

ニューデールの金融改革——一九三五年銀行法を中心に——

西川 純子

はじめに

二〇一〇年は、アメリカの金融政策が規制緩和から規制強化へ転換した年として歴史に刻まれるであろう。七月の議会でオバマ政権は、二〇〇八年のリーマン・ショックにはじまる金融危機への対応策として金融規制法を成立させた。一九三〇年代のいわゆるニューデール規制が八〇年代以降の^{ネオ}新自由主義政策のもとで緩和につぐ緩和を求められるなかで、アメリカの金融機関がこぞって資本市場依存の体質を強めていったことは、いまだ記憶に新しい。一九九九年に一九三三年銀行法（グラス・ステイガール法）が改

正されて商業銀行業務と投資銀行業務の分離規定が削られたからは、商業銀行の証券投資活動にほとんど歯止めがなくなつた。金融工学を駆使した虚構の信用構造はいつ破綻してもおかしくないほど脆弱な膨張をとげたのである。例句がサブプライム・ローンを引き金とする虚構の崩壊であった。オバマ政権が目指すのは、このような失敗を繰り返さないために、アメリカの金融制度に新たな規制を設けることである。一瞥したところ、それはグラス・ステイガール法の復活によってではなく、連邦準備制度の改革によつて危機を克服しようとしているように見受けられる。言い換えれば、商業銀行から証券業務を取り上げるのでは

なく、証券業務を行う金融機関を可能なかぎり連邦準備制度に加盟させることによって、商業銀行業務と投資銀行業務の双方を連邦準備制度の監督下に置こうというのが、新規制の狙いである。これは一九三五年銀行法によっても達成できなかった改革であった。

本論文は一九三五年銀行法をテーマにしている。筆者がこのテーマを設定したのは、あくまでニューデール研究の一環としてであるが、新金融規制法の制定によって一九三五年銀行法の検討は改めて重要な意味を持つようになったと思われる。もとより、本論文は新金融規制法を直接の対象とするものではないが、連邦準備制度というアメリカに特有な中央銀行の制度がどのような改革を経てどのような問題点を残しながら今日にいたったかを一九三五年銀行法の成立過程を考察することによって明らかにしてみたい。

一 二つの銀行法

ニューデール期には一九三三年と一九三五年に二つの銀行法が成立している。しかし正確には、一九三三年銀行法はニューデール政策の産物ではない。連邦準備制度の改革を目指す点では一九三五年銀行法と同じだが、三三三年

銀行法が依拠する思想は真正手形主義 (Real Bills Doctrine) であり、逆に三五年銀行法は真正手形主義の批判から出発している。真正手形主義が何を意味するかはすでに別稿で明らかにしたが、改めて簡潔に要約すれば、銀行信用は商業手形を基礎とし、銀行券発行も経済の実勢を反映する手形を基盤とするという考え方である。⁽¹⁾

一九一三年に成立したアメリカの連邦準備制度が真正手形主義を基本理念としていたことは周知の通りである。連邦準備法を策定したのは上院議員のカーター・グラス (Carter Glass) と経済学者パーカー・ウィリス (Parker Willis) であった。一九〇七年金融恐慌の苦い経験を踏まえて中央銀行の設立が模索されるなかで、グラスとウィリスが提案したのは、全国を一二の地域に分けてそれぞれに連邦準備銀行を置く制度であった。各地域の連邦準備銀行を支えるのは地域ごとの国法銀行が拠出する法定準備金であり、連邦準備銀行はこれをもとに適格な (eligible) 手形を割り引いて信用の供与を行う。適格な手形とは、商取引の裏づけのある真正な手形のことである。しかし、連邦準備制度は一九二九年恐慌を阻止できなかった。これは何故か、グラスとウィリスはその原因を連邦準備制度において

真正手形主義が貫徹していなかったことに求める。連邦準備銀行は経済取引の裏づけのある手形のみを扱うはずなのに、その資金の一部が資本市場に流れて証券投機を煽る一因になろうとは。グラスとウイリスがふたたび取り組んだ改革は、連邦準備制度をいかにして資本市場から引き離すかに焦点を絞っていた。その結果、商業銀行業務と投資銀行業務を分離する規定がグラス法案として議会上程される。グラス法案は下院議員ステイーガル (Steagall) が提案した預金保険法とセットでグラス・ステイーガル法となり、正式には一九三三年銀行法として成立した。

これに対して一九三五年銀行法は連邦準備銀行を真正手形主義の呪縛から解放して、本来の中央銀行に戻すことを目的としていた。本来の中央銀行とは、商業銀行に対する「最後の貸し手」としての中央銀行である。一九二九年恐慌を前にして連邦準備制度が無力であったのは、それが本来の中央銀行でなかったためなのであった。もとより、このような批判は連邦準備制度発足の時から続いていた。もっとも強い批判者だったのがニューヨーク連邦準備銀行の総裁であったベンジャミン・ストロング (Benjamin Strong) である。彼はニューヨーク連銀の権限で金利の設

定と公開市場操作を主導することによって、辛うじて連邦準備制度から中央銀行の機能を引き出した。彼が一九二八年に亡くならなければ、二九年恐慌への連銀の対応も違うものになっていたかも知れない。

二 エクルズとカリリー

一九三五年銀行法を策定したのは、一九三四年に連邦準備局の総裁となったマリナー・エクルズ (Mariner Eccles) と、財務省からエクルズとともに連邦準備局に移動したラウクリン・カリリー (Lauchlin Currie) であった。二人の役割分担は、連邦準備法とグラス・ステイーガル法におけるグラスとウイリスを想起させる。カリリーは銀行理論の専門家であり、エクルズにとつての知恵袋であった。エクルズはカリリーが作成した銀行改革案をもとに大統領を説得し、議会や公聴会での論戦を一手に引き受けた。二人が最初に出会ったのはモーゲンソー (Morgenthau) が長官を務める財務省においてであった。エクルズがユタ州のオグデンからワシントンにはるばる出向してモーゲンソーの補佐となつたのは、一九三四年三月のことである。七月にはカリリーがジェイコブ・ヴァイナー (Jacob Viner) の誘いに応じて

ハーヴァード大学の職をなげうち、第二世代のブレイン・トラスト (Freshman Brain Trust) の一人として財務省にやつて来た。⁽²⁾

ユージン・ブラック (Eugene Black) が健康上の理由で退任した後に、欠員となった連邦準備局の総裁候補としてモーゲンソーがエクルズの名を挙げたと聞いて、最も驚いたのはエクルズ自身であったという。⁽³⁾ モーゲンソーはこの時まではエクルズの庇護者であった。エクルズをモーゲンソーのもとに連れて行ったのはレックスフォード・タグウェル (Rexford Tugwell) である。タグウェルに会うようにとエクルズに薦めたのは、スチュアート・チェイス (Stuart Chase) であった。チェイスは一九三三年二月にソルトレーク・シテイに招かれて講演を行なったが、その折に、とりわけ熱心にローズヴェルトの初代ブレイン・トラストについて質問をしたのがエクルズであった。⁽⁴⁾ 実はその直後にエクルズは地元の上院議員の紹介でワシントンに赴き、上院金融委員会が経済政策についての意見陳述をすることになっていたので、エクルズの質問には熱がこもっていたに違いない。上院金融委員会の公聴会は、新しい大統領の就任を前に、大恐慌の原因とその克服策について工業、

農業、労働の各分野の代表から提言を得ようとする試みであった。全国の二百人に招待状が送られ、四六人が公聴会に出席したという。エクルズもその一人であった。エクルズはこの時、四三歳、ユタ州とアイダホ州にまたがる二七の銀行と信託銀行を束ねる持株会社ファースト・セキュリティの社長であり、同時に砂糖、ミルク、建設、木材などの会社の経営者であった。

上院金融委員会でのエクルズの主張は非常に具体的なものであった。彼は、大恐慌によって地方がいかに悲惨な状況に陥っているかを訴え、問題の解決に必要なのは連邦政府の強力なリーダーシップであると言いつついる。その上で彼は五つの施策を提案した。第一は、国家による失業の救済であり、五億ドルの財政資金を困窮している州に投入して職を失った人々に配分すべきであるとしている。第二は、政府による回収可能な事業への融資と公共事業への投資である。前者についてはすでに復興金融公社 (RFC) が設けられていたが、エクルズは RFC の資金に一〇億ドルを上乗せして二五億ドルにした上で、一刻も早くこの資金を活用できるように新しい組織を RFC から切り離して作ることを提案していた。必要な資金をまかなう方法は国

債の発行か、もしくは緊急時に限つての財務省による法貨の発行である。第三は、主要作物の生産割当であり、当面は小麦と綿花と豚肉について、中央政府の主導のもとに地方政府が生産制限政策を行なう必要があるとされた。農産物の価格が上がれば、農業従事者の購買力が上がり、工業生産物の需要が増える。そうすれば雇用が増え、賃金が増え、所得全般が増えるというのである。第四は、政府資金による農地の抵当権の肩代わりである。連邦土地銀行の範囲と規模を拡大して、とりあえずは五〇億ドル相当の抵当農地を肩代わりさせ、これを四〇年かけて農民が買い戻すという提案である。このために連邦土地銀行の債券は連邦政府によって保証され、連邦準備銀行によって適格証券として認定される必要があるとされた。第五は、外国に対する債権の放棄である。エクルズは、アメリカに世界の金の四〇%が集中し、同盟国が金本位制を放棄せざるを得ない状況で、強いドルをもつアメリカが外国に国内市場を奪われていること、強いドルを指摘したのである。外国から安い品物が流入しないように関税を高くしても、アメリカの品物が輸出できなければ同じことだから、いっそのこと債権を放棄する方がよいというのがエクルズの考えであった。

