

經濟論叢

第121卷 第1・2号

- 植民地幣制の起点 *the Treasury Minute of 1825*,
について(下)……………本 山 美 彦 1
- 労働力価値の変動の理論的分析……………小 川 和 憲 21
- 多角的公企業と共同費用……………仁 連 孝 昭 38
- 1930年代アメリカ銀政策の展開……………伊豫谷 登士翁 59
- 1910年代東北アジアの經濟關係と日本の対滿洲
通貨金融政策……………松 野 周 治 81
-

昭和53年1・2月

京 都 大 學 經 濟 學 會

1930年代アメリカ銀政策の展開

伊 豫 谷 登 士 翁

は じ め に

アメリカにおいて銀は歴史上二度大きな問題として国内外の政策に多大の影響を及ぼし、しかもそれらは二度共にいわば歴史的な構造転換の時期に生じたのであった。最初は19世紀後半独占資本主義段階への移行を告げる大不況の下、金本位制成立との関連から、二度目は1930年代の世界恐慌の下、金本位制崩壊の過程で、各々銀問題として議会を中心として大きな論争を巻き起こした。本稿で取り上げる1930年代の銀問題は、今日では「もう完全に歴史的な興味の対象¹⁾」としてしか認識されていないにもかかわらず、そこにはなお再考さるべき現代的な意味を含んでいると言える。結論から言えば、それは第一次世界大戦後のアメリカ対外政策、特に対植民地政策遂行の中で一定の役割を果たし、更には当時進行しつつあったアメリカを中心とする世界経済再編の一表現ですらあったのである。筆者はアメリカ対外政策の転換という視角から銀問題を捉えることによって、1930年代のアメリカ銀政策の基本的性格を明らかにし、その持つ意味を再評価してみたい²⁾。

ただ本論に入る前に19世紀後半の銀問題について簡単に触れておきたい。それは銀運動を推し進める政治的基盤がこの期に形成されたということと共に、二時期の経済的な段階的差異にもかかわらず、恐慌という銀政策展開の契機に

1) 村松祐次『海外における最近の中国研究の状況』、アジア経済研究所、1963年、22頁。

2) 本稿は、拙稿「世界恐慌下に於ける中国幣制改革—1930年代中・米関係の展開—」（経済論叢第120巻第3・4号）を補うものであって、前稿ではアメリカ銀政策の中国への影響並びにその対応を取り扱ったが、本稿ではアメリカに視点を移し、銀政策がいかなる推進要因によって惹起されたか、を明らかにせんとしたものである。これらはもともと、1930年代の中国を纏る外的規定性、すなわち帝国主義相互の絡み合い、と中国側での対応をテーマとした研究の一環であって、今後イギリス及び日本と中国との関係を取り扱うことによって補う必要があると考えている。

類似性が見られ、一見不可解と思える1930年代銀問題を理解するのに必要と考えられるからである。

I 19世紀後半の銀問題³⁾

独立時スペインドルに基く幣制であったアメリカは、1792年鑄貨法により金銀複本位制を採用、1ドルをメキシコドルに対抗して純銀371.25グレイン（1オンス=1.2929ドルに相当⁴⁾）、金銀比価1対15と定めた。その後メキシコ産銀の増加等によって銀価格は下落し、その為に1834年更に1837年に金銀比価の改定（金価格の引上げ）が行われ、1対15.988となった。しかるに1840～50年代のカリフォルニア金鉱山の発見等による金の市場価格の下落は市場の金銀比価を1対15に引き下げ、アメリカから銀貨が流出するという事態を生み出した。これに対してアメリカは銀貨の大半を占める補助貨（50セント以下の鑄貨）の純度を1ドル当り純銀345.6グレインに引き下げ、補助貨を事実上銀価値から切り離すと共に、自由鑄造を禁止したのであった。かかる対応は直接金本位制を目的としたものではなかったが、しかし通貨の価値基準として金を採用する方向への第一歩と言えるものであり、南北戦争による紙券の増発・金属貨幣の流通よりの消失という混乱とその収束の過程で金を価値の基準とする傾向は大きく前進した。1873年の鑄貨法によって金を価値基準とすることが明記され、本位銀貨の自由鑄造は禁止され、74年には銀貨の無制限法貨制も剝奪されたのである。しかし、従来流通銀貨は依然として法貨と認められ、また金貨との兌換は行われず「法制上⁵⁾」の金本位制にすぎず、実際には従来制度と異なるものではなかった。

1870年代ドイツの金本位制採用をはじめとするヨーロッパでの金本位体制の成立と廢貨銀の売却⁶⁾、並びにアメリカネバダ州のコムストック鉱脈の発見等

3) 本節については基本的には、D. H. Leavens, *Silver Money*, Principia Press, 1939. に依った。

4) アメリカの法定銀価値はこの1オンス=1.2929ドルに依るものである。

5) 板倉正一『銀經濟論』、改造社、昭和11年、126頁。

による銀生産の増大により、銀価格の長期的低落傾向が明瞭となり、更に73年に始まる大不況の下で、アメリカ幣制の問題と絡んで銀問題が大きくなってきたのであった。

資本主義の構造転換を意味する大不況は、アメリカにおいては債務層、特に西部の農業者層を激しく圧迫したのであった。彼らは東部産業資本家層と対立し、物価下落の原因のひとつを貨幣量の少なさに求め、それは銀の廃貨によるものと考えて、それゆえに銀の貨幣使用を拡大（複本位制への復帰）するチープマネー策を支持したのである。かかる考えは当時下落傾向を辿り始めた銀価格の引き上げを求める産銀業者の主張と一致し、ここに銀問題発生の経済的基盤が醸成されたのである。

アメリカ国内の産銀量は当初大した額ではなかったが、ネバダ州のコムストック銀鉱脈の発見等により次第に増大し、更にアメリカ資本がメキシコ銀生産の大半を支配するに及んで世界銀生産の大部分を支配するようになった。国内で産する銀は殆んど西部山岳の地域に偏っており、これら地域は1876年にネバダ・コロラドが州（state）に昇格し、議会で投票権を獲得したのに続いて、モンタナ・アイダホ・ユタが州となり、しかもこれら人口の稀薄な州に於いても、上院では他州と等しく2人の上院議員を選出しようところから、これらの州は議会でひとつの勢力を形成した。これらの州は元来民主党の基盤であって、銀生産者の利害を代表して「銀派（silver men）」と呼ばれ、銀問題の推進に大きな影響を与えたのであった。

