



再論米國聯邦準備制度の運用(2)

高島, 佐一郎

(Citation)

經濟學商業學國民經濟雜誌, 32(2):209-238

(Issue Date)

1922-02

(Resource Type)

departmental bulletin paper

(Version)

Version of Record

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/00053400>



再論米國聯邦準備制度の運用（其二）

名古屋・小樽高等商業學校教授

商學士 高島佐一郎

五

準備制運用大觀の其の二は、雜然且つ非銀行的なりし舊制の夫れに代ふるに、伸縮性及び確實性の裕かなる銀行券及び預金通貨の創造消滅の施設を以てし、米國通貨全組織の統一整成の業を略々全うしたるの點に在る。抑々銀行券及び預金信用の増減消長は素と離れがたく相ひ纏はつて作用するのみならず、米國の如き偉大なる預金通貨の普及をもつて更に一九一七年夏の準備制度の改正あり、此の二種信用の機能は遂に分離せらるべくもない、是れ本節に之を併論する所以である。

先づ銀行券に關して、吾人に對し此の際殊に興味あるは、準備制度の運用若し原法の如かりしならんには、米國近き將來に於ける全銀行券が、恐らくは之に一層の實際性を附加したる最も銀行的經濟的にして夫の商業取引需要に鋭どく反應す

べき彈力性の完全なる、而して原と Knapp 教授の想定し、Benjixen の彫琢精化せる謂ゆる「眞正貨幣」Klassisches Geld たり得たであらうのに對比して、緊急的國際經濟の大潮の押し流し來れる尢然たる金を迅速完全に中央銀行に集中せんとする政策の働けるあつて、法の原精神尠なからず改められ、今や發行準備としての金が同商業手形に比較して優捷的割合を占め來り従つて眞正貨幣實現の至境よりは寧ろ遠ざからんとするの傾向である。而して此の傾向は縦ひ時務に強制せられたる過渡的現象に過ぎざるべしとは云へ、本邦の發行現狀の尠なからず之に類似せるを示すに於て、又た此の尢大なる金を輸出し破壊されたる歐洲幣制を復舊せしむるによつて單り歐洲諸國のみならず米國の金融現象自らも亦た平調化せらるべきことが想像せらるるに於て、太だ興趣多きを覺えしめるのである。

そはとも角もとして、準備制に於ける銀行券の本體は、之に依つて通貨の彈力性を保障せんとする後述、聯邦準備券 Federal reserve note に外ならぬけれども、同制創設に際し最も複雑なる難問たりしものは、かの國立銀行券を、従つて其の發行擔保品たる二分利國債をいかに處分すべきかにあつた。此の國立銀行券の漸次的退去は本制既定の一趣旨であり、従つて發行特權の伴ふあつて市價を維持する此の

低利公債の買上げ義務は之を各準備銀行に命せるのであるが、斯くては準備銀行の立場をも擁護せねばならぬ。茲に於て本制度は、各準備銀行に認むるに、實際上國立銀行券に相ひ同じく唯だ之に代位する而して各發行銀行の單獨債務たる準備銀行券 Federal reserve bank note の發行を以つてせるのである。而かも此の種銀行券は素と經過的施設に屬し、同國通貨全體系に對しては爾かく重要なものではない。然るに、一九一八年四月の改正法、謂ゆる「ピットマン法」Pittman Actにより、從來米國流通界の一勢力たりし弗銀貨及び政府紙幣たる銀券に代ふるに此の準備銀行券を以つてするの制度を創始せるものから、爾來之が發行には見るべきの増加を示す。併しながら本年夏に於ける之が發行額は、聯邦準備券の夫れの二十分の一にも足らぬのであるから、そが縱ひ公債擔保銀行券の缺陷を舊制より其の儘ま繼承しやうとも強ひて氣を病むには値ひしない。

銀行券發行回收上の伸縮性自働的彈力性をば専ら之によつて確保すべき任務は、準備銀行券の負擔する所にあらすして、一に聯邦準備券 Federal reserve note の荷ふものであるが、之が法的性質及び發行法こそ洵とに世に類ひなきものである。此の銀行券は先づ之を發行する寧ろ流通せしむる各聯邦準備銀行の全資産に對

し第一位の先取權を有するものであるが、各準備銀行の株主たるものは即ち總加盟銀行に外ならないのであるから、溯り考ふれば、それは復た總株主銀行資産を以つて、二重に擔保せらるるとも云ひ得らる。聯邦準備券の償還擔保は之に止どまらず、職としては貨幣創造の權に就いて古く基督が羅馬の鑄貨に彫られた皇帝の像を指して「カイゼル」のものは「カイゼル」に歸すべしと云へるが如き一の國家的職分たるを確信する民衆的傳統に聽き、又た偶爾的としては政客 Bryan の主張に従つて、²⁾該券は最つ先きに合衆國政府の債務たりと宣明せられ、茲に全民衆の全納稅力を以つて三重の擔保を提供せられたのである、而かも之が發行の裏らには確實優秀なる同額の擔保品あつて準備代理官之を保管し、且つ其の金準備の一部は更に大藏省國庫局之が兌換資金として保有する。斯くも充分なる官的保障而して廣汎確實なる流通力兌換力を有ちつつ、尙ほ其は法貨 legal tender たらす、又た預金準備に供用せらるべき合法貨幣 lawful money の資格を有せぬのである。³⁾

