HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	アメリカにおける1933年信用恐慌:その性格規定をめぐって
Author(s)	小林, 真之
Citation	北海道大學　經濟學研究, 28(1), 55-90
Issue Date	1978-03
Doc URL	http://hdl.handle.net/2115/31406
Type	bulletin (article)
File Information	28(1)_P55-90.pdf

Instructions for use

Hokkaido University Collection of Scholarly and Academic Papers : HUSCAP

アメリカにおける1933年信用恐慌

―― その性格規定をめぐって ――

小 林 真 之

は じ め に

1933年３月４日の私的銀行および中央銀行のモラトリアムによって頂点に達した1933年信用恐慌はアメリカ貨幣＝信用制度史における未曽有の事態であった。33年信用恐慌を分水嶺として，アメリカ金融資本の29年恐慌に対する政策体系は質的に一大転換をとげることになる。32年にアメリカにおいて大規模に実施された政策，特に復興金融会社（ＲＦＣ）による銀行救済融資政策と連銀による政府証券買オペ政策は兌換制のもとで試行された救済政策のなかでも最大の実験といえるものであった。実際にも救済融資政策は，独占的銀行の破産を回避することによって，現実資本蓄積の急激な収縮を阻止する役割をはたしていたのである[1)]。ところがそうした救済融資政策の展開にもかかわらず，33年２―３月の信用恐慌において独占的銀行をふくむあらゆる私的銀行がモラトリアムを余儀なくされていた。このことは独占的銀行を救済するために構築されていた救済融資体制の限界を意味していたといえるだろう。つまりそれは兌換制下における救済融資体制の限界であると同時に，連銀とＲＦＣによる二元的救済融資体制の限界でもあった。後者こそがアメリカ資本主義に特有なものであり，33年信用恐慌において大きな役割をはたすことになったのである。

29年恐慌期に他の主要資本主義諸国を襲った信用恐慌と対比した時のアメリカにおける33年信用恐慌の特殊性は一般に広く承認されている命題である。例えばイギリスの信用恐慌の発生は外国短期資本の流出による金準備の涸渇を契機にしていたのに対し，アメリカにおいては銀行恐慌の勃発を契機にして信用恐慌は発生していたと。ここではアメリカの信用恐慌のそうした特殊

性を事実として認めたうえで，それを独占段階の救済融資体制との関連において解明することによって，他の主要資本主義諸国の信用恐慌との接点を設ける作業を試みることにしたい。従来余りにも33年信用恐慌の特殊性のみが強調される傾向があったように思われるからである。またそのことは29年恐慌期の世界的金移動において33年信用恐慌のはたした役割に新たな照明を与えることにもなるだろう。33年信用恐慌の視角としてさらに注目すべき点は，アメリカ資本主義は世界経済のなかで金貨本位制を維持していた唯一の国であったことである。独占段階における金と信用の混合流通のもとでもし信用恐慌が生ずるとすれば，それは如何なる形態をとることになるだろうか。このことは最近信用論の領域で主要なテーマとなっている信用創造論・中央銀行論と関連してきわめて興味ある論点であり，抽象的な理論が検証される恰好の場を得ることになるといえよう。[2)]

小稿では上述のような問題意識のもとに1933年信用恐慌の性格について検討することにする。

1) 拙稿「銀行恐慌と救済融資――アメリカにおける1930―33年銀行恐慌と関連して――」1・2（『経済論集』第25巻1・2号，昭和52年7月，10月）を参照。
2) 信用論における論争点の整理についてはさしあたり，川合一郎「貨幣・信用論研究30年」（『経済評論』昭和51年6月）を参照。

Ⅰ　連銀買オペ政策以後の信用動向

1932年に入ってからもアメリカ資本主義における現実資本蓄積の収縮過程は依然として継続していた。32年上半期にアメリカ金融資本が実施した政策――復興金融会社（ＲＦＣ）の銀行救済融資および連銀の政府証券買オペ政策――がもしなければ，この再生産過程の推移は異なった様相を帯びていたものと思われる。国家の救済融資政策は擬制的貸付資本の減価を阻止することを通して，現実資本の減価過程を人為的に遅延させる役割をはたしていたからである。

だが32年第3四半期を迎えると，工業生産・卸売商品価格の主要景気指標は上昇傾向を示しはじめ，アメリカ資本主義を襲った大恐慌も底をついたか

にみえてきた。工業生産指数は32年7月（57）の低値から一転して上昇を開始し，32年10月（66）までに約16%上昇している。この生産指数の上昇は32年上半期の下落（20%）を短期間に回復させるほど急速なものといえた。だがそうした生産指数の上昇は全産業部門で均等に行われていたのではなく，繊維（76.3%）・皮革・同製品（25.7%）・食料品（14.6%）のような消費財＝軽工業部門の顕著な産業活動の回復によって実現されている。これに対し鉄鋼・自動車・石油精製のような耐久財＝重化学工業部門はさしたる生産指数の上昇を示していず，依然として過剰現実資本の重圧に喘いでいる姿をみることができた。卸売商品価格もそうした生産部面の動向と同一傾向をたどっている。商品価格指数は32年6月（63.9）から32年9月（65.3）の期間

表1　工　業　生　産　指　数

1923—1925＝100

	全産業	鉄鋼	繊維	食料品	木材	自動車	皮革・同製品	石油精製	ゴムタイヤ・チューブ	タバコ製品
1932・1	71	44	89	93	26	45	83	140	92	124
2	68	42	86	90	22	35	87	141	85	114
3	64	35	82	83	26	28	90	138	73	109
4	61	32	65	91	27	35	87	146	70	109
5	59	29	59	90	28	45	82	148	72	110
6	58	26	63	82	26	47	79	148	107	118
7	57	25	69	82	25	33	74	140	89	114
8	59	23	90	85	23	23	81	136	68	108
9	65	28	104	94	23	24	91	133	64	111
10	66	31	99	89	24	16	93	137	68	104
11	63	31	92	83	21	31	89	138	73	104
12	64	28	91	84	23	60	85	132	67	112
1933・1	63	30	87	88	26	48	86	132	59	113
2	61	31	83	84	20	33	92	132	54	115
3	56	22	76	84	22	27	84	135	41	99
4	66	35	85	101	24	44	93	140	65	116
5	78	49	108	99	30	51	110	147	94	143
6	93	72	133	100	38	66	114	154	115	135

資料：Annual Report of The Federal Reserve Board, 1933, p. 242.

表2 卸売商品価格

1926＝100

	全商品	農産物	食料品	その他商品							
				小計	皮革製品	繊維製品	燃料・光熱材料	金属・同製品	建築材料	化学・薬品	住宅設備財
1932・1	67.3	52.8	64.7	71.7	79.3	59.6	67.9	81.8	74.8	75.7	77.7
2	66.3	50.6	62.5	71.3	78.3	59.5	68.3	80.9	73.4	75.5	77.5
3	66.0	50.2	62.3	70.9	77.3	58.0	67.9	80.8	73.2	75.3	77.1
4	65.5	49.2	61.0	70.9	75.0	56.1	70.2	80.3	72.5	74.4	76.3
5	64.4	46.6	59.3	70.4	72.5	54.3	70.7	80.1	71.5	73.6	74.8
6	63.9	45.7	58.8	70.1	70.8	52.7	71.6	79.9	70.8	73.1	74.7
7	64.5	47.9	60.9	69.7	68.6	51.5	72.3	79.2	69.7	73.0	74.0
8	65.2	49.1	61.8	70.1	69.7	52.7	72.1	80.1	69.6	73.3	73.6
9	65.3	49.1	61.8	70.4	72.2	55.6	70.8	80.1	70.5	72.9	73.7
10	64.4	46.9	60.5	70.2	72.8	55.0	71.1	80.3	70.7	72.7	73.7
11	63.9	46.7	60.6	69.8	71.4	53.9	71.4	79.6	70.7	72.4	73.7
12	62.6	44.1	58.3	69.0	69.6	53.0	69.3	79.4	70.8	72.3	73.6
1933・1	61.0	42.6	55.8	67.3	68.9	51.9	66.0	78.2	70.1	71.6	72.9
2	59.8	40.9	53.7	66.0	68.0	51.2	63.6	77.4	69.8	71.3	72.3
3	60.2	42.8	54.6	65.8	68.1	51.3	62.9	77.2	70.3	71.2	72.2
4	60.4	44.5	56.1	65.3	69.4	51.8	61.5	76.9	70.2	71.4	71.5
5	62.7	50.2	59.4	66.5	76.9	55.9	60.4	77.7	71.4	73.2	71.7
6	65.0	53.2	61.2	68.9	82.4	61.5	61.5	79.3	74.7	73.7	73.4

資料；Annual Report of The Federal Reserve Board, 1933, p. 251.

に2.2％の僅かな上昇しか示していなかったが，その上昇の主要部分は繊維製品（8.0％）・農産物（7.4％）・皮革・同製品（6.1％）・食料品（5.1％）の消費財において生じていた。とりわけこの時期の景気を主導していた産業部門は綿工業であったが，綿工業のブームはかなりの程度まで大統領選挙の影響にもとづく投機的動きによって支配されていた。つまり「3百余万梱の棉花消費が自由市場から引揚げられて1ヶ年間棚上げされるはずだという政府の宣伝と，棉花収穫の結果が不良だという報告とが棉花投機を刺激」[1]し，さらに棉花価格の昂騰の見通しは商人・最終消費者の布地及び被服の需要を一時期に大量に発生させることになった。しかし「フーヴァー景気」は短期間に終焉を告げることになり，32年第4四半期―33年初めにかけてまたも景

気状態は悪化するに至っている。生産指数は33年3月に56，卸売商品価格指数は33年2月に59.8にまで低落し，両指数とも32年の低値をさらに下回っていた。とりわけ投機的ブームを享受していた消費財部門の反転は顕著であり，繊維工業の生産指数は27％（104→76），繊維製品の価格指数は8％（55.6→51.2）の低落をみせている。[2)] 以上のような景気の動向から判断して，32年第3四半期の投機的ブームを介在させていたとはいえ，現実資本の収縮過程は32年下半期—33年初にかけても傾向的に続いていたとしうるだろう。

ではそうした再生産過程の動向は信用部面にどのように反映されていたのだろうか。まず30年8月いらい預金を減少させる一要因をなしていた流通貨幣の動きをみることにしよう。流通貨幣は32年8月—33年1月に81百万ドル減少していたが，それは，さきの再生産過程の動向を反映して，32年8—10月（−98百万ドル），32年11月—33年1月（＋17百万ドル）という時期的に異なる二つの趨勢の結果としてもたらされている。さらに流通貨幣の内訳に立ち入れば，金貨・金証券（−78百万ドル），連邦準備券（−131百万ドル）の

表3　流　通　貨　幣

単位＝百万ドル

	総　計	金貨・金証券	連邦準備券	国法銀行券
1932・1	5,641	1,257	2,648	677
2	5,604	1,226	2,634	691
3	5,459	1,169	2,546	693
4	5,465	1,169	2,551	703
5	5,480	1,170	2,558	702
6	5,695	1,168	2,780	701
7	5,726	1,148	2,838	700
8	5,692	1,119	2,793	744
9	5,653	1,089	2,731	785
10	5,628	1,069	2,689	817
11	5,648	1,090	2,675	826
12	5,675	1,069	2,716	820
1933・1	5,645	1,070	2,707	836
2	6.545	1,220	3,405	861

資料；Annual Report of The Federal Reserve Board, 1933, p. 142.

