

# 1907年の恐慌と連邦準備法

塩谷安夫

## (1)

アメリカでは1880年代に工業生産物が金額において農業生産物よりも大きくなり<sup>1)</sup>、非農業労働者数が農業労働者数よりも多くなった<sup>2)</sup>。

南北戦争は1865年5月に軍事行動が停止されたが、戦争終了後急速に工業化がすすんだ。1865年以来アメリカが経験した変化と進歩はこれまで世界史全体の間に行なわれたそれよりも大きかった。1869年から1899年までに農業生産物は約2.5倍に増加し、製造工業生産物は4倍に、鉱業生産物は5倍以上に増加している<sup>3)</sup>。この急速な工業化は、主として、機械と動力の使用による大量生産方式の確立によるものである。そして、この工業化をたすけたものとしては、第1に、正貨兌換復帰法 (Resumption Act-1875) によって、ドルの価値が回復し、国法銀行の増加、州法銀行の役割の増大によって、全国的な信用供与機能が拡大したこと、第2に、大陸の東西を結ぶ鉄道幹線およびその支線の完成によって商品、サービスの全国的市場が開発されたこと、第3に、海外からの労働人口の移住によって労働力が十分に供給されたこと、があげられる。

ところで、アメリカの資本集中がはじまったのは1873年の恐慌を転機としている。1873年の恐慌は技術開発に刺激を与え、企業の合併を助長し、独占への道をきりひらいたのである。1879年にはスタンダード・オイル・トラスト (Standard Oil Trust) が設立され、石油部門の会社の株式を買収し、持株会社の性格をもつ独占企業体をつくった。このスタンダード・オイル・トラストは石油精製および石油輸送の90%を支配し、原油価格

も、最終製品価格もトラストによってコントロールされた。このスタンダード・オイル・トラストの採った方法は、1884年には棉実油工業に、1885年には亜麻仁油工業に、1887年には鉛の採鋳精錬業、醸造業、コード工業および精糖業でも行なわれた。

このような産業のトラスト化の傾向が強くなるに伴って、ついに1890年にはシャーマン・トラスト反対法 (Sherman Antitrust Act of 1890) が制定されざるを得なかったが、このトラストを法律によって解体することはもちろん、規制することも事実上不可能であった。1896年には、ニュージャージー州において、持株会社の合法性を認める法律が制定され、(New Jersey Holding Company Act) 多くの州がこれと同じような措置をとるようになって、事実上、合併による企業結合が公然と行なわれるようになった。1901年にはU. S. スチール (United States Steel Corporation) が設立され、鉄鋼部門における独占ができあがるとともに、アメリカの重工業部門において本格的な独占的企業結合が展開されるようになったのである。U. S. スチールは1901年モルガン商会 (House of Morgan) がいくつかの鉄鋼メーカーを合併して設立したものであり、資本金は14億ドルで、アメリカでは10億ドルをこす資本金をもつ最初の会社であった。この会社は龐大な埋蔵量の鉄鉱、石炭、石灰石の鉱山を所有し、全国のコークス炉の2分の1を所有し、全国コークス生産高の2分の1を生産した。その銑鉄生産量は全国の生産量の2分の1を占めていた。製品については、軌条が68%、鉄骨60%、平鋼、鋼板、丸鋼、鉄線および鉄籠、繫材のほぼ60%、ブリキ板、鋼管、丸釘、鬚線、金網の全量を供給した。<sup>5)</sup> 所有船舶数は112隻、所有鉄道マイル数は1,000マイルに及んだ。

アメリカの企業集中の歴史をみると、いわゆる資本主義の相対的安定期と称せられている1920年代に、主として公共企業を中心として、水平的合併が行なわれており、1960年代の後半からは、コングロマリットと呼ばれる多角的統合が目立っているが、現代のアメリカ資本主義を支配する大企業の

多くが1880年代から1904年の間に生れ、製造工業における基本的な企業集中はこの期間に実現したのである。<sup>6)</sup>したがって、アメリカ資本主義の独占段階への移行は1880年代から1904年の間に完成したといえることができる。

このように、アメリカでは、南北戦争後急速に工業化がすすみ、1880年代には工業生産が農業生産を追いこし、工業生産の増大とともに企業の集中がおこなわれ、1893、1903年の2回の恐慌を経験して、企業集中がますます拍車をかけられ、世紀の変り目と同時に独占段階にはいったといえることができる。

