

## 兼営銀行制度と信用創造：西独における金利自由化

清田，匡

<https://doi.org/10.15017/2920650>

---

出版情報：経済論究. 61, pp.51-75, 1985-03-25. 九州大学大学院経済学会  
バージョン：  
権利関係：

# 兼営銀行制度と信用創造

—西独における金利自由化—

清 田 匡

## 目 次

- 一 問題と分析視角
  - 二 銀行と証券市場
    - (i) 外資流入と証券市場
    - (ii) 金利規制撤廃と公開市場の拡大
  - 三 現金準備と「機能準備資本」
    - (i) 所要準備の変動と短期貨幣市場
    - (ii) 「機能準備資本」
- むすび

## 一 問題と分析視角

現在、先進資本主義諸国において、金融機構にたいする諸統制は、撤廃・変革の道を進んでいる。変革した銀行制度のもとで、現実資本運動と貨幣資本運動の関係はどのように変化していくか。この点に筆者の関心がある。本稿では、他の先進資本主義国に先がけて金利規制を撤廃した西独の経験をもとに、この問題に近づいていきたい。そのさい、先の問題は、次の2つの観点からとらえられる。ひとつは、証券業を兼営することによって、銀行がどのような機能を持つことになるかである。いまひとつは、預貸金利の自由化は、このことと、どのような関わりを持つかである。

ところで、金融機構の変革の問題は、1950年代の中頃すでに H. P. ミンスキーらに取り上げられていた<sup>1)</sup>。当時ミンスキーらの関心を集めたのは、次の2

つの現象である。フェデラル・ファンズ市場の拡大と、政府債ディーラーによる、非金融企業への買戻条件付債券売却 (Repurchase Agreement, RP) の拡大であった。彼によれば、これらの事態は、インフレーション抑制のための引締政策のもとでの高金利がもたらす「制度的進化」(institutional revolution) である。その結果「(所得) 流通速度」(velocity) が上昇するとともに、銀行の「貸付能力」(the available lending ability) が増大する。そして、このような事態をもたらす非金融企業の債券取得は、「経済の流動性」(the liquidity of the economy) を低下させ、金融危機の土壌となると結論づけている。

利子率の上昇は、ミンスキーがいうように引締政策によってもたらされるものではない。また、銀行制度の流動性の低下は、非金融企業への債券売却の結果ではなく、むしろ原因である。換言すれば、利子率、および、銀行制度の流動性の変化は、再生産の側から決定されるところの「内生因」と考えらるべきである。だが、これらの問題点はあるにしても、ミンスキーの指摘は本稿の課題にとっての示唆を含んでいる。いわれている「所得流通速度」の上昇、「貸付能力」の増大が、西独においても同様に確認されるからである<sup>2)</sup>。

以下では、銀行制度の変革の契機を「内生的」な要因に求める立場から、銀行および銀行制度の「貸付能力」の増大のメカニズムを明らかにしてゆく。次節では、まず、金利規制撤廃に至る過程での、西独銀行業の証券取引の実際がとりあげられる。のちにみるように、これは「内生的」要因と「貸付能力」の増大のあいだをつなぐ媒介であり、その位置において、証券業兼営の問題も、金利規制撤廃もとらえられることになる。

- 1) Hyman P. Minsky, Central Banking and Money Market Changes, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. LXXI, May 1957, pp. 171-187.
- 2) 戦後西独における、所得流通速度の循環的変動については、A. グレグラーによって確認されている。また、グレグラーは、先進13ヶ国の所得流通速度の比較を行ない、西独におけるそれが最も高いことを指摘している。Axel Glöggler, *Die Liquiditätstheorie des Geldes*, 1972, S. 110-122.

## 二 銀行と証券市場

### (i) 外資流入と証券市場

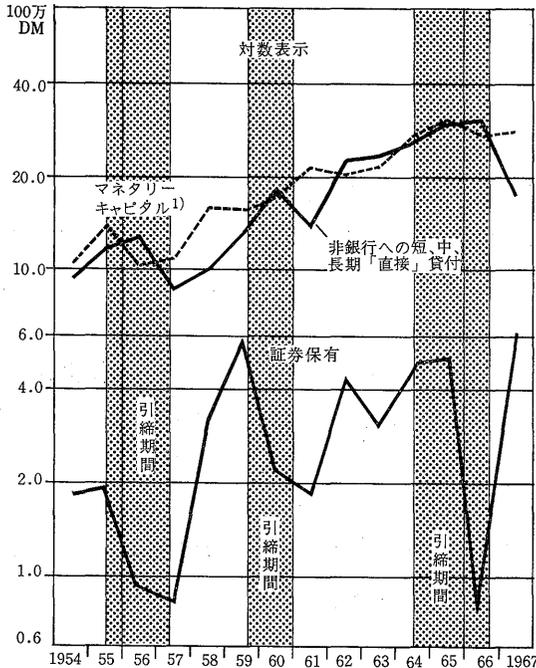
「金融革新」といわれる事態の大きな特徴としては「公開市場」(オープンマーケット, Offenmarkt)の拡大があげられる。たとえば、国家による金利規制の撤廃は、公開市場の拡大を契機としている。つまり、自由金利である証券形態で非銀行(Nichtbanken)によって、金融資産が取得、取引されることで、金利規制の効力は失われる。

次節では、これらの事態の銀行制度にとっての意味を検討する。本節では、ひとまずこれに先立ち、西独における1950年代末から1967年にかけての公開市場の拡大の実態と特徴、金利規制撤廃の経過を確認しておくことにする。

図1にみられるように、銀行は循環的投資行動をとっている。すなわち、相対的にみて、引締りに貸付を拡大し、緩和期には証券投資を行なっている。これらのうち、特に1959年から1960年の引締期間と、1964年から1966年にかけての期間を検討する。直接に金利規制撤廃の過程と重なりあうのは後者の引締期間だが、前者の期間はそれの予備的段階である。1961年のドイチュ・マルク(以下、DM と略記)のドルにたいする切上げへの過程で、公開市場の拡大は後の時期と同様の役割を果たした。

まず外資流入の動向について簡単にふれておこう。1957年からの世界的不況の後、西独の景気は1959年初めより上向きはじめ、同年9月「景気過熱」と判断した西独連邦銀行(Deutsche Bundesbank, 以下、連銀と略記)は公定歩合の引上げを皮切りに一連の引締政策を開始した<sup>1)</sup>。以後、連銀は「内外均衡の矛盾」に悩まされつづけることになる。すなわち、景気鎮静のための金融引締で内外金利スプレッドは拡大し、金利裁定によって外資が流入した<sup>2)</sup>。DM切上げによる為替差益を求める資金流入も加わり、為替相場維持のために介入する中央銀行(連銀)を媒介として、国内銀行制度に多量の現金準備が供給された。図2から連銀の外貨準備が1960年に急増していることがわかる。固定相場制度を維持するがぎり、中央銀行は国内の引締政策と矛盾して、緩和的措置

図1. 銀行の証券投資と貸付の増減 (年次数値)



1) 国内非銀行の貯蓄預金, 長期の定期預金, 国内非銀行からの長期の貸付, 銀行債の販売。

(出所) *Monthly Report of the Deutsche Bundesbank* Sep. 1967, p.18.

