

連邦準備銀行の金融機関救済権限問題

— ドッド・フランク法の修正を巡る論争について —

松 村 昌 廣

2015年9月16日、米国の首都ワシントンDCにあるケイトー研究所(Cato Institute)において、「連邦準備銀行(FRB: Federal Reserve Banks, 以下、連銀)の金融機関救済権限を改革する」と題するパネル・ディスカッションが開催された。その際、専門家による討論が前半になされた後、上院銀行委員会に所属するエリザベス・ウォーレン議員(民主党・メリーランド州選出)とデイヴィッド・ヴィッター議員(共和党・ルイジアナ州選出)による討論が行われた¹⁾。(同年5月13日、両議員は共同で上院に「2015年救済防止(Bailout Prevention)法」案を提出した²⁾。)

注目すべきは、リバタリアン(libertarian)の最大の知的牙城であるケイトー研究所がFRB改革を支持する討論会を催した点と、共和・民主両党の議員が超党派でFRB改革を支持した点にあらう。現在、米国は2008年秋の「リーマン・ショック」に端を発する金融危機のために深刻な構造的脆弱性を抱え続け、長期的な経済的停滞から抜け出せずに苦しんでいる。表面上、株式市場は高値を維持しているが、金融危機を乗り越えるために、連銀が銀

1) <https://www.cato.org/events/reforming-federal-reserves-rescue-authority>, accessed on November 15, 2015.

2) <https://www.congress.gov/bill/114th-congress/senate-bill/1320>.

Natalie Johnson, "Warren, Vitter Team Up to Take on Wall Street's 'Too Big to Fail' Megabanks", *Daily Signal*, September 17, 2015. <http://dailysignal.com/2015/09/17/warren-vitter-team-up-to-take-on-wall-streets-too-big-to-fail-megabanks/>, accessed on December 12, 2015.

キーワード：連邦準備制度、連銀、リーマン・ショック、金融機関救済権限、ドッド＝フランク法

行やノンバンクの不良債権までを買い取るなど、巨額の量的緩和（QE：Quantitative Easing）を行ったため、債券市場が行き詰まってしまっているからである。米国は1971年の一方的な金・ドル交換停止宣言（「ニクソン・ショック」）を分水嶺に、金融業を基幹産業とする経済社会体制に変容しつつ、金融力を主軸に覇権を維持してきた。その意味で、経済金融面での脆弱性と政治経済体制のそれは表裏一体と言えるだろう。

そこで本稿では、まず米国の政治思想におけるリバタリアニズム（libertarianism）を概観することで、その知的牙城であるケイトー研究所において連銀改革に関する討論会が催されたことの意義を考察する。（筆者は日本人研究者としてはこれまで唯一の客員研究員として、2010年夏、同研究所に所属した経験を有することから、同研究所の知的雰囲気や主要研究者の思想を知っている。）次に、米国特有の中央銀行制度である連邦準備制度を概観した上で、リバタリアニズムの観点から米国の政治経済体制とそこでの連邦準備制度・連邦準備銀行の位置付けを考える。その上で、そうした視点から、僅か三つの巨大民間金融機関に対して9兆ドル（約900兆円）の緊急貸付³⁾を行う根拠となった連邦準備法（Federal Reserve Act）第13節3項の救済権限問題を分析する。さらに、この問題に対処するために制定されたドッド＝フランク・ウォール街改革・消費者保護法（Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 2010年）を分析し、なぜ同法が十分な改革をもたらさなかったと判断されるのか、さらにどのような追加的な改革が必要なのかを考察する。このような分析と考察を通じて、本稿は一見技術的な米国の金融制度改革の議論が、リバタリアニズムの観点からは、米国の政治社会体制とその世界覇権の根幹を左右する問題であることを明らかにする意図をもって書かれた。

3) Maria Santos, "Warren and Vitter on 'Too Big to Fail' (transcript)," *CATO Policy Report*, November/December, 2015, p.2. <http://www.cato.org/blog/warren-vitter-too-big-fail>, accessed on December 12, 2015.

1. 米国の政治思想におけるリバタリアニズム⁴⁾

リバタリアニズムとは一体どのような政治思想なのか、日本語でぴったりくる訳語はないように思える。保守主義 (conservatism), 進歩主義 (progressivism), 自由主義 (liberalism) などの分類には馴染まない。標準的な英英辞典 (*Concise Oxford English Dictionary*) によれば、語義的には、リバティー (liberty) は「抑圧や拘禁から自由である状態 (the state of being free from oppression or imprisonment)」である一方、フリーダム (freedom) は「自由に行動し、話し或いは考える力や権利 (the power or right to act, speak, or think freely)」である。これを政治思想に引き寄せて解釈すると、前者は巨大な権力 (特に、政府) から束縛や制約を受けず自由な状態ということになるし、後者は積極的に行動する自由である。ということは、フリーダムはそうした能力や状態を作り出すために巨大な権力 (特に、政府) を否定する必要はなく、むしろ積極的に利用しても問題はない。

したがって、リバタリアニズムは大きな政治権力は危険なものであり、それゆえ常に「小さな政府」、特に夜警国家的な最小限の政府が望ましいと捉える。この立場からは、税金はできるだけ安い方が望ましく、政府は何も税金を財源にして個人のフリーダムを拡大する積極的な政策を行う必要はない。治安維持や国防、その他政府でないとできない最低限必要な役割を果たし、規制を加えればよいということになる。また、国防政策は専守防衛的なものとなり、覇権主義的な政策を認めない一方、「大きな政府」による所得再分配政策や社会平等化政策などは忌避すべきものとなる。

