

「通貨制度の構造的危機」とライヒスバンク：
世紀転換期と1907年恐慌を巡るライヒスバンクと金融市場

メタデータ	言語: ja 出版者: 静岡大学人文学部 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/10.14945/00005826

論 説

「通貨制度の構造的危機」とライヒスバンク

—世紀転換期と1907年恐慌を巡るライヒスバンクと金融市場—

居 城 弘

【1】序

十九世紀最後の四半世紀を支配した長期にわたる経済的停滞と金融市場の持続的な緩慢状態は、90年代の半ば以降、漸く克服され、代わって、好況的な拡大の時期を迎えることとなった。産業の投資、経営拡大が資金需要の関係を大きく転換させ、その結果、金融市場の状況も大きく変化することとなった。ライヒスバンクを巡る客観的な基盤もこれに伴って新たな局面をむかえることになった。ドイツ資本主義はかつて経験したことのない、未曾有の経済的な拡張の時期を迎えるのであるが、それは同時に、貨幣市場や金融市場の構造変化の進展と信用取引の諸関係の中心をしめる、民間銀行制度の急激な拡大と集中運動を伴っていた。さらにまた、このなかでドイツ資本主義の国際的な関連の深化が進み、貿易と資本取引さらに国際的な貨幣市場の相互の取引や、金融取引の国際的な連関も一段と強まることになった。

ドイツの金融制度は、産業的蓄積の高度化や、産業構造の変化による新たな資金需要の要請に応えると同時に、拡大する経済取引を媒介する通貨需要の増大に対して、金属貨幣の代替・補完手段としての銀行券、さらに銀行的振替預金の制度による無現金的（現金節約的）支払決済の機構を作り上げた。しかし、90年代後半以降、ドイツ経済の急激な拡張の要請する通貨・資金需要は、貨幣制度の基盤との間での緊張を激化しつつあった。この問題は、一方では欧米諸国と比較してのドイツの「高金利」にたいする国民諸階層からの批判として、他方ではまたドイツの中央銀行ライヒスバンクの政策に対する批判として顕在化し、総じて、ドイツの通貨制度の現実に対する深刻な危機認識を拡大させていったのである。これは、1900年恐慌の勃発によって衆目の認めることとなり、さらに世紀初頭の好況の再来が1907年恐慌によって崩壊するに至るとともに、ドイツにおける「通貨制度の構造的危機」の根本原因の究明と、その解決策の模索が喫緊の課題

として提起されることとなった。この課題に向けた『銀行アンケート』調査委員会の設置と、そこでの専門家集団による討議と検討が実施されることとなった。

本稿の目的は、「世紀転換期」をめぐるドイツの「通貨制度の構造的危機」の性格を明らかにするために、金融市場とそこにおけるライヒスバンクの政策展開が直面した問題点の分析を行うことによって、いわゆる「構造的危機」をもたらした背景的要因を抽出することである。この点の検討によって、ドイツ型銀行・金融システムの特質と問題点の解明という根本の課題に接近することが可能となる。

前稿では、今回の検討に先行する時期の金融市場とライヒスバンクの政策展開を取り上げた。そこでの検討の結果を踏まえて、ライヒスバンクの政策課題と政策基盤の新たな段階における問題点を積極的に検討の対象とすることによって、問題の核心に迫りたいと思う。⁽¹⁾

【2】ドイツ資本主義の飛躍的拡張と「世紀末好況」

大不況からの脱却とその背景について。十九世紀末、95年から1900年の好況はこれまでのドイツ経済の発展のなかでも、かつてない規模と性格を示すものであった。70年代以降の一時的・断続的景気の回復は、主として外部的要因、アメリカやイギリスなどの好況の影響をうけてのものであったが、今回の好況はそれと異なり、好況の起動因がドイツ国内から発し、他国に波及し好況のいっそうの拡大を引き起こしたのであった。その大きな契機となったものが、電気機械技術の発展とその産業的応用の拡大であった。電気エネルギーの応用範囲の拡大、産業経営への動力源としての導入、電気鉄道、電灯照明などの新興産業の新分野の拡張が、それまでの機械、金属、石炭その他の鉱業部門など基幹産業の拡張を刺激し、次第に全分野にまで及び、労働力需要の増大が労賃はじめ購買力の水準を押し上げた。それに支えられた国内市場の受け入れ能力、規模の拡張に加えて、ドイツ工業製品の国際競争力の前進と対露関税交渉の収拾、ドイツの周辺諸国等との通商条約網の形成が、90年代はじめに広がった保護主義的な措置にひとまず小休止をうつこととなった。それによって、ドイツの輸出貿易の急激な拡張が進み、国内生産と経営規模の拡大を市場の条件からも確かなものとした。このため、経済の基幹的部門だけにとどまらず、その拡張の波及的な影響によって広範囲に及ぶ大規模な設備投資が行われ、さらには新企業の創業や組織変更がすすめられた。この結果、膨大な規模の資金需要を発生させ、後にみるように、ドイツの金融市場と信用制度に対して大きな影響を及ぼすこととなった。

(注 1) 拙稿、「ライヒスバンクと金融市場」(静岡大学『経済研究』1 卷 1 号、1996 年)

世紀末好況の特質は、新興産業の台頭とそれまでの重化学工業の拡張が相互に連動・増幅関係を伴いつつ進行し、新規の企業の大規模な参入と、産業構造の高度化が進められたことであった。電気機械等の分野での技術革新に代表される、新技術の生産面での応用は新産業の発展をもたらしただけでなく、さらにそれによって、既存の基幹産業である鉱山、石炭、鉄鋼業にたいする需要の拡大を引き起こしたことによって、生産と経営、新規投資の拡張をもたらしたが、こうした新旧の基幹産業の生産と投資の拡大を起動力として、好況の波は経済の全領域にまで波及し、ここに世紀末好況の頂点にまで達する。

1900年の恐慌の勃発はしたがって、過剰生産恐慌そのものであって、とくに石炭、鉄・鋼、機械などの生産財生産部門の過剰生産と過剰投資が根本の要因であったが、同時に証券機構や銀行、信用制度の激しい動揺を伴ったことがもう一つ注目されるものであった。電機工業の独特な証券的機構の激しい動揺、地方の有力銀行の中から銀行倒産に追い込まれるものが生じたこと（ドレスデンの銀行商工業信用機関、ライプチヒ銀行）、これによってピークに達した一連の銀行倒産や、預金の払い戻しに対する不安から、かなり広い範囲で取り付けが発生したために、ライヒスバンクは諸銀行の支払い能力の維持と、支援のための信用供与が必要になったほどであった。このように1900年恐慌はそれに先行する好況の激しさを受けて金融パニック的な事態を伴うものであったが、この恐慌とその後の整理の過程は、寡占的支配の構造の確立に向けた、集中の動きを加速するものとなった。⁽²⁾

【3】貨幣・金融市場の動き

世紀末好況期のこうした経済的拡張は、当然、貨幣・信用関係にも著しい拡大をもたらしただけでなく、逆に、貨幣・信用の拡大によってこそ経済的膨張が支えられるという関係にもあった。商品取引の拡大、価格の上昇、経営規模の拡張は短期信用に対する需要や、設備拡張のための長期資金需要も含め急激な拡大が生じることとなった。総体としての経済の取引規模の急激な拡張は、貨幣金融のレベルにおいては、手形流通の拡張にまずその反映を見ることができるであろう。（ドイツの手形流通についてはすでに別の箇所でも取り上げたところであるが、ここでの対象になっているものはドイツ国内で振り出されたもののほか、外国でドイツに宛てて振り出され

(注 2) J. Esslen, Konjunktur und Geldmarkt, 9p, K. Helfferich, Die deutsche Geldmarkt 1895-1902 S. Bopp, a. a. O. S. 202.
戸原四郎、『恐慌論』、筑摩書房、1972年、267頁～、石見 徹、『ドイツ恐慌史論』、有斐閣、1985年、207頁

ドイツ国内で流通する手形である。ドイツ宛輸出手形、あるいはドイツ宛金融手形の振出がここに含まれている。) 総体的にはドイツの・手形流通は 70 年代後半から 90 年代はじめまではほぼ横這いの状態で推移したが、90 年代後半以降に、手形の平均額面及び総流通額についても顕著な増加傾向を示したことが確かめられる。手形が単に商取引に基づいて振り出されるだけでなく、経営規模の拡大や証券取引に関連して、顧客と銀行との間での資金調達のために振り出され、銀行の引受けを与えられるいわゆる銀行引受手形の流通が増加したこと、手形の利用の形態が変化したことによっても、手形流通の増加がもたらされた。(表-1 参照)

経営・生産規模の拡大、新企業の創業や株式会社への組織変更にもなう証券発行も、90 年代後半、持続的な増大を示した(表-2、表-3-1、2)。好況の進展のなかで、外国証券に対する国内証券の比重は増大していった(逆に不況期になると、国内証券の発行の低迷する中で外国証券の比重増加が見られるのが趨勢である)。証券種類別では産業・銀行証券(株式社債)が最大部分を占め、ついで抵当証券(不動産抵当による農業資金や都市地域開発資金の調達に向けられる)と内外の公債地方債の公共債の比重が大きかった。こうした証券発行による資本市場を通じる資金調達は、景気変動や国内産業資金にたいする需要、さらに確定利付き証券と配当証券がや

表-1 ドイツの手形取引とライヒスバンク

年	(1) 手形印紙税 (千マルク)	(2) ドイツ国内 手形流通額 (百万マルク)	(3) 国内手形 流通額(平均) (百万マルク)	(4) ライヒスバンク 買入手形総額 (百万マルク)	(5) (4) / (2) (%)	(6) 保有手形 (平均) (千マルク)	(7) ライヒスバンク (6) / (3) (%)
1895	8,467	15,241	3,903	5,166	33.9	571,355	14.6
1896	9,103	16,386	4,196	6,234	38.0	643,551	15.3
1897	9,738	17,529	4,489	6,607	37.7	642,352	14.3
1898	10,763	19,374	4,962	7,282	37.6	708,947	14.3
1899	11,631	20,937	5,362	8,175	39.0	798,020	14.9
1900	12,946	23,304	5,968	8,552	36.7	773,427	13.0
1901	12,759	22,966	5,882	8,580	37.4	818,404	13.9
1902	11,947	21,505	5,508	7,438	34.6	752,769	13.7
1903	12,371	22,268	5,703	8,564	38.5	821,669	14.4
1904	12,890	23,201	5,942	8,377	36.1	801,142	13.5
1905	14,170	25,507	6,532	8,947	35.1	875,723	13.4
1906	15,590	28,062	7,187	10,214	36.4	946,201	13.2
1907	17,092	30,765	7,879	11,882	38.6	1,060,076	13.5
1908	16,730	30,114	7,712	9,620	31.9	896,848	11.6
1909	18,120	29,812	7,577	9,769	32.8	811,655	10.7
1910	18,548	31,005	7,838	10,844	35.0	853,798	10.9

出所：Die Reichsbank, 1876-1910, S. 63

表-2 証券発行高

(百万マルク)

