

米国の支払準備制度

——1980年法の評価——

鶴 身 潔

I. 米国における支払準備制度の沿革と発展

支払準備制度の発展の歴史は、その母国である米国にみることができる。近代的な銀行制度の確立に伴い、商業銀行が各自分散的に銀行券を発行していた段階から、中央銀行の独占的・集中発行するところとなり、銀行券に対する支払準備（兌換準備）の制度が中央銀行の発券制度の形態に進展していったのに対して、商業銀行の主な資金源となった預金の支払請求に対する確保が支払準備制度の中心的課題となった。その預金の支払準備を英国では伝統的に銀行の裁量に委ねたのに対し、米国では弱小銀行の乱立とその経営の脆弱性による預金の支払不能を懸念して当初から法制化された。1863年の国法銀行法（National Banking Act）によると、国法銀行は銀行券および預金残高の25%を現金準備として保有することが規定され、次いで銀行券の信用が高まって、1874年支払準備はもっぱら預金のみを対象とするものとなった。この制度はその後1913年に制定された連邦準備法（Federal Reserve Act）においても受け継がれ、連邦準備制度加盟銀行は、その預金に対する一定率を各地区の連邦準備銀行に預入することを義務づけられた（1917年の法修正までは手元現金・連銀預け金・任意選択分のそれぞれについて準備率が定められていた）。この制度はすでに定められていた預金者保護を目的とするものであり、準備率が固定的であった。ところがその後1933年、トーマス

米国の支払準備制度

修正条項（Thomas Amendment）として知られる連邦準備法の改正により、はじめて連邦準備局は金融調節のため、支払準備率を変更する自由裁量の権限が与えられた。その直接的きっかけは、金融恐慌に直面して米国政府の正貨による支払い停止の後をうけ、ニューディール実施のために30億ドルを限度とした無担保無利息の政府紙幣発行を認めたため、インフレ発生の危惧が多分にあった。この恐れを緩和するよう意図されたのが支払準備率の変更権限であった。もっともこの改正では、連邦準備局の発動の権限は、大統領が非常事態の存することを宣言する場合だけの臨時的なものであること、および現実の準備率変更の際には大統領の認可を必要とすることにおいて制限されたものであった。次いで1935年の法改正によって、連邦準備制度理事会（連邦準備局からの改称）は、ある範囲内ではあるが大統領の認可を必要としないので有害な信用の拡張または収縮を防止するための支払準備率を変更しうることとなり、かくして支払準備制度は恒久的な金融調節のための手段となったのである。他方これらとならんで、1933年の連邦預金保険制度の創設により、一定額以下の預金の支払いが保障される制度ができ上がったため、当初の目的であった預金者保護の機能はこれに委ねられることになった。いまひとつ、一般的な金融調節手段への転換に至ったのには、預金通貨の発達と支払準備制度によるその規整の可能性がようやく一般に認識されるようになり、準備率の操作が対象金融機関の信用創出能力に影響を及ぼしうるものが着目されたからである。

ところで実際に準備率に変更されたのは1936年8月を最初とする。トーマス修正条項で予定されていた政府証券の発行はなかったものの、1934年以降、諸外国から米国への巨額の金の流入が相次いでいたため銀行券が国内に激増し、加盟銀行は過剰準備の状態となった。しかし連邦準備銀行には公開市場売り操作を行なうに適する十分な政府証券等の手持ちもなく、上記過剰準備を吸収するだけの残高に達していなかったため、ついに1936年ここに初めて

支払準備率を50%引き上げてインフレの潜勢力と戦うことに努力したのである。その後もなお引き続く金の流入に対しては積極的な政府証券の発行、売却による、いわゆる金不胎化政策の強化とならんで支払準備率が法定最高限度まで引き上げられた。このように米国における可変的支払準備制度は、過剰準備の吸収・放出を通じて預金通貨創出能力に影響を及ぼすと同時に、間接的に金利政策や公開市場政策が有効に機能しうる素地を作り出すことになったことも注目されねばならない。その後の経過における支払準備制度の重要な変化を列挙すれば次のとおりである。