(ドルの買い支え)をとら

されるわけである。この矛盾の克服のために、連銀は国内の引締措置と区別して、非居住者にたいする銀行の債務への付利禁止を中心とする外資流入規制を行なった(1960年6月)<sup>3)</sup>。だが、この規制が効果を持たなかったことは、現に連銀の外貨準備が増大していることから明らかである。これらの措置は銀行の貸方をつうじて流入する資金を対象とするものが中心であり、それ以外の形態のものへは効果がなかった。民間の直接の対外借

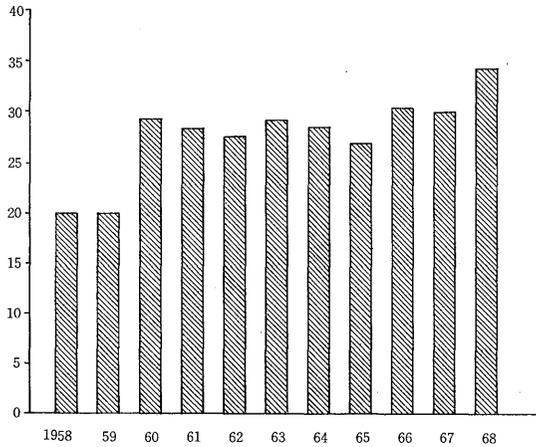
入や、証券取引の形態で行なわれるものである。このような資金流入規制にたいする回避手段としての証券取引と、公開市場の拡大との関わりが問題になる。

まず図3は新発行有価証券の純取得者の構成を示している。1959年にはいつてからの景気の上昇に対応して、銀行は純取得を減らし、国内非銀行が逆にこれを増加させていることがわかる。また、銀行の非居住者債務への付利禁止の実施時期を含む1960年の第2四半期に、非居住者の純取得が急増し、銀行は逆に売越している。

流通市場をつうじた銀行の流動性調整については、中期ノート(Kassenobligationen)の保有動向から確認される<sup>4)</sup>。表1によれば、銀行の保有シェアは最大時(1959年12月31日)の87.3%から55.1%(1960年12月31日)へ急減して

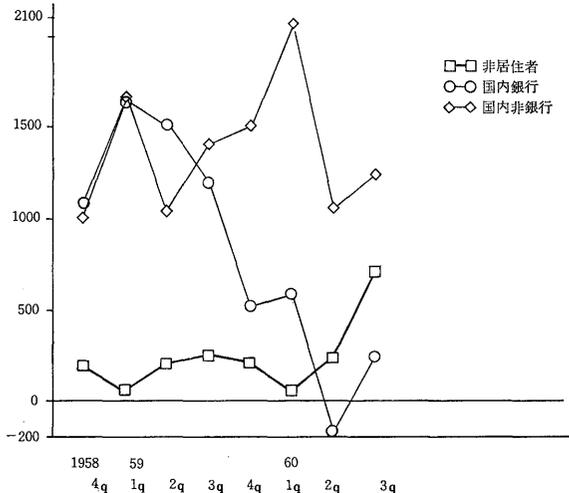
いる。他方で、その他投資家の保有シェアは、この間パーセント・ポイントでは23.4ポイント、絶対額では7,090万DMから5億5,980万DMへと、8倍も中期ノート保有が拡大している<sup>5)</sup>。さらに図4は、中期ノートの利回りの、政府短期証券あるいは確定利付証券の利回りとの連動関係を示している。これによると中期ノートの利回りは1960年央まで、2年物の政府短期証券の金利上昇に連動している。これに比べると確定利付有価証券の利回り上昇は緩慢である。他方、1960年央以降、中期ノートの利回りは確定利付有価証券のそれとの連動をつよめている。中期ノートは、前半に銀行間市場に依存し、後半に確定利付有価証券市場に

図2. 連銀の金、外貨準備 (10億DM)



(出所) Deutsche Bundesbank, *Deutsches Geld- und Bankwesen in Zahlen 1876-1975, 1976*. s. 48 より作成。

図3. 新発行有価証券取得者構成 (四半期数値, 100万DM)



(注) マイナスは償還等を取得から控除しているため。

(出所) *Monthly Report of the Deutsche Bundesbank*, Nov. 1960 p.12より作成。

表1. 中期ノートの主要買い手グループへのプレッシング (100万DM)

買い手グループ	1959年 6月30日	1959年 12月31日	1960年 6月30日	1960年 12月31日
I 総流通高	657.1	1,397.2	1,691.0	1,965.7
II 銀行保有	534.8 <sup>3)</sup>	1,219.5	1,282.3	1,082.7
II ÷ I	(81.4%)	(87.3%)	(75.8%)	(55.1%)
III 社会保険機関 <sup>1)</sup> 保有	42.5	106.8	236.9	323.2
III ÷ I	(6.5%)	(7.6%)	(14.0%)	(16.4%)
IV その他投資家 <sup>2)</sup> の保有	79.8	70.9	171.8	559.8
IV ÷ I	(12.1%)	(5.1%)	(10.2%)	(28.5%)

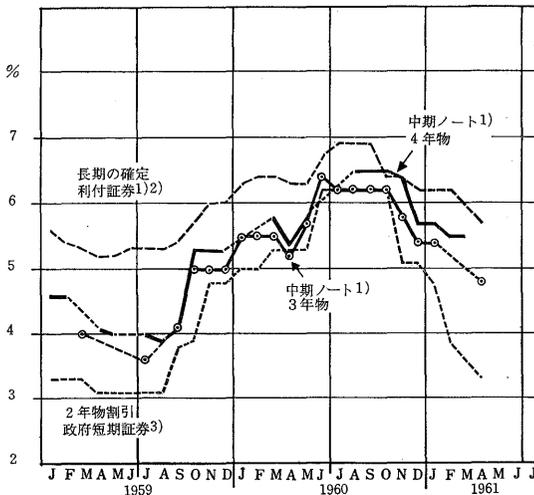
1)失業保険機関を含む。2) I - (II + III) = IV 3)ザールラントの数値を含まず。部分的に推定。

(出所) *Monthly Report of the Deutsche Bundesbank*, May 1961, p. 10.

依存している。すなわち、公開市場化している<sup>6)</sup>。

以上の検討から確認されるのは次のことである。すなわち、当初銀行預金をつうじて西独国内に流入し、銀行制度を流動化させた非居住者の資金は、金利

図4. 中期ノート (Kassenobligationen) の利回り



1)発行月中に売られた証券。2)外国発行を含まず。3)月央の販売レートより計算。

(出所) *Monthly Report of the Deutsche Bundesbank*, May 1961, p. 11.

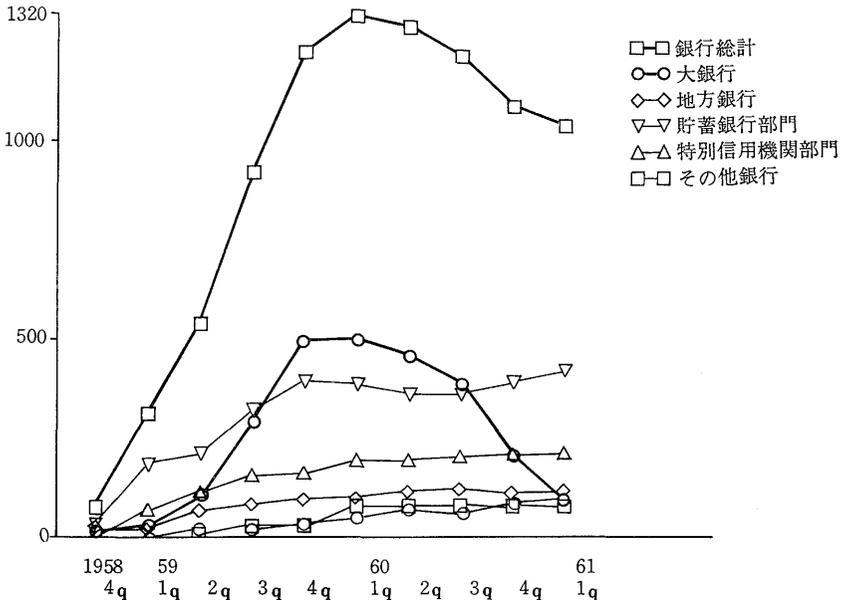
規制 (非居住者預金付利禁止) を契機に証券投資へと向かった。緩和期においては主要な証券取引者であった銀行が、引締期、公開市場で非居住者および国内非銀行にこれを売却した。国内銀行制度を流動化する外資流入の支点が預金形式から証券取引形式へ転化したわけである。

