

# 米国の預金金利規制

伊 東 政 吉

米国では連邦準備制度に加盟している商業銀行は、1933年の銀行法によって、要求払預金に対する付利禁止と、定期・貯蓄預金に対する支払金利の最高限度が課せられることになった。この預金金利規制は規程 Q (Regulation Q) と呼ばれ、商業銀行の預金金利の釣り上げ競争を防止し、健全な銀行経営を保証することを目的としていた。その後、1935年の銀行法によって預金金利規制の適用対象が拡大され、非加盟銀行であっても、連邦預金保険制度に加盟している商業銀行は、この規制を適用されることになった。被保険非加盟銀行に対して、定期・貯蓄預金金利限度を課す権限は、連邦預金保険会社に与えられているが、連邦準備制度理事会(以下 FRB と略す)が規程 Q によって加盟銀行に課した金利限度と同率が、これまで適用されてきた。したがって、米国の商業銀行は規模の小さい少数(1970年6月末現在で193行)の非被保険商業銀行を除けば、同じ預金金利規制を受けてきたので、預金を獲得するうえで、商業銀行間の競争上の不公平は存在しなかった。

しかし第2次世界大戦後、米国の市場金利は上昇傾向をたどり、それに応じて、商業銀行以外の貯蓄金融機関はそれぞれの貯蓄性預金に対する金利を引き上げてきた。商業銀行の定期・貯蓄預金金利限度は、1936年に設定された低水準のまま、戦後も長らく据え置かれていたので、貯蓄貸付組合や相互貯蓄銀行に比べて、貯蓄性預金を獲得するうえできわめて不利であった。1957年1月1日に初めて商業銀行の金利限度は引き上げられ、その後も数度引き上げられてきた。

この過程において、預金金利規制が商業銀行だけに課せられ、他の貯蓄金融機関にそれが課せられていないという不公平は、しばしば議論の対象とされた。その結果、1966年9月に時限立法と

してではあるが、金利統制法が制定され、連邦被保険相互貯蓄銀行の貯蓄性預金金利は連邦預金保険会社の規制を受けることになり、また連邦住宅貸付銀行制度に加盟している貯蓄貸付組合の出資金配当率<sup>1)</sup>は、連邦住宅貸付銀行局の規制下に置かれることになった。

この論文は1933年以降の定期・貯蓄預金金利限度の変更を歴史的にとらえ、特に1957年以降の金利限度の引き上げが、商業銀行と貯蓄金融機関の競争にどのような影響を与えたかを考察する。次いで最近金利限度がインフレ抑制策の一環として使用されていることの意義と効果を取り上げる。

## I 預金金利規制の設定

1933年11月1日に FRB が規程 Q を制定し、加盟銀行に定期・貯蓄預金金利限度を課した主要な目的は、破壊的な金利釣り上げ競争を防止することであった。当時銀行の預金獲得競争が激しく、これが定期・貯蓄預金の金利を釣り上げさせ、銀行は支払利息の増加を補う採算上の必要から、危険度が大きくても、高収益の貸付と投資に資金を運用しがちであった。このような不健全な経営が、銀行の流動性と支払能力を悪化させ、破産に導く要因であると考えられた。したがって、規程 Q による定期・貯蓄預金の金利限度の設定と、要求払預金の付利禁止は、金利釣り上げ競争を防止することを目的としていた。このように預金金利規制の設定理由を、銀行間の過当競争の防止に見いだすのが通説であるが、クラムのように、これを連邦預金保険制度の創設と関連づける見解もある<sup>2)</sup>。連邦預金保険制度は1933年の銀行法によ

1) 貯蓄貸付組合への預金は、出資証券(share)の購入という形式をとる。貯蓄貸付組合は、この share 勘定に対し配当金を支払う。それゆえ預金金利に相当するものは、出資金配当率である。

第1表 定期・貯蓄預金に対する金利最高限度

(単位: 年率%)

	1933	1935	1936	1957	1962	1963	1964	1965		1966	1966	1968	1970								
	11.1	2.1	1.1	1.1	1.1	7.17	11.24	12.6		7.20	9.26	4.19	1.21								
貯蓄預金 <sup>1)</sup>									貯蓄預金	4	4	4	4 <sup>1/2</sup>								
12ヵ月以上	}	2 <sup>1/2</sup>	2 <sup>1/2</sup>	3	{ 4	4	}	4	その他の定期預金	4	4	4	4 <sup>1/2</sup>								
12ヵ月未満														{ 3 <sup>1/2</sup>	3 <sup>1/2</sup>	4	4	4	4 <sup>1/2</sup>		
その他定期預金									複数満期												
12ヵ月以上	}	2 <sup>1/2</sup>	2 <sup>1/2</sup>	3	{ 4	}	4 <sup>1/2</sup>	}	30-89日	4	4	4	4 <sup>1/2</sup>								
6ヵ月-12ヵ月									3	2 <sup>1/2</sup>	2	2 <sup>1/2</sup>	2 <sup>1/2</sup>	4	4 <sup>1/2</sup>	90日-1年	}	5	5	5	5
90日-6ヵ月									3	2 <sup>1/2</sup>	2	2 <sup>1/2</sup>	2 <sup>1/2</sup>	4	4 <sup>1/2</sup>	1年-2年		5	5	5	5 <sup>1/2</sup>
90日未満 (30~89日)									3	2 <sup>1/2</sup>	1	1	1	1	4	4		2年以上	5	5	5
									単数満期												
									10万ドル未満												
									30日-1年	}	5 <sup>1/2</sup>	5	5	5							
									1年-2年					5 <sup>1/2</sup>	5	5	5 <sup>1/2</sup>				
									2年以上					5 <sup>1/2</sup>	5	5	5 <sup>3/4</sup>				
									10万ドル以上												
									30-59日	}	5 <sup>1/2</sup>	5 <sup>1/2</sup>	5 <sup>1/2</sup>	6 <sup>1/4</sup> <sup>2)</sup>							
									60-89日				5 <sup>3/4</sup>	5 <sup>3/4</sup>	6 <sup>1/2</sup> <sup>2)</sup>						
									90-179日				6	6	6 <sup>3/4</sup>						
									180日-1年				}	6 <sup>1/4</sup>	7						
									1年以上	7 <sup>1/2</sup>											

