

伊 東 政 吉

『アメリカの金融政策と制度改革』

(一橋大学経済研究叢書)

岩波書店 1985.3 ix+220 ページ

本書は、著者がアメリカの金融政策と金融制度に関して昭和41年以降発表してきた諸論文を体系的に再構成し、加筆したものである。著者はすでに『アメリカの金融政策——その論争点の分析』(一橋大学経済研究叢書、岩波書店、昭和41年)を刊行しており、本書はその続編とも言うべきものである。

このことから窺われるように、著者はすでに数十年にわたりアメリカの金融政策、金融制度の研究に携わり、アメリカの金融研究については学界の中でもとりわけ造詣の深い第一人者である。私はこの著者の執筆ということだけで興味をひかれ、また内容を安心して読むことができた。

本書の構成は次の通りである。

第1章「戦前の金融再建と戦後の金融環境の変化」では、まず米国の中央銀行である連邦準備制度の設立の経緯のほか、1929年以降の大恐慌を契機とする預金金利規制、銀行の証券分離、政府金融機関の設立などの現行金融制度の枠組み形成の経緯をたどる。さらにこの枠組みの下で第2次大戦後の金融経済環境の変化——大量の国債発行、完全雇用重視からインフレ抑制重視への思潮変化等——がどのような問題を生んだかを概観している。

第2章「連邦準備の政策目的と独立性」では、連邦準備が大統領の経済成長政策と独立的に物価安定のための政策を遂行しうるか、という1960年代に問題となったテーマを詳細に分析する。当時の政府当局者や経済学者等の論調が、物価安定を重視するマーチン連邦準備制度議長に対して批判的であった状況が興味ぶかく描写されている。また、連邦準備の独立性と協調性の両立を計るために出された連邦準備制度改革案を紹介、評価を加えており、参考になる。

第3章では、1966年以降1970年代前半にかけてのインフレの原因と対策を跡づけ、第4章では預金金利規制の金融政策手段としての効果および金融機関の間の競争に及ぼす影響を取り上げている。第5章はアメリカの金融制度改革の流れを1971年のハント報告以後の諸改革案とその背景のサーベイのかたちで詳細に取り上げる。ことに1980年金融制度改革法以降急速に進んだ預金金利自由化を中心とする一連の金融自由化の動きを具体的にトレースし、1930年代に成立した規制重視型の制度の枠組みがいかにして規制撤廃志向型の現行枠組みに転じていったかを説得的に説明している。本章は全章中もっとも多くの頁を割いており、我が国が一步遅れて米国と同じ方向に歩みつつあるだけに、とりわけ興味をひかれる部分である。

第6章は商業銀行と貯蓄金融機関の間の競争上の不公平の一因とされる商業銀行の州際支店設置規制問題に焦点をあて、最終第7章では1980年代の金融革新の動きが貨幣概念の混乱を生み、金融政策にも大きな影響を及ぼした状況を取り上げ、金融革新と金融政策の関連等を詳細に論じている。

以上の概観からも窺われるとおり、本書は大戦前から最近時点に至るまでの長期間にわたるアメリカの金融制度改革を金融政策と関連させつつ、客観的かつ良心的に分析しており、貴重な文献となっている。

本書の印象をもう少し具体的に挙げてみよう。

1. まず分析の客観性、正確さである。金融制度に関する評価・論議は、純理論分野の分析と異なり論者の主観がとかく先行し、都合の良い事実関係のみが取り出される傾向がある。また最近数多く出版される制度改革関係の類書には、国内で手軽に引用できる記事・論文等からの孫引きも多い。しかし金融の制度、政策を正しく評価するにはまず事実関係とその歴史的背景を正確につかむことが大前提である。その点、本書は米国の金融制度改革に関する膨大な報告書等の原資料を時間をかけて吟味し、いずれの立場にも偏せず、間違いのない事実・論議に限定して抽出している。このような良心的なアプローチは、今日の我が国の制度を論ずる者が等しく見習うべきところであろう。

2. 本書の内容についても示唆を受けるところが多い。若干の論点——例えば、連邦準備制度の独立性の評価や物価安定と経済成長との関係等——については評者が中央銀行に勤務する者として常々考えるところがあるためか、後述のとおり見方を異にするところがあるが、その点を別にすればいずれも著者の見解に共感を覚えた。若干の例を挙げよう。

(1) まず第3章のニクソンの政権下の金融政策に触れたところでは、バーンズ連邦準備制度議長が就任(1970年2月)してからマネタリズムの影響が次第に薄れ、その中で通貨供給量の増大とインフレ激化が進む過程が明らかにされる。しかし著者はこのことをもって直ちにマネタリストに軍配を上げていない。70年代を通じ米国が次第にマネタリスト的政策運営に傾斜していったことは事実であるが、一方で著者は通貨供給を一定率で安定的に増加させるというフリードマンの主張に対して、現実逃避的であるとのローザの批判を付け加えることも忘れない。またバーンズ就任前の69年から70年にかけて通貨供給の伸びが大きく落ち込んだとき、マネタリストは景気後退をもたらすとして金融緩和を主張し、結果として緩和の行き過ぎにつながった事実も公平に取り上げている。