年	国内証券		外国証券		総額		確定利つき証券		配当証券	
	額面総額	時価総額	額面総額	時価総額	額面総額	時価総額	額面総額	時価総額	額面総額	時価総額
1894	1,032	1,035	396	385	1,420	1,429	1,297	1,251	123	178
1895	962	1,057	319	318	1,281	1,375	991	975	290	399
1896	1,169	1,328	649	568	1,818	1,896	1,210	1,190	570	668
1897	1,088	1,312	718	633	1,806	1,945	1,414	1,326	393	619
1898	1,390	1,697	732	710	2,122	2,407	1,393	1,352	614	940
1899	2,001	2,378	232	234	2,233	2,612	1,483	1,434	750	1,177
1900	1,316	1,502	280	275	1,596	1,777	1,035	996	562	781
1901	1,413	1,421	226	210	1,639	1,631	1,480	1,417	158	214
1902	1,587	1,596	482	454	2,069	2,050	1,771	1,688	298	361

年	銀行株		産業株		総額		国債・地方自治体債		鉄道株・社債		抵当証券		産業・銀行株・社債	
	額面総額	時価総額	額面総額	時価総額	額面総額	時価総額	ドイツ	外国	ドイツ	外国	ドイツ	外国	ドイツ	外国
1894	32	36	60	79	92	115	295	195	10	174	560	-	166	15
1895	113	143	161	223	336	366	139	98	8	161	500	47	406	12
1896	158	213	245	334	403	547	160	264	86	184	450	67	590	53
1897	173	266	191	318	364	584	167	233	20	262	483	48	642	25
1898	273	372	310	521	583	893	261	278	34	370	365	43	1,037	19
1899	212	276	516	861	728	1,137	660	102	58	70	447	31	1,210	30
1900	138	155	298	461	436	626	420	171	141	74	126	6	755	24
1901	31	36	116	164	67	200	799	42	18	140	210	7	394	12
1902	81	114	160	185	241	299	733	400	57	36	350	6	357	11

出所：Deutsche Oekonomist (Volkswirtschaftliche Chronik) für das Jahr 1894 ~ 1902

表-3-1(1) 株式会社の創業

年	株式会社数	株式資本 (千マルク)
1894	92	88,260
1895	161	250,680
1896	182	268,580
1897	254	380,470
1898	329	463,620
1899	364	544,390
1900	261	340,460
1901	158	158,250
1902	87	118,430

表-3-1(2) 主要企業の株式相場

	最低値 1895年	最高値 1899~ 1900年	最低値 1901~ 1902年
ゲルゼンキルヒエン鉱山会社	154.30	229.80	153.00
ポーフム製鉄会社	134.50	287.50	155.10
ケーニヒ・ラウラ製錬会社	120.00	284.00	172.60
A. E. G	206.00	305.00	163.30
ジューメンズ・ハルスケ	-	199.25	108.75
ハンブルク・アメリカ	81.50	131.80	96.50
北ドイツロイド	84.75	133.00	94.10
ドイチェバンク	170.25	216.50	187.25

出所：Helfferich, K., Der deutsche G'eldmarkt 1895 bis 1902, S. 25-26

はり変動のパターンが異なるなどの特徴を示しつつ、総体として膨大な資金が資本市場から調達されたのである。資本市場の拡張は、証券価格・相場の上昇によって名目的に増加する取引総額によって、証券流通がとくに好況期において資金を吸収する作用を持っていることから、貨幣市場での需要拡大に影響を与えたのであった。⁽³⁾

90年代後半のこうした膨大な資金需要（長期、短期）に対して、ドイツの通貨・銀行システムはどの様に対応したかが次の問題である。通貨需要と資本需要の関連をどの様に理解するかの問題点がある。基本的には資本と信用の取引の基礎には貨幣と通貨の問題があり、両者の関連に注意が必要である。社会的規模での総流通の媒介に用いられる貨幣及び通貨にたいする需要は、この段階では現金貨幣としての金属貨幣と、これに代替する銀行券および銀行通貨の形態（当座預金や、振替預金）等の信用貨幣、「信用に基づく流通手段」（ヘルフェリッヒ）の諸形態によって充足される。そこでまず金属貨幣の流通の問題から見ていくことにしよう。

総体としてのドイツの対外的金取引の状況に簡単に触れておこう。世界の金生産は80年代の停滞の後に90年以降、産出高は増加傾向を示したとされる。しかし増加した金生産は、一方では各国の貨幣用金にたいする需要増大に向けられたが、他方でさらにロシア、日本、オーストリー・ハンガリー、アメリカなどの金本位制の採用によって、ヨーロッパから金の移動をもたらしたといわれる。加えて、90年代末には、トランスヴァール戦争の発生もあって、それまで英米両国はドイツに対して金を供給する立場にあったが、このことによって逆に英国は、ドイツ資産の売却により金の回収をはかったために、ドイツ貨幣市場の緊張要因となった。ドイツの金輸出入、金取引収支は全体としては入超を維持したが（表-4-1、2 ドイツの金取引収支参照）、国内流通の拡大による金属貨幣に対する需要が極めて大規模であったために、こうした外国からのネットの金流入にもかかわらず、ライヒスバンクの金保有高統計における金流出入は、90年代後半になって大幅な流出超過・年末残高の減少が続いたのであった（表-4-3）。あらかじめ述べておくと、90年代末から1900年にかけて減少を続けた金保有高の動向が通貨制度の安定の見地にとって重大な危惧をもたらすものとなったことはいうまでもないが、このような事態が20世紀に入ってから繰り返し、そして1907年恐慌の発生においてはまさに危機的なものとして顕在化したことに注目する必要があるであろう。⁽⁴⁾

したがって、好況の拡大のもとで、ライヒスバンクにたいして増大する請求の充足は金属貨幣だけでは不十分であることは当然であった。そのため金属貨幣を代替補完する信用制度の発達、

(注 3) Die Reichsbank 1875-1900, S. 165 K. Helfferich, a. a. o. S. 28, Esslen, a. a. O. S. 104~, K. E. Bopp, a. a. O. S. 193 ~

(注 4) K. Helfferich, a. a. O., S. 9-14

表-4-(1) ドイツの金取引収支

(1000 マルク)

年	金 輸 入	金 輸 出	金 入 超 額	国内金生産	ドイツの金 増加分総計
1885	47,616	24,528	23,088	3,855	26,943
1886	55,084	20,541	34,543	4,112	38,655
1887	65,392	14,601	50,791	4,894	55,685
1888	146,055	99,104	46,951	5,003	51,954
1889	84,504	52,412	32,182	4,794	36,976
1890	115,457	41,631	73,826	6,335	80,161
1891	233,542	121,556	111,986	6,760	118,746
1892	191,860	149,827	42,033	7,094	49,127
1893	155,917	101,576	54,341	7,086	61,427
1894	322,553	53,319	269,234	8,916	278,150
1895	110,363	82,319	28,044	9,878	37,922
1896	238,609	197,481	41,128	6,916	47,044
1897	164,317	118,653	45,664	7,737	53,401
1898	340,349	221,769	118,580	7,913	126,493
1899	282,906	135,745	147,161	7,259	154,420
1900	253,589	113,860	139,729	8,523	148,452
1901	265,186	51,591	213,563	7,688	221,283
1902	148,063	106,020	42,043	ca. 7,500	ca. 50,000

表-4-(2) ドイツの国別金取引収支状況

(1000 マルク)

年	イギリス	フランス	オーストリー	ロシヤ	オランダ	アメリカ
1890	+ 30,290	+ 8,138	+ 3,592	+ 15,441	+ 2,074	+ 8,289
1891	+ 100,899	+ 10,559	+ 19,909	- 100,102	+ 11,378	+ 53,499
1892	+ 68,195	+ 5,187	- 32,091	- 94,557	+ 3,184	+ 76,569
1893	+ 85,743	+ 3,591	- 62,835	- 16,597	+ 1,474	+ 30,111
1894	+ 82,246	+ 2,308	- 35,553	+ 101,471	+ 10,843	+ 81,824
1895	+ 35,200	+ 6,142	- 46,331	+ 1,603	+ 2,900	+ 28,466
1896	+ 94,270	+ 3,451	- 41,942	- 113,154	+ 2,535	+ 56,017
1897	+ 84,827	+ 2,856	- 7,908	- 87,611	+ 3,291	+ 4,663
1898	+ 195,280	+ 3,220	+ 4,006	- 120,482	+ 1,790	+ 1,276
1899	+ 53,921	+ 3,997	- 5,317	+ 19,277	- 734	+ 11,864
1900	+ 69,279	+ 2,025	- 8,798	+ 42,482	- 25,850	+ 16,330
1901	+ 87,362	+ 8,500	- 13,919	+ 43,243	+ 3,886	+ 54,738
1902	+ 33,946	+ 1,848	- 21,710	- 36,629	+ 8,154	+ 16,553

備考：+は金入超、-は金出超を示す。

出所：Volkswirtschaftliche Chronik,

表一 4 - (3) ライヒスバンクの金取引状況

(単位：マルク)

年	金保有高 (年初)	金の買入れ・受取	金の売却・引渡し			金保有高 (年末)
			総売却・引渡し高	(売却)	(铸造引渡)	
1895	422,454,793	55,276	107,707,667	111,957	107,595,710	370,023,417
1896	370,024,517	62,031,680	117,703,446	12,139,610	105,563,836	314,352,751
1897	314,385,052	123,953,652	133,470,725	7,450,071	126,020,654	304,867,979
1898	304,874,632	101,414,115	174,402,823	23,720,904	150,681,919	231,885,924
1899	231,966,062	98,424,506	144,775,006	1,794,998	142,980,008	185,615,562
1900	185,626,385	124,505,098	138,529,036	2,707,518	135,821,518	171,602,447
1901	171,615,642	139,028,552	115,120,742	506,841	114,613,901	195,523,452
1902	195,533,964	29,233,051	81,713,778	830,320	80,883,458	143,053,237
1903	143,056,650	97,904,531	87,752,220	1,573,187	86,179,033	153,208,961
1904	153,220,922	264,488,585	84,941,878	1,146,992	83,794,886	332,767,629
1905	332,777,947	152,377,187	203,305,257	65,359,556	137,945,701	281,849,877
1906	281,936,875	27,622,624	192,388,039	23,732,429	168,655,610	117,171,460
1907	117,225,254	111,611,182	132,584,222	72,562,193	160,022,029	96,252,214
1908	96,407,327	298,879,769	59,178,296	2,888,016	56,290,280	336,108,800
1909	335,841,503	155,241,355	130,029,953	28,293,936	101,736,017	361,052,905
1910	360,886,182	164,619,385	215,991,503	15,316,169	200,675,334	309,514,064

