

# 金融政策レジームとイングランド銀行法改正

春 井 久 志

## I はじめに

近年、通貨価値の安定、もしくは物価安定 (price stability) が、金融政策のもっとも優先されるべき長期的な最終目標 (ゴール) とみなされるようになってきた。金融政策目標についての幅広いコンセンサスの形成と成立という今日の状況にもかかわらず、この目標をどのような金融政策の枠組み、もしくは金融政策レジームで達成するのが望ましいのかについては、依然としてコンセンサスがえられているとはいえないのが実状である。

金融政策レジームは、その最終的な政策目標 (ゴール) を達成するための方法として設けられた金融政策の「運営目標 (ターゲット) または名目アンカー (a nominal anchor)」によってそのレジームの特徴が決定される。言い換えれば、なにを金融政策の運営目標として採用するかによって金融政策レジームが決まるということである。そして、各国が採用した種々異なった金融政策レジームは、物価安定という金融政策目標を達成する上で種々異なったパフォーマンスを提示していることを明らかにした。

以下では、金融政策の運営目標 (ターゲット) を4つの類型に分けて、物価安定を促進する上でその運営目標または名目アンカーが果たす役割の長所、短所を分析し、また各国の物価安定の最終目的を達成する上でそれぞれの金融政策レジームがどのようなパフォーマンスを提示したのかを考察する。金融政策レジームの4つの基本的類型として、(1)為替レート目標 (exchange-rate tar-

geting)、(2)貨幣供給量目標 (monetary targeting)、(3)インフレーション目標 (inflation targeting)、および(4)暗黙の目標 (monetary policy without an explicit target) を検討する。

最後に、物価安定という政策目的 (ゴール) を特定のインフレ率を維持することと同一視して、金融政策の運営目標とする(3)のインフレーション目標が「時間的不整合性問題 (the time-inconsistency problem)」を引き起こさない「制約をとまなう裁量」、もしくは「半自動的安定装置」として機能することを明らかにする。そして、この理由で、最終目標 (ゴール) をターゲットとする(3)のインフレーション目標が4つの金融政策レジームの中でもっとも優れたレジームであることを示す。

しかしながら一方で、この結論に対する1つの留保として、どのレジームがその国の金融政策の枠組みとして最適かを決定するその他の要因として政治的、文化的小および経済的諸制度、並びにその国の過去の歴史や経験などが決して無視できない重要性をもっているという事実を指摘しておかなくてはならない。それにも関わらず、他方では、アメリカについては、インフレーション目標を採用することによって現在同国が経験している低水準でかつ安定的なインフレ率を確固たるものとして定着させることができ、将来にわたっていっそう安定的で有効な金融政策レジームを確立することが可能となる、という結論が導きだされる。

さらに、イギリスでは1997年以降、イングランド銀行に金融政策の独立性を付与すると同時に、銀行監督権限を取り上げて、金融機関全般を一元的に監督する金融監督機関、「金融サービス機構 (Financial Services Authority : FSA)」を新設するなど、金融システム全体の抜本的な改革が進行中である。法制面でも、「イングランド銀行法」の改正や「金融サービス・市場法案」が1998年7月に大蔵省によって公表され、関係者間で現在検討中である。イギリス政府が推進しつつあるこれらの一連の金融制度改革の狙いは、従来の金融行政 (金融政策運営と金融機関監督) の透明性を高め、同時に関係当局のアカウンタビリティを向上させることによりイギリスの金融システムの効率性と実効性とをと

もに高めることにある。特に、イギリス政府は、イングランド銀行から銀行監督権限をFSAに委譲させて、「インフレ目標」という金融政策レジームの下で物価安定の最終目標を有効に達成すること、同時に金融機関の監督システムを一元化することによりイギリスの金融機関の効率性を向上させて、国際競争力を高めることを主要な目的としている。以下のⅢ節では、イングランド銀行法の改正の要点をFSA設立の狙いとの関連で考察する。

## Ⅱ 金融政策レジームと運営目標

### 1. 金融政策の運営目標と時間的不整合性問題

金融政策の運営目標を設定することは、自国通貨の価値の安定もしくは物価安定（以下では、両者を同義とみなして、物価安定を“price stability”の意味で用いる）に対する1つの制約として機能する。また、その意味では運営目標の設定は有効な金融政策レジームを構築する上で必要かつ重要な要素でもあるといえる。金融政策の運営目標が必要とされることには2つの理由が考えられる。第1に、運営目標は自国通貨の価値に対する制約となる作用を通してインフレーション期待（以下、インフレ期待）を直接低水準に抑制することに役立つからである。

第2に、金融政策の運営目標はKydland and Prescott (1977)などが論じたいわゆる時間的不整合性問題を回避させるように作用する一種の「規律(a discipline)」を政策担当者に課す役割を果たすからである。この時間的不整合性問題が起こる理由は、政策担当者が、たとえ長期的には望ましくない結果を生み出すにもかかわらず、短期的な政策目的を追求しようとする誘因が存在するからである。時間的不整合性が「問題である」とされる理由、すなわち短期的な目的の追求が長期的には望ましくない経済結果を生み出すメカニズムは、経済主体が「将来を見据えた行動(forward-looking behaviour)」をとることに起因する。たとえば、拡張的な金融政策は短期的には経済成長率を高め、雇用を増大させることができるが、経済主体がその拡張的な金融政策を織り込んで賃金・物価期待を調整するために、この政策は長期的には成長や雇用を増進さ

せることができない。そればかりではなく、拡張的な金融政策は長期においてはインフレーションを昂進させ、経済に打撃を与える結果に終わる。

しかしながら McCallum (1995) は、時間的不整合性問題それ自体が中央銀行はインフレを引き起こす拡張的な金融政策を遂行することを初めから想定しているものではないことを指摘した。拡張的な金融政策の遂行が賃金・物価の決定過程において将来を見据えた期待を形成するという問題点を認識すれば、中央銀行は拡張的な金融政策そのものを断念することになるからである。それにもかかわらず、現実の問題はそれほど簡単ではない。なぜならば、かりに中央銀行がこのような問題を正しく認識していたとしても、政治家が過度に拡張的な金融政策の遂行を求めて中央銀行に圧力をかけることがあるからである。そのような圧力に中央銀行が抗しきれない場合には、結果的にインフレーションが発生し、時間的不整合性問題が生じることになる。このように、かりに時間的不整合性問題が中央銀行自体の内部に存在しない場合にも、過度に拡張的で、したがって時間的不整合性を抱える金融政策の遂行を強要する政治的圧力を牽制し、制限するうえからも金融政策の運営目標の設定が必要とされるのである。

## 2. 金融政策レジームと運営目標

異なった金融政策レジームを比較検討するために、金融政策のフレームワーク（枠組み）として4つの基本的類型を以下で考察する。

(1) 為替レート目標 (exchange-rate targeting)：為替レートをターゲット（標的）とする金融政策レジームには長い歴史がある。このレジームの典型が19世紀のイギリスが1816年金単本位法の制定により採用した金本位制度である。金本位制度は自国通貨の価値を金という1つの商品の一定量の価値に固定するという形（金平価）を採る貨幣制度である。もっと最近の事例では、経済規模が大きく低インフレ率を達成している国（アンカー国）の通貨に自国通貨の価値をリンク（固定）する「固定為替レート制度」である。この場合、自国のイ

ンフレ率は最終的にはアンカー国のインフレ率に収斂することを意味する。

為替レート目標にはいくつかの利点と欠点とが共存している。まず、利点から見てみよう。①ある為替レート水準を金融政策の運営目標とすることは国際的に取引されている「貿易可能財」のインフレ率を固定し、インフレを制御するのに直接的に役立つ。②為替レート目標が信認されれば、その国のインフレ期待をその通貨が固定されているアンカー国のインフレ率にリンクさせる。③為替レート目標は、時間的不整合性問題を回避するような金融政策を実行する自動的なルールを提供する。すなわち、自国通貨が減価する傾向が現われれば、自動的に引き締め的な金融政策が実施され、逆に自国通貨が増価する場合には緩和的な金融政策が自動的に実施される。このような金融政策レジームの下では、金融政策に自由裁量の余地は残されていない。④為替レート目標は単純・明解であり、一般国民にも容易に理解されるという利点がある。

このような利点のために、実際、為替レート目標は先進工業国でインフレを効果的に抑制ことに成功した。それだけでなく、新興市場経済の国でもインフレ率を迅速に低下させるのに成功した。自国通貨の発行準備として100%の外貨資産を要求する「カレンシー・ボード (the Currency Board)」制度は貨幣当局に自由裁量の余地を与えず、為替レート目標を固定するとその当局のコミットメントをもっとも強くかつ明瞭に示す金融政策レジームである。

以上のような多くの利点にもかかわらず、為替レート目標にはいくつかの欠点や批判が存在する。①為替レート目標は金融政策の自立性もしくは独立性 (autonomy or independence) を損なう結果を生む。自由な資本市場を想定するかぎり、このレジームの下では自国の利子率は特定国 (アンカー国) の利子率に密接にリンクされる。この国は、自国に生じたに固有のショックを独自の金融政策で是正することができなくなる。さらに、アンカー国で生じたショックは直接にこの為替レートを目標とする国に伝播される。アンカー国の利子率変更が為替レート目標国の利子率をも同じように変化させるからである。

第2の欠点は Obstfeld and Rogoff (1995) によって指摘された。すなわち、為替レート目標国は自国通貨が投機的攻撃を受けやすくするという欠点であ

る。欧州通貨制度 (the European Monetary System : EMS) の枠内でドイツ・マルクとの固定為替レートを維持してきたイギリス・ポンドは、東西ドイツの統一後の負の需要ショックによって1992年9月に通貨投機に曝され、ついに為替レート・メカニズム (the Exchange Rate Mechanism : ERM) からの脱退を余儀なくされた。

この結果、次の2点が明らかとなった。第1に、為替レート目標は、為替レートに基づいた金融政策ルールへのコミットメントが為替レート目標を維持する上で十分に強力であることを保証するものではないということが判明した。第2に、為替レート目標を採用して金融政策の自立性を失うことが経済成長に及ぼすコストはかなり大きなものとなりうるということであった。

