

最近における豪州の金融政策

—国際収支の危機と金融引締政策—

1. はしがき

戦後豪州は国際収支の危機を2度経験した。第1回は朝鮮動乱後の世界的反動期におけるもので、羊毛価格の暴落と輸入の著増が主因であつた。第2回は1955年から56年にかけて生じた。今回は朝鮮動乱の際と異なり、投資および消費需要の過大という国内的要因に基くもので、経済成長と通貨安定との間の基本的問題点が露呈したものと言えよう。

かかる一昨年から昨年にかけての国際収支の危機に際して、豪州の中央銀行たる連邦銀行は財政当局とも協力の上、強力な金融引締政策を展開した。これら財政金融政策の効果と昨年後半来の交易条件の好転により、国際収支の危機は克服され現在は過去2年間喪失した外貨を急速に回復しつつあり、また物価も昨年末以来安定を取り戻した。

以上のごとく過去2年間の金融引締政策は結果的には成功したと言えよう。しかしその実施過程において従来の金融制度ならびに金融政策に若干の欠陥があつたことが反省された。その反省の結果は昨年初頭からの金融政策の新展開にもうかがえるところであり、また議会で提出されようとしている中央銀行法改正案にも織り込まれている。中でも金利固定化による政府証券価格の釘付政策を廃止したこと、中央銀行の商業銀行兼営制度を改正するに決したことは、今後の金融政策を著しく効果的ならしめるものであろう。その他国際収支の変動に対する支払準備制度の運用方法、消費者信用に対する中央銀行の規制権の必要性などが現在問題となつている。

本稿は最近数年における豪州連邦銀行の金融政策を回顧し、その問題点について述べたものである。

2. 豪州連邦銀行の信用調整手段

豪州連邦銀行の信用調整手段については、調査

月報昭和31年3月号（豪州の特別勘定制度）に略述したのでここでは簡単に触れるにとどめる。

同行の主要な信用調整手段は特別勘定制度である。同制度は1941年に創設された一種の支払準備制度であつて、1953年の改正法によれば連邦銀行は商業銀行の預金増加額の75%を限度として、これを連邦銀行の特別勘定に預入せしめることができる。ただし預金増加（または減少）分が預入（解除）の対象となるために特別勘定操作を行うに際しては、通常の支払準備率操作のごとく各行に対する一定の準備率を変更するという方法で操作されることはない。同勘定残高の対預金比率が各行によつて必ずしも同一でないこと、同勘定残高に連邦銀行が利子を付しており、しかも商業銀行の経理状況に応じて利率を変更することなどは他国の支払準備制度と異なっている点である。

次に金利政策についてみると、連邦銀行の貸出はきわめて少額で、商業銀行の多くは通常連邦銀行よりの借入れに依存しようという意志を有していない上、短期資金市場が未発達であるので、公定歩合を公表してこれを変更するという政策は行われていない。かつては連邦銀行が商業銀行の預金、貸出金利を規制する権限を有していたが、現在では両者の協定によつて定められている（銀行法第39条）。また連邦銀行は商業銀行の一般的貸出方針を決定することができ、商業銀行はこれに従う義務を有している（銀行法第27条）。

その他金融制度上特色ある点としては、①中央銀行たる連邦銀行の総裁および理事会が、連邦商業銀行（預金額は各商業銀行中第4位）および連邦貯蓄銀行の運営を兼ね行つていること、②商業銀行数が少なく、また豪州に本店を有するものと、豪州外に本店を有するもの（特に問題となるのは英本国系銀行）とが、資産内容および銀行経営方針上かなりの差異を有しており、連邦銀行の金融政策を複雑にしていることなどを挙げることができよう。

3. 1952年および53年の金融政策

戦後拡大の一途をたどっていた豪州経済は1952年から53年にかけてはじめてリセッションに見舞われた。この期間における財政金融政策は、リセッションを克服して再び経済を拡大の軌道に乗せることを目標としたが、連邦銀行の金融政策は特に重要な役割を果たした。それは51年前半までの外貨増加と以後の減少が余りにも大規模かつ急速度であったため（すなわち50年6月以後の1年間に214百万豪ポンドの外貨を蓄積し次の1年間には415百万豪ポンドの外貨を喪失した）財政政策をもつてしてはこの事態に敏速に対処することが不可能であったことによるものであった。

