

インド金融政策の方向

黒崎英雄

まえがき

インドは他の後進諸国同様経済開発を意欲的に進めており、すでに第1次、第2次の再度にわたる5カ年計画を終わり、本年4月から第3次5カ年計画をさらに大規模に実施している。このように急速な経済開発計画を進めている経済において、金融に与えられた使命は結局次の2つに帰着するわけである。すなわち1つは開発に必要な国内資金を調達し、これを必要な部門に流すことであり、もう1つは経済開発の中心をなす公共部門の資金調達が国内的には主として財政赤字に依存していることより生ずるインフレ圧力の顕現化を阻止することである。要約すれば開発資金の調達と開発の実施に伴うインフレーションの防止であり、インドではこれを「安定を伴った経済発展の推進」(註1)と称している。本調査はこのような役割を与えられたインドの金融政策が実際においてどのように行なわれ、またどの程度の効果をおさめてきたか、さらに今後どのような方向に向かうべきかを明らかにしようとするものである。なおこれに先だちインドの金融政策を時期的に区別しておくことは、金融政策の推移と今後の方向を理解するのに便利であろう。

インドにおいて独立した中央銀行による金融政策が実施されるようになったのは1935年インド準備銀行が設立されてからであるが、その後の金融政策を時期的に区別してみると、1947年までのイ

ンド独立前と48年以降の独立後の2時期に大別される。独立前はさらに第2次世界大戦前、戦争中、および戦後の3期に細分され、独立後も1948～51年の過渡期と51年以降の開発計画期に細分される。本調査の対象となるものはこの最後の開発計画期であるが、この時期もまた第1次、第2次計画による経済事情の変化から1951～55年の金融市場育成期と56～59年の金融政策開始期、さらに60年以降の金融政策展開期の3期に分けられよう。

(註1) S. L. N. Simha, *Evolution of Monetary Policy in India*, p. 48.

I 金融政策の背景と金融調整手段

金融政策の実施を必要ならしめるものはその時の経済情勢であるが、また金融政策の効果を制約するものにその国の金融・経済構造がある。このような金融政策の背景を知ることなくして実施された金融政策を評価することは不可能に近い。ここではそれを詳述する余裕はないが、まず最初に金融政策の効果を制約する経済事情について簡単にみると、第1に金融・経済の後進性があげられよう。その2、3の例をあげると、1人当たりの国民所得は1958年で64ドル程度にすぎず、このため商業銀行についてみると1959年国民1人当たりの預金は8.3ドル、貸し出しは5.4ドルといずれもわが国の5%以下の数字にとどまっている。この事実は動員資金の貧困と民間投資活動の低水準を物語るとともに、貨幣経済外の経済分野がいまだ

大きく存在していることを示している(註2)。また貨幣経済の分野においても、組織された金融市場のほかに未組織金融市場がいまだ存在しており、これが商業金融においてさえなお40%前後のウェイトをもっているものと推定される(註3)。もちろん組織的金融市場の発展と両市場を結ぶ協同組合金融の伸張は未組織金融市場の範囲を縮小せしめており、また近代的商工業は組織的金融市場に依存している。とはいえインドのような広大な国における未組織金融市場の大きな存在は、金融政策の効果を制約している。さらに通貨面において、預金通貨に比して現金通貨の使用がきわめて高く、現金通貨対預金通貨の比率は7:3とわが国の場合とちょうど反対であり、金融組織発達の違いを示している。また外貨面においても、その収入の大部分を茶など少数の第1次産品の輸出に依存しており、これら商品の国際市況の影響がただちに国内経済に大きな要因となって作用し、金融政策の遂行を困難ならしめている。このような金融、経済の後進性は準備銀行を中心とする組織的金融市場の狭隘性と金融政策の国民経済に与える影響力の薄弱性を示すものであるが、これに対し第2の金融政策の効果を制約するものは経済開発計画実施以来の一般的経済政策である。

インドの開発計画は民間の自由な経済発展にまかせ、政府がこれを誘導し援助するよりもむしろ政府がみずから開発の主役を演じようとするもので、これは同時に民間経済における資金源泉とその投資活動にある程度の統制を余儀なくしている。このような経済においては、金融政策が一国の投資に大きな部分を占める政府部門に直接影響を及ぼすことは不可能であり、同時に民間部門も自由な投資活動を制約されているから、この部門に対する効果も全体からみて小さいものとなる

う。またインドの経済開発の主役が政府であることは財政政策の重要性を物語るものであり、本来「安定を伴った発展」の目的を達するためには財政政策と金融政策とは完全に調整されなければならないはずであるが、現実には金融政策の効果は財政赤字に直面してはなはだしく制約されている。しかしながらこの事実は金融政策が財政政策より生ずる有害な影響を軽減するためいっそう活発化しなければならないという要請を強くしている。