しかしながら新興市場経済では、裁量的な金融政策を有効に実行することを可能にする政治的・貨幣的諸制度が未発達のために、これらの国は自律的な金融政策から得るものは少なく、むしろ失うものが大きいかも知れない。それにもかかわらず、Mishkin (1997) が指摘するように、新興市場経済が為替レート目標を採用する場合には、これとは別の欠点が存在する。1つには、これらの国が為替レート目標を採用する場合に、その国の金融の脆弱性を増大させ、ついにはその経済に壊滅的な打撃を与えうる本格的な金融危機へと進展させる恐れが十分に考えられるからである。1997年のアジア通貨危機の事例を引き合いに出すまでもなく、新興市場経済が為替レート目標を採る場合には、金融危機が発生しやすくなることを明らかにする理論が近年、Calomiris and Gorton (1991) や Mishkin (1991) などによって展開されてきた。それは、金融危機の「非対称情報理論 (an asymmetric information theory of financial crises)」<sup>1)</sup> と呼ばれている。

1) 金融危機は、逆選択やモラルハザードなどの非対称情報問題が大きく悪化し、その結果金融市場がもっとも生産的な投資機会をもつ経済主体に資金を効率よく配分することができなくなるような、金融市場の混乱・機能不全が全般的に発生する恐慌状態 (パニック) を指す。したがって、この意味での「金融恐慌」は金融市場の効率的な機能を阻害し、その結果、経済活動の大幅かつ急激な収縮をもたらす。

Mishkin (1997) が指摘したもう1つの欠点は、為替レート目標が新興市場経済の場合には特に、金融政策が過度に拡張的にならないようにする上で役に立つ為替市場からの重要なシグナルを削除してしまうために、政策担当者のアカウンタビリティを損ない弱体化することである。為替レート目標の金融政策レジームの下では、中央銀行は強力な投機的攻撃がすでに進行し、投機対策が手遅れとなってしまった時点まで発見されない過度に拡張的な政策を遂行する傾向が強い。為替レート目標のレジームの下にある中央銀行のアカウンタビリティの欠如という問題は、中央銀行のポートフォリオの透明性が低く、中央銀行の政策行動を確実に把握することが困難である新興市場経済の場合には、なお一層先鋭化することが多い。為替レート・ペッグ制度は、一見中央銀行に対して時間的不整合性問題を排除するような行動をルールで強制するかに見える。しかし実際には、このレジームの下では中央銀行の行動の透明性は低下し、そのアカウンタビリティも弱体化するため、時間的不整合性問題はかえって、より深刻な問題となる恐れが強い。

為替レート・ペッグ制度がもつこのような問題を解決する1つの方法は、前述の「カレンシー・ボード制」を採用して、中央銀行の透明性と為替レート目標へのコミットメントを強化することである。もっとも、固定為替レート制へのより強いコミットメントはカレンシー・ボード制よりも国内通貨に対する投機的攻撃を食い止める上でより優れた方策である考えられやすいが、カレンシー・ボード制にもそれなりの問題が伴うのである。<sup>2)</sup>

(2) 貨幣供給量目標 (Monetary targeting) : アメリカや日本、EUなどはその経済規模が大きすぎるために、自国の通貨をリンクさせるアンカー国通貨を見いだすことができない。したがって、これらの諸国は、為替レート目標以外の名目アンカーを探しださなければならない。その1つの候補が貨幣供給量目標である。

為替レート目標方式に比べて、貨幣供給量目標方式が優れている最大の利点

2) Mishkin (1998) 参照。

は、それが国内経済の不均衡を是正するために金融政策を調整することを可能にする点である。特定の貨幣供給量増加率を目標とする金融政策レジームの下では、他の諸国と異なるインフレ率を政策目標としたり、あるいは自国の産出高の変動に対応したマクロ政策を採ることなど、国内均衡達成のために金融政策を集中的に割り当てることができる。

一方、貨幣供給量目標は為替レート目標と共通の利点もある。マネーサプライの増加率を金融政策の目標（ターゲット）とすることは、一般国民が比較的容易に理解することのできる政策目標を提示することになり、したがって国民への政策目標のコミュニケーション（伝達）も容易に行なわれる。また、為替レート目標の場合と同様、中央銀行が事前に設定した目標を達成しつつあるのか否かがほとんど即座に認識できる。たとえば、日本でも  $M_2+CD$  などの貨幣供給量の指標は定期的に、また比較的短いタイムラグで公表されている。このように、貨幣供給量目標は金融政策のスタンスやインフレを抑制するという政策担当者の意思を国民と市場とに対してほぼ即時的にシグナルを送ることができる。これらのシグナルはインフレ期待を固定化するのに役立ち、インフレそのものを低く抑えることになる。

貨幣供給量目標は、さらに、インフレーションを低く抑える金融政策のためのアカウンタビリティを高めるのに直接役立ち、したがって金融政策担当者が時間的不整合性問題に陥るリスクを低下させるという「制約」としても作用する。事実、ドイツやスイスの中央銀行が長年この金融政策レジームを採用し、インフレ抑制に成功してきたことはよく知られている。また、1999年から統一通貨「ユーロ」を発足させた欧州中央銀行（European Central Bank: ECB）は2つの金融政策レジーム、すなわち貨幣供給量目標もしくはインフレ目標のうちいずれかを採用するといわれている。その内でも、貨幣供給量目標方式の採用が優勢であると考えられている。というのは、この方式を採用すれば、欧州中央銀行制度（ESCB）は長年にわたるインフレ・ファイターとしての Bundesbank の「信頼性（credibility）」を受け継ぐ、後継の中央銀行とみなされると期待されているからである。



しかしながら貨幣供給量目標が必ずしも優れた金融政策レジームではないとする批判がある。第1に、貨幣供給量指標とインフレーションとの間に強く安定的な関係が成立していなければ、貨幣供給量目標は金融政策の有効な指針とはならない。貨幣とインフレとの間の安定的な関係が、これから発展し成長しようとしている経済通貨同盟 (Economic and Monetary Union: EMU) の中に成立しうるかどうかは大いに疑問である。というのは、EMUを構成するEU 11カ国 (いわゆる「ユーロランド」) のうちドイツを含む大半の諸国においてこの貨幣とインフレとの関係はそれほど安定的ではなかったという過去の事実 (もしくは実績) が存在するからである。ドイツのブンデスバンクでさえ、貨幣・インフレ関係の不安定性について十分に認識していた。その証拠に、同行が貨幣供給量目標を導入した期間 (1974年末以来、20年以上にわたる) の半分以上において貨幣増加率目標を達成し損なった経験をもっているのである。

EMUの第3段階における単一通貨「ユーロ」の創設やESCBの発足は、金融の自由化や金融改革の進行するグローバル化の潮流とともに、これからの数年にわたって欧州の金融システムの運営を大きく変革してゆくに違いない。これらの変革は予測できない形で貨幣需要や金融資産に対する需要に影響を及ぼし、それ故にEMU全体における貨幣供給量とインフレとの関係はそれを構成する個々の諸国が過去に経験した不安定な関係以上に一層不安定の度合いを増幅する可能性が高い。

EMUが貨幣供給量目標を採用することに対する第2の批判は、貨幣供給量目標はドイツやスイスと比べて、EMUの場合には金融政策の透明性を高め、国民に対する中央銀行のアカウンタビリティを向上させるコミュニケーションの媒介手段としてはあまり有効な手段にならない可能性が高いとするものである。ブンデスバンクやスイス国立銀行が何度も貨幣供給量目標を達成し損なったにもかかわらずインフレーションの抑制に成功し、中央銀行としての信頼性に揺るぎが生じることはなかった。その理由としては、これらの中央銀行が、あらかじめ定められたマネーサプライの固定的な成長経路に沿って貨幣供給量を制御し、貨幣供給量目標が金融政策の最優先目的とされるフリードマン・タイ

プの貨幣供給量目標とはかなり異なったタイプの金融政策レジームを採用していたからである。その意味では、これら両国の貨幣供給量目標は、長期的な要素とインフレーションの抑制に焦点を当てた金融政策の戦略を伝達するコミュニケーションの手段と考えるのがもっとも適当であろう。設立後まだ間もないECBは、その当初からブンデスバンクやスイス国立銀行のような信頼性を獲得することは望めないであろう。貨幣供給量目標を達成し損なうことの影響は、低いインフレーションに対する強力な政治的な支持を基盤とし、インフレ・ファイターとしての豊富な実績に裏打ちされたこれら2つの中央銀行と比べて、ECBの場合には大きな問題を発生させるであろう。なぜなら、一般国民は、目標を達成し損なった際のECBの説明を受け入れるたり、反インフレの金融政策スタンスの表明を額面どおりに受け入れるとは考えられないからである。

さらに、欧州中央銀行制度（ESCB）を構成する11カ国の多くの国の国民は、貨幣供給量目標を掲げた金融政策レジームの経験をほとんどもっていない。それ故、彼らは貨幣供給量目標を理解することができず、インフレ目標ほどには彼らの日常生活に深く関連するものであるとの認識も持ち合わせていないであろう。

(3) インフレ目標（Inflation targeting）：インフレ目標はここで考察している金融政策レジームの中でもっとも新しい金融政策のフレームワークを提供している。それだけでなくインフレ目標は、近年、次第に評価が高まり、定着しつつある。このインフレ目標はいくつかの利点が備わっている。

第1に、インフレ目標は、貨幣供給量目標と同様、国内均衡を重視した金融政策の実施を可能にするが、貨幣の流通速度が急激に変動するという流通速度ショック問題から逃れることできる。第2に、インフレ目標は国民が容易に理解することができ、また金融政策の透明性もきわめて高いという利点がある。さらに第3として、インフレ目標は金融政策の運営上の柔軟性と自由裁量性とを併せ持っているが、同時に中央銀行のアカウントビリティをも向上させるの

で、中央銀行の自由裁量権に一定の制約を課する。そのため、インフレ目標方式の下では時間的不整合性問題は緩和される。第4に、インフレ目標は金融政策が長期において何をなすのかという問題に国民の関心と議論を集中させるので、時間的不整合性問題を生じるような金融政策を採用させようとする政治的な圧力を削減する役割も果たす。

しかしながら、インフレ目標にも欠点がないわけではない。第1に、為替レート目標や貨幣供給量目標と異なり、貨幣当局はインフレ目標をコントロールすることが簡単にはできないという問題点がある。この欠点は、従来の高い水準からインフレーション率を引き下げようと努力しているような新興市場経済諸国にとって特に重大な問題である。これらの国は、大きなインフレ予測誤差を経験する傾向が先進国などよりも強いからである。このことは、高いインフレを過去に経験した国が厳密なインフレ目標を採用できるようになるには、まずその国がディスインフレーションの実現に成功した後でなければならないということを示唆している。このことは、新興市場の諸国だけでなく先進工業国の場合にも妥当し、相当程度のディスインフレーションが達成されたのちに、初めてインフレ目標が実施されたのである。

