

貸付資金と金融政策

伊 東 政 吉

はしがき

金融政策は経済政策の一環として、金融面から経済の安定と成長に資することを狙いとしている。金融政策は総需要に影響を与えることによって、この目標を達成するわけだが、総需要を統制する媒介物として貨幣供給がもっぱら考えられてきた。これは伝統的な貨幣理論が貨幣だけに関心を集中した結果であって、金融政策は貨幣政策とほとんど同義に考えられてきた。ここで貨幣政策という言葉は、典型的には支払準備率操作、割引率操作および公開市場操作の3手段によって代表されるいわゆる量的信用統制を意味し、結果的に貨幣供給を統制する政策を意味するものとして使用する。貨幣は銀行外通貨と要求払預金の合計と定義する。

金融政策として貨幣供給の統制が考えられている限りでは、貨幣供給の増減に関係のある商業銀行だけが、その統制対象機関となることは少しも不思議ではなかった。しかし貨幣が金融資産の主要部分を占めていた昔と違って、現在では貨幣と代替的な多くの金融資産が存在する。このような金融構造の下では、貨幣供給だけを統制対象としていたのでは、金融政策の効果を十分発揮できないということがしだいに認識されてきた。イギリスの Radcliffe 委員会報告は、金融政策の統制対象として貨幣供給の代りに一般的流動性を勧告し、またアメリカでは商業銀行以外の金融機関をも統制対象とすべきであるという議論が出ている。このような新しい主張に対し、貨幣供給の統制で十分であるという伝統的見解の支持者もいぜんとして多く、新しい主張をめぐって論争が展開されている。ここではアメリカの銀行外金融機関の統制に関する論争を念頭において、貸付資金と金融

政策の関係を考えてみたい。

I 貸付資金と金融機関

これまで金融機関の中で商業銀行だけが貨幣当局の統制に服し、他の金融機関が統制の対象とされなかった理由はなにか。それは、貨幣は一般的支払手段であるという点で、他の貨幣代替物としての金融資産と区別されるべき独自の性質をもち、商業銀行はこの貨幣を創造する特殊な金融機関と考えられたからである。他方商業銀行以外の金融機関は貨幣を創造しない。これらの銀行外金融機関は単なる資金の媒介機関にすぎないから、貨幣当局はこれらの金融機関を統制する必要がないと考えられてきた。

金融政策の目的が貨幣供給の統制を通してのみ実現されるべきものであるならば、このような考え方は正しいであろう。しかし金融政策は貨幣供給の統制を通してのみ行われねばならないという前提をはずせば、商業銀行だけを統制対象とする理由は存在しなくなる。金融政策に関するこのような頭のきりかえを要求したのが、Gurley と Shaw であった。かれらは 1955 年に発表した『経済発展の金融的側面』¹⁾と題する論文で、つぎのようにのべた。

伝統的な学説によれば、銀行は貸付資金を創造する能力をもつのに対し、他の金融機関は貸付資金の仲介機関にすぎないということだが、われわれはこのような見解に反対する。銀行制度も他の金融機関も貸付資金を創造しない。両者とも間接金融の機能を営むものであって貸付資金の仲介機

1) John G. Gurley and E. S. Shaw, "Financial Aspects of Economic Developments," *American Economic Review*, September 1955.

関である²⁾。

Gurley-Shaw はまずこのように銀行と他の金融機関の機能上の差別を取りはずすとともに、経済成長の金融的側面として特に重要なのは貸付資金の流れであると主張する。貸付資金の流れは、支出単位の中で一方に赤字単位があり、他方に黒字単位があるために生ずる。そしてこの貸付資金の流れは貨幣だけによって構成されるものではない。したがって現在のように貨幣以外の金融資産が多く存在する「複雑な金融構造の下では、貨幣だけの統制では貸付資金の流れを調節し、財貨とサービスへの支出を調節する手段としてはその効果を減じている。」³⁾ 貨幣統制に代るものとして金融統制(financial control)が行われねばならない。「金融統制は支出単位が保有する上で直接証券と競争的なあらゆる型の金融資産の創造を調節するであろう。」⁴⁾

