

1970年代におけるイギリスの マネタリー・コントロール (1)

清水 敦

はじめに

1970年代から80年代のイギリスは、経済システムにおける貨幣の役割や金融政策の在り方などについて考えようとするさい、興味深い対象であるといえよう。

なによりもこの時期の経済は、深刻な困難をかかえた激動の時期にあった。失業は、67年の不況で増大したあと減少せず、70年代後半から80年代にかけてきわめて顕著な増加を示した。そしてこれと並行して、インフレも、80年代はじめまでますます加速していった。

スタグフレーションの深刻化は、従来のケインズ主義的な政策の見直しを不可避とした。経済政策のあり方をめぐって、さまざまな試行錯誤が行なわれ、政府・資本・労組などのあいだの利害対立も危機的な様相を示した。そして、こうした事態にあって、金融政策のあり方に関する問題も、かつてないほど重要性を高めていった。もちろん、インフレの昂進は金融政策の見直しをせまった重要な原因であった。そして、財政政策を重視したケインズ政策の権威が低下したことや、所得政策によるインフレ抑制の試みが政・労・使間の対立によって失敗したことも、金融政策によるインフレ鎮静への期待を高めるよう作用した。

このようななかで金融制度や金融政策の方式も大きな転換をみせた。71年には、「競争と信用調節 (Competition and Credit Control: 略称 CCC)」と呼ばれる改革が実施された。これは、貸出上限規制など直接的な信用規制への依存を強めるかたちでかなり硬直化していた60年代の金融コントロール方式の問題点を、市場原理の強化を図る方向で克服しようとする大胆な改革であった。けれども、新方式は当初期待された成果をあげることができず、不健全な不動産投機などを誘発していった。これにオイルショックの影響も加わって、73年末には、信用の直接規制の一種である「補足的特別預金制度 (Supplementary Special Deposit Scheme: 通称コルセット)」が導入され、「競争と信用調節」の原理は後退を余儀なくされた。その後も信用拡張の抑制は容易ではなく、インフレ抑制の実効はあがらなかった。このようなプロセスのなかで、マネタリズムの影響力が次第に強まり、70年代後半から金融政策の運営にもマネタリズム的な要素が取込まれていくようになったが、決定的な変化は、79年のサッチャー政権の登場以降にあらわれた。すなわち、同政権は、「中期財政金融戦略 (Medium Term Financial Strategy: 略称 MTFS)」のもと、深刻な失業というコストを払っても第一義的な政策目標としたインフレ抑制を実現するという姿勢を堅持し、そのために貨幣供給量の削減目標を定めてその実現を図るというマネタリスト的な政策をとった。そして、貨幣供給の抑制は目標通り実現できなかったが、同政権のものでたしかにインフレ率は大幅に低下したのである。

本稿は、このような事態のうち主に70年代を取り上げ、貨幣・信用が果たした役割や金融

政策の展開について検討を加えようとするものである。いま70年代を取り上げる意味は、2つの面からとらえられるであろう。

第1は、いうまでもなく70年代の事態そのものの解明の一助としたいということである。その場合、インフレの昂進に貨幣・信用ないし金融政策がどのようなかわりをもったかという点が、最大の関心事となろう。

また、第2に、マネタリズムをいかに評価するかという点でも、70年代の事態を観察することは意味をもつであろう。その理由は、一応、2通りに説明できる。まず、70年代には、たしかにサッチャー政権のようにマネタリズムの教義を全面に押出すということにはなかったが、貨幣供給量の管理が次第に金融政策のなかで重要な地位をしめるようになってきたという理由をあげることができる。マネタリズム的な政策の発生プロセスをたどり、その背景をさぐるためには、70年代についてみる必要があるといえるわけである。

また、おそらくこれと別のことではないのであろうが、次のようにいうこともできる。マネタリズム的な要素は70年代からあったのであるが、サッチャー政権のもとでの金融政策の転換は、たんに以前の傾向の延長に止まるものではなかった。それは、スタグフレーションの深刻化を阻止できなかったという70年代の政策の失敗を直視したうえで、従来の政策をはっきり批判し、経済政策の既存の枠組みを、新保守主義ないしマネタリズムにそったかたちで、大きく組替えようとするものであった。しかも、この大転換は、新たに政権の座に就いたものが外部から持込んだというかたちでだけとらえられるべきものではない。金融政策の転換は、イングランド銀行のような伝統的な政策当事者によっても、首相や大蔵省との見解の相違をある程度残しながらも、基本的に受入れられ支持されたのである。イングランド銀行は70年代における自らの政策運営を総括してこのような選択をしたはずである。そして、80年代にはインフレ率はともかく大幅に低下させたのにたいして、70年代はインフレの昂進を阻止できなかったのである。インフレの動向を貨幣・信用や金融政策のみによって説明しようとするのは正しくないと考えられるが、金融政策の展開などが無関係であったとは考えられない。要するに、マネタリズムにそった大幅な金融政策の転換をいわば必然化させた理由を、70年代の事態の展開のなかに見出す必要があるのである。

サッチャー政権のもとで行なわれたマネタリズムの実験は、決して青写真通りには実現せず、貨幣供給の目標値を定めてこれを実現しようという努力も80年代半ばで結局放棄された。このような結果は、貨幣供給の内生的変化を軽視してこれを外部的に操作可能と安易に想定するというマネタリズムないし貨幣数量説一般の弱点によるものであり、旧くから繰り返し指摘されているこの論点を持出して80年代の政策を批判することもできる。そして、この批判そのものは誤りではない。だが、そのようなかたちでだけ80年代の金融政策を片付けたのでは、片手落ちであろう。それが登場した歴史的背景や必然性をも、上のようなかたちで明らかにする必要があるであろう。

1 「競争と信用調節」導入にいたる過程

(1) 1960年代のコントロール方式の限界

この論稿で検討を加えようとするのは、おもに70年代—あるいは、71年に「競争と信用調節」と呼ばれる新たな金融コントロール方式が導入されてからサッチャー政権のもとで「中

期財政金融戦略」や新金融調節方式が成立するまでの時期一である。けれども、「競争と信用調節」について検討するまえに、まず、それ以前のコントロール方式についてみておくべきであろう。「競争と信用調節」というかなり大幅な改革が行なわれるにいたったのは、それ以前の金融コントロール方式にこのような改革を必要とする重大な欠陥があったからである。したがって、「競争と信用調節」の内容と意味を理解するには、まずそれ以前の方式についてみておく必要がある。また、「競争と信用調節」の実施以降問題が生じ、73年に「補足的特別預金（コルセット）」が導入されたが、これは「競争と信用調節」以前の方式へ後退するという一面をもつ。その点からも、71年以前の方式の内容と限界を確認しておくことは意味がある⁽¹⁾。

さて、「競争と信用調節」以前の金融コントロールはいくつかの方法で行なわれたが、そのひとつは銀行の流動資産を増減させることによって貸出を調整しようとするものであった。

銀行は、収益とリスクのバランスが最適となるように資産構成を維持しようと努める。したがって、たとえば、当局が銀行の流動資産を減少させた場合、銀行は、最適な流動資産比率を回復するため貸出を削減する、という関係が期待できる。そして、このようなかたちでのコントロールは、最適な資産構成を維持しようとする銀行の行動に頼るだけでなく、流動資産比率の最低限を維持する義務を銀行に負わせることによって、いっそう効果的に機能すると考えられる。そのために、「競争と信用調節」以前、ロンドン手形交換所加盟銀行およびスコットランド系銀行（一今後は交換所加盟銀行と呼ぶ）は、対象債務の28%以上の額を所定の適格流動資産で保有するという「流動比率（Reserve ratios）」要件を課せられていたのである（一後掲の表1参照）。

さらに、50年代後半には、より正確なコントロールを可能にするために、可変的な流動比率を導入することが検討された。その結果、1958年に、イングランド銀行と交換所加盟銀行との間の紳士協定に基づいて、「特別預金制度（Special Deposit Scheme）」が設けられた。この制度は、必要と思われるときに、交換所加盟銀行に対して、総預金債務の一定比率の現金をイングランド銀行の特別預金勘定に預け入れるよう求めるものであり、その比率は状況に応じて変えられた。この預入金は、流動比率規制の適格流動資産には含まれなかったから、特別預金請求が行なわれれば、適格流動資産はその分だけ減少することになった。したがって、特別預金の請求や解除は、流動資産比率の引上げや引下げと同様の効果をもった。つまり、特別預金制度は「基本的に可変流動比率と同様なもの」であった⁽²⁾。

こうして、イングランド銀行は、流動比率要件を課しつつ、公開市場操作や特別預金の請求によって加盟銀行の流動資産に影響を及ぼし、それによって交換所加盟銀行の貸出などをコントロールしようとしたのである。

なお、銀行貸出の規制が、現金やイングランド銀行預金だけからなる現金準備にではなく、短期運用資金やその他の資産を含む流動準備に基づいて行なわれており、「この目的のために現金準備を利用しようとする試みは実際には一度も行なわれなかった」という点にも、留意しておくべきであろう。現金準備に基づく規制が行なわれなかった理由を、イングランド銀行は次のように説明している。すなわち、現金準備による規制を行えば、「銀行制度の大幅な制度的変更」が不可避となるだけでなく、経済に悪影響を与える「短期利子率の大幅な変動」が生じるからであるという。つまり、大蔵省の支出と受取りの不規則性が短期利子

率に与える攪乱的影響を相殺し、さらには大蔵省証券の流通を容易にするために、「割引市場の機構を通じて大蔵省証券が常に現金と交換される現在の制度」を維持する必要があった。そして、このように大蔵省証券の現金への転換が保証されている以上、現金準備によって銀行の貸出を規制することはできなかつたのである⁽³⁾。またこれに加えて、「銀行部門の民間部門への貸出能力に影響を与えるものは、主要な預金銀行の総流動資産であって、その現金のみではない」⁽⁴⁾というイギリスの伝統的な考え方の存在も、現金準備の規制によって銀行貸出をコントロールしようとする試みが行なわれなかつた理由のひとつであった。

もっとも、流動比率と並んで、総預金債務の一定割合（8%）の現金ないしイングランド銀行預け金の保有を義務付ける「現金比率制度」も存在していた。だがこれは、イングランド銀行が大蔵省証券と現金との交換に応じることを前提として、次のような効果を期待したものであった。すなわち、現金比率要件があるために交換所加盟銀行の現金需要が安定的になる。その結果、割引商社が交換所加盟銀行から獲得しうる資金量がより正確に予測可能となるので、イングランド銀行は、貨幣市場で所望の利子率を実現しようとするとき、市場に提供すべき資金量がどの位かをより正確に決定することができるようになる。つまり、現金比率の機能は、貨幣市場の利子率のコントロールを補足することにあつたといえよう⁽⁵⁾。

