

則と斷言して憚らぬ。

輸出商の立場にとつてはどうか、先づ海外の輸入商と商談成立の上は商品賣却値段が確定的のものとなる、假令賣値は圓貨であつても多くは外貨を以て取立てる關係上事實爲替手形を振出し銀行へ賣却せざれば邦貨による手取金は何程になるか一定せぬ。場合によつては商談成立と同時に商品を積出し手形の振出賣却と極めて好都合に片付くこともあり得るかは知れぬが、概して調談より手形振出迄には多少なりとも時日と謂ふ空間があり時の流れと共に爲替相場は遠慮なく變化してゆく例を英米向爲替にとれば、商品自體の賣買にては儲つても爲替相場の昂騰に因り利益金以上に損失を蒙らぬとも計られない、また反對に相場が低落せる際はそれだけ手取金の増加を招き豫期せぬ利潤を生ずる。かくてはいや應なしに投機と謂ふことに直面する譯なれば一萬圓で賣つた輸出商品は一萬圓の手取金となるやう、商談成立當時の爲替相場を以て豫め銀行と爲替約定取極めの必要が起つてくる、若し此爲替約定の取極め不可能とすれば輸出商は安心して

商買を營むわけにはまゐり兼ねる。

輸入商の立場から見ても亦同じ道理で輸入爲替發生の時より決済期日に至る迄爲替約定の取極めなく爲替相場の動く波に任せて置いたならば手形決済に溢み、當初の豫定支拂邦貨額とくらべ過不足を生じ商品賣買以外の損益を伴ひ純然たる投機と何等撰むところなきに立ち至つてしまふ。其他送金、代金取立、外貨公社債募集、償還利拂等外國爲替に關するありとあらゆる總ての取引中金額少なるものを除き、苟くも相當纏りたる額にあつては悉くみな爲替約定取極の適切安全なるに如かざる所以と其効果の微妙なるを首肯し得るであらう。

然らば爲替約定より享くる銀行の便宜はどうかと謂ふに、現在外國爲替業務を營む各銀行はある一二のものを除けば外國爲替專業ならず、全力を擧げて之に傾注する譯にはまいり兼ねる、従つて如何なる形式を問はず常に數千萬弗、數百萬磅と謂ふ巨額の外貨資金を併有するものでない。よし假令尨大なる資金を擁し得ても電信爲替の出合が無限にある譯でもなし、また手形の出廻りにも自ら時期が

あつて終始運用の妙を極むること至難とすべく、勢ひ手頃の資金を以て最も巧妙に運轉するの方策を講じなければならぬ。此結果なるべく賣買爲替の一方に片寄ることを避け資金の調節を圖る必要がある、金繰が圓滑に遂行出来ないとすればみすみす儲る商買にぶつかつても手の出しやうがあるまい、尤も金繰の大切なるは獨り外貨資金のみならず自行所在地邦貨にあつても亦然り、目前の金繰だけではなく少くとも數ヶ月後の状態迄を考慮に加へ聊も澁滞を來たさぬやう上手に按排せねばならぬ。これが國內本支店間ならば資金不足の場合には所要額の回金を受け餘剰を生ずれば回送すると謂ふ至極簡單なる方法により自己擁護をなし得るけれども、海外支店の立場は左様都合には運び兼ね必要の資金は爲替を賣却して得るか或は借入金に俟たねばならず、不要の資金は買爲替により回金するのやむなき地位に置かれてある。英米貨は借入極度の關係上一時に大額の需要を充すに足らず、結局比較的豊富の圓資金を賣却の上取寄せる段取となり所謂自給自足の方法にいでねばならぬ。爲替約定は此難問題の解決に對し有力な

る材料たるべく、銀行は豫め爲替の賣買を爲替約定と謂ふ形式で取極めあるがため數ヶ月先までの内外資金に對する金繰状態を豫知し、同時に賣買爲替の調節を圖りひいては業務の進展に備へ得る結論に達するであらう。

爲替約定は他の輸出、輸入關係約定書の如く別箇に證書を授受するものではなく、單に銀行所定の約定票 (Contract Note) なる紙片に約定日、約定相手方、賣買外貨額、爲替相場、約定履行期、及 H. F. D. D. 若くは Bill 等の種別を明記し、賣買当事者が相互に署名、爲替仲介人取扱のものは仲介人署名せるものを取替はすに止まり、當事者一方の意志のみによつて解約出来ないものとする。爲替仲介人經由のものに限り銀行は日々約定につき別の形式を以て相手方より約定承認書 (Daily Confirmation) を徵求し、毎月末残高により約定全部の残高承認書 (Monthly Confirmation) を求め萬遺漏なきを期するから二重にも三重にも確認せしめた結果になり、萬一約定原本が紛失しても承認書がものを謂ひ自然 Confirmation の徵求整理を重大視し特に慎重に取扱ふ必要がある。

各銀行所定の約定票裏面には約定外貨額爲替相場並に換算額等を記載し一回又は數回分割使用の如何に拘らず其都度使用額を記入整理の上約定自體により實行の経緯を明かにし置き、約定書と「カード」式元帳とを兼ねしめた様式を採用してゐる。賣爲替約定は外貨支拂、邦貨の收入、買爲替約定は外貨受入、邦貨の拂渡なれば本月、翌月、翌々月等の爲替履行期に分ち賣買各外貨別に其月中のものを集計し、賣買高の内何れか多きものより少なきものを差引けば月末に於ける外貨並に邦貨資金の過不足を明瞭に知り、豫め内外資金の調節を容易に圖り得られると同時に、更に進んで賣買爲替を營む羅針盤たらしむることもちろんである。金繰の計算には爲替約定以外既に取り済となれる送金爲替、輸出、輸入諸爲替にして期日未到來又は郵送途中に在る外國爲替一切の收支並に預金、貸金、借入金、其他の受拂金全部を豫想に加へること言を俟たない。

爲替約定は履行月中ならば特に協定ある場合を除き爲替の買手に實行權 (option) あるを原則とするが、手形の買約定に對しては賣手たる商人が option を有す

る。又規定額以上の電信爲替に限り正午迄に實行申込 (apply) を受けたもの、對しては賣手が電信料を負担し以後の申込については買手が負擔せねばならぬ。此場合申込を受けた銀行の都合上によつてはこれを拒絶し得る商習慣あり、自然日々の金繰も亦忽に出來難い。例へば或る日に英貨電信賣爲替に對し大額の實行を受けたとき、逆に自己買爲替を實行し支拂資金を送付するにあらざれば支拂に窮し、反對に邦貨資金はだぶつくことなきを保せず、茲に於てか爲替約定實行の取捨如何が極めて重大事となれば、常に不斷の注意を拂ひ、聊も齟齬を來さぬやう心懸けねばならぬ。

爲替約定は受渡の實行によつて決済せらるる外更に相殺 (Set off) の手段により結末を了する機會が多い、恰も株式長期取引に於て或る株式を賣買し受渡期迄の間に轉賣買戻を行ひ、差金の授受を以て取引關係より離ると全く同一筆法に解すべきである。例へば A なる人が二ヶ月後に實行する豫定を以て銀行より倫敦向電信爲替一萬磅を $2/0\frac{3}{4}$ (銀行電信賣爲替相場) の Rate にて買つたとする、然る

に都合があつて送金の必要がなくなつたところ幸ひ銀行電信賣爲替相場は $2/10$ に低落してゐる、そこで此相場に $1/10$ の輔をつけ $2/0^{5}/10$ なら銀行が買つてくれるとすれば同額の電信爲替を賣却し前の電信買約定と見合はせ相殺差金 (Net or difference) を受取り約定を片付ける。實行の形式は異なるがこれによつて約定履行の義務を果せるに等しく銀行對顧客の間には何等滞滯の痕跡さへ残さない、尙次の計算を吟味せらるれば判然と得心がゆくであらう。

A の電信買爲替約定 $£10,000/- + 2/0^{3}/8 = ¥98,461.54$ (銀行電信賣爲替約定)

A の電信賣爲替約定 $£10,000/- + 2/0^{5}/10 = ¥98,714.65$ (銀行電信買爲替約定)

$¥98,714.65 - ¥98,461.54 = ¥253.11$ (A が銀行より受取るべき相殺差金)

この場合に於ける相殺差金換算差金は銀行の支拂勘定にて相手方の利益に屬し、反對に銀行のふところ勘定では損失かの如くみゆるけれども決してそうゆう理屈にあてはまらぬ、なぜかと謂へば銀行は前記電信賣爲替約定を營める時には買 Cover を行ひ、更に電信買爲替約定を取扱つた際には賣 Cover を求め完全に兩取引の

決済を了せるものと認むべきもの、即ち銀行は有利に Cover のとれる爲替相場を以て賣買せるにすぎざれば毫も損失を生ずるが如き性質をよくまない、詳細は左の計算について玩味せられたし。

(1) 銀行電信賣爲替約定 $£10,000/- + 2/0^{3}/8 = ¥98,461.54$

銀行參着買爲替 $£10,000/- + 2/0^{1}/8 = ¥97,959.18$ (買 Cover)

差引利益金 = ¥502.36

(2) 銀行電信買爲替約定 $£10,000/- + 2/0^{5}/10 = ¥98,714.65$

銀行電信賣爲替 $£10,000/- + 2/0^{1}/4 = ¥98,969.07$ (賣 Cover)

差引利益金 = ¥254.42

銀行利益金 = ¥502.36 + ¥254.42 = ¥756.78

$¥756.78 =$ (賣 Cover $¥98,969.07$ - 買 Cover $¥97,959.18$) - 253.11... A = 支拂へル相殺差金

