

書 評

須藤 功 著

『戦後アメリカ通貨金融政策の形成
—ニューディールから「アコード」へ—』

大橋 陽*

本書は、アメリカの金融制度に固有の特質と、連邦準備制度及び財務省を中心とした諸通貨金融当局のせめぎ合いに焦点を当て、ニューディールから第2次世界大戦後にかけて戦後通貨金融政策がいかに形成されてきたかを歴史的に明らかにしたものである。

建国以来、反権力・反銀行独占という底流に流れる思想が、中央銀行の欠如した中での州法銀行と国法銀行の並立、そしてそれらを規制、監督する州政府と連邦政府の重層的、複合的な諸金融当局からなる「二元銀行制度」を形作ってきた。著者は、前著『アメリカ巨大企業体制の成立と銀行——連邦準備制度の成立と展開——』（名古屋大学出版会、1997年）において、ニューヨークに対抗するシカゴの利害という観点から、アメリカにおいては巨大企業体制の成立こそが中央銀行成立の条件であったことを明らかにした。シカゴの事例から、短期単名手形貸付の成長が企業の成長に貢献し、そうした大量の資金需要を満たすための銀行の要請が1913年連邦準備法を導いたことを跡づけた。こ

の過程にアメリカ金融史に内在する特質、すなわち「分権化」と「集権化」の絶えざる対立・緊張関係が見出される。その第Ⅰ編は、ニューディール期の2つの銀行法によって銀行が組織化され、連邦準備制度も12の連邦準備銀行からワシントンの連邦準備制度理事会への「集権化」がはかられたとして結ばれている。

それに対して本書は、ニューディール期を起点として、連邦準備制度理事会（以下、理事会と略す）と長らくその議長を務めたマリナー・エクルズがどのようにアメリカの金融制度に固有の特質と向き合いその欠点を克服しようとしたのかを問い、その答えを、通貨供給管理を理事会へ集権化するための「全銀行統合構想」に求めている。1937年不況によって、アメリカの財政政策は「伝統的観念の呪縛から解放」され、その「財政革命」が1946年「雇用法」に至る道筋を切り拓いた。そして1935年銀行法以降、「超過準備」問題を抱えた連邦準備が「インフレなき完全雇用を目標とする信用政策の構想」を進めた帰結こそが、財務省と結ばれた1951年「アコード」なのだという。「アコード」は通説のいう戦時金融からの脱却というよりもむしろ理事会が金融政策の独自性を追求してきた結果なのだということが新史料から解明されている。

さて、本書の構成を見ると、内外の研究史を渉猟し本書の課題を提示した序章「大恐慌から戦後通貨金融改革構想へ」と、1980年代以降加速した金融の自由化とグローバリゼーションが銀行構造へ与えている影響を展望した終章「金融グローバル化と銀行構造の変化」の間に7つの章が置かれている。書き下ろしの第5章、第7章を除くと、1998年から2007年までに執筆された論考がベースとなっている。一部の章に、初出となった書籍の企画が色濃く残されているが、それも本書の中では調和を保っている。以

* 大橋 陽 (Akira OHASHI)：金城学院大学現代文化学部准教授。一橋大学大学院経済学研究科博士後期課程単位修得退学。「フリードマン＝シュウォーツ「大収縮」の批判的検討」『一橋論叢』第125巻第6号、2001年6月；「市場型金融システムとアメリカ商業銀行の復活」、中本悟編著『アメリカン・グローバリズム——水平な競争と拡大する格差——』日本経済評論社、2007年；「アメリカ型金融システムと証券資本主義」、萩原伸次郎・中本悟編著『現代アメリカ経済——アメリカン・グローバリゼーションの構造——』日本評論社、2005年、など。