さて、このような流動比率によるコントロールは、はたして有効に機能したのであろうか。「流動資産比率は加盟銀行貸出の拡張を規制するうえで信頼できる手段ではなかつた」とイングランド銀行自身も述べているように⁽⁶⁾、答えは否定的である。

ではなぜ有効に機能できなかつたのであろうか。その基本的理由は、次の2つに整理できるであろう。

そのひとつは、交換所加盟銀行の適格流動資産をコントロールすることが容易でなかつたということである。イングランド銀行が、交換所加盟銀行の貸出を抑制する目的で、公開市場操作や特別預金の請求を行ない、交換所加盟銀行の適格流動資産を減少させようとしたとしても、交換所加盟銀行は、貸出の抑制によってではなく、次のような方法によって必要な適格流動資産を確保することが可能であつた。

第1に、交換所加盟銀行は、大きなキャピタル・ロスをこうむる心配なしに長期国債を売却し、適格流動資産を獲得することができた⁽⁷⁾。これは、国債市場でのイングランド銀行の政策によって可能となった。イングランド銀行は、長期国債の償還や公共部門赤字のファイナンスが順調に行なえるようにするために、長期国債の需要を長期的に安定させようとした。そして、そのためには国債価格の急激な騰落を避ける必要があると考え、市場の趨勢にまかせる（leaning against the wind）政策を採用していた。すなわち、持続的な市場諸力の圧力が影響を及ぼすのは認めるが、急激な変動を緩和ないしスロー・ダウンさせるような仕方で市場での売買を行なうという政策をとつた。交換所加盟銀行が長期国債を売却しようとしたためにその価格が下落しそうになれば、当局はそれを買ひ支える行動にでるので、国債を売却した交換所加盟銀行が大きなキャピタル・ロスをこうむるような価格下落は回避されることになる。そして、適格流動資産と投資（一そのほとんどは国債である）の合計額の総預金にたいする比率は、60年から70年の期間についてみると、平均で44.5%、最低でも69年の41.1%⁽⁸⁾であつたから、28%の流動比率要件は銀行貸出を規制するうえであまり大きな意味をもたなかつた。それゆえ、たとえば65年5月に特別預金請求が行なわれたときのように、

イングランド銀行は、交換所加盟銀行にたいして、「特別預金請求が充分銀行の貸出政策に反映され、投資の売却によって緩和されることができるだけ少ないようにするよう」と要請せざるをえなかつただけでなく、後述の貸出上限規制という別の手段に頼らざるをえなかつたのである⁽⁹⁾。

第2に、適格流動資産に含まれている商業手形も問題であった。60年代には、産業金融においてビル・ファイナンスが増大し、交換所加盟銀行の商業手形保有も増加した。これは交換所加盟銀行の流動比率を高めて、その貸出余力を増加させることになったので、貸出を抑制するうえでの特別預金請求の効果を小さくさせた。そして、流動資産をそれほど過剰にかかえていない場合でも、交換所加盟銀行は商業手形割引などの拡大によって適格流動資産を増加させ、特別預金請求などに対応することができた。交換所加盟銀行の適格流動資産のなかで大蔵省証券の比率が大きければ、当局はその量を調節することで有効な規制力を発揮できたが、当局が自らその供給を直接管理できない商業手形の増大はこの規制力を弱める要因となったのである。

流動比率にもとづくコントロールの限界は、適格流動資産の調節が容易でなかつたといういま述べたこと以外にもあった。それは、コントロールの及びうる範囲に関する問題である。

流動比率規制や特別預金制度の対象は交換所加盟銀行だけであった。しかし60年代は、伝統的な「割引市場 (Discount Market)」の外部で、ユーロ市場や、「併行市場 (Parallel Market)」ないし「第二市場 (Secondary Market)」と呼ばれる金融市場が急激に拡大した時期であった。ユーロ市場は、アメリカからの資本流入や米系多国籍企業のヨーロッパ進出もあって、60年代に急成長した。また、55年に大蔵大臣が地方自治体の「公共事業貸付局 (Public Works Loan Board)」からの借入れ依存を軽減するよう指示したために、地方自治体は預金証書や手形の発行によって資金調達をはかるようになり、地方公共団体短期債務市場が拡大した。割賦販売金融会社の業務も著しい膨張を示した。そして、ユーロ市場や併行市場で業務を行なう銀行同士が貸借を行ない、流動性ポジションを調整する場である銀行間市場もこれにつれて拡大した。そして、こうした市場の担い手は、外国銀行、アクセプティング・ハウス、英国系海外銀行など交換所加盟銀行以外の銀行であったから、このような金融市場構造の変化は、交換所加盟銀行の相対的地位の低下をもたらした。たとえば預金合計にしめる交換所加盟銀行のシェアをみると、それは、58年の42.8%から68年の26.8%へと大きく落込んだのである⁽¹⁰⁾。そしてこのことは、流動比率規制や特別預金制度によって直接規制しうる対象範囲が相対的に縮小したことを意味し、金融市場全体をコントロールするうえでのこのような手段の効力を低下させる要因となった。

もっとも、伝統市場と併行市場のあいだの資金移動が活発で裁定取引を通じて金利も連動しているのであれば、規制の直接の対象が前者に限られていても、その効果が後者にも伝わり、全体的な規制力を発揮できたかもしれない。だが、両市場の一体化が進むのは70年代に入ってからであり、60年代においてはこのような関係はあまり期待できなかった。併行市場では無担保取引が主体であり、伝統市場では担保取引が主体であるといった取引仕様の相違が、妨げとなった。併行市場の金融機関は、担保付きであるために低金利である伝統市場の資産の保有を極力削減しようとしたし、加盟銀行も、無担保取引である併行市場の資産保有に消極的であったのである⁽¹¹⁾。

なお、政策効果とは一応別の問題だが、流動比率や現金比率、あるいは特別預金制度が、交換所加盟銀行にたいしてだけ適用され、実際には一度も発動されなかった現金預金制度（一これについては後述）を別にすれば、類似の規制がその他の銀行や金融諸機関に適用されなかったということは、金融機関の間の自由で対等な競争を制限したという点でも問題であるとされた。

さて、準備率に基づく方法の効果には、このようにかなり重大な限界があった。そこで、60年代には他のコントロール手段、すなわち銀行に対する貸出規制や賦払購入条件の規制という直接的な規制手段への依存度が、ますます大きくなっていった。

まず貸出規制についてみよう。これは、イングランド銀行が、交換所加盟銀行、その他銀行、さらに割賦販売金融会社などを対象として、その貸出や商業手形割引の上限を定めたり、貸出先の部門によって優先順位を定めて貸出の方向を規制したりする信用の直接的な規制である（一内容の詳細については後掲の表2を参照）。

この措置は、60年代において次のように次第に拡充・強化されていった。

まず、規制の対象となる金融機関の範囲が拡大した。50年代においては上限規制の要請は交換所加盟銀行に限られていたが、61年7月からは、その他の銀行や金融機関にたいしても要請が実施された。

また、実施期間についても、当初は一時的措置であったものが次第に常態化していった。すなわち、貸出額の上限規制は、60年はじめから64年11月までの5年間には、61年7月から62年10月まで実施されただけであった。ところが、64年12月以降は、ほぼ継続的に実施されることになる。すなわち、交換所加盟銀行以外の銀行と割賦販売金融会社などにたいしては、「競争と信用調節」が登場する71年9月まで、条件の変更はあったものの終始実施された。また、交換所加盟銀行にたいしても、67年4月から同年11月までの短い期間解除されただけで、それ以外は、71年6月まで常に実施されていた。

さらに、貸出上限規制の指示内容も厳格なものになっていった。すなわち、61年7月の場合には、このとき実施された特別預金の追加請求の効果が貸出に及ぶよう期待するという一般的な表現で、貸出の抑制が求められたに止まっていた。たしかに、銀行側はこれを61年6月央の水準を維持することと解釈し、またそのような示唆がイングランド銀行側からなされたが、数値をはっきり示してその遵守を求めるというかたちは、この時にはとられなかった。だが、65年以降になると要請はより具体的に行なわれるようになった。同年5月の場合を例にとると、交換所加盟銀行にたいして、66年3月までの1年間、貸出と商業手形の割引・購入の増加率を5%以内に抑えるようにとの要請が行なわれ、その他の銀行や金融機関にたいしても同様の要請が行なわれた。これ以前は、具体的数値をあげた規制の例がまったくなかったわけではないけれども一般的・抽象的な表現で貸出の抑制を求めるのが普通であった。それが、65年以降は、常に具体的数値を示した厳格なかたちで貸出の上限が設定されるようになったのである。

賦払信用の規制は、各々の商品種類ごとに、賦払購入のさいの頭金の最低割合や、支払期間の最長限度を定め、それによって賦払信用の大きさをコントロールしようとするものである。この規制は、60年4月に実施されて以降、71年まで一度も中断することなく継続的に実施された。そして、その条件も、そのときどきの状況に応じて変動はしたが、趨勢的には次

第にきびしいものなる傾向がみられた。たとえば、自動車のケースについてみると、頭金の比率は、65年6月以前は20%であったが、以降は引上げられ最も高い時期には40%に達したのである（一後掲の表3参照）。

貸出規制や賦払販売条件の規制は、信用の直接的規制であるがゆえに、内容が明確で曖昧なところがないという他にも、次のような利便性をもつと考えられていたといえよう。

まず第1に、規制対象の範囲の広さをあげることができる。「適用範囲を、競争関係にある金融諸機関に平等に拡張できる」⁽¹²⁾という点で、交換所加盟銀行だけに直接の規制対象が限定されていた準備率にもとづくコントロールとは対照的であった。すなわち、少し前でも述べたように、貸出上限に関する要請は、60年代に入ると、交換所加盟銀行だけでなく、その他の銀行や、大手割賦販売金融会社など銀行以外の金融機関にたいしても行なわれるようになった。また、商業手形割引なども貸出と同様の規制を受けた。そして、賦払購入条件の規制は、賦払信用を利用した耐久消費財や生産財の購入の魅力を左右することで、賦払信用需要に影響を与えるという調整経路を開いた。このように規制の対象範囲が広いということは、それだけ規制の効力を増大させるものといえる。また、そのことは、公平性の観点からも積極的に評価された。流動比率要件や特別預金制度が交換所加盟銀行だけに課されていることは、交換所加盟銀行を競争上不利な立場に置き、併行市場にたいする伝統市場の相対的地位を低下させる一因とみなされたからである。