(1) の場合に於ては Cover が參着買爲替なれば利益金中には日本倫敦間郵便日數に對する金利を含む。

銀行が此(1)及び(2)の兩取引によつて收得せる利益金は七百五十六圓七十八錢にて毫も損失を蒙つてゐないと同時に曩に相殺せる電信爲替賣約定並に買約定は外貨も邦貨も現實に收支するところなく、それらに對する買 Cover 賣 Cover のみが實際に取引せられた結果を招き、同じ一萬磅に對する收入邦貨(賣爲替)九萬八千九百六十九圓〇七錢と支拂邦貨九萬七千九百五十九圓十八錢とを對比すれば差引千九圓八十九錢の入勝ちを示すであらう。この内より相手方に支拂へる相殺差金二百五十三圓十一錢を控除するときは賣買利益金七百五十六圓七十八錢にびたりと符合する。是以上は最早説明を要するまでもなく總てが自然に氷解せられる筈と想ふ、この經緯と反對に銀行が差金を受取る場合があつてもそれは直接銀行の利益に繰入るべき筋合のものでなく、別に換算差なる勘定を以て整理すべきものとする。(定期預金換算差の項参照)

右の實例は相手方にとり利益勘定となるものであるが實際問題に徴し爲替相場は多少不利にしても、約定の履行を不必要と認めるならば幾分の損失を忍んで

も *Set off* の上約定關係から離れる方が反つて有利のことも一應は考へられ、あながち相手方に利益勘定の場合にのみ相殺の事實が起る譯ではなく一に相手方の事情如何によつて行はれる。尤も當初より外貨の受渡を度外視して約定を取極め後日相殺の上差金授受を目的となす取引も亦決して尠からざるが、實需取引を眼目とせざる投機業者若くは輔取業者を相手方となすため約定取極めにあたつては格段の注意を拂ひ、場合によつては實行期限、市場の形勢並爲替相場の先行に鑑み、豫め差金に充當し得る金額を見返として預託せしめ取引の安全を期せねばならぬ。その外同業者間又は對會社筋相互に同種同期の電信買約定ありて一方よりの實行申込に對し、他方も亦金繰其他の都合上同じく電信買爲替を *Set off* の上にこれに應じたとする、この場合いづれか一方が電信料の節約と手數省略のため相殺を希望すれば相手方は慣習上これを拒絶なりがたく、彼我約定を相殺し邦貨差金授受による決済方法が履行はれる、外貨金額同額るときは相殺により取引完結、然らざる場合は相殺額を控除せる差引額のみを受渡を行へばよろしい、左の實例

を参照せられたる。

A 銀行電信買爲替約定 $\$100,000.00 \div 49\frac{1}{2} = \yen202,020.20$ (B銀行電信買爲替約定)
 B 銀行電信買爲替約定 $\$150,000.00 \div 49\frac{15}{32} = \yen303,221.78$ (A銀行電信買爲替約定)

A 銀行の相殺計算

B銀行に對する電信賣爲替約定 $\$150,000.00$ } $\$50,000.00 \div 49\frac{15}{32} = \yen101,073.91$ } 相殺の便宜上外貨を分
 B銀行に對する電信買爲替約定 $\$100,000.00 \div 49\frac{15}{32} = \yen202,147.82$ } } 割換算邦貨を算出す

B銀行に對する電信買爲替約定 $\$100,000.00 \div 49\frac{1}{2} = \yen202,020.20$

相殺勘定 $\$100,000.00 = \yen202,147.82 \dots \dots \dots$ 賣爲替即ち邦貨の收入

$\$100,000.00 = \yen202,020.20 \dots \dots \dots$ 買爲替即ち邦貨の支拂

差金受取高 $\yen127.62$

B 銀行の相殺計算

A銀行に對する電信賣爲替約定 $\$100,000.00 \div 49\frac{1}{2} = \yen202,020.20$

A銀行に對する電信買爲替約定 $\$150,000.00$ } $\$100,000.00 \div 49\frac{15}{32} = \yen202,147.82$ } 相殺の便宜上外貨を分
 A銀行に對する電信買爲替約定 $\$50,000.00 \div 49\frac{15}{32} = \yen101,073.91$ } } 割換算邦貨を算出す

相殺勘定 $\$100,000.00 = \yen202,147.82 \dots \dots \dots$ 買爲替即ち邦貨の支拂

$\$100,000.00 = \yen202,020.20 \dots \dots \dots$ 賣爲替即ち邦貨の收入

差金支拂高 $\yen127.62$

右の結果A銀行はB銀行より爲替相場相違による邦貨換算差金百二十七圓六十二錢を受取り十萬弗を相殺、殘額五萬弗に對する邦貨十萬千七十三圓九十一錢を受入れ代り金外貨を支拂へば約定全部の決済に等しき結果を得るであらう。

爲替約定中には即日實行又は一週間以内の期近物も決して尠くはないが、輸出手形とか輸入手形とか謂ふものになると豫め爲替を取極め置く關係上一ヶ月乃至三四ヶ月先に實行の約定を主とする、且電信爲替にしても必ず期近とはかぎらず三四ヶ月位迄の先物取引さへ相當含まるべき筈である。一旦取極めたる爲替約定の形式は將來に於ける約束であつても實質は現實取引に等しく、銀行は既に約定に對する轉賣買戻を行ひ賣買完結のものとなつてしまふ、然し約定の履行せらるるまでに相手方の破綻其他の事情に因つては履行不可能に立至るやも計ら

れぬ約定が不履行に終れば先づ第一に銀行は爲替相場變動のため不慮の損失を蒙るかどうかを考へなくてはなるまい。左の實例に就て説明をしてみやう。

銀行買爲替(紐育回轉出形) \$10,000.00 + 49⁵/₈ = ¥20,151.13 (紐育所に支拂する爲替)

銀行賣約定(紐育回轉信爲替) \$10,000.00 + 49⁵/₈ = ¥20,253.16 (一ヶ月後に買代せらるる爲替)

この取引は一ヶ月後に實行の約束にて電信賣約定を營み其Coverとして同額の參着拂輸出手形を買取つたものである。買爲替は手形代り金圓貨を支拂ひ手形は紐育へ取立に送附せるものにつき今からさつと二十二三日目には手形金額一萬弗の取立を了し、一ヶ月後に實行すべき電信爲替賣約定支拂資金に充當の準備とのひ、無事に取引さへ濟めば銀行は差引百二圓餘の爲替賣買益を勝ち得たことになるが、若しこの賣約定が實行されないとしたならば當初に廻り買爲替だけ營み未Coverの儘一ヶ月を經過せると同じ状態に逢遇し、更に其Coverを求めらるにして爲替相場の動き方によつては損失に終はるやもはかり難い。送金爲替の項に述べた如く邦貨何程に付外貨何程と謂ふ受取勘定即ち日英、日米爲替相場(一圓につ

き $2/0^{3/4}$ 百圓につき $49^{5/8}$ の如きは高きに買ひ安きに賣れば邦貨の受取まへ多く利益勘定を生じ、反對にその建方が外貨何程につき邦貨何程と謂ふ支拂勘定即ち英日、米日、又は上海に於ける支日爲替相場(倫敦に於て一圓につき $2/0^{1/2}$ 、紐育に於て百圓につき $49^{5/8}$ 、上海に於て百圓につき百〇五兩 $1/2$) の如きは安く買ひ高く賣ることによつて邦貨(其地通貨)の收入多く儲が出てくる。前記賣約定不履行の場合をこれにあてはめれば新に買爲替に對する賣Coverを營むものにつき、爲替相場が同率か又は低落せる時は銀行にとつて損失を生ぜず反つて豫期せぬ利得となり、昂騰の場合は逆に損勘定を餘儀なくせられる。

この賣約定不履行と謂ふことは結局曩に取極めたる約定の取消(Cancel)なればこれを賣約定殘高より控除し新に賣Coverを行へば差支へないやうなもの、賣買爲替の本質より考へ別に取消當時の爲替相場を以て同一人を相手方とせる電信爲替買約定を營めることにして、この賣と買とを相殺の上差金を整理決済する方が爲替の原則に合致すべく、恰も賣約定實行の形式をとれるに等しきを以て最

も合理的の取扱と謂はねばならぬ。現在多くの爲替銀行は一旦取組める送金の組戻、賣買爲替約定の取消又は不履行等につき相殺の合理的方法に據らず便宜取消と謂ふ省略法を採用し、銀行にとり損失を生ずる場合は別に補償金なる名目を以て所謂罰金を徴收整理せるが如きも、其計算は總て時相場により相殺せる數字を基礎とせるものに外ならぬ、尙解合なる意味も亦相殺の手段を裏から見たる事實に過ぎないと解してよろしい。約定不履行に因る相殺の結果はどうなるか左の實例を参照せられたい。

1. 爲替相場低落の場合。

銀行賣約定(電信爲替) $\$10,000.00 + 49\frac{3}{8} = \yen20,253.16 \dots$ 不履行となれる相手方買約定

銀行買約定(電信爲替) $\$10,000.00 + 49\frac{1}{8} = \yen20,356.23 \dots$ 相殺の爲め相手方賣約定

差金 = $\yen103.07$

(銀行の支拂勘定なれば損失とはならず)

2. 爲替相場昂騰の場合。

銀行賣約定(電信爲替) $\$10,000.00 + 49\frac{3}{8} = \yen20,253.16 \dots$ 不履行となれる相手方買約定

銀行買約定(電信爲替) $\$10,000.00 + 49\frac{1}{8} = \yen20,202.02 \dots$ 相殺の爲め相手方賣約定

差金 = $\yen51.14$

(銀行の受取勘定なれば損失となる)