第2の欠点は、金融政策の長いタイムラグのため、インフレーションの結果は相当な時間的遅れを伴って初めて顕在化する。したがって、インフレ目標は、国民に対しても市場に対しても、中央銀行の金融政策のスタンスに関する即時的なシグナルを提供するものはいえない。しかしすでに述べたように、一方で、為替レート目標は過度に拡張的な金融政策が実施されている場合にもそれをシグナルとして発信する能力を為替市場から取り去ってしてしまうし、他方では貨幣とインフレとの関係の不安定性のために、貨幣供給量目標が発信するシグナルはあまり強くはない。貨幣供給量目標からのシグナルがあまり強いとは期待できない故に、貨幣供給量目標とインフレ目標との選択に直面しているECBは、後者すなわちインフレ目標という金融政策レジームを採用するのがはるかに適切な選択となろう。名目アンカーを目標とする金融政策レジームが成功するためのもっとも重要な要素は、政策の透明性と国民との有効なコミュ

ニケーションとの2つであろう。この重要な2要素を備えている金融政策レジームこそがインフレ目標だからである。

この見解に対する1つの疑問が生じてくる。すなわち、ECBは、長年にわたってインフレーションを抑制することに成功してきた実績というブンデスバンクの権威と名声とを継承する必要はないのかという疑問である。もしかりにECBが貨幣供給量目標を採用して、ブンデスバンクの金融政策との継続性をアピールすれば、同行の信頼性をも自動的に引き継ぐことができるのではないか。確かに、ECBはブンデスバンクの足跡を正しく辿る決意を表明することによって、信頼性という利益を享受することも不可能ではない。しかしながら、ブンデスバンクが堅持してきた金融政策のフレームワークは一般には貨幣供給量目標方式とみなされているが、実際には、インフレ目標方式に限りなく類似したものなのである。ブンデスバンクの貨幣供給量目標方式とインフレ目標方式とにはいくつかの共通点が存在する。①物価安定に対する強いコミットメント、②インフレ目標数値（中期および長期の数値）の特定化、③この目標を達成しようとする中央銀行のアカウントビリティ、④政策の透明性と国民との有効なコミュニケーション、⑤金融政策に内在するラグを考慮に入れた将来を織り込んだ政策スタンス、⑥短期的な経済的ショックに対応する柔軟性などが、その事例である。要するに、インフレ目標を採用するECBは、貨幣供給量目標を採用してきたブンデスバンクほとんど同じように金融政策を運営するであろうということである。その結果、国民はブンデスバンクとECBとの基本的な継続性を理解することができるように積極的に啓蒙活動を実施することも必要であろう。

図表1が示すように、インフレ目標を採用しているカナダとイギリスの2国のパフォーマンスはこれまでのところきわめて良好である。これらの国は過去に経験することができなかった程に、インフレーションを低く維持しており、当初のディスインフレーションの局面が終了した後には、経済が順調に成長する環境を作り出すものと期待されている。しかしながら、利点を多く持つインフレ目標方式といえども万能薬ではなく、これら諸国の経済システムから大き

な犠牲を払わずにインフレーションを完全に排除することはできないし、またインフレ目標を採用したからといって、ただちにインフレ・ファイターとしての信頼性が獲得されるというものでもない。

インフレ目標に対する第3の批判は、インフレ目標の達成にあまりにも集中するあまり、産出高が過度に変動するとい損失が生じるという欠点があるというものである。このため、Taylor (1985) や Hall and Mankiw (1994) などは中央銀行が名目 GDP の成長率をターゲットとするべきであるとの主張をしている。インフレ目標と比べて、名目 GDP 目標 (a nominal GDP target) には利点がある。名目 GDP 目標は金融政策の策定過程において物価と産出高との両方にバランス良く調整作用を及ぼすことが可能となるからである。ある名目 GDP 目標を採用している場合、予測された実質産出高の低下は自動的に中央銀行のインフレ目標の上昇を意味するからである。つまりそれは、従来より緩和気味の金融政策が自動的に採用されることになり、実体経済を安定させる方向に作用すると期待されるからである。

確かに、名目 GDP 目標はインフレ目標と共通する要素を備えており、インフレ目標に代替しうる金融政策レジームを提供するかもしれない。しかし以下の理由により、金融政策レジームとしてはインフレ目標の方が望ましい。名目 GDP 目標のレジームの下では、政府または中央銀行は GDP の潜在的成長率の数字を公表しなければならない。しかしそのような数字は厳密に予測されるものではなく、同一年度中にしばしば変更される傾向がある。また、GDP の潜在的成長率の推定値が高過ぎ、かつそれが国民に目標として認識された場合には、その推定値自体が強いインフレ・バイアスとして作用する可能性がある (Barro and Gordon 1983)。

第2に、名目 GDP に関するデータよりも物価に関するデータの方がより迅速にかつより頻繁に公表されるので金融政策運営上のターゲットとして優れた経済指標であると考えられる。第3に、一般国民は名目 GDP の概念よりも消費者物価で表されるインフレーションの概念をより良く理解している。そのため、国民へのコミュニケーションやアカウンタビリティの面では、名目 GDP

目標よりもインフレ目標の方が優れた方式である。

(4)暗黙の目標(monetary policy without an explicit target)[米国連銀方式]：近年、アメリカはインフレーションを低水準に安定的に維持するなどきわめて良好な経済パフォーマンスをあげてきたが、連邦準備理事会は為替レートや貨幣供給量、インフレーションなどの「名目アンカー」をターゲットとして金融政策を運営してきたわけではなかった。この連銀方式の下では、これまで明示的な金融政策の運営目標が公表されてこなかったが、それは連銀の金融政策に首尾一貫した政策指針がなかったことを意味するものではない。連銀は、長期におけるインフレーションの抑制を最優先の政策目的に据える形で、明示的な形で政策目標を公表したわけではないが、しかし長年にわたり暗黙の金融政策ターゲットを堅持してきた。将来のインフレーションの兆候を注意深く監視し、インフレの懸念が観察された場合には、迅速に金融政策による「先制攻撃(preemptive strikes)」を機動的に発動するという柔軟性に富んだ金融政策の運営を実施してきた。M・フリードマンが指摘したように金融政策の効果が現われるまでに長いラグが存在するかぎり、金融政策はインフレの兆候がはっきり現われる前に適切に実施されることが重要であることが示唆される。つまり、連銀の金融政策は「将来を織り込んだ」戦略を有効に展開することによってこれまで優れた実績を残している。

連銀は、1980年に二桁台にあったアメリカのインフレ率を1991年末には3%台に引き下げ、1998年末には1.5%の低水準にまで安定させた。物価水準がきわめて安定していた1990年代にアメリカ経済はきわめて長い好況を経験し、失業率も1960年代以来初めての4%台前半(1998年末)の「完全雇用水準」に到達したのである。

このようにアメリカの国内経済の安定化に成功した連銀の金融政策戦略にも、重大な欠陥が存在する。その第1は金融政策の透明性(transparency)の欠如であり、これにより連銀の金融政策が将来これまでのようにうまく運営されなくなる恐れがあることである。金融政策の目標が明示的に公表されないの

で、市場参加者は連銀の政策スタンスを常に推測しなくてはならず、このことが金融市場に不必要な変動を生じ、将来のインフレや生産の動向に関する不確実性を生産者や国民一般の間に生み出すことになる。また、金融政策のパフォーマンスを評価する基準が事前に決められていないため、政策決定過程の不明瞭さは議会および国民に対する連銀のアカウントビリティを低下させる。この結果、中央銀行は長期的な政策目標を犠牲にして、短期的な目標を追求するという「時間的不整合問題」に陥りやすくなる。

第2に、明示的な名目アンカーが欠如していることは、連銀の金融政策に潜在的な問題を生じる。近年、P・ボルカー前議長やA・グリーンズパン現議長の指導の下、連銀の金融政策はきわめて良好なパフォーマンスを生み出してきたし、現在の連邦公開市場委員会（the Federal Open Market Committee: FOMC）も物価安定に焦点を定めた将来を織り込んだ金融政策の価値を十分に認識しているように見える。その結果、連銀の威信と信認は大いに高まった。しかしながら、アメリカ経済にとってこのような幸運な状況が将来にわたって常時存在し続けると期待することはできない。中央銀行の指導者の個人的な嗜好や知的能力、信頼性に強く依存する現行の金融政策戦略は、指導者の任期到来による人事異動やFOMCメンバーの更迭によって簡単にその特性を失ってしまうという欠点を内包しているからである。

第3に、明示的な名目アンカーを持たない連銀の金融政策戦略は民主主義の原則と矛盾するという問題をはらんでいる。中央銀行の独立性を支持する議論とともに、政府の経済政策は特定のエリート集団によって決定されることは望ましいものではなく、むしろ民主的選ばれた政府によって決定されるべきであるとする議論が併存している。実際、連銀、なかんずく連銀議長の権限があまりにも強力なものになってきたという印象が連邦準備制度に対する最近の批判を顕著なものにしている。連銀は、インフレ目標方式を採用することによってこれまで以上に民主主義の諸原則に整合的な制度的枠組みの中でアメリカの金融政策を運営することになる。インフレ目標の枠組みは、金融政策の最終目標を決定し、その経済パフォーマンスを監視する責任を担う民主的に選ばれた

人々に対する中央銀行のアカウントビリティを高めることができる。一方で、中央銀行はインフレ目標方式の下では金融政策手段の独立性（operational independence）を高めることができる。

1997年のイギリスにおける中央銀行の制度改革は、インフレ目標方式の採用が中央銀行の独立性と民主主義的な諸原則との間の緊張関係を和らげるのに役立つことを例証した。同年5月にイングランド銀行が金融政策手段の独立性を付与された時に、イギリスの大蔵大臣はこの改革によりイングランド銀行はインフレ目標レジームを採用し、政策の透明性を高めただけでなく、政府が決定した金融政策目標を達成する上でのイングランド銀行のアカウントビリティをも向上させた。連銀は、インフレ目標を採用することにより金融政策の将来のパフォーマンスを高めることができるようになる。インフレ目標方式は、金融政策の最優先の長期的目標として物価安定の重要性を強調してきた現行の金融政策スタンスとそれほどかけ離れているとはいえない。近年、連銀はFOMC会議の議事録を開示するまでの時間を短縮したり、フェデラル・ファンド金利の変更決定後ただちに金利変更決定のアナウンスをするように変化してきた。このような連銀の変化はインフレ目標への移行と同じ方向性を有している。明示的な名目アンカーを有するインフレ目標方式への金融政策レジームの移行は、現在アメリカ経済が経験している低水準でかつ安定したインフレーション率を固定化するのに役立ち、将来いっそう安定的で有効な金融政策運営の枠組みを確立するうえで大いに貢献するであろう。