つまり、リバタリアニズムは個人のリバティーの最大化を重視しているのであって、これを阻害する「大きな政府」やその政策を正当化する進歩主義や自由主義と正面から衝突する。他方、個人のリバティーを抑圧・制約する秩序を維持・強化しようとするなら、保守主義とも正面から対立する。日本

4) 概説書として優れたものとしては、副島隆彦『現代アメリカの政治思想の研究—「世界覇権国」を動かす政治家と知識人たち』筑摩書房、1995年、179頁～200頁。

人にとってリバタリアニズムに摑みどころがないのは、同性婚など性的少数派のリバティーも積極的に支持する立論も十分可能であり、保守主義に対決する急進主義ともなる（実際、米国にはそうした少数の急進的リバタリアンも存在する。）したがって、リバタリアニズムは体系的な政治哲学・思想というよりも、既存の大思想に対する反論・批判という様相を呈し、そうした観点から研究を進めている一大知的拠点がケイトー研究所なのである。

リバタリアンは本質的に反権力・反（巨大集権的）政府であり、概して組織化されていないが、一旦大衆運動としてのダイナミズムを持つようになると爆発的な政治パワーも持つこととなる。そもそも、米国の独立にしても、抑圧的な英国の対北米植民地政策、とりわけ、ボストン茶会事件（1773年、Boston Tea Party）に象徴される一方的な課税に対する大衆運動に支えられていた。こうした大衆の政治的エネルギーは都市化が進むと大きくなり、米国の政治を変容させていった。そのことを如実に示すのが、初代から五代目までの大統領が「ヴァージニア王朝」（全て南部の農園主を中心とする名望家層）から選出されたのに対して、西部出身で財産や家柄よりも自分の実力で成功を収めたアンドリュー・ジャクソンが第六代目大統領に選ばれたことに見い出される⁵⁾。その後、南部（特にノースカロライナ州、アラバマ州、テキサス州）の貧しい白人綿花農家や、中西部の平原にある州（特にカンザス州とネブラスカ州）の追いつめられていた小麦農家などは、時として労働組合と連衡しながら、銀行や鉄道の基幹産業など、確立された利益や主流政党、とりわけ東部のエリートに対する敵意を強烈に表明し、急進的なポピュリスト（populist）運動を行った。典型的な例としては、米国人民党（People's Party、最盛期は1892年～1886年）があり、1896年には民主党が人民党の大統領候補者ウィリアム・ジェニングス・ブライアン（William Jennings Bryan）を公認した⁶⁾。

5) 宇佐美滋『アメリカ大統領を読む事典—世界最高権力者の素顔と野望』講談社、2000年、267頁～271頁。

6) Ronald P. Formisano, *For the People: American Populist Movements from the Revolution to the 1850s*, The University of North Carolina Press, 2012; James

注目すべきは、近年急速に勢力を強めた「ティー（TEA：Tax Enough Already）・パーティー」運動が以上で概観した米国政治史に見られるリバタリアン・ポピュリスト運動の再来である点にある。（頭文字のTEAがボストン茶会事件に擬えられている点を見ても、明らかである。）この運動はリーマン・ショック後、金融危機が深刻化するなか、2009年から始まったものであるが、バラク・オバマ政権の自動車産業や金融機関への救済の反対、さらには景気刺激策や医療保険制度改革（オバマケア）における「大きな政府」路線に対して強烈な抗議をしている⁷⁾。したがって、本稿のテーマである連銀の救済権限はリバタリアンにとって最大の攻撃目標の一つなのである。

2. リバタリアニズムからみた連邦準備制度

1) 法制度

米国の中央銀行制度は主要先進国の中において極めて特異なものとなっている。この制度は、連邦準備制度理事会（理事長1名、副理事長1名、理事5名は大統領が上院の助言と同意に基づいて任命）とその統括を受け、全米を12つの地域に分け、その各々を担当する十二の連邦準備銀行（以下、[地区]連銀。所在地はボストン、ニューヨーク、フィラデルフィア、クリーブランド、リッチモンド、アトランタ、シカゴ、セントルイス、ミネアポリス、カンザスシティ、ダラス、サンフランシスコ）からなる。連邦準備法（第2節B）により、同理事会は議会に対してその金融政策や経済情勢の分析・評価に関する報告書を提出せねばならない一方、同理事長は連邦議会の公聴会に出席し、同理事会と連邦公開市場委員会（FOMC：Federal Open

M. Beeby, *Revolt of the Tar Heels: The North Carolina Populist Movement, 1890-1901*, University Press of Mississippi, 2008; Gene Clanton, *Populism: The Humane Preference in America, 1890-1900*, Twayne Publishers, 1991; and, Michael Kazin, *The Populist Persuasion: An American History*, Cornell University Press, 1998.