「これは道徳の問題ではなく、算数の問題である」と彼は付け加えていた。⁽⁵⁾

チェイスがエクルズをタグウェルに紹介したのは、三人の初代ブレイン・トラストのうち彼が知っているのはタグウェルのみであったということのほかに、エクルズの考え方がタグウェルに非常に似通っていたからであろう。特に農業における生産割当政策は、タグウェルの考えそのものであった。チェイスがタグウェルに電報を打つてくれて、ワシントンの帰りにエクルズはニューヨークでタグウェルに会うことになった。この時、エクルズは上院金融委員会でを行った証言のコピーを手渡している。⁽⁶⁾ タグウェルからエクルズに手紙が来たのは、それから六ヵ月後の一〇月である。「つぎに東部に来られる折にワシントンまで足をのばしていただけるなら、現今の差し迫った問題について意見交換したいものだと思っております」というのが文面であった。⁽⁷⁾ ローズヴェルト政権のもとでの嵐の一〇〇日間を経て、タグウェルは農業調整法と産業復興法を成立させていた。⁽⁸⁾ ワシントンでタグウェルの出迎えを受けたエクルズは、主だったニューデューラーたちに引き合わされたが、その後ひとまずオグデンに帰っている。彼が一年半の予定

で財務省に着任したのは更に半年後のことであった。

連邦準備局総裁の就任を打診されたエクルズは、一月四日にローズヴェルト大統領に面会して連邦準備制度改革についてのメモを提出した。自分の目指すような改革が出来るかどうかを就任の条件として、大統領から言質をとろうとしたのである。エクルズに協力してメモの作成を手伝ったのはカーリーであった。メモの要点は三つである。第一は公開市場操作について、一九三三年銀行法によって公認された公開市場操作をワシントンの連邦準備局に置く公開市場委員会のもとに一本化する。第二は連邦準備局の権限について、各準備銀行の理事が選出する総裁の指名について許諾権を持つようにする。第三は連邦準備法から「適格手形」の文言を削り、代わりに「健全な資産 (sound assets)」を当てる。「健全な資産」とは、適格な手形だけに限定されない資産も貸付担保のうちに含めることを意味していたから、これは明らかに真正手形主義への挑戦であった。

このメモは大統領にとってもエクルズを試す機会であったに相違ない。一週間後の一月一日、エクルズは連邦準備局の総裁に任命された。

三 カリーの貨幣理論

カーリーはエクルズと違って金融理論の専門家であったから、貨幣論の観点から独自の連邦準備制度批判を持っていた。彼は一九三四年、ワシントン入りと前後して『合衆国における貨幣の供給と管理 (The Supply and Control of Money in the United States)』と題する書物を出版している。この本でカーリーが目指したのは、貨幣を質ではなく量の側面から考察することによって、貨幣量の調節者としての中央銀行の役割を明瞭にしようとするのであった。貨幣理論の歴史から明らかのように、当時は貨幣の量に力点を置く考へ方は貨幣数量説として退けられる傾向が強かったから、このような立場をとるのは勇氣の要ることだったであろう。しかし、彼があえて貨幣の数量を重視する方向に貨幣理論の振り子を戻そうとしたのは、連邦準備制度が貨幣の質に力点を置くあまり、金融危機に際して有効な政策を打ち出すことができなかつたからである。

カーリーは述べている。「貨幣理論において銀行業が重要な位置を占めるのは、銀行が手形用預金 (deposits subject to check) の形で膨大な量の資金を社会に提供するからで

ある。中央銀行の主要な役割は資金の量を管理することである。このような見解を我々は銀行の貨幣理論と呼ぶ。

——中略——しかし、銀行の存在意義に関わるこのような基本的な命題は我が国の銀行業の立法と行政にたずさわる人々によってほとんど一様に拒否されてきた。拒否されたという言葉は強すぎるにしても、銀行の貨幣供給機能が他の機能に較べて無視されてきたことは確かである。「連邦準備制度が設立された主要な理由はおそらく、国法銀行制度のもとで度重なる預金払い停止の元凶となった株式市場の投機を抑えるためであった。連邦準備法を支える銀行理論は、銀行の主要な役割を正当な (legitimate) 商取引が必要とする短期の借入れに応じることとしている。「カリーはこのような銀行理論を商業貸付理論 (Commercial Loan Theory) と呼ぶ。これはカリーによる便宜的な命名である⁽¹⁰⁾が、その意味するところは真正手形主義と全く同じである⁽¹¹⁾。商業貸付理論はカリーによれば、二つの理論的根拠を持つていた。その一つは一九世紀中葉イギリスの銀行学派の議論である。銀行券が弾力性を失わずに過度の発行を免れるためには、銀行券発行の根拠を商取引に活用される資金に限るべきであるというのが銀行学派の主張であった。

第二は流動性の議論であり、銀行はいつでも預金の払い戻し請求に応じなければならないから、貸出しは短期の商業的取引に限らるべきであるとす。第三は、商業的貸付は生産的で証券投資貸付は非生産的であるから、銀行の資金は証券投資にまわすべきではないという議論である⁽¹²⁾。三つの議論に共通するのは、健全な銀行運営の理念であろう。

中央銀行は健全な銀行制度の実現を第一義としなければならないのである。では実際に商業貸付理論に依拠することによって連邦準備制度は健全な銀行制度作りに成功したのだろうか。カリーの答えは否であった。彼は一九二二年から一九二八年までの七年間について七二九の企業のバランス・シートを分析することによって、銀行による企業への商業貸付けは減少の傾向をたどっていたこと、商業貸付の主たる対象は農家と中小企業であり、大企業は資本市場から資金を調達する傾向を強めていたことを具体的に検証している⁽¹³⁾。これは連邦準備制度の商業貸付理論が大企業の銀行離れをひき起こし、銀行からの短期融資よりは株式市場での長期資金の調達に人気が集まったことを示している。一九二九年恐慌は一転して貨幣の不足をひき起こしたが、連邦準備銀行には質的条件を抜きにして貨幣を供給すると

いう発想がなかったから、貨幣不足に苦しむ農家と中小企業を救済することが出来なかった¹⁴。ではどうすればよいのか。カリーの提案は、連邦準備局に大きな権限を与えて貨幣の供給を管理する道を開くことであった。これはもとより、貨幣の質に重きを置く商業貸付理論から連邦準備制度が完全に脱皮することを前提としていた。

四 一〇〇%準備と連邦通貨庁

カリーは連邦準備局に移動する直前の一九三四年九月に、モーゲンソー財務長官に宛てて「合衆国の貨幣制度改革案」を提出している。これはエクルズと連邦準備制度改革に取り組む前のカリーが、どのような改革を志向していたかを示すよい材料であろう。ここで彼は「一〇〇%準備」について言及すると同時に、連邦準備制度に代わる連邦通貨庁 (Federal Monetary Authority) の構想を明らかにしている¹⁵。一〇〇%準備は小切手用預金 (≡ 要求払い預金) の準備率を一〇〇%にする提案であるが、須藤氏も指摘しているように、これはカリーの独創によるものではない。一九三三年三月、ローズヴェルトが大統領就任直後に全国の銀行を閉鎖した間に、シカゴ大学の経済学者有志によって提

案されたものである¹⁶。彼らが連名でウォーレス農務長官 (Wallace) に提出した銀行改革に関するメモ (シカゴ・プラン) には、その第七項目に、新しいタイプの金融機関として小切手用預金のみを扱う預金銀行の設置が盛り込まれていた。預金に必要な準備は預金と同額の一〇〇%である。

これは商業銀行の業務を分割して預金銀行 (Deposit Bank) と貸付銀行 (Lending Bank) を設けるという案である。預金銀行の収入は資金出し入れのサーヴィス料のみであり、貸付銀行の資金は資本市場から調達される¹⁷。当時はグラス法案の議会での審議が終盤を迎えていたが、グラスの案は商業銀行を投資銀行業務から切り離すことで連邦準備制度を守ろうとしているのに対して、シカゴ・プランは商業銀行業務の見直しに踏み込んでいた。金融危機、とりわけ預金の取り付け騒ぎが二度と起こらないように、小切手用預金をもとに信用を与える機能を商業銀行から取り上げようというのである。これは預金者を守るという点において、グラスの健全銀行主義をはるかに超えていた。

カリーがシカゴ大学の教授たちの一〇〇%準備の構想を知ったのは、『貨幣の供給と管理』の執筆途中においてであった。彼は第一五章の末尾の注につきのように記してい

る。「以上を書き進むうちに、新聞紙上のA・G・ハート氏(Hart)によるシカゴ大学の経済学者グループの銀行・通貨改革案の要約が私の注意を惹いた。それにはすべての預金に対して一〇〇%の準備を課す案が含まれていた。一九三四年六月にカッティング上院議員(Cutting)とパットマン下院議員(Pattman)によって小切手用預金の準備を一〇〇%とする議案が上程されたとは興味深い。¹⁸⁾」

第五章では「理想的な管理の諸条件」と題して、貨幣の供給を管理するための理想的なシステムが検討されていたから、カーリーが一〇〇%準備案に特別の関心をいだいたのは当然であった。カーリーは貨幣の管理を完璧に行なうためには政府がすべての貨幣を直接に発行するしかないと考えていた。これは銀行を国営化するというのではなく、小切手用預金の預かり業務を銀行から切り離して政府が行なうということである。そうすれば預金者が現金の引き出しを増やそうが減らそうが、現在のように貨幣の量に影響が及ぶことはない。他方、貸付け業務は銀行が貯蓄預金(定期預金)をもとに行えばよいのであった。これは貨幣の供給と貨幣の貸借を切り離すことを意味していた。カーリーによれば、二つの機能が結びついたのはあくまで歴史の偶

