

# 東南アジアおよび大洋州諸国における 最近の中央銀行の金融政策

## 1. は し が き

東南アジアおよび大洋州の主要国は、最近再びインフレ圧力の増大ないし国際収支の悪化に悩んでいる。このような、一般的情勢を背景として両地域を通じ、近時、金融政策への認識が次第に高まりつつある。

しかしながら、これら各国の中央銀行が経済の「安定と成長」のため少なからぬ努力をほらい、その過程を通じて新しい経験と技術を体得しつつあるものの、当面の金融問題については、なお幾多の困難をかかえている。もとより、その困難は、経済の発展段階なり構造的な問題に根ざすものであろうが、金融機構の未整備、政府財政の性格および資金需要の激しい季節性などが、金融政策の効果に対し少なからぬ限界を与えている。

以下、東南アジアおよび大洋州諸国の中央銀行が最近実施した金融政策を跡づけ、その背景と特質および問題点などをみることにしたい。

## 2. 最近における各国中央銀行の金融政策

これら各国の中央銀行は、最近どのような金融政策を実施してきたかをみる前に、それと関連する金融環境に一応触れておこう。

まず、東南アジア諸国にあっては、その金融機構は、組織された金融市場と、未組織の金融市場に大別される。前者は、大都市のビジネス・センターを中心に中央銀行、国立商業銀行、地元民間銀行、外国系商業銀行（外国系銀行の活動のウェイトが、地元民間銀行のそれを上回っている場合が多い）、によって形成されている。後者は、都

市および広範な農村にわたって金融活動を行なっている職業的金融業者、地主などで、いわば前近代的な金融部門である。しかも、比較的金融制度の整備されているインドでも、これら未組織の金融業者の信用供与額は、国内総信用供与額の50%と推定され、ビルマなどではそれ以上とみられており、抜きがたい勢力をもって存在している。もっとも、大洋州諸国の場合は、国民経済が近代において形成された事情から、このような二重構造は存在しない。また、資金需要の面についても特筆すべき金融環境がある。すなわち、東南アジアと同様に大洋州諸国についてもそうであるが、食糧の収穫期、および主要1次産品の輸出期における資金需要の季節性が著しく激しいことである。以上の点は、これら諸国をとりまく金融環境のごく一部にすぎない。しかし、以下に金融政策の実施状況をみていくうえで、東南アジア諸国においては、金融政策の直接の対象となるのは、組織された市場であり、したがってその効果に限界のあることをあらかじめ知っておく必要があると思われる。また、大洋州諸国を含めて、これら諸国の資金需要には激しい季節性があり、これが金融政策の実施面に強く影響していることも同様考慮しておく必要がある。

さて、これら諸国の中央銀行は、先進国を範として法制化されたもので、先進国で行なわれている伝統的金融政策——公定歩合、公開市場操作、支払準備制度——をはじめ、貸付および預金金利の決定権や銀行検査を背景とする直接統制など広範な金融調整手段を持っている。しかし、大洋州諸国が、支払準備制度を通じて金融調整を行なっ

できたほかは、主として選択的信用調整ないしは中央銀行の道義的説得などによってきたのであって、一般的金融調整手段は、あまり活用されていなかった。しかるに、最近1～2年の間に次のごとき金融政策が目立ってとられるようになってきた。

その実施状況をまず、東南アジア諸国についてみよう。インド準備銀行は、1960年3月、追加準備預金制度(注1)を新たに実施し、同年10月、高率適用制度(注2)を創設適用した。パキスタン国立銀行(中央銀行)も、1959年1月、公定歩合を3%から4%へ引き上げているが、これは1948年に同行が設立されて以来はじめてのことであった。セイロン中央銀行は、1960年8月、7年ぶりで国債を、担保とする貸付利子歩合を2½%から4%へ引き上げ、同年8月、要求払預金に対する預金準備率を最低率の10%から12%へ引き上げたほか、1961年2月はじめて追加準備預金制度を適用し、商業銀行の要求払預金純増額の38%を中央銀行へ預入せしめることとした。このほか、タイランド銀行(中央銀行)は、事実上10%で固定されている預金準備率を10～50%の可変的な準備率に改訂すべく検討しており、インドネシア銀行(中央銀行)は、1959年9月、高額紙幣の額面切下げなど通貨非常措置後停止していた最低支払準備制度(商業銀行は流動債務の30%を現金準備として保有し、そのうち½をインドネシア銀行へ預入する)を、1960年1月、復活実施した。さらに、台湾、韓国でも1959年から1960年にかけて預金準備率ないし公定歩合の引上げを実施している。ただ、このような一般的な金融引締め傾向の中で、フィリピン中央銀行のみは、1960年以降貿易・為替制限の

