

カール・フォン・ルムの中央銀行論について

| | |
|-------|---|
| メタデータ | 言語: jpn 出版者: 公開日: 2011-08-17 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 居城, 弘 メールアドレス: 所属: |
| URL | https://doi.org/10.14945/00005816 |

カール・フォン・ルムの中央銀行論について

居 城 弘

目 次

- 1、序
- 2、バンクレート政策についてのフォン・ルムの見解
- 3、信用制度の変化が中央銀行（政策）に及ぼした影響
- 4、バンクレート政策の補助的手段
- 5、中央銀行による市場の再把握の方向
- 6、むすびに代えて

1、序

第一次大戦前の国際金本位の時期にあつては、主要国における信用制度の最終的拠点としての中央銀行は、金属準備の

防衛と「最後の貸し手」という自らに課せられた課題を、中央銀行の金融政策、就中、パンクレット政策によって遂行した、とされるのが一般的通念であったといふことができる。パンクレット政策の対内的・対外的な作用効果、とくに後者の為替や対外的金移動に対する作用効果を通じて、国際金本位の円滑な機能が支えられたのであるという認識である。³⁾

これに対して、右のような理解とは対照的に、世紀の転換点をはさんだ時期にいたって、中央銀行が信用制度に占める地位がしだいに後退・低下し、中央銀行の課題を遂行するためのパンクレット政策の作用効果や有効性が低下・弱体化し、そのことを通じて、金本位の存立・維持が一つの重大な脅威にさらされるものとなってきたのではないかとする主張が、かなり有力な見解として行われるようになったという事実⁴⁾に注目する必要があると思われるのである。中央銀行の地位の後退や政策効果の有効性の低下という事実認識は、どのような根拠にもとづいてなされているのであろうか。それはひとつには、一国の信用制度や金融市場における民間大銀行の地位の強化、そこでの預金の大量の集積と無現金的支払取引の発展、それにもとづく積極的な信用拡張に、さらにいまひとつの要因として、主要国金融市場の関係の緊密化と国際資本移動の活発化、いわゆる「貨幣諸市場の連帯性」の強まりによってもたらされた一側面としての攪乱可能性の増大に、その根拠が求められているのである。だとすると、こうした国内的・国際的な信用制度の構造変化がどのような問題を生じさせ、それによって、中央銀行の地位や政策の有効性にどのような影響を与えたのか、あるいはさらに、中央銀行の地位の再強化や政策の有効性を回復するためにどのような対応策がうち出されたのかを明らかにすることは、国際金本位制期の中央銀行政策や金融市場の機能を理解するうえで不可欠の作業をなすのではないか、と思われるのである。実際にこの時期にあつてすでに、パンクレット政策以外にも、さまざまな政策上の試行錯誤がこころみられたのであつて、そのいみからは、「管理通貨制」段階にいたる過渡期の金融政策のありようの一端を明らかにすることにもなるであらう。

本稿はこのような問題を、一般論として展開しようとするものではなく、右の作業の一環として、当時の政策当局者に

よって、信用制度の変化や中央銀行の地位の後退、バンクレート政策の有効性の低下がどのように認識され、その克服策としてどのような方策が構想・提起されたかを明らかにしようとしたものである。ここで検討の素材として、ドイツの中央銀行・ライヒスバンクの中枢部にあつて、直接、政策実践に携わっていたカール・フォン・ルム Karl von Lumm⁽²⁾による二つの論稿を取上げ、フォン・ルムの見解や主張をてがかりとして考察を進めることとしたい。こうした限定された視角からの検討ではあるが、しかしそれによってむしろ、この段階の中央銀行の地位や直面した問題の性格をより明瞭な形でとらえることができるように思われるのである。ここでの検討は、中央銀行と金融市場の関係、国際金本位制下の中央銀行政策の機能と景気変動の関係、さらには「管理通貨制」下の政策体系の再編成といった諸問題の解明へと展開されるべきものであることはいうまでもない。

〔註〕

(1) たとえば、麓健一「金融政策」(信用理論研究会編『講座・信用理論体系』第2部 制度編 日本評論新社 昭和31年)三〇一—三〇七頁を参照

(2) こうした認識はさまざまな論者によって指摘されているところであるが、ブルームフィールドによれば、「時期のすすむにつれて……割引政策の有効性に関して懐疑を表明する傾向が増大し、——これは大部分、割引率の引上げを市場に効果的に伝播することの困難さが若干の国々において増大したためであった——そして選択的な貨幣的統制の手段が推奨される傾向が増大した」とし、例としてここでとりあげるカール・フォン・ルムやベルギーのアンシヨウの論文を挙げている。(A・I・ブルームフィールド『金本位制と国際金融』小野一郎・小林龍馬共訳 日本評論社 一九七五年 四七頁)ほかに、2の註で掲げるイギリス金融史研究の代表的文献においても同様の認識が語られているところである。

(3) カール・フォン・ルム(以下、フォン・ルムと略称する)は、一九〇一年にライヒスバンクの理事会 Reichsbank-Direktoriumの補佐員に、一九〇三年一月二十六日にはライヒスバンクの管理局長 Reichsbank-Direktor に任命され、一九二〇年に辞任するまでの職にあつた。ライヒスバンクに関わる以前の経歴は明らかではないが、民間銀行の支配人であつたことが知られている。彼

の著書・論文としては、*Die Entwicklung des Bankwesens in Elsass-Lothringen seit der Annexion, Jena, Fischer, 1891* が有名。

- (4) 上記の論稿を以ての *Diskontopolitik*。③ Karl von Lumm, *Die Stellung der Notenbanken in der heutigen Volkswirtschaft, Berlin, 1909*。④ Karl von Lumm, *Diskontopolitik, Bank-Archiv* XI Jahrgang, 1912, Nr. 9-12 (これは後に独立の著書として刊行された。Diskontopolitik, Berlin, 1926) 以下ではそれぞれ、I、IIと略記し、IIについては、著書の頁数で示すこととする。なお、フォン・ルムは、当時のヨーロッパの主要な中央銀行を念頭において議論を展開しているのであるが、なかでもライヒスバンクに最も大きなスペースが割かれている。これはライヒスバンクにおいて、当時の中央銀行が直面した問題がもつとも明確に表われているからなのだ、としている。

2、バンクレート政策についてのフォン・ルムの見解

中央証券銀行が一国の貨幣信用制度の中軸にあって行い金融政策の中心的手段は、金利政策・バンクレート政策であるが、その目的や作用径路、さらにはバンクレート政策の有効性（効果）のための条件は何かといった問題にかんする、フォン・ルムの見解をたしかめることから始めよう。⁽¹⁾⁽²⁾

バンクレート政策の主要目的は、フォン・ルムによれば、中央銀行の支払能力の維持、したがって金準備防衛の視点から中央銀行に呈示される信用請求をこれに適合させることにある。(II・S・8) そして、いわゆる「信用の最終源泉」としての機能も、金準備の防衛・兌換性の維持という命題に従うべきものとされる。

中央銀行がどのような視点にもとづいてバンクレートを調節するか、またその変更は、中央銀行、貨幣市場、その他の諸要因にどのように作用するかの問題が、国内的側面と対外的側面に分けて考察される。

まづ第一にバンクレート政策の国内における作用についてである。中央銀行は国内的信用需要に対しどこまで貸し応じうるかといえ、当然そこには一定の限度が画される。銀行券の兌換、預金の支払義務の履行を困難にするほどの発券の拡張は回避されなければならないからである。したがって、フォン・ルムによれば、恐慌期などに過度に大きな貨幣需要が生じ、それによつて金準備率の危険な低下を招来する場合にはバンクレートの引上げが必要となる。「このことによつて、中央銀行は、手形の割引とロンバード貸付の形態で中央銀行に助けを求める信用需要のより一層の増大を阻止するのである」(I. S. 9) その場合、バンクレートの引上げはどのような作用、波及効果をもつて機能するものと考えられているのであろうか。「高価になつた貨幣に対する需要減少」が、「企業者利得の縮減」それによる企業者精神の抑制、「生産や商業における不健全な行き過ぎを阻み、投機を鎮静化させる」(II. S. 9) こと、つまりバンクレート↓市場利子率の上昇という連動関係を前提した機能資本への反作用が想定されている。さらに市場利子率の上昇は、証券市場に対し、証券発行業務を縮小させ、証券価格の下落、売却増大をもたらすように作用するのであろう。このように、バンクレートの作用効果を有効なものとするためにはそれに対応的な市場利率の変動が重要であつて、中央銀行は国内貨幣市場状態の判断のために、自行のバランスシートの他に市場利率 *Börsendiskont* やその他の市中利率、国債などの債券の相場動向に注意を払わなければならないが、特に重要なのは市場利子率の動向であること(II. S. 11) しかもバンクレートと市場利子率との間に、次のような関係が成立していることが条件となる。つまり、中央銀行はそのバンクレート政策によつて、市場利子率をバンクレートに従わせる状態にあること、したがつてまた、「市場に対して指導的に干渉」(II. S. 12) していることがバンクレート政策の作用の有効性にとつて最重要の意義をもつ、というのである。だから両利子率の間にこうした指導的干渉の関係が存しない場合には中央銀行と市場との「疎遠 *Entfremdung*」が生じ、バンクレートは所期の効果をえられないことになるというのである。

