

第10章

オーストラリアの金融自由化政策の経験

はじめに

オーストラリアでは、1970年代末から80年代半にかけて、金融制度の改革・各種金融関連諸規制の緩和（以下、金融自由化政策）が急ピッチで推し進められた。同改革の直接の契機となったのは、1980年代初めに公表された金融制度調査会勧告（通称キャンベル委員会勧告、1981年9月）であった。実際に行われた改革の中身をみると、(1)国債の市場入札制度の導入、(2)預金・貸出など各種金利の自由化、(3)為替管理の撤廃とオーストラリア・ドル(A\$)の完全フロート化、の3本柱に加え、外銀参入の容認、金融機関相互の業務乗入れなどの競争促進策、金融調節における質的・量的貸出規制のとりやめなど、きわめて広範囲に及んでいる。このように、オーストラリアが進めてきた金融自由化政策は、従来寡占的色彩の強かった同国金融資本市場に対し、金融機関相互間の競争を促進する効果をもたらした。これに呼応して、中央銀行の金融市場調節も、より市場原理を活用する手法へと大きく変容することとなった。これには、この間の短期金融市場の発展も大きくあずかっている。要約すれば、オーストラリアの金融自由化政策は、市場の効率性の改善・金融政策の有効性の確保などの面でプラスの効果をもたらしたという評価が一応可能である。

しかしながら、同国では金融自由化政策を推進していく過程で、あるいはその後の段階で、金融・経済面において、かつて経験したことのなかったよ

うないくつかの問題に遭遇することとなった。すなわち、急激な資産インフレの現出、「起業家」向け銀行貸出の急増と、これに起因するとみられる巨額の銀行不良債権の発生・一部有力金融機関の経営面での動揺、さらには、市中金利の高騰、対外債務の大幅増加、などがそれである。こうしたなかで、同国ではこれまで推し進めてきた金融自由化政策の効果、その全体としてのプロ・コンを、上記のような問題との関連で改めて再評価する気運が1990年代にはいつて高まってきている。1991年末に、金融自由化政策の見直しと今後の進め方に関するマーチン勧告（Pocket of Change-Banking and Deregulation, 1991年11月⁽⁴⁾）が、キャンベル委員会勧告以来、ほぼ10年の間隔を置いて公表されたことも、こうした最近の傾向を象徴しているといえよう。

オーストラリアの金融自由化政策の経験は、現時点では未だ5～6年の期間を経過した程度にすぎず、その総合的な評価を試みるには時期尚早といえるかもしれない。しかしながら、アジアの途上国をはじめとして、国際的にも金融自由化への政策的関心が高まりつつある現状に鑑み、同政策の推進という面では、ひとつの先進的事例を提供しているともみられるオーストラリアにおいて、上記のようないくつかの問題がどのように考えられているのかという点は、大いに関心のもたれるところである。本章では、こうした問題意識に立ち、オーストラリアで1980年代に生じた金融市場におけるいくつかの注目すべき変化が、金融自由化政策の遂行との関連のなかでどのように評価されたか、あるいは、何がそこでの論争点となっているのかという点に的を絞って、同国金融当局あるいは金融専門家筋の見解などを紹介する。これと併せて、オーストラリアの金融自由化政策の経験が、同政策の選択、あるいは、その実施プロセスなどで、一般論としてどのような示唆を与え得るのか、そこから汲み取り得る含意についても言及する。なお、オーストラリアの金融制度の仕組みについては、わが国ではあまり広く知られていないため、その概要についても簡単に記しておく。

第1節 オーストラリアの金融市場概観

1. 主要金融機関

オーストラリアの金融機関は、第1表に示されているように、(1)銀行(商業銀行、貯蓄銀行)、(2)非銀行金融会社(住宅、金融組合ファイナンスカンパニー、マーチャントバンクなどいわゆるノンバンク)、(3)その他金融機関(マネーマーケット信託、年金基金)、に大別される。広義の意味で金融機関を捉える場合には、これに中央銀行であるオーストラリア準備銀行(Reserve Bank of Australia。以下RBAと略称)と証券会社加わることになる。上記(1)、(2)、(3)が、金融機関総資産に占める比率(第1表)は、1990年時点で、各々46%、21%、33%となっており、(1)の銀行が全体の半分近いシェアを占め、同国金融諸機関のなかでは最大のグループを形成している。銀行は、商業銀行と貯蓄銀行に分けられるが、後者の多くは前者の子会社でもある。(2)のノンバンクは、1974年の金融機関法(Financial Corporation Act)により、10のカテゴリに分類されるが、このなかでもっとも重要な役割を果たしているのはマーチャントバンクである。ノンバンクも商業銀行と緊密な資本関係を有している例が多い。したがって、企業および家計向け信用供与に関し、商業銀行の果たしている役割は、上記シェアが示唆する以上に大きいといえる。商業銀行のなかでは4大銀行のシェアが圧倒的で、全体の約9割を占めている。

銀行は業務内容、営業地域の特徴などに着目して、(1)全国ベースで営業展開する商業銀行(4大銀行)、(2)州を中心に営業展開する州立銀行、(3)建築組合を中心とする地方銀行、(4)外国銀行、の4つのタイプに分けて考えることもできる。また、銀行の形態を設置根拠法別にみると、1959年銀行法にもとづく銀行、すなわち商業銀行、貯蓄銀行、特殊銀行と、州法にもとづく州立銀行とに分類できる。一方、RBAの立場からみると、監督・取引面で直接の関係の有するものは、第1表上では、(1)銀行(ただし、州立銀行の直接監督者は州

第1表 金融機関総資産シェアの推移¹⁾

	銀 行		非 銀 行 金 融 会 社					そ の 他 金 融 機 関				合 計
	(商業銀行)	(貯蓄銀行)	建 組	建 組	ファイナンス カンパニー	マーチャント バンク	その他 ²⁾	マネーマー ケット信託	生命保険 年金基金	パブリック ユティリティ トラスト	そ の 他 ³⁾	
1953	66.9	(39.7)	(26.4)		2.3		3.4		21.1	0.2	6.0	100
1954	66.1	(39.5)	(25.8)		3.0		3.2		21.1	0.3	6.3	100
1955	64.4	(37.8)	(25.8)		3.9		3.2		21.7	0.4	6.4	100
1956	62.0	(35.2)	(26.0)		4.7	0.1	3.3		22.8	0.5	6.7	100
1957	60.9	(34.4)	(25.8)		5.0	0.1	3.3		23.3	0.6	6.8	100
1958	58.7	(32.6)	(25.4)		6.1	0.1	3.2		24.0	0.8	7.1	100
1959	56.5	(30.8)	(25.0)		7.1	0.1	3.8		24.4	0.9	7.2	100
1960	54.8	(29.6)	(24.4)		8.8	0.2	4.1		23.4	1.2	7.4	100
1961	52.5	(27.7)	(24.0)		9.2	0.2	4.5		24.5	1.2	7.9	100
1962	52.2	(27.2)	(24.2)		9.1	0.3	4.5		24.8	1.2	7.9	100
1963	52.3	(26.3)	(25.2)	1.2	7.8	0.3	0.3		25.3	1.2	7.4	100
1964	52.8	(26.5)	(25.5)	1.2	7.2	0.3	5.0		25.1	1.2	7.2	100
1965	52.5	(26.2)	(25.5)	1.4	7.4	0.3	4.6		25.4	1.1	7.2	100
1966	51.3	(25.3)	(25.1)	1.5	7.6	0.3	4.8		25.6	1.1	7.9	100
1967	50.7	(24.8)	(25.0)	1.7	8.1	0.3	5.0		25.5	1.0	7.8	100
1968	49.8	(24.4)	(24.4)	2.0	8.5	0.6	4.9		25.6	0.8	7.7	100
1969	48.6	(24.1)	(23.4)	2.5	9.5	0.8	4.9		25.4	0.7	7.6	100
1970	46.4	(23.2)	(21.9)	3.2	10.2	2.1	4.8		25.3	0.7	7.4	100
1971	45.2	(22.5)	(21.2)	3.8	10.8	2.3	4.7		25.2	0.7	7.3	100
1972	43.2	(21.7)	(20.0)	4.5	11.5	3.4	5.3		24.2	0.7	7.1	100

(%)

1973	43.9	(23.1)	(19.6)	5.3	13.0	3.9	4.7	22.1	0.6	6.5	100
1974	44.5	(24.5)	(18.8)	5.7	13.9	3.6	4.0	21.1	0.6	6.6	100
1975	45.9	(25.4)	(19.3)	5.8	13.0	3.4	4.3	20.5	0.5	6.5	100
1976	45.2	(24.8)	(19.0)	6.2	13.3	3.6	4.2	19.9	0.5	7.0	100
1977	44.6	(24.8)	(18.5)	6.6	13.7	3.6	3.5	19.6	0.5	7.9	100
1978	43.3	(23.8)	(18.3)	7.0	13.9	3.7	4.1	19.9	0.5	7.5	100
1979	43.0	(24.2)	(17.5)	7.2	13.2	4.1	4.2	19.2	0.7	8.5	100
1980	42.5	(24.8)	(16.5)	7.6	12.9	4.7	4.5	18.8	0.9	8.1	100
1981	41.6	(24.9)	(15.5)	7.6	13.6	5.4	4.4	18.6	1.1	7.7	100
1982	40.9	(25.4)	(14.4)	7.1	13.4	6.3	4.3	18.0	1.3	7.9	100
1983	40.4	(24.6)	(14.8)	6.8	11.7	6.2	4.3	19.5	1.7	8.3	100
1984	41.1	(24.9)	(14.9)	7.0	9.0	7.0	5.1	20.0	2.2	8.1	100
1985	41.2	(25.5)	(14.5)	6.2	8.9	7.5	5.0	19.6	2.7	8.5	100
1986	41.8	(26.9)	(13.3)	5.6	8.2	8.3	5.2	20.1	3.0	7.1	100
1987	41.1	(25.9)	(13.4)	4.1	6.6	8.6	5.3	—	3.6	6.6	100
1988	42.6	(27.4)	(13.5)	4.0	5.7	9.2	5.2	—	4.0	7.0	100
1989	45.2	(29.0)	(13.7)	3.8	5.9	8.6	4.2	21.0	4.1	6.6	100
1990	46.3	—	—	3.3	5.9	7.7	4.0	20.8	3.9	7.5	100

(注) 1) 連銀を除き、開発銀行を含む。

2) authorised money market dealers, credit co-operatives, pastoral finance companies, general financiers.

3) general insurance offices, intra-group financiers, co-operative housing societies, other financial institutions registered under the Financial Corporations Act.

