

研究叢書 28

---

# オーストラリアの金融システムと金融政策

石垣 健一 著

神戸大学

経済経営研究所

1985

# オーストラリアの金融システムと金融政策

石 垣 健 一 著

神戸大学経済経営研究所

1 9 8 5

## は し が き

本書はオーストラリアにおける金融システムと金融政策との諸関連を歴史的・理論的・実証的に解明しようとしたものである。70年代後半から顕在化したオーストラリア経済のスタグフレーション化は、最近になってやや好転の兆しをみせているけれども、依然として経済の基調を支配している。同時に、他の先進資本主義国と同様に、80年代にはいって、オーストラリアにおいても金融の自由化・金融革新の進展が著しい。このような変化は経済環境の変化によって規定されていると同時に経済環境そのものの変化を促すことになる。それは直接的には金融システムをより自由・競争・開放的なシステムへと変えることを通じて金融政策の在り方に変更を迫っている。適切な金融政策の策定と運営がなければ、オーストラリア経済の順調な発展はあり得ない。しかし金融政策の力は無限でもないし、その有効性も不変のものでもない。金融政策の在り方は経済環境や金融的な枠組の変化に応じて変わって行かねばならない。重要なことは時代環境や金融システムに合致した金融政策を構築し、経済全体のパフォーマンスを高めることを可能とすることである。本書の課題もそこにある。

振り返ってみれば、わたくしが、神戸大学大学院経済学研究科に入学を許され、恩師矢尾次郎先生の門をたたき、貨幣的経済理論の研究の手ほどきとしてケインズの *Treatise on Money* を兼松記念館の先生の研究室で輪読させていただいてから、この4月ではや20年である。この間わたくしは先生の暖かい御指導を学問的にも人格的にも賜わることができた。学問を志す者として今日わたくしがまがりなりにもあるのは、先生の御恩のたまものである。

佐々木誠治先生と藤田正寛先生には、わたくしが昭和53年10月、わが国の国立大学で唯一の存在である神戸大学経済経営研究所オセアニア経済部門にポストを与えられて以来、常に変らない激励をいただいていた。佐々木先生には部

門教授として、藤田先生には専攻を同じくする先学として、公私にわたって御指導を賜わってきた。牛歩の如き歩みしかできないわたくしが赴任以来7年たらずでつたないものではあるが、本書の刊行をみる事が出来たのは、ひとえに両先生の厳しくも暖かい御教示のたまものである。

新野幸次郎先生、則武保夫先生には、大学院時代にゼミナール参加を許されて以来常に変らぬ暖い御指導を賜わっている。新野先生には競争と寡占について、則武先生には金融経済論、国際金融論について多くのことを教えていただいていた。三木谷良一先生にはわたくしが神戸商科大学に先生の下に助手として赴任して以来、研究上の指導者として常に高い学問上の刺激を与え続けていただいている。

山口大学経済学部の安部一成先生には、はじめて経済学の手ほどきをしていただいたばかりではなく、青春の一時期に山口という地で親しく先生の警咳に接するという幸運を与えていただいた。

これらの恩師の先生方に加えて、非才なわたくしを支えてくれた多くの方々に感謝の言葉を述べなければならない。片野彦二神戸大学経済経営研究所長、井上忠勝先生、能勢信子先生、西向嘉昭先生をはじめとする研究所の諸先生方には、つねに研究上の刺激と稀にみる研究環境の下で研究を行いうることの喜びを与えていただいた。二度にわたる研究・調査のための渡豪とオーストラリア国立大学オーストラリア・日本研究センターにおける現地での長期の研究・調査が本書の基礎にあることは言うまでもない。同大学のS.クローカ先生とP.ドライスディール先生の御尽力に感謝しなければならない。神戸外大の安居洋先生、名古屋大学の千田純一先生、神戸大学の二木雄策先生、足立英之先生、豊田利久先生、新庄浩二先生、神戸商科大学の菊本義治、片山誠一両学兄、関西大学の元木久学兄、松山商科大学の山口卓志学兄、愛知学院大学の斉藤昊学兄、山口大学の瀧口治学兄、甲南大学の鶴身潔学兄、同志社大学の故伊勢田慧学兄などの方々には大学院時代から今日まで学問的にも人格的にも

多くの御教示をいただいた。また神戸大学経済学部，経営学部の先生方，神戸商科大学時代の同僚の先生方や神戸大学金融研究会，MME研究会等で常に刺激を与えていただいている諸先輩，同輩，若い研究者の方々にもお礼を申し上げたい。

最後になったが，本書の刊行にあたり研究所の下村和雄助教授には原稿の一部に目を通していただき有益なコメントをいただいた。民野庄造講師および井澤秀記助手には電算機処理について御援助をいただいた。研究所図書掛，研究助成掛のスタッフの方々には文献の収集・整理，原稿の浄書・校正などで御世話になった。これらの方々の御協力がなければ本書の刊行はもっと遅れていたことであろう。予定より大幅な遅れを出したにもかかわらず，寛大に刊行を待っていただいた研究所の先生方にあらためてお詫びと感謝を申し上げたい。

昭和60年7月1日

六甲台の研究室にて

石垣 健一

#### 〔付 記〕

本書はこれまでわたくしが，種々の機会に公表してきた論文に加筆・訂正を加え，さらに新しく書き加えてまとめたものである。章および節はこれまでの論文をほとんどそのまま使用したもの，全面的に修正したもの，まったく新たに書き加えたものに分けられるが，ここではすでに発表済みのものと本書の章との対応関係を明らかにしておきたい。

第1章，「オーストラリアの資金需給構造」（経済経営研究年報 第33号（Ⅰ・Ⅱ）神戸大学経済経営研究所 1983）を章の一部として使用。

第2章，「オーストラリア準備銀行の組織と機能」（経済経営研究年報 第34号（Ⅱ）神戸大学経済経営研究所 1984）を加筆訂正。

第3章，「オーストラリアの銀行部門」（経済経営研究年報 第35号（Ⅰ）神戸大学経

済経営研究所 1985) を加筆訂正。

第4章, 「非貨幣的仲介機関と信用創造」(商大論集 第21巻第4号 神戸商科大学 1970), 「オーストラリアにおけるマーチャント・バンクの活動とその将来」(昭和57・58年度文部省科学研究費補助金海外学術調査報告書所収, 1985) を章の一部として加筆訂正のうえ使用。

第5章, 「金融制度に対する政府介入について」海運経済専門委員会編『海運における国家政策と企業行動』(経済経営研究叢書27所収 神戸大学経済経営研究所 1984) を加筆訂正。

第6章, 「銀行間競争と預金利率規制」(商大論集 第23巻第4号 神戸商科大学 1972), 「Bank Merger and Its Effects」(Working Paper No. 25, Kobe University of Commerce, 1975) を加筆訂正。

第7章, 「オーストラリアにおける中央銀行制度の発展」(経済経営研究年報 第30号 (I) 神戸大学経済経営研究所 1980) を加筆訂正。

第8章, 「オーストラリアにおける金融政策——1950年代～60年代を中心として——」(国民経済雑誌, 第141巻第2号 神戸大学経済経営学会 1980), 「オーストラリアの金融政策——70年代の経験——」(国民経済雑誌, 第145巻第1号 神戸大学経済経営学会 1981), 「貨幣需要関数の安定性について——オーストラリアのケース——」(国民経済雑誌, 第150巻第6号 神戸大学経済経営学会 1984) を加筆訂正。

第9章, 「オーストラリアの為替政策」(国民経済雑誌, 第147巻第6号 神戸大学経済経営学会 1983), 「オーストラリアの為替政策とキャンベル委員会報告」(小島清編『太平洋協力と日豪の関心』所収) を加筆訂正。

第10章, 「キャンベル委員会報告——効率的金融制度に向けての新しい試み」(日豪ブレティン第25号 1982), 「オーストラリアにおける金融制度改革——キャンベル委員会報告——」(経済経営研究年報 第32巻(II) 神戸大学経済経営研究所 1982) を章の一部として加筆訂正のうえ使用。

# 目 次

## は し が き

序章 研究の目的と構成 .....	1
-------------------	---

## 第 I 部 オーストラリアの金融構造と金融機関の活動

### 第 1 章 オーストラリアの金融構造

第 1 節 資金循環表と金融構造分析 .....	12
第 2 節 オーストラリアの資金需給構造の特徴 .....	22
第 3 節 金融仲介構造の特徴 .....	31
第 4 節 各種金融機関の重要性 .....	35
第 5 節 オーストラリアの金融構造の特徴 .....	47

### 第 2 章 オーストラリア準備銀行の組織と機能

第 1 節 準備銀行への道 .....	52
第 2 節 準備銀行の目的・組織・運営 .....	55
第 3 節 準備銀行の諸機能 .....	60
第 4 節 オーストラリア中央銀行制度の問題点 .....	90

### 第 3 章 オーストラリアの銀行部門——制度とその活動——

第 1 節 オーストラリアの銀行制度 .....	102
第 2 節 商業銀行と支払決済機能 .....	110
第 3 節 商業銀行の預金・貸出活動 .....	116
第 4 節 外国為替業務 .....	138
第 5 節 商業銀行の海外業務 .....	146
第 6 節 貯蓄銀行の活動 .....	156
第 7 節 その他の銀行 .....	165

### 第 4 章 非銀行金融仲介機関の活動と金融市場の発展

第 1 節 商業銀行と非銀行金融仲介機関 .....	172
第 2 節 非銀行金融仲介機関——金融会社と住宅建築組合—— .....	192
第 3 節 マーチャント・バンクの活動と民間金融市場の発展 .....	212
第 4 節 公認短資業者の活動と政府証券市場の発展 .....	247

## 第Ⅱ部 オーストラリアの金融規制体系とその検討

### 第5章 戦後オーストラリアの金融規制体系

第1節 規制の目的・方式・責任	277
第2節 銀行部門に対する直接的規制	282
第3節 非銀行金融仲介機関に対する政府規制	294
第4節 戦後規制体系の基本的特徴とその問題点	305

### 第6章 規制と競争——その理論的検討——

第1節 銀行間競争と預金利率規制	311
第2節 銀行合併の経済的効果——競争と独占——	328

## 第Ⅲ部 オーストラリアの金融政策の発展と金融システム

### 第7章 中央銀行制度の成立と中央銀行政策の開始

第1節 オーストラリア連邦銀行の設立	356
第2節 中央銀行政策確立への模索過程	361
第3節 王立委員会報告と国家防衛規制	371
第4節 1945年立法と戦後の出発	375

### 第8章 戦後の金融政策の展開とその問題点

第1節 金融政策の展開——戦後初期～1960年代——	382
第2節 70年代の経験と貨幣供給量重視政策	405
第3節 金融政策と貨幣需要関数の安定性	433

### 第9章 戦後の為替政策の展開とその問題点

第1節 戦後の為替政策の展開	465
第2節 為替政策の枠組——70年代後半～80年代前半——	471
第3節 キャンベル委員会報告と為替政策	487

### 第10章 新しい金融システムと金融政策

第1節 新しい金融システムへの勧告——キャンベル委員会報告——	510
第2節 金融の自由化と金融革新の進展	528
第3節 新しい金融政策への動向	543

参考文献	563
事項索引	579
人名索引	587



## 序章 研究の目的と構成

### 研究の目的と特徴

本書の目的はオーストラリアにおける金融システムと金融政策との諸関連を考察し、オーストラリア社会に最適なパフォーマンスをもたらす金融システムと金融政策の在り方について検討を加えることである。

70年代後半から80年代にかけてオーストラリア経済は、それ以前の戦後30年間で比較してより大きな経済的困難に直面した。その経済は世界経済との相互依存性を強め、完全雇用経済からインフレーションと失業の併存するスタグフレーション経済へと移行した。経済パフォーマンスの悪化は金融当局の遂行する金融政策の転換を促すことになる。しかし、金融政策の転換は、もしそれが背後にある金融システムの変化に十分に整合した転換でなければ有効に機能しえない。

金融政策を遂行するにあたってその基礎となる貨幣的経済理論の重要性は言うまでもない。貨幣および金融資産の需給関係が実物財の需給関係にどのような径路を経て影響を及ぼすかという問題は、ヴィクセル、ケインズ、フリードマン、トービン等の先学の理論的関心の中核を構成するものであったし、インフレーションと失業の併存という深刻な事態が進行しつつある現在にあっては、理論的のみならず実践的政策的にもとくに重要かつ興味のある問題である。したがって政策当局が直面する困難からの脱却をはかるべく策定、実行する金融政策が金融的要因→有効需要→生産という連鎖に関する理論的・抽象的研究を背後にもっていることは言うまでもない。十分な理論的検討を踏まえていない政策は、羅針盤を持たない船のようなものであり、目的地への到着はおぼつかない。しかし、現実の金融政策の遂行にあたって必要とされることは、たん

なる経済諸変量間の抽象的な関係の把握のみではない。金融政策は抽象化された経済環境の下でなされるのではなくて、歴史的、具体的に規定された諸関係—独得な金融構造や制度上の制約—のなかで遂行される。同一の金融政策も異なった金融システムのもとでは同一の効果を生み出しはしない。しかも金融システムと金融政策とは相互依存的に作用しあう。一定の金融政策の型は金融システムの変化の方向を規定するが、その変化自体が金融政策の変化を生み出す土壌をつくり出す。この意味において金融政策の展開を金融システムの変化と関連させて検討することが重要である。

ここで言う金融システムとは経済の最終的貸手の保有する貯蓄資金が最終的借手への投資資金へと移転する径路と貯蓄資金から投資資金への資金フローの量、方向、価格にかかわる金融的枠組を指す。より具体的に言えば金融システムはつぎの主要な側面から構成される。

第一の側面はいわゆる金融構造的側面である。金融構造という用語自体も多義的であるが、ここでは一国の資金需給構造—主要経済部門間の金融ポジション—と金融仲介構造、いわゆる直接・間接金融方式と貸付・有価証券金融方式に示される資金フローの径路にかかわる側面である。本来、金融とは資金の融通、貸借に関する行為を指す。すなわち所得以下の支出しか行わない最終的貸手から所得以上の支出を行う最終的借手への資金の貸借である。国民経済的に言えば、事後的には貯蓄≒投資であるのでこの限りでは支出超過も支出不足も生じていない。しかし個別経済単位別にみれば、事後的にも事前的にも貯蓄≒投資は保証されないので、各経済単位は資金の貸借を行う。金融構造を明らかにするということは、この意味で各経済部門の資金の源泉と用途に関するポジションを明確にし、最終的資金需要者にして最終的資金供給者たる経済各部門の資金の需給構造を明らかにすることである。同時に金融構造は、資金がどのような径路を経て最終的貸手から最終的借手に流れていったかに関連をもつ。金融機関を通じて流れたのか、それとも証券市場を通じて直接的に流れたのか、

金融機関のうち銀行部門を通じて流れたのかそれとも非銀行金融仲介機関を通じて流れたのかの問題である。これらが金融システムの金融構造的側面を構成する。

金融システムの第二の側面は、金融の制度的側面とその制度を構成する金融機関や金融市場の活動にかかわる側面である。中央銀行制度と中央銀行の機能、銀行制度と銀行の役割、非銀行金融仲介機関の役割と特質、短期金融市場と長期資本市場、国内金融市場と外国為替市場、各々の経済的機能とその相互連関、等の問題がこの側面を構成する。

第三の側面は、政府による金融市場および金融機関への価格や資金の流れにかかわる様々な規制の側面である。貨幣・金融の問題は国民経済全体に及ぼす影響力の大きさのゆえに、他産業にはみられないほど政府は人為的・固定的・永続的に資金の流れやその価格に介入してきた。政府介入は金融市場の競争的構造にも大きな影響を与える。このような政府の金融規制体系も金融システムを構成する重要な側面である。

言うまでもなくこれらの3側面は相互に重なり合う部分を持つ。並列的というよりも重層的なものであり、現実にはこれらの3側面が複雑に入り組んで金融システム、金融の枠組を構成している。

われわれは金融システムをこのように概念規定した上で、オーストラリアの金融システムと金融政策の検討を行うが、分析にあたって以下の諸点については特に考慮を払った。

第一は、金融政策を、たんに需要管理政策としての金融政策のみならず、金融システムの安定性と効率性の確保に関する政策をも含む広義の金融政策として分析の対象としたことである。需要管理政策としての金融政策の重要性はいうまでもない。われわれもまた主として金融政策のこの側面を分析の対象とする。しかし同時に金融システムの安定性の維持はすべての経済・金融取引の基本的前提を構成しており、金融システムのあり方を考慮する際には不可欠の要

素である。また現実に行われている金融システムの維持を目的とする諸政策は、需要管理政策の有効性のみならず、金融機関間の競争関係に影響を与えることを通じて資源（資金）の効率的配分にも影響を与えている。しかも需要管理のための政策、安定性維持のための政策、効率化促進のための政策は相互に必ずしも調和的であるとは限らない。

したがって金融システムの変化を考慮して金融政策の在り方を考えるためにはたんに需要管理政策としての金融政策のみならず、金融システムの健全性の維持やその効率性の確保のための政策も金融政策の考察の対象とし、それらの金融政策への諸関係を考慮に入れて金融政策の在り方が検討されてしかるべきである。現在のように金融の自由化・金融革新の進展によって金融システムが急速に変化している時には特にこの点が重要である。

第二は、金融システムと金融政策の関連を、前述のわれわれの問題意識からすれば当然のことではあるが、抽象化された世界ではなくオーストラリアの歴史と現実のなかで検討を加えたことである。金融政策の実際の運営は、経済一般の環境の変化に応じて、より直接的には金融システムとその変化に対応した形でなされる必要があるし、歴史的にみるならば遅かれ早かれそのような展開をとげてきている。金融政策の運営には抽象的政策理論の他に現実の経済の動きや金融システム内部の相互作用についての具体的な知識を必要とする。したがって理論的検討のほかには金融システムを歴史的・構造的・制度的に把握し、それと金融政策との展開の関連を実証的・計量的に分析することに努めた。

第三は、金融政策とともに為替政策をも考察の対象としている点である。為替取引は本来金融取引のひとつであり、為替取引の動きは金融取引とは不可分に結びついているために、いわゆる需要管理政策としての金融政策と為替政策とはきわめてつよい関連性を持つ。このような一般的理由の他に、為替政策をその検討に含む特別な理由がある。それはオーストラリア経済は海外部門の動向によって大きな影響を受け易い経済であるということである。主要な輸出品

である農・鉱業品の需要やその価格は世界市場の動向によって決定されるだけでなく、資本取引関係においても外資の持つ役割はきわめて大きい。長期資本輸入の持つ都合な側面とは対称的に、短期資本の大幅な移動から生ずる攪乱は金融当局の悩みの種であり、この攪乱から国内金融市場をいかにして守るかは金融当局の腐心するところであった。このために金融当局は様々な形で外国為替取引に介入し、オーストラリア特有の為替システムの形成と政策運営を行ってきた。政府の為替管理と為替レート政策はオーストラリアの金融システムと金融政策を考察する上で欠くべからざるものである。われわれはこのよう  
な理由によって為替政策をも分析の対象として取り上げた。

第四に、金融システムと金融政策の関連を考えるにあたって、政府の金融システムへの介入の方法、形態、換言すれば金融システムの規制体系的側面を特に重視した点である。金融システムの変化を生じさせる要因はいくつかあるが政府の規制体系の在り方が金融システムの変化の方向をかなりの程度規定する。金融機関とくに銀行部門に対する全般的・硬直的・直接的な規制と規制体系の非対称性は、オーストラリアの金融システムの変化の方向に一定の偏りを与えてきたし、逆にその体系の変更は金融システムの変化の方向を逆転させることになるであろう。この意味において各種金融機関や金融市場に対する規制の体系とその変化およびその効果について特に考慮が払われている。

## 本書の構成

本書の構成は序章を除いて3部、10章から成っている。第I部においては、オーストラリアの金融システムの主要な側面、前述の用語を使用すれば主として第一および第二の側面を形成する金融構造と金融制度、および各種金融機関の活動と金融市場の発展の相互連関的な関係について検討が加えられる。第1章においては、オーストラリアの資金の流れの基本的枠組を構成する金融構造を資金需給構造および金融仲介構造の側面から解剖し、アメリカ、日本の金融

構造との国際比較をも利用して、オーストラリアの金融構造とその変化の特徴を指摘する。とくに金融仲介化の進展のなかで銀行部門のウエイトの低下と非銀行部門のウエイトの上昇という事実が、それをもたらした諸原因とともに、強調される。

第2章ではオーストラリアの金融制度の中枢を占める中央銀行制度すなわち準備銀行の組織と諸機能について概観し、その制度上の問題点を指摘する。金融政策の実際の展開や金融システムの安定性維持のための規制に関する全体的記述は第Ⅱ部、第Ⅲ部でなされる。したがって本章は第Ⅱ部、第Ⅲ部のプレリウドとしての役割も持っている。第3章では、オーストラリアの金融システムのなかで支払決済機能および貸付資金の創造機能を果すことを通じて、独得かつ重要な地位を占める商業銀行・貯蓄銀行・その他銀行からなる銀行部門の活動を、支払決済業務、預金・貸出業務、外国為替業務、海外業務などの側面から分析する。そこではこれらの諸業務に対する銀行の活動を政府規制との関連において跡づけ、銀行部門に対する諸規制が、銀行部門側の新分野や新商品の開発等の営業努力にもかかわらず、「市場のギャップ」を生じさせ、銀行部門のウエイトの低下につながったことを指摘する。

第4章では、非銀行金融仲介機関の機能を商業銀行の機能と対比し、その異質性・同質性を理論的に検討した後、戦後のオーストラリアの金融システムの変化をもっともよく特徴づけている非銀行金融仲介機関の発展を各種金融市場とのかかわり合いのなかで論ずる。ここでは戦後の金融システムの下で、量的および質的な意味で金融仲介過程において重要な機能を果してきている非銀行金融仲介機関のうち、商業銀行の有力な競争者である金融会社、貯蓄銀行の有力なライバルである住宅建築組合、未開拓の金融分野や金融市場の発展に主導的な役割を果してきているマーチャント・バンク、政府証券市場で独得な地位をもちその発展に大きな寄与をなしてきた公認短資業者を特にとりあげて検討する。これらの金融機関の活動によってオーストラリアの金融市場に広さ、深

さ、弾性が加わり、第Ⅲ部でみるような市場指向型金融政策の展開が可能となった。

第Ⅱ部では、戦後オーストラリアの金融システムを構成する一側面、すなわち政府の金融市場や金融機関への介入の側面の全体的枠組と問題点を明らかにし、その問題点のいくつかについて理論的検討を加える。第5章では、政府規制の目的、方法、責任の所在について論じた後、政府の規制、とくに金融システムの安定性を維持するための諸規制、について検討を加える。戦後の金融規制体系の基本的特徴を、銀行部門に対する全般的・硬直的・直接的規制の優位、銀行と非銀行金融機関間の規制上の非対称性、規制主体・規制方法および適用の多様性に求め、これらの規制体系の基本的特徴が戦後の金融システムを人為的・硬直的・閉鎖的なシステムならしめたことを指摘する。

第6章では金融システムへの規制と競争に関する二つの理論的問題について検討を加える。第一の問題は預金利子率規制と銀行経営の安定性に関するものである。預金利子率自由化→銀行の資産ポートフォリオの悪化→金融システムの不安定化というシェーマが妥当なものか否かを検討する。第二の問題は銀行合併による競争制限的制約の増大が銀行および借手にどのような影響を及ぼすかを分析する。この二つの問題はオーストラリアの金融当局が直面する課題と密接な関係を持つ。

第Ⅲ部では第Ⅰ部、第Ⅱ部の分析を背景としてオーストラリアにおける金融政策の発展を跡づけ、それを金融システムとの関連で考察し、新しい金融システムの下での金融政策の動向について検討を加える。第7章では、オーストラリアにおける中央銀行制度と中央銀行政策が確立されていく過程について考察がなされる。当時の中央銀行であった連邦銀行の中央銀行としての政策理念の確立と政策手段の獲得の過程を王立委員会報告、国家防衛規制、1945年立法などによって跡づけ、戦後の金融政策の遂行の開始までの事情を明らかにする。

第8章では戦後初期から70年代末までの金融政策の展開とその問題点について

て検討する。戦後初期から60年代末までの金融政策の展開を採用された金融政策手段によって直接統制型金融政策から市場指向型金融政策への展開として跡づける。これは戦後の金融構造の変化を反映する変化でもあったが、70年代以後経済のスタグレーション化の進行は従来の金融政策の在り方の再検討を迫り、貨幣供給量重視の政策が採用されることになる。ここでは貨幣供給量重視の政策の実際の運営とそれが持つ問題点について貨幣需要関数の安定性を含めて検討する。

第9章では金融政策ときわめて密接な関係を持ち、金融政策の遂行に重大な影響を与えてきた戦後の為替政策について論ずる。戦後の為替政策を跡づけ、その為替管理政策および為替レート政策の相互関連の枠組を明らかにする。この戦後の為替政策の枠組を批判的に検討し、新しい為替政策を提示したキャンベル委員会の考え方と対比して戦後の為替政策の持つ問題点を検討する。

第10章では、1980年代以後に急速な展開をみせている金融システムの変化と金融政策の転換を明らかにし、新しい金融システムの下での金融政策の在り方について考える。80年代以後の金融システムの急激な変化は、金融市場内部の力による部分と、政府による各種規制の撤廃・緩和、いわば金融の自由化による部分とから構成される。キャンベル委員会報告はこの変化を生み出す上で決定的な役割を果たした。諸改革はキャンベル委員会報告にしたがってなされつつある。まずキャンベル委員会報告の基本的視角、主要勧告の内容、その特徴と問題点について検討を行い、つぎに金融の自由化と金融革新の進展の実態を明らかにする。最後に金融の自由化と金融革新の進展による旧来の金融システム—人為的・硬直的・閉鎖的な金融システムから新しい金融システム—自由・競争・開放的な金融システムへの変化のなかで、金融政策の運営の問題点を指摘し、検討を加える。



第 I 部 オーストラリアの金融構造と  
金融機関の活動



## 第1章 オーストラリアの金融構造

本章ではオーストラリアの資金の流れの基本的枠組を構成する金融構造について分析する。この金融構造はわれわれの用語に従えば金融システムの重要な一側面を形成する。金融構造という用語自体多義的なものであるが、ここではそれは資金需給構造と金融仲介構造より構成されると考える。前者は経済各部門の金融ポジションにかかわる概念であり、後者は貯蓄資金から投資資金への流れの径路にかかわる概念である。

もっともこれらの二つの概念が金融構造のすべてをあらわしているわけではない。例えば公的金融対民間金融、長期金融対短期金融、あるいは「所有」や「集中度」という側面からの金融構造の分析も可能であるし、またゴールドスマス (R. W. Goldsmith) が強調した金融資産・実物資産比率 (金融連関比率) によって金融構造の成熟度をみることも可能である。実際、後の章において、これらの諸側面のいくつかについて言及することもある。<sup>(1)</sup>

金融構造分析にあたって以上みてきたような側面のいずれを強調するかは何が基本的な関係であるかについての判断の他に、分析の目的にも依存する。金融的要因がどのような径路を経て実物的要因に影響を与えるか、あるいは金融政策と金融システム—金融構造や政府の金融市場への介入—についての問題を重視する立場からすれば、上述の二つの側面、すなわち経済部門間の資金需給構造と金融仲介構造が重要である。<sup>(2)</sup>

---

(1) Goldsmith [69] また金融構造と金融政策についての最近の注目すべき研究としては、B. Friedman [58] をみよ。

(2) オーストラリアにおける政府の金融システムへの介入問題については、つぎの文献が重要である。CIAFS [31] [32] [33], Review Group [170].

この章では資金需給構造と金融仲介構造の二側面からオーストラリアの金融構造の特徴とその変化を明らかにする。

## 第1節 資金循環表と金融構造分析

オーストラリアの金融構造の具体的検討にはいる前に、この節ではその準備として分析のための基本的な考え方と基礎的諸概念を明確にしたい。

貯蓄は、国民所得勘定上では、所得のうち消費されなかった残差として定義され、投資と恒等的に等しいものとされる。封鎖経済を前提とすれば、国内投資 $\equiv$ 国内貯蓄であり、開放経済下であれば、投資 $\equiv$ 国内貯蓄 $+$ (輸入 $-$ 輸出)として示されるが、いずれにしろ事後的・会計的に両辺の均等は保証される。この国民所得勘定体系はもともと国民経済部門が生産物の生産にいかに関与し、その結果として国民所得の分配をどの様に受け、その分配された所得をどの様に消費するかを表示するためのものである。各経済単位は生産への貢献度に応じて賃金・利潤の分配を受け、その所得を消費と貯蓄あるいは投資に向けるが、その際に各部門についてみれば貯蓄と投資とが一致する保証は明らかでない。各経済部門は、貯蓄超過(投資不足)部門;貯蓄不足(投資超過)部門、均衡部門のいずれかでなければならない。しかも経済全体をとってみれば、明らかに貯蓄 $\equiv$ 投資(あるいは投資 $\equiv$ 国内貯蓄 $+$ 輸入 $-$ 輸出)であるために、全経済部門が同時にすべて貯蓄超過部門であったり、すべて貯蓄不足部門であったりすることはできない。實際上金融部門のような特殊な部門も含めて通常、各経済部門は貯蓄超過部門であったり貯蓄不足部門であったりする。貯蓄不足部門は貯蓄超過部門から何らかの方法により不足部分を獲得しなければならない。この超過部門からの不足部門への貯蓄の流れは、現実には財・サービスの直接的な流れではなくて、金融債権・債務の流れによってなされる。この間の金融取引の諸関係を示したのが、資金循環勘定である。国民所得勘定は財・サー

ビスの生産・分配・支出の流れに直接かかわるのに対して、資金循環勘定は現金通貨の創出とその配分、有価証券の発行・応募・売買、各経済部門間の通常の意味での貸借等にかかわる金融取引を記述するためのものである。したがってこの両勘定はそれ自体としては異なった経済取引を対象とするものであり、それぞれ独自の役割と意義を有するのであるが、しかし両者は対立的なものというよりも相互連関的なものである。すなわち各経済単位は財・サービス取引と各種の金融取引とを有機的に関連させて経済活動を行っているのであり、またマクロ的にみても生産面の動きが金融面に大きな影響を与えると同時に、逆に金融取引の態様が生産活動を規定する。したがって一国の経済活動全般をみわたすためには、国民所得勘定と金融取引勘定（資金循環勘定）の統合を行い、国民経済における財・サービスの循環と通貨・信用の循環との相互作用を単一の勘定体系によって示すことが必要とされる。<sup>(3)</sup>

第1.1表は、このような考え方に従って、オーストラリアの勘定体系のもと

第1.1表 オーストラリアの社会会計システム

	金融部門	企業	家計	海外	総計
A 通常勘定					
所得	—	$Y_C$	$Y_H$	$M$	$Y$
消費	—	—	$-C_H$	$-X$	$-C-(X-M)$
B 資本勘定					
貯蓄	—	$S_C$	$S_H$	$S_R$	$S$
資本形成	—	$-I_C$	$-I_H$	—	$-I$
移転（ネット）	—	$T_C$	$T_H$	$T_R$	$0$
資金過不足（ $\Delta$ ）		$F_C$	$F_H$	$F_R$	$0$
C 金融勘定					
金融資産	$A_F$	$A_C$	$A_H$	$A_R$	$A$
金融負債	$-L_F$	$-L_C$	$-L_H$	$-L_R$	$-L$
金融上の黒字・赤字	—	$F_C$	$F_H$	$F_R$	$0$

(3) 国民所得勘定と資金循環勘定との結びつきおよび後者の説明については、矢尾[242]が有益である。

づいて例示された社会会計システムである。この表は簡単化のために政府部門を除いた四部門（金融、法人企業、家計、海外）から構成されている。この表のA部門は各部門の所得 ( $Y_i$ ) と消費支出 ( $C_i$ ) を示している（海外部門については輸入 ( $M$ ) と輸出 ( $X$ )）。すなわち  $Y_i - C_i \equiv S_i$  なる関係で、資本勘定に示される部門別貯蓄 ( $S_i$ ) を算定する ( $i$  は部門を示す)。B部門の資本勘定では  $S_i - I_i + T_i \equiv F_i$  なる関係のもとで部門別貯蓄と部門別投資 ( $I_i$ ) および部門別資本移転 ( $T_i$ ) との対照によって各部門の資金過不足額 ( $F_i$ ) が決定される。言うまでもなく  $\sum F_i \equiv 0$  である。金融勘定では、 $F_i \equiv A_i - L_i$  なる関係のもとで、各部門の資金の過不足がいかなる金融取引によって調整されたかが示される。資金不足総額は事後的には資金超過総額に必ず等しいので  $\sum A_i \equiv \sum L_i$  である ( $A$  は金融資産、 $L$  は金融負債)。なお総括欄においては、 $Y \equiv C + I + X - M$ ,  $S \equiv I$ ,  $A \equiv L$  なる関係が示されている。

このように経常勘定、資本勘定および金融勘定の三者関係によって、国民経済における財・サービスの循環と金融の事後的な相互関連が明らかにされるのであるが、とくに一国の金融構造とか資金需給構造に注目するとき、金融勘定とくに資金循環勘定が重要となる。第1.1表は簡単化のために資産、負債とも単一のものとなっているが、実際の資金循環表は第1.2表にみられるように各種の資産と負債から構成されており、各部門が資金の過不足の調整を各種の金融資産・負債をどのように使用して行ったかが示されている。

もっともこの様な資金循環表を使用するにあたって注意すべきいくつかの点が存在する。第一にこの表に示されている金融取引は一般的に言って一経済部門と他の経済部門との間の各々の金融取引の結果を示しているのではなく、一経済部門とその他のすべての経済部門との間の取引の最終的結果を示しているにすぎない。例えば第1.2表によれば家計部門は158百万ドルだけの政府証券の保有増をなしているが、この数値は家計部門が他の経済部門各々とどの様な取引を行ったかについては何も語ってくれない。それは家計部門がその他の金融

第1.2表 オーストラリアの資金循環勘定 1979/80 年度

(単位 百万Aドル)

部 門	金 融 部 門				政 府 部 門		企業部門	家計部門	海外部門	不 整 合	総 計
	準備銀行	その他の銀行	生命 生 命 保 険	貸 付 金	中央 政府	地方 政府					
A 資本勘定											
1. 相貯蓄	2	494	50	156	329	4,229	4,842	12,658	479	-	23,239
2. 租資本形成											
在庫	-	-	-	80	-68	46	693	-220	-	-	-
固定資本	23	146	468	1,361	1,605	7,238	5,949	7,550	-	-	24,340
3. 資本移転	-	-	-2	-	167	73	-72	-168	2	-	0
統計的調整	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,632	1,632
4. 資金過不足	-21	348	-416	-1,285	-1,375	-3,128	-1,728	5,496	477	1,632	0
B 金融勘定											
5. 金融資産											
現金・銀行預金	4	46	53	567	-594	-42	1,777	1,627	39	-	3,477
貯蓄銀行預金	-	-	-	5	-	-	-	1,424	-	-	1,429
商業銀行貸付	-	2,922	-	-	-	-	-	-	-	-	2,922
その他貸付	-232	1,400	284	4,270	824	194	-	-	140	-	6,880
国債	25	225	446	6	611	-	102	158	207	119	1,899
地方債	-	554	532	182	-	-	-	404	424	-	2,096
出資金・預金	-	-	-	-	-	-	-	360	-	-	2,360
株式	-	187	846	466	-	-	-	-970	732	-	1,261
社債等	-	38	293	60	-48	-10	543	1,815	226	-	2,917
生命保険・年金	-	-	-	82	-	-	-	2,403	-	-	2,485
企業間信用	-	-	81	-	50	-20	504	515	-193	-	937
海外資産	-281	-13	-	-	228	-	662	24	98	-	-270
その他	144	1,354	55	381	-	-	684	1,194	81	-	3,893
合計	-340	6,713	2,590	6,019	1,071	122	4,272	10,954	1,754	119	33,274
6. 金融負債											
現金・銀行預金	-422	3,861	-	-	38	-	-	-	-	-	3,477
貯蓄銀行預金	-	1,429	-	-	-	-	-	-	-	-	1,429
商業銀行貸付	-	-	-4	250	20	-2	586	2,062	-	-	2,922
その他貸付	-	29	-	1,019	-	896	1,799	3,137	-	-	6,880
国債	-	-	-	-	1,899	-	-	-	-	-	1,899
地方債	-	-	-	-	246	1,850	-	-	-	-	2,096
出資金・預金	-	-	-	2,360	-	-	-	-	-	-	2,360
株式	-	14	-	222	-	-	1,025	-	-	-	1,261
社債等	-	-	45	2,181	-	40	651	-	-	-	2,917
生命保険・年金	-	-	2,417	68	-	-	-	-	-	-	2,485
企業間信用	-	-	37	749	-	-	151	-	-	-	937
海外資産	98	-	-	-	-	-	-	-	620	-	718
その他	-	1,368	-	484	21	-	950	1,065	-	-	3,893
合計	-319	6701	2,495	7,333	2,224	2,784	5,172	6,264	620	-	33,274
7. 金融的過不足	-21	12	95	-1,314	-1,153	-2,882	680	4,690	1,134	119	0
8. 差(4-7)	-	336	-511	29	-222	-2	-1,048	806	-657	1,513	0
9. 資金過不足	-21	348	-416	-1,285	-1,375	-3,128	-1,728	5,496	477	1,632	0

出所) Reserve Bank of Australia, Statistical Bulletin Financial Flow Accounts, Supplement, 1953/54-1979/80, June 1981.

部門、政府部門、海外部門および企業部門との様々な取引の結果最終的に158百万ドルの政府証券増を行ったことを示しているだけである。

第二の点は、細分化されている金融部分を除けば、各経済部門内でのある種の金融取引は相殺されてしまうということである。すなわち同一部門内での金融取引、例えば家計部門内での国債の現金売買は一方では買手の国債保有の増加と売手の国債保有の減少及び買手の現金保有の減少および売手の現金保有の増加をもたらすのであるが、その売買が同一部門での売買であるがために、資金循環勘定には何の変化も生じてこない。したがって資金循環表は資金フローについてのすべての情報を与えてくれるというよりはむしろ、各経済部門のストックの変化としてあらわれる金融取引—資金フロー—についてのみの情報を与えてくれるにすぎないのである。

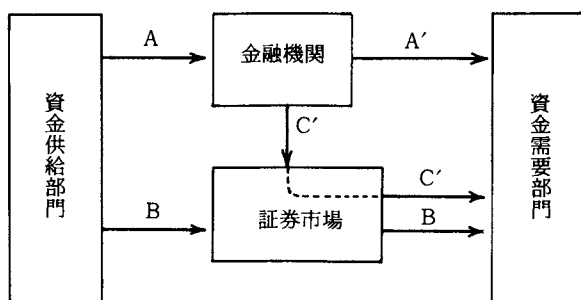
注意すべき第三の点は、資金の需給構造分析にあたっては、各経済部門の最終的資金過不足にのみ注目すべきではないということである。なるほど資金過不足分 ( $F_i$ ) は各部門が収入以上に支出をしたかどうか、したがって各経済部門が最終的に資金のネットの供給者であったかそれともネットの需要者であったかどうかを示しており、それに応じて各経済部門は資金超過部門、資金不足部門、資金均衡部門のいずれかに分類される。資金の需給構造を明らかにするという分析目的からいえば、各部門の  $F_i$  の大きさに注目するということは十分意味のあることである。しかし同時に、各経済部門のグロスの資金ポジションにも注意を払うことが重要である。各部門は通常、資金の供給と同時に資金の需要を行っているのであり、最終的にはネットの資金ポジションでたとえ資金不足部門したがって資金需要部門となっても、資金供給の部門間ウエイトでは最大の部門であるという場合もあり得るわけである。この場合には同部門の資金供給の分析も資金需要の分析と並んで重要なものとなる。また当該経済部門全体としては資金不足部門であったとしても、特定の金融資産・負債取引について資金供給超過部門となることはしばしばみられるところである。



資金循環表を用いてのオーストラリア資金需給構造の具体的検討にはいる前に、以下の構造分析のための基本的なフレーム・ワークと諸概念について検討しておく。経済は家計（非法人企業も含む）、法人企業（金融法人を除く）、政府（中央政府、地方政府、及び公社・公団）、海外、金融の五部門から構成されているとする。各経済部門はそれぞれ貯蓄を行うと同時に投資（資本形成）を行っており、経済の金融面における各部門の重要性はまず貯蓄・投資過程におけるそれぞれのポジションによって判断される。すなわち金融構造の特徴を明らかにするために、各部門が全体の貯蓄形成、資本形成にどの程度寄与しているか、各経済部門は資金超過部門、資金不足部門、資金均衡部門のうちいずれであるか、また資金不足部門は部門内部からどの程度金融を行えたのか（内部金融・外部金融）などの検討がなされる。これらが金融構造の資金需給構造的側面の内容を構成している。

つぎに金融構造は各経済部門が他の経済部門と金融取引を行う場合にどのような径路を通じて貸付資金の移転がなされたかの側面で把握される。第1.1図は簡略化された貸付資金移転の径路を示す。貸付資金全体は  $(A + B)$  あるいは  $(A' + B + C')$  で示される。貸付資金の流れは基本的には  $A \rightarrow A'$ 、 $A \rightarrow C'$ 、 $B \rightarrow B$  の三つの流れに分けられる。

第1.1図 簡略化された貸付資金の流れ



ガーレイ (J. Gurley) ・ ショウ (E. S. Shaw) によって定義された「直接金融」, 「間接金融」の概念は, この貸付資金の流れを貸付資金供給部門から金融機関への流れ (AあるいはA'+C') と同部門から証券市場への流れ (B) の流れで分割したものであり, 直接金融比率 (d), 間接金融比率 (i) はそれぞれ

$$d = \frac{A}{A+B} \times 100 \quad (= \frac{A'+C'}{A'+B+C'} \times 100)$$

$$i = \frac{B}{A+B} \times 100 \quad (= \frac{B}{A'+B+C'} \times 100)$$

で定義される。

ガーレイ・ショウに従えば, 最終的借手の最終的貸手に対する本源的証券 (primary security) の直接的販売によってなされる金融を「直接金融」といい, 最終的借手の金融仲介機関への本源的証券の売却による金融を「間接金融」という。金融機関は最終的借手と最終的貸手との中間にあって, 最終的借手から本源的証券を購入し, 最終的貸手に対して間接証券 (indirect security) を売却する。本源的証券とは非金融支出単位の債務であって, このなかには政府証券, 社債, 株式, および種々の金融機関借入のための短・中期債務などが含まれる。間接証券とは金融機関の債務であって, 現金通貨, 要求払預金, 貯蓄性預金, 出資証書などの債務を含む。このような直接・間接金融概念は, 貸付資金が金融機関を通ずるか否かにかかわる概念である。<sup>(4)</sup>

直接・間接金融概念が資金の流れを金融機関を経由したか否かで分類したのに対して, 貸付資金が金融機関の直接的な貸付を通じて最終的借手に流れたのか (金融機関貸付市場), それともいわゆる株式や債券などの市場 (証券市場)

---

(4) ガーレイとショウの金融構造の分析については, Gurley & Shaw[77][80] をみよ。なお, 「金融機関」とはガーレイ・ショウのいう「金融仲介機関 (financial intermediaries)」のことであり, いわゆるブローカ業務を含まない金融機関のことである。

を通じてなされたのかによって資金の流れを分類することも可能である。この概念を貸付・有価証券金融概念と呼ぶとすれば、有価証券比率 ( $s$ ) および貸付金融比率 ( $l$ ) はつぎのように定義される。<sup>(5)</sup>

$$s = \frac{B + C'}{A' + B + C'} \times 100$$

$$l = \frac{A'}{A' + B + C'} \times 100$$

ガーレイ・ショウ的な直接・間接金融概念と貸付・有価証券金融概念とを結ぶものは金融機関の証券市場を通ずる金融活動である。金融機関が証券市場を通じて最終的借手発行の直接証券の購入をまったく行わない場合、すなわち  $C' = 0$  の場合、この両者は実質的に同じものになる。しかし金融機関が有価証券の保有を増加するにつれてこの両者の乖離がはじまる。いま最終的貸手から最終的借手へ流れる貸付資金量一定、直接・間接金融比率不変、かつ最終的借手の借入方法は資金供給者によって支配されるとすれば、金融機関が証券市場を通じて有価証券の購入を行えば行うほど、有価証券比率は高まり、貸付金融比率は低まる。

ここで重要なことは、たとえ直接・間接金融比率が不変であっても証券市場を通じて流れる資金の量や割合は変化するということである。換言すれば、ガーレイ・ショウ的な直接・間接金融概念だけでは金融機関が証券市場を通じて流す貸付資金の流れを把握することはできず、したがって金融仲介構造に占める金融機関と証券市場の位置についての評価は不完全なままに残されることになる。

もっとも有価証券比率や貸付金融比率の動きは金融仲介機関と証券市場との

---

(5) 日本における間接金融の概念の使用については、二木 [209]、及び日向野 [211] これらの論者によって日本においてはガーレイ・ショウ的な直接・間接金融概念とここで使用している有価証券・仲介金融概念とが、同一の用語「直接・間接金融」で混用されていた旨の指摘がなされている。

かかわり合いの程度だけに依存するわけではない。それは最終的借手のパターンや借入方法に対する選好や借入に対する制度的制約などによっても影響を受ける。例えば主たる最終的借手が個人部門であった場合には低い有価証券比率、高い貸付金融比率となって現われ、逆に主たる最終的借手が政府部門であった場合には高い有価証券比率、低い貸付金融比率となって現われるであろう。

したがって有価証券比率や貸付金融比率の動きについての解釈は慎重でなければならないが、直接・間接金融概念に加えて、貸付・有価証券金融概念を使用することによって金融仲介構造をより明確にすることができる。

金融仲介構造のいまひとつの側面は、金融機関を通じて流れた貸付資金のうち、いずれの金融機関を通じて流されたかに関する側面である。

銀行を含めた金融機関は自からの債務証券（間接証券）を発行し、それを最終的貸手に保有させることによって資金を獲得する一方、最終的借手の発行する債務証券（本源的証券）を取得することを通じて資金を最終的貸手に供給する。金融機関が最終的貸手から最終的借手との間に介入し、金融仲介を行うことから得られる便益としてつぎのような諸点を指摘することができる。<sup>(6)</sup>

- (1) 規模の経済性； 金融市場での取引、情報の収集およびポートフォリオ管理について金融機関は個別的な投資家に比較して規模の経済性を有する。
- (2) 多様化を通ずる危険の減少； 金融機関の発行する間接証券は直接証券に比較して危険性が小さいと考えられている。金融機関は様々な収益性と危険性を有する資金のポートフォリオを所有することによって金融機関保有のポートフォリオの危険を低下させることができるからである。

---

(6) 金融機関の機能についての分析については、Gurley and Shaw [77] [80], Goodhart [71] chap. 6, Kaufman [106] chap. 4 をみよ。なお、金融機関のなかの商業銀行と非銀行金融機関の機能の相違についての理論的検討については第4章第1節をみよ。

- (3) 満期変換；金融機関は短期債務の提供と長期資産の獲得を通じて、満期に関する貸手の要求と借手の要求との矛盾を一部解消する。
- (4) 最終的貸手の（危険とサーチ費用とを考慮した上での）望ましき純利回りと最終的借手の欲する利回りとの間の格差の縮小；金融機関は金融仲介の過程で、最終的貸手と最終的借手の両者の金利に対する相対立する要求を、危険の相対的減少やサーチ費用の低下を通じて、調整することができる。

このように金融機関は、直接金融では満たされない最終的貸手と最終的借手の間に介在し、自己の債務証券を発行することを通じて、金融の利用可能性の増大、多様化による危険の減少、利子率の低下を可能ならしめる。

金融機関は仲介過程において自からの業務の遂行によって上述のごとき便益を一般的に提供するが、金融機関それぞれが同じ業務や機能を行っているわけではない。例えば商業銀行は一般的支払手段たる要求払預金、利子付かつ流動性の高い定期性預金を発行し、主として短期・中期の貸付を行う。住宅建築組合や金融会社等は、一般的支払手段となる金融債務の提供は不可能であるが、定期性預金とは代替性の強い出資証書や預金を発行し、住宅貸付や消費者信用に資金を重点的に使用する。生命保険会社や年金基金などの金融機関は生命保険証書や年金証券という長期的かつ独得な金融債務を発行し、企業部門や政府部門に対する長期の投融資を行う。マーチャント・バンクや公認短資業者は主として卸売的短期金融市場で資金調達と運用を行う。

貸付資金の仲介過程のなかで、最終的貸手や最終的借手の多様な欲求を背景として、各種の金融機関が存在し、それぞれ独自の機能を果している。このような多様な金融機関のうち、いずれの金融機関が貸付資金の移転において重要な役割を果すかは時代を通じて不変ではなく、時代の変化を反映して変化してゆく。そして、この変化は、金融システムの変化や金融政策の策定・実施およびその効果に重大な影響を与える。金融構造を構成する第二の側面、金融仲介

構造の分析の重要さのゆえんである。

## 第2節 オーストラリアの資金需給構造の特徴

オーストラリアの資金需給構造の特徴を検討するために、資金供給源泉である貯蓄の動きを国際比較を通じて検討しよう。第1.3表は1952-1979年の、オーストラリア、カナダ、日本、英国、米国、西独、OECD全体の（純）貯蓄率の動きを示している。オーストラリアの貯蓄率の全期間を通ずる平均は17.3%、50年代16.6%、60年代17.3%、70年代17.8%であり、OECD全体の平均13.5%、60年代13.8%、70年代13.2%と比較してかなり高い。日本は全期間平均で24.1%、50年代20.5%、60年代26.4%、70年代24.8%で、これらの諸国のなかで最も高い貯蓄率を示している。米国は全期間平均で9.0%、50年代8.4%、60年代10.6%、70年代8.0%となっており、最も低い貯蓄率を示している。したがってオーストラリアは最高の日本と最低の米国の中間にあって、OECD全体の平均よりもやや高い水準にある。70年代だけをとってみるとオーストラリアは平均では西独を抜いて日本について高い貯蓄率を示している。もっともこの70年代のオーストラリアの貯蓄率の動きには注意が必要である。70年代前半には貯蓄率が急上昇し、73/74年度には最高21.7%にまで達したがそれ以後急速に低下し、77/78年度には最低14.6%にまで低下した。このような貯蓄率の急速な動きは、急速なインフレーションの進行による経済の不確実性の増大がもたらした結果であると同時に、オーストラリア経済の安定性に重大な影響を与えた原因ともなっている。

オーストラリア全体としての貯蓄の動きは以上のとおりであるが、経済各部門の粗貯蓄および粗資本形成の動きは第1.4表に示されている。第(1)、(2)欄には経済全体の粗貯蓄および粗資本形成の対GDP比率が示されている。理論的にはこの両者の値は等しくなければならないが、多くの年度でこの値が異なっ

第1.3表 貯蓄率の国際比較

	オーストラリア	カナダ	日本	英国	米国	西独	OECD全体
1952*	17.4	15.7	18.8	7.0	7.8	18.8	—
1953	18.1	13.5	15.7	6.8	7.4	17.9	—
1954	16.6	9.9	16.8	7.3	7.1	19.0	—
1955	15.9	11.1	18.4	8.2	10.2	21.3	—
1956	17.9	12.8	20.0	9.0	10.6	21.3	—
1957	14.6	11.1	24.8	8.7	9.3	21.1	—
1958	15.9	8.9	22.1	8.2	6.4	19.9	—
1959	16.6	8.5	23.8	8.4	8.7	20.9	—
1960	16.7	7.9	27.8	11.0	9.8	22.5	13.1
1961	15.3	7.2	29.9	10.5	8.8	22.0	12.7
1962	16.2	10.1	28.4	9.5	9.6	26.6	13.0
1963	18.6	10.5	26.6	10.0	10.3	19.2	13.1
1964	19.1	11.8	25.2	11.6	11.0	21.2	14.1
1065	16.7	12.9	24.4	12.5	12.5	19.8	14.8
1966	17.5	14.2	22.4	11.6	11.9	19.0	14.4
1967	14.5	12.8	24.9	10.5	10.6	16.8	13.7
1968	18.8	12.4	26.8	11.1	10.7	19.0	14.2
1969	19.2	13.4	27.9	13.9	10.8	19.9	14.9
1970	19.0	11.4	30.9	14.2	8.4	20.8	14.5
1971	19.3	11.0	28.3	11.8	8.5	19.2	14.0
1972	20.5	11.9	28.1	11.5	8.9	18.5	14.5
1973	21.7	14.6	29.2	12.6	11.3	18.5	16.5
1974	19.6	16.0	26.5	7.2	9.2	16.3	14.3
1975	17.6	11.6	22.2	5.3	5.8	11.8	11.2
1976	17.1	12.3	22.7	6.6	6.5	13.2	11.7
1977	14.6	10.4	21.9	8.7	7.4	13.2	11.9
1978	15.1	10.5	22.3	9.4	8.3	13.9	12.7
1979	15.4	13.3	20.9	9.9	8.3	14.2	12.6
1952-59平均	16.6	11.4	20.5	8.0	8.4	20.0	—
1960-69平均	17.3	11.3	26.4	11.2	10.6	20.0	13.8
1970-79平均	17.8	12.3	24.8	9.6	8.0	15.7	13.2
1952-79総平均	17.3	11.7	24.1	9.7	9.0	18.4	13.5

出所] OECD, *National Accounts, 1951-1980*, 1982.

- ・ オーストラリアについては年度を示し、その他の国については歴年を示す。

ているのは統計上の不整合のためである。この両者の53/54-79/80年度を通じての平均値は25%であり、年代別にみると経済成長率が高く、経済が安定的であった60年代が、粗貯蓄および粗資本形成のいずれの面でも高く、物価上昇率と失業率が高水準にあった70年代とくに70年代後半にはその値はかなり低下している。

第(3)~(30)欄には、家計部門、法人企業、政府部門、金融部門及び海外部門の粗貯蓄、粗資本形成、資金過不足、内部金融に関する諸統計が示されている。家計部門の粗貯蓄・GDP比率は50年代9.4%、60年代9.8%、70年代11.9%で、全期間平均で10.5%であり、第(4)欄に示されている家計部門の全体の粗貯蓄に占める比率は総平均で42.2%、50年代39.5%、60年代36.8%、70年代49.6%となっている。家計部門は全期間を通じて最大の貯蓄形成部門であり、とくに70年代にはそのウェイトの増大が著しい。企業部門の粗貯蓄・GDP比率は総平均で5.6%、50年代5.3%、60年代6.6%、70年代4.9%となっており、経済パフォーマンスが良好であった60年代に高く、それが不良であった70年代、とくに74/75年度には3.8%と最低になっている点が注目される。法人企業部門の粗貯蓄形成に占めるウェイトは第(10)欄に示されているように50年代22.3%、60年代24.6%、70年代20.5%であり、全期間平均で22.5%で家計部門のほぼ半分であった。政府部門の粗貯蓄・GDP比率は53-79年度平均で6.7%、50年代7.1%、60年代7.6%、70年代5.4%であり、政府部門のそのウェイトはそれぞれ26.2%、30.5%、27.3%、22.2%となっている。政府部門は貯蓄形成において企業部門とほぼ同じウェイトを占めているが、企業部門同様60年代に比較して70年代においてその低下が目立っている。これは70年代にはいり税収の伸び悩みと経常支出の増大が生じたことの反映である。海外部門の粗貯蓄・GDP比率は53-79年度平均1.7%、50年代1.1%、60年代2.5%、70年代1.0%であり、ウェイトでみればそれぞれ6.3%、6.0%、8.7%、4.1%となっている<sup>(7)</sup>。金融部門はそのウェイトは小さいが、50年代、60年代、70年代と次第にウェイトを高めている



第1.4表 オーストラリアの経済部門の粗貯蓄、粗資本形成、資金過不足、内部金融比率の動き

部 門 年 度	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
	全 部 門		家 計 部 門						法 人 企 業 部 門					
	粗貯蓄 / GDP	粗資本 形成 / GDP	粗貯蓄 / GDP	(3) / (1)	粗貯蓄 / GDP	(5) / (2)	資金過 不足 / GDP	内部金融比率 (3) / (5)	粗貯蓄 / GDP	(9) / (1)	粗資本 形成 / GDP	(11) / (2)	資金過 不足 / GDP	内部金融比率 (9) / (11)
1953	20.9	23.8	9.1	43.2	8.6	41.1	0.4	104.9	5.3	25.5	6.5	31.0	-1.1	82.3
1954	26.6	26.9	9.7	36.3	8.4	31.5	1.3	107.3	5.1	19.3	9.2	34.9	-4.1	55.4
1955	26.3	27.3	10.9	41.3	9.6	36.6	1.3	113.1	4.7	17.8	8.4	23.6	-3.7	55.8
1956	21.1	23.6	10.8	51.0	7.3	34.8	3.5	147.5	4.8	22.6	7.6	36.5	-2.8	62.0
1957	22.6	24.4	6.7	29.7	7.6	33.5	-0.9	89.2	5.1	22.4	8.0	35.6	-2.9	62.9
1958	23.8	26.6	9.3	39.0	10.9	45.8	-1.6	85.8	5.4	22.6	7.0	29.3	-1.6	77.1
1959	25.8	26.0	9.3	36.2	8.8	33.6	0.5	107.7	6.7	26.1	7.7	29.7	-1.0	87.6
1960	28.9	28.4	9.9	34.3	9.1	31.3	0.8	109.7	5.4	18.7	10.2	35.2	-4.8	53.3
1961	23.4	23.4	11.9	47.4	7.6	32.5	4.3	146.2	5.3	22.6	5.9	25.3	-0.6	89.3
1962	25.3	26.4	9.4	37.2	8.0	31.2	1.4	118.9	6.7	26.4	9.0	35.7	-2.3	73.8
1963	24.7	25.8	10.6	43.0	8.7	34.9	1.9	123.3	7.0	28.5	7.6	30.9	-0.6	92.4
1964	29.7	29.4	10.8	36.6	9.0	30.0	1.8	121.6	7.0	23.5	10.2	34.2	-3.2	68.7
1965	27.7	28.0	9.5	34.1	7.9	28.3	1.6	120.9	6.1	21.9	9.3	32.8	-3.2	66.6
1966	26.9	27.6	10.8	40.1	8.4	30.7	2.4	130.5	6.4	23.6	8.9	32.5	-2.5	72.6
1967	26.0	27.0	7.5	29.0	8.0	30.3	-0.5	95.9	7.1	27.4	8.7	32.9	-1.6	83.3
1968	27.7	28.5	9.4	34.1	8.4	29.9	1.0	114.0	7.1	25.7	10.2	36.6	-3.1	70.0
1969	26.8	27.3	8.6	32.2	7.8	28.7	0.8	112.1	7.4	27.5	9.4	34.8	-2.0	79.0
1970	26.2	27.1	9.5	36.1	7.2	26.9	2.3	134.0	6.5	24.9	9.8	37.3	-3.3	66.8
1971	25.4	25.2	10.0	39.5	7.1	27.5	2.9	143.5	6.2	24.4	8.1	31.7	-1.9	77.0
1972	23.3	23.2	11.9	50.8	7.5	31.3	4.4	162.7	6.6	28.1	5.8	24.7	0.8	114.0
1973	27.3	25.0	13.4	49.0	8.0	28.7	5.4	170.3	5.4	19.9	7.4	26.8	-2.0	74.0
1974	25.4	24.4	14.2	55.8	6.3	23.8	7.9	234.5	3.8	15.0	6.7	25.9	-2.9	57.8
1975	23.0	23.3	12.4	53.8	7.3	30.8	5.1	174.6	4.0	17.2	5.0	21.1	-1.0	81.6
1976	23.7	24.0	12.0	50.6	7.9	32.7	4.1	154.7	4.5	19.1	5.8	24.4	-1.3	78.2
1977	23.3	22.2	11.9	51.3	6.9	29.2	5.0	175.3	4.0	17.3	4.7	19.8	-0.7	75.7
1978	22.4	22.8	12.2	54.4	7.7	33.8	4.5	160.8	4.0	17.9	5.7	25.2	-1.7	71.0
1979	20.3	21.8	11.7	54.5	6.4	30.8	5.3	176.7	4.2	20.8	5.8	28.3	-1.6	73.7
1953-59平均	23.9	25.5	9.4	39.5	8.7	36.7	0.7	107.9	5.3	22.3	7.8	31.5	-2.5	61.0
1960-69平均	26.7	27.2	9.8	36.8	8.3	30.8	1.5	119.3	6.6	24.6	8.1	33.1	-1.5	74.9
1970-79平均	24.0	23.9	11.9	49.6	7.2	29.6	4.7	168.7	4.9	20.5	6.5	26.5	-1.6	77.0
1953-79総平均	25.0	25.5	10.5	42.2	8.0	31.9	2.5	134.7	5.6	22.5	7.4	30.2	-1.8	72.1

出所) Reserve Bank of Australia, Statistical Bulletin, Financial Flow Accounts Supplement 1953/54-1979/80, ABS, Australian National Accounts, various years.

(続き)

09		06		07		08		09		10		11		12		13		14		15		16	
政 府 部 門																							
粗貯蓄	GDP	09	06	07	08	09	10	粗貯蓄	GDP	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	(1)	粗資本	GDP	(2)	資金過	内部金融比率				粗資本	資金過	粗貯蓄	GDP	(1)	粗資本	資金過	粗貯蓄	GDP	(2)	資金過	内部金融比率		
		形成			不足					形成	不足				形成	不足				不足			
7.2	34.4	8.5	40.5	-1.3	84.9	-0.6	-2.6	-	-0.6	0.0	0.0	0.4	1.8	-0.4	-23.5								
6.8	26.6	8.8	33.1	-2.7	77.4	4.4	16.5	-	4.4	0.5	2.2	0.4	2.0	0.1	107.7								
6.3	24.2	8.8	33.6	-2.5	71.8	3.6	13.7	-	3.6	0.8	3.1	0.5	1.8	0.3	171.4								
7.7	36.5	8.1	38.6	-0.4	94.6	-2.7	-12.8	-	-2.7	0.5	2.6	0.5	2.5	0.0	105.1								
8.4	37.1	8.3	36.7	0.1	100.6	2.0	8.8	-	2.0	0.4	2.0	0.6	2.7	-0.2	74.3								
6.5	27.4	8.4	35.6	-1.9	77.1	2.0	9.0	-	2.0	0.5	2.0	0.4	2.0	0.1	101.7								
7.0	27.2	8.7	33.9	-1.7	80.1	2.4	9.3	-	2.4	0.3	1.2	0.9	3.8	-0.3	32.1								
8.3	28.6	8.5	29.5	-0.2	104.9	4.3	14.9	-	4.3	1.0	3.4	0.6	5.7	0.4	145.5								
6.8	29.2	9.3	40.1	-2.5	72.8	-0.3	-1.3	-	-0.3	0.5	2.1	0.6	2.5	-0.1	85.7								
6.4	25.3	8.9	35.0	-2.5	71.7	2.3	9.1	-	2.3	0.5	2.0	0.6	2.3	-0.1	88.0								
6.7	27.1	8.9	36.6	-2.2	74.2	-0.4	-1.4	-	-0.4	0.7	2.7	0.5	2.3	0.2	122.2								
7.9	26.5	9.5	32.6	-1.6	81.3	3.5	11.7	-	3.5	0.5	1.8	0.6	2.0	-0.1	76.5								
7.6	27.4	10.0	36.9	-2.4	74.2	4.0	13.7	-	4.0	0.8	2.9	0.9	3.1	-0.1	92.3								
6.6	24.5	9.6	36.8	-3.0	66.7	2.5	9.1	-	2.5	0.7	2.7	0.7	2.5	0.0	104.5								
6.9	26.5	9.7	38.6	-2.8	68.6	3.8	14.8	-	3.8	0.6	2.2	0.6	2.4	0.0	95.2								
7.6	27.4	9.2	33.8	-1.6	81.0	2.8	10.1	-	2.8	0.8	2.8	0.8	2.7	0.8	105.0								
11.2	30.9	9.0	34.3	2.2	90.0	1.7	6.3	-	1.7	0.8	3.1	1.1	4.0	-0.3	78.0								
7.9	30.2	8.9	34.6	-1.0	87.4	1.7	6.6	-	1.7	0.6	2.2	1.2	4.5	-0.6	48.7								
7.8	30.8	8.9	35.6	-1.1	86.4	0.4	1.8	-	0.4	0.9	3.6	1.1	4.4	-0.3	85.4								
6.3	26.8	8.1	35.2	-2.8	76.3	-2.0	-9.1	-	-2.0	0.8	3.4	1.9	7.9	-1.1	43.7								
6.9	25.2	8.2	30.6	-1.3	82.4	1.0	3.5	-	1.0	0.7	2.4	1.5	5.4	-0.8	48.7								
5.8	22.8	10.2	41.4	-4.4	55.1	1.3	5.1	-	1.3	0.3	1.2	4.7	-0.5	26.5									
4.9	21.2	9.3	42.0	-4.4	50.5	0.7	3.2	-	0.7	1.6	4.6	0.9	7.2	0.7	65.8								
4.5	18.8	8.6	37.2	-4.1	50.6	1.7	7.2	-	1.7	1.1	4.3	2.0	7.0	-0.9	61.8								
3.4	14.4	8.7	38.3	-5.3	37.6	2.2	9.3	-	2.2	1.7	7.3	1.8	7.9	-0.1	91.7								
2.7	12.1	7.8	35.6	-5.1	27.0	2.5	11.3	-	2.5	1.0	4.3	1.6	7.1	-0.6	60.6								
4.0	19.6	7.7	39.0	-3.7	50.3	0.4	2.1	-	0.4	0.6	3.0	1.8	8.9	-1.2	33.8								
7.1	30.5	8.5	36.0	-1.4	83.8	1.1	6.0	-	1.1	0.4	1.9	0.5	2.4	-0.1	81.3								
7.6	27.3	9.3	35.4	-1.7	78.5	2.5	8.7	-	2.5	0.7	2.6	0.7	3.0	0.0	99.3								
5.4	22.2	8.6	37.0	-3.2	60.4	1.0	4.1	-	1.0	0.9	3.6	1.5	6.5	-0.6	56.7								
6.7	26.2	8.8	36.1	-2.1	73.2	1.7	6.3	-	1.7	0.7	2.8	1.0	4.1	-0.6	78.8								

(続き)

のが注目される。

戦後の粗貯蓄の動きについての全般的な特徴をまとめればつぎのようであろう。(1) 60年代に比較して70年代の粗貯蓄の動きは全部門の総計においても、また各部門の動きを通じてみてもかなり異なっている。(2) 全期間を通じて家計部門のウェイトが最も高く、政府部門、法人企業部門がそれにつづくが、50年代、60年代と比較して70年代においてはとくに家計部門のウェイトが上昇し、政府部門、企業部門のウェイトが低下している。(3) 平均的にみると海外部門はオーストラリアに対して貯蓄の供給（経常勘定赤字）を行っているが、しかし同時に年ごとの変動はかなり大きい。

経済全体の粗資本形成・GDP比率は全期間を通じて25.5%、50年代25.5%、60年代27.2%、70年代23.9%であり、当然のことながら、貯蓄の場合と同様に60年代と比較して70年代の低下が著しい。家計部門、企業部門、政府部門、金融部門の全期間を通じてのウェイトはそれぞれ31.9%、30.2%、36.1%、4.1%となっており、政府部門のウェイトの高さが目立っている。家計部門の粗資本形成の大部分は個人住宅用建設であるが、家計部門には非法人企業も含まれているので営業用の家屋建設や機械設備への投資も含まれている。同部門の粗資本形成に占めるウェイトは50年代36.7%、60年代30.8%、70年代29.6%となっており、次第にそのウェイトは低下してきている。企業部門は50年代31.5%、60年代は33.1%、70年代26.5%となっており、70年代、とくに70年代後半の急速な低下がきわだっている。政府部門のそれは50年代36.0%、60年代35.4%、70年代37.0%となっている。政府部門は60年代、70年代を通じて最大の資本形成部門であり、とくに経済状態の悪化が目立った70年代なかば以後、家計部門、企業部門のウェイトの低下と対照的に急速にその比率の上昇がみられた。これ

---

(7) 海外部門の粗貯蓄の定義は、経常収支から非居住者に対する未配当所得を差し引いたものとなっている。詳しくは、Reserve Bank of Australia [169] June 1981 の Appendix をみよ。

は、70年代なかば以後は全体としての資本形成の低下が著しく、政府部門を含めた各経済部門の資本形成も総じて低下したのであるが、家計部門および企業部門に比較して政府部門の低下が小さかったことの結果である。金融部門はその主要業務が金融仲介業であるという性格により資本形成ウェイトは50年代2.4%、60年代3.0%ときわめて小さかった。しかし70年代にはいつてから金融機関がリース業を兼営しはじめたことにより資本形成の増加が進み、そのウェイトは70年代平均で6.5%、79/80年度には8.9%までに達した。

資本形成についての特徴はつぎのようにまとめられる。(1) 50年代、60年代、70年代を通じて政府部門が最大の資本形成部門であり、とくに70年代なかばにそのウェイトが急増したこと、(2) 家計部門、法人企業部門、とくに後者のウェイトは、70年代において60年代と比較して急速に低下したこと、(3) 金融部門のウェイトが金融機関のリース業兼営の拡大とともに70年代にはいつて次第に高まったこと。<sup>(8)</sup>

各部門の資金過不足の動きは、第1.1表の例示で明らかなように、上述の各部門の粗貯蓄と粗資本形成の動きに規定される。家計部門は、第(7)欄に示されているとおり、二、三の年度を除き一貫して資金超過部門（資金純供給部門）であった。家計部門の資金超過分の対GDP比率は53-79年度の平均で2.5%、50年代0.7%、60年代1.5%、70年代4.7%と次第に上昇してきている。同部門は50年代、60年代は海外部門につぐ資金超過部門であったが、70年代には粗貯蓄の急増と粗資本形成の停滞のために最大の資金超過部門となっている。法人企業部門は1972年度を除いて一貫して資金不足部門であった。同部門は50年代において最大の資金不足部門であったが、60年代は粗貯蓄と粗資本形成が共に増大したため、また70年代はその両者がともに減少したために資金不足・

---

(8) オーストラリアにおける各経済部門別の粗貯蓄、粗資本形成がもつ経済政策的含意について興味深い分析がつぎの文献でなされている。Stone [187] Vol. 1, No. 1, April 1982.

GDP 比率は、50年代に比較しては低下したがそれほど変化せず、したがって他部門とくに政府部門の資金不足に比較すればそのウェイトはやや小さくなった。政府部門は企業部門と同様53-79年度のほぼ全期間を通じて資金不足部門であり、とくに70年代においては粗貯蓄の同部門ウェイトの急減と粗資本形成の同部門ウェイトの増加のために、政府部門の資金不足が急増するところとなった。金融部門は金融仲介を主要業務とするために均衡部門に近い形をとるはずであり、事実50年代、60年代は第1.4表にみられるとおりそれに近い形をとっている。しかし70年代にはいり、すでに指摘した理由により資本形成を進めたために同部門はかなりの程度資金不足部門となっている。海外部門は年度によって粗貯蓄がマイナスの値をとることもあったが全体的平均的にみれば粗貯蓄はプラスであり、定義によって同部門の資本形成は除かれているので、海外部門の資金超過に占めるウェイトはきわめて大きなものとなる。とくに50年代、60年代においては最大の資金超過部門であり、70年代にあっても家計部門と並んで主要な資金超過部門となっており、しかもその変動の幅もかなり大きい。

各部門の資金過不足に関する特徴はつぎのように要約される。(1) 資金不足部門は企業部門と政府部門であり、資金超過部門は家計部門と海外部門である。この資金需給構造は50年代、60年代、70年代を通じての基本的構造である。(2) この基本的な枠内ではあるが、50年代、60年代と70年代とでは資金需給構造にかなりの変化がみられる。すなわち資金不足部門内における政府部門のウェイトの急増と企業部門のウェイトの減少、資金超過部門内における家計部門の急上昇と海外部門の低下である。(3) 経済各部門の資金過不足面からみた資金需給構造に占める海外部門の重要性が高く、しかもそのウェイトの年々の変化の程度はかなり大きい。すなわち海外部門の動きによって国内の資金需給が大きな影響をこうむる構造をオーストラリアが持っていること。

経済各部門の資金の過不足は粗貯蓄と粗資本形成との差によって規定された

が、つぎに各部門の粗資本形成がどの程度部門内での粗貯蓄でまかなわれたか—内部金融比率—を検討しよう。家計部門は資金超過部門であるから当然その値は100%を超えており、<sup>(9)</sup>また海外部門は定義より計算する意味がない。企業部門は53—79年度平均で72.1%、50年代61.0%、60年代74.9%、70年代77.0%となっており、平均値でみると次第に内部金融比率は高くなっているが、年によって大きな変化もみられる。他方政府部門のそれは53—79年度平均で73.2%であり、50年代83.8%、60年代78.5%、70年代60.4%となり急速に低下している。また金融部門の内部金融比率は60年代はほぼ100%であったのが70年代には56.7%となっている。したがって企業部門で内部金融比率が上昇し、政府部門および金融部門で外部金融比率の上昇がみられたのであるが、資金不足部門全体でみると政府部門および金融部門のウェイトが70年代に上昇し、企業部門のウェイトは減少しており、しかも企業部門の内部金融比率の上昇よりも政府・金融両部門の外部金融比率の上昇の方が大きいので、資金不足部門全体の「外部金融化の進展」が70年代にみられたと言ってよいであろう。

われわれはオーストラリアの資金の需給構造を経済各部門の粗貯蓄、粗資本形成、資金過不足、内部・外部金融の各面から検討し、資金超過部門たる家計部門、海外部門から資金不足部門の法人企業部門、政府部門へのネットの資金の流れの存在と外部金融化の進展を明らかにしてきた。つぎにこのような資金の基本的な流れがどのような形態でなされたかを示す金融仲介構造—直接・間接金融方式と有価証券・貸付金融方式—を検討しよう。

---

(9) 内部金融比率 =  $\frac{\text{粗貯蓄 (貯蓄プラス減価償却引当金)}}{\text{粗資本形成 (在庫投資プラス固定投資) + 資本移転}} \times 100$

## 第3節 金融仲介構造の特徴

## 3-1 直接・間接金融

第1.5表はオーストラリア、日本、米国の直接金融比率および有価証券比率の動きを示している。まず直接金融比率の動きを検討する。<sup>(10)</sup>

オーストラリアの直接金融比率は1953/54-1979/80年度を通じて平均12.5%である。年代別にみると50年代32.8%、60年代7.5%、70年代3.3%となっており、長期的にみれば直接金融比率は急速な低下を示している。またその標準偏差の大きさ(21.9)にみられるように、かなりの変動を示している。

日本の直接金融比率はこの期間を通じて平均9.6%で、年代的には50年代12.0%、60年代10.4%、70年代7.3%となっている。日本の直接金融比率の特徴はその比率の低さと安定性にある。全期間について平均でみると日本のこの比率はオーストラリアのそれよりもやや低いけれども、60年代、70年代の平均ではオーストラリアのほうがやや低い。

米国の場合には、全期間平均で22.5%と比較的高く、50年代26.9%、60年代18.0%、70年代23.8%となっており、オーストラリアに比較して直接金融比率が高く、かつその標準偏差からみてその比率は安定的である。

以上のことからオーストラリアの直接・間接金融比率にみられる金融仲介構造の特徴をまとめればつぎのとおりである。(1)オーストラリアの直接金融比率は日本と同様に低い。すなわちオーストラリアの国内経済部門の最終的貸手は本源的証券よりも金融機関発行の間接証券を選択しており、間接金融優位の構造を持っている。<sup>(11)</sup>(2)オーストラリアは戦後の約30年の間に米国型から日本型へ

(10) 直接金融比率の理論的定義はすでにみたとおりであるが、実際の計算については日本での計算方式に従った。日本銀行、『資金循環勘定表：応用表』各号を参照。なお当該3ヶ国の金融制度やマネー・フロー表の表示方式の相違により、国際比較上でこの比率の正確さについて一定の制限がある。しかし全体的、長期的な国際比較を行うことは可能と思われる。

第1.5表 直接金融比率および有価証券比率の国際比較

(%)

年 度	日 本		オーストラリア		米 国	
	直接金融比率	有価証券比率	直接金融比率	有価証券比率	直接金融比率	有価証券比率
1953	—	—	46.7	57.7	33.7	88.8
1954	13.9	36.5	46.3	62.5	5.9	94.9
1955	8.7	26.2	51.0	72.9	41.7	65.0
1956	10.1	21.3	35.7	53.2	24.0	63.7
1957	13.8	15.6	23.3	51.3	21.5	77.6
1958	13.5	25.9	9.0	48.4	14.6	91.7
1959	11.8	22.9	17.5	50.1	47.0	70.3
1960	18.2	23.9	29.6	59.5	9.5	71.2
1961	26.2	26.2	15.5	64.1	13.5	85.1
1962	15.1	23.3	-3.0	34.7	11.7	74.7
1963	8.6	16.6	0.3	33.3	19.5	68.7
1964	12.4	22.3	8.2	38.9	15.2	67.3
1965	5.6	20.1	10.5	39.4	14.0	58.8
1966	3.1	29.0	5.5	36.9	27.2	66.4
1967	3.0	24.8	-2.1	36.5	9.6	77.1
1968	5.4	22.7	0.6	38.8	18.5	68.6
1969	6.3	19.3	10.1	31.0	40.9	59.3
1970	8.4	17.0	3.4	30.5	16.4	81.2
1971	7.2	15.8	4.8	24.6	19.1	80.5
1972	4.7	20.8	-2.8	21.9	14.5	72.6
1973	7.2	15.7	-0.2	19.4	26.2	61.7
1974	4.3	20.9	10.6	36.4	30.0	67.7
1975	7.1	29.6	2.0	33.9	32.8	93.8
1976	6.7	31.6	3.7	37.6	24.2	80.1
1977	9.9	40.7	6.2	38.4	24.5	72.6
1978	8.5	46.2	0.0	38.2	28.0	67.0
1979	9.0	40.1	4.9	35.1	22.6	66.3
1953-59 正 均	12.0	24.7	32.8	56.6	26.9	78.9
1960-69 平 均	10.4	22.8	7.5	41.3	18.0	69.7
1970-79 平 均	7.3	27.8	3.3	31.6	23.8	74.4
1953-79 総平均	9.6	25.2	12.5	41.7	22.5	73.8
1953-79標準偏差	5.2	9.2	21.9	25.6	10.2	10.1

出所) 日本銀行, 資金循環勘定表; 応用表, Reserve Bank of Australia, 前掲書  
Federal Reserve Bank, *Flow of Funds Accounts*, 及び *Federal Reserve Bulletin*,  
1979, 1980.



と急速な構造変化をとげた。(3)以上のことから当然の帰結であるが、オーストラリアにおける金融仲介構造に占める金融機関の地位の上昇がみられた。

### 3-2 有価証券比率

つぎに最終的資金需要者が有価証券の発行によって資金調達を行ったか、それとも金融機関からの借入に依存したのかをみるために有価証券比率を検討しよう。第1.5表に示されているように、オーストラリアの全期間にわたる有価証券比率の平均は41.7%であり、年代別にみると50年代56.6%、60年代41.3%、70年代31.6%となっている。全体的にみれば最終的借手は有価証券発行よりも金融機関借入により依存した形になっている。

有価証券比率も長期的に低下傾向にあるが、しかしその動きは直線的ではない。60年代のはじめに低下がはじまり、70年代の前半までこの低下が続くが、70年代のなかばから再上昇し、その後30%台の水準で安定している。80年代にはいっても現在(1983年)までのところこの傾向に大きな変化はみられない<sup>(12)</sup>。

全体的な流れとしてみれば、最終的資金需給者が証券市場を通ずる資金調達よりも金融機関借入れにより依存しつつあったことは否定しがたいことである。したがってオーストラリアにおいてはすでに指摘した直接金融比率の低下に示される最終的貸手の直接証券離れと有価証券比率の低下に示される最終的借手の資金調達に関する有価証券離れ、すなわち「金融の仲介化」が進行しつつあるように思われる。

しかし、この金融の仲介化の進行—貸付資金の移転過程における金融仲介機関の重要性の増大—は有価証券取引のための金融市場の停滞を必ずしも意味するものではない。その理由をいくつか指摘できる。第一に有価証券比率は70年代後半から再上昇し、その後30%台の水準が維持されている。これは財政赤字

(11) 80年代にはいってもこの傾向は崩れていない。80/81, 81/82, 82/83各年度の直接金融比率は14.1%, 2.2%, 9.0%であり、70年代と同様の低さを維持している。

(12) 80/81, 81/82, 82/83年度のその比率は36.7%, 24.9%, 35.8%となっている。

の増大による大量の政府証券発行の結果によっている。政府証券の供給の増加および政府証券金利の弾力化は政府証券市場での取引を活性化した。第二に、直接金融比率は急速な低下を示したが、有価証券比率の低下は比較的小さく両者のギャップ自体は50年代、60年代よりも70年代後半の方が大きくなっている。すでに指摘したようにこの両者のギャップの大きさは証券市場への金融仲介機関の参加の程度を示しており（第1.1図のC'の流れ）、このギャップの拡大は金融仲介機関の有価証券市場への参加が進行していることを示している。第三に、資金循環表で示されているのは債権・債務のストックのネットの変化であり、取引額の大きさが示されていない。また同一部門内での金融取引は示されていない。この結果、最近重要になっている金融機関間の取引、とくに短期金融市場取引の重要性が、直接金融比率や有価証券比率に反映されていない。第四に、直接金融比率の算定は国内経済部門についてのみ行われている。海外部門による有価証券の取引がこの比率には算入されていないために、直接金融比率は過少評価されている。

これらの理由によって、金融の仲介化の進展と証券市場との発展とは必ずしも矛盾しておらず、むしろ金融の仲介化が各種の証券市場の発展を促がしてきたとみるべきである。

日本の場合には有価証券比率の全期間の平均が25.2%、50年代24.7%、60年代22.8%、70年代27.8%となっており、平均的にみるとオーストラリアよりも有価証券比率は低くかつ安定的である。しかし表で明らかなように、70年代のなかばよりこの比率が急速に上昇し、オーストラリアをうわまわるほどになった。これは石油ショック後の財政赤字の増大から生じた大量の国債発行の結果であることは言うまでもない。日本の場合には直接金融比率は低位かつ安定的であるのに対して、有価証券比率は近年急上昇しているが、これは日本の金融機関が有価証券とくに国債の大量購入を好むと好まざるとにかかわらず行ってきたことの結果である。

米国の場合には有価証券比率は全期間を通じて平均で73.8%, 50年代78.9%, 60年代69.7%, 70年代74.4%となっている。したがって米国のそれはオーストラリア, 日本に比較して断然高く, しかも年代的にみて安定している。米国の直接金融比率はすでに指摘したようにオーストラリア, 日本に比較して相対的に高いが, 米国の直接金融比率と有価証券比率との絶対的な水準での差はきわめて大きい。米国の金融機関は証券市場から大量の有価証券を継続的に購入しつづけているわけである。

以上のことより有価証券比率の動きに示されたオーストラリアの資金需給構造の特徴はつぎのようなものであろう。(1) オーストラリアの各経済部門は全期間を通じて平均的にみるならば, 日本よりもより有価証券に依存した形態で, また米国よりもより金融仲介機関からの借入に依存した形での資金調達を行ってきており, 米国と日本の中間の型をもつこと, (2) 全期間を通じて, 資金供給サイドの構造変化(本源的証券から間接証券へのシフト)と対応するかたちで, 資金需要サイドにおいても構造変化がみられること。すなわち資金需要者が資金調達にあたって証券市場を通ずる有価証券発行よりも金融仲介機関からの直接的借入により依存しつつあり, いわゆる金融の仲介化の進展がみられること。(3) 金融の仲介化の進展にともなって, 政府証券市場や短期金融市場の発展がなされつつあること。<sup>(13)</sup>

## 第4節 各種金融機関の重要性

### 4-1 全体的傾向

金融の仲介化の進行のなかで, どのような金融機関がその重要性を増し, あるいは低下させていったのであろうか。

---

(13) 金融仲介化と各種の金融市場の発展の関連については第4章をみよ。

現在、オーストラリアで活動している金融機関は第1.6表に示されている。中央銀行であるオーストラリア準備銀行、商業銀行、貯蓄銀行、それ以外の銀行から構成される銀行一般、および住宅建築組合、信用組合、公認短資業者、マーチャント・バンク、金融会社、生命保険会社、損害保険会社、年金基金などのいわゆる非銀行金融仲介機関から金融機関は構成されている。

金融の仲介化の過程のなかでのこれらの金融機関の重要性は、それらが投融資活動のなかで獲得した資産の価値ないし資金調達のプロセスで創造した負債の価値によって測定されるであろう。第1.6表は各金融機関の規模をその資産総額で測ったもので、過去30年間にわたる資産の絶対額とその相対的シェアの動きを示している。

この表を利用してそれぞれの金融機関の重要性に評価を与える際に留意すべき点がいくつかある。

第一に、金融機関は相互に債権・債務関係を持っているので、すべての金融機関資産合計は非金融セクターによる金融機関に対する請求権を過大評価している。最終的貸手から最終的借手への資金の移転過程に介在する金融機関の数が多くなればなるほど、同一金額の資金移転に対応する金融機関全体の保有する資産額ないしは負債額と最終的貸手・借手が保有する資産額・負債額とのギャップが大きくなる。

第二に、金融機関の金融活動には必ずしも各金融機関の資産ないし負債に反映されない金融活動がある。例えばマーチャント・バンクによる経営マネージメントに関する情報提供活動などはマーチャント・バンクの主要な金融活動のひとつであるが、しかしこれらの活動はバランス・シートには反映されない。

第三に、金融仲介構造の変化は経済成長に伴って自然かつ必然的に生ずる傾向にあり、それは革新のダイナミズムと経済および金融制度の複雑さと精巧さを反映する。このような環境の下では、新しい金融機関と新しい金融活動が既存の金融グループの重要性をそこうことなく、急速に発展することは可能

第1.6表 金融機関の総資産

(単位 百万・ドル)

	1936 <sup>㉔</sup>		1953		1955		1960		1965		1970		1971		1972		1973	
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
商業銀行	746 <sup>㉔</sup>	36.7 <sup>㉔</sup>	3,093	31.6	3,348	31.2	4,025	26.2	5,460	23.4	8,147	21.5	8,610	20.5	9,783	19.8	12,923	21.3
貯蓄銀行	483	23.8	1,999	20.4	2,267	21.2	3,192	20.8	5,151	22.1	7,503	19.8	8,074	19.2	8,873	18.0	10,729	17.7
その他の銀行	0	0	59	0.6	70	0.7	101	0.7	166	0.7	462	1.2	581	1.4	678	1.4	669	1.1
銀行全体(Net)	1,229 <sup>㉔</sup>	60.5 <sup>㉔</sup>	5,124	52.4	5,585	52.2	7,085	46.1	10,585	45.4	15,518	41.0	16,597	39.8	18,546	37.6	23,494	38.8
準備銀行	289 <sup>㉔</sup>	14.2 <sup>㉔</sup>	2,071	21.2	1,903	17.8	2,140	13.9	2,498	10.7	3,164	8.4	3,661	8.7	4,598	9.3	5,187	8.6
生命保険・年金	380	18.7	1,597	16.4	1,915	17.7	3,163	20.5	5,315	22.8	8,808	23.3	9,766	23.4	10,897	22.1	12,267	20.3
損害保険	-	-	212	2.2	266	2.5	486	3.2	938	4.0	1,799	4.7	2,020	4.8	2,313	4.7	2,625	4.3
金融会社	-	-	171	1.7	340	3.2	1,157	7.5	1,555	6.7	3,502	9.3	4,104	9.8	5,130	10.4	7,090	11.7
一般金融会社	-	-							70	0.3	177	0.5	210	0.5	370	0.8	537	0.9
マーチャント・バンク	-	-	3	-	4	-	24	0.2	54	0.2	713	1.9	893	2.1	1,520	3.1	1,369	3.9
永久建築組合	26	1.3	242	2.5	301	2.8	480	3.1	276	1.2	1,082	2.9	1,440	3.4	2,018	4.1	2,907	4.0
有期建築組合									671	2.9	700	1.8	728	1.7	741	1.5	758	1.3
公認短資業者	-	-	-	-	-	-	160	1.0	352	1.5	667	1.8	773	1.8	1,103	2.2	890	1.5
信用組合	-	-	1	-	2	-	5	-	31	0.1	124	0.3	171	0.4	249	0.5	365	0.6
牧畜金融会社	72	3.5	259	2.6	276	2.6	377	2.4	485	2.1	662	1.7	651	1.6	654	1.3	764	1.3
その他金融機関 (うちキャッシュ トラスト)	32	1.7	93	1.0	127	1.2	293	1.9	484	2.1	903	2.4	964	2.3	1,189	2.4	1,281	2.1
総計	2,031	100.0	9,779	100.0	10,719	100.0	15,371	100.0	23,314	100.0	37,819	100.0	41,978	100.0	49,328	100.0	60,358	100.0

㉔ 当時の中央銀行である連邦銀行を含めていない。

㉕ 連邦銀行の商業銀行部門を含む。

㉖ 各年6月末の数値

出所] Reserve Bank of Australia, 前掲書, various issues.

(続き)

1974		1975		1976		1977		1978		1979		1980		1981		1982		1983	
(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
15,592	22.7	18,480	24.0	21,305	23.9	23,432	22.8	25,010	21.9	29,494	22.3	34,578	22.8	41,172	23.5	49,267	24.1	55,381	23.9
11,765	17.2	13,646	17.8	15,568	17.5	17,294	16.8	19,026	16.7	21,040	15.9	22,684	15.0	24,886	14.2	27,267	13.3	32,820	14.1
737	1.1	871	1.1	1,071	1.2	1,105	1.1	1,197	1.0	1,354	1.0	1,648	1.1	1,783	1.0	2,082	1.0	2,394	1.0
26,919	39.2	31,638	41.2	36,572	41.1	40,578	39.5	44,005	38.5	50,366	38.1	57,350	37.8	66,132	37.8	76,304	37.3	87,791	37.8
5,685	8.3	5,356	7.0	6,193	7.0	8,057	7.8	8,679	7.6	10,247	7.8	12,007	7.9	11,880	6.8	12,747	6.2	15,523	6.7
13,378	19.5	14,735	19.2	16,567	18.6	18,524	18.0	20,956	18.4	23,423	17.7	26,280	17.3	30,296	17.3	34,538	16.9	39,195	16.9
3,059	4.5	3,433	4.5	4,390	4.9	5,935	5.8	6,195	5.4	8,349	6.3	8,865	5.8	9,681	5.5	11,602	5.7	13,500	5.8
8,699	12.7	9,221	12.0	10,927	12.3	12,785	12.4	14,468	12.7	15,854	12.0	17,780	11.7	21,821	12.5	25,460	12.5	26,009	11.2
665	1.0	722	0.9	870	1.0	1,008	1.0	1,384	1.2	1,643	1.2	1,959	1.3	2,358	1.3	2,920	1.4	2,839	1.2
2,516	3.7	2,732	3.6	2,980	3.3	3,356	3.3	3,897	3.4	4,932	3.7	6,460	4.3	8,669	5.0	11,966	5.9	13,741	5.9
3,571	5.2	4,126	5.4	5,092	5.7	6,386	6.2	7,496	6.6	9,023	6.8	10,860	7.2	12,328	7.0	13,655	6.7	15,230	6.6
797	1.2	923	1.2	1,014	1.1	1,117	1.1	1,242	1.1	1,374	1.0	1,463	1.0	1,517	0.9	1,560	0.8	1,600	0.7
485	0.7	892	1.2	1,053	1.2	1,145	1.1	1,499	1.3	1,579	1.2	1,698	1.1	1,810	1.0	1,405	0.7	2,005	0.9
484	0.7	633	0.8	839	0.9	1,066	1.0	1,342	1.2	1,760	1.3	2,192	1.4	2,559	1.5	2,957	1.4	3,775	1.6
850	1.2	837	1.1	710	0.8	760	0.7	811	0.7	949	0.7	1,255	0.8	1,305	0.7	1,633	0.8	1,924	0.8
1,479	2.2	1,571	2.0	1,769	2.0	2,116	2.1	2,178	1.9	2,622	2.0	3,555	2.3	4,348	2.5	5,868	2.9	6,773	2.9
														180	0.1	1,685	0.8	2,214	1.0
68,587	100.0	76,819	100.0	88,974	100.0	102,833	100.0	114,152	100.0	132,121	100.0	151,724	100.0	174,884	100.0	204,300	100.0	232,124	100.0

である。

以上の点に留意しながら、この第1.6表を検討すれば、金融仲介構造に占める各金融機関のポジションの特徴をつぎのようにまとめることができる。

(1) 金融機関の最大のもは、商業銀行グループであるが、しかしそのシェアは傾向的に低下してきた。戦前（1936年）における商業銀行資産のシェアは全体の36.7%であり、貯蓄銀行を含めると銀行部門は全体の60.5%を占めていた。戦後の1953年においては、商業銀行のそれは31.6%であった。1983年には全体の23.9%まで低下している。ただしそのシェアは1978年の21.9%を底として最近では再上昇の気配がある。

商業銀行のマーケット・シェアの下落は60年代初期に至るまでの10年間に著しい。ちなみに1962年のシェア24.0%は1983年のそれとほぼ同じ水準である。商業銀行のシェア低下をひき起こさせたのがどのような金融機関であるかについて明確な解答を示すことは容易なことではないが、しかし50年代後半および60年代前半に商業銀行によって設立された貯蓄銀行が商業銀行預金の貯蓄銀行への再配分を促がしたことは間違いない。しかしより重要な要因は、金融会社の成長であろう。またマーチャント・バンクも、短期金融の分野でもしそうでなかったら商業銀行が行っていたであろう業務を展開することによって商業銀行のシェアの低下をもたらしたと思われる。

(2) 貯蓄銀行のシェアは、商業銀行について大きい。1953年には20.4%のシェアであったが50年代後半から60年代前半の民間貯蓄銀行の設立によってそのシェアは若干増大し、1969年までその水準を維持したが、その後低下し、1983年現在14.1%となっている。このようなシェアの著しい低下は、一部、住宅建築組合や信用組合などの発展、一部は1976年以降発行されている国民貯蓄債券（Australian Savings Bond）などによっている。しかし82/83年度には貯蓄銀行への金利規制を含む各種規制が緩和・撤廃されたこともあって急速なシェアの回復がみられた。

(3) オーストラリア連邦開発銀行 (Commonwealth Development Bank of Australia), オーストラリア資源開発銀行 (Australia Resources Development Bank), オーストラリア農業銀行 (Primary Industry Bank of Australia) などから成るその他銀行機関の総資産は、全体の1%前後であり変動はない。

(4) 以上の三者を含む銀行部門全体は53年の52.4%から60年の46.1%を経て1983年の37.8%へと低下している。この銀行部門全体の低下のうち前半期の低下は商業銀行グループの低下、後半期のそれは貯蓄銀行グループのシェアの低下による部分が多い。

(5) 金融機関全体に占める中央銀行のバランス・シートの相対的重要性は、銀行券の発行、金および外国為替の保有、商業銀行の必要準備預金、政府、銀行その他との銀行取引を反映している。1953年には準備銀行の前身であるオーストラリア連邦銀行の資産のシェアは全体の21.2%ときわめて大きなウェイトを占めていたが、その後次第に低下し、現在では6.7%となっている。このような準備銀行のウェイトの低下は1959年の中央銀行制度の改革、必要準備率の低下および外国為替準備の相対的重要性の減少などを反映している。

(6) 非銀行金融仲介機関を代表するグループのひとつである金融会社は1953年当時はわずか1.7%であったのが、60年には7.5%、83年現在では11.2%へと増大している。金融会社のこのような成長には2つの顕著な時期がある。50年代、および60年代の後半から70年代の初期にかけてである。前者の時期には自動車、電機製品を中心とする割賦信用、後者の時期には企業部門および不動産部門への進出がその原動力となっている。

(7) (永久および有期)住宅建築組合は、1953年全体に占めるシェアは2.5%にすぎなかったが、不動産抵当貸付保険が導入された60年代なかば以降成長が著しく、80年にはそのシェアは8.2%に達した。これは住宅建築組合がこの期間中着実な伸びを示した個人の住宅建築と密接に結びついた金融機関であるという理由の他に、この時期まで住宅建築組合の重要な競争相手であった商業銀



行および貯蓄銀行の預金利率に最高限度が課せられていたことにもよっている。事実この利率天井の80年12月の撤廃以後その成長は鈍化し、1980年6月末の8.2%から83年6月には7.3%へと低下している。

(8) 公認短資業者は50年代末に中央銀行の援助と協力によって設立され、早い機会に総資産の2%程度を占めるに至ったが、その後70年代後半そのウェイトが低下し、83年現在で0.9%となっている。

(9) マーチャント・バンクは一部50年代の末にすでに活動を開始していたが、本格的な活動を開始したのは60年代後半からであり、比較的新しい金融グループである。1958年にはそのシェアは0.1%にすぎなかったのが、70年に1.9%、83年には5.9%にまで増加している。このようなマーチャント・バンクの急成長は、一部、短資業務の分野で公認短資業者の犠牲のうえになされたが、海外からの資金調達によって国内の資金需要をまかなうという新しい業務分野の開拓や卸売金融市場での活動がその成長に大きく貢献していることは疑いない。しかも重要なことはそのバランス・シートは金融活動の全部を表わすものではないということである。この意味で、マーチャント・バンクは資産シェアに示された以上の重要性を持つ金融機関である。

(10) 信用組合は、成長率の高い非銀行金融仲介機関のひとつである。信用組合は1962年にそのウェイトはわずか0.1%にすぎなかったが、83年には1.6%までになっている。

(11) 牧畜金融会社は1953年には2.6%を占めていたが、次第にそのウェイトは低下し、83年現在0.8%となっている。これに対してキャッシュ・マネジメント・トラストなどの新しい型の金融機関が次第にその頭角をあらわしつつある。

(12) 生命保険会社および年金基金はオーストラリアの長期金融の主要な担い手であるが、そのウェイトは1953年に全体の16.4%であったが、その後次第に増大し50年代末には20%を越え、60年代には25%を越えた。その後22~23%台

を60年代から70年代初に維持していた。しかしその後の70年代のインフレ的環境、利子率の上昇、および税制の改正などにより、これらの機関の提供する債務の魅力が他の短期的な債務や実物資産に比べて薄れ、83年には53年のシェアとほぼ同水準まで戻ってしまった。とくに生命保険会社のウェイトの低下が目立っている。

このような金融機関別の構造変化の特徴を全体的に検討すればつぎのような点を指摘できる。

(i) 戦後の期間中に金融機関の成長と多様化がみられた。金融機関保有総資産は1953年から82年の間に20.8倍の伸びを示したが、これは同期間の名目GNPの伸び率17.5倍よりも高い。金融会社、住宅建築組合、信用組合、マーチャント・バンクなどの戦前にはみられなかった新しい型の金融機関の発展もみられた。このような金融機関の成長と多様化がひとつの特徴として指摘できる。

(ii) 銀行部門と非銀行金融仲介機関との比較でいえば、銀行部門のウェイトの低下と非銀行金融仲介機関部門のウェイトの上昇が顕著である。銀行部門の低下のうち、商業銀行部門の低下は主として過去30年の前半期に、貯蓄銀行のそれは後半期に著しい。

(iii) 非銀行金融仲介機関部門全体のウェイトは上昇したが、しかし金融機関グループ別にみればそのなかで成長の著しいグループと停滞気味のグループとに分れる。前者に属するのが、金融会社、マーチャント・バンク、永久住宅建築組合、信用組合などであり、後者に属するのが牧畜金融会社、公認短資業者、などである。

(iv) 銀行部門全体の低下を生じさせたのは、したがって金融会社、永久住宅建築組合、信用組合およびマーチャント・バンクであり、前三者は銀行部門の定期性預金や貯蓄預金と競合する預金の提供を行っており、マーチャント・バンクは金融の短期金融卸売市場で銀行と競合し、その勢力を伸長してきた。

(v) 長期金融機関は70年代にはいつてからその資産の伸びは停滞的であり、とくに生命保険会社の停滞が著しい。インフレーションの影響が大きく作用したものである。

(vi) 銀行部門の停滞、非銀行金融仲介機関の成長が戦後の金融仲介構造の特徴であったが、80年代にはいつて金融の自由化一主として銀行部門に対する規制の緩和・徹廃一の進展によって銀行部門のシェアの回復がみられる。これは一時的現象というよりもかなり長期的傾向を示すものであると思われる。

#### 4-2 変化をもたらした諸要因

金融の仲介過程のなかでの各金融機関の重要性は以上みたように、過去30年の間にかなりの変化をとげてきている。このような変化を生じさせた主な要因として、非金融部門内部での需要の変化、政府の金融産業への規制、金融機関の新機軸、一般的な経済・金融状況の変化を挙げることができる。<sup>(14)</sup>

##### (i) 非金融部門における需要の変化

非金融部門での特定の財・サービスに対する需要の変化は、特定の金融資産あるいは特定の金融機関の成長を促進させる。戦後における家計部門の持家に対する持続的でかつ強力な需要は、住宅建築組合の成長を促進した。また国民所得の持続的上昇は多様な耐久消費財に対する需要を高めさせると同時に、その購入のための賦払信用を提供する金融会社を成長させた。家計部門における需要の変化に対応して、成長してきた金融機関は、貯蓄銀行、住宅建築組合、金融会社、信用組合などである。他方、1960年代の初め、そして70年代の初めの第一次、第二次鉱山開発ブームに代表される企業部門の資金需要の強さは、伝統的な金融機関（商業銀行および保険会社など）への借入の需要を刺激すると同時に、外国資本との連携を持っているマーチャント・バンクの成長を促してきた。

---

(14) この要因分析については CIAFS [31] chap. 3を参照。

## (ii) 金融機関の新機軸

需要の型の変化や政府規制に対する金融機関の対応の仕方もまた金融仲介構造の変化を促進する要因のひとつである。金融機関は新しい投資機会や新規の顧客の獲得を目指して同一の金融機関グループ間および異種金融機関との競争を行っており、この競争の主要な一側面が金融上の新機軸や専門化の追求であった。非金融部門における需要の変化に対応して各金融機関は新しい金融分野の開拓や新規の金融業務の展開を行ってきている。そのいくつかを指摘すればつぎのとおりである。

- 家屋建築のための専門金融業務の急速な発展—貯蓄銀行と住宅建築組合
- 耐久消費財の購入のための賦払信用金融業務の成長—金融会社
- 短期金融市場での卸売の金融業務の新展開—公認短資業者とマーチャント・バンク
- 住宅専門金融機関保有の不動産抵当証券の質の向上のための不動産抵当保険の導入—住宅建築組合
- 市場性のある商業手形やコマーシャルペーパーの発行や CD, 約束手形, 信用状などの便宜の提供—卸売の金融市場の発展
- 銀行が伝統的に独占的に保有していた支払決済メカニズムへの非銀行金融機関の参入のきざし—住宅建築組合の一定限度内での小切手振出可能預金の創出, 公認短資業者発行小切手の現金・預金通貨化, 民間クレジット・カードの導入
- 銀行による代替的支払技術の発展と促進—バンクカード信用の導入, 自動現金受払機の導入
- 協同組合的金融機関の急速な成長—住宅建築組合, 信用組合, および年金基金

以上のような新しい金融業務や金融技術の発展は既存の金融機関の再活性化をも促した。商業銀行は個人貸付を主流とする金融会社の発展に刺激されて個

人貸付の増大を行い、またその他の業務（トラベル・サービス、不動産金融、リース業など）への進出を果たした。逆に金融会社は60年代に貸付の多様化をはかり企業部門への貸付を展開した。

最近までの15年間ほどの間に金融の新機軸の採用を促進し、金融機関間の競争に新展開を加えたものとして特筆すべきものは、外国金融機関のオーストラリアのフィナンスへの参加である。参加の型は二つに分けられる。第一はオーストラリアの企業および政府の海外および国内での起債に対する外国金融機関の参加であり、第二は非銀行金融仲介機関（とくにマーチャント・バンクおよび金融会社）への資本参加である。

外国金融機関を通ずる海外からの資金調達、60年代の末からはじまった資源開発ブームによって生じた投資機会の増大と一致しており、その資金調達に際しては外国銀行のオーストラリア所在の駐在員事務所が大きな役割を果たした。

外国金融機関は銀行業への新たな参入を阻止されていたのでマーチャント・バンクや金融会社への参入を行った。これらの金融機関は海外で蓄積したノウハウを利用して、新技術の導入や新しいサービスの提供に積極的であった。

このような海外での資金の調達や外国金融機関の国内金融業務への進出は、既存の金融機関との競争を促がし、金融取引全体の効率化を進めると同時に、新しい金融市場、とくに商業手形市場などの民間短期金融市場の創設と発展を促した。

### (iii) 金融機関への政府の規制

政府・金融当局による金融市場への介入の方法は大別して二つある。第一は政府が市場に他の構成員と同様の仕方で参加し、市場での売買を通じてその価格や量に影響を与える方法である。中央銀行による公開市場操作がその典型であり、その効果は一般的かつ中立的である。第二の方法は金融機関の活動に対する直接的規制である。この直接的規制は、オーストラリアの場合にもそうで

あるが、特定の金融機関に対して課されるので、その効果は規制対象機関と非対象機関の間で異なる。この結果、資金フローは大きな影響を受ける。

オーストラリアにおいては、銀行部門に対する規制と、非銀行金融仲介機関に対する規制との間に大きな相違があり、その結果銀行部門の活動が抑制された。市場の要求と規制による銀行部門のそれに対する対応能力の欠除から生ずる「市場のギャップ」を、非銀行金融機関が埋めてきた。銀行部門の重要性の低下と非銀行金融仲介機関の重要性の上昇は規制上の非対称性によって大きな影響を受けてきた。

もっとも政府の金融機関に対する規制は制限的なものだけではなく、特定の金融機関への優遇的措置を含む。公認短資業者に対する準備銀行借入特権の承認や外国為替業務の商業銀行の独占的取扱の承認などがそれである。

政府はまた経済の特定分野を援助するために政府金融機関を設置することがある。連邦開発銀行、資源開発銀行、住宅貸付保険会社、などがそれであり、これによって特定部門への資金フローを増加しようとする。

政府・金融当局の規制や優遇措置、特定の金融機関の設定などによってオーストラリアの金融仲介構造が大きな影響を受けている。

#### (iv) 一般的な経済・金融状態の変化

金融仲介構造に影響を与える第四の要因は一般的な経済・金融状態である。これはすでにみた3つの要因に比較すると、金融仲介構造の具体的な変化との対応においてはやや明確さを欠くけれども、しかし金融仲介構造の変化に影響を与えたことは間違いない。

金融仲介構造の変化に影響を与えた一般的経済・金融状態のうち最大のものは、1970年代を通じて持続し、現在に至るまで続いているインフレーションである。インフレーションとその持続予想は金融資産と住宅のような実物資産との選択、長期資産と短期資産の間の相対的な魅力に影響を与える。伝統的な長期の金融契約、例えば生命保険契約は急速な一般物価水準の上昇によってその

魅力を相対的に失ってしまった。インフレーションは同時に高金利をもたらしたので、それへの対応をすばやく取りうる金融機関は、規制上あるいは経営上そうすることの出来なかった金融機関に比較して高い成長を達成してきた。

様々な程度の金融危機（あるいはその予想）が戦後期に時々発生し、そのために金融機関の再編成が行われてきた。例えば60年代初期における賦払信用機関の倒産、70年代初期の Mineral Securities Group の倒産、70年代にしばしば発生した住宅建築組合の一部に対する信頼性の動揺、70年代初期の不動産ブームの余波がもたらしたいくつかの金融会社やマーチャント・バンクの危機、1974年の引締めにも典型的にみられるような金融引締めから生ずる流動性の涸渇、などは様々な程度で各金融機関グループの成長に影響を与えた。

国際金融市場の発展もまたオーストラリアの金融仲介構造に影響を与えた。ユーロ・ダラー市場やアジア・ダラー市場の発展は、オーストラリアの企業や政府の海外からの借入れを容易にすると同時に、海外業務に精通した金融機関の発展を促した。

## 第5節 オーストラリアの金融構造の特徴

オーストラリアの金融構造の主要な全体的特徴を再記することでむすびにかえたい。

(1) 資金供給の源泉たる粗貯蓄の形成において、平均的にみて家計部門が最大の部門で、それに政府部門、企業部門が続くが、とくに70年代において家計部門のウェイトの上昇、政府部門と企業部門の低下が顕著であった。

(2) 海外部門はオーストラリアに対する粗貯蓄供給部門として重要な役割を果たしてきた。

(3) 資金需要の基礎を構成する粗資本形成において、政府部門が最大の部門であり、とくに70年代にそのウェイトが急上昇した。他方家計部門、企業部門

とくに後者のウェイトは経済のスタグフレーション化の進行とともに急速に低下した。

(4) オーストラリアの基本的な資金需給構造は、一方ではネットの資金供給者（資金超過部門）としての家計部門と海外部門、他方ではネットの資金需要者（資金不足部門）としての政府部門と法人企業部門とによって構成されてきた。

(5) この基本構造内においてではあるが、70年代にいたって資金需要における政府部門のウェイトの急増と企業部門の低下が顕著であり、かなりの構造変化がみられる。

(6) 海外部門はネット資金供給部門として、また金融部門はネットの資金需要部門として重要なポジションをオーストラリアの資金需給構造のなかで占めている。

(7) 資金不足部門、とくに政府部門および金融部門の内部金融比率が低下しており、「金融の外部化」の進行がみられる。

(8) この「金融の外部化」は、資金供給側の直接金融方式から間接金融方式への動き、資金需要側の有価証券金融方式から貸付金融方式への動き、すなわち「金融の仲介化」の動きと対応して進められてきた。

(9) オーストラリアの資金需給構造は、アメリカ型の直接金融・有価証券金融優位から日本型の間接金融・貸付金融優位の構造へ変化してきている。この構造変化を「金融の外部化」と「金融の仲介化」として象徴的に把握するならば、資金の需給構造に占める金融仲介機関の役割の増大がきわめて重要な構造変化を構成したことになる。

(10) 金融仲介機関の役割の増大は、しかし証券市場の停滞を必ずしも意味するものではなく、むしろ金融仲介機関が証券市場、とくに政府証券市場や短期金融市場での取引の活発化を行うことを通じて、それらの市場の発展を促進させた。



(1) 金融仲介機関のなかで、銀行部門のウェイトが低下し、非銀行金融仲介機関、とくに金融会社、住宅建築組合、マーチャント・バンクなどの重要性が増大してきている。これらの変化を誘引した要因としては、非金融部門の需要の変化、金融機関の新機軸の採用、政府による規制、一般的な経済・金融環境の変化、などが挙げられる。

(2) 80年代にはいり、金融の自由化の進展に伴ない、銀行部門の重要性が再び増加しつつある。この変化は長期的傾向を示すものと思われる。



## 第2章 オーストラリア準備銀行の組織と機能

オーストラリア準備銀行はオーストラリアの金融システムにおける中核的な金融機関である。準備銀行は、銀行の銀行としてオーストラリアの支払決済制度の究極的な管理者として、また経済全体の最終的な流動性の供給者として機能する。準備銀行は同時に政府の資金の管理者として行動する。これらの諸機能に加えて、準備銀行はオーストラリア通貨の安定、完全雇用の維持、オーストラリア国民の経済的繁栄と福祉の達成を行う責務を負っている。この目的達成のために準備銀行は各種の金融政策手段を与えられている。ここでは各種の金融政策手段についての一般的説明が与えられる。

準備銀行は総需要管理政策としての金融政策の他に金融システムの健全な運営のために各種金融機関に対する監督的機能を果している。銀行業の許認可、預金者保護、各種のガイドラインの設定などを使用して金融システムの安定性の維持につとめる。準備銀行はこの他にオーストラリアの唯一の発券銀行としての機能や経済および金融に関する情報の収集・分析・公表の責任を果している。

準備銀行はこれらの諸機能を果すことを通じてオーストラリアの経済に重要な影響を与えているのであるが、本章では中央銀行制度としての準備銀行の全般的役割とオーストラリア中央銀行制度の持つ制度的特徴とその問題点を明らかにしたい。金融政策の実際の展開や金融システムの安定性維持のための規制に関する全体的記述は本書の第Ⅱ部、第Ⅲ部で検討される。したがって本章では、オーストラリア準備銀行の歴史（第1節）、目的・組織・運営（第2節）、準備銀行として諸機能（第3節、第4節）および中央銀行制度上の諸問題（第5節）についての概観がなされる。

## 第1節 準備銀行への道

現在のオーストラリアの中央銀行であるオーストラリア準備銀行 (Reserve Bank of Australia)は1959年の準備銀行法によって創設された。もっともオーストラリアの中央銀行の起源を求めるならば、1911年のオーストラリア連邦銀行 (Commonwealth Bank of Australia) の成立にまでさかのぼらなければならない。われわれはオーストラリア連邦銀行が中央銀行へと発展してゆく過程については第7章で詳しく論ずるので、ここでは簡単に触れるにとどめる。<sup>(1)</sup>

1911年の連邦銀行の創設それ自体は中央銀行の設立ではなくいわゆる国立銀行の創設であった。同行の主要業務は商業銀行業務と貯蓄銀行業務であり、いわゆる中央銀行業務——独占的発券業務、政府の銀行としての業務、銀行の銀行としての業務、金融政策遂行に関する業務など——を行うことを許されていなかった。

連邦銀行は国立銀行であったので、その後すぐに連邦政府の銀行として、また数年後には4州の政府の銀行としての地位を獲得した。<sup>(2)</sup>しかし政府の銀行としての役割の他、連邦銀行の総裁が発券局 (Notes Board) の議長を兼ねている事実を除いては、1924年まではその他の中央銀行業務を行っていなかった。

連邦銀行は、1924年に独占的な発券業務を行う中央銀行として改組され、また民間商業銀行は連邦銀行に銀行間決済のための預金を保有するように勧められた。しかし連邦銀行は、商業銀行業務と貯蓄銀行業務において民間商業銀行と競争していたので、民間商業銀行は連邦銀行をいわゆる準備銀行として、換言すれば銀行の銀行として認め、利用することに積極的ではなかった。1928年

---

(1) オーストラリア連邦銀行の創設については、Gollan[70]を見よ。また中央銀行としての成長過程については、Giblin[63]が有益である。

(2) クイーンズランド、南オーストラリア、タスマニア、西オーストラリアの4州。

連邦銀行はその中央銀行としての立場を強めるために商業銀行業務において民間商業銀行と積極的に競争しないことを決定した。<sup>(3)</sup>

大不況の発生とその持続は連邦銀行が中央銀行として十分な責任と権限とくに金融政策遂行のための権限を与えられておらず、そのために、満足のいく経済運営を行うことができないことを人々に認識させた。このため1936年にオーストラリアの金融・銀行制度の在り方を検討する王立委員会 (Royal Commission) が設けられ、中央銀行制度および金融政策上の問題点について討議がなされた。1937年王立委員会は中央銀行に二つの権限——商業銀行の外為準備であるロンドン資金に対する支配権の拡大と商業銀行の流動性に対する規制権限——を与えるよう勧告したが、この勧告は第二次大戦の勃発までに実施されることはなかった。

第二次大戦中の緊急措置として制定された国家防衛 (銀行業) 規制 (National Security (Banking) Regulations) によって、戦争遂行のために連邦銀行に金・外国為替に対する支配権、銀行の流動性、貸出、金利等に対する統制権、銀行設立認可権などの重要な権限が与えられた。これらの諸権限は、戦争終了後には他の経済統制措置と同様に廃止されるものとみなされていた。しかし、戦後の労働党政府はこの諸権限を平和時においても中央銀行が維持すべきものとして、1945年に制定された連邦銀行法 (Commonwealth Bank Act of 1945) と銀行法 (Banking Act of 1945) によって引き続き連邦銀行が保持すべきものとした。

この1945年立法によってオーストラリア連邦銀行は中央銀行業務遂行のために必要とされる諸権限を獲得し、中央銀行としての地位——独占的発券銀行、

---

(3) 同時に貯蓄銀行業務は分割されて、連邦貯蓄銀行 (Commonwealth Savings Bank) となった。もっともこの連邦貯蓄銀行の管理・運営は連邦銀行の理事会にゆだねられており、その分離は形式上のものにとどまった。なお Commonwealth Bank of Australia の成立から現在に至るまでの歴史については、Commonwealth Banking Corporation [37] をみよ。

政府の銀行、銀行の銀行、および金融政策の策定および実施の機関、としての地位を確保した。しかし連邦銀行は、同時に、世界の他の中央銀行と比較して著しい制度的特徴をもっていた。同行はいぜんとして一般的な商業銀行業務を行っており、しかも1945年立法によってその分野において他の商業銀行と積極的に競争するように義務づけられた。一方では中央銀行業務の遂行のために強力な権限を持ち、他方では商業銀行業務分野で民間商業銀行と積極的な競争をしようとする連邦銀行の在り方は、商業銀行の同行に対する反感を増長させた。これに加えて1947年の労働党による民間商業銀行の国有化への動きは、連邦銀行と民間商業銀行との間にきわめて厳しい摩擦と緊張をもたらした。他方、連邦銀行は金融政策の有効な運営のためには、商業銀行の協力が必要不可欠であることを認識しつつあった。<sup>(4)</sup>

連邦銀行と商業銀行間の緊張のひとつの重大な要因であった連邦銀行による商業銀行業務の兼営は、その一部は1953年のオーストラリア連邦商業銀行（Commonwealth Trading Bank of Australia）の分離によって、そして最終的には1959年の連邦準備銀行法によって廃止された。1924年の連邦銀行の中央銀行への改組以来論議的となり、商業銀行と連邦銀行との関係をきわめて摩擦の多いものとしてきた連邦銀行による商業銀行業務の兼営というオーストラリア中央銀行制度は終りを迎えた。

1959年準備銀行法によって設立されたオーストラリア準備銀行は、オーストラリアにおける金融政策の策定と実施の主体、銀行の銀行、政府の銀行、唯一の発券銀行、として中央銀行業務を果す銀行とされた。連邦銀行およびその関連機関がそれまで行っていたその他の業務の大部分は新しく設立された連邦銀行公社（Commonwealth Banking Corporation）の下の3銀行——オーストラリア連邦商業銀行、オーストラリア連邦貯蓄銀行（Commonwealth Savings

---

(4) 40年代末、50年代において、中央銀行がこの問題についてどのように考えていたかについては、長期間にわたって総裁をつとめた Coombs(39) にくわしい。

Bank of Australia) およびオーストラリア連邦開発銀行 (Commonwealth Development Bank of Australia) によって行われることになった。

## 第2節 準備銀行の目的・組織・運営

オーストラリア準備銀行は、1959年準備銀行法第26条によって、オーストラリアの中央銀行であり、中央銀行としての業務を遂行し、中央銀行としての業務以外の業務を行ってはならないと規定された。<sup>(5)</sup> 準備銀行法によって規定された業務とは、金融政策の策定と実施、政府・銀行・その他の金融機関に対する銀行としての業務、銀行券の発行、農業団体への信用供与、金融活動に関する情報の収集、外国為替取引や金・外貨準備に対する管理などである。もともと金融政策活動とその他の活動との間には明確な区別ができない場合が多く、中央銀行としての諸活動は相互に影響を及ぼしあう。

これらの中央銀行業務のうち中心的な業務は、言うまでもなく金融政策の策定と実施にかかわる業務であるが、その業務に関する最終的な責任は準備銀行理事会が負う。準備銀行第10条によって、理事会はいかなることであれ準備銀行の政策に関することを決定する権限およびこのように決定された政策を有効ならしめるために必要な行動をとる権限を与えられている。この権限の範囲内で、理事会は金融・銀行政策がオーストラリア国民の最大の利益に向けられ、かつ準備銀行の権限が、準備銀行法、銀行法およびそれらによる規制にもとづいて、(a)オーストラリア通貨の安定性、(b)オーストラリアの完全雇用の維持、(c)オーストラリア国民の経済的繁栄と福祉、のために最もよく貢献するような方法で行使されるべきことを保証すべきであると義務づけられている。すなわ

---

(5) 中央銀行の目的・組織・機能・権限・責任などに関する法律には Reserve Bank Act 1959, Banking Act 1959があり、関連法案には Financial Corporation Act 1974 がある。なお毎年度の活動については Reserve Bank of Australia [167] をみよ。

ち通貨の安定、完全雇用の維持、国民的繁栄と福祉の達成が中央銀行政策の目的であり、そのための金融政策の策定と実施の責任は準備銀行理事会にゆだねられたのである。

準備銀行理事会は3名の職権による理事—総裁(Governor)、副総裁(Deputy Governor)、大蔵次官(Secretary to the Department of Treasury)—とそれ以外の7名のメンバーから構成される。総裁と副総裁は連邦総督(Governor-General)によって任命される。その任期は7年をこえてはならないが、再任は可能である。総裁は理事会の政策に従って、準備銀行の管理に責任を持ち、副総裁は総裁が不在のときには、その義務を果し、総裁の権限と機能とを保有する。

職権による以外の7人の理事も連邦総督によって任命される。この7名のうち少なくとも5名は準備銀行職員ないし連邦政府公務員であってはならない。その任期は、特別の場合を除き5年で、全員再任可能である。完全にあるいは主として銀行業を行っている団体に属する人間は理事会のメンバーの資格がないものとされた。通常理事会のメンバーは、農業、工業、鉱業、の各部門、労働組合、大学の関係者のなかから選ばれてきている。

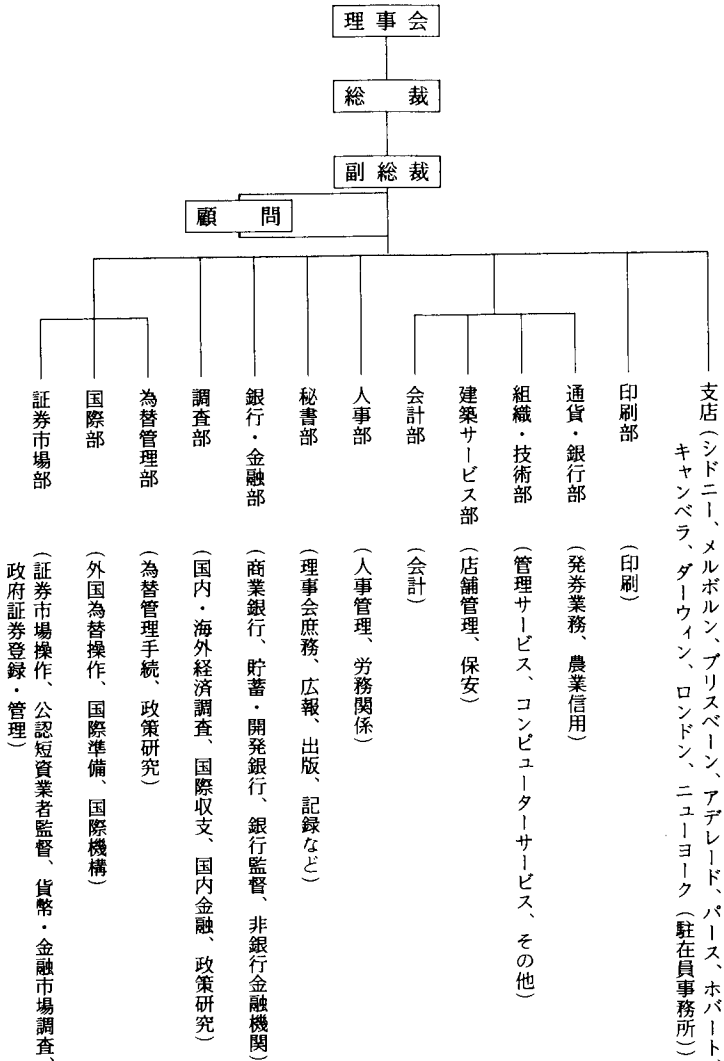
総裁は理事会の議長、副総裁は副議長をつとめる。理事会は議長ないし副議長の命令によって開催が決定され、両者のいずれかを含む理事6名以上の出席をもって会議が成立し、過半数の投票をもって理事会の意思決定がなされる(準備銀行法第12条)。

理事会は通常、月1回召集され、準備銀行の各部局によって用意された現在および将来の経済状態の評価に基づいて金融政策および種々の金融政策手段の設定を検討する。なおある政策手段の変更については、大蔵大臣の事前の承認を要する。

準備銀行は第2.1図に示されたように、理事会の下に金融政策を含む中央銀行業務の管理・運営を行うための部局をもつ。これらの部局はその機能に従っ



第2.1図 オーストラリア準備銀行の組織



出所) Reserve Bank of Australia, *Report and Financial Statements*, 1983, pp. 56~57.

てつぎのようにグループに分けられる。<sup>(6)</sup>

(1) 経済状況および政策の調査；

調査部（Research Department）は金融政策に関連する提言の策定のため、国内および海外の経済状況に関する調査を行い、所得、支出、価格、労働市場、金融および国際収支の動向を分析・予測する。

(2) 金融・為替市場に関連する政策の策定と実行；

証券市場部（Securities Market Department）は流動性および金融管理に関する理事会の政策の遂行にあたって、貨幣および証券市場における操作を担当する。同部は連邦政府の代わりに政府債券と大蔵省証券の新規発行を行い、各支店でなされる国債所有登録を管理する。

国際部（International Department）はオーストラリアの為替レート、先物為替ファシリティ、外貨取引、および外国為替投資に関する責任を負う。同部は商業銀行によってなされる為替取引を監視し、海外での為替・金融市場での情報を提供する。同部はまた国際機関および外国中央銀行とのオーストラリアでの取引を行う。

為替管理部（Exchange Control Department）はオーストラリア居住者が外国通貨の売買を行う目的ないしは非居住者との取引を行う目的を統制する為替管理法の実施を担当する。

(3) 銀行およびその他の金融機関との関係；

銀行・金融部（Banking and Finance Department）は銀行およびその他の主要な金融仲介機関—例えば住宅建築組合、金融会社、短期金融会社など—に関連する準備銀行の政策に対して助言し、管理を行う。同部はその過程でこれらの活動に関する情報の収集を行う。

---

(6) 準備銀行の組織・運営等について概観するには、Reserve Bank of Australia [159] が便利である。

## (4) 内部管理その他；

秘書部（Secretary's Department）は各部の活動の調停者としての役割を果たすと同時に、対外的サービス、とくに印刷・報道に関する責任を負う。人事部（Personnel Department）は職員の採用、配置、昇進等にかんする業務を行い、労使関係問題をも担当する。会計部（Accounting Department）は準備銀行の会計を担当し、財務報告の作成を担当する。建築サービス部（Building Services Department）は建物の管理や安全の確保の為の仕事に責任を負う。通貨・銀行部（Currency and Banking Operations Department）はオーストラリア紙幣の発行、銀行への紙幣と硬貨の配布および農業信用の供与を行う。同部はまた政府に関する銀行業務を含めた準備銀行の銀行業務を管理する。

## (5) 支店と代理機関；

準備銀行は各州都およびダーウィンとキャンベラに支店を持っており、各支店は顧客、主として政府に対する一定の銀行サービスを提供する。それらはその所在地域にかかわる銀行券発行や農業信用業務および為替管理も行い、政府証券のための登録公債の登記を管理する。それらはまた各地の銀行家・実業家と接触をはかる。ビクトリア州のクレイジバーン（Craigieburn）にある銀行券印刷支店は銀行券や準備銀行および連邦政府の重要な記録の印刷を行う。

準備銀行はロンドンに支店、ニューヨークに駐在員事務所をもっている。これらの海外拠点には各国の中央銀行やBIS、OECDなどの国際機関と密接な関係を維持すると同時に、ヨーロッパ、米国そして全世界の経済情報の収集に努めている。同時にロンドン支店はロンドンにおけるオーストラリアの商業銀行の支店の活動についてのデータの収集につとめる。

準備銀行は連邦商業銀行を代理機関とし、その多くの支店を通じて銀行券および硬貨の配布を行い、また主要商業銀行は準備銀行の為替管理のための代理機関として働く。

### 第3節 準備銀行の諸機能

#### 3-1 銀行家としての中央銀行

##### a. 政府の銀行

準備銀行の主要な機能は金融政策の策定と遂行にあるが、準備銀行は同時に1913年以来、政府の銀行としても機能している。1959年準備銀行法第27条にも、「準備銀行は連邦政府がそうすることを望む限り連邦政府の銀行および代理機関として行動すべきである」と規定されている。また同行は西オーストラリア、南オーストラリア、クィーンズランド、タスマニア、北部特別地域の各州政府の銀行としても機能している。

準備銀行はあらゆる銀行サービスを無料で政府に提供している。1年に約10億枚にもものぼる小切手——それは主として連邦政府による福祉支出のためのものである——が準備銀行を通じて振り出されている。また準備銀行は政府預金の独占的提供者であり、政府経常勘定残高に対して名目的な金利を、定期預金に対しては市場金利を考慮した金利を支払っている。準備銀行は政府の短期的な資金不足の解消のために満期3カ月の大蔵省手形（Treasury Bills）を年利1%の金利で割引く。準備銀行のこの大蔵省手形の引受は、連邦政府の最終的な資金調達手段である。この意味において準備銀行は連邦政府にとって最終の貸手でもある。

準備銀行はこのような銀行業務を政府に提供する一方で、市場からの資金調達と負債管理（debt management）について政府に助言と援助を行う。すなわち同行は新規借入の条件と発行時期および証券の種類について政府に助言を行うと同時に既発債券の満期構成、連邦政府の赤字金融および満期債券の借換などの負債管理についても助言と援助を行う。

第2.1表は政府がその資金不足（財政赤字）を賄うにあたってどのような手

段に頼っているかを示している。準備銀行は大蔵省手形の直接的購入の他に、その他の政府証券すなわち国民貯蓄債券 (Australian Savings Bonds), 大蔵省証券 (Treasury Notes), および大蔵省債券 (Treasury Bonds) の発行について連邦政府の代理業務を行う。同時に準備銀行の支店で連邦政府の代わりに登録証券登記事務を行い、また連邦政府の国内資金調達業務と管理を行う。その機能のなかには、登録証券ないし持参人払証券 (bearer securities) の形態での証券の発行、証券所有の移転登録、大蔵省証券・債券の入札および申込みの受付、証券の保有者に対する利子の支払と満期償還支払、適格大蔵省証券の再割引が含まれている。

第2.1表 財政の資金調達手段 (国内)

(単位 百万ドル)

財政年度	73/74	74/75	75/76	76/77	77/78	78/79	79/80	80/81	81/82	82/83
大蔵省債券	772	169	2652	1622	734	605	212	621	1239	3459
国民貯蓄債券	91	-33	1131	376	418	283	184	-319	-722	2390
大蔵省証券	-38	1689	-1620	-87	-7	1047	205	1912	153	-44
大蔵省手形	—	—	850	450	200	500	500	-600	-500	-1400
準備銀行への預金	-480	660	296	27	103	-454	635	-242	151	-353
国内資金調達額	345	2485	3309	2388	1448	1981	1736	1372	321	4053

出所] Australian Government, *Budget statements 1983 — 84*, 1984, p. 353.

