
 [調査] 米国金融制度改革の展望*

はしがき

米国の金融制度は、1913年12月の連邦準備法制定以後、1930年代に大きな改革が行われただけで、それ以後は目立った改革は行われなかった。不況期の1930年代を背景にして考案された金融制度と金融政策は戦後のインフレ期にはうまく適合しない面が出てきた。たとえば、インフレ抑制のために、金融政策は戦後引締め基調であったが、金融引締め政策は、その統制の影響を直接受ける連邦準備制度加盟銀行と、非加盟銀行の間に不公平を生じさせた。また金融引締めは高金利を伴うが、商業銀行は預金金利規制のために、預金金利を自由に引き上げることができず、預金金利規制を受けない貯蓄金融機関との間に競争上の不公平が生じた。

事実戦後において商業銀行の相対的地位はかなり低下し、そのことがまた金融政策のインフレ抑制効果を弱めた。この問題の解決をめぐる学界でも多くの論争が生じたし、議会筋でも調査活動が活発に行われ、公聴会議事録も数多く発表された。この方面の民間側の調査報告で、最も注目すべきものは、1961年に発表された通貨信用委員会報告¹⁾(以下 CMC 報告と略す)である。

議会筋でもこの報告の重要性を認め、両院合同経済委員会は1961年8月14日から18日まで公聴会を開いて、この報告を検討した²⁾。ケネディ大統領もまた、1962年

1月の経済報告で、CMC 報告で提案されている金融機関に対する制度上、政策上の改革と改善を検討するために、関係官庁の協同研究が必要であることを明らかにした。次いで同年3月28日にケネディ大統領は経済諮問委員会委員長、財務長官、連邦準備制度理事会議長を含む10の政府関係機関の長官に対し金融機関の運営に関する立法および行政実務を検討すべき金融機関委員会の設置を要請する覚え書を送った。この覚え書によって1962年3月末に設置されたのが金融機関委員会であり、大統領経済諮問委員会委員長のヘラー Walter W. Heller がその委員長を務めた。金融機関委員会は39回の正式会合を開き、1963年4月10日にその報告書³⁾を大統領に提出した。

金融機関委員会の任務は、連邦政府の民間金融機関の取り扱い方をどのように変えたならば、経済の成長と安定に寄与し、金融構造に存在する矛盾と不公平と障害を取り除き、他の公共目的の能率的達成を保証するうえで、望ましいかを決定することであった。金融機関委員会報告の特徴は、戦後の金融政策の大きな論争点であった商業銀行対銀行外金融機関の問題に限定したことであり、CMC 報告が非常に広汎な問題を取り上げたのと対照的である。また CMC の構成メンバーは業界の代表者であり、特に金融関係の代表者が多数を占めていたので、CMC 報告が被統制者側の意見をより多く反映しているのに対し、金融機関委員会報告は統制者側の意見が強く出ている点できわめて対照的である。金融機関委員会報告の勧告は、その後部分的に実現した。加盟銀行の要求払預金準備率が地域別(準備市銀行と地方銀行)から、預金規模別に改められたし、商業銀行の定期・貯蓄預金に課せられているものと同種の預金金利規制が、時限立法

* 本稿は昭和51年度文部省科学研究費の補助を受けた研究の成果の一部である。本研究に利用した米国官庁出版物関係の資料蒐集について当経済研究所資料調査室の宮地幹夫助手の協力をえ、また資料の複写について国会図書館から便宜を与えられた。厚く感謝する。

1) The Commission on Money and Credit, *Money and Credit: Their Influence on Jobs, Prices, and Growth*, Prentice-Hall, 1961. 日本銀行調査局訳『通貨と信用——その雇用、物価および成長に及ぼす影響——』至誠堂、昭和37年。以下この文献の引用は CMC Report と略す。

2) この公聴会の議事録は、U. S. Congress, Joint Economic Committee, *Review of Report of the Commission on Money and Credit, Hearings*, 87th

Congress, 1st Session, U. S. Government Printing Office, 1961 である。

3) *Report of the Committee on Financial Institutions to the President of the United States*, U. S. Government Printing Office, 1963. この報告書については拙著『アメリカの金融政策——その論争点の分析——』(岩波書店、昭和41年)第4章第6節参照。

ではあるが1966年金利統制法によって、銀行以外の貯蓄金融機関にも適用されることになった。

その後1966年のcredit crunchと1969年の歴史的な高金利状態のもとで、米国の金融制度のひずみは顕著となった。ニクソン大統領は1969年の経験をふまえ、1970年1月の大統領経済報告で、米国の金融制度を研究する委員会を設置する計画を明らかにし、同年4月22日にハント Reed O. Hunt をその委員会の長に任命した。次いで6月16日に同委員会のメンバーを発表するとともに、同委員会に対し、民間金融制度の機能を改善する勧告を作成するために、米国の民間金融機関の構造、活動および規制について調査研究を行うという指令を与えた。ハント委員会と俗称される『金融構造と規制に関する大統領委員会』は、1971年12月にその報告書⁴⁾を大統領に提出した。このハント委員会報告を契機として、金融制度改革に関する一連の法案が議会で審議され、現在に至っている。

この論文はハント委員会報告以後に限定して、米国の金融制度改革に関する諸提案を、その背景とともにサーベイすることを目的としている。したがってハント委員会報告から取り上げることにする。

I ハント委員会報告

ハント委員会は1971年6月27日に初会合をワシントンで開き、主として取り上げる金融機関を商業銀行、相互貯蓄銀行、貯蓄貸付組合、クレジット・ユニオン、民間年金基金および生命保険会社に限定し、それらの金融機関の機能上の専門化、預金金利規制の効果、設立免許と支店設置、預金保険の問題、準備金と税制、諸規制の抵当貸付市場と住宅建設に及ぼす影響、競争上の問題、および金融統制機関の構成を研究することに決めた。同委員会は15回の会合を開き、1971年12月に報告書をまとめた。

勧告の内容

ハント委員会は金融機関の自由競争が資金の最適配分をもたらすという基本的立場に立って、金融構造に柔軟性をもたせ、金融機関の業務面での自由化をはかっている。

特に貯蓄金融機関に対して第三者支払サービスを含む広汎な金融サービスに従事することを認めているので、商業銀行と貯蓄金融機関の根柢をとり払おうとする意図がうかがえる。この点に関し、同報告は次のようにのべている。過渡期を経過した後は、同一市場で競争する金融機関はすべて、平等な立場で競争すべきであり、たとえば第三者支払サービスを提供する金融機関は、すべて同一の支払準備率、税制上の扱い、金利規制、監督義務を受けることが必要不可欠である。このように「金融機関が支払準備、税制、金利規制および監督の面で同一条件で競争する限り、将来の経済危機においても特別の保護政策をなんら必要としない⁵⁾」と。また同委員会は、報告に盛り込まれている諸勧告は相互に関連しているので一括して取り上げられるべきであって、これを断片的に採用することは、新たな、そして大きな不均衡を生み出す危険があることを警告し、さらに金融制度改革は性急に実施すべきではなく、旧制度から新制度への移行は徐々に進められべきであり、そのための配慮をした旨をのべている⁶⁾。

次に勧告の要点を列挙しよう。

1. 10万ドル以上の定期・貯蓄預金、CD(定期預金証書)および出資金勘定の預金金利最高限度を課す権限を廃止する。10万ドル未満のその種の預金に対する金利最高限度を課す権限は、深刻な資金引き揚げのおそれのある場合にのみ使用するスタンドバイ権限として連邦準備制度理事会に与えられる。ただしその権限はこの勧告が実施された10年後には廃止される。この10年間の猶予期間の最初の5年間は、第三者支払サービスを行う金融機関(主として商業銀行)と、それを行わない金融機関の間に預金金利最高限度に格差を設けることができる。
2. 要求払預金に対する付利禁止は従来どおりとする。
3. 相互貯蓄銀行や貯蓄貸付組合などの貯蓄金融機関の資金調達力を強化するため、商業銀行のように、各種の定期・貯蓄預金、CDの取り扱いを認め、個人や非営利団体に対する要求払預金およびクレジット・カード等の第三者支払サービスの取り扱いを認める。
4. 相互貯蓄銀行と貯蓄貸付組合の資産運用について、不動産抵当貸付の範囲の拡大、商業銀行と同じ方法での建設資金貸付、一定条件下での株式投資、および総資産の10%をこえない消費者金融を認める。
5. 商業銀行、貯蓄貸付組合および相互貯蓄銀行は、証券取引委員会の規制にしたがって、投資信託を取り扱

5) *Hunt Commission Report*, pp. 8-9.

6) *Ibid.*, p. 9.