流通が減少しているのに対し，住宅貸付銀行法に対する修正法によって発行枠を拡大された国法銀行券の流通は137百万ドルの増加を示している。このように流通貨幣はこの期間にほぼ安定した水準に維持されており，預金を減少させる要因とはなりえなかったのである。つぎに預金に影響を及ぼす要因として連銀の金準備の変化がある。連銀の金準備は31年6月—32年6月に外国短期資本の大量流出によって著減していたのだが，32年6月末（3,919百万ドル）—33年1月末（4,553百万ドル）には状況は一転し，634百万ドルの増加を示している。アメリカへの金流入の大部分は，イギリスを除けば，主にカナダ・メキシコ，日本・英領インド・中国から金現送されてきたものであり[3]，アメリカ合衆国のアメリカ大陸・アジアに対する貿易上の優位を物語っていた。

表4　金準備の動向

単位＝百万ドル

	金準備（月末）
1932・1	4,416
2	4,354
3	4,390
4	4,367
5	4,152
6	3,919
7	3,977
8	4,088
9	4,193
10	4,264
11	4,340
12	4,513
1933・1	4,553
2	4,380
3	4,282

資料；Annual Report of The Federal Reserve Board, 1933, p. 138.

金流入および通貨還流という二要因は商業銀行の預金を増加させることに

表5　預金

単位＝百万ドル

	加盟銀行	ニューヨーク市銀行	シカゴ市銀行	準備市銀行	地方銀行
1931・12・31	30,711	7,781	1,509	10,889	10,417
1932・6・30	27,836	6,932	1,645	10,099	9,448
9・30	28,417	7,496	1,690	10,303	9,193
12・31	28,690	7,698	1,720	10,375	9,108
1933・6・30	26,564	7,756	1,790	9,404	7,759

資料；Banking and Monetary Statistics, p. 75, p. 81, p. 87, p. 93, p. 99.

なる。加盟銀行の預金は32年6月（27,836百万ドル）—32年12月（28,690百万ドル）に854百万ドル増加している。だがすべての銀行クラスで預金の増加が生じていたのではなく，ニューヨーク市（＋766百万ドル）・シカゴ市（＋75百万ドル）の中央準備市銀行および準備市銀行（＋276百万ドル）は預金を増加させていたのに対し，地方銀行（－340百万ドル）のみはこの期間中も依然として預金を減少させていた。32年に入ってからのＲＦＣの銀行救済融資を中心とした公信用の介入は，＜強大銀行—国家—ＲＦＣ—脆弱銀行＞，なる新たな貸付資本の循環軌道を形成し，ニューヨーク金融市場において調達された財政資金は地方市場に大量に撒布されていた。しかし上述したような預金の動向は，そうした地方市場に撒布された資本が地方銀行にそのまま滞留しえなかったこと，を示している。地方の預金者は信用の動揺している地方銀行から相対的に信用の安定している準備市銀行・中央準備市銀行へ預金を移転させていたのである。地方銀行の信用の弱体化はほぼ合衆国のすべての地域で進行していたのであり，地方銀行で預金を増加させていた連邦準備区はフィラデルフィア・リッチモンド・ダラスの三地区にすぎず，それも僅かな預金増加にとどまっていた。[4)] またこの時期にニューヨーク市銀行へ預金を集中させた要因として，貸付資本の運用先の欠如にもとづく地方銀行・準備市銀行の遊休貨幣資本の中央準備市銀行への再預金が挙げられるだろう。ニューヨーク市銀行の銀行間預金純債務は32年2月末から再び増加しており，それは12月末までに672百万ドルの巨額の増加を示している。預金のそうした移動は銀行クラス間に過剰準備の偏在現象をもたらすことになる。いま連銀借入を返済した後にもなお存在する過剰準備を狭義の意味の過剰準備として使用すれば，全加盟銀行は超過準備を32年10月（109百万ドル）—12月（245百万ドル）に保有していたことになろう。だが銀行クラスによって超過準備の保有状況は異なっており，預金を依然として減少させていた地方銀行が連銀借入に依存した準備ポヂションを余儀なくされていたことは当然予測しうる事態といえるが，準備市銀行までもが，連銀借入に依存する度合がかなり高く，32年を通じてついに超過準備を保有しえなかった。した

がって超過準備を保有しえたのは中央準備市銀行のみであり，ニューヨーク市銀行は32年3月，シカゴ市銀行は32年4月から大量の超過準備を保有するに至っていた。

銀行相互間の預金の移転は，銀行全体の預金量を変化させることはなかったとはいえ，預金を引出された銀行にとって預金を銀行券の形態で引出されるのと同じ意味をもっていた。したがってそのことは預金を引出されていった銀行の信用を一層悪化させることになる。これらの銀行はＲＦＣの救済融資をうけるに充分な担保をもはや保有していなかったのであり，資産の強制的清算によっても預金請求を充足しえず，銀行破産を余儀なくされていった。32年6—7月シカゴ市を襲来した銀行取付のあと一時鎮静化していた銀行破産は32年末にかけて再び大規模化の様相を呈してきた。さらに銀行破産という明白な形態をとらなかったとはいえ，潜在的な形態での銀行破産がこの時期に出現してきていたことに注目する必要があろう。その第一の形態は銀行

表6　銀　行　間　預　金

単位＝百万ドル

	ニューヨーク市銀行			ニューヨーク市外銀行		
	債　務	債　権	計	債　務	債　権	計
1932・1・27	844	58	786	1,467	803	664
2・24	804	100	704	1,458	774	684
3・30	902	70	832	1,498	879	619
4・27	1,099	69	1,030	1,583	1,094	489
5・25	1,108	62	1,046	1,626	1,148	478
6・29	1,021	79	1,042	1,560	1,088	472
7・27	1,060	74	986	1,496	1,073	423
8・31	1,207	74	1,133	1,551	1,214	337
9・28	1,270	73	1,197	1,721	1,375	346
10・26	1,360	81	1,279	1,804	1,474	330
11・30	1,480	90	1,390	1,810	1,549	261
12・28	1,457	81	1,376	1,847	1,629	218
1933・1・25	1,616	78	1,538	1,729	1,650	79
2・1	1,655	78	1,577	1,723	1,638	85

資料；Annual Report of The Federal Reserve Board, 1933, pp. 198—199.

表7　加盟銀行の超過準備

単位＝百万ドル

	ニューヨーク市銀行				シカゴ市銀行			
	預金	必要準備	超過準備	連銀借入	預金	必要準備	超過準備	連銀借入
1932・1	6,165	719	4.5	46.6	1,374	141	2.4	4.8
2	5,797	674	7.2	29.3	1,327	136	2.0	3.4
3	5,760	669	17.8	7.5	1,288	131	4.5	1.8
4	5,950	692	88.1	0.9	1,206	122	22.6	1.3
5	6,159	719	155.1	1.5	1,233	124	61.6	0.8
6	5,957	694	89.4	0.4	1,242	126	63.5	6.0
7	5,951	692	75.0	1.2	1,113	111	52.5	6.5
8	6,084	704	127.7	1.3	1,122	113	72.3	5.1
9	6,308	733	193.4	1.1	1,130	115	86.2	4.1
10	6,559	760	241.6	0.1	1,175	121	131.8	2.0
11	6,762	783	266.8	0.3	1,185	123	147.6	0.2
12	6,877	800	283.2	0.2	1,191	124	162.6	0.1
	準備市銀行				地方銀行			
	預金	必要準備	超過準備	連銀借入	預金	必要準備	超過準備	連銀借入
1932・1	9,332	625	—0.6	374.0	9,720	459	29.2	391.1
2	9,086	606	9.4	404.0	9,505	448	25.3	399.4
3	9,002	599	12.8	315.4	9,380	441	23.8	381.1
4	8,903	592	13.2	239.4	9,327	438	28.3	357.5
5	8,848	584	29.9	152.6	9,226	433	30.5	329.5
6	8,790	582	48.0	158.4	9,087	426	33.6	329.5
7	8,717	578	39.1	175.3	8,931	417	37.9	339.2
8	8,710	576	36.6	135.5	8,827	410	33.3	308.3
9	8,723	577	33.4	106.9	8,811	410	32.4	274.2
10	8,764	581	28.6	90.8	8,794	410	33.7	233.7
11	8,778	583	34.2	88.8	8,751	408	33.7	222.5
12	8,750	581	44.3	63.3	8,674	404	35.7	217.8

資料；Annual Report of The Federal Reserve Board, 1932, p. 124.

