

# 準備預金制度の論理とその変遷

伊豆 久

## 要 旨

市中銀行に、受け入れ預金の一定割合を中央銀行に預金させる準備預金制度は、長い間、貸出政策、公開市場操作とならぶ正統的金融政策手段の一つと考えられてきた。ところが最近、無利子で準備を積ませるこの制度は、預金保険料の負担と同じく、他の金融機関との競争上、銀行に不当なコストを強いるものとの批判が強い。そして事実、そうした批判に応えるかのように、先進各国における準備率は、金融市場の動向と関係なく傾向的に低下しており、さらには、金融調節手段としての機能の停止が言われるに至っている。

準備預金制度のこうした変化は、一言で言えば、ディスインターメディアエーションやセキュリタイゼーションと呼ばれる金融市場の構造変化を反映したものであるが、同時に、銀行とは何か、金融政策とは何かを改めて問い直すものでもあると思われる。準備預金は、銀行が決済メカニズムを担うのに不可欠のものであり、また、その積みの進捗率の調整こそが中央銀行の金融調節であるからである。

本稿は、こうした観点から、銀行の特殊性、その他の金融仲介機関(市場)との違いという論点を念頭に置きながら、準備預金制度の論理とその変遷について筆者なりの整理を試たものである。

初めに準備預金制度の一般的論理を確認した上で、その論理の歴史的な展開を跡付けることとしたい。具体的には、第I節で準備預金と準備率操作の意味を明らかにした後、米国での同制度の誕生の経緯(第II節)、日本への導入の背景(第III節)とその後の制度改革の問題点(第IV節)を整理し、第V節で最近の機能の変容について検討する。

## 目 次

はじめに

### I. 準備率操作の論理

1. 準備預金とは何か
2. 準備率操作の波及メカニズム
3. 準備率操作と他の政策手段

### II. 米国における準備預金制度の創設

### III. 日本における準備預金制度の導入

### IV. 1972年の法律改正とその背景

### V. 準備率操作の消滅

おわりに

## はじめに

準備預金制度とそれにもとづく準備率操作は、長きにわたって、貸出政策、公開市場操作とともに、正統的金融政策手段の一つとされてきた。しかしここ数年、世界的にその見直しが進んでいる。各国で準備率の引き上げが見られなくなり、引き下げばかりが続いているのである。日本でも、表1が示すように1980年4月の引き上げを最後に、以後今日まで約16年の間、準備率は断続的に引き下げられる一方である<sup>1)</sup>。こうした準備率の低位収斂化傾向は、米国やドイツなど多くの国において生じており、カナダにいたっては、94年に準備率をゼロ% (!) に固定する新たな制度が導入されている。

金融調節手段としての準備預金制度は、金融調節の方向に沿って準備率が裁量的に変更されてはじめて機能するのであるから、こうした準備率の一方的低下は、従来の機能の放棄を意味するものと考えざるを得ない。

こうした事実上の制度改革・撤廃について、各国の中央銀行が主たる目的としてあげているのは、制度の対象機関とされている銀行と、対象外の非銀行金融機関およびユーロ市場との競争条件の均等化である<sup>2)</sup>。しかし、となると、制度が導入された根拠は何だったのであり、また、以前には、後述するように制度の対象を拡大する方向への制度改正さえ構想されたのであるが、それは、現在と異なるどのような金融環境を背景としていたのであるか。そして現在、制度が実質的に廃止されようとしているのはなぜなのだろうか。

本稿は、こうした観点から準備預金制度の論理とその変遷を再検討しようとするものである。

- 1) 表1では、86年7月に準備率が引き上げられているように見えるが、これは、超過累進制の導入によるものであって実質的には引き上げとなっていない。従来、各金融機関は、その預金残高に応じて預金額の全体に一定の準備率が適用されていたのであるが(例えば、預金残高が4兆円であれば、4兆円×1.625% [83年6月以降])、新制度の下では、預金残高に金額区分を設け、より上位の金額区分に対してはより高い準備率を課すこととなったのである(定期性預金残高が4兆円でも、その内の500億円以下の部分にはゼロ、500億円から1兆2000億円までには0.125%、1兆2000億円から2兆5000億円までの分には1.375%というように)。これは、「預金量の変動に伴う準備預金積み負担の変動度合いを緩和する」ことを目的としたものである。『第35回銀行局金融年報昭和61年版』108-9頁。
- 2) 「主要国の準備預金制度」『日本銀行月報』1995年5月、67頁。S.E. Weiner, "The Changing Role of Reserve Requirements in Monetary Policy", *Federal Reserve Bank of Kansas City, Fourth Quarter 1992*, pp. 47-8.

## I. 準備率操作の論理

はじめに本節では、準備率操作とはどのような政策手段なのかを明らかにすべく、以下の三点について検討する。第一に、そもそも準備とは何なのか、金融機関はなぜ中央銀行に預金を保有するのであろうか。その理由を明確にすることによって、中央銀行に預金を保有する経済的必然性をもつ機関、すなわち、準備預金制度の論理的对象機関を特定することが可能となるであろう。第二に、準備率の操作は、どのようなメカニズムによって物価の安定に寄与するのであろうか、すなわち、準備預金制度は、いかにして金融政策手段たりえるのだろうか。そして第三に、準備率の操作とその他の政策手段、貸出政策や公開市場操作とはどのような関係にあるのか、である。

## 1. 準備預金とは何か

まず、準備、すなわち中央銀行預金の意味について見てみよう。市中銀行が手元に残った現金をそのまま店舗に保管せず、わざわざで中央

銀行に預金するのは、盗難などの事故の防止や、準備預金制度で法的に強制されているためだけではない。その第一義的理由は、各種の資金の受け払いに用いるには現金よりも当座預金のほうがはるかに効率的であるためであり、その点では、一般企業や個人が市中銀行に当座預金をもつと同じである。

市中銀行は、中央銀行に保有する当座預金によって、①銀行の顧客である個人・企業間の受け払いにともなう銀行間の受け払い、②銀行自身の資金過不足調節のための銀行間の受け払い、③財政資金の受け払いにともなう銀行と政府(の国庫事務を担う中央銀行)との受け払い、④金融調節にともなう中央銀行と銀行との受け払い、をおこなっている<sup>3)</sup>。つまり、中央銀行が「銀行の銀行」であるために、市中銀行は中央銀行当座預金を保有するのである。というより逆に、市中銀行間で決済の集中化が進展する中、その中心として析出された一民間銀行が「銀行の銀行」としての中央銀行になるというほうが、歴史的にも論理的にも正確であるだろう。

つまり、中央銀行預金は、決済の効率化の要請が必然的に銀行間預金の一銀行(中央銀行)への集中化をもたらすという純経済的な理由によって、いわば「下から」「自然に」形成されてきたのであり、したがって、準備を保有する必要があるのは、企業や個人の決済機関として機能している当座預金受入機関、すなわち銀行のみなのである。

ところが、準備預金が、決済機能のみならず、後述のように金融政策手段としての機能も備えていることが認識されるようになると、今度は、中央銀行によっていわば「上から」、準備預金保有金融機関が決定されることになる<sup>4)</sup>。その