準備銀行が連邦政府のために取扱う証券のうち国民貯蓄債券は1976年にはじめて発行された。これは特別債券 (Special Bonds) のあとを引継ぐものであり、特に民間少額貯蓄投資者向けのものである。貯蓄債券は優遇の高金利が付されており、その満期は通常7年から8年、1カ月の予告で償還が可能である。保有者は個人に限られており、その最高限度額は20万A・ドルときめられている。大蔵省証券は満期が13週ないし26週である短期政府証券で1979年12月まではいわゆる「タップ (on-Tap)」で売りに出されていたが、現在では入札制で発行されている。入札は通常1週間ごとに行われる。入札者の氏名とその入札価格は準備銀行の支店に保管される。準備銀行は、満期90日以内の大蔵省証券

を再割引する用意があり、準備銀行は適格大蔵省証券の所有者が誰れであってもその再割引を行う。その際再割引率を準備銀行は時々変更する。

大蔵省債券は政府が長期の現金借入を行うか、それとも満期債券の借換えを行うときに発行される国債である。これらの債券は以前、1年のあいだ3～4回、短期間の間に募集される形をとっていたが、この発行形式は1980年に「タップ」制度に変更された。このタップ制度のもとでは、種々の満期をもつ証券が連続的に購入可能であり、その価格（金利）はその時々で変更可能となる。借入会議（Loan Council）が満期、クーポン・レート、発行量、発行価格を決定し、それ以外の債券管理は大蔵大臣との相談のうえで、準備銀行に委任していた。

しかし、1982年なかば、借入会議は大蔵省債券のタップ・システムを入札制度に変更することに同意した。その結果大蔵大臣が各入札の時期、債券の満期、クーポン・レート、および発行量を決定する権限を持ち、債券入札に対する管理業務は準備銀行の行うところとなった。

以上のように準備銀行は、政府の銀行家として、政府資金の出納、政府への貸付、政府の借入に対する金融上の助力、政府預金の提供などを行う。

#### b. 銀行およびその他金融機関の銀行

オーストラリア準備銀行という名称の示すとおり、準備銀行はオーストラリアの商業銀行および貯蓄銀行が準備を保有する銀行である。各商業銀行は、法定準備預金に加えて、準備銀行に決済勘定を維持している。この勘定は小切手や手形などによる銀行間の取引の決済や準備銀行と商業銀行間での政府証券、外国為替などの売買によって生ずる取引決済のために利用される。SRD 勘定（Statutory Reserve Deposits Account）と異なってこれには金利はつかない。貯蓄銀行に対しては、準備銀行は利付の定期預金を提供する。同時にもし貯蓄銀行が望めば無利子の当座勘定が利用可能であり、オーストラリア手形交換所の加盟員である貯蓄銀行はこの勘定を利用して決済を行うことができる。

準備銀行は商業銀行および貯蓄銀行に対して預金を提供すると同時に、銀行法に従う商業銀行に対していわゆる最終の貸手として行動する。多くの国で中央銀行は個別銀行に最終の貸手としての便宜を提供する。伝統的には、中央銀行は金融市場での現金の一時的不足を解消するために割引窓口操作を使用してきた。例えば、イングランド銀行は割引商社（discount houses）に対して担保付貸付を行うか、割引商社からあるいは指定ディーラーを通じての適格証券の購入を行っている。米国においては、連邦準備制度は加盟銀行の短期的な資金不足に対して通常、政府証券を担保とする短期貸付を行っている。日本銀行の場合には、戦後の高度成長期に日本銀行の市中銀行への貸付は、市場の短期的な資金不足の解消手段というよりも成長通貨供給の主要ルートとなり、この最終の貸手としての中央銀行の機能はきわめて重要なものとみなされてきた。

中央銀行が銀行組織に貸出を行うときの金利が公定歩合と呼ばれるが、この公定歩合は、多くの国で重要な金融政策手段のひとつとして利用されている。公定歩合の変更は、それを中央銀行当局の政策態度の変更と市場がみなすことによっていわゆるアナウンスメント効果を持つと同時に、それは利子率構造の中心点に位置することを通じて諸利子率の構成と水準に影響を与える。例えば適格証券の利子率はこの公定歩合の水準を大幅に上回ることはできない。なぜならば適格証券の利子率がこの公定歩合よりも高い場合には、金融機関は中央銀行借入と証券との裁定を行うことによって利益を獲得しようとして、その適格証券を購入しようとする。その結果証券価格は上昇し、証券利回りは下落するからである。

オーストラリアにおいては、この中央銀行の銀行に対する最終の貸手としての機能は二つの点について特徴的である。一つは準備銀行が最終の貸手として商業銀行に貸出す際の公定歩合を公表しないということであり、いま一つは商業銀行が準備銀行から借入れる際には金利以外の一定の条件に従わなければな

らないという点である。準備銀行は公定歩合を懲罰的金利として設定するけれども、公定歩合を公表しない。このことは、準備銀行が公定歩合を政策手段のひとつとして積極的に利用する意志を持たないことを意味する。すなわち公定歩合はそれが懲罰的金利であるという意味においてコスト効果を持つけれども、公定歩合の非公表は公定歩合政策のいまひとつの重要な効果、すなわちアナウンスメント効果の無力化を意味する。

商業銀行が準備銀行から借入をするために必要とされるいまひとつの条件は借入最低期間が30日と限定されていることおよび商業銀行のLGS資産が準備銀行と商業銀行との合意によって決められている最低比率（LGS 慣行）を下回らないかぎり、商業銀行は準備銀行から借入を行うことができないことである。

したがって、オーストラリアにおける準備銀行の商業銀行への最終の貸手としての機能は、常時利用可能なものではなくて、特定の状態の下での条件付のそれであり、それが金融政策手段のひとつとなっている米国や日本の場合とはかなり様相を異にすると言わなければならない。最終の貸手としての準備銀行の機能は、商業銀行に対してよりは公認短資業者に対するそのほうが、オーストラリアの場合には重要である。

準備銀行は短期金融市場でのディーラーとして9社の公認短資業者の各々と銀行—顧客関係を結んでいる。この市場での政府証券取引を容易ならしめるために、準備銀行は公認業者に連邦政府証券の安全な保管機能を提供し、それらの短期金融市場取引のための清算勘定を設定する。準備銀行は各公認短資業者に借入可能な信用限度額を提示する。各業者はこれに基づいて必要に応じて連邦政府証券を担保とする借入を準備銀行から行うことができる。公認短資業者は商業銀行と異なって準備銀行から与えられた信用限度内での借入についてはいかなるときでも自由に行うことができる。1982年以前には借入期間は最低7日間で、最高30日までの借換が認められていた。しかし1982年3月、制度が変



更されて公認短資業者はより伸縮的にこの制度を利用することが可能となった。準備銀行からの借入期間は最低7日、最高10日と決められているが、しかし流動性の状態が良好であれば、繰り上げ返済および7日未満の満期固定借入を準備銀行は提供する用意がある。公認短資業者への貸出利子率は市場状態と最終の貸手としての性格を考慮して決められる。準備銀行はまた公認短資業者と連邦政府証券取引を行う。

以上みてきたように、公認短資業者は準備銀行との関係において、他の金融機関、とくに商業銀行との比較においてさえ、優遇されている。これは後にみるように準備銀行が金融政策とくに公開市場操作を行うにあたって、市場参加者一般とではなく、公認短資業者をその代理人として利用することから生じてきている。<sup>(7)</sup>

準備銀行は、その他にも、オーストラリア資源開発銀行、ABERC (Australian Banks' Export Re-Finance Corporation Limited)、およびオーストラリア農業銀行の銀行として行動する。資源開発銀行に対しては、1967年に商業銀行が同行を共同で設立する際に、準備銀行は1993年満期の長期貸付201万ドルを行い、またその他の形態での貸付を行っている。準備銀行はまたABERCに600万ドルまでの貸付限度額を与えており、農業銀行に対しても貸付を与えている。

準備銀行はまた外国の中央銀行の勘定を自行内にもっている。これは他の中央銀行がオーストラリアでの取引を容易にするためのものである。準備銀行は同時にIMF、世界復興開発銀行 (International Bank for Reconstruction and Development) およびその関係機関のオーストラリアの受託者であり、この能力において準備銀行はこれらの機関のためのオーストラリア通貨勘定を維持

---

(7) 公認短資業者の優遇は歴史的にみれば、政府証券市場の発展のために1950年代末から行われた。商業銀行に比較しての公認短資業者の優遇は、公開市場操作のための市場づくりに必要な短資業者の育成のために是非必要とみなされたのである。Arndt and Blackert[5] chap. 4, および本書第4章第4節をみよ。

し、オーストラリアにおけるそれらの銀行として、オーストラリア通貨に対する為替取引の手配を行う。アジア開発銀行はまたオーストラリアにおける銀行として準備銀行を利用する。

### 3-2 準備銀行と金融政策 —その金融政策手段—

すでにみたごとく準備銀行理事会の主要な責務は金融政策を使用してオーストラリア通貨の安定、完全雇用の維持、オーストラリア国民の経済的繁栄と福祉の達成を行うことにある。準備銀行は、金融仲介機関（主として銀行）の業務に直接的介入を行うことを通じて、あるいはまた金融市場一般の状態に影響を与えることによって、金融政策を遂行しようとする。

#### a. 銀行部門に対する直接統制手段

##### (ア) 商業銀行部門に対する直接統制手段

準備銀行は法定準備預金（Statutory Reserve Deposits）とLGS（liquid assets and goverment securities）慣行の組み合わせを使用して商業銀行の流動性に対して直接的な影響を与えようとする。

##### • 法定準備預金

銀行法第19条によって、各商業銀行は準備銀行に法定準備預金勘定を持たねばならないとされている。その勘定には預金の決められた一定割合が準備として預け入れられる。この法定準備預金量はSRD比率と預金量の増減に応じて変化する。SRD比率は主要商業銀行に対しては同一の比率が課せられるが、準備銀行はニュージーランド銀行、クィーンズランド銀行、およびパリ国立銀行の3行に対しては主要商業銀行のそれを上回らない比率を課し、しかもそれぞれ異なった比率を課することができるとされている。準備銀行がSRD比率を引き上げたいと望み、それが25%を超えないときには、一日前の予告でそれを引き上げることができる。それが25%をこえるときには45日間の予告を必要とする。1983年現在のSRD比率は7.0%である。このような法定準備預金には銀行法第29条によって半年毎に準備銀行の決定した金利で利子が支払われ

る。

準備銀行がSRD比率を引き上げると、最初の効果は銀行法に従う商業銀行の現金と流動資産の水準の低下としてあらわれる。銀行は流動性の不足を補うためにその他の保有資産を減少させるか、預金市場ないし短期金融市場で資金調達を行おうとするであろう。これはまず当該市場金利を、そして最終的には金融市場全体の金利水準を、そうでなかった場合に比較して引き上げるであろう。逆のケースは逆となる。

準備銀行は各四半期毎に少なくとも1度、各商業銀行に対して内々に、商業銀行全体の預金総量、流動資産総量および法定準備預金量の当該年度中の変動に関する準備銀行の予測を知らせる。また準備銀行は同時に当該年度における法定預金準備率政策について各商業銀行に通知する。

#### • LGS 慣行

LGS資産は銀行券、硬貨、準備銀行への商業銀行預金（SRD残高を除く）、大蔵省証券、および連邦政府証券から構成される。LGS比率はこのLGS資産の商業銀行預金に対する比率である。銀行の流動性管理はこのLGS慣行によって影響を受けるが、しかしLGS慣行そのものは「慣行（convention）」の名称が示すように法定のものではなく、1956年中央銀行（当時は連邦銀行）と主要商業銀行の間で合意に達した了解事項である。これによって、各商業銀行はその現実のLGS比率が決められた最低限度比率を下回ることのないように流動性管理を行うことに合意した。同時に、もし必要ならば、そのバランス・シートの調整の間、LGS比率が最低比率を下回らないように、商業銀行の準備銀行からの借入が許されることになった。もっとも商業銀行の貸出政策が準備銀行の適当と考える政策と調和しているならば、現実のLGS比率が最低比率を下回らないように政策運営することを準備銀行は保証している。しかし、この最低限度比率自体はたびたび変更されるわけではない。1956年の出発時には14%であったが、1960年には16%、1962年18%となり、それ以後1976年2月

までその比率が維持された。76年2月に23%へ一時的に引き上げられたが、77年3月末に18%へと戻されている。

LGS資産保有に対するこのような最低限度を課されることによって、商業銀行は、SRD政策等から生ずる流動性への圧迫に対して、それが存在しなかった場合に比較して、よりすばやい反応ないし対応をするものと期待される。LGS比率そのものはあまり頻繁に動かされることはないが、SRD政策等と組み合されることによって、政策効果の波及の増大に貢献するものと期待されている。なお上述のニュージーランド銀行等の3銀行はLGS慣行に参加していないが、準備銀行とこれらの銀行間には一定の流動資産の最低限度保有について了解が得られている。

#### (1) 商業銀行貸出規制

準備銀行は、銀行法第36条の規定にしたがって、それが公衆の利益のためにそうすることが必要あるいは適当であると認めるとき、商業銀行の貸出政策を決定する権限をもち、商業銀行はその政策に従うべきものとされた。また同時に、準備銀行は商業銀行がなすべき貸出の種類についても商業銀行に命令を行うことができるものとされている。したがって準備銀行は商業銀行の貸出の量および質の両面を規制する権限を与えられている。<sup>(8)</sup>準備銀行は、LGS資産の水準と構成に影響を与えることを通じて銀行貸出に影響を与える他に、貸出に対して直接的に影響を与える権限を法的に与えられたことになる。しかし、実際には、SRD政策がそうであるように、準備銀行がその政策を実施するに際しては、商業銀行の理解と協力を得ることを重視する。

準備銀行はまず主要商業銀行のネットの総当座貸越承認額、すなわち総承認

---

(8) 但し銀行法36条第3項によって、準備銀行は、特定の個人に対する貸出についての決定ないし命令を行ってはならず、また貸出に関係する取引の妥当性に影響を与え、貸出の損失を償うために銀行が担保その他を課す権利に影響を与えてはならないとされた。

額マイナス承認削減額、が準備銀行によって公表された週平均額の範囲内に収まるように要請する。この制約は全額引出貸付（fully-drawn loans）、個人割賦信用（personal instalment loans）およびリース貸付を含む広義の当座貸越に対する新規承認額に対して適用される。但し、このような要請は個別銀行別に承認割当額が決められている訳ではないことに注意すべきである。個別商業銀行は準備銀行によって示された一般的な新承認額全体と主要商業銀行の総業務に占める自行のシェアからそれぞれの「割当額」を推定することになる。

ある一時点における借手の利用可能な借入額は、しかしながら、当座貸越の新規承認額にのみ依存するものではない。なぜなら、銀行の借手に対する信用供与は、当座貸越以外の形態でもなされており、またたとえ当座貸越でなされる場合でも、その承認額をいづれだけ利用するかは借手の決意によるからである。したがって準備銀行は当座貸越の新規承認額他に、当座貸越以外の貸出（長期貸出（term loan）、手形割引、バンク・カード貸付など）を含むすべての貸出の成長率をある一定の範囲内に収めるよう要請する。

このような貸出の量的規制は70年代を通じてよく利用されてきた。しかし、貸出の質的規制、例えば農業ないし輸出産業への貸出を優遇し、投機的な株式投資家への融資を制限するというような質的規制のための準備銀行の要請は近年行われていない。

準備銀行は商業銀行の頭取と総裁との月例会議でその貸出政策についてのガイドラインを示すが、その他に書面での通知や個別銀行との定期的な協議でそのことを伝えることもある。資源開発銀行、連邦開発銀行、オーストラリア農業銀行もまた準備銀行の政策ガイダンスにしたがう。州立銀行はその他の銀行に適用される貸出政策ガイダンスについて知らされ、その政策を考慮する。

#### (ウ) 商業銀行に対する金利規制

準備銀行は、銀行法第50条によって、大蔵大臣の承認をえて、つぎのような規制をつくる権限を与えられている。すなわち、銀行に対して支払われる利

子率（貸出利率）および銀行が支払いうる利率（預金利率）に関する規制、銀行によって請求される割引率に対する規制、および銀行が預金に対して利子支払を行い得る期間を特定化する規制である。しかし、現在までのところ、明文化した規制を持ってはいない。実際には1980年代の初めまで準備銀行は関係のある商業銀行と相談のうえ、大蔵大臣の承認を得たのち、文書によって利率について銀行に伝達する形式をとっていた。それによるとある特定の銀行業務に関する利率について最高限度だけを設定し、その範囲内において銀行は自由に金利を決定する形をとっていた。すなわち準備銀行は銀行の貸出および預金の利率の上限規制を加えていたが、その後キャンベル委員会での討議・検討を経て、次第に金利規制の自由化が進展してきている。まず商業銀行の貸付金利についてみると、1983年現在商業銀行は、限度額が10万A・ドルを越える当座貸越による貸出利率については顧客との交渉によって自由に決定することができる。しかし、その限度額が10万ドル以下の当座貸越については、準備銀行が大蔵大臣の承認を得て、その最高限度利率を決定する。なお、持家融資に対するこの最高限度利率は他の借入目的のための最高限度利率よりも年1%だけ特別に低い（1983年6月）。この最高利率限度内で、商業銀行は特定の借手ないし特定のクラスの借手に対する金利を自由に決定する。ただし、たとえ10万ドル以下の貸付であっても割賦信用やバンク・カード貸付の場合には、この最高限度は適用されることはない。またターム・ローンやファーム・ローンの貸出の場合には、その金利は当座貸越金利よりもわずかばかり高い。

他方、預金金利については、1973年以来、CD（certificates of deposit）金利には何らの制約も課されていない。しかし、定期預金の金利については準備銀行は天井を課していた。定期預金の満期は5万ドル以下の預金については3ヶ月から4年までと決められ、5万ドルを越えるものについては30日から4年までとされた。さらに当座預金勘定に対する利子支払いは禁止されていた。し

かし1980年12月に準備銀行は定期預金に対する金利の天井を取払い、その決定を商業銀行にゆだねた。また1981年、82年にかけて預金の満期についての規制の変更が行われた。商業銀行は5万ドル以下の預金については1ヶ月から4年までの定期、5万ドル以上の預金に対しては、14日から4年までと変更された。CDについても、その最長満期は4年のまますえおかれたが、最短満期については3ヶ月から14日へと短縮された<sup>(9)</sup>。

特殊銀行、すなわち資源銀行、連邦開発銀行、農業銀行も準備銀行の利子率政策に従うべきものであり、それらの利子率について準備銀行と相談を行う。これらの銀行は公衆からの資金調達にあたって、商業銀行預金の満期より長い満期をもつ証券の発行を行う。州立銀行もまた準備銀行の利子率政策にしたがうべきものとされている。

#### b. 貯蓄銀行に対する直接的規制

貯蓄銀行は、商業銀行と同様に貸出政策、利子率規制について銀行法にしたがわなければならないが、とくにその資産保有、預金受入およびその種類については商業銀行とは別の規制によるものとされた（銀行法第37条）。

信託銀行以外の銀行法に従う各貯蓄銀行は、その銀行の預金量よりも少ない額だけ特別に規定された資産で保有するように義務づけられていた。その資産とは以下のとおりである。

- 現金
- 準備銀行への預金
- 他の銀行への預金ないし貸出
- 連邦政府証券ならびに州政府証券
- 短期貨幣市場の公認短資業者への貸出

---

(9) 商業銀行の利子率に対する規制についてのより詳しい説明は第3章第3節および第5章第2節、その理論的意味については第6章第1節を参照せよ。なお、1984年8月に当座勘定に対する付利禁止と預金満期規制は廃止された。

- ABERC への貸付
- 連邦、州ないし特別区保証の貸出
- 家屋建設ないし土地担保のその他の貸出

各貯蓄銀行は、これに加えて、さらに上記の7番目までの資産をその預金の少なくとも40%、うち預金の7.5%は準備銀行の預金および大蔵省証券で保有するものとされていた。このような40/7.5%比率は、1956年民間貯蓄銀行が初めて設立されたときには、それぞれ70/10%であった。

このような貯蓄銀行の資産に対する全面的な規制の効果は、その活動を政府部門および家屋建設の金融に限定することである。そのうち政府部門と住宅部門との資金配分がいわゆる「40%」ルールで、全体の預金したがって全体資産と流動資産との配分が「7.5%」ルールで決められていた。

このような貯蓄銀行の資産に関する様々な規制は、金融市場の自由化を提唱するキャンベル委員会の報告以後、再検討が加えられ、82年8月に新たなルールが課せられた。改正以前には預金の100%相当の資産はすべて規定に定められた資産で保有されねばならなかったが、この比率が94%に引き下げられた。残りの6%相当額は自由な資金として貯蓄銀行が利用可能となった。さらに、「40%」ルールと「7.5%」ルールに代わって、貯蓄銀行の預金残高のうち最低限15%は現金、準備銀行預金、連邦政府証券で保有すべきというルールが定められた。なお、貯蓄銀行が商業銀行に保有可能な資金量に対する最高限度制限は、4百万ドルプラス預金量の2.5%と定められており、そのまま維持されている。

貯蓄銀行の利率決定に関する取り決めは商業銀行のそれと同じである。以前には貯蓄銀行の預金勘定に対して利率天井が課されていたが、1980年に商業銀行のそれが撤廃されると同時に、廃止された。10万ドル以下の貸付については商業銀行の当座貸越に対する利率天井と同じものが課されている。

貯蓄銀行はその保有資産とその構成および利率の一部について金融当局か



ら規制を受けるが、その他、各貯蓄銀行は準備銀行に定期的にその貸出・投資政策、とくに住宅貸付政策について報告しなければならないとされている。準備銀行と貯蓄銀行とは定期的に会合し、貸出政策を含む共通の関心事について話し合いを行うが、その際準備銀行は住宅貸付量についてガイダンスを与えることがしばしばある。州立貯蓄銀行は他の貯蓄銀行の投資の型にしたがっているが、それらも準備銀行の政策に対して協力的であり、定期的に準備銀行と話し合う。

### c. 非銀行金融仲介機関への直接的介入

準備銀行は公認短資業者を除く非銀行金融仲介機関の活動を直接的に規制することはできない。これらはさまざまな程度において州政府によって規制を受けている。銀行部門と非銀行金融仲介機関に対する直接規制上の非対称性は、銀行部門の関係者にとってもまた金融政策当事者にとっても、不満の種であった。このような背景のもとで、1974年に金融法人法（Financial Corporations Act）が成立した。同法の目的は、経済的安定、完全雇用の維持、生産的資源の効率的配分、住宅貸付の適正な水準の維持、オーストラリア国民の経済的繁栄と福祉に貢献するために、政府当局に金融活動に従事する企業を統制する権限を与えることであった。

金融法人法はオーストラリアにおける唯一のあるいは主要な業務が資金の貸借であり、金融の提供から生ずる資産が会社の全資産の50%をこえ、その資産総額が100万ドルを越える会社および3ヶ月以上の割賦信用金融額が500万ドルを越えるか特別に規定された金額を越える小売業者に適用される。このような会社は準備銀行に一定の情報を提供することを義務づけられており、準備銀行はその法人を登録し、大蔵大臣に各登録会社がどのような分野の金融法人に該当するかについて助言する。金融法人の範疇には、住宅建築組合、信用組合、公認短資業者、短期金融市場会社（マーチャント・バンク）、牧畜金融会社、金融会社、一般的金融業者などが含まれている。

同法の第4部は、準備銀行に大蔵大臣の承認をえて同法に従う登録会社の資産比率、貸出政策、利子率、に対して規制を行う権限を与えている。別の範疇に属する金融法人に対してはそれぞれ異なった規制が課せられるが、住宅建築組合の金利以外は、同一の範疇に属するすべての企業に対して同一の規制がなされるようになっている。金融法人法によって、準備銀行は銀行以外の金融仲介機関への統制権を与えられた。この権限を準備銀行が実際に使用するためには、同法の第4部の公布が必要であるが、憲法上の問題もあって現在までのところ公布されていない。したがって準備銀行は公認短資業者を除く非銀行金融仲介機関に対して直接的統制を行っていない。しかし準備銀行は何年にもわたって、これらの金融機関と協議をつづけてきている。これらの協議のなかで、準備銀行は、適正な貸出成長率や利子率水準について、自己の見解を明らかにする。

このように準備銀行は大部分の非銀行仲介機関に対して直接的統制を行っていないけれども、ただひとつの例外は公認短資業者である。準備銀行は、短期金融市場の発展を促し、政府証券の市場を拡大するために、1959年、60年に政府証券ディーラーとして9つの短資業者を公認した。準備銀行は公認短資業者と直接的に取引し、それらに政府証券保有を担保とする最終の貸出特権を与えた。この最終の貸出特権の保持は、公認短資業者の短期資金にもとづく政府証券売買能力を高めた。他方、公認短資業者はこの特権と引換に準備銀行によってその貸付量の総枠規制を受けている。その制約は、各短資業者の株式資本の33倍と現在になっている。公認短資業者は準備銀行と市場にかかわるあらゆることについて準備銀行と協議を行い、その営業及び資産・負債の構成についての情報を提供する。なお準備銀行は公開市場操作をこのような公認短資業者との政府証券取引を通じて実施しており、実際の金融政策の実施に当って短資業者はきわめて重要な役割を演じている。<sup>(10)</sup>

#### d. 市場を通じる介入——公開市場操作

準備銀行は以上みてきたような直接的統制を銀行を中心とする金融機関に課すのに加えて金融市場へ間接的に介入することによっても金融市場に影響を与える。準備銀行は、準備銀行法第8条によって、預金を受け入れること、貨幣を貸借すること、為替手形、約束手形、および大蔵省手形の割引および再割引を行うこと、連邦政府発行の証券およびその他の証券の売買を行うこと、などの諸権限が与えられた。この権限によって、準備銀行はその金融取引と直接かわる市場のみならず、取引者のポートフォリオの調整を通じて、金融システム全体に影響を与えることが可能である。

準備銀行による公開市場操作は過去20数年間に次第に拡大してきたが、次のような二つの要因がこの発展に寄与している。すなわち利子率が市場の力に反応して動くことを認める空気が政策当局を含む社会全体に増大したこと、および準備銀行によって進められた公認短期金融市場の発展である。すでにみたように公認短資業者は連邦政府証券を保有し、取引する義務を有している。準備銀行が最終の貸手として公認短資業者に与える信用の条件は、公認短資業者の短期金融市場での政府証券の取引価格および取引量に影響を与える。

準備銀行による政府証券の公開市場操作は仲買人および公認短資業者との「市場外」取引 (off change) で主として行われる<sup>(11)</sup>。準備銀行は、期近物の債券の商業銀行との取引を除いては、仲買人および公認短資業者以外とは通常直接に取引を行わない。準備銀行は株式取引所で連邦政府証券を売買することもあるが、このような準備銀行の取引所活動は国債委員会 (National Debt Commission) によってなされる市場購入と密接な調整がなされている。準備銀行はいつでも大蔵省証券のすべての保有者に対して再割引を行う用意がある。

---

(10) 短資業者の活動については第4章第4節を参照せよ。

(11) 「市場外」取引に対して「取引所」取引 (on change) があるが、政府証券取引の大部分は「市場外」取引で行われる。

準備銀行は政府証券ないし適格証券の売却によって民間部門から資金を吸収し、購入によって民間部門へ資金を供給する。したがって一定量の売却は、銀行およびその他の金融機関が貸出に回せる資金量を減少させると同時に証券価格の下落したがって証券利回りを上昇させる。この証券利回りの上昇は他の利率の上昇、借入コストの増大、金融資産一般の収益率の上昇をもたらす。公開市場買操作は、これとは逆の金融緩和の効果をもたらす。

公開市場操作は、このように、銀行のSRD 勘定とLGS 慣行、および銀行部門の貸出政策に対する直接的規制などと並んで、市場の金融状態に対して政策的影響を与えるものであるが、同時に公開市場操作は、オーストラリアでは、季節的な、そして季節内の流動性の管理を行う上で重要である。政府勘定が季節的な理由で大きな赤字を示すときには政府証券を売ることによって、政府勘定が季節的に黒字になるとときには政府証券を買うことによって、一時的な資金過不足がならされる。さらに公開市場操作は国債管理、とくに国債の満期構成の管理のためにも使用される。これらのために、準備銀行は政府と密接な協議を定期的かつさまざまな形態で行っている。

#### e. 外国為替操作

銀行法に基づいてつくられた銀行業（外国為替）規制（The Banking (Foreign Exchange) Regulations）がオーストラリア居住者によるすべての対外取引を規定している。1983年12月までオーストラリアは為替管理によって支持された伸縮的管理<sup>(12)</sup>が為替レート制度をもっていた。この制度の下では、オーストラリアの居住者で、外国為替の売買を行う人は銀行と取引することを義務づけられている。銀行は為替管理の下で、直物・先物取引を顧客、銀行および海外銀行と行う。各日の終了時の、銀行の外国為替ネットポジションは、USド

---

(12) 1983年12月にオーストラリア金融当局は為替レート制度を管理フロートに変更する旨を公表した。それに伴って各種の制度上の変更が行われたが、新制度については第10章で、また為替管理政策については第9章で論述する。

ルに転換された上で、準備銀行との取引で清算される。

準備銀行の総裁、大蔵次官、金融次官（Secretary of the Department of Finance）、総理府次官（Secretary of the Department of the Prime Minister and Cabinet）から構成されるグループが為替レートを監視し、大蔵大臣に為替レートの管理に関する助言を行ってきた。準備銀行は、大蔵大臣と合意した政策に従って各日為替レートを決定し、発表する。すなわち、準備銀行は毎朝A・ドルの対USドルの中心レート（mid rate）を発表するが、同時に当日の終りに準備銀行が銀行と取引する直物・先物レートと銀行が実際にそれらの顧客と直物取引を行う際の上下の限界値を公表する。銀行はこの限界内で各行ごとに自由に為替レートを決定した。

準備銀行の為替レート政策は1970年代に大きな変更をとげた。1971年には、A・ドルはそれまでのスターリング・ポンドへの固定からUS・ドルへ固定されることとなり、その後1974年9月に貿易量によってウエイトされた通貨バスケットに固定された。1976年の11月、A・ドルの価値は通貨バスケットへの固定がとかれ、変動可能となった。この制度は1983年12月まで続けられた。

変動可能通貨バスケット方式に従って準備銀行の決定した為替レートは、市場で自由に決定されたものとは必ずしも同一ではないために、為替管理を必要とする。この為替管理は直物取引と先物取引の両者に対してなされていた。為替管理の主要な目的は、為替レートや国内経済にかかわる問題を引き起すとみなされている大量の短期資本移動を阻止することにある。主要な為替管理規制は、直物に関する居住者に対する規制——30日規制、確定利付海外投資の制限、リーズ・アンド・ラグズ規制など——、非居住者に対する規制——非居住者によるオーストラリア国内での資金調達規制、非居住者とくに海外銀行、海外中央銀行、外国政府等に対する非居住者勘定制限など——、先物為替への介入——7日規制、非居住者の参入禁止、資本取引のカバー禁止など——によってなされた。

準備銀行は為替レートの決定や為替管理の実施に責任を負うと同時に、同行は商業銀行の外国為替営業残高および政府保有分をのぞくオーストラリアの金・外貨の大部分を保有する。オーストラリアの国際準備は金、外国為替準備およびIMF特別引出権から構成される。オーストラリアの金準備はここ数年ほとんど変化なく、1983年6月末現在で7.9百万オンスである。何年にもわたって、オーストラリアでは法律によって居住者の金の保有・売買の自由が制限されていた。オーストラリアで新しく生産された金は準備銀行へ持ち込まれることを要請され、準備銀行がその販売を行う。しかし1976年金の個人的所有およびその取引制限が廃止された。外貨準備は、USドルが国際準備通貨であるという現実を反映して、大部分USドルで保有されているが、その他ドイツ・マルク、円、ポンド・スターリングでも保有されている。その保有形態は各国政府発行の市場性のある短期証券か短期銀行預金で保有される。IMF特別引出権は、1970年IMFがはじめて加盟国へ割当てた新しい型の準備資産であり、それが最初に発行されたとき、1SDRは1US・ドルに等価であった。その後1971年12月、1973年の2月のUS・ドルの切下げにともないこの関係は変化した。1974年7月から1980年12月までの期間、SDRの価値は16カ国（オーストラリア・ドルもそれに含まれる）の市場為替レートのウエイト付けられたバスケットに基づいてIMFによって日々決められていた。1981年の当初以来、それは主要5カ国通貨（US・ドル、西ドイツ・マルク、フランス・フラン、円、およびポンド・スターリング）のウエイト付けられたバスケットに基づいてなされることとなっている。

準備銀行の為替市場への積極的介入あるいはオーストラリア国際収支の動きは、一方では為替レートを通じて、他方では金・外貨準備の変化、したがって貨幣供給量の変化を通じてオーストラリアの経済・金融状態に大きな影響を及ぼすことになる。この意味において、準備銀行の外国為替操作の意味はきわめて重要である。

### 3-3 準備銀行の監督的機能

準備銀行の主要任務のひとつが金融政策の遂行にあることはすでに指摘したところであるが、同時にそれは金融秩序の維持にも責任を負っている。金融システム自体の安定性がそこなわれたところでは、有効な金融政策の実施などはとうてい不可能であるからである。金融システムの安定性、より直截に言えばその中心的存在である銀行制度の安定性を確保するために、準備銀行は銀行の設立・経営について認可・監督を行う。個別銀行および銀行制度全体の安定性は、安全性に対する態度、例えば自由準備量、投資の型に対する個別銀行の態度、および安全性確保のための法的措置の両者によって規定される。

準備銀行は銀行制度の安定性確保のために与えられた権限を背景として、銀行の経営に注意を払う。準備銀行は個別銀行の経営上の安全性が確保され、変化する経営環境への正しい対応がなされているか否かについて、銀行との討議やデータの収集に基づいて評定を行う。準備銀行はそのために各銀行の資金ポジション、保有資産の質、流動性および収益性に注意を払う。その際、同行は各銀行の国内営業のみならず、海外支店、子会社、および金融事業に従事する関連会社の活動に対しても同様の配慮を払う。準備銀行が個別銀行および銀行制度全体の安全性確保のために行う監督的機能のうち重要なものについて検討しよう。

#### a. 銀行業の許認可

1959年銀行法第2部第1節はオーストラリアにおける銀行開設にあたっての認可に関する規定を定めている。第7条および第8条は、企業体以外の個人は銀行を開設できないこと、および当局の認可を受けた企業体でない限りはオーストラリアで銀行業を営むことができないことを規定している。銀行業を営む希望を有する企業体はその認可を請求する申込書を大蔵大臣宛に提出しなければならない(第9条(2))。大蔵大臣が準備銀行と大蔵省とに相談ののち、最終的にはオーストラリア総督がこれを認可する。この際政府は認可に当ってさ

まざまな条件を課すことが可能である（第9条(4)）。この条件は政府が改廃追加することができる（第9条(5)）。加えて、1972年の銀行（株式所有）法によって、ひとつの銀行の株式の10%以上を単一の個人および団体が保有してはならないとされている。

これらの法律は、しかし、準備銀行を含む金融当局が、実際の認可にあたって、どのような条件のもとで認可するか否かについてはなにも触れておらず、その決定は当局の自由裁量にまかされている。1945年の銀行法の成立以来、1945年の西オーストラリア農工業銀行の再編成以外、オーストラリア企業の銀行部門への参入は行われなかった。また銀行（株式保有）法の10%規定があるうえに、歴代の政府の外国資本に対する態度が、銀行業を含む経済の基本的な分野への進出に反対であり、かつ外国銀行がオーストラリアに支店を開設することにも反対であったために、外国銀行の参入も行われなかった。

しかし、オーストラリア経済の構造的変化と世界経済の発展は、オーストラリアの金融制度の在り方の再検討を迫るところとなった。1979年初めに設立されたキャンベル委員会の重要な任務のひとつは銀行部門への参入問題を検討することであった。1980年に新しい商業銀行、オーストラリアン銀行の開設が認められ、1981年9月のキャンベル委員会最終報告は、条件付ながら外国銀行の参入を認めることを勧告した。<sup>(13)</sup>

国内および外国からの銀行部門への参入問題は、個別銀行の利害を別とすれば、究極的には銀行・金融制度の安定性と効率性の問題として把握できるであろう。銀行業という信用制度の中核をなす業務への進出をまったく自由化する

---

(13) キャンベル委員会報告を受けて、当時のハワード蔵相は、10行程度の新規参入を認める旨の発表を行った。しかし1983年3月の選挙で保守党から労働党への政権の移行が行われたために、既定方針の再検討のための委員会（通称マーティン委員会）が設けられた。同委員会は、国内および外国銀行4～6行の新規参入を認めるべきだという報告を政府に提出した。 *Australian Financial Review*, 12 January 1984. CIAFS [32] pp. 435～450, Review Group[170]pp.66～71.



ことは、金融秩序を破壊し経済全体に無用の混乱をもたらす危険性があるが、他方参入への硬直的な態度は競争制限的となり、金融の効率化を妨げることになる。したがって銀行法によって金融当局に委ねられた自由裁量の認可権がその時代の経済環境のなかで有効に利用されることがきわめて重要なことである。

#### b. 預金者保護

銀行法の第2部第2節は同法に従う銀行の預金者のために、準備銀行が行使する権限及び諸機能を規定している（第12条）。個別銀行は預金者に対する義務が果せないと思われるか支払停止を行わざるをえないときには、ただちにその旨を準備銀行に伝えなければならない（第14条(1), (2)）。準備銀行は検査を行い、預金者への預金の支払いが行われるか、それともその支払いに関する適切な措置がなされるまで当該銀行業務を管理・代行することができる。同様な規定は、会計検査長官（Auditor General）からの報告に基づいて、準備銀行が当該銀行は預金の支払い不履行の危険性ありと判断したとき、適用される（第14条(2)）。

したがって準備銀行は、銀行が債務不履行にならないように、連結債務（consolidated liabilities）と資本源泉とを比較してその適正さに絶えず注意を払うよう各行に勧める。準備銀行は、商業銀行の資本・負債比率についての標準点ないしガイドラインを決定する権限を有してはいないが、しかしLGS/SRD規制、外国為替ポジション規制、貯蓄銀行に対する資産保有とその構成に対する規制のような直接的な規制を行う権限をもっており、それは銀行の安全性に対して一定の意味をもつ。預金者保護に関する準備銀行の権限と責任は銀行法に従う銀行にのみ適用され、それ以外の銀行、例えば州立銀行には適用されない。準備銀行は金融法人法に従う金融企業に対しても同様の義務を負っていない。また、米国にみられるような預金保険制度はとられていない。<sup>(14)</sup>

#### c. 銀行の非銀行金融機関との関係に関するガイドライン

1950年代以来、銀行はいわゆる銀行業以外の金融分野への進出を子会社を通じて行ってきた。銀行法は株式取得を通じての他分野への進出には何らの制限を課していないだけでなく、銀行の子会社への投資を制限する権限を準備銀行に与えていない（1953年まで1945年銀行法は商業銀行の投資に対する直接規制に関する規定を含んでいた）。

商業銀行の他分野への進出は1950年代の半ばにはじまった。1955/56年度の民間商業銀行の100%所有による貯蓄銀行の設立がそれである。この時期に各主要銀行は同時に金融会社への株式取得を行った。そしてこの株式所有比率は年々上昇し、ふたつのケースを除いては100%に達している。1960年代の末、多くの銀行がマーチャント・バンクタイプの会社への参加を行おうとしたとき、中・長期の金融を主とする会社への参加には何らの反対も生じなかったが、短期金融を主とする企業への銀行資本の参加へは準備銀行は反対した。前者は銀行業務と競合しないのに対して、後者は通常のそれと競合すると考えられたからである。しかし、現在ではこれらの業種間の特徴がぼやけてきているので、このような、差別的取扱いはなくなっている。さらに銀行は伝統的な銀行業の業務からすればまったく異った活動とみなされる分野で子会社をもっている。例えば信託会社、ユニット・トラスト、年金基金、ポートフォリオ・マネジメント、不動産会社などである。

商業銀行の他分野への進出に対する規制は法律によってではなくて、準備銀行との合意ないしガイドラインという形でなされている。1963年の合意によって商業銀行は他分野への進出を決定する以前に準備銀行の意見を聞くことになっている。その際に、準備銀行は、その進出が適当であるか否かについて、

---

(14) 預金者保護に対する対策は、それ自体を直接目的とする「直接的」対策と「間接的」対策の両者から成る。準備銀行の銀行の預金者への保護は前者に属するが、銀行に対する最終の貸手としての機能、参入条件規制、資産制限、利子率規制、情報公開、銀行検査等は間接的対策として重要である。CIAFS[32] pp.284-405.

三つの原則、すなわち銀行・金融制度の安定性の維持、適正な銀行サービスの提供、および金融政策の有効性に対する影響、に基づいて判断する。

準備銀行はまた銀行の関連会社の経営に関して商業銀行に一般的なガイドラインを与えている。それによると、銀行は貯蓄銀行以外の子会社の発行する債務の支払いに関して銀行みずからが保証を与えてはならない。銀行は、むしろ子会社に対する責任を感じる限りにおいて、その関連子会社自身がその資金力の範囲内で不動の安定性確保のために健全で慎重な経営を行うよう助言、指導を行うべきであると準備銀行は考えている。<sup>(15)</sup>この関連において、準備銀行は商業銀行と関連会社への株式投資が当該銀行の資本ポジションに悪影響を与えないかについて注意を払う。

#### d. 銀行の海外業務について

オーストラリアの各銀行は海外で営業を行っている国の金融当局に提出する統計的な報告のコピーを準備銀行に対しても提供する義務がある。準備銀行はロンドンとニューヨークの事務所で当該地でのオーストラリアの銀行の活動および経済事情について情報を収集する。

世界10カ国の中央銀行の総裁グループは銀行の海外業務に関するいくつかの原則をもっている。銀行業の監督に関する国際協力の基本的目標はいかなる外国銀行も当該国の監督下に置かれるということ、親銀行は支店および子会社に対して究極的な責任をもつべきであり、中央銀行は自国の国籍をもつ銀行の貸出活動、それがどこの国でなされようともこの監督に責任を持つべきであること、である。すべての中央銀行がこの原則の意味するすべての責任を受け入れているわけではないが、しかし多くの国の当局は自国の銀行の海外業務の監督を強めている。オーストラリアの銀行は自行内部に海外業務についてのガイドラインを有しているけれども、準備銀行もこれらの海外業務に関する情報を取

---

(15) Reserve Bank of Australia[150] p. 2.20.

集して、自国の銀行の海外業務規定を精査して、監督の有効性を高めるようにしている。

#### e. その他の金融仲介機関

預金者の保護との関連での準備銀行の権限と責任は銀行法にしたがう銀行についてのみ適用され、州立銀行および非銀行金融仲介機関に対しては適用されない。しかし準備銀行は金融システム全体の安定性に関心を持っているので、非銀行金融仲介機関の主要グループの活動に関する情報を協議やデータ収集を通じて獲得しようとする。公認短資業者に対して準備銀行はとくに関心をもっている。両者の間には、資本・負債比率に対する規制と資産保有に対する制約について合意がなされており、準備銀行からの借入権限は公認短資業者の金融上の安定性に寄与している。

その他に準備銀行は他の金融機関との間で資金の急激な涸渇に対する措置に関する一般的な取決めを結んでいる。この協定に基づいて、また準備銀行の商業銀行への流動性支持を背景として、個別銀行は自からがその運営に責任を持つ金融機関の流動性需要を満し、適正な資産の保持を支持する。そして準備銀行は機会あるごとに非銀行金融仲介機関に適正な流動性と健全な資産構成を持ち、慎重な拡張政策をとるように要請する。

### 3-4 その他の機能

オーストラリア準備銀行は、政府、銀行およびその他の金融機関の銀行家としての機能、金融政策の策定および実施の機能、および金融システム安定化のための監督的機能の他に、オーストラリア紙幣の発行、農業信用部による農業信用の供給、および経済・金融情報の収集、分析、公表などの重要な機能を果たしている。

#### a. オーストラリア紙幣の発行

1788年英国による最初の入植民がオーストラリアに上陸した当時、最初に利用された通貨は英国鑄貨であり、その後若干の外国通貨が補足的に利用された。

しかし大部分の取引は物々交換や、民間の約束手形、政府の支払小切手などで行われた。マクオーリー総督（Governor Macquarie）の時代（1810～1821）になって、貨幣状態が改善された。それは、英国政府の東インド会社を通じてスペイン・ドル通貨が供給されたこと、および最初のオーストラリアの銀行であるニュー・サウス・ウェールズ銀行が設立され、銀行券の発行が開始されたからであった。

1825年さらに英国政府は英国通貨のみが植民地で使用されるべきであることを定め、英国通貨の輸入が始められた。もっとも外国通貨が実際に流通界から完全に排除されたのは1840年代になってからであった。英国の鑄貨は1909年まで引き続き利用された。紙幣の発行はニュー・サウス・ウェールズ銀行にはじまるが、その後新しい銀行の開設とともに（1890年代の初めには28の銀行が営業を行っていた）、銀行券の発行が進められた。1893年の恐慌は多くの銀行の閉鎖をもたらしたが、生き残った銀行は引き続き銀行券を発行しつづけていた。1901年の連邦の成立時、オーストラリア通貨は英国鑄貨（大部分金貨、その他銀貨、銅貨）、および比較的小額の民間銀行およびクィーンズランド大蔵省の発行する紙幣から成っていた。<sup>(16)</sup>

1901年の憲法は連邦政府に通貨に関する法律を定める権限を与えた。1910年成立のオーストラリア紙幣法（Australian Note Act）は、州政府発行の紙幣を銀行が流通させることを禁止し、また銀行券租税法（Bank Notes Tax Act）は銀行券発行に10%の租税を課した。このために、連邦政府すなわち大蔵大臣は紙幣の独占的な発行者となり、英国の貨幣制度が導入された。貨幣単位はポンドであり、補助単位としてシリング（1ポンド＝20シリング）、ペンス（1

---

(16) 1901年のオーストラリアの通貨は、オーストラリア紙幣1215千ポンド、民間銀行券3399千ポンド、金貨17,521千ポンド、銀貨2090千ポンド、銅貨30千ポンド、であった。オーストラリアの1817年からの貨幣・銀行の統計については、Reserve Bank of Australia[145] に詳しい。

シリング＝12ペンス)が使用された。金貨が主要な貨幣であり、第1次大戦までその状態が続いたが、その後銀貨および銅貨が中心となった。1920年に紙幣発行が大蔵省から連邦銀行の発券局へ移され、さらに1924年の連邦銀行法の改正によって、連邦銀行がオーストラリア紙幣の発行に責任を負うことになった。1959年の連邦銀行の準備銀行への改組以後はオーストラリア準備銀行がオーストラリア紙幣の発行に対して全責任を負っている<sup>(17)</sup>。

準備銀行法第34条によって、準備銀行はオーストラリア紙幣の発行、再発行および廃棄を行うことができる。オーストラリア紙幣は強制通用力を有する法貨であり(準備銀行法第36条(1))、その額面は1ドル、2ドル、5ドル、10ドル、50ドルである(同法第35条)。これらの発券業務は準備銀行の発券局の責任で行われるが、その勘定と取引は準備銀行の他の勘定・取引と分離されたものとされる。

準備銀行の金融政策はしばしば貨幣量の統制に向けられるけれども、オーストラリア紙幣の発行高に対しては何らの法的制限も加えられていない。その発行高は公衆の需要に応じて自由に変動する。それは季節的変動および季節内変動をかなり受けるが、とくに毎年12月から1月にかけて急速に増加する。

オーストラリア紙幣は、準備銀行の債務であるから、その発行は資産の取得を伴う。準備銀行法第38条によれば、発券局の資金は金、銀行預金および連邦政府証券、州政府証券ないしは英国政府証券で保有ないし投資されるべきであって、土地、機械設備、店舗等へ投資されてはならない。なおその資産構成については準備銀行の自由にまかされている。

第2.2表は紙幣額面別の発行高を示している。発行高総計は示された期間を通じてかなりの増加を示しているが、少額紙幣に比較して高額紙幣(20ドルと

---

(17) なお1966年、オーストラリア・ポンドに代わって、新しい貨幣単位オーストラリア・ドルが導入された。旧単位と新単位との交換比率は1A・ドル＝10シリング＝1/2ポンドと定められ、同時に十進法が採用された。

50ドル札)の伸びが著しく、発行額の約50%は50ドル札(発行枚数でいえば20ドル札が最大)で占められている。1984年の前半に100ドル札の新規発行も行われた。このような高額紙幣の発行は70年代から現在に至るまでのオーストラリアのインフレーションの昂進の反映である。

紙幣はヴィクトリア州のクレイジバーンにある印刷支店より準備銀行の各支店へ持ちこまれ、そこからいくらかの紙幣は小切手等の現金化によって直接的に公衆に手渡されるが、大部分は銀行へ渡される。銀行への配布は準備銀行の代理として連邦商業銀行の一定の支店によって行われる。紙幣受取銀行は準備銀行にもっている自らの決済勘定に借方記入することによって支払いを済ませる。

補助貨幣である硬貨は大蔵省のキャンベラ王立造幣所(Royal Australian Mint)で造られている。オーストラリアの硬貨は1, 2, 5, 10, 20, 50, セントの6種類であったが、1984年に新たに1ドル硬貨が発行された。造幣局は硬貨を額面価格で準備銀行に売り渡すが、それによって生ずる利潤は造幣所、そして最終的には連邦政府に帰属する。硬貨の配布については紙幣の場合と同様の手続きがなされる。

第2.2表 紙幣発行高

(単位 百万ドル)

	\$ 1	\$ 2	\$ 3	\$ 10	\$ 20	\$ 50	総計
79年6月末	65	140	136	583	1759	1430	4113
80年	68	144	142	563	1888	1744	4549
81年	73	150	151	546	2023	2151	5094
82年	79	158	165	547	2170	2718	5837
83年	82	164	176	536	2213	3243	6414

出所) Reserve Bank of Australia, *Report and Financial Statements*, 1983, p.39.

## b. 農業信用

農業信用課は1925年連邦銀行の一部として設けられたが、1959年の準備銀行法によっても引き続き準備銀行の内部にとどめ置かれた。準備銀行は、この農業信用課を通じて、法律によって設置された政府農産物販売機関、農業協同組合およびその連合体に、農産物の販売、加工、生産を助けるための貸付を行うことができる。この貸付対象となる農産物には、小麦、大麦、砂糖、乳製品、缶詰用果物、米、木綿、卵、ピーナッツ、ワインなどが含まれている。小麦販売のための金融が最大の利用項目である。

この農業信用課による貸付は販売団体や協同組合による生産者への農産物の代金として実際の販売が完了する以前の支払いのために使用される。販売団体および組合は農産物の販売代金を農業信用課への返済に当てる。このような貸付に当たって準備銀行は、当該農産物を担保として取り、連邦政府、州政府あるいは商業銀行の保証を一部ないし全部要求する。貸付利率は優遇的な利率率であって、商業銀行の当座貸越金利よりも低い。またその貸付期間は1年を越えてはならないとされている。

このような農業信用課による貸付は、その性格上、強い季節性をもつ。それは通常に1月から3月の間に急増し、そして第四半期（10～12月）まで次第に減少する。これはこの貸付の主要利用者であるオーストラリア小麦庁（Australian Wheat Board）が12月から3月の間に大量の借入を行い、その後その返済を行いはじめるからである。1981/82年度で、貸付残高は1月に4億9千6百万ドルの最高に達し、その内3億7千4百万ドルは小麦庁へ貸出された。

準備銀行は農業信用課の勘定・取引を他の勘定・取引と分離している。準備銀行法（第61条）によって、準備銀行は理事会が定めた額を農業信用課に貸出することができる。農業信用課は貸出にあたって、まず同部の資本および準備を使用し、その後、理事会で認められた範囲内で、準備銀行からの借入を行う。



農業信用課の利潤はその準備基金（Rural Credits Department Reserve Fund）と農業信用発展基金（Rural Credits Development Fund）とに半分ずつ分けられる。後者は農業生産の促進のためのものであり、農業に関する研究・発展に従事する様々な団体に対する補助金として分配される。

### c. 情報の収集・分析・公表

金融政策の遂行ならびに金融システム全般の安定性の確保のための準備銀行の施策は、現実の経済・金融についての情報の収集、分析、公表が前提となる。銀行法の第52条から第54条に基づいて、銀行は準備銀行、大蔵省、およびオーストラリア統計局に自行の営業についての広範囲の統計を提出する。この提出統計が銀行政策の策定および評価のための基礎として銀行業の発展の分析のための出発点となる。準備銀行はまた各銀行についての会計検査長官報告書のコピーを受けとる。

金融法人法に基づく登録企業は一定の様式による統計を準備銀行に提出するように義務づけられている。このようにして集められた銀行業および非銀行金融仲介機関に関する統計資料は準備銀行の調査部などによる分析のために使用される。

準備銀行はまた金融機関と密接に連絡をとり、情報の収集と同時に情報の提供を行う。準備銀行は、伝統的に商業銀行および貯蓄銀行と密接な関係を維持してきた。総裁は主要商業銀行の頭取、貯蓄銀行会議（Savings Bank Conference）および州立の商業及び貯蓄銀行の頭取と定期的に会合を持ち、経済の一般状況、銀行の貸出・借入、および金融政策について意見の交換し、準備銀行の考え方を説明する。

準備銀行の上級職員はまた非銀行金融機関を代表する協会、例えばオーストラリア金融会議（Australian Finance Conference）、オーストラリア住宅建築組合協会（Australian Association of Permanent Building Society）、オーストラリア・マーチャント・バンカー協会（Australian Merchant Banker

Association) 等と定期的に協議を行っている。

同時に準備銀行は公衆に対して経済状態、金融・銀行政策および準備銀行の営業についての情報を提供する。年報 (*Report and Financial Statements*) は、毎年8月大蔵大臣に提出され、同時に公衆にも配布される。それは当該年度の金融・対外政策、経済・金融状況の展開、銀行・発券・その他の機能についての分析を掲載している。年報の他に、月刊の *Bulletin* が発行されている。準備銀行は銀行や非銀行金融仲介機関との協議を通じ、自己の経済・金融状況に対する分析と見通し、金融政策のスタンスを明らかにし、金融機関の理解と協力を求める。

#### 第4節 オーストラリア中央銀行制度の問題点

前節までの検討で明らかのように、オーストラリアの中央銀行である準備銀行は、要約すればつぎのような役割をになっている。まず第一に、経済安定化政策に対する責任である。同行は政府に対して経済安定化政策一般および貨幣・金融状態に関する政策に対して助言を与え、準備銀行法によって与えられた権限内で金融・銀行政策を実施し、また外国為替および為替管理の両者に関する政策を管理する。

第二に、金融システムの安定化のための責任である。準備銀行は、銀行および公認短資業者に対する金融慣行と管理についての適正な基準の設定、一定の金融機関に対する銀行家および助言者としての役割の遂行、非銀行金融仲介機関を含む金融システムの運営と発展への影響、銀行の預金者に対する保護政策の実施者としての任務の遂行などを通じて、金融システムの安定性の維持に努める。

第三に、政府の銀行および金融代理機関としての役割である。準備銀行は政府への銀行サービスおよびその他の金融サービスの提供、現金通貨の発行管理、

政府の代理としての硬貨の配布、政府債券の販売・管理に対する助力、大蔵省手形を含む政府証券の保有による政府金融に対する援助、国の外国為替準備の投資管理、などを行うことによって政府の銀行および金融代理機関としての機能を果す。

第四に、銀行およびその他の金融機関に対する銀行家としての役割である。準備銀行は銀行に対して、最終の貸手として行動し、また支払決済制度の中心として銀行からの預金を受け入れる。準備銀行は同時に、公認短資業者に対しての最終の貸手としての責任を負う。

第五に、準備銀行はオーストラリアにおける唯一の発券銀行としてオーストラリア紙幣の発行に責任を負っている。また、準備銀行は農業団体への貸付も行っている。

第六に、経済および金融に関する情報の収集・分析・公表の責任をもつ。準備銀行は銀行法、金融法人法によって与えられた権限を使用して、情報を収集し、分析・公表する。同行はまた自行の営業状態や、政府の決定および遂行上のその役割について議会や一般公衆に報告を行う責任を負っている。

準備銀行はこれら様々な機能ないし責任を果しているのであるが、しかしこれらの諸機能が、現在十分に果されているか否か、また、それらが中央銀行の果すべき機能として適正であるか否か、あるいは現行の制度的枠組が中央銀行としての諸機能を果すのにふさわしいものであるか否か、についての検討がなされるべきである。なぜならば、現行の中央銀行制度の大枠は1959年の準備銀行法および銀行法によってつくられたものであり、現在と当時とでは中央銀行制度をとりまく環境が大きな変化——たんにオーストラリアの国内的な経済・金融環境の変化のみならず、オーストラリアをとりまく国際経済・金融環境の変化を含む——をとげており、したがってその制度の全部ないし一部が環境に適合しなくなっている可能性があるからである。

準備銀行の政策主体としての在り方の問題としてまず検討されるべき問題は

中央銀行と政府との関係である。とくに金融政策の策定および実施にあたってのその両者の関係である。現行制度のもとでは、準備銀行はその政策機能において政府とつぎのような関係を有する。準備銀行は、第一に、政府に対して経済政策に関する助言を与える重要な独立の機関である。第二に、準備銀行は全体的な金融・銀行政策の決定にあたって、究極的には政府に従属するものとみなされている。準備銀行法第11条によれば、準備銀行理事会はその金融・銀行政策について、その時どきに政府に報告しなければならない。もし両者の間に政策について意見の相違がみられるときには、大蔵大臣と総裁は意見の一致をみるように努力しなければならない。しかし、同意が得られなければ、政府は最終的に準備銀行に政府の政策を実施するように命令することができる。ただし、この命令が出されたときには、大蔵大臣は議会に両者の見解を報告しなければならない(第11条(7))。

第三に、準備銀行は進行中の金融政策、為替政策および金融制度安定化政策については、政府に対してかなりの独立性をもっている。すなわち金融政策の分野では、銀行法によって準備銀行は銀行の利子率に関してのみ大蔵大臣の承認をえてその規制を行うことを許されているが、その他の法定準備預金、銀行貸出、あるいは公開市場操作に関する政策態度などについての準備銀行の決定には同様の形式的な制約は課されていない。ただし公開市場操作を行うにあたっては、政府証券発行に関する借入会議の立場について準備銀行は考慮を払う。為替政策に関しては、為替レートは、大蔵大臣の責任の範囲内で、準備銀行の総裁、大蔵省次官を含む4人の上級政府助言者のグループによって監視下におかれており、この監視に基づいて準備銀行は日々の為替レートを設定する。準備銀行は政府の為替管理政策の実施に責任を負う。金融制度安定化政策については、銀行法によって準備銀行は、その管轄権の範囲内において、銀行の預金者保護に対して一定の権限を有している。また準備銀行は安定性維持のための監督機能を果たすために、多くの金融機関と種々の協定や了解を行っている。

例えば、すでにみたような商業銀行とのLSG慣行、公認短資業者への信用供与、あるいは優良な金融機関への一時的な流動性支持を行う銀行に対する準備銀行の協力の一般的な合意などがそれである。このように準備銀行は金融政策、為替政策、および金融システム安定化政策の実施については、政府からかなりの自由裁量権を与えられている。

したがって政策の決定・遂行に関する準備銀行の政府に対する関係は、政策の決定については最終的には政府の責任にまかせられるが、その限度内において準備銀行は政府に対する助言者として政策立案に参加し、また決定された政策の実施責任者として自由裁量的権限を有するものと理解しうる。

オーストラリアにおける政府と中央銀行との法的関係が他の諸国との比較でどのようになっているかを示したのが第2.3表である。中央銀行の目的についてほとんどの国は特定化していないが、オーストラリアではすでにみたように価格の安定、完全雇用の維持等の特定化がカナダとともに例外的に行われている。金融政策の最終責任は、米国、西ドイツ、スイスの三国では中央銀行にあるが、<sup>(18)</sup>オーストラリアを含む残り9カ国は政府が最終責任を負う。政府の役人が中央銀行の理事となる国は、オーストラリア、カナダ、フランス、日本の4カ国で、残りの8カ国は政府の役人の参加はみられない。政府任命理事の理事会に占める割合は第4欄に示されている。オーストラリアを含めて9カ国においてすべての理事が政府によって任命されているのに対して、西ドイツは理事定員21名中10名、スイスが8名中5名、フランスが15名中14名が政府の任命となっている。

---

(18) 但し米国と西ドイツ、スイスはやや異なる。後者においては、中央銀行は法的に完全に独立しているが、米国の連邦準備理事会は行政府に対しては独立しているが、議会に対しては最終的に従属している。各国中央銀行の地位に関する国際比較についてはUK Committee to Review the Functioning of Financial Institutions (Wilson Committee)[204]を参照せよ。

第2.3表 中央銀行法による中央銀行の地位

国名	法律に明記された目的 (a)	最終権限 (b)	政府代表理事数 (c)	政府任命の理事の割合 (d)	理事数 (e)	理事任期 (e)	総裁任期 (f)
オランダ	P	g	0	1	5-7	7	7
オーストラリア	P-U	g	1	1	10	5	7
ベルギー	-	g	0	1	14-17	6	5
カナダ	P-U	b(1967-) g(1967+)	1	1	15	3	7
フランス	-	g	2	14/15	15	4	4
イタリア	-	g	0	1	14	3	3
日本	-	g	2	1	7	4	4
スウェーデン	-	g	0	1	7	3	3
英国	-	g	0	1	18	4	5
米国	-	b	0	1	7	14(N)	4
西ドイツ	-	b	0	10/21	21	-	8
スイス	-	b	0	5/8	-	4(N)	4(N)

注 (a) P-U: 物価水準及び一般的経済安定

P: 物価安定

-: 特に規定なし

(b) b: 中央銀行 g: 政府

(c) 中央銀行理事会へ出席できる閣僚ないしその代理人の数

(d) 政府によって直接ないし間接に任命される理事の割合

(e),(f) 年数, N: 再任不可

出所] Parkin and Bade, "Central Bank Laws and Monetary System," in Porter (ed.), *The Australian Monetary System in the 1970s*, Monarsh Uni., 1978, p. 31.

これらの比較からわかるようにオーストラリアの中央銀行は、その独立性が高いと言われる西ドイツ、米国、スイスとの比較においては勿論だが、ベルギー、イタリア、スウェーデン、英国と比べてもその独立性は低く、わずかに日本あるいはフランスより高いにすぎない。

以上みてきたように金融政策の実施について準備銀行にかなりの権限が与えられてはいるが、金融政策の策定の最終的責任を政府が負っていることおよび

国際比較からみて中央銀行の法的地位が相当に低いことなどから、オーストラリアにおける準備銀行の在り方を再検討しようとする動きがないわけではない。事実キャンベル委員会の最終報告によれば、委員会へのいくつかの提言は、準備銀行に金融政策の決定と実行の両者に関して政府から法的に完全な独立を与えるべきだと主張している。<sup>(19)</sup>この見解の基礎にある考え方は政府は時として、政治的制約のために、適切な金融引締政策の遂行を躊躇する傾向があるということである。

パーキン (M. Parkin) とベード (R. Bade) はオーストラリアを含む12カ国の中央銀行の政府に対する地位と金融政策のパフォーマンスとの間の関係を1951～1975年の期間について実証した。<sup>(20)</sup>この研究によれば、金融政策の立案および理事の任命の両者において政府から独立している中央銀行（西ドイツおよびスイス）はより低いインフレ率を享受しており、この場合には、金融政策は主として反インフレ手段として利用され、産出高ないし雇用のためには積極的に使用されてこなかった。これに対して政府支配による中央銀行、すなわちオーストラリア、日本、カナダ、スウェーデン、ベルギー、英国などの中央銀行は、実質生産高や雇用に関連する政策形成により大きな関心をもつものと結論づけている。

このように中央銀行の独立性と政策パフォーマンスとを結びつけ、中央銀行の政府からの独立を強めるべきだとする主張には聞くべきものがあるが、しかし中央銀行の独立性と政策パフォーマンスの間には数多くの段階と要因とが存在しており、この両者の関係を一義的なものとして考えることには無理がある。例えば、同一の国で、その両者の関係が一定不変であるとしても、その政策パフォーマンスは時代と環境によっても、また当局の政策スタンスや採用される

---

(19) CIAFS [32] p.19.

(20) Parkin and Bade [133].

べき政策手段やそのタイミングによっても大きな相違が生ずるであろう。またパーキン・バードの指摘する中央銀行の“独立性”の指標は、もっぱらその法的関係によっているが、たとえ一定の法的関係の枠の中なかでも、実質的には様々な独立性の程度がありうるであろう。<sup>(21)</sup>

また中央銀行の政府に対する独立性の獲得に対するより大きな懸念が別に存在する。それは政府への中央銀行の従属から生ずると危惧されている中央銀行政策の政治的恣意化に代わる官僚的統制である。これは明らかに民主的な国家では望ましくない。オーストラリアの場合のように、民主的過程をへて決定がなされることを保証する制度的枠組が整備されている国においては特にそうである。キャンベル委員会も指摘するように、金融政策を含めた全体的な経済政策に対する最終的な決定と責任は政府と議会とにまかされるべきであり、最終責任者は国民に対してその決定を報告する義務を負わねばならない。

もっとも政府の望ましいとする政策が準備銀行が一般社会に負う責任、すなわち準備銀行法第10条に規定された責任——オーストラリア通貨の安定、完全雇用の維持、およびオーストラリア国民の経済的繁栄と福祉の達成——の遂行と衝突する可能性はある。例えば、政府は様々な理由によって政府証券利子率を市場での実勢レートより低く抑えたいと考えるかもしれない。これを実現するための政策は経済を安定化するための政策を遂行する責任を準備銀行に果たさせないかもしれない。これがいわゆる政府主導型の政策運営でもっとも危惧されている「インフレ・バイアス」であり、「政治的景気循環」の問題である。

この種の衝突・矛盾は主として政策の目的ないしは政策手段に関して生ずるのであるから、正しい政策目標の選定と適正な金融政策手段の採用についての意見の相違の調整がなされる必要がある。オーストラリアの場合には金融政策

---

(21) 中央銀行と政府との関係が、現実にはその法定関係によってのみ規定されるものではないことの指摘についてはHewson〔87〕を参照せよ。



の重要問題に対する同意に達するための手続が決められている。準備銀行法第13条によって、総裁と大蔵次官は互に密接な連絡をとり、準備銀行と大蔵省の両者の共通の関心事のすべてについて情報の交換を行うべきことが定められており、大蔵次官は準備銀行理事会のメンバーでもある。(1)この様な関係を通じてまず両者の協議と協力が促進される。(2)政府と理事会との間に意見の相違が発生したときには、大蔵大臣と理事会は合意に達するよう努力する。(3)もし両者が合意に達せられない時には、理事会はその理由書を大蔵大臣に提出する。(4)大蔵大臣は連邦総督に政策決定を勧告し、連邦総督は準備銀行の採用すべき政策決定を行う。(5)大蔵大臣は、決定された政策および政府がその政策に対して責任を負い、必要と認める政策をその権限の範囲内で実施する旨を理事会に通知する。(6)理事会は命令によって決定された政策を実施する旨を確約する。(7)大蔵大臣は理事会への通知後15国会開催日以内に両院に対して、政策命令、政府声明、および準備銀行の理由書を提出する。

オーストラリアにおける準備銀行と政府との金融政策の決定・遂行および両者の合意に関するこのような規定は、全体的にみてオーストラリア社会の規範と一致しており、両者の間の見解の相違の解消についての現行の規定はとくに変更の必要はないと思われる。実際に、両者の見解が対立したままで政府が強制的に準備銀行を従わせるという事態は発生していない。見解の相違は最終事態に至る以前に解消され、合意に達している。したがって問題は金融当局が合意の上で採用した、あるいは採用しようとしている金融政策が適正なものでありその金融政策の遂行にふさわしい金融システムが確保されているかどうかということであろう。<sup>(22)</sup>

中央銀行と政府の関係に加えて、オーストラリア中央銀行制度の第二の問題点は、準備銀行の金融機関に対する直接的規制が主として銀行部門に対するも

---

(22) この見解は、Hewson[87] と同一の見解である。

ので、非銀行金融仲介機関に対しては、例外的な場合を除いて、なされていないということである。より正確に言えば、準備銀行の権限を規定する準備銀行法および銀行法は州立銀行を除く商業銀行および貯蓄銀行に対するものであり、それ以外の銀行および非銀行金融仲介機関に及んでいないということである。このような金融機関に対する準備銀行規制の非対称性は、金融機関の競争上の不公平さを生みだす恐れを持つと同時に非規制対象となる銀行以外の金融機関の比重がきわめて大きい時には、金融政策の有効性を損なう恐れがあるかもしれない。現実に銀行部門（商業銀行、貯蓄銀行）の金融機関全体に占めるウェイトは、資産規模でみて、1953年52.8%であったのが、1983年には37.6%へと低下しているのに対して、非銀行金融仲介銀行は約30%程度から50%をこえる水準にまで達している。

中央銀行規制の非対称性と規制対象機関のウェイトの低下という矛盾の解消の仕方には二つの選択が考えられる。第一の選択は規制の範囲を拡大して中央銀行の直接的な影響力を増大させる方向であり、第二は、規制を緩和して、金融政策の在り方を直接的規制から市場指向型の政策に変える方向である。1974年に制定された金融法人法はこの第一の方向に沿ったものであるが、しかしすでに指摘したように、準備銀行の非銀行金融仲介機関に対する金融政策上重要な諸規制に関する同法の諸条項は、憲法上の疑義もあって、発効されていない。同時にこの選択に沿った対応——非銀行金融仲介機関への規制の拡大——は、他の考慮されるべき重大な問題を含んでいる。規制の拡大・強化は短期的には総需要管理のための金融政策の有効性を高めるかもしれないが、他方では金融市場での競争を制限することを通じて資源・資金の効率的配分を妨げる危険性を持っている。またオーストラリアをかこむ世界の情勢、とくに金融市場の動き——インフレーションの進行、コンピューターを中心とする技術革新、経済・金融の国際化を通ずる金融新商品の開発や新しい金融技術の発展——はいわゆる「金融革新」を生み出しつつある。このような状況のなかで、オーストラリ

アの当局が規制の自由化ではなく、規制の強化をはかることはオーストラリア経済・金融の国際経済・金融への調整を遅らせ、金融構造のみならず産業構造を歪め、経済の長期発展を妨げることになるかもしれない。

他方、第二の選択は、銀行部門に課されている諸規制を緩和し、民間金融市場での競争を促進する一方、総需要管理政策としての金融政策の運営を主として直接的規制から市場指向型政策手段の利用へと変化させる。ここでは資金配分は基本的に市場によって決定されるが、経済全体の信用量の大きさは金融当局の間接的な市場介入によって管理されることになる。この選択は第一の選択に比較して、いわゆる資金の効率的配分を妨げることは少ないであろうが、短期的な金融政策の有効性をそこなうかもしれない。また、この選択は規制の緩和を通じて金融機関間の競争を促進するであろう。市場のニーズに適切に対応し、効率的な運営を行うことのできる金融機関は生存を許されるが、その適応に失敗したものは市場から追放され、優勝劣敗の原理が貫徹されるであろう。その過程のなかで、混乱が発生し、金融システム全体の安定性がゆらぐような事態が発生するかもしれない。

従って中央銀行を含む金融当局は、オーストラリア内外での経済・金融の構造的変化のなかで、どのような選択を行うべきかという問題を問われることになる。この選択は、適正な需要管理政策としての金融政策の在り方にとどまらず、望ましき金融システムはどのようなものでなければならないかについて検討を要請する。換言すれば、たんなる総需要管理政策としての金融政策の検討にとどまらず、金融システムの変革も含めた、広範な金融政策の再検討が要請されているといわなければならない。



### 第3章 オーストラリアの銀行部門

#### —制度とその活動—

商業銀行、貯蓄銀行およびその他銀行から構成されるオーストラリアの銀行部門はオーストラリアの金融システムの中心として重要な役割を果たしてきた。とくに商業銀行はオーストラリアの支払決済制度の中心として重要な機能を果たしてきている。しかし貯蓄・投資過程で活動する金融仲介機関に占める銀行部門の重要性は第1章で指摘したように次第に低下してきた。このような事態を生じさせた要因については、すでに指摘したように、様々なものを挙げることができる。銀行部門に対する規制もその主要な要因のひとつであった。それに対する政府の介入ないし規制は非銀行金融仲介機関に対するそれに比較してより厳しいものであったために、銀行部門は需要の型の変化や一般的経済・金融状態の変化にすばやく対応することが出来なかった。その結果、発生した「市場のギャップ」は非銀行金融仲介機関によって埋められるところとなった。もっともこの間にあって銀行部門はこのような状態からの脱却をはかるべくいくつかの方策を採用してきた。

第一の方策は、規制対象業務から規制非対象業務への転換である。例えば、利子率規制を受ける当座貸越からその規制を受けないその他の貸出形態（商業手形割引、リース・ファイナンス）への転換である。このような転換は、従来商業銀行が行っていなかった業務、例えば消費者金融の分野への進出なども含むものであった。この結果、銀行の貸出業務の多様化、その結果としての保有資産の多様化が進行した。

銀行部門が採用した第二の方策は、銀行部門に対して独占的に与えられていた業務およびその延長上の業務の拡大をはかることであった。外国為替業務は銀行部門にのみ与えられた業務であったために、商業銀行は伝統的にオースト

ラリアの金融的対外取引に通暁しており、それに関するノウハウを持っていたが、ユーロカレンシー市場の発展を背景として海外業務の展開を積極的に行うようになり、商業銀行資産のうちその約 $\frac{1}{4}$ が海外資産で占められるようになった。

第三の方策は、銀行部門が非銀行金融仲介機関への株式投資ないしはその子会社の設立を通じて、関連銀行グループ全体の拡大をはかることであった。1950年代なかばから60年代はじめにかけての民間商業銀行による貯蓄銀行の設立やその後の金融会社やマーチャント・バンクへの参加はその典型的な例である。この結果、統合ベースでの銀行部門の全金融機関に占めるウエイトは低下してきているが、しかしその下り方は非統合ベースでのウエイトの下り方よりもかなり小さい。

第四の方策は、銀行部門に対する規制そのものの緩和ないし撤廃をめざすことである。最初の三つの方策にみられるような銀行部門内部での経営努力にもかかわらず、銀行部門のウエイトの回復はみられずに、停滞的傾向が続いた。銀行部門はこのような停滞からの回復は規制の緩和、撤廃なしには達成しえないとして、その実現を金融当局に機会あるごとに要請した。その結果、1979年初めにキャンベル委員会の設置が決まり、その勧告によって各種の規制が緩和され、銀行部門のウエイトも再び上昇の気配をみせるにいたった。

本章では、このような銀行部門の活動を、銀行制度、商業銀行の諸業務—支払決済メカニズムの中心としての業務、預金・貸出業務、外国為替業務、海外業務、貯蓄銀行業務、その他特殊銀行の活動の側面から検討する。

## 第1節 オーストラリアの銀行制度

### 1-1 銀行制度の概観

オーストラリアにおいて法的に銀行の地位を与えられているのは、中央銀行

であるオーストラリア準備銀行を除けば、商業銀行、貯蓄銀行およびその他の特殊銀行である。第3.1表はオーストラリアの銀行制度を表に示したものである。

商業銀行は主要商業銀行、州立銀行、およびその他の商業銀行から構成されており、1984年現在全部で11行ある。その内の4行、オーストラリア連邦商業銀行、ANZ銀行（Australia and New Zealand Banking Group Limited）、ウェストパック銀行（Westpac Banking Corporation）、ナショナル・コマーシャル銀行（National Commercial Banking Corporation of Australia Limited）は主要商業銀行（major trading banks）と呼ばれる。連邦商業銀行は連邦銀行公社の一部を構成し、政府保有の銀行である。その他の主要商業銀行は民間銀行である。

州立銀行の3行すなわちNSW州立銀行（State Bank of New South Wales）、南オーストラリア州立銀行（State Bank of South Australia）、西オーストラリア農工業銀行（Rural and Industries Bank of Western Australia, Rural Department）、も商業銀行の地位を有する。

その他の4行は、それぞれ若干性格を異にする商業銀行である。ニュージーランド銀行（Bank of New Zealand）とパリ国立銀行（Banque Nationale de Paris）はニュージーランドおよびフランスの政府所有銀行の支店である。戦後、オーストラリア政府の方針は外国銀行のオーストラリア国内での営業を認めないということであったが、これらの銀行はすでに戦前から支店を設置し、営業を行っていたので、現在もその営業が認められている。<sup>(1)</sup>

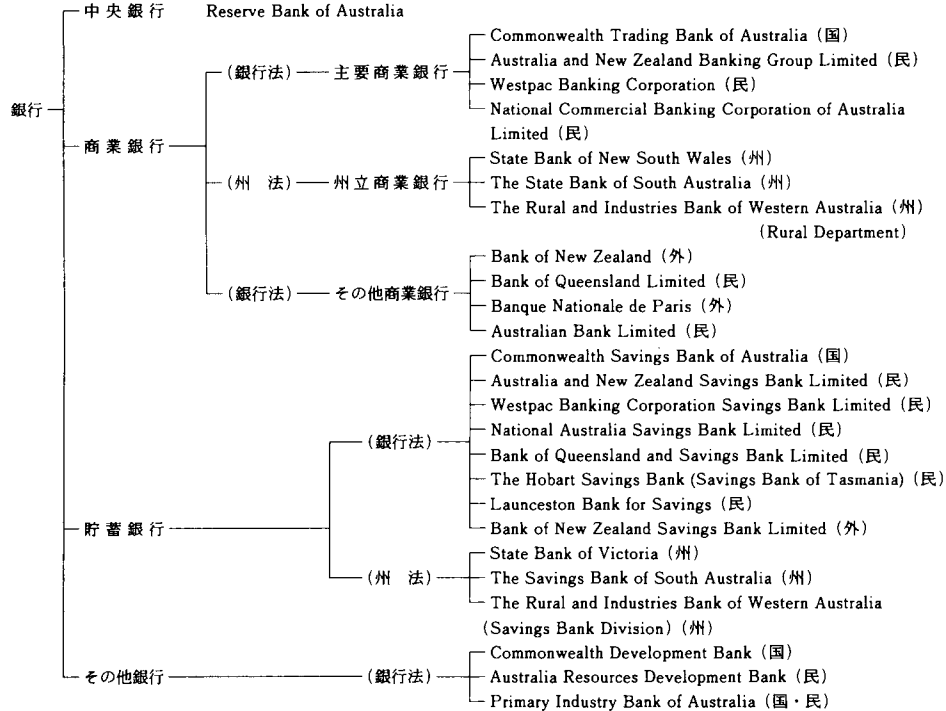
クィーンズランド銀行（Bank of Queensland Limited）はクィーンズランド州内だけで営業を行っており、法的には銀行法に従うが、二つの外国銀行と

---

(1) 戦前にはこれら2行に加えて、横浜正金銀行（現東京銀行）と中国銀行（Bank of China）の2行が営業を行っていた。

### 第3.1表 オーストラリアの銀行制度

(1984年現在)



注：(国)は国营,(州)は州営,(民)は民营,(国・民)は国と民間の共同出資,(外)は外国銀行を意味する。



ともに、特別な取扱を金融当局から受けている。オーストラリアン銀行（Australian Bank Limited）は1981年2月に戦後初の新しい銀行として設立された銀行であり、大都市を中心に営業を行っているが、その規模は小さい。

貯蓄銀行は現在11行が営業を行っている。オーストラリア連邦貯蓄銀行は政府所有であり、貯蓄銀行中最大である。ANZ 貯蓄銀行、ウエストパック貯蓄銀行、ナショナル・オーストラリア貯蓄銀行、クィーンズランド貯蓄銀行およびニュージーランド貯蓄銀行はその名称が示すようにすべて商業銀行の子会社である。これらの貯蓄銀行のほとんどは全国的に営業を行っている。ホバート貯蓄銀行（Hobart Savings Bank タスマニア貯蓄銀行という名前で営業を行っている）、およびローンチェストン貯蓄銀行（Launceston Bank for Savings）はタスマニア州でのみ営業を行っている貯蓄銀行である。ビクトリア州立銀行（State Bank of Victoria）、南オーストラリア貯蓄銀行（Savings Bank of South Australia）、西オーストラリア農工業銀行（貯蓄銀行部門）はいずれも州立貯蓄銀行である。

商業銀行、貯蓄銀行に加えて、特別な目的のために設立された銀行がある。オーストラリア連邦開発銀行、オーストラリア資源開発銀行、オーストラリア農業銀行がそれであり、加えてABERCも銀行と類似の機能を果たす。

オーストラリアの銀行部門はその機能上、以上のように商業銀行、貯蓄銀行、その他銀行に分類されるが、法的地位からの分類もまた重要である。すなわち連邦法たる準備銀行法および銀行法によってその設立認可が行われかつその営業について様々な規制を受ける銀行と、州法によって認可・規制を受ける銀行とに分けられる。後者が、いわゆる州立商業銀行と州立貯蓄銀行である。州立銀行は銀行法の規制を受けないので、準備銀行や大蔵省の政策的指令に従う法的義務を有しない。

第3.2表は、銀行の種類別の預金シェアを示している。主要銀行は、商業銀行預金の89.1%、貯蓄銀行預金の74.1%、総銀行預金の82.2%を占めている。

第3.2表 銀行種類別預金シェア

(1978年12月末)

銀行の種類	銀行の営業形態	商業銀行業	貯蓄銀行業	総銀行業
主 要 銀 行		89.1 (%)	74.1 (%)	82.2 (%)
州 立 銀 行		9.2	24.3	16.2
そ の 他 銀 行		1.6	1.6	1.6
合 計		100.0	100.0	100.0
預金総額 (百万A・ドル)		21,991	18,879	40,866

出所] Australian Bankers' Association, *Submission to the Committee of Inquiry into the Australian Financial System*, 1979, para. 2. 1. 13.

これに対して州立銀行は、それぞれ9.2%、24.3%、16.2%となっている。その他の銀行は各々について1.6%程度である。したがって銀行部門のなかでの地位から言えば、主要商業銀行およびその子会社である主要貯蓄銀行のウエイトが圧倒的に大きいことになる。先に指摘したように、州立銀行は銀行法や準備銀行法に従わないので、形式的には金融当局によって規制を受けない。しかし当局はその政策遂行にあたって州立銀行ともよく協議し、その意図を明確にした上で協力を要請する。

オーストラリアの銀行制度は、他の多くの国がそうであるように、支店銀行制度である。支店銀行制度の下では、数少ない銀行が数多くの支店あるいは代理店を全国各地に、そして海外に設置して営業を行っている。1953年には商業銀行全体で3,078支店であったのが、1983年6月30日現在で5,187支店に増加している。内4,767支店(92%)が主要商業銀行の所有になっている。最大の商業銀行ウエストパックは1,530もの支店を持っている。主要銀行を除くそれ以外の商業銀行の支店は420にすぎない。また四つの主要商業銀行は全国各地域に支店を保有しているのに対し、その他の商業銀行、とくに州立銀行は当該州のみに支店をもっている。ニュージーランド銀行、パリ国立銀行、オーストラ

リアン銀行は各州に数支店をもつにすぎない。

商業銀行は数多くの支店に加えて、多数の代理店を持っている。83年6月30日現在で1,101の代理店があり、そのうちの1,041が主要商業銀行のそれである。

貯蓄銀行については、商業銀行以上の5,703の支店がある。そのうちの4,834が主要商業銀行系の貯蓄銀行によって保有されている。代理店は実に1万をこえている。多くの代理店は郵便局や小売業者によって運営され、預金の受入と引出などの限定された業務を行っている。

商業銀行の支店数は1950年代から1960年代の後半に至る期間に急速に増大した。これは預金利率や貸付利率の規制が厳格に行われ、銀行間の競争および非銀行金融仲介機関との競争が支店開設を含む非価格サービス競争に頼らざるを得なかったこと、およびこの期間に商業銀行が子会社である貯蓄銀行を設立し、その支店開設に伴って商業銀行の支店の設置を行ってきたことなどによっている。70年代にはいって銀行の合併などもあって支店数は伸び悩んだが、70年代後半から再び増加した。しかし1982年に主要商業銀行間の合併があり、支店の統廃合が行われたためにその伸びが鈍ってきている。

商業銀行の代理店の数は1960年代のなかばごろから次第に減少してきたが、この減少のひとつの要因は代理店から支店への転換である。また代理店の維持については安全性の確保等の面で高い費用がかかることもその数の減少をもたらした要因のひとつである。<sup>(2)</sup>

## 1-2 銀行業発展の歴史

1817年オーストラリアの最初の商業銀行、ニュー・サウス・ウェールズ銀行がマクォーリー総督の勧告に従って設立された。同行の目的は、植民地の商人、農家、入植者達に正当な利子で貸付を行い、同時に、貨幣の安全な保管場所と

---

(2) 銀行の支店・代理店についての統計はABS[11] June 1983 (ca. 5605.0) によっている。

なることであつた。<sup>(3)</sup>その後数多くの銀行が創立されることになる。現在のナショナル・コマーシャル銀行の前身にあたるシドニー商業銀行とナショナル銀行はそれぞれ、1834年、1858年に創立されており、ANZ銀行の前身にあたるオーストラレーシア銀行は1835年の創立であつた。1981年に創設されたオーストラリアン銀行をのぞいた商業銀行のうち最も新しい民間商業銀行であつたオーストラリア商業銀行（1982年にニュー・サウス・ウェールズ銀行と合併してウエストバック銀行となった）でさえ1866年すでに創設されている。なお、国立銀行であるオーストラリア連邦銀行は1911年に設立された。

19世紀、とくに1850年代初期、60年代なかば、および80年代に数多くの銀行が創設され、一時最高34の銀行が存在していた。しかし倒産や合併によって次第にその数が減少し、第一次大戦前には21行に、そして第二次大戦前にはすでに9行に減少していた。このような銀行業の集中過程は戦後も続き、現在に至っている。ナショナル銀行は、1947年にクィーズランド・ナショナル銀行（Queensland National Bank）、1955年にバララッタ銀行（Ballarat Banking Company）を吸収した。ANZ銀行は、1951年にオーストラレーシア銀行（Bank of Australasia）とユニオン銀行（Union Bank of Australia）の合併によって創設されたが、1970年にES & A銀行（English Scottish and Australian Bank Limited）を合併し、さらに1979年にはアデレート銀行（Bank of Adelaide）を吸収した。

銀行の吸収合併の動きは80年代にはいって急速に進展した。これはオーストラリアの金融環境の国内および国際的な変化とそれをめぐる政府介入の在り方の再検討によって促進された。すなわち、外国銀行の商業銀行分野への参入問

---

(3) 初期の銀行業の歴史についてはButlin[26]に詳しい。商業銀行の歴史、業務などの一般的記述については、Arndt and Harris[4]、Arndt and Blackert[5]をみよ。なお戦後の銀行の合併の歴史については第6章の第6.1図を参照せよ。

題および金融市場の自由化に向けての動きは、銀行業への新たな参入と合併を促進した。1981年には戦後はじめて商業銀行業への新規参入が認められ、さらに82年には最大手のひとつであったニュー・サウス・ウェールズ銀行と第5位のオーストラリア商業銀行が合併しウエストパック銀行となり、第4位のナショナル銀行と第6位のシドニー商業銀行は合併してナショナル・コマーシャル銀行となった。現在では主要商業銀行は、連邦商業銀行を含めて4行のみであり、この4行で商業銀行総資産の86%（83年6月現在）を占めており、その集中度はきわめて高い。

貯蓄銀行は、当初商業銀行とは独立して成長してきた。タスマニア州の二つの貯蓄銀行を別にすれば、すべての貯蓄銀行は政府所有のものであった。その最大のもは中央政府所有の連邦貯蓄銀行（Commonwealth Savings Bank）であり、残りはビクトリア州政府および南オーストラリア州政府所有の貯蓄銀行であった。連邦貯蓄銀行は、その前身のオーストラリア連邦銀行貯蓄銀行部の当時に、この2州を除くすべての州の貯蓄銀行を吸収した。これには、同行が郵便局を代理店として利用できたことが大きな力となった。しかし上述の2州の貯蓄銀行は貯蓄預金業務及び貸付業務（州の公共事業貸付及び民間住宅貸付）で連邦貯蓄銀行と積極的に競争し、現在まで営業を続けてきている。

貯蓄銀行の新たな発展は、1956年1月、当時の主要商業銀行2行の貯蓄銀行業務への参入によって始まった。その時以後すべての主要商業銀行は100%出資の子会社として貯蓄銀行を保有し、主要商業銀行以外の銀行であるニュージーランド銀行も子会社として貯蓄銀行を保有し、西オーストラリア農工業銀行は、貯蓄銀行業務を兼営することになった。

商業銀行の貯蓄銀行業への参入の理由はいくつかあるが、その主要なものは連邦商業銀行の成長とそれからの競争圧力であった。連邦商業銀行は連邦貯蓄銀行と協力して支店や行員の合理的な管理を行い、商業及び貯蓄銀行業務の相互補完性を利用して相対的に高い成長をとげていた。民間商業銀行も、貯蓄銀

行を兼営することによって新たな顧客を商業銀行分野においても獲得するメリットを享受したいと考えた。その際、商業銀行は銀行内部に貯蓄銀行業務を行う部局を持つことも可能であったが、しかしそうすることによって法定準備預金制度を含む商業銀行に対する諸規制が貯蓄銀行業務にも課されると予想された。このために商業銀行は結局100%出資の子会社として貯蓄銀行を創設した。

1962年までに主要商業銀行のすべてが、そして72年にニュージーランド銀行が貯蓄銀行を創設したが、この間 ANZ 銀行と ES & A 銀行との合併に伴う貯蓄銀行の合併が生じたが、その後1982年まで全部で13の貯蓄銀行が営業を行ってきた。しかし82年の銀行合併に伴って2行が消え、現在11行が貯蓄銀行業務を行っている。

## 第2節 商業銀行と支払決済機能

商業銀行は、オーストラリア的文脈のなかで、つぎの三つの主要な機能を果たしている。第一に、商業銀行は支払手段たる預金通貨を創造すると同時に国内の支払決済メカニズムの中心的存在として、国内取引の決済に重要な役割を果たす。第二に、商業銀行は他の金融仲介機関と同様に金融仲介者として経済の黒字単位から赤字単位への資金移転の仲介を行う。第三に、商業銀行はオーストラリアにおける唯一の主要な外国為替取引業者として海外取引の支払決済制度の中心として機能する。<sup>(4)</sup> われわれは商業銀行の金融活動を国内支払決済機能、仲介機能および海外取引決済機能に注目して分析を行いたい。

---

(4) ただし1984年4月、銀行以外の機関でも金融当局の承認を得れば外国為替取引業者となりうるという改正が行われたために、現在では商業銀行が唯一の外国為替取引業者ではなくなった。しかし実質的な意味において依然として海外取引の支払決済メカニズムの中心機関としての機能を果たしている。

## 2-1 商業銀行と支払手段

オーストラリアにおける主要な支払手段はつぎのようなものである。(1) 現金通貨（紙幣と硬貨）、(2) 預金通貨（商業銀行および限定された範囲内での貯蓄銀行の小切手振出可能預金）、(3) 銀行小切手、(4) その他の銀行支払手段、(5) 郵便為替等のその他の非銀行支払手段、などである。

現金通貨は、準備銀行および大蔵省によって発行される紙幣と硬貨から成る。現金通貨はほとんど日々の小口取引の決済手段として使用される。紙幣と铸貨は、それぞれ準備銀行と造幣所で印刷・铸造され、準備銀行によってまず商業銀行に配布される。これ以後の過程、すなわち銀行の支店間の移動や顧客への配布は主として銀行制度を通じて行われる。現金通貨による取引が総取引のどの程度を占めているかについては統計が得られないので正確には判らない。経済における主要な支払手段の指標として最も適当と思われる貨幣的総量のひとつにいわゆる  $M_1$  があるが、この  $M_1$  に占める現金通貨の割合は83年6月末で34%である。もし現金通貨と預金通貨との流通速度が同じものだとすれば、総取引に占める現金取引は3割程度ということになる。支払手段としての現金通貨は主要な支払手段のひとつであるが、その質的意味での重要性を別にすれば、預金通貨ほどには量的には重要ではない。<sup>(5)</sup>

銀行は預金通貨を創造することによって経済に主要な支払手段を提供する。銀行制度に対する公衆の信頼によって、銀行に対する請求権は現金通貨と同等のものみなされる。そして銀行は全国的な支店網と小切手交換のための制度的取決によって唯一の迅速で効率的な支払制度を経済社会に提供してきた。

ほとんどの商業上の、そして大口の個人取引は、オーストラリアにおいては商業銀行の当座勘定（current accounts）による小切手振出によって支払決済

---

(5) 現金通貨と預金通貨との質的な重要性の相違については預金通貨創造を考えればよい。また現金通貨がマネタリ・ベースに含まれている点を考慮せよ。

がなされている。1年間およそ10億枚の小切手が発行されて、そのうち半分が個人小切手、1/3が企業小切手、残りが政府関係のものと言われている<sup>6)</sup>。企業取引においてはとくに、小切手は主要な支払手段となっている。

銀行小切手 (bank cheques) は発行銀行自身に対して振出されたもので住宅や自動車購入の際にしばしば利用される。貯蓄銀行もこの銀行小切手を預金者の家屋購入の支払のためにしばしば発行する。これらの銀行小切手は、銀行がその支払を約束するものであるのだから高い信用度をもっているが、その発行には手数料を要するのでその点では通常の小切手よりも利用者にとってコストが高い。

このような伝統的な支払手段の提供に加えて銀行は支払の一形態として自動振込み制度の導入を行ってきた。この支払方法には二つの形態、「定期的支払 (periodical payments)」と「直接借方記入 (direct debits)」がある。前者では、銀行は、あらかじめ顧客の承認を得て、決められた日時に特定の金額を借方記入する一方、もう一方の当事者の勘定に貸方記入する。割賦販売代金の支払などがその代表的な例である。後者においては、銀行は、定期的に、顧客勘定に借方記入し、当該機関の勘定に貸方記入を行うことを許されている。保険会社は保険料の受取りについてこのサービスをしばしば利用する。定期的支払はほとんどの銀行によって人間の手を通じて行われるのに対して、直接借方記入は CEMTEX を通じて行われる。

バンクカード (Bankcard) と呼ばれている支払・クレジットカード業務へオーストラリアのほとんどの銀行は参加している。バンクカード業務は主要商業銀行と州立銀行1行によって所有されている別会社によって行われているが、バンクカードによって顧客は一定限度内での購入あるいは銀行からの借入を行うことができる。

---

(6) Australian Bankers' Association [10] para. 2. 2. 131.



銀行組織を通じない支払手段のひとつは、郵便為替 (money order) である。特定人への支払を指定する郵便為替は郵便局で購入され、為替受取人へ送付される。為替受取人は郵便局でそれと交換に現金を受取るか、銀行へ預金としてそれを預入れることができる。

為替手形 (bills of exchange) は特定人に対して特定額を要求次第あるいは特定日に支払うように命じた指図書であるが、それらには CD, 約束手形 (promissory notes), 商業手形 (commercial bills), 一覽払指図書 (on-demand orders) なども含まれる。一覽払指図書は、大量の支払手段とはなっていないけれども、非銀行金融仲介機関による第三者支払手段の提供について重要な意味をもつ。例えばオーストラリアにおいてはいくつかの牧畜金融会社は顧客に第三者支払の可能な指図書を書くことを許している。その指図書は小切手と同様の手続きで銀行によって処理されるが、その決済は牧畜金融会社の銀行勘定によってなされる。

以上指摘したように、かなり多数のものが支払手段として機能している。しかし主要な支払手段は現金通貨と預金通貨であり、準備銀行を含めて銀行制度がその発行と決済の中枢にある。なるほど非銀行仲介機関の指図書は第三者支払に使用されるかもしれないし、また郵便為替は小切手と同様に現金に対する請求権となりうるものである。しかしそれらのものは現金通貨や預金通貨の存在を前提にしたものであり、しかも現在までのところその通用の範囲や金額が限定されたものとなっている。したがって現金通貨と預金通貨を除くものは支払手段であっても一般的支払手段とは言えないであろう。

## 2-2 商業銀行と決済機構

小切手利用による取引の決済は、取引者が相互に当該銀行の顧客の場合には当該銀行内部での当座勘定への記帳によって完了するが、取引先銀行が異なる場合には、その決済は手形交換所を通じて行われる。

オーストラリアにおける最初の手形交換所は1860年代にメルボルンに設置さ

れた。シドニーには1885年に一度交換所が設置されたが、すぐに廃止され、最終的には1895年に設置された交換所が永続的なものとなった。その後次第に各州都にも設置されていった。1905年ブリスベン、1911年アデレード、1916年パースそして1925年ホバートにである。

これらの各州都の交換所は各自の規程に基づいて独自に運営されていたが、1977年手形交換所加盟銀行間の決済の効率化・容易化のために各手形交換所を同一の規則に従って運営する旨の協定が成立した。したがって現在では手形交換所はオーストラリア銀行家協会の加盟銀行、連邦銀行公社および準備銀行から構成されるオーストラリア手形交換所委員会（Australian Clearing House Committee）によって管理され、統一的に運営されている。

銀行は小切手での預金受入を行ったとき、それをまず振出銀行ごとに分類する。当該銀行の同一支店あるいは当該銀行の別の支店宛に振り出された小切手は当該銀行内部で処理される。別の銀行宛に振り出された小切手は当該の州都の手形交換所で他銀行の自行宛のものと交換される。当該日の各銀行の交換尻の決済は次の営業日に準備銀行の為替決済勘定への記帳によって行われる。大都市圏外の手形交換は日々行われるけれどもその決済は週ごとに行われる。この決済の遅れから生ずる損失を防ぐために利子が支払われる。それは91日もの大蔵省証券の利子率で計算される。

このような伝統的な決済メカニズムに加えて、新しい制度が導入されている。1974年商業銀行はCEMTEX（Central Magnetic Tape Exchange）を銀行間の完全自動決済制度のためにメルボルンに設立した。その後シドニー、アデレード、パース、そしてブリスベンにも同様のものがつくられた。定期的な支払、配当・利子、給与、年金などの受取が、磁気テープの利用を通じて自動的に決済される。CEMTEXは各顧客のテープをひとつのファイルに入力した後、そのファイルを分類し各銀行ごとの勘定の入力済みテープを各銀行に渡す。このCEMTEXはコンピューターを中心とする技術革新によって可能となった

のであり、今後とも新しい技術の開発が支払決済メカニズムの新発展を促すと思われるが、しかし現在までのところ CEMTEX にかかる取引は銀行制度を通ずる総取引の1%程度でしかない。<sup>(7)</sup>

伝統的な手形交換にしろ新しい CEMTEX にしろ、銀行間の最終的な債権・債務決済は為替決済勘定を通じて行われる。各銀行は準備銀行の州都支店に為替決済勘定を維持している。この勘定を通ずる取引には銀行間小切手、現金・外国為替・連邦政府証券および大蔵省証券の売買、ターム・ローンとファーム・ローン、および SRD にかかわる取引などが含まれる。この勘定は借越が許されておらず、しかも残高に対して利子は支払れないので、銀行はこの残高を正ではあるがゼロに近い水準に維持しようと努める。この残高が正であるときには、銀行はきわめて短期の貸付を他の銀行および公認短資業者に行おうとする。もし正の残高が長期的なものであると判断したときにはより長期の投資、例えば商業手形、大蔵省証券、短期政府証券などに投資する。この勘定は通常、日々大幅な変動をくり返すが、これは銀行間決済、対連邦政府取引、および外国為替取引を反映しており、経済のあらゆる取引—個人、企業、政府、銀行を含む金融機関、海外の各取引の最終的な決済の場であると同時に、最終的な流動性調整の場としてこの勘定が利用されることによっている。

以上指摘したように、商業銀行（一部貯蓄銀行）は、一般的支払手段たる預金通貨の発行を行うと同時に、それを一般的支払手段として機能させるための支払決済制度を手形交換所や CEMTEX の形態で維持してきており、経済の支払決済メカニズムの中心として活動を行っている。オーストラリアにおいても非銀行金融仲介機関による第三者支払を含む新しい展開がなされつつあるが、現在までのところそれらは部分的なものに止まっている。<sup>(8)</sup> 商業銀行はこの意味において他の金融機関とは異なった独自の動きをなしていると言わなければ

---

(7) Australian Bankers' Association [10] Para. 2. 2. 143.

ばならない。

### 第3節 商業銀行の預金・貸出活動

商業銀行は、それが貨幣たりうる債務を創出し、それによって経済全体の支払決済機構の中心として重要な機能を果しているという点において金融機関としてきわめてユニークな存在である。しかし、商業銀行は同時に他の金融仲介機関と同様に経済の黒字単位から赤字単位へ貯蓄資金の移転・仲介を行う。この意味においては、商業銀行もまた金融仲介機関のひとつである。

商業銀行が全金融仲介機関のなかで量的にどのような地位にあったか、あるいは現在あるかを示した前出の第1.6表によれば、戦前の1936年には商業銀行は金融仲介機関全体の総資金のうち36.7%、貯蓄銀行等を含めると銀行部門全体で60.5%を占めていた。これに当時の中央銀行であった連邦銀行の資産を加えると全体の75%に達する。銀行以外の金融仲介機関としては生命保険・年金基金が重要な金融仲介機関であったにすぎなかった。

しかしその後商業銀行を含めて銀行部門のウエイトは長期低落をつづけ1972年には最低の水準に達した。その後70年前半ややウエイトの上昇をみたが、後半また低下し1978年には商業銀行のそれは21.9%、銀行部門全体で38.2%となった。その後やや回復し、1983年現在で商業銀行のウエイトは23.9%、銀行部門全体では37.8%となっている。

商業銀行の相対的地位はこのように70年代初頭までの長期低落とそれ以後の停滞として特徴づけることができる。商業銀行の地位の低下とその他金融仲介機関の地位の上昇は、オーストラリアのみならず、米国、日本などにもみられ

---

(8) 最近住宅建築組合によって全国的な決済制度の創設が試みられつつあるが、コンピューターを利用しての新しい支払決済制度の在り方については、Review Group [170] chap. 7をみよ。

る共通の特徴である。この原因は、一般的に言えば、商業銀行の時代・環境の変化への対応の遅れに求められるであろうが、その対応の遅れをもたらした大きな要因の一つは政府の銀行に対する規制である。

第3.3表の商業銀行のバランス・シートが示すように、商業銀行は主として預金債務を発行して得た資金で投融資を行う。このような商業銀行の基本的性格は、50年代と現代を比較しても、大きな変化はない。しかし、預金債務の内容や投融資活動の内容は時代と環境に応じて変化してきている。このような変化は銀行に対してなされてきた諸規制ときわめて密接な関係をもっている。われわれは商業銀行の金融仲介活動を、預金・貸出の両面について検討するが、その際にとくに両者に対する諸規制の変化がどのように銀行の預金・貸出業務に影響を与えてきたかに注目して分析を進めたい。

### 3-1 商業銀行の資産

#### a. 貸出

銀行の貸出 (advance) は二つの形態をとる。一つは貸付 (loan) であり、他の一つは、当座貸越 (overdraft) である。オーストラリアの商業銀行は、米国や日本と比較してはもちろんであるが、英国に比較しても当座貸越による部分が多い。<sup>(9)</sup> 第3.4表によれば1983年6月現在当座貸越は全貸出のうち53.4%を占めている。この比率は10年前の76.2%と比較すると23%の低下である。それにもかかわらず、依然として当座貸越は最大の貸出項目である。

当座貸越による場合には、顧客は前もって銀行と同意した契約に基づいてある一定の最高限度まで随時借入を行うことが可能であり、その利子は日々の借越残高に対して課される。ただし、商業銀行は最高限度額マイナス現実の貸越残高で構成される未利用枠に対する手数料を含む料金を当座貸越に課するよう

(9) Arndt and Blackert[5] p. 48. このオーストラリアにおける当座貸越の優越性はスコットランドの銀行慣習を反映するものといわれている。

第3.3表 商業銀行のバランス・シート

(単位 百万A・ドル)

		1953 <sup>㉔</sup>	1960	1965	1970	1971	1972	1973	
		(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	
資	固定資産	46 1.5	112 2.8	136 2.3	181 2.1	194 2.2	168 1.7	200 1.5	
	硬貨	7 0.2	11 0.3	15 0.3	16 0.2	16 0.2	16 0.2	16 0.1	
	紙幣	67 2.2	94 2.3	128 2.2	151 1.8	159 1.8	163 1.6	184 1.4	
	貸付	1,467 47.4	2,237 55.3	2,987 51.4	4,937 58.4	5,383 60.0	5,925 59.8	7,894 61.1	
	連邦政府債券	554 17.9	533 13.2	949 16.3	1,291 15.3	1,406 15.7	1,794 18.1	2,327 18.0	
	地方債・準政府債	7 0.2	5 0.1	11 0.2	27 0.3	26 0.3	29 0.3	33 0.3	
	子会社の株式			26 0.4	92 1.1	127 1.4	183 1.8	272 2.1	
	その他証券	7 0.2	47 1.2	46 0.8	60 0.7	58 0.6	62 0.6	53 0.4	
	公認短資業者貸付	— —	49 1.2	96 1.7	119 1.4	196 2.2	333 3.4	175 1.4	
	準備銀行預金								
	S R D	664 21.5	606 15.0	655 11.3	675 8.0	618 6.9	554 5.6	784 6.1	
	タム・ローン・ファンド		— —	44 0.8	16 0.2	22 0.2	48 0.5	19 0.1	
	ファーム・ローン・ファンド		— —	— —	9 0.1	31 0.3	35 0.4	15 0.1	
	その他	117 3.8	40 1.0	51 0.9	9 0.1	7 0.1	3 0.0	5 0.0	
産	外国証券	— —	— —	7 0.1	8 0.1	3 0.0	— —	— —	
	外国通貨残高	70 2.3	56 1.4	64 1.1	100 1.2	29 0.3	88 0.9	196 1.5	
	他銀行への預け金	— —	107 2.6	153 2.6	200 2.4	126 1.4	174 1.8	327 2.5	
	その他資産	87 2.8	151 3.7	445 7.7	561 6.6	577 6.4	337 3.4	423 3.3	
	総計	3,093 100.0	4,048 100.0	5,813 100.0	8,452 100.0	8,978 100.0	9,912 100.0	12,923 100.0	
	負	準備	78 2.5	122 3.0	152 2.6	225 2.7	247 2.8	280 2.8	322 2.5
		州立銀行資本	54 2.5	63 1.6	101 1.7	148 1.8	162 1.8	174 1.8	191 1.5
株式		54 1.7	101 2.5	120 2.1	190 2.2	212 2.4	238 2.4	315 2.4	
預金		2,811 90.9	3,637 89.8	5,207 89.6	7,183 85.0	7,575 84.4	8,423 85.0	11,150 86.3	
他銀行からの預り金		— —	29 0.7	43 0.7	284 3.4	338 3.8	370 3.7	336 2.6	
その他		96 3.1	96 2.4	190 3.3	422 5.0	444 4.9	427 4.3	609 4.7	
総計	3,093 100.0	4,048 100.0	5,813 100.0	8,452 100.0	8,978 100.0	9,912 100.0	12,923 100.0		

㉔ 各年6月末数値

出所] Reserve Bank of Australia, *Financial Flow Account*, various issues.

(続き)

1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
223 1.4	270 1.5	325 1.5	385 1.6	440 1.7	494 1.6	541 1.5	665 1.6	708 1.4	903 1.6
16 0.1	18 0.1	21 0.1	21 0.1	21 0.1	22 0.1	25 0.1	26 0.1	27 0.1	27 0.0
246 1.6	278 1.5	308 1.4	336 1.4	366 1.4	399 1.3	442 1.3	518 1.3	588 1.2	560 1.0
10,080 64.6	11,378 61.6	12,883 60.5	14,199 60.1	15,685 61.6	17,843 59.3	20,778 58.8	23,817 57.8	27,032 54.9	28,842 52.1
2,175 13.9	3,597 19.5	3,720 17.5	3,603 15.4	3,688 14.5	4,097 13.6	4,294 12.6	5,010 12.2	5,387 10.9	6,022 10.9
28 0.2	31 0.2	34 0.2	43 0.2	46 0.2	77 0.3	219 0.6	238 0.6	244 0.5	123 0.2
303 1.9	330 1.8	375 1.8	465 2.0	523 2.1	825 2.7	1,016 2.9	1,236 3.0	2,209 4.5	2,490 4.5
103 0.7	108 0.6	155 0.7	149 0.6	168 0.7	—	—	—	—	—
125 0.8	197 1.1	377 1.8	170 0.7	288 1.1	226 0.8	192 0.5	113 0.3	231 0.5	507 0.9
913 5.9	418 2.3	780 3.7	1,559 6.7	727 2.9	1,116 3.7	1,376 3.9	1,846 4.5	2,118 4.3	2,237 4.0
5 0.0	15 0.1	25 0.1	16 0.1	5 0.0	9 0.0	—	—	—	—
6 0.0	13 0.1	30 0.1	9 0.0	—	3 0.0	—	—	—	—
9 0.1	6 0.0	16 0.1	5 0.0	6 0.0	6 0.0	8 0.0	6 0.0	23 0.0	6 0.0
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
53 0.3	146 0.8	135 0.6	203 0.9	222 0.9	176 0.6	151 0.4	268 6.5	299 0.6	—
302 1.9	425 2.3	452 2.1	487 2.1	428 1.7	559 1.9	817 2.3	899 2.2	751 1.5	772 1.4
1,005 6.4	1,250 6.8	1,669 7.8	1,782 7.6	2,858 11.2	1,234 4.1	5,471 15.5	6,530 15.9	9,650 19.6	12,892 23.3
15,592 100.0	18,480 100.0	21,305 100.0	23,432 100.0	25,471 100.0	30,086 100.0	35,330 100.0	41,172 100.0	49,267 100.0	55,381 100.0
361 2.3	398 2.2	443 2.1	648 2.8	1,285 5.0	1,698 5.6	2,004 5.7	2,463 6.0	2,589 5.3	2,976 5.4
211 1.4	239 1.3	281 1.3	311 1.3	346 1.4	407 1.4	436 1.2	482 1.2	526 1.1	720 1.3
369 2.4	384 2.1	420 2.0	615 2.6	713 2.8	799 2.7	871 2.5	893 2.2	1,106 2.2	1,238 2.2
12,655 81.2	15,288 82.7	17,495 82.1	19,003 81.1	19,816 77.8	22,246 73.9	25,948 73.4	29,768 72.3	33,749 68.5	36,502 65.9
724 4.6	657 3.6	769 3.6	701 3.0	673 2.6	900 3.0	797 2.3	867 2.1	1,203 2.4	1,352 2.4
1,272 8.2	1,574 8.5	1,897 8.9	2,154 9.2	2,638 10.4	4,036 13.4	5,274 14.9	6,699 16.3	10,094 20.5	12,593 22.7
15,592 100.0	18,480 100.0	21,305 100.0	23,432 100.0	25,471 100.0	30,086 100.0	35,330 100.0	41,172 100.0	49,267 100.0	55,381 100.0

第3.4表 主要商業銀行の貸出構成

(単位 百万A・ドル)

	1960 <sup>③</sup>		1965		1970		1971		1972		1973		1974		1975	
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
羊毛仲買人貸付	67.8	3.3	115	4.4	135	3.1	110	2.3	133	2.5	162	2.3	190	2.1	148	1.5
ターム・ローン	—	—	173	6.6	484	11.0	597	12.5	710	13.5	730	10.4	886	9.7	997	10.0
ファーム・ローン	—	—	—	—	79	1.8	88	1.8	108	2.1	200	2.9	266	2.9	281	2.8
手形割引	—	—	—	—	34	0.8	51	1.1	75	1.4	217	3.1	87	1.0	880	8.9
個人ローン	—	—	—	—	65	1.5	94	2.0	155	2.9	295	4.2	424	4.7	613	6.2
バンク・カード	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	35	0.4
リース・ファイナンス	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	58	0.8	99	1.1	157	1.6
その他当座貸越	1,962.3	96.7	2,344	89.1	3,604 81.9		3,829 80.3		4,076 77.5		5,327	76.2	7,147	78.5	6,822	68.7
総計	2,030.1	100.0	2,631	100.0	4,401	100.0	4,770	100.0	5,257	100.0	6,989	100.0	9,099	100.0	9,932	100.0

	1976		1977		1978		1979		1980		1981		1982		1983	
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
羊毛仲買人貸付	214	1.9	117	1.0	131	1.0	157	1.0	196	1.1	215	1.1	256	1.2	129	0.5
ターム・ローン	1,163	10.6	1,261	10.4	1,411	10.5	1,619	10.8	1,916	10.9	2,046	10.4	2,353	10.6	2,748	11.5
ファーム・ローン	318	2.9	372	3.1	452	3.4	572	3.8	698	4.0	836	4.3	951	4.3	1,071	4.5
手形割引	363	3.3	178	1.5	221	1.6	234	1.6	252	1.4	310	1.6	231	1.0	370	1.5
個人ローン	853	7.7	1,116	9.2	1,422	10.5	1,830	12.2	2,236	12.8	2,986	15.2	3,704	16.7	4,245	17.7
バンク・カード	115	1.0	288	2.4	464	3.4	654	4.4	798	4.6	1,016	5.2	1,338	6.0	1,646	6.9
リース・ファイナンス	174	1.6	213	1.8	266	2.0	392	2.6	543	3.1	736	3.7	946	4.3	948	4.0
その他当座貸越	7,813	70.9	8,602	70.8	9,116	67.6	9,555	63.6	10,860	62.1	11,522	58.6	12,340	55.8	12,763	53.4
総計	11,014	100.0	12,148	100.0	13,484	100.0	15,012	100.0	17,498	100.0	19,665	100.0	22,119	100.0	23,916	100.0

③ 各年6月末の数値

出所] Reserve Bank of Australia, *Bulletin*, various issues.



になってきている。

借手にとっては、この当座貸越方法はいくつかの点で便利である。ひとつはそれは限度額までは随時にその必要に応じて借入れることができると同時に、必要なくなれば即座に返済が可能なことである。この制度は、農業主や貿易業者にとってはきわめて便利な借入方法であった。当座貸越はまた、貸付に比較して、利子の支払いが借入利用額についてのみ課され、未利用枠に課されないため、たとえ手数料を払ったとしても、借入コスト上有利である場合が多かった。

しかし当座貸越の借手にとっての有利な点は貸手にとっては都合の悪い点である。当座貸越の持つ借手にとっての伸縮性は銀行にとっては当座貸越の監視と管理が他の貸付に比較して大変であると同時に、未利用枠の存在は銀行自身の貸出操作や資金管理にあたっての大きな制約となる。とくに銀行の流動性が低下を続けている金融逼迫期における未利用枠を利用しての資金の引出は銀行の資産・負債管理をより困難にする。

このような未利用枠の存在は銀行のみならず金融当局にとっても金融政策の遂行上望ましいことではない。当局が銀行の貸出量あるいは預金通貨量の管理を行いたいと望んだとき、当座貸越による借入枠の存在は、少なくとも、当局の意図せる政策効果の波及を遅らせることになるからである。

商業銀行自身もこの未利用枠問題を認識しており、銀行貸出の形態をより銀行にとって望ましい形に変えようとしている。そのひとつの形態がFDA (fully drawn advance) である。これは当座貸越の形をとり、したがって統計上は当座貸越のなかに含まれるが、しかし借手は当座貸越を受ける条件として一時点で満額引き出すか、あるいは短期間のうちに前もって決められた予定にしたがって引き出してゆくことを要求される。さらにその返済は普通、分割払で一定額を返済する形態をとるために貸手にとってはその資金管理がきわめて合理的に行えるようになるという利点がある。

FDA にみられる新しいタイプの当座貸越の導入などとともに、銀行は新しい型の貸出を行うよう努めてきた。その最初のものが、1962年のターム・ローン基金（Term Loan Fund）の創設によるターム・ローンである。各主要銀行は準備銀行の援助を得て準備銀行にターム・ローン勘定を設けた。この目的は商業銀行が農業部門、工業部門そして輸出部門などの生産に必要な資本支出のためのより長期の金融を行うことを可能とするということであった。このターム・ローン基金の原資はその $\frac{2}{3}$ をSRD 勘定からの移転によって、残りの $\frac{1}{3}$ を商業銀行からの拠出によって賄われたが、その後もその基金は増額されてきている。

ターム・ローンの期間は通常3～10年程度であり、その返済は定期的に定額返済の形態をとる。利率は通常当初の3年間だけについて決定され、残りの期間については3年後の時点で再交渉される。1983年6月現在で主要商業銀行のターム・ローンの残高は27億5千万ドルであり、これは主要商業銀行の貸出全体の11.5%、全資産の5.8%にあたる。

さらに1964年にはABERCが設立された。これは商業銀行がそれ自身の資金に過度の負担をかけることなく長期かつ巨額の貿易金融を行うことを可能ならしめるためのものであった。

1965年には商業銀行は商業手形金融の開始を準備銀行によって認められた。準備銀行は同時に公認短資業者が短期金融市場で銀行引受ないし裏書手形を取扱い、それを保有することを認めた。しかし当初、商業銀行は商業手形に自分の名前を記載することを好まなかったために、商業手形市場はあまり発展しなかった。しかし、1970年、71年の金融逼迫期に、1、2の銀行が銀行引受ないし裏書手形の活用を積極的に行ったのを契機として、多くの商業銀行がそれまでの態度を変更して商業手形取引を積極的に行うようになった。銀行はその顧客に当座貸越限度額と同様に引受限度額を与えた。銀行による引受ないし裏書は銀行の手形割引の約束を意味しないが、手形振出人の金融市場での資金調達

を容易にするという点で顧客に便宜を与える。同時にそれは銀行に資金管理上のきわめて伸縮的な手段を与える。今や商業手形の引受、割引および売買は銀行の通常の資金管理の一部となっており、それは銀行の流動性の水準、代替的な金融資産の収益率、貸付に対する需要などによって影響を受ける。

商業手形の満期は通常30～180日であり、金額は1万～10万ドルの範囲であり、利子率は規制の適用を受けずに市場諸力によって決定される。1983年6月末現在でその残高は3.7億ドルである。これは主要商業銀行全体の貸出の1.5%にしかすぎないが、しかしこれはかなり季節的変動をくり返し、かつ市場の状況によって大きな変化を示すのが特徴である。ちなみに83年12月末では、10.5億ドル（全体の4.1%）に達している。

1966年小規模農業生産者の発展のためのファーム・ローン基金（Farm Development Loan Fund）が設立された。1972年には貸出の適用範囲が拡大されて農業用不動産貸付や短期債務の再金融も行えるようになった。また当初、満期は15年と限定されていたが、72年に5年～30年となった。利子率は最初の何年間については決っているが、その後については再交渉することになっている。それは通常の他の貸付に比較すれば借手に有利に決められていたが、しかし73年にこの慣行は廃止された。なお10万ドル以下のファーム・ローンに対しては現在でも利子率規制が課されている。

1967年3月、商業銀行は個人ローン（personal loan）を行うことを許された。その際利子率は当座貸越のそれが7.25%であったのに比較してそれよりも安い6%と定められた。ローンの限度額は当初1,000ドル、満期は2年を越えてはならないとされたが、この規制はすぐに廃止された。この個人ローンは消費者ローンを専門とする金融会社に対する対抗手段という意味をもっており、耐久消費財や家屋改修のための資金をより安い利子率で提供したのですぐに市場で受け入れられた。

個人ローンは2～3年、最長でも約5年の中・短期の貸付であり、毎月の返

済金が再貸出のための安定的な資金となっており、着実にその残高は上昇してきている。83年6月現在、主要商業銀行のそれは42.5億ドル、総貸出の17.7%を占めており、当座貸越につぐ貸出項目となっている。

1967年、商業銀行は短期の不動産抵当貸付（mortgage loans）とつなぎローン（bridging loan）を利子率規制にかかわりなく提供することを準備銀行によって認められた。もっともその利子率は準備銀行と相談の上決定するように要請されていたのではあるが。つなぎローンはたとえば新住宅の購入と旧住宅の売却の間の金融上のつなぎを行うためのものであり、本質的に短期（3～6ヶ月）のローンである。準備銀行によるこのようなローンの承認は宅地開発や再開発にかかわるローンを商業銀行が行えることを意味した。

さらに準備銀行は1968年、銀行がリース・ファイナンスを行うことを許可した。利子率は準備銀行と相談の上決定することを求められたが、利子率規制に従わなくてすんだ。銀行が行うリース形態は残存価値保証リース（residual value leasing）と呼ばれるものである。純粹のリースの場合には、物件の貸手はリースの終了時の物件の価値に関する不確実性リスクを負わなければならないが、残存価値保証リースの場合にはそのリスクを負わなくてすむ。すなわちリース終了時に銀行は前もって定められた価格で賃借人に売ることができるか、それともリース終了時にその物件の価値を評価し、その評価額が前もって定めた残存価値に不足するときにはその不足額を賃借人が支払うことになっている。したがってこのような形態のリースは一定の支出に対して一定の収益が保証されている金融取引とみなされる。賃貸料は減価償却費プラス利子から構成される。利子率は市場によって決定される。通常当座貸越利子率よりも1～5%ほど高い。

1976年に新しい型のリース（leveraged leasing）が導入された。これは租税対策上から、賃借人自身も当該物件の共同所有者となり、その結果賃借人はより有利なリース契約を結ぶことができる。今までのリースと異なって銀行は複

数の共同所有者の一人となる。1983年6月現在の主要商業銀行のリース・ファイナンスの残高は9.3億ドル（全体の4%）である。

バンク・カード貸出は1974年、当時の7主要商業銀行、NSW 地方銀行(Rural Bank of NSW) およびビクトリア州立貯蓄銀行の発議によって導入された。バンク・カード業務を営むための会社(Charge Card Services Limited)も設立された。

バンク・カードの保有者は、そのカードによって商品・サービスの購入が可能であり、またいずれの銀行からでも一定金額までキャッシュ・サービスを受けることができる。カード保有者は、その購入時によって25～55日までの支払猶予を無料で受けることができる。ただしキャッシュ・サービスについては現金引出の日から利子の負担をしなければならない。バンク・カードは公衆および実業界から広い支持を受けているが、それはその機能が実際の社会のニーズによく適合していたことを示している。83年6月でのバンク・カード貸付残高は16.5億ドルで、これは全体の6.9%を占めている。

以上みてきた商業銀行貸出の形態がどのような推移をたどってきたかを前出の第3.4表を利用して見てみよう。この表から読み取ることのできる特徴の第一は1960年6月に貸出のほとんどすべては当座貸越によるものであったのに、現在では当座貸越以外に多様な形態の貸出が行われているということである。特徴の第二は、第一の特徴を受けて当座貸越のウエイトが次第に低下してきているが、その貸出に占めるウエイトは依然として全体の半分以上を占めており、貸出の中心であることである。特徴の第三は個人ローンやバンクカード貸出にみられるようないわゆる消費者向貸出の増加である。特徴の第四はターム・ローンやファーム・ローンのような中長期の貸出が当座貸越とは別に中・長期貸付としてはっきりと出てきていることである。ただし長期貸付はこの両者に個人ローンの内の住宅貸付分を含めて20%程度である。

第3.5表は主要銀行貸出の産業別分類を示している。この表から読み取れる

第3.5表 主要商業銀行の産業別貸出

(単位 百万A・ドル)

部 門	1950年12月	1955年12月	1960年12月	1965年 1 月	1970年 1 月	1975年 1 月	1980年 1 月	1982年 1 月
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
A. 産 業								
農 業	246 20.9	425 23.8	457 21.4	513 21.7	946 22.5	942 8.9	1,249 6.7	2,513 11.8
工 業	203 17.2	358 20.0	449 21.1	449 19.0	669 15.9	2,037 19.2	3,015 15.9	2,313 10.9
運 輸	24 2.0	32 1.8	29 1.4	39 1.6	79 1.9	210 2.0	350 1.8	399 1.9
金 融	155 13.2	181 10.1	165 7.7	147 6.2	208 5.0	797 7.5	1,430 7.5	986 4.6
商 業	211 17.9	311 17.4	429 20.1	446 18.9	647 15.4	1,462 13.8	2,402 12.7	2,184 10.3
建 設	— —	— —	56 2.6	73 3.1	142 3.4	452 4.3	649 3.4	524 2.5
その他( <small>鉱業を含む</small> )	65 5.5	119 6.7	140 6.6	190 8.0	589 14.0	1,705 16.1	2,682 14.1	2,862 13.5
非分類	10 0.8	22 1.2	11 0.5	21 0.9	60 1.4	112 1.1	405 2.1	470 2.2
B. 公 共	27 2.3	43 2.4	42 1.9	32 1.4	63 1.5	320 3.0	603 3.2	238 1.1
C. 個 人	236 20.1	296 16.6	312 14.7	405 17.1	730 17.3	2,391 22.5	5,924 31.2	8,554 40.2
D. 非営利団体	— —	— —	41 1.9	49 2.1	71 1.7	178 1.7	226 1.2	187 0.9
E. 非居住者	— —	— —	1 0.1	1 0.0	4 0.1	18 0.2	29 0.2	32 0.2
総 計	1,175 100.0	1,787 100.0	2,129 100.0	2,363 100.0	4,206 100.0	10,623 100.0	18,965 100.0	21,262 100.0

出所) Reserve Bank of Australia, *Bulletin*, various issues.

特徴の第一は、事業貸付が減少して、個人ローンが増加していることである。特徴の第二は事業貸付のうち農業、工業、商業貸付などの伝統的な貸付のウエイトがこの20年ほどの間に半分ほどに減少しているのに対して、鉱業部門やその他の貸付や分類されていない新しい分野への貸出のウエイトが増加してきていることである。

第3.4表と第3.5表を通じてみられる銀行貸出の変化の基本的特徴は、それが貸出形態別にみてもあるいは産業別分類でみても多様化していることである。このような貸出の多様化をもたらした要因には様々なものが考えられる。第一は貸出に対する借手側の需要の変化である。例えば耐久消費財や家屋建築のための資金需要の旺盛さは、個人ローンや住宅貸付の増大をもたらしたし、農業部門や工業部門の国民経済に占めるウエイトの低下ないしその停滞、および鉱業部門や他の新しい事業分野の発展が伝統的貸付のウエイトの低下と新分野への貸付の増加となって現われている。

第二の要因は、新しいニーズの出現に対する貸手としての商業銀行の積極的対応である。ターム・ローンやファーム・ローンにみられる長期貸付基金の設立、リース・ファイナンス、個人ローンやバンクカード業務などの新規の金融サービスの提供に対して商業銀行は積極的に対処し、準備銀行もまたこれを勧め、承認した。

貸出の多様化をもたらした第三の要因は、非銀行金融機関からの競争圧力である。金融会社や住宅建築組合は、資金調達面のみならず資金の運用面においても銀行とその他金融仲介機関とは激しい競争を行っており、貸出事業についても金融機関間の垣根が低まり、互いに相手の専門的な分野とされていたところへも進出を行ったからである。

第四の要因は、貸出の一形態として当座貸越が持つ欠点、すなわち資金管理上の不確実さと複雑さおよび当座貸越に対する利子率規制を商業銀行が回避しようとしたことである。すでに指摘したように60年代に新しく採用された新し

い貸出形態のほとんどは利子率規制を受けておらず、またその返済も前もって確定されたものとなっている。銀行の収益上および資金管理上からも貸出形態の多様化が行われたのである。

このように過去数十年にわたる貸出の変化の基本的特徴を貸出の多様化として把握することができるけれども、同時にまた、このような変化にもかかわらず、当座貸越での貸出が全体の半分以上を依然として占めていることもまたオーストラリアの商業銀行貸出の基本的特徴のひとつとして指摘しなければならない。そしてこの当座貸越のウエイトの高さは、総需要管理政策としての金融政策にひとつの制約を果たすことになることはすでに指摘したところである。

#### b. その他の資産

銀行は貸出のほかかなりの資産を保有している。その資産はSRD/LGS規制にかかわる資産が大部分を占めている。

##### • 法定準備預金

準備銀行法によって商業銀行は準備銀行の準備預金勘定に預金の一定率を預け入れることを義務づけられている。このSRD預金に対しては利子が付けられているけれども、その利子率は市場利子率に比較してきわめて低い。これは銀行の収益性を低め、その適用を受けない非銀行金融仲介機関との競争上、銀行を不利な立場に立たせている。第3.1図にみられるように長期的にはSRDの預金に対するようにウエイトは小さくなっている。

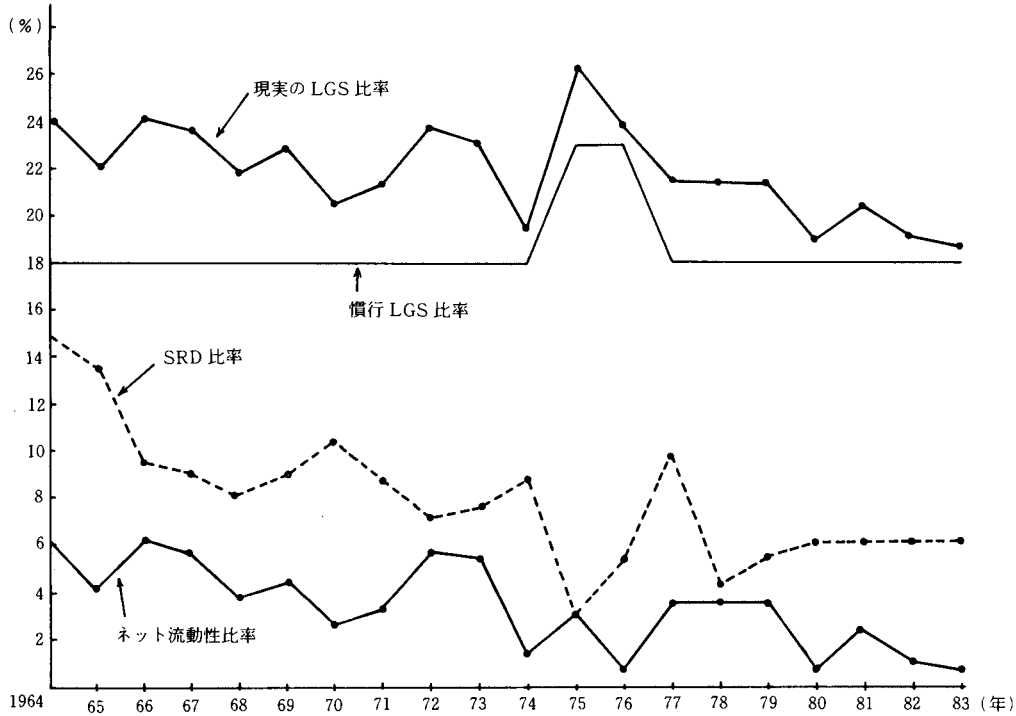
金融政策当局はSRD比率（預金に対するSRDの比率）を変化させることを通じて銀行の流動性に影響を及ぼし、預金量や貸出量を変化させようとするので、SRDは金融政策の遂行という面できわめて重要な働きをする。

##### • 流動資産・政府証券

流動資産とは、オーストラリアの場合には、銀行の手元現金およびSRD以外の準備銀行預け金をいう。この流動資産に政府証券を加えたものがLGS資



第3.1図 LGS比率, SRD比率およびネット流動性比率の動き③



③各年6月30日現在

出所) Reserve Bank of Australia, *Bulletin*, various issues.

産と呼ばれる。商業銀行は準備銀行と協定を結び、現実の LGS 比率（預金に対する LGS 資産の比率）が両者の間で了解した比率（当初14%）を下回らないように貸出行動をとることを了承した。もし現実の LGS 比率が一定の比率以下になる恐れのあるときには、商業銀行は連邦準備銀行より一時的に借入を行い、LGS を守ることを要請された。この LGS 慣行と SRD 操作を組み合わせることによって、準備銀行は商業銀行の貸出に影響を与え政策目的を達成しようとする。これは準備銀行にとって公開市場操作に並ぶ重要な金融政策手段のひとつである。<sup>(10)</sup>

第3.1図には現実の LGS 比率と協定された慣行 LGS 比率の動きが示されている。現実の LGS 比率はその時々金融状況を反映して動いているが、慣行 LGS 比率は75～76年の時期を除いては18%に維持されてきている。準備銀行による SRD 比率の引上げは商業銀行の流動性、したがって現実の LGS 比率の低下をもたらし、その結果、現実と慣行比率の差の低下—ネットの流動性比率の低下が生ずる。そこで商業銀行は貸出政策の変更を迫られることになる。表から読みとれるように、とくに70年代において SRD 比率とネット流動性比率の動きが逆になっていることがその証拠としてあげられる。

第3.6表は銀行部門の直接的な資産のみならず、それらが保有する金融会社、マーチャント・バンクの資産をも統合した銀行部門の総合的ポジションを示している。第3.6表(A)、(B)それぞれは株式所有でウエイト付けられたポジション、「支配」権を有するか否かに基づいて算定された銀行部門のポジションを示しているが、いずれの場合も銀行のポジションを過少評価している。なぜならこの算定にあたって株式所有が20%以下のものは排除されており、また州立銀行や小規模銀行の株式投資も含まれていないからである。

この表によれば、銀行部門は統合ポジションでみれば全体の45%程度（1978

(10) SRD 操作と LGS 慣行については、石垣 [217] および第8章第1節を参照せよ。

第3.6表 銀行部門の全金融機関の資産に占めるポジション（統合ベース）<sup>①</sup>

（各年6月末、百万A・ドル）

	1953		1960		1965		1970		1978	
(A)	（%）		（%）		（%）		（%）		（%）	
商業銀行	3,093	31.6	4,025	26.2	5,460	23.4	8,147	21.6	25,275	22.5
貯蓄銀行	1,999	20.4	3,192	20.8	5,150	22.1	7,504	19.9	19,025	16.9
その他銀行	59	0.6	101	0.7	166	0.7	467	1.2	1,215	1.1
銀行部門 <sup>②</sup>	5,124	52.4	7,085	46.1	10,585	45.4	15,214	40.4	42,970	38.2
金融会社 <sup>③</sup>	—	—	220	1.4	388	1.7	1,030	2.7	5,698	5.1
マーチャント・バンク <sup>③</sup>	—	—	—	—	—	—	18	—	524	0.5
統合銀行部門	5,124	52.4	7,269	47.3	10,938	46.9	16,161	42.9	48,700	43.3
全金融機関総資産	9,779	100.0	15,371	100.0	23,314	100.0	37,638	100.0	122,544	100.0
(B)										
商業銀行	3,093	31.6	4,025	26.2	5,460	23.4	8,147	21.6	25,275	22.5
貯蓄銀行	1,999	20.4	3,192	20.8	5,150	22.1	7,504	19.9	19,025	16.9
その他銀行	59	0.6	101	0.7	166	0.7	467	1.2	1,215	1.1
銀行部門	5,124	52.4	7,085	46.1	10,585	45.4	15,214	40.4	42,970	38.2
金融会社	—	—	438	2.8	763	3.3	1,603	4.3	6,740	6.0
マーチャント・バンク	—	—	—	—	—	—	18	—	524	0.5
統合銀行部門	5,124	52.4	7,487	48.7	11,228	42.8	16,733	44.5	49,742	44.2
全金融機関総資産	9,779	100.0	15,371	100.0	23,314	100.0	37,638	100.0	122,544	100.0

① (A)は 銀行部門の所有株式のウエイトによるもの、(B)は金融会社については100%支配、マーチャント・バンクについては所有株式のウエイトによるもの。

② 商業銀行、貯蓄銀行、その他銀行の間の債権・債務を相殺した数字の合計。

③ 商業銀行が20%以上の株式を保有する金融会社とマーチャント・バンクについてその所有割合でウエイトづけた資産額

出所) CIAFS, *Interim Report*, pp. 188—189.

年当時)を占めており、統合なしのそれと比較して5~7%ほど大きい。銀行部門の他業種への進出の程度は、1978年当時と1984年ではそれほど大きな相違はないので、現在でもこのような状態に大きな変化はないものと思われる。

銀行部門、とくにその中心としての商業銀行の統合ポジションでみた実質上の地位は見かけ以上のものである。このような事態をもたらした主要な要因は政府の銀行業務に対する様々な規制と、その規制から逃れて業務拡大を図ろうとする銀行の行動であろう。

### 3-2 預金

オーストラリアの商業銀行は当座預金 (current deposit)、定期預金 (fixed deposit)、および譲渡可能定期預金 (negotiable certificates of deposit、以後CDと略記)の3種類の預金債務を顧客に提供しているが、歴史的にみて商業銀行の預金活動は金融当局によってはきわめて制限されてきた。商業銀行の預金に対する様々な規制、とくにその利子率と満期に対する規制は、SRD/LGS規制や貸付利子率規制とともに商業銀行が顧客に魅力ある預金債務を提供することを困難ならしめ、結果として全金融機関に占める商業銀行のウエイトを低下させるところとなった。1980年以後銀行預金に対する様々な規制が撤廃されつつあるが、われわれは第二次大戦以後の預金債務に関する主要な動きを政府の規制と関係づけて検討する。

#### a. 定期預金とCD

オーストラリアの定期預金はいわゆる英国の預金勘定 (deposit accounts) や米国の有期預金 (time deposit) とは異なる。これらの預金は、その引出に一定期間前の予告を必要とする通知預金であるのに対して、オーストラリアの定期預金は一定の満期を有する預金であり、日本の定期預金と同種のものである。オーストラリアの商業銀行は当初からこのスコットランド的伝統に立つ定期預金を、満期3ヵ月、6ヵ月、12ヵ月、24ヵ月などの形態で発行してきた。利子率はその満期に応じて決められる。

1941年まで、利子付き預金の全体の預金に占める比率は約60%程度であったが、1941年の利子率規制の開始にともなう、利子率天井が連邦政府債券の利子率よりも低めに定められたために、その割合は低下しつづけ、第2次大戦終結時の1945年にはその比率は38.9%(定期預金の全預金に対する比率は35.7%)まで低下した。

その後も商業銀行の預金利子率は低く押えられていたために55年6月には定期預金の比率は19.1%までに低下した。そして50年代を通じて、預金利子率と満期(3ヵ月~24ヵ月)に対する規制のためにその比率は20%前後にとどまった(第3.7表参照)。

1960年11月の金融引締時に、準備銀行は定期預金の最大限満期を24ヵ月から12ヵ月に短縮すると同時に、預金利子率天井の引上を行い、預金利子率を政府証券利子率との比較において以前よりもやや有利なものにした。その結果1962年6月には定期預金の対総預金比率は32.5%に増加した。

1962年準備銀行は定期預金の最大満期期限を12ヵ月から15ヵ月に引上げ、さらに64年に24ヵ月と旧来の水準に戻した。また同時に、10万ドル以上の預金に対しては最短満期を3ヵ月から30日とした。この結果、商業銀行の短期金融卸売市場への参入が可能となった。もっともその利子率は依然として規制を受けていた。

1968年までに、主要商業銀行の定期預金比率は41%までに回復した。しかし商業銀行資産の全金融機関資産に占める割合は低下しつづけていた。1960年にその割合は25.3%であったが1968年には22.2%までに低下していた。69年の初めに、準備銀行は商業銀行がCDの発行を行うことを許可した。しかしそれは無条件ではなかった。すなわちCDの発行価額は5万ドル以上、満期は3ヵ月から24ヵ月に制限され、そして24ヵ月の定期預金利子率はその利子率天井として課された。CDの発行は短期金融卸売市場での商業銀行の活動範囲を拡大するものと期待された。銀行はCDをあらかじめ定められた利子を満期日に

第3.7表 主要商業銀行の預金構成

(単位 百万A・ドル)

	利 付 預 金					非利付預金		総当座預金	預金総額
	定期預金 <sup>①</sup>	当座預金	C	D	小 計	当座預金			
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
1945年9月	452 35.7	40 3.2	—	—	492 38.9	773 61.1	813 62.3	1,265 100.0	
1950年6月	472 21.7	40 1.8	—	—	512 23.5	1,667 76.5	1,707 78.3	2,179 100.0	
1955年6月	570 19.1	57 1.9	—	—	627 21.1	2,350 78.9	2,407 80.9	2,977 100.0	
1960年6月	724 20.9	208 6.0	—	—	933 26.9	2,530 73.1	2,738 79.1	3,462 100.0	
1965年6月	1,791 37.7	304 6.4	—	—	2,095 44.1	2,651 55.9	2,955 62.3	4,746 100.0	
1970年6月	2,729 41.2	391 5.9	126 1.9	—	3,246 49.0	3,378 51.0	3,769 56.9	6,623 100.0	
1971年6月	2,844 41.1	455 6.6	43 0.6	—	3,382 48.9	3,530 51.1	3,985 57.7	6,912 100.0	
1972年6月	3,344 43.3	447 5.8	89 1.2	—	3,881 50.3	3,838 49.7	4,286 55.5	7,719 100.0	
1973年6月	4,352 42.2	526 5.1	423 4.1	—	5,300 51.4	5,021 48.6	5,546 53.7	10,321 100.0	
1974年6月	4,060 34.5	533 4.5	2,384 20.3	—	6,976 59.3	4,779 40.7	5,312 45.2	11,755 100.0	
1975年6月	6,983 51.1	681 5.0	841 1.0	—	8,505 62.2	5,160 37.8	5,841 42.7	13,665 100.0	
1976年6月	7,984 51.9	763 5.0	721 4.7	—	9,468 61.5	5,917 38.5	6,680 43.4	15,385 100.0	
1977年6月	9,446 54.5	819 4.8	683 4.0	—	10,948 63.7	6,245 36.3	7,064 41.1	17,193 100.0	
1978年6月	9,636 54.8	866 4.9	398 2.3	—	10,900 62.0	6,693 38.0	7,560 43.0	17,593 100.0	
1979年6月	10,520 53.7	915 4.7	219 1.1	—	11,654 59.5	7,948 40.5	8,863 45.2	19,602 100.0	
1980年6月	10,180 44.9	991 4.4	2,478 10.9	—	13,649 60.2	9,034 39.8	10,025 44.2	22,684 100.0	
1981年6月	13,116 50.6	978 3.8	1,620 6.2	—	15,713 60.6	10,222 39.4	11,200 43.2	25,935 100.0	
1982年6月	16,116 54.7	1,002 3.4	2,381 8.1	—	19,498 66.2	9,958 33.8	10,960 37.2	29,457 100.0	
1983年6月	17,746 56.2	1,460 4.6	2,360 7.5	—	21,566 68.3	9,995 31.7	11,454 36.3	31,560 100.0	

① 55年6月までの定期預金のなかには連邦政府の利付当座預金をも含む。60年以降はそれは定期預金と利付当座預金に別々に分類され表示されているが、それまでは連邦政府預金は両者の合計のみが示されていた。

出所) Reserve Bank of Australia, *Australian Banking and Monetary Statistics, 1945-70*, 1973, 及び *Bulletin*, various issues.

支払うことを約束する形で発行するか、額面を割引いた形で発行した。CD 購入者はこれを満期日まで保有するか、途中で第三者に売却するか、それともそれを担保として銀行から借入を行うことができる。

このような新しい型の定期預金の導入は、当初期待されたほどの成果をあげることができなかった。CD に利子率規制が課されていたためである。CD の発行にかかわらず、商業銀行資産の金融機関総資産に占める割合は低下をつづけた。

1970年3月、商業銀行は5万ドル以上の預金の最短満期を3ヵ月から30日に短縮することが認められ、かつ5万ドル以上の預金については24ヵ月以上の定期預金に課される利子率天井の範囲内で、30日～24ヵ月満期の定期預金に自由に利子率を課すことを許された。したがって定期預金利子率の最高限度が残されるだけになった。この利子率最高限度はCDについてもそのまま適用された。しかしこのような利子率規制の緩和は5万ドル以下の定期預金には適用されず満期別の利子率天井はそのまま維持された。

1970年12月準備銀行は商業銀行が4年ものの定期預金を発行することを認めた。ただしCDの最長満期は2年のままにとどめおかれたし、利子率天井はそのまま維持された。1972年6月商業銀行の資産の金融機関総資産に占める割合は戦後最低の19.9%にまで低下した。その時、総預金に占める定期預金の比率は43%に上昇していたけれども。

1973年9月、準備銀行はCDに対する利子率規制を撤廃し、同時にCDの最長満期を24ヵ月から48ヵ月に延長した。これによって商業銀行は、戦後初めて他の金融機関と価格競争を行いうる預金調達手段を獲得した。

しかしながらCD以外の預金に対する利子率規制はそのままに残されていた。5万ドル以下の預金に対して各銀行によって提示される利子率は同一のものであり、それは準備銀行と相談の上決められていた。それは各々の満期に対する利子率天井と考えられた。5万ドル以上のものについては24ヵ月以上のもの

のの利率天井の範囲内で各銀行が自由に決めうるものとなったので、各銀行の利率は必ずしも同一ではなくなった。

1975年2月、準備銀行は利子付預金に対する唯一の利率天井を課すこととした。すなわち商業銀行は5万ドル以下の小口預金についてもその最高限度内で各満期の定期預金利率を自由裁量的に決定することが許されたのである。

1979年1月、「キャンベル委員会」(正式には、The Committee of the Inquiry into the Australian Financial System)が発足し、銀行を含む金融機関に対する政府規制の在り方の再検討が行われるところとなった。同委員会は1980年8月にオーストラリアの金融制度とそれに対する政府介入の実際についての中間報告を発表した。この中間報告自体は委員会の価値判断や政策提言を含むものではなかったが、委員会での討議や公聴会での雰囲気は政府の金融制度への介入を出来るだけ小さくせよというものであった。また委員会自体も政府規制の緩和を支持するとみられていた。

1980年12月、小切手勘定に対する付利禁止を除いて、預金に対する利率規制はすべて廃止された。銀行はこれによって利率の面で他の金融機関と自由に競争することが可能となった。事実、この後預金利率は急速に上昇し、他の市場利率との格差を急速に縮めていった。

さらに、1981年8月商業銀行はCDの最短満期を3ヵ月から30日まで短縮することを許された。つづいて82年3月には5万ドル以下の小口の定期預金の最短満期が3ヵ月から30日に、5万ドル以上の定期預金およびCDの最短満期は30日から、14日に短縮された。

1984年8月、小切手勘定に対する付利が認められ、同時に銀行預金に対するすべての満期規制が撤廃された。ここに1941年にはじまった銀行預金に対する利率規制と満期規制はすべて廃止され、銀行は自由な利率政策と流動性政策を展開することが可能となった。

80年代以後のこのような自由化政策は銀行が他の金融機関と積極的に競争す



ることを可能にした。1980年6月末商業銀行資産の金融資産総額に対する比率は22.8%であったのが、1983年6月末には23.9%まで上昇している。また預金に占める定期預金の比率は1980年6月末で44.9%であったのが83年6月末で56.2%まで上昇してきている。

#### b. 当座預金

当座勘定が純粹の意味での商業銀行勘定の中心にあることはすでに第1節でみたところである。したがってここでは最近の変化についてだけ触れることとする。

当座勘定は小切手勘定とも呼ばれ、銀行の貨幣移転サービスの中心をなす。それはすでにみた当座貸越と結びついて銀行の信用供与のための重要な手段となる。他の銀行の当座預金、および政府の当座預金の一部には利子が付けられていた。1983年6月末現在で総預金の4.6%が利付の当座勘定であった。

しかしすでにみたように1984年8月に当座預金全般に利子の支払が認められるようになった。現在、例えば連邦商業銀行は2,000ドル以上の個人用小切手勘定に年利4%の金利を、5,000ドルを超えるものには7%までの利子を支払っている。その際、利子は勘定への預金の滞留日数に応じて支払われる。ナショナル・オーストラリア銀行は5,000ドルまでの残高に対して市場利子率を支払うような小切手勘定を提供している。その勘定は同時に、National Flexi Card やハウジング・ローンの引落などに同時に利用できることになっている。ウエストパック銀行やANZ銀行も類似の勘定を提供しようとしている。<sup>(11)</sup>

伝統的には当座勘定には利子が付かないかわりに、それは小切手の利用を通して支払手段としての機能を果たしていた。他方定期預金は利子が付くかわりに満期までは支払手段として利用できなかった。しかし現在では定期預金の満

---

(11) 1984年の新しい deregulation が銀行の行動に実際にどのように影響を与えているかは Linklater [120] p. 32をみよ。

期、とくに最短満期については制限がなくなりその金利は自由金利となった。当座勘定は支払手段として役立つことには変わりがないが、その滞留期間に応じて利子が支払われるところとなった。すなわち定期預金と当座勘定とを分つ境界線はますますあいまいなものとなりつつある。このことは、銀行経営に重大な影響を与えると同時に、経済全体の運営、とくに金融政策の在り方に重大な影響を与えるものと思われる。もっとも定期預金と当座勘定との区別があいまいになることによって商業銀行が支払決済機構の中心にあるという事実を否定することにならないことに注意すべきである。商業銀行は価値貯蔵手段としてより魅力のあるそして支払決済手段として機能する金融資産の提供を行うことが可能となったのである。なお銀行債務として預金の形をとらない市場からの借入金その他が最近増加しており、銀行の債務管理の重要性が認識されつつある。

#### 第4節 外国為替業務

商業銀行は国内の支払決済メカニズムの中心であると同時に、オーストラリアの国際決済メカニズムにおいても準備銀行と共に中心的役割を果している。海外取引のための外国為替の取引や貿易金融の業務は、伝統的に商業銀行の独占的な業務であった。1920年代においては、商業銀行は自らの力で、国際収支の均衡と安定的な為替相場の維持のために、スターリング為替制度の実際の運営を行ってきた。すなわち商業銀行は国内信用量の動きを自らのロンドン資金（London Funds）の変化に調整することによって、オーストラリア・ポンドの価値を平価の近くに保った。

その後大不況の勃発による国際収支の悪化は当時の中央銀行である連邦銀行の権限を強め、為替レートの決定や金・外貨準備の保有に対する権限は次第に中央銀行の手にゆだねられるようになった。そして最終的には第二次大戦中の

国家防衛規制 (National Security Control) によってその権限はすべて中央銀行に集中するところとなった。<sup>(12)</sup>

為替レートの決定や金・外貨準備の中央銀行による管理は戦後においてもそのまま引きつがれた。オーストラリアの為替管理のもとでは、法的にはすべての為替業務は中央銀行の独占業務であるが、しかしもちろん中央銀行がすべての外国為替業務を行うわけではない。中央銀行は商業銀行を外国為替業務の唯一の代理人と指定した。この結果商業銀行は政府取引をのぞくすべての民間外国為替取引を行うことができた。<sup>(13)</sup>

商業銀行が行う外国為替業務は主として次の二つのものから構成される。(1) 直物および先物の外国為替の売買、(2) 貿易金融にかかわる種々のサービスの提供、である。

#### 4-1 直物および先物の外国為替の売買

オーストラリアの国際収支にかかわるほとんどの取引は実際上 A・ドルと外国通貨との売買を必要とする。銀行の外国為替取引の大きな部分もこのような形での外国為替売買である。銀行は輸出業者あるいは外国為替の保有者でそれを売りたいと考えている人からオーストラリア通貨と引換に外国為替を購入し、それを輸入業者あるいはそれで支払を行いたいと考えている人に売却する。

商業銀行は、外国為替を売買するにあたって、外国為替の売値と買値との間のスプレッドを利用して収益をあげる。1971年12月、当局はそれまでのオーストラリア通貨のポンド・スターリングへの完全固定 (買レート \$A 2.1429 = £ stg 1, 売レート \$A 2.1514 = £ stg 1) から離脱して、新たに \$ US 1.2160 = \$ A 1 という新平価を定め、同時に為替変動幅を \$ US 1.1934 ~ \$ US

---

(12) 戦前の為替政策については第7章第2節をみよ。

(13) 戦後の為替レート政策と為替管理については石垣 [224] [225] および第9章を参照のこと。

第3.8表 オーストラリアの商業銀行の直物外国為替取引高

(単位 百万A・ドル)

		対 顧 客						対銀行(国内及び海外)						対準備銀行			総 計		
		USドル	ポンド	西独 マルク	円	仏 フラン	スイス フラン	計	USドル	ポンド	西独 マルク	円	仏 フラン	スイス フラン	計	USドル		ポンド	計
買	1973年12月	3,302	930	94	48	11	57	4,669	886	380	187	143	130	73	2,273	2,312	1,237	3,552	10,495
	1974年6月	3,246	773	68	38	10	40	4,432	1,120	562	268	179	42	132	2,975	2,486	1,139	3,625	11,033
	12月	4,011	873	101	77	12	30	5,589	1,519	543	207	259	53	111	3,439	2,391	1,088	3,480	12,509
	1975年6月	4,658	683	86	64	12	42	5,800	1,724	798	290	294	51	131	4,054	1,754	806	2,560	12,414
	12月	4,649	554	62	22	13	74	5,629	2,441	1,093	431	362	69	280	5,768	2,296	466	2,762	14,160
	1976年6月	5,299	633	72	36	16	24	6,360	2,467	1,154	303	454	67	224	5,628	1,926	320	2,247	14,236
	12月	6,842	683	132	58	19	44	8,096	2,840	1,119	432	632	77	169	6,474	2,222	24	2,246	16,817
	1977年6月	7,763	617	110	46	20	40	8,953	2,808	1,118	438	723	117	163	6,610	2,111	3	2,115	17,679
	12月	6,868	571	147	67	25	24	7,973	3,089	1,165	499	839	123	190	7,057	3,096	11	3,107	18,138
	1978年6月	7,412	534	101	70	15	16	8,480	3,582	1,260	497	1,094	91	122	7,970	2,274	2	2,276	18,727
	12月	7,836	548	108	63	19	18	8,959	4,061	1,102	510	1,406	116	222	9,120	3,019	1	3,020	21,100
	1979年6月	8,805	604	161	122	28	50	10,188	5,003	1,481	654	1,109	143	161	10,062	2,838	1	2,838	23,089
12月	9,587	736	188	144	33	30	11,160	6,710	2,062	701	1,362	148	222	12,910	3,347	1	3,348	27,418	
売	1973年12月	2,495	1,292	207	155	35	89	4,881	1,306	410	77	44	7	43	2,069	2,720	878	3,605	10,555
	1974年6月	2,498	1,165	226	208	45	104	4,984	1,880	545	107	49	8	67	2,822	2,536	794	3,331	11,158
	12月	3,369	1,487	265	283	56	108	6,465	2,193	518	84	53	10	33	3,847	2,296	500	2,798	13,111
	1975年6月	2,845	1,345	282	279	61	111	6,320	2,333	464	94	69	10	59	3,266	2,363	476	2,839	12,424
	12月	3,874	1,336	323	302	65	171	6,135	3,887	582	175	82	19	140	5,155	1,596	335	1,932	13,223
	1976年6月	4,143	1,259	277	394	59	139	7,249	3,758	296	96	90	24	108	4,971	1,970	171	2,141	14,362
	12月	5,648	1,299	385	569	68	124	9,316	4,540	510	178	124	89	89	6,217	1,666	4	1,670	17,203
	1977年6月	4,784	1,261	413	546	84	97	9,104	4,888	490	137	227	36	106	6,336	2,231	—	2,231	17,672
	12月	6,187	1,241	414	595	82	127	9,708	5,247	504	236	316	66	84	6,805	1,665	—	1,665	18,179
	1978年6月	5,425	1,305	403	679	79	102	9,128	5,762	502	196	470	27	40	7,515	2,025	—	2,025	18,668
	12月	6,193	1,270	471	785	102	204	10,293	5,816	643	143	677	34	35	8,544	2,272	—	2,272	21,109
	1979年6月	6,957	1,344	575	666	131	115	11,196	6,990	736	244	572	39	112	9,198	2,755	2	2,757	23,151
12月	8,234	1,459	595	673	135	162	12,744	8,463	1,340	281	835	45	92	11,720	2,937	—	2,937	27,402	

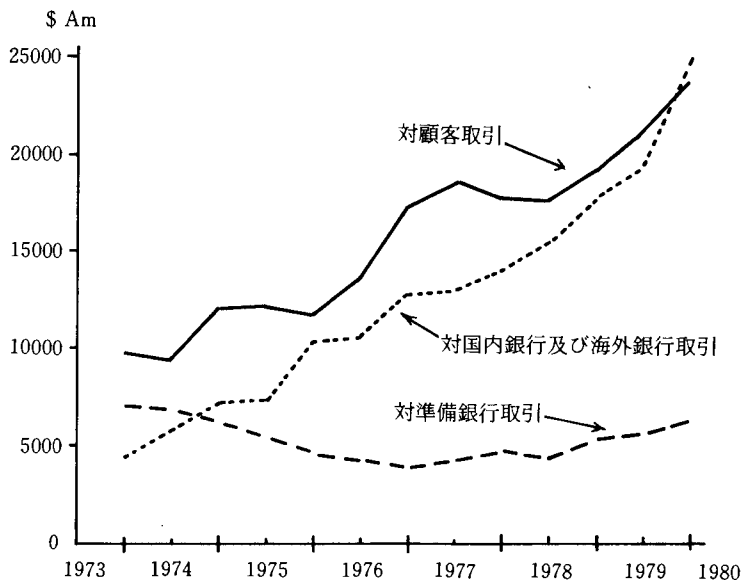
出所) CIAFS, *Interim Report*, p. 212.

1.1886と定めた。これによって商業銀行はこの変動幅の中で自己計算に基づいてその売買値を決定することが出来るようになった。その後為替平価や変動幅の変更がしばしば行われたが、この基本的関係は保たれてきた。

第3.8表はオーストラリアの商業銀行と顧客との間の直物の通貨別為替取引を示している。これによると圧倒的にUSドル取引が多い。英国ポンドのウェイトは73年12月には19.9%であったのが、79年12月には6.7%まで低下している。DMや円はまだきわめて小さな割合を示しているにすぎない。

しかし銀行は顧客とのみ為替取引を行うわけではない。銀行は顧客取引から生じた売れないし買ひポジションを最小化するために国内外の銀行と為替取引を行う。顧客および銀行間取引の趨勢が第3.2図に示されている。銀行は顧客

第3.2図 オーストラリアにおける商業銀行による直物外国為替取引の推移



出所] CIAFS, *Interim Report*, p. 134

と直物為替を売買し、同時に準備銀行に頼ることなしにそのポジションをスクエアにするために他の銀行との相殺取引を増大させていることが示されている。また第3.8表に示されているように銀行間取引においてもUSドルが中心的な通貨であるが、顧客取引に比較してそのウエイトは相対的に小さく、逆にポンド、円、DMのウエイトが大きくなっている。

他の銀行との相殺取引にもかかわらず、各営業終了時に商業銀行の為替ポジションがスクエアになっているとはかぎらない。売りポジションか買いポジションの時には、小額の営業残高を除いて、その差額を準備銀行との取引、主としてドル取引(第3.8表参照)を行うことによって解消することになっている。この決済メカニズムによって商業銀行は外国為替保有にともなうほとんどの為替リスクを回避することが可能となった。

商業銀行は直物為替取引の他に先物為替取引も行っている。先物為替取引は自国通貨以外の外国通貨での取引を行う場合に生ずる為替リスクを避けるためにしばしば利用される。固定為替制度の場合には、その制度の性格に従って為替レートは通常ほとんど変化しないために、先物カバーはあまり必要ではないが、変動為替制度やそれに類似の制度の場合には為替レートは変化するので先物カバーをする必要性が大きくなる。オーストラリアにあっても、1971年のブレトンウッズ体制の崩壊以後、先物取引が外国為替取引の重要な一分野となってきた。

準備銀行は商業銀行がオーストラリアの居住者に対して厳格な条件の下ではあるがUSドルで先物カバーを与えることを認めていた。毎朝準備銀行はUSドルの先物レートを商業銀行に伝える。この先物レートはオーストラリアと米国との間の金利差を考慮して決められる。商業銀行はこの銀行間先物レートに基づいて顧客取引のための先物レートを決定する。その他の通貨の先物レートはその他の通貨とUSドルとの先物レートを通じて決められた。

商業銀行はこのようにして決定された先物レートで顧客との先物取引を行う

第3.9表 オーストラリアの商業銀行による先物為替売買残高

(単位 百万A・ドル)

		対 顧 客						対銀行(国内及び海外)						対準備銀行			総 計		
		USドル	ポンド	西独 マルク	円	仏 フラン	スイス フラン	計	USドル	ポンド	西独 マルク	円	仏 フラン	スイス フラン	計	USドル		ポンド	計
買	1973年12月	811	343	28	2	1	14	1,225	3	17	18	9	1	12	84	148	47	195	1,505
	1974年6月	264	130	23	0	2	0	439	26	8	60	92	6	20	308	1,021	1,241	1,241	1,990
	12月	363	80	12	0	0	0	473	36	26	128	98	6	16	402	806	990	990	1,866
	1975年6月	386	63	6	0	—	—	465	58	30	114	83	9	10	382	501	590	590	1,437
	12月	239	41	0	—	—	—	294	125	37	94	139	13	14	585	1,012	1,140	1,140	2,020
	1976年6月	287	57	1	0	—	—	356	140	45	86	126	9	10	520	721	758	758	1,635
	12月	671	49	2	0	—	—	739	140	92	85	140	16	10	578	649	662	662	1,981
	1977年6月	671	13	6	1	1	—	704	162	65	76	144	12	10	549	777	786	786	2,040
	12月	771	10	1	—	1	0	796	83	14	74	195	12	11	544	1,008	1,015	1,015	2,355
	1978年6月	574	13	3	1	1	0	601	136	112	64	160	13	12	610	1,129	1,134	1,134	2,346
	12月	829	17	0	15	0	—	882	255	96	73	124	14	20	708	738	742	742	2,334
	1979年6月	966	10	3	9	—	—	1,000	218	190	81	118	14	15	772	1,019	1,023	1,023	2,795
12月	1,088	25	3	49	1	—	1,152	290	184	128	241	17	21	1,057	1,328	1,330	1,330	3,539	
売	1973年12月	202	62	18	10	1	11	326	18	24	28	2	2	15	121	866	352	1,219	1,667
	1974年6月	1,028	210	60	95	5	18	1,530	101	45	24	0	3	2	187	240	110	351	2,069
	12月	882	204	130	101	6	—	1,424	150	22	14	2	0	17	225	265	81	346	1,996
	1975年6月	638	125	121	85	10	10	1,071	196	14	5	3	0	0	234	236	65	302	1,608
	12月	1,032	172	96	139	14	14	1,634	384	52	1	5	0	0	466	107	14	121	2,222
	1976年6月	806	112	88	129	10	10	1,265	347	36	2	6	0	0	384	125	4	130	1,807
	12月	811	146	83	139	16	9	1,306	463	28	5	5	0	0	528	385	0	385	2,220
	1977年6月	855	86	84	150	12	9	1,227	491	22	5	15	2	0	553	335	—	335	2,166
	12月	982	106	73	185	13	11	1,460	531	9	3	16	2	3	589	439	—	439	2,489
	1978年6月	897	118	61	15	13	12	1,361	622	23	8	21	1	—	705	395	—	395	2,462
	12月	882	108	71	115	13	14	1,327	732	21	5	45	1	6	845	333	—	333	2,505
	1979年6月	1,104	172	74	111	14	10	1,624	687	46	14	27	1	5	803	472	—	372	2,900
12月	1,011	174	123	239	16	20	1,752	1,268	53	14	23	2	2	1,425	522	—	522	3,699	

出所] CIAFS, *Interim Report*, 1980, p. 213.