原と、聯邦準備券發行の方法は、最高の自働的伸縮性を全うすべく最も妥當なるものであつた。蓋し最強の自働的償還力を有する商業手形もて全額の擔保 collateral security とし、更に四割以上の金準備 gold reserve もて掩護 cover, decken するも

のだから。而して此の全額擔保品たるべき手形は、運用大觀其の一中に記述せる如き準備銀行貸方業務上の謂ゆる適格手形 “eligible papers” 卽ち株主銀行よりの再割引手形及び一般市場取引にて買入れたる銀行引受手形に限らる。かくして夫の通貨需要は主として廣義の商取引より起るものなれば、商取引の創減回歸と共に自働的に進退運動すべき合理的通貨は必ず其の商取引を表徴する商業手形と等質等量なるものたるべしてふ、Pendixen の謂ゆる「眞正貨幣」 klassisches Geld の理義に従つて、伸縮すべき聯邦準備券は、更に、相當の金準備が之に伴はしめらるるありて、將さに最も理想的なる通貨たるべき善き運命を荷ふ。然るに一九一七年の交る、歐洲諸國貨幣組織の一大基礎をなせる金の巨大部分が其の上部構造を揺がしつつ米國に漂ひ來り、米國財務當局者亦た敢然として之が聯邦準備銀行への集中政策を採るに決するや、一七年六月二十一日の準備法改正あり、茲にかの聯邦準備券擔保品の規定に就き、諸商業手形、又は「金若くは金券とある、其の後半、卽ち…… or gold or gold certificates の重要さが一層高潮せらるることとなり、隨つて其の發行現象上太だ興味ある發展を導き來れるのである。卽ち曩きの仕組なる手形による全額擔保及び高率の金準備を以てせらるる發行に代はるに、今や金若く

は金券を直接準備代理官に提供するに依つても亦た同額の聯邦準備券を發行し得らるることになつたのである。而して是れ、金集中政策の楔子をなせるものであつて、翌年中には既に所期の効果を收め、其の年末に於ては全國金在高總額の三分の二強は準備銀行の庫中に入り、最近に至つては殆んど完全に金集化の實を示す。斯くして流通聯邦準備券の巨大部分は手形もてせらるるよりも寧ろ金もて擔保せられ、本一九二一年八月末に於て、聯邦準備券流通總額二十五億弗に對して其の金準備總額二十六億弗てふ計數を呈するに至る。然るに斯かる改正立法に照應すべく、銀行準備の規定の亦た改めらるべきは當然である。即ち嘗て其の金準備の銀行準備に對する關係が從來極めて複雑し、其の保有及び振替の手續が恰も夫の英蘭銀行の發行部が其の銀行部に對するものにも類似したりし舊制亦た從つて改められ、唯だ兩種準備其の比率を異にし且つ預金準備としては金の外、法貨も認めらるるを除いては、此の銀行券準備及び預金準備は共に各聯邦準備銀行準備要求上同視せらるるに至れるのである。此の改正は、總體として銀行券及び預金債務の同性質なるを承認し又た特に準備制度の精神を凝視すれば、Anderson, Kemmerer の兩教授と共に、其の妥當なるを首肯せしめらるるものであるが、議論は

それとして措いて、二一年八月末に於ける之が總準備狀況を示せば、預金總額十七億弗、流通聯邦準備券總額二十六億弗に對する準備二十七億弗余、即ち總準備比率六割五分と云ふ計數を呈する。而かも該準備比率は殆んど全く金準備率と看らるべきものである。

斯くの如くにして久しく金貨流通を見ざりし米國東中部は固とよりとし、其の經濟的立法に就いて古典的見解を採れるの各州憲法に依り大戰前まで現實の金貨流通を目撃したりし「ロッキ―」山脈以西の諸州に於てすら今や金貨の跡を絶ち、又た近く金券 “yellowbacks” すら前述せる如くにして集化せられ、全米國の通貨流通界は茲に尙ほ殘存する國立銀行券を除けば、聯邦準備券、準備銀行券及び補助貨もて完全に統一せられたるの機運を示す。顧りみれば曾て山崎博士の唱道せられたる、而して Keynes 等の高揚せる「金貨の流通せざる金本位」の至境は、⁽¹⁾英獨佛にありては大戰前後の集化政策及び其の後の愛國的宣傳により實現せられたのであるが、米國亦た準備局の金準備銀行集中政策によつて之を現出せしめ得たのである。つて、そが一國幣制の經濟的組織化の上より觀て讚美せらるべき發展方向なるは疑ひがない。が併しながら斯かる發展が謂ゆる「真正貨幣」の理想よりは寧ろ遠ざ

かり、殊に銀行券の自働的伸縮性の完璧を期する上よりは不満足なるものたるは、又た同時に疑ひがない。斯くて近き將來に於ける米國金在高一大部分の國際的復歸は、理論上必然の歸結たるべきものだと思ふ。