第二に、バンクレート政策の対外的側面に対する作用、国内貨幣市場と外国との関係についてである。国際的金移動や為替相場の問題、つまり金屬準備の変動の問題がより直接的にかかわってくる。国際間での商品や資本の輸出入、サードの移動によって生じる対外的債権・債務のうちで、支払期限の到来した債権債務関係・支払差額の状態が外国為替相場に反映される。そして支払期限のきた対外債務が対外債権を上廻り、為替が金輸出点に達する場合には、その国からの金流出が生じ、中央銀行の金屬準備はそれによって減少することになる。こうした場合のバンクレートの引上げは、明らかに国内の金屬準備の防衛と強化のために、外国為替相場と国際的金移動に影響を与えることを目的としている。対外バランスの変動は商品取引と貨幣（資本）取引によってひきおこされるが、より直接的作用をもたらすのは資本収支によってである。したがってここにおいて、バンクレート引上げにたいし、市場利子率が追隨して引上げられることが、政策の有効性にとって不可欠である。なぜなら、その国の上昇した市場利子率を求めて、外国から資本の流入がもたらされるからである。高利子率国宛手形に対する投資需要、価格の低落した債券にたいする需要、外国に投じられていた自國資本の引上げ等の資本移動への効果を通じて為替相場の転回、金流出の阻止へと導いていく。（I.S.12-15）

ところで対外金流出の防衛のためのバンクレートの引上げも、つねに予期した成果をもたらすとはかぎらない。フォン・ルムによれば、次の様な事情にかかっているのである。

まず中央銀行が貨幣市場を支配しておらず、市場利子率が上昇したバンクレートに従わないときには、そうした作用効果をもたらさないであろう。なぜなら外国為替相場の状態や国際的短資・金移動にとっては市場利子率の動向が規定的であるからである。（I.S.16）また、外国の中央銀行がバンクレート引上げによって、金流出・金移動に対して抵抗しようとする場合にも作用効果は減殺されるであろう。そのような對抗的措置の意義は、いわゆる「貨幣諸市場の連帯性」が資本の自由移動性の増大によって著しく大きくなっている今日では、以前と比較してきわめて大きなものとなっている

(I. S. 12)。

このように、フォン・ルムはバンクレート政策の有効性・作用効果を対内的・対外的側面について考察し、何れの作用経路にあつてもバンクレートと市場利率の対応・連動關係の存することが条件となるとしている。

そのうえでさらに、中央銀行(バンクレート)と貨幣市場(市場利率)の關係について次のような指摘を行っている。つまり、中央銀行によるバンクレートの決定はけつして恣意的に行いうるものでなく、貨幣市場の時々の状態の影響の下で、全体としての経済活動の状態によつて規定されるのである。つまりは、いかに強力な中央銀行によつても貨幣市場に強制的に影響を与えるなどということは不可能なことなのである。けれども、それでは、バンクレートは市場にたいしてつねに追隨的であつてよいのかというと、それはそうではない。フォン・ルムによれば、一定の局面においては、市場の状態に照応しない、むしろ市場の諸力にたいし抑制的に作用を及ぼす水準に保つことが必要になる、という。対内・対外金流出の発生、それによる金属準備の減少に見舞われる場合、あるいはそのおそれのある場合においてである。(I. S. 135)このかぎりでは、伝統的なバンクレート観に立っているといえるであろうが、フォン・ルムはさらに進んで、恐慌時においても、中央銀行は可能なかぎり「自由な割引政策」(I. S. 21)を維持することが望ましい、というのである。自由な割引政策という主張の含意はけだし、兌換性の維持をはかりつつも、その枠内で可能なかぎり弾力的な発券を行ういう状態が想定されているとみてよい。そのためには中央銀行にとつては、より弾力的な発券規定・保証発行条項の弾力的拡大の可能性と、貨幣需要の増大する時期においても銀行券の兌換性が問われないようにするための金準備の強化が必要となる。さらには、民間諸銀行の中央銀行預金の流動性維持の観点からの準備の必要性が提唱されるのである。

かくしてフォン・ルムはいう。一国の経済活動の發展のために中央銀行は可能なかぎり低利で安定的なバンクレートを維持するように留意すべきであること、貨幣市場における中央銀行の地位が強化され、その流動性が増大すればするほ

ど、中央銀行が市場にあらわれる小さな一時的な動揺に従う必要は少なくなるであろうし、バンクレート変更の規模とテンポもより安定的な方向で決定されることになろう（I. S. 135）。

フォン・ルムの主張の要点はもはや明白であろう。バンクレート政策にとっての最重要視点は、あらゆる事情の下で、貨幣制度の防衛、金準備の防衛、兌換性の維持におかれなければならない。この点では伝統的な政策観に立脚するものといつてよい。しかしその視点に立ちつつさらに、中央銀行にとって「最後の貸し手」としての地位・機能の重要性をより強く前面にうちだしていることである。もとよりこの二つの課題の相矛盾した関係についても十分に認識したうえで、中央銀行の地位強化の主張も、伝統的政策観にもとづき、前者の視点の下での後者の課題を遂行する中央銀行の機能強化という問題意識に支えられてのものであったといえるであろう。

ここでフォン・ルムの所説に関連して、一、二、論評を加えておこう。

一つはフォン・ルムが強調するバンクレート政策の有効性にとつての市場利子率との対応・連動関係についてである。まず明らかなのは、フォン・ルムにはバンクレートと市場利子率の両者の論理的な連関についての説明が与えられていないことである。従つてまた両利子率の対応・連動関係を保証する根拠は何かという説明もまた与えられていないということが問題点として指摘できよう。いうまでもなく利子率は貸付可能な貨幣資本に対する需給関係によって定まるのであるが、その場合、市場利子率は預金銀行（市中金融機関）レベルでの貸付可能な貨幣資本、すなわち中央銀行預け金、金貨幣、銀行券をめぐる需給関係によつて、また中央銀行のバンクレートはその金属準備をめぐる需給関係によつて定まると考えることができよう。そのように整理したうえで、両利子率の対応・連動関係を考えるべきである。その際に必要なことは、景気変動過程における信用貨幣（銀行券、預金通貨、手形）と準備金との関係を、預金銀行レベルと中央銀行レベルにおいてそれぞれ、利子率変動要因の具体化にそくして理論展開をはかることであろう。とくにここでの問題は、バ

ンクレートの引上げがそれに対応した市場利子率の上昇をもたらすかどうかという点についていえば、バンクレート引上げをもたらした金属準備の減少の原因は何か、対外金流出か対内金流出か、季節的な現金需要か景気変動的な信用恐慌的性格のものかどうかといった点を明確にしなければならぬ。

第二にバンクレート政策の効果を対内的側面と対外的側面に区別して論じていることに関連してである。これはフォン・ルムが金属準備の減少を対内的流出と対外的流出の二つのルートとして把握していることにもとづいている。ところでわが国の信用論研究にあつては古典的金本位制期の金属準備の防衛のためのバンクレート政策を専ら、為替と対外的金移動に及ぼす作用に重点をおいて理解する傾向が強い。これはいうまでもなく銀行券の現金としての一般的流通への浸透、銀行券による金貨の代替の想定に立つてのことであるが、そのことからさらに、「理論的には中央銀行の『最後の貸手』としての機能、さらにいえば信用供与能力には限界はありえない」との理解にまで展開されている。だがしかし理論的レベルの問題として、銀行券を一般流通の現金として一義的に規定し、金貨の完全代替を想定することに問題はないか。さらには信用恐慌論への展開を閉ざすことにならないかなど、検討すべき点は多いように思われる。また事実の問題として、そのような論理はイギリスを念頭において展開されていると思われるが、たとえドイツの場合などでは、金属貨幣の流通の比重はなお高いのであつて、そのような論理を前提するわけにはいかないことを指摘しておこう。