と預金者の間で預金引出を制限する協定を取り結ぶ私的モラトリアムであり，これは東北中央区諸州において32年に一般化していた。[5] 第二の形態は公的モラトリアムであり，それは32年末にかけて西部諸州における市単位のモラトリアムから徐々に州単位のモラトリアムにまで拡大することになった。32年

10月31日に12日間の銀行休業を宣言したネヴァダ州が州単位のモラトリアムの嚆矢をなしている。ネヴァダ州では26の銀行が営業しており，そのうち州銀行資産の80%を保有する12の銀行はウィングフィールド（G. Wingfield）によって支配されていた。これらの銀行はネヴァダ州の牛・羊の70%を所有する150の牧畜場に貸付を行っていたのだが，農業恐慌の尖鋭化は銀行の資産を凍結させることになったのである。ネヴァダ州におけるウィングフィールド系銀行の占める地位からして，これらの銀行の困難はネヴァダ州の経済を機能麻痺に陥し入れることは必至であったといえる。[6] ついで33年2月4日にはルイジアナ州でも銀行休業が宣言されることになった。ニューオリアンズ市の第3位の大銀行ハイバーニア銀行信託会社（Hibernia Bank & Trust Co）は預金取付に遭遇して苦境にあり，RFCからの援助を必要としていたのである。州銀行休業期間中にハイバーニア銀行はRFCから20百万ドル，他銀行から4百万ドルの貸付を受けることに成功したために，2月6日にはルイジアナ州の銀行は無事に再開されることになった。[7] 一見すると平穏に進行していたかにみえたアメリカの信用制度であったが，しだいに通貨需要が増加し，内国銀行の銀行間預金の引出が再び開始されていたのである。しかしニューヨーク市の主要銀行家は，「状況は局地化されえ，また早晩もとの状況に復するだろう」[8] と確信していた。だが預金取付がデトロイト市に波及するにおよんで，状況は一変することになった。

1）ヴァルガ『世界経済年報』(19) 1932Ⅲ，叢文閣，111頁。
2）1932年における生産・価格の動向に関しては，Federal Reserve Bulletin, Nov. 1932, pp. 679—82；Dec. 1932, pp. 729—32；Nineteenth Annual Report of the Federal Reserve Board, 1932, pp. 1—4, を参照。
3）Nineteenth Annual Report of the Federal Reserve Board, 1932, p. 97.
4）Board of Governors of The Federal Reserve System, Banking and Monetary Statistics, Part Ⅱ. Member Bank Statistics By Federal Reserve Districts を参照。
5）Federal Reserve Bulletin, Dec 1937, p. 1206.
6）S. E. Kennedy, The Banking Crisis of 1933, Kentucky, 1973, pp. 61—67. を参照。
7）ibid., pp. 75—76.

8）M.Nadler & J. I. Bogen, The Banking Crisis—The End of an Epoch, New York, 1933, p. 142.

Ⅱ　1933年2—3月の信用恐慌の勃発

1920年代の自動車ブームはGM・フォード・クライスラーという巨大自動車資本の鼎立するデトロイト市に大いなる繁栄を享受させていた。自動車産業の急速な資本蓄積は多くの新工場を建設させると同時に，不況にあえいでいた農村から大量の労働者を吸引することによって，膨大な住宅需要を生みだすことになる。住宅建設のための資本は主に銀行の不動産担保貸付の形態で供給されていたのであり，デトロイト市銀行の資産に占める不動産担保貸付の比率は，クリーブランド市・ロサンゼルス市とならんで高く，約40％の水準に達していた[1]。自動車資本の設備投資は銀行借入に依存せずに行われていたため[2]に，銀行に集積された遊休貨幣資本は不動産担保貸付に収益資産の対象を見い出すことになったのである。しかし29年恐慌期に入ると自動車産業は大幅な操業短縮と労働者の大量解雇・賃銀の切下を実施することを余儀なくされ，そのことは，住宅の空屋率の増大と家賃の低落を通して，不動産価値を下落に導くことになる。つまりデトロイト市銀行の主要資産をなしていた不動産担保貸付は実質的に凍結状態におかれることになった。他方31年第4四半期の自動車産業の会社利益の損失への転化は銀行に対する預金引出し圧力として現われてきた。こうしてデトロイト市の銀行は債務支払能力を日一日と悪化させていき，デトロイト市を州都とするミシガン州は恐慌局面に多くの銀行破産を発生せしめることになる。ミシガン州では1930—33年の4ヶ年間に470行の銀行破産が生じており，それは1930年初の銀行数（737行）の63.8％にも達していた。合衆国全体の銀行破産率は37.3％であったことからも，ミシガン州の銀行破産率の高さを推量しうるのであり，ミシガン州はアーカンソー州（68.8％）に次ぐ合衆国における最大の銀行破産州となっていたのである[3]。

預金引出し圧力のなかでますますその支払能力を減退させていたデトロイ

ト市銀行は32年になるとＲＦＣの救済融資に活路を求めざるをえないまでに追いこまれてきた。とくにデトロイト市第３位の大銀行，ユニオン・ガーディアン信託会社はその資産の約72％を不動産担保貸付に向けていたために苦境にあり[4]，32年７月にはついにＲＦＣから13百万ドルの救済融資を受けることになった。だが資産内容を依然として好転させえないままに33年を迎えた同銀行は，33年１月26日のＲＦＣの貸付内容の詳細な公表[5]を契機とした，激しい預金取付を蒙るのである。同銀行は，そうした預金取付けに応戦するために，ＲＦＣに50百万ドルの新たな貸付を申請せざるをえなかった。ＲＦＣの同銀行に対する資産審査によれば，もし41百万ドルの貸付資本が供給されるならば，同銀行は救済されるのであるが，同銀行の提供しうる担保資産価値は最大限に見積っても37百万ドルにすぎないだろう，ということであった。そこでデトロイト市銀行の破綻を回避するために政府によって救済計画が提案されたが，その計画の骨子は，第一に同銀行に7.5百万ドルの預金を有するフォードをはじめとするＧＭ・クライスラーの大口預金者はその預金を据えおくこと，第二にＲＦＣの融資でなお不足する残額の４百万ドルおよび抵当会社を設立するために２百万ドルの資本を私的独占資本の出資によって充足すること，であった[6]。だが同銀行の最大の株主であり，すでに多額の資本を同銀行に援助していたフォードは，私的独占資本の犠牲によって銀行を救済する，政府の救済計画を拒否し，もし同銀行が閉鎖されれば，ファースト・ナショナル銀行の預金，25百万ドルを引き出す意向を示した。ユニオン・ガーディアン信託会社はデトロイト市の二大銀行チェーンの一方であるガーディアン・デトロイト・ユニオン・グループに属していたが，同銀行の破産はデトロイト市第２位の銀行たるガーディアン・ナショナル商業銀行およびガーディアン・グループを構成する21の銀行を連鎖的に破産させることは必至といえた。さらにガーディアン・グループの破綻は合衆国第６位（ニューヨーク・シカゴ市以外で第１位）の銀行であるファースト・ナショナル銀行を中核とし，40の銀行を網羅するもう一つの銀行グループ，デトロイト・バンカーズ・グループに波及するのはもはや時間の問題にすぎないだろう。か

くてミシガン州知事は，ユニオン・ガーディアン信託会社の破産から生ずべきミシガン州全体の銀行パニックを回避すべく，２月14日に８日間の銀行休業を宣言したのである。[7] ところでユニオン・ガーディアン信託会社の問題はたんにミシガン州にのみ局限される性格のものではもはやなくなっていた。何故ならＲＦＣがデトロイト市の大銀行を救済しえなかったという事実は，それまでＲＦＣによる公信用の注入によってかろうじて維持されてきた私的銀行信用，とりわけ都市の大銀行の信用を決定的に動揺させるに足るものであったからである。恐慌の深刻化の一層の進行は銀行の資産内容を著しく悪化させ，都市の大銀行でさえもがＲＦＣの貸付を受けるのに十分な担保をもちえなくしていたのであり，この段階に至ってもＲＦＣが厳格な貸付基準を固守するとすれば，ＲＦＣはもはや独占的銀行の救済融資機関としての性格を喪失せざるをえない状況が生れてきたといえるだろう。そしてＲＦＣは実際に厳格な貸付基準を順守することを選択したのであり，そのことはミシガン州の銀行休業にとどまりえず，デトロイト市と密接な信用関係にあるシカゴ市・ニューヨーク市の巨大銀行の信用を動揺させる必然性を有していた。[8] ミシガン州の銀行休業は，ルイジアナ州における場合と同様に，当初は期限が到来すればＲＦＣの融資を受けて無事に再開されると人々に思われていたのだが，その期待も裏切られてさらに銀行休業が延長されるにおよんで，[9] 預金取付けは全国に燎原の火の如く拡大していった。ミシガン州の銀行休業で預金を凍結された預金者（個人・企業）はまだ営業を継続している他の諸州の銀行から大量に預金を引出しはじめ，２月23日インディアナ州，25日メリーランド州等につぎつぎと州銀行休業が波及していった。銀行休業を宣言した諸州において旧預金は一定割合（大部分の州では５％）だけしか引き出せないことになったが，信託預金として受け入れられ，無条件に払い戻される新預金が設定されたために，預金をまだ自由に引き出しうる諸州から銀行休業を宣言した諸州におけるより安全な信託預金への預金の逆流現象が生ずるに至った。ニューヨーク市銀行の預金といえども，こうした信託預金と比較すれば，もはや安全な預金保管所とはいえなくなったのであり，ニューヨー

ク市の巨大銀行から大量の預金が流出していくことになる。

そこで以上のような私的銀行信用の動揺する過程をより具体的に90主要都市の週報告加盟銀行についてみることにしよう。報告銀行は33年2月1日に15,844百万ドルの預金を保有していたが，2月1日—3月8日（実質的に3月3日）に2,324百万ドルもの大量の預金を喪失することになった。その預金減少額は2月初の報告銀行預金の約14.7%に相当していたのである。預金減少の趨勢をニューヨーク市銀行と市外銀行とに区別してみると，前者は6,721百万ドルから5,230百万ドルへ約22.2%，後者は9,123百万ドルから8,290百万ドルへ約9.1%預金を喪失している。つまり銀行休業を早くに宣言した州の銀行預金は凍結されるため，ニューヨーク市外銀行の預金減少が比

表8　報告加盟銀行の預金・連銀借入・連銀預ケ金

単位＝百万ドル

		預金	連銀借入	連銀預ケ金
90市	1933・2・1	15,844	50	1,891
	・8	15,654	36	1,864
	・15	15,495	52	1,684
	・22	15,159	65	1,722
	3・1	14,311	414	1,518
	・8	13,520	1,066	1,302
ニューヨーク市	1933・2・1	6,721	—	967
	・8	6,566	—	924
	・15	6,392	—	775
	・22	6,183	—	782
	3・1	5,759	183	683
	・8	5,230	632	618
ニューヨーク市外	1933・2・1	9,123	50	924
	・8	9,088	36	940
	・15	9,103	52	909
	・22	8,976	65	940
	3・1	8,552	231	835
	・8	8,290	434	684

資料；Annual Report of the Federal Reserve Board, 1933, pp. 190—197.

