

## 「資本不足」と資本輸出（上）

—1908年 Bankenquete の一論点—

松 田 清

はしがき

〔Ⅰ〕 Bankenquete の焦点

〔Ⅱ〕 為替相場とライヒスバンク割引率

(以上本号)

〔Ⅲ〕 主農論者と金融資本

むすび

### は し が き

周知のように、ドイツの工業化 Industrialisierung がいよいよ本格的に展開されはじめ、株式銀行がドイツに簇生したのは19世紀中葉のことであったが、この時期におけるイギリスの圧倒的な地位は、しばしば、「工業独占」・「貿易独占」・「植民地独占」などの表現で象徴せしめられている。そしてイギリスのそのような「独占」的地位を基礎に、ロンドン金融市場を基軸としポンド為替を事実上の国際通貨とするいわゆる国際金本位制が確立されたのである。だが、ドイツの工業化の急速な進展は、国内においては、レーニンによって「生産の集積、そこから成長してくる独占体、銀行と産業との融合あるいは癒着」と定式化されたあの過程から金融資本を発生せしめるとともに、対外的には、イギリスの「工業独占」・「貿易独占」を侵蝕し、「植民地独占」に挑戦するに至らしめる。ところが、「パックス・ブリタニカ」に対する「若々しい、異常な速度で進歩しつつある資本主義国」（レーニン）のかかる挑戦は、まさにドイツ資本主義のこの「若々しさ」と「進歩の異常な速度」の故に、ドイツ国内においても軌

轍をさらに亢進せしめずには置かなかった。というのは、一方の極における金融資本の激成＝突出は他方の極に滞留する農業や中小経営に金融的の重圧を加えることになったのであるが、その過程には農業から工業への、したがってまたユンカーからブルジョアジーへのドイツ経済における優越的地位の決定的な移行が内在しており、それだけに、金融資本の成立に伴っていっそう顕在化してきた金融的の重圧はユンカーにとってなおさら耐え難かったからである。

こうして1908—1909年の Bankenquete において、金融資本に対する非難が噴出することとなった。その場合、金融資本に対する非難の眼目は、金融資本こそライヒスバンク割引率上昇の元凶である、という点にあったのであるが、かかる非難の観点の根底において支えていたのは「ライヒスバンク信用構造の二層性」だったのである。言い換えれば、金融資本の成立＝展開につれて生じてきたライヒスバンク割引率の「異常に」高い水準が、「ライヒスバンク信用構造の二層性」のもつ矛盾をいっそう顕在化せしめ、金融資本に対する非難を呼び起こしたのである。

以下我々は〔Ⅰ〕においてライヒスバンク割引率の引上げに導く2つの因果系列を確認するとともに、Bankenquete の焦点は本来そこに定められるべきはずであったことを論じる。次いで〔Ⅱ〕において1890年代後半以降のライヒスバンク割引率の「異常に」高い水準に対する為替相場の作用を検討する。さらに〔Ⅲ〕において我々はライヒスバンク割引率の「異常に」

高い水準が金融資本と爾余にとってもつ意味を検討し、これとの関連において Bankenquete=Kommission における主農論者その他による金融資本非難の主要論点を整理する。最後に〔むすび〕においては、以上の検討から浮かび上がってくるはずのドイツの資本輸出の特質に関わる問題が論じられ、若干の展望が試みられる。

## 〔I〕 Bankenquete の焦点

1908年1月に前任者のコッホ(1890年就任)に替わってライヒスバンク総裁の地位に就いたハーヴェンシュタイン(前 Preußische Seehandlung 総裁)の最初の仕事は、Bankenquete の執行であった<sup>1)</sup>。この Bankenquete の遂行のために帝国宰相は23人の委員<sup>2)</sup>を任命し、ライヒスバンク新総裁ハーヴェンシュタインに議長を委嘱したのである。こうして発足した Bankenquete=Kommission は、主としてライヒスバンクによって用意された質問表に基づいて、120人に余る専門家の意見を聴取し(=Bankenquete)<sup>3)</sup>、それらの意見を参考にしながら全体委員会で討論を重ねていった。この Bankenquete=Kommission 銀行調査委員会での審議は、直接には来たるべき銀行法改正のための素案づくりに結実すべきものであり、質問表もまたそこに主眼を置いていたのであるが、1907年の世界恐慌によって当時ドイツの銀行制度の抱えていた諸問題が深刻な形で露呈されたこともあって、全体委員会での討論は、「古い資本主義から新しい資本主義への、資本一般の支配から金融資本の支配への転換」<sup>4)</sup>に伴って醸成されてきた金融上の諸問題に広く及ぶこととなったのである。では、問題の核心は、したがってまた銀行調査 Bankenquete の焦点はどこにあったのであろうか。質問表に即して以下見てゆくことにしよう。

