

翻訳

A. D. Bain 『The Control of the Money Supply』 (Penguin Books. 1980)

訳者 河合正修*

Kawai Masanobu

マネー・サプライコントロールの翻訳にあたって

原書の著者 Andrew David Bain は、現在グラスゴ大学経済学部の客員教授であり、以前 strathelyde 大学の貨幣・金融経済学の walton の教授であった。当時6年間にわたってミッドランド銀行の経済顧問の地位にあった。1977年から1980年の4年間、イギリスの金融制度の機能を考察するために設置されたウイルソン委員会のメンバーでもあった。

1970年に『The Control of the Money supply』を著し、1973年には『Company Financing in the UK』を発売しており、1980年に『The control of the money supply』第3版を刊行している。翌年の1981年には、『The Economics of the Financial System』の初版を、最近の1992年に第2版を刊行している。これまでの略歴にみられるように、ベインはイギリスの金融制度と金融政策、イギリスの企業金融に詳しい著名なイギリスの金融学者である。

本訳書の目次は次の通りである。

編集者の序文	(本号)
序文	(本号)
1. 序章	(本号)
2. 銀行預金の供給	(次号)
3. 貨幣需要	
4. 貨幣、信用と経済活動	

5. 金融統制の技術
6. 金融目標と金融指標

(註) 参考文献は本文中に挿入した。

編集者の序文

歴史的研究によって示唆されたより抵抗しがたい関連の一つは、国家の貨幣供給と国民所得の貨幣価値の間のそれである。このような関連が存在すべきであることは、ほとんど驚くにあたらない。貨幣は国民自身のために社会的に有用であるばかりか、組織された市場において、交換取引のために有用であるばかりか、組織された市場において、交換取引を容易にするために貨幣が使われるためにも有用である。貨幣価格がそれに対応して減少されるならば、一定の交換取引の集合はより多くのポンドやドルで勿論のことより少ないドルやポンドでも行なわれるはずであることはあきらかである。それゆえに興味のある問題は、貨幣供給と国民所得水準の間の統計的関係の存在について説明することではなく、この関係が永続する経済的諸力がどのような仕方であるかを説明することである。貨幣供給は財貨ならびにサービスに対する総支出の自立的増加によってもたらされた貨幣表示の国民所得の増大を自動的に調整するのか？あるいは貨幣表示の国民所得水準は金融当局の行動によってもたらされた貨幣供給の増加に対して自動的に反応するのか？あるいは真実はこれらの二つの両極端のどこかに、時には一方

*教授

に、時には他方にと条件次第によって存在するの
か？

現在の知識では後者のいずれかに適応している
ように思われるが、包含された問題は複雑であ
り、且つ明確な解答はこの時点で不可能である。
このことがそうであるならば、金融経済を専攻す
る学生は“貨幣は実際に問題なのか”という問題
に対していずれかの見解を理解し、評価すること
があきらかに望ましい。しかしながら、このよう
な理解に達するために、学生はまず実際の財政・
金融制度の性格と機能の特徴について詳細な知識
を得なければならない。ベイン教授の著作は見事
に望ましい背景の情報を提供しており、同時に
金融統制の理論における最近の論争問題について
の注意深く且つ調和のとれた評価を与えている。

R. W. C

序 文

本書は二つのグループの人々を対象にして意図
されている。このシリーズの他のテキストと同じ
く、大程の読者は大学課程の第2年次、第3年次
の恐らく学生であろう。同時に、かれらが経済理
論について若干の知識をもっており、そしてイギ
リスの金融制度についてそれなりの簡略な素描だ
けを持ち合わせていると私は予想した。しかし私
はまた金融政策における現在の論争によって当惑
されているであろうそれらの実際的な銀行家たち
を念頭においてきた。イギリスの金融制度につ
いてのこれら実際的な銀行家たちの知識は大学生
の知識のそれらをはるかに上回っている。そして彼
らの経済理論の不十分さを補うであろう。もし金
融政策が問題であるならば、学生と実際家のい
ずれもが金融統制の方法、機能とメカニズムにつ
いて情報を提供される必要がある。

私の読者の人々は本書のいくつかの部分の説明
の影響を受けてきた。これは特にイギリスの銀行
預金水準の決定の章にあてはまる。私のアカデミ
ックな友人の多くがさらにラディカルなアプロ
ーチを好んだであろうことを知っているが、私は
私の論拠として伝統的な信用乗数を扱ってきた。こ
れは私の読者すべてに周知のことであろう。手形
交換所加盟銀行の全預金が当局によって決定され
るという教義は深く根ざしているから、この教義

が基礎づけられるモデルが何故にそれに代わるア
プローチを示唆する以前に不完全なものであるか
を証明することによってはじめるのが最善である
と思われる。

この問題の私の関心は刺激され、私の理解はイ
ングランド銀行の経済情報部で費やした2年間に
増大した。私は特に Mr. W. M. Allen, Mr. R.
E. Hesaman と Mr. C. W. McMahon に負っている。
彼らはその当時、私の活動を指向し、支持し
てくれた。さらに最近では、私は本書の大部分を
読んでくれた Dr. C. A. E. Goodhart, Mr. J.
Boulter と イングランド銀行の彼等の友人の洞察
的で建設的なコメントから多大な利益を得た。彼
等は多くの変更と改善を示唆してくれた。R. W.
Clower 教授と M. J. Parkin 教授もまた貴重な
示唆を与えてくれた。

