

アメリカの金融市場

システム, マーケット, ポリシー

佐久間 潮 著
打込 茂子



東洋経済新報社

アメリカの金融市場

システム，マーケット，ポリシー

佐久間 潮 著
打込 茂子

東洋経済新報社

著者紹介

佐久間 潮（さくま うしお）

1947年 生まれ。

1970年 慶応義塾大学経済学部卒業。

現在 東京銀行ニューヨーク支店支店長代理。

打込 茂子（うちこみ しげこ）

1953年 生まれ。

1975年 東京大学経済学部卒業。

現在 東京銀行調査部。

アメリカの金融市場

定価 3900 円

昭和57年11月25日 第1刷発行

昭和58年3月5日 第2刷発行

著者 佐久間潮／打込茂子

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

©1982〈検印省略〉落丁・乱丁本はお取替えいたします。 3033-6540-5214
Printed in Japan

は し が き

アメリカの金融市場に関する邦文の文献も次第に増加しつつあるが、いざその現状について必要な知識を網羅的に習得しようとした時、なかなか適切な書物が見つからないというのが実情である。ある書物はアメリカ金融市場の歴史に、またある書物は金融制度面に、といった具合に重点の置き方がかなり片寄っている場合が多く、アメリカの金融市場に何らかの形（それが学問的形であれ実務的形であれ）で係わる人々が先ず知っておくべき知識を全般的にかつある程度実務的観点からも取り扱った書物はまず見当たらない。

本書は、アメリカ金融市場に関する諸々の書物のこうした間隙を埋めることを意図して書かれたものである。従って、その内容は、①主要金融機関、②中央銀行制度（連邦準備制度）、③アメリカ金融市場を構成する個別市場の概容、④アメリカ金融市場の国際的側面、⑤金利、⑥金融政策、⑦金融制度改革、⑧金融統計、などアメリカの金融市場を理解するために不可欠な事項については一応すべて網羅している。

また本書は、アメリカ金融市場の「現状」を説き明かすことに主眼を置いているため、歴史的背景および理論的側面に関しては「現状」の理解を助けるのに有用と思われる範囲内に記述をとどめてある。更に本書では読者が英文の専門書について研究したり、アメリカの新聞、雑誌、などの金融記事を読んだりする際の便宜をはかるためテクニカル・タームズについてはできるだけカッコ書きで英文を付すと同時に、アメリカの金融情勢を日々フォローするのに不可欠な統計である『連銀週報』を詳説し、本書で得た知識を読者が発展的に活用できるようにつとめた。

本書の構成と内容について概略を記せばおおよそ次のようになる。

まず第1章では、アメリカの金融市場を構成する各経済主体間の資金の流れをマクロ的に概観したあと、個別金融機関（商業銀行、貯蓄貸付組合、相互貯蓄銀行、信用組合）について解説している。第2章では、アメリカの中央銀行制度（連邦準備制度）の仕組みを明らかにするとともに同制度を構成する諸機関の概容を解説し、かつ連邦準備銀行の機能に言及している。

第1章、第2章でアメリカの金融市場を構成する主要金融機関の解説がなされたあと、第3章では、「アメリカ金融市場」と総称される市場を構成する個々の市場、即ちフェデラル・ファンズ市場、RP市場、TB市場、CD市場、コマーシャル・ペーパー市場、BA市場、の各市場についてその取引対象となる金融市場取引手段の性格、特徴およびそれらの取引方法、などを解説した。第3章では、各金融市場取引手段の金利についても必要と思われる範囲内で言及したが、金利に関しては別に1章を設け第5章において金利決定の基本的メカニズム、金利の計算方法、金利の期間別構造、金利較差、など金利に関する基礎的知識をまとめて解説すると同時に、市場金利ではないが金利水準について語られる時しばしば引用されるプライム・レートについても1節を割いた。

以上、第1章、第2章、第3章、第5章で現在のアメリカ金融市場のシステムとマーケットの概略は把握できるわけであるが、同市場に対する理解をより深めるために同市場の国際的側面と制度改革の側面に光を当てたのが第4章および第7章である。第4章では、アメリカの金融市場がどのように国際金融市場としての条件を満たしているか、またそれがどのようにして非居住者により利用されているか、などの点について解説している。また第7章では、アメリカがなぜ「1980年金融制度改革法」を必要とするに至ったか、今後の金融システムの主要骨格を規定する同法の内容はどのようなものか、今後に残された課題は何か、などの問題を取り扱っている。

