

真正手形主義についての一考察（1）

—グラス・スティーガル法の思想的背景を求めて—

西川純子

要 旨

本稿はグラス・スティーガル法の成立にいたる過程を経済思想の側面から考察することを意図している。グラス・スティーガル法の起草者であるカーター・グラスは、連邦準備法の生みの親としても有名であるが、彼は真正手形主義者と呼ばれていた。これは連邦準備法からグラス・スティーガル法にいたるまで、アメリカの金融制度の主要な改革が何らかの形で真正手形主義とかかわっていたことを意味している。グラス自身は経済学者でも金融の専門家でもないのだから、彼の思想を考えることは彼の背景にある経済思想の流れを探ることに等しい。問題は、19世紀のイギリスを発祥とする真正手形主義が、20世紀のアメリカにおいて何故にかくも大きな影響力を持ち得たかということである。

本稿の考察は、したがって、真正手形主義とは何かとの問いかけに始まる。それはどのような状況でイギリスに生まれ、どのようなプロセスを経てアメリカに迎え入れられたのか。ついでアメリカという異なる経済環境のもとで真正手形主義がどのような修正をこうむったかを考察する。それはアメリカにおいて金融制度改革を実現してきた基本理念が、真正手形主義とどうかかわるかを明らかにすることに等しい。最後に連邦準備制度法と1933年銀行法は真正手形主義という一本の糸で結び合えるものなのかどうか。これは2つの金融改革が共通の経済理念に支えられていたか否かを問うことでもある。

目 次

はじめに	2. 連邦準備制度
I. 真正手形主義とは何か	IV. 第1次世界大戦と連邦準備制度
II. 国法銀行制度と真正手形主義	V. 公開市場操作
III. 通貨改革と真正手形主義	VI. グラス・スティーガル法と真正手形主義
1. インディアナポリス貨幣会議（以上本稿）	おわりに

はじめに

真正手形主義 (real bills doctrine) という言葉がある。一般にはあまり耳慣れない言葉だが、グラス・スティーガル法を考察する場合にはこの言葉を抜かすわけにはゆかない。グラス法案を起草したカーター・グラス (Carter Glass) は、連邦準備制度の生みの親でもあるが、その彼が信奉していたとされるのが真正手形主義だからである。グラスはアメリカでも有数の金融問題に通暁した政治家であり、長年にわたって下院及び上院の銀行通貨委員長を務めたばかりか、1919年にはウィルソン内閣の財務長官に任用されている。金融や経済理論の専門家でもなく、ジャーナリストとしての経歴しかもたないグラスが、アメリカの金融制度の改革の節目ごとに重要な役割を演ずることになった背景には、彼の政治力もさることながら、彼を支える理論的なブレインとしてのパーカー・ウィリス (H. Parker Willis) の存在がある。2人を結びつけたのは、連邦準備制度法の起草という大仕事であった。ウィリスはシカゴ大学でローレンス・ラフリン (J. Laurence Laughlin) の教えを受けた経済学者である。ラフリンがインディアナポリス貨幣会議の理論的支柱であり、彼の手によってまとめられた同会議の報告書が連邦準備制度にいたる通貨改革に大きな影響を与えたことはよく知られている。したがって、グラスの真正手形主義は、ラフリンからウィリスにいたる思想の系譜のうちに源泉をたどることが出来るであろう。グラスとウィリスの真正手形主義が連邦準備制度の形成に与えた影響については、ロバート・ウェストの克明な研究がある¹⁾。また彼らの真正手形

主義とグラス・スティーガル法との関連については、坂本正氏が優れた分析を行っている²⁾。そのうえで本稿においてあえて真正手形主義を取りあげるのは、真正手形主義という19世紀の遺物のような考え方が、2度までもアメリカの金融改革の表舞台に登場するのは何故なのだろうかという疑問にとらわれたからである。これは真正手形主義がアメリカの銀行制度と金融政策の展開過程において何故にかくも大きな影響力を持ち得たのかという疑問でもある。紙幅の制限もあり、あくまで試論の域を出ないが、本稿では真正手形主義をアメリカ金融史の流れのなかで再吟味することによって、グラス・スティーガル法成立にいたる背景を経済思想の側面から考察してみたい。

I. 真正手形主義とは何か

真正手形主義とは何であろうか。ジョン・ジェイムズは「真正手形主義は事実上、すべての19世紀の銀行理論によって健全銀行業務の基本とみなされてきた³⁾」と言う。また彼は「真正手形主義はイギリスを発祥としている。イギリスでは工業化が比較的ゆっくりと進み、その過程で銀行システムが長期融資のために大々的に活用されることはなかった⁴⁾」とも述べている。