(出所) Reserve Bank of Australia, *Inquiry into the Australian Banking Industry*, キャンペンベラ, 1991年。

政府)と(2)ノンバンクの範疇にはいる公認ディーラー (authorized money market dealer)の2つということになる。RBAの金融政策は、この両者をオペレーショナルチャネルとして市場に伝達される。オーストラリアでは、日本やアメリカのように、銀行業務と証券業務の分離が法的に定められていないため、銀行は証券業法(1980年)にもとづくライセンスを取得さえすれば、証券業務を営むことができるようになっていいる。銀行は、雇用面では同国労働力の2%、すなわち17万人弱のスタッフを抱えており、その支店網は同国の地理的な大きさを反映して、全国で6917店(1991年6月末時点)の多数にのぼっている。こうした広範な支店網の存在は、銀行が公共的サービス提供の社会的要請に応えたものであるとはいえ、経営効率という点からは、国際的にも割高なコストを負担する要因ともなっている。

2. 金融市場システム

オーストラリアの金融市場、とりわけ、その中核を形成する短期金融市場(マネーマーケット)は、(1)オフィシャルマーケット (official market)と(2)アンオフィシャルマーケット (unofficial market)、とに分類される。前者はRBAによって認定された公認ディーラーを中心的構成メンバーとする市場で、1959年に、その前身である証券のバイバック (buy-back)市場をもとに創設されたコール市場である。この市場において公認ディーラー(1991年末、8社)は2つの役割を果たしている。ひとつは、国債のマーケットメイキング(売買レートを市場に対し常時オファー)の役割であり、他のひとつは銀行、非銀行金融機関、企業などに対し、短期資金の運用機会を与えることである。公認ディーラーのマネーマーケットにおける役割は、イギリスにおける割引商社、あるいは、アメリカにおけるプライマリーディーラーのそれに近い。すなわち、RBAは公認ディーラーをカウンターパートとする公開市場操作を通じて、その政策意図を金融市場に伝達する。後述するように、金利規制の撤廃をはじめとする金融自由化政策の推進は、こうしたRBAの市場操作の有効

性を高める効果をもたらした。オフィシャルマーケットの主たる資金供給者は、(1)銀行、(2)政府系機関・地方自治体、(3)企業、であり、同市場における取引の大宗は、オーバーナイト物を中心とする超短期資金の貸借である。オフィシャルマーケットでは、その機能が円滑にワークするために2つの「流動性供給安全弁」がRBAから提供されている。そのひとつは、公認ディーラーが当該営業日の最終的資金不足分をRBA から直接資金調達できることである。もうひとつは、償還期限90日以内の財務省ノートのRBA での割引が常時可能な点である。いずれの場合も、適用金利は市場金利を上回る。オフィシャルマーケット生成の経緯について触れておくと、RBAの前身であるコモンウェルス銀行は、1950年代の証券ブローカーによる企業間のバイバック市場（後にレポ市場）の拡大に対処して、これらブローカーのうちの7社を公認ディーラーとして限定的に認定（1959年）したが、これが同市場のそもそもの始まりである。

他方、アンオフィシャルマーケットは、マーチャントバンクを中心とする市場であり、(1)コール市場、(2)バイバック市場、(3)企業間市場、(4)短期証券割引市場、などからなる。この市場は、非銀行部門、すなわち、企業部門との関係がオフィシャルマーケットに比べてより密接である。オフィシャルマーケットの場合、そのメンバーがRBAと直接取引できるメリットの対価として、一定の政府証券の保有義務などを課せられているのに対し、アンオフィシャルマーケットでは、そうした義務は課せられていないため、そこでの取引は純粋に商業的動機にもとづくもので、オープン市場の性格がより強いといえよう。アンオフィシャルマーケットも、預金金利、貸出金利などが厳しく規制されていた1950年代に、自然発生的に成立した企業間信用取引が発展してでき上がったものである。その過程で、マーケットプレーヤーとして重要な役割を果たしたのは、ノンバンク、とりわけ外銀系を中心とするマーチャントバンクであった。同市場の取引対象はいろいろあるが、なかでも重要な役割を担っているのが「銀行引受（裏書）手形」(bank bills) である。この手形は、公認ディーラーを通じてRBA の再割引対象となり、このうちの90日物

手形の金利は短期金利の指標とみなされている。また、同市場では超短期の資金貸借取引も活発に行われている。そこでは、借り手が銀行小切手を使用するため、チェックマーケット (check market) とも呼ばれており、RBA は金融調節に際し、チェックマーケットのオーバーナイト金利 (cash rate) に注目しているとみられている。オフィシャルマーケットとアンオフィシャルマーケットとの関連について付言すれば、後者のメンバーである大手企業は、前者の市場に対してもアクセスを有しているため、両市場間では金利裁定が働き、両者の水準が著しく乖離することはない。また、こうして決まってくる短期金利水準の変動は、銀行、企業などのポートフォリオセレクションを通じて、証券(債券)市場の流通利回り、すなわち、長期金利の動向に影響する仕組みとなっている。なお、同国の証券市場については、本章では詳しくは触れないが、1980年代半以降、(1)証券手数料の自由化、(2)証券ブローカーの株式組織化認可と国内金融機関・外資への株式開放、(3)6カ所の地方証券取引所の統合、などの市場改革の動きが進行していることだけを記しておく。

第2節 金融自由化政策の選択

オーストラリアの金融自由化政策を論ずるにあたっては、それまでの規制の枠組みおよびその存在が生み出した矛盾・問題点と、規制をとりまく外部環境の変化について、若干触れておく必要がある。

1. 自由化以前の規制の枠組み

オーストラリアの金融市場は、1960年代終り頃まではきわめて規制色の強いものであった。対外的には、為替レートは固定され、為替取引も厳しく規制されていた。金融機関の業務については、その資産、負債両サイドの項目に対し、以下のようなかたちでの当局による厳しいコントロールの網がかぶ

せられていた。

- (1) 預金金利，貸出金利に対する規制，
- (2) 預金の期間に関する制限（オーバーナイトの短期預金受入れ禁止），
- (3) 資産保有に関する規制（流動資産，政府証券などの保有義務），
- (4) 特別準備金（statutory reserve report: SRD）積立義務，
- (5) 質的・量的貸出規制。

金融自由化政策は，具体的には，こうした諸規制の撤廃，ないし，その段階的緩和を意味することになるが，この点については後に触れることとして，ここでは，オーストラリア当局がこうした規制を課してきた理由・狙いなどについて記しておく。オーストラリアの場合，これは以下の4点に集約できよう⁽²⁾。

- (1) 金融政策の経済成長率に対する影響力確保，
- (2) 国債消化の順便化，
- (3) 金融機関の健全経営維持，
- (4) 特定部門への資金の優先的配分。

上記のうち，(1)と(2)に関連して，第2次大戦直後にオーストラリア政府が直面していた事情について触れておくと，1940年代に同政府は戦争遂行のために累増をみていた政府債務の存在，すなわち，当時の膨大な国債発行残高に対し，政策的に配慮せざるを得ない状況に置かれていた。オーストラリア政府としては，こうした国債の保有者である一般国民の大半が，事実上第2次大戦中に初めて国債を購入するようになった人々であったことへの配慮もあり，国債の流通価格が発行価格割れとなるような事態は極力回避したいところであった。このため，政府は金融仲介金利の人為的コントロール，具体的には低金利政策を採用することによって，その価格下支えを図ったわけである。こうした低金利政策が社会的に受け入れられた背景として，当時の経済環境にも注目しておくべきであろう。それは，国内インフレ率が1950～60年代を通じ，総じて低位にとどまっていた（たとえば，60年代平均で2.5%強程度）という点である。低位のインフレ率は，金利規制下での預金者の実物資産

選好への傾斜を防ぎ、規制の存在自体への社会的批判をも抑制する効果をもなったのである。

2. 規制が生み出した矛盾・問題点

この点は、(1)金融市場における規制対象セクターの後退、(2)金融政策の有効性に対する問題提起、(3)資金配分の非効率化、の3つの角度から論ずることができよう。

(1) 規制対象セクターの後退

金融規制の存在は、一方で、規制対象セクターを保護(たとえば、外国為替取引の独占、外部参入の制限)する効果をもつ反面、その資産保有に関する規制(これは、具体的には「市場レート以下の収益率しかともなわない資産」のポートフォリオへの強制的組入れなどを意味しよう)などを通じて、割高なコスト負担を同セクターに課すことになる。オーストラリアでは、後者の傾向が次第に強かうかがわれるようになった。すなわち、RBAは資金余剰部門から不足部門への資金フローをコントロールするにあたり、これを銀行システムを通じて行っていたため、結果的には、金融規制は銀行システム経由部分に対しては、これを制限し、同システム非経由部分に対しては、その拡大を奨励する方向で作用した。この結果は、前掲の第1表によく示されている。規制対象セクターの代表である銀行部門(商業銀行プラス貯蓄銀行)の金融機関総資産に占めるシェアの推移をみると、1953年には67%であったものが、70年には46%、81年には42%にまで縮小をみている。反対に、規制対象外となっているセクターをみると、たとえば、ノンバンクの中心であるマーチャントバンクの同比率は、1956年0.1%、70年2%、81年5%と、建築組合の場合は、63年1%、70年3%、81年8%、と各々逐年シェアをアップさせている。

要するに、長年にわたる金融規制により、明らかに営業面で不利を被ったのは、規制対象セクターであり、逆に、この間で有利に事を進め得たのは、

コスト負担のともなう規制の網の外に置かれていたセクターである。もちろん、規制対象セクターとしては、かかるシェア後退に対して無防備で臨んだわけではなく、規制の網をかいくぐるかたちでの営業対応が顕著化することとなった。上記マーチャントバンクのシェア拡大部分のうち、銀行が子会社であるマーチャントバンクを通じて自らの金融仲介業務を規制対象外セクターに意図的にシフトさせた部分も大きかった。また、銀行引受手形市場を利用した新たな金融仲介方式の活発化も、銀行のバランスシートにその動きが反映されないため、その分RBAの貸出規制を無力化させた。こうした市場の対応は、以下にみるように、RBAに対して新たな問題を提起することにもなった。

(2) 資金配分面での問題

金融機関の預貸金利、貸出増加額などに対する規制は、前述したように、市場メカニズムによらない「信用割当」(credit rationing)の盛行をもたらした。ハーパー (Ian Harper)⁽³⁾によれば、オーストラリアでは、こうしたかたちでの金融仲介は、以下の3点で非効率な部門への資金配分を招来した。まず、第1点は、銀行が預金の吸収面で競争的な行動を示さなかったことである。これは、当局により預金金利の上限が低く抑えられていたような状況では、銀行自身はその負債マネージメントの効率化といったことに考慮を払う必要はなかったということである。第2の点は、資金配分先、すなわち貸出先の決定が供給サイドである銀行の裁量 (seller's preference) で行われたことである。この弊害は、銀行貸出の相手が預金取引面などで固定的で親密な関係のある先に偏りがちとなったことであろう。貸出先の決定に際して、借入金の使用目的、その効率性いかんという点にはあまり関心が払われず、資金返済の安全性にもっぱらの関心が向けられることとなった。銀行貸出が市場の限界的な資金調達コストを反映しないで決められたため、効率を無視した資金配分が行われ、その結果として「社会的公正」という視点からも問題のある銀行行動もとられることとなった。

第3の点は、金利規制下で銀行サービスを事実上あまり利用できないグループから、同サービスを頻繁に利用できる立場にあるグループへの強制的な「所得移転」が発生したことである。この典型的なケースとして、当座勘定を通じた小切手決済サービスの無料扱いが指摘されている。銀行は当座預金勘定への付利が禁止されていたため、預金吸収面で一種の「非価格競争」が行われることになり、同勘定については、決済サービスがコストを無視して、場合によっては、銀行自身の負担で利用者に無料で提供されることとなった。これは、決済サービスを頻繁に利用するグループに対し、同サービスをあまり利用しない一般預金者からの所得移転が行われたとみなせよう。銀行自身がコストを負担した場合は、その源泉は金利規制下であげた独占的利益にあると考えることもできよう。また、住宅貸付金利を低位に抑えたことにもなうコストや前述の全国ベースの広範な支店ネットワーク網維持にもなうコストの負担などに関しても、同じような文脈で考えることができよう。以上の点は、結果的に、経済計算に乗らない資産の保有、サービスの提供、を銀行に課すことになり、金融仲介業務の効率化に資するところは少なかったといえよう。