- 1) Robert. E. Gallman "Trends in the American Economy in the Nineteenth Century," in Studies in Income and Wealth. p. 26 1876年には農産物は商品生産の49%を、製造工業製品は37%を占めていたが、1884年には農産物は商品生産の41%を、製造工業製品は44%を占めるようになった。
- 2) Stanley Lebergott "The Pattern of Employment since 1800" in S. E. Harris "American Economic History" p. 282. 1870年には全労働人口12,825千人のうち農業労働人口は6,850千人であったが、1900年には全労働人口29,037千人のうち農業労働人口は10,912千人になっている。
- 3) Peter B. Kennen "A Statistical Survey of Basic Trends" in Seymour E. Harris "American Economic History" p. 71.
- 4) Louis M. Hacker "The Course of American Economic Growth and Development" p. 245
- 5) Louis M. Hacker op cit p. 248
- 6) Louis M. Hacker op cit p. 248.

1904年のJohn Moody の分析によると、1880年代から1904年の間に、318の大きな合併が行なわれ、アメリカの製造工業の約5分の4に影響を与えた。この合併によって5200の独立の工業プラントが吸収され、資本額では70億ドルに達した。また、Ralph L. Nelson によると、合併の大部分は1895—1904年の間に行なわれ、3012の企業が吸収され、資本額ではほぼ60億ドルに達した。

## (2)

1907年の恐慌がおこる前の10年間は、生産の増大が特にめざましかった。各工業部門の生産はこの期間に2倍以上に増加した。そして、労働人口もこの生産の増大に伴って増加した。1906年7月末には U. S. スチールの普通株に対する配当が再開され、8月18日にはユニオン・パシフィックの配当金は6%から10%に上げられ、サウザン・パシフィック鉄道も5%の配当を開始した。証券市場の株価は上昇し、投機も活況を呈した。

しかし、1906年末から1907年の上半期にかけて、いろいろの形で恐慌の徴候があらわれ始めたが、1907年下半期にははっきりと生産の低下、基礎的な工業部門における利潤の低下となって表面化した。就中、銅一かつこの投機対象金属であった一は、1部は需給を、1部は金属投機を反映して、1907年初めには1ポンド当り26セントという異常な高価格であったが、7月には需要の減退に抗しきれず、価格は引下げられた。しかし、それでも需要を喚起することができず、10月初めには1ポンド当り13セントという従来の2分の1の価格に低下している。このような価格の低下にもかかわらず、需要がおこらず、結局、銅の消費量の減少が根本原因であることがはっきりした。銅生産会社の株価は急激に下落し始めた。<sup>1)</sup>

また、鉄道会社の収益は1907年の下半期には著しく減少し、財産管理をうけた鉄道が多数発生した。

重要工業製品については、石炭の生産量は1907年の428.9百万トンから1908年の371.3百万トンに低下し、低下率は13.4%であった。銑鉄の生産量は1907年の25.78百万トンから1908年の15.94百万トンに低下し、低下率は38.2%に達している。鋼鉄生産量も1907年の23.36百万トンから1908年の14.2百万トンに低下し、低下率は40%であった。これらの重要工業製品の生産低下率は、1873年、1883年、1893年の恐慌時のそれら製品の生産の低下率よりも大きく、これまでのどの恐慌よりも深刻であった。<sup>2)</sup>

証券市場の証券価格は1907年3月大暴落をきたし、その後もちなおしたが、8月になって3月以降上昇した分だけ再び低落した。そして、2ヶ月後、10月には全面的に崩壊をきたした。

1907年の恐慌による失業者数は300万ないし400万人に達した。

しかし、この恐慌が金融機関をまきこみ、銀行恐慌として表面化したのは1907年10月21日のニツカーボッカー信託会社 (Knicker bocker Trust Co) の支払停止からである。ニツカーボッカー信託会社破産の経緯はこうであった。7年間にわたってモンタナの銅山の支配をめぐるモルガンと争っていた新興資本家 F. A. ハイネツ氏 (F. A. Heinze) は25百万ドルでその株式をスタンダード・オイルに売渡したが、彼はその資金でマーカンタイル・ナショナル銀行 (Mercantile National Bank) の社長となり、銀行家で船舶会社の経営者である C. W. モールズ氏 (C. W. Morse) と組んで株式市場でユナイテッド・コパー (United Copper) 社の株式の買占めをはかった。しかし、モルガンは対抗策としてハイネツ氏およびモールズ氏の関係している銀行との取引を停止したため、この買占めは失敗に終わった。そして、マーカンタイル・ナショナル銀行の預金者が驚いて預金を引出したため、銀行は手形交換所の勘定を決済できなくなったという事件が10月に発生した。同時に、ハイネツ氏の協力者であるモールズ氏が支配していた銀行も取付けにあった。モールズ氏は7つの銀行の役員を兼ね、そのうち3行については完全に銀行を支配していた。彼はこれらの銀行の株式の入手にあたって、まず第1の銀行の株式を担保として入手した資金で第2の銀行の株式を買占め、さらに第2の銀行の株式を担保として第3の銀行の株式を手にいれるという方法を講じて、ついに7行の銀行の役員となり、製氷会社、船舶会社を経営していた。モールズ氏がハイネツ氏と組んでユナイテッド・コパー社の株式の買占めに失敗したことがわかると、モールズ氏の関係していた銀行の預金者が預金を引出したのである。この2つの事件は、結局、この2氏が銀行から手をひくことを条件として、