ここで直接証券と競争的な金融資産とは Gurley-Shaw の用語では間接証券を意味し、それは貨幣と非貨幣的間接金融資産(銀行以外の金融機関に対する請求権)から構成される。したがって金融統制の中には貨幣を創造する商業銀行の統制はもちろん、非貨幣的間接金融資産を創造する非貨幣的金融機関の統制も含まれることになる。

このような Gurley-Shaw の主張に対し、批判者たちは Gurley-Shaw が商業銀行と他の金融機関とを貸付資金の仲介機関として同一視していることを強く非難し、商業銀行は貨幣(したがって貸付資金)を創造する特殊な金融機関であり、銀行外金融機関は他のどこかで創造された貸付資金を仲介する機関にすぎないから、この両者を同列に統制に服さしめるという Gurley-Shaw の主張は誤っていると述べた⁵⁾。

2) *Ibid.*, p. 521.

3) *Ibid.*, p. 537.

4) *Ibid.*, p. 537.

5) Donald Shelby, "Some Implications of the Growth of Financial Intermediaries," *Journal of Finance*, December 1958, p. 541. Joseph Aschheim, "Commercial Banks and Financial Intermediaries: Fallacies and Policy Implications," *Journal of Political Economy*, February 1959, pp. 65-67. および拙稿「アメリカの商業銀行の相対的成長と金融統制」『経済

ここで注意すべきは、1955年の論文で Gurley-Shaw が使用している貸付資金という言葉が、Robertson やスエーデン学派の伝統的な定義と違った意味をもっていることである。Gurley-Shaw は「貸付資金の創造は所得と生産勘定に余剰をもつ支出単位の特権である」⁶⁾ とのべていることからわかるように、事後的貯蓄の意味に貸付資金という言葉を使用している。だから商業銀行は貸付資金の仲介機関であるという Gurley-Shaw の意味は貯蓄-投資過程における銀行の受動的役割を示したものであって、わかりやすくいえば、貨幣の創造機関である商業銀行も支出単位の貯蓄額以上に投資を実現させることはできないということであった。批判者たちは貸付資金という言葉にとられすぎたために、銀行は貸付資金の仲介機関であるという Gurley-Shaw の主張を新奇なものと感じ、誤った見解であると批判した。しかし貯蓄-投資過程における銀行の役割についての Gurley-Shaw の考え方は、ケインズ流の考えを踏襲したもので、決して新奇なものではなかった。ケインズは「銀行体制による信用の創造が『なんら直正の貯蓄』を伴わない投資を可能ならしめるといふ観念は、増加せしめられた銀行信用の諸結果のひとつだけを遊離せしめて他のものを排除した結果にすぎない」⁷⁾ とのべ、そのような観念を批判し、Harrod も「銀行は単なる導管にすぎない。銀行はいつでも人々が貯蓄しようとする額以上に投資のために使用できる貯蓄を生み出す力をもっていない。」⁸⁾ とのべ、貯蓄-投資過程における銀行制度の受動的役割を論じているのである。

Gurley-Shaw の1955年の論文における貸付資金という言葉が、その論文の真意をも誤解させた点が少なかったので、Gurley-Shaw は1959年以後の諸著作では貸付資金という言葉を経済学上の定義に近づかしめ、その上で貸付資金市場における商業銀行と銀行外金融機関の役割を比較考察し

研究』第11巻第4号、1960年10月、403-404ページ参照。

6) Gurley and Shaw, *op. cit.*, p. 521.

7) J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936, p. 82.

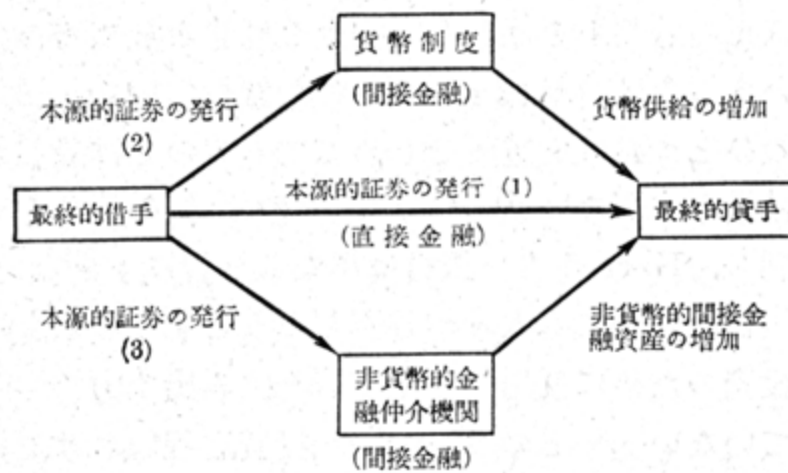
8) Roy Harrod, *The Trade Cycle*, 1936, p. 143.

