慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	ニュー・ディール財政の構造分析（一）
Sub Title	The New Deal; fiscal policies : analysis of their structures
Author	大島, 通義
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	1963
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.56, No.9 (1963. 9) ,p.811(23)- 837(49)
JaLC DOI	10.14991/001.19630901-0023
Abstract	
Notes	論説
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19630901-0023

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

天下国家を治める政治原則の開陳がそこにあり、さらにそれが純化せしめられ、宋学の理論の援用と相まって「経世済民」論の構成へと継承されたのである。そこでは民を指導するのに、まず「養」が「教」に先立ちて確立することが、求められ、物的生活の充実、そのために物的財を豊富にする諸政策が考えられ、富ましめた後これを教うべきであると考えられ、富ましめ、そして民を教うることが治者の任務と考えられた。民は財貨に不足すれば、人の人たる道を失うものである。それ故、国家治政の要諦は養を第一に、民の食をたらしめることにあった。かくて、如何にしたら民を十分に養いうるか、財貨を十分にすることが出来るか、という事の検討となる。「大学」中にある一節[注一]が、この場合の根拠に援用される。一方には生産増強が、他方には消費節約が求められる。ここに養に関する政策の原則がたてられ、これに参与しうる人々は、すでに儒学により思想的に準備され、その豊富な政治の知識を身に蓄積し、その知により幕府―諸侯に仕する能力を持った者であった。かくて、幕府―諸侯にその知的才能により採用され、具体的に直接的な政策樹立に参与しえた人々や、野にあり、政策を考究し、理論を開陳する人々の群を生み出しつつあった。これらの人々によって、本格的な「経世済民」論の展開がになわれたのであった。とくに、封建社会の内部における経済的発展と共に、幕府・武士層の経済的破綻が深刻化し、財政について真剣なる検討を必要とする事実の進展と共に、旧来の朱子学的経世済民論をもってしては処置しえぬ事情となるに及び、これらの諸問題に対処し、新しい見解の下に、解決の道を求めつつあった多くの思想家を生み出しつつあったのである。

（注一）経済の原則の根拠として、大学の次の言葉がしばしば引用されている。
「財を生ずるに大道あり。これを生ずる者衆く、これを食する者寡く、これを為る者疾く、これを用ふる者舒かなれば、財恒に足る」
（昭和三八・八・一）

ニュー・ディール財政の構造分析（一）

大島通義

第一章　恐慌よりの脱出
㈠　大恐慌とニュー・ディール
㈡　初期の通貨信用政策の性格
（以上本号）
第二章　「停滞」とその克服
第三章　一九三七年恐慌前後

第一章　恐慌よりの脱出

㈠　大恐慌とニュー・ディール

（I）一九二九年秋に発生した恐慌は、アメリカにおいては、一九三一年に一時回復に向かうかと思わせる兆候を示したものの、その後、経済活動の諸指標は再び後退を示し、その影響のかつてない深刻さと、不況の著しく長期的な性格[1]が明らかとなる。一九二九年に、労働力人口の三・二％、一五五万人であった失業者は、この期間に急速に増大し、一九三二年には、

二三・六%、一、二〇六万人となり、翌三三年には、二四・九%、一、二八三万人に達する。[2] 他方、全商品をとらえた価格低落のなかで最も激しい下落を示したのは、いうまでもなく農産物価格であるが、[3] このことは、当然農家所得の著しい減少をもたらし、農民は、租税、債務等の重圧のもとにおかれることとなる。一九二〇年代に繁栄を謳歌し、その担い手たることを自負してきた資本家たち、あるいは政府の指導者たちは、恐慌のもたらした壊滅的な打撃のもとに現状打開の途を見失ない、時に果敢無い楽観的見通しを宣伝したとしても、直ちにそれは事態の進行によって覆えされて、その無力さは益々明らかとなった。

一九三二年、このような状況のなかで、大統領選挙がおこなわれたのであるが、換言すれば、この状況は、一方における労働者や農民、その他退役軍人や大衆投資家等々の一般には無関心と絶望の状態、そのなかで徐々に増大しつつある主として自然発生的な反抗運動と体制に対する不信感、他方においては、政府指導者、資本家たち、軍指導者たちの抜き難い体制的危機意識、この両者のまさに対照的な明確化を意味するものであったといえよう。アーサー・M・シュレジンガー Arthur M. Schlesinger (Jr.) の克明な叙述[4]に明らかなように、共産党によって創設された失業者評議会は、一九三一年にワシントンにおいて国民飢餓行進を組織し、あるいは州政府の失業救済政策の貧困の結果として、失業市民連盟等の形態において、さまざまの自助物々交換団体が結成された。農民の間では、一九三二年に農民休日連盟が結成され、生産費以下で農場生産物を売渡すことを組織的に拒否する運動が展開され、公吏による債務抵当権の強制執行もしばしば実力によって阻止された。退役軍人によって組織されたボーナス軍は、一九三二年五月、ワシントンに集まって、議会に特別賞与支給を要求した。また、二〇年代に進められてきた政策、たとえば、高所得者層あるいは投機利得者に対する課税上の著しい優遇措置等は、景気後退の過程にあってその特権的性格を次第に明らかにして、一般大衆の不満を増大させ、あるいは大企業に対する不信の念をかもし出しつつあった。この間、アメリカ共産党は、ウィリアム・Z・フォスター William Z. Foster を中心として、失業者組織等への働きかけを強め、共産主義理論あるいはソ連体制に対する支持層をある程度拡大することに成功し、社会党は、ノーマン・トマス Norman Thomas を中心として、国家資本主義的な理論を説き、知識階級のなかに若干の支持を得つつあった。しかし、これらの急進主義的な政党の運動は大衆の組織や運動を殆ど把握することはできず、運動は自然発生的な性格を脱しえなかったし、また、すべての失業者や農民が叛逆と抵抗に立ち上った訳でもない。多数の民衆は、貧困の底にあって絶望と無関心に沈んでいたのである。

だが、このように限られた性格のものであったとしても、一九三二年から三三年にかけての政治的・社会的状況は、支配階級をして、体制的危機意識を抱かしめるには十分なものがあった。しかも、世界的には、一九一七年以後のロシアにおける革命の成功、スターリンの支配のもとでの体制的安定がとにかく達成されつつあったという条件がある。一九三三年初頃の議会の証言において、革命の可能性が増大しつつあるという指摘がみられるのは支配階級の危機感の証左といってよい。警察や軍隊等の権力機構をもってする大衆的抵抗運動の弾圧も次第に激しくなる傾向を示していた。[5] しかも、フーヴァー政権の恐慌対策は次々と破産し、一九三三年一月以後、銀行休業が全国に波及するに及んでもなお、政府当局者はなすところを知らなかった。しかし、アメリカ資本主義の指導者層における体制的危機の認識の度合やその内容を最も明確に示すのは何よりも、ルーズヴェルト政権によって遂行された諸政策の過程であるといってよい。一九三二年の大統領選挙において、ハーバート・フーヴァーが次のように語ったことは、その主観的意図は別として、三三年の政権交替の意味をよく示している。「今回の選挙は、単なる与党と野党との入れ替りではない。それはわが国民が今後の一世紀に進む方向を決定することを意味する。[6]」私的な独占資本主義体制より国家独占資本主義体制への移行は、このような資本主義体制の政治的・社会的な危機的状況の深刻化によって一つの画期点を与えられ、また促進されてきたというべきであろう。

（1） ある研究によれば、一九二九年八月をピークとして、収縮期は一九三三年三月まで四三ヵ月続き、一八七〇年代以後のアメリカの

景気循環史上最も長期間に亘るものであり、これにつぐものとしては、一八八二年三月以後三八ヵ月続いた例があるが、他は七ヵ月乃至二四ヵ月であったといわれる。John M. Firestone, 'Federal Receipts and Expenditures during Business Cycles', 1879～1958. p. 4.

(2) U.S. Department of Commerce, Historical Statistics of the United States, Colonial Time to 1957, p. 73.

(3) 一九二六年を一〇〇とした卸売価格指数（BLS）において、農産物以外の商品の価格指数は一九三二年に七〇・二であるのに対して、農産物価格指数は同年に四八・二を示す。Ibid., p. 116.