(1) 第二次大戦後のインフレ抑制対策およびまだ継続中の国債価格支持政策により、1948年9月より49年6月までの暫定的措置として、支払準備率の法定最高限度を上回る引上げが行なわれた。

(2) 法定の支払準備としては、1917年以来連銀預け金の形態で保持されることになっていたのが、1959年以降段階的に手元現金をも支払準備の一部として算入することが認められ、1960年11月からはいずれの加盟銀行についてもそれが許されて今日に至っている。その理由には、当時手元現金を比較的多額に保有する地方銀行に対する配慮と連銀への加盟の負担軽減にあった。

(3) 加盟銀行は連邦準備制度創設以来、銀行の所在地別区分として、中央準備市、準備市、地方の3グループに分けられて異なる準備率が課されていた。この地理的区分は国法銀行法以来のものであり、その後の状況の変化したなかで、所在地別準備率の差からくる不公平、および区分相互間の預金の移動による必要準備と過剰準備の変化がもたらす貨幣量コントロール効果減殺の可能性からこの区分の撤廃が唱えられてきた。そこで1962年には中央準備市と準備市の区分が、1972年には準備市と地方の区分も事実上廃止された。

(4) 従来預金残高に応じた段階的区分はなく、同一地区の全加盟銀行に同じ率が課されていたが、1966年に定期性預金を貯蓄預金と定期預金に分けた際の定期預金について、また68年には要求払預金について、さらに72年、75

米国の支払準備制度

年には各預金につき残高別、期間別に準備率の細分化が行なわれている。その度合いは非加盟銀行と競合する小規模銀行に対する準備率の方に低いものとなっており、連邦準備制度加盟に伴う負担軽減を狙ったものといえよう。また各種預金、預金規模別について準備率の変更がお互いに独立してなされることにより、支払準備率政策を使用するうえにおいて弾力性が加えられた。

(5) 法定必要準備の計算方式が、1968年より、それまでの **Contemporaneous Reserve Accounting (CRA)** から **Lagged Reserve Accounting (LRA)** に移行した。LRA では、ある積立週に保有すべき銀行の必要準備の額は、その2週間前の対象預金残高に基づいて算定されるので、たとえば銀行による準備調整（管理）のためのコストを不要とする。

(6) 最後に、多年にわたる懸案のひとつであった支払準備制度適用対象金融機関の拡大を盛り込んだ「1980年預金金融機関規制解除と金融統制法」(1980年3月に成立・発効)を挙げることができる。その内容については次節で言及する。

Ⅱ. 80年法のもとにおける支払準備制度

まず、金融市場の効率化、各預金金融機関の競争促進、そして効果的な金融政策の運営を図るべく成立した80年法のもとにおけるところの支払準備率の構成を簡単に概説する。

(1) 支払準備率の適用対象の債務を、これまでの要求払預金、貯蓄預金、定期預金という区分に代えて、取引勘定 (**transaction account**, 要求払預金のほか、**NOW**, **ATS**, シェアドラフト勘定および電話振替などによる第三者支払いを認める勘定) と非個人定期預金 (振替可能もしくは自然人でない預金者の保有する定期預金・勘定) の2本立てとし、すべての預金金融機関 (連邦預金保険制度に加入しているか、または加入する資格のある商業銀

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）は、取引勘定については、その残高 2,500 万ドルまで 3%，これを越える部分は 8—14%（当初は 12%）、非個人定期預金については、残高にかかわらず 0—9%（当初は満期 4 年未満において 3%，4 年以上 0%）の範囲で準備率が課せられる。

(2) また FRB が異常事態と判断した場合には、180 日を限度としてあらゆる債務に対して法定範囲を越えた特別準備率を賦課しうる。

(3) さらに金融政策遂行上の必要が生じた場合には、取引勘定を対象に 4% までの追加準備率を課すことができるとともに、これに対しては連銀の収益参加勘定 (**Earnings Participation Account**) に預入され、連銀自らの証券運用利回りの範囲内で四半期毎に利子が支払われる（連銀預け金分に対してのみ）。この規定は 1980 年 9 月 1 日より実施されているが、非加盟預金金融機関の必要準備積立は 8 年間で、また加盟銀行は 3 月より向う 4 年間で段階的に新準備率移行が完了されることになっている。

