵守することを義務づけた準備資産比率規制(注1)を課していたが、これを8月20日以降廃止した。

準備資産比率規制は、導入当初は残高ベースの特別預金制度とともに銀行の流動性を変化させることを通じて短期金利をコントロールすることを目的としていたが、実際には、その最低準備比率が71年の導入以降、今年の1月に引下げが実施されるまでは一度も変更されたことがないことからわかるように、金融調節手段としてよりも、むしろ金融機関の健全性を維持するという目的に重点がおかれていた。

一方、本規制は、本規制の適格資産であるTBの買い漁りから同レートが相対的に低下するなど、金利体系に歪みをもたらしていた(注2)。さらに、このため非金融民間部門がTBから相対的に高金利のCD等へ資産をシフトさせる動きが生じ、これがマネーサプライを増加させる一因となることも指摘されていた。

こうした事情から、英蘭銀行は金融機関の健全性の観点からは別途流動性に関するガイドラインを設けることとし、同制度を廃止した。

(注1) 当初58年に流動比率規制として導入されたもので、71年の新金融調節方式への移行に際して準備資産比率規制として内容を改正し実施したものである。

(注2) 特に、残高ベースの特別預金制度上の預入率が引上げられた場合には、金融機関が所要資金を短期金融市場から調達して充当するという行動に出たため、インターバンク・レート等の短期市場金利が上昇した。他方、こうした債務の増加から金融機関は準備資産比率規制上の適格資産をより多くもつ必要が生じてTB買いが増加、このため同レートは低下を示した。この結果、インターバンク・レート等の短期市場金利とTBレートの間の金利格差が一層拡大した。

#### ロ. 新たな現金準備率の導入(8月20日実施)

英蘭銀行は、10百万ポンド以上の対象債務を有する銀行法上の金融機関、郵便振替銀行(National Girobank)等に対し、対象債務の0.5%を英蘭銀行に決済に用いられない無利子の凍結勘定のかたちで預入することを義務づける新たな現金準備率(Cash Ratio)を8月20日以降

導入した。これと同時に、これまでロンドン手形交換所加盟銀行に対してのみ適用されていた1.5%の現金準備率は廃止された。

現金準備率は、これまでロンドン手形交換所加盟銀行にのみ課せられていたため、ロンドン手形交換所加盟銀行からは競争上不公平であるとの批判が強かった。このため、対象を一定規模以上の銀行法上の金融機関等に対し一律に課すこととしたものである。

#### ハ. 残高ベースの特別預金制度および増加率ベースの特別預金制度

英国では上記の比率規制のほか、58年以降残高ベースの特別預金制度が、また73年以降増加率ベースの特別預金制度(通称「コルセット」)がそれぞれ導入されていた。前者については引き続き金融政策手段として今後とも存続させる

(ただし、80年1月央以降現在に至るまで0%)ことが明らかにされている(なお、対象金融機関についてはこれまでの統計徴求銀行および割賦販売金融会社から、10百万ポンド以上の対象債務を有する銀行法上の全金融機関に拡大)。また、後者については、マネーサプライ統計に歪みをもたらしていた(注)という弊害があったため、80年6月央をもってすでに廃止されている(比率規制改廃の詳細については付参照)。

(注) 同制度のもとでは、銀行は対象債務の増加を抑えるため貸出を抑制せざるを得なかったが、同制度の抜け道として同制度の対象債務の増加に結びつかない銀行引受手形の発行を企業に濫用した。このためマネーサプライの増勢は統計上鈍化するにもかかわらず企業に対しては実質的には新たな信用供与が行われるという事態が生じた。

(付)

## 各 種 比 率 規

		対 象 金 融 機 関	対 象 債 務
現 金 準 備 率	旧 方 式	<ul style="list-style-type: none"> <li>ロンドン手形交換所加盟銀行(注2)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1. ポンド建預金(当初の約定期間が2年超のものを除く)</li> <li>2. 統計徴求銀行からのポンド建預金・借入金債務超過額(なお、英蘭銀行預け金および準備資産比率規制上の適格資産であるコール・ローンは控除されない)</li> <li>3. 自行海外営業所に対するポンド建債務超過額</li> <li>4. ポンド建CD債務超過額</li> <li>5. ポンド建仮受金勘定</li> <li>6. 他の統計徴求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%</li> <li>7. 外貨資金のポンド転換額</li> <li>なお、債権超過の場合は3.を除き控除項目とされる。</li> </ul>
	新 方 式	<ul style="list-style-type: none"> <li>10百万ポンド以上の対象債務を有する銀行法上の全金融機関(注5)、郵便振替銀行(National Girobank)、本制度への参加を選択するチャネル諸島およびマン島所在の銀行</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>旧方式対象債務から次の債権を控除することとする。 <ul style="list-style-type: none"> <li>1. 新たに定義された金融部門(注6)内における金融機関貸付(割引商社に対するコール・ローン等)</li> <li>2. マネー・ブローカー、株式取引所の国債ジョバーに対するコール・ローン</li> </ul> </li> </ul>
残高ベースの特別預金制度	旧 方 式	<ul style="list-style-type: none"> <li>5百万ポンドの対象債務を有する統計徴求銀行および割賦販売金融会社(ただしアイルランド系銀行を除く)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>現金準備率(旧方式)と同一</li> </ul>
	新 方 式	<ul style="list-style-type: none"> <li>10百万ポンド以上の対象債務を有する銀行法上の全金融機関</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>現金準備率(新方式)と同一</li> </ul>
準備資産比率規制		<ul style="list-style-type: none"> <li>5百万ポンド以上の対象債務を有する統計徴求銀行および割賦販売金融会社</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>現金準備率(旧方式)と同一</li> </ul>
参考 増 加 率 特 別 預 金 制 度		<ul style="list-style-type: none"> <li>残高ベースの特別預金制度(旧方式)と同一</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>現金準備率対象債務(旧方式)のうちの利付債務</li> </ul>

