

アメリカ経済社会と対外金融問題

— 主に第一次大戦直後の銀行家達の見解を中心に —

I. はじめに

国際的な貨幣・金融取引の歴史という観点から光を当てて見た場合に、第一次大戦直後のアメリカは、国内でこれらの問題が経済社会の発展という課題と絡めて極めて強く認識され、そして問われたという意味で、ひとつの新たな時代を拓くようなときであった、と理解して良いであろう。

確かに、連邦準備制度の創設も、アメリカの商業銀行の手形引受業務や海外支店開設を認め、さらに割引市場の形成を意図し、また制度的に支援してきた事実からも窺えるように、国際金融市場の構築に向けての深い関心と国民的利害を反映するものであったことは改めて述べるまでもなからう。そして戦時中、商業銀行の引受業務の急激な展開が見られたのも事実である。だが、大戦を経てみると、周知のごとく、世界経済におけるアメリカの位置は大きく変わる事となったのである。それを示唆するもののひとつが、債務国からの債権国への移行であった。これは戦争というヨーロッパの甚大なる犠牲を映し出すものであったとはいえ、アメリカにとっては経済的に戦後の出発点を規定するものであったのである。

そうであるが故に、アメリカ国内においては対外金融に係わる問題がおのずと意識にのぼらざるを得なかった。この問題が広く産業界や金融界、そして政府の間で認識されることになったのである。当然かかる認識は政策へと練り上げられ、そして対外金融のための具体的な政策として提示され、たとえば、連邦準備法第25条の修正（いわゆる、エッジ法の成立）という具合に具体化されることにもなったのである。

確かに一面では、ヨーロッパの厳しい社会経済的状況という現実もあり、政

治的人道的観点からの政策の提言がなされたりもしたのであるが、それだけでなく、より重要なことは、対外金融にかんする具体的な政策が、商品輸出と結びついていたのであって、言い換えれば、アメリカそれ自体の経済社会のあり方に関する認識に根ざしていたということである。

もっとも、今少し具体的に踏み込んで、対外金融の問題に関する産業界や金融界、そして政府の立場に傾聴してみると、それらの間に認識のずれが存在しなかったわけではない。それは、商品輸出の評価、換言すれば経済社会の発展のあり方に関する微妙な認識の相違が背後にあり、それに由来して、具体的な政策のあり方に相違をもたらしたようにも思われるのである。またそれは戦時経済から平時経済への移行という過渡的時期であったことも無関係ではなかった。

そこで、改めて、当時のアメリカで自国の経済的発展との係わりで対外的な貨幣・金融取引がどのように理解され、また位置づけられつつあったのかみてみたいと思う。本稿では、これらの問題に積極的に取り組んでいた産業界の指導者達、とりわけ銀行家達に焦点を当て、かれらが経済社会の展開とのかかわりで対外金融問題をどのように理解していたのか、そもそも連邦準備法第25条の修正を行わざるを得なかった貨幣・金融取引の状況とはいかなるものであったのか、探ってみようと思う。

II. 商品輸出と経済社会

i. 産業界の海外販路拡大運動

ひとまずは、第一次大戦直後、アメリカの産業界が、経済社会の発展のあり方との関連で、外国貿易、特に商品輸出をどのように捉えようとしていたのか、概観しておこうと思う。この点に関連していえば、戦後ひとつの大きなうねりがみられた。それは、全国的にそして様々な産業で幅広く盛り上がることになった海外市場の維持および拡大を求める運動であった。

決して、このような運動がこれまで見られなかったというつもりはない。戦

争勃発以前にも見られる運動であったからである。世紀転換期頃を境にして、産業界では、海外市場の開拓のための組織化が見られたのである。1895年に創設された全国製造業者協会（National Association of Manufacturers）もその一例であった。この協会は国内市場だけでなく外国貿易の拡大を目的とし、自国の海運業や運河の改善・拡張、および商務省の創設を働きかけていただけでなく、自ら海外の情報を収集していたのである。戦争勃発前夜には3500もの製造業者を会員として抱えるまでになっていたのもであった。また1912年には、全国製造業者協会や新設の商務省にも支援されて、海外情報の収集およびその提供を目的に合衆国商工会議所（United States Chambers of Commerce）も組織されることになったのである。

ところでこれらは小規模の製造業者などを中心に構成された組織であったことから、当然に彼らの利害や立場を強く反映する組織であったことは改めて述べるまでもなからう。しかしその一方でこのような組織とは一線を画す運動も台頭してきていたことも事実であった。1914年には巨大企業や有力な銀行などを中心に全国外国貿易評議会（National Foreign Trade Council）が外国貿易の拡大や国際投資の促進及び保護を目的に創設されるに至った。そもそも、これらの巨大企業は、科学技術を生産行程や流通過程に導入し、また応用することで国際的な競争力を高めてきており、世界市場を舞台とした激しい国際競争に直面すると同時にそれに堪えられるまでになっていたのである¹⁾。そしてかかる運動は、戦争終結とともに、新たな経済的環境の中で、新たな展開を遂げることになったのである。

終戦直後の社会状況は極めて混沌としていたが、このことは経済的側面においても例外ではなかった²⁾。たとえば、経済的諸集団の利害は「国際主義」に属する諸集団と「保護主義」に組みする国内志向の諸集団の間で、個々の対外経済政策に関して分裂し、厳しく対立していたことから、一貫した対外経済政策をうちだせない状況にあったのである³⁾。

一般に保護主義の傾向が強かった企業は従来共和党に属する企業であった。第一次大戦はかれらの活動領域を押し広げ、世界的規模で拡張させてきていたことから、逆にこのことが多くの企業にとっては外国の競争相手と直面せざる

をえない状況を生みだしたのであった。その結果、かれらの保護主義の傾向を一層強める方向に作用したのであった。国内志向の社会経済諸集団の主要な関心は、工業製品の輸出と原料等一次産品の輸入の促進であって、工業製品の輸入を促すような関税引き下げには反対していた。また対外借款に関しては微妙な立場で、懸念を抱いていた。なぜならば、借款が、外国の製造業者の国際競争力回復を助けるであろうから、自らの競争相手として立ちはだかるように作用する、と危惧したからであった⁴⁾。

だが、これが産業界全体の態度ではなかった。保護主義の傾向の強い産業は、一般的にいえば、規模的には小規模で、また労働集約型の産業であったと言えようが、ニューヨークなど主要な金融市場で活動していた投資銀行や商業銀行、技術的に進んだ資本集約型の製造業と抽出産業、および南部の農業関係者の場合には、立場は異なっていた。かれらは、より自由な貿易を支持し、関税の引き下げを要求し、政府に対しては対外投資の保全と経済成長に貢献するような国際環境の構築に向けた支援を要求したからである⁵⁾。

海外市場の開拓という共通の利害にもかかわらず、それぞれの利害から政策上では厳しい対立が見られたわけである。そのために、とりわけ国際銀行家や急激な成長を遂げてきた大企業の経営者たちは、保護主義的傾向に抗して、自らの立場を強化し、そして政策を実現するための行動をとったのであった。具体的には、対外政策の策定にとっての中核となる公式または非公式の諸制度やネットワークを構築していった。たとえば、そのひとつが終戦直後の外交問題評議会 (Council on Foreign Relations) の創設であった。この評議会を機軸にして、また他の類似した組織や集団をも活用しつつ、彼らや産業界は協力して、国民的合意の形成に向けて行動していったのであった⁶⁾。確かに、かれらは数の点では決して優勢とは言えなかったのであるが、彼らの社会的影響力やマスメディアなどの支援もあって、この時期のアメリカ社会の世論の雰囲気や政策の形成において大きな影響力を持ちつつあったのである⁷⁾。

今少し空間的に見れば、海外販路の開拓に向けた運動は、アメリカの地方都市でも見られた現象であった。商業的拡張主義者がヨーロッパとの貿易を拡大しようとしたことは言うまでもない。しかしながらそれだけにとどまらず、か

これらのほとんどはヨーロッパ以外の地域の市場を切り拓くことにも強い関心を示していたのである。たとえば、バルチモア、ニューオーリンズ、ロサンゼルスなどの輸出港を抱える多くの都市はヨーロッパ以外の市場との貿易拡大にも熱心であったし、外国貿易を有利な条件で行えるように制度上の改革要求を強く政府などに突きつけていたのである⁸⁾。

なかでも、ミシシッピー川流域協会 (Mississippi Valley Association) は広域にわたって運動を推進するために新たに組織された協会であった。休戦協定後ミシシッピー川の流域にあたる中西部と南部を含む広範囲の地域で外国貿易拡大のための活動が再燃することになり、1919年に活動母体として同協会が創設されたのである。特にリーダーシップを発揮したのは多くの有力銀行家達であって、かれらは流域の大規模から小規模までの製造業者、商人、そして政治家などを多数この組織に取り込んでいったのである。同協会の目標は、ミシシッピー川流域の生産物のための海外市場を開拓し、それらの輸出を促進することであり、その実現のために内陸部の水路及び交通網の改善や経済協力、メキシコ湾での海運増強、地域の貿易会社の創設などを提案したのであった。加えて、この運動は輸出の促進だけでなく東部の資本からの解放も意図していた。独自の対外銀行業務（外国為替手形の引き受け、信用状の発行、外国為替の売買や取り立て）の構築に向けて、合意が形成されたからである。これによって、内陸部の製造業、銀行業、そして他の商業上の利害関係者は自らの銀行を保有し、それによって外国貿易に必要な全てのサービスが提供される、と考えたのである⁹⁾。

また、南部の農業関係者について採り上げるならば、実際、かれらも、一般に終戦後も農産物にたいするヨーロッパの大量の需要が続くと期待していたので、終戦後には農業組織と農業関連の機関誌は外国貿易の問題に多くの関心を割いたし、農業代表者達は外国貿易に関する会合に積極的に出席しはじめるといった状況にあったのである¹⁰⁾。

それは農業が抱える問題にも起因していた。戦時中の好景気に刺激されて農産物価格が上昇したことから、農業従事者たちは、より多くの土地、より多くの農機具、そしてより多くの家畜、肥料や種子などの購入のために、また旧債

務返済のために土地を担保に借り入れたり、地価をめぐる投機にも煽られて、商業銀行からの融資を引き出し、債務を膨らませてきていたのである。終戦後も、農産物の販売代金を当てにした借入であったために、穀物価格が維持されるかどうかは死活問題であった。そのためには農産物輸出は維持されるべきであり、特にヨーロッパは農産物市場として確保されなければならないというのが農業地域にとっての切実な問題であった、というのが現状であろうし、これが終戦後の農業関連の組織による海外市場を巡る運動のたかまりを説明しているように思われる¹¹⁾。

以上見てきたように、第一次世界大戦の終結直後、アメリカ国内では海外市場を開拓し、産業界全般において輸出を促進させようという気運が高まり、その実現に向けた運動が組織化を通じて盛り上がることになったのであった。

ii. 外国貿易と経済社会

それでは、以上見てきたような運動の背景には、どのような認識が控えていたのだろうか。この点について見てみよう。それはけっして社会的経済的発展のあり方に関する認識と切り離されたものではなかったであろう。

たとえば、Wilson, J. H. によれば、1920年には、産業界および銀行家達の間ではアメリカが「経済的道徳的リーダーシップ」を担うべきであるという信条が支配的となってきた。そしてまたこの信条の根底には「部分的には富裕でそして基本的にアンチ・ノーマルな戦後世界—ビジネスマンが人間的条件の改善、社会経済的・政治的そして外交的関係の著しい変化を正面から見据える世界—という楽観的期待」¹²⁾ が横たわっていたのであった。すなわち、アメリカのビジネスマンの信条は、少なくとも、世界経済におけるアメリカの位置、経済社会像、そして産業界及び銀行家達の役割に関する認識の点で、戦争を経た後には大きく変わってきていた、と述べているのである。

ところで、リーダーシップという考えそれ自体は19世紀末から見受けられる考えであったが、この考えが現実味を帯びることになったのは戦争を経験してからのことであった。例えば、モラルの点でいえば、これは革新主義それ自体

のなかに組み込まれていたが、革新主義の改革は、戦争勃発までは通常国内の改革が中心でかつ優先していたことから、必ずしも対外的な問題とは積極的に結びつけられてはいなかった。だが、戦争が継続する過程で、産業界は、これまでになく、他国との関係で基本的にモラル的であったが故に、アメリカは経済的に強力になってきたと確信させられことになっただけでなく、アメリカのモラルと経済的ポジションは同じコインの両面であるという考えを受け入れるに至ったのである¹³⁾。

メダルの片面である経済的リーダーシップに関しては、その自覚および主張が、戦後の世界経済におけるアメリカの地位の変化と絡んでいたことは容易に推しはかることができるであろう。その背景には、産業構造の変化や生産技術の発展、そして貿易構造の先進国型への転換があったことを考慮すべきであろう。戦時中、軍需品や原料・農産物などを中心に対ヨーロッパ商品輸出が急増し、かかる輸出ブームに支えられて、アメリカは急速な経済回復と成長を実現してきたのであった。この過程で、先進国型の貿易構造へと決定的に転換することになった。そしてこれは、産業構造の面から見れば、化学、自動車、電機産業など、新たな産業の台頭、およびそれらの急成長を意味していたし、フォード・システムの導入に示されるように、生産システムの改革とその普及が進展したことを意味していたのである¹⁴⁾。産業界のアメリカの経済的地位にかんする認識はこのような展開に裏打ちされていた。そして、戦争が終結して、アメリカがヨーロッパの復興で果たすべき重要な役割が明確となると、かれらは直ちに対外政策では政治的側面よりは経済的側面に関する利害を全面に押し出すことになったのであった。

ここで経済的リーダーシップをビジネスマン達が共有していた対外的な経済的膨張主義と解するならば、もう少しこの点について掘り下げてみる必要がある。なぜならば、先に述べたように、追求された対外経済政策の点で、産業界では、見解の相違に基づく厳しい対立が見られたからである。

全米製造業者協会など中小製造業者を代表する一部の組織は、高い関税による国内市場の擁護を叫ぶ一方で、経済的依存関係という考えを無視していたのであった。それに対して、商業銀行、投資銀行、全米商工会議所や全米外国貿

易評議会を含めて、多くの産業分野のリーダー達は、諸外国との経済的相互依存という関係を強く認識するようになっていたのである。すなわち、かれらは、基本的に、ヨーロッパの経済復興をリードし、戦後の活力ある発展を実現するには、経済ナショナリズムを廃し、これに代わって文明国間の「経済的相互依存が例外よりは原則」になるべきであるという立場にあった¹⁵⁾。これはまた、大製造業関係者の「1914年から1918年の間にヨーロッパ諸国の犠牲で実現した技術進歩と、犠牲によって取得された市場を保護するという最大の関心」に適うものでもあった¹⁶⁾。このように、産業界内部では、経済的膨張が共通の認識であったが、必ずしも「経済的相互依存」という認識は共有されてはいなかったのであった。だからといって、高い関税と経済的相互依存が対立するものであると理解されていたわけでもないように思われる。

戦後の国内の繁栄は外国貿易に大きく依存している。これが大多数のビジネスマン達が抱いていた信念であり、そのためには門戸開放によって機会均等の原則が守られるべきであった。そもそも、「門戸開放は、国務長官 Hay の時代から、米国では市場に対する等しいアクセスを意味する、と規定されてきていた。それ故に、関税は、それが特惠や差別を意味しない限りは、門戸開放と完全に両立しえる」¹⁷⁾ ものであった。実際この原則が守られている限り、経済的相互依存と保護された国内市場および海外市場を巡る競争とは両立しようと主張していた。これは1920年には広く享受された見解であった¹⁸⁾。

もっとも、かれらは、門戸開放という一般的な原則の主張だけで満足していたのではない。後述するように、とりわけ銀行家達を中心に、外国貿易を通じた国内の繁栄の実現のために、金融支援の必要性を訴え、そしてその具体策をさぐっていったのである。

ついでに、ここで、商業銀行、投資銀行、全米外国貿易評議会などの産業界の一部リーダー達が、自らの経済活動を経済社会との係わりでどのように認識していたのか、簡単に見ておこなれば、かれらは、自らの利害と自らの経済的果実がアメリカという経済社会のための奉仕であるだけでなく、自らの努力は「全人類に対する栄誉ある奉仕 (glorious service to all humanity)」である、という認識のもとにあったのである¹⁹⁾。そして、労働者との関係では、

それまでの対立的関係に代わって、協調的な関係を求め²⁰⁾、また「仕事と節約 (work and save)」の必要性を説いたのであった。

ついでに「仕事と節約」の内容について今少し述べるならば、これはアメリカが戦後直面していた経済諸問題と切り離し難く結びついていた、と言えるであろう。確かに労働者によるストライキが頻発していたという現状もあろう。だが、これは、短期的視点に立てば、政府債務の削減やインフレの抑制というアメリカが戦後直面していた金融上の問題と切り離し難く結びついていたし、一方生産的側面に目を向けると生産過程の無駄を省くことによる高い効率性、高い生産性の実現、そしてまた国民の高い生活水準の実現という経済社会の発展のあり方にも関連していたのである²¹⁾。

さてこれまで簡単にではあるが、休戦協定以降の産業界の経済社会のあり方に関して、また対外経済関係に関する認識について概観してきた訳であるが、若干先走りして後節で採り上げるべき内容にふれ、結論を先取りした感がないでもない。それにしても、産業界の認識の変化や販路拡大を求める運動の高まりのなかで、商品輸出の現状は、そしてまたこれに絡む貨幣・金融取引はいかなる状況にあったのであろうか。これらの点について、節を改めて、見てみよう。

