

# 1920年代の連邦準備制度

— Allyn A. Young の視点を通して —

松尾 隆

## 目次

はじめに

1. 連邦準備制度の実情
2. 経済界の見解 —Young の往復書簡から—
3. Young の見解
  - 3-1. 「革命的」な制度改革
  - 3-2. 「最も重要な銀行」
  - 3-3. 政策決定および操作の主体

結びに代えて

## はじめに

本稿では、Young が、1913年の銀行制度改革によって新たに創設された連邦準備制度を、どのように把握しまた評価していたのか、この点について取り上げる。

Young の銀行制度に関する考えについては、【松尾 2004】で探った。そこで明らかになったことは、銀行業は競争にゆだねると破綻を来す産業であり、公共の福祉という観点からその業務を営む「中央銀行」の存在が不可欠であるということであった。このような観点に立った場合、Young の目には連邦準備制

度はどのように映ったのであろうか。この点に触れて、かれは、銀行制度改革を「革命的变化」(Ely 1923, p. 280) であるとおさえ、「合衆国の全史において、議会がプライドをもってもよい数少ない立法のひとつが連邦準備法である」(Young 1924a, p. 4447) と述べていることから伺えるように、極めて好意的に評価したのである。しかしながら、かれはその一方で、連邦準備制度の問題点にも触れ、それが政治的な妥協の産物であったこと、また国法銀行制度に関する誤った分析に基づく制度改革であったことなどを、指摘しているのである。

本稿は、まずは当時の連邦準備制度の実情を探り、次にそれを踏まえた当時の人びとの見解を紹介し、最後に Young の見解を検討するという流れで、話しを進めたい。当時の連邦準備制度に関する Young の考えを探るわけであるが、それは同時に経済社会のコントロールのあり方にかかわる問題でもあった。

## 1. 連邦準備制度の実情

ここでは、政策決定および実施に際しての、政府と連邦準備制度の関係、特に連邦準備局と連邦準備銀行の関係を中心にとり上げる。

連邦準備制度は1913年に成立した連邦準備法に基づく。しかしながら、具体的な金融政策のあり方、政策の策定に当たっての権限の所在など、必ずしも明確ではなかった。そのために連邦準備局と連邦準備銀行の間では摩擦や対立が繰り返し表面化していた。加えて、政府、特に財務省による連邦準備制度の制度的位置づけや国債管理政策などがこのような状況をさらに複雑なものにしていた。

Wilson 大統領は制度設計にあたって金融界の利害を強く意識していた。すなわちかれらの「狭い既得権益からの望ましくない圧力に連邦準備局を屈服」(ベックハート 1978、42頁) させることを好まなかった<sup>1</sup>。実際、14年8月に組織された連邦準備局を構成した人物は、議長を務める McAdoo 財務長官、John S.

---

<sup>1</sup> Wilson の属する政党は、「アメリカ全史を通じて、政治的パワーと金融的パワーの集権化の敵であった」(Young 1926, p. xiv) と Young は述べている。

Williams 通貨監督官、そしてその他 Charles S. Hamlin（財務省）、Frederick A. Delano（鉄道会社）、Paul M. Warburg（投資銀行）、W. P. G. Harding（国法銀行）、A. C. Miller（エコノミスト）であった<sup>2</sup>。Wilson と McAdoo は、人選に当たっては、法と政府に忠実な人物を選択したという。それは、McAdoo の考えによれば、「理事会で多数派を占めなければ、「政府にとって最も不幸であり、かつ有害である」からであった。Hamlin によれば、準備局は独立した組織ではなく、財務省の付属物であったし、実際準備局の会議は1935年まで財務省内で開かれていた（Kettl 1986, pp. 24-26）<sup>3</sup>。ただし、1918年12月に財務長官を引き継いだ Glass が、McAdoo と見解を同じくしていたかは定かではない。「かれは、Fed を財務省に従属させたいと望んではいなかった。実際、彼は連邦準備制度の無欠性を維持するためにかれの議員生活を通じて一貫して戦った」（Katz 1996, p. 176）という評価もあるからである。また Mellon も物価安定を求める議会からの介入を斥けるという限りでは連邦準備制度の独立性を支持したのである。

例えそうであったにしても、連邦準備制度が財務省の影響に晒されていたということは多くの先学が示しているところである。歴史的な事実に触れながら、この点を今少し詳しく見ておこう。

---

<sup>2</sup> 人物像について補足説明しておく、Warburg は、ウォール街の利害を担う人物であり、当初は連邦準備法の通過に反対の立場を表明していたが、同法が成立した後は巧く機能するように尽力した人物であった。しかしながら、戦争では米国支持ではあったが、ドイツ生まれであったことから影響力を失い、1918年には準備局を去ることになった。Harding は農業地域を代表する人物であり、連邦準備制度の分権的性格を支持する人物であった。準備局の内部にあっては、財務省を支持する勢力とそれに抵抗する勢力を均衡化させる立場にあった。しかし1922年に Harding 大統領によって再任されず、大統領の幼なじみが後任として任命されることになった。Harding はボストン連銀総裁に就任するとともに、就任後は準備局の権限強化には反対の立場をとることになった。また Miller は大学教授であったことから、準備局内では理論派でありコンサルタントとしての役割を担ったが、リーダーシップを取ることはなかった。当初は、Strong とは見解が重なる面もあったが、後には対立することになった。それはかれが準備局への権限集中を支持していたこととも無関係ではないと思われる（Moore 1990, pp. 52-53, Chandler 1958, pp. 43-44）。

<sup>3</sup> もっとも、「1914年から35年の期間、歴代の財務長官は連邦準備局の構成員かつ議長であったが、彼らはほとんど会議に出席しなかった。」（ベックハート 1978、45頁）

連邦準備制度の産声と時を同じくしてヨーロッパでは戦争が勃発し、そしてアメリカが参戦するに至り、同制度は基本的役割を明確化する時間も与えられることなく政府の戦時金融を担わされることになった。財務省に抗するだけの力量は連銀にはなく、また政治的にも許される状況になかった。

ニューヨーク連銀総裁 Strong は本来集権的な中央銀行制度の支持者であった。そのかれも現実には総裁として連邦準備制度の発展に尽力していたが、連邦準備制度が自らを確立するのは「本当の危機の試練に直面」(Chandler 1958, p. 101) したときであろうと考えていた。そしてまた、安価な借入を実現するために低金利の維持を望む財務省の意に反するようなことがあれば、「最も危険な可能性」として、議会は連邦準備制度の権限を修正することになるであろうと危惧していた。これこそは Strong が回避したい事柄であった (ibid., p. 120)。

1918年の戦争終結後も相変わらず財務省、連邦準備局、連邦準備銀行の間の摩擦は続いていた。理由としては、一般的に述べるならば、公定歩合の設定に関する発議は連銀の権限の下にあったが、連邦準備局の検討と決定を必要としたからで、決定に当たっては財務省の利害と圧力を考慮せざるをえなかったという状況が続いたからである。

たとえば、戦後ブーム期のインフレや投機に直面して、公定歩合の引き上げを巡って、これらの組織間での摩擦はすぐに表面化することになる。Strong は銀行信用の膨張を抑制し阻止すべく金利の引き上げを強く支持していたが、他方財務省は巨額の戦勝国債の発行を控え、国債の市場価格に影響を及ぼさないよう利子率を低く維持することを最優先に要請した。準備局も財務省の立場を支持した。結局、ニューヨーク連銀が公定歩合の引き上げを実施したのは財務省の操作の後であった。また20年に不況に見舞われると、Strong の早期引き上げへの反対にもかかわらず、財務省は連銀に対して公定歩合を引き下げよう圧力を加えたのである<sup>4</sup>。

---

<sup>4</sup> この実情について、Strong は1921年8月の農業調査委員会で、戦時中連邦準備制度は財務省の財務代理機関として行動したにすぎず、政策は財務省の意向によって決定されたこと、そして戦後にあつては同制度による金利の引き上げの提案にもかかわらず、財務省の反対にあつたこと、財務省の承認なしには行動できなかつたことなど、証言をおこなつ