〔註〕

(1) この項にかんするフォン・ルムの見解については Karl von Lunn. I. SS 1-24 によつてゐる。

(2) バンクレート政策の目的やその効果・作用径路について何事かを語るためには、イングランド銀行とイギリス金融史に関する周知の諸文献に立脚することが必要なことはいうまでもないが、本稿ではそれぞれの論者の指摘をつき合わせるという作業をふまえての展開にまで至つてはいない。ここでは当該問題に關説されたものとして参照した文献として以下のものを挙げるにとどめざる

- をえない。（外国文献について原タイトル省略、翻訳書についての事項のみを掲げることにする。）W・T・Cキング、藤沢正也訳『ロンドン割引市場』、有斐閣、昭和三十五年E・ヤッフエ、三輪悌三訳『イギリスの銀行制度』、日本評論社、昭和四十年R・G・ホートレー、英国金融史研究会訳『金利政策の百年』、東洋経済新報社、昭和五十二年R・S・セイヤーズ、西川元彦監訳『イングランド銀行』上、東洋経済新報社、昭和五十四年J・クラバム、英国金融史研究会訳『イングランド銀行—その歴史I』、ダイヤモンド社、昭和四十五年R・S・セイヤーズ、広瀬久重訳『現代金融政策論』、至誠堂、昭和三十四年
- (3) 深町郁弥「中央銀行」（川合一郎編『金融論を学ぶ』、有斐閣、一九七六年所収）88—90頁参照

3、信用制度の変化が中央銀行（政策）に及ぼした影響

つぎにここで問題とされているところの、独占の形成・確立期、したがって国際金本位制の時期において、信用制度や信用機構に生じた諸変化が、中央銀行の地位やその政策効果にどのような影響を及ぼしたかという点についての、フォン・ルムの見解をみることにする。⁽¹⁾

フォン・ルムによれば最近の経済的發展にともなう信用制度の領域で生じている顕著な特徴は、支払取引方法のより専門化された発展と、その信用取引の巨大な機構を担う民間諸銀行（預金銀行・信用銀行）が信用制度に占める地位の急速な拡張である。しかし他面では、信用機構のこうした発展の大きな部分は、中央銀行とは離れたところでなされたものであることから、中央銀行による全体としての信用機構の動向の掌握・統御がしだいに困難になり、とりわけ危機的な時期において、以前よりも激しい攪乱にさらされる危険性が高まることになった。こうした事情が、各国において、発券の集中、「単一準備制度 [Einreservesystem]」の形成を促進したのであったが、同時にまた、中央銀行に課せられるべき任務をも増大させ、より広範なものとなさせることになった。しかし、問題は、中央銀行がその任務を、自らに委ねられて

いる政策手段であるバンクレート政策によつては、十分に果しえなくなつてきたという事実認識であつて、フォン・ルムは、民間諸銀行（預金銀行・信用銀行）が一国の信用制度に占める地位の急激な拡張が、中央銀行の地位とその政策の有効性を損なはせるといふ事態を招いていることに注目しているのである。このことのゆえに、中央銀行の地位の再強化と金融政策の有効性の必要性が、フォン・ルムによつて主張されることになつたとみることが出来る。以下やや立ち入つてこの問題についてのフォン・ルムの主張をきくことにしよう。それはほぼ次のように要約することができる。

すなわち、主要な国々の近年の経済的發展・飛躍は、産業の信用需要をも著しく増大させたが、これに対して、銀行集中運動と全国的規模での支店網の展開にもとづいて預金の集積（利つき預金）を拡大した民間諸銀行（預金銀行・信用銀行）の、一国の信用制度や金融市場に占める地位が大きく前進したことが、近年の信用制度の最も顕著な特徴である。それによつて第一に、支払取引の領域での現金節約的支払方法 *Bargeldlose Zahlungsverkehr* が、小切手取引や振替取引の形態で著しく発達し、通貨構造のうちで預金貨幣・振替貨幣の占める地位が増大し、銀行券の地位は相対的に小さな部分を占めるにすぎないものになつた。第二に、手形割引の領域での変化であつて、手形流通の減少傾向（とくにイギリスにおいて）と手形割引の素材内容の変化が挙げられる。これには、手形取引の小切手取引による代替、商品手形の銀行引受手形による代替、電信網の発達による電信での支払指図の導入や海外取引の手形の比重増大が背景にあることはいふまでもない。ドイツにおいてはしかし、手形流通それ自体は増大したが、ここにおいても商品手形は次第に駆逐され、振替指図証や小切手、銀行引受手形によつて代替される傾向が促進されたのである。第三に、手形割引以外の領域でも、預金の設定、交互計算信用、発行業務などによる銀行信用の拡張を通じて、信用授与の領域における民間諸銀行の支配的地位が確立したことがある。さらには、貨幣市場としての手形割引市場での手形の売買においても、民間諸銀行、殊に大銀行の地位の増大と、手形割引業務や市場利率の動向に対する大銀行の影響力の拡大へと導いていった、とするのであ

29° (I. S. S. 13-18, I. S. S. 63-64)

さて以上の諸変化は中央銀行の信用制度に占める地位にどのように影響を与えることになったのであろうか。フォン・ルムは信用制度や支払方法のこうした諸変化によって、中央銀行（とりわけライヒスバンクに典型的に示されているとするのであるが）の、信用取引からの「疎遠化」が生じたとみているのである。そこで、信用制度からの中央銀行の「疎遠化」が右に見た要因によってどのようにして進んだのか、そしてまた、そのことによってバンクレート政策の有効性がいかにして損われることになったのかという点についてのフォン・ルムの見解を見ることにしよう。

まず確認できることは、手形割引市場での民間諸銀行・諸信用機関との手形割引をめぐる競争において、中央銀行は次第に後退を余儀なくされていったことである。とくに貸付可能な貨幣資本が豊富に供給される貨幣市場の流動的な時期にあっては、大量の預金の集積にもとづき貨幣市場で運用可能な豊富な余裕資金を擁し、手形割引市場にたいして圧倒的な影響力を及ぼしうるような民間諸銀行・大銀行の相互の競争によって、市場で手形の再割引に適用される市中割引利率（市場利率）が大幅に引下げられ、中央銀行のバンクレートとの乖離の幅が拡大していったことである。これによってライヒスバンクは、割引市場での適当な割引素材の調達が次第に困難になっていき、そこでの割引業務から排除されることによって、手形割引市場にたいするライヒスバンクの影響力は大きく弱められたのである。さらに民間諸銀行は、種々の形態での銀行信用の拡張によって商・工業の運転資本さらには設備資金需要を充足させ、民間諸銀行を軸にした巨大な信用取引の拡張を推進した。（I. S. S. 63, S. S. 65-67）

こうした金融市場における民間諸銀行の発展によって、中央銀行の地位・活動が次第に後景に退いていき、中央銀行がその固有の課題・任務の遂行に専念することは、一面においてはのぞましいことである、とフォン・ルムも認めるのである。一国の信用制度の最終的拠点としての金属準備の防衛と、「信用の最終源泉」、「最後の貸し手」としての中央銀行

の機能・課題は、私的な信用取引の急激な拡張による、信用の逆ピラミッド *umgekehrte Pyramid* の体系の調節者として、一層、大きなものとならざるをえない。そのために中央銀行は、一国の総体としての信用取引の動向に、直接かつできるだけ広範囲にわたって、その作用を及ぼしうる地位と政策手段を持たなければならない。それによって中央銀行は、貨幣・金融市場、さらには経済界全般に対する指揮・支配を維持しうるからである。(I. S. S. 26—27, II. S. 63)

けれども、既に見たような民間諸銀行の地位の増大とそのもとの私的信用取引の拡張によって、市場利子率がパンクレートを大幅に下廻って低下し、パンクレートとの乖離が拡大し、手形割引市場から中央銀行が後退・排除されていったのが現実の事態である。これは、中央銀行の市中との「接触」の喪失を示すものであり、それによって中央銀行には、市中の信用取引の動向、信用需要の動向を判断・評価する手がかりが失われていった、とフォン・ルムは見るのである。中央銀行は市中の信用取引の動向を統御し、影響力を及ぼしうる立場になくなってしまふという。(I. S. 18)