右の例による(1)の爲替相場低落の場合は相殺差金が銀行の支拂勘定で相手方の受取まへとなり、たとへ約定の實行不可能としても轉賣相殺によつて相手方に利益を齎し萬約定不履行の如きは考へる餘地に乏しい、然し(2)の爲替相場昂騰せる場合には相殺差金が相手方の支拂勘定、即ち銀行の受取分にて支拂不能に終れば銀行は損失勘定より支出しこれを銷却せねばならぬ、故に爲替約定の不履行は銀行が相殺差金を受取るときにのみ違約の事實を暴露するものと斷じてよからう。

爲替約定は普通送金、買入爲替、電信爲替等の別なく取極と同時に實行するものもあるが、多くは一週間以内の直物より六ヶ月位迄の先物取引大部分を占むる關

係上相手方が何かの都合により期限迄に實行出来ない場合があつたとすれば自己の約定履行難を緩和する手段として乗替取引 (Change over) を行ふ。假りに賣約定ならば乗替當時の爲替相場を以て反對に同種同額の買約定を營み、賣買相殺の上銀行との間に差金の受拂を行ひ新に其時相場により賣約定を取極める、恰も長期取引株式賣買に於て當限受渡をなさず先物へ乗替へると同意味にとつて差支へない。

銀行は月々の賣約定買約定を全部實行されるものとして金繰其他の計劃を樹ててゐるので不意に大額の約定が實行されないとすれば豫定に狂を生じ外貨並に邦貨資金に不足や過剰を來し狼狽することがないでもない。故に約定相手方が乗替取引を希望せる場合これをうけいれるか否かは一に銀行の腹一つにかかはり、よし承諾するとしても爲替市況に鑑み、その身代りとなるべき賣爲替若しくは買爲替相場を參酌これに應じ、自己の手許に支障を來さぬやう上手にやつてのける必要がある。但相手方が成行相場を以て反對賣買を行ひ銀行と直接相殺の手

段をとるか、或は他行と取極の約定を振替へ間接相殺の方法によるかは全く自由だが、後者の場合相手方は直接交渉を有せず總て銀行間の決済に俟たねばならぬ。銀行の賣買約定高より推して外貨資金に不足を告ぐる場合とか、資金の需要なく差づめ消化の途に乏しいとか、或は現在買約定の内あるものを先へ延した方が新に賣爲替若しくは借入金によつて邦貨資金を調達するより有利であるとか、反對に手許邦貨資金もてあましの際とか、又は約定相手方の乗替取引に因り豫定の資金に過不足を生じたる際、爲替相場による乗替輸、金利關係其他の事情に基き乗替賣買を行ふ。これは銀行より見たる Change over にて多くは大額電信爲替約定に限られ、賣買取引の相手方としても自行本支店、同業者又は對會社、商店筋にきまつてゐるやうである。

約定相手方が乗替の手段によらず既に取極めある約定の實行延期を希望するならば銀行は自己の金繰に差支ない限り應諾する、其代り約定面爲替相場より何程上げ又は下げ或は毎月何程上げ又は下げと謂ふやうに、延期當日の爲替相場と

自己の立場とを參酌の上銀行に有利の計算となるやう何分かの鞘をつけるのが普通で、若し延期が銀行に都合ならば約定面爲替相場と同率を以て延期に應ずることもある。畢竟乗替とはさきを取極めたる約定を一旦決済せる形式をとり更に所要の約定を取極め新規の賣買關係に入り、延期とは原約定の爲替率を變更の上實行期限を延長する相違あるのみにて其實質に至つては兄たり難く弟たり難しである。

爲替約定は銀行並に約定相手方相互に取極めたる條件通り後日其取引の履行を豫め約束せるものなれば爲替約定自體としては成立と同時に外國爲替約定記入帳へ記帳せらるる外總勘定元帳中何れの科目にも計上せられず、後日約定實行と同時に買入外國爲替、賣渡外國爲替、利付爲替手形又は各店勘定、外貨本支店勘定、外國他店勘定等の相當科目へ振替へらるるを以て原則とする。

最後に尙一應考へて置かなければならぬ事實は海外支店が其期純益金若くは純損金を本店へ付替へることである。内地に於ては外國爲替關係損益にして外貨

建のものはその都度換算の上圓貨を以て計上され期末決算の際には爲替と謂ふことにふれてこない。然るに海外支店にありては總ての勘定が其地通貨建なるため、毎期の純損益金は期末日の市場率 (Current Rate) を以て圓貨に換算本店へ付替を要する。爲替相場は常に變動を怠らざれば半年後は果してどうなるか、いよいよ實現してみなければわからない、金對金の爲替相場は特に何かの事情なき限り著しき變動はまづないものとみて差支へないがそれでも時に多少の動搖は免れ得ない、況んや金對銀の爲替相場に至つては容易に睥睨を許さざるものあり、上へ行くにしても下へ走るにしても半年間に一割二割はおろか甚しい時には五割も六割もかけ離れて變動する。

純益金付替の場合爲替相場が下落銀價の昂騰の傾向にある時はその程度が深ければ深い程、圓貨換算率は益々有利に展開さるるを以て Current Rate によるを得策とすれども、反對に爲替相場が騰貴銀價の低落の一途に出づる際は上向けば上向くほど圓貨換算率は相場の昂騰に正比例して不利を來す。例へば上海に於て

期初の爲替相場が百圓に付き百兩なりしもの漸次下落の趨勢を辿り期末日には五十兩になつたとすれば純益金十萬兩に對する付替圓貨はどうなるか。

(1) 爲替率 $100,000.00 \div 100,000 = 100,000.00$

(2) 爲替率 $100,000.00 \div 50,000 = 200,000.00$

即ち爲替相場が半年間動かずに百兩とすれば十萬兩は十萬圓にしかならぬ、また途中はどんなに動いても期末に於ける相場が百兩ならば十萬兩は依然十萬圓の相對價值を有するに過ぎざるも、百兩より九十五兩、八十兩、七十五兩、六十兩と底ぬけ的崩落をたどれば純益金十萬兩に對する圓貨は加速度を以て増加すべく、期末百圓につき五十兩までに達すれば十萬兩の純益金に増減なきにも拘らず換算圓貨は實例(2)の如く倍額二十萬圓に達するであらう。

これとは反對に期初百兩なりし爲替相場が漸騰の經路をふみ期末百圓につき百五十兩實現の際は次のやうに變化する。

(3) 爲替率 $100,000.00 \div 150.00 = 666,666.66$

最初十萬兩即ち十萬圓の對等價(100)なりしもの爾後爲替相場の昂騰につれ換算圓貨は漸を追ふて減少を來し、最後の付替圓貨は六萬六千六百餘圓を計上し得るに過ぎまい、但し純損金の場合(2)及(3)の實例とはあべこべの現象を呈し結果はすべて逆と解してほしい。

如斯は甚しく極端に偏する非難あるやも知れぬが理論より推しても亦事實に徴しても屢逢遇すべき實際問題である以上、これが對策としての爲替關係並私見を述べて置きたいと思ふ。

先づ第一の必要條件は其期純損益金の豫想額にある期初早々期中に於ける損益金の全部を豫想すると謂ふことは極めて至難とするが、何れの銀行にあつてもその營業方針は大體一定の範圍を超えない状態に置かれてあるし、運用資金の限度、預金貸金の推移、輸出手形、輸入手形の出廻時期等も略ぼ決定的とみて差支へなく、これ等の關係により過去現在を基礎とし以後六ヶ月間の將來を概算するは決して出来ない相談とは考へられない。勿論當初其期純益金を六十萬兩と豫定せ

るものが八十萬兩に増加し、或は四十萬兩に減少することは事實あり得るけれども兎に角極く大體の見當はつく筈である。

爲替相場が漸を追ふて低落の経路をとるものと豫想すれば(2)の例に示すが如く付替額は益々有利に展開さるるを以て殊更豫防手段を講ずるまでもなく相場の成行に任せておけばよろしいが、逆の場合は捨てて置けば置くほど益々付替金額に減少を來す惧あるがため或る適當の時機に於て、純益金豫想額に對し Current Rate を以て本店を相手方とせる賣爲替約定を取極めて置けばこの不利なる立場より脱し得られる。 假りに其期純益金概算額を六十萬兩、取極日の爲替相場を百圓につき百二十兩とすれば左の如き約定が成立する。

A 銀行上海支店賣爲替約定

A 銀行本店買爲替約定 $\text{¥}500,000.00 @ \text{¥}120 = \text{¥}600,000.00$ (實行期は翌期)
(第一營業日)

其後豫想は略ぼ適中し總てが順調に運び期末に於ける純益金六十萬兩、爲替相場は百七十兩に漸騰せりと假定すればどうなるか、若し豫め約定の取極めなきと

きは純益金付替當日に於ける Current Rate を以て圓貨に換算付替の已むなきに至る。

(4) $\text{¥}352,941.18 @ \text{¥}170 = \text{¥}600,000.00$

即ち六十萬兩の純益金は圓貨に引直し三十五萬二千餘圓を計上し得るに過ぎず、これを前記約定率百二十兩による換算圓貨と比較すれば爲替相場激騰に因りみすみす十四萬七千餘圓の損失を招致せると同様の結果に陥つてしまふ。然し既に爲替約定の取極めある以上現在爲替相場がどれほど不利に變化せるにしてもこれに拘束せらるることなく、六十萬兩はどこまでも五十萬圓の純益金として付替へ得ることは謂はずして明瞭であらう。

だが元來爲替相場は生物なれば果して豫期の如く動くかどうかいよいよ實現のあかつきでなければ何んとも謂ひ切れぬ、てつきり上向くと想つたものが何かのきつかけにより反つて下向きの傾向を現はす場合がないとも限らない。かかる際には豫め爲替約定を取極めたが爲めに自繩自縛の形となつて、わざわざ好ん

