

諸外国における支払準備制度の運用と問題点

1. はしがき

現在可変現金支払準備制度は広く各国で採用され、伝統的通貨調節手段である公定歩合政策や公開市場操作と並ぶ有力な通貨調節手段とされている。この制度の核心はいうまでもなく準備率の可変性にあるが、その運用方法はそれぞれの国の特色、なかんずく金融市場や金融組織の発展段階の差異によつて相違し、その効果もおおのずから異ならざるをえない。

次にインド、パキスタンなどの後進国やカナダのようにまだ準備率を変更したことのない国を除き（カナダは1954年従来の固定準備制度を可変制度に改めたが、これを例外的な状況に対処するものとしてまだ発動していない）、これを発動している国々についてみると、大別して

(イ) 公定歩合政策や公開市場操作などの手段と一体的に運用し、準備率操作に長期的信用調節手段としての地位を与えている米国や西ドイツのような事例、

(ロ) オランダのように短期的な調節手段としての傾向が強い事例、

(ハ) 金融市場の未発達などの事情から一般に伝統的手段が行なわれがたく、準備率操作が中央銀行の主たる調節手段とされている豪州、ニュージーランドのような後進国の事例

を挙げることができる。以下これらの制度運用の実情に照らしつつ、この制度を効果あらしめるための条件を検討することとする。

2. 公定歩合政策、公開市場操作との一体的運用を行なっている米国および西ドイツの事例

(1) 概況

米国では、1933年連邦準備法改正により非常事

態の臨時措置として、さらに35年の同法改正により一般的通貨調節手段として、連邦準備制度に準備率変更の権限が与えられ、36年以降現在まで36回の準備率変更が行なわれた。この間金の流入により加盟銀行過剰準備が巨額にのぼり、しかも連銀手持証券も僅少であつた30年代や国債価格支持政策が後記のように通貨政策の大きな障害になっていた戦時、戦後（51年3月の連邦準備制度、財務省間の国債価格支持政策の廃止に関するいわゆる accord まで）の間は公開市場操作が十分使命を果しえず、したがつて必ずしも3政策が一体的に運用されたわけではないが、accord 以降53～54年および58年の景気後退期におけるそれぞれ一連の準備率引下げの際には各手段が有効に組み合わせられて効果を発揮した（accord 以降は後記のように準備率が引き上げられていない）。

また西ドイツにおいても支払準備制度は1948年6月の通貨改革直後（7月）に導入されたが、過去11回の準備率変更の際し、公定歩合が据置かれたのは巨額の過剰準備のため金利引上げの効果が疑問視された48年12月の準備率引上げおよびホット・マネー流入阻止のため公定歩合は据置が妥当とされた57年5月の準備率引上げの場合のみであり、また55年以降は公開市場操作が活発に行なわれるようになり、前二者とともに一体的運用が図られている。

もちろん3手段の一体的運用とは単なる併用を意味するものではなく、機能、効果においてそれぞれ特徴、差異を有する3手段を有機的に組み合わせ、各々の特色に応じて活用することである。この場合両国では原則として準備率操作には景気変動に対する長期的ないし基本的調節手段としての地位が、また公開市場操作にはこれより短期ないしは季節的調節手段としての地位が与えられており、公定歩合政策は長期的および短期的変動を通

じて行なわれる金利面よりの基本的政策として、
いわば中間的な地位が与えられているものといえ
よう。

(注) 米独両国における準備率の変更は下記のごとく若
干の例外的事例を除いて景気変動に対処したもので
あった。

米 国

A. 引上げ時

○1936年8月、37年3月、5月 (19.5→26%)^(備考1)…金
流入に伴う過剰準備の増大に基く有害な信
用膨張の懸念から実施。

○1941年11月 (22.75→26%)…第2次大戦参戦直前
におけるインフレ懸念から実施。

○1948年2月、6月、9月 (20→26%)…戦後イン
フレの一段の高進に対処。

○1951年1月、2月 (22→24%)…朝鮮動乱後のイン
フレ懸念から実施。

B. 引下げ時

○1938年4月 (26→22.75%)…37年5月以降の景気
下降に対処。

○1942年8月、9月、10月 (中央準備市のみ26→20
%)…特殊な目的の操作。(備考2)