1873年以降の銀価格の長期的な低落の原因は、上述のごとく、ヨーロッパ諸国の金本位制への移行に伴う廃貨銀の市場への放出とアメリカ・メキシコでの銀生産の増大にあったが、それが銀運動という形で大きな問題とされるに至った背景は、大不況に依るものであった。複本位制への復帰を図る銀運動が議会の内外で展開され、その結果として1878年にはブランド・アリソン法が、1890

6) ヨーロッパにおける金本位制への移行と廃貨銀の売却の関連については、小野一郎「東亜におけるメキシコドルをめぐる角逐とその本質」（経済論叢，第83巻第1号）を参照。

年にはシャーマン法が実施され、政府による銀購入が行われた。ブランド・アリソン法では銀の見返りとして法貨としての通用力を有する「銀証券 (silver certificate)」が発行され、それと同額の銀貨が準備として財務省に保有され、またシャーマン法でも銀に対し「財務省紙幣 (Treasury note)」が発行され、銀は貨幣準備の一部として残ったのである。1900年の「金本位法 Gold Standard Act」の成立によってアメリカは金本位制を確立したのであったが、ブランド・アリソン法並びにシャーマン法の下で発行された紙券はその後も依然として流通するものであって、銀は形式的であれ貨幣準備の一部をなしたのであり、この変則的と思える貨幣制度が後に問題を引き起こすことにもなるのである。

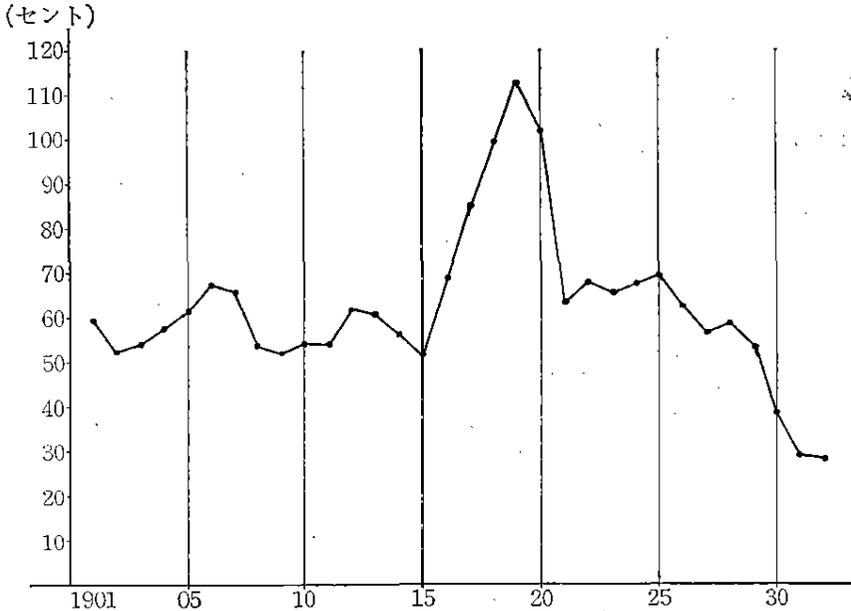
II 国内政策としての銀政策の展開

[1] 1930年代銀政策の発端とその経緯

銀は以後も度々問題とされたが、特に第一次大戦期の急騰と戦後の急落の過程で種々の動きが見られた。しかし具体的に銀政策が大きく問題となったのは1929年に始まる世界恐慌の過程においてであった。20年代前半ほぼ1オンス60セント以上の価格を維持してきた銀価格も、27年頃よりインドの銀廃貨などの影響によって徐々に下落したが、29年からは急激な下落を示した(第1図参照)。この中で銀派議員は活動を活発化し、1930年代初めには、①中国への銀借款計画、②銀に関する国際会議の召集、③戦債勘定の銀での受け取り、④銀買上げ計画、⑤銀の自由鑄造、等の諸計画が次々と発表せられた⁷⁾。当時銀派は7産銀州(アリゾナ・カリフォルニア・コロラド・アイダホ・モンタナ・ネバダ・ユタ)の上院議員14人等にのぼり、彼らの主張は、(1)銀価格引き上げによって中国・インド・南米等の銀を貨幣として使用する国の購買力を引き上げ、アメリカの輸出を増進する、(2)金は増大する貿易の需要に応じきれず不十分であるから、銀を加えることにより金属貨幣基盤を拡大する、(3)通貨を膨張させる為に銀を貨

7) D. H. Leavens, *op. cit.*, chap. 23.

第1図 年平均銀価格1901～1932年



出所) D. H. Leavens, op. cit., p. 305, Table 19. より作成

幣準備に加える、というものであった⁸⁾。これらの主張は理論的にはともかく現実的には整合性を有さないものであったが、世界恐慌という状況の下で次第に議会での発言力を増していった。

1933年3月4日、ニューディール政策を掲げて民主党のF・ルーズヴェルトが大統領に就任したことによって、銀運動は更に激しくなり、ここに再び銀問題が議会を中心として大きく取り上げられるに至った。言うまでもなくルーズヴェルトの課題は深刻化する恐慌の克服であり、その為の諸政策の遂行であった。しかし政府がニューディール諸政策を円滑に実施するには議会の同意が不可欠であり、議会で一大勢力を有する銀派を無視しえなかったのは当然であっ

8) D. H. Leavens, *ibid.*, chap. 24.