出所：Die Reichsbank, 1876-1910, S.34 ~ 35 Tabelle, 14

とくに信用貨幣としての銀行券および小切手取引や振替取引など銀行預金を基礎とする銀行通貨（預金通貨、振替預金）の役割が重要なものとなる。やや一般的な指摘になるが、現実の経済変動による貨幣需要の変動に、貨幣・通貨制度が弾力的に対応するためには、信用取引の機関である銀行組織の役割が重要なものとなる。貨幣準備を基礎とする銀行券発行の課題を担う発券銀行こそが貨幣制度の弾力性のもっとも重要な担い手であることはいうまでもないが、もう一つの形態である、既存の現金貨幣準備の基礎の上で、現金貨幣の節約を可能にするものとしての銀行預金の振替移転によって行われる支払取引の組織（振替、小切手および手形交換・清算所）の役割が大きなものとなる。ドイツにおいては、既に明らかにしたように、ライヒスバンクのもとでの振替預金による振替取引と、これと結びつけて全国主要都市で手形交換・清算所を設立して全国的規模で支払いの相殺と清算の機構を作り上げたのであった。ここで、中央銀行ライヒスバンクにとっては、銀行券と振替預金は要求払い債務を意味することから、これに対する準備金の確保という観点（「銀行法」はこれを規定しなかったのであるが）不可欠となる。

したがって増大する貨幣需要は、金属貨幣による以外の方法としては、銀行券の発行と振替取引・決済機構の役割によるほかなかつたのであり、とりわけ銀行券発行に大きく傾斜するものになったのである。そして、あらかじめ述べることになるが、ライヒスバンクの発券の増大は、「銀

表一 5 銀行券流通と準備状況

(百万マルク)

年	現金準備	金属準備	金準備	銀行券流通			無準備 銀行券流通 (銀行法17条 (年平均))	無税割当額 超過回数
				平均	最高値	最低値		
1895	1,045	1,011	704	1,095	1,320	968	60	3
1896	925	891	602	1,083	1,257	973	169	6
1897	905	871	591	1,085	1,319	948	192	9
1898	885	850	583	1,124	1,357	989	251	16
1899	860	825	572	1,141	1,382	1,013	294	20
1900	853	817	570	1,138	1,409	1,006	298	20
1901	947	911	664	1,190	1,465	1,044	254	5
1902	1,018	982	725	1,229	1,516	1,075	221	3

出所：Die Reichsbank, 1876～1910, S.21, 23, 33, 41, 48, 59

行法」の定める「三分の一準備原則」の前提からして、バンクの金属準備の減少という事態のもとでは、無準備銀行券の発行の拡大という方向に向かわざるをえなかったことが留意されなければならない(表一5、銀行券流通と準備状況)。

さてライヒスバンクは市中からの請求に対して、確実な保証に基づいて、現金貨幣あるいは銀行券、さらには振替勘定への貸記の形態でこれに応ずるが、その確実な保証とは、「銀行法」に定められているように、(1) 適格要件の優良手形、(2) 確実な証券、商品担保でのロンバード貸付債権、(3) 政府の短期資金融通のさいの国庫証券がそれである。これらがライヒスバンクに提供され資産Anlageを構成する。そこで、ライヒスバンクがどのような形態で、かついかなる規模で請求を受けたかについては、同行の保有する資産Anlageの動向とその変化からうかがうことができる。それによれば以下の特徴が浮かび上がってくる⁽⁵⁾(表一6—1、2参照)。

1)、ライヒスバンクの保有資産の総額(年平均)は90年代後半から急テンポの増大を示しており、94年から99年には50%の増加を示した。とくに手形資産の動きは景気の拡張と対応していること、これはドイツ全体の手形流通の動きとも対応しているのである。

2) さらに注目すべき事実として、90年代以降の貨幣需要の増大がほとんどライヒスバンクによって担われていることである。(ライヒスバンクの項目と民間発券銀行の項目を比較すれば、その点は明白であって、この原因は民間発券銀行が自ら買い入れ割り引いた手形を、ライヒスバンクで再割引することによって自己の発券割当額を超過する事態を回避し、ライヒスバンクの割当額の一部に転嫁したことによる。)このことは、通貨制度の安定の責任、とくに兌換性の維持の責任が、民間発券銀行からライヒスバンクにその責任と負担が転嫁されていた事実を物語っている

(注5) Die Reichsbank, S. 167

表一六(1) ライヒスバンクの保有資産 Anlage の状況 (年平均)

(千マルク)

年	手形	構成比 (%)	ロンバード	構成比 (%)	証券	構成比 (%)	総資産
1896	646,304	85.1	106,029	14.0	6,959	0.9	759292
1897	644,763	84.8	108,324	14.3	6,704	0.9	759791
1898	713,881	86.7	96,439	11.7	13,093	1.6	823413
1899	817,065	89.9	80,700	8.9	11,449	1.2	909214
1900	800,180	88.9	80,017	8.9	20,140	2.2	900337
1896/1900	724,438	87.2	94,302	11.4	11,669	1.4	830409
1901	845,350	87.0	72,829	7.5	53,667	5.5	971846
1902	775,502	84.1	74,137	8.1	72,156	7.8	921795
1903	845,737	84.4	74,831	7.5	80,998	8.1	1001566
1904	823,354	83.3	74,180	7.5	91,292	9.2	988826
1905	908,816	83.6	72,033	6.6	105,656	9.8	1086505
1901/05	839,752	84.5	73,602	7.4	80,754	8.1	994108
1906	989,445	83.1	83,631	7.0	117,088	9.9	1190164
1907	1,104,537	84.8	98,140	7.5	99,693	7.7	1302370
1908	967,729	80.0	91,397	7.6	149,577	12.4	1208703
1909	918,894	71.5	87,591	6.8	278,526	21.7	1285011
1910	994,446	82.2	98,443	8.1	116,937	9.7	1209826
1906/10	995,010	80.3	91,840	7.4	152,364	12.3	1239214

表一六(2) ライヒスバンク保有資産の年間最高・最小値とそのひらき

年	月日	ライヒスバンク 保有資産最高値 (千マルク)	月日	同左最小値 (千マルク)	最高と最低のひらき (千マルク)
1890	9月30日	826,765	2月23日	512,619	314,146
1891	6月30日	768,180	2月23日	542,678	225,502
1892	12月31日	737,686	2月15日	578,865	158,821
1893	6月30日	873,157	3月7日	556,348	316,809
1894	6月30日	737,520	1月23日	562,266	175,254
1895	12月31日	1,000,190	3月15日	525,548	474,642
1896	12月31日	994,577	2月15日	583,342	411,235
1897	9月30日	1,020,381	2月23日	605,114	415,267
1898	9月30日	1,124,017	2月15日	597,743	526,274
1899	12月31日	1,251,386	2月15日	634,721	616,665
1900	12月31日	1,319,346	2月23日	761,586	557,760

出所：Die Reichsbank 1876-1910 S.192～193. Tabelle, 73

のである。⁽⁶⁾

3) それと同時に、年間を通じた最高値と最低値の変動幅の大きさ *Spannung* が、年を追って大幅なものとなっていったことも大きな問題であった。これは季節的な変動と支払い慣行に関連するのであるが、単に季末需要だけの問題なのではなく、経済の全体的な規模の拡張が絡んできていること、とりわけピーク時に当たる年末(12月末)に国内の好況の絶頂と、対外要因(トランスバール戦争の影響により、イギリスがドイツにおいていた資産回収を実施し、金の流出が発生した99年末の事態)や、1900年末には不動産抵当の市場の混乱と関連する資金需給の逼迫や1900年恐慌の発生と重なったことから、ライヒスバンクは変動のピーク時のために大きな準備をもって対応することが必要になっただけでなく、金融市場や貨幣市場の逼迫がライヒスバンクの準備の確実性に対する不安を引き起こしかねないという危惧が深刻なものとなったからである。

4) また、ライヒスバンクは手形割引、ロンバード貸付などでの請求に対応してその資産 *Anlage* を増大させることになるが、それに対してバンクに流入する現金貨幣(バンクに金が流入するルートは、金買い上げと、バンクへの預金、振替預金のルートによるものとがある)とくに振替預金による増加のテンポが対応しなかったことは、バンクの状況を厳しいものにしたこととなった。換言すればバンクが手形割引や貸付の拡大によってその資産を増大させるのに対して、振替預金等の他人資金の増加テンポは貸付や資産の増大テンポを下回る傾向を見せた理由は顧客がバンクからの貸付金を振替預金としないで、銀行券または金貨の形態で引き出したことによるのである。

5) 一方、振替取引高の増加は振替預金の増加テンポを上回るものであったが、このことは、振替取引それ自体としては効率性の上昇を意味するのである。実際、振替預金を基礎として支払い取引がどれだけ処理されたかの指標からもうかがえるように、振替取引がドイツの経済的拡大に対して大きな弾力性を提供するものであったことは明らかであるが、にもかかわらず、3)のような問題が生じたことに留意するならば、改めて、この段階のバンクに対する請求がいかに大きなものであったかが理解されることになる。

6) しかし、ライヒスバンクの貸出したがってその資産の増大が銀行券流通の拡大と現金準備の減少によって行われていくと、バンクにとっては深刻な事態に陥るのである。いうまでもなく銀行券流通の増加が、無準備銀行券の発行額を増大させ、その無税割当額を超過するという事態

(注 6) また民間発券銀行の動向に関しては、今世紀に入っていくつかの変化が見られた。基本的にはライヒスバンクに発券が集中していく流れの中でのことであるが、たとえば1899年の「銀行準則」が、民間発券銀行に従来認められていた、低利での割引を禁止したことの影響や、フランクフルト銀行と南ドイツ銀行が、01、02年にそれぞれ発券の権利を放棄して普通銀行に転換したことなどの影響が現れるようになった。

が頻発するにいたったこと、それはとくに98、99、1900年にいっそう顕著なものとなっていったからである。しかもこの事態が、バンクの現金準備の減少を伴いつつ進行したことが重大視されることとなった。ここでバンクの現金準備の減少が外国への対外的流出によって引き起こされているのか、あるいはまた、国内的取引への流出によるものなのかが問題であるが、バンクの資料によれば金、銀いずれも同じ減少率を示していること、銀貨は国内取引に用いられるだけなので、ここからわかることは、バンクの現金準備の減少が対外流出によって引き起こされているのではなく、原因は国内取引への流出によるものであった。

こうして、ライヒスバンクの成立以来、最悪の状態をもたらし、最大の緊張を惹起している要因が無準備銀行券流通の拡大にあること、しかもそれによって、バンクの無準備銀行券発行割当額の限度を超過する事態を頻発させることとなったこと、そのことによってまた、ライヒスバンクの準備率の低下が進行したこと、それは、ライヒスバンクの銀行券発行額にたいする準備率でも、ライヒスバンクの総要求払い債務（流通銀行券プラス振替預金等他人資金総額）の準備率で見ても、90年代後半大きく低下したことによって、ライヒスバンクの成立以来、かつてない重大事態であると考えられるにいたったのである。ライヒスバンクにとっては銀行券の兌換性の維持、従ってまた要求払い債務の支払いにたいする確実性の保証という課題と、信用請求に依っていくという課題が相互に矛盾・衝突することになったからである。⁽⁷⁾

ここまでの説明に関連したところで、若干の留意・問題点の整理をしておこう。

一つは、経済の大規模な拡張による信用請求の増大を、主としてライヒスバンクのレベルで貨幣需要（貨幣と信用）の増加を考察したが、手形流通の問題と同時に民間の銀行信用の動向、その拡張を前提にして分析することが必要であるが、ここではその点は当然のこととして前提していることを指摘しておこう。民間大銀行は後にふれるように、危機的な時期においてはバンクへの依存を前提にして競争と拡張を進めたのである。