7) この運動に関する概括的な説明については、久保文明（編著）『ティーパーティー運動の研究—アメリカ保守主義の変容』NTT出版、2012年。

Market Committee)⁸⁾が行う金融政策の詳細について説明し質疑応答に応えねばならない。しかし、地区連銀は連邦準備制度理事会の監督・指導に服するものの(同法第10節)、各地方の民間銀行・金融企業体によりその株式が保有される私有企業体である。

具体的には、地区連銀への出資義務については、各々が管轄する個別金融機関が負っており、個人や非金融機関の法人は地区連銀の株式を所有できない。また、個別金融機関による出資額は金融機関の資本規模に比例するが、連銀理事を選出する際の投票権は出資規模に関わらず一票であり、大手銀行が当該連銀を主導することはできない(同法第2、5及び7節)。また、地区連銀の株主が連邦準備制度に及ぼす影響力は一応限定されている。地区連銀理事9人(総裁1名を含む)中、6人を選定する(3名は出資金融機関の代表、3名は一般市民)一方、他の3人は連邦準備制度理事会が指名する(同法第4節)。さらに、個別の地区連銀理事の権限は総裁(=理事長)の選出のみであり(つまり、政策決定は理事会の組織決定である)、地区連銀総裁12名の権限も、常に連邦公開市場委員会委員であるニューヨーク連銀総裁を除く他の地区連銀総裁11人中4人の輪番での同委員会委員への選出と連邦準備制度理事会への提言の二つに限定されている。

したがって、連邦準備制度理事会が12地区連銀を監督・統括しているが、12地区連銀は国家により提供される公共財(public good)ではなく、銀行・金融業界の集合財(collective good)・クラブ財(club good)であると言える⁹⁾。

8) 連邦公開市場委員会(FOMC)は金融政策の一つである公開市場操作(国債買いオペなどを通じて金融機関の資金需給を調節すること)の方針を決定する委員会である。同委員会、連邦準備制度理事7名と連邦準備(地区)銀行総裁5名で構成されている。

9) この点、例えば、日本銀行と比較対照するだけでも明らかになろう。日本銀行はその出資証券がジャスダック(JASDAQ)証券市場で公開売買されている民間企業法人であるが、日本銀行法により総株式の55%以上を日本政府が保有すると規定(第8条2項)された国有銀行である。また、中央銀行として、「銀行券を発行するとともに、通貨及び金融の調節」を行う(第1条1項)とともに、「銀行その他の金融機関の間で行われる資金決済の円滑の確保を図り、もって信

2) 利権集団

現在の連邦準備制度の下では、国民の一般的利害と銀行・金融業界の利害が概ね一致している場合、問題は生じないが、両者が一致しない場合には、大きな大衆的抗議のうねりが生じる危険性がある。とりわけ、多額の税金を使って、倒産に直面した銀行を救済する場合など、大衆が国民の利益が犠牲にされて銀行・金融業界の利益が増進されたと認識した場合には、そうした危険性は特に大きくなるであろう。(実際の今次の「ティー・パーティー」運動がその典型である。) こうした観点から、ケイトー研究所のマーク・カラブリア上級研究員は連邦準備制度の金融機関救済権限に関する論考において、「今日の我々の銀行制度は特定部門の金融的、政治的利権集団によって支配されている (“Today’s our banking system is dominated by sectional, financial, and political interests.”)」と批判している¹⁰⁾。

一般に、金融業は特殊な知識や経験が必要であり、そうした状況は今日ますます顕著となっていることから、金融業界のインサイダーが連邦準備制度理事会と12地区連銀を牛耳っていると広く認識されても不思議はない。とりわけ、巨大で圧倒的な金融センターであるウォール街を擁するニューヨーク市の金融エリートが地縁・血縁で固く結ばれているのではないかとの疑念が生じるのは当然であろう。別途詳細な時系列的な実証的な調査が必要であろうが、実際、米国特有の転職システム（「回転ドア (revolving door)」として知られる）の中、ウォール街のインサイダーがその高度な知見や経験を梃に、民間金融機関、行政府経済・金融政策当局、連邦準備制度・地区連

用秩序の維持」に資する（第1条2項）こととなっており、これら政策の決定において民間出資者は何ら議決権を有していない。逆に、日銀は国会に対して報告義務（第7章）を負うとともに、政策面での自立性は確保されているものの、政府と政策面で連携・調整せねばならず（第4条）、組織運営面では内閣総理大臣や財務大臣による監査要求に応じねばならない（第8章）。さらに、出資証券に対する配当は名目的な額であり（2015年12月現在、100株単位の売買が可能であるが、100株の時価が440万円程度であるのに対して、配当は税込500円）、キャピタル・ゲインしか望めないのが実態である。

10) Mark Calabria, “An End to Bailouts”, *National Review*, January 28, 2013, <https://www.nationalreview.com/nrd/articles/337357/end-bailouts>, accessed on December 12, 2015.

銀、学界（シンクタンクを含む）などの高位のポストを渡り歩いていることに鑑みると、リバタリアンの批判は容易には否定できない¹¹⁾。

歴史的には、こうした一握りの利権集団が政治・経済を牛耳っている状況は植民地にはよく見られる現象である。リバタリアンではないが、増田悦佐氏は今日の米国の状況がこの視点からよく捉えることができることを簡明に説明している。少々長くなるが、よく纏められているので以下に引用することとする。

そもそも始まりからして、宗主国の王侯貴族や、官僚や、軍人や本国ではうだつの上がない一旗組や、本国での長い収監生活よりは、年季奉公以後の自由の獲得を夢見た重罪人が、本国ではとうてい得られないような収入を確保するために設計された統制経済として出発したのが植民地経済なのだ。・・・つまり、植民地はもともと利権集団が思う存分荒稼ぎするために設計された社会なのだ。

ただ、特定の宗主国が植民地を支配していることが明らかな状態では、植民地にやってきた宗主国の貴族、官僚、一旗組としてあまりでたらめなことはできない。統治責任を負っているからだ。しかし、たまたま早めに宗主国を追い払ったが、甘い汁を吸いやすい社会構造を温存してしまった国や、植民地支配の構造そのものが隠微だった国では、建前としては統治権を国民全体が共有しているが、実態としては小さな利権集団がやりたい放題という最悪の実態が生じる。