た。ここにアメリカは恐慌からの脱却のための政策の中で、銀政策が展開されるに至るのである。

銀政策の性格を、結論を先取りして言えば次のように言える。それは当初においては国内政策として遂行され、しかもニューディール政策の中の貨幣政策の中では全く重要な地位を与えられるものではなく、むしろ議会での駆け引きの道具としてすら使われたのであって、その為必ずしも一貫した政策としてあらわれたものではなかった。しかし銀買上げの実施によって銀の世界市場価格が騰貴し、銀に関係する諸国に様々な影響を及ぼす過程で対外政策の一環に組み込まれ、銀政策自体の性格が変質していったのである。本稿ではかかる1930年代銀政策の展開過程を次の五つの段階に分け、主として第三期までを取り扱ったものである⁹⁾。

第一期 1933年3月（ルーズヴェルト政権の成立）～12月（新産銀買上げ）

第二期 1934年1月（ピットマン条例）～6月（銀買上法の成立）

第三期 1934年8月（銀買上法実施）～1935年4月（市場銀価格急騰）

第四期 1935年4月（財務省による初の銀売却）～11月（中国幣制改革）

第五期 1935年12月（財務省による市場での銀購入中止と銀価格急落）以降

〔2〕 第一期

1933年3月、ルーズヴェルトが大統領に就任して最初の特別議会（3月9日～6月19日）では銀の貨幣使用を含む法案が24以上も持ち込まれた¹⁰⁾。もっとも銀派議員といっても彼らは各々その利害を異にするものであって、非常に多様であるが故に議員数だけ法案がある、といった状態であった。ただ彼らは銀価格を引き上げるといふ点では利害は一致していたのであった。特に民主党が中心である銀派議員連は、民主党の大統領出現に大きな期待をかけた、と言わ

9) 第四期の米中関係については、前掲拙稿で論じた。又第五期については別稿で取り上げる予定である。なおアメリカ銀政策の経緯を体系的に扱ったものとして、飯島幡司『支那幣制の研究—米國銀政策に関連して—』、有斐閣、昭和12年、第一部、がある。

10) A. S. Everest, *Morgenthau, the New Deal and Silver*, King's Crown Press, 1950, p. 24.

れている。一方政府はニューディール諸政策を実行に移すには、種々の法案を議会で可決させねばならず、したがってかかる銀派に対しても一定の妥協もやむを得ないと考えていた。

この特別議会では、金輸出禁止令・農業調整法(AAA)・全国産業復興法(NIRA)・テネシー河域開発法(TVA)等の重要法案が議会を通過したが、その過程で銀派の活動によって、AAA中の「トーマス修正条項(Thomas amendment)」の中に銀に関する条項が付加された。同項の内容は、(1)いわば「金銀複本位制」を企図したと思える、金・銀量目比率の決定とそれによる金・銀貨鑄造の権限を大統領に付与する(第43条b項2)、(2)戦争債務を銀で受け取る(45条)、というものであった。しかし、銀の貨幣使用拡大を拒否する大統領によって(1)は実行に移されず、また(2)は市場価格よりも高い銀価格での受け取りにもかかわらず、恐慌期であったがために諸外国に無視され、結局同項は実効のないものとなった。

銀派の活動を抑えるために政府は折りから開催予定のロンドン世界経済会議に、銀を課題とすることを条件に参加、代表として銀派の中心人物の一人ピットマン上院議員を派遣した¹¹⁾。同会議では銀は主要議題ではなかったが、ピットマンは積極的に他の諸国に働きかけ、この会議での唯一の成果と言われる、銀価の低落と廃貨銀の売却を制限する勧告を本会議で可決させた。しかし同勧告案は何んら強制的なものではなかったため、更に銀に利害を有する8ヶ国の間で銀協定を結ぶことに成功した。この8ヶ国「ロンドン銀協定(London Silver Agreement)」は、銀の売却に一定の制限を設け市場銀価格の下落を防止せんとするものであって、銀を貨幣として使用または退蔵している国(インド・スペイン・中国)は廃貨銀等の売却を一定額に制限し、銀を生産する国(ペルー・オーストラリア・メキシコ・カナダ・アメリカ)は自国産銀の一部を国が購入

11) 同会議並びにそこで成立したロンドン銀協定の内容及び意義について、くわしくは、H. M. Bratter, *The Silver Episode. I, The Journal of Political Economy*, vol. 46 no. 5, Oct. 1938, p. 633.

することによって市場への銀供給を制限しようとするものであった。しかし銀使用国並びにアメリカを除く産銀国にとって、その制限額は実質的な意味を有するものではなく、逆に勧迎されさえしたのである¹²⁾。では同協定の本来の意図はどこにあったか。それはこの協定が、アメリカを除く他国にあっては銀売却の制限が实际的意味を持たなかったのに対して、アメリカに割り当てられた政府買上額が産銀国割当額のおよそ70%に達し、それは同国の1932年の銀年生産額に見合うものであった点に明瞭にあらわされている。すなわち、同協定はアメリカ産銀業者に対して政府が新産銀を買い上げることによって市場を確保したことを意味するものであり、世論対策上形式的に国際協定の性格を持たせたにすぎない、と考えられるのである。

ロンドン銀協定は、議会によって批准され、同年12月21日政府によって「新産銀買上げ布告¹³⁾」が出された。同布告によって、アメリカ国内で新たに産出された銀は、銀協定の割当額を更に拡大し、無制限に政府に買い上げられることになり、買い上げ価格は法定価格1オンス1.2929ドルから鑄造料として50%を差し引いた64.5セントと定められた。これは当時の市場価格に比し約21セント高であり、政府が産銀業者におよそ50%のプレミアムを付けて市場を提供し

12) 銀協定の年間売却制限額は次の通りである。(いずれも年間当り)

銀使用国	$\left\{ \begin{array}{ll} \text{インド} & 3500 \text{ (万オンス)} \\ \text{スペイン} & 500 \\ \text{中国} & 0 \end{array} \right.$	銀産国	$\left\{ \begin{array}{ll} \text{アメリカ} & 24,421,410 \text{ (オンス)} \\ \text{メキシコ} & 7,159,108 \\ \text{カナダ} & 1,671,802 \\ \text{ペルー} & 1,095,325 \\ \text{オーストラリア} & 652,355 \end{array} \right.$

例えばインドは過去において3500万オンスもの銀を輸出したことがなく、又戦争債務の銀での支払い額はこの制限の枠外であり、それ故この制限が意味を有さないものであることは明らかであった。

なお、ブラッターは「この協定の最大の受益者はメキシコとイギリス系の国々—インド及び銀産国のカナダ・オーストラリア・ペルーであった。更に世界産銀の22%の資本支配によってイギリスは、アメリカ・メキシコ・ペルー等の鉱山での利益を得る立場にあった。」(Bratton, *ibid.*, p. 643)と述べている。しかし資本支配ということであればアメリカは世界産銀の62.2%を、銀精練の72.8%を資本支配していたのである。(板倉正一, 前掲書, 22頁)

13) *Federal Reserve Bulletin* (以下 *F. R. B.* と略す) *Jan. 1934*.