○1949年5月、6月、7月、8月、9月 (26→22%)…
戦後インフレ収束、景気後退本格化に対処。

○1953年7月、54年6月、7月、8月、9月 (24→20
%)…動乱ブーム後のリセッション期の措
置として実施。

○1958年2月、3月、4月 (20→18%)…昨年
の景気後退期の措置として実施。

(備考1) カッコ内は中央準備市準備率。

(備考2) 1942年の引下げは、当時国債引受け、税場げなどが中
央準備市所在銀行中心に行なわれ、一方財政資金散布は
全国的に行なわれる結果、過剰準備に地域差が生じたた
め、このアンバランスを是正し、国債の消化を図るとい
うねらいでなされた。したがって一般的通貨調節手段と
しての準備率操作の正常な運用とはいえない。

西ドイツ

A. 引上げ時

○1948年12月 (10→15%)…通貨改革後の過剰準備
の存在とインフレ懸念に基き実施。

○1950年10月 (10→15%)…朝鮮動乱後の国際収支
悪化に対処。

○1955年9月 (11→12%)…数量景気より価格景気
移行の懸念から実施。

○1957年5月 (12→13%)…輸出超過による流動性
増大、賃金上昇傾向に対処。

○1957年9月 (非居住者預金準備率のみ引上げ)…
一般的景気対策とは若干異なるが、海外ホ
ット・マネーの流入著しく、インフレ再燃
の懸念から実施。

B. 引下げ時

○1949年6月、9月 (15→10%)…戦後のインフレ
収束、景気後退に対処。

○1952年9月、53年2月 (15→11%)…国際収支は
改善され、上昇過程にある経済活動の妥当
な促進が必要との見地から実施。

○1959年4月 (非居住者預金準備率のみ引下げ)…
一般的景気対策とは若干異なるが、ホット
・マネー流入懸念も解消し、通貨交換性回
復後の自由化措置の一環として実施。

(備考3) 準備率はいずれも要求払預金、中央銀行所在地分。
なお1952年以降はそのうち1級金融機関分。

このような原則から基本的手段としての準備率
変更が実施される場合はおおむね他の2手段もあ
わせ用いられているが、逆に他の2手段が実施さ
れても準備率が据置かれる場合が多いという関係
がみられる。さらに、その組合せは時々の情勢に
応じて多様であり、経済の基調的变化に対処する
ような場合、原則的には3手段は引締めないしは
緩和の同一方向に操作されるが、状況によつて必
ずしも同一方向の組合せには限られず、対処すべ
き情勢と3手段の機能に応じた手段を据置い
たり、あるいは逆方向に用いたりした場合もある。

(注) 据置ないし逆方向に使用された事例

1. 西ドイツでは1957年5月の引締めに際し、海外
ホット・マネーの流入による流動性増大に対処し
て準備率引上げと売オペレーションを実施したが、
ホット・マネー流入を助長することを避けるため
公定歩合は据置かれた。

また1958年以降最近までの間に準備率据置のま
ま公定歩合を3回引き下げているが(4→2¼%)、
これは過剰流動性対策として、準備率引下げは差
し控え、金利引下げによつてホット・マネー流入
を阻止するとともに資本輸出を図るという観点に
立つたからである。(ただしその後ホット・マネ
ー流入懸念の解消に伴い、通貨交換性回復後の自
由化措置の一環として59年4月非居住者預金準備
率のみ引下げを実施した。)