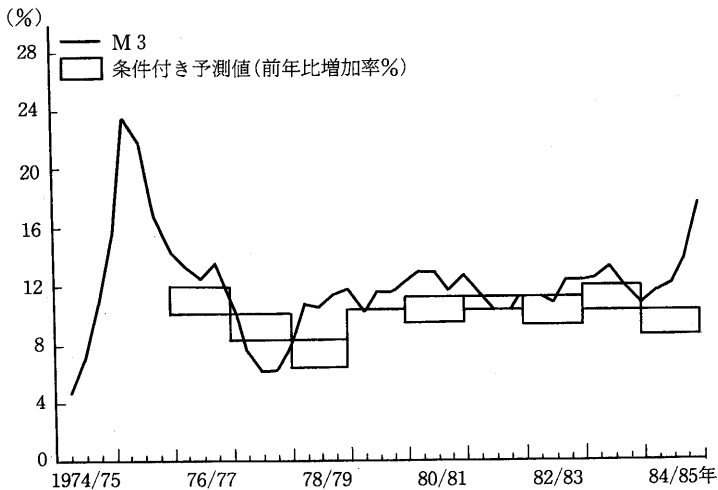
(3) 金融調節の有効性に対する問題提起

種々の金融規制の存在は、RBA に対し、2つの問題を提起した。そのひとつは前述の規制対象セクターの縮小に関連し、もうひとつは、中間目標であるマネーサプライ指標の取扱いに関連する。第1点については、これはRBAの金融調節のカウンターパートとなるべき銀行部門の相対的弱体化を意味するわけであるから、その分金融政策が効きにくくなるのは当然であろう。この場合、銀行自身による規制逃れの行為(すなわち前記の銀行引受手形市場の利用など)も、金融調節の有効性をさらに減じることとなった。RBA としては、こうした問題に対しては、基本的に、(1)従来の規制の網をさらに広げることによって広範囲の金融機関に対するグリップを強めるか、あるいは、逆に(2)規制そのものを撤廃ないし緩和の方向にもっていくか、いずれかの方向

での選択が求められた。同国では、これについては、1970年代後半に激しい論争が繰り広げられたが、結局、後述する金融制度調査委員会の勧告(キャンベル、マーチン両委員会勧告)の主張する線に沿って、規制緩和・自由化の道が選択されることになった。

第2の点、すなわちマネーサプライ指標の取扱いについては、その中間政策ターゲットとしての信頼性・有効性が1970~80年代にかけて、急速に薄れていったことが指摘される。オーストラリアでは、1976年以降マネーサプライ M3 (現金+銀行預金) の予測値を公表していた。第1図にも明らかのように、規制対象セクターからの資金流出によりM3の目標値 (conditional projection) と実績値の乖離が次第に大きくなり、1970年代後半以降は目標値のオーバーシューティングが恒常化することとなった。このため、RBA は種々のM3の代替策の検討も行ったが、結局1984年1月以降は上記公表をとりやめるに至っている。こうした不安定な M3の動きをもたらした理由のひとつは、

第1図 M3増加率と条件付き予測値の対比



(出所) Reserve Bank of Australia, *Reserve Bank in the Market Place*, キャンベラ, 1990年, 57ページ。

規制の対象から逃れようとする銀行セクター自身の行動でもあった。すなわち、海外借入の増加(これによるマネーベースの拡大)、非銀行の子会社を経由した金融仲介、さらには、前述の銀行引受手形市場の拡大を利用した銀行貸出のオフバランス取引へのシフト、などがそれである。これらは、表面的なマネーサプライ構成項目の増加テンポを、実際の金融仲介業務の伸び以下のものとした。

金融調節の有効性に対する問題提起としては、上記2点のほかに、為替レートに対する人為的介入に起因する問題がある。すなわち、自由化以前のオーストラリア・ドルは、形式的にはバスケット方式によるクローリングペッグ制をとっていたが、実際には、RBAの市場介入をとまなうものであった。言い換えれば、為替レートが急激な変動を示し、RBAがその抑制意図から市場介入に動く、その分、RBAのバランスシートが増減し、国内通貨供給量が意図せざる変動を示す結果となった。要するに、RBAが為替レートを市場実勢から乖離したレベルに維持しようとする、国内金融調節がその分効きにくくなるという問題で、これは、1983年に為替投機意図などから大量の資本流出の事態が発生し現実のものとなった。オーストラリア・ドルがフロート化されたのはこの直後である。

3. 規制を取り巻く外部環境の変化

1970年代は、金融自由化という視点からみると、その胎動期であったとみることでもできよう。すなわち、この間に、金融規制を取り巻く外部環境が大きく変化し、これが、規制で縛られた金融・資本市場の枠組み自体の改革を内外から迫る要因として強く作用した。かかる変化のひとつとして、1970年代初め以降の内外のインフレ高進が指摘できよう。急激な国内インフレの進行は、それまでの低金利政策の維持をより困難なものとした。とくに、1970年代後半以降は、これにマクロ経済パフォーマンスの悪化も加わったこととなり、規制に依拠した政策運営に疑問を投ずる見方が経済界に強まっていっ

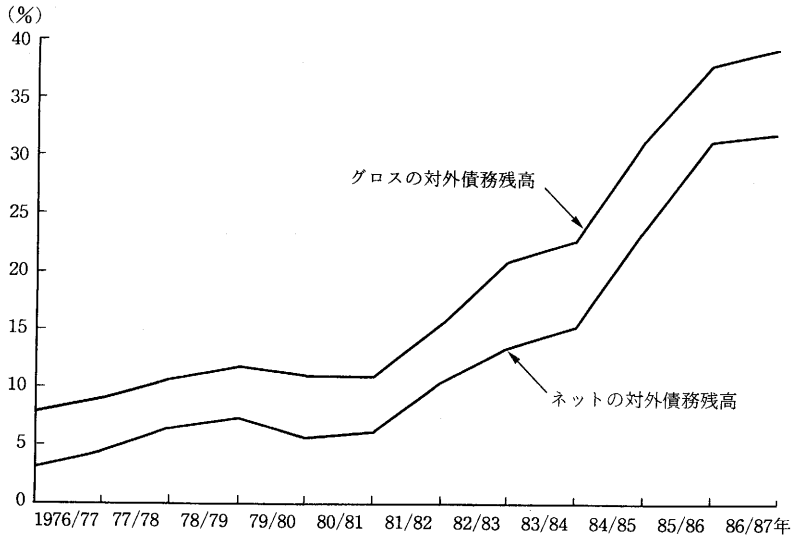
た。第2の変化は、経済成長・産業貿易構造の高度化を通じて、民間部門の金融資産蓄積が進み（第2表）、一般企業・個人の金融ニーズが多様化した結果、金利選好意識が急激な高まりを示したことである。こうした意識の高まりは、人為的低金利政策の維持をますます困難にした。第3の点は、海外の経済環境・枠組みが大きく変わったことである。世界の為替制度をそれまで支えてきた固定相場性が崩壊、フロート化への動きが強まったことである。これと併行して、金融市場のグローバル化、一体化が進展したこともあげられよう。とくに、この間、ファイナンス面などで、オーストラリア企業の目が急激に海外の資金供給先にも向けられるようになり、グローバルな調達オプションのなかでの借入先の選択が行われるようになったことも（第2図）、国内における金利規制の枠組みに揺さぶりをかけ、海外市場金利と乖離したレベルでの国内金利水準の人為的維持を困難なものにした。つまり、RBAが国内金利を高く維持しようとするれば、海外借入の増加を招来し、そもその政策的狙いが打ち消される結果となった。この点に関しては、為替管理の撤廃とオーストラリア・ドルの完全フロート化で政策的な対応が図られることとなった。さらに、第4点として、1970年代にはいり財政赤字ファイナンス

第2表 金融機関総資産、株式時価総額/GDP比率推移
(単位：億ドル)

	金融機関総 資産(A)	株式時価 総額(B)	GDP(C)	A/C(倍)	B/C(%)
1981	1,726	514	1,398	1.23	37
1982	2,025	392	1,567	1.29	25
1983	2,379	536	1,706	1.39	31
1984	2,686	600	1,927	1.39	31
1985	3,218	839	2,145	1.50	39
1986	3,860	1,299	2,381	1.62	55
1987	4,700	2,252	2,619	1.79	86
1988	5,560	2,120	2,964	1.88	72
1989	6,520	2,090	3,376	1.93	62
1990	7,290	2,186	3,689	1.98	59

(出所) RBA Bulletin, 1990年12月, S56, S93, S78.

第2図 オーストラリアの対外債務(対GDP比)



(出所) Norton, W.E.; C.T. Aylmer, "Australian Economic Statistics 1949-50 to 1986-87: Graphs," Occasional Paper No. 8B, キャンベラ, Reserve Bank of Australia, 1988年, 27ページ。

の問題が深刻化したことがあげられよう。金利が人的にコントロールされているもとの財政当局によるファイナンスは、「RBAの資産増加」→「ベースマネーの増加」→「マネーサプライの増加」というルートで、金融政策の自由度を奪う結果となった。これに対しては、1970年代末から80年代初めにかけて、国債入札制度が全面的に導入され、RBAの立場からは、金利に関する財政当局からの足枷が外されることになった。

4. 金融自由化政策の概要

(1) キャンベル委員会勧告

オーストラリアでは、これまでにみてきたような事情を背景に、キャンベル委員会勧告(およびマーチン委員会勧告⁽⁴⁾)が1980年代初めに出され、政府は

同勧告の主張点を全面的に受け入れることで、本格的な金融市場の自由化に着手することとなった。キャンベル委員会勧告は、当局による各種の金融規制・コントロールの緩和・廃止を通じて、(1)金融市場における競争促進的条件の整備、(2)市場システムの効率化、(3)その安定性の確保、などをその狙いとしていた。これを、勧告の内容に与えられたウェイトでみると、(1)、(2)の点に比較的大きな比重がかけられ、(3)の点、すなわち、1980年代後半になって問題となってくる金融機関経営の健全性維持と、その監督の必要性などの問題はやや軽く扱われている。また、同委員会は金融政策に関しては、従来の量的貸出規制などに依存した金融調節方式から、市場メカニズムに基礎を置く公開市場操作へのシフトを展望していた。以上のような視点から、同委員会勧告は取りまとめられたわけであるが、その骨子は以下のとおりである。

- (1) 預金・貸出金利規制の撤廃、
- (2) 為替管理の撤廃とオーストラリア・ドルのフロート、
- (3) 外銀参入の容認、
- (4) 各種資産保有規制の廃止、
- (5) RBA のノンバンクに対する流動性サポートの拡大、
- (6) 政府系金融機関の民営化。

上記のうち、(1)～(3)がもっとも重要な柱である。これらは、以下にみるように、1970年代末以降、逐次実施に移されていった。

(2) 金融自由化政策

オーストラリアが実施した金融自由化政策の歩みを振り返ってみると次のようになる。まず、キャンベル委員会勧告公表以前については、1970年代初めに、金融規制の部分的緩和が行われた。すなわち、銀行の発行するCD金利と企業向け貸出の中心手段である当座貸越の金利に対する上限規制が撤廃された。また、外国為替取引についても、それまではRBAの代理行為として行っていたものを、銀行自身が直接できるようになったのもこの時期である。さらに、貯蓄銀行に対する資産保有規制の緩和も図られた。もっとも、1970

年代後半にはいって、それまでの緩和策の効果に対する疑問などから、規制再導入 (re-regulation) の動きがみられたことも事実である。しかしながら、1970年代末以降、キャンベル委員会が正式発足するに及んで、本格的な金融自由化政策が推進されることとなった。実際の自由化のステップでみると、同委員会の正式公表を待たずにスタートし、以下のような諸施策が次々と実施されていった。

- (1) 国債入札制度の導入 (1979年, 82年),
- (2) 商業銀行, 貯蓄銀行の預金金利上限規制の撤廃 (1980年),
- (3) 貸出の量的規制廃止 (1982年),
- (4) オーストラリア・ドルのフロート化と為替管理の撤廃 (1983年),
- (5) 預金預入れ期間規制の廃止 (1984年),
- (6) 外銀16行の新規参入 (1985年),
- (7) 商業銀行に対するLGS 協定 (liquid and government securities convention) を流動性比率規制 (RAR 規制: prime assets ratio) に変更し, 対象機関を貯蓄銀行にまで拡大 (1985年),
- (8) 金利規制全廃 (1986年),
- (9) 預金規制全廃 (1980年代末以降)。