たことになる。

政府はかかる新産銀買い上げ策でもって銀政策に終止符を打つつもりであった。1934年年初教書の中でルーズヴェルトは銀問題にこれ以上手を付ける意欲のないことを明らかにした。銀という、言わば副次的問題に関しルーズヴェルトは当初から消極的であり、他方国内産銀業者の保護救済という点から考えるならば、その意図は達成されたことになる。それ故銀運動を単に産銀業者の要求を充たすものとするなら政府の銀政策もこの段階で終わるはずであった。しかし銀運動は政府の思惑に反し新たな展開を示した。

〔3〕 第二期

前述したように、銀運動はかなり多様な性格を有するものであり、その間に共通の基盤は必ずしも存在しなかった。唯一の共通した目的は銀価格の下落を防ぐ、という点であったが、このような運動が新産銀買い上げ以降も政府の政策を大きく変える程の力を持ちえたのは何故であろうか。この点は従来余り明らかにはされておらず、一般には銀派の側からの強い働きかけによって政府が止むなく妥協したものとして捉えられている¹⁴⁾。すなわち、(1)大統領の銀政策打ち切りに対する銀派の反発、(2)世界恐慌の中で一般にインフレを求める心理が強く働き、銀運動がマスコミ等を通じて煽られたこと、(3)銀派が広く農業関係議員と結びついたこと、(4)新産銀の買い上げが銀の市場価格にはたいした影響を与えなかったこと、(5)銀運動の一部が銀投機を行なうものによって推進されたこと、などである。これらの勢力が銀価格引き上げという点で一致点を見出し、議会の内外で大規模な活動をし、政府はそれに押されて銀政策の拡大へと乗り出した、と言われているのである¹⁵⁾。

14) 戦後の銀政策に関する下記の諸著作をみると、いずれもこのような点から捉えている。

A. S. Everest, *op. cit.*

J. M. Blum, *From the Morgenthau Diaries, Years of Crisis, 1928-1938*, 1959, Houghton Mifflin Co., chap. 5.

D. Borg, *The United States and The Far Eastern Crisis of 1933-1938*, 1964, Harvard U. P., chap. 4.

15) 34年1月に開かれた議会では銀に関する法案が40以上も提出され、その中には銀の大量買入

ここではまず政策決定者の側に銀政策を更に拡大する意図があったかどうかという点について考えて見たい。換言すればそれはニューディール政策、特にその中の貨幣政策の中で銀がどういう意味を持ち得たのか、ということである。この点について、国内政策と対外政策の二面から見てゆきたい。国内政策、特にインフレ策として銀政策は意味を有したのかどうかという点であるが、通貨膨張の手段としてならば当時においてもすでに十分な権限が大統領に付与され、しかも大量の金を有していたのであるから、銀に依存して通貨発行を増大させる必然性は全くなかった、と言える。したがってインフレ策として銀政策を捉えることは妥当しない¹⁶⁾。では対外政策として銀政策はいかなる意味を持つのか。イギリスの金本位制停止以降、世界的な金本位制停止の下でアメリカも33年に金本位制を停止したのであるが、更に34年に入って金価格引き上げ(ドルの対金価格切り下げ)が具体化し、「金準備法 (Gold Reserve Act)」として議会を通過した。そのことは当然ドルの対ポンドレート切り下げを意味するものであり、銀問題は当然国際通貨体制の再編、更に世界経済の構造転換と絡んで考えられねばならない。しかし当時政策担当者¹⁷⁾にこのような考え、すなわち銀問題を利用した世界経済再編の意図があったであろうか。この点について例えば、当時ほぼ世界で唯一の「銀本位国」中国への銀価格騰貴の影響を調べる為に政府はロジャースを中国へ派遣したのであるが、彼による銀政策の中国金融制度への壊滅的打撃とそれによって引き起こされた反米感情の高まりという報告¹⁸⁾

上計画案のホイラー案やアメリカ農作物の売却とその代金の銀での受け取りを内容とするダイス法案などがあった。特にホイラー案が僅差で否決されたことが銀派の反発を招いた、と言われている。

16) 飯島備司、前掲書、3—6頁。

17) 1934年より政府において銀政策を主導したのは、同年1月財務長官に就任したモルゲンソーであった。

18) ロジャースは1934年2月に派遣されたが、彼に対して中国側はアメリカが中国に関心を向けはじめたものと理解し、好意を持って彼を迎えた。ロジャースはモルゲンソーに次のような報告を打電している。

「少数の輸入業者を除いて銀の高価格に好意をもつ中国側の意見はない。当局も金融業者も銀価格が上昇した場合の銀の大量流出を恐れている。銀の高価格は中国の農業恐慌を悪化させる。……中国政府は銀価格の将来の安定を確保する計画を勧奨するであろう。」(4月21日及4月23日)
農村の状況と国際収支の悪化に触れ、「この時に銀価格を更に引き上げることは、かかる状

にもかかわらず、政府はその後の対中政策の中でこの点を考慮したとは思われない。本位貨として銀を使用する中国においてもかかる状況であり、その他中南米等の諸国に対し銀価格を操作した政策を行なうという、いわば迂回した方法をアメリカ政府が当初より考えていたとは思われない。銀価格騰貴が対外政策で意味を有するもの、結果としては言えても意図的政策であった、と考えることは無理なように思えるのである。したがって銀政策の世界経済的な意図並びにその意味は、結果として考え得るものであり、この段階ではやはり国内の銀運動に押されたものと見るのが妥当であろう¹⁹⁾。

ではこの期に銀政策はいかなる展開を示したか、見てみたい。1934年1月『金準備法』をめぐって銀派は「ピットマン条項²⁰⁾」(同法第12条)を付加するのことに成功した。同条項は基本的には前述の「トーマス条項」と同じ内容であって、(1)銀の貨幣使用拡大、(2)銀証券の発行、(3)金と同じ割合での銀価格引き上げ²¹⁾、であった。しかしこの条項も強制的な性格のものではなく大統領に実施の意図がない以上、実効性のないものであった。当時政府は、一方では財務省にロンドン市場で適宜銀を購入させることによって市場価格の安定を図り、他方ではロジャースの派遣等によって銀派を牽制し、銀の政府による強制的買い上げを求める法案に対してはことごとく反対の態度を表明していた。すなわち

況を更に悪化させることになるであろう。(5月8日)

「私の確信は、この期における銀の高価格は南京政府に困難を付け加え、わずかではあるが、しかし増大してきた成就された中国の統一を破壊することにさえるであろう、ということである。」(5月17日)

しかし実際にはロジャースの意見は考慮されることなく、彼は「(銀派の)行動をおくらせるための不成功な言い訳として働いた」のである。

なお、ロジャース・ミッション並びに同報告について本稿では、A. N. Young, *China's Nation-Building Effort 1927-1937: The Financial and Economic Record*, Hoover Institution Press, 1971, pp. 203-5 に依った。

19) 金本位制の崩壊と新たな通貨体制再建の過程で銀がどのような位置にあったか、については更に考究が必要であり、ここでは問題の提起に留めたい。

20) F. R. B., Feb. 1934.