アメリカは前者の典型だろう。大英帝国という宗主国を早々と撤退に追い込んだが、南部のプランテーションや、北部産業資本家の切り取り勝手の企業の合併・吸収による価格支配力奪取を野放しにした。そのため、宗主国の撤退がつくり出した真空状態に、非常に早くから形成された大統領府と連邦議会の政治家・官僚、産業

11) たとえば、ポール・A・ボルカー（Paul A.Volcker）は、チェース・マンハッタン銀行副社長（1965年-1968年）、財務省通貨担当次官（1969年）、主席財務次官（1971年-1975年）、ニューヨーク連銀総裁（1975年-1979年）、連邦準備制度理事会議長（1979年-1987年）を務めた。

資本家、金融資本家、大農園主の利権集団が居座ってしまった。

それ以来、南北戦争で農園主が追放されたり、産業資本家より金融資本家のほうが強くなったり、いつのまにか経済学者や弁護士やロビイストが忍び込んだりといった紆余曲折はあった。だが、ひとにぎりの利権集団が統治責任をとらない影の宗主国として君臨する構造は一貫して続いている¹²⁾。

それでは、こうした金融資本家を中核とした米国の植民地型利権集団が大ニューヨーク市圏を中心に地縁・血縁で固く結ばれているといった実態はあるのだろうか¹³⁾。いくつかの有力な状況証拠から、この集団がユダヤ系の富裕層であることは確かであろう。ただし、これらの人々の直接目的が植民地型の収奪や世界支配であるといった確証は全くない。また、彼等の多くはもともとユダヤ教徒であったが、その後キリスト教徒に改宗した者もしくは社会的には改宗したと装っている者をかなり含むと考えられることから、いわゆる「ユダヤ陰謀論 (Jewish conspiracy)」とは峻別されねばならない。

米国の歴史では、ニューヨークがもともとはニュー・アムステルダムであったこと、つまり主としてオランダからの移民によって発展した町であることはよく知られた事実であるが、このオランダ移民にユダヤ系の人々が相当含まれていたことは案外見過ごされている。イベリア半島に後ウマイヤ朝(西暦756年～1031年)とその後継イスラム王朝が存在したが、キリスト教側のレコンキスタ(Reconquista: 再征服、国土回復運動)によって、1492

12) 増田悦佐「世界同時株安を大歓迎する」『VOICE』2015年11月号、88頁～89頁。

13) 米国の金融業界においてニューヨークが特別な地位を有しているのは、連邦市場公開委員会の理事会の構成を見れば明らかである。つまり、同委員会ホームページによれば、12名の構成員の内、連邦準備制度理事会のメンバー7人が常に含まれるのに対して、12地区連銀の総裁、5名が同委員会の構成委員となっている。地区連銀総裁は全て常に出席し議論に参加できるか、このうち投票権を持つのはニューヨーク連銀総裁と、残りの11地区連銀総裁とニューヨーク連銀第一副総裁を四つのグループに分け、各々のグループから1名ずつの輪番にして1年の任期で就いている。また、慣例上、ニューヨーク連銀総裁が同員会副委員長となっている。

年、最期のナスル朝グラナダ王国が滅亡した。この結果、イスラム王朝の下で徴税や財政に才能を発揮したユダヤ宮廷貴族やその他エリート層の一角を占めたユダヤ人たちは異教であるユダヤ教に極めて不寛容であった新たな支配者、キリスト教諸王国の下で信教の自由を奪われ迫害された。こうしたなか、表面上はキリスト教に改宗したと装って、実際にはユダヤ教を信仰し続ける者（「マラーノ [Marrano]」と呼ばれる、「[ユダヤの] 豚」の意）としてイベリア半島で生存しようとするが、結局迫害に耐えかねて、その大半が移民していった。その有力な一部は、スペイン・ハプスブルグ朝（1504年～1700年）が相続関係によりネーデルランド17州（現在のオランダ、ベルギー、ルクセンブルグ）を領有したことから、この地方に移住した。その後、彼らはその経済金融の才能を発揮させ、スペイン・ポルトガルの覇権時代がピークを過ぎると、アムステルダムを一大商業地に発展させ、1652年、オランダ西インド会社（Dutch West Indies Company）がマンハッタン地区を買い取って、ニュー・アムステルダムと名付けるまでに成長させた¹⁴⁾。1654年には、英国が支配者となりニューヨークとなって今日に至っており、この地のユダヤ系の末裔たちは固い地縁・血縁で結ばれ続けていると考えられる¹⁵⁾。

3) 支配の実態

さらに具体的には、ウォール街人脈による連邦準備制度に対する直接的な影響力の行使の証左は連邦準備法の言わばゲリラ的な策定・成立過程に求めることができる。まず、1907年の金融恐慌（The Panic of 1907, 1907 Bankers' Panic or Knickerbocker Crisis）の後、オールドリッチ・ヴィーランド法（Aldrich-Vreeland Act of 1908）が制定され、それにより国家金融委員会（National

14) 小岸昭『隠れユダヤ教徒と隠れキリシタン』人文書院、2002年、55頁～87頁。
H. H. Ben-Sasson, ed., *A History of the Jewish People*, Harvard University Press, 1976, pp.561-573, pp.628-645.

15) Stephen Birmingham, *The Grandees: American's Sephardic Elite*, Syracuse University Press, 1971.

