

米国金融制度改革の背景と帰結

伊 東 政 吉

はしがき

1961年の通貨信用委員会報告以後、米国の金融制度改革に関する論議は一段と盛んになったが、改革は実現するまでに至らなかった。しかし1969年以降、歴史的な高金利状態が再三出現するに及んで、金融制度と金融市場におけるひずみはいっそうあらわになり、制度上の改革を迫られることになった。1970年にニクソン大統領によって、『金融構造と規制に関する大統領委員会』が組織され、1971年12月にその報告書¹⁾(以下ハント委員会報告と略す)が提出された。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たが、1978年に成立した国際銀行法を除いて、いずれも成立しなかった。

このような経過を経て、1979年5月22日にカーター大統領は、金融制度改革立法を議会に勧告し、その後改革法案の審議が急速に進み、1980年3月31日に『1980年預金金融機関規制廃止通貨統制法』²⁾(以下『1980年銀行法』と略す)が成立した。この法律によって、これまで論議された金融制度改革案の主要なものは、ほぼ実現した。上院銀行住宅都市問題委員会のWilliam A. Proxmire委員長は、この法律を1913年の連邦準備法の通過以後の最も意義ある銀行立法であると述べ、また下院銀行金融都市問題委員会のHenry S. Reuss委員長は、1930年代以降の最も意義ある

金融立法であると述べている³⁾。通貨信用委員会報告から約20年、ハント委員会報告から約10年を経て、ようやくこのような画期的な立法が成立したのである。ハント委員会報告以後の金融制度改革案の経過と内容については、すでに取り上げたことがあるので⁴⁾、ここでは『1980年銀行法』によって、これまでの論争点がどのように解決されたかを中心に論じることにした。その前に、金融制度改革と密接に関連のある最近の歴史的な高金利状態を略述しておこう。

I 歴史的な高金利状態の出現

ケネディ=ジョンソン民主党政権のもとで、ニュー・エコノミクスによって裏づけられた経済成長政策が実施され、米国経済は1961年2月の不況の底から回復し、長期の繁栄に恵まれた。ケネディ大統領が当初設定した失業率4%の完全雇用目標は、1966年1月に達成された。ちょうどその頃からベトナム軍事費が急増し、1965年後半からあらわれ始めていたインフレーションが進んだ。1967年1月に、ジョンソン大統領はインフレ抑制措置として法人・個人所得税に対する6%付加税を議会に勧告し、次いで8月に付加税を10%に引き上げて再度勧告した。この増税案は、増税よりも政府支出の削減を優先すべきであるという議会の抵抗にあい、1967年中は実現しなかった。結局60億ドルの政府支出の削減と抱き合わせで、10%付加税が成立したのは、1968年6月のことであった。この間インフレーションはい

1) *The Report of the President's Commission on Financial Structure and Regulation*, December 1971.

2) *Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act of 1980*, Public Law 96-221, March 31, 1980. この法律と関係資料の蒐集について、当経済研究所資料調査室の宮地幹夫助手の協力をえた。また資料の複写について、アメリカン・センターから便宜を与えられた。厚く感謝する。

3) Charles R. McNeil, "The Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act of 1980," *Federal Reserve Bulletin*, June 1980, p. 444.

4) 拙稿「米国金融制度改革の展望」『経済研究』第28巻3号、昭和52年7月。

っそう悪化し、インフレ抑制の責任は主として金融政策に負わされた⁵⁾。

インフレの遺産を受けついで、1969年1月に登場したニクソン共和党政権のもとで、金融引締め政策は強力に推進され、割引率は1969年4月に6%に引き上げられ、1929年以降の最高水準に達し、他の市中金利も米国史上稀にみる高騰を示した。増税と強力な金融引締め政策によって、1969年第IV四半期から1970年にかけて景気後退が起こり、1970年の実質GNP成長率は-0.3%になった。1971年から景気は回復し、実質GNP成長率は、1971年3.0%、1972年5.7%、1973年5.5%という高率を示した。この景気回復期にインフレーションが進み、再び金融引締め政策が実施され、1973年から1974年にかけて、1969年の歴史的な高水準を上回る高金利状態が生じた。たとえば連邦準備銀行の割引率は1974年4月に8%に引き上げられた。このような引締め政策によって、1974年第I四半期から1975年第I四半期にわたって景気後退が起こり、その間の実質GNP成長率は平均して年率-5.3%という戦後における最大の不況が生じた。