Ⅲ. 巨額の貿易黒字と貨幣・金融問題

i. 政府借款

戦後の外国貿易とそれに絡む貨幣・金融取引について見る前に、まず初めに、戦時中の対協商国軍事物資輸出と政府借款の関係について、極めて簡単ではあるが、触れておこう。それは、このことが戦後のアメリカの経済的展開にとっての出発点を規定していたと考えるからである。

一般的に、戦争を契機に債務国から債権国（純債権額37億ドル）へ移行したといわれる事実であるが、ここに戦後のアメリカの国際金融的な側面での役割がある面では集約されていたのである。この地位の変化は、大戦を契機としたも

ので、勝利を獲得するために協商諸国が支払わざるを得なかった膨大な代償とは裏腹に、アメリカは自らは戦場と化することなく、国内および国外での巨額の需要に導かれて、生産力を上昇させまた生産量を増大させて、膨大な貿易黒字を実現したことの反映であった。そして表裏の関係にあった政府借款の結果でもあった。アメリカが参戦する前にあっては、輸出超過の主要部分はいこれらの国による金現送、アメリカでの保有証券の売却、さらにはニューヨーク資本市場で調達された資金によって、何とか決済されていたが、参戦後にあってはアメリカ政府の協商諸国に対する借款に頼らざるをえなかったのである。

この過程で、政府はこれまで以上に経済へ介入することになり、しかも急速に強化されそして奥深く組み込まれることになった。たとえば、戦時産業局(WIB)が1917年に創設され、さらに1918年には戦時金融公社(WFC)が設立されて、膨大な内外の資金需要の調整に当たり、投資資金の配分を統制・指導しようとする連邦政府ならびに連邦準備局(FRB)の努力を補完する役割を担ったのである。とりわけ、連邦準備銀行は財務省の意向を受けて、具体的には自由公債の発行・消化に伴う操作を通じて、貨幣市場の管理・強化において、積極的な役割を果たすようになった。すなわち、商業銀行が旺盛な企業や農業の資金需要に応じていき、また投資市場の拡大のために政府証券担保貸付を増加させる一方で、自からも巨額の政府証券投資をおこないえたのは、「信用創造払込」方式を利用できたからであった。だがこのような商業銀行の管理する預金通貨は、その支払準備現金のかなりの部分を連銀の信用供与の拡大に依存せざるをえなかったのである²²⁾。連銀信用に支援されて供給された追加的な貨幣資本は、ヨーロッパでの大戦に起因するアメリカの軍事物資や食料品への需要という経路を介して、国内の製造業や農業の展開を牽引するというかたちで、再生産過程の中にくみ込まれ、またそれを拡大させることになったのである。このように債権国への移行とは、このような諸関係を背後に控えてのものであって、ヨーロッパに平和が再現した後、この関係がおのずとアメリカの経済的展開の出発点を規定することになったのである²³⁾。

ここで、休戦協定後のアメリカの外国貿易に話を戻そう。協定後の輸出に関するアメリカ国内の大方の予測は、戦争終結によって、ヨーロッパ諸国の工業

生産が再開されることによって、アメリカの食料および原料への需要はひきつづき大きなものがあるであろうが、工業製品に対する需要は大きく減少することになるであろう、と言うものであった。しかしながら現実はこの予測を裏切るものであった。輸出がおおきく伸びたからである。輸出額は、1918年の62億ドルに対して、1919年には79億ドルへと急増し、1920年にはさらに増加して82億ドルに達したのである。対GDP比で言えば、それは1919年には10%、1920年には9.5%という、戦前に比較すれば極めて高い水準にあった。しかも、輸出が輸入を大きく上回って増加したのである。1919年だけを探ってみても、輸入額は39億ドルであったことから、輸出超過額は40億ドルという巨額に達したのである。地域ごとの貿易差額については表1に示されている。これによれば、ヨーロッパ、とりわけイギリスを中心とした協商国がその圧倒的な部分を占めていたということが理解できるであろう。一方、アメリカの輸出額が輸入額を下回った地域としては、ラテンアメリカ諸国と日本、中国などであったことがわかる。

よって、戦後のアメリカの課題は、著しく輸入を超過する対ヨーロッパ輸出に直面して、これを如何にして決済するか、またはファイナンスするかということであったのである。なぜならば、ヨーロッパ諸国はすでに戦時中に決済手段を欠いて、アメリカ政府の借款に頼らざるを得ない状況に追い込まれていたからである。実際、1919年1月1日から11月10日の期間で統計をとれば、ヨーロッパからの金輸入は4百万ドルにすぎず、一方同地域への金輸出は36.6百万ドルであったのであって、実質的にアメリカからの金輸出の状況にあったのである。1920年にあっても、確かに同地域との関係でアメリカは金の純輸入国になるが、それにしてもその額は244百万ドルにすぎなかったのである。ちなみにイギリスの場合には、1919年には1.5百万ドル、そして1920年には218百万ドルのアメリカの純輸入であった²⁴⁾。このことから、金による最終的決済が巨額の貿易差額を解消するには全く不十分なものであったということは疑う余地がない。

この問題では、戦後にあっても、政府借款が大きな役割を担った。それは、財務省には自由公債法 (Liberty bond acts) のもとに外国政府の債務証書を

表1 1919年のアメリカの国別輸出入額

(単位；千ドル)

	輸 入	輸 出	輸出超過
協商国および関連諸国：			
イギリス	309, 189	2, 279, 178	1, 969, 989
カナダ	494, 694	734, 267	239, 573
ニューファンドランド・ラブラドル	5, 361	15, 190	9, 829
フランス	123, 871	893, 369	769, 498
ベルギー	7, 700	377, 876	370, 176
イタリー	59, 048	442, 677	383, 629
ポルトガル	6, 415	19, 962	13, 547
ルーマニア	6, 588	6, 588
セルビア・モンテネグロ・アルバニア	2, 928	2, 928
ギリシャ	28, 611	42, 884	14, 273
ロシア（ヨーロッパ）	2, 953	27, 758	24, 805
ロシア（アジア）	6, 710	54, 679	47, 969
計	1, 044, 552	4, 897, 356	3, 852, 804
旧敵国：			
オーストリア・ハンガリー	2, 391	42, 212	39, 821
ドイツ	10, 624	92, 761	82, 137
ブルガリア.....	2, 098	1, 788	-310
計	15, 113	136, 761	121, 648
中立国など（ヨーロッパ）：			
オランダ	75, 507	255, 134	179, 627
スウェーデン	13, 826	133, 063	119, 237
ノルウェー	7, 371	135, 135	127, 764
デンマーク	6, 202	163, 965	157, 763
スペイン	49, 392	102, 820	53, 428
スイス	27, 688	76, 146	48, 458
計	179, 986	866, 263	686, 277
中立国など（非ヨーロッパ）：			
アルゼンチン	199, 158	155, 968	-43, 190
ブラジル	233, 571	114, 656	-118, 915
チリ	82, 442	53, 472	-28, 970
キューバ	418, 610	278, 391	-140, 219
中国	154, 154	105, 515	-48, 639
イギリス領東インド諸島	322, 148	81, 514	-240, 634
日本	409, 853	366, 365	-43, 488
計	1, 819, 936	1, 155, 881	-664, 055
その他諸国	844, 819	865, 890	21, 071
総 計	3, 904, 406	7, 922, 151	4, 017, 745

(出所) Annual Report of the Federal Reserve Board, 1919, p. 24より作成。

額面価格で買い取ることで、100億ドルまで借款を与える権限が付与されていたが、休戦協定後も、協商国のために設定された信用のうち一部分が未使用のままであったからである。それだけでなく、認識に関わる問題であるが、金融的には戦争は決して終わっていないというのが政府の立場であった。表2および表3は、政府の実際の前貸し現金額と国別の前貸し現金額を示しているが、これによれば18年12月1日から19年6月30日までの期間に、ネットで1799百万ドルを、さらに371百万ドルが1920年11月1日までに前貸しされていることがわかる。また国別では、イギリス、フランス、イタリーおよびベルギーで、前貸し額のほとんどを占めていた。このように財務省が供与した直接的な信用は戦後にあっても大きな役割をになっていたが、政府による金融支援はこれだけではなかった。米国穀物公社 (United States Grain Corporation)、米国船舶委員会 (United States Shipping Board) などによって信用が供与されていた

表2 アメリカ政府のヨーロッパ諸国への信用供与額（期間別）

（単位；百万ドル）

時期	1917年4月6日 ～18年11月30日	1918年12月1日 ～19年6月30日	1919年7月1日 ～20年11月1日	総計
内訳				
信用供与額	7,301.0	1,806.2	478.5	9,585.8
借換・返済額	5.0	7.6	107.0	119.5
純額	7,296.0	1,798.7	371.5	9,466.2

（出所） *Annual Report of the Secretary of the Treasury, 1920, pp. 340-341*より作成。

表3 アメリカ政府のヨーロッパ諸国への信用供与額（国別）

（期間；1918年12月1日～19年6月30日、単位；百万ドル）

国	イギリス	フランス	イタリー	ベルギー	ロシア	チェコスロバキア	セルビア	キューバ	その他
内訳									
信用供与額	481.0	632.5	464.5	150.3	0	42.0	16.0	0	20.0
借換・返済額	0	7.6	0	0	0	0	0	0	0
純額	481.0	624.9	464.5	150.3	0	42.0	16.0	0	20.0

（期間；1919年7月1日～20年11月1日、単位；百万ドル）

国	イギリス	フランス	イタリー	ベルギー	チェコスロバキア	セルビア	キューバ	その他	
内訳									
信用供与額	0	355.0	75.8	13.5	14.2	0	0	20.0	
借換・返済額	80.2	23.9	0	0	0	0.6	0.5	1.8	
純額	-80.2	331.1	75.8	13.5	14.2	-0.6	-0.5	18.2	

（出所） *Annual Report of the Secretary of the Treasury, 1920, pp. 345-347*より作成。

し、ヨーロッパでの救済目的で1億ドルの支出が認められていたからである。その他にも、アメリカ政府は、ヨーロッパでの支出を賄うために、ドルとの引き換えに外国通貨を取得していたが、その額は休戦協定以降1920年1月までに736百万ドルに達していた²⁵⁾。

それ故に、休戦協定後も、輸出のかなりの部分が財務省によって供与された信用によってファイナンスされていたのである。これらの信用は、1919年前半の商品輸出の維持において重要な要因であったのである。しかしながら、19年中葉以降は政府の信用は使い果たされていくことになったことから、アメリカの輸出業者は新たなファイナンスの手段を見いだす必要に迫られたのである²⁶⁾。それは、以下見るように、実質的に私的部門の肩に大きくおぶさることになった。

ii. 製造業者・輸出業者とオープン・ブック・クレジット

私的経路を介した輸出に絡む貨幣・金融取引について確認するならば、外国の顧客に供与される信用にはおもに3つの方法があった。まずもっとも一般的な方法としてアクセプタンスを利用した信用があった。次にオープン・ブック・クレジットを利用した輸出であった。そしてそれほど一般的ではなかったが1年から3年に及ぶ長期クレジットが利用されていたのである²⁷⁾。

まず、オープン・ブック・クレジットについて見てみよう。この信用は製造業者や輸出業者が外国の顧客に与える信用であった。例えば60日または90日というような、一定期間後に支払いがなされるべきであるという合意のもとに商品が販売されること意味した。船荷証券が直接顧客に送付され、手形の引き受けは要求されなかったが、顧客は信用期間の終了時に送金しなければならない。このような信用は、イギリスの多くの企業が通常情報をもつ古くからの顧客に限定して認めていた信用であった²⁸⁾。

一方、アメリカに於いても、この方法を用いた輸出貿易信用は、すでに戦前に巨大な製造業者たちによって、海外進出戦略として、積極的に活用されてきていたのである。そして、戦中そして戦後にあっても、ラテンアメリカや東ア

アジア市場への進出や競争相手である外国の企業との競争から、とりわけ巨大な製造業者はオープン・ブック・クレジットを活用した戦略を追求していたのである²⁹⁾。

ところで、当時では世界の輸出取引の大部分が90日またはそれ以上の期間の信用で取り引きされるというのが既定の事実であった。アメリカの製造業者のなかには、ドイツ、イギリスなどヨーロッパの商会のそれと肩を並べうような好条件の信用を与えうるものもあったが、外国貿易に「手を出してみる」というような平均的な製造業者は、非常に多くのヨーロッパ及びラテンアメリカの輸入業者によって要求されるような比較的寛大な信用を与えることには、リスクや輸出代金の回収までの重い資金負担のために、消極的であったともいわれる。実際、ヨーロッパの競争相手と同様な条件での信用供与に消極的であったことから、かれらは輸入業者に現金または短期での支払いを要求したし、そうでない場合は、製造業者は輸出商会を介在させることによって、早期の決済を実現しようとしたりしたのであった。そのために、アメリカの製造業者は外国貿易での狭隘な信用政策のために批判されることもあったのであった³⁰⁾。

さて、企業間で内外取引のために供与された実際のオープン・ブック・クレジットの総額がどの程度に達していたのか、これに関する具体的な統計はないが、ある資料によれば、それはおおよそではあるが、当時40億ドル程度であったのではなかろうかとも思われる。このことから企業間の巨額の取引が同勘定を通じて行われたことが窺えるのである³¹⁾。この内どの程度が対外取引に利用されてきていたのかという点にかんしても、利用できる統計はないのであるが、終戦後のブーム期の状況を、B. H. ベックハートは次のように述べている。「輸出が増加するにつれて、外国貿易関係者は手放しの楽観主義の犠牲になってしまった。輸出業者は、ヨーロッパその他諸国の輸入業者に帳簿信用勘定で信用を豊富に供与した」と³²⁾。このことから、戦後のアメリカの商品輸出のかなりの部分は、この信用を用いて、維持されていたことが窺えるのである³³⁾。

ところで、オープン・ブック・クレジットは、一定期間資金を拘束することになったわけであるから、製造業者や商人などにとって大きな負担であった、と推測されるであろう。この信用の資金源がなによりもまずは、Anderson

の言葉を借りるならば、製造業や輸出業者の運転資金 (working capital) であったからである。もっとも運転資金という言葉自体は産業界ではいくらか曖昧にもちいられていたように思われる。しかしながら、この概念には、少なくとも不動産、工場、設備、機械などは含まれてはおらず、企業の流動資産を意味していたと理解して良いであろう³⁴⁾。

しかしながら、この企業間信用が産業的流通の次元のみで完結していた、というのでもなかった。確かにヨーロッパに対する信用供与の大部分が、輸出業者や製造業者の運転資本に由来するものであったにしても、かれらは、信用供与のために生じた不足分の運転資金を補充するために、商業銀行信用に依存したからである³⁵⁾。

これについても統計がないことから、どの程度銀行家からの借り入れで補完していたのか、具体的に知ることはできないが、たとえば、連邦準備局の年報から推測するならば、それは決して少ない額ではなかった、と思われる。準備局は、1919年の40億に及ぶ貿易黒字の決済に関して、現金支払いができない国々に対しては何らかの形でクレジットまたは資本が提供されてきたと述べた後に、次のようにそれを推定している。「大きな部分は、おおよそ20億ドルは、おそらく直接的にまたは間接的に、国内の商業銀行にふりかかっている。そして本年中に経験した銀行信用の拡張はこの事実の原因がある。そのような信用は連銀では再割引適格ではないであろうが、信用を与えた銀行は疑いもなく連銀での適格手形の再割引を通じてそのすべてまたは一部を埋め合わせてきている。」³⁶⁾

先に、戦後の政府借款や金現送の状況などについて述べたが、連邦準備局の認識に従えば、それらによらない貿易黒字の大部分は、直接および間接に商業銀行の信用に依存していたことになる。「直接的」な銀行信用とは、後述するように、たとえば銀行引受手形（以下、単にアクセプタンスと記す。）が考えられるが、これは連銀での再割引で適格性を持っており、再割引不適格であるという記述から、連銀が割引に消極的であった更新アクセプタンスをさしているように思われる。他方「間接的」な銀行信用には製造業者や為替の投機家に対する信用が含まれていたであろうと推測できる。それにしても、準備局の表

現からは、オープン・ブック・クレジットのかなりの部分は商業銀行の信用と関連していた、と読みとれるのである。

この点に関しては、次のような Anderson の指摘がある。「根本的な資金源はアメリカの銀行であった。対外的な信用の主要な部分はアメリカの銀行によって直接には供与されてきてはいない。比較的大きな部分が、まず最初に、アメリカの生産者と輸出業者の運転資本に由来している。しかしながら、これが理由で、かれらは、自らの運転資本を補充するために、通常の「信用供与枠 (line of credit)」ローンを通じて、取引先銀行に頼らざるを得なくなる。従って、これらの銀行は、直接にその負担を負っていないが、間接的にそれを負っているのである。」³⁷⁾

連邦準備局の発言の読み込みおよび Anderson の理解が正しいとすれば、供与されたオープン・ブック・クレジットのかなりの部分は実は銀行信用によって支えられていたということになる。それだけではなくて、さらに後者は連銀信用によって支えられるという関係が形成されていたとも言える。むしろさらに進めて、連銀信用を条件または前提にして、戦後のブーム期に、オープン・ブック・アカウントでの信用が「手放しの楽天主義の犠牲」になって「豊富に」供与されていった、と理解すべきではなかろうか。