手形とはもとより為替手形のことであるが、これに真正という形容詞がつくことによってどのような意味が付加されるのだろうか。これについてよく引用されるのはアダム・スミスの『諸国民の富』第2編第2章である。ここでスミスは、満期になるや否や債務者によって間違いなく (really) 支払われるような手形を真正な手形 (real bills of exchange) とみなし

ている。手形が真正であるためには債権者も債務者とともに真正 (real) でなければならない。真正な顧客を相手に真正な手形を割り引いている限り、「銀行の金庫は、水の不断の流失量と流入量とがまったく等しい池のようなもの」なのである⁵⁾。真正手形はこうして健全な銀行業務に結びついていく。

では真正とは何を意味するのだろうか。スミス自身の言葉によってそれを明確に知ることはできないが、彼が述べている様々な説明からそれを推しはかることはできる。真正手形の対語は空手形 (fictitious bills of exchange) である。空手形とは、スミスによれば、それを割り引いてくれた銀行以外に真正の債権者と呼べるものがなく、またその資金を利用する企画家 (projector) 以外に真正の債務者と呼べるものもないような手形⁶⁾ のことである。これは銀行以外に真正の債権者があり、企画家以外に真正な債務者であることを示している。おそらくは、商取引に必要な流動資金を銀行に頼ろうとする商工業者がこれに該当するのであろう。彼らの発行する手形は商取引の裏づけがあるからこそ、満期時の弁済も確実に行われ得るのである。

アダム・スミスの銀行論は体系的に十分に整理されているわけではないが、社会の必要に応えるために銀行はどうあるべきかについてのスミスの判断は、真正手形を基準に据えることによって整合性を得ているように思われる。銀行券の発行量は手形と連動している限り、弾力的であっても過剰にはならない、手形割り引きを基本とする銀行融資は短期の流動資金の提供に限られるべきである、また銀行の資産が手形中心のものであれば、資金はおのずと流動的になる、という具合にである。これはスミスの議論が単なる真正手形論にとどまらず、真正手形主

義論の域に達していることを示している。ロイド・ミンツが「彼は (スミス) 最初の徹底した真正手形主義者であった⁷⁾」と言い切るのもそれなりにうなずけるのである。しかし実際には、真正手形主義が健全銀行主義の基礎として定着するためには、ピール条例の成立をめぐる論争を通過しなければならなかった。

通貨論争として知られるこの議論の中心問題は、イングランド銀行に銀行券の発行権限を独占させることの可否であった。銀行券の過剰発行による価格の騰貴をふせぐために、中央銀行に銀行券の発行権を集中し、発行額を中央銀行の金の保有量に連動させるべきであると主張したのは、デヴィッド・リカード (David Ricardo) に率いられる通貨学派である。彼らは銀行券発行における真正手形の役割などは一蹴してしまう⁸⁾。これに対してスミスの流れを汲む銀行学派は、金だけでなく経済の実勢を反映する手形も銀行券発行の根拠として重視する必要があることを強調した⁹⁾。1844年、ピール条例が議会を通過するが、これは通貨学派にとっての勝利を意味した。イングランド銀行は発券業務を銀行業務から独立させることによって、発券の独占権を獲得することになったのである。しかし、その後になっても1847年、1859年、1866年と金融危機が繰り返されるに及んで、通貨学派の主張の正しさは次第に揺らぎ、強い批判を浴びることになった。

通貨学派にたいする批判には2つの流れがあった。ひとつは真正手形主義であり、他はウォルター・バジヨット (Walter Bagehot) による中央銀行論である。真正手形主義はすでに述べたように、スミスに始まり、通貨論争では銀行学派に受けつがれてきた。その主張は一貫して、通貨の量を定める場合に基準となるの

は、金ではなく実際の商取引であるというものであった。中央銀行制度の改革においては一敗地にまみれたが、金融破綻が依然として繰り返されるなかで、真正手形主義は改めて、健全な銀行経営はいかにあるべきかについての処方箋を提示する。その基本原則はおよそ次の2点に集約されるであろう。(1) 銀行金融は短期に限り、投機的な目的のものは避ける。(2) 真正手形を銀行資産の中心に据えることによって、資金の運用に弾力性と流動性をもたせる。

