

# 国法銀行制度の証券史的基礎

——信用創造と合衆国国債の担保化——

西 山 茂

## I はじめに

アメリカ合衆国は国法銀行期（1863～1914年）に初めて国民通貨（national currency）としての兌換銀行券＝国法銀行券（National Bank Notes）の発行をみた。だが国法銀行期の最大の制度的特質は中央銀行の欠如であり、発券制度もこれを前提に編成されている。発券の一元的集中は存在せず、担い手は市中の国法銀行であった。従って国法銀行券は国民通貨としての統一性こそ有していたが、その発行は原則として個別的・無政府的に進められた。このような特質を持つ発券制度の理論的研究として、ここ数十年の間に急速な進展がみられる competitive payment system または laissez faire monetary system のそれが注目される（最近では Selgin and White 1994b）。国法銀行期の検討はこのような研究を実証的に豊富化する意義を持つといえよう。本稿はこうした観点も念頭に置いて、国法銀行券の発行に際しての合衆国国債（United States bonds）の担保化について考察したい。国債の担保化は国法銀行制度に固有な規定であり、当時の発券制度を正確に捉えるためには不可欠の課題である。

国債による担保の法定は南北戦争期の合衆国紙幣（United States legal-tender notes）の発行——この紙幣が greenbacks である——以後の推移を踏まえている。すなわち 1862 年に制定された「法貨法」（Act of Feb. 25, 1862, ch. 33, 12 Stat. 345; Legal Tender Act）は南北戦争の戦費調達を直接の意図とする合衆国紙幣の発行を可能にした。第二次合衆国銀行の破綻以

降の「自由銀行期」(“Free Banking Era”)には数千の銀行券が各地域の州法銀行によって群小的に発行され流通しており、こうした現金通貨の状態のもとで合衆国紙幣は法貨 (legal tender) としての通用力とそれに基づく全国的に統一された流通手段という意義を持ち、その流通は急速に拡大する。市中に十分に吸収された合衆国紙幣は国債消化のための「購買力」を形成して戦費調達を下支えしたが、他方で正貨兌換が不可能なこの紙幣の拡大は必然的にインフレーションの進行をもたらし、その無制限な拡大は自ずから困難であった。国法銀行制度はこのような通貨問題と戦費調達問題を同時的かつ即目的に解決するという要請に基づき、New York 州の自由銀行制度<sup>1)</sup>をモデルに創出される。通貨に関しては国民通貨として機能する銀行券が制定され、その発行を国法銀行の業務とするとともに、戦費調達の面では国法銀行を国債の受入と消化の担い手として位置づけた。さらに財務省に新設した通貨監督局 (Office of the Comptroller of the Currency) を通じて国法銀行を規制し、発行、流通及び兌換=償還 (redemption) の全過程にわたって国法銀行券を管理することが構想された。これを承けて国法銀行券の発行に際しては本来の兌換準備と合衆国国債による担保という二重の制度が形成される。前者は通貨問題の側面に関連し、兌換請求に——預金支払とともに——対応するために各国法銀行が保有する法定準備である。すなわち 1864 年「国法銀行法」(Act of June 3, 1864, ch. 106, 13 Stat. 99; National Bank Act) 第 31 条により、国法銀行券の兌換を集中的に取り扱う 16 の準備都市 (reserve cities) 所在の国法銀行=準備都市銀行はその銀行券と預金の総額の最低 25% を合衆国法定通貨 (lawful money of the United States) の形態で準備として保有する規定——一部は銀行間預金 (interbank deposits, bankers' balances) で保有できる<sup>2)</sup>——が与えられ、準備都市以外に所在する地方銀行 (country banks) の 15% に比して高い準備率が適用された。ここで法定通貨とは法貨と異なる独自の範疇であり、具体的には合衆国金鑄貨 (gold coin of the United States)、銀鑄貨 (silver dollars 及び fractional silver coin)、合衆国紙幣、財務省証券 (treasury notes of July 14,

1890), 合衆国金証券及び銀証券 (United States gold and silver certificates), 手形交換所証券 (clearing-house certificates) によって構成される (Barnett 1911, p. 116; John A. James 1978, p. 98). このような兌換準備が法定される一方, 戦費調達のための国債受入という側面では, 本稿の課題である後者の合衆国国債の担保化が「国法銀行法」第 16 条及び第 21 条によって規定された. 国法銀行は原則として払込資本金 (capital stock paid in) の 3 分の 1 以上の合衆国国債を保有し, その市場価格または額面価格の低価の 90% に相当する銀行券を通貨監督官から交付される仕組みとなっている.

こうした法定の経緯からも明らかのように, 合衆国国債による発券の担保は正貨への兌換請求権を確保するという通貨制度的な判断のみに基づいたものでは当初からなかった. しかしその一方で市中の国法銀行を担い手とする個別的・無政府的な発券制度において, このような国債の担保化が統一的な国民通貨としての国法銀行券の地位を保全する意義を持ち, 同時にその一般的な通用力を高める役割を果たしたことも事実である. 1 つの例証として国法銀行期における全般的な本位貨恐慌の欠如 (Gorton 1985a; Selgin and White 1994b, p. 1726) を指摘することができよう. すなわち国法銀行期に発生した金融恐慌においては, 現金預金比率の急速な上昇に反映されているように, 取付による国法銀行預金の引出は必然的に生じたが (Waldo 1985, pp. 270-271), 他方で正貨またはその他の法貨への国法銀行券の兌換請求は一般に行われていない. この事実は国債によって担保された国法銀行券の通用力の高さを少なくとも部分的には反映するといえる.