が、第3.9表は各通貨別の先物取引残高を示している。これによればUSドル取引が直物取引と同様に重要であるが、円取引も次第に重要になってきている。銀行は顧客と同時に銀行間取引を行っているが、経済情勢に応じてその通貨間構成はかなり変化している。

商業銀行の顧客および他の銀行との先物取引のポジションはスクエアになるとは限らない。しかし商業銀行の先物ポジションは毎日準備銀行によってすべて決済されることになっており、このため先物為替リスクはすべて商業銀行ではなくて準備銀行が引受けることになっていた。第3.9表の商業銀行の先物ポジション（売りと買いの差）から生ずるリスクはすべて準備銀行の負担となった。この負担の軽減のため、準備銀行は公認市場（official market）での先物取引は經常取引にのみ限定し、資本取引にかかわる先物取引は公認市場においては行えないものとした。

公認市場から締め出された資本取引にかかわる先物取引を行うためにいくつかの試みがなされてきた。そのひとつが「灰色ヘッジ市場（grey hedge market）」と呼ばれるものである。1977年4月主要商業銀行は準備銀行に銀行間ヘッジ市場の開設に関する提案を行い、つづいて78年初頭為替管理の範囲内で当局の援助を受けない先物為替市場の設置に関する提案を行った。ほぼ同じころシドニー・フューチャーズ・エクスチェンジ（Sydney Futures Exchange Limited）は通貨先物市場の開設の承認を求めた。当局は79年1月に、為替管理が守られるかぎり、どのような先物為替市場に対しても介入を行わないことを公表した。その結果A・ドルによる通貨ヘッジのための先物為替市場が次第に発展してきた。

以上にみてきたように戦後の外国為替取引は金融当局による規制をきわめて強く受けたのであるが、80年代にはいってこのような規制は急速な変更をみた。キャンベル委員会の勧告を受けて、まず1983年10月、金融当局は外国為替市場の自由化に向けての第1歩としてつぎのような制度的改革を発表した。



- (イ) 商業銀行の為替ポジションの準備銀行による決済は各営業日の終りに公表される \$ A / \$ US の中心レートによって行われること。
  - (ロ) 銀行と顧客との為替取引にかかわるレートの限度幅の指定の廃止。
  - (ハ) 公認市場での準備銀行の先物リスクの引受けの廃止および先物レートの自由化。
- (ニ) 商業銀行の外国為替の保有の自由化および直物為替ポジションの一定範囲内での「オープン化」の許可。

さらに83年12月金融当局は直物為替レートの決定を市場にゆだね、為替管理の大部分を廃止することを発表した。また84年4月、当局は外国為替ディーラーを一定の条件を満すという条件のもとで銀行以外の金融機関にも拡大すると同時に公認市場とその他のヘッジ市場との区別をなくすことを公表した。1984年6月現在40の金融機関が外国為替ディーラーとして承認されるであろうことが発表された。<sup>(14)</sup>

商業銀行は、80年代においては、70年代とは異なった環境のもとで外国為替業務を行わねばならない。為替リスクの準備銀行による肩代は存在しない。銀行以外の金融機関の市場への参入も行われ、競争はより厳しいものとなるであろう。商業銀行は将来においても外国為替業務を行う中心的な金融機関として機能しつつゆくであろうが、しかしそれは自明の事ではなく、自らの能力によって生き残ることを証明してゆかねばならない。成功する自由も失敗する自由も許されている。

#### 4-2 貿易金融その他

外国為替業務に関連する商業銀行の重要な金融業務は貿易金融の提供である。商業銀行はオーストラリアの貿易金融の大きな部分を提供している。輸出業者は商品の船積と同時に、あるいはそれ以前にさえ、輸出代金の支払を受け

---

(14) Reserve Bank of Australia[168] Jan., April, May, June, 1984, 各号参照。

たいと考える。他方輸入業者は輸入商品の受取り時あるいはその販売代金回収後に輸出業者に支払を行いたいと考える。この両者の支払時期のギャップを埋めるのが貿易金融業務である。商業銀行は輸出業者に当座貸越によって船積前の金融を行い、船積後には輸出手形の買取を行う。その際手形が一覧払のものであればメール期間の金融、期限付（ユーザンス）手形の場合にはユーザンス期間の金融が与えられる。通常その手形は満期最高180日までのもので割引の形で商業銀行が買取り、満期まで保有される。資本財の輸出の場合には最高10年までの輸出金融を行う場合もある。

同時に商業銀行は輸入業者にも輸入金融を与える。それは海外の輸出業者振出のオーストラリア輸入業者宛の為替手形を商業銀行のロンドン支店が割引くことによってか、あるいは輸出業者が自行のロンドン支店宛またはコルレス銀行宛に為替手形を振出すことを認め、輸入業者から一定期間後にその支払を受けることによって行われる。

このような貿易金融の提供の他に、商業銀行はオーストラリアや海外の貿易業者のために様々なサービスを提供する。その主要なひとつが信用状（letter of credit）の提供である。信用状とは、国際取引の際に発生する代金回収の不確実性を出来るだけ小さくするために、輸入業者の依頼により、輸入業者の取引銀行が自行の信用に基づいて、輸入業者の支払を輸出業者に保証する証書である。商業銀行はこの信用状に加えて貿易に伴うサービス、例えば為替管理や外国投資ガイダンス上の諸手続、海外銀行との勘定決済、海外企業についての情報、代理店の選定等に関する諸々のサービス提供を行っている。

## 第5節 商業銀行の海外業務

オーストラリアの商業銀行は最近海外での新しい業務、とくに銀行間外国為替取引とユーロカレンシー業務の拡張を行ってきている。商業銀行の伝統的な

外国為替業務および貿易金融業務についてはすでに前節で検討を加えたのでここでは最近とみにその重要性をましてきた商業銀行の海外業務について検討を加えたい。

オーストラリアの商業銀行の海外業務の最近の発展はロンドンを中心として発展してきたユーロダラーないしユーロカレンシー市場における世界各国の銀行の国際的業務の活発化を反映するものである。戦後の世界経済の発展と国際金融体制の態様によって生み出された国際資金の需要に比しての供給の不足という基本的状況の下で、英国を中心とする西欧諸国および米国が採用した諸々の金融措置—ポンドの貿易金融使用に対する制限、非居住者勘定に関する西欧主要通貨の交換性の回復と為替管理の緩和、米国の国際収支に基づく資本流出規制と金利規制およびその対極をなすユーロカレンシー市場への西欧諸国の非規制は、ユーロ銀行をしてドル建預金の創造とそれに基づくドル建貸付の供給を促進させることを通じてユーロカレンシー市場を生成・発展させ、増大する国際的資金需要に対応する供給を可能ならしめた。<sup>(15)</sup>

このようなユーロカレンシー市場の発展に加えて、70年代初頭の国際的な為替フロート制の採用やオイルショックによる国際資金の偏在とそのリサイクリングの必要などにより主要先進国のほとんどの主要銀行が銀行業務の国際化に積極的に取組むようになった。<sup>(16)</sup>

オーストラリアの商業銀行もその例外ではない。商業銀行はその貿易関連業務の発展を引きつづき重要なものと認めているが、同時に国際的な卸売の銀行業務を以前にまして重要なものと考えようになってきている。国際銀行業務の拡大によって逆にオーストラリアの顧客に対して貿易金融も含めてより便利

---

(15) ユーロダラー市場の生成・発展とそれがもつ理論的意味については、石垣〔222〕をみよ。

(16) 日本の銀行の国際化については、Fujita and Ishigaki〔62〕および藤田・石垣〔207〕を参照せよ。

でかつ広範なサービスの提供が可能となってくるからである。とくに資源関連の大型プロジェクトの遂行が国家的見地からみてきわめて重要である今日状況の下でその融資への協力を効率的かつスムーズに行うことが銀行にとってもきわめて重要となっており、そのためのノウハウの獲得は国際的銀行業務への進出なくしては不可能であるからである。また国際金融センターとしてのシンガポールと香港の発展は、営業時間が重なりあう部分があり、しかも両国ともオーストラリアと金融・経済的に重要な関係をもっているために、オーストラリアの商業銀行の外国為替業務を含む国際的銀行業務への関心を高めることに貢献している。<sup>(17)</sup>

### 5-1 海外拠点の現状

銀行の海外業務の拠点は、銀行の営業政策の他に、進出希望地の法的規制や互惠主義 (reciprocity) がとられているか否かにも依存するが、1983年1月現在の海外拠点は第3.10表に示されているとおりである。

オーストラリアの商業銀行はすでに戦前からロンドンに支店を持ち、いわゆるロンドン資金の管理を行ってきたし、ニュージーランドやパプア・ニューギニアにも海外拠点をもっていたが、最近ではニューヨーク、シンガポール、香港などの国際金融センターなどに支店を置き、海外業務の展開を行ってきている。

米国においては、外国銀行の支店の設置に制限が加えられていたために、オーストラリアの商業銀行は最近までエイジェンシー (agency) の形での営業、すなわち国内銀行業務を行わない形での営業を行っていた。しかし1978年の米国の国際銀行法 (International Banking Act) の成立によって商業銀行は支店設置に踏みきった。さらに1981年12月、米国の銀行はIBFs (International

---

(17) オーストラリアの商業銀行の海外業務については、Reserve Bank of Australia [155] をみよ。

第3.10表 オーストラリアの銀行の海外拠点

(1983年1月)

形態 国名	エイジェ ンシー	支店	支店網 <sup>Ⓐ</sup>	預金 <sup>Ⓔ</sup> 受入会社	制限 <sup>Ⓕ</sup> 付支店	駐在員 事務所	I. F
バーレーン						1	
ケイマン諸島					5		
チャナル諸島		1 <sup>Ⓓ</sup>					
フィージー			2				
香港			2	5 <sup>Ⓔ</sup>		1	
インドネシア						2	
日本						6	
キリリイバティ	1	1					
ニューージーランド			2 <sup>Ⓔ</sup>				
バプア・ニューギニア			3 <sup>Ⓔ</sup>				
シンガポール		4					
ソロモン諸島		2 <sup>Ⓔ</sup>					
英国							
ロンドン		4 <sup>Ⓔ</sup>	3			1	
マンチェスター						1	
米国							
シカゴ					2		
ヒューストン						1	
ニューヨーク		5				1	2
ロス・アンジェルス	3						
サンフランシスコ	1						
バヌアツ		2				1	
西ドイツ						1	
総計	5	19	12	5	7	16	2

Ⓐ 2つ以上の支店

Ⓑ 香港預金受入会社法によって登録されている現地法人

Ⓒ オフショア取引のみが認められているもの

Ⓓ 100%子会社

Ⓔ 3つが100%子会社，1つが一部所有子会社，残りの1つは100%子会社の支店

Ⓕ 1つは一部所有の子会社

Ⓖ 一部所有子会社

Ⓗ 州立銀行3行の支店を含む

出所] Reserve Bank of Australia, *Bulletin*, Mar. 1983, p. 598.

Banking Facilities) の利用が可能となり、この結果準備率規制や利子率規制を受けることなしに非居住者から定期性預金を受入れることが可能になった。オーストラリアの2銀行もロスアンジェルスにあるエイジェンシーを通じてIBFsを利用している。

またカリブ海のケイマン諸島やニュー・ヘブリデス諸島のバヌアツ(Vanuate)にはオフショア取引のための支店の設置を行っている。

オーストラリアと重要な貿易・資本関係を持ちながらも、当該国の国内法や互惠主義の原則のために支店設置が行いえない国、例えば日本の場合などには駐在員事務所が設置されている。この駐在員事務所は銀行業務そのものを行うことはできないけれども、銀行の顧客のために情報の収集や助言を行い、また外国為替取引や国際資金取引のための連絡場所となる。

オーストラリアの銀行はまた現地法人の株式の一部あるいは全部を所有することを通じて海外業務の展開を行っている。たとえばパプア・ニューギニアにはいくつかの銀行業務を行う現地法人、ニュージーランドでは貯蓄銀行業務を行う現地法人、そして香港には預金業務を行う現地法人、その他の地域ではマーチャントバンク業務を含むさまざまな金融サービスの提供を行う現地法人を商業銀行は保有している。

## 5-2 海外業務の現状

主要商業銀行の海外支店、エイジェンシー、及び現地法人の総資産は第3.11表にみられるように1975年6月から1980年6月までの間に約3倍に増加した。この間の銀行の国内資産は約1.85倍に増大した。1975年には主要商業銀行の総資産の15%が海外資産であったが、1980年には21%が海外資産となった。さらに1980年6月から1982年12月の間に海外拠点の総資産は2倍に増加した。この増加は同期間の国内資産の伸びの50%増であった。82年末でそれは主要商業銀行の総資産の約25%を構成するに至っている。

海外拠点の資産の国別構成で見ると明らかに英国のウエイトが低下し、米国

第3.11表 オーストラリアの銀行の海外拠点での総資産<sup>④</sup>

(単位 百万A・ドル)

年 月 国 名	1975年6月		1978年6月		1980年6月		1982年6月		1982年12月	
		(%)		(%)		(%)		(%)		(%)
英 国 <sup>⑤</sup>	1,452	52.2	2,125	46.7	4,164	51.2	5,967	40.6	6,623	38.2
米 国 <sup>⑥</sup>	—	—	450	9.9	1,025	12.6	3,272	22.2	4,047	23.3
シンガポール	—	—	—	—	374	4.6	1,403	9.5	2,142	12.4
香 港 <sup>⑦</sup>	—	—	—	—			901	6.1	1,130	6.5
ニュージーランド <sup>⑧</sup>	979	35.2	1,544	33.9	1,987	24.4	2,513	17.1	2,726	15.7
パプア・ ニューギニア	209	7.5	217	4.8	320	3.9	338	2.3	336	1.9
その他の大洋州	139	5.0	219	4.8	269	3.3	312	2.1	339	2.0
総 計	2,779	100.0	4,554	100.0	8,138	100.0	14,706	100.0	17,343	100.0

⑤ 銀行間資産を含む

⑥ シヤネル諸島を含む

⑦ ケイマン諸島を含む

⑧ 日本の銀行との共同出資による子会社の資産を含まない

⑨ 貯蓄銀行の子会社の資産を含まない

出所) Reserve Bank of Australia, *Bulletin*, Feb. 1981, Mar. 1983.

およびシンガポール・香港が上昇している。ニュージーランドの割合もかなりの低下を示している。

### ・英 国

すべての主要商業銀行は1913年までにロンドンに事務所を設置していた。60年代末までオーストラリアの貿易の大きな部分はポンド建てであり、英国での支店は主として貿易金融業務を行っていた。しかし70年代以後オーストラリアの対外経済関係が変化し、米国や日本・アジア諸国の比重が高まるにつれて、ロンドン支店の機能は貿易金融業務から銀行間外国為替取引とユーロカレンシーの金融へと移ってきた。

ロンドン支店は現在、主として三つの取引を行っている。ポンド取引、オーストラリア・ドル取引そしてこれら以外の取引、いわゆるユーロカレンシー取

第3.12表 ロンドンにおけるオーストラリアの銀行のポンド建資産・負債  
(単位 百万ポンド)

負債・資産		年 月				
		1975年 6月	1978年 6月	1980年 6月	1982年 6月	1982年12月
負 債	預 金			226	453	498
	英国の銀行	} 207	} 282	77	140	122
	英国居住者			74	147	180
	非居住者					
	C D	—	—	27	66	104
	その他	98	80	63	36	49
	総 計	305	362	462	839	988
資 産	預金(英国の銀行)	83	151	188	201	293
	割引市場	17	18	24	37	41
	地方公共団体	45	55	83	311	207
	海外貸付	} 160	} 138	23	64	85
	その他の貸付			98	176	306
	その他資産			45	50	56
	総 計	305	362	462	839	988

出所) Reserve Bank of Australia, *Bulletin*, Feb. 1981, Mar. 1983, p. 600.

引である。ポンド取引は、第3.12表にみられるように、英国所在の銀行や居住者および非居住者からポンド建の要求払預金、定期性預金およびCDを受入れ、それを主として英国所在銀行にポンド建預金をするか、あるいは地方公共団体やそれ以外の企業の居住者にポンド建貸付を行う。

ロンドン支店のユーロカレンシー取引は第3.13表に示されている。1980年6月のロンドン支店の資産は15.4億ポンドであり、これは1975年に比較すると約3倍の水準に達している。1982年12月にはそれは30億ポンドに達した。ユーロカレンシー市場での借入はほとんど3～6ヵ月ものの借換によっている。借入及び貸付の地域的構成は、英国のウエイトが高いけれども、オフショア・センターのウエイトもかなり高まりつつある。

オーストラリアの銀行は引続き銀行間の外国為替市場で活動しており、ロン



第3.13表 ロンドンにおけるオーストラリアの銀行のユーロ・カレンシー資産・負債  
(単位 百万ポンド)

負債・資産		年 月		1980年6月		1982年6月		1982年12月		
				(% )		(% )		(% )		
負	英 国	867	56	1,189	46	1,470	49			
	その他ヨーロッパ									
	東欧	7	0	9	0	17	1			
	それ以外	295	19	512	20	541	18			
	北 米	56	4	147	6	226	8			
	中 東	102	7	250	10	228	8			
債	オフショア・センター <sup>㉔</sup>	142	9	364	14	462	15			
	その他	66	4	112	4	53	2			
	総 計	1,535	100	2,583	100	2,997	100			
	資	英 国	665	43	891	34	1,026	35		
		その他ヨーロッパ								
		東欧	126	8	173	7	229	8		
それ以外		332	22	639	25	650	22			
北 米		57	4	74	3	75	3			
オーストラリア・ ニュージーランド		162	11	225	9	328	11			
産	オフショア・センター <sup>㉔</sup>	157	10	367	14	438	15			
	その他	41	3	217	8	216	7			
	総 計	1,540	100	2,586	100	2,962	100			

㉔ 主としてバハマ、バーレーン、ケイマン諸島、香港、シンガポール  
出所] Reserve Bank of Australia, *Bulletin*, Mar. 1983, p. 601.

ドンのオーストラリア・ドル市場で中心的役割を果たしている。また二つの商業銀行はロンドン国際金融先物為替取引所 (London International Financial Future Exchange) のメンバーである。そこで金利先物と通貨先物取引が行われている。

#### ・米 国

オーストラリアの商業銀行は1968年～1976年の間に駐在員事務所を米国に開設した。その大部分は5年ほどの間に州政府認可のエイジェンシーとなりその内の5行が1978年国際銀行法によって支店に昇格した。これによって、より広

範に卸売的銀行サービスと外国為替取引を行うことが可能となったが、しかし現在までのところ国内小売的銀行サービスの提供は行われてはいない。

ニューヨーク及びカリフォルニアに所在するエイジェンシーは預金者がオーストラリアと取引のない限り非銀行顧客との預金取引は認められていない。支店は大口預金の受入を許されているが、10万ドル以下の小口預金の受入れを望む場合には連邦預金保険公社保険（Federal Deposit Insurance Corporation Insurance）を必要とする。

米国におけるオーストラリアの商業銀行の営業状態が第3.14表に示されている。主な営業は三つのものから構成される。すなわち貿易金融、短期金融市場での取引、および商業貸付の三つである。外国為替取引の大部分はニューヨークの支店で行われる。その資金はフェデラル・ファンドの取入、コマーシャル・ペーパーの発行、銀行引受手形の再金融、およびCDの発行などによって行われる。資産の側では、銀行間預金が重要である。1980年6月商業銀行の米国総資産の40%が銀行間預金であったが、1982年12月にはそれは60%に達した。1980年6月総資産は12億ドルであったが、1982年12月には3倍以上の39億ドルに達した。

#### ・香港

オーストラリアの商業銀行が最初に香港に駐在員事務所を開設したのが1974年であった。香港は互惠主義の原則にたっているため、オーストラリアの商業銀行の支店開設は認められていない。しかし多くの商業銀行は預金取扱会社法（Deposit-Taking Companies Ordinance）に基づく現地法人を持っている。

それ以外の銀行も日本の銀行との共同出資による現地法人を持っている。これらの現地法人は国内小口銀行業務を行うことはできないけれども、それ以外の銀行業務、例えば外国為替業務や非居住者預金や居住者の大口預金の受入れ、オフショア貸出等を行うことができる。

1982年12月末、オーストラリアの現地法人の総資産は約72億香港ドルである。

第3.14表 米国<sup>①</sup>におけるオーストラリアの銀行の資産・負債

(単位 百万 US ドル)

負債・資産		年月		1980年6月		1982年6月		1982年12月	
					(%)		(%)		(%)
負 債	預金	256	21.7	493	14.7	839	21.4		
	フェデラル・ファンド	19	1.6	351	10.5	585	14.9		
	その他借入	193	16.3	1,077	32.2	1,138	29.0		
	関連グループ負債	490	41.5	905	27.0	980	25.0		
	その他負債 <sup>②</sup>	223	18.9	521	15.6	379	9.7		
総計		1,181	100.0	3,347	100.0	3,921	100.0		
資 産	フェデラル・ファンド	79	6.8	193	5.8	152	3.9		
	貸付(銀行間預金)	464	39.3	1,710	51.1	2,320	59.2		
	関連グループ資産	246	20.8	763	22.8	826	21.1		
	その他資産	391	33.1	681	20.3	623	15.8		
	総計		1,181	100.0	3,347	100.0	3,921	100.0	

① ケイマン諸島を含む

② 引受手形を含む

出所) Reserve Bank of Australia, *Bulletin*, Mar. 1983, p. 602.

主要な資産・負債はともに銀行間のものである。外国為替取引としては、A・ドル、USドル、円、ポンドなどが主なものである。

- ・シンガポール

1971年の最初のオーストラリアの商業銀行駐在員事務所が開設された。そして1979年以来商業銀行4行が支店開設を行った。支店は非銀行居住者に対しては限定された国内銀行業務しか提供できないけれども、非居住者に対しては外国為替取引およびシンガポール・ドルを除く通貨での種々の業務を遂行できる。

1982年12月末、その総資産額は44.2億シンガポール・ドルであり、それはオーストラリアの商業銀行の海外総資産の12%にあたる。シンガポールにおける営業の特徴は直物・先物の為替取引の増大であるといわれている。

- ・ニュージーランド

オーストラリアの商業銀行2行は長年にわたってニュージーランドに支店網を設置してきたし、他の1行は現地子会社を通じて営業を行ってきた。これらのものはオーストラリアの支店とほとんど変わらないサービスを提供してきた。

1980年6月、オーストラリアの商業銀行のニュージーランドでの総資産は23.3億NZドルであり、これは商業銀行の総資産の24%を占めていたが、1982年12月には、前者は27.3億NZドル、後者は16%となっている。

・その他

オーストラリアの商業銀行3行がパプア・ニューギニアに現地法人をもっている。それらは支店網を通じて国内銀行業務を行っている。バヌアツでも3行が営業を行っているが、非居住者との取引のみが認められている。

フィジーではオーストラリアの商業銀行は1883年以来銀行業務を行っているが、他のソロモン諸島やキリバティと同様に国内銀行業務のみを行っている。ただしこれらの地域でのウエイトは第3.11表にみられるように小さい。

## 第6節 貯蓄銀行の活動

オーストラリアにおける初期の貯蓄銀行は州政府によって設立された。しかし1911年連邦銀行が連邦政府によって設立されて以来、貯蓄銀行業務の大部分は吸収・合併などにより次第に連邦銀行の貯蓄銀行部あるいは1925年それが分離・独立した連邦貯蓄銀行に集中するようになった。1953年には連邦貯蓄銀行は全貯蓄銀行の総資産の約70%を占めるに到った。残りの30%は州立貯蓄銀行などの保有となっていた(第3.15表参照)。その当時民間商業銀行は、連邦商業銀行が子会社として連邦貯蓄銀行を保有していることから生ずる競争上の利益を認識したために、50年代後半から60年代はじめにかけて新たにそれぞれの貯蓄銀行を設立した。その後80年代初めの主要商業銀行間の合併にともなって、子

第3.15表 貯蓄銀行別総資産構成<sup>①</sup>

(単位 百万A・ドル)

	銀行法に従う貯蓄銀行				州立貯蓄銀行		総計
	CSB及び商業銀行系 <sup>②</sup> 貯蓄銀行		タスマニアの貯蓄 銀行2行				
③		(%)		(%)		(%)	
1953	1,267	63.4	44	2.2	189	34.5	2,000
1954	1,362	63.8	46	2.2	726	34.2	2,134
1955	1,451	63.9	48	2.1	771	34.0	2,270
1956	1,616	65.8	50	2.0	789	32.1	2,455
1957	1,760	67.2	52	2.0	807	30.8	2,619
1958	1,874	67.9	53	1.9	832	30.2	2,759
1959	2,056	69.0	56	1.9	867	29.1	2,979
1960	2,222	69.1	58	1.8	912	28.6	3,192
1961	2,324	69.9	60	1.8	941	28.3	3,324
1962	2,574	70.6	62	1.7	1,012	27.7	3,648
1963	2,981	72.0	66	1.6	1,093	26.4	4,140
1964	3,451	73.1	70	1.5	1,197	25.4	4,718
1965	3,788	73.6	75	1.5	1,287	25.0	5,150
1966	4,088	73.7	81	1.5	1,377	24.8	5,546
1967	4,509	74.2	89	1.5	1,481	24.4	6,077
1968	4,895	74.5	94	1.4	1,578	24.0	6,568
1969	5,295	74.8	100	1.4	1,686	23.8	7,080
1970	5,621	74.9	106	1.4	1,776	23.7	7,504
1971	6,064	75.1	117	1.5	1,893	23.4	8,074
1972	6,675	75.2	130	1.5	2,067	23.3	8,872
1973	8,117	75.6	153	1.4	2,461	22.9	10,730
1974	8,771	74.6	173	1.5	2,821	24.0	11,765
1975	9,948	72.9	203	1.5	3,504	25.7	13,646
1976	11,542	74.1	226	1.5	3,801	24.4	15,568
1977	12,782	73.9	254	1.5	4,259	24.6	17,295
1978	14,109	74.1	290	1.5	4,628	24.3	19,026
1979	15,469	73.5	335	1.6	5,247	24.9	21,051

① 1960年以前のデータにはオーストラリア以外の資産を含む。

パプア・ニューギニアの統計は1973年以後含まれていない。

② 1956年以前はCSB (Commonwealth Savings Bank) のみ

③ 各年6月末の数値

出所] CIAFS, *Interim report*, 1980, p.126.

会社である貯蓄銀行も合併を行い第1節でみた今日の体制ができあがってきている。

貯蓄銀行が全金融仲介機関に占めるポジションは前出の第1.6表に示されている。貯蓄銀行は1953年金融機関の総資産のうち20.4%を占めていたが、その後次第に増加し、60年代なかばには22%台を占めるに至った。しかしその後ウエイトは次第に低下し70年代には19.8%から15.9%（79年）に、82年にはさらに13.3%まで低下した。このような貯蓄銀行のウエイトの急激な低下は、貯蓄銀行に課された競争制限的な様々な規制や貯蓄銀行以外の金融機関の貯蓄銀行業務に類似する業務への積極的な参入の結果であった。

貯蓄銀行は、すでにみたように銀行法に従う貯蓄銀行と州法に従う貯蓄銀行に分けられるが、第3.15表は両者の資産の割合を示している。前者の割合が増加し、後者のそれが減少している。

#### 6-1 資産構成

第3.16表は貯蓄銀行全体の資産・負債構成を示している。83年現在の最大の資産項目は貸付（その大部分は住宅貸付）であり、第二のそれは地方債・準連邦政府債である。これらに政府証券（14.0%）を加えたものが資産全体の約90%を占める。

この表からも判るように貯蓄銀行は主として住宅ローンおよび政府・公共団体にその資金の大部分を融資しており、この基本的性格は50年代のそれと変わってはいない。しかし、その内訳についてはかなり変化がみられる。50年代においては資産の半分以上は連邦政府証券によって占められており、住宅貸付は10%以下であったが、現在ではそれが逆転して住宅ローンは54%、連邦政府証券は14.0%となっている。

このような資産構成の変化は、貯蓄銀行に加えられてきた規制の変化を反映するものである。1956年以前には銀行法に従う貯蓄銀行の規制は、連邦貯蓄銀行が同法に従う貯蓄銀行の預金のほとんどを占めていたので、比較的簡単に、

第3.16表 貯蓄銀行のバランス・シート

(単位 百万A・ドル)

		1953 <sup>②</sup>	1955	1960	1965	1970	1971	1972	1973
		(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
資 産	固定資産	9 0.5	13 0.6	36 1.1	63 1.2	99 1.3	106 1.3	113 1.3	121 1.1
	硬貨	1 0.0	1 0.0	— —	— —	1 0.0	1 0.0	1 0.0	1 0.0
	紙幣	5 0.3	5 0.2	6 0.2	11 0.2	17 0.2	17 0.2	18 0.2	22 0.2
	貸付								
	対建築組合	67 3.4	106 4.7	168 5.3	230 4.5	245 3.3	238 2.9	228 2.6	215 2.0
	住宅ローン他	122 6.1	175 7.7	403 12.6	1,042 20.2	2,095 27.9	2,365 29.3	2,662 30.0	3,136 29.2
	連邦政府証券	1,239 62.0	1,306 57.6	1,588 49.7	2,066 40.1	2,261 30.1	2,353 29.1	2,407 27.1	2,809 26.2
	地方債・準政府債	256 12.8	321 14.1	569 17.8	1,092 21.2	1,801 24.0	1,961 24.3	2,150 24.2	2,437 22.7
	その他の証券	— —	— —	— —	5 0.1	17 0.2	19 0.2	28 0.3	42 0.4
	対公認短資業者貸付	— —	— —	3 0.1	29 0.6	37 0.5	79 1.0	67 0.8	124 1.2
	銀行預金								
	準備銀行	193 9.7	220 9.7	272 8.5	430 8.3	613 8.2	616 7.6	803 9.0	1,326 12.4
	その他銀行	55 2.8	54 2.4	104 3.3	118 2.3	135 1.8	106 1.3	161 1.8	231 2.2
他銀行の手形等									
連邦開発銀行	30 1.5	35 1.5	32 1.0	45 0.9	142 1.9	158 2.0	160 1.8	159 1.5	
その他	— —	— —	1 0.0	— —	12 0.2	25 0.3	43 0.5	70 0.7	
受取手形その他	22 1.1	33 1.5	10 0.3	19 0.4	28 0.4	30 0.4	32 0.4	36 0.3	
総計	1,999 100.0	2,269 100.0	3,192 100.0	5,150 100.0	7,503 100.0	8,074 100.0	8,873 100.0	10,729 100.0	
負 債	準備金	58 2.9	64 2.8	66 2.1	94 1.8	135 1.8	144 1.8	166 1.9	172 1.6
	資本金	— —	— —	4 0.1	16 0.3	24 0.3	31 0.4	31 0.3	37 0.3
	預金	1,895 94.8	2,020 94.6	3,057 95.8	4,909 95.3	7,148 95.3	7,682 95.1	8,434 95.1	10,242 95.5
	対他銀行債務	46 2.3	53 2.6	65 2.0	131 2.5	196 2.6	217 2.7	242 2.7	278 2.6
	総計	1,999 100.0	2,134 100.0	3,192 100.0	5,150 100.0	7,503 100.0	8,074 100.0	8,873 100.0	10,729 100.0

② 各年6月末。

出所) Reserve Bank of Australia, *Financial Flow Account*, 1983 その他。

(続き)

1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
134 1.1	173 1.3	205 1.3	242 1.4	285 1.5	327 1.6	368 1.6	411 1.7	445 1.6	492 1.5
1 0.0	2 0.0	2 0.0	2 0.0	2 0.0	2 0.0	2 0.0	2 0.0	2 0.0	5 0.0
26 0.2	31 0.2	38 0.2	38 0.2	43 0.2	49 0.2	62 0.3	74 0.3	76 0.3	116 0.4
213 1.8	215 1.6	217 1.4	219 1.3	232 1.2	250 1.2	216 1.0	260 1.0	258 0.9	248 0.8
3,973 33.8	5,076 37.2	6,528 41.9	7,815 45.2	8,976 47.2	10,264 48.8	11,517 50.8	13,019 52.3	14,484 53.1	17,572 53.5
2,941 25.0	2,962 21.7	2,825 18.1	2,721 15.3	2,673 14.0	3,071 14.6	3,092 13.6	3,773 15.2	3,651 13.4	4,587 14.0
2,830 24.1	3,285 24.1	3,894 25.0	4,461 25.8	4,880 25.6	5,340 25.4	5,752 25.4	6,118 24.6	6,521 23.9	7,008 21.4
22 0.2	50 0.4	36 0.2	31 0.2	27 0.1	37 0.2	36 0.2	50 0.2	79 0.3	130 0.4
52 0.4	80 0.6	70 0.4	71 0.4	139 0.7	122 0.6	203 0.9	136 0.5	124 0.5	581 1.8
1,053 9.0	908 0.7	1,054 6.8	1,056 6.1	1,123 5.9	830 3.9	553 2.4	129 0.5	195 0.7	2 0.0
230 2.0	391 2.9	266 1.7	169 1.0	200 1.1	226 1.1	198 0.9	268 1.1	372 1.4	451 1.4
158 1.3	163 1.2	162 1.0	158 0.9	154 0.8	154 0.7	164 0.7	181 0.7	218 0.8	233 0.7
87 0.7	131 1.0	185 1.2	164 0.9	185 1.0	211 1.0	203 0.9	167 0.7	250 0.9	590 1.8
45 0.4	179 1.3	86 0.6	147 0.9	107 0.6	157 0.7	273 1.2	296 1.2	592 2.2	805 2.5
11,765 100.0	13,646 100.0	15,568 100.0	17,294 100.0	19,026 100.0	21,040 100.0	22,684 100.0	24,886 100.0	27,267 100.0	32,820 100.0
192 1.6	207 1.5	234 1.5	292 1.7	318 1.7	467 2.2	608 2.7	763 3.1	904 3.3	953 2.9
41 0.3	43 0.3	49 0.3	60 0.3	60 0.3	85 0.4	90 0.4	90 0.4	99 0.4	119 0.4
11,199 95.2	12,873 94.3	14,828 95.2	16,372 94.7	18,052 94.9	19,839 94.3	21,268 93.8	23,227 93.3	25,057 91.9	30,018 91.5
333 2.8	523 3.8	457 2.9	570 3.3	596 3.1	649 3.1	718 3.2	806 3.2	1,027 4.4	1,730 5.3
11,765 100.0	13,646 100.0	15,568 100.0	17,294 100.0	19,026 100.0	21,040 100.0	22,684 100.0	24,886 100.0	27,267 100.0	32,820 100.0



ほぼ完全に行うことが可能であった。

しかし1956年以降は事情が変化した。同年に民間商業銀行2行が新たに貯蓄銀行を設立した。このために1956年銀行法が制定され、同法によって貯蓄銀行の資産はつぎのものに限定されるべきものと規定された。

- (イ) オーストラリアにおける現金。
- (ロ) 準備銀行への預金。
- (ハ) 他の銀行への預金と貸付。
- (ニ) 連邦政府証券および州債。
- (ホ) 連邦政府あるいは州政府による保証債。
- (ヘ) 公認短資業者への貸付。
- (ト) ABERC への貸付。
- (チ) 政府保証貸付。
- (リ) 住宅貸付ないしは土地担保貸付

56年銀行法はさらに商業銀行が預金残高の70%を(イ)~(ト)までの資産に投資すること、および預金残高の7.5%を準備銀行預金と大蔵省証券で保有することを義務づけた。このような規制は新たに設立された民間貯蓄銀行に連邦貯蓄銀行と同じ資産構成をとらせることによって競争上の有利さを与えないということや既存の資金フローの型を変えたくないという当局の意図を反映するものであった。<sup>(18)</sup>

その後この規制は次第に緩和される。63年8月特定資産保有比率は65%に、70年10月60%、74年11月50%、77年5月45%、78年8月40%へとつぎつぎと引下げられた。

銀行法に従う貯蓄銀行に対するこのような規制はその貸出に関する新機軸を貯蓄銀行が開発することを妨げた。また満期を異にする政府証券利子率間の一

---

(18) Australian Bankers' Association [10] para. 2. 2. 115.

定の関係とこれらの利子率と地方債や準連邦政府債ないし貸付の利子率との固定的関係によって貯蓄銀行はその資産の一部をより長期の連邦および地方政府の債券ないし貸付などに投資した。これは利子率が安定的であるときにはとくに問題とならなかったが、70年代にはいってインフレーションの昂進が利子率の急速な上昇をもたらすに至って貯蓄銀行の経営を圧迫した。貯蓄銀行は「封じ込め」効果によって相対的に低い利子率の長期債券の保有をそのまま続けざるを得なかった。さらに住宅ローンについては準備銀行によって利子率の天井が課せられたままになっていた。この結果、貯蓄銀行はこのような規制を受けない他の競争的金融機関、とくに住宅建築組合や信用組合などに比較して十分に競争的な預金利子率の提供が実際上困難となっていた。

しかしキャンベル委員会設立にはじまる金融機関への政府介入の在り方についての再検討によって82年8月貯蓄銀行の資産に対する制約が大幅に緩和された。その緩和の第一は、いわゆる40%/7.5%ルールの廃止と15%ルールの採用である。貯蓄銀行は預金残高の最低限度15%を準備銀行預金と連邦政府証券で保有すればよくなった。緩和の第二は、預金総額の6%までは前に示した(i)~(r)までの資産以外の資産で保有することが可能となったことである。

もっともこれらの変更は、貯蓄銀行の集めた資金が公共部門および住宅建築へ使用されるという基本的な資金フローの形態を変化させるものではない。それはむしろ公共部門内部、そして公共部門と住宅建築への資金配分に影響を与えるものとなっている。貯蓄銀行は住宅ローンの最大の貸手として重要な機能を現在でも果している。

## 6-2 預金債務

貯蓄銀行は他の金融機関と同様に間接証券を提供することによって資金を獲得する。貯蓄銀行の発行する間接証券は主としてつぎの三つのものである。普通預金 (ordinary deposit) 一通帳勘定 (pass book account), 小切手発行可能預金 (cheque-issuing deposit) および投資預金 (investment deposits) で

ある。

普通預金はオーストラリアにおける伝統的な貯蓄銀行預金である。各預金者は通帳を持っており、その通帳には預金の預入と引出のすべてが記帳される。普通預金は要求次第引出されるものであり、狭義の貨幣にきわめて近い預金である。利子は年一回支払われるが、それは各月の最低残高に対して計算される。ただし、他の貯蓄銀行預金についてもそうであるが、普通預金は企業等の営利団体は利用できないことになっている。

小切手振出可能預金は貯蓄銀行が地方政府、慈善団体等の非営利団体に対して発行できる預金である。この預金に対しても利子の支払がなされる。ただし1950年代の後半の民間貯蓄銀行の設立に際して、その競争相手である州立貯蓄銀行数行は一般大衆向け小切手振出可能預金を提供するようになった。もっとも公衆向けのこの勘定には利子が付かなかったこともあって、小切手振出可能預金は貯蓄銀行の全預金のわずか数パーセントを占めるにすぎない。

投資勘定は、1969年準備銀行の承認によって導入された。この勘定は最低金額500ドル以上を維持すること、1回につき最低取引額100ドル、引出しの際3ヵ月の予告を必要とした。しかしその後予告期間は1ヵ月、最低必要残高および取引額は個々の銀行の決定にまかされた。この投資勘定には普通預金よりも高い利子率がつけられたために、第3.17表にみられるように預金に占めるそのウエイトは次第に高くなってきている。すなわち1974年6月投資勘定は貯蓄銀行預金総額の18.1%であったのが80年6月それは38.4%、83年6月には52.0%に達した。このような現象は、商業銀行の総預金に占める定期預金の比率が上昇したのにきわめて類似している。

このような投資勘定の導入にもかかわらず、すでに指摘したように貯蓄銀行の全体の金融機関に占めるウエイトは低下しつづけた。これには貯蓄銀行に課された諸規制が大きな役割を果たしてきた。貯蓄銀行の預金利子率は、要求次第引出可能預金については年6%、投資勘定に対しては年9%を越える利子率を

第3.17表 貯蓄銀行の預金構成

(単位 百万A・ドル)

	1973/1974	1974/1975	1975/1976	1976/1977	1977/1978
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
投資勘定	2,022 18.1	4,003 31.3	5,181 34.9	6,063 37.0	6,835 37.9
その他の勘定	9,177 81.9	8,792 68.7	9,647 65.1	10,308 63.0	11,218 62.1
総計	11,199 100.0	12,795 100.0	14,828 100.0	16,371 100.0	18,053 100.0

1978/1979	1979/1980	1980/1981	1981/1982	1982/1983
(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
7,641 38.5	8,166 38.4	9,853 42.4	11,412 45.5	15,600 52.0
12,198 61.5	13,101 61.6	13,374 57.6	13,645 54.5	14,418 48.0
19,834 100.0	21,268 100.0	23,227 100.0	25,057 100.0	30,018 100.0

出所] Reserve Bank of Australia, *Bulletin*, various issues.

提供してはならないという規制に従っていた。また資産に対する利率、とくに住宅ローンの利率天井が低く押えられていたために収益力が低く、したがって実際の利率をこの利率天井を超えて設定しうる能力を貯蓄銀行は持っていなかった。貯蓄銀行は通常4000ドル以下の普通預金に対して3.75%、4000ドル以上のものに対しては6%の利子を支払ってきた。また投資勘定に対しても80年まではほとんどその天井の9%に達することはなかった。

このような結果、利率競争において貯蓄銀行は住宅建築組合や信用組合に遅れをとり、その結果そのウエイトが低下するところとなった。しかし80年代にはいつて貯蓄銀行をとりまく規制体制は急速な変化をとげつつある。まず80年12月の商業銀行の預金利率規制の廃止とともに貯蓄銀行のそれも廃止された。また82年3月には投資勘定からの預金の引出に際しての1ヵ月前の予告が必要でなくなった。同時にそれまで不可能であった定期預金の受入が可能となった。

このような預金に対する規制緩和とすでに指摘した資産構成に対する規制の

緩和によって、貯蓄銀行は他の金融仲介機関との預金獲得競争をより有利に展開することが可能となった。1982年3月から10月までの期間に貯蓄銀行の投資勘定は60億ドルの増加を示したが、その増加額は貯蓄銀行の預金増加額の80%以上を占めた。1ヵ月前の引出予告の廃止と投資勘定の金利の相対的有利性の増大がこの結果をもたらしたと考えられる。

## 第7節 その他の銀行

政府は、現在の金融機関および金融市場が国の経済的・社会的目的達成のために適当でなく、特定の分野への資金供給が市場を通ずる径路だけでは不十分であると判断したときに、特定の目的を持った特殊金融機関の設立に自ら参加するか、あるいはその設立をしばしば援助する。オーストラリアの場合にも、このような特殊銀行がいくつか存在する。オーストラリア連邦開発銀行（Commonwealth Development Bank of Australia）、オーストラリア資源開発銀行（Australian Resources Development Bank）、オーストラリア農業銀行（Primary Industry Bank of Australia）などがそれに当たる。またオーストラリア産業開発公社（Australian Industry Development Corporation）に属するABERC（Australian Banks' Export Refinance Corporation）も特殊な金融サービスを提供している。

その他の銀行の全体の金融機関に占めるウエイトは60年代前半は0.7%程度であったが、69年には1.1%となり、70年代はほぼその水準を維持していた。80年代になってややウエイトは低下したが、83年現在で1.0%を維持している。このようにその他銀行のウエイト自体はあまり大きくはないが、しかしそれらは特定分野で一定の役割を果たしている。

### 7-1 オーストラリア連邦開発銀行

連邦開発銀行は、連邦商業銀行および連邦貯蓄銀行とともに連邦銀行公社を

構成する銀行のひとつである。1959年公社設立時に、連邦開発銀行は準備銀行の前身である連邦銀行の不動産銀行部 (Mortgage Bank Department) と産業金融部 (Industrial Finance Department) の合併によって設立された。

その目的は、農業生産に従事する人ないしはこれから事業を興そうとするものに金融を提供することであった。したがって開発銀行のひとつの特徴は貸付にあたっては担保よりもむしろその事業計画の重要性や将来性を重視するという点である。開発銀行はこの意味において商業銀行の競争相手というよりもむしろ補完的機関である。

金融は二つの形態で提供される。ひとつは中・長期 (通常6～10年) の貸付であり、いまひとつは資本財に対する賦払金融である。それらは金融会社よりも通常安い金利でなされている。

その資金源泉は、その設立時の準備銀行からの移転資金 (資本金)、連邦銀行公社や準備銀行からの借入金、貸付返済金などである。連邦開発銀行のバランス・シートは第3.18表に示されている。

第3.18表 連邦開発銀行のバランス・シート

(6月30日, 単位 百万A・ドル)

		1960		1970		1979	
		(%)		(%)		(%)	
資 産	貸付	67.2	75.3	265.3	98.3	463.4	96.2
	設備金融	35.9	40.2	57.2	21.2	89.3	18.5
	工業金融	17.7	19.8	32.1	11.9	64.6	13.4
	農業金融	13.6	15.2	176.0	65.2	291.5	60.5
	その他資産	22.0	24.7	4.5	1.7	18.1	3.8
	総計	89.2	100.0	269.8	100.0	481.5	100.0
負 債	資本金	31.7	35.5	61.7	22.9	61.7	12.8
	準備金	10.5	11.8	29.3	10.9	109.6	22.8
	移転可能預金	—	—	—	—	105.0	21.8
	他銀行債務	31.5	35.3	142.2	52.7	153.9	40.0
	支払手形	15.5	17.4	36.7	13.6	51.3	10.7
総計	89.2	100.0	269.8	100.0	481.5	100.0	

出所] CIAFS, *Interim Report*, p. 134.

## 7-2 オーストラリア資源開発銀行

資源開発銀行は1967年11月、国家的に重要である大規模プロジェクト、とくに資源開発ならびにそれに関連するインフラストラクチャの発展プロジェクトのための中・長期金融を容易にするために設立された。同行は主要商業銀行によって所有されているが、州立商業銀行2行もその営業に参加している。また準備銀行も長期の資本提供を行っている。

第3.19表にみられるように、資源開発銀行はその株式および長期借入資本の他にCDを含む預金の提供による資金調達を行っており、また海外からの借入資本の調達を行っている。

資源開発銀行による貸付には二つの形態がある。ひとつは資源開発銀行が商

第3.19表 オーストラリア資源開発銀行のバランスシート

(単位 百万A・ドル)

		1970年6月末		1975年6月末		1979年6月末	
		(% )		(% )		(% )	
資産	貸付	190.4	97.9	471.1	92.0	640.5	90.8
	その他資産	4.4	2.1	40.9	8.0	64.9	9.2
	合計	194.8	100.0	512.0	100.0	705.4	100.0
負債	資本金	3.0	1.5	7.0	1.4	7.0	1.0
	準備金等	0.9	—	2.5	0.5	4.2	0.6
	借入資本	2.3	1.2	2.3	0.5	2.3	0.3
	準備銀行	2.1	1.1	2.1	0.4	2.1	0.3
	その他	0.2	—	0.2	—	0.2	—
	その他の借入	25.4	13.1	47.3	9.2	47.2	6.7
	預金	158.4	81.5	415.6	81.2	580.5	82.3
債	移転可能預金	115.8	59.6	337.2	65.9	438.3	62.1
	海外	39.0	20.1	65.6	12.8	139.0	19.7
	有期	1.7	0.9	3.0	0.6	3.2	0.5
	CD	1.9	1.0	9.9	1.9	—	—
	その他	4.9	2.5	37.4	7.3	64.2	9.1
	合計	194.8	100.0	512.0	100.0	705.4	100.0

出所] CIAFS, *Interim Report*, p. 135.

業銀行を通さずに、直接的に事業主体に貸付けるか出資する形態をとる金融であり、いまひとつは再金融の形態すなわち、資源開発銀行は商業銀行が事業主体に貸付けた額を商業銀行に再貸付する形をとる金融である。これによって商業銀行は中・長期の貸付を行いながらも流動性の状態を維持することが可能となった。

### 7-3 オーストラリア農業銀行

オーストラリア農業銀行は特定の貸手、すなわち商業銀行やその他の貸手の農業生産者向け貸出の再金融のために1978年につくられた。同行は連邦政府、主要商業銀行および4つの州立銀行によって所有されている。同行は銀行法に従っており、準備銀行の監督下にある。商業銀行ではないので、SRD規制を受けていないが、その他の貸出政策や利子率については準備銀行より規制を受けていた。

第3.20表にみられるようにその資金の大部分をCDの発行によって市場から調達しているが、その満期は商業銀行のそれよりも長い。調達された資金は、商業銀行等の農業貸出の再金融のために利用されているが、自らの業務の展開を自らの意志によって行うことができる。しかし同行は大蔵大臣にその政策について報告し、相談を行うことを義務づけられている。

第3.20表 オーストラリア農業銀行のバランス・シート

(1979年6月30日, 単位 1,000 A・ドル)

資 産		負 債	
	(%)		(%)
現金・流動資産	4,171 3.6	資本金・準備金	5,628 4.8
農業貸付	110,714 94.4	借入資本	363 0.3
その他	2,454 2.1	預 金	68,638 58.4
		移転可能預金(4-10年)	58,638 50.0
		CD (短期)	10,000 8.5
		政府借入	30,000 25.6
		その他	1,638 14.0
合 計	117,339 100.0	合 計	117,339 100.0

出所] CIAFS, *Interim Report*, p. 136.



#### 7-4 ABERC

ABERC は、1964年準備銀行の援助を得て主要商業銀行によって設立された。その目的は商業銀行の資本財輸出業者に対する貸付、とくに巨額で1年を超える商業銀行貸付の再金融を商業銀行に与えることであった。したがって ABERC は輸出業者自体と取引せずに、輸出業者に金融を与える商業銀行と取引を行う。

ABERC の頭初の資金は主要商業銀行と準備銀行によって提供された。加えて商業銀行からの借入も行われ、1970年以後は貯蓄銀行からの借入も可能となった。



## 第4章 非銀行金融仲介機関の活動と 金融市場の発展

第1章で指摘したように戦後のオーストラリアの金融構造の変化の大きな特徴は非銀行金融仲介機関の成長である。非銀行金融仲介機関は、商業銀行や生命保険会社等の伝統的な金融機関が様々な理由によって提供しえなかった、あるいは提供しようとしなかった新しい型の金融サービスをより良い条件で提供することを通じて、あるいは伝統的な金融機関によって締め出された満たされざる顧客を満足させることを通じて最終的借手と貸手の欲求を満してきた。同時にそれは伝統的金融機関を刺激し、その相互間取引を活発化し、金融市場とくに短期金融市場や政府証券市場の発展を促してきた。これによってオーストラリアの金融市場は、広さ、深さ、弾性を備えた金融市場に成長してきており、金融当局が市場指向的な金融政策を採用するに足る制度上の条件が次第に整備されてきた。

このような流れの形成にとくに重要な役割を果たしてきた非銀行金融仲介機関として、金融会社、住宅建築組合、マーチャント・バンク、公認短資業者などをあげることができる。本章ではこれらの非銀行金融仲介機関のオーストラリアでの活動とそれによってもたらされた金融市場の発展について取扱うが、その具体的記述にはいる前に、第1節では非銀行金融仲介機関の経済における本質的機能は一体どのようなことであるのか、それは商業銀行とどのような点で同じで、どのような点で異なるかを検討したい。商業銀行と非銀行金融仲介機関の異質性を強調する伝統的議論とその同質性を強調するガーレイ・ショーの理論を対比させて、この問題を考える。第2節では、商業銀行と貯蓄銀行それぞれときわめて類似した業務を行いながら戦後急成長を遂げてきた金融会社と住宅建築組合の活動について分析を行う。両金融機関は銀行部門に対する諸規

制、とくに利子率規制によって価格競争を有利に展開することができ、その結果高成長を遂げることができたという意味で商業銀行、貯蓄銀行ときわめて対照的な金融機関である。第3節では、戦後の非銀行金融仲介機関のなかで最も著しい成長をとげ、かつ新しい金融業務や金融市場の開発と発展、とくに短期金融市場の発展に大きな寄与をなしてきたマーチャント・バンクの業務と活動を明らかにしたい。第4節では、準備銀行によって特別な地位を与えられている公認短資業者の活動と政府証券市場におけるその役割を検討し、金融当局が金融政策を遂行するにあたって特に重要な市場である政府証券市場の仕組みとその実態を明らかにする。

## 第1節 商業銀行と非銀行金融仲介機関

伝統的理論によれば、商業銀行はつぎの2点で、非銀行金融仲介機関と区別される。<sup>(1)</sup>

- (1) 商業銀行はその債務が一般的支払手段として働くところの唯一の金融機関である。
- (2) 商業銀行はしたがって、貨幣を創造するがゆえに信用創造をおこない、貸付資金を創造することができるのに対して、非銀行金融仲介機関は貸付

---

(1) ここで使用される商業銀行と非銀行金融仲介機関の概念は、理論的概念であって通常使用されている商業銀行等の概念とは異なる。ここで使用されている商業銀行概念は、一般的支払手段たる預金債務のみを提供する銀行であり、それ以外の預金の提供金融機関は非銀行金融仲介機関として分類される。現実の商業銀行は一般的支払手段たる要求払預金と有期性の預金を同時に提供しているので、ここで言う商業銀行と非銀行金融仲介機関のミックスしたものとなる。なお本節で論ずる問題についてはつぎの文献を参照せよ。Gurley[76], Gurley and Shaw[77][78][79][80], Culbertson[43], Aschheim[8][9], Tobin[193], Tobin and Brainard[195], W. Smith[179][180], P. Smith[178], Lindbeck[119], Guttentag and Lindsay[81], Goodhart[71], Lewis[117].

資金の仲介者にすぎず、貸付資金の創造を行うことが出来ない。

このような伝統的見解に対して、ガーレイ・ショー（以後G—Sと略記）は、商業銀行のみが貨幣を創出しようという事実を認めながらも、商業銀行と非銀行金融仲介機関との異質性を強調する伝統的見解に反対し、両者の同質性を強調した。

G—Sによって提起された問題をめぐって、激しくはないが、息の長い論争が続けられてきている。

ここではG—S理論およびその批判者の見解の検討を通じて、商業銀行と非銀行金融仲介機関の機能上の異同とその根拠を論じ、その同質性、異質性が両金融機関の信用創造能力に如何なる相違を生み出すかについて考察する。

### 1—1 諸金融機関の同質性、異質性

G—Sは一貫して、商業銀行と非銀行金融仲介機関とを金融仲介機関という名で一括して取り扱うことを主張する。「銀行も他の仲介機関も貸付資金を創造しない。それは、所得および生産物勘定の黒字単位の特権である<sup>(2)</sup>」とし、銀行と他の金融機関の両者とも、黒字単位がその剰余とひきかえに獲得する特定の型の金融資産—銀行であれば、要求払預金という特殊な資産を、生命保険会社であれば生命保険という特殊な資産—をつくりだすにすぎず、両者とも信用を創造し、両者とも貸付資金を移転<sup>(3)</sup>すると考える。そして、「銀行は支払メカニズムの事実上の独占権をもち、そして貨幣的仲介機関（銀行）に対する請求権のみが、このメカニズムを使用する特権がある<sup>(4)</sup>」ということ認めながら、「他の仲介機関が支払メカニズムを利用するという事実は、ときどき、銀行は貸付資金の創造というすぐれた役割をもつが、他の仲介機関は貸付資金の仲介というより劣った役割しか持たないのだということの意味するものだと解釈さ

---

(2) Gurley and Shaw [77] p.521.

(3) Gurley and Shaw [77] p.521.

(4) Gurley and Shaw [77] p.521.

れたが、両方の機関とも、これとは逆に貸付資金のブローカーである。そして両方とも信用を創造する<sup>(5)</sup>と主張する。

G—Sのこのような主張の根拠は以下の諸点に求められる。

第一は、貸付資金についての独得な定義に依存する論点である。G—Sは貸付資金を社会会計的に、事後的に把握する。支出単位を均衡支出単位と黒字支出単位、赤字単位に分割すると、当然事後的には黒字額＝赤字額であり、この黒字額を貸付資金の供給と呼んでいる<sup>(6)</sup>。

この定義から考えて、この関係は事後的な貯蓄投資関係と同義であろう。このような貸付資金の定義のもとでは、すべての金融機関の支出単位に対する債権・債務はすべて相殺されることとなり、けっきょく、金融機関の主要な機能はそれ自身の債務を発行して黒字単位から貸付資金を吸収し、赤字単位発行の本源証券を購入することによって、赤字単位に資金を供給することになる。

第二は、すべての金融機関は、いずれかの形の「金融資産」を創造するという点である。商業銀行は本源証券を購入するとき貨幣を創出し、その他の仲介機関は貨幣を購入するとき種々の形式の非貨幣的間接証券を創出する。すなわち、商業銀行と非銀行金融仲介機関との間の相違は「貨幣制度は創出するが、非貨幣的仲介機関は創出しないということではなくて、むしろそれぞれが、それ自身の独得な負債の形式を創出する<sup>(7)</sup>」ことにある。換言すれば、商業銀行はたしかに貨幣という特殊な金融資産をつくりだすが、生命保険会社も生命保険証券という特殊な金融資産をつくり出すという意味で、まったく同じであると考える。

第三は、非銀行金融仲介機関によって、つくり出された金融資産が、銀行のつくりだした貨幣という金融資産と代替関係にあることである。銀行預金は支

---

(5) Gurley and Shaw [77] p.521.

(6) Gurley and Shaw [77] pp.516～517.

(7) Gurley and Shaw [80]

払手段たりうることでユニークであるが、他の金融資産は、貨幣の支払準備残高、危険等に対する予備的残高、投機的残高、そして多様化残高に対する密接な代替物として働くことが出来る<sup>(8)</sup>ということ。

第四に、このような代替性が認められるならば、貨幣量は商業銀行によってのみ決定されるのではなくて、貨幣が他の金融資産とどの程度代替されるかにも依存する。すなわち、「どのような水準の所得に対しても貨幣供給は、銀行によって作りだされる貨幣と他の金融機関によって作りだされる金融資産の代替の程度を知る<sup>(9)</sup>ことなしには、未決定のまま残される」。他の金融資産についても貨幣の場合とまったく同じことがいえる。

最後に、非銀行金融機関も商業銀行と同じように信用創造を行う点があげられる。この点について、G—Sはつぎのように主張する。「非銀行金融仲介機関は非貨幣的間接証券を創出するとき、はじめに現金や要求払預金を買入れる。その後、同様にしてこれらの仲介機関は彼らの現金あるいは彼らの預金残高の数倍だけ負債をつくりだすことができる。そしてつぎに仲介機関は、本源的証券に対して貨幣を売ることが出来るのであるから、彼らは彼らの保有するいずれの型の資産についても数倍だけ負債をつくりだす<sup>(10)</sup>ことができる」。のちにより明らかになるが、ここでいわれている乗数倍の信用創造は通常の意味とはまったく異なった自明の事実を指摘しているにすぎないのであるが、上にのべたこと自体は事実であり、その意味では、商業銀行も他の金融機関もまったく同じであるといえる。

以上のような根拠のもとづいて、G—Sは商業銀行と非銀行金融仲介機関の同質性を強調するのであるが、このようなG—Sの見解について、いくつか検討を要する点がある。

(8) Gurley and Shaw [78] p.261.

(9) Gurley and Shaw [78] p.261.

(10) Gurley and Shaw [80] pp.198~199.

まず第一に、社会会計的・事後的観点から貸付資金を把握することの妥当性に関してである。金融関係は債権債務関係であるので、貸付資金を黒字支出単位、赤字支出単位という事後的関係で把握する分析のフレームワークのもとでは、金融機関と支出単位との債権債務関係は相殺されてしまい、金融機関の積極的役割は分析され得ない。カルバートソン (J.M. Culbertson) はこの点について、「事後的な接近は、それ自身関係のある決定がどこでなされたかについてほとんどなにも語らない。それゆえ事後的定義をするときには、重要な経済的決意がだれによってどのようになされたかということについて、しっかりした分析が必要である」と主張している<sup>(11)</sup>。

G—S 自身、のちに著書で、この事後的定義を放棄し、事前的な意味での貸付資金の定義を採用している。<sup>(12)</sup>

$$\begin{aligned}
 \text{貸付資金の供給} &= \left\{ \begin{array}{l} \text{支出単位の計画した貯蓄 (S)} \\ + \\ \text{貨幣ストックの増加 } (\Delta M) \\ - \\ \text{経済における貨幣需要の増加 } (\Delta Md) \end{array} \right. \\
 &= \left\{ \begin{array}{l} \text{支出単位の本源証券需要の増加} \\ + \\ \text{支出単位の非貨幣的間接資産需要の増加} \\ + \\ \text{貨幣ストックの増加} \\ - \\ \text{非貨幣的仲介機関の貨幣需要の増加} \end{array} \right. \\
 &= \left\{ \begin{array}{l} \text{支出単位の本源証券の増加} \\ + \\ \text{非貨幣的仲介機関の本源証券需要} \\ + \\ \text{貨幣制度の本源証券需要の増加} \end{array} \right.
 \end{aligned}$$

(11) Culbertson [43] p.122, 同じような見解は, Aschheim [8] pp.65~66 および [9] chap.7 に見られる。

(12) Gurley and Shaw [80].



このように貸付資金を定義しなおすならば、G—Sも認めているように商業銀行も非銀行金融仲介機関も貸付資金を創造しうることになる。商業銀行は要求払預金を創造することによって、本源的証券を需要し、非銀行金融仲介機関は貨幣と代替性の高い金融資産を創造することによって経済の貨幣需要を減少させ、その減少分で本源的証券を需要することによって貸付資金の創造を行う<sup>(13)</sup>。

G—Sは、両者とも貸付資金を創造しないという主張を変えて、両者とも創造すると論じるのであるが、このような主張の変化は、G—Sの理論にとっては決定的に重要なものではないと思われる。なぜなら、いぜんとして、両者とも貸付資金を創造するという意味で、同質的なものとして理解されているからである。しかし、G—Sの同質性の根拠をたんに貸付資金の定義の問題として把握することは不十分である。むしろ、その主要な根拠はつぎに検討される問題の中に含まれていると解さなければならない<sup>(14)</sup>。

われわれはすでにG—Sの主張の根拠が、資産間の代替性および金融資産の量がそれを創出する機関によって独自の決定され得ないという点にあることを指摘した。この点について、カルバートソンはつぎのような批判をしている。つまり、要求払預金とそれにもなう銀行信用の量を決定する意志は公衆による資産選択の決意よりも、銀行組織による決意によるものとし、銀行は要求払預金の保有にかんする公衆の決意によって妨げられないのに対して、仲介機関は彼等の債務残高の量を決定することができず、それは貯蓄者たる公衆によって決定されると考える。その根拠として、(1) 通常、銀行信用の量の変化は主として、銀行の準備ポジションの変化によるものであって、銀行の購入しうる

---

(13) この場合、貨幣需要の減少が、銀行による本源的証券の需要を減少させないことが必要である。

(14) G—Sの見解について、その同質性の根拠をその定義に求める見解として代表的なものとして、Aschheim [9] chap.7がある。そのため、アッシュハイムは貸付資金の定義を事前的な関係でとらえたにもかかわらず、貨幣需要の減少に対する非銀行金融仲介機関の役割を見逃してしまっている。

負債の供給によるものではない。(2) 他方仲介機関は債務残高の量を決定し得ない。すなわち、仲介機関は、サービスの質を変えたり、宣伝を強めたり、利率率を変化させることによってその債務の量に影響を与えうるけれども、その債務の量は仲介機関の側にある特別な行為よりも、むしろ公衆が仲介機関提供の金融資産を現在の経済的、金融的状态のもとでどう利用するかということによって決定されると考える。<sup>(15)</sup>

しかしこのようなカルバートソンの主張は貨幣には需要関数は存在せず、その他の金融資産には供給関数が存在しないこと、換言すれば、貨幣量は供給関数によってのみ決定され、仲介機関創出の資産は需要関数によってのみ決定されるということを主張しているにすぎない。しかし、このようなことは特殊な場合をのぞいては妥当しないことは明らかである。

それぞれの資産が需給関数をもつということに加えて、さらに重要なことは、資産間に代替性が存在するため、ある資産の量は、他の金融資産の需要および供給の条件に依存するということである。金融資産間の代替性を認めるかぎり、貨幣量はひとり銀行組織によって決められるのではなくて、非銀行金融仲介機関による金融資産の供給条件、したがって公衆の金融資産の選択関係にも依存する。われわれはG—Sによる金融機関の同質性の主張の主要な根拠は、まさにこの点—金融資産間の代替性—にあると解釈する。<sup>(16)</sup>

第三に検討すべき点は、G—Sが両者とも信用創造をおこなうと主張する点である。

G—Sの言う信用創造とは通常の意味での乗数的信用創造とはまったく異なったものであることはすでに指摘したとおりであるが、このことは、G—S

(15) Culbertson [43] pp.120~124.

(16) このような見解に立って、貨幣の需給を論じることと、有期預金すなわち仲介機関の金融資産の需要を論じることが同義であることをはっきりと定式化し、その同質性を論じたものとしては、W. Smith [180] がある。

が信用創造を説明するにあたって用いた例を引用すればよりはっきりする。「商業銀行が財務省に対する請求権100ドルを獲得し、要求払預金100ドルを創造する。つぎに獲得した100ドルのうち、20ドルだけ法的準備に用い、残り80ドルで他の資産を取得したとすれば、この取引の結果、銀行の要求払預金は法的準備の5倍である。……同じように、貯蓄貸付組合が100ドルの貨幣を購入して、100ドルの貯蓄貸付持分を創造し、20ドルの準備をもって、残り80ドルで他の資産を獲得したとすれば、貯蓄貸付組合はその準備額の5という乗数倍の持分を創造したのである<sup>17)</sup>」。ここで述べられていることは自明の事実を語っているにすぎない。通常の信用創造は貸付けられた貨幣が支払メカニズムの管理者たる銀行組織へ還流してくるため、またその貨幣を貸付けることができるというメカニズムを通じて銀行組織は結局準備資産たる政府貨幣量の乗数倍の信用を創造することができることを意味している。しかし、仲介機関はこのような意味での信用創造を行えないのであろうか。銀行組織が信用創造を行いうることの前提になっていることは、銀行預金が貨幣として働きうるために、その貸付けられた貨幣の一部あるいは大部分が還流してくること—したがって、政府貨幣の漏出が少ないこと—、貸付資金への需要がたえず存在するということである。いまその需要については条件が満たされているとしても、前者についてはどうであろうか。われわれはすでに貨幣と他の金融資産との代替性の存在をみてきたが、このことに注目するならば、貨幣の銀行組織への還流は公衆による資産選択の結果に依存することは明らかであり、仲介機関への貸付たる貨幣の還流は当然考慮されねばならない。そして上の議論が認められうるとするならば、仲介機関も当然普通の意味での乗数的信用創造を行い得ることになる。

以上われわれは、G—S理論の検討をとおして、金融機関の同質性、異質性を考察したが、そのいちおうの結論はつぎのとおりである。

---

(17) Gurley [76] pp.321~322.

1. 商業銀行は支払手段としての資産をつくりだしようという点では、非銀行金融仲介機関とは異質的である。いいかえれば、支払メカニズムの管理者としての独占的地位をもつ。
2. 非銀行金融仲介機関は貨幣と代替性をもつ債務をつくりだすことによって、商業銀行と同じように貸付資金の創造を行い、かつ、同じようなメカニズムで信用創造を行いうる。

つぎに、われわれは商業銀行が支払メカニズムの管理者であるという特異性と銀行預金および他の金融資産の代替性にもとづく公衆の資産選択が、両者の間の信用創造の量的関係にいかなる影響を与えるかを簡単なモデルを使用して考えてみる。<sup>(18)</sup>

### 1-2 諸金融機関による信用創造

この節ではつぎの4点について検討する。とくに第4点はこの節の中心的論題である。

- (1) 非銀行金融仲介機関の存在は、一定の条件のもとで、それが存在しなかった場合よりも信用量を増大させる。
- (2) 非銀行金融仲介機関が準備をどのような形態で保有するかによって全体の信用量が増加する。
- (3) 公衆の資産選択の一定方向への変化は、全体の信用量および銀行と非銀行金融仲介機関の相対的信用創造能力に一定方向への変化を与える。
- (4) 銀行と非銀行金融仲介機関の相対的な信用創造能力は、その準備の保有形態に依存するが、銀行はその特殊性のゆえに、その他金融機関に比べて大きな信用創造能力をもつ。

---

(18) われわれの使用する「信用創造」とは一定の準備資産に基づいてその乗数倍だけつくりだされる公衆保有の金融債務の増加を意味する。したがって商業銀行は貨幣を創造することにより、他の仲介機関は貨幣と代替性をもつ金融債務をつくり、貨幣需要を減少させること一流通速度の上昇によって貸付資金をつくりだす。

モデルをたて、検討を行うにあたって、注目すべき点は、うえの議論から推察できるように公衆の資産選択と非銀行金融仲介機関の準備保有形態である。とくに後者については、銀行が支払メカニズムの管理者であるという特質がこのモデルでは準備形態に反映されているという点で重要である。すなわち、非銀行金融仲介機関はその準備として、中央銀行貨幣でも、銀行預金でも保有することができるということである。そこでわれわれはこの準備形態の違いにもとづいて、信用乗数に関する四つのモデルをつくる。四つのモデルとも超過準備  $E$  がどれだけの信用を拡張しうるかを示している。

モデル1) 金融機関として、銀行のみしか存在しない場合の信用乗数式、記号；

$P$ ：公衆， $B$ ：商業銀行， $Q$ ：中央銀行貨幣量の増分， $D$ ：銀行預金の増加量， $\beta$ ：( $= Q_B / D_P$ ) 銀行の限界準備率， $q$ ：( $= Q_P / D_P$ ) 公衆の限界現金・預金比率， $E$ ：超過準備額 ( $= Q$ )， $C$ ：信用の増加量 (公衆が獲得する金融資産の増分。中央銀行政府貨幣も含む)

いま銀行が超過準備を獲得したとして、これがすべて銀行と公衆によって需要されつくすような預金額の増加を  $D_P$  とすれば、つぎの二式が成立する。

$$E = Q_B + Q_P = \beta D_P + q D_P = (\beta + q) D_P \quad (1-1)$$

$$C_1 = Q_P + D_P = q D_P + D_P = (1 + q) D_P \quad (1-2)$$

(1-1)式と(1-2)式から  $E$  と  $C_1$  との関係を求めれば

$$C_1 = \frac{1+q}{\beta+q} E^{(19)}$$

モデル2) 金融機関として、商業銀行と非銀行金融仲介機関が存在し、両者とも準備を中央銀行貨幣で保有する場合の信用乗数式。

---

(19)  $C_1$ の右下の数字1はモデルの番号を示す。

記号；

$F$ ：非銀行金融仲介機関， $S$ ： $F$ に対する請求権， $k$ ： $(=S/D_P)$ 公衆の $S$ と $D_P$ に関する限界資産選好比率， $\alpha$ ： $(=Q_F/S)$ 非銀行金融仲介機関の限界準備率  
その他のものはモデル1と同じ。

前と同じように次の二式が成立する。

$$\begin{aligned} E &= Q_P + Q_F + Q_B = qD_P + \alpha S + \beta D_P \\ &= qD_P + \alpha k D_P + \beta D_P = (q + \alpha k + \beta) D_P \end{aligned} \quad (2-1)$$

$$C_2 = Q_P + S + D_P = qD_P + kD_P + D_P = (1 + q + k) D_P \quad (2-2)$$

(2-1)と(2-2)から

$$C_2 = \frac{1 + q + k}{q + \beta + \alpha k} E$$

モデル3] 金融機関として，商業銀行と非銀行金融仲介機関が存在し，前者は中央銀行貨幣で，後者は中央銀行貨幣と銀行預金の両方で準備を保有する場合の信用乗数式。

記号；

$\alpha = (D_F + Q_F)/S$   $\beta = Q_B/(D_P + D_F)$   $v = (Q_F/D_F)$  仲介機関の準備の構成を示す。

その他のものは前のモデルと同じ。

モデル2と同じように，つぎの関係が成立する。

$$\begin{aligned} E &= Q_P + Q_B + Q_F = \beta (D_P + D_F) + v D_F + q D_P \\ &= (\beta + q) D_P + (\beta + v) D_F \end{aligned} \quad (3-1)$$

$$\text{ところで定義より， } \alpha S = D_F + Q_F = D_F + v D_F = (1 + v) D_F \quad (3-2)$$

また定義より  $\alpha S = \alpha k D_P$  であるから，(3-2)より

$$D_F = \frac{\alpha k}{1 + v} D_P \quad (3-3)$$

(3-3)を(3-1)に代入して整理すれば，

$$E = \left[ \beta + q + (\beta + v) \frac{\alpha k}{(1+v)} \right] D_P \quad (3-4)$$

また

$$C_3 = Q_P + D_P + S = qD_P + D_P + kD_P = (q+k+1)D_P \quad (3-5)$$

(3-4), (3-5)より

$$C_3 = \frac{1+q+k}{\beta + q + (\beta + v) \frac{\alpha k}{1+v}} E$$

モデル4] 商業銀行と非銀行金融仲介機関が存在し、前者は全額中央銀行貨幣で、後者は全額を銀行預金で保有する場合の信用乗数式。

記号;  $\alpha = D_F/S$  その他記号については前に同じ。

前のモデルと同様につきの二式が成立する。

$$\begin{aligned} E &= Q_P + Q_B = qD_P + \beta(D_P + D_F) = qD_P + \beta D_P + \beta \alpha S \\ &= qD_P + \beta D_P + \alpha \beta k D_P = (q + \beta + \alpha \beta k) D_P \end{aligned} \quad (4-1)$$

$$\begin{aligned} C_4 &= Q_P + D_P + S = Q_P + D_P + S = qD_P + D_P + kD_P \\ &= (1+q+k)D_P \end{aligned} \quad (4-2)$$

(4-1), (4-2)より,

$$C_4 = \frac{1+q+k}{q + \beta + \alpha \beta k} E$$

まず、非貨幣的金融機関の存在は全体の信用量を、それが存在しなかった場合に比べて増加させうるかどうか検討しよう。

これは、 $C_1$ と $C_2$ との比較を行えばよい。

$$C_2 - C_1 = \frac{1+q+k}{\beta + q + \alpha k} E - \frac{1+q}{q + \beta} E = \frac{k[(\beta - \alpha) + q(1 - \alpha)]}{(\beta + q)(q + \beta + \alpha k)}$$

いま、 $1 > \beta \geq \alpha > 0$ ,  $k > 0$ ,  $q > 0$ とおけば、上式は必ず正である。すなわち上式は公衆の資産選択を示す $k$ の値が正の範囲でどのような値をとろうとも、

非銀行金融仲介機関の準備率が銀行の準備率に等しいか小さい場合には非銀行金融仲介機関の存在は全体の信用量を増加させることを示している。<sup>20)</sup>

つぎに、非銀行金融仲介機関がその準備をどのような形態でもつかによって、全体の信用量がどのように変るかを検討する。

これは  $C_2$ ,  $C_3$ ,  $C_4$  を比較すればよい。

$$C_4 - C_2 = \frac{1+q+k}{q+\beta+\alpha\beta k} - \frac{1+q+k}{q+\beta+\alpha k} = \frac{(1+q+k)(1-\beta)\alpha k}{(q+\beta+\alpha\beta k)(q+\beta+\alpha k)}$$

$0 < \beta < 1$  であるから、 $C_4 > C_2$

$$\begin{aligned} C_3 - C_2 &= \frac{1+q+k}{\beta+q+(\beta+v)\frac{\alpha k}{1+v}} - \frac{1+q+k}{q+\beta+\alpha k} \\ &= \frac{(1+q+k)(1-\frac{\beta+v}{1+v})\alpha k}{[\beta+q+(\beta+v)\frac{\alpha k}{1+v}][q+\beta+\alpha k]} \end{aligned}$$

$0 < \beta < 1$  であるから、 $1+v > \beta+v$ 、したがって、 $1-\frac{\beta+v}{1+v} > 0$

ゆえに、 $C_3 > C_2$

$$C_4 - C_3 = \frac{1+q+k}{q+\beta+\alpha\beta k} - \frac{1+q+k}{\beta+q+(\beta+v)\frac{\alpha k}{1+v}}$$

(20)  $C_1$ と $C_2$ を比較するとき、 $q$ ,  $\beta$ の値は不変として取り扱っている。 $\beta$ ,  $\alpha$ ,  $k$ ,  $q$ は経済的意味からして正でなければならず、 $\alpha$ ,  $\beta$ は準備率であるから当然、 $\alpha$ ,  $\beta < 1$ である。しかし、 $\alpha$ ,  $\beta$ の大小関係は一義的に決定され得ない。いま、限界準備率=平均準備率と仮定すれば、通常その平均準備率は銀行のそれよりもその他金融機関の平均準備率は小さいとされているので、 $\alpha < \beta$ 。今後は、この仮定のもとで議論をすすめる。なお、上式が $\alpha = \beta$ のもとでも正であるということは、公衆の保有する政府貨幣の量が減少したことによる。すなわち、比率 $q$ は不変であるが、公衆の保有する政府貨幣はこのモデルでは減少していることになる。なお、以後計算簡化のため $E=1$ とする。



$$= \frac{(1+q+k) \alpha k \left[ \frac{v(1-\beta)}{1+v} \right]}{(q+\beta+\alpha\beta k) \left[ \beta+q+(\beta+v) \frac{\alpha k}{(1+v)} \right]}$$

$0 < \beta < 1$ であるから、 $C_4 > C_3$

したがって  $C_4 > C_3 > C_2$ 。すなわち、非銀行金融仲介機関の準備が銀行預金で保有される割合が大きくなればなるほど、全体の信用量の増加は大きくなる。非銀行金融仲介機関がその準備の一部あるいは全部を銀行預金で保有することは、中央銀行貨幣の効率的使用を意味するわけであるから、この結論は当然のことである。

つぎに  $k$  の変化、公衆の資産選択の変化が  $C_2$ 、 $C_3$ 、 $C_4$  のそれぞれに与える影響をみてみよう。

$$\frac{\partial C_2}{\partial k} = \frac{q(1-\alpha) + (\beta - \alpha)}{(q + \beta + \alpha k)^2}$$

$$\frac{\partial C_3}{\partial k} = \frac{\beta(1-\alpha) + v(\beta - \alpha) + q[(1-\alpha)\beta + v(1-\alpha)]}{(1+v) \left[ \beta + q + (\beta + v) \frac{\alpha k}{1+v} \right]^2}$$

$$\frac{\partial C_4}{\partial k} = \frac{\beta(1-\alpha) + q(1-\alpha\beta)}{(\beta + q + \alpha\beta k)^2}$$

$1 > \beta > \alpha > 0$ 、経済的意味からして、 $q, v, k > 0$  であるから、

$$\frac{\partial C_2}{\partial k} > 0, \quad \frac{\partial C_3}{\partial k} > 0, \quad \frac{\partial C_4}{\partial k} > 0$$

すなわち、 $k$  の上昇は、全信用量の増分を大きくさせることが判明した。 $k$  の上昇は非銀行金融仲介機関への貨幣の還流を高めてゆくことを考えれば、この結果は是認されることであるが、ただ  $\frac{\partial C_2}{\partial k}$ 、 $\frac{\partial C_3}{\partial k}$ 、 $\frac{\partial C_4}{\partial k}$  ではその意味が若干異なっている。 $\frac{\partial C_2}{\partial k}$ 、 $\frac{\partial C_3}{\partial k}$  の正負は、 $\alpha$ 、 $\beta$  の大小関係にも

依存するのに対して、 $\frac{\partial C_4}{\partial k}$  は、 $\alpha$ 、 $\beta$  の大小関係にまったく依存しない。すなわち、非銀行金融仲介機関が準備を全額銀行預金で保有する場合には、 $k$  の上昇は非銀行金融仲介機関への貨幣の還流を高めるけれども、そのことは銀行への貨幣の還流を減少させないからである。G—Sが、非銀行金融仲介機関の金融資産の存在が貨幣需要を減少させ、それによって貸付資金の供給が増加すると主張したことと、このことは一致する。

つぎに、本節の中心的な検討点である銀行と非銀行金融仲介機関との信用創造能力の相違について考察しよう。<sup>(21)</sup>

このことを検討するために、いま、それぞれの準備率が同じ比率  $\lambda (= \frac{\Delta \beta}{\beta} = \frac{\Delta \alpha}{\alpha})$  だけ変化したときの全信用量の増分のそれぞれの変化をみる。まず  $C_2$  の変化をみよう。

$$\Delta C_2(\beta) = \frac{1+q+k}{q+\alpha k+(1+\lambda)\beta} - \frac{1+q+k}{q+\alpha k+\beta} \quad (5-1)$$

$$\Delta C_2(\alpha) = \frac{1+q+k}{q+(1+\lambda)\alpha k+\beta} - \frac{1+q+k}{q+\alpha k+\beta} \quad (5-2)$$

銀行と非銀行金融仲介機関との相対的な信用能力は(5-1)を(5-2)で除すことによって与えられる。

$$f_2 = \Delta C_2(\beta) / \Delta C_2(\alpha) = \frac{\beta [p+(1+\lambda)\alpha k+\beta]}{\alpha k(q+\alpha k+(1+\lambda)\beta)} \quad (5-3)$$

(5-3)式の値は $k$ の上昇とともに低下してゆくと思われる。 $k$ の上昇は非銀行金融仲介機関への政府貨幣の還流が増加するということであり、他の条件一定とすれば、とうぜん、非銀行金融仲介機関の相対的な信用創造能力は大きくなり、(5-3)式の値は低下してゆく。<sup>(22)</sup>

(21) 相対的な信用創造能力の相違についての議論については、Guttentag and Lindsay [81] から貴重なヒントを得ている。

いま、 $\alpha$ 、 $\beta$  が  $\lambda$  だけ変化したとき、信用量の増分の変化を等しくさせるのに必要な  $k^*$  と  $\alpha$ 、 $\beta$  との関係を見る。 $\Delta C_2(\beta) = \Delta C_3(\alpha)$  とおいて整理すれば、 $k_2^* = \frac{\beta}{\alpha}$ ,

$\frac{\partial f_2}{\partial k} < 0$ 、という関係があるので、つぎの関係が成立する。

$$k = \frac{\beta}{\alpha} \text{ であれば、 } \Delta C_2(\beta) = \Delta C_2(\alpha)$$

$$k > \frac{\beta}{\alpha} \text{ であれば、 } \Delta C_2(\beta) < \Delta C_2(\alpha)$$

$$k < \frac{\beta}{\alpha} \text{ であれば、 } \Delta C_2(\beta) > \Delta C_2(\alpha)$$

$\beta > \alpha$  とすれば明らかに  $k^* > 1$  である。

非銀行金融仲介機関が準備を現金と銀行預金で保有する場合について、おなじような議論を行えば、その相対的な信用創造能力は

$$f_3 = \Delta C_3(\beta) / \Delta C_3(\alpha) = \frac{\beta(1 + \frac{\alpha k}{1+v})[\beta\{1 + \frac{(1+\lambda)\alpha k}{1+v}\} + q + v\frac{(1+\lambda)\alpha k}{1+v}]}{(\beta+v)\frac{\alpha k}{1+v}[(1+\lambda)\beta(1 + \frac{\alpha k}{1+v}) + q + v\frac{\alpha k}{1+v}]} \quad (5-4)$$

で与えられ、 $\Delta C_3(\beta) = \Delta C_3(\alpha)$  ならしめる  $k^*$  の値は  $k_3^* = \frac{\beta}{\alpha}(1 + \frac{1}{v})$  である。 $\frac{\partial f_3}{\partial k}$  についても、 $\frac{\partial f_2}{\partial k}$  と同じ議論があてはまるから  $\frac{\partial f_3}{\partial k} < 0$ 。

(22) このことは数学的にもたしかめられる。(5-3)式を変形すると、

$$f_2 = \Delta C_2(\beta) / \Delta C_2(\alpha) = \beta \left( \frac{q}{\alpha k[q + \alpha k + (1+\lambda)\beta]} + \frac{\beta}{\alpha k[q + \alpha k + (1+\lambda)\beta]} + \frac{1+\lambda}{[q + \alpha k + (1+\lambda)\beta]} \right)$$

$f$  を  $k$  で偏微分すれば、各項とも負となり、明らかに  $\frac{\partial f_2}{\partial k} < 0$  である。

$v$  は非銀行金融仲介機関がその準備を中央銀行と銀行預金で保有する場合の両者の比率であるから、中央銀行貨幣で保有する比率が小さくなればなるほど  $k_3^*$  は大きくならなければ、両金融機関の信用創造能力は等しくなりえない。

いま  $k_2^*$  と  $k_3^*$  とを比較してみれば、 $k_3^*/k_2^* = 1 + \frac{1}{v}$  である。したがって、非銀行金融仲介機関が準備を中央銀行貨幣と銀行預金の両方でもつ場合は全額政府貨幣で保有する場合より、非銀行金融仲介機関への貨幣の還流が  $(1 + \frac{1}{v})$  倍だけ大きくなければ、銀行の信用創造能力と非銀行金融仲介機関のそれは等しくなり得ない。

つぎに、非銀行金融仲介機関がその準備を全額、銀行預金で保有する場合の両者の相対的信用創造能力は、

$$\Delta C_4(\beta)/\Delta C_4(\alpha) = \frac{(1+\alpha k)[q+\beta\{1+(1+\lambda)\alpha k\}]}{\alpha k[q+\beta(1+\lambda)(1+\alpha k)]} \quad (5-5)$$

で与えられる。

いま  $\Delta C_4(\beta) = \Delta C_4(\alpha)$  とおけば、 $k_4^* = -\frac{q+\beta}{\alpha\beta} < 0$  となる。ところが  $k_4^*$  はその経済的意味からして、正でなければならぬから  $k_4^*$  は適正な解でない。すなわち、 $\Delta C_4(\beta) = \Delta C_4(\alpha)$  ならしめる適正な  $k^*$  は存在しないということであるが、そのことは、 $k$  の正の範囲ではつねに  $\Delta C_4(\beta) > \Delta C_4(\alpha)$  であることを示している。なぜなら  $\Delta C_4(\beta) - \Delta C_4(\alpha) = q + \beta + \alpha\beta k > 0$  であるからである。<sup>(23)</sup>

以上の両者の信用創造能力の相違についての議論をつぎのようにまとめることが出来る。

非銀行金融仲介機関が準備を銀行預金と中央銀行貨幣の両方でもつ場合に、両機関の信用創造能力を等しくさせるのに必要な銀行への貨幣の還流に対する

(23) この結果は、(5-3)式で  $q=0$  と置けばよりはっきりする。すなわち、公衆が貨幣を政府貨幣でもたず、すべて銀行預金でもつ場合、 $\Delta C_5(\beta)/\Delta C_5(\alpha) = \frac{1}{(1+\lambda)\alpha k} + 1 > 1$  となり、明らかに  $\Delta C_5(\beta) > \Delta C_5(\alpha)$

非銀行金融仲介機関への資金の還流比率  $k_3^*$  は、非銀行金融仲介機関が準備を全額政府貨幣で保有する場合に必要な  $k_2^*$  よりも  $(1 + \frac{1}{v})$  倍だけ大きくななければならない。さらに、非銀行金融仲介機関が準備を全額銀行預金で保有する場合には、 $k$  をいかに大きくしても、非銀行金融仲介機関の信用創造能力は銀行のそれを超えることが出来ない。すなわち、銀行が支払メカニズムの管理者であるというその特殊な機能を十分にはたすほど、 $k^*$  の動きで推察された両者の信用創造能力はその差を大きくしてゆくことになる。<sup>(24)</sup>

われわれはこの項で、非銀行金融仲介機関も信用創造を行うことができるが、商業銀行は支払メカニズムの管理者であるという特殊な役割をもつため、前者の信用創造能力は後者のそれを超え難いことを明らかにした。しかし、このような分析はいくつか検討を要する点を含んでいる。

スミス (W. Smith) によれば、信用拡張過程での非銀行金融仲介機関の役割はつぎの三つの点で商業銀行のそれと異なる。<sup>(25)</sup>

- (1) 信用拡張過程にふくまれる期間がことなること。すなわち、商業銀行は支払メカニズムに関連しているため、その信用拡張期間は支払回転期間 (payment-turnover period) と呼ばれるのに対して、非銀行金融仲介機関のそれは、所得回転期間 (income-turnover period) と呼ばれること。
- (2) 非銀行金融仲介機関による信用拡張は銀行によるそれよりも、はるかに多くの重要な漏出を生ずること。すなわち、全資金が各支払回転期間ごとに商業銀行をとおるが、非銀行金融仲介機関にわりあてられる貯蓄の一部のみが各所得回転ごとにそれを通ること。

(24) 実際にどれだけの信用創造能力に差が出てくるかは、 $\alpha$ ,  $\beta$ ,  $k$ ,  $q$ ,  $v$ ,  $\lambda$  などがどのような値をとるかに依存する。いまかりに  $\alpha = 0.05$ ,  $\beta = 0.1$ ,  $k = 2$ ,  $q = 0$ ,  $\lambda = 0.1$  とおいて、もっとも極端な二つの場合—(5-3)と(5-5)—について考えてみれば、

$$\Delta C_2(\beta) / \Delta C_2(\alpha) = 1, \quad \Delta C_4(\beta) / \Delta C_4(\alpha) \approx 10$$

(25) W. Smith [179] pp.537~538.

(3) 両信用拡張過程はその経済的意義を異にする。商業銀行の信用創造は經常の所得フローから生ずる資金を超えた支出を金融するのに対して、非銀行金融仲介機関は經常の自主的貯蓄の一部を集めて、この資金を經常支出の金融のために利用可能にするということにはかならない。すなわち、商業銀行は貯蓄を超えた投資を可能にするのに対して、非銀行金融仲介機関は貯蓄の一部を投資にまわすにすぎない役割しかはたさない。

まず、第三点について考えよう。公衆による資産選択に変化なしとすれば、たしかにスミスの指摘のとおりであろう。しかし、すでに指摘したように、商業銀行は貨幣を創造することによって、事前的貯蓄をこえる貸付資金を創造することができるが、非銀行金融機関も貨幣需要を減少させることによって事前的貯蓄をこえる貸付資金を創造することができるということであった。さらにこのことを、この節では、 $k$ の上昇が全信用量に与える影響をみて、 $\frac{\partial C_2}{\partial k}$ 、 $\frac{\partial C_3}{\partial k}$ 、 $\frac{\partial C_4}{\partial k} > 0$ であり、とくに $\frac{\partial C_4}{\partial k}$ は、準備率間の大小関係を条件に入れなくても、 $\frac{\partial C_4}{\partial k} > 0$ であることが明らかにされている。

第一点と第二点は、銀行が支払に関係するのに、非銀行金融仲介機関は貯蓄に関係するということである。しかし、銀行への資金の還流はすべて貯蓄について関係なしとすることができない。貸付けられた資金は営業資金としてすぐに支出されるであろうが、この資金を受取るものは、その全部あるいは一部を利潤として考えるかもしれないし、利潤と考えないまでも、支払期日までそれをどういう形で保有するかについて考察を行うであろう。そうだとすれば、当然他の金融資産との選択を考慮するはずである。しかし、たとえ、その資金の大部分が銀行へ還流したとしても、そのことは $k$ の値が小さくなるということであるから、銀行の信用創造能力が非銀行金融仲介機関のそれよりも大きくなるということを示すことになり、われわれの結論を強化することになる。

つぎの問題点は、以上の議論が銀行および非貨幣的金融機関の利潤をめぐるビヘイビアを考慮していないということである。われわれはいままで $\alpha$ 、 $\beta$ 、

$v$ ,  $q$ ,  $k$ などの比率は与えられたものとして考えてきたが、これらの変数は他の経済変数—たとえば利子率—の変化に応じて、変化するものであり、それらの変数は公衆あるいは銀行の利潤動機によって積極的にうごかされるものであろう。したがってわれわれの以上の議論は現実の信用量の変化を説明するものとして不十分である。しかし、その信用創造能力についての議論としては、一定の妥当性をもつと思われる。

### 1-3 商業銀行と非銀行金融仲介機関

商業銀行と非銀行金融仲介機関の異同を要約すればつぎのようになる。

- (1) 商業銀行も非銀行金融仲介機関も、事後的にみれば、貯蓄資金の投資資金への仲介を行う金融仲介機関である。
- (2) 事前的な意味での貸付資金の創造、あるいは乗数的信用創造については、非銀行金融仲介機関は商業銀行と同じようにその役割を果たす。商業銀行はそれを貨幣として機能する預金債務を創造することを通じて行うのに対して、非銀行金融仲介機関は貨幣と代替性をもつ債務を創造し、貨幣需要の減少—流通速度の上昇—を通じて貸付資金の創造を行い、かつ商業銀行と同じようなメカニズムで信用創造を行う。
- (3) 商業銀行は、その債務が一般的支払手段として機能する唯一の金融機関であり、経済全体の支払メカニズムの中心にある金融機関であるという意味でユニークである。非銀行金融仲介機関もそれぞれ独自の金融債務を創造しうるけれども、一般的支払手段として機能する債務を提供することは出来ない。
- (4) 商業銀行はその債務が貨幣として機能し、支払決済メカニズムの中心にあるという事実によって、信用創造能力は非銀行金融仲介機関よりまさっている。

商業銀行と非銀行金融仲介機関の異同に関するこれらの諸点は、金融政策のあり方に関していくつかの示唆を与えてくれる。第一は、需要管理政策のうえ

から重要なのは商業銀行のみではなく、非銀行金融仲介機関もまた重要であるということである。金融当局は、商業銀行と非銀行金融仲介機関の信用創造能力の相違を考慮に入れつつ、商業銀行のみならず非銀行金融仲介機関の行動に注目し、全体としての需要管理政策を行うべきである。第二に、商業銀行は支払決済メカニズムの中心にあることから、その他の金融仲介機関とは異なった特別な配慮が払われることが必要であろう。商業銀行と非銀行金融仲介機関とをまったく無差別に取扱うことは適当ではなく、金融システム全体の安定性の維持のために商業銀行に特別な配慮を払うことは重要である。

## 第2節 非銀行金融仲介機関——金融会社と住宅建築組合——

### 2-1 金融会社—商業銀行の競争者

#### a. 概 観

金融会社 (finance companies) は1950年の初めに消費者向けの賦払信用の提供を専門とする金融仲介機関として出現し、現在では商業銀行、生命保険会社、貯蓄銀行につぐ規模をもつ金融機関に成長してきている。金融会社は現在では家計および企業に対して主としてつぎのような金融業務を営む機関であるとされている。すなわち小売業のための賦払信用、個人ローン、その他の消費者及び商業貸付、住宅金融、卸売業向け金融、ファクタリング (企業間信用金融)、リース・ファイナンス、などである。

金融会社は1950年代の初め、全金融機関の総資産の2%を占めているにすぎなかったが、1960年には全体の8%、1970年には10%、83年6月現在で11%を占め、その総資産額は260億ドルとなっている。これは商業銀行の資産の47%、貯蓄銀行の80%、住宅建築組合の約170%、マーチャント・バンクの190%にあたる。一方一般金融業者は1960年代半ばから金融機関の一形態として認められ、金融会社とは別個のグループとして表示されるようになり、1983年現在で金融



機関全体の総資産の1.2%を占めている。

すでに第1章で指摘したように、オーストラリアの金融構造の重要な変化のひとつは、銀行部門の地位の低下と非銀行金融仲介機関の地位の向上である。金融会社は、住宅建築組合やマーチャント・バンクと並んで急速な成長を示した代表的な非銀行金融仲介機関である。金融会社は公衆に金融債ないし預金を提供し、それによって集めた資金で主として家計および企業部門に資金を貸出すことを業務とする金融機関であり、この点ではきわめて銀行、とくに商業銀行と類似の業務を行っている。<sup>(26)</sup>

金融会社は、商業銀行が金融当局から種々の規制を受けているのとは対照的に、自由に金融活動を展開することができた。もちろん商業銀行にのみ許された業務、すなわち小切手勘定の提供や外国為替業務を行うことはできなかったが、それ以外の分野では、時代や市場のニーズに応じて柔軟に金融サービスの提供を行うことができた。そしてこれが金融会社の成長を支えた基本的要因である。もっともこのことは、金融会社が金融当局とまったく無関係に営業活動を行って来たことを意味するものではない。後にみるように金融会社は州当局および連邦当局と一定の関係を持っている。しかしこの関係は、金融当局と銀行との間に存在する種々の規制を通しての関係と比較してきわめて緩やかな関係であり、その営業活動を直接的に規制する関係ではない。

1982年6月現在で、金融法人法の下、116社の金融会社が登録されており、その総資産は255億ドルに達する。この内96社は資産が500万ドル以上の会社であり、これらのものが金融会社の行う業務のほとんど全部を事実上行っている。一般金融業者は、178社あり、その総資産は29億ドルである。

資本関係を考慮して金融会社と一般金融業者をグループ分けすれば、1982年

---

(26) 金融会社の活動については、Perkins and Sullivan [138], Harris [84], Hirst and Wallace [88], CIAFS [31] [32], Reserve Bank of Australia [153], Review Group [170], ABS [13] をみよ。

6月現在で1億ドル以上の資産を持つ金融グループが30社ある。うち28グループは金融会社、2グループが一般金融業者に属する。これらのグループによる市場の集中度はつぎのようになっている。

上位4グループ	40%
上位8グループ	58%
上位12グループ	67%
上位24グループ	84%

この集中度は商業銀行に比較すれば低く、マーチャント・バンクや住宅建築組合よりも高い。また外国銀行およびその他の非居住者の所有が全体の33%（83年現在）と高いことがひとつの特徴であり。マーチャント・バンクを除いては外国所有比率の最も高い金融機関グループである。

#### b. 金融会社の活動

金融会社は不特定多数の公衆に金融債や預金を提供し、その資金を家計や企業部門に貸出することを基本的業務とする金融機関である。その営業活動の基本は第4.1表のバランス・シートに示されている。1983年現在の最大の負債項目は金融債・預金である。それは負債全体の約60%を構成している。このうち金融債は、満期6ヶ月、1年、2年、5年のものなどから構成されている。

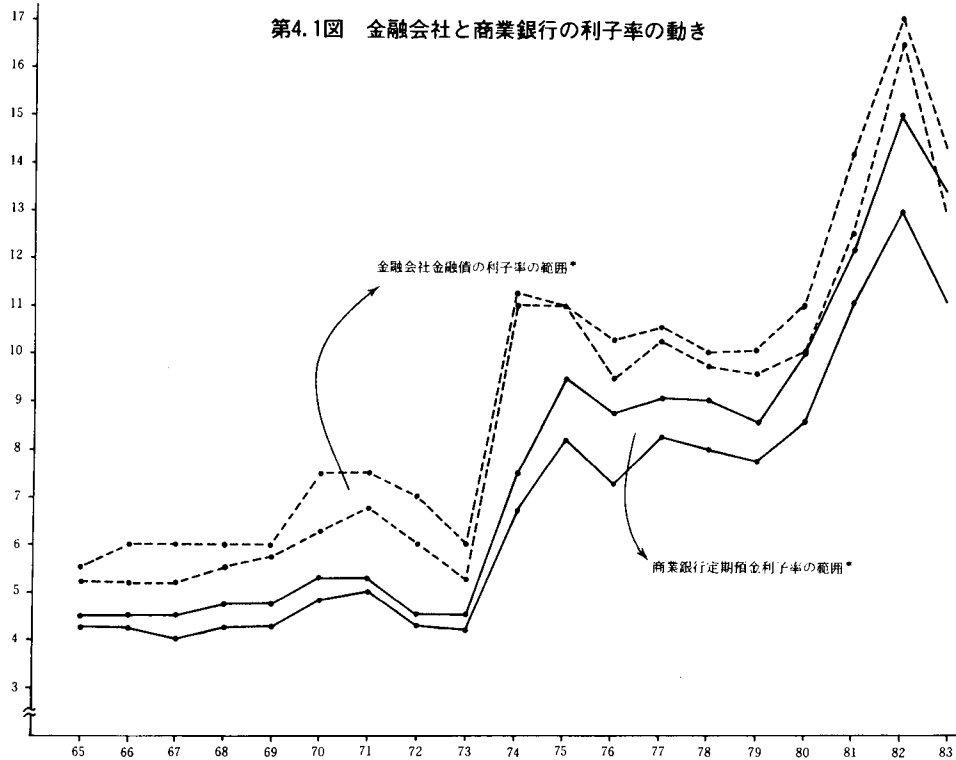
そして最近ではこれらによる伝統的な小売的金融市場からの資金調達に加えて70年代にはいつてからは新たに短期金融市場を通じてかなりの資金を調達するようになってきている。とくに民間短期金融市場、企業間貸付市場、および商業手形市場での活動が活発になってきている。

金融会社が商業銀行に比較して急速な成長をとげてきたのは、後にみるように金融会社が貸付の側面で市場のニーズに積極的に対応してきたこと他に、資金調達面でも商業銀行への規制が厳格であったこと、特に預金利率に天井が課されていたことや満期30日未満の利付預金の提供が禁じられていたことなどによっている。第4.1図は商業銀行の定期預金利率の動きと金融会社金融

第4.1表 金融会社のバランス・シートとその変化

(単位 百万ドル)

	1953		1960		1970		1973		1980		1982		1983	
資 産														
在 庫	2	1.2	7	0.6	3	0.1	4	0.1	—	—	—	—	—	—
固定資産	7	4.1	41	3.5	320	9.1	813	11.5	4,978	28.0	7,017	27.6	7,261	27.9
現 金	5	2.9	18	1.6	35	1.0	29	0.4	57	0.3	16	0.1	35	0.1
貸 付	148	86.5	1,047	90.5	2,941	84.0	5,923	83.5	12,047	67.8	17,331	68.1	17,339	66.7
連邦政府証券	2	1.2	1	0.1	4	0.1	2	0.0	8	0.0	5	0.0	5	0.0
地方債その他	—	—	—	—	—	—	—	—	2	0.0	2	0.0	1	0.0
子会社出資金	3	1.7	19	1.6	77	2.2	127	1.8	404	2.3	585	2.3	650	2.5
普通株・優先株	2	1.2	14	1.2	21	0.6	36	0.5						
社債等	—	—	2	0.2	88	2.5	120	1.7	139	0.8	352	1.4	518	2.0
雑債権	1	0.6	8	0.7	13	0.4	36	0.5	36	0.2	50	0.2	52	0.2
その他	—	—	—	—	—	—	—	—	109	0.6	102	0.4	148	0.6
総 計	171	100.0	1,157	100.0	3,502	100.0	7,090	100.0	17,780	100.0	25,460	100.0	26,009	100.0
負 債														
準備金	3.0	19.3	97	8.3	222	6.3	482	6.8	1,253	7.0	1,793	7.0	2,033	7.8
商業銀行借入	35	20.5	32	2.8	73	2.0	71	1.0	342	1.9	403	1.6	427	1.6
モーゲージ	1	0.6	6	0.5	32	0.9	84	11.8	2,907	16.3	5,531	21.7	4,874	18.7
子会社からの借入	6	3.5	12	1.0	52	1.5	114	1.6						
その他借入	—	—	23	2.0	165	4.7	801	11.3						
出資金	58	33.9	250	21.6	349	10.0	565	8.0	1,134	6.3	1,390	5.5	1,717	6.6
金融債	36	21.5	706	61.0	2,427	69.3	4,369	61.6	11,043	62.1	15,238	60.0	15,815	60.8
預 金														
雑債務	5	2.9	31	2.7	49	1.4	114	16.1	190	1.1	255	1.0	260	1.0
その他	—	—	—	—	—	—	—	—	911	5.1	850	3.3	883	3.4
総 計	171	100.0	1,157	100.0	3,502	100.0	7,090	100.0	17,780	100.0	25,460	100.0	26,009	100.0



\* 金融債の利率は1年ものの利率、但し81年以後は統計が利用不可能なので2年ものの利率を使用。商業銀行の定期預金利率は満期6ヶ月～24ヶ月未満の利率。

出所) Reserve Bank of Australia, *Bulletin*, various issues.

債利利率の動きを示している。それぞれの利利率について最高のもつと最低のもつが示されており、それぞれの実際利利率はその最高と最低の間に決められていたことが示されている。

この図から読み取れる第一の特徴的な点は、金融債利利率と定期預金利利率がかなりパラレルな動きを示していることである。これは金融会社と商業銀行とが預金獲得競争を行っていることを反映しているのであろう。第二の点は、金融債利利率の方が定期預金利利率よりも常に高いという点である。その格差は時によって異なるけれども60年代にはほぼ安定的に2%程度（両者の最高利利率ないし最低利利率の差）であった。この格差がそのまま両者の競争条件を正確に反映するものではないけれども、しかし価格競争上明らかに金融会社は有利であった。第三の点は、このような価格競争上の相対的な優位性は、80年代にはいつて金融の自由化とくに預金金利規制を含む銀行に対する種々の規制の撤廃ないし緩和によって、かなり低下してきていること、である。

このように少なくとも60年代、70年代を通じて金融会社は規制の非対称性から生ずる相対的優位性を利用して資金調達を活発に行なうことができた。このような優位性は、金融会社が市場のニーズに柔軟に対応したこともあつて、貸付活動においても金融会社の成長を促進する重要な要因となった。第4.1表に示されているように金融資産の大部分は貸付によって構成されている。1983年6月末現在で貸付は総額173億ドルで、全体の資産の67%を占めている。さらに70年代にはいつて著しい成長を占めてきているのが固定資産の項目である。70年には全体の9%であったのが、83年には28%を占めるに至っている。これは金融会社が最近とくに力を入れているリースへの進出を反映している。この両者を合計すれば全体の95%を占めており、その他の資産は量的にはあまり重要ではない。

この貸付およびリースについての内訳とつの変化は第4.2表に示されている。金融会社は市場のニーズあるいはつの変化に対して自からを適応させるのにき

第4.2表 金融会社の貸付・リースの内訳

(単位 百万ドル)

	1965		1970		1973		1980		1981		1982		1983	
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
小売賦払信用	978	26.4	1,562	—	1,888	27.7	2,950	15.3	3,055	12.9	3,544	12.9	3,673	13.1
個人ローン	n.a	—	n.a	—	374	5.5	1,460	7.6	1,681	7.1	1,867	6.8	1,807	6.4
小計	n.a	—	n.a	—	2,264	33.2	4,410	22.8	4,736	20.0	5,411	19.6	5,480	19.5
卸売金融・ファクトリング	90	2.4	194	—	252	3.7	1,442	7.5	1,475	6.2	1,668	6.0	1,438	5.1
その他商業貸付	752	20.3	1,590	—	1,550	22.8	3,580	18.5	4,382	18.5	5,311	19.3	5,859	20.9
住宅金融					1,622	23.8	2,880	14.9	4,001	16.9	4,844	17.6	4,526	16.1
リース	70	1.8	346	—	80.4	11.8	6,552	33.9	8,352	35.3	9,622	34.9	9,784	34.8
為替手形	n.a	—	35	—	124	1.8	109	0.6	105	0.4	134	0.5	180	0.6
その他	n.a	—	26	—	194	2.8	362	1.9	613	2.6	588	2.1	808	2.9
小計	n.a	—	2,191	—	4,546	66.7	14,925	77.2	18,928	80.0	22,167	80.4	22,595	80.5
総計	3,709	100.0	n.a	—	6,810	100.0	19,335	100.0	23,664	100.0	27,578	100.0	28,075	100.0

出所) Reserve Bank of Australia, *Bulletin*, various issues.

わめて柔軟であった。公衆を顧客として小売の金融業務とくに消費者金融をその本来の業務としてきた。消費者金融分野は、伝統的な金融機関である商業銀行が規制その他の理由によって進出を行っていなかった分野であり、しかも戦後自動車を中心とする耐久消費財の需要が強かったために、「市場のギャップ」が存在する分野であった。金融会社はこの「市場のギャップ」を埋めるための金融サービスを提供する金融機関として出現し、初期の発展をとげてきた。しかし、その後この分野に対する銀行の規制が緩和され、銀行がそれへの進出を図った時、金融会社は別途新しい分野への進出を行ってきた。1960年代後半の商業銀行の個人ローンに対する利率天井の緩和のとき以来、商業銀行の個人ローン及びバンクカード貸出の成長が著しく、現在（83年）では商業銀行のそれは金融会社の賦払信用及び個人ローンを25%も上回っている。逆に金融会社は伝統的な個人向け貸付業務から企業部門への商工業貸付へ営業の重点を移してきている。1973年には個人向け貸付は全体の33%を占めていたが83年には20%を下回っている。

金融会社の主要な貸付の形態は第4.2表に示されている。賦払信用の特徴は、その返済が前もって決められた返済額で定期的になされ、耐久消費財、とくに自動車の販売と結びついて割賦信用が提供されるところにある。この割賦信用に対する需要は、オーストラリアにおいては、1950年代に急速に増大した。それは多くの公衆が財を割賦信用によって購入することを普通のことだという考え方を受入れるようになったことによっている。このことは、より一般的に言えば、50年代には完全雇用の状態が続いたために、契約不履行のリスクは社会的にみて小さく、その結果金融会社はあまりリスクを気にすることなくこのような金融を提供することが可能であった。

しかし1961年—62年不況において、不良債権が増大し、多くの金融会社は困難に陥った。割賦信用は本来的に顧客に関するリスクを十分考慮できにくい形態での信用である。なぜならばその信用提供の決定者は信用提供者たる金融会

社を含めた金融機関ではなく、自動車等の商品の販売者であり、彼等は顧客の信用度よりも商品の販売により強い関心を持っているからである。

1960年代の消費者信用の成長は、1950年の後半よりも、経済全体の成長や他の貸付形態との比較において、低いものであった。これは潜在的借手と潜在的貸手とが61—62年の経験を通じてより慎重になったこと、バーゲンにみられるような現金払割引の普及、個人ローンの発展などによっていた。個人ローンとは賦払信用と異なってそれ自体は直接的な商品購入と直結しないけれども、個人向けの消費者ローンを指す。但し住宅貸付はこれに含まれない。個人ローンについては金融会社自からが顧客と契約を結ぶのであるから、顧客のリスクを自から判断できる点で賦払信用と異なっている。加えて商業銀行は、1967年、個人ローンを以前に比較してより高い金利で貸付けることを許可され、商業銀行が個人ローンを重要な貸付の一形態として積極的に業務の展開を行うようになった。この結果、金融会社は新しい分野への進出、企業向け貸付への進出を図ったのである。

卸売業向け金融（wholesale finance）は金融会社の卸売業者とくに自動車販売業者の在庫保有のための金融である。自動車販売業者への金融のウエイトはそれほど大きくない。

金融会社は住宅金融の提供も行っている。金融会社は、他の住宅建築組合、貯蓄銀行、生命保険会社などが行っている長期の住宅貸付と同時に、短期の住宅貸付、いわばつなぎ融資をしばしば行っている。また金融会社は住宅取得に必要なとされる貸付と貯蓄銀行等の主要住宅金融機関の提供可能額との差を埋めるための第2次抵当に基づく金融の提供を行う。

金融会社の住宅金融は持家所有者へのそれだけではなくて住宅業者等への融資が含まれている。1981年/82年にそれは20億ドルの住宅金融を行っているがその約8割は企業向けであり、個人向けは2割以下である。

金融会社は最近、企業設備、備品、土地、営業用自動車等のリース契約に基



づいてなされる金融を増加させている。リースファイナンスそのものについては前章で説明したとおりであるが、これは83年現在で最大の資産項目（全体の20.9%）となっている。

金融会社はその他にも短期金融市場に参加し、そこで貸付および借入を行っている。商業手形取引と企業間貸借取引が主な形態である。商業手形市場を中心とする民間短期金融市場の発展に金融会社は銀行やマーチャント・バンクとともに、大きな貢献をしてきている。

### c. 当局との関係

金融会社および一般金融業者の設置、規制、および監督は、基本的には、州政府ならびに全国会社・証券委員会（National Companies and Securities Commission）にある。会社が一般大衆から資金調達を行なう時には、登録済内容説明書（registered prospectus）の発行を義務づけられている。借入は信託証書およびそれに記載されている借入条件に抵触しないことを保証する適正な受託者の任命によって保護される必要がある。総借入は出資金の一定倍数（通常6～7倍）および、または総資産の一定割合に制限されている。貸出の側では、信用供与条件が消費者信用、賦払購入および貸金業に関する州法によって規制を受けている。

これに対して連邦政府当局および準備銀行は金融会社の設置や営業に対して規制を行う権限をほとんど有していない。これは商業銀行および貯蓄銀行が様々な形で連邦政府の規制の対象となっていることと比較すればまったく対照的であった。

もっとも連邦政府や準備銀行が金融会社に少しの関係も有しないというのは正確ではない。例えば、非居住者が、金融会社を含む非銀行金融機関の設立を意図するときには外国投資審査局（Foreign Investment Review Board）の認可を必要とするし、金融法人法の規定によって金融会社は準備銀行に登録し、各種の統計を提供することを義務づけられている。同法はまた準備銀行がその

意志と意図を伝達する目的で、それが望ましいと思う時に、金融法人と協議を行うことを規定しているし、実際に準備銀行は金融会社の業界団体であるAFCとの会合で、金融会社の代表者達と会って経済、金融、政策などについて討議を行っている。金融法人法はまた金融法人の資産比率、貸出政策、利子率に対して準備銀行が規制することが出来ると規定しているが、しかし現在の部分は公布されておらず、実施されていない。

連邦政府ならびに準備銀行は金融会社と以上のような関係を有するけれども、それが商業銀行や貯蓄銀行に対する関係とは異なることはすでに指摘したとおりである。金融会社はすでに指摘したように、金融機関のなかで重要なウエイトを占めるに至っているけれども、準備銀行は金融政策の遂行にあたり、金融会社に直接的影響を与えることはできない。銀行部門に対する直接的規制は銀行部門の活動を制約することを通じて銀行と競争関係にある非銀行金融仲介機関の成長をうながすと同時に、そのことによって政策の有効性そのものを低下させることになったと思われる。

## 2-2 住宅建築組合——貯蓄銀行の競争者

### a. 住宅建築組合の概観

住宅建築組合は、その名前の示すとおり、一つの特別な目的、すなわち住宅の建築ないし購入のための金融を行なうことを目的とする金融機関である。住宅建築組合が最初に設立されたのは19世紀の後半であったが、1893年の不況によってその大部分が破産してしまった。第二次大戦終了時には、約400の住宅建築組合が存在したが、それらがかなりの成長を示しはじめたのは戦後まもなくたってからであった。1970年代には住宅建築組合の数は6,000にも近ずいた。

住宅建築組合は2種類のものに分けられる。有期住宅建築組合(terminating building societies)と永久住宅建築組合(permanent building societies)である。有期住宅建築組合は組合員のみ住宅貸付を行うために組織されたもので、すべての貸付が返済されてしまった時点でその建築組合は解散される。有

期住宅建築組合は、創立時にその貸付金を他の金融機関や州政府から獲得し、その資金全額を同一期間（通常30年）組合員に貸付ける。そして貸付が完了した時点以後、組合員はその元金と利子及び管理費を毎月返済することになる。

以上の説明からわかるように、有期住宅建築組合の平均寿命は約30年であり、新たな住宅建築のために資金が必要な時には新組合の結成を必要とする。このために有期住宅建築組合の数はきわめて多数であるが、しかし各々の規模は小さく、全体としてみても1983年6月現在で金融機関全体の総資産のわずか0.7%を占めるにすぎず、しかもそのウエイトは長期的に低下してきている。

これに対して永久住宅組合は戦後著しい成長をとげた。有期住宅建築組合は本質的に組合員に対する一度限りの貸付の配分を行うだけであるが、永久住宅建築組合は、継続的に事業を展開し、持分や預金の発行によって得られた資金を住宅貸付に向けることによって金融機関としての機能を果す。永久住宅建築組合には二つの種類がある。相互協同組合（mutual cooperative societies）と固定資本組合（fixed capital societies）である。前者は永久住宅建築組合の約9割を占めている。

永久住宅建築組合は、持分や預金を提供することによって家計部門の貯蓄のためのサービスの提供を行い、その資金で持ち家の建築・購入のための不動産金融を行う。この永久住宅建築組合は1960年のなかばより急速な成長を示した。とくに住宅金融を主として行う貯蓄銀行に比較して急速な成長を示してきた。永久住宅建築組合は1965年には金融機関全体の総資産の1.2%を占めるにすぎなかったけれども、1983年現在では6.6%を占めるに至っている。これに対して貯蓄銀行は65年当時22.1%であったのが83年には14.1%まで低下してきている。

このように永久住宅建築組合が戦後に急速な成長を示してきたのは、基本的には三つの要因によっている。第一の要因は住宅建築に対する需要が根強いことである。住宅建設投資は景気の状態によって大きな変動を受けるけれども、

60年代および70年代の前半を通じてオーストラリア経済はほぼ順調な成長をみせた結果、住宅建設投資需要も順調な伸びを示した。民間粗固定投資に占める建設投資は平均的にみて30%程度を維持してきており、住宅建設に対する需要は高水準に維持されてきた。

第二の要因は住宅建築組合と業務上競争する金融機関、とくに貯蓄銀行に対する規制が厳しかったのに対して住宅建築組合のそれは各州ごとに程度の差は多少あったけれども一般的に言ってきわめてゆるやかなものであった。貯蓄銀行および商業銀行は住宅貸付の利率に天井がもうけられており、それ以上の利率で住宅貸付を行うことができなかつたし、預金利率についても同様の利率天井が課されていた。この結果、貯蓄銀行および商業銀行は、資金調達面においては住宅建築組合に比較して価格競争力が弱く、またその収益性も低かつたために、住宅貸付枠の増加を行おうとしなかつた。

第三の要因は、1965年のオーストラリア政府による住宅貸付保険会社（Housing Loans Insurance Corporation）の設立である。この設立によって住宅建築組合は借手による契約不履行に対して貸付金の保険を掛けることが可能となった。加えて、後には米国の不動産保険会社の子会社である Mortgage Guaranty Insurance Corporation of Australia Ltd. によっても同様の不動産保険の提供が行われた。

1971/72年度には住宅保険貸付会社の保険契約数の $\frac{3}{4}$ は住宅建築組合からのものであり、その保険金額3億ドルのうち約8割は住宅建築組合から、残りのほとんどは貯蓄銀行からのものであった。この保険の費用は住宅建築組合からの借手によって支払られるが、この保険の設定によって住宅建築組合は不履行の危険を考慮してそれまでは躊躇していた住宅貸付を積極的に行うことができるようになったのである。<sup>(27)</sup>

(27) 住宅建築組合の活動については、Reserve Bank of Australia [152], ABS [14], CIAFS [31] [32], Hirst and Wallace [88] などをみよ。

このように、永久住宅建築組合は、より魅力的な条件で資金を調達し、住宅保険によって保証を受け、貯蓄銀行から締め出された住宅資金需要を、貯蓄銀行よりも幾分高めの貸付利率ではあったが、満すことを通じて、根強い住宅建築需要に基づく住宅金融へのニーズの大きさと伝統的な住宅金融機関の資金供給の相対的不足から生ずる「市場ギャップ」を埋めてきたのである。

82年6月現在で105の永久住宅建築組合が金融法人法の下で登録されている。最近では多くの住宅建築組合が合併を行っており、1981年6月までの4年間に資金百万ドル以上の建築組合の数が127組合から112組合まで減少し、1981/82年度にはその数はさらに24組合も減少した。いくつかの州政府は効率化の促進のために合併を勧めており、NSW州とビクトリア州は、最近、信託基金の適格資産として住宅建築組合への投資を含めることを許可したが、その際には住宅建築組合の資産の規模が信託基金の適格性のひとつの条件となっている。その集中度は上位12組合で全体の資産の63.7%、上位8組合で53.9%、上位4組合で36.1%となっている。これは他の種類の金融機関と比較するとそれほど高くはない。もっとも住宅建築組合の組織および営業ベースは各州にあるので州ごとにその集中度をみると、集中度の最も低いビクトリア州でも、上位4組合の集中度は62.4%であり、最大の資産規模をもつNSW州では上位4組合で77.5%、タスマニア州では上位4社100%となっている。したがって州レベルでみると永久住宅建築組合の集中度は他の金融機関グループと比較してもかなり高いとすることができる。

#### b. 永久住宅建築組合の活動

永久住宅建築組合の活動を第4.3表のバランス・シートに基づいて検討しよう。負債の側からみると、住宅建築組合の最大の資金源は組合員の出資金であり、83年6月現在でそれは101億ドルに達する。これは全体の65.7%を占めている。出資金のうち、ほとんどは引出可能なものであるが、要求払いのものが全体の44%、定期性のものが全体の21%である。準備金に強制的な部分とその

第4.3表 永久住宅建築組合のバランス・シート

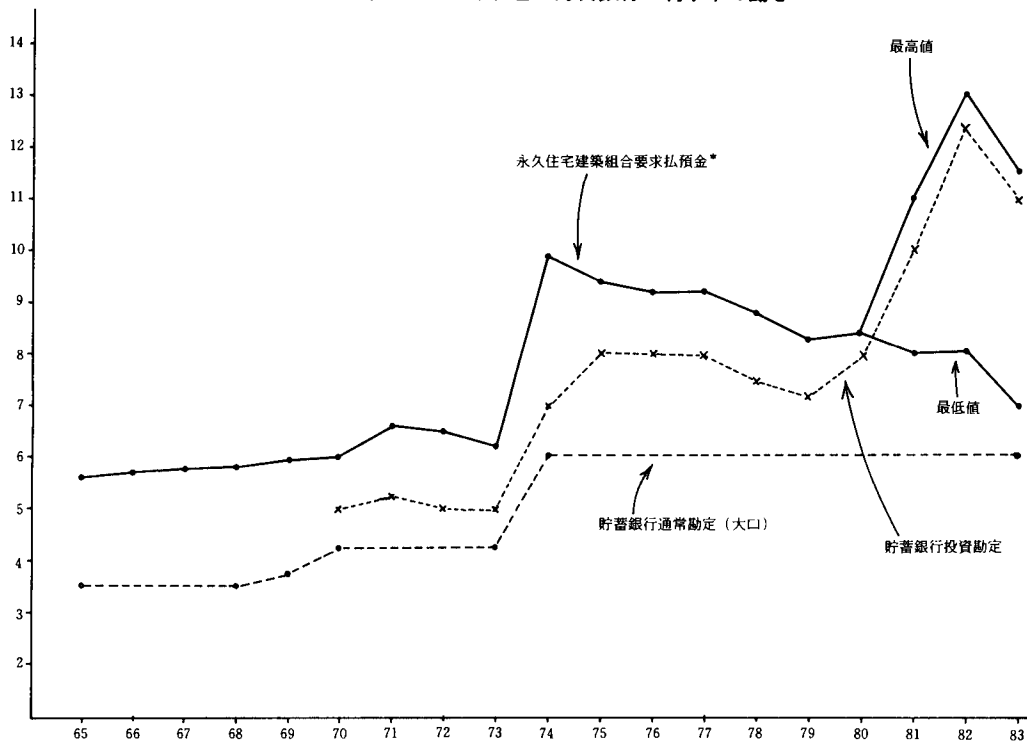
各年6月末現在	1980		1981		1982		1983	
	(百万ドル)	(%)	(百万ドル)	(%)	(百万ドル)	(%)	(百万ドル)	(%)
<b>資 産</b>								
<b>金融資産</b>								
住宅貸付	8,286	76.3	9,664	78.4	10,304	75.4	10,697	69.5
現 金	16	0.1	15	0.1	21	0.2	29	0.2
金融機関預金	1,153	10.6	1,106	9.0	1,160	8.5	1,102	7.2
うち銀行	961	8.8	881	7.1	838	6.1	814	5.3
手形・債券等	1,108	10.2	1,166	9.4	1,690	12.4	2,983	19.4
うち商業・P・ノート	490	4.5	500	4.0	792	5.8	1,545	10.0
雑債権その他	40	0.4	46	0.4	60	0.4	90	0.6
<b>実物資産</b>	259	2.3	332	2.7	424	3.0	487	3.2
<b>総 計</b>	10,861	100.0	12,330	100.0	13,662	100.0	15,387	100.0
<b>負 債</b>								
<b>出資金および準備金</b>								
<b>出資金</b>	7,561	69.6	8,353	67.7	9,189	67.2	10,115	65.7
引出不能分	27	0.2	30	0.2	31	0.2	36	0.2
引出可能分	7,534	69.4	8,323	67.5	9,158	67.0	10,079	65.5
要求払	6,255	57.6	6,379	51.7	6,343	46.4	6,827	44.4
定期性	1,280	11.8	1,944	15.8	2,815	20.6	3,252	21.1
準備金	194	1.8	262	2.1	352	2.6	436	2.8
うち強制分	93	0.9	111	0.9	139	1.0	165	1.1
<b>その他負債</b>								
<b>預 金</b>	2,794	25.7	3,355	27.2	3,753	27.5	4,440	28.9
要求払	1,704	15.7	1,444	11.7	1,352	9.9	1,524	9.9
定期性	1,090	10.0	1,911	15.5	2,401	17.6	2,916	19.0
借 入	241	2.2	262	2.2	249	1.8	278	1.8
雑債権その他	71	0.7	98	0.8	117	0.9	118	0.8
<b>総 計</b>	10,861	100.0	12,330	100.0	13,662	100.0	15,387	100.0

出所] ABS, *Permanent Building Societies*, 1981-82, 1982-83, (Cat. No.5632)

他の部分があるが両者合せて全体の2.8%を占めている。

預金は出資金とならぶ住宅建築組合の重要な資金源泉であり、44億ドル（全体の28.9%）である。これは要求払預金と定期性のものとに分れるが、前者は全体の9.9%、後者は19.0%である。定期預金はもちろん要求払預金に対しても預金利率が支払われている。第4.2図は、貯蓄銀行の要求払勘定である通帳勘定の利率と住宅建築組合の要求払預金（出資金についても同じ）の利子

第4.2図 永久住宅建築組合と貯蓄銀行の利率の動き



\* 1980年までは各州の加重平均金利, 81年以後は最高値と最低値  
出所) Reserve Bank of Australia, *Bulletin*, various issues.

率を示している。あきらかに住宅建築組合の利率の方が高い。

住宅建築組合は商業銀行、保険会社、政府から借入を行っており、これは全体の1.8%となっている。

負債側全体を通して見て、特に注意すべきことは、出資金にしろ預金にしろ、要求払のものと比較して定期性のものが急速な増加を示していることである。1980年には定期性および要求払のそれは総負債のそれぞれ21.8%、73.3%を占めていたが、1983年にはその比率が40.1%、54.3%となっている。これは市場金利一般が急速に上昇するにつれて人々の金利選好が高まり、より高い金利の獲得可能な定期性出資金や預金を選好されたことを示している。

資産の側では、三つの種類の資産が重要である。一つはいうまでもなく住宅貸付であり、83年6月現在107億ドルの残高がある。これは全体の69.5%を占めている。このように住宅貸付は依然として永久住宅建築組合の資産の主要部分を構成しているが、しかしその割合は漸次低下してきている。1966年6月には資産の実に96%が住宅貸付であったのが、71年には83%、76年78%と低下し、83年の70%となったのである。

これとは逆に重要な資産となってきているのは手形、債券等の証券類であり、83年6月現在約30億ドルに達し全体の19.4%を占めるに至った。とくに商業手形やP・ノートなどの短期金融資産の増加が目立っている。すなわち81年6月にはその保有額は5億ドル（全体の4.0%）であったのが82年には8億ドル（5.8%）、83年6月には実に15億ドル（10.0%）と倍増している。

このような短期金融資産の保有が増加したのは、高いインフレ率の継続とアメリカの高金利によって金利水準とくに短期利率が長期利率に比較して相対的に上昇した結果である。このような変化は、先に指摘した負債側での利率のより有利な定期性預金・出資金への選好の変化と対応するものである。

住宅建築組合はその他に銀行をはじめその他の金融機関へ預金を行っている。これは11億ドル、全体の7.2%を占めている。このうち8億ドルが銀行の



預金である。

金融機関への預金と短期金融資産とは住宅建築組合の流動性の要となるものであるが、この他に商業銀行からのスタンバイ・クレジットによる緊急借入や貸付からの返済金も重要である。住宅建築組合の資産の主要部分は満期の長い住宅貸付であるのに対して、その債務は短期性のものが主要部分を占めている。明らかに満期のミス・マッチングが生じている。この意味で流動性管理ないしキャッシュ・フローの管理が重要である。

第4.4表は永久住宅建築組合のキャッシュ・フローの状態を示している。この表によれば70/71年度においては、受取りと支払いの差であるネットの純借入は貸付金の返済額を上回り、その両者の合計は当該年度の新規住宅貸付を上回ったために、住宅貸付以外の新しい資産を増加させることが可能であった。しかし、最近では事情が変ってきている。80/81年度でみれば、新規の貸付資金の半分以上は顧客からの返済金でまかなわれ、しかも新規の資金と返済金の合計が新規住宅貸付額を下回っている為に、それ以外の資産を減少させている

第4.4表 永久住宅建築組合の年間のキャッシュ・フロー  
(単位 10億ドル)

	1970/71	1975/76	1980/81
出資金・無担保借入			
受取	1.13	6.07	21.95
引出	0.77	5.28	20.90
ネットの変化	0.36	0.79	1.05
担保付借入			
ネットの変化	—	0.03	0.11
ネットの新規借入合計	0.36	0.82	1.16
住宅貸付の返済金	0.12	0.59	1.38
利用可能貸付資金	0.48	1.41	2.54
新規住宅貸付	0.37	1.57	2.65
それ以外の資産の ネットの変化	+0.11	-0.16	-0.11

出所] Reserve Bank of Australia, *Bulletin*, June 1982, p.767.

ことになっている。

この変化は、第一に住宅貸付残高の増大に伴って返済金が増加していること、第二に住宅金融に対する需要に対応するだけの新規の資金調達が出来ないことなどを反映する。第一の点については返済金の回収が順調に行われるかぎりにおいては特に問題はないが、しかしこれは経済が不安定化して不履行の危険が増大した時には住宅建築組合のキャッシュ・フローを不安定化させる恐れを生じさせる。第二の点については、80年代にはいって競争相手である貯蓄銀行や商業銀行に対する規制がはずされたこともあって、かなり住宅建築組合の将来に重要な影響を及ぼすことになると思われる。

住宅建築組合は、1960年代～70年代にかけて、住宅金融専門の金融機関として著しい成長をとげてきた。しかし80年代にはいってオーストラリアの金融システムは大きな変化をとげてきており、住宅建築組合の成長を支えた二つの要因の一つはすでに消滅しつつある。換言すれば、住宅に対する根強い需要は続いているが、「市場ギャップ」を発生させた銀行部門に対する規制は緩和され、この「市場ギャップ」は貯蓄銀行や商業銀行によっても埋められる状況になりつつある。

このような状況のなかで住宅建築組合はその専門領域の住宅専門金融機関として存続を図るのか、それともより多様な総合的な金融サービスの提供の道を進むのか、きわめて厳しい選択の岐路に立たされている。

### c. 当局との関係

永久住宅建築組合の監督・規制の主体は州当局にある。組合は一般的に資産の一定割合を流動資産と安全性の高い資産に投下するように要求されている。この規制は各州で異なっており、州当局は組合の貸付を不動産抵当によって保証されている貸付に限定するように規制を行っている。またNSW、クィーンズランド、ビクトリア、南オーストラリアの各州では組合の利子率を規制する法律が存在する。うちNSWとクィーンズランド州では出資金と預金に対する

利子率の天井を規制しているが、しかし貸付に関する利子率規制は行われていない。ビクトリア州と南オーストラリア州では、州当局は貸付利子率の規制を行う権限を持っているけれども、その権限は行使されていない。ただしビクトリア州では州政府と住宅建築組合が協議して、住宅ローン利子率を一定の範囲内にとどめることに合意している。他の州では、州当局は時に応じて住宅建築組合に協力を要請する。この外に、住宅建築組合の出資者や預金者を保護するための州レベルの協定も存在する。

連邦政府当局による住宅建築組合に対する規制のひとつは連邦租税法によるものである。この法律によって住宅建築組合はその「協同組合」としての地位を守るために、貸付の90%は組合員向けの住宅貸付でなければならないといわれている。

連邦政府は、1977年末、住宅建築組合の預金者保護のための制度の設立の検討の開始を公表し、80年さらに民間による保険機構の設立を支持する旨の発表をしたが、これは現在までのところ実現するに至っていない。

準備銀行は永久住宅建築組合の流動性ないし支払能力に対して直接的な責任を負ってはいない。しかしながら、ある場合には、準備銀行は住宅建築組合の流動性を支持するための行動をとる場合がある。すなわち、商業銀行が建築組合の背後にあってその管理や援助を行っている場合には、準備銀行は商業銀行の流動性の支持を通じて建築組合のその支持を行うことがある。

中央銀行として、準備銀行は金融仲介機関の営業状態に関心を抱いており、したがって永久住宅建築組合の代表者達と定期的に会合を持ち、情報の交換を行ってきた。1974年金融法人法はこれらの慣行を法的に認知し、正式に準備銀行が時々、代表者と会談し、準備銀行の考え方を説明すると同時にその代表者に実際の状態についての説明を受けるようになっている。

このように準備銀行ないし中央金融当局は住宅建築組合と一定の関係を持つてはいるが、その主たる監督権限は州当局にゆだねられている。金融政策上か

ら言えば、金融当局は住宅建築組合に対する直接的な手段を保有をしてはいないために、市場を通ずる政策手段を使用してその行動に影響を与える以外には方策はない。金融政策の在り方が銀行部門への直接的統制手段にもっぱら頼って進められる場合には住宅建築組合はその統制外にあるためにこの統制による直接的影響からまぬがれることができる。銀行部門と非銀行金融仲介機関への規制の非対称性はまた後者の前者に比較しての成長の高さをもたらした要因のひとつであった。

### 第3節 マーチャント・バンクの活動と民間金融市場の発展

#### 3-1 概観

マーチャント・バンクはオーストラリアにおける最近の最も成長著しい金融機関グループの代表である。<sup>(28)</sup>それは、その成長性の高さに加えて、産業内における競争の激しさ、金融技術の革新と発展に対する寄与、外国銀行および国内銀行との資本及び人的連結、70年代における金融市場とくに短期金融市場におけるその活動を通じて各方面からの注目を集めてきた。

マーチャント・バンクは短期金融市場で大量の資金を調達し、それを様々な

---

(28) マーチャント・バンクは、金融法人法 (Financial Corporation Act) においては正式には短期金融市場会社 (money market corporation) として取扱われているものに該当する。準備銀行等の発行する統計資料はすべて短期金融市場会社という名称で取扱われている。一般的に言えば、マーチャント・バンクの方が短期金融市場会社よりも少し広い概念を持つと考えられている。金融法人法によれば、資金の貸借に主として従事していることが金融法人したがってこの場合は短期金融市場会社に分類されるひとつの条件である。しかし、このような資金の貸借を主たる業務としないで、したがってそのバランス・シートに必ずしも反映しない形での金融活動、すなわち経営上の助言や借入のための情報収集や代理を行うような金融活動を主として行う企業もマーチャント・バンクの概念には含まれている。本稿では必ずしもバランス・シートに反映されない金融活動も重要であるという観点から短期金融会社という名称よりもマーチャント・バンクという名称を使用する。

金融、例えば短期貸付、商業手形や約束手形の購入、などを行う。また顧客にかわって国内および海外借入のための調整を行い、外国為替業務を代行する。債券発行の引受・裏書を行い、企業や公社等に金融上の助言を与える。

このような多種・多様な金融活動を通して、マーチャント・バンクは自らを成長させると同時に、オーストラリアの金融市場の発展に大きな寄与を行ってきた。しかし80年代にはいって政府の金融システムへの介入の仕方が大きな変化を示し始めており、金融の自由化がかなりのスピードで進展しつつある。

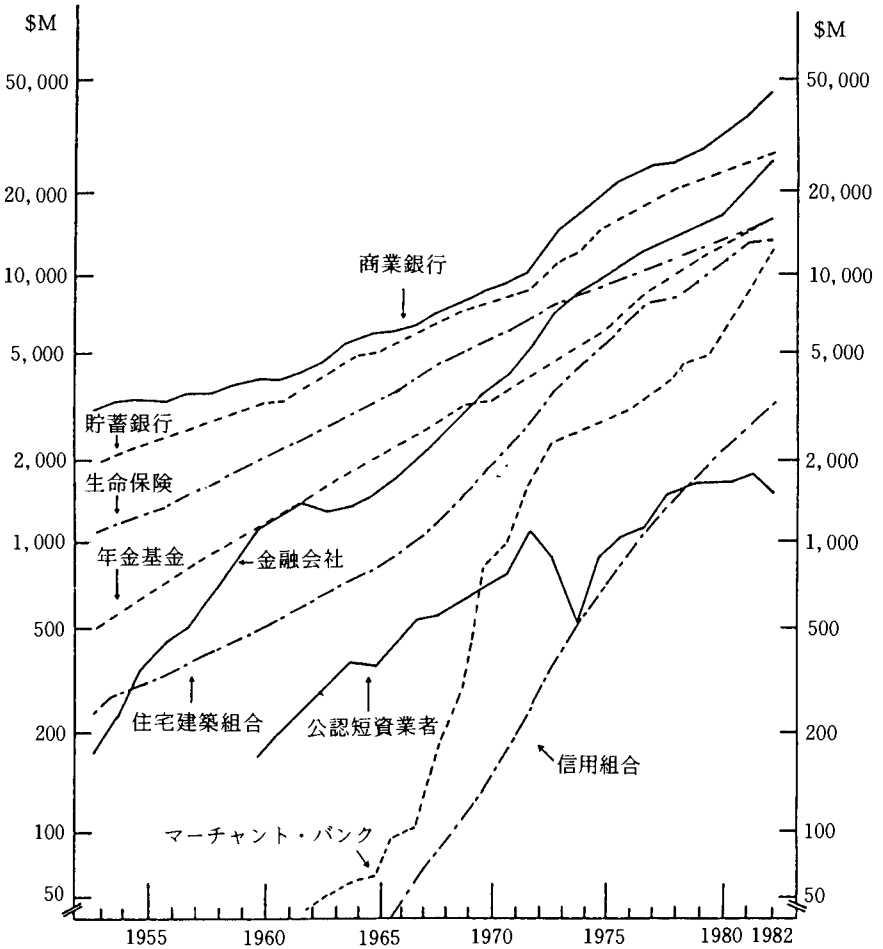
#### a. マーチャント・バンクの発展

オーストラリアのマーチャント・バンクは既存の金融機関によってカバーされていない資金需要を満すために第二次大戦後急速な発展をとげてきた。1950年代、商業銀行は一般的に短期金融にのみ従事していた。長期資金の供給は主として株式や社債の発行に頼らざるを得なかった。しかし株式市場や社債市場への接近手段を持たない中小企業や非上場企業は、その代替策として、金融会社からの借入しか持たなかった。初期のマーチャント・バンク、例えばAnglo-Australian Corporation (1948)、Mainguard Australia (1950)、Australia United Corporation (1953)などは主として投資銀行業的ないしベンチャー・キャピタル的な役割を果たしていた。

しかし、それらの活動範囲は狭く、金融機関としてのポジションはきわめて低いものでしかなかった。前出の第1.6表にみられるように1960年にその総資産はわずかに2,400万ドル、全体の0.2%を占めるにすぎなかった。1965年には5,400万ドルとその規模は増大したが、全体に占めるその割合は依然として0.2%でしかなかった。しかし60年代後半の資源開発ブームの到来は、マーチャント・バンクの活動範囲を急速に拡大させ、1970年にはその総資産は7億1,300万ドルに達した。その成長がこの時期（60年代後半から70年代前半）にいかに急速であったかは第4.3図に示されている。

この時期の著しい成長を支えた要因としてはつぎのようなものを挙げること

第4.3図 オーストラリアの金融機関の発展（総資産）



出所) Reserve Bank of Australia, *Bulletin*, Sep. 1982, p.143.

ができる。

(イ) オーストラリアへの外国投資、とくに資源開発のための大型投資の増大。70/71年度は15.4億ドル、71/72年度は14.5億ドルときわだった増大を示した。

(ロ) (イ)の事情を反映して、外国の金融機関とくに外国銀行がオーストラリアへの進出を希望したが、当局による外国銀行参入規制によって銀行業への進出が不可能であった。このため次善策としてマーチャント・バンクへの進出が行われたこと。

(ハ) 商業銀行への中央銀行の規制、とくに預金・貸出の両面に対する規制が行われたのに対して、マーチャント・バンクはそれに対する規制を受けなかったこと。

(ニ) 新しい金融手段、とくに商業手形ファイナンスの発展によって、マーチャント・バンクの活動範囲が拡大したこと。

60年代後半から70年代前半にかけて急速な成長を示したマーチャント・バンクも、しかし1974年～76年にかけて停滞を余儀なくされた。この時期は世界経済と並んでオーストラリア経済が急速にスタグフレーションの様相を強めた時期であり、将来への不確実性が急速に高まったために大型プロジェクトに対する投資が急減し、企業の金融活動もそれと共に収縮し、とくに不動産金融に従事していたマーチャント・バンクの多くは苦境に立たされた。

それ以後マーチャント・バンクの営業方針は変更され、より一般的な資金の金融とくに短期金融業務に重点を置くようになった。この分野で、マーチャント・バンクは銀行が規制等のために十分な対応ができないところを補完し、「市場のギャップ」を埋めるのに貢献した。

1970年代後半になって、マーチャント・バンクは営業活動を多様化し、新機軸や新商品の開発を通じて市場の拡大、深化、弾力化を図ってきている。1979年総資産は49.3億ドル、金融機関全体の3.7%を占めた。1983年現在では137.4

億ドル、全体の5.9%を占めるに至った。

このような70年代後半から現代に至るまでの急速な発展をささえた要因は、すでに指摘した60年代後半から70年代前半の成長要因と重なる部分も多い。すなわち、第一に年次的には多少の変動はみられるけれども、基本的には資源保有国でかつ政治的に安定したオーストラリアは外国投資環境としてきわめて優れていることおよびオーストラリア経済にとってもその成長・発展のためには外国資本の導入は必要不可欠であること。第二に、それにもかかわらず、外国銀行の銀行業への参入が認められず、マーチャント・バンクへの参入が認められていたこと、第三に商業銀行とマーチャント・バンクを含めた非銀行金融仲介機関との規制上の非対称性の存在などである。

しかし同時にこの時期にだけみられた、あるいは特に強く強調されるべき要因も存在する。そのひとつは、インフレーションの昂進によって、資金需要側に長期金融から短期金融のシフトが生じ、それに対応してマーチャント・バンクが短期金融に関する便宜を提供したこと、いまひとつは、インフレーション昂進の中での金融について、マーチャント・バンクが様々な金融商品や金融サービスを顧客のニーズに対応して伸縮的に提供してきたことである。

もちろんこれらの諸要因は相互に必ずしも独立ではないが、マーチャント・バンクの発展を支えた要因は、外国投資を含む経済・金融の一般的要因、政府の規制、マーチャント・バンクの営業活動、の三つに分類することができるであろう。これらの諸要因のうち的一般的要因を除く政府規制および営業活動について次節以下で検討するが、その前にマーチャント・バンクの市場構造が実際どのようになっているかをまず検討しておこう。

#### b. 市場の構造

短期金融市場会社 (money market corporation) の名称で、金融法人法に基づいて登録されているマーチャント・バンクは、1982年6月現在で58ある。このうちの51のものは総資産が500万ドルを超えており、事実上すべてのマーチャ



ント・バンク業を支配している。残りの七つの会社は全体合わせても総資産は150万ドルにしかすぎない。この58のものを資本関係を考慮してまとめると44のグループに分けられる。<sup>(29)</sup>

オーストラリアのマーチャント・バンク業の構造の特徴のひとつは外国所有比率の高さである。第4.5表は金融機関の所有状況を示している。金融機関全体の非居住者所有比率は16%であるのに対してマーチャント・バンクのそれは66%ときわめて高い。つづいて金融会社が38%となっている。商業銀行部門の

第4.5表 金融機関の所有状況

(1983年6月)

金融機関	所有者 総資産 (10億ドル)	総資産に占める割合			
		連邦政府 ・州政府	協同組合	その他 居住者	非居住者
		(%)	(%)	(%)	(%)
商業銀行及び貯蓄銀行	87.5	41	1	51	8
生命保険	17.6 <sup>㉑</sup>	3 <sup>㉒</sup>	71 <sup>㉒</sup>	11 <sup>㉒</sup>	15
年金基金	16.8 <sup>㉑</sup>	—	100	—	—
損害保険	10.5 <sup>㉑</sup>	36 <sup>㉒</sup>	10 <sup>㉒</sup>	21 <sup>㉒</sup>	33 <sup>㉒</sup>
金融会社・一般的金融業者	23.8 <sup>㉑</sup>	4	—	58	38
マーチャント・バンク	12.8	—	—	34	66
住宅建築組合	16.8	—	100	—	—
公認短資業者	2.0	—	—	79	21
信用組合	3.5	—	100	—	—
牧畜金融会社	1.3 <sup>㉑</sup>	—	19	67	14
その他	5.4 <sup>㉑</sup>	14	60	21	6
総計	198.0	21	28	35	16

㉑ 1978年のデータ

㉒ 残差として計算

㉓ 関連企業との取引は除く

㉔ 1982年のデータ

出所] Review Group, *Report*, 1984, p. 11.