スターリング圏の金融と投資機関の私の仲間は
また多大の協力をしてくれた。Dr. A. M. Elmo-
kadem は多くの重要な章に対して私の注意を引
き付けた。Mr. J. D. Evans は教科書のおびた
しい改善を示してくれたし、図表を用意してく
れた。Miss J. Orr は文献収集に協力してくれた。
Mr. R. J. B. Munor は索引を用意してくれた。
最後に、数多くの草稿を読み、それらを読んでく
れた人々の称賛をえた私の秘書でもある Mr. A.
Rock に対して感謝の意を表したい。そして最終
原稿のタイプに協力してくれた Miss. L. M.
Scott に対して感謝の意を表したい。

これらの言及されたものが本書で表示された見
解に同意するものと仮定されるべきでないであ
らう。私は多くの強調点の相違と意見の一致をみな
いくつかの点について知っている。彼等は何が
一体正しいものであるかについて面目を施すこと
ができる。誤りの責任は私のものである。

1. 序 章

貨幣は重要であるか？貨幣供給の重要性は再び
イギリスにおいて公の論争の争点となってきた。
持続的で緩慢なインフレーションと対外支払の均
衡の達成は非常に手におえない問題となってき
たので、政治家と経済学者が経済統制のために採用
された諸技術を再考慮することを余儀なくさせら
れた。1950年代の初期以降、金融政策の復活と持続

的な行使にもかかわらず、戦後以降、財政政策が舞台の中心となってきた。用いられた金融技術は、貨幣供給それ自体よりも利子率と信用(貸出)の流れ—1959年のラドクリフ委員会の報告によって一般的に認められたアプローチをねらったものであった。にもかかわらず、60年代の中頃までには、国民経済の管理のためのこれらの技術が不適切なものであったことを経験が示していると思われた。そして既存の方法についての一般的な不満がよりすぐれた統制技術のための探求を刺激した。貨幣供給は考察の明らかな候補であった。

貨幣供給に関連しての実際的な関心は理論経済学者の間での関心の復活と時を同じくした。ケインズ経済学は経済活動の水準を決定づけるうえで重要な役割を貨幣供給に与えたが、ケインズ経済学は貨幣供給、産出高の水準と価格水準との間に何らかの単純な関連があるという考え方を完全にうちこわした。戦後の経済思想を支配したこのアプローチは数人の経済学者、特にミルトン・フリードマンのシカゴ学派の金融経済学者のグループによって受け入れられなかった。1950年代の初期以降、これらの経済学者とフリードマンのシカゴ学派によって影響されたその他の経済学者はたえず一連の論文と著作を発表して、貨幣、価格と生産活動の間により直接的な関連が存在するであろうとの結論を指摘した。最近10年間に、貨幣需要の決定要因と、ともかく、価格と産出高の貨幣供給の変化に関する因果的な影響に特に関心が向けられて、その小さな流れは洪水にまで成長してしまった。想像どおりに、ほとんどすべての側面が激しい論争の対象であった。

中立的でありえないのが経済学の領域である。そして教科書では最初から著者が自分の立場を述べるのがおそらく最善である。というのは、学生と教師がその時まえてこうだと予想している見方に順応できるから、著者が貨幣供給から経済活動にまたがる直接因果関連に確信を置く人々の議論を認めないのはあきらかとなろう。だが、それにもかかわらず、貨幣供給のビヘイビヤが経済政策のなんらかの結果であると著者が信じることはあきらかであろう。

本書の主要部分は5つの論題にまたがっているであろう。最初に、周知の信用乗数モデルから出

発して、我々は何が銀行預金量—先進諸国の貨幣供給の最も重要な部分—を決定するかを考察するのであろう。我々はイギリスの銀行預金の説明として貨幣供給の説明が不適切だと証明しよう。そしてそれに代わるアプローチを示唆しよう。我々はいくつで貨幣需要に移る。そこで異なった理論的モデルを扱い、これまで得られた経験的証拠を討議する。これは金融政策が経済に影響を及ぼすチャンネルの一つの章をとまらう。ここで我々は経済活動に対する貨幣供給の直接的影響と利子率の重要性あるいは信用のアベイラビリティを考察する。我々は金融諸類型の変化が金融処置の可能な圧力の規模に影響する程度を吟味する。金融政策が作用するメカニズムから、金融統制の諸技術に移ることが自然である。当局は金融統制の目的を達成するためにどんな政策手段を使用すべきであろうか?最後に我々は様々な目標の重要性、例えば金融政策のための利子率と行動の必要性の手段として、様々の指標の有効性、例えば貨幣供給を考察する。

討議のほとんどはイギリスの制度と慣行の枠内で行なわれる。しかし、理論的モデルは広範囲の適用性をもつであろう。そして、経験的事実が検討される時には、我々はアメリカ合衆国でなされた広範囲の仕事に多くを依存する。たびたび我々はまた比較のためにアメリカ合衆国を考察する。