残りの第6章と第8章では、日々の金融情勢の展開を金融政策とのからみで理解しかつフォローするのに必要な基礎知識および統計を解説してある。第6章では、アメリカの金融政策の諸手段（公開市場操作、貸出政策、支払準備率

操作)について解説するほか、特に公開市場操作に関しては操作運営目標の変遷およびその理論的枠組みについても詳述した。また第8章では、金融情勢の展開および金融政策当局の公開市場操作方針を統計的に分析・予測するうえで不可欠な『連銀週報』のうち最も重要と考えられる「銀行・信用状況に関する簡約表」と「預金受入機関の準備増減要因表」とについて原表を使いつつ、それらの表のよみ方およびそれらが作成される背景にある考え方について説明した。

以上が本書の構成およびおおよその内容であるが、各章間のバランスは著者が実務家であるためおのずから実務家的観点からみたウェイトづけがなされていると考えていただきたい。

なお本書は概説書であるため文献の引用はできるだけ避け、執筆に当たって参照した文献は各章の末尾に「参考文献」として一覧表を掲げることとした。また執筆に当たっては、第1章、第6章、第7章、を打込が、第2章、第3章、第4章、第5章、第8章、を佐久間が各々担当した。

最後に、執筆が予想外の長時間を要したにもかかわらず辛抱強く出版の労をとって下さった東洋経済新報社の渡辺昭彦氏に謝意を表したい。

1982年7月

佐久間 潮
打込 茂子

目 次

は し が き

第1章 アメリカの主要金融機関	1
1 概説	1
(1) アメリカの金融構造の概要 (1)	
(2) 主要金融機関 (5)	
2 商業銀行	8
(1) 2元的な銀行制度 (9)	
(2) 単一銀行制度と支店銀行制度 (14)	
(3) 銀行市場の2重構造 (17)	
(4) 銀行持株会社 (18)	
(5) 銀行の資金調達・運用構造 (21)	
(6) 銀行の資金管理手法 (28)	
3 貯蓄金融機関	31
(1) 貯蓄貸付組合 (31)	
(2) 相互貯蓄銀行 (35)	
(3) 信用組合 (37)	
第2章 連邦準備制度	43
1 連邦準備制度とそれを構成する機関	43
(1) 連邦準備制度理事会 (44)	
(2) 連邦準備銀行 (45)	
(3) 連邦準備制度加盟銀行 (48)	
(4) 連邦公開市場委員会 (50)	
2 連邦準備制度理事会および連邦準備銀行の機能	51
(1) 加盟銀行の監督と規制 (52)	

- (2) 預金受入機関に対する諸サービスの提供 (54)
- (3) 国庫財務代理人としての役割 (55)

第3章 アメリカの金融市場59

- 1 アメリカの金融市場59
- 2 フェデラル・ファンズ市場62
 - (1) フェデラル・ファンズ市場の概要 (62)
 - (2) フェデラル・ファンズの取引 (64)
 - (3) フェデラル・ファンズ・レート (65)
- 3 R P 市場67
 - (1) R P とは (67)
 - (2) R P 市場の概略 (69)
- 4 短期財務省証券 (T B) 市場79
 - (1) T B とは (79)
 - (2) 発行市場 (82)
 - (3) 流通市場 (85)
- 5 譲渡可能定期預金証書 (C D) 市場87
 - (1) C D とは (87)
 - (2) C D の発行 (90)
 - (3) C D の流通市場 (93)
 - (4) 変種の C D (95)
- 6 コマーシャル・ペーパー市場97
 - (1) コマーシャル・ペーパーとは (97)
 - (2) コマーシャル・ペーパーの発行 (98)
 - (3) コマーシャル・ペーパーの流通市場 (103)
- 7 銀行引受手形 (B A) 市場 104
 - (1) B A とは (104)
 - (2) B A の創出, 割引, 売却および満期における支払い (106)
 - (3) B A 取引と B A 市場 (108)
 - (4) 連邦準備当局による B A の取得 (110)