際には、当然、金融調節上準備をもたせることが適当であると判断された金融機関に準備保有が強制されることになるのであるが、その金融機関が、先の、決済メカニズムのために「自然に」準備を保有している機関と必ずしも同じであるとは限らない。なぜなら、決済機能供給機関と金融政策対象機関(金融政策の波及媒体)とは、結果的に重複する部分が多いとはいえ、概念としては別個のものだからであり、どのような金融機関が金融政策の波及媒体として適切であるかは、金融市場の構造(通貨供給と資金仲介のありかた)によって国や時代に応じて変化せざるをえないからである。

そして、こうした決済メカニズム参加機関(「経済的理由」による準備預金制度対象機関)と金融政策波及媒体機関(「政策的理由」による準備預金制度対象機関)とのズレの様々なありようこそが、本稿で検討する、各時代における準備預金制度改革の基本的原因となっていくのである。

では、準備預金制度とその準備率操作が金融調節手段として有効である時には、どのような金融機関が波及媒体となり、またそれは、どのような市場構造を反映しているのだろうか。言い換えれば、準備率操作は、どのような波及経路を経て金融政策の目標である物価の安定を達成する(と想定されてきた)のか、次に確認しておこう。

## 2. 準備率操作の波及メカニズム

準備預金制度は、銀行の受け入れている預金の一定割合を中央銀行に無利子で預金させるものであるから、預金・準備率・準備(=中央銀行預金)三者の関係は、

$$\text{預金額} \times \text{準備率} \leq \text{準備}$$

表1 準備預金準備率

実施年月日	銀行・長期信用銀行・外国為替銀行									
	預金残高200億円以下					預金残高200億円以上				
	定期性預金		その他の預金			定期性預金		その他の預金		
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
1959.9.11	0.5	1.5	0.25	0.75	0.25	0.75				
1961.10.1	1.0	3.0	0.25	0.75	0.25	0.75				
1962.11.1	0.5	1.5	0.25	0.75	0.25	0.75				
1963.4.1	0.5	1.5	0.25	0.75	0.25	0.75				
1964.12.16	1.0	3.0	0.25	0.75	0.25	0.75				
1965.7.16	1.0	3.0	0.25	0.75	0.25	0.75				
1969.9.5	1.0	3.0	0.25	0.75	0.25	0.75				
1972.5.1	0.5	1.5	0.25	0.75	0.25	0.75				
1973.1.16	1.0	2.0	0.25	0.75	0.25	0.75				
1974.1.1	2.25	4.25	1.25	2.75	0.25	0.75				
1975.11.16	2.0	3.75	1.0	2.25	0.25	0.75				
1976.2.1	1.75	3.0	0.75	1.75	0.25	0.75				
1977.6.1	1.625	2.5	0.625	1.25	0.125	0.25				
1978.3.18	1.625	2.5	0.625	1.25	0.125	0.25				
1979.1.17	1.625	2.5	0.625	1.25	0.125	0.25				
1980.3.1	1.75	3.25	0.75	2.0	0.25	0.75				
1981.2.1	1.625	2.5	0.625	1.25	0.125	0.25				
1983.6.1	1.625	2.5	0.625	1.25	0.125	0.25				
1986.7.1	1.75	3.25	0.75	2.0	0.25	0.75				
1991.10.16	1.2	2.5	0.625	1.25	0.125	0.25				

実施年月日	相互銀行・信用金庫 (通用先・預金残高200億円超)									
	預金残高1,000億円以下					預金残高200億円以下				
	定期性預金		その他の預金			定期性預金		その他の預金		
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
1959.9.11	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	0.75				
1961.10.1	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	0.75				
1962.11.1	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	0.75				
1963.4.1	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	0.75				
1964.12.16	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	0.75				
1965.7.16	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	0.75				
1969.9.5	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	0.75				
1972.5.1	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	0.75				
1973.1.16	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	0.75				
1974.1.1	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	0.75				
1975.11.16	0.125	0.25	0.125	0.25	0.125	0.25				
1976.2.1	0.125	0.25	0.125	0.25	0.125	0.25				
1977.6.1	0.125	0.25	0.125	0.25	0.125	0.25				
1978.3.18	0.125	0.25	0.125	0.25	0.125	0.25				
1979.1.17	0.125	0.25	0.125	0.25	0.125	0.25				
1980.3.1	0.125	0.25	0.125	0.25	0.125	0.25				
1981.2.1	0.125	0.25	0.125	0.25	0.125	0.25				
1983.6.1	0.125	0.25	0.125	0.25	0.125	0.25				
1986.7.1	0.05	0.1	0.05	0.1	0.05	0.1				
1991.10.16	0.05	0.1	0.05	0.1	0.05	0.1				

(注) 1. ①経過措置として1970年3月31日までは0.5%を適用。  
 ②1980年12月1日以降は、外国為替公認銀行の非居住者預金。  
 ③1982年4月1日以降、貯金を除く。  
 ④基準期間 1972年4月21日から同年5月20日まで。  
 ⑤基準期間 1972年5月21日から同年6月30日まで。  
 ⑥基準期間 1977年10月1日から同年10月31日まで。  
 ⑦基準期間 1977年2月1日から同年2月28日まで。  
 ⑧超過準備の導入。  
 2. 相互銀行・信用金庫については、1975年11月16日以後、通用先の預金残高が準備率設定区分の預金残高に満たない先に対しては準備率を設定せず。  
 (出所) 『日本銀行百年史資料編』、『第44回銀行局金融年報平成7年版』より。

すなわち、

預金額 $\leq$ 準備 $\times$ 1/準備率  
となる。ここで、預金が銀行の貸出のみによって形成されるとすると<sup>5)</sup>、上の等式は、

貸出額 $\leq$ 準備 $\times$ 1/準備率  
と書き直すことができる。

そして、準備率操作は、

(準備, 準備率)  $\rightarrow$  貸出額  $\rightarrow$  預金額  
という規定関係を想定し、準備が所与である下で、準備率の操作によって預金額の大きさを誘導しようとするのである。なぜなら、預金は、市中に供給されている流動性(貨幣供給量)のほとんどを占め、商品への潜在的購買力(需要)そのものとして、商品価格(物価)を決定する大きな要素と考えられるからである。しかしながら、中央銀行は預金額を直接誘導することができないため、「銀行の銀行」たる立場を活用して預金を形成する銀行行動に働きかけるのである。

つまり、準備率操作とは、準備率を上下させることで銀行の貸出額を左右し、それによって企業の設備投資などの支出行動に影響を与えることで、間接的に総需要を誘導し、もって物価の安定を図ろうとする金融政策手段であると、さしあたり言うことができるであろう。

では、準備率の操作はどのようなメカニズムによって銀行の貸出額を誘導できるのであろうか。今、準備率という政策指標の変更が中央銀行の全般的な市場調節意図を間接的に伝える効果(アナウンスメント効果)を描くとすると、資金のアベイラビリティを通じる効果と、金利コストを通じる効果の二つを考えることができる。両者は重複する面も大きい、区別すべきものであろう。まずアベイラビリティ効果から見てみよう。