次に米国では accord 以降準備率引上げが行な

われていないが、この間公定歩合は1955~57年ブーム期(1½→3½%)と58年8月以降最近まで(1¾→3%)にそれぞれ一連の引上げをみている。これらの時期に準備率が据置かれたのは、準備率がかなり高率(中央準備市18%)となっており、これ以上の引上げは本制度の性格、銀行への影響などから好ましくないと考えられていることによるようである。(現在、本制度改正法案が米国国会に提出されており、これによれば現行限度最低13%、最高26%がそれぞれ10%、20%に引き下げられることになっているが、このような事情の背後には経済成長に伴う通貨量の増大を準備率引下げによつてまかなうのが適当であるとの考え方も存している。)

2. 米国では、たとえば1937年の準備率引上げの際には買オペレーションを、54年の引下げ時には売オペレーションを併用している。これは準備率の上げ下げの市中流動性に与える衝撃が一時的に過大とみられる場合の調整措置である。

また西ドイツでは1957年9月非居住者預金準備率のみを最高限度まで引き上げ、逆に公定歩合は引き下げ(4½→4%)しているが、これは海外ホット・マネー流入阻止の措置である。

(2) 準備率操作と他の2手段の関係

米独両国において上記のような一体的運用が行なわれているのは、3政策が本来以下に述べるような機能、効果面の特色を一般的に有しているためである。

公定歩合政策 金利全般に影響を与え、企業の資金需要を調節する一方、マネー・マーケットを通じて市中銀行の資金コストを変動させる。またこれによつて市中銀行の流動性を増減させるが、その影響の仕方は他の2手段のように直接的ではない。さらに一般的な事例として公定歩合の引上げは市中の中央銀行借入に対して懲罰的に作用するわけであるが、市中信用の膨張が行なわれた結果として中央銀行貸出が増大するような場合もあり、景気変動過程においてひとたび投資、所得の増大が生じた際にはこれに伴う預金増加から市中信用の拡張が可能になるので、このような事態に対しては支払準備操作ほど強力な効果は期待しえない。

公開市場操作 市中流動性を直接的に増減させ

る。これにより市中信用増減を規制する点では準備率操作と同様であるが、金利のメカニズムを通じ市場法則に基いて機能する点が異なっており、弾力性に富み、随時、僅少の額でも行ないうることなどの利点がある。反面、対象物件の量の面から制約をうけることがあり、また頻繁に行なわれる結果、その心理的效果はそれほど強くない。また準備率操作のように直接市中信用拡張限度を持続的に規制するものでないため、その効果は反復継続されない限り準備率操作ほど長期的ではなく、またこれによつて市中流動性を縮小させても市中銀行が支払準備率を低下させて信用膨張に向かうような場合はこれを抑制することが困難である。

準備率操作 直接的に市中流動性を増減させる機能を有するが、公開市場操作と異なつて単なる流動性増減ではなく、市中銀行の信用拡張が現金準備に対して準備率のほぼ逆数倍まで可能となることに基き、準備率の上げ下げを通じて直接的に信用拡張の限度を規制する点にその本質がある。したがつてその効果はより根源的であり、持続的かつ強力である反面、強制的かつ画一的で公開市場操作のような弾力性に欠け、準備率を短期的に上げ下げすれば一時的な流動性調節にも役立つことはないが、このような短期的調整よりもむしろ長期的な運用に適している。

以上のような関係から3手段の使い方にはおのずから相違があり、それぞれの機能、特徴により状況に応じて活用されているわけであるが、この点で注目すべきことは、準備率操作が有効に実施されて初めて公開市場操作や公定歩合政策が効果を発揮する関係にあることである。前述のように公開市場操作によつて市中の流動性を縮小させても、市中銀行がそれに対応して信用を収縮させるか、あるいは支払準備率を低下させて信用拡張を行なうかは準備率操作に依拠するところが少なくない。また市中の準備金が著しく過剰な際には公定歩合政策の効果は制約されざるをえない。準備率操作はこのような関係から、金融政策全般の基礎的手段として使用される傾向が強く、経済の基