考察の主要問題に移る以前に、学生はイギリスの金融制度と金融政策の歴史について幾分とも知る必要があるし、後に使われるいくつかの概念を理解することが必要である。この序章の残りはこの目的のためにあてられる。

イギリスの貨幣ストックの定義

理論上の目的のために、貨幣は交換の手段、計算の単位、価値の保蔵の機能を果たす資産として通常は規定された。しかしながら、実際上は、多かれ少なかれこれらの機能を果たす多くの金融資産がある。これは貨幣供給量の経験的尺度をうるのに困難を加える。貨幣的金融資産と非貨幣的金融資産との間の境界はさだかでない。1) (対照的見解としては Newlyn, W. T. (1964), 'The supply of money and its control', *Econ. J.*, vol. 74, June, pp. 327-46. その他には Sayers, R. S. (1960), *Monetary*

thought and monetary policy in England', Econ. J., vol. 70, December, pp. 710-24. を参照せよ。) それは金融資産の特質が変化するにつれて変化する。そしてさらに複雑な支払い慣行が発展するにつれて変化する。貨幣の性格に関する不一致—通貨ならびに銀行預金を貨幣として取り扱うことが適当であるかどうか—は1844年の銀行条例以前の多くの論争の原因であった。

今日では、ある種の銀行預金—要求次第支払われるかもしくは要求次第振り替えられる要求払預金—は貨幣としてみなされるべきであることは誰も疑わないが、一定の予告期間後のみ正式には振り替えられる定期預金を含むことについてはいまだに意見の不一致がある。すべての銀行預金を含むか、国内業務を主として営業とする銀行預金にのみ含むべきであるかという問題が存在する。建築組合のようなその他の金融機関の預金は事実上要求次第また支払われるから貨幣に含められるべきであろうか？それとも、これらの預金は全部ではないが、貨幣の特徴を幾分そなえている「quasi-money (準通貨)」とよばれたもう一つの資産グループに分けられるべきであろうか？イギリスの貨幣ストックの定義は非居住者によって所有された預金を含むべきであろうか？また外国通貨建の預金は居住者によって所有されているならば算入されるべきであろうか？これらの問題のすべてが貨幣に関する経験的な定義が定式化される以前に答えなければならない。

これらの諸問題を解決する際に、我々は貨幣概念が経済分析に使われるにあたって構成されることをおぼえていなければならない。我々は我々が関心のある貨幣とその他の経済的現象との間の関

係をはっきりとつきとめることを望む。同一の定義がすべての時間とすべての場所でことごとく妥当するかは必ずしもたしかでない。制度というものは新しいタイプの有利な事業を求めるにつれてその性格を変える。そして資産保有者は新しい機会に対応して彼等のビヘイビアを変える。線引される境界線は不十分なものと思われる。

本書では、イギリスの中央統計局の慣行が採用され、イギリスの貨幣ストックはイギリスの銀行部門の純国内預金+流通通貨として規定されるでしょう。定義の選択にあたっては、何等特別なメリットも全く要求されない。定義は三つの理由で選ばれる。すなわち、それは貸付市場の競合者に限定する一群の諸機関の預金を含め、預金者が彼等の預金をスイッチするために知られている広範囲の制度を対象としており、もし公式の規定から離れて強い理由がなければ、その定義を受け入れることは便宜である。

銀行部門は国内銀行—ロンドン手形交換所加盟銀行、スコットランド銀行、北アイルランド銀行 2)(イングランド銀行の民間預金と海外預金と一緒に含める。) —と割引商会を含めるだけでなく、引受商会と多くの他の海外銀行を含める。過去においてはほとんどの分析が国内銀行と割引市場に限定されたが、最近ではさまざまな銀行グループが少なくとも専門化に展開しない傾向がある。我々の見解では、その広範囲のグループが現在では妥当している。3)(ただし、非銀行預金の負債が貨幣として取り扱われるべきではないと論じる Revell, J. S. (1968), 'Changes in British banking', Hill Samuel occasional paper, no. 3, Hill Samuel Ltd. を参照せよ。) 預金は相互の銀行預金が除かれているから純

第1表 イギリスの貨幣ストック

1968年12月(百万ポンド)

流通通貨	2,902
預金	
国内銀行	10,539
引受商会と海外銀行	2,299
割引市場	102
合計	12,940
イギリスの貨幣ストック	15,842

(出所) Financial Statistics, January 1970, Table52.