然であり、その結びつきに論理必然性はないのであった。¹⁹⁾このような考え方は一〇〇%準備とピタリと一致する。

しかし、実際に財務長官宛の改革案を作るに際して、カーリーはシカゴ・プランからかなり後退していた。ここで彼は小切手用預金に対する準備を一〇〇%に引き上げるべきであるとしながら、同時に定期預金の準備をゼロにすべきだと主張している。²⁰⁾シカゴ・プランのように商業銀行の預金業務と信用業務を切り離して預金銀行と貸付銀行を作るのではなく、商業銀行において預金業務と信用業務を両立させようとしているのである。小切手用預金に一〇〇%の準備を置いたうえで定期預金の準備をゼロにすることは、小切手用預金を基礎とする短期資金の貸付を廃して定期預金にもとづく長期貸付に転換することを意味していた。しかし、この場合には問題が二つあった。ひとつは、連邦準備制度に加盟していない商業銀行の存在である。準備制度に加わることを得策としない州法銀行をどのようにして組み入れるか、預金銀行と貸付銀行に分けてしまうシカゴ・プランであれば、このような問題は起こらなかったであろう。もうひとつは、要求払い預金が大挙して定期預金に流れる心配である。²¹⁾これについてカーリーは資金の流れを望ま

しい方向に誘導するために、全く新しい組織の導入を提案している。

新しい組織としてカリーが提案したのは連邦通貨庁である。連邦通貨庁という構想はカッティング上院議員の銀行改革案にすでに盛り込まれていたから、これもカリーの独創ではない。フィリップス (Phillips) は、一九三四年の夏から秋にかけて財務省内部において一〇〇%準備とカッティング法案についての研究グループが立ち上げられたと述べているが、おそらくカリーもこのグループの一員として連邦通貨庁の構想に学ぶところがあったのであろう。カッティングの案は一〇〇%準備構想に輪をかけて銀行の預金業務ばかりでなく信用業務も国家の管理下におくという「銀行国有化論」であり、六月に下院に上程されて否決された⁽²³⁾。すでにみた注記のなかでカリーはこの案に触れているが、このときカリーはまだ財務省にいなかった。

カッティング案は連邦通貨庁に連邦準備局と財務省のすべての権限、義務、権力を付与するとしていたが、これにくらべると、カリーの提案する連邦通貨庁は現実的である分だけ現状の小幅な改革にとどまっていた。彼は政府直轄の連邦通貨庁を置くことによって、連邦準備制度の能力に

余る貨幣の発行と管理をこれに一括しようとしたのである。まず連邦通貨庁の組織と人事について、彼はつぎのように構想する。五名の理事は上院の同意を得て大統領が任命する。任期は四年、五人のうち三人の任期は大統領の就任とともに終わり、残る二人の任期はそれから二年後に終わるものとする。理事に任命される者は経済関係、とりわけ貨幣現象について深い知識の持ち主であることを著作などの形で証明しなければならない。望ましい理事の人物像として彼は四つの要素を挙げる。第一は、特定の団体の利益ではなく一般の利益を考慮することができる、第二は、問題を一面的にはなく相対的に理解し、かつ物事を数量的な関係において捉えることができる、第三は、経済現象の込み入った関係を理解できる、第四は、柔軟な頭の持ち主であることであつた。

連邦通貨庁の義務と権限については、彼は九項目にわたつて述べている。(一)国債、手形、コマーション・ペーパー、金銀などの売買を通して預金の供給量の増減をはかる。(二)国外でのアメリカ資本の動きを規制する。(三)狭い範囲に限り金の価格を変更できる。(四)必要な時には金の価格の変更を大統領に進言できる。(五)外国の中央銀行

の預金を国内に置くことを許可する。(六)政府の自由なる基金や残高を何処が保有するかについて最終判断をする。(七)加盟銀行の定期預金利率の上限を定める。(八)統計データの収集、分析について責任を負う。(九)委任された権限を行使したにも拘らず経済活動が思うように反応しない場合には、連邦通貨庁は義務として、税金や支出について必要な時に何らかの行動を起こすことを議会と大統領に勧告しなければならない。⁽²⁴⁾

連邦通貨庁が通貨の発行について全責任を負うようになることを、カーリーは「国家による貨幣発行の機能の回復」と表現している。⁽²⁵⁾連邦通貨庁はまた貨幣の量的な管理も任されているが、カーリーが強調したのは単なる貨幣の量の調節にとどまらない貨幣管理の側面における役割であった。彼は次のように述べている。「現行のように政府と民間によって貨幣が創造され、政府と民間によって貨幣が管理され、権威と責任の所在が不明で、目的が不明確なシステムの⁽²⁶⁾もとでは、有能な貨幣的管理を期待することはできない。」連邦準備制度をカーリーは世界でも最も不出来な金融システムののひとつとみなしていたが、その欠点を補うために提案したのが連邦通貨庁なのであった。

五 公開市場操作と準備率の変更

連邦準備局総裁としてのエクルズの初仕事は、連邦準備制度を作り変えるために改革案を練り上げることであった。そのためにカーリーは一九三五年二月に「連邦準備制度に関する銀行立法についてのメモ」を作成している。メモからは一〇〇%準備案も連邦通貨庁も消えていた。代わりにカーリーが強調したのは、貨幣管理における公開市場操作(open market operations)の意義と役割であった。

公開市場操作は連邦通貨庁の構想においても登場しているが、その金融政策における役割と意義について詳しく論じられたのはこれがはじめてであった。カーリーは公開市場操作は準備制度の政策にとって最も重要な道具であると述べている。「公開市場操作によって準備金は加盟銀行の手を離れたり戻ったりするが、預金はこのような準備に規定される。公開市場操作を制御することは銀行信用の拡大と収縮を制御し、ひいては国内の貨幣の供給を制御することに等しい⁽²⁷⁾」のであった。それなのに公開市場操作を支配する権限は準備局に与えられていない。「現在の行政組織では、公開市場操作の主導権は一二の連邦準備銀行の手中に

ある。彼らは一九三三年銀行法によって作られた連邦準備制度の公開市場委員会において共同行動をとっている。準備局はこの委員会に出席する権限を持たない。準備局は委員会が認める公開市場政策を承認したり拒否したり、あるいは公開市場操作が守るべき規則を決めたりすることしかできない。準備局がどれほど熱心に売買政策を行なおうとしても、そのような政策を主導する権限が法的に認められていないのである。⁽²⁸⁾」彼はさらに言う。「現在の制度では、

一二人が程度の差はあれ公開市場操作やその他の準備制度の政策の決定に最終的な責任をもっている。彼らは準備局の八人と、準備銀行の一二人の総裁と、準備銀行の一〇八人の取締役である。これほど大規模な組織が将来において過去にみられたような経済の安定をもたらず効果を持つとは思われない。準備局と準備銀行との間の意見の違いが完全な手詰まりを起こすことも常にあり得るのである。⁽²⁹⁾」

したがって、公開市場操作に関する権限と責任を準備局に集中し、準備局によって選ばれた国家的な立場から判断ができる人々からなる少数人数の公開市場委員会を立ち上げるべきであるというのが、カリーの提言であった。この提言は、彼が連邦通貨庁の新設よりは連邦準備局の権限強化

をもって改革の実を挙げようとする現実路線に転じたことを意味するものであろう。

では一〇〇%準備の構想はどのような結末を得ただろうか。権限を強めた準備局にカリーはさらに二つの通貨政策を期待していた。ひとつは割引率の決定であり、他は準備率の変更である。割引率の決定権を準備局が握ることによって、準備制度は遅ればせながら中央銀行に近づくはずであった。準備率の変更権についてはやや経緯がある。サnderランズ (Roger Sandilands) によれば、準備局に無制限の準備変更権を与えるというのがカリーの当初の案であった。ここには小切手用預金の一〇〇%準備と定期預金のゼロ準備をいつかは可能にする装置を仕掛けておこうとするカリーの意図が潜んでいたといえよう。しかし、この仕掛けはグラスの反対によって潰えた。グラスは準備率の変更幅を現行の最低限準備率の二倍に抑えることを主張したのである。⁽³⁰⁾ この結果、銀行改革法案に一〇〇%準備は足跡をとどめないことになった。

六 一九三五年銀行法とエクルズ

エクルズは彼自身とカリーのほかに、調査・統計部門局

長のゴールデンワイザー (E.A. Goldenweiser)、事務局長のモリル (C.H. Morrill)、事務担当理事ウァイアット (W. Wyatt) を加えて、連邦準備局内に銀行改革法の起草委員会を設置した。下院への法案提出は二月五日に予定されていたから、作業は急ピッチで進められなければならないかった。完成した法案の主要な改革項目はつぎのとおりである。

(一) 連邦準備銀行の総裁職と役員会議長職を統括して総裁職のみとする。連邦準備銀行の役員は続けて六年を超えないものとする。(二) 預金保険に加盟する非加盟銀行は一九三七年七月までに準備制度に加盟することが要請されるが、この時期までにすでに準備制度に加盟している場合には、加盟に必要とされる資本金の条件を連邦準備局の権限において免除される。(三) 公開市場委員会 (Open Market Committee) は、連邦準備局の議長および準備局が毎年選出する二名と、連邦準備銀行が毎年選出する代表二名によって構成される。委員会の任務は、準備制度の公開市場操作政策を打ち出すことよって、準備銀行をまとめることである。委員会はまた割引率について勧告をすることができ、(四) 連邦準備銀行は準備局の規則にもとづき、加盟銀行に対して健全な資産をもとに貸出しを行うことが

できる。(五) 準備銀行が買い入れる合衆国政府の保証する証券は、合衆国政府の直接の債務として適格なもののみなされる。(六) 連邦準備銀行券の発行において担保は不要とする。(七) トマス修正法を明確化する形で、準備局に必要な権限を与える。この決定について準備局は緊急事態を宣言する必要もないし、大統領の了承を得る必要もない。(八) 加盟銀行による不動産貸付を緩和し、準備局の監視のもとで不動産価格の六〇%を超えない範囲の融資を認める⁽³¹⁾。

