

国際金本位制期のドイツ金融市場と金融政策にかん
する一考察

| | |
|-------|---|
| 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/10.14945/00005817 |

国際金本位制期のドイツ金融市場と

金融政策にかんする一考察

居 城 弘

一

現在の国際通貨体制は、国際収支の慢性的不均衡や投機的短期資本移動、外国為替市場の不安定、さらには途上国の累積債務問題にみられるように、きわめて複雑かつ深刻な事態に直面している。これは、七〇年代半以降、先進工業国に現われた過剰生産と不況の同時化の進行とともに、しだいに拡大するにいたった世界経済の構造的不均衡が貨幣金融のレベルに投影されたものとみることができると同時に、また、「基軸通貨ドル」の金交換性の停止、「不換の国際通貨ドル」の不安定性といわゆる「過剰ドル」の累積を基礎とした。国際的な信用の上部構造の累積的拡大によっても加速されているものと考えられる。こうした問題にアプローチするには、国際的経済諸関係の不均衡の「調整」メカニズム、その作用様式について明確にする必要があると考えられるのであるが、そのためには、何よりも国際収支調整の古典的メカニズム、つまりは、国際金本位制段階における現実の理論的把握が基礎的視角を提供することになるであろう。しかしこの作業は、

たんに貨幣制度論的分析の次元にとどまるのではなく、金融市場や金融政策レベルの問題をも視野に入れて行われるのでなくては、有効かつ具体的な把握にまで及ぶことはできないであろう。しかも、国際金本位制の分析は、中心国・英国の国際収支調整メカニズムや、英国金融市場と金融政策についての検討はもとよりのこと、さらに国際金本位制を構成する主要先進国との相互関係をも研究対象とするものでなくてはならない。国際収支調整といっても、各国の国際収支変動のパターンや調整のメカニズムには、それぞれ大きな相違がみられるからであり、しかもそれは各国金融市場の構造と動態によっても規定されるからである。

本稿は、以上のような理解にもとづいて、国際金本位制期のドイツをとりあげ、そこにおける金融市場の構造的特質や金融政策、中央銀行の地位について、問題点の整理ならびに検討、吟味を行ったものである。いわば国際金本位制の研究の総合化にむけての特定の視角からの接近である。国際金本位制のもとのドイツ金融市場は、周期的にかなり激しい動揺を示したことを特徴とするが、この動揺性はドイツの場合、特有の国内的要因とならんで国際的要因によっても規定されたものであって、総体としての国際金本位制の機能の分析にとって、国際金融関係におけるドイツの独特な地位と役割を解き明かすことは不可欠の研究領域をなすということができ得るであろう。

それとともに、留意されるべきことは、国際金本位制の展開は、同時に、工業諸国における独占体制の形成、金融資本の形成・確立とほぼ時期を同じくしているということである。したがって、国際金本位制期の金融市場や金融政策についての検討は、独占や金融資本の形成と信用制度の役割との関係、そのことによつて、信用制度の構造をどのように変容させ、金融市場さらに中央銀行とその政策展開にいかなる影響を及ぼすこととなるかについての解明をも課題とするのである。この問題は、これまでにとりあげられた「管理通貨と金融資本」論へと発展されるべきものとして、その前提をなす「金本位制と金融資本」とでも名づけうる論点をなすものと考えられる。その意味において、金融資本の古典的形成をみ

たドイツは、そのための好箇の素材を提供するものと考えられる。

以上、本稿での問題視角と対象限定について述べたわけであるが、それにもとづいて、国際金本位制期、とくに「大不況」終末後、第一次大戦前の段階のドイツ金融市場と金融政策史上の問題点とその検討・吟味を以下で順次とりあげることにする。ただしこの点にかなする統計資料による実証の部分は、紙幅の制約のために別稿に委ねざるをえなかったことをおことわりしておかなければならない。

(注)

(1) 国際金本位制についての研究史の最新のサーベイが西村閑也氏によって行われている。氏は従来の研究は次の三分野にわたって行われてきたこと、それは、(1) 国際収支調整の問題(先進・中心国間、先進国・後進国間、多角的決済機構)、(2) 国際金本位の生成、発展、崩壊過程、(3) 金本位制下の各国の通貨史の研究である。第3の領域の研究の意義として氏は、「国際金本位制下の各国は互に一つの有機的分業の体制をなしていたのであり、この分業関係の理解なしには、国際金本位制の分析は不可能である」とされ、各国経済の構造的変容や、各国の独占の成長と保護関税の体制の一般化がこうした分業関係を変容させ、次第に多角的決済のシステムをゆるがせることにもなるとし、こうした問題は、「個別の国々の具体的な分析なしには解明しえないこと」だとされている。西村閑也『国際金本位制の成立・展開・崩壊』(社会経済史学会編「社会経済史学の課題と展望」一九八四年、有斐閣、六一〜七一頁)