第4章 アメリカ金融市場の国際的側面 117

- 1 国際金融市場としての条件 117

(1) 4つの条件 (117)	
(2) アメリカ金融市場の非居住者に対する開放 (118)	
(3) 非居住者によるアメリカ金融市場の利用 (119)	
2 外国銀行のアメリカへの進出	122
(1) 外国銀行の対米進出状況 (122)	
(2) 外国銀行の急膨張の原因 (126)	
(3) 1978年国際銀行法 (129)	
3 IBF (International Banking Facilities)	131
(1) IBF 業務とは (132)	
(2) IBF 業務を営むことができる機関 (133)	

第5章 金 利 137

1 金利水準の決定	137
(1) 資金の供給 (137)	
(2) 資金の需要 (138)	
(3) 金利水準の決定およびインフレが金利決定に及ぼす影響 (139)	
(4) 財政赤字ファイナンスが金利および民間の資金調達に及ぼす影響——クラウドディング・アウトの問題 (141)	
2 金利の計算方法	142
(1) 単利 (143)	
(2) 割引率 (145)	
(3) 複利 (145)	
(4) 「365-360」メソッド (146)	
3 金利の期間別構造	147
(1) 利回り曲線に関する主な仮説 (149)	
(2) 利回り曲線の活用 (153)	
4 金融市場取引手段間の金利較差	156
5 プライム・レート	159
(1) プライム・レートとは (159)	
(2) プライム・レートの決定方法 (160)	
(3) プライム・レートの変更 (160)	
(4) スーパー・プライム・レート (161)	

第6章 連邦準備の金融政策	165
1 金融政策の諸手段	166
(1) 公開市場操作 (166)	
(2) 貸出政策 (168)	
(3) 支払準備率の変更 (173)	
2 金融政策の運営目標	178
(1) 金融政策運営目標の変遷 (179)	
(2) 現在の金融政策運営方法 (190)	
(3) 運営目標選択にあたっての基本的な理論的枠組み (196)	
(4) 量的金融指標の定義上の諸問題 (203)	
(5) 今後の展望 (207)	
第7章 金融制度の諸改革	215
1 改革の背景	216
(1) 連邦準備制度を脱退する銀行の増加 (218)	
(2) 預金金利規制に対する疑問 (219)	
(3) 新種金融商品の開発 (223)	
(4) 異種金融機関相互間の業務の同質化と競争の激化 (225)	
2 金融制度改革に関する諸報告から「1980年金融制度改革法」まで	228
3 「1980年金融制度改革法」の主な内容とその影響	233
(1) 全ての預金受入金融機関に対する支払準備規制の一律適用 (233)	
(2) 預金金利規制の段階的撤廃 (234)	
(3) 個人向け利付決済勘定の取扱い認可 (235)	
(4) 貯蓄金融機関の資産運用範囲の拡大 (236)	
(5) 州の高利貸出規制の適用停止 (236)	
(6) その他の措置 (237)	
(7) 「1980年金融制度改革法」の影響 (237)	
4 今後に残された課題	238
(1) 銀行・証券の業務分野調整 (238)	
(2) 州際銀行業務 (243)	

第8章 金融統計（連銀週報）の読み方	253
1 銀行・信用状況に関する簡約表.....	253
(1) 準備 (253)	
(2) マネー・サプライ (258)	
(3) 金利等 (258)	
2 預金受入機関の準備増減要因表.....	259
(1) 準備均等式 (259)	
(2) 準備増減要因 (264)	
(3) 「預金受入機関の準備増減要因表」の見方 (275)	
索引	279

第1章 アメリカの主要金融機関

1 概 説

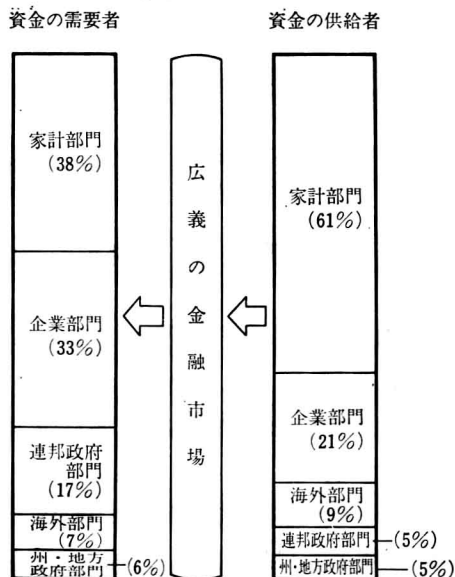
(1) アメリカの金融構造の概要

金融市場を最も広義に解すると、一国経済における資金取引の総体、すなわち資金余剰部門（貯蓄超過部門）から資金不足部門（投資超過部門）へと資金が流れる場の全体を意味する。