4) *The Report of the President's Commission on Financial Structure and Regulation*, U. S. Government Printing Office, December 1971. 以下この文献の引用は *Hunt Commission Report* と略す。この報告の iii ページに掲載されているハント委員長から大統領宛の手紙の日付は1972年12月22日になっているが、1972年は1971年の誤りであろう。

うことを認める。

6. クレジット・ユニオンのための中央割引基金を設立する。またクレジット・ユニオンの貸付業務と資金調達方法の多様化を認める。

7. 株式会社組織の貯蓄貸付組合と相互貯蓄銀行に対して、連邦法による設立免許を認める。各州は州法免許の貯蓄貸付組合と相互貯蓄銀行が任意に連邦形式に転換できるような立法措置をとるべきである。

8. 商業銀行、貯蓄貸付組合および相互貯蓄銀行の支店設置は州全域に拡大される。

9. すべての州法商業銀行と、第三者支払サービスを提供している貯蓄貸付組合ならびに相互貯蓄銀行は、連邦準備制度に強制的に加盟させ、要求払預金にたいし、同一の支払準備率を課す。定期・貯蓄預金、出資金勘定およびCDに対する法定準備率は廃止する。

10. 連邦住宅局保険付貸付および退役軍人局保証付貸付による住宅抵当貸付金利の最高限度規制を廃止し、変動金利採用の権限を与える。

11. 住宅抵当貸付から生じる利子所得にたいし、特別税額控除制度を全金融機関に適用する。

12. 現在の通貨監督局を国法銀行監督局に改め、新たに州法銀行監督局を設け、金融機関の検査・監督機能は、この2局に一元化する。

13. 連邦準備制度理事会の独立性は政治的影響から金融政策を守るために確立されなければならない。

CMC 報告との比較

ハント委員会報告の主要な勧告は上述のとおりであるが、これを10年前のCMC報告と比較してみよう。

預金金利規制については、CMC報告は(1)当時商業銀行にのみ課せられていた定期・貯蓄預金の金利最高限度を廃止し、預金獲得のための金利競争が激化し、公共の利益に反すると関係当局が判断した場合にのみ課すことのできるスタンドバイ権限にあらためること、(2)スタンドバイ権限は、商業銀行以外の貯蓄金融機関にも適用されるが、すべての金融機関に同一の金利最高限度を課す必要はないこと、(3)要求払預金については現状どおり、付利禁止とすることを勧告した⁷⁾。

ハント委員会報告は、商業銀行と貯蓄金融機関の間の貯蓄性預金に関する金利の開きを一定期間認めながら、段階的に預金金利規制を廃止し、10年後には、預金金利規制に関するスタンドバイ権限までも完全に廃止する点に特徴がある。要求払預金についてはハント委員会報

告はCMC報告と同様に付利禁止を勧告している。付利禁止は要求払預金の金利最高限度を零に設定することに等しいから、預金金利規制であることは疑いない。ハント委員会報告の基本的立場の一つは、金融機関の自由競争が資金の最適配分をもたらすということであり、預金金利規制の廃止勧告もその立場のあらわれと理解される。それにもかかわらず、なぜ要求払預金について付利禁止の継続を勧告しているのか。この点についてハント委員会報告は次のように説明している。「勧告されているその他のすべての変更とともに、要求払預金の利子支払の禁止を直ちに廃止することは、貯蓄金融機関が資金の引き揚げに会うような事態を生ぜしめるであろう。これは抵当貸付資金の流れに不利な効果をもつであろう。これに対処するためには、貯蓄金融機関の多くは、秩序正しく広汎な第三者支払サービスに移行する場合よりも、より急速にそのサービスに移行することを余儀なくされるであろう。本委員会の勧告を成功させるために必要な段階的移行のプロセスは失われることになる⁸⁾と。もとよりハント委員会は要求払預金の付利禁止を回避するために金融機関がいろいろの工夫をしていることに気づいている。商業銀行のなかには、預金者が振り出した小切手が支払のために提示された時に、必要に応じて資金を定期・貯蓄預金から要求払預金へ振り替えることを試みているものもある。この場合には定期・貯蓄預金として残高に利子を支払いながら、実質的には要求払預金の性格をもたしているわけであり、定期・貯蓄預金と要求払預金の区別は不明確になる。CMC報告が、要求払預金の付利禁止の継続を勧告した時に、「定期・貯蓄預金との利子の取り扱い上の差別に公正を期するために、それぞれの預金の精密な定義が必要になる⁹⁾とのべ、定期・貯蓄預金がますます要求払預金に似てきた傾向に注意をうながした。しかし最近では新種預金等の導入によって、この傾向はいっそう進んでいる。

ハント委員会報告は付利禁止のもう一つの弊害として非価格競争の問題にふれている。利子支払は金融機関が資金を引きつける手段である。利子支払が禁止されると、それに代るものとして、各種のサービスの無料提供が行われている。この種の非価格競争はかえって経営コストを増加させることになり、また顧客が利子支払を好む場合にもサービスの使用を強いられることになる。「したがって利子支払禁止は、誤った資源配分を生ぜしめる」。それにもかかわらず、ハント委員会は「要求払

7) CMC Report, pp. 167-8. 邦訳 pp. 240-241.

8) Hunt Commission Report, p. 27.

9) CMC Report, p. 168. 邦訳 p. 241.

預金の利子禁止の即時的廃止がもたらすかもしれない悪影響は、付利禁止の継続がもたらす代償よりも大きいであろうと結論¹⁰⁾している。

以上の説明からもわかるように、ハント委員会は要求払預金の付利禁止それ自体が正しいとして賛成しているわけではない。したがって「本委員会は、要求払預金の利子禁止の廃止に反対する本勧告は、将来再検討されるべきであると信じる¹¹⁾」と留保条件をつけているのである。要求払預金に対する付利禁止は後述するように、1973年金融機関法案に盛り込まれたが、最近では要求払預金に付利を認める方向に進んでいる。

次に金融機関に対する連邦政府の認可についてハント委員会報告とCMC報告を比較しよう。CMC報告では相互貯蓄銀行について連邦政府による認可制度をつくるべきことが勧告され、その理由として、当時17州しか貯蓄銀行の設立を認可していなかったため、貯蓄銀行に対する連邦政府の認可制度ができれば、貯蓄銀行はどの州でも営業が許可されるようになり、その結果金融機関相互間の競争を刺激し、また抵当貸付活動の増進を助長することが指摘された。相互貯蓄銀行に対する連邦政府の免許はハント委員会報告でも勧告され、その点はCMC報告と同じであるが、ハント委員会報告では、さらに株式組織の貯蓄貸付組合と相互商業銀行についても連邦免許が勧告されている。

金融機関に対する支店設置についてはハント委員会報告とCMC報告とは差異がある。CMC報告は国法銀行の「取引地域¹²⁾」内の支店設置の権限を州法とかわりなく、国法銀行法の改正によって認めようとし、また同種の権限を連邦認可の相互貯蓄銀行と貯蓄貸付組合に適用すべきことを勧告し、それに伴い関係州法の緩和を勧告している。ハント委員会報告は、商業銀行、貯蓄貸付組合および相互貯蓄銀行の州全域への支店設置拡大を勧告しているが、それはあくまでも州法によって行うべきであるとしている点に大きな差異がある。ロビンソン Roland I. Robinsonはこの相違をハント委員会のより大きな政治的現実主義の例としてみている。というのは「連邦基準を州基準に従属させている現行法の支店設置規定は、州権支配の信念に深く関係しており、この州優先は議会によって変更されることは事実上考えられない¹³⁾」からである。

金融機関の連邦準備制度加盟と支払準備率については、CMC報告では、連邦預金保険制度に加入している商業銀行は、連邦準備制度へ加盟することを義務づけ、加盟銀行の要求払預金の支払準備率は同一とし、地方銀行と準備市銀行の区分を廃止すること、また現行の定期・貯蓄預金に対する法定支払準備率を廃止することが勧告されていた。

これに対しハント委員会報告では、連邦準備制度加盟銀行の定期・貯蓄預金およびその他の貯蓄性預金に対する法定支払準備率の廃止と、要求払預金に対する支払準備率の地域別、規模別格差を廃止し、一律にすることについては、CMC報告と同じように勧告されているが、連邦準備制度加盟が義務づけられる金融機関の範囲が拡大され、すべての州法商業銀行と第三者支払サービスを提供する貯蓄貸付組合ならびに相互貯蓄銀行を含めている。

ハント委員会報告が貯蓄性預金に対する法定準備金の廃止を勧告している理由はそれが金融政策の効果に影響を与えないと考えているからである。そのことは「要求払預金に準備金を課すことの妥当性は、定期・貯蓄預金に対する準備金にはあてはまらない。定期・貯蓄預金に対する準備金は金融政策手段の有効性に密接な影響を与えない¹⁴⁾」とのべられていることから明らかである。ハント委員会のこの考え方は、ガーリー=ショウ理論をめぐって展開された論争の反ガーリー=ショウ、たとえばアッシュハイム Joseph Aschheim¹⁵⁾の立場に立っているといえる。最近ではマネタリストでさえも貨幣の定義を狭義の貨幣、すなわち流通通貨+調整済み要求払預金に商業銀行の定期・貯蓄預金を加える人が多い。したがって金融政策の効果と関連させて、定期・貯蓄預金の法定支払準備率の廃止を勧告するハント委員会の主張は説得的であるとはみなしにくい。

金融機関の税法上の平等性については、CMC報告では「本委員会は商業銀行、相互貯蓄銀行および貯蓄貸付組合は……競争上の平等性を確保するような仕方で、連邦法人所得税に服すべきことを勧告する¹⁶⁾」とのべられ、ハント委員会報告では、「本委員会はすべての預金金融

13) Roland I. Robinson, "The Hunt Commission Report: A Search for Political Feasible Solutions to the Problems of Financial Structure," *The Journal of Finance*, September 1972, p. 768.