ローズヴェルト大統領の承認を得たエクルズの銀行改革案は他の二つの金融関連法案とセットにして一九三五年銀行法として議会に送られた。I部の連邦預金保険法修正案とII部の一九三三年銀行法修正案⁽³²⁾のあいだにII部として本命の銀行改革法案をはさんだのである。IとIIは銀行家にとつて必要な修正を含んでいたもので、反対が予想されるIIを問にもぐりこませて一緒に議会を通してしまおうというのであった。エクルズの銀行改革法案は連邦準備制度に手を加えるよりは準備局に権限を与えることに重点をおいていたから、決して徹底的な金融制度の変革を目指すものではなかったが、抵抗は大きかった。これはひとえにグラ

スの故である。グラスとしては連邦準備法を制定して以来守り続けてきた真正手形主義が放擲されるのを黙ってみているわけにはいかなかったであろう。グラスは大統領が自分に無断でエクルズを連邦準備局の総裁に任じたときから機嫌を損ねていた。またエクルズが手違いから銀行改革法案を議会上程する前に見せるという約束を果たせなかったことも面白くなかった。³⁴しかし、このようなことがなくともグラスはエクルズの案に賛成するわけにはいかなかったのである。

一九三五年銀行法に関する下院銀行・通貨委員会の公聴会は、二月二日から四月八日まで二五回にわたって開かれた。このうち一三回がⅡ部の銀行改革法の検討に当てられている。三月四日から二〇日までの一〇回はエクルズが証人であった。エクルズは冒頭の陳述において、改革法の目的は「雇用と経済の安定を金融の側から促進するために銀行制度の能力を強める」ことにあると述べている。改革案のうち彼が特に強調したのはつぎの四点であった。(一)連邦準備銀行の役員会議長と総裁の職を一本化し、任命は準備局の合意事項とする。(二)公開市場操作政策の決定機構を修正する。(三)適格性の必要条件の決定権を準備局に

移す。³⁵(四)不動産貸付に関する規定の緩和。(二)から(三)までは、一九三四年にエクルズのためにカリが最初に書いた連邦準備制度改革のためのメモに完全に一致する。そして(四)には一九三二年に上院金融委員会で陳述を行った以来のエクルズのこだわりがこめられていた。当時、必要としているところに必要な資金がまわるようにするためにどうしたらよいかと問い、そのためには政府の介入が必要だと述べたエクルズが、連邦準備局という立場からこれを実践しようとして着手したのが商業銀行による長期の不動産融資に道を開くことだったのである。

公聴会にはカッティング法案を起草したロバート・ヘンプリル (Robert Hemphill) も登場した。カッティング上院議員が一九三四年五月に飛行機事故で急死してから、一〇〇%準備を含む銀行改革運動は下火になっていたが、ヘンプリルはこの機会を利用して連邦通貨庁と一〇〇%準備の構想を改めてぶち上げた。この構想に比べれば、エクルズの改革案は受身であり曖昧であり、「銀行業に根本的な変化をもたらすようなもの」ではないのであった。³⁶ヘンプリルに呼応したのが、経済学者アーヴィング・フィッシャーである。彼は次のように述べた。「私はこの法案に

はいくつかの修正が必要だと思えます。最も重要な修正は、今朝、ヘンプリル氏が強調された点です。エクルズ氏が無責任な思いつきでこの国の一万五千の銀行の必要準備を上げたり下げたりするのを許すよりは——中略——ヘンプリル氏が言われるように、準備率を一挙に一〇〇%にしたほうがよいと思えます。³⁷」フィッシャーの指摘は、カリーがわずかに望みを託した準備率の変更権限について、たとえその変更幅が無制限である場合でも、使い方を間違えば効果はないことを述べて鋭い。一〇〇%準備はそのような心配を払拭する最善の策なのであった。フィッシャーはこの時、『一〇〇%準備通貨 (100% Money)』と題する書物の公刊を準備中であつた。彼の一〇〇%準備論は、シカゴ・プランの影響をうけたとみられるが、シカゴの経済学者たちがプランの提示に終わったのにならして、フィッシャーはプランの実行を目指して銀行改革案をヘンプリルやゴールズボロー上院議員などと共同で策定したりするなど、積極的な行動に及んでいた。³⁸

下院の公聴会ではエクルズの改革案はむしろ生ぬるいとして、もっと徹底的な改革を望む声が挙がったが、上院では改革は不必要という保守的な意見が相ついだ。上院の公

聴会を主催したのは銀行・通貨委員会の小委員会である。小委員会の議長は一九三〇年初頭からグラスが務めていた。グラスは彼の小委員会がエクルズの連邦準備局総裁就任を承諾しなければエクルズの改革案もつぶれることを期待して画策したが、失敗に終わっている。彼が次なる反撃の砦としたのは小委員会による公聴会であつた。³⁹エクルズが証人として喚問されたのは五月一日と一三日である。

銀行改革案の具体的な目的は何かと問われて、エクルズは貨幣を管理するための三つの手段を連邦準備局が掌握することであると答えた。三つの手段とは、公開市場操作と割引率の決定と準備率の変更である。同時に彼は次のように付け加えることを忘れなかつた。「貨幣政策だけで我が国が一九二八年と一九二九年に直面したような困難を完全に回避できるとは思っておりません。私は所得分配の問題が非常に重要だと考えております。何故なら、それによつて貨幣の流通速度が変わるからです。したがつて、貨幣の管理によるのみで恐慌を避けることはできなかつただろうと思ひます。」彼はさらに述べる。「政府支出が適宜に計画されることなしに、適正な所得分配をうながすような税制なしに、貨幣の管理がブームと恐慌を防ぐことは不可能で

す。」その上で彼が強調したのは、限定つきではあれ連邦準備制度が貨幣の管理責任を全うするために、小切手用預金を持つ銀行はすべて連邦準備制度に加盟することが望ましいという点である。すでにみたように、これはカリーの願望でもあったが、この段階で願望が提案にまで現実味を帯びたのは、連邦準備制度加盟問題が連邦預金保険制度加入問題と重なったからである。準備制度に加盟していないが預金保険制度には加入したいと希望する州法銀行が増えてきたのである。この機会をとらえて、預金保険制度に加入する銀行に準備制度の加盟を義務づけようというのが、エクルズの提案であった。しかし、この提案は下院で修正されて、準備制度への加盟を義務づけられるのは五〇万ドル以上の預金をもつ州法銀行に限られることになった。エクルズはこの修正を不満として、上院の小委員会において国法銀行と州法銀行に二分される銀行制度に終止符を打つべきであると訴えたのである。

グラスがこの時だけはエクルズに共感したことは興味深い。グラスは連邦準備制度の生みの親として、連邦準備制度にとって州法銀行の加盟を増やすことの重要性を熟知していた。彼は連邦準備制度から離脱して州法銀行に改組し

ようとする国法銀行が増えている傾向を抑えるために、州によって国法銀行に支店の設置が認められることを一九三三年銀行法に盛り込んでいる。支店の設置は国法銀行に連邦準備制度からの離脱を思いとどませるはずであった⁽⁴⁾。

法案作りにたずさわったのは連邦準備法以来の盟友で後にコロンビア大学の教授となったウイリスである。しかし小委員会での証言では、ウイリスは加盟銀行が離脱するのは連邦準備制度のほうに理由があると主張して、グラスを驚かせた。「私は連邦準備制度への強制加盟に賛成したことはありません。連邦準備制度への加盟は強制されるものではなくて獲得されるものだと思います」と彼は述べて、連邦準備制度は一級の銀行だけを加えた小規模のものであるべきだと主張したのである⁽⁴⁾。ウイリスは連邦準備局から離れて以来、連邦準備局のあり方を批判することに情熱を燃やしていたから、グラスが彼を公聴会に呼んだのは、ともに作った連邦準備制度を守るためであったということ忘れてしまったのであろう。

支店制度について、グラスはエクルズに「あなたは支店制度が小さな銀行の問題を解決すると思いますか？」と問いかけている。エクルズは「州の範囲あるいは特定の地域

の範囲でなら支店制度はあってもよいと思います」と答えたが、「ではそれを改革案に盛り込もうとはされないのですか」と畳み込まれて、「今回はやりません」と応じている。彼の言い訳は、賛否の激しすぎる問題に踏み込みたくないということであった。⁽⁴²⁾ エクルズは後に回想して、銀行が大きくなるのを嫌うローズヴェルトが支店設置に反対であったと述べているが、これは公言できない理由であった。しかしグラスは執拗に追求してエクルズの本音を引き出している。エクルズは個人的見解として断りながら、銀行業の一元化とともに支店制度は極めて重要な問題であることを認め、それを実現する必要があることをかねてより承知している⁽⁴⁴⁾と述べたのである。

上院小委員会では一〇〇%準備案についての質疑はなかったが、下院での討議を意識してか、エクルズは用意した陳述書のなかで次のように述べている。「商業銀行業務から預金業務を引き離すことを主張する人々から当法案は批判を浴びている。理論的にはそのような分離が望ましいと主張することはあり得るだろうが、要求払い預金だけでは経営していけない小さな銀行が何千とあるかぎり、これを実行することは無理である。」⁽⁴⁵⁾ カリーの銀行改革案から

一〇〇%準備構想が消えた理由もこのあたりに求められるのではないだろうか。

七 一九三五年銀行法とニューデール

カリーは公聴会に出席を求められることはなかったが、証人の幾人かは彼の名前を挙げていた。チエース・ナショナル銀行のエコノミスト、アンダーソン (Benjamin Anderson) は、上院の小委員会で一日の大半を費やしてカリー批判を行っている。彼はエクルズ法案のなかに急進的な新しい理論を嗅ぎつけ、その理論の提供者としてカリーを特定したのであった。アンダーソンはカリーの著書『貨幣の供給と管理』を新しい理論の証拠として提出し、自身が作成した批判の文章を読み上げた。新しい理論とは、アンダーソンによれば、管理という言葉を多用するところに特徴があり、貨幣の供給を管理することによって所得と物価を管理できると考える点で従来の信用・銀行の理論と異なっている⁽⁴⁶⁾のであった。従来の理論とは、もとより、カリーが激しく批判した商業貸付の理論、つまり真正手形主義である。アンダーソンは次のように述べている。「彼(カリー)は銀行の流動性を大事なものと思っていない。