(4) Arthur M. Schlesinger (Jr.), 'The Age of Roosevelt', vol. 1, Crisis of Old Order, 1957, pp. 256～77.（救仁郷繁訳「旧体制の危機」一九三頁以下。）

(5) A. M. Schlesinger, op. cit., p. 3.（訳、五頁。）

(6) A. M. Schlesinger, op. cit., p. 1.（訳、三四四頁。）

ところで、ルーズヴェルト政権は、その恐慌克服のための諸政策を基礎づけるものとして、一九二九年恐慌の深刻さおよびその著しい長期化の原因をアメリカ資本主義の経済機構そのものの内に見出そうとし、従ってその克服の契機も国内政策に見出さるべきであり、そのためには金本位制の停止が必要であるとの見方をとっていた。このことは、フーヴァー政権が国内政策の行き詰りから、国際金本位制の再確立がアメリカの物価暴落を救う唯一の方策であると考えていたこととまさに対蹠的である。[7] その後の事態の推移が前者の正しさを裏づけていることは言うまでもない。さらに、ルーズヴェルト政権は、国内の経済過程について、「経済成熟」、「拡張の時代の終焉」、「フロンティアの消滅」等として表現される理念を抱いており、[8] これらは、後のA・H・ハンセン等の所謂「長期停滞仮説」を想わしめるものがある。第二次大戦後十数年を経た今日までの資本主義経済発展の経験からすれば、J・ロビンソンが指摘するように、「今日の世界の最も富裕な国ですら、有用な資本蓄積を物理的な意味において完了したというには程遠い状態にある。[9]」たしかに、長期停滞仮説あるいは経済の自動的回復力の喪失という認識は、そのままでは一九三〇年代の経済過程の分析についてさえも有効たりえないのであるが、拱手して経済の自動的回復を待つことが体制的危機の増大を意味した三〇年代初の状況のなかでは、資本制社会の指導者層としてはこのような現状把握のしかたに赴かざるを得ず、また、それによって諸政策の根拠の正当化を試みざるを得なかったのは、十分にありうることであったともいいうるであろう。

指導者層による理念の表現はいかにともあれ、現実の経済過程における諸困難は、資本主義の再生産過程の内包する矛盾に由来するものであった。一九二九年恐慌は、周期的な恐慌として発生したものであった。しかし、これに先行する二〇年代の「繁栄」は私的な独占資本主義体制の高度の発展にもとづくものであり、従って、資本制生産様式に内在する諸矛盾も一層の拡大をとげていた。このことは、二九年恐慌をして、従来になく激しく、且つ長期に亘るものとした。[10] 同時に、一九二九年恐慌は、独占資本主義段階において国家の積極的な経済干渉なしに展開された最後の恐慌として特徴づけることができよう。生産過程における合理化の遂行は生産力水準を上昇させ、またこれに伴なって生産の社会的性格は一層強められるのであるが、流通・分配等の諸側面においては、金融資本の個別的利益が徹底して追求され、国家権力による諸政策はこれを強力に促進した。[11] 第一次大戦当時に既に一時的にせよ国家独占資本主義的な諸機構の展開がみられたにもかかわらず、その後は「常態への復帰 Return to Normalcy」の理念のもとにこれらの諸機構は全面的に後退せしめられた。この間、生産の社会化は一層強められているのであるから、ここに生ずる体制的矛盾は益々拡大される他はない。このこともまた、一九二九年の恐慌の影響を特に深刻なものとした。かくて、恐慌克服のためには、国家による再生産過程への干渉あるいは統制の途が選ばれざるをえず、ここに、国家独占資本主義体制への移行は、現実的な姿をとって進められることとなる。

(7) A. M. Schlesinger, op. cit., pp. 455-6.（訳、三四八―九頁。）

(8) A. M. Schlesinger, 'The Age of Roosevelt', vol. 2, The Coming of the New Deal, pp. 180-1.

(9) Joan Robinson, "Latter Day Capitalism," 'New Left Review', No. 16, 1962, p. 40.

(10) 一九二九年恐慌の特徴については、既にヴァルガのものを初めとして幾つかの論究が試みられている。その一つの例を、佐藤定幸氏の分析についてみれば次の如くである。この恐慌が激烈な形態をとった最大の原因は、二五～九年の好況期においてなお二一％にも

達する設備の遊休、あるいは固定資本の巨大な過剰の存在に求められ、これにならぶ要因として、世界的農業恐慌との絡みあい、独占体による独占価格維持のための極度の生産制限があげられる（『一九二九年恐慌』、「講座恐慌論」第Ⅳ巻所収）。この見解に対しては、常盤政治氏の、工業恐慌と農業恐慌との関係、固定資本過剰化と独占の作用等の点についての批判がある（『一九三〇年代の農業恐慌の性格について』慶応義塾経済学会編、「経済学年報」5所収）。この恐慌の特徴を、生産過程における諸矛盾、独占の作用から解明することは正しいのであるが、同時に、この点との関連において、貨幣資本の循環構造についての一層の分析が必要であると思われる。具体的には、国内については、独占体の資金調達の構造―自己金融の支配化、これとの対応における、生産的投資の必要を超える証券投資の盛行、その投機的性格の強化、賃金分配率の低下、税制変更の作用等による所得分配構造の変化等、国際的には、長期、短期資金の流通構造、これにともなう国際金本位制の作用等の諸事実である。三〇年代以後の国家独占資本主義体制のもとで展開される国家による再生産過程への干渉は、多くの場合、これらの貨幣資本の流通の規制という形態をとっていることも、これに先立つ二〇年代におけるこの側面についての考察、更には、資本主義的経済循環一般における貨幣資本の役割の分析の必要なことを示していると思われる。

(11) 租税政策の上では、超過利潤税の減税、所得税率の累進度の引下げ、連邦政府債務の償還政策、低金利による上昇刺戟的な信用政策等、Paul Studenski and Herman E. Kroos, 'Financial History of the United States', 1952, Chap. 24&25 参照。また、シュムペーターの表現をかりれば次の如くである。「合衆国政府は戦時の統制・規制・組織の大部分を迅速に廃止し、国内の社会的・経済的構造上の諸問題を伴なう方策を差し控え、海外の紛糾に関わりあわないことに成功し、それによって民間事業に適合した雰囲気をつくりだした。」Joseph Schumpeter, 'Business Cycles', vol. II, p. 710.

(II) ところで、一九二九年恐慌は、連邦政府財政の運営にどのような影響を与えたのであろうか。[12] 表Ⅰは、一九三〇年六月三〇日を以て終る一九三〇年度より、一九三三年度に到る間の、連邦財政収支の差額に関する推定と実績とを示したものである。この内の「修正推定額」は、前年度の財政状況の報告に際して、当該年度の収支について年度開始後三～四ヵ月経った時点で明らかにされているものである。一九三〇年度の財政収支が七億ドル余の余剰を示しているのは、この年度の財政収入が、主として二九年中の所得あるいは経済活動を基礎にして決定されていることによる。しかし、一九三一年度以降は、財政収支の当初推定額と実績とは著しく大きな懸隔を示している。当初予算における推定で一九三二年度についてもなお若干の余剰が見込まれていることは、フーヴァー政権の不況の先行きの見通しの余りにも楽観的な性格を反映するものであったことは言うまでもない。しかし、財政運営の実績においては、既に一九三一年度より赤字を示し、一九三二年度および三三年度においては、純収入約二〇億ドルに対して、二六―七億ドルの支出超過を記録するに到っている。[13] これは一九二九年度の純収入が四〇億ドルであったのに比べて国民所得の急減に応じて収入が半減し、二九年度に三三億ドルであった支出が、不況対策支出の増加に応じて四六億ドル（一九三二年度）へと増加した結果である。

表Ⅰ　財政収支差額の推定と実績
（余剰＋，赤字－，単位 100 万ドル）

年度	当初予算における推定額	その後の修正推定額	年度経過後の実績額
1930	+614	+856	+738
1931	+758	+262	−462
1932	+499	−1,711	−2,735
1933	−923	−1,146	−2,602

資料：'Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances for Fiscal Year ended June 30, 1956,' 1957, p. 323.
(Lewis H. Kimmel, 'Federal Budget and Fiscal Policy 1789～1958,' 1959, p. 145 所収による)

(12) 一九二〇年代およびニュー・ディール初期のアメリカ財政を実証的に分析した邦語で殆ど唯一の研究として、高木寿一教授の論稿がある。慶応義塾各国経済研究会編、「アメリカ経済及経済政策」一九三六年所収。

(13) P. Studenski and H. E. Kroos, op. cit., pp. 506～7.