51～52年度の後半連邦銀行は305百万豪ポンドを特別勘定から解除するとともに、35百万豪ポンドの買オペレーションを行い、外貨流出によつて窮迫した商業銀行の資金繰りを緩和した。続いて52～53年度にも連邦銀行は、①政府公共事業投資計画の支持（歳券増加額の引受と買オペレーション）および②金融の緩和、の二つを金融政策の目標とした（連邦銀行年報1953年）。

この間国際収支は52年7月に均衡を回復し外貨は漸増しはじめた。また商業銀行貸出残高も滞貨融資の返済が進むにつれ減勢に転じた。しかし特別勘定からの解除は52年末まで続けられ、特別勘定率（特別勘定の対預金比率）は13.6%（前年43.0%）に減少した。このため商業銀行の流動性は著しく高まり、53年3月には現金および歳券の

対預金比率は24.0%（前年同月9.7%）、これに政府証券を合したものの対預金比率は32.7%（同15.7%）となつた。これは過去の実例よりみて異常と言えるほどの高さであつた。これは連邦銀行が特別勘定操作規準を改めたことによるものであつた。次にこの間の事情を述べることにしよう。

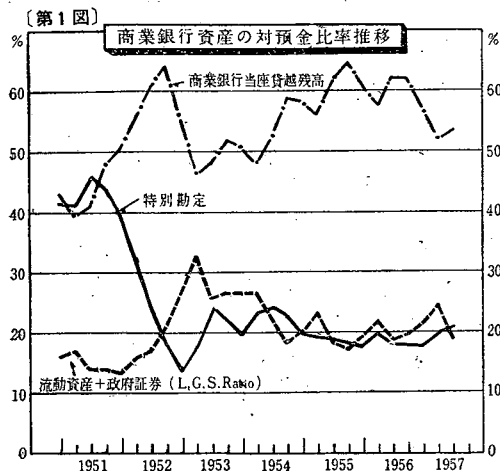
4. 標準比率(L.G.S. Ratio)と特別勘定操作

1954年の連邦銀行年報はこの改正について次のごとく述べている。「今後特別勘定は、国際収支の変動および財政政策の変化などの事態によつて、銀行制度全体の流動性の基調が変化した場合のみ、その調整手段として用いられる。したがつて、各商業銀行は季節のおよび短期的な資金需要に対しては、自己の責任においてこれに応じうるだけの資金の流動性を維持しなければならない。……この流動資産をいかなる形で保有するかは、銀行によりあるいは季節的要因により異なるであろうが、中央銀行としては流動資産と政府証券との合計額の対預金残高比率（これを標準比率またはL.G.S. Ratio という）を平均25%に維持することが適当と考える」

これは従来の特別勘定操作方法とは全く異なつた方法である。31年までは連邦銀行は商業銀行の流動性を最小限にとどめることを目標に特別勘定を操作した。このため同勘定は、各銀行ごとに短期的季節的な変動に応じて頻々と預入解除が行われ、いわば連邦銀行は商業銀行貸出増減の全責任を負つていたと言いうる状態であつた。

標準比率の設定によつて、連邦銀行は特別勘定操作を商業銀行流動性の直接規制手段としてよりも、一種のシグナルとして利用することを意図した。もし商業銀行が連邦銀行に協力して標準比率を25%に維持しようと努めているならば、連邦銀行は特別勘定操作によつてこの比率を25%以上（または以下）に変化せしめ、これを経済の見通しに対する青信号（または赤信号）とし若干の期間の後には貸出を増加（または減少）せしめることができるわけである。

連邦銀行がかかる新政策を採るに至つた理由としては、①従来のごとき頻々たる同勘定操作は余りにも繁雑である上に、一種の支払準備制度とし



ての性格上、同勘定は短期的信用調整には必ずしも適当でないこと、②金融政策、特に金融引締政策には商業銀行の協力が必要であることが痛感され、従来の同勘定操作はこの点不適當であつたこと、③前述のごとく同国の商業銀行は経営方針、資産運用方法が銀行によつて著しく異なつており、英本国の場合のごとく各行がおおむね一定の流動比率を有するという習慣がないため、かかる習慣を育成する方向に指導しようと意図したこと、の3点があつた。