また、直接的な規制は、他のコントロール方法と比較して「すばやく作用する」⁽¹³⁾という点も重要であった。ポンド危機など金融引締め効果が迅速に現れることが期待される場面が少なくなかったから、間接的な影響によらず銀行の貸出を直接抑制するがゆえに結果が直ちに現れる方法の必要性は小さくなかった。

さらにこの方式では、信用の総額を制限する量的規制が行なわれただけでなく、その方向に関するいわゆる質的ガイダンスもあわせて実施された。すなわち、貸出上限についての要請は、対象分野を問わず一律に貸出を規制するようなかたちで行なわれたのではない。貸出を積極的に行なうべき優先分野と、貸出の抑制を特に強く求められる分野とを示しながら、貸出総額の上限を規制するというかたちで行なわれた（一後掲表2参照）。優先すべき分野には、輸出および輸出のための生産に関連した貸出が常に含まれた。また、貿易外収支を増加させたり輸入削減を可能にする貸出、製造業における生産的投資増強のための貸出、政府の地域振興政策と関連した貸出なども、優先すべき分野とされた。反対に、製品輸入のための貸出、個人消費のための貸出、投機的な建築や不動産開発のための貸出などは、きびしい削減を求められた。そして、貸出だけでなく、商業手形割引やリースを通じた与信についても、同様の質的ガイダンスが実施された。また、賦払購入条件の規制も、一律に行なわれるのではなく、対象となる品目を定め、それぞれについて頭金の最低比率や支払期間の最大限を設定するというかたちで、行なわれたのである。

このような質的ガイダンスというかたちでの直接的な信用規制は、信用の流れをコントロールすることで、不動産投機の抑制や生産的投資の促進などといった政策目標を実施しうるものとして評価され、利用されていた。そして特に、ポンド危機の脅威に度々さらされていた60年代にあっては、輸出を促進し輸入を抑制するうえで少なからぬ効果を発揮するこの手段へ依存する度合いが大きかったのである⁽¹⁴⁾。

このように直接的な信用規制には、他の手段では充分えられない効果を期待することができた。しかし、当局は、これをもっとも優れた方式と考えて採用していたわけではない。深刻な問題点があるにもかかわらず、本来より望ましいと考えられていた準備率にもとづいた上述の方式が有効に機能しなかったために、やむをえず直接的な規制への依存度を高めていったというのが、実際である。

貸出の上限規制などの直接的な信用規制が、長期的には金融システムにとって有害で、その効果も次第に損われるということは、ラドクリフ委員会においても指摘され、イングランド銀行の証言でも次のように述べられていた。

「このような取決めは良いものではない。とくに、銀行制度が提供するサービスの効率性に対する長期的な影響が問題である。そしてまた、この取決めは、既存のコントロール機構の外部にある諸機関に業務を追いやる傾向がある」⁽¹⁵⁾。

その後もイングランド銀行は何度かこのことに言及しており⁽¹⁶⁾、70年12月の総裁の講演でも、それが「明らかな不利益」をともなうとされたうえで、次のように述べられていた。

「量的規制は、きびしい引締めが必要とされる場合にかぎって用いられるべきである。われわれが、それを、かくもきびしく、またかくも長きにわたって用いざるをえなかったのは、非常に残念なことである。というのは、それに固有の不利益のためばかりではない。それを長期にわたって用いることで、わが国の中央銀行と商業銀行の間に存在するすばらしい協力関係—法律的关系とは異なる—に緊張が生じるからである」⁽¹⁷⁾。

これらの発言で言及されているものも含め、直接的な信用規制の問題点を整理すると以下のようになる。

この方式の問題点として、イングランド銀行がもっとも度々指摘したのは、それが金融市場での自由な競争を阻害するという点である。すなわち、「この種の物理的な割当（—優先順位をともなう銀行貸出の上限規制のこと）は、経済全体と金融制度の双方において、深刻な資金のミスロケーションを引き起こす」し、「銀行間の競争制限には、銀行制度全体の活力をひどく損う可能性がある」という点が、問題とされた⁽¹⁸⁾。銀行の貸出額の上限が定められ、さらに貸出金利も、後に述べる金利協定によって決定されていたから、利子率の変動を通して資金需給を調整するというメカニズムは、著しく損われたといえる。また、貸出の対象分野によって優先順位を定める質的ガイダンスは、産業部門間の資金配分を人為に規制し、それによって諸部門の生産をも人為的にコントロールしようとするものであった。このような手段は、貿易収支の改善などの効果をもたらす一方で、人為的規制に固有の問題をも生じさせた。それは、たんに市場メカニズムによって達成されるはずの効率的な資金配分や生産調整が阻害されたというだけに止まらず、低い順位を与えられた部門での不満の鬱積という政治的な問題にもつながりかねない事態を引き起こした。とくに、耐久消費財産業では、銀行貸出の上限規制で消費財産業が低い順位を与えられていたことに加えて、賦払購入条件の面でもきびしい規制をうけていたので、この産業での不況の原因としてこのような信用規制を批判する声が少なくなかった。

さらにこの方式が信用膨張を抑制するうえでどの程度効果的であったかという点でも、問題がないわけではなかった。貸出の上限規制に関しては、問題を2つの論点に整理してみることができる。ひとつは、直接の目標がどの程度達成できたかという問題であり、もうひとつ

つは、それがより広範な信用全体の抑制にどの程度効果的であったかという問題である。

まず、前者についてみると、上限規制は常にスムーズに実現できたわけではない。たとえば、68年11月に設定された条件は充分遵守されず、この条件の達成をめぐる当局と交換所加盟銀行のあいだの関係は、かなりぎくしゃくしたものとなった。すなわち、このとき、ロンドン手形交換所加盟銀行は、69年3月央までに、国内民間部門と外国の借手にたいする貸出を67年11月の98%の水準に抑制するという目標を課せられた。けれども、この条件が設定されたのちも、ロンドン手形交換所加盟銀行の貸出は増加しつづけた。当局は、書簡や会談を通じて、ロンドン手形交換所加盟銀行に貸出抑制をもとめたが、効果は充分あらわれず、69年5月央の時点では、目標とされた上限を2%超過していた。そこで、イングランド銀行は5月末、目標が達成されるまで交換所加盟銀行の特別預金に支払われる利子の利率を2分の1に引下げるといふ制裁措置を決定し、70年4月までこの措置が実施されたのである⁽¹⁹⁾。

もっとも、69年のような状態が一般的であったわけではない。むしろ、貸出上限規制が実施されていた時期の過半は、上限以下に貸出がおさえられていたといえる。その意味にかぎっていえば、この規制は概ね成功であったということもできよう。だが、貸出の上限に関する要請は、その程度やそれが実施される時の状況によっては、必ずしも受け入れられるものではなく、そのために、イギリス金融制度にとって不可欠のイングランド銀行と交換所加盟銀行等との間の信頼関係が損われることがありうるということは、指摘しておくべきであろう。先に70年12月のイングランド銀行総裁の講演での発言を引用し、中央銀行と商業銀行の間の協力関係に緊張をもたらすという点が上限規制の問題点として強調されていることを示したが、それはこのことを踏まえての発言とも解釈できるのであり、71年に貸出上限規制が撤廃されて「競争と信用調節」が導入されるにいたる1つの契機が、69年のこのような事態であったと考えることもできる。

また、銀行貸出など規制対象となっている信用のコントロールについて効果が認められるとした場合にも、より広範な信用全体を規制するうえでどの程度有効であったかという点では、問題が残る。というのは、銀行貸出を抑制するという「まさにその行動によって、銀行以外の経路を通じた信用供給を刺激しているのかもしれない」⁽²⁰⁾という疑問がもたれたからである。たとえば、銀行以外の企業が銀行を仲介せずに直接貸借を行ったり、あるいは銀行が貸手と借手を紹介し支払保証を与えるなど、さまざまのかたちでの規制の抜け道が存在しうるからである⁽²¹⁾。

もっとも、このような抜け道を利用したとき、貸手の債権の流動性は銀行へ貸付ける場合と比べて低下するということが考えられる。したがって、このような流動性の変化が貸手の行動に影響を及ぼすとすれば、そのかぎりでは貸出規制は効果をもつといえる。また、規制回避のコストがその利益を上回れば、回避は行なわれまいであろう⁽²²⁾。だが、この手段が、緊急時の一時的手段としてではなく、60年代後半のように継続的に実施されている場合には、このような点を考慮したとしても、抜け道が拡大しその効果が減少していくのは避けられなかったであろう。そして、それに伴って金融統計が実態を適切に反映しなくなり、合理的な政策遂行が妨げられるという問題も深刻化することになったのである。

「競争と信用調節」以前の金融コントロール手段として最後に公定歩合の効果について触れておこう。

交換所加盟銀行の金利は、長いあいだ金利カルテルのもとにあった。すなわち、預金金利や貸出金利を決められた利幅で公定歩合と連動させるという金利協定を維持してきた。1969年9月を例にとれば、ロンドン手形交換所加盟銀行の通知預金（7日もの）の金利は公定歩合の2.0%下、当座貸越の金利は、対国有企業が公定歩合の0.5%上、対地方公共団体、対住宅金融会社、対保険会社、対一流商工企業が1.0%上、対割賦販売金融会社が1.5%上、というように定められていた。またスコットランド系銀行も、通知預金（7日もの）の金利は公定歩合の2.5%下、当座貸越金利はロンドン手形交換所加盟銀行と同様に決定されていた⁽²³⁾。

このように交換所加盟銀行の預金・貸出金利が公定歩合に連動していたので、イングランド銀行は公定歩合の変更によってそれを正確に変動させることができた。だが、同時に次のような点にも注意する必要がある。第1に、直接的な統制によって交換所加盟銀行の貸出額の上限が定められていた。したがって、この規制によって貸出額がその需要以下に強制的に抑えこまれているかぎり、貸出金利の引上げは、上限規制の補的手段という以上の意味をもちえなかったであろう。また第2に、公定歩合と連動しているのは交換所加盟銀行の金利だけであった。すでに述べたように、60年代には併行市場が急速に拡大していたが、金利協定によるコントロールはこの市場の金利を直接規制することができなかった。そして、併行市場と伝統市場とのあいだの裁定取引もかならずしも活発ではなく、金利協定は、交換所加盟銀行の預金獲得能力を制限することで、交換所加盟銀行の併行市場への進出の障害となり、両市場の一体化を妨げていたのである。したがって、金融市場全体の金利にたいするコントロールという点では、イングランド銀行の規制力はかなり制約されていたといえる。

