

バーローン対策は、矢張り最近においてとられたような施策を更に強化拡充しつつ推進するの外はないのであつて、その効果は僅かずつでも着実に現れて来るものと考えられる。なおその場合前にも述べた通り、今後予想される撒超財政はこれを巧みに利用出来れば相当の効果を齎らすであらうが、インフレ傾向の再発を来すならば逆効果となることを銘記しなければならない。

更に今後のオーバーローン緩和策としては、左の諸方策を考慮すべき段階に来たものと考えられる。

#### (イ) 金利体系の正常化

これは今後において予想される撒超財政の下において、オーバーローンの緩和を推進するのに必要な基礎条件を整えるため是非とも必要である。就中日本銀行金利と市中貸出金利との間のマージンの圧縮、市中貸出金利及び証券利廻りに対する国債利廻りの較差の圧縮が重要である。

#### (ロ) 金融の質的規整の強化

今後の金融は財政の動向からみて当然引締傾向を強めざるを得ないものと予想されるが、石炭、鉄鋼、電力等基幹産業の合理化資金や輸出関係資金は引つづき重点的に確保することが必要であり、従つて金融の質的規整の強化が必要となる。昭和二十八年度財政において貯蓄国債や公社事業債等の発行が実現して起債市場に対する新たな圧迫材料を加える可能性が大きいことを考えれば、尚更然りである。而してこの金融の質的規整は、金融機関の運用資金量の規制を、それに伴う矛盾を極限しつつ果たしうることとなるから、オーバーローン対策としても重視すべきものといわねばならない。

#### (ハ) 増資と借入との企業資金コストにおけるアンバランスの是正

現在増資するよりも金融機関よりの借入を続ける方が企業の資金コスト上有利であるから、これを例えば金利の損金算入の廃止(その場合同時に法人税率の引下げを行う)とか、又は一定限度内の配当金の損金算入(損金に算入せずとその部分に対して特別に低率の法人税を課するもの略々同様)とかの方法により調整することを考慮すべきである。

#### (ニ) 第三次再評価実施の際における再評価税の免除

株式所有者と金銭債権者との負担の均衡は一応戦時中並びに戦後統制時代に生じた物価騰貴についてのみ考慮すればよく、朝鮮動乱後の物価騰貴についてまで考慮するには及ばないと考えられる。従つて第一次及び第二次再評価に対する再評価税はよいが、第三次再評価に対する再評価税は免除し、景況停滞下においても出来るだけ再評価を行いうるような条件を附与すべきである。

#### (ホ) 価格変動準備金の改正

現在価格変動準備金は簿価が時価の九五%(近く九〇%程度に引下げられる見込み)を上廻つた場合に、その超過額を限度として繰入れを認められることとなつてゐるが、そのような場合には一般に収益状況が悪く、實際上繰入れえない場合が少くない。従つて価格上昇時に積立てて下落時に取崩しうる仕組みをも考慮し、内部留保を充実せしむべきである。

#### (ヘ) 社債市場の再開

景況の推移を反映して最近社債の消化状況が次第に良くなつてゐるが、社債売買市場の再開によりこれを一層推進すべきである。(藤井)

## 支払準備率制度について

昭和28・4・1

### 目 次

- 一、はしがき
- 二、米国における支払準備率制度
  - (一) 創設当時の歴史的背景
  - (二) 支払準備率制度の機能
  - (三) 支払準備率制度の沿革
  - (四) 支払準備率制度の問題点
- 三、英国における支払準備率制度

#### 四、我国への適用上の問題

#### 五、むすび

##### 一、はしがき

支払準備率制度は、周知の如く米国において独自の発展を遂げ金利政策、市場操作等と相並んで中央銀行の伝統的な量的信用統制手段として機能し、既に米国の他カナダ、西ドイツ、スイツピン、セイロン、ビルマ等の比較的最近に制定を見た中央銀行法にはこの制度に関する規定が設けられているのが一般である。

我国においても日本銀行法中占領下に追加された政策委員会の権限に関する事項の第十三条ノ三第六号には「日本銀行ト契約関係ヲ有スル金融機関ノ日本銀行預ケ金ニ付テノ割合ノ変更」の権限が認められた。この条項に関する立法当局の説明では「米国の連邦準備銀行的な日本中央銀行と金融機関との間におけるところの預金の支払準備率を変更する」制度が政策委員会の「一つの政策の狙いになる」ものとして「法文の方が先行して」規定されたものとされている。このように本制度の我国金融制度への登場は将来の問題に属するが、自立後の我国金融制度の再編成の一環として支払準備率制度も当然に具体的な検討の対象たるものと予想されるので、主として米国におけるその発展過程を辿つて我国への導入が考慮される場合の示唆を求め度いと思う。

##### 二、米国における支払準備率制度

###### (一) 創設当時の歴史的背景

支払準備率制度は一九一四年の連邦準備制度の中核として確立されたものであるが、その創設の歴史的背景は、一八六三年の国法銀行制度発足後の銀行制度乃至支払準備制度の欠陥に求められよう。

国法銀行制度実施以前の銀行は地方分権の思想に基いて各州毎に濫立され、而もその取締法規が不備であつたためその経営は放漫に流れ、その発行銀行券の種類は千六百有余の多きに達し而も概ね兌換の確保されているものは極めて稀であつた。このような銀行制度の不備に加えて当時基礎薄弱なアメリカ経済が歐洲經濟変動の余波を蒙り、更に西部地方の過大な土地投機が行われたこと等に起因し

##### 支払準備率制度について

て一八〇〇年代に頻々たる恐慌の勃発を見、多数の銀行の支払停止や破綻が繼起した。

かくて銀行制度の統一、銀行券の劃一こそがむしろデモクラシーの精神に合致するものとして要望せられた一方、南北戦争の勃発とともに戦費調達上からも、また、国庫事務の遂行の必要上からも、連邦銀行の設立が急務とされるに至り、一八六三年州及び州法銀行の猛烈な反対を克服して国法銀行法の設定を見るに至つた。而して連邦政府は通貨の統一と財政の順便を図る目的から多大の困難を冒して既存の州法銀行をできる丈多く国法銀行に改組することに努めた。然し乍ら州法銀行に対する規制が寛大であつたために、一時減少した州法銀行数は一八七〇年代には却つて増加を示し始めた。

このように一八六三年以降国法銀行制度と州法銀行制度の二元的銀行統制時代に入つた次第であるが、当時の支払準備制度は極めて非弾力的であり且つ分散的であることを特色とした。一八四〇年以降州法銀行においては五%から三三%の範囲に亘る預金支払準備が要求され、一方国法銀行は銀行券と預金に対し左のとおり一五%乃至二五%の準備が要求されたが、一八七三年以降銀行券に対しては合衆国国債を保証物件とし五%の兌換資金の設定が要求され、これに対する支払準備は免除された。

##### 一八八七年改正国法銀行制度下における支払準備率

	中央準備市 所在銀行		準備市 所在銀行		地方銀行	
	(ニューヨーク、シカゴ、セントルイス)	(上記を除く 主要都市)	(ニューヨーク、シカゴ、セントルイス)	(上記を除く 主要都市)	(ニューヨーク、シカゴ、セントルイス)	(上記を除く 主要都市)
庫中現金	二五%	二二・五%	二五%	二二・五%	二五%	二二・五%
取引先預ケ金	〇	一一・五	〇	一一・五	〇	一一・五
計	二五	二五	二五	二五	二五	二五

(なお右の準備率は預金種別による區別を有しない)