(29) Reserve Bank of Australia [154] pp. 144~145.

それはわずかに8%である。このような状態は、すでに指摘したように銀行業への外国銀行の参入が認められていないのに対して、非銀行金融仲介機関への参入は認められていたことから生じた結果である。

外国銀行のマーチャント・バンクへの参入の程度は時代と共に推移してきている。第4.6表は年代別のマーチャント・バンク業への新規参入を示している。

第4.6表 マーチャント・バンクの設立数の推移

設 立 時 期	新規設立数 <sup>①</sup> (グループ数)	外国所有比率
	(行)	(%)
1965	12	45
1966-1973	23	60
1974-1982	9	40

① この総数は必ずしもマーチャント・バンクの数と一致しない。なぜなら一つのグループが二つ以上のマーチャント・バンクに進出しているからである。

出所] Reserve Bank of Australia, *Bulletin*, Sep. 1982, p. 145.

初期の時代にはマーチャント・バンクは株式仲買会社によって主として設立されたが、外国銀行の参入も次第に増大する傾向にあった。60年代後半から70年代初めにかけての資源開発ブームに呼応して、マーチャント・バンクの新規設立とくに外国銀行によるそれが急増した。1966～73年の間に、23のグループがマーチャント・バンクへ参入し、そのうち外国所有の割合が60%を占めたが、しかし1973年に政府の非銀行金融機関の外国所有についての政策が厳しいものになったために、新規参入の数はそれ以後減少している。

第4.7表は外国銀行のオーストラリアへの進出の状態を示している。これによると拠点数でいえば米国が最大であり、日本がそれに続く。マーチャント・バンクのみをとりあげると、米国は23行がマーチャント・バンクへの進出を行っており、英国は14行がマーチャント・バンクへの進出を行っている。日本

第4.7表 外国銀行の進出状況

(1983年)

国	進出形態	駐在員事務所	マーチャント・バンク	金融会社	拠点数合計
米 国		21	23 <sup>①</sup>	7	51
カ ナ ダ		5	5	0	10
英 国		7	14 <sup>②</sup>	4	25
フランス		7 <sup>③</sup>	6 <sup>③</sup>	1	14
西 独		6	2	0	8
その他ヨーロッパ		19	8 <sup>④</sup>	0	27
日 本		22	9 <sup>⑤</sup>	1	32
そ の 他		8 <sup>⑥</sup>	2	1	11
総 計		95	69 <sup>⑦</sup>	14 <sup>⑧</sup>	178

① 支店を含む（フランスはパリ国立銀行，ニュージーランドはニュージーランド銀行）

② 同一銀行が二つのマーチャント・バンクを保有している場合を含む。

③ 全額出資のみならず一部出資も含んだ数字である。

出所] Peat Marwick, *Merchant Banks and Finance Companies in Australia*, 1983.

は22行が駐在員事務所を保有しているが、うち7行のみがマーチャント・バンクへの進出を果している。いずれにせよ米国、英国、日本がオーストラリアの金融産業への主要進出国である。

外国銀行のマーチャント・バンクへの進出に加えて、国内商業銀行も子会社の形態でマーチャント・バンクへの進出を図っている。オーストラリアの商業銀行は子会社として三つのマーチャント・バンクを持ち、その他にも外国銀行その他との共同出資のものをいくつか保有している。オーストラリアの銀行のマーチャント・バンク所有率は約18%となっている。なおオーストラリアの生命保険会社のそれは約7%、その他の居住者のそれは約12%である。<sup>(30)</sup>

マーチャント・バンク業への外国銀行、国内商業銀行、生命保険会社、株式

(30) Reserve Bank of Australia [154] p. 145.

仲買会社などからの進出はその市場をきわめて競争的なものとした。第4.8表は各金融機関グループ内部の集中度を示している。信用組合とともにマーチャ

第4.8表 金融機関別集中度

金 融 機 関	集中度（総資産に占める割合）			
	上 位 5 社		上 位 10 社	
	1979	1983	1979	1983
商業銀行・貯蓄銀行	75	88	95	98
住宅建築組合	39	43	56	64
信用組合	16	13	26	22
金融会社	46	54	64	66
公認短資業者	65	70	100	100
マーチャント・バンク	27	29	48	50

出所] Review Group, *Australian Financial System*, 1984, p. 29.

ント・バンクの集中度はきわめて低い。しかも1979年から1983年の期間においてもその集中度が高まるという現象はみられない。

外国銀行の参入度が高く、かつ政府からの規制が少なく、競争的であるという特徴をもつ構造の下で、マーチャント・バンクは短期金融卸売市場その他で独自の革新的な金融技術を開発し、オーストラリアの金融市場の発展に大きな寄与をなしてきている。

### 3-2 政府のマーチャント・バンクに対する外資政策

#### a. 政府の一般的外資政策

外国投資はオーストラリアの発展に寄与するがゆえに外国投資を歓迎するというのがオーストラリア政府の一貫した基本政策であったが、第二次大戦終了時には明確な外国投資政策があったわけではなかった。むしろそれは為替管理政策<sup>(31)</sup>とか個別的な株式所有法とかが先行して存在し、その結果としてこれらの

(31) 戦後の為替管理政策については石垣 [224] [225] および第9章を参照せよ。

政策や法律に抵触するもの以外の外国投資はすべて認められるという形をとった。銀行の場合には、それが持つ特殊な性格のゆえに、他のラジオやTV局の場合と同様に外国人による所有を認めないというのが政府の確固たる方針ではあったが、法的には銀行所有法（Bank Sharing Act）のなかで同一の個人ないし団体による銀行株式の10%以上の所有を認めないという規定によっていた。もっともこの規定は、居住者について適用されるものであり、特に非居住者を意識したものではなかった。特定分野に対する海外投資の規制としては、その後、1968年生命保険会社の外国所有制限法（the Companies (Life Insurance) Holding Companies Ordinance 1968）、1970年ウラニウム鉱山会社所有法（the Companies (Uranium Mining Companies) Ordinance 1970）が導入された。

1965年、連邦政府は外国所有会社のオーストラリアでの借入に関するガイドラインを設定した。これは米国及び英国政府が海外子会社の資金調達を本国内で行うことを困難ならしめようとする措置に対する対抗手段であった。これによって部分的ないし100%の外国所有会社はオーストラリアで確定利子率での資金調達を制限された。しかしこのガイドラインの管理は複雑かつ恣意的であったので1972年に廃止された。

外国企業によるオーストラリアへの直接投資に関する一般的な法的規制は1972年の外国企業支配法（the Companies Foreign Take-Overs Act）によってはじめて与えられた。さらに1973年に不動産、非銀行金融仲介機関、保険会社に対する制限が新たにつけ加えられた。その後労働党政府は外国投資諮問委員会（The Foreign Investment Advisory Committee）を設立し、外国投資の審査の範囲を拡大し、とくに鉱業部門への外国投資に対して制限的な政策を行った。

76年の労働党から保守党への政権交代と共に、外国投資政策の見直しが行われ、外国投資諮問委員会に代って外国投資審査局（Foreign Investment Re-

view Board) が設けられた。そしてつぎの諸項に従う外国投資は外国投資審査局による審査を受けなければならないとされた。

すなわち外国投資審査局の審査を要するものは、外国企業支配法によって(i) 15%以上の株式所有になる株式の所得、(ii) オーストラリア企業の資産の買収、(iii) オーストラリア企業の経営や利潤への外国企業の参加を可能とするような協定の項目に該当する外国投資、そして(i) 500万ドルを越える外国投資、(ii) 特別な制限に従う産業(すなわち金融、保険、放送・新聞、農業、鉱業)への外国投資、(iii) 35万ドル以上の不動産外国投資、のいずれかを含む新規企業の設立のための外国投資である。

政府は外国投資審査局から提示された書類に基づいて、提示されたケースごとに最終的な決定を行う。<sup>(32)</sup>

#### b. マーチャント・バンクへの外資参入規制

銀行業への参入は戦後一貫して認められていなかったけれども、非銀行金融仲介機関への非居住者の参入は、すでにみたように、1972年までには無条件に認められていた。しかし、72年以後は既存の非銀行金融仲介機関への参加の場合もまた新たに設立する場合にも当局の審査を必要とされる。とくに新たな非銀行金融仲介機関の設立のためには、それがオーストラリアにネットの経済的利益を保証するかそれともその企業の所有と支配についてオーストラリアの資本と共同出資の形態をとることを必要とされた。

ここで言うネットの経済的利益とは、雇用機会の増大、競争の促進、新しい金融サービスの導入、国際収支に対する好影響などである(第4.9表参照)。70年代末から80年代初期にはすでに、マーチャント・バンクや金融会社の分野ですでに高い外国所有比率を達成していたために、それから生ずる不利益を利益

---

(32) オーストラリアの外資政策については Treasury [196] [201] [202], Foreign Investment Review Board [57] を参照せよ。

第4.9表 申請で示された各種の経済的利益

	パーセント				
	1977-78	1978-79	1979-80	1980-81	1981-82
雇用の促進・事業の維持	28	19	18	14	11
経営の改善・新技術の導入	20	21	15	9	10
規模の経済	16	18	10	6	5
輸出促進・輸入代替	16	14	8	6	6
新商品の開発	6	7	6	7	4
競争の促進	na	8	3	3	3
自然資源の賦存に関する知識の向上	na	na	7	3	6
金融サービスの向上	na	na	5	4	7
オーストラリア所有の増大	na	na	6	3	2
商業・工業・住宅用地の開発	na	na	na	11	13
株主への配当増大	na	na	na	4	2
資本投下の増大	na	na	na	4	3
市場アクセスの提供	na	na	na	4	2
建築業の発展・都市開発	na	na	na	na	16
その他	14	13	22	22	10
	100	100	100	100	100

na : not available

出所) Foreign Investment Review Board, *Report*, 1982, p. 87.

が超えプラスのネットの経済的利益を生むことが困難であると判断されることが多かった。その結果、ほとんどの非銀行金融仲介機関の新設は、オーストラリア居住者との有効な共同出資の形態をとらざるを得なかった。ここでいう有効な出資とは、原則として、少なくとも株式の50%のオーストラリア人所有、取締役会へのオーストラリア人の参加、経営支配などを意味する。既存の非銀行金融仲介機関の株式の非居住者間の移転は、現在では一般的に認められているけれども、オーストラリア人からの外国企業による株式の購入は、最初にまずオーストラリア人の購入希望者に購入機会を与え、その結果、購入契約が成立しなかった場合にのみ認められることになっている。

申請の承認に当って、当局は一定期限内にオーストラリア人の株式保有を一

定水準まで高めるよう、あるいは外国資本に対する外国借入の比率が一定倍数（実際には6倍）を越えないようにすべきであるという条件をしばしばつける。第4.10表は1976/77年度から1982年第3四半期までの申請件数及び申請金額、無条件承認数、条件付承認数、不承認数などが示されている。不承認の件数及び金額はいずれも全体の10%以下であるが、しかし申請取下げ分をこれに加えると件数でいえば10%（1980/81年度）を越える場合がでてくる。承認分のうちの条件付承認は、件数でいえば30~40%であるが、金額でいえば最近では70%を越えており、申請の大きな部分が共同出資の形態について修正を加えられていることがわかる。

#### c. マーチャント・バンクへの規制

以上のような審査を経て承認された外国系非銀行金融仲介機関は金融法人法に基づいてその法的地位が与えられる。この法律は、主要業務が資金の貸借であり、金融を行うことから生じたその負債がオーストラリアでの資産の50%以上であり、かつ関連会社も含めてその資産総額が100万ドルを超える会社に適用される。

この法律に従う会社は準備銀行にその設立を申告し、登録を行うことになっている。準備銀行は当該会社の活動に応じて分類を行うが、その分類のひとつの範疇として短期金融市場会社、すなわちマーチャント・バンクがある。

準備銀行も大蔵省も、当該会社が必要な情報と書類を提出すれば、その登録を拒否する権限を有していない。したがって準備銀行への手続きは、それによって営業許可をもらうというよりも実質的にはむしろたんなる確認のための報告にしかすぎない。

この手続きによって金融法人法に従う非銀行金融仲介機関は銀行法によって規定されている銀行業に対する一般的禁止条項を遵守する必要がなくなった。しかし同時にそれはいわゆる小切手振出可能預金の創出と公認直物・先物市場での外国為替取引への参加の放棄を意味したのであるけれども。



第4.10表 外国投資申請・承認状況

	1976/77	1977/78	1978/79	1979/80	1980/81	1981/82	1981 第3四半期	1981 第4四半期	1982 第1四半期	1982 第4四半期
件 数										
(a) 無条件承認数	692	764	591	757	710	847	227	225	186	209
(b) 条件付承認数	450	312	287	329	462	362	94	111	74	83
(c) 承認総数	1,142	1,076	878	1,086	1,172	1,209	321	336	260	292
(d) 拒否	7	9	6	20	40	47	8	16	10	13
(e) 決定総数	1,149	1,085	884	1,106	1,212	1,256	329	352	270	305
(f) 承認不必要数	252	228	168	360	447	140	45	31	28	36
(g) 途中取下げ	58	29	24	51	74	77	26	19	19	13
金 額 (百万ドル)										
(h) 無条件承認額	2,340	783	1,108	1,439	1,585	2,021	566	305	290	861
(i) 条件付承認額	1,263	2,208	2,413	4,369	5,033	3,426	1,251	1,038	545	593
(j) 総承認額	3,603	2,991	3,521	5,808	6,618	5,447	1,816	1,342	834	1,454
(k) 拒否額	56	11	352	488	510	166	7	35	15	109
(l) 総決定額	3,659	3,002	3,873	6,296	7,128	5,613	1,824	1,377	849	1,563

出所] Foreign Investment Review Board, *Report*, 1982, p.82.

金融法人法に従うすべてのマーチャント・バンクのうち、資産が500万ドルを超えるものは毎月準備銀行に報告書の提出を義務づけられている。総資産が100万ドルから500万ドルの間のもは四半期ごとに報告書の提出を求められる。

金融法人法の第4部においては、準備銀行は金融法人法に従う非銀行金融仲介機関の資産比率、貸出政策および利子率に対して統制を行うことができるように規定されており、異なる範疇に属する金融機関に対しては異なる規制が課されることになっている。しかしこの第4部は未だ政府によって公布されておらず有効ではない。したがって準備銀行はマーチャント・バンクを含む金融法人法に従う非銀行金融仲介機関に対しての直接的統制手段を保有していない。ただし準備銀行はマーチャント・バンクと流動性管理、貸出の成長率、利子率政策について協議を行う。この過程で準備銀行は自らの見解を示して、協力を要請することがしばしばある。いわゆる「道徳的説得」である。

マーチャント・バンクは金融法人法の他に、各州の証券業法 (Securities Industry Code) に従う。同法は全国会社・証券委員会による規制を規定している。オーストラリアでマーチャント・バンク業を行うためにはこの証券業法の規定が最も重要である。証券、すなわち企業、公社公団、政府の発行する社債、株式その他の出資証券、債券の取引業務 (dealing and advising) を行うためには、取引量の多寡に関係なく同法に基づく許可を必要とする。

全国会社・証券委員会の各州代理機関である法人業務委員会 (Corporate Affairs Commission) は認可について自由裁量権を持つが、その際に払われる考慮のひとつは当該会社の金融状態や経営陣の資質である。また認可については一定の条件を必要とする。すなわちマーチャント・バンクは余剰流動資産(経

---

(33) 外国為替取引への参加は、1984年に可能となった。この点については、Reserve Bank of Australia [164] Aug. 1984 をみよ。

常資産マイナス総負債)を総負債の5%ないしはもしマーチャント・バンクが適当なスタンドバイ協定を持っている場合には総負債の3.3%以上に維持しなければならない。この經常資産のなかには関連会社への無担保貸付、非市場性証券、不良債券などは含まれていない。またマーチャント・バンクはしばしば出資者から多額の借入を行っているが、この出資者からの借入は総債務に含まれない。

法人業務委員会によって認可を受けた企業はマーチャント・バンクとして証券業務を営むことができるが、それには毎年同委員会への報告書の提出を義務づけられている。

以上検討してきたように、非居住者がオーストラリアでマーチャント・バンク業務を行うためには3段階(居住者の場合には2段階)の審査ないし法的措置をとることが必要である。外国投資審査局への申請と承認、金融法人による準備銀行への登録、証券業法による証券取扱許可の3段階である。

このような複雑さにもかかわらず、その認可が得られた後では、マーチャント・バンクは許された業務の範囲内では当局からの規制をほとんど受けることなく自由に行動することができる。この点が商業銀行とは決定的に異なる。商業銀行は金融当局から様々な規制を受けてきたが、マーチャント・バンクとの競争に関して重要な規制は、流動性規制、貸出規制、預金利率規制、満期規制などである。それぞれの規制についてはすでに別章で論じたので、ここでは詳述していないけれども、例えば預金利率規制は資金調達のための価格競争上の不利を銀行に与え、また満期30日未満の利子付預金の発行禁止という満期規制は、短期金融市場での銀行の行動の自由をマーチャント・バンクに比較して著しく妨げた。

しかし銀行が行うことの出来る業務でマーチャント・バンクの行うことのできない業務も存在する。小切手振出可能預金の創出と外国為替業務である。前者については、マーチャント・バンクは本来卸売的金融業務を取り扱っており、

この小切手振出可能預金は小売業的金融業務的色彩が強く、またこれに対して付利が禁じられていたために、マーチャント・バンクはこの点において銀行との競争上とくに不利ではなかった。後者については、確かに準備銀行の唯一の代理機関して外国為替業務を独占することができた。しかし後述するように、マーチャント・バンクは当局の為替管理の結果生じた外為市場の空白を埋める外国為替ヘッジ・マーケットを創設することを通じて実質的に外国為替業務への進出に一定の成果を挙げた。

銀行とマーチャント・バンクとの規制上の相違とマーチャント・バンクの成功は、銀行をして子会社としてのマーチャント・バンクの設立に向わせた。銀行業への参入を禁じられた外国銀行資本と銀行業に対する厳しい規制を回避したい国内銀行資本は、単独あるいは共同でマーチャント・バンクへの進出を図ったのである。

### 3-3 マーチャント・バンクの活動と金融市場

マーチャント・バンクは、その活動においてそれぞれの会社ごとに特徴を持ち多様的であるけれども、その業務は通常つぎの三つの分野に分けられる。(1) 短期金融市場での活動、(2) 長期金融及び海外借入、(3) それ以外の活動、である。(1)と(2)は資金の貸借に直接かかわりを持つ部分が多いのでバランス・シートに直接反映されるが、(3)の活動は必ずしもそうではない。各々の活動の内容を検討する前に、バランス・シートによって全体の活動を概観しておこう。

第4.11表はマーチャント・バンクのバランス・シートを示している。資産の側では貸付が最大項目であり、全体の約42%を占める。つづいて商業手形及びP・ノートが大きく、全体の28%を占める。マーチャント・バンクは金融機関の保有するすべての手形の約半分を持っているといわれている。このように商業手形等の保有の増加は、最近の商業銀行の手形業務の増大を反映しており、銀行引受手形ないし裏書手形のかなりの部分がマーチャント・バンクの保有に帰している。その他の主要資産は他の金融機関への短期の預金である。連邦政

第4.11表 マーチャント・バンクのバランス・シート

		1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983(p) <sup>④</sup>
資 産	在 庫	7	4	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	固定資産	7	7	7	15	17	18	20	80	80	133	183
	現 金	46	28	59	15	8	4	7	9	7	4	60
	C D	143	159	173	280	316	126	93	340	263	343	647
	貸 付											
	対子会社	103	100	135	194	201	1,779	2,218	2,986	4,147	5,098	5,802
	その他	560	771	834	1,018	1,092						
	モーゲッジ	62	63	55	9	10						
	商業手形・Pノート	861	878	780	849	1,007	1,005	1,427	1,682	2,235	3,127	3,803
	連邦政府証券	139	70	132	72	74	97	101	86	117	127	148
	地方債・準政府債	11	16	28	12	50	71	67	119	88	70	108
	子会社への出資金	31	39	38	54	60	93	103	152	168	241	283
	株 式	21	42	45	54	67						
	社債等	346	305	407	376	420	662	854	934	1,499	2,714	2,557
	雑資産	32	34	39	32	34	32	42	68	65	109	150
総 計		2,369	2,516	2,732	2,980	3,356	3,897	4,932	6,460	8,669	11,966	13,741
負 債	準備金	60	37	36	83	94	71	90	228	287	341	483
	商業銀行借入	12	27	8	12	14	200	154	174	214	333	359
	モーゲッジ	276	245	111	101	114	475	562	789	969	1,524	1,520
	子会社からの借入	15	16	10	9	10						
	その他借入	157	202	228	254	285						
	株 式	111	139	155	197	218	192	216	232	260	313	343
	社債等	1,680	1,793	2,139	2,277	2,581	2,662	3,542	4,686	6,500	8,975	10,305
	雑負債	58	57	45	47	40	30	54	60	77	108	124
	その他	—	—	—	—	—	267	314	291	362	372	607
総 計		2,367	2,516	2,732	2,980	3,356	3,897	4,932	6,460	8,669	11,966	13,741

④ p は prediction (予測) を意味する。

出所] Reserve Bank of Australia, *Financial Flow Account*, various years.

府証券の保有割合はあまり大きくない。

債務の側では、社債・預金等で示されているものが最大である。これはマーチャント・バンクが短期金融市場において預金その他の形で、よく知られた顧客（一般会社及び銀行以外の金融機関）から個別的に借入れたものである。マーチャント・バンクは、一般的に言って、不特定多数の一般顧客から預金の吸収を行わない。商業銀行からの借入は額自体としてそれほど大きなものではない。しかし銀行は、流動性の涸渇の際には、マーチャント・バンクにとって重要な流動性供給源となる。海外の親銀行も含めた出資者は、同時に最終的な流動性供給源として機能する。

マーチャント・バンクは流動性確保のため借入と貸付の満期構成を一致するように努める。借入を短期化すると同時に、貸付についても様々な工夫を行う。回転信用や長期貸出の手形オプションなどである。

すでにみたようにマーチャント・バンクをめぐる市場は卸売市場でかつ自由で競争的な市場であるためにそこで成立する諸利子率は市場で決定され、かつそのマージンは他の市場に比較して小さい。効率的な市場である。<sup>(34)</sup>

#### a. 短期金融市場での活動

オーストラリアの短期金融市場は大別すれば公認短期金融市場（official money market）とそれ以外の市場（unofficial money market）に分割される。公認短期金融市場では、公認短資業者9社が、政府証券を担保とする5万ドル以上の短期預金を受入れ、政府証券の売買や準備銀行の公開市場操作の手助けをする。公認短資業者は準備銀行の最終の貸手機能を利用することが許されている。

公認短資業者は1950年代の末に、準備銀行が市場での政府証券の売買を活発

---

(34) マーチャント・バンクの活動については、Reserve Bank of Australia [154], Carew [27], Skully [177] を参照せよ。

化し、それを通じて金融政策を行うために、当時の証券ブローカーのなかから9社を選んで特別の保護を与えると同時に、一定の規制を課した。公認短資業者は当初政府証券のみに投資を限定していたが、その後銀行引受手形、満期5年以下のCD、そして満期18日以下の非銀行手形への投資が許された。しかしその保有割合は低い。

マーチャント・バンクはこの公認短期金融市場の一部ではないが、それと密接な関係をもつ。その多くは公認短資業者と政府証券、準政府証券、CD、商業手形、などの取引を行い、時には公認短資業者に預金することもある。とくに公認短資業者と資本関係をもつマーチャント・バンクはそのような取引を活発に行う。

しかしマーチャント・バンクがその活動の中心とするのはいわゆる非公認短期金融市場である。この市場は一般的に三つの市場に分割される。卸売預金市場、手形市場、企業間貸借市場である。

卸売預金市場の小売預金市場との比較における特徴はつぎのようなものである。

- (イ) 預金量が十分に大きいため超短期の預金に対しても利子が付けられる。
- (ロ) 預金の条件（利子、担保、満期等）は当事者の交渉によって決められる。
- (ハ) 市場参加者は専門家であり、利子率に対してきわめて感応的である。

このような特徴をもつ市場において商業銀行は満期30日以下の利子付預金の発行を禁じられていたし、それ以上のものについては利子率規制を受けていたので、マーチャント・バンクは金融会社とならんで、この卸売短期預金市場での中心的存在となった。

非公式短期金融市場の中心市場は商業手形市場である。商業（為替）手形には貿易取引をその背後に持つ貿易手形と、それを持たない資金調達のために発行される融通手形がある。オーストラリアにおいても貿易手形は昔から使用さ

れていたし、商業銀行は貿易金融のためにこの手形の割引を行ってきた。しかしいわゆる国内金融のための融通手形の発行やそのための市場は発展しないままになっていた。

国内金融のための商業手形市場の発展のきっかけを1963年、マーチャント・バンクのひとつがつくった。Bill Acceptance Corp. のミスキン (P. Miskin) は最初、貿易手形で、後には融通手形による手形市場の創設に取組んだ。融通手形は貿易手形よりも巨額で、しかも流通市場で比較的簡単に割引かれたので手形市場の発展のために好都合であった。1965年準備銀行は公認短資業者がそのポートフォリオに商業手形を、限られた割合ではあるが、保有することを認めることによって市場の発展を大いに促進した。1972年にはオーストラリア引受商社協会 (Accepting Houses Association of Australia) が設立され、商業手形市場に関する一般的理解が促進された。また1974年の信用危機の際に準備銀行は市場の流動性の支持のために銀行引受手形の購入を行った。これによって銀行引受手形の市場における地位は確固たるものとなった。

この市場で取引されている商業手形には銀行引受手形、銀行裏書手形、非銀行手形がある。銀行引受手形は銀行が手形発行人に代って第1位の債務負担者となることを約束した手形であり、銀行裏書手形は非銀行手形を銀行が裏書することによって緊急時には最終的な債務負担者となることを約束した手形である。非銀行手形はそれのない銀行以外のものの発行した手形である。

これらの手形は二つの形で資金調達に利用される。商業銀行はその顧客に対して手形引受限度額および裏書限度額を定めている。借手はこの限度内で手形を発行し、銀行の引受ないし裏書を得て市場でそれを売却することによって資金調達を行うことができる。その方法によると、銀行の貸出量自体は増加しない。マーチャント・バンク自体が非銀行手形を引受けることもあるが、しかし多くの場合は顧客のために銀行の引受ないし裏書の斡旋を行う。

手形割引の場合には、資金は銀行ないしマーチャント・バンクによって供給



される。それらによって割引された手形額はもし売却されなければ貸出の数字に含められ、銀行の場合には貸出量規制の対象になる。それらは必要に応じて手形市場で売却することができるので、流動性の調整のためによく利用される。現在のところマーチャント・バンクは手形市場では引受よりも割引に重点を置いた営業を行っているが、すでに指摘したような銀行引受あるいは裏書の斡旋を行い手数料を獲得する。

しかし最近の手形市場での最も特徴的な取引は約束手形すなわちP・ノート取引である。これは米国のコマーシャル・ペーパーに当るもので、いわゆる単名手形である。P・ノートはオーストラリアの短期金融市場で資金調達を行うに当って最も単純、最も伸縮的かつ便利な方法といわれている。

オーストラリアの最初のP・ノートの発行は1973年のGeneral Motors Acceptance Corporation (GMAC) Australiaによって行われた。P・ノートの成否は為替手形と異なって引受人を持たないので、その発行人の信用一支払能力に対する信頼一によっている。GMAC AustraliaのP・ノートは親会社の保証がなされていたので、成功した。つづいてマーチャント・バンクのMutual Acceptance（現在のStandard Chartered Australia Ltdの前身）が1976年4月、200万ドルのP・ノートの発行に成功した。

P・ノート市場の発展に大きく寄与したのは1977年マーチャント・バンクのCiti National Securities Corporation Ltdの斡旋による3つの著名な会社の総額1,200万ドルのP・ノートの発行であった。そのP・ノートの売出はCiti Nationalの協力のもとなされが、発行者、Citi Nationalのいずれもそれを割引く権利も義務も持っていなかった。この発行は市場関係者の注目を惹き、成功を収めた。

その後新たな市場参入者が増加し、当初20～30程度の大会社のみであったが1982年3月現在約80社がこの市場に参加している。

最終的借手にとっては、P・ノートによる資金調達は相対的に安価ですむ。

P・ノートのコストは、銀行引受手形よりも引受料その他の手数料を考慮すれば安い。またマーチャント・バンクによる商業手形の割引と比較しても安い。またP・ノートは借手にとっては一定期間借入を行うことができるが、貸手にとっては市場で売却することによって現金を必要なときに回収することができる。

ただし先に指摘したように、その信用は発行者の支払能力にのみ依存しているために、P・ノートを発行できるのは大会社や有名な会社に限られている。この欠陥を回避するために二つの方策が考えられている。ひとつは発行者の信用を補強するための商業銀行の信用状の添付である。他のひとつはP・ノートの格付け制度の発展である。この二つは現在十分には機能していないが、オーストラリアのP・ノート市場の拡大のためには必要な制度であろう。

マーチャント・バンクはP・ノートの発行者としてあるいはP・ノート発行の斡旋者として商業手形市場と同様にP・ノート市場の発展のために先駆的な役割を果たしてきている。

預金市場、手形市場に比較して企業間貸借市場はかなり以前から唯一の短期金融市場として機能してきた。企業間貸借市場とは企業者の直接的貸借市場である。その市場は1950年代初期、牧畜金融会社が一流企業に余剰流動資金の一部を貸出したことにはじまる。60年代の初期の銀行流動性の涸渇の時期に、銀行は余剰資金を保有する顧客に短期借入を求めている顧客へ直接貸出すことを勧めた。この結果企業間貸借市場の発展が飛躍的に進んだ。企業間貸借市場の魅力は、一流企業であれば当座貸越の利率よりも低い費用で借入ができるということであった。しかも企業はこの市場利率と当座貸越利率との間で裁定を行った。すなわち市場利率が当座貸越利率よりも低いときには市場から資金を調達して当座貸越枠を未利用のままに残し、逆に前者より後者が低いときには当座貸越を利用して資金を調達し、それを企業間貸借市場で運用した。銀行はこのようなことを防ぐために当座貸越未利用枠に対して手数料を課すよ

うになった。

最近ではすでにみたように手形市場で発展してきているために、両市場の間の区別が曖昧になってきており、企業間貸借市場を通ずる資金の大きさは正確には把握できないけれども、いわゆる公認短期金融市場の2～3倍の規模にあるといわれている<sup>(35)</sup>。

同市場での取引は一般に形式的な書類を必要としないので、通常の手形取引に課せられる印紙税が免除されており、これが他の取引に比較して有利な点となっている。

マーチャント・バンクは当初同市場では貸手としてではなく、主としてブローカーないし代理人として行動してきたが、最近では貸手ないし借手としても積極的に市場に参加している。

#### b. 長期民間資本市場とマーチャント・バンク

企業が長期資本を市場から調達する場合には金融機関からの借入れによるか、それとも長期資本市場—株式市場及び社債市場—での本源的証券の発行による。株式発行については、いわゆる取引所上場企業と非上場企業とによってその発行形態は異なるが、上場企業の場合に株式は株式取引所を通じて一般に売り出されることになる。オーストラリアではオーストラリア株式取引所協会 (Australian Associated Stock Exchanges) が株式取引所の運営に責任を持っている。1979年現在で企業加盟員116, 加盟員476, 上場企業1, 110となっている。

第4.12表は株式取引所上場企業による資金調達を示している。70年代を通じて株式発行による資金調達は2, 3の年度をのぞいて不振であったが80年代にはいって資源開発ブームによって株式市場が活況を示したために株式市場での資金調達が急増している。

上場企業は株式の発行の他に社債等の発行によって外部から資金調達を行う

---

(35) Australian Banker's Association [10] para. 2. 3. 68.

ことができる。株式の場合と異なって社債を含む外部からの借入が70年代には中心的役割を果たしていたが、80年代にはいってその相対的割合は低下してきて

第4.12表 上場会社の新規資本調達の方法

(単位 百万ドル)

	株 式		社債・借入等		総 計
	(%)	(%)	(%)	(%)	
1950/51	135	90.0	15	10.0	150
1960/61	197	45.0	241	55.0	438
1970/71	361	41.1	516	58.8	878
71/72	255	26.0	725	74.0	980
72/73	203	25.2	604	74.8	807
73/74	266	17.1	1,289	82.9	1,555
74/75	171	15.3	949	84.7	1,120
75/76	332	23.3	1,094	76.7	1,427
76/77	471	28.8	1,210	72.0	1,681
77/78	350	23.8	1,119	76.2	1,469
78/79	330	27.3	878	72.6	1,209
79/80	1,082	42.7	1,453	57.3	2,535
80/81	2,147	57.1	1,616	42.9	3,763
81/82	1,303	41.8	1,814	58.2	3,117
82/83	744	55.9	586	44.1	1,330

出所] Reserve Bank of Australia, *Australian Economic Statistics 1949/50—1982/83*.

いる。これが長期的傾向を示しているのか、それとも一時的現象にすぎないかについては問題の残るところであるが、株式市場からの調達が景気の状態に大きく影響されることは、過去の経験すなわち1960年代の第1次資源開発ブームの時の経験からも言えることであり、株式市場のウエイトの増大を長期的傾向と判断することは今の時点ではできない。

社債の発行が誰によって行われているのかを示したのが第4.13表である。金融会社が圧倒的な大きさを示している。これは金融会社の項でみたように「金融債」であり、一般企業の社債のウエイトはそれほど大きくない。

マーチャント・バンクはすでにみたように証券取引を業務として行うことができるので、それがオーストラリア株式取引所の加盟員である場合には株式取引所での取引にブローカーとして参加することができる。あるいはマーチャント・バンクは証券ブローカーと資本関係を持つことで証券取引にかかわる様々なサービスを顧客に提供できる。マーチャント・バンクはさらに証券ディーラーとして、株式や社債の引受業務を行う場合もある。このようにマーチャント・バンクは長期資本市場でも一定の役割を果しているのであるが、短期金融市場に比較すれば、そのウエイトは小さい。

### c. 長期貸出と海外借入

マーチャント・バンクは、各種手形の引受・割引、企業間貸借市場での短期

第4.13表 社債の発行者別割合(票面価値)

(百万ドル)

各年 6月末	発行者		金融会社		その他金融機関		一般企業		総計
		(%)		(%)		(%)		(%)	
1953	36	n. a.	4	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
1960	706	58.9	25	2.1	467	39.0			1,198
1965	1,082	51.7	88	4.2	921	44.0			2,091
1970	2,560	60.1	337	7.9	1,362	32.0			4,259
1971	3,000	60.6	377	7.6	1,575	31.8			4,952
1972	3,736	61.8	557	9.2	1,753	29.0			6,046
1973	4,859	65.8	642	8.7	1,882	25.5			7,383
1974	5,888	68.6	683	8.0	2,018	23.5			8,589
1975	6,686	63.8	728	6.9	3,066	29.3			10,480
1976	8,245	64.7	836	6.6	3,661	28.7			12,742
1977	9,832	67.3	915	6.3	3,863	26.4			14,610
1978	9,291	64.3	1,124	7.8	4,030	27.9			14,445
1979	10,186	64.3	1,269	8.0	4,384	27.7			15,839
1980	11,043	65.3	1,473	8.7	4,383	25.9			16,899
1981	13,055	66.4	1,651	8.4	4,944	25.2			19,650
1982	15,167	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.			n. a.

出所] Reserve Bank of Australia, *Australian Economic statistics, 1949/50—1982/83*.

貸付などの短期資金取引の他に長期貸付（ターム・ローン）、外貨貸付など、長期資金市場でも重要な機能を果している。

マーチャント・バンクによるターム・ローン貸付は、その急速な成長の主要要因のひとつであった。商業銀行および金融会社もまたこの分野で活発な活動を行ってきたが、マーチャント・バンクはターム・ローンの構成やプロジェクト・ファイナンスについて比較優位を保ってきている。

通常、ターム・ローンは50万ドル以上でなされ、満期の期間は3～5年で、再割引を可能にするために商業手形に転換可能な形をとっている。これはマーチャント・バンクが短期借・長期貸から生ずる危険を回避し、必要な時にはいつでも長期資産を流動資産に転換するためのものである。さらに契約に当っては、ターム・ローン額および満期について定められるが、利子率は変動可能となっている。利子率は定期的に、通常1カ月～6カ月毎に、調整されるが、それは当該時の調達コストプラス一定のマージンの形をとる。

マーチャント・バンクの平均的な調達コストを計算するためのロンドン銀行間利子率（London Inter-bank offered Rate）に相当するものはオーストラリアにはないけれども、引受商社プライム・レート（Accepting Houses Prime Rate）が1977年1月以降、準備銀行の *Statistical Bulletin*（現在の *Bulletin* の前身）に発表されるようになった。しかしこれは、最上の信用度をもつ会社ないし引受商社（マーチャント・バンク）への回転信用条件なしの満期90、120、および180日手形に対してマーチャント・バンク23社それぞれが付けている最低の利子率の平均であって、これはすべての金融機関が貸付利子率を決定する際に基準となる貸付利子率というよりもむしろ短期金融市場利子率であるといわれている。<sup>136)</sup>

マーチャント・バンクはオフショア活動も行っているが、それは自らが海外

---

(36) Skully [177] pp. 25-26.

借入を行いそれを貸出す形態をとるよりもむしろそれに関連する斡旋・調停を主として行う。多くのマーチャント・バンクは規模的にはそれほど大きくなく、しかもそのギャリング比率はすでに十分高いので海外からの巨額の借入を行う余裕がない。また税法上の問題もあってマーチャント・バンクはあまり直接貸付を行わない。代わりにマーチャント・バンクは顧客が海外の子会社や外国の銀行から借入を行えるように斡旋する。もちろん、マーチャント・バンクが子会社の場合にはその親銀行から借入を行うように斡旋する。もしその借入額が巨額な場合はシンジケート・ローンを構成したりする。もっともマーチャント・バンク自体はオフショアの借入を斡旋する割合は比較的 low、むしろ国内商業銀行や駐在員事務所がこのようなサービスの提供を積極的に行っている。<sup>(37)</sup>

オーストラリアにおいてマーチャント・バンクや駐在員事務所がオフショア金融に関与をはじめたのは1960年代のなかばといわれている。米英両国政府の海外資本流出規制のための海外子会社によるオーストラリア国内での借入額の増加は、その反面としてオーストラリア企業の国内資金調達を困難にした。その結果1965年、当局は外国所有企業の国内資金調度を禁止した。外資系企業は海外での資金調度を余儀なくされる状態の下で、外国銀行は海外支店やマーチャント・バンクの設立を通じて海外資金の調達を行おうとした。これに資源開発ブームによる資金流入が加わった。

資本収支の大幅黒字にもとづく国際流動性と国内流動性の増大は、インフレーションの危険を生じさせたので、当局は資本流入規制（VDR 規制）を1973年に実施した。この規制は最終的には1978年6月に完全に廃止された。

この間駐在員事務所やマーチャント・バンクのオフショア活動は振わなかったが、規制の解除や70年代末から80年代初めにかけての第2次資源開発ブーム

---

(37) オーストラリアにおける日本の駐在員事務所の活動の実態については、藤田・丹羽・井澤 [208] を参照せよ。

のもとで再び活発化してきている。

オフショア活動のための資金源泉は伝統的にはロンドンのユーロ市場ないしはニューヨーク市場であったが、最近ではシンガポールや香港などでの資金調達が目立っている。ANZ 銀行、ナショナル・オーストラリア銀行、ウエストバック銀行などはそこに支店や子会社のマーチャント・バンクを設置して多面的な活動を開始している。

#### d. その他の活動

マーチャント・バンクは、短期金融市場、中長期貸出およびオフショア市場関連の活動の他にいくつかの重要な活動を行っている。これらの活動は、すでに指摘したようにそれ自体としてはバランス・シートには表われにくいものであるが、マーチャント・バンク独得の活動であり、重要である。

マーチャント・バンクは、他の企業の資金計画について様々な助言と援助を与えている。それはオーストラリア通貨建および外貨建の株式および借入について斡旋・調停を行う。またそれは準政府証券も含めて様々な証券のアンダーライティング業務を積極的に行っている。この業務はかつて専ら証券ブローカーによって行われていたが、現在ではマーチャント・バンクがかなりこの分野への進出を果している。

マーチャント・バンクは一般企業に対して金融上・経営上の助言を与えるコンサルタントとして行動する。それは（鉱山開発関係の）プロジェクト・ファイナンス、合併と企業取得、外国投資などについて助言によって収益を獲得している。

プロジェクト・ファイナンスは、その名前の示すように、開発計画のための適正な金融サービスの一連のパッケージを提供することである。具体的には、そのプロジェクトの実行可能性、潜在的現金フローの予測、金融方式に対する助言、およびその斡旋などである。

合併や企業買収はマーチャント・バンクの活動のうちで最も喧伝されている



もののひとつである。マーチャント・バンクは、顧客に対して、合併や企業買収のための情報と戦略を与える。それらは企業取得を望んでいる会社のリストを作製し、その会社の代理として適当な相手方を捜し、値付を行い、その買収資金の調達の手助けをする。

マーチャント・バンクはまたオーストラリアへの参入を望む外国企業のコンサルタントとして働く。それはオーストラリアへの参入のために必要な諸々の情報、例えば為替管理や外国投資政策、経済諸法などに関する情報を提供し、参入のための手助けを与える。

オーストラリアのマーチャント・バンクはこれらのアンダーライティングや金融上の手助けの提供の他にカレンシー・ヘッジ市場や先物市場で重要な役割を果たしている。

「灰色」市場ともいわれるこのヘッジ市場は、公認の外為市場の外側に存在する「先物外国為替」市場である。この市場は外貨建資産を持つ者と外貨建負債を持つ者が、ブローカーを通じて互いの為替リスクを相殺するための市場である。この市場は、企業間貸借市場がそうであったように、いわゆる公式市場の持つ欠陥を埋めるための市場として発展してきた。為替管理政策によって、貿易取引契約時から一定期間経過（7日間）した外国為替および資本取引による外国為替は先物リスクカバーが認められていなかった。この「市場のギャップ」を埋めるために生まれたのがカレンシー・ヘッジ市場であった。そして為替管理規制への抵触を避けるために、決済はすべてオーストラリア・ドルでなされ、物理的な意味での外貨引渡しは行われない。

イギリスにおけるマーチャント・バンクの主要業務のひとつは外国為替業務であったが、オーストラリアにおいては外国為替業務は商業銀行の独占的業務であり、したがってマーチャント・バンクは公認外国為替市場で営業を行うことを許されていなかったため、このヘッジ市場へ積極的に参加していった。

同市場は1970年代の初期にはじまったが、1975年にマーチャント・バンクが

参入を始めてから急速に発展した。マーチャント・バンクはこの市場で顧客に為替リスクをヘッジする機会を与える。マーチャント・バンクは羊毛や、牛肉、穀物等の US ドル債権をもつ者と外資系企業等の US ドル債務をもつ者とを合わせることによって手数料を獲得することができる。

カレンシー・ヘッジ市場と並んでいまひとつの非公認先物市場、フューチャー市場でもマーチャント・バンクは活動している。シドニー・フューチャーズ・エクスチェンジは1960年5月羊毛先物市場として開設された。その後1975年7月、5つの家畜先物が導入され、78年4月金先物、79年金利先物、1980年には通貨先物が新たに導入された。通貨先物については当初 US ドルの他に円先物も導入されたが、円先物は取引が活発ではなく、81年に廃止された。またスターリング・ポンドも80年に導入されたが、82年に同じ理由で廃止された。

カレンシー・フューチャー市場では取引は10万ドルの倍数でなければならず、カバー期間は最高18カ月までとなっている。これに対して先にみたカレンシー・ヘッジ市場では取引単位は最低額が5,000ドルから5万ドルであり、最高額は特に決っていない。ヘッジ期間は2、3日から数年に及ぶ。またフューチャー市場ではドル取引のみが行われるが、カレンシー・ヘッジ市場ではそうではない。

金利先物契約は通常、額面50万ドル、満期90日の銀行引受手形の先物契約である。他の先物と同様に金利先物にも、担保としての保証金を必要とする。<sup>(38)</sup>

マーチャント・バンクは金利フューチャー市場およびカレンシー・フューチャー市場の両方で自己の危険のヘッジのために、あるいは、時にはスペキュレーションのために行動し、市場を活気づけている。

---

(38) フューチャー市場については、Sydney Futures Exchange Limited [189] [190] を参照せよ。

われわれはマーチャント・バンクの短期金融市場、長期民間資本市場・中長期貸出市場、資金の海外調達に係わるオフショア活動、カレンシー・ヘッジ市場、フューチャー市場など多様な市場での多岐にわたる活動をみてきた。マーチャント・バンクは市場における満されざる需要や非効率的な取引を、新技術の導入や新商品の開発<sup>(39)</sup>によって、既存の金融機関の対応に先んじて早く効率的に解消すると同時に、market makerとしてオーストラリアの金融市場に、「広さ、深さ、弾性」を与えるのに大きな貢献をなしてきた。なかでも外資系マーチャント・バンクは新技術の導入や新商品の開発についてはP・ノートのオーストラリアの導入にみられるように、先駆的かつ主導的な役割を果たしてきた。

### 3-4 政府規制の変化とマーチャント・バンクの将来

われわれはマーチャント・バンクの成長要因を一般的な経済・金融要因、政府の規制による要因、マーチャント・バンクの活動自身の要因に分割して論じてきた。しかし最近これらの要因、とくに政府規制については急速な変化がみられつつある。一般的な経済・金融要因については、オーストラリア経済のもつ潜在的な力は依然として大きく、現実の経済自体も最近では回復に向いつつある。長期金融から短期金融へのシフトをもたらした高インフレーションに基づく高金利は、インフレーション率の低下とともに、やや収まりつつあるが、しかし短期諸金利は依然として10%をこえている。またたとえ短期金利が低下し、それに伴って短期金融から長期金融への需要側のシフトが生じたとしても、これまでにマーチャント・バンクが示してきたすぐれた現実適応能力をもってすれば、処理可能であろう。

またマーチャント・バンクのもつ新機軸の採用や新商品の開発に対する積極的な態度と秀れた能力は、マーチャント・バンクの多くが有力国内及び外国銀

---

(39) 新商品の開発の最も最近の例としては「マネー・トラスト・ファンド (money trust fund)」がある。これはオーストラリアでのMMFといわれている。これについてはCrew [27] chap. 11を参照せよ。

行の子会社であり、またその市場構造がきわめて競争的であるために、維持されつづけるであろう。

問題は政府規制の変化であり、その変化がもたらす様々な影響である。1979年末にキャンベル委員会の設立が行われて以後、オーストラリアの金融制度および政府による金融産業への規制が大きく変化してきている。これらの変更のうちでマーチャント・バンクの将来に大きな影響を与えると思われるものは、(イ) 外国銀行参入規制、(ロ) 商業銀行の預金・貸出活動に対する規制、(ハ) 外国為替取引規制、の三つである。

外国銀行参入規制については、キャンベル委員会の最終報告のなかで、その規制の廃止が勧告された。同委員会は外国銀行参入のオーストラリア経済にとっての利害得失を考慮した後、最終的に主としてつぎのような勧告をなした。<sup>(40)</sup>

- 外国銀行の参入を禁止している現行の体制の廃止。
- 当初の参入数については限定することは可。
- 参入に対する制限は、この認可数だけによるものであって、それ以外の付帯条件をつけてはならないし、外国銀行と国内銀行とを区別してはならない。
- 外国銀行による株式所有制限をとくに行ってはならない。

これらの諸勧告は、許可数制限を除けばいわば外国銀行参入の全面的自由化勧告であった。政府は1983年1月この勧告を若干修正して、つぎのような方針を打ち出した。すなわち当初、外国銀行10行ほどの参入を認めるが、それはつぎのような基準に従わねばならないとされた。

- 申請銀行がその設立によってオーストラリアのネットの経済的利益を生み出すことができる旨の証明が与えられれば、オーストラリア資本の参加は50%以下でもよい。

(40) CIAFS [32] chap. 25.

- 広範囲の銀行サービスと適切な国内支店網の設置。
- 支店形式ではなく現地法人形式の進出。
- 当局からの規制の遵守。

しかしこの直後保守連立政権から労働党政権への政権交代が行われたために、政策の見直しが行われた。通称マーティン委員会が設立され外国銀行参入規制の在り方について再検討がなされた。その主要な勧告は以下のとおりである<sup>(41)</sup>。

- 銀行業への外国銀行の参入は、条件付で、認められるべきである。
- その条件としては、外国銀行所有比率が33⅓%以下の場合には、一般的外国投資策に基づいて全面的に受入れ可能。最大限度50%までとする。
- 競争上の利益や安全性の観点からして4～6行の認可数に制限すべきである。

このマーティン委員会の勧告はキャンベル委員会の勧告に比較してかなり制限的である。現在、政府は外国銀行の参入を6行程度受入れる方針であると言われているが、最終的な決定は1985年2月ごろでるといわれている。いずれにしろ、近い将来外国銀行の何行かが、オーストラリア資本と共同出資の形態で現地法人を設立して銀行業を営むことになるであろう。一定の制限内ではあれ外国銀行の銀行業への参入許可は、マーチャント・バンクの成長を支えてきたひとつの要因の消失あるいは要因の弱化であるかもしれない<sup>(42)</sup>。

商業銀行の預金・貸出活動に対する規制の緩和は、すでに急速に進んでいる。1980年12月に預金利子率の全面的な自由化、1982年3月の利付預金の最低満期期限の短縮化（30日から14日）およびそれに続く1984年8月のその規制の全面的廃止、1982年7月の銀行貸出に対する量的規制の廃止、などの規制の緩和お

---

(41) Review Group [170] chap. 9, para. 9. 1 –9. 14.

(42) 1985年2月政府は、16行の外国銀行の参入を認めることを発表した。第10章の注[15]を参照せよ。

よび廃止がつつぎに生じてきている。このような銀行に対する規制の緩和・廃止はマーチャント・バンクを含む非銀行金融仲介機関に対する銀行の競争上の立場を強化するものであろう。

他方、商業銀行はこれまでの外国為替ディーラーとしての独占的地位を失った。1983年12月の外国為替レートフロート制および為替管理の自由化措置に引き続き1984年4月当局は外国為替ディーラーを非銀行金融仲介機関に対しても認可する旨公表した。そして6月には大蔵大臣は外国為替ディーラーの認可を受ける資格を有する40の会社名を公表した。日本の銀行も6行その認可を受けた。さらに資本取引に対する先物カバーの制限や公認外国為替市場とヘッジ市場との区別の廃止が行われた。

この外国為替業務は、銀行と非銀行金融仲介機関との業務を分つひとつの分水嶺であったが、いまやこれは分水嶺ではなくなった。マーチャント・バンクは今まで不可能であった外国為替業務を行うことが可能となったのである。

このような外国銀行の参入規制の緩和、銀行に対する規制の緩和、外国為替業務の自由化などの一連の金融自由化の措置はマーチャント・バンクの将来にどのような影響を与えるのであろうか。銀行に対する規制の自由化は、それまで有していた規制に関連するマーチャント・バンクの比較優位を失わさせ、外国銀行の銀行業への参入規制の緩和は、各主要国の一、二の有力銀行のマーチャント・バンク業から銀行業への転換を生じさせることを通じて、金融機関グループとしてのマーチャント・バンクの地位の低下、あるいはその成長の減速をもたらすかもしれない。しかし同時にマーチャント・バンクは外国為替業務の遂行が可能となったのであるから、これまで以上に総合的な金融サービスの提供が可能となる。もちろん商業銀行は支払決済メカニズムの中心として機能するという独得の役割を持つのであるから、より総合的な金融サービスの提供が可能かもしれない。

金融機関の垣根は低くなり、競争がより熾烈となり、優勝劣敗の原則が明確

に貫徹するであろうが、しかしそれはグループとしてよりもまず個別金融機関の対応の適否としてあらわれるであろう。グループとしてみるならば、従来からの商業銀行は、準備率や資産構成などについて当局から従来通りの規制を受け、卸売的銀行業と並んで小売銀行業を行うことになる。新規参入外資系銀行は株式所有の制限の下で、他の商業銀行と同様に規制を受けながら親銀行の信用とノウハウを利用して卸売的銀行業を営むが、共同出資型現地法人のために経営上意思決定に問題が残るかも知れない。マーチャント・バンクは政府からの規制を今までどおりほとんど受けることなく、外国為替業務を含む金融サービスの卸売的営業を行うことができるが、銀行に比較して支払決済メカニズムの当事者たりえない弱点をもつ。

このように三者三様の相対的な有利・不利をもっているが、必ずしも決定的な優劣はつけ難いと思われる。むしろほとんど同一の業務分野のなかで市場のニーズに適応したサービスの提供をいかに効率的に行うかということが個別金融機関の命運を決めるものとなるであろう。金融の自由化の過程はグループとしての金融機関間の境界線をより不明確なものにすると同時に、個別金融機関の経営能力や適応能力をこれまで以上にきわだって目立たせるものとなるであろう。

## 第4節 公認短資業者の活動と政府証券市場の発展

### 4-1 公認短資業者と準備銀行

1950年代に証券ブローカーは顧客が一時的な余裕資金を政府証券を担保として貸借する新しい制度を發展させた。この時期には魅力的な短期政府証券は大量に利用可能でなかったので、その取引は長期政府証券の買戻（売戻）条件付売買の形をとった。すなわちブローカーは貸手に政府証券を貸付の満期日に、あるいは要求次第に、あらかじめ決められた価格で買戻す（売戻す）という条

件付で政府証券を貸手に売却することによって短期資金の貸借を行った。

このような取引は、商業銀行が満期30日未満の利子付預金の提供を規制によって許されておらず、しかも短期政府証券を含む短期金融資産の供給が十分でなかった時期において新しい金融手段を提供し、市場のギャップを埋めるものであったが、しかし欠点も持っていた。

貸手は証券ブローカーが前もって予約した価格で常に証券を買戻してくれるという確信がなければ資金を貸付けることはできなかった。もし証券ブローカーがその政府証券を買戻してくれない場合には、貸手はその証券を市場で売ることができたが、しかしその価格は必ずしも予約価格と同一であるとは限らなかったために、資本損失の危険をこうむることになった。同時にたとえ証券利子率が低下して資本利得を受る機会があるときにでも、貸手はこの機会を利用することはできず、証券ブローカーに売戻さなければならない。

買戻条件付取引にはこのような危険と不利があるにもかかわらず、このような市場の発展がより健全に維持され、政府証券の売買を活発化することを目的として、1959年2月に中央銀行は公認短期金融市場の設立と短資業者4社にその「最終の貸手としての機能」の便宜を与える旨の発表を行った。1960年10月までこの便宜を与えられた短資業者は9社になった。それ以来公認短資業者の数は不変のまま維持されている。

準備銀行は以上の様な経過で短期金融市場を強化し、政府証券市場の整備を行い、金融政策の展開を容易にするために、証券ディーラーと協議のうえで、市場の運営を決定する協定を結んだ。この協定の基本的原則のひとつは、その「最終の貸手としての便宜」を特定の証券ディーラーに与えるということである。短資業者は政府証券を担保として準備銀行から借入れることができるので、借入の返済のための資金が確保され、公認短期金融市場での最終的な流動性ベースが保証されることになる。

この中央銀行信用の利用可能性が公認短資業者の債務の信用度を高め、かつ



政府証券の保有と取引能力を高めさせると同時に、政府証券そのものの魅力を高めさせた。すなわち公認短資業者は市場が一時的に資金不足に落ち込んだ時に、政府証券の投げ売りによる証券価格——証券利率の大幅な変動をひきおこすことによってではなく、中央銀行借入によってその一時的資金不足を解消することが可能となった。

準備銀行からの借入の最短期間は7日間と決められており、その最大可能借入額は、担保政府証券があればその一般借入許可額——ギャリング比率によって規定される——に等しい。借入の際の利率は準備銀行によって裁量的に決定されるが、この利率は借入前にあらかじめ公認短資業者に知らされるが、その利率は通常市場利率よりも高い。

公認短資業者は、証券ブローカーを除いて、準備銀行と政府証券取引を行える唯一の金融機関である。準備銀行は金融政策上の理由で、あるいは別の理由で市場で政府証券の売買を行いたいと考える場合には、その直接の取引対象となるのは公認短資業者と証券ブローカーのみである。準備銀行がそれらと取引を行う場合の最小の取引単位は10万ドルであり、通常取引額は数百万ドルにも達する。準備銀行の取引額はいわゆる「市場外」取引の約2/5に達するといわれている。

公認短資業者は、準備銀行から最終の貸手の便宜を受ける権利や準備銀行と政府証券の直接取引を行う権利の他にその他の便宜も受けている。その便宜とは、証券取引の決済のために準備銀行に特別勘定を設定すること、公認短資業者保有政府証券の保管、および貨幣と証券の両者についての1日限りの当座貸越の便宜である。

以上のような準備銀行によって公認短資業者に特別に与えられた諸便宜は、公認短資業者の育成・強化によってその市場形成力を高め、政府証券市場、とくに流通市場の発展を促すためのものであった。準備銀行はさらにこのことによって市場を通ずる金融政策の遂行がより容易になると考えていた。

公認短資業者は、しかし、これらの諸便宜を準備銀行から受けるかわりに、種々の規制を受けた。第一に、公認短資業者は準備銀行にその所有、経営および資本金に関する変更を通知しなければならない。また短資業者は定期的にバランス・シートおよび損益計算書を含む日々の営業に関する統計資料の準備銀行への提供を義務づけられている。

第二の規制はより重要なものである。公認短資業者が取得しうる金融資産の範囲が準備銀行によって決められていることである。発足当初、その資産は満期3年以内の連邦政府証券のみに限定されていたが、1965年3月にその規制は若干緩められて銀行引受ないし裏書手形で満期120日以内のものも適格資産となった。1969年4月には適格資産がさらに拡大されてつぎのように変った。

- (1) 適格資産としては満期5年以内の政府証券、銀行引受ないし裏書手形(満期制限なし)、満期5年以内のCD、満期180日以内の非銀行商業手形、その他資産がある。
- (2) ただしそれぞれの資産の保有額は公認短資業者のギャリング・リミットに対する一定割合を超えてはならないとされる。すなわち(ア)CD、銀行引受手形、満期5年以内の政府証券等および「その他」証券はギャリング・リミットの20%までで、かつ最後の二資産はその2.5%まで、(イ)主要な政府機関発行の証券およびAIDC (Australian Industry Development corporation) 発行の証券はそれぞれ5%まで、(ウ)連邦政府証券は100%まで

以上のような規制のもとで公認短資業者は営業活動を70年代を通じて行ってきたが、70年代後半から80年代前半にかけての金融市場の著しい変化に伴って、1982年7月に規制の緩和がなされ、上記の(ア)の資産の保有限度額がギャリング・リミットの30%に引き上げられた。

このように公認短資業者の資産構成に対する規制は次第に緩和されてきているが、しかし準備銀行とそれとの密接な関係は維持されたまま現在に至っている。

る。

#### 4-2 公認短資業者の営業

第4.14表は公認短資業者のバランス・シートとその変化を示している。この表からわかるように、短資業者にとっての主要な資金源泉は、公衆、その他の金融機関、一般企業、公的機関などによる短期性の預金である。この事実は発足当時と1983年現在とでほとんど変化がない。

短資業者が貸手から預金を受入れる時、その担保として同額の政府証券を準備銀行に預け入れなければならない。準備銀行はその担保証券に対する受取証を発行するが、この受取証は預金者に担保の証明書として渡される。もし短資業者が商業手形を担保として預金を受入れたいと望んだ時には、その商業手形は直接に預金者に担保として渡される。

預金者に対して短資業者が支払う利率はもちろんその主要資産である政府証券利回りと関係をもつが、それは短期金融市場の資金の需給を反映して変化する。短資業者は毎日帳尻を合せる必要がある。すなわち各日に満期の到来する預金の引出に対して十分な資金を保有する必要がある。もし資金不足になった場合には、公認短資業者は何らかの方法で不足資金を調達しなければならない。今迄以上に高い預金利率を提示するか、それとも市場で手持ち政府証券を売却するか、それとも準備銀行から借入を行うかである。通常は前二者のうちのいずれか有利な方を選ぶのであるが、最終的な手段として準備銀行からの借入を行う。中央銀行借入はその金利が高いばかりでなく、その借入期間が最低7日間であることによって公認短資業者にとって収益上望ましいものではない。そのために短資業者は、その資金不足を出来るだけ早く解消し、中央銀行借入の返済を可能とするような資産構成の変更やいままでより高い利率での市中借入を行うことになる。かくして短期金融市場での利率は市場での資金の需給を反映してきわめて敏感な動きを示すことになる。

さらに注意すべきことは上述のような事情によってわずか1日満期の借入や

第4.14表 公認短資業者のバランス・シートと其の変化

(単位 百万ドル)

各年6月末 資産・負債	1959		1965		1970		1975		1980		1981		1982		1983	
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	
資産																
固定資産	—	—	—	—	—	—	—	—	1 0.1	1 0.1	1 0.1	1 0.1	1 0.1	1 0.1	1 0.1	
現金		1 0.3	4 0.6	—	—	—	—	—	1 0.1	3 0.2	1 0.1	1 0.1	1 0.1	—	—	
C D			4 0.6	4 0.6	62 7.0	47 2.8	29 1.6	95 6.8	180 9.0							
連邦政府証券	98 100.0	343 97.4	614 92.1	711 80.3	1,318 77.6	1,339 74.0	869 61.8	1,398 69.7								
地方債等			1 0.1	26 2.9	76 4.5	120 6.6	155 11.0	52 2.6								
社債等				4 0.5	17 1.0	11 0.6	10 1.0	4 0.2								
雑債権			2 0.3	3 0.3	5 0.3	1 0.1	1 0.1	1 0.1								
商業手形		8 2.3	42 6.3	79 8.9	233 13.7	306 16.9	273 19.4	369 18.4								
総計	98 100	352 100	667 100	885 100	1,698 100	1,810 100	1,405 100	2,005 100								
負債																
準備金	2 2.0	4 1.1	7 1.0	14 1.6	28 1.6	35 1.9	30 2.1	56 2.8								
借入	—	—	1 0.1	1 0.1	—	—	3 0.2	1 0.1								
資本金	2 2.0	8 2.3	14 2.1	21 2.4	30 1.8	36 2.0	37 2.6	39 1.9								
預金	94 96.0	339 96.3	644 96.6	847 95.7	1,635 96.3	1,734 95.8	1,329 94.6	1,903 94.9								
雑債務		1 0.3	1 0.1	2 0.2	5 0.3	5 0.3	6 0.4	6 0.3								
総計	98 100	352 100	667 100	885 100	1,698 100	1,810 100	1,405 100	2,005 100								

出所] Reserve Bank of Australia, *Bulletin, Supplement Flow Account*, various years.

限界資金に対してきわめて高い利率が付けられたり、また資金需給がきわめてゆるいときには限界資金に対してきわめて低い利率が付けられることになる。取引はこの最低と最高の利率の中のある利率によって行われることになる。<sup>(43)</sup>

第4.15表は公認短資業者の借入先を示す。公認短資業者に対する主要な貸手は商業銀行であり、それはその資金の約30%を構成する。しかし同時にこの資金は最も流動性の高い資金である。それは経済の民間部門および政府部門における資金フローの変化が銀行部門の資金ポジションの変化となってあらわれるからである。商業銀行以外の主要な貸手は、貯蓄銀行、政府、公社、一般会社、その他金融機関などである。

もっとも短資業者は無制限に預金調達（借入）を行いうるわけではない。1964年まではグループ全体としての最大借入額はその時々準備銀行によって

第4.15表 公認短資業者の借入先

(単位 百万ドル)

各年6月末	1978	1979	1980	1981	1982	1983
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
商業銀行	335 24.5	354 23.5	333 24.2	453 33.1	301 25.4	610 32.2
貯蓄銀行	136 10.0	133 8.8	204 14.8	132 9.7	124 10.5	470 24.8
保険会社	68 5.0	75 5.0	76 5.5	57 4.2	71 6.0	65 3.4
年金基金	25 2.0	72 4.8	33 2.4	31 2.3	28 2.4	68 3.6
金融会社	17 1.2	27 1.8	7 0.5	13 0.9	11 0.9	10 0.5
それ以外の会社	365 26.7	315 20.9	322 23.4	285 20.8	235 19.8	322 17.0
中央政府・地方政府	151 11.1	212 14.1	131 9.5	136 9.9	187 15.8	129 6.8
公社・公団	176 12.9	208 13.8	168 12.2	157 11.5	117 9.9	135 7.1
それ以外	92 6.7	108 7.2	102 7.4	102 7.5	109 9.2	86 4.5
総計	1,365 100.0	1,504 100.0	1,376 100.0	1,367 100.0	1,184 100.0	1,895 100.0

出所] Reserve Bank of Australia, *Bulletin*, Dec. 1983.

(43) 例えば、1983年6月の要求払借入利率の最低利率は1.00%、最高利率は25.00%であり、満期固定借入の最低利率2.00%、最高利率は15.00%であった。  
Reserve Bank of Australia [168] Dec. 1983.

決められていた。1959年当時はそれが1億ドルであり、1969年その規制が廃止される時には3.6億ドルであった。以後この規制に替って、各業者ごとに借入限度額が決められ、現在それはいわゆるギャリング比率33：1と決められている。すなわち借入額は資本金の33倍を越えてはならないと定められている。

公認短資業者の資金調達は以上のとおりであるが、資金の用途はどのようになっているのであろうか。第4.14表によれば、1959年の発足当初、その資産は全額連邦政府証券で保有されていた。これはすでに指摘したように、準備銀行の規制によって全額政府証券保有を義務づけられていたからであった。しかしその後規制が緩和されるにつれて次第に保有資産の多様化が進んできている。1965年には銀行引受商業手形の保有が許されたので、新たに商業手形の保有が追加され、その後準政府証券、CD、社債等の保有も新たにつけ加えられている。1983年6月末現在で保有資産の約7割が連邦政府証券、約2割が商業手形、残りがCD、社債等から構成されている。

最大の資産項目である政府証券の満期構成は第4.16表に示されている。83年現在では大蔵省証券が全体の約6割、1年未満が約2割、1年以上2年未満が1割弱などとなっている。しかし注目すべきことはこれらの割合は安定的ではなくてきわめて大きく変動していることである。急速な利子上昇がみられた72～74年、81～82年には長期証券から短期証券へのシフトが生じ、逆に利子率が安定的であるか下降局面にあるときには短期証券から長期証券のシフトが生じてきている。

政府証券利子率の変化はこのような政府証券の満期構成の変化のみならず、公認短資業者の保有資産額そのものを大きく変化させている。第4.4図は公認短資業者の保有資産の成長率、全金融機関の保有資産の成長率および2年ものの政府証券利子率の関係が示されている。この図から得られる特徴の第一は、公認短資業者の資産成長率が、他の金融機関と比較してきわめて大きな変動を示しているということである。特徴の第二は、その成長率の変化は政府証券利

第4.16表 公認短資業者の保有政府証券の満期構成

(単位 百万ドル)

各年6月	大蔵省証券		満期1年未満		一年以上～2年未満		2年以上		合計	
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
62 <sup>㉔</sup>	n.a.	n.a.			242				n.a.	100
63	54	18.8			233				287	100
64	38	11.2			303				341	100
65	8	2.3			335				343	100
66	11	2.9			363				374	100
67	14	3.0			454				468	100
68	116	23.6			375				491	100
69	46	9.1			459				505	100
70	8	13.9			568				576	100
71	21	3.0			661				682	100
72	41	4.2			934				975	100
73	112	15.3			621				733	100
74	131	45.8			155				286	100
75	479	78.1			134				613	100
76	53	7.7			696				749	100
77	45	4.9	280	30.7	397	43.6	188	20.7	910	100
78	55	4.6	68	5.7	355	29.7	720	60.1	1197	100
79	205	15.7	338	25.9	488	37.4	272	20.8	1303	100
80	94	7.1	809	61.7	354	26.9	55	41.9	1312	100
81	523	39.4	716	53.8	74	55.7	16	1.2	1329	100
82	274	31.8	388	45.1	182	21.1	16	1.9	860	100
83	792	57.0	254	18.2	109	7.8	236	16.9	1390	100

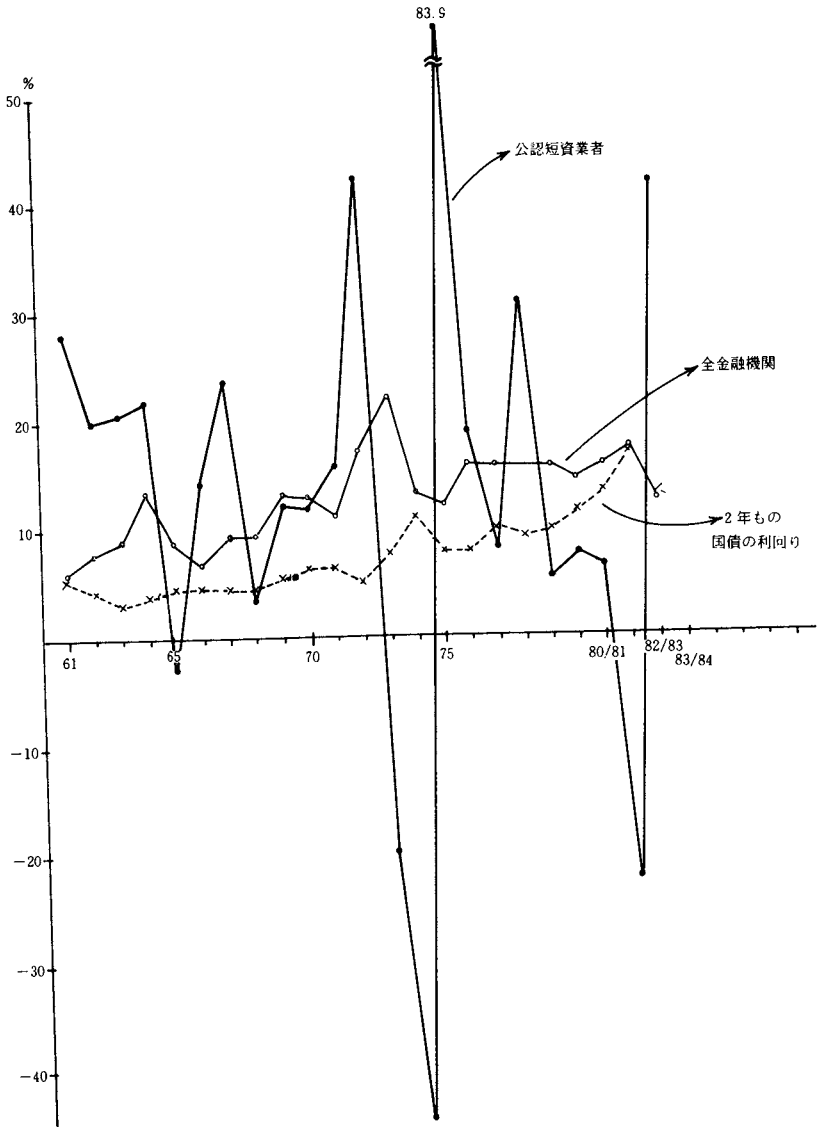
④ 62～76年までは月中平均残高、77～83年は6月30日残高

出所) Reserve Bank of Australia, *Australian Economic Statistics 1949/50 to 1980/81*, Occasional Paper No.8A. *Bulletin*, various issues.

子率の変化と逆方向に動いていることである。利子率の上昇局面では資産の成長率は低下し、大きなマイナスを示すときもある。

このような特徴は、すでに指摘したように、最近ではその資産構成の多様化が進展しているとはいえ、依然として政府証券の保有割合が圧倒的に大きく、政府証券利子率の大幅な変化は直接的に公認短資業者の全体的な資産価値を大きく変化させるためである。なるほど、すでにみたように、短資業者は資産構成の多様化とその構成、とくに政府証券内部の構成を変化させることを通じて

第4.4図 公認短資業者及び全金融機関の資産の成長率と国債の利回り



出所] Reserve Bank of Australia, *Bulletin*, various issues.



市場の変化に対応しようとしてきている。しかし、それは限られた範囲内で、すなわち準備銀行の規制の範囲内での対応でしかない。1970年には公認短資業者の資産は全金融機関の総資産の1.8%を占めていたが、83年現在では0.7%まで低下している。公認短資業者と比較的近い分野で営業し、当局からの規制をほとんど受けないマーチャント・バンクが、70年の1.9%から83年の5.9%へ上昇しているのと対照的である。公認短資業者が中央銀行から与えられた特典の代償はそれほど安いものではないのである。

#### 4-3 公認短資業者の役割とその将来

準備銀行は公認短資業者の創設にあたってある種の短期金融市場の発展は不可避であり、準備銀行がそのために建設的な役割を果たすならばその短期金融市場はより有益な市場となると信じていた<sup>(44)</sup>。この創設および発展によって生ずると考えられた利益はつぎの三つのことであった。短期資金についてのより魅力的で安全な運用機会の提供、短期政府証券のより深くかつ効率的な市場の創設、および中央銀行によるより有効でかつより直接的でない金融政策手段の利用可能な状況の設定、である。

短期資金の魅力的かつ安全な運用機会の提供については、公認短資業者はその借入に対して最高クラスの安全性を提供してきた。流動性は準備銀行によって裏付けられてきた。事実、公認短資業者の営業開始後25年間で返済についての契約不履行は一度も発生していない。しかしすでに指摘したように、公認短資業者の資産の全体の金融機関に占めるシェアは低下してきている。もちろん取引回転速度が上昇しているから、このシェア低下を過大評価してはならないけれども、マーチャント・バンクを中心とする非公認短期金融市場の発展がそのシェア低下をもたらしたことも事実である。この非公認短期金融市場では中央銀行当局からほとんど重大な規制を受けることなく、きわめて効率的に金融

---

(44) Johnston [100] p.539.

取引が行われている。他方、公認短期金融市場では、政府は長い間政府証券利子率が自由に変動することを歓迎しなかったために、非公認市場と比較して効率的な金融取引が制限された面がある。

政府証券市場の発展への寄与については、すでにみたような公認短資業者はその特殊な地位とその機能によって政府証券取引を魅力あるものとし、政府証券市場の発展に寄与したことは間違いない。しかし、後述するように政府証券市場そのものの発展については、他のいくつかの要因が相互関連を持っている。

市場指向型金融政策手段として、準備銀行は公認短資業者を通じて公開市場操作を行ってきた。それらは金融当局と民間経済部門とをつなぐ「導管」として重要な働きをしてきた。また短資業者は市場で最短期取引に習熟しているのでとくに市場の短期流動性管理のために準備銀行にとって助けになるものである。したがって公認短資業者は、「金融サービス」の提供および「政策的意図」の遂行の両者の面で重要な役割を果たしてきている。

公認短資業者は以上示したような三つの役割を、問題点を含みながらも、おおむね期待通りに果たしてきた。しかし、近年、金融政策や短期金融市場のあり方が急速に変わりつつある。金融当局は市場指向型金融政策重視の基本方針の下で、より弾力的な短期政府証券市場を發展させるために、政府証券の魅力、とくに利子率を市場の実勢により近づけるための諸措置をとってきた。このことは政府証券を利用して金融取引を行い、かつ資産の大部分が政府証券である公認短資業者にとっては好ましい変化であろう。

しかし同時に金融当局は公認短資業者の相対的地位を低下させる措置をとってきている。商業銀行は従来利子付の30日未満の預金を発行できなかったが、この制限が次第に緩和され、最終的には、1984年8月に完全に撤廃されてしまった。このため、従来公認短資業者が保有していた短期預金による資金調達上の優位性が失われた。

公認短期金融市場も含めて金融市場が競争的かつ弾力的になったもとので、

公認短資業者は従来どおり準備銀行と特定の関係を維持し、同時に資産構成上の制約を受けながら、上述のような変化に対応してゆかざるを得ない。預金を吸収し、利鞘をかせぎ、利潤をあげてゆく能力は、政府証券利率と民間利率の関係によってとくに規定されるけれども、その場合でも、公認短資業者のもつ特殊性を利率、流動性、安全性の組み合わせの中に反映させることがより重要なことになるであろう。このような過程のなかで、「公認短資業者は準備銀行と市場一般の中間で緩衝帯および導管として機能しつつゆく」と思われる。<sup>(45)</sup>

#### 4-4 政府証券の発行と借入会議

オーストラリアの政府部門は第1章で指摘したように国内資本市場で最大の借手である。<sup>(46)</sup> 政府部門はその収入を越える支出を賄うために種々の政府証券を発行している。第4.17表は最近における各種国内政府証券残高を示している。最大の構成項目は大蔵省債券 (Treasury Bonds) あるいは連邦債券 (Commonwealth Bonds) と呼ばれるものであり、全体の6~7割を占めている。この大蔵省債券の満期は15カ月から約20年までであるが、なかには35年満期のものも発行されたことがある。準備銀行による公開市場操作で最も普通に利用される証券である。

第二の構成項目は国民貯蓄債券 (Australian Savings Bonds) であり、全体のおよそ1割前後を占める。この債券は1958年に導入された特別債券 (Special Bonds) に替わるものとして、1976年にはじめて発行された。それは、特別債券と同様に、主として家計の貯蓄を引きつけるものとして計画された。それは7年満期のものとして発行されるが、1カ月前の通知によっていつでも資本損失なしに償還しうるものである。もっとも最初の利子支払日 (通常それは発行

(45) Johnston [100] p.540.

(46) 政府の資金調達についての問題点についてはつぎの文献が有益である。Treasury [199], CIAFS [32].

第4.17表 各種国内政府証券残高 (各年6月末)

(単位 百万ドル)

	1978		1979		1980		1981		1982		1983	
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
大蔵省手形												
内部手形	1,856	8.0	1,669	6.5	1,810	6.6	1,156	4.1	1,365	4.8	1,212	3.8
公的手形	1,500	6.4	2,000	7.7	2,500	9.1	1,900	6.8	1,400	5.0	—	—
大蔵省証券	363	1.6	1,410	5.5	1,615	5.9	3,527	12.6	3,680	13.0	3,636	11.3
大蔵省債券	16,135	69.3	16,930	65.5	17,380	63.4	17,568	62.8	18,637	66.0	21,772	67.6
国民貯蓄債券等	2,879	12.4	3,183	12.3	3,358	12.3	3,037	10.9	2,314	8.2	4,705	14.6
その他証券	555	2.4	639	2.8	723	2.6	795	2.8	841	3.0	898	2.8
国内政府証券残高	23,288	100	25,831	100	27,386	100	27,983	100	28,237	100	32,223	100

出所) Commonwealth Government, *Government Securities on Issue At 30 June 1981 and At 30 June 1983*.

日より9カ月後である)以前に償還がなされた場合には、より低い利率が適用される。これは持参人払証券の形でもあるいは準備銀行への登録証券の形でもとりうるが、その最高保有額には制限があって、1人当たり20万ドルまでである。

大蔵省証券(Treasury Notes)は政府が短期資金の調達のために13週から26週の満期で発行する割引債であり、通常、その保有者が準備銀行に提示すれば、準備銀行がその時々を決めた価格で再割引してくれていた。しかし1981年9月から満期91日以内のもののみが再割引の対象となっている。この大蔵省証券は準備銀行が短期の流動性管理を行う際に公開市場で売買される。最近では全体の1割程度を占めている。

大蔵省手形(Treasury Bills)は二つに分けられる。内部手形(Internal Bills)と公的手形(Public Bills)である。前者は大蔵省と各種の連邦政府信託基金に対してだけ発行され、後者は準備銀行に対してのみ発行される。公的手形は政府の最終的な資金尻(残差)を埋めるためのものであり、1%の利子がつけられている。これは一般のものが保有できないことになっている。

これらの各種証券の発行についての最終的な決定権は、オーストラリアにお

いては、連邦政府および各州の首相によって構成される借入会議にある。

この借入会議は1927年、州政府と連邦政府による借入を調和させるために結ばれた両政府間の金融協定に基づいて設置された。この金融協定に基づき連邦政府は州政府の債務残高を引き取り、州債保有者に対する州債務の引受を行った。この結果、オーストラリアでは州債は存在せず、すべて連邦政府債の形をとっている。

1936年、借入会議は、紳士協定に基づいて政府関係機関による準政府証券の発行および（州政府を除く）地方公共団体による地方債の発行に対しても統制を行えるようになった。

この結果、借入会議はつぎのようなことを行う権限を与えられた。

- 連邦政府、州政府および政府機関の借入計画全体の決定
- 連邦政府と各州政府との間の借入資金の配分
- 借入条件（利率率、満期、償還計画等）と借入の時期の決定
- 海外借入の条件の決定など

これらの借入会議に与えられた諸権限のうち、政府証券市場ひいては金融市場全体にとってきわめて重要な意味をもち、したがって金融政策の在り方に重要な影響を与えるのは、政府の借入条件、とくに政府証券利率の決定に関するものである。このような意味で大蔵省及び準備銀行は借入会議に対して市場の状態やマクロ経済の状況を考慮した後にその国内借入に対する借入条件を提示する。

政府部門が民間部門から資金調達を行う方法は基本的には二つある。ひとつは、政府が自ら決定した価格で証券を提供し、その価格に対応する需要額を受入れ、もし必要ならば、それ以後の発行利率を変化させるかそれとも財政・金融計画を変更させる方法である。いまひとつは政府はその借入額を独立に決定し、その借入を実現するための価格ないし利回りがどのようなものであっても受入れる方法である。

オーストラリア政府は、70年代までは、最初の方法を基本的に採用していた。最初の方法による政府証券の発行はつぎのような条件が与えられた場合にはある程度正当化されうる。すなわち政府の借入があまり大きくないこと、民間セクターの証券との競争があまり大きくないこと、規制上政府証券保有を余儀なくされている金融機関 (captive investor) のウエイトが高いこと、金融当局が貨幣的総量よりも利率を重視する政策を採用をしていること、などである。

このような条件は、50年代、60年代を通じてある程度オーストラリア経済の状態と合致していた。しかし70年代、とくに70年代後半にはいと状態は大きく変化した。第1章で指摘したように、政府部門全体の赤字はより大きく拡大した。さらに前節で指摘したように民間証券市場、とくに民間短期金融市場の急速な発展がみられ、政府証券と同じ程度の危険性を持ちながら、より高い利回りを持つ民間証券、例えば銀行引受手形が供給されるようになった。また商業銀行、貯蓄銀行、生命保険会社、公認短資業者など規制によって政府証券保有を余儀なくされている金融機関の全金融機関に占めるポジションはすでにみたようにかなりの低下を示した。さらに金融当局は1976年以後利率よりも貨幣供給量を重視する政策を採用した。

以上のような状況の変化は政府証券の発行方式を第一の方式から第二の方式へと次第に変化させていった。連邦政府は1962年7月にはじめて「タップ」制度による大蔵省証券の発行を行った。大蔵省証券はそれ以前に政府の短期資金を賄うために定期的に発行されていた季節証券を引き継ぐものであった。「タップ」制度は一定期間の間にあらかじめ定められた価格で証券を連続的に発行する制度であり、市場は必要に応じて連続的に大蔵省証券の利用が可能となった。しかしその価格ないし利率は借入会議によって、一般的に言えば、市場実勢よりも低く定められていた。しかしすでに指摘したような政府証券市場をとりまく状況の変化は政府がこのような制度を維持するのを困難ならしめた。

1979年12月、政府は大蔵省証券の発行方式を「タップ」制度から「入札(tender)」制度に変更する旨の公表を行った。この変更によって、当局はその発行利子率を市場の実勢に合わせることを通じて意図せる大蔵省証券の売却が可能となり、また短期的な流動性の振動をならすことができるようになった。

大蔵省証券だけでなく大蔵省債券の発行方式も変化をとげてきている。大蔵省債券は連邦政府によって現金借入ないし借換のために定期的に年3～4回発行されていたが、1980年4月にこの制度はタップ制度に変更された。このタップ制度の導入によって、政府による巨額の現金借入の際に過去時々生じていた不安定性を回避し、新証券を連続的に供給することが可能となった。

金融当局は、この時点では大蔵省証券などの短期証券は別として、中長期証券の発行方法として入札制度を採用することを躊躇していた。相対的に市場が未発達である場合には、入札による利回りが真の利回りの適切な指標とはならないことがあり、むしろ投資家は一般的には当局が利子率についてある種の先導的役割を果たすことを希望していると判断していたからである。それ故に金融当局は入札制度は利子率をむしろ無用な大きな変動に導き、とくに市場が不安定な時には相対的にかなり高い利子率で債券の発行を余儀なくされるかもしれないことを恐れていた。<sup>(47)</sup>

しかし、最終的には大蔵省債券の発行についても入札制度が採用されることとなった。すなわち1982年6月に借入会議は政府証券および準政府証券の発行に関する種々の改正を行った。第一に、大蔵省債券の発行をタップ制度から入札制度に変更すること、第二に国民貯蓄債券の借入条件の決定権限を他の大蔵省証券や債券と同様に大蔵大臣に委任すること、第三に主要な州の電力庁は借入会議の権限の外で借入を行うことができること、第四に各州が小規模な州

---

(47) CIAFS [32] p.158. なおこれと同様な議論が為替レートの決定についても行われた。第9章参照。

政府機関の資金調達のために別の借入機関を設立することを認めること、である。

以上の様な発展によってオーストラリアの政府証券は市場の実勢に合わせて発行されることとなった。この発展はすでに指摘したようなオーストラリアの金融構造の変化や金融政策の変化と対応するものであり、これによって金融構造、政府証券発行制度、金融政策の三者の間に存在した「ギャップ」が解消に向かったと言えるであろう。

#### 4-5 政府証券の流通と規制市場

発行市場で発行された証券は、既発証券として流通市場で取引される。政府証券は取引所内 (on'change) で取引されるか、それともいわゆる取引所外市場 (off'change market) で取引される。取引所取引は取引単位が小さく70年代の末で1ヶ月の取引高は500万ドル程度でしかなかった。特別債券や国民貯蓄債券の発行以来小口投資家にとって取引所の重要性が減少してきている。

もっとも取引所取引へ公的機関はかなり積極的に参加している。国債委員会 (National Debt Commission) の代理として大蔵省は既発債の購入者として通常市場に参加するし、準備銀行は政府証券の売手ないし買手として現われる。また大口の取引者達が市場の「空気」を確かめる取引所取引を利用することがある。

しかし政府証券取引の大部分は市場外取引である。市場外取引には取引のための特定の場所はなく、電話を通じて取引がなされる。その取引は売手と買手とで直接的にか、あるいは証券ブローカーを通じてなされる。多くの取引、とくに5年未満のそれは公認短資業者がその取引者の一方となることが多い。その他にマーチャント・バンクや商業銀行、貯蓄銀行、生命保険会社などが主要な取引者である。

取引所であれ市場外であれ、政府証券取引を行いたいと考える投資家は満期を異にする利子率間の関係、すなわち利回り曲線の形状とその変化の予想、お



よびそのポートフォリオに占めるそれぞれの政府証券の望ましき大きさと現実の保有量の関係に注目している。この場合政府証券流通市場の深さは一様ではなく、満期によって異なっている。一般的に言えば、満期までの期間が短い証券の市場の方がそうでない市場よりも深い。なぜならば、それは長期証券を保有する場合の資本損失の危険は市場利子率が変動性を高めている時には特に大きいこと、流動性の目的で大量の政府証券を保有する機関は期近ものを選択すること、オーストラリアにおいてすでにみたように公認短資業者の資産の大部分は満期5年以下の政府証券に限定されていることなどの理由のためである。

第4.18表は非公的機関所有の市場性政府証券の満期構成を示している。1960年当時は、利用可能な短期証券がそれほど大きくないこともあって満期1年未満のものはそれほど大きな割合を占めていない。最も大きな割合は1～5年未満および5～10年未満が占めておりそれが全体の約7割を占めていた。この年の政府証券の平均満期は6.75年であった。1960年代を通じて平均満期の長期化が生じ、1970年にはそれは10.5年に達した。これは政府が長期安定的な資金を必要としたことに加え、第4.5図にみられるように1960年代を通じて利回り曲線が右上りであり、しかもその変動があまり大きくなく安定的であったために投資家はより長期の証券を選好した。この傾向は70年代にはいつてしばらく続いたが、73～74年にかけての急速なインフレーションの進行によって短期政府証券利子率は急速に上昇しはじめた。それは第4.5図の1974年の利回り曲線にみられるように、右下りの利回り曲線をもたらした。その結果、1974年から75年にかけて急激な満期構成の変化がみられた。すなわち1975年のその平均満期は戦後最高の11.41年から8.75年に激減した。その後利子率はやや低下し、右上りの利回り曲線が安定的に維持されたためにその満期構成はあまり変化せず推移してきた。しかし80年代はじめから、米国の高金利を反映してオーストラリアの利子率も急速に上昇し、1981年には利回り曲線は再び右下りとなり、

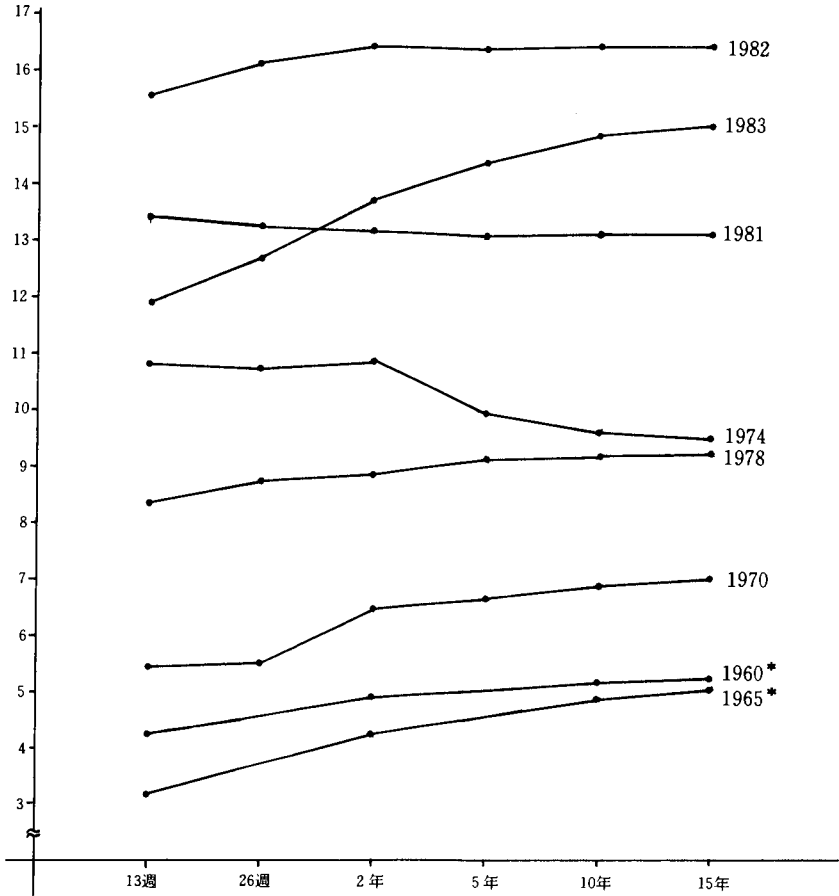
第4.18表 非公的機関保有政府証券の満期構成

(単位 百万ドル)

	1960		1965		1970		1975		1979		1980		1981		1982		1983		
	(%)		(%)		(%)		(%)		(%)		(%)		(%)		(%)		(%)		
1年未満																			
大蔵省証券	34	0.7	80	1.4	64	0.9	2,055	18.8	995	7.1	1,230	8.4	2,849	16.8	2,516	14.2	2,332	11.1	
その他	415	8.9	637	11.3	774	11.2	788	7.2	706	5.1	1,741	11.9	2,089	12.3	2,242	12.7	2,611	12.5	
1年～5年未満	1,799	38.4	1,539	27.2	1,525	22.1	1,631	14.9	4,307	30.9	4,301	29.4	5,038	29.8	7,317	41.4	9,316	44.5	
5年～10年未満	1,415	30.3	1,244	22.0	1,250	18.1	2,382	21.8	4,242	30.5	4,000	27.3	3,425	20.2	2,769	15.7	3,649	17.4	
10年～15年未満	472	10.1	521	9.2	1,354	19.7	1,707	15.6	2,101	15.1	1,865	12.7	1,904	11.2	1,808	10.2	2,122	10.1	
15年～20年未満	482	10.3	1,139	20.1	1,339	19.4	1,472	13.5	653	4.7	610	4.2	848	5.0	429	2.4	312	1.5	
20年以上	59	1.3	494	8.7	583	8.4	876	8.0	915	6.6	892	6.1	778	4.6	606	3.4	606	2.9	
加重平均満期(年)	6.75		9.00		10.50		8.75		7.42		6.50		5.50		4.93		4.70		

出所] Reserve Bank of Australia, *Statistical Bulletin Financial Supplement*, March, 1981. Commonwealth Government, *Government Securities on Issue At 30 June 1983*, 1983/84 Budget Paper No. 8.

第4.5図 政府証券の利回り曲線



\* 1960年, 1965年については, 26週もの, 5年もの利回りはn.a.である。なお, 利回りは各年6月30日付のものである。

出所] Reserve Bank of Australia, *Bulletin*, various issues.

平均満期の短縮化が急速に進展している。1983年現在ではその平均満期は4.70年、満期5年以内の証券が全体の7割ほどを占めるにいたっている。

したがって現在では比較的満期の短い証券を中心とした政府証券流通市場が形成されているが、このような流通市場の活発化はいくつかのメリットを与えてくれる。第一に投資家は証券を余裕資金を持つ他の投資家にすぐに売却できることによって必要な現金需要を容易に手に入れることができる。これは金融的安定性の向上に貢献する。第二にこのような市場での金融当局による公開市場操作がよりスムーズに行えるようになる。第三に、市場の状態についての情報がすぐに発行市場に反映され易くなり、発行市場と流通市場の一体化がより進行する。

準備銀行と公認短資業者および証券ブローカーは、すでに前節で検討したように、流通市場の活発化のために重要な役割を果たしてきた。とくに公認短資業者は政府証券取引の中心としてオーストラリア政府証券市場の発展に貢献してきた。しかしオーストラリアの流通市場に問題はないわけではない。とくに「とらわれの市場 (captive market)」の問題は重要である。第4.19表は国内政府証券の保有者構成を示している。1983年現在で政府証券保有の最大機関は商業銀行であり、その他貯蓄銀行、生命保険会社、公認短資業者などが単一のグループとしては重要である。そして特に注意すべきことは、この商業銀行、貯蓄銀行、生命保険会社、公認短資業者はいずれも政府の規制ないし租税上の特典によって政府証券をその資産の一定割合だけ半強制的に保有することを余儀なくされていることである。

商業銀行、貯蓄銀行、公認短資業者についてはすでに前節までにその規制について説明を加えたのでここでは特には再説をしない。したがってここでは主として生命保険会社を対象として取り上げる。

生命保険会社（および年金基金）は、もしその資産の少なくとも30%を公債で、うち少なくとも20%を連邦政府証券で保有しなければ、より高い租税を課

第4.19表 国内政府証券の保有者構成

(単位 百万ドル)

	1950	1955	1960	1965	1970	1975	1980	1981	1982	1983
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
公的機関	616 12.3	1,499 22.6	1,505 20.8	1,775 20.4	2,835 24.4	3,215 19.4	3,808 14.0	2,794 10.0	2,751 9.8	2,253 7.0
準備銀行	458 9.2	837 12.6	941 13.0	805 9.3	1,190 10.2	1,276 7.7	5,217 19.1	4,779 17.1	4,893 17.4	3,624 11.3
商業銀行	314 6.3	423 6.4	550 7.6	945 10.9	1,279 11.0	3,647 21.9	4,429 16.3	5,208 18.7	5,590 19.9	6,071 18.9
貯蓄銀行	1,154 23.1	1,302 19.6	1,597 22.0	2,066 23.8	2,229 19.2	2,924 17.6	3,119 11.4	3,819 13.7	3,696 13.2	4,666 14.6
生命保険	446 8.1	403 6.1	453 6.3	745 8.6	1,195 10.3	1,862 11.2	2,798 10.3	3,012 10.8	3,402 12.1	3,867 12.1
公認短資業者	— —	— —	160 2.2	343 3.9	597 5.1	733 4.4	1,325 4.9	1,347 4.8	878 3.1	1,417 4.4
その他民間金融機関			377 5.2	405 4.7	579 5.0	796 4.8	1,798 6.6	1,888 6.8	2,264 8.1	2,769 8.6
政府金融機関	2,011 40.2	2,165 32.7	246 3.4	313 3.6	381 3.3	594 3.6	808 3.0	903 3.2	994 3.5	1,039 3.2
その他			1,418 19.6	1,287 14.8	1,340 11.5	1,541 9.3	3,947 14.5	4,067 14.6	3,611 12.9	6,345 19.8
総計	4,829 100	6,629 100	7,246 100	8,695 100	11,625 100	16,587 100	27,250 100	27,820 100	28,072 100	32,053 100
対GDP比率 (%)	97.9	68.9	52.7	44.0	38.1	26.9	23.8	21.2		

出所) Reserve Bank of Australia: *Australian Economic Statistics 1949/50 to 1980/81*,  
Occasional Paper No. 8A. 1982; *Bulletin*, various issues.

されることになっている。このいわゆる30/20%規制は1961年に二つの目的を達成するために行われた。第一は生命保険会社（および年金基金）による政府証券保有の減少を止めるためであり、第二は生命保険・年金に対する租税上の優遇措置を残すためであった。

1940～50年代にかけて、生命保険会社の全資産に占める政府証券及び準政府証券の割合は急速な低下を示した。ちなみに1953年には資産の51%がそれで保有されたが、1960年までにはその比率は35%まで低下し、80年現在では30%となっている。疑いもなく、この傾向は第二次大戦中に発行された大量の政府証券に対する反作用を示しているが、より長期的にはオーストラリアにおける金融市場の発展の一局面を反映するものである。すなわちより魅力的な民間金融資産の量と範囲の拡大によって、生命保険会社は政府証券以外の金融資産への投資が可能となり、資産構成の多様化が可能となったからであろう。

これに加えて、政府証券利率は低く押えられていたために、政府証券利率と民間証券利率の拡差が50年代を通じて拡大した。例えば政府証券と並んで重要な資産項目であるモーゲッジの利率と政府証券（10年もの）の利率の差は、第4.20表にみられるように、1950年には1.21%であったのが1960年では3.72%と拡大した。そして60年代、70年代と政府証券利率の弾力化が図られた結果その格差は縮少し、政府証券はより競争力を持つようになってきている。

30/20%規制の存在の主要な根拠は、(a)政府借入コストの低下、(b)経済安定化政策の措置、(c)金融機関の安全性の維持、などである。

(a) 30/20%規制は、生命保険会社に政府証券保有の魅力を高めさせることを通じて政府証券利率をそうでなかった場合に比較して低下させ、政府の支払利率を減少させる効果をもっと主張される。この規制が有効に働かざりはこの費用低下はその限りにおいて事実であろうが、全体的な費用については自明のことではない。なぜなら生命保険会社はこのことによって減税の利益（政

第4.20表 種々の利子率の動き

各年6月30日	政 府 証 券			商 業 銀 行		貯 蓄 銀 行		金 融 会 社		住 宅 建 築 組 合		公 認 短 資 業 者	民 間 証 券		
	大蔵省証券 <sup>㊟</sup>	中期国債 <sup>㊟</sup>	長期国債 <sup>㊟</sup>	定期預金 <sup>㊟</sup>	当座貸越	普通勘定 <sup>㊟</sup>	投資勘定 <sup>㊟</sup>	2年もの仕債	5年もの仕債	引出可能預金 <sup>㊟</sup>	定期預金 <sup>㊟</sup>	借入利子率	商業手形 <sup>㊟</sup>	モーゲージ <sup>㊟</sup>	5年以上仕債 <sup>㊟</sup>
50	..	2.08	3.19	0.75/1.00	n.a	2.00	..	n.a	n.a	n.a	n.a	..	n.a	4.4	n.a
51	..	2.18	3.53	0.75/1.00	n.a	2.00	..	n.a	n.a	n.a	n.a	..	n.a	4.4	n.a
52	..	2.34	4.60	0.75/1.00	n.a	2.00	..	n.a	n.a	n.a	n.a	..	n.a	4.4	n.a
53	..	3.29	4.50	1.25/1.50	n.a	2.25	..	n.a	n.a	n.a	n.a	..	n.a	4.9	n.a
54	..	3.55	4.46	1.25/1.50	n.a	2.25	..	n.a	n.a	n.a	n.a	..	n.a	5.0	n.a
55	..	3.87	4.57	1.50/1.75	n.a	2.50	..	n.a	n.a	n.a	n.a	..	n.a	5.5	n.a
56	..	5.26	5.35	2.50/2.75	5.4	2.75	..	n.a	n.a	n.a	n.a	..	n.a	6.1	n.a
57	..	4.75	5.08	2.50/2.75	5.4	2.75	..	n.a	n.a	n.a	n.a	..	n.a	6.7	n.a
58	..	4.38	4.95	2.50/2.75	5.5	2.75	..	n.a	n.a	n.a	n.a	..	n.a	7.5	n.a
59	..	4.13	4.88	2.50/2.75	5.5	3.00	..	n.a	n.a	n.a	n.a	3.11	n.a	7.6	7.0
60	3.13	4.32	4.88	2.50/2.75	5.6	3.00	..	n.a	n.a	5.3	n.a	3.25	n.a	8.6	7.3
61	4.25	5.36	5.38	4.00/4.50	6.1	3.25	..	n.a	n.a	5.3	n.a	4.17	n.a	8.6	9.0
62	3.75	4.43	4.81	3.75/4.00	6.1	3.50	..	n.a	n.a	5.4	n.a	3.45	n.a	9.1	7.0
63	3.23	3.88	4.37	3.25/3.50	5.9	3.00	..	n.a	n.a	5.4	n.a	3.75	n.a	8.7	6.8
64	3.75	4.36	4.58	3.75/4.25	6.2	3.25	..	n.a	n.a	5.5	n.a	3.71	n.a	8.6	6.5
65	4.25	4.95	5.15	4.25/4.50	6.5	3.50	..	6.00	6.75/7.00	5.6	n.a	4.16	n.a	8.7	6.7
66	4.58	4.94	5.17	4.25/4.50	6.6	3.50	..	5.75/6.50	6.75/7.50	5.7	n.a	4.73	n.a	8.8	6.8
67	4.26	4.52	5.03	4.00/4.50	6.7	3.50	..	5.75/6.50	6.50/7.50	5.8	n.a	4.46	n.a	9.1	6.7
68	4.42	4.84	5.11	4.25/4.75	6.7	3.50	..	6.00/6.25	6.75/7.00	5.8	n.a	4.29	5.50	9.2	6.8
69	4.79	5.01	5.35	4.25/4.75	7.0	3.75	..	6.00/6.25	7.00	5.9	n.a	4.59	5.90	9.3	7.3
70	5.41	6.48	6.86	4.80/5.30	7.6	3.75	5.00	6.75/8.00	7.50/8.25	6.0	n.a	6.12	8.70	9.8	8.5
71	5.37	6.30	6.83	5.00/5.30	7.7	3.75	5.25	7.00/8.00	8.00/8.50	6.6	n.a	5.91	8.15	10.8	8.6
72	4.50	5.05	5.85	4.30/4.50	7.4	3.75	5.00	6.50/7.00	7.25/7.75	6.5	n.a	5.18	5.75	10.8	8.0
73	4.91	6.04	6.72	4.30/4.50	7.4	3.75	5.00	6.00/6.75	6.75/7.50	6.2	n.a	4.70	6.40	10.6	8.5
74	10.75	10.80	9.52	6.75/7.50	10.3	3.75	7.00	11.50/12.00	9.75/12.00	9.9	n.a	6.82	18.80	12.2	11.2
75	7.81	8.49	9.50	8.25/9.50	11.2	3.75	8.00	11.25/12.00	12.00/12.50	9.4	n.a	6.72	8.80	12.6	13.4
76	6.98	8.47	9.99	7.25/8.75	10.9	3.75	8.00	10.75/11.50	11.50/12.00	9.2	n.a	8.03	10.45	12.7	11.4
77	8.60	9.88	10.41	8.25/9.00	11.0	3.75	8.00	11.00/11.50	12.00/12.50	9.2	n.a	9.33	11.10	12.8	11.3
78	8.35	8.83	9.10	8.00/9.00	10.9	3.75	7.50	10.25/10.50	10.50/11.25	8.8	n.a	9.05	10.80	12.7	10.5
79	9.02	9.94	10.00	7.75/8.50	10.6	3.75	7.25	10.00/10.50	10.50/11.00	8.3	10.00	7.75	10.35	12.4	11.2
80	10.84	11.50	11.76	8.50/10.00	11.4	3.75	8.00	10.50/11.50	11.75/12.25	8.4	10.50	10.34	13.85	13.4	13.1
81	13.31	13.20	13.15	11.00/12.25	13.6	3.75	10.00	12.50/14.25	13.50/14.75	8.00/11.00	12.50	13.04	16.00	n.a	14.8
82	15.47	16.40	16.40	13.00/15.00	17.5	3.75	11.50/13.00	16.50/17.00	15.75/17.00	8.00/13.00	14.00/15.50	14.88	18.75	n.a	n.a
83	11.93	13.70	14.85	11.00/13.25	15.00/16.00	3.75	10.00/11.50	13.00/14.00	14.00/14.75	7.00/11.50	11.50/13.00	9.76	13.60	n.a	n.a

- 注 ㉑ 13週ものの大蔵省証券の利回り。但し1962年までは特別債券の利回り。
- ㉒ 2年ものの国債利回り。
- ㉓ 10年ものの国債利回り。
- ㉔ 6ヶ月～24ヶ月未満の定期預金。なお0.75/1.00の表示は最低の利子率（0.75%）と最高の利子率（1.0%）を示す。以下同様である。
- ㉕ 支配的な金利を示している。
- ① 要求次第引出可能な預金ないし出資金に対する加重平均利子率を示す。但し81年以降は最低利子率と最高利子率を示す。
- ㉖ NSW州での1年定期預金の利子率。
- ㉗ 銀行引受手形の利子率。
- ② NSW州での第1次抵当証券利回り。
- ③ 非金融法人発行の社債。

出所] Reserve Bank of Australia: *Australian Banking and Monetary Statistics 1945-70*. Occasional Paper No.4B. 1973; *Statistical Bulletin Financial Supplement*, 1981; *Australian Economic Statistics 1949/50 to 1980/81*, Occasional Paper No.8A; *Bulletin*, various issues.



府から言えば損失)を受けているからである。またたとえこのようなことが短期的に達成されたとしても、長期的に政府の費用低下が維持されないかもしれない。なぜなら政府証券利率の民間証券利率に比しての低位化は資金の流れを政府部門から民間部門へ向けさせることを通じて、政府証券保有を義務づけられた金融機関の経営基盤を弱体化させその金融機関としての地位を低下させると同時に、長期的には政府証券利率の相対的上昇を余儀なくさせる。このことは戦後のオーストラリアの歴史が示したことと一致する。

(b) 経済安定化政策の観点から、30/20%規制は政府証券発行額のうち最低限度販売額を保証しており、したがって政府財政の資金調達に関する不確実性を低下させるものと評価される場合がある。あるいはまた30/20%規制によってきわめて短期間、政府は政府証券利率と民間部門によるその購入額の両者に同時に影響を与え、それによって種々の政府証券利率間のより安定的な型をつくることができるかもしれない。しかし、同時につぎのような諸点を指摘しなければならない。まず第一に、他の民間利率が上昇しているときに、政府証券利率を低位のままに押えておく試みは貨幣供給量の有効な管理をさまたげるであろうこと、第二に、30/20%規制によって政府証券利率を他の金融市場利率の動きから隔離することは、長期的にみれば、きわめて困難であること、第三に、30/20%規制によってたとえ短期間政府証券利率により大きな安定性を与えたとしてもそれは調整のスピードを遅れさせるだけであり、その影響は経済の他の部門、他の市場に対して新たな変動要因をつけ加えることになる。

(c) 30/20%規制は生命保険会社や年金基金の安全性確保のために重要な役割を果たしていると主張されることもある。政府証券は不履行の危険のない安全資産と考えられるからである。しかし政府証券といえども資本損失の危険は持っており、完全に危険から自由ではない。しかもこの規制は資産・負債の満期構造の適正化を保証するものでもない。すなわち将来利率の期待が変化する

るときには、この規制に関係なく、より長期あるいはより短期の政府証券への満期変換が生じうる。

以上みてきたように30/20%規制はいくつかのメリットを持つとしても、その反面には大きなデメリットが含まれており、全体としてのそのメリットを決して過大評価してはならない。<sup>(48)</sup>

われわれは生命保険会社（および年金基金）の30/20%規制についてその意味するところを考察してきたが、商業銀行、貯蓄銀行、等に対する政府証券保有に関する資産規制は基本的には同じ問題をかかえている。それぞれが経済・金融に占める地位・役割が異なっているために、規制に対する現実的対応については若干異なるであろうが、生命保険会社にみられるような資産規制はその存在理由を失ないつつあると思われる。すでに指摘したように、政府は80年代にはいって市場の実勢に合った利子率での政府証券の発行——流通市場の利子率に発行利子率を適合させる発行——を行おうとしているが、流通市場の利子率そのものが政府の特定の金融機関に対する政府証券保有規制によって市場実勢を反映しない状態は、金融の自由化の流れと金融政策の基本的方向に合致しないものである。

---

(48) 30/20%規制は1984年9月廃止された。第10章第2節を参照せよ。

## 第Ⅱ部 オーストラリアの金融規制 体系とその検討



## 第5章 戦後オーストラリアの金融規制体系

戦後オーストラリアの金融規制体系は80年代にはいって急速に変わりつつあるが、この章では主として戦後から70年代末までの期間、換言すれば金融の自由化の進展がみられる以前までのオーストラリアの金融規制体系とその問題点を明らかにしたい。ただし80年以降の変化についても一部言及する。まず第1節では、オーストラリアの政府が金融システムの介入ないし規制を行う目的、方法および責任について論ずる。政府は様々な目的を各種の手段を利用して達成しようとするけれども、ここで特に取り上げるのは主として金融システムないし金融機関の安全性ないし安定性および競争にかかわる直接的規制に問題を限定する。第2章～第4章でその一部についてすでに言及済みのところもあるが、より包括的かつ体系的に論ずる。第2、3節では、銀行部門および非銀行金融仲介機関に対する規制を流動性規制、利子率規制、バランス・シート比率規制、資産・負債制限、参入制限等の側面から検討する。そして最後にオーストラリアの戦後の規制体系の特徴とその問題点を指摘する。

### 第1節 規制の目的・方式・責任

#### 1-1 介入の目的と方式

オーストラリアを含む多くの国々で、政府（中央および地方政府）は様々な目的のもとに金融システムへの介入を行っている。政府がこのように金融産業ないし金融制度へ介入する主要な目的は、大別すれば、価格の安定や完全雇用の達成のようなマクロ経済政策目的の達成、金融システムおよび金融機関の安定性の達成、競争促進による金融の効率性の向上、所有構造の分散化や特定部門への特別援助にかかわる。

マクロ経済政策目的にかかわる政府の金融システムおよび金融産業への介入は、金融政策、租税政策、国債管理政策、為替政策などの諸政策の遂行によって行われる。金融システムおよび金融機関の安定性の維持は預金者・投資家保護と密接な関係を有するが、この安定性の維持は金融機関とくに商業銀行が支払決済メカニズムの中心であること、および金融機関が資金の調達と運用に対して重要な国民経済的機能を果していることによっている。そしてこの目的達成のために数多くの規制が金融システム全般および金融機関の活動に課されている。競争の促進による金融の効率化政策は、金融システムの資源配分上の効率化を促すために、同種の金融機関間および異種の金融機関間の競争を促進するためのものであり、具体的取引法（Trade Practices Act）や公的金融機関の設立などにあらわれている。政府はまた金融システムと政策を利用して、特定の社会目的ないし特定部門の育成・強化を行いたいと考える。例えば、外資政策の運用による企業のオーストラリア化や家屋建設、農業部門、中小企業などの保護・育成のための介入である。

以上のような諸目的を達成するために、政府が金融システムへ介入するとき、その介入の方式としてはつぎのようなものがある。

- 市場を通ずる間接的介入
- 借手や貸手に対する直接的規制
- 借手、貸手、投資家に対する差別的な租税措置
- 政府所有の金融機関の使用
- 特定部門の援助のための民間貸手への貸付・保証・援助

これらの介入方式は他の諸国でも通常よく利用されているのであるが、オーストラリアでは一定の形式を持っている。連邦政府および州政府はその経済政策目標を達成し、預金者あるいは投資家を保護するために金融システムへ直接的に介入する。直接規制方式では流動性・支払支持に関する規制、流動性比率や準備およびギアリング比率に関する規制、利子率規制、資産・負債に対する

規制，参入規制，および当局による監督規制などがその主なものである。

金融機関，投資家，および業務の種類に関する租税措置は一律ではなく，資金フローの型に大きな影響を与える。この意味において租税政策も金融システムに対する政府の介入方式のひとつである。

政府はまたそれ自から金融機関を保有し，その営業を通じて市場での「ギャップ」を埋めようとする。連邦商業銀行や州立銀行，あるいは連邦開発銀行などがその例である。政府のこのような政策は，長期的に金融システムのパフォーマンスに影響を与える。またこれらの機関は特定部門への金融上の援助を与える役割をしばしば担わされている。

政府は民間の金融機関を通じて種々の特定部門援助や社会的援助を行っている。例えば家屋建築のための銀行や住宅建築組合を通ずる資金および利子援助，中小企業貸出に対する政府保証の供与，などがそれにあたる。

本章では，これらの金融システムに対する政府介入・規制のうち，主として金融システムないし金融機関の安全性ないし安定性および競争にかかわる規制について検討を加えるわけであるが，もとより，これらの規制は，マクロ経済の安定化や特定部門への特別援助に関係をもつ場合が多く，また逆にマクロ経済の安定化のための規制が金融システム全体の安定性にかかわる場合も多い。したがって各種の規制は多面的な影響を金融・経済に与えるのであるが，各種規制のマクロ経済の安定に及ぼす影響については第7章以下で論ずるのでここでは各種規制を金融システムの安定性との関連で論じたい。

## 1-2 連邦政府と州政府の責任

オーストラリアの規制構造の特徴のひとつは，金融システムの構造と操作に影響を与える連邦と州レベルでの複雑な規制構造にある。金融システムに対する連邦政府と州政府との間の権限の分割はオーストラリア憲法（Australian Constitution）にそったものである。憲法第51条は連邦政府の経済活動に対する権限を規定している。これによると，国際および州際取引，租税，連邦政府

の借入れ、通貨・鑄貨・法貨、州立銀行以外の銀行業、州保険以外の保険業、為替手形・約束手形、破産と支払不能、国内で組織された外国の企業・商社・金融機関、対外事情などに対する権限が連邦政府に与えられている。金融機関にかかわるすべての連邦立法はこれらの権限のひとつあるいは複数のものに基づいている。したがって憲法に規定されていない権限はすべて州政府に属するとみえるかもしれない。

しかし現実には連邦政府と州政府との権限分割はこの単純な二分割よりもっと複雑である。最高裁判所で争われた二つのケースによってこの問題に関する広範な原則が与えられた<sup>(1)</sup>。その第一の原則は憲法に基づく連邦の権限がまず最初に確認され、つぎに残りの権限が州に帰属することになるということである。第二の原則は、連邦の明示された権限が無条件で与えられている時には、その権限は州の機能ないし州問題を規制することができるということであり、第三のそれは憲法で与えられた権限は連邦以外の他のものを差別するために行使されてはならないということである。これは連邦が法や規制によってひとつの州だけを優遇したり差別してはならないということを意味する。第四の原則は州法と連邦法が矛盾しているとき連邦法が優先するということである。

このような原則のもとでの連邦政府と州政府との責任の分担はつぎのようになっている。

連邦政府の責任分野はマクロ経済政策、銀行預金者一般と保険契約者の保護、競争政策、および外資政策である。州政府のそれは非銀行金融仲介機関への投資家の保護と借手の保護である。また公的借入れの条件に関する責任は借入会議を通じて連邦政府と州政府の間で共通のものとなっている。ただし準政府証券を除く政府証券の発行については連邦政府が責任を持つ。

---

(1) 二つのケースとは1947年の *Melbourne Corporation* 対連邦政府の訴訟と1971年の *Strickland* 対 *Rocla Concrete Pipes Ltd* 訴訟である。CIAFS [31] p. 241 の注参照。



連邦政府は憲法51条によって与えられた権限とその解釈原則にしたがって金融システムとくに銀行制度に介入することができるが、実際上の規制を行ううえでその基礎となるのが準備銀行法と銀行法である。準備銀行法によって設立された準備銀行理事会は、その権限の範囲内で、金融政策をオーストラリア国民の最大の利益に役立つように実施する責任を負わされている。

その責任の遂行にあたって、準備銀行は公開市場操作—連邦債券、大蔵省証券として国民貯蓄債券の売買—を通じて一般的な金融状態に影響を与えることができる。同時に準備銀行は金融機関の営業に直接介入する権限を与えられている。例えばSRD制度、貸出量規制、利子率規制、などによってである。

銀行法は、銀行業への参入、預金者の保護、SRD制度、外国為替取引、利子率、などの規定を含んでおり、準備銀行法と共に、金融当局の規制上の具体的な権限を規定している。但し州立の銀行は銀行法に従わない。なおその活動を単一の州に限定され、かつ銀行法にしたがう銀行がある。タスマニアの2つの信託貯蓄銀行とクィーンズランド銀行がそれであり、これらは州政府所有ではない（第3.1表参照）。

州立商業銀行は銀行法にしたがわないけれども、銀行法下の銀行に適用されている貸出政策について知らされかつ考慮するように準備銀行から要請される。利子率もまた銀行法による銀行のそれに大体において従う。州立貯蓄銀行の投資パターンはその他の貯蓄銀行と類似している。これらの銀行は利子率政策を含む銀行政策の遂行にあたって準備銀行と協力し、定期的に協議している。

銀行以外の金融仲介機関に対する連邦政府の規制に関する法律には金融法人法がある。同法の目的は一定の金融機関の業務に関する情報収集と規制の手段を連邦政府に与えることによってオーストラリア経済の有効な管理の達成を助けることである。同法は登録企業が準備銀行にそれらの業務に関する情報を提供することを義務づけている。また同法の第4部は、一定規模以上の金融企業の資産比率、貸出政策、利子率などについて規制を行う権限を連邦政府に与え

ているが、しかしこの部分は先にみた憲法上の問題もあって公布されていない。

したがって非銀行金融仲介機関の主たるものに対する規制は各州政府によって行われている。住宅建築組合や信用組合は、後に詳述するように各州による立法にしたがって規制を受けている。また金融会社、マーチャント・バンク、ファイナンス・ブローカーなどの規制は各州の法律（主として会社法や証券業法）によって行われてきた。<sup>(2)</sup>

非銀行金融仲介機関のうち、生命保険会社は連邦法である生命保険法の下に連邦政府の規制下に置かれている。生命保険法の目的は保険契約者の利益を保護し、必要な支払能力の最低限度の維持に失敗した会社の処理のための適正な機構をつくることにある。損害保険会社も連邦保険法（Commonwealth Insurance Act）の下で、連邦政府によって規制を受けている。

## 第2節 銀行部門に対する直接的規制

オーストラリアにおいても、他の諸国と同様に、銀行部門と非銀行部門とは別々の規制を受けているが、両部門とも金融機関という名称で統一的に把握される。金融機関の主要な経済的機能は、資金余剰黒字単位から資金不足赤字単位への余剰資金の移転過程に介在し、危険をプールし、効率的にその移転を可能ならしめることにある。金融機関には種々の形態があり、かつ多くのサービスを提供するが、いずれの民間金融機関も基本的には、自己の債務の発行と、この発行によって獲得した資金の他者への貸付を通じて収入（保有資産からの利子収入や手数料など）と費用（債務支払い利子や営業コスト）の差益の最大化を目指す。しかし、その際に発行する債務の形態によって、通常二つに分割

---

(2) 1978年12月、州および連邦は会社法、証券業法とその管理を全国一様なものに変更することに正式に同意した。法案は1979年12月に議会を通過し、1980年2月公布された。CIAFS [31] pp. 522-523. (APPENDIX11) 参照。

される。すなわち、支払い機能を有する債務を発行することのできる「銀行」とそれが不可能である「非銀行金融仲介機関」である。

「銀行」は伝統的に他の金融機関と異なった特別な金融機関とされてきた。それは銀行が金融機関のなかで量的に最もウエイトが高く、またその国でもっとも歴史をもった金融機関であったことの他に、銀行が国内取引および海外取引の両者における支払決済メカニズムの中心であることによっている。したがって銀行に対する社会的な信頼は安定的な金融システムの前提条件を構成する。預金者が銀行にある預金を引き出したいとき資金はすぐに利用可能でなければならない。支払決済メカニズムに対するどのような信頼の欠除も社会全体の金融・経済状況に広範かつ深刻な影響を与える。このような銀行の重要性を考慮して、銀行法は当局にその営業を規制する広範な権限を与えている。銀行法第2部第2条によって、準備銀行は同法に従う銀行の預金者を保護するためにその権限と機能を果すことを義務づけられている。

非銀行金融仲介機関は、銀行と比較して、後述するように緩やかでかつ多様な法的取扱を受けている。これは非銀行金融仲介機関が資金フローへの仲介については銀行と同じ役割を果たしているが、その過程で貨幣を創造するわけではないことを反映している。非銀行金融仲介機関も、それぞれ独自の債務を創造するが、貨幣を創造することはできない。もちろんこれらの機関の金融機関全体に占める重要性は増大してきているし、現実存在する銀行と非銀行金融仲介機関との間の境界線がはっきりしなくなりつつあるのは事実であるが、しかし理論的には、両者は区別して考えるべきであるし、また、オーストラリアの現実の規制体系もこの両者を区別した形でなされている。

貯蓄銀行および商業銀行から構成される銀行部門に対する安全上ないし安定性維持のための規制は、主として連邦政府によって行われている。それらの規制のためにつぎのような諸手段が採用されている。

- a 流動性・支払能力支持のための取決め
- b 利子率規制
- c バランス・シート比率に対する規制
- d 資産および負債に対する規制
- e 参入制限
- f 当局による監督

われわれは銀行部門に対するこれらの諸規制をこの節で、そして次節で非銀行金融仲介機関の活動に対するそれを検討する。

**a. 流動性・支払能力支持のための取決め**

銀行は国内取引および国際取引の支払決済メカニズムの中心であることから、その流動性・支払能力維持のために、公的あるいは私的な取決めがなされている。この取決めの第一は、いわゆる SRD/LGS 制度である。この制度は、すでに言及したように、有効需要管理のための金融政策手段のひとつであるが、しかし同時にこれは商業銀行の安定性およびそれに対する公衆の信頼を高めるためのものとみなされている。

銀行法にしたがう商業銀行は準備銀行に法定準備預金勘定を維持することを義務づけられており、準備銀行は商業銀行が保有すべき準備預金の割合を決定する。このいわゆる SRD 制度は法律に基づいた強制力を伴うが、他方 LGS 制度は準備銀行と商業銀行間の了解によるものである。この了解によって、商業銀行は LGS 比率が一定比率（現行18%）を下回らないよう行動し、もしその比率の維持が困難になったときには、バランス・シートの調整が済むまでの短期間準備銀行から借入を行うものとされた。その際の金利は準備銀行によって決められ、商業銀行は前もってその金利を知ることができない。またその了解の一部として、もし商業銀行の貸出が準備銀行の政策と調和を保つようになされているならば、準備銀行は商業銀行の現実の LGS 比率がその最低限度比率を下回らないように SRD 政策を行うことになっている。このように、

準備銀行はLGS慣行に基づいて、その流動性の維持のために商業銀行に対して短期の貸出を行う。

商業銀行の流動性・支払能力支持のための最終的貸手としての準備銀行の機能は、LGS慣行に伴なう準備銀行借入以外の場合にも果される。例えば、1974年10月、準備銀行は銀行制度および経済一般の流動性を増大させるために預金量の1%に相当する銀行部門への貸出を行っているし、また1979年5月準備銀行はアデレード銀行が子会社の不振から経営不安におちいったとき、緊急融資を行っている。このような準備銀行による商業銀行の流動性支持政策は需要管理のためと言うよりも、金融システムの安定性維持のためのものである<sup>(3)</sup>。

銀行流動性に対する準備銀行の支持を背景として、商業銀行はそれが経営に責任をもっている金融機関、例えば貯蓄銀行や住宅建築組合の背後にあることによって金融システム全般の安定性に寄与することができる。なお、州立銀行の債務は当該の州政府によって保証されており、連邦銀行公社に属する銀行の債務は連邦政府によって保証されている。

流動性支持による銀行制度および金融システム全般の安定性維持の方策の他に、銀行制度の支払能力の維持を、とくに預金者保護の観点から、確保するための方策が銀行法に定められている。銀行法第12条は、準備銀行の義務として、銀行の預金者の保護のためにその権限と機能とを行使することを規定している。すなわち支払不能になった、あるいはその恐れのある銀行はその旨を準備銀行にすみやかに知らせるべきこと、準備銀行は調査官を任命し、当該銀行の調査を行うこと、その調査に基づき必要あるときは準備銀行は当該銀行の業務

---

(3) オーストラリア銀行協会によれば、商業銀行はこの準備銀行の最終的貸手としての機能を流動性支持の重要な手段とはみなさず、むしろ銀行の仲介活動に対する制約とみなす旨の主張がなされている。それにもかかわらず、その機能は銀行に確実な資金源を与え、市場からの衝撃を受けとめる手段として役立っているように思われる。CIAFS [33] Part 1. 参照。

を管理すべきこと、支払停止の際には当該銀行の資産は銀行債務のうち預金者への債務の支払のために優先的に利用されるべきこと、準備銀行の特別の許可なしには、銀行のオーストラリアの資産がそのオーストラリアの預金債務を超えていなければならないこと、などが規定された（第13条～第16条）。

このような規定にもかかわらず、準備銀行法および銀行法は個別銀行の支払保証に関することについて何も具体的に述べていないので、実際に銀行が支払不能となる事態が発生したとき当該銀行の預金者がどのような取扱を受けるかについては必ずしも明確ではない。但し準備銀行法第26条によれば、準備銀行は中央銀行としての業務を果すべきであり、その責任の遂行の過程で、銀行制度および個別銀行の安定性を強化するための行動をとることができるとされている。この能力は、準備銀行によって、銀行法に定められた預金者保護規定に加えて、利用可能なものとみなされている。さきにみた準備銀行による商業銀行への緊急融資はこの規定にそった動きとして理解される。したがって全体的に言えば、SRD/LGS 制度、準備銀行の最終的貸手としての商業銀行への緊急貸出、および預金者保護政策の三者によって、オーストラリアの商業銀行制度および金融システム全体の流動性・支払能力が保証され、その安定性の維持が図られているといえるであろう。

#### b. 利子率規制

準備銀行は、銀行法第50条によって、大蔵大臣の承認をえて銀行の貸付利子率および預金利子率を統制するための規制をつくる権限を与えられている。しかし今日まで明文化された規制はなく、実際には準備銀行は関連の商業銀行と協議の後に、大蔵大臣の承認を得てそれが決定した利子率規制を手紙で銀行に通知することとしている。

##### • 商業銀行の貸付利子率規制

貸付利子率に対する実際の規制は、利子率に最高限度を設ける形で行われた。この最高限度内で銀行は個々の顧客に対して利子率を課した。ただし過去25年

以上にわたって、この最高限度規制が適用されない貸付が増大してきている。例えば、リース貸付、バンクカード貸付、ターム・ローン・ファンドやファーム・ローン・ファンドからの貸付などである。現在最高限度規制を受けている貸付は、10万ドル以下の当座貸越限度額のもとでなされた貸付や個人向け割賦信用<sup>(4)</sup>である。

銀行は実際にはこの最高限度より低い当座貸越利率や割賦信用利率をししばし貸付利率として適用している。そしてこの最高限度の変更があったときには既存の当座貸越分に対してもその変更に対応する利率を課すようにしている。

#### ・商業銀行の預金利率規制

商業銀行の預金利率の規制は二つの形態をとって行われてきた。そのひとつは小切手勘定に対する付利禁止であり、他のひとつは定期性預金利率に対する最高限度の設定である。銀行は、その最高限度内で預金者の反応を考慮して定期性預金利率を決定してきた。ただし譲渡可能な定期預金（CD）についてはこのような利率規制は適用されていない。定期性預金に対するこのような規制は、しかし1980年12月に撤廃されて現在は自由金利となっている。要求払預金に対する付利禁止も1984年8月に廃止された。

#### ・貯蓄銀行に対する利率規制

貯蓄銀行の利率の決定に関する取決めは商業銀行のそれに類似している。預金勘定に対して支払われる利率は最高限度内でなければならなかった。この限度内において投資勘定（引き出しに1カ月の予告の必要なもの）は通常の貯蓄勘定に比較して高い利率が支払われてきた。しかし商業銀行の定期性預金の利率規制の撤廃とともにその金利は自由金利となった。

---

(4) 1972年2月以前には、この最高限度はすべての当座貸越に適用されていたが、それ以後5万ドル以下の当座貸越限度額にもとずく貸付についてなされるようになった。1976年1月に改訂されて現在のよう形となっている。

10万ドル以下の貯蓄銀行貸出に対する利率は、商業銀行の当座貸越に適用される利率の最高限度と同じ利率に従う。商業銀行がそうであるように、貯蓄銀行はその最高限度内で利率を設定し、その最高限度の動きに応じて利率を動かすことが求められる。また貯蓄銀行はその限度内に利率を決める際に前もってその旨を準備銀行に報告せねばならない。

金融当局による商業銀行と貯蓄銀行の貸付利率や預金利率に対する規制は、一国の経済成長の程度や資源配分の態様に複雑かつ重要な影響を及ぼすものとみられるが、同時に金融システムの安定性にきわめて密接な関係をもつものとみなされてきた。<sup>(5)</sup>すなわち預金をめぐる利率競争は銀行により危険でより収益性の高い資産の保有を勧め、競争の結果より低いマージンでの営業を余儀なくさせ、その結果産業全体の安定性に打撃を与えるものとみなされた。このことが小切手振出可能勘定への付利禁止を正当化する理由として使用されてきた。貸付利率に対する利率天井の設定も、危険資産の保有を阻げる効果をもつものと主張されている。

金利の自由化の進展が多くの銀行の利潤マージンに大きな影響を与えることは本当であるかもしれないが、しかしそのことが産業全体の安定性を損なうかどうかは検討を要する問題である。

#### c. バランス・シート比率に対する規制

銀行のバランス・シート上に示される様々な資産・負債比率や資本・負債比率は預金者や債権者保護およびその結果としての金融システムの安定のために重要であり、またそのことの重要性が英国等でも強調されているが、オーストラリアでは、準備銀行は銀行の適正な資本・負債比率のガイドラインの設定を行う権限を持っていない。しかし準備銀行はすべての銀行の資本ギアリングについて報告を受けており、またその他の様々なバランス・シートに関係する比

---

(5) CIAFS [32] Para 19. 124-127.



率などに注目しており、とくに関連子会社への株式投資やそれらとのその他の金融上の関係について注意を払うように銀行を指導する。

#### d. 資産および負債に対する規制

金融当局は銀行制度および金融システム全般の安定性の維持のために、また金融政策上のコントロールのために、銀行の資産・負債に対してさまざまな制約を課している。

##### ・ 資産に対する制約

銀行法は銀行による株式投資を通ずる子会社等に対する資本参加に対してなんら形式上の制約も加えていないし、準備銀行もまた銀行の子会社への投資を制約する権限を与えられていない。しかし1963年の了解において、銀行は非銀行金融機関とのなんらかの提携を行う時には、準備銀行に事前にその旨を報告し、準備銀行の意見を聞くように要請されている。

準備銀行は商業銀行のマーチャント・バンク、および不動産関連子会社との提携を事実上制限してきたし、公認短資業者とは最大限12.5%までの間接投資を除き直接かつ永久的な提携を行わないように要請してきた。1960年代末に、マーチャント・バンクへの銀行の参入が行われたとき、中・長期金融に従事するマーチャント・バンクのかなりの株式の銀行による取得については反対をしなかったけれども、主として短期金融に従事するそれへの投資は好ましくないと考えた。短期金融中心のマーチャント・バンクは通常の銀行業務と密接に関連をもっているからである。しかし最近ではこのような区別は、各種金融機関間の業務の区別そのものがあいまいなものとなってきていることもあって、あまり強調されなくなってきた。また銀行によるマーチャント・バンクへの資本参加の最大限度も緩和されてきてきた。

金融会社への資本参加は100%まで認められており、またユニット・ファンド、年金、ポートフォリオ・マネジメント、信託等の比較的新しく、従来の銀行業務の範疇には必ずしも属さない事業への子会社を通ずる参入も認められて

いる。

準備銀行は銀行の不動産子会社の業務について広範なガイド・ラインを設定している。このガイド・ラインは子会社の機能、公的借入れの満期構造、親銀行との関係などに関連している。

商業銀行の保有資産に対する制限は以上のように主として子会社ないし関連会社への資本参加に関するものであったのに対して、貯蓄銀行の保有資産に対する制限はより一般的で広範である。銀行法のもとで、(信託貯蓄銀行を除く)銀行法にしたがう貯蓄銀行はオーストラリアにおけるそれらの預金に相当する額を以下のような定められた資産で保有しなければならないとされた。

- (i) 現金
- (ii) 準備銀行預金
- (iii) 他の銀行への預金ないし貸付
- (iv) 国債および州債
- (v) 連邦政府および州政府による保証債
- (vi) 公認短資業者への貸付
- (vii) ABERCへの貸付
- (viii) 政府保証の貸付
- (ix) オーストラリアの土地を担保とする家屋建築ないしその他の目的のための貸付。

各貯蓄銀行は、これに加えて、さらに上記の第7番目までの資産をその預金の少なくとも40%、うち預金の7.5%は準備銀行の預金および大蔵省証券で保有すべきものとされていた。このような「40%」、「7.5%」比率は1956年民間貯蓄銀行がはじめて設定されたときにはそれぞれ「70%」、「10%」であった。

キャンベル委員会報告を受けて、1982年8月にこれらの規定に最近変更が加えられた。変更前にはオーストラリアのそれらへの預金の100%が定められた資産に投資されなければならなかったが、この比率が94%に引き下げられた。

貯蓄銀行は残りの6%相当額を自由な投資に振り向けることが可能となった。さらに「40%」と「7.5%」ルールに替わって貯蓄銀行の預金残高のうち最限度15%は、現金、準備銀行預金、連邦政府証券で保有すべきであるという規定が定められた。

このような貯蓄銀行の資産に関する様々な規制の目的のひとつは、資金配分に対するものである。この規制は貯蓄銀行を通ずる資金の流れを政府部門および家屋建設部門へ向ける効果をもつ。同時にそれは全体の資金の流動資産対非流動資産の配分(例えば7.5%ないし15%ルール)に影響を与える。またそれは、運用資産の範囲を限定することによって危険資産への投資を防止しており、銀行制度の安定性の維持に効果をもつといわれている。

- 債務に対する制約

商業銀行は準備銀行によって預金の利子支払や預金の満期について規制を受けてきた。すなわち定期預金の満期に対して、5万ドル以下の預金の満期は少なくとも3カ月でなければならず、5万ドル以上のものについては最低30日以上満期を有していなければならないとされた。

貯蓄銀行は、銀行規制によって、銀行業を営むにあたって、会社ないし営利団体から預金を受け入れてはならないとされた。これは貯蓄銀行の預金の変動性を最小限にして、安定性を高めるためのものであった。また貯蓄銀行は小切手勘定を提供することはできない。但し信託貯蓄銀行および州立貯蓄銀行はこの制約を受けず、州立貯蓄銀行は実際に小切手勘定を提供している。さらに、貯蓄銀行の投資勘定預金は引出に1ヶ月の予告が必要であり、これは貯蓄銀行の預金の変動性を減ずる効果をもっていた。

- e. 参入制限

銀行法第9条によって、オーストラリアで銀行業を行いたい企業は総督の許可を得なければならない。また認可を得た銀行は、大蔵大臣の事前の承認なしに、合併や売却ないし再建を勝手に行ってはならない(銀行法第63条)とされ

ている。1984年現在11の商業銀行、11の貯蓄銀行および3つの特殊銀行<sup>(6)</sup>が銀行業を営むことを許可されており、外国銀行2行（Banque Nationale de Paris, Bank of New Zealand）はその支店がオーストラリアで銀行業務を行う場所を特定化されている。

政府の政策によって、この2行の例外を除き外国銀行がオーストラリア国内で支店ないし子会社を設置することを許されていなかった。このような外国銀行の参入はキャンベル委員会報告後再検討が開始され、解禁の方向へ進みつつある<sup>(7)</sup>。

銀行（所有）法は、また銀行の株式所有に制限を加えている。すなわち個人またはそれに関連する団体による株式保有比率は、とくに総督が高い比率を認めるのでなければ、10%以下でなければならないと定められている。

1945年の銀行法制定以来、既設の商業銀行に対する貯蓄銀行の設立認可と1981年のオーストラリアン銀行の認可以外は、銀行の設立はなされていない。非居住者の非公式の銀行承認の申し込みは行われたかもしれないが、しかし政府の方針でこれは認められないことは先に指摘したところである。したがって形式的には大蔵省は銀行設立のための申請を拒否したことは一度もないことになる<sup>(8)</sup>。

銀行業への正式の参入希望が少なかったことには様々な理由が考えられる。

- (ア) 非銀行金融仲介機関に比較して銀行業への規制が厳しすぎること
- (イ) 少数の有力な銀行が支配している市場で新規の銀行が業務を展開する困難性
- (ウ) 銀行（保有）法の存在

(6) Commonwealth Development Bank, Australian Resources Development Bank 及び Primary Industry Bank of Australia である。

(7) CIAFS [32] chap 25, the Review Group [170] chap 3.

(8) CIAFS [32] para 24. 12.

## (ロ) 参入に関するはっきりとした規定が存在していないことなど

これらの理由は当局の規制による部分と経済的状況による部分とから成るが、参入を制限する規制の意図は金融システムを不安定ならしめる競争を制限することにあるとして正当化されてきた。もとより銀行、とくに商業銀行は支払決済メカニズムの要石であることからその安定性に最大の注意が払われるべきであろうが、しかし同時に競争制限的な参入障壁は資金（資源）の効率的配分を妨げ、障壁外に存在する非効率的な金融機関の発展を促進する危険性を含んでいることに注意すべきである。

## f. 金融当局による監督

会計検査長官は銀行法によって定期的に各銀行の帳簿、勘定、および諸取引を検査し、大蔵大臣と準備銀行宛に報告書を提出することを要請される（銀行法第61条）。準備銀行は会計検査長官から報告書を受け取った後、当該銀行がその債務の支払が出来ないと考えたときには、準備銀行はその銀行を管理し、その銀行業務を代行することができる（銀行法第14条）。しかし現在までのところこの条項は発動されたことはない。

このような法定の手続きの他に、準備銀行は非公式のルートを使用して監督的機能を果している。これはオーストラリアの銀行制度が比較的少数の銀行から構成されており、準備銀行と銀行との間の関係がきわめて密接であることによっている。このような法定の取決めと準備銀行による銀行との日常的な接触と話し合いは銀行および金融システムの安定性維持のために重要である。

### 第3節 非銀行金融仲介機関に対する政府規制

非銀行金融仲介機関には様々な種類の金融機関がある。準備銀行の統計資料にその資産が公表されている非銀行金融仲介機関のうち重要と思われる、金融会社、住宅建築組合、信用組合、公認短資業者、マーチャント・バンクおよび生命保険会社に対する政府の規制をここでは検討しよう。

#### a. 流動性・支払能力維持のための取決め

(i)住宅建築組合 住宅建築組合の活動に対しては州政府が監督権をもっており、したがって各州においてその管理・監督の仕方が異なる。住宅建築組合のうち、ビクトリア州とクィーンズランド州では公的な準備基金がつくられている。ビクトリア州では、住宅建築組合一般準備基金（Building Societies' General Reserve Fund）が住宅建築組合の預金者や債務者の保護およびその流動性の水準を正常に維持するために住宅建築組合法に基づいて1976年につくられた。各住宅建築組合は基金への加入を強制され、資本金、預金等の0.1%相当額を基金へ納めなければならない。同時に、それは決められた利率で基金に対して貸付を行うことが求められている。なお同基金は州政府の明確な援助は受けていない。

クィーンズランド州でも住宅建築組合緊急基金（Permanent Building Societies Contingency Fund）が、預金者及び債権者保護のために1976年に創設された。同基金の取決めや機能はビクトリア州のそれと同様である。その他の州には流動性・支払能力維持のための特別な取決めはない。

このような住宅建築組合の支払能力維持のための基金の設定の他に、主要な州の当局はその流動性維持のために、住宅建築組合が払込み資本の10%（クィーンズランドは7.5%）に相当する「流動資産」<sup>(9)</sup>を保有することなしに貸付を行ってはならないと定めている。またタスマニアと北部特別地域を除いて各州は

住宅建築組合がつぎのような形で内部準備を積み増すように法律で定めている。

- ビクトリア州、クィーンズランド州、および西オーストラリア州においては、各年度の当初の総債務の一定割合の準備を維持すること（ビクトリア州0.5%、クィーンズランド0.25%、西オーストラリア州1.0%）。
- NSW州と南オーストラリア州では、各住宅建築組合は年度末にその利益の一定割合を準備勘定に積み立てるべきものとされている（NSW州3.5%、南オーストラリア州2%）。

(ii)信用組合 信用組合も州政府の規制下にあるが、ニュー・サウス・ウェールズ州(以後 NSW 州と略記)においては、1978年信用組合貯蓄準備基金(Credit Union Savings Reserve Fund)が設立され、州政府によって任命されたメンバーが同基金の運営に責任を負う。同基金は持分保有者ないし預金者の合法的な資金の引出に応ずることの出来ないNSWの信用組合に金融的援助を与えるためのものである。少数の例外を除き信用組合のこの基金への加入は強制的なものであり、各組合は出資金と預金の0.75%相当額を同基金に預け入れることを要請されている。

南オーストラリア州においては信用組合安定基金(Credit Union Stabilisation Fund)、ビクトリア州においては信用組合一般準備基金(Credit Societies General Reserve Fund)が設けられているが、これらはNSW州の基金と同様な性格を持っている。<sup>(10)</sup>その他の州ではこのような基金はとくに設けられていない。

信用組合もまた住宅建築組合がそうであるように流動性維持のための規制を

---

(9) 流動資産の定義は各州で異なっている。詳しくはCIAFS [31] Table 15.1 p. 282を参照せよ。

(10) 各基金の資産額は1979年末で、NSW州のそれが約452万ドル、南オーストラリア州約234万ドル、ビクトリア州375万ドルとなっている。

州当局から受けている。NSW州、南オーストラリア州、ACT、ビクトリア州および西オーストラリア州の各信用組合は出資金プラス預金の合計の一定割合に相等する額を流動資産<sup>(11)</sup>で保有することを定められている（NSW州と西オーストラリア州7%、南オーストラリア州9%、ACT10%）。そしてNSW、西オーストラリア、ACTでは流動資産比率がこの定められた比率を下回る時には貸付を行うことができない。

さらに主要な州とACTでは準備金を保有することが義務づけられている。すなわち各信用組合は毎年度末にその年度の利益のなかから一定割合（NSW州、ビクトリア州、クィーンズランド州5%など）を準備金として保有しなければならない。

(iii)公認短資業者 準備銀行は、短期金融市場での政府証券の売買の安定性を高めるために公認短資業者への最終の貸手としての機能を果している。準備銀行は公認短資業者と直接取引を行い、必要な時には政府証券を担保とする貸付を行う。公認短資業者が借入れを行う場合、それは通常、固定利子率で7日間行われる。その利子率は準備銀行の自由裁量でその時々に変更されるが、利子率の水準については借入れ前に公認短資業者は知ることができる。この最終の貸手機能は公認短資業者の政府証券保有・取引能力を高めるが、しかしそれは業者の個々の取引やそれらの支払能力一般に対して準備銀行が責任をもつという意味のものではない。<sup>(12)</sup>公認短資業者は準備銀行と、出資金の一定倍数をこえる借入れを行わないことに同意している。

(iv)その他の金融機関 金融会社、マーチャント・バンク、生命保険会社等は、支払能力維持のための取決めを特にはもってはいない。しかし流動性維持のための規制は当該責任当局より受けている。マーチャント・バンクについて言え

(11) 流動資産の詳細な内容についてはCIAFS [31] Table 15. 2 p. 285参照せよ。

(12) CIAFS [31] para 12. 20.



ば、主要州において、法人業務委員会ないしそれに相当する部局は各マーチャント・バンクが5万ドルか総債務の5%に相当する額のいずれか大きい方、あるいは支払能力を補強する緊急融資協定を持っている場合には総債務の3.3%に至るまで余剰流動資金を保有しなければならないと定めている。<sup>(13)</sup>このような規制はタスマニア州とACTには存在しない。

生命保険会社は、生命保険法にもとづいて、生命保険証書債務の支払い保証を行うために強制積立金をもつことが求められている。株主への配当金などを別にすれば、この強制積立金の資産は、その積立金の目的にあった種類の業務に係わる債務の支払いにのみ用いられるべきであり、その資産はすべての他の資産とは別のものとされねばならない。

#### b. 利子率規制

(i)住宅建築組合 NSW州においては、州政府は住宅建築組合法に基づいて、諮問委員会の助言のもとに、持分に対する配当および預金利子率に最高限度を定める権限を与えられている。その最高限度は満期によって異なるが、コールもので8%、12か月を超える最長満期で10.5%となっている(1979年末)。クィーンズランド州においても住宅建築組合法のもと、州政府は組合が支払いうる利子率、とくにコールものの利子率の最高限度を定めている。1979年末でそれは8.75%であり、それ以外の満期のものについては規制は存在しない。州政府はその他に、住宅建築組合の貸付利子率に対して最高限度を設定する権限をもっている。

南オーストラリア州においては、州政府は住宅建築組合の貸付利子率の最高限度を設定する権限を有しているけれども、現在までのところこの権限は使用されていない。なお持分に対する配当ないし預金の利子率に対する規制は行われていない。タスマニア州においては、持分および預金の配当・利子率規制を

---

(13) 余剰流動資金にどのような資産を入れるかについては CIAFS [31] para 17. 17.