戦後も、財務省の影響力は引き続き大きく、連邦準備制度の政策決定においては財務省を無視することはできなかった。しかしながら、組織上の変化が見られたことも注目すべきであろう。具体的には、公開市場操作に関する委員会の創設であり、それは連邦準備法には規定されていない組織であった。

もっとも、同様に規定外の組織はすでに存在していた。連邦準備銀行の意向が反映される総裁会議である。総裁会議は、準備制度の機構と機能を決定する際に重要な役割を担ってきていただけでなく、政府の政策からは独立した中央銀行の創設を支持していた金融界の見解を反映する組織でもあった (ibid., p. 16)。たとえば、同会議は公定歩合の決定等は連銀によって担われるべきであるという見解の下にあった (ibid, p. 19)。他方、連邦準備局は、戦時中には総裁会議の力をそぐことも考えたりしたが、戦後は公開市場操作にあり方など、意見交換の場として接触を保ち続けることになる。

当初、公開市場操作は各連銀の収益確保を目的に実施されていた。だが、必ずしも集権化されたかたちで意志決定がなされていたわけではない。確かに Strong はニューヨークでの集中的取引を提案し、一部連銀はかれの立場を支持していた。だが、機能的独立性を維持したいと望む他の連銀はニューヨーク連銀の立場に与しなかった。実際、1922年前半まで、政府証券による公開市場操作は個々の連銀によって行われていたのである。状況に変化がみられたのは1922年5月のことであった。連銀総裁達が、政府証券の公開市場操作のための総裁委員会の創設に合意したからである。具体的には、the Committee of Governors on Centralized Execution of Purchases and Sales of Government Securities である。創設時、同委員会はボストン、ニューヨーク、フィラデルフィアとシカゴ連銀の総裁による構成された。だが、10月にはクリーブランド連銀総裁も同じ席に着くことになり、5連銀総裁となった (Chandler 1958, pp. 214-215)。この動きは、ある意味では、公開市場操作における連銀の裁量的でしかも集権的

---

ている (D'arista 1994, pp. 64-65) ただし、20年代の摩擦を単純に組織間の摩擦とは理解できない側面もあることを十分に認識する必要がある。金融政策については、真正手形原理を支持するグループと、少数派ではあるが、Strong のように反循環的金融政策を支持するグループが存在したからである。

な意思決定へむけての動きであったと理解できなくもない。Strong は、総裁委員会には連銀に政策を勧告する義務が与えられ、そして委員会が特定の政策を採用すべきであるという提案を行っていたのである (Chandler, p. 218)<sup>5</sup>。とはいえ、現実には委員会の勧告は準備銀行を拘束するものではなかった (ベックハート 1978、53頁)。

財務省と準備局はこのような動きに不快感を示す。例えば、準備局の Miller は、「全国的意義をもつ操作は準備局による管理に服すべきである」(Chandler, p. 222) という基本的立場から、総裁委員会の解散と新たな委員会の設置による準備局の権限強化を主張した。また、Mellon は繰り返し連銀の公開市場操作は財務省の操作と抵触する旨の発言を繰り返していた。そして23年にも一部連銀が政府証券の買い増しをはかると直ちに連銀が政府証券を流動化するように圧力を加え、公開市場操作が準備局の承認もとに置かれるべきであると主張した (ibid., p. 223)。結局、連邦準備局は1923年4月には現存の委員会を廃止し、連邦準備局の定めた原則および規制下に公開投資委員会 (OMIC) を創設する旨、連銀に通達したのである。ちなみに、同委員会の構成は総裁委員会のそれと同じであった (ibid., pp. 227-228)。5月には最初の会合がもたれたが、Miller は連銀が保有する政府証券の流動化を要求したのであった。

一方、Strong は公開市場操作の指針ための原理の確立という点では連邦準備局と考えを共有していた。しかしながら、総裁委員会の解散と同時に OMIC に対する連邦準備局の権限強化には、「政治体による現実的管理にちかづきつつある」として、明確に異議を唱えたのである (ibid., p. 228)。異議を唱えたのは、決して彼のみではなくて、他の連銀総裁も同様であった。それだけではなくて、そもそも集権的操作に批判的な見解を表明する総裁も多く存在したのである<sup>6</sup>。

---

<sup>5</sup> 公開市場操作にかんしては、それが、反循環的金融政策を実現するためのものであるか、それとも単に連銀間の過剰な競争を避けるためのものであるのか、必ずしも見解の一致が見られたわけではなかった (D'arista 1994, p. 98)。

<sup>6</sup> リッチモンド連銀総裁 Seay は、Miller の考えが受け入れられたとしたら、連銀が公開市場で割引ないしは購入する手形の量だけでなく、それらの価格を決定する法的権限を連邦準備局が手中におさめることになるであろうと指摘した (Chandler 1958, p. 226)。ボス

連銀総裁が独立的な公開市場操作を訴える場合、それは金融政策を目的としてというよりは、収益資産の確保を意図してのもので、いまだ連銀の収益問題が解決されていなかったことに理由があった。このことが、総裁会議では、操作の集権化にかんする見解の分裂を引き起こす原因ともなっていたのである。そのような中であって、Strong は公開市場操作を反循環的な金融政策の手段として認識していたのであった (D'arista 1994, pp. 131-134)。

以上、歴史の一端に触れてきたが、これ以上事細かに歴史的事実に触れることはやめるとしよう。確認したかったことは、金融政策の目的やその内容ではなくて、リーダーシップを巡る連邦準備制度の組織上の実情であった。

連邦準備制度と財務省の関係についていえば、財務省の連邦準備局への影響は無視できなかつた。Timberlake はこの点について次のように指摘する。「財務長官は同時に準備局議長であったから、財務省の権限と摩擦を起こしていると思われるだけで、連邦準備銀行または準備局によって行使される何らかの権限は、財務長官の利益となるように解釈されるべきであった。表面上、どうしてそのような制度に『独立的』というラベルを貼ることができるであろうか」(Timberlake 1993, pp. 256-257)、と<sup>7</sup>。

確かに、独立性という概念を連邦準備制度に貼れないであろう。しかしながら、連邦準備制度の創設以降、制度上の変質もみられた。たとえば、連邦準備法に規定されていない総裁会議や公開市場操作のための組織が新たに創設された。Chandler は、特に公開市場操作について、「はじめて中央委員による規制の

トン連銀総裁の地位についていた Harding は、Miller および連邦準備局を、連邦準備法に規定されない権限の行使であり、この領域での準備局による権限の引き受けは財務省の支配権を助長することになると批判したのである (ibid., p. 224)。また、Norris は、連銀総裁達の多数派の立場を代表する見解もであったが、連邦準備制度は「地域的なもので中央銀行ではない」という観点から、OMIC の勧告に対して連銀の独立性を主張して、流動化に反対したのであった (D'arista 1994, pp. 122-123)。

<sup>7</sup> 政府の圧力は、財務省からのみではなかつた。【Wueschner 1999】は、商務長官 Hoover と Strong の間の確執を浮き彫りにしている。たとえば、Hoover の自由な資本移動に対する疑義および批判は国内の製造業からは強い支持を受けたが、ウォール街ならびに Strong の立場とは明らかに対立するものであった。

下に置かれることになった」ことを、「個々の連銀の自律性は弱められ」、「現実の政策決定は、個々の連銀が中央委員会の威信だけでなく準備局の権限にも直面したために、かなりの程度集権化される」ようになったことを、その際にニューヨーク連銀総裁「Strong の影響力はむしろ大きくなった」ことを指摘している（Chandler 1958, pp. 228-229）<sup>8</sup>。かかる変化は現実の連邦準備制度が歴史の過程で立案者達の創設当初の意図からかけ離れてきていたことを意味しよう。