さらにまた、バンクへの請求についてはそこでの貨幣需要の性格と形態について、たとえば金属貨幣と銀行券の相違点の掘り下げが必要であるし、とりわけそこでの需要の性格が、理論的に、好況の進展による貸金、所得流通の増大による現金貨幣需要の増加であるか、あるいは好況末期の実現の停滞、還流の停滞に関連する、信用取引の中断を補完するための、支払い手段の性格を持ったものであるかの理論的規定を明確にすることが必要なことは言うまでもない。

加えて、貨幣需要の増大は、ライヒスバンクの資産の増大のうちにその表現をみることが出来

(注 7) Die Reichsbank, S. 169-172, K. Helfferich, a. a. o. S. 51-54, Bopp, a. a. o. S. 185~, 193~, Eynern, a. a. o. S. 29, ~

るが、しかし、バンクへの請求・資産の増加は、金取引収支の現実からしても、銀行券流通の拡大による他には、バンクの現金準備の減少という形態をとりつつ行われたという事実注目する必要がある。現金準備率の低下（発券高、総要求払い債務にたいする準備率の低下）と無準備銀行券の発券限度額（とくに季末の需要と、好況需要が時期的に重なる場合に重大な事態を迎える）を超過するという事態が何を意味するかが問題である。バンクが信用請求に応じていくと、その銀行券の兌換性の維持の課題と衝突することになると、当然、そのような事態を回避する方策が求められる。準備率の悪化に対しては、一方では準備金の増強が追求される。他方で、あらかじめ予防的な措置を講じてバンクへの請求を抑制する状況を創り出すことはできないのか、バンクがその政策によって市中に対して抑制策を講じる際の、効果や有効性がいかにしたら確保されるのかということが論点となった。ここから金融市場におけるライヒスバンクの地位、および市場における大銀行の行動にたいする批判や流動性準備の課題が取り上げられるようになったことを指摘しておこう。

7) 市場利子率の変動。これまで、主としてライヒスバンクに対する信用請求、貨幣需要の展開に絞って見てきたわけであるが、貨幣市場の需給関係の総括的な表現である利子率変動に明瞭に反映されるものであった。しかもライヒスバンクの政策の中心が公定歩合・バンクレート政策におかれていたことから、政策の効果という場合、市場利子率の動向、その変動との関連でこそ語られるものであるから、ここでこの問題を取り上げることにしよう。⁽⁸⁾

市場利子率の動向の長期的な趨勢は、産業革命の本格化の中で、活発な資金需要に規定され、利子率水準は比較的高い状態で推移し、好況の進展のなかでは「資本不足 Kapitalmangel 問題」が深刻化し、新しい銀行の創出に対する要求が高まったことについてはよく知られているところである。

普仏戦争と73年の恐慌の後、金融市場には長期的な緩和状態が支配するとともにその状態が長期的に持続することになった。市場利子率の低位は世界的な傾向となり、主要国の中央銀行の公定歩合の水準もこれに規定されて低下していった。長期にわたる利子率の低位は「大不況期」のもとでの産業の資金需要の低迷が主要因であり、こうした金融市場の緩慢さを反映して、確定利付き債券の相場上昇の傾向が現れたため、こうした条件を利用する、公債、地方債等の低利借換（コンソル借換）や、外国債の発行の活発化が生じることとなった。それとともに、金融市場の緩慢化がもたらした市場利子率の異常な低位は、中央銀行のバンクレートの水準との格差、いわゆる *Spannung* を拡大し、バンクレートと市場利子率との関係の希薄化が生じ、中央銀行の政策効

(注 8) K. Helfferich, a. a. o., S. 29-31

果の低下ないし失効という事態が各国で重大視されるにいたったのである。とりわけ対外的な関係において、為替相場の下落や資本移動が金流出を惹起する事態における、バンクレートの有効性の低下が最大の問題であった。その局面においても、バンクレートの引き上げが市中の動向にほとんど影響を及ぼさないという事態が生じ、金移動に対する効果的な政策対応が困難になったからである。

90年の半ば以降、漸く長期の不況は克服され、全般的な経済の上昇運動が現れるとともに、市場利子率の上昇傾向が現れるようになった。この動きは経済的拡張の旺盛さを反映して、ドイツにおいてとりわけ顕著な動きとなっていき、ついでイギリスの上昇に波及していった（表一7参照）。ドイツにおける利子率変動のパターンは、支払い慣行と結びついた季節的変動の影響を強く受け、年のはじめから2月にかけて低下し、その後次第に上昇していき、9月季末から年末にかけてもっとも上昇するというのがほぼ規則的な変動の姿であった。しかし、新たな問題は、90年代後半からの利子率の上昇傾向が、とくにロンドンやパリの金融市場に比較してのドイツの高金

表一7 利子率の国際比較

年	主要国公定歩合 (年平均)					主要国市場利子率 (年平均)					主要国の公定歩合と市場利子率のひらき (年平均)				
	ライヒスバンク	フランス銀行	イングランド銀行	ハオーストリヤ銀行	ロシア国立銀行	ベルリン	パリ	ロンドン	ウィーン	セント・ペテルスブル	ベルリン	パリ	ロンドン	ウィーン	セント・ペテルスブル
1896	3.66	2.0	2.48	4.09	4.5	3.04	1.83	1.52	3.85	—	0.62	0.17	0.96	0.24	—
1897	3.81	2.0	2.63	4.0	4.65	3.08	1.96	1.87	3.68	5.24	0.73	0.04	0.76	0.32	0.59
1898	4.27	2.2	3.25	4.16	4.83	3.55	2.12	2.65	3.94	4.96	0.72	0.08	0.6	0.22	0.13
1899	5.04	3.06	3.75	5.04	5.36	4.45	2.96	3.29	4.74	6.18	0.59	0.1	0.46	0.3	0.82
1900	5.33	3.25	3.96	4.58	5.52	4.41	3.17	3.7	4.34	6.18	0.92	0.08	0.26	0.24	0.66
1896/1900	4.42	2.05	3.21	4.37	4.97	3.71	2.41	2.61	4.11	5.64	0.71	0.09	0.6	0.26	0.67
1901	4.10	3.0	3.72	4.08	5.15	3.06	2.48	3.2	3.65	5.67	1.04	0.52	0.52	0.43	—0.52
1902	3.32	3.0	3.33	3.55	4.55	2.19	2.43	2.99	2.72	4.65	1.13	0.57	0.34	0.83	—0.10
1903	3.84	3.0	3.75	3.5	4.50	3.01	2.78	3.4	3.01	5.0	0.83	0.22	0.35	0.49	—0.50
1904	4.22	3.0	3.3	3.5	5.42	3.14	2.19	2.7	3.14	5.86	1.08	0.81	0.6	0.36	—0.44
1905	3.82	3.0	3.01	3.7	5.69	2.85	2.1	2.66	3.32	5.57	0.97	0.9	0.35	0.38	0.12
1901/1905	3.86	3.0	3.42	3.67	5.06	2.85	2.4	2.99	3.17	5.35	1.01	0.6	0.43	0.5	—0.29
1906	5.15	3.0	4.27	4.33	7.29	4.04	2.72	4.05	4.12	7.35	1.11	0.28	0.22	0.21	—0.06
1907	6.03	3.46	4.93	4.9	7.12	5.12	3.4	4.53	4.68	6.97	0.91	0.06	0.4	0.22	0.15
1908	4.75	3.04	3.01	4.28	6.49	3.52	2.25	2.31	3.86	6.04	1.23	0.79	0.70	0.42	0.45

出所：Esslen, J., Konjunktur und Geldmarkt 1902-1908, Stuttgart und Berlin, 1909, S. 320

利水準が大きな問題となり、ライヒスバンクに対する厳しい批判が展開されることになった。ドイツ経済の全展開が高利率を規定したのであったが、この原因がどこにあるかを巡って、対外的原因たとえばトランスバール戦争の影響、金生産の停滞、国際的需要の金移動の要因を重視する立場からの主張や、国内の経済的拡張の結果としての資金需要が市場利率変動の基本的モメントと考える立場からの主張が行われた。それとならんで、次第に金融市場の引き締まりが広がっていき、好況の進行とともに市中利率の動向とバンクレートに関連、あるいはバンクレートが市中の動向に対して効果的に影響をもたらさうかいなかという、バンクレート政策の本来の問題がクローズアップされていったのである。⁽⁹⁾

【4】ライヒスバンクのバンクレート政策の展開—1895年～1900年

1895年から1900年におけるバンクレート政策の展開の検討に移ろう（表—8—1、2参照）。95年後半から、ドイツ経済の情勢の急速な展開が始まり、全般的な景気の拡大基調がハッキリと現れた。しかしこの年の前半はなお比較的穏やかであって、市中利子率も8月までは $1.5 \sim 1\frac{5}{8}\%$ を維持していた。ライヒスバンクはその優遇利率を2%にたもち、公定歩合・バンクレート3%の水準を下回る水準で手形を受け入れた。しかし、9月末の季末の貨幣需要の発生は、バンクにたい

表—8—(1) ベルリンにおける市中割引率（月別）

（単位%）

年 月	1894	1895	1896	1897	1898	1899	1900	1901	1902
1 月	2.71	1.38	2.90	3.27	3.18	4.33	4.42	3.57	2.11
2 月	1.67	1.26	2.28	2.58	2.59	3.78	4.21	3.22	1.86
3 月	1.84	1.63	2.09	2.90	2.71	4.28	5.21	3.79	1.79
4 月	1.55	1.55	2.21	2.48	3.07	3.73	4.43	3.37	1.65
5 月	1.75	1.74	2.68	2.36	3.23	3.63	4.56	3.19	1.98
6 月	1.73	2.10	2.74	2.67	3.57	3.95	4.86	3.20	2.17
7 月	1.50	1.64	2.38	2.39	3.20	3.75	4.06	2.81	1.59
8 月	1.49	1.57	2.52	2.58	3.21	4.42	4.03	2.26	1.73
9 月	1.88	2.50	3.41	3.32	3.63	4.85	4.41	2.68	2.14
10 月	1.65	2.54	4.09	3.88	4.02	5.06	4.03	2.83	2.73
11 月	1.50	2.93	4.52	4.14	4.90	5.65	4.16	2.84	3.20
12 月	1.65	3.33	4.67	4.46	5.26	5.97	4.49	2.96	3.38
年平均	1.74	2.01	3.04	3.09	3.55	4.45	4.41	3.06	2.19