すぐに流動化されるようなローンや、借り手が必要としない時には預金にもどして借金を払うことによって流動化されるローンは、中央の機関による要求払い預金の量的な管理を妨げるが故に「困ったもの (Perverse)」とみなされている⁽⁴⁷⁾。カリーは後日、このような批判に対して反論しているが、⁽⁴⁸⁾アンダーソンの意図はカリーの理論にことごとく反対することによってグラスを喜ばせることにあったのだから、議論がかみ合うはずはなかった。

カリーの貨幣理論をケインズに結びつけて「カリー味のケインズ」という表現を用いたのは、J・ウォーバーク (James Warburg) であった。その意味するところは、生焼きのケインズ肉にカリーのソースをかけた一知半解な理論ということである。ウォーバークによれば、カリーはケインズの説にもとづいて、政治による連邦準備制度の支配を強めようとしているのであった。そのために提案されたのが連邦準備制度の組織と機能の改革であり、連邦準備局の権限の強化である。これは国民の金を政治の手に委ねることであり、その先には国家による銀行の所有がある。ウォーバークはここで突如レーニンを持ち出して、一九一七年にボルシェヴィキの会議で「共産主義に向かう第一歩

は銀行の国有化であることに我々は同意した」と述べたレーニンの言葉を引用している⁽⁴⁹⁾。ウォーバークは、連邦準備制度の創設時に中央銀行の性格をめぐってグラスと論戦を交えたポール・ウォーバークを父に持つ銀行家である。

当時はマンハッタン銀行の取締役会副議長であった。彼はカリー理論の粉碎役を期待されて証人席に立ったに違いないが、その証言はいつの間にか、理論をはなれて現実に銀行家として彼が最も恐れていることに移っていった。恐れとは、強い政府による銀行業務の抑圧である⁽⁵⁰⁾。ウォーバークの目にはエクルズとカリーの改革案は銀行の国有化を招きよせる危険な改革と映ったのである。

ウォーバークの恐れが彼だけのものではなかったことは、他の銀行関係者の証言からも明らかである。彼らが一様に指摘したのは、政府と連邦準備制度の関係であり、前者による後者の支配であった⁽⁵¹⁾。なかでもチェース・ナショナル銀行の取締役会議長オルドリッチ (Winthrop Aldrich) は、準備局は最高裁判所のように政府から独立した機関であるべきだと主張して、準備局の理事から財務長官と通貨監督官を除くことを提案している⁽⁵²⁾。オルドリッチの発想はさらに徹底すれば、連邦通貨庁の構想につながったかも知れない

い。カーリーが一九三四年九月段階では連邦通貨庁の信奉者であったことはすでに見たとおりである。彼は連邦通貨庁に財務長官と通貨監督官を入れるべきではないと述べていた。⁽⁵³⁾ 銀行改革法案作成の過程で、カーリーは強化された準備局に連邦通貨庁と同様な役割を期待するようになるが、準備局の理事会から財務長官と通貨監督官を除こうとはしていない。この限り、彼の改革案には準備局をあえて政府から引き離そうという発想はみられないのである。

改革案に対して政治に連邦準備制度の支配を許すのではないかという批判が強いことを承知して、エクルズは次のように述べた。「本法案に対する批判は、本法案を連邦準備制度ひいては銀行制度を政治の支配の下に置くこととする試みであるとみなす人々から広汎に寄せられている。これは準備制度と政府のあるべき関係について本法案だけではなく現行法（連邦準備法、筆者）も誤解されていることによる。本法案は、準備局が国家の貨幣政策に関して持つ権限と責任を明確にし、同時に準備銀行にはそれぞれの地域の問題について自立した権限をこれまで以上に与えようとするものである。したがって、本法案には準備局にたいする政治当局の力を強化しようという何らの意図も含まれてい

ない。⁽⁵⁴⁾」そもそも準備制度が最初に出来たときから、国家の信用・貨幣政策は公共の手に委ねられるものとされてきたとして、エクルズはウイルソン大統領の言葉を引用する。「我々の新しい法（連邦準備法、筆者）が定めるのは、銀行業と発券のシステムの管理は私的でなく公的なものであって、政府自身に委ねられるべきだということである。そのため、銀行は経済や個々の企業や起業のための道具でこそあれ、主人であってはならないのである。」⁽⁵⁵⁾ エクルズは、金融政策を統御するのは政府の役割であるという基本認識においてウイルソン大統領と連邦準備制度の改革案は同じであることを指摘して、その点について改革案のみが批判されることは当たらないと主張したのである。ウイルソン大統領を持ち出したのはグラスの口封じのためであったかも知れない。しかし、そうすることによって、改革案がウイルソンの革新主義の延長線上に位置づけられたことの意味は大きかった。ウイルソンの精神を生かし、連邦準備制度が当面する金融恐慌に有効に対処するために、連邦準備局は金融政策に関して大きな権限と責任をもつ必要があったのである。これは間違いなくニューディールの基本線に沿う改革であった。グラスは、オールドリッチの提言を受けて、

上院修正案に連邦準備局理事会のメンバーから財務長官と通貨監督官を削る一項を入れたが、これは政府による連邦準備制度の支配を非難する声を和らげるという意味で、エクルズとカリリーにとってはむしろ歓迎すべきものであった。⁽⁵⁶⁾

上院による一九三五年銀行法の修正案が成立したのは七月二六日のことであつたが、その直後に、ウォルター・リップマンはヘラルド・トリビューンのコラム「今日と明日」で次のように述べた。「議会に山積している法案のなかで、良かれ悪しかれ図抜けて大きな可能性をもち、国の経済と政治の運命に最も大きな影響を与えるであろうと思われるのが、銀行法である。これは我々が経験したばかりの金融破綻が将来において起こらないようにすることを目的に作られた法である。これにくらべれば、議会に積まれている他の法案などは微々たるものにすぎない。それなのに、先週、銀行法は本質的な議論をすることなく上院を通つた。担当の上院議員グラスは本質を議論しようとして、手に負えない子供を騙そうとする大人の気分で立ち向かい、しかもひとつとして譲ろうとはしなかつたのである。」リップマンは議論されるべき銀行法の本質は、連邦準備制度に貨幣をコントロールする力と責任を与えること

であると喝破する。そのためには「貨幣を管理する権限があるのはワシントンの準備局か、それとも準備銀行を代表する委員会かとか、理事会に財務長官と通貨監督官を入れるとか入れないとかいうのは二義的なことにすぎない」のであつた。リップマンが銀行法について抱く唯一の不満は、大統領に連邦準備制度理事の任命権を与えていることであつた。「これは銀行法の目的にとつて全く不必要なことであり、大統領に融資して果てしない負債を払わせるためではないかと、いたずらな憶測を生む可能性がある」と述べたリップマンは、グラスが修正をするならばこの点こそ直すべきであろうと締めくくっている。⁽⁵⁸⁾ ローズヴェルト嫌いのリップマンならではの言葉だが、その彼がニューデイル立法をこれほど誉めるのは珍しいことであつた。エクルズはこのコラムによほど勇気づけられたらしい。コピーを準備局内に配布し、自分で筆を取つて長文の礼状をリップマンに送つてゐる。そのなかで彼はグラスの修正案について次のように書いていた。「準備局を独立の非政治的機関に改組してこれに国家の利益を委ねようとして、上院の修正案は公開市場委員会に国家的立場よりは地域あるいは地方のことしか考えない人たちの代表を多数送り込ん

でいます。さらに不都合なことは、公開市場操作はこの人々に任せられ、あとの二つの重要な政策手段である必要準備と割引率の決定権は新設の準備局にあるとされていることです。三つの手段を一齐に同じ目的のために使ってこそ効果があるのに、これでは非論理的で全く望ましくない責任の分担を招き、いずれは行き詰まりと挫折を余儀なくされるでしょう。⁽⁵⁹⁾」

その後エククルズがグラス修正案といかに闘ったかは、エククルズの自伝に詳しい。まず、三つの金融政策手段について、(一)公開市場委員会は連邦公開市場委員会として、連邦準備局が権限を握ることになった。委員会を構成するのは、理事会全員の七名と一二の連邦準備銀行が選出する五名である。(二)必要準備の変更については、合意を得るべき準備制度理事の数をグラス案の五名から四名に縮小した。変更は事前の緊急事態宣言や大統領の合意なしに実行できることになったが、変更の幅はグラスの案に従って上限を現行の二倍までとすることになった。(三)割引率については、連邦準備銀行にも決定権を与えることを認める代わりに、一四日ごとに連邦準備制度理事会がこれを承認することが定められた。譲歩を重ねながら、とにかくエククルズは

三つの政策を準備局に掌握させることに成功したのである。⁽⁶⁰⁾

連邦準備局は改組して名称を連邦準備制度理事会と改めることになった。大統領が任命し議事が承認する理事会のメンバーは七人、財務長官と通貨監督官は除かれた。エククルズにとって重要なのはさらに次の三点であった。(一)連邦準備銀行は加盟銀行への貸出しを連邦準備制度理事会の定める規則に従って、満足できる (satisfactory) と同時に適格である (eligible) 手形をもとに行い得る。適格という言葉が残ったのはグラスが要求したためである。(二)国法銀行による長期の不動産貸付は、地域や種類の制限なしに行い得る。(三)州法銀行の連邦準備制度への加盟は、一〇〇万ドル以上の預金を持ち、一九四二年七月までに連邦預金保険制度に参加することを条件に認められることになった。これは州法銀行の加盟を無条件で承認しようとしたエククルズの原案はもとより、加盟条件の預金額を五〇万ドル以上とした下院の修正案よりも後退していた。ただし、資本が条件に達しない銀行について、資本の一部が優先株式であったり、既発行の株式やノートや復興金融公社が買い取ってくれるような無担保債権を所有している場合には加盟が認められることになった。⁽⁶¹⁾