以上、商品輸出の際に製造業者や輸出業者が供与したオープン・ブック・クレジットについてみてきた。しかしながら、かかる形態での信用供与にも、問題がなかったわけではない。たとえば、全国製造業者協会は、1919年5月のアクセプタンス委員会の報告という形で、戦後の資金逼迫期にオープン・ブック・アカウントによる信用供与が運転資金を拘束してしまうこと、そしてまた国際競争上必ずしも有利でないことなどの理由をあげて、新たな信用手段の採用を訴えているのである³⁸⁾。そして、かれらが着目していた新たな信用手段とはアクセプタンス等のことであったのである。

iii. 商業銀行とアクセプタンス

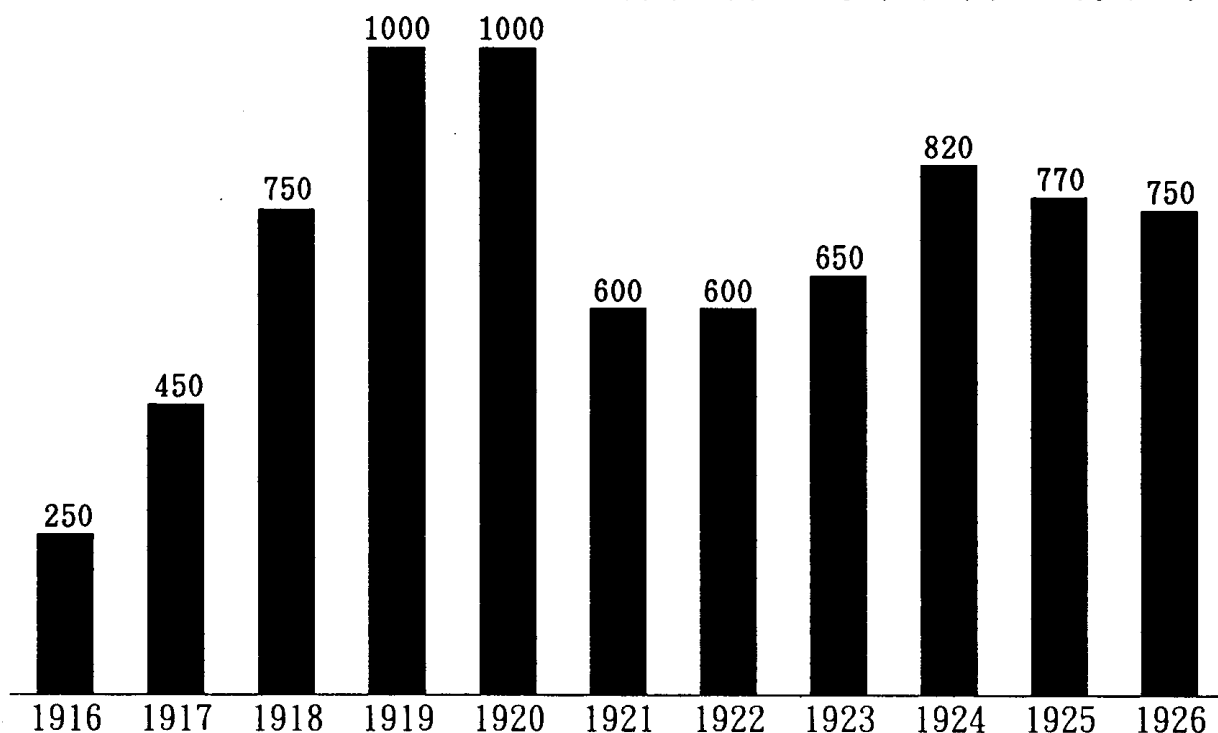
先に、アクセプタンス（銀行引受手形）が、外国貿易でもっとも一般的に利

用された信用手段であった、と述べた。

周知のように、1914年以前にはアメリカの外国貿易はイギリスの銀行宛のポンド建て手形によって多くが融資されていた。だが連邦準備法と連邦準備局の支援のもとにドル建て引受手形のための割引市場が形成され拡大するにつれて、また戦争によるロンドン国際金融市場の混乱という現実もあって、手形引受業務に従事する銀行の数は一貫して増加してきたし、また同時に商業銀行の引受能力も、1917年6月には資本・剰余金額の100%まで引受が認められることになったことから、著しく強化されてきたのであった³⁹⁾。

実際、アクセプタンスの残高は戦時中に急増し、そして戦後ブーム期にもそれは大きく伸びることになった。残高の推移は、基準を各年のどの月とするかによって大きく異なることから、ここでは、年末が基準となっている図1を参考にとすると、1916年には250百万ドルであった残高が、戦時中に激増し、1919

(各年12月31日現在、単位100万ドル)



(出所) Burgess, W.R., *The Reserve Banks and the Money Market*, 1927, p. 127.

図1 銀行引受手形残高の推移

そして1920年には10億ドルに達したのである⁴⁰⁾。

次に、目的別に見ると、アクセプタンスは国内取引にも用いられていたことから、この残高うちのどれほどの割合が外国貿易に由来していたのか、正確に捉えることは困難である。それにしても、残高の大きな割合を占めていたのは外国貿易に由来する引受手形であったと考えられるし、1916年から1920年までの残高の増加のうち、アメリカの外国貿易に由来する部分は、おおよそ4分の3程度であった、と見積もられる⁴¹⁾。さらに詳しく見るならば、外国貿易に由来する手形の多くが輸入に基づくものであった、とも思われる。その理由は「連邦準備銀行によって購入されたアクセプタンスは主に輸入に基づいている。そして輸出業者が彼らの対外的な信用取引にファイナンスする場合、自らの資本と信用を一般的に用いてきているように思われる」からである⁴²⁾。

とはいえ、輸出の場合には、製造業者によるオープン・ブック・クレジットの活用や商業銀行による手形引受業務および手形割引市場の展開もあって、広くドルが用いられることになったと推察される。このことは海外からの輸入取引に於いても言えることであった。連邦準備局への報告によれば、地域的には、イギリスの自治領や植民地、ヨーロッパ大陸諸国、アフリカ、アジア諸国では、アメリカへの輸出の場合主としてポンドが利用されていたが、アジアでも中国やラテン・アメリカ諸国の場合には輸出業者等はドル建て手形を用いるようになってきていたのである⁴³⁾。

このように、一般的に言えば、戦後には主としてアメリカの輸出入に、ドル建てアクセプタンスが広く使われるようになってきていた。しかしながら、戦後のヨーロッパの復興に絡む貿易では、銀行家の間には、アクセプタンスによってはヨーロッパの要求に応えることは困難である、という認識もみられた。本来アクセプタンスは短期信用の供与手段であったからである。たとえば、雑誌 *Economist*（ロンドン）で紹介された *National City Bank (New York)* の立場は、「この時点でヨーロッパに何でも売ることのできる唯一の方法は信用を自由に供与することである。そしてわたしが信用と述べる場合、商業信用について述べているのではない。われわれは60日とか90日の条件ではヨーロッパの復興には参加できない。輸出業者と銀行はこれらの信用を供与できない。

われわれはすぐに重荷となってこの業務から手を引くであろう」⁴⁴⁾ という内容であった。

確かに、商品の輸出入に伴うアクセプタンスの場合には、連邦準備法では満期が6ヶ月を越えてはならず、形式上は短期信用であった。一方で、社会経済の復興に取り組んでいたヨーロッパ諸国では、輸入に際しては比較的長期の信用が求められていたことから、アメリカの商業銀行が、アクセプタンスによる信用供与では、ヨーロッパの要求に対応できない、と考えたのも至極当然であろう。しかしながら、現状を見ると、すべての取引が短期であったとは考えられない。なぜならば、商業銀行はアクセプタンスを用いた信用の更新という手続きをすでに採用してきていたからである。

アクセプタンスが当初商品取引に基づいて発行されたにしても、この商品取引が完結したのちでも、更新されることがあったのである。「レボルビング・プラン (revolving plan)」のもとにアクセプタンスが振り出された場合には、商業銀行は、信用供与枠のように、アクセプタンス「枠 (line)」を合法的に設定できたことから、アクセプタンスを融通手形にしてしまう傾向があった。ちなみに1917年1月1日までに市場で売りに出された更新アクセプタンスは全額で125百万ドルに達したと推定されていた。アクセプタンスを更新するという取引は、銀行と借り手の間のアクセプタンス協定に基づいてなされていたのである⁴⁵⁾。このようにアクセプタンスを用いた信用は必ずしも短期の性格のもでもなかったし、また必ずしもその背後に商品取引が控えていたわけでもなくて、時として金融手形として利用されたのであった。そして戦時中には、協商国の戦時調達にファイナンスするために、この形式での信用供与が、長期信用の代わりに、活用されていたのである⁴⁶⁾。

更新が問題とならなかつたのではない。実際、更新アクセプタンスの再割引に関する適格性を巡っては議論がなされた。しかし、結局は軍事物資の輸出を増やしたいという考えから、無制限の更新にも関わらず、適格であるとされたのである。それにしても、連邦準備局は、更新の躓きによって銀行の流動性が傷つけられるという観点から、このような形態での信用供与には消極的な立場を繰り返し表明してきていた⁴⁷⁾。そうではあったが、連邦準備局は戦後復興

期にあっても手形の更新を追認したのである。

19年3月にベルギーの銀行に供与された工業信用 (industrial credits) がそうであった。連邦準備局は「この信用は、終戦後ヨーロッパの再建目的のために、通常の割引市場のメカニズムを使っての、実際アメリカで行われた最初の産業借り入れであったという理由で、特に興味深い」とのべている。これは、アメリカの商業銀行の集団が協力してベルギーの銀行コンソーシアムのために供与した信用で、90日満期の手形を3回まで更新するという協定のもとに、実質1年の信用を供与するというものであった。いわゆる「更新アクセプタンス (renewal acceptances)」といわれるものであった。かかる目的のアクセプタンスに対する準備局の政策上の立場には変化はないと述べながらも、「今日の異常な金融状況では、通常のセーフガードをいくらか緩和することは避けられないであろうが、それにしても更新される手形 (paper) の不当な蓄積を阻止するためにあらゆる注意が払われるべきであると考える」、と述べているのである⁴⁸⁾。

「更新アクセプタンス」という形態での信用供与は戦後にあっても例外ではなかったし、また金融界でもその必要性和同時に問題点も認識されていたように思われる。以下では、若干具体的になるが、金融界のリーダー達の発言に傾聴しながら、これらの点について見てみよう。

たとえば、信用供与の状況について、Aiken, A. L. (National Shawmut Bank, Boston、社長) は、ヨーロッパが再建で必要としているのは1年から5年の長期信用であるが、国内では外国証券の発行を望める状況にはなく、そのためドル高によって商品輸出が影響を受ける状況にあるという認識を示した後に、次のように主張する。「今の段階では、銀行諸機関のシンジケートが、最近フランスおよびベルギーに提供されたものに類似したローンによって、ドル高の状況に対処しているという点では、支援している」、と⁴⁹⁾。ここでの信用とは更新アクセプタンスのことを指すと容易に理解できるが、この手法がある程度は一般化していたことを窺わせる主張であろう。このことは、他の銀行家達の発言にも窺うことができる。

Sabin, C. H. (Guaranty Trust Company 社長) も次のような認識から商

業銀行による比較的長期の信用供与の必要性を訴えている。「われわれは対外信用についての見解をあらためなければならない。われわれの銀行はもはや信用を60、90、120日に制限することはできない。イギリスやドイツは戦前6カ月の信用を与えていた。われわれは銀行業務の方式の弾力性を大きくする必要がある。このことは特に工業製品の海外販売において必要である。ポンドとフランの釘付けの停止はドル高を引き起こしており、輸出を一層困難にする傾向があるであろう。海外の購入者達がもっと好都合な時に我々に支払ができるような十分に長い信用を与えることで、この傾向に対処する必要がある。」⁵⁰⁾

ここでも、長期信用が望ましいと理解しながらも、現状では特に工業製品の輸出のためには、商業銀行のアクセプタンスを用いた信用供与の条件の弾力化が必要であると主張されている。もっとも、「更新アクセプタンス」の場合のみ更新がなされたのではなかった。最初から更新契約のもとになかった場合でも、支払いが遅滞した場合には、商業銀行は通常妥当な期間このアクセプタンスを更新したのである⁵¹⁾。

しかしながら、手形の更新に関して論争が継続してきていたことも事実であった。銀行家たちは、引受手形の更新という手続きは、当時のヨーロッパの状況に対処するための一時的で過渡的な措置であるべきである、と理解していたのである。たとえば、アクセプタンス評議会副議長 Kent, F. I. (Bankers Trust Co. 副社長) の発言に、この認識をみてとれる。

「当座のアクセプタンス信用への欲求は、ヨーロッパ諸国が、かれらの輸入を満たすに十分な商品を輸出できる状況にない、そして産業と貿易が回復するまでは、信用操作を除けば、アメリカから輸入する原材料の支払のためのドル為替を得ることができる状況にはないという事実起因している。一覽後90日払い手形を3回更新することによって、1年をカバーできるが、この信用は、最終満期の段階では支払をすることができる状況に十分に变化しているであろうという期待のもとに、与えられている。しかしながら、この形態のアクセプタンス信用は、つなぎであってしばらくは必要であろうが、更新の特権を伴うこの信用は状況が改善するに従ってなるべく利用しないようにすべきであるし、更新の回数もできるだけ速やかに少なくするべきである。現在問題があるとす

れば、もし対外金融のための何らかのより大きなプランが展開されそして実行されないならば、1年という期間は、多くのケースに於いて、外国の輸入業者がドル信用をカバーできるようにするには、全く十分ではない。」⁵²⁾

このように、戦後商業銀行は、急増する輸出入に直接にファイナンスするために、アクセプタンスを活用し、その残高は急激に増加していった。しかしながら、復興に取り組むヨーロッパ諸国が必要としていた信用は、アクセプタンスのような短期信用ではなくて、比較的長期の信用であるという認識が金融界にはあった。だが、アメリカでは外国証券市場は、後述するが、外国証券を吸収できる状況にはなかったのである。そのために、商業銀行は、論争を孕みながらも、つなぎとして過渡的手段として、アクセプタンスの更新という方法で比較的長期の信用を提供していったのである。また、これによってドル建ての輸出は為替リスクを回避できたであろうし、また商業銀行の信用供与がドル高を緩和して、外国との国際競争上国内の製造業や輸出業者の立場を支援する効果を持ち得たであろう。それにしても、巨額の商品輸出の維持は、ドル高圧力として作用し、外国の購入者による契約のキャンセルを引き起こして、輸出に混乱をさせることになったのである⁵³⁾。

iv. ドル高

アメリカの輸出入は、ポンド・ベースからドル・ベースに急速にシフトしてきていた。これには、信用システムの急速な展開が背景にあったが、加えて、ポンドの釘付けの停止とそれに伴う各国の変動相場制への移行によっても加速された。

ヨーロッパ諸国の通貨の為替相場は、休戦協定後も財務省から引き出された資金を通じて安定化が図られてきていたが、1919年3月20日にはJ. P. Morgan & Co. によるポンドの釘付けの停止が公表されることになったのである。その一方でアメリカは他国に先駆けて1919年6月には金輸出解禁によって実質的に停止されてきていた金本位制への復帰をはかったのである。そのために、図2に示されるように、その後ポンドの対ドル相場は下落の一途を辿り、また

(基準 ; 1919年9月 = 100)

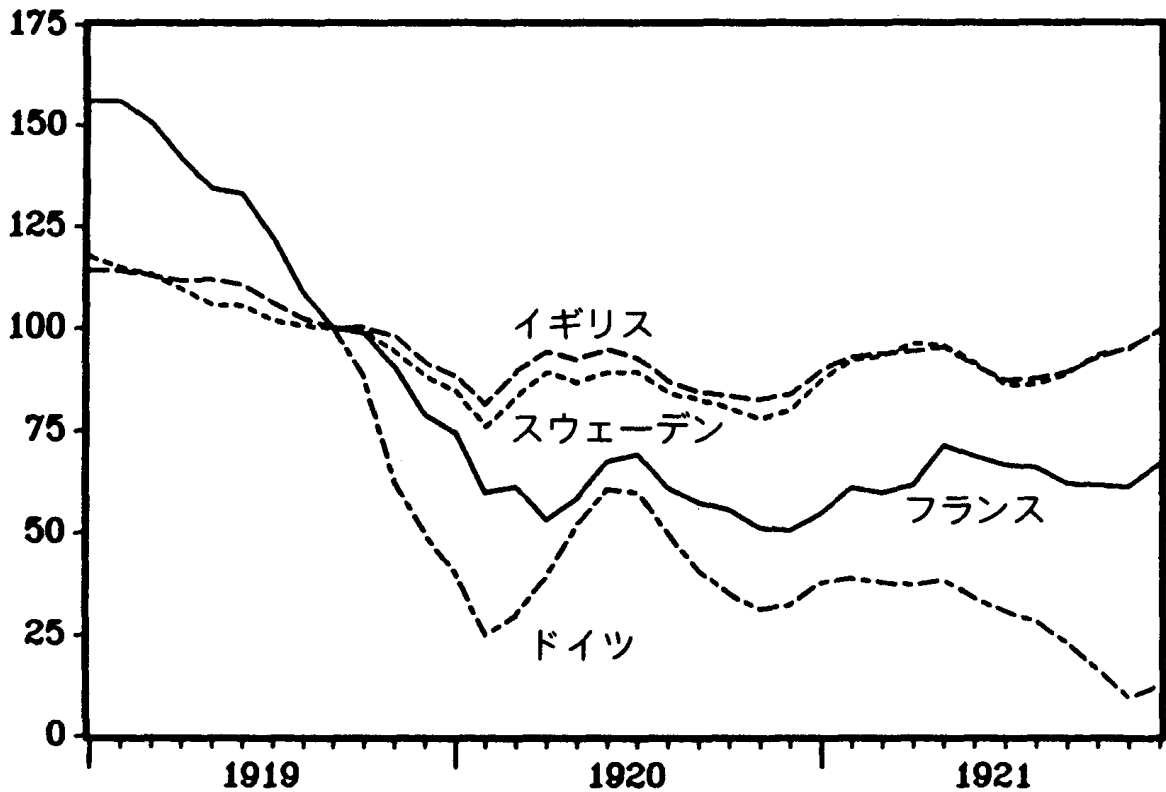
(出所) Eichengreen, B., *Golden Fetters*, 1995, p. 103.

