HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	ニューヨーク金融市場とドルの国際化の一階梯:連邦準備制度の設立に関する証言の国際的側面
Author(s)	高山, 洋一
Citation	經濟學研究, 35(3), 42-57
Issue Date	1986-01
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/31705
Type	departmental bulletin paper
File Information	35(3)_P42-57.pdf

Hokkaido University Collection of Scholarly and Academic Papers : HUSCAP

経済学研究 35-3
北海道大学 1986. 1

ニューヨーク金融市場とドルの国際化の一階梯

—— 連邦準備制度の設立に関する証言の国際的側面 ——

高 山 洋 一

はしがき

アメリカは，今日の段階で，債務国に転落したといわれる。これは，同国が第1次大戦直後に債権国に転化して以降，はじめてのことである。この歴史的なアメリカの債務国化という状況下で，表面的基調としての「ドル高」が続く一方で，ドル暴落と国際通貨制度の混乱の可能性を懸念する見方がでてくるのも当然である。スタグフレーションの難病に罹患している資本主義世界経済は，基底部に国際収支の不均衡と経済摩擦をおいて，不安定な国際通貨制度に呻吟している。固定相場制への復帰や金本位制への復帰が，単なる郷愁論としてでなく現実論として論議されてくるのも，その客観的現実的可否はともあれ，それほど深刻化した事態の一面を物語っているといえる。

現在の国際通貨制度は，制度とはいえないほど不安定な状態に陥っているとはいえ，そこでまがりなりにも国際通貨として機能してきたのはドルである。このドルが歴史的に国際通貨の歩みを始めたのは，連邦準備制度が確立してのち，アメリカが対外債権国としての地歩を固めた第1次大戦後のことである。この時期アメリカは，ニューヨークを世界の金融センターとし，ドルの国際化を推進する。われわれはすでに1913年に制定された連邦準備法のなかにドルの国際化の意図を汲み取っていた[1]。

アメリカは，国際金本位制下の1907年恐慌を経験して，恐慌の回避とならんで特に国際経済上の自己の地位の強化を目指した。そのため必要とされたのは，金本位制を不動の前提にして，銀行＝信用制度の再編，具体的には国法銀行制度を改革した連邦準備制度の構築であった。われわれの研究では，連邦準備制度の運営は，商業手形原則（担保の質的性格に重点をおき自己流動的資産＝商業手形の保持による信用と貨幣の弾力的供給）と金本位制原則（金本位制下で発券・預金支払準備率をメルクマールとした割引歩合操作による金融統制）に基礎づけられていた。この両原則を結びつける中央銀行の設立と割引市場の育成によって，恐慌の回避とドルの国際化の期待がかけられたのである。本稿では，以前不十分であった後者の側面の考察，すなわち，アメリカは，1907年恐慌において国法銀行制度を主内容とする金融市場の動向と金移動を経験するなかでいかにドルの国際化を追求したのか，そしていかにしてその実現のルートを連邦準備法の制定においたのかを明らかにすることを，課題にする[2]。実際，この点につい

1）拙著『ドルと連邦準備制度』新評論，1982年，138～140頁参照。

2）最近，1910年代のニューヨーク金融市場の国際化を中心に，ドルの国際化を検討する研究があらわれている。山本栄治「国際通貨ドルの形成過程——1910年代のニューヨーク金融市場の国際化を中心に——」『福岡大学商学論叢』第24巻第2・3号，1979年11月，同「独占期アメリカ信用機構の構造と再編の論理——連邦準備法における割引市場創設の意義(上)——」同上第27巻第1・2号，1981年11月，中尾茂夫「第1次大戦後のニューヨーク金融市場の国際化——ロンドン型との相違について——」京大『経済論叢』第127巻第6号，1981年3月。

ての議論は少ないのであるが，とりあえずここでは，主として「その当時の一般的論争状況をもっとも広範に反映した」[3] といわれる上院銀行・通貨委員会のヒヤリングを素材に[4]，考察したい。

I. 貨幣制度と銀行＝信用制度の概観

アメリカの金融市場の特質やとりわけ1907年恐慌における金移動の特徴を尋ねようとするなら，同国の貨幣制度と銀行＝信用制度を概観しておくことが必要である[5]。1907年恐慌を契機に構築された連邦準備制度のなかにドルの国際化の企図を見い出そうとするわれわれにとって，これはまた必要な前提である。

1．貨幣制度

ここで対象となる1900～1913年の時期の貨幣制度は金本位制である。アメリカの貨幣制度は，1873年の貨幣法（Coinage Act）で「合衆国の金貨は，25.8グレインの重量を本位とした1ドルであり，価値の単位である」とされたことを契機に法律的に金本位制の方向を確立し，1879年の兌換再開をもって実際上の金本位制に移行した[6]。

しかし，ここに至るまでは，南北戦争前の金・銀複本位制から南北戦争の勃発（1861～1865年）に伴って実施された正貨支払の停止が続いた時期であった。この間に政府は，南北戦争の戦費調達の必要から法貨条例を制定して，1862年から64年の期間に合法貨幣として合衆国紙幣（United States notes, " Legal Tenders ", グリーンバックス法貨）を発行した。合衆国紙幣の発行額は1864年に4億3,100万ドルにのぼった。その後，回収されたり再発行されたりしたが，1878年以降約3億4,600万ドルの流通残高が継続する。また，貨幣制度との関係で無視してならないことは，同じ南北戦争期における国法銀行制度の設立（1863年）によって合法貨幣による償還を保証した国債担保の国法銀行券が発行されたことである（発行制限3億ドル，1870年に5,400万ドル追加，1875年に制限撤廃）。正貨支払の停止下で金が流通から引き上げられておれば，貨幣流通水路は合衆国紙幣，国法銀行券によって満たされることになる。ただ，関税支払や国債利子支払のような外国貿易や国際的関連の限られた部分で金が要求され，使用された。

3）West, R. C., *Banking Reform and the Federal Reserve* 1863-1923, London: Cornell University Press, 1977, p. 126.

4）United States Congress, *Banking and Currency, Hearings before the Committee on Banking and Currency*, United State Senate, 63d Cong., H. R. 7837 (S. 2639), Document No. 232, Washington D. C.: GPO, 1913. 以下，本文中で利用した証言の引用頁は，このヒヤリング Vol. I～III の通し頁である。

5）アメリカの貨幣制度と銀行＝信用制度の概観にあたっては，主として前掲の拙著，Paul A. Samuelson, Introduction, Herman E. Krooss, *Documentary History of Banking and Currency in the United States*, New York: Chelsea House Publishers, 1977, Vol. III, Margaret G. Myers, *A Financial History of the United States*, Columbia University Press, 1970, 吹春寛一訳『アメリカ金融史』日本図書センター，1979年，を利用した。

6）アメリカ資本主義史上における金本位制の確立をめぐっては，経済史研究の大きな論点となっている。ここでは細部に立ち入れないので，文献だけを挙げておく。高垣寅次郎「アメリカに於ける金本位の確立」同編『アメリカ経済の特質』有斐閣，1947年，片山貞雄『ドルの歴史的研究』ミネルヴァ書房，1967年，井上巽「アメリカ本位制論争と金融資本――1900年アメリカ金本位制の確立過程――」『土地制度史学』第75号，1977年，皆村武一「アメリカにおける本位制論争に関する一考察――19世紀を中心として――」『鹿児島大経済学論集』第14号，16号，1977年，1979年，鈴木圭介「アメリカ資本主義の構造的特質――とくに金本位制成立の問題によせて――」都留重人・他編『アメリカ資本主義の成立と展開』岩波書店，1974年，吉岡昭彦「国際金本位制の成立に関する覚書」岡田与好・他編『社会科学と諸思想の展開』創文社，1977年，佐藤恵一「19世紀末アメリカにおける本位制論争――銀立法の展開と本位制論争――」鈴木圭介編『アメリカ独占資本主義』弘文堂，1980年，楠井敏朗「独占形成期の金融構造――南北戦争から第1次世界大戦までの貨幣＝信用制度の特徴と限界をめぐる一考察――」同上書。