私自身、通貨供給量をとりわけ重視すべき指標と考えている。しかしそれでも、例えば60年代後半のようにベトナム軍事支出の増大と拡張的財政政策の下で物価上昇圧力が強まり、すでにインフレ・マインドが醸成され

ているような時には、なにはおいてもまずインフレ・マインド除去のため物価安定最優先の政策運営を行うべきであり、一定率での通貨供給ルールを短期のスパンで実行することにこだわるべきではなかったと思っている。マネタリズムの教条的、単眼的な適用は結果を誤ることになりかねない。金融政策の運営にはあらゆるデータを複眼的に総合判断し、通貨供給量も1,2年といった中期的な視野で見る姿勢が必要であることは、70年代後半以降各国が学びとった貴重な教訓である。本書の60年代末から70年代初頭にかけての金融政策の詳細な分析はこの点をすでにその当時の経験からも学び得た筈であることを示唆しているように思われる。

(2) 印象に残った第2の点は、第5章で触れている80年代の金融制度諸改革の分析である。1980年金融制度改革法と1982年預金金融機関法の両法によって金融自由化は大きく前進したのであるが、本書はこれについて「1980年金融制度改革法は当時50年振りの意義のある銀行立法として当時高く評価されたにもかかわらず、わずか2年半で1982年預金金融機関法によって大幅に手直しされた」とし、「しかしこの1982年法も多分に対症療法的性格を持ち、抜本的解決を要する問題を数多く残した」とコメントしている。まことに簡潔に両法の性格を要約しており、激しい環境変化の中では的確な法改正がいかに難しいかをよく物語っている。我が国でも銀行法が54年振りに全面改正されたが、これもその後の金融の自由化、国際化の進展の中であって果たして時代にふさわしいものであったかどうか疑問なしとしないところがある。

(3) 第3は最近の金融革新と金融政策との関連に関する部分である。「米国の現行の支払準備規定のもとでは、広義の貨幣集計量に対する連邦準備の調節能力は低下する」として、支払準備率を適用する金融資産の拡大を検討する必要があるとする部分(第7章)や、「金融革新は金融政策に与える効果だけから判断すればマイナスである。しかしだからといって金融革新を抑制するべきではない」(同)などは、米国の金融革新と金融政策との関連を丹念に分析してはじめて確信をもって言える見解である。評者も同感である。我が国でも今後金融自由化と金融革新の進展につれて米国と同種の問題が生ずるであろう。その時に準備預金制度等現行金融政策手段の有効性がどのように変化するかは優れて現実的な問題である。評者もかつて日銀金融研究所在任当時研究テーマとして取り上げたことがあるが、奥行きが深いだけに、今後より十分な研究がなされる必要を感じる。

(4) 興味深く読んだのは第2章であった。マーチン議長があまりに物価安定と連邦準備の独立性の必要を強調しすぎ、かえって反発を招き独立性を制限する動きが生じたとの指摘は示唆に富む。西独では第2次大戦後のインフレの経験からマーチン議長と同様の主張がすんなりと国民に受け入れられたが、インフレ経験の乏しいアメリカではこれと対照的な反応を生んだのである。ただ、著者は「物価安定を目指す財政金融政策は引き締め基調にならざるをえず、それが経済の成長を阻害すると考えられる」とし、物価安定を経済成長の前提とするマーチン議長の考え方にやや批判的な見解を取っておられる。しかし、その後の1970年代の経験は、やはり物価安定なくしては長い目でみて経済成長はありえないことを実証しているように思われる。マーチンの見方は、今振り返ってもやや独立性を強調しすぎた嫌いがあることは事実だが、物価安定と経済成長との関係については先見の明を示したように思われる。また中央銀行の政策目的については、政治は常にインフレへの誘惑を内包してきたという歴史的経験を振り返ると、物価安定を再優先の政策目的として位置づけることが結果的にも妥当な成果を生むように思われるがいかがであろうか。

このように部分的には見方の相異もないではないが、これらの点はいづの時代でも論点として残る問題なのかもしれない。我が国制度研究の今後の発展のためには、本書のような金融制度・金融政策に関するレベルの高い良心的な研究が今後とも我が国に蓄積されていくことが、何よりも強く望まれるところである。本書が制度や政策の研究者にとどまることなく、実務家や政策当局者にも広く読まれることを期待したい。 [重成 侃]