また、金利協定にたいする公的な批判も行なわれるようになった。物価・所得委員会は、67年に公表された銀行手数料に関する報告のなかで、協定の廃止を提言した。預金金利の協定は、交換所加盟銀行の預金の魅力を低下させ、他の金融機関によって預金が奪われる結果をもたらしているので、廃止が望ましい、預金金利の協定廃止は貸出金利の協定廃止につながるが、それは金利競争を促進し資金の最適配分を実現するうえでも望ましい、と主張したのである。さらに翌年、独占禁止委員会も、バークレーズ、ロイズ、マーチンズ銀行合併提案に関する報告書のなかで、同様の見解を示して、交換所加盟銀行間の競争を制限している金利協定を批判したのである⁽²⁴⁾。

(2) 1960年代における改善の試み

以上のように60年代の金融コントロール方式にはいくつかの重大な欠陥が存在した。そして、この方式の大胆な改革は71年の「競争と信用調節」によって行なわれることになる。だが、それ以前、60年代の後半にも、欠陥を是正しようとする試みは行なわれていた。

第1に、貸出上限規制への依存から脱却しようとする試みが行なわれた。前にも述べたように、イングランド銀行はこの規制の弊害を以前から認識し、これに頼らずに流動比率や特別預金制度を活用したいとの希望を表明していたが、67年4月、実際にこれが試みられたのである。

すなわち、それまで課されていた交換所加盟銀行にたいする貸出上限規制の撤廃が、大蔵大臣の予算演説で明らかにされ、イングランド銀行も、4月に、その撤廃を通達した。民間部門に与えられる信用量を抑制する必要があるという一般的認識は引続き示され、貸出先に関する質的ガイダンスも存続したが、交換所加盟銀行の貸出を上限設定によって直接規制す

るという、65年をはじめ以来継続的に実施されてきたコントロール方式からの転換が、図られたのである。

この措置は、一面では当時のイギリス経済の状況に対応したものといえる。特に、66年後半に輸出伸張と輸入減少によって貿易収支が改善されるとともに資本収支も改善されて、ポンド相場が堅調に推移していたことが、重要な背景となっていたであろう。

しかし、この措置は、たんにその時々状況に応じた通常の政策変更に止まらない。従来の欠陥を克服するためにコントロール方式の改革を行なうという意図のもとに実施された措置であった。「イングランド銀行は今後加盟銀行に追加的な特別預金を請求するであろう、そして、信用状態を経済の必要の変化と常に調和させるように、以前よりも頻繁に特別預金請求の調整を行なう準備を整えるであろう」というように、特別預金制度をより活用した方式への転換が図られていたのである⁽²⁵⁾。

だが、その後の状況の推移は、この試みの成功を許さなかった。交換所加盟銀行の貸出は、上限規制が撤廃されたのちかなり顕著な増大傾向を示し、その影響が懸念された。そしてさらに事態は次のように展開した。67年半ば頃から世界貿易の成長が鈍化すると、それまで好調であったイギリスの輸出は不調に転じた。他方、輸入は高水準を維持したので、貿易収支は悪化した。イギリスの貿易収支の脆弱性が克服されていないことが、再び明らかにされたわけである。これに、イギリスのEC加盟問題や中東の政治情勢の影響も加わって、ポンド危機が発生した。その結果、67年11月18日、イギリスはポンドの切下げを余儀なくされた。そして、これと同時に一連の引締め措置が講じられた。金融面でも、バンク・レートの引上げや賦払購入条件の変更などの措置が実施されるとともに、交換所加盟銀行を含む全銀行や大手割賦販売金融会社にたいして、現行の水準を貸出の上限とする措置が実施されることになった。貸出上限規制を撤廃しようとする試みは、半年余りで撤回せざるをえなくなったのである。そして以降、「競争と信用調節」の導入にもなって廃止されるまで、この規制措置は継続的に実施されることになる⁽²⁶⁾。

第2に、交換所加盟銀行以外の銀行についても、68年に、貸出上限規制にかわるコントロール方式が作りだされた。

ただし、「競争と信用調節」では交換所加盟銀行と同様の方式がその他の銀行や割賦販売金融会社にも適用されたが、この68年時点では、イングランド銀行は、交換所加盟銀行と同様の流動比率規制や特別預金制度をその他の銀行にも適用する意図をもっていなかった。その理由は、基本的にはその他の銀行の多様性にもとめられた。交換所加盟銀行は、業務内容も類似し、資産構成も近似していたので、均一の流動比率要件を課すことが容易であった。そしてこの流動比率要件を前提として、特別預金制度も機能できた。けれども、多様な銀行からなるその他の銀行には、このような制度を画一的に導入することはできないとされた。もし均一の流動比率要件を適用すれば、本来流動比率の低い銀行は不必要に大きな流動資産の保有を強制されるし、本来流動比率の高い銀行にとっては流動比率要件は意味をもたないことになる。また、銀行の多様性に依じて異なった流動比率を適用することは、過度に詳細な監督を当局に行なわせることになって、当局にとっても銀行にとっても好ましくない事態を招くだろう、と考えられていたのである。

そこで、これにかわって「現金預金制度 (the Cash Deposit scheme)」と呼ばれる制度が

導入された。この制度は、必要な場合に、預金債務のある割合の「現金預金」をイングランド銀行の勘定に預けるよう、銀行に要求するものであって、交換所加盟銀行とアイルランド系銀行とを除く全銀行にたいして適用された。

この制度の機能は、交換所加盟銀行に適用された方式一すなわち、固定的な流動比率要件を定めた上で特別預金を必要に応じて請求し、可変的な流動比率規制と同様の効果を生み出すという方式のそれとはことなる。現金預金制度の基本的な役割は、銀行の流動性に影響を与えることで銀行貸出を規制するというかたちよりも、別のかたちで捉えられる。イングランド銀行が、銀行貸出の量と方向のコントロールを、厳格な上限規制という強制的な方法によってではなく、ガイダンスというより柔軟な方法によって行なおうとするとき、これに従わない銀行にたいしては不利な条件を課すことで、ガイダンスの効果を高めようとする役割一すなわち、ペナルティの側面 (the penalty aspect) が重要であった。なぜなら、この現金預金にたいして、イングランド銀行は、請求後の1年間、大蔵省証券と同率の利子を支払う取決めになっていたが、この利率は、非加盟銀行が他のかたちで資金運用する場合と比べて低かったので、現金預金の請求自体、一種のペナルティの側面をもっていた。また、銀行がガイダンスに従わない場合には、この利子支払をも停止する権利をイングランド銀行は留保していたので、この権利が行使されればペナルティとしての効力はいっそう強まった。つまり、この制度は、硬直的で厳格な貸出上限規制が銀行間競争の制限など「多くの不都合」をとともなうという認識を踏まえ、規制をより柔軟で弾力的なものにすることで、その欠陥を改善しようとするものではあるが、イングランド銀行が、市場機構を通じた間接的手段によってではなく直接的な規制によって銀行貸出をコントロールしようとする事自体を否定するものではなかった。「現金預金の効力は、当局が行なうガイダンスにもっぱら基づいているのであり、このガイダンスは、実際には、量的制限の要請とほとんど変わるところがないのである」と、後にイングランド銀行自身が述べているように⁽²⁷⁾、この制度は、直接的な規制を、ペナルティをとともなうガイダンスというより穏やかで弊害の少ない方法で行なおうとするものであったとみるのできるのである⁽²⁸⁾。

なお、68年の時点でこのような制度が導入されたことは、交換所加盟銀行にたいする貸出上限規制を撤廃するという試みが67年秋に挫折したのちも、当局が、貸出上限規制の弊害を認識し、これをなるべく小さくしようとする姿勢を崩していなかったこと意味している。ただし、この制度が創設されたといっても、実際に発動されたわけではない。それは、「銀行の貸出政策に影響を及ぼすことが望ましいが、上限規制のような厳密な量的コントロールよりは穏やかな方法が必要なときに」用いられるべきものとされていたが⁽²⁹⁾、当時の状況下では、上限規制を停止してこのような方法に代えることはできないと判断されたからである。そして、結局、この制度はその後も実行に移されることなく、「競争と信用調節」の採用とともに廃止されることになった。

第3に、イングランド銀行の政策スタンスもある程度修正された。

前に述べたように、イングランド銀行が長期国債の買い支え政策をとっていたため、交換所加盟銀行は、手持ち国債の売却によって、キャピタル・ロスの心配なしに必要な適格流動資産を獲得することが可能で、そのために流動比率や特別預金による規制の効果が損われるという問題があった。だが、68年以降、イングランド銀行はこのような政策態度をある程度

修正し、その結果、かなり顕著な長期国債価格の軟化とその市中利回りの上昇が記録された。

このような政策変更が行なわれたのは、ひとつには、インフレの昂進が金利に与える影響を考慮したためであった。すなわち、インフレのもとでは、名目金利の上昇が実質金利の動向から大きく乖離することがしばしばあるので、名目金利を無理に低く抑制しようとする、市場の弱気状態が持続し、債券の売却がつねに求められることになってしまう。それゆえに、当時のようなインフレ昂進下では、「これまでは例をみなかったような高い名目金利も、適当とみなされるのであり、イングランド銀行の市場管理戦略も、敏感な市場の調節を可能にするよう、以前より柔軟なものにされた」のである⁽³⁰⁾。

また、貨幣供給の管理をより厳密にせざるをえなくなったという事情も、この政策転換の理由として考えることができる。

イングランド銀行は、従来、貨幣供給量を特別重要な金融指標とする見方にたいして否定的であった。だが、67年のポンド危機のちイギリスがIMFに借款を求めたとき、IMF側は、イギリスの貨幣供給の増加を批判してその抑制を求めた。これに応じてイギリス当局も、67年のIMF宛て趣意書(Letter of Intent)において、「68年の貨幣供給の増加が、67年の推定増加額に比して、絶対額でもGNP比でも縮小するように、銀行信用の拡張を十分制限する」と述べた。そしてさらに、69年の趣意書では「国内信用膨張」の抑制を表明した。また、イングランド銀行総裁も、「もっと[貨幣供給の]問題に関心をもつべきだと信じるし、たしかに海外の多くの見識あるオブザーバーたちが、われわれがそうすべきだと感じていることもわかっている」と述べた⁽³¹⁾。

このようにIMFからの批判もあって、当局の貨幣供給にたいする関心は増大した。ただし、この段階でイングランド銀行がマネタリストの見解を受入れたとすることはできない。イングランド銀行の基本的な考え方は、イングランド銀行総裁によって次のように述べられている。