上述せる發行運用の現状は併し乍ら、慥かに變局的現象である、されば今ま吾人は之より去つて暫らく原法の企畫せる聯邦準備券伸縮性 *elasticity* の仕組を一瞥せねばならぬ。先づ其の膨脹性 *expansibility* に就いて説く。先づ前述せる金集化が、二倍半の聯邦準備券を發行せしめ(金準備の最低限は四割)、又た信用請求者若し準備銀行に於ける預金通貨信用を選ぶならば約三倍の預金信用を創設せしむるは(銀行準備の最低限は三割五分)、是處に復説する必要なしとして、凡そ其の他の性質を一言することとする。各株主銀行、其の所在地方に於ける通貨需要増進すれば、必ず之に伴ひ到たるべき商業手形を準備銀行に再割引せしめ、之が代り金として同額の聯邦準備券を發行せしむる。而して此の行程は苟くも發行擔保たるべき適格手形泉源の盡きざる限り、又た發行銀行保有する所の金準備法定限度を下らざる限り無碍に繼續するのであるが、金融市場の景況若し緊急狀態を呈するあらば、準備局は、或ひは其の發行税を各準備銀行再割引歩合に附加するを條件とし

其の金準備不足の程度に應じて進退すべき累進的發行税を賦課して制限外發行を許るし、更に進みては一定期間を限り一切の準備規定の適用を停止して單り銀行券のみならず預金信用擴張の急需に應せしむる。

次に銀行券膨脹性の系論たる其の收縮性 *contractibility* を助長せしむる仕組に至ても亦た周到を極はむる。先づ通貨需要の減退するや、銀行券は自のづから一般銀行に戻り來るのであるが、聯邦準備券は預金準備に供用せらるべき合法貨幣の資格を有せず亦た法貨にもあらざるが故に、之を受け入れたる諸銀行は凡そ日常出納資金としての必要額を超ゆる部分は悉く採つて之を速かに準備銀行に廻送し以つて其の銀行準備たるべき準備銀行預金勘定を増殖せんとする。又た一準備銀行が他準備通行發行せる所の聯邦準備券を受け入れたる場合には、法律上、之を銀行準備に供用する能はず又た之を拂ひ出すを得ざるが故に、原發行銀行に返戻して貸方勘定に繰り入れしむるか、若くは直接、合衆國國庫局に送付する。斯かる仕組が伸縮性を増進せしむるは明かであるが、更に次いで、かの聯邦準備局が制限外發行に對する發行税率の決定權従つて銀行利率を引上ぐるの權能を自由に行使し得るの組織が、亦た過剩銀行券を回收せしむるに堪ふるものなることも

明瞭である。而して最後に、各準備銀行縱ひ豊富なる金準備を擁有しやうとも、かの通貨需要を反映するの商業手形が出廻はり來らざるに於ては、新發行を爲し得ざるの制度も自動的收縮力として作用するべきである、併しながら一九一七年の改正法施行以降、此の機能の有力たり得ざるに至れるは、重ねて叙述するまでもない。

銀行券發行による信用創滅の妙作用叙上せる如きものありと雖も、預金信用創造消滅の自動的伸縮性若し有力ならざれば、金融統制の業を全うし得ざるは勿論である。蓋し英米の如き預金信用普及の金融經濟發展階段にありては Sprague の云ふが如く、銀行貸出による預金信用過發若くは逼迫の禍害は銀行券信用の夫れに數十倍するものあるからである。史を顧みれば、一九〇七年の恐慌も、又た一九一四年の夫れも、畢竟預金信用逼迫の餘に釀成せられたものであり、而して此の憂ひの略、矯正せられんとするのが、今日の現勢なのである。併し之に關聯する記述は、既に尠なからず、前節及び銀行券信用を論せる機會に於て自のづから觸れられたるもの、是所には最大限度の簡説を期するのである。

準備制度が當だに既述せるが如き預金の地域的流動性 mobility を完成せるのみ

ならず、また預金信用の伸縮性 elasticity をも充分ならしめた、依つて經濟上の職分を之と共通にする銀行券信用の説明方法に照應せしめて、先づ其の膨脹性から説く。舊制に據れば、一とたび地方的若くは季節的金融逼迫の發生し、進みて恐慌状態の醸成せられんとするや、一方に於ては斯かる際凡そ各銀行は自のづから恐らく授信的業務を擴張して法定準備限度まで貸出を試みざるべければ既に貸出餘力を剩まさず、而かも各行自から類焼を慮つて銀行準備の水一滴をも喪失せざらんとすると共に、他方之に就いて金融を請ふべき中央機關なく、斯くして僚行間に有力なる協働なくして當然陥るべき運命に放置せられたのである。然るに準備制度にありては、管だに一般銀行預金準備率低減せられて貸出能力増進し、且つ此の總準備悉く各準備銀行に集中せられたるのみならず、縦ひ高率の準備を命せらるるも利潤追求の念強からざる準備銀行に至つては平素充分の貸出餘力を剩ましをれるあり、斯くて一般銀行にして適格手形を提供し得る限り、且つ自のづから高かるべき金利を支拂はんとする限り、殆んど無限の金融源泉たり得るのである。更に又た、市場の景況急轉して若し法定準備率を割らしむる底の貸出擴張を要望するに至らば、各準備銀行は準備局の命の下に一定期間一切の準備規定の適用を