調的变化に対処して主用され、市中信用拡張力を規制するとともに他の2手段を有効ならしめる水準に銀行全体の流動性を保つように運営することに意が用いられている。

したがって後述の後進国の場合と異なり、3手段は相互に代替関係にあるというよりは相互補完関係に置かれているわけであり、この点について米国連邦準備制度理事会マーチン会長は1951年6月国会に提出した意見書において、「公開市場操作、公定歩合の変更および準備率の変更はそれぞれ密接に関連し合つて連邦準備制度の金融のメカニズムを構成している。われわれは信用の緩和ないし引締めの際し、これら3手段についてあたかも選択をなしうるがごとく論ずる傾向があるため混乱が往々にして生ずる。これら3手段は長期的にはすべて一体として働かねばならないのであつて、準備金供給量の増減ということが常に基本となつている」と述べているが、米国における3手段の基本的な運用方針を明確ならしめるものとして注目に値しよう。

(3) 準備率操作を有効ならしめる諸条件

以上のような関係において他の2手段が不完全であれば準備率操作の効果がそれだけ弱められることは明らかであり、安易な貸出政策などがその効果を減退させることは指摘するまでもないが、さらに重要な点として米独において準備率操作の機能が十分に発揮されているのは、弾力的な公定歩合政策、公開市場操作が実施され、前記のように準備率操作がこれと三位一体的に運用されているからである。この点これを可能ならしめるような金融市場が形成され、金利の資金需給調節機能が活かされていることが重要な条件である。後述のように後進国の場合は、これらの条件の未整備が準備率操作のウェイトをそれだけ高からしめていることも事実であるが、同時に制約的要因として作用し、本来の機能を効果的に発揮するには至っていない。準備率操作は強制的な効果をもつものであるが、この面が過大視されて自由な市場機能の形成が阻害されると有害と考えられるゆえん

である。

もちろん米国においてもこれらの点について問題がなかつたわけではない。戦時以来1951年のaccord 成立まで国債価格支持のために無制限買オペレーションが行なわれたことは周知の通りであり、連邦準備制度理事会はかかる国債価格支持政策実施下において、41年11月、48年2月、6月、9月および51年1月、2月と大別3回の準備率引上げを行なつたが、いずれの場合もそれによつてこの効果が相殺され、とくに引上げの幅を大きくせざるをえなかつた(48年9月の場合時は限立法をもつて中央準備市以外は法定限度を2%上回る引上げを実施)。米国の準備率がかなり高率となり、51年以後引上げが行なわれていないのはこのような事情にもよるものと考えられる。国債価格支持政策は金利の機能を麻痺させ、公定歩合政策、公開市場操作を阻害したばかりでなく、準備率操作にも有害な作用をもたらしたといふことができよう。

次に中央銀行貸出との関係について、多額にこれが固定化しているような状況では準備率操作の実施は制約を受けざるをえない。とくに準備率操作は市中の信用増加が本来一定の現金準備を基礎として可能である点に基いたものであり、中央銀行借入が多額にのぼりそれが支払準備として観念されるような状況下では十分な効果を挙げがたく、この意味からもその実施には中央銀行貸出がある程度少額であることが前提とならう。しかし反面において重要な点は、準備率の引上げによつて中央銀行借入が増加するような場合においても本操作を実施して十分効果を期待しうることである。準備率引上げの結果生ずる借入の一時的な増大は単なる両建と異なつてその効果を相殺するものでなく、むしろ市中流動性の圧迫、借入増による市中金利負担の増大と市中信用拡張力の規制を通じて市中の信用拡張意欲とその能力を減少させる要因として機能するものであるからである。