まず主としてライヒスバンクによって用意された質問表を見ておくと、そこには以下のような質問事項が盛られていた<sup>5)</sup>。

- I. ライヒスバンクの資本の増加は望ましいか？  
もし望ましいとすれば、どの程度の増加が望ましいか？  
資本の増加は貨幣市場ならびにライヒスバンクの状態に何をもたらすか？  
それは割引率の決定に永続的な影響をもつと考えてよいか？  
準備金の強化の方が増資よりも好ましいだろうか？
- II. 無税発券割当額が引上げられることは望ましいか？ もし望ましいとすればどの程度の引上げが望ましいか？  
そうした引上げからどんな利益が期待されるか？  
それは割引率の決定に影響をもつと考えてよいか(もしそうだとすればなぜか)？
- III. 外国からの金の取得を促進し外国への金の流出を阻止するためにライヒスバンクはいかなる手段を用いるか？  
A. 金の輸入はいかにすれば効果的に促進されるか？  
割引政策の適切な運営によってか？ 外国為替業務の発展によってか？ 無利子の前貸の供与ないし金輸入を容易にするための類似の方法によってか？  
B. 外国への金流出の原因は何か？ そしてそれはどんな手段によって阻止されるのか？  
いわゆるプレミアム政策の本質は何か？  
それはいかなる条件の下で適用しうるか？  
そしてそれはどう作用するか？
- IV. 国内取引の経路を通じてライヒスバンクの現金保有を増加させるために努力することは望ましいか？  
A. ライヒスバンクの銀行券に法貨の資格を与えることによってか？  
そうした措置は一般的な業務の利益になるだろうか？  
B. 50マルクおよび20マルクのライヒスバンク銀行券の増発によってか？  
C. 預金および振替小切手制度と手形交換制度の拡大強化によって流通手段の需要を減少させることによってか？  
この目的のためにいかなる措置が講ぜられるべきか？  
これとの関連で以下のことは効果的で望ましいと思われるか？  
1. ライヒスバンクの預金業務における無利子の預金残高の最低限度額を引上

- げること。
2. ライヒスバンクによる利付預金の受入れ。
  3. ライヒスバンクによる小切手の買入れ。
- V. ライヒスバンクにたいする需要の縮減を考慮することは望ましいか？
- A. 取引の特に四半期周期での信用需要の縮減を通じてか？
- 慣習的に四半期の初日に満期になる諸支払の期限の繰延べによって四半期毎の要求を拡散させるためにどんな措置が講ぜられるだろうか？
- 有価証券担保でライヒスバンクから貨幣を入手するための費用を四半期末には利子の課される日数を増やすことによって高めることは望ましいだろうか？
- B. 帝国政府の信用需要の縮減によってか？
- この目的にとって以下のことは望ましいか？
1. 帝国国庫の運転資金を増加させるために努力すること。
  2. 帝国国庫証券の発行に用いられる方法を変えること。もしそうだとすればどのように変えるか？
- VI. 預金および貯蓄の投資の安全性と流動性を立法によって保護することは公共の利益にかなうと思われるか（そしていかなる理由で）？
- この目的のためにどんな措置が考慮されるべきか？ そしてそれらからどんな利益が期待されるだろうか？
- 特に、預金の受入れを引受けている諸機関（銀行、共同組合機関、および貯蓄銀行）に以下のような義務を負わせるような法律の条項は望ましいだろうか？
1. これらの貨幣のカバーに関して安全性のみならず流動性をも保証する一定の規制に従う義務。もしそうだとすれば、これらの規制はどうあるべきか？
  2. 指定された様式の詳細なバランス・シートを作成し公表する義務。もしそうだとすれば、その周期はどうあるべきか？（年1回、半年毎、四半期毎、毎月？）そしてバランス・シートの様式は期待される目的にかなうよういかに工夫されるべきか？

以上の質問事項のうち、I・IIについては小委員会が設けられてそこで専門家からの意見聴取が行なわれ、VIについても同様にもう1つの

小委員会が設置されたのであるが、III・IV・Vの各項目については全体委員会として専門家の意見を聴取したのである。このような質問事項による取扱いの違い自体が、この銀行調査の焦点がどこにあったか、したがってまた当時ドイツの銀行制度が抱かえていた諸問題の核心がどこにあったか、ということをお我々に物語るのであるが、この点に関してアドルフ・ワーグナーは、全体委員会での討論の初日（1908年6月26日）に次のように発言している。「この銀行調査を我々に開始させた主要な問題は、利子率およびそれと結びついた事態に関するそれである。主要な問題は、異常に高い割引率を誘発した諸条件は何か、ということではなければならない。」<sup>6)</sup>と。ここでワーグナーが「利子率」あるいは「割引率」と言っているのは勿論ライヒスバンクのそれであって、実際、この「ライヒスバンク割引率の異常な高さ」という問題は全体委員会での討論の中心論点を構成したのであり、上記質問表のIII・IV・Vに盛り込まれた質問事項もまさにこの点に関わっているのである。すなわち、一般に金本位制の下では中央銀行の中心任務は金準備の擁護にあり<sup>7)</sup>、したがって中央銀行の割引率操作の照準もそこに定められていたことは周知のところであって、この点からすれば「異常に高い割引率を誘発した諸条件」とはとりもなおさず「異常な金流出を誘発した諸条件」に他ならない<sup>8)</sup>のであるが、上記質問表のIIIは国外への金の流出に関係しており、IV・Vは国内への金の流出に関係しているのである。ライヒスバンクの割引率引上げの具体例に即して見てみよう。

まずは1898年10月10日におけるライヒスバンク割引率の4%から5%への引上げの場合を見てみよう。勿論、これ以外のどの場合をとってみても基本的な事態は全く同じである。さて、第1表に見るように、1898年10月10日におけるロンドン宛為替相場は1ポンド=20.40マルクであって平価（1ポンド=20.43マルク）を割っている。したがって、この日のライヒスバンク割引率の引上げは専ら国内要因によるものと

第1表 ライヒスバンクの割引率と貸出・金準備・無税発券余力<sup>1)</sup>・発券準備率<sup>2)</sup>・為替相場<sup>3)</sup>

変更日と変更幅	右4欄の日付	貸出残高 (百万円)	金準備残高 (百万円)	無税発券余力 (百万円)	発券準備率 (%)	変更日の 為替相場
1898年2月18日	1897年12月31日	979	568	△172 <sup>4)</sup>	62.6	20.42 マルク
	1898年2月15日	598	681	268	93.9	
4%→3%	差 額	-381	113	440	31.3	
1898年10月10日	1898年8月23日	722	612	195	86.9	20.40 マルク
	1898年10月7日	1,095	474	△242 <sup>4)</sup>	56.1	
4%→5%	差 額	373	-138	-437	-30.8	

資料：Die Reichsbank, *Die Reichsbank 1876-1910*, S. 218 f.

