

1930年代の不況期の経験と、ケインズ経済学の発展によって、不況回復策としてはその効果が余り期待されなくなった金融政策も、第2次大戦後の世界的インフレ傾向とともににはなばなく復活した。それは一言にしていえば不況期においては貨幣支出は貨幣数量の増加に感応的でないのに、好況期においては貨幣支出は貨幣数量の減少に感応的であると考えられたからにはかならない。しかしアメリカにおいてはこれは事実と相違することが見出された。戦後におけるアメリカの金融政策はインフレ抑制のための引締め政策が基調をなしていたので、貨幣数量(銀行外通貨と要求払預金)の増加はかなりよく抑えられていた。それにもかかわらず、貨幣支出は増加し、インフレーションの傾向は抑えられなかった。それは貨幣支出と貨幣数量を媒介する貨幣の流通速度を増加させるメカニズムがアメリカの金融構造の中に潜んでいたからである。

この事実が認識されるとともに、金融政策のインフレ抑制効果にも疑問が提出された。例えば Minsky は「金融政策はインフレーションを克服する上では効果があるが、不況を克服する上では効果がないといういわゆる金融政策の非対称性は真実ではない。金融政策はインフレーションを克服する上でも、また不況を克服する上でも

非常に限られた効果しかない¹⁾」と断言した。それでは戦後において流通速度の増大をもたらすメカニズムを生んだ金融構造の最大の特質はなんであったか。それは戦時から受けつがれた巨額の政府証券の存在と、銀行外金融機関の相対的成長であった。戦後のアメリカにおいて数多く戦わされてきた金融政策論争の中で、この2つの問題のいずれかに関連しないものはほとんどなかったといつてよい。この小論は後者の問題を商業銀行の側から取扱うものであって、商業銀行の相対的成長の低下の実態とその原因およびそれが金融政策に関してもつ意味を取上げる。

I 商業銀行の相対的成長の低下

商業銀行の相対的地位の低下が認識され、それが金融政策の効果と関連して問題とされ始めたのは最近のことであるが、しかし商業銀行の相対的衰退は戦後において始めて生じたのではなく、すでに戦前において趨勢的に生じていたことが Raymond W. Goldsmith の研究によって明らかにされている。Goldsmith は1900年から1952年に至る期間の9つの benchmark dates (各年末)について全金融機関の資産額を示している。第1表はそれを商業銀行の資産額とその他の金融機関の資産額を比較する上に便利なように配列し直したものである。第1

第1表 金融機関別の総資産額

(単位: 10億ドル)

	1900	1912	1922	1929	1933	1939	1945	1949	1952
1. 全金融機関	19.0	40.8	98.4	167.3	137.6	202.5	406.1	452.4	556.4
2. 連邦準備銀行	—	—	5.3	5.5	7.0	19.0	45.1	45.6	51.9
3. 政府貸付機関	—	0	0.7	0.4	2.8	9.8	32.6	23.7	29.9
4. 連邦信託基金 ¹⁾	—	—	0.1	1.0	2.1	4.6	22.6	34.3	41.0
5. 州・地方 ^{# 1)}	0	0	0.1	0.5	0.8	1.7	3.0	4.9	7.5
6. 郵便貯金制度	—	0	0.1	0.2	1.2	1.3	3.0	3.3	2.7
7. 公共金融機関 ^{2) 2~6}	0	0.1	6.3	7.5	14.1	36.3	106.3	111.9	133.0
8. 全民間金融機関 1-7	19.0	40.7	92.1	159.8	123.5	166.2	299.8	340.5	423.4
9. 商業銀行	10.0	21.8	47.5	66.2	46.1	66.3	160.3	157.7	188.6
10. 保険会社 (内、生命保険会社)	2.3 (1.7)	5.6 (4.4)	11.6 (8.7)	23.5 (17.5)	26.2 (20.9)	36.3 (29.2)	57.2 (44.8)	79.7 (59.6)	100.7 (73.4)
11. 民間信託部門	3.0	7.0	18.0	30.0	25.0	35.0	45.0	50.0	60.0
12. 相互貯蓄銀行	2.4	4.0	6.6	9.9	10.8	11.9	17.0	21.5	25.2
13. 貯蓄貸付組合	0.5	1.0	2.8	7.4	6.2	5.4	8.6	14.5	22.5
14. その他 8-(9~13)	0.8	1.3	5.6	22.8	9.2	11.3	11.7	17.1	26.4
15. 商業銀行以外の民間金融機関 8-9	9.0	18.9	44.6	93.6	77.4	99.9	139.5	182.8	234.8

資料: Raymond W. Goldsmith, *Financial Intermediaries in the American Economy Since 1900*, 1958, pp. 73-74 and 85.

註: 1) 年金, 退職および社会保障基金である。 2) 2~6 の合計と一致しない年次がある。

第2表 全金融機関資産に対する商業銀行資産の比率

年 末	全金融機関資産額 10億ドル	商業銀行 %	そ の 他 %	公共金融機関 %
1900	19.0	52.6 1)	47.4	0
1912	40.8	53.6 1)	46.4	0.2
1922	98.4	48.3 1)	41.4	6.4
1929	167.3	39.6	60.4	4.5
1933	137.6	33.5	66.5	10.2
1939	202.5	32.7	67.3	17.9
1945	406.1	39.5	60.5	26.2
1949	452.4	34.9	65.1	24.7
1952	556.4	33.9	66.1	23.9

資料：第1表より計算。

註：1) Goldsmith, *op. cit.*, p. 75 では1900=52.8, 1912=53.5, 1922=48.2 になっている。

表から全金融機関資産額に対する商業銀行資産額の比率を計算すると第2表のとおりになる。

第2表は資産総額からみた商業銀行の相対的地位が、1900年から1930年代にかけて急激に低下したことを示している。その後1930年代の横ばい状態を経て、1945年末には1929年末の水準にまで上昇したが、その上昇は第2次大戦中の信用インフレーションの影響によってであった。戦時中に上昇した商業銀行の相対的地位は、戦後において再び低下し、1952年末にはほぼ戦前水準に戻った。以上のことから商業銀行の相対的地位の低下が戦後において始めて生じたのではなく、趨勢的に生じていたことを知るのである。Goldsmithはこの点をつぎのように説明している。商業銀行資産額は1900年に全金融機関資産額の約2分の1をしめていたのに、1930年代に約3分の1に低下した。これは、19世紀を通じてみられた下降趨勢の継続であった。商業銀行の資産は1850年には全金融機関資産の約5分の4をしめていたのである。商業銀行は金融機関のうちで最も早くから発達した

重要な機関であったから、他の金融機関が創設され、しだいに発展、完成してくるにつれて、相対的に地盤を失うことは必然的である。「商業銀行の相対的地位の低下運動は、この事実の反映にすぎない²⁾。」と。われわれはここで比較的近年擡頭し、急速に発展してきた金融機関として、政府関係の金融機関をまずあげなければならない。これらの機関のうち戦時から戦後にかけて急速に成長したものに連邦信託基金(年金、退職および社会保障のための基金)と政府貸付機関がある。これに連邦準備銀行を加えたものが、公共金融機関の資産の90パーセント以上をしめる(第1表参照)。これらの機関に州、地方政府の信託基金と郵便貯金制度を加えた全公共金融機関の資産額は、第2表でしめされているように1920年代において全金融機関資産額の5~6パーセントにすぎなかった。それが1930年代には10パーセントから18パーセントに増加し、戦後は24~26パーセントに達している。したがって商業銀行とその他の金融機関のrelative sizeの開きを説明する1つの大きな要因は、公共金融機関の急速な成長であることが理解できる。