この点について、Patman は次のように整理している。「連銀総裁は新たな法律にない制度—総裁会議といくつかの公開市場委員会—を創ったが、これらは連邦準備制度を意図された地域的システムから中央銀行に移行させた。これらの制度の創設は、制度の権限が準備局から私的銀行利害とより密接に同盟した集団へシフトしたことを、そして意図された銀行システムの公的コントロールが失われたことを意味した。連邦準備制度は、1912年の Aldrich の中央銀行案に類似したものへと成長した。連邦準備の構造改変は大きくは Strong と Mellon の業績であった」（D'arista 1994, pp. vii-viii）、と。

以上、見てきたように、確かに連邦準備制度の内部には摩擦が渦巻いていたが、同時にこれらの摩擦を通して、ある程度はニューヨーク連銀を中心とする集権的中央銀行制度へ向けての変化の兆しが見られた、と理解できなくもないのである。そこでつぎは、この現状を踏まえ、とくに経済界で、連邦準備制度に関してどの様な見解がみられたのか、探ることにする。

## 2. 経済界の見解 —Young の往復書簡から—

Moore は、当時連邦準備制度についての知識を持ち合わせていたのは金融界、議会の大部分の議員、そして他の国民的リーダーたちであって、一般庶民にとって同制度は決してなじみ深いものではなかったことを、言い換えれば、連邦準備制度についての知識を欠く状況にあったことを、指摘している（Moore 1990, p.

---

<sup>8</sup> この点については、Wicker は、Chandler の場合、Strong の影響力について誇張されていると指摘している（Wicker 1966, pp. vii-viii）。



56)<sup>9</sup>。それとは逆に、知識を持ち合わせる経済界では同制度は極めてホットな話題であり、またそれ故にか節度が求められる話題であったようにも思われる<sup>10</sup>。

ここでは、アメリカ商工会議所金融部の J. J. O'Connor から Young へ宛てられた手紙を具体例として引用しながら、当時の連邦準備制度のかんする経済界の見解について垣間見ることにしたい。それは、アメリカ商工会議所主催の連邦準備制度に関する特別会議との関係で、「連邦準備局と連邦諮問委員会」にかんする Young の見解を求める内容の手紙であった<sup>11</sup>。

---

<sup>9</sup> Moore は、例えば、サンフランシスコ連銀によって1916年に実施された教職免許を取得しようとしている人びとへのアンケートの結果を紹介しているが、それによれば次のような回答が見られた。「連邦準備法はイエローストーン国立公園に非常に類似した公園をコロラドでつくっていた。」「ヨーロッパでの戦争を終結させるようにするために国民的準備銀行を創設すること。」「連邦準備法は本国の貨幣を蓄える法律である、そして貨幣を持たないまたは「文無し」の人はこれらの銀行に行つて必要とする貨幣を手に入れることができる。」(Moore 1990, p. 56)

<sup>10</sup> 例えば、Young は、1925年末に金融政策にかんする話題をアメリカ経済学会で採り上げるにあたってニューヨーク連銀総裁 Strong の意見を求める書簡を送っているが、その回答のなかで Strong は、かれのプランに賛同すると同時に、次のようなコメントを加えている。「そのプロジェクトを企画する際常にふたつの見解が存在する。ひとつは、連邦準備制度について公衆をいくらか啓蒙するものはなんであれ、同制度にとって好ましいし、そして本当に有益であるというものである。もうひとつは、そのような問題に論争がある時には、企画は論争を不当にも扇動的にすることから、お人好しに耐え難い苦痛を与えることがしばしばある」、と。しかし、「知的で公平な人々」による議論であることから、「会合が、真に啓蒙するものになり、一方でうわべだけのものにもならず、他方で過度に論争的なものにならない」ように、支援したいという内容の返事している。ついでに述べるならば、かれの手紙からは、連邦準備制度の政策に関して懐疑的な銀行家たちが決して少なくはなかったことが読みとれる（1925年6月15日付の Young 宛の Strong の手紙。Young papers）。

<sup>11</sup> 何故に O'Connor はほかならぬ Young に見解を求めたのであろうか。Young は当時様々な分野で活躍していたことから、個人的な繋がりを否定はできないであろう。それにしても、何よりも、当時 Young は貨幣・金融の分野に限らず、経済の広い分野に通暁した理論家であったということではなからうか。このこととも関連しているが、かれが実践的にもこの分野に深く係わっていたということとも無視できないであろう。「1920年代を通じて、Allyn Young はニューヨーク連邦準備銀行のヘッド、すなわち Benjamin Strong 議長のコン

同資料を利用する理由のひとつは、この資料から当時の大まかな状況を窺い知ることができるからである。いまひとつは、あくまでも推測の域をでないが、直接の契機であったかは別にしても、Young が次節で取りあげる【Young 1927】を公にした背景ともなっている<sup>12</sup>、と思われるからである。

ここでは、連邦準備銀行と連邦準備局に関連する部分に限定して、内容を紹介しておく。少し長くなるが、手紙には次のように記されている。

「実業家および銀行家達との最近の会話によると、われわれは、本国の銀行業システムにおいて連邦準備局が占めるべき地位について、著しい見解の相違を目の当たりにしてきている。一方では、次のような見解を表明する者がいる。当初の準備法の策定者たちは、最終的にはどの程度銀行政策が銀行によって決定されるべきであるか、看過していた。よって、将来、賢明な政策形成はおもにその地区の理事会とその職員の判断と導きに基づくべきである。この見解を支持する人びとは、海外では中央銀行の理事達は（連邦準備局のメンバー達とは異なって）銀行と直接的関係を維持している、という事実注意到を向ける。その理由として、国際金融の懸案に関するかれらのコミュニケーションでは、外国の銀行家達は自ずと、準備局のメンバー達よりは準備銀行の職員達におもに助言を仰ぐからである。準備局のメンバー達は、どの銀行であれ、その銀行の詳細な諸操作にかんして身近に述べる立場にはない。かれらの信念に影響を及ぼすことが出来るとするならば、それは地区準備銀行の機構を通じてのみである。なかにはさらに、影響力と責任を準備局から地区の職員たちに移すことが好ましいと述べるものさえ存在する。それによって、銀行家たちよりは、大統領による準備局のメンバーたちの人選に

---

サルタントであり、かれはアメリカが直面する貨幣上の諸問題を議論するために他のエコノミストたちと共にしばしばニューヨークへ行った」(Blich 1995, p.155) のである。かれが当時の連邦準備制度やその内情に通じていたことも容易に推しはかることができるのである。

<sup>12</sup> 本章は、1927年3月6日と同月13日に the Annalist に寄稿した論文を転載したものである。

伴う過ちを克服しうるからである。

他方で、高貴な権限と威厳という理念を準備局のために支持する人は、その見解において、極めて明快である。かれらは、国民的政策のための、異なる地区の銀行の活動を調和させる手段、すなわち非公式のそして超法規的手段が永続的に効果的でありうるということはないと述べ、そして地区間の協力を保証するような手段はしばらくの間は巧くいくであろうが、特に地区の連帯意識がさらなる展開を遂げるべきであるならば、それらは将来において調和的な政策を保証できないであろう、と主張する。かれらは、適格性のルールの構築、全般的な信用状況の分析、世界の金融動向の観察というような責任は地区の理事会よりは国民的委員会が担うべきである、と主張する。かれらは、もしそのような問題で権威が全国規模の責任を引き受ける単一の委員会によってまずは担われなければ、知的世論は何ら実行ある結果を生み出しえない、と議論する。従って、かれらは地区で選ばれた理事たちにそのような権限を拡散することを非難し、そして準備局が地区間協力のための非公式な手段の発展を促しているように思われるときには、準備局を糾弾する。かれらは次のように結論づける。給与条件、在職期間、財務省への依存、そしてそのメンバーシップの決定における政治的影響のような、準備局の威厳に影響を及ぼすすべての問題について、真剣に検討すべきである、と。」（1927年2月14日付の Young 宛の O'Connor の手紙。Young papers.）<sup>13</sup>

われわれは、金融政策などの決定に関する権限の所在について、経済界には異なるふたつの立場が存在していたことを窺い知ることができる。ひとつは連邦準備局の権限を強化すべきであるという立場で、「知的世論」という言葉から推測するに、政治的判断を排除しない単一の委員会を支持する立場であったよ