注：1) 無税発券余力＝無税発券限度額－発券残高。なお、無税発券限度額＝現金準備残高＋無税発券割当額。

2) ここでは、発券残高に対する金属準備残高の比率。

3) ライヒスバンク 割引率の変更日におけるロンドン宛8日物為替相場。平価は1ポンド＝20.43マルク。

4) △は無税発券限度額に対する超過額（＝課税発券額）を示す。

考えてよい。そこで引上げ実施直前の10月7日<sup>9)</sup>の数値を第3四半期中の最緩慢期（週末比較）たる8月23日のそれと比べてみると、貸出残高が7億2,200万マルクから10億9,500万マルクへと3億7,300万マルクの増加を示し、これに伴って金準備残高は1億3,800万マルク減少して、この一方における貸出増＝発券増と他方における金準備減との同時進行の結果、発券準備率は8月23日の86.9%から10月7日の56.1%へと30%余の低下を示すとともに、無税発券余力（＝無税発券限度額－発券残高）は4億3,700万マルクも減少して逆に2億4,200万マルクもの課税発券額（＝発券残高－無税発券限度額、この差額には5%の発券税が課される）を計上している。10月10日の割引率引上げはこうした変化を基礎にもつのであって、したがって割引率引上げの場合には、貸出増→発券増と金準備減の同時進行→発券準備率の加速度的低下→無税発券余力減（または課税発券額増）→割引率引上げ、というシェーマを描くことができる。

なお、ついでに割引率引下げの場合を見ておくと、事態は引上げの場合とちょうど正反対である。第1表は1898年2月18日における4%か

ら3%へのライヒスバンク割引率引下げの場合を示しているが、見られるように、引下げ実施直前の2月15日における各数値を前年末のそれらと比較すると、貸出残高が3億8,100万マルク収縮したのに伴って金準備残高が1億1,300万マルク増大し、この一方における貸出減＝発券減と他方における金準備増の同時進行の結果、発券準備率は62.6%から93.9%へと31.3%の大巾な上昇を示して、無税発券余力も2億6,800万マルクにまで回復している（ロンドン宛為替相場は1ポンド＝20.42マルクで平価を割っている）。したがって、割引率引下げの場合には、貸出減→発券減と金準備増の同時進行→発券準備率の加速度的上昇→無税発券余力増（あるいは課税発券額減）→割引率引下げ、というシェーマを描くことができるのである。

ところで、ここで我々が特に注目したいのは、ライヒスバンクによる貸出の拡張が必ずライヒスバンクからの金の流出を伴う（逆の場合は逆）という事実である。前記質問表のVが国内への金の流出に関係していると先に述べたのはこの事実によるのであり、この事実は銀行調査の重要な論点をなしたのであるが、それはとりもなおさず国内流通における金貨の役割

の大きさを示す事実に他ならない。1908年10月12日に開かれた銀行調査委員会の全体会議の席上でリーサーが独・仏両国の金在高に関するアメリカ財務省の推計を紹介している<sup>10)</sup>が、それによると1907年初めのフランスの金ストックは38億9,000万マルク分あり、そのうち21億8,900万マルク分がフランス銀行に所有されていたのに対して、流通中の金は17億100万マルク分にすぎなかった。他方、同じ時期のドイツの金ストックは43億2,600万マルクあったが、そのうちライヒスバンクの所有していたのは6億3,400万マルクにすぎず、26億9,200万マルクという巨額が流通中に留まっていたのである。そしてリーサーによると、1907年における銀行券流通額の平均値は、フランスの48億600万フラン（＝39億3,660万マルク）に対してドイツは14億7,800万マルクにすぎなかった。これらの数字はドイツの国内流通における金鑄貨の役割の際立った大きさを如実に示すのであるが、それでは、ライヒスバンクによる金鑄貨供給の実態はどうであったのか。これを示すのが第2表である。

第2表 ライヒスバンクの金収支と金鑄貨供給  
(単位=千マルク)

一八七六一九〇五年期間	1876年の帝国金鑄貨平均残高	244,208
	1905年の "	470,955
	1876→1905年の同上増加額	226,747
	1876—1905年の帝国金鑄貨鑄造額	2,820,045
	1876—1905年の " 流出額 (同上年平均)	2,593,298 (86,443)
	1876—1905年の金買入額 <sup>1)</sup>	3,311,928
	1876—1905年の金流出額 <sup>2)</sup>	3,137,448
一九〇一—一九〇五年期間	1900年の帝国金鑄貨平均残高	438,329
	1905年の "	470,955
	1900→1905年の同上増加額	32,626
	1901—1905年の帝国金鑄貨鑄造額	503,417
	1901—1905年の " 流出額 (同上年平均)	470,791 (94,158)
	1901—1905年の金〇入額 <sup>1)</sup>	683,032
	1901—1905年の金流出額 <sup>2)</sup>	572,834

資料：Ebenda, S 32u. 34 f.