図2 ヨーロッパ通貨の対ドル相場

ヨーロッパ大陸の諸通貨も下落することになったのであった。逆に、急激なドル高は、アメリカの製造業などにとっては、外国の購入者による契約のキャンセルを惹き起こして、輸出に混乱を招いただけでなく、これによって商業銀行は為替リスクを回避する必要に迫られることになったのである。

たとえば、アメリカの輸出品では大きなシェアを占めていた綿花の場合を例にとれば、ヨーロッパ大陸への輸出にあたって、アメリカの輸出業者は、戦争以降フランス・フラン、ベルギー・フランおよび他のヨーロッパ大陸の通貨建ての取引に関しては、拒絶するようになってきていたのである。その理由は、これらの通貨の相場が不確実であり、またポンドに比べて急激に下落していた、ということにあった⁵⁴⁾。

しかしながら、すべてがドルヘシフトしたのでもなかった。リバプールの綿花輸入業者は、従来ポンドによる輸入に慣れ親しんできていたために、何らか

の変更を考慮しようとはしなかったし、他方アメリカの輸出業者もポンドからドルへのシフトを要請しては来ていなかったのである。すなわち、ほとんど常にイギリスの銀行宛の一覽後60日のポンド手形が用いられたのである。その場合、アメリカの輸出業者は、直ちに取引先銀行で割り引いてもらうことによって、ある程度為替リスクを回避できたのである。次に、これらと取引関係にある南部の地方銀行は、ニューヨークまたはヨーロッパの銀行にこの手形を買取ってもらうことになるのである。通常はこれら南部の銀行は、ニューヨークの巨大商業銀行に季節的に資金の面で依存していることから、手形割引の手取金で借入資金を返済するという関係にあった。この様なニューヨークの巨大商業銀行と南部諸銀行の間に存在する緊密な関係から、ロンドン所在のアメリカの銀行支店を通じて、ポンド建て手形はロンドンに集中されていたのである⁵⁵⁾。

また、ヨーロッパ大陸との輸出入取引においても、ドル以外の通貨が用いられていたと思われる。なぜならば、一部のアメリカの銀行や輸出業者は、ヨーロッパ大陸諸国の通貨建ての（とりわけフランス・フラン建て）残高を、大陸諸国の銀行に保有していたからである。しかしながら、ポンドの場合に見られたように、かれらが何らかの形態で大陸の通貨を巨額に保有していることはなかった。引き続きロンドンが諸外国通貨の取引のための中心的市場であったのである。そして、もしニューヨークの商業銀行がフランス・フラン、その他の大陸の諸通貨の購入を顧客から要請された場合には、ニューヨーク外国為替市場の吸収能力は非常に限られていたこともあり、銀行は購入したこれらの外貨を通常は直ちにロンドンを利用して販売し、ポンドやドルに転換することで、為替リスクに対応していたのである⁵⁶⁾。

ポンド建てによる輸出入は引き続き行われていたし、また、ヨーロッパ大陸の通貨建て、特にフランス・フラン建てによる輸出入も行われていたであろう。しかし、ドル高の一方で、ポンドも含めて、ヨーロッパ諸国の通貨が軒並み対ドル相場で下落していくような状況では、輸出業者は、大陸の通貨建てによる輸出には消極的になっていた。また同様に、顧客から外国為替を購入していた商業銀行にとっても、ドル高の状況では為替リスクに対応する必要に迫られたのである。実際、Federal Reserve Bulletinの記述は、このことを物語って

いるように思われる。

「アメリカの銀行は明らかにやっかいな立場にある。銀行の経営者が、継続的に輸出差額に融資するための何らかの明確な手だてがなされないならば、巨額の対外残高を保有するようなポジションの状況に、自ずから置こうと欲しないのは自然である。したがって、多くの保守的な銀行家たちは、保有手形の満期によって外国通貨を販売するまでは、それに見合う額の手形の割引や購入を避けることによって、今日外国手形の割引や購入を『カバー』または『ヘッジ』している。もちろんこのような政策によって、アメリカの銀行による外国通貨の保有は減少または制限されている。または別の言い方をすれば、すべての場合で、諸外国は購入のための支払いの準備ができて初めて、米国からの輸入に金融をつけることができるということである。」「このような状況下においては、何らかの私的な利害者たちが、外国為替相場の支持と輸出信用の拡張のために、政府支援を要求してきたとしても不自然なことではない。」⁵⁷⁾

変動相場制への移行後のヨーロッパ諸国の通貨安とドル高は、ヨーロッパ諸国の国際競争力を強めると同時に対米支払いを困難にするように影響して、ドル建ての場合アメリカの輸出業者などとの契約のキャンセルを、外貨建の場合には輸出業者やかれらの取引先商業銀行にとっては為替リスクの回避を切実な問題とさせ、その結果、アメリカの社会経済的発展にとって不可欠な輸出の拡大の妨げ要因として作用することになった。そのために製造業者や商業銀行は、この状況を打破するために、何らかの政府支援を求めていたということであろう。

政府支援については、次節で具体的に採り上げるとして、かれらがヨーロッパの要求に答えるために不可欠であると理解していたアメリカの長期資本輸出について述べるならば、ヨーロッパ証券の新規発行額は、19年1月から20年9月の間で、581百万ドルであった。しかし、このうち100百万ドルはアメリカ市場で吸収されずにヨーロッパの投資家たちによって買い戻されたと推定されることから、実質481百万ドルにすぎなかった、と見積もられる⁵⁸⁾。

だが、長期信用の供与は外国証券発行だけではなかった。アメリカ国内のかなりの数の製造業者が長期信用を供与していたからである。ヨーロッパの諸政

府や個人は決済手段を持たず、そのために長期クレジットに頼らざるを得ない状況にあったことから、製造業者たちの長期信用がヨーロッパへの機械や設備の輸出に用いられたのである。たとえば、ポーランドへの鉄道設備の輸出、イギリス、フランス、イタリー、ベルギーそしてオーストラリアへの電機および農業機械の輸出、ベルギーへの食料輸出そしてフランスへの製鉄プラントの輸出に用いられたのであった。しかし、これらのおおくが、戦時金融公社(WFC)の金融的支援の下に行われていたといわれる⁵⁹⁾。

既述のように、戦時金融公社はそもそも戦争遂行のために設けられた組織であった。しかし、議会によって1919年3月に新たに権限が付与され、輸出のために最高5年までの長期信用を輸出業者や輸出業者に融資する銀行に供与することが認められることになったのである。この措置は、輸出の急激な減少がアメリカに厳しい状況をもたらすことになるであろうという危惧からで、これはあくまでも緊急的で一時的な目的のための制度改革にすぎなかったのである。現実に戦時金融公社の活動に目を向けるならば、当初は政府の直接的な借款の継続もあって活動は行わず、政府が全面的に私的チャンネルを通じて外国貿易へのファイナンスは遂行されるべきであるという立場を強く打ち出した後に、すなわち1919年12月に最初の輸出目的の信用を与えたのであった。そして1920年5月までの融資総額も50百万ドルという状況であって、必ずしも大きなものではなかった⁶⁰⁾。それ故に、これらの長期信用がドル高を是正し、アメリカの輸出業者や商業銀行が直面していた問題を解決するというには、決して十分なものではなかったのである。

v. 「未払い債務」の累積

問題はドル高がもたらした問題だけではなかった。製造業者のオープン・ブック・クレジットやアクセプタンスは輸出を促し、巨額の貿易黒字を実現することになったが、これらはまたヨーロッパ諸国がアメリカに対して負う支払いのあてのない債務(unfunded debt。以下では一応「未払い債務」と記す。)を累積させることになったからである、そこで次に、具体的にこの「未

「未払い債務」の状況について、当時 Chase National Bank のエコノミストであった Anderson, B. M. の推計によりながら、概観して見よう。

表4は、アメリカの私的な個人、銀行および法人に対してヨーロッパが負う「未払い債務」額を推計するための、主要な項目が示されている。期間は、1919年1月1日から1920年9月15日までが対象である。これによれば、この間の「未払い債務」残高は38億ドル近くに達していたことが窺える。もっとも、Anderson は、1919年1月現在ヨーロッパ諸国はそれまでのアメリカ政府によ

表4 アメリカの私的債権者に対するヨーロッパのアンファンデド・デット額

(1919年1月1日～20年9月15日、単位：百万ドル)

ヨーロッパの債務項目		アメリカの債務項目	
商品貿易収支（欧米間）		政府貸付	1919年 2,665
1919年1月1日～20年7月31日	6,350	1920年9月16日まで	155
同		穀物公社信用	60
20年8月1日～9月15日（推定）	250	船舶局、船舶売却信用	3.6
アメリカからの純銀流入		アメリカ旅行者の支出	75
1919年1月1日～20年8月31日	30	移民の送金	450
海運運賃収支純額	1919年 73	保険収支（不定）	000
	1920年 52	対欧新規ローン	1919年 265
船舶購入	1919年 20	1920年9月15日まで	216
ヨーロッパ証券満期額	1919年 466	アメリカ証券買い戻し	200
同	1920年9月15日まで 5	ヨーロッパ国内証券購入	155
民間債権者への利払い純額	1919年 79	ヨーロッパからの金流入	
同	1920年9月15日まで 135	1919年1月1日～20年8月31日	50
米財務省への利払い（実績）		ヨーロッパでの日本・アルゼンチン証券購入	89
1919年1月1日～20年9月9日	177	ヨーロッパでのその他証券購入	12
米財務省への元金返済		イングランド銀行が管理する連銀保有金	111
1919年1月1日～20年9月9日	114	イギリス勘定での香港からの金	
アングロ・フレンチ・ローン・ファイブ	500	1920年5月20日まで	22
（満期近接）			
イギリスによるアルゼンチン満期債の返済	1920年5月12日 50		
合計	8,301	合計	4,528.6
対米アンファンデド・デットの増加			
1919年1月1日～20年9月15日	3,772.4		

(出所) Anderson, B.M., Three and a Half Billion Dollar Floating Debt of Europe to Private Creditors in America, *Chase Economic Bulletin*, no.1, 1919, p. 7 より作成。

る借款の結果としてアメリカの銀行などに272百万ドル程度の短期債権を保有していたであろうという推計から、「未払い債務」の純増は35億ドル程度であろうと述べている⁶¹⁾。この点については同様に、連邦準備局も推定を行っている。もっとも、20年9月15日現在で、もっとも信頼できる推定によれば、と述べているところを見ると、Andersonの統計に傾聴しているように思われるが、「ヨーロッパでおそらく30から35億ドルの支払いのあてのない残高 (unfounded balance) が存在しているし、その額はそれ以降増加してきているであろう」と述べた後に、続けて「ヨーロッパのアメリカに対する巨額の債務の流動化は厳しい問題となるであろうし、長引く問題であろう」と付け加えるのである⁶²⁾。

ところで、増加した「未払い債務」の最大部分は、政府借款が急激に減少し、そして輸出へのファイナンスの重心が私的経路へと移って行くことになる1919年半ば以降に生じることになった、と思われる。すでに述べたように、それらは具体的には、アクセプタンスであったし、また外国の輸入業者に対する輸出業者のオープン・ブック・クレジットであった。

Andersonは、オープン・ブック・クレジットが「未払い債務」残高の急増の原因であった、と述べている。ところで、先に見たように、オープン・ブック・クレジットは、一般的には比較的短期の信用であった。しかしながら、実際には支払いの繰り延べが債務者に対して認められていたのではなかろうか、とも思われる。たとえば、Andersonは、「未払い債務は、大きく要求次第かまたは短期通知に基づくもの」⁶³⁾であったと述べているし、別の文献では「アメリカの輸出業者たちは、日付のない (undated) オープン・アカウントに基づいて販売することで、ヨーロッパの買い手に長期信用を与えている」⁶⁴⁾と述べているからである。すなわち、製造業者たちは、「信用供与枠」を利用した商業銀行からの借り入れで、逼迫する運転資本を補完しつつ、ヨーロッパの輸入業者に長期に信用を供与していたのであろう。

それでは、製造業者の信用が短期で、そして短期に決済された場合には問題はなかったのかといえれば決してそうではなかったと、Andersonは述べる。アメリカとイギリスで提供される信用条件の相違が、当時引き続きロンドンが

ヨーロッパ大陸諸国にとっての国際金融市場であったという地位と絡み合うとき、「未払い債務」残高は別の形態をとることになったからである。すなわち、ロンドンではアメリカやヨーロッパ以外の地域から大量の商品を現金または短期信用によって購入し、それをヨーロッパ大陸に対してより長期の条件の信用で再販売していた。そのために、イギリスはアメリカからの輸入の決済に用いるドル為替を取得することが困難であった。そのみならず、「未払い債務」残高の主要な部分はロンドンに集中し、これが実勢を表現しないポンド相場下落の原因ともなっている、と述べているからである⁶⁵⁾。

次に、アクセプタンスの場合であるが、商業銀行はしばしば支払いが困難な場合には更新を行っていたし、むしろ当初から融通手形として活用するために更新が当初から契約のなかに組み込まれていたと述べた。特に後者の場合には、とにかく、更新を繰り返した後に最終的に満期が到来した段階ではヨーロッパ諸国は支払を行ないうる状況になっているであろうという期待のもとに、供与されていたのであった。

ところで、アクセプタンスについては言うに及ばず、オープン・ブック・クレジットも間接的に、商業銀行の信用と深く結びついていた。加えて、商業銀行は、為替投機家やイギリスの銀行への貸付なども行っていた。かかる信用は必ずしも連邦準備銀行の再割引に適するものではなかったことから、商業銀行は、適格手形の再割引を通じて、その全てまたは一部分を埋め合わせしていたのであった。言い換えれば、連銀信用を背景にした商業銀行の直接間接の信用供与が巨額の輸出を支えたが、それは現実には「未払い債務」の累増を生み出すという結果をもたらし始めていたのである。その一方で、先に述べたように、金融界では「更新アクセプタンス」はあくまでも過渡的な手段にすぎなかったのであって、商業銀行が比較的長期の信用を供与し続けることが適切な機能であるとは考えられなくなってきていたのである。そのために、またヨーロッパの現状に関する認識とも絡み合って、とりわけ金融界のリーダーたちの間では、何らかの打開策の必要性が切実に認識され、そして具体案が提示されることになったのである。

IV. 対ヨーロッパ信用供与問題とエッジ法の成立

i. 銀行家達の提案

製造業者や輸出業者、そして商業銀行は、巨額の商品輸出で大きな困難に直面していた。しかしながら、かかる状況にあって、かれらが、特に金融界が手を拱いていたのではなかった。かれらは、現状を打開するために、行動に移し、そして制度改革のための運動を推し進めていったのである。そして、1919年12月には連邦準備法第25条の修正、いわゆるエッジ法 (Edge act) の成立として、かれらの運動は実を結ぶことになったのである。

ところで、銀行家が、戦後の制度改革を含む様々な国際的問題に関連して、極めて大きな発言力を持ち得たのは、決して第一次世界大戦とも無関係ではなかった、と言えよう。例えば、政府による対外借款、また自らが海外支店網を拡充しようとする場合など、かれらは、政府および連邦準備制度との間での緊密な協力関係のもと、対外金融の分野での経験を積むことができたし、この経験から戦前には持ち合わせてはいなかったような影響力や視野を身につけるようになってきていたからである⁶⁶⁾。実際、後述するように、戦争が終結した後には、かれらは、国際的志向の傑出した銀行家として、ヨーロッパに関連する諸問題について積極的に発言し、また政府に対して提言することになるのである。かかる発言と行動が人道的観点や政治的観点と結びついていたことを否定するつもりはないが、しかしながら、アメリカの経済社会の発展のあり方も深く結びつけて理解されていたということを見過してはならないであろう。すなわち、かれらの間では、ヨーロッパの復興が世界の繁栄の不可欠の条件であり、このことがまたアメリカの戦後の経済的展開にとっての死活的問題であって、したがって解決されるべきひとつの重要な課題である、という認識が共有されていたのである。具体的に言えば、そのためにアメリカの資本をヨーロッパへつぎ込む必要があるが、問題はそれをどのようなかたちで実現するかということであった。