本改正は連邦銀行と商業銀行との協議の上、53年初めから実施された。前述の大幅の特別勘定解除は商業銀行の標準比率を25%まで上昇せしめるための措置であつた。

その後標準比率は54年3月までは25%以上に維持された。この期間は豪州経済が戦後はじめて対内的対外的安定と発展とを同時に達成した期間であつた。

5. 国際収支の悪化と金融政策の失敗

1954年末ごろより豪州経済は景気の過熱状態に入つた。54～55年度の新規設備投資額は前年度比109百万豪ポンド(15%)、農業以外の在庫投資額は115百万豪ポンド、民間消費は302百万豪ポンド(11%)増加した。このため54年10月の輸入制限措置にもかかわらず輸入は著増し、しかも羊毛市況の悪化がこれに重なり、国際収支は著しく悪化した。また55年に入ると物価、賃金ともに上昇の気配をみせ、ストライキも各業種にわたつて頻発した。

こうした景気行過ぎの原因としては次の諸点が挙げられている。

- (イ) 54～55年度予算が経済の見通しに余りにも楽観的で、すでに外貨減少が始まつていたにもかかわらず前年度に引続き所得税、物品税など46百万豪ポンドの減税を実施したこと。
- (ロ) 政府が低金利政策を固執し、ことに国債価格の低落を嫌つたこと。
- (ハ) 商業銀行貸出の著増。
- (ニ) 消費者信用の増加。

政府側は(イ)と(ニ)をもつて国際収支悪化の原因であると述べ(55～56年度予算演説)、一方民間側では政府の積極的財政政策こそ原因であつて、銀行貸出の増加はその結果にすぎないと主張した。いずれにせよ、これらが互に原因となり結果となつて、対内的対外的に通貨価値の安定を脅かすに至つたわけである。

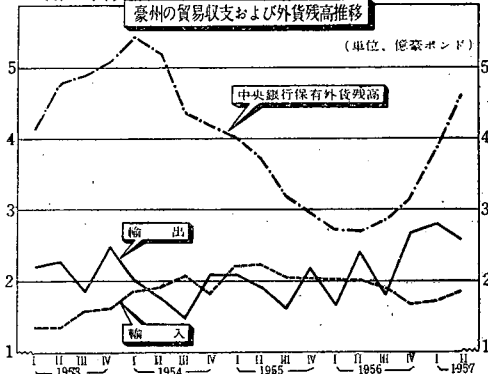
銀行貸出の増勢を止めうるか否かは、新しい特別勘定操作規準のテスト・ケースとなつたが、その結果は完全な失敗であつた。

すなわち、連邦銀行は54年3～6月における預金減少に際して特別勘定を解除せず、このため標準比率は54年6月には21.9%に低下した。これは前述のごとく商業銀行に対する赤信号であり、連邦銀行総裁は7月国民に対して「経済安定を脅かしている投資消費両面での過剰支出を抑制する」よう望み、商業銀行に対してもこの目的達成に自発的に協力することを求めた。

しかし銀行貸出はますます急激に増加し、54年6月より55年6月までの増加額は139百万豪ポンドにのぼり、貸出の対預金比率は52.9%から61.6%へ上昇した。この貸出増加は標準比率の低下、特に歳券および政府証券売却によつて可能となつたもので、54～55年度間商業銀行の標準比率は平均わずか18%にすぎず、当初の協定に従つてこれを25%に維持したものは連邦商業銀行外1行で、特にロンドン系各行の低下が著しかつた。

標準比率による貸出抑制の失敗にはいくつかの理由があつた。25%という率が余りにも高過ぎたこともその一つであるが、商業銀行側が中央銀行に対して非協力的であつたことはさらに重大な原因であつた。そして連邦商業銀行が積極的に貸出