手形交換所の援助によって存続がはかられた。しかし、この2つの事件は直ちには銀行の破産にまではならなかったが、銀行に対する一般的な不信をもたらしたことは事実である。そして、10月21日、ニッカーボッカー信託会社が、その社長がモールス氏の事業に関係していたことが原因で、取付けにあり、僅か2時間のうちに銀行は扉を閉し、ついに破産するにいたった。この1907年10月の銀行恐慌のきっかけは、新興資本家ハインツ、モールスと財閥資本家モーガン、ロックフェラー、ロジャースの銅をめぐる争いであったが、この信託会社の破産に続いて、銀行、企業の破産が続出し、ついに銀行恐慌が表面化するようになったのである。

全国的に、銀行への預金者は銀行から現金を引出して退蔵をはかった。地方銀行は都市銀行から資金を引出し、全国の銀行はニューヨークの銀行への預金および投資金の回収をはかった。したがって、銀行は預金の引出しが始まると共に現金の支払を制限せざるを得なかったのである。部分的な支払停止はほとんど全国的であった。1部の州では法定休日、(Legal Holiday) が宣言された<sup>4)</sup>。そして、現金のプレミアムは最高4%に達した。1907年の銀行破産数は132行、1908年のそれは180行に達した<sup>5)</sup>。

1) O. M. W. Sprague "History of Crises under the National Banking System." p. 242

2) ヴァルガ 世界経済恐慌史 p. 282

3) O. M. W. Sprague op. cit p. 246-249

A. C. Bolino "The Development of the American Economy" p. 442

4) A. Piatt Andrew "Substitute for Cash in the Panic of 1907," in O. M. W. Sprague op. cit. p. 434

ネバダ、オレゴン、カリフォルニア等の西部諸州の知事は法定休日 (Legal Holiday) を宣言した。また、インディアナ、サウスダコダ、アイオワ、オクラホマ等の中西部諸州では銀行監督官は銀行業者に対して、預金の支払請求があっても、一部を現金で支払えば法律違反にならないと示唆している。大部分の州では、支払制限をすすめたり、はっきり同意を与えるようなことはしなかったが、黙認していた。大体のところ、人口25,000人以上の都市の3分の2以

上の銀行は多かれ少なかれ現金支払を停止した。

5) ヴェルガ, 世界経済恐慌史 p. 280

### (3)

当時のアメリカの貨幣需要をみたしていたものは何であったか。いま、恐慌の前年、1906年の流通通貨をあげてみると次のごとくである。<sup>1)</sup>(単位百万ドル)

| 金貨※   | 銀貨※ | 補助銀貨 | 合衆国紙幣 | 財務省紙幣 | 国法銀行券 | 計※※   |
|-------|-----|------|-------|-------|-------|-------|
| 1,476 | 561 | 118  | 347   | 7     | 561   | 3,070 |

※それぞれ証券を含む

※※現実の流通通貨量はここの中から銀行および財務省保管中のものを差引かねばならない。

1875年1月14日、正貨兌換復帰法が議会を通過し、1906年1月1日にグリーンバック紙幣の正貨兌換が開始されてから、金貨が主要な流通手段として用いられるようになり、1906年には金貨の流通額は1,476百万ドルで、流通通貨総額の48%を占めていた。銀貨の561百万ドルの大部分は銀証券であり、1886年8月の法令によって発行されるようになったものである。これは形の上では財務省の保有銀を基礎にしているが、実質的には銀の価値と関係なく流通していた。合衆国紙幣はいわゆるグリーンバックのことで、1875年1月14日の正貨兌換復帰法で正貨との全面的兌換が決まり、1878年5月にはグリーンバックの最高流通額が347百万ドルと決められた。上表の中の合衆国紙幣流通高347百万ドルはこの最高流通限度額と一致している。また、財務省紙幣は1890年7月のシャーマン銀買上法(Sherman Silver Purchase Act)によって、銀の上げにあたって財務省紙幣を用いることを決めたのであるが、1893年11月のシャーマン銀買上法の廃止とともに回収が開始され、1906年現在では僅か7百万ドルが流通しているだけであった。以上の金貨、銀貨、政府紙幣のほかに、国法銀行券が流通していた。