出所：K. Helfferich, a. a. O., S. 34

（注 9）K. Helfferich, a. a. O., S. 34-37, J. Esslen, a. a. O., S. 229

表一 8 - (2) ライヒスバンクのバンクレートの変更

年	変更日	バンクレート	年	変更日	バンクレート
1894	2月5日	3 (%)	1899	2月21日	4½ (%)
1895	11月11日	4	1899	3月9日	4
1896	2月12日	3	1899	6月19日	4½
1896	9月7日	4	1899	8月7日	5
1896	10月10日	5	1899	10月3日	6
1897	1月19日	4	1899	12月19日	7
1897	2月26日	3½	1900	1月12日	6
1897	4月10日	3	1900	1月27日	5½
1897	9月6日	4	1900	7月13日	5
1897	10月11日	5	1901	2月28日	4½
1898	1月20日	4	1901	4月22日	4
1898	2月18日	3	1901	6月18日	3½
1898	4月9日	4	1901	9月23日	4
1898	10月10日	5	1902	1月18日	3½
1898	11月9日	5½	1902	2月11日	3
1898	11月19日	6	1902	10月4日	4
1899	1月17日	5	1902	2月11日	3½

出所：K. Helfferich, a. a. O., S. 34,35,

する請求の増加をもたらし、その資産 Anlage は、684 から 888 百万マルクに増大した。その結果、発券の増加が進行し、ライヒスバンクの無税割当額を超過 (9/30、10/7) したため、発券税の支払いという事態に直面した。9月の季末の転換の後、ライヒスバンクへの還流がもたらされ、貨幣市場の緩和と市中利率の低下の傾向が現れる。10月、南アの金鉱山の過剰投機の失敗、オーストリー・ハンガリーからの金請求など、海外からの金需要が先鋭化したことが契機となって、バンクは金保有高の減少 (8/23、711 百万マルク、10/7、611、571) に見舞われることとなった。この金流出の原因は明らかに対外的流出によるものであったが、これに対抗して11月11日、バンクレートの引き上げ (4%) が行われた。この年末には新たな貨幣市場の緊張がもたらされ、バンクの資産の増大 (1000 百万マルク) と金保有高の減少さらに割当の超過 (148) の発生をもたらした。このときのバンクレート政策は、金準備の減少に対して市場利率の追随をもたらし、一定の効果をを示したといわれる。⁽¹⁰⁾

翌 96 年から、97、98 年の貨幣市場とバンクレートの動きはほぼ類似した状態を示した

ドイツの貨幣市場の年間を通しての規則的な推移については、前年末の貨幣市場の緊張が、年の交替によって、季末の支払いを完了した貨幣のバンクへの還流が進み、ふたたび貨幣市場の緩慢化が取り戻され2月がそのボトムに達する。その後、3月と6月の季末の支払期の貨幣需要の増

(注 10) Die Reichsbank, a. a. O. S. 173-, Bopp, a. a. O. S. 193 K. Helfferich, a. a. O. S. 67

表-9 ライヒスバンクの準備状況（年平均）

年	発 券 準 備 率			総要求支払債務にたいする準備率		
	現金準備率	金属準備率	金 準 備 率	現金準備率	金属準備率	金 準 備 率
1895	95.4	92.4	64.3	65.5	63.4	44.2
1896	85.4	82.3	55.6	59.0	56.9	38.4
1897	83.4	80.3	54.5	58.1	56.0	38.0
1898	78.8	75.7	51.9	55.4	53.2	36.5
1899	75.4	72.3	50.2	51.6	49.5	34.4
1900	75.0	71.8	50.1	51.7	49.5	34.6
1901	79.6	76.6	55.8	53.0	51.0	37.2
1902	82.8	79.9	59.0	56.4	54.4	40.2
1903	75.5	72.5	52.1	52.3	50.2	36.1
1904	75.4	71.9	52.9	53.3	50.8	37.4
1905	76.3	72.8	55.8	53.1	50.6	38.8
1906	68.4	64.2	48.6	48.3	45.4	34.4
1907	64.1	57.0	42.9	46.0	41.0	30.8
1908	72.8	66.9	—	51.0	46.9	—

備考：総要求支払債務（発券額＋他人資金・各種預金の合計）

出所：Die Reichsbank 1876-1910, S.74, 75, 96

加の後、9月から年末にかけてが年間を通じて最大の貨幣需要の増大を示す、というのがほぼ規則的な動きであった。バンクレート政策は従って、市中からの貨幣需要に対して、バンクの準備状態や発券についての枠組み・条件（準備原則や、無税割当の枠）のもとで、兌換性の確保を至上の命題として、これにいかにか効果的に抑制的なコントロールの効果を与えうるかが基本的な問題であった。好況の進展の中で、バンクレートがいかにかその作用を発揮したかといふのがポイントである（表-9参照）。

<1896年> 貨幣市場の緩慢化とともに始まり、バンクの資産は583百万マルクに減少（前年12月から417も減少）し、バンクに金が逆流する。2月には過剰準備の状況（金準備、668百万）を迎える。4月、ライヒスバンクの市中利率いわゆる優遇利率での割引が、最終的に廃止されるが、金融市場の緩慢状態が基本的に変化し、公定歩合以下での優遇利率での割引を継続する必要性が失われたからであった。9月の季末に、貨幣請求と・資産の増加が生じ、総債務に対する現金保有高の割合が悪化する。このため10月に入りバンクレートの引き上げ（5%）が実施される。

<1897年> 手形流通、証券の売出し、ライヒスバンクの資産状態、市場利子率とも96年に比較して大きな変化はなかった。その結果、ライヒスバンクの割引政策は前年と同じような推移を示した。1～2月の還流、バンクレートの引き下げ（3%）、9月、10月にバンクレートの引き上げ（4%、5%）という推移をたどった。

<1898年> 年初を従来と同じ推移で迎えたが、米西戦争の勃発が状況を大きく変えることになった。アメリカは従来行ってきた年のはじめのドイツやヨーロッパへの金の供給を中止し、逆に、アメリカの在欧資産の売却と金交換により投資の回収をはかったからである。ドイツの為替相場（対ニューヨーク、ロンドン）はいずれも金現送点を超え、アメリカへの金流出は8.4百万マルクに達した。バンクはこれを機に4月をはじめ、バンクレートを3%から4%に引き上げた。この年の後半、90年代後半の経済的飛躍の第二の局面が訪れる。

あらゆる経済領域で急激な拡張が進み、それは生産と流通、投機の領域での熱狂的なブームを伴い1900年にまでつながる世紀末の活況に移行していった。9月末の貨幣需要の増大により、バンクの資産規模がこれまで経験したことのない高水準に達し、9月30日に1124百万マルクにも増加した。このために、発券の割当限度を276百万マルクも超過する事態となった。ライヒスバンクの状態はその主要項目のすべてにおいて、従来までの最高水準を超えるものとなり、バンクは10、11月にかけて3度にわたりそのバンクレートを5%台から、さらに6%（11/9）へと引き上げた。しかし、この点が重要であるが、この引上げによってもバンクへの請求の減少やバンクへの還流によって、市場の緊張が緩和する気配は全く生じなかったばかりか、企業家精神の熱狂と投機の加熱に対して、バンクレート政策は有効な貨幣需要を抑制に導くような効果を発揮することが出来ず、むしろ逆に、翌1899年には事態の一層の先鋭化が進行することになった。

<1899年> 活況の拡大と持続、市場の緊張の一層の先鋭化が進展する。一般工業製品、半製品価格の上昇、創業活動や内外証券にたいする投機的需要の増加。通例の年始めのバンクへの還流もごく限られた範囲にとどまった。まもなくイギリスの貨幣市場の不安と緊張と一せまい貨幣的基礎の上で繰り返されたものであったがートランスヴァール戦争の影響が事態を深刻にした。先のアメリカの金回収の動きに次いで、今度はイギリスの投資家の在外資産の回収・ドイツからの金流出が、ドイツの貨幣・資本市場の緊張を先鋭化した。増大する貨幣需要により、市場利子率の水準は年初以来4%を超える状況が続いた。6月の貨幣需要は前年の高水準をも凌駕する状態であった。6月のバンクレートの引き上げ（4.5%）の後も、イギリスによるドイツからの金回収と、ロンドン宛為替相場の金現送点の割り込み、膨大なドイツからの金流出の結果、9月の短期信用需要の殺到は、ライヒスバンクの資産の空前の増加ぶりをもたらした（1249百万マルク、9/30）、貨幣市場の過度緊張から信用恐慌の切迫が現実のものとなった。国内貨幣需要の危機的な展開、バンクへの請求が9月の季末の後も、11月から12月に向かって増加傾向が止まらず、前年のピークをさらに上回る水準で推移した。発行銀行券に対する金属準備は、9月30日には同行創立以来はじめて50%を下回り、総要求払い債務に対する金属準備は35.8%にまで低下した。10月はじめ

にはバンクへの請求したがって資産の増加を抑える目的で6%へとバンクレートの引き上げが行われたが、目立った効果を上げることは出来ず、年末にまで持続する貨幣市場の緊張が、新たな金流出と為替相場下落の中で、12月19日、創立以来最高水準の7%への引き上げが行われた。〈1900年〉 90年代後半からの好況はこの年ようやく、活況のピークからの転換を迎える。年初の還流は生じなかったが、バンクレートを1月に二度にわたって5.5%にまで引き下げた。3月、バンクへの請求は前年のピークを100百万マルク上回り、手形流通も異常に増大を続けた。オランダやイギリスへの金流出が生じた。

しかし4月に生じた、取引所投機の崩壊（とくに鉱山証券を中心とした相場下落が他の領域にまで波及した）、それとむすびついた工業的活動の停滞が転換の契機となった。5月から6月にかけて重大な局面の転換の過程が進行する。貨幣市場の問題としては、それまで証券投機に投じられていた資金がそこから流出して、割引市場に流れ込み、市場利子率を引き下げるといった動きが生じた。バンクに対する再割引請求が、したがってバンクの資産の増加が収まり、6月からは減少傾向を示し、ライヒスバンクの状態の顕著な改善が進むこととなった。90年代後半以降の世紀末好況はこうして1900年の5、6月には決定的な転換を迎える。⁽¹¹⁾

恐慌による整理の過程の進行は、主要産業毎の過剰な資本の整理という形態だけではなく、集中と合併を伴う再編を強力に推進することによって、競争構造の転換と寡占的支配体制の樹立に向けて進められた。過剰な取引の結果としての過剰な在庫の累積の結果、支払のための手形の割引需要はさらに高水準に上った。しかし市中割引市場の緊張が緩和され、条件が好転したためバンクに請求する代わりに市中での割引が増加した。恐慌と破局の断続的な進行が地方の有力銀行の倒産という金融パニックの様相を呈するにいたった。それは、1) 1900年10月土地抵当信用機関の破産、2) 1901年5月ボンメルンの土地信用機関の破産を契機として、土地抵当証券市場に混乱をもたらした、抵当証券の所有者に損失負担をもたらしたが、このケースとは別に、貨幣市場に大きな影響を与えたのは、以下の地方銀行の倒産であった。3) 1901年6月ドレスナー信用銀行とライプツヒ銀行の破産。これは一種のパニック的な影響をもたらした。⁽¹²⁾

ライプツヒ銀行は、ドイツで最も古い銀行の一つであるが、この銀行の破産は公衆の間に激しい不信（不安）をかきたてる原因となった。著名な銀行にまで預金払い戻し請求の波が押し寄せた（ベルリン大銀行にまで預金請求がおよんだといわれる）。