停止せられて、事實上無限の緊急貸出を行ひ得る。斯かる信用擴張の手段としては、主として株主銀行に對する商業手形再割引及び短期擔保貸付に俟つ。再割引に就いては、凡そ短期にして且つ其の發生目的が商工業の實際取引を金融するの手に限られ、而して國債以外の有價證券を賣買し若くは定期取引するの目的を以つて振出されたる手形に至つては、法が特に掲明して再割引を禁せる所である。⁸⁾斯かる禁止が Conant, Antwerp 等の辯護あるにも拘らず、かの「ヒュース」取引所投機取引調査委員會の報告に目醒めて紐育取引所への投機資金集中の禍害を矯めんとするに出でたるものなるは明白である。⁹⁾次ぎに短期擔保貸付は原法の認めざる所なりしが、一九一六年九月、遂に再割引適格手形又は國債を擔保とする期限十五日以内にして株主銀行發行に係かる約束手形の割引の形式の下に認容せられたのである。こは素と、各銀行が資金の需要期間短かく従つて之を採つて直接再割引に付するを好まざる所の所有手形を擔保とする貸付を要望せる聲に聽けものであつたが、一九一七乃至一九年に互りては會々此の形式による自由公債擔保貸付が盛んに行はるるに至り、戰時公債政策成功の一大支柱とはなつた、然かし之が裏面の消息として、かの休戰の直後には總準備銀行準備比率實に五割に低下

し、交戦遷延更に一年を重ねたりしならんには遂に法定限度を割らんとせるのも、此の緊急政策の結果なりと傳へらるる。¹¹⁾

之に次いで預金信用の收縮性を説かうに、之が手段の雄なるものは銀行準備の集中、準備銀行利率引上げ、銀行利率と市場利率との聯帶的作用に存する。現行制度によれば、株主銀行自から保有する在金は法定準備と看做されず、苟くも銀行準備たるものは悉く各準備銀行に集中し來るものであるから、預金信用の需要減退すれば、過剩資金は速かに且つ自働的に中央銀行に吸収せられる。次いで緊急的貸出の極限として夫の準備規定の停止を以つて金融せられたる場合に於ては、其の累進的租税の附加された高き再割引歩合は自づから市場を壓迫し來るべきが故に、實際上の金融需要減退すれば、資金は迅速に貸出銀行に戻り來り、二次的に準備銀行の準備率は平調化すべきである。終りに巨大なる貸出資金を有する各準備銀行公稱する所の銀行利率は、此の再割引に加ふるに一般市場取引の營まるるあつて、漸く有力に市場利率を統制するに耐ふる所あらんとはする。かくて再割引及び一般市場取引相俟つて、銀行利率の引上げは、一方市中銀行の利率を釣り上げつつ其の貸出を抑制すべき消極的機能を營むと同時に、他方進みては、長く英蘭銀

行が行なひ來れる如く、海外資金を吸収するの積極的職分を盡くし、少くとも緊急時に際して内資が外國市場に流出するを防ぐ。序でながら、この一般市場取引として認められたるものの中、内外市場に於て金賣買を營み得るの權能こそは、準備銀行をして例へば倫敦の金塊市場取引に参加するによつて隨時金準備従つて銀行準備を強大ならしめ且つ爲替相場を統制して金輸出點を超ふることなからしむるものと云ふことを附言して本節をおはる。

1) The "Pitman Act" of April 23, 1918.

2) *Wid. Moulton, Financial Organization of Society.* p. 588.

3) この理田に就いて妥當なる説明を加へたる著述家あるを未だ知らないのであるが、筆者私解する所を云へば、非法貨の根據は其が一九〇〇年三月十四日の金本位法に據るの純粹なる本位貨たらざるに由り、而して非合法貨弊の論據は其れに依つて各準備銀行に維持預託せらるべき預金準備のみを以つて専ら總株主銀行の保有すべき單一の銀行準備たらしめ従つて聯邦準備券を此の目的に供用せしめざるの精神に存する。

4) Bendixen, *Das Wesen des Geldes.* 2. A. 1918. Kap. II, 10.

Do. Währungspolitik und Geldtheorie im Lichte des Weltkriegs. 2. A. 1919. S. 7fg. u. 32-30.

Do. Geld und Kapital. 2. A. 1920. Nr. 9, 10, 14-19.

5) 聯邦準備券は原と比較的小額面の五種であり、Anderson も曩きに金集中政策の一助として大額面券發行の必要を云へるのであつたが、今や五十、二十、五十、百弗券の五種の外、尙ほ五百、一千、五千

及び一萬弗券の四種高額面券を見るに至つた。See Anderson, *Effects of the War on Money, Credit and Banking in France and the U.S.*, New York 1919, p. 168 n.

6) 山崎覺次郎博士貨幣銀行問題一斑。四版。第十二篇。

Keynes, *Indian Currency and Finance*, London 1913, chs. ii-iv.

7) Sprague, *Dunbar's Theory and History of Banking*, 3ed, p. 268.

8) 是所に有價證券賣買より發生する手形が合衆國政府公債の夫れより生ずるものに限ざられ、外國國債等を除外したるは、Spragueの論せるが如く、佛國諸銀行の公債偏重主義に比較して極めて妥當なる制限をなせるものである。我が中央銀行亦た之を一指針たらしむべものだと信ずる。

See Art, in *American Economic Review*, March 1912, pp. 126-9.

9) Antwerp, *Stock Exchange from Within*, ch. iv.

10) Moulton, *Financial Organization of Society*, p. 582.

11) Moulton, op. cit. pp. 630-31.

12) Moulton, *ibid.* pp. 593-600.