資料: Board of Governors of the Federal Reserve System, *Annual Report*, 1969, p. 342. *Federal Reserve Bulletin*, December 1970, p. A-11.

注 1) 郵便貯金に対する金利限度は貯蓄預金と同じであったが、1966年3月28日に郵便貯金制度は廃止された。  
2) これらは1970年6月23日までの金利限度であって、同年6月24日に、後告あるまで停止された。

って制定され、この制度に加入している銀行への預金者は、連邦預金保険会社によって1人最高1万ドル(現在2万ドル)までの預金が保証される。1933年の銀行法で連邦預金保険制度を成立させるためには、預金保険計画を強化し、銀行家にとっても、議会にとっても、それを成立させやすくする考案が必要であった。それが預金金利規制であったというのである。そして金利限度を低く設定することによって銀行が預金保険制度に加入するコストを償うことが可能となると期待された<sup>3)</sup>。

1933年11月に初めて設定された定期・貯蓄預金金利限度は3%であったが、1933年の定期・貯蓄預金の平均実効金利<sup>4)</sup>は3.4%であったことからみて、実際の預金金利よりも低水準に設定されたことは明らかである。

FRBは1935年2月に定期・貯蓄預金金利限度

を2.5%へ引き下げた。代表的銀行家12名の委員で構成される連邦諮問委員会は、定期・貯蓄預金に支払われている金利格差が大きく、また規程Qで許されている最高金利を支払うにただけの収益を適当な投資から得ることはむずかしいという理由で、金利限度を0.5%引き下げるべきことを勧告した。1935年2月の引き下げは、FRBがこの勧告をいれて行なわれた。次いで1936年1月1日に、短期の定期預金は引き出しのためのアベイラビリティが大きいという理由で、90日未満の定期預金の金利限度を1%へ、3-6ヵ月の金利限度を2%へ引き下げた。この金利限度体系は1956年末に至る21年間不変のまま維持された。

市場金利も1950年代初期までは比較的安定していたので、問題はおきなかった。しかし1953年以降のアイゼンハワー共和党政権下で、金融政策は引締め基調となり、市場金利はしだいに上昇していった。貯蓄性預金の吸収のうえで商業銀行と競争関係にある貯蓄貸付組合と相互貯蓄銀行は、市場金利の上昇につれて、前者は出資金配当率を、後者は貯蓄預金金利をそれぞれ引き上げていった。他方商業銀行は定期・貯蓄預金金利を金利限度以上に引き上げることができなかったので、貯蓄性

2) Lawrence L. Crum, *Time Deposits in Present-Day Commercial Banking*, 1963, p. 44 をみよ。

3) Ray B. Westerfield, "Banking Act of 1933," *Journal of Political Economy*, December 1933, p. 747 参照。

4) 実効金利は当該年次の商業銀行の定期・貯蓄預金支払利息を、同預金残高(当該年次の平均値)で除したものである。他の貯蓄金融機関についても同様である。



第2表 貯蓄性預金の増加額と実効金利(%) (単位: 10億ドル, ( )は構成比%)

	貯蓄性預金増加額					貯蓄性預金平均実効金利			商業銀行金利との開き	
	総額	商業銀行	貯蓄貸付組合	相互貯蓄組合	クレジット・ユニオン	商業銀行	貯蓄貸付組合	相互貯蓄銀行	貯蓄貸付組合	相互貯蓄銀行
1946—51	23.3(100.0)	8.4(36.1)	8.7(37.3)	5.5(23.6)	0.7(3.0)					
1952—56	45.6(100.0)	13.7(30.0)	21.0(46.1)	9.1(20.0)	1.8(3.9)	1.33	2.94	2.52	1.61	1.19
1957—61	74.7(100.0)	29.8(39.9)	33.8(45.2)	8.2(11.0)	2.9(3.9)	2.38	3.71	3.24	1.33	0.86
1962—65	121.7(100.0)	64.4(52.9)	39.6(32.5)	14.2(11.7)	3.5(2.9)	3.40	4.28	4.00	0.88	0.60
1966—68	94.2(100.0)	57.7(61.3)	21.6(22.9)	11.8(12.5)	3.1(3.3)					