1875年に金兌換再開法が制定され，1879年から金23.22グレインを1ドルとして正貨兌換が再開された。合衆国紙幣は平価に接近し，貿易収支は輸出超過となり，正貨基礎への復帰が可能とされたのである。これ以降，合衆国紙幣は関税の支払に完全に受け取られるようになった。この法律上および実際上の金本位制への移行は，南北戦争での北部の勝利が結果した産業資本の支配と統一国家の確立の指標として，アメリカでの一般論の貫徹を意味するものであろう。現に1879年以降，あらゆる価格の決定や取引契約の設定にあたっては，金が価値の本位であることにいささかも疑問は抱かれなかった[7]。

しかし，確固たる法律上の追認は遅れた。1900年の金本位法の制定まで，金本位といっても一種の跛行本位的性格を有していた。1878年には銀価格の下落に反対する自由銀運動の圧力からブランドーアリソン法（Bland-Allison Act）が制定され，これによって財務省は，毎月200～400万オンスの銀地金の市場価格での買入れ，それの銀ドル（silver dollar）鋳造，銀ドルの預託に対する銀証券（silver certificates—銀ドルでの償還はできるが，金での償還はできず，リーガル・テンダーではないがあらゆる公課の支払に受け取られえ，再発行できる）の発行を要求された。一方，こうした政府による銀問題への対処に対して，財務省は，1882年には金の預託を基礎に財務省保有の金準備が1億ドル以下に減少したとき発行を中止する条件付で金証券（gold certificates—関税，租税およびあらゆる公課の支払に受け取られうる。1919年以降リーガル・テンダー）を発行した。これはアメリカの当時の金準備保有額についてなされた法律規定に準じるものとして重要であるが，金証券の発行は，さらに1900年の金本位法の下で，財務省の一般基金におく合衆国紙幣と銀証券の総額が6,000万ドルをこえたとき発行を中止する条件付で再確認された。ところで他方，銀問題に関するブランドーアリソン法は，シャーマン銀買入法（the Sherman Silver Purchase Act）に取って代わられ，財務長官は，これによって毎月450万オンスの銀地金を市場価格で買い入れ，それに対して財務省紙幣（treasury notes—金もしくは銀貨で償還でき，リーガル・テンダー）で支払うことを命ぜられた。銀立法の結果として，財務省には過大評価された銀ドルが蓄積し，当時の金輸出による金準備の減少や諸銀行による財務省紙幣の金での償還要求もあいまって，政府の金償還能力におく公衆の信用には緊張が生じた。こうした事情とともに，1893年にロンドン銀市場のパニックで生じた銀価の一層の下落のため，財務省には財務省紙幣および合衆国紙幣の金での償還要求が続いた。財務省の負担は深刻なものとなり，議会は1893年にシャーマン銀買入法を廃止した。財務省は，J. P. モルガン商会を中心とする銀行団を通じ，為替管理による金流出の阻止と6,500万ドルの国債売却によるヨーロッパからの金輸入を得て，金準備を補強した。

この時期（1897年），全国商工会議所の代表を招集してインディアナポリス貨幣会議が開催され，貨幣に関する改革論議が行なわれたが，ここでは不動の前提として金本位制が確認される。この会議の実行委員会の予備報告は，この点を次のように明言している。

「金本位の安定性を保証するため必要な手段が採用されるなら，国の信用（the credit of the country）は強固になるだろう。国債はより低い利子率で借り換えられるだろう。世界の余剰資本（surplus capital）は，利益のある投資を求めてわが国に流れ来るだろう。わが国は安定した価値本位に基礎づけられる通貨制度によって繁栄を享受するだろう。」[8]

7）*Report of the Monetary Commission of the Indianapolis Convention of Boards of Trade, Chambers of Commerce, Commercial Clubs, and Other Similar Bodies of the United States*, Chicago: The University of Chicago Press, 1898, p. 111.

8）*ibid.*, pp. 33-34.

金本位制の前提は1900年の金本位法で再確認された。この法律は以下のように主要なところを規定した。(1)金ドルを価値の本位とすること，(2)合衆国によって発行または鋳造されるあらゆる形態の貨幣は金と等価に維持さるべきこと，(3)そうした等価を維持することは財務長官の責務たるべきこと，(4)合衆国紙幣は要求次第金で償還され，この目的のため財務省は1億5,000万ドルの準備金を保有すべきこと，(5)準備金が1億ドルを下回るばあい，財務長官は国債を売却して1億5,000万ドルに復元することを要求されること，(6)準備金は歳入赤字を補塡するために用いられてはならず，一度償還された合衆国紙幣は金との交換以外再発行さるべきでないこと。みられるように，一国の準備金を蓄積し保有するという重要な役割が財務省に担わされている。

以上のように，アメリカの貨幣制度は，産業資本の確立した南北戦争後の1873年には法律上において，1879年以降は実際上において，金本位制であった。途中金本位制は，経済的のみならず政治的勢力への対応で跛行したが，1900年の金本位法は合衆国紙幣の等価維持の方法を明確にすることで，1873年に敷かれた金本位制のルールを延長し再確認した。ここで重要なことは，財務省の金準備，それによる合衆国紙幣の償還，必要なばあいの国債売却による金準備補塡というように，金本位制を維持する責務は，貨幣制度の一面において，資本主義経済を総括する国家そのものとしての財務省の肩にかかっているということである。しかし，このシステムは，財務省を制度の最後の貸手として機能する道を開いていなかったので，アメリカ金本位制と国際金本位制の効率的な機能の観点からすると好ましいものではなかった[9]。

とまれ，かかる金本位制下の通貨は，財務省通貨として法貨である金貨，本位銀ドル，合衆国紙幣，1890年財務省紙幣，および法貨ではないが租税，関税その他の公課の支払に受け取られる金証券，銀証券――これらは合法貨幣（lawful money）と称され国法銀行の準備貨幣として認められる――とその他補助貨，そして銀行通貨の形態をとるが財務省による国債担保の発券方式から実質的な財務省通貨として，法貨ではないが輸入関税を除くあらゆる公課の支払に受け取られる国法銀行券から構成された。財務省は，これら通貨に対し，特に合衆国紙幣の約3億4,600万ドルに対しては1億5,000万ドルの金を準備金として保有しなければならず，金証券に対しては償還に十分な金貨・金地金を，国法銀行券に対しては国法銀行が預託する5パーセント基金に金を含む合法貨幣を保有しなければならない。

貨幣制度は，資本制生産と密接な規定関係をもって成立する銀行＝信用制度の運動と関係し，より具体的な貨幣金の本質展開として全体的な構造連関をとる。したがって，次に，貨幣制度すなわち金本位制を基礎とした銀行＝信用制度を概観することが必要である。

2．銀行＝信用制度

アメリカの銀行＝信用制度の特徴については，すでにわれわれの研究で大体明らかにされている。したがって，ここでは，のちの論旨展開に必要なかぎりの輪郭を描くにとどめる。

金本位制が産業資本の確立と支配に規定された貨幣制度面であったとすると，一般に産業資本の固有の産物といわれる信用制度面は国法銀行制度であった。国法銀行制度は，北部の勝利に帰した南北戦争後の産業資本の確立傾向のもとに，それまでの多元的で無統制な自由銀行制度の連邦規模での再編成・統一という内容をもっていた。その形式の特徴は，(1)発券機構として公信用を確立，維持し，同時に統一的商品市場を形成する産業資本に国民通貨を供給するため，財務省による国債担保の国法銀行券の創

9) Marcello de Cecco, *The International Gold Standard, Money and Empire*, London: Frances Pinter (Publishers), 1984, p. 117, 参照。

出，(2)銀行業務・預金支払準備機構として，預金額に対する銀行準備金の法定（地方市の国法銀行は15%，準備市と中央準備市の国法銀行は25%）とその合法貨幣準備の一部（地方銀行は5分の3，準備市銀行は2分の1）の中央準備市（特にニューヨーク）の諸銀行への集中，である。