注1) 金地金および外国金鑄貨の買入額。

2) 金地金、外国金鑄貨および帝国金鑄貨の流出額。

見られるように、1905年のライヒスバンク保有帝国金鑄貨 Reichsgoldmünzen の平均残高は1876年に比して2億2,675万マルクの増大を示しているのであるが、この31年間に鑄造された帝国金鑄貨の総計は実に28億2,005万マルクの巨額に達するのであって、この期間にライヒスバンクから流失した帝国金鑄貨の額は総計で25億9,330万マルク、年平均で8,644万マルクに上ったのである。それはまた、この期間にライヒスバンクの買入れた金地金および外国金鑄貨の総額33億1,193万マルクのうち85%強が帝国金鑄貨の鑄造に充てられ、ライヒスバンクから流出していった金の総額31億3,745万マルクのうち83%弱が帝国金鑄貨の形態で出て行った、ということでもある。これらのことは1901—1905年期間についても同様に確認される。すなわち、1901年から1905年にかけての5年間に、ライヒスバンクは6億8,303万マルク分の金地金および外国金鑄貨を買入れ、このうち74%弱を帝国金鑄貨の鑄造に充て、他方この期間にライヒスバンクから流出した金5億7,283万マルクのうち82%強の4億7,079万マルクが帝国金鑄貨形態での流出であった。その結果、1905年のライヒスバンク保有帝国金鑄貨の平均残高は1900年のそれに比してわずかに3,263万マルク増大したにすぎないのである。

以上に見るように、ライヒスバンクからの金流出は主として帝国金鑄貨の形態でのそれであり、貸出の拡張に伴うこの帝国金鑄貨の国内流通への流出<sup>11)</sup>という事態がライヒスバンクの割引率上昇の基底をなしていた。そして、一方における貸出の拡張＝発券の増大と他方における帝国金鑄貨の流出＝金準備の減少の同時進行のために発券準備率が加速度的に低下してゆき、それがライヒスバンクの割引率を押し上げてゆく、というのが通常のパターンとなっていたのである。

次に、ライヒスバンク自身が「80年代半ば以来、国際的な金運動に対する考慮が割引率引上げにとって決定的であった稀な例の一つ」<sup>12)</sup>と呼んでいる1898年4月9日の場合を見てみよ

第3表 無準備銀行券発行残高および金属準備残高の比較（単位=千マルク）

	無準備銀行券発行残高			金属準備残高		
	1896年	1897年	1898年	1896年	1897年	1898年
3月31日	337,409	305,590	363,881	879,661	860,965	882,833
4月7日	279,772	262,410	314,297	870,920	856,024	865,394
差 額	- 57,737	- 43,180	- 49,584	- 8,741	- 4,941	- 17,439

資料：Ebenda, S. 29u. 53.

注）無準備銀行券発行残高=発券残高-現金準備残高

う。第3表は1896年・1897年および1898年について、各年の4月7日と3月31日の無準備銀行券発行残高（=発券残高-現金準備残高）および金属準備残高を比較したものであるが、1897年4月10日にはライヒスバンク割引率は3½%から3%へと引下げられており、1896年は2月12日に4%から3%へと引下げられたライヒスバンク割引率が10月10日に変更されるまで3%に維持された年であった。そこで1898年3月31日と4月7日の無準備銀行券発行残高を比べてみると約4,958万マルク減少しているのである。逆に言うと3月31日に比べて4月7日には4,958万マルクの無税発券余力の増大がみられるのである。3月31日に比しての4月7日におけるこうした無準備銀行券発行残高の減少（=無税発券余力の増大）は、1896年や1897年のそれに比べてさほど大きく違っているわけではなく、割引率引下げの行なわれた1897年と比べればかえって大きいのである。にもかかわらず1898年4月9日にはライヒスバンク割引率の引上げが行なわれたのであって、そのことは、この引上げが何ら国内要因に基づくものではない、ということを示唆している。そこでライヒスバンク割引率の変更日における為替相場を見てみると、1897年4月10日（割引率引下げ）には、ロンドン宛8日物為替相場は1ポンド=20.39マルクで平価を割っており、ニュー・ヨーク宛直物為替相場は100ドル=418.25マルクでこれも平価（100ドル=419.782マルク）を割っていたのに対して、1898年4月9日（割引率引上げ）では、ロンドン宛為替相場が1ポンド=

20.505マルクでベルリン側の理論上の金輸出点（1ポンド=20.50マルク）を越えており、ニュー・ヨーク宛為替相場もまた100ドル=423.25マルクとベルリン側の理論上の金輸出点（100ドル=421.875マルク）をかなり上回っていたのである<sup>13)</sup>。1898年4月9日のこうした為替相場の悪化は、アメリカの金吸引によるものであった。すなわち、アメリカはヨーロッパにあるアメリカの資産を米西戦争に備えて2月以來金に換えていったのであって、このためベルリン取引所における対英・対米為替相場が悪化するともに、アメリカおよびイギリスへのドイツからの金の流出が生じたのである。アメリカ側の統計によるとアメリカへのこの金流出は840万ドル（=約3,526万マルク）であった<sup>14)</sup> というが、ともかくも第3表において3月31日に対する4月7日の金属準備残高の減少が1898年について前2年に比して特に大きいのは、こうしたドイツから外国への金の流出を反映しているのである。このように1898年4月9日におけるライヒスバンク割引率の引上げは為替相場の悪化→外国への金の流出という事態を基礎にもつのであって、したがってこの場合には、為替相場の悪化→外国への金の流出→金流出阻止=為替相場維持→割引率引上げ、というシエーマを描くことができるのである。

こうして我々は、「異常に高い割引率を誘発した諸条件は何か」という前記ワグナーの問題設定に関連して、①ライヒスバンクへの信用需要=貸出増→発券増と帝国金銜貨流出（=金準備減）の同時的進行→発券準備率の加速度的

低下→無税発券余力減（または課税発券額増）→割引率引上げ，という因果系列と，②為替相場の悪化→外国への金の流出→金流出阻止＝金準備擁護＝為替相場維持→割引率引上げ，という因果系列との2つの因果系列を指摘することができる。前記質問表におけるⅢ～Ⅴの設問はこれらの因果系列の確認とそれらに対する処方箋に関わるものであり，①何故にライヒスバンクへの信用需要は「異常に」増大するのか，そして，②何故に為替相場は悪化するのか，という問題の究明こそ，かの銀行調査の焦点をなすべきはずの課題だったのである。