下、本書の内容を紹介したい。

第1章「銀行規制の歴史的展開——大恐慌と金融制度改革——」では、大恐慌を「規制型資本主義」の契機とする見解にしたがい、ニューディール期の金融制度改革をアメリカ金融史の中に位置づける。全国産業復興法体制下での自主規制崩壊後、1935年銀行法によって連邦政府の金融規制体系が初めて確立された。なによりも大恐慌の再発を阻止するためのセーフティ・ネットの構築を目的としていたが、それは、銀行に対しては競争制限的な、他方、証券市場に対しては競争促進的な諸措置を講じるものであった。ここで確立された規制体制にも「分権化」と「集権化」の伝統的な緊張関係が現出しており、預金保険制度と引き換えに二元銀行制度・単一（単店舗）銀行制度が温存されることになったのである。それゆえにこそ、連邦準備は「金融の最高裁判所」たるべきであったが、1935年銀行法ではまだ不十分であった。1935年銀行法はかかる意義と限界をもち、同法成立後も二元銀行制度・単一銀行制度に起因した信用政策上の諸問題が生起してくる。2章以下ではそれが跡づけられている。

第2章「ニューディール金融政策とマネタリズム——ミーンズ、カーリー、ホワイト——」では、部分準備制度を廃棄して「100%準備」を求める「シカゴ・プラン」が、ラクリン・カーリーという擁護者を得て、ローズヴェルト政権内でいかに検討されてきたのかを明らかにした。カーリーは、エクルズ議長の顧問を務め、ケインジアン文脈でもマネタリスト文脈でも高く評価されている経済学者である。彼にとって「100%準備」案は、1934年金準備法で創設された財務省為替安定化基金による不胎化政策と連邦準備の信用政策の二元性、連邦と州に分割管理される二元銀行制度や単一銀行制度の脆弱性を克服するための選択肢であった。つまり、カーリーは通貨信用政策の権限と責任を理事会に集

中することを目指したのである。他方、財務省のホワイトによる「100%準備」に関するメモには、「ホットマネー」の影響を隔離するのに有効であるという認識も見られたが、基本的には財務省が金融政策の主導権を握るためのものであった。いずれにせよ、1960年代以降、ミルトン・フリードマンの名とともに語られる純化されたマネタリズムの主張とは異なって、「100%準備」案は、通貨供給機能を集中することによって二元銀行制度・単一銀行制度を維持しようという幅広い政策目的をもっていたのである。

第3章から第5章は、社会保障法で有名なロバート・ワグナー上院銀行通貨委員長の下で行われた「全国銀行通貨政策」調査の直接的な分析に充てられている。この調査は、1940年1月末に開始が公表されたアンケート調査で、財務省（通貨監督官）、連邦準備制度（理事会と連邦準備銀行）、商務省、連邦預金保険公社、復興金融公社、州銀行局といった諸金融当局だけでなく、アメリカ銀行協会と準備市銀行協会も対象としたものであった。それは全国通貨委員会以来の包括的な大調査となるはずのものであったが、第2次世界大戦などの影響で頓挫し歴史に埋もれてしまった。著者は長らく誰の目にも触れなかったこの調査のアンケートを掘り起こしたのだが、それはこの調査がエクルズの金融改革構想を解き明かすカギにほかならないからである。

この調査の経緯は、第3章「金融制度改革と連邦準備政策の限界——ワグナー委員会『全国銀行通貨政策』調査——」で述べられている。理事会は1935年銀行法以降、33年末の8.5億ドルから35年後半には33億ドルに達した「超過準備」を最大の政策課題としていた。潜在的インフレーションをもたらす超過準備問題の原因は、エクルズによれば、連邦準備は通貨、信用の管理に主たる責任を課されているはずであるのに、その手段が与えられていないことにある。そこ

で州法銀行にも連邦準備への加盟を義務づけて銀行検査・監督体制を一元化し、銀行制度全体に信用政策の影響を及ぼすことを狙いとした「全銀行統合構想」を提起した。そして1939年4月に理事会は議会に調査を要請したが、財務省、通貨監督官、銀行家からの反発は強かった。そのため、調査の開始は遅れ、この調査が未完に終わることになったのだが、戦後通貨信用政策構想策定の出発点となるのにふさわしい内容をもつものであった。