(4) 支払準備制度対象金融機関すべてに対して、FRS 加盟銀行と同様の連銀貸出・割引窓口を利用する特権を付与、また連銀が金融機関に提供している手形交換・決済、資金振替などのサービスに対する手数料を徴収することになった。⁽¹⁾

この支払準備制度規定の特色は、加盟銀行以外の各預金金融機関が FRS に加盟することは自由であるものの、取引勘定と非個人定期預金を取り扱う金融機関に対して一律に (**uniformly**) 準備率が適用され、金融機関相互間の平等な条件のもとでの競争促進ならびにマネーサプライ・コントロールの有効性拡大を図ることにある。ただしこの場合預金金融機関全体の法定必要準備額の合計は、加盟銀行に対する準備率が段階的に引き下げられる結果む

(1) Charles R. McNeill, "The Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act of 1980," *Federal Reserve Rulletin* (June 1980).

米国の支払準備制度

しろ減少すると予想され、FRB の試算によると、旧制度が続いたと仮定した場合の1985年の必要準備額277億ドルに対し、新制度では163億ドルである。しかしながら金融政策における効果の点からみると、必要準備の多寡よりも⁽²⁾対象金融機関拡大の方が重要な意味をもっている。

かくのごとくに、新たな支払準備制度を必要とせしめた最大の理由のひとつが、連銀のマネタリー・コントロール能力の改善にあることは疑う余地がない。ところでマネーサプライをコントロールするうえにおける支払準備率の役割は、マネーサプライと連銀の操作しうる各種銀行準備（総準備、非借入準備）なり **monetary base** との間の緊密性を高めることである。だがこのマネーサプライに影響を与える要因には連銀のコントロールしえないものが少なくないこと、およびコントロールしえない要因がマネーサプライに及ぼす影響の仕方が予測可能ではないために、マネタリー・コントロールは不正確といわざるをえない。たとえば金融機関の過剰準備需要や公衆保有資産の選択の予期せぬ変化が生じた場合、連銀の **monetary base** 調節とは関係なくマネーサプライが変化する。この枠組みにおいて、支払準備率は上述のごときコントロールしえない攪乱的要因の数に、またこれら攪乱的要因に対するマネーサプライの反応に影響を与えるのである。そしてこれらの影響を可能なかぎり最小化するところにマネタリー・コントロールの良否が求められる。すべての預金金融機関に対して一律準備率を適用することの論拠は、この制度によって **monetary base** 以外にマネーサプライに影響しうる攪乱的要因の数が著しく縮減されうることにある。

(2) 準備率の一律適用は預金金融機関に負担を課すものであるが、その程度は一様ではない。ひとつには、加盟銀行の場合必要準備の段階的払戻し（**phase-out**）であるのに対して、非加盟金融機関の場合段階的積立（**phase-in**）となっていること、また預金規模による影響において差異がある。新準備率によると、預金規模の比較的小さく個人定期預金に依存する金融機関ほどその資金負担は軽度で済む。さらに定期・貯蓄預金の取り扱いについては理論的根拠と実際の配慮の点からやや複雑である。

Ⅲ. 一律支払準備率の論拠とその評価

本節では、一般的なマネーサプライ・モデルを展開することによって、一律の支払準備率を適用することが外生的な攪乱項の数を、換言すれば貨幣乗数の不確実性の度合いを低下せしめるであろうことを示すとともに、預金の種類別、規模別に異なる準備率を賦課することと一律支払準備率制度の論理との整合性を問う。