表9　銀　行　間　預　金

単位＝百万ドル

	ニューヨーク市			ニューヨーク市外		
	債　務	債　権	計	債　務	債　権	計
1933・2・1	1,655	78	1,577	1,723	1,638	85
・8	1,537	75	1,462	1,734	1,560	174
・15	1,418	73	1,345	1,643	1,403	240
・22	1,176	72	1,104	1,459	1,141	318
3・1	898	62	836	1,172	747	425
・8	690	53	637	1,023	536	487

資料；Annual Report of the Federal Reserve Board, 1933, p. 199.

較的小さく現われてくることを考慮したとしても，ニューヨーク市銀行の信用動揺は市外銀行のそれに比してきわめて激しかったといえる。ニューヨーク市銀行は，こうした市内預金の著減という事態にくわえて，国内金融市場の中心地であることに起因する銀行間預金の大量喪失を経験している。2月初いらい預金取付をうけていた地方銀行・準備市銀行は支払準備を確保するために，ニューヨーク市のコルレス銀行から預金を回収していたのである。ニューヨーク市銀行の銀行間預金純債務は2月1日（1,577百万ドル）—3月8日（637百万ドル）に約6割の減少を示していた。かくてニューヨーク市銀行は，地方銀行・準備市銀行の預金取付けを反映した銀行間預金の減少（940百万ドル），および2月末から3月初にかけて大量的になってきた市内預金の減少（1,491百万ドル）という二重の圧迫をうけて苦境におちいることになった。総計すれば2,431百万ドルもの預金を短期間に喪失するに至ったニューヨーク市銀行はいかなる対応を示したのだろうか。まず貸付・投資がこの期間に810万ドル清算されているが，そのうち⅔は「その他」貸付，残りの⅓は政府証券投資の両資産項目で生じている。さらにニューヨーク市銀行は，31年末—32年初についで，連銀借入に大巾に依存することを余儀なくされており，3月8日の連銀借入は632百万ドルという巨額に達していた。こうした必死の防戦にもかかわらず，銀行の支払準備である連銀預ケ金は2

表10　報告加盟銀行の貸付・投資

単位＝百万ドル

		総計	貸付			投資		
			小計	証券担保	その他	小計	政府証券	その他証券
90市	1933・2・1	16,756	8,782	3,751	5,031	7,974	4,971	3,003
	・8	16,622	8,646	3,696	4,950	7,976	4,982	2,994
	・15	16,617	8,701	3,694	5,007	7,916	4,934	2,982
	・22	16,315	8,500	3,693	4,807	7,815	4,836	2,979
	3・1	15,900	8,281	3,727	4,554	7,619	4,631	2,988
	・8	15,728	8,310	3,759	4,551	7,418	4,427	2,991
ニューヨーク市	1933・2・1	7,222	3,521	1,643	1,878	3,701	2,600	1,101
	・8	7,073	3,405	1,606	1,799	3,668	2,572	1,096
	・15	7,078	3,472	1,614	1,858	3,606	2,522	1,084
	・22	6,809	3,274	1,621	1,653	3,535	2,452	1,083
	3・1	6,512	3,079	1,640	1,439	3,433	2,338	1,095
	・8	6,412	3,121	1,668	1,453	3,291	2,186	1,105
ニューヨーク市外	1933・2・1	9,534	5,261	2,108	3,153	4,273	2,371	1,902
	・8	9,549	5,241	2,090	3,151	4,308	2,410	1,898
	・15	9,539	5,229	2,080	3,149	4,310	2,412	1,898
	・22	9,506	5,226	2,072	3,154	4,280	2,384	1,896
	3・1	9,388	5,202	2,087	3,115	4,186	2,293	1,893
	・8	9,316	5,189	2,091	3,098	4,127	2,241	1,886

資料；Annual Report of the Federal Reserve Board, 1933, p. 190—197.

表11　ニューヨーク市公開市場利子率

	コール・ローン		一流銀行引受手形(90日)	財務省証券	
	新規	更新		3ケ月	3—6ケ月
1933・2・4	1.00	1.00	0.25	—	—
・11	1.00	1.00	0.28	0.18	—
・18	1.00	1.00	0.41	0.23	—
・25	1.00	1.00	0.62	0.55	0.03
3・4	2.06	1.80	1.98	0.99	0.52
・11	—	—	—	4.26	—
・18	4.31	4.75	3.43	—	1.40
・25	3.00	3.10	2.00	1.83	1.38

資料；Annual Report of the Federal Reserve Board, 1933, p. 151.

月1日（967百万ドル）から3月8日（918万ドル）までに349百万ドルの減少を示しており，そのことはニューヨーク市銀行への預金取付けの激しさを如実に物語っていたのである。金融市場がいかに逼迫していたかは，2月11日に0.18％の低利回りを示していた3ヶ月物財務省証券が3月11日に4.26％の高利回りを記録していたところからも推測しうるだろう。

ミシガン州銀行休業以後の激烈な預金取付けのために，ニューヨーク市の巨大銀行の命運は「最後の貸手」としての連銀信用の如何にかかってきていた。

「労働の社会的性格が商品の貨幣定在として――したがって現実的生産の外部にある一つの物として――現象するかぎり，貨幣恐慌は，現実的恐慌とは独立に，またはこれの激化として，不可避である。他面，一銀行の信用が震憾されていないかぎり，その銀行は信用貨幣を増加することによって，かかる場合にパニックを緩和する――信用貨幣を取立てれば却ってパニックを増大する――ということは明らかである。近代的産業の全歴史が示すところによれば，金属は事実上，――国内的生産が組織化されているならば――，国際取引の均衡に一時的なずれが出来たばあいに，それを決済するためにのみ必要であろう。国内ではすでに今や金属貨幣を必要としないということは，非常時に唯一の救済手段として訴えられるいわゆる国立銀行の現金支払停止によって証明される。[10]」

しかし連銀はこの信用逼迫期に積極的な信用拡大政策をとることをせず，[11] 33年3月3日には公定歩合を2½％から3½％へ引上げていた。連銀信用は2月1日―3月4日に1,641百万ドル増加しているが，そのうち478百万ドルが連銀の主導権にもとづいた公開市場における手形（386百万ドル）・政府証券（92百万ドル）の買オペであったにすぎず，残りの1,163百万ドルは支払準備金を補強することを意図した加盟銀行の側からの手形割引の形態をとっていた。つまり31年9―10月における連銀政策への対応と同様，「銀行はより高い利子率で割引し，かつ市場に証券を投売りすることを余儀なくされ[12]」ていたのである。ともかくそうした形態での連銀信用の拡大および加盟銀行の

表12　連　銀　信　用

単位＝百万ドル

	手形割引	手形購入	政府証券
1933・2・1	269	31	1,764
・8	253	31	1,784
・15	286	31	1,809
・21	327	180	1,834
・27	450	317	1,839
・28	582	336	1,866
3・1	712	384	1,836
・2	980	393	1,849
・3	1,408	417	1,856
・4	1,432	417	1,856

資料；Federal Reserve Bulletin, Apri, 1933, p. 215.

表13　連銀の準備ポジション

単位＝百万ドル

	現金準備	連邦準備券	預　金	超過準備	準備率 (%)
1933・2・1	3,457	2,730	2,540	1,476	65.6
・8	3,442	2,773	2,500	1,458	65.3
・15	3,387	2,891	2,376	1,399	64.3
・21	3,305	3,000	2,399	1,265	61.2
・27	3,178	3,268	2,265	1,078	57.4
・28	3,126	3,417	2,236	977	55.4
3・1	3,067	3,580	2,157	880	53.5
・2	2,997	3,769	2,178	727	50.4
・3	2.810	4,103	2,094	435	45.3
・4	2,802	4,165	2,053	416	45.1
・8	2,809	4,215	1,951	440	45.6

資料；Federal Reserve Bulletin, Apri, 1933, p. 215.