ている。

Gurley-Shaw の新しい用語法によれば、貸付資金の需要は非金融的支出単位(消費者、企業および政府)による本源的証券の計画的発行である。本源的証券は非金融的支出単位の債務であり、この中には政府証券、社債、株式、抵当証書、その他種々の短期と中期の負債が含まれる。これらの本源的証券は非金融的支出単位の中の赤字単位である最終的借手によって発行される。最終的借手は本源的証券を (1) 直接最終的貸手(黒字の支出単位)に、(2) 貨幣制度に、(3) 非貨幣的金融仲介機関(貯蓄銀行、貯蓄貸付組合、生命保険会社など)に売ることによって貸付資金を獲得する。

第1図が示しているように最終的貸手は (1) の直接金融の場合は本源的証券を獲得するが、(2) の貨幣制度を経由する間接金融の場合は本源的証券の代わりに貨幣を獲得し、(3) の非貨幣的金融仲介機関を経由する間接金融の場合は本源的証券の代わりに非貨幣的金融仲介機関に対する請求権すなわち非貨幣的間接金融資産(貯蓄預金、貯蓄貸付

第1図 貸付資金市場



(出所) 注9をみよ。

出資証券など)を獲得する⁹⁾。

したがって貸付資金の供給は最終的貸手、貨幣制度および非貨幣的金融仲介機関による本源的証券の需要である。第1図はこれらの本源的証券の需要が最終的貸手による本源的証券、貨幣および非貨幣的間接資産の蓄積に導くことを示している。

9) これら3つの径路の詳細な説明は John G. Gurley and E. S. Shaw, *Money in a Theory of Finance*, 1960, pp. 199-202 をみよ。第1図は John G. Gurley, *Liquidity and Financial Institutions in the Postwar Economy, (Employment, Growth, and Price Levels, Study Paper No. 14)* 1960, p. 21 による。

貸付資金の需要と供給が等しい時に貸付資金市場は均衡状態にある。貸付資金の超過需要が存在すれば、本源的証券の利率が上昇し、貸付条件は引締められ、反対に貸付資金の超過供給が存在すれば、本源的証券の利率は下落し、貸付条件は緩和される。

Gurley-Shaw の独特な用語法から上述された貸付資金の定義は一見奇異に感じられるが、それが正統的な意味での貸付資金の概念と異なることはかれら自身によってつぎのように論証されている¹⁰⁾。その関係を記号化して示す。

まず貸付資金の供給を F_s 、計画的貯蓄を S 、貨幣ストックを M 、本源的証券、貨幣、非貨幣的間接金融資産に対する需要を、それぞれ P_d, H, N_d で示し、それらの記号の非金融的支出単位、非貨幣的金融仲介機関および貨幣制度を示すものとして、その順に添字 1, 2, 3, を付す。例えば ΔP_{d1} は非金融的支出単位の本源的証券に対する需要の増分を示す。

さて伝統的な定義による貸付資金の供給は支出単位による計画的貯蓄+貨幣ストックの増加-貨幣に対する需要(保蔵)の増加であるから、

$$F_s = S_1 + \Delta M - \Delta H \quad (1)$$

となる。上式の支出単位の計画的貯蓄 S_1 は $\Delta P_{d1} + \Delta H_1 + \Delta N_{d1}$ であり、 ΔH は $\Delta H_1 + \Delta H_2$ であるから、(1)式は

$$F_s = \Delta P_{d1} + \Delta N_{d1} + \Delta M - \Delta H_2 \quad (2)$$

と書直すことができる。

さらに非金融的支出単位の非貨幣的間接金融資産に対する需要増加 ΔN_{d1} は $\Delta P_{d2} + \Delta H_2$ に等しく、貨幣ストックの増加 ΔM は ΔP_{d3} に等しいから、それらを置換えて(2)式を整理すると、

$$F_s = \Delta P_{d1} + \Delta P_{d2} + \Delta P_{d3} \quad (3)$$

をうる。かくして伝統的定義から出発した貸付資金の供給は、非金融的支出単位、非貨幣的金融仲介機関および貨幣制度の本源的証券に対する需要増加の合計に等しいという Gurley-Shaw の定義に到達する。

Gurley-Shaw は第(3)式を基にし、貨幣制度と

10) Gurley and Shaw, *Money in a Theory of Finance*, 1960, pp. 219-220.