いま経済部門が、民間非金融部門 (p で表わす)、連邦準備 (f)、加盟銀行 (m)、そして非加盟預金金融機関 (nm)⁽³⁾ から成り、金融資産としては、現金通貨 (C)、要求払預金とその他取引勘定 (D)、定期性預金 (T)、準備金 (必要準備 RR 、過剰準備 ER) を考える。そしてそれぞれの金融資産の符号のうち、上付きは各経済部門の資産としての保有を、下付きは負債側を示す。連邦準備は操作標的として **monetary base** (\bar{B}) を選び、マネーサプライのコントロールを行なうものとする。

$$\begin{array}{ll}
 (1) & D^p = D_m^p + D_{nm}^p \\
 (2) & D_m^p = kD^p \\
 (3) & T^p = T_m^p + T_{nm}^p \\
 (4) & T_m^p = hT^p \\
 (5) & T^p = tD^p \\
 (6) & C_f^p = cD^p \\
 (7) & RR_f^m = r_D D_m^p + r_T T_m^p \\
 (8) & ER_f^m = e(D_m^p + T_m^p) \\
 (9) & D_m^p = D_m^{nm} + D_m^{nm} \\
 (10) & D_f^m + C_f^m = RR_f^m + ER_f^m \\
 (11) & RR^{nm} = q_D D_{nm}^p + q_T T_{nm}^p \\
 (12) & ER^{nm} = d(D_{nm}^p + T_{nm}^p) \\
 (13) & RR^{nm} + ER^{nm} = D_m^{nm} + C_f^{nm} \\
 (14) & C_f^{nm} = \alpha(D_m^{nm} + C_f^{nm}) \\
 (15) & B = D_f^m + C_f^m + C_f^{nm} + C_f^p \\
 (16) & B = \bar{B}
 \end{array}$$

(3) この場合非加盟金融機関のうちには、連邦準備の支払準備制度に従わないが、金融政策の標的とされるマネーサプライには含まれるような預金債務をもった預金金融機関のすべてが含まれるものとする。

米国の支払準備制度

民間非金融部門保有の要求払預金と定期性預金は、加盟銀行と非加盟金融機関にある一定割合にて配分されている((1), (2), (3), (4)式)。(5), (6)式は、民間非金融部門の現金保有および資産選択を表わす。加盟銀行の必要準備、過剰準備は、その要求払預金債務（非加盟金融機関のコルレス預金を含む、(9)式）と定期性預金債務に法定準備率（ r_D, r_T ），および過剰準備率（ e ）を乗じて得られる((7), (8)式)⁽⁴⁾。非加盟金融機関についても同様である（ q_D, q_T は、それぞれ非加盟金融機関の要求払預金および定期預金に対する法定準備率、(11), (12)式）。各銀行の準備資産およびその用途は、(10), (13)式のとおりである。この場合、非加盟金融機関が加盟銀行に保有するコルレス預金（ D_m^{nm} ）は、非加盟金融機関準備資産の役割を果たしている。そして非加盟金融機関はその準備保有をコルレス預金と手元現金とにそれぞれ（ $1-\alpha$ ）， α の割合に配分している（(14)式）。したがって B （一定）は加盟銀行の準備、非加盟金融機関の手元現金、そして民間非金融部門保有の現金から成る⁽⁵⁾（(15)式）。

狭義の新貨幣定義 M_1 は C_j^p と D^p から成るため、以上を M_1 について表わすと、

$$(17) \quad M_1 = \left[\frac{1+c}{r^*+c} \right] \bar{B} \equiv m_1^* \bar{B}$$

ただし

$$(18) \quad r^* \equiv (r_D + e) [k + (1-\alpha) \{q_D(1-k) + q_T(1-h)t\}] \\ + (r_T + e)ht + \alpha \{q_D(1-k) + q_T(1-h)t\} \\ + d \{(1-k) + (1-h)t\}$$

この場合貨幣乗数 m_1^* は各パラメーター値のシフトによって変化しうるし、かつまた連邦準備の適切な B の調整が伴われないかぎり、マネーサプライ

(4) RR_j^m には、加盟銀行の手元現金をも含むものとする。

(5) Kenneth J. Kopecky, "Nonmember Banks and Empirical Measures of the Variability of Reserves and Money: A Theoretical Appraisal", *Journal of Finance*, Vol. 33, No. 1 (March 1978).