(注 11) Die Reichsbank. 1875-1900, a. a. O. S. 177-180, Verhandlungen des ersten Allgemeinen Deutschen Bankiertages zu Frankfurt, 1902, K. Helferich, a. a. O. S. 70-74

(注 12) Arthur Schulze, Die Bankkatastrophen in Sachsen in Jahre 1901, Tübingen, 1903, Felix Hecht, Die Katastrophe der Leipziger Bank Schriften des Vereins für Socialpolitik, 110, 1903

ドイツの信用制度は厳しい試練に直面した。諸銀行が預金者の不信にさらされている状況に、ライヒスバンクはこうした銀行や困窮した企業を救う行動が求められるにいたった。現実にはライヒスバンクはライプツヒ銀行の関連の救済のための行動を行ったようである。民間発券銀行であるザクセン銀行は、ほとんど救済には乗り出さなかったのであるが、ライヒスバンクは最後の貸し手の役割に基づいて、利子率の引き下げや手形資産の受け入れなどによって対処した。

1900年恐慌後のドイツ経済の整理過程は、1902年の後半まで続行する。信用機関の多数の破産、その他諸企業の整理が続いたからである。市場利率の低下や、経済活動の停滞によって、バンクへの還流が進んだために、ライヒスバンクの状態の改善が図られていった。しかしこの恐慌によって生じた貨幣・金融市場の激しい動揺、有力地方銀行の倒産という事態は、ドイツの通貨制度や銀行のあり方(証券業務と預金業務の兼営の是非)、バンクの地位と役割やその責任の問題等と国際的に見たドイツの高金利問題への批判が、バンクの利子率政策のあり方と絡めて多くの論議をもたらすこととなった。ドイツの通貨・銀行組織の問題点はさらに後の新たな危機の局面にまで持ち越されたのである。

【5】1907年恐慌と「通貨制度の構造的危機」

1900年恐慌の後の整理過程は、現実資本の領域での価格下落や生産低下、中小の経営の倒産とその集中化、地方の有力銀行の支払不能・破産が預金の払い出し請求を部分的に惹起しパニック的な様相を伴いながら進行したが、そうした状況も02年の半ばには底を打ち、金融市場の緩和が広がることになった。

そして、03年からは景気の回復と好況への足どりを固め、その傾向はドイツからアメリカさらにイギリスへと連動波及する傾向を強め、07年にまで引き続く世界的な好況の局面を迎えることになった。03年に始まり05年からはいっそう活発化した世紀初頭の好況の過程の特徴は、1900年の恐慌にいたる世紀末の好況と対比した場合、次の特徴が指摘できよう。

第1は、各国の景気変動の動態にとって、国内的な契機・要因とならんで国際的な契機が重要性をいっそう増大させ、従って景気の国際的な連動性がいっそう強まってきたことがあげられる。たとえば03年以降の景気回復と好況への転換の契機は、アメリカの好況によって与えられ、それが貿易の拡大や資本移動の促進を通じてドイツからイギリスに波及連動したのであった。また各国の金融市場の利子率水準の相違による相互の短期、長期の資本調達を通じて景気や金利の国際的な連動性が強められ、各国の金融市場の結びつきがいっそう強くなったことがあげられる。

第2に国内の主要産業における寡占的支配の作用が強まったことがあげられる。これは景気の変動過程において生産や価格の変動にたいする寡占的支配の影響で、かつてのような激しい動揺が少なくとも寡占的支配の確立とともに弱まる傾向を見せるという特徴を生み出したことである。もちろんこれにより、景気変動の振幅が縮小するという傾向を一義的にもたらずというものはなく、非寡占部門、中小部門や農業等の部門との不均等な動態、より先鋭な変動の影響という事態を伴うことがありえた。しかし、総じていえば、景気変動過程に対する寡占的構造の影響が強くなったことは指摘できよう。

第3には各国の金融市場の構造変化が進展したこと、それにより景気変動、とくにその形態変化に影響をもたらすようになった事実である。とくに銀行集中の進展によって、地方銀行や弱小銀行の集中統合化が進んだことにより大銀行の支配力が強化され、その結果、1900年恐慌の際に生じたような地方銀行や、不動産抵当信用機関の破産が金融パニックを拡大するという事態が、この面からは回避される傾向が生れた。景気変動に対する大銀行の抵抗力が強化されたこととならんで、無現金的支払い決済の機構が拡大し、そこでの大銀行の影響力が広がったことも、信用恐慌の形態変化にたいし一定の作用をもたらしたのであった。

このような特徴は、景気変動過程における国際的な契機の重要性をクローズアップさせるとともに、恐慌の形態変化、つまり変動の急性的・パニック的性格の後退を規定した重要な要因であった。しかし他面において、さらに新たに、通貨制度のレベルにおいてより深刻な問題を生み出すこととなったのである。金融市場における構造変化、その基本的な特徴は民間大銀行の地位と影響力の飛躍的拡大に他ならないが、中央銀行（ライヒスバンク）との関係において、通貨制度の最終的拠点としての存在の根幹を動揺しかねない事態を生み出すこととなったのである。この問題は、1900年恐慌に至る過程ですでに、中央銀行の地位と政策の有効性を巡って論議の対象に上ったのであるが、世紀初頭の好況から07年恐慌の過程で再度、より明確な形で認識されることとなった。

そこで07年恐慌の過程をとくにライヒスバンクの地位と政策に問題の焦点を絞って考察することにしよう。⁽¹³⁾

03年以降の景気回復は、アメリカの好況とその波及という外的な要因に触発されて本格化した

(注 13) 1907年恐慌とドイツの金融市場、ライヒスバンクに関する資料として以下を参照。

Die Reichsbank 1901-1925, Esslen, a. a. O. 229- S., Bopp, a. a. O. S. 206 Schwartz, a. a. O. 177- Verhandlungen des Allgemeinen Deutschen Bankiertages zu Hamburg, 1907, Berlin, A. Lansburgh, Die Massnahme der Reichsbank zur Erhöhung der Liquidität der deutschen Kreditwirtschaft, 1914, Volkswirtschaftliche Chronik für das Jahr 1907, Jena, 1908, K. v. Lumm, Die Stellung der Notenbanken in der heutigen Volkswirtschaft, 1909, Berlin., derselbe, Diskontpolitik, Berlin, 1926, (BANK Archiv, 1912, Nr. 9-12,) Prion, Das deutsche Wechseldiskontgeschäft, S. 110-

が、国内の景気回復を反映した資金需要の増加が、金融市場の需給関係の引き締めりと利子率の回復をもたらした。外国からの資本流入と証券市場での産業証券の発行が拡大するとともに、鉱工業部門の投資と生産の拡張から経済の他の諸部門への波及を伴いつつ好況の上昇運動が拡大していった。05年9月の日露戦争の終了後の国際的な資金需要の増加が各国金融市場に影響を与え、ドイツにおいても金融市場の引き締めりの傾向を生みだした。折からの好況の持続による国内金流出（金属貨幣流通の増加）によって、ライヒスバンクの金属準備の減少が進行したが、05年の後半からの好況のいっそうの進展と国内および主としてアメリカの好況の進展に規定された対外的な貨幣需要の高まりの中で、ライヒスバンクは金流出の阻止をねらってバンクレーートを3%から6%にまで4度にわたって引き上げた。ライヒスバンクはこのように、持続的な好況による国内的な貨幣需要と対外的・国際的な需要の両面から請求を受ける立場にあって、この後さらに鋭い緊張状態に追い込まれていく。

06年秋から07年春にかけて、ニューヨーク金融市場は株式相場下落と投機の反動によって、著しい逼迫の度合いを強めつつあった。この影響はイギリスやドイツにおいても金融逼迫を引き起こし、投資や生産などの現実資本運動の停滞におよび、こうして07年の半ばから世界的な景気の転換が明確なものとなっていった。07年10月のアメリカの恐慌の勃発はこれを決定的なものにした。アメリカの恐慌は価格の暴落と主要企業の倒産、さらにこれと関連する金融機関の支払い困難を伴っていたが、これによってヨーロッパの金融市場はアメリカへの金流出によって相次いで逼迫と著しい緊張状態におこまれることとなった。各国中央銀行はバンクレーートの引き上げによって金流出の阻止にむかったが、はじめにイングランド銀行の公定歩合の引き上げがフランスやドイツからの金流入を惹起し、さらにドイツからの金流出がイギリスだけでなくフランスによっても行われたことから、10月から11月にかけてマルク相場の下落と大規模な金流出がドイツとライヒスバンクを襲うこととなった。このなかにおいて、07年恐慌においてライヒスバンクがどのような状況に追い込まれたかが問題である（表一10参照）。

すでに19世紀90年代後半からの金融市場の展開の中でふれたように、ドイツの経済発展の拡張のテンポと規模は極めて急速かつ大規模であって、産業的資金にたいする膨大な需要が信用機関への異常に激しい請求となって現れたのであった。それに加えてこの段階の種々の公的部門の財政需要の充足のための資金需要や、世界経済に進出・参加する手段としての海外投資のための資金需要が金融市場で充足されなければならなかった。英仏等に比してドイツが相対的に高い金利水準を持続したのはこうした構造的な資金需要圧力によるが、この結果ドイツは構造的に対外的な資本流入に依存する状態が作り出されたのであった。ドイツは英仏を始めとする諸外国から

表-10 1907年恐慌をめぐるライヒスバンクの状況

年	ライヒスバンク 資 産		銀 行 発 行 券							ライヒスバンク 預金総額 (振替預金 とその他預 金の合計 (年平均))	発 券 準 備 率 (%)				要 求 払 債 務 総 額 (銀行券+預金) にたいする準備率 (%)			
			発 行 総 額		無 準 備 銀 行 券 (銀行法9条)		無 準 備 銀 行 券 割 当 部 分 を 超 過 し た 銀 行 券 発 行				金 属		金 属		金 属		金 属	
	準 備 率	準 備 率									準 備 率	準 備 率	年 平 均	最 低 値	年 平 均	最 低 値		
	手 形	ロンバード	年 平 均	最 高 値	年 平 均	最 高 値	年 間 超 過 回 数	年 間 超 過 総 額	最 高 超 過 額		年 平 均	最 低 値	年 平 均	最 低 値	年 平 均	最 低 値	年 平 均	最 低 値
1903	845,737	74,831	1,248,718	1,565,490	306,210	744,953	7	773,057	274,949	553,748	72.5	50.7	52.1	35.7	50.2	37.1	36.1	26.1
1904	823,354	74,180	1,288,549	1,599,784	316,486	775,044	8	1,073,638	305,039	534,789	71.9	49.6	52.9	35.5	50.8	37.2	37.4	26.6
1905	908,816	72,033	1,335,701	1,682,646	316,466	920,285	9	1,584,963	450,283	585,255	72.8	43.5	55.8	31.4	50.6	32.7	38.8	23.6
1906	989,445	83,631	1,387,237	1,775,898	438,461	1,045,476	17	3,547,485	572,645	576,632	64.2	37.4	48.6	27.1	45.4	27.4	34.4	19.8
1907	1,104,537	98,140	1,478,783	1,885,922	531,056	1,098,805	25	5,376,670	625,974	579,274	57.0	37.3	42.9	26.4	41.0	27.7	30.8	19.6
1908	967,729	91,397	1,524,142	1,975,390	415,319	927,625	14	2,461,861	454,794	649,291	66.9	44.2	51.5	32.0	46.9	33.8	36.1	24.5