預金である一純預金はそれゆえ銀行以外の非銀行に対する銀行の負債である非居住者の所有する預金も除外されている—これはその通貨が国際貿易において広範囲に使用されているところの国においては重要な除外である。最後に、預金はスターリング以外の諸通貨建のわずかな額を含める。1968年末のイギリスの貨幣ストックの構成は第1表に表されている。

1968年末では、流通通貨は貨幣ストックの20%たらずであった。イギリスを含め大部分の先進諸国では、当局が通貨供給を統制しようとしないので、流通額は需要によって決定される。かくして、貨幣供給の研究に際して、我々は銀行預金に焦点をしばる。すなわち、貨幣の通貨部分に対してほとんど注意が払われないでしょう。

イギリスの金融機関

銀行預金は貨幣ストックの最も重要な部分を形成しているから、銀行が経済に果たしている役割を調べることによって貨幣の研究を始めることが自然であるように思われる。まず、第1に、我々は一般に金融機関の機能を略述する。そしてある特定の金融機関の特別な活動を概観し、その中で、銀行がただ一つの機関にすぎないことを考察するでしょう。イギリスの市中銀行を個別的に研究するよりもむしろ全体としてイギリスの金融機関の連関において市中銀行を考察することによって、市中銀行の業務に影響を及ぼす諸要因をより明白に素描することがえられる。

金融機関は貯蓄が借手に利用されうる機構の不可欠の部分である。一定の期間に、経済内部の基本的な意志決定単位—家計、企業、地方公共団体、政府、外国など—は潜在的な赤字単位と黒字単位に分類されうる。潜在的な黒字単位は意図した所得あるいは受け取りが意図した支出を超過しているような単位であり、そして赤字単位は彼等が受け取る以上の金額を支出しようとして意図している。金融機関が存在しない場合においては、経済単位が意図した黒字もしくは赤字のポジションをうることはかならずしも容易でないであろう。

そして彼等の所得を上回る金額を支出しようとして望んでいる潜在的な借手は借入れが容易でないことに気付くであろう。そして彼等の受け取りを下

回る金額を支出しようとして望んでいる潜在的な貯蓄者は貸出の何らかの受け入れられる方法を見いだせないことになろう。貯蓄者に対して債務を発行し、かつ借手に貸すために受け入れた資金を使用する金融機関はこのギャップをうめるために存在する。

金融仲介機関は生産的投資に従事する人々に潜在的な赤字単位が存在するために重要であろう。企業は工場設備のために借り入れる。家計は住宅建設のために借り入れる。これらの投資の果実は生活水準の上昇に寄与する所得の大きな流れである。所得が現在消費に支出しようとして望む金額を凌ぐような将来の貯蓄者は生産的投資に従事するような期待や専門的知識を持ち合わせていないであろう。もし金融機関が存在しないならば、彼等は消費を増大するか宝石や金もしくはその他の貴金属を買いだめるであろう。危弱に発展した金融機関をもつ諸国では必ず異常でないこの慣行は、必然的に目標の生産投資額を削減する。直接消費もしくは非生産的投資に対して魅力的な二者択一の方法として彼等自身の債務を提供することによって、金融機関はそれらを有効な使用にゆだねることができる借手に対して黒字単位の貯蓄を切り替えることができる。

なぜ、貯蓄者は何らかの仲介の必要なしに借手に対して直接貸付けをしないのか？と問われるであろう。その答えは貯蓄者は何らかの仲介の必要なしに借手のさまざまな要求及び無知、不安定性、経験不足にある。借手は長期間多くの額を借りようと度々望む。他方貯蓄者は短期間にわずかな額を貸付ようと度々望む。借手は危険—多くの貯蓄者がきらう期待—を受けようと望むであろう。貯蓄者は潜在的な借手に気付かないであろうし、彼等についてはほとんど知らないであろう。彼等については損失の危険について不確かであろうし、損失の危険をおそれているであろう。彼等は利潤の見込みを評価する能力と経験を欠いているであろう。金融仲介機関は貯蓄者の選択に合うように仕立てられた多くの債務を提供する。そして、金融仲介機関は特定の借手のタイプの必要性を満たす種々の条件において彼等が受け取った資金を貸付ける。貸手と借手に利用されている資産と負債の選択の幅は金融機関の各機関の業務が考慮される

ときに明らかになるでしょう。危険を集積することによって、多くの個人の経験を均一化することによって、また潜在的な借手に対する貸付に付随する利潤の見込みと損失のリスクを評価するための専門的知識を習得することによって、これらの機関は個々の貯蓄者に対して利潤の条件、返済の容易さ、損失の保護と最終的な借手みずからに対して貸付けることによってえられる以上の良好な貯蓄のその他の条件を度々提供できる。

金融機関の業務の本質を考察するために、我々は金融機関を4つのグループに分類しよう。第1のグループは通常現金を短期通知貸しに切り換えることができる債務を持ち、一定の貨幣価値をもつ債務を保有しているグループである。イギリスでは、このグループが商業銀行、割引市場、国民貯蓄銀行、信託貯蓄銀行、建築組合、賦払購入会社を含む。第2のグループは生命保険会社と年金基金から成る。これらの機関によるこれらの債務は確定した貨幣価値を持っているが、その価値は、満期以前に相当の損失を伴うことなくして即座に現金に換えることができないことを除いて、債務が決済される満期日の最低金額である。第3のグループは日々変動する価値を持った負債を保有する機関—ユニット・トラストおよびインベスト・トラスト—がこれに属する。最後のグループは一つの機関、すなわちイングランド銀行である。