14) *Hunt Commission Report*, p. 68.

15) 前掲拙著、第4章第4節、特にp.165参照。

16) *CMC Report*, p. 173. 邦訳 pp. 248-249.

10) *Hunt Commission Report*, pp. 28-29.

11) *Ibid.*, p. 27.

12) 取引地域の定義は *CMC Report*, p. 166, 邦訳 p. 238 をみよ。

機関に対し統一的な課税方式をもたらすような税法をできるだけ速かに開発し、制定すべきであることを勧告する¹⁷⁾とされている。

以上の叙述で明らかのように、ハント委員会報告の主要な勧告のうち、CMC 報告の勧告と類似したものが多い。CMC 報告の勧告が世間で注目されながら、政治的にはほとんど実現されなかったことにかんがみて、ハント委員会報告はその実現を目指して多くの配慮がなされていることに注目しなければならない。

II 1973年と1975年の金融機関法案

ニクソン大統領の議会勧告

ハント委員会報告が1971年12月に発表されるや、学界ではかなり活発にこの報告が検討された¹⁸⁾。しかし議会筋では1972年中は目立った動きはなかった。1973年8月に、ニクソン大統領はハント委員会報告の線に沿って、金融制度改革に関する教書¹⁹⁾(8月2日付)を議会に送り、8月3日に発表された。

ニクソン大統領はその教書の中で、この10年間に起きたできごとによって、米国の金融機関の機能上の重大な欠陥が明らかになった、とのべ、米国の金融制度の硬直性は政府が信用の流れをコントロールする方法に直接起因することを指摘した。さらに「近年政府の諸規制はわが国の金融制度の効率と伸縮性を制限してきた。……政府がよりよい金融制度をつくるうえで、その役割を果たすためには、公共の利益は一般的には、硬直的で不必要な規制を課すよりも、競争力を自由に発揮させることによって、よりよく達成できるという基本的命題に従わなければならない²⁰⁾とし、金融制度改革の基本方針と

して自由競争原理に従うべきことを示唆した。特にニクソン大統領は預金金利規制に関して批判的であり、「金利最高限度は1960年代後期において、貯蓄者にとっても資金の借り手にとっても有害であることがわかった。預金金利最高限度は市場金利を下回るが多かったので、銀行と他の貯蓄金融機関に依存する小口の貯蓄者は、預金に対する適正な金利を受け取ることができなかった。資金の借り手の側では、貯蓄性預金の増加が鈍ったために、消費者と中小企業が利用できる貸付資金は急減した²¹⁾とのべた。また大統領は「金融機関はより高い金利を支払うことを禁じられたので、他の手段で顧客に対する競争を行わざるをえなかった。公衆の多くはもっと高い預金金利を欲した時に、サービスの無料提供か、景品の提供を受けることで満足しなければならなかった。この種の競争は金融機関の経営コストを高め、後に金融が緩和した時にも貸付金利を引き下げる妨げとなった²²⁾とのべ、預金金利規制がもたらした金融機関の非價格的競争の弊害を指摘した。

ニクソン大統領がこの議会勧告のなかで行った金融制度改革に関する主要な提案は次の7項目である。

1. 定期・貯蓄預金に対する金利最高限度を5年半の間に段階的に廃止する。要求払預金の付利禁止は存続させる。
2. 連邦免許の貯蓄金融機関と銀行の消費者向け預金業務の拡大を認める。
3. 連邦免許の貯蓄金融機関と銀行の投資・貸付業務を拡大する。
4. 株式会社組織の貯蓄貸付組合と相互貯蓄銀行に対し連邦免許を認める。
5. クレジット・ユニオンについて中央割引基金を設立し、資金調達を強化する。
6. 連邦住宅局保険付および退役軍人局保証付抵当貸付の金利最高限度を廃止する。
7. 銀行と貯蓄金融機関の税制上の平等をはかるように現行法を改正する。

1973年金融機関法

ニクソン大統領の1973年8月の議会勧告に基づいて、同年10月12日に1973年金融機関法案が議会に上程された。

次にハント委員会報告と比較しながら、この法案の主要内容を略述しよう。

1. 預金金利規制については、ハント委員会報告と同

17) *Hunt Commission Report*, p. 71.

18) 個々の論文は枚挙にいとまがないので、この報告の検討のために特に開かれたコンファレンスの記録を一つだけ挙げる。*Policies for a More Competitive Financial System: A Review of the Report of the President's Commission on Financial Structure and Regulation*, Proceedings of a Conference Held at Nantucket, Massachusetts, June 1972 (Sponsored by the Federal Reserve Bank of Boston).

19) この教書は *Recommendations for Change in the U. S. Financial System*, Department of the Treasury, August 3, 1973 and Revised, September 24, 1973 に収録されている。以下の引用は Revised ed. による。邦訳「アメリカの金融制度改革に関するニクソン大統領勧告」『大蔵省調査月報』第62巻第10号、昭和48年10月。

20) *Ibid.*, p. 1.

21) *Ibid.*

22) *Ibid.*, pp. 1-2.

じく、貯蓄性預金の金利最高限度の廃止と、要求払預金の付利禁止の継続がのべられている。ハント委員会報告との相違は、金利最高限度廃止の猶予期間が5年半に短縮されていることであり、この点はニクソン大統領の議会勧告を踏襲している。

2. 金融機関の預金業務の範囲はハント委員会報告より拡大され、貯蓄金融機関の第三者支払サービスと、商業銀行の貯蓄預金が法人にも適用され、預金受入れ機関すべてに対しNOW預金(振替え可能貯蓄預金)の開設を認めている。

3. 貯蓄金融機関の貸付・投資業務は、ハント委員会報告と同じように拡大される。

4. 株式会社組織の貯蓄金融機関について連邦免許を認める。これはハント委員会報告と同じである。しかし、同報告で勧告された金融機関の支店設置の州全域への拡大は見送られている。

5. クレジット・ユニオンについてニクソン議会勧告どおり中央割引基金として、全米クレジット・ユニオン局割引基金を設立する。ハント委員会報告においても同種の提案がある。またクレジット・ユニオンの資金調達方法の多様化もハント委員会報告と同じく提案されている。

6. ハント委員会報告で提案された第三者支払サービスを取り扱う全金融機関の連邦準備制度への強制加盟と同一支払準備の採用は提案されていない。連邦免許の全金融機関と連邦準備制度ないし連邦住宅貸付銀行制度に加盟している州法銀行が、要求払預金とNOW預金に対し、支払準備を保有することが義務づけられているにすぎない。定期・貯蓄預金に対する支払準備も引続き要求されていて、この点もハント委員会報告と異なる。

7. 連邦住宅局保険付および退役軍人局保証付住宅抵当貸付金利の最高限度規制廃止と、住宅抵当貸付利子所得に対する特別税額控除制度の採用は、ハント委員会報告どおりである。

8. ハント委員会報告にみられた検査監督機能の一元化は提案されていない。

上述したとおり、ハント委員会勧告は、1973年金融機関法案に多く盛り込まれているが、他方重要な勧告が落とされている。たとえば、金融機関の支店設置の州全域への拡大、連邦準備制度への強制加盟と統一支払準備の採用および銀行監督機関の一元化などがこれである。これらは米国銀行制度の特徴である単一銀行制度と二重銀行制度の根本にかかわり合う問題であり、関係筋の抵抗も大きいと予想されるから、議会で法案を通りやすく