〔第2図〕



を増加せしめたことも、商業銀行の中央銀行に対する不信感を強めた。

また政府の低金利政策が金融政策の効果を減殺したことを忘れてはならない。すなわち、55年から56年にかけて民間企業（特に消費者信用会社）の社債、株式の発行が急増し（55年の総発行額132百万豪ポンドは前年の倍額に近い）、発行利率は6～7%に達した。商業銀行当座貸越利率は5%、国債利回りは4½%に固定されているため、企業にとっては資本市場において資金調達を図るよりも商業銀行信用に依存する方が割安となり、商業銀行信用に対する需要を増大せしめることとなった。他方国債の売却が増加し、国債価格支持のため連邦銀行は買オペレーションを余儀なくされ、商業銀行の政府証券売却を容易にした。

さらに54～55年度間の消費者信用増加額は500百万豪ポンドにのぼり（商業銀行貸出増加額の36%に達する）耐久消費財の消費を促し、特に消費者信用会社が資金調達のため発行する社債の有利な条件は国債消化にとって大きな脅威となった。55年6月連邦銀行は消費者信用会社に対する監督権を有している各州政府に、その調整を求めたが各州の拒否するところとなった。

6. 金融引締め強化と国債価格支持政策の撤廃

連邦銀行は55～56年度に入つて前年度の金融政策が失敗であつたことを自から認め（連邦銀行年報1956年）金融引締め政策の強化を決意した。そして連邦銀行は、商業銀行の自発的協力を前提とした標準比率による量的信用調整から、再びより直接的な信用調整へと政策を転換した。

まず55年7月連邦銀行は商業銀行に対して、今後消費者信用会社に対する新規貸出を行わないこと、および消費者信用会社が資本市場において新規に資金を吸収した際には、その一部を商業銀行よりの借入返済に充当することを要求した。

続いて9月には商業銀行に対して、「今後固定設備投資にあてられる新規および追加貸出を一切行わないこと。輸入金融のための追加貸出を内容とする新規当座貸越契約を結ばないことと、大口貸出先の資金計画を再検討しその貸出回収に努力

すること」の3点を要求した。

これと同時に同行は主要消費者信用会社の代表者と協議し、55年9月以降1か年間の貸出残高増加額を55年9月現在における貸出残高の10%以内にとどめ、自動車に対する消費者信用については頭金を33⅓%、返済最長期間を30か月とすることを協定した。

以上のごとき直接的規制とともに、連邦銀行は特別勘定率をおおむね18%に維持して解除を抑制した。55年6月から56年6月までの外貨減少額73百万豪ポンド、商業銀行預金の減少49百万豪ポンドに対して、特別勘定解除額は200百万豪ポンドにとどまり、商業銀行の資金繰りは外貨流出の影響を強く受けることとなった。

以上の措置によつて商業銀行貸出は55年9月をピークとしてようやく減勢に転じた。しかし輸入は56年に入つても少しも減少せず、その上物価の上昇傾向も続いた。国民所得統計によれば55～56年度の政府支出は前年度比88百万豪ポンド増加したのに対し、設備投資は71百万豪ポンド増、在庫投資は95百万豪ポンドの減少を示し、政府支出の増大がインフレ圧力の主因に転じたことが知られる。

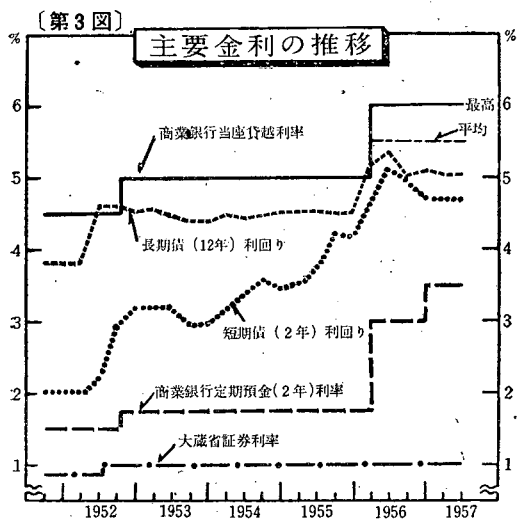
かくして56年3月になつて政府も全面的なインフレ対策を実施することに踏み切つた。その対策は増税と国債価格支持政策の放棄を主とするものであつた。