上記のうち, (9)を除けば, 同国の金融自由化政策は1980年代末にほぼ一段落したかたちとなっている。では, こうした諸施策は, 期待されたような効果を金融市場にもたらしたのであろうか。以下, 第3節では, この点について論じてみよう。

第3節 金融自由化政策の効果とその評価

前述したように, キャンベル委員会は, 金融自由化政策の実施により, 金融市場については, (I)「競争促進的市場条件の整備」と, (II)「市場の効率化」, を企図した。前者は, (1)競争抑制的市場構造・慣行の除去, (2)市場情報

のアベイラビリティの確保、(3)十分な市場参加者の存在、などを意味しよう。この(1)のうちの「競争抑制的市場構造」のなかには、独占による弊害、市場参入の容易さ、比較可能な規格商品・サービスの存在などが含まれよう。また、後者の「市場の効率化」については、これを(1)市場が最小コストでワークするという意味での「機能の効率化」(operational efficiency)、(2)金融資源がもっとも生産的なセクターに向けられて使われるという意味での「配分の効率化」(allocative efficiency)、(3)金融市場におけるプレーヤーが、その時々での経済諸条件・技術・市場慣行の変化などに弾力的に対応できるという意味での「動態的効率化」(dynamic efficiency)の3つに便宜的に分けて考えることもできよう⁽⁵⁾。

1. 金融市場などに対する効果

以下では、上記の視点を念頭に置いて、実際に金融市場、あるいは証券・為替市場において生じたいくつかの主要な変化をとりあげ、金融自由化政策との関連でそれぞれの論点を紹介してみる。

(1) 銀行シェア

第1に、金融市場における銀行のシェア変化に関するデータをとりあげてみよう。これを、金融機関総資産のなかに占める銀行保有分の比率(前掲第1表)でみると、同シェアは1980年代初めにボトムを打った後、着実に上昇している。すなわち、1983年のボトム40%から、90年の46%へと、数字のうえでは大きくアップしている。こうした銀行シェアの回復については、2つの点を割り引いて考えなくてはならない。そのひとつは、銀行自身が規制回避の意味合いもあって、関連のマーチャントバンクなどに対し、自らの貸出ビジネスを意図的にシフトさせていた部分があり、これが自由化政策のおかげで復元したことによる影響が大きいという点である。もうひとつは、自由化後に、建築組合のいくつかが銀行転換を図ったことによる統計上の影響である。

次に、銀行の市場シェアに関し、4大銀行への集中度をみてみよう。第3表は、オーストラリアの主要16業種ごとの上位4企業の当該業界における売上高シェア(1987~88年)を示したものであるが、銀行は第8位とほぼ中間に位置している。同シェアは、RBAの調べでは、1978年には66.9%であったものが、83年には79.1%にまで急上昇している。これには、ニューサウスウェルズ銀行とコマーシャルバンク・オブ・オーストラリアが合併したことにより、現在の4大銀行のひとつであるウエストパック銀行が創設されたこと、および、同じく4大銀行のひとつであるANZ銀行が、バンク・オブ・アデレードを吸収したことが大きく影響している。同シェアは、その後1988年68.5%、90年66.9%と低下してきたが、最近時点(91年)では、ビクトリア州立銀行とコモンウェルス銀行の合併により、再び72%にまで上昇している。また、4大銀行の預金シェアについて、消費者団体の取りまとめたものとして、最近時点でこれが67.5%に達しているとのデータが政府に報告されている。過去と比較できるデータはないが、かなり高い集中度であることは間違いない。これから言えるのは、データ自体の不足という問題もあろうが、金融自由化政策はこれまでのところ市場におけるトップバンクの圧倒的シェアには大きなインパクトを与えていないということであろう。

(2) 銀行収益

金融自由化政策を実施するにあたって、オーストラリア当局としては、競

第3表 オーストラリアの主要産業における企業集中度調査
(1987-88年；トップ4企業の当該産業売上高合計に占めるシェア)

1. タバコ	100%	2. 紙パルプ	93%	3. ビール	91%
4. ガラス	87%	5. バター	85%	6. 自動車	81%
7. 製鉄業	80%	8. 銀行	69%	9. 家禽	65%
10. パン	60%	11. 木綿	56%	12. 家具製品	49%
13. 化粧品	40%	14. 履き物	40%	15. ニットウェア	33%
16. 医薬品	25%				

(出所) Reserve Bank of Australia, *Inquiry into the Australian Banking Industry*, キャンベラ, 1991年。

争が不完全であるため、金融機関はコスト削減努力を怠る一方で、各種の規制の存在に乗じて、一種の独占的利益を享受していたのではないかと考えていた。このため、銀行収益については、自由化により、それが縮小方向に動くと期待していた。この視点を念頭に置いて、銀行収益に関連するいくつかのデータ(第4表)を検討してみよう。まず、一般論として、銀行収益は、(1)利息収支と、(2)非利息収支(手数料収支など)の2つに大別して考えることができる。前者は、利息の受取り額と支払い額の差であるが、この差額部分の総資産に対する比率は、1980年代前半の3.7%から、同後半の3.3%へと期待どおりの低下をみている。また、後者の総資産に対する比率も、1980年代後半の1.8%から、同後半の1.7%へと低下している。これを具体的な手数料率の事例で示すと、一流企業に対する手形引受料率は、1980年代初めの1.5%から1987年の0.5%へと急低下している⁽⁶⁾。

次に、銀行収益に関連して、その内訳項目のひとつである「営業費用」をみてみよう。同じく第4表上で、この費用の「総資産」に対する比率は主要銀行に関し、1980年代前半の3.9%から同後半の3.2%へと低下している。これは、営業費用/営業収入の比率でみても同様で、この間に同比率は0.7%から0.6%へと低下している。これは、銀行が職員の効率的な雇用や新設備の導

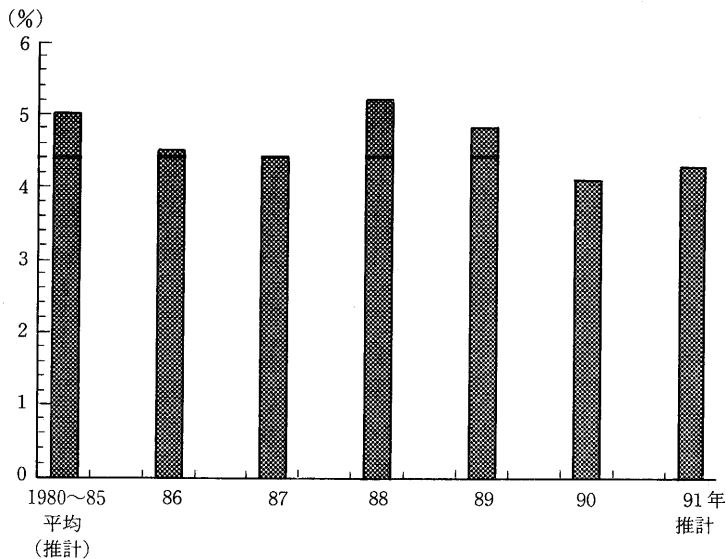
第4表 主要銀行の損益項目の対総資産比率 (%)

	1980~85	1986~90
純利息収支	3.7	3.3
非利息収支	1.8	1.7
営業費用	3.9	3.2
不良債権償却	0.2	0.5
租税	0.6	0.6
税引き後	0.8	0.7

(出所) House of Representatives Standing Committee on Finance and Public Administration, *A Pocket Full of Change, Banking and Deregulation*, キャンベラ, Australian Government Publishing Service, 1991年。

入によるコストダウン，などに注力した結果を示しているといふ考えられよう。銀行収益を，銀行の預貸金利鞘の推移でみた場合はどうであろうか。寡占的色彩の強い金融市場において，自由化政策により金融機関間の競争が強まる場合には，この利鞘が縮小方向に向かうことが一応予想される。第3図は，主要銀行について，上記利鞘を銀行顧客の立場からみた「受取り金利の平均」と「支払い金利の平均」の差（利鞘平均）として捉え，この1980～85年平均，および86年以降91年の間の各年について示したものである。この図からも明らかなように，利鞘は，1980年代前半の4.9%から同後半の4.4%へと低下している。後半については，1987年以降が上昇したかたちにはなっているが，これは，いわゆる証券クラッシュ（1987年10月）の余波で，銀行が貸出

第3図 主要銀行平均利鞘



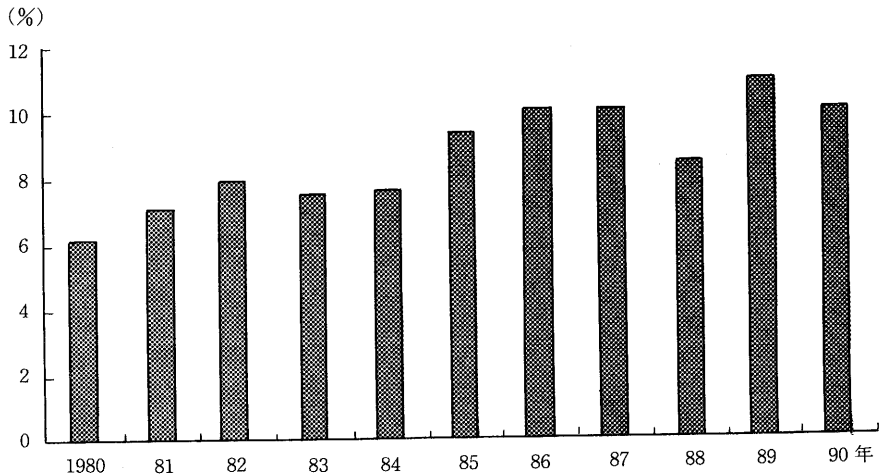
(注) 平均利鞘は，銀行顧客の立場から計算したもので，「借入金などにかかる支払い金利平均」マイナス「預金などにかかる受取り金利平均」と定義。

(出所) 第4表に同じ(91ページ)。

リスクプレミアムを急拡大させた結果を反映したものと考えるべきであろう。したがって、1980年代後半については、トレンドとしても低下傾向を辿っているとみなせよう。なお、銀行の貸出利鞘に関して、主要銀行の「消費者向け信用」について、これを示したのものがある(第4図)。「消費者向け信用」の利鞘は、1980年代を通じてむしろ拡大傾向にすらあり、上記の利鞘平均とは逆の動きを示している。これが意味するのは、金融自由化の恩恵は必ずしも一般個人のところまで行きわたっていないということであろうか。

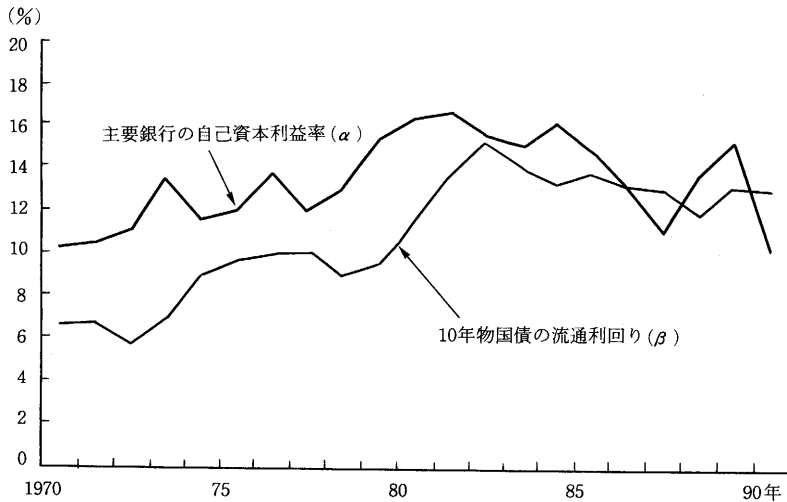
銀行収益に関連して、もうひとつ興味を引くRBAのデータがある。これは、主要銀行の「自己資本利益率」(α)と「10年物長期国債の流通利回り」(β)の平均を、1970年代と80年代についてとり、両者を比較したものである(第5図、RBA調べ)。これから、(1) α 、 β とも1970年代を通じて緩やかに上昇しているが、両者の差($\alpha - \beta$)は約4%ポイントとあまり変わっていない、(2)80年代前半については、 α の水準は16%前後で安定していたが、 $\alpha - \beta$ は、平均で2.5%ポイント程度にまで縮小している、(3) α は、85年、86年、87年と急