次に個々の金融政策が実施された背景をなす経済金融情勢の推移をみると、第1次5カ年計画の開始された1951/52年度は朝鮮ブームの終了とともに商品価格が急激に低落したが、これに続く1952/53、53/54年度の2カ年間は第1表、第2表、第3表にみるように通貨量も物価もおおむね安定を保ち外貨準備も増加を示した。1954/55年度は通貨は若干の膨張をみたが、物価は農産物の記録的生産のため大幅の下落をみ、また公共、民間両部門の投資もまだ大きく増加するに至らなかった。

しかるに第1次5カ年計画の最終年にあたる

第1表 銀行券流通高

(単位：100万ルピー)

年 度	銀行券流通高	銀行券発行準備		
		金貨・金地金	外国証券	政府証券
1951/52	11,411	400	6,031	4,646
1952/53	11,331	400	5,781	4,498
1953/54	11,859	400	6,481	4,213
1954/55	12,770	400	6,468	5,039
1955/56	14,666	400	6,564	6,788
1956/57	15,260	1,177	4,125	8,849
1957/58	15,791	1,177	1,711	11,711
1958/59	17,015	1,177	1,780	12,912
1959/60	18,449	1,177	1,630	14,619
1960/61	19,847	1,177	1,230	16,322

(注) 銀行券流通高のほかにインド準備銀行銀行部保有銀行券があり、一方銀行券発行準備にもこのほかルピー鈔貨があるので、銀行券流通高と銀行券発行準備とは一致しない。

(出所) Reserve Bank of India, *Bulletin*.

調 査

第2表 卸売物価指数

年 度	総指数	食 料	工業原料	工業製品
1952/53	100.0	100.0	100.0	100.0
1953/54	101.2	100.1	107.4	100.4
1954/55	89.6	82.1	94.6	99.7
1955/56	99.2	94.6	110.6	102.9
1956/57	105.1	101.7	116.8	105.8
1957/58	106.1	103.4	112.9	107.3
1958/59	112.1	112.7	115.9	109.5
1959/60	118.7	116.5	132.0	117.0
1960/61	127.5	118.1	158.5	128.8

(注) 年度は3月末の土曜日における最後の週。

(出所) Reserve Bank of India, *Bulletin*.

第3表 外 貨 準 備

(単位: 100万ドル)

年	外貨準備高	増	減
1952	1,796		
1953	1,862	+ 66	
1954	1,867	+ 5	
1955	1,866	- 1	
1956	1,435	- 431	
1957	942	- 493	
1958	722	- 220	
1959	814	+ 92	
1960	670	- 144	

(出所) *International Financial Statistics*.

1955/56年度からは事態は一変し、公私両部門の投資は記録的に上昇し、公共部門における財政赤字の重要性は急速に増大する一方、民間部門においても第4表のとおり銀行資金への依存が顕著となった。物価はふたたび大幅に騰貴し、通貨、銀行

信用も著しい膨張をたどった。第2次5カ年計画の開始年度である翌1956/57年度は銀行信用の面では前年に引き続き増大をみたが、通貨膨張、物価騰貴はそのテンポをゆるめた。しかしこのため第3表のとおり多額の外貨流失を余儀なくされ、この結果信用抑制手段が必要となり、後述するような各種の政策が実施されたのである。

翌1957/58年度は外貨準備上の困難から投資のテンポは若干スロー・ダウンし、工業生産の増加率も低下をみた。このため銀行貸し出しも通貨もその膨張速度の鈍化をみ、物価もほぼ安定を維持した。また翌1958/59年度は財政赤字が著しく減少し、銀行貸出の増勢も一段と鈍化した。食料品価格の上昇を主因に物価はふたたび騰勢に転じ、通貨も大幅の増発をみるに至った。したがって個々の商品につき選択的信用調整が行なわれたが、全体としての量的信用調整の必要はなかった。

しかしながら1959/60年度にはいって事態はふたたび急激に変わり、工業生産は急速に回復し、投資活動も公共部門を中心として増大に転じた。さらに銀行信用も前年に倍する増加を示すようになり、通貨も引き続き増勢をたどった。一方物価は前年と異なり、食料以外のものすなわち工業原

第4表 指定銀行支払準備、投資、貸出

(単位: 100万ルピー)