バジョットは、ピール条例によって銀行券の発行額が金準備に規制されることになったために、イングランド銀行のもう1つの機能である信用業務も制限を受けることになったと主張して、中央銀行についても健全銀行主義が適用されることに強い疑問を投げかける。これは融資に際して、手形や抵当証券の質を重視する真正手形主義にたいする批判でもあった。バジョットは、危機においてはピール条例を一時停止してでも、イングランド銀行は破綻に瀕している銀行に融資を行うべきであると主張する¹⁰⁾。「最後の貸し手 (lender of last resort)」のすすめである。その上で彼は、危機における融資が健全性を失うことのないよう、中央銀行に手形割引率の操作を期待する。高い利子率は真に資金を必要としていない借り手に罰金を課すようなものである、その代わりに、必要に迫られている借り手にはあまり厳しい条件をつけずに貸し付けるべきである、というのが彼の主張であった¹¹⁾。

II. 国法銀行制度と真正手形主義

アメリカでは1791年に、アレクサンダー・ハミルトン (Alexander Hamilton) がイング

ランド銀行にならって合衆国銀行を設立しているが、この銀行がイングランド銀行と異なるのは、資本として正貨だけではなく全体の60%におよぶ公債を認めていた点であった。これは建国直後のアメリカ合衆国がいかに金の不足に悩まされていたかを示している。憲法で定められたアメリカの正貨も、金と銀の2本立てであった。田島恵児氏の研究によれば、ハミルトンはアダム・スミスを援用して、公的な銀行が公債を受け入れることの正当性を力説しているが、イングランド銀行の場合には新規の公債を引き受けては増資を行っていたにすぎなかったのである¹²⁾。イングランド銀行の例も示すように、公的な銀行の必要が生じるのは戦争など公的資金の需要が高まる時であるから、独立戦争後の公債借款によって生じた大量の新規国債を新設の合衆国銀行の資金として用いることは、ハミルトンにとって妙案でこそあれ、公的銀行の基本から大きく逸脱する行為ではなかったのである。しかし、その後のアメリカの銀行制度の展開をみると、公債を銀行の資本として受け入れることによって、公債をもとに銀行券を発行することを容認したハミルトンの考え方はその後長く尾を引いているように思われる。

合衆国銀行は1811年に期限切れとなり、1816年に第2次合衆国銀行が誕生すると、古い銀行の呼び名は第1次合衆国銀行に変わった。ハミルトンはすでに亡く、ニコラス・ビドル (Nicholas Biddle) が第2次合衆国銀行を率いたが、ここでも資本金の80%までが国債によって占められていたことは注目に値する。1836年にはこの銀行も消滅の運命をたどった。

2つの国立銀行が消滅した直後は、銀行にとって混迷の時代が続いた。州法銀行による銀行券の乱発、東部の銀行の特権的営業、国庫管

理の不備など、一触即発の状態に火をつけたのが、1937年のイギリスにはじまる不況である。1938年に誕生するニューヨーク自由銀行法は、営業の特権を排し通貨の統一と安定を求めて、ニューヨーク州の銀行制度の改革を目指そうとする試みであった。この法律は10万ドルの資金があれば誰でも銀行を開設することができるように定めている。また、銀行券の発行については、発券額の100%をこえる公債と12.5%相当の正貨を用意し、公債の90%を担保にしてニューヨーク州の通貨監督局が印刷する銀行券を入手することが定められた¹³⁾。

ニューヨークの自由銀行制度はその名のとおり、営業の自由を掲げているが、この制度で最もユニークなのは、公債を担保にして銀行券を入手する仕組みであろう。このアイデアを提供したのは、当時、コロンビア大学で教鞭をとっていた聖職者ジョン・マックヴィカー (John McVicker) であった。J. ドーフマンの解説によれば、ハミルトンを尊敬し、スミスよりもリカードに共鳴していたマックヴィカーが、公債預託案をまとめるに当たって参考にしたのは、リカードの地方銀行 (country banks) についての提案であった¹⁴⁾。もっとも、リカードの提案は発券額の一定量をカバーする国債を担保にするということであり、マックヴィカーによる90%相当分の国債の要求とは相当の隔りがあることは留意すべきであろう¹⁵⁾。

ニューヨークの自由銀行制度が重要なのは、それを原型として国法銀行制度が形づくられたためである。国法銀行に与えられた使命は、全国共通の銀行券を中央銀行に代わって発行することであった。そのためのプロセスはニューヨークの自由銀行と同様に、まず国債を資産として買い入れ、その90%相当分を連邦政府の通

貨監督局が製造する銀行券と引き換えるというものである。国債を正貨に見立てる方法はハミルトンの合衆国銀行においてすでに実験済みであった。ハミルトンの時と同様に、国法銀行の扉の前には南北戦争中に発行された国債が山積みになっていたのである。国法銀行法が1864年に成立をみたのは、決して偶然ではなかったと言えよう¹⁶⁾。