国法銀行期における合衆国国債の担保化の法定の経緯と主要な意義はおおよそ以上のものであった. だがこうした概観を踏まえて当時の銀行制度に即した把握を試みるならば, この担保については次の 2 つの論点が検討の課題となろう. 第 1 に国法銀行券の発行は現金通貨の供給という側面だけでなく, 国法銀行による信用創造の過程としても捉えられなければならない. 従って国債の担保化についても, それが国法銀行の信用創造に対してどのような影

響を与えたかを検討する必要がある。発券以外の通常の貸付業務では1870年代より「収益力の担保化」が定着しつつあった。これは借手の収益見通しを正確に把握する信用調査が国法銀行の1部門として導入された事実にも反映されている。本稿では省くが、両者の比較の観点からも国債の担保化の意義を明確にすることが要請されよう。第2に国債の担保化によって形成される銀行制度と証券市場の関連である。国法銀行期に顕著な発展をみた銀行制度と証券市場との関連は、New York City 国法銀行のコール貸付を通じて形成される銀行制度と株式市場との関連であった<sup>3)</sup>。こうしたコール貸付による株式市場との関連と同時に、国債の担保化も銀行制度と国債市場——とりわけ流通市場——との関連を形成する。以下ではこの2つの論点のうち特に前者の信用創造への影響を主眼として合衆国国債の担保化を検討したい。本稿の結論を示せば、国債の担保化こそが国法銀行期における種々の通貨問題——1870年代の通貨供給の収縮とgreenbacks問題、これに継起した銀問題、そして世紀末の本位制問題——の共通の原因となっている。発券＝国法銀行の信用創造の大きな制約要因であった。また流通市場における国債の価格形成が国法銀行券の発行を規定する要因に転化し、信用創造の制約を基礎づけたのである。この結論を捉えるために、まず国法銀行の発券＝信用創造に対する国債の担保化の影響を一般的に検討し(II節)、これを承けて国法銀行券の発行と流通の実態、発券制度の改革について考察する。その際、国法銀行の全制度的な把握を示す(III節)とともに、国債の担保化の影響が顕著にみられるNational City Bank of New York——今日のCitibank——のケースに即してより具体的な検討を行う(IV節)。最後に中央銀行を欠如した国法銀行制度そのものに内在する信用創造の性格を明らかにし、国債の担保化による信用創造の制約との関連を捉える(V節)。

## II 合衆国国債の担保化による信用創造の制約

国法銀行期における合衆国国債の担保化は南北戦争の戦費調達という前提を承けて法定され、国法銀行券の国民通貨としての統一性を保全し、その通

用力を高める意義を持っていた。本節では発券を通貨供給と同時に信用創造の過程として把握する視角から、国法銀行の発券＝信用創造に対する国債の担保化の影響を一般的に検討したい。

検討の端緒として、国法銀行券が一時的な信用膨脹をもたらす形式的可能性のあることをみておこう。この可能性は国法銀行券の法定通貨としての通用力に関連する。国法銀行の準備を形成する法定通貨に国法銀行券は含まれておらず、この限りではハイパワード・マネーとして機能しない。だがFriedman and Schwartz (1963, pp. 21-23, 50, 781-782) によれば、国法銀行券は諸多の法定通貨（なかでも正貨またはその他の法貨）と等価で流通し、相互の転換が容易に可能であった。ゆえに両者を区別する特別の根拠はなく、国法銀行券は「擬似ハイパワード・マネー」（“quasi-high-powered money”）として機能していたとされる（Selgin and White 1994a, pp. 209-211）。しかし国法銀行制度のように発券が一元的に集中せず、個別的・無政府的に行われる場合、銀行券が擬似ハイパワード・マネー化すると、個々の発券行の限界流動性費用はゼロに近接する。他行券が流入した際にその銀行券をベースとする追加的な発券が可能であるので、兌換請求が必然化しないためである。従って銀行券の流通量は不定となる傾向を持つ。換言すると、擬似ハイパワード・マネー化した銀行券はその流通量のわずかな増加によって一方的で大幅な信用創造の拡大をもたらし得るのである。だが次節でも示されるように、国法銀行期にはこのような極度の信用膨脹に支えられた国法銀行券の増発は発生していない。結論的にいえば、これこそ発券を通じた信用創造が国債の担保化によって制約されたためであった。この制約は発券制度が構造的に有する以下の3つの問題として表出している。

第1に当時から「国法銀行制度の欠陥」として指摘された発券の非弾力性（inelasticity）である。国法銀行券は個々の国法銀行が保有する合衆国国債に応じて発行割当がなされるため、市中の現金通貨需要とは無関係に供給が制度化されている。さらに国債は兌換準備として保有することが制度的に不可能で、第2線準備にも算入されない（Studenski and Krooss 1963, p.