同様に「非貨幣的金融仲介機関も本源的証券を需要することによって正統的意味での貸付資金の供給を増加させることができる。」¹¹⁾という。このことは1955年の論文で両者とも貸付資金の仲介機関であって創造機関ではないといったことと矛盾するようにみえるが、それは貸付資金の定義が異なったためであって、貯蓄-投資過程における貨幣制度と非貨幣的金融仲介機関の役割に関するGurley-Shawの見方が変わったわけではない。

第(3)式は非貨幣的金融仲介機関が本源的証券の需要を増加すれば、貸付資金の供給は増加することを示しているから、その意味では貸付資金の創造機関ともいえるが、問題は非貨幣的金融仲介機関の本源的証券の需要増加が、貨幣制度と非金融的支出単位の本源的証券需要の減少を生ぜしめないかということである。この点を明らかにするためには、最終的貸手の非貨幣的間接金融資産に対する需要の増加が、なんの需要を犠牲にして生じたかを検討しなければならない。非貨幣的間接金融資産に対する需要の増加は、(1)經常生産物に対する需要、(2)本源的証券に対する需要、(3)貨幣に対する需要のいずれかの減少を伴う。(1)の場合は消費支出が削られて貯蓄に廻わされたわけだから、直接デフレ的效果を生む。非貨幣的支出単位の貯蓄性向を所与とし、(1)の場合を考慮の外に置くと、取上ぐべきは(2)と(3)の場合である。(2)の場合は一方における非貨幣的金融仲介機関の本源的証券に対する需要の増加が、それと同額の支出単位の需要の減少を生ぜしめているから、経済全体の本源的証券の需要の増加はない。したがって貸付資金の供給も増加しない。この場合は非貨幣的金融仲介機関は貸付資金の仲介機関にすぎないといえるであろう。しかし(3)の場合、すなわち貨幣に対する需要の減少によって非貨幣的間接資産の需要が増加する場合には、貨幣ストックを所与とすると、貨幣制度と非貨幣的金融仲介機関の本源的証券に対する需要の減少は生ぜず、したがって非貨幣的間接資産の増加分(すなわち非貨幣的金融仲介機関の本源的証券需要の増加

分)だけ貸付資金の供給は増加することになる。

一般的にいえば、支出単位が非貨幣的間接資産に対する需要を増加させる時に、支出単位が本源的証券に対する需要の減少よりも貨幣需要の減少を大きくすればする程経済全体の本源的証券の需要——したがって貸付資金の供給——は大となる。Gurley-Shawは、非貨幣的間接資産は貨幣の代替物であり、貨幣と競争的な地位にあるから、非貨幣的間接資産の存在は貨幣需要を引下げる程度が大きいと考える。またアメリカの戦後の経験はこの見解を支持しているようにみえる。連邦準備も「過去10年間大衆は通貨と要求払預金よりも利子付き流動資産に対する選好を示してきた。その選好は同期間中の貨幣の流通速度の上昇の要因であった。」¹²⁾とのべている。

第(3)式を基にしてこれまでのべてきたことを第(1)式についていえば、貨幣制度は ΔM を大きくすることによって貸付資金の供給を増加し、非貨幣的金融仲介機関は ΔH を小さくする(すなわち支出単位の保蔵を放出させる)ことによって貸付資金の供給を増加することができる。それゆえ通説のように非貨幣的金融仲介機関は貸付資金の仲介機関にすぎないということとはできない。しかしGurley-Shawのように貸付資金の供給機関として貨幣制度と非貨幣的金融仲介機関とを全く同一視することは誇張の感を免れない。なぜならば両者の供給能力に差があることは無視できないからである。貨幣制度は「貸出が預金を創造する」という意味で、他の支出単位の貸付資金の供給の減少を生ぜしめることなしに、貸付資金の供給を増加することができる。これに対し非貨幣的金融仲介機関は多かれ少かれ他の貸付資金の減少を伴って、貸付資金の供給を増加することができる。

Gurley-Shawの主張に誇張があるにしても、非貨幣的金融仲介機関が経済全体の貸付資金の純供給を増加させうるということは重要である。

それゆえ金融政策を貸付資金の統制という観点からながめれば、非貨幣的金融仲介機関も統制の対象とすべきである。貨幣の供給は貸付資金の供

11) *Ibid.*, p. 220.