だが、問題は、「常態」への復帰という課題と如何に調整し、それを実現し

ていくかということであった、といえよう。確かに、政府や議会もヨーロッパに対する急激な借款の中止が国民経済に厳しい結果をもたらすとして、自由公債法のもとでの借款の継続と戦時金融公社 (WFC) の権限強化を図った。しかしながら、これらの措置はあくまでも過渡的なそれであって、政府にとっては国際金融のビジネスから手を引くべきであるというのが一般的な関心であった⁶⁷⁾。従ってこれを実現すべく、政府はいくつかの案を策定したり、また実施したのである。

たとえば、1919年2月に政府は、ヨーロッパの証券へのアメリカによる投資を促すという目的から、商務省が、財務省などの支援の下に、諸外国の信用状況に関する情報を収集する旨、公にした。その意図するところは、政府にとって速やかに協商国への政府借款を削減できるであろうし、同時にアメリカの商品輸出も支援され、為替相場も平価に近いところで維持されるであろう、というものであった⁶⁸⁾。

さらに同月、政府に対する協商国などの債務を長期債で借り換えるという法案も、上院議員 Smooth によって、提案された。その内容は、財務省が協商国政府との間で借換を交渉し、満期が5年から25年、金利が5から6%、そしてドルでの支払いという条件で、長期債をアメリカの公開市場で販売し、その際財務省が公債等を保証するというものであった⁶⁹⁾。もっとも、財務省は、調査を実施した後に、Smooth 案をあきらめるのであるが、それは、公開市場で巨額のしかも高金利の証券が販売されることになれば、投資構造全体に混乱をきたすことになり、結果として貯蓄銀行や他の類似の金融機関の保有する投資証券の価格が下落することになるだろう、という危惧からであった⁷⁰⁾。

このように政府は、借款を継続しつつも、同時に私的チャンネルへの移行を模索してもいた。だが、私的チャンネルへの速やかな移行という課題の実現と同時に、ヨーロッパが社会的混乱に陥ることを阻止するために十分にその経済を支えるという課題とは相いれがたいものとして認識されることになるのである。よって、私的経路への移行の必要性を疑わないにしても、何時、そしていかなる方法で私的な部面に対外投資を移行させるかと言うことが、改めて問題となったのであった⁷¹⁾。

一方、とりわけ銀行家たちは、戦後金融状況の調整という点では弾力的に対応し、財務省の見解とは異なって、ヨーロッパに対する政府の一層の支援という政策を支持したし、しかもこれは国内で広く受け入れられていた見解でもあった。すなわち、ヨーロッパは巨額の資本を必要としているにもかかわらず、米国の一般投資家達はヨーロッパ証券に慣れていないために必要な資本を供給できない状況にあり、よって私的銀行による再建は不十分である⁷²⁾。換言すれば、ヨーロッパの複雑に絡む諸問題は政府の支援を欠いては解決が困難であるというのがかれらの立場であって、私的経済活動と政府との間の協力と調整 (coordination) を含む、ヨーロッパの社会経済的再建のための様々の政策を提案したのである。そこで、以下では代表的な銀行家たちの提案を具体的に採り上げてみたいと思う。そしてこれを通じて当時かれらがアメリカの経済社会の展開との係わりで対外的な貨幣・金融取引をどのように捉えていたのか、この点についてみたいと思う。

さて、当時関心を惹いてきていたのがイギリスの制度を参考にした投資信託案であり⁷³⁾、Warburg, P. M. もまた提案者のひとりであった。周知のごとく、かれは連邦準備局副総裁を歴任し、またアメリカ・アクセプタンス協会における活動を介してアクセプタンスの普及や割引市場の育成のために尽力した当時のアメリカの金融界における重鎮であった。そのかれが1919年4月に外交問題評議会 (Council on Foreign Relations) で、そして5月には投資銀行家達を前にして、アメリカの対外投資の必要性を訴え、その手段として投資信託案を採り上げて支持したのである。もう少し、詳しく述べると以下の通りであった。

ヨーロッパの資本が海を渡りそして世界で輸送システムを構築してきたように、いまアメリカは世界の再構築のために自国の富をもちいて一端を担うべき時にある。その場合決済手段の獲得のために、諸外国は保有する資産をアメリカで販売できたならば、組織されつつある多くの輸出諸団体にとって新たな市場が切り拓かれることになるであろう。この活発な貿易がまたそれに関連した銀行業務との関係を深め、それを育成することにもなる。よって、外国証券市場を創造することがアメリカにとって究極の野望でなければならない、という

ものであった。

かれの外国貿易、貨幣市場、そして資本市場の間の重層的な関係に関する認識が示唆されているわけであるが、この点に関して、さらに次のように述べる。

「国際証券市場は国際的な割引市場を補助するものであり、それらは貿易収支を均衡化させる重要なものである。そしてわれわれは、世界の銀行家としての新たな経歴のために、アンクルサム（米国—引用者注）がこの重要な設備部分を備えるように、怠るべきではない」⁷⁴⁾、と。

だが、彼は実際は資本市場としての展開には疑問を挟む。「外国証券市場を発展させるには時間がかかることから、その間の架け橋の方法および手段を工夫することが非常に望ましい。それゆえに強力な投資信託によってひとつの機構を展開させることができるならば、非常に好ましい。」資本市場の展開のための架け橋として投資信託を提案するのであるが、それは、直接の外国証券投資に比較して、確かに儲けは少ないが、リスクから投資家が保護されるという利点があるからであった。しかしながらそれで十分であるとは考えない。金融界としては、連邦準備局や連邦準備銀行と協力して、たとえば証券委員会のような自主規制的な制度を組織して、不適切・不親切な情報の氾濫から投資家を守る必要があるし、加えて外国証券の投資家は連邦法や州法によって十分に保護されるということが前提条件であり、そのためには政府による限りない支援が基本である、と提言したのであった⁷⁵⁾。

もっとも、Warburg は、つぎのようなふたつの理由から、投資信託の創設は時期尚早である、と認識していた。まずは、政府は戦勝公債の発行を控えており、この消化を待たなければならないということ（現実には4月から5月にかけて発行され、約45億ドルが調達された）。今ひとつは、鉄道問題であった。この問題が解決しないまま、鉄道証券が異常に高い利回りで売買される限り、投資家は外国証券ではなくて高い利回りをもとめて鉄道証券に投資するであろうし、一方、外国の証券発行主体にとっては、高い利回りでの発行を余儀なくされることから、アメリカでの発行よりも他の国での資金調達を好むことになる。よって、鉄道問題の解決が最も重要な課題である、というものであった⁷⁶⁾。

かかる Warburg の立場は、連邦諮問委員会 (Federal Advisory Council) によっても支持されていた。5月の同委員会の勧告はまさに投資信託案を採り上げていた。すなわち、その勧告はアメリカの投資能力に関するものであったが、その内容は、鉄道という国内の資本需要をまず満たし、鉄道証券市場を安定させることで、対外投資のための市場への道を準備すべきである、また対外投資は外国貿易の維持という観点から実施されるべきであり、その場合に投資信託が外国証券投資に馴染のない国内投資家を惹き付けるためには極めて実行可能な方法である、というものであった⁷⁷⁾。ちなみに、同委員会は、連邦準備局と銀行界を結ぶ鎖のひとつで、その構成員は、各連邦準備区を代表するような優れた加盟銀行家すなわち銀行界の指導者であった⁷⁸⁾、とすることを考慮するならば、投資信託案が一定程度金融界で共有された考えとなっていたことが窺える⁷⁹⁾。

ところで、この頃になると、ヨーロッパ視察を終えて帰国した銀行家たちが、くり返し対ヨーロッパ支援策を打ち出すと同時に、財務省の立場に反して、政府の支援を要求することになるのである。National City Bank 社長 Vanderlip, F. A. がそうであった。周知のごとく、同行は、J. P. Morgan & Co. とは路線が異なり、連邦準備制度の成立後、政府の積極的な後押しもあって、必ずしもロンドンに依存しない独自の海外支店網の構築に向けて、積極的に対外活動を展開させてきていた銀行であり、そしてこの路線を中心になって推し進めてきていた人物がかれであった⁸⁰⁾。そこで次に、Vanderlip に傾聴してみよう。

「われわれは今や世界にとって資本の貯蔵所である。加えて原材料の貯蔵所でもある。そしてこのふたつを結びつけることで、アメリカの地位は比類ないものになるであろう。」これが、戦後のアメリカの世界経済における地位に関する認識であり、それを実現すべくヨーロッパの産業の復興支援を訴える。支援はアメリカの「義務」であるが、アメリカにとっての「チャンス」でもあるからである⁸¹⁾。ところで、支援の内容については、その対象はヨーロッパの財政当局ではなかった。財政再建の信用を供与するだけの能力をそなえてはいないという認識からであって、あくまでも「疲弊した産業 (paralyzed in-

dustry)」の復興にとって不可欠な食糧、原料、機械そして鉄道設備を提供すべきであった。その場合、政府もアメリカの投資家も支援を行えない状況にあるが、支援は、アメリカへの戦争コストの負担要求というヨーロッパの動きもあることから、政府借款という間接的な方法よりも投資家による直接的な資本供与であるべきである。しかもヨーロッパに輸出を行っているアメリカ、南米、中立国などの政府は、国際ローンで協力すべきである。政府は国際ローンのためのコンソーシアムに参加する多くの銀行家を指名し、次にこのコンソーシアムはヨーロッパ諸国の正確なニーズを研究し、そしてそれに従って15年満期のローンを供与する。このローンは借入国の関税を抵当とし、証券はヨーロッパの産業復興物資の輸出を行っている国で発行され、しかもその割合に応じて各国は輸出するというものであった⁸²⁾。

このように、Vanderlip は、ヨーロッパ支援のために国際的な銀行家間協力と政府支援を主張した。しかしそれには別の意図も込められていた。すなわち、ヨーロッパの社会経済的復興は、世界の銀行としてのニューヨークの台頭にとっても不可欠であると認識していたからである。それは容易なことではなく、また自然の成り行きである、ということでもないが、ニューヨークは世界の金融センターになりつつある、という理解であった。このことに関連して次のように述べている。

「世界の金融センターがセンターたりうるためには、外国の預金者が望むならばその銀行残高を金によって支払うことができなければならない。イギリスでは行われていないが、ニューヨークでは金バランスが維持されている。われわれがそれを受け入れるつもりがあるならば、世界の金融のリーダーシップはここに来るように思われる。われわれはその準備ができていない、とイギリスの平均的な銀行家たちは考えている。なぜならば国際ビジネスや国際金融の分野で十分に訓練を積んだ人材がいらないからである。金融的な点だけではなく、われわれが巨額の外国貿易を行うようになりつつある、ということもわれわれにとっての利点である。だが学ぶべきことがひとつある。それは輸入する準備がなければならないということである。商品は商品で支払わなければならない。我々は金や外国証券を蓄え続けることはできないし、また望んでもいない。外

国が支払えるようにするためにわれわれは国内市場を解放しなければならない。」⁸³⁾

Vanderlip が積極的に国際金融業務を拡充する際に直面した重大な問題のひとつが人材不足であったことは事実である。また、かれが世界の金融センターとしての地位を構築するために主張する諸外国への国内市場の開放という問題は、国内の様々な経済的利害がからむ複雑な問題であったことは、周知のごとくであった。それにしても、Vanderlip にしても、Warburg と同様、世界経済におけるアメリカの新たな地位と役割を認識し、この認識もあって対ヨーロッパ支援を打ち出していったし、このことはまたアメリカの商品輸出の拡大という課題とも結びついていた。その場合に、ニューヨークを世界の金融センターに育てるという彼の展望も背後に控えていた。そのために、かれは、打開策としては金融界と産業界が密接に協力することの必要性を全面に打ち出しただけでなく、政府による支援を欠くことはできないという認識から、支援を要請したのである。

ところで Wilson 大統領は、当初はヨーロッパの金融問題については関心が薄かったが、このような金融界の動きもあって、すぐにかれの平和会議に関する金融アドバイザーであった Lamont (J. P. Morgan & Co.) などに、ヨーロッパのニーズに関する見解を求め、また Vanderlip 案を検討するように指示することになる。Lamont の報告は、「可能な限り何事も私的チャンネルを通じて取り扱うこと」⁸⁴⁾ と提案することで、財務省の意向に添うように試みたのであった。一方でかれらは、財務省に戦争債務の利子の借換を要求し、また戦時金融公社による私的輸出の保証を要求するなど、政府がもっと積極的な役割を果たすように説得を試みたのである。そしてまた、財務省が、国内の私的利害関係者によって組織された特別委員会と協力するように提案したのである。その背景には、アメリカの繁栄はヨーロッパ貿易の増大によるもので、ヨーロッパの経済的不安定はアメリカの「厳しいビジネスおよび産業不況」を引き起こすであろうから、ヨーロッパ復興のための支援をせざるを得ない、という認識があった⁸⁵⁾。

ここでいう特別委員会は、Lamont およびかれと同じく休戦協定後深く

ヨーロッパ問題に携わってきていた財務省の Davis を中心に組織され、そして J. P. Morgan & Co. が「私的復興プランのセンター」⁸⁶⁾の役割を担うことになった。実際には、Davison, H. P. (J. P. Morgan & Co.) が中心になって活動することになった。すなわち、5カ月間のヨーロッパ視察から帰国すると直ちに、かれはヨーロッパ支援をうちだしたのであった。かれはヨーロッパ支援の根拠について次のように考えていた。

ヨーロッパは巨額の戦争債務を抱え、また金現送も商品輸出もできない状況にある。他方、アメリカは繁栄を維持したいならば、生産物のはけ口がなければならぬし、ヨーロッパはアメリカにとって最大の消費者である。そして、「われわれは、本国の工業と抽出業が操業を維持し続け、そして農夫が富裕のままであることを望むならば、われわれはヨーロッパを顧客としてつかまえていなければならない」と⁸⁷⁾。そのためには、銀行家は利己的な観点で行動するのではなくて、アメリカ全体の諸利害を考慮し、銀行間で「調整」(coordination) することが不可欠である。その場合に、金融的な資源の調整だけを考えるのではなくて、もし可能ならば他の産業の諸資源を、もっとも少ない努力で最大の支援ができるような方法で、調整することも考慮に入れるべきである。具体的には、特定の利害集団の利益を追求するような排他的な組織ではなくて、すべてを取り込むような全国規模のそして産業別の組織化をはかり、それぞれの組織の代表と金融界の代表によって構成されるひとつの委員会を設ける。この委員会は様々な情報を収集し、これに基づいて、ヨーロッパに信用を供与し、アメリカの生産とヨーロッパの消費を実現することによって、外国貿易の効率を促すとともに、可能な限り正常な通商関係への復帰を実現する、というものであった⁸⁸⁾。

金融支援策としては Vanderlip 案のひとつの修正案ということができよう。だが、国際コンソーシアムによる長期ローンの代わりに、アメリカの銀行家たちは債務証書の発行によって調達した資金を基礎に、輸出のために短期信用を供与するという点では異なっていた。そして、債務証書が投資家にとって非常に魅力あるものにするために、政府は債務証書の10パーセントを引き受けるというものであった⁸⁹⁾。

かれの場合、何故に長期信用ではなくて短期信用であったのか、必ずしも明らかではない。なぜならば、先に述べたが、J. P. Morgan & Co. が強い関心を示していた活動分野は外国証券の引受発行業務であり、戦後の外国証券発行の分野で支配的な地位を構築することをもくろみ、また実現できるであろうと予期していたからである。そのために、その戦略は National City 集団とは異なってロンドンとの協調路線の追求であり、イギリスの金融ファシリティを徐々に「アメリカ化」することによってニューヨークを世界の金融センターとすることであった。

だが、当時、投資銀行の間では、かれらに利用できる国内資本は一時的に制約されている、と認識されてもいた。まず、国内での資本需要が強いこと、そして投資家もヨーロッパの混乱した社会経済的状况ではリスクの観点からヨーロッパ証券に投資しないであろうということ、また国内の税制上の問題で、高率の累進課税のために高い利回りの外国証券投資が結果として必ずしも投資家の税引後の所得を増やさないことから、一層この様な投資を妨げているという認識にあったのである⁹⁰⁾。またたとえ一時的に外国証券の発行に成功したとしても、先にも述べたが、巨額のヨーロッパ証券の発行は既存の国内証券価格の下落を引き起こすことになるであろう、と銀行家達は危惧していた。加えて、ヨーロッパ諸国が元利の支払いに困窮することにでもなれば、その後のニューヨークの外国証券市場としての展開それ自体が危ぶまれることにもなる、という理由から消極的にならざるを得なかったとも思われる。このような理由等から、J. P. Morgan & Co. に導かれていたニューヨークの投資銀行などの集団は、終戦直後の間はヨーロッパでの長期投資プログラムに対して短期クレジットを好んだ、と推測されるのである⁹¹⁾。

ともかくもまずは、Davison 案に従って、J. P. Morgan & Co. を中心に、会合が開かれ、ニューヨークの地方委員会が設けられることになった。それは J. P. Morgan & Co., National Bank of Commerce, Brown Bros. & Co., Equitable & Co., Guaranty Trust Co., Harris, Forbes & Co., Kuhn, Loeb & Co., National City Bank, Bankers Trust Co., Chase National Bank によって構成されていた⁹²⁾。その後、Forgan, J. B. (Fist