アメリカの場合、この広義の金融市場に対する究極の資金供給主体として家計部門が61%（1976～80年平均、以下同様）のウェイトを占めており、あとは企業部門が21%、海外部門が9%、連邦政府部門と州・地方政府部門が各5%を供給している。一方資金調達者側の構成比をみると、家計部門が38%、企業部門が33%、連邦政府部門が17%にのぼっており、このほか海外部門7%、州・地方政府部門6%となっている（第1-1図参照）。家計部門の資金調達は1970年代に入って急速に増大しているが、このうち住宅抵当借入れのウェイトが7割近くにのぼっており、消費者信用が2割強を占めている。

それではこのような資金の流れは広義の金融市場において、どのような経路を通じて、またどのような形態で行なわれているのであろうか。第1-1表は広義の金融市場において、国内民間部門（家計、企業、州・地方政府部門および民間金融部門）から経済各部門（家計、企業、州・地方政府部門に加えて、連邦政府、海外部門も含む）に対して、資金供給がいかなる経路で行なわれたかをみたものである。金融機関によって仲介された資金供給（いわゆる間接金融）は、貸出に加えて金融機関による有価証券投資から成る。こうした金融機

第1-1図 広義の金融市場での資金の流れ
(1976～80年の平均)



(注) カッコ内は構成比。

(資料) Board of Governors of the Federal Reserve System,
Flow of Funds Accounts.

関の仲介による部分の資金供給全体に占めるウェイトは、その時々経済・金融環境に応じて大きく変化することがあるが、最近では概ね80～90%といずれにしても圧倒的なウェイトを占めている。この金融機関による仲介のうち、商業銀行を通ずるもののウェイトが最も高く、資金供給全体の約3分の1を占める。また貯蓄金融機関、すなわち貯蓄貸付組合、相互貯蓄銀行および信用組合は合わせて2割前後のウェイトを占め、保険会社、年金基金のウェイトも両者合わせて2割程度となっている。

第1-2表はこのような資金の供給がどのような形態で行なわれているかをみたものである。これによれば有価証券形態による資金調達額は、第1-1表の証券市場を通ずるいわゆる直接金融の額をはるかに上回っているが、この差額が金融機関の証券投資に相当する訳である。金融機関による証券投資は総じて

第1-1表 国内民間部門から経済部門への資金供給経路

(単位: 10億ドル, カッコ内構成比率)

	1976年	1977年	1978年	1979年	1980年	1980年末 残高
資金供給額合計 ⁽¹⁾	228.1 (100.0)	276.5 (100.0)	331.3 (100.0)	369.9 (100.0)	310.0 (100.0)	3,614.1 (100.0)
金融機関に仲介された部分	191.4 (83.9)	260.9 (94.4)	302.4 (91.3)	292.5 (79.1)	269.4 (86.9)	3,059.2 (84.6)
商業銀行	59.6 (26.1)	87.6 (31.7)	128.7 (38.8)	121.1 (32.7)	99.7 (32.2)	1,243.6 (34.4)
貯蓄金融機関	70.5 (30.9)	82.0 (29.7)	73.5 (22.2)	55.9 (15.1)	57.6 (18.6)	793.0 (21.9)
保険・年金基金	49.7 (21.8)	67.8 (24.5)	75.0 (22.6)	66.4 (18.0)	79.8 (25.7)	756.2 (20.9)
その他の金融機関	11.6 (5.1)	23.4 (8.5)	25.2 (7.6)	49.0 (13.2)	32.4 (10.5)	266.5 (7.4)
信用市場への直接供給	45.1 (19.8)	42.4 (15.3)	67.3 (20.3)	111.0 (30.0)	58.1 (18.7)	815.6 (22.6)
調整項目 ⁽²⁾ (控除項目)	8.4 (3.7)	26.9 (9.7)	38.3 (11.6)	33.6 (9.1)	17.5 (5.6)	260.8 (7.2)

(注) 1. 株式は含まない。2. 調整は金融機関の市場からの借入れ。

(出所) Board of Governors of the Federal Reserve System, *Flow of Funds Accounts*.