第4図 主要銀行の消費者信用利鞘



(出所) 第4表に同じ(99ページ)。

第5図 主要銀行の自己資本利益率(%)と10年物国債の流通利回り



(出所) 第1表に同じ(15ページ)。

低下した後、88年、89年と上昇に転じ、再び90年には低下していること、などが読み取れる。RBAは、このうち(3)のプロセスで α と β の水準が1980年代後半には、ほぼ等しくなっている点に注目している。これは、銀行の収益率がリスクのほとんどない政府発行証券の利回りと同じレベルにまで落ち込み、規制時代に享受していたプレミアムマージンが縮小したことを示唆しているとみることができよう。

銀行の収益については、その収益率を全産業のそれと比較した結果がある。第6図でこれをみると、1980年代前半は銀行の収益率ももっとも高かったが、80年代後半になると、銀行は真中くらいのところまで順位を下げている。この点は、第5表の銀行の自己資本利益率の比較でもほぼ同様である。銀行は1980年代後半には、全産業平均を6%ポイント上回っていたものが、同後半には、これをわずか1%ポイント上回るにすぎないところまで落ちてきている(もっとも、主要銀行だけでみると、この動きはややスローで80年代後半にはいっても銀行が依然3%ポイント近い優位を保っている)。さらに、銀行収益

関連として、主要銀行の税引後利益／総資産比率の推移をみると、これも1980年代前半の0.8%から、同後半の0.7%へと低下している。以上、銀行収益については各種のデータがあるが、全体としては自由化により縮小方向にあるとみてよいようである。ただし、その内容をみると一般個人向けの利鞘が縮小していないうえに、以下にみるように、1980年代後半にはいって尻上りに増加をみた不良債権の発生にかかるコスト負担の問題などを考慮すると、縮小テンポは多少修正してみざるを得ない。銀行の不良債権の発生にともなう期間コスト負担の問題が新たに生じたということである。1980年代前半には、同コスト(前掲の第4表)は0.2%程度であったが、同後半には企業倒産の急増などを映じて0.5%へと、さらに90年だけで見ると、0.9%へと上昇をみている。これについてRBAでは、仮に銀行がこうした不良債権の発生をより早い段階で気付いていたとすると、その分期間コスト負担が前倒しにかかってくることになり、1980年代前半と後半の銀行マージンの低下度合いは、それに応じて狭まったはずであるとの見方をとっている。

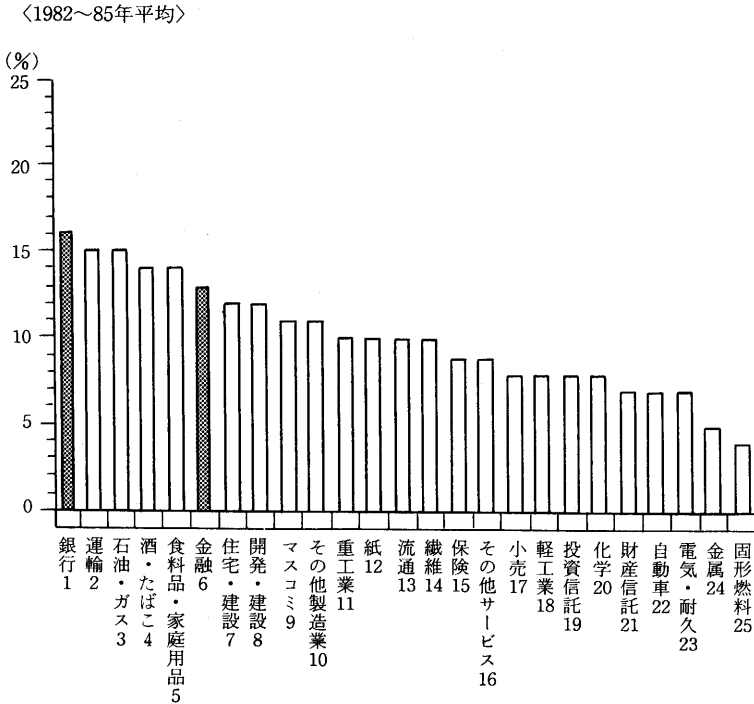
(3) 金利——名目金利の変動率、実質金利の動き——

金利規制の解除は、市場金利の変動に対しては、市場の深化を通じて、これを安定化させる方向で寄与するものと期待されていた。この点を、名目ベースの短期金利の日中変動率(年平均)の推移(第7図)でみてみよう。同率は、1981～83年に1.3%強であったものが、90年には0.1%以下に落ち込んでいる。金利変動の安定化は、市場参加者に対し将来の取引価格の変動への不

第5表 自己資本利益率比較 (%)

	主要銀行	全銀行	全業種
1982～85年平均	16	15	9
1986～90年平均	13	11	10

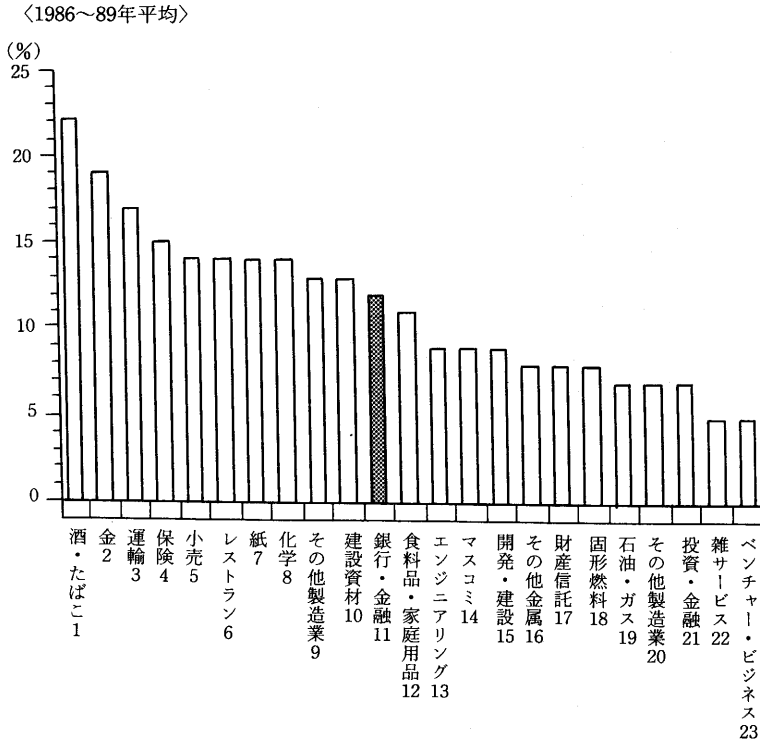
(出所) 第4表に同じ。



(出所) 第1表に同じ (18ページ)。

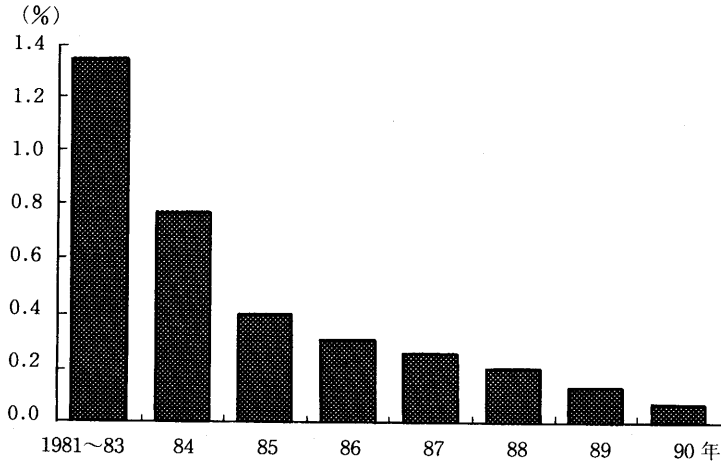
安を除去し、市場取引への自信を回復させる効果をもつ。また、金融調節を行うRBAの立場からは、市場金利を操作しやすい環境が整うことを意味する。次に、インフレ率を考慮した実質ベースの金利の動きをみてみよう。RBAの調べ⁽⁶⁾で実質短期金利(CPIでデフレート)平均の推移をみると、1960年代にプラス1.5%であったものが70年代にはマイナスの1.0%に転じ、80年代にはいると再びプラス5.8%へと急上昇をみている。RBAでは、こうした変化については、この間のインフレ期待の強さの変化、すなわち、1970年代は結果としてインフレは高かったものの、インフレ期待自体は60年代の低い物価上昇率(2.5%強)を経験していたことからあまり高まらなかったとみられるの

自己資本利益率



に対し、80年代の場合には、70年代の高い物価上昇率（たとえば、74年は前年比プラス18%）の記憶が企業・消費者の頭に残っていたことから、インフレ期待がきわめて強い状態でスタートしたということとの関連を考慮すべきであるとの見解であるが、同時に、金利上限規制の撤廃により、インフレ率などの変化に対応して、金利が伸縮的に変化し得るようになったことの影響も見逃せまい。ちなみに、1982年に実施された第1回の国債入札金利は、1桁台の当時の物価上昇率にもかかわらず、16.6%の高水準に達している。

第7図 金利の日中変動率推移



(出所) Reserve Bank of Australiaの資料より作成。

(4) 銀行信用のアベイラビリティ

銀行貸出を、「住宅向け」と「それ以外」に分け、後者をさらに「個人向け」と「企業向け」に分けたデータがある(第6表)。この表で第1に注目されるのは、銀行信用が全体としては1980年代を通じて高い伸びを示しており、とくに80年代後半には20%を大きく上回る増加率を示している点であろう。第2の点は、貸出のうち個人向けが1987年、88年とほとんど増加していない反面、企業向けはこの間30%前後の高い増加率を示していることである。これらからいえるのは、確かに自由化後、銀行信用は高い伸びを示し、それをリードしたのは企業向けのローンであったが、逆に、個人向けローンはその犠牲となった節すらうかがえるということであろう。一般消費者からみた銀行信用のアベイラビリティは自由化により必ずしも高まらなかったということである。

第6表 業種別貸出増加率推移

(%)

	住宅	個人	企業	銀行計(A)	NBFI(B)	A+B
1981	10.2	33.4	15.7	15.7	22.6	18.7
1982	8.9	27.2	20.9	18.2	17.0	17.6
1983	12.9	24.4	13.9	14.9	6.1	11.1
1984	13.9	27.9	14.8	16.2	10.4	13.7
1985	27.3	26.6	20.8	23.2	21.0	22.3
1986	19.4	11.8	32.3	26.1	15.7	21.9
1987	28.8	3.6	29.3	26.3	5.9	18.5
1988	18.1	-0.7	36.1	28.2	17.5	24.5
1989	28.2	23.1	25.8	26.2	10.5	21.1
1990	14.6	8.5	16.0	14.6	1.1	10.6
(平均)	18.2	18.6	22.6	20.9	12.8	18.0