連銀預ケ金の取り崩し（預金→銀行券）は連銀の準備率を低下させることになる。2月初に12連銀は1,476百万ドルの過剰準備を保有し，準備率は65.6%の高さに達していたのだが，実質的に兌換が停止された3月4日の準備率

は45.1%にまで低落していた。

準備率の急速な低落が生じた原因をみるためには，連銀信用のとった通貨形態がつぎに検討される必要があるだろう。流通貨幣量は2月1日（5,652百万ドル）—3月4日（7,485百万ドル）に1,830百万ドル増加しており，しかも「これらの通貨需要の¾は2月27日に始まる一週間に生じ，½強は3月の最初の3日間に集中していた[13]」のである。流通貨幣量の増加が特に著しかった連邦準備区はニューヨーク・シカゴ・クリーブランドの3地区であり，そのことはこれらの地区の都市銀行の預金取付けの激しさにほぼ照応していたといえるだろう。この流通貨幣の増加のおよそ8割は連邦準備券の形態をとっていた。連邦準備券の流通高は1,435百万ドルも増加したのであり，それは2月初の流通高（2,730百万ドル）のじつに5割にも相当していた。しかも連邦準備券のうちで最大の増加を示していた額面が50ドル・以上の高額面券であったことは，預金の連邦準備券への転換が大口預金者によって退蔵目的に行われていたことを示している。流通貨幣の動向でさらに重要なことは，金貨・金証券の流通が増加していたことである。金流通の増加は2月1日（1,071百万ドル）—3月4日（1,389百万ドル）に318百万ドルにも及んで

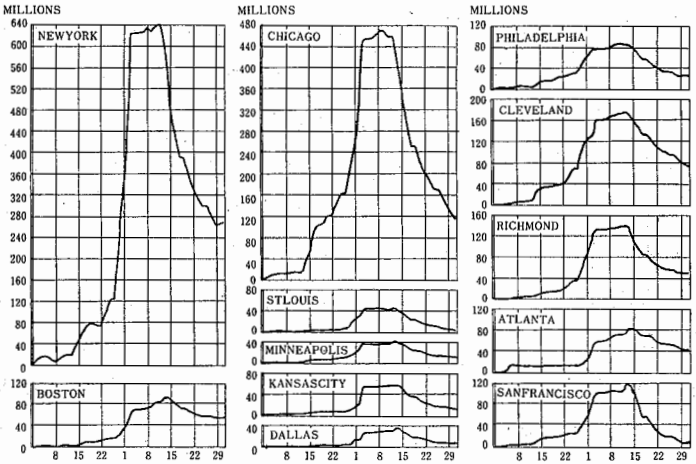
表14　流　通　貨　幣

単位＝百万ドル

	総計	連邦準備券	金流通		
			小計	金貨	金証券
1933・2・1	5,652	2,730	1,071	480	591
・8	5,705	2,773	1,076	487	589
・15	5,854	2,891	1,093	497	596
・21	5,988	3,000	1,115	516	599
・27	6,350	3,268	1,185	557	628
・28	6,545	3,417	1,221	572	649
3・1	6,719	3,580	1,239	586	653
・2	6,960	3,769	1,279	600	679
・3	7,414	4,103	1,381	623	758
・4	7,485	4,165	1,389	626	763

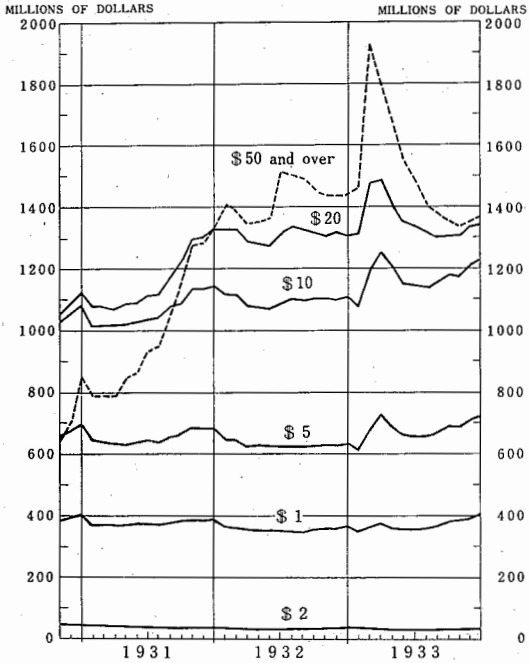
資料；Federal Reserve Bulletin, Apri, 1933, p. 215.

図—Ⅰ　連邦準備地区別の通貨需要



資料；Federal Reserve Bulletin, Apri. 1933, p. 210

図—Ⅱ　通貨の額面別構成



資料；Annual Report of the Federal Reserve Board, 1933, p. 5

いた。第一次大戦後の世界経済のなかで，アメリカ資本主義は金貨本位制の堅塁を維持していた唯一の国であったが故に，信用不安がもし中央銀行信用にまでおよぶならば，国民的流通領域においても金流通の増加が発生するのは必然的な道程といえた。つまり連邦準備券を1オンス＝20.67ドルの価格標準で貨幣＝金へ転換する可能性にひとたび疑念が生じたならば，従来〝現金〟と同様なものとして受領されていた連邦準備券に代って，「交換価値の唯一十全な定在」としての貨幣＝金が登場してこざるをえないのである。

だが中央銀行信用への不安が生ずることになれば，それはたんに国内的金流通の増加にとどまらず，金輸出・イアマーク金の増加という形態で国外金流出という事態にまで進展していかざるをえないだろう。実際に国外金流出は2月1日—3月4日に約3億ドルにも達しており，しかも「外国勘定にイアマークされた金は主に外国残高の逃避よりも，合衆国からの資本逃避を表現していた」[14]のであった。この時期に生じた資本流出の大部分はドルからポンドへの転換であり，それは，①ポンド為替相場の騰貴，②ドル為替相場の下落を見越してなされていた。為替投機に動員されたドル資金は5—7億ドルにも及んでいたのである。国外流出の大部分が〝外国勘定にイアマークされた金〟の増加という形態をとっていたのは，ポンド為替相場の騰貴を抑制するためにイギリス為替平衡勘定（ＥＥＡ）の買上げたドルを，ドル為替相場の下落による為替損失の発生を回避するために，イングランド銀行が金にイアマークしたからであった。以上みてきたように中央銀行信用の動揺にも

表15　貨幣金準備の変化

単位＝百万ドル

	金準備（月末）	変化の要因			
		準備増加	純金輸入	イアマークからの解放	国内生産等
1933・1	4,553	40.0	128.5	— 91.5	3.0
・2	4,380	—173.4	17.8	—178.3	—12.9
・3	4,279	—100.9	—22.5	—100.1	21.8

資料；Annual Report of the Federal Reserve Board, 1933, p. 138.

とづく連邦準備券の貨幣＝金への転換は，国内及び国外的流出を総計すれば，約6億ドルの規模に達している。しかも3月3日に終る9日間に425百万ドルの金流出が生じており，さらに3月2—3日の2日間に国外（108百万ドル）・国内（101百万ドル）の金流出がみられたことは，2月末から3月初にかけてますます金流出の規模が大きくなってきたことを示していた。[15]

こうして国内・国外への金流出は連銀の準備率を決定的に低下させる役割をはたすことになったのだが，12連銀のなかでもニューヨーク連銀の準備率はとりわけ急性的に低落していた。その理由として次のようなことが考えられるだろう。第一に，他の連邦準備区加盟銀行がニューヨーク市銀行から銀行間預金を引き出した場合に，ニューヨーク連銀の金準備は金決済基金を通して他の連銀に移転されるという事態が生ずることである。これは，アメリカ中央銀行制度が12の連邦準備銀行に分割されていることから生ずる，特有な準備金の分散現象といえる。ニューヨーク連銀は，そうした事態に対し，他の連銀への政府証券の売却・手形の割引によって，連銀間の準備金の再移転に努力せざるをえなかった。[16] 第二に，ニューヨーク市銀行への預金引出し圧力がきわめて大きかったことがニューヨーク連銀に大量の連邦準備券発行を余儀なくさせ，ひいては準備率の相対的な低下をもたらしたのはいうまでもないことであるが，さらに肝要なことはニューヨーク連銀に集中したと思われる金流出，特にイアマーク金の増加にともなう準備率の絶対的な低下であった。かくてニューヨーク連銀の準備率は3月3日には法定準備率（40%）を割る状態に立ちいたっていた。[17] ここで連銀がとりうる方策として次の4つの場合が想定されうるだろう——①準備率の停止，②正貨支払の停止，③全国的銀行休業，④州銀行休業。連銀準備局は3月3日に連邦準備法第11条(C)にもとづき30日間の準備率の停止を勧告したのであるが，[18] その方策は退蔵者に金・通貨を支払う連銀の義務に何ら変更を加えるものでなかったために，連銀の採用するところとはなりえなかった。②の方策も，連銀からの金流出を阻止しうるが，そのことは全国的な銀行取付けを激化させることになるので，望ましくない，とされたのである。[19] したがって③の全国的銀行休業

が連銀によって最善の方策とみなされたのであるが，３月４日はフーヴァーに代って新大統領・ルーズヴェルトが就任するという政治的空白期にあたっていたために，この方策の採用は政治的に不可能な状態となっていた。そこで④の州銀行休業が全国的に実施されることによって，全国的銀行休業に代替する効果が意図されたのである。３月４日にはこうして中央準備市の所在するニューヨーク州・イリノイ州までもが銀行休業を宣言し，さらに「信用制度の軸点」たる12連銀もこれに追随して銀行休業を決定した。かくてアメリカ信用制度は中央銀行・私的銀行を問わず実質的にモラトリアムの状態におかれたのであり，３月６日に「対敵通商法」にもとづいて発布された全国銀行休業令はそうした州単位の銀行休業を国家的規模で追認するとともに，新たに兌換停止と金輸出禁止を規定していた。そして信用制度の全面的崩壊はそれなしに機能しえない商品取引所・証券取引所を閉鎖に導くことになり，アメリカ資本主義は文字通り国家的規模での「休息期間」を迎えることになった。

1）R. G. Goldschmidt, The Changing Structure of American Banking, London, 1933, p. 83.

2）玉野井芳郎編著『大恐慌の研究』（東大出版会，1964年），Ⅴ．自動車産業を参照。

3）Federal Reserve Bulletin, Sept, 1937, p. 868.

4）S. E. Kennedy. The Banking Crisis of 1933, Kentucky. 1973, p. 80.

5）ＲＦＣは復興金融会社法によって四半期営業報告書を議会に提出し，これを公表する義務を負っていたが，後に緊急救済及土木建築法によって毎月大統領並上下両院に対して会社の営業及経費報告書を提出し，同時に貸付先の名称・各場合における金額及利率を表示する一覧表を添付すべきことになった。こうして８月22日に至って７月21日以降の貸付内容は公表されることになった。その後33年１月６日に至って７月21日前の貸付内容を公表すべしとの決議案が下院を通過し，１月26日にそれは公表されることになる。ＲＦＣの貸付は32年２―７月の期間に最も活発に行われていたのである（大蔵省理財局「米国金融恐慌に関する調査資料」『調査月報』第23巻第５号，127―180頁）。

6）A. A. Ballantine, When All The Banks Closed, Harvard Business Review, Vol. XXVI. No. 2, Mar. 1948, pp. 135―36.