イをも変化せしめるのである。

ところで非加盟金融機関も FRS の支払準備制度の対象とされて、どの銀行にも同一の準備資産を必要とし、しかも法定準備率が一律であるならば、非加盟金融機関の準備資産としての加盟銀行預金 (D_m^{nm}) が連邦準備の準備預金 (D_f^{nm}) に置き換わる (13'式)。これと同時に、monetary base の中に D_f^{nm} を含ませなければならない (15'式)。上記モデルにおいて、これは

$$(13') \quad RR^{nm} + ER^{nm} = D_f^{nm} + C_f^{nm}$$

$$(15') \quad B = D_f^m + C_f^m + D_f^{nm} + C_f^{nm} + C_f^p$$

非加盟金融機関準備資産のうち D_m^{nm} にて保有される部分 $(1-\alpha)$ がゼロに等しいこと、つまり非加盟金融機関準備資産が連銀の monetary base のみから成ることを意味している。また各預金に対する準備率が加盟・非加盟を問わず、同一であることから、 M_1 はつぎのように書き換えられる (ただし、一律支払準備制度のもとで、過剰準備に関するビヘイビアとしては非加盟金融機関も加盟銀行と同様なるもの [$d=e$] と想定するのが合理的であろう)。

$$(19) \quad M_1 = \left[\frac{1+c}{r+c} \right] \bar{B} \equiv m_1 \bar{B}$$

ただし

$$(20) \quad r = (r_D + e) + (r_T + e)^{(6)} t$$

以上のような変化の結果、いくつかの利点が見出される。加盟銀行と非加盟金融機関との間での預金のシフト (k, h)、非加盟金融機関保有準備構成の変更 (α)、あるいは非加盟金融機関間における支払準備率の差異 (所属する州や金融機関の種類により異なる) によってもはやマネーサプライは影響

(6) 実際のところ、FRS 支払準備率が非加盟金融機関にも課せられた場合、マネーサプライのコントロールに関する限り、もはや非加盟金融機関たるものはなく、双方の金融機関を区別すべきいかなる理由も存在しない。このため各預金のうち加盟銀行保有部分 (k, h) は 1 に等しく、預金金融機関全体としての支払準備率は (20) 式に一致する。

米国の支払準備制度

を受けることがなく、それだけマネタリー・コントロールは改善するものとみなされる⁽⁷⁾。ところで新貨幣定義では、 M_1 のなかに非加盟金融機関の要求払預金およびその他取引勘定も包含されている。そのために M_1 標的における各金融機関に対する一律準備率の適用が望ましいとするならば、 M_1 標的に含まれない預金にかかわる準備率はできるかぎり低くあるべきである。なぜなら貨幣定義に含まれる預金とそうでない預金との間のシフト (20式の t の変化) がマネーサプライ (M_1) に与える影響を少なくさせるからである⁽⁸⁾。また広義の貨幣定義が標的とされた場合、各預金についてその支払準備率を均一にするほど、各預金間のシフトによる必要準備、さらには過剰準備への影響は小さいものとなる。

ところが、80年法に盛り込まれた内容は以上の命題に全的に合致するものではない。ひとつには、すべての預金金融機関が支払準備率の適用対象となったけれども取引勘定に対する準備率がまったく一律ではなく、預金残高2,500万ドルを境にして規模別段階分けは残されている。一律準備率制度導入の基本的な事情は連銀のマネタリー・コントロールを単純化し、強化することに

(7) 80年法の成立は FRS 加盟問題の解決にはなりえても、支払準備率の新旧比較した場合の target の不安定性の差異はわずかなものに止まり、必ずしもそれは連銀の monetary control の有効性を著しく高めうるものにはならないとの見解もある。Case M. Sprenkle and Bryan E. Stanhouse, "A Theoretical Framework for Evaluating the Impact of Universal Reserve Requirements," *Journal of Finance*, Vol. 36, No. 4 (Sep. 1981).

(8) J. A. Cacy, "Reserve Requirements and Monetary Control," Federal Reserve Bank of Kansas City, *Monthly Review*, May 1976,

Ira Kaminow, "Required Reserve Ratios, Policy Instruments, and Money Stock Control" *Journal of Monetary Economics*, Vol. 3, No. 4 (Oct. 1977),

Daniel E. Laufenberg, "Optimal Reserve Requirement Ratios against Bank Deposits for Short-Run Monetary Control," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 11, No. 1 (Feb. 1979),

Lawrence F. Sherman, Case M. Sprenkle, and Bryan E. Stanhouse, "Reserve Requirements and Control of the Money Supply," *op. cit.*, Vol. 11, No. 4 (Nov. 1979).