商業銀行の主要な債務は預金である。この預金の最も際立った性格は、この預金が決済を履行するために利用されるという実情にある。商業銀行預金の半分弱が要求払い預金もしくは当座預金で利子を生まない。残りの定期預金あるいは預金勘定は利子を生む。定期預金は原則的に通告期間のすぎた後にだけ支払われる。けれども、実際には、この条件はしばしば放棄される。市中銀行はこれらの資金を種々の方法で使用する。まず市中銀行は現金を保有し、預金者の現金の必要に応ずるためと支払いに関する預金者の指図を履行するためにその他の銀行に残高をあずけている。市中銀行は割引市場とその他の借手に対してコール・マネー—要求次第もしくは短期通知貸で払い戻しのできる貸付—を貸付ける。市中銀行は大蔵省証券を保有している。この証券は、例えば証券の額面価格を下回るような価格の割引価格で政府によ

って売却され、発行期日後3ヵ月満期の証券である。また市中銀行は商業手形を保有する。この商業手形は資金を借りようとしている企業によって発行された手形である。市中銀行はさらに金縁証券（政府証券）を保有している。多くの市中銀行は翌日から約2カ年の期間の短期資金を地方自治体に対して貸付ける。市中銀行は当座貸付、担保貸付、無担保貸付、を行なう。市中銀行の資産は収入を増大させたり、流動性を減少させたりするために公開される。4) (著しい資本損失を伴うことなく資産がすみやかに現金に換えることができればできるほど、資産は流動的であるといわれることになる。) 銀行資産の構成は法的規制によって大幅に決定されている。それからまた、市中銀行が預金の払い戻し、もしくは顧客が要求する貸付の増大に対して何らかの要求に応じるように流動性の必要によっても大幅に決定されている。それゆえに、市中銀行の資金についての高い収益率についての望みと流動性の必要とをバランスさせる必要によって決定される。

割引市場は通常コールと主に諸銀行（市中銀行）から多くの額を借り入れ、これらの資金を商業手形割引、大蔵省証券、金融証券、地方債、金縁証券に使用することに專業化する機関—割引商会—から構成される。イギリスで普及した金融機関の配置の結果として、割引市場は政府金融と短期利率を管理するメカニズムにおいて重要な役割を演じている。

国民貯蓄銀行と信託貯蓄銀行の債務もまた一定額については要求次第払戻ができる預金であり、より多くの額については短期の通知後に払戻ができる預金である。これらの貯蓄銀行はこれらの資金を中央政府と地方公共団体の公債に投資する。これらの機関は比較的少額の所得の人々に対して貯蓄の便宜を提供することに特化しているが、最近では、これら銀行は提示された利率を改善する措置をとることによってその魅力を広げている。

建築組合は住宅購入者に対して貸付を行なうことと、通常住宅を担保として取り入れることに特化している。建築組合はまた利子付預金としてか、あるいは出資金としてこれらの資金を獲得する。そして、この出資金はこの場合にわずかな損

失の危険や返済の遅延がある預金とは少々異なっている。實際上、建築組合の出資金と預金は通常なお要求次第払戻される。預金の受け入れと引き出しのくいちがいをたすために建築組合はこれらの資金の一部を住宅購入者に対する貸付よりもさらに流動的な地方公共団体への貸付と政府証券に投資する。

預金取扱機関の最後の部類が、賦払公社である。賦払公社の多くは7日から2年までの期間の比較的に多額な預金を取り入れる。そして、賦払公社はまた一般の銀行から借入れる。これらの資金の多くは分割払込みの形態—一定期間分割払込みで払い戻しができる貸付け—と類似の活動で使用される。

この預金取扱機関のグループの中で国民貯蓄銀行、信託貯蓄銀行と建築組合が主に少額貯蓄者を対象としている。割引市場と割賦金融会社は多額の預金を取り扱っている。そして、商業銀行の預金は小口から大口にまで及んでいる。小口預金と大口預金との競争は激烈である。しかし、小口預金に課せられた利率は利率の主要な傾向であるが、それらは短期においてはむしろ非弾力的で稀に変化するだけである。ところが、大口預金は活発な市場では需要・供給の状態のわずかな変化に反応する利率で運用される。

第2の機関のグループは生命保険会社と年金を含んでいる。これらのグループは自分自身の早死や長寿による資金的な結果から自分自身や家族を守ることを購入者に許すような債務を発行することに特化している。それと同時にこのような機関の債務は規則的で長期的な貯蓄のための有用な手段を提供する。生命保険政策によって保証されている基本的な額は一死亡もしくは一定期間の末に一通常固定されているが、度々生命保険会社の投資収益を反映してこの基本額に変動付加額が加わる。投資の専門的知識を証明することによって、保険会社は債務の需要を増加することができる。年金制度はまた貨幣の一定額のために存在するであろう。しかし、このような制度がある人の最終給与の一定のパーセンテージに等しい年金を保障することが現在言い古されている。