金融政策の効果と関連して金融機関の相対的成長を取上げる場合に、これらの公共金融機関を除外して考えてみるのも意義がある。なぜならば政府が政府金融機関の政策を決定する基準は金融政策の目的とは別個のものであるからである。もちろんそのこと自体が連邦準備政策の効果をも弱める結果を生んでいるという意味で、政府金融機関の成長は問題点になる³⁾。しかしこの小論は商業銀行と他の民間金融機関との競争関係の分析を通して商業銀行の相対的地位の低下を考察することを主眼としているから、政府金融機関の問題は取上げない。そこで公共金融機関を除いた民間金融機関だけについて各金融機関別の資産額の構成比をみると第3表のとおりである。

第3表 民間金融機関の資産分布

(単位：%)

	1900	1912	1922	1929	1933	1939	1945	1949	1952
全民間金融機関	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
商業銀行	52.6	53.6	51.6	41.4	37.3	39.9	53.5	46.3	44.5
保険会社	12.1	13.7	12.6	14.7	21.2	21.8	19.1	23.4	23.8
(内、生命保険会社)	(8.9)	(10.8)	(9.4)	(11.0)	(16.9)	(17.6)	(14.9)	(17.5)	(17.3)
民間信託部門	15.8	17.2	19.5	18.8	20.2	21.1	15.0	14.7	14.2
相互貯蓄銀行	12.7	9.8	7.2	6.2	8.8	7.2	5.6	6.3	6.0
貯蓄貸付組合	2.6	2.5	3.0	4.6	5.0	3.2	2.9	4.3	5.3
その他	4.2	3.2	6.1	14.3	7.5	6.8	3.9	5.0	6.2
商業銀行以外の民間金融機関	47.4	46.4	48.4	58.6	62.7	60.1	46.5	53.7	55.5

資料：第1表より計算。

1) Hyman P. Minsky, "Central Banking and Money Market Changes," *Quarterly Journal of Economics*, May 1957, p. 184.

2) Raymond W. Goldsmith, *Financial Intermediaries in the American Economy Since 1900*, 1958, p. 85.

第3表によると、商業銀行の資産額は1920年代のはじめまでは全民間金融機関資産額の50パーセントをややこしていたのが、1929年には41.4パーセント、1933年には37.3パーセントに低下した。しかし第2次大戦中の信用インフレーションは商業銀行の地位を一時的に向上させた。1945年の商業銀行資産額の比率は53.5パーセントで戦前の1939年の39.9パーセントを大幅に上廻った。この比率は戦後において再び低下し、1949年の46.3パーセントから1952年の44.5パーセントになっている。しかし1952年の44.5パーセントでさえ、戦前の1930年代の水準はもちろん、1929年の水準さえこしているということは注目されなければならない。Joseph Aschheimはこの点をとらえて、「他の民間金融機関に対する商業銀行の相対的衰退は1929年までに終わってしまった。GurleyとShawおよびその他の人々が驚いたり心配していることは、たとえその必要があってもほとんど1世代時代遅れである⁴⁾」とのべている。

これまで観察した統計データから、商業銀行の相対的地位の低下についてつぎの3点を指摘できる。(1)商業銀行の相対的地位の低下をもたらした1つの要因は政府金融機関の急速な成長である。(2)民間金融機関だけについても、商業銀行の相対的地位は戦後において急速に低下しているが、それは戦時中に一時的に高まった地位が戦前の状態へ復帰していく過程のあらわれであった。(3)したがって商業銀行の相対的地位の低下は戦後において始めて生じたのではなく、長期趨勢的に生じたものである。

II 商業銀行の相対的低下の原因

前節で民間金融機関における商業銀行の相対的地位が長期趨勢的に低下していることをのべたが、その有力な原因として商業銀行の有期預金の低下を挙げることができる⁵⁾。商業銀行は要求払預金業務と有期払預金業務の2つの預金業務をもっている。このうち要求預金業務は商業銀行独自のものであるが、有期預金業務は他の貯蓄機関の資金吸収業務と類似しており、それと競争関係にある。したがって相互貯蓄銀行、貯蓄貸付組合および

3) 拙稿「アメリカにおける銀行外金融機関の成長」『金融経済』58号、1959年10月、12—13ページ参照。

4) Joseph Aschheim, "Commercial Banks and Financial Intermediaries: Fallacies and Policy Implications," *Journal of Political Economy*, February 1959, p. 61.

5) この点を特に強調した論文に Aschheim, *op. cit.* がある。以下の論述は Aschheim の論文に負うところが大きい。

生命保険会社のような各種の貯蓄機関が発達してくるにつれて、大衆の貯蓄はそれらの金融機関に吸収される程度が大きくなり、商業銀行の有期預金の成長が鈍化するということが考えられる。この点を明らかにするために商業銀行の要求払預金と有期預金の成長を比較してみよう。

Goldsmith のデータによって1900年から1952年に至る期間の両者の成長をみると、要求払預金はその間に20倍に増加しているのに対し、有期預金は40倍に増加している(第4表参照)。しかし有期預金の成長が最も速

第4表 商業銀行の要求払預金と有期預金の比較

年末	総預金 (1)	要求払預金 (2)	有期預金 (3)	要求払預金の構成比 (4) = (2)/(1)	有期預金の構成比 (5) = (3)/(1)	要求払預金に対する有期預金の比率 (6) = (3)/(2)
1900	6,812	5,752	1,060	84.4	15.6	18.4
1912	16,000	11,201	4,799	70.0	30.0	42.8
1922	34,300	21,822	12,478	63.6	36.4	57.2
1929	44,817	25,487	19,330	56.9	43.1	75.8
1933	30,930	18,997	11,933	61.4	38.6	62.8
1939	54,524	39,213	15,311	71.9	28.1	39.0
1945	140,517	110,205	30,312	78.4	21.6	27.5
1949	133,810	97,159	36,651	72.6	27.4	37.7
1952	157,301	115,542	41,759	73.5	26.5	36.1
1952	157,612	116,600	41,012	74.0	26.0	35.2
1955	175,611	126,896	48,715	72.3	27.7	38.4
1956	179,923	129,015	50,908	71.7	28.3	39.5
1957	184,305	127,865	56,440	69.4	30.6	44.1
1958	197,847	134,354	63,493	67.9	32.1	47.3
1959	202,812	136,643	66,169	67.4	32.6	48.4

資料：1900～1952年は Raymond W. Goldsmith, *op. cit.*, Table A-3. C, 1952～1959年は *Statistical Abstract of the United States*, 1959, p. 440 および *Federal Reserve Bulletin*, June 1960, p. 649.