すなわち、インフレが昂進し、政策を遂行するうえで最適な利子率水準を見出すのが困難なときには、貨幣供給や国内信用膨張などのmonetary aggregatesが、政策効果を判断する有用な指標となるので、イングランド銀行は、その変化に以前より多くの注意を払うようになった。だが、他方、実証的検証によれば、貨幣量の名目所得への影響は、それほど強力でもないし、予測可能でもない。そして、長期的には、たしかに貨幣量と名目所得の関係は強く、したがって前者は後者の指標として有用であるが、このことは前者が後者を決定するという因果関係を証明するものではない。また、政策効果を評価する場合にも、monetary aggregatesだけに注目するのでは不十分であり、金融部門全体で保有されているさまざまな金融資産のストックや、金融部門全体のなかでの金融の流れについても注目する必要がある。イングランド銀行は、monetary aggregatesをターゲットとして見ているのではなく、全体的な政策のガイドラインとして見ているのである。さらにまた、貨幣供給の抑制だけによってインフレに対抗しようとする、実物経済の活動低下を、つまり大量の倒産と失業をもたらすことにならざるをえない—というように論じられていたのである⁽³²⁾。ここで指摘されている論点は、マネタリズムの基本的枠組みを批判する原則的な論点であるといえよう。

このようにマネタリスト的立場をとったわけではないが、いずれにしてもイングランド銀行がmonetary aggregatesを以前以上に重視するようになったことは事実である。そして、

価格支持のために長期国債を買い支えることは、貨幣供給を増加させる効果をもったから、貨幣供給を以前よりきびしく管理しようとするれば、長期国債市場におけるイングランド銀行の政策も影響をうけた。つまり、「通貨供給を不当に増大させるべきではないという最近の要請によって、いまや市場での操作は制約を受けている」とイングランド銀行総裁も述べているように、このことが、長期国債市場での従来の政策をある程度転換させる原因ともなったのである⁽³³⁾。

2 「競争と信用調節」の内容

以上みてきたように、60年代後半には、従来のコントロール方式の難点がますます明らかになり、それを部分に修正する試みも行なわれた。だが、これらの試みは従来の方式の基本的な枠組みを変更しようとするものではなかった。また、67年の貸出上限規制撤廃の試みや現金預金制度のように、短期間で止めざるをえなかったり、実際には運用されなかったものもあった。要するに、修正の試みは不徹底なもので、はっきりした成果をおさめることはできなかったのである。そして、67年秋以降貸出上限規制が実施されつづけたことに端的に示されているように、問題点を承知しながら従来の方式に依存するという状態が続いたのである。

だが、当局は、従来のコントロール方式の枠組みを変える画期的な改革の意志をかため、それを実施すべき機会をうかがっていた。大幅な改革を実施するためには、いくつかの対外的条件や国内的条件が整っている必要があった。67年の貸出上限規制撤廃の試みがポンド切下に伴う強力な金融引締めが必要によって挫折したことを思いだすまでもなく、イギリスの金融政策の運営は、脆弱な国際収支とポンド危機の懸念によって翻弄されてきたから、対外面での安定がまず必要であった。すなわち、国際収支が堅調に推移していることが求められた。また、以下でみるように、この改革には、貸出上限規制の撤廃や交換所加盟銀行の流動比率の引下げ、さらに交換所加盟銀行の金利協定の撤廃という内容が含まれていたから、新方式の導入の当初は、金融緩和や金利低下が生じる可能性があった。したがって、金利低下に伴う資本流出によってポンド相場に強い引下げ圧力が生じるという事態を避けるためには、国際的な金利水準が低いことが望まれた。また、導入当初の拡張的影響は、国内信用の膨張によるインフレ加速の危険をはらむという点でも問題であった。したがって、国内の資金需要があまり旺盛でないということも、必要な条件となったのである。

このようないくつかの条件は、71年はじめにはほぼ整ったようにみえた。すなわち、国際的に低金利状態が存在し、イギリスの国際収支も堅調であった。そして、国内の資金需要も落ち着いていた。いうまでもなく71年は、8月のニクソンによる「新経済政策」の発表が引き起こした激震によって国際通貨制度が大混乱に陥った年であり、結果的には、改革にとってきわめて好ましくない時期であった。だが、新方式への移行が決定され公表された春には、このような事態の推移は予測されていなかったのである。

また、内外の経済状況に加えて、次のような事情もこの時点での新方式導入を促進した。すなわち、70年6月には、それまでの労働党政権に代わってヒース保守党政権が成立していた。そしてヒース政権は、市場原理の復活による経済活性化をスローガンとしていた。新方式は金融市場における市場原理の強化を目指したものであったから、それは、こうした新政権の基本理念と整合的であった。そしてこれに加えて、イギリスの EC 加盟が近付いていた

という事情も、ロンドン金融市場の効率性を高める必要を強め、そのような効果が期待される新方式の導入を促すように作用したのである。

かくて、71年春、当局は、「競争と信用調節」と呼ばれることになる新たな画期的方式の導入に踏切った。大蔵大臣が予算演説でその基本的枠組みを示したのをうけて、イングランド銀行は、5月14日、諸銀行および割賦販売金融会社と新方式について協議するために、「競争と信用調節」と題されたコンサルタティブ・ペーパーを公表した。そして、協議によって細目等が詰められたのち、9月16日から正式に新たな方式が実施に移されたのである⁽³⁴⁾。

では、この新方式の内容はどのようなものだったのだろうか。

具体的な内容をみる前に、その基本的性格について簡単に触れておこう。

1971年5月に行なわれたイングランド銀行総裁の演説によると、新方式は、次の2点についての当局の態度の変化を反映している⁽³⁵⁾。

その第1は、当局が影響を与えようとする金融変数 (monetary variable) に関することからである。すなわち、60年代半ば以降のイギリス金融政策では、ポンド建て対民間銀行貸出にたいする影響が重視されてきたが、これを改め、「より広い monetary aggregates」である貨幣供給や国内信用膨張を重視するようになったとされている。このような姿勢の変化については、60年代後半の長期国債支持政策の変化との関連ですでに触れたが、「競争と信用調節」の一般的な背景としてそれが位置付けられているといえる。そして、変化の理由として次のような論点が指摘されている。

「金融システムは限りない適用力をそなえており、貨幣や信用が支出にたどりつく経路は多様であるということ、忘れてはならない。銀行貸出の制限にたしかに成功したとしても、信用を制限する政策を、かならず、そして同じ程度に実施しているのだと信じ込むことのないよう、用心する必要がある。われわれのまさにその行動によって、銀行以外の経路を通じた与信を促進するよう刺激しているかもしれない。また、金融システムに歪みを生じさせ、わが国の実物資源の成長を、有害なかたちで歪めているかもしれない。」

特定の範囲の変数を規制しようとする、規制の網にかからないそれ以外の部分の信用が拡張してしまうという問題は、金融政策につねに付きまとう難問であり、のちのサッチャー政権下で貨幣供給のコントロールを試みたさいにも、重大な問題となった。つまり、たんに、銀行貸出より「広い monetary aggregates」である貨幣供給をコントロールしようとするによっては、じつは解決できない問題である。だが、その点について論じるのはいまの課題ではないので、ここでは、もっとも重視すべき変数の変更がこのような理由によって行なわれ、そのことが「競争と信用調節」導入の背景のひとつとなっていたという事実だけを、確認しておこう。

「競争と信用調節」導入の背景をなすもうひとつの態度変化として指摘されているのは、金融政策の手段に関することからである。その具体的内容は次にみるが、ひとことでいえば、貸出上限規制への依存をやめ、利子率の変動ないし価格メカニズムによる信用配分を重視しようということである。それゆえ、「銀行貸出にたいする直接的なガイダンスではなく、銀行資産への働き掛けを利用することで、より柔軟でより効率的な機構を実現する」こと、あるいは「信用の配分がおもにコストによって決定されるようなシステム」を作り出すことが、「競争と信用調節」の目的とされたのである⁽³⁶⁾。

さて、「競争と信用調節」は、旧くからイギリス金融制度の伝統であったものも含めて、従来の制度や運営方式を大幅に改訂しようとするものであるから、その具体的内容は多岐に及んでいる。だがそれは、基本的に次の5つの項目一すなわち、貸出の上限規制の撤廃、金利協定の廃止、流動比率と特別預金制度の変更、長期国債市場でのイングランド銀行の政策の転換、割引市場の制度改正一にまとめることができる。

まず第1に、貸出上限規制の撤廃について。銀行や割賦販売金融会社の貸出の上限を定めてこれを規制するという方式は、まえにもみたように、60年代の金融コントロールにおいて中心的役割をはたした。それが60年代後半に継続的に実施されるようになると、この方法のさまざまな弊害一効率的な資金配分の阻害、金融機関の競争やイノベーションの停滞、規制実施をめぐるイングランド銀行と交換所加盟銀行等との対立一が、次第に強く意識されるようになり、その効果にたいする疑問も大きくなっていった。そして、67年以降、当局は、この方法への依存からの脱却を模索していたのである。したがって、貸出の上限規制の廃止は、新方式の眼目のひとつであった。そしてこれは、政策が影響を及ぼそうとする金融変数の変化とも関連している。貨幣供給や国内信用膨張をより重視する観点からすれば、貸出の規制に固執する必要は小さくなるからである。

さらに、この措置は、公平性を高めるものとしても積極的に評価された。特定の範囲の金融機関を対象として行なわれる直接的な規制は、対象金融機関と、類似の業務を営んでいるが規制対象からはずされた金融機関とのあいだに生じる不公平を、避けることができないからである⁽³⁷⁾。

こうして、貸出上限規制は、71年9月に撤廃された。

ただし、当局は、貸出先によって優先順位を定め、特定の分野にたいする貸出を制限する質的ガイダンスについては、適当と判断されるときにはこれを行なう権利を留保した。これが「競争と信用調節」の基本理念に反することは、明らかである。新方式に不徹底な一面があったといえよう。それと同時にこのことは、当時のイギリス経済をとりまく状況のなかで直接的信用規制から脱却することが容易でないことを示すとともに、貸出規制を撤廃した新方式の前途の多難さを暗示するものといえるであろう⁽³⁸⁾。