21) 「金準備法」によって純金1オンスは従来の20.67ドルから35ドルに改められた。もしこれと同じ割合で銀価格が改定されるならば、銀は従来の1オンス=1.2929ドルから2.17ドルになり、新産銀買い上げ価格も、鑄造料50%を据え置くとすれば、1.08ドルになる。

政府は銀政策を積極的に行なおうとしていたとは考えられないのである。

政府の消極的な態度は逆に銀派との対立を決定的なものとし、ニューディール関係の法案の成立が遅れ、同年春には政府はあくまで銀派と対立を続けるか、それとも妥協するかを選択に迫られた。しかし、選挙年であることから大統領は拒否権の発動も困難であり、むしろ政策的に一定の幅を確保することによって法の強制的な性格を回避し、妥協することが得策と考え（5月22日大統領の議会へのメッセージ）、ここに銀派と大統領の妥協の産物としての「銀買上法（Silver Purchase Act）」が議会上程されるに至った²²⁾。この法案は下院を263対17の圧倒的多数で（5月31日）、上院を54対25で（6月11日）異例の速さで通過し、6月19日に大統領が署名して、ここに成立したのである。

以上「銀買上法」成立への過程は政府側の積極的な政策的意図によって成立した、というよりはむしろ銀派の側に促がされたものと見た方が妥当であるように思える。少なくともインフレ策ではなく、又対外的な面もむしろ問題となるのは同法が実施に移される次の期以降である、と考えられよう。したがって銀政策には、少なくとも当初の時期においては、何んらかの政策的意図は認め難いように思われるのである。

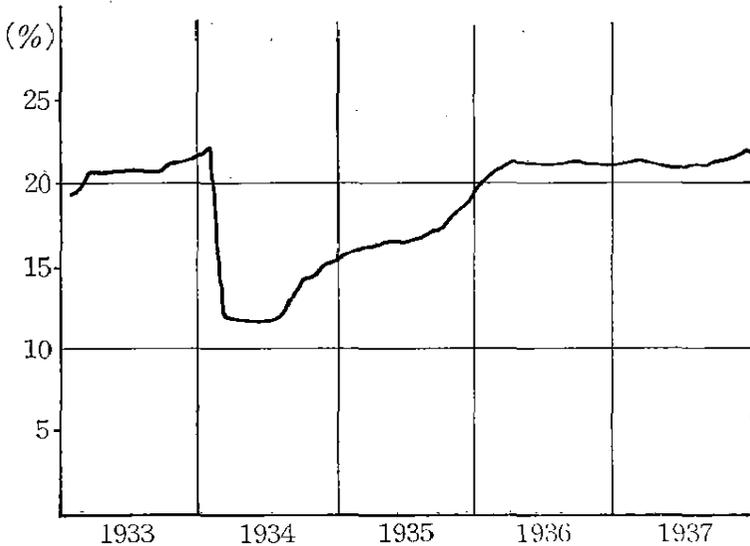
III 「銀買上法」の実施による銀価格急騰と対外的影響

[1] 第三期

今まで見て来たように、銀政策がニューディール政策の中で何んらかの役割を果たすべく実施されたとは考えられないのであって、むしろ貨幣政策の中心をなしたのは金問題であった。政府が「金準備法」にしたがってドルの40%切り下げ（金価格引き上げ）を実施したことにより、合衆国の貨幣準備中に占める銀の割合は大幅に低下を示した（第2図参照）。このことが貨幣準備中における銀の割合を高めないし維持しようとする銀派並びにインフレーションイスト達

22) かかる経緯については、A. S. Everest, *op. cit.*, pp. 42-3 及び J. M. Blum, *op. cit.*, pp. 186-7 参照。

第2図 貨幣準備における金・銀比率
—法定価格に換算した金に対する銀の割合—



出所) J. D. Paris, *Monetary Policies of the United States, 1932-1938*, Columbia U. P., 1938, p. 64.

を刺戟し、「銀買上法」の成立を導いたとも考えられるのである。

「銀買上法²³⁾」の中で中心をなすのは、(1)金属貨幣準備中における銀の割合が、法定価格1.29ドルで換算して25%を占めること、すなわち、1オンス35ドルで換算された金準備に対し銀準備が3対1の割合に達すること、(2)銀の市場価格が銀の法定価格1オンス=1.29ドルに達すること、以上2つの条件のひとつが充たされるまで政府は銀を購入し続ける、というものであった。しかも同法は以前のトーマス条項やビットマン条項の如くに単に大統領に権限を付与した(authorize)ものではなく、命じた(direct)ものであって、その実施は不可避なものと思われた。しかし政府は、銀購入の価格・時期・条件について

23) F. R. B., July 1934. なお同法の意義及び内容については、H. M. Bratter, *The Silver Episode*, II, *J. P. E.* vol. 46 no. 6, Dec. 1938., pp. 830-7. 参照。

は財務長官の裁量に委ねるといふ点で、政策に一定の幅を確保したのである。したがって以後の銀政策は、財務長官モルゲンソーが、この政策の幅を如何に利用するかという点にかかっていたのである。