このように各行は預金者保護の爲め常時法定の最低限度の準備額を保持し、信用の過度の膨脹によつて預金の引出に應じ得なくなることから自制することが要求されたのであるが、金融緩慢の際にはこの制度を以て足りるにしても、一朝逼

迫の際には非常事態においてこそ使用さるべき準備を封鎖してう弊を免れなかつた。少数の果敢な銀行経営者はそのような事態に臨んで法文を無視して不測の事態に應ずるために自由に払い出しを行つたが、大抵の銀行経営者は法条を文字通りに遵守してその庫中に準備を死蔵することが一般であつた。従つて当時の支払準備制度は金融逼迫の際には追加準備取得の途を容易にする金融機構を欠く限り、信用膨脹抑制の効果はあつても、預金者保護の目的には副わなかつた。

また当時の銀行制度は独立単位制の建前に拠つていたため、その庫中の支払準備金は多数の銀行に分散されていたし、他行預け金として認められた準備はピラミット状に金融中心地に集中された。即ち準備市及び中央準備市以外の都市所在の國法銀行は準備市所在の銀行に準備を預入し準備市銀行は更に中央準備市銀行に準備を預入した。この結果、米全国各地銀行の遊資は特に紐育金融市場に過度に集中され、支払準備的性格の資金も不健全な投機資金に運用される傾があつた。即ち夏冬の農閑期における地方各行の余裕資金が紐育市場に流入すると、金融基調は俄に緩慢化しその放資のためのコール取引が頻繁となり、コール資金の株式市場への流入の結果株価の騰貴を齎すが、春秋の農繁期に入るとその遊資は引き上げられ金融中心市場における流動化の圧迫が過度に加えられた。而してこの時に災害、不作が発生したり巨額の財政資金需要、海外よりの資金引揚等が競合するならば、前記の支払準備制度の欠陥も作用して金融不安乃至恐慌が概ね十年を周期として頻発することが常態であつた。このような事態は州法銀行制度當時に比して些して改善されなかつたと認められる。

このような國法銀行制度下における支払準備制度の非弾力性のみならず券券制度並らびに銀行信用制度の非弾力性も又當時の金融制度の欠陥を形成し金融不安の原因となつた。即ち當時の通貨は主として金証券と國法銀行券であつたが、前者は主として國際收支關係に、後者は保証物件たる政府公債の発行高に制約されていたため、通貨の伸縮に弾力性を欠き、一九〇七年の恐慌においては前記の欠陥に基く支払手段の不足がこれを激成したことが窺われる。又銀行信用も貸出資金が涸渇し、なお貸出を増加する必要がある場合にこれを順便化する機構を欠いた反面、貸出引締めの必要がある場合にも個々の銀行の私經濟的見地において採算

性の存する限り、有効に之を行うことができなかった。

このように通貨供給の弾力性附与、手形再割引の順便化及び金融中心地に過度に集積された準備の全国的分散と弾力的な活用のための金融機構の創設が一九〇七年の大規模な恐慌の苦い経験に基いて必要とせられ、ここに連邦準備制度が構想されるに至つた。

特に支払準備制度については、繁忙の季節及び非常事態において支払準備を機能せしめ、その必要がなくなつたときに引き上げる方法を供与すべきものとし、その第一の手段としては個々の銀行の分散している庫中から準備の一部を移しこれを集中すること、第二の手段としては非常の必要が発生するときには準備をより有効に使用する方法を確立すべきことが連邦準備制度に期待された。

このように一九〇七年の大恐慌を機縁として発足した連邦準備制度は支払準備制度を中心として金融制度に以下の大きな変化を齎らした。

第一に危険分散の保険原理に基き、支払準備の共同貯水池を設定し、その最大の必要ある地域への移動を容易にし、優良資産の流動化を可能とした。第二に資金需要の一般的状態に応じて銀行信用を弾力的に伸縮せしめるために、その基礎となる準備の過不足は連邦準備銀行の貸出又は市場操作によつて調整されることを可能とした。第三に準備の集中と効率の増大の結果、各行が維持を要求される準備額を大幅に節減した。即ち法定の準備率は國法銀行當時の一五乃至二五%より一九一四年当初の連邦準備法では一二%乃至一八%に縮減され爾後更に減率されたばかりでなく、實際の平均準備率も連邦準備制度以前の四〇%弱から一九一四年には三四%、更に一九二五—三〇年には二〇%弱に縮減された。第四に連邦準備制度以前においては預金種別による準備率の差は存しなかつたが、その発足後「三十日後支払」"Payable after thirty days"の条件の附せられた定期預金には低い準備率(五%)が適用された結果、定期預金の吸収は各行の真剣に努力するところとなり、定期預金の相対的増加を齎らした。即ち定期預金残高の総預金残高に対する比率は制度発足當時二〇%であつたものが漸増し一九三〇年代には四五%程度に達した。もともと連邦準備制度設立以前には要求払預金と定期預金の間に法的な區別は存せず、國法銀行法には定期預金乃至貯蓄預金の系列を

挙げて居なかつた。而して一般に銀行預金は何等の制限を附することなく要求に  
応じて払戻し得るものとされた。このように一九一四年の当初の連邦準備法に規  
定された「三十日後払」の技術的な規定に適合する明白な実体的根拠はもとと  
存しなかつたのである。勿論預金に利子を附する権利は實際上認められていた  
し、多数の国法銀行は或種の預金に対しては、吸収力ある利子を附し實際上預金  
者の見地からは貯蓄性預金たるものの存在の余地はあつた。一方ニューヨークに  
おいては既に一八七三年には小切手による引出の可能な預金に利息を附すること  
が廃止された。このような預金種別に法的根拠を与えたものは実に一九一四年の  
連邦準備法による預金種別に応ずる準備率の區別に他ならなかつた。

而してこの貯蓄性預金の漸増の形勢に対応し、一九三三年及び三五年の銀行法  
はその獲得の爲めの不当競争を防止する爲め連邦準備制度当局に対し、定期預金  
に対する最高利率を決定する権限を附与し、同時にこの種預金の利子支払の爲め  
不健全な運用が行われ資産の流動化が害せられる惧があつたので、加盟銀行の優  
良資産を担保として資金融通の途を開く措置が講ぜられた。

#### (二) 支払準備率制度の機能

##### (イ) 銀行信用の乗数的伸縮の基礎としての機能

連邦準備制度設立当初の理論においては、加盟銀行が以前にその庫中に有した  
金及び通貨中その預金債務に対する支払準備部分が連邦準備銀行に提供され、こ  
れと出資資本とが連邦準備銀行の貸出能力の基礎を爲すものとされた。このよう  
な思想は連邦準備制度設立過程の事情において一応真実性が存した。しかし制度  
設立後においてはその貸出能力は、取得された金を発券準備としその発券能力を  
基礎として加盟銀行資産の取得を通じ銀行の準備を増加し又は連邦準備券を払い  
出す過程によつて行使された。このような事實は制度の創案者によつては充分に  
把握されて居らず、前記のような構想が実に連邦準備制度運営の基礎となつたも  
のと解される。従つてこのような支払準備集中の本来の目的たる預金者保護は堅  
実な基礎の上に運営される中央銀行が存在し市中銀行の資産の流動化が確保され  
るに至れば、その意義は稀薄化し後述のように銀行信用制度に乗数的規模におい  
て信用の伸縮を可能とする基礎を与えるものとなつた。