増税の対象となつたのは取引税、関税および法人税であつて、自動車をはじめとして輸入品に対しては大幅の税率引上げが行われ、その増税額は平年度115百万豪ポンド（同年度予算の約10%）に達する大幅のものであつた。

55年11月に公募された300百万豪ポンドの公債は遂に満額に達せず、一般保有者の公債売却はますます増加する傾向にあつた。56年2月末連邦銀行は政府と協議の後遂に買支えを中止し、ために国債価格は一勢に下落し3月中旬短期債4½%、長期債5%の新利回り水準で安定を取り戻した。すなわちともに½%上昇したわけである。

これと同時に連邦銀行は、52年以来5%に固定されていた商業銀行当座貸越利率を5ないし6%とし、その範囲内で貸出先の重要度に応じて商業

銀行が適宜の金利を付することが可能となつた。ただし平均貸出利率は $5\frac{1}{2}\%$ を越えられぬこととなつている。またこれに伴い定期預金金利も引上げられた。



この措置について連邦銀行総裁は、金利の弾力性の回復が主目的であつて、金利の引上げは国債利回りの上昇と2月の英蘭銀行の公定歩合引上げ($5\frac{1}{2}\%$)に追随したものであることを述べ、連邦銀行としては55年中の金融引締措置をさらに強化する意図がないことを明らかにした。このことは少なくとも55年以後に関する限り、国際収支の悪化とインフレ進行の責任が政府の財政政策にあつたことを示している。

7. 国際収支好転後の金融政策

豪州の国際収支は56年末までに均衡を回復した。そして本年に入ると保有外貨は急増し、57年6月連邦銀行保有外貨は459百万豪ポンドに達し、わずか1年間に2億豪ポンドを越える外貨蓄積に成功した。

この直接の原因は、56年7月の輸入制限による輸入減少と11月のスエズ動乱を契機とする羊毛価格の騰貴であつた。しかし56年末まで漸騰した物価が本年に入ると横バイから下落に転じたこと、労働需要が著しく緩和をみたことなどに示される国内的安定の回復は、金融引締政策の結果であると言えよう。

国際収支の均衡回復後も連邦銀行は引締政策を

続け、商業銀行貸出残高の対預金比率は本年3月には51.8%に低下し、一方標準比率は24.5%に上昇した。したがつて、今後国際収支の受超が続く場合には商業銀行の流動性が増加し、再び貸出の増加を招く恐れもあるわけである。52年の際と異なり経済活動水準が高い現在では、これによつて次の循環運動がひき起される懸念もあり、連邦銀行としても慎重な態度を持しているものである。

この間連邦銀行は過去の経験にかんがみ金融調整方法を若干改正した。すなわち、まず特別勘定率を全商業銀行に対して一定率となるように運用することとした。次に標準比率については先の平均25%の規準を最低14% (公式には発表されていない) に改めた。これについては商業銀行側もこれを維持することを確約した。また商業銀行が一時的に14%の線を維持しえなくなつた際には、連邦銀行は商業銀行の当座貸越利率を上回る利率 (発表されていない) で貸出に應ずることとした。

これらの改正の結果、特別勘定制度は実質上通常の可変的支払準備制度となり、また弾力的な金利政策を行うことも可能となつたわけである。

その後5月に至り、連邦銀行は「全般的な引締緩和政策を行うには時期尚早であるが、従来のごとく貸出残高を純減せしめる政策を続ける必要性はなくなつた」と判断して、消費者信用の規制を除き貸出先の選択は商業銀行の自主性に委ね、また住宅貸付を強化することを指示した。その結果55年9月以降減少の一途をたどつていた商業銀行貸出は本年6月を境として増勢に転じた。

8. むすび

最近数年間豪州経済は政府の積極的な開発投資および移民政策を推進力として高い経済成長率を持続してきた。他方交易条件の変化を主因として国際収支はしばしば大幅に変動し、これが国内の投資および消費の動向と結びついて、外貨残高は2~3年の周期で増減の循環運動をなしている。