年 度	支 払 準 備			政府証券投資	貸 出		
	現 金	準備銀行預金	計		貸 付	買入割引手形	計
1951/52	339	447	787(9.5)	2,960(36.0)	5,300	504	5,804(70.6)
1952/53	326	427	753(9.0)	3,033(36.5)	4,739	546	5,286(63.6)
1953/54	320	408	729(8.6)	3,188(37.6)	4,698	683	5,381(63.3)
1954/55	316	461	778(9.2)	3,441(40.8)	5,124	1,104	6,228(73.9)
1955/56	358	489	847(8.1)	3,599(34.5)	6,124	1,487	7,612(72.9)
1956/57	339	542	882(7.5)	3,471(29.5)	7,236	1,764	9,000(76.5)
1957/58	371	678	1,050(7.2)	4,404(30.3)	8,062	1,565	9,627(66.3)
1958/59	433	644	1,077(6.5)	6,133(37.5)	8,650	1,480	10,136(61.9)
1959/60	621	907	1,529(8.0)	7,147(37.5)	9,512	1,765	11,278(59.2)
1960/61	455	710	1,166(6.1)	5,588(29.6)	11,271	2,083	13,354(70.8)

(注) かっこ内は預金に対する比率(%)

(出所) Reserve Bank of India, *Bulletin*.

料、工業製品を中心として続騰を示した。この傾向は1960/61年度にはいっても続き、特に銀行信用の膨張は記録的な額を示したが、この間政府証券の買い入れを通じ金融機関の流動性は著しい上昇をみていた。さらに若干の変動はあったものの外貨事情はがいして悪化の傾向をたどっており、1960年のはじめから一般的信用抑制の必要が明白となり、その年のなかばから新しい各種の金融政策が実施されるに至った。

次にこのような経済金融事情の変化に対処しインド準備銀行がとりうる信用調整手段は、(1)公定歩合政策、(2)公開市場操作、(3)可変的支払準備率、(4)選択的信用調整、(5)道義的勧告の5つである。もちろんインド準備銀行の金融政策としては後進国の例にもれず、前述したような組織的金融市場の狭小性を改善し、信用調整手段のとりうる場を拡大し、その効果を高めることも重要な部分である。手形市場の育成、農村金融の拡大、銀行店舗の増設、工業金融への進出などはいずれもこの面での金融政策にはかならない。しかしながらこれらの政策のうち資金の伴うものは、その多くが信用調整手段を通じて行なわれているので、以下簡単にこれらの信用調整手段について説明を加えたい。

まず公定歩合はインド準備銀行法第49条に規定されているように割引利率すなわち準備銀行が為替手形あるいは法により指定されたその他の商業手形を買い入れないし割り引きする利率である。しかしながらインドには商業手形市場がほとんど存在しないので、公定歩合の意義はこれが主として準備銀行の貸付利率の基準となっている点にある。事実後述するように、準備銀行の指定銀行に対する政府証券担保貸付利率はごく短期間の例外を除いては公定歩合と同一であった。次に公開市

場操作であるが、政府証券は商業銀行を中心とする機関投資家によりかなり保有されており、一万準備銀行が保有しうる証券の満期についての制限も現在ではすべて解除され、公開市場操作実施に必要な証券を保有している。しかしながら政府短期証券市場の重要性が薄いため、準備銀行を通じて発行される政府公債が主要手段である。なおこの公開市場操作の目的は主として季節変動の調整、政府借り入れへの便宜、政府証券価格の維持などである。可変的支払準備率は1956年10月の準備銀行法改正によりはじめて獲得した手段で、準備銀行は最低支払準備率を定期性債務については2%から8%、要求払債務については5%から20%の範囲で変更することができる。この最低支払準備は準備銀行に預け入れしなければならないが、この制度を弾力的に運用しうるよう基準時における債務の水準を超過する部分から計算する追加準備の権限も与えられている。ただしこの場合は総準備額が各債務の最低準備率の上限をこえてはならないこととなっている。

選択的信用調整は準備銀行法ではなく、銀行法(Banking Companies Act)によって与えられている権限であるが、先進国におけるように株式、耐久消費財信用のほとんど発達していないインドでは、その対象も大量消費物資としての穀物、衣料、砂糖、油実などで、株式にまで拡大されたのは後述のとおり1960年3月になってからである。この信用調整の方法は各商品の担保掛目と貸出残高の制限との2つで、これを単独ないし併用している。最後の道義的勧告は法律に基づく権限ではないが、預金の大部分がインド国立銀行(State Bank of India)など12行に集中しているところから、これら12行とのたび重なる非公式の協議を通じ効果をあげることができるものとされている。

(注2) イギリスのラドクリフ委員会に対するインド準備銀行総裁証言によれば、「貨幣経済部門は全経済の約3分の2と考えられる」としている。

(注3) S. L. N. Simha は「商業金融における組織的金融の割合は現在50%以下ではない」と述べている。S. L. N. Simha, *ibid.* p. 48.