資料: 貯蓄性預金増加額は, Raymond W. Goldsmith, *Studies in the National Balance Sheet of the United States*, vol. II, 1963, Table VII-5 (pp. 416-25) と *Federal Reserve Bulletin* 各号の Flow of funds 統計表の定期貯蓄預金勘定より推計。実効金利は *Federal Reserve Bulletin*, December 1966, p. 1745 による。

預金の獲得競争において非常に不利であった。

第2表によれば, 1952—56年の5年間において, 商業銀行, 貯蓄貸付組合, 相互貯蓄銀行およびクレジット・ユニオンの4金融機関が獲得した貯蓄性預金の純増加は総額456億ドルであり, このうちの46%を貯蓄貸付組合がしめ, 商業銀行は30%をしめたにすぎなかった。同期間の商業銀行の定期・貯蓄預金に対する平均実効金利は1.33%であり, 貯蓄貸付組合の出資金に対する平均実効配当率は2.94%であったから, 両者の金利格差は1.61%に達していた。さらに相互貯蓄銀行の貯蓄預金に対する平均実効金利は2.52%であったから, 商業銀行との間には, 1.19%の金利格差があった。1956年について実効金利を比較すれば, 商業銀行の1.6%に対し, 貯蓄貸付組合3.03%, 相互貯蓄銀行2.77%であった。短期市場金利は規程Qの金利限度を越えていて, 一流4—6ヵ月コマーシャル・ペーパーの平均利回りは3.41%であり, 3ヵ月財務省証券の平均利回りは2.67%であった。このような状況のもとでは, 商業銀行の定期・貯蓄預金は貯蓄の対象として魅力的でなかった。

## II 金利限度引き上げの影響

規程Qの金利限度のために, 商業銀行が貯蓄性預金の獲得競争のうえで不利なことは, いまやだれの目にも明らかとなったので, 1957年1月1日に商業銀行の定期・貯蓄預金金利限度が初めて0.5%ポイント引き上げられた。ただし90日未満の定期預金は据え置かれた。この金利限度の引き上げが, 商業銀行と, 貯蓄貸付組合および相互貯蓄銀行の間の金利格差を縮めたことは, 第2表で示されている。それとともに, 商業銀行の定期・

貯蓄預金は増加し, 1957—61年において貯蓄性預金総増加額の40%をしめるに至った。

その後, 1962年1月, 1963年7月, 1964年11月および1965年12月と連続的に金利限度が引き上げられた(第1表参照)。FRBがこれらの引き上げについて主張した主要な理由は次の3点である。(1) 長期の貯蓄を吸収することによって, 銀行は長期資産への投資が可能となる。企業は投資のための長期資金のアベイラビリティが増加するから, 経済の成長に役立つ。(2) 金利限度の引き上げは, 預金金利の上昇をもたらし, 海外への資本流出を抑え, 国際収支の改善に役立つ。(3) 金利限度の引き上げは, 商業銀行の競争上の不公平をなくし, 競争の弾力性と自由を増加する。第3の点については, 1933年当時と異なって, 競争の破壊的効果よりも, その望ましい効果の方が力説された。すなわち金利限度の引き上げは個々の銀行がその地域で直面する競争のタイプと自行の支払能力に応じて, 預金金利を決定する自由度を増加させ<sup>5)</sup>, 結果として健全な経営をもたらすと考えられた。

この期間の一連の金利限度の引き上げのうち, 特に注目されるのは, 1964年11月の90日未満の定期預金の金利限度の引き上げである。それまで90日未満の定期預金の金利限度は1%という低率で維持されていたが, 一挙に4%へ引き上げられたので, 短期の譲渡性定期預金証書(CD)の発行は非常に有利になった。この時90日以上の定期預金も0.5%ポイント引き上げられ, 次いで1965年12月にこの2種の定期預金金利限度は5.5

5) Board of Governors of the Federal Reserve System, *Annual Report*, 1961, p. 102 参照。

%へ引き上げられた。これらの金利限度の引き上げに伴って、商業銀行と他の貯蓄金融機関の金利格差はいっそう縮まった。第2表によれば、1962—65年における商業銀行平均実効金利と貯蓄貸付組合平均実効配当率の開きは0.88%に縮まり、相互貯蓄銀行平均実効金利との開きは0.60%に縮まった。その結果、1962—65年における貯蓄性預金の総増加額1,217億ドルのうち、商業銀行は644億ドル、すなわち総額の53%を獲得した。これに対し、貯蓄貸付組合は33%、相互貯蓄銀行は12%を獲得したにすぎなかった。商業銀行の定期・貯蓄預金の高成長は金利限度の引き上げとならんで、1961年2月に導入された譲渡性CDによってもたらされた。

1957年以降の商業銀行の定期・貯蓄預金の金利限度の引き上げは、商業銀行以外の貯蓄金融機関へ流入すべき貯蓄性預金の1部を、商業銀行が吸収することを可能ならしめたが、同時に、商業銀行自身の要求払預金をも吸収した。第3表で示されているように、1956年以前における定期・貯蓄預金は総預金のうち26~28%をしめ、要求払預金は72~74%をしめていた。金利限度が引き上げられた1957年以降において、定期・貯蓄預金の比率は年々増加し、1968年には49.8%に達し、ほぼ要求払預金と匹敵するほどになった。1969年にはCDの大量流出があつて、この比率は47.5%に低下したが、1970年末には52.1%になり、要求払預金を追い越す結果になった。