このように中央銀行貸出と併行して準備率操作が行なわれ、その効果を活かした事例として西ド

イツの場合を挙げることができる。同国は1948年本制度導入後間もなく、敗戦による資本蓄積の不足と膨大な復興資金需要のもとに中央銀行貸出が著増し、爾後52年以降の国際収支黒字の累積により、貸出依存が著しく低下した56年秋ごろに至るまでの間はかなりの額の中央銀行貸出と準備預金とが併存し、ことに53年央ごろまでは法定準備額を上回る貸出残高が持続していた。このような状況下で行なわれた準備率引上げは中央銀行貸出を一時的に増加させ、ないしは減少を阻止したが（次表参照）、かかる操作は市中の流動性ならびに収益を圧迫する観点からあえて行なわれたものである。とくに注目すべきは52年に貸出抑制手段として創設された再割枠制度と準備率操作との関係である。再割枠制度によれば、再割枠をこえる借入は割引歩合より1%高の貸付によることとされ、しかも貸付は原則としてごく短期のつなぎに限定され、かつ極力抑制されることとなつてはいるが、この制度によつて貸出政策が強化され、準備率操作の効果が補強された一方、貸出残高が減少した時期においては準備率引上げによる市中流動性の圧迫によつて再割枠制度を有効に機能させる基盤がつけられたという関係にあり、両者の有機的関連のもとに有効な引締め効果が発揮されたということができよう。

西ドイツにおける準備率引上げと中央銀行貸出

(全国銀行) (単位・百万マルク)

区	分	準備率	法定準備額	中央銀行 借入残
1948年12月 引上げ時	前月末	10%	847	1,650
	当月末 月中増減	15	1,152 305	1,481 - 169
1950年10月 引上げ時	前月末	10	1,140	3,878
	当月末 月中増減	15	1,716 576	4,548 670
1955年9月 引上げ時	前月末	11	3,150	1,890
	当月末 月中増減	12	3,634 484	3,031 1,141
1957年5月 引上げ時	前月末	12	4,337	1,911
	当月末 月中増減	13	5,055 718	2,040 129

(備考) 1. 非居住者預金のみの引上げ時を除く。
2. 準備率は要求払債務、中央銀行所在地分。
なお1955年以降はそのうち1級金融機関分。

3. 短期的調節手段としての傾向の強い オランダの事例

(1) 運用状況

この制度は1954年国際収支の黒字累積に伴う市中流動性増大にかんがみて、中央銀行、金融機関間の協定方式により導入されたもので、一般的通貨調節手段として運用されているが、米独両国に比べより小刻みに操作され、また経済基調の変化に対する基本的手段として用いられない場合もあつて、短期的調節手段としての傾向が強い点にその特徴がある(注)。

(注) オランダにおける準備率操作の推移

○1954年4～9月、制度創設時の引上げ(4月5%、爾後毎月1%ずつ引上げ10%へ)…国際収支黒字に伴う流動性増大に対処。

○1955年2月、3月、56年5月、6月の操作…特殊な目的のため実施(備考)。

○1956年11月、57年3月の引下げ(9→7%(11月)、→6%(3月))…56年8月、10月の公定歩合引上げ(インフレ傾向、国際収支悪化に対処)に伴う金融市場逼迫を緩和するため実施。

○1957年10月の引下げ(6→4%)…国際収支好転に対処。

○1958年2～8月の引上げ(毎月1%ずつ、4→10%)…国際収支好転による流動性増大に対処。

(備考) 1955年、56年の操作はいずれも金融機関の国債引受けを容易にするため、発行月に準備率を引き下げ(いずれも10→8%)、翌月調整的引上げ(56年8→10%、57年8→9%)を行なつたもので、一般的通貨調節手段としての準備率操作の正常な運用とはいいがたい。

準備率の上げ下げをある程度小刻みに行なう方法は米国などにも見られぬわけではないが(たとえば1958年の引下げは2月、3月各1回、4月2回計4回にわたり中央準備市所在銀行の場合 $\frac{1}{2}$ %ずつ引下げ)、オランダの場合54年および58年の国際収支黒字に伴う流動性増大を逐次吸収するため、数か月にわたつて毎月1%ずつの引上げがなされた。そのねらいは急激な引上げによるショックの回避にあり、準備率操作を季節的調節手段として使用したとはいいがたいが、米独において公開市場操作が果している役割に近い機能を発揮しているものといえよう。さらに56年、57年の準備