金利規制が、銀行

による公開市場での証券売却によって回避されることを確認したわけだが、公開市場の拡大に関連して、いまひとつ触れておかねばならないことがある。「金融仲介切断」(financial disintermediation)と呼ばれる事態である。「金融仲介切断」とは、日本や米国などの「分離銀行制度」(Trennbankensystem)で、金利規制下にある銀行から預金が流出する事態を称していわれている。以下では大銀行(Großbanken)の中期ノートの保有動向を材料に、西独の「兼営銀行制度(総合銀行制度)」(Universalbankensystem)下での「金融仲介」について触れておく。

先にも述べたように、1960年6月、外資流入規制として非居住者預金にたいする付利が禁止された。この規制で最も影響をうけたのは大銀行だったと思われる。この時期、対外取引においては、大銀行の占める比重がきわめて大きかったからである。大銀行の対非居住者債務(預金)が、付利禁止を契機にして、大銀行以外の銀行(あるいはその顧客)の保有する証券の取得にむかったとし

図5. 中期ノートの銀行別保有構成(四半期数値, 100万DM)



(出所) Monthly Report of the Deutsche Bundesbank, May 1961, p. 11 より作成。

よう。大銀行からの預金流出が生じ、それは銀行間での現金準備の流出をとまなうはずである。だが、証券取引を兼営する大銀行は、自己の在庫証券を売却することによって、このような事態の発生を防止することができる。図5を見られたい。中期ノート発行残高に占める大銀行の保有シェアは最大時（1959年第4四半期）の41%から、1961年第1四半期には9.7%へと激減している<sup>7)</sup>。大銀行は、自行の内で資金シフト（預金から証券へ）を生ぜしめることによって、銀行間の資金シフト（預金流出）を回避したと考えられる。

これまで述べてきたのは、公開市場の拡大、すなわち金融の証券化の過程での、金利規制の無効化と、「金融仲介」（銀行間の資金フロー）の態様であった。このような事態は、次の引締期において、再度繰り返されることになる。ただし、そこでは外資流入という銀行制度の流動化要因が欠如しており、銀行の流動性調整の場は、国内証券市場へ限定されることになった。

## （ii）金利規制撤廃と公開市場の拡大

公開市場の拡大による金利規制撤廃の過程を検討するまえに、1965年3月施行の「金利調整令」（Zinsverordnung）の持つ矛盾について触れておきたい。この政令は、一方ではたしかに金利規制の部分的解除を実施したが、他方で規制強化の側面も持つからである。

このような「金利調整令」の性格と、それが施行される必然の理解のために、金利規制の歴史を簡単にたどることにする。まず、1913年にベルリンで成立した「銀行および銀行家連合の一般協定」（die Allgemeinen Abmachungen der Vereinigungen von Banken und Bankier）があげられる<sup>8)</sup>。この協定は銀行間の預貸金利カルテルであり、国家が直接に統制に関与することはなかった。だが、中央銀行（Reichsbank）は様々な「脅し」（Androhung）を行なうことで、間接的に遵守を強制した。1931年の銀行恐慌（Bankkrise）を契機とする「第四次緊急政令」（die vierte Notverordnung）で、初めて国家による金利統制の可能性が明示的な形で述べられた。この政令でも、金利カルテルは銀行連合の自由意志に基づいて（auf freiwilliger Basis）成立するが、政府の関与の度合いが強められている。すなわち「銀行監督局」（Reichskommissar）は、

「金利協定」(Zinsabkommen)の成立を招来するように働きかけるが、成果が得られねば、それを強制することができた。「第四次緊急政令」に基づいて、1932年1月に「金利協定」が成立するが、これは銀行家連合の合意によるもので、「銀行監督局」は、これが「一般的に拘束力をもつ」(allgemeinverbindlich)と宣言するとどまった。1934年12月に公布された「信用制度法」(Gesetz über Kreditwesen)は、「第四次緊急政令」のこのような性格をうけついでおり、したがって、「信用制度法」に基づいて1934年12月に締結された「金利協定」も、1932年のそれと同様に、表面的には銀行間の「協定」であった。金利規制の持つ、金利カルテルと国家統制の中間物としての性格は、第二次大戦後も原則として引継がれる。「協定」方式を廃し、預貸金利の明確な国家統制が可能になったのは、1961年7月公布の「新信用制度法」によってである。「銀行監督局」(Bankaufsichtsrat)は、連邦経済大臣の委任により、連銀の同意を条件に、金利統制が行なえるようになった。このような統制強化の動きは、当時の「協定違反」の横行に対応するものである。だが、その後の金融緩和とともに「協定違反」は減少し、規制強化が必要なくなった。現実には「協定」方式が廃されるのは、再度金融逼迫が生じてからである。1965年に施行される「金利調整令」は、再度横行しはじめた「闇金利」(graue Habenzins)などの「協定違反」を取締まる内容を持っていた<sup>9)</sup>。だが、同時に部分的な金利規制撤廃の内容を含んでいたことも事実である。従来の「金利協定」では預貸金利は4年未満の期間のものに規制が加えられていたが、「調整令」では2年半以上の預金にたいして規制が解除された点である。このように、一方での規制強化と、他方での規制緩和という「調整令」の矛盾は、金利規制自体の有効性が失なわれていることの現われだと考えられる。すなわち、一方では「規制強化」によって「違反行為」を取締まろうとしても、他方に証券形態での自由金利の市場がある以上、金利規制は効力を持ちえない。したがって、金利自由化を事後承認するしかないわけである。事実、これ以降金利規制は段階的に撤廃されてゆく。1966年7月には、大口預金(期間三ヶ月以上、100万DM以上の預金)の金利が自由化され、1967年4月には「金利調整令」自体が廃された。