で損失を招くの愚をなすに等しき憂目を見なければなるまい。この缺點を補足する方便としては常に爲替相場の先行を機敏に観察し下値ありと見きはめたならば、曩に取極めたる賣約定は時相場を以て買戻し賣買相殺の上白紙状態に立戻る必要がある。幸ひ賣約定に等しき相場を以て買戻し得れば差引損得なしに終はるけれども、若し其機を失し最初の約定率以下に低落せるに及び買戻をなせば左の計算となり、相殺の項に説明せる如く其差額だけはいやでも損失勘定に終はらねばならぬ。

賣爲替約定 ¥500,000.00 @¥120 ¥600,000.00 (本店買約定)
 買爲替約定 ¥500,000.00 @¥115 ¥575,000.00 (本店賣約定)
 相殺差金受取るべき分 = ¥25,000.00 (本店の支拂ふべき分)

かやうに豫期せぬ損失を招いたと謂ふことはなまじ策を弄せる爲めに初めから白紙の状態に置けば如斯矛盾を生ぜずと非難せられるだらうが、これは結果より見ての議論にてたまたま當局者の豫想が適中しなかつたことと、買戻の時機

をあやまつたと謂ふ二重の錯誤に基くもので、此一事を以て何んでもかでも成行に任せて置くべきものとの議論はあたりさはりがなく、結構だが、一面から見れば事に方り Best を盡さざるの非難を免れ得まい。他方爲替相場の豫想はあたつても豫想純益金は概算なるが故に期末に於ける實際額とは必ずしも一致せぬ。此場合賣爲替約定に對する過不足はどうなるか、假りに六十萬兩と豫想せるものが五十萬兩に減少せる際には、

賣爲替約定 ¥500,000.00 @¥120 = ¥600,000.00
 純益金付替額 ¥416,666.66 @¥120 = ¥500,000.00
 約定使用殘額 ¥ 83,333.34 @¥120 = ¥100,000.00

右の如き計算を見、兩貨に於て十萬兩此換算圓貨八萬三千三百餘圓の未使用額を生ずる。期末 Current Rate を百七十兩と假定し、此殘額を更に買戻して相殺すれば、其差金は本店の受取分即ち利益勘定たること勿論にて聊も懸念を要せぬ。(相殺の項参照)

賣爲替約定殘額 ¥83,333.34 \$120 = \$100,000.00 (本店買約定)
 買爲替約定 ¥83,333.34 \$170 = \$141,666.68 (本店賣約定)

相殺差金支拂ふべき分 = ¥41,666.68 (本店受取分)

けれども若し反對に六十萬兩の豫想額より増加せる場合にはその分に對する賣爲替約定の取極めなく、自然増加額に對しては付替當時の Current Rate 百七十兩を以て換算せる圓貨を付替ねばならず賣約定に比し著しく不利たるをまぬかれぬ。

以上は重に純益金の場合を目安として説明を加へたのであるが損失金に對しては全部の條件が逆となり純益金の實例に比し悉く反對の因果關係をもたらずが故説明を加へるまでもなく充分了解せらるる筈と想ふ。

海外支店に於ける損益金は期末日迄其地通貨を以て計上されいよいよ圓貨に付替へらるる際純益金は賣爲替純損金は買爲替となり始めて爲替の手持に現はれてくるが若し前述の如く換算率を有利ならしむるがため爲替約定を取極める

ならば、取極と同時に賣爲替なり買爲替なりが起る譯で Cover と謂ふことも考慮に加へなくてはならぬ。無論約定の有無に拘らずいつ Cover をとるかはずべて爲替 Manager の裁量にまつべきものなれども爲替約定を取極め未 Cover の儘放任することは利害相反するが故出来るだけ速に Cover を營む必要あるは言を俟たな。

最後に特筆したきは外貨國債並に電燈電力會社等の外貨社債の募集、償還、利拂及我銀行、會社、個人等が内地に於て所有する外國債の償還、利札受取に對する爲替の手當である、これは輸出商の手形賣却、輸入商の手形買入に對し豫め爲替約定を取極め置くと同様それぞれ數ヶ月前より爲替相場の先行を觀察し、適當の時期に有利の爲替相場を以て爲替約定を取極め置けば圓貨支拂額又は受取額確定し、大は國家の歳入出豫算、會社の損益決算小は個人の收入査定にも便宜多かるべく、約定取極後爲替相場變動より亨くる損失と雖も、前記純損益金付替に對する爲替約定同様機敏に善處し得れば事前に豫防の難事ならざるは説明を俟ずして明瞭である。

第十章 裁定取引

東京株式取引所に於ける前場新東株短期寄附が百十圓大阪株式取引所に於ては好材料を容れて百十二圓五十錢の高値なりと假定する、この場合東京にて買付け大阪で賣繋げば確實に一株二圓五十錢の利鞘を生じ委託手数料證券運送費並に保険料等の諸費用を見込んでも尙所要資金に對し好利廻りとなるは疑をいれぬ。此取引が株式輔取所謂裁定取引と稱すべきもので、外國爲替に於ける裁定取引も亦その意味に至つては株式裁定の場合と同じ軌道を歩むものと謂つて差支ない、即ち外國爲替裁定取引とは兩地間若くは數地間に於けるある同一外貨に對する爲替相場に差異あるを利用し、輔取の目的を以て有利に賣買爲替を營むものなりとの定義を下してよからう。従つて兩地間の裁定は直接裁定、二國以上經由の裁定は間接裁定と稱すべきである。間接裁定取引採算の基礎をなすものに、ク

ロツス相場 (Cross Rate) なるものがある、Cross Rateとは當該國以外の或る國と他の國との爲替相場を謂ふものなれば間接裁定は又 Cross Transactionとも稱してゐる、以下順を追ひ實例をあげて説明を加へてみやう。

一 直接裁定

神戸に於ける商人が紐育へ一萬弗の電信送金をなさんとする際銀行賣日米電信爲替相場を $49\frac{3}{8}$ とすれば支拂圓貨は二萬二百五十三圓十六錢 ($\$10,000.00 + 49\frac{3}{8} = 20,253.16$) になる、若し同日銀行買米日電信爲替相場が $49\frac{1}{2}$ であつたならば一萬弗を受取る爲めには二萬二百二圓二錢 ($\yen 20,202.02 \times 49\frac{1}{2} = \$10,000.00$) を支拂へば濟み、日本に於て一萬弗の電信送金爲替を買取るよりむしろ紐育にて同額の圓爲替を賣却せしめた方が差引五十一圓十四錢の利益を生ずる。一般にこの種取引は逆爲替と呼ばれてゐるけれども、同一貨幣に對する兩地間爲替相場の開きを利用しての取引なれば直接裁定取引の圈内にはいるべきである、但しこの取引を行ふ

日英 = 支日相場 × 支英相場 = $105\frac{5}{8}/s \times 1/11\frac{1}{8}/s = 24.425(2/10\frac{1}{10})$

英米 = $\frac{\text{支米} \times 240}{\text{支英}} = \frac{46\frac{1}{8}/s \times 240}{1/11\frac{1}{8}/s} = 4.86\text{m}486(4.86\frac{1}{2})$ 實際の英米相場を 4.86 仙とす

然るに日本に於ける爲替相場が日米 $49\frac{3}{8}/s$ 日英 $2/10\frac{3}{10}$ とせば上海に於ける圓貨は内地に比し割高となるが故上海にて日本向金圓を賣り英國又は米國向を買ひ更に此 Cover として日本市場に於て日米若くは日英賣爲替(圓買)を營めば完全に Cover せられ上海で日本向金圓の賣買を行ふよりそれ以上の利益を生ずることにならう。左の實例に就いて研究せられたし。

上海に於て

電信賣爲替 ¥100,000.00 @ $105\frac{5}{8}/s = ¥105,625.00$ (兩賣)

電信買爲替 \$ 49,375.00 @ $46\frac{1}{8}/s = \$105,333.33$ (兩賣)

註 米貨の場数たるは日米電信賣爲替相場を以て換算せる十萬圓の對價なり 差引利益金 = …… \$291.67

日本に於て

電信賣爲替 \$ 49,375.00 @ $49\frac{3}{8}/s = ¥100,000.00$ (圓買)

右の場合上海に於ける圓賣弗買は日本に於ける弗賣圓買と相殺せられ結局この三つの取引により十萬五千六百二十五兩を受取り十萬五千三百三十三兩三錢三分を支拂ひ其差額二百九十一兩六錢七分を賣買利益金として計上し得ることになるが然し實際取引に方り十萬圓に對する米貨若くは英貨を一々算出し得てもそんな都合のよい出合があるものでなし又その必要も認めぬ十萬圓は五萬弗或は一萬磅と謂ふやうに極く大まかな端數のつかぬ對價を以て賣買すべきを普通とする。そこで若しこの圓爲替だけを上海に於て營むとせば賣爲替相場と買爲替相場との開きは四分の一兩 ($105\frac{5}{8}/s - 105\frac{3}{8}/s = 1/4$) なれば百圓につき二錢五分十萬圓については二百五十兩の利益しか得られぬ然るに前記弗爲替を通じての裁定賣買爲替によつてかち得た利益は二百九十一兩六錢七分で差引四十一兩餘の利益増加を招致し自然彼我爲替相場の如何と出合さへつけば手數をかけ電信料其他の費用を負擔しても裁定取引成立に腐心する理由が正に判然としてくる。