180). ゆえに個々の国法銀行は国債を直接には投資対象として認識し、保有の増減はその収益性によって決定された。これは国法銀行券の発行における1つの転倒を引き起こす。すなわち国債の市場価格の動向が発券を規定する主要な要因に転化し、発券は再生産過程から相対的に独立して決定される。このことは同時に発券による信用創造が再生産過程から分離されることを意味する。具体的にみると、国法銀行期のアメリカの資金流通は、金利と準備率の大幅な季節変動に示されているように、農業地帯に形成された遊休資金のNew York Cityへの集中と、農業的信用需要の発生に伴うその一斉の還流という2つの過程を内容としていた。現金通貨需要は農産物の収穫期と取引期に集中的に発生する。だがこれに対応した弾力的な信用拡大は構造的に困難であるために現金通貨の供給不足が年次を継いで発生している。また金融恐慌期における通貨需要の急速な拡大に対する機動的な銀行券の増発も事実上不可能であった。

第2は国法銀行券の兌換とそれに基づく流通からの回収の過程に生じた硬直性である。一般に兌換銀行券が流通必要量を超過して増発された場合、超過部分は退蔵され、兌換を通じて市中から回収される。国法銀行制度のように発券が一元化されていない場合、回収された銀行券は銀行間の手形交換制度(clearing system)を通じて発券行へ還流する。しかし国法銀行券は兌換券でありながら有効な兌換=償還が行われず、そのために既発の銀行券の円滑な回収が困難であった<sup>4)</sup>。事実1863~69年の間に国法銀行券は3億1,500万ドル発行されているが、このうち回収された部分は約5%の1,600万ドルにとどまる(F. Cyril James 1969, p. 399)。これについて Selgin and White (1994a, pp. 208-209)が詳細な検討を加えており、とりわけ国債の担保化を要因として重視している。すなわち中央銀行への発券集中が存在しない場合、通常は発券行を基準とする銀行券間の選好が公衆に生ずる。これにより特定の銀行券のみを保有するインセンティブが発生し、選好されない諸多の銀行券はその一方で積極的に兌換される。だが国法銀行期には国債の担保化のためにあらゆる国法銀行券が均質化され、公衆による銀行券間の選

好が消滅し、兌換が低迷したとされる。また特定の発券行は他行券を駆逐して増発を進めることにより通常であれば発券利潤を拡大できるが、国法銀行券は増発部分を担保する国債の積増が同時になされなければならない、発券利潤が圧縮される。従って増発と他行券の駆逐をめぐる銀行間の競争は弱まる。この銀行間競争を通じて流通から駆逐された銀行券こそが兌換の対象となるわけであるから、競争の弱化は兌換そのものを制限する。このように国法銀行券の兌換と回収は決して円滑に進まず、過剰な銀行券が市中に残存する傾向は発券の非弾力性と並行して強く作用していた。これは過剰に供給された銀行信用が収縮せず、信用の膨張が温存される過程にほかならない。発券による信用創造は拡大と収縮の両面で再生産過程から分離されていたといえる。

第3に国債による担保の法定は法定通貨準備との関連で国法銀行の信用創造を圧縮する。個々の国法銀行における発券はそれが保有する国債によって制度的に規定されている。国法銀行が追加的な発券によって信用創造を図るためには、その国債を増大しなければならない。だが国債の購入に手元現金を支出するならば、法定通貨準備が直接に低下するから、準備率の低下を負担できる場合を除いて、国法銀行は本源的預金を削減せざるを得ない。すなわち国法銀行制度では信用を拡大すると本源的預金が縮小し、信用創造が圧縮されるのである (West 1977, p. 33)。こうした発券上の矛盾は準備保有が法定水準に近接している場合と一定の準備率を維持することが強く要請される場合に顕在化する。例証として国法銀行期のアメリカ南部の実態をみると、当時は発券による信用創造が支配的である一方で、信用リスクが高く、域内の信用供給が不足している。同時に準備形成の面では流動的な第2線準備が過少で、高率の現金準備の保有が強く要請された。こうした条件のもとでの発券=信用創造にはまさしく上述の矛盾が妥当する。これは南部の信用創造を一層低下させ、銀行間借入 (interbank borrowing) の拡大を促進し、以て無準備の債務の多重的な拡大をもたらした。このような債務の拡大はさらなる信用供給不足を必然的に惹起させる。国法銀行制度の発券上の矛盾は、南部においては高率の現金準備のもとでの銀行間借入への依存と信用供給不

足の相互規定を定着させる契機となったのである。

合衆国国債の担保化による国法銀行の発券＝信用創造に対する制約は、以上のような発券制度の諸問題として表出していた。小括すると国法銀行期の発券制度は国債の担保化を要因とする発券の非弾力性、兌換と回収の硬直性を伴った。これは現金通貨の供給不足の発生と市中における過剰な銀行券の残存であると同時に、再生産過程からの信用創造の相対的な分離である。さらにこの担保化は法定通貨準備との関連において国法銀行の信用創造を圧縮する矛盾を惹起した。擬似ハイワード・マネー化した国法銀行券がもたらす信用膨張の形式的可能性は国債の担保化による信用創造の制約によって否定されたのである。