フーヴァー大統領自身があくまでも均衡予算原則を固持し、財政支出を借入によってでもおこなうことが恐慌克服の一助となりうるという考えを排除していたことは周知の通りであるが、実際の財政運営はその意図の通りに行なわれたのではない。例えば、公共建設のための支出は、先行した繁栄期の約二倍となり、[14] また融資の形態において、農業も含む諸部門を対象とした恐慌対策のための支出の増大がみられたのである（表Ⅱ参照）。このように、不況対策支出がフーヴァー政権のもとにおいても既に増大してゆく傾向にあったのは、基本的には恐慌による破壊の深刻さによるものであるが、具体的には、一九三〇年の中間選挙による与党の弱体化、野党および与党の一部議員による強力な立法の推進によるものであった。[15] しかし

表Ⅱ　各種の連邦支出計画と連邦信用

（1929～33 年）　　（単位 100 万ドル，暦年）

	1929	1930	1931	1932	1933
退役軍人に対する恩給支給	562	603	1,577	781	554
直轄新規建設支出	155	209	271	333	346
州への建設支出補助	80	104	235	111	286
労務救済賃金	0	0	0	0	356
以上小計	797	916	2,083	1,225	1,542
その他共，非金融的支出計	3,700	3,800	5,050	4,100	5,050
連邦農務局貸付純増額	41	232	436	480	334
その他の農業信用局貸付残高	1,282	1,328	1,349	1,335	1,632
農業向け以外の復興金融会社，信用	0	0	0	1,187	1,993
国民総生産	104,436	91,105	76,271	58,466	55,964

資料：　Morris A. Copeland, Trends in Government Finance, 1961, p. 108.

このような支出政策がなおかつ極めて限られたものに止まらざるをえなかったことは次の点に明らかである。すなわち、財政収支における赤字額が著しく大規模なものとならざるをえないことが明らかとなる一九三二年（表Ⅰ参照）に、非金融的支出における不況対策支出は減少している（表Ⅱ参照）。フーヴァー政権は議会の要請に応じつつ、恐慌期の当初においては一応公共建設支出およびそのための州への補助を増大せしめたものの、収支の赤字が巨大になるに及んでむしろ予算均衡の努力を強めることを選んだのである。州政府、あるいは地方団体は、一九三一年ニュー・ヨーク州が臨時緊急救済局 Temporary Emergency Relief Ad. を設置したのに続いて失業救済機構を設けてきたのであるが、それらは資金的に乏しく、失業者の増大に対応しきれなかった。[16] 一九三二年六月に成立をみた一九三二年緊急救済及び建設法 Emergency Relief and Construction Act of 1932 は、このような事態に対処するために総額二一億ドルの支出を承認したものであり、[17]「個人の民生のための支出は、連邦政府の範囲外であるという教義に終止符を打って、アメリカ財政史上の一時期を画したもの」[18]であったといわれるが、その内容は、フーヴァーと議会との妥協の産物であり、支出も大半が復興金融会社 Reconstruction Finance Corporation による融資の方法をとるものであった。ここにいう復興金融会社は、一九三二年一月に設立された連邦政府出資（五億ドル）と自己の債券発行（一五億ドル）を資金源とする政府金融機関であり、フーヴァー政権の恐慌対策がもっぱら金融的手段によろうとするものであったことの典型的な表現であったといわれる。[19]

（14）　P. Studenski and H. E. Kroos, op. cit., p. 357.

（15）　A. M. Schlesinger, op. cit., vol. 1, pp. 232-7.（訳、一七四―九頁）参照。

（16）　Morris A. Copeland, 'Trends in Government Finance', 1961, p. 109.

（17）　連邦政府の公共事業として三億ドル、州、地方、および若干の場合には民間企業の自償的公共事業のための復興金融会社を通ずる貸付一五億ドル、その他に、同じく復金を通ずる失業救済、失業対策事業のための州・地方団体への貸付三・二億ドルを含む。P. Studenski and H. E. Kroos, op. cit., p. 357. および Arthur D. Gayer, 'Public Works in Prosperity and Depression', 1935, p. 13. 但し、最後の三・二億ドルのうち、実際に失業救済に当てられたのは〇・三億ドルのみで、他は公共建設事業に当てられた。全体として、融資としての性格、および事業的性格の強いものであることに注意すべきである。A. M. Schlesinger, op. cit., vol. 1, p. 251.（訳、一八八頁。）

（18）　P. Studenski and H. E. Kroos, op. cit., p. 359.

（19）　都留重人、「米国の政治と経済政策」、一九四四年、六五頁。なお、一九三三年三月までの融資承認額は二九億ドル、実際の融資額は二二億ドルであり、同時点での融資残高は一八億ドルであった。その対象別内訳は、銀行六・七億ドル、公共機関三・六億ドル、農業および鉄道に各三億ドル、住宅一・六億ドル等であり、全体としては、資本救済的性格の濃いものであった。P. Studenski and H. E. Kroos, op. cit., p. 372.

次に収入面の動向を概観しておこう。表Ⅲに明らかなように、連邦政府収入はこの期間にはほぼ半減するのであるが、最も大幅の減少を示したのは個人および法人の所得税であり、これは消費税とその相対的な位置を完全にかえるに到った。このような収入の激減が赤字発生の一方の原因であったことは既に指摘したとおりであるが、一九三二年度の財政収支が巨額の赤字を生むであろうことが明らかになるに及んで、フーヴァー政権は一九三四年度における財政収支均衡を目標とした増税案を議会に提出した。この増税提案をめぐっても、支出政策をめぐってと同様に、政府と議会の間に、あるいは議会内に

表Ⅲ　連邦政府収入とその主要項目
（1930～33 年度）　（単位 100 万ドル）

年　度	総　額	関　税	個人所得税	法人所得税	遺産税 贈与税	消費税
1930	4,178	587	1,147	1,263	65	565
1931	3,190	378	834	1,026	48	520
1932	2,006	328	427	630	47	454
1933	2,080	251	353	394	34	839
$\frac{1933}{1930}\times100$	49	42	31	31	52	148

資料：U. S. Dept. of Commerce, Historical Statistics of the United States, Colonial times to 1957, pp. 712-3.

おいて、激しい抗争が展開されたのであるが、それは主として、大衆消費物資に対する消費税を導入して財政収支の均衡の最大の手段としようとする政府の方針と、その逆進的性格の故にこれをしりぞけて、奢侈品等の消費税でこれに代えようとする野党および与党の一部議員の方針との争い[20]であった。このことはともかくとして、成立した増税計画は、史上平和時における最大の規模のものであったといわれる[21]。改正内容の詳細にはここではふれないが、その性格の一端は次に示す比較で明らかであろう。すなわち、一九三二年収入法適用前と適用後の税額を同一所得について算出すると、個人所得税は二・二倍、法人所得税は一・二五倍、国内消費税を主体とするその他の内国税は約二〇倍の増収となる筈であった[22]。また、個人所得税について明らかなことは、この税制改正によって、その課税水準は、ほぼ二〇年代当初の水準に復帰したことである[23]。ところでフーヴァー政権がこの収入法によって一九三三年度に期待した増収額は一一億一、八五〇万ドル、就中、製造業者消費税の増収予定は四億五、〇〇〇万ドルであったが[24]、実績がこれに及び得ないものであったことは表Ⅲが示しているとおりである。

なお、フーヴァー政権の財政上の恐慌対策としてさらにあげねばならないのは、一九三二年に議会の承認を得て実施された経費節減である。その内容は、公務員の週五日労働日制と八・二五％の減給、および一定の範囲内での行政機構の整理であった。一九三二年度に比べて一九三三年度は、この措置によって一億四、一〇〇万ドルの各省行政費の支出減を示した[25]。

(20) A. M. Schlesinger, op. cit., vol. 1, pp. 236-7.（訳，一七八頁。）
(21) P. Studenski and H. E. Kroos, op. cit., p. 364.
(22) 'Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances for Fiscal Year ended June 30, 1940', 1941, p. 3.
(23) 一九二一年収入法のもとでは、扶養者数一名の場合の実効税率は、所得二，〇〇〇ドルの場合二・〇％，一〇〇万ドルの場合六六・三％であったが、その後の減税によって一九二八年収入法のもとでは、〇・一％と二三・一％となっていた。これに対して、一九三三年収入法のもとでは、二・〇％と五七・一％となった。（U. S. Dept. of Commerce, op. cit., p. 716.）
(24) 慶応義塾各国経済研究会、前掲書九二頁。
(25) 'Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances for Fiscal Year ended June 30, 1933', 1934, p. 7.