- 1) Bankenquete の概要については，Die Reichsbank, *Die Reichsbank 1976-1925*, 1. Teil, S. 26 ff. 参照。
- 2) 委員の氏名および肩書については，ebenda, S. 27参照。
- 3) したがって Bankenquete は「銀行問題に関する証人尋問」とでも訳すべきであろうが，以下では簡単に銀行調査とする。同様に Bankenquete =Kommission も銀行調査委員会とする。
- 4) レーニン「資本主義の最高の発展段階としての帝国主義」『レーニン全集』第22巻，259ページ。
- 5) National Monetary Commission (以下 N. M. C. と略記)，*German Bank Inquiry of 1908, Stenographic Reports, Proceedings of the Entire Commission on Points I to V of the Question Sheet*, 1910, pp. 7f. および Die Reichsbank, a. a. O., S. 28参照。
- 6) N. M. C., op. cit., p. 85.
- 7) 「中央銀行は信用制度の軸点である。そして金属準備はまたこの銀行の軸点である。」(Karl Marx, *Das Kapital*, 3. Bd., Marx = Engels Werke, Bd. 25, S. 587 [邦訳『資本論』第3巻第2分冊，『マルクス＝エンゲルス全集』第25巻第2分冊，739ページ])。
- 8) 中央銀行の「金属準備の使命」は「(1) 世界貨幣の準備金・(2) 国内金属流通のための準備金」・「(3) 預金支払のためや銀行券の兌換性のための準備金」の3つであるが，「国内流通で金属貨幣(……)の代わりをする銀行券が発行されるならば，準備金の第2の機能はなくなる。」(Vgl. ebenda, S. 582f. [同前邦訳732-733ページ参照])ところがドイツでは，後述のように第2の機能がなお前面にあったのである。

9) 銀行調査のための質問表にあるようにドイツでは四半期末，特に第3・第4四半期末に諸支払が集中した。例えば1897年の第4四半期末について見ると，無準備銀行券の発行残高は，12月23日の2億1,557万マルクに対して12月31日には4億6,568万マルクへと倍増している。そして10月7日は第3四半期末の状態を引継いでおり，年末逼迫のシグナルとなるのである。Vgl. Die Reichsbank, *Die Reichsbank 1876-1910*, S. 53.

- 10) N. M. C., op. cit., pp. 311f.
- 11) ライヒスバンクの推計によると，1876年初めの貨幣金在高は約13億マルク分であったのに対して1900年末のそれは約28億マルクで，この間に約15億マルク増大している。ところがこの間にライヒスバンクが供給した帝国金鑄貨は21億2,251万マルク（第2表参照）なのであって，その差額6億マルク強は，「一部は輸出され，一部は工業目的で鑄潰され」たのである。Vgl. Die Reichsbank, *Die Reichsbank 1876-1900*, S. 182.
- 12) Ebenda, S. 134.
- 13) Vgl. Die Reichsbank, *Die Reichsbank 1876-1910*, S. 210ff. u. 219. なお Oskar Stillich, *Geld=und Bankwesen*, 1907, S. 65参照。
- 14) Vgl. Die Reichsbank, *Die Reichsbank 1876-1900*, S. 174.

## 〔Ⅱ〕 為替相場とライヒスバンク割引率

前節において我々はライヒスバンク割引率の引上げに導く2つの因果系列を確認したのであるが，ライヒスバンク自身は割引率引上げの「究極の原因」を①「金流出またはその阻止（不利な為替相場）」，②「国内の貨幣需要の増大」③「国内および外国の要求（金流出）」の3つに分け，1876年から1910年に至る全ての割引率引上げをこの3つに分類して示している。この場合①は為替相場の悪化→外国への金の流出という事態を指しており，②は「国内の貨幣需要の増大」→国内流通への帝国金鑄貨の流出という事態を指しているのであって，我々の言う「2つの因果系列」に照応している。そして③は①と②の事態が併存しており，割引率引上げの「究極の原因」を①，②のいずれにも帰し難い場合である。そこでライヒスバンクの分類に従って，1876—1907年期間を3つの時期に区分し

第4表 ライヒスバンク割引率引上げの「究極の原因」と B. o. E. の割引率との比較

	究極の原因 <sup>2)</sup>			引上げ回数	B. o. E. との比較 <sup>3)</sup>		
	I	II	III		上	同	下
1876—1885年	9	3	4	16	14	2	0
1886—1895年	1	5	8	14	5	7	2
1896—1907年	3	19	3	25	23	2	0

資料：Ebenda, S. 215 ff. u. 222.

注 1) イングランド銀行の略。

- 2) 「I」=「金流出またはその阻止（不利な為替相場）のため」  
「II」=「国内の貨幣需要の増大のため」  
「III」=「国内および外国の要求（金流出）のため」

- 3) ライヒスバンク割引率の引上げ日におけるライヒスバンクの新しい割引率とその日のイングランド銀行割引率との比較。「上」はライヒスバンクの割引率がイングランド銀行のそれを上回っていたことを示し、「下」は逆。

て集計してみると第4表のようになっている。この3つの時期のうち初めの2つの時期についてはすでに以前に我々も検討したのであるが、その際明らかになったように、1876—1885年の時期はドイツの跛行本位制たる“Reichswährung”の揺籃期にあたり、1886—1895年の時期はこの“Reichswährung”が漸く確立して東の間の安定を示した時期であった<sup>1)</sup>。勿論ライヒスバンクの割引率操作はそうした各時期の状況を反映せざるをえない。まず1876—1885年の時期についてこれを見れば、この時期に行なわれた16回のライヒスバンク割引率引上げのうち13回までが外国への金流出に起因しており、しかも実に9回までが専ら外国への金流出に対する防御措置だったのであって、“Reichswährung”を確立すべくライヒスバンクが金準備強化に苦吟していたことを如実に物語るのである。