国法銀行法(National Banking Act)が議会を通過したのは1874年であるが、この法律は国法銀行券によって全国的に通貨を統一し、国法銀行券の準備として政府公債を充てるよう規定して、戦時公債市場の確立をはかることが目的であった。国法銀行はその資本金の最低額は5万ドルで、担保金融を禁ぜられ、1個人または1企業に資本金の10%以上を貸付けることが禁ぜられていた。また、貯蓄部を設けることも、支店を設立することもできなかった。銀行券を発行するにあたっては、3万ドル以上または資本金の3分の1以上の政府公債を財務部に預託し、この公債の90%まで銀行券を発行することができた。なお、このほかに、国法銀行はその銀行券および預金合計額に対して一定比率の「合法貨幣」(Lawful Money)を準備しなければならなかった。すなわち、地方銀行はその銀行券および預金合計額の15%を「合法貨幣」で準備することを要したが、その準備金の5分の3は準備市の銀行に預金として預託することができた。準備市の銀行はその銀行券および預金合計額の25%を準備金として保持することを要したが、そのうち2分の1はニューヨークの(後には、シカゴおよびセントルイスの)国法銀行に預金することができた。これらの諸都市のうちの中央準備銀行、すなわちニューヨークの銀行は25%の準備金を保持しなければならなかった。(1874年には、修正法によって、準備金は預金額だけに対して25%を必要とするというように改正された。)

国法銀行は1865年の638行から1880年の2,052行、1890年3,602行、1906年の6,137行に増加していったが、国法銀行券の発行額が3億ドルをこえたのは1900年であって、1906年には561百万ドルで、流通通貨総額の18%を占めているだけであった。これは、あとで再び触れるように、国法銀行が銀行券を発行するためには政府公債を準備とし、その市場価格の90%まで銀行券を発行できるように規定されていたが、国債価格にプレミアムがついているときには、銀行にとっては、銀行券を発行することはペイしなかったからである。

以上の金、銀貨、補助貨幣、グリーンバック、財務省紙幣、国法銀行券はいわゆる「現金」の範疇にはいるもので、その合計額は3,070百万ドルに達していた。しかし、この3,070百万ドルの現金が全部現実に流通していたわけではなくて、このうち相当部分が銀行の金庫の中に、あるいは財務省の保管下にあったから、現実に市場で流通していた現金はこれらのものを差引いたものであった。フリードマンとシュワルツ氏(Friedman and Schwartz)の推定によると、1909年において「一般の人たちが保有していた通貨」は1,600百万ドルであり、3,070百万ドルのうち、1,470百万ドルは銀行および財務省の保管下にあったことになる。<sup>2)</sup>

これらのいわゆる現金のほかに、商業銀行の預金通貨が貨幣需要をみたしていたことはいうまでもない。

フリードマンとシュワルツ氏は、貨幣供給額の推計にあたって、これを2つの範疇にわけている。1つは「一般の人たちが保有していた通貨」(金貨、銀貨、同証券、1890年財務省紙幣、グリーンバック、国法銀行券および補助貨。ただし、銀行保管中の通貨および財務省保管中の通貨を除く)第2は、「季節的変動を調整した預金額」(全商業銀行の要求払預金および定期預金、相互貯蓄銀行の預金。ただし、銀行相互間の預金およびアメリカ政府の預金を除く)である。

1906年にはこの「季節的変動を調整した預金額」は12,300百万ドルで、内訳は商業銀行預金が9,390百万ドル、相互貯蓄銀行預金が2,910百万ドルであった。<sup>3)</sup>

したがって、1906年には、流通通貨総額1,600百万ドルのほかに、12,300百万ドルの預金通貨が貨幣需要をみたしていたとみることができる。

ところで、前に触れたように、国法銀行は、第1に、銀行券を発行するにあたっては、政府公債を保証としなければならなかった。しかし、1880年代のように、政府が財政余剰金をもって公債の償還を始めると、国法銀行が入手できる公債額が少なくなるだけでなく、個人および企業が投資目的