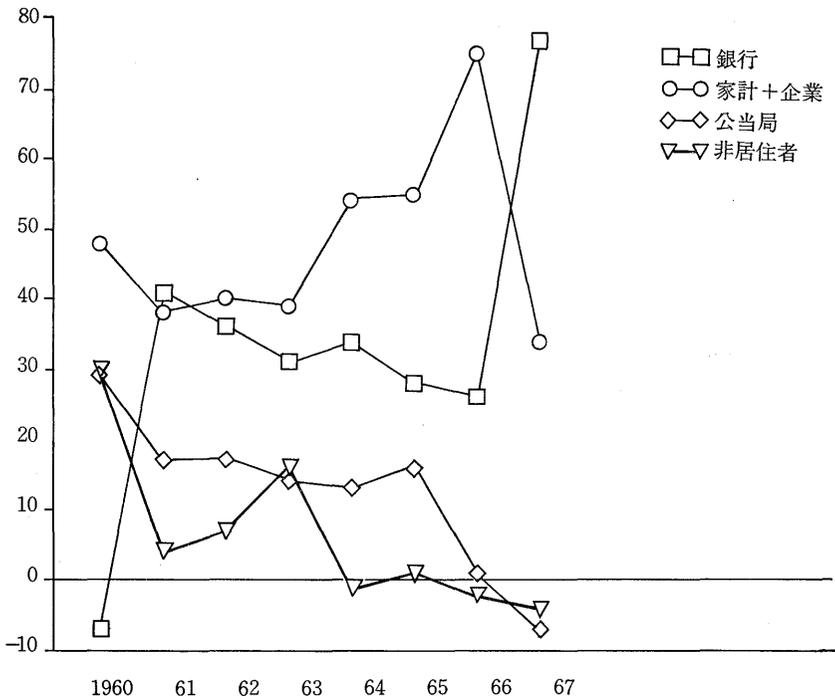
次に、金利規制撤廃の契機としての、銀行による証券取引の動向について明

らかにする。

図6は、新発行有価証券取得者の構成を示している。1959年から1960年にかけての動向(図3参照)と同じく、公開市場の拡大が生じている。銀行による取得が減り、これに代わって家計及び企業による取得が増大している。ここで注目されるのは、以前には銀行の取得減を補っていた非居住者の地位後退である。1964年、および1966/67年には逆に売越している。銀行制度の流動化要因としての外資流入の欠如、あるいは流出は、連銀の外貨準備の減少にもあらわれている(図2参照)<sup>10)</sup>。この結果、銀行の証券をつうじた流動性調整の負担は、もっぱら国内の公開市場に負わされることになる<sup>11)</sup>。

ところで、預金金利規制は先にみたように預金の期間に対応して行なわれる

図6. 新発行有価証券取得者構成(%)



(注) マイナスは償還等を取得から控除しているため。

L. Hübl, *Bankenliquidität und Kapitalmarktzins*, 1969, s. 48 より作成。

ものである。この期間規制にたいする回避策としての証券取引もまた、規制に対応した期間で行なわれねばならないことになる。したがって、上記の1960年代の国内証券市場に重心を置いた銀行の流動性調整が、金利規制を無効にすることを明らかにするためには、銀行の証券取引を、その期間構成にかんして示さねばならない。実際には、銀行は「ペンション業務」(Pensionsgeschäfte)と呼ばれる証券取引によって、この期間規制の回避を行なった。ペンション業務とは、証券の買(売)戻条件付売却(購入)であり、日本では「現先取引」米国では「リパーチャス」(Repurchase Agreement, RP)と呼ばれている。ドイツにおいては、ペンション業務は旧来より行なわれていたが、元来、銀行の決算期のウィンドウ・ドレッシングの手段という位置にあったといわれている<sup>12)</sup>。それが、この時期特に注目を集めたのは金利規制回避策としてである<sup>13)</sup>。ペンション業務は実質的には証券担保金融であるが、売買の形式を取るために金利規制の対象とならない。当時の銀行の「バランスシート作成上の実務」(Bilanzierungspraxis)によっては、ペンション取引が全く表面にあらわれないことも、規制回避策としての利用を助長した。以下では、1965年に連銀が行

表2. 発行機関による自己発行債でのペンション取引

(1965年9月末の残高, 100万DM)

	全発行機関	民営担当銀行	公営担当銀行	振替中央銀行
I 発行機関が満期 <sup>1)</sup> 以前に、買戻 <sup>2)</sup> を義務づけられている債券総量	5,254.2	2,009.6	1,292.9	1,201.7
II 買戻し義務の期間				
(1) 6ヶ月未満 <sup>3)</sup>	175.9	4.8	68.3	22.7
(2) 6ヶ月以上30ヶ月未満	1,489.9	284.0	257.1	754.6
(3) 30ヶ月以上4年未満	314.7	97.0	92.9	53.9
(4) 4年以上	3,273.7	1,623.8	874.6	370.5
III ペンション取引の相手				
(1) 国内銀行	2,765.5	939.7	878.1	714.7
(2) 国内非銀行, 非居住者	1,902.1	600.5	297.6	487.0
(3) 持参人	586.6	469.4	117.2	—
1)発行条件による。2)あるいは償還。3)期間の特定の無いものを含む。				

(出所) *Monthly Report of the Deutsche Bundesbank*, Nov. 1965, p.11.

表3. 一般金融機関の資産によるペンション業務（ディーリング業務を含む）  
（1965年9月末の残高，100万DM）

	ペンションによる 債務 <sup>1)</sup> （ペンシ ョンによるディー リングを含む）	ペンションによる 債権 <sup>2)</sup> （ペンシ ョンによるディー リングを含む）	差 額
I 一般金融機関のペンション取引 の総量	4,204.7	4,230.9	+ 26.2
II ペンション取引の対象			
(1) 確定利付証券	2,426.9	3,468.5	+1,041.6
(10) 銀行債 <sup>2)</sup>	1,834.4	3,182.4	+1,348.0
(11) 公 債	526.1	238.2	- 287.9
(12) その他	66.4	47.9	- 18.5
(2) 貸付債権	1,724.5	655.6	-1,068.9
(3) その他資産 <sup>3)</sup>	53.3	106.8	+ 53.5
III ペンション取引の期間			
(1) 6ヶ月未満 <sup>4)</sup>	983.9	844.0	- 139.9
(2) 6ヶ月以上30ヶ月未満	2,895.6	2,236.8	- 653.8
(3) 30ヶ月以上4年未満	148.8	378.8	+ 230.0
(4) 4年以上	176.4	771.3	+ 594.9
IV ペンション取引の相手			
(1) 国内信用機関 （一般金融機関と発行機関）	2,103.1	3,760.0	+1,656.9
(2) 国内非銀行，非居住者	2,101.6	470.9	-1,630.7
1)発行機関が，自行発行債券以外の資産で行なうペンション債権，債務を含む。 2)中期ノートを含む。3)為替手形，政府短期証券，株券等々。4)期間の特定のない ものを含む。			

（出所） *Monthly Report of the Deutsche Bundesbank*, Nov. 1965, p. 6.

なった特別調査<sup>14)</sup>に基づいて，銀行によるペンション業務の形式での公開市場の拡大と，金利規制との関係を検討する。

表2は，抵当債券（Pfandbriefe）や自治体債券（Kommunalobligationen）などの銀行債（Bankschuldverschreibungen）を発行するところの抵当銀行（Hypothekenbanken）や振替中央銀行（Girozentralen）などの発行機関（Emissionsinstitute）が，自行の発行する上記の債券で行なうペンション業務について示している。自行発行債券を自ら受取ることではなく，したがって債務のみの表示になっている。表3は，一般の金融機関（Geschäftsbanken）が，自

己の保有する資産 (Vermögenswerte) で行なうペンション業務について示している。ここで資産とは、ほとんどあらゆる種類の債権 (Forderungen) であり、その中心は (他行発行の) 銀行債と、貸付債権 (Darlehensforderungen)<sup>15)</sup> である (表 3 の II)。

まず、表 2 から、発行機関は一方で公開市場で非銀行を相手にペンションを行ない、自行債券を売却しているが、他方で銀行間ではそれ以上にペンション取引を行なっている (表 2 の III)。これは、銀行債の販売方法に起因するものと考えられる。つまり、振替中央銀行は自行発行の銀行債の販売を、傘下の貯蓄銀行に大きく依存している。また抵当銀行のうち民営のもの多くは大銀行の系列下にあり、発行債券の販売を大銀行の支店網に頼っている。このような通常の銀行債の販売と同じく、ペンション取引においても大銀行や貯蓄銀行に依存し、銀行間でのペンション債務が形成されたと考えられる。一般金融機関のペンション取引をみれば、このような事情を反映して、銀行間で債権超過になっている。大銀行や貯蓄銀行の、銀行間での債券取得を反映しているわけである。他方、一般金融機関は公開市場で大きく債務超過になっている (表 3 の IV)。以上の数字は、一般金融機関が、銀行間で調達した債券、その他資産を、公開市場で流動化していることを示している。