行える権限を州政府は持っているが、それは実行に移されていない。貸付利率については規制は存在しない。

これ以外の州、ACT および北部特別地域については何の規制もない。但しすべての州で、1978年当時のように時々連邦政府および州政府によって住宅建築組合に対してその利率とくに貸付利率についての説得がなされる。

(ii)信用組合 NSW 州では、州政府は預金利率および出資金配当率の最高限度を設定することができる。それは満期および預金額で異なるが、コールもので9%、6カ月～12カ月の1万ドル以上のものは11.0%となっている(1979年末)。同様にクィーンズランド州では持分に対する最高限度、南オーストラリアでは貸付利率に対する最高限度、西オーストラリア州では預金に対する利率最高限度に対する権限が州政府によって与えられている。

(iii)その他の金融機関 その他の金融機関に対してはこのような利率規制は行われていない。

#### c. バランス・シート比率に対する規制

(i)住宅建築組合 タスマニア州を除くすべての州および特別地域において、住宅建築組合はある種のギャリング比率にしたがう。組合の預金・借入はつぎのものを超えてはならないとされている。

- 組合員への貸付残高の $\frac{1}{2}$ (NSW 州)
- 組合員への貸付残高の $\frac{1}{2}$ (南オーストラリア州と北部特別地域)
- 出資金の5倍(ビクトリア州)
- 払込出資金と準備の4倍(クィーンズランド州)
- 出資金の4倍(西オーストラリア州)
- 未払込資本の $\frac{1}{2}$ プラス貸付残高の $\frac{1}{2}$ プラスその他資産の $\frac{1}{2}$ マイナスACT内の債務の $\frac{1}{2}$ (ACT)

(ii)信用組合 NSW、西オーストラリア、南オーストラリア州の信用組合は、組合員の資金の25%をこえて、非組合員からの借入を行ってはならないとされ

ている。組合員の資金とは、前2州では出資金プラス預金と定義され、南オーストラリア州ではこれに準備金加えられている。ACTでは住宅建築組合と同じ規制が加えられており、クィーンズランド州では組合の規則に定められた額以上に借入してはならないことになっている。その他の州および地域においては特別な規定は存在しない。

(iii)金融会社 総資産に対する借入の比率の制限および出資金に対する倍数制限は会社法に基づく金融会社信託証書に定められている。最近の例では借入は出資金の6～7倍ということが多く、しかし特定の金額が定められている場合もある。

(iv)公認短資業者 公認短資業者は準備銀行と、そのギャリング・ベース（実質的には出資金）の倍数を超えて借入れを行わないこと約束している。このギャリング・ベースは年に2回準備銀行によって評価される。現在のところのギャリング・リミットは資本金の33倍となっている。

(v)その他の金融機関 生命保険会社等のその他の金融機関は特別の規制を受けていない。

#### d. 資産および負債に対する規制

(i)住宅建築組合 住宅建築組合設立の主旨は、組合員の出資金によって組合員の住宅取得を可能ならしめるための貸付を行うことであるので、少なくとも貸付の90%は組合員向けでなければならない。すべての州、地域の住宅建築組合は土地を担保とする貸付を、そしてNSW、ビクトリア、クィーンズランド、ACTおよび北部特別地域においては組合員にその持分を担保とする貸付を認められている。

南オーストラリア州だけは、法律によって住宅建築組合の貸付を州内の組合員向けに限定しているが、その他の州には特にそのような取決めはない。しかし州境近くの場合を除いて通常住宅建築組合の貸付は当該州内に限られている。なおほとんどの州で貸付は担保となる土地・建物の評価額の75%をこえて

はならないとされている。

すべての州、地域ですぐに貸付に使用しない資金は、銀行預金、州内の信託投資、あるいは銀行引受為替手形などへ投資（但し NSW ではこの手形への投資は認められていない）することができる。

債務に対する制限が資産に対する制限に加えられる。第一に、家屋建築ローンのための資金の少なくとも20%は組合員から集めるべきことである。これは住宅建築組合の性格から来ている。第二に、州によっては、預金や出資金の満期や引出について制約が課されている。例えばクィーンズランドでは建築組合は借入や預金の2カ月以下のものを禁じられている。第三に、多くの州で出資金は一般に預金よりも先に払戻されないし、組合を解散するときには、その支払の順位が定められている。第四に、多くの州で当局は適当と認めたときには、住宅建築組合の借入を停止する権限をもっている。第五に、ビクトリア、南オーストラリア、西オーストラリア州では、建築組合はオーストラリア通貨以外の貨幣を借りてはならないし、あるいはオーストラリア通貨以外の貨幣で借入の返済を行ってはならないとされている。

(ii)信用組合 信用組合の設立目的は組合員から資金を集め、それを組合員に貸出すことであるが、しかし組合員へ貸出すべき貸付の全体に占める割合は規定されていない。また州境を超えての貸出についても、住宅建築組合ほどには制限的ではない。

余剰資金は信託証券、特定の銀行や信用組合への預金・出資金などへ投資することができ、また州によって資産の種類は異なるが、上記以外の資産への投資も認められている。<sup>(14)</sup>

信用組合は住宅建築組合と同様に資産側と並んで負債側においても規制を受けている。第一に、信用組合はその目的からして主として組合員から資金を集

---

(14) 州ごとの投資可能資産については、CIAFS [31] para 15. 74.

めることになっている。ただし所得税評価法は、その最低割合を規定していない。NSWなどの州では信用組合は組合員のみから預金を集めることができる。第二に、ほとんどの州で信用組合は少なくとも1カ月前の引出予告の条件付でない預金を受け取ってはならないとされている。第三に、いくつかの州では、預金や出資金の引出の順位について定めがある。第四に、南オーストラリア州では、すべての借入れはオーストラリア通貨でなされねばならず、また返済もオーストラリア通貨でなされるべきことが規定されている。

住宅建築組合との比較で言えば、信用組合への規制の方が全体的にみて住宅建築組合のそれよりもやや緩やかであり、信用組合は規制上では優遇的に取扱われている。

(iii)生命保険会社 生命保険会社は総資産の30%を公共債へ、その内少なくとも20%は連邦政府債へ投資することが、租税上の特典を受けるためには必要とされている。この規定は、より小さな会社については特に、安全性への配慮をも含むものとされている。また生命保険法(Life Insurance Act)によってその強制的な準備資金が他の生命保険会社へ直接的、間接的に投資されてはならないとされている。また同法は生命保険会社が行える業務や投資先についても制約を加えている。生命保険会社の強制的積立金によって保有される資産は、銀行の当座借越分を除いては債務支払いにあてることはできないとされている。

(iv)その他の金融機関 公認短資業者は準備銀行によって満期5年未満の連邦政府債以外の特定の資産のギャリング・リミットに対する最大の割合が定められている。

金融会社はその信託証書に担保付借入額ないし総借入額の出資金ないし流動資産ないし有形資産に対する最高限度の割合を示している。

マーチャント・バンクの債務に対する制約は証券業法に基づく認可条件のなかに示されている。

### e. 参入制限

(i)住宅建築組合 すべての住宅建築組合は関係の州ないし特別地域の法律の下に登録されておらねばならず、それらは事実上その当該地域をこえて営業を行うことはない。

タスマニアを除くすべての州・地域において、住宅建築組合を設立する際に最低限度の人数を必要とする。その人数はACTの7人からNSWとクィーンズランドの100人までの間にある。加えてその設立にはほとんどの州で最低限度の資金を必要とする。例えばNSW州の場合には、200万ドルが最低必要額でありうち100万ドルは出資金でなければならず、50万ドルは設立後10年間引出不可能という規定になっている。

クィーンズランド州と北部特別地域を除いて住宅建築組合の出資金に対して制約が加えられている。すなわちいずれの個人ないし会社も出資金の20%以上をこえた出資をしてはならないことになっている。

(ii)信用組合 すべての信用組合は当該州・地域の法律にしたがって登録されなければならない。法律上では、参入に対してほとんど制約はないけれども、登録官(Registrar)の自由裁量によって登録要件が決められている。形式上の要件については、NSWなど4州では、25名以上の人数が必要であり、ACTでは7名が必要である。しかし最低限度の資本必要額要件は存在しない。

NSW、西オーストラリアおよびACTにおいては、一人の出資者が払込出資金の20%以上を保有してはならないことになっている。南オーストラリア州においてはすべての組合員は同数の持分を保有することを義務づけられており、クィーンズランド州では総督の特別な承認がなければ個人が2,000ドル以上の持分を保有することは出来ない。

(iii)マーチャント・バンク マーチャント・バンクは通常証券のディーラーでもあるので、証券ディーラーの認可に関する法律(証券業法)がその参入に対する規制を構成する。この認可の目的は、参入を制限して経験、訓練、金融的

安定性などの基準を満たすもののみが証券業を営むことができるようにするためである。認可の際には、申請者の性格や金融ポジション、および公衆の利益などが考慮される。払込資本が100万ドル以上のマーチャント・バンクはそうでなければ必要であった2万ドル相当の債券の預託は免除される。これらの条件は適正な流動性の維持や全体のギャリングに対する制約のためのものである。

(iv)その他の金融機関 金融会社については参入に対する制約はない。しかし金融会社は各州の貸金法 (Money Lenders Act) にしたがって認可を受けなければならない。この法律は借手、とくに小さな借手の保護のためのものである。

公認短資業者は証券の売買を行うことができるが、それは証券業法にもとづく証券ディーラーの認可を必要としない。

生命保険法に基づいて登録された会社のみがオーストラリアでの生命保険業務を行うことができる。生命保険コミッショナー (Life Insurance Commissioner) は、審査の後、申請当事者が一定の条件を満たしていないと判断した時には、大蔵大臣の承認をえて、会社の登録を拒否することができる。したがって申請者は、自からが適正な管理経験と資金源を保有していることを提示できなければならない。なお生命保険会社は証券業法によるディーラー認可は免除されている。

#### f. 当局による監督

(i)住宅建築組合 法律によって州登録官は住宅建築組合からその金融ポジションと営業状態に関する情報を集める権限を与えられている。また州登録官は建築組合法に定められた要件を引続き満たしているかどうかを確かめるために住宅建築組合を監督する権限を与えられている。そして集めた情報に基づいてそれが十分でないと判断したときには、法廷に持込むことができる。その他に、登録官は、当局の承認を得て、組合が追加的資金を調達することを禁止し

たり、預金者や出資者への返済を停止したりする権限を与えられている。

(ii)信用組合 タスマニアを除く州で、登録官は信用組合を検査し、報告書を要求する権限を持っている。実際に四半期ごとに報告を求めている。

NSW 州では、信用組合が定められた規定を守らず、信用組合貯蓄準備局 (Credit Union Savings Reserve Board) が適正でないと認めたときには、準備局は信用組合に命令して、資金の調達を制限ないし禁止することができる。他の州でも同じような権限が登録官ないし信用組合安定局 (南オーストラリア州の場合) に与えられている。

(iii)生命保険会社 生命保険会社は毎年生命保険コミッショナーに報告書を提出しなければならない。その報告書をコミッショナーは法律の目的の達成のために利用する。生命保険会社はまた保険数理士による債務の評価を含む金融状態についての報告書を提出することを一定の間隔で求められる。これは保険契約者に対する債務支払を可能にするのに十分な準備を生命保険会社に求めるためのものである。

コミッショナーは、生命保険会社の検査を行う権限を与えられているが、この検査の後、必要と認めたときには、事態の改善を生命保険会社に命令することができる。

(iv)その他の金融機関 準備銀行は公認短資業者の保有する資産に対しては厳密な監督を行っている。それは公認短資業者に定期的な報告—バランス・シートや損益計算書を含むさまざまな報告を要求している。

その他の金融機関については、会社法 (Companies Act) の一般的な公開要件以上のことは、流動性維持のための要件に関する監督を除いてはとくに行われていない。



## 第4節 戦後規制体系の基本的特徴とその問題点

われわれはオーストラリアの金融システムの安定性の維持のための規制の構造とその内容について検討を加えてきた。ここではまずオーストラリアの政府規制体系の特徴を明らかにし、その問題点を明らかにする。

### 4-1 規制体系の特徴

戦後オーストラリアの金融システムの安定性の維持に対する規制体系の基本的特徴はつぎのような3点に集約できる。

(i)銀行に対する全般的・硬直的・直接的規制の優位 政府の金融システムへの介入は、すでに指摘したように、様々な形態をとりうるが、オーストラリアの場合には金融システムとくに銀行部門に対する全般的かつ直接的規制が他の介入方法よりもきわめて優位に採用されてきた。銀行部門は流動性・支払能力支持のための取決め、利子率規制、バランス・シート規制、資産・負債規制、参入制限、当局による監督などの諸規制によってその活動は全般的、かつ硬直的な直接的規制を受けてきた。このことは銀行部門が金融システムの中心的存在であることを考え合わせると重要な意味を持つ。すなわち銀行制度への全般的・直接的規制は一定の限定付きではあるが、オーストラリアの金融システム全体への全般的・直接的介入をも意味する。このような全般的かつ直接的介入は金融システム全体を硬直的・非伸縮的ならしめると同時に、金融システムに歪みと非効率性をもたらす。

(ii)銀行と非銀行金融仲介機関間の規制上の非対称性 オーストラリアの規制体系の基本的特徴の第2は、銀行と非銀行金融仲介機関の規制上の非対称性が挙げられる。すでに指摘したように、銀行と非銀行金融機関には機能上の相違がある。両者とも経済の黒字単位から赤字単位への資金のフロー（貯蓄）を仲介する点においては同じ機能を果しているが、しかし銀行のみがその仲介の過程で支払決済手段たる債務を発行し、経済全体の支払決済メカニズムの中心と

しでの機能を果している点において異なっている。

経済活動における支払決済機能の重要性を考えると、その機能を果す機関に対してより慎重な配慮が払われ、その他の金融機関に比較してより厳格な規制が課されるのは合理的と言えるかもしれない。事実、オーストラリアにおいては、すでにみたように、他の金融機関に比較して、銀行は参入規制、利子率規制、資産・負債に対する規制、流動性・支払能力支持規制、当局による監督などの面で厳格な規制と手厚い保護を受けている。

これに対して非銀行金融仲介機関は、州によっては程度の差がみられるけれども、全般的に言えば、規制の程度はゆるやかである。

ここで注意すべきことは、現実の「銀行」とか「非銀行金融仲介機関」は制度上の区分であって機能上の区分を必ずしも反映するものではないということである。機能上の「銀行」とは支払決済メカニズムに直接かかわる銀行業の一部である。現実の銀行ないし銀行部門はこの支払決済メカニズムにかかわる部分と事後的な意味での金融仲介的機能を果す部分から構成されている。現実には、銀行に対する厳格な規制は支払決済メカニズムにかかわる部分のみならず金融仲介機能を果す部分に対しても課されており、この意味において他の非銀行金融仲介機関と比較して、銀行は過度の規制を受けていることになる。

銀行と非銀行金融仲介機関の規制上の非対称性に加えて、非銀行金融仲介機関のなかではほぼ同じ機能を果している金融機関間においても規制の程度が異なっている。例えば、住宅建築組合と信用組合はほぼ同じ機能を果しているにもかかわらず、規制の程度は前者の方がより厳しい。規制は「機能」に対してよりも「制度」に課されるという側面がここにも示されている。

(iii)規制主体、規制方法および適用の多様性　すでに指摘したように金融機関への政府介入の方式には、市場を通ずる間接的介入の他に直接的規制、租税措置、政府の所有政策、特定部門援助があるが、オーストラリアにおいては金融産業ないし金融システム全般の安定性維持のための手段としては、当局による

金融機関への直接介入方式がその大宗をなす。そして直接介入ないし規制を行う主体は単一のものではなくて、憲法の規定にしたがって連邦政府と州政府の両者である。連邦政府および準備銀行は、金融機関のうち、銀行法に基づく商業銀行、貯蓄銀行、生命保険法や連邦保険法に基づく保険会社、および設立当時から準備銀行と深い結びつきをもつ公認短資業者を規制対象とし、州政府は州立商業銀行、州立貯蓄銀行、住宅建築組合、信用組合、マーチャント・バンクなどを規制の対象としている。

このような規制主体と規制対象の関係はすでに指摘したごとく金融機関間の機能の差異に基づくものでない。それは伝統的な責任の区分を反映し、機能上というよりもむしろ制度上の発展にそったものである。

規制主体及び規制対象区分の複雑性に加えて、多様な規制方式が多様な金融機関へ適用されている。規制の主な具体的な方法としては、すでに述べた如く、参入制限、流動性・支払能力支持規制、バランス・シート比率、資産・負債に対する制約、利子率規制、監督などである。さらに注意すべきことは、これらの諸規制は一律に各種金融機関に適用されるわけではないということである。現行の規制のいくつかはすべての預金取扱機関（銀行、住宅建築組合、信用組合）に対して課される（例えば参入規制や準備・流動性規制など、しかしその内容はかなりの程度異なる）。しかし利子率規制やバランス・シート規制については金融機関間では規制を厳しく受ける機関とそうでない機関とが並存する。このような規制主体、規制方法、その適用の多様性は業態間の垣根を高めると同時に各業態間の競争に不公平さを生じさせるものであった。

以上のような金融システムとくに銀行制度への政府の全般的・直接的かつ過度の規制、銀行部門と非銀行部門への規制上の非対称性と「機能」としてよりも「歴史的制度」を対象とする規制の存在、および規制主体・規制方法およびその適用の多様性、などの金融システム安定のための戦後の規制体系のもつ基本的特徴は、戦後の金融システムを人偽的・硬直的・閉鎖的なシステムならし

めるうえできわめて重要な役割を果たしたと思われる。

#### 4-2 戦後規制体系の問題点

われわれはオーストラリアにおける金融システムの安定性維持のために採られてきた規制体系と規制の内容およびその特徴を明らかにしてきた。われわれはオーストラリアの規制体系がどのような問題点をもつかを指摘することによって結びにかえたい。

金融制度や金融構造に重大な影響を与える規制体系の在り方を考えるとき、考慮すべきいくつかの要因がある。その要因とは安定性と信頼、効率性、伸縮性、競争的中立性、一貫性などである。<sup>15)</sup>金融システムが安定的、効率的、伸縮的であり、かつ競争中立的で一貫性を持った規制を受けるならば、それはきわめて望ましいといえるであろう。しかしこれらの諸要因間には応々にしてトレード・オフの関係があり、それらの諸要因が現実の制約のなかで同時に成立することはそうたやすいことではない。

金融システムやその中で主要な役割を果たす金融機関全体の安定性およびそれに対する信頼はきわめて大きな重要性をもつ。公衆が金融機関一般の支払能力や金融市場の全体的な安定性に対して信頼を置くのでなければ、金融システムは効率的にとつて機能しえない。この意味において、効率性と安定性とは矛盾しないし、金融システム全体の安定性に対する公衆の信頼を確保するための取決めを行うことは政府の責任でもある。このためにすでにみたように金融機関や金融市場にさまざまな規制や取決めがなされており、例えば中央銀行の銀行等に対する最終の貸手としての機能は重大な金融ショックが生じたときの安全弁としての任務をもっている。

しかしこのような規制や取決めのみが金融システムの安定性に寄与するわけではない。安定的な経済・金融環境は金融システムの安定化の基礎を形成して

---

(15) CIAFS [32] chap 18. 参照。

おり、この意味において政府の経済政策、とくに金融政策の在り方がきわめて重要なものとなる。

政府の金融システムの安定化に対する規制上のそして政策上の責任は上述のとおりであり、政府の金融機関の活動に対する介入の根拠もまたそこにある。この意味においてオーストラリアの政府当局、中央銀行が金融政策や各種規制を通じて、金融システムへ介入し、金融機関の活動に制約を加え、その安定性を確保することは必要不可欠なことである。もっともここで言う「金融システムの安定性」は「個別金融機関の安定性」と必ずしも一致するものではない。金融システム全般の安定性がそこなわれる場合を除いて、もし「個別金融機関」が市場で失敗する自由を持たないならば、その金融制度内には非効率な金融機関が温存され、金融システムの効率性がそこなわれることになるからである。

安定性と効率性とは必ずしも対立する概念ではないが、しかし金融システムの安定性を維持するための規制が、効率的な金融システムの発展を妨げることがしばしばある。参入に対する厳しい規制は安定性と効率性との間の矛盾を含んでいる。新しい参入は、競争を通じて効率性を高めるが、しかし同時に不安定性を高める恐れがある。

政府が金融システムの安定性確保のために様々な介入を行うこと、安定性の確保が効率性を高める側面をもつこと、しかし同時に安定性確保のための様々な規制が逆に金融システムの効率性や伸縮性をそこなう恐れのあることを指摘した。これらの指摘は、オーストラリアのみならず一般的に他の諸国に妥当することであるが、この上に上述のオーストラリアの特徴を重ね合わせてこの規制の問題を考えることが重要である。様々な規制が様々な形で、機能的というよりも、伝統的制度的に金融機関に課されている。同時にまたそれは銀行に対してはより厳格に、非銀行金融機関にはより緩やかに適用されている。このような現行の規制構造は、オーストラリアをとりまく経済・金融環境が急速に変化をとげている現在、民間金融機関の活動範囲を制限し、その弾力的・伸縮的

対応を遅らせ、金融システムの効率化を妨げる。そしてこれは長期的にオーストラリアの金融システム自体の安定性をもそこなうものとなるとみられる。

金融システムの安定性は、規制によってのみ守られるのではなく、政府による慎重な政策運営と金融機関の変化への伸縮的かつ弾力的対応によっても確保されるものである。したがって求められるべき規制体系は、その経済機能に対応する規制であり、金融システム全体としての健全性を維持しながらも、個別金融機関の参入、退出を許し、危険回避者にも危険愛好者にも選択可能なポートフォリオを提供できる弾力的な金融システムを許す体系である。政府あるいは国家の民間金融活動への過度の介入は、その目的である経済の安定的成長そのものを長期的には危うくするものとなると思われる。

## 第6章 規制と競争—その理論的検討—

前章ではオーストラリアの金融規制体系の特徴とその問題点を指摘した。政府は金融システムの安定性の維持のために様々な介入を行っているが、そこでの基本的な問題点は「安定性」と「効率性」をいかに調和させるかである。換言すれば、金融システムの「効率性」を高める金融機関間、とくに銀行間の競争が銀行制度の安定性を損なうか否か、あるいは銀行制度の安定性を維持するための規制が競争制限的となり、効率性を損なうか否かの問題である。

本章では、この競争と規制に関連する二つの理論的問題を検討したい。第1節では預金利子率規制と銀行経営の安定性の問題をとり上げる。預金利子率規制は銀行間の預金獲得のための価格競争が銀行の資産内容の悪化をまねくことを防ぐために取られた規制であるが、預金利子率規制の撤廃が、銀行資産の悪化をもたらすか否かについて検討し、そのことは必ずしもそうならないことを明らかにしたい。第2節では、銀行合併による競争制限的制約の増大が、貸付利子率、貸付量、銀行利潤、企業利潤にどのような影響を与えるかを検討し、市場を競争的に保つことの必要性およびそのための方策について考えたい。

### 第1節 銀行間競争と預金利子率規制

すでに指摘したようにオーストラリアにおいても、米国や日本などと同様に預金利子率規制が行われてきた。預金利子率規制は経済的に三つの側面をもつと思われる。

- (1) 金融政策上の一手段としての側面。
- (2) 非銀行金融仲介機関と銀行との間の競争に関する側面。
- (3) 銀行間競争と関連する側面。

第一の点については、開放体制のもとで、国際的関連が強まるにつれて、海外資金の流出入と預金利率の関連が注目されつつある。第二の点は、銀行および非銀行金融仲介機関の創造する金融資産が代替性を有していることによって、両者が競争関係にあることと関連している。この問題は、全金融機関に占める銀行の地位の相対的低下という事実と関連して注目されている。

しかし、ここで、われわれが問題にしようとしているのは、これら二つの側面ではなくて、第三の側面である。

当局が預金利率に対する規制、とくに要求払預金に対する利子支払禁止規制を行う理論的根拠はつぎの二点にもとめられる。

第一点は、要求払預金をめぐる銀行間競争はどのような追加的預金をも生み出さないということである。すなわち商業銀行全体としての要求払預金の総量は、金融当局によって規定されるからである。

第二点は、銀行間競争による利率上昇は銀行の収益性を圧迫するため、より高い収益性をもつ危険資産に銀行が投資を行おうとする結果、銀行の資産内容が悪化する。このことは、預金者保護、あるいは国民経済に占める銀行の役割から言って好ましいことではない。

第一の点はある条件のもとでのみ正しい。その条件とは、銀行は自由準備を保有しないということであり、また海外からの預金の流出入がないという条件である。もしこれらの条件が満たされていないとするならば、銀行間競争が預金利率に影響することをつうじて、預金量全体に影響を与えることになる。しかし、たとえ、このような条件がみたされたとしても、そのこと自体は、価格（利率）がもつ資源配分効果を否定することにはならない。したがって、このような根拠は利率規制を行ううえで、十分なものとはいえない。

第二の点が預金利率に対する規制の主要な根拠であると考えられる。銀行間競争による預金利率の上昇が銀行の資産選択に悪影響を与えるというのがその根拠であるが、しかしながら、このような預金利率と資産選択との関連



は自明のことではなくて、理論的に検討を要することである。クライン (M. A. Klein) は、預金利子率規制の基礎にあるこのような関係を検討した上で、預金利子率は銀行の資産選択に何の影響も与えないという結論を導き出した。<sup>(1)</sup>もしこのクラインの結論が正しいとするならば、銀行間競争を制限しようとする預金利子率規制は意味のないこととなる。そこで、われわれは、まずクラインモデルを検討することによって、そのような結論が導き出される条件を明らかにしよう。このことは逆に、預金利子率が銀行の資産選択に影響を与えるための条件を明らかにすることをも意味する。つぎに修正されたモデルを利用して銀行間の預金利子率競争は必ずしも銀行の資産内容の悪化を導き出すものではないことを指摘し、銀行間競争の制限を目的とする預金利子率規制の理論的根拠が十分なものではないことを明らかにする。

### 1-1 クラインモデル

銀行は二つの資金源をもつ。株式資本 ( $W$ ) と預金 ( $D$ ) である。全資金 ( $F$ ) はしたがって(1)式によってあらわされる。

$$F = W + D_1 + D_2 \quad (1)$$

$D_1$  は要求払預金,  $D_2$  は貯蓄性預金を示す。

$D_1, D_2$  は  $F$  に対してつぎのような関係をもつ。

$$D_1 = a_1 F \quad (2)$$

$$D_2 = a_2 F \quad (3)$$

株式資本と預金とによって獲得された資金を、銀行は、貸付、政府証券、現金のかたちで保有する。

$$X_L + X_g + X_r = 1 \quad (4)$$

$X_L, X_g, X_r$  は全資産に占める、貸付、証券、現金の比率を示す。(4)式はいわゆる予算制約式である。

(1) Klein [111].

全資金に対する収益率は(5)式で与えられる。

$$E_F = X_L \cdot E_L + X_g \cdot E_g + X_r \cdot E_r - \alpha_1 R_1 - \alpha_2 R_2 \quad (5)$$

$E_F$ は全資金に対する収益率、 $E_L$ 、 $E_g$ 、 $E_r$ はそれぞれ貸付、政府証券、現金の期待収益率を示す。 $R_1$ 、 $R_2$ はそれぞれ要求払預金、貯蓄性預金の利率を示す。

したがって、株式資本に対する収益率は(6)式のかたちで与えられる。

$$E_W = \frac{E_F}{1 - \alpha_1 - \alpha_2} \quad (6)$$

つぎに、銀行に対する貸付需要は銀行と顧客との間でかわされる契約利率 $q$ に依存すると考える。

$$q = f(X_L), \quad f'(X_L) < 0$$

この式の意味は、銀行が $X_L$ を増加させようとするときには、 $q$ を下げざるを得ないことを意味する。すなわち貸付市場は不完全競争市場であって、その需要曲線が右下りであることを仮定している。いま、契約利率の代りに、貸付収益率を置いてやると(7)式が得られる。

$$E_L = h(X_L), \quad h'(X_L) < 0 \quad (7)$$

ただし、不履行の危険については外生的に与えられていると考える。

つぎに政府証券市場は貸付市場と異なって完全競争市場であってその収益率 $E_g$ は個別銀行にとって外生的に与えられているものと考え。なお政府証券については不履行の危険は存在せず、政府証券はすぐに流動化する第二線準備を構成すると仮定する。<sup>(2)</sup>

銀行の現金保有についてはつぎのように考える。銀行の純現金支払いは預金の流出入の差によって表わされる。全資金のある割合としての純現金支払いを

(2) クラインは $E_g$ についてつぎのように定式化している。 $E_g = \int_{-1}^{\infty} g \phi(g) dg$ 。しか

し、完全競争市場では $E_g$ は与えられたと考えられるし、この式は後の議論には関係ないので、われわれはクラインのモデルからこの式をはずしている。

$Z$ で、その密度関数を  $k(Z)$  で示す。もし、銀行が保有現金でこの純現金支払いをまかないきれなかった場合には、銀行はペナルティを受けなければならない。この1ドル当りのペナルティコストを  $n$  とする。 $c$  は銀行がありうると考える最大の全資金当りの現金支払いであり、 $b$  は、その最小のものとする。いま銀行が現金を全資産の一定割合  $X_r$  だけ保有しているとすれば、現金管理から予想される損失は、

$$n \int_{X_r}^c (Z - X_r) dZ \text{ で表わされる。}$$

今  $k(Z)$  は一様分布を示す密度関数で  $k(Z) = \frac{1}{c-b}$  と仮定すれば、現金保有に関する損失（利得）は(8)式で示される。

$$X_r \cdot E_r = -n \int_{X_r}^c (Z - X_r) k(Z) dZ = -n \left[ \frac{(X_r - c)^2}{2(c - b)} \right] \quad (8)$$

つぎに、要求払預金および貯蓄性預金は

$$D_1 = D_1(R_1) \quad D_1'(R_1) > 0 \quad (9)$$

$$D_2 = D_2(R_2) \quad D_2'(R_2) > 0 \quad (10)$$

で示される。

(1)式~(10)式で示された諸関係を整理統合すればつぎのようになる。

目的関数

$$E_w = \left[ 1 + \frac{D_1(R_1) + D_2(R_2)}{W} \right] [X_L h(X_L) + X_g E_g - n \frac{(X_r - C)^2}{2(c - b)}] \\ - \frac{1}{W} [R_1 D_1(R_1) + R_2 D_2(R_2)]$$

を制約条件  $X_L + X_g + X_c = 1$  のもとで最大にする。ラグランジェ乗数法を用いて解くとつぎのような結果が得られる。

$$\frac{\partial L}{\partial R_1} = \frac{D_1'(R_1)}{W} E_a - \frac{1}{W} [R_1 D_1'(R_1) + D_1(R_1)] = 0 \quad (11)$$

$$\frac{\partial L}{\partial R_2} = \frac{D_2'(R_2)}{W} E_a - \frac{1}{W} [R_2 D_2'(R_2) + D_2(R_2)] = 0 \quad (12)$$

$$\frac{\partial L}{\partial X_L} = \left[ 1 + \frac{D_1(R_1) + D_2(R_2)}{W} \right] [X_L h'(X_L) + h(X_L)] - \lambda = 0 \quad (13)$$

$$\frac{\partial L}{\partial X_g} = \left[ 1 + \frac{D_1(R_1) + D_2(R_2)}{W} \right] E_g - \lambda = 0 \quad (14)$$

$$\frac{\partial L}{\partial X_r} = \left[ 1 + \frac{D_1(R_1) + D_2(R_2)}{W} \right] \left[ -n \left( \frac{X_r - c}{c - b} \right) \right] - \lambda = 0 \quad (15)^{(3)}$$

$$\frac{\partial L}{\partial \lambda} = X_L + X_g + X_r - 1 = 0 \quad (16)$$

ただし  $E_a = X_L \cdot h(X_L) + X_g \cdot E_g - n \left[ \frac{(X_r - c)^2}{2(c - b)} \right]$  であり、 $\lambda$  はラグランジェ乗数を示す。

銀行の資産選択については、つぎの結果が得られる。(13), (14), (15)式から、(17)式がみちびかれる。

$$X_L \cdot h'(X_L) + h(X_L) = E_g = -n \left[ \frac{X_r - c}{c - b} \right] \quad (17)$$

(17)式の左辺は貸付に対する限界収益であり、その限界収益が政府証券の平均(限界)収益に等しいことを示している。政府証券の平均収益と限界収益が等しいのは、政府証券市場が完全競争市場であることによっている。<sup>(4)</sup>この限界収

(3)  $L$  はつぎのように定義されている。  $L = E_w - \lambda(X_L + X_g + X_r - 1)$ 。

(4) 現金保有の限界収益率が  $-n \left[ \frac{X_r - c}{c - b} \right]$  であることはつぎのように説明される。

現金資産  $X_r$  を保有することより得られる期待収益率を  $E_r$  とすれば、 $E_r = n \int_0^c Z_K(Z) dz - n \int_{X_r}^c (Z - X_r) k(Z) dz$  と定義される。 $k(Z) = \frac{1}{b - c}$  であるから  $E_r = \frac{nX_r}{2(c - b)}(2c - X_r)$ 、その限界収益率は結局つぎのようになる。 $\frac{dE_r}{dX_r} = \frac{n}{c - b}(c - X_r) = -n \left[ \frac{X_r - c}{c - b} \right]$ 。

益はまた現金の限界収益に等しいということになっている。したがって、(17)式の意味は、つぎのとおりである。銀行は期待資本収益率を最大にするにあたって、貸付、政府証券、現金の限界収益が一致するように、貸付、政府証券、現金を保有するという行動をとることを(17)式は意味している。このことからクラインはつぎのような結論をひき出す。すなわち、(17)式にあつては、預金のコストも預金供給関数のパラメータもその最適化条件の中にあられてきてない。したがって預金利率は資産選択に影響を与えない。すなわち、預金利率規制の基礎にある理論的根拠は失われることになる。クラインは考える。

このような議論から引き出されたクラインのこの結論は興味あるものであるが、しかし、すべての条件のもとで妥当するものとはいいがたい。次項ではクラインの結論がどのような条件のもとで成立するのか、換言すれば、クラインの結論が妥当しなくなる条件は何なのかを考察することによって、銀行間競争制限を意図する預金利率規制の根拠の妥当性について考えよう。

### 1-2 修正されたモデル

クラインの結論が妥当する条件を検討する前に、クラインモデルの形式的取扱いについて若干考察しよう。

クラインモデルは(1)~(16)式で構成されている。しかし、(4)式と(16)式とは同じものであるからどちらか一つは独立ではない。したがって独立な方程式の数は15個である。未知数の数は、 $F$ ,  $D_1$ ,  $D_2$ ,  $a_1$ ,  $a_2$ ,  $X_L$ ,  $X_g$ ,  $X_r$ ,  $E_F$ ,  $E_W$ ,  $E_L$ ,  $E_r$ ,  $R_1$ ,  $R_2$ ,  $\lambda$ の15個であり、外生変数は $E_g$ ,  $c$ ,  $b$ ,  $n$ の4個である。内生変数の数と独立な方程式の数は一致しているので、このモデルは完結している。しかし、このようなモデルでは、 $R_1$ ,  $R_2$ が銀行の資産選択——ここでは具体的には $X_L$ ,  $X_g$ ,  $X_r$ ——に影響を与えるかどうかの問題を取扱うことは一般的には出来ない。なぜならば、 $X_L$ ,  $X_g$ ,  $X_r$ と同じように、 $R_1$ ,  $R_2$ は内生変数であるので、その解は当然、外生変数の関数として示されることになる。すなわち、一般的には

$$X_L = l(E_g, c, b, n), X_g = g(E_g, c, b, n), X_r = r(E_g, c, b, n)$$

という解がみちびかれる。 $X_L$ ,  $X_g$ ,  $X_r$ は明らかに $R_1$ ,  $R_2$ の関数になっていない。しかし、このことから $R_1$ ,  $R_2$ は $X_L$ ,  $X_g$ ,  $X_r$ に影響をおよぼさないという結論をひきだすことはできない。なぜならば、 $R_1$ ,  $R_2$ も $X_L$ ,  $X_g$ ,  $X_r$ と同じように内生変数であるので、 $X_L$ ,  $X_g$ ,  $X_r$ が $R_1$ ,  $R_2$ に影響を受けないということ、すなわち外生変数 $E_g$ ,  $c$ ,  $b$ ,  $n$ にのみ依存することは自明のことであると言わなければならない。そして、このことは、 $R_1$ ,  $R_2$ の $X_L$ ,  $X_g$ ,  $X_r$ に対する影響を考えるためには、 $R_1$ ,  $R_2$ を外生変数として考えなければならないことを意味している。

そこで、クラインモデルにおいて、 $R_1$ ,  $R_2$ を外生変数として取扱った場合はどうなるのであろうか。当然のことながら、内生変数は2個へって、13個となるので、モデルが完結するためには方程式も2個減らなければならない。 $R_1$ ,  $R_2$ が外生変数になったことにより(1)(2)両式が落ちる。すなわち、銀行は $R_1$ ,  $R_2$ を利潤を最大にするように決定しうるのでなくて、 $R_1$ ,  $R_2$ を銀行にとつて与えられたものとするか、あるいは銀行がパラメトリックに動かすと考える。換言すれば、預金市場は完全競争市場であつて、市場で決定される預金利子率を与えられたものとするかあるいはまたは、寡占的競争であつても、競争関係<sup>(5)</sup>によって、銀行が $R_1$ ,  $R_2$ を決定するという場合である。

しかしながら、このような修正はクラインの結論に影響を与えない。このこ

---

(5) この場合、 $R_1$ ,  $R_2$ は利潤率あるいは利潤量を最大にするようなかたちで内生的に決定されるのではない。なぜならば $R_1$ ,  $R_2$ を外生変数にすることによって(1)(2)式が落ちているからである。寡占的市場で利子率を与えられたものと考えられる例としては、寡占市場におけるプライスリーダーに応じて価格を設定するような場合や、カルテルによる価格協定がその例である。しかし、寡占的市場において利子率が外生的に与えられるということは決して銀行が利子率をパラメトリックに動かすということ——たとえば競争関係によって利子率を動かすということ——を否定するものではないことに注意しなければならない。

とはクラインモデルが特殊な構造をもっていることによっている。(11), (12)式と(13), (14), (15)式が半分離可能なかたちで与えられているからである。すなわち,  $X_L$ ,  $X_g$ ,  $X_r$  は, (11), (12)式とは関係なく, (13), (14), (15)式によって独立に決定される。 $X_L$ ,  $X_g$ ,  $X_r$  について一般的なかたちで解いてみるとつぎのようになる。

$$(13), (14) \text{式から } X_L^* = f(E_g)$$

$$(14), (15) \text{式から, } X_r^* = r(E_g, n, c, b)$$

$$\text{したがって(16)式から, } X_g^* = g(E_g, n, c, b)^{(6)}$$

の三つの解が得られ, これは  $R_1$ ,  $R_2$  によってなんらの影響を受けないことを示している。

そこで, われわれは, クラインの結論がどのような条件のもとでなされたか, いいかえれば, クラインの結論が, どのような条件のもとで, 妥当しなくなるかを明らかにしよう。

考えられうる条件はつぎのとおりである。

- (1) 銀行の資産選択を比率で考えるか, それとも量あるいは金額で考えるか。
- (2) どのような目的関数が設定されているか。
- (3) 銀行の行動および, 貸付市場, 政府証券市場の競争状態をどう想定するか。

(1)の問題については明らかである。比率でなくて金額で銀行の資産選択を考えた場合, 当然預金利率が資産選択に影響を与える。これは自明のことである。なぜならば, 銀行の全資金  $F$  は(1)式および(9), (10)式によって明らかに  $R_1$ ,  $R_2$  の関数であるから, 預金利率は, 現金保有額に影響を与える。しかし, このことと, クラインの結論とは少しも矛盾しない。クラインの場合でも, 預

---

(6) \*印は「最適」を示す。したがって  $X_L^*$  は銀行にとっての最適貸付資産構成比率を示す。

金利率の変化による全資金の増減は、貸付額、証券保有額、現金保有額に影響を与えるからである。クラインの結論の特徴は、全資金が  $n$  倍になれば、貸付額も証券保有額も現金保有額も  $n$  倍になるということ、換言すれば、全資金に占める比率としての貸付、証券、現金、が全資金量、したがって預金利率とは独立に決定されるということにある。したがって、預金利率が銀行の資産選択に影響を与えるかどうかの問題は、金額の問題としてではなくて、資産比率の問題として考えられなければ、経済学的に意味がないことになる。この意味でクラインの取扱いは妥当である。

つぎは、目的関数の選択が結論に影響を与えるかどうかの問題である。すなわち、クラインにあっては株式資本当り収益率を最大にすることを銀行は目的にしているけれども、全資金当り収益率、預金当り収益率、あるいは利潤量を最大にすることを目的にする場合に、クラインの結論は修正されるかどうかの問題である。全資金当りの収益率の最大化を目的とするとき、クラインモデルの(13), (14), (15)式に対応する式が得られる。

$$\frac{\partial L}{\partial X_L} = X_L \cdot h'(X_L) + h(X_L) - \lambda = 0 \quad (13-a)$$

$$\frac{\partial L}{\partial X_g} = E_g - \lambda = 0 \quad (14-a)$$

$$\frac{\partial L}{\partial X_r} = -n \left( \frac{X_r - c}{c - b} \right) - 1 = 0 \quad (15-a)^{(7)}$$

$X_L^*$ ,  $X_g^*$ ,  $X_r^*$  は明らかにクラインモデルのそれと同じ値をとる。

預金当りの収益率  $\rho$  を最大にすることを目的とするときには次式がえられる。

(7) (8)  $L$  については、注(3)の場合と同じようにして定義されたものである。



$$\frac{\partial L}{\partial X_L} = \frac{F}{D} \{ X_L \cdot h'(X_L) + h(X_L) \} - \lambda = 0 \quad (13-b)$$

$$\frac{\partial L}{\partial X_g} = \frac{F}{D} \{ E_g \} - \lambda = 0 \quad (14-b)$$

$$\frac{\partial L}{\partial X_r} = \frac{F}{D} \left[ -n \frac{(X_r - c)}{(c - b)} \right] - \lambda = 0 \quad (15-b)^{(8)}$$

この場合もクラインモデルと同じ結論が得られることは明らかである。

利潤量最大を目的とする場合も、式をここで明示しないけれども、同様の結論が得られる。これまでの議論が目的関数に関する議論をすべて包摂するものでないことは明らかであるけれども、少なくとも四つの目的函数から同じ結論が引き出されることが明らかにされた。すなわち、ある限定された範囲であるけれども、クラインの結論がある特定の目的関数に依存しないことが判明した。

つぎは、第三の条件について考察しよう。

クラインの結論は、彼が想定する銀行行動と貸付市場および政府証券市場の競争形態についての想定に依存している。彼は銀行の現金保有は(8)式によって規定されると考えている。すなわち、預金流入によるペナルティコストとの関係で現金資産を銀行は保有すると考えている。しかしながら、銀行の現金保有が何らかのかたちで、預金量に関連をもつとすれば、そして、この想定は十分現実的であると思えるのだが、預金利率は銀行の資産選択に影響を与えるであろう。<sup>(9)</sup>

いま簡単なモデルを使用してこのことを示そう。簡単化のためにつぎのような仮定をおく。

(1) 銀行の預金はただ一種類とする。これに対応して預金利率も一種類と

(9) 現金保有を預金利率と関連させるならば、クラインの結論が修正されることは彼自身認めている。Klein [111] p. 215の脚注11。

なる。これらは、 $D$ ,  $R$ と表わされる。

(2) 銀行の現金保有は、預金に対して定められた必要準備率 $\beta$ によって決定される。

(3) このような現金保有は何らの収益あるいはコストをもたらさない。

なお、クラインモデルの(7)式は、のちの議論のために(6)'式のかたちをとる。

$$F = W + D \quad (1)'$$

$$D = \alpha F \text{ あるいは } \alpha = \frac{D}{F} \quad (2)'$$

$$X_L + X_g + X_r = 1 \quad (3)'$$

$$E_F = X_L \cdot E_L + X_g \cdot E_g - \alpha R \quad (4)'$$

$$E_W = \frac{E_F}{1 - \alpha} \quad (5)'$$

$$E_L = a - dX_L, \quad a > 0, \quad d > 0 \quad (6)'$$

$$X_r = \alpha \beta \quad (7)'$$

$$D = D(R), \quad D'(R) > 0 \quad (8)'$$

$$\frac{\partial L}{\partial X_L} = \left[ 1 + \frac{D(R)}{W} \right] [-2dX_L + a] - \lambda = 0 \quad (9)'$$

$$\frac{\partial L}{\partial X_g} = \left[ 1 + \frac{D(R)}{W} \right] \cdot E_g - \lambda = 0 \quad (10)'$$

$$\frac{\partial L}{\partial \lambda} = X_L + X_g + X_r - 1 = 0 \quad (11)'$$

方程式は11個あるけれども、(3)'式と(11)'式は独立でないから、結局、独立な方程式は10個、内生変数は $F$ ,  $D$ ,  $\alpha$ ,  $X_L$ ,  $X_g$ ,  $X_r$ ,  $E_F$ ,  $E_W$ ,  $E_L$ ,  $\lambda$ の10個、外生変数は $\beta$ ,  $R$ ,  $E_g$ ,  $a$ ,  $d$ の5個である。モデルは完結しているので、 $X_L$ ,  $X_g$ ,  $X_r$ について解くとつぎのようになる。

$$X_L^* = \frac{a - E_g}{2d}, \quad X_g^* = 1 - \frac{a - E_g}{2d} - \alpha \beta, \quad X_r^* = \alpha \beta \quad (12)'$$

$\alpha$  は(1)', (2)', (8)' 式よりあきらかなように外生変数  $R$  の関数であるから,  $X_g$ ,  $X_r$  はあきらかに預金利率によって影響を受ける。この場合にはあきらかにクラインの結論は一般的には妥当しない。しかし興味あることは  $X_L$  は依然として, 預金利率とは独立に決定されていることである。民間貸付を危険資産であると考えるとき, たとえ預金利率が  $X_g$ ,  $X_r$  に影響を与えても  $X_L$  に影響を与えないとするならば, 預金利率の上昇は銀行の資産内容を悪化させる要因とはならない。この意味においてクラインの結論はこの段階では基本的に修正されたことにはならない。したがって, われわれは預金利率が  $X_L$  に影響を与えない条件についてつぎに考察しなければならない。

$R$  が  $X_L$  に対して何らの影響を与えないという結論が成立するための一つの条件は, 政府証券市場が完全競争市場であるのに対して, 貸付市場が不完全競争市場であるという想定であり, いま一つの条件は, 貸付の収益関数についての想定である。まず前者について考えよう。このモデルでは, つぎのようなかたちで銀行は資産選択を行うものと考えられる。

外生的に与えられた  $R_1$  と  $R_2$  によって預金量が決定されると, 必要準備率に応じて, 先決的に  $X_r$  が決められる。銀行の保有現金がこの必要現金準備を満していないときには銀行は政府証券を売却することによってこの不足分をおぎなおうとする。しかし, この場合, 政府証券市場が完全競争市場であることによって, 個別銀行の証券売却は何ら  $E_g$  に影響を与えない。そして貸付市場が不完全競争市場であって, 貸付収益関数が(7)式あるいは(6)'式のかたちをとるかぎり, 銀行は預金利率とは独立に  $X_L$  を決定することになる。しかし, いま, 政府証券市場も貸付市場同様不完全競争市場であると規定すればどうであろうか。  $E_g$  はもはや外生変数でなくて内生変数となりその収益関数は, たとえば,  $E_g = f(X_g)$  というかたちで与えられる。たとえ, 貸付市場が不完全競争市場でその収益関数が(7)式あるいは(6)'式のかたちで与えられたとしても,  $X_L$  も  $R$  の関数となり,  $X_L$  は  $R$  によって影響をうける。このような場合には,

明らかに、 $X_L$ 、 $X_g$ 、 $X_r$ についての銀行の資産選択は預金利率によって影響を受け、クラインの結論は完全に妥当しなくなる。<sup>(10)</sup>

つきにもう一つの要因、貸付収益関数について考察しよう。クラインは貸付収益関数を  $E_L = h(X_L)$ 、 $h'(X_L) < 0$  のように考えている。すなわち  $E_L$  は全資産に占める貸付資産比率の減少関数であると想定している。これは、貸付資産比率が上昇したときにのみ貸付収益率が減少することを意味する。したがって、銀行の資金量が増加するに対応して、貸付量が増加しても、もしこの比率に何らの変化がなければ、収益率は何ら影響を受けない。しかし、貸付量が2倍あるいは3倍になっても貸付資金比率が不変であるかぎりには  $E_L$  は何ら影響を受けないという想定は賛成しがたい。なぜならば収益関数は裏がえせば、借手の貸付に対する需要関数であるから、借手が銀行の資産比率と貸付利率との関連によって需要を考慮するということは考えがたいからである。借手が考えるのは、貸付利率と貸付金額の関係であるとするならば、当然銀行にとっての貸付収益関数も貸付量との関係で考えなければならない。もし、この議論が正しいとすれば、クラインが想定したようにたとえ政府証券市場が完全競争市場、貸付市場が不完全競争市場であったとしても預金利率は銀行の資産選択に影響を与えることになる。いま、貸付収益関数を(7)式あるいは(6)'式のかわりに、

$$E_L = a - d \{F \cdot X_L\}, \quad a > 0, d > 0 \quad (6-a)'$$

と置いてやる。 $F$ は全資金量であるから  $F \cdot X_L$  は貸付額を示す。すると(9)式は

$$\frac{\partial L}{\partial X_L} = \left[1 + \frac{D(R)}{W}\right] [-2 dF \cdot X_L + a] - \lambda = 0 \quad (9-a)'$$

(10)  $E_g$  を内生変数とすれば、未知数が1つ増えるが、方程式も  $E_g = f(X_g)$  が加わるため、方程式と未知数の数は一致する。この場合、 $X_r$ 、 $X_g$  は一般的に、 $X_L \cdot h'(X_L) + h(X_L) = X_g \cdot f'(X_g) + f(X_g)$ 、 $X_g + X_L + \alpha\beta - 1 = 0$  の両式を解くかたちで与えられる。 $\alpha$  は  $R$  の関数であるので、 $X_L$ 、 $X_g$  とも外生変数  $R$  の関数として与えられる。

と変形される。(7)', (9-a)', (10)', (11)'式から、最適な  $X_L$ ,  $X_g$ ,  $X_r$  が決定される。

$$X_L^* = \frac{a - E_g}{2dF^*}, \quad X_g^* = 1 - \frac{a - E_g}{2dF^*} - \alpha\beta, \quad X_r^* = \alpha\beta$$

$F$ ,  $\alpha$  は  $R$  の関数であるから  $X_L^*$ ,  $X_g^*$ ,  $X_r^*$  はあきらかに  $R$  に影響をうける。このような場合にはクラインの結論は妥当しない。

したがって、クラインの結論は、現金保有を預金利率とは無関係に銀行が決定するという想定、貸付市場、政府証券市場の競争状態についての想定、および貸付収益関数についての特殊な想定に依存していることがわかった。貸付市場が不完全競争市場、政府証券市場が完全競争市場であるという想定は現実的であろう。しかし、他の二つの想定は十分現実的であるとは思えない。預金の大きさ、したがって預金利率の高さと現金保有との間に何らかの関係があることは否定できないであろうし、すでにのべたように収益関数についての考え方は説得的でない。われわれの判断では、(1)', (2)', (4)', (5)', (6-a)', (7)', (8)', (9-a)', (10)', (11)', で構成されるモデルの方が、より一層現実的であると思われる。もしわれわれの主張が妥当なものであるとすれば、預金利率は銀行の資産選択に影響を与えることになる。

しかし、問題がもう一つ残されている。すなわち、預金利率が銀行の資産選択に影響を与えるとすれば、どのような方向に影響を与えるかという問題である。預金利率規制の基礎は銀行間競争による預金利率の上昇の帰結として、銀行の資産構成の悪化——危険資産比率の上昇——がみちびかれるということであったが、この命題が妥当なものかどうかである。いま、民間証券、政府証券、現金資産の順に安全度が高まると考える。したがって、 $R$  が変化したとき、この資産構成がどのように変化するかを検討することによって、この問題を明らかにすることができる。

(15)'式の  $X_L^*$ ,  $X_g^*$ ,  $X_r^*$  をそれぞれ  $R$  で微分すればつぎの結果が得られる。

$$\frac{\partial X_L^*}{\partial R} = -\left(\frac{a - E_g}{2d}\right) \cdot \frac{F'(R)}{|F'(R)|^2}, \quad \frac{\partial X_g^*}{\partial R} = -\left\{-\left(\frac{a - E_g}{2d}\right) \frac{F'(R)}{|F'(R)|^2}\right\} \\ - \beta \frac{|D'(R) \cdot F(R) - F'(R) \cdot D(R)|}{|F'(R)|^2} \quad (13)$$

$$\frac{\partial X_r^*}{\partial R} = \beta \frac{|D'(R) \cdot F(R) - F'(R) \cdot D(R)|}{|F'(R)|^2}$$

$F'(R) > 0$ ,  $d > 0$ ,  $F(R) > 0$ であるので,  $\frac{dX_L^*}{dR}$ の符号は $a$ と $E_g$ の大小関係に依存する。ところで当然 $X_L^* > 0$ でなければならないので,  $a > E_g$ となり,  $\frac{\partial X_L^*}{\partial R} < 0$ 。また(1)式を $R$ で微分すれば, すぐわかるように,  $F'(R) = D'(R)$ , また $F > D$ より,  $\frac{\partial X_r^*}{\partial R} > 0$ , ただし $\frac{\partial X_g^*}{\partial R}$ の符号は定まらない。 $R$ が上昇した場合, 危険度の一番高い貸付の資産比率が減少するため, それよりも危険度の低い政府証券, 現金の比率の合計は増加しなければならない。したがって,  $\frac{\partial X_g}{\partial R}$ の符号がどのようなものであれ, 資産全体としての危険度は減少する。銀行間競争による預金利率の上昇は銀行の資産内容を悪化させず, むしろ, 改善させることになる。この結論は, 預金利率規制の基礎となっている命題とはまったく逆の結論である。

しかし, われわれは, ここで, われわれの結論が一般的に常に妥当するということを主張するつもりはない。なぜなら, われわれの結論もまたある条件のもとで成立するものであるからである。その条件とは, 貸付の収益関数についての条件である。われわれは明らかに, 預金利率と貸付の収益関数は負の関係をもつものと想定している<sup>(11)</sup>。もしこれが正の関係をもつと仮定すれば, しかもその仮定が経済的に十分意味のあるものであれば, われわれの結論とは逆の結論が導き出される<sup>(12)</sup>。

(11)  $(6-a)$ 式,  $E_L = a - d|F(R) \cdot X_L|$ , ( $a > 0$ ,  $d > 0$ )を $R$ で偏微分してやると,  $F'(R) > 0$ であるので明らかに $\frac{\partial E_L}{\partial R} < 0$ である。

しかし、少なくともわれわれの貸付に関する収益関数が認められるかぎりにおいては、そして銀行の資産内容の悪化を全資産に占める危険資産 ( $X_L$ ) の比率の上昇としてとらえる限りにおいては、銀行間競争による預金利率上昇が銀行の資産内容を悪化させるようなことはないように思われる。

### 1-3 主要な結論

われわれは、クラインモデルおよびわれわれのモデルの検討によって、預金利率が銀行の資産選択に与える影響を考察してきた。その検討によってつぎのようなことが判明した。

- (1) クラインの結論が妥当するためには、銀行の現金保有比率が預金、したがって預金利率とは無関係に決められること、貸付市場が不完全競争市場で、政府証券市場が完全競争市場であること、および、銀行の収益関数が貸付額の関数ではなくて貸付資産比率の関数であることが必要とされる。もし、これらの条件が満たされないときには、預金利率は銀行の資産選択に影響を与える。しかしながら、第一番目の条件と第三番目の条件、特に第三番目の条件は妥当なものとはいえない。この意味で、クラインの結論にわれわれは賛成しがたい。
- (2) したがって、現金保有率が、預金利率と何らかの関数関係があり、銀行の貸付収益関数が貸付量の関数であるというわれわれのモデルでは、預金利率はすべての資産の最適構成比率に影響を与える。<sup>(13)</sup>
- (3) この場合、ある条件のもとではあるが、銀行間競争による預金利率の

(12)  $R$  が  $X_L$  にどのように影響を与えるかは、結局  $\frac{\partial X_L}{\partial R} = \frac{\partial X_L}{\partial E_L} \cdot \frac{\partial E_L}{\partial R}$  によって決定される。 $\frac{\partial X_L}{\partial E_L} > 0$  は無理のない想定であるので、 $\frac{\partial X_L}{\partial R}$  の符号は  $\frac{\partial E_L}{\partial R} > 0$  に依存することになる。クラインの場合は  $\frac{\partial E_L}{\partial R} = 0$  と考えていることになる。

(13) われわれのモデルでは現金準備と預金、したがって預金利率が固定的なかたちで結びつけられているけれども、このような固定的なかたちでなくとも、現金準備と預金・預金利率が何らかの関係をもつ場合には、やはり結論には変りはない。

上昇は銀行の資産内容を悪化させず、むしろ改善させる。したがって、競争による資産内容の悪化を理由に、預金利子率に対して規制を加えることが妥当でない場合がありうる。

クラインは、預金利子率が銀行の資産選択に影響を与えないということによって、またわれわれは、預金利子率は、銀行の資産選択に影響を与えるけれども、必ずしも資産内容を悪化させるものではないということによって、銀行間競争の制限を目的とする預金利子率規制の理論的基礎が十分なものでないことを明らかにした。

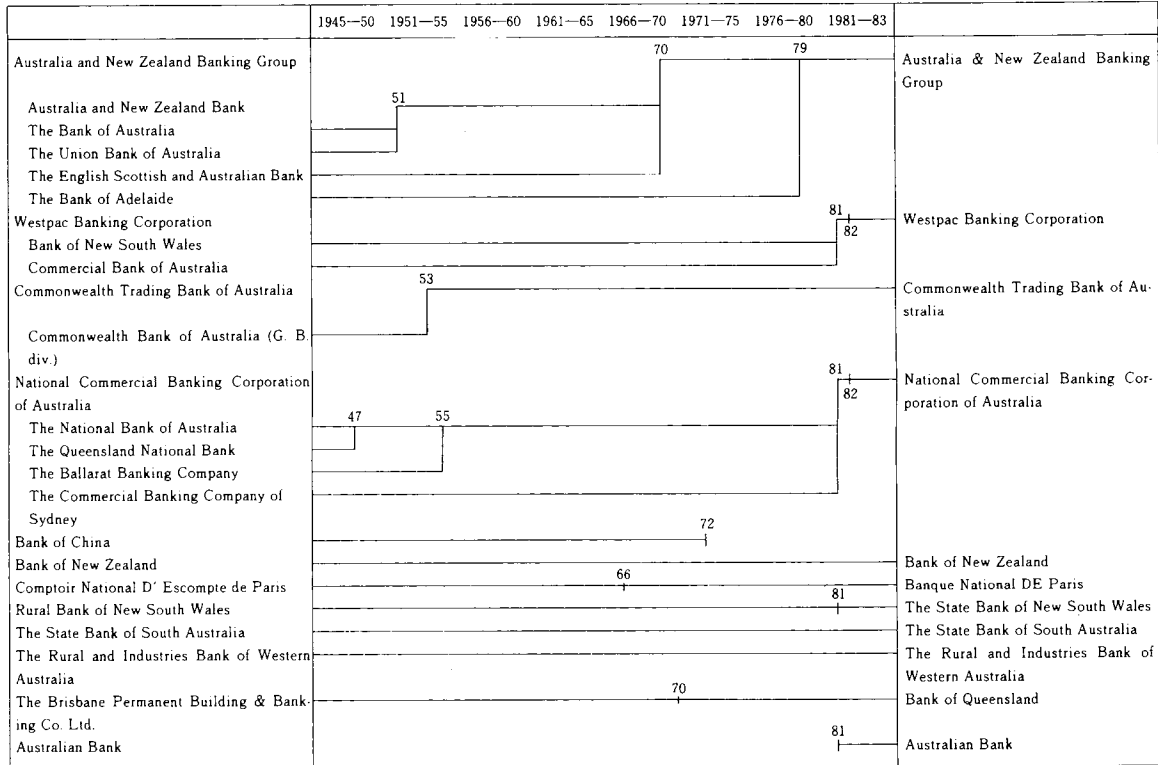
## 第2節 銀行合併の経済的効果——競争と独占——

### 2-1 銀行合併の歴史

オーストラリアにおいて、第2次大戦終了時には11の商業銀行が営業を行っていた。この他に外国銀行3行、州立銀行4行が商業銀行業務を行っていた。現在までに至る戦後の商業銀行の合併の歴史は第6.1図に簡単にまとめられている。戦後の初期の時代に数回の合併をへて主要商業銀行8行の体制が70年まで続き、70年のANZ銀行とES&A銀行の合併により1行減少した。70年代は7行の体制が維持されたが、70年代末以降主要商業銀行間の合併が相次いだ。1979年ANZ銀行がアデレード銀行を吸収合併し、81年にはニュー・サウス・ウェールズ銀行とオーストラリア商業銀行の合併の発表が行われ、同時にナショナル銀行とシドニー商業銀行の合併も発表された。合併後82年に両者はそれぞれウエストパック銀行とナショナル・コマーシャル銀行と改名したが、84年現在主要商業銀行はわずか4行のみとなっている。その他の銀行については、中国銀行が72年に営業を停止した。また81年にオーストラリアン銀行が戦後始めて新規に設立された。これ以外は銀行名の改名以外には組織上の変更は生じていない。この結果、1984年現在で商業銀行業務を行っている銀行は、外国銀



第6.1図 オーストラリアの商業銀行の合併の歴史



行支店および州立銀行を含めて11行となっている。

貯蓄銀行については、その多くが商業銀行の子会社であったために、商業銀行の合併に応じて貯蓄銀行の合併が生じており、現在では主要商業銀行の子会社4行を含めて11行が貯蓄銀行業務を行っている。

このような合併の結果、銀行の産業集中度は1983年現在で、上位5行で88%、上位10行で98%となり、他の金融グループの中で最大となっている(第6.1表)<sup>(14)</sup>。

このような集中度の上昇をもたらす銀行合併は様々な形で経済の他の部門に影響を及ぼす。この節では銀行合併のもたらす経済的効果の理論的分析を行い、銀行合併とそれに関連する政策問題を考えてみたい。

第6.1表 産業の集中度

産 業	各産業の総資産に占めるシェア(%)			
	上位 5 社 1979 1983		上位 10 社	
商業・貯蓄銀行	75	88	95	98
永久住宅建築組合	39	43	56	64
信用組合	16	13	26	22
金融会社等	46	54	64	66
公認短資業者	65	70	100	100
マーチャント・バンク	27	29	48	50

出所] The Review Group, *Australian Financial system*, p.29.

## 2-2 基本モデル<sup>(15)</sup>

ここで検討する問題は、銀行合併が銀行の貸付利率、貸付量、利潤、そして借入企業の利潤のそれぞれに、どのような影響を与えるかである。銀行合併

(14) 公認短資業者の場合は9社しか存在しないので上位10社を取った場合にはその集中度は100%になる。この特殊な例外を除けば商業銀行の集中度は最大である。Review Group [170] p.29.

(15) 基本モデルの設定にあたっては、Jaffee [98], Jaffee and Modigliani [99], 寺西[240]を参考にした。

の効果は三つの要素から構成される。(1)預金量に対する効果、(2)銀行のコストに対する効果、(3)価格（貸付利率）設定に対する効果である。

第一の効果は、二つの銀行、例えばA銀行とB銀行が合併する時、その合併は合併前のA銀行とB銀行とのそれぞれの預金量の単純な総和よりもより大きな預金量の実現を可能とする効果である。合併によって当該銀行はより効率的に支店配置を変更させることを通じてこのことを可能とする。例えば、もしA銀行とB銀行が合併前に同一地域にそれぞれ支店を設置している場合には、合併によって成立した新しいA B銀行はいずれかの支店を別の新しい発展しつつある地域に移転することによって新規の顧客を獲得することができるであろう。またそのまま残された支店はA銀行とB銀行の各支店が集めていた預金量を確保しつづけるのはそれほど困難ではないであろう。加えて、合併による銀行規模の増大は顧客の信用と信頼を強めることを通じて預金量の増大をもたらすかもしれない。

第二の効果は、合併による規模の経済から生ずる費用低減効果である。この費用低減は合併によって業務の重複の解消、機械設備（例えばコンピューターなど）の合理的利用、あるいは情報の増加などによって生ずる。

第三の効果は合併が銀行と借入企業との間の価格（貸付利率）設定関係を変化させる効果であるが、その効果は必ずしも一義的ではない。つぎのような四つのケースが存在する。第一のケースは、銀行合併後も以前と同様に銀行も借入企業も価格設定に対する支配力を持たないケースである。第二のケースは、銀行は合併前から価格支配力を持ち、合併後も引き続き支配力を維持しているケース、第三のケースは企業が価格支配力を維持しつづける場合、第四のケースは、合併によって価格設定様式が変化して銀行が価格支配力を獲得した場合である。

以上の四つのケースについて、銀行の合併が貸付の利率、量、銀行の利潤、企業の利潤にどのような影響を与えるかを検討するために、以下のような単純

なモデルを使用する。<sup>16)</sup>

モデル I

$$L=(1-\beta)D+B \quad 0<\beta<1 \quad (\text{I-1})$$

$$D=D(i, \alpha) \quad \frac{\partial D}{\partial \alpha}>0 \quad (\text{I-2})$$

$$C=C(L, D, \alpha) \quad \frac{\partial C}{\partial L}>0, \quad \frac{\partial^2 C}{\partial L^2}>0, \quad \frac{\partial C}{\partial D}>0, \quad (\text{I-3})$$

$$\frac{\partial C}{\partial \alpha}<0, \quad \frac{\partial^2 C}{\partial L \partial \alpha}<0, \quad \frac{\partial^2 C}{\partial D \partial \alpha}<0, \quad \frac{\partial^2 C}{\partial L \partial D}=0$$

$$\pi_B=rL-C-iD-mB \quad (\text{I-4})$$

$$\frac{\partial \pi_B}{\partial L}=0 \quad (\text{I-5})$$

$$\pi_F=f(L)-rL \quad \frac{df}{dL}>0, \quad \frac{d^2 f}{dL^2}<0 \quad (\text{I-6})$$

$$\frac{\partial \pi_B}{\partial L}=0 \quad (\text{I-7})$$

(I-1) は銀行の資産制約式である。L は銀行の貸付であり、 $\beta$  は現金準備率、D は預金量、B は中央銀行からの借入である。銀行は資産としては現金と貸付のみを、負債としては預金と借入金のみを保有する。(I-2) の左辺は銀行預金の供給であり、右辺はその需要である。銀行は預金需要に対して自動

(16) このモデルで銀行合併の前後の状態を比較する。D は A 銀行の預金  $D^A$  と B 銀行の預金  $D^B$  より構成される。L,  $\pi_B$ , C などの他の変数も同じことである。かくして例えば、 $\partial D/\partial \alpha > 0$ ,  $\partial L/\partial \alpha > 0$ ,  $\partial \pi_B/\partial \alpha > 0$  はそれぞれ銀行合併の効果によって合併前の合計  $D^A + D^B$ ,  $L^A + L^B$ ,  $\pi_B^A + \pi_B^B$  よりもより大きな D, L,  $\pi_B$  の達成、いわばネットの増加があることを示す。換言すれば  $\partial D/\partial \alpha = 0$ ,  $\partial L/\partial \alpha = 0$ ,  $\partial \pi_B/\partial \alpha = 0$  は銀行合併前後に預金量、貸付量、利潤量に何ら変化のなかったこと、すなわち  $D = D^A + D^B$ ,  $L = L^A + L^B$ ,  $\pi_B = \pi_B^A + \pi_B^B$  であったことを示す。

的に供給を行うと仮定する。預金利率  $i$  は中央銀行によって規制されており、 $\alpha$  は銀行合併の効果を反映するパラメータである。 $\partial D/\partial \alpha > 0$  は銀行合併の第1の効果を示す。(I-3) は銀行の費用関数である。貸付の費用は二つの部分から構成される。貸付に関する事務費などのいわば管理コストと不履行のコストである。前者は貸付が増加すれば増大するが、貸付の増加ほどには増大しない。しかし不履行のコストは不履行の危険を反映しており、その増加は貸付量の増加を越えて増加し、銀行の営業費用は管理費用よりも不履行の危険により強く関係すると仮定する ( $\frac{\partial C}{\partial L} > 0$ ,  $\frac{\partial^2 C}{\partial L^2} > 0$ )。さらに  $\frac{\partial C}{\partial D} > 0$ ,  $\frac{\partial C}{\partial \alpha} < 0$ ,  $\frac{\partial^2 C}{\partial L \partial \alpha} < 0$ , そして  $\frac{\partial^2 C}{\partial D \partial \alpha} < 0$  を仮定する。これらの仮定は、銀行合併が支店の効率的な再配置、管理上の重複の解消、情報の増大などによって、銀行合併が営業費用の下方へのシフトおよび貸付および預金の限界費用の減少をもたらすことを意味する。 $\frac{\partial^2 C}{\partial L \partial D} = 0$  は貸付と預金のコストは互に独立であることを示す。

(I-4) は銀行利潤  $\pi_B$  の定義式であり、 $m$  は借入資金の利率である。(I-5) は銀行利潤最大化の条件であり、(I-6) は企業利潤を示し  $f$  関数は企業の利子を含んだ粗利潤を示す。 $\frac{df}{dL} > 0$ ,  $\frac{d^2 f}{dL^2} < 0$  は、企業が借入を増加させ、生産規模を増大させれば、企業の利潤は増加するが、借入ほどに増加しないことを意味している。(I-7) は企業の利潤最大化の条件を示す。

このモデルでは、変数は  $L$ ,  $D$ ,  $B$ ,  $C$ ,  $\pi_B$ ,  $\pi_F$ ,  $r$  の7つで、 $\beta$ ,  $i$ ,  $m$ ,  $\alpha$  はパラメータである。

(I-1) ~ (I-5) によって (I-8) が得られる。

$$r - \frac{\partial C}{\partial L} - m = 0 \quad (\text{I-8})$$

(I-8) は銀行の利潤を最大化する  $r$  と  $L$  との組み合わせを示す。第1図に示されている  $L^S$  曲線が (I-8) を示す。この曲線を「最適貸付供給曲線」と呼ぶ。(I-8) 式のもとでつぎの関係が成立する。

$$\frac{dr}{dL} = \frac{\partial^2 C}{\partial L^2} > 0, \quad \left. \frac{dr}{d\alpha} \right|_{dL=0} = \frac{\partial^2 C}{\partial L \partial \alpha} < 0, \quad \left. \frac{dL}{d\alpha} \right|_{dr=0} = -\frac{\frac{\partial^2 C}{\partial L \partial \alpha}}{\frac{\partial^2 C}{\partial L^2}} > 0$$

$\frac{dr}{dL} > 0$  は最適貸付利率と最適貸付量とが正の関係であることを示し、

$\left. \frac{dr}{d\alpha} \right|_{dL=0} < 0$  および  $\left. \frac{dL}{d\alpha} \right|_{dr=0} > 0$  は  $L^S$  曲線のシフトの方向を示す。

また (I-1), (I-2), (I-3) および (I-8) を (I-4) に代入し、それを  $L$  で微分すれば

$$\frac{d\pi_B}{dL} = \frac{\partial^2 C}{\partial L^2} \cdot L > 0 \quad (\text{I-8}')$$

が得られる。これは6.2図の  $L^S$  曲線上を右上に進むに従って、すなわち利率が高くなればなるほど、貸付量が大きくなればなるほど、銀行の利潤は増大することを意味する。

他方、(I-6), (I-7) から (I-9) が得られる。

$$\frac{df}{dL} - r = 0 \quad (\text{I-9})$$

第6.2図の  $L^D$  曲線は (I-9) を示すが、この曲線は「最適借入需要曲線」と呼ばれる。この曲線は

$$\frac{dr}{dL} = \frac{d^2 f}{dL^2} < 0$$

の性質を持っているので、右下りの曲線として示される。さらに (I-6) と (I-9) より、

$$\frac{d\pi_F}{dL} = -\frac{d^2 f}{dL^2} \cdot L > 0 \quad (\text{I-9}')$$

が得られる。これは最適借入需要曲線上を右下に進めば進むほど借入企業の利潤が増加することを示している。

以下の議論を容易にするために、ここで銀行の等利潤曲線 (iso-profit curve) と借入企業の等利潤曲線について検討しておく。

(I-1), (I-2), (I-3) を (I-4) に代入すると (I-10) が得られる。

$$\pi_B = (r-m)L - C(L, D, \alpha) - [i-m(1-B)]D(i, \alpha) \quad (\text{I-10})$$

(I-10) を全微分して、 $d\pi_B = 0$ ,  $di = 0$ ,  $d\alpha = 0$  とおくと

$$\frac{\partial C}{\partial L} + m \begin{matrix} \geq \\ \leq \end{matrix} r \text{ であれば, } \frac{dr}{dL} = \frac{\frac{\partial C}{\partial L} + m - r}{L} \begin{matrix} \geq \\ \leq \end{matrix} 0 \quad (\text{I-11})$$

が得られる。銀行の等利潤曲線の傾きは、 $L^S$  曲線の右側 ( $\frac{\partial C}{\partial L} + m > r$ ) では正、 $L^S$  曲線上 ( $\frac{\partial C}{\partial L} + m = r$ ) では0、その左側 ( $\frac{\partial C}{\partial L} + m < r$ ) では負となる (第6.3図を参照)。銀行の等利潤曲線は互いに交わらず、上方の等利潤曲線は、下方の等利潤曲線よりも  $L^S$  曲線上のより右上で  $L^S$  曲線と交わるがゆえに、より高い利潤を反映している。

借入企業の等利潤曲線は銀行のそれと同じように求めることができる。

$$\frac{df}{dL} \begin{matrix} \geq \\ \leq \end{matrix} r \text{ であれば, } \frac{dr}{dL} = \frac{\frac{df}{dL} - r}{L} \begin{matrix} \geq \\ \leq \end{matrix} 0 \quad (\text{I-12})$$

借入企業の等利潤曲線の傾きは  $L^D$  曲線の左側 ( $\frac{df}{dL} > r$ ) では正、 $L^D$  曲線上 ( $\frac{df}{dL} = r$ ) では0、その右側 ( $\frac{df}{dL} < r$ ) では負である (第6.4図参照)。企業の等利潤曲線は交わらず、より低い等利潤曲線ほどより高い利潤を示している。

われわれは先に指摘した四つのケースについて、銀行合併が銀行の利潤、借入企業の利潤、利子率および貸付量にいかなる影響を与えるかを検討しよう。

ケース1：合併前後とも銀行および企業が価格支配力を持たず、市場が貸付の量と価格を決定するケース。

このケースの場合、モデルは (I-1) ~ (I-7) から構成されている。

このモデルから銀行合併が  $L$ ,  $r$ ,  $\pi_F$ ,  $\pi_B$  に与える効果がつぎのように導かれる。

$$\frac{dL}{d\alpha} = -\frac{\partial^2 C}{\partial L \partial \alpha} / \left( \frac{\partial^2 C}{\partial L^2} - \frac{d^2 f}{dL^2} \right) > 0$$

$$\frac{dr}{d\alpha} = \frac{\partial^2 C}{\partial L \partial \alpha} / \left( 1 - \frac{\partial^2 C}{\partial L^2} / \frac{d^2 f}{dL^2} \right) < 0$$

$$\frac{d\pi_F}{d\alpha} = L \cdot \frac{\partial^2 C}{\partial L \partial \alpha} \cdot \frac{d^2 f}{dL^2} / \left( \frac{\partial^2 C}{\partial L^2} - \frac{d^2 f}{dL^2} \right) > 0$$

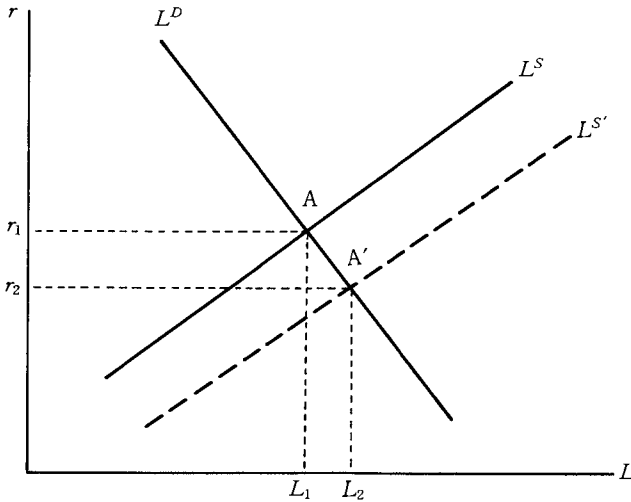
$$\begin{aligned} \frac{d\pi_B}{d\alpha} = & \frac{L}{r} \cdot \frac{dr}{dL} \cdot r \cdot \frac{dL}{d\alpha} - \left\{ \left( \frac{\partial C}{\partial \alpha} - m \cdot \frac{\partial D}{\partial \alpha} \right) + \left( \frac{\partial C}{\partial D} \cdot \frac{\partial D}{\partial \alpha} \right. \right. \\ & \left. \left. + i \frac{\partial D}{\partial \alpha} \right) \right\} \geq 0 \end{aligned}$$

ケース1の場合、合併は  $L$ ,  $\pi_F$  の増加および  $r$  の低下をもたらすが、しかし  $\pi_B$  に関しては一義的な解は得られない。銀行利潤  $\pi_B$  が銀行合併によって増加するか否かは主として貸付の利子率弾性  $\left( \frac{L}{r} \cdot \frac{dr}{dL} \right)$ 、銀行合併の費用減少効果  $\left( \frac{\partial C}{\partial \alpha} - m \cdot \frac{\partial D}{\partial \alpha} \right)$ 、およびその費用増加効果  $\left( \frac{\partial C}{\partial D} \cdot \frac{\partial D}{\partial \alpha} + i \cdot \frac{\partial D}{\partial \alpha} \right)$  に依存する。しかし  $\pi_B$  がいずれの方向に動くかが一義的に定まらないこと自体はこの分析を無意味とするわけではない。もし各銀行が銀行利潤の動きを規定する諸要因について十分な知識を得ている場合には、銀行合併は、利潤の増加をもたらす場合のみ生ずると考えるのが合理的であろう。もし各銀行がその知識を十分に保有しておらずに合併を行った場合には、すでにみた条件によって銀行利潤の増減が規定されることになる。

この結果は第6.2図でも説明されうる。 $L^S$  曲線、 $L^D$  曲線は、すでにのべたように、それぞれ最適貸付供給曲線、最適借入需要曲線である。銀行合併は  $L^S$  曲線を右下にシフトさせ、均衡点は  $A$  から  $A'$  へシフトする。このシフトは明らかに  $L$ ,  $\pi_F$  の上昇および  $r$  の減少をもたらす。



第6.2図 ケース1



貸付資金の量および価格が市場の需給によって決定される場合には、以上の分析でもわかるように、銀行合併はそれが生じなかった場合に比較して貸付利率の低下、貸付量の増加、および借入企業の利潤の増大をもたらし、社会にとって望ましい結果を生じさせることになる。

ケース2：銀行合併以前から銀行が価格支配力を持っているケース。

このケースでは、モデルは (I-1), (I-2), (I-3), (I-4), (I-6), (I-7) およびつぎの (I-13) で構成される。

$$\frac{d^2f}{dL^2} = \frac{\frac{\partial C}{\partial L} + m - r}{L} \quad (\text{I-13})$$

(I-13) の左辺は  $L^D$  曲線の傾きであり、右辺は銀行等利潤曲線の傾きを示す。(I-13) は銀行が価格支配力を有するときの銀行利潤最大化条件である。

銀行が価格支配力を有する場合の (I-5) の代わりに、(I-13) が銀行利潤最大化の条件となる。

このモデルの下での銀行合併の効果はつぎのようなものである。

$$\frac{dL}{d\alpha} = \frac{\partial^2 C}{\partial L \partial \alpha} / (2 \cdot \frac{d^2 f}{dL^2} + \frac{d^3 f}{dL^3} \cdot L - \frac{\partial^2 C}{\partial L^2})$$

$$\frac{dr}{d\alpha} = \frac{\partial^2 C}{\partial L \partial \alpha} \cdot \frac{d^2 f}{dL^2} / (2 \cdot \frac{d^2 f}{dL^2} + \frac{d^3 f}{dL^3} \cdot L - \frac{\partial^2 C}{\partial L^2})$$

$$\frac{d\pi_F}{d\alpha} = -\frac{d^2 f}{dL^2} \cdot L \cdot \frac{\partial^2 C}{\partial L \partial \alpha} / (2 \cdot \frac{d^2 f}{dL^2} + \frac{d^3 f}{dL^3} \cdot L - \frac{\partial^2 C}{\partial L^2})$$

$$\frac{d\pi_B}{d\alpha} = - \left\{ \left( \frac{\partial C}{\partial \alpha} - m \cdot \frac{\partial D}{\partial \alpha} \right) + \left( \frac{\partial C}{\partial D} \cdot \frac{\partial D}{\partial \alpha} + i \cdot \frac{\partial D}{\partial \alpha} \right) \right\}$$

このケースの場合、銀行合併の  $\pi_F$ 、 $\pi_B$ 、 $L$ 、 $r$  に対する効果は一般的に不確定である。しかし、ある一定の条件のもとでは符号が確定する。

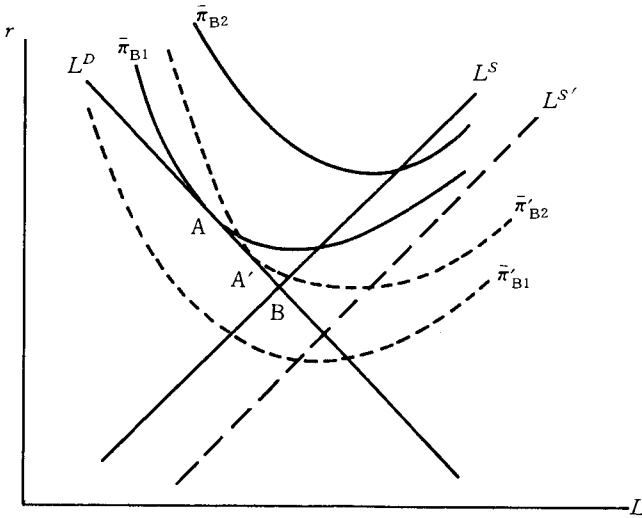
$$\frac{d^3 f}{dL^3} \leq 0 \text{ であれば, } \frac{dL}{d\alpha} > 0, \frac{dr}{d\alpha} < 0, \frac{d\pi_F}{d\alpha} > 0$$

$$\left| \frac{\partial C}{\partial \alpha} - m \cdot \frac{\partial D}{\partial \alpha} \right| > \left| \frac{\partial C}{\partial D} \cdot \frac{\partial D}{\partial \alpha} + i \cdot \frac{\partial D}{\partial \alpha} \right| \text{ であれば, } \frac{d\pi_B}{d\alpha} > 0$$

$\frac{d^3 f}{dL^3}$  が 0 あるいは負であれば、換言すれば  $L^D$  曲線が直線あるいは原点に対して凹であるならば、合併は  $r$  の低下、 $L$ 、 $\pi_F$  の増加をもたらす。他方もし  $\frac{d^3 f}{dL^3}$  が正であれば、その効果は不確定で銀行合併が  $r$  の上昇、 $L$ 、 $\pi_F$  を減少させる場合も出てくる。

銀行合併の  $\pi_B$  に与える効果も、一定の条件の下で、明確にされる。もし銀行合併の費用減少効果  $\left| \frac{\partial C}{\partial \alpha} - m \cdot \frac{\partial D}{\partial \alpha} \right|$  が費用増加効果  $\left| \frac{\partial C}{\partial D} \cdot \frac{\partial D}{\partial \alpha} + i \cdot \frac{\partial D}{\partial \alpha} \right|$  よりも大きい場合には銀行利潤は増加する。銀行がその費用関数についての確かな知識をもっており、費用減少効果が費用増加効果を上回っている場合には銀行合併が生ずるであろう。

第6.3図 ケース2



ケース2の場合を図示したのが第6.3図である。銀行が価格支配力を持つ場合には、もはや貸付に対する需要 ( $L^D$  曲線) と供給 ( $L^S$  曲線) の一致点 (B) で利子率と貸付量が決定されずに、等利潤曲線 ( $\pi_{B1}$ ) と  $L^D$  曲線の接点 (A) で決定される。すでにみたように等利潤曲線の性質、すなわち  $L^S$  曲線の左側では傾きが負、 $L^S$  曲線上では0、 $L^S$  曲線より右辺では正であるので、等利潤曲線は図示されたような形状と位置をとる。A点は必ずB点よりも  $L^D$  曲線上の左上にあり、Aでの銀行利潤  $\pi_A^B$  はBでの銀行利潤  $\pi_B^B$  よりも必ず大きい。なぜならばA点を通る等利潤曲線は図に示したように必ず  $L^S$  曲線とB点よりも右上で交わり、しかも  $L^S$  曲線上では右上に進めば進むほど銀行利潤は増加するからである。したがって需要供給によって価格決定がなされる場合と比較して、銀行が価格支配力を持つ場合にはより高い貸付利子率、より小さい貸付量、より高い銀行利潤、より低い企業利潤が生ずる。<sup>(17)</sup>

さて、銀行が合併前からすでに価格支配力を持っており、そこで銀行合併が

生ずる場合、銀行合併の等利潤曲線による効果は (I-14), (I-15) によって与えられる。

$$\left| \frac{\partial C}{\partial \alpha} - m \cdot \frac{\partial D}{\partial \alpha} \right| \leq \left| \frac{\partial C}{\partial D} \cdot \frac{\partial D}{\partial \alpha} + i \cdot \frac{\partial D}{\partial \alpha} \right| \text{ ならば}$$

$$\frac{dr}{d\alpha} \Big|_{d_L=0} = \frac{\left( \frac{\partial C}{\partial \alpha} - m \cdot \frac{\partial D}{\partial \alpha} \right) + \left( -\frac{\partial C}{\partial D} \cdot \frac{\partial D}{\partial \alpha} + i \cdot \frac{\partial D}{\partial \alpha} \right)}{L} \leq 0 \quad (\text{I-14})$$

$$\frac{d^2 r}{dL d\alpha} = \frac{\partial^2 C}{\partial L \partial \alpha} < 0 \quad (\text{I-15})$$

銀行合併の費用減少効果が費用増加効果よりも大きいとすれば、そしてその仮定はすでに述べた理由により合理的であると思われるが、 $\frac{dr}{d\alpha} \Big|_{d_L=0}$  は負となる。すなわち、同一利潤量をあらわす合併前の  $\bar{\pi}_B$  曲線は合併後下方にシフトし、 $\bar{\pi}'_B$  曲線となる。第6.3図においては、 $\bar{\pi}_{B1} = \bar{\pi}'_{B1}$ ,  $\bar{\pi}_{B2} = \bar{\pi}'_{B2}$ ,  $\bar{\pi}_{B2} > \bar{\pi}_{B1}$  であるので、明らかに  $\bar{\pi}'_{B2} > \bar{\pi}_{B1}$  となる。

つぎに均衡点 A が  $L^D$  曲線上の左上に進むかそれとも右下へ進むかは、 $L^D$  曲線の形状に依存する。もし  $L^D$  曲線が直線かそれとも原点に対して凹であるならば、A 点は図に示されているように右下 A' に進む。しかしもし  $L^D$  曲線が原点に対して凸であるならば、A 点は  $L^D$  曲線上に右下に進むか、左上に進むか不確定となる。

このように銀行が合併前から価格支配力を有するケース2の場合には、価格決定が市場の需要・供給によって決められるケース1の場合に比較して、銀行合併の効果は無条件には確定しない。銀行合併は  $r$  を引下げ、 $L$ ,  $\pi_F$  を引上げることもあるが、条件次第では  $r$  を引上げ、 $L$ ,  $\pi_F$  を引下げ、借手にとって不利な状況を生み出す危険がある。

(17) A点はB点よりも  $L^D$  曲線上の左上にあり、(I-8')の関係より  $\pi_A^E < \pi_B^E$  が導びかれる。

ケース3：企業が銀行合併前後とも価格支配力をもつケース。

このケースの分析はケース2の分析と類似している。モデル (I-1), (I-2), (I-3), (I-4), (I-5), (I-6) および次の (I-16) から構成される。

$$\frac{\partial^2 C}{\partial L^2} = \frac{\frac{df}{dL} - r}{L} \quad (\text{I-16})$$

(I-16) の左辺は  $L^S$  曲線の傾きを示し、右辺は企業の等利潤曲線を示す。(I-16) は企業利潤最大化のための条件である。銀行合併の効果は以下のとおりである。

$$\frac{dL}{d\alpha} = - \left( L \cdot \frac{\partial^3 C}{\partial L^2 \partial \alpha} + \frac{\partial^2 C}{\partial L \partial \alpha} \right) / \left( L \cdot \frac{\partial^3 C}{\partial L^3} + 2 \cdot \frac{\partial^2 C}{\partial L^2} - \frac{d^2 f}{dL^2} \right) \geq 0$$

$$\frac{dr}{d\alpha} = - \frac{\partial^2 C}{\partial L^2} \cdot \frac{dL}{d\alpha} + \frac{\partial^2 C}{\partial L \partial \alpha} \leq 0$$

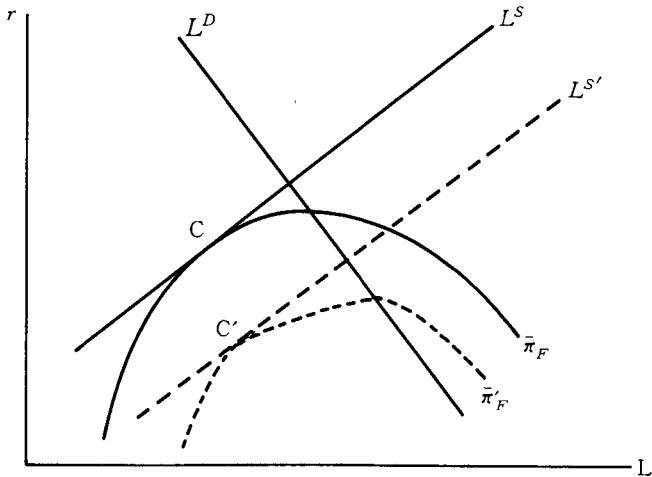
$$\frac{d\pi_B}{d\alpha} = L \cdot \frac{dr}{d\alpha} - \left\{ \left( \frac{\partial C}{\partial \alpha} - m \cdot \frac{\partial D}{\partial \alpha} \right) + \left( \frac{\partial C}{\partial D} \cdot \frac{\partial D}{\partial \alpha} + i \cdot \frac{\partial D}{\partial \alpha} \right) \right\} \geq 0$$

$$\frac{d\pi_F}{d\alpha} = - \frac{\partial^2 C}{\partial L \partial \alpha} > 0$$

このケースでは、銀行合併は企業利潤を増大させるが、 $r$ ,  $L$ , および  $\pi_B$  に対して与える効果は、不確定である。

第6.4図は企業が価格支配力を持つ場合の価格設定と合併の効果を示している。価格は企業の等利潤曲線  $\bar{\pi}_F$  と銀行の最適貸付は供給曲線 ( $L^S$  曲線) の接点 C で決定される。すでにみたように企業の等利潤曲線の性質 —  $L^D$  曲線の左側では勾配は正、 $L^D$  曲線上では0、 $L^D$  曲線右では負 — より、等利潤曲線  $\pi_F$  と  $L^S$  曲線の接点 C は  $L^S$  曲線上の B 点よりも必ず左側に存在する。この結果、価格が市場の需要・供給で決定される場合に比較して銀行利潤は減少し、企業利潤は増加することになる。

第6.4図 ケース3



このような価格決定方式のもとでの銀行合併の効果は、まず図に示したように  $L^S$  曲線を、ケース1の場合と同様に、右下にシフトさせる。より高い等利潤曲線  $\bar{\pi}'_F$  と  $L^{S'}$  との交点  $C'$  で新しい価格と量が決定される。この点では  $\bar{\pi}'_F$  は明らかに増加しているが、利子率、貸付量、銀行利潤に対する効果は不確定のままである。

ケース4：銀行合併によって価格設定方式が変化する場合。

ケース1、2、3において、銀行合併は価格設定方式を変化させないと仮定してきた。しかしケース4では価格設定方式の変化を考慮して銀行合併の効果を考える。銀行合併は顧客に対する銀行の力を、そうでない場合に比較して、相対的に強める効果を持っている。顧客と銀行との関係は、一般的に言えば、

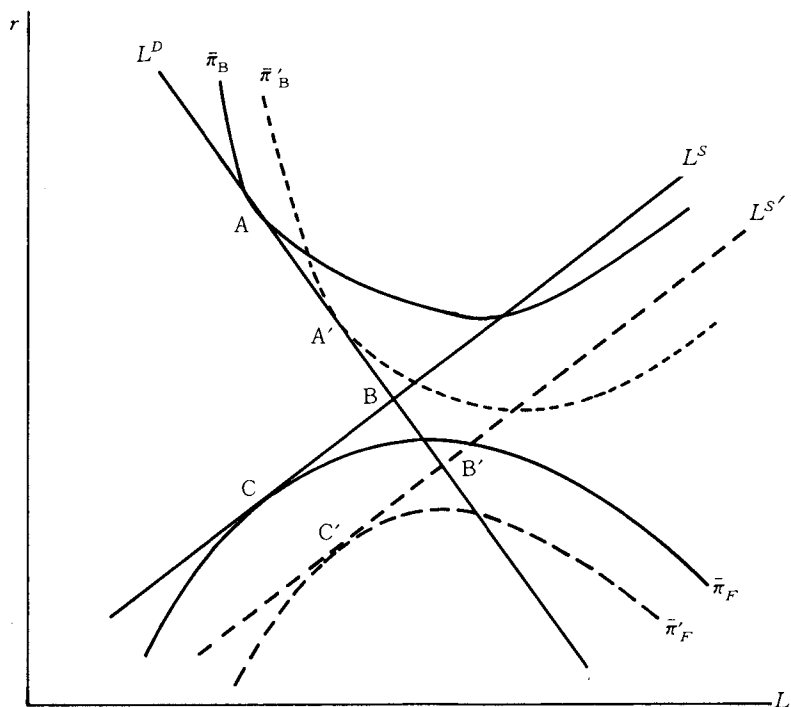
(18) 企業の等利潤曲線と  $L^D$  曲線との交点は図示したように  $L^D$  曲線上B点よりも右下に位置する。 $L^D$  曲線上では、 $(I-9')$  より企業利潤は右下に動けば動くほど利潤は大きくなるからである。

顧客が銀行よりも相対的に強い場合、両者とも支配力を持たず、市場での需給で決定される場合、銀行が支配力を持つ場合に分けられる。これは、それぞれケース3、ケース1、ケース2の場合に対応している。それぞれのケースについて得られた結論を利用してケース4の分析を行う。

第6.5図の実線で示された各曲線は合併前、点線の各曲線は合併後の状態を示している。合併は相対的な価格設定の力を企業から銀行へとシフトをさせるであろう。したがってシフトは均衡点CからA'、BからA'、CからB'へと生ずる。

均衡点がCからA'へ移ったとき、すなわち合併によって価格支配力が企業

第6.5図 ケース4



から銀行へ移ったとき、 $\pi_B$ 、 $\pi_F$ 、 $r$ 、 $L$ はどのようになるか。銀行利潤は $L^S$ 曲線にそって右上に動くとき銀行利潤は増加するので、 $\pi_B^A > \pi_B^B > \pi_B^C$ であり、かつ $\pi_B^A > \pi_B^B > \pi_B^C$ である。またケース2の時に示したように、 $\pi_B^A < \pi_B^A$ であるので、 $\pi_B^A > \pi_B^C$ となる。したがって均衡点CからA'への移行は銀行利潤を増加させる。しかし $\pi_F$ 、 $r$ 、 $L$ への効果は不確定である。BからA'への移行、CからB'への移行についても、同じような結論が得られる。したがって銀行合併によって価格設定方式が銀行有利な形で変化する場合には、銀行利潤を増大させるけれども、利子率や貸付量および企業利潤については一義的には言えない。

しかし、銀行合併が価格設定方式の変化をもたらす場合とその変化を伴わない場合との間で合併の効果の比較がなされるとき、すなわちC'とB'、B'とA'、C'とA'との間で比較がなされるとき、これまでの分析を用いてつぎのことが指摘できる。(C'-B')のケースでは、 $r$ 、 $L$ および $\pi_B$ が増加し、 $\pi_F$ は減少する。銀行合併によって企業の価格支配力が失なわれ、需給が価格と量を決定するように変化した場合は、もし企業の価格支配力がそのまま維持された場合に比較して、企業利潤は減少し、利子率、貸付量、銀行利潤は増加する。

(B'-A')のケースでは、 $r$ と $\pi_B$ は増加し、 $L$ と $\pi_F$ は減少する。すなわち市場の需給によって決定されていたケースから合併によって銀行が価格支配力を有するケースに移行した場合には、もし価格の決定が市場の需給によって決定される方式がそのまま維持された場合と比較して、貸付利子率と銀行利潤は増大し、貸付量と企業利潤は減少する。

(C'-A')のケースには、その結果は $r$ 、 $\pi_B$ の上昇、 $\pi_F$ の減少として示される。

(C'-B')、(B'-A')、(C'-A')のケースのうち、最も重要でかつありうるべきケースは(B'-A')のケースであろう。いずれにしるこれらの結果は銀行合併による価格設定方式の変化は、貸手には有利に、借手には不利な効果



を生むことになる。

### 2-3 銀行合併の大企業・中小企業に与える効果について

この項では銀行合併が大企業と中小企業に与える差別的な効果について検討する。実際の世界においては、借手である企業は一律ではなく、大企業と中小企業が併存している。そして銀行のこれら両者に対する態度は通常異なっており、大企業には優遇的措置を、中小企業には差別的取扱いを行う。この差別的取扱いは、価格設定方式の相違、補償残高（compensating balance）の要求、貸出優先順位の設定などの形をとる。<sup>19)</sup>

銀行は必ずしも顧客が提供する用意のある貸付利子率のみでなく、銀行と顧客との取引額や取引関係などにも注目して行動する。一般的に言えば、銀行は中小企業よりも大企業の方をより重視・優先する傾向がある。このことは銀行の資金量が限られている場合には、とくに重要である。

このような一般的状況を考慮して、つぎのような想定を行う。

銀行と大企業とは相互に一方的な価格支配力を持たず、また銀行合併も価格設定方式の変更をもたらさない。したがって価格の設定は、前述のケース1の場合に相当する。銀行の大企業への貸付は、したがってケース1の場合と同様に最適貸付供給曲線と最適借入需要曲線の交点で決められる。他方、中小企業への貸付は銀行の貸付資金量全体から大企業の貸付量を差引いた残差として決定される。分析のためのモデルは以下のとおりである。<sup>20)</sup>

---

(19) 補償残高の要求や貸出優先順位の設定などの顧客関係の重要性については Hodgeman [89] を参照せよ。

(20) このモデルの特徴は、単純な銀行利潤最大化のモデルではないところにある。大企業向け貸付については利潤最大を保証されているが、中小企業向け貸付は全体的な資金量からの大企業向け貸付を差し引いた残差によって決められるモデルになっているからである。この点においてモデルⅡはモデルⅠと異なる。このようなモデルは銀行と大企業の関係が強く、他方中小企業からの資金需要が旺盛で、しかも全体として資金不足になっているときにはかなりの妥当性をもつと思われる。

## モデルⅡ

$$L = (1 - \beta)D \quad (\text{II}-1)$$

$$L = L_1 + L_2 \quad (\text{II}-2)$$

$$D = D(i, \alpha) \quad (\text{II}-3)$$

$$C = C_1(L_1, D, \alpha) + C_2(L_2, D, \alpha) \quad (\text{II}-4)$$

$$\pi_{B1} = r_1 \cdot L_1 - i \cdot \frac{L_1}{L} \cdot D - C_1(L_1, D, \alpha) \quad (\text{II}-5)$$

$$\pi_{B2} = r_2 \cdot L_2 - i \cdot \frac{L_2}{L} \cdot D - C_2(L_2, D, \alpha) \quad (\text{II}-6)$$

$$\frac{\partial \pi_{B1}}{\partial L_1} = 0 \quad (\text{II}-7)$$

$$\pi_F = f_1(L_1) - r_1 \cdot L_1 \quad (\text{II}-8)$$

$$\frac{d\pi_{F1}}{dL_1} = 0 \quad (\text{II}-9)$$

$$\pi_{F2} = f_2(L_2) - r_2 \cdot L_2 \quad (\text{II}-10)$$

$$\frac{d\pi_{F2}}{dL_2} = 0 \quad (\text{II}-11)$$

(II-1)は銀行の予算制約式である。(II-1)は(I-1)と $B=0$ となっている点で異なる。これは銀行は外部からの借入を行うことができず、銀行の貸付資金は預金の増加によってのみ増加しうることを示している。(II-2)は銀行貸付が大企業向け貸付( $L_1$ )と中小企業向け貸付( $L_2$ )より構成されていることを示す。(II-3)は(I-3)と同じ性格をもつ。(II-4)は、銀行の営業費用を示し、 $C_1$ は大企業向け貸付にかかわるもの、 $C_2$ は中小企業向け貸付にかかわるものである。(II-5)および(II-6)は、 $L_1$ 、 $L_2$ から生ずる利潤 $\pi_{B1}$ 、 $\pi_{B2}$ を示している。預金の利子コストは $\frac{L_1}{L}$ 、 $\frac{L_2}{L}$ によってウエイト付けられている。(II-7)は $\pi_{B1}$ に関する利潤最大化条件である。(II-8)

と(II-10)は大企業と中小企業の利潤の定義式である。(II-9)と(II-11)は大企業と中小企業の利潤最大化条件を示している。

以上の諸関数はモデルIと同様な性格をもつと仮定する。このモデルIIにおいて変数は、 $L, D, L_1, L_2, C, r_1, r_2, \pi_{B1}, \pi_{B2}, \pi_{F1}$  および  $\pi_{F2}$  の11個、また独立の方程式の数は11である。

このモデルの性格は以下のとおりである。 $D, L, L_1, r_1, \pi_{B1}$  および  $\pi_{F1}$  は、(II-1), (II-3), (II-5), (II-7), (II-8), (II-9) より決定され、 $L_2$  は  $L_1$  を(II-2)に代入することによって決定され、 $r_2, \pi_{F2}, \pi_{B2}, C$  は(II-4), (II-6), (II-10) および (II-11) によって決定される。

銀行合併の大企業に対する効果が以下に示される。

$$\frac{dL_1}{d\alpha} = \frac{\partial^2 C_1}{\partial L_1 \partial \alpha} / \left( \frac{\partial^2 f_1}{\partial L_1^2} - \frac{\partial^2 C_1}{\partial L_1^2} \right) > 0$$

$$\frac{d\pi_{F1}}{d\alpha} = L_1 \cdot \frac{\partial^2 C_1}{\partial L_1 \cdot \partial \alpha} \cdot \frac{d^2 f_1}{dL_1^2} / \left( -\frac{\partial^2 C_1}{\partial L_1^2} - \frac{d^2 f_1}{dL_1^2} \right) > 0$$

$$\frac{dr_1}{d\alpha} = \frac{\partial^2 C_1}{\partial L_1 \partial \alpha} / \left( 1 - \frac{\partial^2 C_1}{\partial L_1^2} / \frac{d^2 f_1}{dL_1^2} \right) < 0$$

この結果は前出ケース1の結果と同じである。大企業にとっては銀行合併は歓迎すべきことである。しかし中小企業にとっては必ずしも銀行合併は望ましいとは限らない。

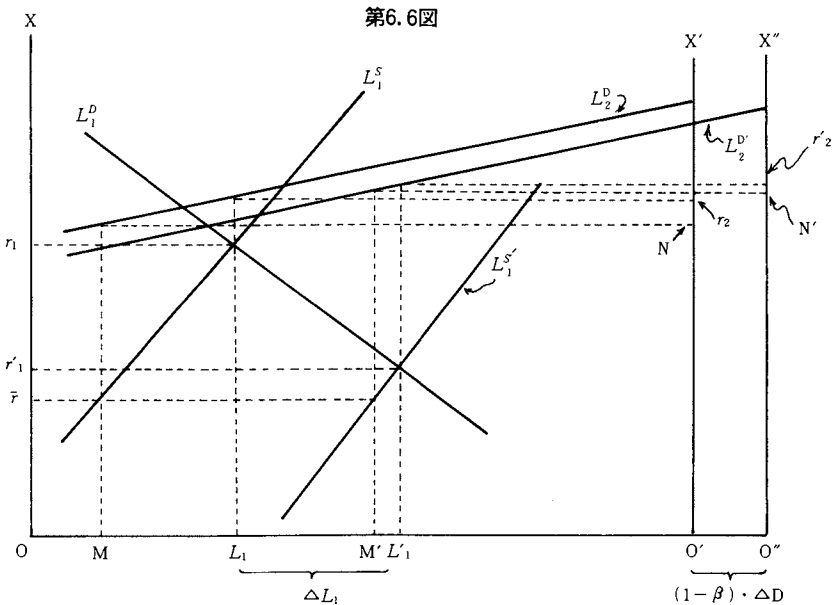
$$\frac{dL_2}{d\alpha} = (1-\beta) \frac{dD}{d\alpha} - \frac{dL_1}{d\alpha} \leq 0$$

$$\frac{dr_2}{dL_2} = \frac{\partial^2 f_2}{\partial L_2^2} < 0$$

もし  $\frac{dL_1}{d\alpha}$  が  $(1-\beta) \frac{dD}{d\alpha}$  より大きければ、 $\frac{dL_2}{d\alpha}$  は負となる。またその場合には  $\frac{dr_2}{dL_2}$  が負であるので、 $\frac{dr_2}{d\alpha}$  は正でなければならない。このことは、もし大

企業への貸付に与える銀行合併の効果がその預金量に対する効果に  $(1 - \beta)$  を乗じたもの、すなわち増加した預金のうち貸付にまわせる資金を上回るならば、銀行合併は中小企業への貸付量を減少させ、貸付利率を上昇させることになる。そしてこの結果、中小企業の利潤は減少する。このように銀行合併は大企業と中小企業に差別的な効果を与えることがある。

この結果は、第6.6図に示されている。利率は縦軸  $OX$  あるいは  $OX'$  で示される。 $OO'$  は合併前の貸付量を示す。 $L_1^S, L_1^D$  は大企業向けの最適貸付供給曲線、最適借入需要曲線を示す。 $L_1^S, L_1^D$  は  $O$  点から測られる。 $L_2^D$  は中小企業の最適借入需要曲線であり、これは  $O'$  点から測られている。 $L_2$  は残差として決定される。銀行合併前には、大企業への貸付は  $OL_1$  で、中小企業への貸付は  $O'L_1$  である。 $L_1$  に対する貸付利率は  $r_1$  である。中小企業に対する貸付供給量は  $L_1$  点を通る垂直線で示されるので、利率は  $r_2$  で示される。



銀行合併によって  $L_1^S$  曲線は  $L_1^{S'}$  へシフトし、 $O'X'$  は  $(1-\beta)\Delta D$  だけ右へシフトして  $O'X''$  となる。 $O'X''$  へのシフトに伴って  $L_2^D$  の位置は  $L_2^{D'}$  のところへ移る。この結果、大企業への貸付は  $OL_1$  から  $OL_1'$  へ  $\Delta L_1$  だけ増加し、その利率は  $r_1$  から  $r_1'$  へ低下する。これに対して中小企業への貸付に対する効果は不確定である。しかしもし  $\Delta L_1 > (1-\beta)\Delta D$  であれば（第6.5図はこの場合を想定している）、中小企業向け貸付量は  $O'L'$  から  $O'L''$  へ減少し、その利率は  $r_2$  から  $r_2'$  へ上昇する。

銀行合併が銀行に価格支配力を与えるのでなければ、以上に分析したように、銀行合併は大企業には利益を与えるのに対して、中小企業には必ずしもこれを保証するものではない。

#### 2-4 主要な結論とそのオーストラリアへの適用

以上の分析で得た主要な結果は以下のとおりである。

- (1) 銀行も企業も価格支配力を有せずに、価格が最適貸付供給曲線と最適借入需要曲線の交点で決定されるときには、銀行合併は貸付利率の低下、貸付量の増加、銀行利潤の増加をもたらす。銀行利潤が増加するか否かは銀行合併の費用効果等に依存する。
- (2) 銀行がすでに価格支配力を持っている場合には、銀行合併の効果は借入需要曲線の形状に依存する。もしそれが直線でなくかつ原点に対して凹でなければ、銀行合併は貸付量を減少させ、利率を上昇させる可能性をもつ。銀行利潤が増加するか否かは銀行合併の費用増加効果と費用減少効果の大小関係に依存する。
- (3) 企業が価格支配力を持つ場合には、銀行合併は企業利潤の増加をもたらす。しかし貸付量、貸付利率、および銀行利潤に対する効果は一義的ではない。
- (4) 銀行合併が価格設定方式の銀行有利の方向への変更を伴う場合とそれを伴わない場合とにおけるそれぞれの効果を比較すれば、前者のケースの貸

付利率は後者の場合のそれよりも高く、貸付量はより少く、企業利潤はより低く、銀行利潤はより高くなるケースがある。価格が合併によって市場での需給決定から銀行による決定に変わったケースがそれであり、このケースは現実的にも重要である。

- (5) 銀行の大企業と中小企業に対する態度が異なる時、その効果は二つのグループの間で異なる。大企業は銀行合併から利益を受けることができるが、中小企業はその逆の効果を受けることがある。

以上のような分析結果は、オーストラリアの銀行合併とそれに関連する問題を考えるうえでいくつかの手掛りを与えてくれる。オーストラリアにおけるこれまでの研究によれば、銀行業においては規模の経済の存在が認められている<sup>(21)</sup>。もしそうであるならば、銀行合併による大規模化は費用低減の効果をもち一定の経済合理性を有する。分析でも示されたように価格決定が貸付資金の需要供給によって決められる場合には、銀行合併は費用低減の効果等を通じて貸付利率の低下や貸付量の増大をもたらす。この場合には銀行合併は社会的に好ましい結果をもたらす。

しかし、もし銀行合併がすでに銀行が価格支配力を持っている場合に生じたり、あるいはまた銀行合併が価格設定方式を市場決定から銀行決定に変えた場合には、そうでない場合に比較してより高い貸付利率やより少ない貸付量をもたらすことになる。したがって重要なことは銀行合併による銀行の価格支配力の強化をいかにして阻止し、市場をより競争的に保つかということである。

そのひとつの方策は、銀行の参入を積極的に行うことであり、いまひとつの方策は銀行以外の金融機関と銀行との競争を促進することである。オーストラリアの現実のもとで第一の方策のなかで最良のものは、外国銀行の参入の促進

---

(21) オーストラリアの銀行業の「規模の経済」については、Davis and Lewis [47]、Edgar, Hatch and Lewis [50] をみよ。

である。オーストラリアは戦後一貫して外国銀行の参入を禁じてきた。しかし1981年の主要商業銀行間の銀行合併によって、その数は減少し、集中度が高まってきたおり、市場に競争圧力をかけることが必要と思われる。外国銀行の参入は新しい金融技術の導入も含めて、市場の競争圧力を強めることになるであろう。

第二の方策は銀行とそれ以外の金融機関の業務上の垣根を出来るだけ低くして、貸付市場間の異質性を取り除きできるだけ均一的な市場にすることである。このために不必要な政策規制を撤廃し、多様な金融機関の競争を促進することである。

第一と第二の方策によって、市場での競争が行われ、かつ市場間の障壁がとりはずされ、市場が均一化するならば、中小企業が差別的な取扱いを受ける機会は減少するであろうし、銀行の価格に対する支配力を弱めることになるであろう。この意味において80年代に急速な展開をみている金融の自由化の動きはきわめて重要である。





第Ⅲ部 オーストラリアの金融政策の  
発展と金融システム



## 第7章 中央銀行制度の成立と 中央銀行政策の開始

1901年各州による連邦の形成によって新しい国家として発足したオーストラリア連邦が、どのような過程を経て中央銀行制度と中央銀行政策を確立していったかについて本章では検討する。第1節では、現在のオーストラリアの中央銀行であるオーストラリア準備銀行の前身にあたるオーストラリア連邦銀行の設立と、同行が1924年立法によって中央銀行へ改組されるまでの間の経過を明らかにする。1924年立法で中央銀行として認められたオーストラリア連邦銀行はしかし、当初「中央銀行」としての任務を十分に果すだけの能力と権限を備えておらず、また中央銀行理念も必ずしも明確なものではなかった。そのことについての論議は1935年の王立（貨幣・銀行制度）委員会（Royal Commission on the Monetary and Banking System of Australia）の設置によって大きく前進することになるのだが、第2節では1924年の連邦銀行の中央銀行への改組から王立委員会にいたるまでの12年間に連邦銀行が直面した問題、すなわち中央銀行の理念、貯蓄銀行業務の分離、政府との関係、対外準備・為替レート問題、金融政策などについて検討する。第3節では、オーストラリアにおける中央銀行と中央銀行政策の在り方を検討するために設立された王立委員会の報告の概容と1941年の太平洋戦争勃発によって制定された国家防衛規制についての説明を行う。この国家防衛規制は、それまで金融政策の遂行のために十分な権限を持たなかった連邦銀行に戦時の緊急措置として金融統制の手段を与えた。国家防衛規制は一時的措置であり、戦時経済から平和経済への移行とともに廃止されるとみなされていたが、実際にはその内容のほとんどは1945年立法にもりこまれ、戦後のオーストラリアの中央銀行政策の基礎を構成することとなった。第4節ではこの1945年立法の内容を示す。

## 第1節 オーストラリア連邦銀行の設立

オーストラリアの現在の中央銀行であるオーストラリア準備銀行の前身にあたるオーストラリア連邦銀行は、1911年連邦銀行法によって設立され、1912年にその活動を開始した。しかしこの連邦銀行は、国立銀行ではあったが、中央銀行として設立されたのではなかった。もっとも同行の設立の背景には、漠然とではあるが同行を中央銀行たらしめようとする考えがなかった訳ではないが、より直接的には民間銀行が保有する金融支配力 (money-power) を抑制し、銀行の商業銀行業務を国有化しようとする労働党の意図があった。実際、1911年立法において連邦銀行に認められた業務は、一般の民間商業銀行や貯蓄銀行が行う業務と同様なものに限定されていた<sup>(1)</sup>。すなわち、連邦銀行は中央銀行としての諸条件、(1)独占的発券銀行、(2)政府の銀行、(3)銀行の銀行、(4)金融政策の運営に責任を負う銀行、を備えてはいなかった。同行は商業手形・為替手形の割引・発行や金・為替取引を行う権限は認められたが、銀行券の発行を禁じられた。1910年以来、オーストラリアにおけるその権限は大蔵省が独占的に保有していた。連邦銀行に対して認められた特典は、同行債務全額の債務保証、連邦税および州税の免除にしか過ぎなかった。

もっとも、同行は国立銀行であったので、政府の銀行としては他の民間銀行に比較してより重要な役割を果していた。1914年の第一次大戦の勃発以後、政府の金融活動の活発化にともなって、連邦銀行は連邦政府の戦時借入の管理を積極的に行うようになっていた。連邦銀行の資金量は第一次大戦中に大幅に増加したが、これは主として政府預金の増加によるものであった。しかし、連邦銀行の初期の発展を特徴づけるものは貯蓄銀行部門の発展であった。第7.1表にみられるように、同部門の成長は著しく、1924年には全貯蓄銀行に占める連

---

(1) Giblin [63] p. 1.

邦銀行のシェアは23%にも達した。<sup>(2)</sup>

第7.1表 連邦銀行の発展 (1913年～1924年)

	貸 出		貯蓄部門の預金	
	百万ポンド	商業銀行全体に 占めるシェア (%)	百万ポンド	全貯蓄銀行に 占めるシェア (%)
1913年	0.4	0.4	2.7	3.6
1915年	2.0	1.7	7.4	8.1
1918年	9.7	6.9	15.2	13.1
1920年	11.1	6.9	18.0	13.1
1921年	14.9	7.7	36.2	23.6
1922年	14.1	7.7	38.1	23.5
1923年	14.1	7.0	40.2	23.4
1924年	12.0	5.7	41.1	23.2

出所) Giblin, *The Growth of a Central Bank*, p. 4.

このように連邦銀行は順調な発展をとげてはいたが、しかし他の銀行は連邦銀行に準備を保有する傾向を示してはいなかった。それとは逆に、1924年にはそれまで連邦銀行が果していた銀行間決済がニュー・サウス・ウェールズ銀行へ移されてしまった。また、連邦銀行と他の銀行との間の関係は、概して良好であったが、それは第一次大戦がその両者の協力関係を促進したということの他に、政府が連邦銀行の債務に保証を与えており、連邦銀行が金融取引上の危険を引受けたからである。

しかし連邦銀行は中央銀行政策を遂行するための何の手段も保有していなかった。連邦銀行はその総裁が大蔵省の発券局 (Note Board) の議長であるということの他には、なんら紙幣発行に関する権限を与えられていなかったし、またその他の銀行の信用に対する統制手段も与えられていなかった。

(2) Giblin [63] pp. 4～5. 第7.1表によれば、1920～21年にかけて連邦銀行の貯蓄預金は約2倍に増加しているが、これは同行によるクィーンズ・ランド州立銀行の吸収合併によるものである。

このような連邦銀行を独占的発券銀行としての中央銀行たらしめる法律が1924年に成立した。この連邦銀行の中央銀行への改組は、主として次の二つの要因によっていた。

第一は、1922年当時からのオーストラリアにおける貨幣・金融状況の困難さと発券局の紙幣発行をめぐる意見の対立である。オーストラリアは英国の金本位制離脱につき、1915年7月金本位制度の停止を決定した。金本位制停止の間に受入れられた政策はオーストラリア・ポンドを旧スターリング平価附近に保つということであり、1920年代の当初まではおおむねそれが守られた。しかし、1922年以後、オーストラリア・ポンドはスターリングに比して騰貴しはじめた。(1924年10月 £stg. 100 = £A 96/101-)。このようなオーストラリア・ポンドの騰貴は輸出業者を困難な立場にたたせたが、商業銀行自身も現金準備の涸渇に悩まねばならなかった。オーストラリアの現金準備は当時金と紙幣の両者から構成されると考えられており、このうち金の量は安定的であったが紙幣は減少し、その結果、商業銀行の現金準備率は戦前には約25%であったのが、1924年には17.9%と減少した(第7.2表参照)。

第7.2表 商業銀行の準備率

	預 金 量 百万ポンド	準 備 百万ポンド	準備率 %
1920年	217.1	51.2	23.6
1921年	221.5	49.3	22.3
1922年	222.4	45.1	20.3
1923年	240.8	44.3	18.4
1924年	239.7	43.0	17.9

出所] Giblin, *The Growth of a Central Bank*, p. 9.

これは英国の金本位制離脱による金輸出禁止のために、オーストラリアの商業銀行がロンドンに保有している外国為替準備、すなわち「ロンドン資金」の

金への転換が困難になったことおよび発券局が国内インフレーションの阻止と旧金平価での金本位制復帰を目標として発券政策を行っていたので、商業銀行の要求する商業銀行保有のロンドン資金の購入やそれを担保とする貸付による紙幣増発を拒否したためである。発券局は明らかに必要だと考えられる紙幣増発でさえそれを拒否した。このような発券局のかたくな紙幣発行の運営とそこから生ずる金融上の困難さは、連邦銀行を独占的発券銀行としようとする一般の雰囲気を生み出した。<sup>(3)</sup>

連邦銀行の中央銀行への改組を促進した第二の要因は、1920年のブラッセル会議(Brussel Conference)および1922年のジェノバ会議(Genova Conference)の勧告であった。この両会議は第一次大戦後の国際金融体制を金本位制復活によって再建しようとするためのものであったが、そこでなされた諸勧告のうちの一つは、通貨価値安定のための中央銀行政策に関するものであり、いまだ発券銀行を持たない国に中央銀行の設立を勧めるものであった。

このようにして連邦銀行の中央銀行への改組を決定した1924年立法によって追加された主たる内容はつぎの諸点であった。

- (1) 連邦銀行理事会は総裁、大蔵次官、および農業・商業・金融・工業の分野に実際に従事している代表6名の計8名によって構成される。
- (2) 新理事会は銀行券発行の権限を与えられる。
- (3) 商業銀行に対して銀行間決済を連邦銀行の預金を通じて行うことを要請する。
- (4) 為替手形の再割引を行ない、公定歩合を公表する。

このような追加的権限のもとに新理事会は活動を開始したのであるが、その暗黙の緊急の義務は現金通貨の不足を解消することであったが、より重要な義務は連邦銀行を中央銀行として発展させることであった。前者については、現

---

(3) Giblin [63] pp. 6~13.

金準備の不足は、自然的に解消しつつあった。ポンド・スターリングは次第に金価値を回復しつつあり、また英国の金本位制復帰が確実視されはじめ、事実1925年4月30日、英国は金本位制に復帰し、オーストラリアもニュージーランドとともにこれらにならった。金本位制復帰によって商業銀行のロンドン資金の金転換が可能となり、現金準備の不足は解消された。後者については、前者ほどには十分なものではなかった。なるほど連邦銀行は銀行券発行が認められ、商業銀行の準備銀行としての機能や手形割引や公定歩合の設定などの権限を与えられた。しかしこれらの諸権限は、連邦銀行が金融政策を遂行する上で十分なものとは言えなかった。連邦銀行の準備銀行としての役割は、連邦銀行の公的な地位やプレステージを上昇させはしたが、それ自体としては金融状態に対する同行の貨幣的統制力の増加を意味するものではなかった。手形の再割引や公定歩合の設定は、その前提となる手形の使用がオーストラリアにおいてはほとんどなされていなかったために、実際には金融政策手段として使用されることはなかった。また連邦銀行を中央銀行たらしめた銀行券発行特権はそれ自体としては大きな意義を持つものであるが、しかし連邦銀行券のみならず銀行預金（当座預金）もまた貨幣の機能を果すのであり、経済全体の流動性の統制という観点からすれば、銀行券発行特権だけでは不十分であった。

したがって、1924年立法によって連邦銀行が体现した中央銀行は、金融政策の運営主体としての現代的な中央銀行というよりも、発券銀行としてのそれであり、商業銀行を統制するというよりも、それを援助するための中央銀行であった。<sup>(4)</sup>

さらに重要なことは、連邦銀行は中央銀行でありながら依然として商業銀行業務と貯蓄銀行業務とあわせ行っていたということである。1924年立法で改組された連邦銀行は、それ以前のもっぱら商業銀行業務と貯蓄銀行業務を行って

---

(4) Arndt and Blackert [5] 1977, p. 150.



いた連邦銀行と発券業務を行う発券局との結合の上に成立した銀行である。したがって連邦銀行は、一方では独占的发券銀行として商業銀行の上に立ちながら、他方では民間銀行業務において他の銀行と競争を行う立場にあった。したがって、連邦銀行の金融政策主体としての未熟さと中央銀行でありながら商業銀行・貯蓄銀行業務を行うという二面性が1924年立法によって規定されたオーストラリア中央銀行制度の基本的特徴であるといわねばならない。オーストラリアにおける中央銀行制度の発展は、まさにこの基本的特徴からの離脱の歴史であるといえる。すなわち、一般銀行部門と中央銀行部門との完全な分離、明確な中央銀行理念と有効な政策手段をもつ金融政策主体としての中央銀行の建設こそが、連邦銀行が現代的な意味での中央銀行として機能するために必要不可欠なことであった。

## 第2節 中央銀行政策確立への模索過程

中央銀行としての連邦銀行の運営に責任を負う理事会の主要な任務のひとつは、オーストラリアにおける中央銀行業の在り方を模索することであった。理事会は、この目的のために、当時のイングランド銀行総裁、ノーマン (M. Norman) に援助を依頼した。彼によって提示された中央銀行業の原理はつぎのようなものであった。

1. 中央銀行は一般銀行業務に関して他の銀行と競争すべきでない。
2. 中央銀行はそれ自身の利益のために利子を取ったり、為替手形を引受けではならない。
3. 中央銀行は自国以外に支店を持つべきでない。
4. 中央銀行は他国との一般的為替取引を自己の利益のために行ってはならない。
5. 中央銀行は独立していなければならないが、しかし金および現金通貨を

含むそれ自身の政府の業務——直接的にしる間接的にしろ——を行うべきである。

6. 中央銀行は自国のすべての銀行の銀行であるべきであり、国全体の取引の活発化と経済的諸資源の開発のために銀行を援助すべきである。
7. 中央銀行は自国の他の銀行の強欲さからそれ自身の取引者を守るべきである。
8. 中央銀行は他国に代理機関を持つことができる。
9. その代理機関は他国の中央銀行とのすべての銀行業務およびそれに類似の業務を行うべきである。
10. そしてその代理機関は他国の中央銀行から最高の処遇と情報を受けとるべきである。
11. 代理機関は他国における本国政府の銀行業務およびそれに類似の業務を遂行すべきである。
12. 中央銀行は自国の銀行間において生ずる手形交換所残高の決済機関として機能すべきである。
13. 中央銀行はその構成員に代わって国内的な資金取立てを行い、内国為替の統制を行うべきである。
14. 中央銀行は同行に信用と援助を求めにきた銀行の検査を行う権限を持つべきである。<sup>(5)</sup>

このようなノーマンが提案した中央銀行原理は、今日的観点によれば奇妙とも思える諸点を含んでいるが、そのことを別にすると、主要点は、中央銀行を銀行の銀行、政府の銀行として把握するということである。そこには中央銀行がいかなる目的のために、どのような手段をもって行動すべきであるかということとは必ずしも明示されてはいない。さらにそこにはオーストラリアの諸条件の

---

(5) Giblin [63] p. 40.

なかで、連邦銀行を中央銀行として、銀行の銀行、政府の銀行として機能させるためにはどのような方策がとられるべきかが示されてなかった。<sup>(6)</sup>すでに指摘したように、1924年立法にも連邦銀行を民間銀行の準備銀行とする旨のことが含まれていたが、実際には民間銀行は必ずしもこれに従ってはいなかったのである。したがって重要なことは、オーストラリアの現実のなかで連邦銀行を中央銀行たらしめるために、具体的にどのような施策がとられるべきであるかを明らかにすることであった。

この点に関して有益であったのはイングランド銀行の通貨監督官 (Comptroller of the Bank of England) ハーヴェイ卿 (Sir E. Harvey) のオーストラリアにおける活動とその影響であった。彼は1927年の初め、オーストラリアを訪問し、理事会のメンバーや商業銀行の首脳とオーストラリアの中央銀行業について多くの討議を行ったが、彼と連邦銀行理事ギブソン卿 (Sir R. Gibson) との間で合意をみたのはつぎのような諸点であった。

- (1) 商業銀行はすべての余剰資金——支払上必要とされる資金を除く金および現金通貨——を連邦銀行に預け入れ、必要に応じて自由にそれを引出すべきこと。
- (2) 連邦銀行はオーストラリアに十分な金を保有する責任を負うべきこと。
- (3) 連邦銀行はロンドン資金を適切な水準に維持し、商業銀行に対して優遇レートでそれを売買すべきこと。
- (4) 連邦銀行は主として政府および商業銀行の銀行家たるべきであって、商業銀行との攻撃的な競争を慎しむべきこと。
- (5) 商業銀行への連邦銀行のすべての貸出は適切な流動証券によって保証されるべきこと。

---

(6) 1924年以後、連邦銀行はオーストラリアにおける政府借入の引受については全責任を負い、その借入の条件および時期について政府に助言を行うことになっていた。

ハーヴェイと理事会とのこのような合意は、連邦銀行を政府と銀行の準備銀行として育ててゆくことを意味したが、政府の銀行はともかく、銀行の銀行という点に関しては商業銀行側の同意が得られたわけではなかった。商業銀行は連邦銀行に過剰準備をゆだねることでそのプレステージの喪失を恐れた。なぜなら連邦銀行が彼らの預け入れた準備を一般銀行業務の分野での競争のために使用するかもしれないと考えたからである。しかしハーヴェイの提案そのものは、商業銀行の過剰準備の連邦銀行への集中を通して、準備量の節約やその効率的利用を行い、連邦銀行を中央準備銀行へと発展させる方向を勧めたものにすぎず、これによって連邦銀行が商業銀行の保有する金・現金通貨およびロンドン資金の統制を行おうとするものではなかった。

それにもかかわらず、商業銀行側の反対のためにこの提案が実現しなかったのは、基本的には連邦銀行が中央銀行でありながら商業銀行業務を行い、商業銀行と競争的立場にあったためである。連邦銀行は独占的発券業務を行い、しかも銀行券を増発するのに必要とされている十分の金を保有していたのであるから、同行が資金不足の解消のために民間商業銀行との攻撃的競争を行うことは考え難かったのであるが、しかしこの競争上の恐怖が連邦銀行を中央準備銀行とすることに対する商業銀行側の反対の基本的理由として取り上げられたのである。

このような困難を回避する明白な方策は連邦銀行の中央銀行業務と一般銀行業務の分離であり、実際1930年にこのような提案が議会に提出された。しかしこの提案は実らず、オーストラリアにおける中央銀行の在り方についての本格的論議は1935年の王立（貨幣・銀行制度）委員会の設置を待たねばならなかった。

この王立委員会の諸提案について検討を行う前に、1924年の連邦銀行の中央銀行への改組から1935年の委員会設立にいたるまでの連邦銀行の組織上の変更やその活動について触れておこう。

### a. 連邦貯蓄銀行の分離とその発展

1928年、連邦貯蓄銀行は連邦銀行の他の活動分野から分離されて設立された。この分離は連邦銀行の中央銀行としての在り方という問題とはまったく別の理由——住宅政策の遂行——によってなされたものである。政府は連邦銀行に家屋の建設・販売に関する金融を容易にするための新しい部門を設けることを要請した。理事会は、連邦銀行がすでに手にあまるだけの活動をしており、しかもそのような業務は中央銀行活動になじまない性質のものであると考えた。そこで政府は理事会に一般銀行部門と貯蓄銀行部門とを分離する案を提示し、理事会はこれを受入れた。このようにして、連邦貯蓄銀行が設立されたのである。しかし、その管理は理事会にまかされており、その分離は形式上のものに留まった。これは、理事会が連邦貯蓄銀行の保有する巨額の資金の統制という実際上の有利さを十分認識しており、その有利さは中央銀行が貯蓄銀行を兼営するということに対する反対から生ずる様々な不利益を上回るものと考えたからであった。<sup>(7)</sup>

連邦貯蓄銀行の全体の貯蓄銀行に占めるシェアは1920年代においては23%程度であった。しかし、1930年代にはいって、大不況によってその他の貯蓄銀行が預金の喪失と準備の涸渇に直面したため、連邦銀行は1931年に西オーストラリア貯蓄銀行 (Savings Bank of Western Australia) とニュー・サウス・ウェールズ貯蓄銀行 (Savings Bank of New South Wales) を吸収した。この結果、1929年6月には50.6百万ポンドにすぎなかった預金残高が1931年末には116百万ポンドに達した。これは全体の約60%であり、1930年代を通じて連邦貯蓄銀行はほぼその水準を維持した (第7.3表参照)。

このような展開は連邦銀行理事会の立場から言えば、好ましいものと考えられた。なぜなら理事会が直接に管理しうる資金量が増加し、またそれが課す貯

---

(7) Giblin [63] pp. 53~55.

第7.3表 連邦貯蓄銀行のシェア

	貯蓄銀行全体の 全預金量 百万ポンド	連邦貯蓄銀行	
		預金 百万ポンド	全体に占める シェア (%)
1929年6月	226.2	50.6	22.4
1931年12月	194.9	116.1	59.6
1933年12月	203.7	118.9	58.0
1935年12月	221.0	131.3	59.4
1939年12月	245.5	147.0	59.9

出所) Giblin, *The Growth of a Central Bank*, p. 194.

蓄預金の利子率が与える影響の範囲が拡大したからである。連邦銀行理事会は、連邦貯蓄銀行の発展によって、部分的ではあるが金融政策を実施するにあたってのひとつの手懸りを得たのである。

#### b. 連邦銀行と政府の関係

連邦銀行は、1924年立法によって、政府から現金通貨管理権を譲渡されたのであるが、政府の銀行として政府借入の管理もまかされた。オーストラリアにおける最初の公的借入が行われたのは連邦銀行が中央銀行になる以前の1915年であったが、その時以来連邦銀行は他の銀行との協力のもとにこの業務を行ってきた。1924年以後、同行はオーストラリアにおける政府公債の引受について最終的責任を負い、借入の条件と時期について助言を政府に与えた。とくに1930年代初めの大不況においてはこの役割はきわめて重要なものとなった。この不況は資本輸入の途絶と主要輸出品価格の暴落という形で始まったが、それは当然国内生産と雇用の低下を引き起した。失業率は1928年の11%から1931年28%へと上昇した。連邦政府と州政府の赤字合計は1928/29年度には4百万ポンドにすぎなかったのが29/30年度11百万ポンド、30/31年度25百万ポンド、31/32年度40百万ポンドと急増した。

連邦銀行は、このような状態のもとで、政府借入のうち商業銀行の引受けた

ものを除く全額を引受けた。もっとも連邦銀行も商業銀行もこれを心良く引受けた訳ではなかった。商業銀行は1930年代の初頭は流動性不足に悩まされていたし、連邦銀行は大量の公債発行は国内の金融ポジションを困難ならしめ、将来のインフレーションを生じさせる恐れがあると考えていたので、政府に対して財政の均衡を強く求めた。しかし、1930年代を通じて、1933年の公債発行を除いては、結局政府の要請に応じて公債の引受を行い、政府に対する最終の貸手としての機能を連邦銀行は果したのである。

### c. 対外準備・為替レート問題

1924年立法以後のオーストラリアの対外準備は十分なものであり、連邦銀行もそのことについては楽観的であった。また1924年から29年なかばまでの間、連邦銀行の金の保有量はほとんど変化せず、その量は連邦銀行券発行の法定準備のためには十分なものであった。<sup>(8)</sup>民間銀行も連邦銀行とほぼ同額の金を保有しており、1929年の段階ではオーストラリア全体の金保有総量は44百万ポンドであった。さらに連邦銀行および商業銀行保有のロンドン資金は40～50百万ポンドほどであったので、金を含めた国際準備は、当時90百万ポンドほどであった。ところが1929年後半から国際収支は悪化しはじめ、大不況の影響がそれに加わってオーストラリアの対外準備は急速に減少した。

この危険を回避するためにいくつかの方策がとられた。第一は、1929年の連邦銀行法の改正である。これによって連邦銀行理事会は金保有に関する情報の収集権限と自由裁量的金購入権限を獲得した。またこの改正によってオーストラリアからの金輸出禁止が実施された。連邦銀行はこの法律改正によってオーストラリア国内における金に対する支配権を獲得することとなったのである。

---

(8) 1920年立法によって金貨および金地金準備は銀行券発行高の1/4を下回ってはならないと定められていたが、その実際の準備率はそれよりもはるかに高く45%程度であった。その後法定準備率は、1931年の金流出に基づく修正によって15%まで引下げられたが、再び1935年に25%まで引上げられた。Giblin [63] p. 130.

第二は、ロンドン資金動員協定 (Mobilization Agreement for London Fund) である。これは商業銀行保有のロンドン資金を政府の海外借入の利子支払い等に利用するために政府と商業銀行との間で1930年に結ばれた協定である。これによって政府は商業銀行保有の対外準備を自己の準備として使用することが可能となった。しかしこの動員協定は商業銀行保有のロンドン資金全体の動員をめざすものではなく、その一部を決められた目的にのみ動員するためのものにすぎなかった。しかも政府ないし連邦銀行はロンドン資金の内容および量について正確な情報さえも保有していなかったのである。ロンドン資金についての情報とそれに対する支配権を金融当局が獲得したのは1939年の国家防衛統制 (National Security Control) によってであった。

第三は、オーストラリア・ポンドの切下げである。1930年代の初めまではオーストラリア・ポンドはポンド・スターリングと同一の通貨であると考えられていた。すなわちその両者の為替レートは場所を異にする同一通貨間の交換比率にしかすぎないと考えられていた。当時、オーストラリアの銀行は金輸出入点の範囲内で、オーストラリアの国際収支を勘案して現実の対スターリングの為替相場を決定していたのである。しかし、オーストラリア・ポンドと英国ポンドは同一の通貨であるという虚構は1930年代初めの不況期に崩れ去った。輸出価格の下落と資本輸入の途絶から生じた国際収支の悪化は、商業銀行が自己保有のロンドン資金で外国為替需要を満たしえない状態を生ぜしめた。商業銀行は連邦銀行の同意の下に為替割当てを行おうとしたが、輸出入業者の間に介入する為替ブローカーや仲介業者が商業銀行よりもより有利な条件で為替売買を行ったので、この試みは失敗した。商業銀行はもはや価格引上げ (オーストラリア・ポンドの切下げ) を行わざるを得なかった。商業銀行は1929年12月から1931年1月の間に  $\text{£A}100 = \text{£stg. } 100$  から  $\text{£A}130 = \text{£stg. } 100$  まで価格引上げを行わざるを得なかったが、1931年12月連邦銀行は  $\text{£A}125 = \text{£stg. } 100$  というレートを設定し、このレートが1967年まで不変のままに保たれた。



#### d. 連邦銀行の金融政策

1930年代を通じて連邦銀行理事会の主要な関心事はインフレーションの抑制であった。オーストラリア経済は1932年にはいってようやく回復の過程にはいったが、その当時二つの見解が存在した。一つの見解は価格水準と雇用が依然として最低の水準にあるところでの貨幣的拡張はなお有益であり、経済活動の収縮をもたらす恐れのあるどのような方策も回避されるべきであるという見解である。別の見解は、当時の貨幣制度の中に潜在的にインフレ圧力が存在するというものである。連邦銀行はこの見解を強く支持し、潜在的なインフレ危険から通貨を守ることがきわめて必要であると考えた。一国の産業および労働が不完全雇用の状態にあるとき、中央銀行である連邦銀行がインフレーションの危険を重視したことは奇妙なことに思えるが、しかし商業銀行は1932年には急速な現金準備の回復を行い、その流動性比率は約40%にも達していた。これは1930年に比較して約2倍の大きさであった。したがって連邦銀行は大蔵省手形を長期国債に借換え、国債を売却し、連邦貯蓄銀行の貸出を押えるという引締め政策をとった。連邦銀行の引締め策にもかかわらず、オーストラリアの商業銀行の流動性はロンドン資金の増減に応じて変化した。1933～34年、ロンドン資金は22百万ポンド増加し、準備は16百万ドル増加した。また1934～35年には前者が28百万ポンド減少したのに対して後者もまた28百万ポンド減少した。

したがって連邦銀行が商業銀行の流動性を管理するためには、ロンドン資金に対する統制力をもつか、それともその変化の効果を相殺し目標達成のための手段を保有する必要があった。前者についてはすでに指摘したように連邦銀行

---

(9) Arndt and Blackert [5] pp. 113～115. なお、この為替レートは市場レートであって公定レートではない。公定レートは戦後になってはじめて設定されたのである。また、オーストラリア・ポンドは1949年のポンド・スターリングの対金・ドルの切下げと同時に同率の切下げを行っているが、オーストラリア・ポンドとポンド・スターリングの価値関係は不変のままにとどまった。

は部分的な支配権しか保有しておらず、後者についても依然として有効な政策手段を持つに至っていなかった。公定歩合政策の前提となるべき大蔵省手形市場の形成を目指す連邦銀行の1930年の試みは、ニュー・サウス・ウェールズ銀行の定期預金利子率の意図的な引上げによって挫折させられた。公開市場操作も債券市場の未発達のために有効な手段となりえなかった。<sup>(10)</sup> 連邦銀行による商業銀行への道徳的説得もまた、連邦銀行が商業銀行業務を行っていることおよび商業銀行自身の連邦銀行からの相対的独立意識の強さのために、有効ではなかった。<sup>(11)</sup>

種々の海外要因によって強く影響をうける第一次産品が輸出の大部分を占め、その輸出価格の変化が対外準備と銀行の流動性の大幅な変化をもたらすオーストラリアにおいて、中央銀行がそれを有効に調整する手段を保有していないというのは重大な問題であった。このような問題を検討し、オーストラリアにおける中央銀行と中央銀行政策の在り方を検討するために1936年王立委員会が設けられたのである。

---

(10) 当時の公開市場操作は主として連邦貯蓄銀行を通じて行われていたが、その規模は概して大きなものではなく、また商業銀行自身が厳格な流動性慣行を持っていなかったこともあって有効な手段とはなり得なかった。Arndt and Harris [4] p. 174.

(11) この点について Giblin はつぎのように述べている。「金融引締めは商業銀行の完全な協力をともなうて可能であるという一般的同意が存在した。しかしその協力は悲しいかなお欠けていた。1930年以来中央銀行のプレステージはかなり上昇していた。数多くの商業銀行はそれらの利益が重大な影響をこうむらないならば、今や連邦銀行の意思に喜んで従っていた。しかし、金融政策の理解とそれに関する判断は連邦銀行よりもすぐれていると確信しているその他の銀行もあった。彼らは自己の利益が、重大な影響をこうむらない場合でさえも連邦銀行の判断に従おうとはしなかった。協力は実際中央銀行に対する従属の儀礼的な表現でしかなかった。」Giblin [63] p. 218.

### 第3節 王立委員会報告と国家防衛規制

王立（貨幣・銀行制度）委員会は1936年初めから活動を開始し、1937年8月報告書を提出した。報告書では、一国の経済政策の目標は、長期的には最高水準の実質国民所得を達成し、短期的にはその実質国民所得の過度の変化を回避することと認識されていた。もっとも金融政策はこの目的達成のための多くのもののなかのひとつにしかすぎず、とくに金融政策に課された責務は生産活動の過度の変化を阻止することであるとされた。貿易に大きく依存するオーストラリアは、それ自体で自己完結的ではないのでこのような目標達成のための最も便利な基準はオーストラリア・ポンドの価値を維持することとされた。

報告書は、この目的達成のために中央銀行に二つの権限、すなわち、ロンドン資金に対する支配権の拡大と商業銀行に対する必要準備預金の設定、を与えるように提案した。1930年のロンドン資金動員協定によって、連邦銀行はロンドン資金の一部をその支配下に置くようになっていたが、その後多くの商業銀行はほとんど余分のロンドン資金を保有しておらず、むしろそれが必要となったとき連邦銀行から外国為替を獲得していた。しかしニュー・サウス・ウェールズ銀行など二、三の銀行は余剰ロンドン資金を保有していた。1936年3月に連邦銀行の対外準備が涸渇し、為替相場の維持が困難となる恐れがあったため、委員会は毎年民間保有の6百万ポンドのロンドン資金を連邦銀行のロンドン資金へ繰り入れるべきであると勧告した。

このような勧告に対してロンドン資金を豊富に所有していたニュー・サウス・ウェールズ銀行はこれに強く反対した。同行のダビッドソン（A. Davidson）は、連邦銀行のロンドン資金に困難が生じたのは同行の見通しの誤りによるものであり、民間銀行自身は100年間にわたってそれを巧妙に管理してきたのであるから、ロンドン資金に関する新しい協定は何ら必要がないと主張した。<sup>(12)</sup>

委員会がなしたもうひとつの勧告、すなわち、連邦銀行に銀行の流動性を直接的に管理しうる権限を与えるという勧告はきわめて重要なものであった。連邦銀行自身は当初その手段として商業銀行の自発的協力に基づく固定準備預金制度を希望したが、それが有効に働くためにはかなり高い準備率が必要であり、しかもそれに伴って準備不足におちいった銀行が連邦銀行からの借入を喜んで行うということを必要とした。しかしこれは商業銀行の連邦銀行への自発的な協力を前提とする議論であり、商業銀行自体は中央銀行の行う金融政策に自発的に従う意志のないことを明らかにしたため連邦銀行の提案は委員会に受け入れられなかった。委員会はそれに替って強制的変動可能準備率政策を勧告した。委員会は、商業銀行に連邦銀行へ特定比率で示された最低限度の預金を預け入れさせ、その比率を制約なしに変動させる権限を大蔵省の同意をえて連邦銀行に与える法律を提案した。

しかしこのような権限を連邦銀行に与えることは商業銀行にとって好ましからざることであった。ニュー・サウス・ウェールズ銀行を代表とする商業銀行はその政策によって従来自由に運用可能であった資金の不胎化が生じ、貸出の減少と貸出利子率の上昇がもたらされるとしてこれに対して強く反対した。

ロンドン資金の連邦銀行への動員拡大と連邦銀行の商業銀行に対する必要準備率設定権限の供与を主要内容とした王立委員会勧告は中央銀行たる連邦銀行の権限を拡大し、より強力な中央銀行政策の実施を可能ならしめるものであり、とくに必要準備率の設定は連邦銀行がそれまで保有していなかった商業銀行流動性への直接的統制手段の獲得を意味するもので、きわめて重要な意義を持つものであった。

それにもかかわらず、このような王立委員会の提案は直接的に利害を異にする商業銀行の強い反対のために、立法化がきわめて困難な状態にあった。この

様な状態は、しかしながら1939年9月第二次大戦の勃発とともに一変した。戦争勃発とともに、連邦銀行は政府に対してすべての外国為替取引の早急な統制を遂行し、政府はそれに対する戦時統制を行った。この統制によってオーストラリアで受取られるすべての外国為替はそれが輸出によるものであろうが、その他の勘定によるものであろうが、連邦銀行へ売却されるべきであり、輸入あるいは他の目的のための外国為替は連邦銀行の許可なしには売買されてはならないとされた。この統制自体は、民間銀行が過去に蓄積したロンドン資金の連邦銀行への集中を意味するものではなかったが、外国為替の売買がすべて連邦銀行に統制されるということは商業銀行がロンドン資金をほとんど持つ必要がないことを意味したので、ロンドン資金の過去のストックも連邦銀行へ集中することとなった。1942年には商業銀行のロンドン資金は債務超過となり、連邦銀行は対外資金のフローとストックの両面における支配権を獲得したのである。

他方では、連邦銀行は1941年の国家防衛規制（National Security Regulations）によって商業銀行の信用ベースに対する統制の新しい手段を獲得した。

この規制の主たる内容は以下の通りである。<sup>113)</sup>

- (1) 民間銀行の設立は総督の認可が必要である。ただし現在営業中の銀行は自動的に認可される。
- (2) 商業銀行は連邦銀行によってそのときどき行われる貸出政策に従わねばならない。
- (3) 商業銀行は前もって連邦銀行の同意を得ることなしに公債および上場証券の購入・応募を行ってはならない。
- (4) 商業銀行は超過投資可能資金の全部ないし一部を大蔵省によって承認

---

(13) Giblin [63] pp. 285~286, pp. 357~359.