やかだったのは1929年までであって、それ以後の比較では有期預金の成長は要求払預金の成長にはるかに遅れている。すなわち要求払預金は1929年から1952年の間に4倍強に増加しているのに対し、有期預金は2倍強に増加しているにすぎない。有期預金と要求払預金の成長のこのような特徴的な動きは要求払預金に対する有期預金の比率をみるといっそうはっきりする。その比率は1900年において18.4パーセントであった。ついで1912年の42.8パーセント、1922年の57.2パーセントを経て、1929年に最高の75.8パーセントに達した。この時の有期預金の全預金額においてしめる割合は43.1パーセントであった。1929年を最高水準にして、有期預金の要求払預金に対する比率は遂次低下し、1952年末には36.1パーセントになった。この間戦時中に要求払預金が急増した影響を受けて1945年の数字が27.5パーセントと最低を示しているが、この特殊事情を考慮に入れれば、

1929年から1952年への有期預金の趨勢的な低下運動を読みとることができる。Joseph Aschheimによれば、もし1929年以降の有期預金の成長が要求払預金の成長と歩調を合せてきたと仮定すれば、商業銀行の有期預金は1952年において実際額よりも475億ドル高かったはずである。商業銀行の資産が1952年までにその額だけ実際額をこえていれば、全民間金融機関の資産において商業銀行がしめる割合は55.8パーセントになり、それは1900年における52.6パーセントよりもさらに高くなるのである⁶⁾。Aschheimが指摘したように、われわれはこの事実から「商業銀行がその他の民間金融機関に比べて一般的成長が小さいということは、商業銀行の有期預金業務の相対的低下にもとづいている⁷⁾。」と結論することができる。

そこで商業銀行の有期預金業務の低下した理由を考えてみよう。商業銀行が公衆の貯蓄を吸収する上で、他の貯蓄機関と比べて不利な点として、連邦準備制度が加盟銀行の有期預金に課しているつぎの2つの統制を挙げることができる。

連邦準備制度理事会は連邦準備法第19条に規定されている権限にもとづき、加盟銀行の有期預金に対して一定の支払準備率(3~6パーセントの範囲内)を課し(Regulation D)、また有期預金に対し支払いうる利子率の最高限度をきめている(Regulation Q)。有期預金利率の最高限度は加盟銀行に対して適用されるばかりでなく、非加盟銀行であっても、連邦預金保険組合によって保証されるいわゆる非保険商業銀行にも適用される。

連邦準備制度理事会が課しているこの2つの統制が、商業銀行(その大部分が加盟銀行である)の有期預金業務にどの程度の不利をもたらしているかは、商業銀行の有期預金と性質を同じくする貯蓄預金を主要業務としている相互貯蓄銀行が、連邦準備制度に加盟したがることによつて間接的に証明される。

アメリカにおいては相互貯蓄銀行も連邦準備制度に加盟する資格が与えられているが、1960年5月現在で516行の相互貯蓄銀行のうち加盟銀行は2行(昨年までは3行)にすぎない。このようにほとんど全部の貯蓄銀行が連邦準備制度に加盟しない理由を、前述の有期預金に課せられている2つの統制に照らして解釈してみよう。まず加盟銀行の貯蓄預金と有期預金に課せられてきた法定支払準備率をみると、1937年3月以降において5パーセント、もしくはそれをこえていた。ところで実際に貯蓄銀行が保有している現金準備率ははるかにそれを下回っ

第5表 被保険相互貯蓄銀行の現金比率、総資産および銀行数(州別、1957年12月31日現在)

州名	現金、他銀行残高の有期預金に対する比率% (1)	総資産額 単位\$1000 (2)	銀行数 (3)
全州	2.9	27,670,922	239
コネチカット	3.5	135,047	5
インディアナ	8.6	61,264	4
メ イ	3.4	292,344	21
メリーランド	3.3	593,501	6
マサチューセッツ	1.5	795,392	6
ニュー・ハンプシャー	2.6	296,752	12
ニュー・ジャージー	3.9	1,289,866	23
ニュー・ヨーク	2.8	20,672,309	128
オハイオ	6.6	348,149	3
ペンシルバニア	2.2	1,871,649	7
ロード・アイランド	2.8	427,540	7
ヴァージニア	3.7	137,932	7
ワシントン	3.1	360,246	4
ウィスコンシン	9.6	22,657	3
デラウェア、ミネソタおよびオレゴン	3.4	366,274	3

資料: Joseph Aschheim, "Commercial Banks and Financial Intermediaries: Fallacies and Policy Implication," *Journal of Finance*, February 1959, p. 62.

ている。第5表は州別に被保険貯蓄銀行の現金準備率を現金と他銀行への預金残高の合計額を基にして計算したものである。それによると、連邦準備の加盟銀行の有期預金に対する法定支払準備率5パーセント以上に匹敵する現金準備率を維持しているのは、ウィスコンシン州の9.6パーセント、インディアナ州の8.6パーセントおよびオハイオ州の6.6パーセントの3州にすぎない。その他の州はすべて4パーセント以下であつて、連邦準備の法定支払準備率にはるかに及ばない。ウィスコンシン州においては州法で貯蓄銀行の預金債務に対し5パーセントの最低現金準備率を課し、同様にオハイオ州では州法で4パーセントの最低現金準備率を課している。またインディアナ州では貯蓄銀行はこれまでの慣行で最低5パーセントの現金準備率を維持することになっている。1959年まで永らく連邦準備制度に加盟していた3つの貯蓄銀行のうち、2行はウィスコンシン州所在で、他の1行はインディアナ州所在であつた。これはいまのべた貯蓄預金の現金準備率から理解できる。他の州所在の貯蓄銀行は連邦準備制度に加盟すれば、現在これらの銀行が保有している現金資産以上のものを支払準備金として保有しなければならない。被保険貯蓄銀行全体の現金準備率は2.9パーセントにすぎないから、貯蓄預金に対して5パーセントをこえる現金資産を保有したがることは明らかである。

有期預金に対する連邦準備制度理事会のもう1つの統制、すなわち有期預金利率の最高限度の設定は、貯蓄銀

6) *Ibid.*, p. 61. 7) *Ibid.*

行が連邦準備制度に加盟することをちゅうちょさせるもう1つの要因である。戦後しばしばみられた信用需要の旺盛な時期には、貯蓄銀行は法定の最高限度以上の利率を支払うことができるし、事実そうしてきた。もし貯蓄銀行が準備制度に加盟すれば、貯蓄預金を吸収するための利率引上げ競争に参加できなくなる。それゆえ貯蓄銀行のように貯蓄性預金の吸収を主業務とする銀行にとっては連邦準備制度に加盟することは得策ではない。

ところが商業銀行はその大部分が連邦準備制度に加盟しているために、有期預金業務においてもこの2つの不利な統制を受けなければならない。前述したように被保険貯蓄銀行全体の1957年末における支払準備率は2.9パーセントであったのに対し、加盟銀行は当時5パーセントの支払準備率を有期預金に課せられていたのである。また1936年1月1日から1956年12月31日に至る期間の有期預金利率の最高限度は、6ヵ月以上 $2\frac{1}{2}$ パーセント、90日～6ヵ月2パーセント、90日未満1パーセントとなっていたために、有期預金の吸収において他の貯

蓄機関と比べて著るしく不利であった。この点を明らかにするために、公衆の貯蓄を吸収する上で商業銀行と最も競争的な立場に立っている貯蓄貸付組合と比較してみよう。

III 商業銀行と貯蓄貸付組合の競争

貯蓄貸付組合の資産総額は1939年末において54億ドルであったのが、1945年末には86億ドル、1952年末には225億ドルと急速に増加してきた。特に最近の増加は際立っていて、1955年末の377億ドルから、1957年末の481億ドル、1959年末の635億ドルと増加し、同年末の相互貯蓄銀行の389億ドルをはるかに上回っている。

つぎに商業銀行と貯蓄貸付組合の競争の対象である商業銀行の有期預金と貯蓄貸付組合の出資金勘定(share account)を比較してみよう。これらを他の金融機関の貯蓄性預金を含めた貯蓄勘定への個人投資(Federal Home Loan Bank Boardの推計)の金融機関別分布を示すと第6表のとおりである。戦前においては商業銀行の競争相手は相互貯蓄銀行であった。商業銀行の有期預金は

第6表 貯蓄勘定への個人投資の金融機関別分布

(単位10億ドル、()は構成比%)