次に期間については、発行機関においても、一般金融機関においても 2 年半未満の期間のペンション業務による債務の比重が大きいことがみてとれる (表 3 の III, 表 2 の II)。これは預金金利の期間規制と関連している。先に触れたように、1965 年 3 月に「金利調整令」が施行されており、表 2, 3 が対象としている時点においては、預金金利の規制対象期間は 2 年半未満であった。したがって、表 3 の III, 表 2 の II が示している数字の意味は明らかである。銀行は預金金利規制を回避して、自由金利で 2 年半未満のペンション取引を用い、公開市場で債券を流動化しているのである。

ペンション業務の期間構成についての統計は、一連の連銀の特別調査によるものの他に存在しない。したがって、その前後の期間について確認できないが、事態は先に述べたのと同様だったといわれている<sup>16)</sup>。

すなわち「金利協定」によって 4 年半未満の期間の預金金利が規制されていた

1965年3月以前には、4年未満の期間で行なわれるペンション業務が活発化し、規制は無効化した。先に触れた2年半以上の期間の金利規制の解除の後、1966年7月に三ヶ月以上の大口預金（100万 DM 以上）の規制解除以降も同様である。三ヶ月未満の期間で行なわれるペンション取引が活発化し、残存規制も無効化することになる。かくして、事実上金利規制が完全に無効化し、そのことの事後承認として、1967年4月に金利規制は完全に撤廃された<sup>17)</sup>。

- 1) O. Emminger, Deutsche Geld- und Währungspolitik im Spannungsfeld zwischen innerem und äusserem Gleichgewicht: 1948-1975, Deutsche Bundesbank (Hrsg.), *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975.*, 1976, S. 500, 呉文二/由良玄太郎監訳『ドイツの通貨と経済(下)』東洋経済新報社, 1984年, 618ページ。
- 2) 1960年春以降, 米国では景気低迷を打開するため, 公定歩合が引下げられた。Ibid., S. 502. 同上訳, 619-620ページ, 「国際収支からみた西ドイツの資本輸出」『東京銀行月報』第14巻第2号, 1962年2月, 15ページ以下参照。
- 3) 外資流入規制の詳細については上記論文の他に次のものを参照。「マルク投機と西ドイツの国内金融」同上, 第22巻2号, 1970年2月, ならびに The Placing of Securities, by Categories and by Groups of Buyers, *Monthly Report of the Deutsche Bundesbank*, Vol. 12, No. 11, Nov. 1960.
- 4) 中期ノートとは1958年より発行されはじめた債券で, 発行主体は公共機関および銀行である。この債券の特徴は, 西独証券市場の大宗を占める抵当債 (Pfandbriefe) や自治体債 (Kommunalobligationen) などの従来の銀行債 (Bankschuldverschreibungen) に比べ期間が短いことである (3, 4年)。景気上昇がはじまっていた1959年中, 資金の長期拘束を嫌う銀行が, もっぱら取得した。The Issue and Placing of Medium-term Notes (Kassenobligationen), *Manthly Report of the Deutsche Bundesbank*, Vol. 13, No. 5, May 1961. pp. 8-12.
- 5) Ibid.
- 6) Ibid.
- 7) Ibid.
- 8) R. Looff, *Die Auswirkungen der Zinsliberalisierung in Deutschland*, 1973, S. 13. 金利規制の変遷については, 同書のほかに, 金融制度問題研究会『欧米主要国の金利自由化』時事通信社, 1976年, 参照。
- 9) たとえば, 当時は預金を「取り入れ資金」(aufgenommene Gelder) と偽称して, 「闇金利」が付されていた。「金利調整令」はこれを取り締まるために, 「取り入れ資金」の定義の厳密化などを行なっている。「金利調整令」の具体的内容については, 「西

- ドイツの金融機関にかんする規則』『東銀月報』, 第17巻第5号, 1965年5月, 参照。
- 10) 国内への資金流入の途絶ないし流出の原因としては, 1961年の DM 切上げ, 西独における「資本収益税」(Kuponsteuer) の導入 (1964年), ならびに米国での「金利平衡税」(interest equalization tax) の導入等があげられる。O. Emminger, a. a. O., S. 512, 同訳629ページ。
  - 11) 1965年7月の証券発行中止, 起債調整の強化は, このことの結果のひとつである。
  - 12) The Credit Institutions' Transactions under Repurchase Agreement, *Monthly Report of the Deutsche Bundesbank*, Vol. 17, No. 11, Nov. 1965, p.4.
  - 13) Ibid., p. 3. なお, 連銀は1967年に金融緩和期について, ペンション業務は重要性を失ったと伝えている。*Monthly Report of the Deutsche Bundesbank*, Vol. 19, No. 11, Nov. 1967, p. 3. ペンション業務の後退の原因のひとつは, 金融緩和により, 銀行の流動性調整の必要が減じたことである。また, 金利規制の撤廃によって, 証券形態で流動性調整を行なうことの意義が失われたことも, その原因と考えられる。
  - 14) The Credit Institutions' Transactions under Repurchase Agreement, *ob. cit.*
  - 15) 戦後西独においては, 債務証券貸付 (Schuldscheindarlehen, SD) と称する取引が盛んに行なわれている。これは, 銀行が貸付債権をそのまま証券化して流通させる取引である。ここでは, このような証券化された貸付債権を, さらに買 (売) 戻条件付で売却 (購入) することを指しており, 通常 SD ペンションと呼ばれる。Results of the Special Inquiry into Credit Institutions' Business in Loan against Borrower's Note, *Monthly Report of the Deutsche Bundesbank*, Vol. 14. No. 8, Aug. 1962, 参照。
  - 16) ペンション業務の短期化が, 預金金利規制の対象期間を短縮化させたことについては, 野村総合研究所『欧米主要国の金融市場の実態と最近の変化』, 326ページ参照。
  - 17) なお, その後も主要な金融機関の中で, 「標準金利」の勧告が行なわれたが, 拘束力を持たずに名目化し, 1973年10月に完全に廃止された。金融制度問題研究会, 前出, 166-169ページ。

### 三 現金準備と「機能準備資本」

前節では, 公開市場の拡大 (金融の証券化), 短期化の過程で, 金利規制の拘束力が失われ, 事後承認として金利が自由化されることを示した。

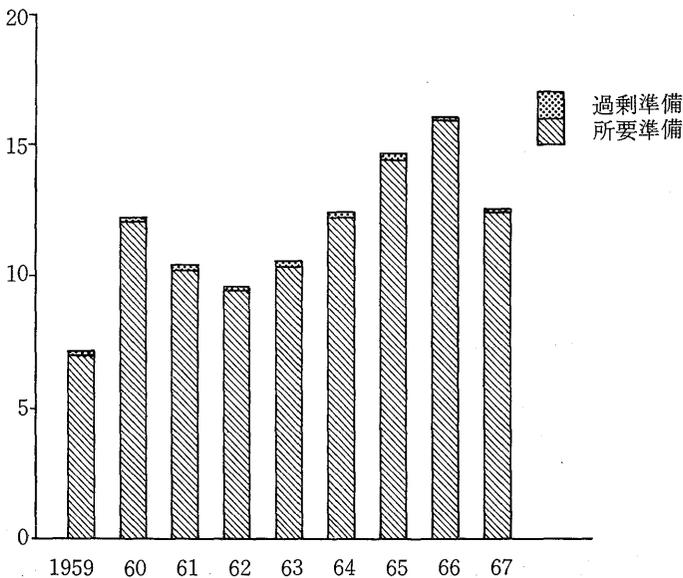
以下では, 銀行制度の現金準備, 流動性の循環的変動を検討する。前節では前提されたものとしていた銀行制度による公開市場をつうじての流動性調整の機構が, ここで明らかにされる。あらかじめ述べておけば, 公開市場をつうじ