銀行が保有する準備を所与とすれば、準備率の操作は、銀行が貸し出せるその上限を誘導することになる。つまり、準備率操作は、銀行の貸出能力、企業からすれば調達可能資金量、すなわち、資金のアベイラビリティを左右することになるのである。ではこうした波及経路の想定にはどのような前提が置かれているのだろうか。その第一は、企業への主たる資金供給ルートが銀行貸出に限られていることである。銀行以外の金融機関は準備を保有しないのであるから、準備率操作が意味をもつためには、当然、非銀行金融機関による資金仲介は限界的なものにとどまっていなければならない。そして第二に、貸出可能額の上限を動かすことによって貸出額が調節できるということは、単純に言えば、実際の貸出額が貸出可能な上限額にはりついている状態が続いている、すなわち、資金に対する超過需要が存在するということである。資金需要が供給額を恒常的に超過しているということは、市場金利が実勢水準を下回っていることを意味する。つまり、アベイラビリティ効果が有効であるのは、市場金利が実勢以下に抑制され、そのため企業金融において間接金融が中心的な役割を果たし、かつ銀行貸出額の上限の誘導が貸出額そのものの誘導となるという状況においてであると考えられるのである。

しかし、準備率操作には、こうしたアベイラビリティ効果とは別の、コスト効果も存在する。それは、準備預金が無利子であるため、そのための資金を調達する際の金利分だけコストがかかることを根拠としたものである。準備率の引き上げは、預金の増加(=貸出の増加)にともなうコストを引き上げることで、銀行に貸出金利の引き上げを促し、結果として貸出額を抑制するというメカニズムである。ここでは、アベイ

ラビリティ効果の場合と異なって、準備率の上昇による貸出金利の上昇が貸出額を抑制するという金利の価格メカニズムが前提とされている。

つまり、アベイラビリティ効果論が、貸出額(=企業の借入額)を決めるのは中央銀行が市中銀行に与えている準備率(と準備)の大きさ(=資金の量)であると考えているのに対して、コスト効果論は金利(=銀行の資金調達コスト)であるとしているのである。

しかしそうすると、コスト効果の観点からは、準備率の引き上げは、短期金利の引き上げと全く同じものとならざるをえない。すなわち、①短期金利を一定のままにして準備率を引き上げる場合と、逆に、②短期金利を引き上げて準備率を一定に保つ場合との間に、政策効果上、何の違いも存在しないからである。ところが、銀行にとってはどちらの政策がとられるかは極めて重要な問題となる。なぜなら、金利の引き上げは非銀行金融機関を含めたすべての市場参加者に均一に作用するのに対して、準備率の引き上げは準備預金制度の対象たる銀行のコストだけを上げるからである。

準備預金制度へのこうした批判は、CMA(Cash Management Account)など預金と類似した金融商品が次々に登場し、また制度の枠外にあるユーロ市場の役割が大きくなるにつれて強まってきた。準備預金の強制は、(さらには預金保険制度への加入も)銀行のみをターゲットとした不当な「課税」であるとまで言われているのである<sup>6)</sup>。

### 3. 準備率操作と他の政策手段

次に第三の問題、準備率操作と他の金融政策手段の関係について考えてみよう。本節の初めに示した等式を見れば明らかなように、貸出額

(左辺)に影響を与えるには、右辺の内の準備率の操作と準備の額そのものの操作という二種類の調節方法が存在する。そして、準備率を操作するのが準備率操作であるのに対して、準備の大きさを操作するものこそ、残り二つの正統的手段である、貸出政策と公開市場操作にほかならない。準備率操作と準備額の操作(貸出政策・公開市場操作)の関係については、一般に、前者は金融政策の長期的スタンスの変更に用いられ、後者の操作はより短期的な調節に充てられるとされることが多いが、両者はむしろ代替的な関係にあると考えるべきであろう。すなわち、同時に実施することによって政策効果を高めることもできるのではあるが、何らかの理由で準備の調節が困難となった時には準備率操作の役割が高まるのであり、逆に、準備率調節の効果が低下したり実施にともなうコストが増大するようになると、準備の調節をおこなう貸出政策や市場操作が重視されるようになるのではないと思われる。

このように考えると、準備率操作が独自の役割をはたしうるのは、①アベイラビリティ効果が有効な時であり、それは、人為的な低金利政策のもとで資金に対する超過需要が生じており、金利政策が有効に機能しない時、あるいは②何らかの理由によって準備の操作が困難となった時であろう。他方、③アベイラビリティ効果でなく金利コスト効果が波及効果の中心とされた時には、準備預金制度の対象機関と非対象機関の競争条件のバランスという問題が新たに浮上することになるのである。

以上、本節では、準備率操作の論理を単純化して整理してみたが、では、こうした論理は、歴史的にはどのようにして現れ、どのように消滅していったのであろうか。米国における制度

導入の過程と、日本における制度の変遷を以下、見てみよう。

- 3) 「日本銀行当座預金の利用状況について」『日本銀行月報』1992年7月, 41頁。
- 4) この、金融政策上の観点から準備保有金融機関を選定する中央銀行は、「金融政策の主体」としての中央銀行であり、市中銀行が決済の効率化のために預金を集中した「銀行の銀行」としての中央銀行とは概念的には区別されるべきものである。では両者はどういう関係にあるのだろうか、中央銀行の他の、「発券銀行」や「政府の銀行」としての性格を含めて、筆者なりに整理してみよう。

中央銀行が「金融政策の主体」である、すなわち、物価（貨幣価値）の安定に責任をもたざるを得ないのは、一つには、「銀行の銀行」であるためであろう。中央銀行券は、中央銀行の債務（預金）が引き出されることによってのみ発券され、また中央銀行に預け入れられることによって中央銀行預金となることから、中央銀行預金、すなわち中央銀行の債務そのものと同一視される。したがって、「銀行の銀行」としての信認を受け続けるためには、その債務である受け入れ預金や発行銀行券の価値を維持することが必要となるのである。

しかし、もう一つのより大きな理由は、中央銀行が、裏付けのない不換銀行券を発行する「発券銀行」であるためだと考えられる。中央銀行は、銀行券を発行するものの、発行の裏付けとなる資産を保有していないため、銀行券所有者の兌換請求に直接応えることができない。そのためその代わりに、物価の安定、すなわち銀行券の価値の安定を維持することで、銀行券所有者に、第三者からの同価値商品の購入可能性を保証するという方法をとる。(アナタガ米一升ト交換ニ手ニ入レテ銀行券一万円ヲ、発券者テアル私ノ所ニ持ッテ来ラレテモ、私ニハ交換ニ差シ出セル物ガナイ。シカシ、ソノ一万円ヲ持ッテ市場ニ行ケバ、米一升ト同ジ価値ヲ有スル商品ト交換デキルコトヲ保証シマシヨウ)。そして、「銀行券所持者は市場で商品を買うことによって、銀行券という債権の弁済を受けたのと同じ結果を得る」(イ)のである(ロ)。かくして、中央銀行は、自らへの直接的な兌換請求を回避すると同時に、銀行券の流通を確保することで自行の不換紙幣発行権への社会的承認を維持していると考えられる(ハ)。

このように考えると、中央銀行が「金融政策の主体」でなければならない理由は、それが、同時に「銀行の銀行」であり、かつ、不換紙幣の「発券銀行」であるためだと思われる。