するために、見送られたものと思われる。

1973年金融機関法案が議会上程されて間もなく、第1回目の公聴会が11月6日、7日、8日に上院銀行、住宅および都市問題委員会(以下上院銀行委員会と略す)の金融機関小委員会によって開催された。次いで第2回目の公聴会が1974年5月13日—17日、第3回目が7月24日—25日、第4回目が9月11日、12日および25日、第5回目が12月11日にそれぞれ開催された²³⁾。同法案は1974年12月3日に金融機関小委員会から上院銀行委員会に付託された。同委員会は12月11日に、休会が近づいていることと、下院で金融制度改革に関する立法審議が進んでいないことを考慮して、この法案を審議未了にすることに決定した。

1975年金融機関法案

その後数週間財務省の役人と関係金融機関グループの代表者と話し合いが行われ、公聴会の証言も考慮して、1973年金融機関法案は修正され、1975年金融機関法案(S. 1267)としてフォード大統領によって1975年3月20日(教書の日附は3月19日)第94議会に再度上程された²⁴⁾。加えられた主な修正は、(1)商業銀行と貯蓄金融機関の間の預金金利格差の計画的縮小を義務づける条項を削除したこと、(2)金利最高限度の5年半後の廃止は同じだが、その廃止の6カ月前に、財務長官がその時の経済・金融状態について、金利最高限度の廃止を評価するのに必要な報告を議会に提出することを義務づけたこと、(3)貯蓄貸付組合が商業銀行と同一条件で住宅抵当貸付を行うことを明確化したこと、(4)クレジット・ユ

23) これらの公聴会のうち特に重要なものは預金金融機関の連邦監督機関の代表者の証言した第1回公聴会と、学者が証言した第4回公聴会である。その議事録は U. S. Congress, Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, Subcommittee on Financial Institutions, *Financial Structure and Regulation, Hearings on Recommended Changes in the Structure of the Nation's Financial System*, 93rd Congress, 1st Session, U. S. Government Printing Office, 1973. および *Ditto, Reform of Financial Institutions-1973, Hearings on the Views of Members of the Academic Community and Public Interest Groups on S. 2591, The Financial Institutions Act of 1973*, 93rd Congress, 2nd Session, U. S. Government Printing Office, 1974 である。

24) *Proposed Legislation-Financial Institutions: Message from the President of the United States March 19, 1975*, U. S. Government Printing Office, 1975. *The Financial Institutions Act of 1975*, Department of the Treasury, March 19, 1975 参照。

ニオンのメンバーに対する抵当貸付を認め、無担保貸付の制限を2500ドルから5000ドルへ引き上げたこと、(5)すべての貯蓄金融機関は1979年までに抵当貸付金利税額控除に移行することが義務づけられるが、それ以前でも金融機関の自由意志によってその移行が可能なことなどである。

金融機関小委員会は、同法案につき、1975年5月14日—16日と6月11日に公聴会を開いた²⁵⁾後、上院銀行委員会に回した。同委員会は同年9月30日と10月1日—2日この法案を審議し、(1)要求払預金の付利禁止規定を廃止する、(2)連邦貯蓄貸付組合にたいし信託業務を行う権限を与えるという修正を施して、同法案を可決した。

要求払預金の付利禁止の廃止は1977年1月1日実施とされていたが、連邦準備制度理事会(FRB)にその実施日を1978年1月1日まで延期する裁量権を与えた。上院銀行委員会は「要求払預金の利子支払の禁止はもはや正当化されず、その廃止は公衆の利益に適うと信じる²⁶⁾とのべ、その理由を次のように説明している。

1933年に要求払預金の付利禁止が採用されたが、それは当時要求払預金に利子が付けられていたために、地方銀行が金融中心地の銀行に預金残高を維持しようと努め、その預金が季節的ならびにその他の必要に応じ払い出される結果、金融恐慌がしばしば生じたと考えられたからである。要求払預金の付利禁止のこのような理由づけは、現在フェデラル・ファンド市場が発達しているので、正当化されない。上院銀行委員会はまた、要求払預金の付利禁止規定は、1975年金融機関法の他の条項すなわちNOW勘定にたいする現存の禁止をすべて廃止することと矛盾することも指摘している。なぜならばNOW勘定は利付勘定であり、しかも小切手に類似の譲渡可能支払指図書によって払い出しができるので、要求払預金の性格をもっているからである。

以上の修正を施されて上院本会議に送られた同法案は

25) この公聴会議事録は、U. S. Congress, Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, Subcommittee on Financial Institutions, *Financial Institutions Act of 1975, Hearings*, 94th Congress, 1st Session, U. S. Government Printing Office, 1975である。

26) U. S. Congress, Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, *Financial Institutions Act of 1975: Report*, November 20, 1975, U. S. Government Printing Office, 1975, p. 20. 以下の理由づけも、同 *Report*, pp. 20-21 による。

11月12日要求払預金の付利禁止廃止の実施日を1980年1月1日に延期し、可決された。

III FINE 検討綱領と1976年金融改革法案

ハント委員会報告の提出後、下院はまた上院とは独立的に金融制度改革に関する審議を始めた。下院銀行通貨委員会の国内金融小委員会は、『金融機関—改革と公衆の利益—』²⁷⁾と題するスタッフ・レポートを発表し、金融機関の改革が公衆の利益に資する旨の説明を行って、ハント委員会報告の線に沿う金融機関の改革の必要性を確認した。この報告の発表後間もなく、9月中旬にcredit crunchと金融機関の改革に関して公聴会²⁸⁾を開いた。また同委員会は、1974年7月と8月に連邦準備政策と高金利について公聴会²⁹⁾を開き、金融引締め政策がもたらす高金利が金融機関に与える影響について調査検討を加えた。

このような経過をへて、下院銀行通貨および住宅委員会(委員長 Henry S. Reuss 以下下院銀行通貨委員会と略す)は、金融機関監督・規制および保険小委員会(委員長 Fernand J. St Germain 以下金融機関小委員会と略す)がまとめた『金融機関と国民経済(FINE)検討綱領』³⁰⁾を金融制度改革案のたたき台として1975年11月に発表した。このFINE検討綱領に盛り込まれた金融制度改革案は、1973年・1975年金融機関法案と比べて、改革の範囲が広汎であり、かなり根本的改革を含んでいて、関係筋の抵抗も大きかった。この検討綱領について、

27) U. S. Congress, House Committee on Banking and Currency, Subcommittee on Domestic Finance, *Financial Institutions: Reform and the Public Interest, Staff Report*, 93rd Congress, 1st Session, August 1973, U. S. Government Printing Office, 1973.

28) この公聴会の議事録は、U. S. Congress, House Committee on Banking and Currency, *The Credit Crunch and Reform of Financial Institutions, Hearings*, 93rd Congress, 1st Session, Part 1 and Part 2, U. S. Government Printing Office, 1973である。

29) この公聴会議事録は、*Ditto, Federal Reserve Policy and Inflation and High Interest Rates, Hearings*, 93rd Congress, 2nd Session, U. S. Government Printing Office, 1974である。

30) U. S. Congress, House Committee on Banking, Currency and Housing, *Financial Institutions and the Nation's Economy (FINE), Discussion Principles*, 94th Congress, 1st Session, U. S. Government Printing Office, 1975.

1975年12月から1976年1月にかけて大規模な公聴会³¹⁾が開かれた。この公聴会の後、FINE 検討綱領の金融制度改革提案が修正されて、1976年2月25日に下院銀行通貨委員会の試案として1976年金融改革法案がまとまった。この1976年金融改革法案に関する公聴会³²⁾が、下院銀行通貨委員会の金融機関小委員会によって3月に開かれた。

次に FINE 検討綱領と 1976 年金融改革法案の主要な提案を比較検討しよう。

FINE 検討綱領では、連邦預金金融機関委員会を新設し、連邦預金保険制度加入のすべての預金金融機関は同委員会の規制と監督を受けるものとされている。この委員会の設立によって、財務省の通貨監督局と全米クレジット・ユニオン局は廃止される。

1976年金融改革法案では、財務省の通貨監督局とFRBの監督部門を統合し、新たに連邦銀行委員会を設立することが提案されている。連邦銀行委員会は、国法銀行の免許、支店設置、検査、監督、規則制定および銀行持株会社の監督を行う。連邦預金保険公社は、現在の預金保険業務を続行するとともに、同制度に加入している州法銀行の監督を行う。このように1976年金融改革法案では、米国の商業銀行制度の特色である二重銀行制度を銀行監督の面でも維持するように修正されている。したがって FINE 検討綱領の銀行監督の一元化は、修正され二元化になっている。なお FINE 検討綱領では、銀行監督の一元化提案に際し、「連邦預金金融機関委員会は州免許の預金金融機関に対して、検査、監督および規制を行うときは、二重銀行制度の固有の環境を尊重し、遵守するものとする」³³⁾とされていたが、一元化に対する商業銀行側の反対が強く、やはり二重銀行制度の伝統をくつがえすにいたらず、法案では前述のとおり二元化に修正された。