された計画に基づいた連邦銀行の命に従って連邦銀行の特別勘定 (Special Account) に預け入れねばならない。「超過投資可能資金」とは1939年8月現在オーストラリアにおける資産平均残高をこえる超過分と定義される。

- 商業銀行は連邦銀行の同意なしに特別勘定から預金の引出を行ってはならない。
- 連邦銀行は商業銀行の利潤が戦争以前の3年間より大きくならないことを考慮した利率を特別勘定の預金に対して支払わねばならない。その利率はどのような場合でも大蔵省がそのときどきに決定する最高限度利率を超えてはならない。

(5) 商業銀行は大蔵省によって決定された形式に従って諸勘定を公表し、大蔵省および連邦銀行が要求するすべての情報を与えなければならない。

(6) 会計検査長官 (Auditor-General) は各商業銀行の勘定を定期的および大蔵省の要求に応じて検査し、その報告書を大蔵省と連邦銀行に提出しなければならない。

これらの諸規定のうち、金融政策の運営主体たる中央銀行の立場からして最も重要なものは商業銀行への特別勘定制度の適用であった。1939年8月から1941年9月までの間の商業銀行の資産の増加は58百万ポンドであり、そのうち20百万ポンドだけが特別勘定に預け入れられた。その後特別勘定預金は増加し、1945年6月その総計は2.4億ポンドに達した。

このようにして戦時特別措置とはいえ、あるいはそれゆえに、連邦銀行がその設立以来求めつづけていた二つの権限、外国為替および商業銀行の信用政策に対する支配権、換言すればオーストラリアの対外流動性と国内流動性の中心的存在である商業銀行の流動性を管理する金融政策手段を獲得できたのである。オーストラリアの銀行制度改革においては、剣はペンよりも強しであった。

#### 第4節 1945年立法と戦後の出発

戦時中に制定された国家防衛規制は他の直接規制と同様に平時においては廃止ないし再検討される運命にあったが、1945年、労働党政府は平時の銀行立法にこの国家防衛規制の重要部分を、新たな改革と共に盛りこむことを決定した。この主要内容は以下のとおりである。

1. 中央銀行政策の目標； 1924年立法は中央銀行業の目標を規定していなかったが、その後の20年間の連邦銀行の経験と1937年の王立委員会の勧告に基づいて1945年連邦銀行法は連邦銀行の義務を規定した。すなわち、連邦銀行の義務は、その権限の範囲内において、連邦銀行の貨幣・銀行政策がオーストラリア国民の最大限の利益のために振り向けられること、および連邦銀行の権限が、オーストラリア通貨の安定、オーストラリアにおける完全雇用の維持、そしてオーストラリア国民の経済的繁栄に最も良く貢献する仕方で行使されることを保証することであるとされた。

この規定は「通貨価値の安定」や「完全雇用」の内容や諸目標間に対立が生じた場合の優先順位についてなんら述べておらず、連邦銀行が中央銀行政策を遂行するための具体的手懸りを与えるものではない。しかし、中央銀行としての連邦銀行の基本的な行動原理がはじめて明示されたことに重要な意義がある。

2. 連邦銀行理事会の廃止と連邦銀行総裁の専一的管理； 1945年立法は従来の連邦銀行理事会を廃止し、連邦銀行の運営・管理を連邦銀行総裁のみの責任とした。この連邦銀行理事会の廃止はきわめて政治的な理由によるものであった。労働党が1911年に連邦銀行を設立したときには、同行は連邦銀行総裁の責任において運営されたが、1924年立法によって理事会が同行の運営に責任を負うこととなった。その後の1924～42年の間、労働党はわずか2年ほどしか政権の場になかったため、理事会のメンバーは保守党によって任命されたも

のであり、また1930年代の大不況の責任の一端を理事会が取るべきであるとチフリー（J. B. Chifley）労働党政府は考え、これを廃止したのである。連邦銀行総裁は専門家達から構成される諮問会議の助言を得て連邦銀行の運営を行うことになった。

3. 特別勘定制度； 1945年立法は、国家防衛（銀行業）規制によって設けられた特別勘定制度を引きついだ。この制度は、前述のごとく、戦時の政府赤字に基づく商業銀行の「超過投資可能資金」を連邦銀行の特別勘定に凍結することによって銀行貸出のインフレ的拡大を防止することを主要目標とするものであった。第二次大戦中連邦銀行は「超過投資可能資金」全額を特別勘定に要求しなかったために、未要求残高が大量に累積し、もし連邦銀行がこの未要求残高を特別勘定に要求すれば、商業銀行貸出や貨幣供給量の大幅な減少が生ずる恐れがあった。この様な危惧を解消するために1945年立法はこの未要求残高を清算し、商業銀行に対する要求可能限度額を、1945年8月28日付の特別勘定預け入れ残高プラス1945年7月の平均資産額を超える資産増加額と修正した。連邦銀行はこの範囲内で実際の特別勘定要求額を決定することとなった。

4. 商業銀行の貸出に対する選択的統制； 国家防衛（銀行業）規制の中に盛りこまれた商業銀行の貸出に対する選択的統制権限もひきつづき1945年立法で連邦銀行に与えられた。この政策はきわめて投機的な分野や正常な必要度をこえて過度に拡張している分野への貸出を制限し、また他の産業の成長を促進するような産業への貸出を勧めるためのものであり、民間投資を市場の力や民間利潤によってではなく、国家社会の必要や繁栄を満たす方向に向けるための政策であった。したがって連邦銀行は特別勘定政策によって商業銀行の貸出量を、選択的貸出政策によって貸出の質と方向を統制することが可能となったのである。

5. 利率規制； 1942年の国家防衛（経済組織）規制によって、民間商業銀行の定期預金および当座貸越に対する利率、貯蓄銀行の預金利率および



地方政府貸付利率、生命保険会社や住宅建築組合などによる貸付利率の最高限度の規制が行われたが、1945年立法も連邦銀行に定期預金利率と当座貸越利率を規制する権限を与えた。この利率規制は、戦時規制がそうであったように、低金利政策の遂行と銀行利潤統制を目的とするものであった。

6. 為替統制； 1945年立法は民間保有の外国為替を連邦銀行に集中させることを規定した。もっとも戦争中商業銀行はすでにほとんどの外国為替準備を連邦銀行に引き渡しており、オーストラリアのそれは事実上同行に集中していたので、これは事実の追認にしかすぎなかった。また連邦銀行は為替の売買および為替レートの統制権限も合わせて与えられた。すべての外国為替取引は連邦銀行ないしその代理機関によって取り行われることとなった。商業銀行はその代理機関に任命された。

7. 一般商業銀行業務； 1945年立法は一般銀行部（General Banking Division）を通じて、その一般銀行業務を発展拡大させることが連邦銀行の業務であり、それを行うことが他の銀行の業務を奪うことになるという理由で他の人々にその銀行業務を行うことを拒否してはならないと規定した。これは以前の立法にはみられないまったく新しい規定であった。連邦銀行は設立当時は一般銀行業務の拡大に熱心であったが、連邦銀行はイングランド銀行のような中央銀行に自己を成長させたいと考え、その第一歩として1920年代の後半から商業銀行の準備を同行に預け入れさせようとした。この代償として連邦銀行は商業銀行とは積極的には競争しない政策を採用した。ところが、王立委員会の勧告の立法化をめぐる1938～39年の連邦銀行と商業銀行との交渉は商業銀行の自発的協力によって有効な金融政策を行いうるという望みはほとんどないことを明らかにした。戦時中の国家防衛規制に基づく金融政策の経験によって、金融当局は商業銀行との協調は依然として望ましいものであるが、金融政策の有効性はもはやそれに大きく依存しないと考えた。<sup>(14)</sup> 商業銀行との競合は今や連邦銀行にとって望ましいものとなった。商業銀行に対する積極的な競争と一般銀

行部の営業活動の拡大は、連邦銀行の同部門および連邦貯蓄銀行を通ずる金融政策の効果を高めるものとみなされた。

8. 政府との関係；連邦銀行は政府資金の管理者として、また政府に対する最終の貸手としての機能を果してきたが、しかし一方では1930年代の大不況の時代に連邦銀行は政府と対立し、そのため連邦銀行に対してその権限を私物化しているという批判がなされた。1945年立法のひとつの目的はこの様な批判をかわし、両者の間に意見の不一致がある場合にいずれが最終的な決定権をもつかを明らかにすることであった。同法は連邦銀行と政府との関係をつぎのように規定している。

連邦銀行の貨幣・銀行政策がオーストラリア国民の最大の利益に向けられているかどうかについて連邦銀行と政府との間に意見の相違があった場合には、大蔵省と連邦銀行は同意に達するよう努めなければならない。もし両者の間に同意が達せられない場合には、政府は政府の意見に一致する政策の連邦銀行による採用に対して責任を持ち、その政策の採用のために必要と考える措置をその権限内で行う旨を大蔵省は連邦銀行に通達することができる。連邦銀行はその政策をその時実行に移さねばならない。

この様に、1945年立法で金融政策上の最終的責任が政府にあることを規定しているが、この精神は1959年立法においてもそのまま引きつがれている。

9. その他の規定；1945年立法は銀行券発行のための金準備規定を廃止し、法貨たる連邦銀行券の発行は連邦銀行の自由裁量にまかされることとなった。また連邦銀行は公定歩合を設定し、公開市場操作を行う権限が与えられた。その他、銀行開業に関する認可権、預金者保護のための規定も同法に入れられた。

以上の様な内容を有する1945年立法によって構成された中央銀行制度はつき

---

(14) Giblin [63] p. 346. しかしこの考えは正しくなかったことはその後の中央銀行制度および金融政策の展開が示すところである。

のようなものである。連邦銀行総裁は、内部的には専門家から構成される諮問会議の助言を得て、外部的には政府・大蔵省との協議の上で、通貨価値の安定、完全雇用の達成・維持およびオーストラリア国民の経済的繁栄と福祉の達成のために、与えられた諸権限を行使する。その目的達成のために連邦銀行は法貨たる連邦銀行券の独占的発行の自由裁量権を保有し、商業銀行の行う貸出の量、方向およびその価格に対して特別勘定制度、選択的貸出政策および利子率規制を使用して影響を与える。同時に連邦銀行は、その一般銀行部の活動の活発化を推進し、同部門並びに連邦貯蓄銀行の業務活動を通じてその目標達成に努める。他方、対外関係、すなわち外国為替準備、為替取引、為替レートについても、連邦銀行はその統制権を利用して上述の諸目的達成のための行動を取る。

かくして連邦銀行は他の成熟せる国の中央銀行と同様の、あるいはそれ以上の金融政策上の諸権限を保有することになり、連邦銀行は中央銀行としての役割を果たす地位を与えられたのである。



## 第8章 戦後の金融政策の展開とその問題点

本章では、戦後初期から70年代末までの金融政策の展開を跡づけ、とくに70年代後半に採用された貨幣供給量重視政策の実体とその問題点の検討を行う。

戦前には当時の中央銀行であった連邦銀行は確固たる政策理念もそれを実現するための政策手段も持っていなかった。1945年立法は中央銀行に政策理念の基礎を与えたが、連邦銀行およびその後身である準備銀行はその政策理念の実現のために各種の金融政策手段を発展させることを迫られた。当時の金融システムでは第1章でみたように商業銀行を中心とする銀行部門のウエイトが高かったため、金融政策はもっぱら、特別勘定制度・SRD制度、銀行貸出規制などの銀行部門に対する直接的規制手段に頼った。しかし、このような銀行部門に対する直接的規制手段だけでは経済全体の流動性管理に十分ではないことが次第に認識されるようになった。財政および国際収支の動きから生ずる国内流動性の変化と非銀行金融仲介機関の発展によって直接的規制手段の有効範囲が縮小したからである。

金融当局は50年代末から公開市場操作を中心とする市場指向型の金融政策を行うべく公認短資業者の育成とともに政府証券利子率の弾力化を図った。しかしこの市場指向型金融政策は十分な発展をみる前に、現実の経済の展開によって、後退せざるを得なかった。

オーストラリアの経済は60年代を通して安定的であったが、70年代のなかばからインフレーションの激化と失業の増加にみまわれた。金融当局はこの事態からの脱却を図るために貨幣供給量重視の金融政策を採用した。雇用の増加よりもインフレーションの抑制を第一として、 $M_3$ の成長率をターゲットとして公表し、銀行部門への直接的規制手段によって貨幣供給量の管理を行う金融政策を展開した。当局は $M_3$ の成長率をターゲット内に管理することを通じて貨

幣的安定が達成され、その貨幣的安定によってスタグフレーションからの脱却が達成されると期待した。

しかしこのような貨幣量重視政策はいくつかの問題点を持っていた。第一に、貨幣供給量重視政策の前提にある貨幣需要関数の安定性がオーストラリアで確保されているかの問題であり、第二には $M_3$ の管理の困難性の問題であり、第三には金融政策と他の財政政策、為替政策などとの調整の問題である。これらの問題の検討によって、金融当局の主張と現実の動きとが必ずしも一致していないことを指摘する。

第1節では戦後初期から60年代末までの期間に採用された金融政策の展開をその採用された金融政策手段に注目して跡づける。第2節では70年代前半の過剰流動性の発生、それに基づくインフレーションからスタグフレーションへの過程、およびその対策として採用された貨幣供給量重視政策を中心とする金融政策の運営とその問題点を検討する。第3節ではこの貨幣供給量重視政策の有効性の前提を構成する貨幣需要関数の安定性がオーストラリアで満たされているか否かの検討を行う。

## 第1節 金融政策の展開——戦後初期～1960年代——

第二次大戦以前にはオーストラリアの中央銀行は確固たる政策理念もそれを実現するための十分な政策手段も持っていなかった。したがって戦後のオーストラリア金融当局に与えられた主要任務のひとつは中央銀行政策理念の確立とそれを実現するための政策手段の確保であった。その政策理念は1945年の連邦銀行法（Commonwealth Bank Act of 1945）第8条によってつぎのように規定された。すなわち連邦銀行の義務は、この連邦銀行法の規定の許す権限の範囲内において連邦銀行の貨幣・銀行政策がオーストラリア国民の最大限の利益のために振り向けられること、および連邦銀行の権限が、オーストラリア通貨

の安定、オーストラリアにおける完全雇用の維持、およびオーストラリア国民の経済的繁栄に最も良く貢献する仕方で行使されることを保証することであるとされた。

連邦銀行はこのような理念にもとづき戦後オーストラリアの金融政策を遂行したのであるが、連邦銀行はこの理念実現のために各種の金融政策手段を獲得・発展させねばならなかった。この意味で戦後オーストラリアの金融政策の展開は中央銀行がいかにしてオーストラリアの実情にあった政策手段を開発・運用したかの過程であった。そしてこの過程は、戦後のある時期（1959年）まで中央銀行自らが商業銀行業務をも営むというオーストラリア中央銀行制度の制度的特徴や金融構造の変化などのために、中央銀行がその政策運営において多くの試行錯誤を行った過程でもあった。

この節の目的は、戦後初期から1960年代末までの期間におけるオーストラリアの金融政策の展開過程をその期間に採用された金融政策手段によって跡づけ、この期間の金融政策の特色を明らかにすることである。

### 1-1 戦後の中央銀行制度の改革と金融政策

1945年立法による諸権限のオーストラリア連邦銀行への集中は、連邦銀行と商業銀行間の軋轢を以前にも増して増加させることとなった。商業銀行はこの1945年立法とくに連邦銀行の商業銀行業務兼営と特別勘定制度に激しく反対した。商業銀行の意を受けたメルボルン市議会（Melbourne City Council）が1945年立法の特別勘定に関する諸条項（第18～第22条、第48条）などが憲法上妥当性を欠くとして高等裁判所に提訴した。このような商業銀行の強力な反対に遭遇したチフリーは、この新制度を守るべく労働党の年来の主張である銀行の国有化（nationalization of banking）の実施を決定し、その法案を議会に提出した。この法案は議会で厳しい論争の末可決された。しかし、これは1949年高等裁判所および枢密院（Privy Council）によって憲法92条に違反すると判定された。そして1949年末の総選挙で労働党が敗北し、メンジース（R. G.

Menzies) を主班とする保守党(自由党・地方党) 政権が成立するにおよんで、商業銀行にとって厳しい内容をもつ1945年立法が再検討されることとなった。<sup>(1)</sup>

1951年にまず連邦銀行総裁を議長とする理事会が復活され、連邦銀行の金融政策の決定・実施を行うようになった。理事会の再設置は金融政策の策定に対する政治的影響を最小限にするためのものであったが、1951年の修正は1945年立法に対する商業銀行側の主要な不満にはほとんど手を触れていなかった。商業銀行の不満のひとつは、中央銀行たる連邦銀行の商業銀行業務の兼営であった。しかも一般銀行部は他の商業銀行とは異なって特別勘定制度の適用を免がれており、そのうえ商業銀行と積極的に競争する姿勢をとっていたからである。不満のもうひとつは、1945年立法の商業銀行に対する厳しい規制、とくに特別勘定制度と選択的貸出政策に対してであった。商業銀行は、経済の動向に対する政府の広範な権限の一部として金融政策に一定の役割を与えることを認めていたが、同法によって連邦銀行に与えられた権限は過大であり、自己の存立基盤に危惧の念を持っていた。特別勘定の未要求残高は1952年には5億ポンドを超えるほどの額に達し、もし連邦銀行がこの全額を要求すれば、商業銀行は壊滅的な打撃をこうむるものと予想されたし、選択的貸出政策は連邦銀行、商業銀行および顧客の間の摩擦を著しく高めた。

このような商業銀行の連邦銀行に対する不満を解消し、両者の信頼関係を確立するために1953年に連邦銀行法と銀行法が改正された。この1953年立法の主たる改正点は連邦銀行の商業銀行機能と中央銀行機能との一定の分離であった。一般銀行部は連邦銀行から分離されてオーストラリア連邦商業銀行となった。同行は連邦銀行理事会の勧告に基づいて総督(Governor-General)の任命した総支配人(general manager)によって運営され、特別勘定制度の適用

---

(1) 1945年立法および銀行国有化をめぐる論争については、Holder [92] Vol. II, pp. 879-890.



を含む他の商業銀行と同様の規制を受けることとなった。しかしこの分離は形式的なものであり、同行はなお連邦銀行理事会の執行権の下に置かれており、その立場は連邦貯蓄銀行のそれと同じであった。理事会は依然として中央銀行部門と商業銀行部門の両者に対する責任を負い、また特別部門すなわち産業金融、農業信用、不動産の各部門の直接的統制を行っていた。

全体としてこの53年立法は商業銀行の立場をある程度前進させたが、しかし商業銀行を十分に満足させるものではなかった。その不満の源泉は、53年立法が商業銀行機能から完全に分離された中央銀行の創設に失敗し、かつ特別勘定制度の一定の緩和を行ったにもかかわらず、連邦銀行に各商業銀行間の差別的取扱い権限を依然として認めていたからである。特別勘定制度は1947年以降は、実際には、各商業銀行に対して同一の基準で運営されており、商業銀行はその運営自体には不満を持っていなかった。しかし敵対的な政府が出現した場合には権限の差別的行使がなされるのではないかという疑念を商業銀行はなお持っていた。

他方では、連邦銀行は金融政策を有効に遂行するためには、政策に対する商業銀行の理解と自発的協力が不可欠であることを理解するようになっていた。1955年には一時放棄されていた銀行に対する協議・指導が再開された。これは、以前の選択的貸出政策が商業銀行の貸出分野に対する直接統制であったのに対して、連邦銀行の金融政策の意図を商業銀行が明確に理解することを求め、その上で商業銀行の貸出政策の一般的枠組みを示すものであり、この金融政策手段が有効に働きうるためには商業銀行との協議および協力が必要であった。

さらに重要なことはLGS慣行についての連邦銀行と商業銀行との間の合意の成立であった。オーストラリアの各商業銀行は独自の流動性政策を持っており、商業銀行全体として様な流動性慣行を持っていなかった。そのため特別勘定政策の各商業銀行に対する効果は均一ではなく、その有効性も減じられていた。特別勘定政策の有効性を高めるためには、商業銀行による流動性慣行の

確立が必要不可欠なものであり、またそのためには商業銀行側の協力が必要であった。

このように、1953年立法に対する商業銀行側の不満を解消し、商業銀行側の理解と協力に基づいた金融政策の運営を行うために、1959年立法の成立がはかられたのである。

1959年立法（Reserve Bank Act of 1959, Banking Act of 1959）はオーストラリアにおける中央銀行制度と中央銀行による商業銀行制度の流動性の統制方式を改革した。特に前者は、1924年の連邦銀行の中央銀行への改組以来論議的となり、商業銀行と連邦銀行との関係をきわめて摩擦の多いものとしてきた連邦銀行による商業銀行業務の兼営というオーストラリア独特の中央銀行制度の終焉を告げるものであった。新しい制度の下では、オーストラリア準備銀行が中央銀行として機能することになった。この制度は1959年4月23日議会を通過し、1960年1月14日から機能しはじめた。

### 1-2 直接的規制手段による金融政策の展開

以上みたように50年代末になってオーストラリアの中央銀行制度は現在みられるような制度の形態をとるに至ったのであるが、この戦後初期から50年代の末ぐらいまでの間の金融政策はもっぱら商業銀行に対する直接的規制の形をとった。これには、金融市場、とくに政府証券市場や短期金融市場の発展が十分に成されていなかったこと、金融機関のなかで銀行部門のウエイトが大きかったこと、価格とくに利子率の変化を許容する社会的合意が存在しなかったことなどを背景として採用された政策であった。

中央銀行が保有していた商業銀行に対する主な直接的規制手段としては、銀行準備に対する法定準備預金（SRD）制度とLGS慣行、商業銀行の貸付・預金利子率規制、商業銀行の貸出に対する協議と指導（貸出量規制）などがあげられる。<sup>121</sup>このうち利子率規制はオーストラリアではいわゆる公定歩合政策が採用されていないこともあって、需要管理のために機動的に利用するというよ

りもむしろ、利子率を長期的・構造的に低位安定化させるための政策手段として利用されており、いわゆる需要管理政策としては補助的なものであった。

したがって戦後初期から50年代末までの期間の金融政策を商業銀行に対する直接的規制手段への過度の依存として特徴づけることを許されるならば、その中心は特別勘定政策ないしSRD政策、LGS慣行、そして中央銀行による貸出に関する指導と協議である。<sup>(3)</sup>

#### a. 特別勘定政策とSRD政策

特別勘定制度は戦時緊急措置として1941年採られた国家防衛規制によって設けられた制度である。その規定によれば、各商業銀行は連邦銀行の指示に従って「超過投資可能資金」の全部ないし一部を連邦銀行に預金しなければならないとされた。「超過投資可能資金」とは1939年8月の各商業銀行保有の平均資産額を基準としてそれを超える総資産額であると規定された。この制度は政府の戦時支出から生ずる商業銀行流動性の増加分を凍結し、銀行信用の過度の拡張を阻げるためのものであった。連邦銀行によるこの権限の獲得は、中央銀行たる連邦銀行が有効な政策手段を保有しておらず、しかも商業銀行の中央銀行からの独立性が強く、商業銀行による中央銀行への自発的協力が望めなかった当時のオーストラリアにおいてはきわめて重要なことであった。<sup>(4)</sup>

1945年立法も「超過投資可能資金」で示される特別勘定要求可能な最大限度

---

(2) その他の諸規制の主なもの、為替取引や為替相場に関する規制、銀行設立認可、政府証券購入規制などである。なお公定歩合政策や公開市場操作を行う権限も認められたが、それらは実際使用されないか、あるいはある時期以後になってはじめて積極的に利用された。

(3) 連邦銀行が連邦貯蓄銀行や連邦銀行の一般銀行部 (General Banking Division) ないしその後身の連邦商業銀行を利用して行った政策は、それらの銀行の家屋建設や政府への貸出を増減させることによって行われた。この政策はオーストラリア独自の金融政策であったが、金融政策全体からみれば補助的なものであった。

(4) 商業銀行に対する国家防衛規制および戦前の中央銀行政策については、Giblin [63] が詳しい。

を1945年8月28日現在の特別勘定残高プラス1945年7月の銀行資産額をこえる増加分と変更した以外は、国家防衛規制の内容をそのまま引きついだ。連邦銀行はこの要求可能額の範囲内であれば、いついかなる時においても商業銀行に対して特別勘定預金を要求することができ、これによって商業銀行の流動性と信用に影響を与えることが可能となった。

連邦銀行は特別勘定の最大要求可能額全額を現実には要求しなかったために、1952年までに特別勘定の未要求残高は5億ポンドを超え、もしこの全額が中央銀行によって要求されるならば、商業銀行は大きな打撃をこうむることが懸念された。商業銀行のこの不安は、1947年の銀行国有化政策をめぐる政府・中央銀行と商業銀行との対立の記憶がまだ新しいときだっただけに、現実性のあるものとして一部には受け取られた。また連邦銀行の一般銀行部がこの特別勘定の適用を受けていないことに対する商業銀行の不満も高まっていた。

このような商業銀行側の不安と不満を解消し、特別勘定における巨額の未要求残高の削減とその年々の累積を回避するために、1953年立法で特別勘定制度の改正が行われた。その改正の内容は、(1)特別勘定の基準が資産額から預金量へと変えられたこと、(2)最大要求可能額の算定が簡単化され、預金の増加額の75%と規定されたこと、(3)未要求残高の相殺と年々のその累積の回避のために、その前月(8月)の預金量の10%を超える各年の9月末の未要求残高は削除されること、(4)連邦銀行の一般銀行部(1953年12月3日以後は連邦商業銀行)も特別勘定の適用を受けること、であった。

この1953年立法による特別勘定制度は、それが法定準備預金制度に置き換えられる1959年までオーストラリアの中心的金融政策として利用されることになる。この特別勘定制度の金融政策手段としての基本的特徴はつぎのとおりである。

- (1) この制度は、公開市場操作などの政策と異なって、金融市場での取引を経ることなく直接的に商業銀行の流動性および信用に影響を与えることが

できる。そしてこの制度の適用を受ける金融機関は商業銀行に限定されていた。

- (2) 特別勘定制度は米国などの準備率政策とは異なって、中央銀行への強制的預金の最高限度額を規定し、その規定内で中央銀行が自由裁量的にその要求額を決定することができる制度である。
- (3) この制度の下では、中央銀行は商業銀行間にその要求額を差別的に取扱う権限を認められていた。オーストラリアの商業銀行は各行とも独自の流動性政策を持っており、商業銀行を通じての一律な流動性慣行を持っていなかったため、このような特別勘定の「差別的」取扱いは金融政策の有効性を高めるものと考えられた。もっともこの差別的取扱いは政治的問題を引き起したので、中央銀行はその要求を公平かつ一様な形で行わざるを得なかったのである<sup>(5)</sup>。

このような特別勘定制度は1959年立法によって法定準備預金制度にとって代わられた。新制度は商業銀行預金の一定率（SRD 比率）を準備銀行に強制的に預金させることによって商業銀行の現金準備したがって貸出量を規制しようとする制度である。その方法は、或る月の平均預金残高に各行均一の一定率を乗じた額の預金を次月の第二水曜日から次々月の第二水曜日の前日までの一ヵ月間の法定準備預金とするものである。準備銀行は、その準備率が25%を超えないかぎりには自由にその準備率を変更することができるが、25%を超える変更については45日間の猶予期間を置くことを義務づけられている。

しかし特別勘定制度から法定準備預金制度への変更は、技術的・形式的な問題を別にすれば、実質的には大きな変更を意味するものではなかった。前者の場合には各行別に異なった特別勘定への要求したがって異なった準備率が可能

---

(5) 連邦銀行は1947年から1952年まで流動資産プラス特別勘定要求額の銀行預金に対する比率が各行とも等しくなるように、1953年以後は特別勘定要求額の預金に対する比率が等しくなるように特別勘定制度を運用した。

であるのに、後者の場合には各行一率の準備率が課されるというのが重要な相違であるとされたが、すでに指摘したように連邦銀行は1953年以後は特別勘定制度を法定準備預金制度と実質的に同じ内容をもつものとして運用してきた。

「何が差別を構成するかという語義上の（あるいは哲学的な）問題を別にすれば、連邦銀行が各行の預金に対する特別勘定比率を実質的に同一にするように特別勘定を運用してきたのは事実である。それゆえ準備銀行は、新しい法の下で、実際には決して使用されることのない政策権限を失なったにすぎない。」<sup>(6)</sup>

オーストラリアのように発達した短期金融市場をもたず、そのため公定歩合政策や公開市場操作が採用されないか、採用されたとしてもきわめて限定的にしか使用されない経済において銀行の流動性を直接規制できる特別勘定制度はきわめて大きな現実的価値のあるものと考えられた。<sup>(7)</sup>

このように特別勘定制度による商業銀行信用に対する直接的規制はかなりの成果を挙げたのであるが、他方ではこの政策の持ついくつかの問題点が明らかにされてきた。

第一は、商業銀行間に一律な流動性慣行が存在しなかったことが特別勘定政策の効果を弱めたという点である。オーストラリアの商業銀行は季節的および循環的変動に対応して自己の現金比率および流動資産比率を変動させるだけでなく、自己が営業上最低限必要と考える独自のそれらの比率を持っており、しかもその比率が銀行間で相当異なっていた（第8.1表参照）。したがって一律の特別勘定比率の設定の効果は銀行間でかなり異なったものとなった。高い水準の現金準備率を安全と考えている銀行は、その特別勘定の設定から生ずる現実の準備率の低下を重大なものと受け止めるであろうが、低い水準の現金準備率でも安全と考える銀行は、それによる現実の準備率の低下を重大なものとは受

---

(6) Rowan [173] p. 205.

(7) Coombs [39] pp. 21~22.

第8.1表 商業銀行のLGS比率

銀行名 LGS比率	A.N.Z.	アデレー ド	ウェール ズ	C.B.A.	C.B.C.S.	E.S.&A.	ナシヨナル
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
1. 1947-51年平均	10	16	19	16	36	10	11
2. 1952-57年平均	14	25	21	20	31	16	17
3. 1958-63年平均	20	23	24	20	22	21	24
4. 1947-51年							
最高	23.4	25.6	26.6	21.4	42.1	24.6	21.9
最低	5.3	10.3	12.0	9.5	26.7	7.8	5.4
5. 1951-57							
最高	21.9	40.1	33.6	31.3	46.6	25.5	26.5
最低	6.0	13.7	11.8	14.5	20.7	5.7	4.8
6. 1958-63							
最高	28.3	35.9	31.3	30.1	30.8	29.0	35.0
最低	14.3	15.9	17.4	15.5	14.9	15.5	14.3

出所] Arndt and Harris, *The Australian Trading Banks*, third edition, p. 75.

けとらなかつたからである。このように商業銀行間に一様な流動性政策が存在していなかつたことが、特別勘定政策の効果を弱め、遅らした。

第二は、オーストラリアの商業銀行の貸出が主として当座貸越制度によってなされてきたことが特別勘定政策の効果を弱める結果となつた点である。通常の貸付の場合には現実の借入額と借入承認額とが一致しているのに対して、当座貸越制度のもとでは借手は銀行と協議の上であらかじめ借入可能額を与えられており、その範囲内で必要に応じて借入を行うので、現実の借入と借入承認

(8) このような政策効果の非一様性を回避するための一つの方法は特別勘定を銀行間で差別的に取扱うことであつたが、すでに指摘したように政治的な理由でこの方法は採用されなかつた。中央銀行がとりうる別の方法は、特別勘定の運用によるある特定の個別銀行に対する過度の引締めを中央銀行の高利の貸付によって一時的に救済する方法である。1947-51年、1956年、1960年にこのような政策が採用されたが、採用された金利が適切なものでなかつたことや、その運営が欧米諸国や日本の公定歩合政策とは異なつていたために成果を上げ得なかつた。Coombs [39] p. 18 参照。

額は必ずしも一致しない。オーストラリアの場合には借入承認額と現実の借入額の差で示される未利用枠が承認額の4割程度もあった。この未利用枠は借手にとっては現金同様の流動性を保有しており、それは潜在的な貨幣供給の追加分であった。巨額の未利用枠の存在は特別勘定政策の効果を削減ないし遅延させた。金融政策によって商業銀行の新規の当座貸越承認額を削減したとしても、借手は既存の未利用枠を利用することが可能だからである。<sup>19)</sup>

第三は、特別勘定政策の運営そのものが、この政策の効果を制約する形で働いてしまったことである。1952年の景気後退に際して、連邦銀行は大量の在庫を抱える輸入業者に対する銀行融資を可能ならしめるために特別勘定の大量解除を行った。連邦銀行のこの行動は、商業銀行に緊急時において特別勘定の解除が行われるであろうことを前提にした行動、すなわち特別勘定に凍結されている資金を第二線準備とみなすような行動をとらせることになった。

以上の三点は特別勘定政策による銀行信用量の統制を困難ならしめるものであったが、その他に特別勘定政策の有効性をその外側から減少させる要因が存在した。

第一の要因は、政府・中央銀行によって採用された低金利政策であった。この政策は、オーストラリア経済の発展と失業の回避および政府の財政上の理由のために採用されたのであるが、この低金利政策、換言すれば政府証券価格支持政策は連邦銀行による積極的な公開市場操作の採用を困難ならしめると同時に、結果として特別勘定政策の効果を減少させた。連邦銀行は政府証券利回りの低位安定化のために、売出された証券の購入を行わざるを得なかった。このため、特別勘定政策による引締効果は商業銀行の保有証券の売却によって減少させられた。

---

(9) もっとも当座貸越制度そのものは、特別勘定政策のみならず他の金融政策手段の効果をも弱めるものである。オーストラリアの当座貸越制度については、Arndt[3]、ならびに本書第3章参照。



第二の要因は、銀行以外の金融仲介機関の発展であった。米国や英国などの先進諸国と同様に、オーストラリアにおいても1950年代を通じて貯蓄銀行、金融会社、住宅建築組合、年金基金などの非銀行金融仲介機関の発展がみられた。これらの金融機関は銀行預金ときわめて類似的な性格を持ちながらそれよりも有利な条件を持つ金融資産を提供したことおよび銀行が各種の規制（特別勘定制度、利子率規制、融資可能分野の限定）を受けていたのに対してこれらの金融機関は規制をまぬがれたことなどによって、銀行のウエイトは下り、非銀行金融仲介機関のそれは上昇した。このような金融構造の変化は、商業銀行信用のみを規制の対象とする特別勘定政策の有効性を減少させた。

以上検討してきたように特別勘定政策は1950年代を通じて主要な金融政策手段として連邦銀行によって採用されてきたのであるが、一方では商業銀行の流動性政策の一様性の欠如、当座貸越制度の存在および特別勘定政策の運営様式によって、他方では低金利政策と非銀行金融仲介機関の発展によってその有効性が減じられた。連邦銀行は特別勘定政策を補強する手段あるいはそれに代わる新しい金融政策手段を開発する必要に迫られていた。

#### b. LGS比率——新しい流動性慣行

連邦銀行は1953年までに特別勘定政策は商業銀行の協力なしには有効な金融政策手段とはなり得ないことおよびインフレ傾向の抑制においては、オーストラリアの商業銀行が自らの資産構造に対する慣習的な基準を保有していないことによってその有効性が弱められたことを理解していた。<sup>(10)</sup>

連邦銀行は商業銀行と協議のうえ、商業銀行に新しい流動性慣行を形成させるために、ひとつの試みを行った。同行は商業銀行にLGS比率<sup>(11)</sup>を25%に保つように要請し、このことを可能ならしめるために、特別勘定の一部解除によ

(10) Coombs [39] pp. 24~25.

(11) LGS比率 =  $\frac{\text{流動資産（現金+大蔵省証券）} + \text{政府証券}}{\text{預金}} \times 100$

て商業銀行に連邦銀行借入の返済と大蔵省証券と政府証券の購入を行わしめた。このシステムのもとで、連邦銀行は国際収支および財政収支から生ずる循環的変動の商業銀行に与える影響を打ち消すことに責任を負い、商業銀行は自らの流動性の季節的変動や短期的変動に責任を持つものとされた。この基本的枠組のなかで、連邦銀行は引締を行う場合にはLGS比率が25%を幾分か下回るように、緩和を行う場合にはその比率が25%を上回るように特別勘定政策を運用しようとした。アーンツ（H. W. Arndt）が指摘するようにこのような試みは、「特別勘定政策を銀行の流動性の直接的規制の手段としてよりもむしろ英国の公定歩合政策のように中央銀行が押し進めようとする金融政策を商業銀行に知らしめるシグナルとして使用する<sup>(12)</sup>」試みであった。

しかしこのような政策は完全に失敗した。この政策の基本は、商業銀行がLGS比率を25%に保つということにあったが、商業銀行は資金需要の増加に応じて貸付を増加させたために、流動性比率はそれを大幅に下回った。1954-55年の全商業銀行の現実のLGS比率は最高時で21%、最低時で16%、平均で18%であり、各行別でみてもそのばらつきが多かった<sup>(13)</sup>。

連邦銀行はこの政策を放棄したが、引き続き商業銀行と協議を重ね、流動性慣行の意義について商業銀行の明確な理解を得ようとした。1956年連邦銀行と商業銀行の間でつぎのような合意が成立した。

- (1) 各商業銀行はLGS比率が合意した一定の最低限度以下にならないように貸出政策を行う。
- (2) もし何らかの理由でLGS比率がこの最低限度を下回るならば、商業銀行は現行の金融政策に照らして連邦銀行が決定した条件、もし必要ならば罰則的な条件で中央銀行からの借入を行う。

---

(12) Arndt and Blackert, [5] p. 162.

(13) Arndt and Blackert, [5] p. 162.

(3) 連邦銀行は、もし各行の貸出が連邦銀行の金融政策と調和しているならば、商業銀行が一般的に LGS 比率をこの最低限度以上維持できるように特別勘定制度の運営を行う。

1956年の連邦銀行と商業銀行の合意に基づいて採用された新しい金融政策運営はつぎのような特徴を持っていた。

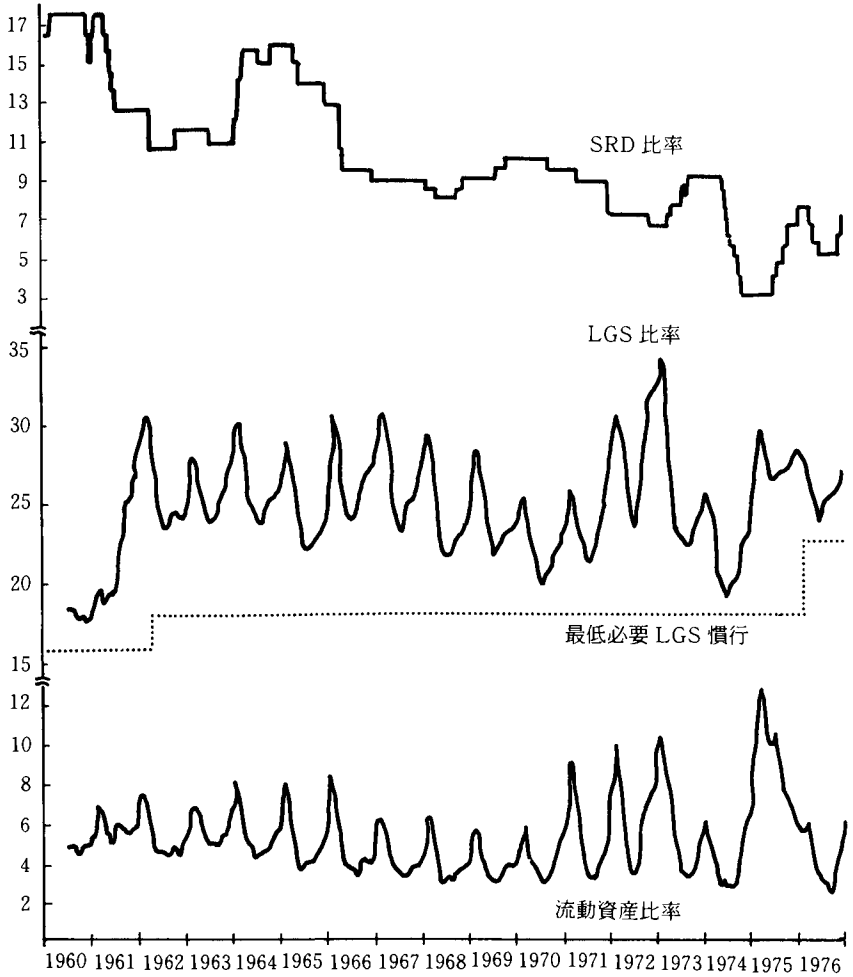
- (i) この政策は平均 LGS 比率ではなく最低限度の LGS 比率に基礎を置いていた。銀行は彼らの流動性の状態をこの最低限度の LGS 比率を基準にして判断しなければならない。
- (ii) 連邦銀行は特別勘定政策によって、商業銀行の現実の LGS 比率とこの最低限度のそれとの差、いわば限界 LGS 比率に働きかける。引締の場合にはこの差を縮め、緩和のときにはこの差を拡大する。
- (iii) したがって特別勘定政策はたんなるシグナルではなく、より直接的に銀行の流動性への統制手段として使用される。
- (iv) このような流動性慣行と特別勘定制度との組合せによる金融政策の実施に当たってとくに重視されたことは、連邦銀行は商業銀行に同行が実施しようとしている金融政策の意図と内容を説明し、理解を求めるということであつた。それはこの政策が法的強制ではなく商業銀行の自発的協力に依存していることおよび1953年の試みが失敗した原因が連邦銀行の政策意図およびその内容について商業銀行の理解が不足していたことによつてい

最低限度の LGS 比率そのものは、1956年14%に定められたが、その後1960年に16%、1962年に18%まで引き上げられた(第8.1図参照)。いずれにせよ、連邦銀行はこの新しい流動性慣行の成立によって特別勘定政策に対する堅固な基礎を獲得し、より有効な政策運営が可能となった。

#### c. 商業銀行に対する協議と指導——貸出量規制

商業銀行信用に対する直接的規制を行う特別勘定政策を補強するために連邦銀行は金融政策の立案とその実施に関してしばしば商業銀行と協議を行い、ま

第8.1図 商業銀行のSRD比率とLGS慣行



注 SRD 比率：準備銀行によって決定される法定準備預金比率

$$\text{流動資産比率} = \frac{\text{流動資産}}{\text{預金}} \times 100$$

出所] Davis and Lesis, *Monetary Policy*, in Gruen, (ed.), *Surveys of Australian Economies*, p. 21.

た文書によって商業銀行にその貸出政策についての指示・指導を行う。<sup>(14)</sup>

商業銀行の貸出に対する質的規制は、1945年立法で連邦銀行に認められた権限のひとつであり、1940年代の後半から1950年代の初めにかけて特別勘定政策とともに重要な政策手段であった。この政策手段は、きわめて投機的な分野や正常な水準を超えて過度に拡張している部門への貸出を制限し、他の産業の成長を促進するような産業への貸出を推進させ、民間投資を市場の力や民間利潤によってではなく、国家の必要や繁栄を満たすと思われる分野へ向けることであった。

連邦銀行は特別勘定政策で商業銀行の貸出量を、この質的規制で貸出の方向を統制しようとしたのである。しかしこのような質的規制は1952年放棄された。クームス (H. G. Coombs) の指摘によれば、「この政策運営の経験は不幸なものであった。それは中央銀行と商業銀行、商業銀行と顧客、中央銀行と公衆一般との間のいらだちの原因であった。それは商業銀行の多くの伝統的な慣行と衝突し、商業銀行をありがたくない安全問題にまきこんだ。……そして1952年にその機会が訪れたとき、その規制は喜んで放棄された<sup>(15)</sup>」のである。

連邦銀行はこの選択的貸出政策の経験から、中央銀行は商業銀行の営業の一般的枠組のみの決定を追求すべきであり、個々のケースの判断は商業銀行にまかされるべきであることを学んだ。連邦銀行は同時にこの期間の金融政策運営全般の経験から、中央銀行政策はそれによって直接影響を受ける商業銀行に

---

(14) オーストラリアにおいては、中央銀行と商業銀行との関係は歴史的にみて良好ではなかった。中央銀行が商業銀行業務を行っていたことや戦前においては商業銀行に対する統制手段を中央銀行が保有していなかったことなどにより、中央銀行に対して商業銀行、特にニュー・サウス・ウェールズ銀行などの大銀行は対抗意識を持っており、しばしば中央銀行の意に反する行動をとった。両者の関係は1949年の銀行国有化問題でさらに悪化していた。中央銀行が商業銀行との協議を重視したのはこのような背景があったからである。この点については、Giblin[63] および Holder[92] が詳しい。

(15) Coombs[39] pp. 22~23.

よって理解され、同意されるときももっとも有効でありうることおよび連邦銀行と商業銀行との間に親密かつ数多くの協議が必要であることを認識した。

1955年のインフレ傾向の増大は中央銀行に商業銀行に対する指導の再開を決意させた。この新しい指導は特定分野への貸出を問題とすることはまれであって、主として商業銀行の一般的な貸出政策に対してなされた。その内容は、現行の金融政策の一般的な方針の示唆から特定の目標の設定まで幅広いものであった。例えば1959年12月のそれは銀行信用のゆるやかな拡張以上のことは避けるようにという内容のものであり、1961年6月のそれは新規貸出のゆるやかな増加に向って行動を起すように商業銀行に勧めることによって引締め<sup>(16)</sup>の解除を示唆した。

連邦銀行による商業銀行に対するこのような指導は公表される。この公表は、銀行のみならず非銀行金融仲介機関やその他の貸手・借手のすべてに中央銀行が行おうとしている政策の意図を知らせることになる。実際この指導は特別勘定政策ないし法定準備預金政策の行われる以前になされている。換言すれば、このような内容をもった商業銀行に対する指導の公表は日本や米国の公定歩合政策がそうであるように、アナウンスメント効果ないしシグナル効果を持っており、商業銀行のみならずすべての経済主体の行動に影響を与えることができる。

このように連邦銀行による商業銀行に対する協議と指導は商業銀行の貸出政策そのものに直接的に影響を与えると同時に金融政策上の問題点とそれに対する連邦銀行の態度を知らせることによってすべての経済主体の期待と行動に影響を与えるものであった。もっとも商業銀行に対するこのような政策の効果は、商業銀行側のいわば善意の協力なしにはあがらないのであり、またその効果の程度が把握しにくい。したがってこの政策は他の政策と連結して使用されるべ

---

(16) Arndt and Blachert〔5〕 p. 167.

きものであり、オーストラリアにおいては特別勘定政策の補強手段として導入されたのである。

以上検討してきた特別勘定政策（法定準備預金政策）と流動性慣行および商業銀行の貸出に対する協議と指導はいずれも基本的には商業銀行を対象とした直接的規制である。しかしすでに指摘したように、このように商業銀行のみを対象とする直接的規制は、硬直的な利子率政策の存在や非銀行金融仲介機関の発展によってその有効性が減少させられていた。たとえ連邦銀行が商業銀行信用への直接的規制をいかに有効に行おうとも、それだけでは十分な成果をあげえない状態が生まれていたのである。オーストラリアの金融政策は1960年代にはいって次第に直接的規制の重視から市場指向型政策重視の方向へ転換をとげてゆくのである。

### 1-3 市場指向型金融政策への展開

準備銀行副総裁であったフィリップス（J. G. Phillips）はオーストラリアにおける1960年代の金融政策の展開をつぎのように明確に述べている。「オーストラリアにおいては、種々の発展に対する金融当局の反応は銀行貸出への直接的規制からより広く市場を通じて作用する手段への金融政策の重点の漸進的な移行であった。それ以前には、金融政策は銀行貸出量および貨幣量の増加の制限を意図する直接手段により重点を置く傾向にあった。利子率の変化はあまり利用されず、貸手と借手が選択する資産・負債の型の変化には比較的小さなウエイトしか置かれていなかった。もちろんこの移行は大部分重点の変化であり、いずれの政策とも利用されている。なされる選択は、一部その時の環境そして作用している特定の経済力に依存するにちがいない。しかしながら、私はこの変化は重要なものであると確信している。<sup>(17)</sup>」

このような直接的規制から市場指向型政策（market oriented policy）への

---

(17) Phillips[141] p. 16.

移行の理論的基礎は、1950年代末から60年代にかけて展開された新しい金融政策理論にあった。ラドクリフ報告に代表されるこの理論は、貨幣量したがって銀行の信用量に対する直接的規制を主要な政策手段とする政策に反対し、それに代って公開市場操作による利子率の変化を通じて経済全体の「流動性ポジション」に影響を与える政策を支持した<sup>(18)</sup>。準備銀行はこのような理論にもとづき、市場利子率を標的として公開市場操作を運用する市場指向型政策を採用したのである。

直接的規制から市場指向型政策への展開は1960年代にはいって顕著になるのであるが、しかしこのような展開のきざしは1950年代からはじめていた。1952年、56年に政府証券価格支持政策が放棄され、政府証券利回りの上昇が認められた。もっとも当時の政策は、積極的に政府証券利子率を変化させていくというものではなく、政府証券価格支持政策によって失われていた貨幣量への統制力の回復とインフレ傾向に含まれる利子率の上昇の追認をめざすものにすぎなかった。すなわち1950年代の公開市場操作における利子率の復活は、銀行流動性の統制手段でもなく——言うまでもなくこの目的のためには特別勘定政策が利用された——また積極的な利子率政策に向けての動きでもなかった。

しかし他方では連邦銀行は経済全体の信用量や流動性を管理するにあたって、銀行信用ないし銀行の流動性に対する直接規制では解決できない二つの問題をもっていた。そのひとつは、財政赤字あるいは国際収支の突然の変動が公衆保有の貨幣量ないし流動性を大きく変化させることである。連邦銀行の財政は50年代を通じてそれほど大きな赤字ではなかったが、しかし時には1958/59年度のように連邦銀行赤字の対GDP比率が2%をこえるようなこともあった。また国際収支の動きは財政以上に変化の幅が大きかった。しかも固定為替

---

(18) U. K. Committee on the Working of the Monetary System [203], なお、矢尾 [242] も参照せよ。



制度および外貨集中制が採用されていたために、国際収支の変動はそのまま経済の貨幣・信用量の変化に直結するメカニズムになっていた。

いま一つの問題は非銀行金融仲介機関の発展によって銀行以外の金融機関を通ずる信用供与あるいは流動性の供与が増大してきたことである。1953年には商業銀行の全金融機関に占めるウエイトは、資産規模で評価して、31.6%を占めていたが1960年には26.2%、65年には23.4%まで低下していた。銀行部門でもこの傾向は同じであり、53年には52.4%であったのが60年には46.1%、65年には45.4%と低下している。このような傾向の下では、商業銀行を中心とする銀行部門のみを直接的対象とする金融政策の有効性は低下せざるを得ないと考えられた。

中央銀行は経済全体の流動性を管理するためには、公開市場操作によって市場利子率（主として政府証券利子率）に積極的に介入することが必要だと考えるようになった。中央銀行のこのような意図を実現するためには、まず市場、とくに政府証券市場の整備とその取引の活発化および利子率の伸縮性の確保が必要であった。

政府証券取引を活発化するために、金融当局は1950年代末から種々の手段をこじた。「政府は従来<sup>(19)</sup>の債券の満期、とくに短期ものの多様化を行い、新しい型の証券、特別債券と大蔵省証券を発行した。取引手続きは改正されて投資家向けに創意工夫がなされ、取引は容易となった。……中央銀行は公認短資業者に対して最終の貸手としての機能を果たすことによって公認短期金融市場の発展を援助した。」すなわち債券満期の多様化、新種の債券の発行、債券取引に関する各種の改善、3年未満の政府証券取引市場である公認短期金融市場の形成・発展などにより、中央銀行が積極的に公開市場操作を行える制度的な条件が次第に整備されつつあった。

---

(19) Phillips [140] p. 83.

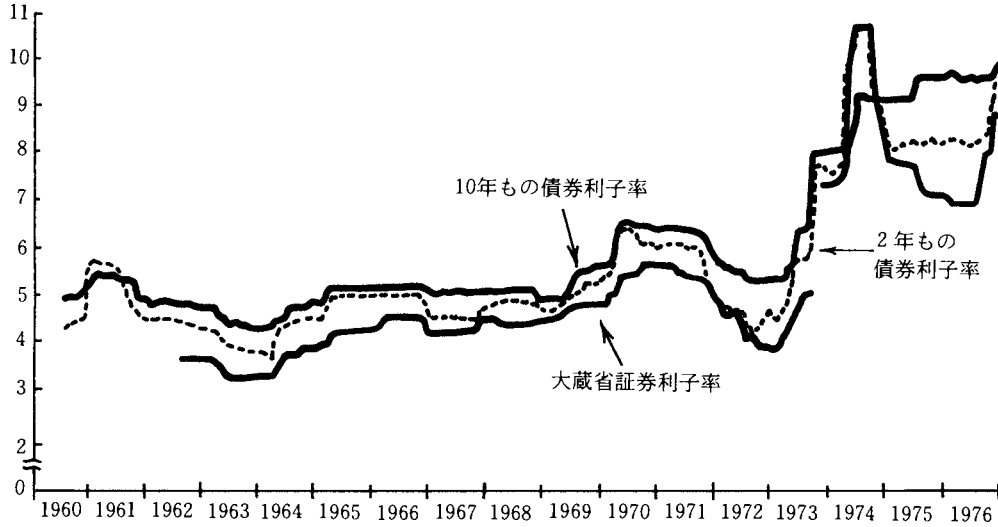
他方、各種利率、とくに政府証券利率に伸縮性を与える金利政策が次第に採用されるようになった。1950年代を通じての金利政策は、利率の引き上げが不可避のときのみそれを追認するという以上のものでなく、きわめて非伸縮的かつ受身的であった。しかし1960年代にはいって中央銀行の政策は利率の伸縮性を認めるようになった。1960年のブーム時には政府債券利率はゆっくり上昇した。同年11月には当座貸越利率が6%から7%へ、定期預金利率が2.75%から4.5%へと引き上げられた。同時に政府証券利率が急上昇した。長期利率はほぼ5.5%の水準まで上昇し、短期利率は長期利率を上回った。1962年にはそれらの利率は以前の水準にもどり、それ以後1964年までやや低下した。

このような利率の動きにみられる1960年から63年までの金利政策は利率の伸縮性を保ちながらも基本的には市場の力によって決定される利率を追認する形で展開され、中央銀行自らが積極的に市場利率に働きかける行動はとられていなかった（第8.2図参照）。

1964年の初めに中央銀行は利率を市場の動きにまかせる方針を捨て、はじめて市場にさきんじて利率を引き上げる方針をとった。中央銀行は、流動資産の公衆保有の増加から生ずる将来の貨幣の流通速度と利率の変動見通しをくじくために、法定準備率の引き上げと同時に、公開市場売り操作を行った。中央銀行は公開市場操作を貨幣供給量に影響を与える一手段とみなすのではなく、利率がそこで主要な役割を果たすような金融政策の枠組のなかでの主要な政策手段として認識したのである。中央銀行は公開市場操作を使用して政府証券利率を変動させることによって銀行の流動性のみならず、非銀行金融仲介機関および公衆の流動性ポジションに影響を与え、経済全体の需要管理を行うことが可能となると考えた。

このように1960年代のなかばに銀行に対する直接的規制に依拠する金融政策から公開市場操作による市場指向型金融政策の展開がなされたのである。もち

第8.2図 政府証券利率の変化



出所) Davis and Lewis, *Monetary Policy in Australia*, p. 23.

ろんこの展開によって、銀行部門に対する直接的統制を行うための諸手段—SRD/LGS手段や銀行貸出についての量的規制—が使用されなくなったことを意味するものではない。第8.1図にみられるように60年代なかば以後にもSRD比率の引上げ・引下げがしばしば行われており、また中央銀行の商業銀行への指導（貸出量規制）も引き続き利用された。

したがって直接的規制の金融政策から市場指向型金融政策への展開がきわめて明確かつドラスティックな形をとって行われたわけではない。銀行部門への直接的規制手段は依然として重要な金融政策手段として利用されつづけていたが、それ以前にはあまり積極的に利用されなかった公開市場操作が、制度的な改革とそれに伴う市場の発展を背景として利子率による経済全体の流動性管理のためにより積極的に利用されるようになったということである。

戦争直後から1950年代を通じて中央銀行は、特別勘定政策、SRD/LGS、商業銀行に対する指導などの諸手段を形成、発展させ、試行錯誤をくり返しながらも商業銀行信用に対する有効な政策手段を獲得することができた。しかし政府証券価格支持政策に基づく利子率の非伸縮性および非銀行金融機関の発展は商業銀行のみを対象とする直接的規制にもとづく需要管理を不十分なものとした。このような困難を克服するために、利子率に伸縮性を与え、証券取引の活発化のために諸制度の整備を行い、これにもとづいて中央銀行は直接的規制から市場指向型政策への転換を行った。この転換によってそれまで補助的手段でしかなかった公開市場操作が主要な政策手段として利用されるようになった。もともとこの転換は直接的規制手段を無用ならしめるものではなかった。中央銀行は公開市場操作によって経済全体の流動性管理を行うことを基本としながら、商業銀行に対する協議・指導によってその政策意図を明確にし、準備預金政策と流動性慣行によって銀行の流動性を直接的に規制してきた。

1950年代から60年代を通じてのオーストラリアの金融政策のこのような運営は、70年代の前半においても維持されたのであるが、世界的なインフレーション

ンの進行とマネタリズムの影響によって70年代後半には、それは他の諸国と同様に、再検討がなされることになる。

## 第2節 70年代の経験と貨幣供給量重視政策

### 2-1 70年代の概観

#### a. 過剰流動性とインフレーションの危険

オーストラリアの経済は60年代を通じて安定的であった。第8.2表に示されているように、60年代の年平均成長率は5.3%、平均失業率1.7%、平均消費者物価上昇率は2.4%であり、これらの諸成果は、日本、西ドイツを除くと先進国のなかでは最高の部類に属していた。

しかし、このような良好な経済パフォーマンスの背後で、二つの重要な経済的変化が進行しつつあった。ひとつは、鉄鉱石、石炭を中心とする資源開発ブームにもとづく外国直接投資による鉱業セクターの急成長であり、他のひとつは、60年代後半から次第に顕著になりつつあった米国からのUSドルの大量の流出とそれにもとづく過剰流動性の世界的蓄積の進行であった。この二つの変化のうち、前者は短期的にはオーストラリアの資本収支の大幅黒字化を、中長期的には鉱業生産物の大量輸出による貿易収支の改善、最終的には国際収支全体を黒字化することを通じて、後者は米国以外の国に過剰流動性の蓄積とそれに基づく貿易財価格水準の上昇を通じて、オーストラリア経済の構造とそのパフォーマンスに重大な影響を与えるものであった。すなわちそれらは、オーストラリア・ドルの切上げあるいは輸入保護政策—第二次産業部門保護政策—の緩和ないし撤廃か、それともインフレーションの国内化の容認かの選択をオーストラリアに迫るものであった。前者の選択は物価の安定には寄与するが雇用調整、産業調整問題を生じさせる。後者の選択は、早急な産業調整したがってそこから生ずるかもしれない失業問題の早急な発生の回避を可能とするが、し

かし他方ではこの政策は過剰国際流動性の国内流動性への転化，および貿易財価格が国内需要関係と無関係に海外市場によって決定される小国開放経済として特徴づけられる経済与件のもとでの世界的インフレーションの国内への直接的波及，の両者から構成される国内物価水準の上昇をもたらすべきものであった。

第8.2表 主要経済指標

年 度 <sup>①</sup>	実質成長率	消費者物価上昇率	失業率	賃金上昇率	貨幣供給量(M <sub>1</sub> )	利率 <sup>②</sup>	公的準備 (対G.D. P比率)	政府支出 (対G.D. P比率)	政府赤字 (対G.D. P比率)
	年度	年度	各年度末	年度					
60	5.4	2.6	1.2	7.9	7.5	4.3	7.3	22.3	1.7
61	3.4	4.0	2.6	4.8	-6.5	5.4	6.9	22.1	0.2
62	1.2	0.4	2.1	2.6	2.6	4.4	7.4	24.2	2.4
63	6.9	0.4	1.9	2.7	2.5	3.9	7.7	23.3	2.6
64	7.1	1.0	1.1	5.3	7.7	4.4	9.4	23.1	2.3
65	7.1	3.5	1.2	7.6	1.6	5.0	7.1	22.9	0.9
66	2.1	3.7	1.6	4.5	0.7	5.0	7.0	24.2	1.2
67	6.6	2.6	1.7	6.7	6.7	4.5	5.8	24.7	2.4
68	3.6	3.5	1.6	5.8	8.3	4.9	5.2	25.5	2.6
69	9.6	2.4	1.5	7.5	7.6	5.3	5.2	24.0	1.4
70	5.6	3.3	1.4	8.4	4.9	6.5	5.0	24.1	0.6
71	5.0	4.9	1.7	11.1	6.6	6.3	6.8	24.0	—
72	4.7	6.8	2.5	10.1	9.1	5.1	10.0	24.0	0.4
73	3.7	5.9	1.8	9.0	26.3	6.0	9.9	23.7	1.6
74	5.0	13.1	2.4	16.2	2.3	10.8	6.9	23.8	0.5
75	1.5	16.7	4.6	25.4	12.6	8.5	5.7	28.9	4.1
76	2.6	12.8	4.7	14.4	14.1	8.5	4.2	30.0	4.9
77	3.1	14.0	5.7	12.4	8.4	9.9	4.0	29.0	3.3
78	0.4	9.4	6.2	9.9	8.6	8.8	3.6	29.6	3.7
79	4.5	8.2	5.8	7.7	16.7	9.9	3.8	28.4	3.4
60~69平均	5.3	2.4	1.7	5.5	3.9	4.7	6.9	23.6	1.8
70~79平均	3.6	9.5	3.7	13.0	11.0	8.0	6.0	26.6	2.3
70~74平均	4.9	6.8	2.0	11.0	9.8	6.9	7.7	23.9	0.6
75~79平均	2.4	12.2	5.4	14.0	12.1	9.1	4.3	29.2	3.9

注 ① 数字は財政年度，すなわち，60は59年7月~60年6月を意味する。

② 2年もの国債の利回り。

出所] Reserve Bank of Australia, *Bulletin*, various issues, *Australian Economic Statistics*, 1949-50 to 1982-83.

70～72年、政策当局が実際に採用した政策は為替相場の調整（あるいは産業保護政策の緩和・撤廃）ではなく、不胎化政策であった。70/71, 71/72年度の国際収支の大幅な黒字を通じての大量のマネタリ・ベースの増加に対して、金融当局は公開市場売操作を積極的に行い、その大部分の吸収をはかった。このためこの兩年のマネタリ・ベースの成長率は6.0%, 5.2%,  $M_1$ のそれは6.6%, 9.1%に抑えられた。(第8.2表, 第8.3表参照)。このような厳しい不胎化・引締政策は71年末からGDP成長率の停滞, 失業率の増大を引きおこした。これに保守政府による選挙対策が加わった。1971年(歴年)の消費者物価上昇率は6%であり、それは他の諸国との比較でいえばかなり良好ではあったが、しかし60年代の自国の基準でいえばかなりの高水準にあった。にもかかわらず政府は拡大的金融・財政政策を採用した。金融政策においては政府証券利率および当座貸越利率の引下げ, SRD比率の引下げ, 公開市場買操作が行われた。財政政策では所得税の引下げおよび政府支出の増大がはかられた。

70～71年にとられた不胎化政策の帰結は、為替相場の調整による対外均衡の回復の径路の代わりに、結局は金融・財政両政策による国内経済の刺激を通じての調整インフレーション的径路の採用に結びつくこととなった。不胎化政策は確かに過剰流動性の国内への転化を防ぐことについては一定の役割を果たしたのであるが、それ自身のうちに、対外不均衡の解消のメカニズムを含んでいなかったために、結局外的変化に対するオーストラリア経済の適応を遅らせる結果となってしまった。

#### b. インフレーションの進行と失業の深刻化

1972年12月に政権についた労働党内閣は、このような対外不均衡解消のために、オーストラリア・ドル(以後A・ドルと略記)の対USドル4.5%の切上げと、2年以内の海外借入に対する25%のVDR(variable deposit requirement)を行った。さらに73年2月, 9月にもそれぞれ10%, 5%の切上げを行い、また10月にはVDRの33%への引上げ、さらにこの間に大幅な

関税一括切下げも行った。このような72年末から73年全般にかけての対外均衡回復のための諸措置の結果、対外的不均衡は急速に解消に向かって進んだ。「…強力で広範な力が対外勘定を通じて作用しており、それは最終的に対外均衡を回復するような国内インフレーションの許容ないし促進をうながすであろう。……もし今日の対外状況のもとで大きな国際収支黒字を持つ国がインフレーションを最小化したいと望むならば、対外調整手段—為替相場と資本移動規制—を伸縮的かつ堅固に使用しなければならないし、同時に国内的要因からの価格に対する圧力を制限するように財政・金融政策を運用しなければならない<sup>(20)</sup>」と準備銀行は考えたが、不幸にして後半の部分については事実はその逆になった。

後出の第8.3表に示されているように72/73、73/74年にはマネタリ・ベースに対する国際収支要因の寄与は小さくなるかマイナスとなっているが、政策操作からのマネタリ・ベースの拡大が顕著となり、それぞれの年のマネタリ・ベースの成長率は19.1、21.8%と急上昇した。また $M_3$ のそれも25.7%、14.5%と上昇した。73年（暦年）を通じてのこのような金融緩和政策および拡大的な財政政策は消費者物価上昇率の急上昇（9%）をもたらした。

72年に急速に加速した物価上昇と73年中にとられた各種の対外調整手段の効果およびオイルショックによる影響が複合されて国際収支の悪化が急速に開始された。急激な金融引締め政策が採用され、74年のなかばには信用収縮が生じ短期金融市場金利は一時的に20%をこえるほどになった。そこで政府は74年9月に12%の為替切下げを行うと同時に、A・ドルのUSドルへの固定を廃止して、貿易でウエイトされた通貨バスケットにその価値を固定する方式、固定通貨バスケット方式（constant trade-weighted currency basket system）を採用した。

---

(20) Reserve Bank of Australia [167] 1973, p. 40.

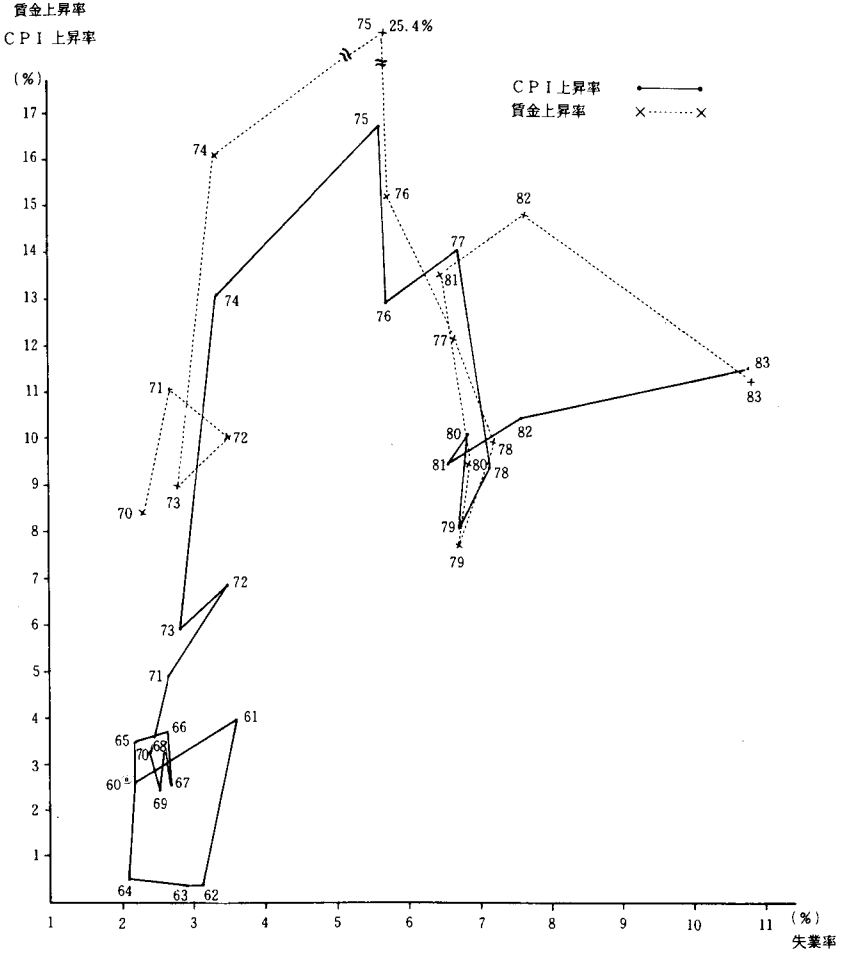


このような措置にもかかわらず物価は15%を越える上昇を示し、他方生産は74年の4月以降急激に停滞してしまった。このような状況に加えて、73～75年に急激な賃金上昇が生じた。これは労働党政府による一般賃金水準引上げ、最低賃金および婦人賃金の大幅引上げ促進政策や73/74年にみられた移民労働力の減少による労働力不足などを原因とするものであったが、これが実質賃金の大幅上昇、資本分配率の急低下を引きおこした結果、74年後半に急激な失業率の上昇とくに若年・婦人層の失業の急増が生じた。この結果、74/75年度に激しいインフレーションと高い失業の共存というスタグフレーション的現象が顕著にみられるようになった。第8.3図はオーストラリアにおける物価上昇率と失業率との関係を示したものである。この図から60～79年についてつぎのような事実を指摘できる。

- (1) 60年代においては失業と物価上昇とのトレード・オフの関係がみられるけれども、それは両変数の比較的 low 水準での関係としてあらわれていた。
- (2) 1970年代の前半(69/70～73/74)にかけて失業率は比較的安定していたが物価の著しい上昇がみられる。
- (3) 74/75年度に失業率が急上昇しており、他方(消費者)物価上昇率も記録的な高水準となっている。それ以後、やや物価上昇率は低下したが失業率の上昇が続く。
- (4) 60年代と70年代を比較すると、フィリップス曲線の右上方へのシフトが生じているように思われる。60年代、70年代を通じてみれば右上がりの長期フィリップス曲線が存在するかのようにもみれる。

74～75年にかけてこの高い失業率と激しいインフレーションに直面して、金融当局が採用した政策は、失業率低下を目指す貨幣供給量の増加、短期利子率の引下げ、拡張的財政政策などによる景気拡大政策であった。しかし同時に金融当局は、このような政策はインフレーションを加速させるだけで、雇用を増大させる力を持たないことに気づきはじめていた。「物価上昇についての期待

第8.3図 失業率・消費者物価上昇率・賃金上昇率<sup>㊤</sup>



㊤ 各年は年度を示す。例えば74は73年7月～74年6月を示す  
 出所) Reserve Bank of Australia, *Bulletin*, various issues, *Australian Economic Statistics*, 1949/50-1982/83.

の高まりは、総所得に占める賃金シェアを高めようとする動きと重なってインフレーションと失業のトレード・オフを悪化させる傾向をもっていた。……1975年前半、当局の反応は需要を刺激して、それを賄うのに必要とされる貨幣的成長を許すということであった。準備銀行は失業の早期の低下の希望を失なわなかったが、しかし時の経過とともに継続的かつ強力な刺激は結局、すでに高水準にある物価水準を一段高い水準まで引き上げ、それはまた賃金の大幅引上げしたがってインフレーション・スパイラルを生み出すことになるのではないかと益々危惧するようになった。……インフレーションの状態にあっては、需要を刺激し、すばやく失業を減少させようとする政策はより高いインフレーションのみならず資本市場ならびにその他の経済制度の崩壊を、そしてより高い失業をもたらすことになる<sup>(21)</sup>」。

### c. インフレーション・ファースト政策の採用

75年末に労働党にとって代わった保守連立政府は、インフレーションの激化と失業の増大という現実直面して、労働党政府が採用してきた自由裁量的かつインフレ許容的な政策運営（金融緩和政策、拡大的財政赤字政策、賃金上げ促進的政策等）は、現実のインフレーション率の上昇を許容するだけでなく、インフレ期待を定着させてきたものとみなし、完全雇用の達成よりもインフレーションの抑制を第一義的なものとみなすインフレーション・ファースト戦略（inflation first strategy）に基づく政策を採用した。この戦略は、「保守連立政府が採用した経済政策全体のかなめを構成するものであり、インフレーションの統制を最優先する戦略である。当局はインフレーションが経済政策目標全体にかかわっており、インフレーション自身がもたらす直接的な影響の他に、それはさまざまな径路を通じて経済活動に悪影響を与え、その抑制なしには完全雇用への復帰も不可能<sup>(22)</sup>」と考えたのである。ここでは失業とインフレ

(21) Reserve Bank of Australia [167] 1975, pp. 44~45.

ションの関係は、トレード・オフのそれではなく、インフレーションの進行(抑制)が失業の増大(減少)をもたらすという、いわばインフレ期待によるフィリップス曲線の右上方(左下方)へのシフトないし右上り長期フィリップス曲線に示される関係として把握されている。

このようなインフレーション・ファースト戦略の基礎にあるのはマネタリズムである。マネタリストないしマネタリズムとは何かということについてはM・フリードマン自身も含めたさまざまな論者が論じているが、その中心命題はつぎのようなものであろう。<sup>(23)</sup>

- (1) 中央銀行当局による貨幣供給管理の可能性および貨幣需要関数の安定性の仮説のもとで、貨幣量の動きが名目所得の動きを決定し、短期を別にすれば長期においては貨幣量の増加率が一般的物価水準の上昇率を決定する。
- (2) 金融政策は一定のルールのもと、運営目標として金利ではなく貨幣供給量の目標成長率を設定し、それに従って運営されるべきで、裁量的政策をとるべきでない。
- (3) 市場経済は本来安定的であって、政府は金融・為替市場も含めてできるだけ介入を避けるべきである。
- (4) 財政政策は、もしそれが貨幣量の変化に結びつかない限り、名目所得に影響を与えない。この意味で重要なのは財政政策ではなくて金融政策である。
- (5) 自然失業率仮説によって失業とインフレーションの長期的トレード・オフを否定する。その際に「期待」の役割をきわめて重要視する。

このようなマネタリズムの考え方はそれまでの金融政策の基礎にあったケイ

(22) Commonwealth Government [38] p. 14.

(23) 例えば, M. Friedman [60] pp. 27~30. Mayer [121] p. 192. Tobin [194] pp. 74~83.

ンジアン的な考え方とは著しい対照をなす。50年代、60年代を通じて貨幣的安定性は利子率の安定を意味したが、しかし70年代にはいってインフレ的な環境のもとで利子率の低位安定化を目指す政策は70年代前半にみられたような貨幣供給量の急増とインフレーションの激化およびインフレ期待の定着化、その結果としての利子率の急上昇をもたらし、そしてそれに続く急激な金融引締めは失業の急増の原因を構成するものとなった。かくして利子率に注目する自由裁量的政策ではなく貨幣供給量の安定的成長を基礎とするマネタリスト的政策が採用されることとなったのである。

政府はマネタリスト的立場から、持続的な経済成長は民間部門の回復を通じてのみ達成されうるものであり、政策は民間部門の持続的な回復のための前提条件をつくり出すために決定されるべきであるとして、財政支出の抑制および財政赤字の縮小、貨幣的総量の成長の抑制、および賃金調停・仲裁委員会（Conciliation and Arbitration Commission）に対する影響力を通じての賃金引上げ抑制などの措置をとった。これらの諸政策のなかで、金融政策は貨幣所得を決定する上で決定的役割を果たすとみなされる貨幣供給量に直接関係をもつがゆえに、基本的政策としての地位を与えられた。大蔵省は1976年以来予算教書（Budget Speech）のなかでその年度の貨幣供給量（ $M_3$ ）の目標成長率を設定し公表することにした。この設定はその時期のオーストラリアの経済環境および財政政策を考慮し、それと矛盾しないように設定されたものであり、これによって経済主体に近い将来の価格設定、賃金交渉、資金貸借等に関する情報を提供し、経済主体の予想形成に安定的影響を与えることを期待して行われたものであった。

インフレーション・ファースト戦略に基づくこのような経済政策は、第8.2表に示されているように1975/76年を境として財政支出の対GDP比率、政府赤字の対GDP比率の低下、また賃金調停・仲裁委員会による基準賃金上昇率の抑制（物価上昇率の70%までへの相対的低下（77/78年）<sup>(24)</sup>）、貨幣供給成長率

の74/75年の15.4%から77/78年の8.0%への低下として表われた。そしてこれらの諸政策は70年代後半にインフレ率の若干の低下をもたらしたものの、他方では失業率の上昇をもたらし、当局が予期したような失業率の低下は70年代末までにはあらわれてこなかった。またインフレ抑制は、76年に採用されたA・ドルの17.5%の切下げと変動可能貿易ウエイト通貨バスケット方式(variable trade-weight currency basket system)とともに国際収支の改善をもたらすものとして期待されたが、オーストラリアのインフレ率は諸外国に比較して高かったこと、およびオーストラリア・ドルの対外価値の低下が民間資本輸入の減退をまねいたことなどにより、国際収支の改善は79年末までにはあらわれてこなかった。このため政府は大幅な海外からの政府借入を行うことによって国際収支の均衡をはかろうとした。

このように70年代後半に保守党政府によってとられたインフレーション・ファースト戦略に基づく金融政策を中心とする経済政策は70年代末の状況のもとでは、必ずしも満足のゆく結果を生みださなかった。そこで以下ではこれらの諸政策の基本にある貨幣供給量管理政策を検討し、その問題点を検討することにしよう。

## 2-2 マネタリ・ターゲットの設定と貨幣供給量管理

### a. マネタリ・ターゲットの設定

貨幣供給量が金融政策の運営目標として採用されるようになったのは、すでにみたごとく理論的にはそれと貨幣所得との間に安定的関係があるとされているからである。しかし、たとえそうだとしても貨幣供給量が現実にどのようなものを指すかについては、必ずしも明確に限定できるものではない。オーストラリアにあっても数多くの貨幣的総量が考えられているが、そのなかで  $M_1$  (公衆保有現金プラス商業銀行要求払預金)、 $M_2$  ( $M_1$  プラス商業銀行定期性預金)、

---

(24) Treasury[197].

$M_3$  ( $M_2$  プラス貯蓄銀行預金) が代表的な貨幣的総量として準備銀行によって公表されている。このうち  $M_3$  が金融状態を示す最もポピュラーかつ有益なものとされており、大蔵省が予算教書のなかでターゲットとして発表するものもこの  $M_3$  の成長率である。もっとも、このことは  $M_3$  以外の貨幣的総量の動きが重要でないということを決して意味するものではないと金融当局は考えている。<sup>(25)</sup>

大蔵省は  $M_3$  の目標成長率を公表する際には、その「一定値ないし固定値」ではなく「一定の幅」をもった目標値ゾーン(例えば76/77年度10-12%)を発表する。このような形式をとる理由は、第一に、一定の貨幣供給量は異なった貨幣形成要因の様々な組み合わせ、すなわち国内的要因と国際的要因とのさまざまな組み合わせによって達成されうるのであり、たとえ一定の貨幣供給量のもとでもその組み合わせが相違すれば経済状態と政策に対し、その効果は異なった意味をもつものであり、しかも貨幣供給要因の推定に係わる不確実性、とくに攪乱的な海外要因による不確実性のために、 $M_3$  の目標成長率を固定化するのは適当でないこと。第二に、ある状況の展開に直面して究極的な政策目的に対する固定的な運営目標値 ( $M_3$ ) への固執の結果生ずる帰結は受け入れがたい場合が発生しうること。例えばもし目標貨幣成長率がインフレーションの低下と実質的経済活動の拡張との間ののぞましいバランスを達成するように決められているとしても経済が海外要因による大幅な物価上昇を受け入れざるを得ないときには以前に決定された目標値に固執することは、特に短期において受け入れ難い実質所得への影響を持つであろうからである。第三に、早急な目標貨幣成長率の達成は政策諸手段の大きなそして不規則的な変更を必要とし、それは経済のパフォーマンスを害することになりがちであるからである。第四に、ひとつの貨幣的総量への集中的統制は、それを相殺するようなかたちで働くそ

---

(25) Sanders [174] p. 228.

れ以外の貨幣総量の変化を生ぜしめ、その結果そのコントロールを出し抜く金融方式へのシフトが生ずるかもしれないからである。

要約すれば、固定的なマネタリ・ターゲットの設定は、その統制上の困難性——とくに海外的要因からの困難性——およびその貨幣的総量と全体的な経済環境および政策の最終目標との間の関係の確定性の欠如ゆえにオーストラリアでは適切でないとして「一定の幅」のターゲット・ゾーンの設定が選ばれたのである。オーストラリアの金融当局によるこのようなターゲット・ゾーンの設定の意図はつぎのようなものである。(イ)金融政策が全体の政策構成のなかの一環として遂行されるということを示すこと、(ロ)貨幣管理における中期タームでの安定性の確保が追求されるけれども、しかし自由裁量的対応のための手段が完全に捨て去られてしまったわけではないことを示すこと、(ハ)量的なマネタリ・ターゲットの公衆の見解に対する潜在的な影響およびインフレーション過程における期待の重要性を認識したうえで、安定性の“ベッグ”を提供することによって直接公衆の期待に影響を与えること、<sup>(26)</sup>の3点にある。

#### b. 貨幣乗数の管理

このように貨幣供給量を政策上重視し、その目標値をあらかじめ公表することの前提には、貨幣供給量が制約条件付ではあるが、政策当局によって統制可能であり、また貨幣供給量と名目所得の間に貨幣需要関数を媒介として安定的な関係があるという周知のマネタリズムの命題がある。そこでオーストラリアにおける貨幣供給量管理について検討する。ここではまず第一に貨幣供給がどのような要因によって規定されているかを一般的に検討してみよう。

貨幣供給の源泉は、マネタリ・ベースである。オーストラリア的文脈のなかでのマネタリ・ベースはその供給源泉という観点から、つぎのように定義される。

(26) Treasury[198] pp. 36~37.



$$H \equiv F_X + G_B + P_R \quad (1)$$

$H$ : マネタリ・ベース,  $F_X$ : 公的外貨準備高,  $G_B$ : 政府の中央銀行借入残高,  $P_R$ : 金融政策による中央銀行信用残高。

またマネタリ・ベースはその使途からみれば

$$H \equiv C_P + R_R + R_E \quad (2)$$

$C_P$ : 銀行以外の公衆保有の現金通貨,  $R_R$ : 銀行必要準備,  $R_E$ : 銀行の超過準備。

のように定義される。(1)式は、マネタリ・ベースが準備銀行保有の外貨準備、政府の準備銀行取引、および準備銀行による政策的信用供与の三者によって構成されることを示しており、(2)式はそのマネタリ・ベースが現金のかたちで公衆によって保有されるか ( $C_P$ )、それとも銀行組織によって必要準備 ( $R_R$ ) あるいは超過準備 ( $R_E$ ) として保有されるかを示している。このうちの  $R_R$  および  $R_E$  は銀行による預金通貨供給のベースとなるものである。そこでいま貨幣供給量 ( $M$ ) をつぎのように定義する。

$$M = C_P + D \quad (3)$$

但し  $D$  は銀行預金を示す。

また  $C_P/D = c$ ,  $R_R/D = r$ ,  $R_E/D = e$  とし、(2), (3)式より(4)式が導出される。

$$M = \frac{1+c}{c+r+e} \cdot H = m \cdot H \quad (4)$$

なお、 $m$  は貨幣乗数を示す。

(4)式に(1)式を代入すれば、(5)式が得られる。

$$M = \frac{1+c}{c+r+e} \cdot (F_X + G_B + P_R) \quad (5)$$

オーストラリアの金融当局がマネタリ・ターゲットを公表し、その目標達成のために貨幣供給量管理を行おうとするとき、金融当局は(5)式に示された諸変数の全部あるいは少なくともその一部について管理可能でなければならない。

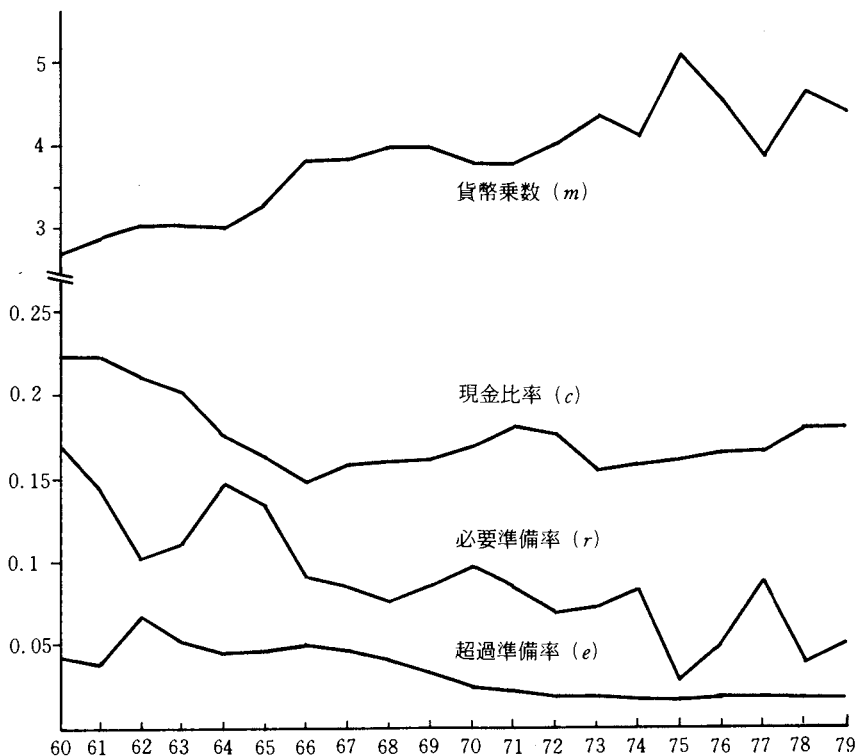
まず貨幣乗数に関する部分について検討する。 $c$ は公衆による現金と預金との選択を示す比率であり、政策当局は直接的には管理しえない。しかしもし $c$ が實際上安定的な動きを示すならば、たとえそれが政策当局の管理可能な変数でないとしても、貨幣供給の管理上問題はない。つぎに $r$ であるが、オーストラリアの金融当局はSRD制度によって直接 $r$ の管理を行うことができる。 $e$ は $r$ と違って、政府当局によってではなく銀行の資産選択によって決定される。もっとも政策当局が $e$ の動きにまったく影響を与えることができないかというところではない。一般的には利子率の変化を通じてこれに影響を与えることができるが、オーストラリアの金融当局はまたしばしば銀行の貸出量の増加額に対して直接的規制を加えることによってこれを統制することが可能である。<sup>(27)</sup>このような諸政策手段の行使は、SRD比率( $r$ )の変化とともに、結果的には $e$ に対するコントロールを意味するのであろう。したがって貨幣乗数( $m$ )に対する政府当局の統制は $r$ 、 $e$ に対するSRD比率および貸出量規制といういわば直接的規制(direct control)によるものである。第8.4図は貨幣乗数( $m$ )の動きと $c$ 、 $r$ 、 $e$ のそれぞれの動きを対応させたものであるが、この図からわかるように $c$ 、 $e$ の動きは比較的安定的であるのに対して、 $r$ は金融当局の政策行動を反映してかなり大幅に変化しており、 $m$ の変化もまた、 $c$ 、 $e$ の変化よりも政策当局によるSRD比率( $r$ )の変化を反映して動いているように思われる。したがって $m$ の変化は、いわゆるマネタリ・ベースの公衆と銀行間の選択の変化や銀行の資産選択によるよりも、むしろ政策当局によるSRD操作に従って変化しているように思われる。<sup>(28)</sup>

以上の議論から判明するように貨幣乗数( $m$ )に対するオーストラリアの金

(27) なぜなら貸付量の直接的統制は結果的には預金量の拡大に制限を与えることを通じて最終的には $e$ の動きを一部規定することになるからである。

(28) 貨幣乗数に対する管理についての準備銀行の見解については、Phillips [14]をみよ。なおこの項の分析についてはDavis and Lewis [45] chap. 9を参考にした。

第8.4図 貨幣乗数の決定要因



融当局の管理能力はかなり高いように思われるけれども、われわれがここまで議論してきた  $M$  に直接対応できるものはオーストラリアにあっては貨幣的総量のうち  $M_2$  についてであり、したがって  $m_2$  についてであった。 $M_1$  に対応する  $m_1$ 、あるいは  $M_3$  に対応する  $m_3$  に対する金融当局の統制についてはこの貨幣乗数式は厳密な対応関係をなさない。 $M_1$  の内容は公衆保有現金プラス商業銀行要求払預金より構成されるために  $m_1$  を考慮する場合は公衆による要求払預金と定期性預金の選択比率が新たな変数として導入される。また  $m_3$  を問

題とする場合は、 $M_3$ の内容が $M_2$ プラス貯蓄銀行預金であるために、 $m_2$ の場合に論ぜられなかった、例えば、貯蓄銀行の現金準備率と商業銀行の現金準備率の相違あるいは貯蓄銀行の商業銀行への預金を含む資産選択、および公衆による銀行預金と貯蓄銀行預金に対する選択などの問題が新たにつけ加えられる。したがって、金融政策当局による貨幣乗数管理が $m_1$ 、 $m_3$ の場合には、 $m_2$ の場合ほど容易ではないかもしれない。<sup>129)</sup>

しかし、金融当局が $m_1$ 、 $m_3$ について $m_2$ 同様かなりの程度統制可能だとすれば、それは $M_1$ 、 $M_2$ 、 $M_3$ に対する金融当局の統制可能性を意味するのであろうか。貨幣供給量 ( $M$ )、乗数 ( $m$ ) およびマネタリ・ベース ( $H$ ) の関係は(4)式あるいは(6)式によって与えられる。

$$\dot{M}/M = \dot{m}/m + \dot{H}/H \quad (6)$$

$M_2$ について(6)式の関係を示したのが第8.5図である。第8.5図をどのように解釈するかは別としても、 $M$ と $H$ の間には負の関係があるように思われるが、しかし $M$ を含む三者には必ずしも一定の固定的関係が示されているわけではない。ではマネタリ・ベースの管理はどのようになっていたのだろうか。

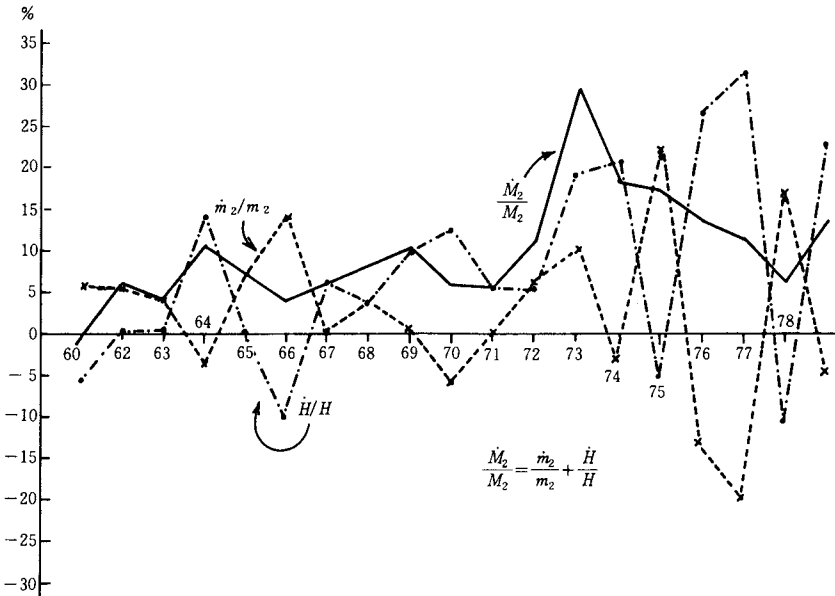
### c. マネタリ・ベースの管理

マネタリ・ベースの源泉は(1)式の示すごとく公的外貨準備資産 ( $F_X$ )、財政赤字にもとづく準備銀行の対政府取引 ( $G_B$ )、準備銀行による公開市場操作および最終の貸手としての貸出 ( $R_R$ ) から構成される。 $F_X$ の動きは国際収支の動きを反映するが、しかしその両者は、理論的には、同一のものではない。たとえ国際収支が黒字であっても中央銀行が外国為替市場へまったく介入しなけ

(29) 貯蓄銀行に対する金融当局の規制はつぎのような手段による。

- (1) ポートフォリオに対する規制、すなわち貯蓄銀行は預金の少なくとも40%を一定の資産(現金、準備銀行預金、銀行への預金、政府債券)で保有し、また7.5%は準備銀行預金及び大蔵省証券で保有しなければならない。
- (2) 貸出量に対する規制。
- (3) 預金・貸出利率への規制。

第8.5図 貨幣供給量 ( $M_2$ ), マネタリ・ベース ( $H$ ), 乗数 ( $m_2$ ) の変動



れば、マネタリ・ベースは何の影響も受けない。しかしながら、オーストラリアでは外国為替の準備銀行への集中がなされており、為替相場もまた準備銀行によって日々決定されていたので、国際収支の動きがマネタリ・ベースに反映されることとなる。

$G_B$ の動きは政府の財政収支の動きによって影響を受ける。オーストラリア政府が財政赤字をファイナンスする方法には以下のような方法がある。

- (イ) 大蔵省手形ないし政府証券の発行による準備銀行からの借入れ。
- (ロ) 準備銀行からの政府預金の取りくずし。
- (ハ) 海外からの政府借入れ。
- (ニ) 大蔵省証券ないし政府債券の売却による銀行組織からの借入れ。
- (ホ) 大蔵省証券ないし政府債券の売却による非銀行公衆からの借入れ。

この方法のうち(イ)および(ロ)の取引がこの  $G_B$  にあたる。(イ)の取引は、性格的には最終的赤字尻金融 (residual financing) ともいうものであり、与えられた赤字のうち(ロ)~(ハ)の金融方式でまかなえきれなかった残差分を準備銀行が政府から大蔵省手形の購入というかたちで金融する方式である。(ロ)の方式による政府赤字のファイナンスは、準備銀行からの政府預金の取りくずしによって民間保有の現金が増加するので、マネタリ・ベースの増加をもたらす。(イ)の取引はマネタリ・ベースに対する関係についてはやや複雑な意味をもつ。政府による海外借入は、当該額だけ国際収支を黒字化し、そうでなかった場合に比較して準備銀行保有の公的外貨準備 ( $F_X$ ) を増加させるが、政府の海外借入自体は準備銀行との取引ではないので、そして政府の海外借入が外国への債務の支払のために使用される場合には、その海外借入は  $G_B$  には何の影響も及ぼさないとされる。しかし70年代末の政府の海外借入の急増は、国際収支の悪化から生じた公的外貨準備不足をおぎなうために政府が意図的になしたものであり、そのことの意味を除けば財政赤字にもとづく政府の海外からの借入は内容的には財政赤字に基づくマネタリ・ベースの供給すなわち、 $G_B$  の一部を構成するものと解すべきかもしれない。(ニ)、(ハ)はいわゆる政府証券の民間消化と呼ばれるもので、調達された資金は政府支出として再度民間へ引き渡されるので、マネタリ・ベースにはなんの影響も与えない。以上のような政府赤字の(イ)~(ハ)の金融方式のうち  $G_B$  にあたるものは、(イ)(ロ)の金融方式あるいは別の解釈によれば(イ)、(ロ)および(イ)の金融方式にもとづくものである。 $P_R$  は準備銀行による公開市場操作および準備銀行の商業銀行への貸出によるマネタリ・ベースの動きを示している。この意味で  $P_R$  の動きは、政策当局の行動を示すインディケータ (indicator) として考えられる。<sup>(30)</sup>

(30) マネタリ・ベースの動きとインディケータ問題とを関連させて興味深い分析をしている文献としては、Barry[18] がある。

第8.3表 マネタリ・ベースの供給源泉

(単位 百万A・ドル)

③ 年度	①金・外貨準備 ( $\Delta F_X$ )		②対政府取引 ( $\Delta G_B$ )		③政策効果 ( $\Delta P_R$ )	④マネタリ・ベース ( $\Delta H$ )		$M_1$ 成長率	$M_2$ 成長率	$M_3$ 成長率	
	I	II	I	II		変化額	成長率				
60/61	-46	-71	-32	-7	-17	-95	-6.1	(%)	(%)	(%)	
61/62	102	90	54	66	-150	6	0.4	-6.5	-0.1	-1.5	
62/63	100	27	-171	-92	-67	4	0.3	2.6	6.1	7.5	
63/64	455	435	-69	-49	-178	208	14.1	2.5	4.4	8.6	
64/65	-308	-272	34	-2	278	4	0.2	7.7	10.8	12.2	
65/66	18	81	-36	-99	-149	-167	-9.9	1.6	7.2	8.2	
66/67	170	169	164	165	-241	93	6.1	0.7	4.3	5.8	
67/68	91	18	51	124	-74	68	4.2	6.7	6.7	8.1	
68/69	-210	-347	-127	10	504	167	9.9	8.3	8.3	8.3	
69/70	47	178	-33	-164	208	222	12.0	7.6	10.4	9.1	
70/71	800	833	-157	-240	-520	123	6.0	4.9	6.2	6.2	
71/72	1535	1582	-567	-614	-855	113	5.2	6.6	6.3	6.8	
72/73	440	506	-175	-241	174	439	19.1	9.1	11.4	10.5	
73/74	-584	-454	-480	-610	1663	599	21.8	26.3	29.5	25.7	
74/75	-173	-175	660	662	-661	-174	-5.2	2.3	18.0	14.5	
75/76	-850	-976	1646	1772	47	843	26.6	12.6	17.2	15.4	
76/77	164	-193	477	834	616	1257	31.3	14.1	13.3	14.4	
77/78	490	-1122	462	2074	-1526	-574	-10.9	8.4	11.4	11.0	
78/79	488	-861	46	1395	306	840	17.9	-10.9	8.6	6.1	8.0
								16.7	13.3	11.8	

③ 61年度は60年7月～61年6月を意味する。

出所] Reserve Bank of Australia, *Australian Economic Statistics, 1949/50-1978/79*, 1980.

マネタリ・ベースの各源泉の実際の動きを示したのが第8.3表である。なお、公的外貨準備、および対政府取引の項目の第Ⅰ欄は通常取扱いであるのに対して、第Ⅱ欄は財政赤字にもとづく政府の海外借入を政府の中央銀行借入と同じものとして国際収支項目( $F_X$ )より準備銀行からの政府借入項目( $G_B$ )に移したものであり、貨幣供給の形式的な源泉というよりは実質的な源泉を示したものである。この表から読みとれるように、国際収支の変化に基づく公的外貨準備の変化を通ずるマネタリ・ベースの増加は主として70年代の前半におい

て生じており、70年代後半にはそれは収縮要因となっている。これとは逆に財政要因によるマネタリ・ベースの変化は70年代前半には収縮要因となり、後半には増加要因となっている。したがって貨幣供給を抑えるという意味からすれば、政策当局は70年代の前半は国際収支要因からのマネタリ・ベースの増加を、70年代後半は財政要因からのその増加を相殺する形で政策運営することが必要となった。すなわち、国際収支ならびに財政収支の動きがその時採用される金融政策の運営と独立に与えられるものとすれば、その両者の動きによって生ずるマネタリ・ベースの変化 ( $\Delta G_B + \Delta F_X$ ) と当局が望ましいと考えるマネタリ・ベースの変化 ( $\Delta H^*$ ) の差だけ金融当局は公開市場操作を使用して調整することになる。この政策当局の動きが(c)欄に示されており、この表の示すとおり、71/72、72/73においては当局は相当額の公開市場操作によって、マネタリ・ベースの吸収を行っている。これらの三径路からの変化の全体的な結果がマネタリ・ベースの変化として(d)欄に示されることになる。ここで問題となるのは、この(d)欄に示された現実のマネタリ・ベースの変化 ( $\Delta H$ ) と当局の所望するそれ ( $\Delta H^*$ ) とが一致していたか否かということ、すなわち金融当局がマネタリ・ベースに対して完全な支配力を有していたかどうかということである。これを統計的に確定することは困難であるのでここでは準備銀行がマネタリ・ベースを完全にコントロールできる条件をさぐり、その条件が現実に満されていたか否かを検討することによってこの問題に接近しよう。

国際収支、財政収支が均衡している場合には、(1)式の  $\Delta F_X = 0$ 、 $\Delta G_B = 0$  が保証されるので  $\Delta P_R = \Delta H$  が形式的には保証される。すなわち政策行動によって生み出されたマネタリ・ベースの変化とそれとは必ず一致する。しかしこの場合でも問題がないわけではない。第一に、 $\Delta P_R = \Delta H$  は当局の所望マネタリ・ベースの変化 ( $\Delta H^*$ ) と現実のそれ ( $\Delta H$ ) とが一致したことを必ずしも意味するものではないということ。なぜなら、利子率に十分な伸縮性が与えられていないか、それとも準備銀行が強制的割当て力を持たないときに



は、必ずしも準備銀行所望公開市場売買が達成される保証がないからである。債券の強制的割当てないし引き取りはいわば公開市場操作とは言い難いわけであるから、 $\Delta P_R = \Delta P_R^* = \Delta H^*$ を保証するためには市場利子率にもとづく債券売買が行われる必要がある。第二に、国際収支、財政収支の両者の均衡を保証する条件が存在するか否かということである。国際収支の動きがマネタリ・ベースを動かさないためには、準備銀行が為替市場にまったく介入せず、為替相場が市場の需給関係によって決められる為替制度が必要とされる。オーストラリアの制度は明らかにこれと異なっていた。また財政収支の均衡は、たとえ政府が予算の段階で収支均衡を意図したとしても必ずしもそれが達成される保証はない。財政の事後的均衡は税収が経済活動の程度に依存しているかぎり、たとえ財政予算が均衡していても保証されえないからである。もっとも財政収支の均衡が達成されなくても、そのファイナンスが準備銀行取引と関係なく行われる場合、すなわち赤字国債の民間消化および政府資金の民間金融機関預け入れがなされる場合には $\Delta G_B = 0$ が保証される。しかし財政赤字の民間ファイナンスが達成されるためにはその際の利子率は民間の貸手を満足させるものでなければならない。また財政黒字の場合には、その資金が準備銀行に流入するのではなく民間経済の中にとどまるような制度すなわち政府資金の民間組織への預託制度がなければならない。

第8.3表に示されているごとく、オーストラリアの70年代の経験は、 $\Delta F_X = 0$ 、 $\Delta G_B = 0$ ということではない。73年までは、 $\Delta F_X > 0$ 、 $\Delta G_B < 0$ であり、それ以後は $\Delta F_X < 0$ 、 $\Delta G_B > 0$ となっている。理論的には、たとえこのような場合でも、 $\Delta F_X$ 、 $\Delta G_B$ の動きを完全に相殺し、所望の $\Delta H^*$ を達成するように $P_R$ を金融当局が動かしえるならば、当局はマネタリ・ベースの管理を行いうるということになる。しかしこの場合は、 $\Delta F_X = 0$ 、 $\Delta G_B = 0$ のケースに比較して、より大きな利子率の変動を必要とするであろう。すなわちこの場合には、金融政策は、いわば為替政策、財政政策から生じてきたマネタリ・

ベースへの影響をすべて引き受けざるを得ず、しかも所望の $\Delta H^*$ を達成するためには、その取引から生ずるいかなる利子率の変化も受け入れなければならないからである。

以上の検討から判明するように金融当局がマネタリ・ベースの管理を行うためには、自由な為替相場の決定、均衡財政あるいは財政赤字の民間ファイナンス、政府資金の民間金融機関への預託<sup>(31)</sup>および市場の需給を通ずる利子率の決定がその条件とされる。70年代のオーストラリアにおいてこのような条件が満たされていたのであろうか。金融当局は、為替相場の決定を市場にまかせることをせず、財政収支は均衡せず、その赤字額の一部は準備銀行によってファイナンスされ、政府資金は商業銀行に預金されることなく準備銀行に預託されていた。したがって最終的なマネタリ・ベースの調節は金融当局の責任に帰せられた。その際、オーストラリアの金融当局がマネタリ・ベースの完全な管理を目指すならば、大幅な利子率の変動を認めるべきであるのに、実際には金融当局は利子率の自由かつ大幅な変動を認めなかった。大幅な利子率の変化は資産価値の大幅な変動を、したがって短期においては金融市場の過度の緊張をもたらすこと、また長期債務に対する投資の抑制という長期的な意味での危険を生み出すと考えられること、高金利が低所得層、家屋購入者、中小企業などに与える影響に対する政治的配慮、利子率の変化が財政赤字の季節的変動から生ずる流動性の涸渇（過度の緩和）をさらに強める危険性の存在、政府証券の金融機関への強制的割当てを意味する captive market arrangement の存在、さらに公開市場操作などの「市場指向型」金融政策によってではなく「直接統制」による効果、すなわち SRD 制度と貸出量規制による貨幣乗数への効果が期待できると政策当局が考え、そのような政策行動をとったこと、などをその理由

---

(31) 財政資金の季節的変動のためにマネタリ・ベースが大きく変動し、その結果銀行の流動性管理がきわめて困難になっていることについては、Australian Bankers' Association [10] が参考になる。

として利子率の大幅な変動を抑制した。準備銀行自身もこのことを認めつぎのように述べている。「利子率は上方への動きがあらわれたとき，“粘着的”であるというのは今もなお一般的に真実である。このことは利子率（の安定性）は、広範な政策目的達成をある程度犠牲にしてではあるが、政策目標のうちにひとつの地位を占めているとも言えるであろう」<sup>(32)</sup>。

このようにみえてくると70年代のオーストラリアの現実のなかでのマネタリ・ベースに対する金融当局の統制能力は完全なものとは言い難く、現実のマネタリ・ベースの変化と金融当局の所望せるそれとは異なっていたと推定できるであろう。第8.3表に示されているようにマネタリ・ベースの成長率と  $M_1$ ,  $M_2$ ,  $M_3$  の成長率とはかなり大きな相違があり、しかもマネタリ・ベースに対する統制がかなりの困難を伴うとすれば、金融当局は結局目標貨幣成長率達成のためにSRD制度を中心とする直接統制手段による貨幣乗数管理に頼らざるを得なかった。したがって第8.5図に示された  $M_2$ ,  $H$ ,  $m_2$  の変化についての解釈は、とくに貨幣供給量管理が強調されるようになった76年以後においてはつぎのようなものであろう。金融当局は  $M$  成長率のターゲットを達成するために  $H$  と  $m$  との両者の統制を目指したが、公開市場操作による  $H$  の統制は外国為替相場や利子率の変動が十分に許されていなかったために不十分なものとなり、 $H$  の動きは必ずしも政策当局の意図を反映したものとはならなかった。したがって政策当局は現実の貨幣供給量をターゲットの範囲内に押えるために直接的規制手段を弾力的に運用して  $m$  を動かそうとした。その結果  $m$  と  $H$  の成長率は負の関係を示すことになった。政策当局の意図は  $H$  の動きよりも  $m$  の動きに反映されていたと解釈すべきであろう。

### 2-3 貨幣供給量管理政策の問題点

オーストラリアにおけるマネタリ・ターゲットの設定と貨幣供給量管理の実

(32) Reserve Bank of Australia [150] p. 8. 5.

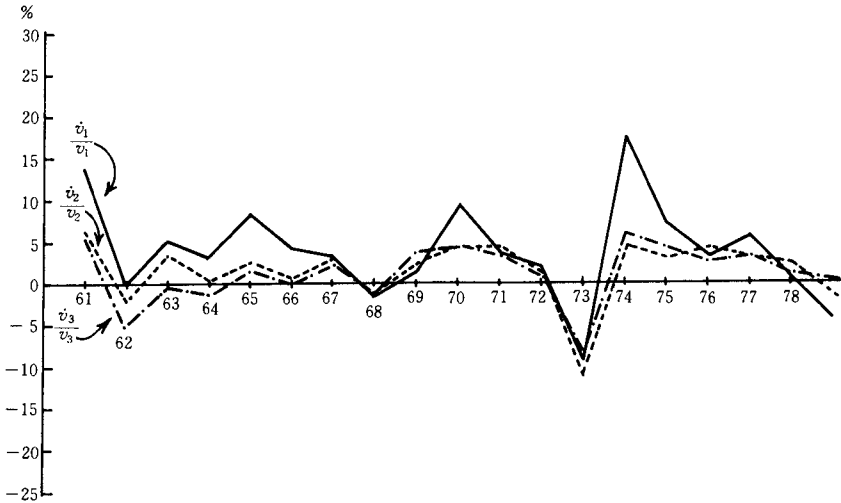
際について検討してきたが、ここではこのような金融政策の運営にかかわる主要な問題点について検討する。

第一の問題点は貨幣量と名目所得との関係についてである。貨幣供給量重視の金融政策の基本的な根拠は、すでに指摘したごとく貨幣量と名目所得との間の安定的関係の存在にある。流通速度ないし貨幣需要関数の安定性が存在すれば、貨幣供給量の変化がある一定の名目所得の変化を生じさせると考えられるからである。第8.6図は、 $M_1$ 、 $M_2$ 、 $M_3$ に対応する流通速度  $v_1$ 、 $v_2$ 、 $v_3$  の変化率を示す。いずれの流通速度も72~74年にかけて大きく変動して（とくに  $v_1$ ）おり、また70年代全体を通じてみても、流通速度はマネタリストが主張するような安定性を示しているとは言い難い。計量経済学的手法に基づく貨幣需要関数の測定によっても、主要なOECD諸国（とくにU. S. A.）の70年代の貨幣需要関数の安定性が疑問視されていると同様に、オーストラリアについてもその安定性はかなり疑わしい。<sup>(33)</sup> 金融当局自身も、「オーストラリアにおける貨幣需要関数はその（貨幣量重視の）見解のなかに想定されているような安定性を保有しているように思われぬ」として貨幣需要関数の安定性を過大評価してはならないとした。それにもかかわらず、貨幣供給量を強調するのは「貨幣量は（多分不安定ないし予測出来ない）超過残高を通じてのみならず、それ自身および財政政策、為替レートおよびその他の主要手段の設定と関連して形成される予測と期待に対する効果を通じて、経済事象に影響をおよぼす」と考えているからである。<sup>(34)</sup>

しかし金融当局の貨幣供給量の統制が期待に影響を与えることを通じてインフレーションの抑制を、そしてその結果として失業の減少を生みだすためには（短期フィリップス曲線の下方シフト）いくつかの条件を必要とする。第一に、

(33) OECD[129], Davis and Lewis [45] chap. 8, Adams and Porter [1].

(34) Treasury[198] p. 11.

第8.6図 各流通速度 ( $v_1$ ,  $v_2$ ,  $v_3$ ) の変化<sup>㉔</sup>

注 ㉔  $v_1 = \frac{GDP}{M_1}$      $v_2 = \frac{GDP}{M_2}$      $v_3 = \frac{GDP}{M_3}$

金融当局は設定されたターゲットを達成する能力を持たなければならない。もしそうでなければ、公衆はターゲットの意図および当局の能力を疑い、そのようなものに期待形成の基礎をおくことを止めるであろう。第二に、貨幣数量と期待形成（予想インフレ率）との安定的関係は、貨幣数量と所得との安定的関係を前提として成立するものであり、マネタリスト的金融政策論のフレームワークのなかでは期待形成と貨幣需要関数の安定性とは分離可能ではない。もし貨幣数量と所得との間に安定的な関係がないとするならば、マネタリ・ターゲットの設定のもつ期待形成に対する効果は著しく減少するであろう。さらに言えば、期待に与える効果を重要視する政策にとって基本的なことは、逆説的ではあるがその政策が実際に有効であることを事実をもって証明することである。もしそうなれば、人々は政策当局の意図するところに基づいて期待形成を行い、それによってその政策は益々有効なものとなるであろう。

したがって期待形成効果を重視する政策にあっても当局の貨幣供給に対する管理能力と貨幣需要関数の安定的関係の存在が基本的に重要であることについては不変である。なおオーストラリアにおける貨幣需要関数の安定性についての実証的研究は次節でなされる。

貨幣供給量重視の金融政策の第二の問題はターゲットとしての  $M_3$  の管理の困難性およびその管理政策の有効性に関することである。すでに指摘したように  $M_3$  ターゲット達成のためにはマネタリ・ベースと貨幣乗数の管理を必要とする。貨幣乗数の管理については、その一部は公衆や銀行の資産選択に依存している。中央銀行はSRD比率を動かすことによって貨幣乗数の大きさに影響を与えることはできるが、公衆や銀行は市場利率の動きに応じて資産選択を行うために準備銀行が貨幣乗数値を完全にコントロールすることは困難である。

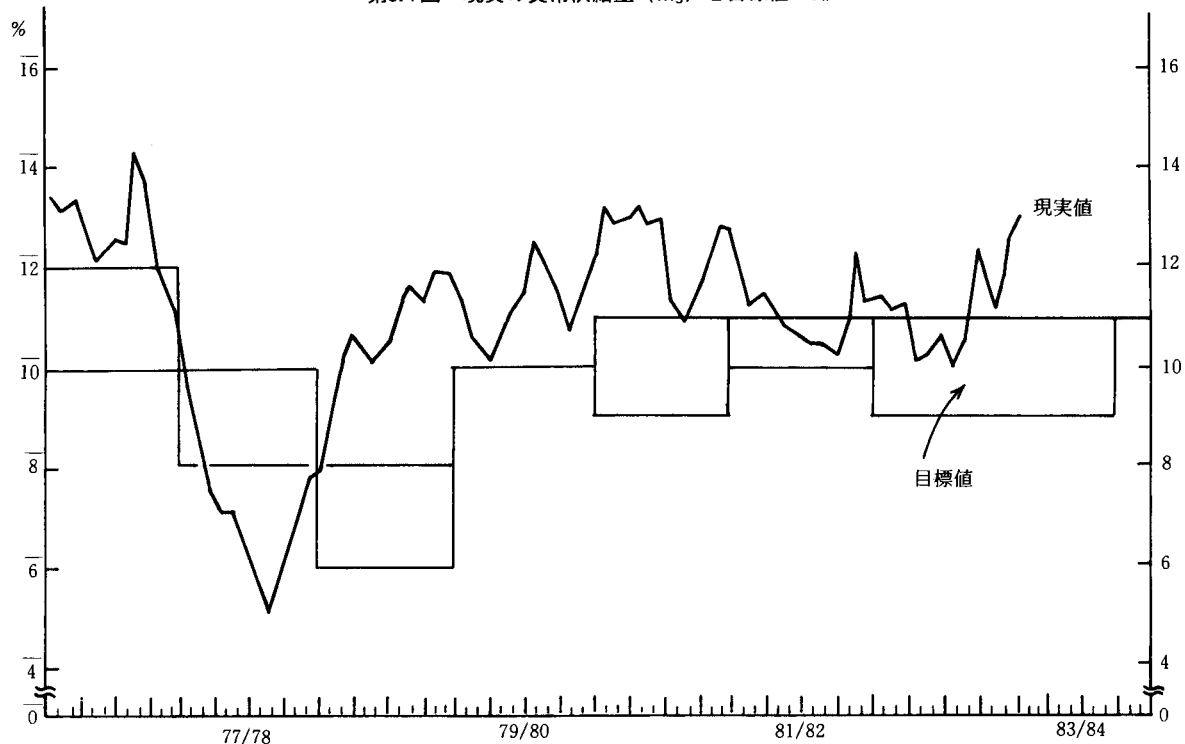
さらに重要なことは70年代の制度的枠組みのもとではマネタリ・ベースの管理を中央銀行が行い得なかったことである。第4章第4節で指摘したように、70年代の政府証券市場、とくに発行市場において、その発行利率は市場実勢を反映して決められていたわけではなかった。70年代にはいり、政府証券利率もインフレーションを反映して大きな変動を示したが、当局は依然として市場実勢よりも低い利率を維持するように努めた。その結果望ましきマネタリ・ベースの達成が困難となった。70年代の為替レート制度もまた当局によるマネタリ・ベースの管理を困難にした。為替レートが市場ではなくて当局によって決められるシステムの下では、マネタリ・ベースに対する海外要因の攪乱的影響をコントロールすることは困難であった。

以上のような貨幣乗数とマネタリ・ベースに対する管理の困難さのために、第8.7図にみられるように貨幣供給量 ( $M_3$ ) の管理は必ずしもうまくいってはいない。

$M_3$  の管理上の困難さに加えて、 $M_3$  の管理を目指す中央銀行政策が政策そ

のものの有効性を減ずる可能性を生み出す。 $M_3$ の内容は、公衆保有の現金と商業銀行および貯蓄銀行の預金全部を含むものであるが、しかし、金融債務の貨幣性という観点から言えば、非銀行金融機関、例えば住宅建築組合、金融会社、信用組合などが発行する金融債務は銀行の定期性預金とほとんど変わらない貨幣性を有しており、しかも上述の3金融機関の資産は1979年で金融機関の全資産の21%を占めていた（商業銀行および貯蓄銀行のそれは全体の38.4%）。したがって質的（貨幣性）な面からいっても量的な面からいっても、銀行の定期性預金とこれらの金融機関の預金との間に境界線を引くことにはほとんど根拠がない。それにもかかわらず当局は $M_3$ に注目して金融政策を進め、しかも公開市場操作を通ずるマネタリ・ベースの統制には困難が伴うために、実際の金融政策の遂行はややもすればSRD比率、LGS慣行などによる商業銀行流動性に対する統制、貯蓄銀行に対するポートフォリオ規制、貸出量規制および各種の金利規制などの直接的規制による両銀行の金融活動に対する統制というかたちをとった。このような政策運営は金融引締の影響を直接的に厳しく受けざるを得ない金融機関とそれを直接的には受けなくてすむ金融機関との間に競争上の不公平を生み、前者の金融活動の停滞、後者のその活発化、したがって $M_3$ の範疇外の金融資産の成長を促し、ますます $M_3$ を管理することの意義を減じさせることになるであろう。この意味で市場メカニズムを十分に活用できるような金融システム形成が金融政策の有効性を高めるうえできわめて重要であると言わなければならない。1979年にキャンベル委員会が設置されて、オーストラリアの金融システムおよび金融政策の在り方について包括的な調査・研究がなされ、これらの研究に基づいて諸改革への模索がなされた。

第三の問題点は、金融政策、為替政策、財政政策との間の調整が、70年代において必ずしも調和をもった形でなされていなかったという点である。政府財政は大幅な赤字を示し、金融政策はそれから生ずる様々な経済的影響を相殺すべく動かざるを得なかったし、為替政策は、第9章で検討するように、主とし

第8.7図 現実の貨幣供給量 ( $M_3$ ) と目標値の動き

出所) Reserve Bank of Australia



て為替レートの高位安定化に注目して策定されていたために、貨幣供給量管理の金融政策と必ずしも調和のとれたものではなかった。このために「インフレーション・ファースト」政策は予期したほどの成果を挙げることはできなかった。したがって、政策当局は金融政策のみならず為替政策、財政政策、所得政策を総合的かつ統一的に利用して政策目標の達成に努めるべきであった。適切な為替・財政・所得政策の遂行は、金融政策への過度の負担を解消すると同時に、金融政策の有効性を高めるものと思われる。

### 第3節 金融政策と貨幣需要関数の安定性

われわれは前節において、オーストラリアの金融政策、とくに1976年以後に採用された貨幣供給量重視政策について検討し、いくつかの問題点を指摘した。その問題点のひとつは、マネタリスト的貨幣供給量重視政策の前提として強調されている貨幣需要関数の安定性がオーストラリアにおいても確保されているか否かの問題であった。貨幣需要関数の安定性の問題はマネタリスト対ケインジアン的重要な論争点のひとつであると同時に、実際の金融政策の遂行にあたっての予測可能性に重要な関連をもつがゆえに、実践的にもきわめて重要な問題である。

オーストラリア以外の諸国、とくに米国、英国、日本、西独等の主要先進国においてさまざまな実証研究がなされてきた<sup>(35)</sup>。そしてその多くのものが貨幣需要関数が、マネタリストの人々が主張するほどには安定的でないことを指摘している。

---

(35) 米国については Goldfeld [67] [68], Laidler [114] など、英国については Artis and Lewis [7], Goodhart [72], Laidler and Parkin [115], Hamburger, [82], 日本については 筒井・畠中 [241], これらの諸国を含む OECD 主要国については, OECD [129], Boughton [22] など。

オーストラリアにおいても貨幣需要関数について過去いくつかの実証研究がなされているけれども、最近是比较的少なく、とくに70年代後半から80年代前半の問題の期間を測定し、貨幣需要関数の安定性を検討した研究を知らない。<sup>(36)</sup> 本節では貨幣需要関数を測定し、その安定性を論ずる。測定期間は61・Ⅲ～82・Ⅳで、四半期データが使用される。さらにこの全期間を、重要と思われる時点で分割し、その分割期間についても貨幣需要関数を測定し、オーストラリアの貨幣需要関数の性質とその安定性を検討したい。

### 3-1 貨幣需要関数の定式化

フリードマン (M. Friedman) が貨幣数量説を貨幣需要の理論として再定義して以来、<sup>(37)</sup> 多くの経済学者がマネタリストによって提示された理論を検証しようと努めてきた。そしてそれらの検証の過程で多くの問題に光があてられてきた。例えば、レイドラー (D. E. Laidler) は、貨幣需要関数の問題としてつぎのような問題をあげている。<sup>(38)</sup>

1. 需要関数のなかでの利率の重要性
2. 貨幣需要の利率弾力性
3. 貨幣需要と利率との関係の安定性
4. 貨幣需要と自己利率あるいは貨幣の収益率との関係
5. 長・短利率と貨幣需要
6. インフレーションと貨幣需要
7. 貨幣需要と物価水準との関係
8. 所得・富と貨幣需要
9. 富変数の測定の問題

(36) オーストラリアについては、Adams and Porter[1], Davis and Lewis[45], Lewis[116], Norman and Purvis[127].

(37) M. Friedman[59].

(38) Laidler[113] chap. 7.

10. 賃金水準の貨幣需要関数における役割
11. 貨幣需要の規模の経済性の問題
12. 広義の貨幣と狭義の貨幣の優位性の問題

これらの問題のどれがより重要な関心事になるかは、時代や国によって異なるであろうが、オーストラリアの貨幣需要関数を論ずるにあたってわれわれはとくに貨幣需要と所得、長・短利子率、自己利子率、インフレ率、狭義の貨幣 ( $M_1$ ) か広義の貨幣 ( $M_3$ ) かの問題に注意を払い、その安定性、換言すれば予測可能性について検討を行う。

貨幣需要関数を一般的につきのように設定する。

$$\frac{M}{P} = \frac{M^d}{P} (y, R, R_m, IR^e) \quad (1)$$

貨幣需要を名目貨幣需要とするか実質貨幣需要とするかは貨幣需要関数をめぐる基本的な問題のひとつである。ここで実質貨幣需要を選んだことは、人びとは最終的には貨幣が財に対して持つ購買力を考えて貨幣需要を行うという立場に立つことを意味する。実質貨幣需要を支持するもうひとつの理由は構造係数の推定にあたってのバイアスの可能性を小さくするためである。通常、貨幣供給関数は、たとえそれが中央銀行の厳密な管理によるものにせよ、あるいは銀行制度のより一般的な貸出と利子率によるものであるにせよ、名目貨幣量と短期利子率の関係として定義されている。したがって実質貨幣残高は貨幣需要関数のなかにはいってくる変数によって決められるべきであろう。たしかに供給関数と需要関数の間には利子率を通じて相互関連があり、供給関数の変化が需要関数に影響を及ぼすことはありうる。しかし実質貨幣需要を連立方程式による方法によらないで推定することは広く認められているところである。<sup>(39)</sup>

実質所得  $y$  と名目利子率  $R$  が貨幣需要関数の説明変数として用いられるこ

(39) OECD[129] pp. 37~38.

とにはほとんど問題はない。極端なマネタリストを除いて、利子率が貨幣需要に一定の影響を与えることは誰もが認めるところである。むしろ問題は、利子率としてどの利子率を使うかの問題である。ここでは4つの利子率、短期（3ヵ月もの大蔵省証券）利子率  $R_T$ 、中期（2年もの国債）利子率  $R_S$ 、長期（20年もの国債）利子率  $R_L$  と定期預金（3ヵ月～6ヵ月未満）利子率  $R_m$  が推定に使われる。前記の3つの利子率は狭義、広義の貨幣の定義にかかわらず貨幣需要に対して負の効果をもつ。しかし定期預金利子率は狭義の貨幣には負の効果をもつが広義の貨幣を構成する大きな部分には正の効果をもつ。

実質需要関数に予想インフレ率（ $IR^e$ ）を入れるのも、現在では一般的になされている。経済理論や実証研究の教えるところによれば、名目金利は予想インフレ率とともに変化する。しかし、名目金利は必ずしも予想インフレ率の変化を完全には反映しないかもしれない。予想インフレ率は名目金利を通じずに直接的に実質貨幣需要に影響を与えることができるかもしれない。事実、米国をはじめとする主要OECD諸国については、ゴールドフェルド(S. Goldfeld)やボートン(J. M. Boughton)が予想インフレ率が貨幣需要に有意に影響を与えることを確かめている。<sup>140)</sup>

貨幣需要関数の定式化にあたって考慮すべきいまひとつの点は調整ラグの問題である。今、望ましき貨幣需要関数を

$$\text{Log}\left(\frac{M}{P}\right)_t^* = \alpha_0 + \beta_0 \text{Log } y_t + \beta_1 \text{Log } R_t \quad (2)$$

とする。この右辺の諸変数が変化するとき、その望ましき貨幣需要量が瞬間的に実現するとは限らない。むしろその調整はゆっくりしたものであり、問題とされる期間中にはその一部のみが満たされると考えられる。すなわち

(40) Goldfeld [67], Boughton [22].

$$\text{Log}\left(\frac{M}{P}\right)_t - \text{Log}\left(\frac{M}{P}\right)_{t-1} = \lambda \left[ \text{Log}\left(\frac{M}{P}\right)_t^* - \text{Log}\left(\frac{M}{P}\right)_{t-1} \right] \quad (3)$$

である。ただし  $1 > \lambda > 0$  とする。

(2)式を(3)式に代入することによって、

$$\begin{aligned} \text{Log}\left(\frac{M}{P}\right)_t &= \alpha_0 \lambda + \beta_0 \lambda \text{Log } y_t + \beta_1 \lambda \text{Log } R_t \\ &\quad + (1 - \lambda) \text{Log}\left(\frac{M}{P}\right)_{t-1} \end{aligned} \quad (4)$$

$$\beta_0 > 0, \beta_1 < 0 \quad 1 > \lambda > 0$$

が得られる。

われわれは(4)式を基本モデルと呼び、まずこの推定を行い、つぎに拡大された貨幣需要関数モデルとして(5)式を使用する。

$$\begin{aligned} \text{Log}\left(\frac{M}{P}\right)_t &= \alpha_0 \lambda + \beta_0 \lambda \text{Log } y + \beta_1 \lambda \text{Log } R_t + \beta_2 \lambda \text{Log } R_{mt} + \beta_3 \lambda IR_t^e \\ &\quad + (1 - \lambda) \text{Log}\left(\frac{M}{P}\right)_{t-1} \end{aligned} \quad (5)$$

$$\begin{aligned} \beta_0 > 0, \beta_1 < 0, \beta_2 < 0 \quad (M_1 \text{ の場合}), \beta_2 > 0 \quad (STD \text{ の場合}), \beta_2 \geq 0 \\ (M_3 \text{ の場合}), \beta_3 < 0, 1 > \lambda > 0 \end{aligned}$$

予想インフレ率  $IR^e$  は今期のインフレ率と等しいと仮定し、それが負値をとることがあるので予想インフレ率は対数形をとれない。また  $\beta_0, \beta_1, \beta_2$  はそれぞれ貨幣需要の所得、各種利子率の長期弾力性を示す。<sup>(41)</sup>

貨幣量として狭義の貨幣量  $M_1$  と広義の貨幣量  $M_3$  とを使用するが、拡大された貨幣需要関数の測定の際には、商業銀行と貯蓄銀行の定期預金  $STD$  についても推定を行う。<sup>(42)</sup>

(41) 各測定式の係数は(4)式、あるいは(5)式の  $\lambda$  を含んだ係数値であることに注意せよ。

(42)  $M_1$  は公衆保有現金プラス商業銀行の要求払預金、 $STD$  は商業銀行の定期預金プラス貯蓄銀行の預金。 $M_3 = M_1 + STD$  である。

## 3-2 貨幣需要関数の測定(I)——基本モデル

貨幣需要関数の測定は1961年第3四半期から1982年第4四半期までの全期間、60年代と70年代、石油ショック以前と以後、1976年の金融政策の貨幣量重視政策以前と以後について行う。なお貨幣需要関数の安定性についての評価は、推定式全体の統計値、符号条件や係数値の大きさ、chow検定、そして予測の結果などを総合的に考慮して行う。<sup>(43)</sup>

a. 長期需要関数 ( $61 \cdot \text{III} \sim 82 \cdot \text{IV}$ )

基本モデルによる長期貨幣需要関数の推定結果は第8.4表(式I-1~I-3, I-7~I-9)に示されている。まず指摘すべきことは、 $M_1$ 、 $M_3$ ともに良好な推定結果が得られていることである。とくに $M_3$ はいずれの利子率を推定式で使用するかに関係なく、その決定係数は0.99以上であり、その他の統計値も良好である。

貨幣需要の所得長期弾力性は第8.5表に示されているように、 $M_1$ については0.6程度、 $M_3$ については0.9程度である。利子率はすべて有意な値をとっており、貨幣と金融資産(この場合、短期、中期、長期の国債)が代替関係にあることが示されている。貨幣需要の利子率長期弾力性は $M_1$ については-0.3~-0.35程度、 $M_3$ については-0.16~-0.20程度である。 $M_1$ の弾力性の方が $M_3$ のそれよりも(絶対値で)大きいのは $M_1$ は利子が付かないのに対して $M_3$ の一部は利子が付くからである。また短期、中期、長期の利子率弾力性は、 $M_1$ 、 $M_3$ ともに長期ほど絶対値で大きくなっている。これは短期利子率は大幅に動くのに対して、長期利子率は比較的安定しているからである。

長期貨幣需要関数の推定結果、とくに $M_3$ のそれは良好であり( $M_1$ も決定係数がやや $M_3$ に比較して劣る以外は良好である)、理論的にあらかじめ想定されているもの、あるいは他の国での推定結果とほぼ似かよった妥当な結果を

(43) 貨幣需要関数の安定性テストについての議論は、Boughton[22].

第8.4表 貨幣需要関数の測定\* (全期間)

$\text{Log}\left(\frac{M_1}{P}\right)$	const	$\text{Log } y$	$\text{Log } R_T$	$\text{Log } R_S$	$\text{Log } R_L$	$\text{Log } R_m$	$IR^e$	$\text{Log}(\ )_{-1}$	$R^2/S \cdot E$	$d \cdot w/P$	$h$	式番号
61・Ⅲ～82・Ⅳ 基本モデル	-0.140 (-0.60)	0.137 (4.70)	-0.067 (-5.04)					0.775 (13.06)	0.876 0.017	2.026 0.331	0.143	I-1
	-0.245 (-0.97)	0.159 (5.00)		-0.082 (-5.23)				0.759 (12.50)	0.867 0.017	2.059 0.367	0.334	I-2
	-0.207 (-0.69)	0.170 (4.35)				-0.094 (-4.28)		0.735 (10.949)	0.832 0.017	2.046 0.420	0.269	I-3
61・Ⅲ～82・Ⅳ 拡大モデル	-0.240 (-0.84)	0.192 (5.25)	-0.033 (-1.16)			-0.048 (-1.49)	-0.001 (-1.22)	0.690 (9.713)	0.845 0.017	2.058 0.422	0.352	I-4
	-0.278 (-0.86)	0.211 (5.39)		-0.046 (-1.19)		-0.046 (-1.22)	-0.001 (-1.09)	0.664 (8.77)	0.820 0.017	2.09 0.474	0.583	I-5
	-0.074 (-0.14)	0.313 (5.13)			0.015 (0.28)	-0.134 (-3.33)	-0.001 (-0.92)	0.423 (4.78)	0.538 0.017	2.039 0.422	0.313	I-6
$\text{Log}\left(\frac{M_2}{P}\right)$												
61・Ⅲ～82・Ⅳ 基本モデル	-0.622 (-4.15)	0.227 (5.38)	-0.043 (-5.2)					0.740 (14.49)	0.993 0.014	1.956 0.059	0.229	I-7
	-0.709 (-4.51)	0.244 (5.69)		-0.051 (-5.5)				0.729 (14.30)	0.993 0.014	1.972 0.016	0.146	I-8
	-0.708 (-3.70)	0.257 (5.08)				-0.056 (-4.32)		0.710 (12.36)	0.992 0.014	1.967 0.102	0.173	I-9
61・Ⅲ～82・Ⅳ 拡大モデル	-0.595 (-3.83)	0.205 (4.43)	-0.056 (-2.97)			0.017 (0.81)	-0.0003 (-0.59)	0.772 (13.04)	0.993 0.014	1.955 0.032	0.242	I-10
	-0.653 (-4.36)	0.207 (4.75)		-0.082 (-3.82)		0.038 (1.76)	-0.0003 (-0.56)	0.782 (14.05)	0.994 0.014	1.974 0.0004	0.140	I-11
	-0.688 (-3.47)	0.264 (4.95)				-0.045 (1.27)	-0.011 (-0.42)	0.694 (10.97)	0.991 0.015	1.964 0.105	0.203	I-12
$\text{Log}\left(\frac{STD}{P}\right)$												
61・Ⅲ～82・Ⅳ 拡大モデル	-0.644 (-2.75)	0.148 (3.32)	-0.056 (-2.79)			0.036 (1.59)	-0.0003 (-0.45)	0.860 (20.59)	0.996 0.018	2.012 -0.083	0.600	I-13
	-0.768 (-3.38)	0.168 (3.93)		-0.097 (-3.80)		0.061 (2.61)	-0.0002 (-0.34)	0.853 (21.76)	0.996 0.017	2.018 -0.11	0.01	I-14
	-0.894 (-3.05)	0.206 (3.77)				-0.078 (-1.92)	0.030 (1.05)	0.812 (17.86)	0.995 0.018	2.017 -0.083	0.02	I-15

\* ) ・計測はコクレン・オーカット法による。

- $M_1$ ,  $M_3$ ,  $STD$  は季節調整済み
- $R^2$  : 自由度調整済み決定係数
- $d \cdot w$  : ダービン・ワトソン比
- $S \cdot E$  : 標準誤差
- $\rho$  : ロー値
- $h = r \cdot \sqrt{\frac{n}{1-nv}}$

ただし  $r = 1 - \frac{1}{2} d \cdot w$ ,  $v$  :  $\text{Log}(\ )_{-1}$  の係数の分散,  $n$  : サンプル数。  $h > 1.645$  のとき、誤差に自己相関がないという帰無仮説は 5% の有意水準で棄却される。なお観測期間 76・Ⅰ ~ 82・Ⅳ についてはサンプル数が少ないので  $h$  検定は心ずしも有効でないが参考までに数値を示した。なお次表以下で  $h$  が × 印となっているのは計算不能の場合である。

出所] IMF, *International Financial Statistics*, various issues., Reserve Bank of Australia, *Bulletin*, various issues.



第8.5表 貨幣需要の所得および利子率長期弾力性（期間61・Ⅲ～82・Ⅳ）

使用モデル	説明変数	$y$	$R_T$	$R_S$	$R_L$	$R_m$
	被説明変数					
基本モデル	$M_1/P$	0.61	-0.30			*
		0.66		-0.34		*
		0.64			-0.36	*
	$M_3/P$	0.87	-0.17			*
		0.90		-0.19		*
		0.89			-0.19	*
拡大されたモデル	$M_1/P$	0.62	-0.11			-0.15
		0.63		-0.14		-0.14
		0.54			0.03	-0.23
	$M_3/P$	0.90	-0.25			0.07
		0.95		-0.38		0.17
		0.86			-0.15	-0.04
	$STD/P$	1.06	-0.40			0.26
		1.14		-0.66		0.42
		1.10			-0.42	0.16

得ている。

b. 60年代（61・Ⅲ～69・Ⅳ）と70年代（70・Ⅰ～79・Ⅳ）

第8.6表の結果にみられるように、60年代および70年代のそれぞれについて、 $M_1$  および  $M_3$  ともに符号条件、 $t$  値、決定係数、ダービン・ワトソン比、標準誤差などからみて、有意な結果が得られている。この結果は短期、中期、長期の利子率のいずれを使うかによって左右されないが、全体的にみれば短期利子率の場合が最良で、つぎに中期、長期利子率の順になる。貨幣に最も近い金融資産の代替物が短期国債であることの証左であろう。

60年代と70年代との比較でいえば貨幣需要の所得長期弾力性および利子率弾力性は70年代では60年代に比較してより大きくなってきている。調整スピードも70年代で速くなってきている。推定結果全体でいえば、70年代は60年代に比較してそのあてはまりの程度がかなり低下している。決定係数や標準誤差が、

第8.6表 貨幣需要関数の測定結果 (61・Ⅲ～69・Ⅳ, 70・Ⅰ～79・Ⅳ)

$\text{Log}\left(\frac{M_1}{P}\right)$	const	$\text{Log } y$	$\text{Log } R_T$	$\text{Log } R_S$	$\text{Log } R_L$	$\text{Log}\left(\frac{M}{P}\right)_{-1}$	$R^2/S \cdot E$	$d \cdot w / \rho$	$h$	式番号
61・Ⅲ～69・Ⅳ	0.217 (0.67)	0.138 (2.60)	-0.071 (-1.98)			0.700 (5.60)	0.900 0.013	1.792 0.048	0.825	Ⅱ-1
	0.132 (0.46)	0.100 (2.55)		-0.066 (-2.29)		0.794 (7.50)	0.922 0.013	1.812 -0.078	0.550	Ⅱ-2
	0.177 (0.57)	0.085 (2.05)			-0.069 (-1.47)	0.818 (7.32)	0.909 0.013	1.829 -0.039	0.628	Ⅱ-3
70・Ⅰ～79・Ⅳ	-1.129 (-2.08)	0.254 (5.08)	-0.108 (-6.68)			0.748 (12.58)	0.885 0.017	1.941 0.074	0.195	Ⅱ-4
	-1.245 (-1.97)	0.264 (4.52)		-0.122 (-5.86)		0.760 (11.58)	0.854 0.018	1.956 0.162	0.151	Ⅱ-5
	-0.981 (-1.198)	0.275 (3.38)			-0.156 (-4.16)	0.701 (8.19)	0.766 0.019	1.905 0.296	0.185	Ⅱ-6
$\text{Log}\left(\frac{M_2}{P}\right)$										
61・Ⅲ～69・Ⅳ	-0.525 (-2.05)	0.173 (2.43)	-0.024 (-1.24)			0.809 (10.03)	0.996 0.009	2.027 -0.191	0.091	Ⅱ-7
	-0.499 (-2.02)	0.170 (2.47)		-0.028 (-1.57)		0.811 (10.64)	0.996 0.009	2.079 -0.224	0.351	Ⅱ-8
	-0.569 (-2.34)	0.194 (2.91)			-0.051 (-2.001)	0.791 (11.06)	0.997 0.009	2.095 -0.239	0.328	Ⅱ-9
70・Ⅰ～79・Ⅳ	-1.207 (-2.69)	0.273 (4.15)	-0.065 (-4.54)			0.765 (9.40)	0.920 0.017	1.998 -0.036	0.007	Ⅱ-10
	-1.254 (-2.63)	0.273 (4.02)		-0.075 (-4.31)		0.773 (9.18)	0.913 0.018	1.979 -0.001	0.736	Ⅱ-11
	-0.945 (-1.52)	0.277 (3.19)			-0.072 (-2.52)	0.721 (7.07)	0.865 0.020	1.960 0.103	0.162	Ⅱ-12

$M_1$ ,  $M_3$ ともに、低下している。60年代に比較して70年代が貨幣需要においても不安定的であったことが示唆される。

60年代から70年代への貨幣需要関数の変化がいわゆる構造上の変化となっていたのかどうかみるために chow 検定を行った。第8.7表の示すように、 $M_1$ を $R_S$ で回帰する場合を除いて構造変化はなかったという帰無仮説は棄却されなかった。これは貨幣需要関数の安定性を主張するマネタリストにとっては好都合な結果であるかもしれないが、しかし chow 検定による構造変化の検証はその区分時点によって大きく変わることはよく知られていることであるので、この結果によって70年代には構造変化はみられないということにはならない。

第8.7表 Chow 検定 (I)

		$M_1$			$M_3$		
		$R_T$	$R_S$	$R_L$	$R_T$	$R_S$	$R_L$
61・Ⅲ～69・Ⅳ 70・Ⅰ～79・Ⅳ	F 値	1.89	2.36*	1.83	1.31	1.06	0.37
61・Ⅲ～73・Ⅳ 74・Ⅰ～82・Ⅳ	F 値	4.25**	5.88**	2.72*	5.93**	5.85**	4.82**
61・Ⅲ～75・Ⅳ 76・Ⅰ～82・Ⅳ	F 値	6.02**	4.80**	4.05**	4.38**	2.94*	2.69*

\* 5%水準で有意, \*\* 1%水準で有意。

#### c. 石油ショック前 (61・Ⅲ～73・Ⅳ) と石油ショック後 (74・Ⅰ～82・Ⅳ)

60年代と70年代との比較は年代論として興味のあるところであるが、しかし経済上の区分として別のより重要な時点がある。そのひとつが石油ショックである。この事件を境として世界経済はスタグフレーションに突入していったが、オーストラリア経済もまた大きな影響を受けた。いわば、この実物側からのショックが、その1年ほど前から発生していた貨幣供給量急増によるインフレーションに加わって、貨幣需要関数にどのような影響を与えたかをみてみたい。

第8.8表によれば、前期の  $M_1$  および  $M_3$  の貨幣需要の推定結果は良好にみえる。もっとも、 $M_1$  および  $M_3$  の  $R_S$  および  $R_L$  で回帰した推定式（Ⅲ-2, 3とⅢ-8, 9）においては貨幣需要の利子率長期弾力性は通常の場合に比較してかなり大きな値をとっている。短期国債利子率  $R_T$  で回帰した場合（Ⅲ-1, Ⅲ-7）には、これらの値は妥当な値をとっている。したがってここでも短期利子率で回帰するのが最良である。

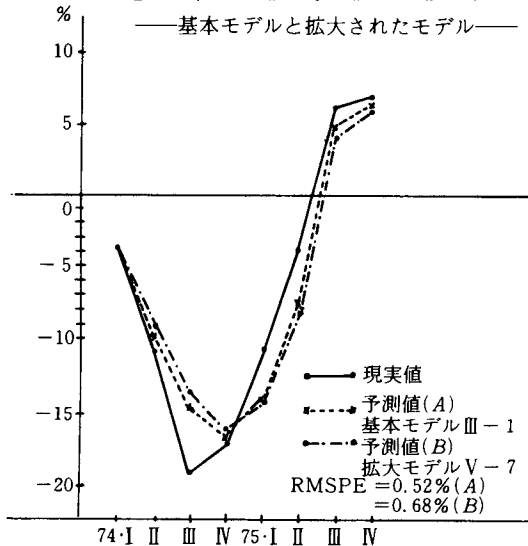
後期（74・Ⅰ～82・Ⅳ）の  $M_1$  および  $M_3$  の貨幣需要関数は前期のそれと比較するとかなりの変化がみられる。 $M_1$  については、すべての推定式は符号条件を満たし、 $t$  値も高いが、しかしその長期の利子弾力性は通常の値よりかなり大きい。また前期の  $M_1$  の需要関数と比較して決定係数が大きく低下している。

$M_3$  の貨幣需要関数は、 $M_1$  のそれと比較しても大きな変化を示している。その変化の第一は利子率の符号条件が満たされていない（ $R_L$  のケース）、たとえ符号条件が満たされていても、 $t$  値が低く有意に0と異ならないようになっていく（ $R_T$  のケース）。変化の第二は調整スピードの大幅な上昇である。このような調整スピードの変化は石油ショック後の経済の不安定やインフレーションの進行などが人びとの貨幣的不均衡の調整を早めさせたものと解釈される。変化の第三は  $M_1$  の需要関数がそうであったように、決定係数の大幅な低下が生じていることである。

このような変化は貨幣需要関数が石油ショックを境として不安定化したのではないかということ推察させるのであるが、このことを確かめるために chow 検定を行った。第8.7表からわかるように、 $M_1$  の場合には  $R_S$  と  $R_T$  のケースが1%の有意水準で、 $R_L$  のケースが5%の有意水準で構造変化を、 $M_3$  の場合には1%の有意水準で全ての利子率のケースで構造変化のあったことを示している。貨幣需要関数がこの意味において石油ショックの前後で構造変化を示したことが確かめられた。貨幣需要関数もまた、経済全体が不安定化した

第8.8表 貨幣需要関数の測定結果 (61・Ⅲ～73・Ⅳ, 74・Ⅰ～82・Ⅳ)

$\text{Log}\left(\frac{M_1}{P}\right)$	const	Log y	Log $R_T$	Log $R_S$	Log $R_L$	$\text{Log}\left(\frac{M}{P}\right)_{-1}$	$R^2/S \cdot E$	$d \cdot w/\rho$	h	式番号
61・Ⅲ～73・Ⅳ	-0.247 (-1.90)	0.106 (4.06)	-0.078 (-5.13)			0.862 (14.42)	0.978 0.013	1.874 -0.180	0.485	Ⅲ-1
	-0.353 (-2.40)	0.077 (3.09)		-0.072 (-4.54)		0.942 (15.45)	0.977 0.014	1.919 -0.205	0.309	Ⅲ-2
	-0.463 (-2.23)	0.083 (2.86)			-0.091 (-3.40)	0.961 (13.41)	0.969 0.014	1.873 -0.101	0.510	Ⅲ-3
74・Ⅰ～82・Ⅳ	-2.727 (-2.69)	0.341 (3.34)	-0.103 (-3.69)			0.888 (7.98)	0.764 0.019	1.892 0.245	0.423	Ⅲ-4
	-3.579 (-3.73)	0.452 (4.49)		-0.151 (-5.01)		0.854 (8.67)	0.803 0.017	1.952 0.284	0.175	Ⅲ-5
	-2.379 (-1.86)	0.396 (2.80)			-0.128 (-2.76)	0.720 (5.62)	0.640 0.019	1.911 0.435	0.488	Ⅲ-6
$\text{Log}\left(\frac{M_3}{P}\right)$										
61・Ⅲ～73・Ⅳ	-0.309 (-2.88)	0.078 (2.26)	-0.054 (-5.19)			0.938 (21.93)	0.998 0.010	1.938 -0.246	0.227	Ⅲ-7
	-0.346 (-2.76)	0.096 (2.45)		-0.048 (-4.03)		0.912 (18.99)	0.997 0.010	1.929 -0.148	0.260	Ⅲ-8
	-0.509 (-2.82)	0.154 (3.04)			-0.055 (-2.72)	0.848 (14.80)	0.995 0.010	1.921 0.002	0.297	Ⅲ-9
74・Ⅰ～82・Ⅳ	0.514 (0.57)	0.387 (4.80)	-0.014 (-0.64)			0.282 (1.83)	0.750 0.016	2.108 0.097	0.798	Ⅲ-10
	0.031 (6.03)	0.414 (5.03)		-0.033 (-1.22)		0.321 (2.08)	0.753 0.016	2.108 0.108	0.798	Ⅲ-11
	1.029 (1.22)	0.366 (4.29)			0.020 (0.07)	0.228 (1.56)	0.742 0.016	2.104 0.097	0.623	Ⅲ-12

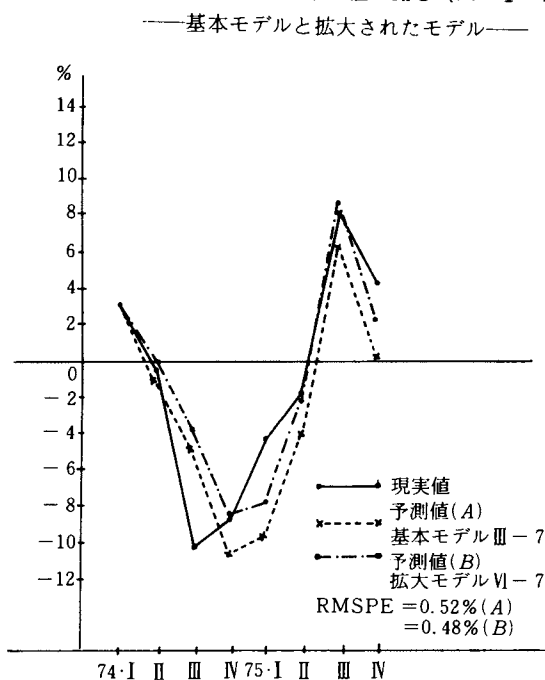
第8.8図㉔  $M_1$ の現実値と予測値との動き (74・I ~ 75・IV)

注) RMSPE はつぎのように定義される。

$$\text{RMSPE} = 100 \cdot \left| \frac{\frac{1}{T} \sum_{i=1}^T (y_t - \hat{y}_t)^2}{\frac{1}{T} \sum_{i=1}^T y_t} \right|^{1/2}$$

ただし  $y_t$ : 被説明変数の現実値,  $\hat{y}_t$ : 被説明変数の予測値。予測値(A)は第1表のⅢ-1式を, 予測値(B)は第7表のⅤ-7を利用して推定したもの。

なお変化率は年率で示されており, 予測値の変化率は4期前の現実値と当期の推定値から算定したもの。

第8.8図㉕  $M_3$ の現実値と予測値の動き (74・I ~ 75・IV)

ときには、その構造パラメータが有意に変化しているという意味において不安定化している。

第8.8図①、②は74年～75年の現実の実質貨幣残高  $M_1$  と  $M_3$  の動きと、61・Ⅲ～73・Ⅳの推定式のうち最良の推定式である  $R_T$  で回帰した推定式（Ⅲ－1，Ⅲ－7式）にもとづいて予測した結果を示している。予測値と現実値の間にかんがりの誤差が生じていることが読みとれるであろう。 $M_1$  と  $M_3$  との予測の正確度は図の右下に示されている RMSPE (root-mean-square-percentage-error) によれば、同水準にあることが示されている。

#### d. 金融政策ルールの変更前 (61・Ⅲ～75・Ⅳ) と変更後 (76・Ⅰ～82・Ⅳ)

金融政策の利子率重視政策から貨幣供給量重視政策への変更が貨幣需要関数に顕著な影響を与えるか否かは、貨幣需要関数をめぐる論争点のひとつであった。カルドア (N. Kaldor) やグッドハート (C. A. E. Goodhart) は金融政策ルールの変更はその安定性や予測可能性に大きな影響を与えると主張した。<sup>(44)</sup> オーストラリアにおいては1976年に金融政策ルールの変更が行われており、この前後で需要関数がどのように変化したかを検討する。

前期の  $M_1$  と  $M_3$  に対する貨幣需要関数についてはいずれも良好な結果を得ているが、なかでも  $R_T$  で回帰したもの (Ⅳ－1，Ⅳ－7) が最良である (第8.9表)。これに対して後期のそれは  $M_1$  と  $M_3$  とともに注目すべき変化を示している。変化の第一は調整スピード  $\lambda$  にあらわれている。われわれは  $\lambda$  について  $1 > \lambda > 0$  という制約を置いていた。人びとは望ましき貨幣ストックを瞬時的に実現することはなく、その一部のみを調整すると考えてきた。事実前期ではその調整スピードは  $M_1$  を  $R_S$  で回帰した場合 (Ⅳ－2) 0.27であり、これは人びとが望ましき貨幣ストックと前期の現実の貨幣ストックの差の27%を今期中に調整することを意味した。しかし後期の  $M_1$  および  $M_3$  とともに調整スピー

(44) Kaldor[105], Goodhart[72], [73].