### III 国法銀行券の発行及び流通の実態と制度改革

前節では国債の担保化による信用創造の制約を国法銀行期の発券制度が構造的に有する諸問題として把握した。以下この把握を前提に国法銀行券の発行と流通の実態、制度改革の展開などについて検討する。本節においては国法銀行の全制度的な動向を示し、次節では National City Bank のケースに即した検討を行う。

最初に国法銀行期のアメリカにおける現金通貨の構成とそこに占める国法銀行券の位置、市中流通量の推移などを概観する (Friedman and Schwartz 1963, pp. 17, 130-131, 179-180; Timberlake 1978, pp. 146-149, 251; Barnett 1911, pp. 225-226)。当時の主要な現金通貨は、合衆国金鑄貨、銀鑄貨、合衆国紙幣、財務省証券、合衆国金証券及び銀証券、国法銀行券からなっていた<sup>5)</sup>。現金通貨の残高に占める国法銀行券のシェアは1867年に29.8%、80年に29.6%、90年に11.3%、1900年に13.5%で、1880年代に急低下している。国法銀行券の市中流通量は1880年3月には3億4,000万ドルであったが、80年代半ば以降はほぼ一貫した減少を示し、87年3月に2億8,400万ドルで3億ドルを割り込み、さらに90年3月には2億ドルを割る1億8,600万ドルにまで激減した。1880～90年では45.3%の減少である。流通量を国法銀



行の資本金 (capital) と対比すると、82年3月の69% から91年2月には18.6% にまで低下した。こうした国法銀行券の絶対的かつ相対的な減少の直接の要因は合衆国国債の価格動向にほかならない。1870年代後半から80年代にかけて国債の市場価格は上昇傾向にあった。例えば「1907年償還4%利付債」の市場価格は1880年に平均108.3ドルであったが、85年に122.9ドル、90年には124.0ドルにまで高まっている (Hepburn 1967, pp. 331, 341)。1870年代後半以降における国債価格の上昇は76年に開始された国債の償還政策によって契機が与えられた。さらに86~87年には連邦政府による「1882年起債3%利付証券」の約1億3,000万ドルに及ぶ買入がなされ、88年には独立国庫 (Independent Treasury) の国債買入が開始されて、いずれも国債価格を引き上げ、支持する役割を果たしている。このような推移には発券=信用創造の再生産過程からの分離が明確に看取できる。事実、經常価格の国民総生産は1869~78年平均で年74兆ドル、79~88年平均で112兆ドル、90年に131兆ドル、1900年に187兆ドルと一貫して増大しており (U. S. Department of Commerce, Bureau of the Census 1975, Part 1, p. 224)、また国債価格が低下傾向を示す1891年以降には国法銀行券の市中流通量の減少は弱まっている。

国法銀行券の減少は国法銀行期の通貨政策にも大きな課題を提起した。歴史的にみると、連邦政府は合衆国紙幣の回収を国法銀行券の増発と並行して進める政策構想を持っていたため、国法銀行券の減少はまず1870年代に通貨供給の不足を惹起し、そのもとで合衆国紙幣の存続と兌換券化をめぐるgreenbacks問題を生じさせた。続いて70年代末以降には銀の正貨復位を要求する自由銀運動、世紀末においては1900年「金本位法」(Act of March 14, 1900, ch. 41, 31 Stat. 45; Gold Standard Act) の成立に帰結する本位制問題と一連の通貨問題を継起させている。こうした通貨問題に直面するなかで発券制度の改革が必然的に要請され、細目を含めればかなりの頻度に及ぶ「国法銀行法」の修正として具体化した。兌換準備と担保についてみると、まず兌換準備の面では、当初は発券行が個別に準備を保有していた

が、1874年法(Act of June 20, 1874, ch. 343, 18 Stat. 123)第3条により準備の集中が法定された。すなわち財務省のもとに「国法銀行償還局」(National Bank Redemption Agency)を設置し、発券行と財務省のみで兌換を扱い、兌換準備は財務省が保有する償還基金(redemption fund)に一元化され、この基金に個々の国法銀行が銀行券の流通残高の5%に相当する法定通貨を拠出することとなる。他方、合衆国国債による担保の側面に関しては、1864年「国法銀行法」で規定された保有国債の市場価格または額面価格の低価の90%相当への発券の制限<sup>6)</sup>が1900年「金本位法」第12条によって緩和され、額面価格相当の発券が可能となった。

こうした改革は発券制度の諸問題を一定の範囲で軟化した。例えば兌換準備の集中は個々の国法銀行にとって準備負担の軽減となり、同時に兌換=償還の大幅な拡大をもたらしている。1864~73年において年間に兌換される国法銀行券は流通残高の10%程度であったが、1876会計年度では流通残高の60%超、77年度では75%超にまで高まった。しかし77年度においても兌換は社会的に未だ不十分である。各国法銀行に流入した他行券の兌換比率は推計で10%以下に過ぎない(Selgin and White 1994a, pp. 228-229)。改革は発券制度そのものを止揚するわけではなく、発券=信用創造の制約を温存した。国法銀行券の発行と流通の低下傾向はまさに制度改革のもとで持続したのである。