Monetary Commission) と呼ばれる研究グループが結成された。この委員会は連邦準備制度の設立に備えて 30 余りの報告書を作成した。同法を提案・成立させたネルソン・オールドリッチ (Nelson Aldrich) 上院議員は同委員会委員長や金融分野を所管する上院財政委員会委員長を務めた。また個人的にも、彼の娘アブリゲイル (Abigail Greene “Abby” Aldrich Chapman) が最も有力の金融資本家ジョン・ロックフェラー (John D. Rockefeller, Jr.) と結婚していたことに示されるように、ニューヨーク金融人脈と密接に繋がっていた。

そもそも、米国は連邦準備制度が設立されるまで、中央銀行を有していなかった。議会が公認した私的企業である第一合衆国銀行 (First Bank of the United States, 1791 年～1811 年) と第二合衆国銀行 (Second Bank of the United States, 1817 年～1837 年) が連邦政府の財政的需要と要求事項を取り扱ったことはあった。しかし、優勢な州権主義者がこの種の銀行が連邦政府の権限や権力を強化するとの強烈な反対があり、中央銀行の設立は実現しなかった¹⁶⁾。

そこで、1913 年、中央銀行を可能とするために、州権主義者の力を削ぐようにアメリカ合衆国憲法修正第 17 条を加える憲法改正がなされた。これにより、上院議員は各州議会の選出あるいは指名によらず、州民による直接選挙で選ばれることとなった。また、各州の知事あるいはそれと同等の地位 (代理を含む) にあるものは、上院議員が空席の場合、州議会の承認を得て、選挙が行われるまで議員を指名できることとなった。

このような条件が揃ったところで、連邦準備法草案が策定されたが、それは連邦議会が主導した開かれたプロセスでなされたものではなく、金融界のインサイダーたちが 1910 年 11 月 22 日、ジョージア州沿岸に J・P・モルガンが所有するジキル (Jekyll) 島のクラブでの秘密会議において討議・策定

16) Bank of United States, <http://www.history.com/topics/bank-of-the-united-states> 1, access on December 9, 2015. C・チェスタトン (著), 中山理 (訳), 渡部昇一 (監修) 『アメリカ史の真実 なぜ『情容赦のない国』が生まれたのか』祥伝社, 2011 年, 189 頁～191 頁。

された。その後、この法案はクリスマス休暇中、法案賛成者が居残るなか、法案反対者を中心に95名の下院議員と32名の上院議員が不在の中で採決が執行された¹⁷⁾。

法案の草案は国家金融委員会委員長を務めるネルソン・オールドリッチ (Nelson Aldrich) 上院議員、A・ピアット・アンドリュウ (A. Piatt Andrew) 財務次官補・全国金融委員会特別補佐官、フランク・ヴァンダーリップ (Frank Vanderlip) ニューヨーク・ナショナル・シティー・バンク頭取、ヘンリー・P・デーヴィソン (Henry P. Davison) J・Pモルガン・カンパニー・シニア・パートナー (モルガン家私的代理)、チャールズ・D・ノートン (Charles D. Norton) ファースト・ナショナル・ニューヨーク銀行頭取 (モルガン家に支配されている)、ベンジャミン・ストロング (Benjamin Strong) J・Pモルガン・カンパニー代理人、そしてポール・ウォーバーク (Paul Warburg) クーン・ロブ商会 (Kuhn, Loeb and Company) パートナーによって、つまり「世界の富の六分の一の代理人」によって¹⁸⁾、「国家の通貨と信用構造をニューヨークに集中させる制度」が秘密裏に策定された¹⁹⁾。

以上から、連邦準備法がウォール街を中核とした金融界の利害を反映して策定されたことは明らかであるが、この点は制度的なレベルで確認できないであろうか。このためには、例えば、12地区連銀の中核であり、国家の通貨と信用構造の中心であるニューヨーク連銀の株主構成が明らかになれば、かなり確度の高い推測は可能となる。しかし管見では、現在この点に関して公開情報はない。とはいえ、1983年現在の株主構成は知られている。

17) Secrets of the Federal Reserve, <http://modernhistoryproject.org/mhp?Article=FedReserve&C=3.0>, accessed on December 9, 2015.

18) ユースタス・マリNZ (著), 林伍平 (訳) 『民間が所有する中央銀行—主権を奪われたアメリカの悲劇』秀麗社, 1995年, 34-66頁。Eustace Mullins, *The Secrets of the Federal Reserve: The London Connection*, Bridger House Publishers, 1991.

19) マリNZ, 前掲, 45頁。

ニューヨーク連銀株主構成(1983年7月26日現在)

金融機関名	株数	割合
バンカーズ・トラスト・カンパニー	438,831	6%
バンク・オブ・ニューヨーク	141,482	2%
チェース・マンハッタン・バンク	1,011,862	14%
ケミカル・バンク	544,962	8%
シティバンク	1,090,813	15%
ヨーロッパ・アメリカン・バンク&トラスト*	127,800	2%
J・ヘンリー・シュローダー・バンク&トラスト*	37,493	0.5%
マニファクチュアラーズ・ハノヴァー	509,852	7%
モルガン・ギャランティ・トラスト	655,443	9%
ナショナル・バンク・オブ・ノース・アメリカ*	105,600	2%

*外国銀行の子会社

(出典)ユースタス・マリンス(著), 林伍平(訳)『民間が所有する中央銀行—主権を奪われたアメリカの悲劇』秀麗社, 1995年, 418頁~419頁;

上記の表の上位五行だけで、ニューヨーク連銀の総株式数の53%（端数を含まない上記「表」の百分率の合計とは一致しない）を所有している。マリンスによれば、1983年現在、「ニューヨーク市にある全商業銀行の大株主を検証してみると、血縁、婚姻あるいは事業に関連する数家族がいぜんとしてこれらの銀行をコントロールし、そのことによってニューヨーク連銀の支配的株式を所有して（いた）」²⁰⁾。（この検証が具体的な家系図とその相互関係を丁寧に調べ上げているだけに、説得力は十分ある²¹⁾。）その後、そうした傾向が大幅に変化したとは考えにくいから、今日においても継続していると結論しても問題なからう。

20) Mullins, *op. cit.*, p.181.