これらの大規模な増税と経費節減の措置とは、明らかに、恐慌の過程にあって収縮しつつある有効需要を一層削減し、経済全体の下降運動を強める作用を持つものであったが、このような政策をあえて遂行させ、また、支出面における恐慌対策を不徹底にさせたものは、フーヴァー政権の均衡予算原則への固執であった。換言すれば、財政収支の赤字の増大、従って公債発行の増大は[26]、公信用の動揺・低落を招き、通貨価値の下落を惹起して金本位制の維持を困難にすると考えられていたといえよう。

しかし、財政政策が上述の如く収支の均衡を維持しえなかったこととならんで、通貨・信用政策においても、破綻は明らかとならざるをえなかった。この時期における中央銀行政策の基調は、一応低金利政策の追求に見出すことができるのであるが、それは現実に民間信用の造出をもたらすことはできず、さらに、国際金本位制の作用によって重大な攪乱を受けざるをえなかったのである。まず、低金利政策の手段となったのは、この時期には割引率の引下げと公開市場買操作とであった[27]。ニュー・ヨーク連邦準備銀行の場合、一九二九年の株式市場における大崩落の時点での六％より、一九三一年前半の一・五％へと、八回に亘って割引率の引下げがおこなわれた。また、公開市場買操作も株式大崩落と同時におこなわれるのであるが、一九三〇年三月には、各準備銀行の代表によって構成される公開市場政策協議会 Open Market Policy Conference

が結成され、一九三〇年の末までに約六億ドルの資金が供給された。しかし、これらの低利資金の豊富化は、加盟銀行の貸付および投資の増加を導くことなく、むしろ、連邦準備銀行に対する債務の返済にあてられ、さらには国債保有の増加、超過準備の増大をもたらした。一九三一年前半には、工業生産指数が若干上昇して回復の兆を示すのであるが、五月には再び同指数の低下が見られ、これに対処すべくさらに公開市場買操作が続けられた。その直後、ヨーロッパにおける金融恐慌は激化し、九月にはイギリスが金本位制を離脱した。このことは、ドルに対する不安を増大させて、アメリカより金の純流出が始まるのであるが[28]、連邦準備銀行は、これに対して、従来の低金利政策を転換し、ニュー・ヨークでは割引率は一・五％より三・五％へと引上げられた。この転換が、国内における資金供給に対して抑圧的作用を持つものであることは明らかだとしても、国際金本位制の作用のもとでは、またより具体的には、金本位制に立脚した当時の連邦準備法の規定のもとではそれは避けがたいものであったといえよう。すなわち、連邦準備法は、発券担保として金と適格手形とを用いることを認めていたのであるが、このうち、適格手形が恐慌の過程において著しく減少している状況のもとでは、金保有高の減少は、通貨発行に対して直ちに制限的に作用せざるをえない。この点の困難を解決すべく、政府証券を適格手形と同様に発券担保に当てうることを定めたのが一九三二年二月のグラス・スティーガル法 Glass-Steagall Act であった[29]。これによって公開市場操作を展開しうる条件は拡大され、また、通貨発行量も増大する可能性を持つに到った。事実、一九三二年の最初の九ヵ月間には一〇億ドルの買操作がおこなわれ、割引率は引下げられて、ここに再び低金利政策が展開されるのであるが、そしてまた、一九三二年後半よりドルに対する不安も緩和して金の流入がみられ、銀行の支払準備は増大するのであるが、ここでも一九三一年前半におけると同様、加盟銀行は、これを連邦準備銀行よりの借入の返済、国債保有の増加、超過準備の形成にあてたに過ぎない[30]。この間、債券価格は低落し、不良貸付が増大するに及んで、銀行の、殊に非加盟銀行の資産内容は悪化しつつあり、さらに現金通貨保蔵が増大して、一九三二年より一九三三年初にかけて銀行倒産[31]が急速に増大した。一九三三年一月より金流出が再び始まるに[32]及んで、連邦準備制度における準備率は一九三三年三月三日四五・三％となり、その最低限度である四〇％（対発券高）および三五％（対預金高）に極めて近い水準まで低落した。かくて割引率は再び三・五％へ引上げられ、金融は緊縮に向ったのである。

かくて、金本位制に立脚し、そのもとで築きあげられてきた従来の中央銀行政策は、恐慌の深化と長期化にあって、また金本位制に基づく諸作用にあって、自らの硬直的な性格を明らかにしたのみでなく、通貨・信用面からする恐慌克服の著しく困難なことを示すに到ったといってよいであろう。恐慌の克服が体制の存続をかけての要請として認識されるならば、財政・金融政策の面でもまた、従来の機構的制約を超えての転換が必要であり不可欠であった。

(26)　一九二九年六月より一九三三年三月までの間に連邦政府債務は一六九億ドルより二〇九億ドルへと四〇億ドルの増加を示した。P. Studenski and H. E. Kroos, op. cit., p. 366.

(27)　以下の諸事実は、特に注記したものを除いて、次の文献による。Herbert V. Prochnow (ed.), 'The Federal Reserve System', 1960, pp. 100～101, 120～121, 318～322.

(28)　一九三一年九月より一九三二年六月までの金流出高は一一億ドルに達し、その直前の保有高五〇億ドルを二二％減少させることとなった。James Daniel Paris, 'Monetary Policies of the United States 1932-1938', 1938, p. 13.

(29)　同法以前の段階において、連邦準備銀行による政府証券の購入によって増加する発券量は金および適格手形を担保としているのであるから、政府証券の購入が発券の基礎そのものを拡大しているのではない。これに対して、同法以後は、政府証券の発券担保組入れが認められたことによって、連邦準備銀行は、購入した政府証券を直接発券担保として、自由準備金を減少させずに発券増加をなしうることになったのである。しかし、この新しい通貨体制のもとでも、金、適格手形、政府証券の発券担保による一〇〇％の保証、この保証のうち、法定準備相当分の金保有は必要とされているのであるから、最終的には準備金による限度の制限のもとにあったことは以前と変りはない。なお、一九三三年三月末現在において、連邦準備券の発行準備に当てられた政府証券は九億ドルであり、準備券発行高の二二％に相当した。この比率がこの水準以上に上昇したことはなく、一九三四年以後低落して、殆んどゼロに近い水準になる。J. D. Paris, op. cit., pp. 85-7.

(30) 全銀行の貸付は、一九二九年一二月の四一八億ドルより一九三三年六月の二二二億ドルへと減少、投資は一六五億ドルより一七九億ドルへと増加した。加盟銀行の場合、投資のうち政府証券投資の占める比率は、一九二九年一二月の四〇％より、一九三三年六月の五八％へと上昇している。'Federal Reserve Bulletin,' Dec. 1933, p. 789.

(31) この時期における銀行の支払停止件数のうち八〇％、預金額にして五七％までが非加盟銀行のものであり、また全件数の八五％までが農業地域におけるものであった。P. Studenski and H. E. Kroos, op. cit., p. 371.

(32) 金保有高は、一九三二年七月の三九億ドルより、一九三三年一月の四五・五億ドルへと増加したが、その後再び減少して三月には四二・六億ドルとなった。'Federal Reserve Bulletin,' Dec. 1933, p. 742.