National Bank, 連邦諮問委員会執行委員会議長) を中心にして、シカゴ手形交換所協会 (Clearing House Association) は、Davison の提案に基づいて、銀行家や産業人による組織化を議論することになったのである。この様に金融界のリーダー達が中心となってヨーロッパの金融支援に向けた具体的行動を採ることになったのである。

ii. エッジ法の成立

財務省は Davison 案に対して否定的であった。財務省にとって Davison のヨーロッパの経済状況に関する認識はあまりにも悲観的であっただけでなく⁹³⁾、財務省にとってかれの案は「財務省としては我慢できない国際貿易および金融の私的独占」であったからである。かかる反対もあり、連邦準備局は、銀行家達の案を修正したもので、信用の動員と協調の機構をより分散化した、そしてまた連邦法の下に組織された投資信託の実現に向けて案の作成に尽力することになるのである⁹⁴⁾。

6月20日には、シカゴの Forgan の提案で、連邦準備局のメンバーと、銀行家、生産者、輸出業者と製造業者を代表する連邦諮問委員会執行委員会 (Executive Committee of the Federal Advisory Council) との間で会合がもたれた。この場では、既に述べたように、政府の借款枠が使い果たされつつあり、しかも財務省が消極的態度であったことから、政府の信用に代わる私的に提供される長期信用による輸出への金融という問題が議論され、そして連邦準備局理事 Harding によってひとつの一般的な案が提案され、そして採択されたのである⁹⁵⁾。

それは、生産者と製造業者を結合して輸出集団 (groups) を組織して、これらの集団が長期の信用に基づいて商品輸出にファイナンスするというものであった。その場合、ヨーロッパまたは他の外国の商品購入者によって引き替えに与えられた約束手形は、中央金融会社 (central financing corporation) が割り引き、次にこの法人は必要な資金を調達するために債務証券を発行するというものであった。そこには、ヨーロッパはアメリカからの輸入のための決

済手段を保有しておらず、3年から5年という信用が与えられなければならないという率直な認識があったのである⁹⁶⁾。

同時に連邦準備局は、議会に対して、戦後の緊急時という認識もあり1921年1月までという期限を設けて、連邦準備法第25条の修正を行うように要求したのである。

そもそも、1913年の連邦準備法第25条は、100万ドル以上の資本金と剰余金をもつ国法銀行に海外支店の設置と手形引受を認める規定を含み、国法銀行にかかる活動の法的基盤を与えるものであった。しかし、この規定は、都市部の大規模な商業銀行に恩恵をもたらすものではあっても、地方の小規模商業銀行にとっては事実上かかる活動への参入を排除するものであったことから、1916年9月には修正がなされていた。すなわち、合わせて100万ドル以上の資本金と剰余金をもつ複数の国法銀行は、資本金および剰余金の合計の10%を超えない額を、事実上州法のもとに法人化された対外銀行業法人（いわゆる、アグリメント法人）に投資することを認めたのである。

さて、準備局が新たに要求した内容とは、外国または国際金融業務に従事している法人の株式を、その資本及び剰余金の額に関わりなく5%まで国法銀行に取得することを認める、というものであった。ここには、ヨーロッパが求めている信用は長期であって、それは投資市場の問題であり銀行信用問題ではないという認識があり、国法銀行の株式保有を手段に、かかる法人に対する個人投資家の信任を強めることによって、国内での貯蓄を促し、ヨーロッパに信用を供与するためであった⁹⁷⁾。

連邦準備法第25条の修正という課題は、連邦準備局の支援や財務省の承認もあり、議会で採り上げられることになるが、その際に中心的な役割を担ったのが上院議員 Edge であった。修正案、いわゆるエッジ法案は、ワシントンでは「政府案 (Administration plan)」に指定されるようになってきていたのである。だが、実際にはこの問題では、Edge は Davison や Vandrlip などの国際銀行家との綿密な連絡のもとに案の作成を行ったのであった⁹⁸⁾。

さて、エッジ法案は19年9月9日に上院で可決されることになった。ここでは、上院での Edge の発言に傾聴しながら、改めて第25条の修正を推し進めた

根拠について見てみよう。アメリカでは生産の奨励が基本的に必要であるという点は、誰でも認めるところであろうが、「アメリカは自らの生産物すべてを消費できるとは片時も言えない」と思うと述べたあとで、彼は次のように続ける。

「われわれは、もし可能な限り最大限100パーセントまで生産を持っていこうとする意図があるならば、一般的な提案として、アメリカの生産者と製造業者のために海外市場を拡大しなければならない。わたしの見解では、国民の満足と国民の幸福は実際国民的繁栄に左右される。そしてその国民的繁栄とは、もちろん、ビジネスが繁盛し、活力があり、そして成功することを意味する。これは全く利他的な案でもなければ、チャリティーの問題でもない。もちろん、海外で商品を販売する本国のビジネスマンはこの販売によって利潤をあげるのである。」その一方で、とりわけ外国為替相場の状況は一層の輸出を極めて困難にしており、何らかの対策が採られなければならないが、「アメリカの銀行は現在では輸出に融資できる状況にはない。そして、財務長官および連邦準備局の知識と判断によれば、われわれは、このように注意深く保護されたやり方で、銀行システムを補完することが必要である。それによって、働くものは引き続き雇用されるであろうし、限りなく100%の生産を実現するであろう。このことがこの法案の目的のすべてである。」⁹⁹⁾

要約すれば、生産者や製造業者の繁栄は可能な限り最大の生産に基礎づけられるし、国民的繁栄に基礎づけられて国民は職を得ることができ、そして国民の幸福は実現されることになる。その実現のためには、アメリカでは生産能力が消費を上回っているので、最大限の生産の実現にとって輸出の促進ないし拡大が図られなければならない。その場合に対外金融が機軸となることから、制度改革は不可欠である、ということであろう。

もっとも、かれは、戦後も引き続き政府が私的な分野で活動すべきである、と認識していたのではなかった。むしろ政府はいまや私的ビジネスから手を引くべきで、それに対して距離をおくべきであった。だが、直面している金融的試みがあまりにも巨額（おそらくは20億ドル）であることから、それは保護されなければならない。すなわち商業関係者、金融関係者および工業関係者の、

そしてまた投資家の信頼を勝ち取るためには、政府の「道徳的後押しと物質的支援(moral backing and material support)」が不可欠であるという考えから、金融法人を、連邦準備局の認可 (approval) や規則と規制 (rules and regulations) のもとに、また政府の監視 (supervision) のもとにおこうとしたのである¹⁰⁰⁾。

ところで、Davison 案と Edge 案は、目的など多くの点で共通するものがあった。しかしながら Edge 案は、ヨーロッパの諸政府と企業に対する貸付という機能に加えて、全般的な銀行業務に従事できる法人の創設を意図していた点や、連邦準備局や連邦政府の規制などを含んでいた点など、Davison 案とは異なる点もあった。それ故に、先に述べたように、ワシントンでは、Edge 案は「政府案」として企画されてきていたのである。そして財務省が関与することになった理由は、外国証券に無関心なアメリカの投資家の間で債務証券を消化できるであろうかという危惧が、銀行家や財務省の間にあったからである¹⁰¹⁾。

ちなみに、エッジ法案に関する財界の立場について見るならば、たとえば銀行家達の間では、Davison 案を脇に置いて、この制度改革を推し進めることにほとんど不満はなかった、と思われる。それは、Davison 案のもとでは、公式のプログラムが公にされるまではヨーロッパに対するローンを控えるという自主規制のかたちで、個々の金融機関の活動が拘束されていたからでもあった。とりわけ、ニューヨークの銀行家たちにとって、これによって独自に対ヨーロッパローンを行う自由を持ちうることになるからであった。もっとも、金融界と他の産業界の間では、若干の温度差があったことも事実である。銀行家たちは、製造業者と生産者がかれらの直面している問題に目覚めていないという理由から、対外金融問題にかんする認識を深めるように促すとともに、彼らの協力を要請したりしてもいたからである¹⁰²⁾。

エッジ法案は、ニューヨークだけでなく地方の都市に於いても、外国貿易のための新基軸として受け止められ、そして支持されていったのである。たとえば、ミシシッピー川流域協会 (MVA) の場合には、ニューヨークからは独立した金融ファシリティを構築するために、積極的に行動していたというこ

とについては既に述べた。また南部においても、連邦準備法の成立後、綿花などの取引では従来の単名コマーシャル・ペーパーからアクセプタンスへと徐々にシフトし普及してきてはいたが、それでもアクセプタンスの利点が一般的に認められるには至っていなかったのである。これに関連して、アトランタ連銀総裁 Wellborn, M. B. の見解はエッジ法にたいする地方の期待を窺わせるものであろう。それは次のような内容のものであった。

すなわち、他の地域では第二線準備としてのアクセプタンスの価値の認識もあって割引市場を創造しようとしているが、南部の銀行家や投資家は他の地域と比較して認識の点で遅れており、そのために南部では割引市場が無いかまたはあっても小規模である。それ故に、南部が輸出取引でその地位を高めたいならば、アクセプタンスに関する教育が必要であるし、他の地域に依存しない自らの割引市場を形成する必要がある。エッジ法のもとに、主に輸出取引に従事する大法人を組織することが可能になったのであるから、世界の大輸出業者および大製造業者と競争しうる力を今や手にすることができるし、もし外国貿易を発展させなければならないとするならば、これらの法人の設立は絶対的に必須である、というものであった¹⁰³⁾。

このように政府だけでなく、金融界などの支持もとりつけて、エッジ法案は、議会ではほとんど反対に合うことなく、9月には上院を通過し、そして下院の審議に付されることになったのである。

ちなみに、下院で同法に反対の意見を述べたのは、イリノイ州の議員 King だけであったという。かれは、この法案が成立し、コンビネーションが形成されることになれば、そのような独占と競争できない多くのアメリカの製造業が破産することになるであろうと批判したのであった。これに対して下院銀行通貨委員会小委員会議長としてこの問題に携わった McFadden 議員は法案賛成の立場を表明したのだが、そこには次のような認識があった。

すなわち、外国貿易はアメリカが抱える非常に重大な問題であるということである。それは、今やアメリカはこれまでにない大繁栄の前夜にあるし、金融的にはアメリカは世界の国のなかでもっとも良好なポジションにあり、しかもヨーロッパの被災国のすべてが食糧生産物と復興のために必要な物資を求めて

いるからであった。そのためになすべきことは、無類の諸資源と諸機会の自由で十全な展開を一般的に保証するために政府がリーダーシップをとることであり、ビジネスと協力することであった。そしてエッジ法案の目的は、アメリカの生産余剰を世界市場で販売するのを促し、そして世界がアメリカに支払のできるようなファシリティーを提供するための機構を構築することにあつたのである。もし、これが実現しないならば、次期財政年度末には「未払い債務」は60億ドルに達するであろう、というものであつた。

ついでに述べるならば、かれは勤労者に対しても苦言を呈することも忘れない。ひとつの大きな悩みがあるが、それはみんなが楽をしようとしている、すなわち、実労働をできるだけ少なくすることで、より短い勤務時間、そして一方で高い賃金、いい服、自動車を求めていることである、となげき、そしてかれは訴える。仕事に就き、一生懸命に働くべきであつて、賃金の公平な調整という問題は一時忘れるべきである、と¹⁰⁴⁾。

確かに、戦後社会は混乱し、企業によるオープン・ショップの導入や賃金引き下げに対抗した組織労働者のストライキが記録的な数に達していたことは事実である。この問題は措くとして、McFaddenもアメリカ商品の捌け口としてのヨーロッパ市場の潜在的意義を重視し、具体化のためにエッジ法案、一定の政府の役割を声高に訴えたわけである。かくして、下院でも、法人による国内での支店設置を禁止するなど、いくつかの修正を経た後、11月には可決されることになり¹⁰⁵⁾、そして、12月24日のウィルソン大統領の署名によって、連邦準備法第25条の修正が実現することになったのであつたのである。

V. 一応の結び

戦争の終結によって、アメリカに厳しい景気後退がもたらされるという不安が渦巻いていた。しかし、一時的な景気後退ののち、再びアメリカはブームに飲み込まれることになり、この状況下にあつて、産業界全般にわたって海外市場開拓の気運が高まり、様々な運動として結実して行くことになった。確かに具体的な経済政策では厳しい対立が見られたわけである。しかしながら特に指

導的な産業界の一部では、経済社会における自らの役割、戦後の世界経済におけるアメリカの位置および役割に関して、戦争の経験を通して、その認識を新たにできてきたのであった。とりわけ、対外的には、アメリカが経済的にも道徳的にもリーダーシップを担うべきであるというものであった。

同時にこのことは、大企業体制下の経済社会の発展のあり方とも切り離しがたく結びついてきた。エッジ法案の成立過程での、銀行家達や議員達の発言に傾聴する限りで述べるならば、もちろん細部では見解の相違が見られたのではあったが、一般化すれば次のように要約できるであろう。

アメリカ国内では生産能力が国内での消費能力を超えているという認識がすでに戦前から存在していた。そして戦後にあってもこの点については変わりはない。よっておのずと、アメリカが繁栄を実現するためには、換言すれば、その生産能力が無駄なく活用されるためには、市場が海外に見いださなければならぬということになる。輸出こそは、アメリカ国内の設備、諸資源、労働力を十全に活用させる機軸であって、その十全なそして効率的な活用こそがアメリカの経済社会の発展にとって不可欠であると理解されるようになって来ていたのである。かくして、製造業者や生産者の最大限の生産が可能となり、利潤が実現され、その結果として国内の雇用も維持され、かつ国民の幸福がもたらされることになる。

その場合にかれらにとって、最大の市場は、戦後も引き続きヨーロッパであった。ところが、戦後もヨーロッパに対してはアメリカの一方的な輸出が継続し、巨額の貿易黒字が累積していた。これまで政府借款によってそれは支えられてきていたが、19年半ばになると政府借款枠も底をつきつつあり、対ヨーロッパ諸通貨との関係ではドル高が進み、輸出の妨げとなりつつあった。確かに、政府借款に代わって、アメリカの製造業者などによる企業間信用や商業銀行のアクセプタンスの更新などによる意識的な支払いの繰り延べなどもあって、輸出は継続されてきてはいたが、しかしながらかかる信用供与もヨーロッパの巨額の「未払い債務」を累積させるという状況を結局は生み出してきていた。これによって当然商業銀行の与信業務は制約を受けることとなり、アメリカの輸出の一層の拡大どころか、その維持すらも危ぶまれる状況に陥りつつあった

のである。

それ故に、かれらにしてみれば、なんとしても今直面している障害を取り除く必要があったわけで、かれらは政府による戦争債務のキャンセルや利子の繰り延べ、戦時金融公社の権限強化など、様々な要求を打ち出す一方で、ヨーロッパに対する信用供与のための新たな経路の開拓に努めたのであった。その過程で Watburg, Vanderlip, Davison などがそれぞれの案を提示した。ただ、エッジ法案の成立過程では、J. P. Morgan & Co. と National City Bank を中心とする金融集団の間で路線の相違もあり、考えの違いは見られたが、基本的なところでは両集団とも、この法律の成立自体については支持していたのであった。

この法案成立の背景には、ヨーロッパが必要としているのは長期信用であるが、現状ではアメリカの外国証券市場はかれらの証券を巨額に吸収できる状況にないという認識があり、そのために投資信託を活用するというものであった。すなわち、動員された資本を、商品輸出に利用するためには、投資家を惹き付ける必要があるし、リスクの分散が不可欠であったし、それを政府が投資環境の整備を通じて補完する必要がある、という考えのもとにあった。

もっとも、投資信託は、過渡的手段であり、架け橋であった。最終的には外国証券市場としてのニューヨークの地位を確立すべきであった。かれらにあっては、国際資本市場と貨幣市場を具備し、そして貨幣・金融取引と外国貿易を結びつけることによって、世界の銀行家としての地位をロンドンからニューヨークへとシフトできるし、アメリカはその地位を獲得できるようになる、という認識があった。逆に、この地位が今度は条件となって、諸外国の競争相手との国際競争が改善され、外国貿易はさらなる展開を見ることになる、という理解があったであろう。

このように、基本的には私的経路を通じた対外金融取引が追求された。それは戦時中に政府が経済に深く関わり過ぎていったということもあろうが、市場メカニズムを重視しそしてそれ通じた経済社会の自律的な発展に期待を置くものであった、とも言えるであろう。ただし、その場で活動する経済主体の間では組織化と調整が強く認識されるようになっていたことも看過されてはならな

いように思われるのである。

それにしても、国際銀行家や製造業者にとっては、商品輸出の拡大こそが大きな課題のひとつであった。ところが、この時期必ずしも政府、特に財務省は輸出の拡大を支持していたのではなかった。連邦準備局も財務省を支持して、輸出の拡大には消極的であった。それはなぜであろうか。稿を改めて採り上げてみたいと思う。