同法案の通過時における金準備は、1934年の金価格引き上げ並びに大量の流入金によって膨大なものであり、1オンス=35ドルで換算して約78億5千万ドルに達していた。同時期の銀準備は1オンス=1.29ドルで換算して約9億ドル弱であつて、金・銀準備の割合が3対1に達するには今後約17億ドルの銀購入が必要であつた。この額は約13億オンス以上の銀に相当し、世界年産銀総額の実に7~12年分にも相当するものであつた。しかも当時なお金流入が続いているのであつたから、かかる条件を充たすことは当面不可能と考えられた。したがつて、問題となるのはもう一方の条件である銀価格が1.29ドルに達する、という点にあり、以後銀の世界市場価格は同法の実施に伴つて騰貴するのである。

政府はまず投機目的で国内から銀が流出するのを防ぐために、6月28日「銀輸出禁止令」を出し、更に8月同法第7条に従つて国内銀の国有化を断行した²⁴⁾。しかし国有化された銀量そのものはたいした額ではなく、以後財務省が獲得する銀は市場において購入せられることになる²⁵⁾。

財務省が本格的に市場での銀購入に向つたのは34年8月以降であり、月およそ2400万オンスの銀を購入し、その為市場銀価格は次第に上昇していった(第

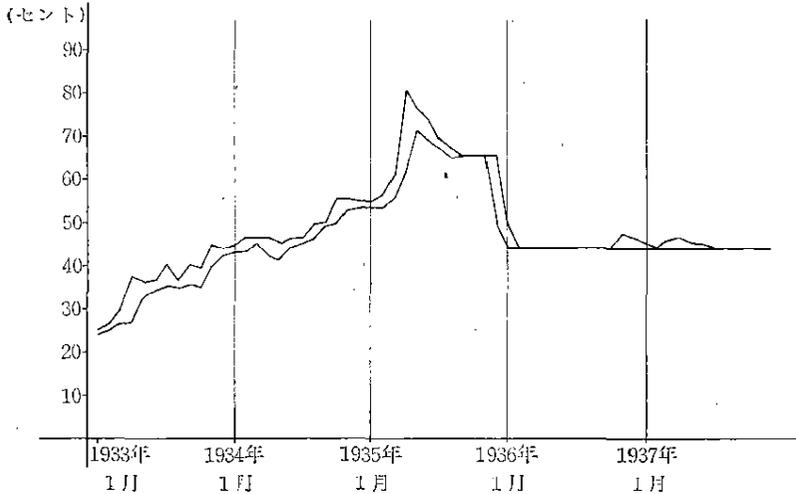
24) 銀の国有化価格は50.01セントと定められ、当時の市場価格よりは若干高めであつた。これによつてアメリカでは銀は、市場価格・新産銀買い上げ価格・銀国有化価格の三重価格制となつた。

25) 1933年12月21日から1937年12月31日までにアメリカ政府によつて購入された銀量は、次の如くである。

	(百万オンス)	%
国有化銀	113	7.6
新産銀	192	12.9
銀買上法に基く購入銀	1,108	79.5
計	1,485	

出所) J. D. Paris, *Monetary Policies of the United States, 1932-1938*, Columbia U. P., 1938, p. 60.

第3図 1933～1937年銀価格



単位：セント、グラフは月間銀価格の最高と最低を示すものである。

出所) D. H. Leavens, *Silver Money*, 1939, pp. 356-7. の表より作成。

3図参照)。かかる銀価格の騰貴は各国に様々の影響を与えることになったが、その影響は各国の銀との係わりあいの態様によって区々であった。一般的には銀産国並びに銀輸出国では銀の騰貴は好ましいものと受けとられたが、銀が貨幣制度の中で何んらかの役割を果たしている国では様々な混乱が引き起こされたのである。ここではその代表的なものとして、最大の産銀国メキシコ、最大の銀退蔵国インド、最後の銀本位国中国、について簡単にみてゆきたい。

アメリカと結びつきの深いメキシコは、1930年において銀は全輸出額の中で12%を占めていた。もっとも銀関連産業は殆んどはアメリカ資本の支配下にあったのであるが、しかし政府にとっては銀輸出税は重要な財源をなしており、また国内重要産業のひとつであることは確かだった。それゆえに、銀の市場確保を意味する8ヶ国銀協定や銀価格騰貴をもたらした今回の銀買上法も好感をもって迎えられた。だがメキシコの鑄貨ペソは、1934年に1ペソ純銀分347.2グレインと定められ、1ペソ=0.53ドルから換算して、地銀平価は1オンス=

71.9セントであった。この地銀平価は銀貨ペソの鑄造点を示すものであるが、しかしペソの地銀平価は当時では市場価格よりかなり高めであった。したがって、銀の市場価格がペソの地銀平価である71.9セントを超えない限り銀価格の騰貴はメキシコにとって有利なものであった。しかし、もし銀価格が騰貴し、鑄貨の素材価格が地銀平価を上回るような事態になれば、鑄貨は熔解され幣制に混乱をもたらすことになるのである。その他南米のペルー等の銀産国もメキシコと同じ状況であったと考えられる。

他方、イギリスのポンドにリンクした金為替本位制をとるインドの場合²⁶⁾においても、銀貨であるルピーが流通し、又法的に銀貨との兌換が保証されていた。ただしメキシコペソと同様に、ルピー銀貨の素材価格はその地銀平価よりもはるかに低いものであって、ドルに換算して1オンス=約1ドルであった。しかし銀価格の高騰はこのルピー銀貨の存在をも脅やかす勢いであったため、インドはその対応が必要となった。その場合に考えられる政策は、(1)ルピー・スターリング間の為替レート変更、すなわちルピーの為替レートを切り上げ、地銀平価を引き上げる、(2)ルピーの銀含有量を引き下げる、すなわち鑄貨の素材価格を下げる、の二つにあった。しかし(1)は恐慌下のインドの経済危機を更に深めるものであり、(2)は民衆の貨幣への信頼を揺がし、政治的混乱をも招来する可能性があった。したがって、もし(1)・(2)の両政策を共に回避せんとするならば、ポンドの対ドルレート引き上げが必要となるのであった。もっともかかる点まで銀価格が騰貴しなかったのであるから、このような議論がどの程度実際的意味を有したかは疑問とされるが²⁷⁾、しかし重要な点は銀価格の騰貴がドル・ポンド・ルピー間の為替レートに影響を与え、インドの幣制を考えるならばイギリスはポンドの対米レート切り下げが困難になる、という点にある。このことを逆から言えば、アメリカは銀価格引き上げによって、ポンド切り下

26) 銀価格騰貴とインドとの関係については、H. B. Elliston, *Silver, East and West, Foreign Affairs*, vol. 13, no. 4, July 1935. に依った。

27) リースロスによれば、インド政府は新ルピーの鑄造を始めていた、ということである。Sir F. Leith-Ross, *Money Talks*, Hutchinson & Co., 1968. p. 195.