(二) 初期の通貨信用政策の性格

(I) 国家独占資本主義成立の基本的な指標が金本位制の停止、管理通貨制度への移行に求められるということは、既に指摘されてきたところである。[33] 事実、ニュー・ディールの全機構は、一九三三年三月の金本位制の停止、翌三四年一月にかけての管理通貨制度への移行を基軸として展開されたとみることができるし、また、ルーズヴェルト自身、その不況克服の方途を金本位制よりの離脱を前提として構想していたことは前述の通りである。本稿の主題である財政政策についてもこのことは同様である。一般的には、不況克服のための公債支出政策を有効たらしめようとすれば、金本位制による通貨の自動的調節の機能を停止しておくことが必要であった。管理通貨制度への移行が基本的には計画経済を可能とするといったような立論は是認し難いとしても、国家権力による再生産過程への干渉が以前にました規模と有効性を持ちうるに到ったことは、通貨体制のかかる変革に負う所が大きいといえよう。しかし他面においては、新たな通貨体制のもとでは経済の成長過程において価格騰貴を避げえず、それは急激なインフレーションとして激発するか、あるいはクリーピング・インフレーションとして慢性化せざるをえないという新たな矛盾を生むこととともなる。ニュー・ディール期に限っていうならば、金本位制の停止に続いて展開される財政金融政策は、ある場合には、インフレーション政策として特徴づけられ、金本位制の停止、ドル平価の切下げを含めて、高物価政策として把握される。[34] 他の場合には、殊に一九三七年恐慌以前の財政政策がなお収支均衡の要請に制約されて、有効需要政策としては著しく不徹底なものであったと評される。[35] ニュー・ディール期の政策や経済過程は、実際、様々な評価を生じさせる多面的な性格をもっていたと思われる。ニュー・ディール期全体における財政政策の構造を明らかにし、これによって国家独占資本主義体制のもとでの財政政策について解明の手掛りをえようとするのが、本稿全体の意図であるが、当面、以下においては、以上の如き評価を念頭に置きながら、一九三三年から翌三四年にかけての金本位制よりの離脱、通貨信用政策の展開の過程を検討する。このことは、ただ財政政策分析上の予備的考察といった性質のものではない。上記の所から明らかな管理通貨制度と財政による有効需要政策展開との関連からして、あるいはまた別の表現をもってすれば、「財政の金融化」「金融の財政化」という現代財政の基本的な性格[36]からしても、財政政策分析の不可欠の一環をなすものと考えられる。

(33) 大内力、「日本経済論」、一九六二年、二三四頁以下。

(34) 都留重人、前掲書、七四頁以下。同、「アメリカ経済の発展」、一九五一年、一四六頁以下。

(35) J・M・ケインズのニュー・リパブリック誌（一九四〇年七月二九日号）所収の論文、ただし、都留重人、「アメリカ経済の発展」、二一二頁による。A・H・ハンセン、「財政政策と景気循環」（都留重人訳）、第一編第四章参照。

(36) 鈴木武雄、「近代財政金融」、一九五七年、三一頁。

(II) 一九三三年三月六日および九日の大統領布告と緊急銀行法とによって、金融機関は一時全面的に閉鎖され、また金融機関による金の払出および輸出が禁止され、ここにルーズヴェルト政権による金本位制離脱・管理通貨制度への移行の第一歩が開始される。[37] 一九三三年初め以来の金融恐慌の深化、通貨保蔵の増大を伴う流通通貨量の増加、金流出による金保有高の減少、連邦準備制度における準備率の低下等が、この場合の金本位制停止の理由としてあげられるとしても、それらはな

おかつ、金本位制停止以外に回避の方法が全くなかったという性質のものであったとは考えられない。

一九三三年二月以来金保有高の減少がみられたとしても、一九三三年二月末になお四三・八億ドルであって、一九二〇年代後半の約四〇億ドルの水準を上廻っていた。金約款の増加三・七億ドルも前年におけるその規模を超えるものではなかった。そして、一九三三年三月一日現在をとれば金準備額は二九億ドルであり、これを上廻って約一〇億ドルの自由金を保有していたことが明らかである。この点を別としても、三二年施行のグラス・スティーガル法によって金流出、適格手形減少に対する発券高変動の硬直的関係も緩和されていた。アメリカの国際収支の面からしても、商品輸出の停滞が明らかではあるが、依然として世界第一の債権国としての地位は不動であり、受取超過の状態にあった。さらに加盟銀行においては、当時、なお一〇億ドルの超過準備が存在し、従って、金流出の増大が直ちに急激な信用収縮を余儀なくするという訳ではなかったように思われる。[38]

このような状況の示す所は、ルーズヴェルトが金本位制停止の具体案を一九三三年一月に既に検討し始めていたという事実とも合せて、[39] 三月におけるこの措置の意図が、単に受動的に金流出による困難を回避するという点にあったのではなく、国内政策展開のための障害の除去という点にあったことを示すものといえるであろう。ここにいう国内政策とは、全国産業復興法 National Industrial Recovery Act による企業活動、労使関係、労働条件の規制、農事調整法 Agricultural Adjustment Act のもとでの、主として生産制限による農産物価格の規制、連邦緊急救済法 Federal Emergency Relief Act による救済支出、その他一連の初期ニュー・ディールの諸政策である。

(37) 金本位制が全面的に停止され、管理通貨制度へと移行したのは、アメリカの場合この時期以後といってよいが、金本位制がその古典的な機能を失い、来たるべき管理通貨制度への変質を示し始めるのはすでに一九二〇年代からであるといわねばならない。具体的には一九二二年、膨大な金準備の存在のもとで、アメリカの連邦準備制度は金融引締政策を採用し、古典的な金本位制のルールによろうとはあえてしなかった。R・F・ハロッド、「安定成長の通貨政策」、（村野孝・海老沢道進訳）三六―七頁。なお、以下において、金政策そのものについては特に注記のない限り次の文献による。'Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances for Fiscal Year ended June 30, 1940', 1941, pp. 119~24; J. D. Paris, op. cit., pp. 12-31.

(38) G. Griffith Johnson, 'The Treasury and Monetary Policy 1933-1938', 1939, pp. 11-13. 松村善太郎、『金の価格と国際収支』、「経済理論」一九五五年三月、五〇～五一頁。なお、当時の状況が金本位制の停止を唯一の結論としていないということは、他面では、国内の金融恐慌が鎮静された後に再び金輸出は解禁されるであろうという期待あるいは推論を生じさせることともなった。この点については、金原賢之助、「世界経済の動向と金本位制度」、一九三四年、二九九―三〇〇頁、および野村合名会社調査部、「ニュー・ディールの構成」五四頁を参照。

(39) 一九三三年一月の初め、ルーズヴェルトは「通貨を国内で操作できるようにするため、外国為替の金本位制を廃止する可能性がないかという問題」について検討し、一九一七年の対敵通商法による金輸出禁止の大統領権限がなお法的に有効であることを確かめ、これを「今後の活動の基礎とな」しうると考えていたといわれる。A. M. Schlesinger, op. cit., vol. 1, p. 495.（訳、三七九―八〇頁。）

これらの諸政策、殊に初期のニュー・ディールの中心的な立法といわれた全国産業復興法や農事調整法は、成立の当初においては、通貨政策との関連において人為的な価格水準の引上げを意図したものではなかった。農事調整法の場合は、農産物価格水準の著しい低下、しかも工業生産物価格水準に比して不均衡な下落という事情があるために、その政策上の目標は、一九〇九年より一九一四年までの時期における農産物価格の工業生産物価格に対する比価の回復という点に設定された。しかし、その方法は、農民団体の要求するインフレーションに直ちに訴えることではなく、生産制限政策によったのであり、同時にその作付面積の削減に対する補償の支払により農家所得の回復を計ろうとしたのである。全国産業復興法においても、同業者団体 trade associations を基盤として産業別規約 Code を設定させ、生産物価格の切下げを阻止し、同時に労働者に対して基本的な諸権利を法的に認めて雇用機会を安定化せしめ、よって賃金所得の安定と増大による大衆購買力の上昇を期待したのであった。従って、ルーズヴェルトが同法制定の際に述べているように、「賃金と同じ早さと割合で物価が騰貴するならば、すべての計画は無用のものとなる」[40] 可能性は明らかに存在した。しかし、同時にこのような諸政策によ