こうした問題は、逼迫期において集中的に顕在化する。貨幣市場の流動的な時期での中央銀行の信用取引の領域や市場からの疎遠化は、経済の上昇運動に伴って生じる信用膨張の過度の緊張に対し、事前に予防的・警告的手段を行使する可能性を失なわせ、しかも民間諸銀行はその現金準備率・流動性の極端な低下にもかかわらず、銀行信用の膨張政策を抑制することなく、逼迫時(これには季節的に現金通貨の需要が急増するいわゆる季末需要も含めているのではあるが)にいたると、「最後の貸し手」としての中央銀行に対し、支払手段を求める手形割引請求に殺到したのである。こうした事態に見舞われた場合には、問題は信用取引の非円滑化、還流の遲滞による、貨幣形態の確保が問われているのであるから、パンクレートの突然の急激な引上げによっても、殺到する支払手段請求の制限には何ら効果を發揮することはできないのである。(とりわけ弾力的発券規定をもったライヒスバンクにあつては、手形割引請求の殺到に対しこれを拒否できないのであるから一層、深刻であつて、ドイツ金融市場の周期的動搖の激烈さと国内金流出の頻発はこうした背景をもつてい

たのである）こうして、中央銀行・ライヒスバンクの金属準備の急激な低下、貨幣制度・兌換性の維持が危機的な状態に追込まれるという事態に直面せざるをえなかったのである。（I. S. S. 18—21, I. S. S. 66—67）

さらに、バンクレート政策による中央銀行の影響力行使の可能性の低下は、対外関係の側面からも促進されたとフォン・ルムは指摘する。³⁾とくに国際金移動・資本移動や為替相場の動向にとっては市場利子率が規定因なのであるから、右にのべたことに深いかわりがあるとみななければならぬ。これについてのフォン・ルムの指摘は短いものであるが、その要点を示しておこう。

近年の国際的短資移動の活発さによる、いわゆる「貨幣諸市場の連帯性」の強まりによって、一方では各国の利子率水準の平準化、同調化という傾向を生じさせたことは事実であるが、他面では逆に攪乱の契機をも増大させ、中央銀行の金準備の対外的流出の可能性をも増大させた。とりわけバンクレートと市場利子率の対応・連動関係が弱まり、その乖離が拡大する状況では、国際短資移動・金移動、さらには為替相場の動向にたいする中央銀行の影響力行使の可能性もそれだけ狭められることになる。加えてフォン・ルムにあつては、短資移動・金移動がしばしば中央銀行にとって予見しがたい動きをすること、とくに世紀初頭に頻発した政治的要因による金移動に対する配慮がなされているのである。また長期資本移動に関しては、それが民間大銀行の重要な活動領域をなすものであつて、資本の外国への貸出しは、将来の利子・収益の流入により、国際収支の受取項目の増大をもたらすかぎり好都合な契機を含んでいるにしても、さしあたりは債務の増大を通じて国際収支に負担を課するものであり、そしてまた、資本輸出は直接的にそれに見合った金流出を結果することから、金準備の防衛からする不安定要因を増大させるもの、との位置づけである。（I. S. S. 22—24, I. S. S. 67—68）

為替や国際的金・資本移動に対する中央銀行・バンクレート政策の有効性が狭められてきたという認識から、さらに対外的金流出の契機・危険性の増大にたいし、バンクレート政策とは別的手段・措置がとられなければならないとしている

のである（この点は以下4で、金・為替政策としてとり上げられる）。

さてここでフォン・ルムの見解の中心的問題である、信用制度の変化・発展つまり預金銀行の地位の強大化と支払取引の変化が中央銀行の地位とその政策の有効性に及ぼした影響について、これをどのような問題として位置づけるべきかという視角から若干の検討をしておこう。

(一) まずこの問題は、中央銀行と預金銀行の分化とくに後者の発展、それに伴う銀行券と預金通貨の機能上の分化の問題であって、それによって資本流通の領域では銀行券に代って預金通貨が支配的な地位を占め、銀行券は信用貨幣性を残しつつ、預金通貨に対する現金支払準備、卸売業の鑄貨として、さらに一般流通における現金化が進展するという通貨構造の立体化の問題であろうということである。ここに明らかなように、預金銀行の発展と支払取引方法の変化とは表裏の関係にあるといえることができる。

(二) ところで問題は、こうした諸変化が中央銀行にどのような影響をもたらしたか、である。フォン・ルムはこれによって中央銀行が手形割引市場から後退し、信用取引の領域からの疎遠化が進展したとみていることは先述のとおりである。しかし通貨構造の変化によってひきおこされるものとして、中央銀行と預金銀行の関係は、中央銀行の側からいえば、預金銀行の現金支払準備の供給調節を通じて間接的に預金銀行の信用創造に対して影響を与えるものとなっていくということである。この点を確認したうえでフォン・ルムの見解について考えてみると、貨幣市場の緩慢な時期に中央銀行が市場から疎遠になっていくということがあるいみでは当然であろう。そのような時期には、貸付貨幣資本の供給増大によって市場利子率の低下傾向が進展する。とりわけ景気変動過程での一時的経過の中での供給の問題だけでなく、特殊に独占段階における資本の集中運動との関係での競争・敗退資本の遊休貨幣資本化や、過剰資本の形成による貸付可能貨幣資本の追加供給、源泉の多様化、豊富化によって右の事態は一層促進されるものとみてよい。だから問題は緩慢期に中央

銀行が市場から疎遠になることそれ自体にあるというよりは、それによって中央銀行が信用取引や市場の動向を判断する手がかりを失うということが、逼迫期において、あるいはそれに先立つ信用の過度緊張が進展し、金属準備との関係が問われるような局面において、信用恐慌に対する予防的・警告的なバンクレート引上げの効果が失われるということこそが問題なのだといえよう。次にその点について検討する。

(三) 景気変動における信用関係の展開、その一般的な問題としては、資本循環が円滑に行われ、再生産の流動性が維持されている局面においては、商品取引の拡大は基本的に商業信用とそれに代位する銀行信用の拡張によって処理される。還流の順調さによって支えられるからである。資本規模の拡大のための投資需要（資本信用）もさしあたりは貸付資本の供給増大によって利子率の変動をもたらすものとはならない。しかし繁栄の末期から恐慌期にかけて商品の実現の困難化や還流の遅滞化が生じ始めると、即ち再生産の流動性が失われるようになる、同じく手形割引の形態であっても銀行信用のもう一つの側面である貨幣信用の本質をもつものへの転化が生じてくる。こうして預金銀行の現金支払準備金への需要の増大は、市場利子率の上昇へと導いていくであろう。預金銀行の現金支払準備率の低下、市場利子率の上昇がさらに進めば、中央銀行に対する手形の再割引請求、預金の引出しを通じて銀行券さらには現金貨幣への需要が増大し、中央銀行の金属準備の減少（対内金流出）・準備率の低下がひきおこされる。バンクレートの引上げによる金属準備の防衛が問題とならざるをえない。以上はバンクレートと市場利子率変動の論理的な因果関係である。実際には市中の逼迫、流動性の低下に対して、バンクレートが警戒信号として引上げられ、それに市場利子率の上昇が連動する、というのがバンクレートの対内的作用経路である。預金銀行への現金準備の供給を高価なものとすることによって、銀行信用の拡張に対する抑制の方向へと導いていく、というのがそれである。