(注1) 現金準備率、残高ベースの特別預金制度、準備資産比率規制(当初、流動比率と称されていた)は、58年に導入されたものであり、71年9月の新金で廃止された。また、増加率ベースの特別預金制度については73年12月に導入され、80年6月をもって廃止された。

(注2) Barclays Bank, Coutts & Co., Lloyds Bank, Midland Bank, National Westminster Bank, Williams & Glyn's Bank の6行。

(注3) 銀行月は、前月第3週の木曜日から当月第3週の水曜日を指す。

(注4) 毎月の銀行計数報告対象日は、各銀行月の最終日(make-up day)にあたる第3週の水曜日。

(注5) 承認銀行(recognised banks)および認可預金取扱金融機関(licensed deposit-taking institutions)。

(注6) 新たな金融部門(monetary sector)は、①銀行法上の全金融機関、②郵便振替銀行、③現金準備率制度への参加を選択するチャネル諸島および

(注7) 経過措置として8月20日以降、当初本年1月から6月までの各銀行月の計数報告対象日の対象債務の平均額に対し算定される。ただし、対象債務に定義された対象債務に関し、十分な資料が揃うまで変更されないものとする。

(注8) もっとも、実際には各金融機関は、計数報告対象日が近づいて初めて同比率を維持していたため、80年10月に英蘭銀行は同制度対象金融機関に対

## 制 の 改 廃(注1)

預金形態ないし適格資産	比 率	預入額の算定等
◦ 英蘭銀行に対する無利子預金(決済に用いることは可能)	◦ 対象債務の1.5%	◦ ある銀行月(注3)の所要積立額は、前銀行月の計数報告対象日(注4)の対象債務残高に対し算定され、その額を平残で積むこととする。ただし、余剰ないし不足は翌月に繰り越すことが可能。
◦ 英蘭銀行に対する無利子預金(決済に用いられない凍結勘定)	◦ 対象債務の0.5%。ただし、北アイルランド系銀行についてはその特殊事情にかんがみ、北アイルランド内の本支店の対象債務に関わるものについては当面2年間は0.25%とし、その後の措置については改めて検討することとする。	◦ 所要積立額は年に2回設定され、ある銀行月の所要準備額は前銀行月までの6か月間の計数報告対象日における対象債務残高の平均額に対し算定され、その額を半年間、凍結したかたちで預入(注7)。
◦ 英蘭銀行に対する利付預金。本預金には毎週金曜日のT B入札平均利回りに最も近い1/8%刻みの金利が付利される。なお、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。	◦ 対象債務の一定比率(現行0%)	◦ 毎月の銀行計数報告対象日の対象債務残高に預入率を乗じて得られた額に最も近い5,000ポンド刻みの金額。
◦ 同上	◦ 同上	◦ 同上
1. 英蘭銀行に対する預金(特別預金制度に基づく預金を除く) 2. 英国および北アイルランド大蔵省証券 3. 納税準備証券 4. コール・ローン 5. 英国国債および英国政府保証付国営企業債券(残存1年以下のもの) 6. 英蘭銀行再割適格地方公共団体手形および商業手形	◦ 対象債務の一定比率 (71.9.16~81.1.4 銀行 12.5%) 割賦販売 金融会社 10 81.1.5~ 3.1 一律 10 3.2~ 3.10 〃 8 3.11 〃 10 3.12~ 4.30 〃 8 5.1~ 8.19 〃 10	◦ 対象金融機関は毎日ベースで同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資産額に関する英蘭銀行に対する報告義務は、毎月の銀行計数報告対象日および各四半期最終営業日の業務終了時計数のみ(注8)。
◦ 英蘭銀行に対する無利子預金	◦ 対象債務の3か月(銀行月)移動平均残高の基準残高比増加率が基準増加率を超える部分に対する一定比率	◦ 前3か月(銀行月)の平均残高に係る所要積立額を当月預入する。

融調節方式移行に伴い、対象金融機関、対象債務等の変更が行われ現行方式(旧方式)に改正されていた。なお、準備資産比率規制については8月20日をもって

マン島所在の銀行、④信託貯蓄銀行(trustee savings banks)、⑤英蘭銀行の営業局、と定義される。

は旧方式における対象債務から割引商社、マネー・ブローカー、国債ジョーパに対し放出しているコール・ローンを控除して算定する。かかる預入額は、新し、毎日ベースで遵守するようレターを发出していた(55年11月号「要録」参照)。