た流動性調整とは、たんに銀行が証券売却によって資金を調達することを意味するのではない。銀行が証券流通を媒介に、金融流通から、商業流通ならびに一般的流通への資金の移転を惹起する事態を指している。このことはまた、現金準備の機能が高められることである。

(i) 所要準備の変動と短期貨幣市場

中央銀行（連銀）によって銀行に課される所要準備 (Reserve-Soil) の量は、図7にみるように循環的に変動している。すなわち、1960年の好況期には約5億3千万 DM 増大し、1964年から1966年の好況期には、三年間合計で約5億5千万 DM 増大している。また、1961年、1967年の不況期には、各々約1億9千万 DM、3億5千万 DM 減少している。このような、所要準備の循環的な変動は、直接には連銀の金融政策としての準備率操作の結果として生じてきている。だが本来、この変動の原因は再生産および銀行制度の側に求められるべきである。本節では、このことの論証を行なうが、その準備として、所要準備変

図7. 所要準備と過剰準備 (10億DM)



(出所) Monthly Report of the Deutsche Bundesbank 各号より作成。

動にたいする銀行制度の側の対応を検討しておく。所要準備の増減にあたって、銀行制度が、銀行間貨幣市場において、あるいは中央銀行との取引で、いかに対応したかという問題である。

まず短期貨幣市場 (Geldmarkt) があげられる。これは、日本のコール市場、米国のフェデラル・ファンド市場に対応するところの、現金準備 (中央銀行預り金) の銀行間市場である (以下、便宜のためコール市場と記す)。コール市場は、西独における事実上唯一の銀行間の現金準備の市場であり、手形再割引市場や、政府短期証券市場 (以下、TB 市場と略記) は、銀行間の市場として機能しておらず、取引は個別銀行と連銀との間のものにかぎられている。表4にみるようにコール・ローン残

高の伸びは好況期 (1959/60年, 1965/66年) に停滞し、不況期 (1960/61, 1966/67) に加速している<sup>1)</sup>。このようなコール・ローン残高の増減は、銀行制度全体での現金準備量に変化を加えるものではない。しかし、個別銀行グループの現金準備には作用を及ぼす。コール市場での恒常的な債権者 (出し手) である貯蓄銀行部門、

抵当銀行部門は、所要準備の増大によって現金準備を拘束され、コール・ローンの供給を抑制する。コール市場での恒常的な債務者 (取り手) である商業銀行部門 (Kreditbankensektor) 等は、資金需要は高いにもかかわらず、その充足が防げられることになる。このような現金準備の拘束にたいして、銀行制度 (コール市場での債務者を媒介に) が取った手段は、TB や外貨などの売却であった<sup>2)</sup>。

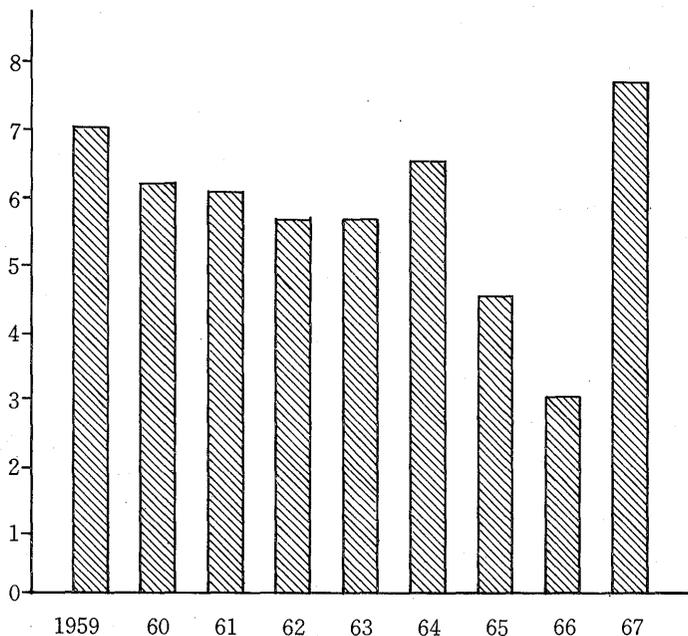
先にも述べたように、西独の TB 市場は、銀行と連銀との取引にかぎられている。したがって銀行制度の TB 残高の変化は、その持つ現金準備の増減をあらわしている。図8にみるように、銀行制度は1960年、1965/66年の引締期

表4. 国内コールローン残高の増大  
(各年6, 7, 8月平均残高を計算し、  
翌年の6, 7, 8月平均残高と比較)

期間12ヶ月	100万DM	%
1959/1960	+ 0.93	+ 4.1
1960/1961	+ 6.94	+ 29.5
1961/1962	+ 2.86	+ 9.4
1962/1963	+ 2.57	+ 7.7
1963/1964	+ 2.56	+ 7.1
1964/1965	+ 5.30	+ 13.8
1965/1966	+ 2.96	+ 6.8
1966/1967	+ 13.32	+ 28.5

(出所) *Monthly Report of the Deutsche Bundesbank*, Dec. 1967, p. 3.

図8. 銀行保有TB残高 (10億DM)



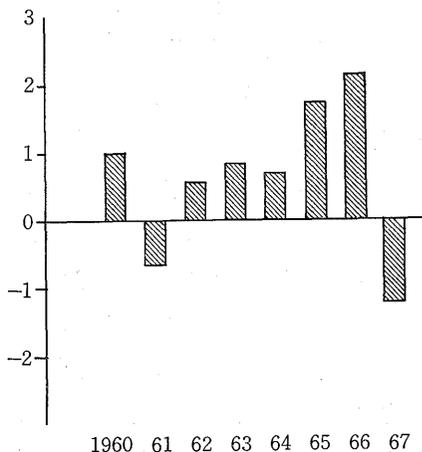
(出所) *Monthly Report of the Deutsche Bundesbank* 各号より作成。

にTBを売却し、連銀からの現金準備の供給をうけている<sup>9)</sup>。所要準備の増大をTBの売却によって充足したわけである。

対外取引にかんしては、前節で連銀の外貨準備の変動をつうじて検討した(図2)。それによれば、1960年に連銀の外貨準備は急増していた。すなわち、銀行制度は外貨の売却によって連銀から現金準備を調達し、所要準備の増大を充足している。

次に、連銀信用による銀行制度の

図9. 連銀信用の増減 (10億DM)



(出所) *Monthly Report of the Deutsche Bundesbank* 各号より作成。

現金準備の調達をみる。ここで、連銀信用とは割引信用及び、ロンバート信用を指している。図9によれば、これもまた所要準備の増減に対応して循環的に変動している。すなわち、1960年の引締期は約10億 DM の現金準備が、そして1964年から1966年にかけては合計して約46億 DM が、連銀信用によって銀行制度へ供給されている。そして1961年、および1967年の緩和期には、それぞれ約6億74万 DM、12億1千万 DM を連銀に返済している。

以上、中央銀行との TB・外貨売買、連銀信用の経路をつうじての銀行制度への現金準備の供給について検討した。それらは、いずれも、所要準備の増減に対応して変動していた。すなわち、所要準備の増大にたいしては、これらの経路をつうじて中央銀行から現金準備を調達していた（逼迫期）。そして、所要準備が減少すると、同じ経路をつうじて、銀行制度から中央銀行へ現金準備が還流していた（緩和期）。