年 末	総 額	商 業 銀 行	貯蓄貸付組合	相互貯蓄銀行	郵 便 貯 金	クレジット・ユニオン
1920	17.2	10.5(61.1)	1.7 (9.9)	4.8(27.9)	0.2(1.1)	—
1929	34.4	19.2(55.8)	6.2(18.0)	8.8(25.6)	0.2(0.6)	—
1930	34.6	18.6(53.8)	6.3(18.2)	9.4(27.1)	0.3(0.9)	—
1933	26.5	11.0(41.5)	4.8(18.1)	9.5(35.9)	1.2(4.5)	—
1935	28.2	12.9(45.7)	4.3(15.2)	9.8(34.8)	1.2(4.3)	—
1940	31.8	15.4(48.5)	4.3(13.5)	10.6(33.3)	1.3(4.1)	0.2(0.6)
1945	56.0	29.9(53.4)	7.4(13.2)	15.3(27.3)	3.0(5.4)	0.4(0.7)
1950	73.1	35.2(48.1)	14.0(19.2)	20.0(27.4)	3.0(4.1)	0.9(1.2)
1951	77.5	36.6(47.2)	16.1(20.8)	20.9(27.0)	2.8(3.7)	1.1(1.3)
1952	85.2	39.3(46.1)	19.2(22.5)	22.6(26.5)	2.7(3.2)	1.4(1.7)
1953	93.3	42.0(45.0)	22.8(24.4)	24.3(26.1)	2.5(2.7)	1.7(1.8)
1954	102.5	44.7(43.6)	27.3(26.6)	26.3(25.7)	2.2(2.1)	2.0(2.0)
1955	110.9	46.3(41.8)	32.1(28.9)	28.1(25.3)	2.0(1.8)	2.4(2.2)
1956	120.2	48.5(40.3)	37.1(30.9)	30.0(24.9)	1.7(1.4)	2.9(2.4)
1957	132.2	53.8(40.7)	41.9(31.7)	31.7(24.0)	1.4(1.0)	3.4(2.6)
1958	146.7	59.6(40.6)	48.0(32.7)	34.0(23.2)	1.2(0.8)	3.9(2.7)
1959		62.7	54.5	35.0	1.0	

資料: Statistical Abstract of the United States, 1956, p. 457 and 1959, p. 458. 1959年の数字は Federal Reserve Bulletin, June 1960.

1920年末においては全貯蓄勘定の61.1パーセントをしめていたのが、1929年末には55.8パーセントに、さらに1930年代においては40パーセント代に低下した。他方相互貯蓄銀行は1920年末の27.9パーセントから1933年末の35.9パーセントへ増加している。戦前においては貯蓄貸付組合は10パーセント代で、相対的地位は低かった。ところが戦後においてはこの事情は全く変わっている。商業銀行の有期預金は1945年末の53.4パーセントから、1958年末の40.6パーセントへ低下し、貯蓄貸付組合は1945年末の13.2パーセントから逐年増加して

1958年の32.7パーセントに至っている。この間貯蓄銀行は27.3パーセントから23.2パーセントへわずかではあるが、年々低下していった。第6表の貯蓄勘定のrelative shareをみるとはっきりするように、戦後における商業銀行の相対的地位の低下と、貯蓄貸付組合の相対的地位の向上とが顕著な対照をなしている。このことは貯蓄勘定の増加額を計算するといっそう明らかになる。1945年末から1958年末に至る貯蓄勘定の増加額は907億ドルであるが、そのうちの406億ドル(44.8パーセント)が貯蓄貸付組合の出資金の増加額であり、297億ドル

(32.7 パーセント)が商業銀行の有期預金の増加額である。相互貯蓄銀行の貯蓄預金の増加額は187億ドル(20.6パーセント)にすぎない。

これらのデータから商業銀行の有期預金は貯蓄貸付組合によって侵食されていることが明らかだが、その原因はなんであったろうか。第1に考えられることは貯蓄貸付組合の出資金勘定に対する配当率に比べて商業銀行の有期預金利率の方が低いということである。

第7表は貯蓄貸付組合の出資金に対する配当率と商業

第7表 貯蓄貸付組合の配当率と商業銀行の有期預金利率の比較 (単位:%)

	貯蓄貸付組合出資金の商業銀行有期預金に対する比率 (1)	貯蓄貸付組合配当率 (2)	被保険商業銀行有期預金利率 (3)	配当率 有期預金利率 (4) = (2) / (3)	両利率の開き (5) = (2) - (3)
1948	29.0	2.44	.90	271	1.54
1949	33.0	2.52	.91	277	1.61
1950	37.2	2.52	.94	268	1.58
1951	41.8	2.59	1.03	251	1.56
1952	46.7	2.70	1.15	235	1.55
1953	52.2	2.81	1.24	227	1.57
1954	58.8	2.88	1.32	218	1.56
1955	67.3	2.94	1.38	213	1.56

資料: David A. Alhadeff and Charlotte P. Alhadeff, "The Struggle for Commercial Bank Savings," *Quarterly Journal of Economics*, February 1958, p. 3 and 5.

銀行の有期預金利率を比較したものである。同表の第(2)欄と第(3)欄から、貯蓄貸付組合の配当率の方が商業銀行の有期預金利率よりはるかに高いことがわかる。しかし Alhadeff 夫妻が指摘したように、第(1)欄にみられる貯蓄貸付組合出資金の商業銀行有期預金に対する比率の増加傾向は両利率の高さの違いだけからでは説明できない⁸⁾。なぜならば第(5)欄に示されているように両利率の開きはほぼコンスタントであるし、また第(4)欄で示されているように貯蓄貸付組合の配当率の有期預金利率に対する比率は低下しているからである。それゆえ配当率と利率の開きに加えて、他の要因が考えられなければならない。その要因として通常貯蓄貸付組合の積極的な売込政策が挙げられる。貯蓄貸付組合が1954年において貯蓄広告に支出した費用は出資金勘定1,000ドル当り0.97ドルであり、これは同年の商業銀行の広告費、有期預金1,000ドル当り0.24ドルと比べてちょうど4倍である。しかし Alhadeff 夫妻はこれらの理由では不十分であるとし、さらにつきの諸理由を指摘した⁹⁾。

(1) 個人が貯蓄する場合利率の高さだけを問題とするのではなく、安全性、流動性および便利さをも考慮する。利率以外の要因では商業銀行の方が貯蓄貸付組合より一般的には有利である。したがって貯蓄貸付組合の配当率と商業銀行の有期預金利率の開きは部分的にこれらの安全性、流動性および便利さの上での商業銀行の優位性によってカバーされる。ところで戦後におけるように流動資産が増加し、国民所得も大幅に増加してくると、貯蓄家の危険負担の態度が強くなり、これは貯蓄貸付組合に有利に作用する。

(2) 個人の所得水準が高まり、それとともに貯蓄水準が高まると、貯蓄貸付組合は有利になる。なぜならば世帯所得が年収4,000ドル以下の貯蓄家で貯蓄貸付組合を利用しているものは19パーセントにすぎないが、年収4,000~6,000ドルの所得階層では27パーセント、6,000ドル以上の所得階層では28パーセントと、年収の大きい所得階層ほど貯蓄貸付組合を利用するものが多くなるからである。

(3) 戦後の好況は貯蓄貸付組合に感ずる危険の度を少なくした。戦前の不況期において損失を蒙った経験は記憶が薄れている。

(4) 戦後においては住宅建築に対する強い需要があったので、抵当貸付を受けようとする多くの人々が貯蓄貸付組合を訪れた。貯蓄貸付組合と接触が多くなると、貯蓄資金を預け入れる場合の比較対象として貯蓄貸付組合が考慮されるようになる。抵当貸付の借手でも、別の面で貯蓄家となる機会が多い。

これらの諸要因が結び合って商業銀行の有期預金よりも、貯蓄貸付組合への出資の方が一般の貯蓄家にとって、より魅力的に感じさせた。これらの要因のうちでは貯蓄貸付組合の配当率の相対的高さが貯蓄家にとって最も魅力的であったことはいうまでもない。この利率の競争では商業銀行は Regulation Q によって有期預金利率の上限が定められているためにきわめて不利であった。有期預金利率の最高限度は1935年2月1日に、それまでの3パーセントから $2\frac{1}{2}$ パーセントに引下げられ、さらに1936年1月1日に短期の有期預金利率限度が引下げられてから、長らくそのままにすえ置かれていた。

戦後における好景気は経済界の資金需要を旺盛にしたので、商業銀行は有期預金を吸収し、その資金を貸付と投資に運用したがっていた。特にこの欲求は1956年末において顕著であった。Theodore A. Veenstraはこの時の状態をつぎのようにのべている。「当時信用需要と貸付・投資の収益率は、銀行が有期預金を吸収することが、この25年余における他のいかなる時よりも、profit-

8) David A. Alhadeff and Charlotte P. Alhadeff, "The Struggle for Commercial Bank Savings," *Quarterly Journal of Economics*, February 1958, pp. 4-5.