第2に、金利協定の廃止について。預金・貸出金利を一定の幅をもってバンク・レートと連動させるという交換所加盟銀行の金利協定は、イングランド銀行の勧告にもとづいて、10月1日以降、廃止された。前で述べたように、この協定は、交換所加盟銀行の預金吸収にとって障害となり、その業務拡大を制約してきた。そして68年の銀行合併に関する独占禁止委員会の答申でも、競争制限的なこの協定の廃止が勧告されていた。1世紀以上存続してきたこの協定の廃止は、貸出上限規制の撤廃と並んで、金融市場における競争の促進と市場原理の強化をはかり、市場の効率化と資金配分の適正化を意図した措置であった。

交換所加盟銀行の金利協定の廃止以降、当局は、公定歩合を変更し、それによってこれと連動する預金・貸出金利を操作するという手法をとれなくなった。だが、これは、当局が金利のコントロールを放棄したことを意味するものではない。「銀行制度全体の流動性にたいする一般的なコントロールを通じて利子率構造に影響を及ぼす」⁽³⁹⁾方式、つまり、公開市場操作や特別預金制度の活用によって、銀行の流動資産に影響を及ぼし、それをつうじて金利をコントロールするという方式への転換が、図られたのである。そしてそれは、次に述べる

流動比率と特別預金制度の一般的適用という制度改正に支えられて、当局の金利にたいする規制力の範囲を、交換所加盟銀行以外の機関にも拡張するという意味をもっていた。

第3に、流動比率と特別預金制度の改正について。最大の特徴は、その適用範囲の拡張にあった。流動比率と特別預金制度は、従来、交換所加盟銀行だけに適用されていたが、すべての銀行と（対象債務500万ポンド以上の）大手割賦販売金融会社にたいして同様の流動比率を課すよう改正されたのである（一流動比率の具体的内容については、後掲の表5を参照）。

ただし、併行市場などにおいて多様な業務を営む金融機関を対象範囲に加えたことともなっており、対象債務や適格流動資産の内容規定を見直す必要があった。また、流動比率の水準をどうするかという点も、問題であった。交換所加盟銀行だけを対象としている場合には、業務内容も流動資産の構成や大きさも似通っていたから、この水準を決定するうえで困難は少なかった。だが、新しく対象に加わるようになった銀行は、マーチャント・バンク、外国銀行、英国系海外銀行など、業務内容も資産状態も異なる多様な銀行からなっており、交換所加盟銀行との相違も小さくなかった。68年の改正では、このような多様性を重視して、「現金預金制度」という方式が選択されたのであった。だが、前に述べたように、この方式は、結局、直接的信用規制と結びついたものであった。したがって、かかる規制からの転換をはかろうとする「競争と信用調節」では、この方式を採用することはありえなかった。そこで結局、移行措置を設けながらも、対象債務と適格流動資産の規定も同様としたうえで一律に12.5%の流動比率が適用されたのである。

もっとも、割賦販売金融会社については、その特殊性を考慮して多少異なった扱いがなされた。対象債務や適格流動資産の内容は、基本的に銀行の場合と同様であって、割賦販売金融会社には関係のないものが除かれているにすぎない。だが、流動比率は、銀行より低い10%とされた。割賦販売金融会社は、従来、ここで規定されているような流動資産をほとんど保有してこなかったのに加えて、適格流動資産によって得られる収益が割賦販売金融会社の借入れコストを下回る状態となっていたからである⁽⁴⁰⁾。

なお、ロンドン手形交換所加盟銀行だけは、対象債務の1.5%に相当する残高をイングランド銀行におくことになった。これは、手形清算のために通常必要な資金を確保することと、イングランド銀行が貨幣市場で操作を円滑に行なうのを補助することを目的とした措置であった⁽⁴¹⁾。

第4に、長期国債市場でのイングランド銀行の政策変更について。前にも述べたように、従来、イングランド銀行は、長期国債の需要を維持しその消化を容易にするという目的で、売り圧力が高まる時には国債を買支え、急激な価格変動を回避するという政策をとってきた。しかし、71年5月以降、国債価格支持を義務とするこの政策は撤回された。すなわち、満期まで1年超の国債について、市場の要請に応じてこれを買入れることは今後しないとされた。ただし、拡張的な公開市場操作が必要になる場合を想定して、イングランド銀行は、自己の裁量で満期まで1年超の国債を買入れる権利を留保した。また、国債の売れ残りを引受けたトップ国債などの売却を、イングランド銀行のイニシアティブで行なったり、同行が選択した価格で国債借換えを行なうことは、今後もあるとされた⁽⁴²⁾。

国債市場への介入を少なくするこのような政策転換は、市場競争ないし市場メカニズムにとっての制約を軽減するという「競争と信用調節」の基本的理念に合致したものであるとい

うだけでなく、次のような意味をもっていた。

まず、60年代後半の国債政策の修正に関連してすでに触れたように、国債価格支持政策は、貨幣供給の増加という犠牲を支払って国債価格と長期利子率の安定をはかる政策であったから、その廃止は、貨幣供給など「より広い monetary aggregate」を重視するという立場に合致するものであった。

またそれは、新方式の中心に据えられた流動比率や特別預金に基づくコントロールを実効あるものにするという意味をもっていた。前節で論じたように、従来は、特別預金請求などによって銀行の流動資産に圧力を加え、貸出を抑制させようとしても、銀行は、国債価格がイングランド銀行によって支持されているので、大きなキャピタル・ロスの心配なしに保有している国債を売却し、貸出を削減することなしに流動資産を補充することができた。新たな流動比率規制では、国債は満期まで1年以内のものだけが流動資産として適格とされていたので、もしイングランド銀行が満期まで1年超の国債の支持政策を継続すれば、以前と同様の結果が生じるおそれがあった。だが、イングランド銀行は、支持政策を撤回し、「たとえ銀行による売却によって市場が一時的に急速な弱体化を示したとしても、金縁証券を手放そうとする銀行の行動に便宜を与える用意をしない」⁽⁴³⁾という姿勢をとることにしたので、抜け道のひとつが塞がれるという効果が期待できた。

第5に、割引市場での改革について。まず、大蔵省証券の入札方式が改められた。これまで、ロンドン割引市場協会加盟の割引商社は、統一価格での共同入札を実施してきたが、それが競争入札方式に変更された。この改正も、市場競争を促進する措置の一環といえる。もっとも、割引商社は、これまで同様、毎週提供される大蔵省証券をカバーするのに充分なだけ入札を行なう義務を負った。そしてそのかわりに、イングランド銀行は、従来通り、「最後の貸手」機能の供与を、割引市場を通じてだけ行なうこととした。この点では、イギリス金融制度のなかで割引商社が占める特別の地位には大きな変化がなかったともいえる。このような制度には批判もあったが、当局は、イングランド銀行と割引市場の関係も含めた制度改革には消極的であった⁽⁴⁴⁾。

また、割引商社は、ポンド建ておよび外貨建ての純借入れ額の50%以上の額を、大蔵省証券など所定の公的部門債務のかたちで保有するよう、新たに義務付けられた（一後掲の表5参照）。これは、後でみるように、流動比率に基づく規制の効果を高めるという意味をもっていた。

さて、以上のように、「競争と信用調節」は、従来の制度・政策を相当大胆に改革するものであり、戦後のイギリス金融史の重要な画期のひとつであった。では、この新方式のもとで、信用コントロールは基本的にどのような経路を通じて行なわれようとしたのであろうか。

新方式は、交換所加盟銀行以外にも拡張された流動比率規制と特別預金制度を、従来の貸出上限規制に代わる金融コントロールの基本的手段としようとする。すなわち、当局は、広範囲の金融諸機関に流動比率要件を課したうえで、公開市場操作と特別預金請求とを実施し、このようにして行なわれる「銀行制度全体の流動性にたいする一般的なコントロール」を通じて、「利子率構造に影響を及ぼす」という関係が、基本とされた。たとえば、特別預金の請求が行なわれると、流動比率要件を課せられている銀行や割賦販売金融会社は、適格流動資産としては認められない資産—満期まで1年超の国債など—を処分するよう促される。そ

の結果、国債価格の低下や利子率の上昇が生じるであろう。しかも、流動比率と特別預金制度が広範囲に適用されているので、利子率上昇も広い範囲の金融市場において生じることになる。そして、このような銀行の流動資産状態の変化と利子率の上昇は、銀行と顧客双方の態度に影響を与えることをつうじて、信用拡張を抑制するよう作用するであろう。おおよそ以上のような経路での信用コントロールが意図されていたといえよう。

ただし、「最低資産比率と特別預金の機構を、銀行資産の正確な乗数的収縮ないし拡張を実現するために利用できるとは期待していない」⁽⁴⁵⁾とイングランド銀行も述べているように、この機構によって、教科書的な準備率に基づく貨幣供給管理を行なおうとしていたのではない⁽⁴⁶⁾。

もし、このような管理を厳密に行なおうとするのであれば、いくつかの条件が必要である。まず、当局だけが適格流動資産を生み出すことができ、当局はその大きさを適切に管理できなければならない。また、適格流動資産は、規制対象となる金融機関の外部に存在してはならない。さらに、対象金融機関の流動比率は最低水準で固定していなければならない。これらの条件がみたされていれば、当局は、対象金融機関が保有する適格流動資産を増減させることで、預金など銀行の対象債務を正確にその乗数倍だけ変化させることができる。

だが、このような条件は存在していなかった。適格流動資産中には、コール・ローンや商業手形をはじめとして当局以外の主体が生み出す資産が含まれていた。また、イングランド銀行預け金以外の適格流動資産は、対象金融機関の外でも保有されていた。そして、対象金融機関の多くは、最低水準以上の適格流動資産をかかえていた。

このためさまざまな抜け道が存在した。たとえば、銀行や割賦販売金融会社と割引商社とのあいだで資産を相互に交換するという方法が考えられる。満期まで1年超5年未満の国債は、銀行や割賦販売金融会社にとっては適格流動資産ではなかったが、割引商社はこれをイングランド銀行で再割することができた。そこで、銀行や割賦販売金融会社がこれを割引商社に提供し、かわりに満期まで1年以内の国債や大蔵省証券を受取ることにすれば、銀行や割賦販売金融会社の適格流動資産は増加した。あるいは、コール・ローンが銀行などの適格流動資産として認められていたので、銀行は割引商社にコール・ローンを供与したり、他のかたちの信用をコール・ローンに切替えることで、適格流動資産を増強できた。また、商業手形が流動資産に含まれていたのを利用して、商業手形貸付けなどを増加させることで、適格流動資産を増やすこともできた。そして、この他にも、地方公共団体にたいする手形貸付の増加や、満期まで1年以内の国債の取得など、さまざまな方法が存在した。