一九三五年銀行法は八月二三日に大統領が署名して成立した。

八 一九三七年景気後退と金融政策

一九三七年六月一二日、連邦準備制度理事会議長エクルズは秘書のクレイトン (Clayton) が作成したカリーの経済状況分析の要約を受け取った。要約はカリーの二つの問いかけから始まっていた。(一)準備を引き上げたのは行き過ぎではなかったか？(二)財政はあまりにも早く均衡に戻ろうとしていないか？⁽⁶²⁾

およそ二ヵ月後の景気後退を予測するかのようなこの問いかけは、一九三五年銀行法成立後の金融・財政政策に見直しを迫っていた。まず準備について、連邦準備制度理事會は一九三六年八月にはじめて加盟銀行の必要準備率を引き上げている。海外からの金の流入によって生じた過剰準備を減らして、インフレ懸念を払拭するのがその目的であった。この結果、過剰準備は一五億ドル減少して二〇億ドルとなった。しかし一九三七年一月の調査によると、金の流入がさらに増えて過剰準備はふたたび二〇億ドルを上回っていた。信用の拡大が害を及ぼさないように過剰準備

を減らしておこうというむしろ予防的な意味で検討されたのが二度目の準備の引き上げである。一月三〇日に一五億ドルの引き上げが決定され、二度に分けて三月一日に七億五〇〇万、五月一日に残りの七億五〇〇万ドルが加えられることになった。準備引き上げ政策に財務省による金の不胎化政策を加えれば、過剰準備対策は一応万全なものになるはずであった。⁽⁶³⁾ カリーはすでに述べたように、もとも中途半端な準備の変更に効果を期待していなかった。エクルズも結果の分からぬ準備の操作よりは公開市場操作のほうが確実な方法だと思っていたのは確かである。⁽⁶⁴⁾ むしろ、準備を上げることによって過剰準備の解消を期待したのは、ニューヨークの連銀であつたと指摘するのは、フリードマンとシュオーツである。彼らによれば、一九三五年一二月に同連銀が作成したメモには過剰準備対策として準備の操作が最も適当であると書かれていた。公開市場操作は量的に無理があるし、割引率操作は借り手不在では効果が無いというのであつた。⁽⁶⁵⁾ ニューヨーク連銀のハリソン総裁は連邦公開市場委員会のメンバーであつたから、彼の主張が委員会を動かしたことは十分に考えられる。カリーが行き過ぎを問いかけたのは、二度目の準備引き上げのあ

とに景気後退の兆しが見え始めたためであった。しかし、これはどうやら遅すぎたようである。⁽⁶⁶⁾

連邦準備局が準備の変更に踏み切ったのをみて、アーヴィング・フィッシャーは一九三七年二月一日に、公刊を予定していた論文のコピーを大統領に送った。論文の題名は「一〇〇%準備」であり、彼が一九三五年銀行法の成立後も一〇〇%準備構想を諦めていなかったことを示している。送り状には「ご存知の通り、これは金融プログラムのもも重要な部分だと私は考えています。したがってこの論文は貴下の財政問題のお役に立つと思います」と、手書きの数が添えられてあった。⁽⁶⁷⁾ ローズヴェルトはこれをエクルズのもとに回している。

フィッシャーの論文は次のような文章で始っていた。

「インフレを防ごうとして連邦準備局が必要準備を引き上げた最近の措置は、改めて、要求払い預金の必要準備を一〇〇%に引き上げる問題を浮上させる。」必要準備の変更が許されるなら、一〇〇%の準備もあり得るだろうというのが彼の立論であった。一九三五年銀行法が準備率の変更に上限を制限を加えていたことをフィッシャーが知らないはずはないが、おそらく、彼の議論は法による制限の問題な

どを越えていたのであろう。彼は低率のしかも分散された準備の制度がいかにアメリカの金融制度を脆弱なものにしているかを説き、これこそが大恐慌の原因のひとつであると主張する。彼が理想のモデルとしていたのはイングリッド銀行であった。イングリッド銀行は発券部門と銀行部門を分けているが、後者の準備が不足した場合には前者が紙幣の発行をもってこれを補うことよって準備をほとんど一〇〇%に近づけているというのである。それにひきかえ、アメリカの準備制度は信用の収縮に敏感に対応できず、貨幣の不足を招いてしまう。彼はここで再び預金銀行と貸付銀行の分離を主張するのである。⁽⁶⁸⁾ しかし、これは連邦準備制度というアメリカに独自の制度をはじめから作りかえることを意味していた。

諦めないフィッシャーは翌三八年の四月一五日に、ふたたび大統領に手紙を送っている。彼は連邦準備局が必要準備の引き下げよって金融緩和を図るのではないかと心配していた。「必要準備の引き下げはこれまで大きな心配の種であった不安定な状態そのものに戻る一歩だと思えます。エクルズ議長はこのような一歩をお嫌いになるに違いありません。」⁽⁶⁹⁾ しかし、連邦準備理事会が必要準備を引き上げ

たのは過剰準備の処理が主要な目的であったから、金融緩和のために準備率が引き下げられることはなかった。必要準備の操作が直ちに結果をもたらすようなものではないことも数度の経験からすでに明らかであった。フリードマンとシュオーツが、三五年銀行法によって準備率の操作という新しい手段が与えられていなかったら、公開市場操作を行うことによって迅速な貨幣の供給が可能だったろうと指摘するのは、そのとおりであろう。⁷⁰

フィッシャーはさらに、不況対策としてヘンプヒルの提案を取り上げるよう大統領に要請していた。ヘンプヒルの提案とは、預金者が集めて銀行に預けている手形を直ちに現金化することによって貨幣の回転を早めようというものである。⁷¹「準備率をいじるよりも手形を即座に換金する方法をとるほうが、モーゲンソーからみたエクルズの立場を強いものにするでしょう」と彼は述べている。そしてつぎのような言葉で締めくくっている。「永続的な金融改革はすぐに着手されるべきです。すべての貨幣政策は連邦準備局、もしくは単数の責任ある機関に集中されるべきで、どれひとつとして財務省の手に握られるべきではありません。民主主義が機能して行政当局が有能であれば、貨幣政策の

責任を分散する必要はないはずで、財務省は自分が使う貨幣を作る権限をもつべきではありません。モーゲンソーのことではなく現在の仕組みについて言っているだけのことで、⁷²「大統領から回つて来たフィッシャーの手紙に返事を書くのはエクルズの役目であったが、彼はヘンプヒル提案は、効果がないとしてすげなく否定したにもかかわらず、後半の恒久的な金融改革と財務省からの独立の部分については強い共感を示した。なによりも金融改革は三五年銀行法で終わったわけではなく、むしろ本当の改革はこれからであるというフィッシャーの見解がエクルズを喜ばせたのである。⁷³

連邦準備制度理事会のメンバーから財務長官を外したのがエクルズの側ではなかったことはすでに見たとおりである。そのエクルズが三五年銀行法成立後に連邦準備制度を財務省から独立させることを悲願とするようになったのは、モーゲンソー財務長官との日増しに募る確執のためであった。一年前にはエクルズの庇護者であったモーゲンソーが、いまでは鋭く対立する政敵となった。二人の対立点は、一九三七年時点でのカリーの第二の問いかけにかかわる。モーゲンソーが財政を均衡に戻そうとしたのに対して、エ

クルズはこれを時期尚早として反対したのである。前者を「balanser」、後者を「spendager」とする均衡財政か赤字財政かをめぐる攻防は、ニューデール後期の政策決定を知るためには欠かせないが、これについては平井規之氏の迫力ある叙述にゆずらう。⁽⁷⁴⁾しかし一つだけ平井氏が触れなかったことを付け加えれば、一九三七年の景気後退をめぐる財務省との抗争で、エクルズを理論的に支えたのはカーリーだったということである。

カーリーが一九三八年四月にエクルズのために書いた「景気後退の原因」と題する三六頁に及ぶメモは、連邦準備局による準備の引き上げが銀行による国債の売却を誘発し、その結果、国債価格が下落して景気後退の原因をつくったと非難する財務省に反論している。彼によれば、三六年に消費と生産財投資は政府の財政支出によつて早すぎるほどの回復をとげたが、企業が自主的に投資して回復を牽引するようになる寸前に、政府が突如、補助的 (compensatory) 支出を止めてしまったことが、経済の急速な収縮を招いたのであった。社会保障費と退役軍人へのボーナスのために財政が苦しくなったからといって、無駄な公共事業支出を見直しもせずに企業利益に課税しようとする財務省を批判

する彼は、準備率の引き上げは在庫の増加にも住宅の建設の伸び悩みにも責任はないとして、貨幣政策の景気後退への関わりを否定する。⁽⁷⁵⁾これはカーリーが貨幣供給の増減によつて経済の回復が左右されるとは考えていなかったことを示している。彼は別のメモで次のようにも述べている。

「現在の状況では、公開市場操作によつて新しい貨幣が供給されても使用されることはないから、貨幣が国民所得を増やすための働きをすることはない。住宅の建設をうながし、工場や設備に投資が行われるようにするためには、貨幣を供給するよりはそれを使う動機を与えることの方が重要である。」⁽⁷⁶⁾

エクルズは一九三八年一月二六日に、一大決心をして大統領に面会している。懐には銀行制度の新たな改革案のメモが入っていた。彼は次のように大統領に話しかけている。「歴史に類を見ない銀行業の崩壊に対して政府が大胆かつ効果的な行動をとったことは大きな賞賛を浴びました。しかし、銀行に対する信頼の回復とそれに伴う景気の回復は、我々の銀行制度がまだ基本的なところで不健全であるという事実を隠してしまつたようです。銀行制度は緊急の措置として作られたものです。それは今、もっと広汎で永