る受益者の層は資本制的に限られたものとならざるをえない。農事調整法の場合には、その性質上、最も多くの利益を受けるのは、生産物の商品化率が高く、耕作面積の大きい資本家的大経営となり、全国産業復興法の場合には、収益力が低く、かつ従来低賃金労働力に依存してきた中小資本は、この法の適用によって淘汰される傾向さえ生じてくる。このように、これらの政策は独占資本の利益を確保するものであったのであるが、この場合重要なのは、それをインフレーションという銀行資本の強く反対する手段に訴えようとしていないことである。

これらの政策の基本的な性格は一応以上のように把握することができるとしても、農事調整法には、通貨政策との関連において別の可能性を意味する規定が付随していた。周知の如く、それはトマス・インフレーション修正条項と呼ばれる所のものである。[41] それは、平価の切下げ、不換紙幣の発行等を含むインフレーション政策遂行の権限を大統領に与えるものであり、国内の健全通貨論者の激しい非難、攻撃の的となった。ルーズヴェルトが一九三三年五月という時点にこの修正条項を承認したのは、もっぱら生産制限政策のみでは飽き足りない農業地域の要求との政治的妥協によるものであったと思われる。[42] 事実、後に検討するように、これらの諸権限は直ちに実施に移されたのではなかった。農業地域のかかる要求の直接の原因であった農家債務負担の過重化、返済の不可能等は、通貨価値の下落による事実上の償還という方法によってではなく、政府の農業信用機構を拡張して、低利の政府資金の貸付によってこれを代替し、農家の債務負担の軽減を計りつつ、同時に農業地域における金融機関の焦付債務の流動化を計るという方法によって緩和を計った。[43] その意味で、これはまた銀行資本救済の政策でもあった。

以上の如き他の政策との関連をみるとき、ニュー・ディール開始当初における金輸出禁止措置は、基本的には、直ちにインフレーション政策と結び付けられたのではなく、金本位制のルールのもとでの金移動によって惹起される国内信用および通貨の変動を緩和し、海外からの攪乱を受けることなしに国内政策を展開しうる基礎条件を確保することを意図したものとみるべきであろう。そして恐慌によって低落した価格水準の再上昇は、主として、全国産業復興法、農事調整法等による資本の再生産機能の回復によって期待されたのであり、救済支出、公共事業支出等の財政支出も、対症療法的な性格が強く、他面では経費の節約がおこなわれ、増税が企てられており、ニュー・ディール開始当初においては、財政要因は全体としては有効需要の追加的創出として作用しうるものではなかった。なお、この点については次章で検討する。

(40) A. M. Schlesinger, op. cit., vol. 2, p. 122.

(41) この修正条項の骨子は次の如くである。国内価格の安定、外国通貨の減価に対してアメリカの対外貿易を保護すること、通貨および信用の拡張を目的として、大統領は次の措置をとる権限を与えられる。連邦準備制度による三〇億ドルの公開市場操作、三〇億ドルを限度とする不換紙幣の発行、最高限度五〇％のドルの平価切下げ、金・銀貨の無制限鋳造、対米債務の銀による支払等。

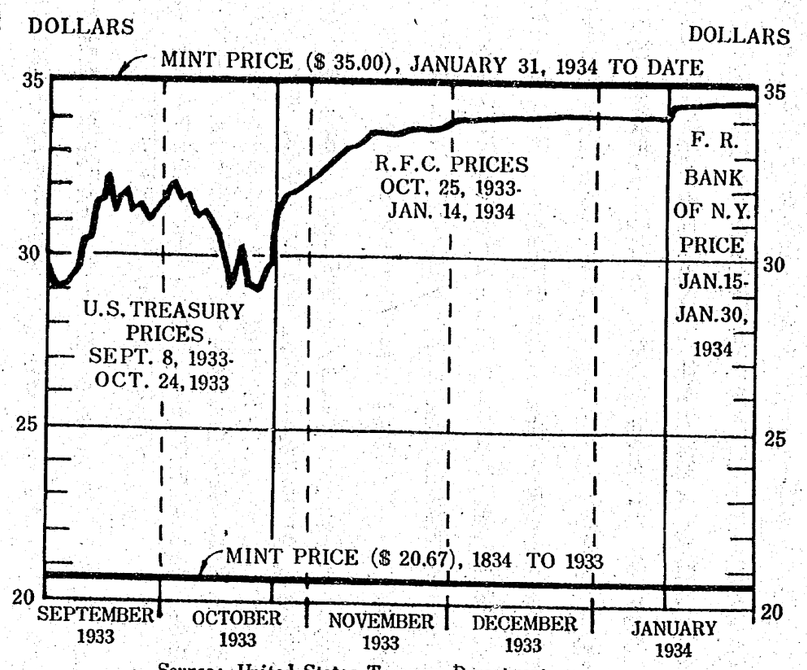
(42) Arthur Whipple Crawford, 'Monetary Management under the New Deal', 1940, pp. 40-41.

(43) United States Department of Agriculture, 'Farmers in a Changing World, Yearbook of Agriculture 1940', 1940, pp. 749-50.

ところで、ルーズヴェルト政権による金政策は、その後、金の退蔵禁止を強化する方向で進められていた。前記の金輸出・金支払禁止は、民間の退蔵金の自発的提出を前提とするものであったが、四月五日の金貨、金塊、金証券の退蔵禁止、六月五日の金約款廃止によって、それは次第に強制的性格を明らかにしてきた。さらに八月末には、従来の金集中政策を一層強化するために、連邦準備制度による国内新産金の買上げ価格を、自由金市場においてえられる最も高い価格に等しいものとすることが規定され、これによって国内産金業の活況と金集中の強化が期待されたのである。

その後、金政策は一〇月末に新たな展開を示した。すなわち、一〇月二五日以後、復興金融会社が買上業務を委託され、その際、国内新産金の買上価格は同社が大統領および財務長官に諮問して決定さるべきものとした。実際には、常にこの相場はロンドン市場より人為的に高位に置かれ、一度も引下げることなしに一〇月二五日の一オンス当り三一・三六ドルより翌三四年一月三一日の三四・四五ドルへと引上げられていった（表Ⅳ参照）。この過程の結末として、一九三四年一月三〇日

表Ⅳ　金買上価格の動向



Source: United States Treasury Department.

（但し，J. D. Paris, 'Monetary Policies of the United States', p. 22 所収による）

成立の一九三四年金準備法によって、平価切下げの上限を六〇％、下限を五〇％と定め、すべての貨幣用金を国庫に集中し金貨の流通を廃止し、評価替による差益の一部、二〇億ドルをもって為替相場安定のための安定基金 Stabilization Fund の設置を定めたが、翌一月三一日には、旧平価一オンス二〇・六七ドルを廃して一オンス三五ドルの新公定価格を設定した（金量の四〇・九四％切下げ、金価格での六九・三％引上げとなる）。

さて、ルーズヴェルト政権が一九三三年八月下旬以後、殊に、ドルの金価格引上げを明確に指向して一〇月下旬以降、金買上政策を強化した理由は、一九三三年夏前後の景気動向にあった。製造工業生産指数は、一九二三―二五年を一〇〇として、一九三三年三月には六六であったが、その後一時急速に上昇して、七月には一〇一となった。しかし、八月以後反転して下落を示し、一〇月には七七、一二月には六七まで低下した。鉱業生産指数についても八月をピークとする同様の動きが見られた。卸売価格指数は、一九二六年を一〇〇として、一九三三年二月には五九・八であったものが七月に六八・九へと上昇するが、その後上昇の度合は鈍って一〇月には七一・二と横這いの状態にあり、殊に農産物の場合には七月の六〇・一をピークとして再び下降し一〇月には五五・七となった。[44] 要するに、ルーズヴェルトの大統領就任後開始された新たな諸政策に刺戟されて生産活動は一時活発化したものの、恐慌の深刻な影響からは脱しえず、これらの諸政策によって期待した価格水準の上昇も極めて微弱なものでしかなかった。