フォード大統領は1975年にそれまでのインフレ抑制策から景気拡大政策に転じ、1977年1月に登場したカーター大統領も、インフレ再燃を警戒しつつ景気拡大政策を継続した。米国経済は1975年第II四半期に景気後退から脱出し、1979年第I四半期まで長期的な景気拡大を続けた。この間の16四半期の実質GNPの平均成長率は年率5.1%に達した。この景気回復により、1975年における最高失業率9.1%は、1978年には6%を下回るに至った。しかし景気回復と失業率の低下に伴い、物価は急速に上昇し、国際収支は悪化し、ドルの為替相場は大幅に下落した。したがって1978年に入ると、経済政策の目標として、インフレ抑制とドル防衛に優先順位が与えられ、経済政策の手段として特に金融政策が重視された。

割引率は1978年1月に6%から6.5%に引き

上げられた後、5月、7月、8月、9月、10月と連続的に引き上げられ、8.5%になったが、11月には総合的なドル防衛策の一環として、さらに1%引き上げられて9.5%になった。1979年に入って、しばらくこの9.5%が保たれたが、同年7月に通貨供給の急増傾向に対処するとともに、ドル強化を図るために、10%に引き上げられ、2桁割引率時代に突入した。その後も8月、9月、10月と再び連続的に引き上げられ12%になったが、1980年2月にさらに13%に引き上げられ、史上空前の高水準を記録した。プライム・レートも1980年4月には20%に達し、その他の市中金利も軒なみ超高金利水準となった。

II 金融制度改革の背景

1966年以降のインフレ期において、金融引締め政策が実施され、高金利状態が生じたことは前述したとおりである。このような高金利状態のもとで、預金金融機関がどのような影響を受けたかを次に取り上げよう。ここで預金金融機関という用語は、商業銀行と貯蓄金融機関を包括するものとして使用する。貯蓄金融機関は、貯蓄貸付組合、相互貯蓄銀行、クレジット・ユニオンの3者を含む。

商業銀行と貯蓄金融機関は、資金の吸収面と運用面の双方において競争関係にある。しかも両者の規制が異なっているために、金融環境の変化によってしばしば不公平な競争状態が生じた。特に1966年9月以前は、預金金利規制が商業銀行だけに課せられ、その定期・貯蓄預金の金利最高限度が低く抑えられていたために、商業銀行は貯蓄性預金を吸収するうえで不利であった。この競争上の不公平は、1966年9月に金利統制法が制定され、相互貯蓄銀行の貯蓄預金金利と貯蓄貸付組合の出資金配当率にも上限が課せられることになり、一応の解決をみた。ただし貯蓄金融機関については、0.25~0.5%ポイント高の金利もしくは配当率が認められた。

その後1969年のような高金利状態のもとでは、商業銀行と貯蓄金融機関の貯蓄性預金から短期金融市場証券へ資金が流出するという現象が顕著に

5) この間の事情は、拙稿「アメリカのインフレと財政金融政策」『経済研究』第24巻3号、昭和48年7月参照。

なった。この現象を financial disintermediation と呼ぶ。貯蓄性預金から短期金融市場証券へ資金が流出する理由は、高金利状態のもとでは、コマース・ペーパーや短期政府証券のような市場証券は、市場の実勢に応じて金利が大幅に上昇するのに対して、預金金融機関の預金は、金利規制によって人為的に低く抑えられていたからである。高金利時代においては、貯蓄家と投資家の金利選好は高まるので、預金と市場証券との金利格差が大きくなればなるほど、預金から市場証券へ流出が起きることは当然といわなければならない。歴史的な高金利状態を示した1969年の disintermediation 現象を個人貯蓄(家計、個人信託基金、非営利機関、農家および非法人企業の貯蓄)についてみてみよう。1969年の個人貯蓄のうちの貯蓄性預金は前年の311億ドルから91億ドルに低下し、逆に証券投資は前年の57億ドルから269億ドルに増加している。市場金利が低下すると、逆の現象が生じ、1970年と1971年において貯蓄性預金は、それぞれ436億ドル、678億ドルとなり、証券投資は-16億ドル、-45億ドルとなっている。このことは、1969年に貯蓄性預金から証券投資へ流出した資金が、1970年と1971年に貯蓄性預金へ還流したことを示している。この現象を reintermediation と呼ぶ。Disintermediation は高金利を示した1966年と1974年においても現われているが、disintermediation 現象による貯蓄金融機関の資金調達難は、住宅抵当貸付への資金枯渇を生ぜしめ、住宅建設にも大きな打撃を与えた⁶⁾。

1969年の disintermediation を契機として、預金金融機関は積極的に新種預金の開発に乗り出した。その結果、最初に実現したのが、NOW (Negotiable Orders of Withdrawal) 勘定である。NOW 勘定は1972年6月、マサチューセッツ州の相互貯蓄銀行によって初めて提供され、その後連邦法によって東部8州の商業銀行、相互貯蓄銀行、貯蓄貸付組合に認められた。NOW 勘定は利