統的なものに再構築される必要があります。そうすれば、インフレやデフレの危険性だけでなく、国際情勢によって起こる緊急事態にも対応できるようになるでしょう。現在の銀行システムはうまく組織されていません。責任と権限が異なる機関に分散されています。重複があり、二重構造があり、管轄の行き違いがあります。政策と実行の双方に一貫性が欠けています。⁽⁷⁷⁾「それから彼は具体的な改革の中味に入っていた。

エクルズの改革案の第一は、金融政策の実行に際して機関ごとに分散されている責任と権限を一本化することである。たとえば、銀行の監督・検査を行う権限は、州法銀行は連邦準備制度、国法銀行は通貨監督局、被保険非加盟銀行は連邦預金保険公社にあると決められていたが、これを連邦準備制度のもとに一本化しようというのである。通貨監督局は財務省にあったから、業務の一本化は連邦準備制度と財務省の分離を促進するはずであった。第二は、すべての銀行に連邦準備制度への加盟を義務づけることである。これはエクルズがかねてから重視しながら三五年銀行法で果たせなかった銀行制度の一元化である。二元銀行制度がある限り、国法銀行の加盟は義務づけられても、加盟しよ

うとしない州法銀行に強制力を発揮することは難しかったのである。第三は、連邦準備制度は公的機関であるから民間銀行家の影響力から完全に自由でなければならぬとする。そのために、連邦準備銀行の役員会から銀行家を排して商業、農業、工業の代表三名をこれに換え、残りの三名は連邦準備局が選び、残る一名は州法銀行の監督局から出してもらうことが望ましいとされた。第四は、連邦準備制度に外国の政府や中央銀行の公債を購入する権限と、財務省の発行する証券を直接に財務省から購入する権限を与えるようにする。そして第五は、国法銀行の支店設置規制の撤廃であったが、これについてはローズヴェルトが反対であることは分かっていた。⁽⁷⁸⁾

大統領の反応はエクルズの予想通り、賛成とも反対ともつかないものであった。大統領の決断が無理であれば、議会の判断にこの問題を預けるほかないとエクルズは考えたが、大統領にはせめて議会あてのメッセージで、銀行制度が現在と未来に向けて有能に対応できるように前向きな銀行法の制定が必要であることを伝えて欲しいと述べた。⁽⁷⁹⁾幸い、議会ではワグナー上院議員がこの問題に乗り気であった。彼は上院銀行・通貨委員会において連邦政府の金融政

策とそれを実施する政府機関の調査を行うために、一九四〇年度予算から二五〇〇万ドルを獲得している。しかし間もなく始まった第二次世界大戦によって、銀行改革は棚上げにされ、上院銀行・通貨委員会による調査はアンケートを集めた段階で終わってしまった⁽⁸⁰⁾。

おわりに

キャリアは一九三九年七月から大統領の経済担当補佐官としてホワイトハウスに移管した。ローズヴェルトが彼の能力を見込んで連邦準備局から引き抜いたのである⁽⁸¹⁾。これはエクルズにとっては痛手であったろう。しかし、彼も何時までもキャリアに頼っていたわけではないことは、大統領に直訴した時の改革メモは、自分で書いたものであったことから明らかなである。

ホワイトハウスにはコーコラン (Thomas Corcoran) とコーエン (Benjamin Cohen) がいた。彼らとキャリアは仲間であった。キャリアが一九三七年三月にエクルズに宛てて書いたメモは彼らの関係を描いていて興味深い。キャリアは、エクルズが調査と政策提言を行う省庁横断的な委員会を作ろうとして人選を依頼したのに対して次のように述べてい

る。「委員会が結果を期待されるようなものであるのなら、お互いに気心が知れていて緊急な問題について意見が完全に一致するような人たちのグループが必要だと思えます。そのような立場から選ぶとすれば、以下の人々を挙げることになるでしょう。」彼が選んだのは、ルービン (Isador

Lubin 労働省)、『ミーンズ (Gardiner Means 国家資源計画局)、ホワイト (Harry White 財務省)、ヘンダーソン (Leon Henderson N.R.A.、証券取引委員会) に、コーコランとコーエン、さらに自分自身を加えた七人であった⁽⁸²⁾。理論的立場も経歴も所属も異なる七人を結びつけたのは、それぞれがニューディーラーだったからであろう。ニューディーラーとは、大雑把に言って、市場の原理よりは規制によって経済の復興と安定を図ろうとする人々のことである。エクルズもキャリアのようにインナーグループには属していなかったが、まさしくニューディーラーであった⁽⁸³⁾。

一九三五年銀行法はこのようなニューディーラーが目指した連邦準備制度改革の成果であった。改革は連邦準備局に大きな権限を与えることによって、経済の復興と安定のために有効な金融政策を政府主導の下に繰り出すことを可能にしたのである。しかし、改革はこれで終わったわけ

はなかった。一九三七年の景気後退は改めて一九三五年銀行法の問題点を浮き彫りにしたのである。それは連邦準備法の問題点を三五年銀行法が解決し切れなかったことを意味すると同時に、連邦準備制度の枠組みで新しい状況に対応することの難しさを示していた。エクルズとカーリーが取り組んだのは、更なる連邦準備制度の改革である。それは不況を乗り切るための連邦準備局の金融政策の構築であり、そのための環境づくりとしての法的整備であった。二元銀行制度の一元化と、銀行の監督・検査機関の一元化が主要な目標となった。しかし、改革が本格化する前に第二次世界大戦がその必要を吹き飛ばしてしまった。残された問題は戦後に引き継がれることになる。

本稿はエクルズとカーリーを中心に一九三五年銀行法の成立過程を追いながら、アメリカに独自の連邦準備制度の展開史のなかで、同法がどのような位置づけを得るのかを考察した。これは同時にニューデールの金融改革において同法が占める役割を確認する試みでもある。一九三五年銀行法が積み残した問題はついに解決されることのないまま、戦後の金融改革は規制よりも市場を重視する方向に傾いていく。八〇年代にマネタリズムが金融政策の主導権を握る

ようになると、規制緩和が金融改革の代名詞となった。そして今、改革の振り子は規制の方に再び揺れているかのようである。

(1) 西川純子「真正手形主義についての考察(上)」(『証券経済研究』一二、一九九八年三月)三八〜四〇頁。一九三三年銀行法は連邦預金保険法(ステイガー法)と銀行法(グラス法)から成っているが、本稿では後者を主な対象としている。

(2) Roger Sandilands, *The Life and Political Economy of Lauchlin Currie* (Duke U. Press, 1990), p.57.

(3) Mariner Eccles, *Becoming Frontiers, Public and Personal Recollection* (New York, 1966), p.165.

(4) *Ibid.*, p.86.

(5) Paper prepared by Mr. M. S. Eccles, Ogden, Utah, Feb.24, 1933, Eccles Papers, Box 63/1 (University of Utah).

(6) この時のタグウェルの印象をエクルズは次のように述べている「タグウェルは彼のコロンビアの同僚であるアドルフ・バーリ (Bartle) ほどに広い視野を備えていないようだった。彼は経済回復のために政府が行う仕事として貨幣や信用や財政政策が重要であるというバーリの理論に十分に精通していなかった。」Mariner Eccles, *Becoming Frontiers*, p.114.

- (7) *Ibid.*, p.128.
- (8) ニューデール期のタグウェルについては、西川純子「タグウェルとニューデール」(田中敏弘編著『アメリカ人の経済思想』日本経済評論社、一九九九年)を参照。
- (9) Mariner Eccles, *Becoming Frontiers*, p.174.
- (10) Lauchlin Currie, *The Supply and Control of Money in the United States* (New York, 1968), p.34.
- (11) カリーが真正手形主義という言葉を使わなかったのは、当時はまだこの言葉は一般に使われていなかったからである。最初に真正手形主義という言葉を使ったのはロイド・ミンズであったことがわかってゐる。Lloyd Mints, *A History of Banking Theory* (Chicago, 1945).
- (12) Lauchlin Currie, *The Supply and Control of Money*, pp.35-39. カリーの貨幣理論については高山洋一氏による詳細な分析がある。高山洋一『ドルと連邦準備制度』(新評論、一九八二年)一六六～一八四頁。
- (13) *Ibid.*, p.41.
- (14) *Ibid.*, p.44.
- (15) Lauchlin Currie, "A Proposed Revision of the Monetary System of the United States" submitted to Secretary of the Treasury Henry Morgenthau, Sept. 1934, in: Lauchlin Currie, *Supply and Control of Money*, pp.196-226.
- (16) 須藤功『戦後アメリカ通貨金融政策の形成—ニューデールから「アコード」へ』(名古屋大学出版会、二〇〇八年)八五頁。
- (17) "The Chicago Plan for Banking Reform", in: Ronnie Phillips, *The Chicago Plan and New Deal Banking Reform* (New York, 1995), Appendix, pp.194-195. シムズ・トロン・ラングランドの C.V. Cox, Aaron Director, Paul Douglas, A.G. Hart, F.H. Knight, L.W. Mints, Henry Schultz, H.C. Simons の入念な検討だ。
- (18) Lauchlin Currie, *The Supply and Control of Money*, p.156.
- (19) *Ibid.*, pp.151-152.
- (20) Lauchlin Currie, "A Proposed Revision of the Monetary System of the United States" pp.198-199.
- (21) *Ibid.*, p.199.
- (22) Ronnie Phillips, *The Chicago Plan and New Deal Banking Reform* (New York, 1995), p.83.
- (23) カッティング法案についてはフィリップスが詳しい。*Ibid.*, pp.79-82.
- (24) Lauchlin Currie, "A Proposed Revision of the Monetary System", pp.206-221.
- (25) *Ibid.*, p.221.
- (26) *Ibid.*, p.225.
- (27) Lauchlin Currie, "Memorandum Proposed Banking Legislation relating to Federal Reserve System" (February 8, 1935), Eccles Papers, Box 75/7.
- (28) *Ibid.*
- (29) *Ibid.*, 一九三三年銀行法における公開市場操作の規定