---

<sup>13</sup> ついでに触れておくと、連邦諮問委員会についても見解が分かれていた。多くのひとは、その裁定を実行する権限を持たない組織は法的に認められた組織に値しない、という見解にあった。他方で、同委員会の地位は法改正によって高められるべきで、準備局の権限のいくつかは委員会に移譲されるべきである、という見解の人々も存在した（1927年2月14日付の Young 宛の O'Connor の手紙。Young Papers.）

うにも思われる。いまひとつは権限を連邦準備銀行に移譲すべきであるという立場で、その場合でも特定の連銀への権限の集中ではなくて、分権的な移譲であったように思われる。

Young は、1927年2月16日付の手紙のなかで、「わたしは、政策を提案する責任はいくつかの連邦準備銀行の理事に属すべきであって準備局に属すべきではないという見解を強く支持する。この点にかんする連邦準備法の意図は全く不明確である。しかし同法は少なくともわたしがいま述べた見解と矛盾しない」と述べ、基本的には連邦準備銀行の権限強化を支持していた。さらに、考慮すべきものとして次のような点を指摘している。簡単に内容を紹介しておこう。

まず、1) 連邦準備局の人材よりも有能な連銀の人材が政治的配慮にとらわれることなく貨幣市場の状況に即応して迅速な行動をとれること、2) ニューヨーク連銀が「他の連銀以上の影響と権限を持たない12銀行のひとつにすぎない」という理解は「全くの過ち」であり、ニューヨーク連銀は米国の中央貨幣市場に基盤を置く「最も重要な銀行」であること、加えてニューヨークに「中央銀行、すなわち主としてその株主の利害によってコントロールされない、公益にそして特に全般的信用状況の健全性と安定性に目を向けて操作を行う銀行が存在すべきである」こと、3) 準備局についていえば、それは連銀の信頼を欠き、政策の決定においては迅速性に欠けることから、連邦準備局の権限を抑えることが望ましいこと、4) 準備局は各連銀と、特にニューヨーク連銀と調和し協力して働くべきこと、である(1927年2月16日付の O'Connor 宛の Young の手紙。Young papers.)<sup>14</sup>

以上が、Young の回答の概要である。これらについては次節で改めて触れるであろう。ここでもう一点確認しておくならば、Young は連銀の権限強化支持の立場であったとはいえ、その内容は、権限の分散ではなくて、ニューヨーク連銀への権限集中を支持する立場であったことが分かるのである。

Young は、自らの見解が公表されないことを条件に、O'Conner に自らの見解

---

<sup>14</sup> 注13との関連で述べておくと、理由は定かではないが、Young は連邦諮問委員会へ準備局の権限を移譲すべきではないと考えていた(1927年2月16日付の O'Connor 宛の Young の手紙。Young papers.)

を表明していた。しかしながら、Young の同僚はニューヨーク連銀の位置づけに関する見解が誤解を招きかねない旨、忠告を行ったようである。Young は、3月1日付で、誤解を解く目的で、再度 O'Connor へ手紙を送っている。その内容は、「ニューヨーク連銀は同制度のなかで最も重要な銀行である」ということであって、「事実上、同制度における唯一の中央銀行であるべきである」ということではなく、他の連銀は、ニューヨーク連銀の支店としての地位にある場合よりも、現状の方が地域の利害に対応できるというものであった（1927年3月1日付の O'Connor 宛の Young の手紙。Young papers. イタリックは原文による。）

これらの手紙のなかでは、Young は連邦準備局と財務省の関係についてはひと言も触れていない。だが、かれは、1921年ではあるが、Hasting 宛の手紙の中でこの点について言及していた。かれによれば、「財務省が連邦準備局に影響を与えているということは正確な表現ではなかった。」「事實は、連邦準備局の政策は財務省の政策によって」「決定された」のである。すなわち、連邦準備局は「財務省の政策を忠実に支える」以外に「選択はない」立場にあったと理解していたのであった（1921年3月23日付の Harsting 宛の Young の手紙。Young papers.）

本節では Young の往復書簡を資料として利用した。これらの手紙から、われわれは、連邦準備制度にかんする経済界の見解や Young の見解乃至は立場を概要的にはあるが窺い知ることができた。しかしながら、手紙の中では、Young 自身の立場を支える根拠については、満足行くかたちで説明されてはいない。この点については、別の資料に当たらざるをえない。

### 3. Young の見解

#### 3-1. 「革命的」な制度改革

連邦準備制度に関する Young の理解およびその評価という点では、【Young 1927】が網羅的で体系的であろう。よって、本節では、同論文を基本的文献として利用する。

本稿の冒頭で、Young は、同制度の創設を「革命的変化」という言葉で表現

していることを、また「合衆国の全史において、議会がプライドをもってよい数少ない立法のひとつが連邦準備法である」と述べていることを指摘しておいた。しかしながら、Youngによれば、「合衆国では、今までのところ、この実地的なそして経済的な功績の偉大さについては十分に認識されていない」(Young 1926, p. xiv) という状況にあった<sup>15</sup>。

ここで、制度改革の目的について確認しておく、それは「旧国法銀行制度の主要な欠点を取り除くことにあった」(Ely 1923, p. 286) のである<sup>16</sup>。しかしながら、連邦準備法は、Youngにいわせれば、「成文憲法」(Young 1927, p. 77) 乃至「ユニークな憲法」(Young 1926, p. xviii)<sup>17</sup>であり、また「いくつかの点でこの憲法は不運であった」(ibid., p. xix) のである。何故に「ユニークな憲法」であり、また何故に「不運」である、と理解するのであろうか。

最初の「ユニークな憲法」という点にかんしては、イングランド銀行など極めて集権的なヨーロッパの中央銀行と比較した場合、連邦準備制度が12の連邦区にそれぞれ連邦準備銀行(中央銀行)を配置するという分権的性格を帯びた制度である、と理解してよかろう。「ユニークな憲法」は「手形交換所に参加していた加盟銀行のそれ以前の共同行為の影響を反映」(ibid., pp. xviii-xix) していたと、Youngは指摘している。「共同行為」の意味するところは、恐慌時の「手形交換所貸付証券」(緊急通貨)の発行という経験である。次の言葉がそれを示唆している。

---

<sup>15</sup> かれは、人びとに十分に認識されていないが、大きな功績を示唆する歴史的経験として、戦時中政府の巨額の資金需要が満たされただけでなく、同時に金本位制が維持されていた事実(Young 1924a, p. 4446)、また1922年以降アメリカに流入した巨額の金にもかかわらず極端な物価上昇が引き起こされず、よって最大規模の恐慌を経験しなかった事実を挙げている(Young 1926, p. xiv)。

<sup>16</sup> この点にかんする詳細については、【松尾 2004】を参照されたい。

<sup>17</sup> Youngが連邦準備法を「憲法」という言葉で表現する際に意図していたことは次の点にあると思われる。すなわち、1920年代には政府は合衆国憲法の立案者達の意図とはかけ離れた機能を担うようになってきているように、連邦準備制度も連邦準備法の立案者の意図とは異なる機能を担うようになってきているし、またなるであろうということである。

「アメリカの銀行制度改革では、多くのことを他の国から、特にヨーロッパの中央銀行制度とカナダの銀行の弾力的発券から学んだ。そうではあるが、この偉大な改革は基本的にはアメリカの貨幣的経験に基づいているし、そしてそれは何らかの方法で米国の状況に特に適合してきているとおもわれる機構を利用していたというのが真実である。」(Young 1924a, p. 4440)

この記述は1907年恐慌時の緊急通貨の発行をうけてのそれである。実際、1908年の Aldrich-Vreeland Act はこの事実を追認したものであり、同法と連邦準備制度は類似している、という (ibid.)。このように見てくると、Young は、連邦準備制度を地域の手形交換所を中心とした緊急通貨の発行という経験に基づく、よって弾力的発券の実現を目的とした制度改革であると理解していたようにも思われる。