では次に、中央銀行は通貨価値を維持するためにどのような方法をとるのであるのか、つまり、中央銀行はどのようにして「金融政策の主体」たりえるのであろうか。物価を安定させるということだけでは、諸商品の価格を統制するのが最も効率的な方法であろう。しかし、価格の統制が有効に機能するためには、数量の側、つまり、需要と供給、生産・流通・消費のものをも直

接に統制することが必要となる。それゆえ、自由主義を原則とする資本主義においては、中央銀行は価格を統制する以外の方法で物価の安定を図らねばならないのである。そこで、中央銀行は、伝統的には、「銀行の銀行」という立場を最大限に活用し、手形割引の利率を変更するという、物価の安定という目的からすれば極めて迂遠な方法をとってきたのである。そして、その割引手形と利率の決定という点だけをミクロ的に見れば、それは、中央銀行といえども、一つの銀行として市中銀行と全く同じ業務をおこなっているにすぎない。ただ、それが同時に、「銀行の銀行」であるために、市中全体への流動性供給を決定するというマクロ的機能(=金融政策)を担うことになるのであり、また、担うことが可能となるのである。そしてその際に、「発券銀行」であることもまた、流動性調節能力の大きな源泉であることは、言うまでもないであろう。

つまり、中央銀行が「金融政策の主体」であるのは、何故であり、如何にしてであるのかという二つの問いに対して、ともに、それが「銀行の銀行」であり、「発券銀行」である点に答えを求めることができると考えられるのである。

では逆に、中央銀行はなぜ、「銀行の銀行」であり、「発券銀行」であるのだろうか。「銀行の銀行」である点については、すでに述べたように、銀行間決済の効率化がもたらした現象であると思われる。他方、中央銀行が、唯一の不換紙幣「発券銀行」であるのは、それが「政府の銀行」であるところに根拠があるのではないだろうか。「政府の銀行」である中央銀行は、政府資金の取扱金融機関であるだけでなく、不換紙幣の発行による財政資金の「調達」(=不換紙幣の印刷。それが、政府貸付といった直接的な形態をとり、一旦は市中銀行に「消化」された国債の買いオペの形態をとり)をおこなうために創設、活用されてきたことを否定できない。

つまり、「政府の銀行」という選ばれた銀行として、中央銀行は、裏付けのない紙幣を独占的に発行するのであるが、しかし、自由主義を原則とする資本主義経済のもとで特定の通貨の流通を強制することはできず、その流通と発行を維持するためには、述べたように中央銀行も市場の中の一つの銀行、一つの私人として、不換紙幣を自らの債務と位置づけ、その価値の維持に責任を負わざるを得ないのである。その限りでは、民間銀行が自己の債務(預金)の健全性維持に努めるのと同じなのであるが、それを「発券銀行」であり、「銀行の銀行」である中央銀行がおこなう時、それは金融政策と呼ばれるのである。

(イ) 西川元彦『中央銀行—セントラル・バンキングの歴史と理論』東洋経済新報社、1984年、47頁。

(ロ) 不換銀行券の流通根拠として法律による強制通用力付与があげられることがあるが、それは、中心的な要因とは考えがたい。ハイパーインフレ時の物々交換や外国通貨流通の発生に見られるように、不換紙幣は、その価値が不安定化すると、遅かれ早かれ流通力を失い、発行権への社会的批判

を呼び起こすからである。そもそも、法律によって与えられている強制通用力は、既存債務の決済にしか及びようがないのであり、物価の安定は、「公的な義務である以前に、不換銀行券という債務を発行するものが、銀行券保持者の信用を維持するためになさねばならない私法的な意味での義務なのである」(吉田 暁「決済システム・準備預金および中央銀行—E.F. Famaのアカウント・システムの検討—」『武蔵大学論集』第37巻第2—5号、1990年、173—4頁)

(ハ) 逆に、その発行する紙幣が、理論上の金本位制におけるような完全に兌換可能な通貨である場合、中央銀行は兌換に応えることで通貨発行にともなう責務を果たし終るのであって、その場合には、通貨価値を維持するという意味での金融政策が発生する根拠は存在しないと考えられる。

5) 預金は、もちろん、現金の預け入れによっても形成されるが、その現金(例えば企業から支払われた貸金からの貯蓄部分)も、さかのぼると、結局は銀行預金引き出されたものでしかない。つまり、マクロ的には預金が先にあってそれが引き出されて現金となるのであり、逆ではない。真に「本源的な預金」は現金の預け入れによってではなく、むしろ融資によって形成されると考えるべきであろう。

6) 米国のFRBが、準備預金を有利子化しようとしているのは、こうした批判に応えるためである。すなわち、中央銀行預金に、市場レートと同水準の金利が与えられることによって、銀行の準備保有は、非銀行機関の短期市場での運用とコスト面で全く同じものとなり、準備預金制度がもたらす対象銀行へのコスト負担を解消できるのである。しかしながら、国庫に納入されるFRB収益の減少につながる制度改革は認められないという、金融政策とは異なった次元からの財務省の反対によって有利子化は未だ実現していない。J.N. Feinman, "Reserve Requirements: History, Current Practice, and Potential Reform", *Federal Reserve Bulletin*, June 1993, pp. 569—70.

## II. 米国における準備預金制度の創設

準備預金制度は、歴史的にはどのようにして生まれたのであろうか。制度誕生の地である米国での経緯を見てみよう。

米国において連邦レベルで準備制度が発足したのは、1863年の国法銀行法によって、国法銀行がその発行する銀行券発行高と預金残高に対して25%の現金準備を保有することが義務づけられた時にまでさかのぼる。(州レベルでは、州の銀行法や慣習によって、19世紀前半から同様

の制度が実施されていた)。しかしながら、当時の規定においては、準備率は固定されており、しかも準備は手許に保有すればよかつたのである。このことは、当時の制度の目的が、支払いのための準備、すなわち預金の引き出しや銀行券の兌換にいつでも対応できるよう、銀行に安全かつ流動的な資産を保有させることにあり、金融調節手段としての機能は期待されていなかったことを物語っている。1913年に連邦準備法が制定され、4年後の同法改正時には準備の保有形態が連邦準備銀行への預金に一本化されているが、その時点においても、準備率は固定されたままであった。

ところが、実際に銀行恐慌が発生して預金の引き出しが殺到すると、そうした支払い準備制度は預金者保護の手段としては不十分であることが明らかとなり、他方、準備率の大きさが受け入れ預金額に影響を与えることも認識されるようになって、制度はその役割を変えることになる。

1917年の連邦準備法改正の際には、連邦準備局より緊急時に準備率を引き上げる権限が求められたが、議会はそれを認めるに至らなかった。しかし、1933年5月のトーマス修正条項により、連邦準備局は、大統領が非常事態を宣言した場合に大統領の許可を得て準備率を変更することが可能となった。それは、ニューディール政策の一環として30億ドルの政府紙幣発行が認められるなど人為的な通貨膨張が図られたことに対する、対抗措置として認められたのであった。そしてさらに35年の銀行法改正においては、連邦準備制度理事会(同法により連邦準備局が改称強化された)の過半数の理事の賛成により大統領の認可を要することなく、準備率を変更することが可能となったのである。その一方で、