もっとも、そうだからといって流動比率に基づいた規制は効果を発揮できないというのではない。前述のように、割引商社は借入れ金の50%以上を公的債務で保有するよう義務付けられていたので、割引商社を利用する方法には限度があった。また、銀行と割賦販売金融会社が適格流動資産に含めうる商業手形は、対象債務総額の2%までとされていたので、商業手形を利用する方法にも限度があった。さらに、当局は、満期まで1年となった国債の買入れや、地方公共団体の手形発行の制限など、いくつかの政策手段で規制を強化することもできた。そして、そもそも、すでに述べたように、「競争と信用調節」では、厳格な乗数的コントロールが意図されていたのではなかった。「利子率の構造」を変化させ「公衆と銀行双方の資産ポートフォリオの変化を引き起こす」ということをつうじて、信用をコントロール

しようとしたのであり、流動比率や特別預金を利用した銀行などの流動性の規制は、この「利子率の構造」に影響を及ぼすための手段として位置付けられていたのである⁽⁴⁷⁾。

[未完]

〈註〉

- (1) 60年代の金融制度・政策や「競争と信用調節」に関する邦語文献では、次のものを参照している。岡本磐男『現代イギリスの金融と経済』（東洋経済新報社 1988年）、玉野井昌夫「ラドクリフ以降10年」（武田・遠藤・大内編『資本論と帝国主義論（下）』1971年所収）、同「イギリス金融市場の構造と金融政策」（大内・加藤・三瀧編『世界経済と日本経済』1973年所収）、同「イギリスにおける証券市場」（『証券研究』第44巻 1975年）、同「新金融調節方式以降のロンドン割引市場」（大内力編『現代資本主義と財政・金融3』1976年所収）、日本銀行「英国の新金融調節方式について」（日銀『調査月報』昭和46年10月号）、藤沢正也『イギリスの信用と貨幣』（ミネルヴァ書房 1975年）第4章、同「ラドクリフ以降の通貨管理」（『証券研究』第44巻 1975年）、同「イギリスにおける新金融措置の政策的意義と理論的背景」（『金融学会報告』第36号1973年）。
- (2) Bank of England, “Monetary management in the United Kingdom” (the text of the Jane Hodge Memorial Lecture delivered by the Governor at the University of Wales, institute of Science and Tehcnology, Monday, 7th December 1971) in *Bank of England Quarterly Bulletin (BEQB)*, March 1971, p. 39
- (3) Ibid, p. 38
- (4) *BEQB*, Dec. 1968
- (5) Bank of England, “Monetary management in the United Kingdom” in *BEQB*, March 1971, p. 38. J. H. B. Tew, “Monetary Policy: part 1” in F. T. Blackaby ed. *British Economic Policy*, 1978, pp. 218-9. D. R. C. Croome & H. G. Johnson ed. *Money in Britain*（渡辺佐平・高橋泰蔵監訳『金融理論と金融政策』法政大学出版局 1974年）163訳ページ。
- (6) Bank of England, *op. cit.*, p. 38
- (7) Bank of England, *op. cit.*, pp. 38-9, Bank of England, “The U. K. banking sector 1952-67” in *BEQB* June 1969, p. 177
- (8) J. H. B. Tew, *op. cit.*, p. 232
- (9) *BEQB*, June 1965, p. 111
- (10) D. R. C. Croome & H. G. Johnson, *op. cit.*, 131 訳ページ。
- (11) 日本銀行, 前掲論文 p. 7。
- (12) Bank of England, “Monetary management in the United Kingdom” in *BEQB*, March 1971, p. 41
- (13) Ibid. p. 41
- (14) J. H. B. Tew, *op. cit.*, pp. 224-25. D. Gowland, *Controlling the Money Supply*, 1982, pp. 84-5. Bank of England, *op. cit.*, p. 40. Bank of England, “Key issues in monetary and credit policy” (Text of an address by the Governor to the International Banking Conference in Munich on 28th May 1971), *BEQB* June 1971, p. 195
- (15) *Radcliffe Report*, Memoranda of evidence: vol. 1, p. 39, para. 7, Cmnd 827. M. Hall, *Monrtrary Policy Since 1971*, 1983, pp. 3-4. J. H. B. Tew, *op. cit.*, pp. 239-40
- (16) Bank of England, “Monetary management in the United Kingdom” in *BEQB*, March 1971, p. 41. “Key issues in monetary and credit policy”, *BEQB*, June 1971, p. 195

- (17) Bank of England, "Monetary management in the United Kingdom" in *BEQB*, March 1971, p. 41.
- (18) Bank of England, "Key issues in monetary and credit policy", *BEQB* June 1971, p. 196
- (19) *BEQB* (1968年12月から69年6月の各号). 日本銀行, 前掲論文 p. 19
- (20) Bank of England, "Key issues in monetary and credit policy", *BEQB* June 1971, p. 195
- (21) D. Gowland, *op. cit.*, pp. 34-8
- (22) *Ibid.*, p. 4
- (23) 日本銀行, 前掲論文 p. 3
- (24) Cmnd. 3292, House of Commons Papers, 1968 (『金融経済』109号)。D. R. C. Croome & H. G. Johnson, *op. cit.*, 169-70訳ページ。
- (25) *BEQB*, June 1967, pp. 164-65. "Control of banking: the Cash Deposits Scheme", *BEQB*, June 1968, p. 168
- (26) J. H. B. Tew, *op. cit.*, p. 223, pp. 239-40
- (27) Bank of England, "Key issues in monetary and credit policy", *BEQB* June 1971, p. 190
- (28) この制度の詳細については, "Control of banking: the Cash Deposits Scheme", *BEQB*, June 1968, pp. 166-70 を参照。
- (29) *Ibid.* p. 167
- (30) Bank of England, "Monetary management in the United Kingdom" in *BEQB*, March 1971, p. 44.
- (31) *BEQB*, December 1968. D. R. C. Croome & H. G. Johnson, *op. cit.*, 1675-76 訳ページ。日本銀行, 前掲論文 p. 9
- (32) Bank of England, *op. cit.*, pp. 43-5
- (33) Midland Bank Review, August 1971. 日本銀行, 前掲論文 p. 9
- (34) もっとも, 長期国債市場でのイングランド銀行の政策転換が5月17日から行なわれるなど, それ以前から新方式は部分的に実施されていた。
- (35) Bank of England, "Key issues in monetary and credit policy", *BEQB* June 1971, pp. 195-98
- (36) *Ibid.*, p. 189, p. 196
- (37) Bank of England, "Competition and credit control: extract from a lecture by the Chief Cashier of the Bank of England", *BEQB*, December 1971, p. 480
- (38) 実際, 1973年には, 直接的信用規制の一種である「補足的特別預金制度 (コルセット)」が導入される。
- (39) Bank of England, "Key issues in monetary and credit policy", *BEQB* June 1971, p. 196
- (40) Bank of England, "Competition and credit control: extract from a lecture by the Chief Cashier of the Bank of England", *BEQB*, December 1971, p. 489
- (41) *Ibid.*, p. 486
- (42) *Ibid.*, p. 478, Bank of England, "Key issues in monetary and credit policy", *BEQB* June 1971, pp. 191-2, pp. 196-7
- (43) Bank of England, "Key issues in monetary and credit policy", *BEQB* June 1971, p. 197
- (44) Bank of England, "Competition and credit control: extract from a lecture by the Chief Cashier of the Bank of England", *BEQB*, December 1971, p. 479
- (45) Bank of England, "Key issues in monetary and credit policy", *BEQB* June 1971, p. 197
- (46) 以下については, M. Hall 前掲書 pp. 11-3 を参照。
- (47) Bank of England, *op. cit.*, p. 197

〈表1 1971年以前の流動比率規制〉

適用対象金融機関	ロンドン手形交換所加盟銀行およびスコットランド系銀行
対象債務	(1) ロンドン手形交換所加盟銀行 総預金債務（外貨建預金および本支店勘定を含む） (2) スコットランド系銀行 総預金債務（同上）と自行発行銀行券の市中流通残高の合計
適格流動資産	以下の各項目の合計 ・現金通貨およびイングランド銀行預け金。ただし特別預金を除く ・短期運用資金（ロンドン割引市場協会加盟割引商社への貸付け金。ロンドン株式取引所のマネー・ブローカー、ビル・ブローカーその他類似のマネー・マーケット業者、ジョッパー、ストック・ブローカー、金ブローカーおよびロンドン手形交換所加盟銀行以外の内外銀行にたいする期間1カ月をこえない貸付金。納税準備証書も含む） ・英国大蔵省証券 ・割引手形およびイングランド銀行割引リファイナンス適格中長期輸出信用
比率	対象債務額の28% ^(a) 以上に相当する適格流動資産を保有する

（出所 日本銀行調査局「英国の新金融調節方式について」『調査月報』昭和46年10月号）

（a）1962年以降。それ以前は30%。

〈表2 1960年以降の貸出規制〉

年月日	主 な 内 容
61年7月	<ul style="list-style-type: none"> ・交換所加盟銀行にたいして、貸出抑制を要請^(a)。輸出や輸出促進的な生産に関連した貸出は優遇し、個人消費、投機的な建築・不動産開発などに関連した貸出はきびしく抑制するようもとめる質的ガイダンス。 ・その他の銀行にたいして、国内貸出の増加率引下げと、交換所加盟銀行と同様の質的ガイダンス。 ・大手割賦販売金融会社などにたいしても貸出などの抑制を要請。 ・商業手形量の増加についても注意を喚起。
62年10月	<ul style="list-style-type: none"> ・規制解除。
64年12月	<ul style="list-style-type: none"> ・全銀行、大手割賦販売金融会社、住宅金融会社などにたいして貸出抑制を要請。 ・輸出、製造業の生産的投資、地域開発に関連する貸出は優遇。建築・不動産開発、個人消費関連の貸出などはきびしく抑制。
65年5月	<ul style="list-style-type: none"> ・全銀行、大手割賦販売金融会社、住宅金融会社の貸出上限規制（66年3月までの対民間部門貸出の増加率を年率5%以内に抑制。商業手形の割引などについても同様）。64年12月の質的ガイダンスは継続。
66年2月	<ul style="list-style-type: none"> ・65年5月の規制を継続（貸出を66年3月の水準以下に抑制）。
67年4月	<ul style="list-style-type: none"> ・交換所加盟銀行にたいする上限規制を解除。 ・その他銀行や大手割賦販売金融会社にたいする規制は、新たな協定が成立するまで継続。