次に1886—1895年の時期について見ると、この時期には専ら外国への金流出を理由とするライヒスバンク割引率引上げは1回だけで、前の時期とは違って変わった“Reichswährung”の安定ぶりを示しているのであるが、他方では「国内および外国の要求（金流出）のため」の割

引率引上げが8回にも及んでおり、今度はこれが逆の結論に導くようにも見える。しかし、1876—1885年の時期における割引率引上げ直前（場合によっては直後）のライヒスバンクの発券（金）準備率の平均値が26.2%であったのに対して、1886—1895年の時期におけるそれは51.7%と前の時期のほぼ2倍の数値を示している<sup>2)</sup>のであって、1886—1895年の時期が安定期であったことは疑いないのである。そして第4表に見られる割引率引上げの日におけるライヒスバンクの新しい割引率とイングランド銀行のそれとの比較が、1876—1885年の時期にはほとんど毎回ライヒスバンク割引率の方がイングランド銀行割引率より高く、1886—1895年の時期には両者ほぼ同水準であったということを示すのも、2つの時期における発券準備率の上の如き大きな開きに照応しているのである。すなわち、発券（金）準備率が極端に低く、金準備の強化（国外への金流出の防止）に腐心しなければならなかった1876—1885年の時期には、為替相場維持のためにライヒスバンクはベルリンの市場金利を諸外国のそれよりも高めに維持させるべく、自行割引率を諸外国の中央銀行のそれよりも高めに維持することをしばしば余儀なくされた（「国内の貨幣需要の増大のため」の割引率引上げの回数の少なさに注目せよ）のに対して、金準備が前の時期に比べてはるかに強化され“Reichswährung”の確立した1886—1895年の時期には、ライヒスバンクは確かにしばしば外国への金流出の防止ということを考慮に入れて割引率を引上げたが、しかしその際に自行割引率を外国中央銀行のそれよりも高めに維持する必要に迫られることは前の時期に比べてはるかに少なかったのである<sup>3)</sup>。

さて、“Reichswährung”の「軸心」=金準備という点で言えば、1896—1907年の時期のそれは1886—1895年の時期におけるよりも強化されていた。第5表に見るように、1886—1895年の時期における金準備の平均残高は5億6千万マルク強でこの時期の金属準備の平均残高の65%近くを占めていたのであるが、1896—1905年の

第5表 ライヒスバンク主要勘定平均残高<sup>1)</sup>の比較（単位=千マルク，%）

	貸出残高		発券残高		無準備発券残高		金準備残高 <sup>2)</sup>			
	金額	指数	金額	指数	金額	指数	金額	指数	比率I	比率II
1886—1895年	599,323	100.0	960,424	100.0	61,411	100.0	562,435	100.0	64.9	58.6
1896—1905年	912,259	152.0	1,186,697	123.6	253,680	413.1	638,826	113.6	71.3	53.8

資料：Ebenda, S. 14, 24, 41 u. 47.

注 1) 各期間の各年の平均残高を合計して10で割った数値。

2) 「比率I」=金属準備の平均残高に対する金準備の平均残高の比率。

「比率II」=発券残高の平均値に対する金準備の平均残高の比率。

時期における金準備の平均残高は6億4千万弱で1886—1895年の時期におけるよりも8千万マルク近く（比率で14%近く）増大し、金属準備の平均残高に占める金準備の比率も71%強にまで上昇していたのである。だが、ライヒスバンク信用の膨脹は金準備のかかる強化をはるかに凌駕していた。「ライヒスバンクへの信用要求の増大は、1890年代後半に突如として生じる。そしてそれとともに、ライヒスバンクの割引率操作の照準もこれに合わされるようになる。1890年代後半——それはドイツ経済史上未曾有の高揚の時代であり、大不況期を通じて形成されてきた独占体とその頭角を現わした時期であり、ベルリン大銀行が成立して地方銀行の集中、支配を推進した時期であり、この産業独占と銀行独占とが『融合あるいは癒着』してドイツ金融資本が成立するに至った時代であった。まさにこの時に、ライヒスバンクの“平和の時代”は終りを告げ、突如として“緊張の時代”が始まったのである。」<sup>4)</sup> 第5表に見るように、1896—1905年の時期の平均貸出残高は9億マルクを越え、1886—1895年の時期の平均水準に比して金額で3億マルク強、比率で52%という大幅な増大を示しており、無準備銀行券の発行残高は実に4倍以上に脹れあがっている。しかも、1896—1905年の時期における（前の時期と比べての）貸出残高の増加額と発券残高の増加額との差が示すようにこの期間にもライヒスバンクから夥しい額の帝国金鑄貨が流出していったのであって、そうした「国内の貨幣需要の増大」を理由とするライヒスバンクの割引率引上

げは1896—1907年の時期には19回に及び、それ以前の2つの時期との際立った対照性を見せているのである（第4表参照）。ただそれにもかかわらず第5表に見るように1896—1905年の時期の平均発券（金）準備率は53.8%であって、安定期であった1886—1895年の58.6%に比してさほど著しい低下を示しているわけではない。これはこれでこの時期のライヒスバンクの金準備強化努力の成果の1指標と見てよいのであるが、しかし勿論そのことがこの時期における“Reichswährung”の安定を意味するのでは決してないのであって、問題は、逼迫局面の「加速度性」とでも言うべき点にあったのである。

既述のように、国内流通における金鑄貨の役割の大きさ故に、ライヒスバンクの貸出拡張は一方における発券の増大と他方におけるライヒスバンクからの帝国金鑄貨の形態での金の流出とを同時に進行させ、その結果、ライヒスバンクの発券（金）準備率が貸出拡張局面で加速度的に低下する、というのが逼迫期における通常の事態であった。いまこの点の確認のために、ライヒスバンクの割引率引上げ直前（または直後）における発券（金）準備率を見るに、1886—1895年期間の平均値が51.7%であったのに対して、1896—1907年期間のそれは44.5%という低さであり、しかも、発券（金）準備率が40%を切ったのは1886—1895年期間では1回に留まったのに対して、1896—1907年期間にはそれは9回にもものぼっている<sup>5)</sup>。その上に既述の為替相場の悪化→外国への金の流出という事態が加わるのである。