銀行の健全性維持と預金者保護のためには別途、1933年銀行法において証券業務の禁止や銀行監督制度の整備、預金保険制度の創設が図られているのであり、ここに準備預金制度は、預金者保護のための支払い準備制度ではなく、金融調節を目的とする政策手段として生まれ変わったのである。

では、その後現在に至るまで、米国の準備預金制度が大きな役割を果たしたのは、どのような時であっただろうか。

その第一は、金融調節手段としての制度が確立した30年代から40年代はじめにかけてであろう。その時期には、欧州の政情不安による外国からの資本逃避や第二次大戦の勃発にともなう軍需物資の買付けなどによって、巨額の金が米国に流入し、従来の方法では市中銀行保有の準備を調節できなくなったのである。例えば、34年から37年にかけて56億ドルもの金が米国に流入し、36年8月には、市中銀行の保有する過剰準備は32億ドルに達している。しかし、その時の連銀の市中銀行貸出残高はわずか数億ドル、売りオペに利用できる連銀保有証券は24億ドルにすぎなかった。つまり、貸出の回収や売りオペによっては、過剰準備を回収することができなかったのである。このように、対外的要因により準備が管理不能となる状態の下で、準備率の裁量的変更が認められ、36年8月には初めての準備率引き上げによって過剰準備が回収されたのである。

その第二は、国債価格支持政策がとられた大戦下から戦後の51年3月までの時期である。その時期には、通貨当局が財務省証券を低利かつ無制限に買い入れていたのであるから、公開市場操作も公定歩合による貸出政策も実質的に機能を失っていたと言わざるをえない。もちろん、

そうした状況下で準備率を引き上げたとしても、必要準備の増加分は国債の売却によって容易に埋められてしまうのであるから、準備率操作も効果を減殺されることは間違いない。しかし、逆に、国債の価格釘付け政策がとられていたからこそ、準備率政策を活用するほかなかったとも言えよう。当時の米国においては、「公債釘付政策とそれと結合せる金利固定政策を固執せるために金利政策と公開市場政策が無機能化し、そのためこれらに代わる方策としてもっぱら支払準備政策に依存せざるをえな」<sup>8)</sup> かったのである。

ところが、51年3月に財務省と連銀の間で有名な「アコード」が成立し、金融政策の自立性が回復されると、金融調節は主に公開市場操作によって担われるようになり、準備率政策の役割は急速に小さくなっていく。準備の操作性が回復すれば、準備率を操作する必要性はなくなるのである。

そして、60～70年代になると、準備率操作は、CDの発行やユーロドルの取入れを新たな対象とし、銀行の信用創造機能ではなく、その資金調達ルートやコストへ影響を与える限界的な政策手段となるのであるが、そうした政策のありかたが、制度対象金融機関の内外に批判を呼び起こすことになるのは、既に述べた通りである。

以上簡単に見た米国の経験においても、そもそもその制度の始まりである1933年の準備率変更権限の付与が、政府紙幣の発行という人為的な通貨増発と見合いであったことが端的に示しているように、準備率操作は準備の調節が困難となった時に活用されることが多い。準備率政策が金融調節において大きな比重を占めたのは、巨額の資金流入が生じた場合や財政資金が過剰に散布された時であり、そうした状況下で、オ

ペ玉の不足や連銀貸出残高の減少により、準備の大きさを調整する公開市場操作や貸出政策が機能しえなくなり、あるいは、そうした政策によっても調整できないほどの準備の増減が生じた場合なのである。

では次に、日本においては、準備預金制度にもとづく金融調節はどのように変化してきたのだろうか。

- 7) 米国における準備預金制度については、ニューヨーク手形交換所加盟銀行協会（日本銀行調査局訳）『米国連邦準備制度の再検討』日本銀行調査局、1954年（第6章支払準備制度）、吉野俊彦「各国における支払準備制度の採用とその運営」（新庄 博・塩野谷九十九・吉野俊彦・柿沼幸一郎『準備預金制度—新しい通貨調節手段—』東洋経済新報社、1957年、所収）、新庄 博「支払準備制度採用消極論」（同上書所収）、後藤新一「米国における支払準備率法定制度」『金融経済』第42号、1957年、Feinman, *op. cit.*
- 8) 新庄、前掲論文、183頁。

### Ⅲ. 日本における準備預金制度の導入

日本における準備預金制度の導入については、戦後繰り返し議論されてきたが、それらはいずれも立ち消えとなっている<sup>9)</sup>。

GHQからの制度導入の提案も、その根拠は同制度が米国に存在するという以上のものでなく、一方、日本政府の関心は準備制度を公債の強制的消化手段にできないかという点にあり、それは日銀の受け入れるところではなかった。そして何よりも、市中銀行の日銀借入依存度が高い状況のもとでは、市中銀行に日銀預金を強制することにそもそも金融政策上の意味がなく、また現実問題として不可能だったのである。ところが、1954年末から56年にかけてオーバーローンが解消するという一大変化が生じたのである。

1953年からの金融・財政両面での引締政策は、海外の景気好転とあいまって国際収支の大

幅な黒字をもたらし、そこにさらに米の大豊作が重なったため、外為会計と食管会計が大幅な散超となったのであった。その結果、日銀貸出が急速に縮小し（表2）、残高は54年度末の4900億円から56年度末には370億円へと減少したのである。そしてそうした中で、設備投資の急伸などから物価の上昇が懸念されはじめたため、日銀は、新たな金融調節手段を確保する必要性に迫られたのであった。

つまり、それまでの金融調節は、主に日銀貸出の調節によってなされていたのであるが、別ルート（外為・食管会計）で通貨が供給され、その結果として日銀貸出が返済されてしまうと、追加的貸出によって可能となる金融緩和の場合とはともかく、金融を引き締める方法がなくなってしまったのである。こうした状況に対して、日銀はまず、政府短期証券（FB）を用いた公開市場操作をおこなおうとするのであるが、政府側がFB金利の引き上げを拒否したため公開オペ案は頓挫、その代替策として、準備預金制度が創設されることになったのであった<sup>10)</sup>。

この経過を、準備と準備率による預金額（＝貸出額＝準備×1/準備率）の調節という観点から整理すると、①それまでは、準備率は政策的に変更できるものではなく、金融調節は、日銀貸出の調節による準備の誘導でなされていた。ところが、②55年に日銀貸出の残高が急減し、しかも政府短期証券のオペは不可能、つまり準備を操作する貸出政策と公開市場操作の両方が機能しえなくなったため、③準備にかわって準備率を調節する必要が生まれた、ということになるであろう。

1955年半ばごろになると準備預金制度をめぐる議論が各方面でなされるようになり、大蔵大臣、日銀総裁も制度の必要性に触れるようにな

った。そして、56年7月には金融制度調査会<sup>10)</sup>が設置され、準備預金制度がその最初の検討テーマとされたのである。調査会において多数を占めた賛成派の主たる論拠は、貸出政策は市中銀行の側からの借入需要がなければ成立せず、オーバーローンの解消に見られたように日銀にとっては受動的な政策手段にすぎないこと、公開市場操作は未だ成熟していないこと、などであった。消極意見としては、構造的なオーバーローン状況が解消したわけではないこと、小切手が普及している米国と違って、現金の流通比率が高い日本においては銀行の信用創造能力が小さく、準備預金制度が有効に機能しがたいこと、日本の未熟な資本蓄積をさらに抑制しかねないことなどが指摘された<sup>11)</sup>。その他の論点としては<sup>12)</sup>、名称を支払い準備ではなく準備預金とすることに関しては、預金の支払いのための準備ではなくあくまでも金融調節上の手段であること、支払い準備とすれば国債などの強制消化に利用される危険性を払拭しきれないことなどが言われ、また、準備率の変更には公定歩合