II 金融市場育成期

第1次5カ年計画開始の1951年から55年までを金融市場育成期と名づけたが、もちろんこの期間に金融政策として他の信用調整手段が全く行なわれなかったというのではない。事実1951年11月には公定歩合が従来の3%から3.5%に引き上げられ、1935年以来とられてきた低金利政策に終止符が打たれ、またこれまでの準備銀行による政府証券買入れ政策も同時に停止され、準備銀行の対民間資金供給は原則として貸し出し一本にしぼられた。したがってこの間採用された信用調整手段は公定歩合の改訂とこれを側面より効果的ならしめるための公開市場操作の転換のみであり、金融政策の重点は第1次5カ年計画を背景とした金融市場の育成に置かれた。そのおもなるものは「手形市場制度」の開始、農村金融の拡大、金融機関の整備、工業金融への援助などである。

「手形市場制度」(Bill Market Scheme)は1952年1月から開始されたのであるが、この制度は信用の基盤を拡大し、成長する経済の必要に応じよう既存の金融慣習を法律で定められた準備銀行の貸出制度に適合させようとするものである。インドでは実際の商取引を金融するため市中銀行が貸し付けや当座貸越などの形で貸し出しを行ない、これに関して取引先から一覽払約束手形を受け取っている。しかるにこれらの手形は一覽払いであるため準備銀行の割引手形にも、貸し付けの担保にもならず、したがって市場性を欠いている。

そこでこれになんらかの技術的改善を加え、準備銀行がこれらの手形に基づいて資金を供給しうる道を開き市場性を与えようというのが「手形市場制度」である。すなわち準備銀行の貸出制度としては、同行が準備銀行法に定める割引適格手形を担保とする貸出の条項に基づいて、指定銀行の取引先の期限付き約束手形を担保として指定銀行に要求払貸し付けを行なうものである。このため指定銀行はその所有する一覽払約束手形を90日以内に満期日のくる期限付約束手形に切りかえることを要請されるが、このように指定銀行の取引先の一覽払手形によって裏付けられた指定銀行自身の約束手形では法律上定められた準備銀行の割引の対象とならないのでこれを担保として差し入れ、貸出を受けるわけである。すなわち「手形市場制度」は準備銀行においては担保貸付の制度であって再割引の制度ではない。このため準備銀行から貸し出しを受けた銀行は差し入れた担保を引き出したり他の適格手形に差し換えることができ、したがって必要に応じて借り入れ、余裕資金が生じた場合ただちに返却することによって利子負担を少なくすることができる。また銀行の取引先にとっても貸し付けと為替手形による利益とをあわせ得ることができ、自由に銀行の勘定から引き出したり返済しうるのである。

この「手形市場制度」を育成するため金利面においても特典が与えられ、公定歩合、政府証券担保貸付けの3.5%に対し、3%をもって優遇され、これは1956年3月、3.25%に引き上げられたが、56年11月公定歩合の3.5%と同一となるまで優遇措置は続いた。したがって1951年11月の公定歩合引き上げも、指定銀行がこの制度を利用することによりその金利負担は引き上げ前の3%ですんだのであるから、公定歩合引き上げの影響は少なく、

金融政策の重点が信用調整よりも金融市場の育成に置かれていたといえるわけである。

農村金融の拡大はいわゆる未組織金融市場を協同組合金融を通じて組織金融市場の内に統合しようとするもので、このため準備銀行の協同組合銀行に対する短期、中期の貸し出しについては特恵利率が採用されている。この利率は公定歩合が3.5%に引き上げられた際にもなお1.5%の低利を維持し、その後公定歩合が4%に引き上げられた際2%に引き上げられたが、その差の2%は引き続き維持されている。このような農村金融の拡大策実施の結果、州協同組合銀行に対する貸出額は第5表のとおり1952年3月の7800万ルピーから61年

India——1955年7月よりインド国立銀行“The State Bank of India”に改組)を中心として店舗増設が進められ、1952年3月全インド指定銀行店舗は2624であったが、61年3月には4091にまで増加した。

工業金融については、1948年設立された工業金融公社(Industrial Finance Corporation of India)および51年設立の長・中期金融を行なう州金融公社、民間部門の中規模工業に対し銀行が行なう中期金融に資金を供給する金融公社(Re-finance Corporation)などがあるが、準備銀行はこれらの公社に出資した1953年7月以来工業金融公社および州金融公社に融資を行なうようになり、工業金融に対する積極的役割を演ずることとなった。

第5表 インド準備銀行貸出内訳

(単位: 100万ルピー)

年 度	指定銀行	州協同組合銀行	計
1951/52	545	78	623
1952/53	179	68	248
1953/54	262	85	347
1954/55	369	94	463
1955/56	637	129	767
1956/57	1,045	222	1,268
1957/58	424	351	775
1958/59	646	494	1,140
1959/60	664	745	1,409
1960/61	954	894	1,848

(出所) Reserve Bank of India, *Bulletin*.