付きの貯蓄預金であり、しかも小切手類似の譲渡可能支払指図書によって払い戻しができるので、要求払預金の性格ももっている。クレジット・ユニオンは、これと同種のサービスをシェア・ドラフト勘定によって行っている。これは1974年10月に開設され、組合員の出資金に対して小切手類似のドラフトを振り出すことを認めるものである。

NOW 勘定とシェア・ドラフト勘定は、利付き要求払預金の性格をもつから、貯蓄金融機関はこれによって第三者支払いサービスが可能となり、商業銀行はNOW 勘定によって要求払預金付利禁止の抜け道を見いだしたことになる。同じことは、商業銀行の電話振替サービスやATS(自動振替サービス)についてもいえる。前者は預金者の電話による指図で、貯蓄預金から要求払預金に振り替える制度であり、後者は要求払預金残高が不足する場合に、小切手支払いに必要な額を自動的に貯蓄預金から要求払預金に振り替える制度である。連邦貯蓄貸付組合は、小売店や飛行場に設置したリモート・サービス・ユニット(RSU)を通じて、顧客の出資金に対する受払いを行うサービスを開始した。ところが1979年4月20日に、合衆国控訴裁判所は、ATS, RSU, シェア・ドラフト勘定は、要求払預金付利禁止規定に違反するという理由で、政府規制機関がその監督下にある預金金融機関に、それらの勘定を認可する権限がないという判決をくだした。ただし控訴裁判所は、議会がこの件に関し、早急に意志決定をすることを期待して、この判決の発効を1980年1月1日まで猶予した。

上記の利付要求払預金の機能をもつ新種預金の導入に少し遅れて、最近政府証券利回りに連動する新種預金が導入された。この種の預金のうち最もポピュラーなものは、1978年6月1日に導入された金融市場証券(Money Market Certificate, MMC と略す)である。MMC は期限6ヵ月、最低金額1万ドルの定期預金証書であり、商業銀行は6ヵ月財務省証券利回りに等しい金利を支払うことができる。貯蓄金融機関はさらに0.25%ポイント上乗せすることができたが、1979年3月15日に、この上限金利が9%をこえた時は、0.25%高

6) Disintermediation と住宅建設の関係については、拙稿「米國預金金融機関の競争」『経済研究』第29巻2号、昭和53年4月、172-3ページをみよ。

は認められないことになった。1979年末現在でMMC残高は2500億ドル以上であり、預金金融機関の定期・貯蓄預金総額の約20%に達し⁷⁾、その急増ぶりは驚異的である。

MMCのほかに、政府証券利回り連動定期預金証書として、1979年7月1日に導入された4年ものがあつた。これは4年政府証券の平均利回りを1.25%ポイント下回る金利が付されたが、これは1980年1月1日に新設された2年6ヵ月定期預金証書にとってかわられた。後者の上限金利は、2年6ヵ月政府証券の平均利回りを商業銀行0.75%、貯蓄金融機関は0.5%下回るものとされていたが、80年3月1日に、商業銀行は11.75%、貯蓄金融機関は12%にきめられた。この2年6ヵ月ものは最低金額がきめられていないので、小口貯蓄家に歓迎されている。

政府証券利回り連動定期預金証書や、マネー・マーケット・ミューチュアル・ファンドの創設によって、小口貯蓄家にも市場水準の金利をその貯蓄について獲得する機会が得られるようになったが、それはごく最近のことである。他方10万ドル以上のCDは、期限30~89日のものについて1970年6月24日に金利規制は廃止され、次いで1973年5月16日に期限90日以上のものについても規制がはずされたので、大口CDは完全に自由化された。したがって大口投資家は市場証券とならんで、MMC、大口CDを利用でき、市場水準に見合う金利を獲得していた。預金金利規制が大口投資家と小口貯蓄家の間に不公平をもたらしたことは否定できない事実である。

戦後の金融引締め政策が生んだもう1つのひずみは、支払準備制度についてである。連邦準備制度加盟銀行は、連邦準備制度理事会によって設定される支払準備率に服さなければならない。この支払準備率はインフレ抑制のために、非加盟銀行の支払準備率に比べて相当高めに設定されてきた。要求払預金と定期・貯蓄預金について、それぞれ