発券機構について，国法銀行券は各銀行により銀行名を記され銀行業務を通じ個別分散的に発行される形式をとったが，発券の内実は財務省によって担われ，国債担保で各銀行に交付された。したがって，財務省は，中央銀行的地位にあり，国法銀行券の形態に変えて紙幣を銀行＝信用制度に包摂することを企図していた。しかし，再生産との直接的関連を欠く国債担保による銀行券の交付・発行方式は，極めて非弾力的であった。他方，銀行業務・預金支払準備機構について，中央準備市とりわけ金融中心地ニューヨークの大国法銀行は，コルレス取引の一環として全国の地方と準備市銀行の預金支払準備を一部保有した[10]。したがって，ニューヨーク諸銀行は，その支払請求に対応する能力が信用制度の有効な機能を左右するという意味で，信用制度の軸点としての中央銀行的地位にあった。しかし，準備の集中は，預金支払準備の一部を，また銀行準備金のうち預金支払準備だけを対象にしたという二重の意味で不完全で，基本的には分散的集中であった。結局，発券機構について財務省が，預金支払準備機構についてニューヨーク諸銀行が，それぞれ一部的に中央銀行的役割を担いながら相互に連関をもたないという特殊アメリカ的銀行＝信用制度であった。それぞれを立体的に統一し相互に連関を有する中央銀行を欠いたのである。このように，信用制度の基礎として最終的貸手の地位たるべき財務省の発券機構は国債担保形式であり，また信用制度の軸点たるべきニューヨーク諸銀行は銀行準備を一部集中してもそれに利子を付して自由に営業し，それじたい発券を集中していないという事情は，当時の手形の「銀行引受」の禁止とあいまって国民的割引市場を欠くことになった。

この財務省の国債担保の発券機構とニューヨーク諸銀行の預金支払準備機構は，もちろん中央銀行の同じ屋根の下にあるかないかの違いはあるが，よくみるとイギリスのピール銀行条例（1844年）に規定された全額金準備の発券統制をするイングランド銀行発券部と自由放任の銀行・預金業務を営む同行銀行部の関係に似ていた。したがって，ピール銀行条例が事態に即した預金通貨の発展を促したように，アメリカでも同じような事態が進展した。すなわち，1865年からの非弾力的な国債担保の統一的国法銀行券の発券とそれに伴う州法銀行券に対する課税は，当初一時的に州法銀行の国法銀行への転換をもたらし国法銀行券を増加させたが，やがて産業資本の生産と蓄積の増大にあわせて，国法銀行と州法銀行の預金銀行化を推進した。銀行業務の発券業務と預金銀行業務への分化のアメリカ的展開である。そして，最低5万ドルの資本金規定，不動産担保貸付や株式投資の禁止規定のような規制条件によって国法銀行が十分満足を供しえなかった与信要求の圧力は，州法銀行に復活の基盤を，個人・投資銀行や信託会社に発展の基盤を与えた。商・農業の発展，また鉄道等産業の発展は，地方においては小資本で設立し不動産担保貸付ができるように，都市においては海外資金をも結びつけた証券投資や信託業務を営めるように，銀行制度上の発展をもたらした。産業の発展に伴う貸付可能な貨幣資本の形成と累積を利用する預金通貨の増大が，貨幣市場と資本市場の機能分化のもとでかかる制度上の発展を可能にしたのである。

かくて国法銀行制度は，大まかにいって，さ

10) ニューヨーク市の国法銀行は，全銀行間預金の約40%を保有し，また中央準備市国法銀行総体の70%を保有した。National Monetary Commission, *Statistics for the United States 1867–1909*, Washington D. C.: GPO, 1910, pp. 69–74 および Lawrence E. Clark, *Central Banking under the Federal Reserve System*, New York: The Macmillan Campany, 1935, p. 6 を参照。

したる変動をみせない銀行券（その他流通貨幣を含む）と大いに変動し増大した預金との機能分化を推進した。財務省の金準備は，世界貨幣の準備金，国内金属通貨のための準備金，銀行券の償還のための準備金として機能するが，銀行の預金支払のための準備金は主としてニューヨーク諸銀行の手元におかれた。預金支払準備金は合法貨幣準備であったので，一部は直接正貨で，他の一部は合衆国紙幣でおかれ，合衆国紙幣の財務省金準備との繋がりで，世界貨幣と預金支払のための準備金の機能を果たした。しかし，ニューヨーク諸銀行の預金支払準備の機能は，そこにおかれた量的範囲に限定され，それじたい専一的発券機能をもたず，しかも発券機能をもち一定の金準備を保有する財務省とは直接それ以上の連結環がなかったから，結局，準備金は分散していた。したがって，いずれをとってみても，発券と金準備を集中し文字どおりの信用制度の軸点としての機能を果たす中央銀行たりうるものではない。それ故に，総資本の運動と国民的割引市場を媒介に，金準備防衛の有効な武器としてバンク・レートを操作する金融政策の主体を担う機関たるものもなかった。

このようなアメリカの銀行＝信用制度における特殊な機構も，そのなかで特に国法銀行券の非弾力的な発券も，平時においては預金通貨の利用増加によってそれほど深刻な問題を呈しない。しかし，再生産と信用が緊張し，発券と預金支払準備との絡みが問われる緊急時には深刻な問題を呈することになる。では，こうした特徴を有する国法銀行制度下において，ニューヨーク金融市場はどういう特徴的運動を展開し，特に1907年恐慌の経過でいかなる現実的問題を呈したのだろうか。当時の証言を頼りに整理してみよう。

II. ニューヨーク金融市場と1907年恐慌の経過

1．ニューヨーク金融市場

国法銀行制度は，単一銀行主義をとり，銀行引受を法的に禁止していたので，統一的割引市場を欠いていた。ましてや中央銀行による手形の再割引機構なるものはなかった。国法銀行に銀行引受が認められなかったことは CP（commercial paper ヨーロッパの慣行とは異なる単名手形）の利用を広げ，CP は事業の貸出金融のために振り出され，銀行と顧客の間で私的に取り決められた[11]。

「わが国にはヨーロッパにあるような一流商業手形（prime commercial paper）はない。わが国にあるのは，いわゆる融通手形あるいは複名約束手形（accommodation paper or promissory note of the maker with signers）である。」（Blinn, Charles P., president, Massachusetts Bankers' Association, Boston, Mass., p. 1199）

「わが国の全ビジネスは単名手形（single name commercial paper）に基づいて行なわれる。……われわれは商人（merchant）の支払能力，事業能力，事業の性質について調べねばならず，われわれは銀行業務において単名手形の取り扱いに伴うリスクを引き受ける。」（Cannon, James G., president of Fifth National Bank, New York, N. Y., p. 2145）

かくて商業銀行は，近辺農業や製造業への信用供与に関心をもち，その業務範囲は概して地域に制限された[12]。銀行は，内国為替操作に伴

11) Margaret G. Myers, *The New York Money Market*, Vol. I, Origins and Development, New York: Columbia University Press, 1931, reprint New York: AMS Press, p. 424, C. A. E. Goodhart, *The New York Money Market and the Finance of Trade, 1900-1913*, Cambridge: Harvard University Press, 1969, p. 49. 参照。この単名手形の特徴と単名手形をめぐる論議，連邦準備制度との関連については，Eugene E. Agger, "The Commercial Papar Debate," *Journal of Political Economy*, Vol. 22, No. 7 (July 1914) が参考になる。また，わが国では山本栄治，前掲論文，高哲男「アメリカにおける『商業手形市場』の発展1800-1914」(1), (2),『政経論叢』第26巻第3号，第4号，1976年7月，10月，の研究がある。

12) L. E. Clark, *op. cit.*, p. 14, Bartow Griffiss, *The New York Call Money Market*, New York: The Ronald Press Company, 1925, p. 3, 参照。

う地域間の通貨の輸送を節約するため，あるいはまた余剰資金や預金支払準備の一部を運用して利益を引き出すためコルレスを形成し，主にニューヨーク諸銀行に現金を預金した。州法銀行も，その準備を流動性の高い資産すなわち大部分をニューヨーク株式市場へのコール・ローンや国法銀行への預金の形態においた。ニューヨーク諸銀行は銀行家預金を集中し，不十分ながら事実上一国の中央準備を形成したが，この銀行家預金は利子をつけて獲得された。したがって，ニューヨーク諸銀行は，これを収益性と流動性の見地から株式ブローカーに対するコール・ローンに運用した。