第8.9表 貨幣需要関数の測定 (61・Ⅲ～75・Ⅳ, 76・Ⅰ～82・Ⅳ)

$\text{Log}\left(\frac{M_1}{P}\right)$	const	$\text{Log } y$	$\text{Log } R_T$	$\text{Log } R_S$	$\text{Log } R_L$	$\text{Log}\left(\frac{M}{P}\right)_{-1}$	$R^2/S \cdot E$	$d \cdot w / \rho$	$h$	式番号
61・Ⅲ～75・Ⅳ	-0.165 (-1.07)	0.176 (6.83)	-0.103 (-8.01)			0.713 (13.40)	0.955 0.015	1.922 0.044	0.321	Ⅳ-1
	-0.219 (-1.03)	0.175 (5.40)		-0.107 (-5.98)		0.730 (11.26)	0.924 0.016	1.972 0.207	0.121	Ⅳ-2
	-0.178 (-0.50)	0.223 (4.16)			-0.132 (-3.72)	0.636 (7.09)	0.829 0.018	2.021 0.435	0.112	Ⅳ-3
76・Ⅰ～82・Ⅳ	-2.395 (-1.66)	0.206 (1.29)	-0.084 (-2.82)			1.092 (11.17)	0.892 0.017	1.340 0.022	1.990	Ⅳ-4
	-3.056 (-3.05)	0.297 (2.50)		-0.117 (-4.96)		1.054 (13.76)	0.939 0.014	1.265 -0.157	2.090	Ⅳ-5
	-1.964 (-3.18)	0.174 (2.27)			-0.111 (-6.86)	1.09 (17.96)	0.962 0.012	1.419 -0.297	1.580	Ⅳ-6
$\text{Log}\left(\frac{M_3}{P}\right)$										
61・Ⅲ～75・Ⅳ	-0.667 (-3.92)	0.207 (4.03)	-0.055 (-5.06)			0.784 (12.43)	0.993 0.014	1.964 -0.001	0.154	Ⅳ-7
	-0.749 (-3.99)	0.232 (4.24)		-0.061 (-4.67)		0.759 (11.44)	0.992 0.014	1.961 0.049	0.165	Ⅳ-8
	-0.892 (-3.50)	0.294 (4.33)			-0.066 (-3.23)	0.684 (8.92)	0.989 0.015	1.954 0.127	0.213	Ⅳ-9
76・Ⅰ～82・Ⅳ	1.552 (1.53)	0.507 (4.11)	-0.023 (-1.11)			-0.098 (-0.51)	0.851 0.010	1.502 0.159	59.44	Ⅳ-10
	0.664 (0.68)	0.551 (4.74)		0.003 (0.14)		-0.021 (-0.10)	0.855 0.010	1.478 0.191	×	Ⅳ-11
	0.493 (0.64)	0.556 (4.92)			-0.002 (-0.09)	0.000 (0.00)	0.857 0.010	1.488 0.159	×	Ⅳ-12



ドは異常な値をとっている。 $M_1$ の場合には $(1-\lambda)$ の値は1を超えており(したがって $\lambda < 0$ )、 $M_3$ の場合には負値をとったり( $\lambda > 1$ )、0と有意に異なる値をとっている。 $\lambda < 0$ は現実の貨幣ストックが望ましき貨幣ストックから次第に離れてゆくことを意味しており、 $\lambda > 1$ は調整がオーバー・シューティングしてしまうことを意味する。

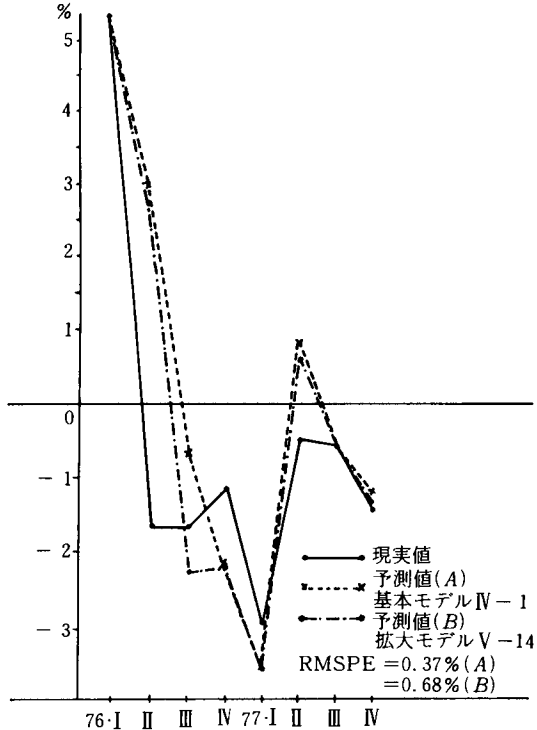
$M_1$ に関するこの調整スピードの変化( $\lambda < 0$ )は当局による貨幣供給量のコントロールの強化によって、望ましき貨幣ストックと現実の貨幣ストックのギャップが埋められるよりも拡大して行ったことを示すのかもしれない。しかし、他方では $M_3$ の調整がオーバー・シューティングするほどすばやくなったことおよび金融当局が主としてコントロールの対象としたのは $M_3$ であって $M_1$ ではなかったこともあり、この $M_1$ と $M_3$ との調整スピードの逆方向への動きを合理的に解釈するのは困難である。いずれにせよ、76年の新しい金融政策の展開を機にして $M_1$ および $M_3$ の調整スピードに大きな変化を生じてきていることは確かである。

前期と後期との変化の第二は、前期においてすべての利子率は $M_1$ および $M_3$ の需要関数において符号条件を満たし、有意な値をとっているのに対して、後期においては $M_3$ については符号がプラスになったり、有意に0と異なる結果となっている点である。これは、多分 $M_3$ のより大きな部分を構成する定期預金部分の利子率が他の利子率と共に上昇し、その結果 $M_3$ の需要増加( $M_1$ 部分の低下を相殺するに十分な定期預金部分の需要増加)が生じたのであろう。もっとも $M_3$ の需要関数での利子率の符号条件や有意性についてこのような変化は、すでにみたように74年以降にすでに検証されており、この変化が76年以後の新しい特徴であるということはいえない。

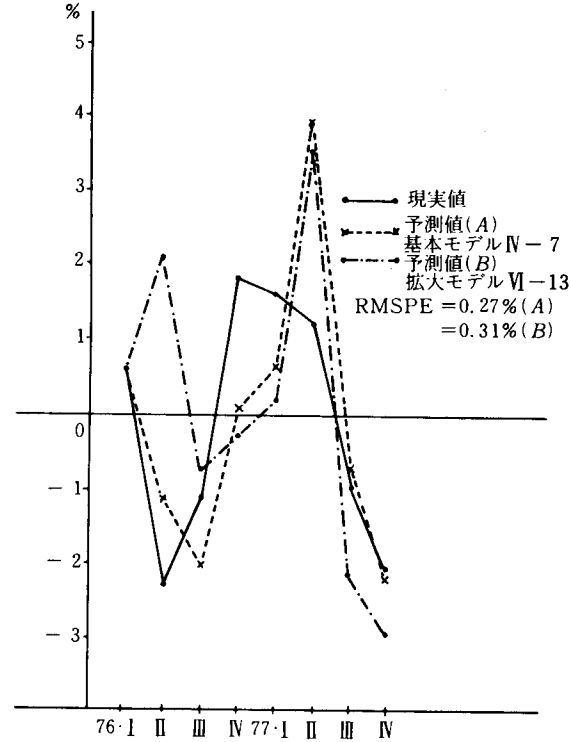
変化の第三の特徴は、決定係数やダービン・ワトソン比などが前期と比較して悪くなっており、推定の結果に対する信頼性が低くなっているということである。

第8.9図②  $M_1$ の現実値と予測値との動き (76・I～77・IV)

——基本モデルと拡大されたモデル——

第8.9図③  $M_3$ の現実値と予測値との動き (76・I～77・IV)

——基本モデルと拡大されたモデル——



このような  $M_1$  および  $M_3$  の貨幣需要関数の変化は、前期と後期の間で構造変化の生じていることを示唆するが、このことを確かめるための chow 検定(第8.7表)によれば、 $M_1$  についてはすべて1%の有意水準で、 $M_3$  では  $R_T$  の場合には1%、その他の場合には5%の有意水準で構造変化のあったことを示している。

第8.9図の④、⑤の推定値(A)は61・Ⅲ～75・Ⅳの  $M_1$  および  $M_3$  について  $R_T$  による推定式を用いて予測を行った結果である。ここでも  $M_1$  および  $M_3$  ともに予測値と現実値の間でかなり誤差のあることが読みとれるが、RMSPE による比較でいえば、 $M_1$  よりも  $M_3$  の方がより正確である。また74～75年の予測ケースとこのケースを比較すれば、76～77年の予測の方が相対的には正確である。

以上のように、基本モデルによる推定結果は石油ショック前後や金融政策ルールの変更前後に貨幣需要関数に構造変化がみられ、予測の結果と現実の動きとがかなりちがうということを示唆しているように思われる。

### 3-3 貨幣需要関数の測定(Ⅱ)——拡大されたモデル

61・Ⅲ～82・Ⅳの約21年間の貨幣需要関数を基本モデルを使って測定し、いくつかの重要な結果を得ることができた。しかしこれらの諸結果が使用されたモデルによって大きな変化を受けるか否かを確かめることは意味のあることであろう。

推定式は第2節で示された(5)式が使用される。<sup>45)</sup> この式の特徴は定期預金の利子率  $R_m$  と予想インフレ率が導入されている点である。 $R_m$  の推定式への導入

(45) 基本モデルと拡大されたモデルの中間にあたる  $\text{Log}\left(\frac{M}{P}\right) = \lambda a + \lambda \beta_0 \text{Log } y + \lambda \beta_1 \text{Log } R + \lambda \beta_2 IR^e + (1 - \lambda) \text{Log}\left(\frac{M}{P}\right)_{-1}$  や  $\text{Log}\left(\frac{M}{P}\right) = \lambda a + \lambda \beta_0 \text{Log } y + \lambda \beta_1 \text{Log } R + \lambda \beta_2 \text{Log } R_m + (1 - \lambda) \text{Log}\left(\frac{M}{P}\right)_{-1}$  についても計測を行ったが、その推定結果は上述の二つのモデルと大差のないことが判明した。

は  $M_3$  の貨幣需要関数の  $R_m$  の符号にある曖昧さをつけ加える。 $M_3$  のうち  $M_1$  部分は明らかに  $R_m$  に対して負の関係を持つが、残りの部分（定期預金部分）は正の関係をもつ。したがって  $M_3$  の  $R_m$  に関する符号は两部分の合成物であるので一義的には前もって決定できない。この曖昧さを避けるために定期預金部分（*STD*）についても計測を行った。

a. 長期貨幣需要関数 (61・Ⅲ～82・Ⅳ)

拡大モデルによる長期貨幣需要関数の測定の結果は前出第8.4表に示されている（I-4, 5, 6, I-10, 11, 12, I-13, 14, 15）。 $M_1$  の貨幣需要関数は  $R_L$  の場合を除き理論的に想定された符号条件を満たしている。 $R_m$  は負値をとり、その弾力性は他の利子率に比較して大きい。インフレ率の符号は負値をとっており、理論的に予想されたものと一致するが、その係数値はきわめて小さい。予想インフレ率が名目利子率の上昇を通じずに直接的に貨幣需要に影響を与えることは否定できないように思われるが、しかしその効果は利子率などに比較して小さい。

$M_3$  の貨幣需要関数は  $y$  および  $R$  について妥当な符号条件と係数値を示している。 $R_m$  の係数は  $R_L$  と回帰した場合を除いては正の値をとっているが、 $R_S$  の場合だけが  $t$  値が大きい。予想インフレ率の係数はいずれのケースもきわめて0に近く、しかも  $t$  値も低い。しかし推定式全体の統計値は良好な結果を得ている。

$M_3$  の  $R_m$  や  $IR^e$  に対する曖昧さはある程度予想されるころであったが、*STD* の推定結果では  $R_m$  の効果が明確に示されている。*STD* は  $R_m$  についていずれの推定式においても正の係数をとっており、他の利子率  $R_S$ ,  $R_L$ ,  $R_T$  に対して負の係数を示している。ただし利子率全体をみたときには負の符号をもっている。すなわち自己利子率  $R_m$  の係数が他の利子率の係数より絶対値で小さいので、もし各利子率の変化率が同じであったときには、*STD* 需要は利子率の変化の方向と逆の動きを示すことになる。

他方インフレ率の効果は  $M_3$  の場合と同様に係数はきわめて小さく、有意に 0 と異なる。

$M_1$  の貨幣需要推定式のうちでは  $R_S$  あるいは  $R_T$  で回帰した推定式の結果が良好であり、 $M_3$  のうちでは  $R_S$  で回帰したものが最良である。基本モデルの結果との比較でいえば、拡大された貨幣需要関数の決定係数などの統計値はほとんど変わらないか ( $M_3$  の場合)、悪くなっている ( $M_1$  の場合)。このような結果になったのは、 $R_m$  と他の利率の間の相関性が高く多重共線性の問題が発生していること、予想インフレ率の効果そのものが小さいために推定結果にほとんど影響を与えなかったことなどが考えられる。

#### b. 60年代 (61・Ⅲ～69・Ⅳ) と70年代 (70・Ⅰ～79・Ⅳ) の比較

第8.10表～第8.12表に示されているように、60年代の貨幣需要関数の特徴のひとつは  $M_1$ 、 $M_3$ 、 $STD$  のいずれについても利率  $R_S$ 、 $R_L$ 、 $R_T$  の符号が正の値をとるか、負値をとっても  $t$  値が低く有意に 0 と異なることである。この利率の符号に関する点を除けば、 $M_1$  を  $R_T$  で回帰した式が最適である。

70年代においても利率の係数に関する不安定性がみられるが、そのなかで比較的良好なものは  $M_1$  については、 $R_T$  で回帰したもの、 $M_3$  および  $STD$  についても  $R_T$  で回帰したものである。ただしいずれの場合も予想インフレ率については  $t$  値が低く 0 と異なる。

拡大された貨幣需要関数と基本モデルの比較でいえば、後者の方が明らかに良好な推定結果を得ている。これは  $R_m$  を回帰式に入れたことによって。

60年代と70年代との間に構造変化があったか否かについては、第8.13表に示されている。 $M_1$  についてはすべてのケースについて5%の有意水準で構造変化のあったことを、 $M_3$  および  $STD$  については構造変化のなかったことを示している。この結果は基本モデルの場合の結果と、 $M_3$  については同じであるが、 $M_1$  を  $R_T$  および  $R_S$  で回帰したケースでは異なっている。

第8.10表 貨幣需要関数の測定  $\left(\frac{M_1}{P}\right)$ 

$\text{Log } \frac{M_1}{P}$	const	$\text{Log } y$	$\text{Log } R_T$	$\text{Log } R_S$	$\text{Log } R_L$	$\text{Log } R_m$	$iR'$	$\text{Log } i_{-1}$	$R^2/S \cdot E$	$d \cdot w/P$	$h$	式番号
61・Ⅲ～69・Ⅳ	0.486 (0.20)	0.024 (0.45)	0.170 (1.96)			-0.259 (-2.82)	-0.003 (-1.68)	0.969 (8.51)	0.949 0.012	1.858 -0.276	0.538	V-1
	0.889 (0.27)	0.132 (2.78)		0.064 (0.67)		-0.166 (-1.54)	-0.004 (-1.59)	0.749 (6.52)	0.907 0.013	1.766 0.039	0.895	V-2
	0.156 (0.48)	0.134 (2.94)			0.122 (1.41)	-0.176 (-2.70)	-0.004 (-1.86)	0.713 (6.35)	0.910 0.012	1.751 0.048	0.929	V-3
70・Ⅰ～79・Ⅳ	-1.342 (-2.13)	0.339 (4.52)	-0.060 (-1.74)			-0.087 (-1.55)	0.0007 (0.60)	0.631 (6.53)	0.857 0.017	1.904 0.198	0.376	V-4
	-1.427 (-1.91)	0.381 (4.50)		-0.041 (-0.87)		-0.132 (-2.07)	0.001 (1.07)	0.579 (5.25)	0.810 0.017	1.865 0.317	0.569	V-5
	-1.300 (-1.66)	0.403 (4.69)			0.044 (0.62)	-0.213 (-3.43)	0.002 (1.71)	0.494 (5.00)	0.795 0.017	1.751 0.350	0.985	V-6
61・Ⅲ～73・Ⅳ	-0.128 (-0.53)	0.097 (3.53)	-0.043 (-1.15)			-0.048 (-0.96)	0.001 (0.96)	0.859 (10.91)	0.978 0.013	1.846 -0.192	0.646	V-7
	-0.148 (-0.59)	0.083 (3.38)		-0.007 (-0.20)		-0.091 (-1.90)	0.001 (1.15)	0.892 (11.98)	0.977 0.014	1.846 -0.186	0.628	V-8
	-0.098 (-0.37)	0.082 (3.25)			0.019 (0.42)	-0.114 (-2.87)	0.001 (1.11)	0.883 (11.57)	0.977 0.014	1.837 -0.178	0.668	V-9
74・Ⅰ～82・Ⅳ	-3.306 (-1.51)	0.643 (2.74)	-0.012 (-0.27)			-0.147 (-2.38)	-0.001 (-0.48)	0.407 (2.58)	0.468 0.019	1.827 0.752	1.416	V-10
	-3.916 (-3.07)	0.465 (3.31)		-0.175 (-3.00)		0.019 (0.36)	0.0004 (0.27)	0.897 (7.23)	0.814 0.017	1.937 0.225	0.269	V-11
	-3.306 (-1.49)	0.653 (2.83)			0.028 (0.32)	-0.172 (-2.49)	-0.001 (-0.43)	0.369 (2.37)	0.469 0.019	1.767 0.751	1.778	V-12
61・Ⅲ～75・Ⅳ	-0.168 (-0.95)	0.157 (5.85)	-0.125 (-5.05)			0.268 (0.83)	0.0002 (0.17)	0.749 (13.07)	0.961 0.015	1.914 0.039	0.359	V-13
	-0.347 (-0.11)	0.215 (4.95)		-0.071 (-1.66)		-0.060 (-1.27)	0.001 (0.64)	0.617 (8.67)	0.885 0.016	1.999 0.362	0.010	V-14
	0.250 (0.54)	0.280 (4.61)			0.041 (0.61)	-0.164 (-3.38)	0.0002 (0.16)	0.421 (4.26)	0.771 0.017	1.893 0.579	0.602	V-15
76・Ⅰ～82・Ⅳ	-1.935 (-2.13)	0.192 (1.78)	-0.011 (-0.31)			-0.070 (-2.27)	-0.002 (-1.91)	1.031 (11.95)	0.962 10.012	1.608 -0.308	1.136	V-16
	-2.096 (-2.43)	0.205 (1.93)		-0.033 (-0.86)		-0.055 (-1.81)	-0.002 (-2.06)	1.040 (13.76)	0.964 0.012	1.626 -0.322	1.056	V-17
	-1.729 (-2.20)	0.159 (1.50)			-0.052 (-0.96)	-0.038 (-0.88)	-0.002 (-1.41)	1.063 (12.56)	0.964 0.012	1.609 -0.323	1.128	V-18

第8.11表 貨幣需要関数の測定 ( $\frac{M_3}{P}$ )

$\text{Log}(\frac{M_3}{P})$	const	Log y	Log $R_T$	Log $R_S$	Log $R_L$	Log $R_m$	$IR^*$	$\text{Log}(\ )_{-1}$	$R^2/S \cdot E$	$d \cdot w / \rho$	$h$	式番号
61・Ⅲ～69・Ⅳ	-0.491 (-1.88)	0.181 (2.46)	-0.467 (0.86)			-0.085 (-1.43)	-0.001 (-0.88)	0.794 (9.10)	0.796 0.009	2.062 -0.170	0.205	Ⅵ-1
	-0.515 (-1.99)	0.176 (2.33)		0.026 (0.40)		-0.067 (-0.89)	-0.001 (-0.74)	0.817 (9.725)	0.996 0.009	2.625 -0.183	0.085	Ⅵ-2
	-0.561 (-2.11)	0.187 (2.37)			-0.042 (-0.72)	-0.087 (-0.18)	0.0003 (-0.21)	0.801 (9.00)	0.996 0.009	2.085 -0.233	0.287	Ⅵ-3
70・Ⅰ～79・Ⅳ	-1.063 (-2.13)	0.280 (3.00)	-0.077 (-2.68)			0.013 (0.32)	0.001 (0.67)	0.729 (6.51)	0.925 0.018	2.007 -0.076	0.035	Ⅳ-4
	-1.085 (-2.12)	0.269 (2.74)		0.097 (-2.53)		0.020 (0.46)	0.001 (0.56)	0.756 (6.23)	0.921 0.018	1.977 -0.053	0.104	Ⅵ-5
	-1.329 (-2.06)	0.418 (3.89)			0.003 (0.05)	-0.086 (-1.55)	0.002 (2.00)	0.545 (4.23)	0.870 0.019	1.949 0.118	0.262	Ⅵ-6
61・Ⅲ～73・Ⅳ	-0.204 (-1.64)	0.061 (1.77)	-0.076 (-3.07)			0.037 (1.13)	0.001 (0.74)	0.945 (21.45)	0.998 0.009	2.019 -0.285	0.066	Ⅵ-7
	-0.164 (-1.31)	0.077 (2.22)		-0.067 (-2.70)		0.028 (0.85)	0.002 (2.38)	0.912 (21.47)	0.997 0.010	2.057 -0.29	0.212	Ⅵ-8
	-0.337 (-2.13)	0.145 (3.21)			-0.076 (-2.14)	0.008 (0.25)	0.002 (3.08)	0.837 (16.08)	0.997 0.010	2.007 -0.226	0.030	Ⅵ-9
74・Ⅰ～82・Ⅳ	1.115 (0.88)	0.355 (2.96)	-0.014 (-0.44)			0.010 (0.31)	-0.001 (-0.69)	0.237 (1.42)	0.698 0.016	2.083 0.177	1.434	Ⅵ-10
	-0.214 (-0.174)	0.369 (3.48)		-0.077 (-1.67)		0.042 (1.24)	-0.0003 (-0.26)	0.438 (2.67)	0.779 0.016	2.136 0.169	1.642	Ⅵ-11
	-2.480 (1.79)	0.325 (2.43)			0.082 (1.28)	-0.042 (-0.92)	-0.002 (-1.23)	0.049 (0.31)	0.628 0.016	1.937 0.329	0.611	Ⅵ-12
61・Ⅲ～75・Ⅳ	-0.407 (-2.59)	0.114 (2.38)	-0.108 (-5.00)			0.060 (2.29)	0.0000 (0.11)	0.894 (15.07)	0.995 0.014	2.022 -0.209	0.092	Ⅵ-13
	-0.563 (-3.15)	0.165 (3.19)		-0.110 (-3.97)		0.047 (1.61)	0.0003 (0.35)	-0.681 (-0.32)	0.994 0.014	2.014 -0.096	0.060	Ⅵ-14
	-0.793 (-2.92)	0.283 (4.15)			-0.053 (-1.06)	-0.021 (-0.59)	-0.001 (0.83)	0.686 (8.97)	0.989 0.015	1.953 0.099	0.212	Ⅵ-15
76・Ⅰ～82・Ⅳ	-1.507 (1.47)	0.497 (3.98)	0.0427 (1.47)			-0.022 (-0.96)	-0.0004 (-0.39)	-0.718 (-0.36)	0.848 0.010	1.674 0.160	×	Ⅵ-16
	-1.053 (0.94)	0.540 (4.18)		0.029 (0.64)		-0.014 (-0.44)	-0.001 (-0.91)	-0.068 (-0.32)	0.814 0.010	1.602 0.224	×	Ⅵ-17
	0.713 (0.80)	0.543 (4.29)			0.024 (0.48)	-0.014 (-0.38)	-0.001 (-0.90)	-0.017 (-0.84)	0.833 0.050	1.587 0.166	×	Ⅵ-18

第8.12表 貨幣需要関数の測定  $\left(\frac{STD}{P}\right)$ 

$\text{Log}\left(\frac{STD}{P}\right)$	const	Log y	Log $R_T$	Log $R_S$	Log $R_L$	Log $R_m$	$IR'$	Log <sup>2</sup> $t_{-1}$	$R^2/S \cdot E$	d.w/P	A	式番号
61・Ⅲ-69・Ⅳ	-0.460 (-1.08)	0.100 (1.34)	-0.029 (-0.35)			-0.00004 (-0.53)	-0.002 (-0.69)	0.916 (14.26)	0.996 0.014	2.096 -0.269	0.296	Ⅷ-1
	-0.479 (-1.102)	0.109 (1.46)		0.026 (0.27)		-0.058 (-0.51)	0.002 (-0.85)	0.904 (15.12)	0.996 0.014	2.065 -0.241	0.202	Ⅷ-2
	-0.621 (-1.34)	0.140 (1.68)			-0.073 (-0.82)	0.0235 (0.33)	-0.001 (-0.34)	0.626 (4.82)	0.996 0.014	2.116 -0.257	0.359	Ⅷ-3
70・Ⅰ-79・Ⅳ	-1.278 (-1.93)	0.297 (2.59)	-0.075 (-2.34)			0.033 (0.83)	0.001 (1.04)	0.711 (6.02)	0.946 0.020	1.960 -0.075	0.185	Ⅷ-4
	-1.225 (-1.89)	0.278 (2.44)		-0.101 (-2.58)		0.045 (1.10)	0.001 (0.98)	0.742 (6.26)	0.948 0.014	1.917 -0.084	0.383	Ⅷ-5
	-1.609 (-2.17)	0.380 (3.04)			-0.037 (-0.50)	-0.021 (-0.39)	0.002 (1.90)	0.626 (4.82)	0.928 0.022	1.956 0.160	0.235	Ⅷ-6
61・Ⅲ-73・Ⅳ	-0.109 (-0.51)	0.333 (0.87)	-0.118 (-3.41)			0.109 (2.43)	0.0002 (0.18)	0.966 (28.45)	0.998 0.013	2.097 -0.332	0.339	Ⅷ-7
	-0.194 (-0.87)	0.067 (1.72)		-0.098 (-2.89)		0.089 (1.96)	0.001 (1.72)	0.922 (28.66)	0.997 0.013	2.097 -0.296	0.352	Ⅷ-8
	-0.627 (-2.13)	0.156 (3.24)			-0.122 (-2.53)	0.066 (1.55)	0.002 (2.43)	0.856 (21.66)	0.997 0.014	2.088 -0.257	0.321	Ⅷ-9
74・Ⅰ-82・Ⅳ	2.458 (1.86)	0.196 (1.71)	-0.327 (-1.10)			0.082 (2.54)	-0.002 (-1.59)	0.224 (1.45)	0.728 0.181	2.182 0.053	1.302	Ⅷ-10
	1.593 (1.16)	0.237 (2.10)		-0.079 (-1.78)		0.102 (2.98)	-0.002 (-1.35)	0.310 (1.99)	0.758 0.018	2.220 0.017	1.627	Ⅷ-11
	3.512 (2.43)	0.135 (1.056)			0.034 (0.53)	0.048 (1.06)	-0.003 (-1.77)	0.139 (0.88)	0.690 0.018	2.062 0.121	0.508	Ⅷ-12
61・Ⅲ-75・Ⅳ	-0.374 (-1.42)	0.085 (1.73)	-0.101 (-3.85)			0.064 (2.11)	0.0002 (0.21)	0.928 (20.58)	0.996 0.017	2.062 -0.245	0.249	Ⅷ-13
	-0.655 (-2.37)	0.141 (2.81)		-0.108 (-3.51)		0.060 (1.87)	0.0003 (0.27)	0.884 (19.70)	0.996 0.018	2.044 -0.184	0.176	Ⅷ-14
	-1.057 (-2.75)	0.227 (3.34)			-0.104 (-1.89)	0.031 (0.79)	0.001 (0.77)	0.812 (15.38)	0.994 0.019	2.059 -0.120	0.181	Ⅷ-15
76・Ⅰ-82・Ⅳ	3.228 (2.30)	0.215 (1.56)	-0.069 (-0.25)			0.087 (2.485)	-0.002 (-1.58)	0.049 (0.27)	0.761 0.513	1.788 0.201	1.610	Ⅷ-16
	2.848 (2.05)	0.236 (1.87)		-0.035 (-0.69)		0.099 (2.56)	-0.002 (-1.45)	0.082 (0.46)	0.778 0.013	1.802 0.169	1.390	Ⅷ-17
	3.098 (2.66)	0.228 (2.08)			-0.066 (-1.12)	0.123 (2.61)	-0.001 (-0.87)	0.056 (0.32)	0.797 0.013	1.810 0.138	1.340	Ⅷ-18



## c. 石油ショック以前 (61・Ⅲ～73・Ⅳ) と石油ショック以後 (74・Ⅰ～82・Ⅳ)

石油ショック以前の期間の貨幣需要推定式は、 $M_1$ については $R_S$ と $R_T$ の場合には比較的良好な結果を得ている。しかしこの場合もインフレ率の符号はプラスになっているし、 $R_S$ 、 $R_T$ 、 $R_m$ の $t$ 値が低い場合が多い。しかし決定係数等の統計値はかなり良好な結果を示している。

$M_3$ については利子率についての符号条件はすべて満たされているが、 $R_m$ の $t$ 値がやや低い。またインフレ率の符号条件はすべて満たされていないが、有意に0と異ならない。 $M_3$ のなかで最良の推定を示しているのは $R_T$ で回帰したものである。

$STD$ は利子率に関する符号条件を満たし、 $t$ 値も高く、また全体的な統計値も良好である。ただしこの場合もインフレ率の符号条件は満たされていない。

石油ショック以後の期間において、 $M_1$ の貨幣需要関数のなかですべての符号条件を満たしているのは $R_T$ で回帰した場合だけである。ただしこの場合も $R_T$ と $IR^e$ の $t$ 値は低い。

$M_3$ については $R_S$ および $R_T$ の場合には符号条件はすべて妥当であるが、利子やインフレ率について $t$ 値がやや低い場合がある。 $M_3$ の推定式のなかでは $R_S$ で回帰したものが最良の結果を示している。

$STD$ は $M_1$ や $M_3$ に比較して推定結果が良い。とくに $R_S$ で回帰した推定式は、決定係数がやや低いが、良好な結果を示している。

石油ショック以前と以後の比較の特徴の第一は、前期に比較して後期は決定係数がかかなり低くなっていることである。第二の特徴は係数とくに利子率の符号が前期と後期で逆転したり、たとえ符号が同じでも係数値そのものが大きく変化していることである。また調整スピードを示す係数も大きく変化しており、後期において人びとが貨幣ストックの調整を早めたことが示されている。特徴の第三は前期ではインフレ率が正值をとったり、有意に0と異ならなかったが、後期においてはその符号が負値をとり、しかも $M_3$ や $STD$ の場合には有意な

第8.13表 Chow 検定 (II)

		$M_1$			$M_3$			STD		
		$R_T$	$R_S$	$R_L$	$R_T$	$R_S$	$R_L$	$R_T$	$R_S$	$R_L$
61・Ⅲ～69・Ⅳ 70・Ⅰ～79・Ⅳ	F 値	2.28 <sup>*</sup>	2.30 <sup>*</sup>	2.53 <sup>*</sup>	1.12	0.71	1.04	1.11	0.87	1.00
61・Ⅲ～73・Ⅳ 74・Ⅰ～82・Ⅳ	F 値	3.07 <sup>**</sup>	3.98 <sup>*</sup>	2.77 <sup>*</sup>	4.15 <sup>**</sup>	3.70 <sup>**</sup>	5.43 <sup>**</sup>	5.70 <sup>**</sup>	4.61 <sup>**</sup>	5.55 <sup>**</sup>
61・Ⅲ～75・Ⅳ 76・Ⅰ～82・Ⅳ	F 値	6.35 <sup>**</sup>	3.88 <sup>**</sup>	3.57 <sup>**</sup>	4.43 <sup>**</sup>	2.34 <sup>*</sup>	1.88	3.54 <sup>**</sup>	2.23 <sup>*</sup>	2.37 <sup>*</sup>

\* 5%水準で有意, \*\* 1%水準で有意。

値をとる場合が多くなっている。これは後期になってインフレが激しくなったためであろう。

これらの特徴、とくに第一と第二のそれは基本モデルの推定の結果とよく似た結果となっている。石油ショック以前と以後との比較にみられる諸結果からも推察できるように、その需要関数は不安定的であったように思われる。第8.13表のchow 検定の結果もこのことを確認してくれる。すなわち  $M_1$  の場合にはすべてのケースについて、1%の有意水準で構造変化のあったことを、そして  $M_3$  の場合には、 $R_L$  の場合をのぞき、 $R_S$  のケースについては5%の有意水準で、 $R_T$  のケースについては1%の有意水準で構造変化のあったことを示している。

前出の第8.8図の①、②の推定値(B)は61・Ⅲ～73・Ⅳの間の  $M_1$  および  $M_3$  について、最良の推定結果を示した推定方程式を用いて74・Ⅰ～75・Ⅳまでを予測した結果と現実の  $M_1$ 、 $M_3$  の動きを比較したものである。いずれもかなりの予測の失敗がみられる。 $M_1$  と  $M_3$  とを比較すれば、RMSPE の示すところでは  $M_3$  の推定の方が  $M_1$  のそれよりもやや優れている。またこの予測結果と基本モデルの予測結果とを比較すれば、基本モデルの RMSPE の方が低い。

## d. 金融政策のルールの変更前 (61・Ⅲ～75・Ⅳ) と変更後 (76・Ⅰ～82・Ⅳ)

第8.10表～第8.12表に推定結果が示されている。前期において、 $M_1$  の場合にはインフレ率の符号は正であるが、係数値は小さく、 $t$  値も低い。インフレ率を除いて符号条件を満たしているのは  $R_S$  の場合だけである。 $M_1$  の場合には最も良好な推定結果を得たのは  $R_T$  の場合である。 $STD$  については、インフレ率の係数をのぞけば  $R_S, R_L, R_T$  のいずれの場合も符号条件を満たしており、 $t$  値も高い。

後期の貨幣需要関数の最も注目すべき点は  $M_1, M_3, STD$  とともに調整スピードに関する係数が理論上から言って異常な値、あるいは前期とは極端に異なる値をとっていることである。 $M_1$  の需要関数においては  $\text{Log} \left( \frac{M}{P} \right)_{-1}$  の係数にあたる  $(1 - \lambda)$  が1を超え、 $M_3$  においては負値をとり、 $STD$  においてはきわめて0に近い値をとっている。この結果は、基本モデルの推定結果と同じである。

その他の係数については  $M_1$  の場合には符号条件や値は良好であるが、 $M_3$  については利子率の符号条件は満たされていない。

前期と後期とを比較すれば、すでに指摘したような後期の調整スピードの異常値が目立ち、金融政策のルールの変更が、インフレーションの昂進や高金利とともに、調整スピードにかなりの影響を与えているものと思われる。これに加えて、 $M_3$  の符号条件の不適合さや決定係数の低下あるいはダービン・ワトソン比の低下などがみられ、貨幣需要関数の安定性がかなりそなわれているように思われる。

第8.13表の chow 検定によってもこのことは確かめられる。 $M_1$  の場合にはすべての利子率のケースにおいて1%の有意水準で前後期の係数値に有意な差はないという帰無仮説は棄却され、また  $M_3$  については  $R_T$  のケースには1%の有意水準で、 $R_S, R_L$  については5%の有意水準で同様に帰無仮説は棄却された。76年を境としても、貨幣需要関数について有意な変化が生じている。

第8.9図①, ②の推定値(B)は $61 \cdot III \sim 75 \cdot IV$ の期間の  $M_1$  および  $M_3$  について最良の推定結果をもった推定式, すなわち  $M_1$  については  $R_5$  で回帰した式 (V-14),  $M_3$  については  $R_7$  で回帰した推定式 (VI-13) を用いて  $76 \cdot I \sim 77 \cdot IV$  までを予測した結果を示している。RMSPE によれば  $M_1$  よりも  $M_3$  の方が誤差が少ない。また基本モデルとの比較でいえば,  $M_1$  については拡大されたモデルの RMSPE が小さく,  $M_3$  については基本モデルのそれが小さい。また74年の予測と76年の予測とを比較すれば, 76年の誤差比率の方が小さい。

#### e. 拡大された貨幣需要関数の全体的な評価

貨幣需要関数の基本モデルを拡大して広義の貨幣の自己利子率である定期預金利子率  $R_m$  と予想インフレ率  $IR^e$  を新たに加え, これを測定した。  $R_m$  に関する結果はつぎのようになっている。長期の  $M_1$  貨幣需要関数の場合には,  $R_m$  の符号は理論的想定と一致し,  $t$  値も一定の値をとった。また  $STD$  についても  $R_m$  は妥当な符号条件と  $t$  値を持った。しかし  $M_3$  については  $R_5$  のケースを除き, 良好な結果は得られなかった。また石油ショックの前後, 金融政策の変更前後で期間を分割した場合でも同様な結果が得られた。  $M_3$  の  $R_m$  の符号に関するこの曖昧さは, すでに指摘したように,  $M_3$  が  $M_1$  と  $STD$  の合成物であり,  $M_1$  は  $R_m$  に対して負の関係を,  $STD$  は  $R_m$  に対して正の関係をもつことから生じてきている。

$R_m$  を推定式に加えることによって貨幣需要が自己利子率  $R_m$  によって影響を受けることを確認できたが, しかしそのことによって問題が生じたことも事実である。推定式のなかに二つの利子率があり, しかもそれらが60年代や70年代前半には規制金利ということによって, 70年代後半からはインフレーションや金利の自由化を反映して, 同一方向に同一程度の動きを示すことが多く, そのために多重共線性の問題が発生し, いずれか一方, あるいは両方の利子率の貨幣需要に与える効果を十分に推定することができない場合が生じてきている。

いまひとつの新しい変数、予想インフレ率は、 $M_1$ の長期需要関数などいくつかの例外を除き、符号条件さえ満たされていない場合が多い。たとえ符号条件が満たされている場合でも、係数値はきわめて小さく、かつ $t$ 値が低い場合が多い。ただし、76・I～82・IVのインフレーションの激しい時期には、すべての推定式で理論的に想定されたような負の符号をとり、とくに $M_1$ については $t$ 値も高い。もっともこの場合には調整スピードの値自体に問題があるために推定式自体の信頼性が薄い。

全体的にみるならば、比較的良好な結果を得た $M_1$ の長期貨幣需要関数を除いては、予想インフレ率が貨幣需要に有意な影響を与えていないということができらるであろう。予想インフレ率は名目金利の中にすばやく反映されるために、直接的に貨幣需要と実物資産との資産選択に影響を与えることなく、利子率の変化を通じて貨幣と金融資産との選択に影響を与えたと思われる。<sup>(46)</sup>

$R_m$ と $IR^e$ の個々の推定結果は以上に示したとおりであるが、この2変数が推定式全体に与えた効果はそれほど良好なものではなかった。基本モデルにお

(46) 予想インフレ率の結果が良好でないことの考えられるもうひとつの理由は、われわれの用いた予想インフレ率の測定の仕方が適正でなかったのかもしれないということである。われわれの測定では、 $IR^e = 100 \times (P_t - P_{t-4}) / P_{t-4}$ とした。すなわち人びとは予想インフレ率を対前年同期物価上昇率に等しいものとするという仮定にもとづいていた。しかし例えば人びとが $IR^e = 4 \times 100 \times (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$ という予想形成をするとすれば、すなわち1四半期前との比較でのインフレ率で予想形成するとすれば予想インフレ率が有意にきいてくる場合がでてくる。以下はその一例である。

(全期間)

$$\text{Log} \left( \frac{M_1}{P} \right) = -0.351 + 0.177 \text{Log } y - 0.030 \text{Log } R_T - 0.046 \text{Log } R_m - 0.002 IR^e + 0.742 \text{Log} \left( \frac{M_1}{P} \right)_{-1}$$

(-1.39) (5.26) (-1.17) (-1.63) (-4.60) (10.967)

$$(R^2 = 0.863, d \cdot w = 2.099)$$

(全期間)

$$\text{Log} \left( \frac{M_3}{P} \right) = -0.653 + 0.160 \text{Log } y - 0.061 \text{Log } R_T + 0.285 \text{Log } R_m - 0.002 IR^e + 0.855 \text{Log} \left( \frac{M_3}{P} \right)_{-1}$$

(-3.94) (3.28) (-3.62) (1.54) (-7.48) (13.93)

$$(R^2 = 0.991, d \cdot w = 1.950)$$

いてすでにながりの良好な結果を得ているし、すでに指摘したような  $R_m$  や  $IR^e$  にかかわる個別的問題もあって、さまざまな統計値で示される推定結果はそれほど良好な結果が得られなかった。

それにもかかわらず、拡大された貨幣需要関数の推定結果、とくにさまざまな期間の推定結果は、貨幣需要関数が  $61 \cdot III \sim 82 \cdot IV$  の間にながりの不安定性を持っていたことを示しているように思われる。これは基本モデルでわれわれが確認した結果と一致している。

### 3-4 主要な推定結果

オーストラリアの貨幣需要関数の測定から明らかになったいくつかの点はずぎのとおりである。

- (1) 利子率は貨幣需要関数の重要な変数であるが、その弾力性は長期的にはそれほど大きくない。
- (2) 短期、中期、長期の利子率のうち、全体的にみれば、貨幣需要の推定において、最良の結果を示したのは短期利子率であり、長期利子率はあまりよくなかった。これは短期金融資産が貨幣と最も代替性が高いということから生じたのであろう。
- (3) 定期預金利子率もまた貨幣需要に重要な影響を与えるが、 $M_3$  に対する効果は、 $M_3$  の性格上、やや曖昧となる場合があった。
- (4) 所得も貨幣需要関数に重要な影響を与える変数であり、その弾力性は長期においては1以下の値をとっている。しかし短期においてはその弾力性はかなり大きく変化しうる。
- (5) インフレーションの貨幣需要に与える直接的効果は、あまり大きくない。それは名目金利を通じて間接的に貨幣需要に影響を与えるものと思われる。
- (6) 長期貨幣需要関数については利子率、所得、過去の貨幣ストックなどの諸変数によって有意な推定結果を得ることができた。

- (7) しかしこのことは貨幣需要関数が安定的であったことを意味しない。70年代のなかばに生じた石油ショックや金融政策のルール変更などによって貨幣需要関数の諸変数の係数が大きな変化を示すと同時に推定のあてはまりの程度が悪くなっている。貨幣需要関数の不安定性が70年代なかばごろにあらわれていることが chow 検定その他で確認された。オーストラリアの貨幣需要関数はマネタリストの主張ほど安定的ではなかった。
- (8)  $M_1$  の貨幣需要関数と  $M_3$  の貨幣需要関数の安定性の程度は、chow 検定や予測の RMSPE からすれば、 $M_3$  の方がやや優れている。しかし  $M_3$  は  $M_1$  と  $STD$  の合成物であるので、その両者の中間物としての性格を持つために、利子率に関する性格がやや曖昧となる。この点で  $M_3$  のみに注目するのではなくて、 $M_1$  および  $STD$  の両者にも注目してゆく必要がある。





## 第9章 戦後の為替政策の展開とその問題点

オーストラリア経済にとって、第1章で指摘したように、対外経済関係は貿易面のみならず資本面においてもきわめて重要な意味をもつ<sup>11)</sup>。この対外経済関係を規定する対外経済政策のうち為替政策は外資政策と並んでその要石ともいうべきものである。為替政策はまた金融政策とも密接な関係をもっていることは前章で指摘したところである。なおここでいう為替政策とは制度的側面も含めた為替レート政策および為替管理政策を指す。この章では、戦後のオーストラリアにおける為替政策遂行の基本的枠組とその問題点を明らかにする。第1節ではオーストラリアの為替制度と為替政策の展開を簡単に示す。第2節では70年代の後半に採用された為替政策の枠組みを、直物レートの設定と当局の意図、直物為替市場および先物為替市場への政府の介入、およびこれらの間の関係を明らかにする。策3節では、このような為替政策をキャンベル委員会報告の見解と対比させることを通じてその問題点を明らかにする。

なお、オーストラリアは1983年12月に為替制度のフロート制への移行に伴う為替政策の大転換を行ったのであるが、この転換以後のことについては第10章でとりあげる。

### 第1節 戦後の為替政策の展開

まず戦後のオーストラリアの為替政策の展開について簡単に概観しよう。オーストラリアは1931年以来、 $\text{£A } 125 = \text{£stg } 100$ （スターリング買レート、ただし売レートは $\text{£A } 125/10/- = \text{£stg } 100$ ）の為替レートを維持してきた。し

---

(1) オーストラリア経済にとっての海外部門の重要性については石垣 [219] も参照せよ。

かし、1967年11月にポンド・スターリングが金、US・ドルに対して14.3%の切下げを行ったとき、A・ドルはこれに追随せず平価をそのまま維持した。このために、A・ドルとポンドとの関係は、 $\$A 2.1429 = \text{£stg } 1$  ( $\$US 1.12 = \$A 1$  は不変) と変更された (ただし、売レート  $\$A 2.1514 = \text{£stg } 1$ )<sup>(2)</sup>。しかしこの変更にもかかわらず、A・ドルとポンド・スターリングとの固定レートでの結びつきは依然として維持されており、A・ドルとその他通貨との関係は、スターリングとその他通貨との関係を通じて規定され、これに基づいて準備銀行が各為替間の売値と買値を決定していた。

戦前から維持されてきたこのような安定的な為替関係は、70年代にはいと大きな変動をこうむることになる<sup>(3)</sup>。60年代後半から顕在化してきたドル危機の対応策としての1971年8月15日のニクソン声明がその後の国際金融危機の発火点となった。ニクソン声明後の国際金融市場の混乱は同年12月のスミソニアン協定の締結で一時的小康を得た。この協定によって固定為替レート制度下での変動幅の拡大 (平価の上下2.25%) が認められると同時に、US・ドルの7.89%の金平価の切下げが行なわれた。A・ドルはこれに追随せず金平価を維持したために、新平価は  $\$US 1.2610 = \$A 1$  (対US・ドル8.57%切上げ) となった。なおA・ドルはこの時点でスターリング・ポンドとの固定関係を離脱し、US・ドルに固定されることになった。しかし、政府はこの新平価がオーストラリアの輸出産業および輸入産業の競争力の低下をもたらすことを恐れて、実際の為替売買の中心レートをスミソニアン協定の許容する最大マージンの下限付近、すなわち  $\$US 1.1910 = \$A 1$  に設定した。さらにその上下一定幅 ( $\$US 1.1934 \sim 1.1886$ ) の範囲内で商業銀行が為替レートを設定することを可能とした。

(2) 1967年のA・ドルの対スターリング為替レート変更については Perkins[10].

(3) 70年代のオーストラリアの為替政策の変遷の詳細については、Arndt and Blackert[5], Reserve Bank of Australia[167][150], Sieper and Fane[176] をみよ。

スミソニアン協定によって小康状態が保たれるかにみえた国際金融市場はその後大量の投機的な短期資本移動によって不安定な動きをつづけたために、1973年のはじめ世界の主要諸国はつぎつぎに固定レート制を離脱し、変動レート制へ移行した。そのねらいは変動レート制によって国際収支の均衡を達成すると同時に、国内経済を国際的攪乱から隔離し、金融・財政政策によって国内均衡を達成することにあった。

しかしオーストラリアはこのような解決方法はとらなかった。当時オーストラリアの国際収支は、資源開発ブームと交易条件の良化によって大幅な黒字を続けていたが、金融当局は為替レートを市場の需給の力によって決定させるよりも、A・ドルの切上げを予想して流入してくる短期資本流入の規制を強化する政策をまず採用した。72年9月、居住者の海外ポートフォリオ投資の制限緩和、満期2年以下の海外借入れの禁止、が行われ、12月には25%のVDR (Variable Deposit Reserve) が課された。この措置によって資本流入の制限および資本流出の促進を行い、為替レートの切上を回避しようとした。

このような規制にもかかわらず国際収支の黒字が続いたために、当局は為替レート調整を行なわざるを得なくなった。まず72年12月、A・ドルの4.85%の平価切上げ（対市場レート7.05%の切上げ—\$US 1.2750=\$A 1）、つづいて73年2月のUS・ドルの対金10%切下げに対応しての為替調整—\$US 1.4167=\$A 1、を行った。さらに、73年9月A・ドルは5%の切上げを行い対ドル平価は\$US 1.4875=\$A 1に達した。73年10月にはVDRが25%から33⅓%にさらに引き上げられた。

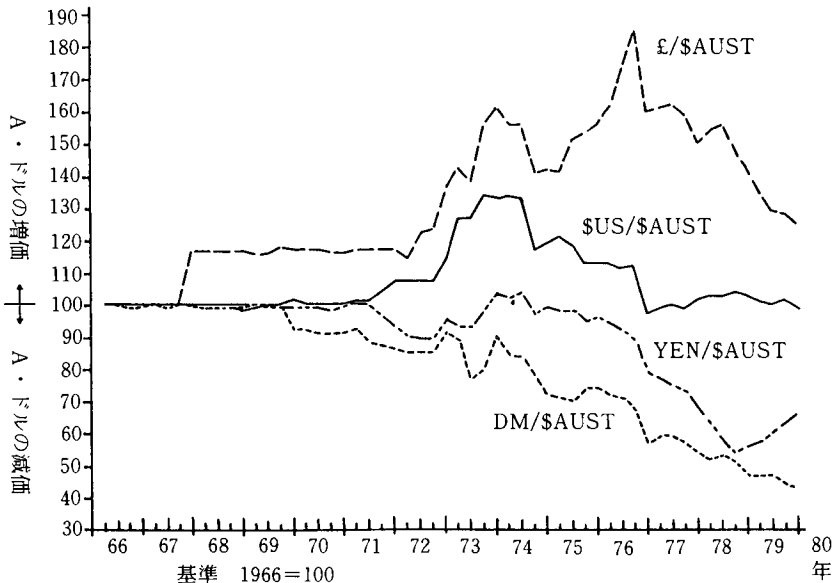
1972年から1973年にかけての為替管理の強化および為替レート政策ならびに石油ショック後の世界経済の不振によってオーストラリアの国際収支は急速に悪化しはじめた。このような事態に直面して、当局はまず資本流入規制の緩和を行った。74年6月VDRは25%へ引下げられ、さらに74年8月5%へ、そしてついに、74年11月にはVDR規制は停止された。また短期海外借入れ禁止の

適用が満期2年から満期6カ月以内のものに短縮された。

このような為替管理の緩和とならんで、為替レート政策そのものの在り方に対する検討が行われることとなった。1971年に採用されたA・ドルの対US・ドル固定制度のもとでは、A・ドルは、US・ドルと第三国通貨との価値関係の変化に対応して、第三国通貨に対して自動的な調整を行うことになっていた。これはリンクされているUS・ドルの価値が安定的である場合には問題とはならないが、主要国で変動レート制が採用され、しかもドルの対外価値が大幅に変動するような状況のもとでは、A・ドルをUS・ドルに固定させることはオーストラリア経済にいらざる攪乱的効果を与えるものと考えられた。

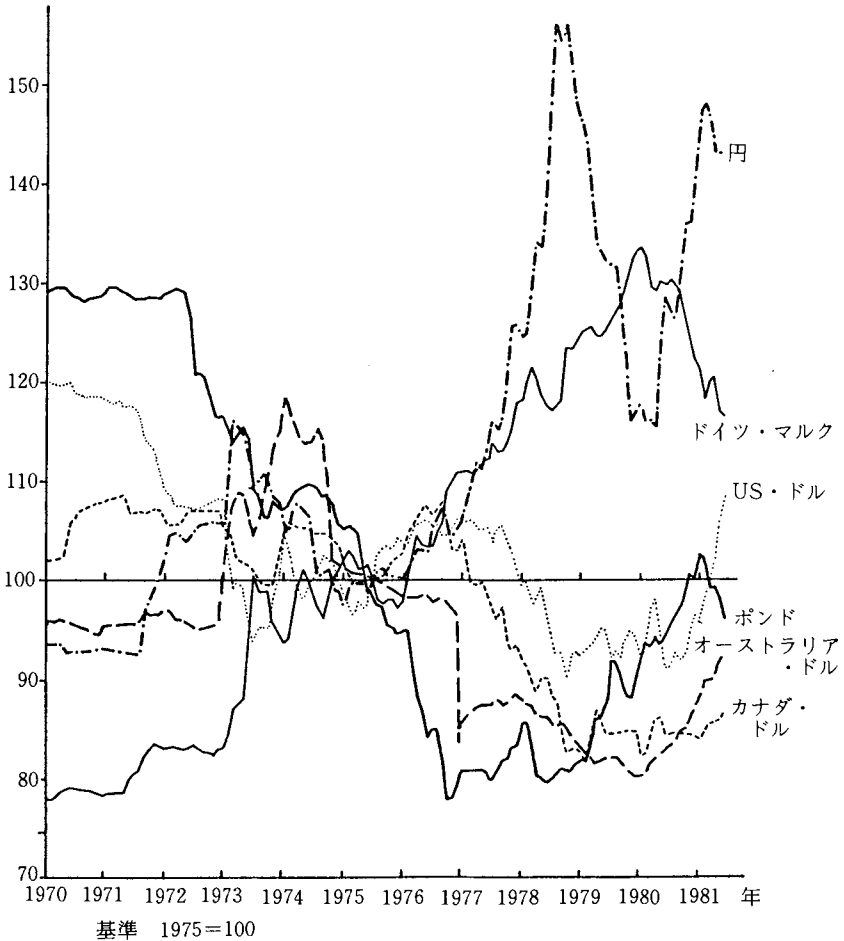
1974年9月、当局は、A・ドルの12%の切下げと同時に、新しい為替設定方式、固定貿易ウェイト通貨バスケット方式（constant trade-weighted currency

第9.1図 主要国通貨の対A・ドルに対する変化



basket system) を採用した。この新方式によってA・ドルの価値はUS・ドルに対してではなく、オーストラリアの貿易量シェアでウエイト付けられた通貨バスケットに固定されることとなった<sup>(4)</sup>。すなわちA・ドルの価値は通貨バスケットに対しては固定されているが、個々の通貨に対しては日々変動すること

第9.2図 主要国通貨の実効為替レート指数の動き



出所] CIAFS, *Final Report*, p. 124.

になった。その平均的効果によって、A・ドルの変動はUS・ドルの固定の場合よりも個別通貨に対して極端でなくなる。しかしそれにもかかわらず、74年9月から76年11月までの間にA・ドルは\$US 1.22~1.37の間を変動し、また他の通貨に対してかなりの変動を示した<sup>(5)</sup>(第9.1図、第9.2図)。しかし、このような新方式の下での各外国通貨に対する為替レートの変化は、A・ドルの価値が加重平均された通貨バスケットの価値に固定されているという意味において、当局による積極的な為替レート政策の採用の反映というよりも、むしろ諸外国通貨間のレートの変化が新方式を通じてA・ドルと個別外国通貨との為替レートの変化としてあらわれたとみなすのが妥当であろう。

しかしこの74年方式も長くは続かなかった。オーストラリアの国内経済は次第にスタグフレーションの様相をつよめており、また国際収支の赤字は依然として続いていた。1976年、保守新政府は深刻なインフレーションと失業の増大

(4) 各国の貿易ウエイトは公表されなかった。しかし National Bank が策定した貿易ウエイト・インデックスは準備銀行のそれとほとんど同じ結果を生みだした。National Bank のこのインデックスの中での主要通貨のウエイトはつぎのとおりであった。日本・円0.2658, US・ドル0.1776, ポンド・スターリング0.1351, ドイツ・マルク0.0534, NZ・ドル0.0499, カナダ・ドル0.0322, フランス・フラン0.0253, イタリア・リラ0.0229, ホンコン・ドル0.0211. Arndt and Blackert [5] p. 105.

(5) 固定貿易ウエイト通貨バスケット方式による為替レートの設定の仕方はつぎの例によって理解されるであろう。オーストラリアの貿易相手国を三国(日本, 英国, 米国)とし、そのウエイトをそれぞれ0.4, 0.3, 0.3とする。第1日のその三国通貨の市場為替レートは \$US 1 = ¥ 290 = £ 0.66, そして同日に \$A 1 = \$US 1.2500 が設定されたとする。第2日目に、市場為替レートは \$US 1 = ¥ 300 = £ 0.65 に変化し、当局が何の調整も行わないとすれば、A・ドルのウエイトされた価値は、 $0.4 \times \frac{300}{290} + 0.3 \times \frac{0.65}{0.66} + 0.3 \times \frac{1}{1} = 1.0093$  となる。換言すれば、もし調整がなされなければ、平均で0.0093だけ第2日目の方がA・ドルの通貨バスケット表示の価値が上昇する。1974年の新方式はその平均価値を不変に保つことを意図しているので、A・ドルはUS・ドルに対して減価して \$A 1 =  $\frac{1.2500}{1.0093}$  = \$US 1.2385 とならなければならない。なお1976年の方式はA・ドルの平均価値を不変に保つかどうかは日々当局によって判断され、もし変更するとすれば、その平均価値を当局が政策判断によって決定することになる。Reserve Bank of Australia [148].

に対処するための新しい政策—「インフレーション・ファースト」政策を採用した。この政策によって為替政策とくに為替レート政策を国際収支の均衡のみならず物価水準の安定化のために使用するという新しい方針がとられるようになった。

政府はまず76年11月26日、A・ドルの17.5%の切下げ（\$US 1.0174=\$A 1）と同時に、為替レートの管理方式の変更を発表した。新方式変動可能通貨バスケット方式（variable trade-weighted currency basket system）はA・ドルの価値をウエイト付けられた通貨バスケットにリンクすることについては74年方式と同じであるが、しかしその価値は必ずしも不変のままではなく、金融当局の政策判断によって積極的に変更可能となった。従来方式ではA・ドルと個別外国通貨との為替レートの変化はオーストラリアの政策当局の判断を反映せず、もっぱら外国通貨間の為替レートの変化を反映するものであったが、76年方式ではA・ドル価値の通貨バスケットに対する変化は政策当局の意図を反映しており、したがってA・ドルと個別外国通貨間の為替レートは、市場における外国通貨間の為替レートと政策当局の判断の両者を反映した形で決定されることとなった。

## 第2節 為替政策の枠組 — 70年代後半～80年代前半 —

### 2-1 為替レートの設定

オーストラリアの為替レートの設定は、1971年までのオーストラリア通貨（1966年までのA・ポンドおよびそれ以後のA・ドル）のポンド・スターリングへの完全固定、71年～74年の若干の変動幅をもったUS・ドルへの固定、74～76年のA・ドルの価値の通貨バスケットに対する固定と個別外国通貨に対する変動の導入、そして76年以降のいわゆる「変動可能通貨バスケット」方式によるA・ドルの平均的価値の伸縮的变化の導入、という経過を経て変化してき

た。この為替レート設定の変化は、固定的な為替レートから伸縮的な為替レートへの変化を反映しており、固定レート制から変動レート制へという世界的潮流と合致するものであった。

しかし、オーストラリアの為替レートの設定ないし為替レート政策は必ずしもいわゆる変動レート制と同一のものではない。その相違のひとつは、為替レートの設定方式についてである。世界の主要国では、為替レートの決定は市場で行われており、金融当局が為替レートに影響を与えるのは市場参加者の一員としての為替売買を通じてである。しかしオーストラリアでは為替レートはつきぎのような手続きによって決定された。<sup>(6)</sup>

- (1) 為替レートは、準備銀行総裁、大蔵次官、官房長官によって構成されるグループの監督下におかれる。
- (2) 準備銀行は、毎朝、変動可能通貨バスケット方式によって決定されたA・ドルとUS・ドルとの中心為替レートを公表する。
- (3) 準備銀行はそれと同時に、商業銀行が設定可能な一定幅の枠を示す。この枠は中心レートの1 A・ドル当たり±\$US 0.0024である。銀行はこの限度内で公衆との直物取引に関する為替レートの設定を行う。銀行はこれ以外のUS・ドル取引および他通貨との取引については直物・先物とも自己計算にもとづいてレートを設定できる。
- (4) 準備銀行は、それが定めたレートで、銀行と直物・先物US・ドル取引を即座に実施する用意がある。商業銀行は毎朝準備銀行の直物売買レートと6カ月先までの先物マージンについて告知をうける。なお準備銀行の直物の買レートと売レートとの間のひらき(spread)は1 A・ドルに対して\$US 0.0010(±\$US 0.0005)である。
- (5) 銀行は少額取引(\$A 25000以下)に対して自行の為替売買レートを公

---

(6) Reserve Bank of Australia [150], Section 5, para. 38.



表するが、それ以上の取引は、直物・先物とも顧客との交渉によって決められる。なおA・ドルと第三国通貨との為替レートは海外市場でのUS・ドルと当該第三国通貨との市場為替レートを参考にして商業銀行が決定する。

現実の為替レートは以上のような手続きによって決定されていたが、政策当局はこのような為替レート決定にどのような政策意図を反映させたのであろうか。自由変動為替レート制のもとでは、為替レートは市場諸力の全般的影響を反映しており、それは為替の需給の均衡によって決定されるという意味において、国際収支の均衡が達成される。またこのことは貨幣供給量が国際面から攪乱される可能性の回避をも意味する。さらに現実の為替レートの変化が市場の基本的な変化を反映するものか、それとも一時的偶然的な変化にすぎないのかを区別する必要、したがって介入すべきか否かについて当局が判断を下す必要がない。

金融当局はこれらの自由変動レート制の長所を認めながらも、それには同時にコストが生じるとして、この制度には全面的な賛成を与えない<sup>17)</sup>。当局は為替レートを市場諸力にゆだねるよりも、それを、とくに短期においては、政策手段のひとつとして積極的に利用する立場をとった。1970年代の実物経済の不安定性と国際金融市場の発展を背景として生じた投機的な短期資本移動によって、市場で自由に決定される為替レートは、必ずしも経済のファンダメンタルズを反映した水準で決定されるのでなく、投機的な動きによって短期間に大幅な変動を示すことになり、その結果、輸入物価の変動と国内経済活動の不安定性がもたらされたと考える。為替相場の攪乱的な動きを回避し、経済を安定化するためには、長期的には為替レートを経済のファンダメンタルズに合せなが

---

(7) 金融当局、とくに大蔵省の基本的な考え方は Treasury [200] に最も良く示されている。準備銀行の考え方は、Reserve Bank of Australia [150] chap. 5, chap. 11 に示されている。

らも、したがって為替レートの国際収支均衡目標への割当てを行いながらも、短期的にはそれを他の政策目標——物価の安定——のために積極的に利用しようとした。このような考え方は以下に引用する準備銀行や大蔵省の公式発表によって確認される。

「(変動可能通貨バスケット方式導入の)意図は、すべての関連する経済的諸要因が為替レート水準の変化の必要を示唆しているとき、為替レートの変更を行い、かつそれを利用可能な経済政策手段のなかでより弾力的な要素として使用することにある。<sup>(8)</sup>」新制度は為替レートの対外的な短期の動きに対するより大きな反応を生みだしたが、現行の為替レート政策は新制度が、短期については、自由市場レートに対応するレートの設定を目指すものではないことを明らかにした。為替レートは、インフレ抑制のためのそして中期的には対内・対外均衡の回復の促進のための慎重な政策の一環として、自由市場レートよりも高く維持されてきた。このような為替レート政策は、ネットの(民間)資本流入が経常収支の赤字を相殺するほどには十分でなく、したがってもしそうしなければ生じなかったであろう国際収支全体の赤字をファイナンスするための政府の海外資金借入計画の拡大を余儀なくさせた。<sup>(9)</sup>」

このような為替レート政策について問題がないわけではない。第一に、為替レートを市場均衡レートと異なった水準へ釘付けすることは、貨幣供給量に対する海外要因の影響を遮断することを困難にする。これはインフレ抑制のために貨幣供給量重視の姿勢を強く示している金融政策と衝突を引きおこす可能性がある。第二に、現実の為替レートの変化を、それが中・長期的な経済のファンダメンタルズの変化を反映するものか、それとも一時的・攪乱的な動きにすぎないのかを、実際の政策運営に当って当局は判断しなければならないが、現

---

(8) Reserve Bank of Australia [148].

(9) Treasury [200] p. 40~41.

実にはその判断はきわめて困難であって誤りをおかす危険性がある。

当局はこのような問題点があることを認めながらも、現実には純粋な自由変動レート制を採用している国はほとんど存在しておらず、実際には、短期資本移動に対する規制と為替レートへの短期的な政府介入の組み合わせから構成される政策がとられており、より自由な為替制度を持つ国ほど短期資本の大量の移動とその結果としての為替レートの大幅な変動をこうむっているとす。変動為替レート制度が導入された当時は、政府介入は混乱する市場条件を整えるためだけのものであるむねの強調がなされたが、いまや政府の介入は日々の攪乱的な変動をならすというよりも、より積極的に為替レートの変動そのものを制限することに向けられるべきであり、オーストラリアのような小国でかつ海外からの影響を強く受け易い国においてはとくにそうであると金融当局は判断した。<sup>110)</sup>

## 2-2 直物為替市場への政府介入

為替レートを政策手段のひとつとして金融当局が積極的に利用することが望ましいものとするれば、つぎに問題とされるべきことはいかなる介入方式が最適であるかという問題である。基本的には二つの方式がある。ひとつは公開市場としての為替市場に中央銀行が市場参加者の一員として参加し、市場を通じて為替レートに影響を与える「市場指向型 (market oriented)」方式と、金融当局が為替レートを意図的に決定し、その為替レートを維持するために市場での為替取引に直接的に介入する「直接介入 (direct intervention)」方式である。オーストラリア金融当局は、為替管理の緩和をともなった市場指向型方式の採用は、政府の市場への介入の準備と能力によっては為替市場を通じる資金の大量の移動、したがって大幅な為替レートの変動を生み出し、内外の取引に必要なとされる通貨量と通貨の価格——物価と為替レート——をコントロールするこ

(10) Treasury [200] p. 59~60.

とがきわめて困難になると考えた<sup>11)</sup>。したがってオーストラリアでは直接介入方式が採用された。

為替レートを政府が直接的に管理するにあたっての問題の核心は、いかに短期資本移動を管理するかということである。このためには直物為替市場の管理とともに先物為替市場への政府介入が必要とされるが、ここではまず直物市場での為替管理を検討しよう。

金融当局によれば、オーストラリアにおける為替管理の主要目的はつぎの二つである。<sup>12)</sup>

- (1) 公的機関の手中にある稀少な外貨準備を維持すること。
- (2) 為替レートや国内経済にかかわる問題を引き起すであろう大量の資本移動を阻止すること。

この主要目的のうち、もともとの目的は外貨準備の保持であった。1939年8月28日、はじめての為替管理が、国防および関税規制 (the Defence and Customs Regulations) によって行われ、その後それは1939年国家防衛統制によって引きつがれた。オーストラリアで受取られるすべての外国為替は中央銀行へ集中され、中央銀行の許可なしにいかなる外国為替取引も行うことができない旨の規定がなされ、また中央銀行たるオーストラリア連邦銀行を大蔵大臣の代理人とし、商業銀行への為替取引の監督官派遣が規定された。輸出代金の管理のために、許可制度が導入され、郵便検閲制度によって資本移動の監督が行われた。

終戦から1951年までは、国際収支は黒字を続けており、オーストラリア自身のためには戦時中とられていた為替管理をつづける必要はなかったが、当時英国がドル不足に直面して US・ドルの割当を行っており、スターリング通貨圏

---

(11) Treasury [200] p. 27~28.

(12) Reserve Bank of Australia [150] Section 11, para. 21.

の一部としてオーストラリアもこれになった。しかし、1952年になって貿易収支が悪化しはじめた結果、当局は一般的な数量的輸入制限を開始した。また資本輸入に対する「オープン・ドア」政策およびオーストラリア人の海外投資制限政策が国際収支の均衡化のためにこの時期に導入された。

しかし大蔵省はこのような諸規制、とくに資本規制は長期的にはネットの資本流入量にはほとんど影響を与えないとみなした。なぜならたとえばオーストラリアからの海外投資制限の廃止は、他の条件にして等しければ、国内利子率を引き上げ、その結果資本流出を相殺するような資本の流入がみこまれるためである。したがって為替管理の主要目的は、資本の短期流出入の規模の規制を行うこと、そしてそれを通じて為替レートを望ましい水準に設定・維持することにあった。

為替管理はこの他にいくつかの補助的な目的を有している。<sup>13)</sup>

- (1) 直接投資、借入契約および元利金返済に対する規制と監視を通じての脱税の阻止。
- (2) 外資政策への補助。
- (3) 環境保護。
- (4) 経済分析と政策形成のための資料収集。

以上述べたような為替管理の諸目的達成のためにとられている基本的な接近方法は「原則禁止」の精神——当局の承認なしにはすべての外国為替取引を禁止するという精神に基づいている。この「原則禁止」に対立するものは「原則自由」であるが、これは特定事項を除いたすべての取引は自由であるとするものである。準備銀行によれば、「原則自由」より「原則禁止」の精神の方がより包括的であり、定義・認証問題の最小化および実施上の公平性の維持のために望ましいものとされた。<sup>14)</sup>

(13) Reserve Bank of Australia [150] Section 11, para. 31-32.

(14) Reserve Bank of Australia [150] Section 11, para. 25.

この「原則禁止」の精神に基づいて為替管理が行われたが、直物市場への政府の介入は、オーストラリア居住者に対する為替取引の規制と非居住者に対する規制に分けられる。以下直物市場に関する為替管理手段のうち主要なものについて検討する。<sup>15)</sup>

a. 居住者に対する規制

(i) 30日規制 30日規制 (the 30 Day Rule) は輸出代金、海外への株式売却金ないしは海外借入金などから得られた外国通貨保有に関連する。オーストラリアにおいては海外取引から得られた外国通貨はオーストラリアの商業銀行に即座に売渡さなければならない。ただし居住者は準備銀行の承認があれば、外国通貨を海外で保有することができる。しかしこれは最大限1カ月以内であって、これを超えることはできない。この規制のねらいは居住者によって保有されている外国通貨を準備銀行に集中させることである。したがって商業銀行も外貨については営業用残高しかその保有を許されていないので、それを超えるすべての残高を各日の終りに準備銀行へ売却しなければならないとされている。この結果、準備銀行はオーストラリアの外貨の保管庫となり、稀少な外貨準備を管理することが可能となり、また、居住者の外貨保有によるA・ドルに対する投機、したがって為替レートの変動や国内経済の運営上の問題を引きおこす恐れのある資本移動を防ぐための手段のひとつを獲得した。

(ii) VDR 規制 VDR 規制は望ましからざる大量の民間資本輸入を阻止するために、海外調達資金の一定比率 (比率自体は状況に応じて変動可能) を無利子のA・ドル預金で準備銀行に預け入れることを規定したものである。この規制の有効性は四つの変数、すなわちオーストラリアの国内利率、海外とくに米国の利率、VDR 比率、および必要預け入れ期間に依存するが、と

---

(15) オーストラリアの為替管理の実際についての詳細な説明は、Reserve Bank of Australia [151] Sieper and Fane [176], Syntee Economic Services Pty, Ltd. [191] をみよ。

くに後者の二つを動かすことによって金融当局は国内利子率を直接的に動かすことなく、国内資金調達と海外資金調達との比較優位関係を変化させ、資本流入量に影響を与えることができる。ただしこの規制は貿易信用については適用されない。この規制は大量の民間資本流入が生じた1972-74年、77年に採用された。

(iii) 短期海外借入禁止 この規制はVDR規制と同様に、資本流入が国内経済に対して不安定的効果を与えるとみられるとき、短期資本流入を制限するために当局によって時限的に使用される補助的な為替管理である。これは最初1972年9月に導入されたが、この時は満期2年以内の短期借入（貿易信用を除く）が禁止された。VDR規制が解除された1974年11月に、この規制も緩和されて、6カ月以内の短期借入れのみに限定され、その後77年に再び2年以内のものに拡大されたが、78年6月に禁止解除が行われ、その後この措置はとられていない。

(iv) その他の海外借入規制 (ii)、(iii)の規制が課されていない時には、つぎのような条件が与えられれば、基本的には居住者による海外借入は承認される。その主たる条件は、(イ)借入コストが市場状態を反映して、合理的であること、(ロ)借入れた外貨は即座にオーストラリアへ持ち返ること、(ハ)借入期間がその借入目的と合致していること、などである。なお借入企業が外資系企業である場合、外国投資審査局の審査を受けなければならない。

(v) 外国株式等ポートフォリオ投資制限 居住者の海外ポートフォリオ投資に対して量的制限が加えられていた。個人は最大限各財政年度（7月1日～6月30日）4万A・ドル、民間企業は25万A・ドル、公社および公的機関250万A・ドルとなっているが、うち確定利子付投資はそれぞれ最大限1万、10万、100万A・ドルとなっているために、法的に可能な最大限の株式、出資証券および不動産への投資はそれぞれ4～3万、25万～15万、250万～150万A・ドルとなる。これらの投資からの収益はオーストラリアへすべて送金されなければ

ならないが、すでにみた30日規制に従って1カ月以内であれば再投資のために海外でそれを保持することが許される場合もあった。

(vi) 確定利付海外投資の制限 従来、確定利付物件への投資は全面的に禁止されていたが、1980年4月1日から個人、企業および公的機関の当該投資物件への投資が認められるようになった。しかし先にみたようにその投資限度額はきびしく制限されている。この規制は前述の株式等ポートフォリオ投資制限と共に、短期資本流出を規制するための一連の為替管理のうちの主要な「くさび」であり、後述する非公式先物市場(unofficial forward exchange facilities)の発展に対して基本的な制約条件となった。

(vii) 居住者間外国通貨取引禁止 この規制は、居住者同士が商業銀行の手をへることなしに、直接当事者間で外貨を売買することを禁じたものである。この規制によって、たとえば何らかの理由で外貨を保有している企業が海外企業のオーストラリアの代理店から商品を購入したいと考えたとき、当該企業は直接その代理店に外貨を渡すことはできない。まず保有外貨を商業銀行に売却してA・ドルを代理店に支払い、代理店はA・ドルを商業銀行を通じて外貨と交換して、海外企業への支払いにあてることになる。この規制もまた商業銀行の営業残高等を除くすべての外貨準備を当局の手中に収めるためのものであった。

(viii) 海外直接投資規制 直接投資とは必ずしも海外企業に対する支配権の獲得を意味するものではないが、海外企業のかかなりの部分の株式の所有と経営に対する発言権の獲得を保証するような投資を意味する。通常つぎの条件のいずれか、あるいは二つ以上のものが満たされる場合には海外への直接投資計画は承認された。(i)海外企業へのオーストラリア人の経営参加および経営上・技術上の輸出を伴うとみられるもの、(ii)オーストラリアの輸出を促進するもの、(iii)現存のオーストラリアの海外投資を保護するためのもの、である。これらの条件に加えて、資本の償還がすべての収益、ただし営業資本や将来の



拡張計画のための留保は例外として、とともにオーストラリアへ送金されるという条件が課された。ただしこのような海外への直接投資に対する一般的政策は純粹の金融業については適用されず、案件ごとに検討された。

(ix) リーズ・アンド・ラグズ規制 以下の規制が国際間の支払いのタイミングについて適用された。

輸入； 輸入代金の支払はオーストラリアへの輸入財の到着予定日の1カ月前から商品の到着の6カ月後までの間になされなければならない。

輸出； 輸出代金の受取は船積み1カ月前から6カ月後までの間になされなければならない。

サービス及び利子・配当； 両者とも支払は、支払予定日以前になされてはならないし、前者は予定日後6カ月以内、後者については1カ月以内になされなければならない。

その他の支払・受取； その他の支払は支払予定日が到来する以前になされてはならない。

これらのリーズ・アンド・ラグズの規制は、いうまでもなく為替レートの変化の予想に基づく支払、受取のタイミングの変化を通ずる大量の短期的な資金フローを規制する目的のものである。

#### b. 非居住者に対する規制

(x) 非居住者によるオーストラリア国内での資金調達規制 一般に、非居住者はオーストラリア国内金融市場で資金調達を行うことができなかった。ただしオーストラリアからの資本財輸入のファイナンスのための輸入者への信用供与はこの限りではなかった。また、海外企業はその株式その他をオーストラリアで登録し、それを株式市場で上場してはならないとされていた。

(xi) 非居住者による直接投資、ポートフォリオ投資および確定利付き投資規制 オーストラリアへの外国直接投資は特定分野——例えば銀行業、通信業、ウランウム開発等——を除けば、基本的には自由である。一般的手続き

としては、直接投資計画はまずその計画に為替管理上の問題がないかどうかを検討され、そのうえで外国投資審査局によって検討がなされる。

非居住者によるオーストラリア株式市場上場の株式の獲得については何ら為替管理上の制限は課されていないが、しかしある一定割合以上の株式の購入は、株式取引の規制、1975年の外国企業支配法、ウラニウム関係企業の株式の場合には、政府のオーストラリア化政策（Australian equity and control rule）の制約に従わねばならない。

（xii）非居住者勘定 非居住者はA・ドルでの居住者との受取・支払を行うためのオーストラリアにおける勘定を保有することができる。オーストラリアの銀行、株式ブローカーなどでそのような勘定をつくることはできるが、それ以外の居住者はそうするための承認を準備銀行より得なければならない。ただし海外銀行、外国の中央銀行、および外国の政府ならびに政府代理機関は営業残高のみの保有が認められているにすぎない。非居住者勘定の残高は海外送金のために外国通貨に転換することができるし、また海外銀行の勘定残高はオーストラリアからの輸出のために決済に利用することができる。また、ときどき実施される借入規制(ii)(iii)の制約のもとで、非居住者勘定の資金（海外銀行、中央銀行、政府および政府代理機関のものは除く）は利付資産への投資も認められている。

以上の(i)～(xii)の居住者および非居住者の為替取引に対する諸規制の目的は、既述のごとく、短期資本移動の不安定的効果を抑えることを通じて政府が適当と認める為替レート政策を遂行することにあつたが、しかしこの最終的目標達成のためには、以上の直物為替市場への政府の介入だけでは十分ではない。オーストラリア政府は為替レート政策を支持するために直物為替市場と同時に先物為替市場への介入を行った。

## 2-3 先物為替市場への政府の介入

金融当局によって採用された管理為替レート制は直物為替市場から先物為替市場をも含むところまでに拡大されていた。毎日、準備銀行は直物レートと同様に商業銀行とのUS・ドル取引に適用される先物為替レートを設定する。商業銀行はこのレートをベースとして、顧客との先物US・ドル取引に適用する先物レートを決定する。US・ドル以外の外貨との取引に適用される先物レートは海外市場でのUS・ドル／当該外貨の先物レートと、US・ドル／A・ドルとの先物レートのクロス・レートによって決定される。

準備銀行は先物レートの設定にあたっては、必ずしも先物為替の需給を一致させるように先物レートを設定するわけではなかった。すでにみたように、金融当局は、適当と判断した時には、直物レートを市場の実勢から短期的に乖離させる。周知のように、資本移動の自由が保証されているときには均衡において、

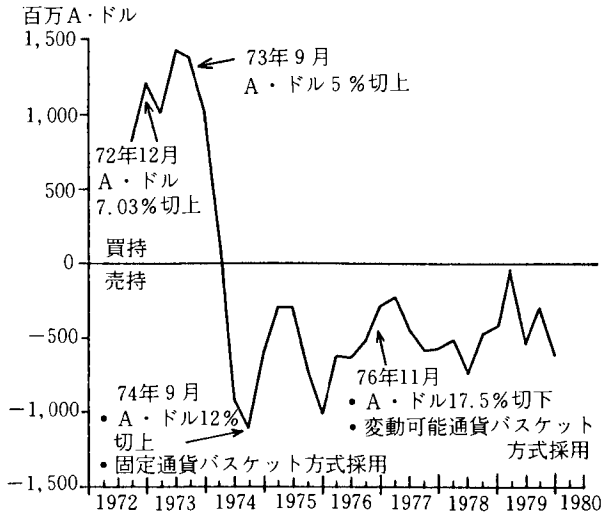
$$i = i^* + \frac{F - S}{S} \quad \left( \begin{array}{ll} i : \text{国内利子率} & F : \text{自国通貨建先物レート} \\ i^* : \text{外国利子率} & S : \text{自国通貨建直物レート} \end{array} \right)$$

が成立する。直物レートが当局によって決定されている場合、もし為替の切上・切下が予想されるときには、まず先物レートの大幅な変化が生じ、上式の均衡が成立しなくなる。その結果利子率格差を考慮したうえでのきわめて大きなプレミアムないしディスカウントが生じる。これは、それ自身で直物レートに対する圧力となるのであるが、同時に大量の資本移動を生み出し、当局が維持しようとしている直物レートへの圧力となる。すなわち、オーストラリアのように、金融当局が直物レートを短期的な市場諸力から乖離させたいと思っている場合には、先物レートを自由な市場での決定にまかせるシステムは、場合によっては、直物レートに対する投機的圧力を生み出す。たとえば管理価格であるA・ドルの減価が予想される場合には、利子率格差以上のプレミアムが先物US・ドルに対して生ずる（A・ドルの増価が予想される場合には、ディスカ

ント)。利子率格差をこえるプレミアムの存在は、A・ドルがUS・ドルに対して当局によって過大(過小)評価されている旨の市場の判断を示しており、それ自体として現行直物レートに対する潜在的切下(切上)圧力をつくり出すと同時に、マージンを求めての資本移動、したがって直物市場での大量のA・ドル売り(買い)を発生させる。この結果、直物為替レートを当局の意図する水準に釘付けすることが困難となる。

したがって当局が直物為替レート的水準を短期的に市場の実勢から乖離させ、かつその乱高下を防ぐためには、直物レートに対する当局による管理と直物市場に対する為替管理のみならず、先物レートと先物市場への当局の介入を必要とする。政策的配慮に基づいて決定された直物レートと矛盾しない水準に設定された先物レートで準備銀行は商業銀行に対して先物US・ドルの売買を行う。しかし、この先物レートは必ずしも先物市場の需給を均衡させるレートと一致しない。このために、準備銀行の先物ポジションは売持あるいは買持と

第9.3図 準備銀行の先物ポジション



出所) Reserve Bank of Australia, *Submissin to CIAFS*, p. 11. 15.

なり、大きな為替リスクにさらされることになる（第9.3図および第9.1表）。

金融当局は、このような大幅な先物為替リスクの回避と直物為替レート政策と矛盾しない先物レートの設定・維持のために、公認先物為替市場への参入制限、したがって先物為替の需給の潜在の変動を制限することを意図するさまざまな介入を行った。

第9.1表 先物契約による準備銀行の得失

年度	百万A・ドル
1973/74	-120
74/75	-122
75/76	-4
76/77	-74
77/78	+53
78/79	-7

出所] Sieper and Fane, in CIAFS, *Commission Studies and Selected papers*, part 2 P.61.

(i) 7日規制 1970年代のはじめの、A・ドルの切上予想は、先物市場での需給関係を大幅に変化させた。その結果、第9.3図および第9.1表に示されているように、準備銀行の先物ポジションは、大幅な買持となり（したがって民間部門は売持）、大きな為替リスクにさらされ、しかも実際に切上が行われたために準備銀行は巨額の損失をこうむった。このような背景のもとで、7日規制（the 7 Day Rule）が1974年6月に導入された。この規制によれば、企業は為替リスクのカバーを行いたいと考える場合為替リスクが発生した7日以内にカバーを行わなければならない。もし7日をすぎれば、企業はもはや公認先物為替市場に参加する資格を失う。この規制のねらいは先物カバーを行うか否かについてのタイミングを規制することによって先物投機の動きを制限しようとするものである。

(ii) 非居住者の参入禁止 オーストラリアにおいては、かつては非居住者も公認先物為替市場で先物カバーを取ることが可能であったが、1972年7月

A・ドルの切上をめぐる為替投機の際に、当局は非居住者が先物市場に参加することを禁止した。もっともこの規制のため、非居住者はA・ドル建ての貿易を好まず、そのために外貨建て貿易が増加し、リスク・カバーのコストをオーストラリアの居住者が負担する結果にもつながった。

(iii) 資本取引のカバー禁止 公認先物市場での先物為替カバーはオーストラリア居住者の輸入取引と特定の貿易外取引に限定されており、資本取引はカバーされない。この先物取引は確固たる商業契約に基づいておらねばならず、またオーストラリア側の貿易業者が確かに為替リスクを負っており、かつその危険に関連する通貨の受渡日および金額についての確かな証明が必要であった。但し、居住者が外国通貨間の先物カバー取引を商業銀行と行うことは、たとえそれが資本取引に基づくものであっても、それが実際の取引に基づいており、かつその時の為替管理政策と矛盾しないと判断される場合には承認が与えられた。

これらの公認先物市場への参加に対する制限は、公認先物市場の代替物としての民間の先物市場の発展を促がした。企業間ヘッジ市場 (inter-company hedge market) はすでに何年も機能している。また銀行間通貨ヘッジ市場 (inter-bank currency hedging facilities) やシドニー・フューチャーズ・エクスチェンジ制度が導入された。<sup>(16)</sup> これらの民間先物市場は、資本取引に関する先物カバーについてもその便宜を提供してきた。しかし、為替制度全体の完全性を保つために、非居住者はその市場に参加することはできず、居住者はオーストラリアのこれらの市場と海外の同種類の市場との間で裁定を行うことを許されなかったし、また取引の決済はすべてA・ドルでなければならなかった。この限りでオーストラリアの先物市場は公認市場も民間市場も不完全な市場で

---

(16) 非公認先物為替市場についての分析は、Brook [23], Cocks [34], Sieper and Fane [176] をみよ。

しかなかった。

オーストラリアの戦後とくに70年代の外国為替政策の基礎は、以上みてきたように、国民経済全体の管理のために、少なくとも短期においては為替レートに影響を与えたいとする金融当局の意図にある。これに基づいて、対内政策がある状況のもとで対外的な攪乱から遮断するために必要な為替管理が実施された。オーストラリアの為替政策は、直物レート管理と一致する形での直物市場および先物市場に対する政府介入を通じて、包括的かつ統一的行われてきたと言わねばならない。もっともこのような為替政策体系がオーストラリアにとって真に望ましいものであるかどうかは議論のわかれるところである。キャンベル委員会はこのような為替政策に対する厳しい批判とこれに代る代替案を提示した。

### 第3節 キャンベル委員会報告と為替政策

#### 3-1 新しい為替レート政策への試み

70年代の為替政策の基本的フレーム・ワークは、為替レートを市場の自由な決定にまかせるのではなくて、国際収支の均衡以外の政策目標—主としてインフレーションの抑制—達成のための政策手段として為替レートを積極的に利用し、直物市場と先物市場に直接介入して直物レートと先物為替レートの両者を設定し、この為替レート維持のために資本の流出入の規制を行うというものであった。このようなオーストラリアで行われてきた為替政策がオーストラリアにとって最適のものであるか否かは検討を要する問題である。

オーストラリアの金融システム全般とこれへの政府介入の在り方を検討するために1979年初めに設立されたキャンベル委員会は、1981年にいくつかの重要な提案を含む報告書を政府に提出した。その重要な提案のうちのひとつは、為替制度および為替政策に関するものであった。

キャンベル報告全体を通じて流れている基本的な考え方はつぎのようなものであった。政府の恣意的な市場への介入は、競争制限的かつ攪乱的であり、そのために市場の効率性を低め、資金（資源）の効率的分配をさまたげる。また、たとえ政府の金融市場の介入が望ましい場合でも、政府による市場への直接的介入—市場価格の直接的決定—ではなくて、市場取引を通ずる間接的介入が望ましいとする。このようなキャンベル報告の基本的立場は為替政策についても貫かれている。以下為替政策—為替レート政策と為替管理政策—に関するキャンベル報告の主要な提案とその提案の背後にある考え方について明らかにする。まずここでは為替レート政策について検討しよう。

委員会によれば、為替レート政策は二つの意味において重要と考えられる。一つは金融部門は海外での展開に対してきわめて感応的であること、他の一つは金融政策の有効性に対して為替政策はきわめて重要かつ直接的関連を有するということである。これに加えて、為替政策の直接的な政策対象である世界経済環境の大きな変化が1970年代に生じた。石油価格の大幅な上昇とそれに続く国際収支構造の大規模な変化ならびに各国間の金融的トランスファーの発生、世界インフレーションの発生と各国間でのインフレ格差の存在、オフショア金融市場の発展による短期資本移動の容易性の増大などがその主たるものである。

このように不安定化した世界経済環境のもとでオーストラリアにとって最適な為替制度と為替レート政策とは何かを考察して、委員会はつぎのような提案を行った。

#### a. 為替レート設定方式について

委員会は、「早い時期に、為替レートの設定に関する現行の制度的取決めは廃止されるべきである。為替レートは市場で決定されるべきであり、もし当局が特定の為替レートを維持したいとするならば、市場での取引によるべきである」と勧告する<sup>17</sup>。為替レートを当局の手によってではなくて、市場によって決



定すべきであるという考え方は、すでに指摘したキャンベル委員会の基本的な考え方と一致するが、とくに為替レートの設定に関しての議論はつぎのようになっている。「フレキシブル・ペッグ (flexible peg)」制度と呼ばれる制度<sup>(18)</sup>においては、当局は以前にもまして弾力的に為替レートを動かすことができるようになったことをキャンベル報告は認めながらも、しかし当局にとって利用可能な弾力的操作は「管理フロート (managed floating)」制度の方がより大きいと考える。さらにこの制度のもとでは為替レートは非市場圧力に対して影響をより受けにくくなり、かつ潜在的な市場力についての当局の評価は高められるとする。

政府の為替レート設定方式によらない“公開市場”的介入方式による為替レート操作は、オーストラリアの金融当局によれば、大量の外貨準備の保有を必要ならしめるとされるが、委員会はこの見解に反対し、管理フロート制度の下の方が場合によっては外貨準備が節約できるとする。同制度下では、当局は、当該日のあいだ、同一為替レートを維持する必要はなく、当局は市場に対してより大きな戦術的機動性を有することになるために、市場が翌日の為替レートを予測することを困難とし、為替投機に走ることを抑制する。この結果、他の条件にして等しければ、金融当局の主張と異なって、外貨準備は管理フロート制度の方がより小さくてすむことになる。もっとも委員会の見解によれば、必

---

(17) CIAFS [32] para. 7. 13.

(18) 70年代の制度を管理フロートと呼ぶか否かは、定説があるわけではない。例えば、IMF (*International Financial Statistics*) の分類によればオーストラリアは“managed floating”の国に分類されている。キャンベル報告は、当局の市場介入による為替レートへの操作方式を“managed floating”と呼んでいる。Cordenによれば、この“flexible peg”制度と“managed floating”制度との相違は、最初の外的なショックがまず何によって吸収されるのかの違いによっている。前者においては、外国為替量の変化において、後者においては為替レートの変化によって、そのショックはまず吸収される。すなわち、70年代の制度のもとでは、当局がなにもしないことは、“価格”不変を意味し、“managed floating”の下では、“量”不変を意味する。Corden [41].

要外貨準備量はいずれの制度をとるかという問題よりも介入の程度の問題であり、介入の程度を同じとすれば、為替制度の相違はそれほど大きな必要外貨準備量の相違をもたらさないとする。

したがって、フレキシブル・ペッグ制度の下でよりも“管理フロート”制度の下の方が、政策当局の弾力的な対応が可能となるために、委員会は公開市場介入である“管理フロート”制度の採用を勧告した。なお委員会は、この管理フロートは現行の為替管理と共存できると考えている。もっとも後述するように、為替管理のうち大部分は必要ないものと委員会は考えていたのであるが。

#### b. 介入の水準

為替レート政策の中心問題のひとつは、介入の程度問題、すなわち為替レートを自由な市場レートからどの程度の幅と期間乖離させておくかという問題である。委員会は「完全な自由変動制は現実的な選択とはみなさない」。現実的な選択は、「比較的自由的なフロート (relatively free float)」、「軽微な管理フロート (lightly managed float)」、「為替レート・ターゲティング (exchange rate targeting)」のいずれかであるとする。比較的自由的なフロートでは、きわめて短期の攪乱的な市場変動のみが当局によってならされる。これは技術的な介入 (technical smoothing) と呼ばれる。この場合には当局は為替レートをその潜在的な市場レートから乖離させたままにしようとはしないので、ある短期の期間、例えば2～3週間程度をとれば、公的準備はほとんど影響を受けないことになる。

軽微な管理フロートの場合には、技術的な介入に加えて、金融当局は外国為替市場での例外的な攪乱を処理するために短期間限定された介入を行い、それ以外は為替レートの決定を市場にまかせる。これに対して為替レート・ターゲティングの場合には、かなりの期間一方的な介入が行われ、為替レートは

---

(19) CIAFS [32] para. 7. 16.

自由な市場で決定されるレートから乖離されたままで維持される。為替レート・ターゲティングは、しかし、固定レートを意味するものではなく、また一方的介入が行われる期間は、2～3カ月程度のものであり、1年をこえる一方的介入はほとんどの政府の能力をこえるものと考えられている。

これらの三つの選択可能な為替レート介入のうち、委員会はまず、技術的介入は外国為替市場の効率的運営のために必要かつ望ましいとみなす。さらに比較的短期でかつ技術的介入をこえる介入——すなわち軽微な管理フロート——がある特定の環境のもとで望まれると委員会は考える。その特定の環境とは、外国為替市場が十分な深さ（depth）をもっておらず、投機家が将来の展開について十分長い見通しを持つことの出来ない場合や、当局が民間に比較してすぐれた情報を持っているために、市場行動が潜在的な経済のファンダメンタルズについて誤解していることに当局が自信を持っている場合である。

オーストラリアの為替市場が十分な市場の深さを現在保有していないことを委員会は認めながらも、この外国為替市場の構造的欠陥は大部分過去の規制を反映しており、基本的には過渡的なものであるとみなす。委員会はまた当局がしばしば民間よりもすぐれた情報を保有しているとは考えない。なるほど市場は進行中の経済的変化および経済政策の変化を十分に理解していない場合もあるが、しかしいずれにせよ当局は安定的な投機と不安定的なそれとを区別する位置をしばしば占めるわけではなく、また財市場と貨幣市場との調整スピードの違いによる為替レートのオーバー・シューティングの問題についても当局が民間よりもよりよく知っているという保証はないと論ずる。したがって委員会は技術的介入を超える短期介入を正当化するような状態は比較的稀れであり、このような状態を処理するより有効な方法が為替市場への介入以外に存在しており、技術的介入以上の政府介入はあまり必要ないと考えている。

### c. 為替レートの政策的利用について

しかし問題は、為替レート・ターゲティングについてである。実際にオー

ストラリアで行われてきた為替レート政策は、「インフレーション・ファースト」政策の一環として、為替レートを市場の実勢にまかせるのではなくて、インフレ抑制のために為替レートを利用するという形をとった。委員会はこのような為替レート政策に対して二つの観点から強い留保を持っていた。一つはこの為替政策が安定的な貨幣的状态の達成を妨げ、国内経済管理の自律性を低めていることであり、他の一つは、このような政策が長期にわたる安定的な為替レートを必ずしももたらさずに、かえって不安定性を強めていることである。

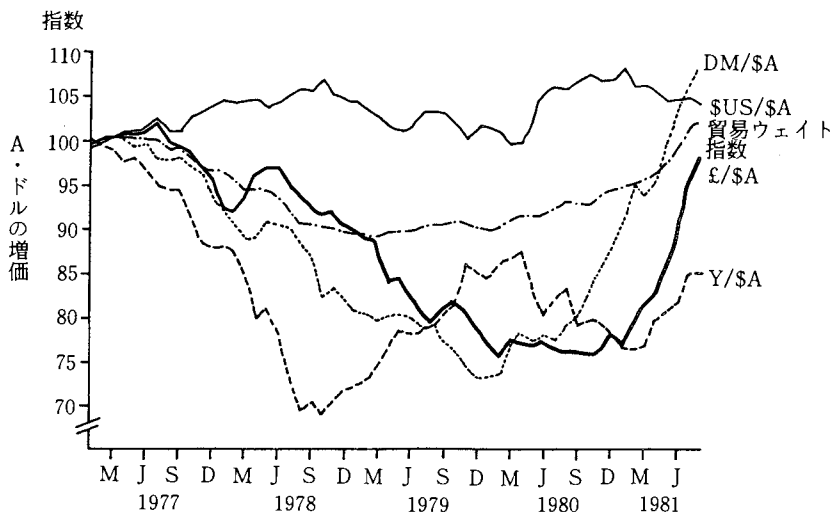
為替レート制度と、金融政策を中核とする国内需要管理政策との関連について委員会は、為替レートの伸縮性の隔離効果を強調し、人為的な為替レートの一定期間の維持は国内の金融状態に対する当局の統制力を弱めるとする。人為的な為替レートの維持は、外貨準備、そして最終的には貨幣供給量の変化を生み出す。このような海外からの攪乱は、国内での公開市場操作によって「不胎化」しうろという見解に対しても、その実際上の実行困難性およびそれ自身が対外的不均衡を是正する調整メカニズムを含んでいないためにその不胎化政策は部分的にしか成果をあげ得ないとする。フロート制に対する「悪循環 (vicious circle)」批判 (為替切下→国内価格上昇→国際収支悪化→為替再切下) に対しても、委員会は為替切下にはじまるインフレ過程はインフレ許容的な金融政策が行われなければ持続しえないものであり、したがってフロート制への「悪循環」批判は妥当でないとする。

フロート制に対するいまひとつの批判は、それが為替レートの過大な変動、いわゆる「オーバー・シューティング」を生じさせるという批判である。前出の第9.2図は1970年から1981年にかけての世界の主要国の実効為替レートの変化を示しているが、オーストラリア・ドルは他の市場で為替レートが決定される他の通貨に比較してとくに安定的であるとはいえないとする。また第9.4図はオーストラリア・ドルの価値を各国通貨と貿易ウエイト指数で示したものである。これによれば、貿易ウエイトで示されたA・ドルは対各国通貨で示され

たレートに比較して安定的である。しかし委員会は、多くの貿易業者は、貿易ウエイトされたオーストラリア・ドルによって取引を行っているだけでなく、通常一つないし二つの通貨によって取引を行っているとする。したがって、全体としてみれば、為替レートの安定性についていずれの制度がすぐれているかは確定的には言えないとする。

為替レートの高い変動性はいくつかの理由によって望ましがらざるものとみなされている。それは国際取引にかかわる不確実性を増大させ、したがって海外取引を妨げる。またそれは金融市場の効率的機能を妨げ、それゆえに資源配分過程の効率性を減ずる。為替レートの攪乱的変動はこのような欠陥をもつが、しかしその欠点は誇張されていると委員会は主張する。フロート制は国際貿易の伸びを抑えなかったし、また為替レートの短期的変動に合わせて生産のパターンが変化することもなかった。またたとえ為替の変動性がフロート制のもとで

第9.4図 A・ドルの各国通貨に対する動きと貿易ウエイト指数



出所] CIAFS, *Final Report*, p. 125.

大きくなったとしても、ヘッジ市場の発展によって危険や不確実性が回避されうると考える。さらに市場で決定される為替レートは当局によって決定される為替レートよりもより予測可能でないとは必ずしも言えないし、当該為替制度を支持する人は、市場介入が為替レートの安定性に寄与することを明らかにしなければならないと主張する。

オーストラリアにおける1976年～79年にかけての為替市場への介入政策—政府の海外借入を併用する持続的介入政策—はそれ自体としては一定の成果をあげたとして委員会は一定の評価を為替政策に与えるが、しかしこのような政策は、世界金融市場不安、国際資本移動の規模とスピードの上昇、資源開発ブームから発生すると思われるA・ドルに対する今後5～10年にわたる(切上)圧力、資本移動に対する規制手段として限定的な役割しか果し得ないオーストラリアの為替管理、等の背景のもとでは、今後はむしろ重大な危険を内包しているとする。その危険の一つは、当局が基本となる経済のファンダメンタルズの推定を誤るということである。当局が市場よりも、将来の為替レートの動きについてより正しく予測するというを信ずべき理由はないからである。いまひとつの危険は介入が正しくなされたときでさえ、もし十分な数の貿易業者や投機家が介入の長期的な持続可能性を疑うならば、市場圧力は政府介入による為替レート支持を圧倒するということである。いずれにしても、公的介入の純効果は、委員会の判断によれば、為替レートの不安定性を緩和するよりもきわだたせることになる。なぜなら、政府は再度の投機を防ぐために、為替レートの調整にあたって過度の調整を行う必要を感じずし、また為替レートの「けいれん的(jerky)」変化は一連の微少な漸次的な変化よりも、貿易業者、借手および投資家にとってより不安定なものとなる。

以上のような議論にもとづいて、委員会は政府による為替レートへの介入についてつぎのような結論と提案を行う。

- (1) 攪乱的な市場の動きを日々の公的介入によってならすことが必要な場合

はある。

- (2) 当局が市場よりもよりすぐれた情報を明らかに保有している場合には、そのようなことはまれであろうが、限定された短期の介入が必要なこともある。
- (3) しかし、委員会は為替レートをかなりの期間潜在的な市場レートから乖離し、維持するための持続的、一方的な介入政策—為替レート・ターゲティング—を支持しない。その理由は、金融政策は為替レートが政策のターゲットでなくて、市場圧力に応じて伸縮的に変動する制度の下でより有効であること、為替レートの変動性は伸縮的な為替レート制度の下でより大きいということは明らかなことではなく、またたとえそうであったとしても貿易業者はヘッジ・マーケットを利用することを通じてリスクを回避することができること、市場もしばしば間違ふけれども、政府と比較して市場の将来の為替レートの予測は劣っているという証拠はなく、したがって持続的な公的介入が為替レートの安定性に寄与するという主張は疑わしいこと、などである。
- (4) フロート制はそれ自身として為替レート—物価の悪循環を生み出さない。これはインフレ許容的な金融政策によってもたらされる。<sup>(20)</sup>

委員会は以上のような根拠に基づいて、つぎのような勧告を行う。「外国為替市場へのいかなる公的介入も（技術的介入を除いて）比較的に軽微な、時たまの、そして短期間の介入であるべきである」<sup>(21)</sup>

#### d. 先物カバーについて

直物為替市場に対する政府介入の在り方の再検討はその論理の一貫性からして、当然先物市場への政府介入の在り方の再検討を要請する。先物市場は現存

---

(20) CIAFS [32] para. 7. 57.

(21) CIAFS [32] para. 7. 59.

の情報に基づく予想された将来の直物レートを反映する。直物レートを管理しようとする一方で、先物レートへ介入しないとすれば、直物市場での当局に対する市場圧力は強力となる。既存の制度において、当局は直物市場のみならず先物市場へ介入して、直先両為替レートを決定し、取引者が希望する額だけの取引を行う。しかし、既存の制度のもとでは、先物市場での取引に種々の制限が加えられている。例えば、資本取引の先物カバー禁止、非居住者の市場参加の禁止、7日規制、などが主たるものであるが、これらの規制によって先物市場は公認市場及び非公認市場ともに、深さと広さを欠くことになっている。このような先物市場の欠陥は、直物為替レート政策のコストとして考えられる。したがって委員会は、前に勧告した直物為替レート政策に対応する先物為替レート政策について次のような勧告する。<sup>122)</sup>

- (1) 非居住者参加と先物レートの市場による決定という特徴を有する広い基盤をもつ先物為替市場が、直物市場の成長とともに発展させられるべきである。
- (2) 準備銀行は直物為替市場で採用された原理と一致する形での先物市場への介入を行うべきである。

#### e. 外国為替市場への参入について

準備銀行は今日、あまり重要でない例外を別にすれば、商業銀行にのみ外国通貨の取扱を許可している。このような外国為替取引の商業銀行独占について、これが金融制度の競争的中立性をおかし、競争の低下をもたらしていることを委員会は認めるけれども、しかし外国為替市場への自由参入に対しては反対する。その理由は、第一に信頼性が国際的支払制度の基本的な要素であり、このために高水準の安全性が外国為替ディーラーに課されること、第二に、外国為替市場に参加する機関は複雑な外国為替取引のために十分な経験を持つ必要の

---

(22) CIAFS [32] para. 7. 68.



あること、第三に、準備銀行は政策について市場関係者の理解を得て、有効な通告手続きを維持するためには参入を制限する必要があること、である。

銀行への参入制限緩和、また貸付や利子率に対する規制の廃止という委員会の勧告が実施されるならば銀行にのみ参入を許すことから生ずる競争の中立性への攪乱はそれほど重要とはならないとして、委員会は「外国為替取引認可は銀行にのみ限定すべきである<sup>23)</sup>」と勧告する。

### 3-2 為替管理政策の再検討の提案

為替管理が最初にオーストラリアに導入されたときの主要な目的は稀少な外貨準備の防衛のためであったが、既存の為替管理は為替レート政策を支持するためのものであった。委員会によれば、経済政策手段としての為替管理の継続的使用はつぎのような三つの場合にのみ正当化される。

- (1) 為替レートを長期間自由市場レートから乖離させておくことから生ずる重要なマクロ経済的な利益があるケース。
- (2) 為替管理が短期資本移動の規制において有効であり、したがって当局がより少ない貨幣的攪乱で為替レートを管理するのを援助することになるケース。
- (3) 為替管理のマクロ経済的利益が、その使用から生ずる効率上のコストを上回るケース。

第一のケースについてはすでに検討済みであるので、ここでは第二のケースと第三のケースが問題とされる。

#### a. 為替管理の役割と有効性

為替管理の役割は、ひとつはそれが為替レートの期待に与える効果であり、いまひとつは資本取引フローの制限である。前者については委員会は、為替管理はこの目的のために有効な手段ではないとみる。為替管理の強化は二つの可

---

(23) CIAFS [32] para. 7. 74.

能な反応を生み出す。そのひとつは、その管理強化が当局の決心の証拠であるとみられる場合には期待は修正される。もし為替管理の変化が市場の期待の正しさの確証として、また将来の政策変更の前兆として解釈される場合にはその逆の効果が生ずる。このいずれが現実にあらわれてくるかは、市場の不安定性、現存の期待の強さ、政府の政策への信頼性および管理手段の強さに依存する。管理と市場期待との間にはこのような複雑な関係があるので、期待に影響を与えるために為替管理を使用するのはあまりに危険すぎる。

したがって委員会は為替管理の主要な目的は資本取引フローを減少させることにあると考える。もっとも委員会は為替管理は直接的にカバーする取引分野に影響を与えることができるが、それらは規制対象外分野での補償的調整によって大部分相殺されてしまうとする。これは、規制を受けている取引者が為替管理外に資本移動の別の径路をみい出すからである。このように委員会は為替管理の資本移動規制に対する効果については、部分的にはその効果を認めながら全体としてその効果を疑問視している。

#### b. コスト

委員会によれば、為替管理はいくつかのコストを経済にもたらす。

- (1) 為替管理は公的機関、すなわち準備銀行への外国為替残高の集中化を目指す。これは民間の外国為替保有の制限を意味する。そのためにヘッジング（先物カバーを通ずるものも含む）のための利用可能な機会が制限され、かつ取引者はより非効率な代替物（例えば非公認ヘッジ市場やカレンシー・フューチャー市場）を利用せざるを得ない。さらに普遍的に言えば、為替管理は広範かつ効率的な外国為替市場の発展を妨げることになる。
- (2) いまひとつのコストは、承認と監督の行政コストおよびそれに伴う民間の負担である。商業銀行は規制によって、わずらわしい負担を負わされており、その負担は最終的には顧客に回される。
- (3) 最も重要なコストは、営業の弾力性や投資機会の積極的活用に対する制

約、金融資産の相対価格の歪み、および民間取引者がコントロールから逃れようとする試み、などによって生じてくる資源配分上の効率性の損失に関係をもつコストである。委員会の見解では、そのコストを数量的に示すのは困難であるが、しかしこのコストはかなり大きなものである。

#### c. 全体的考察と勧告

為替管理の有効性とコストの一般的考察から、二つのことが重要である。第一に、短期の資本フロー規制における為替コントロールの有効性についてとくにこれまでの仕方が続行されるとすれば、重大な疑問が存在する。為替管理は、まれにかつ短期間行われる場合にはより有効である。第二に、有効性を別とすれば、為替管理には重要な効率上のコストが伴う。

もし為替管理の使用から生ずるマクロ経済的利益が大きなものであるならば、その効率上の損失は相対的に大きいものとは言えないが、しかし委員会の見解によれば、既存の為替管理は政府による重大かつ持続的な為替介入を助けるためのものであり、そのことから生ずる経済的利益は、すでに指摘したように、きわめて疑わしい。ただし、現在のオーストラリアの為替市場はその深さや広さ上で不十分であるので、自由な市場が十分発展するまでの経過措置が必要とされる。したがって委員会はつぎのように勧告する。「現行の為替管理は漸進的に解除されるべきである」<sup>(24)</sup>

#### d. 個別の為替管理手段

委員会の勧告の意図は、大部分の為替管理はすぐに廃止されるべきであるが、いくつかの最も重要な為替管理はその過渡期の間は維持されるべきだということである。したがって個別の為替管理そのものについても委員会は勧告を行う。いまその主な勧告を列挙する。

(1) 為替取引の原則禁止について；(7) 特別の指定を受けたものを除いて、

---

(24) CIAFS [32] para. 8. 35.

- 早い時期にすべての外国為替取引を自由化すべきである。(為替取引の原則自由への変更) (イ) 現在実施中の監視・報告制度は、取引発生ごとの通知に基づいて、早急に発展させられるべきものである。<sup>25)</sup>
- (2) リーズ・アンド・ラグズ規制について； 経常取引の支払いタイミングに対する規制は早い時期に廃止されるべきである。<sup>26)</sup>
- (3) 居住者による海外借入の禁止について； 短期借入禁止は為替管理の手段としては使用されるべきではない。また借入契約の検査は廃止すべきである。<sup>27)</sup>
- (4) 居住者による海外ポートフォリオ投資について； 株式への海外投資の規制は1981年6月に廃止されたが、しかし現在でも海外株式のオーストラリア株式市場への上場が制限されている。委員会はオーストラリア株式市場への海外株式の上場の制限は廃止さるべきであると勧告する。<sup>28)</sup>
- (5) オーストラリア居住者による外貨勘定と利子付海外投資規制について； 居住者による外貨残高および利付海外投資に対する規制は漸次的に廃止されるべきである。移行期においては、しかし、ある程度の規制と監視は維持されてしかるべきかもしれない。また規制は最高限度額制限の形態をとるべきである。<sup>29)</sup>
- (6) VDR 規制について； VDR規制は、他の規制と比較して、もし取引者が「課税」の支払いに同意すれば、資本の自由な移動を保証しており、それゆえに他の規制よりもより市場指向的であり、またそれは量的にも適用期間についても他の規制に比較してより弾力的な規制手段である。VDR

---

(25) CIAFS [32] para. 8. 4.

(26) CIAFS [32] para. 8. 43.

(27) CIAFS [32] para. 8. 46.

(28) CIAFS [32] para. 8. 54.

(29) CIAFS [32] para. 8. 64.

規制は資本流出よりも資本流入のための規制であるが、1980年代を通じて資本流入規制が重要な問題となると委員会は判断する。この規制は、利用可能な政策手段では満足には処理できないような対外的な変動に対する緩衝帯を提供する最終の手段とみなされるべきである。委員会はしたがって次のように勧告する。外国為替市場が発展している移行期の間、当局はVDRないしそれに類似した手段を最終の手段として適用する権限を保有すべきである。この手段は、債務と同時に株式ポートフォリオ投資のフロー<sup>(30)</sup>に対してもカバーできる能力をもつべきである。

委員会の個別為替管理手段に対する評価基準のひとつは、その規制が直接的な量的規制を行う手段であるのか、それとも価格に影響を与える手段であるのかということに関するものである。すなわち同じ規制でも価格効果を減殺しないような手段を使用し、出来るだけ市場の力を妨げないような方法が規制手段として移行期の間残されるべきだとする（例えば、VDR規制）。いまひとつの評価基準はその手段が“投機”にどれだけ重大な関係をもつかということである。例えば、居住者による外貨残高や海外利付証券の保有制限や非居住者、とくに海外銀行によるオーストラリア・ドル残高や利付証券の保有については委員会はやや慎重な態度をとっている。

#### e. 諸勧告実施までの手順

委員会は為替政策 — 為替レート政策と為替管理政策 — に対して三つの主要な変更を勧告した。第一に、「フレキシブル・ベッグ」制度から「管理フロート」制度への変更、第二に、外国為替市場への公的介入水準の漸次的減少、第三に、為替管理の漸進的解除である。これらの三つの変更はオーストラリアの外国為替市場の構造的変化を生じさせるものであり、しかも相互依存性であるのでそれらは同時に進行されねばならない。ただし、外国為替市場が十分発展するた

(30) CIAFS [32] para. 8. 76.

めには時間がかかり、また政策運用にともなう不確実性の発生等もあるので、これらの為替政策の変更は漸次的かつ注意深く行われる必要があるとする。しかしこのことは委員会が為替管理の自由化への第一歩の踏み出しを躊躇しているということの意味しない。委員会はむしろ「自由化こそが外国為替市場の発展を助ける」と考えている。委員会の提案した諸改革は、発展した外国為替市場を前提としたものであるので、為替管理のうち同市場の発展を促がすであろうものの解除をまず行うべきであり、その他のものの解除は為替市場が十分発展するまで待つべきだとする。委員会の考える初期の段階での改革はつぎのようなものである。

- (1) 為替レートに対する当局の介入に関する現在の制度的な取決の廃止と、より市場指向的取決への移行。
- (2) 市場で外国為替取引に従事する機関（銀行）の外貨保有能力の増大。
- (3) 為替取引の原則禁止から原則自由への変更。
- (4) 為替取引に関する情報収集制度の発展
- (5) 補助的目的のための為替管理の使用停止。
- (6) より一般的には、種々の残りの規制についての当局の再検討。たとえば種々の最高限度額の廃止ないし引き上げ。

### 3-3 オーストラリアの為替政策の在り方

以上検討してきたキャンベル委員会報告の為替政策の改革に対する考え方と為替政策に対する金融当局の基本的態度とを比較することによってオーストラリアの為替政策の在り方について検討する。

キャンベル委員会勧告当時の金融当局の為替政策全体に対する考え方は次の文章によって最もよく示されている。「オーストラリアの現在の外国為替取決の性格は少なくとも短期においては全体的な経済管理の目的のために為替レートに影響を与えたいとする政府の希望に基づくものである。これに従って、関連する為替管理は為替レート（および国内の金融政策）をある状態のもとでの

対外的な攪乱から隔離するためにつくられたものである。この制度は相互関連のある全体としてみなされており、為替管理は直物為替レートの運用を容易にし、先物レート取決（あるコントロールによって支持された）は直物レート管理と矛盾しない形で実施される<sup>(31)</sup>。一方、キャンベル委員会の基本的な考え方はつぎの文章によく示されている。「為替レートの伸縮性は一国が海外からの貨幣的攪乱や他国におけるインフレ圧力から自国を隔離するのを助ける。……政府が一定の期間“人為的”な為替レートを維持しようとするならば、国内の貨幣的状態の統制は大きく弱められるであろう。もしきわめて弾力的な為替管理が機能しているならばその統制効果の低下は弱められるであろう。しかし委員会は、今日の密接な相互関連的な金融市場においては、為替管理は、もし為替レートが市場期待の線から大きくはずれているならば、利子率格差ないし投機的為替利得を求めてオーストラリアを流出入するかなりの資本移動を妨げることはできないであろう<sup>(32)</sup>」。

このような両者の基本的な相違をいま少し詳細に検討するためにつくられたのが第9.2表である。

まず為替政策の政策目標については、オーストラリアの金融当局は、為替レート政策の主要な役割は長期的には対外均衡の達成にあること、および為替レートの調整を通ずる対外均衡の達成の方が対外取引に対する直接統制や税金によるよりも、一国が国際的な比較優位を十分に利用するためには助けになることを認める。しかし、このことは対外均衡が日々達成される必要のあることや、また為替政策が対外均衡達成のための唯一の政策であるということの意味するわけではないと考える。金融当局は為替レートを対外均衡の維持という役割からは必ずしも経済的正当性は、為替レートを他の経済政策目標の達成のために使用

(31) Treasury [200].

(32) CIAFS [32] para. 7. 31.

第9.2表 70年代の為替政策とキャンベル委員会の提案の比較

	70年代の政策	キャンベル委員会
為替政策の目標	短期；インフレーションの抑制 長期；国際収支	国際収支
為替レートの設定と為替制度	金融当局による決定 フレキシブル・ベッグ	市場による決定 管理フロート
介入方式	当局による価格直接介入、 短期的ターゲット方式	間接介入のみ 主として技術的介入
為替管理の役割およびその有効性	短期資本移動の規制を通じて為替レートの設定を可能とする。 管理は有効。	管理フロートへの過渡期にのみ VDR 規制必要 基本的には為替管理は有効でない
為替政策と他の経済政策との関係	為替政策は他の経済政策とともに国内経済管理を行う。対外均衡達成のための政府の海外借入	為替政策は対外均衡 金融政策が対内均衡
民間為替市場の安定性	短期的には不安定になりうる	市場は安定的であり、市場にまかせればよい。

するか、あるいは“一時的”な対外不均衡が不均衡的市場力の働きの結果生じた場合には存在すると考える。金融当局が意識する政策目標はインフレーションの抑制である。1976年にいわゆる「インフレーション・ファースト」政策が採用されてからはとくにそうである。

このような金融政策当局の考え方に対してキャンベル委員会のそれはすでにみたごとく、為替政策を対外均衡以外の目的に使用することに強く反対する。このような政策は国内経済管理の自律性を低めると同時に長期的にはかえって為替レートの不安定性を強めることになる委員会を考へる。

為替レートの設定方式については、70年代の制度では金融当局が決定する。他方キャンベル委員会は市場が為替レートを決定すべきだとする。金融当局は委員会の勧告するフロート制には、“フレキシブル・ベッグ”制度よりもすぐ



れた点があることを認める。フロート制は、国内貨幣総量を外国為替需給から隔離するし、また外国為替の需給の変化が一時的なものかそれとも経済のファンダメンタルズを反映するものかを政策当局が判断する必要がないからである。しかし、金融当局は同時にフロート制のもつ欠陥を指摘する。大量の短期資本の流出が見込まれる現状において、市場に為替レートの決定をゆだねることは為替レートの大幅な変動を引きおこし、つぎにその輸出入の国内価格に対する直接的効果は国内コスト、物価水準、所得および雇用に重要な影響を与え、かつ他の政策の歓迎されざる調整をひきおこすことになるからである。

これに対して委員会は、市場による為替レートの決定が必ずしも現実の為替レートの大幅な変動をひきおこすとはかぎらないし、たとえそうだとしても為替レートを通ずる国内経済への影響は、そのひとつはいわゆる「為替切下の悪循環」であるが、国内の経済政策とくに金融政策の適正な運営が行われるならば回避できるとする。

つぎは為替市場への介入方式についてである。フレキシブル・ベッグ政策は価格への直接介入であり、したがって中央銀行が当該レートでの為替需給の不均衡に対して保有の外貨準備を利用して対応することになる。その際には、長期的には為替レートを対外均衡を考慮して変動させるけれども、当局は短期的には為替レートを他の経済政策目標達成（インフレの抑制）のために管理する。その短期とは、必ずしも当局によってはっきりと定義されてはいないけれども、少なくとも日々ないし、週単位のものではなく、また1年をこえるほどのものではない。したがって、当局が考える短期は何カ月、少なくとも2～3カ月の単位での短期であると思われる。

キャンベル委員会のこの問題についての意見は前節でみたように明解である。委員会は日々の技術的介入以上の介入は、特別の場合を除き、為替レートの安定を達成するよりはむしろ不安定化し、意図する政策目標の達成を不可能にすると主張する。介入の形態は、中央銀行ないしその代理人は、市場参加者

の一員として市場に参加し、為替需給を通じて間接的に価格に影響を与える形態をとる。その際には日々の攪乱的な為替レートの変動に対してはその変動をならすような形で介入するが、いわゆる為替レート・ターゲティングの形態をとらない。

為替管理の形態・役割およびその有効性についても、両者の意見は対立する。委員会は、為替管理は、オーストラリアの金融市場がきわめて効率的な国際金融市場に組みこまれており、その国際金融市場で大量の資金取引が行われている現状下では、所期の目的を達成することが困難なばかりでなく、逆に為替レートを不安定化する場合があると考えた。すでに指摘したように、為替管理はその直接カバーする分野での取引には影響を与えるが、しかし市場はすぐにその規制をだしぬく径路を発見するからであり、またそれは効率的で広範かつ深さをもつ外国為替市場の発展をさまたげ、資源配分上の不効率をもたらすからである。但し、為替制度の自由化を行うにあたっては、過渡的措置として、一定の為替管理、とくに価格効果によって資本の流出入に影響を与える管理（例えばVDR）は残すべきだとする。

金融当局によれば、為替管理は政府が、準備銀行を通じて、一般的経済状態およびその経済政策に関して注意を払いながら日々、直物および先物レートの決定を行うことを可能ならしめるためのものであり、とくに大量の短期資本が各地の金融市場間を不安定的に移動し、しかも小国のため十分な外国為替市場の発展がみられていないオーストラリアの場合においては為替管理は重要だと考える。また為替管理に替わる市場介入（管理フロート）は、介入の水準がどのような場合でも、現行の管理方式よりも為替レートに影響を与えることが困難となると考える。そして為替管理の緩和を伴う「市場指向型」制度は為替レートのより広範な変動をもたらすか、あるいは政府の市場介入への準備の程度および能力によって外国為替をめぐる資金フローのより大きな変化をもたらすことになるとする。為替管理の有効性については、とくに疑問は示されてお

らず、その有効性に対しては楽観的である。

つぎは金融当局と委員会の為替政策と金融政策を中心とする他の経済政策との関連についての相違である。キャンベル委員会提案の管理フロート制の下では、海外要因による攪乱はまず為替レートの変化としてあらわれ、つぎに当局はこの変化を吸収するためにどの程度外貨準備を変化させるかを考えることになる。もし当局が何の介入も行わない場合には為替レートのみが変化し、外貨準備は何の影響も受けない。これに対してフレキシブル・ペッグ制度のもとでは、最初の影響は外貨準備の変化を、つづいて当局はどの程度為替レートを変化させるかを決定する。したがって当局が何もしなければ、あるいは現状レートの変更をしなければ外貨準備の変化のみが生ずる。したがってこの両者の相違は、海外要因による攪乱が国内経済に対して影響を与える径路の相違をもたらす。フロート制のもとでは、外貨準備の変化が生じない代わりに為替レートが変化し、その変化が輸出入価格の変化、国内物価の変化、貨幣賃金の変化を通じて国内経済全体に影響を与えると考えられる。

固定レート制の下では、為替レートの変化は生ぜず、専ら外貨準備の変化が貨幣供給量の変化を通じて国内物価水準に影響を与えるとする。キャンベル委員会は為替レートの変化を通ずる効果よりも外貨準備の変化を通ずる貨幣供給量の変化の国内経済に与える効果の方が大きく、したがって為替レートの変化を通ずるいわゆる「悪循環」は、貨幣供給量重視の金融政策が適切に遂行されれば、生じてないと主張する。これに対して、金融当局はすでに述べたように、インフレーション・ファースト政策を採用しており、為替政策は、金融政策や財政政策とともに、少なくとも短期においては、国内物価の安定化のために、たとえ国際収支が赤字の場合でも、為替レートをやや高めに維持するように運営してきた。そして国際収支の赤字の解消のためには政府による海外借入れを利用する。このようにオーストラリアの金融当局は、為替政策は対外均衡のためにのみ使用すべきであり、対内均衡の達成のためには金融政策を専ら割

り当てるべきとするキャンベル委員会とは異なった政策運営についての見解を持っていた。

以上みてきたように金融当局とキャンベル委員会は為替政策についていくつかの点で異なった見解をもっているが、その基本的な相違点は、為替レートをどのような政策手段として利用すべきかということにある。為替レートを国内均衡の達成（例えばインフレーションの抑制）のための一手段として利用し、市場実勢とは異なった為替レートを設定すべきだと考えるか、それとも為替レートを国際収支の均衡に振りむけ、国内均衡は金融政策その他によって達成しようとするかである。従来の金融当局の立場は言うまでもなく前者の立場であった。もちろん金融当局も為替レートを長期にわたって市場から乖離したままに維持することは困難であることは認めており、この点ではキャンベル委員会の見解と同じであった。

為替レートを他の国内均衡の達成のために市場の実勢とは異なった水準に少なくとも短期的に維持しようとする為替レート政策およびそのことを可能ならしめるための種々の為替管理政策は、キャンベル報告に従って進められた金融の自由化への動きの中で、1983年12月に放棄されることとなった。

## 第10章 新しい金融システムと金融政策

1980年代にはいって、オーストラリアの金融システムは大きくかつ急速に変化しつつある。これは一方では、金融システム内部からの圧力による部分もあるが、他方では政府による金融システムへの介入の変更による部分も大きい。金融システムに対する政府介入の変更をもたらす上で決定的役割を果たしたのが、キャンベル委員会報告であった。それは従来の人偽的・固定的・閉鎖的な金融システムを自由・競争・開放的な金融システムへ変更するように勧告した。すでにキャンベル委員会の勧告については個別的には各章で言及してきたが、第1節ではこのキャンベル委員会報告の基本的視角、主要勧告の内容、その特徴と問題点について検討を加え、その全体像を明らかにする。

政府はキャンベル委員会の討議の途中ですでに一部、金融の自由化を進めていたが、その最終報告およびマーティン委員会報告（Report of the Review Group on Australian Financial System）の諸勧告にしたがって、さらに積極的に金融の自由化を進めた。他方、金融システム内部からの金融革新の進展も70年代末から次第に進みつつある。第2節では金融の自由化・金融革新の進展がどのように行われてきたかについて具体的に記述する。

このような金融の自由化・金融革新の進展による新しい金融システムの下で、オーストラリア内外の経済状況の変化もあって、当局の進める貨幣供給量重視の金融政策は変更を迫られている。80年代にはいっても貨幣供給量重視の政策が採用されていたが、82年後半から急激なインフレーションと失業の増大がみられた。これは  $M_3$  の成長率の安定化に象徴される貨幣的安定は必ずしも経済の安定を保証するものではないことを改めて人びとに認識させた。インフレーション・ファーストでなくインフレーションの抑制と雇用の増大の同時達成を目指して金融政策の他に財政政策、為替政策、所得政策を積極的に利用

する経済政策が採用されることとなった。

他方、金融の自由化・金融革新の進展は貨幣供給量重視政策に相反する効果を与えることになった。為替フロート制への移行と政府証券利子率の市場決定原則の採用は金融当局によるマネタリ・ベースの管理能力の増大をもたらした。しかし金融の自由化・金融革新の進展は、同時に、各種金融資産間の代替性を高めた。とくに商業銀行および貯蓄銀行の定期性預金に対する利子率規制や満期規制などの撤廃は、それらに対する大量の資金シフトを生じさせた。その結果、 $M_3$ の他の貨幣的総量および所得や利子率に対する関係が安定的ではなくなってしまった。第3節では、このような事実に基づいて、80年代以後の金融政策の展開と新しい金融システムのもとでの需要管理政策としての金融政策の在り方について検討する。同時にまた、自由・競争・開放的な金融システムの下でのシステム全体の安定性の維持についての問題点を指摘し、今後の金融政策全体の在り方を検討する。

## 第1節 新しい金融システムへの勧告—キャンベル委員会報告—

### 1-1 キャンベル委員会設立とその時代的背景

1979年1月18日、大蔵大臣ハワード(J. Howard)はキャンベル委員会(Committee of Inquiry into the Australian Financial System. 通常、委員長J. K. キャンベルの名前にちなんでキャンベル委員会と呼ばれる)の設立を発表した。この委員会に課された任務は、(1) 銀行および非銀行金融機関、証券会社、短資業者、政府系開発金融機関およびオーストラリア準備銀行を含むオーストラリア金融システムの構造とその作用についての調査・報告、(2) 金融システムの管理・規制についての調査・報告、(3) 金融システムの構造とその作用の改善、金融システムの管理・規制および準備銀行法、銀行法、金融法人法などの現行金融諸法、に関する諸勧告、(4) その他、委員会が必要とする事項

に関する調査・報告ならびに勧告，をなすことであった。

委員会は5名の委員（J.K.Campbell, A.W. Coates, K.W. Halkerston, R.G. McCrossin, J.S. Mallyon）から構成された。このメンバーのうち前三者は民間金融業務に関連を有するものであり，後二者は政府金融機関（オーストラリア資源開発銀行およびオーストラリア準備銀行）に籍を有するものであった。このメンバーの活動を補助するものとして，大蔵省出身のF. Argyを長とする5名の秘書からなる秘書局がつくられ，さらにこの下に20名以上の研究調査員が任命された。委員会は，前述の任務達成のために，これらのメンバーの協力のもとに，国民各層，各界からの金融システムに対する見解の提出を求め，また公聴会の開催，学者への研究委託，海外金融制度の実態調査などを通じて金融システムの現状とあるべき姿について調査・研究を行った。

その第一の成果は，1980年8月発行の「中間報告」として公表された。<sup>(11)</sup>この中間報告は，金融構造の現状，作用方式，およびオーストラリアの金融システムの規制と統制，について概説を行ったものであり，このため中間報告自体は，そこで概説された金融システムの発展と長期的傾向の政策的含意の検討，金融システムのもつ欠陥や歪みとその原因の明確化，金融システムの効率性に対する政府介入の効果の評価，現行制度の改善のための勧告，などの諸問題を取扱ってはいなかった。いわばこの中間報告はオーストラリアの金融システムの客観的データに基づく現状分析を行ったものであり，委員会はそれに関係する諸問題に対する価値判断と改革のための諸勧告については何も示さなかった。

キャンベル委員会は，この中間報告を発表した後も，公開・非公開のセミナーなどを通じて金融システムの在り方について検討を重ね，1981年9月末にオーストラリアの金融システムを効率的，競争的かつ安定的なものへ改革するための諸勧告を含む「最終報告」<sup>(12)</sup>を公表した。

---

(1) CIAFS[31].