第6表は1896年から1907年にかけてのライヒスバンクの平均割引率とロンドン宛為替相場の推移を示したものであるが、見られるように、

第6表 ライヒスバンク平均割引率と為替相場の推移

	ライヒス バンク割 引率の平 均値(%)	ロンドン宛為替相場 <sup>1)</sup> の推移		
		相場 <sup>1)</sup> の立 った日数	平価を越えた日数	金輸出点 突破 <sup>2)</sup>
1896年	3.656	156	60	—
1897年	3.806	157	2	—
1898年	4.267	156	84	22
1899年	5.036	156	115	19
1900年	5.333	157	134	48
1901年	4.099	155	67	—
1902年	3.321	157	141	—
1903年	3.837	157	85	21
1904年	4.222	157	72	6
1905年	3.817	156	124	—
1906年	5.149	157	152	42
1907年	6.033	156	156	77

資料：Ebenda, S. 197 f., 210u. 212.

- 注 1) ベルリン取引所における流通期間8日の短期手形相場。したがってここでの平価は1ポンド=20.43マルクの通貨平価にその都度のイングランド銀行公定歩合による9日分の利子を算入したものである。
- 2) ベルリンからの理論上の金輸出点(1ポンド=20.50マルクとされている)に達したか、またはこれを上回った日数。

ロンドン宛為替相場がベルリンからの理論上の金輸出点に達するか、またはこれを上回る(逆に言うとマルク相場が金輸出点に達するか、またはこれを割る)という事態が生じたのは、1898—1900年、1903年、1904年、1906年、1907年の諸年においてであるが、これらの年はいずれも例外なく前の年に対してライヒスバンク割引率水準の上昇を記録している。別でも目立つのは、ライヒスバンクの平均割引率が5%を超えるという同行設立以来未曾有の高さに達した諸年におけるポンド相場の高騰=マルク相場の低落である。すなわち、1899—1900年、1906—1907年の諸年においては、ポンド相場はほとんど年中(1907年に至っては文字通り年中)平価

を上回り、しかも頻繁にベルリン側の金輸出点に達し(あるいはこれを越え)たのである。もう少し具体的に見てみよう。

まず1899年について<sup>6)</sup>。言うまでもなくこの年は1890年代後半の未曾有のブームの頂点にあたり、金融市場の逼迫が一段と尖鋭化していた年である。当時のドイツの支払習慣の下では、例年、年末の逼迫は年明けとともに緩み始め、2月の第3週末に年中の最緩慢期(週末比較)を迎え、そこから再び第2四半期末、第3四半期末さらには年末へと逼迫の度を加えてゆくのであるが、1899年の最初の2ヶ月における緩みは例年ほど大幅には進まなかった。例えば、1898年2月23日にはライヒスバンクは発券残高に対して2,810万マルクの現金準備超過を計上していたが、1899年2月23日には逆に現金準備残高に対する7,053万マルクの発券超過(=無準備銀行券発行)を記録したのであって、かかる事態は1890年以降久しくなかったのである<sup>7)</sup>。このためライヒスバンクは1898年末の6%から「ちゅうちょしつつ」<sup>8)</sup>3回に亘って割引率の引下げを行ない、漸く5月9日に4%にまで下がった(1891年以降、例年のボトムは3%)。ところが6月19日には早くも5%の割引率引上げを実施しなければならなかったのである。こうして再びライヒスバンク割引率の上昇局面に移って行くのであるが、まさにその時に(7月末と8月初め)、ロンドン宛為替相場がベルリン側の金輸出点に達し、ドイツからイギリスへの金の流出が生ずる。そこでライヒスバンクは8月7日にさらに5%引上げて5%の割引率を実施した(その日のイングランド銀行割引率は3 $\frac{1}{2}$ %)。ロンドン宛為替相場は9月には平価に戻り、金流出も止むのであるが、国内需要は依然増大を続け、9月23日にはついに無税発券限度額を突破し、第3四半期末には3億7,100万マルクの課税発券を計上する。同時に金準備残高は4億5千万マルクという1893年以来最低の水準に落ち込んだので、ライヒスバンクは10月3日にはさらに6%へと割引率を引上げるをえなかった。こうして年末に向けて逼迫

の度が加速的に加わろうとする最中、11月末にイングランド銀行が割引率を6%へ引上げ、再びロンドン宛為替相場が上昇しはじめたのである。ライヒスバンクは、金輸入に対する無利子の前貸によって金準備の強化に努めていたが、12月19日この年4度目の割引率引上げを行なうと、同行割引率はライヒスバンク史上最高の7%に達した。他方「ドイツの諸銀行は国内の貨幣市場の困難を考慮して有利な金現送を断念した」<sup>9)</sup> のでロンドン宛為替相場はベルリン側の金輸出点を少なからず越えて騰貴したのである。

上記の如く1899年2月23日には（1890年以降初めて）7,053万マルクの無準備発券を記録したのであったが、1900年2月23日には無準備発券残高は1億1,159万マルクへとさらに増大を示した。他方金属準備残高について見ると、1899年2月23日の9億695万マルクに対して、1900年同期は8億5,796万マルクという低水準に留まった<sup>10)</sup>。これらの数値に象徴されるように、1899年末の逼迫からの1900年初めの緩和は1898年末からの1899年初めの緩和よりもさらに遅滞していたのであるが、まさにこの時に為替相場が大部分不利になり、イギリス・オランダへの金流出が生じたのである<sup>11)</sup>。このため、ライヒスバンクの割引率は、1月12日と2月27日の2度の引下げによってもなお5 $\frac{1}{2}$ %という上半期の水準としてはかつてなかった高い水準を維持せざるをえなかったのであって、この場合には、本来下降すべきライヒスバンク割引率が国内要因によって下げ止まっているへこへ為替相場悪化→金流出という事態が加わって、ライヒスバンク割引率の引下げにさらにブレーキをかけているのである<sup>12)</sup>。こうして1900年のライヒスバンクの平均割引率は1899年のそれを上回ることとなったのであった。