「法律によってニューヨークの銀行は全国の銀行準備の大部分の金庫となった。ニューヨークの銀行はそのような預金に2パーセントの利子を支払った。春と夏には多量の遊休資金が国内の至る所からニューヨークへ入ってきた。ニューヨークの銀行は，この利子を支払うために獲得した貨幣を貸し付けねばならず，たいていは株式投機家 (stock speculators) へ貸し付けた。それ以外の道はない。」(Baldwin, William W., vice president, Chicago, Burlington & Quincy Railroad Co., Burlington, Iowa, p. 2136)

さらにニューヨークの一銀行家の証言は，この点を確証だてる。

「われわれは株式市場へコールで貸し付けざるをえなかった。……銀行は第二線準備 (secondary line of reserve) をもたざるをえないので，仕方なくそうする。……ニューヨークの銀行が CP を買うとすると，その CP は満期まで銀行のポートフォリオに残らねばならなかった。ニューヨークの銀行がそれを処理できるところはどこにもない。銀行は資金 (funds) を CP に投資しないだろう。銀行は，その地方取引先の貨幣需要にあわせて，貨幣に換えることができるものに投資しなければならない。したがって，われわれは数億ドルをコール・ローンでもつ。」(Vanderlip, Frank A., president, National City Bank, New York, N. Y., p. 1969)

このようなニューヨーク諸銀行は，中央銀行的地位にありながらしょせん商業銀行にすぎなかったといえる。さきのニューヨーク銀行家は，自己のおかれた状況についていみじくも述懐している。

「われわれは片手落ちの中央銀行を有する。われわれは準備を保有しても発券の権限をもたないので，流通が必要とすれば準備を手離さなければならなかった。それは演じるにとてもいやな役であった。それは発券の権限をつくらないで中央銀行をつくるというようなものであった。」(Vanderlip, F. A., p. 1969)

ニューヨーク諸銀行の役割がそのように中途半端なものであったとしても，そこでの準備の動向はアメリカの信用状態を表わす有効な指標であり，全国のどこかで生じた準備の要求がニューヨーク金融市場に伝達し準備の引き出しが始まると，全信用構造に警告を発することになる[13]。

「現金準備は広く独立した25,000の銀行の間に分散されていて，それが危険に対処して動員される規定をもたない。問題がみえ始めると，各銀行は自己防衛に必要な現金準備を蓄積することに専念する。銀行は他の銀行においてある資金を引き出し，かくて相手先の銀行の準備を弱体化する。信頼が揺らいでくると，銀行家という銀行家は驚愕した預金者の取付を見越して，取付に対抗するに十分な現金を確保すべく他の銀行と競って現金をとりあさる。これほどパニックを激化するものはないであろう。」(Baldwin, W. W., p. 2136. 他にも Blinn, P., p. 1195, Jenks, Jeremiah W., New York University, New York City, p. 3154)

たびたび確認したように，ニューヨーク諸銀行は発券を拡大したり，あるいは法定必要準備規定を停止したりする中央銀行の機能をもたない。またニューヨークは，金融市場の体を呈しているといえたにしてもそれじたい不十分で国際的金融市場とはいえないことから，そこでの

13) L. E. Clark, *op. cit.*, p. 13, Randolph W. Burgess, *The Reserve Banks and the Money Market*, New York: Harper, 1927, p. 117, 東京銀行集会所訳『準備銀行と金融市場』東京銀行集会所，1929年，137頁，参照。

割引歩合は外国資本をひきつけることができず，短資・金移動は株式市場投機やコール・ローン・レートによって影響されることが大きかった。

「イングランド銀行やその他のヨーロッパの銀行は，準備を用心深く警戒し，利子率を安定させる。利子率が極端に低い時には公開市場で貨幣を借り入れ，利子率が極度に上昇する時にはそれを貸し出す。その結果は利子率の安定化である。その目的は二重で，第一に投機の芽を摘むこと，第二に金輸出による準備の減少を阻止することであるが，その両方とも安定した利子率によって促される。わが国では低い利子率はかなりな期間続き，投機が高潮すると利子率を押し上げる。それは投機を阻止するが準備制限に至るので，レートははね上がる。」(Alling, Newton D., vice president, National Nassan Bank, New York City, p. 433)

「銀行引受手形はアメリカにはない。……ニューヨークの銀行は，実際上，特に金移動をチェックする方法をとらない。」(Vanderlip, F. A., p. 1943)

「中央銀行システムを欠いたわが国の現在の制度では，先を見越して金の流出を防ぐということはできない。」(Kent, Fred I., vice president of Bankers' Trust Co., New York, N. Y., p. 2995)

「諸銀行がほかの銀行に多額の預金をおく慣行は，現制度を危機に陥らせるエレメントである。ニューヨークの銀行は再割引の特権をもたないので，貨幣を求められてもそれを手に入れる場所をもたない。」(Wexler Sol., vice president, Whitney Central National Bank, New Orleans, La., p. 95)

ニューヨーク諸銀行は，形式上全信用構造を支持する位置にありながら，実体的に金融市場をコントロールする中央銀行ではなかった。したがって，いかなる季節的アンバランスも，景気変動の内生的・外生的現金需要と重なるとニューヨーク金融市場をさらに圧迫し，全信用構造を根底から揺さぶるパニックに連なる。銀行は鉄道会社や工業会社に短期金融を与え，さらに株式ブローカー等に株式担保の貸付をして信用を拡大するが，その信用の究極の支えとなる準備は，ニューヨーク諸銀行におかれた準備，突きつめると株式市場に付与されたコール・ローンとそれの回収の可能性に依拠している。地方銀行や準備市銀行は，ニューヨーク手形交換所の銀行報告をみて自己の資金の安全性や流動性に危険をかぎとると，ニューヨークにおいた預金の引き出しを要求する。これはニューヨーク金融市場に緊張を強め，ニューヨーク諸銀行の準備は法定必要準備を割り込むところまで減少するので，諸銀行はコール・ローンの回収をはかる。続く運動は，それまでの株式投機から投機的取引所ブームの破綻，貨幣逼迫，銀行支払の停止へと，制度の崩壊を予告することになる[14]。

しかし，こうした国法銀行制度の特徴とも欠陥ともいえる「最後の頼り」の欠如に対しては，制度内から銀行準備の共同利用ないし補充のためいくつか実際的措置がとられた。手形交換所貸付証券の発行，財務省による銀行への金の預金，海外特にロンドンからの金輸入がそれである。このうちロンドンからの金の輸入については，アメリカの大部分の外国貿易金融がロンドン金融市場に依存していることとあわせて理解されねばならない。

アメリカはこの当時基本的に債権国であるよりも債務国であることにより，そしてまた国法銀行は手形の引受を制限され外国支店の設置を禁止されていたことにより，外国貿易の大部分はロンドン金融市場に依存した。

「アメリカの年間外国貿易は30億ドルである。しかし，貿易はアメリカの銀行・通貨制度のもとで金融されない。」(Dawson, A. F., president, First National Bank, Davenport, Iowa, p. 2099)

「現在われわれが事業取引を行なうには，われわれの小切手 (checks) や為替手形を引き受けるロンドンの引受商会に頼らざるをえない。それは，ロンドンの商人，銀行あるいは引受商会によって引き受けられて始めて受け入れられ，額面 (at par) で流通可能となる。」(Nelson, Knute, senator, Minn., Jenks, Jeremiah W., pp. 2615-2616)