異なる支払準備率に応じて算定される所要準備を、加盟銀行は現金か連邦準備銀行への無利子の預金で保有しなければならない。国法銀行は連邦準備制度への加盟が義務づけられているが、州法銀行は加盟が任意であるために、新設の州法銀行は加盟したがらず、またすでに加盟している州法銀行も脱退するものが出てきた。1970年から1977年上半年期までに新設された1700以上の商業銀行のうち1100以上が加盟銀行にならなかった。同期間中に約75の加盟銀行が非加盟銀行に合併され、406行が自発的に加盟をとりやめた。このうちの85%は預金が5000万ドル以下の小銀行であったが、1977年上半年期には加盟をやめた45行のうち13行が1億ドル以上の預金をもつ大銀行であったことが注目される⁸⁾。連邦準備制度加盟銀行の全商業銀行における比率は、銀行数で1950年末の48.7%から1960年末45.8%、1970年末42.1%、1975年末39.5%、1978年6月末38.2%と低下し、預金額で同じ年末について、85.7%、84.0%、80.0%、75.1%、71.9%と一貫して低下傾向は顕著である。加盟銀行のシェアの低下は、支払準備率操作が通貨供給に及ぼす効果を低めることになる。その点を憂慮して、連邦準備制度理事会の設定する支払準備率を非加盟銀行にも適用すべきであるという提案や、その適用範囲を貯蓄金融機関にまで拡大すべきであるという提案もあり、論争課題であった。

III 1980年銀行法成立の経過

カーター大統領は1978年に預金金利規制の機能と有効性を検討し、必要があれば、その制度の変更を勧告させるために、政府部内に預金金利規制と住宅信用に関する特別調査委員会⁹⁾を設定した。この特別調査委員会が提出した報告の結論を要約すれば、(1)預金金利規制は disintermedia-

8) U. S. Congress, Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, Subcommittee on Financial Institutions, *Depository Institutions Deregulation Act of 1979, Hearings*, Pt. 1, June 21, 1979, p. 50.

9) この特別調査委員会のメンバーは、財務省、住宅都市開発省、消費者問題大統領特別補佐局、行政管理予算局、ホワイトハウス国内政策スタッフである。

7) Scott Winningham and Donald G. Hagan, "Regulation Q: An Historical Perspective," *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, April 1980, p. 9 による。

tion と、その結果生ずる住宅貸付資金の削減を防止しない、(2) 預金金利規制は小口貯蓄家に不公平をもたらす、(3) 預金金利規制は金融市場における非能率の原因となっている¹⁰⁾、という3点であった。

カーター大統領はこの答申を受けた後、1979年5月22日に金融制度改革に関する立法勧告を議会に対して行った¹¹⁾。大統領はその教書のなかで、「私は、一般の預金者が彼らの貯蓄について市場水準の金利を受け取れる制度へ秩序正しく移行することを議会が認めるように要請する。私はまた貯蓄金融機関の長期的生存能力を保護する措置を提案し、貯蓄金融機関が預金者に対し、公正で、競争的な金利を支払うことができ、わが国民の住宅需要にこたえる伝統的役割を継続できるようにする。これらの措置は、小口貯蓄家にしだいに不公平になってきている制度を改革するであろう。現行の金利限度は、アメリカの国民に毎年数十億ドルの金利を失わせるという犠牲を払っている。現在の金利限度はまた住宅信用の流れに急激な変動をもたらし、……高金利時代において住宅コストを高め、多くの住宅購入希望者を市場の外に追いやってしまった¹²⁾と述べ、金利限度の弊害として次の3点を指摘した。

(1) 金利限度は、大口投資家が入手できる市場金利証券を購入するに足る資金を持たない小口貯蓄家に不利な差別をする。

(2) 金利限度は、貯蓄金融機関への預金の流れを維持する効果をしだいになくしている。金融市場は新しい投資代替物、たとえばマネー・マーケット・ミュチュアル・ファンドを創設することに熟練している。これらは、小口貯蓄家をして大口投資家が享受している利益に類似する利益を得るために、その預金を引き出させるように誘因する。

(3) 金利限度は、金融市場において競争原理を避け、非能率を生み出す。消費者は、その貯蓄にもっと高い利回りをのぞんでいるにもかかわらず、金融機関は、商品贈与のような非価格競争に制限される。

カーター大統領はこのように金利限度の弊害を指摘した後、しかし金利限度を引き上げるか、あるいは廃止することは、貯蓄金融機関の資金運用が、法律によって主として長期の固定利付抵当貸付に制限されている現状では、その収益を圧迫するおそれがあることにも注意を喚起し、次の4つの具体的勧告を行った。