如斯ある一國を通じて行ふものを單一裁定と稱し此外英米等の内一ヶ國を經

由すれば二ヶ國を股にかけての取引即ち重複裁定と謂ふ意義にあてはまる。其説明の前提として少々ややこしいかも知れないが今一應前例に示せる爲替相場を掲げて實例を示し解剖することにしやう。

○上海に於ける爲替相場

日本向電信賣爲替相場 105⁵/₈

米國向電信賣爲替相場 46⁷/₈

英國向電信賣爲替相場 1/11¹/₈

上記爲替相場に據り算出したる Cross Rate

日米 = 49¹/₂ 日英 = 2/0⁷/₁₆ 英米 = 486¹/₂ (實際の爲替相場を 4.86 仙とす)

○日本に於ける爲替相場

日米 = 49³/₈ 日英 = 2/0³/₁₆

上記爲替相場に據り算出したる 英米 Cross Rate

$\frac{\text{日米} \times 240}{\text{日英}} = \frac{49\frac{3}{8} \times 240}{2/0\frac{3}{16}} = 4.90$ (實際の爲替相場を 4.86 仙とす)

右の爲替相場を基礎とすれば圓貨は日英、日米向爲替相場と上海に於ける Cross Rate に比較し後者の割高なるは前述の如く明瞭なると、反對に英米貨は日本に於て割高更に英貨は各英米 Cross Rate の開き上海 $\frac{1}{8}$ 仙、日本四仙あるにより米國に於て磅を買つた方が日本又は上海に於てするよりも遙に有利となる。此關係を巧に利用し上海にて圓賣、弗買、日本に於て磅賣を営み米國で磅買、弗賣をやつて決済すれば、單一裁定取引の場合に比し、八十一磅餘(約八百圓)だけ餘分に利益の増加を生ずる。左記の取引を詳細に検討してみたら總てがはつきりわかつてくるに相違なし。

1. 上海に於て

電信圓賣爲替 ¥100,000.00 @ 105⁵/₈ = \$105,625.00 (兩買)

電信弗買爲替 \$ 49, 75.00 @ 46⁷/₈ = ¥105,333.33 (兩賣)

差引利益金 = \$291.67

2. 日本に於て

電信磅賣爲替 $\$10,078.3\frac{1}{2} @ 2\frac{3}{8}\frac{1}{10} = 100,000.00$ (圓買)

3. 米國に於て

電信磅買爲替 $\$10,159.9\frac{2}{3} @ 4.86 = 49,375.00$ (弗賣)

差引利益金 = $\$81.6\frac{2}{3}$

但しニヶ國以上經由の取引は實際問題として計算が非常に複雑なるのみならず爲替相場は時々刻々に變動を來し、各地間一齊に取引を完成すること頗る困難にて爲替氣配の變化並に各國時差の關係上容易になりたぬ場合が多い。以上述べてきたところは兩地市場に於ける爲替相場の開きを基礎として採算せるものなるが、他方内外金利關係に採算をとり取引を行ふ場合もある。現在日本金利高なるに反し英米金利は安唱への關係上日英、日米爲替は順鞘四月と七月との開き磅 $\frac{1}{10}$ 弗 $\frac{1}{8}$ と假定し、上海は金融緩漫の爲め逆鞘日本向 $\frac{1}{10}$ 兩英國向 $\frac{1}{10}$ 米國向 $\frac{1}{10}$ とす。此場合日米を内地市場に於て期近買、先物賣を營みこのCoverとして上海に於て米國向期近賣、先物買を行へば兩貨資金に影響を及さず確實に $\frac{1}{10}$ の利

鞘を勝ち得べく、裁定取引の Change over と上海に於ける直接取引の Change over とをつないで利得する譯となつてくる。

神戸市場に於て

電信爲替四月渡(買) $\$100,000.00 @ 49\frac{1}{2} = ¥202,020.20$ (圓賣)

電信爲替七月渡(賣) $\$100,000.00 @ 49\frac{3}{8} = ¥202,531.64$ (圓買)

差引利益金 = ¥511.44

上海市場に於て

(電信爲替四月渡(賣) $\$100,000.00 @ 46\frac{1}{8} = \$213,333.33$

電信爲替四月渡(買) $¥200,000.00 @ 105\frac{1}{2} = ¥211,000.00$

電信爲替七月渡(買) $\$100,000.00 @ 47\frac{1}{8} = \$212,201.59$

電信爲替七月渡(賣) $¥200,000.00 @ 105 = ¥210,000.00$

即ち右の實例により上海に於ける Cover の結果米國向弗 Change over に於いて利得し日本向 Change over に於て $\frac{1}{10}$ 損失せることになるが、これを兩貨に換算すれば

米國向への價值が日本向へに比し大なるが故、此裁定取引を營めるがため所要電信料を控除するも尙日米へ以上の利益を贏ち得たことにならう。

尙此外邦貨に影響を及さずして外貨調節の目的を達する爲め、或は各種外貨手持の危険を逃れん爲め裁定取引を營む場合も亦決して尠くない。要するに裁定取引なるものは一種微妙の作用を及すものであり、且各地市場略ぼ一齊に成立せしむる取引なれば咄嗟の間に片付けなければならず、その爲めに内外本支店より午前午後に於ける其地爲替相場を至急報にて打電せしめ、自國に於ける爲替相場と見合はし賣買の方針を立て注文を發せねばならぬ故に爲替賣買擔當者は出来るだけ詳細なる各外貨比較相場表を作成、常に座右に置いて如何なる相場でも直に照し合せ得るやう極めて機敏に立廻はる必要がある。

第十一章 上海大連爲替と滿洲通貨

滿洲は一ヶ年三百萬噸、約五億圓の大豆を産出する一大寶庫であるが、他方海外より巨額なる諸工業精製品の輸入を仰ぐ立場に置かれてゐる。大連より日本への輸出品は大豆、豆粕、高粱等滿洲特産物で年額約一億二千萬圓、日本よりの輸入品は綿製品、砂糖、鐵機械等大部分を占め年額約七千五百萬圓、差引四千五百萬圓の出超を示す。次に大連對上海間の貿易状態をみるに、移出品は主として大豆、豆粕の年額約二千萬圓、移入品は綿織物、歐米雜貨等多額を算し年額約三千三百萬圓、差引千三百萬圓の入超を常態とする。これ等莫大もなき貨物輸送の重任は大連港を集散地となす關係上主として我滿鐵の掌握するところであるが、滿鐵は常に車を動かして收入を圖ると謂ふが如き單純のものならず我國殖民政策上、經濟發展上唯一の足場たらしむるにある。故に日露戰役以來正當に獲取せる對滿洲既得

權益の侵害さるると否とは我國にとつて實に容易ならぬ重大事で、今や國民上下相協力してこれが解決に邁進せる事實に徴しても瞭に首肯し得うるであらう。

翻つて上海對日本の貿易状態はどうかと謂ふに、輸出總額五千萬圓、輸入總額一億三千八百萬圓、差引八千八百萬圓の大入超たる現状に在り、前者の重なるを支那麻、支那棉花、支那ラミー、雞卵、小麥、茶種等の原料品とし、後者の主たるものは綿糸布、綿製品、莫大小、石炭、海産物、燐寸等の順序となつてゐる。

以上貿易關係より觀察すれば大連は日本より貿易差額の受取勘定、上海に對しては支拂勘定、反對に上海は日本へ支拂勘定となるべく、この三地間貿易決済資金の移動経路よりすれば大連より上海へ、上海より日本へ、日本より大連へと循環的に移動すべき筈なるに事實は全然これと正反對の現象を呈し上海より大連へ、大連より日本へと逆流の狀態をとりつつある。この變態的事實は大連上海間特殊の銀爲替關係に因るもので、先づ兩地銀相場の相違せる事情に就て知らなければならぬ。

由來民國は自國産銀額殆んど皆無に近く需要額の大部分はこれを海外よりの供給に俟つの外なき現状にて、その輸入は上海經由を以て便宜とし事實數量に於ても國內隨一と稱して憚からぬ。蓋し上海は民國唯一の爲替金融市場で數十の外國爲替銀行數百の投機業者が自由自在に活躍跳梁するが故、賣買爲替の出合極めて容易なるは勿論消化力の絶大なる點に於ても他諸外國爲替市場の追隨を許さず、世界に冠たるものと謂つても敢て過言でない。且つ銀の輸出入共に自由に加之貨幣鑄造運輸上の便宜を兼ね備へ自然銀は上海を中心として集散せざるを得ない、如斯く上海が爲替金融中心市場たり銀の供給地たる關係上最も割安なる銀市場と謂ふ結論に達する。之に反し大連に於ける銀の輸出は事實上禁止に等しく輸入は正金銀行が間歇的に少額宛を行ふに過ぎず、従つて滿洲奥地に於て需要せらるる銀の多くは天津方面經由流入の狀態にある。滿洲は毎年十月より翌年五月頃迄特産物出廻はり季節中共買付資金として銀の需要著しく旺盛を來し、この期間同地銀相場は上海に比し毎に割高なるを常態とする。大正六年朝鮮銀

行滿洲進出後滿洲金券一主義の下に鮮銀金券の流通に對し多大の努力を拂ひたるも銀を愛好せる民國人の傳統的因襲は金券の使用を喜ばず爲めに一旦各地へ散布せられたる金券は漸を逐ふて過剩を招致し其結果金對銀の比價は不自然に低落の一途を辿り大連銀相場は上海市場に比し益々割高を出現するに立ち至つた。