このアメリカの輸出入の金融システムについ

14) C. A. E. Goodhart, *op. cit.*, p. 109-110, 参照。

て証言をみると，次のようである[15]。

「例えばアメリカがブラジルからコーヒーを輸入するとしよう。コーヒーが船荷されるばあい，ブラジルの売主はアメリカの買主に信用状 (a letter of credit) を提供するよう要求する。信用状はブラジルの売主のために発行され，ロンドンの銀行宛に振り出される。その結果，ロンドンの銀行は一覧後60日払でその手形を引き受け，買主に信用状を発行するわが国の銀行の資金から満期に支払を得る。いまやわが国の輸入の大部分は，このようなロンドン宛に振り出される信用のもとで行なわれる。……ブラジルの銀行とブラジルの人々は，ロンドンの銀行に親しんでいるし，また，ロンドン為替を使用する。これは長い期間を経て作られた慣行であり，一部はイギリス金市場が自由市場であるということと，一部はイギリスの貿易が世界で最大の貿易であるということの事実に基づく。……為替手形 (drafts) は一覧後60日払でアメリカの銀行の勘定に対しロンドンの銀行に当ててブラジルで振り出される。アメリカの銀行は，満期にその手形の支払に手はずを整えなければならない。したがって，アメリカの銀行はロンドンに資金をもたなければならない。それがロンドン為替を必要とさせ，そのことがイギリスを大金融市場とする手助けになる。……アメリカの銀行がロンドンの銀行におく預金は，ある点まではロンドンの利子率とニューヨークの利子率にしたがって変わる。」(Kent, F. I., pp. 2985-2988)

かくてアメリカの銀行は，この頃年々享受していた貿易収支の黒字に伴う残高(ポンド残高)を貿易決済用にロンドンのコルレス銀行においた[16]。

「ニューヨークの大銀行の幾行かは大規模に外国為替を扱い，ロンドンにバランスをもつ習慣がある。……ロンドンにバランスをもつのは，ロンドンに送金したがっている顧客へ融資するためであり，それに対し手形を振り出す。」(Gilbert, Alexander, president, Market & Fulton National Bank, New York, N. Y., p. 2807)

銀行は，さらに直接的な貿易関係に基づかずロンドンの引受商会宛に金融手形を振り出し，短資を借り入れる手段を利用した[17]。

「われわれは二種類の為替手形，すなわち商業手形 (commercial bills) と金融手形 (financial bills) を有する。金融手形はいわゆる引受商会 (acceptance house) に当てて振り出され，引受商会がそれを引き受け信用を与える。」(Untermyer, Samuel, New York City, p. 853)

「銀行は，外国で借り入れようとするばあい，外国為替商会を通じ為替手形を売る。銀行は，そのニューヨーク・エイジェント (N. Y. agent) を通じ外国銀行あるいは金融会社 (banking house) 宛に振り出し，ニューヨーク・エイジェントに証券 (securities) を預託することで外国為替 (foreign exchange) を創造する。この為替手形 (drafts) は，ニューヨーク・エイジェントによって裏書きされ，引受を求めて外国の銀行・銀行家へ送達される。それは引き受けられると一流銀行手形 (prime bankers' bill) となり，外国の公開市場で再割引適格となる。この為替手形は一般に期限60日ないし90日で振り出され，ニューヨーク・エイジェントで時価相場で現金化される。これが金融手形に基づく借入の運用法である。……金融手形は商品を基礎としない単なる外国からの貨幣の借入である。これには，必要なばあい貨幣を必要とする人々のために，証券が担保に預け入れられる。」(Gilbert, A., pp. 2806-2826)

信用の基礎である銀行準備がコール・ローンと証券市場に結びつく金融市場の構造の下で，ニューヨークの諸銀行は，証券（株式・ボンド）を売却したりあるいは証券を担保にした金融手形を振り出したりして，ロンドン金融市場から短資・金をひきつける。さきに概観した貨幣制度としての金本位制の前提も，かかる海外依存性の重要な条件でもあったといえる。短資移動，金移動は，アメリカの銀行がロンドンのコルレス銀行においた残高の増減に示され，利子率の変化と為替相場の変動とあわせ，アメリカ

15) この証言は，グッドハートによって「輸出入の金融について最良の証言である」(C. A. E. Goodhart, *ibid.*, p. 53) と評されている。

16) M. De Cecco, *op. cit.*, pp. 114, 120, 参照。

17) C. A. E. Goodhart, *op. cit.*, p. 55, M. G. Myers, *op. cit.*, Vol. I, pp. 344-345, 参照。

国内・外の景気変動をおりなす。次に証言をたどって，1907年恐慌の経過を簡単にみてみよう[18]。

2．1907年恐慌の経過

国法銀行制度下で何回か恐慌が生じた。特に1893年の恐慌を経験してから，国法銀行制度に内在する制度的難点について一般的認識も深まり，改革の試みがなされていく。その過程で生じた1907年恐慌は，国法銀行制度の根本的改革を必至にし，連邦準備制度の構築を促した点でエポック・メーキングであった。

すでに明らかなように，当時の実業家や銀行家は，ニューヨーク諸銀行の準備のコール・ローンと投機的証券市場との関係に象徴されるニューヨーク金融市場の構造的不安定要因を，身をもって知っていた。では，現実に対応していた彼らは，1907年の恐慌・パニックを知見し，それをどのように受けとめたのであろうか。パニックについての証言が散見されるが，問題にされているのは国法銀行券の非弾力性と銀行準備の分散的集中である。そのなかでも主たる問題視点は，パニックの経過における銀行準備に，とりわけそれのロンドン金融市場への依存性におかれている。これは，ニューヨーク金融市場の国際化，ドルの国際通貨化の企図に連なる論点であるので，われわれもあえてそこに焦点を絞って問題を浮き彫りにしてみよう。

まえに確認したように，ニューヨークの銀行はロンドンの引受商会に金融手形を振り出し，短資・金を導入する慣行を有していた。1907年の恐慌に先立つ好況期には銀行信用の拡大をみたが，ニューヨークの銀行は金融手形を振り出し，必要とする銀行準備を海外借入に依存した。

「1907年の諸困難 (troubles) のひとつは，その年に先立つ2，3年の間に拡大した銀行信用の過度膨脹にあった。当時財務省にはかって集められた多量の金地金・金貨があったが，それは全国に散らばっていた金証券の所有者に帰属していたので利用できなかった。」(Treman, Robert, president of the Tompkins County National Bank, Ithaca, N. Y., and president of the New York State Bankers' Association, p. 2351)

「1907年のパニックが突発する以前には金融手形をもとに外国から5億ドルの借入があった。」(Gilbert, A., p. 2827)

「1907年恐慌に先立つ数年間，われわれは金の輸出を転じるため外国へ証券を売却し，また担保にも入れてきた。ロンドン・エコノミストによれば，1906年5月には，アメリカはヨーロッパからだけで約5億ドルの借入をしていた。」(Allen, William H., Brooklyn, N. Y., p. 382)

これによれば，産業に投機的に対応していたアメリカの銀行＝信用制度の準備の一部は，ヨーロッパ特にロンドンからの借入に賄われているということである。かかる事実との関連で，1907年のパニックの主因について興味ある証言がなされている[19]。

18) ロンドン金融市場と国際景気循環との関連においてアメリカの1907年恐慌の経過を詳しく実証研究したものに，侘美光彦『国際通貨体制――ポンド体制の展開と崩壊――』東京大学出版会，1976年，がある。

19) つぎのワーバーグの指摘は参考になる。「アメリカの制度は絶対的に非弾力的で，わが国銀行のヨーロッパでの借入能力を代用することに慣れてしまっている。かくてわが国は，ヨーロッパを補助的金融機構 (auxiliary financial machine) として利用する。わが国がわが国の必要に備えて，その最大限まで利用せざるをえないばあい，ヨーロッパの機構の安全性を脅かすほどその比重が大きくなっていることを忘れている。ヨーロッパは，そうした事情のもとでは，わが国の借入を拒否して自己防衛に徹し，わが国の金融手形を拒否するという単純な方法によってわが国の準備の弾力性を無益にする。かくしてもっとも危機的な時に追加的援助の手段を確保できず，われわれは突然これまで平時に頼ることに慣れていたわが国機構の最大重要な部分をだめにされるのを知る。このことはたまたま1907年の恐慌（パニック）で生じた。われわれがわが国制度をその発展に適応させなくては，歴史は繰り返されるだろう。」(Paul M. Warburg, *The Federal Reserve System, Its Origins and Growth : Reflections and Recollections*, Vol. II, New York : The Macmillan Company, 1930, pp. 198–199)