のため公債を購入するから、公債価格は上昇してプレミアムを生ずるようになる。公債にプレミアムがつくようになると、銀行にとっては、公債を購入することが不利であるだけでなく、逆に公債を売って銀行券の流通量を減らし、貸付資金を増やす方が銀行にとって有利である。銀行は他の方面に資金を運用した方が銀行券を発行するよりも有利である。したがって、国法銀行は、季節および景気の変動によって変化する貨幣需要に対応して貨幣供給額を増減する力をもっていなかった。まして、緊急事態に対応する能力をもっていなかった。「非弾力的」であったといわれるのはこのことである。もともと、政府公債を保証とする銀行券発行制度がとられたのは、南北戦争の戦費調達にあたって、政府は公債にたよったのであったが、公債を割引いて売出すことを避け、公債市場を確立しようというのが目的であった。それが戦争が終って、通常の経済状態に復帰した後も公債を保証とする銀行券発行制度が維持されてきたのである。国法銀行は商業手形その他銀行資産をもっているけれどもそれに基づいて銀行券を発行することができないのであるから、経済界の貨幣の需要に対応できる筈がなかったのである。第2に、国法銀行はそれぞれの銀行券発行額に対して一定比率の合法貨幣を保持しなければならなかった。したがって、預金の引出しが殺到すると、銀行はその準備金が枯渇しないように支払制限ないし、支払停止をせざるを得なかったのである。

1907年10月ニッカーボッカー信託会社の破産を契機として、恐慌の徴候があらわれると、地方銀行 (country banks) は、主として預金者の要求に応ずるために、準備市の銀行から貨幣を引出し、これを保有した。そして、ニューヨークの銀行が支払停止を行ない、支払停止が一般的になると、地方銀行はその保有している貨幣をしっかりと手許に確保し、さらに準備市の銀行から貨幣を引出してこれを補強し、準備率の強化をはかった。したがって、地方銀行についていえば、その貸出、預金額ともに減少しているが、準備額および準備率はともに増加している<sup>4)</sup>のである。

次に、準備市の銀行 (Reserve city banks) については、これらの銀行の貸出、預金額はともに減少し、特に預金額の減少は著しかった。準備額は中央準備市の銀行からの貨幣の引出によって一部埋められたが、それでも多少の減少をきたした。しかし、預金額が著しく減少したので、準備率の減少はほとんど目立たない程度のものであった。<sup>5)</sup>

しかし、ニューヨークの銀行は、地方銀行および準備市の銀行とは多少様相を異にしていた。ニューヨークの銀行は貸出が増加し、預金額はほとんど変動がなく準備額は減少して、準備率は法定準備率25%を割って、ほぼ20%に低下した。したがって、ニューヨークの銀行が支払停止をせざるを得なかったのは準備率が法定準備率を大きく割ったためである。準備額が法定準備率以下に低下することは支払停止の十分な理由であった。銀行は支払停止によって、その準備額の維持強化につとめ、いわゆる「通貨飢饉」をはげしくしたのである。<sup>6)</sup>

このように、国法銀行は政府公債の保証という制約によって銀行券の発行が制限され、準備率の制約によって通貨の供給が制約されていたから、恐慌にあたって本来発券銀行が果すべき役割を果たすことができなかっただけでなく、かえってこれを激化したのである。

ところで、アメリカでは貨幣供給の新しい源泉は、主として、銀行券の発行と海外からの金の輸入だけであった。銀行券の発行がこのように制限されていたが、金の流入額は1907年11、12の2ヶ月間に96百万ドルに達し、貨幣供給額の増加に役立ったことは事実である。<sup>7)</sup>しかし、この金の流入は、銀行の支払停止期間を短縮する力をもっていなかったし、金の流入がながく続くことも期待できなかった。したがって、結局、中央銀行のない、「非弾力的」銀行制度の下では、いままでの恐慌において屢々動員された手形交換所の手形交換所貸付証券 (Clearing house loan certificate) に依存せざるを得なかったのである。

アメリカでは、1857年の恐慌のときに、ニューヨークの手形交換所が手形

交換所証券を発行して銀行間の決済手段として使用して以来、恐慌の度毎に手形交換所が手形交換所証券を発行して、いわゆる「通貨飢饉」を補ってきたのである。手形交換所証券は本来手形交換所が加盟銀行間の通常の決済のため金の預託を基礎に発行されたものであり、額面金額の大きいものに限られていた。しかし、銀行恐慌にあたっては、金ではなくて、銀行の資産ないし流動的証券類を基礎にして取引所証券が貸付けられ、手形交換所貸付証券とよばれ、額面金額も小額のものとなり、緊急通貨として一般に流通せしめられるようになったのである。