つぎに、何故に「不運」であるというのか。このことは、「中央銀行に対する本国の地方の銀行の一般的態度をより敵意のすくないものにするのに役立つという大きな利点を持っている」(Young 1926, p. xix) という言葉に示唆されている。すなわち、制度改革に際しては、政治的要因が大きく影響したということである。Young は、これに関連して、「セクショナリズム、すなわち地域対抗の研究が、合衆国の政治史の理解にとって、もっとも啓発的アプローチを提供する」(ibid., p. viii) と指摘する。このアプローチを金融史にも適用して、「金融に関する限りでは、最も重要な分裂は『債権者地域』、すなわち『健全貨幣』と銀行操作の効果的で集権的コントロールの支持者と、『債務者地域』、すなわち『チープマネー』の同志と、銀行の設立と操作における事実上最大限の自由の提唱者の間のそれである」(ibid.) と指摘する。このような観点から、12の中央銀行は、「単一の中央銀行の金融的パワーそして恐らくは政治的パワーにたいするアメリカ人の伝統的嫌悪を回避してくれる、そして大部分のヨーロッパの国々と対比した場合の合衆国の広大な地理的広がりやを考慮にいれるならば、地域中央銀行の制度も理由のないこともない」(Young 1924a, p. 4444) のであった。言い換えれば、「極めて本国の経済地理とその一般的な政治的な枠組みに適合している」(Young 1927, p. 77) のであった。このように、連邦準備法は、アメリカ

カの旧国法銀行制度の下での経験や健全貨幣の支持者とチープマネーの支持者という政治的要因に影響されたことから、加えて地理的要因から、「ユニークな憲法」となることになったのであった。

一見、Youngの連邦準備制度に関する評価は消極的に思えるかもしれないが、決してそうではなかった。先に指摘したごとく、同制度は経済的に大きな功績を残してきている、と理解している。その根拠は、「同制度全体を考えると、完全に弾力的な信用供給に寄与するであろう。連邦準備制度が不可欠の要素のすべてを、すなわち、弾力的な発券、弾力的な預金、そして弾力的な準備を、持ち合わせている」(Young 1924a, p. 4445) からであった。

これらは、Youngが「もっとも重要な関係」(Ely 1923, p. 281) と理解する連邦準備銀行と加盟銀行の関係にかかわる要素であった。まず、連邦準備銀行は「中央準備」(ibid., p. 281) を保有した。すなわち、加盟銀行は連銀に一定割合の預金勘定を保有することが義務付けられたことで、「本国の銀行準備は以前よりも集中されてきている」(ibid., p. 282) だけでなく、加えて、連銀は巨額の余剰準備を保有することが実際問題として期待されていた<sup>18</sup>。次に、連邦準備銀行による「再割引と貸付は、中央準備という新システムとともに、銀行信用の供給に高い弾力性を与える」(ibid., p. 283) ものであった<sup>19</sup>。とくに連邦準備券については、それが銀行の手許準備や直接流通に浸透することで、金と金証書が中央準備に集中または動員されることになった (ibid., p. 284)、という。

このようにみえてくると、Youngにとって「革命的」であったのは、連邦準備制度がかれの支持する中央銀行の基本原則と、そこから派生する権限について

---

<sup>18</sup> 連邦準備法は連邦準備銀行に対して発券残高と預金残高のそれぞれ40%と35%の準備の保有するように義務づけていた点についても、Youngは、一見非弾力的に見えるがそうではないという。その理由として、連邦準備局はこの条項を一時的に停止し、準備がこの率を下回ることも認めていた点を指摘する (Ely 1923, p. 282)。

<sup>19</sup> Youngは連邦準備券が必ずしも弾力的であったとは理解しない。すなわち、「連邦準備券が膨張するのと同じくらいに容易にそして効果的にそれが収縮するかはいまだ全く確かでない。真の弾力性は膨張の容易さと同様に収縮の容易さを要求する」(Ely 1923, p. 284) と述べている。



は、それらを備える制度であったからである、と思われる<sup>20</sup>。

しかし、Young は同制度の問題点を指摘することも忘れない。問題点は、連邦準備法の起草者たちが、「連邦準備制度が創設される以前の米国に存在する状況に関する誤った分析に基づき、そして他の国の中央銀行の操作のある非常に重要な側面を考慮することができなかった」（Young 1927, p. 84）ことに起因する。そしてこれらはともに、国内および国際金融市場としてのニューヨークの位置とそこを足場とするニューヨーク連銀の権限に関連してくる問題でもあった。

### 3-2. 「最も重要な銀行」

起草者たちの「意図」のひとつは、ニューヨーク連邦準備銀行も含めて、「個々の連銀はその地域のために仕えるべきである」（Young 1927, p. 84）ということであった。だが、Young によれば、「これらの期待は裏切られる運命にあった」（*ibid.*）のである。なぜならば、同制度は「誤った分析」に基づいていたからである。

連邦準備法の起草者たちの「国内状況の診断」では、「ニューヨークへの銀行パワーの集中」の原因は国法銀行法による「固有の準備要求」にあった（Young 1927, pp. 84-85）。だが、Young の診断は異なった。なぜならば、「ニューヨークへの資金の集中と一部株式取引所投機への融資のための利用」は、「国法銀行制度が創設されるそれ以前に遡る」（*ibid.*, p. 85）ことができ、国法銀行制度の創設はニューヨークへ銀行資金が集中する原因ではなかったからである。よって「連邦準備制度もそれを阻止することにはならない」（*ibid.*, p. 86）と認識していたのである。

「余剰現金資金は、極端な逼迫を別にすれば、いかなる状況下にあっても、銀行制度の様々な点で現れ」（*ibid.*, p. 88）、それらは貸付市場を求めて移動する。しかしながら、「貨幣市場には完全な隔たりを設けられない。どこであれひとつの地点で供給された資金は市場のあらゆる地点で利用可能な供給を増加させる。

<sup>20</sup> この点については、【松尾 2004】を参照されたい。

コミュニケーションの伝達経路の欠如はない」(ibid.) ののである。したがって、「連邦準備制度はニューヨークでの銀行パワーの『人為的』集中を取り除くように作用する」(ibid., p. 84) という起草者たちの「意図」、期待や自信は裏切られる運命にあったのである。

つぎに、起草者たちが考慮しなかった「他の国の中央銀行の操作のある非常に重要な側面」に話をすすめよう。ここでいう「重要な側面」とは、中央銀行の「責任」や「権限」にかかわってくる側面であった。Young は次のように述べている。「ニューヨーク市場の別の重要な機能にかんする議論が残っている。ニューヨーク市場が、国内貨幣市場と国際貨幣市場の実際唯一重要な接点であったし、今でもそうであるということである。連邦準備制度を計画した人々は、世界の諸々の銀行準備はそこからどの国の銀行でも引き出す国際的プールのようなものであるという事実を、ほとんど考慮してこなかったように思われる」(ibid., p. 90)、と。

少し補足説明しておく。第一次大戦以前には「ニューヨークは、本国の貨幣用金需要の変動が国際市場へと伝達される際の経路であった」(ibid., p. 91)。しかしながら、1913年以降「革命的な経済諸変化—すべてのうちで最大のものは合衆国の債務国から債権国への変態—がアメリカの銀行システムに新たな国際的意義を付与した」のである。すなわち、「合衆国の銀行は、不釣り合いな割合も世界の準備の保管者になり、そしてそれに見合った形で国際資本市場で利用可能な資金の巨額な部分の管理者になってきている」(Young 1926, p. vii) のである。改めて述べるまでもないことであるが、ニューヨーク国際金融市場が、「世界の貸付可能資金の供給と需要が出会いそして調整される巨大な市場」(Young 1927, p. 92) としての地位を占めている、ということである。

国際金融市場に位置する銀行が重要である理由は、「国際的な借り入れと支払のメカニズムは、中央銀行に最も重要な責任の一部分を課し、そしてかれらの最も効果的な権限の一部分をかれらに与える」(ibid., p. 91) ことになるからである。