第4章「銀行監督・検査体制と二元銀行制度——ワグナー委員会アンケート調査の分析——」では、銀行監督・検査体制と二元銀行制度をめぐる政策論争が浮き彫りにされる。連邦準備は、とりわけ通貨・信用政策における公共性の高まりから銀行監督・検査体制の統一を求めたが、連邦準備と財務省の間はもちろん、理事会と連邦準備銀行の間においてさえも見解の相違があった。財務省、通貨監督官、州銀行局及び銀行団体は、銀行監督・検査体制の統一や監督と検査の機能分離を二元銀行制度を否定するものと見なした。ここで興味深いのは、監督・検査体制の統一化をはかろうというこの時期に、規制の間隙を縫い、また政府やモーゲンソー財務長官を非難しながら、バンク・オブ・アメリカがカリフォルニアを拠点として、銀行持株会社による支店銀行網を築いていったことである。統一的な監督・検査体制が欠如していたがゆえになしたことであった。

第5章「戦時期における連邦準備制度理事会の改革構想——ヨーロッパ決済同盟の創設——」では、理事会のアンケート調査回答文書と「立法化プログラム」策定過程の関係と、戦時期におけるそれらの到達点が示される。ここでも二元銀行制度への固執が、銀行監督・検査や信用政策の整合化、統合化をはかる立法化プログラムを困難にしたことが分かる。たとえば、連邦準備非加盟の州法銀行の存在を認めながら全商

業銀行を連邦預金保険制度への加入させることには意見の相違があった。また、大統領及び財務省の通貨金融権限を取り去ることは至難であった。さらには、公開市場操作や為替安定化基金の操作代理機関であるニューヨーク連銀と理事会の関係をめぐる連邦準備の組織問題、金融政策の整合性にかかわる問題も残されたままであった。金本位制や外国為替政策に関する項目は立法化プログラムからは欠落したため、理事会は国際金融を優先課題と見ていなかったことになるが、超過準備問題はそれらを抜きにしては解決しがたいものであった。ここには財務省の通貨・財政政策に対する連邦準備の依存・対立関係の原形があったという。

第6章「戦後対外通貨金融政策と国際通貨金融問題国家諮問会議——ヨーロッパ決済同盟の創設——」では、米英金融協定やマーシャル援助、ヨーロッパ決済同盟(EPU)といったサブ・システムの構築は、アメリカのユニバーサルな戦後世界構想の一段階であったことが、国際通貨金融問題国家諮問会議(NAC)史料をもとに明らかにされている。NACは、財務長官を議長とし、通貨金融当局間の政策調整の場となる閣僚級会議である。ここでも財務省と連邦準備の金融政策権限、連邦準備の組織問題が現れてくるが、連邦準備は国内の銀行統合問題に焦点を当てていたため、1920年代とは異なり戦後国際通貨体制再建プロセスには積極的に関与しなかった。だが、ニューヨーク連銀総裁アラン・スプロールの提案を契機に連邦準備の海外ミッションが整えられていく。NACでの議論は、ユニバーサルなシステムを追求するIMF・財務省と、リージョナルなサブ・システムの創設を支持する国務省・経済協力局の争いが中心で、後者が優勢となっていく。しかしながら、著者によれば、ヨーロッパ決済同盟の創設から解散までを一貫して考察すれば、ブレトンウッズ協定のIMF・IBRDを軸とする戦後構想

はついに放棄されることなく、EPUの創設も同じ軌道の上にあったという。

第7章『「アコード」の成立と金融システムの再編——連邦準備政策の独立性をめぐる——』では、これまで論じてきた1935年銀行法以降の諸問題を踏まえ、第2次世界大戦期から1951年3月4日の「アコード」に至る通貨金融政策の主導権争いの過程が描かれている。日米開戦後の1942年2月、財務省は国債の金利構造の固定化を連邦準備に求め、4月30日には両者の合意が成立した。それから約10年にわたり連邦準備は財務省に従属するが、1951年3月4日、「公債管理と通貨政策が政府の財政資金を円滑に調達すると同時に、公債の貨幣化を最小限にするという共通の目標を推進することに関して、財務省と連邦準備制度は完全な合意に達した」という「アコード」が成立した。通説では、「アコード」は、連邦準備が戦時の国債価格支持政策から戦後の物価安定化政策へ重心を移した帰結であると評価されるが、行論から明らかにように、著者は、理事会が信用政策の独立性を獲得しようとしてきた終着点であったと位置づけるのである。