の変更などと異なって大蔵大臣の認可が必要である(法第4条第3項)とされた点に関しては、日銀貸出の場合は日銀が行うのは公定歩合の決定に限られその利率で借り入れるか否かはあくまで銀行の自主的な判断によるのに対して、準備預金の預け入れは法的義務となるため、そうした強制権を政府外の機関に与えることは適切でないとされたためであった。

そして、1957年2月に金融制度調査会は「新通貨調節手段としての準備預金制度を創設することが適当である」とする答申を発表、ただちに法案が国会に提出され、同年5月に「準備預金制度に関する法律」が成立したのである。

ところが皮肉なことに、準備預金制度が成立した57年以降、再び市中銀行の日銀借入依存が高まり(表2)、日銀の金融調節は、貸出政策を中心としたものに逆戻りした。準備率操作が金融調節手段として機能する余地は限られ、制度創設以後60年代末までの10年余りの間に、準備率の変更は、(準備率の新たな設定を除くと)わずかに6回しかおこなわれなかったのである。

表2 資金需給実績

年	銀行券	財政	食糧管理	外国為替資金	その他	資金過不足	民間預金 (準備預金)	日本銀行信用	
								借入	貸出
1951	△ 84.3	△ 24.4	20.8	94.7	△ 5.1	△ 113.8	8.3	122.1	108.5
52	△ 70.1	69.0	92.5	34.2	△ 0.4	△ 1.5	0.7	2.2	0.2
53	△ 53.4	△ 12.5	44.8	△ 51.7	△ 7.4	△ 73.3	5.5	78.8	75.5
54	7.8	84.4	33.8	△ 45.8	△ 31.5	60.7	△ 4.4	△ 65.1	△ 55.4
55	△ 51.8	294.5	76.0	166.8	0.4	243.1	1.6	△ 241.5	△ 211.4
56	△ 111.0	△ 13.4	51.4	50.6	△ 48.5	△ 172.9	△ 28.9	144.0	108.0
57	△ 52.3	△ 332.9	△ 46.5	△ 226.8	△ 20.5	△ 405.7	9.5	415.2	412.0
58	△ 53.9	250.6	△ 19.0	202.8	△ 30.4	166.3	△ 11.0	△ 177.3	△ 172.6
59	△ 138.4	234.4	15.3	173.7	△ 22.4	73.6	35.9	△ 37.7	△ 41.4
60	△ 204.7	62.4	50.1	188.8	△ 22.8	△ 165.1	△ 1.2	163.9	162.3

(注) △は、銀行券：発行超、財政・その他：揚超、資金過不足：不足、民間預金：取崩、日本銀行信用：回収を示す。  
(出所)「日本銀行百年史 資料編」より。

- 9) 1957年の制度導入に至る経緯については、「日本銀行百年史 第五巻」1985年、596-603頁、柿沼幸一郎「わが国における支払準備制度採用問題の提起」(前掲、新庄他「準備預金制度」所収)参照。
- 10) 「日本銀行百年史 第五巻」540-8頁、605頁。
- 11) これが、1956年6月成立の金融制度調査会設置法にもとづく初めての金融制度調査会で、それ以前の同名の調査会は法律ではなく勅令にもとづくものである。
- 12) 吉野俊彦「支払準備制度採用論」(前掲、新庄他「準備預金制度」所収)、新庄、前掲論文、「日本銀行百年史 第五巻」604-14頁。
- 13) 高本光雄編(大月 高監修)「実録戦後金融行政史」金融財政事情、1985年、403-6頁。

#### IV. 1972年の法律改正とその背景

しかし70年代に入ると、準備預金制度は再び関心を集め、72年には法律が改正され制度の拡充が図られている。主な改正点は、①制度対象金融機関に生命保険会社を、制度対象勘定に金融債、貸付信託等を加えたこと、②準備率の最高限度を10%から20%に引き上げたこと、③準備預金の計算方法として従来の残高方式に増加額方式を加えたこと、④非居住者預金、外貨預

金等に対して、最高100%の準備率を課すことができるようにしたことである<sup>14)</sup>。

この内、72年の制度改正で最大の論争点となったのは、①の、制度の対象拡大に関してであった。対象の拡大を進めようとした政策当局の念頭にあったのは、「67年9月以降の金融引締期において、信託銀行、農林系統機関、生命保険会社の貸出が急増し、引締政策の3大尻抜け<sup>15)</sup>となっていたことであろうと思われる。(表3参照)。すなわち、それまでは、企業金融の主たる担い手は都市銀行であるという状況を前提に、日銀貸出の操作と貸出増加額規制を主たる政策手段としてきたのであるが、そうした手段ではカバーしきれない生保などからの企業向け融資が、無視できない大きさになってきたということであり、それに対応して制度の対象を拡大しようとしたのである<sup>16)</sup>。

この時期に引締政策の「尻抜け」が発生した理由の一つは、引締期にもかかわらず、コールレートの上昇がそれほど大きくなかったことに

表3 金融機関貸出増加額の推移

(単位：億円、カッコ内は前年同期比・%)

	総計 <sup>(1)</sup>	日本銀行貸出増加額 規制対象金融機関		対象外金融機関
		うち都市銀行		
1967年7~9月	17,643 (17.0)	9,152 (5.2)	4,701 (-3.3)	8,491 (33.0)
10~12月	18,388 (10.1)	8,177 (-8.6)	4,448 (-8.4)	10,211 (31.8)
68年1~3月	10,583 (-0.4)	5,291 (-17.0)	3,041 (-13.8)	5,291 (24.6)
4~6月	8,319 (7.3)	3,962 (-16.7)	2,081 (-17.0)	4,357 (45.4)
7~9月	15,941 (-9.7)	7,135 (-24.1)	3,667 (-22.0)	8,806 (6.9)
67年10~ 68年9月	53,231 (+1.0)	24,565 (-16.0)	13,237 (-15.1)	28,665 (+22.1)

(1) 全国銀行銀行勘定、信託勘定、相互、信金、農中(系統外)、共済連(系統外)、商中、生保の合計。含み貸出調整済み。  
(出所)「昭和43年における金融・経済の動向」『調査月報(日本銀行)』1969年2月号より。

あると思われる。従来であれば、唯一の自由金利であったコールレートは、引締期には大幅に上昇していたのであるが、1966年1月の長期国債の発行以降、国債の発行・消化を順調に進めるため、都銀の資金調達コストとなるコールレートが低位に抑制されてしまったのである<sup>17)</sup>。その結果、65年不況時のコールレート急落以降コール市場での運用を控えていた金融機関は、67年9月からの金融引締期においてもコール運用を抑制せざるをえず、その分、事業会社への貸出を増加させたのであった<sup>18)</sup>。こうした現象に対して、金融当局は、生保などにも預金の代わりに責任準備金を対象として準備預金を積ませることで対処しようとしたのである。