#### 支払準備率制度について

即ち一九四七年六月における全加盟銀行にとつての準備率の実効率は一五%と  
推計される。今この準備率を前提として銀行全体が過剰準備を有せず、支払準備  
相当部分を除く預金額全額を貸しつくしている (Loan up) 事態、即ち過剰準備  
を有しない事態から出発して考察する。この場合連邦準備銀行が貸出又は市場操  
作を通じて追加準備を増大する政策を採るものとするならば、理論的には銀行と  
しては過剰準備額に対して支払準備率の逆数を乗じた限度まで、従つて前記の準  
備率を前提とすれば六・七倍まで、預金の増大従つて信用の拡張を可能とする余  
地を生ずる。

このような計算は借入金額が取引決済の過程において現金化されることなく、  
銀行間において取引の都度移転的に預金化されるものとし且つ預金受入先銀行が  
増加預金に対する法定準備率相当額を控除した残額の全てを貸出又は投資に充て  
る程度に事業資金の需要が強いものとする仮定に基いている。これと反対に連邦  
準備制度が準備額を減少する政策を採るならば法定準備を回復する爲め銀行は貸  
出の回収又は証券処分によつて準備減少額に法定準備率の逆数を乗じた額まで預  
金の減少、従つて信用の収縮を來たす。かくの如く連邦準備制度の下において量  
的な信用統制手段である割引政策と、公開市場操作は加盟銀行の連邦準備銀行に  
対する準備預金の變動に反映され、乗数的規模において加盟銀行の信用の増減を  
可能とした。かくて連邦準備制度は所謂「効率の高きドル」 (High-power  
dollars) の創造を可能としたが、このような概念は立法者の意図に存しなかつた  
し制度創設後しばらくは制度自身によつても全面的には理解されなかつた。

##### (ロ) 金融市場の指標としての機能

次に加盟銀行の連邦準備銀行に対する準備預金の變動と金融市場のそれとの関  
連を見ると、金融市場の殆んど全ての取引は銀行準備の變化に反映されることが  
分明する。即ち資金需要の旺盛な場合は加盟各行の現実の準備額は週間の所要準  
備率を下廻るが、週末には所要準備率を充たすまで準備額は回復される。従つて  
このような銀行準備額の變動とコールローン利率の變動との間にはかなり密接な  
逆相関関係が示される。即ち蓄積された準備額が法定準備額を下廻るときはコー  
ルレートは高まり、反対の場合はそれは低まる。このような関係は準備の過不足

の調整過程が主としてコール資金の吸収又は放出を通じて行われることに基く。勿論そのような調整手段は政府証券その他の証券の売買、銀行引受手形の売買、又は連邦準備銀行に対する再割引依頼によつても行われるが、その決済資金確保の努力は直接又は間接にコール市場を圧迫するから準備の変動はその調整過程を通じてコールレートの変動に集約的に表現される。

かくて連邦準備銀行はその勘定によつて加盟銀行の現実の準備の動静を日々把握し得る一方、法定準備額の変動は比較的緩慢であるからその週間の推計が容易であるので、現実の準備と法定の準備の双方の動きからコールレート乃至金融市場の動向を明確に予知し得る。

この準備の増減は金融市場の資金の得喪を集約するものであるが、後者に影響を及ぼす金融取引は二つの範疇に区分される。その第一は通常の商業又は代理関係に基く取引である。即ち他の金融市場よりの資金移動、預金の出入、金の輸出入及び連邦準備銀行の政府又は外国発券銀行の代理人としての取引であつて、これらは連邦準備銀行に対する加盟各行の準備の増減に反映される。その第二は連邦準備銀行の信用供与に関連するものである。即ち加盟各行において第一の類型の取引に基き準備の不足を見る場合、連邦準備銀行からの借入又は銀行引受手形の売却によつて準備の補強に努める。又連邦準備銀行が証券業者から証券又は銀行引受手形を十五日以内買戻の条件を以て買取る。かくて得られた資金は速やかに加盟銀行に預入せられ、更に連邦準備銀行に再預入せられ、その準備額を増大するから、加盟各行は準備の不足を補強し得る。

このように加盟各行の現実の準備額の動向は、前記の二類型に属する金融取引の総合的結果を示すものに他ならない。従つて連邦準備銀行は準備額の変動を通じて金融市場の動向を察知し、更にその原因たる取引による市場資金の得喪の過程を分析把握し得る。かくて連邦準備制度以前のように専ら市場感覚(feel of the market)によつて金融市場の動向を認識する必要はなくなつたと言われる。然し乍ら以上の関係は一九三三年以後の過剰準備の常態化した事態以前に妥当することが附言されなければならない。

尤もその後においても一般に支払の準備と相互に密接な関連のある経済的要因

としては金ストック、流通通貨、連邦準備信用の三者が挙げられる。金流入、通貨量減少、連邦準備信用の増大は加盟銀行の準備を増大せしめるが、反面金輸出、通貨量増大、連邦準備信用の収縮は準備を減少せしめる。金の流入は国際経済情勢に左右されるし、流通通貨量は企業状況及び公衆の習慣及び好悪に反応するのであつて連邦準備当局の規制の外にある。而して連邦準備制度当局はこれらの二要因によつて加盟銀行の準備に影響を受ける場合に、これを修正し、或は必要の場合には自ら準備額を変更する為めに、その信用の増減を行い通貨金融の規制の責を果たす。従つてこれらの四要因の動きはそれぞれ相互に内面的な連関があることが認識されねばならぬ。

要するに加盟銀行が連邦準備銀行に対して預入する準備は我国の場合、市中銀行の本行に対する当座預金と交換戻決済資金又は隔地送金資金の待機資金たるに止まるものとは異り、銀行信用増減の潜勢力を示し、金融経済の諸要因との関連の下において謂わばその全体の動向の縮図としての意味をもつてすることに注意を要する。

#### ハ、第三の量的信用統制手段としての機能

前記の法定準備率は一九一七年以降一九三三年までは連邦準備法定の率のまま変更されなかつた。その後一九三三年の農業救済法の改正によつて連邦準備制度に対し大統領の非常事態宣言のある場合において準備率の変更の権限が認められた。然しこのような宣言程緊急事態の悪化を来すものはないとする見地から、一九三五年の銀行法によつて大統領の宣言を要請することなく、法定限度内において変更する権限が制度に対して認められた。

連邦準備制度当局はこの準備率変更権の行使によつて加盟銀行の準備総額に直接影響することなく、各行に遊休化して保持すべき準備を増減し従つてその保持する準備に基いて構築維持される信用機構の大いさを加減し得るに至つた。従つてこの制度は従来の連邦準備制度の割引政策及び市場操作と相並んで第三の量的信用統制手段として極めて強力な武器となり得るに至つた。この準備率の変更の他の二段との相異は連邦準備制度の一方的且つ能動的な操作によつて準備率修正の為めの行動を加盟銀行に強制する点にある。而もこの制度は一挙に全ての銀



行に適用されるから、準備率が引上げられると過剰準備を有する銀行は信用供与の歩度の変更を要請されるに止まるが、それを有しない銀行は準備増強策を講じなければならぬ。かくて銀行制度総体において準備率増加額の数倍の貸出及び投資の流動化を強制せられ、或は借入を行わなければならない。従つて準備率の変更は信用抑制手段としては最も急激且つ人為的な而して協力を得難い手段とされ、極めて稀な場合即ち通常大多數の銀行がかなりの過剰準備を有するときにのみ行使される。一般にこのような変更は、一国の金ストックの大規模な増加や戦時の如く政府債務の莫大な増加に伴うインフレーションの圧力が予想される場合の事前の調整手段としては適切であり得るが、金融市場の時々々の状態に対応する信用規制手段としては適切でないといわれる。このような機能の性格乃至限界については連邦準備制度当局者が一九三六年及び一九三七年の準備率変更の際に発表した声明の中に明らかにされている。