六

いま吾人は斯制運用大觀の其の三としての手形交換取立内國爲替及び外國爲替運營の現狀に説き進むのであるが、讀者或ひは内外爲替を、若くは一層甚しくば内國爲替及び國際金融の運用を併論するの妥當ならざるを難せらるであらう。

か。蓋し廣義の國際金融の經營は、ただにWillis云へるが如く「専ら銀行的業務たるよりも寧ろ多く廣義に於ける金融的業務たる」のみでなく、¹⁾米國輓近の實際に於ては此の輸出入長期信用及び海外放資の金融組織を充實せしむるべく「エツヂ」法を始め幾多の新施設の運用せらるるあつて爲めに講説の範圍太だ擴大せられたるの觀あればである。然かり、技術論として徹底を期すべきには、例へば近く市俄古大學の教授 Moulton が試めるが如く、兩者は正さに別論せらるべきであらう。²⁾然かしながら本文の志ざす如き大局的考察を展開するものとしては、却つて併論を便宜なりとする事由がなくはない、何となれば内外爲替運用の統制組織化するものは實に共に、預金準備及び金準備集中を出發點として其運用完全たり得べきものだからである。斯くて先づ内國爲替から説き入るであらう。

舊國立銀行制下に於ける市中交換は、夫の中央銀行の設備を缺ける爲め極めて重大なる然かし變態的なる職分を行ひ來れる米國特異の、手形交換所 clearing-house associations の運用に依り、又た市外交換及び爲替の組織は主として銀行準備預託の規定に伴ふ各地銀行の他地「コレスポナデント」銀行に對する預金勘定を差引きするに依つて運用せられた。即ち地方銀行は謂ゆる準備市銀行に、又た準備市銀行

は謂ゆる中央準備市銀行に預金勘定を維持するによつて一方預金準備要求を充たすと共に、他方爲替取引等の要具たらしめたのである。受託者は斯くして預金を吸収しつつ、其の關係に由つて貸出擴張の餌たらむべく該預金勘定に對し最低二分の習慣的利子を支拂ひ更に爲替取引銀行としての種々の便宜を與へたのであるが、之が結果として或ひは銀行準備の「ビラミッド」築造となり又た「スインドウ・ドレッシング」を便宜ならしめ、或ひは郵送中の小切手手形類 *the "float"* の準備算入となり、或ひは取立料輕減を目的とする小切手類の迂回的郵送 "*routing checks*" となり、或ひは絶えざる而して多費なる現金輸送に訴へしめ、更に之が極限的弊害としては紐育への資金集中次いで之が投機資金化の風を順致したるは世上周知の所である。然るに茲處に準備制度は此の舊制に大斧鉞を下だして集中主義を採り法定準備の悉く準備銀行に預託せらるべきことを定むる、茲に於てか其結論として各準備銀行若くは準備局自から中心となつて統一的普遍的爲替組織を開し來るべきは必至の數であり、同制は一九一六年五月及び一七年六月の改正を遂げて今や無手数料送金交換取立の仕組を全國の廣きに向つて運用するに至れるのである。

之が規定は準備法中最も流動的進歩的なる部分ではあるが、今ま之を、區内振替 intra-district transfer 及び區際振替 inter-district transfer に分かち、先づ其の前者の現狀から略説する。各聯邦準備銀行は其の總株主銀行及び交換上の加盟銀行 member banks and clearing member banks の爲めに其の管區の内外に互つて一手形交換所たるの職分を行ふ、即ち各準備銀行は其の區内諸銀行が相互に、又は區外銀行に振宛てたる小切手類を平價にて受け入るると同時に、此の交換系統に屬する一切の銀行亦た自己宛小切手類を平價にて支拂はねばならぬ。合衆國の全部に擴充せられたる此の聯邦準備交換系統に屬する謂ゆる平價交換銀行 "par banks" は、一九二一年八月末に於て九、七九一の株主銀行の外、交換加盟銀行一八、五五一行を算する、而して非平價交換銀行は尙ほ約二千行を數ふるけれども、金融實勢力より稽ふれば既に全米總銀行を網羅せるものと無論云ひ得るのであつて、此の今尙ほ系統外銀行の存在する所以は、實は、地方小銀行が時勢後くれなる聯邦權に對立するものとしての州權 state right 主張の裡ちに隠れて若干の取立料を喪失せざらんとするに由る。³⁾されば聯邦準備局の啓蒙的宣傳の熾んなるに連れて、此の非平價銀行が遠からず消滅すべきは疑ひがない。それはさて措き、同系統は既に一九年八月に

於てすら、聯邦政府小切手を除きて日々平均五十三萬枚餘の小切手類、之が代表總額三億六千萬弗餘まりを取扱ひつつ（こは正さに全國總交換所に於ける手形交換總額の五分の二強に當たる）あつたのであるから、そが全國交換所の運用と相ひ俟つて米國金融力を合理化經濟化せるの偉大なるは辯を俟たぬ、斯くて普遍的無料取立交換の仕組は樹立せられ、前掲の諸弊害亦従つて一掃せられたのであるが、然かし各株主銀行が其の得意先きに對する爲替取組取立交換の實費請求は一定制限内に於て勿論認められてゐる。終りに、株主銀行の保持する預金勘定が若し法定比率以下に低落し又は交換加盟銀行の爲替資金が不足する如き場合には、或ひは手形再割引、或ひは擔保付短期約束手形割引によりて之を補充し、或ひは準備銀行の費用に於て現金を輸送するの便法が開かれてゐる。