表4 金融引締時のコールレートの動き

(日歩・銭)

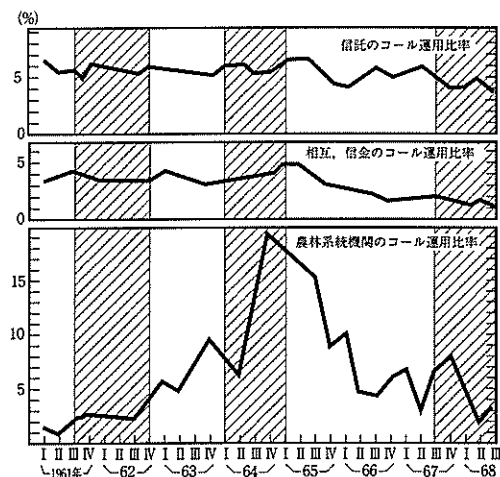
	引締め前のボトム(A)	引締め期間中のピーク(B)	上昇幅(B)-(A)
月越物			
今回 <sup>(1)</sup>	1.8	2.5	0.7
前回 <sup>(2)</sup>	2.3	3.6	1.3
前々回 <sup>(3)</sup>	2.6	5.6	3.0
無条件物			
今回	1.6	2.3	0.7
前回	2.0	3.1	1.1
前々回	2.5	3.8	1.3

(1) 1967年9月～68年7月  
 (2) 1963年12月～64年12月  
 (3) 1961年1月～62年10月  
 (出所) 表3に同じ。

しかしながら、この制度拡張論は、論理的根拠の極めて薄いものであったと言わざるをえない。確かに、生保に資産の一定比率の準備預金を積ませることにすれば、その貸出額を誘導することが可能となる。しかし、企業に資金を供給するという点に関しては同じであっても、銀行と非銀行金融機関とは、資金供給の根拠と

方法が全く異なる。

図1 金融機関のコール運用比率



(注) 1. コール運用比率 =  $\frac{\text{コール・ローン残高}}{\text{預貯金(信託元本を含む)}}$   
 2. 農林系統機関は農協預金に対する比率。  
 (出所) 表3に同じ。

商業銀行の典型的な貸出である手形割引を考えれば、それは財の裏付けをもつ商業手形という資産を、当座預金という形態で通貨化することであり、すなわち、商業銀行の貸出とは、本来的には、既存資産を流動化するという意味での通貨供給にすぎない。そして、銀行の供給した当座預金を通貨として機能させるために、決済システムを組織し、「銀行の銀行」たる中央銀行に準備預金を保有するのであり、また、通貨価値維持の責務を負う中央銀行は、商業銀行の通貨(=流動性)供給機能が円滑に機能するよう、商業銀行に限って流動性を供給する(=中央銀行貸出)のであり、かつその業務の全般を監督する義務と権限をもつのである。このように、銀行の貸出とリンクした準備預金の保有は、預金の受け入れ、手形交換所やインターバンク市場などからなる通貨決済システム、中央

銀行貸出などとも密接に関係したものであり、その限りで第I節で述べたように経済合理性を備えたものである(「銀行の銀行」を根拠にした「金融政策の主体」)。しかし、日銀に準備預金を保有しない金融機関、すなわち、預金を受け入れず、決済システムに参加しない金融機関に対して準備預金の保有を義務づけるということになれば、それは、経済的根拠を欠いたままで、その欠落を法律によって強制的に埋めようとするものと言わざるをえないのである<sup>19)</sup>。

それゆえ、こうした制度拡張案に対しては、生保業界等から強い反論がなされた<sup>20)</sup>。そして、こうした反論が功を奏したこともあってか、生命保険会社については、改正法上は制度の対象機関に加えられながらも、政令による指定はなされないという形に落ち着いたのである。

とは言っても、これは、先述のように国債の消化を理由にコールレートの操作性が低下し、もとより実効的な公開市場操作を行うこともできず、かつ、日銀貸出の対象でない金融機関に貸出増加額規制を課すこともできないという状況の下での、やむをえない選択であったという側面も否定できない。こうした点を考えれば、この時期の制度拡張論は、国債の低利発行とそれに従属した低金利政策によって損なわれた金融調節の有効性を、何とか取り戻そうとするものだったのであり、その限りで、米国における国債価格釘付け政策下の準備率操作の活用と類似した性格をもつものであったと言えよう。準備預金制度が、財政資金の散布超過による通貨膨張を防止することを目的とするに至った場合には、「その対象を中央銀行と取引関係をもつ銀行に限定することはまったくその意味を失い、制度としては、預金の種類を問わず、金融機関の種類に関せず、全金融機関を対象として、最

も高率の準備率を課しうる権限を留保しておくことが最も合目的<sup>21)</sup>」となってしまっているのである。

それに対して、他の改正点である、②③④の3点は、国際収支の黒字化、金融の国際化にともなう短資流出の活発化といった、準備の調節を困難とする要因の発生に対して、準備率の操作性を高めようとしたものとみなすことができる。制度の創設期と同様に国際収支の黒字が日銀貸出残高を急減させ、さらに、短資の流出によって、準備の操作が難しくなることに対応すべく、準備率操作の機動性を高めようとしたのである。そして実際に、70年代には、浮動的な資本移動の影響を遮断すべく、表1が示すように、準備率は頻繁に変更され、また、非居住者円預金を中心に、新たな対象債務に対する準備率の新設・廃止が繰り返されたのである。

このように、準備率操作が議論の対象となり、さらには実際に活用されるのが、財政資金または外国資金の市中流入が激化する時であるというのは、先に述べた米国の経験にとどまらず、各国において広く確認できる歴史的事実である。最近においても、東アジア諸国では準備率が頻繁に変更されているが、それは、証券市場が十分発達していないため証券を用いた不胎化政策(公開市場操作)が容易でないという状況下で、大量の外資流入によるマネーサプライの増加を抑制しようとしたものである。本稿の見方からすれば、それは、準備の操作不能を準備率の操作によって補おうとしたものなのである。

14) 『第21回銀行局金融年報 昭和47年版』124頁。  
 15) 同上、59頁。  
 16) 改正前の法律において、制度の対象となるのは、銀行法上の銀行、長期信用銀行、外国為替専門銀行のほか、相互銀行、信用金庫、信用金庫連合会、農林中央金庫、商工組合中央金庫の中で政令で定められた金融機関であった。相互銀行と信用金庫については、預金残高が200億円を越えるものが、1963年4月に政令指定され、



農林中金は反抜けば批判の高まった69年9月に指定されている。生命保険会社は、法律があげていなかったため、対象機関とするためには政令指定ではなく法律そのものの改正が必要だったのである。なお、信用金庫連合会と商工中金については、法律にはあげられているものの現在まで政令指定がなされておらず、準備保有の義務はない。