FINE 検討綱領では、連邦預金金融機関の指示により、すべての規則 Q の金利限度と要求払預金の付利禁止の廃止が提案されている。しかし関係預金金融機関に害を与えないために5年の猶予期間を認め、その間は住宅建

設に必要な資本の流れを損わないように、また金利上昇期に預金金融機関が預金を引き続き吸収できるような方法を講じるものとされている。また連邦預金金融機関委員会に連邦議会の審査を受けるという条件で、金利限度を再び課すスタンドバイ権限を与えている。

他方1976年金融改革法案では、法案成立後5年半の猶予期間を置いたうえで、現行の預金金利規制を廃止することになっている。その猶予期間中は、合同委員会(Coordinating Committee)が一般預金者を保護し、金融機関からの資金の流出を防止するために預金金利規制を行う。合同委員会は連邦銀行委員会、連邦預金保険公社、FRB および連邦住宅貸付銀行理事会で構成される。

金利規制が行われている間は、次に掲げる条件をみたす金融機関に対し、0.25% 高の預金金利を設定することを認める。

1. 貯蓄貸付組合と相互貯蓄銀行については、1977年4月1日以後取得する新規資産の80%以上を抵当貸付等適格資産に運用し、かつ総資産に占める抵当貸付等の割合を80%または1975年末現在の当該割合のいずれか低い方以上に保つこと。

2. 商業銀行については、総資産2500万ドル以下の銀行で1977年4月1日以降取得する新規資産の35%以上を抵当貸付に運用し、かつ総資産に占める抵当貸付の割合を1975年末の当該割合以上に保つこと。

要求払預金については1976年金融改革法案では、1978年1月1日より、現在の要求払預金付利禁止を廃止することになっている。ただし合同委員会は、銀行経営の安全性の見地から、その上限規制を行うことになっている。貯蓄金融機関の業務拡大については、FINE 検討綱領も1976年金融改革法案においてもハント委員会報告の路線に沿って、提案されている。資金吸収業務については、貯蓄金融機関が要求払預金およびその他の第三者支払サービスを取り扱うことが認められ、資金運用業務については、クレジット・カードの発行、消費者信用の拡大、コマーシャル・ペーパー、社債等への投資、信託業務の取り扱い等が認められ、その業務の拡大はいちじるしいものがある。

このように貯蓄金融機関の業務の拡大を認める以上、それら金融機関の流動性の確保が重要な問題となる。そのために監督機関の責任はいっそう重くなるが、1976年金融改革法案では、クレジット・ユニオンについて、その流動性確保のため、中央機関を新設することが提案されている。それはハント委員会報告以降1973年および1975年金融機関法で提案されたものと本質において異

31) Ditto, *Financial Institutions and the Nation's Economy (FINE) "Discussion Principles," Hearings, Parts 1-4, 94th Congress, 1st and 2nd Sessions, U. S. Government Printing Office, 1975.* この議事録は合計3,217ページに達する。

32) この公聴会議事録は Ditto, *The Financial Reform Act of 1976, Hearings, Parts 1-2, 94th Congress, 2nd Session, U. S. Government Printing Office, 1976* である。

33) FINE "Discussion Principles," *op. cit.*, p. 13.

ならない。

FINE 検討綱領では連邦預金保険制度加入のすべての預金金融機関は、その預金債務について所定の準備金の保有が義務づけられる。ただしこれまで支払準備金を連邦準備に積み立てることを要求されていなかった金融機関については、法律施行時の預金残高を超える額につき準備金を保有すればよく、施行時の預金残高に対する準備金の積み立ては5年間にわたって徐々に実行するものとされた。

1976年金融改革法案では要求払預金が1500万ドル以上のすべての金融機関に対し支払準備を適用するものとされ、新たに支払準備が適用される金融機関は5年間の猶予期間中に徐々に達成すればよいとされた。

現在では連邦準備制度加盟銀行だけが、法定準備金を連邦準備銀行に預託することが義務づけられているが、法定準備金の適用が広範囲になるので、連邦準備制度加盟銀行の名称は廃止されることになる。

FINE 検討綱領も1976年金融改革法案もこれまで州法免許しか認められていなかった相互貯蓄銀行に連邦免許を認めている。特に前者は連邦免許の貯蓄貸付組合から国法銀行への転換、相互貯蓄銀行から国法銀行ないしは貯蓄貸付組合への転換を認め、また連邦預金保険制度加入の預金金融機関の他州支店設置を認めた。ただし当該支店の設置が州法に抵触しないという条件付きである。州境をこえる支店設置の場合は、すべて連邦預金金融機関委員会の承認を要するものとされている。

以上のほか FINE 検討綱領の重要な柱として、連邦準備制度の改革、住宅金融の改善、外国銀行に対する規制が含まれている。このうち連邦準備制度の改革と住宅金融の改善に関する下院銀行通貨委員会の提案は、後節で独立して取り上げる。これらの問題も含め、公聴会では、FINE 検討綱領の改革提案が余りに抜本的すぎるので、反対が強く、1976年金融改革法案では、その提案の一部が削除もしくは手直しされた。貯蓄貸付組合、相互貯蓄銀行、クレジット・ユニオンの代表者は、これら貯蓄金融機関の業務内容が大幅に拡大されること、預金金利規制が廃止されるまでの猶予期間中0.25%高の預金金利が認められるので、1976年金融改革法案に原則的に賛成している³⁴⁾。

34) *The Financial Reform Act of 1976, Hearings, op. cit.* におけるアメリカ貯蓄組合連盟立法委員長 Tom B. Scott の証言 (Part 1, pp. 3-8), 全米相互貯蓄銀行協会連邦立法委員長 Morris D. Crawford Jr. の証言 (Part 1, pp. 30-36), および全米クレジット・

他方商業銀行は改革法案に強硬に反対しているが、その主な反対理由は次のとおりである³⁵⁾。

1. 貯蓄金融機関は大幅な業務拡大を認められているが、その結果資金は住宅金融以外に流れることになる。
2. 0.25% 高の預金金利の適用を受ける条件は、貯蓄金融機関にとって有利であり、商業銀行にとって不利である。
3. 連邦住宅貸付銀行の金融機関に対する貸付は、財務省証券の市場利回りを基準にしているから、市場金利が上昇すると金融機関の抵当貸付金利も上昇し、住宅金融は十分に機能しない。
4. 貯蓄貸付組合、相互貯蓄銀行およびクレジット・ユニオンの権限の拡大は、税制、支払準備率および預金金利規制に関して預金金融機関を同一に取り扱う措置を伴わなければ了承できない。
5. 要求払預金に対する付利は、サービス料金と貸付金利を増加させる。
6. 連邦銀行監督機関の編成替えは必要でなく、連邦銀行委員会の創設は時間の浪費である。
7. 改革法案は連邦準備制度の独立性を損うような方法で、連邦準備制度を改組しようとしているが、連邦準備が米国経済の不安定と有効に戦うためには、相当程度の独立性が不可欠である。

このように1976年金融改革法案に対する意見も、金融機関の利害関係によって対立した。公聴会の後で、1976年金融改革法案は3分割され、連邦準備改革法案 (H. R. 12934, 1976年3月31日)、1976年金融改革法案 (H. R. 13077, 1976年4月7日) および1976年国際銀行法案 (H. R. 13211, 1976年4月13日) になった。

分割後の1976年金融改革法案では、同法案の原案に対する公聴会での反対意見の強い箇所は修正されている。たとえばアメリカ銀行協会やFRBが反対した連邦銀行委員会は本法案では提案されていない。預金金利規制は5年半後に廃止されることは原案どおりであるが、本法案ではその猶予期間中に預金金利規制を行う機関として、原案の合同委員会に代って、預金金利統制委員会が提案されている。預金金利統制委員会は財務長官、FRB議長、連邦預金保険公社取締役会長、連邦住宅貸付銀行理事会議長によって構成され、連邦住宅貸付銀行理事会議長がその委員長をつとめることになっている。その他原

ユニオン協会会長 Mandy R. Hellie の証言 (Part 1, pp. 101-160) を参照。

35) アメリカ銀行協会会長 J. Rex Duwe の証言による。Ibid., Part 2, pp. 736-778 参照。

案で要求払預金 1500 万ドル以上のすべての金融機関が連邦準備銀行に準備金を預託することが義務づけられ、それに伴って連邦準備制度加盟銀行の名称は廃止されることになっていたが、その提案は見送られた。