(四) 以上のことをふまえてフォン・ルムの見解を改めて検討するならば、そこに以下のような問題点のあることがわか

るであろう。ひとつには、中央銀行が緩慢期に市場から疎遠になり、市場の動向を判断する手がかりが失われるという点にかんしては、そのことよって逼迫時に、突発的に中央銀行が請求を受ける以前に、市場に対して警戒的なバンクレート政策を發動させるには、中央銀行は市場利率や債券相場の動向、為替相場や国際金移動の状態、就中、市中の民間諸銀行の現金準備率の動向にこそ注目しなければならぬこと、さらにこれに対応した民間諸銀行の貸出政策の転換、現金準備率の一定水準を維持するための行動が求められることにならう。⁽⁵⁾信用制度や通貨構造の変化に対応した中央銀行の市中の掌握・判断目標が要請されるであろう。(5で後論するように、フォン・ルム自身も中央銀行の地位の再強化、バンクレート政策の有効性回復の方向としてこうした問題を認識することになるのである。)第二に、市中の信用銀行が現金準備率の低下にもかかわらず、その銀行信用の膨張を抑制に転じることなく、ライヒスバンクに殺到した問題にかんしてである。この点については、とりわけ金融資本形成・確立期のドイツ信用制度の現実の反映としてみる必要があるであろう。⁽⁶⁾要点だけ述べることになるが、重化学工業の集積・集中と独占の形成を信用制度の側から促進したドイツ大銀行は、銀行集通を通じての全国的支店網の展開によって遊休貨幣(資本)の預金としての集中にもとづき、貨幣市場や資本市場における圧倒的支配・影響力を確立するにいたった。特に注目すべきは大銀行のもとでの銀行信用の膨張であつて、しかも回転期間の長期にわたる固定的設備のための資本信用をも含むものとして展開されたことである。それは交互計算信用や引受信用の更新の形態で授与され、さらにその固定資本信用供与による負担転化、流動化の拠点として、一方では手形割引市場、さらには証券市場に対する大銀行の支配がはかられることになつた。こうした全体的な信用構造の下で、まず、市場利率が貸付資本に対する需給関係を正しく反映するものでは必ずしもなくなつたこと、それは大銀行相互の手形割引をめぐる競争と証券価格の維持の要請によつて、人為的にその水準が維持される傾向が強められたことによる。しかしより根本的なことは、固定資本信用とそれに連動する証券取引所信用の問題であつた。ドイツにおけるこうした銀

行信用の展開の特質は、そのことの故に、逼迫期に、再生産の流動性が損われる事態にいたっても、その信用膨張政策を決定的には抑制に転換することを著しく困難なものとしたのである。大銀行の現金準備率のギリギリまでの低下を惹起し、最終的な信用源泉としてのライヒスバンクへの突発的請求をもたらし、ドイツの金本位制の存立をも脅かしかねない事態にまで追い込まれたのである。このようにして、ライヒスバンクのバンクレート政策の有効性の低下とは、独占期のドイツの銀行信用の展開のうちにもその根本原因をみる事ができるのではないか、と思われるのである。このことは角度をかえていえば、金融資本の下での信用関係の展開が、金本位制の基礎をも崩り崩していく事態（「管理通貨」制への移行を規定する根本要因）とみることもできるであろう。加えてこうした国内の展開に連動してその矛盾を加速する国際的短資・金移動や、あるいはこれと相対的に独自性をもって頻発する国際的金移動のファクターは、バンクレート政策の有効性をその面からも損う事態を招くものであったと考えることができる。したがってこのことから、中央銀行の地位の再強化とバンクレート政策の有効性を回復するためのさまざまな措置や補完的政策が展開されていく必然性を理解することができるであろう。これは4以降の課題である。

【註】

- (1) この項に関するフォン・ルムの見解については、I. SS. 3—35, II. SS. 63—70 による。
- (2) 中央銀行と貨幣市場、バンクレートと市場利率の関係を問うということは、あるいみではイギリスの金融史の全般にかかわる問題でもあることができる。イギリスにおいて、公定歩合の市場利率への指導性の低下がどのように展開し、それがどのような問題を生みだしたかについては、W. T. C. キング 前掲訳書の第九章、E・ヤッフエ、前掲訳書、二七〇—二七七頁を参照。
- (3) ドイツの対外的信用関係についてはその基本的枠組みを提示したものととして、拙稿「ドイツ金融資本と国際的信用制度の展開」、(一)、(二)『静岡大『法経研究』、三十巻一号、三・四号、昭和五十六・七年)、とくに(二)の一四四頁を参照されたい。
- (4) 景気変動との関連での信用諸関係の展開にかんしては、松井安信『マルクス信用論と金融政策』、ミネルバ書房、一九七三年を

参照

(5) このことはイギリスにおいても、中央銀行に対する「市中の協働」の問題として、その意義が強調されていることは周知のとこ
ろであらう。

(6) 拙稿「第一次大戦前ドイツ信用制度に関する覚え書」(静岡大『法経研究』、第二十七巻四号、一九七九年)を参照、なおこの
問題について、工藤章氏は、「公定歩合の引上げが……好況末期から不況の初期にかけての金融逼迫期に国内信用需要の主要部分
を容易に収縮せしめないという事態をもたらした。これは、中央銀行としてのライヒスバンクの市中統制力の弱さの表現」であ
るが、「他面では、そのことは、金融逼迫期における再割引信用の供給を通じて(いわば「最後の貸手」)ライヒスバンクがベルリ
ン大銀行を中心とする信用銀行の信用業務を、ひいては重工業独占体の資本蓄積を側面から補完することを意味した。一見逆説的
だが、ここにライヒスバンクの金融政策がドイツ金融市場に対して有する客観的意義があった」とされている。(工藤章「二〇世
紀初頭のライヒスバンク」、『金融経済』、一五九号、一九七六年、二三頁)

4、バンクレート政策の補助的諸手段

これまでみたように、信用制度や支払取引の領域での諸変化や国際的資本移動の要因によって、バンクレート政策の有
効性が損われていくという事態は、必然的に、これを補完するさまざまな政策展開を要請することになった。フォン・ル
ムはそれらを「割引政策の補助的手段 diskontpolitische Hilfsmittel」と呼んでいるのであるが、ここでは、そうした補
助的手段がとられた背景や理由に留意しつつ、フォン・ルムによりながら、政策内容やそれに対する評価などをそれぞ
れについてみることにする。この段階の中央銀行が当 faced した問題の性格が、あらためて浮き彫りされると思われるか
らである。

(1) 優遇利率の採用

これは、貨幣市場での流動性が増大する沈滞期に、市場利率がバンクレートから大幅に乖離して低下した場合に、中央銀行が貨幣市場との「接触」を維持するために、特定の種類の手形に対し、中央銀行に手形を引き寄せる目的で、公定歩合以下での「優遇利率」で割引を行ったことをさしている³⁾。この政策は、いわゆる優良手形に対しての優遇利率の適用という、手形の質にもとづいてのものではなく、中央銀行に手形を引き寄せるために採用されたものなのである。イングランド銀行によって採られたことも周知のところである。ライヒスバンクにあっても、一八九六年まで採用されたが、フォン・ルムはこれについてほぼ次のように述べている。ライヒスバンクの優遇利率政策は、いわゆる「取引所適格手形」を対象として、バンクレート以下で、市場利率より少し高めの水準で割引が行われた。これは、貨幣市場の流動性が増大し、市場利率がバンクレートよりも過度に下廻わり、それによりライヒスバンクの貨幣市場への指揮の喪失といった事態を招きかねない場合に採用され、かつその水準は市場利率の変化に応じて変更された。但しこの政策は、バンクレートが5%に達したり、対外金流出が生じた場合には中止され、またベルリン市場(ドイツ最大の貨幣市場)では行われなかった。フォン・ルムによれば、こうした政策がとられた理由としては、さきに述べた、「市場の接触」の維持とならんで、いま一つのねらいとして、地域的な資金需給のアンバランスがあつて、資本の潤沢な地域で、貨幣の流動的な時期に、バンクレートをひんばんに変更することなしに優良な割引素材を中央銀行に引き寄せるねらいがあつた、とされる。ところで、この政策は、ライヒスバンクへの種々の非難をまきおこした。というのは、優遇利率での割引でまず対象となつたのは、額面の大きな、三ヶ月期限の大銀行引受手形であつて、大抵は、外観は正当であつても内実は繰延・融通手形の性格をもつ信用・金融手形 Kreditwechsel であり、そのため、引受信用の不健全な発展を支え、正当な取引に害を与えると

いう非難である。いまひとつは、手形の識別・確実性の評価の点から、特定の階層（大銀行）にとって有利となり、中小の取引から生じた手形やさらに商品手形の人為的差別化がもたらされたとするものである。（I. S. S. 26—28）

フォン・ルムはこうした非難に対し、銀行引受手形が高い評価を受けているのはドイツのみならず他の国々においても一般に行われていることであること、支払の不確実な信用手形を排除することは以前から行われてきたことであって、ライヒスバンクで優遇利率で買入れられたのは主として信用手形であったことも事実であるが、それは、条件に適格であったからで、その他の中小の、商品手形も条件に適格であれば買入れられたこと、また他方では、支払方法の変化と関わって、ドイツにおける手形の素材内容が商品手形からますます信用手形の優位という方向で進展したことによるのだとしてる。（I. S. S. 28—29）