(1) 猶予期間を置いた後、預金金利規制を廃止する。猶予期間中は金融機関の安全性と健全性を考慮し、かつ金融政策上の配慮のもとに、金利限度を段階的に引き上げる。

(2) 消費者に対する適当な防衛策を講じたうえで、連邦免許貯蓄金融機関に対して、変動金利抵当貸付を提供する権限を与える。

(3) すべての連邦免許貯蓄金融機関に対し、その資産の10%まで消費者ローンに投資することを許可する。

(4) すべての連邦免許貯蓄金融機関が、利付決済勘定を個人に提供することを許可する。

カーター大統領の議会勧告後、金融制度改革立法の審議は上下院とも急速に進められた。下院では銀行委員会の金融機関小委員会が、5月、15、16、17日と6月12、13、14日に行った公聴会后、修正法案として『1979年消費者小切手勘定衡平法』(Consumer Checking Account Equity Act of 1979. H. R. 4986)が、下院銀行委員会によって下院に報告され、9月11日に367対39で下院を通過した。この法律は、預金金融機関が消費者に利付要求預金と機能的に等しい新種預金を提供する権限を与えることを主眼としていた。

上院では、カーター大統領の議会勧告を含むいっそう広汎な金融改革法案が『預金金融機関規制廃止法』(Depository Institutions Deregulation Act. S. 1347)として1979年6月14日金融機関小委員会の Alan Cranston 委員長と銀行住宅都市問題委員会の William Proxmire 委員長によっ

10) U. S. Congress, Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, *Depository Institutions Deregulation Act, Report*, October 1979, p. 6 による。

11) カーター大統領の1979年5月22日の議会勧告は、*op. cit.*, *Hearings*, Pt. 1, 1979, pp. 5-7 に再録されている。

12) *Ibid.*, p. 5.

て共同提案され、銀行住宅都市問題委員会に付託された。この法案は定期・貯蓄預金の金利限度の段階的引き上げを規定し、預金金融機関に利付小切手勘定と等しいものを提供する権限を与え、連邦貯蓄貸付組合の貸付権限を拡大し、住宅抵当貸付を州の高金利禁止法から免除する狙いをもっていた。金融機関小委員会は、この法案に関する公聴会を6月21日、27日、7月18日に開催した。1979年9月24日に銀行住宅都市問題委員会はこの法案を修正可決し、その修正法案をH. R. 4986の代替法案として上院に報告した。

このように金融改革に関する法案は、上院と下院でそれぞれ審議された後、両院協議会にもち込まれた。協議は1979年中に成立しそうもなかったため、控訴裁判所が違法判決をくだしたATS, RSU, シェア・ドラフト勘定について、それらの勘定を1980年3月末まで暫定的に認める旨の内容を織込んだ法律を制定した。協議会にもち込まれた下院修正案の略称は『1979年消費者小切手勘定衡平通貨統制法』であり、上院修正案は『1980年預金金融機関規制廃止法』であったが、両院協議会は『1980年預金金融機関規制廃止通貨統制法』とすることに意見の一致をみた。内容も調整されて、House Conference Report (No. 96-842) と Senate Conference Report (No. 96-368) がともに1980年3月21日に発表され、下院は3月27日、上院は3月28日に同法案を可決し、3月31日にカーター大統領の署名をもって正式に成立した。

IV 金融制度改革の帰結

1980年銀行法はその成立の経緯からわかるように、パッケージ法であり、その内容は広汎である¹³⁾。ここではその主な内容を、これまでの論争

13) 1980年銀行法の正式の名称は「通貨政策の実施を容易にすること、預金ならびに諸勘定の支払金利に関するすべての制限の段階的廃止を準備すること、利付決済勘定を認可すること、およびその他の目的に関する法律」であり、次の9のTitleから構成される。Title I Monetary Control Act of 1980. Title II Depository Institutions Deregulation Act of 1980. Title III Consumer Checking Account Equity Act of 1980. Title IV Powers of Thrift Institutions and