如前述大連は上海に比しつねに銀價割高なる結果上海に於て金圓賣銀買を營み同時に大連にて銀賣金圓買を行へば其間何分かの爲替鞘をうむ。即ち上海には標金取引所の外爲替市場なる一大銀市場あつて日本金圓に對する銀相場を決定し大連に於ては錢鈔取引所(正金銀行銀圓券を朝鮮銀行金圓券建に取引する市場にて銀を以て金を評價するものなれば相場の建方は上海標金取引所とは反對なるも其結果に至つては同様である)なる銀市場存在し滿洲通貨たる正金銀行銀圓券と朝鮮銀行金圓券(この金圓券は理論上日本銀行兌換券と同一性質)との相場を建てる外大連上海間内國爲替相場即ち滙申相場(正金銀行銀圓券百圓につき上

海兩何程と建つ)なるものを決定するがため上海大連二大銀市場に於ける金對銀比價を容易に算出比較し得らる。既述の通り日本金圓に對する銀相場は毎に大連が割高なるを以て上海に於て大連向金圓爲替を賣り上海兩買同時に大連にて銀圓を賣り(金圓買)即刻上海向電信爲替銀對銀を取極めるときは完全にCoverせられ確實になにがしかの爲替鞘を生ずる。若し滿洲奥地關係大連貿易狀況並に上海大連金融事情如何により大連銀相場が上海に比し割安なる變調を呈する場合右の取引と逆の Operation を行へば結果に於て同様だと謂ひ得る。

上海に於て

大連向金圓賣.....(上海兩買)

大連に於て

銀圓賣.....(金圓買)

滙申相場にて

銀圓買.....(上海兩賣)

由來民國人は其國情の然らしむるところか或は先天的國民性の現はれか、兎に角普遍的に相場の利用に頗る巧なればこの大連上海間爲替相場の値鞘を見逃す筈なく、盛んに彼我の値開を利用し鞘取を試むるに至つたのは當然と謂ふべきで、遂には上海市場に出勤し大連と相策應して爲替標金の賣買を行ふに至つた。かくてそれ等の一團は上海に於ける金圓爲替賣買上牢固たる一大勢力を醸成し、各地に支店出張所を設け上海と敏速に電報を往復し極めて巧妙なる鞘取を行ひ漸次其實力を扶殖せるが、彼等の策動は兩地銀價の相違に採算の基礎を置くものなれば多くの場合協同一致の行動を執り所謂大連商人(Dairen Merchant)なる抽象的集團をでつち上げてしまつた。このDairen Merchantは上海に於て大連向金圓の賣手となる場合多く、自然その潜勢力の偉大なる原因も一に資金の集合と謂ふ焦點に歸し、彼等の一舉一動は常に睥睨すべからざるものあり、對日爲替は素より遙に倫敦銀塊相場をも左右する機會を構成する。

かくてDairen Merchantは大連に於て銀圓の賣方なると共に上海にては大連向金

圓爲替の好賣手であり、而も日本向爲替相場に比し四分の一兩乃至半兩時には一兩以上の安値を以て賣應する、従つてこれを上海爲替銀行の立場より見れば大連向金圓爲替を買ふことは日本向賣爲替に對し絶好の買埋たらざるを得ぬ。又貿易商の側より考へれば、日本へ支拂ふべき輸入代金の送金を直接上海にて取組まず大連を経由すれば採算上有利たるは確實である、されば各爲替銀行の大連向買爲替はかなり巨額を算すべく大體日本側のみにて一ヶ年約八千萬圓乃至一億圓に及ぶ。銀行はこの資金を日本向、英米向輸出手形買取又は短期貸付金に運用するが、尙多大の資金過剰を來し勢ひ朝鮮銀行經由内地に回金の已むなきに至る。この結果同行は遂に内地に於ける支拂資金に窮し自衛上大正十三年以降滿洲資金流出防止の美名を眞向上段に振りかざし殆んど禁止的高率回金手数料を課せるにも拘らず、同行始め正金銀行、ナショナル銀行等經由或は郵便振替貯金に據りつねに日本への出超額以上を回金なしつつある状態にあり、如斯大連上海間特殊の爲替取引に基因し資金は定石的に上海より大連へ、大連より日本へと移動し貿

易上の見方とは全く正反對の珍現象を呈してゐる。

正金銀行銀圓券の濫觴は明治卅四年持參人拂手形の發行に端を發し同卅九年に及び強制的通用力ある銀行券發行を得其後大正六年十一月末以降關東州内に於ける強制通用を失へるが商民間の授受には制限を加へず大連に於ける滿洲特産物の取引には勿論民間人間各種取引に對し旺に使用せられ且銀圓券發行後今日迄三十年間正金銀行は始終世界的銀價の趨勢に追躡し適宜の方策をとりたる結果漸次民間人間の信用を博し滿洲各地銀相場の基準として益々其聲價を大ならしめてゐる。發行總額は年により一定せざるも大體三百萬圓見當なるにその流通額は大連手形交換所銀圓交換高によれば一ヶ月平均三千五百萬圓に達すこのほか奉天開原長春等滿洲奥地流通額を加算すれば相當巨額となるべく發行高の割合に流通高餘りに多額を示し一寸吾々の常識では判斷に苦しむがその理由を知れば敢て驚くにあたらぬ。

滿洲奥地の正金銀行支店が取組む大連向特産物荷爲替はその最高潮期に於て

一日平均三百車位一車銀三千圓と見做し總計九十萬圓この資金は平均四日目に大連に於て回收さるるが故四日間の所要資金三百六十萬圓これを一ヶ月間七回轉すると見積れば約二千五百萬圓の資金需要に應じ得る計算となるが實際はこれ以上と見なければなるまい即ち正金銀行は僅々三百萬圓内外の銀圓基金を以て巧に幾廻轉も流通せしめ滿洲數億圓の貿易資金決済に解決を與へてゐる。

銀圓發行に就ては同額の準備金を保有する必要上大部分は明治三十年貨幣法改定迄我國の本位貨幣であつた舊一圓銀貨(明治三十一年四月通用禁止)をこれに充て外に民國大洋銀墨銀を併有せるが正當の理由なき以上銀圓券兌換の要求を拒絶し萬一已を得ざる大口兌換に應ずる場合は上海向電信爲替(滙申相場)により上海に於て兩銀若くは墨銀を支拂ふこともある。

他方朝鮮銀行金圓券は同額の金貨地金銀又は日本銀行兌換券を準備金としてこれに引當て關東州を除きたる滿洲及朝鮮に於てのみ通用せられ大體兌換準備の七割以上は日銀兌換券と見らる。唯其準備金は同行京城本店に於て保有せる

關係上他の支店に就き兌換を請求しても都合によつては即時これに應ぜず本店より回金を受くる日數だけ遅延する場合がないでもない。もともと兌換に對しそのゆる規則が存する上は又已を得ないことで、さきに理論上日銀兌換券と同一性質と謂つて事實上と謂はないのは此點に難色ある爲めに外ならぬ發行總額一億圓内外その内滿洲に於ての流通額は半額五千萬圓位なものであらう。然るに銀を愛好する民國人は容易に金圓制度を受けずその使用を嫌疑する傾向著しきものあり、自然金圓券の過剰を來し銀に對する比價を不當に低落せしむる機會を助成せしめた。殊に大連上海間爲替取引に因り常に巨額の圓資金が大連へ送金せらるる結果、過剰資金は朝鮮銀行經由日本へ回金せられ貿易關係とは全く正反對の變態的現象を呈し、大連に於て自行發行の金圓券を受入れる代り内地に於ては日本銀行券を支拂はねばならぬはめに陥り、いやでも内地資金の缺乏と謂ふ歸結になやまされ、屢々高率なる送金手数料を課し内地送金を牽制せんと努力したが結局勞して效なきに終つた、更に窮餘の一策として銀行よりの送金には百圓

につき七十錢と謂ふ途方もない送金手数料を標榜し事實送金禁止同様の手段を講じたのである。如斯資金關係に因るとは謂へ自衛上極めて拙策をとれるためどうしても日本銀行券と朝鮮銀行券との間に若干の打歩を生ずるは當然の成行とすべく、いよいよ以て大連に於ける金銀比價が上海に於けるより割高となる傾向を助長し勢ひ *Dairen Merchant* 活躍のチャンスが多からしむる素因となつた。

以上説明してきたところ極めて粗笨の嫌はあるが、これにより上海—大連—日本間爲替關係が特殊のものなることを大體了解せられた筈と想ふ、假りに某日上海に於ける日本向電信爲替相場百三兩二分の一、同買相場百三兩四分の一なりとする、然るに大連向電信爲替を百二兩四分の三ならば賣應するものありとすれば銀行はどうゆう取引を營むであらう。日本向は賣と買との開き四分の一即ち百圓につき四分の一兩だけ鞘がとれる、若し日本向を百三兩二分の一にて賣り大連向を百二兩四分の三を以て買へば、正に四分の三兩の開を生じ前者に比し何れが利益か謂はずして瞭である。然し前述の如く大連向爲替は内地への回金料を

見込む必要あり、幸ひ百圓につき二十五錢の手數料を負擔すれば回金可能ときはめがつけば大連金圓買、日本圓賣の Operation を營むのは解りきつた話である。要は大連に於て入金となるべき圓資金の運用回收如何が先決問題たるべく、若し内地にありて大連資金を巧に利用する取引を發見しその作用により、内地への回金手段ともならばこの有利なる取引をある程度迄展開せしむる因となるにちがひない。

終りに尙つけ加へて置きたきは滿洲通貨の現状である。元來正金銀行銀圓券と朝鮮銀行金圓券とは我勢力範圍に屬せる蜿蜒たる滿鐵沿線には強制通用力を有せるが、奉天省には事實上張學良の主宰經營に係はる東三省官銀號發行の奉天票、吉林省に於ては吉林永衡官銀號により發行さるる吉林官帖、黑龍江省にありては黑龍江省廣信公司發行黑龍江官帖、哈爾濱には哈爾濱大洋票の存在するありて各地各様通貨としての流通を見、且これ等以外に中國銀行、交通銀行等の銀行券も亦介在通用せる實情なれば滿洲に於ける通貨は極めて複雑相交錯せる現状にあり