1906年は好況による逼迫局面にあたる。確かにこの年には目立った国外への金流出は生じていないが、「不利な為替相場」はライヒスバンク割引率に規定的に作用した。10月10日におけるこの年2度目の割引率引上げの場合、折から

のアメリカのヨーロッパに対する著しい金需要が作用していたし、12月18日における7%という1899年以来の高水準への再々引上げの場合には、イングランド銀行がすでに割引率を6%に引上げていたという事情が作用していたのである<sup>13)</sup>。したがってこの場合には、「国内の貨幣需要の増大」による逼迫の下で、さらにその上に為替相場の悪化→外国への金流出という事態が加わる危険を回避しようとする意図がライヒスバンク割引率の上昇に拍車をかけていると言っておよいであろう。

1907年におけるライヒスバンク割引率の2度の引上げは、同年10月に勃発したアメリカの金融恐慌の影響によるものであった。10月29日の割引率引上げの場合その影響はまださほど大きくは現われなかったが、アメリカが「全力を挙げて」ヨーロッパから金を輸入してゆくにつれてそれは直接・間接（ロンドンを通して）にドイツから金を取出して行ったのである<sup>14)</sup>。この年の2度の割引率引上げについてライヒスバンクの記念出版物は次のように述べている。「ライヒスバンクによって10月29日に行なわれた同行割引率の6 $\frac{1}{2}$ %への引上げが為替相場の維持よりもむしろ国内の過度の信用要求に対する防御に奉仕したとするならば、11月8日における7 $\frac{1}{2}$ %への再引上げは、専ら、著しい金流出と権威ある諸外国の中央銀行が先に行なっていた割引率引上げとに対する不可避的な反応として現われた。」<sup>15)</sup>と。ここでもまた、年末の逼迫期に為替相場の悪化→外国への金流出という事態が併発しているのである。

以上に見るように為替相場の悪化がライヒスバンクの割引率に及ぼす作用は決して様ではないが、いずれにしる「ゆれている天秤の一方の皿に羽一枚の重さを加えてもそれを決定的に一方に傾かせるのに十分だというその羽のように作用する」<sup>16)</sup>。すなわち為替相場の悪化は、それが例え現実に外国への金流出を惹起しているわけではなく単にその危険があるという場合でさえ、ライヒスバンク割引率の上昇局面においてはこれを加速する要因として作用し、割引

率引下げの局面においてはこれにブレーキをかける要因として作用したのであって、これら両方向での作用において「異常に高い割引率」を誘発する要因となっていたのである。

- 1) “Reichswährung”の確立過程とその際のライヒスバンクの役割については、拙稿「ドイツ貨幣改革とライヒスバンクの設立」（『経営研究』第126号所収）124ページ以下参照。
- 2) Vgl. Die Reichsbank, *Die Reichsbank 1876-1910*, S. 215 u. 217.
- 3) 為替相場と利子率格差を指数化してロンドン・ベルリン間の短資移動を示そうとしたモーゲンスターンの図（O. Morgenstern, *International Transactions and Business Cycles*, 1959, pp. 330f., Chart 36）によると、1886-1894年の時期はむしろロンドン側が短資を取入れようと「努力」しあるいは「圧力」をかけていたと見られる特殊な時期となっている。佐美光彦『国際通貨体制』東京大学出版会、1976年、78-79ページ、第2図・B参照。
- 4) 前掲拙稿、130ページ。
- 5) Vgl. Die Reichsbank, a. a. O., S. 217 u. 219.
- 6) Vgl. Die Reichsbank, *Die Reichsbank 1876-1900*, S. 175ff.
- 7) Vgl. Die Reichsbank, *Die Reichsbank 1876-1910*, S. 52f.
- 8) Die Reichsbank, *Die Reichsbank 1876-1900*,

S. 175.

- 9) Ebenda, S. 177.
- 10) Vgl. Die Reichsbank, *Die Reichsbank 1876-1910*, S. 29f. u. 53f.
- 11) Vgl. Die Reichsbank, *Die Reichsbank 1876-1900*, S. 177ff.
- 12) 「さらに、バンク・レートは常にただ間接的にのみ為替相場の形成に影響を及ぼしうる。そしてこのことは実際には勿論、割引率引上げの場合には、ライヒスバンクが専ら為替相場の不利な状態を考慮してバンク・レートの引下げをちゅうちょしており、公開市場はすでに利子率を現実の貨幣市場状態に適合させているという場合におけるほど明瞭にはならない。」（Willi Prion, *Das deutsche Wechseldiskontgeschäft*, 1907, S. 108.）
- 13) Vgl. Die Reichsbank, *Die Reichsbank 1876-1925*, 1. Teil, S. 17.
- 14) アメリカの金融恐慌とそのヨーロッパへの波及過程については、佐美、前掲書、185ページ以下参照。
- 15) Die Reichsbank, a. a. O., S. 18. なお、1907年の事態については、Alfred Lansburgh, *Die Massnahmen der Reichsbank zur Erhöhung der Liquidität der deutschen Kreditwirtschaft*, 1914, S. 7ff. をも参照。
- 16) Karl Marx, *Das Kapital*, 3. Bd., S. 586（前掲邦訳、733ページ）。

〔未完〕