緩和措置とあわせて公定歩合の引下げを実施していることが注目される。これは政府の長期的な基本方針として打ち出されている経済拡大、貿易・為替の自由化政策と同時にとられたものである。しかも、財政の健全化と対米輸出の増大からたまたま外貨事情が一時に比べ好転したことなどを背景としており、為替ないし金融面に加えられたきびしい規制の行き過ぎを緩和したものであった。

次に、大洋州諸国についてみると、豪州は、1960年1月従来の主要な通貨調整手段であった特別預金制度(注3)を改めて可変的準備預金制度を導入した。この結果、羊毛の輸出期などに預金の増勢と歩調を合わせて増大する商業銀行の流動性の一部は、中央銀行に自動的に吸収されることになった。しかし、預金準備率は導入当時(1960年1月14日)16.5%が適用されたが、同年2月、季節的な流動性増大に対処して17.5%へ引き上げられた。また、ニュージーランドは、従来季節的信用調整のためにしばしば準備預金率の変更を行ってきたが、1960年11月、要求払預金に対する準備率を36%の高率に引き上げ、季節的な調整のほか、とくに金融引締めの意図を表明した。

以上のように、最近、一般的な金融調整手段が目立ってとられるようになってきたが、この間に選択的信用調整がやめられたわけではない。むしろ、一般に強化されたのであって、たとえばインド、パキスタン、セイロンの中央銀行は、商業銀行に対して株式、商品担保貸出などに対する担保掛目の引下げないしは非必需物資に対する輸入保証金率の引上げなどを指示してきたし、とくにインド準備銀行は1960年10月、商業銀行の貸出利率を5%以上とし、かつ総合貸出利率を0.5%引き

(注1) 支払準備預金(現在、要求払債務の5%、定期性債務の2%)のほかに、預金純増額の一定率を準備銀行に預入せしめることを内容とする。追加準備預金率は、1960年3月11日以降25%、5月6日以降50%で各行の預金コストに応じ最高4½%の限度内で付利される。なお、1961年1月13日、季節的な資金需要に対応して本制度の適用を一時停止し、それまでの追加準備預金の25%を解除した。

(注2) 各行の支払準備預金の½を高率適用限度額とし、限度額まで現行公定歩合(4%)、限度額をこえその2倍まで公定歩合の1%高、それ以上2%高。

(注3) 金融情勢に応じて、銀行別に商業銀行預金純増額の一定割合につき、準備銀行への預入もしくは解除を指示し、市中流動性を調節する制度。

上げるよう勧告した。また、豪州も賦払信用、不動産株式金融などの抑制を強化し、あわせて銀行預金、貸出金利の引き上げなどの直接的信用調整も行なっている。

### 3. 最近における金融政策の背景

このような金融引締めの一般的傾向をうながしたのは、両地域諸国にみられるインフレ圧力の増大と国際収支の悪化にあったといえよう。しかし、そのよってきた背景については、それぞれ次のごとき事情があり、両地域で様相を異にしている。

#### (1) 東南アジア諸国

東南アジア諸国の中央銀行は、かつて、通貨の安定に貢献したというより、政府の開発資金調達にいつそうあずかって力があつたといえよう。それは、急速な経済開発のために当然なこととして対政府信用、対民間信用の拡大が要請されてきたためにほかならない。その結果は、インフレ圧力を増大したが、これに対応する方策としては、主として選択的信用調節ないし直接的信用統制が行なわれてきた。事実、インドをはじめ経済開発を推進した多くの国では、中央銀行の任務は、一般に信用の「統制された拡大 (controlled expansion)」にあると考えられていた。しかして、そのねらいは量的な信用拡大政策をとりながら、その中で好ましくない分野、たとえば流通部門における過度の信用増大を直接的な方法で抑制しようとするところに置かれていたのである。

しかしながら、このような開発金融の過程で困難な問題がはっきり現われてきた。それは、一つにはインフレ圧力の引き続く増大であり、また二つには国際収支の悪化であった。前者は政府の開発投資を中心とする財政赤字の累増、食糧の不足などを主因とするものであった。後者、すなわち国際収支の悪化は、開発資本財の輸入増大、1次