点を顧みながら紹介することにとどめよう。

1 支払準備率の適用対象の拡大

連邦準備制度理事会(FRB)の設定する支払準備率の適用対象機関が、加盟銀行に加えて、非加盟商業銀行、相互貯蓄銀行、貯蓄貸付組合、クレジット・ユニオンにまで拡大されたことは特筆に値いする。これらの預金金融機関に適用される支払準備率は、25,000ドル以下の決済勘定(transaction account)について3%、25,000ドルをこえる部分について8~14%(当初は12%)、非個人定期預金について0~9%(当初は3%)とする(103条(2))。決済勘定は、預金者が勘定保有者が第三者に支払いのため、譲渡もしくは振り替え可能な証書、払い戻し支払指図書、電話振替、その他類似の手段によって、払い戻しが認められる預金もしくは勘定と定義され、要求払預金、NOW勘定、自動振替を受ける貯蓄預金、およびシェア・ドラフト勘定を含む(103条1-C)。この規定による支払準備率からの逃避を防ぐために、FRBは、連邦預金保険公社(FDIC)、連邦住宅貸付銀行(FHLLB)、ナショナル・クレジット・ユニオン・アドミニストレーション(NCUA)各理事会と協議して、第三者支払いに直接間接供される預金もしくは勘定を決済勘定と決める権限を与えられている(103条1-E)。決済勘定支払準備率を区分する25,000ドルの基準は、毎年、前年6月末の全預金金融機関総決済勘定残高の前年比増減率の80%を基準残高の増減に反映させ、修正する(103条2-C)。非個人定期預金は振り替え可能な定期預金・勘定もしくは自然人でない預金者の保有する定期預金・勘定を意味する(103条1-D)。したがって個人の通常の貯蓄性預金は支払準備率の適用対象とはならない。

FRBが異常事態と認めた場合は、180日を限度として(さらに180日以内の延長可)、預金金融機関の負債に対して、上記限度枠外の支払準備率

Miscellaneous Provisions. Title V State Usury Laws. Title VI Truth in Lending Simplification and Reform Act. Title VII Amendments to the National Banking Laws. Title VIII Financial Regulation Simplification Act of 1980. Title IX Foreign Control of United States Financial Institutions.

を課すことができる。この措置のためには、FRB 7名の理事のうち、少なくとも5名の同意が必要である(103条3)。さらにFRBは金融政策の遂行上必要と認めた場合は、決済勘定に対し4%までの追加準備率を課すことができる。この措置をとるためには5名以上の理事の同意を必要とする。この追加準備率による所要準備金は、各連邦準備銀行の収益参加勘定に預け入れさせ、連邦準備制度の証券運用利回りの範囲内で金利を支払う(103条4-C)。支払準備率の規定は1980年9月1日より実施されるが、所要準備金の積立ては、4年~8年間で段階的に行うことになっている。

支払準備率の適用を受ける預金金融機関は、加盟銀行と同様な割引・借入特権を付与される。この規定は1980年3月31日から有効である(103条7)。

この支払準備率規定の特色は、加盟銀行以外の各種預金金融機関を連邦準備制度に加盟させることなしに、決済勘定と非個人定期預金に支払準備率を課し、通貨供給をコントロールするうえで、その効果を拡大した点である。

これまで預金金融機関の間に存在する支払準備率の不公平を解決するために、いくつかの提案があった。まず加盟銀行と非加盟銀行間に存在する不公平については、FRBが全商業銀行に同一基準の支払準備率を課すことを勧告し、商業銀行に支払準備率の選択を許すことは、理論上弁護できないと述べた¹⁴⁾。また加盟銀行の定期・貯蓄預金に支払準備率が課せられ、貯蓄金融機関の貯蓄性預金に支払準備率が課せられていない不公平については、2つの提案があった。1つはDonald ShelbyやJoseph Aschheimの提案で、彼らは定期・貯蓄預金は貨幣でないという観点から、加盟銀行の定期・貯蓄預金に課している支払準備率は廃止すべきであると論じた¹⁵⁾。通貨信用委員会もハント委員会報告も、加盟銀行の定期・貯蓄預金に対する法定準備率の廃止を勧告し、また貯蓄

金融機関の貯蓄性預金に対する法定準備率は必要ないと述べた¹⁶⁾。

これと対立的な提案は、理論的にはガーリー=ショウによって主張された。かれらは有効需要を操作するうえで、狭義の通貨供給をコントロールするmonetary controlでは不十分であって、より広い金融資産を操作対象とするfinancial controlが必要であると主張した。特にガーリーは、CMC報告の定期・貯蓄預金の法定準備率の廃止勧告に反対し、貯蓄金融機関にも法定準備率を適用すべきことを示唆した。また金融機関委員会は1963年の報告書で貯蓄貸付組合の出資金と相互貯蓄銀行の預金に対して、商業銀行に課しているような法定支払準備率を導入することを支持している¹⁷⁾。

1980年銀行法が、決済勘定について全預金金融機関に一律に法定準備率を課したことについては異論は少ないであろう。問題は非個人定期預金に法定準備率を課すことの是非である。非個人定期預金の定義によれば、CDのように譲渡性のあるものは、この中に含まれる。これは譲渡可能という意味で、決済勘定に準ずるものと考えられようから、法定準備率を課す一応の根拠はある。しかし譲渡性のない法人の定期預金が法定準備率の対象とされ、個人のそれが対象とされない理論的根拠は明らかでない。シェルビイやアシュハイムに準じて、個人定期預金は貨幣でないという理由で対象としないならば、同じことは法人の定期預金にもあてはまるはずである。

おそらく個人の貯蓄性預金を法定準備率の対象からはずしたのは、貯蓄金融機関に対する負担過重を避けるための実際的考慮からであろう。しかし個人の貯蓄預金も法人の定期預金と同じように、現在の貨幣集計値の定義では、10万ドル以下のものは M_2 に、10万ドル以上のものは M_3 に含め

14) *Annual Report of the Board of Governors of the Federal Reserve System*, 1964, p. 202.