以上の仕組みによつて、此の交換系統に屬する諸銀行爲替上の債權務は各準備銀行預金勘定を以つて決済せらるるに至るのであるが、次いで此の各準備銀行間、従つて各準備區際の振替制度が別に組織せられねば、斯制は完美たり得ない。而して後者は、主としては聯邦準備局保管する所の金決済資金 *gold settlement fund* 従としては各聯邦準備官保管資金 *Federal reserve agents' fund* の振替によりて完備

せられた。此の二施設の運用によつて、各地方に於ける局部的金融逼迫生ずる毎に、又た各地方重要産物の出廻り季節の回歸する毎に、西より東へ、東より西若くは南へと巨大なる現金輸送を行ない而かも急需に應ずるの難きを慫へしめたる舊制の缺陷は殆んど芟除せられた觀がある。而かも近時之に加ふるに聯邦準備振替手形 *Federal reserve exchange draft* の新施設の創始せらるるあつて、更に一層之を整備することとなつた、即ち各株主銀行は其の所屬準備銀行に宛て額面五千弗を超えざる振替手形を發行し得べく、而して此の手形は十二準備銀行の何づれに就くも現金として受け入れらるるのである。先づ金決済資金の制は準備制度創始に方つて既に豫定せられた所であるが、其の實現せるは一九一五年の六月に在る。即ち準備局は各準備銀行に命ずるに、同年五月二十五日を限り、金決済資金として一百萬弗及び少くとも當日他準備銀行に支拂ふべき借方殘高に相當する金額を金貨金券もて國庫局若くは最寄りの本金庫に拂込むべく、而して右資金の、爾後常に一百萬弗を下だるを得ざるを以つてした。而して此の殘高は各準備銀行保有すべき法定準備の一部として算入せらるる規定ではあるが、爾來之が運用は益々整備し來り、資金殘高亦た常に遙かに制限を超ゆるのを示めす。之が運用は

極めて簡明にして、準備局任命する所の決済代理官は毎日午前十時各準備銀行より發せらるべき僚行に對する其の前日の借方を報ずる電報通牒に従がひ、金決済資金帳簿上に於て振替をなし以て各行間の債務決済を行ふ、蓋し是れ夫の獨佛中央銀行の營む預金振替の一層組織化せられたものに外ならぬ。之に加ふるに、聯邦準備代理官保管資金の振替を以つてして、各準備銀行間、各準備代理官間及び準備銀行、聯邦政府中央金庫本金庫間に於ける振替は悉く單なる帳簿上の轉記によつて行はれ、之が結果として聯邦準備券の現送を除いては復た一の現金輸送に訴ふる必要を皆無ならしめ、更にかの *Pratt* が名篇「ウォール街業務論」中に記述せるが如き金融市場に占むる本金庫の職分を不要ならしめたのである。之が一端は一九一九年九月中、金決済資金殘高五億五千萬弗、聯邦準備代理官資金八億五千萬弗を以て此の二種振替總額一週實に十億弗を超え、而かも交換請求の九割八分は相互殺せられ交換尻として各準備銀行資金の變化せるは交換總高の二分にも満たざるの景況に依つて窺知せらるゝ、而して夫の再度に亘つての銀行準備法定率の低減を可能ならしめたるも、一には實に之に職由するのである。

茲に吾人は轉じて準備制度が廣義の外國爲替關係の改善始末、詳言すれば先づ

米國輸出入金融 financing import and export trade の行程を改善し其の金在高の増殖、金自由市場の維持と相ひ俟つて國際金融上著大なる躍進を示せるのみならず、更に長期的外國貿易金融 long-term financing of foreign trade 及び海外放資信託 foreign investment trust を組織化して大戰前久しく英國の誇示せる國際金融上の優越權を相續すべく努力し來れる、其の現狀を觀察せねばならぬ。

行論の順序として姑らく對英爲替に例を藉り舊國立銀行制下に於ける輸出入金融方法を顧みれば、本邦近時までの貿易金融が之と大同なりしを回想すれば一層興味があると思ふ、先づ輸入金融は主として磅にて表はされたる送金手形を倫敦に送付するか又た逆爲替取組の場合にても海外輸出者に於て倫敦宛磅手形を振出して同市場に賣却するかに依つて行はれ、次いで輸出金融は海外輸入者豫じめ指定する所の英國銀行宛に振出されたる磅手形を紐育銀行に賣却し此の買取銀行直ちに之を倫敦に廻送し同市場にて割引せらるゝ方法に依つて營まれた。即ち斯くして輸出入信用狀は凡そ磅にて表示せられ、之に基いて發行せらるべきは自のづから磅手形たり、而して之に銀行引受並びに割引を與ふるも殆んど倫敦市場の獨占する所たりしのである。かくの如きが最近四分の一世紀以降米國貿

易金融の常習たりし所以のものは、素とより國際貿易上英國の優越、強大なる倫敦市場の割引能力従つて其の低廉なる割引料及び練達せる倫敦引受業者の勤勞等の諸要素の存在に因るは勿論であるけれども、之と同時に米國舊銀行法が國立銀行の手形引受を營むを禁じ又た割引市場發達の諸條件例へば國立銀行の海外支店、再割引機關としての中央銀行従つて統一的指導的なる銀行利率の確立等を缺き、又た更に紐育投機資金大需要に壓迫せられて貿易金融資金の不充分なりしに座する。然るに今や一方、從來缺如せる諸施設の完備せられんとするの積極的事情ありしと共に他方、歐洲諸國に於ては長き恐慌に其の金融經濟の基礎を搖がされて通常の爲替作用を營む能はず、爲めに紐育に其の爲替資金を蓄積するに至れる、連年の大入超の結果として巨大なる對米借入をなせる、又た久しくもそれを誇れる倫敦が自由金市場の實を失へる等の消極的事由あり、茲に相ひ應へて米國自からの機關及び資力を以てするの貿易金融は確かと促進せられたのである。今ま準備制度與へたる所の是れら施設を略說せう。