二

ドイツ中央銀行百周年を記念してブデスバンクの編集により最近刊行された、『ドイツの通貨と経済——一八七六—一九七五年』⁽¹⁾の冒頭論文、「通貨と経済」⁽²⁾を執筆したK・ボルヒアルトは、第一次大戦にいたるドイツの通貨・金融史を簡潔に叙述している。その構成は、一、ドイツ帝国成立時代の鑄貨・銀行改革、二、大戦前ドイツ経済の成長、構造変化と

景気、三、一八九五年にいたる金融・通貨政策、四、九五年から一九一四年までの金融・通貨政策の四項目からなり、随所にきわめて興味深い指摘が行われている。しかしここでは、金本位制下のドイツ通貨制度の「構造的危機」——これは今世紀初頭にいたり、ようやく明確に意識されるものとなったのであるが——としてポルヒアルトによって受けとめられた点を手がかりとして検討をすすめたいと思う。内容に入る前に、九〇年代前半にいたるドイツの通貨・金融史の展開を、ポルヒアルトによりながら、必要な補足を加えつつ概観しておこう。

ドイツにおける金本位制の成立は、一八七一年の「金貨鑄造法」、七三年「貨幣法」、七五年「銀行法」、七六年のライヒスバンクの創設にいたる一連の鑄貨・銀行改革によって、その法制的な基礎を与えられたとされる⁽³⁾。しかし、ドイツ金本位制はその成立後もなお、ほぼ八五年頃までの時期は、次のような事情に制約され、貨幣制度としての脆弱な基盤を克服しえなかった。それは、金本位制の内実をかためるための金準備の増強が、次のような状況により妨げられたためであった⁽⁴⁾。つまり、金本位制への移行にともなう、国内流通のための金貨需要を充足し、さらに金準備を増強するため、国内で流通する銀貨の回収と金貨の放出、回収された銀貨を海外（主としてロンドン市場）で売却し金購入を行ったのであるが、折からの世界的な銀価下落のために、銀売却金購入政策の続行は帝国財政の損失と負担を増大させたことである。このため、七九年には銀売却は中断されることとなり、それとともに金準備を増強する途が、一時、閉ざれることになったからである。そのため、脆弱な金準備の下での対内金流出（金貨需要、季節的需要）ならびに為替相場変動にともなう、かなり激しい対外金流出とによって、ライヒスバンクの金準備は、繰返し、危機に見舞われたのである。こうした状況は、ドイツ金本位制成立ののちも、ほぼ八五年頃まで、十年余続いたのであるが、そのいみでなお、過渡的性格を払拭できなかつたのである。ポルヒアルトはこうした過渡的性格をもったドイツ金本位制のもとで、長期的不況、殊に農業不況の持続と価格下落の原因を金本位制への移行にもとめる立場からの金本位制批判、金銀複本位制の擁護をめぐって行われ

た本位制論争について、それぞれ興味深い叙述を行っている。⁽⁶⁾

ドイツ金本位制の基盤の脆弱性は、八〇年代後半以降、南アフリカやアラスカにおける金鉱の発見による世界的な新産金の増大や、ライヒスバンクの金輸入促進のための政策（公定歩合政策、金価格操作・プレミアム政策の採用）などによって、金流入の増加、したがって金準備の増強が促進されたことにもとづいて次第に克服され、漸くドイツ金本位制は、その内実・基盤をかためることができたのである。

ところでライヒスバンク政策の主要手段である公定歩合政策は、金準備の基礎が脆弱であった段階には、一方では金流出抑制のために公定歩合を高め保つ必要があったのにたいし、他方で七三年恐慌後の不況の長期化に規定された金融市場の緩慢・市中利率の低位のもとで、市中との接触を保つために引下げざるをえないというディレンマをかかえていた。⁽⁶⁾ こうしたディレンマは、ライヒスバンクが割引市場で公定歩合以下での割引を行うこと、いわゆる優遇利率の採用によって、当面のところ解決されることになった。この優遇利率での割引は、右のことのほかに、私立發券銀行や民間銀行との手形割引市場での競争によって、ライヒスバンクが割引市場から後退を余儀なくされ、「市場との接触」の喪失、したがってライヒスバンク政策の有効性が失われていく事態の改善、さらには頻繁な割引歩合の変更による攪乱的影響の回避が目ざされたものである。

もう一点、ボルヒアルトは、ライヒスバンクによって早くから積極的に推進された独特の振替決済機構について述べている。これについては後にも再説されるが、国内における「支払取引の容易化」をはかるため、ライヒスバンクの全国にわたる支店網を通じて商・工・農業の支払取引を預金の振替取引で行わせたことをさす。これは九〇年代半ころまで、なお民間市中銀行が整備された預金通貨制度をもっていなかった状況で、それを補完するものであり、それにより、支払技術上の利点とならんで、現金貨幣、銀行券の節約を促し、ライヒスバンク金準備の増強に貢献したとして、ボルヒアルト