げに対しひとつの歯止めをかけたとも言うるのである。

最後に、対外的には銀本位をとる中国は、この銀価騰貴で最大の影響を受けた国であった²⁸⁾。銀価格の騰貴は直ちに、中国通貨元の対外為替レート切り上げを意味するものであったが、恐慌による国際収支の悪化の下で、銀価格の騰貴は元の対外為替相場をも上回り、遂に銀の輸出現送点を超えたことによって大量の銀流出をもたらし、中国幣制の根幹をゆるがしたのである。その為に南京国民政府は実質的な銀輸出禁止策などをとったが逆に銀の密輸出の横行を赦し、銀流出への対応策は十分な効果をあげえず、それ故に中国政府は再三にわたってアメリカに対し銀政策の中止を求めたのである。しかしアメリカは中国のかかる要請を無視して銀買い上げを続行し、そのために34年から35年にかけて中国の金融は「銀恐慌」と呼ばれる事態に見舞われることになった。

以上見て来たように銀価格の騰貴は各国に様々な影響を与えたのであるが、そのことがアメリカの対外政策の中で一定の役割を担うことになり、銀政策はその性格を大きく転換するのである。この点は次のような意味でも極めて興味深いことだと言わねばならない。すなわち、世界恐慌を克服してゆく過程（ポスト・デプレッション期）において国内経済中心の体制へと構造の転換が図られたが、その経済政策では財政の果たす役割が非常に高まり、財務省の権能が拡大し、そのために財務省は政策のあらゆる面にコミットするようになった。対外政策に対しても同様であって、本来ひとつの貨幣政策にすぎないものであった銀政策も、その国際的影響を軸として財務省の対外政策介入の手段になった、と考えられるのである²⁹⁾。

かかる銀政策の転換はアメリカと結びつきの深いメキシコ幣制への影響を転

28) くわしくは、前掲拙稿参照。

29) 世界恐慌の過程での財務省（大蔵省）の権能の拡大、という現象はイギリスにおいても見られた。かかる現象を一般化して論ずることはできないであろうが興味深いことである。なおイギリスについては別の機会に譲るが、とりあえず次の著作を参考にされたい。

S. L. Endicott, *Diplomacy and Enterprise. British China Policy 1933-1937*, Manchester U. P., 1975. 並びに A. Trotter, *Britain and East Asia 1933-1937*, Cambridge U. P., 1975.

機とした³⁰⁾。35年に入って高騰を続けた銀価格は4月初めには国内新産銀買い上げ価格である64.5セントに達した。それ故に財務省は形式的には鑄造料を5%引き下げ45%にするという形で新産銀買い上げ価格を71.11セントとしたのであるが、この価格はメキシコペソの地銀平価である71.9セントを上回らない、という配慮に基づいたものであった。しかるに政府の新産銀買い上げ価格の引き上げは、「銀買上法」に拠るならば銀の市場価格が法定価格を上限として騰貴する可能性を示すものであって、市場での銀投機を誘発することになり、2日後にはすでに市場価格は新産銀買い上げ価格に達したのであった。そのため政府は更に新産銀買い上げ価格を引き上げ77.57セントとし、その結果市場での銀投機は遂に市場銀価格を81セント(4月26日)にまで騰貴させたのであった。

この35年4月の銀価急騰によって、メキシコではペソの地金価格が名目価格を超えたことから、鑄貨ペソは流通から消失した。すなわち銀貨ペソは通貨としてより熔解した地銀価格の方が価値が高くなったのである。メキシコ政府はこれに対し、ペソの熔解と輸出の禁止・銀貨の紙券との交換・銀行の業務停止、という措置をとり、更にアメリカ財務長官モルゲンソーに対し銀価格の安定を申し入れたのである。モルゲンソーはメキシコに対して銀の購入を打診し、メキシコは銀の売却を受け入れた(4月28日)。メキシコ幣制へのアメリカの働きかけは4月の銀価急騰以前からあったが、この段階に至って合意に達し、メキシコの幣制の混乱も短期のうちに収拾されたのである。しかしメキシコにとっては貨幣準備の大半が依然として不安定な銀であることから、銀を処分して新たな通貨体制の確立が急がれた。そして銀の売却先はアメリカ以外には求め得ず、ここに1936年1月アメリカとメキシコとの間で銀売却に関する協定が結ばれるに至った。同協定ではメキシコがアメリカに対し月5百万オンスの銀を売却し、その見返りにメキシコに対しドル為替を供与する、というものであった。

30) 銀価騰貴にたいするメキシコの対応について、くわしくは、A. S. Everest, *op. cit.*, pp. 79-97. 及び J. M. Blum, *op. cit.*, pp. 199-204. を参照。

このことはメキシコ幣制が実質的にドル為替本位制となったことを意味するものと理解できる。エヴェレストも言っているように、「銀買上法の役割はアメリカと南の諸国との間の諸関連を建て直そうとするルーズヴェルト政府の試みと一致した³¹⁾」のである。

IV 銀政策の転換と収束—第四・五期—

1935年春の銀価急騰による様々な派生的問題は銀派も予想しなかったことであり、政府にとっても銀政策の転換を迫られるものであった。市場での銀の購入が必ずしもアメリカの政策を利するものではなく、逆に中国から密輸出された銀が日本・イギリス等を経て市場に売却され、これらの国を利する結果をも招くようになった。かかる状況は銀派内部でも銀政策の評価をめぐって分裂を導き、ここに政府は銀派を抑えて銀政策の転換に乗り出したのである。

4月末財務省は高騰した市場銀価格に対処して秘密裡に銀を市場で売却した³²⁾。そのためロンドン市場の銀価格は若干の下落を示した。銀の売却は明らかに「銀買上法」に反するものであり、銀派議員の一部に反対はあったが大部分は政府に銀政策の転換を求め、世界的な銀投機に対応した政策転換を支持したのであった。銀の最大の買い手であるアメリカが売却をも行なうようになったことは、今までの銀政策が決定的に転換したことを意味した。以後財務省は突然の売却にそなえて百万オンスの銀をロンドンの市場に保持し、投機売りに対しては買いに回り³³⁾、以後市場価格をおよそ65セントに維持する政策をとった。すなわち、財務省は一方では市場で価格安定策をとって銀派の活動を抑え、他方ではメキシコ等から市場を介さずに直接銀を購入する政策をとるに至ったのである。

この期にアメリカにとって最も問題となったのは対中国政策との関連で銀政

31) A. S. Everest, *ibid.*, pp. 98-99.