67年11月	<ul style="list-style-type: none"> ・ 交換所加盟銀行を含む全銀行と大手割賦販売金融会社にたいして新規制を実施（国内対民間貸出および海外貸出を67年11月水準以内に維持。ただし、輸出と造船のための中期固定金利金融、バンク・レートでの短期輸出金融、輸出取引のための金融であると特別に認定された貸出は例外）。 ・ 輸出促進や輸入削減（農業など）に寄与する貸出は優遇。個人向け貸出、国内の消費や在庫形成のための製品輸入向けの貸出はきびしく抑制。 ・ 商業手形やリース・ファシリティによる信用についても同様。
68年5月	<ul style="list-style-type: none"> ・ 貸出上限規制の変更（全銀行は、67年11月の規制での例外項目を規制対象に含める一方、国内対民間貸出および海外貸出を67年11月の104%以内に抑制。大手割賦販売金融会社の貸出を含め、これ以外は従来通り）。
68年11月	<ul style="list-style-type: none"> ・ 上限規制の変更・強化（68年5月に規制対象に含められた輸出と造船のための固定金利貸出を再び除外。同時に、交換所加盟銀行と大手割賦販売金融会社の国内対民間貸出および海外貸出の上限を67年11月水準の98%に引下げ。この除外措置の影響をうけない交換所加盟銀行以外の銀行については、67年11月水準の102%に引下げ）。
70年4月	<ul style="list-style-type: none"> ・ 貸出上限規制を緩和（交換所加盟銀行と大手割賦販売金融会社は、70年3月以降の12カ月の国内対民間貸出および海外貸出の増加率を5%以内に抑制。その他銀行は7%以内に抑制）。
71年3月	<ul style="list-style-type: none"> ・ 貸出上限規制の変更（71年6月の国内対民間貸出および海外貸出を、交換所加盟銀行と大手割賦販売金融会社は70年3月の107.5%以内に、その他銀行は109.5%以内に抑制）。
71年6月	<ul style="list-style-type: none"> ・ 貸出上限規制を継続（71年9月の国内対民間貸出と海外貸出を、交換所加盟銀行と大手割賦販売金融会社は70年3月の110%以内、その他銀行は112%以内に抑制）。
71年9月	<ul style="list-style-type: none"> ・ 全銀行および大手割賦販売金融会社の貸出上限規制を撤廃。

(出所 Bank of England, Quarterly Bulletin各号, 日銀『調査月報』昭和46年10月号 pp. 22-3, M. J. Artis, *op. cit.*, p. 261)

(a) 交換所加盟銀行は1961年6月水準の維持と解釈。

<表3 賦払販売信用規制 1960-71>

	頭金最低比率 (%)				支払期限上限 (月)			
	自動車	オート バイ	ラジオ TV等	家具 ^(a)	自動車	オート バイ	ラジオ TV等	家具 ^(a)
1960年4月	20	20	20	10	24	24	24	24
1961年1月	20	20	20	10	36	36	36	36
1962年6月	20	20	10	10	36	36	36	36
1965年6月	25	25	15	10	36	36	36	36
1965年7月	25	25	15	10	30	30	30	36
1966年2月	25	25	25	15	27	27	24	30

1966年 7月	40	40	$33\frac{1}{3}$	20	24	24	24	24
1967年 4月	40	25	$33\frac{1}{3}$	20	24	27	24	24
1967年 6月	30	25	$33\frac{1}{3}$	20	30	27	24	24
1967年 8月	25	25	25	15	36	36	30	30
1967年11月	$33\frac{1}{3}$	25	25	15	27	36	30	30
1968年11月	40	$33\frac{1}{3}$	$33\frac{1}{3}$	20	24	24	24	24
1971年 7月	—	—	—	—	—	—	—	—

(出所 M. J. Artis, *op. cit.*, p. 267)

(a) 調理器具については、最低頭金比率10%、最長支払期間48ヵ月で固定。

<表4 交換所加盟銀行に対する特別預金請求 1960—73>

	請 求		解 除		累 計	
	ロンドン	スコット ランド	ロンドン	スコット ランド	ロンドン	スコット ランド
1960年 4月	1	$\frac{1}{2}$	—	—	1	$\frac{1}{2}$
1960年 6月	1	$\frac{1}{2}$	—	—	2	1
1961年 7月	1	$\frac{1}{2}$	—	—	3	$1\frac{1}{2}$
1962年 5月	—	—	1	$\frac{1}{2}$	2	1
1962年 9月	—	—	1	$\frac{1}{2}$	1	$\frac{1}{2}$
1962年11月	—	—	1	$\frac{1}{2}$	—	—
1965年 4月	1	$\frac{1}{2}$	—	—	1	$\frac{1}{2}$
1966年 7月	1	$\frac{1}{2}$	—	—	2	1
1970年 4月	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{4}$	—	—	$2\frac{1}{2}$	$1\frac{1}{4}$
1970年10月	1	$\frac{1}{2}$	—	—	$3\frac{1}{2}$	$1\frac{3}{4}$
1971年 9月	—	—	$3\frac{1}{2}$	$1\frac{3}{4}$	—	—
1972年11月	1		—		1	
1972年12月	2		—		3	
1973年 7月	1		—		4	
1973年11月	2		—		6	

(出所 M. J. Artis, *op. cit.*, p. 265)

〈表5 「競争と信用調節」における流動比率規制^(a)〉

銀 行	<p>[1] 比率</p> <ul style="list-style-type: none"> ・適格流動資産 ([3]参照) は対象債務額 ([2]参照) の12.5%以上でなければならない。ただし、(商業手形保有の制限以外は) 各資産項目間の資金配分についての制限はない。 ・ロンドン手形交換所加盟銀行は、対象債務の1.5%に相当するイングランド銀行預け金を維持する。 ・最低比率は、英国所在の全銀行に適用される。ただし、割引商会、全国郵便振替制度 (the National Giro)、イングランド銀行銀行部は除く。
	<p>[2] 対象債務：以下の各項目の合計</p> <ol style="list-style-type: none"> ① 英国居住者 (銀行を除く) および海外居住者 (海外営業所を除く—④参照) から受入れた、当初の約定期間が2年以下のすべてのポンド建預金^(b)。および、仮受金勘定に一時的にある顧客ないし第三者の資金 (移転途中の信用を除く—⑥参照) ② 英国所在の銀行から受入れたすべてのポンド建預金から、これらの銀行にたいするポンド建債権を控除した差額。 ③ すべてのポンド建CD発行額から、その保有額を控除した差額。 ④ 海外営業所にたいするポンド建の純預金債務^(c)。 ⑤ ポンド以外の通貨建の純債務^(d)。 ⑥ 未達勘定債務超過額の60%^(e)
行	<p>[3] 適格流動資産：以下の各項目の合計</p> <ol style="list-style-type: none"> ① (特別預金以外の) イングランド銀行預け金^(f) ② 英国政府および北アイルランド政府大蔵省証券。 ③ 納税準備証書。 ④ ロンドン市場のコール・ローン。ただし、担保付きで即時回収可能なもの。また運用先は、(ア)ロンドン割引市場協会加盟割引商社、(イ)基本的に同様の業務を行なう他の商社 (ディスカウント・ブローカー、この業務を伝統的に営んでいる6つの銀行^(g)のマネー・トレーディング部門)、(ウ)金縁証券市場のオーバー・ナイト・ファイナンスに直接関する商社 (ロンドン株式取引所のマネー・ブローカーおよびジョッパー^(h)) に限る。 ⑤ 満期まで一年以内の英国国債および英国政府保証付き国有企業債券。 ⑥ イングランド銀行再割適格地方公共団体手形。 ⑦ イングランド銀行再割適格商業手形。ただし、総対象債務の2%を上限とする。
割 引 商 会	<p>[1] ロンドン割引市場協会加盟割引商社は、借入れ資金額 ([2]参照) の50%以上を特定の公共部門債務 ([3]参照) で保有する。同じ比率は、ディスカウント・ブローカー3社と上記の6銀行^(g)のマネー・トレーディング部門にたいしても適用される。</p>
	<p>[2] 借入れ資金額：以下の各項目の合計</p> <ol style="list-style-type: none"> ① (資本金を除く) ポンド建借入総額から、他の割引商社、ディスカウント・ブローカー、マネー・ブローカーおよび上記6銀行^(g)のマネー・トレーディング部門にたいする貸付けを控除した差額。 ② 外貨建債務の外貨建総資産にたいする超過額。
	<p>[3] 公的部門債務：以下の各項目の合計</p> <ol style="list-style-type: none"> ① 英国および北アイルランド大蔵省証券。 ② イングランド銀行再割適格地方公共団体手形。 ③ 英国政府保証付き公共部門手形。 ④ 納税準備証書。 ⑤ 英国国債および英国政府保証付き国有企業債券 (いずれも満期まで5年以内のもの)。 ⑥ 満期まで5年以内の地方公共団体債券。

割賦販売金融会社	[1] 比率 ・対象債務（[2]参照）の10%以上の適格流動資産（[3]参照）を維持する。
	[2] 対象債務 ・銀行以外のイギリス居住者および海外から受入れた、当初の約定期間が2年以内の全預金。 ・銀行以外の親会社からの借入れは、満期まで2年超のものを除いて、預金として扱う。
	[3] 適格流動資産 ・銀行の場合と同様。

- (a) 'Reserve ratios: further definitions', BEQB, December 1971, pp. 482-89より。
- (b) 当初の約定期間が2年超の預金は貸付資本としての性格がつよいので、除外。
- (c) 海外に広範な支店網をもつ多くの銀行は、ロンドン営業所を自行組織内の資金移転の媒介機関として利用している。資金流入と流出が一致するかぎりでは、イギリス経済への影響はほとんどないので、海外営業所にたいするポンド建債権を海外営業所にたいする預金債務と相殺することが、認められた。
- (d) 外貨をポンドに転換して得られるポンド資金は、適格流動資産の計算に含まれる。それゆえ、対象債務にも、外貨建の純債務が含まれる。
- (e) 銀行システムの対象債務総額を過大ないし過小に評価しないよう、銀行間および同一銀行支店間で移転中の項目にたいする調整を行なうための項目。
- (f) 手元現金として保有される銀行券と铸貨は含まない。スコットランド系および北アイルランド系銀行の無準備発券のカバーとして保有されるイングランド銀行券についても同様。
- (g) Algemene Bank Nederland N.V., Banque Belge Ltd., Ionian Bank Ltd., Keyser Ulmann Ltd., Leopold Joseph and Sons Ltd., Samuel Montagu and Co. Ltd.の6銀行。
- (h) ロンドン株式取引所ジョッパーへのコール・ローン、英国国債または英国政府保証付き国有企業債券で担保されなければならない。