注

- 1) 楠井敏朗『アメリカ資本主義の発展構造・II』、日本経済評論社、1997年、191、203-6頁。
須藤功『アメリカ巨大企業体制の成立と銀行』、名古屋大学出版会、1997年を参照。
- 2) Ferguson は、戦争終結とともに、深い危機が米国社会を襲うことになった、すなわち、戦後の労働者のストライキの多発、国際連盟への米国の執着問題、人種、宗教、倫理問題の波に直面して、アメリカの産業界は激しく分裂した、と述べている (Ferguson, T., *Industrial Conflict and the Coming of the New Deal: The Triumph of Multinational Liberalism in America* in Fraser, S. (ed.), *The Rise and Fall of the New Deal Order, 1930-1980*, 1989, p. 18)。
- 3) この点を強調しているのは Frieden である。かれによれば、戦間期にアメリカが経済的にリーダーシップを採りうる力量を持ち合わせていたにもかかわらず、現実には世界経済秩序の仲裁者の役割を引き受けようとしなかったのは、対外経済政策を決定するさいに国内の社会経済諸集団および政治諸集団が分裂していたからであった。すなわち、1920年代にはアメリカは孤立主義と国際主義の間で苦しんだことから、一貫した政策を追求できず、リーダーシップを発揮できなかった、とのべる (Frieden, J. *Sectoral Conflict and U. S. Foreign Economic Policy, 1914-1940*, in Ikenberry, G. J. (ed.), *The State and American Foreign Policy*, 1988, pp. 60-62)。
- 4) Ibid., pp. 63-68. Ferguson, *Industrial Conflict and the Coming of the New Deal*, pp. 7-8.
- 5) Frieden, *ibid.*
- 6) Ibid., pp. 74-78. ところで、同評議会初代会長は Morgan 系の Davis, J. W. であったし、同じく同商会のまた New York Evening Post の編集者であった Lamont, T. W. は同協議会の出版物 *Foreign Affairs* の編集者に納まった。そのほかには 当時の著名な投資銀行家 Warburg, P. や Wilson 政権下で財務省と国務省に席を置いていた Davis, N. H. などが参加していた。同様に The Foreign Policy Association, the Carnegie Endowment for International Peace, the League of Nations Association などには、学者、銀行家、ジャーナリスト、政治家そして政府官僚などが参加して、国際主義を追求して、活発に活動を行っていたのである (Frieden, *ibid.*, p. 73)。
- 7) Ferguson, *Industrial Conflict and the Coming of the New Deal*, p. 9. 国際主義者の「マルチナショナル・リベラリズム (multinational liberalism)」と呼ばれるものは、リベラル

なプロテスタンチズムの広がりによって、自由な国際金融取引を主張する *New York Times* などのマスメディア、東部の国際志向の環境の中でのラジオの普及、そして主要なニュース雑誌の創刊によって大きく支援されていったのであった (Ferguson, *ibid.*)。

ところで、Ferguson は、ここで国際主義の台頭について述べているのであるが、それはニューディールの性格規定に関係する問題でもある。すなわち、かれは Roosevelt, F. D. の打ち立てた政治的連合は、決して労働者、黒人や貧困者のそれではなくて、資本集約型産業、投資銀行および国際志向の商業銀行の新たな「歴史的ブロック」であったことを明らかにし、しかもかれらが自由貿易政策を追求する一方で労働と共存しえたのは、資本集約型産業であったことから、直接の労働者の雇用数がすくなく労働コストが相対的に小さかったことも無関係ではないと捉える。この意味で、産業界はニューディールに対するその態度では一枚岩ではなかったことを明らかにしているが、まさにそのブロックが1920年代に台頭したことを明らかにしている。

- 8) Kaufman, B. I., *Efficiency and Expansion*, 1974, pp. 235-237. たとえば、Merchants Association of New York や San Francisco Chamber of Commerce は再輸出には関税を課さない自由港にするための立法化を要求したのであった。
- 9) Kaufman, B. I., *Organization for Foreign Trade Expansion in the Mississippi Valley, 1900-1920*, *Business History Review*, Vol. 46, Winter 1972 を参照。たとえば、本稿でも後にとり上げる Edge 法人に関していけば、ミシシッピ川流域協会は外国貿易金融会社 (Foreign Trade Finance Corporation) の創設運動にも積極的に参加していったのである (Owens, R. N. T., *The Hundred Million Dollar Foreign-Trade Financing Corporation*, *Journal of Political Economy*, Vol. 30, 1922 を参照)。
- 10) Kaufman, *Efficiency and Expansion*, p. 235.
- 11) Trescott, P. B., *Financing American Enterprise*, 1963, pp. 106-111, 大和銀行外国研究会訳、『アメリカの銀行—その発展の歴史—』(上)、1965年、175-185頁。
- 12) Wilson, J. H., *American Business & Foreign Policy 1920-1933*, 1971, p. 29.
- 13) *Ibid.*, pp. 2-3. なお、革新主義と道徳的リーダーシップの関連について、Wilson は次のように述べている。「革新主義運動は常に強くモラル的で国民主義者的であった。対外政策に関する関心はまばらでそしてヨーロッパで戦争が勃発するまでは通常国内改革が優先していた。そののち、革新主義はますます世界問題に注意を向けることになった。そのような強調点のシフトは、革新主義の哲学または基本線のいかなる根本的な変化を意味するものではなかった。それは次の理由からである。ナショナリズムと国内改革は、社会的正義と民主的強さの内外でのひとつの例として役立つ伝統的な「アメリカン・ミッション」の一部をなしていると見なされるとき、必ずしもアンチテーゼ的な概念ではなかったからである。革新主義の精神は米国の戦争努力に浸透していただけでなく、革新主義の戦略と言葉は、1917年までには非常に浸透したことから、戦中戦後反対の立場の対外政策を批判するために用いられることになった」(Wilson, *ibid.*) と。ちなみに、対外的側面で述べるならば、「イギリスの海外市場を脅かすほどに成長した帝政ドイツの経済力との競争という問題があった。こうしたなか、『反帝国主義』、『反独占』という合い言葉は、合衆国でも例外なく民衆の心を捉え始めていた」(楠井、前掲書、202頁)。

- 14) 楠井、前掲書、215-224頁。
- 15) Parrini, C. P. *Heir to Empire: United States Economic Diplomacy, 1916-1923*, 1969, pp. 80-82, Wilson, *American Business & Foreign Policy*, p. 7.
- 16) Wilson, *ibid.*, pp. 7-8.
- 17) Parrini, C., *Anglo-American Corporatism and the Economic Diplomacy of Stabilization in the 1920s, Reviews in American History*, Vol.6, 1978, p. 383.
- 18) Wilson, *American Business & Foreign Policy*, p. 8. なお、Wilson, J. H. は、現実にアメリカが門戸開放政策を追求していたかと言えば、必ずしもそうではなかったという。極東と中東では門戸開放（機会均等）を要求したが、しかしフィリピン、カリブ海諸国および中央アメリカでは門戸開放政策には反対していた、と述べている。すなわち、門戸開放政策はワシントンとビジネス界の有力な公式の政策部分として残ったが、門戸封鎖政策は非公式の政策として残ったと述べ、この様な政策を「インデペンデンツ・インターナショナリズム (independent internationalism)」と性格づける (Wilson, *ibid.*, p. 9)。
- 19) Wilson, *ibid.*, p. 3.
- 20) 一般的に言えば、労使関係に関しては、20年代は労働組合にとって厳しい時代であったし、また激しい敵意の時代であったといえよう。たとえば全米製造業者協会の場合には、労働組合に対する敵対的な関係（オープン・ショップの導入など）が見られたし、19年には U. S. Steel が力によってストライキを押しつぶしたりしていた。しかしこれが産業界全体の立場ではなかったのであって、産業界の一部においては異なる労使関係を追求していた。例えば、Rockefeller, J. D. (Jr.), と GE の代表者は、敵対的な対応を批判し、被雇用者の代表との和解的なそして「科学的」なアプローチを主張したのであった。20年代を通じてこの資本集約的な企業と銀行のグループには、GE や Standard Oil (NJ)、J. P. Morgan & Co. の代表者達、そして後にニューディラーと呼ばれることになった人々も参加し、支援したのであった (Ferguson, *Industrial Conflict and the Coming of the New Deal*, pp. 10-11)。この立場の場合敵対的な関係は協力と奨励によって取って代わられるべきであった。実際労働時間の短縮、賃金引き上げ、年金および福利プログラムによる企業内組合の支援、貯蓄・貸付ファシリティの提供、労働条件の改善などが追求されるべきであるという考えが一定程度影響を持つようになっていったのである。このような意味でも、かれらは決して戦前の経済的状况への復帰を求めたのではなくて、戦後の状況下では新たな規範を求めたのであった。この点でも、産業界の一部エリート達はアンチ・ノーマルの立場を表明していたのである (Wilson, *ibid.*, pp. 5-6)。
- 21) もっとも、「大量生産」という言葉がアメリカ国内で急速に普及し定着したのは1920年代後半頃であった、と思われる。例えば、Hounshell, D. A. は、大量生産の意味が変容することになり、単なる量産ということではなくて、「機械化・高賃金・低価格と多量の生産高により特徴づけられる生産システムのことを意味するようになった」と述べ、そして「1920年代後半から1930年代初頭にかけて、アメリカは大量生産のエートスで満ち溢れていたのである」、と述べている (Hounshell, D. A., *From the American System to Mass Production, 1800-1932*, 1984, p. 305, 和田一夫他訳『アメリカン・システムから大量生産へ 1800-1932』、名古屋大学出版会、1998年、386-387頁)。これは、歴史的に成立してきた巨大企業体制のも

とでの生産力の意義を評価し、国民経済的な観点から再編成しなおそうという試みであった、と言えるであろう。

ちなみに「最大の生産量」と「最大の消費量」という Hawley の概念に立脚して、戦後の対外経済政策を捉えるのが、Hogan である。かれは、従来の孤立主義的な評価に対して、これらを実現するという観点から、第一次大戦後の国家間の協調的な行動 (cooperative action) に焦点を当てている (Hogan, M. J., *Informal Entente: The Private Structure of Cooperation in Anglo-American Economic Diplomacy, 1918-1928*, 1991 (reprint), idem, *The Marshall Plan, 1937*, Parrini, *Anglo-American Corporatism and the Economic Diplomacy of Stabilization in the 1920s* を参照)。

- 22) 加藤栄一「戦費金融の遺したもの—アメリカ連邦財政と両大戦間の景気循環(1)—」『経済学』(東北大学)、第30巻第1号、1966年、12頁。
- 23) 加藤、同上、2頁。
- 24) *Federal Reserve Bulletin*, 1920, pp. 1364-1365.
- 25) 財務長官 Glass が、20年1月28日に、全米商工会議所の Ferguson, H に対して行ったブラッセル会議に関する回答によれば、平和協定以降の政府の対ヨーロッパ支援は以下の通りであった。直接融資が2381百万ドル、ヨーロッパでのアメリカ政府の支出をカバーするためのヨーロッパ諸国通貨の購入を通じてこれらの政府が利用できるようになった資金が736百万ドル、軍の信用での販売が685百万ドル、救済資金が1億ドル、そして20年1月までの利子支払い繰延が324百万ドルで、総額は4227百万ドルであった (*Annual Report of the Secretary of the Treasury*, 1920, p. 81)。ただし、この額すべてが、アメリカからの商品輸入に利用されたということではない。
- 26) *Annual Report of the Federal Reserve Board*, 1920, p. 20.
- 27) Ford, L. C. & Ford, T. F., *The Foreign Trade of the United States*, 1920, pp. 187-189.
- 28) Ibid., pp. 188-189.
- 29) 須藤功、前掲書、特に第6章を参照。
- 30) Ford, *ibid.*, pp. 184-189. ところで、長期信用供与は競争上重要な課題であったことから、そのためには顧客の情報を収集する必要があったと考えられる。たとえば情報収集のために全米製造業者協会 (NAM) の場合など、世界中に1800もの特派員 (correspondents) を維持しており、加盟企業に情報を提供していたのである。このようなことは、様々の商工会議所、アメリカ製造業者輸出協会、その他の組織についてもいいたのである (Ford, *ibid.*, pp. 193-194)。
- ついでに言えば、須藤によれば、オープン・アカウントによる信用供与期間は、90日というような比較的長いものもあったが、これは製造業者にとっては輸出代金の回収まで重い資金負担となることから、一般的には10日や30日とできるだけ短期のものであった、という (須藤、前掲書)。
- 31) たとえば、19年9月に National Pain, Oil & Varnish Association のために用意され、そして採択された報告書によれば、トレード・アクセプタンス・システムを導入することの利点のひとつとして、次のことが述べられている。「これは、われわれの信用システムを強化し、そして40億ドルとも見積られるオープン・ブック・アカウントに今日固定された資本を解

放または流動化させるために、デザインされる」と (*Acceptance Bulletin of the American Acceptance Council*, Dec. 1919, p. 5)。

- 32) B. H. ベックハート著、矢尾次郎監訳『連邦準備制度』、東洋経済新報社、1978年、217頁。
- 33) Abrahams は、戦後の50億ドルの貿易黒字のうち、政府借款等が40%以上を、移民による送金および銀行引受手形がそれぞれ20%程度を担っており、商人や製造業者のオープン・ブック・クレジットは730百万ドルを担っていたと推定している (Abrahams, P. P., *The Foreign Expansion of American Finance and its Relationship to the Foreign Economic Policies of the United States, 1907-1921*, 1976, p. 148)。
- 34) Drake によれば、ビジネスマンの場合、通常その意味するところは「現金」であった。しかしながら、エコノミストは企業の流動資産を意味し、それには現金、市場性証券、売り掛け債権、在庫やその他1年以内には現金化するような資産が含まれていたのであって、よって不動産、工場、設備、機械などは含まれていなかった。一方銀行家達は、「純流動資産」を示す言葉として用いていた。よって、運転資本融資という場合には、エコノミストの言葉では流動資産を取得するための融資であって、銀行家の場合には純資産が増加した場合のみそう言えることになり、これはローンが1年を越える満期である場合にのみ起こりうる、と述べている (Drake, M. J., *The Working Capital Loan in Beckhart, B. H. (ed.), Business Loans of American Commercial Banks*, 1959, p. 144)。
- 35) Parrini, C. P., *Heir to Empire* p.78. Anderson, B. M., *Economics and The Public Welfare*, 1949, p. 52, idem, *Three and a Half Billion Dollar Floating Debt of Europe to Private Creditors in America*, *The Chase Economic Bulletin*, 1920, pp. 5, 15-16.
- 36) *Annual Report of the Federal Reserve Board*, 1919, p. 25.
- 37) Anderson, *Three and a Half Billion Dollar*, pp. 4-5, 15-16.
- 38) この点については、全国製造業者協会 (NAM) のアクセプタンス委員会の1919年5月の報告に窺うことができよう。それによれば、戦争から平和への移行期の資金の逼迫のために、企業は、内外で信用を維持しそして資金源を強化するためにあらゆる手段を用いなければならない状況にあった。この点、アクセプタンスには、この信用源 (credit resources) を動員し、そして利用できるという最大の利点がある。製造業者や商人などは、アクセプタンスの割引によって、それまでオープン・ブック・クレジットに拘束されていた運転資金を事業の拡大に利用できるようになるし、また同時に信用力を維持できるようになる。加えて、国際競争上の問題も克服できる。すなわち、証書と引き換えにニューヨークで現金で支払いを要求するという多くの輸出業者の従来のやり方では、国際競争上不利である。これに対して、銀行アクセプタンスはこの問題を克服してくれるものであり、製造業者にとっては外国市場を巡る外国の売り手との競争に対応することができるようになる、というものであった (*Commercial & Financial Chronicle*, May 31 1919, p. 2191)。もっとも、同協会は、既に述べたように、中小の製造業者の利害を代表する組織であったことから、これを大企業の立場に必ずしも当てはめることはできないであろう。
- 39) たとえば、アメリカ銀行協会アクセプタンス委員会報告によれば、19年3月には約350の引受銀行が存在し、かれらの引受能力は1027百万ドルを超えていた。20年11月頃には約500の引受銀行が存在するまでになり、そのうち加盟銀行であった249行の引受能力だけでも、資本・

剰余金額の100%まで引受が認められていたことから、1275百万ドルを上回っていたのである。これに残りの非加盟銀行、私的銀行 (private banks) および引受商会の能力を加えると、この額はさらに膨らむのである (*Acceptance Bulletin*, Nov. 1919, p. 3, Nov. 1920, p. 5)。

40) 残高は、季節によっても、変動があった。たとえば、各年4月1日を基準に統計をとれば、19年には約10億ドル、20年には799百万ドル、そして21年には664百万ドルであった (*Acceptance Bulletin*, April 1920, pp. 5-6)。

41) Beckhart, B. H., *New York Money Market*, III, 1932, p. 314.