12) *Federal Reserve Bulletin*, July 1960, p. 733.

給の1部を構成するにすぎないから、非貨幣的金融仲介機関を統制対象として含めた方が、貸付資金の供給の統制という点からは効果が大きいことはいうまでもない。

II 流動性と金融政策

貸付資金を中心にこれまでのべたことは、総需要水準に影響を与えるものは貨幣供給であるか、一般的流動性であるかという観点からも論じられる。このような問題の取上げ方をしたのが Radcliffe 報告であった。

Radcliffe 報告は金融政策の目的は総需要水準に影響を与えることであるとし、その目的を達成させるためには、貨幣の供給を統制するよりも、一般的流動性を統制対象とすべきであるという¹³⁾。なぜならば支出の決定は支出者の現在保有する貨幣量によってのみきまるものではなく、取得することができると考えられる貨幣量にも関連するからである¹⁴⁾。すなわち「支出決定に関連のあるのは、全体の流動性ポジションである。」¹⁵⁾しかもイギリスのように「高度に発達した金融制度の下では、ほとんど貨幣に代りうるような機能を果たす流動性の高い多くの資産がある。これらの資産は保有に適し、実際の支払時において貨幣に劣るだけである。」¹⁶⁾

流動性が需要に与える影響についていえば、商業銀行のようなある種の金融機関を特に重視し、他の金融機関を考慮の外においてよいとはいえない。なぜならばこれらの金融機関は単一の金融市場で競争しているからである¹⁷⁾。このように Radcliffe 報告が商業銀行と他の金融機関を同一視しているのは、商業銀行を貨幣の創造者として特別視せずに、貸付機関の1つとしてながめているからであって¹⁸⁾、その点では Gurley-Shaw の考え方にかなり近いようにみえる。

13) *Report of Committee on the Working of the Monetary System*, 1959, para. 388, 389, 397 and 981.

14) *Ibid.*, para. 388 and 390.

15) *Ibid.*, para. 389.

16) *Ibid.*, para. 392.

17) *Ibid.*, para. 981.

18) *Ibid.*, para. 504.

Radcliffe 報告で示されている貨幣供給と一般的流動性と総需要との関係は、わかり易くいえばつぎのようになろう。総需要と直接的な関係をもつのは経済全体の流動性ポジションすなわち一般的流動性である。貨幣供給は一般的流動性の重要な構成成分であるが、他の貨幣代替物の存在によって貨幣供給と総需要の間には一義的な関係は成立しない。それはつぎのように論証される。貨幣1単位を流動性1単位として計算すると、貨幣代替物は貨幣に近い性質に応じて、その1単位が例えば流動性9/10単位とか1/10単位に換算されよう。いまかりに平均して貨幣の1/2単位の流動性をもつ貨幣代替物が貨幣の2倍存在すると、貨幣代替物が存在しない場合に比べて総需要は2倍になる。このことは貨幣の所得速度を基にしていえば、それが2倍になることを意味している。

以上の議論を非貨幣的金融仲介機関にあてはめれば、これらの金融機関は貨幣と代替的な流動資産を増加し、経済全体の流動性を高め、貨幣の所得速度を高めながら、総需要水準に影響を与えるということになる。

III 金融政策の範囲

以上の考察は貨幣の供給を統制するよりも、貸付資金の供給や一般的流動性を統制したほうが、総需要水準に影響を与える上でより効果的であることを示している。したがって金融政策が経済の安定と成長に役立つためには、貨幣政策の範囲をこえることも必要である。その範囲をどこまで拡大すべきかは、その国の金融構造と経済事情によって決定されるべきであろう。貨幣供給が1国の流動性ポジションの支配的部分をしめ、商業銀行の貸出しが貸付資金の供給の支配的部分をしめる国においては、貨幣の供給を統制する伝統的な貨幣政策で十分金融政策の効果を発揮できるであろうし、アメリカのように非貨幣的金融仲介機関の活動が活潑で、経済全体の流動性ポジションのうち貨幣供給が占める地位が顕著に後退しつつある国においては、貨幣政策の範囲をこえることが必要である。それでは金融政策はどの範囲まで拡大すべきであるか。