15) 拙著『アメリカの金融政策』昭和41年、162-165ページ参照。

16) *The Commission on Money and Credit, Money and Credit: Their Influence on Jobs, Prices, and Growth*, 1961, p. 169. 日銀調査局訳『通貨と信用』昭和37年、242ページ。Hunt Commission Report, *op. cit.*, 1971, p. 68.

17) *Report of the Committee on Financial Institutions to the President of the United States*, 1963, p. 18.

られている。金融政策の効果からみれば、個人の貯蓄性預金も法人のそれと同様に、理論上は法定準備率の対象とすべきであろう。もし貯蓄金融機関に対する負担過重を避ける配慮が必要ならば、個人の貯蓄性預金を法定準備率の対象としたうえで、当面それにゼロ%もしくはそれに近い名目だけの準備率を課せばよい。将来貨幣集計値において占める個人貯蓄預金の動きが、金融政策の効果を阻害するおそれがある場合に、法定準備率を操作して、そのコントロールをはかるほうが適切であろう。

2 預金金利規制の段階的廃止

ハント委員会報告以後一貫して提案されてきた預金金利規制の廃止は、80年銀行法でついに実現した。すなわち要求払預金に対する付利禁止規定を除き、6年間の経過期間の後、預金金融機関に対する預金金利規制は廃止され、預金金利は自由化される。その6年間の経過措置は次のとおりである。

これまで FRB, FDIC, FHLB, NCUA の各理事会が、それぞれの監督下にある金融機関にもっていった預金金利規制権限は、新設された預金金融機関規制廃止委員会へ移管される。同委員会は上記4機関の各理事会議長、財務長官および通貨監督官の6人によって構成される(203条)。ただし通貨監督官は投票権をもたない。最終的に規制を廃止し、自由化を達成させるステップとして、金利の上限を最初の18ヵ月以内に0.25%、次の18ヵ月以内に0.5%、その後1年ごとに0.5%引き上げ、その上げ幅とテンポを速めるか遅らせるかは、同委員会の決定にまかされている(205条)。この委員会は1986年6月30日に預金金利規制が廃止される時解散する(210条)。

これまでの金融制度の諸改革案に盛り込まれていた貯蓄金融機関と商業銀行間の0.25%の金利格差は、商業銀行の反対にもかかわらず、80年銀行法でも経過期間中はその存続が認められた。もう1つの論争点であった要求払預金の付利禁止は、同法では従来どおり存続することになった。要求払預金の付利禁止は、ハント委員会報告、1973年金融機関法案、1975年金融機関法案で、その継続

が提案されていたが、1975年金融機関法案が上院本会議で修正可決されたときに、要求払預金の付利禁止を廃止することにした。その後1976年金融改革法案でも、要求払預金の付利禁止の廃止が盛り込まれていた。これに対し、商業銀行側はアメリカ銀行協会の J. Rex Duwe 会長の意見に代表されるように、要求払預金の付利は、サービス料金と貸付金利の上昇につながると強硬に反対していた。80年銀行法は、一方において貯蓄金融機関の希望する0.25%高の金利限度を認め、他方において要求払預金の付利禁止を存続させることによって、商業銀行側の希望を入れたことになる。

3 貯蓄金融機関の業務範囲の拡大

1979年4月の控訴裁判所の違法判決によって、立法が急がれていた新種預金は80年銀行法で公認された。すなわち1980年4月1日以後商業銀行のATS勘定(302条)、貯蓄貸付組合のRSU(304条)、連邦被保険クレジット・ユニオンのシェア・ドラフト勘定(305条)が認められ、NOW勘定は1980年12月31日以降全国的に認められることになった(303条)。ただしNOW勘定は、個人もしくは宗教、慈善、教育活動等にたずさわる非営利団体に限られる。

連邦預金保険制度に加入している商業銀行、相互貯蓄銀行、貯蓄貸付組合およびクレジット・ユニオンの諸勘定の保険は、1980年3月31日に4万ドルから10万ドルに引き上げられた(308条)。