Young が国際的な借り入れと支払のメカニズムについて言及する際に、イングランド銀行の金融政策とロンドン国際金融市場の関係を念頭においていたこ

とはまず間違いなからう<sup>21</sup>。そこから、かれは国際金融市場間の「比較的僅かの公定歩合の差」(ibid.)が国際的な借り入れと支払のメカニズムに大きく影響することを十分に理解していた。すなわち、国際金融市場間の金利差は、資金需要の場をシフトさせ、また短期資本移動に影響して、為替相場の変動を通じて、最終的な支払い手段である金の国際移動に影響を及ぼす、と理解していたのである。したがって、意図的に「比較的僅かの公定歩合の差」を活用することで、「戦略的なポイントに位置する中央銀行は、信用と金の国際的移動を促したり、または抑制するように、操ることができる」(ibid.)のである。よって、Youngにいわせれば、「戦略的なポイントに位置する中央銀行」とは、「世界の巨大な中心的貨幣市場」(ibid.)に位置する銀行でなくてはならなかった<sup>22</sup>。

以上の点を考慮するならば、実質的にはニューヨーク連邦準備銀行が「戦略的なポイントに位置する中央銀行」ということになろう。実際、Youngも「ニューヨーク連邦準備銀行は、国民的貨幣市場の構造によってそしてこの市場と世界市場の関係によって、自然にそれに与えられた責任を避けようとしていないことから、連邦準備制度において優越した地位を占めるようになってきている」(ibid., p. 92)と指摘している。ただ、【Young 1927】では「ニューヨーク連邦準備銀行は単に同等な連銀の主席 (first) にすぎない」(ibid., p. 93)と表現は控えめであるが、別の文献では、「ヨーロッパ的な意味で完全に中央銀行である

<sup>21</sup> 事実、この点に絡めてイングランド銀行に言及しているし、また【1924b】では具体的にこのメカニズムについて説明している。

<sup>22</sup> もっとも、Youngは、ある国の中央銀行が自力で単独に金移動を操作しうるのは「正常時」においてのみである、という。「例外的状況では、たとえば新たに安定化された通貨がまだ外国為替の弱含み圧力に対して確保されないとき、おそらくは極端に困難な問題を生じるようなドラスチックな手段に逃げることを別にすれば、単独に中央銀行は行動することでは、その状況をコントロールできない」と理解するからである。そのような「困難なそしてデリケートな状況」に直面して、政府ではなくて、ニューヨーク連銀も含め、各国の中央銀行が国際的な協力関係の下に行動するようになってきている「歴史的には新たな事実」を指摘するが、同時にそれらの銀行が金融首都に位置するという事実も指摘する。その理由は、「世界の中心的貨幣諸市場が国際信用と国際支払のフローが効果的にコントロールされうる唯一のポイントである」(Young 1927, pp. 91-92)からである。

のは12連銀の中で唯一ニューヨーク銀行のみである」(Young 1928, p. 230) とい  
うのである。これが先に指摘しておいた「最も重要な銀行」の内容であろう。  
かれにしてみれば、この点は疑いもなく連邦準備法の「意図」からかけ離れて  
きているが、「そのような乖離は不可避であった」(Young 1927, p. 92) のである。

連邦準備制度は政治的要因の影響を受けた「不運」な制度であり、アメリカ  
の貨幣的経験に学んだ「ユニークな憲法」に基づく制度であった。さらには「過っ  
た分析」に基づく、またニューヨークの国際金融市場としての地位を看過した  
制度であった。とするならば、Young は、新たな銀行制度改革によるニューヨ  
ーク貨幣市場に位置する集権的な単一の中央銀行の創設を考えていたのでは、と  
推測されなくもない。だが、往復書簡からも窺い知ることができるように、必  
ずしもそうではなかった。また、「ニューヨーク連邦準備銀行をより直接に政府  
のコントロールの下に置くことによって、または他の11連邦準備銀行をニュー  
ヨーク連邦準備銀行の支店にすることによって、現状を追認するように連邦準  
備法を修正すべきであるということにはならない」(ibid., p. 93) とも述べてい  
る。早急な制度改革にも危惧を抱いていたようにおわれる。その理由は説明さ  
れていないが、「扱いにくくそして動きの鈍い単一の中央銀行の代替物へとこの  
システムを『統合する』危険をおかす」(Young 1927, p. 94) ことになりかねな  
いと述べるからである。

むしろ、「政治的理由と同様に経済的理由から、われわれには、支店をもつひ  
とつの大きな中央銀行の代わりに、地域的な準備銀行システムを持ってよかつ  
た」(ibid. p. 93) と述べ、現状を追認するのである。その理由は、「異なる地域  
はそれ自身の利害と問題を抱えており、貨幣需要の季節的または循環的変動も  
ともにそれらのすべてにおいて同じではない」(ibid.) からであった。したがっ  
て、「銀行政策に関しては、ある程度の地域の自律性の余地は存在する」(ibid.)  
と考えるのである。

「ある程度の地域の自律性」とは述べるが、その内容については具体的には  
言及していない。それどころか、Young は、「どの程度地域の自律性が維持され  
るべきであるのかという問題は、重要であるが困難な問題である」(ibid., p. 94)

と述べる<sup>23</sup>。従って、コインの表裏として、「どの程度システム全体がシステムのもっとも重要な操作の中心地としてのニューヨーク市場と『統一される』べきか」(ibid.)、この点も困難な問題ということになる。解決すべき問題も残るが、しかしながら、「遅かれ早かれ、われわれは、ニューヨーク連邦準備銀行と他の11の連邦準備銀行の間で、機能と操作に差を設けることがどんなに最善であるかを学ぶ必要がある」(ibid., 93)と指摘するにとどまる。

そうではあるが、現状に目を向けるならば、Young が望むような傾向がすでに見受けられたのであった。事実、かれも「連邦準備制度の創設以降、連邦準備法の『意図』から極めて乖離してきているものは、連邦準備銀行の公開市場操作のプール化であり、その操作のニューヨーク連邦準備銀行への集中であり、そして連邦準備局と連携しての、連銀によるその指図である」(ibid., pp. 93-94)、と指摘しているのである。

### 3-3. 政策決定および操作の主体

最後に、金融政策の決定および操作との関連で、連邦準備銀行の役割について触れておこう。すでに明らかなように、これは現実には連邦準備局と連邦準備銀行の関係に直接かかわる問題であり、同時に政府とのそれでもあった。

改めて、当時の連邦準備局の状況について確認しておくと、政策決定において財務省を無視できなかった。Young の言葉を借りるならば、「連邦準備局の政策は財務省の政策によって」「決定された」のであり、「財務省の政策を忠実に支える」以外に「選択はない」状況にあった。もちろん、Young はこのような状況を追認することはなく、逆に、ニューヨーク連邦準備銀行の占める特別の位置を根拠にその役割の強化を求めていた。しかしその場合でも Young は「ニューヨーク連邦準備銀行をもっと直接政府のコントロールの下におく」と

<sup>23</sup> すでに銀行の余剰資金のニューヨークへの集中の問題との関連で指摘したように、市場メカニズムのダイナミズムを前提とするならば、「連銀によって供給される資金は、そのような資金に対する有効需要がもっとも避けがたいポイントへと様々な経路を通じて即座に流れる」(Young 1926, p. xix) ことになるであろうと思われることから、個々の連銀がどの程度自立的な政策を追求しうる、と彼自身考えていたのか、疑問も残る。

ということではない、と指摘している。問題はその理由である。それは、Young が考える中央銀行の新たな役割とも無関係ではなかった。

そもそも、中央銀行のむき出しの本質的要素は銀行制度の支払い能力の維持に尽きるであろう。中央銀行はそれに基づき様々な権限を自ずと持ち合わせることになる。だが、「戦争以降、中央銀行の操作が全般的なビジネスの条件におよぼすこの効果に新たな意義が付与されてきており、そして中央銀行の諸政策は最大限実行可能な程度のビジネスの安定を確保するというを第一に配慮して決定されるべきであると、極めて一般的に考えられている」(ibid., p. 80) という。Young が「ビジネスの安定」という言葉を用いる際に景気循環を念頭においていたことは容易に推測できよう<sup>24</sup>。景気循環をいかにコントロールするか、Young 自身積極的に取り組んでいた研究課題であった。問題はコントロールのための「レバー」の操作にあたっての操作内容の決定および操作の主体であった。