9) *Ibid.*, pp. 8-10.

第8表 貯蓄勘定への個人投資の年間増加額

(単位10億ドル, ()は構成比%)

	総 額	商 業 銀 行	貯蓄貸付組合	相互貯蓄銀行	郵 便 貯 金	クレジット・ ユニオン
1946—1950	17.1	5.3(31.0)	6.6(38.6)	4.7(27.5)	0 (0)	0.5(2.9)
1951	4.4	1.4(31.8)	2.1(47.7)	0.9(20.5)	-0.2(-4.5)	0.2(4.5)
1952	7.7	2.7(35.1)	3.1(40.2)	1.7(22.1)	-0.1(-1.3)	0.3(3.9)
1953	8.1	2.7(33.3)	3.6(44.5)	1.7(21.0)	-0.2(-2.5)	0.3(3.7)
1954	9.2	2.7(29.4)	4.5(48.9)	2.0(21.7)	-0.3(-3.3)	0.3(3.3)
1955	8.4	1.6(19.1)	4.8(57.1)	1.8(21.4)	-0.2(-2.4)	0.4(4.8)
1956	9.3	2.2(23.6)	5.0(53.8)	1.9(20.4)	-0.3(-3.2)	0.5(5.4)
1957	12.0	5.3(44.1)	4.8(40.0)	1.7(14.2)	-0.3(-2.5)	0.5(4.2)
1958	14.5	5.8(40.0)	6.1(42.1)	2.3(15.9)	-0.2(-1.4)	0.5(3.4)
1959		3.1	6.5	1.0	-0.2	
1946—1958	90.7	29.7(32.7)	40.6(44.8)	18.7(20.6)	-1.8(-2.0)	3.5(3.9)

資料：第6表より計算。

ableであった¹⁰⁾。」と。だが1956年までの貯蓄性預金の吸収状況は商業銀行にとって香ばしいものではなかった。第8表にみられるように、1954年から1956年にかけての年々の貯蓄勘定の増加額の50パーセント余は貯蓄貸付組合に吸収され、商業銀行の有期預金の増加は全体の20パーセント代であった。

商業銀行の有期預金の低下状態に鑑みて、連邦準備制度と連邦預金保険組合は、1956年12月3日に商業銀行の有期預金と貯蓄預金に対する利子率の限度を $\frac{1}{2}$ パーセント(ただし90日未満のものはすえおき)上げる旨を発表し、1957年1月1日から実施された。1957年の大統領年頭経済報告は「この措置が貯蓄増強を積極的に推進することと、この種の貯蓄を他の貯蓄に比べて競争上より有利な立場におくことをねらいとしたものである¹¹⁾」とはっきりのべている。この措置によって商業銀行は有期預金の利率を上げたので、貯蓄貸付組合や相互貯蓄銀行との利率の開きは狭まった。アメリカ貯蓄貸付連盟によって集められたデータによると、貯蓄貸付勘定の平均収益は1956年3.1パーセント、1957年3.3パーセントであり、相互貯蓄銀行の貯蓄預金の平均利率は1956年2.8パーセント、1957年3.0パーセントであった。これに対し商業銀行の有期預金の平均利率は1956年1.6パーセント、1957年1.8パーセントであった。このデータでは各利率とも0.2パーセントの上昇で各利率の差は縮まっていないことになるが、しかし被保険商業銀行に関する連邦預金保険組合のデータによると、商業銀行の有期ならびに貯蓄預金の平均利率は1956年の1.58パーセントから1957年の2.08パーセントへ0.5パーセント上昇しているから、他の利率との開きは狭まったものと

おもわれる¹²⁾。

商業銀行の有期預金利率の引上げが、有期預金を吸収する上において効果があったことは第8表によって明らかである。すなわち1956年の有期預金増加額22億ドルに対し、1957年の増加額は53億ドル(全貯蓄勘定の44.1パーセント)に達し、同年の貯蓄貸付組合の出資金増加額48億ドルを上回った。商業銀行の有期預金は1958年も好調で、58億ドルの増加を示したが、1959年にはその増加額は31億ドルに減少した。他方貯蓄貸付組合の増加額は1958年61億ドル、1959年65億ドルと再び商業銀行の有期預金増加額を上回り、1959年には商業銀行の有期預金増加額の2倍以上になっている。したがって貯蓄貸付組合が商業銀行の有期預金利率の上昇によって打撃を受けたのは、1957年の1年間にすぎなかった。このように有期預金利率の引上げによって、商業銀行が他の競争相手より優位に立ったのは一時的現象にすぎなかった。むしろ有期預金利率の引上げは他の貯蓄機関へ流れる資金を吸収した程度よりも商業銀行の要求払預金を吸収した程度の方が大きかったたかもしれない。この点について Warren L. Smith はつぎのようにのべている。「1957年に多くの商業銀行は有期預金利率を急激に引上げたので、有期預金利率はおそらく多くの小貯蓄家が有期預金に投資することが有利であることにはじめて気づく水準以上に上昇したであろう。このような場合は貯蓄家はどこへ投資すれば最高の収益がえられるかを《比較検討》せずに、商業銀行の当座勘定から貯蓄勘定へ資金を移すという安易な方向をとるにすぎなかったかもしれない¹³⁾。」と。事実第4表でみられるように1957年には要求払預金は約12億ドル減少しており、また要求払

10) "Growth and Structure of Time Deposits," *Federal Reserve Bulletin*, April 1958, p. 422.

11) *Economic Report of the President, transmitted to Congress, January 23, 1957, 1957*, p. 49.

12) Warren L. Smith, "Financial Intermediaries and Monetary Controls," *Quarterly Journal of Economics*, November 1959, pp. 542—543 n. による。

13) *Ibid.*, pp. 543—544.