(注) NBFI: 非銀行金融機関 (non-bank financial institutions)。

(出所) 第3表に同じ。

(5) 銀行の新規参入

金融自由化政策の3本柱のひとつは、銀行の新規参入を認めることにより、銀行間の競争を促進することであった。これは、具体的には、1984年に外銀16行を新たに子会社方式での進出を認めるということで実現した(支店形式での進出は認められなかった)。こうした外銀の進出は、一般個人・企業などに利用可能な銀行サービスの内容を、量的にも質的にも改善する方向で寄与するものと期待されていた。事実、1985年に財務省が行ったサーベイでは外銀は進出後5年以内に、オーストラリアの金融市場に占めるシェアを20%前後にまで高めると予想されていた。では、実際にこうした変化が生じたであろうか。これに対しては、否定的な見方が強いようである。すなわち現在、オーストラリア国内にある外銀支店総数は89店にのぼるが、そのうち経済活動の中心地である東海岸地域以外に設けられているのは全体の4分の1以下の21店にすぎない。また、一般消費者にとって重要な住宅ローンに占める外銀シェアをみると、わずか3%にすぎず、しかもこのうちの3分の2は、1行によ

るものである。現状、国内銀行業務に関する外銀のマーケットシェアは、全体の10%前後とみられており、予想されたほどの外銀の業務活動の活発化は実現しなかった。外銀の業務活動不振の理由として指摘されている⁽⁹⁾のは次の3点である。すなわち、(1)外銀の進出数が当初見込みを上回り、新規参入行に対してはマーケットシェア争いなどの市場競争が予想以上に激化したこと、(2)支店形式の進出が認められなかったため、調達コストが国内銀行に比べ割高化したこと、(3)国内銀行の支店ネットワークが競争上の障壁となったこと、などである。同国では、こうした要因を重視して、今後の外銀のオーストラリアへの進出については、よりオープンな方向でこれを容認すべきとの見解（マーチン政府勧告）が強まっているようである⁽¹⁰⁾。

(6) 金融革新

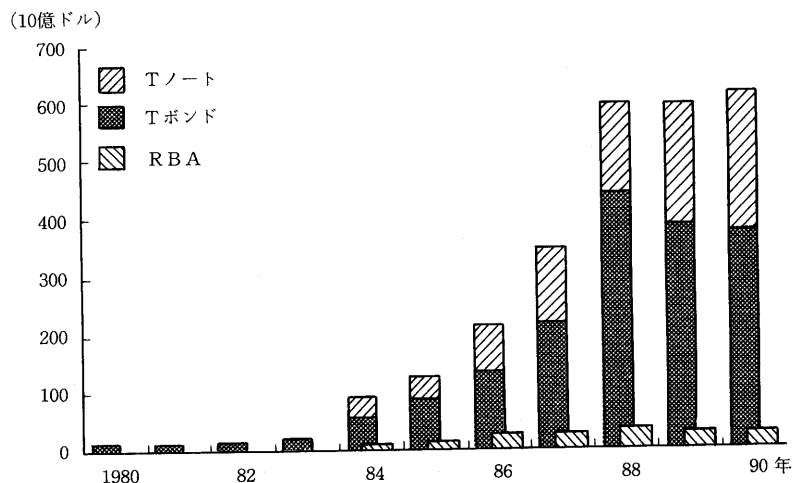
金融自由化により、外銀が新たに市場に参入し、銀行間の競争が激しくなるなかで、金融商品の革新化も期待された。実際にはどうであったろうか。自由化された1980年代半以降、新たに登場した商品は多岐にわたっている。具体例を2、3あげると、キャッシュ・マネージメント・ファンドの登場により、一般預金者はそれまでプロの金融機関にのみアクセスが許されていた短期金融市場レートベースでの金融資産運用が可能になった。また、総合取引口座（comprehensive transaction account）の設定が可能となったため、預金者は、ATMの利用、1日ごとの付利、クレジット決済、定期的支払いの代行事務、当座貸越などのサービスを単一口座を通じて受けられるようになった。この他、銀行の売出し商品の種類を豊富にした事例として、ヘッジ目的あるいは投機狙いで行う外貨預金口座の設定、外貨借入の可能性、借入負担を支払い能力に応じて変更できるステップローンなどの品揃え、などがあげられよう。こうした商品開発をリードしたのは、ノンバンク、とくに外銀系を中心とするマーチャントバンクであった。これらの新商品には、従来も存在した商品サービスを一体化させたかたちのものもあり、為替管理の規制解除、オーストラリア・ドルのフロート化などにより新たに顧客への提供

が可能になったものもある。こうした動きをどうみるかということになるが、少なくとも、銀行が金融市場における顧客の意向を積極的に汲んだ営業面での対応を具体的に示し始めた兆候として評価することは可能であろう。

(7) 政府証券市場

自由化以前の政府証券 (commonwealth government securities。以下CGS) の発行市場では、(1)RBA による低利割引、(2)商業銀行に対するLGS規制、(3)貯蓄銀行に対する資産保有規制、(4)公認ディーラーに対する資産保有規制、(5)保険会社に対する30/20 規制 (年金基金のうちの30%を公的証券に運用し、かつ、その20%以上をCGS に投資した場合、非課税扱い) などの諸規制により、金利が人為的に決められていた。しかしながら、自由化により、(1)については国債の入札制が実施されたほか、(2)~(5)についても、その実質的な緩和ないし撤廃が図られたため、金利が市場ベースで決められるようになり、これを映じてCGS の流通市場も第8図にみられるように急速に厚みを増す結果と

第8図 財務省ノート・bondなどの取引高



(出所) Reserve Bank of Australiaの資料より作成。

なった。この点は、後述するCGSを玉とするRBAの金融調節手法の確立にも大きく寄与することとなった⁽¹¹⁾。

(8) 為替レート

1983年12月に実施されたオーストラリア・ドルの完全フロート化と為替管理の撤廃は、為替市場に対してどのようなインパクトを与えたであろうか。まず、為替の変動率をみると、日中ベースではフロート以前よりも拡大している。これは主に海外要因の影響、すなわち、米ドルなど海外主要通貨の為替レートが激動したことを反映したものと考えられる。また、為替市場における取引高は、フロート前の1日当たり10億ドルから最近時の600億ドル(1991年8月)へと急増をみており、BIS(国際決済銀行)の調べ(89年)でも、同国外国為替市場の取引高は世界で8番目に位置している。さらに、外国為替市場におけるプレーヤーの数⁽¹²⁾をみても、フロート以前は14の銀行にすぎなかったものが、1980年代末には、85の金融機関数にまでふくれあがっている。このように、オーストラリア・ドルのフロート化は同国外国為替市場の厚みを大きく増す結果をもたらした。為替市場の量的拡大と並行して、為替取引の時間帯についても、いわゆる24時間取引の傾向が強まり、それもグローバルベースで行われるようになったことも指摘しておくべきである。これは、各国における為替管理の撤廃、電子通信手段の発達、フューチャー・オプションなどの新種の金融派生商品の登場とあいまって発展した。具体的には、シドニー為替市場は、シンガポール、香港、東京、ロンドン、ニューヨークなどの各々の市場と、相互に24時間ベースで常時コンタクトがとられている状態となり、為替レート、金利の決定などは国際的な裁定行為を通じて行われることとなった。このことは、一方で、前述したフロート以前にみられた突然の資本の流出入の発生に起因する市場の為替売り圧力(あるいは同買い圧力)の高まりを防ぐために、RBAが為替市場への介入を余儀なくされ、その結果として、国内通貨供給量の意図せざる増加(あるいは減少)を招来したようなケースに比し、国内金融調節に対し相応の自由度をもたらしたが、他方

において、RBA が国内金利調節を意図するに際しては、海外金利の動向を無視できなくなった時代の到来をも意味した。

2. 金融調節

金融自由化がRBAの金融調節の手法に与えた最大のインパクトは、すでにみたように、質的・量的貸出規制などの直接的な介入手法に代わって、金利がそこでの役割を飛躍的に増大させたことである。これを可能にしたのは、前述したような各種預貸金金利規制の廃止、国債入札制度の導入などであった。この間、為替管理の撤廃とオーストラリア・ドルのフロート化は金融政策の自由度を当局に与えることとなった。市場原理に基礎を置く金融調節手法が確立したわけである。また、自由化はRBAの金融調節手法に関しては、もうひとつのインパクトを与えた。これは、やや技術的になるが、すでに記したように、中間政策目標としてのマネーサプライ (M3) 予測値の公表とりやめである。以下では、金利がRBAの金融調節において果たしている中核的な役割について解説するが、M3の公表とりやめに関しては、これに代わって、いわゆるチェックリスト方式 (金利、為替レート、GNP 成長率などの主要経済指標を総合的に監視するやり方) がとられるようになったことだけに触れておくにとどめる。

そこで、金融調節における金利の役割についてであるが、まず、RBA が同調節を行う直接の場は、第1節でみたオフィシャルマーケットである。ここでのプレーヤーは、政府を除けば、(1)RBA、(2)公認ディーラー、(3)銀行ということになる。(2)、(3)は民間部門ということになるが、RBA はこれらに対しては決済サービスを提供している。かかる決済サービスの提供は、連銀に対する預け金のかたちをとる決済口座、すなわち、RBAの ESA勘定 (exchange settlement account) を通じて行われる。本口座の特徴点は、日中赤残が可能なこと、無利子扱いであること、および入・出金は当日ベース扱いであることなどである。無利子扱いであるため、両口座残高ともこれを極力圧縮しよ

うとする圧力が働く結果、銀行は、決済所要資金のバッファーとしての準備 (reserve) を別途保有することとなるが、公認ディーラーは、RBA からの当日ベースでの流動性供給 (lender of last resort) がレポ形式で保証されているため、これが流動性バッファーとして機能することになる。RBA の金融調節は、CGS を玉とする公開市場操作が主体であるが、これは、公認ディーラーをカウンターパートとして行われる。公認ディーラーの資産・負債構造を簡略化して示すと第7表のようになる。

これから明らかなように、公認ディーラーは銀行・一般企業などからの借入金 (大宗はオーバーナイトの超短期資金) を政府証券・商業手形などに運用して利鞘をかせいでいる。公認ディーラーに対しては、同証券のマーケットメイキング、すなわち、売買レートを常時市場にオファーする義務が課せられている。公認ディーラーは、上記借入のうち銀行分については、RBA の ESA 勘定を通じて資金の受払いを行い、銀行以外の分 (マーチャントバンク、ファイナンスカンパニー、保険会社、年金基金など) については、銀行口座を通じて銀行小切手を用いてこれを行うため、オフィシャルマーケットと アンオフィシャルマーケットをリンクする立場に置かれているとみることもできよう。公認ディーラーの資産・負債項目のマネージメントについては、RBA を最後の貸し手 (lender of last resort) として利用できる代わりに、いくつかの規制が課せられている。すなわち、資産全体の50%までが、残存期間5年以内のCGSへの投資に限定されている。残りの50%は自由枠ということになるが、これについても、主として CD、銀行引受手形、残存期間5年以内の州政府

第7表 公認ディーラーのバランスシート (1991年6月末)
(単位: 億ドル)

資 産		負 債	
現金および対銀行預金	5	銀行からの借入	34
政府証券および地公体債券など	26	その他	7
その他商業手形など	10		
合 計	41	合 計	41