1957年以降の定期・貯蓄預金の増加と、預金金利の上昇は、商業銀行の定期・貯蓄預金利息を飛躍的に増加させた。加盟銀行の1956年におけるこれらの預金への支払利息は6億5,000万ドルで、総経費の17.7%であったが、1957年には9億2,700万ドル(総経費の22.0%)へ増加し、1965年42億1,400万ドル(総経費の41.3%)、1967年60億9,100万ドル(総経費の45.1%)、1969年78億8,400万ドル(総経費の40.4%)と急上昇している<sup>6)</sup>。

預金利息の増加がこれほど顕著であったので、

6) "Member Bank Income, 1963," *Federal Reserve Bulletin*, May 1964; "Member Bank Income, 1969," *Ibid.*, July 1970 による。

第3表 全商業銀行の定期・貯蓄預金と要求払預金  
(単位: 10億ドル, ( )は構成比%)

年 末	総 預 金	定期・貯蓄預金	要求払預金
1952	157.6	41.0(26.0)	116.6(74.0)
1955	175.6	48.7(27.7)	126.9(72.3)
1956	179.9	50.9(28.3)	129.0(71.7)
1957	184.3	56.4(30.6)	127.9(69.4)
1958	197.8	63.5(32.1)	134.4(67.9)
1959	202.8	66.2(32.6)	136.6(67.4)
1960	211.0	71.6(34.0)	139.3(66.0)
1961	230.3	82.4(35.8)	147.9(64.2)
1962	245.6	97.7(39.8)	147.9(60.2)
1963	259.3	111.1(42.8)	148.3(57.2)
1964	288.4	126.7(43.9)	161.7(56.1)
1965	313.0	146.7(46.9)	166.3(53.1)
1966	331.5	158.8(47.9)	172.7(52.1)
1967	371.8	182.5(49.1)	189.3(50.9)
1968	408.1	203.2(49.8)	204.9(50.2)
1969	407.6	193.7(47.5)	213.9(52.5)
1970	440.3	229.6(52.1)	210.7(47.9)

資料: *Statistical Abstract of the United States*, 1959, p. 440; 1964, p. 451; 1966, p. 452. *Federal Reserve Bulletin*, June 1967, p. 994; January 1971, p. A-19.

備考: Interbank 預金を除く。政府預金を含む。

商業銀行は貸付・投資対象に高収益率を生むものを選ぶようになった。事業貸付におけるターム・ローン、消費者信用貸付、不動産抵当貸付および州・地方債への投資がこれである。州・地方債投資は1959年末には、投資総額の21.3%をしめていたが、1969年末には47.0%へ上昇している。州・地方債の市場利回りは、1959—1970年において、国債のそれよりも1%ポイント以上低かったが、州・地方債の利息は免税特典があり、それを考慮すると、州・地方債の方がこの期間において実質的に0.63%~2.04%高くなる<sup>7)</sup>。

### III 金融引締めと預金金利規制

米国経済は1965年までは、ケネディ=ジョンソン民主党政権の経済成長政策のもとで、順調に成長してきた。しかし1966年において物価上昇が顕著になり、金融引締め政策が実施され、市場金利はそれまでの戦後の最高水準をはるかにこえて上昇した。市場証券の利回りの上昇は金融機関の預金金利との格差を拡げたので、金融機関は預金吸収がむずかしくなり、その増加率は低下した。

商業銀行は1965年12月に引き上げられた定期預金金利限度を利用して、定期預金金利をいっそ

7) "Bank Holdings of Municipal Securities," *Federal Reserve Bank of Kansas City Monthly Review*, December 1970, p. 6.



う引き上げていったので、定期・貯蓄預金の流入額には大きな影響を受けなかったが、貯蓄貸付組合の出資金と相互貯蓄銀行の貯蓄預金の増加率は著しく低下し、抵当貸付に向ける資金が不足し、住宅建設は打撃を受けた。1966年におけるこの2つの金融機関の抵当貸付の純増加額は64億ドルにすぎず、1964年の148億ドル、1965年の130億ドルに比べて、半分以下になってしまった。パットマン議員が1966年5月に貯蓄性預金の不健全な競争を除去するため、被保険銀行の譲渡性CDなどの発行を禁ずる法案(H. R. 14026)<sup>8)</sup>を提出したのは、このような事態に直面したからである。この法案は成立しなかったが、FRBは1966年7月に加盟銀行の複数満期定期預金の最高金利限度を引き下げ、30日—89日について4%に、90日以上について5%にした。この金利限度の引き下げは「金融政策が銀行信用の拡張率を抑えようと目指している時に、金融機関の間の過度の金利競争を防止するのに役立つことを意図していた<sup>9)</sup>。」