3月に8億9400万ルピーに増加し、指定銀行に対する貸出額に匹敵するまでに至っている。このような協同組合金融に対する準備銀行貸出の増大は今日全体としての信用調整に問題を投げかけているが、ともかくも農村金融の拡大が積極的に進められた意義は大きい。

金融機関の整備は農村および地方小都市に主として商業銀行店舗を設置することであるが、このため1950年10月に準備銀行に金融開発局(Department of Banking Development)が設けられた。当時のインド帝国銀行(The Imperial Bank of

III 金融政策開始期

第1次5カ年計画の末期から経済情勢が悪化し、財政赤字の増大、銀行信用の膨張、通貨の増発、物価の騰貴、国際収支の悪化などが生じたことは前述したとおりであるが、このような情勢に対処し、まず1956年3月指定銀行の実効借入利率である「手形市場制度」による準備銀行の貸付利率が3%から3.25%に引き上げられ、ついで同年5月物価騰貴の大きな原因である米およびもみに対する投機を封ずるため、これら商品担保貸付に対する選択的信用調整がはじめて実施された。しかしながら金融ひっ迫という目前の現象と政府公債の大量発行に伴う公債価格維持の必要という他の見地とから、公開市場操作の面では従来の政策の修正を余儀なくされ、1956年10月から公債買入方針に転じた。しかし一方「手形市場制度」による準備銀行の貸付利率は翌11月にはさらに3.5%に引き上げられ、公定歩合と全く同一となった。すなわち金融市場育成の見地から行なわれた「手形市

場制度」に対する金利面よりの積極的優遇方針はここに終止符を打ったわけで、市場育成策も信用調整方針のわく内でのみ行なわれることとなり、これがこの金融政策開始期の1つの特徴である。

このように一方において政府の財政赤字に対する援助を行ないながら、他方民間金融に対する引き締めと緩和を实情に応じて実施したのであるが、その結果は第6表、第7表でみるとおり、1956

第6表 インド準備銀行銀行部主要勘定

(単位: 100万ルピー)

年 度	政府 預金	銀行 預金	政府 貸付	民間 貸付	買入割 引手形	投資
1951/52	2,052	469	9	613	37	1,020
1952/53	1,556	465	33	269	88	961
1953/54	1,283	424	5	411	107	661
1954/55	1,197	477	4	478	103	493
1955/56	1,293	532	--	799	122	471
1956/57	965	577	76	1,278	29	1,212
1957/58	1,031	678	212	784	76	2,384
1958/59	805	675	247	1,134	51	2,517
1959/60	1,061	929	223	1,565	336	2,325
1960/61	1,054	708	390	1,855	391	1,809

(出所) Reserve Bank of India, *Bulletin*.

第7表 指定銀行預金、借入金

(単位: 100万ルピー)

年 度	預 金		借 入 金			
	要求払	定期性	計	インド国立銀行 準備銀行など	計	
1951/52	5,419	2,801	8,220	541	--	541
1952/53	5,213	3,092	8,305	188	104	293
1953/54	5,218	3,256	8,474	310	115	425
1954/55	5,672	3,753	8,426	370	80	451
1955/56	6,308	4,123	10,431	650	197	847
1956/57	7,036	4,716	11,753	1,031	116	1,147
1957/58	7,306	7,205	14,512	420	116	536
1958/59	7,223	9,126	16,350	618	147	766
1959/60	7,813	11,206	19,020	794	168	962
1960/61	8,224	10,634	18,858	945	183	1,128

(出所) Reserve Bank of India, *Bulletin*.

年4月から、1957年3月末までの1年間にインド準備銀行銀行部の政府証券投資は4億7100万ルピーから12億1200万ルピーに急増し、また民間に対する貸し付けも7億9900万ルピーから12億7800万ルピーに増加をみた。この民間貸付には協同組合に

対する貸し付けも含まれておりこれは引き締めの対象となっていないので、指定銀行側からインド準備銀行からの借入金を見ると、同じ1年間に6億5000万ルピーから10億3100万ルピーに増加し、年度末としては現在までの最高の数字を示すに至った。一方指定銀行の預金貸し出しをみると、預金増加が年度中13億2200万ルピーと前年度の増加20億ルピーを大幅に下回ったのに対し、貸し出しは13億8800万ルピー増と預金増加額を上回り、かくて預金に対する貸し出しの比率も1957年3月末には76.5%とこれまた現在までの最高を示した。