生命保険会社と年金基金は長期間に高収入をもたらすと期待される資産に主として彼等の資金を

投資する。これらの機関は大部分の負債が短期通知貸で払い戻されないから流動性をほとんど必要としない。けれども、これらの機関は時々一時的な市場状態で利益をうるように努めるために短期資産に投資するよう選択するであろう。これらの機関の主要な資産は株式、社債、金縁証券、地方債、不動産と抵当証券である。株式と社債は若干の説明を要する。理論的には、会社の株式保有者は企業の所有者である。そして会社の配当は企業の形成する利潤から支払われた配当を株主に保障するものである。もし企業の利益があがると期待されるならば、一連の配当に対する権利を伴うこれらの株式は市場価値を有し、これは今後企業が恐らく支払う配当の流れについての現在の見解を反映する。5) (株式価格はまた全般的な利率の変化及び投機的理由によってもかなり影響を受ける。) もし企業が成功するならば、株式6) (厳密には普通株である。) は数年間にわたる所得増加の見込みを同時に提供する。しかしまた利潤が落ち込むならば、損失の危険をもたらす。株式はまた物価上昇からの何らかの保護を提供する。なぜなら、長期にわたって、物価水準とおおよそ一致して全般的に企業利潤が変動することを期待するのは道理に合わないことではないからである。(商業財産における投資はまたこの特徴をもっている。何故ならその他の価格が上昇するならば、地代もおそらく騰貴するからである。) 一定の利率で生み出すところの社債は企業によって発行された長期の債務である。これらは通常企業の物的資産のいくつかにおいて保証されている。けれども、生命保険会社と年金基金は最近10年間において確定利子付債券で保有された資産の割合を減少させたけれども、これらの機関は現在なお金縁証券と社債の非常に重要な保有者である。

第3の機関のグループはユニット・トラストと投資信託会社を構成する。これらの機関は普通株と同様に同じ特徴をもつ債務を発行する—けれども投資信託はまた一定の長期利子付債務を保有している—、そして彼等は主に企業の社債に彼等の資金を投資する。第3の金融機関のグループは危険減少の利益を株式保有者に提供する。なぜなら、投資信託の資産は個人が自分自身で保有する以上のより多くの企業の株式を保有することが期

待できるからである。そして専門的なマネージメントの利益を株式保有者に提供する。何故なら、大規模な操作をすることによって、投資信託は特定の会社の将来性を調査し、これらの企業の株式の価値を判断するのにかなりの資金を使用することができる。

イングランド銀行は中央銀行であり、その他のグループを含めたすべての機関と異なっている。すなわち、イングランド銀行は最も重要な商業銀行の銀行家としての役割をつとめる。その銀行券は通貨の供給を形成している。それは政府の銀行であり、金融政策の遂行に責任を負っている。イングランド銀行の主要な負債は現金である—公衆の手元にある流通通貨と銀行手形とイングランド銀行預け金であり、これは銀行間の支払いを決済するために使用されるものである。イングランド銀行の資産は主に政府債—大蔵省証券と金縁証券—から構成される。イングランド銀行の運営は第2章で一層討議されるであろう。

これらの金融機関の資産を考慮する際に、最後の貸手が保有しうる金融資産の大部分はすでに言及された。しかしながら、一つの重要な例外—政府の非市場性債務—があった。国民貯蓄銀行と信託貯蓄銀行の預金の若干—その部分は自動的に政府に対して貸付けられる—は通常このカテゴリーに含められるが、まだ考察されていないその他の主要項目は国民貯蓄証券、イギリス貯蓄債券、国家開発債券、プレミアム債券と租税準備証券である。最初の4項目は貯蓄者に対して魅力をそそるようもくまれた種々の諸条件を提供している。最後の項目は一定の税が払わなければならぬ期日に先立って貯蓄されてきた資金に対して有利な利益を提供する。政府の非市場性債務は政府金融の重要な源泉である。

金融仲介機関が投資する資産の大部分はまた最終的な貸手に対して利用される。それゆえに金融仲介機関は特殊な特徴を有する債務—預金取扱機関の場合における流動性、生命保険会社と年金基金の場合における老齢の規則的貯蓄と保険の便宜、ユニット・トラストと投資信託の場合における危険分散と専門的なマネージメント—を提供することによって存在することができる。これらの特徴をもつ規定は各機関の資産構成の選択にある

制約を課する。建築組合は預金者が資産を引き出す場合に一定の流動資産を保有しなければならない。生命保険会社は一定の資産を保有している。例えば金縁証券と社債のある主の資産を保有する。これらの債務の多くは固定的な貨幣価値をもつから満期に固定的な貨幣価値をもつ。ユニット・トラストは資産保有者が経常収入以上に投資元本により多くの関心をもつから、ある種のユニット・トラストは低い経常収入をもつけれども、キャピタル・ゲインの見込みを提供するという株式に特化している。資産選択に対する制約の存在は、かくして必ずしも銀行に特有なものではない。しかし、銀行は我々の主要な関心なのであるからして、我々は今や銀行の資産選択を支配するところの制約についてのまさにその性格についてもっとより詳しく見ることに目を向けよう。