国法銀行制度は共通の銀行券を発行することによって通貨の統一を実現したが、その銀行券は国債と結びついていたために弾力性を欠いていた。銀行券の発行額が銀行の買入れる国債の量によって決められる以上、これは当然の帰結であった。通貨の量を決めるのは社会的な必要よりは国債の市場であるからである。結果的には、国法銀行制度のもとで通貨は常に不足がちであった。グリーンバックの増発や銀貨の鑄造を求める運動は、通貨の不足に悩む国民にとっての苦渋の選択だったのである。では何をもって国債に代えれば弾力性のある通貨が生まれるのだろうか。真正手形主義の立場からすれば、答えは明らかに、商取引に結びついた手形であろう。アメリカにおいて、真正手形主義が国法銀行制度改革の理論として華々しく登場するのはこのような脈絡においてである。

III. 通貨改革と真正手形主義

1. インディアナポリス貨幣会議

国法銀行制度のもとで通貨が社会の必要に答えられなくなっていることを指摘し、その理由を公然と国債に求めたのは、ボルティモア計画を掲げる通貨改革の運動である。これは1893年恐慌の翌年、中西部の銀行家のイニシャティヴ

のもとに始められた。ボルティモア計画そのものは実現されることなく終わったが、その精神は1897年のインディアナポリス貨幣会議に受け継がれて、通貨改革に道を拓くことになった¹⁷⁾。インディアナポリス貨幣会議については楠井敏朗氏が詳しい分析を行っている¹⁸⁾。会議を支えた各層の利害や抗争については楠井氏にゆずるとして、ここでは貨幣会議が求めた通貨改革の理論的な根拠を会議の報告書から探ってみよう。

インディアナポリス貨幣会議の報告書をまとめたのは、すでに述べたように、ラフリンである。彼はアメリカの銀行業を発券の歴史に照らしてつぎのように俯瞰する。ニューヨークの自由銀行制度が生まれるまでは、銀行券は商業資産 (commercial assets) をもとに発行されるのが普通であった。しかし、値打ちのない銀行券が増えてきた結果、銀行券発行の根拠として商業資産は劣っていると考えられるようになった。たまたまニューヨークの自由銀行が資産の代わりに国債を用いて安全な銀行券の発行に成功したことから、資産よりも国債を担保とする方が優れていると思われるようになったのである¹⁹⁾。彼によれば、国法銀行制度になって通貨が極めて安定したので、安全な通貨は国債保証の仕組みによってのみ生じるという考え方が広く流布するようになった。合衆国の国債は常に額面を上回って取引されていたために、国債保証の仕組みが価値の高い銀行券を生むと思われたのである²⁰⁾。しかし、彼は言う、コマース・ペーパーでも質の高いものは担保として十分な働きをすることを見逃してはならない。要は銀行経営の問題であって制度の問題ではないのである、と²¹⁾。明らかに、ラフリンは国債の神話を崩すことによって、国法銀行以

前の制度の復権を目指していた。それは銀行の本来の姿への復帰であり、商業資産を基盤とする銀行業務の復活である。報告書において、ラフリンは真正手形主義という言葉を用いて国法銀行制度を批判しているわけではないが、彼が判断の基準としているのがイギリスの銀行制度であることは確かであった。イギリスと異なり、アメリカでは中央銀行が存在しなかったために、発券業務が銀行業務のうちの大きな比重を占めていた。このことが国法銀行制度の改革を通貨問題に著しく傾斜したものにすることは否めないであろう。したがって、ラフリンを真正手形主義の信奉者であったとみなす場合にも²²⁾、その真正手形主義は、通貨のあるべき姿を追求することを主要なテーマとしていたことが留意されなければならない。

報告書の作成に当たってラフリンの協力者となったのはウィリスであった。ウィリスはインディアナポリス貨幣会議を基本的には銀行家による銀行家のための会議であったと評している。彼によれば、このような会議の産物である限り、通貨委員会の報告は非常に狭い範囲のものとならざるを得ないのであった。彼は報告の問題提起をつぎの2つにまとめている。1つは商業資産を基盤とするが故に商活動の量と連動する銀行券通貨の発行であった。もう1つは独立国庫がその基金の一部をグリーンバックスの保証に用いることを止めるようにとの提言であった。さもないと、グリーンバックスはいつまでたっても独立した通貨とはなり得ないというのである。2つとも通貨問題に範囲を限った提言であることはウィリスの言うとおりであろう²³⁾。