#### IV National City Bankにおける国法銀行券

合衆国国債の担保化による信用創造の制約のもとでの発券の実態を制度全体の観点から把握した。本節ではNational City Bank of New Yorkのケースによりさらに具体的な検討を行う(Cleveland and Huertas 1985, pp. 16-31, 320, 338-343; Hodas 1976, pp. 265-276, 279, 287-288; U. S. Congress, House of Representatives 1913, Vol. 3, pp. 2104-2124)。一般にNew York City国法銀行は発券をそれほど重視せず、その量は1882年の2,200万ドルから91年には400万ドル以下に低下した(Myers 1971, p. 397)。な

かでも National City Bank は 92 年まで国法銀行券をまったく発行していない。この事実は発券＝信用創造の制約が National City に典型的に妥当することを示唆する。

所論の前提として国法銀行期における National City Bank の実態を概観しておこう。National City は 1865 年 7 月に州法銀行を改組し、国法銀行として発足した。総資産は 70 年に 900 万ドルであったが、80 年に 1,890 万ドル、90 年には 2,070 万ドルに増大し、1900 年には 1 億 8,860 万ドルに達している。資本金は当初 100 万ドルで、1900 年には 1,000 万ドル、1902 年には 2,500 万ドルに増資を行った。また預金は 70 年の 680 万ドルから、80 年に 1,630 万ドル、90 年に 1,720 万ドル、1900 年に 1 億 5,910 万ドルとなり、New York City 諸銀行のなかでも大幅な拡大をしばしば示している。さらに配当は 1877 年に年 10% に落ち込むまでは 20% の水準を維持し、その後は 80～90 年代を通じて年 15% の水準を保っていた。

こうした National City Bank の持続的な成長は Moses Taylor のもとで実現された。Taylor は 1856 年に頭取に就任し、82 年に死去するまでその地位を務めた。Taylor は多くの企業の株式を自ら保有し、75 年には National City を含む 15 社を支配している。National City については全体のほぼ 3 分の 1 に相当する 3,220 株を 80 年の時点で保有していた。Taylor による National City の経営は彼自身が関与している企業との密接な関連のもとに進められている。事実 National City は Taylor が多大の株式を保有する鉄道会社の Delaware, Lackawanna, and Western (D. L. & W.); Michigan Central; Rome, Watertown and Ogdensburgh Railroad (R. W. & O.); Georgia Central に多額の貸付を行い、また Taylor の企業が拠点とする都市に National City のコルレスの大部分が集中していた。Taylor は National City に対して自己の個人的投資に付属する補完的な位置・役割を与えていたといえる (Hodas 1976, p. 274)。その一環として Taylor は National City の経営政策に極めて流動性を重視した。これは Taylor 自身が関与する企業に常に資金を供給できる体制を整備するという意図に基づいており、端

的には手持資金の政策 (policy of ready money) と表現される (Cleveland and Huertas 1985, p. 25 and following pages). National City においてはこの政策こそが合衆国国債の担保化への対応を規定し、発券=信用創造の制約を強める作用を果たした。

手持資金それ自体は多大な現金準備を意味する。具体的に National City Bank とそれ以外の New York City 国法銀行の法定通貨準備率を比較すると、1873年9月にはそれぞれ30.3% と23.6%, 84年4月には34.4% と24.6% であり、いずれも National City が大きく上回っていた。また78~91年における償還基金を含む National City の準備率は純預金の42% に達し、しばしば50% を超過している。他の New York City 国法銀行は法定水準を維持する程度であり、National City は際立って高い現金準備を保持していたことがわかる。だが手持資金の政策は単に準備保有にとどまらず、銀行の資産構成を規定する全面的な政策としても妥当している。National City はとりわけ流動性を重視した資産構成を図った。特に第2線準備としてコール貸付に重点的な投資を行い、78~91年には最低でも純預金の6分の1をコールで運用していた。準備率に第2線準備を加えた流動性比率では78~81年に平均でほぼ100%, 82~91年でも78.5% を維持し、National City は「New York でもっとも流動性の高い銀行の1行」(Cleveland and Huertas 1985, p. 26) であった。こうした運用方針のもとで長期的な投資は必然的に回避される。発券の担保となる合衆国国債も例外ではない。他の国法銀行と同様に National City も国債を投資の対象と認識し、資金の長期的固定化となるその保有を金利リスクの観点から法定最小限に制限した。事実1912年1月にはプレミアムを含めて962万ドルの国債を保有していたが、資本金と対比すると38.5% に過ぎない(他方でコール貸付は6,824万ドルであり、資産に最大のシェアを占めた)。

手持資金の政策のもとの National City の準備保有、資産構成、運用方針などは以上のものであった。これにII節の説明を重ね合わせると、手持資金の政策は資産構成の流動性と高い現金準備の維持という2面から国法銀