以上では、金融政策のレジームとして4つの類型をそれぞれ利点と欠点とにわけて考察してきた。その中でインフレ目標レジームが現行の変動為替レート制度下の金融政策運営上、もっとも優れたレジームであることを明らかにしてきた。しかしながら、最適な金融政策のレジームはそれを採用する国の政治的、文化的、経済的な諸制度の特質や過去の歴史に大きく依存するものであることにも留意することが重要であることを指摘しておこう。各国が今後、低いインフレ率や安定した経済環境、そして健全な経済を生み出す金融政策のレジームを選択する上で、種々の国々における金融政策担当者の多様な過去の経験は



その価値が高く評価されるにちがいない。

以下では、比較的早い時期から「インフレ目標」の金融政策レジームを採用してきたイギリスにおける金融制度改革の「第4弾」ともいべきイングランド銀行や金融監督システムなどの改革、特に1998年のイングランド銀行法改正と新設の「金融サービス機構 (FSA)」との関係を中心に検討してみよう。

### Ⅲ イングランド銀行法の改正

#### 1. イギリスの金融制度改革

##### (1) イギリスにおける金融制度改革

1971年以降のイギリスにおける金融制度改革は、春井(1996)に見るように、三次にわたる金融の自由化・国際化の進展によって説明できる、と考えられてきた。図表2が示すように、それは①1971年の「競争と信用調節 (CCC)」と呼ばれる新金融調節方式の導入による金利カルテルの廃止と割引市場改革、②イギリスにおける初めての「銀行法」の制定(1979年)および「補足的特別預金制度」(いわゆる「コルセット」と呼ばれる銀行貸し出しに対する量的規制)の廃止(1980年)、③1986年に相次いで実施・制定された証券市場の抜本的な自由化(いわゆる「ビッグ・バン」)や金融サービス法 (Financial Services Act: FSA) および住宅金融組合法 (Building Society Act) の改正による金融業務規制の大幅緩和などであった。

1997年5月のイギリス総選挙で十数年ぶりにトニー・ブレアーが率いる労働党が政権を奪回した。この新しいブレアー政権の大蔵大臣に就任したゴードン・ブラウンは、ただちに公定歩合を引き上げるとともに、イングランド銀行内部に「金融政策委員会」を新設し、それに公定歩合の決定権限を委譲し、イングランド銀行法を改正する意図をも同時に発表した。政府(大蔵省)は金融政策目標である「インフレーション・ターゲット(インフレ目標)」を決定する権限を依然として留保するものの、金利決定権限を放棄することにより、金融政策手段の決定権限をイングランド銀行に全面的に委譲した。これにより、従来主要国の中央銀行の中でも「独立性」が低いと評価されてきたイングランド

銀行はついに政策手段の独立性 (operational, or instrument, independence) を獲得することになった。同時に、金融政策委員会の議事要旨の迅速な公表により、金融政策決定過程の「透明性」も高められた。

一方、1997年はそれ以外のいくつかの意味でもイギリスの金融業界にとって分水嶺を画する年となった。その最大のものは、ブラウン蔵相が発表したイギリスの金融監督システムの改革案である。すなわち、イギリスにおける各種金融機関を監督する種々多様な規制・監督機関を合併することによるイギリス金融監督システムの合理化提案であった。これは、従来から存続してきた複雑で重層的な構造をもつイギリスの金融機関の規制・監督機関を、金融システムの効率性と公正性の向上を目的として、「単一の金融監督機関」に統合しようとする抜本的な改革である。このような改革の背景には、金融の自由化・国際化の世界的な潮流のなかで、イギリス内外の金融機関が従来の業態の垣根や国境を越えて幅広く活動する「金融のコングロマリット化」や「金融のグローバル化」に対応するために、各種の金融機関の規制や監督を一元的に統合化することにより金融監督機能の効率性と公正性を高める必要が強くなったという金融監督機関自体の事情がある。

これまでのイギリスにおける金融機関の監督システムは複雑で重層的なものであった。銀行監督は1979年の銀行法の監督権を一段と強化した1987年の新銀行法に基づきイングランド銀行が担当していた。また証券関連取引などの投資業務については1986年の金融サービス法に基づき、証券投資委員会 (Securities and Investment Committee: SIB) が各業態別の「自主規制団体」をそれぞれ監督してきた。また、住宅金融組合やその他小規模な互助的な貯蓄金融機関はそれぞれ独自の監督機関を有しており、保険会社は貿易産業省が直接、監督してきた。このような規制・監督システムの下では、金融機関が合併・買収を通じて多角的な経営戦略を展開する「金融のコングロマリット化」や「金融のグローバル化」に対応することはできなくなるという問題が生じてきた。

そこで、ブレア政権は銀行、証券、保険などのすべての金融機関を一元的に監督する機関を創設するべく、イングランド銀行から銀行監督の権限を取り

上げるとともに、SIB を発展的に解消・強化する新しい SIB 構想を打ち建てたのである。そして、この新しく統合された金融監督機関に「金融サービス機構 (Financial Services Authority : FSA)」という名称を付与した。この意味では、FSA の創設は、イギリス金融制度の「自由化第 4 弾」として位置付けることができよう。

## 2. イングランド銀行法改正

### (1) イングランド銀行法改正の目的

1998年イングランド銀行法は、新設の金融サービス機構 (FSA) とともに、イギリス政府の金融制度改革史上、重要な一角を占める画期的な中央銀行改組の決断の表れである。イギリスの下院議員アリスター・ダーリング (Darling 1998) によれば、この制度改革は、金融政策と金融行政との責任の所在と分担とを明確にすることによって、今回の金融制度改革が「透明性」と「アカウントビリティ」との 2 つの原則にその基礎を置いていることを疑問の余地を残さないほど明らかな仕方で示した、という。確かに、同法は政府の定めたインフレ目標を達成することを目的として、イングランド銀行に金融政策運営上の独立性または政策手段の独立性を付与した。しかしながら、そのことから直ちに、「新しいイングランド銀行が世界でもっとも開かれた、かつアカウントビリティの高い中央銀行の 1 つとなった」と主張することには、後に見るように問題が残されている。

これに対して M・ブレアー (Blair 1998) は、新イングランド銀行法は 4 つないし 5 つの独立した、しかし重複した目的の達成を意図している、という。したがって、同法の共通の原則はかなり抽象的な一般化した形で表現されるとする。すなわち、イギリスの中核的な金融機関を革新し、その透明性、アカウントビリティおよび秩序正しさをいっそう向上させることによって、革新が急激でますます国際化しつつある金融業界で十分にその競争力を発揮させるように育成することを目指している。

新イングランド銀行法の目的をその重要性の高い順に並べれば以下のように

なる。

①金融政策の運営上の責任を明確にする上から、イングランド銀行は政府および政治的影響から独立してはならない。つまり、金融政策手段の独立性の確保。

②銀行監督およびそれに関連した監督業務をイングランド銀行から新設の金融サービス機構（FSA）へ委譲すること。

③イングランド銀行の統治（governance）のための内部組織の改組。

④イングランド銀行の金融業務に関する透明性を高めるための法的なフレームワークを確立すること。

⑤国民貯蓄国債登記機関（the National Savings Stock Register）をイングランド銀行の登記局（the Bank of England Registrars' Department）に併合するとともに、国債管理の責任をイングランド銀行から大蔵省へ（法令によらずに）移管すること。

## (2)金融政策運営上の改革

イングランド銀行に金融政策手段の独立性を与えることに基づく政策運営上の変更は以下の通りである。

①政策目標：金融政策目標であるインフレ目標（2年後までのインフレ率）の設定は引き続き政府が決定する。インフレ目標値は毎年の予算演説で公表される。1998年度については、インフレ目標をコア・インフレ率であるRPIX<sup>3)</sup>を2.5%に設定する。為替レートの決定権を含めて、金融政策目標の決定権は政府が留保する。したがって、イングランド銀行は金融政策手段の独立性は付与されるが、金融政策目標の決定は依然として政府の専管事項にとどまる。

②政策手段：イングランド銀行は政府が決定したインフレ目標を達成するための金融政策運営上の責任を負い、金融政策委員会（Monetary Policy Committee: MPC）を新たに設置し、公定歩合などの金利政策決定の上で政府から

3) RPIX は小売物価指数（Retail Price Index）から住宅ローン金利支払部分（mortgage interest payments）を除いたものである。

の独立性を確保する。

③金融政策委員会：金融政策委員会は、イングランド銀行総裁、副総裁2名、大蔵大臣との協議により総裁が任命する内部委員2名、金融に関する有識者から政府が任命する外部委員4名の計9名の委員から構成される。任期は、総裁と副総裁とが5年、内部・外部委員が3年である。

④金融政策委員会における議決権：公定歩合の決定は、9名の委員の投票で決する。賛否同数の場合には、総裁が決する。また、大蔵省の代表者は金融政策委員会に出席できるが、議決権はない。

⑤政策責任：実際のインフレーションがインフレ目標値である2.5%を上下へ各1%以上乖離した場合には、総裁はその原因、対策ならびにインフレ目標圏内へ戻るのに必要な期間を明示した「公開書簡 (an open letter)」を大蔵大臣に提出しなければならない。

⑥情報公開：イングランド銀行は金融政策委員会の議事録、投票結果を6週間後に公表する。またイングランド銀行の政策運営、インフレーションの将来見通し、諸見解などは以前と同様に『インフレーション・レポート』において発表され、議会でも説明される。

⑦免責条項：イングランド銀行の金融政策が国益を大きく損なう恐れがある場合には、政府は国会の承認を受けてイングランド銀行の決定を一定期間変更することができる。

⑧イングランド銀行理事会：理事会 (the Court of Directors) は総裁、副総裁2名、および外部理事16名 (任期は3年) で構成され、イングランド銀行の経営状況や金融政策委員会が適切に運営されているかどうかの評価を行なう。