率引下げは引締めのための公定歩合引上げの影響を緩和するためのものであつて、55年から56年6月までの国債発行と関連させた操作の場合も同様であるが、経済基調の変化に対する基本的手段としてではなく、明らかに短期的な調整手段として用いられており、このような運用は他国に例を見ぬところである。

(2) 短期的運用の問題点

準備率操作がこのように運用されている理由は同国の市中銀行の流動性が高く、これに対し公開市場操作が金融市場の狭隘および中央銀行手持証券保有高の僅少などの事情から十分には行なわれたい点にある。

準備率操作を短期的調節のために用いることももちろん不可能ではないが、その影響が本来一律的かつ強力であり、公開市場操作ほど十分な弾力性をもつことはできない点が問題である。オランダ銀行もこの点より公開市場操作の機能強化に努力を重ねており、1955年以降公開市場操作のレートを、市場の実勢をよりよく反映させるため、市場の入札を通じて決定する方式に改め、さらに56年末以降、年末資金供給のための買オペレーションを制度化する（この操作は競争入札による入札価格に基きオランダ銀行の定めたレートで行なわれる）などの措置を講じている。

4. 準備率操作が主たる調節手段とされている豪州、ニュージーランドの事例

(1) 公定歩合政策および公開市場操作

豪州では戦時中の赤字財政が国債の買入を主とする中央銀行信用によつてまかなわれた結果、商業銀行の流動性はきわめて高く、またニュージーランドでは戦後も引続く赤字財政が中央銀行の国債買入および当座貸越によつてまかなわれる体制にあるため、同様市中流動性が高く、いずれの場合も商業銀行は通常中央銀行借入に依存することがほとんどない状況にある。このような条件に加えて、豪州では公定歩合は公表されず、個々の貸

出について決定されるものとされ、かつ市中金利と関連を持ちえないものとなつている。一方ニュージーランドでは準備銀行は準備率引上げにより、商業銀行の借入依存を余儀なくさせ、懲罰的公定歩合を適用する仕組みにはなつているが、市中金利は大半政府が統制し、公定歩合との関連性に欠けている。

また大蔵省証券について、両国ともそのレートが低位（1%）に固定され、もつぱら中央銀行引受けによつて発行されており、長期債についても豪州では1956年に価格支持政策が廃止されたが（現在長期債はあまり発行されていない）、ニュージーランドでは価格支持のための買操作が依然として行なわれている。

このように両国では、金利が自由に形成され、その機能を十分に発揮しうるような環境がまだ整備されておらず、公定歩合政策の有効性は著しく阻害され、少なくとも単独でその効力を発揮できない一方、公開市場操作もほとんどこれを行えない状況にある。

(2) 準備率操作の地位とその運用

両国とも貿易依存度が高く、しかも原料生産国の常として海外市況の影響による国際収支変動の幅が大きく、これに伴い市中流動性の増減もまた大幅であるが、上記のように伝統的手段が有効に機能しえないような環境にあるため、支払準備制度が通貨調節の主力手段としての地位を占めることとなつている。

豪州では1941年戦時赤字財政と輸出超過により著増した過剰準備を凍結するため、特別勘定制度と呼ばれる一種の可変現金支払準備制度が設けられ、連邦銀行は商業銀行の預金増加の一定割合（53年改正法により75%）を限度として、随時かつ個々の銀行別に預入額を指示しうることとなつた。この制度は当初は季節的調節にも、また国際収支悪化に伴う市中流動性低下の緩和策（たとえば動乱ブーム反動期における大幅解除）にも用いられ、52年まではきわめて弾力的に運用されたが、53年に至り連邦銀行は、①かかる頻繁な変更は煩