7）ミシガン州銀行休業の経過については，S. E. Kennedy, op. cit., pp. 77―93.,

J. H. Jones, Fifty Billion Dollars——My Thirteen Years with the RFC, New York, 1951, pp. 54—64, を参照。

8) 「もう一度窮迫した銀行の資産・負債が調査された。デトロイト市以外の助言者の一致した意見は次のようなものであった，ユニオン・ガーディアン信託会社は，翌日再開されるならば，再び続けられることの確実な預金取付けにもはや長く持ちこたえることができないだろう，またいったん同銀行が閉鎖されることになれば，ファースト・ウェイン・ナショナル銀行は数時間しか生き延びることができないだろう。デトロイト市の銀行閉鎖の影響はまもなくクリーブランド市および他のオハイオ州の諸都市で感ぜられるだろう，と彼らは予見した。もしモラトリアムがオハイオ州で宣言されるならば，シカゴ・ニューヨークまたいかなる他の金融中心地も激しい預金流出を回避しえないだろう，と彼らは思った。」(J. H. Jones, op. cit., p. 64)

9) デトロイト市第1位のファースト・ナショナル銀行および第2位のガーディアン・ナショナル商業銀行はともに銀行休業以後に姿を消すことになった。両銀行に代ってGMによって主導されたナショナル銀行 (The National Bank of Detroit) とフォードの後援をうけたマニファクチュアラーズ・ナショナル銀行 (The Manufactures National Bank of Detroit) が創設され，デトロイト市の銀行界は全面的に再編成されていた (A. M. Woodford, Detroit and Its Banks——The Story of Detroit Bank & Trusts, Detroit, 1974, pp. 174—75, J. H. Jones, op. cit., pp. 67—69 ; S. E. Kennedy, op. cit., pp. 98—102)。

10) マルクス，長谷部訳『資本論』，(青) 11，731—32頁。

11) 「銀行休業以前の2ケ月間に連邦準備制度の政策と呼ばれるものは何もなかった」(M. Friedman & A. J. Schwartz, A Monetary History of the United States. 1867—1960, Princeton, 1963, p. 391)。

12) ibid., p. 326.

13) Federal Reserve Bulletin, Apri. 1933, p. 211.

14) M. Nadler & J. I. Bogen, The Banking Crisis——The End of an Epoch, New York, 1933, p. 156.

15) 合衆国資本の対外的資本逃避と金流出については，Ibid., pp. 155—58, を参照。

16) 「連銀内部の金移動が発展してくると，ニューヨーク連銀は他連銀へ政府証券の一部を売却した，そして3月8日にはニューヨーク連銀はボストン・クリーブランド・シカゴ・セントルイスの連銀に210百万ドルの再割引を有していた」(Federal Reserve Bulletin, Apri. 1933, p. 211)。しかし連銀間の再割引はかならずしも円滑に行われていたのではなく，ケネディはシカゴ連銀の場合をとりあげて次のように指摘している，「3月1日連邦準備局からの圧力のもとで，シカゴ連銀は嫌々ながら低下した準備率を支援するためにニューヨーク連銀に105百万ドル

を貸付けた……。3月3日に取付けが発展した，そしてシカゴ連銀はニューヨーク連銀から150百万ドルの追加割引を拒否せねばならなかった。」(E. S. Kennedy, op. cit., p. 151)

17) M. Nadler & J. I. Bogen. op. cit., p. 159.

18) Twentieth Annual Report of the Federal Reserve Board, 1933, p. 9.

19) ファーヴァー大統領は外国為替及び金の退蔵を管理する布告を発表することを考慮していたが，それは次期大統領・ルーズヴェルトの同意をうることができなかった (A. M. Schlesinger, The Age of Roosevelt——The Crisis of the Old Order 1919—1933, 中屋健一監修・救仁郷繁訳『ローズヴェルトの時代Ⅰ——旧体制の危機』ペリかん社，昭和37年，379—82頁)。

Ⅲ　1933年信用恐慌をめぐる問題点

1933年2—3月に発生した信用恐慌はアメリカの貨幣＝信用制度を大きく変化させる転換点となった。ルーズヴェルト政権下で実施されたニュー・ディール政策は33年信用恐慌対策として開始されていたのであり，33年信用恐慌の性格を明らかにすることはニュー・ディール政策を理解するうえで重要な位置をしめることになろう。そこで前節の33年信用恐慌の具体的経過をふまえたうえで，33年信用恐慌の性格を銀行恐慌および貨幣恐慌という二つの視角から探ることにしよう。

1.　銀行恐慌

1929年恐慌期におけるアメリカ資本主義の信用部面を特徴づけていたのは銀行破産の大量的発生現象である。したがってここで銀行恐慌の視角から新たにとりあげられるべき問題は，何故に銀行恐慌が33年2—3月の時点でニューヨーク市の巨大銀行を座捲するに至ったのか，あるいは何故に「全国的銀行休業」の実施が必然化されてきたのか，ということであろう。つまり私的銀行信用の動揺が，従来のように局地的・部分的にではなく，ニューヨーク市銀行のような金融資本の中枢をなす巨大銀行にまで波及していった根拠が解明されねばならないのである。

独占的銀行の信用動揺というここでの問題と関連してまず想起されるべきは，独占的銀行を救済するために登場してきたＲＦＣの存在であろう。ＲＦ

Cの救済融資は，ニューヨーク市銀行を中心とする強大銀行の遊休貨幣資本を脆弱銀行の劣悪資産（特に不動産担保貸付・「その他」証券投資）と結合させる役割をはたしており，融資額の大部分は脆弱化していた独占的銀行に振り向けられていた。したがって支店銀行制度を採用して高度な銀行集中が達成されている場合に巨大銀行の内部で行われるべきことをＲＦＣは公信用を媒介にして単一銀行制度のもとで行っていたといえるだろう。ＲＦＣの救済融資が遂行していたそうした役割は，単一銀行制度にあってコマーシャル・ベースで預金集中の機能をはたしていた銀行間預金のそれ，と対比されるべきものといえる。このＲＦＣの救済融資は，その貸付元本を国家財政に依拠していたことによって，二重の性格を帯びることになった。価値増殖の主体ではない国家の財政に依拠していたという貸付元本の質的側面から，ある程度までリスクを顧慮することなしに貸付を行いえた，というＲＦＣの救済融資のもつ一つの性格が生れていた。また国家財政自体がその当時巨額の赤字に悩まされており，ＲＦＣへの財政支出が制約されていたという貸付元本の量的側面から，無制限な貸付を実施しえない，ＲＦＣ救済融資のもう一つの性格が派生している。いつ兌換請求をうけるかもしれない連邦準備券を無制限に発行しえない連銀は財政赤字を政府証券の買オペ政策によって金融することに強く抵抗していたのである。したがってＲＦＣの救済融資に兌換制という貨幣制度的枠組が必然的に投影されてこざるをえなかった。それはＲＦＣ初代会長，Ｃ・Ｇ・ドーズによる次のようなＲＦＣ貸付方針に見い出すことができる。

「現在に於ては，配当若くは利子の支払が尚ほ継続されている株式及び社債の市価迄も著しく低落しているが，斯くの如き証券市価は決して証券の真価を示すものではなく，好況の絶頂期に於ける高価なる証券市価が不当であったよりも，もつと不当のものである。随って，復興金融会社が銀行其の他に対して貸出を為すに当っては，担保物件の低落する市場価格にとらわれず，其の固有価値に充分の考慮をば払ふ筈である。一時凍結の状態にある多くの資産は，銀行の貸出にとって良好の保証物件ではないかも

知れないが，復興金融会社の貸出にとっては良好の担保たり得るのである。併し乍ら，実際上果して凍結の状態にある資産を以て復興金融会社より貸出を受け得るや否やは，当該資産が，数箇年を経過するならば，何れ流動化され得るものであると云う事の見込があるかどうかと云うことに依存している。であるから，永久に流動化の見込のない不良資産は，復興金融会社に於ても貸出金の対象となり得ない。勿論凍結資産が将来流動化され得るものであるかどうかは，之を一般的の基準を以て云うことは出来ないのであって，個々の場合に就てみる他はない。又，復興金融会社の活動は単に銀行資産及び信用の融熔を計らんとするばかりでなく，諸有価物及び証券の市価の恢復を招来せんとするにある。此の事は，銀行をして其の投資物件を処分するが如きことなしに，より流動的の状態を恢復することを得しめ，以て大いに銀行の救済に役立つ所があると信ずる。[1]」

銀行の凍結資産のうち外国証券はＲＦＣ貸付の担保物件から排除されていたことはいまさておくにしても，「当該資産が，数箇年を経過するならば，何れ流動化され得るものであると云う事の見込があるかどうか」に貸付担保の適格条件が設定されていたことに注目しなければならぬだろう。自らの過剰な現実資本価値を温存しながら，他面で中小企業・小農民・労働者に恐慌の負担を転嫁させようとするアメリカ独占資本の資本蓄積様式が維持される限り，利潤率の回復と銀行資産の「流動化」はほとんど望みえない事態といえる。そうした29年恐慌の現実を考慮する時，このＲＦＣの貸付基準はきわめて厳しいものであるとしなければならない。実際にもＲＦＣの貸付がきわめて厳格であったことは次のような事例において明白に示されている――①ＲＦＣは貸付に際して銀行の所有する「優良資産」(best assets) のみを担保として要求したこと，[2] ②担保資産の評価においてきわめて厳格であり，貸出金の２倍に相当する担保物件を徴収していたこと，③ＲＦＣの貸付利率はかなり高率であり，ＲＦＣの国庫よりの借入利率が3.5％であったのに対し，ＲＦＣの銀行に対する貸出利率は5.5％にのぼっていたこと。[3] ＲＦＣのこうしたコマーシャル・ベィシス的貸付方針は，一方では独占企業の価値破壊に直