次に準備率操作の実情とその効果を一九三五年以後について以下に概観して見よう。一九三五年以来金再評価及び急激な金流入の増加を主因とする加盟銀行の過剰準備は同年秋三〇億ドルに達し、三五〇億ドルを超える信用膨脹の素地が造られつつあつた。このような事態は連邦準備制度の政策とは独立に信用を膨脹し得る危険な状態に導くものとして、これが予防的措置の爲め先ず一九三六年八月に準備率引上げが慎重な考慮の下に実施された。この措置によつて要求払預金に對して七・一三%、定期預金に對して三%の従来の比率を、それぞれ一〇・五一・一九・五%及び四・五%に引上げ、約一五億ドルの過剰準備を吸収し、大雑把に言つて信用膨脹率を一對二から一對八に縮減した。この引上げが前記の如く予防措置に止まつたことは準備率の引上げに伴つて準備増強の爲め資産の流動化又は借入を必要とする加盟銀行は稀であつたし、連邦準備制度の通貨政策も当時の状態はなお一九三〇年前後の大恐慌後の回復途上にあるものとして従来の金融緩和基調を捨ててはいなかつたことにも窺われる。

第一次の準備率引上げ後依然金流入を主因として過剰準備は二〇億ドルに達したので、大蔵省の金不貲化政策が採られ過剰準備の抑制に資したが、この措置は一面において政府債務の増大を伴い金融操作の円滑化を害する惧があつた爲めに、

#### 支払準備率制度について

連邦準備制度当局は別途一九三七年初頭、準備率の引上げが金融梗塞を招くことなくして実行の可能なことを見透し、従来の率を法定許容の極限まで、即ち要求払預金に對して一四・二六%、定期預金に對して六%に引上げることと決定し、これを三月と五月の両度に亘り引上率を折半して実施した。制度当局はこの第二次引上実施に一層消極的であつたが、当時過剰準備を基礎とする信用擴張の危険も察知せられ、旁々この際準備率を法定限度まで引上げることがむしろそれ以上の引上に対する加盟銀行の懸念を解消する所以でもあり又引上によつて万一好ましからぬ影響がある場合は公開市場操作によつて直ちにこれを中和し得るとする確信に基いて思い切つた引上を実施した。然しこの措置に對しては一九三七年に発生した景氣後退の要因を成すものとする批判も加えられたが、その後過剰準備はなお五億ドルを降らなかつたし、利子率も低く金融事情は總じて緩慢であつたからその批判は必ずしも当たらないと認められる。然し制度当局の措置が不幸にして景氣後退と時間的に一致したことが、これに對する評価を誤らしめたことは否めない。一体この景氣後退はそれまで数年間に亘つて続いた上向景氣の調整の意味をもつものであり、また下降の程度も甚しいものではなく、一九三八年中央には景氣は再び上向に轉じた。この間連邦準備制度当局は一九三七年秋には証券買入操作を行い、同時に大蔵当局も不貲化金の三億ドルを解放した。更に一九三八年春には後退阻止の施策の一環として準備率は凡そ八分の一丈け低められたが、これは些したる通貨政策的意義をもたなかつた。兎も角兩度に亘る準備率の引上げの実例は準備率の変更が実施を誤る場合は如何に危険な武器ともなり得るが、又制度当局の迅速な行動を決定するに如何に困難が伴い而もその判断に自信をもち得ないかの例証を成すものと考えられる。

第二次大戦中においては連邦準備制度は大蔵当局に全面的に協力し政府証券價格支持の爲め積極的な買入操作を行つたが、準備率制度に關しては一九四一年に再び法定の最高限度まで之を引上げた後、ニューヨーク、シカゴの中央準備市につき準備率の二六%を二〇%に軽減する措置が講ぜられた。これは戦時所要資金の調達に、これらの市場に不釣合に過重せられ、準備の涸渇を免れなかつたことに備えたものである。

ところで戦後の米國金融政策への課題は莫大な政府債務累増に基く膨大な購買余力を經濟規模に応じて調整せしめることにあつた。戦後において連邦準備制度の直面した問題は銀行信用の規制という本源の機能を再建するにあつたが、同時に政府証券の爲めに安定した市場を維持するという、戦時金融から引継がれた責任をも併せ充たさなければならなかつた。然し乍ら市中銀行保有の政府証券は七〇〇億ドル、企業又は個人のそれは八八〇億ドルに上つてゐる事態において、これらの保有証券が容易に連邦準備銀行に売却され得る限り、銀行信用の總量を有効に規制し得ることは至難の業であつた。何となればかくて市中銀行の發意に基いて造られ得る附加的な準備額はその六倍乃至十倍の規模において銀行信用乃至預金の膨脹の基礎となり得るからである。このような政府証券支持政策が要請される情勢においては準備率の引上の効果は限局されざるを得ない。即ちそのような操作に伴つて単に加盟銀行保有の証券が連邦準備銀行の資産に移るだけであつて、信用抑制の効果は期待し難いことである。

即ち先ず一九四八年に入つて連邦準備制度の要請に基いて、先ず法定最高限度以下に引き下げられていた中央準備市銀行に対する率が旧に復して引き上げられ、同年秋には全加盟銀行に対する準備率の引上を見たがその結果は前記のとおり、政府証券の連邦準備銀行の買入の結果に終つた。従つてこのような買入政策が続けられる限り加盟銀行の過剰準備額はその信用供与力を実際よりも低目に示すものであつた。

一九四九年に入つて景気は下降に転じたので準備率は五月勿々に引き下げられ、一九四八年秋に承認された臨時の機能がその會計年度末に失効する時点において再び法定限度までの率の低下を見た。なお一九四九年八月及び九月には従来の最高水準であつた要求払預金一六・二六%、定期預金に対して七・五%の比率が、それぞれ一二・二二%、及び五%に引下げられた。

然し乍ら一九五一年に至つて漸く公債価格釘付政策は拋棄せられ、割引政策についても固定的な金利政策から伸縮的な金利政策を採り得る態勢が整えられるに至つた。従つて今後準備率変更の統制手段も又前記のとよりの従来の制約から解放されることが期待されよう。

### (三) 支払準備率制度の沿革

米國の銀行制度の初期においては銀行券に対しても預金に対しても支払準備は要請されなかつたが、一八四〇年代以後多くの州において両者に対して支払準備の維持が要請され、更に一八六三年の國法銀行法によつても嚴格な支払準備の保持の義務を課せられたことは前述した。更に一九〇七年の大恐慌の経験に基いて連邦準備制度が支払準備の集中を中核として構想され、茲に後の支払準備率制度發展の淵源を爲した。その後一九一七年に修正された連邦準備銀行制度の下における支払準備率制度は一九三六年までそのまゝ有効であつたが、この制度の下においては各行の庫中の現金並びに他行預金を準備に加えず、支払準備を連邦準備銀行に集中したが、銀行の所在都市によつて率を異にしたことは國法銀行法下におけると同様であり、反面預金種別によつて率を異にしたことにおいてそれと異つてゐる。このように銀行の所在による率は中央準備市、準備市、その他の地方都市の順に應じて低減されたが、このような區別は金融中心地の銀行は他の地域銀行より預け金を受け入れること並びに預金の移転取引がより頻繁であり、従つて決済資金の實質額(預金量に回転率を乗じたものとしての)がより多額であることから、これらの銀行に対しては高率の準備が要請されたことに由来する。又要求払預金はもとより頻繁に引出されることからこれに対してより高率の準備の義務が課せられた。