このような事態に対処しては、準備銀行が公定歩合引き上げなど一連の金融政策を実施すべきであったにもかかわらず、事實は政府が「金融的意図をもった財政的手段」^(註4)と呼ばれる一方法をもって実質的に準備銀行の貸出金利引き上げを行なった。すなわち1957年2月から政府は期限付手形に対する印紙税を従来ほとんど無税から0.5%に引き上げたので、指定銀行が「手形市場制度」により準備銀行から受ける貸し付けの有効借入利率は4%に引き上げられる結果となった。このため準備銀行は「手形市場制度」による借り入れと政府証券担保による借り入れとの金利上の相違を避ける見地から、政府証券担保貸付利率も同時に4%に引き上げた。すなわち公定歩合および「手形市場制度」による準備銀行の貸出利率は表面上3.5%に据え置かれたまま、指定銀行の実効借入利率は4%に引き上げられたわけである。しかしながらこのような変則的現象は長くは続かず、1957年5月から公定歩合も「手形市場制度」による貸付利率も4%に引き上げられた。ただし後者の貸付利率については、同時に印紙税が0.5%から0.2%に引き下げられたので指定銀行の実効借入利率は4.2%と0.2%の上昇にとどまった。とはいえ実

質的に金利が上がったことは争えず、またこの時から「手形市場制度」による借り入れは、割引、政府証券担保貸付など他の形の準備銀行貸出によるよりはコストが高くなり、信用調整の必要が市場育成よりも一段と優位を占めることが明らかとなった。もっともこれが比較的円滑に行なわれたのは、前述のとおり他方において公開市場操作の修正があり資金供給の道が開かれていたからにほかならず、事実第4表に示すとおり1956年4月から57年3月までの1年間に指定銀行の政府証券投資は1951年以来はじめて1億2800万ルピーの減少をみた。

その後行なわれた信用調整手段は主として選択的信用調整と道義的勧告の2つであるが、前者については対象商品が穀物、衣料、油実、砂糖などに拡大され、また穀物については地域によって貸付限度に差違を設けるなど技術的改善が加えられた。道義的勧告については1957年6月準備銀行から指定銀行に対し、産業面へ影響を及ぼすことなく農作物に対する貸し付けを積極的に削減する必要を勧告し、その1カ月後には貸付水準を93億7000万ルピーから80億ルピーにまで削減する要望が出された(注5)。なお公開市場操作の面では1957年年央以来ふたたび準備銀行は売却方針に復した。

いずれにせよこの時期は第1次5カ年計画末期における経済事情の変化を背景として、各種の金融政策が漸進的にとられたこと、およびそれまでの金融市場育成に重点をおかれたものから金融全体の調整に主眼を置いた金融政策に方向を移しつつあったことにその特徴をもつものといえよう。

(注4) 1956年11月の大蔵大臣声明。

(注5) 実際の削減は83億7000万ルピーであった。

IV 金融政策展開期

第2次5カ年計画の終わりに近い1959/60年度には経済情勢はふたたび悪化し、特に57/58年度以降指定銀行の政府証券投資は急速な増加をみ、60年3月までの3年間に36億7600万ルピー増加して残高も71億4700万ルピーに達したが、かかる政府証券保有増加に基づく流動性増大の結果は銀行信用の拡大を招来し、物価騰貴も顕著となった。かくてふたたび信用の抑制が要請され、このような銀行における流動性増大を背景としてまず最初に採用されたのは可変的支払準備の使用であった。すなわち1960年3月準備銀行は基本支払準備率そのものを引き上げず、追加準備制を実施し、定期性たると要求払債務たるとを問わず3月11日以降生じた全債務増加額の25%を準備銀行に預け入れさせることとした。この追加準備率は5月にはさらに50%に引き上げられた。この追加準備の目的は直接的には閑散期における銀行信用の十分な収縮を確保することであり、これが閑散期の初期に追加準備の実施された理由となっているが、銀行の流動性増大が結果的には年度間を通ずる信用膨張となることを防止することにあつたのはいうまでもない。

追加準備制による凍結額は指定銀行全体で3月11日以降の負債増加額の50%以上となり、銀行の流動性引き下げには大いに有効であったが、この金融政策の真のねらいである銀行信用の面においては、閑散期における収縮は期待した額よりもはるかに少なく、信用抑制の効果は乏しかった。これは指定銀行が準備銀行から従来以上に借り入れ、また政府証券の買い入れを減少することによって貸し出しへの影響を最少限度にとどめることができたからである。このため指定銀行の準備銀