財政政策および国際収支の変動は金融政策にとつてはいわば一つの与件であつて、金融政策の面からこれを直接左右することは困難で、ここに金融政策の一つの限界があることは否定しえないところであろう。金融政策の任務の一つは経済の成

長と国際収支の変動との間の短期的調整であつて、この調整の規準となるものが通貨価値の対内的対外的安定であろう。国際収支の長期的な調整手段としては為替相場の改訂、産業貿易構造の改変、輸出産業の生産性引上げなどがあるが、これらの多くは中央銀行の金融政策の直接の対象となるものではない。

かかる前提に立つて過去数年間の豪州の金融政策を振り返つてみると、おおむね成功と評価して大過ないものと思う。55年の国際収支の危機の際には、金融当局が為替相場切下げ寸前まで追い込まれたことは事実であるが、その責はむしろ財政政策の転換が遅きに失したことに帰せられるべきである。また物価は5年間に12.5%の漸騰となつているが、経済の発展速度よりみても他国の物価上昇率に比較しても、著しい物価上昇とは言い難いであろう。しかし金融政策の側にも多くの誤りがあつたことは前述のごとくであつて、それらの中から若干の問題点を採り上げてむすびに代えたいと思う。

(1) 中央銀行政策に対する商業銀行の協力

商業銀行側の自発的協力を前提としていた標準比率25%維持の政策が失敗に終つたことはすでに述べた通りである。ニュージーランドの金融制度委員会が指摘しているごとく「競争的立場にある多くの民間商業銀行がそれぞれ高い流動性を有し、しかも企業の借入需要が強い場合には、自発的協力による貸出抑制を期待することはきわめて困難」であるが、特に金融引締政策の際には商業銀行側の自発的協力を得ることができれば中央銀行の金融政策は著しく弾力性を増すものと思われる。

従来豪州連邦銀行総裁および理事会は連邦商業銀行の運営も行い、このため商業銀行側は常に競争者としての連邦銀行を意識していた。かかる中央銀行に対する不信感の根源を除去するため、新中央銀行法案では中央銀行と連邦商業銀行の完全分離を規定している。

(2) 金利の弾力性回復

商業銀行貸出金利および政府証券金利の固定化政策が、いかに金融政策の効果を減殺したかは前述のごとくである。制限された範囲内とは

いえ金利の弾力性が回復したことは今後の金融政策をかなり効果的ならしめるものとみられている。

(3) 消費者信用に対する規制権

消費者信用に対する規制権を連邦銀行が有していなかつたことは、同行の金融引締政策を著しく困難にした。消費者信用の資金量は今後いよいよ増大することが予想されており、これに対する規制権を中央銀行に付与する必要性が痛感されている。

(4) 特別勘定制度と標準比率制度

当初連邦銀行は商業銀行との間に、標準比率を年間平均25%に維持することを協定した。連邦銀行としては英本国における銀行経営上の慣習を豪州にも樹立しようと意図したわけである。ただそれが特別勘定制度の上に積み重ねられたことと政府証券投資までも含んでいることが英本国の場合とは異なつてきた。

国際収支変動の激しい同国にとつて、保有外貨が対外的なバッファーであるとするれば、特別勘定はこの保有外貨の増減が銀行の資産流動性に与える衝撃に備えるバッファーである。連邦銀行はかかる観点から国際収支の基調変化の際にのみ特別勘定を操作することとし、短期的季節的変動の調整は商業銀行に委ねようとしたわけである。

その目的のためには特別勘定に関する現行規定では不都合な点があるため（預金減少の際にはたとえそれが季節的要因によるものであつても特別勘定の一部を解除せねばならぬことが起る）、新銀行法案は同勘定預入率を各行同率に改めることとした。

一方標準比率は55年の失敗にかんがみ最低14%と改められた。この場合商業銀行が厳格にこれを維持しようとするならば、標準比率14%の上さらにこれを上回る流動資産を保有する必要が生ずるわけで、二重の支払準備制度という他国に例を見ない事態となる可能性もあるように思われ、これら両制度の今後の運用はかなり興味ある問題を提示することとみられている。