先づ準備法は國立銀行に認許するに一定制限の下に輸出入を金輸すべく振出されたる外國手形の引受を以つてせるのであるが、米國の外國貿易及び金融の中

心たる紐育州の州銀行法亦た之に倣ふに至つて、米國貿易金融は茲に一新生面を開いたのである。(之と殆んど時を同じうして大正五年我が銀行條例改正に方たり仕拂承諾の營業を組織化し、次いで日本銀行が銀行引受輸出入手形に對する再割引の便法を創じめ一般銀行に對し商品輸出入に基づける圓貨手形への投資又は買入れを勸奨する所ありしは彼れと比較して面白いと思ふ)。即ち大國立銀行信託會社は米國輸入者の爲めに弗貨輸入信用狀 "Dollar" import letter of credit を發行し、輸入者は之により海外輸出者をして在米輸入者取引銀行に宛て直接、弗貨荷爲替を振出さしめ、次いで手形到着と共に右米國銀行の引受を得たる上にて該手形は其の満期日まで紐育割引市場寧ろ廣く米國金融市場の金融する所となる。次いで輸出に就いても同様、弗貨輸出信用狀 "Dollar" export letter of credit の運用により全部紐育の金融する所となる、即ち米國輸出者は海外輸入者に請求し後者の銀行の取引先たる在米銀行に弗信用を開かしめたる上にて弗手形を右の米國銀行に振宛つる、而して其の引受を得たる該手形は其の儘ま紐育市場の消化する所となると共に、それが引受渡し手形たる限り其の附屬船積書類は截りはなされて在倫敦取引銀行に送付さるゝ。又た南米支那等に對する金融に至つては Moulton

の詳説するが如き夫の銀行手形及び商人手形の二通振出しによつて運用せらるゝ複的金融 re-financing なるものゝ發達をすら示めす。而して米國の一般銀行亦た鞏固に聯帶する割引市場を形成して弗手形を迎ふる所以が、主として各準備銀行が再割引市場として其の背後に立てるのに因ることは説くまでもなく、斯くして此の弗信用、弗手形は獨り南米東洋方面のみならず歐洲諸市場にすら深く根を下ろさんとはしてゐる。

併し乍ら斯かる施設を實行に移すの機關として中央銀行及び大銀行爲替銀行が海外支店を開設するの必要なるは勿論であるが、新銀行系統は此の點に就いても既に可なりの成績を示してゐる。即ち先づ、曩きに米國の對歐非常的財政援助の重大を加へ来るや、聯邦準備銀行が英、佛、比、伊、日、瑞典、諾威等の中央銀行と代理店契約を結ぶと共に、聯邦準備局亦た一九一七年十二月外國爲替課を新設し、相ひ頼つて緊急時外國爲替關係を安定せしめた。而かも實際一層有力なる機關としては大商業銀行の海外支店の設置を推すべきである。準備局は、米國の海外貿易を伸張すべく資本金及び積立金計百萬弗を超ゆる國立銀行は認許を経て外國支店を開設し得べきを定めたのであるが、之に準據する海外支店は既に多數設けられ、南

米には勿論歐洲にも、米國銀行網の張らるゝ必ずしも遠からざるを覺えしむる。加之、一九一六年九月の改正法により、國立銀行は更に、其の資本金積立金の一割を超えざる限り、米國に於て特許せられ而して主として國際的銀行業に従ふ銀行の株式に投資するを認められたのであるが、この規定に據り其の株式の殆んど全部が多數國立銀行の集團によつて所有せらるゝ若干の貿易銀行の設立を見た、而して其の一は實に四十八銀行を株主とする。

さりながら戰後の國際金融需要の全部に應ふるには、其の企業性質上短期信用受授に之が經營を限定せざるべからざるの叙上商業銀行の海外支店設置のみにては到底不充分なることが明徴せられ——少くとも米國大銀行の資本構成及

び經營主義を改造して戰前獨逸諸大銀行の如くならしめざる限り——茲に一九一九年十二月の謂ゆる「エツヂ法」(Edgely Act)の施行となり、米國の國際金融殊に輸出貿易の促進及び海外放資の發達に對して一新生命を吹き込むことゝなつた、

即ち之による貿易金融機關は、一般銀行又は爲替銀行營む所の海外業務、換言すれば既存する米國國際經濟力が既に遂行せる輸出入に對する短期金融的跡付けを營むを以て主目的とせず、専ら長期信用を海外輸入者に與へて新たに巨大なる