行券の発行＝信用創造を制約することがわかる。まず前者の面では発券制度の諸問題の第1として指摘した「発券の非弾力性」が妥当する。国債が投資対象と捉えられるため、その市場価格の動向と見通しによっては保有が極力縮小される。後者の面では、高率の法定通貨準備を維持する National City の政策は常に相当の手元現金を保有することにほかならず、国債の拡大に手元現金を支出すること自体が困難になる。またそうした手元現金の支出には本源的預金の削減が伴うため、発券制度の第3の問題である信用創造の圧縮が作用する。さらに手元現金の支出とそれによって生ずる預金削減が資産の流動性低下にも帰結する。このような2面の作用に基づいて手持資金の政策は発券の位置を極小化することとなった。本節の最初に指摘したように National City Bank は発券をまったく行わず、発券割当を Missouri 州の銀行に売却している (Cleveland and Huertas 1985, p. 27)。小括すると、Taylor による National City の補完的な位置づけが手持資金という独自の経営政策を生み出し、極めて高い流動性が追求された。これは国債投資の回避と高率の手元現金の維持の両面から国法銀行券の発行を阻害した。国債の担保化による信用創造への制約は、National City の独自の経営政策によって一層その作用が強まったといえる。

## V 結語——国法銀行制度における信用創造

以上、合衆国国債の担保化による国法銀行の信用創造の制約を検討してきた。この節では国法銀行制度そのものに内在する信用創造の性格を明らかにし、国債の担保化による発券＝信用創造の制約との関連を示して、本稿の結語としたい。

冒頭でも触れたように、国法銀行制度の最大の制度的特質は中央銀行の欠如であり、発券は一元的に集中せず、個々の国法銀行に無政府的に委ねられている。事実 National City Bank のように割当を持ちながら発券を行わない国法銀行も存在した。Selgin and White (1994b, pp. 1722-1723) によれば、中央銀行＝一元化された発券行が存在せず、市中銀行が個別的・無政府

的に発券を行う場合の貨幣乗数は以下のようになる。

銀行券のみが現金通貨として流通し、兌換と預金支払に対する所望準備率が同一であると想定すると、個別的な発券制度におけるハイパワード・マネー  $H$  は銀行の保有する準備(兌換準備と預金支払準備)  $R$  に限られ、また銀行預金  $D$  と銀行券  $N$  がマネーサプライ  $M$  を構成する。以上の関係は所望準備率  $r=R/M$  を用いて次のように表せる：

$$H = R, \quad (1)$$

$$M = D + N, \quad (2)$$

さらに

$$R = r(D + N) \quad (3)$$

であるから、

$$M/H = 1/r. \quad (4)$$

(4) よりこの発券制度においては貨幣乗数  $M/H$  は公衆の所望現金預金比率とは無関係に決定されるといえる。

これに対して中央銀行=発券の一元的集中が存在する場合、あらゆる通貨がハイパワード・マネーとして機能する。また市中銀行は発券を一切行わないため、その準備は預金支払準備である。公衆が保有するハイパワード・マネーを  $C$  とすると、(1) から (4) は以下のように置き換えられる：

$$H = R + C, \quad (1')$$

$$M = D + C, \quad (2')$$

及び

$$R = rD. \quad (3')$$

ここで  $c=C/D$  とすれば、 $c$  は公衆の所望現金預金比率を表す。これをを用いると

$$M/H = (1+c)/(r+c) \quad (4')$$

という貨幣乗数の一般的な定式が得られる。すなわち中央銀行が存在する場合、貨幣乗数は公衆の所望現金預金比率に規定される。

翻って国法銀行制度を俯瞰すると、まず国法銀行券は法定通貨に準ずる擬

似ハイパワード・マネーとして通用していた。また上述の個別的な発券制度のケースは法定準備を捨象しているが、実際多くの地域の国法銀行が法定水準を超える準備を保有し、流動的な第2線準備の形成が進んでいない南部などでは特に法定通貨準備の高率化が顕著であった。さらに準備の一部は銀行間預金の形態で保有されている。銀行間預金には付利が常態化し、固有の準備保有との範疇的な区別が不明確なこともあって、法定水準を大きく超過する銀行間預金が国法銀行の任意残高として保持された (Goodhart 1969, pp. 16-18)。すなわち国法銀行制度においては法定準備率からかなり上方に乖離した所望準備率が定着しているといえる。事実 1886 年における国法銀行全体の準備率は 21.9% で、国法銀行の大部分を占める地方銀行の法定準備率 15% をはるかに上回っていた (U. S. Comptroller of the Currency 1886, p. lxx)。こうした種々の要因を総合すれば、国法銀行制度は上述の個別的な発券制度のケースにかなり近似した実体を持っており、貨幣乗数が公衆の現金預金比率と無関係に決定されるという関係は傾向として妥当するものとみられる。すなわち国法銀行期においては、中央銀行＝発券の一元的集中が存在する場合と比較して、現金預金比率が貨幣乗数に与える影響は相対的に小さくなる。

他方 Friedman and Schwartz (1963, pp. 704-705) によれば、国法銀行期の現金預金比率は金融恐慌期における短期的な変動を除いてほぼ一貫して低下している。具体的に 1870 年に 0.65, 75 年に 0.43, 80 年に 0.48, 85 年に 0.38, 90 年に 0.29, 1900 年に 0.23 であった<sup>7)</sup>。また III 節でみたように国債価格が上昇する期間に国法銀行券は減少したが、その一方で国法銀行預金は増大を示している。例えば「1882 年起債 3% 利付証券」の買入が進められた 1886~87 年前後に国法銀行預金は 85 年 10 月の 11 億 1,700 万<sup>ドル</sup>から 87 年 10 月の 12 億 7,500 万<sup>ドル</sup>に年率約 6% で拡大した (Timberlake 1978, p. 146)。他方、国法銀行期には小切手勘定を通じた支払が取引の 80~85% を占め、1913 年の預金通貨による取引は銀行券のその 27.6 倍に達している (Kemmerer 1918, pp. 9, 57)。以上を前提とすれば、国法銀行期の現金預金