支払準備率制度の劃期的な變化を齎したものは一九三五年の銀行法によつて連邦準備制度に対し法定率の二倍まで準備率を増加し法定率を降らざる限度において減少することを許したことである。この準備率変更の権限が連邦準備制度に対し第三の信用量統制手段を与えたことは前述した。

更に一九四八年の秋、インフレーションの脅威の下に、要求払預金に対し四%、定期預金に対し一・五%だけ準備率を引上げ得る権限が臨時に認められたが、この権限は一九四九年七月末を以て失効し準備率の最高限度は前記の一九三五年の銀行法所定の水準に復した。準備率の一九一四年以降の推移は次表のとおりである。

加盟銀行準備率の変更

連邦準備法 一九一四年	変更実施日	純要求払預金			定期預金 (全加盟銀行)
		中央準備市 銀行	準備市銀行	地方銀行	
一九一七年六月二日	一九一七年六月二日	一八	一五	二二	五
一九三六年八月一六日	一九三六年八月一六日	一九	一五	一〇	三
一九三七年三月一日	一九三七年三月一日	二二	一七	一〇	四
五月一日	一九三七年五月一日	二六	二〇	一四	五
一九三八年四月一六日	一九三八年四月一六日	二二	一七	一四	六
一九四一年一月一日	一九四一年一月一日	二六	二〇	一四	六
一九四二年八月二〇日	一九四二年八月二〇日	二四	二〇	一四	六
九月一四日	一九四二年九月一四日	二二	二〇	一四	六
一〇月三日	一九四二年一〇月三日	二〇	二〇	一四	六
一九四八年二月二七日	一九四八年二月二七日	二二	二〇	一四	六
六月一日	一九四八年六月一日	二四	二〇	一四	六
九月一六日	一九四八年九月一六日	二六	二〇	一四	六
九月二四日	一九四八年九月二四日	二六	二〇	一四	六
一九四九年五月一日	一九四九年五月一日	二四	二〇	一四	六
五月五日	一九四九年五月五日	二四	二〇	一四	六
六月三〇日	一九四九年六月三〇日	二四	二〇	一四	六
七月一日	一九四九年七月一日	二四	二〇	一四	六
八月一日	一九四九年八月一日	二四	二〇	一四	六
八月一六日	一九四九年八月一六日	二四	二〇	一四	六
八月一八日	一九四九年八月一八日	二四	二〇	一四	六
八月二五日	一九四九年八月二五日	二四	二〇	一四	六
九月一日	一九四九年九月一日	二四	二〇	一四	六
一九五〇年一月一日	一九五〇年一月一日	二二	一八	一二	五
一九五一年一月一日	一九五一年一月一日	二二	一八	一二	五
一月一六日	一九五一年一月一六日	二三	一九	一三	六

支払準備率制度について

一九五一年一月二五日	二四	二〇	一四	：
二月一日	：	：	：	：

註 一、純要求払預金とは要求払預金総額より取立小切手額及び国内銀行より受入の要求払預金を  
換除（又一九四三年四月十三日より一九四七年六月三十日に至る期間については国庫臨時公  
債勘定及びE貯蓄債券勘定を除く）

二、※地方銀行に対する適用率

※※中央準備市及び準備銀行所在都市に対する適用率

右の準備率の変更の他、準備制度は都市の分類を変更し得る権限を有する。こ  
のような変更は屢々行われた。即ち従来中央準備都市であつたものが準備都市に  
移され、（例えば一九二二年に行われたセントルイスの場合の如し）或は準備都市  
が地方銀行都市に移され、より低い準備率の適用を受け反対に地方銀行都市が準  
備都市に移され、より高い準備率の適用を受ける場合等がある。この移換はその  
都市の銀行の要請による場合と連邦準備銀行の発意による場合とがある。加盟銀  
行側から格上げを要求することもあり得るが、これはそれに伴う信認の増大とそ  
の都市外の取引先銀行からの預け金を吸収し得るという利便に基くものとされ  
る。また中央準備市又は準備市の境界内にある銀行であつても、隣接の小都市関  
係の業務を行う場合は地理的事実を無視してより低い準備率の分類に組み入れる  
ことがある。

一九四七年に連邦準備制度当局はこの都市分類体系全般を検討し、従来の多少  
偶然的な方法によつて生成してきた分類に対し一九四八年には系統的な分類を試  
みている。その再編成は他行預り金の程度に主として依存するものであつた。即  
ち(a)ニューヨークとシカゴは中央準備市として再指定された。(b)ワシントン特別  
地区及び連邦準備銀行又は支店所在の都市は準備市として指定された。(c)その他  
の都市は合衆国の全加盟銀行の保有する他行預り金の一パーセントの四分の一乃  
至三分の一に及ぶ他行預り金を保有するならば準備市として指定された。(d)その  
都市における加盟銀行の他行預り金に要求払預金の三分の一に相当する場合は更  
に低率が適用された。(e)但しこのような基準に及ばない準備市でもその都市内の  
加盟各行の要請ある場合は引続き準備市たり得る。このような複雑な規定は、再



編成に伴つて現存の都市指定又は加盟銀行に対する支払準備率総体においてできるだけ変更が少く済むことが望まれたからである。現にこの再編成の結果起つた変更は極めて少く、これに伴う準備率の減少も総体においては極めて少い。

なお連邦準備制度は一九四八年四月一日以降三年毎にこの分類の検討が行われることとした。この地理的所在に應ずる銀行分類の再編成は、個々の銀行にとつては重要なことであるが、銀行準備の総額に変更をもたらすものではなく従つて信用通貨量の規制の要因たるものではないことが附言されねばならない。

#### (四) 支払準備率制度の問題点

この制度の検討は連邦準備制度自体からも、又学者、銀行家等からも試みられ、多くの改革案が提案されている。特に第二次大戦後政府債務の累増の圧迫下に一方において公債価格支持政策を採り乍ら他方においてインフレーション的傾向を阻止することを任務としなければならなかつた連邦準備制度当局に対し本来の通貨調節の機能を回復させる見地からもその検討が加えられた。

これらの改革案を概括すれば二つの範疇に区分される。その一は準備率の配分において公平と合目的性を最大限に発揮させる見地から準備率を決定する技術的な問題に関するものと、他は連邦準備制度の通貨信用量を規制する機能を増大する方法に関するものである。

先づ前者の技術的な問題に関して一九四八年のフィラデルフィア連邦準備銀行副総裁のカールボップ(Carl Bopp)を委員長とする委員会の結論を紹介すると次の如くである。

- (1) 中央準備市及び準備市の廃止。元来この区別は国法銀行法において法定準備を金融中心地の他行預け金の形式で認めたことに基づくが、連邦準備制度下においてはこのような区分は無意味であるとする。
- (2) 預金分類を金融機関預金、その他の要求払預金及びその他の定期預金とする。これによつてその機能に応じて容易に区分が可能であるとする見地に基づく。而してその適用率の試案としてそれぞれ三〇%、二〇%及び六%が提案されている。
- (3) 銀行の庫中の現金を準備として取扱うこと。これは本来銀行業務の常識であ

るに拘らず、捨てられたのは連邦準備制度の組織の際の事情及び第一次大戦に備えて資金動員の必要等の過渡的理由に基づく。むしろこれを認めることによつて、連邦準備銀行の店舗より遠隔の銀行は不便を免れ得る。更に銀行を地理的位置によつて分類する一つの理由を失わせることになる。