は高い評価を与えているのである。ただし、「金融理論上は、銀行券と中央銀行振替預金通貨は全く同一と判断された」⁽⁸⁾ことから、振替預金に対する準備の必要が、銀行券に対する準備と同様に問題になるわけであり、さらに民間市中銀行の預金通貨制度の発展により、新たな問題を生じさせることになるのであるが、これらはすべて、後の段階においてクロールズアップされる事柄である。

さて、ポルヒアルトによれば、「第一次世界大戦前においても通貨秩序は制度的にも機能的にも静的な組織ではなく、活発な発展過程にあったことは、強調されねばならない。そして、その発展に貢献したのは、通貨制度が構造的危機（傍点）は居城）にさらされているという意識が強まったことと、また、繰返し生じた政治的・経済的危機とであった」⁽⁹⁾とすることであるが、そこでいわれている「通貨制度の構造的危機」の内容・性格が問われなければならない。その点を検討することによって、国際金本位制の段階におけるドイツ金融市場の問題点に接近してみたい。ポルヒアルトによれば、この「通貨制度の構造的危機」とは、世紀末好況から大戦直前までのドイツの金融・通貨政策の歴史によっても証明されるとし、その根本的な問題は、「市中銀行制度においていかに強大な信用拡張のポテンシャルが伸びてきたか、そしてライヒスバンクの信用により流動化しうる請求権、特に保有適格手形が大量集積するといかに危険を内包するか、ということであった」⁽¹⁰⁾とする。これは次のようなことを意味しているのである。つまり、市中銀行制度の発展、その下での預金の集積を基盤とする振替・小切手支払取引の拡張によって、市中銀行は以前にみられたようなライヒスバンク振替決済機構に依存しなければならぬという状態から解放されることになった。しかし市中銀行のもとの活発な信用拡張による積極的産業金融は、銀行組織全体の現金準備率の低下、流動性の悪化という事態を伴いつつ進行したこと、「それでもなお信用制度はライヒスバンクが支配していた流動性の保証に支えられていた」⁽¹⁰⁾かぎり、逼迫期において、市中銀行がその流動性、現金準備率の低下の圧力を転嫁するため手形の再割請求によってライヒスバンクに殺到した場合、「ライヒスバンク

が無制限にはそれに応じえない⁽¹⁰⁾」こと、「なんととなれば、結局、発券銀行もまた自ら創造することの出来ない金という支払手段により支払わざるをえないからである⁽¹⁰⁾。「人々がますます不安に思ったことは、仮にライヒスバンク信用が時期的に大きな逼迫を示しているとき、政治的危機が併せて生じ、ことによると民衆が手持の銀行券の兌換に走ろうとし、さらに外国が信用を引揚げようとしたならば、一体どういふことが起こるのか、ということであった⁽¹⁰⁾」。すでに明らかであろうが、ボルヒアルトのいう「通貨制度の構造的危機」とは、金本位制自体の存立を危うくするような危機をさしているのである。当然、こうした事態の背景・性格を考えるには、中央銀行と金融市場との関係、及び、そこにおける政策の効果といった論点が問題になるであろう。

(注)

- (1) Deutsche Bundesbank, Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876~1975, Frankfurt a. M. 1976. 日本銀行金融史研究会訳『ドイツの通貨と経済 一八七六~一九七五年』(上・下)、東洋経済新報社、一九八四年
- (2) Borchardt, K., Währung und Wirtschaft (Deutsche Bundesbank, Währung und Wirtschaft in Deutschland 1875~1975) 日本銀行金融史研究会訳『ドイツの通貨と経済 一八七六~一九七五年』(上)・I ターント・ボルヒアルト「通貨と経済」
- (3) Seeger, M. Die Politik der Reichsbank von 1876~1914 im Lichte der Spielregeln der Goldwährung, 1968, S. 18.
- (4) 吉岡昭彦「国際金本位制の成立に関する覚書」(岡田与好・広中俊雄・樋口陽一編『社会科学と諸思想の展開―世良教授遺歴記念 下』創文社、一九七七年)六〇九~六一二頁 工藤 章「第一次大戦前のライヒスバンク」(金融経済研究所『金融経済』一四五号、一九七四年、七二~七五頁を参照)
- (5) ドイツ貨幣改革およびその後の貨幣制度の展開にかんする労作として以下を参照。松田 清「ドイツ貨幣改革とライヒスバンクの設立」(『経営研究』(大阪市大) 一二六号、一九七三年および井上 巽「一九世紀末『大不況期』におけるドイツ複本位制論争」(『西洋史研究』(東北大) 第五号、一九七五年。ドイツ貨幣改革研究の古典は云うまでもなく Helfferich, K. Die Reform des deutschen Geldwesens nach der Gründung des Reiches, 2 Bde, Leipzig, 1898 による。
- (6) 工藤 章、前掲論文、七五~七六頁

