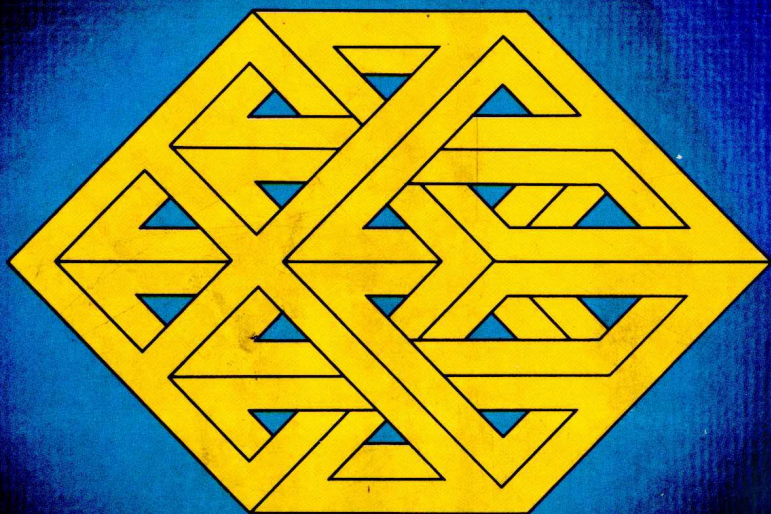


アメリカの 金融自由化

T. F. カーギル / G. G. ガルシア 著

立脇和夫 / 蠟山昌一 訳



アメリカの 金融自由化

T. F. カーギル／G. G. ガルシア 著
立脇和夫／蠟山昌一 訳

東洋経済新報社

訳者紹介

立脇和夫(たてわき かずお)

1935年 島根県に生まれる。
1959年 神戸大学経営学部卒業。
1961年 フルブライト留学生としてワシントン大学大学院に留学。
1962年 日本銀行調査局、コンチネンタル銀行東京支店等に勤務して
現在 明治大学商学部講師。

蠟山昌一(ろうやま しょういち)

1939年 東京に生まれる。
1963年 東京大学経済学部卒業。
1965年 東京大学大学院経済学研究科修了、翌年経済学部助手。
1969年 大阪大学経済学部講師、翌年助教授となる。
現在 大阪大学経済学部教授。

アメリカの金融自由化

定価 1500 円

昭和58年5月26日 第1刷発行

昭和58年6月20日 第2刷発行

訳者 立脇和夫／蠟山昌一

発行者 高柳 弘

発行所 東京都中央区日本橋本石町1の4 東洋経済新報社

郵便番号 103 電話03(270)4111(大代表) 振替口座東京3-6518

〈検印省略〉 著丁・乱丁本はお取替えいたします。

Printed in Japan

3033-6543-5214

日本語版への序文

トーマス・F・カーギル
ジリアン・G・ガルシア

Financial Deregulation and Monetary Control (邦題『アメリカの金融自由化』)の日本語版が発行されることになった機会を利用して、原著が一九八二年三月に刊行された後、きわめて鮮明になってきた重要な事実や論点のいくつかについて、私たちの意見を述べてみたい。

『一九八〇年金融法』その後

第一に、『一九八〇年預金金融機関規制緩和・通貨管理法』(以下『一九八〇年金融法』と略称)は、金融規制緩和の最後を飾るものとか、あるいは最後から二番目のものであると考えてはならない。『一九八〇年金融法』の意義はきわめて大きいし、それが金融制度を再編する立法として一九三〇年代以来の最も重要なものであることは言うまでもない。しかし、この法律は金融自由化の過程を完成

させるものとしてではなく、出発点として位置づけられなければならない。『一九八〇年金融法』の目的が実現されうるのであれば、八〇年代を通してさまざまな法律が引き続いて作られねばならないのである。

『一九八〇年金融法』は、議会の態度が預金金融機関にいつその競争が望ましいという方向へ、大きく転換したことの表われである。この法律はいくつかの重要な構造改革を行なった。また、新しく預金金融機関規制緩和委員会（DIDC、以下規制緩和委員会と略称）を創設したことに示されるように、いくつかの改革を連邦監督当局の手にゆだねた。しかしながら、法律の成立から数えて二年半このかた、いくつかの理由のために、預金金融機関の資産・負債選択の自由化に向けての歩みはやや遅かった。自由化のスローペースの原因の多くについては、本書のあとがきとして、『一九八〇年金融法』の成立の一五カ月後に書かれた第10章で、ふれておいた。高金利の持続、貯蓄貸付組合の経営悪化、より自由な金融市場の下で現行の金融政策運営手法の有効性が保たれるかどうかに関する懸念などが、より急激な自由化を抑えた主要な要因である。