銀行の資産選択

銀行預金の独特の特徴はいうまでもなく固定的な貨幣価値と預金者が債務を決済させたり、現金に引き換えられうる容易さである。一つの銀行の資産選択は預金上記の特性を維持することを保証する必要によって制約される。まず第1にそしてなかんづく、銀行は預金者の預金を失う危険を負ってはならない。このことは銀行の資本金と準備金が銀行のおこなうところの貸付とその他の投資に対する今後予想される損失をカバーするよう十分でなければならないことを意味する。第2に、銀行は顧客の現金需要に応ずるために、そしてまた遅れることなくその他の銀行に資金を移転せよという顧客の指示を果たすために常に十分な現金を保有しなければならないし、また十分な現金を入手することができなければならない。この条件は一部は現金を保有することによって、一部は現金が再補充されうるその他の高い流動資産を保有することによって、また一部は余裕資金を持つその他の銀行から借入れることによって満たされる。例えば、現金不足の状況にある銀行は単にコールやその他のある種の超短期借入で資金をつなぐことができないこともある。つまり、銀行は大蔵省証券か商業手形を再割引—売却—することもあろう。市中銀行もまた何らかの予想できない顧客に対する貸付増加に対応する現金をまた保

有しなければならない。

イギリスの当座貸越制度が銀行と顧客の間で同意された限度内に彼等がとどまっている限り、貸付の増加を積極的に顧客に与えるので容易に生じうる出来事である。持続的な現金の損失は、例えば金縁証券保有の減少、新規貸付の削減と再協議にもとづく借り入れ限度額を減少するというような、銀行資産構成のより広汎な調整に導く。

ある銀行はより多くの流動資産よりも高率の貸付収入と公債収入を得ることを期待する。かくして、銀行の資産構成は、銀行業務を円滑に行なう際に受けた費用をつぐなうために利用されうる収入に影響を及ぼす。高い収益は元本の収入をもたらすだけでなく、サービスを提供したり、利子を支払うことによって預金を引き付けることを可能にするために必要とされる。銀行はそれゆえ高い収益の期待に対して流動性の必要をバランスしなければならない。

多くの諸国では、慣行や法律は銀行が自らの資産構成の内に十分な現金か流動資産を維持することを義務付けている。イギリスでは、ロンドン手形交換所加盟銀行は預金に対して8%の現金比率を守っている。そして、さらにその他の資産のグループ—主にコール・マネー、大蔵省証券、商業手形—は慣行的に流動的なものと取り扱われており、これらの資産のグループによって預金の20%をさらに保有する。例えば引受商会、イギリスの海外銀行のようなイギリスにおけるその他の商業銀行は流動資産のうち何らかの特定の比率を保有することを慣行や法規によっていずれによっても義務づけられていない。これらの銀行は手形交換所加盟銀行よりも少ない慣習的な流動資産を保有するが、一定期間の預金を同様な期限の資産、例えば地方自治体に対する短期貸付のような資産と調和させることによって現金が必要とされる時には、これらの銀行は現金が利用できることを保証している。そして、これらの銀行はまた、例えば市中銀行、割賦金融会社、地方自治体に対する超短期貸付のような、その他の流動資産を保有する。これらの資産の満期構成が預金の満期構成と密接に対応すればするほどに、市中銀行の全体的な流動状態はより流動的なものとなる。しかしながら、高い流動性は利潤を収縮する。何故なら短

期貸付は長期貸付よりも利益が少ない傾向にあるからである。

現金と流動資産に対する市中銀行の要件は金融統制のメカニズムにおいて重要な役割を演ずる。市中銀行が保有しなければならない現金もしくは流動資産の種類と額を法律が決定するところでは、かつ金融当局がこれらの流動資産の供給を統制しうるところでは、当局は銀行制度に影響を及ぼす強力な手段を持っている。たとえもし法律や慣行のいずれもが銀行の資産構成の内部のいかなる厳格な関係も命じることがないときでさえ、銀行は流動資産の供給の変化に対応して資産構成を調整することになる。むしろこれはおそらく規制が厳格であった場合よりもおだやかであり、また予見しがたいものになるが、現金と流動資産の重要性は銀行預金量の決定諸要因と金融統制の技術が討議されるとき後の章においてあきらかになるでしょう。

イギリスにおける金融統制

最近20年間にイギリスにおいて行使された金融統制についての簡単な素描は次の各章の分析のための有益な背景をなしている。7) (Bank of England (1969), The United Kingdom banking sector 1952-1967, Quarterly Bulletin, vol. 9, no. 2, pp176-200.) 1946年以来ロンドン手形交換所加盟銀行は最低限の現金準備率および流動資産比率を厳守しなければならなかった。すなわち、現金については総預金の10%と流動資産については総預金の30% (1963年の秋以降は28%) を守らねばならなかった。1951年以降、金融当局はたえずまたバンク・レートを引き続いて行使した。これは割引市場への貸付のためにイングランド銀行によって課せられた最低利率であった。そして、バンク・レートは一般にその重要性を利子率への影響力から得る。手形交換所加盟銀行の預金利率がバンク・レートと結びついており、多くのその他の利子率が大体バンク・レートの動きと歩調をそろえて動く傾向にある。公債の管理者として、イングランド銀行はまた連続して金縁証券市場に介入し、それによってすべての満期の政府証券の利回りに影響を及ぼした。