- (7) ライヒスバンクの優遇利率での割引については Prion, W., Das deutsche Wechseldiskontogeschäft, Mit besonderer Berücksichtigung des Berliner Geldmarktes, Leipzig, 1907, SS. 3~4 & 13 Bopp, K. R., Die Tätigkeit der Reichsbank von 1876 bis 1914 (Weltwirtschaftliche Archiv Bd. 72, I, 1954, SS. 47~49), von Lunn, K. Diskontopolitik, Berlin, 1926, SS. 28~
34. 工藤 章、前掲論文は、ドイツ割引市場分析にあたってこの政策採用の背景、効果、その最終的廃止にいたらしめた原因を分析された。筆者もカール・フォン・ルムの所説の検討の形でこの問題をとりあげたことがある（拙稿「カール・フォン・ルムの中央銀行論について」〔法経研究〕〔静岡大〕第三三卷四号、一九八四年）。

- (8) ボルヒアルト、前掲訳、五四頁
- (9) ボルヒアルト、前掲訳、五八頁
- (10) ボルヒアルト、前掲訳、五九、六〇頁

三

まず問題にすべきことは、この段階にいたるドイツ信用制度・金融市場の特質ないし構造変化の性格をどう把握するかである。⁽¹⁾注目されることは、ここで、民間信用銀行の急激な集中運動の進展と預金の集積、それによる積極的な産業金融の展開がみられたことである。ドイツ銀行制度の中心をなすベルリン大銀行は、通常の商業銀行業務のみならず証券の引受発行業務をも併せ行う「兼営銀行」としての性格を備えたものとして、周知のところであるが、こうしたドイツ的銀行型の特質は次のような歴史的展開を通じて形成されたものであった。それはドイツ産業革命の進展を支える信用制度の創出が、後発性とイギリスとの競争・側圧の下で、当初から社会的に資本を集中・結合を可能にする株式会社の創業金融と深くかかわるものとして生成したこと（証券銀行）、したがって証券市場との密接な関係を早くから有していたことであ

る。生成期ドイツ銀行業のこうした特質は、その後の展開において、預金、手形割引、交互計算業務などの商業銀行業務の基盤を次第に強めていくことになるが、八〇年代まではなおベルリンに拠点をおく銀行と地方銀行とは、内外の証券引受・発行業務に、あるいは地方産業との密接な恒常的信用業務にそれぞれ重点をおくという分化傾向を示したのである。この両者を結合・統一し、「兼営銀行」制を確立させたものは次のような契機にもとづき展開された銀行集中運動によつてであった。つまり地方銀行の側での、産業の独占化に対する資金力の限界、資本信用の供与による流動性低下の克服や貿易金融上の必要から、貨幣・資本市場に拠点をおくベルリン大銀行への依存を不可避としたこと、ベルリン大銀行は、取引所証券業務の基礎として、地方産業との直接・恒常的信用関係の形成が必須なものとなり、同時に預金吸収網の拡張に迫られたことである。ベルリン大銀行の主導により、産業と緊密な信用関係にある地方諸銀行に対する株式参与、利益協同体協定あるいは合併などの諸形態をもつて進められた九〇年代銀行集中運動は、地方銀行の実質的従属化または大銀行の支店化を通じて銀行独占の構造を確立させたのであるが、さきの「兼営銀行制」は、こうして銀行独占の構造のもとに再編された産業との緊密な信用関係を全体の基礎とし、預金・貸付・手形割引・信用業務をこの独占構造のうちに集中し、手形割引市場と証券市場を拠点とするベルリン大銀行の証券引受・発行業務がこれにもとづいて集中化されるという銀行独占の構造として把握することができる。これはまた、産業の独占化の過程でもあり、両者は相互規定的に進展し、金融資本を確立させたものであることはいうまでもない。こうした銀行独占構造の確立が、信用制度や金融市場をいかに変化させたか(2)を次に見ることにする。

第一にあげられるのは、手形割引市場や証券市場にたいする大銀行、銀行独占の影響力・支配力が著しく強化されその優勢な地位がいっそう明確になったことである。大銀行の預金の急激な集積を基礎として、産業の資本需要にたいし当座貸越、引受信用などによって固定資本信用を含めて銀行の貸付が拡張し、そのため短期の流動性を維持するため、手形割

引市場への影響力を強めざるをえないからである。大銀行は手形の買い手として、また手形（商工業の手形さらに銀行引受手形）の売り手として、双方の立場において市場における圧倒的な地位に立って、割引市場の動向や市場利率の形成にたいしても大きな影響を及ぼしうるものとなったのである。さらに大銀行は産業にたいする固定資本信用の回収・流動化のため証券市場の動向に重大な利害関心をもたざるをえない。大銀行支店網を通じる証券取引の自行内相殺・取引所への売買注文の調節によって、さらにルポール、ロンバード等の取引所金融の利率の調節によっても証券市場での相場動向にたいして、大きな影響力を行使しうるものとなったことである⁽³⁾。