若干抽象的になるが、かれにとって、景気循環現象は「科学的研究」、すなわち経済学の対象であり、決して政争の具とされるべきものではなかった。なぜならば、「経済科学の諸問題を政治的に解決することの基本的難点は、それらの解決が、科学的分析ではなくて、様々の対立する経済的利害勢力の戦いの結果として、到達されがちである」からである。かれの考えでは「政治化するという悪い習慣」は取り除かれるべきものであった (Young 1924c, p. 5125)。

景気循環現象を把握するには「科学的研究」を欠かせない。だが、『科学的』分析のみでは、決して探求者は経済状況の核心に到達できない (Young 1927, p. 82) という。なぜならば、「判断と英知—様々の考察を考慮に入れ、そしてそれらの間の均衡ある見解に至るパワー—が、事実および理論と同じくらい要求される」(ibid.) からである。

Young にとって、「経済組織の巨大で入り組んだシステムは大部分は絶え間ない進化の過程の産物」(Young 1929a, p. 5387) であることから、「健全な伝統」

---

<sup>24</sup> Young の景気循環論については【松尾 2002a】および【松尾 2002b】を、またそれに関連する当時の金融政策論争については【松尾 2003】を参照されたい。

は、「成長の、絶えず変化する状況に対する調整の、そして偶然の経験の余地を残している伝統」（Young 1927, p. 82）であるべきであった。このような観点に立った場合、「連邦準備局よりも個々の連邦準備銀行が連邦準備制度の蓄積された経験と実践的な英知の収納庫と保管庫になりそうである」（*ibid.*, p. 83）、というのがかれの見解であった。理由は次の通りである。

「個々の連銀は、毎年決まって、より有能な人材を抱えざるをえないであろう。それらは政治的影響および政治的圧力とはますますかけ離れた展開である。それらは直接政府と同様にビジネス界に責任を負っている。それらはほとんどが市場と直接そして絶えず関わりを維持している。かれらは決断を下し、行動しなければならない。かれらは行動を通じて学ぶのであって、単に観察と分析だけで学ぶのではない。かれらの仕事と問題の継続性が制度的な精神や制度的な伝統を形づくることになる。」（*ibid.*, p. 83）

何故に英知が要求されるのか。それは、経済社会の運営にあたっては「より効果的にと同様に、より賢く」（Young 1929b, p. 80）コントロールされなければならないからである。「方法と手段に関するよりよい知識と同様に社会的英知が社会科学の調査における目的のひとつであるべきであると信じているからである。」（*ibid.*）Youngにとって、科学的分析は景気循環のメカニズムにかんする知識を深めることになるであろうが、それだけでは決して十分とは言えず、経験や歴史を経て培われる英知に裏付けられたより賢いコントロールが探求されるべきであった<sup>25</sup>。

連邦準備局の現状に目を向けると、そこにはいくつかの問題が孕まれていた。その内容については、前節で取りあげた O'Connor 宛の手紙のなかで触れられていた。まず、「準備局の人材が高水準に維持されるという保証はありえない」ということであった。実際には、Young は準備局には有能で尊敬を受けるような

---

<sup>25</sup> この点については、さしあたり【松尾 2002b】、99-100頁も参照されたい。

人材が存在しない、と理解していた<sup>26</sup>。加えて、「少なくとも、指名のいくつかはどうしても政治的配慮によって左右される」ということであつた。これに対して、連銀の人選は政治的配慮とはほとんど無関係であつた。しかも、「強調すべきは、連邦準備銀行の理事達は連邦準備局を構成するひとびとよりもとにかく有能な人物である」という点であつた(1927年2月16日付の O'Connor 宛の Young の手紙。Young papers)。

手紙のなかではもう一つの問題点を挙げている。それは機動性の問題である。「現状での同制度の操作における最大の困難のひとつは、それが遅くそして厄介である、ということである」という。金融政策の決定と行動に際しては、連邦準備銀行と連邦準備局の間で摩擦を繰り返していたことについてはすでに言及しておいたが、そのような状況を念頭においての指摘であろう。また産業界には連邦準備局の権限強化を求める立場もみられた。だが、Young はそのような立場には決して与しなかつた。政治的配慮に基づく人選は連邦準備局内部で意見の対立を生み出し、同内部での「迅速でそして断固たる行動を妨げる」ことになるという。一方各連銀は、政治的配慮による人選ではなく、「貨幣市場と直接、そして継続的に接触を保っており、迅速に断固たる行動をとることができる」というのが、かれの理解であつた。よって、かれの見解では、「能率の観点から、準備局の権限を強めるということよりも、抑えることが好ましい」ことであつた (ibid.)。

だが、連銀の権限のさらなる強化が必要であると声高には述べない。連邦準備局と連邦準備銀行の関係については、「全体として今のところ良い状態にある」(ibid.) からである。かれは、「連邦準備銀行がもっとも必要としているのは、さらなる権限でもまたはより少ない権限でもなくて、または彼らの政策がそうであるべきというような独断的定式化ではなくて、単に健全な伝統を展開させる機会であり、それを確固として確立するための機会である」(Young 1927,

---

<sup>26</sup> 「完璧に適格な準備局ならば様々な準備銀行の完全なる尊敬を受けていたであろう。現時点で、私の見解であるが、準備局は様々な準備銀行の完全なる信頼を得ていない」と指摘し、もっと優秀な人選の必要性を訴えている (1927年2月16日付の O'Connor 宛の Young の手紙。Young papers)。



p. 82) と述べる。

「独断的定式化」が何を意味するのか、具体的に述べられてはいない。だが、当時の金融政策にかんする論争を紐解くならば、ひとつには貨幣数量説に基づいた論者たちの政策提言、たとえば Strong bills など、もうひとつは商業貸付理論、いわゆる「真正手形原理」に基づいた論者たちの政策提言を意味するのではなかろうかと推測されなくもない。この問題はひとまず措くとする。Young の立場は、準備制度の政策は「変化する状況に対する調整の、そして偶然の経験の余地」を残しておくべきで、ルールに従うべきではなく、また「政治的圧力からも、ビジネス利害からの圧力」(ibid.) からも自由であるべきである、ということである<sup>27</sup>。

以上みたように、Young は連邦準備銀行による金融政策の決定とかれらの敏速な行動を支持する。これに関連して、連邦準備局は日々経験を積む連銀に中央銀行業務に関する教育を行う力量を持ち合わせていない、と考える。とするならば、連邦準備局に残された役割は何であろうか。それはつぎの引用文に示される。

「ひとつの点で、連邦準備局は有利な地位を占めている。それは全国的であつて地域的でないことから、様々な地域貨幣市場の直接的問題に少し距離をおいているので、英知があれば、時にはより広範なそしてより長期の見解をとることができる。政策のコーディネーターとして、様々な連銀の直接の見解に入り込む利害とは別の利害のスポークスマンとして、提案される銀行政策の変更にかんするラストレゾートの裁判所として、連銀と政治的諸影響の間のバッファーとして、準備局は重要な機能を持っている。もし準備局が制度の現実の管理にそして直接の政策形成により直接に参加しようと試みるならば、

---

<sup>27</sup> この観点から、加盟銀行による連銀の株式保有を是認する。すなわち、「もし連邦準備銀行の資本が個人投資家によって供給されるならば、この制度の政治的安全性はいまよりもはるかに保証されないものであろう。もし連邦政府によって資本が供給されたら、政治的目的のために制度の政策を導こうとする試みがなされるという危険がある」(Young 1926, p. xix)、と述べる。