1951年以来のほとんど全期間の間、手形交換所

加盟銀行は貸付において特定の方針に従うように要請された。すなわち、銀行の貸付水準を制限するか、借手のいくつかの種類に対しては有利に、そしてその他の種類に対しては不利に区別するように要請された。例えば、1955年に大蔵大臣はロンドン手形交換所加盟銀行とスコットランド銀行に対して積極的かつ著しい貸付制限をなすように求めた。1956年と1957年の貸付水準に関する新たな要請があったが、1958年に市中銀行は貸付事業からまぬかれた時、輸出業務についての信用供与の重要性が強調された。さらに最近の1966年には、イングランド銀行の記者声明では、輸出金融、生産設備投資と住宅購入について一時的なつなぎ融資に優先権が順位にしたがって与えられるべきであろうと声明した。

1950年代を通じて、要請が貸付に関するものであり、そして要請が預金銀行に向けられた。1960年と1961年に、多くの改善があった。すなわち、銀行の流動性に影響を及ぼすことによって銀行のビヘイビアに影響を及ぼすよう意図された特別預金制度（第5章を参照せよ）が導入された。貸付の削減に関する影響を相殺する手段としての商業手形の増大が抑制された。そしてその他の銀行は銀行貸付の抑制を促す当局の期待について公式に通知された。かくして統制の範囲はそれが及ぶところの資産の種類と金融機関の範囲に関連して広げられた。1961年以来、引き締め政策が必要であると思われたときには、統制を一層厳格にすることや統制を広範囲の機関に適用する傾向がこれまでであった。割引金融会社と保険会社に対する要請がなされ、各銀行の貸付、商業手形の保有、引受手形に対する最高限度額が適用された。割引商会によって保有された商業手形額についてもまた制限がおかれた。最後にまだ使用されていない新しい現金預金制度（第5章を参照せよ）は非預金銀行のビヘイビアに影響を及ぼす手段として考えられた。

要約すれば、1950年代初期以降、イングランド銀行はバンク・レートの統制と金縁証券市場への操作を通じてすべての資産保有者のビヘイビアに影響を及ぼした。預金銀行は現金と流動資産の割合を一貫して厳守してきた。非預金銀行とその他の金融機関が重要性を増すにつれて、直接統制が

その他の金融機関と預金銀行に対しても適用された。最後に、銀行貸付の水準と方向に関しての“要請”がイギリスでは金融統制の規則的な特徴となったのである。

アメリカの銀行についての覚書

本書はイギリスの金融統制について主として取り扱っているが、しかし経験的な事実に関する多くは、そして大半の学問的な研究はアメリカについてふれている。アメリカの制度を全然知らない学生は少しむずかしいと思うであろう。アメリカの状態についての骨子はこれで十分である。以下はより完全を期していないが、8) (Board of Governors of the Federal Reserve System (1963), *The Federal Reserve System: Purposes and Functions*, Washington, D. C.)

アメリカの銀行制度の中心は連邦準備銀行である。これはワシントンに所在する理事会によって運営される。連邦準備銀行の金融統制の権限はイングランド銀行のそれに近いが、イングランド銀行とちがってそれは公債管理に責任を負っていない。準備制度は12の連邦準備銀行から構成され、その各々は各地区に配置されており、その地区の加盟銀行と取引する。すべての銀行が連邦準備銀行のメンバーではない。メンバー・バンクは一定の特権と義務を有している。しかしながら、銀行預金の80%以上が約1万4千あるメンバー・バンクに保有されている。

各加盟銀行はその地域の連邦準備銀行に現金準備を預けなければならない。準備額は加盟銀行の預金の一定割合として算出されている。要求払預金と定期預金に対して異なった割合がある。その割合はまた種々の銀行タイプによって変化するであろう。例えば、主要中心地に存在しない銀行によって預金された実質残高を保有する連邦準備市の諸銀行はより高い準備を保有するよう要求されるであろう。これらの必要準備率はロンドン手形交換所加盟銀行の最小限度の現金比率に近いものであった。

連邦準備制度理事会は必要準備率を変更させる権限を持っている。必要準備率の増加は加盟銀行が一定の預金水準に対して連邦準備銀行に保有しなければならない準備額を増加させる。連邦準備

銀行は必要準備率を維持することがどちらかといえはできない加盟銀行に対して貸し付ける再割引率を決めている。このレートはイギリスのバンク・レートに相当する。最後にニューヨーク連邦準備銀行はアメリカの政府証券市場—主にアメリカ財務省証券—をまさにイングランド銀行が大蔵省証券と金縁証券に介入するように操作する。

これらの点で、連邦準備制度理事会の権限はイングランド銀行のそれに近いものである。しかしながら、イギリスとアメリカとの主な相違の一つが強調されなければならない。少なくとも最近まで少数の金融機関によって支配されていたイギリ

スの銀行はロンドンから統制され、そしてこのことはイングランド銀行と商業銀行との情報伝達を容易にした。それはまた非公式の統制—要請—が有効であろう可能性が若干あったことを意味した。アメリカでは、国内のあらゆる地域から統制をうけたおびただしい数の銀行は情報伝達をむずかしくさせる。それゆえに要請や“道徳的説得”よりもどちらかといえば、市場環境の変化に対して銀行の自発的の反応を示すことによって望ましい効果を達成する際には、市場の刺激に依存されなければならない。(未完)

(1998. 6. 3 受理)