第二に、大銀行の割引市場にたいする右のような影響力の拡張とあいまって、銀行集中の進展は、手形割引の領域においても注目すべき変化をもたらしたのである。工藤章氏によれば、銀行集中の結果、地方で振出された手形が、支店網を通じてベルリンに集中化する傾向が強まり、ベルリン割引市場で有利な利率で再割が行われようになったこと——これはライヒスバンクの優遇利率での割引の基礎を掘り崩していくものでもあったが——を指摘されたが、手形割引における大銀行の占める地位が拡大することによって、とりわけ市場の緩慢期にはライヒスバンクの割引業務の縮少、後退が顕著なものとなつていたのである⁽⁵⁾。このことは、ライヒスバンクが平常時から市場と接触を保ち、市場の動向を把握することを次第に困難にさせ、「市場との接触の喪失」といわれる事態を招いたことに他ならない。大銀行はこうして平常時にはライヒスバンクから自立的になつていたのであるが、逼迫時に至ると一転して、限界的な支払手段の調達のために、ライヒスバンクを、文字通り「最後の貸し手」とし、これに依存したのである。ライヒスバンクが逼迫時に、突発的な請求に見舞われるという事態は、ドイツ金融市場の動搖の激しさを説明する一つの理由であるが、これは手形割引をめぐる大銀行とライヒスバンクの相互の關係の変化、殊に平常時にライヒスバンクが手形市場から後退し、その意義を低下させたことにもとづいてるのである⁽⁶⁾。

第三に、ドイツ金融市場におけるライヒスバンクの地位の低下は次のことによってもひきおこされたのである。ドイツにおける「支払取引を容易にし、利用可能な資本の充用を促進する」ため、ライヒスバンクが積極的に整備・拡張した独特の振替決済機構は、商工業者や金融業者にたいし、ライヒスバンクに振替預金口座を設定させ、小切手や為替手形の振出しにより預金の振替を行うことにより商取引の支払決済が行われるシステムのことである。この「無現金支払取引」の拡張は、本来の目的とともに、民間銀行制度の未発達段階においては、それを補完するとともに、さもなければ流通に拘束されたであろう貨幣・金を遊離・休息させ、いわゆる個別資本の支払のための追加予備資本の節約、「流通空費の節約」を促し、中央銀行の金準備を強化することに大きな役割を演じたものとして注目されるのであるが、こうした振替決済機構を通じてライヒスバンクは、無利子の預金を受け入れ、手数料なしで振替取引を行わせたことによつて、支払取引の「無現金化」を促進させ、ライヒスバンクはドイツの支払取引の中心的地位に立つこととなった。ところでこれまで述べた民間銀行の側での集中の進展、信用制度における地位の拡張は、当然、こうした支払取引の領域においても大きな変化をもたらし、それによつてライヒスバンクとその独自の振替決済機構も著しい影響を受けるものとなった。それは民間銀行のもとの預金の集積の進展——これについてはライヒスバンクのそれが無利子預金であったことも与っているが——とそれにもとづく民間銀行制度自体によつて展開された「無現金支払取引」、民間銀行預金通貨・振替貨幣（以下これを「民間銀行通貨」と呼ぶ）が拡張し、次第に支払取引と通貨構成のなかでのウエイトを高めていった事態のうちにみとめることができる。それはまず民間銀行通貨の拡張によつて、通貨構成に占める銀行券や中央銀行振替貨幣の相対的地位を低下させ、通貨供給のイニシアティブにおける中央銀行の地位の低下、民間銀行への重点移行が生じたことである。これは通貨供給の領域でも民間大銀行はライヒスバンクの競争者として現われるようになったことを示している。ライヒスバンクの振替預金に關してもその債務に対する準備の必要は、銀行券にたいするそれと全く同様であるが、貨幣制度の維

持に配慮する義務を負わされていない民間大銀行・信用銀行が、積極的な信用拡張策によって民間銀行通貨を創造する場合、現金・支払準備として現金貨幣や再割可能手形、中央銀行預け金によって保証されねばならない。しかし現実には民間銀行のちにも見るように、現金準備率に対する十分な配慮なしに信用を拡張し、最終的にはライヒスバンクの「最後の貸し手」としての地位に依存したのである。そのためライヒスバンクの狭隘な準備の基礎上で、龐大な民間銀行通貨の上部構造が作り出され、逼迫時に両者の激しい緊張をひきおこす根本原因となったのである。なおまた、民間銀行通貨の拡張によってライヒスバンクの通貨供給上のイニシアティブの低下をもたらしたのもとして、民間銀行通貨の拡張の裏面において、手形割引による信用授与が全体の中で占める量的重要性が相対的に低下し、民間大銀行にとって中央銀行での手形割引は次第にいわば「限界の」な現金通貨の調達手段になっていったことを指摘できるであろうし、しかもアイネルンやフリントのいうように、民間銀行の相互清算制度の発展により、諸銀行はライヒスバンクをたんなる手形代金の送金代理人とし、そのようなものとして利用したとされるような事態をもたらしたのである。以上、民間銀行通貨の拡張がライヒスバンクに与えた影響を述べたが、しかしこれによってライヒスバンクの貨幣制度の維持という固有の任務が重要性を低下させたわけでは勿論なく、逆に困難をいっそう拡大することになったといわなければならない。