### (3)金融機関の規制・監督システム改革

労働党政権は、イングランド銀行の金融政策運営上の改革だけでなく、イギリスの金融機関の規制・監督システムについても抜本的な改革に踏み切った。それまで、イギリスの金融機関は重層的な監督機関によって複雑に規制・管理されてきた。上述のとおり、銀行部門は銀行法に基づきイングランド銀行が監

督権限をもち、証券部門は金融サービス法に基づき独立機関である証券投資委員会（SIB）が、保険部門は政府の1省庁が監督し、また住宅金融組合やその他の友愛組織による金融機関にはそれぞれの監督機関が混在していた。

労働党政権は、1997年10月にこのSIBを改組・拡充して新しい規制・監督機関として金融サービス機構（FSA）を設立して、イギリスにおける金融機関の監督制度を一元化するという一大改革に乗り出したのである。この金融機関監督システムの抜本的な改革は、イギリス内外の金融機関が国境や業態をこえて金融業務を多角的に展開する「金融の同質化とコングロマリット化」に対して金融監督体制を整備し、金融機関の監督システムの実行性と効率性とをともに高めるためには、各種の業態別の金融監督機関をひとつに集中・統合化させることが不可欠であるとの基本認識に基づいて生まれてきたものである。その背景としてBCCI事件やベアリングズ事件などの金融機関の不祥事が相次いで発生したという事情も関係していることは否定できない。

FSAの設立は、銀行部門の監督権限をイングランド銀行から取り上げ、独立的な第三者的機関であるFSAに委譲することを意味している。金融政策運営上の改革に加えたこの金融機関監督システムの改革は、1986年の証券部門の大改革である「ビッグバン」と金融サービス法の制定に匹敵するイギリス金融界の大改革であるといえよう。

### 3. 改正イングランド銀行法の特徴

1998年6月に施行された改正イングランド銀行法は、いわば二段階方式によるイギリスの金融制度改革の第一段階を構成する計画部分として位置付けることができる。すなわち、改正イングランド銀行法は、第二段階として制定されるイギリスの金融機関を現代化させるためのより基本的な立法である「金融サービス・金融市場法（the Financial Services and Markets Act）」によって補完される。この立法は銀行部門の監督、証券部門の監督、保険部門の監督などを一元的に規制し統括する金融機関全体の規制・監督体制の構築をその目的としている（図表3参照）。したがって、1998年6月に施行された改正イングラ

ンド銀行法の大部分は短命に終わる。銀行監督に関する業務が FSA に移管されるため、銀行監督に関連した条項は改正イングランド銀行法から削除されることは必定だからである。同法のうち長く存続する条項は、イングランド銀行の機関組織に関する第 I 部と金融政策に関する第 II 部、および銀行監督に関連しない第 IV 部の若干の部分のみであろう。結局、改正イングランド銀行法の約半分は FSA に関する法律が制定・施行されるまで一時的にのみ存続し、残りの半分だけが法律文書のなかに長期間存続するものと考えられる。<sup>4)</sup>

一方、改正イングランド銀行法を概観すれば、同法がきわめて巧妙に金融行政に関する各種の権限間のバランスをとることだけでなく、種々の機能を再配分する上で「職人業」とも表現すべき絶妙の手法を実現していることが明らかとなる。各種権限のバランスは改正イングランド銀行法の第 I 部および第 II 部において鮮明に達成されている。これら 2 つの部は、新しい金融政策委員会を含むイングランド銀行の統治（ガバナンス）に関する銀行組織内部のバランス、および一方のイングランド銀行（あるいは同行の運営に関する特定の部分）と他方の大蔵省および大蔵省高官との間の外部的バランスとをそれぞれ扱っている。種々の機能の再配分は、銀行監督機能を FSA へ移管することに関する第 III 部においてもっとも明瞭に観察される。第 III 部全体を流れる副次的ではあるが重要な問題がある。それは第 II 部にも関連している、銀行監督機能を遂行する上で必要とされる経費を調達する権限（収入確保の権限）の再配分に関するものである。

#### (1) 金融政策委員会における権限のバランス

イングランド銀行法の下では、金融政策委員会がイングランド銀行の 1 つの委員会として設置されている（セクション 13）。同委員会は 9 名の委員から構成されている。イングランド銀行総裁、2 名の副総裁および 2 名の執行理事（それぞれ金融政策分析と金融政策運営の専門家）の 5 名からなる「部内者」のほか

4) 改正イングランド銀行法の概要（図表 4）参照。

に、4名の有識者が「部外者」として委員会に参加している（もっとも、委員として任命された後は、イングランド銀行の「公務員」となる）。委員会での意見が対立し、賛否同数となった場合には、総裁がキャスティング・ボートを握る。このように、4名の外部の有識者に対して、5名のイングランド銀行関係者からなるインサイダーが金融政策委員会での多数を占めている。<sup>5)</sup>

一方、イングランド銀行法は同行理事会と金融政策委員会との間の権限と責任とのバランスをもうまく達成している。理事会は金融政策策定以外のイングランド銀行のすべての業務を遂行する。その中には同行がその諸機能を効率的に果たすという目的の決定をも含むものである。これとは対照的に、金融政策委員会はイングランド銀行の内部にあって金融政策を策定するという責任を負っている（セクション13）。

イングランド銀行法から明らかなように、金融政策委員会は金融政策の策定には関わるが金融政策の運営には関わらず、また金融政策の執行を指示することもない。セクション14は、イングランド銀行の金利変更や金融市場への介入の是非などの金融政策委員会の決定事項を公表する機構を規定している。これらの決定事項の公表やその公表形式はイングランド銀行に一任されているが、金融政策委員会の会合後できるかぎり速やかに公表することが義務付けられている。しかし、その公表が金融市場への介入の決定に障害を与える恐れのある場合には、その公表を遅らせる権限が委員会に付与されている。言い換えれば、委員会は政策決定を公表するというイングランド銀行の義務に対する一種の歯止めの役割を果たしている。金融政策委員会の議事録は通常、当該会合の6週間後に公表されることになっており、これも政策決定事項の公表と同様の公表遅延の条項が備えられている（セクション15）。四半期ごとの諸報告についても、同様のバランスが考えられている。イングランド銀行は、その四半期内に公表された金融政策の決定事項の概要を含む諸報告を準備し公表することに

5) もっとも、イングランド銀行法施行に先立つ非公式の金融政策委員会での経験は、同委員会の意見の不一致が見られた場合には、部内者か部外者かといった立場の違いに基づくものではなく、むしろ種々の経済指標に対する各委員の相対的な評価や優先度合いの相違に基づくものであった。



なっているが、その報告自体は金融政策委員会の承認を受けることを必要としている（セクション18（5））。

### (2) イングランド銀行理事会内部におけるバランス

イングランド銀行理事会においても、一方の総裁と2名の副総裁、他方の16名からなる非執行理事との間のバランスが注意深く組込まれている。たとえば、同法のセクション16により、理事会は地方の支店や代理店のネットワークを通して、各地域の統計や産業部門別の統計などに関して、審議中の金融政策委員会の議事手続きを尊重しなければならない。しかしながらこの機能は、法律上、非執行理事に委任されており、理事会全体に委任されていないのである。イングランド銀行は、金融政策機能を遂行するのに要する経費をどのように調達するのかに関して特別に規定していない。必要な政策経費を提供する責任は理事会に属しており、金融政策策定に必要な経費を金融政策委員会に供与する義務を理事会が負っているか否かの問題は同法は明確に規定していない。

イングランド銀行法は理事会全体が協議すべき機能と、企業統治（コーポレート・ガバナンス）という新しい概念に基づいて、16名からなる非執行理事により構成される小委員会に付託すべき機能とを区別する新しい機能分割を提示している。主にセクション3および16に規定された諸機能は、イングランド銀行の業務成果の評価をはじめ、目的遂行の監視、内部財務の管理、報酬、および金融政策委員会の諸手続き（特に統計に関する）などを含む。

### (3) イングランド銀行と大蔵省との間のバランス

この2つの金融行政当局の関係は世論の関心をもっとも広く集めている問題である。イングランド銀行法のセクション10は、金融政策に関してイングランド銀行に指示を与える権限を大蔵省から取り去った。しかし大蔵省は金融政策に関する全般的な戦略を決定するという重要な権限を保持している。セクション12は、大蔵省が金融政策の目的である「物価安定」の内容を定義し、政府の経済政策一般を決定する権限を有していると規定している。これらは金融政策

に関するイングランド銀行の法律上の目的に関する2つの要素である。すなわち、イングランド銀行は物価安定を金融政策の主要な目的としつつも、主要な目的の達成を阻害しないかぎり政府の経済成長や雇用に関する経済政策目的一般についても支持するという意味で、副次的な関連を有すると規定するものである。

さらにセクション19は、公共の利益に合致し、しかも緊急の経済混乱の恐れがある場合には、金融政策に関して大蔵省はイングランド銀行に対して指示を与える権限を留保していることが注意深く規定され、イングランド銀行と大蔵省との間の権限のバランスが保たれている。公共の利益に合致し、しかも緊急の経済混乱の恐れがあるかないかの判断は大蔵省に委ねられているとはいえ、大蔵省が金融政策委員会の決定を無効にする「オーバールール (the reserve powers)」の発動には、イングランド銀行総裁との協議が義務付けられている。この大蔵省の命令は議会に提示され、28日を超えてその効力を継続する場合には、議会による承認手続きを取る必要がある。

またスケジュール3の paragraph 13により大蔵省は2名のオブザーバーを金融政策委員会に出席させることができる。「大蔵省、イングランド銀行およびFSAの間の合意事項に関する覚え書き (Memorandum of Understanding between HM Treasury, the Bank of England and the FSA: MoU)」は、大手銀行の倒産など金融システム自体が崩壊する恐れのある場合に関して、これら三者の金融当局が受け持つべき機能について詳細に叙述している (*Financial Services Authority: an outline* 1997の付録参照)。さらに、イングランド銀行の歳入面に関して新しい取り決めに創設した。銀行および住宅金融組合がイングランド銀行に預け入るべき資金、いわゆる「現金比率預け金 (the cash ratio deposit)」の比率は大蔵省が決定権を有しているが、同法はイングランド銀行の予算などその財務全般についての管理権限を大蔵省に与えるまでには至っていない。スケジュール2の paragraph 11は「大蔵省はイングランド銀行の財務上の必要を尊重する」と規定している。これは、何が財務上の必要かを決めるのはイングランド銀行であって、大蔵省ではないことを意味する。しか