と謂ふべしである。而もこれ等の殆んど全部は法規により上海向爲替の取組に應じ同地に於て現銀を支拂ふ義務を有すれども、これに制限を加へあれば事實上不換紙幣と何等撰ぶところはない、殊に奉天票の如きは張家勢力の伸縮とその財政の強弱とによつてあるひは高くあるひは低く貨幣價值一定せず、大正十四年末張郭戰當時は金圓券百圓につき百九十元より二百四十元と暴落に暴落を重ね戦後は一時六百元にまで慘落するに至つた。かやうな譯でつねに通用價值一樣ならざるは勿論各種貨幣に各様の相場を生じ想像も及ばぬ程相錯綜せるところに通貨として甚しく難色があり、自然滿洲商取引に一抹の暗影をなげひいては我國輸出商の積極的進出を阻害せるは疑ふべくもない。

東三省官銀號は滿洲に於ける官銀號中錚々たるもので恰も中央銀行としての機能を行使せる事實に徴し、其背後には張家の勢力をひかへこれに恃むところ多きを當然の歸結とせねばならぬ、加之本號は紙幣發行權を有するに止まらず錢莊、質業、釀造業、製粉製織、木材船舶、皮革、石炭等あらゆる營利事業を兼ね、特に滿洲特産

物出廻期に際しては紙幣發行權を濫用し惡辣なる手段を用ひ、大規模の買占を敢行して巨利を博するが如き有様にあれば農民、商賈の困憊甚しく我滿洲啓發に絶大の障壁をきづけるは論ずるまでもない。これは畢竟他にも相當の理由存在せるには相違ないがその根本に於ける貨幣制度の缺陷も亦重大な原因を形成せるに對し何等反駁の餘地を存せず、今後滿蒙統一に方りても第一に考慮を拂ふべきはこの一事にして、如何にこれを統制するや蓋し大難問題たると同時に大に興味あるものと稱すべきであらら。

第十二章 爲替賣買損益計算

爲替賣買損益によつて生ずる経緯に就てはこれまで隨處に説明を加へてあるから更に解釋をほどこすまでもなく充分會得されてゐる筈と思ふ、ここではその計算方並に關係を及ぼす範圍についてのみ述べることにする。

賣買損益計算の基礎をなすものは外國爲替賣買帳に記帳せられたる賣爲替買爲替の總取扱高で、これを各外貨別に賣買各合計外貨額を見合せ其差引額を損益計算當日の電信爲替相場を以て反對賣買せるものとし、その換算邦貨と前記差引外貨に對する邦貨とを比較し當該外貨損益を算出するのが一般的計算原則とする。

そこで賣買帳に記帳さるべきものは如何なる種類のものかと謂ふに。

一、爲替約定 其種類(T. T., D. D., Bill, Acceptance 等々)に従ひ各外貨別に記帳、但

し一約定にて數種の爲替相場あるものは最も不利なる相場により換算せる邦貨額たるを要す、若し反對に有利の爲替相場を以て記帳する時は後日不利なる率にて約定履行の際、既に計算済にして總勘定元帳利益金中へ計上せる賣買利益金の内をはき出し、未確定なる利益を見込める結果を招くところに難色がある。

二、約定によらざる賣買爲替 普通これを No Contract と稱し約定取極めある分と區別す。

三、既に記帳せる約定爲替相場と實行爲替相場と異なる爲めに生じたる邦貨差額の追加又は控除。

四、約定超過金額の追加。

五、約定中取消されたるものは控除。

六、約定取消に因り生じたる補償金の追加又は控除。

この記帳の結果、賣買帳賣出高と買入高との差引残高は總勘定元帳中外貨を基

數とする諸勘定貸方残高及賣約定残高合計額と、同借方残高及買約定残高合計額との差引残高に必ず一致すべきものとする。

賣買爲替が同種同額なる時は極めて簡単に賣買損益を算出し得られる。

(一) 賣買高同額の場合

賣出帳 (賣爲替)	買入帳 (買爲替)
\$ 1,000.00 @49 5/8 ¥ 2,025.32	\$ 2,500.00 @49 1/4 ¥ 5,076.14
\$ 5,000.00 @49 1/4 ¥ 10,152.28	\$ 7,000.00 @49 5/8 ¥ 14,105.79
\$ 9,000.00 @49 1/16 ¥ 18,204.80	\$ 5,500.00 @49 1/2 ¥ 11,111.11
合計 \$15,000.00	¥30,382.40
	¥15,000.00
	¥30,293.04

即ち ¥30,382.40 - ¥30,293.04 = ¥89.36... 爲替賣買益金

右の實例によると賣爲替買爲替共に一萬五千弗なれば此賣買による損益計算は引直しを要するまでもなく、單に賣爲替の邦貨額より買爲替の邦貨額を差引きたる残高を利益勘定(買爲替の邦貨が賣爲替の邦貨より多き場合は逆に損失金)に

繰入るべきである。然し實際問題として賣買高が常に同額たるべきは稀と謂ふべく賣爲替が多いか買爲替が多いかその何れかでなければならぬ。前者が多額なれば賣持、後者が多ければ買持となり次の計算期へ繰越される。且外貨の種類にしてからが一二種に止まらざれば實務的賣買損益計算は相當繁雜たらざるを得ない。従つて茲に數萬言の拙文をつらねて讀者を惱すよりは實際について會得される方が手取り早い、よろしく(二)の實例をこまかに吟味の上算盤をとつて篤と研究せられたい。

(二) 賣買高異なれ場合

賣爲替は其地通貨を受入れ外貨を支拂ひ、買爲替は外貨を受取り其地通貨を支拂ふ取引なれば前者の内には本支店勘定借り、外國取引店勘定借り、賣渡外國爲替外貨預金、賣約定等を含み、後者の内には本支店勘定貸し、外國取引店貸し、買入外國爲替、利付爲替手形、外貨貸付金、買約定其他を包括し其内容に至りてはかなり雜然たるものがある、ここにはなるべく簡單明瞭に解り易い實例を示すことにしやう。

拂ふ取引なれば、前者の内には本支店勘定借り、外国取引店勘定借り、賣渡外國爲替外貨預金、賣約定等を含み、後者の内には本支店勘定貸し、外國取引店貸し、買入外國爲替、利付爲替手形、外貨貸付金、買約定其他を包括し其内容に至りてはかなり難然たるものがある、ここにはなるべく簡單明瞭に解り易い實例を示すことにしやう。

(實例二)

賣渡外國爲替	買賣外貨	換算邦貨	損益計算當日ニ於ケル T.T.賣爲替相場ニテ引直邦貨	益 (+) 損 (-)
買入外國爲替	£ 10,888 -/-	¥ 106,116.55	@2/0 1/4	Y 541.41
買 約 定	£ 55,449 -/-	¥ 532,310.40	"	Y 10,863.48
賣 約 定	£ 100,000 -/-	¥ 1,000,000.00	"	Y 20,408.16*
買 約 定	£ 50,000 -/-	¥ 497,403.32	"	Y 7,613.40*
賣爲替合計	£ 110,888 -/-	¥ 1,106,116.55		
買爲替合計	£ 105,449 -/-	¥ 1,029,719.72		
差引賣持	£ 5,439 -/-	¥ 76,396.83	@2/0 1/4	Y 53,280.00 (+) Y 23,116.83
翌月〜繰込高	£ 5,439 -/-	¥ 53,280.00		(賣買利益金)

賣渡外國爲替	買賣外貨	換算邦貨	損益計算當日ニ於ケル T.T.賣爲替相場ニテ引直邦貨	益 (+) 損 (-)
買入外國爲替	\$ 36,000.00	¥ 73,096.44	@49 3/4	Y 185.05
買 約 定	\$ 50,000.00	¥ 101,265.82	"	0
賣 約 定	\$ 150,000.00	¥ 303,030.30	"	Y 767.17*
買 約 定	\$ 150,000.00	¥ 304,568.53	"	Y 771.06*
賣爲替合計	\$ 186,000.00	¥ 376,126.74		
買爲替合計	\$ 203,000.00	¥ 405,834.35		
差引買持	\$ 14,000.00	¥ 29,707.61	@49 3/4	Y 28,354.43 (-) Y 1,353.18
翌月〜繰込高	\$ 14,000.00	¥ 28,354.43		(賣買損失金)

賣渡外國爲替	買賣外貨	換算邦貨	損益計算當日ニ於ケル T.T.賣爲替相場ニテ引直邦貨	益 (+) 損 (-)
買 約 定	Fr 158,500.00	¥ 12,650.00	@12.55	Y 50.52
差引買持	Fr 41,500.00	¥ 2,704.61	@12.55	Y 3,306.77 (+) Y 602.16
翌月〜繰込高	Fr 41,500.00	¥ 3,306.77		(賣買利益金)

故ニ當月爲替賣買利益金 = Y 23,116.83 + 602.16 - 1,353.18 = Y 22,365.81

手 持 高	圓に引直したる手持高			
磅 貨 賣 持	£ 5,439 -/-	當日電信賣爲替相場 @2/0 1/4	Y 53,416.00	圓 以下
弗 貨 買 持	\$ 14,000.00	買爲替相場 @49 3/4	Y 28,282.00	切 控
佛 貨 買 持	Fr 41,500.00	"	@12.60	Y 3,293.00
		差引賣持	Y 21,811.00	