あるわけだから、預金規模別格差はこの狙いに即応していない。また貯蓄・定期預金に対する準備率の取り扱いについても問題は残っている。貯蓄預金に対する準備率は撤廃されたが、非個人定期預金に対する準備率は、0—9%の範囲内で変更しうる連銀の裁量のもとで、当初3%が課せられている。しかし狭義の M_1 を標的とするうえにおいて、 M_1 から除外された定期預金に準備率を課すことは望ましいものではない。対照的に、すべての貯蓄・定期預金をも包含するように貨幣標的が拡大されると、その中に含まれる個人の貯蓄・定期預金に準備率が課されていないことが不適切となり、しかも各預金に対する準備率は均一ではない。非個人定期預金はかなり可変的であるから、かかる預金に準備率を適用することは貨幣乗数の不確実性の度合いを大きく高めうる。連銀当局がマネーサプライ増加率の目標値を設定するとき、この目標値の達成に適合するよう、一連の銀行準備を決めなければならない。その際重要な要素は、支払準備率の適用を受けるが標的としての貨幣定義の対象とならない預金の増加率の予測である。いまもしこのような預金の増加率が予想以上に速く進んで準備を増加せしめるならば、ある一定の準備でもってサポートするところの標的としての貨幣増加率は予想よりも遅いものとなる。かくして貨幣標的の対象とならない預金に支払準備率を設定することはかえって金融政策上不必要な混乱をもたらしかねない。別言すると、連銀は貨幣標的の対象ではない預金に支払準備率を課してきたという理由だけでもって、マネーサプライに影響しうる種々の攪乱的要因の予測およびその補整に努めなければならないのである。

他方、より重要と思われるのは、昨今の新たな競争の金融環境のもとで金融システムの進展に支払準備率が影響を及ぼすであろうことは不可避なことである。たとえば、各種預金間における準備率の差異のため、高い準備率の取引勘定に代えて低い準備率の定期性預金に置き換えるべく預金金融機関をして必然的に金融イノベーションへの途が促しめられる。つまり相対的に高

米国の支払準備制度

い水準の支払準備率によりその高準備率を回避するために金融イノベーションが起これ、このようなイノベーションの進展がマネタリー・コントロールの効果を阻害しうることである。⁽⁹⁾

以上の問題は、マネタリー・コントロールを改善するための支払準備率設定のむずかしさを示している。先述の一律準備率の命題に基づくならば、貨幣標的の対象とならない預金にかかわる準備率はゼロとすべきだから、標的の対象下の預金に必要とされる準備率の水準は、金融イノベーションの進展を遮るためにかかなり低いものでなければならない。ところがこれまで多くの論者にみられるように、低い水準の準備率（高い貨幣乗数値を示す）は、政策当局のコントロール下でない攪乱の諸要因の予期せぬ変化から起こるマネーサプライの変動をより大きくすることが指摘されている。したがって金融イノベーション誘発の因を断つことの必要性和、攪乱要因の変化によるマネーサプライの変動を縮減する問題との間には **trade-off** が内在するのである。

IV. 金融イノベーションと支払準備率

周知のごとく、1970年代に入って顕著となったインフレ高進および金利の趨勢的上昇、コンピューターおよび通信技術の発展、さらに競争促進化への諸規制の解除によって可能となった金融イノベーションは、既存の短期金融資産の変容と新型金融資産の出現をもたらした。それが新しい貨幣的集計量概念の採用に至らしめ、新たな金融環境の変化に対応しようと図られたのである。⁽¹⁰⁾そこで本節では、支払準備率の変化から誘発された金融イノベーション

(9) George Kanatas and Stuart I. Greenbaum, "Bank Reserve Requirements and Monetary Aggregates," *Journal of Banking and Finance* Vol. 6, No. 3 (Sep. 1982) —forthcoming.

Michael A. Klein, "Monetary-Control Implications of the Monetary Control Act," Federal Reserve Bank of San Francisco, *Economic Review* (Winter 1981).