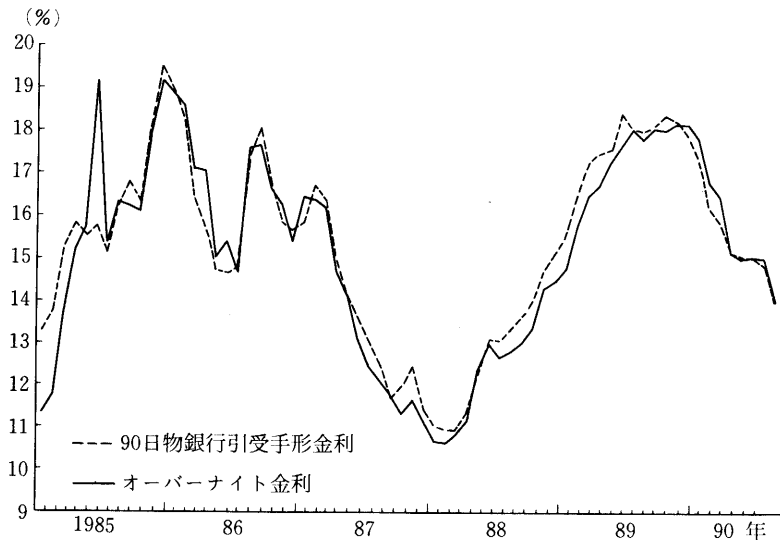
(出所) RBA Bulletin, 1991年9月。

債などへの運用が求められている。借入残高についても、自己資本の33倍までという制限がある。また、銀行（商業銀行および貯蓄銀行）は、預金と借入金を、主に貸出、有価証券などで運用しているが、これに対しては、PAR（prime asset ratio）規制が課せられている。本規制は主として健全経営（prudence）の観点から導入されているものである。具体的には、銀行の「資本勘定を除く負債」の10%を(1)現金、(2)RBA 預け金、(3)CGS、(4)CGSを担保とする公認ディーラー向け貸出などで保有することが義務づけられている。このうちの(4)は、超短期貸付であり、銀行が資金不足に陥った場合には直ちに引き上げられる性格のものであるため、銀行はこれを通じて、日々の資金過不足状況を公認ディーラーにシフトしているとみることもできよう。

さて、以上の仕組みを念頭においてRBAの金融調節（引締め方向）の波及経路を説明すると、まず、(1)某日の銀行ポジションが顧客との預金取引、ないしは、外国為替取引などの結果として好転（ESA 勘定の残高増加）してスタートした場合を考える。(2)銀行はこの余剰資金を金利面でより旨味のある公認ディーラー向け貸付に回そう。(3)これに対して、RBAがこれと同額の売りオペ（アウトライト、ないしは、レポ形式）を公認ディーラーを相手方として実施する。この場合、市場からは上記余剰資金が吸い上げられるため市場金利は影響を受けない。しかしながら、RBAがこうした相殺操作を行わなかった場合には、公認ディーラーは余剰資金を抱えることになる。これへの対応には2つの方法がある。ひとつは、ノンバンクからの既往借入を返済することであり、もうひとつは市場から同額の債券を購入することである。前者の場合には、ノンバンクの顧客が運用面で余裕資金を抱えることになり、後者の場合には、証券流通価格が押し上げられる（したがって、同金利が引き下げられる）ことになろう。いずれの場合も、市場に対して余剰資金が供給されることになるため市場金利は下がり、これにより、金融市場の需要サイドでは資金の借入意欲が高まる一方で、供給サイドでは、貸出意欲がその分減退することになろう。銀行ポジションが悪化して始まった場合はこの逆経路を辿ることになる。

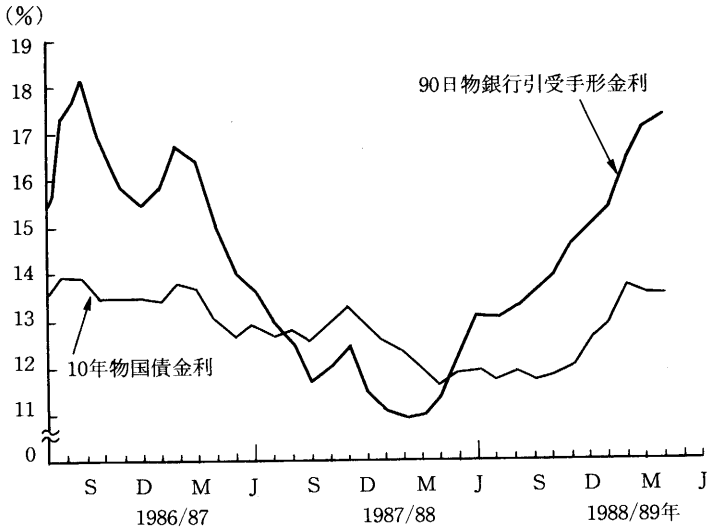
RBAはこのように公認ディーラーを相手方とする金融調節を基本としているが、このほか、その補助的手段として、銀行を相手方とするオペを行う場合もある。RBAがオペに際し、そのターゲットとして意識しているのは、アンオフィシャルマーケットにおけるオーバーナイト金利 (cash rate。以下O/N金利) であるとみられている。マネーマーケット(オフィシャルマーケットとアンオフィシャルマーケット)では、この金利で短期資金を調達して、銀行引受手形(90日物)に運用するプレイヤーが多いため、この2つの金利は、第9図にみられるように、互いにきわめて近い動きを示す。また、この90日物銀行引受手形の金利と10年物国債の金利を比較(第10図)してみると、第9図ほどではないにせよ、若干のタイムラグをともなつて両者は近接した動きを示していることが分かる。さらに、第11図は90日物銀行引受手形金利とGDPの四半期ベースの成長率を比べたものであるが、12~18カ月のラグを置いてかなり両者は近い動きを示している。以上から、RBAが公認ディーラーを

第9図 オーバーナイト金利と90日物銀行引受手形金利



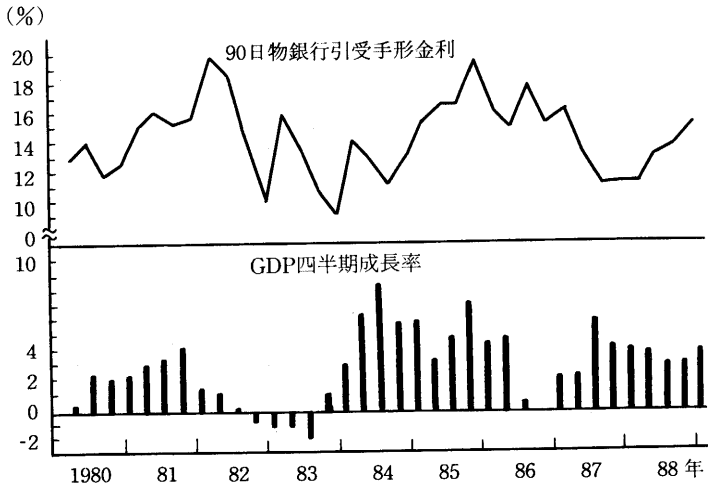
(出所) Reserve Bank of Australia, "Proceedings of Economics Teachers Workshop,"キャンベラ, 1989年5月13日, 48ページ。

第10図 オーバーナイト金利と90日物銀行引受手形金利比較



(出所) 第9図に同じ (27ページ)。

第11図 90日物銀行引受手形金利とGDP四半期成長率比較



(出所) 第9図に同じ (26ページ)。

相手方とするオペを通じてマネーマーケットの短期金利を動かし、これが、
ターム物金利→長期債流通利回り→実体経済、というルートで波及していく
プロセス、すなわち金利を通じた金融政策の波及経路の存在をある程度読み
とることができよう。

3. 評 価

以上みてきたように、オーストラリアの金融自由化政策は、全体として金融市場に対しては、競争条件の整備・強化を通じてその効率化に寄与し、また、金融調節についても、市場金利に基礎を置く調節手法の確立に貢献したとの評価が一応可能である。しかしながら、金融自由化は、オーストラリア当局が当初企図していたような効果を、すべてについて必ずしももたらしたわけではなく、また、その効果顕現テンポも期待されていたほどではなかった。それらは、すでにみたように、銀行シェアについていえば、トップバンクへの集中度合いが自由化後もあまり変わっていないこと、銀行収益関連では、一般個人向け貸出にかかる利鞘が縮小しておらず、一般預金者に対するサービス還元が不十分であること、新規参入を許された外銀についても、予想されたほどの競争促進効果もたらされなかったことなどの点である。また、一般個人の立場からみた信用のアベイラビリティについても、その改善が認められない一方で、資産インフレ進展のもと、リスクの多いビジネスを手掛けた「起業家」向けローンが急増したこと、などもそれらのひとつである。この「起業家」向けローンに関連して、最近商業銀行のなかには、不良債権の圧縮や大規模な人員削減などによる経営体制の立直しを余儀なくされている例も多いと伝えられている。このようにオーストラリアは、自由化後の段階で、いくつかの重要な金融経済面での課題に直面しているわけであるが、金融自由化政策の選択、あるいは、そのプロセスのあり方を探るといふ、より一般的視点に立つとき、そこからどのような示唆を得ることが可能であろうか。次節ではこの点について若干言及する。

第4節 オーストラリアの経験が示唆する諸点

オーストラリアの金融自由化政策の経験から、どのような示唆を汲みとることが可能であろうか。本節では、次の5点、すなわち、(1)金融自由化推進のそもそもの契機となったキャンベル委員会勧告自体に関連する問題点、(2)金融自由化政策と銀行貸出急増との関連、(3)同政策と資産インフレ発生との関連、(4)外銀参入の問題、(5)競争的市場機能がワークするための諸条件、をとりあげる。これらの問題に関し同国で提起されている論点を紹介するなかで、同国金融自由化政策の経験が示唆する点、その含意についても言及してみたい。

1. キャンベル委員会勧告自体に関連する問題点

キャンベル委員会勧告に関連する問題点のひとつは、税制問題への言及が不十分であった点であろう。1980年代後半に現出した資産インフレの問題については、税制の不備が大きく関わっているとの見方⁽¹³⁾がある。すなわち、オーストラリアの税制では、(1)受取り利息は100%課税対象、(2)支払い利息は100%課税対象から控除、(3)キャピタルゲインは非課税扱い、であった。かかる税制のアンバランスは、一般個人の貯蓄へのインセンティブを減ずる方向で作用する一方で、借入金をベースにした投機的不動産投資を煽る要因のひとつとなったとの見方である。つまり、税制の欠陥が、いわゆる資産インフレを煽る要因となったということである。金融自由化政策の立案にあたっては、当該国の税制度の妥当性に対する検討があらかじめ十分行われるべきであることを示唆しているといえよう。同勧告に関連して考えさせられるもうひとつの点は、それが出されたタイミングと外部環境との関連であろう。すでにみたように、オーストラリアの金融自由化政策の選択には、外部環境の変化や規制自体が生み出した問題への現実的対応という側面があり、その意

味では当局の政策選択のタイミングに関するオプションの幅は狭かったということである。

2. 金融自由化政策と銀行貸出急増との関連

1980年代後半に、いわゆる「起業家」向けの銀行貸出が急増をみた点はずでに記した。かかる貸出増加の理由のひとつには、上にみた借り手サイドにおける税制の問題があることは確かであるが、このほかに貸し手である金融機関サイドにも問題があったと考えられる。すなわち、貸し手サイドの貸出審査基準の著しい低下である。これは、銀行の貸出リスク審査能力の低下と言い換えることもできよう。なぜこれが生じたのであろうか。その理由のひとつとしてあげられているのは、当時のマクロの経済環境である。オーストラリアのみならず、世界の主要国で不動産価格を中心に資産インフレが1980年代後半に進行したのはよく知られている。こうした環境のなかで、不動産投資を計画する企業などに対する銀行の貸出リスク審査の目が甘くなったことが問題である。また、貸出リスク審査能力自体の低下も強く指摘されている。これには(1)審査能力のある経験豊富なスタッフ数の不足、(2)規制時代のリスク管理のやり方・査定基準などが自由化以降の多様なリスク管理には対応し得なくなっていたこと、の2つの理由があげられよう。

(1)に関連して指摘できるのは、自由化政策により、既存金融機関は、従来手掛けていなかったような新業務分野にも進出することになり、これに対応できる審査スタッフの必要数が増大する一方で、外銀の新規参入にともなう既存機関からのスタッフリクルートが横行したことであろう。とくに、後者については、国内金融機関の有能なスタッフがかなりの高給で外銀に引き抜かれるケースが生じた。これに対して、既存の国内金融機関は、対抗措置としてスタッフ給与の引上げに走り、その分コストアップを招くこととなった。また、不足するスタッフの補充にあたっては、審査経験の乏しい若年スタッフで当座のつじつまを合わせるケースが多かったため、審査能力も大きく低