雑な上、支払準備制度の性格上不適當であること、②これにシグナルとしての効果を与え、商業銀行の協力を求める必要があることにかんがみ、英国の流動比率を範とする標準比率(注)を特別勘定の枠外に設け、爾後特別勘定は国際収支変動などによる基調的变化に対処する手段とし、季節的、短期的な流動性の増減は標準比率を規準とする各商業銀行の自主的調整にゆだねることとした。

(注) 標準比率とは流動資産(現金、連邦銀行に対する過剰準備および大蔵省証券)と長期国債の合計額の預金に対する比率であり、連邦銀行は商業銀行との紳士協定により、爾後この比率を年平均25%に保持すべきものと定めた。これにより各商業銀行は季節的に大幅に変動する流動比率を年平均25%になるよう(その後下記のように14%の最低流動比率に改められたが、爾後においては季節的に流動性が最低位にある時期にも14%を割ることがないよう)、常時自主的に流動性を調整することとなった。

その後1954年以降の景気過熱化による国際収支悪化の際、連邦銀行は市中預金減にもかかわらず、特別勘定解除を手控えこれに対処したが、一方国債価格支持のための買操作を余儀なくされた上、商業銀行も標準比率低下を顧みず(55年末平均18%)、結局新しい特別勘定運用方針は失敗に帰し、貸出抑制を直接統制に求めざるをえなかつた。この経験にかんがみ、56年以降標準比率を最低14%(この比率は公表されていない)に改め、維持しやすいようにするとともに、従来欠けていた懲罰措置を加え、この比率を割る銀行に対して連邦銀行は借入をもつて比率を回復させ、その借入については商業銀行の当座貸越利率を上回る利率を適用することと改めた。

次にニュージーランドでは1936年の準備銀行法改正により、従来の固定準備制度を可変の制度に改めたが、戦時戦後の金融調節は直接統制によつたため、この制度が活用されたのは朝鮮動乱ブーム後の国際収支悪化に対処した52年8月の引上げ

以降である。ことに54年の引締めの際には従来固定していた公定歩合を引き上げ、準備率引上げの効果も補完強化したが、商業銀行は貸出抑制の意図を欠き、借入に依存したため所期の効果を挙げえなかつた。これにかんがみ、55年中央以降の国際収支悪化の際には公定歩合を市中金利と逆軌にするなど運用方針を強化した。

このように同国では準備率操作を国際収支悪化など金融引締めの際の調節手段として用いるほか、公開市場操作の代用として、徴税期の預金減に対する一時的引下げのごとき短期的調節にも用い、準備率はきわめて頻繁に変更をみている。

(3) かかる運用方法の限界

豪州では前記のように特別勘定を長期調節手段として位置づけ、短期の流動性増減は標準比率を規準とする市中の自主的調整にゆだねられているが、この制度において中央銀行は、商業銀行がこの比率を割る場合に貸出を通じて個別に関与しうるのみであり、また羊毛集荷期の輸出前貸金融や税揚げ期の関係から市中の流動性が最低位となり、この比率が割れる可能性がある時期も通常春に限られ、中央銀行が積極的に随時出動しうる公開市場操作に比べればきわめて消極的かつ不完全な手段といわざるをえない。

またニュージーランドのごとき短期的調節手段としての運用についてはシグナルとしての効果を弱め、また弾力性の面で公開市場操作に著しく劣るなどの欠陥があることを指摘しえよう。

このように両国の準備率操作は金利の機能が十分発揮しえない環境のもとで通貨政策の主役を演ずる立場に置かれており、このような事情下としてはそれなりに効果を挙げてはいるが、上記のように不完全な面が多く、中央銀行は大蔵省証券の低利釘付の廃止を要望するなど金利機能を回復し、各種の手段が十分効果を挙げうるような地盤の形成に努力を続けている。