第1-2表 経済部門による国内民間部門からの資金調達の形態

(単位: 10億ドル, カッコ内構成比率)

	1976年	1977年	1978年	1979年	1980年
株 式	13.1	5.3	1.7	-3.9	16.7
連邦政府債	61.5	45.1	54.3	91.9	106.7
州・地方政府債	15.7	21.9	26.1	21.8	26.9
社債・外債	30.5	22.5	22.6	25.6	28.4
小 計	120.8 (50.1)	94.8 (33.6)	104.7 (31.4)	135.4 (37.0)	178.7 (54.7)
住宅抵当貸出	55.5	83.7	92.1	84.6	59.1
その他抵当貸出・その他貸出	62.9	107.7	148.6	155.1	96.2
調 整	2.0	-4.3	-12.5	-9.2	-7.1
合 計	241.2	281.8	333.0	366.0	326.7

(出所) Board of Governors of the Federal Reserve System, *Flow of Funds Accounts*.

第1-3表 国内民間経済部門(注)の資金運用

(単位:10億円,%)

	1968年	1969年	1970年	1971年	1972年	1973年	1974年	1975年	1976年	1977年	1978年	1979年	1980年
信用市場への直接投資(A)	21.2	42.9	4.0	2.3	24.2	43.9	47.5	47.9	45.1	42.4	67.3	111.0	58.1
連邦政府債	8.7	17.6	-7.3	-10.9	4.2	18.8	19.1	25.4	16.4	24.1	35.6	62.8	33.4
州・地方債	0	8.4	-1.3	0.8	3.0	5.4	9.4	8.4	3.3	-0.8	1.4	1.4	3.1
社債・外債	5.3	5.1	10.7	10.4	6.5	1.9	5.1	8.9	11.8	-3.6	-2.6	12.0	5.8
公開市場手形	3.7	7.9	-2.0	-1.9	1.3	9.8	5.8	-1.3	1.9	9.6	16.5	11.4	-3.8
その他の	3.6	4.0	4.0	3.9	9.2	8.0	8.1	6.6	11.7	13.2	16.4	23.5	19.7
預金・通貨(B)	49.4	7.0	60.8	94.1	107.5	102.2	73.7	101.2	133.4	148.5	153.0	151.9	181.6
流通現金	2.6	2.8	3.4	3.4	4.4	3.9	6.3	6.2	7.3	8.3	9.3	7.9	10.3
決済性預金	12.3	4.5	5.4	10.4	17.0	10.6	2.2	9.4	10.4	17.2	17.2	19.2	3.2
貯蓄・小口定期預金	26.7	15.0	29.2	66.1	68.7	37.0	31.2	98.1	123.5	94.0	57.5	61.7	80.9
M M F 出資金	-	-	-	-	-	-	2.4	1.3	*	0.2	6.9	34.4	29.2
大口定期預金	6.8	-17.1	26.2	12.9	14.9	38.6	34.1	-14.8	-11.8	25.3	52.6	20.6	50.5
証券 R P	0.4	2.2	-3.1	0.8	1.6	11.0	-2.2	0.2	2.3	2.2	7.5	6.6	6.5
外国預金	0.5	-0.4	-0.4	0.4	0.9	1.2	-0.2	0.8	1.7	1.3	2.0	1.5	0.9
総計(A+B)	70.6	49.9	64.8	96.4	131.7	146.1	121.3	149.1	178.5	191.0	220.2	262.9	239.7
A ÷ (A+B) × 100 (%)	30.0	86.0	6.2	2.4	18.4	30.0	39.2	32.1	25.3	22.2	30.6	42.2	24.2
B ÷ (A+B) × 100 (%)	70.0	14.0	93.8	97.6	81.6	70.0	60.8	67.9	74.7	77.7	69.5	57.8	75.8

(注) 国内民間経済部門は、家計、企業(非金融)および州・地方政府部門。

(出所) Board of Governors of the Federal Reserve System, Flow of Funds Accounts.