比率の低下には国法銀行券の減少が直接・間接に作用していた。国法銀行券の減少が現金通貨の増大を鈍化させると同時に、取引動機による通貨需要を銀行預金に振り向けることによって預金通貨の拡大をもたらしたのである。

このような現金預金比率の低下は、中央銀行＝発券集中のもとでは貨幣乗数を引き上げて市中銀行の信用創造を高めるが、すでにみたとおり国法銀行制度におけるこの作用は相対的に弱い。こうした脈絡を捉えるとき、国法銀行期に国債の担保化によって惹起された発券＝信用創造の制約は、現金預金比率の低下に帰結するだけでなく、国法銀行制度そのものが有する現金預金比率からの貨幣乗数の相対的な独立という性格に規定されて、国法銀行券の減少＝国法銀行の信用創造の収縮のさらなる傾向的持続をもたらすという連鎖が見出せる。さらに付言すると、国法銀行期には所望準備率が法定準備率を大きく上回っている事実を指摘した。こうした所望準備の高率化は(4)に明らかなように貨幣乗数の低下をもたらし、国法銀行の信用創造を社会的に抑制することとなる。

以上検討してきたように、国法銀行制度そのものに内在する信用創造の性格を踏まえるならば、合衆国国債の担保化はより全般的な信用創造の制約要因として位置づけられる。国法銀行期における発券＝信用創造の制約は国債の担保化に直接に規定され、発券制度の諸問題として表出した。しかしその傾向的持続については中央銀行を欠如した国法銀行制度の信用創造の性格に基礎的な原因があった。発券＝信用創造の制約は国法銀行制度そのものによって可能性が与えられ、国債の担保化によって現実化したものと結論できる。

- 1) 1838年「自由銀行法」(Free Banking Act)により成立したNew York州法銀行の独自の制度で、国法銀行制度にとって原型的な意義を持つ。州内での自由な銀行の設立と営業を可能にし、最低資本金の設定、主に公債による発券の100%担保、12.5%の正貨準備などを法定した(Myers 1971, pp. 85-87; Studenski and Krooss 1963, p. 114).
- 2) 同条と第32条により、準備都市銀行は法定通貨準備の半分を中央準備都市(central reserve city)であるNew York Cityの国法銀行＝中央準備都市銀行



への預金として、地方銀行は5分の3を準備都市銀行への預金として保有することが認められた。これは国法銀行期におけるコルレス銀行システムの発展の制度的な枠組みとなり、New York Cityに多大の銀行間預金を集中させた。なお準備都市は兌換を集中的に取り扱うことから償還都市 (redemption cities) とも称する。具体的には Saint Louis, Louisville, Chicago, Detroit, Milwaukee, New Orleans, Cincinnati, Cleveland, Pittsburg, Baltimore, Philadelphia, Boston, Albany, Leavenworth, San Francisco, Washington City.

- 3) コール貸付は証券を担保に要求払形式でなされる短期貸付であり、New York Cityで株式取引に関与する顧客によって需要された。New York City 国法銀行はコール貸付を通じて証券市場に大量の資金を供給し、その意義の重要性は世紀転換期の企業合併運動の際に有力な資金調達手段として機能したことによっても示されている。1873年9月のNew York City 国法銀行のコール貸付は6,080万ドルでその貸付総額の31%に及んだ (Sprague 1910, pp. 83-84)。他方コール貸付の資金源泉は法定準備の保有形態としてNew York Cityに顕著な集中を示した銀行間預金である。このことを前提すれば、コール貸付=要求払形式による貸付の発展は、法定準備保有という銀行間預金の性格に規定された流動性の要請に基づく。国法銀行期には制度的に規定された過程としてNew York City 国法銀行に銀行間預金が大量に集中し、それに基づいて大規模なコール貸付が展開して、以て銀行制度と証券市場との間に密接な関連が形成された。この関連の極限的な形態が証券市場の崩壊と金融恐慌の連動である。
- 4) 古い国法銀行券が回収されないまま流通に残存するため、国法銀行券の紙券としての状態は一般に劣悪であった。当時の記録によれば国法銀行券は極めて不潔で、出納の際の通常の取扱にも健康を害する危険が伴ったという (F. Cyril James 1969, pp. 399-400)。
- 5) 州法銀行券を含むその他の現金通貨も若干ではあるが流通していた。以下のシェアの算出には含まれている。
- 6) 「国法銀行法」ではこの規定と並行して発券が払込資本金の総額を超過してはならないとされた。これは1865年法 (Act of March 3, 1865, ch. 82, 13 Stat. 498) 第1条で各国法銀行の資本金に応じた規制に変更され (資本金50万ドル以下の国法銀行は資本金の90%, 50万ドル超100万ドル以下では80%, 100万ドル超300万ドル以下では75%, 300万ドル超では60%), 1882年法 (Act of July 12, 1882, ch. 290, 22 Stat. 162) 第10条では一括して資本金の90%に再変更された。ただし1900年「金本位法」第12条で資本金の総額に復帰している。また「国法銀行法」第22条では国法銀行券の発行総額を3億ドルと規定していた。だがこの総