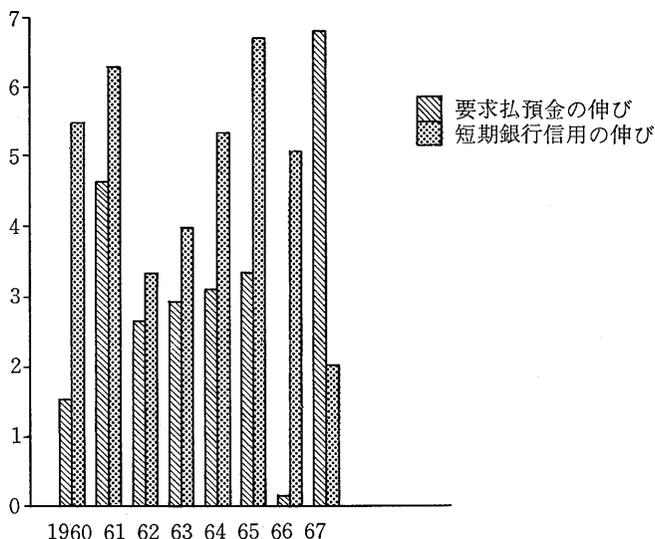
## (ii) 「機能準備資本」

先にも述べたように、所要準備の増減の直接の原因は、中央銀行の準備率操作であるかに見える。しかし、中央銀行が所要準備を課さずとも、銀行は一定量の「準備資本」(Reservefond)を保有しなければならない。換言すれば、銀行制度の現金準備の必要量は、再生産および銀行制度の側で「内生的」に決定される。たとえば、再生産の拡大局面を考えてみよう。商業流通を媒介する通貨(預金通貨を想定する)は、「流通速度」が一定なら<sup>4)</sup>、増大しなければならない。これにともなって銀行制度の現金準備も増大されなければならない。なぜなら、商業流通を媒介する預金通貨は、金融流通を媒介するものと異なり、一般的流通への現金の流出を惹起するからである。このような現金の流出のための準備として、銀行制度に保有されている現金準備を「機能準備資本」(das fungierte Reservekapital)と呼ぶことにする。これ以外で、銀行制度に保有される現金準備は、「非機能準備資本」(das nicht fungierte Reservekapital)と呼ぶ。この機能準備資本と所要準備とは、量的にも内容的にも異なる<sup>5)</sup>。たとえば、金融流通を媒介する預金通貨(以下、Mf と略記)のばあい、Mf による媒介は、個別銀行からは現金準備の流出を惹き起こす。しかし、銀行制度

全体としてみれば、そのかぎりでは、一般的流通への現金の流出を惹起しない。したがって、銀行制度全体では Mf のための現金準備は 不要である。だが、現実には、それが商業流通を媒介する預金通貨（以下、Mc と略記）と同一の形式、要求払預金形態で存在するかぎり、同一率の所要準備の保有が求められる。Mc にたいする所要準備は準備資本として機能しているが、Mf にたいするそれは機能していないことになる。ここで仮に、Mf が減少すれば、これにたいして保有されている「非機能準備資本」は拘束から解放されることになる。これに基づいて、銀行が信用創造（商業信用代位）を行なえば、結果として Mf から Mc への移転が生じる。これは同時に、非機能準備資本から機能準備資本への転化である<sup>9)</sup>。以前と同量の現金準備が、準備資本として、より多くの Mc の存在を可能にしている。

図10では、要求払預金と、短期信用供与の変化の比較を行なっている。これによれば、両者の運動の乖離が著しい。すなわち、引締期（1960年、1966年、特に後者）において銀行信用の急増にもかかわらず、要求払預金の伸びは停滞

図10. 要求払預金と短期信用（対法人個人）の増減（10億DM）



（出所） Monthly Report of the Deutsche Bundesbank 各号より作成。

している。商業流通の拡大にもかかわらず、預金通貨の総量が増大しないならば、残高標準でみた流通速度は上昇する。「流通速度」が一定ならば、 $Mc$  の量は増大しなければならない。預金通貨全体の量は、ほぼ一定なのだから、それに占める  $Mc$  の割合が増大していなければならないわけである。不況期（とくに1967年）において、銀行信用量の増大と対応して、あるいは、それ以上に要求払預金の量が増大している。そして、この時期、銀行制度の現金準備の量は減少していた。したがって、増大した要求払預金は、機能準備資本の保有を必要としない  $Mf$  と考えられる。不況期の「流通速度」の低下を捨象すれば、残高標準でみた流通速度の低下が生じていることになる。以上からわかるように、「預金通貨の所得流通速度の循環的変動」といわれる事態も、金融流通と商業流通とのあいだの預金通貨の移転、そしてまた、非機能準備資本と機能準備資本とのあいだの代替運動の現象である。

このような、 $Mc$  と  $Mf$  とのあいだの代替運動は、金利規制下では、銀行制度による公開市場での証券売却の形で実現される<sup>7)</sup>。第二節で検討した銀行による証券売却、公開市場の拡大の過程である。

$Mf$  は、ここではさしあたり、現実資本運動過程に入っていない預金通貨である。金融緩和期に、全ての金融資産の金利が規制金利の内におさまっているならば、 $Mf$  はそのまま保有される。再生産の拡大にともなって、現実にはこの預金通貨の保有者の一部がまず、実物投資を行なうだろう。それにしたがって、現金準備に占める機能準備資本は増大し、銀行制度の流動性は低下する。ここではまだ、預金通貨の総量は一定で、かつ銀行信用量の純増はない。さらに追加的に銀行信用が需要され、新たな  $Mc$  が創出される。これらの過程で、銀行制度が選択する手段のひとつは、中央銀行信用の受入れである。金融引締という「外生的」要請にもかかわらず、中央銀行によって現金準備の供給が行なわれることは、前項ですでにみた。さらに、銀行制度は、 $Mc$  の増大による流動性の低下の過程で、 $Mf$  の所有者にたいして証券の売却を行なう。規制金利のもとで、銀行制度が流動性の悪化のために、高利回りで証券売却を行なえば、 $Mf$  の所有者は、 $Mf$  よりもこれを選好するだろう。かくして、自由金利の証券取引によって  $Mf$  は相殺され、 $Mf$  にたいする所要準備は拘束から解放

される。ところで、以上は兼営銀行制度における事態の推移である。分離銀行制度下においては、この過程でいくつかの媒介が存在する。証券取引を行なう金融機関（証券会社）が、それを制限されている金融機関あてに Mf を所有する顧客にたいして、証券を売却すれば、後者の金融機関から預金が出流する。そして、これは前者（あるいは証券会社が勘定をもつ銀行）への現金準備の移転をもたらす。これが「金融仲介切断」と呼ばれている事態の一形態である。兼営銀行制下で証券業務を兼営する西独の銀行では、このような銀行間の現金準備の出流は生じずに、個別銀行の勘定内での資金移転が生じるにすぎない。さて、公開市場をつうじての銀行の流動性調整の問題に戻ろう。銀行制度は、公開市場で Mf の所有者へ証券売却を行なうことによって、Mf にたいする所要準備を拘束から解放した。事前的にみるならば、Mc の増大によって増大した機能準備資本をこれによって補填したことになる。事後的にみるならば、Mf の相殺（証券売却）によって、解放された現金準備を源泉に新たな信用創造（商業信用代位）が可能になった。信用創造能力の拡大である。不況局面において、Mc が減少するとすれば、機能準備資本も減少する。このために余剰になった現金準備は、一方では、中央銀行へ還流する（図 8、9 参照）。他方で、銀行間市場で循環する<sup>8)</sup>。また、Mf の創出も行なわれる。図 10 からわかるように不況期（1960年、1967年）銀行の信用供与は増大し、これに応じて、あるいはそれ以上に当座預金量が増大している。図 7 によれば、銀行制度の総現金準備は減少している。したがって、不況期における当座預金の増大は Mf の増大を表わしていると考えられる。