出所：Die Reichsbank 1876 bis 1910, Tabelle, 16, 19, 23, 26, 29, 34, 73 (S.41, 47, 59, 74, 75, 83, 96, 192, 193) より作成

の短期の借りに大きく依存していたのであるが、アメリカにおける恐慌の発生とともに生じたヨーロッパからアメリカへの金流出は、ヨーロッパの金融市場の動揺と逼迫を激しくし、その影響はドイツのように外国短期資金流入に依存する国により深刻なものともたらされることとなった。しかもドイツはアメリカからの一次産品（銅、綿花、穀物等）輸入代金支払いを迫られる状況にあった。ドイツの金融市場の内外の要因に規定された07年の異常な緊張は利子率の動きに鋭く反映されている。ライヒスバンクのバンクレートは、06年秋のアメリカ金融市場の逼迫がヨーロッパに押し寄せた際に6%から7%に引き上げたが（12/18）、07年に入っての金融の一定の緩和の中でも、国際的な金融逼迫の状況の持続のもとで、引き下げも極めて慎重に行わなければならなかった。（6% 1/22、5.5% 4/23）これに対してベルリンの市中割引率はこの年の2月までロンドンを下回る状態であったため、ライヒスバンクは金流出の阻止のために政府短期証券の売却によって、市中利率の上昇を誘導する試みを行った。07年10月のアメリカの恐慌の影響により英仏がドイツからの資金の引き上げを行ったことから、マルク相場下落と大量の金流出に見舞われる事態になった。ライヒスバンクはバンクレートの引き上げ（10/29 6.5%、11/8 7.5%）によって金流出に対抗したが、11月だけで115百万マルクの出超に見舞われたのであった。

ライヒスバンクの状態はこのため著しく不安定になり、危機的な様相を呈することとなった。とくに銀行券の準備率は06年以来悪化していたのであるが、07年に入ってから、ライヒスバンク創立以来最悪の水準にまで低下し、銀行法17条に定める3分の1準備を下回る事態にまで接近したが、大規模な金流出による金準備の減少と国内流通への流出による金保有高の低下、それだけではなく、バンクがこうした危機的な状況において、膨大な規模の貨幣（現金通貨）請求を求められるという事態が持続的に進行したことである。バンクへの請求がいかに大規模で激しいものであったかについては、バンクの保有総資産から知ることができる。1907年（平均）で1302百万マルクにも達し、この年の最高値は1981百万マルク（12/31）に上ったのである。ライヒスバンクへの請求の中心は手形割引によるものであり、バンクの手形ポートフォリオは、07年には年平均で1104百万マルク、ピーク値では1495百万マルクに上ったのである。当然、準備率の低下する中で現金通貨の請求は、銀行券流通の一層の増加とくに無準備銀行券流通の増加をもたらさざるをえず、従ってまた無税割当額の超過・発券税の支払いに追い込まれたのであった。

危機的な準備状態の進行する中でライヒスバンクがこのように激しい請求を受けたということがドイツの通貨制度の直面する問題状況の中で、いっそう深刻なものとうけとめられたのである。一国の通貨・信用制度の最後の拠点の位置にあるライヒスバンクとドイツの通貨制度は、ここに

において、兌換性の維持という最大の課題の達成が困難な状況に追い込まれ、通貨制度の存立の根幹におよぶ動揺・危機に直面しているのではないかという、深刻な不安と懸念が一挙に広がるにいたったのである。しかもこのことがドイツの通貨制度と金融市場の展開の構造的な問題と深くかかわっているものであること、いわば、「通貨制度の構造的危機」に瀕しているのではないかと危惧が広まったのであった。しかしそこでの問題は複雑に絡み合っているだけでなく、様々な社会階層の相互の利害の対立状況をも反映せざるをえなかったのである。

【6】「通貨制度の構造的危機」とライヒスバンク

世紀末昂揚の段階でドイツの通貨・信用制度の構造のうちに胚胎し、1900年恐慌において萌芽的な形で姿を現し、1907年恐慌の中で危機的な状況において顕在化した問題がいかなる事態を反映したものであるのか、そこでの問題の基本的な性格はどのようなものであるのかが問われることとなった。ここにおいてまず、否定すべくもない現実として提示されることとなったのは、ドイツの通貨制度の基盤が極めて深刻な動揺に直面しているということであった。通貨制度の安定に最大の責任を負うべきライヒスバンクの行動がここで問題として取り上げられたのである。金本位制に立脚するドイツの通貨制度の安定性の確保は、なによりも一国の通貨制度を支える金準備の擁護にもとづいて、兌換性の維持・確保をはかることが前提である。そのうえで、金融市場と信用制度の最終的な拠点・拠り所としてライヒスバンクは、「最後の貸し手」としての役割を果たすことが課題とされたのであった。すでに見たとおり、ライヒスバンク創立以来、その活動と業務を通じてドイツ資本主義の発展を支えてきたのであった。バンクは振替業務の育成と拡張を通じて、支払決済の無現金取引化を促進し、現金貨幣の節約に向けて大きな貢献を行った。と同時に、同行は手形割引を通じた現金通貨の供給において、民間諸銀行を中心とする経済界からの請求に対して、積極的に応じてきたのであった。それによって、経済的發展を促進し、中央銀行からの現金通貨供給・市中銀行にたいする支払準備の供給によって、信用制度の拡張を支持したことは明らかである。しかし同時にこのことによって、ライヒスバンクの銀行券発行額、さらには振替預金を含めたライヒスバンクの要求払い債務の増大をもたらし、準備率のかなり深刻な悪化が進行したのであった。ライヒスバンクに対してはそれまでもすでに、ドイツの利子率水準が諸外国に比して高位にあることへの不満や、その信用供与が特定の社会階層に傾斜しているのではないかという批判、さらに対外的な要因によって繰り返される金融市場の周期的動揺などに対して批判と不満が提出されてきたのであった。1900年恐慌から07年恐慌と進むにつれて深刻

化し、明確な姿を撮って顕在化するようになった「通貨制度の構造的危機」の露呈という事態にたいし、バンク指導部はもとより貨幣や金融・銀行問題に関する同時代の諸理論家たちが深刻な懸念と危惧を表明したのは、ライヒスバンクの兌換可能性が問われていること、こうした状況はドイツの通貨制度の存立の基礎を危うくしかねないものと認識したからであった。

こうした事態が何によってもたらされたのであるか、どこに原因があるのかが議論の中心の問題となった。そこでこの問題を巡る論議の錯綜を、論点毎に纏めて整理すれば、主要な問題は以下の通りであったといえるであろう。

第一はライヒスバンクの地位と、そのバンクレート政策の有効性をめぐる問題である。まずはじめに取り上げられたのは、ライヒスバンクの市場にたいする影響力の行使、コントロールの可能性が低下してきているのではないかという状況認識である。外見的にみて同様の事態は、金融市場の緩慢な80年代から90年代の前半にも生じたのであるが、ここではそうした状況と異なり、好景気と資金需要の活発化、銀行信用の拡張という金融市場の状況の下での問題であった。この問題はより具体的には、バンクが通貨制度の防衛の目的のために、国内の需要を制限することを試みる上で、バンクレートを引き上げることによってコントロールを及ぼそうとしても、国内市場の需要の抑制という政策の効果が現れないという事態にもっとも端的に現れていた。通貨制度の基礎を揺るがすような事態に追い込まれる以前に、国内の貨幣需要にたいしてこれを抑制する方向へと導いて行けなかったのはなぜかが、問題にならざるをえなかった。この点に関しては様々な論点が影響していると考えられた。ドイツ金融市場の国際的な側面から規定される外国短期資金への依存、貿易・国際収支と為替相場の動向、さらに国際的金移動などの要因がドイツの通貨制度を不安定なものにしたのではないかとの見方である。さらにはドイツの金融市場において民間大銀行がしめる位置が著しく強大なものとなり、しかもその民間大銀行が産業との強い結びつきを持ちつつ展開した信用政策のあり方とかかわって、ライヒスバンクとの関係において困難な問題を生みだしてきているのではないかということや、支払取引慣行に関連する貨幣需要の季節的変動などの、いわば金融市場の構造と関連する客観的状況が政策の効果を低下させることになっているのではないかというのである。

しかしまた、客観的状況の変化の中でバンクレート政策は、政策手段として十分に有効なものであるのかどうか、もしもそこに問題点があるとすると、それを強化する別の方策があるのかどうか、バンクレートを補完する政策の必要性はどうか(金・外国為替政策や、公開市場政策など)が検討されなければならなかった。加えて以上の問題と関連して、政策の有効性の低下が、金融市場におけるライヒスバンクの地位の低下、後退によってもたらされているのではないかという

いう見方が強くなったことである。具体的な事実としては、たとえば手形業務におけるライヒスバンクの役割、手形割引や手形保有額、国内総振出額にたいして、ライヒスバンクの占める比率が低下してきていることや、バンクが割引保有した手形の性格分析から検証されるように、優良手形が次第にバンクには集まらなくなってきたのではないかと。あるいはまた、振替決済システムに関する問題として、民間銀行の独自の決済システムの発展がライヒスバンクの決済機構の役割に及ぼした影響についてである。だとするとバンクの地位を再び強化するために何が行われなければならないのかが論じられなければならない。

第2はドイツの金融市場と信用制度において、90年代から世紀初頭にかけて進展した構造変化であって、なかでも先にふれたように、銀行集中を通じて大銀行がその地位を著しく強化し、それによって金融市場における大銀行の影響力、支配力が拡大したことが、この段階のドイツの信用制度と金融市場の構造変化の基本的要因であったと考えられた。ドイツの大銀行が兼営銀行として産業との深い関わりを形成しつつ、銀行信用の大規模な拡張を進めたこと、しかも、手形割引市場や証券市場に対する大きな影響力を発揮しつつ展開された、大銀行の業務のあり方がここで論議された。とりわけここで問題とされたのは、民間大銀行において自らの現金・支払準備にたいする十分な配慮がなされなかったということ、流動性に対する自らの対応・準備が不十分であったこと、そして流動性についてはライヒスバンクに全面的に依存したことについてであった。したがって、好況末期の金融市場の逼迫する危機的な局面において、民間大銀行が手形の再割引を求めてライヒスバンクに殺到するという事態に、この段階の危機の集約的表現をみることが出来るのである。だとすればここから民間大銀行に対して、流動性の確保、支払準備にたいする十分な配慮をいかにして求めるかという問題が前面に登場することになる。(14)

第3の問題点は、危機におけるライヒスバンクの政策的対応についてである。これに関しては、ライヒスバンクにとっての伝統的な政策態度とドイツ型金融システム（兼営銀行制）の特質と関わる問題点が指摘できよう。自らに提示される請求が、適格なものである限りこれを受け取るということがバンクの伝統的な政策的態度であった。最後の貸し手としてのライヒスバンクのこうした対応は、自らの責任と課題の遂行に沿うものと理解したからであったが、危機的な状況の中