(4) 他行預け金として再預金した場合に再預入先銀行が保持する準備額相当部分を自行の準備率算定に考慮し得ること。これによつて金融中心地からの資金の流出入により、過去の事例に見られるような準備ポジションの逼迫又は緩和を激しくする弊害が除去される。

その他この提案は連邦準備制度の準備率変更の機能を法定の限度内において拡大する勧告を含んでいる。一九三五年に認められた現存の機能の殆んど全ては金の流入以来限度まで行使されている。この勧告は前記の改革案の第二の範疇に属するものであり、直接的に通貨政策に関係を有するものとして後述の提案に関連するものである。この提案は又支払準備率制度の適用対象を加盟外の銀行、勘くとも要求払預金を受け入れる銀行の全てに拡大する勧告を含んでいる。この要請は一九五〇年一月公開のダグラス委員会の報告においても支持を得た。その趣旨は支払準備率の増大に伴れて加盟銀行の連邦準備制度離脱の誘因が生ずることに対する対策たるものである。一九四九年一月において全加盟銀行は預金債務に対して二六%、地方加盟銀行において二三%に及ぶ現金資産を有したに対し、加盟外の被保険銀行においてはそれが一八%に止まり、その六分の五は銀行間預け金の形式で保持されている。勿論このような連邦準備制度離脱は未だ現実の問題ではないにしても、将来これが起り得ないとする保障は存しないし、又このような懸念こそが連邦準備制度当局をして敏活な準備率操作を採らしめることに支障となつてゐることは無視し得ないとされる。

次に連邦準備制度の準備率操作の権限を拡大する趣旨の提案であるが、大別して第一線準備即ち現金準備制度に対する勧告と第二線準備即ち証券準備制度に対するそれとに分れる。

先づ現金準備制度に対する勧告についてその主要なものを以下に摘記する。

(1) 準備率制度は預金量ではなく、流通量に基礎をおくべきものとする。而してこの場合の流通速度は預金勘定に対する小切手振出によつて測定される。

この提案は一九二九年の株式ブームの如き事態に著目するものであるが、その測定の技術的難点もあるし現状においては矢張り流通速度の問題よりは預金量そのものに規制の重点があるのでさして重要な意味をもたない。

(2) 全ての要求払預金は一〇〇パーセント準備たるべく、定期乃至貯蓄性預金は無準備たるべきものとする。この提案は少々非現実的な提案であり主として経済学者間において唱道されている。その論拠は要求払預金はその本質において通貨であり従つて政府によつてのみ規制の対象たるものであるから、銀行が之を創造又は消滅せしめることは許し難いとするにある。之に反し貯蓄性預金は通貨たるものではなく、従つて通貨規制に適当な手段でないとする。このような提案はアカデミックな思考には適するかも知れないが銀行業務の実際には即しないとされる。

この一〇〇パーセント準備案の原型は昔くとして、その発展的な構想たる一定時点以後の附加的な預金増加部分に対して高率の準備率を適用する趣旨の提案は実際の意味をもつ。即ちこのような変型としての二元的準備率制度とも言うべきものは考慮に値するものと考えられる。殊に連邦準備制度当局が膨大な金流入に対処してこれに伴う過剰準備を吸収すべき証券等を有しないとき、又は戦時金融の順便化を図る要請の下に、他方インフレ阻止政策を維持しようとする責務を果す為めには、有効適切な手段たり得る。その実施方法は、簡便なものであつて、実施日時現在において預金量の水準が決定せられ、これを超える預金残高は一〇〇パーセント又はこれに近い準備率の適用を受くべきものとする。この方法が前記の一〇〇パーセント案と異なる点は(a)それが臨時的な措置の爲めのものであり、インフレ脅威が存し現存の手段を以てしてはこれと対抗し得ない時に限られること(b)準備率は一〇〇パーセントたることは必ずしも要せず、相当高率のものであれば足りることにある。又この案は預金種別を区別しない。

この構想の実行にはさして困難を伴わないものと考えられる。現にオースト

#### 支払準備率制度について

ラリアコンモンウェルス銀行にはこれと類似の制度があり、前述のような謂わば封鎖された過剰預金に対しては市中銀行は低率の利子の支払を受け得る。而してコンモンウェルス銀行の承認を得たときはこれを運用し得るが、その特権に対し当局は利子を課し得る。この構想は第二次大戦中オーストラリアにおいて海外よりの資金流入によるインフレ傾向を実際に阻止することに実効を収めたと言われる。その他これに類似の制度としては、フランス、イタリーにも実施せられ、メキシコ、グアテマラ、フィリッピン及びエクアドルの銀行立法にも右の趣旨の規定を設けていると言われる。

次に証券準備の提案は連邦準備制度当局によつて提唱されたものであるが、合衆国債務証券が特にその目的の爲めに発行されたものであれ、市場において購入したものであれ、一定の準備として保持するべきものとするものである。この制度の本質は厳密には支払準備の提案ではない、蓋し、支払準備の本質は資金の非稼動化措置であるに反し、特定資産の強制保有の形式による準備制度は稼動資産総額を制限するものではないからである。

又その証券が市場で買入れられる限り信用膨脹の能力を直接的に制限するものでもなく、唯銀行勘定において公債を私的債権に転換することを禁ずるに過ぎない。勿論公債の保有に伴う流動化の減少から信用膨脹が抑制される二次的な効果は伴う。従つてこの制度は公債が巨額に発行され、その価格の支持が要請される場合公債の附加的部分を市場の影響から遮断することにおいて、連邦準備制度に対し公開市場操作における行動の自由を確保せしめるのに寄与し得るのに効果があるものとされる。即ちこの提案は加盟各行が資金を貸しつくし、過剰準備を有しないときに、更に信用を増大する必要のある場合に、公債売却によつて準備を補強し而もその価格の挺入れの爲めに、連邦準備制度が之を購入することが要請されている事態を前提とする。要するに証券保有準備制度は累増した公債の市価維持の爲めに連邦準備制度の負担を除く点で有用なものとされている。

#### 三、英国における支払準備制度

英国においては米国の法定主義と異り、自律的に保有預金額の通常一〇%—一〇%程度の支払準備を有し、その約半ばを英蘭銀行に対し、その週報に負債項目

として挙げられる「その他預金」中の「銀行家預金」(bankers deposit)として預託することが夙に慣例化している。

而して金融市場の変化は米国と同様に敏感にこの勘定に反映される。従つて英蘭銀行はこの準備率の高低を大体の標準として割引歩合を決定し金融市場の調節を図る。例えば資金需要が増加すると、右の支払準備は減少し、ついで株式銀行の割引市場に対する放出ローンが回収され、割引業者等は英蘭銀行に対し資金供給の救援を求める。この状態に対し英蘭銀行は準備率引上のために割引歩合を引上げ、割引業者等に対し金融引緊めの態度に出る。一般市場がこれに追隨して市中金利を引上げるならば資金需要の一般的な減退を見、信用の収縮、預金準備の回復が齎らされる。反対に預金準備が増大する形勢に対しては割引歩合の引下を講じて金融市場の緩和が図られる。

二十世紀以降株式銀行の資力充実を見て、英蘭銀行の金利政策による調整機能が限局されるに伴い、支払準備の調整手段としてはその頃より、重要性をもち始めた大蔵省証券の売買操作に比重が移り、これによつて金融市場の平静と均衡が保たれた。更に一九三〇年代以降低金利政策が採られ、割引歩合が固定されてから金利政策は従来の効果を發揮する余地がなくなつたので、この市場操作は信用統制手段として重要性を増した。而してこの操作は短期資金の貯水池としての割引市場が割引業務の衰退に伴いその実質において短期公債市場へと転換するに至つて、従来の割引市場を対象として行われるようになった。この場合株式銀行はこの市場を通じてのみ英蘭銀行と結合したが、第二次大戦の初め頃より、英蘭銀行が市場操作の補助的方法として株式銀行との間に直接連繫する政策を採るに及んで、英蘭銀行との間に市場レートによる大蔵省証券の売買を行うに至つた。然し乍ら株式銀行が通常英蘭銀行に再割引を依頼することがないと言う慣習は依然として変る所がなかつた。