額規制は発券に関する他の制限に先行して緩和が進み、1870年法(Act of July 12, 1870, ch. 252, 16 Stat. 251)第1条で5,400万ドル拡大され、1875年法(Act of Jan. 14, 1875, ch. 15, 18 Stat. 296)第3条によって撤廃された。

7) 1870~1900年の通貨の増大に対する現金通貨の寄与率は13.4%であり、預金通貨のそれは86.6%であった。

#### 主要参考文献

- Barnett, George E. (1911) *State Banks and Trust Companies: Since the Passage of the National-Bank Act*. National Monetary Commission, Senate, 61st Cong., 3rd Sess., Washington, D. C.: Government Printing Office.
- Cleveland, Harold van B., and Thomas F. Huertas. (1985) *Citibank, 1812-1970*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
- Friedman, Milton, and Anna Jacobson Schwartz. (1963) *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton: Princeton University Press.
- . (1982) *Monetary Trends in the United States and the United Kingdom, Their Relation to Income, Prices, and Interest Rates, 1867-1975*. Chicago: University of Chicago Press.
- Goodhart, Charles A. E. (1969) *The New York Money Market and the Finance of Trade, 1900-1913*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
- . (1988) *The Evolution of Central Banks*. Cambridge, Mass.: MIT Press.
- Gorton, Gary. (1985a) "Clearinghouses and the Origin of Central Banking in the United States," *Journal of Economic History* 45 (2), 277-283.
- . (1985b) "Banking Theory and Free Banking History: A Review Essay," *Journal of Monetary Economics* 16 (2), 267-276.
- Hepburn, A. Barton. (1967) *A History of Currency in the United States*. Revised Edition. New York: Augustus M. Kelley; originally published in 1924.
- Hodas, Daniel. (1976) *The Business Career of Moses Taylor: Merchant, Finance Capitalist, and Industrialist*. New York: New York University Press.
- James, F. Cyril. (1969) *The Growth of Chicago Banks, Vol. I, The Formative Years, 1816-1896*. New York: Harper and Row; originally published in 1938.
- James, John A. (1978) *Money and Capital Markets in Postbellum America*. Princeton: Princeton University Press.
- Kemmerer, Edwin W. (1918) *The ABC of the Federal Reserve System: Why*

- the Federal Reserve System Was Called into Being, the Main Features of Its Organization, and How It Works.* Princeton: Princeton University Press.
- Livingston, James. (1986) *Origins of the Federal Reserve System: Money, Class, and Corporate Capitalism, 1890 - 1913.* Ithaca: Cornell University Press.
- Myers, Margaret G. (1971) *The New York Money Market, Vol. I, Origins and Development.* New York: AMS Press; originally published in 1931.
- Selgin, George A., and Lawrence H. White. (1994a) "Monetary Reform and the Redemption of National Bank Notes, 1863 - 1913," *Business History Review* 68 (2), 205-243.
- . (1994b) "How Would the Invisible Hand Handle Money?" *Journal of Economic Literature* 32 (4), 1718-1749.
- Sprague, O. M. W. (1910) *History of Crises under the National Banking System.* National Monetary Commission, Senate, 61st Cong., 2nd Sess., Washington, D. C.: Government Printing Office.
- Studenski, Paul, and Herman E. Krooss. (1963) *Financial History of the United States.* Second Edition. New York: McGraw-Hill.
- Timberlake, Richard H., Jr. (1978) *The Origins of Central Banking in the United States.* Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
- . (1984) "The Central Banking Role of Clearinghouse Associations," *Journal of Money, Credit and Banking* 16 (1), 1-15.
- U. S. Comptroller of the Currency. (1886) *Annual Report, 1886.* Washington, D. C.: Government Printing Office.
- U. S. Congress, House of Representatives. (1913) *Investigation of Financial and Monetary Conditions in the United States under House Resolutions Nos. 429 and 504 before a Subcommittee of the Committee on Banking and Currency.* 3 vols. 62nd Cong., 3rd Sess., Washington, D. C.: Government Printing Office.
- U. S. Department of Commerce, Bureau of the Census. (1975) *Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1970.* Part 1 and 2. Washington, D. C.: U. S. Government Printing Office.
- Waldo, Douglas G. (1985) "Bank Runs, the Deposit-Currency Ratio and the Interest Rate," *Journal of Monetary Economics* 15 (3), 269-277.
- West, Robert Craig. (1977) *Banking Reform and the Federal Reserve, 1863-*

(42) 一橋論叢 第116巻 第6号 平成8年(1996年)12月号

1923. Ithaca : Cornell University Press.

White, Eugene Nelson. (1983) *The Regulation and Reform of the American Banking System, 1900-1929*. Princeton : Princeton University Press.

(九州国際大学専任講師)