高金利はレギュレーションQの段階的廃止を困難にした。高金利の下で金利規制を廃止すれば、預金金融機関、とりわけ通帳式貯蓄預金に多くを依存する機関が、資金コストの著しい増加に直面する恐れが高まったからである。資金コストの上昇は金融機関の収益性と活力を悪化させると考えられた。こうした懸念は、次の四点で特に貯蓄貸付組合にとって深刻であった。(一)『一九八〇年金融法』

の成立後においてすら、貯蓄貸付組合が運用資産を再配分し、その主力を長期固定金利の住宅抵当貸付から転換するには、能力の点で限界があった。(二)貯蓄貸付組合は、資金コストの絶えざる上昇を経験する最中においても、低利回り固定金利の住宅抵当貸付の滞貨を抱えていた(現在もそうである)。その結果、その平均収益率は好転不可能であった。(三)多くの州で、住宅抵当貸付契約の際に「デュー・オン・セール条項」を特約することを以前からずっと禁止していた。そのため、住宅の所有者が変わった時点で、貯蓄貸付組合が既存の住宅抵当貸付金利を引き上げることができなかった。(四)MMFが相かわらず伸び続け、全預金金融機関にとっての金融仲介中断が、今では相当弱まってはいるけれども、引き続き発生した。貯蓄貸付組合は、こうした金融仲介中断に対して特にもろかった。というのは、貯蓄貸付組合は資金コストの上昇に対処して、運用資産の構成を調整することが簡単にはできなかったからである。

こうしたことから、業界として議会や規制緩和委員会にロビーイングの圧力を加えることが当然視された。貯蓄機関ならびに銀行の監督当局の規制緩和委員会における記録をみると、いっそうの自由化が金融制度全体にとって、あるいは各業態にとって、どういうプラスとマイナスをもたらすか、その相対的な評価をめぐり盛んに議論が交わされたことが、明らかである。しかも、連邦準備のことを考えると、さらに頭痛の種が増えた。自由化された環境に応じて金融政策運営手法をうまく適合させることができるであろうか。結局、規制緩和委員会の委員たちが意見の一致をみることが困難であっ

た。時間が過ぎていくばかりで、規制緩和委員会は自由化に向けて少しの進展をもみせなかった。ちょうど同じ時期に、『一九八〇年金融法』の埒外におかれた問題のうちいくつか、次第にひどく目立つようになった。その結果、金融部門を改革する法案がいくつも議会に提出され、それらの集大成として、一九八二年一〇月『ガーン・セント・ジャーメイン預金金融機関法』（以下『一九八二年金融法』と略称）が成立した。この法律は、『一九八〇年金融法』とならんで、金融制度の自由化に向けての重要な立法措置のひとつである。

『一九八二年金融法』の誕生

『一九八二年金融法』の成立は、ここで強調したい第二の論点の好例である。立法によって金融制度を改革しようとする試みすべてに共通する点は、それらが危機に主導されているということである。遅くとも一九八二年の夏までに、多くの人々から貯蓄貸付組合の諸問題が深刻に受けとめられ、事態は危機にきわめて近づきつつあり、その業界の状況は金融制度の安定性を脅かしつつあると見られるほどになっていた。個別機関の倒産件数は増大しつつあり、それがきわめて多数にまで広がる見込みが高まった。この恐れは一九三〇年代の金融恐慌の記憶を呼びおこした。こうした懸念が、ともかく政党各派を動かし、妥協が成立し、新しい立法措置が成立したのである。

『一九八二年金融法』の内容

第三に、『一九八二年金融法』は、『一九八〇年金融法』と同様に自由化の最後を飾るものでは決し

てなく、自由化に向けてさらに前向き的一步を踏み出したものである。金融制度には構造問題がまだまだ多数残っている。とはいえ、『一九八二年金融法』は、総じて預金金融機関がより競争的に資金を調達し、配分する機会を拡大させている。また、この法律は、自由化の過程で金融機関の倒産件数が増加するであろうという点を配慮して、預金金融機関が倒産し危機的状況が発生したとき、いつでも柔軟に対処できる権限を監督当局に与えている。現存する金融機関の多くは、約五〇年間にわたって競争的行動に対する制限を受け、保護されてきたので、今やより競争的となった環境の下で多くの機関が活力を維持しえないのは、驚くに足りない。