預金に対する有期預金の比率は1956年の39.5パーセントから、1957年の44.1パーセント、1958年の47.3パーセント、1959年の48.4パーセントへ増加している。商業銀行の相対的地位の低下原因として、前に要求払預金に対する有期預金の相対的低下傾向をのべたが、1957年以降においてこの傾向が反転しているのは有期預金利率の引上げにもとづいているのである。しかし貯蓄家の要求払預金から有期預金への振替は貸付に回す資金のコストを高める結果を生ずるから、商業銀行にとっては不利である。Smithは「有期預金を吸収するために、有期預金利率を引上げることが商業銀行にとって有利であるがど

うかは疑わしい¹⁴⁾」とのべ、また Alhadeff 夫妻は1957年の有期預金利率の引上げは有期預金を吸収する上では成功したが、商業銀行の収益性を高めなかったことを詳細に分析している¹⁵⁾。ここではその点を取上げる余裕がないが、統計データは同一の預金規模をもつ商業銀行については、総預金のうち有期預金の構成比が大きい銀行ほど収益率が低下していることを示している。

第9表は連邦準備加盟銀行を総預金額を基にし4つの規模別グループ(200万ドル未満、200~500万ドル、500~2,500万ドルおよび2,500万ドル以上)に分け、その各グループを有期預金の総預金に対する比率によってさら

第9表 預金規模別および有期預金比率¹⁾別の加盟銀行の経営比率, 1959

(単位: %)

	銀行数	総支出 総収入	純利潤 総資産	純利潤 資本金勘定	配当金 資本金勘定	資本金勘定 総資産—政府証券—現金資産
全グループ	6,184	69.1	.65	7.8	3.2	18.6
総預金額 200万ドル以下						
25%未満 ¹⁾	429	65.5	.88	8.3	3.3	26.9
25~50%	329	71.6	.74	7.3	2.5	24.2
50%以上	181	75.7	.66	6.6	2.2	21.3
総預金額 200~500万ドル						
25%未満	639	63.5	.80	8.9	3.4	22.0
25~50%	846	69.8	.69	8.0	2.9	20.1
50%以上	542	73.5	.65	7.2	2.7	18.1
総預金額 500~2500万ドル						
25%未満	518	64.2	.65	8.2	3.2	18.3
25~50%	1,241	69.6	.58	7.7	3.3	16.1
50%以上	663	74.0	.54	6.9	2.9	15.4
総預金額 2500万ドル以上						
25%未満	271	61.1	.62	8.0	4.2	15.8
25~50%	388	69.0	.55	7.9	3.9	13.5
50%以上	137	75.2	.46	7.1	3.5	12.1

資料: *Federal Reserve Bulletin*, July 1960, p. 811.

註: 1) 有期預金の総預金に対する比率。

に3つの階層(25パーセント未満、25~50パーセント、および50パーセント以上)に分けていろいろの経営比率を示したものである。第9表によると、各規模別グループについて、総預金に対する有期預金の比率が高まるにつれて、つぎの結果がえられる。(1)総収益に対する総支出の比率は高くなる。(2)総資産に対する純利潤の比率は低くなる。(3)資本勘定に対する純利潤の比率は低くなる。(4)資本勘定に対する配当金の比率は低くなる。(5)総資産から政府証券と現金資産を差引いた額に対する資本勘定の比率は低くなる。この一般的な諸結果に反するただ1つの例外は、総預金額500~2,500万ドルの

グループの資本金勘定に対する配当金の比率についてみられるにすぎない。ここでは1959年の数字だけを掲げたが、同じ規模別、階層別統計データを1956年、1957年および1958年についてみると、上述の5つの結果はもう1つの例外(1958年の総預金額2,500万ドル以上のグループの資本金勘定に対する配当金の比率)を除いてすべてあてはまっている¹⁶⁾。すなわち統計データは総預金額で測った同一規模の銀行にとっては、有期預金が多くなればなるほど、収益性が低下することを示している。このような収益性の動きは、1929年以降の有期預金の相対的低下を理由づけるようにおもえる。いい直せば、有期預金の相対的収益性は要求払預金に比べて低かったので、商業銀行は有期預金業務からしだいに手を引いて、

14) *Ibid.*, p. 544 n.

15) David A. Alhadeff and Charlotte P. Alhadeff, "A Note on Bank Farnigs and Saving Deposit Rate Policy," *Journal of Finance*, September 1959, pp. 403—410 参照。

16) *Federal Reserve Bulletin*, June 1957, p. 721, June 1958, p. 721 and July 1959, p. 795 参照。

それを他の機関に委ねる傾向のあったことを統計データは示唆している¹⁷⁾。

IV 銀行外金融機関の統制

これまで商業銀行の相対的地位の低下が実際に存在することを実証的に考察してきたが、それが金融政策にどのような意味をもっているかをここで取上げよう。この問題は多くの論争を生んでいるが、一方の側の主張の結論は、連邦準備制度によって行われる一般的貨幣政策の効果は、商業銀行に課せられている諸統制を受けない他の金融機関の相対的成長によって著しく弱められてきたから、他の金融機関をも貨幣当局の統制の対象としなければならないということである。この主張の内容を S. C. Beise は最もコンパクトに示しているので、彼の説を引用しよう。

「貨幣量の統制を通して作用する貨幣政策の引締め効果は、貨幣の流通速度の増加によって、少なくともその1部は相殺された。この過程において銀行外金融機関は重要な役割を演じた。これらの金融機関は公衆が貨幣残高の代替物として非常に流動的な obligation と考えているものを発行することによって、公衆が流動性を大幅に引下げることなしに、貨幣残高の保有を節約することを可能にさせた。このことは貨幣政策が商業銀行の貸付と投資の増加を抑えようとしていたちょうどその時に、金融制度全体の貸付と投資の増加を許した。1951—57年の期間に貨幣政策がもっと成功するためには、銀行外金融機関の活動にある種の統制を必要としたであろう¹⁸⁾。」

「銀行外金融機関は銀行のように要求払預金を創造することはできないが、これらの機関は貸付資金を伝達するという意味で《信用を創造する》ことができる。この金融上のサービスのバラエティーの増加と、銀行外金融機関の成長とが結び合って、貨幣供給の少い増加で所得増加を賄うことを可能にした。その結果、銀行にだけ直接適用される伝統的な貨幣統制が影響を及ぼす金融構造の分野はだんだんと狭まってきた。……銀行外金融機関の経営活動は商業銀行に適用される貨幣統制を通して間接的に影響されるにすぎないから、貨幣当局が貨幣供給を引締めることによって資源に対する競争を弱めようと試みるインフレ期においては、銀行外金融機関は、流通速度を高め、資源に対する競争を激化させる媒介機関とな

る。したがって貨幣当局が商業銀行の貸付をいっそう制限することによって、預金の回転速度の増加を相殺しようとする試みは、銀行外金融機関の銀行に対する競争的立場を強めることになる。公平という問題を別にしても、このことは貨幣当局が金融制度全体の信用操作のインフレ効果を抑制しようとする試みにおいて、その権限を行使する基盤の相対的大きさを引下げる。

健全な経済成長と福祉の増進をはかる貨幣政策を有効に行うためには、銀行外金融機関が政策の遂行にもっと感応的であることが望ましい。貨幣政策は金融構造の1部にだけ適用されていたのでは、この目標を十分達成することができない¹⁹⁾。」

以上の論点のうち銀行外金融機関の存在が貨幣の流通速度の増加を通して金融政策のインフレ抑制効果を減じさせている点を最も詳細に展開した人は Warren L. Smith である²⁰⁾。しかしこの陣営の旗頭は J. G. Gurley と E. S. Shaw であって、反対陣営の矛先は専らこの2人の共同著作に向けられている。Gurley と Shaw はアメリカの経済成長の金融面を長期的に分析することによって、経済の発展過程における銀行外金融機関(かれらの言葉では nonmonetary intermediaries)の急速な成長が貨幣の総金融資産においてしめる比率を低下させたことを見出した²¹⁾。したがって貨幣当局がその統制権を貨幣という金融資産の1つにだけ制限する“monetary control”に代って、貨幣以外の流動資産にまでその統制権限を拡張する“financial control”が行われなければならない。各種の金融資産を供給している複雑な金融構造の下では「貨幣だけの統制は、貸付資金の流れを調節し、財貨および用役への支出を調節する手段としてその効果が減じている。monetary control の後継者としての financial control はあらゆる型の金融資産の創造を調節するであろう²²⁾。」したがって金融資産を取扱うすべての金融機関が統制の対象となる。Gurley と Shaw によれば、これまで銀行外金融機関に適当な統制措置が

19) *Ibid.*, pp. 177—178.