1907年10月26日に手形交換所貸付証券の発行がはじまり、全国のほとんどすべての都市で貸付証券が発行された。しかも、この貸付証券は銀行間の支払のための大額のものだけでなく、個々の預金者への支払のための小額の貸付証券も発行された。貸付証券を発行した都市数においても、発行金額においても、発行期間においても、いままでの前例をはるかにこえていた。アンドリュウ氏 (A. Piatt Andrew) は1907年の恐慌期間中の緊急通貨発行額を5億ドル以上であったと推定している。<sup>8)</sup>

このような、いわゆる緊急通貨の発行によって、ある銀行は準備金の枯渇するのを防止でき、破産を免れた銀行も少なくなかったのである。

- 1) A. Barton Hepburn, LL. D. "A History of Currency in the United States" p. 443
- 2) Friedman & Schwartz "Monetary Statistics of the United States: Estimates, Sources, Methods" p. 8
- 3) Friedman & Schwartz op cit. p. 8
- 4) Sprague op cit p. 305
- 5) Sprague op cit p. 308
- 9) Sprague op. cit p. 310.
- 7) Sprague op cit p. 284

1907年後半には輸出が著しく増大し、輸入は減退した。そしてその輸出超過によって金が流入した。1907年11、12月の2ヶ月間の輸出額は411.6百万ドル、輸入額は203百万ドルで、輸出超過額は208百万ドル（1906年同期は119百万ドル）に

達した。

ニューヨークへの金流入額はこの2ヶ月間に96百万ドルに及んだ。

8) A. Piatt Andrew "Substitute for Cash in the Panic of 1907" in Sprague  
op. cit. p. 458

1907年の恐慌期間中の緊急通貨発行額は334,000,000ドルで、次のように分類  
できる。

|                |             |
|----------------|-------------|
| 手形交換所証券（大額）    | 238,000,000 |
| 手形交換所証券（小額）    | 23,000,000  |
| 手形交換所小切手       | 12,000,000  |
| 手形交換所渡し銀行小切手   | 14,000,000  |
| 手形交換所渡しメーカー小切手 | 47,000,000  |
| 計              | 334,000,000 |

ニューヨーク、フィラデルフィア等の大部分を含む多くの都市での銀行小切手、メーカー支払小切手額が報告されていないので、その金額を内輪に推定しても、現金代替物の総発行額は5億ドルを下らなかったと推定して差支えない。

#### (4)

1907年の恐慌はかつてないほど深刻なものではあったが、その継続期間は比較的短く、1907年5月の最高点から1908年6月の最低点まで、約1年を経過し、1909年には恐慌前の水準に回復した。これは、石炭、鉄鋼、金属などの重工業部門への資本投下によるものであり、アメリカの新興産業である自動車工業、石油工業も1909年以降の生産昂揚に寄与するところが大きかった。もちろん、恐慌が手形交換所の貸付証券などの緊急通貨の増発によって克服されたわけではなかった。逆にいえば、アメリカの「非弾力的」な通貨銀行制度が恐慌の原因であったわけではない。この「非弾力的」というのは、当時の通貨銀行制度が経済界の貨幣需要に応じて、その通貨供給額を増加ないし縮小する力をもっていなかったという意味である。しかし、アメリカの中央銀行を欠いた、非弾力的な通貨銀行制度が恐慌の諸影響を緩和することができなかった、むしろ恐慌の様相を激化さえした

ということは否定できない。したがって、1907年の恐慌を契機として、全国的な通貨銀行制度の改革に対する動きが一層強くなったのである。

その第1番手が1908年5月の緊急通貨法(Emergency Currency Law), すなわち、オールドリッチ・ヴリーランド法 (Aldrich-Vreeland Law) であり、銀行資産を銀行券発行の基礎とする緊急通貨を発行することをみとめる法律が議会を通過した。この法律は1915年、すなわち第1次世界大戦開始の年、アメリカがヨーロッパと切断され、その他の諸国との関係も混乱して、非常に困難に陥り、多くの企業が破産した時期に、緊急通貨としての機能を発揮した。しかし、この法律の中で、貨幣銀行制度の根本的改革のための全国貨幣委員会(National Monetary Commission)が国会議員を構成員として設立されたことは重要な意義をもっている。この共和党の上院議員ネルソンW. オールドリッチ (Nelson W. Aldrich) を委員長とする委員会は、海外の中央銀行制度、アメリカの貨幣信用制度の欠陥に関する龐大な調査報告を発表した。1912年委員長オールドリッチは、資本金3億ドル、全国を15地区にわけ、各地区に準備組合の支店をおく、「全国準備組合」(National Reserve Association)という形の民間中央銀行案を提出した。この組織に政府の代表として参加するのは財務長官、農務長官および労働長官の3名だけであった。この発券銀行は50%の金および合法貨幣の準備で銀行券を発行するほか、商業手形の割引、公開市場政策を担当することができることになっていた。これは、全国を15の地区にわけているが、全国準備組合という形の単一の集中的中央銀行案であり、しかも主として銀行家の管理下におかれることになっていた。