21) マリンス, 前掲, 第5・6・7・8章。

4) 小括

以上の分析から、カラブリア氏が主張するように、米国の連邦準備制度は特定部門の金融的、政治的権権集団によって支配されていると考えてよいだろう²²⁾。一応、制度設計の点では、連邦準備制度理事会を介して民主的なコントロールが成立しているように見えるが、地区連銀は金融界のクラブ財にすぎないし、地縁・血縁や「回転ドア」を介してネットワーク型の少数者支配が及ぶ仕組みになっている。注意すべきは、こうした実態が一見強い民主的なコントロールが存在する制度の陰に隠れて、株主構成などの決定的に重要な情報が私企業情報や個人情報等の壁によって容易に入手できる形で公開されておらず、実質的に巧妙に隠されている点であり、言うまでもなく、こうした権力主体は、見えない相手を非難したり攻撃したりすることはできないという意味で、絶対権力となりやすい。英国の近代史家、アクトンが喝破するように「権力は腐敗する傾向にあり、絶対権力は絶対に腐敗する (Power tends to corrupt, and absolute power corrupts absolutely.)」現在、リバタリアンはこうした観点から連邦準備制度の金融機関救済権限の縮小・制御を唱えていると考えねばなるまい。

4. ドッド=フランク法の問題点と同法改正の必要性

1) 連邦準備制度の金融機関救済権限と問題点

連邦準備法第13節3項は、連邦準備理事会の方針と政策の下、12地区連銀が支払能力を有しているが (solvent) 一時的に流動性不足 (temporary illiquidity) に陥った金融機関に対して緊急貸付を行い救済する権限を与えている。

リーマン・ショック後の金融危機に際して、連邦準備制度は本稿冒頭に紹介したように900兆円の貸付を実施した。その平均貸付期間は22カ月、利息は年利1%と極めて借手に有利なものとなっていた²³⁾。この貸付は緊急経

22) Calabria, *op. cit.*

23) Marcus Stanley's (Policy Director, Americans for Financial Reform) letter to

済安定化法 (Emergency Economic Stabilization Act of 2008) に基づく不良資産救済プログラム (TARP: Troubled Asset Relief Program) による財政政策とは峻別されねばならない。(このプログラムにより、財務長官は7兆ドル [当時の為替レートで約700兆円] までの緊急支援を行い、銀行から不良資産 [distressed assets], とりわけ不良不動産担保証券 [MBS: mortgage-backed securities] を買い取ることで、直接、銀行に巨額の現金を供給することとなった。)

不良資産救済プログラムの信用枠を用いた連銀の緊急貸付は「大きすぎて潰せない (too big to fail)」という意味で金融システムの機能と安定性の維持にとって重要な巨大金融機関を救済したのであるが、それは同時に連銀の裁量によって破綻した巨大金融機関の再編成を回避し、それらを存続させるように使われる結果ともなった。また、そうすることで、有期物資産担保証券貸出制度 (TALF: Term Asset Lending Facility) を除いて、信用枠の過半を巨大銀行の救済に使ってしまい、その結果、中小企業への信用供与や持家の維持など、一般国民の利益を犠牲にしたともいえるだろう。確かに、金融システムの機能と安定性は維持されたが、連銀の救済権限を抜け道として、連邦準備法の立法趣旨が骨抜きにされたと見ることもできる。

つまり、連銀の緊急貸出は金融政策の手段ではなく、本質的に不良資産救済プログラムと同じ、実質的な財政政策の手段となっている。その負担は当然一般の納税者つまり一般国民が負うこととなる。両者の差異は、前者が議会によって直接、明示的に認められた制度に則っているのに対して、後者は全くそうっていない点にある。民主制の下では、財政政策の是非は結局選挙を通じて、詰まる所、議員の再選・落選によって判断される。したがって、議会の役割を連銀が果たすのは正当ではなく、「法の支配」、とりわけその中核にある「自由裁量による統治 (discretionary governance) を認めな

Robert deV. Frierson, Secretary, Board of Governors of the Federal Reserve System, March 10, 2014, <http://ourfinancialsecurity.org/wp-content/uploads/2014/03/AFR-Comment-On-Federal-Reserve-Emergency-Lending-Proposal.pdf>, accessed on December 12, 2015.