こうした民間銀行通貨の拡張は、すでに繰返し指摘したように、ドイツの独占化・金融資本化の過程を信用制度の側から支援する、ドイツ銀行制度の下での独特な信用拡張にもとづくものであって、商業銀行業務のみならず証券業務をも兼営するドイツ大銀行は、金融市場での強化された地位のもとで、交互計算信用・当座貸越、預金設定、手形割引、引受信用、担保貸付等の多様な形態で積極的な信用授与を行い、独占化の過程にある産業の旺盛な資本需要を充足させたのである。とりわけ引受信用の供与、銀行引受手形の形態で長期の固定資本信用を含む産業金融や取引所金融、さらには貿易金融や国際的短期貸付をも行なったことが注目される。この引受信用は、銀行の信用授与の形態として重要な位置を占める

ものであっただけでなく、大銀行による引受手形が手形割引市場において第一級手形の格付けを与えられ、もっとも有利なレートで割引可能なものであって、しかもライヒスバンク再割適格手形として、ライヒスバンクへの請求の重要な手段でもあった。このことは逼迫期において、特有の困難をライヒスバンクに負わせるものとなるのである。こうして、銀行信用が多様な形態で好況期において拡張されていったのであるが、そのことによって、市中銀行の総預金債務や引受債務の増大をひきおこし、現金準備率・現金流動性の悪化・破局的低下に導びいていったことが注目されなければならない。これまでに見た如く、ここでの銀行信用の膨張が金融資本的蓄積運動を信用制度の側面から支えるものであったこと、このことの確認が重要なのであって、たんに信用膨張一般とすることはできないのである。これがドイツ金融市場が好況末期に逼迫の度合を著しく強め、過度緊張、激しい動揺を惹起する国内的条件をなすものであったといえよう。それでは、最後にこうした信用制度の領域に生じたさまざまな変化と中央銀行・ライヒスバンクの関係について、特に、ライヒスバンクの有効な政策展開を困難にさせた問題点に絞って検討することにしよう。

(注)

(1) この問題にかんしては、リーサー、ヤイデルス、シュルツェ、ゲーファニッツらによるドイツ銀行・金融史研究上の古典、さらに、わが国におけるドイツ金融資本研究において、既に共有財産となつていけるといえる、大野英二、戸原四郎、生川榮治の諸氏による周知の著作に負うものであることはいうまでもない。

(2) 私見によれば、従来のドイツ金融資本研究において弱点をなしていたのは、こうした分析視角の欠落であつて、産業・銀行関係の分析を信用制度や金融市場の動態との関連において研究することによつてはじめて中央銀行論や国際金本位制論との接点を見出すことが出来るのではないであらうか。工藤章氏の前掲論文や、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』一七巻四号、一九七九年）はそうした方向での試みであつた。

(3) ドイツの銀行が産業に対して長期の固定資本信用を交互計算信用の形態で供与したことは周知のところであるが、そのことが信用制度にいかなる影響を与えたのかという問題を、証券市場との関連と同時に手形割引市場との関連においても考察するべきなの

である（前掲拙稿、とくに二〇二〜二〇八頁を参照）。

(4) 工藤 亨、前掲論文、九三〜九七頁を参照

(5) Bopp, K. R., a. a. O., S. 46

(6) Eymern, G. von, Die Reichsbank, Probleme des deutschen Zentralnoteninstituts in geschichtlicher Darstellung, Jena, 1928, S. 46, Helander, S., "Das Zurückgehen der Bedeutung der Zentralnotenbanken" Conrad Jahrbuch 1910, S. 296, Prion, a. a. O., S. 296

(7) ライヒスバンクによって積極的に推進された振替決済機構の意義については、すでにある程度明らかたされているのであるが、それと民間銀行による預金通貨・振替制度の発展・拡張との関係や、後者の拡張がもたらした通貨構成上の変化やライヒスバンク政策への影響といった問題については、これまで全くと言ってよいほど検討されてこなかったといつてよい。これは単に支払技術上の問題にとどまらず、信用制度の構造変化の理解にとつて避けることのできな問題なのである。ここで述べたことは、以下の文献の検討によってえられたものであるが、なお筆者にとって試論の域を出るものではない。今後なお多面的に考察する必要があると考えている。この問題は実は手形割引市場をもぐるライヒスバンクと民間銀行の関係の問題とも深くかかわりをもつていると認めるべきを指摘しようとする。Eymern, a. a. O., SS. 24〜28, SS. 43〜46, Flink, S., German Reichsbank and Economic Germany, 1930, p. 21〜22, Döring, F., Rückblick auf die Zeit vor dem Kriege und im Kriege (Untersuchung des Bankwesens, 1933, 1 Teil, 2 Band) SS. 142〜145, Whale, P. B., Joint Stock Banking in Germany, 1930 (1968), Appendix II, Note on German Methods of Economizing the use of cash in Payments (Bargeldlose Zahlungsverkehr), P. 334〜339, なき、通貨構成の變化についてはZILYを参照。Tilly, R., Zeitreihen zum Geldumlauf in Deutschland 1870〜1913, in „Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik“ 187, 1973