『一九八二年金融法』で注目すべき点は、二つある。第一に、非常時に対応する監督当局の権限を大幅に強め、第二に、自由化の歩みを、特に貯蓄貸付組合の競争力を促進させる歩みを一段と前進させている。この法律の内容をかいつまんで記すと、次の六点にまとめることができる。

(一) この法律は、MMFに直接対抗できる短期金融市場預金勘定(MMDA)を、新たに預金金融機関に導入した。新設のMMDAは預金保険の対象であり、(当初および平均預入残高が二五〇〇ドルないしそれ以上である場合)金利規制を受けず、また、一定の範囲内で決済機能が付与されている。NOW勘定とちがい、MMDAは個人でも法人でもどちらでも保有可能である。『一九八二年金融法』に相呼応して、規制緩和委員会は新しくスーパール・NOW勘定の創設も認可した。スーパール・NOW勘定は、当初および継続残高が最低二五〇〇ドルなければならないが、預金保険の対象であり、決済機能

には制限がなく、金利上限規制に縛られない。しかし、スーパーNOW勘定はNOW勘定の利用者のみが利用できるものである。『一九八二年金融法』は、同時に、この利用者の範囲を個人と民間非営利団体だけでなく州その他の地方政府にまで拡げている。規制緩和委員会は、さらに新しい預金勘定を近い将来に導入することを考慮中であると伝えられている。

(二) 連邦免許の貯蓄貸付組合は、事業貸付先である個人や団体に対して要求払預金勘定を提供することを認められるようになった。

(三) 『一九八二年金融法』は、規制緩和委員会の実際の政策の運営にみられるように、レギュレーションQの段階的廃止ならびに要求払預金への付利禁止措置の弱体化の双方に寄与する所が大きい。スーパーNOW勘定は要求払預金の密接な代替資産なのである。さらに、レギュレーションQの痕跡が依然として残っているとはいえ、銀行と貯蓄金融機関にみられた上限金利格差は一九八四年一月一日までには解消されることになった。

(四) 貯蓄貸付組合は大幅にその資産取得能力を拡大することとなった。最も重要なことは、貯蓄貸付組合が四つのタイプの商業貸付にあわせて全資産の六五%まで投下できるようになったことである(すなわち、商業用不動産を担保とする貸付に資産の四〇%までを、担保の有無にかかわらず商業貸付に資産の一〇%までを、リース業関連貸付に一〇%までを、そして建築用貸付に五%までを、というのである)。以上に加えて、多方面にわたる消費者信用に配分可能な資産比率は、『一九八〇年金

融法』での二〇%から三〇%へと引き上げられた。

(四) 住宅抵当貸付契約の際「デュー・オン・セール条項」の締結を禁止した州法規定に対し、『一九八二年金融法』は（例外はあるにせよ）連邦法による無効化を果たすことになった。

(四) 正味資産の減少を蒙ったものの、救済を受ければ再び活力をよみがえらせることが期待される金融機関に対し、援助の手をさしのべるきわめて強力な非常時権限が、連邦監督当局に与えられることとなった。この権限には、正味資産証書の発行とか、問題の金融機関に合併相手を見出すさいの自由度のいっそうの拡大といったものが含まれている。

自由化と金融政策

第四に、『一九八二年金融法』は、通貨管理問題に対してあまりはっきりとした注意を払っていないが、金融政策の運営にとつての意味はきわめて大きい。預金金融機関の提供することとなった MDA は、通貨管理の有効性にとって、短期的にも長期的にも、問題含みである。新しい勘定が導入される間に、人々は既存のものと新しく利用可能となった金融資産との間で富の再配分を行なうのであるから、相当な資産構成の変化が生じる。一九七九年の一〇月六日以来ごく最近に至るまで、連邦準備は主たる政策中間目標として M_1 に注目していた。 M_1 は、現金通貨、小切手勘定（今では新設のスーパー NOW 勘定もこれに含まれる）、および旅行者小切手を含むものである。同時に、連邦準備は、より広い範囲を含む集計量である M_2 （新設の MMDA はこれに入る）に対しては、 M_1 に対するほどの