金価格の漸次的な引上げの政策が、このような国内諸政策の行き詰りを打開することを志向して展開されたものであることは明らかであるが、当時、この政策を正当化するためにおこなわれたウォーレン George F. Warren やピアソン Frank A. Pearson 等の立論は、事態の内包する諸関連を正しく把握したものではなかった。この理論は、貨幣数量説の見地から構成され、ドルの金価格の上昇は国内価格水準を刺戟してこれを上昇せしめるというものであった。[45] ルーズヴェルトは一九三四年一月における新公定価格設定に際して、旧価格よりの切下げ率の目標を一九二六年の価格水準の回復に置いて、ウォーレンの説に近いことを想わせるのであるが、これはむしろ、国内のインフレ論者に対する弁明であったといえよう。[46] 一九三三年一〇月末よりの金価格引上げの開始を必至とした直接の理由は、むしろ次の点にあった。すなわち、八月末以来の金買上政策での価格は、自由金市場によって全く受動的に決定されるものであったのであり、前に掲げた表Ⅳが示すように、九月末には、この価格は平価より三五％低位に落ちたにもかかわらず、一〇月一六日には二八％まで戻すという変化がみられた。これは、アメリカ政府の国債償還の方針がその直前に伝えられたことによるのであるが、[47] そのことはともかく、各国の為替切下げ競争が激化している状態のなかでドル為替相場がかかる変動を示すことは、アメリカの輸出貿易にとって不利であった。このような事態を契機として、金買上げ政策は、為替相場の管理という意図を明確に示すに到ったといってよいであろう。しかし、この政策のもとでもなお、ドルの金価格の不安定性が国際取引の阻害要因となるとする不満は強く、[48] 結局、一九三四年一月末の新公定価格の設定に到らざるをえなかったのである。要するに、一九三四年一月末の金の公定価格の引上

げの意図した所は次のようにみるべきであろう。すなわち、ドルの金価格の引上げと安定基金による操作とによって為替相場の切下げを可能とし、これによって輸出の増大を計り、また一方では、金価格の固定化を誘因として海外よりの資本投下、金流入を促し、これらによって再生産過程の機能が回復してゆくなかで価格水準の上昇することを期待していたのである。[49] 従って、一九三三年、ニュー・ディール開始当初における金輸出禁止等の措置と他の国内政策との関連がそうであったように、一九三四年初のこの場合においても、金価格引上げは直ちに国内におけるインフレーション政策の展開と結びつけられたのではなかったことは明らかである。

（44）'Federal Reserve Bulletin', Dec. 1933, p. 780; Dec. 1934, p. 86.

（45）なおウォーレンは、ドルの金価格の七五％増加によって一九二六年の価格水準への復帰が保証され、一〇〇％増加させればこれを上廻ることとなると主張した。A. W. Crawford, op. cit., p. 74.

（46）松村善太郎、『ニュー・ディール通貨政策の展開過程』、「経済理論」、一九五六年三月、三七頁。

（47）A. W. Crawford. op. cit., p. 70.

（48）P. Studenski and H. E. Kroos, op. cit., p. 389.

（49）この点および次項で扱う通貨政策に関する分析については、磯村隆文『物価水準の変動と管理通貨制度』(一)、(二)（「経済学雑誌」第四七巻四号および五号所収）より教示をえた点が多い。

（Ⅲ）一九三三年三月に始まる金本位制停止から一九三四年一月における金国有化、ドルの金価格引上げに到る過程は、国外の諸条件によって惹起されるアメリカよりの金流出、為替相場の変動を防ぎ、その国内政策展開のための基礎条件を為替相場の戦略的操作によって確保しようとするものであった。しかし、この政策はそれ自体インフレーションを指向するものではなかったとしても、たとえばこれによって生ずる発券準備金量の評価替と、予期される金の流入とは発券限度を拡大し、従って発券量を拡大する危険を持たざるをえない。既に財政支出が膨脹しつつある状況のなかでは、赤字支出の増大によるインフレーションの進行する危険は多分に存在していると考えねばならない。全般的諸政策が首尾一貫性を保ちうるためには中央銀行制度によるインフレ抑制の機構が必要であった。従って、この機構の構築は、連邦政府財政の運営と相互に規制しあう関係にあった。以下、この点を検討しよう。

一九三三年より三五年までの間におこなわれた信用機構改革[50]は、一九二九年以来の恐慌の過程において明らかとなったアメリカの信用機構の脆弱性を除去し、その欠陥を克服しようとするものであったと同時に、金本位制の停止された状況のもとで、これに即応して弾力的な信用政策を操作しうること、財政支出の増大、海外よりの金流入が見通されるなかでインフレーションを回避する操作ができるようにすることを意図したものであった。もちろん、この二点は明確には分離しえないのであるが、主として前者に関連ある改革としては、連邦預金保険会社 Federal Deposit Insurance Company の設立、国法銀行の最低資本金額の引上げ、商業銀行における証券発行引受業務の分離等をあげることができるが、当面ここでは、通貨信用政策を規制する第二の点についてみることとする。

二〇年代における連邦準備制度の信用統制の主な手段は、(一)の(Ⅱ)で指摘したように、割引率の操作と公開市場操作であったが、公開市場操作については、連邦準備制度理事会と、各準備銀行の代表五名によって構成される公開市場委員会が強力な権限を持つようになり、また、割引率については各準備銀行はその変更に際して理事会の承認をうることが必要とされた。そして、これら二つの手段に加えて、さらに商業銀行の預金支払の必要準備率を当時（一九三五年）の水準の二倍の高さを限度として操作しうる権限が連邦準備制度理事会に与えられた。また、グラス・スティーガル法によって一時的なものとされていた商業銀行の準備銀行に持ちこむ貸出担保範囲の拡大を永久化して、商業銀行への貸出規制をゆるめると同時に、必要と認められる場合には、準備銀行の判断によってこれを拒否することが可能とされた。また、準備銀行は、財務省より直接証券を購入することを禁ぜられた。さらに、連邦準備制度理事会は大統領任命による七人の理事によって構成されるも

のとして、財務省長官と通貨監督官をその構成員より除いて政府からの独立性を強くした。これらの諸規定から明らかなように、この時期の改革によって、連邦準備制度理事会は政府に対する独立性を強めると同時に、信用統制上の多くの権限を集中的に把握するに到った。そして、連邦政府との関連についてみれば、公債の準備銀行による直接引受は禁止され、公開市場操作の面でも政府の発言権は弱められて、公債発行・民間引受・準備銀行の公開市場での即時購入、従って事実上の準備銀行引受での公債発行は不可能となり、赤字支出増大によるインフレーションを抑制する機構がここに形成されているといえよう。また、理事会による支払準備率操作が可能となったことは、超過準備の増大によるインフレーションへの危険を規制しうることを意味し、全体として、連邦準備制度による通貨操作の弾力性を高めるものであった。最後に、連邦政府財務省と連邦準備制度の関係は、上に述べたことにつきるのではないこと、すなわち、財務省の金価格変更の権限、安定資金の統制の権限、および、財務省の取得した金を不胎化し、あるいはこれを解除する権限、これらは連邦準備制度の操作を「完全に圧倒しうる」[51]可能性を含んでいるという事実である。[52] もちろん、これによる影響は、これらの権限による操作がどのような時期に、どれ程の規模でおこなわれるかにかかっているというべきであろう。

(50) 信用機構改革の内容については、P. Studenski and H. E. Kroos, op. cit., pp. 395～8; H. V. Prochnow, op. cit., pp. 325～32. および前掲の磯村論文を参照した。

(51) Richard Sidney Sayers, 'American Banking System', 1948, p. 50. なお、この場合の金の不胎化あるいは解除とは次のような手続による加盟銀行の支払準備高に対する作用を指す。すなわち、財務省は金の買上げに際し、連邦準備銀行あて小切手を振出して金の代価を支払い、これによって資金を連邦準備銀行における財務省勘定より金を売却した加盟銀行の勘定へ移動させる。かくて、連邦準備銀行における財務省の預金残高は減少し、加盟銀行の支払準備高は増加する。財務省は買上げた金と同額の金証券を発行して、連邦準備銀行に保有せしめ、これにより財務省の預金残高の減少を補塡する。かくて、財務省の預金残高は金買上げ以前と変らず、連邦準備銀行における加盟銀行の支払準備高が以前よりも増加する。他方、不胎化政策のもとでは買上げた金を不胎化勘定に入れ、この財務省預金残高の補塡を、現在加盟銀行に保有せしめてある財務省預金を利用するか、借入をするかにより、金代金支払額と同額を民間より引揚げる。従って、加盟銀行の支払準備高は、金買上以前と同額のままとなる。

(52) G. G. Johnson, op. cit., p. 38.