連邦クレジット・ユニオン法が改正され、同ユニオンの貸付金利限度が、月利1%から年利15%に引き上げられた。NCUA理事会はこの金利限度を18ヵ月をこえない期間さらに引き上げることができる(310条)。

資金調達面の改善に加えて、貯蓄金融機関は資金運用面でも業務範囲の拡大が認められた。貯蓄金融機関はこれまで資金の運用について厳しい制限があり、相互貯蓄銀行と貯蓄貸付組合は、その資金を主として長期の住宅抵当貸付に運用していた。住宅抵当貸付は固定利付きであるために、高金利時代になっても、過去の低金利で行われた抵当貸付からは、低い収益しかえられず、これが

貯蓄金融機関の経営を困難にした。Disintermediationを緩和するためには、預金金利の上限をもっと引き上げることは可能であったが、カータ大統領の議会勧告でも指摘されているように、そうすることは、貯蓄金融機関の収益をいっそう圧迫することになり、事実上は不可能であった。このような観点から、貯蓄金融機関の資金運用の多様化、それに伴う業務範囲の拡大が、ハント委員会報告以降引き続き勧告されてきたが、80年銀行法でその多くが実現した。

Home Owners' Loan Actを改正し、クレジット・ユニオン以外の連邦免許貯蓄金融機関は、オープン型投資信託への投資(401条1-Q)、総資産20%までの消費者ローン、コマース・ペーパーおよび社債への投資(401条2-B)、総資産の5%までの教育ローン、コミュニティ開発投資等(401条3)、クレジットカードの発行(402条)、信託業務(403条)が認められた。また不動産貸付については、地域制限を廃止し、貸付限度額を75,000ドルから不動産価格の90%に改正した。連邦相互貯蓄銀行は総資産の5%までの商工業貸付を認められ、その貸付と関連して要求払預金の受入れも認められた。ただし商工業貸付は銀行の所在する同一の州内か、銀行の本店から75マイル以内に限られる(408条)。なお大統領は、政府部内に特別調査委員会を設け、急激なインフレーションと高金利期に、貯蓄金融機関が市場金利を支払う能力を増強するために、とるべき方策等を検討させることにした。この委員会は財務長官、住宅都市開発省長官、FHLB理事会、FRB、FDIC理事会、通貨監督官、NCUA理事会によって構成され、3ヵ月以内にその調査結果と勧告を、大統領と議会に提出することになった(406条)。

預金金利規制の段階的廃止による預金金利の自由化に伴い、貸付金利の自由化、弾力化も進められている。たとえば住宅抵当貸付について州法が設定している金利規制は、1980年3月31日以降適用されないことになった(501条a-1)。ただし1980年4月1日から1983年4月1日までに州が金利規制に関し新しい法律を制定した場合は、その規制を認める(501条2)。25,000ドル以上の事

業・農業貸付については、1980年4月1日から1983年4月1日まで、州の金利規制を停止し、その貸付が行われる連邦準備地区の連邦準備銀行の90日CPの割引率を5%以上上回らない金利の徴収を認める。高率適用が行われている場合は、その分を上乗せする(511条、512条)。ただし1983年4月1日以前に州が新しい規制を法律によってきめた場合は、その規制を認める。被保険預金金融機関のその他の貸付については、1980年4月1日以降州高金利禁止法を停止し、上記連邦準備銀行割引率に1%を加えた範囲の金利徴収を認める(521~523条)。このように1980年銀行法は州の高金利禁止法の適用を停止する条項を含んでおり、これは州の自治を尊重する米国において注目すべきことであろう。

む す び

ハント委員会報告は、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、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と述べた¹⁸⁾。この精神に基づいて、同委員会の勧告の多くは、80年銀行法で実現した。

貯蓄金融機関の業務は、預金面のみならず、貸付と投資の面でも拡大され、商業銀行と貯蓄金融機関の垣根は取り払われ、同じ土俵上で競争することになった。80年銀行法によって預金金融機関の同質化はいっそう促進され、自由化に伴う資金の吸収、運用面での競争は激化するから、弱小金融機関は生き残ることが容易でなくなる。好むと好まざるとにかかわらず、金融機関の再編成は必至であろう。

1979年から80年にかけての歴史的な高金利状態は、多年の懸案であった金融制度の改革をついに実現させてしまった。1980年の金融制度の改革が今後米国経済にどのような影響をもたらすか、われわれは注意深く見守らなければならない。

(一橋大学経済研究所)

18) Hunt Commission Report, *op. cit.*, 1971, p. 5.