英国における支払準備の英蘭銀行集中及びその変動に対する調整方式は以上の如くであつたが、比率そのものの変更権は英蘭銀行に対して認められていない。

このように英国の支払準備制度は慣習及び株式銀行の良識に委ねられたが、ケインズも指摘しているように一面において各行の真に必要とする準備率以上のもの

のをバランスシート公表の時期に限りウインドウドレッシングによつて他行のそれに対し競争的に誇示する弊害を伴つた。既に銀行の合同を経て一九二〇年代には実質的には準備率の低下の可能な時期であつたに拘らず、五大銀行間においても率先してこれを引下げることが好まなかつたので、その率は恣意的なものとなり、その結果国民経済的に資金効率を害するものがあつた。かくてケインズは米国の制度の如く法によつて準備率を定める方式こそ「英国の曖昧な危かしい慣例に依拠する制度」に優るものと推奨している。更に彼は現行の慣例によるならば英蘭銀行に対する預金以外の支払準備が株式銀行の判断によつて手元現金、海外預金等に配分されるから、英蘭銀行の通貨信用調節力が阻害されること並びに法定主義によれば預金種別による準備率の差別化及び英蘭銀行の比率変更権を認めることの余地が生ずることを指摘している。而して法定主義の採用に關しては次のような示唆を与えている。即ち(1)所定の比率は大英帝国内の、スターリング貨により支払われる全銀行に適用されるべきこと (2)所定の比率は預金の月中平均残高に基礎を置くこと (3)現金準備は英蘭銀行券又は英蘭銀行に対する預金勘定より成るが後者は総額の四〇%を下らないこと (4)預金に対する現金準備の通常の比率は要求払預金：一五%、定期預金：三%とすること (5)三十日(又は十四日)又はそれ以上の期間の予告に基いて支払われる預金は定期預金と見做すこと (6)英蘭銀行は三十日前の予告の後、要求払預金の場合は一〇%乃至二〇%、定期預金の場合は一〇乃至六%の間においてそれぞれ比率を変更する権能を有すべきこと等がその主張の具体的内容を成している。彼はこれらの立法措置が株式銀行の正常な機能を何等害することなく英蘭銀行の手中の統制権を大いに強化し「預金通貨の全額に対する殆んど完全なる統制力をその手中に附与し」得るものとして期待している。彼のこのような批判乃至提案は当時の米国の支払準備率制度運用の實際に多く影響を受けたことが窺われる。

またケインズがその構成員であつたマクミラン委員会が一九三一年に公表した報告は国際金融を背景とする英国金融制度の検討の一環として支払準備制度に関する勧告をも含んでいる。その要旨は(1)英蘭銀行券の「流通高」の相当部分が株式銀行の庫中に、必要以上に支払準備金として休眠して居るが、このことは銀行券

が支払手段としてより重要性をもつた往昔の余習に過ぎない。而してその預金総額に対する比率は六%の多きに及んで居る実情にあるが、英蘭銀行が各地に店舗を設け銀行券の需要に応ずるならば四%を以て充分たり得るとする。米国の連邦準備制度においては原則として加盟銀行の銀行券保有高はこれを準備と認めていない。この制度を採るときは英蘭銀行券の実際流通高を減じ、それだけそれに対する株式銀行の預金勘定を増大する結果となり、現在の如く人為的に膨脹している銀行券流通高を事実上流通場にある銀行券の金額にまで減少し、従つてまた、英蘭銀行週報の数字は従前よりも一層正確に事態の真相を示すものとなる。(2)英蘭銀行に対して狭小の範囲乍ら準備額の伸縮を決定することを許すならば、従来の市場操作が売買証券の種類によつて限界が存したのに対してこれを補充し得る信用統制手段を供することになる。而して株式銀行に対してはその増減について英蘭銀行の勧告を如何なる場合においても受諾することを勧告している。(3)このような準備額変更の権限に法律上の効力を与うべきか否かに関しては前記のケインズの結論とは異り、英国の伝統に多大の長所を認め英蘭銀行と株式銀行との協定によつて實際的效果を収めるべきことが好ましいとしている。思うに英国の株式銀行就中五大銀行が沿革的に英蘭銀行と対抗的に築き上げた強大なる地位に鑑みるならば、支払準備率制度の法制化は、事態の円滑な処理に相当の困難を伴うとも考えられるので、同委員会の報告の結論が結局より實際的であつたかも知れない。

その後一九四六年三月の英蘭銀行の国有化の際にも本制度の法制化は行われず、今日に及んでいるのが英国の実情である。

#### 四、我国への適用上の問題

支払準備制度はもとと銀行の個別の見地において預金者保護の爲めその支払能力を確保する趣旨から発足したものであるが、米英の事例に見られるように支払準備の中央銀行への集中が行われるに至つて、中央銀行の金融市場調節機能を通じ、銀行制度総体の利益において支払準備の擁護が確保され、同時に中央銀行は支払準備の変動を指標として金融政策を行うことが可能となる。更に預金通貨取引の比重の高い経済社会においては中央銀行が準備率変更の権能を行使するこ

とによつて乗数的規模における銀行信用の伸縮が可能となる。

茲に支払準備制度は中央銀行の従来の割引政策及び市場操作と相並び、むしろ一層強力な信用統制の武器として近代的な中央銀行制度に採り入れられるに至つた。のみならずこの制度は、従来の政策の限界を補充し中央銀行の信用統制力を確保するものと考えられる。蓋し金利政策は市中銀行の資力が充実に中央銀行の規制から独立する地位を得た場合、その公定歩合の市中金利への影響力が無力となるか、又は財政資金確保の爲め、低金利政策が要請される場合等においてはその効果を發揮し得なくなるし、市場操作も証券市場が未発達である場合又は中央銀行資産中操作に適する証券の保有を欠く場合はその実施が不可能となる。かかる場合に支払準備率制度はこれらを補うものとして有力な機能を發揮し得るであらう。

しかしこのように支払準備率制度が中央銀行による量的信用統制手段として、金利政策及び市場操作と並び又は之に代るものとして、その効果を發揮するに付ては、第一に市中銀行の資力が豊富であり、中央銀行の信用供与に依存する度合が低く、中央銀行が貸出政策を通じてではなく、中央銀行に対する集中準備率の操作を通じて信用調節を行わざるを得ない事態にあること、第二に支払流通手段として現金通貨に対し預金通貨の比重が高く従つて準備率操作による市中銀行の預金の一部不胎化が信用総量の抑制に効果的であり得る程度に一国の通貨構成が成熟していることの、二つの主要な要件が具備していなければならない。

ところで我國の市中銀行の資金繰りは一頃に比しかなり余裕を示し、オーバーローンの度合も低下の傾向を示している。特に地方銀行に関する限り、本行信用依存を要しない行数は十数行に上つて居る実情にも窺われるように、本制度の適用を可能とする素地が漸次整いつつあるものと考えられる。然し都市大銀行については依然として本行借入依存の度合はかなり高い実情にある。