- ローストバグ Allan Meltzer. *A History of the Federal Reserve*, vol.1 (Chicago, 2003), p.71 参照。
- (30) Roger Sandilands, *The Life and Political Economy of Lauchlin Currie, New Dealer, President Adviser, and Development Economist* (Duke University Press, 1990), p.66. エクルズは、彼自身も必要準備率の変更に制限を設けるべきではなかと語っていたが、クラスに反対されたこと述べている。Marriner Eccles, *Beckoning Frontiers*, p.226.
- (31) Marriner Eccles, "Statement on the Banking Bill of 1935 before the Subcommittee of the Committee on Banking and Currency of the United States Senate, on May 10 and 13, 1935", Eccles Papers, Box 63/4. 一九三三年に制定されたトマス修正法は、国家的危急の際には大統領の承認を得た上で連邦準備局が必要準備の引き上げを行うことを初めて許可してゐた。
- (32) I 部の連邦預金保険法修正案は一九三三年銀行法(スティーガル法)で定められた暫定的な措置を恒久化して五〇〇〇ドル以上の預金のみを保証すること、被保険銀行の査定条件を緩和することを内容としていた。
- (33) III 部の一九三三年銀行法修正案は、準備制度に加盟する銀行の役員が自行に対する負債を返済すべき期日を延期することなどを提案してゐた。
- (34) Marriner Eccles, *Beckoning Frontiers*, pp.178, 195.
- (35) U.S. House, Committee on Banking and Currency, *Hearings, Banking Act of 1935*, 74th Cong., 1st Sess. (Washington, D.C., 1935, reprinted by Gozand, 1987), p.180.
- (36) *Ibid.*, p.492, 494-495, 498.
- (37) *Ibid.*, p.521.
- (38) Ronnie Phillips, *The Chicago Plan and New Deal Banking Reform*, p.122.; Helen Burns, *The American Banking Community and New Deal Banking Reforms, 1933-1935* (Westport, Conn., 1974), pp.169-170.
- (39) Marriner Eccles, *Beckoning Frontiers*, p.205.
- (40) 西川純子「真正手形主義のうつろひ考察(2)」(『誰券経済研究』三〇'二〇〇一年三月)一四三頁。
- (41) U.S. Senate, Subcommittee of the Committee on Banking and Currency, *Hearings, Banking Act of 1935*, 74th Cong., 1st Sess. (Washington, D.C., 1935, reprinted by Gozand, 1987), p.861.
- (42) *Ibid.*, p.303.
- (43) Marriner Eccles, *Beckoning Frontiers*, p.175. ローズヴェルトが支店設置に反対だったのは大きな銀行の力がさらに拡大することを嫌ったためであるとエクルズは述べている。
- (44) U.S. Senate, Subcommittee of the Committee on Banking and Currency, *Hearings, Banking Act of 1935*, p.303.
- (45) *Ibid.*, p.317.
- (46) *Ibid.*, pp.436-440.

- (47) *Ibid.*, p.442.
- (48) Lauchlin Currie, "A Reply to Dr. B. M. Anderson, Jr." *Quarterly Journal of Economics*, 49 (1935), pp.694-704.
- (49) U.S. Senate, Subcommittee of the Committee on Banking and Currency, *Hearings, Banking Act of 1935*, p.74
- (50) *Ibid.*, pp.76-77.
- (51) 上院小委員会で証言した二九人の銀行関係者はすべてエクルズ法案に反対であった。反対理由のほとんどは政府による連邦準備制度ないしは銀行制度の支配であったが、なかで異色だったのは、ナショナル・シティ銀行の前頭取フランク・ヴァンダーリップである。彼は通貨を管理するのは憲法によって与えられた議会の権限であり、議会の付託を受けてこれを実践するのは政府ではなく高裁のように独立した機関であるべきだと主張した。これは連邦通貨庁の構想につながる。*Ibid.*, pp.915-916.
- (52) *Ibid.*, p.399.
- (53) Lauchlin Currie, "A Proposed Revision of the Monetary System of the United States", p.209.
- (54) U.S. Senate, Subcommittee of the Committee on Banking and Currency, *Hearings, Banking Act of 1935*, p.280.
- (55) *Ibid.*
- (56) エクルズによると、グラスは最初、準備局理事会から財務長官のみを外そうとしていたが、モーゲンソーの怒りを買ったので通貨監督官も外すことになったということである。エクルズはこの問題について終始受身の態度をとりつづけた。Mariner Eccles, *Beckoning Frontiers*, p.222.
- (57) 本稿では一九三五年法案のIとIIIを扱っていないが、IIIについては坂本正氏がグラスの証券引受禁止条項の修正をめぐる興味深い問題提起を行っている。坂本正『金融革新の源流』(文真堂、一九九七年)二二七〜二三三頁。
- (58) Walter Lippmann, "The Banking Bill" *The New York Herald Tribune*, July 30, 1935.
- (59) Mariner Eccles to Walter Lippman (July 30, 1935), Eccles Papers, Box 44/15.
- (60) Mariner Eccles, *Beckoning Frontiers*, pp.222-226.
- (61) *Ibid.*, pp.227-228.
- (62) Clayton to Eccles, Digest of Currie Memorandum of May 18, 1937 (June 12, 1937), Eccles Papers, 72/14.
- (63) Lauchlin Currie, "Causes of Depression", Eccles Papers, 63/11.
- (64) エクルズは過剰準備を必要準備の引き上げとインフレからかろうじて手な (clumsy) 手段で減らすことに疑問をもち、柔軟な対応を可能にする公開市場操作との併用を強く主張していた。Sidney Hyman, *Mariner S. Eccles, Private Entrepreneur and Public Servant* (Stanford, 1976), p.230.
- (65) Milton Freedman and Anna Schwartz, *A Monetary*

History of the United States 1867-1960 (Princeton, 1963),

p.520.

- (66) フリードマンとシユオートは、一九三七年九月まで連邦準備制度のスタッフは景気下降の危険信号に気づいていなかったと述べている。 *Ibid.*, p. 528.
- (67) Fisher to Roosevelt (Feb. 10, 1937), Eccles Papers, 7/2.
- (68) Irving Fisher, "100% Reserves, An Old System Adapted to Modern Needs", Eccles Papers, 7/2.
- (69) Fisher to Roosevelt (April 15th, 1938), Eccles Papers, 7/2.
- (70) Milton Freedman and Anna Schwartz, *A Monetary History of the United States*, p.531.
- (71) Lauchlin Currie, "Hemphill Plan for 'Monetizing' Bank Float", Eccles Papers, 7/2.
- (72) Fisher to Roosevelt (April 15, 1938), Eccles Papers, 7/2.
- (73) Clayton to Goldenweiser (April 19, 1938), Eccles Papers, 7/2.
- (74) 平井規之『大恐慌とアメリカ財政政策の展開』(岩波書店、一九八八年)一四四〜一五六頁。
- (75) Lauchlin Currie, "Causes of Recession", Eccles Papers, 63/11.
- (76) Lauchlin Currie, "On Owen's Letter", Eccles Papers, 7/3.
- (77) Chairman Eccles to the President (Nov. 23, 1938), Eccles Papers, 4/3.
- (78) *Ibid.*
- (79) Marriner Eccles, *Beckoning Frontiers*, p.283.
- (80) 須藤功氏はワグナー委員会の「全国銀行通貨政策」に関する調査について詳細な検討を行なうことによって、連邦準備制度の問題点を浮き彫りにしている。須藤功『戦後アメリカ通貨金融政策の形成』一二九〜二一五頁。
- (81) Roosevelt to Eccles (July 8, 1939), Eccles Papers, 3/6.
- (82) Currie to Eccles (March 11, 1937), Eccles Papers, 72/14.
- (83) サンディランズは「彼(エクルズ)はニューディラーと一緒にであったが、ニューディールの中にはいなかった」と述べている。Roger Sandilands, *The Life and Political Economy of Lauchlin Currie*, p.60.
- (84) カリーはニューディラーのなかでも最もケインズ理論に精通したひとりであったが、ハンセンのようなケインズの信奉者ではなかった。一〇〇%準備論の場合にみられるように、カリーは理論の理解は早かったが、実際の政策はあくまで理論の応用編として割り切っていた。その意味では彼は政策の立案者でありニューディラーではあっても、フィッシャーのような学問の徒ではなかったのである。

エクルズのことを「無意識のケインズ主義者」と呼んだのはタグウェルである。たしかにエクルズは政府の公共支出のためには財政赤字をいとうべきではないと主張したが、それはケインズを学んだ上のことではなかった

というのがその含意である。Rexford G. Tugwell, *The Democratic Roosevelt* (Garden City, NY, 1957), p.443. エクルズは自伝でも「ケインズのものには抜書き以外に今日まで読んだことがない」と断言しているが、一九三九年に彼が友人に書いた手紙には次のような文章があった。「私の見解はしばしば、ケインズ氏のそれとそっくりだと間違った言い方をされてきまして、ケインズ氏(こぞ)迷惑だと思っておりますが、私はこれまでケインズ氏にお会いしたことはありません。しかし、最近数年間は彼の書いたものを時々読んで勉強しています。」二年後の一九四一年五月に、エクルズはワシントンを訪問したケインズと夕食を共にしている。Marriner Eccles, *Beckoning Frontiers*, p.132; Eccles to Aubrey Romine (Aug. 10, 1939), Eccles Papers, 111/2; Keynes to Eccles (May 16, 1941), Eccles Papers, 111/2.

(こしかわ じゅんこ・獨協大学名誉教授)