しかしフォン・ルムも、優遇利率政策に全面的に賛成の立場をとっているのではない。次のような問題点があるからである。つまり、市場利率に、優遇利率を連動させることの意味、問題点は何かである。これについては、ライヒスバンクが自由市場における競争に参加することを意味し、それにより市場利率の一層の低下をひきおこすことにより、バンクレートと市場利率の乖離がさらに拡大すること、このことは結局、ライヒスバンクが市場利率に追隨することであり、それに対する同行の指揮・指導性を一定の範囲で市場の実勢に譲り渡すことを意味する。こうした事態は貨幣市場での変化によってさらに促進されざるをえない。大銀行の下での貸付資本蓄積の増大、大銀行の手形投資に対する需要の増大、大銀行の貨幣市場支配力の強まりによって、手形の交換・決済の銀行内部での処理が進み、取引所市場ではその差額清算のみが行われること、大銀行は、市場利率の決定に対し、市場への短資の供給調節を通じて影響力を与えうるものとなっていることである。さらには、「外国貨幣」の役割の増大である。諸外国がドイツの貨幣市場で銀行引受手形の買手として登場することが頻繁になったこと、こうした外国からの手形投資はペンジョンによるものや、外国の発券銀行まで

がドイツ市場宛ての銀行引受手形の買い手として登場するようになったことである。こうした貨幣市場の変化によって、市場利子率は必ずしも需給の実態を正しく反映するものではなくなっているのであって、中央銀行が優遇利率政策によって市場利子率に引き寄せられ、これに追隨するようになればなるほどバンクレートの効果・作用が失なわれていくであろう、というのである。こうした事態は、金流出の発生によって金準備防衛のためのバンクレート政策の必要性が増大したさいにも、市中利子率が低位にある場合には、バンクレートの引上げは効果を生じないであろう。結局、優遇利率政策の評価として、市場の緩慢な時期にライヒスバンクが市場との接触を維持するために手形を自行に引き寄せる効果はもったものの、優遇利率での割引は市場に対する中央銀行の影響力を強めるものとはならず、逆にそれに追隨する結果をもたらす、バンクレートの意義の低下をさらに進めるものであったとしている。つまり、中央銀行の貨幣市場にたいする支配とは、市中を引きしめる手段をもっていること、それによって市中利子率の上昇、バンクレート引上げに追隨するように誘導していくことに重点があるのだといふのである。（I. S. S. 29—34）

(2) 「貨幣の受け手」としての中央銀行の行動

以上のことから明らかなように、巨大な預金銀行が貨幣市場の自立的要素としてその重要性を高め、市場利子率への影響力を拮げるとともに、中央銀行がそのバンクレート政策に市場利子率を従わせる（市場利率に中央銀行利率を適合させるのではなく）必要性が一層、喫緊なこととなったのである。フォン・ルムがこのために必要なこととして挙げているは、発券銀行が単に貨幣授与者としてだけでなく、事情によっては（というのは市場の緩慢な時期をさしているのだが）市場からの貨幣の受け取り手 *Geldnehmer* としても立ち現われることのできる能力をもつことだ、というのである。なぜなら、そうした目標を達成するための手段なり能力という点では、何れの発券銀行も多かれ少なかれ制約されているからで

ある。公開の市場での貨幣の充溢に対抗し、バンクレート政策を有効なものとするために、イングランド銀行によって採られた、「コンソルによる借入れ」は、公開市場操作の先例をなすものとして知られているが、ライヒスバンクによっても類似の措置がとられた。それは、同行の保有する無利子の国庫証券 *unverzinsliche Reichsschatzanweisung* を公開市場で、市場利率で再割引することによってである。けれどもこの措置は、フォン・ルムによれば、その規模や満期々限の点からも、ごく限られた範囲でしか転売されえなかつたことから、かならずしも常に期待された効果をもつたわけではない、としているのである。これは帝国財政の改革によって、政府のライヒスバンクに対する要求に一定の制限が設けられ、ライヒスバンクの国庫証券保有高も制限されていたことと関係があるが、しかしフォン・ルムは、財政の見地はともかく、貨幣市場の流動的な時期に、イングランド銀行の先例にならって同行保有の国庫証券の売却・その後の買戻しという操作により、市場利率に影響を与えるという政策を、より大規模に実施することを検討する必要性はあるのではなか、と述べている。(I. S. S. 40—41, I. S. S. 35—39)

公開市場からの借入れ(公開市場操作)とならんで、フォン・ルムは、当時、提議された。発券銀行が利付き預金を受け入れることによって、貨幣市場におけるライヒスバンクの地位の再確立をはかるといふ提案を検討している。こうした提案は、当時の論議の中では、預金制度全般の問題とかかわって、種々の異論や危惧・反対論、とくに大銀行による強い反発を招き、具体化するには至らなかつたものであるが、フォン・ルムの立場は、結論的には、発券銀行による利つき預金の受入れを、それによって同行の貨幣市場に対する影響力を強め、バンクレート政策の有効性を高めるものとして積極的に評価すべきものだとするものである。こうした試みはそれまでにどんな発券銀行によっても取上げられたことのない実験であつて、発券銀行の活動領域を、貨幣の吸収・貸出し能力の両面にわたって根本的に拡張することになるであろうこと、さらには、これにより巨大な信用機関の発券銀行からの独立化の傾向を改め、それへコントロールを強めることが可

能となろう、としている。いわばこれまでの対銀行政策の転換、中央発券銀行による「信用機構にたいする深い影響力をもった干渉」をいみするが、しかし、こうした措置は、「預金制度一般」の調節・コントロールの問題と密接な関連をもったものとして提起されているのである。発券銀行による利付き預金の受入れの問題は、なお提案のレベルにとどまり、実施に移されたものではないので、細部において明らかでない点が多いが、ただこうした提案がなされた背景の事情だけは理解することができるであろう。当時のバンク・アンケートでの諸論議も含めて、後に検討の機会をもちたいと思う。

(3) 信用授与の制限

市場の緩慢に対抗するための、これまでみた政策とは逆に、逼迫時にバンクレート政策を補助するものとして採られた、より直接的・質的な政策が信用制限策である。これはそのようなものとして、危機的な時期に限定される異常措置であるとしている。ひとつは、特定の種類の手形を割引から排除すること、たとえば投機的な目的のものや設備資本の持続的調達のために更新される「繰延手形」などがそれである。ライヒスバンクによって一九〇六・七年以来とられているものである。但しこれを識別することの困難はあるものの、恐慌期において、そのような手形を排除することは発券銀行にとって自己防衛の措置である、としている。第二は、外国で振出され、国内に宛てた金融手形の買入れ拒否であって、外国からの不適切な需要をも充足することまでは発券銀行には期待されえないからだ、という。その例としては一九〇七年のアメリカおよびドイツからの金融手形が、いくつかの発券銀行によって拒否されたことが挙げられている。イングリッド銀行は、原則的には外国の諸銀行によってそのロンドン支店宛に振出された手形を、金流出を誘発する危険の防止のために買入れなかったとされている。第三は、イングラッド銀行によるもので、緊張時においては、あらゆる長期手形を拒絶し、貸出期間の短縮がはかられたという。（I. S. S. 39—40）

これらの質的・直接的な信用授与の制限という措置は、金準備の防衛のために行われたバンクレートの引上げが役に立たず、上昇したバンクレートによっても支払手段需要の抑制ができないときには最大の重要性をもつものとなる。そのような危機的な時期において、中央銀行の支払能力・兌換性の維持のために、異常な措置がとられるのであり、その限りにおいて容認されるべきものだとしている。(I. S. 40)

(4) 金 政 策

これまでの措置・諸政策はバンクレート政策を支援・補助するものとしては、どちらかというとき一時的にのみ作用するものであったとすれば、中央銀行の地位・基盤そのものを強化するものとして、より機動的・組織的な性格をもつものとしてフォン・ルムが挙げるのは、中央銀行の金準備の増強のための諸政策・諸措置である。これは内容的には二つに分かれる。一つは、国内流通における金属貨幣・特に金鑄貨の利用を可能なかぎり節約・縮減することによって発券銀行の金準備の強化をねらったものである。いま一つは、国際的金移動に対して、金輸(流)出抑制・金輸(流)入促進の効果をねらう措置である。後者は為替相場に影響を及ぼすことを通じて、国際金移動に働きかけるいわゆる為替政策と一体をなすものとの位置づけを与えることができよう。(I. S. S. 36—39, I. S. S. 40—59)