試みに昭和二十八年二月末の全国銀行預金勘定に対して、西独並みの準備率(当座預金二%—八%、定期性預金七%—四%)を適用すれば一、七〇〇億円に及ぶ支払準備預金の設定を要することとなるが、他方全国銀行において三、〇〇〇億円に及ぶ本行信用供与に依存しているのであるから現状においては支払準備

の集中は結局本行借入を尙建的に増大せしめる結果となることは疑い得ない。西独においては一九四八年以来占領当局の軍令に基づきレンドーバンクに準備率を定め且つこれを変更する権限が認められ、既に支払準備率制度を実施に移しているが、同行フロッケ総裁の警告にも拘らず、運用の実際においては一九五〇年十月の準備率の引上げ結局市中銀行に対する貸出の増加となつて反映された事態を想起する必要がある。

次に我国の通貨構成において預金通貨の比重は漸増傾向にありとは言え、その通貨総量に占める比重は諸外国に比しても、また我国の戦前(約五〇%弱)に比してもなお遜色のあることを免れない(昭和二十七年十一月現在日本三四%、米國八六%、英國七四%、西独五〇%、伊太利六〇%)。このように現在の所では支払準備率制度実施の要件を欠いているといわざるを得ないが、将来それらの要件の整つた場合は本制度が金融市場の安定を確保する有力な手段である以上、その制度化のための環境を漸次形成する用意がなければならぬことは言う迄もない。

この意味において特にコール市場の強化が考慮に値する所となる。何となればコール市場は本来金融機関の個別的見地において支払準備の放出の場として市中金融機関相互間の短期資金の有無相通の機能を果すばかりでなく、先きに英米の実例に見たように、支払準備率制度の効果的運営の基盤を成すものでもあるからである。然るに我國のコール市場の現況は戦前に比しなお量的にも小規模であるばかりでなく、コールの型態においても無条件物の比重が高く、そのレートは本行二次高率に引きずられ、過高であること、並びに市場の構成においても直接コール方式の比重を無視し得ないこと等より推して支払準備の放出の場たるよりは、蓄積資金の不足を背景として一時的余裕金の利殖の場たる色彩が強い。従つて先づコール市場の健全な発達を図る必要があり、このためには、市中金融機関の経営正常化への努力が強く要請されねばならない。この意味でコール、同業者預金現金等を含む支払準備の一般預金に対する比率が僅かに五%程度(昭和十三年当時一三%)にも及ばない実情は先づ改められねばならない。

他方支払準備率制度の実施に当つてはコール市場への圧迫を避ける考慮からも比較的低下段階から発足することが望ましいであろう。また実施の当初におい

ては、金融機関の経理上の負担を考慮し支払準備預金に対しては或る程度の利息を附する等の措置も検討に値するであろう。

## 五、む す び

支払準備率制度は先きに見たように、米國においては法定主義・英國においては自律主義の相違はあれ、これによつて一定の資金を中央銀行に集中し銀行制度全般の利益において預金債務に対する資産の流動性を確保すると共に、その準備率の変更操作を通じて中央銀行に対して直接的且つ能動的な信用調節の槓杆を提供するものである。しかし一般に、信用統制手段としての一面が強く意識され勝ちで、前者の銀行の共同利益に奉仕する制度たる半面が看過され易いが、この半面は現状においてもなお失われたものと考えらるべきではない。我國においては支払準備率制度が効果を収め得る条件は現在なお成熟しているとは言えないが、これを必要とする事態は必ずしも遠い将来ではないと考えられるのであり、制度の円滑な運営の爲めには制度の意義に関する充分な理解の上に立つて中央銀行と市中金融機関との協力が要請される。この点に関しては先きに見たように米國の制度運用の實際が極めて慎重であつた事実を範とすべきであろう。

なおこの制度は中央銀行による第三の量的信用統制手段としてその固有の機能に属すべきものであるから、その自主的判断に基づいて弾力的な運用をなし得るような制度化が必要であることが特に強調されねばならない。(吉 田)

## 「参考資料」

- W. R. Burges: The Reserve Banks and The Money Market (Revised Ed. 1936)
- E. A. Goldenweiser: American Monetary Policy (1951)
- Board of Governors of F. R. S.: Federal Reserve Policy (Postwar Economic Studies No. 8)
- Board of Governors of F. R. S.: The Federal Reserve System, Its Purpose and Functions
- J. M. Keynes: Treatise on Money
- 高島 佐 一 郎 「支払準備」 日本評論社版「金融大辞典」第二卷



滝口義敏訳	「マクミラン委員会報告 現代金融論」
日本銀行調査局	「金融制度に関する外国の事例」
日本銀行調査局	「英国の金融制度」
日本銀行調査局	「レンダーバンクの信用政策について」
西村勝太郎	「紐育金融市場研究」
奥田 勲	「英国金融市場論」

## コール市場資金及び銀行間の 資金交流の状況について

昭和28・6・1

### 目次

はしがき	
一、コール市場資金	
(一) コール資金の推移	二、銀行間の資金交流
(1) コール・ローン	(1) 資金交流の状況
(2) コール・マネー	(2) 資金交流の方法
(二) コール資金の条件	(3) 資金交流の条件
(1) コール・レート	三、結 び

### はしがき

コール市場資金及び銀行相互間の交流資金等インターバンクの資金需給を調整する資金量は昨年初以降かなり顕著な増加を示している。これを内容的にみるならば以下にも示すごとく、その全部が本来の金融情勢の緩和によるものとは見做し難いものもあるが、兎も角この種資金量の増大は金融が正常な状態に恢復しつつあることを示すものであることは疑いないところであろう。以下にその状況を検討することとする。

### コール市場資金及び銀行間の資金交流の状況について

#### 一、コール市場資金

東京、大阪両市場におけるコール・ローン残高は昭和二十六年までは六〇〇八〇億円程度にすぎなかったが、昭和二十七年に入ってから極めて顕著な増勢を示し、最近においては二〇〇億円台を越えるに至っている(別表二)。而してこの間における動きの特徴としては全体として先ず次の諸点が注目される。

- (イ) 興銀等債券発行銀行及び大銀行における放出が増加して居り、又大銀行の取入の増加が頭打ちを示し、他方地方銀行の取入が目立ち始めていること。
- (ロ) 昨春四、五月頃までに急増した地方銀行の放出がその後においてはさして増加していないこと。
- (ハ) 農中の余資放出が顕著な増勢を示し、農村資金が比較的余裕を示す冬期は勿論、営農資金の出る春から夏にかけても相当額の残高を擁するに至っていること。

(ニ) 放出、取入ともに証券業者が進出していること。

(ホ) 金利水準は農中、興銀、外銀等の放出物の一部を除き中心二銭二厘五毛を下しており、昨秋二銭一厘五毛程度となつたこともあるがさして変動をみず長期的にも五毛乃至一厘程度の低下にすぎないこと。

(ヘ) ローン、マネーとも無条件物がその七割八割を占め翌日物は一割程度にすぎないこと。

(ト) 月中の推移においてコール残高の増減が不規則であり、月央の残高が高く月末月初に低くなると云つた正常な状態を示していないこと。

(チ) 東京市場に比して政府資金の撤布、農中資金の流入の寡ない大阪市場の資金量が少であり、且つその金利は常に東京市場を若干上廻っていること。

次にコール取引の動きについて更にその内容に亘つて検討を加えることとした。

#### (一) コール資金の推移

東京、大阪両市場におけるコール・ローンの月平均残高は二十七年四月に一七九億円と急増しその後若干低調に推移したが、九月供米期入りとともに農中余資の放出によつて増勢に転じ十一月には二一七億円に達した。本年に入ってから