(注14) 「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そのものである。ここにおいて信用銀行は現金準備の問題については保有商業手形をライヒスバンクで現金に転換できるからである。だから（現金準備の問題は信用銀行にとっては二次的な意義を持つにすぎなかった。我々はつねに十分な第一級手形を保有している。ライヒスバンクにおいての預金の不足が生じたならば、手形を直ちに裏書きして現金を手にする事が出来るということに疑わなかった。」 N. M. C., Interview, p. 374, 395, 406

でこのことがどのような事態を招いたかはすでにみたところである。ライヒスバンクの政策態度の問題点は、顧客特に信用諸銀行とライヒスバンクとの取引において、ライヒスバンクは定められた条件をみだす適格手形を常に受け入れたということ、あるいは受け入れることを拒否できなかったことである。その結果どういふ事態が生じてくるかという、危機的な状況の時、たとえば恐慌期、逼迫時、金流出の危機にさらされている時にでも、適格手形の再割引請求に見舞われた場合に、これに応じざるをえないというのが、ライヒスバンクの政策的基調・「受動的政策態度」であった。こうして通貨制度の基礎を揺るがすような事態に発展していく危険、兌換性の確保が危機に瀕するような事態に導いていくことが憂慮されることになった。フォン・ルムもそしてとりわけライヒスバンク副総裁グラセナップは、「現金準備率が1/3以下に低下したさいに、バンクは何をしなければならぬか」という質問に対して、次のように答えている。「バンクは手形の割引を続行しなければならない。それを停止することは出来ない。もしも割引を停止したらこれまでに経験したことのない大規模なパニックが避けられないだろうからだ。」⁽¹⁴⁾

ここでバンクが現金準備率の低下に見舞われる事態においても、割引請求を拒否できないと考えた理由こそ重要である。なぜなら、バンクはもしも割引を停止したらこれまでに経験したことのないパニックの発生が避けられないであろうと考えたからである。ライヒスバンクに現金通貨の供給について全面的に依存した、民間諸銀行に対する通貨供給の拒絶が何をもたらすか、そして民間諸銀行が行ってきた積極的な信用拡張が、証券の引受や売出し業務、証券売買業務にまで深く関わるものであったことをふまえると、事態のもたらす危機的な状況が、銀行業務と証券業務の兼営に基礎をおくドイツの銀行システムを根幹から揺るがしかねないものであったことが認識されたからに他ならない。つまり、ここにおいて問われているのは兼営銀行制のもとの銀行業のあり方、とりわけその現金・支払準備の問題にほかならなかった。

しかもこれに加えて対外関係の問題が、たとえば国際収支の逆調による為替相場下落と、金流出の危機が重なって現れるような事態が生じた場合、問題の深刻さはより一層大きなものとなったのである。

第四にはしかし、金融市場と金融政策をめぐるこうした構造上の問題に加えて、貨幣需要の季節的な動揺が事態を一層複雑にしたのであった。貨幣需要が特定の時期に集中的に増大する現象はどの国でも見られるところであるが、ドイツの場合、そのような季節的な変動が生じる理由としては以下のような事情が指摘される。第一次大戦前において、一般的な支払い慣行は、家賃・賃貸料、社会保険負担金、抵当利子、俸給などが季節（四季）毎に現金で支払われるのが通例で

(注 14) Bopp, 56 ほぼ同様の指摘がヘルフェリッヒによってもおこなわれている。Herfferich, a. a. O. S. 76-77

あった。さらに秋の収穫時とクリスマスには一時的な貨幣需要が生じるのが常であった。また年バランスシートの公表時期の前には諸銀行の現金保有高が増加することは言うまでもないこととして生じた。こうした支払い慣行は貨幣流通と諸利子率の季節的な動揺をもたらした。季節的な貨幣需要の変動に対しては、それが支払いの慣行によるものであり、しかもこの一時的需要は、時間の経過に従って還流してくる性格の需要であるから、こうした季節的に変動する需要の充足を妨げるような発券制限の措置はとるべきではないというのがライヒスバンク当局の基本的な態度であった。しかし、1886-1912年の時期になると、季節的な動揺に対して受動的に应付するだけでなく逆にこれに対して反作用を加える対応が行われることが多くなった。それをどう見るかが問題であるが、貨幣需要の変動の性格が単純な季節的な変動だけではなかったことである。つまり季節的な貨幣需要の変動に加えて、経済的な拡張の大規模な進行や巨額な突然の需要が重なった時などに、こうした動揺・変動に貨幣流通の側からの対応が銀行券の発券も含めて対応できないと言う事態に直面したからである。とくに、世紀転換期から1910年にかけての時期にはこのことが顕著なものとなっていったからである。さらにバンクは、銀行券の保証発行額の無税割当限度額を超えることに対して、慎重な態度をとったが、割当額を超えてバンクが課税銀行券発行を頻繁かつ大規模に行うことは、銀行法の趣旨と意図に反することだと考えていたからであった。このように季末需要の問題は、現実には錯綜した性格を持つものであった。「通貨制度の構造的危機」はこういう問題とも絡み合っていたからである。⁽¹⁵⁾

1907年の恐慌はドイツの通貨制度や銀行制度の存立を大きく揺るがすものであった。06/07年のドイツの貨幣市場の異常な緊張がライヒスバンク指導部に対する批判・不満を著しく高めることになり、1908年1月8日ライヒスバンク総裁 Dr. コッホは辞任に追い込まれ、新たにゼーハントルク総裁の地位にあったハーフェンシュタイン Havenstein がライヒスバンク総裁に就任することとなった。また1908年1月14日には、政府はドイツの銀行制度についての調査を行うことを表明する。「バンクアンケート」が討議の対象としたのは、これまでに述べてきたドイツの「通貨制度の構造的危機」の原因解明とその克服の方策を巡ってであった。この点の検討は機会を改めて考察することとしたい。

(1996/8/8)

(注 15) Bopp, a. a. O. S. 195-

【ライヒスバンクとドイツ金融市場に関する文献・資料】

(1) ライヒスバンクに関する公的文献・資料

Die Reichsbank 1875-1900, Jubiläumsdenkschrift, Jena, 1900

Die Reichsbank 1876-1910, Organisation und Geschäftsverkehr statistisch dargestellt, Berlin, 1912

Die Reichsbank 1901-1925, Berlin,

Die Reichsbank (Ausschuss zur Untersuchung der Erzeugung und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft, 1929)

Verwaltungsbericht der Reichsbank,

Bankenquete, 1908/09, Stenographische Berichte der Gesamtkommission zu Frage I bis +X, Berlin, 1908

———— Materialien zur Frage des Depositenwesens (Punkt VI des Fragebogens, Berlin, 1910)

(2) その他のライヒスバンクと金融政策に関する文献・資料

Bamberger, L., Ausgewählte Reden und Aufsätze über Geld und Bankfragen, Berlin, 1900

Bopp, K. R., Die Tätigkeit der Reichsbank von 1876 bis 1914 (I , II) (Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 72, 1954)

Esslen, J., Konjunktur und Geldmarkt 1902 1908, Stuttgart u. Berlin 1909

Eynern, G. v., Die Reichsbank, Probleme des deutschen Zentralnoteninstituts in geschichtlicher Darstellung, Jena, 1928

Feiler, A., Die Probleme der Bankenquete, Jena, 1908

Flink, S., The German Reichsbank and Economic Germany, 1930

Frankfurter Zeitung, Ergebnisse der Bank-Enquete, 1908

Friedrich, (J) G., Währungs- und Diskontpolitik der deutschen Reichsbank, Breslau, 1895

Goldberg, M., Geschichte der deutschen Bank- und Münzgesetzgebung, 1913

Hartung, H., Die Depositengelder in der Bankenquete, Berlin, 1910

Heiligenstadt, C., Der deutsche Geldmarkt (Schmollers Jahrbuch, 1917)

Helander, S., Theorie der Zentralisation im Notenbankwesen, Jena, 1916

———— Das Zurückgehen der Bedeutung der Zentralnotenbanken, (Jahrbuch für Nat. Oek. u. Stat., Bd. 44, 1912)

- Helfferrich, K., Der deutsche Geldmarkt 1895 bis 1902 (Die Störungen im deutschen Wirtschaftsleben während der Jahre 1900ff, Schriften des Vereins für Socialpolitik, 110, 1903)
- Die Entwicklung des deutschen Notenwesens unter dem Bankgesetz von 1875 (Schmollers Jahrbuch, 22 Jahrg., H. 3, Leipzig 1898)
- Studien über Geld und Bankwesen, Berlin, 1900
- Heil, K., Die Reichsbank und die Bayerische Notenbank 1876-1899 Leipzig 1900
- Helmo, Bankenquete 1908, Leipzig 1912
- Heymann, H., Reichsbank und Geldverkehr, Berlin, 1908
- Jacoby, S., Die deutsche Zettelbankreform im Jahre 1891, München, 1887
- Katzenstein, L., Die dreissigjährige Geschäftstätigkeit der Reichsbank, Berlin, 1906
- Kaemmerer, G. H., Reichsbank und Geldumlauf, Hamburg, 1897
- Lansburgh, A. Die Massnahmen der Reichsbank zur Erhöhung der Liquidität der deutschen Kreditwirtschaft, 1914
- Lotz, W., Geschichte und Kritik des deutschen Bankgesetzes vom 14. März 1875, Leipzig, 1888
- Lumm, K. v. Die Stellung der Notenbanken in der heutigen Volkswirtschaft, Berlin, 1909,
- Diskontpolitik, Berlin, 1926 (Bank Archiv, 1912. Nr. 9, 10, 11. 12)
- National Monetary Commission. The German Bank Inquiry of 1908, +T, +U, 1911
- Interviews on the Banking and Currency Systems in Europe, 1912
- Palgrave, R. J. Bankrate and Money Market in England, France, Germany, Holland and Belgium. 1844-1900, London, 1905
- Plenge, J., Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt, Leipzig, 1913
- Plenge, J., Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt, (Bank Archiv,)
- Prion, W., Das deutsche Wechseldiskontgeschäft, 1907
- Schmidt, G., Der Einfluss der Bank- und Geldverfassung auf die Diskontopolitik, Leipzig, 1910
- Schwalenberg, G., Die Bank von Frankreich und die Reichsbank, Halle, 1904
- Schwartz, O., Diskontopolitik, Leipzig, 1911
- Seeger, M., Die Politik der Reichsbank von 1876 1914 im Licht der Spielregeln der Goldwährung, Berlin, 1968
- Simon, O., Die deutsche Reichsbank in den Jahre 1876-1883, 1884
- Snickers, A., Französische und deutsche Diskontpolitik,, Leipzig, 1910

Telschow, R., Der gesamte Geschäftverkehr mit der Reichsbank, 2. Aufl. 1912 Verhandlungen des
Allgemeinen Deutschen Bankiertages, 1902, 1907

Volkswirtschaftliches Chronik für das Jahr 1897-1908

Wagner, A., System der Zettelbankpolitik, Freiburg, 1873

Warnack, M., Die Entwicklung des Deutschen Banknotenwesens, Berlin, 1905