国内での金貨流通の節約・縮減をはかるための第一の措置は、小額銀行券の発行である。これは、一般流通における金貨の流通を銀行券によって代替させ、それによって中央銀行には、流通から解放された金が流入し、その金属準備の強化に役立つこと、金貨の流通による磨損が回避されることが指摘されている。しかし、フォン・ルムには、銀行券の一般流通への進出、金貨に代替しうる論拠は示されておらず、ただ金節約の視角から述べられているにすぎない。ライヒスバンクは、一九〇六年二月の法律により、五〇マルクと二〇マルク券の発行の権限が与えられた。第二の問題は、ライヒスバ

ンク券への法貨規定（フォン・ルムの用語では、法定支払能力 *gesetzliche Zahlkraft*）の附与（一九一〇年）である。これはライヒスバンク券が、何人によつても、正当なる支払いとして、受けとられなければならない、ということをさしているが、ここでもその理論的な説明は与えられていない。ただこのことは「従来までに事実上、存していた状態」に法律上の力が与えられたものであること、また銀行券に法定支払手段規定は、銀行券の金との兌換性の義務の存続を前提しているものであること、したがっていわゆる流通強制・強制通用力 *Zwangskurs* の概念とは明白に区別すべきものとの指摘がなされていることを付記しておこう。第三に挙げられていることは、現金節約的支払方法としての、振替・小切手・清算取引の発展に向けての努力である。（ドイツ小切手法・一九〇八年、郵便小切手取引の発足・一九〇九年）国内での金貨流通の節約、銀行券その他、信用貨幣による代替化をおし進める以上の措置によつて、ドイツの支払取引の領域でなお大きな比重を占める金需要を次第に縮小させ、金が国内流通から解放され、ライヒスバンクの金属準備の強化がはかれるならば、同行の活動能力を高めるものとなるらう、としている。（I. S. 37, I. S. S. 41—43）

国際的金移動にたいして影響を与える目的でとられた金政策としては、未鑄造金や外国金貨の買上げ、売却価格の変更による操作、いわゆる金価格政策が挙げられている。⁶⁾これはたとえば、金輸入を容易にするため、中央銀行が外国金貨や地金の買上げ価格を引上げる、また逆に、金輸出を抑制する目的で、外国金貨や地金の売却価格の引上げによつて、金移動に影響を与えることが目指されたのである。（I. S. 39, I. S. S. 44—49）

ブルームフィールドの説明によれば、前者の措置は「正常な金輸入入点を引下げる」と同じ効果をもたらし、後者は、「金輸出点を引上げることと同じであり、為替相場変動の可能な幅を拡大することによつて、国際收支の短期調整をもたらすような方法で短期資本の国際移動に作用するよう企画された」としている。こうした、中央銀行による「金現送点の操作」は、金の流出入に影響を与えることによつて、金準備の増強をはかることを目的として、ならびに、「他の中

中央銀行により企画されている類似の方法の効果をたんに相殺するために計画された」ものである。

あるいはまた、外国からの金輸入を容易にする目的でとられた別の方法として、金の輸入者に対する無利子の貸付が中央銀行によって与えられた。フォン・ルムによれば、こうした金価格の操作や、金輸入にたいする無利子貸付は、ひとりライヒスバンクのみならず、多くの中央銀行によって、繰返し行われたものとされているが、その先例を与えたものは、フランス銀行による、金輸出の困難化のための、金プレミアム政策に他ならない。しかしフォン・ルムは、こうした金価格政策は結局のところ貨幣制度の安定にとって弊害をもたらすものであるとみているのである。(II. S. S. 48—49)

(5) 外国為替政策

フォン・ルムによれば、国際的金移動に影響を及ぼす目的での金価格の操作は望ましいものではなく、むしろ中央銀行は、為替相場の過度の上昇を避けるように、自ら犠牲を払って慎重に留意すべきである、として、そのためにもっとも有効な手段として、バンクレート①の引上げとやらんで、外国為替政策を挙げてゐる。金流出の阻止のためのバンクレート政策の支援のための為替政策は、発券銀行が為替市場に直接に干渉することによって為替相場状態に作用を与えるものであるが、そのため、中央銀行は、金為替・外国宛て手形や外国預金を保有し、外国手形に対する需要が増大した場合にこれを売却することによって為替相場の一層の上昇や金の輸出に反作用を与えることができる。それによって金流出を阻止し、外国における自国通貨の減価や信用の低下を回避しうるものとなり、また場合によっては中央銀行保有為替を用いて外国からの金輸入・国内金準備の強化に利用することもできるのである。(I. S. S. 39—40, II. S. S. 49—50)

フォン・ルムによれば、ライヒスバンクの外国為替保有、その為替政策が注目されるようになった契機は一九〇七年の経験であり、そこでの異常な規模での金流出であった。そのためライヒスバンクは、対抗的措施をとる必要上、以後、か

なり急速にその外国為替保有を増大させていった。（ライヒスバンクの総手形投資に占める外国手形・債権の割合は、一九〇七年には六%であったが、一九一〇年には二〇%に増大した）それによって、一九〇七年以降の度重なる危機にたいしても、為替市場への効果的な影響力行使が可能になったとし、また、一九〇七年から一一年までの為替の動向をみる場合には、ライヒスバンクの為替政策の展開を抜きにしては語れないと、フォン・ルムはこうした政策を高く評価しているのである。（I. S. S. 51—52）

国際的金移動、対外金流出や外国為替相場への干渉という点での中央銀行の金・為替政策の評価はフォン・ルムによりどのようになされているかを最後に見ておこう。結論的には、彼は、それらの政策や措置はバンクレート政策の作用を十分なものとするため、ことにバンクレートの安定性をもたらす方向での補助的手段としてきわめて適切なものであること、すなわちバンクレートの変更によらずに、金移動や為替の状態に影響を与えることにより、同じ目的を達成することができる。しかしこの目的の達成のためにもっとも有効なものはバンクレートの変更であるとの見地（たとえばゴッシェンなどに見られる）をフォン・ルムもみとめつつ、金流出の阻止のため、あるいは、為替に影響を与える手段としては、今日では、バンクレート政策は唯一のものではなく、バンクレートの短期的な動揺・変更を回避することによって、国内の商・工業に与えるバンクレートの変化の影響をできるだけ少なくするという見地から、バンクレート政策の補助的代替的手段としての金・為替政策の意義が強調されているのである。（I. S. S. 58—59）

【註】

- (1) この項に関するフォン・ルムの見解は Karl von Lumm, I. S. S. 36—44, I. S. 25—62 及び *Bank of England Operations, 1890—1914*.
- (2) *Bank of England Operations, 1890—1914*.

1936を参照

- (3) 優遇利率政策に關説したものとては、キングの前掲訳書の三八四—三八五頁、クラバムの前掲訳書、三四二—三四三頁、ブルームフィールド、前掲訳書、三〇—三二頁および工藤章「第一次大戦前のライヒスバンク」〔金融経済〕一四五号、一九七四年）七七—九三頁を参照
- (4) いわゆるコンソルによる借入にかんしては、ホートレイ、前掲訳書、六八一—六九頁、キング、前掲訳書、二六八頁、ブルームフィールド、前掲訳書、五三—五四頁および工藤章、前出論文、九四—九五頁を参照
- (5) この点は検討の余地がある。たとえばイングリランド銀行についての、キング（前掲訳書、三九三頁）およびヤッフエ（前掲訳書三四—三四五頁）のそれぞれの説明を参照
- (6) 金価格政策に關説したものとては、ブルームフィールド、前掲訳書、六三一—六六頁、R・S・セイヤーズ「イングリランド銀行・上」、六一—七〇頁 Koch, F., Die Goldpreispolitik der Bank von England, 《Bank-Archiv, VII Jg. 1907/8》、及び工藤前出論文、一〇五—一〇八頁
- (7) 外国為替政策について、とくに公的為替操作の実態にかんしては、オーストリー・ハンガリーでの経験も含めてさらに具体的に検討する必要がある。なおこの問題については、ブルームフィールド、前掲訳書、六六一—六八頁、工藤前出論文、一〇五—一〇九頁をも参照

5、中央銀行による市場の再把握の方向

フォン・ルムはこうしたバンクレート政策の補助的諸手段の意義を評価しつつも、しかし、主要な政策手段はバンクレート政策であつて、その有効性を回復し、中央銀行の地位の再強化をはかるためには、民間諸銀行の現金準備率の強化の方向こそが目指されなければならない、としている⁽¹⁾。最後にその問題を取上げることにする。(II. S. 69—92)

すでにみたごとく、中央銀行の地位の後退やバンクレートの機能低下をもたらした主要な要因をフォン・ルムは信用制度の変化、とりかけ民間諸銀行の下での巨大な預金の集積とそれにもとづく銀行信用の拡張のうちに見出したのであり、