注意を払わなかった。新しい勘定ができたことによって、 M_1 や M_2 の動向の解釈とか、それらが実体経済活動に対して与える影響の判断をめぐって、過渡期に固有の難しさが生じることはいうまでもない。 M_1 も M_2 も、人々がどこかよから新しい勘定に資金を移動させてくるにつれ、加速的な成長を示すことは十分に考えられる。だが、実際にそれがおこる前に、新しい勘定のどちらが人々の人気を博すことになるのかを予測することは難しい。すなわち、 M_1 、 M_2 のどちらがより急速な成長を示すかは判らない。新しい勘定の成長率の大小は、利用者と提供者の双方の選好に依存しているのである。提供者である預金金融機関が（維持費用が低く、法定準備率も低いというので） $MMDA$ を広めたいとする意向をもっていることは、大方の認めるところである。しかし、利用者の観点からみて、この勘定の決済サービスに一定の制限をつけられている点が、 $SUPERNOW$ 勘定に付される予定の金利水準がより低い点を、凌駕して評価されるのかどうか、不明である。もっとも、今の所は、 $MMDA$ の方がより大きな成功を収めている。一九八二年二月一四日に新設されて以来の二カ月で、それは二三〇〇億ドルにまで急成長した。これまでの急成長の例としては MMF が引きあいに出されるが、比較してみると、 MMF がこの水準に到達するには七年もの年月が必要だったのである。

この序文の執筆時（一九八三年初め）において、過渡的な調整はなおも進行中であるし、今年の前半にそれが落ち着くことはないであろう。そのうえ、もしも新しい勘定がさらに導入されるならば、過渡期はいっそう長引こう。新しい勘定とそれに続く金融革新の過程は連邦準備の現在の政策運営を

ますます複雑にするであらう。

事実、一九八二年一月、連邦準備はこの過渡期において M_1 の動向を重視する程度を弱めると公表した。過渡期の問題を離れても、適切な中間目標をめぐっての現在の論争——通貨集計量か信用集計量か、はたまた金利か、いろいろな金融集計量の中で特にどれを目標とすべきか——は、今まで以上にこみいってくる。新しい勘定とその後の金融制度における革新の継続は、さまざまな金融集計量のちがいを不明確にし、単一の集計量を目標として金融政策を運用することを困難にしている。こうした問題は、経済条件とか利用者の選好とかの変化に対応して金融機関がその勘定の特性を容易に変えらるような規制のない環境の下では、いっそう起きてくる。そうして、かつて貯蓄預金としての特徴をもち M_2 に含まれていた金融資産が、容易に決済性預金として機能するように変更され、伝統的な測り方でのマネーサプライ M_1 の一部となる。結論的には、解決策はいくつかの集計量を同時に目標とすることであらう。しかし、過去の経験から見ると、異なる集計量はそれぞれ異なる時間経路をたどるものであり、その相違が政策当局者をしてあるひとつの集計量をどうしても重視せざるをえなくさせるのである。他方、自由化と決済性預金への利子支払い、通貨に対する需要の利子弾力性を低下させる。この変化は、決済性預金残高として定義された通貨と実体経済活動水準との関係を強化する。それゆえ、標準的なマクロ経済モデルでの LM 曲線は、マネタリストの世界でのそれにいっそうよく似てくる。もちろん、自由化と革新の過程は、ある所与の通貨需要関数の利子弾力性を低めるが、同時

に、その関数全体の不安定性を増大させる。だから、通貨管理政策（通貨を決済性預金残高として定義）が、通貨を測ることがいっそう難しくなったときに成功する見込みがあるという、パラドックスが生じる可能性のあることを、誰しも認めざるをえない。

アメリカと日本

第五に、本書はアメリカ合衆国における金融制度の自由化と有効な通貨管理の達成について論じている。だが、そこでの論点の多くが必ずしもアメリカ経済に固有のものでないことはいうまでもない。本書が日本語に訳されたことがそもその証である。実際、日本の金融制度は経済的、技術的、そして政治的状況変化に応じて意義深い革新と構造変化を経験中である。日本では、他の多くの国では見られないほど、金利が当局の手でコントロールされてきた。しかし、予期しなかったほどに激しいインフレーションを経験した一九七〇年代において、そうした制約がいっそう拘束的となるにつれ、金融制度内できしみの兆候が表われはじめた。そのうえ、政府、企業、海外部門での資金循環の変化は、日本の金融制度に新しい、それまでに例のない圧力を加えることとなった。望むらくは、本書の読者が、日米二つの経済の金融制度がはじめに困難を経験し、次いでそれに適応していく過程での類似性を発見してほしい。両方の経済で、金融制度は、貸し手、借り手のニーズや政府の規制・監督や金融取引での技術進歩や、そしてさらに現在の経済条件一般とうまく適合しないようになって。そして、両方ともに、その不適合さは、立法あるいは市場の力に導かれて、より競争的な、そし