42) *Annual Report of the Federal Reserve Board*, 1919, p. 23. なお、トレード・アクセプタンスの場合には、そのほとんどは輸入に用いられ、地域的には特にアジアからのそれに用いられていた (*Commercial & Financial Chronicle*, April 26 1919, p. 1667)。

43) 連邦準備局への各国からの報告を参考に、国別のアメリカへの輸出業者のドル建てアクセプタンスの利用状況についてのべれば、以下の通りであった。

{南米} コスタリカ；対米輸出はニューヨーク宛のドル建て引受手形が一般に用いられ、対ヨーロッパは一般にポンド建てであったが、ドル建ても見受けられた。グアテマラ；場合によっては、アメリカの輸入業者によって開かれたクレジットを利用できたし、この国で振り出される手形の総てがドル建てという状況にあった。ホンジュラス；ニューヨーク宛の手形以外の市場はほとんどなく、大部分の輸出業者の手形はドル建てであった。ニカラグア；通常ニューヨークの銀行宛手形を利用している。ジャマイカ；輸出先は主にアメリカであり、アメリカの銀行宛手形も含めて、大部分がドル建てである。もっとも、ヨーロッパとの貿易の場合にはポンド建ての取引である。

{ヨーロッパ} イギリス；対米輸出はもっともしばしば輸入業者による銀行信用状 (banker's credit) の設定によって融資され、これに対して輸出業者は為替手形を振り出す。非常にしばしば送金は小切手でなされる、そしてまたしばしば定期支払いのオープン・クレジットが存在する。このクレジットはほぼ常にロンドンで開設され、これに対して輸出業者は「書類引き換え現金支払い (cash against documents)」条件で手形を振り出す。また、ロンドンで支払い可能なポンド手形の市場はドル手形の市場よりも自由であるために、英国の輸出業者はおのずと主としてポンド建ての手形を用いるが、一覽後60日の手形がもっとも多い。フランス；過去にあっては、外国宛の手形は全てポンド建てであったが、今ではドル市場が非常に重要になってきたので、国際的貿易が平常になるとともに、ドル建て手形もこれまで以上に利用されることになるであろう。ポルトガル；対米輸出業者は通常ロンドンやパリを利用し、ニューヨーク宛のドル建て手形は比較的少ない。スペイン；対米輸出業者は通常ロンドンやパリを経由する。

{アジア・オセアニア} オーストラリア；対米輸出はアメリカの輸入業者のクレジットの設定かまたは船出日での直接の電信送金によってなされる。しかし方法は輸出産品によって異なる。たとえば、ウールの場合ロンドンを経由して輸出がなされる。それにしても、銀行のすべてがロンドンに支店を開設しているが、かれらはニューヨークには僅かの預金残高しか保有していない。ニュージーランド；対米輸出の75%から80%はアメリカの銀行の信用状のもとに振り出される手形によって金融される。残りは企業宛の手形による。アメリカの銀行宛手形の2%がドル建てであり、残りの98%がポンド建ての手形である。中国；この国の輸

出業者の手形の大部分はドル建てでおこなわれる。シンガポール；対米輸出はドル建てでも行われるが、主にはロンドン宛の電信為替がもちいられる。

{アフリカ} エジプト；ほぼすべてロンドン宛の手形によってなされる。モロッコ；ポンドかフラン建てである。南アフリカ；通常手形の総てがポンド建てであり、手形の支払地はロンドンである (*Federal Reserve Bulletin*, 1919, pp. 345-357, 447-463, *ibid.*, 1920, pp. 269-272)。

44) *Economist*, March 1 1919, p. 361.

45) Beckhart, B. H., *Discount Policy of the Federal Reserve System*, 1924, pp. 238-239. 例えば、1916年11月11日のフランス産業信用 (French Industrial Credit) の場合には、この信用は、Guaranty Trust Company of New York、Bankers Trust Company および他の機関の間の協定であったが、かれらは特定のフランスの商人達に対してアクセプタンスによる信用形態で総額50百万ドルを供与するというものであった。満期は3ヶ月であったが、それらは5回の更新が認められていたことから、実質的には1917年1月6日から1918年7月16日まで継続される信用であったのである (*ibid.*, p. 239)。

46) Beckhart, *New York Money Market*, III, pp. 282-283.

47) *Federal Reserve Bulletin*, 1917, p. 28, *ibid.*, 1918, pp. 257-260, *ibid.*, 1920, p. 560.

48) *ibid.*, 1919, p. 309. ローンの手取金は、戦争で破壊された多くの工業設備の再建または建設資材の購入のために、アメリカで用いられることになっていた。また銀行家達はこのアクセプタンスが連銀の再割引適格手形とされるように要求していたのである (*Commercial & Financial Chronicle*, Feb. 8 1919, p. 526)。

49) *Bankers Magazine*, April 1919, pp. 420-422.

50) *Commercial & Financial Chronicle*, April 26 1919, p. 1666. 外国貿易については次のような認識があった。「戦争は文字どおり想像にもしなかったほどの規模でわれわれを世界市場に引き込んだ。そしてわれわれは次のように認識し始めている。すなわち、われわれの国民的繁栄は非常に増加した生産の持続に依存しているし、生産は国内市場の需要を越えており、どこか十分な海外市場を見出し続けなければならない (*ibid.*)。』

同じく、Guaranty Trust Company の社長 Sisson, F. H も6月にニューヨーク州法銀行協会での講演で次のように述べている。「ちょうど戦争が本国を政治的孤立および経済的自立という夢から覚ましたように、そして無理矢理我々に世界の問題は我々の問題であると認識させたように、われわれ金融家たちは、産業人と同様に、自らの金融機関の利益を越えて考えそして行動しなければならない、ということ学んだ。保守主義 (Conservatism) は銀行業の資産のひとつであったが、進歩的保守主義が今後の銀行業務の基本方針 (keynote) である。」 (*Commercial & Financial Chronicle*, June 14 1919, pp. 2389-2390)

51) Ford, *Foreign Trade of the United States*, p. 204

52) *Acceptance Bulletin*, Aug. 8 1919, p. 1. ところで、アメリカ・アクセプタンス協議会 (American Acceptance Council) は、企業間信用であるオープン・クレジットに代わって、アクセプタンスの利用や割引市場の育成を目的にして組織されたアメリカ・トレード・アクセプタンス協議会 (American Trade Acceptance Council) が1919年に組織替えしたものである。そして周知のごとく、*Acceptance Bulletin* はアメリカ・アクセプタンス協議会の雑

誌であるが、そこで「これは健全な助言であり、更新条項のついた90日の信用を用いて、非常に多くの試みが永続的な投資に融資するために行われている時には、強調されるべきである」とKentの主張に関する論評をおこなっている (ibid., p. 2)。

同様な主張はNational Bank of Commerce (N.Y.) の月報にもみとれる。「この市場で最近販売されたベルギー・シンジケート・アクセプタンスに類似した銀行アクセプタンスを用いたヨーロッパの関係者への信用供与については多くの議論がなされてきている。しかしながら、連邦準備局が一定の更新を認めるアクセプタンス信用に反対しているということは良く認識されている。」このように述べた後に同行は、「しかし現状では、僅か60日とか6ヶ月の満期の信用はヨーロッパの買い手にとってほとんど価値を持たないであろう。したがって、ヨーロッパの信用要件を満たす手段として、短期のアクセプタンス信用の提案は全く不適切である。」(Acceptance Bulletin, Sep. 1919)、という見解を示していた。

- 53) ちなみに、アクセプタンスの更新は、戦後恐慌により、一層利用(乱用)されることになるのである。この事情については、22年の国法銀行家による通貨監督官への報告に詳しい (Commercial & Financial Chronicle, June 24 1922, pp. 2777-2778、Beckhart, Discount Policy of the Federal Reserve System, pp. 442-449)。
- 54) Wyse, R. C., The Selling and Financing of the American Cotton Crop, *Economic Journal*, Dec. 1920, p. 478.
- 55) Ibid., pp. 477-479.
- 56) Anderson, Three and a Half Billion Dollar Floating Debt, pp. 9-10.
- 57) *Federal Reserve Bulletin*, 1919, pp. 527-528.
- 58) Anderson, Three and a Half Billion Dollar Floating Debt, p. 31.
- 59) Ford, *Foreign Trade of the United States*, p. 187, 189, Notz, W. F., *American Foreign Trade*, 1921, p. 320.
- 60) Willoughby, W., *The Capital Issues Committee and War Finance Corporation*, 1983 (reprint), pp. 84-87, 95, 106-107, Olson, J. S., *Saving Capitalism: The Reconstruction Finance Corporation and the New Deal, 1933-1940*, 1988, p. 13-14, Pullen, W. G., *World War Debts and United States Foreign Policy, 1919-1929*, 1987, pp. 32-33, 38.
- 61) Anderson, B. M., Three and a Half Billion Dollar Floating Debt, pp. 6-8.
- 62) *Annual Report of the Federal Reserve Board*, 1920, p. 77. 世界全体では、「未払い債務」残高は1919年1月1日から1920年11月1日までの間に29億ドル増加した、と見積もられている (Bechart, *Discount Policy of the Federal Reserve System*, p. 318)。
- 63) Anderson, Three and a Half Billion Dollar Floating Debt, p. 4.
- 64) Idem, *Economics and The Public Welfare*, p. 52.
- 65) Idem, Three and a Half Billion Floating Debt, pp. 11-13.
- 66) Abrahams, P. P. American Bankers and the Economic Tactics of Peace: 1919, *Journal of American History*, Vol. 56 no. 3, 1969, p. 572.
- 67) Ibid., p. 573.
- 68) *Commercial & Financial Chronicle*, March 1 1919, p. 824.
- 69) Ibid., p. 828.

- 70) Ibid., March 8 1919, p. 918. 銀行家たちによれば、これらの証券の金利は5%以上（おそらく5.5%）であり、提案通りに発行されれば、その額はおよそ86.75億ドルに達した。また銀行家の財務省への説明では、これは、投資家によって保有されている既存の企業証券の巨額の流動化によらなければ、吸収できない額であった。そして実際発行されれば、政府による保証もあることから、投資家は既に保有している証券の流動化を図るであろうというのが、銀行家達の推測であった。
- 71) Parrini, *Heir to Empire*, pp. 47-48.
- 72) Abraham, *American Bankers and the Economic Tactics*, p. 574
- 73) イギリスの投資信託は1870年代以降急速な展開を、国際証券市場としてのロンドンの展開とも結びついて、遂げてきていた (Cassis, Y., *The Emergence of a new Financial Institution: Investment Trusts in Britain, 1870-1939*, in Helten, J. J. & Cassis, Y. (ed.), *Capitalism in a Mature Economy*, 1990を参照)。
- 74) *Commercial & Financial Chronicle*, April 5 1919, pp. 1339-1340.
- 75) Ibid., May 31 1919, pp. 2205-2206.
- 76) Ibid.
- 77) *Annual Report of the Federal Reserve Board*, 1919, pp. 518-519.
- 78) ベックハート、『連邦準備制度』、49頁。
- 79) ちなみに、Warburg 案に対する産業界の反応の一例として、*Commercial & Financial Chronicle* に採り上げられた Frederick, L. (American Smelting & Refining Co.) の見解を引き合いに出せば、次の通りであった。戦時中に設備を拡張してきた経営者たちは、戦後の産業活動の低下とともに、製品の捌け口を外国貿易に向けつつある。一方、ヨーロッパはアメリカの製品を求めているが、支払いのための現金や信用を欠いている。戦勝公債の消化は待つことができるが、鉄道問題の解決まで待てない。よって、速やかに投資信託の創設に向けた行動をとるべきである、というものであった (*Commercial & Financial Chronicle*, April 19 1919, pp. 1561-1562)。
- 80) 戦時中の National City Bank (New York) および Vanderlip の戦略の詳細については、Mayer, R. S. *The Influence of Frank A. Vanderlip and the National City Bank on American Commerce and Foreign Policy, 1910-1920*, 1987 及び拙稿「ウィルソン政権下のナショナル・シティ・バンクの対外進出—金融の国際化と国内摩擦(I)—」、『アドミニストレーション』、第3巻2号、1996年10月を参照されたい。なお、同行の内部にあっても路線の対立があった。そもそも既に述べたように、Vanderlip は対ヨーロッパ支援のために長期信用供与を支持していたが、一方同行の議長 Stillman はあまりにも急速なヨーロッパの経済復興によってアメリカの競争相手として台頭することを恐れて信用を供与する前に戦争債務の支払いを行うべきであるという立場にあった (Hubbard, J. T. W., *For Each, the Strength of All; A History of Banking in the State of New York*, 1995, p. 180)。そして、Vanderlip の去った後に、同行は独自の海外支店網の構築に向けて積極的に突っ走るのであるが、結局は戦後恐慌で手痛いダメージを受け、巨額の不良債権を抱え込むことになったことから、改めて対外戦略を問い直さざるを得なくなるのである (Cleveland, H. B., *Citibank*, 1985 を参照)。

- 81) *Commercial & Financial Chronicle*, May 31 1919, pp. 2189 - 2190.
- 82) *Ibid.*, June 14 1919, p. 2398, Oct. 25 1919, p. 1568.
- 83) *Ibid.*, pp. 1567 - 1568.
- 84) Abraham, *American Bankers and the Economic Tactics*, p. 576.
- 85) *Ibid.*, pp. 575 - 578. Hogan, *Informal Entente*, pp. 28 - 30.
- 86) Abrahams, *The Foreign Expansion of American Finance and its Relationship to the Foreign Economic Policies of the United States, 1907 - 1921*, 1976, p. 141.
- 87) *Commercial & Financial Chronicle*, June 21 1919, p. 2484
- 88) *Ibid.*, pp. 2483 - 2484.
- 89) *Ibid.*, p. 2484, Abrahams, *American Bankers and the Economic Tactics*, p. 577.
- 90) Parrini, *Heir to Empire*, pp. 54 - 55. 例えば、1919年度の財務省の年報は、高額所得者である投資家達は、高い課税率を適用されるのを回避するため、外国証券等への投資を避けて、非課税の公債に投資する傾向があったことを示唆している。このことは財務省にとっても大きな問題であった。それは、これらの投資家が州政府・地方自治体の非課税の公債に富を移すだけであり、その結果、連邦政府の歳入の問題だけでなく、新たな企業の展開に必要な資本を私的な部面から流出させ、それを州や地方自治体の浪費的で生産的でない使用に委ねることになる、と理解していたからである (*Annual Report of the Secretary of the Treasury*, 1919, p. 24)。
- 91) Wilson, *American Business & Foreign Policy*, pp. 14 - 17. この場合でも、後の J. P. Morgan & Co. の Edge 法人の創設の際の提案に見られるように、短期金融とはいえ60日から360日という比較的長い信用も考えられていたと推測されるし、それもヨーロッパの銀行などとの協力関係の下に実現しようという意図が込められていたのではなかろうか、とも推測される (Parrini, *Heir to Empire*, p. 96)。
- 92) *Commercial & Financial Chronicle*, May 31 1919, pp. 2190 - 2191.
- 93) Hogan, *Informal Entente*, p. 32. だが、政府内部にも、たとえば商務長官 Redfield のように、この案を支持するものも存在した。かれによれば、40億ドルの貿易黒字による「未払い債務」残高が厳しいヨーロッパの信用逼迫を反映しており、これは救済されるべきである。さもなくば、米国の輸出が減少することになる。現実には政府支援を欠けば私的投資家はヨーロッパに投資しないであろうという理由から、一定の政府による金融の必要性を訴え、Davison 案を支持し、そして政府全体による公開の議論を要求したのであった (Hogan, *Informal Entente*, pp. 31 - 32. Pullen, W. G., *World War Debts and United States Foreign Policy 1919 - 1929*, 1987, p. 45)。
- 94) Abrahams, *The Foreign Expansion of American Finance and its Relationship*, pp. 143 - 144, *idem*, *American Bankers and the Economic Tactics*, p. 577.
- 95) *Annual Report of the Federal Reserve Board*, 1919, p. 56, *Commercial & Financial Chronicle*, June 21 1919, p. 2484.
- 96) *Commercial & Financial Chronicle*, June 21 1919, pp. 2483 - 2484. それにしても、かれらは、この案が完全に採用されようと拒絶されようと、これにはかかわらず、対ヨーロッパ商品輸出を維持するために政府の商業クレジットを継続する何らかの案を速やかに策定する必

要があると訴えていたのである。

- 97) Tamagna, Frank M., *United States Banking Organizations Abroad, Federal Reserve Bulletin*, Vol. 42 (Dec. 1956), Baker, J. C. & Bradford, M. G., *American Banks Abroad*, 1974, 臼井紀幸他訳『多国籍銀行』、ソーテック社、1975年、*Commercial & Financial Chronicle*, June 28 1919, p. 2582, *Annual Report of the Federal Reserve Board*, 1919, p. 56.
- 98) *Commercial & Financial Chronicle*, June 28 1919, p. 2583, July 26 1919, p. 331.
- 99) *Ibid.*, Sept. 9 1919, pp. 1030-1031.
- 100) *Ibid.*, June 28 1919, p. 2583, Sept. 9 1919, p. 1030.
- 101) *Ibid.*, July 26 1919, p. 331.
- 102) *Ibid.*
- 103) *Ibid.*, Oct. 18 1919, p. 1499, Dec. 27 1919, p. 2399. アメリカ銀行協会がエッジ法案を支持していたことは、1920年12月の全国外国貿易評議会 (NFTC) での McHugh (Mechanics and Metals National Bank of New York 副社長) の発言に窺うことができよう。かれは、この運動上の起源はアメリカ銀行協会にあったと述べている。すなわち、休戦以前の1918年9月の年次総会では外国貿易が関心の焦点となり、「外国貿易の展開を支援し、製造業者がこの部面に参加して行くようにするための、そして可能な限り、起こりうる総ての正当な要求を満たすに十分な輸出操作に融資するためのファシリティを提供するための」決議案を採択したのであった。そのために McHugh を議長にした委員会が設置され、エッジ法案が最初に議会で提出されたときには、この法案にかかれらは国際貿易を展開させる手段を見いだしたのであった。それ故に、法案の成立過程では助言を与え、そして議会での通過を願ったのである。また1919年12月24日の法案成立後は、委員会は全国の銀行家にエッジ法案のための案を提示し、彼等の意見等を聴いているが、それによれば報告した銀行家達の87%がこの案を支持し、好意的な銀行家の65%が自らの金融機関が株式を引き受けるように薦めると報告する状況であった (*Bankers Magazine*, Jan. 1921, pp. 19-25, Owens, R. N. T. *The Hundred Million Dollar Foreign-Trade Financing Corporation, Journal of Political Economy*, Vol. 30, 1922, pp. 345-347)。
- 104) *Commercial & Financial Chronicle*, Nov. 22 1919, pp. 1935-1936.
- 105) *Ibid.*, Oct. 11 1919, p. 1414.