また、全国銀行家協会 (American Bankers' Association) は、それぞれ銀行家の代表からなる委員会をつくって貨幣銀行制度について対策を研究していたが、この委員会は上院の銀行通貨委員会分科会の組織に関する諮問に対して次のように答申している。

諮問：支店をもつ単一の中央準備組合が妥当であるか、または中央の統

制を認めた、あるいは中央の統制を認めない多数の準備組合をつくるのが妥当であるか、もし中央の統制を認めた多数の準備組合をつくるとすれば、その統制はすべて各組合の代表者によって行なわるべきか、すべて政府によって行なわるべきか、または両代表によって行なわるべきか  
答申：われわれの意見では、支店をもつ単一の中央準備組合が現在の要求に最も適していると思う。それができなければ、同じく支店をもつ少数の地域準備組合をつくるのが適当である。しかし、地域準備組合が少ないほど準備管理が効果的である。多数の地域準備組合をつくる場合には、何らかの中央統制が必要であり、政府と各組合が代表をおくって統制にあたるべきである。<sup>1)</sup>

このような民間支配の単一中央銀行案は、1910年の選挙で民主党が下院で勝利をおさめ、ウイルソン（Woodrow Wilson）が大統領に就任することによって、実現は困難となった。民主党は、1832年ジャクソン大統領（Andrew Jackson）が合衆国銀行の認可更新に対して拒否権を発動して以来、中央銀行の構想に反対し、民主党の党是として中央銀行案に反対してきており、オールドリッチ案を偽装中央銀行案であるとして非難してきた。民主党は、南北戦争以来一貫して「ウォール街」に対する反逆に共感する西部および南部の農民を主たる支持層にもつ政党であったからである。

また、1912年設立された下院銀行通貨委員会の分科会ピュージョー委員会（Pujo Committee）は、1913に報告書を発表し、モルガン商会在支配する4つのニューヨークの銀行が資本金額220億ドル以上に達する112の会社のうち341の役員を占めていることを指摘し、これらの銀行がアメリカの工業会社、輸送会社だけでなく、国法銀行、州法銀行、信託会社、生命保険会社などの金融機関を完全に支配している。金融寡頭支配であると警告した。この報告は大きな反響をよび、直ちに行動がとらるべきことが要求された。このことも「ウォール街」に対する警戒と恐怖をかきたてたこ

とは否定できない。

かくて通貨銀行改革案は民主党議員、下院の銀行通貨委員会委員長グラス氏 (Carter Glass) の手に移り、オールドリッチ案に修正を加え、1913年12月23日連邦準備法 (Federal Reserve Act)<sup>8)</sup>が成立した。それは、形式的には単一の集中的中央銀行を避けて、「分散化」がはかられたが、実質的には、ニューヨーク準備銀行による、しかも、ニューヨーク準備銀行総裁という銀行家による支配が確立されたことは注意されなければならない。すなわち、この法律は次の2つの点で重要な意味をもっていた。第1には、連邦準備法は全国を12の地区 (District) にわけ、各地区毎に1つの連邦準備銀行を設けて、その地区の中央銀行とした。このことによって、単一の集中的中央銀行を避けて、「分散化」がはかられたのである。しかしながら、ニューヨークはアメリカにおける金融の中心地として、実質的に、連邦準備制度の構想が出される前から、対内的にも、対外的にも、圧倒的な比重をもっていた。ニューヨークの銀行は、ある意味で、実質的に銀行の銀行としての役割を果たしてきたのである。ニューヨーク連邦準備銀行の割引政策は全国の準備制度全体を動かしていた。有力な証券市場のあるニューヨークでは、ニューヨーク連邦準備銀行の公開市場政策は全国的な金融市場に大きな影響力をもっていた。また、ニューヨークは国際金融市場の中心であったから、ニューヨーク準備銀行の対外取引はアメリカの連邦準備制度そのものを動かした。したがって、形式的には全国を12地区の準備区にわけて、それぞれの地区の準備銀行がそれぞれの地区の中央銀行として機能するような仕組みをつくって権力の分散化がはかられたのであるが、実質的には金融の中心地であるニューヨーク準備銀行への権力の集中化は必然的であった。しかも、この制度そのものの支配的人物は加盟銀行から選ばれたニューヨーク連邦準備銀行総裁であった。「1920年代の貨幣政策を動かしていたのはニューヨーク連邦準備銀行総裁ストロング氏 (Benjamin Strong)<sup>4)</sup>であって、連邦準備局ではなかった。」のである。