産品市況の低落に伴う交易条件の悪化を主因とするものであったが、さらにインフレ傾向が外貨の流出に拍車をかけたのである。このような状況は一方では開発投資の効果を少なからず減殺し、他方では開発計画の推進をも困難なものとした。しかも外貨の不足は、従来の主要な物価抑制方法である輸入拡大の余地を狭いものとし、さらに、海外からの外資導入を切実なものとするに至った。このような情勢の推移にあつて、先進援助国もまたこれら諸国の開発過程における安定の問題をより重要視するようになってきたのである。

かくて、近時、東南アジア諸国においても、中央銀行固有の任務である通貨の安定に対する必要性と認識が高まり、今までになく積極的な金融政策がとられるようになってきたのである。それは、経済開発の推進を基本的方針として、物価安定、国際収支の改善を緊要としている実状と、同時に外資導入の必要性など対外的な事情からでもあるといえる。

#### (2) 大洋州諸国

大洋州の豪州、ニュージーランドも、工業化ないし経済の多様化を進めており、東南アジアのそのように政府投資中心の長期的かつ総合的な開発計画を進めているわけではない。しかしながら、大洋州諸国でも、近年、物価の上昇が目立ち、昨年来国際収支もまた悪化してきている。すなわち、豪州では1958～59年の両年度にわたる政府のスペンディング政策の推進(注4)、質上げの一般化などから物価上昇傾向を強めており、国際収支もまた昨年来の貿易自由化(輸入自由化率90%)や工業化政策にともなう輸入増大などを主因に外貨の流出を招いている。ニュージーランドもまた輸入自由化を主因とする輸入増大から国際収支の悪化をみている。大洋州諸国における金融引き締め重視の傾向は、インフレ圧力の増大、国際収支

(注4) 豪州は1960/61年度(1960年7月～61年6月)において財政の均衡化が図られ、この面からもディスインフレ政策が打ち出されている。

の悪化に対応する動きであるとしても、東南アジアのように経済開発の過程で必要となってきたのと異なり、貿易の自由化に即応するための動きであるといえよう。

#### 4. 金融政策の特色と問題点

東南アジアおよび大洋諸国を通じ、一般的金融調整手段が強化されてきたことは、これまでに明らかにしたが、次にその政策の特色を概観しよう。それは、公定歩合政策、公開市場操作があまりとられておらず、預金準備率操作が主要な調整手段として用いられていることにある。もっとも、すでに記述したように、パキスタン、セイロンの中央銀行が数年ぶりに公定歩合を引き上げているが、そのねらいは、公定歩合の引上げを通じて商業銀行貸出を抑制するというよりも、中央銀行としてインフレ抑制の決意を示したということに重点が置かれている。とくに、セイロン中央銀行の貸出利子歩合の一部引上げは、非必需物資の輸入金融抑制をねらいとしたものであり、政府の非必需物資に対する輸入関税の引上げに追随してとられた選択的信用調整であった。

公定歩合政策ならびに公開市場操作がほとんど活用されていないのは、その効果が少ないか、きわめて狭い範囲でしか有効に作用しない状況のためにはかならない。事実、これら諸国の商業銀行は、中央銀行への依存関係が薄く、短期資本市場、もしくは手形市場も未発達なこともあって、季節的な繁忙期に備える必要から、先進国に比べ多額の現金準備を維持している。とくに、ビルマのような国では、民間の資金需要が少ないので、商業銀行は通常、法定準備預金（要求払預金の16%、定期債務の6%）の1/3程度の超過準備を保有している。このような状況から公定歩合と市中金

利との間には有機的な関連性が乏しい。インド準備銀行が追加準備預金制度とあわせて高率適用制度を実施する一方、市中金利に対しては直接に引上げを勧告しているのも金利が前記措置により自動的に上昇しないためである。また、豪州準備銀行が直接市中金利の引上げを指示しているのも、このような事情を物語っているといえよう。

一方、これら諸国においては、証券市場がほとんど存在しないか、あってもきわめて狭く、長短期国債の利回りも低く押えられているため、実質的な公開市場操作は行なわれていない。とくに、政府短期証券レート（大蔵省証券3ヵ月もの、マラヤ、豪州、ニュージーランド各1%、インド、セイロン、パキスタン2.5%前後）は固定されているか、その金利水準が比較的、低く押えられているため、ほとんど中央銀行保有となっている状況で、短期証券市場の成立する条件が整っていない。中長期国債については、インド、豪州などでは狭いながら売買市場がある。新規国債は証券取扱業者によって市場に売り出され、その一部は市中銀行により法的な支払準備として保持され、また、資金需要の閑散期には、資金運用の対象として消化される<sup>(注5)</sup>。しかし一般に国債の発行額が市中需要を超過しているため、中央銀行の買い操作が中心となっている。