このような経過をへて、1966年9月21日に預金金利規制について特筆すべき法律(Public Law 89—597)が制定された。金利統制法と呼ばれるこの法律によって、被保険相互貯蓄銀行は連邦預金保険会社の金利限度に服することになり、また連邦住宅貸付銀行制度に加入している貯蓄貸付組合は、その統制機関である連邦住宅貸付銀行局によって、新たに金利限度を課せられることになった。なお金利限度変更については、FRB、連邦預金保険会社および連邦住宅貸付銀行局の3者で協議することになっている。金利統制法は1967年9月21日までの時限立法として成立したが、金利規制の権限はその後更新され、1969年12月23日の法律(Public Law 91—151)によって1971年3月22日まで延長されている。それゆえ預金金

8) この法案をめぐる公聴会議事録は、U. S. Congress, House Committee on Banking and Currency, *To Eliminate Unsound Competition for Savings and Time Deposits, Hearings on H. R. 14026*, 89th Congress, 2nd sess., 1966である。

9) Board of Governors of the Federal Reserve System, *Annual Report*, 1966, p. 98.

利をめぐる、商業銀行と貯蓄金融機関の間の競争上の不公平という問題は一応解消された。

1966年9月21日の法律によって、商業銀行の定期・貯蓄預金金利限度は10万ドル以上と未満に分けて設定されることになり、10万ドル未満の定期預金の金利限度は5.5%から5%へ引き下げられ、9月26日から実施された。この引き下げは消費者貯蓄の獲得競争における金利のエスカレーションを制限し、商業銀行信用の成長を適度のペースに保つのに役立たせるためであった<sup>10)</sup>。

このように商業銀行と貯蓄金融機関との間の競争を緩和する措置がとられたが、商業銀行の定期・貯蓄預金は市場証券とも競争関係にあることを忘れてはならない。特にCDと3ヵ月財務省証券および一流4—6ヵ月コマーシャル・ペーパーの間には高度の代替関係があり、後者の利回りが上昇し、CDとの金利格差が拡大すると、CDから財務省証券とコマーシャル・ペーパーへ資金が移動するという現象がみられる。この現象は1966年においても生じたが、特に顕著であったのは1969年においてであった。

1969年中は市場金利の上昇にもかかわらず、商業銀行の定期・貯蓄預金金利限度は引き上げられなかった。たとえば一流4—6ヵ月コマーシャル・ペーパーの利回りと3—6ヵ月CDの金利限度の開きは1969年末において3%ポイントをこえていた。したがって、資金は定期・貯蓄預金から離れて、高利回りの市場証券へ移っていった。加盟銀行の預金は1968年下半期には年率13%をこえる割合で増加したのに、1969年上半期には年率3.5%で減少した。この期間中の商業銀行の預金の減少は主として定期・貯蓄預金に生じ、その大部分は10万ドル以上の大口CDの流出を反映した。第4表にみられるように、大口CDの減少は、第1・4半期が年率167億ドル、第2・4半期が年率154億ドルであった。この減少の大部分は預金者が金利感応的な主要な金融中心地の大銀行において生じた。1968年末のCD現在高の約35%を保有していたニューヨークシティとシカゴの銀行のCDの減少額は、1969年上半期に

10) *Ibid.*, p. 105.

第4表 貯蓄性預金の純増加額(年率)<sup>1)</sup>

(単位: 10億ドル)

	1969				1970		
	I	II	III	IV	I	II	III <sup>2)</sup>
純増加合計	6.5	0.6	-15.7	-3.6	17.9	42.3	87.9
商業銀行	-6.8	-7.9	-21.5	-7.8	12.8	26.6	65.7
大口CD	-16.7	-15.4	-12.3	-3.5	5.3	7.6	32.4
その他	9.9	7.5	-9.2	-4.3	7.5	19.1	33.2
貯蓄貸付組合	8.0	4.6	3.0	0.5	1.8	9.8	15.5
相互貯蓄銀行	3.8	2.7	1.5	2.4	1.6	4.3	5.2
クレジット・ユニオン	1.6	1.2	1.3	1.4	1.6	1.5	1.5

出所: *Economic Report of the President*, 1971, p. 66.

注 1) 季節変動調整済み

2) 暫定数字

生じたCDの減少総額の60%に達した。大口CDの減少は1969年下半期にも続いたが、その減少の大部分は、上半期とは対照的に、ニューヨークシティとシカゴ以外の銀行に生じ、CD減少額の90%以上に達した。下半期においてはCD以外の定期・貯蓄預金の純払戻しも、商業銀行の定期・貯蓄預金の減少の重要な要因となった(第4表参照)<sup>11)</sup>。

商業銀行はCDの流出分を補うために、フェデラル・ファンドの借入れ、外国支店を通じてのユーロダラーの借入れ、同族会社を通じてのコマーシャル・ペーパーの発行によって、その資金を求めた。ユーロダラー市場での借入れは、1969年上半期中に2倍になり、6月末には約143億ドルに達した。ユーロダラーの借入れが増加するにつれて、ユーロダラー金利は上昇し、1968年12月の6—7%が69年6月には期限に応じて10%から12%になった。FRBは同年6月26日に米国銀行のユーロダラー借入れを抑えるために、5月28日に終る4週間の毎日の平均現在高をこえる分について、10%の支払準備率を課すことを提案した。この提案は8月13日の理事会で決定され、9月4日から実施された。