「1907年のパニックは，国内貸付（interior loans）のリコールによるのではない。それは，わが国の対外負債の決済に伴うニューヨークへの通貨の吸収および金の輸出によるものである。」(Allen, W. H., p. 381)

この運動が生じたのは，輸出入の趨勢に応じて予想される為替相場の変動と利子率の変化が，ヨーロッパへの短期資本移動を利益あるものとしたからであろう。アメリカの好況末期の投機を支えていた銀行信用すなわち過剰信用は，もはや海外特にロンドンからの金輸入によっては賄われない。結果的に，ニューヨーク諸銀行の準備は減少傾向を示す。この時期に，再生産の緊張と重なり投機の破綻が見え始めると，株式価格の急落，株式取引所の混乱に端を発し，構造的にコール・ローンと株式市場に依拠していたニューヨーク諸銀行は，その準備の回収もままならず，信用の崩壊に道を開く。

「1907年のパニックはほとんど前兆もなしにわが国を襲った。商業・工業の基礎的状態は決して健全以上というものではなかったが，国は繁栄を享受していた。農産物は豊作で，工場は繁忙し，労働は高賃金で雇用され，事業は一般に高潮していた。国全体を覆うそうした状態のなかで，あるひとつの市での小事件が広範な災厄，損失の奈落に突き落すことは，ほとんど信じがたいように思われる。銅ストックのギャンブル，あるニューヨーク銀行家の不正の露呈が諸銀行への取付をもたらし，それは，主要都市の銀行が現金支払の停止を余儀なくされ手形交換所貸付証券の利用に訴えざるをえなくするまで続き，パニックを招来した。」(Baldwin, W. W., p. 2136)

投機の基礎には健全な外観を呈し累積していた過剰資本があり，投機の破綻はその再生産の矛盾の露呈としなければならないが，銀行は貸付を縮減し，自行の準備の確保に努める。銀行家は自己の行動を語っている。

「最初に準備の急激な減少がニューヨークの銀行報告書に表われると，それは全国の注目をニューヨークの状況にひきつける。われわれ皆がその状況を知ると，自己防衛のためニューヨークから貨幣を引き出す。それはニューヨークを一層弱体化し，われわれはある程度までニューヨークに現われる急迫に一端の責を負うている。取引先の地方銀行は，われわれが自己の立場を強化するためニューヨークから貨幣を引き上げていることを知ると，こんどは彼らの立場を強化するためわれわれから貨幣を引き出す。その結果，全システムはその非効率の故に倒壊に至る。」(Wexler, S., p. 95)

「現制度の下では，恐慌時において，銀行経営者は利己的観点からのみ準備をながめ，隣人を顧みず，自己の金庫にできるだけあらゆる現金をしまいこむので，パニックを悪化させる。」(Blinn, C. P., p. 1195)

まさにこのような時期に，さきにみたように「最後の頼り」としての十全な中央銀行を欠く制度下で，銀行準備の共同利用ないし補充のため，手形交換所貸付証券の発行がなされ，また財務省による金融市場への介入すなわち銀行への金の預金がなされるのある。しかし，手形交換所貸付証券は総資本の一部の私信用の枠内という限界がある。

「手形交換所加盟銀行間でさえも，パニック時には現金支払の停止を防ぐことは決してできなかった。」(Baldwin, W. W., p. 2136)

また財務省によるニューヨークの国法銀行への預金は，制度的制約と同時に財政の剰余金による限界がある。

「銀行が財務省から貨幣を手に入れるということは，財務省が十分貨幣をもち貸付に動く機構として迅速に貸付に応じうるならともかく，現状のままではあまりにも煩わしい。」(Wexler, S., p. 96)

「政府は流通通貨に対してもっぱら責を負い，銀行をコントロールすることはできないし，またコントロールしない。」(Sprague, O. M. W., Harvard University, p. 308)

かくて，銀行には破産を逃れようとする資本家企業の支払手段需要が殺到するが，銀行は既存の制度下で追加的な現金を得ることができず，預金の取付，貸付の縮減にはしる。預金支払準備との連関を欠き，さらにイギリスのピール銀行条例下の発券にも似た，いやそれ以上に

再生産とは直接無関係な国債を担保にした発券制限のもとで，恐慌は人為的逼迫を付加されることになろう。恐慌時のピール銀行条例停止前のイギリスでもそうであったが，産業側からは窮状に対する不満が制度に投げかけられている。

「私は，1907年に，十分な資産（means）と相当の見返り担保をもっているのに銀行から通貨を得れず，苦しんでいる事業家をたくさんみた。わが国の事業家は，通貨を弾力的にし準備金を動化する法律ができるのを待ちこがれている。」(French, Nathaniel, member of the Firm of French & Hecht, Manufacturers, Davenport, Iowa, p. 2070. 他にも同様の証言として Kenaston F. E., manufacturer, Minneapolis, Minn., p. 975, Baldwin, W. W., p. 2132)

いまや現金だけが唯一の流通・支払手段であり，通貨は退蔵され，プレミアムがつく。

「1907年のパニックにおいて，通貨は退蔵され，通貨には4ないし5パーセントのプレミアムがついて，銀行は金を輸入した。」(Gilbert, A., p. 2805)

ニューヨークの銀行は，パニック下でみずからの銀行準備が減少し通貨にプレミアムがつくなかで，ロンドンから金を輸入した。上の証言は続けてその機構について語っている。

「われわれ銀行は，外国為替商会を通じわれわれのため金を輸入する取り決めをなしえた。われわれは外国為替商会に通貨を支払い，それに対しプレミアムを負担していた。しかし，われわれはニューヨーク手形交換所で清算されるわれわれの小切手(checks)で支払っていて，手形交換所にあるわれわれのバランスは貨幣ではなく手形交換所証券で清算された。それで，手形を振り出すために外国に外国為替残高があるかぎり，われわれは金を買うことができ，あるいは外国から金を輸入することができた。」(Gilbert, A., p. 2805)

突然のパニックにより，アメリカは収支の清算を余儀なくされた。金輸入は，対外的関係を通じアメリカをして自己の国際的におかれた地位を自覚させ，制度の究極的改革を促す要点となっている。ニューヨーク金融市場の国際化，ドルの国際通貨化の企図に連なる重要な契機でもある。

「わが国は，1907年のパニックを静めるため，かなりな額の金約1億ドルをヨーロッパから輸入した。どのようにして得たか。もちろんわが国の現システムでは，アメリカに金を流入させる機構はない。わが国は外国市場へわが国の証券をもっていき，株式取引所で投げ売りせざるをえない。……われわれは約1億ドルの金を最終的にヨーロッパから得た。その大部分はイギリスから来たが，不面目な点は，そのとき財務省は，イギリスが全制度で保有する金の12倍もの金を保有していたことである。」(Dawson, A. F., p. 2099)

「1907年にわが国は金を必要とし，イギリスに金を求めた。イングランド銀行は，10月から12月の2ケ月の期間に，わが国に1億ドル強の金を供給した。……イングランド銀行は，10月のパニックの時に，準備として3,000万ポンドすなわち1億5,000万ドルをもっていた。同行は1億ドルの金を供給したという事実にもかかわらず，12月23日には2,900ポンドすなわち約1億4,000万ドルの金を準備に得ていた。同行は，割引歩合を引き上げ，他所からひきよせたのである。」(Treman, R., p. 2352)

「アメリカで準備が涸渇してくると，銀行はヨーロッパから金を輸入するという時間の要する，不体裁な，高価につく慣行を通じてのみひと息つくことができた。このことがうまくいくためには，ヨーロッパの株式取引所へ証券を売り，最良の現金価格で現金を手に入れることにかかっていた。1907年には，このやり方でヨーロッパから金で1億ドルを得た。その大部分はイギリスからであった。アメリカがイギリスの7倍もの金を財務省に保有しているのに，イギリスの限られた金準備から救いの手を得ていることは，わが国の制度における嘆かわしい点である。」(Baldwin, W. W., p. 2136)