てより自由な金融制度を促進する構造変化によって、目下のところ、改善されつつあるのである。

最後に、私たち二人の著者は蠟山昌一、立脇和夫の両氏が翻訳の労をとられたことに感謝の意を表したい。また、スタンフォード大学のフーバー研究所が、日本語版の出版を快く許可されたことにも感謝する。私たちは、英語で書かれた私たちの書物の日本語版が出版されて日本の読者にも広く読まれるようになったことを、この上なく誇りに思っている。

序 文

『一九八〇年預金金融機関規制緩和・通貨管理法 (Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act of 1980)』は、一九三〇年代以降における最も包括的な通貨・金融制度改革である。しかし同法は、金融制度と通貨管理方式の再編・改良のために必要な一連の改革の第一歩にすぎない。同法はたくさん重要な事項を含んでいるけれども、それに劣らず重要な他の事項を扱っていない。そういった難点はあるとしても、この法律は、成長を続ける経済に必要な信用と流動性を十分に供給できるような、よりいっそう活力に富んだ競争的で伸縮的な金融制度を構築するための、重要な第一歩を印すものである。

本書の第一次草稿は、一九八〇年の春から夏にかけて、われわれがちょうど通貨監督局の銀行業調査・経済分析部の客員研究官であったときに書かれたものである。われわれはまたとない機会にワシントンに滞在し、この法律に関するたくさんの問題と密接なかかわり合いをもつことができた。本書

はこうした経験をふまえて、この法律がなぜ成立したのか、そして一九八〇年代に今後どのような影響を及ぼすことになるのかを理解するための、背景を明らかにしようとするものである。この法律の影響を評価することはきわめてむずかしい。本書執筆時には、同法成立からわずか一年余りしか経っていないからである。だが、多くの変化が二、三年以内に見られるであろうし、さらに、同法の目標を達成するための新しい立法措置によっても今後の状況は大きく変化するであろう。レーガン政権が金融機関の競争を促進し、通貨管理の有効性を高めるような施策を引き続き推進することは疑いない。

本書の草稿段階でコメントをいただいたロバート・バロン、ジョン・ビルソン、ロバート・ホル、スーザン・クラウス、トーマス・メイヤー、トーマス・モア、デビッド・パイル、ならびにステイブン・ワイスの諸氏に謝意を表したい。また、サンフランシスコ連邦準備銀行の月例セミナーやカリフォルニア大学（バークレー）、ネバダ大学（レノ）、オレゴン大学で開かれたセミナー、ならびにこの研究成果を発表したウェスターン・エコノミック・アソシエーションの会合において、ミルトン・フリードマンをはじめ、会議参加者からいただいたコメントに対して、深謝したい。

通貨監督局における経験から得たものはきわめて大きい。われわれは、同局内のセミナー、コンファレンス、政策説明会、あるいは省庁間政策調整委員会へ出席し、討議に参加することができた。とくに、通貨監督局のジョン・ハイマン、カントウェル・ムッケンフス三世、ウィリアム・ロングブレ

イク、ニール・ソス、ジョナサン・フィクター、ならびにハロルド・ネーザンの諸氏から賜った支援と激励に対して厚く感謝したい。しかしながら、本書に示した見解はもとよりわれわれ自身のものであり、通貨監督局の見解を示すものではない。

本書の一部はナショナル・サイエンス・ファンデーション (NSF) の研究奨励金 (Grant No. SPL-7914816) によって行なった研究に負っている。しかし、本書に示された意見、解説、結論あるいは勧告はわれわれ自身のものであり、必ずしも NSF の見解を反映するものではない。

さらに、事実とその背景を理解するために助力を賜ったスタンフォード大学フーバー研究所のピーター・ベルマン、ジョージ・カウフマン、ラルフ・キンボール、トーマス・キルコリン、ジェームス・ピアース、トーマス・シンプソン、ロバート・ワイントラウプ、ならびにその他の研究員各氏に對して感謝する。本書にミスや誤った解説があったとしても、もとより、これら諸氏の責任ではない。

最後に、スタンフォード大学のフリス・カーンズ、デイビッド・フレノア、ヘレン・タータル三氏の激励に對して謝意を表すとともに、適切かつ機動的に調査を援助してくれたエリザベス・バツシリおよび本書の事実確認を行ってくれたジュラポーン・バーダヤチープ、ビル・アンダーソンの三学生に對して感謝したい。