一般的流動性の統制という観点から金融政策の範囲を決定しようとする、一般的流動性を構成する流動資産のどこに境界線を引くかは非常にむずかしい問題となる。貨幣と貨幣代替物の間に一線を劃することは容易であっても、貨幣代替物間に境界線を敷くことはできない。一般的流動性を構成する流動資産の中には Gurley-Shaw のいう間接証券と本源的証券のいずれも含まれる。政府の本源的証券である政府証券の発行と償還は公債管理政策としての財政政策に含まれるべきものである。流動性という観点からは金融政策の範囲をきめることはできにくいから、貸付資金の供給の統制という観点から金融政策の範囲をきめるほうが適切である。

貸付資金の供給の統制という観点からは、第1に第1図で示した貨幣制度を経由する間接金融の面で統制を行うべきである。商業銀行は貸付資金の最も大きい供給能力をもち、貸付資金の供給によって生み出される貨幣は最も流動性の高い資産であるからである。この面での統制範囲は従来の貨幣政策と同様である。つぎに非貨幣的金融仲介機関による間接金融の面に統制権限を及ぼすべきである。ここまでは金融政策の範囲に含めてよいと考える。さらに緊急事態の場合には、貸付資金の供給のうちの直接金融に関する部分や、あるいは Radcliffe 報告がのべている資本発行統制のような貸付資金の需要側に統制権限を及ぼす必要があるかもしれない。しかしこのような統制は金融政策という言葉で呼ぶにはふさわしくない。

結論をいえば、金融政策は金融機関を経由した貸付資金の供給の統制を狙いとすべきであるということになる。この結論を基にすれば、アメリカのような国では非貨幣的金融仲介機関を統制の対象とすべきである。したがって現在商業銀行の有期預金に対し法定準備と利率の最高限度を課し、他の貯蓄機関の貯蓄性預金に統制を課していないという不公平を取除くにあたっては、CMC(通貨

信用委員会報告)や Aschheim¹⁹⁾ が勧告しているように商業銀行の有期預金に対する統制を廃止することよりも、同種の統制を他の貯蓄機関の預金に課すことによって公平をはかるべきである。

Radcliffe 報告とともに、金融政策に関する最近の業績として最も注目すべき CMC 報告が「銀行以外の金融機関に対して直接連邦準備の統制を及ぼすべきでない」²⁰⁾ と上と反対の結論を出している、批判的に取上げよう。

CMC 報告が非貨幣的金融仲介機関の統制に反対する主な理由は、これらの機関は重要な意味では短期的にも長期的にも貨幣の流通速度に望しくない変化を与えた責任はないということである。まず短期の流通速度についていうと、家計が要求払預金から貯蓄性預金に資金を移すのは、ブーム期であるよりも、むしろ景気後退期であることを与えられた資料は示している。それゆえ「景気循環に伴う貯蓄機関への資金の流れがもたらす効果は、ブーム期よりも景気後退期において貨幣の流通速度を上昇せしめ、したがって貨幣政策の効果を妨げるよりも、むしろ助ける公算のほうが大きい」²¹⁾ と CMC 報告はのべている。ブーム期において生ずる貨幣の流通速度の増加は要求払預金から非貨幣的金融機関の債権(貯蓄性預金等)への移動によるのではなく、「その主因は企業の貨幣残高が収益資産に移ることと、家計の貨幣残高が財貨とサービスの購入にあてられて減少することである。」²²⁾ 要するに CMC 報告のいっていることは、ブーム期に大衆が資金を非貨幣的金融機関に移した証拠はないから、これらの機関はブーム期に貨幣の流通速度を早めた責任はないということである。この議論は、前節でのべた流動性と支出の関係を全く見落としている。景気後退期に大衆が非貨幣的金融機関への預金として流動性を蓄積してあったからこそ、ブーム期に財貨とサービスへの支出のために貨幣残高を減少させる支出決意を容易にもちえたのである。非貨幣的金融機関が

19) Joseph Aschheim, *op. cit.* and "Why Control Time Deposits?," *Southern Economic Journal*, July 1960. 参照。2つとも、加筆されて *Techniques of Monetary Control*, 1961 に再録されている。

20) *Money and Credit: Their Influence on Jobs, Prices, and Growth*, 1961, p. 81.