結局下院では、上述の 3 法案のうち 1976 年 7 月 29 日に 1976 年国際銀行法案が本会議で可決された³⁶⁾だけで、他の 2 法案は審議未了となっている。

IV 預金金利規制と住宅金融

これまで上院と下院の審議を中心として、ハント委員会報告以後の金融制度改革案の内容を紹介してきたが、ここで金融制度改革の機運を結果として高めることになった 1966 年と 1969 年の financial disintermediation に直接関連する預金金利規制と、それが住宅金融に及ぼした影響を取り上げよう。

預金金利規制とその影響

米国では連邦準備制度に加盟している銀行は、1933 年銀行法によって預金金利規制を課せられることになった。この規制は Regulation Q と呼ばれ、要求払預金の付利禁止と、定期・貯蓄預金に対する金利最高限度を定めたものである。その後 1935 年銀行法によって、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入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。この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、連邦預金保険公社に与えられているが、FRB が規則 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(1976 年 6 月末現在で 270 行、総数の 1.8%)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。

1933 年 11 月 1 日に FRB が規則 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。

1933 年 11 月 1 日に設定された定期・貯蓄預金の最高金利限度は 3% であった。同年中の定期・貯蓄預金の平均実効金利は 3.4% であったから、金利限度は当時支払われていた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 月にこの金利限度を 2.5% へ引き下げ、次いで 1936 年 1 月 1 日に短期の定期預金はアベイラビリティが大きいという理由で、90 日未満の金利限度を 1% へ、3-6 ヶ月の金利限度を 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、特に問題は起きなかった。しかし 1953 年以降のアン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。それに応じて、商業銀行以外の貯蓄金融機関(貯蓄貸付組合、相互貯蓄銀行、クレジット・ユニオン)は、それぞれの貯蓄性預金に対する金利もしくは配当率を引き上げていった。商業銀行の金利限度は、上記のとおり 1936 年の低水準のまま維持されていたので、商業銀行は、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 日に戦後はじめて、商業銀行の預金金利限度が引き上げられ、その後も 1965 年末までに 4 回引き上げられたので、商業銀行と貯蓄金融機関の間の金利差は縮小した。預金金利限度が引き上げられる一方、商業銀行は 1961 年 2 月以降譲渡性 CD の発行を始め、これが急速に普及したので、貯蓄性預金の吸収において優位に立った。貯蓄金融機関は預金金利の面で商業銀行に追い上げられたが、その資金を主として長期の住宅抵当貸付に運用している関係から、収益面からみて銀行を引き離すほど預金金利を引き上げることができなかった。特に 1966 年に金融引締め政策が強化され、市場金利はそれまでの戦後の最高水準をはるかにこえた時、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、定期預金金利を引き上げたが、貯蓄金融機関はそれに追随することができなかった。そのために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、住宅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³⁷⁾(H. R. 14026)を提出したのは、このような事態に直面したからである。

36) 本稿では国際銀行法案を取り上げないが、この法案については、立協和夫「アメリカの国際銀行法案の意義と背景」『金融ジャーナル』昭和 51 年 11 月が詳しい。

この法案は成立しなかったが、FRBは貯蓄金融機関との競争の目立つ加盟銀行の複数満期定期預金の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している時に、金融機関の間の金利競争を防止するのに役立つことを意図していた」³⁷⁾。

このような経過をへて、1966年9月21日に米国の預金金利規制について注目すべき法律が制定された。金利統制法と略称さ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公社によって、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理事会によって、新たに金利限度が課せられることになった。この金利限度の変更は、FRB、連邦預金保険公社、連邦住宅貸付銀行理事会の3者で協議することになっており、相互貯蓄銀行と貯蓄貸付組合は、商業銀行よりやや高い金利限度を認められている。1966年金利統制法は時限立法として成立したが、更新されて現在に及んでいる。

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。この引き下げは貯蓄性預金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つためであった。

市場証券と競争

1966年前半において貯蓄金融機関から商業銀行へ貯蓄性預金が大量に移ったことを反映して、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ヵ月財務省証券ならびに一流4-6ヵ月商業・ペーパーと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から財務省証券と商業・ペーパーへ資金が移動するという現象がみられる。Disintermediationと呼ばれるこ

37) 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 Session, U. S. Government Printing Office, 1966である。

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

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年の歴史的な高金利状態において、4-6ヵ月商業・ペーパーは68年12月の6.2%から69年12月の8.8%へ、3ヵ月財務省証券が同じ期間に5.9%から7.7%へ、9-12ヵ月もの国債が6.0%から8.3%へそれぞれ記録的な上昇を示しているのに対し、商業銀行の定期・貯蓄預金の金利限度は引き上げられず、最高でも6.2%(10万ドル以上、3ヵ月以上)にとどまっていた。これはFRBが金融引締め政策の補助手段として、意識的に預金金利規制を利用し、金利限度を低目に抑えた結果である。

1969年中に預金金利が引き上げられなかったために、同年末においてCDと商業・ペーパーとの金利差は3ポイントをこえ、CDから市場証券への大量シフトが生じた。商業銀行は1968年に保有していた240億ドルのCDの半分以上を69年中に失った。しかし商業銀行のCDの大量喪失は、そのまま銀行貸付の減少に結びついたわけではなかった。なぜならば、商業銀行はフェデラル・ファンドの借入れ、海外支店を通じてのユーロ・ダラーの取り入れ、銀行関連会社を通じての商業・ペーパーの発行等あらゆる手段を利用して資金調達を行い、企業の資金需要を満たしたからである。したがって預金金利限度を据え置くことによって、銀行貸付の膨脹を防ぐというFRBのねらいは成功したとはいえなかった。

FRBが商業銀行の預金金利限度を引き上げなかったもう一つのねらいは、貯蓄金融機関の資金吸収力を維持し、住宅金融の円滑化を図ることにあった。1966年の金利統制法以後、貯蓄金融機関の金利限度は商業銀行より0.25ポイント高が維持されており、1969年の引締め時には66年と異なって貯蓄金融機関から商業銀行への資金シフトは起きなかった。しかし預金金利全般が市場金利より低かったため、預金から証券への資金流出が、商業銀行ばかりでなく、貯蓄金融機関にも生じた。結局貯蓄金融機関の預金の伸び悩みは、住宅抵当貸付市場の資金枯渇を生ぜしめ、1966年と同じように住宅建築に再び打撃を与えた。1969年のdisintermediationの経験は、預金金利規制を含め、米国の金融制度と諸規制を再検討する必要を改めて認識させた。

預金金利の一部自由化

1969年の預金金利規制が商業銀行の大量のCDの喪失をもたらしたことは上述のとおりであるが、1970年6月アメリカ最大の鉄道会社ペンセントラルが破産し、

そのコマース・ペーパーが償還不能となり、それを契機にコマース・ペーパー市場の不安感が増大し、商業銀行に対する借入れ需要が急増した。FRBは「金融市場に深刻な不安感が生じた結果、商業銀行に対する短期借入れ需要の異常な増大に対処できるよう資金を獲得しやすくするために」³⁹⁾1970年6月23日に期限30日以上90日未満の10万ドル以上の単一満期定期預金に対する金利規制を一時的に停止する旨を発表し、6月24日から実施された。これは預金金利自由化への第一歩であった。この措置によって、商業銀行は大口CDに高利をつけることが可能となり、大口CDによって資金は再び商業銀行に還流した。すなわち、1970年中の商業銀行の定期・貯蓄預金の増加は376億ドルに達するが、そのうち152億ドルが大口CDの増加である。次いで1973年5月、市中短期金利が大口CDの金利限度をこえて上昇するや、10万ドル以上、期間90日をこえるCDの金利規制を停止した。ここに大口定期預金金利は完全に自由化されることになった。

さらに1973年7月に大衆預金者保護の立場からFRBは商業銀行の貯蓄預金と消費者向け定期預金の金利限度を引き上げた時に、期間4年以上、1000ドル以上の消費者向け定期預金の区分を新設し、その金利を自由化した。しかしこの商業銀行の小口定期預金の金利自由化は貯蓄金融機関からの反対が強くなり、同年11月に撤回された。

1966年と1969年のdisintermediationの経験と、1970年、1973年の大口定期預金の金利自由化がもたらした定期預金の急増は、預金金利規制が、貯蓄の配分に不当なゆがみを生ぜしめていることを明らかにした。1971年のハント委員会報告以降の金融制度改革案がいずれも預金金利の自由化を改革案の主要な位置においているのも、十分理解できるところである。