いという米国憲法の原則に反するとの結論になろう²⁴⁾。

2) ドッド=フランク法による連銀権限の制限と問題点

ドッド=フランク法は上記の批判に応じて、「金融システムにおける説明責任および透明性を改善することにより合衆国の金融安定を推進するため、『大き過ぎてつぶせない』を終わらせるため、バイル・アウトを終わらせることによりアメリカの納税者を保護するため、濫用的金融サービス実務から消費者を保護するため、ならびにその他の目的のため」に制定された。同法第1101節は個別企業の単発の救済を行うことを禁じ、支援プログラムは幅広い分類(broad based)の金融機関に適用せねばならないとしている。

確かに、リーマン・ショック後の金融危機管理の経験は破綻した巨大金融機関を救済することによるモラル・ハザード(つまり、巨大金融機関は再編成・倒産処理されることがなく、税金により救済されるなら、適切にリスク管理をしないとの見通し)を醸成してしまうとの教訓を学ぶのに好い機会を連邦準備理事会側に与えた。

しかし、連邦準備制度信用供与規則(Regulation A: Extensions of Credit by Federal Reserve Banks)に見られるように²⁵⁾、緊急貸付に対する具体的な制限は新たに課されておらず、一般の金融市場よりも遥かに低い貸出利率により、事実上破産している少数の金融機関に対して数年間の金融支援を行いうるようになっている。この点、スタンレー氏は次に様に問題点を指摘している²⁶⁾。

第一に、連邦準備法による貸付に明確な制限がない。確かに、同規則201.4(d)(4)は定期的な検査や必要がなくなった場合の貸付終了を定め

24) Lawrence H. White, "The Federal Reserve and the Rule of Law", Testimony to the Subcommittee on Monetary Policy and Trade, House Committee on Financial Services, September 13, 2013, <http://www.cato.org/publications/testimony/federal-reserve-rule-law>, December 12, 2015.

25) <http://www.federalreserve.gov/bankinforeg/reglisting.htm>, accessed on December 12, 2015.

26) Stanley's letter, *op. cit.*

ているが、貸付期間や回数に関する制限はない。また、貸付期間・条件が特定されていないことが、長期的な観点からの担保物件の価格査定を困難にしている。

第二に、「支払い能力を有する状態、破産していない状態 (solvency)」の明確な定義がない。連邦準備法第13節3の定義では単に「倒産 (in bankruptcy) していない」としているだけであり、連邦準備制度信用供与規則でもそれ以上の踏み込んだ具体的なルールを定めていない。(例えば、「破産」の定義は負債が保有資産を上回っているとの常識的なものではない。) したがって、事実上破産状態にあり倒産宣言の直前の金融機関であっても連銀の金融支援の司法的手続によって救済しうる。

第三に、「広い適用範囲を持ち (broad-based)」と「(金融) 市場 (market)」の定義が法令の適用対象を具体的に示していない。つまり、連銀の金融支援制度の適用資格が広く、特定できる部門や市場を支援するように規定されていない。逆に言えば、特定の単一金融機関に適用することを容認することとなっている。事実上、数の上で限定された主要な金融業者だけに連銀の金融支援が利用可能となっており、実際の貸出の圧倒的部分がさらに少数の金融機関によって占められる可能性を排除できない。現実には、今次の金融危機における連銀の緊急貸付の約40%がシティーグループ (Citigroup)、メリルリンチ (Merrill Lynch)、モルガン・スタンレー (Morgan Stanley) 巨大金融機関三社によって占められた²⁷⁾。

第四に、金融支援の貸付の利率に関する議論がない。「最後の貸し手 (連銀)」の流動性支援はモラル・ハザード防止のために可及的速やかに終了させねばならず、そのためには罰金の意味を込めて高い貸出利率を課すべきである²⁸⁾。しかし、この貸出利率は銀行間取引 (inter-bank) の利率を若干

27) Levy Economics Institute of Bard College, "The Lender of Last Resort: A Critical Analysis of The Federal Reserve's Unprecedented Intervention After 2007," Ford Foundation, April, 2013, p.1, http://www.levyinstitute.org/pubs/rpr_4_13.pdf, accessed on December 12, 2015.

28) 例えば、カラブリア氏は、適当な利率は5%であるというヴィター上院議員に同意している。Santos, *op. cit.*, p.5.

上回るものの、市場の実勢利率には遥かには及ばないものとなっている。

つまり、こうした視点に立てば、ドッド=フランク法の不備のため、連銀は依然として「最後の貸手 (a lender of the last resort)」というより「最初の救済者 (a rescuer of the first resort)」であると言えるだろう。

3) ドッド=フランク法の改正論争²⁹⁾

ドッド=フランク法第1101節は明らかに連銀の金融機関救済権限（連邦準備法第13節3）によるウォール街のインサイダー大手金融機関に対する資金救済を排除することは当然とするだけでなく、真に幅広い貸付プログラムによる緊急救済貸付にも制限を課すことも意図している。しかし、既に見たように、連銀の裁量を制限する十分詳細で具体的な規則が存在せず、そのため事実上破産状態にある企業または個別企業を援助する裁量が存在する。同法における破産状態の唯一の定義は「当該企業がその時点で破産手続きに入っていない (a firm cannot be currently in a bankruptcy process)」, つまり連銀は当該金融機関の倒産を防ぐために、金融支援を司法的手続きによって行ってはならないことを意味するに過ぎない。こうした実態は明らかにドッド=フランク法の立法趣旨に反する。

このような状況を改革するため、カラブリア氏とマーカス・スタンレー (Marcus Stanley) 氏は次に様に提案している³⁰⁾。

- 1) 「破産 (insolvency)」を定義する立法プロセスを樹立し、金融支援が破産状態にはなく単に一時的に資金繰りに困っている金融機関のみを対象にして行われるようにせねばならない。破綻した企業は救済の対象から除外されるべきで

29) ドッド=フランク法は、連銀の緊急貸付権限だけではなく、財務省管轄の資金を用いた金融機関の解体権限（同法第2章）や緊急経済安定化権限（同法第1105節）も含んでいるが、ここでは本稿のテーマから若干外れるためこれらの権限については取り扱わない。

30) Mark A. Calabria and Marcus Stanley, "Fed Proposal to End Bailouts Falls Short," *Hill*, July 24, 2015, <http://thehill.com/blogs/congress-blog/economy-budget/213175-fed-proposal-to-end-bailouts-falls-short>, December 12, 2015.