このような状況から、一般的調整手段としてたよれるのは、預金準備率操作ということになる。すでにみてきたように、各国中央銀行の金融政策が主として預金準備率の引上げに重点を置いているのも、このような事情のためといえよう。しかも同操作は、交易条件の変化を主因とする国内景気の変動のみならず、毎年の季節的な資金需要の変化にも対処しなければならない。

最近の各国中央銀行によるこの預金準備率操作

(注5) インドでは、国立商業銀行の米国余剰農産物見返資金勘定からの買入れが、また豪州では政府証券に対する投資を主要な業務とする貯蓄銀行の買入れが比較的大きい。

は、たしかに、それぞれの国において、金融の季節的調整を行なううえにかなり効果を取めてきた。しかしながら、金融政策当局の立場からすれば、その効果にも問題がないわけではない。すなわち、これら諸国においては、政府財政との関係において、中央銀行は国債の市中消化促進、ないしは国債価格支持政策に協力することを要請されている。したがって、金融引締め意図のもとに、中央銀行が預金準備率の引上げを実施しても、一方において、国債の市中消化を困難に陥れたり、あるいは、国債価格支持のために国債の買入れを実行したりする場合も起こりうる。事実、インドの例についてみれば、1960年3月以降、従来の準備預金制度にあわせ、追加準備預金制度を適用したが、その結果は、同年の3月～11月間についてみると、市中銀行の政府証券投資額が前年同期に増加したのに反し、その年は逆に減少をみた。そして、中央銀行の政府証券保有高は、前年を上回って増大するに至っている。ビルマも、1957年8月、市中銀行貸出の増勢を押えるため預金準備率を2倍（要求払債務8%→16%、定期性債務3%→6%）に引上げたが、市中銀行は超過準備の取りくずし、政府証券の売却、インターバンク借入の増大によりそれをカバーした。このため中央銀行は、政府証券の買入れを余儀なくされている。なお、この際、ビルマの英系銀行はロンドンの本店銀行からの借入を行なって上記措置に対応したため、中央銀行としては予期した効果をあげられなかった。このような外国系銀行の動きは、それが中央銀行による金融調整の外に立つだけに深刻な問題というべきであろう。

豪州においては、戦後1955年までは、ほぼ同様の状況であったが、1956年以降、中央銀行は、商業銀行の保持しなければならない流動比率（現金、法定準備預金を除く準備銀行預け金、大蔵省証券、国債の総預金に対する比率）について商業

銀行と紳士協定を結んだ結果、準備預金率操作が、かなりの効果をあげうるようになった。

## 5. む す び

東南アジアおよび大洋州諸国を通じ公定歩合、公開市場操作は有効に使用されていない。それは、金融および証券市場の未整備のゆえにほかならず、その根底にあるものは結局、生産、流通、消費など経済各般にわたる構造的後進性であろう。このような状況にあって、最近、積極的にとられるようになった一般の金融調整も、預金準備率操作が中心となっているが、かかる金融環境においてはそれが最も有効な手段であり、たしかに、金融政策のうえでの一歩を進めたものであるといえよう。しかし、その実質的な効果は、中央銀行が国債の市中消化に協力しなければならない実状から、いきおい限定されざるをえない。

したがって、これら地域においては、政府財政との調和を保つごとき制度的改善を図ることにより、金融政策と政府財政との総合的協調を促進することがとりわけ望まれる。また、金融政策がより有効に作用するような金融市場全般の素地を形成していくことに、なお多くの努力が払われなければならないであろう。もっとも、このような金融環境を整備するには、東南アジア諸国のように実物取引の領域が幅広く、貨幣経済の領域でも現金取引が中心で、しかも前近代的な金融市場が相当な力を持っている地域では、かなりの時日を要することはいうまでもない。

これら諸国は、従来の成長中心の経済開発のあり方を検討し、成長と安定とを目標とした経済開発を本格化すべき重要な転機に立たされている。かかる状況にあって、金融政策においても、すでに述べたような努力が払われているが、その重要性は、国内的に、また、海外資本導入のうえからも今後いっそう強まるであろう。