もとより、国法銀行の抱える問題は通貨に限られるものではない。支店の設置を禁じられて

いることも、信用の供与において量・質ともに大きな制約を与えられていることも、商業銀行にとっては致命的な欠陥であった。しかし、何故かこの側面はあまり強調されることがなかった。グラスは1922年に上院で演説を行った際に、国法銀行制度の2つの根本的な欠陥として、非弾力的な銀行券とうわべだけの準備制度を挙げている。うわべだけの準備制度とは、準備金の名のもとにアメリカ中の銀行資金がウォール街に流れて投機的な企業を活気づけている制度のことであった。投機的な資金の運用をきらうグラスの立場はここからも明らかであろう²⁴⁾。

国法銀行制度のもとで信用業務が軽視されてきたのは社会がそれを必要としなかったからではない。産業革命から19世紀末の独占の成立にいたるまで、産業が必要とする資金は増える一方であったが、商業銀行に代わってその需要に応えてきたのは投資銀行であった。投資銀行による証券金融業務が産業の資金需要に応えたからこそ、商業銀行は国法銀行制度のもとで極端な安全主義によって守られていることができたとも言えるのである。これはすでに、商業銀行と投資銀行の間に分業体制が成立していたことを示している。国法銀行の改革が通貨の改革という側面を色濃く残していたのはこのためであろう。連邦準備銀行法案が成立した直後に、ウィルソン大統領はグラスをねぎらってつぎのように述べたという。「通貨法案を非常に成功裡に闘いとおった貴下のやり方には賞賛を禁じ得ません」と²⁵⁾。通貨法とはもとより、連邦準備法のことなのであった。

注

- 1) Robert C. West, *Banking Reform and the Federal Reserve 1863-1923* (Ithaca, 1974).
- 2) 坂本正『金融革新の源流』(文真堂, 1997).

- 3) John James, *Money and Capital Market in Postbellum America* (Princeton, 1978), p. 59.
- 4) *Ibid.*, p. 62.
- 5) アダム・スミス (大内兵衛, 松川七郎訳)『諸国民の富』(岩波文庫, 1962), 285頁。
- 6) 同上, 296頁。
- 7) Lloyd Mints, *A History of Banking Theory in Great Britain and the United States* (Chicago, 1945), p. 25.
- 8) Henry Thornton, "An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain" (1802), in: Michael Collins ed., *Central Banking in History*, Vol. I (Cambridge, 1993), p. 128.
- 9) Thomas Tooke, "An Inquiry into the Currency Principle" (1844), in: M. Collins ed., *Ibid.*, pp. 110-112.
- 10) Walter Bagehot, "What a Panic and How It Might Be Mitigated" *The Economist* (May 12, 1866), in: M. Collins ed., *Ibid.*, p. 236.
- 11) Walter Bagehot, *Lombard Street* (1919), in: M. Collins ed., *Ibid.*, pp. 272-3.
- 12) 田島恵児『ハミルトン体制研究序説』(勁草書房, 1984), 258-259頁。
- 13) 西川純子・松井和夫『アメリカ金融史』(有斐閣, 1980), 9-10頁。
- 14) Joseph Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization*, Vol. 2 (New York, 1946), pp. 516-517, 522.
- 15) 片山貞雄『ドルの歴史的研究』(ミネルヴァ書房, 1967), 128頁。
- 16) マーガレット・マイヤーズ (吹春寛一訳)『アメリカ金融史』(日本図書センター, 1979), 198頁。
- 17) 須藤功『アメリカ巨大企業体制の成立と銀行』(名古屋大学出版会, 1997), 49-50頁。
- 18) 楠井敏朗『アメリカ資本主義の発展構造・II』(日本経済評論社, 1997), 65-68頁。
- 19) *Report of the Monetary Commission of the Indianapolis Convention* (Indianapolis, 1898), p. 300.
- 20) *Ibid.*, p. 301.
- 21) *Ibid.*
- 22) ミントはアメリカの真正手形主義者として Horace White, Parker Willis, Charles Conant, Laurence Laughlin, William Scott の5人を挙げている。Lloyd Mints, *A History of Banking Theory in Great Britain and the United States*, p. 206.
- 23) H. Parker Willis, *The Federal Reserve System* (New York, 1923), pp. 10-12.
- 24) Carter Glass, *Truth About the Federal Reserve System*, Speech in the Senate of the United States (Washington, 1922), pp. 4-5.
- 25) James Palmer, Jr., *Carter Glass, Unreconstructed Rebel* (Roanoke, 1938), p. 116.

(獨協大学経済学部教授)