下することとなった。こうした経験が示唆するのは、自由化政策を進めるにあたっては、将来必要とされる労働力の賦存状況にも留意して、その推進テンポを考えるべきであるということであろうか。自由化により、新しいさまざまなリスクを審査できるスタッフが新たに必要となってくるが、例外的ケース（外為ディーラーなど）を除けば、こうした人々を海外から連れてくることは一般的に難しいということをあらかじめ考慮しておくべきであったろう。また、(2)の点については、自由化により、金融機関はそれまで存在しなかったような新手のマーケットリスクの管理が必要とされる環境に追い込まれることになるため、その管理手法、査定基準、監督体制などについても十分な事前準備が必要であるという教訓であろう。

3. 金融自由化政策と資産インフレ発生との関連

1980年代以降の貸出急増現象の背景にある事情として指摘される点のひとつに、資産インフレの進行の問題がある。この問題について自由化政策との関連で考えさせられることのひとつは、オーストラリアと海外の金融市場の動きがより密接にリンクされることから生じた影響をどうみるかという点であろう。1980年代は、海外主要国においても資産インフレの進行がみられたが、これはオーストラリアの資産価格（あるいは、株式価格）に対する割安感を生む要因ともなった。さらに、1985～86年に生じたオーストラリア・ドル為替レートの下落はかかる割安感を強める結果となった。現実には、オーストラリア不動産・株式の購入資金というかたちで外資が流入し、これが外銀などの金融機関を経由して国内投機筋に流れ、国内資産価格急騰に拍車をかけたとみられることである。この間、RBAは、インフレの高進に対処して国内金利を相次いで引き上げたため、海外金利との格差が拡大し、これが外資流入をさらに煽る結果となったことも見逃せない。こうしたこともあって、オーストラリアの対外債務残高は、1980年代以降、急増（80年68億オーストラリア・ドル→91年6月末1313億オーストラリア・ドル）をみている。かかる事態

の展開は、金融自由化政策の効果の総合的評価をきわめて困難にしている。資産インフレの発生については、当時の借り手サイドの心理を支配していた1970年代のインフレ時の経験についても考慮しておく必要がある。すなわち、オーストラリアでは、1980年代において、他の諸国と同様、70年代におけるインフレ心理が借入サイドの企業家心理に大きな影響を与えていたと考えられることである。オーストラリア企業の多くが、インフレの高進に対し、銀行借入の積極的増加を組み入れた企業戦略を打ち出し、銀行もこうした企業の借入需要に積極的に応じた。こうしたインフレ心理の影響も自由化政策の効果の見極めを困難にしている要因のひとつである。この経験が示唆するのは、自由化政策の実施にあたっては、外部環境との関係、とりわけ物価を中心とするマクロの経済環境が安定しているなかでこれを行うことが重要であるということであろう。

4. 外銀参入の問題

自由化政策にもとづく外銀の進出がオーストラリアの金融市場に対して競争促進的効果をもたらさなかった。これには国内銀行の全国支店ネットワークの存在などが事実上の障壁となったことについてはすでに触れたが、外銀が支店形態では進出できなかったことも大きく響いていると考えられる。また、進出行の数も制限された。これらは、外銀に対して国内市場におけるリテールバンキングへの進出を事実上制限する効果をもったため、ホールセールバンキングへ集中せざるを得ない結果となり、国内企業向けのシンジケートローンなどの組成において、外銀の活躍が目立つ要因のひとつともなった。こうしたローンの相手先の選定、あるいは貸出条件の設定などについても、前項3 でみたようなインフレ心理が進行しているもとの安易な審査基準にもとづいて行われたため、リスクの多いビジネスに対して、そのリスクの度合いを反映しない低マージンでの資金供給が行われることとなった。これは、国内金融機関による同様の貸出と相まって、その後のいわゆる「起業家」の

経営破綻・金融機関の不良債権著増の問題へと連なっていったわけである。結局これが示唆するのは、インフレ心理などで金融機関の貸出態度などが安易化している状況下で、外銀の進出に対して、その営業戦略に実質的に関わってくるような規制ないし指導が温存されたままでの部分的自由化が行われると、自由化された分野での市場競争だけが過度に強まり、結果的に非効率なセクターへ資金供給を誘導するケースも生じ得るということであろうか。事実、1987～88年頃に銀行が借りに要求する金利スプレッドは健全な一流企業向けといわゆる「起業家」向けとの間にほとんど差がないようなケースが多くみられた。

5. 競争的市場機能がワークするための諸条件

最後に、オーストラリアにおける金融自由化政策の経験は、その本来の目標が実現するために越えなければならないいくつかのハードルの存在を明確にした。それらのうちの主なものをあげれば、以下のようになる。

- (1) コストの利用者負担の原則、
- (2) 収益内訳項目・不良債権など銀行バランスシートのディスクロージャーの徹底、
- (3) 銀行商品の標準化の必要性、
- (4) 競争抑制的市場行動監視機構・同監視基準の整備、強化、
- (5) 決済システムの独占問題、
- (6) リスク管理能力、同監督体制の整備充実。

(1)は、いわゆる内部補助金 (internal-cross subsidization) 発生の問題に対処したものである。(2)は金融機関の経営状態・相互間の競争状況いかななどの判定に際し、重要な指標である不良債権、収益などのバランスシート項目の詳細について、総合的で、かつその細目にわたる開示の徹底を求めたものである。これには、会計基準の見直し、監査人の役割の強化、格付機関の機能充実の必要性などの問題も関わってこよう。(3)は金融市場取引のオフバラン

ス化、証券化、各種の派生商品の誕生など一段と複雑化するなかで、金融サービス利用者に比較可能なかたちでの標準的商品の提示を求めたものである。(4)は、カルテル的行為を監視するために必要であり、これには、こうした行為に対し被害者サイドに立つ者の訴訟コストの引下げのための方策なども含まれよう。(5)は、決済システム、すなわち、RBAのESA勘定へのアクセスが、銀行および公認ディーラーにのみ限定されている点をノンバンクとのバランスのうえでどのように考えるかということである。(6)は、自由化が新たに提起するマーケットリスクの管理手法、金融システムの安定性確保の視点からみた当局の金融機関監督体制のあり方いかんなどの課題の存在を示唆している。ちなみに、前者について最近問題になっているのは、外貨建てローンの為替リスク・カバーの負担にかかる問題であり、後者については、預金保険制度、金融機関に対する実地検査(on-sight supervision)手法導入の是非などの問題(その国際的整合性も含めて)である。実地検査手法の導入いかんについての議論は、RBAの組織改革(中央銀行機能と銀行監督機能の分離など)の問題とも絡めたかたちで、その議論が進展する可能性をうかがわせている。

結 び

以上、オーストラリアでは、金融自由化は、全体としては金融市場の効率化をはじめとする所期の目的達成に資するところが大きかったが、反面自由化後に、いくつかの問題解決への対応を迫られている点を指摘してきた。金融自由化政策一般を論ずる立場からは、金融のインフラが比較的良好に整備がされている同国のような先進国において、こうした問題が生じていることに注目すべきであろう。自由化政策を実施後まだ5～6年程度の期間を経過したにすぎない現時点で、こうした問題がどの程度金融自由化政策の選択と関連づけて考えられるのかということについては、もう少し時間をかけてみる必要があろう。しかしながら、ここまでの本問題に対する検討から、一国が

金融自由化政策を選択し、その円滑な実施を図る際に、留意しておくべきいくつかの点について、若干のヒントを得ることは可能であると考え。その第1は、自由化政策を行う際のマクロの経済環境への配慮と実施のタイミング選択の重要性である。インフレ期待の強い環境のもとでは、自由化政策の効果自体の見極めも難しく、そのスムーズな実行を期し難いとみられることであろう。第2は、自由化は伝統的市場には存在しなかった新しいタイプの市場リスクを発生させるが、市場でのプレーヤーである資金の貸し手・借り手、および、これらを監督する立場にある当局は、これを正しく把握・査定し、かつコントロールできなければならない。そのためには、これに必要な専門スタッフのアベイラビリティ、リスク管理手法などについて十分な事前準備・検討を行い、組織的な対応体制を固めておくことが不可欠とみられる点であろう。第3は、第4節5で例示したような競争的市場機能がワークするために必要な諸条件はきわめて多岐にわたっており、それらのひとつひとつについて、所与の社会・経済条件に照らして独自の検討を行うことの必要性であろう。この場合、たとえば外銀進出問題などの取扱いについて、通常主張されているよりも緩いテンポでの規制緩和策の採用に向かわざるを得ないようなケースがでてくるとも十分予想されることである。第4は、金融自由化政策の選択については、自らの意思で積極的にこれを選択していく場合と、内外環境が同政策の選択を余儀なくする場合とが考えられようが、オーストラリアのケースでは、後者の側面がかなり強かったとみられる点に留意する必要があるということである。同国当局に許された政策オプションの幅は比較的狭かったと考えられよう。最後に、RBAなどが指摘している点であるが、自由化はいったんスタートすると、それ自身の論理で動き始めるため、後になってその流れを逆方向にすることは難しいということである。これは、自由化がきわめて部分的な領域で始められたとしても、裁定行為などを通じて非自由化市場に急テンポで浸透していくため、その社会・経済的影響をそれなりに見通しておくことの重要性を示唆しているといえよう。

[注] _____

- (1) House of Representatives Standing Committee on Finance and Public Administration, *A Pocket Full of Change, Banking and Deregulation*, キャンベラ, Australian Government Publishing Service, 1991年。
- (2) Grenville, Stephen, "The Evolution of Financial Deregulation," Ian Macfarlane 編, *The Deregulation of Financial Intermediaries*, キャンベラ, Reserve Bank of Australia, 1991年, 9ページ。
- (3) Harper, Ian, "Competition: Choice and Diversity, Grainers and Losers," 同上書所収。
- (4) キャンベラ委員会勧告は保守党政権下で1981年9月に, また, マーチン委員会勧告は労働党政権下で1984年2月に, それぞれ公表されたものであるが, 内容的には, 後者が前者の方針を確認するかたちとなったため, 両勧告の主張点には基本的に大きな差はない。
- (5) Valentine, Tom, "What the Campbell Committee Expected," Macfarlane 編, 前掲書所収。
- (6) もっとも, これについては, 前述の規制逃れの銀行行動との関連で銀行引受手形市場が銀行サイドのイニシアチブで急拡大したことによる影響も若干割り引いて考慮する必要がある。
- (7) House of Representatives Standing Committee on Finance and Public Administration, 前掲書, 90ページ。
- (8) Reserve Bank of Australia, *Inquiry into the Australian Banking Industry*, キャンベラ, 1991年, および Reserve Bank of Australia, "Three Decades of Real Interest rates," *RBA Bulletin*, 1991年10月。
- (9) House of Representatives Standing Committee on Finance and Public Administration, 前掲書。
- (10) もっとも, RBA などではこれに対しては, 過去に外銀が, いわゆる「起業家」向けの貸出急増に大きく関わっていた点や, 先行きの銀行監督体制のあり方に関連する問題への配慮もあってか, やや否定的ともとれるスタンスを示している。
- (11) 最近では, むしろ財政黒字化にともなうCGS発行残高の減少がRBAの立場からは新たな問題となっている(同発行残高, 1982年250億ドル→85年454億ドル→87年528億ドル→91年451億ドル)。
- (12) Carew, Edna, *Fast Money 3: The Financial Markets in Australia*, ロンドン, Allen & Unwin, 1991年, 226ページ。
- (13) Valentine, 前掲論文。