したがってそれになりたいする中央銀行のバンクレート政策による影響力行使の方向が模索されたのである。その方向としてフォン・ルムは、貨幣制度の維持ならびに複雑化した信用制度の機能を確実なものとするためには、銀行券の兌換性の維持つまり発券と準備金の規定だけをもってしては今や十分ではないこと、法外に増大する民間諸銀行の債務にたいする準備として、中央銀行の金属準備の増大のみによって対応しようというのは無理な要求であるとし、「預金の流動的投資に對する配慮」、すなわち、民間諸銀行の債務（預金と交互計算債務）に對する現金支払準備率（ライヒスバンクへの諸銀行預け金・振替預金を含む）を上昇・強化すること、それによる流動性の上昇こそが重要だ、とするのである。この問題は明らかに、たんに民間諸銀行の現金支払準備金だけにとどまらず、さらには中央銀行の準備金の増強と深いかかわりをもつものとして提起されたものであった。加えて、民間諸銀行の信用拡張にたいして一定の抑制を求めるといふ作用効果が期待されていることはいうまでもない。（I. S. S. 36—37, I. S. 69）

たとえば、ベルリン九大銀行の年末バランスシートによれば、その現金準備率の平均的状态は一八九〇年には一五%であったが、一九一〇年には七・六%、一一年には七・三%へと低下した。（年末バンクレートにはウィンドウ・ドレッシングが施されているので隔月バランスシートによれば、それぞれ四・五%、三・七%―但しベルリン八大銀行の場合―）こうした現金準備率の低下をもたらしたのは、いうまでもなく、大銀行のもとの積極的な信用膨張であり、すでにふれた点でもあるがドイツに独自の銀行信用の展開であった。ドイツ信用銀行によって与えられる信用、その能動業務の一部は、産業的諸企業に對して設備投資をも含む長期の固定的投資に向けられたという事実である。ドイツの工業的拡張が銀行信用の積極的供与・拡大によって支えられたのである。こうした積極的信用拡張が、「資本の形成に先行する信用の過度の緊張」、信用銀行の現金準備率の極端な低下をもたらし、そのことよって、現金通貨需要の急増する季末期や、再生産の流動性が失われる逼迫時に、ライヒスバンクへの「突発的請求」となって顕在化するにいたったことについては先

述べたところである。(I.S.S.71—72)

さらに、中央銀行政策当局の認識において、券準備率、金属準備の視点だけでは十分ではなく、民間諸銀行の現金準備率の改善・強化の必要性が注目されるにいたったより根本的な背景としては、通貨構造の変化という事実認識、つまり信用制度の発展と民間諸銀行の地位の拡張によって資本間の信用取引においては預金通貨が支配的地位を占めるにいたり、銀行券との一定の機能分化が進展したという事実認識があったのである。それにもなつて中央銀行と預金銀行の準備金の構造も立体化し、前者のそれは金属準備、後者のそれは中央銀行預け金と手持の銀行券、金貨の形態において預金銀行の現金準備を構成することになる。中央銀行は預金銀行にたいし、バンクレット政策を通じて現金準備の供給者という立場に立つのである。こうして中央銀行が、民間諸銀行の現金準備率を判断基準にして、バンクレット政策を通じて現金準備に影響を与えることによって、民間の信用取引に間接的に影響を及ぼすというバンクレット政策の作用径路がきりひらかれるのであり、こうした効果に期待がよせられることになつたのである。

民間諸銀行の現金準備率の強化・上昇は、それによつて民間諸銀行の積極的な信用拡張や過度の貸付けに対する一定の抑制、制限へと導いていかざるをえない。民間諸銀行の貸出政策の健全化という効果がめざされていたのである。そのようなものとしてフォン・ルムが指摘するのは、①ルポール・ロンバード貸付による過度の証券投機信用の抑制、②、その性格からして、持続的な資金の固定をもたらし、流動性の維持と対立する傾向をもっている新企業の創業融資にたいしての、一層慎重な信用授与の必要、③、引受信用の不健全な利用の抑制、である。(II.S.S.74—81)

さらにフォン・ルムは、民間諸銀行の現金準備率の強化や、「過度」信用の抑制といった措置は、法律的干渉によつてではなく、民間諸銀行の相互の自発的合意や協定にもとづいてなされることのがぞましいこと、信用制度のより堅実な安定性のために、イギリスにみられるような民間諸銀行の中央銀行への「協働」を求めているのである。こうしてたとえば

民間諸銀行の経営実態をより正確に映し出すバランスシートの公表、バンクレートにたいし市場利率の最低限を取決めた、基準レートにかんする諸銀行の協定、預金利率や外国貨幣にたいする利率に関する相互合意、証券投機信用の抑制に対する了解などが結ばれるようになったことをフォン・ルムは高く評価するのである。フォン・ルムは、民間諸銀行の現金準備率の強化による流動性の改善、信用の過度膨張にたいする自発的合意による抑制といった措置は、無現金支払取引の一層の発展とあいまって、支払取引における現金貨幣の節約、流通からの解放を促進し、そのことはまた、民間諸銀行の準備金、さらにはライヒスバンクの金属準備の増強を導びき、その信用的基礎をより強固なものとするであろうとし、中央銀行の地位の再強化、したがってバンクレート政策の有効性回復の方向を示したのであった。（I.S.42, II.S.77, 84—87）

【註】

(1) たとえばヤッフエは、「イギリスの銀行制度の今後の発展が直面する中心的問題は、尠大な、一日一日と増大する債務にたいする十分な大きさの準備の創設である」（前掲訳書・三六一頁）とし、準備の強化を目的とする諸提案を検討している。そこで取り上げられているのは、単一準備制度・中央準備の強化のためのゴッシュェンの改革案と、中央銀行の利つき預金の受入れの提案、ならびに、個々の銀行の準備強化をめぐるポウナル Pownall の提案である。中央銀行準備とその他銀行の現金準備の強化のそれぞれの問題点および両者の関連の問題が検討されている。

6、むすびに代えて

以上、フォン・ルムの所説を素材として、独占段階の中央銀行が直面した諸問題について検討してきた。そこに示されたことは、金融資本段階における巨大な預金銀行・信用銀行の発展であり、金融市場におけるその支配的地位の確立、そ

のもとでの信用取引と信用諸機構の急激な拡張であった。加えて国際的信用諸関係の緊密化、活発な国際資本移動の展開は各国金融市場の結びつきを著しく強めることになったという事実である。こうした諸関係の展開によって、中央銀行は一国の金融市場における地位を次第に後退させ、信用制度と信用諸機構の拡張にたいし、その影響力、市場にたいする指揮の低下を余儀なくされていったのである。これによって中央銀行の金属準備の防衛の任務と「最後の貸手」の機能との矛盾した関係もさらに拡大していったものとみることができる。そうした状況のもとで、中央銀行は貨幣制度の維持、金属準備の防衛を第一義的課題とし、そのことが信用諸関係の確実な展開の基礎であることを認識しつつ、さらにそこから進んで、市中の信用諸関係の展開をそれ自体にたいする調節の能力・可能性をも模索することを迫られたのである。それは金融政策の多様化やバンクレート政策の補助的諸手段の展開に明瞭に窺えるところである。しかしより根本的には市中の諸銀行の現金支払準備率の強化であって、そこに金融政策にとつての指標が求められるとともに、市中の信用拡張にたいする制動機構としての位置づけが与えられることになった。中央銀行の準備金増強もこの問題と連動して提起されることになる。したがって中央銀行の地位の再強化の方向としては、あくまで、貨幣制度の維持の命題に立脚しつつも、それにとどまらず、さらに進んで、独占的な大銀行の信用拡張の抑制、市中の信用取引の調節にまで向かわざるをえなかったのである。さらには対外的金移動にたいする金、外国為替政策をも、中央銀行の政策の不可欠の一環として組み込むことを必要とさせたのである。以上のうちに、国際金本位制のもとで、金融資本的諸関係したがって国内的、国際的信用諸関係に規定された、中央銀行の新たな政策的対応が示されており、そこに現代の金融政策体系の萌芽をみることもできるであろう。しかしそれが、「管理通貨制」段階に固有の体系として再編成されるにいたるのは、金融資本的蓄積の諸矛盾の深化を媒介契機とした、景気・不況対策の見地からの、財政と金融の結合によって進められていくのだということができるであろう。

【完】