結するような銀行破産を阻止したが，他方では全く還流する見込のない凍結資産を保有していた脆弱な中小銀行を破産という経済法則の自然的作用に委ねることになった。ところで33年初の預金取付けはデトロイト市第3位の銀行，ユニオン・ガーディアン信託会社を危機におとし入れていた。同銀行は，連銀信用をうけるに必要な適格資産はもちろん，ＲＦＣから救済をうけるに充分な担保資産を提供しえないまでに脆弱化していたのである。このことは，アメリカ金融資本自らが兌換を維持するために設定した価値温存の基準ともいえるＲＦＣの貸付基準にユニオン・ガーディアン信託会社のような大銀行までもが抵触してきたこと，を意味している。ＲＦＣは，ユニオン・ガーディアン信託会社の破産を目前にしながらも，なお厳格な貸付基準を堅持し，不足する資本を私的独占資本の犠牲によって提供させようと企図したのである。ここに資本投資を中心とした銀行救済へ転換していった兌換停止以後のＲＦＣの政策との決定的な差異を見い出すことができるだろう。ともかくユニオン・ガーディアン信託会社の破綻が決定的となれば，ＲＦＣの救済融資によってかろうじて維持されていた独占的銀行信用は必然的に動揺せざるをえなかった。ＲＦＣの貸付内容の詳細が33年１月26日に公表されたことは確かに預金者の不安を醸成したのであるが，それが全国的銀行休業へ導いた決定的要因とはいえない。そうした理解とは反対に，独占的銀行さえもが，貸付をうけるのに十分な担保を保有していなかったが故に，ＲＦＣの救済融資をうけえなかったこと，そして国家＝ＲＦＣは独占的銀行さえも破産に委ねることになったこと，それらの要因が預金者の信用不安を昂め，独占的銀行信用の動揺→ニューヨーク・シカゴ市の巨大銀行の信用動揺を惹起させることになった，と解すべきであろう。

以上のように33年２―３月に独占的銀行信用の全面的動揺が生じた根拠は，たんなる銀行の支払能力の悪化にではなく，国家＝ＲＦＣの救済融資政策との関連において把握されねばならぬといえるのだが，このことに付随して生じてくる問題は，ＲＦＣのユニオン・ガーディアン信託会社への貸付拒否は必ずしも国民経済次元における連銀信用の限界と一致していなかったこと，

であろう。例えば同じく激しい銀行恐慌の発生したドイツの信用恐慌の場合と対比してみることにしよう。産業恐慌の影響をうけて「流動性」を低下させていたドイツの独占的銀行はライヒスバンクの救済融資によってかろうじて支払能力を維持しえていた。ところが外国短期資本の対外流出によって金・外貨準備を涸渇させたライヒスバンクがもはや独占的銀行を援助しえなくなった時に，ドイツ四大銀行の一翼をになっていたダナート銀行の破産が現実化することになった。つまりドイツでは銀行恐慌と貨幣恐慌の両者が不即不離の関係として現われていたのである。[4] しかしアメリカの信用恐慌においては様相を異にしていた。まず33年２月初の時点でニューヨーク市の巨大銀行は大量の過剰準備を保有していたのである。したがって私的銀行信用の段階でも総体としてみればまだ準備の余裕があり，国家＝ＲＦＣは公信用を媒介にして強大銀行（ニューヨーク市大銀行）の遊休貨幣資本を脆弱銀行（ユニオン・ガーディアン信託会社）に注入することが可能な状況といえた。Ｊ・Ｐ・モルガンを中心としたアメリカ金融資本がこの切迫した時点で望んでいた政策もまさにそうした方向に沿ったものであった,「ウォール街23番の建物において望まれている解決策は，救済の必要な銀行全部に，無担保融資を行なうことを復興金融会社に許可する措置であった」。[5] さらにニューヨーク市巨大銀行の遊休貨幣資本がたとえ涸渇していたとしても，12連銀の準備率は２月初に65.6％に達していたのであるから，連銀は，政府証券の買オペ政策を実施することによって，擬制的貸付資本を追加的に供給しえたであろう。33年２月初めアメリカ信用部面の客観的条件から判断すれば，国家のとりうる政策的余地はかなり広範に存在していたとしなければならぬ。しかし恐慌局面においてアメリカ金融資本がとることになった救済融資体制が連銀とＲＦＣによる二元的体制であったことはその政策的余地を最大限に利用することを困難にしていた。二元的救済融資体制はＲＦＣの限界と連銀の限界を乖離させる可能性を内包しているのだが，それは33年２―３月の信用恐慌において現実化したのである。ＲＦＣの貸付基準の厳格さは，連銀の金準備に充分な余裕があったにもかかわらず，ＲＦＣによるユニオン・ガーディアン信

託会社の救済拒否に導いたのであり，そのことは州銀行休業の連鎖波及→全国的銀行休業→連銀の兌換停止，という経過をアメリカ信用制度に辿らしめることになった。

2．貨幣恐慌

銀行恐慌の渦中で積極的とはいえなかったにしても連銀は信用を拡大させており，そのため連邦準備券の流通高は激増していた。連銀信用のそうした側面を重視した連邦準備局『年報』は33年信用恐慌に次のような性格規定を与えている。

「1933年2—3月の恐慌は通貨恐慌でなく，銀行恐慌であり，また通貨の不足によってではなく，銀行の支払能力への信頼の喪失によって，そして不況によって惹起されたあらゆるクラスの財産価格の低落の結果生ずる銀行資産の減価によって，ひきおこされた。」[6)]

たしかに連邦準備券の流通高は33年3月1—3日の最終局面においても顕著な増加を示しており，その意味で中央銀行信用は動揺していないかにみえた。連銀が，預金取付けに遭遇した銀行への貸付を通して連邦準備券を発行し，準備率の低下→支払停止を余儀なくされていたのであれば，それはまさに私的銀行信用の動揺にもとづく銀行恐慌と規定しえただろう。だが2月1日—3月4日に連銀の金準備は約6億ドル減少しており，それは33年1月末の金準備（4,553百万ドル）の約13%に相当していた。このことは，33年信用恐慌をたんに銀行恐慌と規定するだけでは不十分であること，を物語っていた。

連銀からの金流出の特徴は次の二つの側面において現われていた。まず第一の特徴は，アメリカの貨幣制度が金貨本位制を採用していたことから，国内金流出（金貨・金証券）が½をしめていたこと，である。銀行券が所得流通に入って流通手段として機能していたとしても，ひとたび中央銀行の信用に動揺が生ずれば，銀行券は，支払手段機能から派生する債務性のゆえに，兌換請求に向かうことになる。このことは，銀行券は国家＝中央銀行の総括

する国民的流通領域においてさえ完全に「現金」化しえないこと，を意味しており，銀行券の兌換性のもつ意義を独占段階の信用制度のもとで確証したものといえるだろう[7]。さらに第二の特徴は，連銀からの金流出が国外金流出及び外国勘定へのイアマークの形態をとっており，しかもこれらの大部分は国内資本の流出によっていたことである[8]。アメリカの対外短期債務は31年6月—32年6月に大幅に減少し，33年2月1日には僅か764百万ドルにすぎなくなっていた。これらは国際金融中心地としてのニューヨークで保有されている外国中央銀行の支払準備金という性格をもっており，その水準から大幅に低下する可能性は小さかった。したがって連銀が最も危惧したのは国内資本の対外流出の行方であり，その考慮が連銀をして全国的銀行休業と兌換停止に踏み切らせた最大の要因となっていた。

では中央銀行信用を動揺させ，国内・国外の二方面への金流出を惹起させた要因とは一体何であったのだろうか。アメリカで生じた貨幣恐慌についてヴァルガは次のように分析している。

「銀行券に対する不安は，先づ第一に，金準備——それは銀行券流通の大拡張の後でさへもなほ依然として巨額である——の減少のために起ったのではなく，むしろ財政状態に対する信頼がなくなったために起ったのである。この点に関連して重要なことは，流通にある銀行券が経済的に見て益々政府紙幣の性質を帯びるに至ったということである。

……国家予算の尨大な赤字と弗の金価値の切り下げ，換言すれば統制された形態のインフレーションをやれという農民，銀行，保険会社その他の方面の，益々さし迫った要求が，貨幣の所有者をしてその紙幣を金に兌換させる上に大きな役割を演じた。同じ動機からアメリカに弗勘定を持っていたヨーロッパの銀行はあわててそれを金に兌換した。……その結果国内自体に於いて紙幣価値の安定性に対する不安が増大した[9]。」

ヴァルガが中央銀行信用を動揺させた要因として挙げているのは，①「国家予算の尨大な赤字」（「財政状態に対する信頼」の喪失），②平価切下げの要求，の二つである。財政赤字は中央銀行信用の動揺に直結するのではなく，

「流通にある銀行券が経済的に見て益々政府紙幣の性質を帯びるに至ったということ」が両者を結びつける媒介環をなしている。[10] 銀行券の政府紙幣化とは具体的に，政府証券を担保とした連邦準備券の増加及び国法銀行券の発行量の増加，を指していた。しかし政府証券を担保にした銀行券発行高の増加がただちに中央銀行信用の動揺に導くとは到底考えられないだろう。連銀の政府証券買オペ政策が大規模に実施されたのは32年2—8月であったことからも，そのことが裏づけられるのである。銀行券の政府紙幣化という事実は，中央銀行信用の動揺に直結させるのではなく，異なった視点から考察すべきであろう。連銀の政府証券の買オペ政策及び国法銀行券の発券担保の拡大はいずれも，恐慌の尖鋭化とともに激化してきた階級的対立，とりわけ小農民の窮乏化を反映した議会における〝インフレニスト〟の抬頭，彼らによって提案された過激な政策（政府紙幣の発行・平価切下げなど）を回避する手段として，国家＝中央銀行によって採用されていた事実に我々は着目しなければならない。恐慌局面のアメリカ資本主義において最初に限界に蓬着していたのは非独占的階層，とりわけ小農民であり，アメリカ金融資本は，独占的資本蓄積構造を維持していくために，非独占的諸階層を体制内に包摂すべき政策を発動せざるをえない状況におかれていたのである。32年11月8日の大統領選挙において勝利した民主党の次期大統領・ルーズヴェルトは恐慌局面におけるそうした階級的力関係の変化を背景にして登場してきていた。ルーズヴェルトの掲げた〝健全通貨〟の原則の不明確さは平価切下げのルーマーを生みだし，またルーズヴェルトはそれを積極的に否定しようとはしなかった。[11] つまり「次期政権は平価切下げをするというルーマーは私的銀行・その他のドル保有者による外国通貨の投機的蓄積，金・イアマークの増加，に導いた」[12] のである。中央銀行信用の動揺は平価切下げのルーマーにもとづいていたのであり，かつ平価切下げを実施せざるをえない階級的政治的諸条件のなかでのルーマーであっただけに，それはかなり確実性をおびていた。ヴァルガの指摘している第二の要因がこれであった。