「1907年のパニックに，われわれはほぼ1億ドルの金を輸入した。それは金融手形をもとに得たのではなく，アメリカの小麦，棉花など生産物の船荷証券付帯の商業手形(commercial bills accompanied with bills of lading)をもとに得た。」(Nelson, K. の Dawson, A. F. に対する質問, p. 2099. Reynolds, George M., president, Continental

and Commercial National Bank, Chicago, Ill. に対する質問, Reynolds 肯定, p. 227. Untermyer, S. に対する質問, Untermyer「それについては知らないが, 聞いたことはある。」p. 854)

「1907年の最悪のパニックの時に, われわれは海外から1億ドルの金を輸入した。……それはほとんど大部分商業手形 (commercial bills) に依拠したものと思われる。」(Gilbert A., p. 2827)

アメリカのロンドンからの金輸入は, ひとつにはプレミアムにより[20], ふたつには証券の売却や商品の輸出による資本収支と貿易収支への作用を通じ可能であった[21]。証言によるだけではこれらの量的連関は定かでないが, いえることは, 恐慌の犠牲・整理を前提にした証券と商品の強制的売却で, 特に貿易収支の黒字をつくり出すことで, 調整の負担に耐え, 恐慌は解決されていったということである。とまれニューヨークの銀行は, ロンドンから金を輸入して自己の地位を回復しようとした。しかし当事者にとっては, アメリカにはイギリスと異なって手形の中央的割引市場がないので容易に準備を獲得できないこと, また割引歩合の操作によって金移動をコントロールする手段がないこと, その結果, パニックが生じてから, 財務省に巨額の金を有しながらロンドン金融市場に依存して金を輸入せざるをえないこと, しかも金の輸入は時間を要し非効率であることが, いよいよ堪えがたく感じてきた。

かくてアメリカは, ニューヨーク金融市場の不安定な構造にメスを入れ, 国法銀行制度を改革し, 金融パニックの回避を図るとともに, イギリスを意識して国際経済における自己の地位の強化を目指すのである。ここでは冒頭の課題に即して, ニューヨーク金融市場とドルの国際化の視点をたどってみよう。

20) M. G. Myers, *op. cit.*, Vol. I, pp. 345-346, 参照。

21) 侘美光彦氏は, アメリカの金輸入の最大の原因を「金プレミアム」におき, 恐慌によるアメリカ輸入の急減と投売り的輸出の急増を追加的要因としている (前掲書, 196-197頁)。ウイザースはアメリカの輸入減, 証券や商品の形態でのあらゆるものの輸出増におき (Hartley Withers, *The Meaning of Money*, London: Smith, Elder & Co., pp. 100-102), チェッコは経常収支を観察してウィザースの見解を肯定し, アメリカの巨額の貿易黒字においている (M. De Cecco, *op. cit.*, pp. 125-126)。

III. ニューヨーク金融市場とドルの国際化の趨勢——むすびにかえて

19世紀末から20世紀にかけてのアメリカは, 資本を輸入すると同時に輸出することもだんだん顕著となり, 工業も発展し, 先進国型の産業・貿易構造を形成していた。しかし,「中央銀行の観点からするとアメリカは植民地の水準」[22] にとどまり, 同国の外国貿易の大半はイギリスから金融されていた。かかる状況下での恐慌の勃発は, アメリカの銀行＝信用制度があまりにも分散的で統一を欠くことの難点を明らかにし, 銀行＝信用制度の国内・外的な強化を促すことになった。このためには, 金本位制を前提にして通貨を改革し, 準備を集中することが追求されるが, そこでは単なる金融パニック回避の期待にとどまらず, 随所にニューヨークを主要な国際金融のセンターに改編しようとの野心が垣間みえる。

「財務省の約10億ドルの保有金は, 将来産業・労働をパニックの危険から守り, 合衆国を世界の貨幣の本位センター (monetary standard and center of the world) とするように世界の金融の推進力 (financial wheel of the world) となる。」(Pratt, Sereno S., secretary, Chamber of Commerce of the State of New York, Report on Federal Reserve Act, p. 807)

「人々に認識されている唯一の貨幣は金である。外国で力を得るには, 主要な文明諸国が有している金本位の準備をもたねばならぬ。……金準備はそれがコントロールされ, それに対し通貨が発行される一ヶ所に集中されるべきである。」(Treman, R., p. 2351. 他にも French N., p. 2079)

「すぐれた貨幣・金融制度をもつなら, わが国の貿易は拡大し, わが国は究極のところ世界の金融と

22) M. De Cecco, *ibid.*, p. 121.

通商貿易を支配することができよう。……われわれは世界の金の大部分を手にして，合衆国に都合よいように取り計らうなら，やがて合衆国の居住者のために世界の金融・商業を十分にコントロールするだろう。」(Crozier, Alfred Owen, lawyer and author of two financial books, College Hill, Cincinnati, Ohio, pp. 1464–1476)

「1900年金本位法の採用で，われわれは金本位制を維持するよう委ねられているが，私はアメリカが世界の金融覇権 (the world's financial supremacy) に向けて進む（「ニューヨークが世界の手形交換所となりロンドンに代わる」）ものと受けとめている。債務に対する中央銀行の準備は金，金だけであるべきだ。」(Frame, Andrew Jay, president, Waukesha National Bank, Waukesha, Wis., p. 694. 他にも Alling, N. D., p. 407)

「われわれは，絶対的無条件に金を通貨の基礎におかなければ，国際的な外国為替市場に入り込めないだろう。……厳密に金本位制に固執するなら，われわれは外国為替分野に入り込み，少くとも外国貿易に関するかぎりヨーロッパと競争することができる。」(Nelson, K. の Jenks, J. W. に対する質問，Jenks 肯定，p. 2616)

準備金の分散は国法銀行制度の最大の難点とされ，準備の中央集中が制度改革の要として一般に認識されている。そして，随時ドルの金交換性を確実にする金本位制の前提で，国際貿易・金融で果たす自己の役割の巻き返しを企図する。それに道を開くには，外国貿易の金融のやり方にも改革が必要である。

「アメリカの年外国貿易は30億ドルである。しかし，貿易はアメリカの銀行・通貨制度の下で金融されないという事実，これは恥ずべきことである。輸出入商品の価格はドルで表示されずポンドで表示される。私は，合衆国が世界の金融勢力の間で適切な地位を占めることを可能にする制度をもっていけないという理由はないと思う。」(Dawson, A. F., p. 2099)

「なかんずく，いま必要なのは，今日ロンドンに存する状況をわが国に確立することである。すなわち，誰しもが保有しうるニューヨーク宛為替手形の創出と障害なく金を獲得できる金市場の確立である。」(Fowler, Charles N., Elizabeth, N. J., p. 1913)

「南アメリカとの貿易を直接ニューヨークを通じて金融することについて，もしアメリカが中央銀行を確立し，適切な条件のもとで国法銀行に一覧後60日や90日払の為替手形 (drafts) の引受を認可し，また外国にその銀行の支店の設立を認可するなら，それですべてうまくいくだろう。……アメリカと南アメリカとの間の密接な銀行取引関係は，必然的に南アメリカとの商業関係の拡大に役立つ。」(Kent, F. I., p. 3002)

「銀行に外国支店の開設を認可するのはアメリカの外国貿易を促進するためである。」(Crozier, A. O., pp. 1463, 1488. 他にも Baldwin W. W., p. 2136)

このように，国法銀行に対し為替手形の引受を認可して，従来依存していたポンド為替に代わってドル為替での貿易金融が主張される。さきの金準備を集中する金本位制の前提の確認は，これと関連して，ドルの金兌換性に恒久的信頼を与えるためである。これによって準備は効果的に利用されるが，為替手形に流動性を与える機構としては，当然，割引市場や引受手形市場が必須である。

「中央銀行は割引市場の創設に必要である。」(Vanderlip, F. A., p. 1669)

現在非流動的なアメリカの為替手形は，中央銀行を確立し割引市場および引受手形市場を創設することで流動化しうる。と同時に，中央銀行は全国的に均一な割引歩合を設定し，それをもって外国為替相場と金の国際的運動を有効に処理する機関として重視される。