21) *Ibid.*, p. 79.

22) *Ibid.*, p. 79.

貨幣の流通速度に与える長期的な影響については CMC 報告ははっきりした見解を示していない。戦後についてはこれらの機関が流通速度の上昇にある役割を演じたことを認めているが、それがどれほどの重要性をもっていたか、あるいは将来どうなるかについては意見の一致をみなかった。貨幣の流通速度の長期的変化は貨幣供給量の長期的調整を遂行する際に容易にしんしゃくできると、CMC 報告はきわめて安易な考え方をとっている。

さらに CMC 報告は現在商業銀行の有期預金に課されている法定準備の廃止を勧告し、他の金融機関の貯蓄性預金にも法定準備を課す必要がないという。その理由はこれらの金融機関は、これまでの長い経験に照らしてみても、それらの預金に対し十分必要なだけの流動性を保持するような経営を行うものと信頼できるからである²³⁾。ここでは法定準備が預金者の保護の面からだけ考えられ、信用統制手段としての観点が忘れ去られている。

Radcliffe 報告は前述したように金融政策の対象として貨幣供給よりも一般的流動性を強調しながら、非貨幣的金融機関に対する統制は「最後のよりどころとしてのほかは観迎されない」という。その理由は、(1)そのような統制を行っても、新しい金融機関が発生してたえず当局の統制の届かない事態を招くこと、(2)貨幣政策を通じて金利体系に与える操作が制度的理由から経済全体にわたって金融機関の流動性に影響を及ぼしうることを挙げている²⁴⁾。第1の点については、商業銀行だけに統制を限っても同じ事態が生じていることを忘れてはならない。新しい金融機関ができて統制の目を免れる不公平をおそれながら、商業銀行だけが統制されて、他の競争的な金融機関が統制されていない現在の不公平をそのままにしておく理由はない。Radcliffe 報告も他の箇所では「銀行の営業を厳格に抑制したならば、ある期間後にはライバルの機関に敗けてしまうことは確かである」²⁵⁾とのべているのである。

23) *Ibid.*, pp. 168-169.

24) *Report of Committee on the Working of the Monetary System*, 1959, para. 394.

25) *Ibid.*, para. 504.

第2の点は金利の変動が金融機関の保有する証券の資本価値に重要な変化をもたらすことに着目しているわけで、アメリカでも非貨幣的金融機関の統制反対論の最も有力なよりどころとなっている。しかしこのいわゆる Roosa doctrine に関しては、その効果は大きくないという多くの反対論もあるのであって、金利の変動が金融機関の保有証券の資本価値の変動を通してその貸出態度に及ぼす効果が Radcliffe 報告が考えるほど大きいかは疑問である。

非貨幣的金融機関の統制と関連して興味あることは、わが国で昭和32年5月に制定された準備預金制度に関する法律が、その適用対象となしうる機関として、銀行、長期信用銀行、外国為替銀行、相互銀行、信用金庫、信用金庫連合会、農林中央銀行、商工組合中央金庫を挙げていることである。そこには非貨幣的金融機関が含まれている。その点を批判する人もあるが²⁶⁾、わたくしはこれは金融政策の規定として1歩進んでいると思う。わが国の現状の下では非貨幣的金融機関を統制する必要はあるとは思っていないが、しかし状況に応じて発動しうるいわゆる stand-by 政策として法律的にきめておくことは無意味ではない。現在貨幣供給の統制だけで金融政策の目的を達成できる状況の下にあっても、将来商業銀行と競争的な金融機関の活動が貨幣政策の効果を制約する面を、アメリカのように生ぜしめる可能性が考えられる。

金融政策は普遍妥当のものではないから、その国の金融構造に適した政策がとられねばならないし、またその金融構造も時の移りとともに発展しつつ変化することを忘れてはならない。金融政策は貨幣供給の統制でなければならないという既成観念を打破すべきである。

26) 例えば樋口午郎「現金準備率操作の効果」『金融ジャーナル』第3巻第2号、1962年2月、13ページをみよ。