四

ここでは、中央銀行ライヒスバンクの政策展開を次のような視角から、つまり、これまで検討したドイツ信用制度の

構造変化、とりわけ大銀行の信用膨張が好況末期から金融市場の逼迫する時期に、ライヒスバンクの政策にいかなる困難を生じさせたか、さらにそこに現われた問題の性格についての把握という点に限定して考察する。

S・フリンクによれば、銀行券流通や信用のコントロールのためのライヒスバンクの最大の武器は割引政策であるが、それによって、全信用機構に影響を及ぼしうるものである。しかし、中央銀行の信用供与能力にも一定の限界があつて、それは、銀行券の兌換性の確保と流動性の原則を堅持しなければならぬからである、としたうえで、国際金本位制期のドイツ、とくに九五年から〇七年のライヒスバンクと金融市場に繰返し生じた困難・矛盾の根本原因を次の二点、つまり民間信用銀行における準備政策の欠缺と、これにたいするライヒスバンクの効果的な圧力の欠如とに求めた。⁽²⁾ 第一の点については次のように説明している。民間信用銀行の強大な発展がはかられ、ドイツ金融市場の主導的要素となつたのはドイツ経済の産業的拡張の結果であること、信用銀行は産業に対して株式や社債の発行か短期負債の形態、つまり手形にたいする引受信用の供与とその繰延べ・更新（のちに株式や社債の発行により返済・回収されることの相互了解のもとで）によって長期資金を供給した。フリンクは銀行引受手形の繰延べ・更新による長期投資への転換を transition credit（⁽³⁾ 転換・中間信用）とよび、こうした方式を通じて、「疑いもなく信用銀行は、潜在的貯蓄の長期投資への転換に貢献した」とのべている。さきにドイツ的銀行型・兼営制の特質として示した点である。そしてドイツの産業化の進展とともに、それに対応して信用銀行の活動も拡大したが、そこにおいて特徴的なことは、「現金での預金をできるだけ多く信用として使用しようという現代の銀行の地位が示されている」ということであつて、これもすでに指摘した銀行信用の膨張傾向に他ならない。しかもドイツの「銀行法」は、当時、民間銀行の現金準備に関する規定をもたず、個々の銀行の判断に委ねたのであつた。それによつて民間銀行は、その総債務にたいする現金準備の比率を、一三・五%（一八九三年）から一〇%（〇三年）へ、さらに七・五%（一三年）へと、九〇年以降に持続的に低下させていったことに示されるように、

「その現金準備を、平常時の社会の現金に対する通常の需要に対処するために十分な現金だけを保持する」という政策態度の下で、現金準備を極端に圧縮した信用拡張策を採ったのである。この結果、逼迫期に突発的に増大する追加的需要に対して、「民間銀行は、全くもってライヒスバンクに依存した」、「ドイツの八大銀行は、常にその準備を可能なかぎり低くして、逼迫期にはライヒスバンクに完全に依存した」とするのである。このような、逼迫時の突発的な支払手段請求の殺到こそが、ライヒスバンクを危機的な困難に追い込むものだったことは明らかであろう。しかし、ライヒスバンクを危機に追い込んだのは、したがってドイツにおける金本位制に危機的状况を招来させたのは、このことによってだけではない。ほかならぬライヒスバンクの政策それ自体のうちにも求めることができるのである。

これについて、フリントは以下のような問題点を指摘している。ひとつは、ドイツの中央銀行の政策態度に伝統的にみとめられる受動的な性格についてである。これは、ドイツの産業化の進展に対する銀行・信用制度の発展の遅れを補完するものとして、ライヒスバンクが自ら直接・間接に、商工業の信用需要に積極的に応じたことをさす。具体的には、中央銀行が商工業や農業と直接取引を行ない、その手形を割引いたこと、しかも二署名手形（裏書保証）をも割引適格手形とし、法的に適格性を有する手形の割引要求に対しては、受動的にこれに応じたのである。しかも、こうした通貨・信用需要に対する受動的かつ弾力的な政策態度は、現金準備がその法定限界に達しないかぎり維持されたのであった。⁽⁵⁾ もちろんこの段階では、「景気変動は不可避的な経済的事実」であって、経済不況や拡張の時期に先んじて景気変動を調節する手段として割引政策を展開するといった観点は存しなかった。ヘルフェリヒをはじめとするドイツの経済学者の通念は、「中央銀行の任務は、信用需要を充足することであって、流通にある銀行券の量を恣意的にコントロールすることではない」というものだったのである。