オーストラリアにおいて金融システムの根本的改革のためのこのような委員会の設立は、1935年の王立（貨幣・銀行制度）委員会以来のことであったが、このような委員会の設立を促した背景はどのようなものであろうか。

背景の第一を構成するものは、現在の金融システムの基礎を形成した王立委員会の報告や国家防衛規制がつけられた時代の経済環境と現在のそれとが大きく異なっていることである。当時は、農業部門がより支配的であって鉱業部門はとるに足らず、工業生産もまたかぎられたものであった。英国との経済的・金融的結び付きはきわめて強かったが、しかしそれ以外の国際的経済協力はきわめて低水準であった。今日では、オーストラリアの産業構造はより多様化され、とくに鉱業部門はきわめて重要な部門へと変り、将来は一層そうなると思われられる。オーストラリアをとりまく国際経済環境も大きく変化し、オーストラリア経済は、実物・貨幣の両面でより深く世界市場へと組みこまれるところとなった。このような内外における経済環境の変化は、金融システムの在り方について再検討を迫る1つの要因となったと思われる。

背景の第二を構成するのは金融構造とくに金融機関の相対的重要性の変化である。1930年代においては金融機関は主として連邦銀行、商業銀行、州立貯蓄銀行、生命保険会社、および牧畜金融会社から構成されていたのが、現在においては当時ほとんど重要な機能を果していなかった金融機関（たとえば住宅建築組合、金融会社、信用組合、年金基金）が1979年には全金融機関の全資産の21%をしめ、38%の銀行につぐ重要な金融機関へと発展してきており、またこれに加えて、まったく新しいタイプの金融機関（たとえば民間貯蓄銀行、短資業者、マーチャント・バンクなど）も出現し、次第にその重要性を増しつつあった。

---

(2) CIAFS [32]. この最終報告と同時に、委員会は提出された研究論文集 [33] を公刊した。



銀行の地位の低下と非銀行金融仲介機関の上昇は、両者に対する規制の相違によるところが大きい。とくに最近のインフレーションの進行は利子率水準の上昇とそれに対する市場参加者の関心の高まり、その結果としての金融機関間の競争の激化をもたらし、金利規制下の銀行の地位低下を促すことになった。さらにこれに加えて金融政策の運営の在り方が金融機関間の摩擦をより大きなものとした。すなわち、1960年代後半から70年代前半にかけて一時、公開市場操作を中心とする「市場指向型」政策が採用されたけれども、70年代後半にはいってインフレーションの進行とともに銀行部門に対する「直接的規制」手段がより強力に使用されるようになった。したがって政府から強い規制を受けている銀行を中心とする金融機関は、絶えず現行の規制体系および政策運営の在り方に強い不満と疑問を抱いていたのである。

背景の第三を構成し、より直接的な契機となったのは、60年代に比較しての70年代の経済パフォーマンスの悪化とそれをめぐる経済政策観の変化、すなわち政府介入を望ましいとするケインズ主義からより市場原理を尊重するマネタリズムへの変化である。60年代の年平均実質成長率は5.3%、平均失業率1.7%、平均消費者物価上昇率2.4%であったのに対して、70年代のそれらは、3.6%、3.7%、9.5%であった。74/75～78/79年度だけをとると、それらは2.4%、5.4%、12.2%となった。

70年代なかばからのこのような経済パフォーマンスの悪化—物価の急上昇と失業率の急増—に直面して、政府は失業の減少よりも物価の安定を優先するインフレーション・ファースト政策を採用した。この政策の基礎にあるのはマネタリズムであり、これによれば、安定的な経済環境の回復は、民間部門の回復を通じてのみ達成されるものであり、政策は民間部門の持続的な成長活力を再生させるための前提条件をつくり出すように決定されるべきであるとする。政府は、財政支出の抑制および財政赤字の縮小、貨幣的総量の成長率の抑制、賃金調停・仲裁委員会に対する影響力を通じての賃金引上げ抑制などの措

置をとった。政府のこのような努力にもかかわらず、インフレ率はいぜんとして高水準のままであり、しかも金融機関に対するさまざまな規制は、金融機関のこのような経済状況に対する対応を遅れさせるために、金融市場にいらざる摩擦と緊張をもたらしこととなった。かくして市場原理をより重視する政府は、金融システム全般にわたる再検討と金融システムおよびそれに対する政府介入の在り方に関する改革を求めて委員会の設定に踏み切ったものと思われる。

### 1-2 キャンベル委員会の基本的視角

キャンベル委員会の主要関心事は、効率的、競争的かつ安定的な金融システムの促進のために最適な政府介入の在り方を明らかにすることであった。<sup>13)</sup> 委員会は、とくに効率的な金融システムの形成については、最小限度の政府の介入・規制のもとでの競争的市場を利用するシステムが最適であるとする。金融システムが効率的であるか否かは、経営的効率性（最小コスト）、資金配分的効率性、弾力的効率性（経済環境の変化に対する適応性、伸縮性）の三つの基準によって判断されるが、このような基準は金融システムがつぎのような特徴を有するときに十分に満たされていると判断される。すなわち「高水準の競争とくに価格競争」—多数の独立の市場参加者が存在し、市場への参入が自由で、共謀が存在しない状態—、「競争的中立性」—情報が片寄らず公正な競争が存在して、規制の影響が中立的である状態—、「選択の多様性」—多種多様な金融サービスの提供される状態—である。現実の金融市場がこのような条件を満たしていれば、「効率性」の観点からは政府の介入はほとんど必要ない。むしろその介入は効率性に悪影響を与え、市場原理に基づく金融システムが最適であるとする。

---

(3) 政府介入についての委員会の基本的立場は、主として、CIAFS[32]の第1章、第18章、第26章、第36章において明確にされている。

しかし委員会は非規制市場が必ずしも完全には機能しない場合、すなわち競争が十分ではなく、情報もまた不完全で効率的な資金配分が達成されない場合がありうること、またたとえ完全競争と完全情報が与えられたとしても私利のコストと収益—競争的意志決定の基礎—が社会的コストと収益とを反映していないかぎりにおいて資源の社会的ミスマロケーションが生じうることを認めていた。このような場合には政府は明らかに市場介入の根拠を有する。

さらに重要なことは金融システムの問題は「効率性」の観点からのみ検討されるべきではないということである。それは「金融システムの安定性」、「マクロ経済的安定性」そして「社会的諸目標」の諸点からも当然考察されるべきものであると委員会は考える。「金融システムの安定性」はきわめて重要であり、市場参加者が全体としての金融機関の基本的な支払能力や金融市場全体の安定性に信頼を置かないとすれば、金融システムは効率的に機能しえない。それゆえに政府は金融システムの健全性と公平性に対する公衆の信頼を確保する責任を有しており、したがって政府が金融機関および金融市場の安定化規制を行うことは必要にして望ましい。しかしこのような安定化規制は個々の金融機関への完全な保護を意味するものではないと委員会は考える。金融システム全体の安定性がそこなわれるとみられる場合をのぞいて、経営能力を有しない金融機関は通常の会社と同様に市場から退出することを許されるべきであるとする。

「マクロ経済的安定性」は安定的な価格水準と調和する高水準の雇用および経済成長を意味するが、この達成は金融市場およびその他の市場が安定的かつ効率的に機能するための前提条件を構成する。金融市場は金融政策遂行のための重大な経路であるので、政府が経済目標を達成するために金融市場に介入することは正当なことと考えられている。しかしその際にも介入は効率性と公平性に対するコストを最小にするような形でなされるべきであるとする。また政府は「社会的諸目標」の達成のために社会の特定部門に対する援助、金融機関の所有構成への規制という形で介入する必要がある場合もある。

政府介入の正当性が認められる場合、介入方式にはつぎの6つの方式がある。

- (1) 市場介入—市場参加者の一人としての政府の市場介入、
- (2) 直接的規制—利子率規制、参入制限、ポートフォリオ規制などにみられる強制的な規制、
- (3) 公的保護介入—政府保証や中央銀行の最終的貸手としての行動などにみられるもの、
- (4) 公的所有—政府系金融機関の設立など、
- (5) 直接的補助ないし税制上の優遇措置、
- (6) 商業組織を通ずる貸出ないし補助—例えば貯蓄銀行を通ずる追加的家屋建築金融補助、の6つである。

委員会はこれらの方式のうち、「効率性」の観点からすれば「市場介入」方式が最もすぐれており、「直接的規制」方式は金融システムの安定性にかかわる部分については有効であるが、しかしそれは金融システムの効率性に悪影響をもたらす危険性をもつ。また「公的所有」方式は、民間企業によっては満たされ難い「ギャップ」の解消や特定部門や特定グループへの援助について一定の有効性をもつであろうが、それは資金の最適配分を妨げる恐れがあるとして、特定部門への援助措置はこのような方式によるよりもむしろ「補助金ないし税制上の優遇措置」方式によるべきだとする。

したがって、特定の介入方式がすべての問題—効率性、安定性、社会的諸目標の達成—について最適であることは保証されていない。例えばある介入方式は特定の観点（例えば効率性）からみれば他の介入方式よりもすぐれているが、別の観点（例えばマクロ経済的安定性）からすれば劣っている場合、あるいはその逆の場合がしばしば起りうる。委員会はこのような場合には、「安定性」、「社会的諸目標」などよりも「効率性」により高い優先順位を与える。このように「効率性」の側面を強調することが委員会の基本的立場であるが、同時に委員会は狭く「効率性」を把握するのは限定的でありすぎるとして、各方式の特定の目標達成に対する「有効性 (effectiveness)」と、「効率性 (efficiency)」に与える介入コストとを比較考慮する「最適コスト—有効性」方式を用いて、いずれの介入方式が採用されるべきかを決定する。

以上のような基本的立場に立って、委員会は特定の状況下における政府介入に関する方針をつぎのように示す。

- (1) 政府介入が自由、公平かつ競争的な市場を確保するために必要とされる場合には、その介入は正当化される。
- (2) 金融システムの基本的な安定性を守るための直接的な政府介入には一定の範囲内ではあるが重要な役割を認める。
- (3) 価格の安定や高い雇用水準の達成を目的とする金融政策の遂行にあたっては、金融システムに対する一定程度の政府介入が必要とされ、時には直接的規制の方式が市場介入方式による政策を補助するために必要とされる。
- (4) 政府が金融組織の所有関係に介入を望む場合には直接的介入手段以外の手段はないが、それは金融システムの効率性に一定の悪影響を及ぼすことになる。それでもなお介入が行われるべきか否かは政治的判断の問題である。
- (5) 社会的諸目標、例えば社会的に望ましき所得配分の達成のための特定地域、特定部門あるいは特定グループに対する特別優遇策は金融制度への介入によってではなく、それ以外の手段でなされるべきである。
- (6) 政府介入の必要性和適正な介入方式は時の経過と共に変化する。したがって、介入の便益とコストの両面を引きつづき監視しつづけることは政府の責任である。

委員会の基本的視角を要約すれば以下のようなものであろう。委員会は効率的、競争的かつ安定的な金融システムを望ましき金融システムと考えるが、そのなかでも特に「効率性」基準が最も重要であるとみなす。この金融システムの効率性は競争に基づく市場原理を利用することによって最もよく達成される。しかし市場原理のみでこの効率性が十分に達成される保証はないし、また効率性以外の目標、たとえば「金融システムの安定性」あるいは「マクロ経済

的安定性」も重要であり、しかもこれらの諸目標は競争に基づく市場原理のみによって必ずしも達成されないため、これらの欠陥を補うものとして政府介入の正当性が認められる。しかしこの場合においても、効率性に対する配慮は基本的に重要なものとされ、政府介入は金融市場をより自由で競争的なものにするために行われるか、あるいはたとえ他の目標のために介入が行われる場合でも「効率性」と目標達成のための「有効性」の最もバランスのとれた方式で介入がなされるべきであるとする。このような基本的視角に立って、委員会が具体的問題についてどのような勧告を行ったかにつき明らかにする。

### 1-3 主要勧告の内容

キャンベル委員会は上述のような基本的立場に基づいて、現在の金融システムおよび政府の介入状況を分析し、各分野にかかわる政府介入の在り方について諸勧告を行った。対象となった分野は以下のとおりである。準備銀行の役割（第2章）、国内経済政策—金融政策を中心として—（第3章～第6章）、対外政策—為替政策を中心として—（第7章～第8章）、政府金融（第9章～第12章）、租税政策（第13章～第17章）、貸手・借手の保護（第18章～第22章）、金融組織への参入（第23章～第25章）、政府系金融機関（第26章～第31章）、競争的構造（第32章～第33章）、企業金融（第34章～第35章）、部門金融（第36章～第42章）、一般的な諸問題（第43章～第45章）、である。このような部分から構成されるキャンベル委員会最終報告は800ページを超える大冊であり、すべての勧告をここで詳細に検討する余裕はない。したがってオーストラリアの今後の金融システムの効率的、競争的かつ安定的な発展にとっても、またマクロ経済的安定性にとっても重要であるとみられる勧告についてだけ概観することにする。なお為替政策についての諸勧告はすでに第9章第3節で検討したのでここでは触れないことにする。

#### a. 中央銀行の役割

金融政策の決定にあたって準備銀行、政府および議会との関係は従来のまま

維持されるべきであるとされている。既述のごとく、現行の準備銀行法によれば、政府と準備銀行理事会との間で、金融政策の運営に関して意見の相違があるときには、両者は意見の一致をみるように努力せねばならないが、しかし同意が得られなかった場合には政府は自ら選択した政策を準備銀行に遂行させる権限をもつ。同時に政府は議会に対してその間の事情について報告する義務を有する。このような三者の関係は今後も維持されるべきものとされており、大筋において準備銀行の役割（経済安定化政策の遂行、金融システムの安定化、政府の銀行、銀行の銀行、および金融情報の収集・提供）の変更を特に勧告していない。ただし、金融情報の収集・提供に対する中央銀行の責任が強調されていることおよび農業セクターへの優遇的貸出を行っている準備銀行農業信用課の廃止勧告が注目される点である。

#### b. 金融政策

キャンベル委員会は、中間目標を政府が前もって公表することに賛成する。委員会によれば、それは政策立案者にとって有益な原則として機能し、インフレ期待に対して好ましい影響を与え、また賃金と価格の決定に影響し、市場に有益な情報を与え、金融市場と金融機関の安定化に寄与する。そしてその目標変数の選択については、三つの主要な基準、すなわち管理可能性、予測可能性、および原則性、に依拠するものとする。

委員会は、このような基準に基づいて、利子率ターゲットでなく貨幣数量ターゲットをより優れたものとする。M<sub>3</sub> ターゲットに多くの利点があることを認めながらも、事情によってはより広い貨幣的集計量が適切である場合のあることも認める。マネタリ・ベース・ターゲットは管理可能という点でより優れているが、しかしその変化の効果の予測可能性という点でやや劣ると考えられている。

これらの考察の結果、委員会はマネタリ・ターゲティングについてつぎのような勧告を示した。

- 当局は一定幅の年成長率で示されたマネタリ・ターゲットを設定、公表し、その達成を目指すべきである。ターゲット変数としては、 $M_3$  よりも広義の貨幣・信用量およびマネタリ・ベースも含む  $M_3$  の代替物についても検討すべきである。そしてそのうちのいずれがターゲットとして採用されようとも、それ以外の貨幣・信用集計量についても注意を払うべきであり、また規制の緩和・廃止の過程で特別な問題が発生することがあることを認識すべきである (3.27)<sup>(4)</sup>。

このようなターゲットを達成するための手段としてどのような手段がとられるべきかが検討され、当局が当時使用していた直接的利子率規制および銀行貸出量規制を含むほとんどの直接的規制手段は、市場の競争圧力を弱め、資源の効率的配分を妨げるものとみなした。またそれらの手段はしばしば有効な機能を果しておらず、たとえそれらが有効である場合にもその目的は他のより偏りの少ない手段で達成できると考える。ただし変動可能現金準備率は、それが公開市場操作の補完的な役割を果すために、規制の撤廃の過程では有用な手段とみなされる。委員会の金融政策手段についての主な勧告はつぎのとおりである。

- 銀行の預金・貸出利子率規制の撤廃と、当座預金への付利の自由化(4.26)、銀行預金の満期規制の廃止(4.29)、銀行に対する貸出量規制の廃止(4.38)、LGS比率の廃止(4.52)。ただし金融政策の一手段としての現金準備率の設定および変更、ならびにその対象範囲の預金以外の債務への拡大、が望ましいと考える(4.52, 4.60)
- しかしこの変動可能な現金準備率は非銀行金融仲介機関に対しては課されるべきでない(4.84)。

準備銀行は、銀行および公認短資業者に政策的に様々な規制を課すかわりに、それらには特別な権限を与えた。その特権のうちのひとつが銀行及び公認短資

---

(4) 勧告の最後に示されるカッコ内の数字は勧告の関連パラグラフを示す。



業者の準備銀行借入である。委員会は公認短資業者が政府証券市場で市場形成的機能を有効に果すために準備銀行借入の特権の維持を認めるけれども、銀行の中央銀行借入には正当な根拠がないと考え、つぎのような勧告を行う。

- 銀行の準備銀行借入特権は廃止さるべきであるが、公認短資業者のそれは当分そのまま維持されるべきである（5.55）。

委員会はしかし、金融機関の支払能力に対する信頼の欠如から生ずる金融危機を発生させないために、十分な流動性の利用可能性を保証することは準備銀行のなすべき機能のひとつと考えている。したがって準備銀行は、緊急時に個別銀行や公認短資業者に緊急融資を行うことが許さるべきであると考え、同時にこの権限の乱用は金融機関の慎重な経営態度を損なう恐れを生み出すので、避けるべきであると考え。この金融システムの健全性の維持については預金者・投資家の保護の項で触れる。

### c. 政府証券の発行及び保有

委員会は、政府証券の発行も、他の金融取引と同様に、競争的環境のもとでなされなければならない、そのためには活発な政府証券流通市場の形成が重要と考えつぎのような勧告を示した。

- 金融当局は政府証券の発行を市場指向型接近、すなわち入札制度によるべきである。そして政府証券流通市場での取引の活発化のために、公認短資業者を通じて、市場取引を行うべきである（9.20, 9.46）。

委員会は、保険会社、銀行などの金融機関に、規制や税制上の措置を通ずる半強制的政府証券保有を課することは、政府証券流通市場取引の発展を阻害し、金融システムの効率性に悪影響を及ぼすとしてその廃止を勧告した。

- 政府は生命保険会社および年金基金に対する30/20%規制を廃止すべきであり、貯蓄銀行と商業銀行に対する政府証券保有のためのポートフォリオ規制は廃止されるべきである（10.38, 10.44, 10.63）。

委員会はさらに地方債、および準政府証券の発行について借入会議の権限を

縮小させる勧告を行った。

- 公共機関といえども商業性の強い機関の証券の発行については、発行高および発行条件は借入会議によって規制されるべきではない（12.18）。
- 非商業的な性格の借入については、借入額は借入会議の承認を必要とする。ただし借入条件については借入会議ではなく当事者間の協議にまかされるべきである（12.22）。

#### d. 金融システムの安定性の確保

金融システムの安定性とそれへの公衆の信頼が、金融システムの在り方を考えるにあたって基本的に重要であることは言うまでもない。その安定性確保のためにはいくつかの条件を必要とする。まずその安定性が経済全体の安定性に大きく依存することは間違いないところである。この意味でマクロ経済的安定性を確保するための金融・為替政策の重要性はきわめて大きい。しかしマクロ経済的安定性の存在が金融システムの安定性を完全に保証するものではないし、またマクロ経済的安定性が必ず確保されているとも限らない。

したがって委員会は、その安定性と公衆の信頼を確保するための制度を確立することは政府の責任であると考え。委員会によれば、金融機関に対する現行の安定性規制体系は、その適用を受ける機関ならびに地域においてあまりに多様でありすぎるとする。これは従来、責任分担と規制の発展が機能というよりもむしろ機関別になされてきたことに依存してきたからであり、安定性規定を考えるにあたっては、金融機関をその機能別に再分類すべきであるとする。すなわち、預金取扱仲介機関、非預金取扱仲介機関、長期貯蓄取扱仲介機関、および企業・証券業のそれぞれの機能に応じた安定性規定が考慮される。各機関に対する安定性規制としての新規参入要件、資産制約、貸借対照表に示される各種比率、債務制約、利率規制、内部情報公開、流動性支持協定、銀行監査などの持つ意味を検討し可能なかぎり競争制限的でない方式での安定性確保を勧告する。

以下はその主要な勧告のいくつかである。

- 個別銀行は、安定性確保のためにその資本は一定の規定に従うべきであり、その際には資本とその他の基準—例えば銀行資産の質、銀行債務の満期構成、その管理など—との間の相互関連に関する比率が問題とされるべきである (19.79)。
- 安定性の観点からの流動性比率の設定を行うべきである (19.119)。
- 安定性確保の観点からの利子率規制の根拠は十分ではない (19.127)。
- 個別銀行に対する準備銀行による流動性支持は、準備銀行の自由裁量にまかされるべきであり、準備銀行がそれを行う場合には個別銀行の経営方針や態度を考慮し、当該銀行にかなりのペナルティを課すべきである (19.146)。
- 銀行法で安定性確保のための監督を金融当局が行う権限を規定すべきである。

銀行以外の金融仲介機関の安定性に対する勧告は、準備銀行による流動性支持に関する勧告 (19.146) 以外は規制の厳格さの程度はゆるいが、類似の勧告となっている。非銀行金融仲介機関の流動性支持については、各産業ベースの流動性支持機構の設立について政府が基金の一部を供出することを勧告している。

#### e. 銀行業への参入

オーストラリアの小切手支払 (決済) 制度は銀行を中心として構成されているが、この制度への他の機関、例えば非銀行金融機関の参入が許されるべきか否かについては、委員会は、安定性、効率性、競争的中立性の観点から検討を加えたのち、それは銀行にのみ認められるべきだとする。小切手支払制度は経済全体の支払決済制度の要の地位にあり、これに対する信頼性がきわめて重要であるので、すべての小切手支払機関は慎重な配慮のもとに与えられる銀行業の免許をもつ機関でなければならないとする。しかしこの小切手支払制度以外

の支払制度サービス提供への参入に対しては何らの法的制約をなしてはならないとする。銀行は国内のおよび国際的取引の支払済メカニズムの中心の地位にあり、またその金融機関としての地位の高さからして他の金融機関とは異質の金融機関であり区別されるべきであるという立場を委員会とはとる。したがってその他の金融機関がこの制度を直接的に利用するためには、銀行業への転換が必要とされる。その際には銀行業への参入の是非は当該参入希望機関が行う営業範囲や営業規模によってではなく、それが支払制度の安定性および効率性に与える影響や当該機関が銀行として預金者および投資家の保護のために種々の基準を守り、銀行業務を適正に行う意欲と能力とを有しているか否かによって判断されるべきだとする。委員会の基本的考え方は、「銀行」はそれ以外の金融機関とは引き続き区別され、特別な業務を行いうる権限を認められるべきであるが、しかし銀行業への参入は金融システムの安定性をそこなう恐れのないかぎりにおいて、その参入はより容易なものとすべきであるということである。

実際問題として、銀行業への参入問題としてより重大な影響をもつものは、居住者による銀行業への参入よりも非居住者によるものである。オーストラリアにおいては、戦前から支店をもち限られた範囲内での営業活動を許されている二つの外国銀行（Bank of New Zealand と Banque Nationale de Paris）を除き、非居住者は銀行業を営むことを許されていなかった。委員会は非居住者による一般銀行業への参入問題は銀行業への参入の増加という一般的な問題の一面としてとらえ、それを持殊的問題とは考えていない。したがって委員会は適正かつ活発な競争は金融市場の効率的運営の基本的な条件であるという立場からこの問題を検討し、つぎのような諸勧告を行っている。

- 銀行業への非居住者の参入禁止は廃止されるべきである（25.24）。
- 当初、外国銀行の参入率は注意深く管理されるべきである（25.26）。
- 外国銀行の参入は供与される免許の数によってのみ制限されるべきで、そ

れ以外のものによって制限されるべきでない(25.50)。

- 非居住者に対する銀行免許供与に関して居住者株式保有を義務づけてはならない(25.59)。
- 外国銀行によるエイジェンシーの設立を認めるべきである。エイジェンシーは国内市場での資金調達と外国為替業務を行うことはできないが、「オフショア・バンキング」を行うことができる(25.76)。

#### 1-4 キャンベル報告の特徴とその問題点

キャンベル委員会報告の基本的特徴はつぎのようなことである。

第一の基本的特徴は、同報告がオーストラリアの金融構造と金融パフォーマンスに重大な関連を有する金融システムに対する政府介入の全般的な問題—中央銀行制度、銀行制度、非銀行金融機関、短期金融市場、長期金融市場、外国為替市場、政府金融、金融政策、租税政策、為替政策などにかかわる政府介入の問題—について、効率的、競争的、かつ安定的な金融システムの形成のために、論理一貫した体系的な諸勧告をなしていることである。たとえば、主要問題のひとつであった外国銀行の参入問題については、銀行業界の立場、外国為替管理あるいは外資政策に責任を有する大蔵省の立場また外国資本に対する国民的雰囲気からしてその取扱が注目される場所であったが、委員会はその基本的立場を崩さずに、その参入を認める一貫した勧告を行った。同報告においては、それぞれの勧告は分離されたものとしてではなく、相互関連を有するものとして考察され、諸勧告間が矛盾なく一貫性を有する点はきわめて高く評価されるべきである。

第二の基本的特徴は、諸勧告を行うにあたって委員会がとった基本的立場にある。現在行われている政府介入は、金融システムの「安定性」や「(短期的)政策効果」あるいは「社会政策的効果」を重視しすぎた結果採用されたものであるために、「効率性」を著しくそこなう傾向を持っていると考え、より「効率性」を重視する立場から自由競争を基本とし、最小限度の政府の介

入・規制が効率的、競争的かつ安定的な金融システムの形成のために基本的に重要であるとする立場をとった。市場原理に対する基本的信頼が同報告に流れている哲学である。金融システム全体の「安定性」は基本的なものとしながらも、個々の金融機関は他の一般企業と同様に失敗し、市場から敗退して排除されることを許されるべきであると考え、金融システム全体の安定性と個別金融機関のそれとの相違をはっきりと認識していた。このような「安定性」よりもむしろ競争を通ずる「効率性」を重視し、金融システムの「安定性」と個別金融機関の「安全性」とを峻別する考え方は伝統的な見解とは対立するものであろう。

第三の基本的特徴は、報告は金融機関間の「競争」を促進するにあたって、各金融業態間の垣根を低めると同時に、各業態間の業務上の特徴をそのまま残しながら、価格に対する規制の廃止や参入条件の緩和によってこれを行おうとしている点である。この点では金融市場への政府介入を減少させ、業態間の垣根を低めることを強調し、業態間の競争を通じて金融パフォーマンスを高めるよう勧告した米国のハント委員会 (President's Commission on Financial Structure and Regulation) の立場とやや異なる<sup>(5)</sup>。銀行は依然として支払決済メカニズムの中心として、また外国為替業務を行いうる唯一の金融機関として存在しうる。しかし、銀行業への参入はより容易に可能となることが保証される。業態間の垣根の撤廃よりも、それを残しながら参入を促進する方式がキャンベル委員会の選んだ方針である。このことは委員会が金融システムの安定性の確保について銀行の特殊な役割を認め、効率性を基本としながらも支払システムの安定性に考慮を払っていることを示すものである。

このような基本的特徴をもったキャンベル報告であるが、しかし問題がない

---

(5) President's Commission on Financial Structure and Regulation 報告については、石垣 [216] を参照されたい。

わけではない。

第一の問題点は、「効率性」が重視されて、「マクロ経済的安定性」に対する政府介入の効果の有効性についての配慮が比較的少ないことである。利子率規制の廃止や為替相場および為替管理の自由化はキャンベル報告の最重要な勧告であるが、これは金融政策の運営やその有効性にきわめて重大な影響を与える。言うまでもなく、委員会勧告は種々の提出論文やセミナーを通じてこの問題を検討した結果なされたものであり、しかもこれらの措置は金融政策の有効性をむしろ高めるとの判断に立っているので、それ自体としては論理上の矛盾があるわけではない。しかしこのような自由化の進展が金融政策の有効性を高めるという理論的実証の根拠は必ずしも明確になっておらず、したがってその議論はその反対論者や懐疑主義者に対して十分説得力を有していないかもしれない。特に次節で見るように、現実にキャンベル委員会の諸勧告の多くが実施され、急速な金融の自由化が進展しつつあるなかで、金融政策をいかに進めるかがきわめて重要な課題となっている現在では、これはきわめて重要な問題として残されている。

第二の問題点は金融システムの効率性と安定性の問題である。金融システムの効率性を高めるための競争は個別金融機関の倒産を生じさせるかもしれない。委員会はすでに指摘したように個別金融機関の問題と金融システム全体の問題を峻別しており、金融システム全体の安定性をそこなわない限りでの規制を行うということである。しかし現実には個別金融機関の規模が大きければ、その失敗の影響は金融システム全体の安定性にも及ぶものであり、個別金融機関の問題と金融システム全体との問題は現実には簡単に峻別できない場合もある。またキャンベル委員会の勧告したような競争的な金融システムの下での政策運営は、金融当局自体も未経験の分野であり、機動的な対応が出来るか否かは確定的ではない<sup>(6)</sup>。この意味で、金融当局が、金融システム全体の安定性の確保のために個別金融機関の経営についての継続的な情報を確保し、慎重な対抗

の用意を行っておくことが重要である。<sup>67)</sup>この点については第3節でもう一度触れたい。

## 第2節 金融の自由化と金融革新の進展

### 2-1 キャンベル委員会からマーティン委員会へ

オーストラリアの金融システムの基礎を構成した要因のひとつは、1937年の王立委員会の報告であり、それにつづく国家防衛規制および1945年立法であった。その後1959年の立法を含むいくつかの改正がなされたけれども、金融システムへの政府介入の基本的骨格はこれらの報告や立法によって形成された。ここでは政府は経済の貯蓄・投資の過程に積極的に介入し、その価格と量に直接的に影響を与える権限を持ち、実際、金融当局は金融政策の手段のうち主として直接的規制手段を用いて貯蓄・投資過程—その量と方向—に影響を与えてきた。その金融システムはまさに人偽的・硬直的・閉鎖的な金融システムであった。

しかし、金融システムをとりまく経済環境の変化、金融システム内部での非銀行金融仲介機関の積極的な活動、技術革新の金融分野への導入などにより、従来の金融システムとそれに対する政府介入の在り方は変化せざるを得なかった。その直接的契機となったのが、キャンベル委員会報告およびそれに続くマーティン委員会報告である。<sup>68)</sup>マーティン(V. E. Martin)を委員長とするマーティン委員会は、1983年3月の保守党から労働党への政権の移行にともなって、

---

(6) この問題との関連で重要なことは銀行部門についての預金保険機構についてキャンベル委員会報告ではほとんど言及されていないことである。これはある意味で奇妙なことである。退出を余儀なくされた機関への預金者の保護は与えられないことになる。大規模な銀行の退出の場合には、預金保険機構のない場合には、大きな不安と混乱が生ずる恐れが残されたままになっている。

(7) キャンベル委員会報告の全体的検討については、以下の文献が有益である。Fisher (ed.) [56], Perkins [137], Institute of Applied Economics and Social Research [97], Economic Society of Australia [49].



1983年5月に設立された。その主旨は、キャンベル委員会の諸勧告を、金融システムの効率性と安定性の維持に加えて、政府の社会的・経済的目標の観点から再検討し、オーストラリアの金融システムに関する報告を行うことであった。

マーティン委員会報告は自らその報告書で述べているように「現実的（practical）」接近、すなわち制度的・法律的現実を認識し、実行上の困難さを回避する配慮を行った接近方法を採用したために、とくにマイクロレベルでの勧告については、外国銀行参入問題などにみられるように、キャンベル委員会報告よりもやや「現実的」な提案がなされている。しかしこれは程度の違いであって、改革の方向は同じであり、金融政策を含むマクロ問題については両者の間に基本的な相違はみられない。

キャンベル委員会報告とマーティン委員会報告に促されて、また経済・金融環境の変化や金融技術の発展に触発されて、80年代にはいって金融の自由化と金融革新が急速な進展をみせている。金融システムは人偽的・硬直的・閉鎖的なものから自由・競争・開放的なシステムへと変化を遂げようとしている。

## 2-2 金融の自由化の過程

戦後期の大部分を通じて、オーストラリアの金融政策の主要な手段は、金融機関とくに銀行部門に対する直接的統制——SRD及びLGS慣行、貸出量規制、各種利子率規制などであった。しかし金融市場の漸次的発展や政策手段上の技術の発展は、市場指向型金融政策の展開を促した。例えば政府証券の種類の多様化や発行方式の改善、為替レートの伸縮性の増大、金利の自由化に向けての動きなどがそれに当り、1983年12月の為替レートのフロート化は市場指向型政策の代表的なものと言えるであろう。このような市場指向型金融政策の展開にともなって金融仲介機関に対する各種の規制が緩和されてきている。このような金融の自由化への動きを銀行部門に対する政策・規制の緩和、政府証券

の発行方式、対外政策、その他の政策の4つについて検討する。

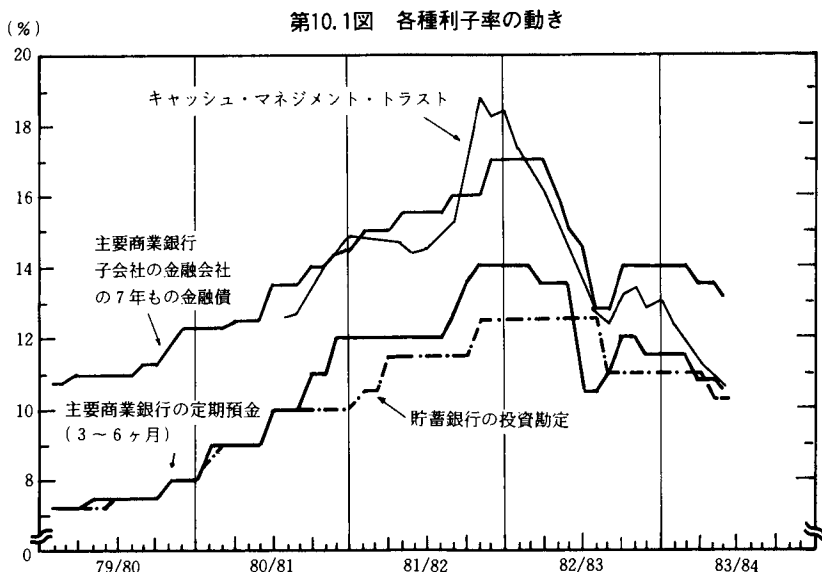
**a. 銀行部門に対する政策・規制の緩和**

(i) 利子率天井に関する規制緩和 1980年12月、商業銀行および貯蓄銀行の当座預金を除く預金に対する利子率天井がすべて取り除かれた。これによって銀行は住宅貸付個人ローンと小額の当座貸越を除いて、預金・貸付とも自由に金利をつけることができるようになった。銀行は預金獲得能力を高め、債務管理および資産管理の両面で大きな伸縮性を獲得することができた。預金利子率天井の廃止後、第10.1図に示されているように預金利子率は急速に上昇し市場利子率に追隨的に動いただけでなく、市場利子率と銀行預金利子率との格差もまた縮少してきている。そしてこのような利子率天井の廃止は、商業銀行および貯蓄銀行両者の預金債務構成の変化をひきおこした。第10.1表がその状況を示している。商業銀行預金では当座預金のウェイトが急速に低下し、定期預金のウェイトが上昇している。貯蓄銀行では通常の通帳勘定のウェイトが低下し、投資勘定のウェイトが急速に上昇してきている。これは金利の自由化に伴なう預金利子率の上昇によって、人々が金利選好を強めていることのあらわれである。預金利子率規制の緩和・撤廃は定期預金利子率に止まらず、1984年8月には小切手勘定に対する付利禁止が解除され、各商業銀行は種々の形で同勘定への付利を行っている<sup>9)</sup>。

(ii) 預金満期規制の緩和・廃止 商業銀行は、1981年8月に、それまで最短3ヶ月満期であったCDの発行を最短30日まで短縮することを許された。また82年3月には少口（5万ドル未満）定期預金の満期は3ヶ月から30日へ、大口（5万ドル以上）の定期預金およびCDの最短満期は30日から14日までに短縮された。さらに定期預金の最長満期48カ月を含むすべての満期規制は1984年8月全面的に撤廃された。これによって銀行は自由に種々の満期の預金の提供

---

(9) この点については、Linklater[120]をみよ。



出所) Review Group, *Australian Financial System*, p. 13.

を行うことができるようになった。満期規制の緩和・撤廃は商業銀行の短期性預金の獲得能力を高め、その債務管理に大きな伸縮性を与える。30日未満の短期性定期預金の総預金に対する割合は83年7月現在でまだ10%以下で小さいけれども、商業銀行はこれを積極的に利用して資金管理を行うことができるようになってきている。

貯蓄銀行は、その投資勘定の引出に際して1カ月の予告を必要としていたが、1982年3月よりこの規制は廃止された。また同時にそれまで不可能であった定期性預金の受入が可能となった。この規制緩和によって少額貯蓄者は貯蓄銀行からより広範な投資選択機会を得ることになり、貯蓄銀行は他の金融仲介機関との預金獲得競争のための有力な手段を獲得することができるようになった。1982年3月から1983年10月までの期間に貯蓄銀行の投資勘定は60億ドルの増加を示したが、これは同じ期間の貯蓄銀行の総預金増加額の81%を占めていた。

第10.1表 主要商業銀行・全貯蓄銀行の預金構成 (%)

	預金の種類 各年 6月末	当座勘定		定期預金	C D
		利子付	非利子付		
商業銀行	1975	5.0	37.8	51.1	6.2
	1976	5.0	38.5	51.9	4.7
	1977	4.8	36.3	54.9	4.0
	1978	4.9	38.0	54.8	2.3
	1979	4.7	40.5	53.7	1.1
	1980	4.4	39.8	44.9	10.9
	1981	3.8	39.4	50.5	6.2
	1982	3.4	33.8	54.7	8.1
	1983	4.6	31.7	56.2	7.5
		貯蓄勘定		投資勘定	その他
		通帳勘定 (貯蓄勘定)	通知貯蓄 勘定		
貯蓄銀行	1975	63.8	—	31.3	4.9
	1976	59.8	—	34.9	5.3
	1977	57.8	—	37.0	5.2
	1978	56.7	—	37.9	5.4
	1979	55.1	—	38.5	6.4
	1980	54.0	—	38.4	7.6
	1981	49.0	0.5	42.4	8.1
	1982	40.0	5.3	45.5	9.2
	1983	30.7	8.4	52.0	8.9

出所) Review Group, *Australian Financial System*, p. 8.

1カ月の予告の廃止と投資勘定の金利の相対的有利性の増大がこの増加をもたらした。

(iii) 貸出量規制の撤廃 1982年6月準備銀行は商業銀行に対する貸出量規制—その新規貸出量を前もって決められた範囲内に収める旨の商業銀行に対する指導—を廃止した。この貸出量規制はそれまで銀行部門にのみ課されていたので、この規制の廃止はその他の金融仲介機関との競争上の制約をとりのぞいた。この貸出量規制の停止後、景気停滞の状況による貸出需要の軟化が生じた。

こともあって、この規制の停止の直接的効果はあらわれていないが、貸出量規制の廃止は金融政策が直接的統制的なものから市場指向型政策へ転換を遂げたことの象徴的な事実といえる。

(iv) 貯蓄銀行規制の緩和 1982年8月、貯蓄銀行規制の緩和が行われた。第一に、貯蓄銀行のポートフォリオ規制が緩和された。貯蓄銀行はそれまで預金残高の40%は一定の流動資産、政府証券、準政府証券で保有し、そのうち7.5%は準備銀行への預金および大蔵省証券で保有するよう規制を受けていたが、この規制が緩和されて、預金残高の最低限度15%を準備銀行預金と連邦政府証券で保有すればよくなった。また、貯蓄銀行は以前には預金全部を一定の定められた資産に投資しなければならないとされていたが、預金総額の6%は貯蓄銀行自身の資産選択にまかされることになった。さらに貯蓄銀行は営利団体からの預金の受入は出来なかったが、これが10万ドルまでは可能となった。

貯蓄銀行のポートフォリオ規制の緩和は理論的には政府証券に替わって住宅に対する貸出を増加させる能力を増大させたが、すでにみたような貯蓄銀行預金の増大によって、事業上は政府証券の保有を減少させることなく住宅貸付の増大を可能とした。6%ルールを導入によって貯蓄銀行は住宅や各政府証券への投資の他に自由に使用しうる資金を確保し、短期金融市場での商業手形の購入などに使用することが可能となり、資金管理をより弾力的に行えるようになった。営利団体からの預金受入制限の緩和は貯蓄銀行の預金源泉の拡大に貢献するものであるが、しかしその効果は今のところそれほど大きくない。

銀行業（貯蓄銀行）規制のこのような緩和の効果は、貯蓄銀行の資産選択を拡大し、その管理をより複雑化し、貯蓄銀行と商業銀行業務の間の差異を減じ、それと競争的関係のある非銀行金融仲介機関に対抗する力を貯蓄銀行に与えることになる。

(v) SRD 勘定に対する利子支払 1982年5月、商業銀行によって準備銀行に預け入れられている法定準備預金（SRD）に対して支払われる利子率が

年率2.5%から5%へ引上げられた。この利子率の引上は、法定準備預金の金利を市場利子率に近づけることを通じて銀行の競争上の不利を減少させることや、SRDとLGS資産との差異を少なくさせる効果をもつが、これ自身がSRDの政策的効果を特に減少させることはないと思われる。

#### b. 政府証券の発行に関する変更

(i) 連邦政府証券の発行形式の改善 1979年12月、大蔵省は大蔵省証券の発行形式を前もって決定した価格で販売する「タップ」方式から入札制度に変更する旨の発表をし、12月19日に最初の入札を行った。また1982年6月に、借入会議は大蔵省債券の発行にあたって基本的な方法としてタップ方式の代わりに入札制度を導入することに同意した。借入会議は大蔵大臣に入札の時期、起債額とその性格を決定する権限を与えた。タップ方式は1980年4月に採用されたもので、大蔵省債券を当局の決めた利子率で各種の満期ものを継続的に購入できる制度であったが、1982年7月16日の発行で終了した。82年7月29日に大蔵省債券の最初の入札発行が行われた。

入札制度導入の政策上の意義は、政府が証券の発行を、市場利子率で行うために、政策上必要とされる発行量にはほぼ等しいだけのものを市場で販売できるということである。このことは貨幣供給量管理を主体とする金融政策にとって、マネタリ・ベースの管理がより容易になるという意味において、きわめて重要な意味をもつと思われる。

その他に国民貯蓄債券の条件の決定も大蔵大臣の権限とされ、今まで以上に伸縮的に発行することも可能となった。

(ii) 州・地方政府の国内借入に対する規制の緩和 1982年6月、借入会議

---

(10) 発行市場での入札時の利子率はつぎの理由で流通市場での同種の市場利子率よりもやや高いめに設定される。すなわち入札者はその入札額を最終保有者に対して小口に分けて販売しなければならないので、その手数料をとることを要求する。加えて入札にかかわるリスクに対する報酬も加えられる必要があるからである。

は大量の資金調達団体のひとつである州電力庁が自由に国内借入を行うこと、および小規模な地方政府のために州レベルでの中央借入局（State Central Borrowing Authorities）を設置することなどを決定した。このような措置は公共団体による借入を合理化することによって公共団体発行の証券の流通市場を発展させ、債券の管理コストや資金調達コストを低減させる効果をもつ。この措置からの利益は小規模の公共団体にとってはより重要なものとなっている。またこれらの州・地方政府関係の借入規制の緩和は、政府証券市場に今まで以上の広さと深さ、弾性を与えることになる。

### c. 対外政策の変更

(i) 為替政策の変更 1983年3月8日のオーストラリア・ドルの10%の切下げにつづき、1983年10月28日、大蔵大臣と準備銀行は外国為替市場の自由化に向けての第1歩として83年10月31日付をもってオーストラリアの外国為替制度をつぎのように変更する旨公表した。<sup>(11)</sup>

- (1) 銀行の外国為替ポジションの準備銀行の決済は各営業日の終りに公表される \$A/\$US の中心レートに基づいて決済されること。
- (2) 銀行と顧客との間の為替取引にかかわる為替レートの限度幅を準備銀行が指定することを廃止すること。
- (3) 準備銀行は公認先物為替市場での最終的引受を停止すること。これによって準備銀行はもはや先物為替レートの公表を行わず、各営業日の終りに商業銀行の先物為替ネットポジションを吸収することをやめた。
- (4) 商業銀行による海外での外国為替残高の保有や先物取引の債権・債務を一致させるための借入の自由化と直物外国為替ポジションの一定範囲内の「オープン化（買いポジションあるいは売りポジション）」

---

(11) Reserve Bank of Australia[157].

の許可。

この措置はきわめて制限的であったオーストラリアの為替制度の自由化に向けての大きな一歩であった。

さらに大蔵大臣と準備銀行は83年12月9日に直物為替レートの決定を市場にまかせ、為替管理政策の大部分を12月12日付で廃止することを発表した。準備銀行はもはやA・ドルの貿易ウエイト為替指数ないし対US・ドル為替レートを公表することをやめた。また準備銀行は各営業日の終りに準備銀行に預け入れられた外国為替ポジションを決済する必要がなくなった。為替管理政策の主要な変更はつぎのとおりである。<sup>(12)</sup>

- (1) 貿易およびその他の経常支払の時期に関する規制の廃止。
- (2) 居住者と非居住者との契約に先だつ準備銀行の承認の必要の撤廃。
- (3) オーストラリア居住者のポートフォリオおよび直接投資にかんするすべての制限の廃止。
- (4) 居住者による非居住者への貸付の許可。
- (5) オーストラリアの金融機関による外国通貨建勘定の提供の許可。

ただし脱税や外国投資政策にかかわる為替管理、外国公的機関及び外国銀行によるオーストラリア通貨保有制限などはそのまま残されている。これらの変更の結果、オーストラリアの銀行はもはや外国通貨間の取引については為替管理を受けないですむようになった。

1984年4月に大蔵大臣は為替取引の自由化に関する重要な発表を行った。それまで銀行にのみ認められていた外国為替業務を一定の条件さえ満たせば、非銀行金融仲介機関にも認める旨の発表を行った。すなわち外国為替取引に関して銀行は準備銀行の代理機関ではなくなった。同時に公認先物市場での非貿易先物契約の禁止を撤廃し、公認外国為替市場と通貨ヘッジ市場との区別をなくし

---

(12) Reserve Bank of Australia[158].



<sup>13)</sup>  
た。

(ii) 外国銀行の参入 戦前からオーストラリアで銀行活動を行っていた二つの外国銀行を除いて、外国銀行はオーストラリアで銀行業を営むことを禁じられていた。しかしこの外銀の参入問題も1981年9月のキャンベル委員会報告において外国銀行の参入を認めるべきであるという勧告が出されて以来、政府の検討問題となっており、1983年のマーティン報告においても銀行業への外国銀行の参入はオーストラリア社会の利益になることが認められていた。ただし同報告は、外国銀行完全所有の銀行はその競争上あるいは安全上の利益を持つけれども、外国銀行の参入が国民により容易に受け入れられるためには一定の制限に従う方がより良いという条件付参入を<sup>14)</sup>勧告した。マーティン報告はキャンベル委員会報告に比較して外国銀行の参入に対してやや慎重な態度を示した。これは労働党内部にある一定の空気を反映するものであった。労働党の伝統的な基本的政策のひとつは外国銀行の参入を認めないということであったこともあり、政府は外国銀行の参入を認めるとしても4～6件程度であり、マーティン報告にもあるようにその資本参加は無制限ではなく一定の制限が課されるであろうということが一般的な見方であった。しかし予想は裏切られた。1985年2月27日、政府は42行の申請の内から16行の外国銀行が単独あるいはオーストラリア資本との合併で銀行業を行うことを許可する旨の発表を行った。<sup>15)</sup>協動的寡占の様相の強かった銀行市場は、これによって、より競争的な市場に変貌するであろう。

---

(13) Reserve Bank of Australia[162].

(14) Review Group[170] pp. 66～71.

(15) 許可された外国銀行は、国籍別にみると、米国5行、日本3行(東京銀行(100%)、日本興業銀行(現地資本との合併)、三菱銀行(現地資本との合併))、英国3行、カナダ1行、ニュージーランド1行、西独1行、香港1行、シンガポール1行となっている。

#### d. その他の変更

(i) 公認短資業者に対する政策変更 1982年5月、公認短資業者に対する準備銀行の最終の貸手規程の変更がなされた。準備銀行借入は以前、7日～30日の間に返済しうるものとされていたが、短縮されて7日～10日の間となった。加えて、条件が適切であれば、準備銀行は7日以内の貸付を行うことができ、また返済についても7日以前にも行うことができるようになった。

この変更は公認短資業者が市場環境に近いかたちで準備銀行借入をを行うるようにするための措置である。例えば、金融逼迫状態が3日間続くと予想される場合には3日間の借入でこれをしのぐことができるが、準備銀行からの借入が最低7日間の場合には準備銀行からの借入は必要なくなった場合でも引続き借入を続けざるを得ず、結局そのコストが高くなる。借入最低期限の変更は、最終的借入に関する懲罰的要素が借入期間（あるいは借入期間と価格）によってではなく完全にその価格によって示されるという意味において市場指向型金融政策の方針と一致している。

さらに1982年7月、公認短資業者の非政府証券保有規制が緩和された。以前には公認短資業者はギャリング・リミット30%（株式資本金に対する借入れ資金の最大比率）以内で個々の非政府証券資産に対して特定の保有比率が決められていたけれども、新しい規程では30%のギャリング・リミットまでは満期5年以内の特定銀行発行のCD、特定銀行引受の商業手形、主要な公共団体発行の市場性の高い証券で保有することができ、さらにそれ以外の資産をギャリング・リミットの2.5%まで保有することができるようになった。

この規程の変更によって、公認短資業者はポートフォリオ内の非政府証券の構成の決定についてより幅の広い選択枝を獲得し、また伸縮的なポートフォリオ管理ができるようになった。

(ii) 小麦金融についての変更 オーストラリア小麦庁（Australian Wheat Board）による小麦生産者に対する金融援助の協定が、1979年3月に改正され

た。AWBの季節的に必要とされる資金は準備銀行の農業信用課からの借入よりもむしろ商業銀行からの借入を主体とすることとなった。この変更から生ずる利子コストの増加は政府財政からの利子補助金によってまかなわれた。この変更は、準備銀行の農業信用課を通ずる信用供与が金融政策の遂行を防げることを防ぐための措置であった。

1983年6月、借入会議はAWBが各年の必要季節資金の50%まで海外で調達することを認めた。この措置にともなって、政府からの利子補給は83年6月30日をもって終了した。海外借入の承認は借入コストを最小にするためのものであった。海外からの借入は、中央銀行からの借入と同様に、貨幣供給量管理政策に影響を与えるものであるが、すでにみた83年12月のオーストラリア・ドルのフロートへの移行によってこの問題は原則的に解決した。

(iii) 生命保険・年金基金の30/20%規制の撤廃 1984年9月大蔵省は30/20%規制の撤廃を発表した。これによって政府証券の生保・年金への事実上の強制的な割当が解除され、両金融機関は自由に資産選択が行えるようになった。同時に政府証券市場もより自由な市場となった。

### 2-3 金融業務の革新

インフレーションと高金利、技術進歩、経済の国際化に加えて、さきにみた様々な政府の政策・規制の緩和によって最近オーストラリアの金融市場は著しい変貌をとげつつある。金融機関は変化しつづける経済環境に適應するように新商品の開発やサービスの改善につとめている。新しい金融機関は旧来のそれが規制上の理由などで行うことのできなかつた新しい業務の展開を行いつつある。とくに金融取引上の決済にかかわるコンピューターを利用しての技術革新はこの金融革新を推進する上で大きな力となっている。例えば、自動現金受払機 (automated teller machines)、自動振替制、資金管理制度およびPOS制度などがそれである。このような金融技術の発展はオーストラリアの金融市場に重大な影響を与えつつある。最近における金融業務の革新のいくつかを指摘し

よう。もっともこの変化はその緒についたばかりであり、現在の時点で過大に評価するのはつつしまねばならない。しかし同時にこれらの変化は近い将来の金融や金融市場の変化の方向を指し示すものとしてきわめて重要である。

#### a. 新市場の発展

(i) フューチャーズ市場(futures market) シドニーで最初の羊毛先物取引(futures exchange)が行われたのは1960年5月のことであったが、最近では取引の種類が拡大してきている。1979年10月に利子率の先物取引が、1980年3月には通貨の先物取引が、そして1983年2月には株式指数の先物取引が開始された。このような先物市場の発展は金融制度の複雑化、高度化を示すものであると同時に新商品の開発が金融市場の内部から生れてきていることを示す一例である。このような先物市場の発展は投資家、投機家、資金管理者、商品生産者などに対するより広範な選択を提供することになっている。

(ii) A・ドルのヘッジ市場 為替管理によって居住者は海外資本取引を公認先物為替市場にヘッジすることが出来なかったために、1970年代にこの民間カレンシー・ヘッジ市場が発展した。この市場内部で為替リスクを避けるために市場参加者は自分とは逆の取引を望む市場参加者をさがす必要があった。その決済は為替管理のためにA・ドルで行わなければならなかった。

この市場へのマーチャント・バンクの進出は重要な発展の契機となった。マーチャント・バンクは最初市場参加者の為替リスクの相殺を行うためのブローカーとして機能したが、その後自らも重要な市場参加者の一員として行動し、自らを時にはオープン・ポジションにして為替リスクをとるようになった。1978年には商業銀行もヘッジ市場へ参入することが許され、この市場での競争が激化した。ヘッジ市場での取引は巨額のものに限られており、典型的には1取引50万ドル以上である。

ヘッジ市場での業務の量と複雑さは最近とくに増してきており、それらは公認先物為替市場でみられないサービスを提供してきていた。しかし、すでに指

摘したように、1984年4月の政府決定により、公認外国為替市場とこのカレンシー・ヘッジ市場との区別はなくなり、カレンシー・ヘッジ市場は一般的な外国為替市場の一部として発展的に解消した。

#### b. 資金移転技術の発展

最近の最も注目すべき発展のひとつは自動現金受払機（ATM）の普及である。1977年にクィーンズランド州で導入されて以来、数多くのATMが全国的に設置されてきている。またCEMTEXを利用しての自動振替制度の導入が行われている。そしてコンピューターを利用した新しい支払決済制度として注目を特に集めているのがEFT・POS制度（electronic fund transfers at a point of sale）である。オーストラリア銀行協会は、1984年1月新しいエレクトロニクス技術を利用した決済制度としてPOS制度の採用を発表した。POS制度は、銀行の顧客がそのキャッシュ・カードを利用して小売段階で現金ないしは小切手を使用することなしに支払決済を可能とする制度である。各小売店と銀行が回線で結ばれており、小売業者と顧客の決済が当該預金勘定を通じて瞬時になされる。ウェストパック銀行はすでにその業務を開始しており、1985年3月までには主要銀行を含めた全体的なPOS制度<sup>(16)</sup>が完成する予定といわれている。

このような銀行側の動きに対して非銀行金融仲介機関、とくに住宅建築組合と信用組合は、POS制度への参入を目指す動きをみせている。もしこのことが実現すれば、両金融機関の銀行化が行われることになり、銀行と非銀行金融仲介機関の区別は有名無実なものとなる。

#### c. 新種の金融機関の出現—キャッシュ・マネジメント・トラスト—

キャッシュ・マネジメント・トラスト（cash management trusts, 以後CMTと略記）は米国の MMMF（money market mutual funds）をモデルと

---

(16) *Australian Financial Review*[17].

してつくられた。これは卸売金融市場の基準にすれば比較的小額の個々人の投資資金を集めて、それ以前には接近が限られていた短期金融市場証券への投資を行う。オーストラリアにおける最初の CMT は1980年12月にマーチャント・バンクのひとつであるヒル・サムエル・オーストラリア (Hill Samuel Australia Ltd) によって設立された。その後多くのマーチャント・バンクが CMT を設立し、1982年3月までに、CMT の数は12となった。1981年2月に新たに設立が認められたオーストラリアン銀行 (Australian Bank Limited) も同年の末に CMT を設立した。これは商業銀行と密接な関係をもった最初の CMT であった。これはまた商業銀行の子会社が CMT を行ってもよいという準備銀行の意思表示でもあった。

オーストラリアン銀行のトラストの特徴は顧客の小切手振出勘定からの利子付トラスト勘定への資金の「掃き出し (Sweep)」にある。すなわち小切手振出勘定の一定額の運転残高をこえる預金残高は自動的にキャッシュ・マネジメント・ファンド (以後ファンド) のなかに組み入れられることになっている。もし小切手勘定の残高がその額以下に低下したときにはその不足額をファンドから自動的に補足することになっている。1981年、CMT の総資産は1.8億ドルにしかすぎなかったが、82年16.8億ドル、83年6月末には22.14億ドルに達した。これは金融機関の総資産の1%を占めており、公認短資業者とほぼ同じ規模となっている。

CMT の出現と急速な成長は80年代初めの短期金融市場の相対的な高金利によっていた。またこの成長が著しかったために、他の金融機関も利子率の引き上げなどでこれに対抗しようとした。83年のなかば以来短期金融市場の利子率の低下および商業銀行、建築組合、などからの競争圧力によって、CMT の資産はやや低下してきている。

新市場の発展、新技術の採用、新種の金融機関の出現に加えて、既存の金融市場、特に短期金融市場も大きな発展をとげてきている。政府証券の規模と種

類の増大に加えて、為替手形、商業手形、P・ノート、株式、社債などの民間証券の売買も活発となってきている。オーストラリアの金融市場は広さ、深さ、弾性をもつ市場へ大きく発展をとげようとしている。

### 第3節 新しい金融政策への動向

#### 3-1 金融政策の展開—80年以後—

80年代の世界経済は第2次オイル・ショックの影響下にはじまった。金を含む商品価格の上昇と米国の高金利に誘導された金利水準の上昇がみられ、世界経済はスタグフレーションの様相を強めていた。しかしオーストラリアでは、経済のある局面では改善がみられた。非農業生産は着実に成長し、雇用量も増大し、経常収支も大幅な黒字を示すようになった。もっとも他の局面では好ましくない状態も続いていた。失業率は労働市場への参入率の上昇のために依然高水準のままであり、インフレ率は石油価格の上昇および世界的なインフレーションを反映してさらに上昇した（第10.2表参照）。

79/80年度の金融政策はインフレ率の抑制のために貨幣量（ $M_3$ ）の成長率を10%に押えることをその目標とした。しかし実際の成長率はオーバーシュートし、12.3%となった（既出の第8.7図参照）。為替レートは国際収支の好調さを反映して増価したが、これは世界インフレーションのオーストラリアへの波及を緩和させる効果を持った。

80/81年度のオーストラリア経済は急速な上昇を示した。これは第2次石油ショック後の不況に悩む世界の他の諸国ときわめて対照的であった。実質成長率は3.6%、失業率は5.9%から5.6%へ低下し、物価水準は10.1%から9.4%へと低下した。このような経済の好転は、資源関連産業の将来性と他の諸国の経済的・政治的不安定性によって、オーストラリアへの投資が増大したことによっていた。

第10.2表 80年代の主要経済指標

	GDP成長率	CPI上昇率	失業率	賃金上昇率	M <sub>3</sub> 成長率
79/80	1.2	10.1	5.9	9.9	12.3
80/81	3.6	9.4	5.6	13.5	12.7
81/82	2.5	10.4	6.7	14.7	11.3
82/83	-2.0	11.5	9.9	11.4	12.5

出所] Reserve Bank of Australia, *Bulletin*, various issues および *Australian Economic Statistics, 1949/50-1982/83*. Occasional paper No.8A.

金融当局は貨幣供給量の目標成長率を8~10%に置いた。しかし実際の結果は12.7%であり、またオーバーシュートした。これは、投資の増加から生じた資金需要の増加に反応して海外からの資金流入が大量に行われた結果であった。この海外資金の流入の増大は年度頭初に予想されたものをはるかに上回る規模のものであった。

金融政策手段によって貨幣供給量の成長を管理しようとする金融当局の能力は他の政策の設定によって影響を受ける。適切な財政政策は金融政策への過度の負担の回避のために必要であり、為替政策は貨幣供給量の拡張の抑制のために補完的な役割を果すことを要求される。政府は為替レートの変化を以前に比較してよりひんぱんに行い、A・ドルは貿易ウエイト指数ではかつてかなりの増価を示した。しかしこの為替レートの増価も海外からの資金流入の貨幣供給量への影響を相殺するほどのものではなかった。

他方、金融当局のM<sub>3</sub>の管理に対する財政側の動きは好ましいものであった。80/81年度の連邦政府の赤字は15億ドル強で、対GDP比率で1.2%まで低下した。さらに政府は政府証券利率を市場実勢よりも低く押えたいという希望を持ち続けていたが、80/81年度にはこの点について改善がみられた。政府債券はタップ制度で、そして大蔵省証券は入札制度で発行されることになった。これは政府が市場の実勢に従って政府証券を発行する意志を持ち、それを次第に



実行に移すということのあらわれであった。政府証券利率の自由化は当局の貨幣供給量管理能力をあげることになる。

このような変化にもかかわらず、現実の貨幣供給量が目標値をオーバーしたのは、金融当局が望ましいと考える賃金・価格の上昇よりも高い賃金・価格を容認する政策をとったことによっている。このような金融当局の政策姿勢は70年代後半からの貨幣供給量重視政策のなかでしばしばみられるものであった。

経済の好調さは81年後半から82年にかけて持続した。国内需要は力強く成長し、産出高と雇用も増加したが、他方では賃金の上昇が著しく、国際収支の悪化がはじまった。世界経済は79年末以来沈滞したままであった。オーストラリア経済は、世界不況のなかで、約2年間好調を持続してきたが、それは終りに近づきつつあった。

国際収支の赤字幅の増大は経済内部での調整を必要とした。調整がすべて為替レートで行われていれば、利率および経済活動へのその即時的影響はより小さなものであるが、他方それは輸入財価格の上昇を通じてインフレーションを引き起すとみられた。もし為替レートの変動がより小さなものとすれば、即時的調整のほとんどは高金利という形をとることになる。81/82年度の国際収支政策の問題はこの二つの要素—利率と為替レート—をどのように組み合わせるかにあった。現実には二つの仮説の中間にあって、為替レートの減価と利率の上昇が同時に生じた。

賃金上昇を押さえようとする政府の政策は成功しなかった。しかも賃金上昇が労働時間の短縮と組み合されて生じたために、労働コストは急上昇し、景気の先行きに懸念を生じさせた。

金融当局は、このような状態のなかにあって、経済の長期的利益のためには堅実で不変の政策の維持が最良の政策であり、そのためにはインフレ圧力を容認することのないように貨幣量の拡張を抑制することが重大であるという従来姿勢を変えていなかったが、 $M_3$ の現実の成長率はその目標成長率を前年度

につづいて上回った。

この時期には金融政策の遂行について二つの重要な決定が行われた。一つは借入会議が政府債券の発行を従来のタッグ制度から入札制度に変更し、国民貯蓄債券の発行条件を決定する権限を大蔵大臣に委任するという決定である。この決定によって政府証券利率は市場の需給によって自由に決定されることが保証され、金融当局は公開市場政策をより弾力的に行えるようになった。

いま一つ重要な決定は、準備銀行による商業銀行に対する貸出量規制の廃止である。この二つの決定は金融政策が直接的規制政策から公開市場操作による市場指向型政策へ転換したことを明確なものとした。

82年6月末までには、活発な経済活動は終息し、失業は増大し、インフレーションは再び10%を越えた。利率や労働コストは急上昇し、為替レートは減価した。このような経済状況は82/83年度にはいってさらに悪化した。世界不況と高いインフレーションによる経済不況に加えて、それまでの賃金コストの急上昇や干ばつによる農業不振によって失業が大きく増大した。経済活動は急速に低下していったが、インフレーションは依然として10%を越えていた。物価・賃金と失業率との関係を示すフィリップス曲線は右上に大きくシフトした(第8.3図参照)。経済はスタグフレーション現象を強め、それからの脱出が緊急の課題となったが、準備銀行は金融政策を緩和することを拒否した。金融政策の緩和は賃金・価格の上昇をさらに促す危険を持つものとみなされた。

金融当局がインフレーションの抑制のためにより強い引締政策を行うことはインフレ圧力を減少させるが、しかしそれは失業の増大と倒産の増加をもたらすものと考えられた。かくして当局は「金融政策だけでは当面する問題を解決するために十分なことは出来ない」ことを認めざるを得なかつた。<sup>(17)</sup>当局にとってなしうることは経済の縮小をもたらすことなく安定的な貨幣的狀態を維持す

---

(17) Reserve Bank of Australia[168] Aug. 1983 p. 76.

ることであった。

しかし安定的な貨幣的狀態の維持さえも、その達成は容易ではなかった。 $M_3$ の目標成長率は9-11%に置かれたが、現実のそれは12.5%とオーバーしてしまった。これはひとつには、金融の自由化と金融革新の進行によって各種の貨幣的資産間の代替性の高まりの結果であった。また国内金融市場と国際金融市場との統合の進行は、内外資金調達コストの変化および変化に関する予想に対応する大量の資金の流出入を生じさせた。とくに83年3月のA・ドルの10%の切下げの前後における大量の資金の流出入は国内流動性の急激な変化を生み出し、利率の浮動性をたかめた。

民間經濟の安定性を前提とし、財政政策よりも金融政策を重視し、貨幣的安定性の維持は經濟の長期的繁榮のために基本的条件であり、インフレーションを失業よりも最優先の課題とする政府当局の政策は、今や大きな反省を迫られることになった。世界經濟の不況、貨幣貸金率の大幅な引上げ、干ばつの発生などによって引き起されたスタグフレーションの深化と資本の大幅な流出入、および金融の自由化・金融革新の進展によって、金融政策の持つ限界と金融政策と他の政策のかかわり方が問われることとなった。

深刻なスタグフレーションからの脱出を目指して、新しく政権についたホーク (B. Hawke) 労働党政権は1983年5月、政府、財界、労働組合の代表者から構成される全国經濟サミット (National Economic Summit) を開催し、オーストラリア經濟の当面する問題とその解決を協議した。その結果、つぎのような同意がなされた。

まず第一に、經濟危機に関する基本的事実についての同意がなされた。

- 失業率は受入れ難いほど高く、なお上昇している。インフレーションは、もし經濟が回復し、持続的雇用の創出があれば、コントロール下におかれるであろう。利潤は歴史的低水準にあるが、經濟見通しが好転すれば、その回復は可能である。經濟のパイが縮小しているところでは、その分配に

対する要求を緩和することが必要である。

第二の合意点は経済危機をもたらした要因についてのものであった。

- 実質賃金率の上昇についての非現実的な期待を許容してきたこと、また高インフレの下での浮動的で一貫性のない金融政策から生じた高利子率、海外の経済不況と国内の干ばつなどが経済危機の原因である。

第三に、経済危機に対処するための政策に対する一般合意がなされた。

- 前政府の政策—インフレーション・ファースト政策—と異なって、インフレーションと失業は同時的に取組まれるべきである。この両目標の達成はたんにひとつの政策をインフレの抑制に他の政策を失業問題に割当てることだけでなく、それ以外の関連を持つ政策を補完的・共同補助的に使用することによって達成すべきものである。

以上のような合意に基づいて政府は新しい経済政策の展開を行うことになった。政府はまず「価格・所得アコード (Prices and Incomes Accord)」に基づいて、賃金の上昇を抑えこむ所得政策を採用した。全国規模での賃金抑制は、賃金上昇圧力から生ずるインフレ圧力の増大と対外競争力の弱화를阻止し、経済の一般的回復の主要な要因として働いた。政府はまた83/84年度財政では、反インフレの政策目標と調和する形で雇用の増大を目指して経済の刺激を行うために財政政策を積極的に利用することにした。財政規模は567億ドルで、対前年度比15.8%の伸びを示し、その財政赤字も前年度の赤字額の2倍以上の約84億ドルを見込んでいた。財政赤字の対GDP比率は前年度の2.8%から4.7%へ増加するものと予想された。

金融政策については、インフレーションの抑制のために、 $M_3$ の成長率を9-11%の幅に抑えるように設定された。これは予想されるGDPの伸び率(14%)よりも低いものであったが、その差は流通速度の上昇によって埋められるものとみなされた。経済の貨幣的狀態は以前と同様に $M_3$ で示されていたが、しかし $M_3$ 以外の貨幣的総量についても注意が払われるべきことが強調された。

政府が採用した政策は結局、非インフレ的金融政策、主要な反インフレ政策としての価格・所得アコードによる所得政策および拡張的な財政政策の組み合わせであった。<sup>(18)</sup>このような政府の政策に加えて、世界経済の回復や天候条件の良化による農業生産の上昇は、オーストラリア経済を予想以上に力強く回復させることになった。1984年8月現在インフレ率（GDPデフレーター）は6.8%、失業率は8.8%まで低下した。

このような過程のなかで、貨幣的狀態は依然として不安定な状態が続いていた。浮動的で大量の資本の流出入は貨幣的狀態を不安のまま残していた。しばらくの間、政府は為替レートをより積極的に変化させる政策をとった。83年10月には為替レートに市場の需給状態をより反映させるような措置がとられた。これによって資本の流入は緩和されたが、完全ではなかった。12月の初めにまた大量の資本流入が生じた。政府は12月9日、フロート制の採用と為替管理の大部分の廃止を決定した。

この決定によって金融当局は今やマネタリ・ベースを、そして  $M_3$  に代表される貨幣的総量を管理する力を与えられたのである。しかし皮肉なことに、80年代にはじまっていた金融の自由化と金融革新の進展によって金融システムに変化が生じ、金融政策の遂行の仕方そのものも再検討の必要に迫られることになった。1984年7月、準備銀行は従来のマネー・サプライ表に新たに  $M_3$  よりもより広義の貨幣的総量を加えて発表することにしたが、<sup>(19)</sup>しかし1985年1月政府は  $M_3$  ターゲットの廃止を発表した。

### 3-2 新しい金融政策に向けて

オーストラリアの金融システムは、約50年の間に人偽的・固定的・閉鎖的な金融システムから自由・競争・開放的な金融システムへと移行してきた。また

(18) Keating[107][108]をみよ。

(19) Reserve Bank of Bulletin[163].

銀行部門が圧倒的な支配力を有していた金融システムから非銀行金融仲介機関が銀行と共に経済の貯蓄—投資過程で重要な役割を果たすような金融システムへ変化してきた。このような変化をひき起したいくつかの要因のうち、金融内部の要因として重要なものは、政府の金融システムとくに銀行部門に対する直接的介入とそこから発生した「市場のギャップ」を埋めようとする非銀行金融仲介機関の活動であった。これによってオーストラリアの金融市場—短期金融市場、政府証券市場、外国為替市場などは広さ、深さ、弾性をもつ市場へと次第に発展してきた。

戦後のこのような金融システムは、すでにみたように、80年代にはいって急速な変化を遂げようとしている。金融の自由化と金融革新の進展はオーストラリアの金融システムをさらに一段と自由・競争・開放的な金融システムへ変えるであろう。具体的に言えばつぎのような諸変化が生じつつある。

- (1) 金融仲介過程のなかで、非銀行金融仲介機関に比して銀行部門の競争的ポジションが増大して、金融仲介に占める銀行の地位の向上がみられるであろう。
- (2) 銀行間、銀行と非銀行間を問わず、金融債務の代替性が高まることになる。これによってより競争的な金融市場の形成が促されるであろう。
- (3) 金利選好が高まり、公開的な金融市場の広さ、深さ、弾性がさらに増大するであろう。
- (4) 国内金融市場と海外金融市場の統合が強まり、資金の移動性が高まるであろう。

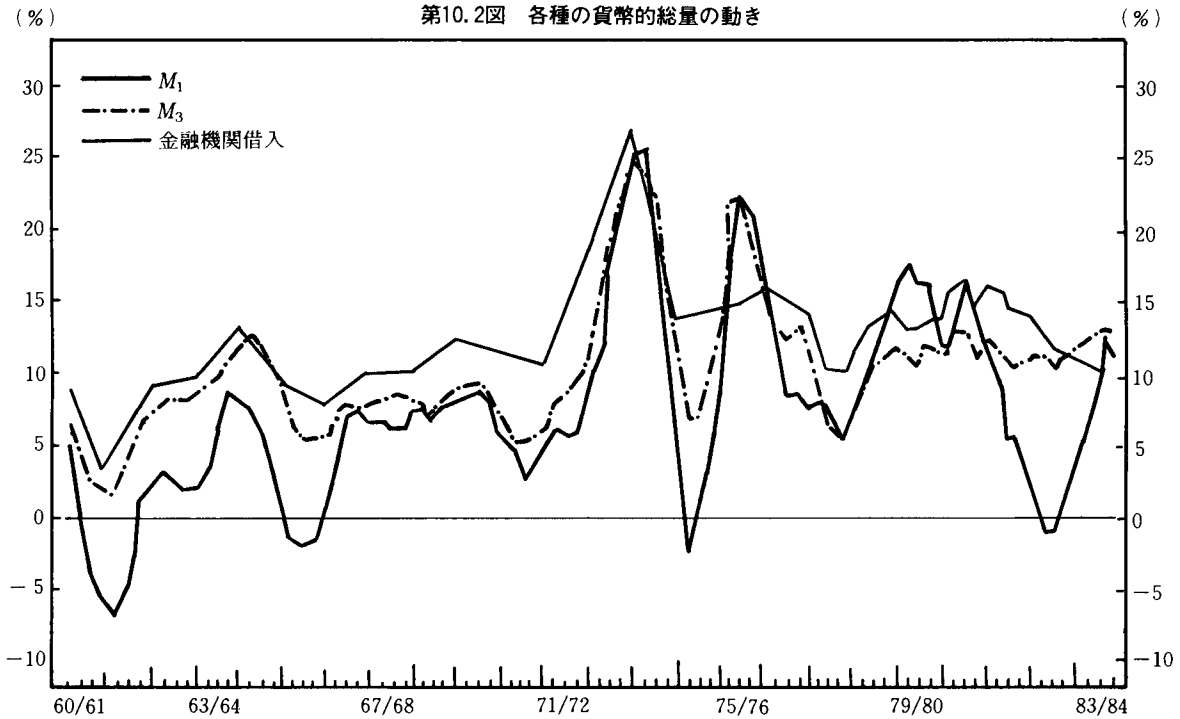
このような自由競争的かつ開放的な金融システムの下での金融政策は旧来のシステムの下での金融政策とは異なるであろう。

70年代後半から採用された貨幣供給量重視の政策は、すでにみたように貨幣需要関数の安定性を前提として、貨幣量 ( $M_3$ ) の目標成長率をターゲットとして公表し、現実の貨幣成長率をそのターゲットに合致するように運営しよう

とするものであった。しかし現実のシステムは政府証券利率の市場利率からの乖離を容認し、為替レートの市場での決定を認めないシステムであったために、 $M_3$ に代表される貨幣量の管理は容易ではなかった。しかし、80年代における金融の自由化・金融革新の進展によって、政府証券利率および為替レートは市場で決定されることとなり、金融当局の貨幣量とくにマネタリ・ベースに対する管理能力は以前に比較してより上昇した。

しかし、金融の自由化・金融革新の進展は皮肉なことに  $M_3$  の成長率をターゲットとする従来の金融政策そのものの有効性に対する疑問を生み出すことになった。第10.2図は1960/61年度以後の3種類の貨幣的総量の成長率の動きを示している。 $M_1$ 、 $M_3$ 、および全金融機関の公衆からの借入金総量（AFI）の動きである。この図から読みとれる特徴は80年代の初めまで  $M_1$  の成長率は  $M_3$  の成長率とほぼ同じような動きを示していたことである。しかし80年にはいつてからこの両者の関係にある変化が生じているように思われる。79/80年度  $M_1$  は  $M_3$  に比較してかなり高い率で伸びている。これに対して81/82、82/83年度には  $M_1$  の成長率は急激な減少を示したにもかかわらず、 $M_3$  の成長率はほとんど変化を示していない。これらの動きは  $M_1$  と  $M_3$  との間の関係に何らかの変化が生じたことを示している。ただし、第10.2図だけから  $M_1$ 、 $M_3$  のいずれに、あるいはその両者に変化が生じたのかを推察することは困難である。

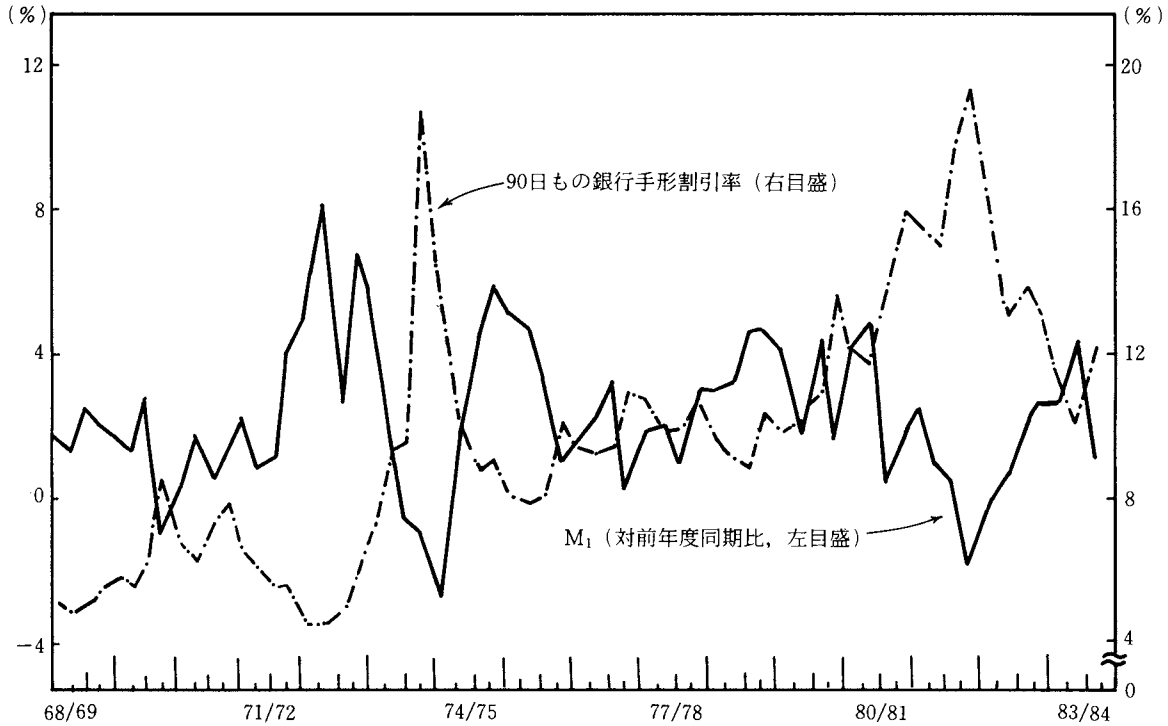
第10.3図は  $M_1$  と短期利率（90日もの銀行手形割引率）との動きを示している。全体を通じてみると短期利率と  $M_1$  とは負の関係を持っていること、および  $M_1$  と  $M_3$  との動きに変化がみられた80年代以後も  $M_1$  と短期利率の間には変化がみられないことが注目し値いする。したがって第10.2図と第10.3図から推察されることは  $M_3$  と短期利率との関係が80年代以後に変化してきているということを示唆しているのかもしれない。このような変化は、金融の自由化・金融革新の進展の結果、金融資産間の代替性が強まったことと関連が



出所) Reserve Bank of Australian *Bulletin*, May. 1984. p. 770.



第10.3図  $M_1$  と短期利子率の動き



出所) Reserve Bank of Australian *Bulletin*, May, 1984. p. 771.

あるように思われる。とくに1980年末の商業銀行および貯蓄銀行の預金利率規制の緩和以降の商業銀行および貯蓄銀行に対する種々の規制の緩和は、両者の発行する当座預金を除く各種預金への需要シフトを生じさせた可能性がある。

このことを検証するために、 $M_1$ 、 $M_3$ 、および  $STD$  に対する需要がこの規制の緩和以後どのように変わったかを検討しよう。第10.4図①、②、③は1961・Ⅲ～1980・Ⅳまでの  $M_1$ 、 $M_3$ 、 $STD$  についての実質貨幣需要推定式を利用して1981・Ⅰ～1983・Ⅲまでを外推法によって予測した結果を示している。予測に使用した推定式はそれぞれつぎのようなものである。<sup>(20)</sup>

期間：1961・Ⅲ～1980・Ⅳ

$$\text{Log}\left(\frac{M_1}{P}\right) = -0.139 + 0.149\text{Log}\left(\frac{Y}{P}\right) - 0.071\text{Log}(R_T) + 0.753\text{Log}(\quad)_{-1}$$

(−0.65) (4.84)                      (−4.54)                      (12.36)

$$R^2 = 0.907 \quad d \cdot w = 1.944$$

$$\text{Log}\left(\frac{M_3}{P}\right) = -0.650 + 0.212\text{Log}\left(\frac{Y}{P}\right) - 0.052\text{Log}(R_T) + 0.772\text{Log}(\quad)_{-1}$$

(−4.50) (5.35)                      (−5.48)                      (16.13)

$$R^2 = 0.994 \quad d \cdot w = 1.977$$

$$\text{Log}\left(\frac{STD}{P}\right) = -0.720 + 0.155\text{Log}\left(\frac{Y}{P}\right) - 0.041\text{Log}(R_T) + 0.866\text{Log}(\quad)_{-1}$$

(−3.20) (3.68)                      (−3.85)                      (22.75)

$$R^2 = 0.996 \quad d \cdot w = 2.036$$

いずれの推定式も良好な性質を備えている。

この図からわかることは、 $M_3$  と  $STD$  とはきわめて類似した形状を示しているが、 $M_1$  はその両者とは異なった動きを示していることである。 $M_3$  も  $STD$  も、82・Ⅳを除いては、予測値が現実値をアンダー・シュートする形をとっている。これに対して  $M_1$  の動きはそのような傾向を示していない。換言すれば、 $M_1$  に対する需要は所得と大蔵省証券利率について80・Ⅳ以前とそれほど異

(20) 推定式の変数その他についての説明は第8章第3節の説明と同じである。

なったパターンを示していないにもかかわらず、 $M_3$  および  $STD$  の動きは、所得および大蔵省証券利率の動きに対して一定の偏りを示している。このような結果は、予測に用いた推定式の変数や期間を変更しても基本的には変わらないことが確かめられている。<sup>(21)</sup>

狭義の貨幣量  $M_1$  と広義の貨幣量  $M_3$  および  $M_3$  の主要な構成要素である  $STD$  との動きのパターンの相違は、 $STD$  に対して課せられていた種々の規制、とくに利子率規制の緩和の結果、他の金融資産、一部は  $M_1$  から、一部は非銀行金融仲介機関からのシフトが生じたことによっていると思われる。実際 RMSPE に示される予測の正確さは  $STD$  が最も低くなっている。

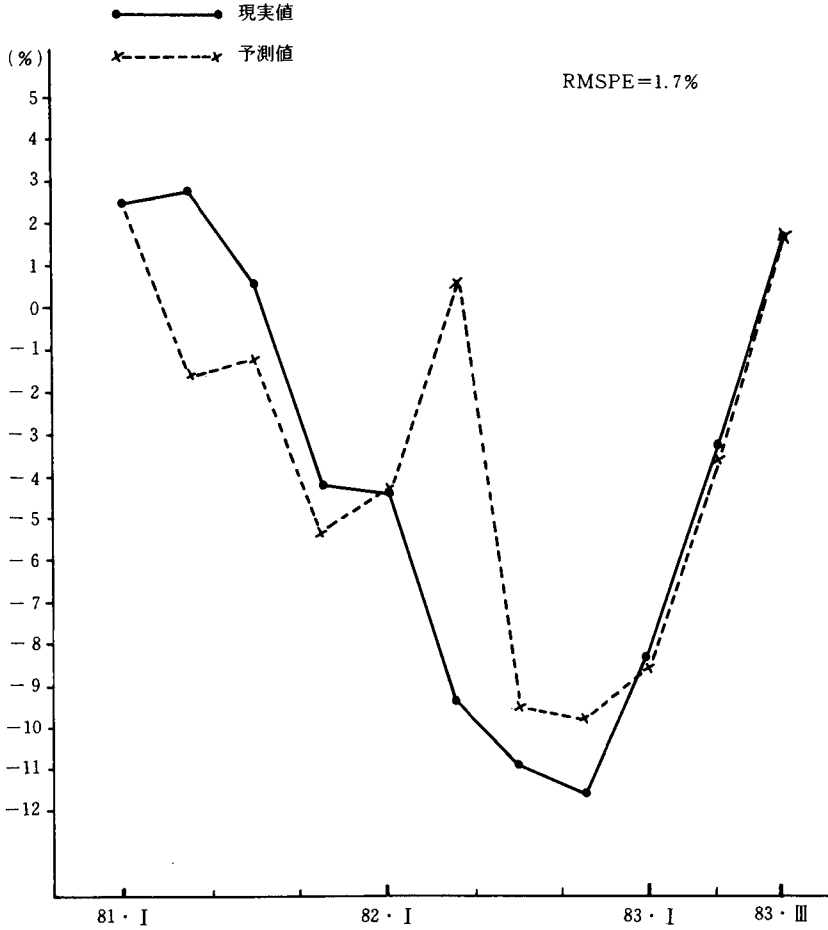
この第10.4図に示された予測の結果と第8章の第8.8図、第8.9図の結果とを比較するとさらに興味深い事実が指摘できる。81・Ⅰ～83・Ⅲ期間の  $M_1$  および  $M_3$  の RMSPE は、貨幣需要関数に構造変化がみられた70年代の74・Ⅰ～75・Ⅳ、76・Ⅰ～77・Ⅳの各期間のそれに比較して相当程度悪化している。 $STD$  についても同様の結果が確かめられている。金融の自由化・金融革新の進展によって  $M_1$ 、 $M_3$ 、 $STD$  とともにその予測の正確さは低下しており、とくに  $STD$  の予測の程度が悪い。しかも70年代の二期間については、 $M_1$ 、 $M_3$  とともにオーバー・シュート、あるいはアンダー・シュートという特定の偏りを示していないのに、81・Ⅰ～83・Ⅳの期間には  $M_3$  および  $STD$  については特定の偏りが示されている。

これらの予測の結果はつぎのようにまとめることができる。

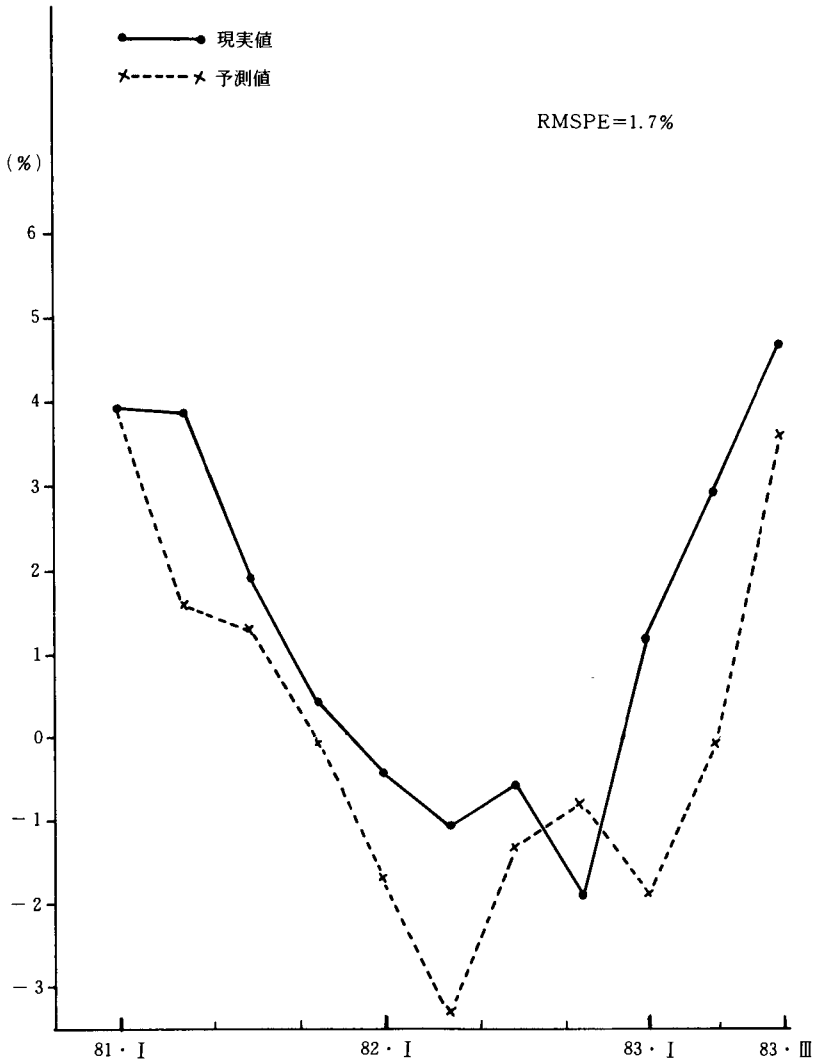
- (1) 金融の自由化・金融革新の進行にともなって、 $M_1$ 、 $M_3$ 、 $STD$  に示される貨幣的総量に対する需要の予測の正確さが悪化している。とくに  $STD$  の予測の程度が最も悪い。

---

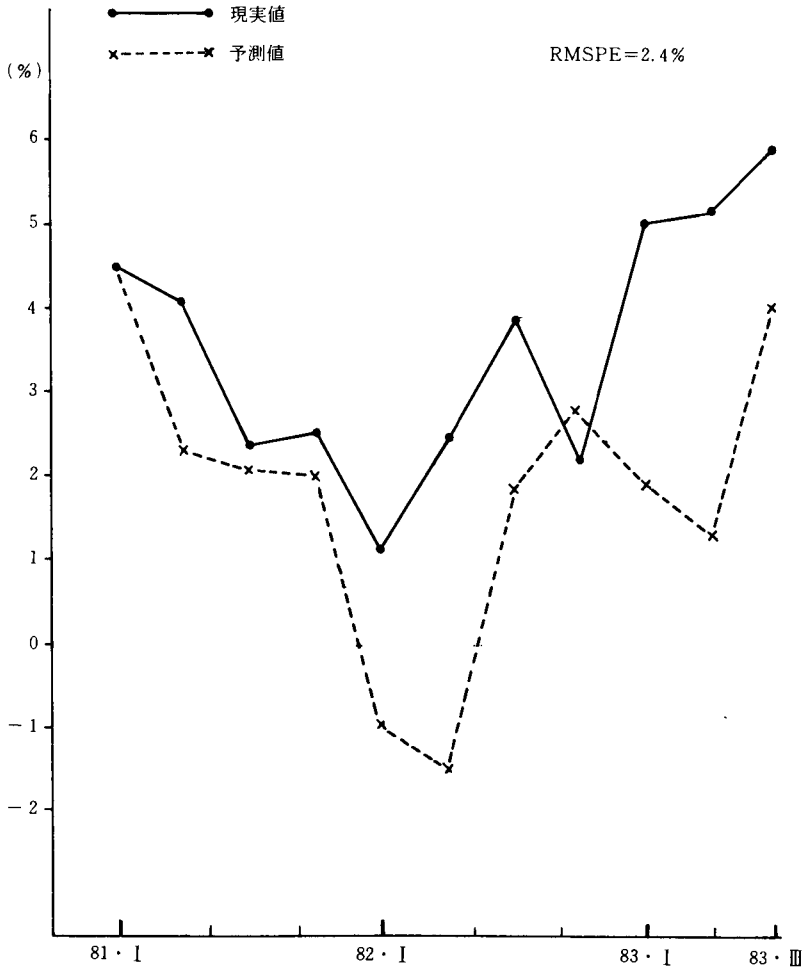
(21) 金融の自由化が貨幣需要関数や金融政策の遂行にどのような影響を及ぼすかについての各国の経験については以下の文献が有益である。英国：Goodhart[73]，米国：Federal Reserve Bank of St. Louis[55]，日本：鈴木[239]。

第10.4図 ㉑  $M_1$  の現実値と予測値の動き

第10.4図 ㉔  $M_3$  の現実値と予測値の動き



第10.4図 © STDの現実値と予測値の動き



(2)  $M_3$ および  $STD$  は、以前と異なって所得と利子率に対して特定の偏りを示すようになった。利子率規制の廃止によって銀行部門の当座預金を除く預金の利子率が以前に比較して他の金融資産のそれより魅力的になり、また預金満期規制の撤廃なども加わって、 $M_1$  およびその他金融資産から定期性の銀行預金へのシフトが生じ、 $M_3$  および  $STD$  の現実値が予測値を上回ったものと思われる。

(3) (1), (2)の結果、 $M_3$ ,  $STD$  の動きと、 $M_1$  の動き、あるいは利子率、所得との動きとの諸関連が不安定的となった。貨幣の状態を示す代表変数としての  $M_3$  の信頼性が失なわれつつある。

85年1月28日、キーティング(P. J. Keating)大蔵大臣は、こうした事実を背景として、 $M_3$  ターゲットの設定を今後とり止めることを公表した。しかしそれに代わるターゲットの設定については何も述べなかった。

金融政策運営の基本的指標であった  $M_3$  ターゲットが廃止された今日、どのように金融政策は運営されるべきなのであろうか。 $M_3$  に替わって、より狭義の  $M_1$ 、マネタリ・ベース、あるいは非銀行金融仲介機関の債務をも含むより広義の貨幣的総量に注目して政策運営を行うべきなのであろうか。<sup>(22)</sup> それとも利子率ターゲットの選択をなすべきなのであろうか。金融の自由化・金融革新の進展が行われ、金融システムが変化しつつある今日、確定的な指標を設定することは困難であろう。この変化の過程が一定の段階に達するまでは、貨幣的・金融的指標—各種の貨幣的総量、各種利子率、為替レート—全般に注意を払いながら、インフレーションの抑制を目標として、公開市場操作によるマネタリ・

---

(22) 準備銀行は1984年7月新しい事態を受けて貨幣的総量の統計の改訂を行い、新たにそれまで発表していなかったマネタリ・ベースと広義の貨幣量を発表することにした。Reserve Bank of Australia [163] [166]. なお Lim [118] もみよ。金融自由化・金融革新の進展が貨幣的総量の再定義をもたらした米国の経験については、三木谷 [235] をみよ。

ベースの慎重な管理を行うことが重要であろう。

戦後の金融政策、とくに70年代以後のその展開を振り返ってみるとき、貨幣的狀態の安定を貨幣供給量成長率の安定として把握し、その安定的供給を目指して金融政策の運営を行ったことに対しては、その管理は言葉ほどには完全ではなかったにしろ、一定の評価が与えられるべきかもしれない。しかし、たとえ貨幣供給量成長率の安定化によって貨幣的狀態の安定化がもたらされたとしても、それはマネタリストが想定したような経済の安定化の達成を保証するものではなかった。高いインフレーション率と高い失業率の共存というスタグフレーションからの脱出には、慎重で安定的な金融政策の遂行とならんで財政政策、所得政策、為替政策、など他の経済政策の利用が肝要であろう。幸いなことに、オーストラリアの財政赤字は米国、日本とくらべて比較的小さく、弾力的に財政政策を利用する余地がまだ残されている。さらにオーストラリアのように賃金引上げ圧力が強く、市場の実勢以上の賃金引上げがしばしば生ずるような経済にあっては所得政策を経済合理性に合った形で運営することがきわめて重要であろう。金融政策は政策目標達成のために重要な役割を果しうるけれども、無限の能力を持つわけではない。また金融政策の遂行の仕方は不変のものではない。それは金融システムの変化とともに変化せざるを得ない。

金融の自由化・金融革新は、需要管理政策としての金融政策の在り方の再検討を促すと同時に、金融システムの安定性の維持に対する対応の検討を迫っている。金融の自由化・金融革新の進展は予想以上のスピードで展開しつつある。競争的で効率的な金融市場では、キャンベル委員会が指摘したように、金融機関、銀行といえども市場の変化に適合できない場合には退出の自由が許される。しかし、そのことが金融システム全体の安定性をそこなってはならない。

この問題を考えるためのひとつのポイントは、商業銀行と非銀行金融仲介機関とを区別して取扱うか否かという問題である。キャンベル委員会報告とマーティン委員会報告はいずれも安定性の確保のための現行規制をより自由なもの



とすべきであると主張した後に、商業銀行と非銀行金融仲介機関とを区別し、商業銀行に対してはそれが支払決済メカニズムの中心にあることを考慮してより厳格な規制をもうけるべきであると考えている<sup>23)</sup>。商業銀行に対して他の金融機関に対するよりもより厳格な参入制限、資本金規制、流動性比率の設定等の他に準備銀行による緊急避難的な流動性支持を与えるべきだとし、非銀行金融仲介機関についてはより緩やかな規程と準備銀行から特別の支持なしの預金保険を含む産業ベースでの流動性支持協定にとどめたのは、それ自体としては支持しうるものである。われわれは第3章、第4章で強調したように銀行、とくに商業銀行はそれが支払決済メカニズムの中心にあるという点で他の金融仲介機関と異なる。そして経済メカニズムのなかでの支払決済メカニズムの重要性を考慮するとき、商業銀行に特別の配慮がなされることは一般的にいて正しいからである。

ただし次の二つの点について注意がなされるべきである、第一は、これまでのオーストラリアの金融の自由化・金融革新の進展は、すでに指摘したように、非銀行金融仲介機関に比較して銀行に有利に働くものである。したがって今後予想される事態は、一般的に言って、市場からの退出を余儀なくされるのは非銀行金融仲介機関に属するものである可能性が強い。しかも、現実の非銀行金融仲介機関の安定性維持のための機構は、金融の自由化・金融革新の進展のスピードが予想以上に速いこともあって、整備されないままになっている。現在および近い将来の金融システムの安定性についての弱い鎖は銀行よりも非銀行金融仲介機関にある。

第二は、非銀行金融仲介機関の支払決済機構への進出が予想以上のスピード

---

(23) マーティン委員会の金融システムの安定性についての考え方はReview Group [170] chap. 5 sec.7, chap. 6 sec. 4, chap. 7 に示されている。なお両報告の金融システムの安定性に対する諸勧告を批判的に検討したものとしては、Davis[44] がある。

で進行する可能性があるということである。これまで住宅建築組合の一部は、自らの銀行振出小切手を顧客に利用させることを通じて、擬似的に支払決済メカニズムへの参加を行ってきた。しかし、このような利用は一般的ではなく、それは銀行支払決済機構内部にとどまっていた。しかし技術革新の発展によって、支払決済制度自体が従来の小切手使用の制度からコンピューター利用の新制度へ急速に変化を遂げている。その代表的な例がPOS制度であるが、住宅建築組合と信用組合は、独自のPOSを持つが、それとも銀行のPOSへ参加するかは別にして、それへの参加を図っている。このような事態の進展は、安定性確保のための諸規制の再検討をさらに迫ることになるであろう。

自由・競争・開放的な金融システムのもとで、金融政策の有効性、金融システムの安定性を確保するためになされなければならぬ課題はまだ多い。

## 参 考 文 献

- [ 1 ] Adams, C. and M. G. Porter, "The Stability of the Demand for Money" *Conference in Applied Economic Research : Paper and Proceedings*, Reserve Bank of Australia, 1976.
- [ 2 ] Alhadeff, D. A., *Monopoly and Competition in Banking*, Univ. of California Press, Berkeley, 1954.
- [ 3 ] Arndt, H. W., "Overdraft and Monetary Policy", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, No. 70, September 1964.
- [ 4 ] Arndt, H.W. and C. P. Harris, *The Australian Trading Bank*, 3rd ed., Cheshire, Melbourne, 1968.
- [ 5 ] Arndt, H. W., and W. J. Blackert, *The Australian Trading Banks*, 5th ed., Melbourne Univ. Press, Carlton, 1977.
- [ 6 ] Arndt, H. W., and A. H. Boxer (eds.), *The Australian Economy*, Cheshire, Melbourne, 1972.
- [ 7 ] Artis, M. J. and M. K. Lewis, "The Demand for Money in the United Kingdom, 1963—1973", *Manchester School*, Vol. 44, No. 3, June 1976.
- [ 8 ] Aschheim, J., "Commercial Banks and Financial Intermediaries Fallacies and Policy Implication", *Journal of Political Economy*, Vol. 67, No. 1, February 1959.
- [ 9 ] \_\_\_\_\_, *Techniques of Monetary Control*, Johns Hopkins Univ. Press, Baltimore, 1961.
- [ 10 ] Australian Bankers' Association, *Submission to the Committee of Inquiry into the Australian Financial System*, Sydney, 1979.
- [ 11 ] ABS (Australian Bureau of Statistics), *Banking Australia*, Canberra, June 1983.
- [ 12 ] \_\_\_\_\_, *Seasonally Adjusted Indicator, Australia, 1983*, Catalogue No. 1308.0, Canberra, 1984.
- [ 13 ] \_\_\_\_\_, *Finance Companies, Australia*, Catalogue No. 5614.0, Canberra, various issues.
- [ 14 ] \_\_\_\_\_, *Permanent Building Societies*, Catalogue No. 5632.0, Canberra, various issues.
- [ 15 ] \_\_\_\_\_, *Australian National Accounts*, Catalogue No. 5204.0, Canberra, various years.
- [ 16 ] *Australian Financial Review*, 12, January 1984.

- [17] *Australian Financial Review*, 17, January 1984.
- [18] Barry, P. F., "An Indicator of Central-Bank Policy in an Open Economy", in M. Porter (ed.), *The Australian Monetary System in the 1970s*, Monash Univ., Clayton, 1979.
- [19] Bell, H. F., "Australian Government Policy in Relation to Foreign Investment", *Australian Quarterly*, Vol. 48, No. 1, March 1976.
- [20] Bilson, J. F. O., "Australian Financial Reform—Implications and Alternative", in M. Fisher (ed.), *A New Financial Revolution?*, Centre for Independent Studies, St. Leonards, NSW, 1982.
- [21] Board of Governors of the Federal Reserve System, "Research into Banking Structure and Competition", *Federal Reserve Bulletin*, Vol. 50, No. 11, November 1964.
- [22] Boughton, J.M., "Recent Instability of the Demand for Money: An International Perspective", *Southern Economic Journal*, Vol. 47, No. 3, January 1981.
- [23] Brook, D., "Toward a Currency Futures Market", in M. G. Porter (ed.), *The Australian Monetary System in the 1970s*, Monash Univ., Clayton, 1978.
- [24] Burns, M. E., "Interest Rates or Monetary Aggregate : Some Aspects of Monetary Control", *Economic Papers*, No. 63, February 1980.
- [25] Bruns, G., "Exchange and Foreign Investment Control as Seen from a Bank", in M. G. Porter (ed.), *The Australian Monetary System in the 1970s*, Monash Univ., Clayton, 1978.
- [26] Butlin, S. J., *Foundations of the Australian Monetary System 1788—1851*, Melbourne Univ. Press, Melbourne, 1953.
- [27] Carew, E., *Fast Money : The Money Market in Australia*, Allen & Unwin, Sydney, 1983.
- [28] Carpenter, K., "Foreign Exchange Issues in the Campbell Committee Report", *Economic Papers*, Special Edition, April 1983.
- [29] Chamberlin, E., *The Theory of Monopolistic Competition*, Harvard Univ. Press, Cambridge, 1933 (青山秀夫訳『独占的競争の理論』至誠堂, 1966年).
- [30] Chow, G. C., "Test of Equality between Sets of Coefficients in Two Linear Regressions", *Econometrica*, Vol. 28, No. 3, July 1960.
- [31] CIAFS (Committee of Inquiry into the Australian Financial System.), *Interim Report*, Australian Government Publishing Service, Canberra, 1980.
- [32] \_\_\_\_\_, *Australian Financial System, Final Report*, Australian Government Pub-

- lishing Service, Canberra, 1981.
- [33] \_\_\_\_\_, *Commissioned Studies and Selected Paper*, Part 1~4, Australian Government Publishing Service, Canberra, 1981.
- [34] Cocks, G., "Hedging Bets on a Foreign Exchange Market in Australia", *Economic Paper*, No. 63, February 1980.
- [35] Cohen, A. M., "Economic Policies in Australia", *Economic Papers*, Vol. 1, No. 3, November 1982.
- [36] \_\_\_\_\_, "Exchange Control and the Campbell Report", *Economic Papers*, Special Edition, April 1983.
- [37] Commonwealth Banking Corporation, *The Commonwealth Banking Corporation; Its Background, History and Present Operations*, Sydney, 1980.
- [38] Commonwealth Government, *Submission to the National Wage Hearing*, Canberra, November 1976.
- [39] Coombs, H. C., "The Development of Monetary Policy in Australia", in H. C. Coombs, *Other People's Money*, Australian National Univ. Press, Canberra, 1971.
- [40] \_\_\_\_\_, *Other People's Money*, Australian National Univ. Press, Canberra, 1971.
- [41] Corden, W. M., "Exchange Rate Policy and the Resources Boom", ANU Centre for Economic Policy Research Discussion Paper, No. 23, Australian National Univ., Canberra, March 1981.
- [42] Crick, W.F., *Commonwealth Banking System*, Clarendon Press, Oxford, 1965.
- [43] Culbertson, J.M., "Intermediaries and Monetary Theory : A Criticism of the Gurley-Shaw Theory", *American Economic Review*, Vol. 48, No. 1, March 1958.
- [44] Davis, K. T., "Financial Regulation in Australia", *The Australian Economic Review*, 3rd Quarter, 1984.
- [45] Davis, K.T. and M.K. Lewis, *Monetary Policy in Australia*, Longman Cheshire, Melbourne, 1980.
- [46] \_\_\_\_\_ (eds.), *Australian Monetary Economics*, Longman Cheshire, Melbourne, 1981.
- [47] \_\_\_\_\_, "Economies of Scale in Financial Institution", in the Committee of Inquiry into Australian Financial System, *Commissioned Studies and Selected Paper*, Part I, Australian Government Publishing Service, Canberra, 1982.
- [48] \_\_\_\_\_, "Monetary Tactics and Monetary Targets: A Guide to Post-Campbell Monetary Policy", *Economic Papers*, Special Edition, April 1983.
- [49] Economic Society of Australia, "The Campbell Report", *Economic Papers*, Spe-

- cial Edition, April 1983.
- [50] Edgar, R.J., J.H. Hatch and M.K. Lewis, "Economies of Scale in Australian Banking 1947-1968", *Economic Record*, Vol. 47, No. 117, March 1971.
- [51] Edwards, F.R., "Concentration in Banking and Its Effect on Business Loan Rates", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 46, No. 3, August 1964.
- [52] \_\_\_\_\_, "The Banking Competition Controversy", *The National Banking Review* Vol.3, No.1, September 1965.
- [53] Eisenbeis, R.A., "Differences in Federal Regulatory Agencies' Bank Merger Policies", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.7, No.1, February 1975.
- [54] Federal Reserve Bank of Kansas City, *Monetary Policy Issues in the 1980s*, Kansas City, 1982.
- [55] Federal Reserve Bank of St. Louis, *Financial Innovation*, Kluwer-Nijhoff Publishing, Boston, 1984.
- [56] Fisher, M. (ed.), *A New Financial Revolution?*, the Centre for Independent Studies, St. Leonards, NSW, 1982.
- [57] Foreign Investment Review Board, *Report*, Canberra, various issues.
- [58] Friedman, B.M., *Monetary policy in the United States: Design and Implementation*, Association of Reserve City Bankers, Chicago, 1981 (三木谷良一訳『アメリカの金融政策』, 東洋経済新報社, 1982年).
- [59] Friedman, M., "The Quantity Theory of Money—a Restatement", in *Studies in the Quantity Theory of Money*, Univ. of Chicago Press, Chicago, 1956.
- [60] \_\_\_\_\_, Friedman, M., *The Counter-Revolution in Monetary Theory*, Occasional Paper No.33, Institute of Economic Affairs, London, 1970 (保坂直達訳「貨幣的経済理論における反革命」『インフレーションと失業』マグローヒル好学社, 1978年).
- [61] \_\_\_\_\_, "Inflation and Unemployment", *Journal of Political Economy*, Vol.85, No.3, June 1977.
- [62] Fujita, M. and K. Ishigaki, *The Development of International Business by Japanese Banks*, Research Series No.86, Australia-Japan Research Centre, Australian National Univ. Canberra, 1981.
- [63] Giblin, L.F., *The Growth of a Central Bank*, Melbourne Univ. Press, 1951.
- [64] Gifford, J.K., J.V. Wood, A.J. Reitsma and A.L. Lougheed, *Australian Banking*, 5th ed., Univ. of Queensland Press, St. Lucia, 1967.
- [65] Gilbert, G., "Predicting De Novo Expansion in Bank Merger Case", *Journal of Finance*, Vol.29, No.1, March 1974.

- [66] \_\_\_\_\_, "An Analysis of Federal Regulatory Decisions on Market Extension Bank Mergers", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.7, No.1, February 1975.
- [67] Goldfeld, S., "The Demand for Money Revisited", *Brookings Papers on Economic Activity*, No.3, 1973.
- [68] \_\_\_\_\_, "The Case of the Missing Money", *Brookings Papers on Economic Activity*, No.3, 1976.
- [69] Goldsmith, R.W., "Financial Structure and Economic Growth in Advanced Countries", in *The Capital Formation and Economic Growth*, Princeton Univ. Press, Princeton, 1955.
- [70] Gollan, R., *The Commonwealth Bank of Australia : Origins and Early History*, Australian National Univ. Press, Canberra, 1968.
- [71] Goodhart, C.A.E., *Money, Information and Uncertainty*, Macmillan, London, 1975.
- [72] \_\_\_\_\_, "Problems of Monetary Management: the U.K. Experience", in A. S. Courakis (ed.) *Inflation, Depression and Economic Policy in the West*, Mansell, London, 1981.
- [73] \_\_\_\_\_, *Monetary Theory and Practice: U.K. Experience*, Macmillan, London, 1984.
- [74] Groenewegen, P., *Public Finance in Australia, Theory and Practice*, Prentice-Hall of Australia, Melbourne, 1979.
- [75] Gruen, F.H. (ed.), *Surveys of Australian Economics*, Vol.1 ~ 3, G. Allen & Unwin, Sydney, 1978, 1979, 1983.
- [76] Gurley, J.G., "Financial Institutions in the Saving-Investment Process" in L.S. Ritter (ed.), *Money and Economic Activities* 2nd ed. Mifflin, Boston, 1961.
- [77] Gurley, J. G. and E.S. Shaw, "Financial Aspect of Economic Development", *American Economic Review*, Vol.45, No.4, September 1955.
- [78] \_\_\_\_\_, "Financial Intermediaries and the Saving-Investment Process", *Journal of Finance*, Vol.11, No.2, May 1956.
- [79] \_\_\_\_\_, "Reply", *American Economic Review*, Vol.48, No.2, May 1958.
- [80] \_\_\_\_\_, "Money in a Theory of Finance" Brookings Institution, Washington, 1960 (桜井欣一郎訳『貨幣と金融』至誠堂, 1963年).
- [81] Guttentag, J.M. and R. Lindsay, "The Uniqueness of Commercial Bank", *Journal of Political Economy*, Vol.76, No.5, September/ October 1968.
- [82] Hamburger, M.J., "The Demand for Money in an Open Economy: German and

- United kingdom", *Journal of Monetary Economics*, Vol.3, No.1, January 1977.
- [83] Hancock, K. (ed.), *Incomes Policy in Australia*, Harcourt Brace Jovanovich Group, Sydney, 1981.
- [84] Harris, C.P., *The Economics of the Financial Sector*, 2nd ed., Longman Cheshire, Melbourne, 1975.
- [85] Harris, D.G., "Rationing Credit to Business: More than Interest Rate", *Business Review*, Federal Reserve Bank of Philadelphia, August 1970.
- [86] Hewson, J.R., "The Financing of Budget Deficits", in *The Significance of the Budget Deficit*, CAER Paper No.7, Centre for Applied Economic Research, Univ. of New South Wales, Kensington, June 1979.
- [87] \_\_\_\_\_, "How much Independence for the Reserve Bank?," *Economic Papers*, No.63, February 1980.
- [88] Hirst R.R., and R.H. Wallace (eds.), *The Australian Capital Market*, Cheshire, Melbourne, 1974.
- [89] Hodgeman, D.R., *Commercial Bank Loan and Investment Policy*, Bureau of Economic and Business Research, Univ. of Illinois, Urbana, 1963.
- [90] Hogan, W.P., "Financial Exegesis: Reviewing the Australian, Financial System", *Economic Papers* (New Series), Vol.1, No.1, April 1982.
- [91] Hogan, W.P. and I.G. Sharpe, "On Prudential Controls", *Economic Papers*, Special Edition, April 1983.
- [92] Holder, R.F., *Bank of New South Wales: A History*, Vol. 3, Angus and Robertson, Sydney, 1970.
- [93] Holmes, A.S., "Some Developments in the Australian Financial System since 1937", *Economic papers*, No. 63, February 1980.
- [94] Indecs Economics, *State of Play*, G. Allen & Unwin, Sydney, 1980.
- [95] \_\_\_\_\_, *State of Play 2*, G. Allen & Unwin, Sydney, 1982.
- [96] Ishigaki, k., "*Bank Merger and Its Effects*", *Working Paper* No.5, Kobe University of Commerce, August 1975.
- [97] Institute of Applied Economics and Social Research, "Symposium on the Report of the Committee of Inquiry into the Australian Financial System", *The Australian Economic Review*, 1st Quarter, 1982.
- [98] Jaffee, D.M., *Credit Rationing and the Commercial Loan Market*, John Wiley and Sons, New York, 1971.
- [99] Jaffee, D.M. and F. Modigliani, "A Theory and Test of Credit Rationing", *Amer-*



*ican Economic Review*, Vol. 59, No.5, December 1969.

- [100] Johnston, R.A., "Talk by Governor" *Bulletin*, Reserve Bank of Australia, February 1984.
- [101] Jolley, A., *Macro-Economic Policy in Australia*, Croom Helm, London, 1978.
- [102] Jonson, P.D., "Some Perspective on Monetary Policy", *Economic Papers*, Vol.1, No.3, November 1982.
- [103] Jonson, P.D., E.R. Moses and C.R. Whyman, "The RBA 76 Model of the Australian Economy", in *Conference in Applied Economic Research*, Reserve Bank of Australia, Sydney, December 1977.
- [104] Judd, J.P. and J.L., Scadding, "The Search for a Stable Money Demand Function: A Survey of the Post-1973 Literature", *Journal of Economic Literature*, Vol.20, No.3, September 1982.
- [105] Kaldor, N., "The New Monetarism", *Lloyds Bank Review*, No.97 July 1970.
- [106] Kaufman, G.G., *Money, the Financial System and the Economy*, 2nd ed., Rand McNally College Publishing Company, Chicago, 1977.
- [107] Keating, P.J., *Economic Statement*, Treasury, Canberra, May 1983.
- [108] \_\_\_\_\_, *Budget Speech 1983-84*, Treasury, Canberra, August 1983.
- [109] Keynes, J.M., *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, London, 1936 (塩野谷祐一訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』東洋経済新報社, 1983年).
- [110] \_\_\_\_\_, *Treatise on Money, The Pure Theory of Money (Vol.1)*, Macmillan, London, 1930 (小泉明・長澤惟恭訳『貨幣論 I, 貨幣の純粹理論』東洋経済新報社, 1979年).
- [111] Klein, M.A., "A Theory of the Banking Firm", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.3, No.2, Pt.1, May 1971.
- [112] Knight, H.M., *Monetary Policy : Some New Elements*, Univ. of Queensland Press, St. Lucia, 1972.
- [113] Laidler, D., *The Demand for Money: Theories and Evidence*, 2nd ed., Dun-Donnelley, New York, 1977.
- [114] \_\_\_\_\_, "The Demand for Money in the United States Yet Again", in K. Brunner and A.H. Meltzer (eds.) on *The State of Macroeconomics: Carnegie-Rochester Conference Series*, Vol. 12, North-Holland, Amsterdam, 1980.
- [115] Laidler, D. and J.M. Parkin, "The Demand for Money in the United Kingdom, 1955-1967: Preliminary Estimate", *Manchester School*, Vol. 38, No.3, September

1970.

- [116] Lewis, M.K., "Interest Rates and Monetary Velocity in Australia and the United States", *The Economic Record*, Vol.54, No. 145, April 1978.
- [117] \_\_\_\_\_, "Are Banks Controlled Because They are Different or Different Because They are Controlled?", *Economic papers*, No.63, February 1980.
- [118] Lim, G.C., "The Money Supply in Australia: Prospects for 1984-85", *The Australian Economic Review*, 4th Quarter, 1984.
- [119] Lindbeck, A., *A Study in Monetary Analysis*, Almqvist & Wiskell, Stockholm, 1963 (堀家文吉郎・柴沼武訳『貨幣分析の研究』東洋経済新報社, 1969年).
- [120] Linklater, J., "Deregulation, 'The Banks' New Money Game", *the National Time*, August 3 to 9, 1984.
- [121] Mayer, T., "The Structure of Monetarism ( I )", *Kredit und Kapital VIII*, No.2, 1975.
- [122] Nevile, J.W., *Fiscal Policy in Australia, Theory and Practice*, 2nd ed., Cheshire, Melbourne, 1975.
- [123] \_\_\_\_\_, "Domestic and Overseas Influences on Inflation in Australia", *Australian Economic Papers*, Vol.16, No.28, June 1977.
- [124] \_\_\_\_\_, "Definitions and Measurement of the Australian Deficit", in *The Significance of the Budget Deficit*, CAER Paper, No. 7, Centre for Applied Economic Research, Univ. of New South Wales, Kensington, June 1979.
- [125] \_\_\_\_\_ (ed.), *Policies against Stagflation*, Longman Cheshire, Melbourne, 1981.
- [126] Nieuwenhuysen, J.P. and P.J. Drake (eds.), *Australian Economic Policy*, Melbourne Univ. Press, Carlton, 1977.
- [127] Norman, P. and D.D. Purvis, "The Behaviour of Monetary Aggregates in Australia: Some New Evidence", *The Economic Record*, Vol.53, No.142, June / September 1977.
- [128] Norton, W.E., *The Deterioration in Economic Performance*, Reserve Bank of Australia, Occasional Paper, No.9, Sydney, September 1982.
- [129] OECD, "Demand for Money in Major OECD Countries", *OECD Economic Outlook: Occasional Studies*, Paris, January 1979.
- [130] \_\_\_\_\_, *Monetary Targets and Inflation Control*, Monetary Studies Series, Paris, 1979.
- [131] \_\_\_\_\_, *Australia*, (Economic Survey), Paris, various issues.
- [132] Parkin, M., "The Short-Run and Long-Run Trade-Offs between Inflation and

- Unemployment in Australia", *Australian Economic Papers*, Vol. 12, No. 21, December 1973.
- [133] Parkin, M. and R. Bade, "Central Bank Laws and Monetary Policies: A Preliminary Investigation", in M. G. Porter (ed.), *The Australian Monetary System in the 1970s*, Monash Univ., Clayton, 1978.
- [134] Perkins, J.O.N., "Australia and the 1967 Devaluation of Sterling", *Economic Record*, Vol. 44, No.105, March 1968.
- [135] \_\_\_\_\_, "Of Budget Deficits and Macroeconomic Policy", in *the Significance of the Budget Deficit*, CAER Paper No.7, Centre for Applied Economic Research, Univ. of New South Wales, Kensington, June 1979.
- [136] \_\_\_\_\_, *The Macroeconomic Mix to Stop Stagflation*, Macmillan, London, 1979.
- [137] \_\_\_\_\_, *The Australian Financial System after the Campbell Report*, Melbourne Univ. Press, Carlton, 1982.
- [138] Perkins, J.O.N. and J.E. Sullivan, *Banks and the Capital Market*, Melbourne Univ. Press, Carlton, 1972.
- [139] Phillips, A., "Competition, Confusion and Commercial Banking", *Journal of Finance*, Vol. 19, No. 1, March 1964.
- [140] Phillips, J.G., "Recent Developments in Monetary Policy in Australia", in N. Runcie (ed.), *Australian Monetary and Fiscal Policy*, Vol. 1, Univ. of London Press, London, 1971.
- [141] \_\_\_\_\_, "Developments in Monetary Theory and Policies", the Fifth R.C. Mills Memorial Lecture, University of Sydney, 1971, in K.Davis and M. Lewis (eds.), *Australian Monetary Economics*, Longman Cheshire, Melbourne, 1981.
- [142] Porter, M.G. "The Interdependence of Monetary Policy and Capital Flows in Australia", *Economic Record*, Vol. 50, March 1974.
- [143] \_\_\_\_\_ (ed.), *The Australian Monetary System in the 1970s*, Monash Univ., Clayton, 1978.
- [144] \_\_\_\_\_, "The Reserve Bank and Financial Liberalisation", *Economic Papers*, Special Edition, April 1983.
- [145] Reserve Bank of Australia, *Australian Banking and Monetary Statistics 1817-1945*, Occasional Paper No.4A, Sydney, 1971.
- [146] \_\_\_\_\_, *Australian Banking and Monetary Statistics 1945-70*, Occasional Paper No.4B, Sydney, 1973.
- [147] \_\_\_\_\_, *Conference in Applied Economic Research: Papers and Proceedings*, Sydney,

September 1976.

- [148] \_\_\_\_\_, "Statement by Mr. H.M. Knight, Governor of Reserve Bank of Australia", Press Release, Sydney, 7 December 1976.
- [149] \_\_\_\_\_, *Conference in Applied Economic Research*, Sydney, December 1977.
- [150] \_\_\_\_\_, *Submission to the Committee of Inquiry into the Australian Financial System*, Occasional Paper No.7, Sydney, 1979.
- [151] \_\_\_\_\_, *Exchange Control, Sydney, 1980*.
- [152] \_\_\_\_\_, "Permanent Building Societies", *Bulletin*, June 1982.
- [153] \_\_\_\_\_, "Finance Companies", *Bulletin*, August 1982.
- [154] \_\_\_\_\_, "Money Market Corporation", *Bulletin*, September 1982.
- [155] \_\_\_\_\_, "Overseas Operations of Australian Banks", *Bulletin*, March 1983.
- [156] \_\_\_\_\_, "Financial Intermediation", *Bulletin*, May 1983.
- [157] \_\_\_\_\_, "Foreign Exchange Arrangements", *Bulletin*, October 1983.
- [158] \_\_\_\_\_, "Foreign Exchange Arrangements", *Bulletin*, November 1983.
- [159] \_\_\_\_\_, *Functions and Operation*, Sydney, 1983.
- [160] \_\_\_\_\_, "Talk by the Governor to the Australian Association of Permanent Building Societies", *Bulletin*, April 1984.
- [161] \_\_\_\_\_, "Monetary Aggregate as Monetary Indicator", *Bulletin*, May 1984.
- [162] \_\_\_\_\_, "Authorisations to Deal in Foreign Exchange", *Bulletin*, June 1984.
- [163] \_\_\_\_\_, "Measuring Money, Monetary Aggregate: Old and New", *Bulletin*, July 1984.
- [164] \_\_\_\_\_, "Some Implications of Change in the Foreign Exchange Area, Talk by the Governor", *Bulletin*, August 1984.
- [165] \_\_\_\_\_, *Australian Economic Statistics 1949/50 to 1982/83 : I Table, II Graphs*, Occasional Paper No.8 A, B, Sydney, 1984.
- [166] \_\_\_\_\_, "Measuring Money", *Bulletin*, December / January 1985.
- [167] \_\_\_\_\_, *Report and Financial Statements* (Annual Report), Sydney, various years.
- [168] \_\_\_\_\_, *Bulletin*, Sydney, various issues.
- [169] \_\_\_\_\_, *Statistical Bulletin, Financial Flow Accounts Supplement*, Sydney, various years.
- [170] The Review Group, *Australian Financial System*, Australian Government Publishing Service, Canberra, 1984.
- [171] Robinson, J., *The Economics of Imperfect Competition*, Macmillan, London, 1933(加藤泰男訳『不完全競争の経済学』文雅堂, 1956年).

- [172] Rose, P.J., *Australian Securities Market*, Cheshire, Melbourne, 1969.
- [173] Rowan, D.C., "Statutory Reserve Deposits in Australia," in N. Runcie (ed.), *Australian Monetary and Fiscal Policy*, Vol.1, Univ. of London Press, London, 1971.
- [174] Sanders, D.N., "Monetary Management and Economic Stability", Address given by the Deputy Governor of the Reserve Bank of Australia to the Economic Society of Australia, 1979 in J.W.Nevile (ed.), *Policies against Stagflation*, Longman Cheshire, Melbourne, 1981.
- [175] Sheehan, P., "The Campbell Report: An Overview", *Economic Papers*, Special Edition, April 1983.
- [176] Sieper, E. and G. Fane, "Exchange Control and Exchange Rate Policy", in the Committee of Inquiry into the Australian Financial System, *Commissioned Studies and Selected Papers*, Part 2, Australian Government Publishing Service, Canberra, 1981.
- [177] Skully, M.T., *Merchant Banking in the Far East*, 2nd edition, Financial Times Business Publishing Ltd., London, 1980.
- [178] Smith, P., "Concept of Money and Commercial Bank", *Journal of Finance*, Vol.21, No.4, December 1966.
- [179] Smith, W., "Financial Intermediaries and Monetary Control", *Quarterly Journal of Economics*, Vol.73, No.4, November 1959.
- [180] \_\_\_\_\_, "Time Deposits, Free Reserve, and Monetary Policy" in G. Pontecorvo, R.P. Shay, and A.G. Hart (eds.), *Issues in Banking and Monetary Analysis*, Holt, Rinehart and Winston, New York, 1967.
- [181] Snape, R.H., "A Foreign Exchange Market for Australia", *Economic Record*, Vol. 46, No.115, September 1970.
- [182] \_\_\_\_\_, "Foreign Exchange Market Revisited", in M.G. Porter(ed.), *The Australian Monetary System in the 1970s*, Monash Univ., Clayton, 1978.
- [183] Solomon, E.H., "Bank Merger Policy and Problems; A Linkage Theory of Oligopoly" *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 2, No.3, August 1970.
- [184] Stammer, D.W., "Government Securities", *Economic Papers*, Special Edition, April 1983.
- [185] Stone, J.O., "The Budget Deficit and the Economy", in *The Significance of the Budget Deficit*, CAER Paper No.7, Centre for Applied Economic Research, Univ. of New South Wales, Kensington, June 1979.
- [186] \_\_\_\_\_, "Australia in a Competitive World; Some Options", Paper presented to

- the 21st General Management Conference of Australia Institute of Management, Sydney, 1979.
- [187] \_\_\_\_\_, "Australia in Competitive World: Some More Options", *Economic Papers*, Vol.1, No.1, April 1982.
- [188] Swan, P.L., "The Campbell Report and Deregulation", *Economic Papers*, Special Edition, April 1983.
- [189] Sydney Futures Exchange Ltd., *Interest Rate Futures*, Sydney, 1983.
- [190] \_\_\_\_\_, *US Dollar Futures*, Sydney, 1983.
- [191] Syntee Economic Services Pty. Ltd., "Exchange Controls and Forward Exchange Arrangement", *Commissioned Studies and Selected Papers*, Part 2, Australian Government Publishing Services, Canberra, 1982.
- [192] Theil, H., *Principles of Econometrics*, John Wiley & Sons, New York, 1971.
- [193] Tobin, J., "Commercial Banks as Creators of Money" in D. Carson(ed.), *Banking and Monetary Studies*, Irwin, Homewood, 1963.
- [194] \_\_\_\_\_, "Friedman's Theoretical Framework", in R.J. Gordon(ed.), *Milton Friedman's Monetary Framework*, Univ. of Chicago Press, Chicago, 1974.
- [195] Tobin, J. and W.C. Brainard, "Financial Intermediaries and the Effectiveness of Monetary Control", *American Economic Review*, Vol.53, No.2, May 1963.
- [196] Treasury, *Overseas Investment in Australia*, Treasury Economic Paper No.1, Canberra, 1972.
- [197] \_\_\_\_\_, *Budget Speech*, Statement No.2, Australian Government Publishing Service, Canberra, 1978.
- [198] \_\_\_\_\_, *Submission to the Committee of Inquiry into the Australian Financial System, Monetary Policy*, Treasury Paper No.2, Canberra, September 1979.
- [199] \_\_\_\_\_, *Submission to the Committee of Inquiry into the Australian Financial System, The Public Sector Borrowing Requirement and Its Financing*, Treasury Paper No.3 Canberra, November 1979.
- [200] \_\_\_\_\_, *Foreign Exchange Arrangement, Submission to the Committee of Inquiry into the Australian Financial System*, Treasury Paper No. 4, Canberra, December 1979.
- [201] \_\_\_\_\_, *Submission to the Committee of Inquiry into the Australian Financial System: the Role of Foreign Capital and Foreign Investment Policy*, No.7, Canberra, 1980.
- [202] \_\_\_\_\_, *Your Investment in Australia*, Canberra, 1983.
- [203] U.K. Committee on the Working of the Monetary System, *Radcliffe Report*, H.M.S.O., London, 1959 (大蔵省・金融問題研究会訳『ラドクリフ委員会報告』)

大蔵省印刷局, 1959年).

- [204] U.K. Committee to Review the Functioning of Financial Institutions (Wilson Committee), *Report*, H.M.S.O., London, June 1980 (日本証券経済研究所ロンドン資本市場研究会訳『ウィルソン委員会報告』日本証券経済研究所, 1982年).
- [205] Valentine, T.J., "Campbell and Critics", *Economic Papers*, Special Edition, April 1983.
- [206] Valentine, T.V. and P.J. Williamson, "A Note on Economies of Scale in the Committee of Inquiry into the Australian Financial System", *Commission Studies and Selected Paper*, Part 1, Australian Government Publishing Service, Canberra, 1982.
- [207] 藤田正寛・石垣健一, 「日本の銀行の国際化——主として都市銀行について——」, 金融研究, 第5冊, 神戸大学経済経営研究所, 1982年.
- [208] 藤田正寛・丹羽昇・井澤秀記, 「オーストラリアへの本邦金融機関に関するアンケート調査結果」, 藤田正寛編『豪州及びニュージーランドにおける企業進出の金融的側面の実態調査』昭和57・58年度文部省科学研究費補助金海外学術調査報告書, 1985年.
- [209] 二木雄策, 「直接・間接金融を考えるために」金融学会報告 No. 57. 1983年.
- [210] 外務省, 『オーストラリアの金融制度』, 外務省経済局, 1982年.
- [211] 日向野幹也, 「金融仲介理論の有効性」, 季刊現代経済, No. 50, Autumn 1982年.
- [212] 石垣健一, 「信用のアヴェイラビリティ理論の論理構造」, 六甲台論集, 第15巻第1号, 1968年4月.
- [213] \_\_\_\_\_, 「非貨幣的仲介機関と信用創造」, 商大論集, 第21巻第4号, 1970年1月.
- [214] \_\_\_\_\_, 「銀行行動と信用割当」, 金融ジャーナル, 5月号, 1971年.
- [215] \_\_\_\_\_, 「銀行間競争と預金利率規制」, 商大論集, 第23巻第4号, 1972年2月.
- [216] \_\_\_\_\_, 「金融産業における競争と規制——Hunt 報告をめぐる——」, 同志社商学, 第27巻第6号, 1976年3月.
- [217] \_\_\_\_\_, 「オーストラリアにおける金融政策——1950年代～1960年代を中心として——」, 国民経済雑誌, 第141巻第2号, 1980年2月.
- [218] \_\_\_\_\_, 「オーストラリアにおける中央銀行制度の発展」, 経済経営研究年報, 第30号(Ⅰ), 神戸大学経済経営研究所, 1980年.
- [219] \_\_\_\_\_, 「オーストラリアの資本輸入について」, 経済経営研究年報, 第31号(Ⅱ), 神戸大学経済経営研究所, 1981年.
- [220] \_\_\_\_\_, 「オーストラリアの金融政策——70年代の経験——」, 国民経済雑誌, 第145巻第1号, 1982年1月.

- [221] \_\_\_\_\_, 「キャンベル委員会報告——効率的金融制度に向けての新しい試み」, 日豪ブレティン, 第25号, 1982年3月.
- [222] \_\_\_\_\_, 「ユーロ・ダラー市場に関する一研究」, 金融研究, 第5冊, 神戸大学経済経営研究所, 1982年.
- [223] \_\_\_\_\_, 「オーストラリアにおける金融制度改革——キャンベル委員会報告——」, 経済経営研究年報, 第32号(Ⅱ), 神戸大学経済経営研究所, 1982年.
- [224] \_\_\_\_\_, 「オーストラリアの為替政策」, 国民経済雑誌, 第147巻第6号, 1983年6月.
- [225] \_\_\_\_\_, 「オーストラリア為替政策とキャンベル委員会報告」, 小島清編『太平洋協力と日豪の関心』, 日豪調査委員会, 1983年10月.
- [226] \_\_\_\_\_, 「オーストラリアの資金需給構造」, 経済経営研究年報, 第33号(Ⅰ・Ⅱ), 神戸大学経済経営研究所, 1983年.
- [227] \_\_\_\_\_, 「金融制度に対する政府介入について」, 海運経済専門委員会編『海運における国家政策と企業行動』(経済経営研究叢書27), 神戸大学経済経営研究所, 1984年.
- [228] \_\_\_\_\_, 「貨幣需要関数の安定性について——オーストラリアのケース——」, 国民経済雑誌, 第150巻第6号, 1984年12月.
- [229] \_\_\_\_\_, 「オーストラリア準備銀行の組織と機能」, 経済経営研究年報, 第34号(Ⅱ), 神戸大学経済経営研究所, 1984年.
- [230] \_\_\_\_\_, 「オーストラリアの銀行部門」, 経済経営研究年報, 第35号(Ⅰ), 神戸大学経済経営研究所, 1985年.
- [231] \_\_\_\_\_, 「オーストラリアにおけるマーチャント・バンクの活動とその将来」, 藤田正寛編『豪州及びニュージーランドにおける企業進出の金融的側面の実態調査』, 昭和57・58年度文部省科学研究費補助金海外学術調査報告書, 1985年.
- [232] \_\_\_\_\_, 「オーストラリアの金融政策」, 金融学会報告, No. 60, 1985年.
- [233] 小島清編, 『太平洋協力と日豪の関心』, 日豪関係研究報告—第5号, 日豪調査委員会, 1983年10月.
- [234] 小島清・日豪調査委員会編, 『豪州経済ハンドブック』, 日本経済新聞社, 1981年.
- [235] 三木谷良一, 「金融イノベーションと貨幣的集計量の再定義」, 神戸大学経済学研究年報, 第27号, 1980年.
- [236] 日本銀行, 『資金循環勘定表: 応用編』, 各号.
- [237] 則武保夫, 『現代金融論』有斐閣, 1965年.
- [238] 蠟山昌一, 『日本の金融システム』, 東洋経済新報社, 1982年.
- [239] 鈴木淑夫, 『金融自由化と金融政策』, 東洋経済新報社, 1985年.



- [240] 寺西重郎, 「融資集中と信用割当・信用制限」, 近代経済学シリーズ, No. 27, 東洋経済臨時増刊, 1974年2月.
- [241] 筒井義郎・畠中道雄, 「日米両国における貨幣需要関数の安定性について」, 季刊現代経済, 50号, Autumn, 1982.
- [242] 矢尾次郎, 『貨幣的経済理論の基本問題——貨幣経済の構造と貨幣の作用』, 千倉書房, 1962年.



## 事項索引

## ア

IMF 65  
IBFs 148  
アデレード銀行 108, 285, 328, 329

## イ

ES & A 銀行 108, 110, 328, 329  
一般金融業者 193  
一般銀行部 377  
一般的外資政策 220  
イングランド銀行 361, 363  
インフレーション 1, 382  
——危険 405  
——進行 407  
——・ファースト政策（戦略）  
411, 471, 504, 507, 513, 548

## ウ

ウエストバック銀行 109, 328~329→  
ニュー・サウス・ウェールズ銀行  
ウラニウム鉱山会社所有法 221

## エ

AIDC 250  
ANZ 銀行 103, 110, 137, 328, 329  
永久住宅建築組合→住宅建築組合  
——活動 205  
ABERC 65, 72, 105, 122, 169, 290  
SRD→法定準備預金  
——勘定 62  
——政策 387  
——制度 381  
——比率 67, 389  
——利子支払い 533  
SRD/LGS 制度 286  
NSW 州立銀行 103, 329  
NSW 地方銀行 125, 329  
FDA 121

LGS 284, 385, 386  
——慣行 66, 67, 285, 385, 386  
——比率 393, 395

## オ

王立（貨幣・銀行制度）委員会 355,  
364, 370, 371, 512  
——報告 7, 371, 528  
大蔵（省）  
——債券 61, 259  
——次官 56, 472  
——証券 61, 260, 266, 421  
——手形 60, 260, 266, 421  
オーストラリア  
——株式取引所協会 235  
——金融会議 89  
——憲法 279  
——資源開発銀行 40, 65, 104, 167  
——紙幣 84  
——紙幣法 85  
——住宅建築組合協会 89  
——準備銀行→準備銀行  
——準備銀行の歴史 51  
——商業銀行 109, 328, 329  
——農業銀行 40, 65, 104, 168  
——引受商社協会 232  
——・マーチャント・バンカー協会  
89  
——連邦開発銀行 55, 104, 165  
——連邦銀行 52~54→準備銀行,  
連邦銀行  
——連邦銀行の設立 356  
——連邦商業銀行 54, 103, 384  
——連邦貯蓄銀行 54, 365  
オーストラリアン銀行 104, 105, 328,  
329  
オーストラレーシア銀行 108, 329  
卸売業向け金融 200  
卸売預金市場 231

## 力

海外借入	237
海外拠点	148
海外業務	6, 146, 150
海外直接投資規制	480
外貨貸付	238
会計検査長官	81, 293, 374
外国株式等ポートフォリオ投資制限	479
外国為替	
——業務	6, 138
——操作	76
——売買	139
外国企業支配法	221
外国銀行	328
——参入	537
外国投資諮問委員会	221
外国投資審査局	201, 222
外部金融化の進展	30
介入	
——水準	490
——目的と方式	277
買戻条件付取引	248
価格・所得アコード	548, 549
確定利付海外投資の制限	480
貸出	117
——質的規制	69
貸出量規制	386, 395, 418
——撤廃	532
貸付金融比率	19
貸付・有価証券金融	2, 19
貸付・預金利率率規制	386
過剰流動性	405
割賦信用→賦拡信用	
貨幣供給量管理政策	427
貨幣供給量重視(金融)政策	8, 381, 428, 433, 507, 509, 550
貨幣需要関数	
——安定性	8, 382, 412, 428, 433, 463
——測定 ( I )	438

——測定 ( II )	451
——全体的な評価	460
——定式化	434
貨幣乗数の管理	416
借入会議	62, 261, 280
カレンシー・ヘッジ市場	241, 242
為替管理	501
——コスト	498
——手段	499
——政策	497
——役割と有効性	497
為替政策	382, 431, 507
——在り方	502
——展開	465
——変更	535
——枠組	471
為替レート	
——政策	77, 487, 488
——政策的利用	491
——設定	471, 488
間接金融	18
間接証券	18
管理フロート	490
——制度	489, 490, 501
キ	
企業間貸借市場	231, 234
企業間ヘッジ市場	486
規制構造の特徴	279
規制体系	
——基本的特徴	305
——特徴	305
キャッシュ・マネジメント・トラスト	541
キャンベラ王立造幣所	87
キャンベル委員会	136, 245, 431, 487, 528
——基本的視角	514
——特徴とその問題点	525
——報告	8, 290, 487, 509, 510, 525, 528
居住者間外国通貨取引禁止	480

居住者に対する規制 478  
 銀行→商業銀行, 貯蓄銀行  
   — 海外業務 83  
   — 協議・指導 385  
   — 国有化 383  
 銀行貸出規制 381  
 銀行合併  
   — 経済的効果 328  
   — 歴史 328  
 銀行間  
   — 外国為替取引 146  
   — 競争 311  
   — 通貨ヘッジ市場 486  
 銀行業  
   — 許認可 79  
   — 参入 523  
   — 発展 107  
 銀行券租税法 85  
 銀行小切手 112  
 銀行所有法 221  
 銀行制度 102, 104  
   — 概観 102  
 銀行引受手形 154, 228, 232  
 銀行部門 101  
   — 政策・規制の緩和 530  
   — 直接的規制 282  
   — 直接統制手段 66  
   — バランス・シート比率規制 288  
 銀行法 53, 79, 103, 105, 281  
 金先物 242  
 金融会社 40, 171, 213, 289, 512  
   — 活動 194  
   — 概観 192  
 金融革新 4, 528, 549  
 金融機関  
   — 新機軸 44  
   — 重要性 35, 36  
   — 政府の規制 45  
   — 同質性, 異質性 173  
   新種の—— 541  
 金融規制体系 277

金融業務の革新 539  
 金融構造 2, 5, 11  
   — 特徴 47  
   — 分析 12  
 金融市場 228  
 金融システム 2, 3, 5, 6, 8, 11,  
   277, 308  
   — 安定性 7, 90, 277, 278, 285,  
     293, 305, 308, 310, 311, 515, 517,  
     522  
   — 健全性 4  
   — 効率性 311, 511, 527  
   — 変化 4  
 金融政策 3, 381, 431, 465, 507, 508,  
   519, 548  
   — 最終責任 93  
   — 手段 382, 388, 393  
   — 将来 549  
   — 展開 7, 382, 543  
   — 70年代の概観 405  
   — 発展 7  
   — 問題点 381  
 金融仲介構造 2, 5, 11  
 金融当局による監督 293  
 金融の外部化 48  
 金融の自由化 4, 197, 277, 528, 549,  
   555  
   — の過程 529  
 金融の仲介化 33~35, 48  
 金融法人法 81, 201, 211, 224, 226, 281  
 金利先物 242

## ク

クィーンズランド銀行 103, 104, 329  
 クィーンズランド・ナショナル銀行  
   108

## ケ

ケインズ主義 513

## コ

公開市場操作 74, 381, 390, 402

公定歩合 63, 64, 359, 390  
 公的手形 260  
 公認短期金融市場 230, 401  
 公認短資業者 6, 21, 64, 171, 296,  
 299, 381, 538  
 ——営業 251  
 ——準備銀行 247  
 ——役割とその将来 257  
 公認投資業者 381  
 国債委員会 75, 264  
 国際収支 405, 423, 424, 508  
 国防および関税規制 476  
 国民貯蓄債券 39, 61, 259, 534  
 個人ローン 123, 200  
 国家防衛（銀行業）規制 7, 53, 139,  
 355, 371, 373, 376, 377, 387, 512  
 国家防衛統制 139, 368, 476  
 固定（貿易ウェイト）通貨バスケット方  
 式 408, 468, 470

## サ

最終の貸手としての機能 63, 64, 248,  
 285  
 財政政策 382, 407, 431, 507, 549  
 債務に対する制約 291  
 先物カバー 495  
 先物為替  
 ——市場への政府の介入 483  
 ——取引 142  
 先物レート 142, 483  
 参入制限 291, 302  
 30日規制 77, 478  
 30/20%規制 270~274, 539

## シ

CEMTEX 112, 114, 115, 541  
 ジェノバ会議 359  
 直物為替 142, 483  
 ——市場への政府介入 475  
 ——取引 142  
 資金移転技術の発展 541  
 資金需給構造 2, 5, 11, 17

——特徴 22  
 資金循環表 12, 14, 17  
 資金調達規制 481  
 資産制約 289  
 資産・負債規制 299  
 市場指向型（金融）政策 7, 8, 399,  
 475, 513  
 市場のギャップ 6, 205, 210, 215  
 市場の構造 216  
 CD→譲渡可能定期預金  
 支店銀行制度 106  
 シドニー商業銀行 108, 109, 328, 329  
 シドニー・フューチャーズ・エクスチェ  
 ンジ 144, 242, 486  
 支払決済業務 6  
 支払手段 111  
 資本取引のカバー禁止 486  
 住宅貸付 208  
 ——保険会社 204  
 住宅金融 192, 200  
 住宅建築組合 40, 171, 202, 294, 297,  
 298, 299, 302, 303, 512  
 ——概観 202  
 ——当局との関係 210  
 ——一般準備基金 294  
 ——緊急基金 294  
 自由変動（為替）レート制 473, 475  
 州立銀行 103, 105, 106, 328  
 州立商業銀行 105  
 州立貯蓄銀行 105, 512  
 需要管理政策 3, 4  
 主要商業銀行 103, 109, 328, 330  
 準政府証券 280  
 準備銀行 40, 51, 519→オーストラリ  
 ア連邦銀行, 連邦銀行, 中央銀行  
 ——監督的機能 79  
 ——金融政策 66  
 ——諸機能 51, 60  
 ——政府との関係 93  
 ——総裁 92  
 ——法 52, 54, 281  
 ——目的・組織・運営 51, 55

——理事会 56, 97  
 商業銀行 6, 37, 512  
 ——海外業務 146  
 ——貸出規制 68  
 ——貸付利率規制 286  
 ——協議と指導 395, 398  
 ——業務 377  
 ——資産 117  
 ——支払決済機能 110  
 ——相対的地位 116  
 ——非銀行金融仲介機関 172  
 ——預金利率(金利)規制 69, 132  
   ~138, 287, 311, 530  
 商業手形 208  
 ——金融 122  
 ——市場 232  
 証券業法 226  
 証券市場 19  
 譲渡可能定期預金(CD) 132  
 消費者信用 200  
 所得政策 433, 549  
 所得税評価法 301  
 信用組合 41, 295, 298, 300, 302, 304,  
   512  
 ——安定基金 295  
 ——貯蓄準備基金 295  
 信用創造 175, 180  
  
 ス  
 スタグレーション 382, 560  
  
 セ  
 政策変更 538  
 政府証券  
 ——価格支持政策 400  
 ——市場 6, 247  
 ——発行 259  
 ——発行及び保有 521  
 ——発行形式の改善 534  
 ——満期構成 265  
 ——流通 264  
 政府との関係 378

生命保険会社 41, 268, 297, 301, 304,  
   512  
 ——外国所有制限法 221  
 世界復興開発銀行 65  
 1924年立法 360, 363  
 1945年立法 7, 375, 377, 381, 387  
 1953年立法 384, 386, 388  
 1959年立法 386  
 全国会社・証券委員会 201, 226  
 全国経済サミット 547  
 選択的貸出政策 385, 397

## ソ

総裁 56

## タ

対外準備・為替レート問題 367  
 タップ制度 62, 262  
 ターム・ローン 115, 122  
 短期海外借入禁止 479  
 短期貸付 237  
 短期金融卸売市場 220  
 短期金融市場会社 216

## チ

Chow 検定 438, 463  
 中央銀行→オーストラリア準備銀行, 準  
   備銀行, 連邦銀行  
 ——政策 355, 361, 372  
 ——政策の目標 375  
 ——政策理念 381  
 ——地位 53  
 ——独立性 95, 96  
 ——役割 518  
 中央銀行制度 6, 355, 378, 386  
 ——改革 383  
 ——基本的特徴 361  
 ——諸問題 51  
 ——問題点 90  
 駐在員事務所 239  
 超過投資可能資金 373, 374, 376, 387  
 長期貸出 237

長期民間資本市場	235
直接介入	475
直接・間接金融方式	2
直接金融	18
——比率	31
直接的規制	418
——手段	381, 386
貯蓄銀行	6, 39, 156
——規制の緩和	533
——資産構成	158
——直接的規制	71
——預金債務	162
——利子率規制	164, 287, 530
貸金調停・仲裁委員会	413

## ツ

通貨先物	144, 242
つなぎローン	124

## テ

定期預金	132, 530, 532
手形交換所	113
手形市場	231

## ト

当座貸越制度	391
当座勘定	111
当座預金	132, 137, 530, 532
特別勘定	374, 376, 388
——政策	387, 392
——制度	381, 384, 385, 388, 389
特別債券	61, 401
取引法	278

## ナ

内部金融	24
内部手形	260
ナショナル銀行	108, 109, 328, 329
ナショナル・コマーシャル銀行	103, 108, 109, 328, 329
7日規制	485, 496

## ニ

西オーストラリア貯蓄銀行	365
西オーストラリア農工業銀行	80, 103, 104, 109
入札制度	263
ニュー・サウス・ウェールズ銀行	107, 109, 328, 329, 357, 370~372
ニュー・サウス・ウェールズ貯蓄銀行	365
ニュージーランド銀行	103, 109

## ネ

年金基金	41, 512
------	---------

## ノ

農業信用	88, 385, 519
------	--------------

## ハ

発券局	52, 357
バララッタ銀行	108
パリ国立銀行	103, 329
バンクカード	112
——貸出	125
ハント委員会	526

## ヒ

POS 制度	541, 562
引受商社プライム・レート	238
非居住者	
——勘定	482
——参入禁止	485
非銀行金融仲介機関	40, 171, 172, 174, 212, 282, 283, 305, 381, 393, 401
——政府規制	294
——直接介入	73
——当局による監督	303
ビクトリア州立銀行	104
ビクトリア州立貯蓄銀行	125
P. ノート	208, 228, 233, 234
——取引	233



## フ

ファクタリング 192  
 ファーム・ローン 115  
 ——基金 123  
 VDR 407, 467, 478  
 ——規制 478  
 フューチャーズ市場 540 → シド  
 ニー・フューチャーズ・エクステ  
 ンジ  
 フィリップス曲線 409, 412, 546  
 副総裁 56  
 賦払信用 192, 199  
 不動産抵当貸付 124  
 ブラッセル会議 359  
 フレキシブル・ベッグ制度 489, 490,  
 501, 504  
 プロジェクト・ファイナンス 238,  
 240

## へ

ヘッジ市場 540  
 変動可能(貿易ウエイト)通貨バスケ  
 ヲト方式 77, 414, 471, 472, 474

## ホ

貿易金融 145  
 法人業務委員会 226, 297  
 法定準備預金 66, 128, →SRD  
 ——勘定 284  
 ——制度 386, 388, 389  
 牧畜金融会社 41, 113, 512  
 ホバート貯蓄銀行 104  
 本源の証券 18, 174

## マ

マーチャント・バンク 6, 21, 41,  
 171, 212, 235, 289, 302  
 ——概観 212  
 ——外資参入規制 222  
 ——規制 224  
 ——集中度 220

——将来 243  
 ——その他の活動 240  
 ——短期金融市場での活動 230  
 ——発展 213

マーティン委員会 245, 528, 561  
 ——報告 509, 528, 537  
 マクロ経済的安定性 515, 517  
 マネタリズム 405, 412, 513  
 マネタリ・ターゲット 414, 416, 427,  
 549  
 マネタリ・ベース 407, 408, 420, 422,  
 427, 549  
 ——各源泉 423  
 ——管理 420

## ミ

南オーストラリア州立銀行 103  
 南オーストラリア貯蓄銀行 104

## ユ

有価証券比率 19, 31, 32  
 有期住宅建築組合 202, 203  
 郵便為替 113  
 ユニオン銀行 108  
 ユーロカレンシー 152  
 ——業務 146  
 ——市場 102, 147  
 ——取引 151, 152

## ヨ

預金・貸出業務 6  
 預金者保護 81  
 ——制度 211  
 預金満期規制の緩和・廃止 530  
 預金利率規制 311 → 商業銀行預金  
 利率規制, 貯蓄銀行利率規制,  
 利率規制  
 予算教書 413

## ラ

ラドクリフ報告 400

## リ

- 理事会 384  
 利子率規制 133, 286, 297, 376, 529→  
   預金利子率規制  
 リース 124, 201  
 リーズ・アンド・ラグズ規制 77, 481  
 流動資産・政府証券 128  
 流動性・支払能力支持のための取決め  
   284, 294  
 利回り曲線 265, 267

## レ

- 連邦開発銀行 40  
 連邦銀行→準備銀行, オーストラリア連  
   邦銀行  
   —金融政策 369  
   —商業銀行業務の兼営 54  
   —政府の関係 366  
   —総裁 384  
   —理事会 359, 365, 367, 369, 375,  
     382  
 連邦銀行公社 54, 103  
 連邦銀行法 53, 382  
 連邦債券 259→大蔵省債券  
 連邦貯蓄銀行 109, 365, 378  
   —分離 365  
 連邦預金保険公社保険 154

## ロ

- ローンチェストン貯蓄銀行 104  
 ロンドン銀行間利子率 238  
 ロンドン資金 138, 358, 369, 371~373  
   —動員協定 368, 371

## 人名索引

## A

- Adams, C. 428, 434  
 Arndt, H. W. 65, 108, 117, 360, 369,  
 370, 391, 394, 398, 466, 470  
 Artis, M. J. 433  
 Aschheim, J. 172, 176, 177

## B

- Bade, R. 95  
 Barry, P. F. 422  
 Blackert, W. J. 65, 108, 117, 360,  
 369, 394, 398, 466, 470  
 Boughton, J. M. 433, 436, 438  
 Brainard, W. C. 172  
 Brook, D. 486  
 Butlin, S. J. 108

## C

- Campbell, J. K. 511  
 Carew, E. 230, 243  
 Chifley, J. B. 376  
 Coates, A. W. 511  
 Cocks, G. 486  
 Coombs, H. C. 54, 390, 391, 393, 397  
 Corden, W. M. 489  
 Culbertson, J. M. 172, 176~178

## D

- Davidson 371  
 Davis, K. 350, 396, 418, 428, 434, 561

## E

- Edgar 350

## F

- Fane, G. 466, 478, 486  
 Friedman, B. M. 11,  
 Friedman, M. 1, 412, 434

- Fisher, M. 528  
 Fujita, M. (藤田正寛) 147, 239  
 Futatsuki, Y. (二木雄策) 19

## G

- Giblin, L. F. 52, 356, 357, 359, 362,  
 365, 367, 370, 372, 373, 378, 387, 397  
 Gibson, Sir R. 363  
 Goldfeld, S. 433, 436  
 Goldsmith, R. W. 11  
 Gollan, R. 52  
 Goodhart, C. A. E. 20, 172, 433, 447,  
 555  
 Gurley, J. G. 18~20, 171~175, 179  
 Guttentag, J. M. 172, 186

## H

- Halkerston, K. W. 511  
 Hamburger, M. J. 433  
 Harris, C. P. 108, 193, 370  
 Harvey, Sir E. 363, 364  
 Hatanaka, M. (畠中道雄) 433  
 Hatch, J. H. 350  
 Hawke, B. 547  
 Hewson, J. R. 96, 97  
 Higano, M. (日向野幹也) 19  
 Hirst, R. R. 193, 204  
 Hodgeman, D. R. 345  
 Holder, R. F. 384, 397  
 Howard, J. 80, 510

## I

- Ishigaki, K. (石垣健一) 130, 139,  
 147, 221, 465, 526  
 Izawa, H. (井澤秀記) 239

## J

- Jaffee, D. M. 330  
 Johnston, R. A. 257, 259

## K

- Kaldor, N. 447  
 Kaufman, G. G. 20  
 Keating, P. J. 549, 559  
 Keynes, J. M. 1  
 Klein, M. A. 313~314, 317~327

## L

- Laidler, D. 433, 434  
 Lewis, M. K. 172, 350, 396, 418, 428,  
 433, 434  
 Lim, G. C. 559  
 Lindbeck, A. 172  
 Lindsay, R. 172, 186  
 Linklater, J. 137, 530

## M

- Macquarie, L. 85, 107  
 Mallyon, J. S. 511  
 Mayer, T. 412  
 McCrossin, R. G. 511  
 Menzies, R. G. 383  
 Mikitani, R. (三木谷良一) 559  
 Miskin, P. 232  
 Modigliani, F. 330

## N

- Niwa, N. (丹羽 昇) 239  
 Norman, M. 361, 362, 434

## P

- Parkin, M. 95, 433  
 Perkins, J. O. N. 193, 466, 528  
 Phillips, J. G. 399, 401, 418  
 Porter, M.G. 428  
 Purvis, D.D. 434

## R

- Rowan, D. C. 390

## S

- Sanders, D.N. 415  
 Shaw, E. S. 18~20, 171~175  
 Sieper, E. 466, 478, 486  
 Skully, M. T. 230, 238  
 Smith, P. 172  
 Smith, W. 172, 178, 189  
 Stone, J. O. 28  
 Sullivan, J.E. 193  
 Suzuki, T. (鈴木淑夫) 555

## T

- Teranishi, J. (寺西重郎) 330  
 Tobin, J. 1, 172, 412  
 Treasury 222, 414, 428, 473~476,  
 503  
 Tsutsui, Y. (筒井義郎) 433

## W

- Wallace 193, 204  
 Wicksell, J. G. K. 1

## Y

- Yao, J. (矢尾次郎) 13, 400

オーストラリアの金融システムと金融政策

---

昭和60年7月23日 印刷

昭和60年7月30日 発行

(非売品)

神戸大学助教授

著者 石垣健一

神戸市灘区六甲台町

発行所 神戸大学経済経営研究所

神戸市兵庫区水木通9丁目1-34

印刷所 交友印刷株式会社

---