このように平価切下げに対する不安が中央銀行からの金流出をもたらして

いたとすれば，そうした事態は如何に理解されるべきだろうか。マルクスは貨幣恐慌に関して二つの種類を区別している。

「本文においてあらゆる一般的な生産＝および商業恐慌の特殊的段階として規定されたような貨幣恐慌は，やはり貨幣恐慌と呼ばれているが自立的に生じうるような，かくして産業および商業にはただ反応的にのみ作用するような，独自な種類の恐慌から，よろしく区別されるべきである。この後者は，貨幣資本をその運動の中心とする，したがってまた銀行・取引所・金融をその直接的範囲とする，恐慌である。」[13)]

33年2—3月にアメリカで生じた信用恐慌はもちろん「一般的な生産＝および商業恐慌の特殊的段階」としての貨幣恐慌であって，マルクスのいうところの「独自な種類の恐慌」ではなかったといえる。こうした貨幣恐慌についての認識をふまえながらもここでなお問題としなければならぬのは，前者の意味における貨幣恐慌のなかでの一層の区別についてである。アメリカにおける中央銀行信用の動揺は，国内信用と国際信用の接点に位置する中央銀行の金準備が「信用制度の軸点」としてもはや機能しえないまでに圧縮されることによって，生じていたのではなく，3月4日に就任するルーズヴェルト大統領の貨幣政策の不確定，つまり平価切下げをするかもしれないという危惧によって生じており，この金流出にたえられなくなった中央銀行が兌換停止をするという経過をたどっていたのである。その意味ではもし平価切下げのルーマーが存在していなければ，33年信用恐慌は銀行恐慌の次元にとどまり，貨幣恐慌の次元にまで発展しなかったと思われる。したがって貨幣恐慌が生じていたことは否定しえない事実としても，その貨幣恐慌は，当時の政治的諸条件によって強く影響されて生じた，あるいは中央銀行信用を動揺させるような金準備の限界に衝突する以前に生じていたという意味で，特殊な貨幣恐慌であったと性格規定づけるのが妥当であろう。外国為替相場の動きが銀行の再開されて後しばらくの間堅調であったことは，33年2—3月の対外金流出が平価切下げのルーマーにもとづく一時的な国内資本の投機活動に負う所が大であったこと，を裏づけていた。そしてアメリカを襲った貨幣

恐慌がそうした特殊な貨幣恐慌であったが故に，アメリカ資本主義は他の資本主義諸国に類をみないニュー・ディール政策を展開することが可能となったといえるだろう。

1) 金融研究会『アメリカ復興金融会社の機能概要』昭和11年，136—137頁。
2) 「RFCの活動は後の崩壊の胚種をやどしていた。前述したように，RFCによってなされたすべての貸付は十分な担保を要求されていた，そのため多くの銀行の優良資産は担保に入れられ，預金者の要求をさらにみたすために利用しうる資産を少しも残さなかった。」(M. Nadler & J. I. Bogen, The Banking Crisis, New York. 1933, pp. 130—131)。また A. A Ballantine, When All The Banks Closed, Harvard Business Review XXVI. No. 2, Mar. 1948, p. 135, を参照。
3) 金融研究会・前掲書，166—171頁。
4) ヴァルガ，経済批判会訳『世界経済年報』(14)1931・Ⅱ，叢文閣，279—132頁；トラハテンベルグ，及川朝雄訳『独占資本主義の貨幣恐慌』岩崎学術放送出版社，1971年，245—258頁。
5) A. M. Schlesinger, The Age of Roosevelt—— The Crisis of the Old Order 1919—1933，救仁郷繁訳『ローズヴェルトの時代Ⅰ——旧体制の危機』ペリかん社，昭和37年，379頁。
6) Twentieth Annual Report of the Federal Reserve Board, 1933, p. 1.
7) 川合一郎氏は次のように一面的な銀行券規定を賦与されている，「手形はもちろん銀行券の流通もいままでは支払人に対する債権の移転であったのに，一般的流通に入った銀行券は，発券銀行に対する債権の振替の面よりも，購買手段としての流通手段の役割が前面におしだされてきて現金そのものとされる。」(川合一郎『管理通貨と金融資本』有斐閣，昭和49年，33頁)。所得流通領域で流通手段として機能する銀行券は，最低流通必要量に関する限り，兌換される必然性を有していないといえる。しかし，資本流通領域において「卸売業の鋳貨」として機能し，具体的には商業銀行の手許準備金または中央銀行預金の形態をとっている銀行券は，中央銀行信用が一度動揺すれば，兌換請求に殺到してくるだろう。銀行券はまさに中央銀行の金債務証書だからである。川合氏は所得流通に入った銀行券しか視野に入れなかったために，銀行券の金債務性を否定し，信用恐慌が貨幣恐慌へ発展していく過程を分析する途を閉ざすことになったといえよう。そのことはまた中央銀行政策を恣意的なものとして把握させることになるだろう。
8) 「1933年2月23日，ハリソンはニューヨーク連銀の指導者に語った，〝外国人が我々の金ポヂションを害するためになしうることは少い，……真の危険は国内的源泉からくる。〟」(M. Friedman & A. J. Schwartz, A Monetary History of the United States 1867—1960, Princeton, 1963, p. 350)。

9）ヴァルガ著・経済批判会訳『世界経済年報』(21)1933・Ⅰ，46—47頁。

10）ヴァルガと同様の見解をトラハテンベルグは次のように述べている，「アメリカの貨幣制度は紊乱し，混乱し，変質し，純粋の紙の通貨にまで近づいてしまい，いまや金本位制の維持が不可能となった限度にまでたっした。」（トラハテンベルグ，及川訳・前掲書，306—307頁），「1933年にアメリカにおこった貨幣恐慌は，やはりたんなる銀行恐慌だけではなかった。1933年の初めに支払手段の恐慌，貨幣制度の恐慌がおこった，しかもそれは一番鋭い形をとったものであった。」（同上書，303頁）。

11）平価切下げのルーマーに関しては，P. Studenski & H. E. Krooss, Financial History of the United States, New York, 1952, pp. 379—381；E. S. Kennedy, The Banking Crisis of 1933, Kentucky, 1973, pp. 136—144，を参照。

12）M. Friedman & A. J. Schwartz, op. cit., p. 326.

13）マルクス，長谷部訳『資本論』（青）1，270頁。

むすびに

再生産の流動性が失われることによって生ずる資産価値の減価こそが銀行の債務支払能力を悪化させる基底的要因である。独占段階の資本主義においてもこうした事態には何ら変化はないのだが，債務支払能力を悪化させた独占的銀行の破産は資本主義体制の存立を危うくするため，中央銀行は困難におちいった独占的銀行の救済に向かわざるをえない。したがって再生産部面における矛盾が独占的銀行を媒介にして中央銀行信用に転嫁・集約化されてくるのである。だが兌換制下にある限りこうした中央銀行の政策的介入には限界があり，中央銀行の金属的制限との衝突はまた同時にそれによって支えられていた独占的銀行の破綻を意味することになる。ところでアメリカにおける1933年信用恐慌の具体的経過はこうした独占段階の一般的コースとかなり異なっていた。33年信用恐慌は，連銀の金準備に余裕があったにもかかわらず，ＲＦＣのユニオン・ガーディアン信託会社への救済融資の拒否を契機にして勃発している。そうした事態が発生した根本的原因は，＜連銀→独占的銀行＞なる一元的体制としてではなく，＜連銀→ＲＦＣ→独占的銀行＞という二元的体制として展開されていた，アメリカ的救済融資体制に在った。二元的救済融資体制のもとでは，直接的に独占的銀行を救済する役割をにな

っていたＲＦＣの貸付元本と連銀の金準備との間に乖離を生ずる可能性があった。実際にＲＦＣ貸付のコマーシャル・ペイシス的性格は，独占的銀行を破綻させることによって，全国的銀行休業へ導くことになったのである。連銀による独占的銀行への直接的融資が行われていたならば，事態はかなり異なった経過をたどることになったと思われる。

33年信用恐慌はたんに銀行恐慌にとどまらず，貨幣恐慌としての性格をもおびていた。この中央銀行信用を動揺させる契機をなしていたのは次期政権の貨幣政策に関する不確定という政治的要因であった。恐慌期のアメリカ資本主義において最も矛盾が尖鋭化していた領域は非独占的部門であり，独占体の資本蓄積が限界に蓬着する以前にその価値収奪をうけている非独占的階層における経済的・政治的危機が醸成されていたのである。ここに独占体の資本蓄積を維持するために非独占的諸階層を体制内化する政策を発動することが要請される状況となっていた。平価切下げのルーマーはそうした当時のアメリカ資本主義における経済的・政治的諸関係によって客観的に基礎づけられていた限りでは充分な根拠を有していたのであり，それはルーズヴェルト政権のもとで金購買政策として現実化されることになった。それがいかなる根拠に基づくものであれ，平価切下げへの危惧は中央銀行からの金流出を招くのであり，アメリカではその½は国内，他の½は国外に向っていた。世界経済のなかで金貨本位制を採用していた唯一の国であるアメリカ資本主義において，中央銀行信用が動揺すれば国民的流通領域でも金兌換請求が生じてくることが検証されるに至った。銀行券は所得流通に入って流通手段として機能していたとしても，そのことは銀行券の債務性を否定する論拠とはなりえないのであり，また銀行券の兌換がもつ意義はたんに数量調節の手段に矯小化しえないことをこれらの事実は物語っていた。そうした意味で33年信用恐慌は信用理論にとって貴重な素材を提供していたのである。1933年の貨幣恐慌は，金準備の物的限界に衝突する以前に生じていたという意味で，特殊な貨幣恐慌であったわけだが，貨幣恐慌のそうした性格規定はニュー・ディール期のアメリカ資本主義の経済政策を方向づけるものといえるだろう。