(10) Thomas D. Simpson, "The Redefined Monetary Aggregates," *Federal* ↗

ンの分析を行なう。

まず個別金融機関のビヘイビアとして、要求払預金と定期性預金を発行し（これらの預金金利には規制がなくそれぞれ i_D , i_T をエクस्पリシットに支払うものとする）、唯一つの収益資産の獲得に向かう（ i_A をその金利とする）ことによってその利潤（ Π とおく）を極大化するよう預金金利を申し入れるものとする。民間非金融部門の各預金需要は、(21), (22)式のとおりであり、個別金融機関の利潤関数は(23)式に示される（ただし定期性預金に対する支払準備率をゼロとおく）。

$$(21) \quad D = D(i_D, i_T, i_A) \quad (D_1 > 0, D_2 < 0, D_3 < 0)$$

$$(22) \quad T = T(i_D, i_T, i_A) \quad (T_1 < 0, T_2 > 0, T_3 < 0)$$

$$(23) \quad \Pi = i_A(1 - r_D)D + i_A T - i_T T - i_D D$$

また利潤極大化の条件、(24), (25)式より i_D , i_T が決定されるが、それは預金から得た資金の運用に伴う限界収入と限界資金コストが一致するように求められる。

$$(24) \quad \partial \Pi / \partial i_D = i_A(1 - r_D)D_1 + i_A T_1 - i_T T_1 - i_D D_1 - D = 0$$

$$(25) \quad \partial \Pi / \partial i_T = i_A(1 - r_D)D_2 + i_A T_2 - i_T T_2 - i_D D_2 - T = 0$$

支払準備率の変化がこの預金からの限界収入を動かす、かくして預金金利に影響を及ぼすであろうことは、(24), (25)式を r_D について微分することによって示される。⁽¹¹⁾ たとえば r_D の上昇は要求払預金からの限界収入の低下をもたらす、利潤極大化をはかるための金融機関の対応としてはその預金金利を低下せしめる必要が起きてくる。よって民間非金融部門の預金の所望構成に作用して要求払預金から定期性預金へのシフト（ t の上昇）が結果する。ところが以上のごとき r_D 上昇のプロセスによって金融機関は全面的にその預金および利潤のロスを被るわけではなく、高い準備率の預金から低い準備率の

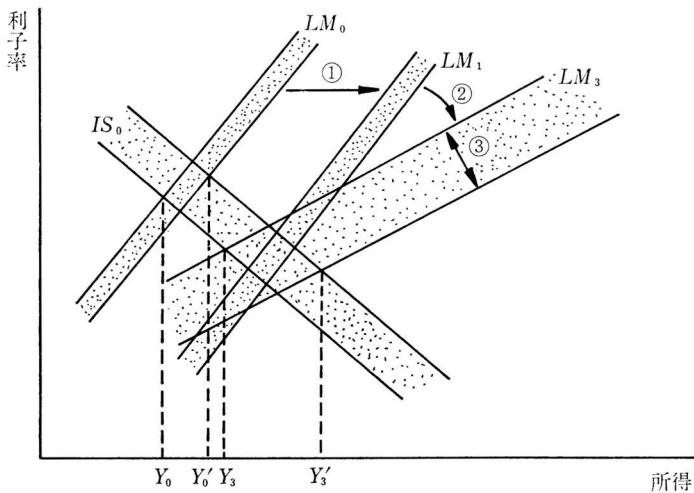
\ Reserve Bulletin, Vol. 66, No. 2 (Feb. 1980).

(11) $di_D/dr_D < 0$, $di_T/dr_D = 0$ ($D_2 = T_1 = 0$ と想定)

米国の支払準備制度

預金への転換に伴って償われる。同時に預金者にとっても定期性預金の準備率が低いことを映じてその預金からより高い金利を得ることができる。

ところでより高い r_D でもってマネタリー・コントロール能力は高められるであろうという、これまでの多くの意見では、そこに金融イノベーションの存在は考慮されていない。しかしここで論述した金融イノベーションの進展により、これまで取引的動機のために保有されていたであろう取引残高の一部が定期性預金（低い準備率適用）の中に新たに侵入してきているのであり、全体としての取引勘定に対する平均的な支払準備率は低下してくるが故に、狭義の貨幣標的においてそのマネタリー・コントロールは蚕食されるであろう⁽¹²⁾。いま金融イノベーションに伴い、狭義の貨幣を標的とするマネタ



第1図

(12) J. A. Cacy and Scott Winningham, "Reserve Requirements Under the Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act of 1980," Federal Reserve Bank of Kansas City, *Economic Review* (Sep./Oct. 1980).