第2に、連邦準備法は、この制度全体の中心機関として、連邦準備局(Federal Reserve Board)を設けている。その連邦準備局の構成員は7名で、そのうち財務長官と通貨監督官の2名が現職のまま委員となり、他の5名は大統領が上院の勧告と同意を得て任命することになっていた。ただこの5名の委員を任命するにあたっては、1つの準備地区から1名以上の委員を選ぶことは禁ぜられ、大統領は全国の商、工および地域的利益の公正な代表者を選ぶよう配慮しなければならないことになっていた。また、大統領の任命する5名のうち少なくとも2名は銀行ないし金融の経験者でなければならないことになっていた。しかし、財務長官、通貨監督官以外の5名の構成員の任命権を大統領に与えることによって、連邦政府が連邦準備局を通じてアメリカの金融の指導、監督権を把握しようとしていた意図がうかがえた。

しかし、そのためには連邦準備局の権限はあまりに小さ過ぎた。連邦準備局は i 各連邦準備銀行および加盟銀行の帳簿類を監査し、必要なときは報告書の呈出を求めることができる。ii 連邦準備銀行に対し、他の準備銀行で割引かれた手形を、連邦準備局の指示した利率で再割引することを許し、または命ずることができる。iii 一定の条件で、一定期間、連邦準備法に定められた準備率規則の適用を停止することができる。iv 通貨監督官を通じて連邦準備券の発行、回収を監督規制し、監督官が準備券を関連連邦準備機関に引渡す規則をさだめる。v 連邦準備法下の準備市、中央準備市の増設、調整を行う。<sup>5)</sup>したがって、連邦準備局の権限は極めて限られたものであったから、実質的には連邦制度を動かしていたものは、加盟銀行から選ばれた連邦準備銀行の幹部であり、アメリカの金融を支配したものはニューヨーク連邦準備銀行の首脳陣であったのである。

1935年8月連邦準備局が理事会に改組されてから理事会の権限が拡大され、形式的にも実質的にもアメリカの通貨銀行制度を支配するようになり、中央銀行としての権限を備えるようになったのである。<sup>6)</sup>

- 1) A. Barton Hepburn LL. D. op cit p. 402
- 2) Louis M. Hacker "Major Documents in American Economic History" Volume II p. 17
- 3) Louis M. Hacker op cit p. 30

連邦準備法では全国を12の連邦準備区にわけ、各地区毎に1つの連邦準備銀行においてその地区の中央銀行とした。国法銀行はその地区の連邦準備銀行の加盟銀行とならなければならなかった。州法銀行も加盟を勧められた。加盟銀行はその株式を引受ける義務があった。

連邦準備銀行は連邦準備券 (Federal Reserve Notes) を発行する権限を与えられ、再割引を通じて各準備銀行が取得する商業手形で100%保証されなければならなかった。また、この商業手形のほかに40%の金準備が必要であった。

この連邦準備券は発券銀行の債務であるだけでなく、連邦政府の債務であると規定され、すべての国法銀行、加盟銀行、連邦準備銀行が受領を拒否できず、すべての租税、関税その他の公課に用いることができるものと規定されている。

- 4) Louis M. Hacker "The Course of American Economic Growth and Development" p. 273
- 5) Louis M. Hacker "Major Documents in American Economic History Vol II p. 32

6) 連邦準備局は1935年8月の銀行法によって「理事会」に改組され、理事会の理事は14年間の任期で大統領によって任命されることになった。この理事会の権限は「準備局」のときに比べて大幅に拡大された。この理事会は準備銀行と加盟銀行との間の直接取引に適用される再割引率その他の金利を決定する権限、加盟銀行の法定最低準備率を変更する権限、定期預金および貯蓄預金利率の最高限度を規定する権限を与えられ、実質的にヨーロッパの中央銀行のもつ以上の権限をもつにいたったのである。