さらに1969年12月23日の法律によって、FRBは(1)加盟銀行が直接的に、もしくは同族会社を通じて間接的に発行するコマーシャル・ペーパーに対し金利限度と支払準備率を適用する権限と、(2)外国銀行からの借入れに対し、加盟銀行に22%までの比率で準備金を維持させる権限

を与えられた<sup>12)</sup>。

1968年4月以降金利限度が引き上げられなかったために、市場証券の利回りと比べて、商業銀行の定期・貯蓄預金は非常に不利であり、それが定期・貯蓄預金の大量減少を招いたので、この事態を緩和するため、1970年1月21日に金利限度が引き上げられた。1964年以降4%に据え置かれていた貯蓄預金金利限度が4.5%へ引き上げられ、その他の定期預金も期限に応じて引き上げられた。新金利限度体系が設定された理由として、(1)市場証券の利回りと歩調を合わせる、(2)小額貯蓄に、より公平な金利を許す、(3)インフレ抑制を強化するため、より長期の貯蓄を刺激する、(4)金融機関の貯蓄性預金の金利引き上げは、抵当貸付のために利用しうる資金額を増加させる、等が指摘された<sup>13)</sup>。

この金利限度の引き上げによって、1970年第1・4半期以降、商業銀行の定期・貯蓄預金は急速に増加したことを第4表は示している。特に1970年6月24日から10万ドル以上の定期預金について3ヵ月未満の金利限度が停止されたので、大口CDの発行は非常に有利になり、第3・4半期には大口CDは年率324億ドルの増加をみた。1970年1月の金利限度の引き上げは、連邦住宅貸付銀行局と連邦預金保険会社によっても実施されたので、貯蓄貸付組合と相互貯蓄銀行の預金も増加した。これらの貯蓄性預金の増加は金利限度の引き上げに起因しているが、また1970年には金融が緩んで、市場証券の利回りも低下してきたことを指摘しておかねばならない。

#### IV 金融統制としての効果

米国の預金金利規制に関する議論は、その時々々の経済環境に応じて力点の置きどころを異にしてきたが、ここ数年インフレ抑制がクローズアップされるにつれて、預金金利規制に関し、新たな論点がつけ加えられた。それは預金金利規制の金融

12) *Ibid.*, 1969, p. 298.13) Charlotte E. Ruebling, "The Administration of Regulation Q," *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, February 1970, p. 39. この論文は規程Qの歴史的展望を取り上げたもので、本稿もこの論文に負うところが大きい。11) *Ibid.*, 1969, pp. 16-17 and pp. 24-25 参照。



統制としての効果である。FRBのメンバーが規程Qの銀行信用の成長に及ぼす影響に言及したのは、1963年7月の金利限度の引き上げの時であった。ロバートソン理事は、同時に提案された3%から3.5%への割引率の引き上げには反対票を投じたが、期限90日以上定期預金金利限度の4%への引き上げには賛成した。この時の割引率の引き上げの主要な理由づけは、資本流出に伴う国際収支赤字対策としてであったが、ロバートソン理事は、それが銀行信用に引締め効果をもたらすが故に反対した。他方定期預金金利限度の引き上げは、割引率の引き上げに伴う引締め効果を相殺するために必要であると考えた<sup>14)</sup>。

規程Qが銀行信用の成長に及ぼす影響は、その後の金利限度変更の議論の中心問題となった。金利限度の変更は、銀行へ流入する預金の量に影響し、銀行の貸付と投資を拡大する能力に影響する。したがって、規程Qは、銀行信用に及ぼす影響を通して、貨幣的安定政策の手段であると考えられるようになってきた。1966年以後において市場金利が急速に上昇していったにもかかわらず、FRBが定期・貯蓄預金の金利限度を市場金利に見合うほどには引き上げなかった理由は、定期・貯蓄預金への資金の流入を抑えることによって、銀行信用の膨脹を阻止し、金融引締めの効果をいっそう促進することにあつた。FRBが考えているように、規程Qに量的信用統制としての効果を期待できるのであろうか。最近この問題をめぐって、論議が戦わされているが、まずトービンの説<sup>15)</sup>を取り上げよう。トービンは金利限度が引き上げられ、定期預金が増加した場合のインフレ効果を、準備金効果と資産シフト効果に分けて考察している。

準備金効果は定期預金の増加がもたらす銀行準備金への影響である。定期預金へ流入する資金1ドルごとに銀行の所要準備は $K_T$ セント増加する。したがって、可処分資金は1ドル $-K_T$ セントで

ある。可処分資金のうち、純自由準備に組入れる割合を $e_T$ とすれば、純自由準備需要は $e_T(1-K_T)$ セント増加する。定期預金に流入する1ドルは他のどこからか流出してくる資金である。その1ドルのうち、 $d$ セントが要求払預金からくるとすると、銀行以外の資産からくる額は $1-d$ となる。

要求払預金の減少は、銀行の準備金に対する需要を $d[K_D+e_D(1-K_D)]$ だけ減少させる。この式の $K_D$ は要求払預金に対する所要準備、 $e_D$ は可処分資金のうち要求払預金に関する純自由準備への組入れ比率であり、 $(1-K_D)$ は要求払預金についての可処分資金である。要求払預金から定期預金へ移動したことから生ずる準備金需要の純増加は、

$$K_T - dK_D + e_T(1-K_T) - e_D(1-K_D)d$$

で示される。この式が正值ならば、要求払預金の減少によって生ずる準備金需要の減少より、定期預金の増加によって生ずる準備金需要の増加の方が大きいから、過剰準備はそれだけ減少し、デフレ的效果をもつ。この式が負値ならば、その逆で、過剰準備は増加し、インフレ的效果をもつ。