輸出貿易を促進し創造しもてゆくの使命を荷なひ、又た海外放資を行つて米國商品の市場を國際的に擴張すべき開拓者たらしんとする。此の種會社は聯邦法に據つて設立を認許せられ、資本金二百萬弗以上たるを要せらるゝのであるが、其の貸方業務は主として長期信用たるのであるから、姑らく碩學 Adolf Wagner が「銀行經營上の確實が、其の營む借方業務の性質に照應して其の行ふべき貸方業務の性質範圍を決定し、此の受信授信兩業務間の因果關係を紛糾せしめざるによつて完かるべきこと」を論定せる謂ゆる「銀行經營上の根本原則」に顧みるも、⁶⁾之が銀行資金を重にも預金に頼らしむるを得ずして、茲に右の資本金に十倍するまでの社債債券發行が認められたのである。而して此の銀行經營の原則を考慮せるの一事こそ、同國金融系統整合の業に貢獻すべきものであらねばならぬ。

議論はさて置き、この貿易金融會社の經營は凡そ二方面に亘たる、即ち一は比較的長期の貿易金融であり、二は海外放資信託である。而して重きを前者におけるものとしては最つ先きに紐育金融業者輸出業者の集團により設立せられたる First Federal Foreign Banking Association を初じめ、Federal International Banking Corporation, Foreign Trade Financial Corporation, International Acceptance Bank, Inc. 等を挙げ得る。

のであるが、凡そ彼れらは海外輸入者に金融するに比較的長期の約束手形を以つてし、之を擔保として自ら發行する債券を賣出し其の手取金を米國輸出者に交付する。今も Joseph Schumpeter の論理を籍らば、是れ狹隘なる而して靜的なる海外輸入者の信用を採つて之を普遍的動的なる購買力 Kaufkraft に改造するの經營であつて、此の奥國經濟學者に従へば最も模範的なる銀行業務を營むものである。併しながら此の方面は、近く松崎教授の有力なる論文もて紹介せられた事であるから、⁸⁾ 同氏のには省略せられたと思はるゝ他の一面を説く。抑々「エツヂ」法による海外放資信託業務は、米國投資者をして直接に信託會社に放資せしむるか、或ひは同社が既に行へる海外投資の結果として取得するに至れる海外事業會社株式社債を擔保として自ら發行せる其の社債債券に放資せしむるか、の何づれを問はず、謂ゆる「總べての雞卵を一つの籠に入れおかざる」の「平均の法則」に従がひ、放資者をして精選せられたる而して多數の海外事業に投資せしむるを要諦となすの「英國流」の海外放資信託會社 Foreign investment trust companies の經營を模倣し、之に在來の「米國流」の信託會社 trust companies 營む所の擔保付社債信託の行き方を加味せるものだ、と筆者は解する。而して之が國民經濟的目標は、之が活動に依つて大戰前、かの

多數英國海外放資信託會社が米國事業に投資して Paish が推算せるが如く、其の借入資金利拂高の少くとも二十倍の米國生産力を涵養せしめたる⁹⁾斯かる偉大なる生産力を、戦ひによつて破壊せられたる又は効釋なる海外事業に與へ、以て間接に米國輸出を増進せしめんとするにある。¹⁰⁾既に斯かる目的を以て設立せられたるもの數社、就中 Foreign Bond and Share Corporation, New York (但しこは紐育州法に據る)及び J. P. Morgan & Co. 支配の下に成立せる Foreign Finance Corporation, New York を雄なるものとする。想ふに此の二方面に亘たる、長期貿易金融及び海外放資信託を專業とする金融會社の活動が、他日米國國際金融上の優越さを築きあぐるべく大いに献替すべきは寸毫も疑ひがない、蓋し重ねて Willis の所言を籍れば、海外業務は銀行的 banking, bankmässig たるよりも寧ろ金融的 financial, finanziell, haute finance たるものであるから。而して是れ、本邦輸出促進を念ずるものゝ正さしく三思三省すべき所ではあるまいか。(未完)

- 1) Willis, The Federal Reserve, p. 293.
- 2) Moulton, Financial Organization of Society, chs, xv, xx, xxv.
- 3) Moulton. op. cit. p. 613.
- 4) Pratt, The Work of Wall Street, ch. xxi.

- 5) Moulton, *ibid.* pp. 419-20.
- 6) Wagner, *System der Zettelbankpolitik*. 3. A. S. 240.
- Rieser, *Die deutschen Grossbanken usw.* 4. A. S. 164.
- 7) *Cited from* Anderson, *The Value of Money*. pp. 583-4.
- 8) 松崎壽教授我國銀行と貿易金融。銀行研究第一卷第一號。
- 9) *Cited from* Moulton, *ibid.* p. 257.
- 10) かの歐洲より歸來して一篇を公けにせる National City Bank of New York の前頭取 Frank A. Vanderlip は同書末章に於て戰後歐洲産業の回復改造を目的とする謂ゆる國際信用設定の必要を高唱しつつも其の方法に就いては米國政府の對歐諸政府貸付を勸説せるのであつたが、今ま之を本文紹介せる如き民間貿易金融及び放資會社に任ずるものと比較すれば、後者の優ること萬々なるを思ふ。近時本邦に於て打ち叫ばるゝ對支金融若くは放資亦た同様に民間事業を以つて専ら任ぜしむべきである。Vanderlip, *What Happened to Europe*. New York, 1920. ch. xvi.
- 11) 然かしながら海外放資信託を研究するには、米國の新制よりも溯つて之が母制たる英蘇國の海外放資會社の經營に赴くべきである。大英國の諸放資會社總資本金僅々七億圓を以つて三百六十億圓の海外放資を行ひ克く成功せる其の經營こそ、正さに檢覈に値ひするものであらねばならぬ。Cf. Moulton, *ibid.* pp. 257-60.