32) A. S. Everest, *ibid.*, p. 53. J. M. Blum, *op. cit.*, p. 193.

33) 銀の最初の売却は4月30日であったが、5月14日銀価格の3セント上昇に対し25万オンスの銀売却が行なわれた。

策をいかに収束するか、という点であった。アメリカ銀政策による大量の銀流出に対し中国は銀輸出の禁止（1934年10月14日）によって、公的には銀との連繫を断ち切っていたのであったが、その幣制は混乱を続け、金融恐慌はますます激しいものとなっていった。かかる中国の混乱に対し従来から多くの權益を有するイギリスは中国幣制への介入に乗り出したのである。イギリスは第一次大戦以降のアメリカの積極的な中国進出に対抗して、旧来の在华權益を保持するという観点から対中政策を模索していたのであり、日本の満州侵略以降その政策の転換を迫まれていた。イギリスは新たな極東政策を確立すべく、中国金融制度の混乱を收拾するという名目で総理大臣並びに大蔵大臣のチーフ・エコノミック・アドバイザーであるリースロス（R. S. S. Ross）を金融専門家として中国に派遣した（1935年6月9日発表、9月21日中国着）。彼の主たる目的はイギリスの新たな極東政策の形成にあり、軍事的にも経済的にも相対的に地位の低下したイギリスが極東においていかに従来の權益を保持するかという点にあった。しかし日本との衝突を回避するという消極策もすでに時期を失しており、更に中国に借款を供与して中国幣制の主導権を握るという積極策もイギリス国内での賛成が得られなかったのである。

イギリスによる中国幣制への政策的介入によってアメリカの対中政策も新たな局面を迎えた。特に中国がどの帝国主義国にも決定的に従属しておらず相対的な独自性を保持していたことは、中国市場をめぐる米英の対抗が中国の幣制改革における主導権をめぐる争いという形で顕現することになったことを意味する。しかし、イギリスは軍事的には極東で日本に対抗しえず、また経済力ではアメリカに劣るがゆえに、その対中政策は曖昧たらざるをえず、中国側が期待していた1千万ポンドの借款に応ずることができなかった。それゆえ中国はアメリカに対し銀の売却とドル為替の供与を申し入れ、アメリカへと傾斜していったのである。ここにアメリカ財務省はメキシコの例に倣って中国との間に銀の購入を決定するに至った（10月26日）。すなわちアメリカは中国に銀購入の見返りにドル為替を供与し、中国をドル圏に引き入れようとしたのである。

その場合中国の銀売却益はニューヨークに置かれ為替安定に供されることが条件として付された。

11月4日の中国の幣制改革の断行は、従来言われて来たようなイギリスの主導によるものではなく³⁴⁾、むしろ中国が銀売却によって確保しうるドル為替を基礎として実施したものであった。それは、中国にとっての外的規定性がイギリスからアメリカへ移行する決定的な契機をなしたと言いうる。幣制改革の直後にアメリカは中国から5千万オンスの銀を購入し(11月13日)、これが中国の新幣制安定の基盤をなしたと考えられるのである。

中国における幣制改革の断行と米中間の銀の直接売買の成立は、市場での銀購入によって遂行されてきたアメリカ銀政策に決定的な転換をもたらした。特に中国に続いて香港がアメリカへ銀の売却を申し入れ、アメリカの拒否にあうや銀の国有化を行ないロンドン市場での売却を始めたことは、アメリカの市場での銀購入の放棄へと導くことになった。12月9日、財務省は大統領の同意の下に市場での銀購入を中止した³⁵⁾。アメリカのロンドン市場での銀購入中止は銀政策が最終的に収束に向ったことを意味するものであって、以後アメリカは中国に対しても、メキシコと同様に、銀売却に関する銀協定を結んで中国幣制における主導権を把握してゆくのであった。

お わ り に

産銀業の利害から出発した銀政策は、皮肉にも世界から銀の貨幣使用を放棄

34) 中国の幣制改革がイギリスの援助の下に行なわれた、という有力な論拠のひとつとして新通貨である「法幣」がポンドにリンクした点が掲げられるが、しかし当時より安定的な通貨であったポンドに中国新通貨がリンクしたことはむしろ当然であり、このことを固定的に考えることはできない。(『恐慌の発展過程に於ける支那幣制改革の研究』、上海満鉄調査資料第13編、308頁に引用されたE. カンの指摘を参照)

35) アメリカの銀購入中止は銀価格を急落させることになった。すなわち65セント前後であった市場価格は36年1月中頃には45セントにまで下落した。しかし以後およそ45セントの価格で落ち着くのであるが、この45セントという価格は以前中国財政部長孔祥熙がアメリカに対して銀価格の安定を申し入れたときの価格である。(Foreign Relations of the United States, 1934. vol. 3. p. 465) すなわち第5期以降アメリカが中国の新幣制を勘案して市場価格の安定に介入した、ということは十分考えられるのである。

せしめる結果に終わった。国内では「金準備法」によって大きく低下した金属貨幣準備中の銀の割合を、「銀買上法」に規定された25%ではないが、以前の水準に復帰させた(第2図)。しかし銀はアメリカ貨幣制度の中では、あくまでも変則的なものであり、貨幣政策中の本質的なものと考えすることはできないのである。一方対外的には銀は確かに対外政策として一定の役割を果たしたが、それは莫大な銀の購入という、いわば迂回的手段に依ったものであった。

吾々は銀政策を一貫した意図のもとに実施された政策とは捉えなかった。むしろそれは国際的に金本位体制が崩壊し新たな通貨体制が模索される中で、様々な影響を引き起こし、世界経済再編的一幕としての役割を果たした、と考えられるのである。メキシコ・中国等の対応は、これら再編過程の投影であったと言える。

(昭和52年9月脱稿)