以上のように、貴重な史料を発掘し、それに基づいて、ニューディールから戦後にかけての連邦準備政策、もっと幅広く戦後通貨金融政策の形成過程を辿った著者にまず率直に敬意を払いたい。特筆すべきは、「全国銀行通貨政策」調査史料を掘り起こしたことで、1935年銀行法以降の連邦準備の信用政策の主要課題を特定し、それが戦後にどのように実現されるのかという先行研究ではほとんど顧みられることのなかった領域に取り組んだことである。

本書を通じて、「分権化」と「集権化」の対立・緊張関係、具体的には二元銀行制度・単一銀行制度と銀行監督・検査体制の一元化に著者が徹底的に拘ったからこそ、分散化した権限を集中することで理事会が信用政策の主導権を握

ろうとした改革構想が明らかになったといえよう。すなわち、連邦準備の主要政策課題であった超過準備問題を軸に、「バランスズ」を抑え込み「財政革命」をもたらした「スペンダーズ」のエクルズが実は財務省主導で国債発行による財政支出が増えることを懸念するインフレ・ファイターであったこと、それゆえ通貨供給の一元化、信用政策の統合が必要だという改革構想をもつに至ったこと、その結果、戦時金融政策からの脱却と見なされてきた「アコード」を連邦準備の改革構想の帰結として位置づけたのである。これらの論点はいずれも従来の通説に一石を投じるものであるし、これまでほとんど知られることのなかった連邦準備の戦時における対外通貨金融構想を分析した第7章は、アメリカの戦後政策に関する論争に資するものといえる。

読み応えのある本書を閉じたとき、評者には次の2つの疑問が生じた。まず、商業貸付理論、真正手形主義（あるいはリーフラー＝バージェス・ドクトリン）と呼ばれる連邦準備政策理論と第2章で論じられたマネタリズムとの関連である。真正手形主義は、ハミルトン以来の公債担保発券ではなく、商業手形に基づいて「取引のニーズ」に応じた「弾力的通貨」を供給する「受動的」な連邦準備制度を導いた政策思想であった。とりわけ1923年以降、ニューヨーク連銀理事であったベンジャミン・ストロングの安定化政策の下で展開されていったが、30年代に入ると機能しなくなった。真正手形主義の理論的な誤りはともかく、エクルズらはそれに代わる連邦準備政策の指針をこの時期に作り上げられたのであろうか、信用の質から量への政策転換はいかに生じてきたのであろうか。また、連邦準備の組織問題、とくに、理事会と公開市場操作及び為替安定化基金の執行代理機関であるニューヨーク連銀の権限争いに関しても、政策的な違いが根本にあったように思われる。

もう1つの疑問は、国内資金循環構造に関するものである。著者が前書で問うたように、南北戦争後、準備金預託を通じてニューヨーク、シカゴなどを中心にした地域的資金循環が形成され、最終的にそれらがニューヨーク金融市場に結合される国内資金循環ができあがった。その上に連邦準備が形成されたのだが、地域の資金ニーズを満たすという目的があったために連邦準備は分権的構造を採らざるを得なかったといえるだろう。本書では通貨供給の一元化を目指す理事会への権限の集中過程が描かれたが、「弾力的」通貨に対する地域的な要求はどうなったのであろうか。バンク・オブ・アメリカなど

の支店銀行制度の展開と地域的資金循環の関係、信用政策の権限を集中するための銀行監督・検査体制の一元化と地域的及び国内資金循環の関係等、問われるべき課題があるように思われる。

これらの評者の疑問は、著者への疑問というよりも、むしろ本書の一読者として触発されたものである。ニューディールから「アコード」までの「連邦準備制度独立史」を一貫した論理で記した本書は、現代アメリカ金融史の新たな視角を提示する労作である。

〔名古屋大学出版会，2008年2月，ix+346頁〕