経済・金融情勢如何により非常に大きく変動し、特に商業銀行の場合それが顕著である。一方、生命保険会社、年金基金などは比較的安定的に多額の証券投資を行なう。

さて視点をかえて、国内民間経済部門（家計、企業および州・地方政府部門）がどのように資金を運用しているかについてみてみよう。第1-3表は国内民間経済部門の資金運用のうち、本源的証券（株式を除く）への直接的な投資と、金融機関の発行する間接証券の取得に向けられた額、ならびにその相対的な比率の推移をみたものである。この両者の間の相対的比率が変化する誘因は主として市場金利と預金金利の較差が変化することであり、市場金利が高騰した1966年、1969年、1974年および1979年には、本源的証券への運用のウェイトが高まった（このように民間経済部門の資金運用が金融機関から離れて信用市場での直接運用にシフトする現象を *disintermediation* と呼ぶ）。しかし資金運用のウェイトが変化するとはいっても、間接証券の形態で運用されるウェイトはおしなべて非常に高く、最近では概ね7割程度で推移している。間接金融優位の構造を支えてきた一側面といえよう。ただ最近の傾向として、間接証券の中でも市場性のものや市場金利に利回りが連動するもののウェイトが趨勢的に高まっている点が注目されるが、これについては本章第2節(5)で詳述する。

(2) 主要金融機関

アメリカの金融機関のなかでは商業銀行（commercial bank）が最も中心的役割を果たしている。商業銀行は要求払預金業務を営むことが認められている唯一の金融機関で、沿革的には短期商業金融をその主要業務としていた。現在では、商業銀行は貯蓄預金業務、信託業務をも兼営し、また与信面では企業を相手とする短期・中期の商工業貸出だけでなく、個人を相手とする住宅抵当貸出、消費者金融など小売業務（retail banking business）にも積極的に進出するなど、かなり業務が多様化している。

貯蓄預金業務を行なう金融機関は、商業銀行のほかに、貯蓄貸付組合（savings and loan association）、相互貯蓄銀行（mutual savings bank）、信用組

合 (credit union) があり、これら3機関は一部の例外的な場合を除き要求払預金勘定は取扱えず、貯蓄預金業務のみを営む(但し、最近になって当座預金勘定に類似した貯蓄預金勘定を取扱うことが認可された)。貯蓄貸付組合と相互貯蓄銀行は不動産抵当貸出に資産の大宗を投資し、信用組合は主として消費者割賦信用に資金を運用している。

このほか主要な金融機関には、生命保険会社 (life insurance company)、年金基金 (pension fund) があり、これらの機関はそれ本来の活動に関連して多額の資産を蓄積しており、その資産は主として株式、社債、不動産抵当証券など長期債券に投資されている。

また株式発行の形態により小口の投資家から資金を集め、これを多様な各種有価証券に投資する投資会社 (investment company) がある。この投資会社のうち、最近発展が著しいものに MMF (money market mutual fund) があるが、これは短期金融市場取引手段(とくに大口CD, TB, コマーシャル・ペーパー)に投資するオープン・エンド型の投資信託で、安全性、流動性、利回りが共に高いことから人気を呼んでいる。

消費者金融を扱う機関としては、前述の商業銀行、信用組合など貯蓄金融機関のほかに、ファイナンス・カンパニー (finance company) がある。ファイナンス・カンパニーの主要な資金調達手段は、銀行借入金、コマーシャル・ペーパーおよび長期債の発行である。

なお、政府系金融機関は、住宅、輸出、中小企業、農業などの分野に限られ民間金融を補完する機能にとどまっている。

これらの金融機関について、その相対的地位の変化と現状をみてみよう。第1-4表は主要民間金融機関の資産総額の推移を1950年以降5年おきにみたものである。同表からわかるように、商業銀行の民間金融機関資産総額に占めるウェイトは1980年末において37%で、依然最も重要な地位にあるが、1950年末の51%に比較すると、そのウェイトは大幅に低下している。このウェイトの低下は1960年代前半までに生じたもので、1960年代後半以降は概ね横這いの推移となっている。また生命保険会社のウェイトも1950年末に21%であったものが