「われわれの現在の制度において中央銀行システムを欠く状況では，先を見越して金の流出を防ぐということはできない。……中央銀行をもてば，必要と思われるばあい金をひきつけるため割引歩合を利用する。……わが国の銀行が平常よりもレートを高くするなら貨幣が外国から入ってくる。われわれが中央銀行をもつなら，早晩世界の金融センターとなり，わが国のバンク・レートは世界の他の地域の状況にも一部基礎づけられねばならないだろう。」

(Vanderlip, F. A., p.2996. 他にも Baldwin W. W., p. 2136)

「発券銀行は割引歩合を引き上げる。それは金ストックを保護するための基本的かつ古典的な措置である。割引歩合の引き上げは借手の不必要な借入をくじくのみならず，引受手形 (acceptances) が広く出まわっているところで，またあらゆる種類の手形 (papers) が国際市場で取り扱われているところで，非常に様々なやり方で状況に影響を及ぼす。」(Conant, C. A., p. 1390)

これは，所々でイギリスとの対比が試みられていることからも明らかなように，アメリカが当時の名実ともに世界の金融の中心であったイギリスをみて，イングランド銀行の役割に魅了されたものである。すなわち，イングランド銀行が，アメリカに比して極めて少額の金準備で営業しているにもかかわらず，ポンド為替と割引市場に結びついた同行の割引歩合操作と金移動の調節でパニックに至らず，ポンドの金兌換を維持し，国際的支払をバランスさせている能力にひかれたものである[23]。それに比してアメリカは，引受手形，割引市場のシステムもなく，したがって有効的な割引歩合操作もとりえず，貿易金融はロンドン金融市場に依存し，パニックが生じる前に金をひきつける術をもたない。国際市場で相対的に力をつけ世界でも一番金準備を有しているアメリカにとって，これでは心外だというところであろう。外国貿易においてコストがかかり，相手の事情で制約されるポンド為替手形に代わって，アメリカの企業，銀行によって裏書きされ，それ宛に振り出されるドル為替手形を利用すれば，世界の国際的支払手段の一部となり，アメリカの貿易の拡大に資する。このドル為替手形を流通させる条件としては，それがいつでも換金できる割引・再割引市場が必要であるが，発券と金準備を集中した中央銀行が最終的にそれを担う。この関係を前提に，中央銀行は割引歩合を操作して，金需要があるばあい，一方で金の支払でパニックに陥る危険を防ぎ，他方で金輸出に対抗して金流入を促す。以上が証言でみるニューヨーク金融市場とドルの国際化の野心的論理である。

国法銀行制度下で不可避であったパニック回避の企図と同時に，ニューヨークを世界の金融センターに発展せしめようとの野心は連邦準備法に結実し (1913年)，制度的条件を整えた。連邦準備法は国法銀行に海外支店の設立と為替手形の引受を認可し，準備銀行に発券と準備を集中することで手形割引市場を創設し，割引歩合の運用を可能にした。これがいわゆる商業手形原則と金本位制原則に基づく制度の運営であった。

ニューヨークを世界の金融市場のリーダーとする制度的条件を形成させた現実の経済的基盤は，19世紀を通じて一貫して資本を輸入する債務国であったアメリカが，20世紀を前後して過剰資本を形成し資本輸出を強める傾向である[24]。次はわれわれのいわんとするところを代弁している。

「1916年までアメリカは債務国であった。とはいえ，19世紀末からアメリカの海外投資は増加し始めていた。……アメリカ資本の海外投資は世紀転換の直前に初めて拡大を示したあとも続いた。投資はほとんどヨーロッパに向けられず，大部分は近隣地域のカナダ，メキシコ，キューバ，南アメリカに向けられ，1899年に総額

23) ニューヨーク金融市場の国際化の企図は，ニューヨーク連邦準備銀行の初代総裁ストロングの中央銀行観に脈打っている。われわれは，ストロングの中央銀行観を追求することによって，この点の理解を深めるだろう。差し当り，Lester V. Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker*, Washington, D. C.: The Brookings Institution, 1958, pp. 83-98, を参照。

24) ドル国際化の推進要因については，山本栄治「国際通貨ドルの形成過程」を参考にされたい。なお他に，安保哲夫『戦間期アメリカの対外投資』東京大学出版会，1984年，第1章，Arthur I. Bloomfield, *Short-Term Capital Movement Under the Pre-1914 Gold Standard*, Princeton Studies in International Finance, No. 11, Princeton, 1963, 小野一一郎・小林龍馬共訳『金本位制と国際金融』日本評論社，1975年，第Ⅱ部，参照。

5億ドルに達し，1914年までに21億～26億ドルに増加した。この輸出は，アメリカにおける豊富な投資資本（investment capital）の増加と外国での有利な投資機会によって誘発された。一般的にいってアメリカの資本は，基本的に個個のアメリカの企業の事業を広げ，市場を拡大しようとの願望の故に，外国へ向かう。投資の大半は強力な企業の蓄積資本から，あるいは南北アメリカ諸国の天然資源を獲得するために形成された特別な組織（particular organizations）によってなされた。」[25]

これは，外国貿易に関する金融がアメリカ自身の銀行の利用とリスクで行なわれることを可能にする現実的な基礎である。アメリカ資本が独占化し，外国貿易の拡大，資本投資による海外進出を図るばあい，金融と離れては成就しえないわけで[26]，この基礎に対応したのが，ニューヨーク金融市場とドルの国際化の条件を設定した連邦準備制度であった。

ところでアメリカは，以上のように金本位制度の前提で，商業手形原則と金本位制原則に基づき，金準備をメルクマールとした割引歩合操作によって金移動をコントロールして，一方でパニックを回避し，他方でドルの恒常的金兌換と国際的支払の均衡達成を狙った。しかし，独占・金融資本が運動主体となっている段階では，資本市場が発展し，金融市場には国債を含め多様な金融資産が累積されていく。そしてまた，理想とした金本位制は第1次大戦で中断され，戦後の世界経済は，制度の主要な道具と考えられた割引歩合操作を無力とするほどの構造変化（金の偏在とホット・マネーの抬頭）を示す。商業手形原則と金本位制原則の伝統は崩れ，原則は拡散してくる。それどころか，最近の一部の研究にみるように，アメリカが魅了された国際金本位制下のイングランド銀行の割引歩合操作と金移動の関係も，現実には「ゲームのルール」といわれるほどの自動的働きはなかったともいわれる[27]。こうした事情は，連邦準備制度が確立して以降国際経済におかれたニューヨーク金融市場とドルの国際化の現実の推進に，様々なインパクトを与えるであろう[28]。

本稿で，われわれは証言という限られた範囲内で，連邦準備制度に結実するニューヨーク金融市場とドルの国際化の軌跡をたどるにとどまった。証言にあわせて資料に基づく検討と，さらに現実的なニューヨーク金融市場とドルの国際化の推移については，残された課題としたい。

〔本稿は昭和60年度文部省科学研究費補助金・総合研究（A）「国際金本位制と国際収支調整に関する理論的・実証的研究」による研究成果の一部である。〕

25) *The International Financial Position of the United States*, New York: National Industrial Conference Board, Inc., 1929, pp. 27-28.

26) George W. Edwards, *International Trade Finance*, London: Sir Isaac Pitman & Sons, Ltd., 1925, p. 151.

27) A. I. Bloomfield, *Monetary Policy Under the International Gold Standard, 1880-1914*, New York: Federal Reserve Bank of New York, 1959, 前掲訳書，第Ⅰ部，R. C. West, *op. cit.*, "Real Bills, The Gold Standard, and Central Bank Policy," *Business History Review*, Vol. L, 1976.

28) このような問題意識に関する研究に，鎌田正三・森杲・中村通義『講座・帝国主義の研究3，アメリカ資本主義』青木書店，1973年，第2章（森杲稿），平岡賢司「アメリカの資本輸出と公的ドル・バランス」九大『経済学研究』第43巻第4号，1977年12月，中尾茂夫，前掲論文，がある。