金融制度改革と住宅金融

ところで預金金利規制を廃止し、金融機関が自由に金利競争をした場合に、果たして資金の最適配分が保証されるだろうか。特に金融制度改革の一つの導火線となった住宅金融へ十分な資金が流れるだろうか。この点は検討を必要とする。

まず預金金利規制の廃止は、商業銀行と貯蓄金融機関の1957年から1966年にかけての金利競争を再現させよう。すでにふれたごとく、1956年末まで商業銀行の定期・貯蓄預金には1936年の低水準の金利限度が維持されていたために、金利限度の課せられていなかった貯蓄

貸付組合と相互貯蓄銀行の貯蓄性預金との金利格差が大きく、貯蓄金融機関、特に貯蓄貸付組合は、貯蓄性預金の吸収において商業銀行をはるかにこえていた。1957年以後、商業銀行の定期・貯蓄預金の金利限度が引き上げられていくにつれて、商業銀行と貯蓄金融機関の金利格差は縮小し、貯蓄金融機関は貯蓄性預金の吸収において商業銀行に追いこされた。自由な金利競争が行われるかぎり住宅抵当貸付に特化している貯蓄金融機関は、市場金利の上昇局面においては、貯蓄性預金の吸収において不利となるから、住宅抵当貸付資金は枯渇し、住宅金融は悪影響を受ける。そこで預金金利規制の廃止と平行して、貯蓄金融機関の業務拡大が提案されることになるのは当然である。しかし直ちに生ずる疑問は、貯蓄金融機関の資産運用範囲を拡大すれば、資金は住宅金融以外に流出し、住宅金融の資金不足はいぜん解消されないのではないか、ということである⁴⁰⁾。FRBは「これら〔貯蓄〕金融機関は、その稼得資産の平均寿命を短縮することによって、市場金利の変動する世界において、よりよく機能するであろう。この目的はこれら金融機関の貸付資金のかなりの部分を住宅抵当貸付以外の資産に転用することによって達成できるであろう」とのべながら、すぐそれに続けて「しかしながら、このような解決は住宅抵当貸付信用の長期的供給に悪影響を与え、抵当借入の平均コストを高めるであろう。このジレンマに対する十分満足な解決はない」⁴¹⁾と指摘している。

またFINE検討綱領はこの点について次のように述べている。

「貯蓄金融機関がその資金源泉のかなりの部分を抵当貸付以外の資産へ投資することが認められるならば、抵当貸付市場、したがって住宅建設がそのプロセスで不利を招くおそれがある。もし貯蓄金融機関が、より多様な資産運用を行えるならば、かれらの負債に対してより高い金利を支払うことができるであろうが、しかし住宅建設がそのプロセスで好影響を受けるであろうという保証はない。ハント委員会や金融機関法の支持者は、もし貯蓄金融機関がより大きな投資権限を許され、かつ預金

40) この問題について、堀内昭義「資金配分に対する公的規制の経済分析—アメリカ合衆国における住宅抵当貸付制度の改革案—」『金融学会報告』42, 昭和52年5月参照。

41) "Ways to Moderate Fluctuations in the Construction of Housing," Report of the Board of Governors of the Federal Reserve System, March 3, 1972, *Federal Reserve Bulletin*, March 1972, p. 221.

39) Ditto, *Annual Report*, 1970, p. 74.

に対する金利限度が廃止されるならば、奇蹟が生じる——住宅建設と抵当貸付市場は工合がよくなる——であろうことを論証するためにずいぶん骨折っている。しかしこのバラ色の結論は手のこんだエコノメトリック・モデルの疑わしい一連のシミュレーションに基づいているにすぎない。住宅建設への十分な資金流入を保証するためには、希望的な判断よりも、より強力な措置が必要とされる」⁴²⁾。

FINE 検討綱領は、このような立場から次の3つの提案を行った⁴³⁾。

1. 金融機関に対する抵当貸付金利税額控除の創設。この税額控除の適用を受ける住宅貸付は低中所得者の所有および賃借用の住宅となるものに限定される。
2. 連邦住宅貸付銀行理事会が、低中所得者層の住宅資金として転貸することを条件として金融機関に融資する低利貸付の創設。
3. 低中所得者層の住宅資金貸付額の一定割合を、連邦準備銀行へ預託した支払準備金から控除する権限をFRBに与える制度の創設。

このうち住宅抵当貸付金利税額控除は1975年金融機関法案ですでに提案されたものであり、今回が初めてではない。住宅抵当貸付金利税額控除と支払準備控除に対してはFRB等から強い反対があった。FRBのジャクソン Philip C. Jackson, Jr. 理事は、1976年1月22日の公聴会での証言で、抵当貸付金利税額控除については、それが商業銀行と保険会社に対して比較的わずかの投資誘因を与えるにすぎないこと、この案からの利益がどの程度低所得消費者に行きわたるが不確実なこと、を指摘し、また税額控除と、準備金控除が既存の抵当貸付にまで遡及して適用されるならば、既に抵当貸付を行っている貸付け機関に意外の利得をもたらすことを指摘した。特に準備金控除案については、「連邦準備が米国経済の必要に見合う貨幣総計値の増加率を維持するために預金金融機関の支払準備金の成長をコントロールする能力を弱める」⁴⁴⁾ということから強く反対した。1976年金融改革法案では、これらの批判を容れて、抵当貸付金利税額控除と準備金控除は提案されず、住宅金融については次の2つが提案されたにすぎない。

1. 住宅金融に重点をおく金融機関に対し、当面0.25%

高の預金金利を認める。

2. 金融逼迫期における住宅金融の資金を確保するため、連邦住宅貸付銀行理事会が、貯蓄貸付組合、相互貯蓄銀行およびクレジット・ユニオンに対し、低中所得層向け住宅の一般住宅資金に転貸されることを条件に、期間30年までの長期貸付を行うことができる。

以上みてきたように、金融制度改革に関して預金金利規制の廃止はほぼ意見が固まっているが、住宅金融の改善についてはまだ成案がないというのが現状である。また預金金利規制を廃止しても、将来起こるかもしれない過度の金利釣り上げ競争に備えて、スタンドバイ権限は残すべきであるという意見は、1961年のCMC報告以来一貫して根強い。サムエルソンの言葉を借りれば、「緊急事態の時には、新しい武器を作り出すよりも、棚から武器を取り出すほうが容易である。したがって金利最高限度を再び課すスタンドバイ権限は良識にかなっている」⁴⁵⁾ことになる。

V 連邦準備制度の改革

1951年3月の財務省—連邦準備のアコードによって、連邦準備の国債価格支持政策の廃止が決定され、連邦準備は財務省の従属的立場を離れ、独立性を獲得した。このアコードの直後の1951年4月にFRB議長に就任し、70年1月まで在任したマーチン William McC. Martin は、物価安定の目的の達成と、連邦準備の独立性の確保に異常なまでの熱意を示した。マーチンによれば、連邦準備は物価安定の目的を達成させる権限を議会から委任されており、金融政策を実施するに当たっては、大統領の経済政策とも独立的である⁴⁶⁾。このマーチンの見解は議会の各種委員会の公聴会でも再三披露されたが、このような意味の連邦準備の独立性については多くの疑問が提出されてきた。

下院銀行通貨委員会の改革案

かねてから連邦準備の独立性に批判的であったバットマン議員は、1964年1月15日に連邦準備の政府への協調性を増すための法案(H. R. 1631)を提出した。バットマン法案は、連邦準備制度理事会を1935年銀行法以前

45) Paul A. Samuelson, "An Analytic Evaluation of Interest Ceilings," Robert C. Merton ed., *The Collected Scientific Papers of Paul A. Samuelson*, Volume III, 1972, p. 601.

46) 連邦準備制度の独立性に関するマーチンの見解は、拙稿「連邦準備制度の独立性」『経済研究』第17巻第4号、1966年10月、298-300ページをみよ。

42) FINE "Discussion Principles," *op. cit.*, p. 5.

43) *Ibid.*, pp. 5-7.

44) FINE "Discussion Principles," *Hearings, op. cit.*, Part 3, 1976, pp. 2217-2218.