その有利な地位を失いそして長期的にはその影響力を弱めるであろう。」  
(Young 1927, pp. 83-84)

このように、Young は連邦準備局には中央銀行の基本的諸権限を認めず、連銀の間のそして連銀と政府の間の調整役としての役割を担うべきであると述べる。しかも、連邦準備局が中央銀行の基本的権限を求め、そして担おうとするならば、自らの地位を弱めることになるであろう、と警鐘を鳴らすのである<sup>28</sup>。

## 結びに代えて

以上、Young が当時の連邦準備制度をどのように把握しまた評価していたか、探ってきた。その内容は、いくぶん乱暴な言い方をすれば、国内・国外の資金調整の接点としてのニューヨーク国際金融市場に足を置くニューヨーク連邦準備銀行を諸外国にみられる集権的中央銀行に類似するものとみなし、実質的に世界のプールとしての余剰準備金の管理を担わされた同銀行による迅速な政策決定およびそれに基づく行動を重視ないしは強調するものであった。

では、直ちに制度改革がなされるべきであると主張していたかといえ、そうでもなかった。連邦準備局と連銀の関係については、繰り返しになるが、「全体として今のところ良い状態にある」と理解していた。ではなぜ現状を追認するのか。その理由については推測できよう。次のような Patman の連邦準備制度の評価と通じるころがあった。すなわち、1920年代になると連邦準備制度は、総裁会議や公開市場操作に係わる委員会など、連邦準備法の策定者たちの意図からは離れて、連邦準備制度は地域的制度から集権的な中央銀行案に類似したものへと成長してきている、しかも、権限が連邦準備局から私的銀行利害とより密接に関係した集団へとシフトしたという理解である。ただし、Young の関

---

<sup>28</sup> ちなみに、Young の知人であるニューヨーク連銀の Burgess は、【Young 1927】について「すばらしい論文であり、連邦準備制度について議論する誰もが読めると良いのであるが」と、Young へ書き送っていることを紹介しておく（1927年5月16日付の Young 宛の Burgess の手紙。Young papers）。

心は、私益ではなくて、あくまでも公益であった。Young 自身、ニューヨーク連銀が意識的に全般的信用状況の健全性と安定性の維持という責任を引き受けてきている、と理解していたようにおもわれる。事実、Strong 総裁は反循環的金融政策を認識し追求していたのである。

公益とも関連することであるが、上に述べたような Young の主張の背後には、経済社会における競争システムの役割に関する認識が控えていたことも見逃すべきではないであろう。かれは、決して競争システムに全幅の信頼をおいていたのではない。例えば、景気循環に示唆されるように、そこには問題が孕まれていると認識していた。経済学の歴史を遡るならば、イギリスの古典派経済学の場合でも、たとえ積極的に主張されていないにしても、共同体のコントロールに係わる科学であったと理解していたし、かれ自身そうあるべきである、と考えていた<sup>29</sup>。すなわち、経済社会は、公益という観点から、理性的に管理されるべき対象であった。その際、管理は政治ではなくて科学的分析に基づくべきであった。しかも、英知によってより良く管理されるべきであったのである。ただし、ここで確認しておくべきこととして、他方で Young は、金（gold）による経済社会の統括ないしは縛りから離れるべきではないと考えていたということである。理性による経済社会のコントロールの問題点ないしは限界についても認識していたのであろう。この点はさらに掘りさげられるべき残された課題である。それにしても、Young は、ワシントンではなくて、連邦準備制度による、とりわけニューヨーク連銀による、公益に基づく経済社会のコントロールに大いなる期待を寄せていたことを窺い知ることができるのである。

---

<sup>29</sup> 【高哲男 2004】、177-178頁参照。なお、Young は、A. Smith たちは決して「産業への政府の何らかの種類の介入の徹底した反対者ではなかった」ことを指摘し、そして「競争的私益追求社会の活動がそっくりそのまま富生産の共同のプロセスである」とは理解しておらず、「第一級のエコノミストはだれも『経済的調和』の信奉者では決してなかった」と述べている（Young 1929c, pp. 928-929）。

引用文献

- Blicht, Charles P. 1995. *Allyn Young : the peripatetic economist*. New York: St. Martin's Press.
- Chandler, Lester V. 1958. *Benjamin Strong, central banker*. Washington, D. C.: Brookings Institution.
- Ely, Richard T., Thomas A. Adams, Max O. Lorenz, and Allyn Abbott Young. 1923. *Outline of economics*. 4th ed. New York Macmillan.
- D'arista, Jane W. 1994. *Federal Reserve monetary policy, 1915-1935*. Armonk, New York: M. E. Sharpe.
- Katz, Bernard S. and C. Caniel Vencill. 1996. *Biographical dictionary of the United States of the Treasury, 1789-1995*. Westport, Conn.
- Kettl, Donald F. 1986. *Leadership at the Fed*. New Haven: Yale University Press.
- Mehrling, Perry G. 1997. *The money interest and the public interest: American monetary thought, 1920-1970*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
- Moore, Carl H. 1990. *The Federal Reserve System: a history of the first 75 years*. Jefferson, N. C.: McFarland.
- Timberlake, Richard H. 1993. *Monetary policy in the United States: an intellectual and institutional history*. Chicago: University of Chicago Press.
- Wicker, Elmus R. 1966. *Federal Reserve monetary policy, 1917-1933*. New York: Random House.
- Wueschner, Silvano A. 1999. *Charting twentieth-century monetary policy: Herbert Hoover and Benjamin Strong, 1917-1927*. Westport, Conn.: Greenwood Press.
- Young, Allyn Abbott. 1924a. "Mobilizing banking credits: The drastic reform of the banking system of the United States: Possibilities of the Federal Reserve." Ch. 33 in *The Book of Popular Science*, Vol. 13. Ed. by Dexter S. Kimball, New York: Grolier Society.
- . 1924b. "Dear and cheap money: The Bank of England and the mechanism of the London money market; How the foreign exchanges operate." Ch. 34 in *The Book of Popular Science*, Vol. 14.
- . 1924c. "Money and prices: How unstable prices work havoc to industry and injustice to individuals: The business cycle an economic disease." Ch. 34 in *Book of popular science*. Vol. 15.
- . 1926. "Introduction." In *la banque à Succursales dans le système bancaire des États-Unis*, by Jean Steels. Gand: A. Buyeas.
- . 1927. "The Structure and policies of the Federal Reserve System." Ch. 5 in *Economic problems new and old*. Boston: Houghton Mifflin.
- . 1928. Review of *The Reserve banks and the money market*, by W. R. Burgess. *Economica*, Vol. 8 No. 23.

- . 1929a. “Big business: How the economic system grows and evolves like a living organism.” Ch. 38 in *Book of popular science*. Vol. 15.
- . 1929b. “Economics.” In *Research in the social science*. Ed. by Wilson Gee. New York: Macmillan.
- . 1929c. “Economics.” In *Encyclopaedia Britannica*. London: The Encyclopaedia Britannica Company.
- Young papers*. Archives of Harvard University, Pusey Library.
- ベックハート, ベンジャミン・H. 1978. 矢尾次郎監訳『米国連邦準備制度』、東洋経済新報社。
- 高 哲男. 2004. 『現代アメリカ経済思想の起源—プラグマティズムと制度経済学』、名古屋大学出版会。
- 松尾 隆. 2002a. 「景気回復と銀行信用—アレン・A・ヤングの景気循環論（1）—」『アドミニストレーション』（熊本県立大学）、第8巻 3・4合併号。
- . 2002b. 「繁栄・恐慌と銀行信用—アレン・A・ヤングの景気循環論（2）—」『アドミニストレーション』（熊本県立大学）、第9巻 1・2合併号。
- . 2003. 「1920年代アメリカにおける金融政策論争—景気循環との関連で—」『アドミニストレーション』（熊本県立大学）、第10巻 3・4合併号。
- . 2004. 「A. A. Young の銀行制度論」熊本県立大学総合管理学会編『新千年期のパラダイム—アドミニストレーション—』（下巻）、九州大学出版会。