ある³¹⁾。

- 2) 支援対象金融機関の適用資格に関して「幅広い」分類の意味を明確にするため、連邦準備制度はここでの重要な概念—「幅広い」—を定義する手順を具体的に示さねばならない。さらに、特別の支援制度を構築する際には、国民に対して申請資格を有すると信じる企業数の概算と予想申請社数を事前に明らかにせねばならない。
- 3) 連銀の緊急貸付制度による貸付期間に時間制限を課すべきである。企業は一旦危機が去れば、連銀の有期緊急貸付に依存できないようすべきである。そもそも、立て直しに大規模な長期緊急貸付を要する企業は当初から破産状態にある。万一、危機が長期に渡るようであれば、連邦準備制度は連邦預金保険公社(FDIC) 貸付保証制度や同法による破綻金融会社を解散させる新たな権限など、ドッド=フランク法に則って緊急貸付以外の権限を用いるべきである。

要するに、カラブリア、スタンレー両氏は連銀に対してドッド=フランク法に示された連邦議会の立法趣旨を確認し、2008年秋以降のリーマン危機対応で行われたような、その場限りの恣意的な救済を再び繰り返してはならないと主張しているのである。その論理的な結論は、それができないなら、連邦準備法を改正して、同理事会・連銀から権限を剥奪することが必要だということになる。その根底には、政府の保証や救済ではなく、市場による規律維持 (market discipline) にこそ依拠すべきであるとのリバタリアニズムの信念があることに疑いの余地はない。

31) さらに、具体的で厳しい提案として、連銀の緊急貸出の期間を90日~120日に限定し、支払期限の延長を認めないとするものもある。こうした期限制限は当該金融機関に対する他の民間の金融機関による資産査定や貸付スキームの検討の機会を生み出すことになる。その結果、数か月間の「繋ぎ融資」が実現すれば、破産・解体を計画する一方、国民的議論の中で、議会が必要と考えるなら、立法措置を検討する十分な時間も出てくるだろう。Stanley's letter, *op. cit.*

5. 結語

ここまで本稿の後半部分では、リーマン・ショック後の金融危機においてなされた一連の金融支援について、制度面から連邦準備法の貸付権限による緊急貸付、ドッド=フランク法の制定と問題点、そしてドッド=フランク法の改正に焦点を置きつつ、法学的にやや技術的な分析を行ってきた。この分析により、巨大金融機関が膨大なリスクをとり失敗すると、当該金融機関がその巨額の損失を倒産や解体などの形で自己責任により処理するのではなく、究極的には一般国民の血税での負担となる連銀の緊急貸付が用いられたこと、また今後も同様な救済措置がなされる制度上の余地が温存されていることを分析した。

こうした状況は、米国の一般国民の観点、とりわけリバタリアニズムの観点から許容されるものではなく、極めて重要な政治問題となっている現状、とりわけ急激にポピュリスティックな政治パワーを持つに至った「ティー・パーティー」運動の批判・攻撃対象となっている現状に何ら不思議はない。そうした意味で、本稿の前半部分において示した米国の政治思想におけるリバタリアニズムの重要性、そしてその観点からの米国の政治経済体制、とりわけその中の連邦準備制度・連邦準備銀行に関する分析は本稿後半の分析に関してさらに深い理解を可能としている。つまり、本稿は一見技術的な米国の金融制度改革を巡る議論が、金融パワーを基盤に世界経済覇権を維持してきた米国の政治社会体制の矛盾と持続性に対して極めて重大な意味を有していることを明らかにしたと言えるだろう。また、リバタリアニズムに関する理解が米国研究や米国の国際政治経済政策、延いては国際関係の分析にとって、今後とも重要な視点であり続けるであろうことを示したといえるであろう。

(まつむら・まさひろ／法学部教授／2015年12月14日受理)

Analyzing a Libertarian Approach to Federal Reserve Rescue Authority: The Need to Amend the Dodd-Frank Act

MATSUMURA Masahiro

This study will analyze a libertarian approach to post-Lehman emergency lending in accordance with Federal Reserve rescue authority, with a major focus on the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010. The analysis will attach its attention to the evolving political context in which the U.S. domestic political discourse has been influenced increasingly by libertarianism, involving the rise of populist movements such as the “TEA (Tax Enough Already)” Party.

This paper will first begin with a standard account on libertarianism as a major current of American political philosophy, which is rather unfamiliar to Japanese students in the field. Second, the analytical focus will be placed on an overview on the unique features of the Federal Reserve Board system as central bank, followed by a libertarian understanding on where the system stands in the context of the U.S. political economy. Third, this work will highlight the Dodd-Frank Act that is intended to prevent the Federal Reserve Banks from repeating massive discretionary emergency lending to major insolvent banks as found in the post-Lehman financial crisis management. Fourth, the paper will identify the Act’s major existing pitfalls that could enable to repeat such discretionary lending, followed by a set of policy proposals aimed to remove those pitfalls.

The study will be designed to facilitate understanding the ongoing debate on the post-Lehman financial reforms, emphasizing the central

importance of libertarian perspectives that reveal the exploitative nature of the finance-centered U.S. socio-political regime as the basis of the U.S. global economic hegemony.