の状態に近づけようとするものであり、法案そのものに対しては賛成意見は少なかったが、同法案のねらいである連邦準備の行きすぎを是正し、政府の経済政策への協調性を強める方針には多くの賛成意見がみられた。

FINE 検討綱領は、バットマン議員の所属した下院銀行通貨委員会の小委員会が作成したものであり、連邦準備の金融政策は独立性にかたよりすぎているという基本的立場に立って抜本的な改革案⁴⁷⁾を示した。

1. 新設される連邦預金金融機関委員会が、商業銀行をはじめ各種預金金融機関の規制、監督にあたることに伴い、FRB は金融政策に専任する。

2. FRB の理事を現在の7名から5名に減らし、理事の任期は10年として2年ごとに1人が交替するようになる。

3. 大統領は5名の理事のなかから議長を選び、上院の承認を受けるものとする。議長の任期は4年間とし、大統領の在任期間と一致させる。

4. 金融政策の3手段——公開市場操作、支払準備率操作、割引率操作——をすべてFRBが決定するようにし、金融政策についてはFRBに完全な責任をもたせる。

5. 連邦準備法を改正し、連邦準備が1946年雇用法の目的——すなわち最大限の雇用、生産および購買力の増進——の達成を援助する責任のあることを明確にする。

6. FRB は年次経済報告を発表し、1946年雇用法に基づくFRBの義務を達成するためどのような政策の選択を行ったか、またきたるべき年の金融政策の基本的計画を作成するにあたり、大統領の財政政策とどのように協調したかの記述を義務づける。

7. 各連邦準備銀行の株を回収し、連邦準備銀行を純政府機関にする。各連邦準備銀行の取締役会は廃止する。

8. 各連邦準備地区に、預金金融機関諮問委員会を設置する。同委員会のメンバーは連邦準備銀行総裁によって任命され、預金金融機関に直接関係のある連邦準備の諸規制について意見をのべるものとする。

9. 各連邦準備地区に金融政策諮問委員会を設置する。同委員会のメンバーは連邦準備銀行総裁によって任命され、金融政策上の措置がその地区の社会と国全体にどのような影響を与えているかについて連邦準備銀行総裁に意見をのべるものとする。

このように FINE 検討綱領で示された連邦準備改革案は現行機構の抜本的改革をめざしているもので、その実

現はきわめて困難であると予想される。しかし連邦準備の協調性を増加させるための提案は、すでに1961年のCMC報告で行われている。

CMC報告は連邦準備の独立性と協調性についてこのべている。「外部からの圧力という点については、それに対してあくまで独立性が擁護されねばならないような場合がある。……しかしながら、他面、政策協調の必要性ということもきわめて重要なことである。とくに孤立は弱体化につながる懸念があり、大統領の支持を得ることが時としてきわめて有益な場合もあろう。国家的な経済政策に影響力を発揮する連邦準備制度の真の能力は、大統領との結びつきを緊密化することにより、低下するどころか、むしろ向上すると考えられる」⁴⁸⁾。このような観点から CMC は連邦準備の協調性を増加させるために、FRB の理事の減員、任期の短縮、FRB 議長の任期を大統領の任期に合わせる事、雇用法の目的の達成を FRB の責任とすること等を提案している⁴⁹⁾。

FRB の反対意見

現 FRB 議長バーンズ Arthur F. Burns は1976年1月21日に下院銀行通貨委員会の金融機関小委員会で証言し、FINE 検討綱領の改革提案に反対した⁵⁰⁾。その要点を摘記すれば次のとおりである。

FRB が現在もっている銀行監督の権限を連邦預金金融機関委員会に移す点については、FRB の金融政策を形成する役割と銀行監督の役割は相互作用があり、両者を分離することはそのいずれをも弱体化するという理由で反対している。理事の7名から5名への減員については、理事は広範な熟練と経験を必要とし、仕事の負担もふえていることを挙げて反対し、理事の任期も独立性を維持するために14年が必要だと主張している。FRB 議長の任期を大統領の任期に一致させることについては基本的には反対していない。ただし新大統領が新 FRB 議長を任命するにあたり6-12ヶ月の時間的余裕を置くことを勧告している。

雇用法の目的達成に役立つように連邦準備法を改正する提案に対しては、バーンズは賛成しているが、雇用法は物価安定の目的を明示的に含んでいないので、物価安定が国家経済政策の目的の一つであることを宣明することを勧告している。年次報告の提出を義務づける提案に対しては、バーンズは賛成している。しかし FRB の金

48) CMC Report, p. 86. 邦訳 p. 263.

49) Ibid., pp. 87, 263 and 277 参照.

50) FINE "Discussion Principles," op. cit., Part 3, pp. 1979-2009.

47) FINE "Discussion Principles," op. cit., Title V, pp. 15-18.

融政策を大統領の財政政策に調整することの要請に対しては、FRBの独立性を減ずる危険があるという理由で反対している。

バーンズは金融当局を政治から切り離して、その独立性を維持することが公共の利益になることを確信し、長いテストにたえてきた現行機構をくつがえさないよう切望している。

FINE 検討綱領で提案された連邦準備制度改革案は、バーンズ議長をはじめ多くの批判者からコメントが出されたので、1976年金融改革法案では、全面的な変更が加えられた。たとえばFRBの理事の人数と任期は現行通りとされた。議長の任期は大統領の任期と同じとする提案はバーンズ議長の批判を入れて6ヵ月のラグを置くことに修正された。しかし1976年金融改革法案ではFRBから銀行監督の責任が排除されていることがやはり問題とされた。FINE 検討綱領の連邦預金金融機関の設立は見送られたが、代って連邦銀行委員会の設立が提案された。連邦銀行委員会は財務省の通貨監督局とFRBの監督部門を統合したものであり、国法銀行の免許、支店設置、検査、監督、規制の制定および銀行持株会社の監督を行うものとされている。他方州法銀行については、連邦預金保険公社が、現在の預金業務を継続するとともに、州法銀行の監督を行うものとされた。したがって連邦銀行委員会の設置により、財務省の通貨監督局は消滅されることとなると同時に、FRBは銀行監督の任務をはずされ、金融政策に専念することとなる。

バーンズ議長は銀行監督と金融政策の分離についてはFINE 検討綱領の連邦預金金融機関委員会の提案について、批判したことはすでにのべたが、1976年金融改革法案の連邦銀行委員会の提案についても同じような批判を行っている。「[連邦準備制度]理事会の銀行監督の役割をとり除く提案は、意識的であると、無意識的であるとを問わず、連邦準備が金融政策を遂行する能力を根本的に減殺するだろう。金融政策と銀行規制は有機的にかみ合っている。長年にわたって、議会は連邦準備の有効性を減ずる試みをたえずしりぞけてきた。もし連邦準備を現在去勢するためのなんらかの措置が必要であるならば、このことは、銀行監督機構の『改革』という名のもとではなく、明示的に議論されることを公共の利益は要請している」⁵¹⁾。

下院銀行通貨委員会の試案として公聴会で意見聴取を行った1976年金融改革法案は反対が強かったので、3分割され、連邦準備改革法案が独立の法案(H. R. 12934)として1976年3月31日にロイス議員によって下院銀行通貨委員会に上程された。この連邦準備改革法案では、FRBの理事の人数と任期および議長の任期と大統領任命については1976年金融改革法案がそのまま踏襲されている。しかし同法案で銀行の規制監督を行うために新設されることになっていた連邦銀行委員会が、関係方面の反対が強く見送られたために、FRBは金融政策の運営に専念するという企図は、連邦準備改革法案では断念され、現行機構の小規模な改革にとどまっている。

む す び

連邦準備改革法案にとどまらず、分割後の1976年金融改革法案も、FINE 検討綱領と比べれば、改革の規模ははるかに縮小している。FINE 検討綱領は改革の実現可能性を重視せずに、金融制度のあるべき姿を描いて、現実の制度をそれに近づかせようとした抜本的改革案であった。

しかしひとたびアメリカの風土に定着してしまった金融制度は、たとえ欠陥があるにしても人々はそれになれ親んでしまった。金融機関も貯蓄者も資金の借り手も現実の制度に合ったビヘイビアを自づととるようになった。もちろんそのようなビヘイビアは歴史的高金利の異常事態のもとでは、とまどいと破綻を生まざるにはおかない。だがそれは金融制度の欠陥なのか、あるいは歴史的高金利をもたらした金融政策の欠陥なのか、問い直す必要がある。下院銀行通貨委員会がFINE 検討綱領で連邦準備制度の抜本的改革を提案したのも、連邦準備の金融政策が議会の意思決定とかかわりなく独立的に行われることへの批判の現れであった。

ハント委員会報告後すでに5年余を経過し、CMC 報告から数えれば、16年を経過した。しかし金融制度の改革は遅々として進まない。米国の金融制度の改革がどのように結着するのか、はっきりした見透しをもちえない。上院、下院それぞれ別個に審議している法案がそれぞれの本会議で可決されても、両院協議会での調整の問題が残る。妥協点を見出しえない項目は切り捨てられることになろう。おそらく実現した改革は、現実の金融制度の小規模な手直し程度におわる公算が大きい。

伊 東 政 吉

(一橋大学経済研究所)

51) *The Financial Reform Act of 1976, Hearings, op. cit., Part 2, pp. 888-889.*