ルーズヴェルト政権が樹立され、金融恐慌が一応鎮静をみた後、五月より連邦準備銀行による公開市場政策は再開された。この場合、一九三二年二月のグラス・スティーガル法による連邦準備銀行の発券能力の拡大がこれを可能としているとみてよいであろう。連邦準備銀行の政府証券保有高は四月末の一八・四億ドルより、一一月末の二四・四億ドルへと増大し、約六億ドルの発券量の増大がみられた。[53] しかし、このことは、流通通貨量の増大をもたらすことなく、連邦準備銀行における加盟銀行の債務を返済し超過準備を増大させたに止まった。[54] 一九三四年以後は、通貨供給を意図した公開市場操作は長期間に亘っておこなわれず、一九三七年以後のそれは、むしろ、公債価格安定政策としての性格を持つものであった。[55] 一九三四年以後三六年まで、連邦準備銀行の政府証券保有高は二四・三億ドルの水準を維持して変化を示さなかった。その間一九三五年銀行法によって、連邦準備銀行による政府証券の直接引受は禁止され、一九四二年までこの状態が続いている。従って一九三四年以後、三〇年代に関する限り、連邦政府財政がその公債発行によって新たな通貨の造出をもたらして、インフレーションを進行させたとみるべき理由は存在しない。[56] 三〇年代の財政運営がこのようなインフレーション抑制機構のもとでおこなわれたということは、財政収支が常に赤字を示していたとはいえ、なおその規模が相対的に限られたものであったことによる。連邦政府の財政資金の対民間収支（但し借入を除く）をみると、一九三四年度より四〇年度までの間は、対民間支払の規模は平均七九億ドル、その収支は平均二五億ドルの赤字となっているのに対し、一九四一年度より四六年度までの間には、平均六三一億ドルの支払、平均三一三億ドルの赤字である。[57] このようにいうことは勿論、ニュー・ディール期の財政とそれ以前のものとの間に大きな変化のあったことを否定するものではないが、同時に、第二次大戦期のそれに比して相対的に収支および赤字の規模が小さかったこと、そのために、不換制への移行の後でありながら、インフレーション抑制の

表V　金保有の推移　（単位100万ドル）

	金保有額（年末）	金保有増加額	金輸入純額	イヤマークによる純取得又は純損失（－）	国内新産金
1934 (1)	8,238	4,202.5	1,133.9	82.6	92.9
1935	10,125	1,887.2	1,739.0	0.2	110.7
1936	11,258 (2)	1,132.5	1,116.6	−85.9	131.6
1937	12,760 (3)	1,502.5	1,585.5	−200.4	143.9
1938	14,512	1,751.5	1,973.6	−333.5	148.6
1939	17,644	3,132.0	3,574.2	−534.4	161.7

(1)　34年1月は1オンス＝20.67ドル，それ以後は35ドルで計算されてある。
(2)　不胎化勘定2,650万ドルを含む。　(3)　不胎化勘定12億2,790万ドルを含む。
資料：Federal Reserve Bulletin, Oct. 1940, p. 1,110.

機構を存置しえたのであることを指摘しておきたい。しかしそれとともに、財政運営をこのような機構のなかで進めるためには、財政運営自体が種々の制約を受けざるをえない。ルーズヴェルト政権の、支出を増大させる一方での増税政策、三七年恐慌前の時期における予算均衡化への固執等は、三〇年代におけるこのような機構的条件の維持と密接に関連しているのである。

他方、一九三四年一月の新公定価格の設定は、為替相場の意図的操作を通じてアメリカ資本主義の国際的関連を有利たらしめようとする戦略的意味を持つとともに、資本の導入、金流入をこれによって期待しようとするものであったが、事実、ヨーロッパにおける政治情勢の不安定化にも助けられて、一九三四年以後、アメリカへの金の流入は著しく増大し、国内新産金買上高もまた増大した（表V参照）。これらの流入金は、先に指摘した手続[58]に従って、加盟銀行の支払準備高を増加させた。これは、連邦準備銀行の公開市場政策が一九三四年以後おこなわれなくなったことの最大の理由である。同時に、一九三三年の公開市場操作においてと同様に、金流入に伴うこの事態が低金利政策の強化、産業に対する銀行信用供与の増大、これによる生産活動の活発化をもたらすことを期待していたとみてよいであろう[59]。しかしここでもまた、超過準備の形成がその主な結果であった（表VI参照）。このことは、三〇年代の停滞的諸条件のなかで生ぜざるをえなかった私信用膨脹政策の限界を示すものであった[60]。そし

表VI　加盟銀行の主要資産・負債の推移　（単位100万ドル）

年末	預金総額	支払準備額	内超過準備	貸付	投資	内政府債	貸付および投資計
1933	23,771	2,588	766	12,833	12,386	7,254	25,220
1934	28,943	4,037	1,748	12,028	16,122	10,895	28,150
1935	32,159	5,716	2,983	12,175	17,810	12,269	29,985
1936	35,893	6,665	2,046	13,360	19,640	13,545	33,000
1937	34,810	6,879	1,071	13,958	17,794	12,371	31,752
1938	36,211	8,745	3,326	13,208	18,863	13,222	32,070
1939	39,930	11,473	5,011	13,962	19,979	14,328	33,941

資料：Federal Reserve Bulletin, Aug. 1940, p. 793, 但し，準備額と政府債については各年次の統計によった。

て、公債発行は新規の通貨造出を不可能とされている三〇年代の諸条件のなかでは、この超過準備の一部を吸収してまかなわれたのであって、いわば、遊休貨幣資本を起動化することによって、公債支出は不況克服の主要な役割を担当することとなる。

(53)　'Federal Reserve Bulletin', Dec. 1933, p. 742.
(54)　一九三三年の五月末と同年一二月末とを比較すると、流通通貨量はいずれにおいても五五億ドルで不変、超過準備は三・二億ドルより七・七億ドルへと増加した。'Federal Reserve Bulletin', Dec. 1933, p. 744; Dec. 1934, p. 787.
(55)　H. V. Prochnow, op. cit., pp. 127-8.
(56)　一九三四年一月の新公定価格設定に際して生じた財務省保有金の評価替差益は、総額約二八億ドルであるが、このうち、二〇億ドルが安定基金にあてられ、六億ドルが国法銀行券の償還にあてられるなど、流通界にはほとんど投入されなかった。これが財政収支赤字の補塡にあてられた場合には、流通通貨総量を増大させ、価格標準を切下げる役割を果した筈である。処分の詳細については次の文献を参照。'Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances for Fiscal Year ended June 30, 1940', 1941, p. 130.
(57)　U. S. Dept. of Commerce, op. cit., p. 722.
(58)　注(51)参照。この手続による連邦準備銀行の金証券保有額の増大は、発券基礎を拡大することとなり、急速にグラス・スティーガル法の適用を不必要としていった。J. D. Paris, op. cit., pp. 85～6.
(59)　A. W. Crawford, op. cit., p. 214.
(60)　藤井洋、『ニューディールの信用政策』、「社会科学研究」第二巻第二号、四一―二頁。

（付記――この小論は一九六二年度文部省科学研究費（各個研究）による研究の一部である。なお、筆者が最近急に渡独の機会をあたえられたため、予定していた第二章以下の本誌への掲載が今後しばらくの間不可能となったことを、お詫びしておことわりする。）