行からの借り入れを抑制する措置が必要となり、本来ならば公定歩合、政府証券ないし期限付き手形担保貸付利率を引き上げるべきであるが、政府証券の利率と価格に対する考慮と、ある程度の貸し出しをせざるをえない四圍の情勢より公定歩合を引き上げず他の方式による実効金利引き上げの方法をとった。これが1960年10月から実施された罰則利率制である。さきに実施した追加準備制が当初公定歩合を限度とし、各銀行の総預金の平均利率と同額の利息を付けていたものから、その後7月に預金吸収費としてさらに0.5%を付加することにより、指定銀行の負担を解除したのであるが、貸し出しにおける罰則利率はこの逆であり、借り入れの多い銀行の金利負担は増大することとなる。この制度はわが国における高率適用制度を参考としてつくられたもので、各指定銀行が準備銀行に維持すべき法定支払準備額すなわち定期性債務の2%、要求払債務の5%（追加準備は含まれない）の50%を基準割当額とし、この割当額内の借り入れには公定歩合を適用、この限度をこえ割当額の200%までの借り入れには1%を追加、さらに200%をこえる部分については2%を追加しようとするものである。この1ないし2%が罰則利率に概当するわけであるが、基準割当額の200%すなわち法定支払準備額と同額をこえた場合の貸付利率は実質上6%となるわけで、インドの組織的金融市場の金利としては相当高い水準である。しかしながら問題はこのような準備銀行の貸出金利引き上げが市中金利にどのように影響するかであるが、準備銀行はその効果を確実にするため指定銀行の貸出利率に対する直接統制を行なった。すなわち罰則利率制の実施と同時に指定銀行の平均貸付利率を最低0.5%以上引き上げるとともに、銀行間貸し付けのごとき2、3の例外を除き全貸し

出しの最低利率を5%にするように指示した。また準中央銀行機能を果たしてきたインド国立銀行(State Bank of India)の他の銀行に対する貸出利率も、ボンベイのような主要都市では4~4 $\frac{1}{4}$ %から6%へ、他の都市では5%に引き上げられた。さらに貸出金利引き上げを貸出先の預金金利引き上げによって相殺されることがないように、短期預金金利の最高限を2%に制限した。

このほか信用調整手段として選択的信用調整が実施されたことは金融政策開始期と同様であるが、とくにひんぱんに実施され、また1960年以降拡大されたものとして、不健全な株式ブームに対処するための普通株担保貸付、ジュートおよびジュート製品担保貸付などがある。

しかしながら一方罰則利率制実施とともに従来あった「手形市場制度」による準備銀行の個々の銀行に対する貸し付けのわくは撤廃された。さらに金融繁忙期を迎え、このような資金需要にこたえざるをえないことと、10月の罰則利率制の実施により準備銀行の信用抑制体制が整備されたことから、さきに実施された追加準備制は同年11月11日停止されることとなった。これと同時にこれまで凍結された準備額の約半額が解除され、さらに1961年1月にはのこりの半額も解除された^(注6)。

その後の金融情勢をみると、指定銀行の貸し出しは急速に増加し、1960年12月から61年3月まで繁忙期中の増加額は22億8500万ルピーにのぼり、このため政府証券投資の減少は12億6000万ルピー、準備銀行からの借り入れ増は8億2200万ルピーに達した。しかしながらその平均借入利率は罰則利率制の結果5.46%に上昇し、他方指定銀行自体の貸し出しも、閑散期にはいるとともに順調に減少したこととあいまって、準備銀行からの借り入れは7月末にはわずかに900万ルピーと1960年

7月末の9100万ルピーをさらに下回った。一般経済情勢も比較的安定し、物価は食料品価格が季節的に上昇したほかはがいて低落し、また外貨準備の減少額も前年を下回るなど前年に比べ対照的な動きを示している。

以上、要するにこの時期は経済情勢の変化に対処して可変的支払準備、金利、選択的信用調整など各種の信用調整手段が併用されたことおよび市中金利の規制、選択的信用調整の活発な利用により市中銀行の貸し出しそのものに規制が加えられたことにおいて、金融政策開始期が準備銀行自体の信用抑制にとどまっていたのと区別される。

(注6) 凍結解除額は両度合計して2億6000万ルピーである。

む す び

インドにおける金融政策がその経済情勢の発展につれいかに変化してきたかを述べたが、その政策の効果いかんということとなると判定ははなはだしく困難である。金融政策の効果をはばむ条件があまりにも多く、かつ本来貨幣的安定の一翼をになうべき財政面にむしろ不安定の要因を蔵しているのであるからなおさらである。しかしながらこのような経済における金融政策の目標が、開発より生ずる貨幣的不安定を是認したうえで、その程度をいかにして軽減するかにあるとすれば確かに効果をあげたといえよう。選択的信用調整の実施は対象商品担保貸付の増加を規制したし、公定歩合の引き上げは組織的金融市場のみならず未組織市場にも影響を与えている^(注7)。公開市場操作も資金の需給に貢献したし、可変的支払準備率の操作も指定銀行の流動性を低下することができた。したがって「安定を伴った発展」に確かに貢献したわけであるが、これをもってただちに金融