- 1) 銀行制度からの現金準備の出流（銀行券の引出し）は、相対的にみて、好況期に増大し、不況期に減少する。現金流出が相対的に停滞する不況期には、一定量の現金準備が銀行制度内で繰り返し回転し、銀行間債権債務を増大させる。このことがコール・ローン残高の循環的変動の原因である。
- 2) *Monthly Report of the Deutsche Bundesbank*, Vol. 13, No. 12, Dec. 1961, pp. 6-8. *Ibid.*, Vol. 15, No. 12, Dec. 1963, pp. 4-6. *Ibid.*, Vol. 17, No. 12, Dec. 1965, pp. 10-12. *Ibid.*, Vol. 19, No. 12, Dec. 1967, pp. 5-7 参照。
- 3) 1961年に、金融緩和にもかかわらず TB を売越しているが、これは銀行制度の現金準備の増大を意味しない。この時期、西独の銀行は、米国あるいはユーロ市場との金利差のために、TB を売り、対外国銀行債権を積増した。TB 売却によって得た以上

に銀行制度の現金準備は減少した。*Ibid.*, Vol. 15, No. 12, Dec. 1961. p. 12.

- 4) ここでの「流通速度」とは、残高標準の「流通速度」ではなく、流通手段が商品（有価証券を含む）の姿態変換を媒介する速度である。以下では流通速度とだけいう場合には後者をさしている。金融流通を捨象すれば、再生産の拡大にともなって後者の流通速度も上昇するはずであるが、ここでは一定と仮定する。金融流通における流通速度については確認できないためである。
- 5) ここでは、借入準備も所要準備に含めてさしつかえない。両者をあわせたものが、なお、機能準備資本と乖離している。
- 6) これは同時に、銀行制度の流動性の低下である。現金準備の多少は銀行制度の流動性の高低とは直接関係していない。現金準備が豊富であっても、それに占める機能準備資本の割合が高ければ、銀行制度の流動性は低い。逆も同様。換言すれば、非機能準備資本の多少が流動性の高低に対応している。これはまた「貸付可能貨幣資本」の多少でもある。
- 7) A. グレグラーは、所得流通速度の上昇の原因のひとつとして、銀行の証券売却をあげ、西独について実証分析を行なっている。しかし彼は、銀行の証券売却が所得流通速度の上昇をもたらす機構を明らかにしえていない。その結果、金利規制撤廃以降には、銀行の証券売却で所得流通速度が上昇する作用が低下することが見のがされている。A. Glöggler, *a. a. O.*, S. 122-151.
- 8) 前項の表 4 で見たように、不況期において、余剰な現金準備はコール市場で循環し、加速的に債権債務関係を形成している。注(1)参照。また前節の(Ⅱ)で触れたように、西独の債券の発行市場は、銀行間の市場に大きく依存している。主要な債券の発行機関である振替中央銀行と抵当銀行は、自己の債券（抵当債券、自治体債券）の多くを、それぞれ貯蓄銀行、大銀行の支店網をつうじて販売していた。その結果、これらの債券の発行は、貯蓄銀行や、抵当銀行の流動性に左右され、緩和期に急増している。

## むすび

変革した銀行制度のもとで、貨幣資本運動、現実資本運動がいかに変容するか。この問題への接近のために、西独の銀行の循環的な投資行動と、金利規制が撤廃される過程の分析を行なってきた。ミンスキーが「貸付能力」の増大、「所得流通速度」の上昇と規定した金融機構変革の作用が、発現するメカニズムについて整理しておこう。

再生産、したがって商業流通の拡大につれて、銀行制度の流動性が、まず低下する。産業資本家への銀行信用供与によって増大した預金通貨は、一般的流

通への現金流出を惹起し、銀行制度に保有さるべき現金準備が増大するからである。つぎに、この現金準備は、一方では中央銀行信用の供給によって補填されるが、他方では、銀行の公開市場での証券売却によって補填された。換言すれば、中央銀行信用の供給によって可能とされる以上に、信用が創出されたことになる。これはまた、銀行制度が、証券取引をつうじて、自己を媒介に金融流通から商業流通へ資金を移転させることでもある。金融流通から銀行制度への資金移転は、公開市場での証券売却によるところの、現金準備の拘束からの解放である。そして、銀行制度から商業流通への資金の移転は、この現金準備にもとづいての、あらたな信用創造である。これが、ミンスキーが「貸付能力」(the available lending ability)の拡大として把握した事態の内容である。このように、金融流通から商業流通への資金の移転媒介によって、拡大再生産が金融されるならば、預金通貨の総量は変化しない。ミンスキーのいうように「所得流通速度」は上昇することになる。

さて、最後に、西独の金利自由化と、日米の「金融革新」の現状との共通点と相異点について若干の検討をおこない、むすびとしたい。先の「貸付能力」の拡大は、公開市場の拡大によって金利規制が無効化することを別にすれば、西独の個々の銀行にとって所与の機能であり、金融機構の変革と呼ばれるにあたらぬ。だが、日本や米国においては、このことが様々の「摩擦」(friction)をひきおこしている。ミンスキーの米国についての指摘からもわかるように、公開市場の拡大をつうじて信用創造がなされる点では、西独と米国の間に区別はない。ちがいは、それが個別の銀行で行なわれうるか、あるいは銀行制度全体としてしか行なわれえないかという点にある。米国でのように、規制金利のもとで、一定の金融機関の証券売買に制限が加えられていたならば、このような公開市場拡大は、銀行間の現金準備の移転を惹起する。証券売買を行なう金融機関が、顧客への証券売却を制限されている金融機関の預金者に、自由金利で証券を売却すれば、後者の金融機関から前者の金融機関へ、現金準備の流出が生じるわけである。その結果、前者においては「貸付能力」の増大が生じるが、後者においては「貸付能力」の削減が生じる。銀行制度全体としては「貸付能力」の増大が生じるにしても、それは個々の銀行の間で大きな偏りを

もって生じることになる。このことを原因とした様々の「摩擦」に直面して、米国においては、銀行の証券業兼営の認可に先行して、金利規制が撤廃された。日本も同様の進路をたどっている。なぜ、金利自由化が先行するか。このことの原因のひとつは、銀行の流動性調整の手段として、自由金利の預金が、証券と同様、あるいはそれ以上の機能をもつことである。これまで西独について述べてきたように、公開市場での証券売却は、銀行あるいは銀行制度の流動性補填の機能を持つものであった。ここで仮に、金利規制が解除され、有期の自由金利預金が、証券のかわりに供給されたとしよう。前節でのべた  $M_f$  の所有者がこれを取得すれば、所要準備率は低下し、解放された現金準備をもとに、あらたに  $M_c$  が創出されうる。あるいは、 $M_c$  の創出によって低下した銀行（制度）の流動性は、これによって補填されることになる。金利規制の解除が、すべての銀行にたいして行なわれるならば、先に述べたような銀行間での現金準備の移転は生じない。分離銀行制度のもとにあっても、金利が自由化されれば、銀行は個別に「貸付能力」を増大できるようになるわけである。ひるがえって、西独にかんして考えるならば、金利規制の撤廃による自由金利預金の登場は、銀行の流動性補填の手段という機能においては、証券の役割を後退させるものであろう。このことは同時に、公開市場の機能にも影響を与えずにはおかない。すなわち、1967年の金利規制撤廃を契機に、証券市場は、銀行制度の流動性補填の場としての規定から、あらたな段階に進みはじめることになる。