20) Warren L. Smith, “On the Effectiveness of Monetary Policy,” *American Economic Review*, September 1956 および拙稿「アメリカ金融政策の効果」『経済研究』10巻1号参照。

21) John G. Gurley and E. S. Shaw, “The Growth of Debt and Money in the United States, 1800—1950: A Suggested Interpretation,” *Review of Economics and Statistics*, August 1957 参照。

22) John G. Gurley and E. S. Shaw, “Financial Aspects of Economic Development,” *American Economic Review*, September 1955, p. 537.

17) Aschheim, *op. cit.*, pp. 63—64.

18) *Investigation of the Financial Condition of the United States: Comments of Executives of Corporations in Response to the Questionnaire of the Committee on Finance*, U. S. Senate 85th Congress, 2d Session, Chapter 2, 1958, p. 169.

行われなかったのは、これらの機関が銀行の競争相手であり、代替機関であるということが一般的に認識されなかったからである。かくして、かれらはこれらの機関に対しても連邦準備法に匹敵するものが制定されることを期待している²³⁾。

これらの銀行外金融機関の統制の必要を説く論者に対して、反対する人々も多い。まず Donald Shelby の説を取上げよう。

Shelby は貨幣と貨幣の近似物(例えば貯蓄貸付組合の share) との間の公衆の選好を統制できないという事実が、連邦準備の統制力をそこなっているかという問題を提出し、それをつぎのように否定する。貨幣から share への移動には一定の限界がある。なぜならば、貨幣から share への移動が行われるにつれて、貨幣残高は減少していくのに、他方 share への資金の移動は所得と取引を上昇させることによって貨幣の取引需要を高めるからである。すなわち貨幣から share への移動はある段階で、増加した取引需要を、減少した貨幣残高が賄いきれない状態に達する。この過程のはじめにおいては、保蔵貨幣が動員されるであろうが、保蔵貨幣にも限度があるから、貨幣残高が減少するにつれて貨幣を節約して使用することがしだいに困難になる。「貨幣は貨幣近似物が貨幣に代用されるにつれて、その限界代替率が上昇する特殊な資産である」から、「公衆の share への資金移動は、これらの自動的な市場調整によって調節できるようにおもえる²⁴⁾。」だが Shelby 自ら認めているように share への資金移動には一定の限界があることを論証しても問題の解決にはならない。制限された share への移動でさえも経済の安定に有害であるかもしれないからである。

そこで Shelby はつぎの決め手を出す。「商業銀行の相対的規模が低下しているという事実と、公衆と金融機関が貨幣残高を節約して使用しているという事実そのものが、自動的に連邦準備に強力な挺率効果を与える。所得、取引および資産の背後で保有される貨幣残高の数量が小さければ小さいほど、貨幣の一定の変化が公衆と金融機関に与える影響は大きい²⁵⁾。」連邦準備は商業銀行の準備金の操作を通して貨幣量を減少させることができるから、そのような状態のもとでは、銀行預金からの移動と間接金融の拡張を阻止する上で強力な効果をもつのである。この点は Gordon W. McKinley によっても強

調された²⁶⁾。

Shelby はまた商業銀行にだけ統制を課すことは不公平であるから、すべての金融機関に統制を拡張しなければならないという Gurley と Shaw の見解に対してはつぎのように反駁する。「もし商業銀行が他の金融機関と全く同様であるのに、商業銀行だけが連邦準備の統制に服さなければならないならば、いうまでもなく不公平な差別待遇であろう。しかしこれは事実ではない。貨幣はすべての他の資産と異なるから、貨幣を創造したり、消滅させたりする特権をもつ機関は種々の、しかし差別的ではない諸統制に服するのである。さらにこれらの他の金融機関に対し、現在商業銀行に課していると同じの、あるいはそれに類似の統制を課すことは、これらの金融機関に対する不公平の差別であるとみなされるであろう²⁷⁾。」Shelby のこの議論は少し検討する必要がある。というのは Gurley と Shaw は商業銀行が貨幣を創造するという点で、他の金融機関と区別することに反対しているからである。もちろんかれらは商業銀行が貨幣を創造することを認めているが、それは信用創造という点で貯蓄貸付組合が share を創造するのと同じであると考えている。かれらの見解によれば、商業銀行は貨幣を創造するが、貸付資金を創造しない。貸付資金の創造は所得ならびに生産勘定に余剰をもつ支出単位の特権であって、銀行もその他の金融機関も貸付資金の媒介機関にすぎない²⁸⁾。このように Gurley と Shaw は商業銀行とその他の金融機関を貸付資金の媒介機関という観点から同一視している。Gurley と Shaw は、同じ貸付資金の媒介機関なのに、商業銀行にだけ統制を課するのは不公平だということであるから、商業銀行と銀行外金融機関とが貸付資金の媒介機関として同一視できないということを論証しなければ、真の批判とはなりえない。この観点から批判を展開しているのは Aschheim である。

Aschheim は Gurley と Shaw の貸付資金の概念は事後的貯蓄に等しく、通常の事前的な貸付資金の定義と異なる点を指摘し、商業銀行を貸付資金の創造機関、銀行外金融機関を貸付資金の媒介機関とみなす伝統的な二分法は正しいことを示した²⁹⁾。Gurley と Shaw は商業銀

23) *Ibid.*

24) Donald Shelby, "Some Implications of the Growth of Financial Intermediaries," *Journal of Finance*, December 1958, p. 539.

25) *Ibid.*, p. 540.

26) Gordon W. McKinley, "Effects of Federal Reserve Policy on Nonmonetary Financial Institutions," Herbert V. Prochnow (ed), *The Federal Reserve System*, 1960, p. 220 参照。

27) Shelby, *op. cit.*, p. 541.

28) Gurley and Shaw, "Financial Aspects of Economic Development," *op. cit.*, pp. 521—522.

29) Aschheim, *op. cit.*, pp. 65—67. なおこの点に

行の相対的退歩は部分的に貸付資金の「媒介機能(intermediary function)の統制的抑圧³⁰⁾」にもとづいていると考えている。かれらの理論においては媒介機能は有期預金業務におけるばかりでなく、また要求払預金業務における商業銀行の貸付・投資活動を示している。しかし Aschheim によれば、媒介機能は有期預金業務に限るべきであって、要求払預金業務は貸付資金の創造機能とみなさなければならない。Gurley と Shaw の用語法と異なって、媒介機能を有期預金業務に限っても、商業銀行の相対的退歩が媒介機能の統制的抑圧に部分的にもとづくという Gurley と Shaw の見解は支持される。なぜならば経験的な証拠はこの 30 年間に於ける商業銀行の退歩が有期預金業務の相対的低下に起因していることを示しているからである³¹⁾。Aschheim はこのように論じた後で、Gurley と Shaw の主張と全く相反するつぎのような政策的結論を導き出すのである。

(1) 貨幣当局の統制は貸付資金の創造業務にのみ課すべきであって、貸付資金の媒介業務に課すべきではない。したがって新たな統制を商業銀行以外の金融機関に課すべきではない。これらの機関は貸付資金の媒介機関にすぎない。それと同じ意味で、商業銀行の有期預金に課せられている現在の統制、すなわち支払準備所要額と利率の最高限度は取除かなければならない。

(2) 同時に中央銀行による要求払預金の統制が妨害されないようにするために、商業銀行が有期預金に対して保有する資産を、要求払預金に対して保有する資産から分離しなければならない。

(3) 貯蓄銀行が連邦準備制度に加入権をもっている時代錯誤は取除かれねばならない。

「これらの改革は、アメリカ経済において理論的にも、実証的にも示されている商業銀行の二重性格に適合するように商業銀行の統制を合理化するであろう³²⁾」と Aschheim は結論するのである。

このように Aschheim は貸付資金の創造機能と媒介機能との相違から統制の対象を選んでいくわけだが、貸付資金の媒介機関といえども資金を効率的に運用するこ

関しては J. M. Culbertson, "Intermediaries and Monetary Theory: A Criticism of the Gurley-Shaw Theory," *American Economic Review*, March 1958, pp. 119—125 と Gurley and Shaw's "Reply," *ibid.*, pp. 135—138 参照。

30) Gurley and Shaw, "Intermediaries and the Saving-Investment Process," *Journal of Finance*, May 1956, p. 263.