しかし第二に、これまでみたような信用制度の構造変化、民間大銀行の支配的地位の確立とその銀行信用の膨張という

金融市場の基盤変化の下では、こうした受動的・弾力的割引政策は、むしろ銀行信用の膨張を支える役割を果たすものとなったことである。⁽⁷⁾ このことはデーリングも指摘するところであって、そもそも民間の信用拡張はライヒスバンクがその信用授与を制限しないかぎりでのみ可能なのであって、ライヒスバンクは受動的・弾力的な割引政策を通じて、民間銀行にたいして現金・支払準備を供給し、その信用拡張を支えることとなったのである。⁽⁸⁾

こうして景気の上昇過程の進展とともに、信用の拡張傾向がひろがっていき、相互の競争によってこの傾向はさらに加速されていき、その帰結が銀行制度全体の流動性の悪化であり、現金準備率の危機的な低下にはかならなかった。景気変動の一定の局面において、過剰生産の全般的な拡大や実現の困難、支払の遅滞の発生によって、再生産の流動性が損われていく事態のもとで、銀行制度の全体としての準備率の低下に促進されて、ライヒスバンクに対する手形（その主要部分は銀行引受手形）の再割引要求が殺到する。ここにおいてライヒスバンクは、対内的さらに対外的金流出によって金準備の減少に脅かされるまさにその局面において、殺到する手形割引要求に直面するのであって、しかも信用機構の崩壊をもたらそうとするのでないかぎりライヒスバンクはそれを拒否しえないこととなり、それは金本位制の究極的基礎・金準備との「危険な衝突」を避けえないものとしたのであった。ポルヒアルトのいわゆる「通貨制度の構造的危機」とは、国内的要因としてはまず右のごとき内容において理解することができるが、このことは金融資本のもとでの信用制度のすでにみた構造変化によって中央銀行ライヒスバンクの信用制度に占める地位の低下、あるいはライヒスバンクの通貨供給上のイニシアティブの狭隘化に規定され、金準備の防衛を至上の命題とする中央銀行政策の展開を困難にさせたということであって、われわれはここに、金融資本的蓄積が金本位制の基礎を掘り崩していく萌芽を見ることができるのである。⁽⁹⁾ しかし国際金本位制下のドイツ金融市場と金融政策についての検討は、ドイツの国際収支変動パターンやその調整メカニズム、短資・金移動の分析などの対外的側面についての考察を、⁽¹⁰⁾ 国内的要因の分析と総合化することによってはじめて全体

像の把握が可能となるが、その課題は別稿において果されることになるであろう。

(注)

- (1) Flink, S., op. cit., p. 21
- (2) Flink, S., op. cit., p. 31
- (3) Flink, S., op. cit., p. 27
- (4) Flink, S., op. cit., p. 27~29
- (5) Flink, S., op. cit., p. 25, Eynern, G. von, a. a. O., S. 31
- (6) Hellerich, K., Die Entwicklung des deutschen Notenwesens unter dem Bankgesetz, S. 315
- (7) ホップによれば、信用銀行は、ライヒスバンク割引適格手形は常に受けとられるということを自明のこととして考えていたのであった。そして信用銀行の主脳がN・M・C・のインタビュにたいし次のような説明をしていることを紹介している。つまり、ドイツにおける金融システムの最大の強みはライヒスバンクであつて、このシステムの下では、われわれにとって現金準備の問題は、何時でも保有商業手形をライヒスバンクで現金に転換することができるので二次的な意味しかもたないのだ。(Bopp, K. R., a. a. O., SS. 54~55)
- (8) Döring, F., a. a. O., SS. 144~146
- (9) 金融資本的蓄積が金本位制の基礎を崩していくという理解は、実は「管理通貨制」への移行を論ずる場合、基本的な問題点ではないかとする私見にもとずいている。その場合、金融資本が国際金本位制の枠組みの中で中央銀行（政策）の地位・意義の低下、あるいは政策展開を困難なものとするような信用制度の構造変化を作り出していくのではないかと考えられるのであるが、これをドイツにそくして考えた場合、たとえばアイネルンやブリオンの指摘する「ライヒスバンクの地位の低下」という事態の評価が重要なものとなる。この点で、工藤氏の評価（工藤、前掲稿、一〇〇〜一〇一頁ならびに一〇九〜一一二頁）と私見とは一定のひらきがあると思われるが、他日の機会に立ち入って検討したいと思う。
- (10) ドイツ国際収支の動向と景気変動の関連、ことに景気上昇とともに拡大する収支逆調傾向と対外短資流入、短期債務の増大化がその問題の検討のさいの中心をなす論点であろう。ドイツ信用制度の国際的展開と関連させて（拙稿「ドイツ金融資本と国際的債

用制度の展開」(一)、(二)静岡大『法経研究』二十卷一号、三・四号、一九八一・一九八二年参照) 考えてみたいと思う。

(一九七九年十二月十日脱稿)

〔小稿は一九八四年度「科学研究費」の助成をえた研究作業の一環をなすものであることを附記する〕