トービンは $K_T$ を0.06、 $K_D$ を0.175、 $e_T$ と $e_D$ を $-0.005$ として計算し、上式は $d$ が0.32より小ならば正となり、デフレ的であり、0.32より大ならばインフレ的であるという<sup>16)</sup>。トービンが $K_T$ を0.06としたのは、定期預金の増加がCDの増加によってもたらされると仮定したからで、5万ドル以上の定期預金の支払準備率は1966年9月から1970年10月まで6%であった。 $K_D$ の0.175は1969年4月以降の要求払預金の支払準備率である。5万ドル以上の定期預金の支払準備率は1970年10月以降5%に引き下げられているので、 $K_T$ を0.05として計算すると $d=0.265$ になる。すなわち要求払預金からの移動が定期預金の増加の26.5%をこえなければ、デフレ的であり、こえればインフレ的となる。

準備金効果に加えて、資産シフト効果を考察しなければならない。前述したように、定期預金に流入する1ドルのうち、 $1-d$ は要求払預金以外の資産のシフトによって生ずる。定期預金の増加が

14) Board of Governors of the Federal Reserve System, *Annual Report*, 1963, pp. 39-40.

15) James Tobin, "Deposit Interest Ceilings as a Monetary Control," *Journal of Money, Credit and Banking*, February 1970.

16) *Ibid.*, p. 6.

CD の増加によっておこる場合には、財務省証券、コマーシャル・ペーパーから CD への資金の移動が生じよう。CD によって銀行へ流入した資金は、銀行の長期証券投資、抵当貸付およびターム・ローン等に利用される。それゆえ、銀行の仲介活動の増加は拡張的効果をもつと考えられる。商業銀行の貯蓄預金が増加する場合は、金利限度の引き上げが商業銀行だけに適用されるか、あるいはその他の貯蓄金融機関にも適用されるかによって、その効果は異なる。商業銀行だけに適用される場合は、貯蓄金融機関の貯蓄性預金から、商業銀行の貯蓄預金へのシフトが生じ、この主要な結果は、貯蓄金融機関の抵当貸付の減少と商業銀行の事業貸付の増加である。金利限度の引き上げが、商業銀行と貯蓄金融機関の双方に適用される場合は、市場証券から、抵当貸付と事業貸付へのシフトが生ずる。トービンによれば、金利限度の引き上げが拡張的であるという見解は、この資産シフト効果に主としてもとづいている。トービンも金利限度の上昇が拡張的効果をもつことを認めているが、しかしこれはインフレの時代においてさえも金利限度を低く維持するための理由にはならない、という。なぜならば、金利限度を低く抑えることによって期待できる引締め効果は、伝統的な金融統制手段によって容易に達成できるからである<sup>17)</sup>。

自由主義経済学者で、マネタリストとして著名なフリードマンは、預金金利規制に真向から反対する。フリードマンによれば、FRB は規程 Q が定期・貯蓄預金に与える影響を通して、その経済的效果をみているが、その場合に銀行預金は銀行信用に代るものとして考えられているのであって、貨幣的総計値(貨幣供給)として考えられていない。GNP と密接な相関関係をもつのは、銀行信用ではなく、貨幣供給である。したがって、規程 Q の効果は銀行信用に与える影響を通してではなく、貨幣供給に与える影響を通して考察されるべきである。商業銀行の預金債務は米国における貨幣ストックの大部分であるが、他方貸付・投資の形態での銀行資産は、信用の未済総額の一小部分にす

ぎない<sup>18)</sup>。

このような観点から、フリードマンは規程 Q の金利限度の上昇を抑えた場合に、FRB が期待するように、インフレ抑制効果があるかどうかを、貨幣供給に与える影響を通して考察する。市場金利の上昇に見合うだけ定期預金の金利限度が引き上げられないと、定期預金の魅力は薄れるから、金利限度は要求払預金に対する定期預金の比率を低下させる効果をもつ<sup>19)</sup>。所要準備は定期預金よりも要求払預金の方が高率だから、その効果は全商業銀行の平均準備率を引き上げることになる。したがって、準備金の量を所与とすれば、要求払預金の絶対額を高める(なぜならば、定期預金の減少が準備金を解放するから)が、しかし要求払預金と定期預金の合計額を低めることになる。貨幣供給を現金通貨+要求払預金と定義( $M_1$ )すれば、貨幣供給は増加することになり、現金通貨+銀行預金と定義( $M_2$ )すれば、貨幣供給は減少することになる。

名目所得に対し、安定的な関係をもつものが  $M_1$  であるとする、この場合  $M_1$  の増加はインフレ的であり、名目所得に対し  $M_2$  が安定的な関係をもつとすると、 $M_2$  の減少はインフレ抑制的である。しかしフリードマンは貨幣的総計値と所得の間の関数関係は、規程 Q が完全に効果を発揮する時には、影響を受けることは明らかである、とのべている<sup>20)</sup>。フリードマンはじゅうらい、通常の貨幣供給の概念( $M_1$ )とは異なって、商業銀行の定期・貯蓄預金を含めた  $M_2$  をもって貨幣供給と定義してきた。しかし規程 Q の金利限度が効果を発揮する時には、貨幣供給として  $M_1$  をとろうと  $M_2$  をとろうと、所得との関数関係はみだされ、

18) Milton Friedman, "Controls on Interest Rates Paid by Banks," *Journal of Money, Credit and Banking*, February 1970, p. 19.