政策が成功したとはいえないであろう。たとえば1956/57年度各種の金融政策が実施され、57/58年度以後の2年間経済は一応の安定を維持しえたが、これは金融政策の効果というよりも外貨不足に基づく投資の不振と財政赤字の減少^(注8)によるものである。また1960年以後の総合的金融政策の展開も繁忙期に当たったため銀行信用が未曾有の増加を示す結果となった。この間外貨減少、物価騰貴が前年に比し改善されたのは財政赤字が引き続き減少したこと^(注9)による面が大きい。

最近における民間企業の発達も銀行信用に対する依存を強めており、いわゆるオーバー・ローンの是非も問題化されつつある。しかも一方財政赤字は減少したとはいえ続かざるをえないとすれば、貨幣的安定はいよいよ困難とならざるをえない。1961年から開始された第3次5カ年計画のもとにおいて、現在までのような金融政策をもって「安定を伴った発展」に十分貢献しうるか疑問であろう。もちろん信用抑制手段の行使は量的規制と質的規制とがより総合的に行なわれるであろうが、かかる技術的改善のみによってよく事態に堪えうるであろうか。

インドの現状を是認し、その経済政策を正しいものとするならば、金融政策においても積極面がさらに強調されるべきである。金融市場育成策はこの1つであり、前述したとおり未組織市場の組織化あるいは組織市場との連携強化、工業金融に対する援助、銀行店舗の拡大などが積極的に進められている。しかしながらこれらの政策が農村における高金利負担の排除であれ、工業における融資機関の設立であれ、それは主として資金の供給に関することである。産業資金の供給は経済開発を進めるに当たって必要なことではあるが、それが既存の資金に追加して供給されかぎり問題は

大きい。したがって金融政策の積極面としてここに強調したいものは資金の動員である。第3次5カ年計画における外国援助のクローズアップはとかく国内資金の動員を閑却視しがちであり、また1人当たり国民所得の低水準がこれへの期待を過少評価しがちであるが、国内資金の動員なくしては「安定を伴った発展」は不可能といわざるをえない。国民所得が低水準であっても、その配分が不均等である以上これは不可能ではないはずである。もちろんこのためには貯蓄慣習の一般化が必要であるが、金融政策の面においてもなおなすべきことが多い。目下金融機関店舗の拡大、弱小銀行の整理^(注10)、小額預金の保護など環境の整備が行なわれているが、金利その他の面においても未

組織金融市場の存在を前提として大胆な政策がとられてしかるべきであろう。

(注7) 1960年10月の罰則利率適用と市中銀行貸出利率引き上げの結果、ボンベイ所在金融業者はその貸付利率を9~11.25%から12%に引き上げた(インド準備銀行中央理事会報告—Reserve Bank of India, *Bulletin*, August 1961, p. 1241.)

(注8) 中央および州政府の赤字は1957/58年度47億8000万ルピー、58/59年度16億9000万ルピーである。

(注9) 同上赤字は1959/60年度15億8000万ルピー、60/61年度12億6000万ルピーである。

(注10) 1960年にはLaxmi Bank, Palai Central Bankの閉鎖があり、銀行法の改正により不良銀行の国立銀行への合併、業務管理などが行なわれている。

(アジア経済研究所 調査研究第2部所員)

ビルマの経済開発

—— 調査研究報告双書 第14集 ——

総 括.....	山 本 登
第1部 国内文献調査編	
第1章 ビルマ経済開発計画の方法論的考察.....	馬 越 善 通
——ビルマ経済開発計画の沿革・経済開発計画に関する方法論的考察——	
第2章 ビルマ経済の計画化と成長の諸問題.....	大 西 昭
——ビルマの経済開発計画の概略・ビルマ経済の発展段階と計画化の課題・ビルマの国民総生産の構造と成長・結び——	
第3章 ビルマ農業開発の問題点.....	斎 藤 一 夫
——戦前のビルマ農業の実態・独立後の農業開発政策とその成果・農業開発の問題点——	
第4章 ビルマの鉱工業開発計画と問題点.....	川 上 や ま と
——独立前のビルマ鉱工業・計画的鉱工業開発計画への前進・ビドータ計画の鉱工業開発・修正4カ年計画と鉱工業開発・鉱工業開発の成果と現状・鉱工業開発の問題点・運輸通信計画とその問題点・電力開発計画——	
第5章 ビルマの財政・金融の実態.....	田 村 茂
——ビルマの財政および金融制度・ビルマの経済開発と財政、金融の役割——	
第6章 ビルマの貿易構造の特質と変化.....	矢 内 原 勝
——第2次大戦前・第2次大戦後——	
第2部 現地実態調査編	
ビルマ開発金融の現状.....	田 村 茂
——経済開発諸計画の推移と新計画の方向・財政を通ずる資金調達機構・銀行制度と開発金融・結び——	
現地調査日誌	