しながら、イングランド銀行の必要を大蔵省が評価するという過程に、ある程度の管理的要素が潜入することは排除しえないであろう。

#### (4)金融制度改革がもたらすイングランド銀行機能への影響

上述の「覚え書き」にしたがって、今回のイギリス金融制度改革がイングランド銀行の果たす諸機能への影響を列記すれば以下の通りである。

- ①総体としてのイギリス金融システムの全般的な安定性、特に
- ②貨幣制度の安定性
- ③金融システム・インフラ（特に支払い制度）の安定性
- ④総体としての金融システムの広範な監視
- ⑤緩やかに定義された公的な金融支援策の遂行能力
- ⑥金融部門の効率性と実効性の確保（特に、国際競争力に関して）

イングランド銀行法のセクション36およびスケジュール7の Paragraph 2 は、イングランド銀行の情報交換を目的とした特定の機能として、以下の2つの機能を追加して規定している。

#### ⑦貨幣当局としての諸機能

⑧金融機関 (credit institutions) とその顧客との間の資金移転システムの監督者としての諸機能

以上で見たように、イングランド銀行は同法の下で、貨幣当局として限定付きの独立性、すなわち「政策手段の独立性」を獲得するとともに、相対的に制限された、国債登記に関する追加的な機能を獲得した。これとは対照的に、イングランド銀行は銀行監督権限（およびそれに関連した責任）を失い、国債管理における運営上の役割も失った。

1998年6月1日のイングランド銀行法の施行による銀行監督権限の委譲により、約500人の職員がFSAに移管された。また大蔵省による国債管理により、

さらに何人かがFSAに移管される。一方、現在国民貯蓄局にいる60名の職員はイングランド銀行に移管される。欧州諸国の中央銀行と比べて、イングランド銀行はすでに相対的に規模の小さな中央銀行である。その理由の一部分は、イングランド銀行の果たす機能が相対的に限定されていることや支店・代理店数が比較的少ないことにある。しかしイギリスと同様の人口を抱える欧州諸国、たとえばフランスやイタリアの中央銀行はイングランド銀行よりもはるかに多い数の職員を抱えている。欧州の中で中央銀行の職員数でもっとも多いのはフランスで(16,500人)、ドイツがそれに次ぐ(16,000人)、そしてイタリアは9,400人である。イギリスは、スペインとほぼ同数の3,200人である。ここから500人の銀行監督職員が抜けると、イギリスの中央銀行の職員数はスペインやギリシャ、ベルギーより少ない第7位にさがることになる。

他方、イングランド銀行は法律に基づいた2つの新しい権限を付与された。第1は、金融政策運営という目的のために情報を獲得する法的権限を獲得するとともに、第2にこれまでは慣習・慣行に基づいていた収入源に法的に基礎が与えられた。1998年以前、イングランド銀行は種々の資金源から経費を賄っていた。その内もっとも重要な資金源は「自主的な」現金比率預け金の制度であった。この制度は歴史的には、銀行システムの支払い能力と流動性を確保するためにイングランド銀行に無利子で預金するという旧来からの取り決めに由来するものであった。イングランド銀行は、民間銀行が預け入れた無利子の資金をみずからが貨幣市場で運用することによってえた利子所得を中央銀行としての「公的な諸機能(public functions)を遂行するための経費として支出してきたのである。現金比率預け金の料率は時とともに徐々に引き下げられてきたが、最近までそれはポンド建て適格預金債務の0.35%に定められていた。ただし、その預金債務残高が1000万ポンド以下の中小規模の銀行はこの制度の適用を免除されていた。

改正イングランド銀行法の施行により、この現金比率預け金制度は法的な根拠が与えられた。イングランド銀行法のセクション6およびスケジュール2により、イングランド銀行は大蔵省が定めた規定(適格預金債務の定義、対象と

なる預金残高、および適用される現金比率預け金の料率など)に基づき、無利子の預金を要請する権限が与えられた。今後、イングランド銀行は各銀行、さらに新しく適用対象となる住宅金融組合を含めた金融機関に対して、各金融機関別の預け入れ必要預金額を指定し、通告することができる。この取り決めには強制力があり、預け入れ額が不足する場合には罰則を課すこともでき、また情報を獲得する権限をも付与された。

イングランド銀行法の施行以前は、銀行監督に伴う経費は自主的な現金比率預け金によって有効に賄われてきた。しかし同法施行後は、FSA がスケジュール6に準拠して徴収する課金制度によって賄われることになる。FSA が1998年2月に公表した「協議文書 (consultation paper)」によれば、すべての銀行はある単一料率 (a flat rate) の課金を支払わなければならない。ただし、小規模の金融機関は最低額の課金が、またきわめて規模の大きい大手金融機関に対しては特別の料率がそれぞれ適用される (図表5参照)。

一方で、このような課金制度はFSAの収入源の透明性を高めるのに大いに貢献する。他方、政府が期待するように、この新しい制度の下における金融機関の監督業務に要する総体的な経費(現金比率預け金とFSAによる銀行監督の課金の合計額)を従来の制度の下で要していた経費を超過しないように維持することが実際上も可能となる。イングランド銀行への現金比率預け金の料率は1998年初めに0.25%に引き下げられ、同年6月1日に再度0.15%まで引き下げられた。FSAが徴収する課金は0.10%に相当する額を超えないと期待されているので、両者の合計額は従来の料率0.25%の範囲に収まる。

このように新しい金融監督システムの下で、金融機関の監督経費や負担を増大させることなく、しかし同時に金融制度改革のメリットが時間の経過とともに経済におよぶようになれば、透明性の向上のメリットは新しい金融機関監督システムへの移行に伴うコストを大きく超過することが期待できよう。

#### IV お わ り に

1992年秋にイギリス・ポンドに対する通貨投機攻勢が始まり、イングランド

銀行は欧州通貨制度の為替レート・メカニズム (ERM) にとどまるべく外国為替市場へのポンド支持介入に努めたが、ついにポンド防衛を断念した。その結果、イギリスは準固定為替レート制度である ERM から離脱し、再び変動為替レート制度へと移行した。このことはイギリスの金融政策が「為替レート目標」という運営目標ないしは名目アンカーを失い、新たな目標を見いださなくてはならなくなったことを意味する。そこでイギリスの貨幣当局は、1992年10月8日、金融政策レジームを「為替レート目標」から「インフレ目標」へと変更したのである。

「インフレ目標」後のイングランド銀行の金融政策は、2年後のインフレ率を消費者物価指数 (RPIX) で年率2.5%以下に維持することを目標とする物価安定を最優先する金融政策運営を現在まで続けている。図表1からも明らかなように、イギリスの物価水準は急激に安定化し、1998年末には2.8%まで低下し、さらに低い水準へと向かう傾向を示している。他方、失業率の6%台前半まで低下し、他の欧州主要国と比べてはるかに低い水準で安定している。さらに実質経済成長率 (GDP) も同年第3四半期には2.3%と2%台を維持している。このように、インフレ目標方式採用後のイングランド銀行の金融政策は良好な経済パフォーマンスを示してきた。

このような経済状況を背景に導入されたイギリスの抜本的な金融制度改革は、①銀行監督業務のイングランド銀行から FSA への委譲と②イングランド銀行法改正によるイングランド銀行政策の透明性とアカウントビリティとの向上という2つの要因に支えられて、イングランド銀行はこれまで以上に物価安定に専念した金融政策運営を遂行することが容易となるであろう。

このような大胆な金融制度改革にも問題がないわけではない。第1に、金融サービス業の規制・監督システムの改革を目指した FSA の設立は、銀行監督と証券会社監督とを併合することにより、商業銀行業務と投資銀行業務の2つの業務を兼営する金融機関が引き受けるリスクの監督機能を向上させるものでなくてはならない。しかし、現在の FSA が十分にその機能を果たしうるといふ保証が与えられているとは考えられない。たとえば抜け目のないセールスマ

ンにだまされ不利益を被った善意の消費者が、不正な金融取引の犠牲者として損害賠償を請求する際に金融機関を相手に交渉するという追加的な負担を二重に被ることがこれまで何度も経験された。FSA の設立は、このような犠牲者が金融機関ではなく政府が任命した第三者的な監督者と安心して交渉するだけで済み、このような二重のリスクに引き受けなくても済むという環境が整備されなくてはならない。

第2に、従来の9つの監督機関(図表3)の数を削減することにより金融機関の規制・監督業務に要する費用を軽減することが重要である。特に、FSA の費用を負担するのがFSA の監督を受ける金融機関自体であることを考えれば、金融機関監督業務の効率化・迅速化は監督機関一元化の不可欠の目的であるが、果たしてこの目的がFSA によって十分に達成されるのか否かは、実際のところFSA がその業務を開始してみなければわからないという問題がある。

今回の金融監督システムの抜本的改革の最大の犠牲者は、金融機関や旧来の監督機関ではなく、銀行監督権限を喪失したイングランド銀行そのものであった。イングランド銀行は、金融政策の運営以外にも、幅広い多様な業務を歴史的に長く遂行してきた。政府のための国債管理をはじめ、外国為替市場への介入、国庫業務、そして銀行システムのための監督者としての機能などを合わせて果たしてきた。1998年イングランド銀行法は、これらの多くの業務のうち、国債管理と銀行監督という2つの業務を取り上げるという結果に終わった。これら2つの業務を中央銀行から取り上げることをめぐって賛否両論が以前から存在し活発に議論されてきた。ロール委員会(Roll 1993)は「金融政策運営と銀行監督とを1つの機関に委ねた場合、物価安定と信用秩序維持との間で利益相反が生じる恐れがあるとして、銀行監督権をイングランド銀行から第三者的な機関に委譲すべきである、とする報告書を提出している。他方、イギリス下院の大蔵・行政サービス委員会(Treasury and Civil Services Committee 1993)は、金融機関の経営破綻により決済システムが機能不全に陥る危険を回避するためにも、「最後の貸し手」機能を通して流動性を弾力的に供給しうるイングランド銀行から銀行監督機能を分離すべきではない、との報告書を提出し

ている。

今回の金融制度改革はこれら2つの機能が中央銀行のもっとも重要な機能である金融政策運営と潜在的に矛盾するおそれがあるとするロール委員会の見解に近い立場を採用したと見ることもできよう。中央銀行に対する独立性の付与は、政府など外部からの影響を受けることなく物価安定という金融政策の目標を追求することを許容するブレア政権の戦略的意図の現われであるともいえよう。国債管理や銀行監督はこのような外部からの影響の源となる可能性を秘めているのである。