19) 要求払預金に対する定期預金の比率を第3表から計算すると、1968年末には99.2%であったが、1969年中は金利限度が引き上げられなかったため、1969年末にはこの比率は90.6%に低下し、1970年の金利限度の引き上げによって、1970年末にはこの比率は109%に上昇している。

20) Friedman, *op. cit.*, p. 30.

17) *Ibid.*, p. 5 and p. 8 参照。



そのいずれをも信ずることができなくなる<sup>21)</sup>。それゆえ規程 Q が貨幣的総計値に与える影響からは、インフレ抑制的であるか、インフレ促進的であるかは判断しにくいと、フリードマンはのべている。フリードマンによれば、規程 Q が  $M_1$  と  $M_2$  を経由してもたらず効果は、銀行の準備金の量を変更する公開市場操作によって生ぜしめることができるし、この場合は貨幣的総計値と所得の間の関数関係は影響を受けない。またなんらかの理由で、 $M_2$  に対する  $M_1$  の比率を変更することが政策目的とみなされる場合は、その比率に及ぼす効果は、定期預金と要求払預金に対する法定準備率の格差を変えることによって達成できる。

フリードマンは自由主義経済学者としての立場からは、預金金利規制は直接的価格統制と同じように、問題の解決には役立たずに、その統制を避ける方法を見いださせるにすぎないと批判する。要求払預金については利息の支払いが禁じられているが、これを避ける方法として、銀行は預金者に無料でサービスを提供したり、あるいは安い金利で貸付を行ったりしている。また定期預金についていえば、金利規制のために米国国内では定期預金による資金の吸収ができないので、主要な銀行はユーロダラー市場を利用して資金を補填した。外国支店は高い金利を支払って、定期預金を吸収し、それを本店へ貸付けた。いいかえれば、米国の銀行は CD での負債を外国支店への負債に置き換えたにすぎない。フリードマンによれば、FRB が規程 Q の金利限度を市場金利以下に保ったことは、インフレ抑制という社会的メリットをなんらもたらずことなく、商業銀行制度に大掛りな構造的調整と資金のシフトをもたらしにすぎない。したがって、預金金利規制は金融政策の有用な手段ではなく、効果的な手段でもないから、金利規制を金融政策の手段として使用することを早くやめればやめるほどよい、とフリードマンは結論するのである<sup>22)</sup>。

預金金利規制を量的信用統制手段として使用する

21) Milton Friedman and Walter W. Heller, *Monetary vs. Fiscal Policy*, 1969, pp. 76-77 参照。

22) Friedman, *op. cit.*, p. 32.

ることには、大きな疑問がある。なぜならば、量的信用統制手段としては、割引率の変更、預金準備率操作および公開市場操作というより有効な手段が存在するからである。そこで預金獲得をめぐる過当競争の防止という本来の目的に立返って考えれば、この種の競争は商業銀行の間でみられるばかりでなく、商業銀行と他の貯蓄金融機関の間にもみられるから、競争の公平という観点から貯蓄金融機関にも預金金利規制を課すべきである。したがって、1966年9月の金利統制法以後、貯蓄金融機関にも金利規制が適用されたことは適切であり、FRB、連邦預金保険会社および連邦住宅貸付銀行局の三者協議による金利限度の変更形式は今後も維持されてしかるべきである。しかし過当競争の防止という観点だけからみれば、通貨信用委員会や金融機関調査委員会が勧告したように<sup>23)</sup>、金利釣り上げ競争の弊害があらわれる場合にのみ、金利規制を課するというスタンド・バイ方式が本来のあるべき姿であろう。

商業銀行と貯蓄金融機関の貯蓄性預金は、市場証券とも代替関係にあるから、金利限度を市場金利より著しく低水準に保つべきではない。1969年の経験が示すように、金融機関は金利限度が低く、預金吸収に困難を感ずる場合には、それを免れる方法を考案し、FRBはその逃げ道をふさぐために、新たな統制を課し続けるという事態が生じかねない。それゆえ、金利限度は市場金利に見合った水準に近づけるべきであり、その限度内での競争の自由を増大させるべきである。

預金金利規制を金融統制の手段として役立たせるならば、それは量的信用統制手段としてではなく、質的信用統制手段としてであろう。商業銀行と貯蓄金融機関への資金の流入は、それぞれの金利の高さによって大きな影響を受けてきたことからみて、金利限度を資金の配分に影響するように設定することは可能である。

(一橋大学経済研究所)

23) Commission on Money and Credit, *Money and Credit; Influence on Jobs, Prices, and Growth*, 1961, pp. 167-168. *Report of the Committee on Financial Institutions to the President of the United States*, 1963, p. 24.