リー・コントロールの所得（究極的政策目標）への影響の誤差の拡大を、IS-LM フレームワークの中で示すならば第1図のとおりになる。IS, LM 曲線の範囲はそれぞれ財市場、貨幣市場におけるなんらかの予測できない攪乱的要因の大きさを現わしている。まず、①貨幣性をもった新たな取引残高は LM 曲線を右方へシフトさせる（monetary base は一定とする）。また、②それら資産間の代替の弾力性が大きく、金利弾力的になるほど LM 曲線の勾配を緩やかなものにする。しかも、③それらの変化のペースが不確定なとき、LM 曲線の攪乱的変動を大きくして予測し難いものとなる。図において、所得の変動の範囲は Y_0Y_0' から Y_3Y_3' へと拡がり、その目標値からの乖離幅も大きくなる。⁽¹⁴⁾

ただしここでの主張は、支払準備率を引き上げることが絶えずの確なマネタリー・コントロール能力を低減せしめることを提示するものではない。むしろ上記金融イノベーションが支払準備率上昇に処する対応の必然的な結果であること、また支払準備率変化の影響を分析するさい、このように誘発されたイノベーションをも汲み取るのでなければ不完全なものになろうことを指摘したのである。

V. 結びにかえて

米国の支払準備制度は、金融調節のための手段となった1935年から1980年法の成立まで二重銀行制度（dual banking system）によって、支払準備率の適用が連邦準備制度加盟銀行とその他預金金融機関との間に一律ではなか

(13) William Poole, "Optimal Choice of Monetary Policy Instruments in a Simple Stochastic Macro Model," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84, No. 2 (May 1970).

(14) Phillip Cagan, "Financial Developments and the Erosion of Monetary Controls," in *Contemporary Economic Problems 1979*, edited by William Fellner (American Enterprise Institute, 1979).

米国の支払準備制度

った。ところが1970年代に入ってからインフレ及びそれに伴う金利の趨勢の上昇による法定必要準備保有の機会費用高、金融機関相互間の競争拡大の結果としての低コスト指向化によって **FRS** からの加盟撤退が顕著になるとともに、各種銀行準備と貨幣的集計量との間の関係の不確実性の高まりが指摘されて、マネタリー・コントロールの有効性が問われたのである。このたびの一律支払準備率はこのような多年にわたる懸案の1つに決着がつけられたもので、その限りにおいて画期的な変革であった。しかし新法にも問題点は残っている。つまり取引勘定に対する準備率が全く一律ではないこと、及び非個人定期預金に対する準備率が低位ながら、しかも取引勘定に対するものと異なる率で課せられていることが挙げられる。また各種預金間における準備率の差異のために、高水準の準備率を回避すべく金融イノベーションが誘発されてマネーサプライのコントロール効果を阻害するかもしれないのである。したがって金融イノベーションを引き起こす誘因を弱めうるには、各預金にかかわる準備率の較差をせばめることを要する。またそれと同時に、新80年法のもとで、かかる支払準備率からの逃避を防ぐために **FRB** はその他の規制機関との協議のうえで第三者支払いに直接・間接供される預金もしくは勘定を取引勘定と画定する権限が付与されており、したがって原則的に **FRB** の規制変更により、そのような支払準備率から誘発された金融イノベーションの影響をいつかは補整することが可能である。しかしながら、かかるイノベーションはこの先前途さまざまな問題を提起しうるが故に、事後的な規制の措置を構わずに頼るよりも、もともとイノベーション誘因をできるだけ少なくするような規制環境を作り出すことの方が重要であろう。

(1982. 4. 30)