今回のイングランド銀行法改正が生み出したイギリスの金融制度の構造は、中央銀行の独立性をめぐるその他諸国の経験や制度から多くの要素を借入している。第1に、金融政策目標は大蔵大臣が決定するが政策運営の自由（手段の自由）は中央銀行に委ねる「独立性モデル」はニュージーランドの経験を反映している。第2に、金融政策運営の透明性とアカウントビリティとを向上させ、中央銀行総裁にではなく金融政策委員会に政策責任を委ねるという方式はアメリカの連邦公開市場委員会（FOMC）をモデルにしている。また、第3にイングランド銀行から銀行監督権限を分離した点では、アメリカの連邦準備制度ではなく、ドイツの連邦準備銀行に範を求めているようである。第4に、国債管理を金融政策から分離するシステムはアメリカやドイツの慣行と一致するが、ニュージーランド方式にもっと類似している。これらの一目瞭然の折衷的な中央銀行制度改革は、慣習法が伝統的に支配してきたイギリスの社会、とりわけ創立以来300年の伝統を誇るイングランド銀行に「中央銀行の独立性」という新たな要素を導入する大胆な試みから生まれてきたと見ることもできよう。

（筆者は関西学院大学経済学部教授）

#### 参 考 文 献

- 伊豆 久・二上季代司（1998）「証券取引のインフラ整備」、証券経営研究会編『金融市場の変貌と証券経営』日本証券経済研究所。
- 植田宏文（1998）「イングランド銀行」、三木谷良一・石垣健一編著『中央銀行の独立性』



- 東洋経済新報社。
- 小栗誠治 (1998) 『現代日本のセントラル・バンキングー金融経済環境の変化と日本銀行ー』 滋賀大学経済学部。
- 春井久志 (1991a) 「イギリスの金融自由化、1971-1990年」 『名古屋学院大学論集』、第27巻、第4号、4月。
- 春井久志 (1991b) 「イギリス ビッグバンとコングロマリット化」 太陽神戸三井総合研究所編 『世界の金融自由化』 東洋経済新報社。
- 春井久志 (1992) 『金本位制度の経済学』 ミネルヴァ書房。
- 春井久志 (1994) 「創立300周年を迎えたバンク・オブ・イングランド (1694-1994年)」 『月刊 金融ジャーナル』、8月号㊤/9月号㊦。
- 春井久志 (1996) 「金融の自由化・国際化と金融システムの安定性ーイギリスのセカンダリー・バンク危機を中心にー」 『経済学論究』 (関西学院大学)、第49巻、第4号、1月。
- 春井久志 (1998) 「中央銀行制度の諸機能ーその生成と発展ー」 三木谷良一・石垣健一編著 『中央銀行の独立性』 東洋経済新報社。
- Barro, R. J. and A. E. Gordon (1983) "A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model," *Journal of Political Economy* 91 (August), pp. 589-610.
- Bernanke, B. S. and F. S. Mishkin (1997) "Inflation Targeting: A New Monetary Framework for Monetary Policy," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11, No. 2, Spring, pp. 97-116.
- Blair, Michael et al (1998) *Blackstone's Guide to the Bank of England Act 1998*, Blackstone Press Ltd.
- Budd, Allan (1998) "The Role and Operations of the Bank of England Monetary Policy Committee," *Economic Journal*, 108 (November), pp. 1783-1794.
- Calomiris, C. W. and G. Gorton (1991) "The Origins of Banking Panics: Models, Facts and Bank Regulation," in Glenn R. Hubbard (ed.) *Financial Markets and Financial Crises*, University of Chicago Press, pp. 54-66.
- Clifford Chance (1997) *Rationalising Regulation*, London, December.
- Hall, R. E. and G. Mankiw (1994) "Nominal Income Targeting," in N. G. Mankiw (ed.) *Monetary Policy*, University of Chicago Press, pp. 71-94.
- Financial Services Authority: an outline*, October 1997.
- Kydland, F. and E. Prescott (1977) "Rules Rather than Discretion: the Inconsistency of Optimal Plans," *Journal of Political Economy* 85 (June), pp. 473-492.
- Mishkin, F. S. (1991) "Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective," in Glenn R. Hubbard (ed.) *Financial Markets and Financial*

- Crises*, University of Chicago Press, pp. 69–108.
- Mishkin, F. S. (1997) “The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers,” in Federal Reserve Bank of Kansas City, *Maintaining Financial Stability in a Global Economy*, pp. 55–96.
- Mishkin, F. S. (1998) “Exchange-Rate Pegging in Emerging-Market Countries,” *International Finance*.
- McCallum, Bennett T. (1995) “Two Fallacies Concerning Central-Bank Independence,” *American Economic Review* 85 (May), pp. 207–211.
- Obstfeld, M. and K. Rogoff (1995) “The Mirage of Fixed Exchange Rates,” *Journal of Economic Perspectives* 9 (fall), pp. 73–96.
- Roll, E. (1993) *Independent and Accountable: A New Mandate for the Bank of England*, CEPR.
- Taylor, J. B. (1985) “What Would Nominal GDP Targeting Do to the Business Cycle?,” *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 22, pp. 61–84.
- Treasury and Civil Services Committee (1993) *The Role of the Bank of England* (Report of the House of Commons).
- The Economist*, various issues.
- Bank of England Report and Accounts*, various issues.

図表1 G7諸国の経済パフォーマンス

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Canada*</b> (1991)													
Real GDP Growth Rate	4.2%	2.1%	4.0%	4.9%	2.5%	0.3%	-1.9%	0.9%	2.5%	3.9%	2.2%	1.2%	3.8%
Official Discount Rate	9.5%	8.5%	8.7%	11.2%	12.5%	11.7%	7.7%	7.4%	4.1%	7.4%	5.8%	3.3%	4.5%
Unemployment Rate (a)	10.5%	9.5%	8.9%	7.8%	7.5%	8.1%	10.4%	11.3%	11.3%	10.4%	9.5%	9.7%	9.2%
Inflation Rate (b)	4.0%	4.2%	4.4%	4.0%	5.0%	4.8%	5.6%	1.5%	1.8%	0.2%	2.2%	1.6%	1.8%
M. R. (a + b)	14.5%	13.7%	13.3%	11.8%	12.5%	12.9%	16.0%	12.8%	13.1%	10.6%	11.7%	11.3%	11.0%
<b>France</b>													
Real GDP Growth Rate	2.4%	3.1%	2.8%	4.5%	4.3%	2.5%	0.8%	1.2%	-1.3%	2.8%	2.1%	1.6%	2.3%
Official Discount Rate	8.8%	7.3%	7.3%	7.8%	10.0%	9.3%	9.6%	9.1%	6.2%	5.0%	5.0%	3.2%	3.0%
Unemployment Rate	10.2%	10.4%	10.5%	10.0%	9.4%	8.9%	9.5%	10.4%	11.6%	12.3%	11.6%	12.3%	12.5%
Inflation	5.8%	2.5%	3.3%	2.7%	3.5%	3.4%	3.2%	2.4%	2.1%	1.7%	1.8%	2.0%	1.4%
M. R.	16.0%	12.9%	13.8%	12.7%	12.9%	12.3%	12.7%	12.8%	13.7%	14.0%	13.4%	14.3%	13.9%
<b>Germany</b>													
Real GDP Growth Rate	2.0%	2.4%	1.7%	3.7%	3.6%	5.7%	5.0%	*2.2%	-1.2%	2.7%	1.8%	1.4%	2.2%
Official Discount Rate	4.0%	3.5%	2.5%	3.5%	6.0%	6.0%	8.0%	8.3%	5.8%	4.5%	4.0%	2.5%	2.5%
Unemployment Rate	8.2%	7.9%	7.9%	7.7%	7.1%	6.4%	5.7%	7.8%	8.9%	9.6%	9.4%	10.4%	11.4%
Inflation	2.2%	-0.1%	0.2%	1.3%	2.8%	2.7%	3.6%	5.1%	4.5%	2.7%	1.8%	1.5%	2.1%
M. R.	10.4%	7.8%	8.1%	9.0%	9.9%	9.1%	9.3%	12.9%	13.4%	12.3%	11.2%	11.9%	13.5%
<b>Italy</b>													
Real GDP Growth Rate	2.4%	2.3%	2.0%	3.9%	2.9%	2.2%	1.1%	0.6%	-1.2%	2.2%	2.9%	0.7%	1.5%
Official Discount Rate	15.0%	12.0%	12.0%	12.5%	13.5%	12.5%	12.0%	12.0%	8.0%	7.5%	9.0%	7.5%	5.5%
Unemployment Rate	10.1%	11.1%	12.0%	12.0%	12.0%	11.4%	10.9%	11.5%	10.2%	11.3%	12.0%	12.0%	12.3%
Inflation	9.2%	5.8%	4.7%	5.1%	6.2%	6.5%	6.3%	5.1%	4.5%	4.0%	5.2%	4.0%	2.4%
M. R.	19.3%	16.9%	16.7%	17.1%	18.2%	17.9%	17.2%	16.6%	14.7%	15.3%	17.2%	16.0%	14.7%
<b>Japan</b>													
Real GDP Growth Rate	5.3%	2.7%	5.0%	6.2%	4.8%	5.1%	3.8%	1.0%	0.3%	0.6%	1.5%	3.9%	0.8%
Official Discount Rate	5.0%	3.0%	2.5%	2.5%	4.3%	6.0%	4.5%	3.3%	1.8%	1.8%	1.0%	0.5%	0.5%
Unemployment Rate	2.6%	2.8%	2.8%	2.5%	2.3%	2.1%	2.1%	2.2%	2.5%	2.9%	3.2%	3.4%	3.4%
Inflation	2.0%	0.6%	0.1%	0.7%	2.3%	3.1%	3.3%	1.7%	1.3%	0.7%	-0.1%	0.1%	1.9%
M. R.	4.6%	3.4%	2.9%	3.2%	4.6%	5.2%	5.4%	3.9%	3.8%	3.6%	3.1%	3.5%	5.3%
<b>U.K.*</b> (1992)													
Real GDP Growth Rate	3.6%	5.0%	5.1%	5.0%	2.2%	0.4%	-2.0%	-0.5%	2.1%	4.3%	2.7%	2.2%	3.4%
*Official Discount Rate	11.3%	10.9%	8.4%	12.9%	14.9%	13.9%	10.4%	6.9%	5.4%	6.1%	6.6%	6.3%	7.3%
Unemployment Rate	10.9%	11.1%	10.0%	8.0%	6.2%	5.8%	8.0%	9.7%	10.3%	9.3%	8.3%	7.6%	5.7%
Inflation	6.1%	3.4%	4.2%	4.9%	7.8%	9.5%	5.9%	3.7%	1.6%	2.5%	3.4%	2.5%	3.8%
M. R.	17.0%	14.5%	14.2%	12.9%	14.0%	15.3%	13.9%	13.4%	11.9%	11.8%	11.7%	10.1%	9.5%
<b>U.S.</b>													
Real GDP Growth Rate	2.9%	2.3%	3.2%	3.8%	3.4%	1.2%	-0.9%	2.7%	2.3%	3.5%	2.0%	2.8%	3.8%
Official Discount Rate	7.5%	5.5%	6.0%	6.5%	7.0%	6.5%	3.5%	3.0%	3.0%	4.8%	5.3%	5.0%	5.0%
Unemployment Rate	7.2%	7.0%	6.2%	5.5%	5.3%	5.5%	6.7%	7.4%	6.8%	6.1%	5.6%	5.4%	4.9%
Inflation	3.6%	1.9%	3.7%	4.0%	4.8%	5.4%	4.2%	3.0%	3.0%	2.6%	2.8%	2.9%	2.9%
M. R.	10.8%	8.9%	9.9%	9.5%	10.1%	10.9%	10.9%	10.4%	9.8%	8.7%	8.4%	8.3%	7.8%