- 17) 中島将隆「日本の国債管理政策」東洋経済新報社、1977年、187、244頁。
- 18) 呉 文二「金融政策—日本銀行の政策運営—」東洋経済新報社、1973年、106—8頁。
- 19) その点、むしろ、貸出増加額規制の対象を拡大することのほうが、直接的である分だけ、論理的には無理がないと言えるかもしれない。しかしながら、貸出増加額規制は、民間金融機関（銀行）の業務である貸出の増加額を当局が直接規制するという、資本主義の原則に反するものであるため、準備預金制度とは異なって、法的強制力を付与されておらず「道徳的」なものにすぎない。だからこそ日銀は、増加額規制の適用先を日銀貸出への依存度の高い都市銀行等に限定せざるをえなかったのであり、その対象外にある金融機関の貸出を抑制するための手段としては、多くが残されていたわけではなかったのである。呉、前掲書、156—63頁参照。
- 20) 奥田順一「生命保険会社と準備預金制度—金融制度調査会の審議をめぐって」『生命保険経営』第40巻第3号、1972年参照。
- 21) 新庄、前掲論文、178頁。

## V. 準備率操作の消滅

そして、日本において、金融調節手段としての準備預金制度が活用されたのは、事実上、この70年代の数年間だけであったと言ってよいであろう。80年代以降現在に至るまで、はじめに述べたように、準備率は、一方的に引き下げられるばかりで、引き上げられることはなくなるのである。

もちろん、80年代に関しては、その時期が、長期にわたる金融緩和期であったこともあろう。公定歩合は、80年8月に9%から8.25%に引き下げられてから、89年5月に引き上げに転じるまで、ほぼ10年間にわたって低下基調にあったのである。

しかしながら、89年5月から90年8月にかけて

のバブル後の金融引締期（その期間に、公定歩合は2.5%から6%にまで上昇している）においても、準備率は引き上げられていない。ところがその後、91年の7月に公定歩合が6%から5.5%に引き下げられると、3カ月後の10月には、準備率が引き下げられているのである。公定歩合が3.5%も上昇する過程で引き上げがなかったにもかかわらず、わずか0.5%の低下に対しては、即座に引き下げが実施されるというのは、金融調節のあり方としては異例である。金融政策上の必要とは別の理由からタイミングを見はからって準備率が引き下げられたのであり、この時期を画期として、日本でも、準備預金制度の役割が大きく変化したと考えるべきであろう。一言で言えば、制度は、もはや裁量的金融政策手段としての必要性と機能を失ったのである。

こうした変化は、第一に、非銀行金融機関・市場の役割増大に対して信用創造論やアベイラビリティ論にもとづく政策をとりえなくなったこと、第二に、金融市場における金利機能の高まりに対応して、金融調節においても、公開市場操作が重視されるようになったことによると言えるであろう<sup>20)</sup>。

準備の操作性の上昇によって、準備率操作の必要はなくなり、しかも、準備の操作も信用創造機能やアベイラビリティ効果ではなく、金利コスト効果を根拠とするものとなったのである。そしてその時には、銀行とそれ以外の金融機関を区別する根拠は存在しないのであって、政策の波及媒体も特定の金融機関（の行動）ではなく、あくまで金利やマネーサプライといった市場（の数値）でなければならなくなる。だからこそ、ともに特定の金融機関のみを対象とする準備率操作と貸出政策という二つの金融政策手段は、前者はその対象である銀行から不当なコ

ストであるとして、後者はその対象とされていない金融機関から不当な特権であるとして批判されざるをえないのである<sup>20)</sup>。

- 22) 債券オペ等の拡充は、FB現先オペ（86年）、CD買いオペ（86年）、債券現先オペ（87年）、新金融調節方式導入（88年）、CP買いオペ（89年）、TB買いオペ（90年）、短期金融市場運営の見直し（90年）と進められてきた。
- 23) しかしながら、銀行による準備預金の保有と銀行への中央銀行貸出は、先に述べたように、銀行が流動性供給機関である限り消滅することはない。それは、通貨を供給するために必要不可欠な制度であるからである。銀行に固有のそうした機能は、しかしながら、資金仲介一般とは異なる。確かに、銀行は通貨供給機能を根拠にして資金仲介をおこなっているが、非銀行金融機関や証券市場がおこなっているように、資金仲介機能は、必ずしも通貨供給を必要としないのである。だからこそ、通貨供給と同時に資金仲介をおこなう銀行が、通貨供給機能に伴うコスト（無利子での準備預金保有）を声高に訴えながらも、同じその機能にともなう特権（中央銀行貸出）を享受していることに対して、非銀行金融機関は批判を強めざるをえないのである。

## おわりに

では、このように、金融調節手段としての役割を終えた準備預金制度は、現在は何のような機能を果たしているのであろうか。はじめに述べたように、銀行間決済を行う上で、中央銀行預金は不可欠であるため、もちろん現在でもそうした機能は果たしている。それとは別の、金融政策に関する役割はどのようなであろうか。これに関しては、「同制度によって中央銀行預金への需要を安定的なものにするとともに、日々の金利変動を平準化させようとする趣旨であるとの考え方が、各国で主流となっている。」<sup>20)</sup>

すなわち、法律によって強制されたこの制度がなければ、銀行は決済に必要な額を必要な時にだけ中央銀行に預金することになるが、その場合には、中央銀行は正確な準備需要、したがって供給すべき準備の大きさがわからず、その結果、インターバンク市場において準備の著し

い過不足が頻発し、金利が乱高下してしまうからである。また、準備の積み期間が存在する（日本の場合、一カ月）ため、銀行は所要準備を低金利の時に多く積み、高金利の時には少なめに積もうとする。こうした一種の金利裁定が、結果的に金利を平準化することになると期待されているのである。つまり、準備預金制度は、金利水準の誘導といった金融調節そのものの機能は放棄したものの、準備需要と金利変動を安定させるという、いわば金融調節のインフラストラクチャとしての役割を果たしているのである。

こうなると、準備率の変更や過大な準備保有の強制は、先に述べたようにもはや意味を失っているのであるから、準備率は、日々の決済に必要な額をわずかに上回る程度にまで低下し、そこでほとんど固定されることになるであろう。そこでは準備率を変更する必要性は、もはや存在しないのである。米国においても、また日本においても準備預金制度の導入時の議論では、準備率の可変性こそが大前提とされていたのであるから、こうした変化は制度の意味を根底から変えるものと言えよう。

そして、こうした変化と時を同じくするかのよう、金融政策手段としての準備預金制度においては否定された支払い準備論が、ナローバンキング論やコアバンキング論として復活していることは興味深い。非銀行資金仲介機関の比重が高まり、金融政策においても銀行の供給する通貨量の操作より企業や家計の支出行動に直接作用するものとしての金利の誘導が重視されるようになると、通貨創出機関としての銀行が資金仲介機能や政策波及媒体としての役割を担う必然性は失われ、それはむしろ、通貨決済システムを危険にさらす過剰なリスク負担と認識

されることになる。銀行は、決済システムの担  
い手として純粋な銀行に特化し、保有資産は、  
受け入れ預金の支払い準備のための国債などに  
限定されるべきと主張されているのである。

米国で準備預金制度が誕生してからおよそ50

年の間の金融市場の構造変化を経て、この制度  
は、現実においても理論的にも金融調節手段と  
しての役割を終えたのである。

24) 前掲「主要国の準備預金制度」77頁。

(当所大阪研究所主任研究員)