31) Aschheim, *op. cit.*, p. 71.

32) *Ibid.*

とを通じてインフレ期にインフレを激化させるということが認識されねばならない。そこで銀行外金融機関の統制が不必要であるという以上、現在の連邦準備政策が銀行外金融機関にも十分な効果をもっているという積極的論証がなければならない。その点で多くの論者によって主張されているのは、連邦準備の公開市場操作が銀行外金融機関に与える効果である。

戦後においては商業銀行も銀行外金融機関も政府証券を多額に保有していた。これらの金融機関は民間の信用需要が増加するにつれて、保有政府証券を換金化することによって貸付の拡張を行った。この政府証券投資から貸付への乗替はインフレ的效果を生むことが広く認識されていた。しかし他面、銀行外金融機関の相対的成長の増大と、その政府証券保有額の増加は連邦準備の公開市場操作の有効性を高めるという主張がある。その代表的見解として Eugene Birnbaum の説をのべよう。

かれは銀行外金融機関の保有する政府証券が、商業銀行のそれと比べて長期債が多いことを統計データによって論証し、貨幣当局の「《統制下でない》金融機関の成長は、その成長が政府債の平均期限を増加させた程度に応じて、公開市場操作の有効性を高めてきた³³⁾。」という。なぜならば「債券の満期期限が長ければ長いほど、利率のある変化に伴う資本利得もしくは損失は大となる³⁴⁾」からである。インフレ抑制のための利率の引上げを例にとれば、保有政府証券の平均期限が長ければ長いほど、証券価格の下落は大となるから、貸付資金調達のために政府証券を売却することは大きな損失を招く。これが証券から貸付への乗替を防ぐ効果をもつ。また金融機関は政府証券を手放すことによって、他により魅力的な貸付、投資を行う機会があっても、帳簿上に資本損失を示すことを好まないから、最初買った価格以下では政府証券を売りたいがらない。これは「閉じこめ」効果といわれているものであるが、この効果は長期債を多額に持っているものほど大きい。かくして Birnbaum は連邦準備の「《統制下でない》金融機関の加盟銀行に対する相対的成長は、連邦準備の公開市場操作の可能な有効性を本質的に弱めてきたとは思えない。反対に《統制下でない》金融機関の成長は、この統制手段の発展を促進するのに役立ったし、おそらくその有効性をかえって強めてきたであろう³⁵⁾。」というのである。

33) Eugene A. Birnbaum, "The Growth of Financial Intermediaries as a Factor in the Effectiveness of Monetary Policy," *International Monetary Fund Staff Papers*, November 1958, p. 397.

34) *Ibid.* 35) *Ibid.*, p. 401.

Birnbaum とならんで、連邦準備の公開市場操作の銀行外金融機関に与える効果を高く評価するものに Aschheim や McKinley がいる³⁶⁾。かれらは Gurley と Shaw の政策的主張に反対するためにこの効果を援用している。しかしいわゆる Roosa 理論の線に沿うこの種の議論に対しても W. L. Smith や A. H. Hansen の有力な批判がある³⁷⁾。

以上において銀行外金融機関の統制是非論の主な論争点を紹介したが、それらを批判的に吟味することは別の機会に譲ることにして、最後に銀行外金融機関の統制の是非を判断する基礎的な考え方について一言しよう。

銀行外金融統制の是非論を含めて、アメリカの戦後の金融政策論争は、インフレ抑制のための金融政策が所期の目的を果たしえなかったという事実認識から始まっている。しかしこの事実はずぎの2つの相対立する解釈を生ぜしめる。(1)貨幣政策はインフレを抑制する上で十分な能力をもっている。インフレ抑制の効果が十分発揮されていないのは、政策のやり方に欠陥があるためである。(2)伝統的な貨幣政策は現在の金融構造の下ではインフレ抑制のための十分な能力を持たない。それゆえ金融政策の面でも、伝統的な貨幣政策を補足する新しい措置を必要とする。銀行外金融機関の統制の是非は、要するに第1の解釈をとるか、第2の解釈をとるかによってきまる。

金融引締め政策の目的は過剰な総貨幣需要を阻止することにあるから、理論上は貨幣数量を減少させるか、あるいはその流通速度を引下げることによって達成される。ところで貨幣政策本来の量的統制手段は、貨幣数量を調節することはできるが、流通速度を直接調節することはできない。連邦準備は1951年以前においては政府証券の価格支持のために、この貨幣数量の調節さえも思うにまかせなかったが、財務省との了解ができた1951年3月以降は弾力的な貨幣政策を行うことができた。しかし実際には Beise がのべたように、貨幣数量を抑えた結果、

流通速度の上昇を生ぜしめた。このことはアメリカ戦後の金融構造は、金融引締めの際に、貨幣の流通速度を増加させるようなメカニズムをもっていたということの意味する³⁸⁾。そのメカニズムを生んだ大きな要因は、はじめに指摘したように政府証券の存在と銀行外金融機関の成長であった。Gurley と Shaw はじめ銀行外金融機関の統制に賛成する人々の考え方は、この事実を認めて、貨幣数量の統制だけでは不十分であるから、流通速度に直接に影響を与える統制をも行った方がよいということに帰着する。他方これに反対する人々の考え方は、流通速度の上昇によって金融引締めの効果がそがれるならば、その分だけ貨幣数量を減少させることによって所期の目的を達成できるということにほかならない。

いずれの考え方が正しいかは、貨幣数量のコントロールが流通速度の動きによって相殺される程度によってきまるであろう。理論上は流通速度の動きがいかにか大きくても、それを相殺して余りある貨幣数量の調節は可能であろう。しかし実際の政策としては貨幣数量を急激に、大幅に変更することは好ましくない。このような場合には流通速度の動きを結果的に規制する政策がとられることが望ましい。この点では連邦準備政策の一環として行われてきている質的(選別的)信用統制はきわめて重要な意味をもってくるし、またここで取上げた銀行外金融機関の統制や、政府証券を支払準備の1部として加える特別準備金案などが考慮されるだけの十分な価値をもっている。

戦後の経験は、アメリカの金融構造の変貌に適応した新たな措置を考慮すべき段階に達していることを示しているようにおもえる。戦後の金融構造は1913年の連邦準備法制定当時の金融構造とは全く異っていることが認識されねばならない。

〔伊 東 政 吉〕

36) Aschheim, *op. cit.*, p. 69 and McKinley, *op. cit.*, p. 221 参照。

37) 拙稿「アメリカにおける銀行外金融機関の成長」前掲, 11—12 ページ参照。

38) Lawrence, S. Ritter のように、金融引締め政策は利子率の引上げを通して流通速度の上昇を生ぜしめるのは当然であって、それは金融引締め政策の効果があらわれている証拠であると説く人もある。Lawrence S. Ritter, "Income Velocity and Anti-Inflationary Monetary Policy," *American Economic Review*, March 1959, pp. 120—129.