Source: OECD, Main Economic Indicators

Bank of Japan, Comparative Economic and Financial Statistics Japan and other Major Countries  
International Monetary Fund, International Financial Statistics

Note: M.R. is a "Misery Rate" a combination of rates of unemployment (a) plus inflation (b)

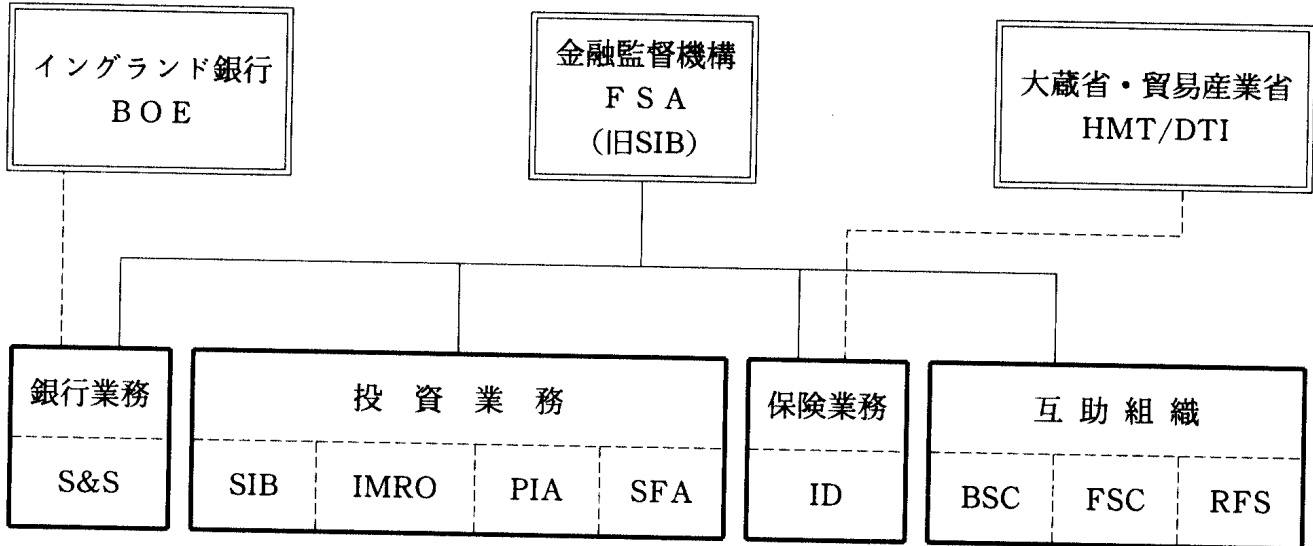
\*はインフレ目標方式を金融政策レジームとして採用している国、また国名の下の数字(カッコ内)はその採用年を示す。

図表2 イギリスの金融自由化の進展

	銀行業務		銀行関連業務		投資業務				金融機関の業務	
	住宅貸付	小口預金・貸付	卸売銀行業務	クレジット・カード等	リース等	証券引渡等	信託	保険	その他	証券売買
業務自由化以前										
・クリアリング・バンク	○	△								
・マーチャント・バンク		○			△	○	○	○	○	
・住宅金融組合	○	○								○
・証券会社										
新金融調節方式 (1971)										
・クリアリング・バンク		○	○	○	○	○	○	○	○	
・マーチャント・バンク			○		△	○	○	○	○	
・住宅金融組合	○	○	△	○						○
・証券会社										
「コルセット」撤廃										
・クリアリング・バンク	○	○	○	○	○	○	○	○	○	
・マーチャント・バンク			○		△	○	○	○	○	
・住宅金融組合	○	○	△	○						○
・証券会社										
「ピックパン」(1986)										
・クリアリング・バンク	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
・マーチャント・バンク			○		△	○	○	○	○	
・住宅金融組合	○	○	○	○	○					
・証券会社										
注										△

出所：春井 (1991b).  
注：○は可，△は一部可

図表3 FSAの規制・監督および登録業務



旧 監督機関

S&S : Supervision and Surveillance  
Division of the BOE

SIB : Securities and Investments Board

IMRO : Investment Management  
Regulatory Organisation

PIA : Personal Investment Authority

SFA : Securities and Futures Authority

ID : Insurance Directorate of the  
Department of Trade and Industry

BSC : Building Societies Commission

FSC : Friendly Societies Commission

RFS : Registry of Friendly Societies

旧 監督対象業務・機関

Banking supervision (including the  
wholesale money market regimes)

Investment business (including re-  
sponsibility for supervising exchanges  
and clearing houses)

Investment management

Retail investment business

Securities and derivatives business

Insurance

Building societies

Friendly Societies

Credit unions' supervision (and the  
registration and public records of  
building societies, friendly societies,  
industrial and provident societies and  
other mutual societies)

注：点線は従来の監督システムを、実線は新しい監督システムをそれぞれ表わす。

**図表 4 Bank of England Act 1998**

CHAPTER 11  
ARRANGEMENT OF SECTIONS  
PART I  
CONSTITUTION, REGULATION AND FINANCIAL ARRANGEMENTS  
*Constitution and Regulation*

Section

1. Court of directors.
2. Functions of court of directors.
3. Functions to be carried out by non-executive members.
4. Annual report by the Bank.
5. Custody and use of the seal.

*Financial arrangements*

6. Cash ratio deposits.
7. Accounts.
8. Payments in lieu of dividends.

*Supplementary*

9. Consequential amendments.

PART II  
MONETARY POLICY  
*Role of the Bank*

10. Operational responsibility.
11. Objectives.
12. Specification of matters relevant to objectives.

*Monetary Policy Committee of the Bank*

13. Monetary Policy Committee.
14. Publication of statements about decisions.
15. Publication of minutes of meetings.
16. Functions of court of directors.

*Information and reports*

17. Power to obtain information.
18. Reports.

*Treasury's reserve powers*

19. Reserve powers.

*Supplementary*

20. Interpretation of Part II.

PART III  
TRANSFER OF SUPERVISORY FUNCTIONS OF THE BANK TO THE  
FINANCIAL SERVICES AUTHORITY  
*Transfer of functions to the Authority*

21. Transfer.
22. Supplementary provisions.
23. Consequential amendments.

*Authority's position in relation to transferred functions*

24. Status.
25. Liability.
26. Power to charge fees.
27. Power to channel information through agent.

*Consequential changes to banking bodies*

28. Board of Banking Supervision.
29. Deposit Protection Board.

*Supplementary*

30. Interpretation of Part III.

PART IV  
MISCELLANEOUS AND GENERAL

*Miscellaneous*

31. Qualifications of a designated agency.  
32. Listed institutions: exemption of transactions with Treasury.  
33. Closure of National Savings Stock Register to gilts.  
34. Provision of brokerage service in connection with gilt registration.  
35. Section 207 of the Companies Act 1989: bearer securities.  
36. Disclosure of information: minor amendments.

*General*

37. Restriction on disclosure of information.  
38. Offences in relation to supplying information to the Bank.  
39. Offences by bodies corporate.  
40. Orders.  
41. General interpretation.  
42. Transitional provisions and savings.  
43. Repeals.

*Final provisions*

44. Extent.  
45. Commencement.  
46. Short title.

## SCHEDULES:

- Schedule 1—Court of directors.  
Schedule 2—Cash ratio deposits.  
Schedule 3—Monetary Policy Committee.  
Schedule 4—Transfer of functions: supplementary provisions.  
Schedule 5—Transfer of functions: consequential amendments.  
Part I—Banking supervision.  
Part II—Supervision under section 43 of the Financial Services Act 1986.  
Part III—Supervision under section 171 of the Companies Act 1989.  
Part IV—General: disclosure of information.  
Schedule 6—Banking supervision fees.  
Schedule 7—Restriction on disclosure of information.  
Schedule 8—Transitional provisions and savings.  
Schedule 9—Repeals and revocations.  
Part I—Repeals.  
Part II—Revocations.

出所：Blair (1998) Appendix 1.

注：上記“SCHEDULES”は法律文書に付属した「別表」。

**図表 5 Paying for supervision***Institutions supervised under the Banking Act 1987*

UK authorised institutions

Annual fee: £54 per £1 million of the FSA Fee Base, subject to a minimum of £10,000

Application fee: £25,000

Passporting branches of EU banks entitled to take deposits

Annual fee: £18 per £1 million of the FSA Fee Base, subject to a minimum of £10,000

*Institutions listed under section 43 of the Financial Services Act 1986 (wholesale markets)*

Brokers listed for investment business and lead-supervised by the FSA

Annual fee: £4,000 per £1 million of regulatory capital as at the most recent end December, subject to a minimum of £5,000

Listing application fee: £3,000

Non-bank principals listed for non-investment business and lead-supervised by the FSA

Annual fee: £5,000

Listing application fee: £3,000

Other entities supervised by the FSA for conduct of business only

Annual Fee: £1,000

Listing application fee: £3,000

*Institutions listed under section 171 of the Companies Act 1989 (ECHO)*

Annual fee: £100,000

Listing application fee: £100,000

出所 : Clifford Chance (1997) p. 12.