註 * 印賣約定、買約定ニ對スル邦貨ト引直邦貨トノ差額ヲ本表ニテハ便宜約定面邦貨ニ加減セルガ元來約定自體ノ換算邦貨ヲ個々ニ引直スコトハ不可能ナレバ引直前ノ邦貨ハ其儘トシ別ニ「換算差口座」ナル勘定科目ニヨリ賣買損益各差引額ヲ以テ一本ニ整理スベキモノトス

即ち磅爲替に於ては十萬五千四百四十九磅を百二萬九千七百十九圓七十二錢にて買入れ、十一萬八百八十八磅を百十萬六千百十六圓五十五錢で賣却せるものにつき、買爲替全部を轉賣し尙五千四百三十九磅だけ賣持の状態 (Position) となつてゐる。従つて買爲替全部に對する損益は賣爲替邦貨額の内に折込まれてゐなければなるまい。若し(二)の實例の如く外貨が同額なれば邦貨の差引額七萬六千三百九十六圓八十三錢を其儘益金として計上すべきであるが、此内には當然賣持五千四百三十九磅に對する邦貨を含めるため其金額を控除しなければ實際の損益は算出でき難い、よつて原價計算により賣持外貨に對する邦貨額を求めこれを賣買邦貨差引額と見合はすれば明白に損益を知られ得る。原價計算の基本となるべき換算率はどんなものか、普通のやり方としては賣買何れか多額なる外貨邦貨を對照しその平均率を算出の上、この率を以て賣持又は買持外貨を邦貨に引直して賣買高差引邦貨に比較し益金又は損金を計上するのである。此方法に従へば賣買完結せる分に對する損益は間違なく計算し得るけれども、既に賣買せるもの

即ち磅爲替に於ては十萬五千四百四十九磅を百二萬九千七百十九圓七十二錢にて買入れ、十一萬八百八十八磅を百十萬六千百十六圓五十五錢で賣却せるものにつき、買爲替全部を轉賣し尙五千四百三十九磅だけ賣持の状態 (Position) となつてゐる。従つて買爲替全部に對する損益は賣爲替邦貨額の内に折込まれてゐなければなるまい。若し(一)の實例の如く外貨が同額なれば邦貨の差引額七萬六千三百九十六圓八十三錢を其儘益金として計上すべきであるが、此内には當然賣持五千四百三十九磅に對する邦貨を含めるため其金額を控除しなければ實際の損益は算出でき難い。よつて原價計算により賣持外貨に對する邦貨額を求めこれを賣買邦貨差引額と見合はすれば明白に損益を知られ得る。原價計算の基本となるべき換算率はどんなものか、普通のやり方としては賣買何れが多額なる外貨邦貨を對照しその平均率を算出の上、この率を以て賣持又は買持外貨を邦貨に引直して賣買高差引邦貨に比較し益金又は損金を計上するのである。此方法に従へば賣買完結せる分に對する損益は間違なく計算し得るけれども、既に賣買せるもの

の平均率と計算當日の爲替相場とは必しも符合するとは謂へない、一致しないとすれば元價はわかつてもそれは原價計算と謂ふ眞意にあてはまらぬ、自然このやり方による損益金中には平均率と Current Rate との相違より來る不當損益の現はるるは已を得ない。無論毎月平均率にて換算されたる邦貨は外貨と共に翌月へ繰越され、最後の半期決算に方り計算當日の爲替相場を以て引直さるる結果この時に至り始めて月々の不當損益は訂正されるけれども、それまでの途中に於ける損益はよし誤謬とはならぬまでも完全無缺の計算とは謂ひきれない、次の實例によつてその然る所以を知られたい。

(實例三) 期未前月迄ノ買

買入外國爲替	\$ 120,000.00	¥ 242,424.24
買約	\$ 200,000.00	¥ 405,063.29
買約	\$ 150,000.00	¥ 303,413.40
買爲替合計	\$ 300,000.00	¥ 608,108.98 (平均率49.33326)
買爲替合計	\$ 270,000.00	¥ 545,837.64

Current Rate = 49.78 損益計算

買	持	\$ 30,000.00	¥ 62,271.34	賣持	\$ 30,000.00	¥ 62,271.34	
		@ 49.33326	¥ 60,810.89		@ 49.78	¥ 60,682.68	
		差引利益金 = ¥1,460.45...A			差引利益金 = ¥1,588.66...C		
翌月へ繰込高賣持		\$ 30,000.00	¥ 60,810.89	翌月へ繰込高賣持		\$ 30,000.00	¥ 60,682.68
本月買爲替合計		\$ 50,000.00	¥ 101,010.10	本月買爲替合計		\$ 50,000.00	¥ 101,010.10
買	持	\$ 20,000.00	¥ 40,199.21	買	持	\$ 20,000.00	¥ 40,327.42
		買損益計算當日 T.T. 賣爲替相場	49.78 = ¥ 40,506.33			@ 49.78 = ¥ 40,506.33	
		差引利益金 = ¥ 307.12...B			差引利益金 = ¥178.91...D		
期中買爲替 = A+B = 1,767.57				期中買爲替 = C+D = 1,767.57			

右によつて見れば期末前月までの賣爲替合計三十萬弗買爲替合計二十七萬弗にして買爲替に對する Cover は全く完結せる状態にあれば損益金は賣爲替換算邦貨額の内に加算せられ、自然賣買額多き賣爲替邦貨を以て外貨を除し平均率を求め、この率により更に買爲替外貨を邦貨に引直したる上引直前の邦貨に比較すると損失金又は利益金を算出し得らる。他方見方をかへれば、賣爲替より買爲替を控除せる賣持三萬弗の對價六萬二千餘圓の内にも亦賣買損益金を含み、結局此

外貨を右の平均率を以て邦貨に引直し損益を算出する方が便宜であり且手数を要することもすくない。

計算方法はいづれにしても平均率を以て期末前月迄の損益を算出すれば千四百六十圓四十五錢の利益金を生ず、此結果翌月へ繰込むべき残高は賣持三萬弗の外貨に對し邦貨は六萬八百十圓八十九錢に減少し、期末月に於て買爲替合計五萬弗を營めるため前月とは反對に二萬弗の買持を現はす。これを賣買損益計算當日に於ける「買爲替相場」を以て算出すれば三百七圓十二錢の利益を得、この金額に前月迄の益金千四百六十圓餘を加へたる千七百六十七圓五十七錢が當期爲替賣買益金と謂ふことになる。

又期末前日迄の賣持高を計算當日の Current Rate $49\frac{1}{10}$ を以て計算するとどうなるか實例に示すが如く利益金千五百八十八圓六十六錢なる結果をもたらし平均率によるそれと比較し百二十八圓二十一錢だけ餘分に計上の勘定となるであらう、故に平均率と Current Rate との開きが擴大すればする程兩者損益金の差額も

亦これに正比例増減の已むべからざるは更に説明を要するまでもない。如斯利益金増加のため期末月へ繰込高外貨に變化なきにも拘らず邦貨は當然この差額だけ減少を來す、そのかはり期末月利益金も亦この金額同等の減額を餘儀なくせられるけれども、終局の總益金に至つては平均率によるものと一錢一厘の相違もなくびたりと一致する、そこでどちらの計算方法による方が的確かと謂へば最早理屈をこねまわさなくとも常識的にはつきり區別がつく筈であるが、今少し解り易く説明を加へてみやう。

茲にある商人があつて一個一圓の商品を百個仕入れ其内八十個だけ一圓十錢宛に轉賣したが、丁度其時には商品市價が下落し、殘餘の二十個は一個九十錢にか賣れないとしたら此商人の損益勘定はどうなるだらう。元値一圓のものに十錢の利潤を加へ一圓十錢にて八十個賣却し正に總計八圓の利益をうんだことになるけれども、残つた二十個の商品は市價低落のため最初の仕入値段より一個につき十錢の損失を招ける爲め、八圓の利益金中より二十個に對する損失金二圓を

控除し原價償却を行はざれば正確なる損益計算とは謂はれまい。若しそうしないで八圓の利益を其儘儲けとして計上せば後日二十個を九十錢替にて賣却せる場合二圓の損失はどこからしぼりだすか、これを八圓の利益金中より差引けば結局は同様なりとも謂へるが、それでは原價計算と謂ふ立場から見ても確實なる決算と稱されぬのみならず論旨としても成立せぬことは明瞭である。此意義を敷衍すれば外國爲替賣買損益計算にあつても平均率による計算方は最後の結果に徴し差支ないやうなもの、もう一步進め計算當日に於ける爲替相場によるべきを最も合理的なりと深く信じて疑はぬ。

扱て本論にかへり、英貨賣持五千四百三十九磅の原價算出 Rate は右の理由を以て、計算當日に於ける電信買爲替相場たることを絶対必要條件としたい、この引直し邦貨額即ち買入原價五萬三千二百八十圓 $\left(\frac{5,439}{2-1/2} \times 240 = 53,280.00 \right)$ を賣持邦貨七萬六千三百九十六圓八十三錢より控除すれば差引二萬三千百十六圓八十三錢の利益金を生ず。然し利益金として現實に計上する爲めには何れかの勘定科

目から當該金額を支出してこなければならぬ、それには實例に示すが如く賣渡外國爲替以下買約定までの各賣買爲替外貨をこの爲替相場を以て邦貨に引直し、もとの邦貨額を引直邦貨に變更すれば終局の勘定はびつたり符合す。變更と謂ふことは帳簿面邦貨額の訂正であり自然賣渡買入夫々種類の異なるに従ひ各別に一々引直しの必要はみとめるが、各記入帳一口毎の引直しは實際問題として不可能なれば、各元帳に於ける外貨別各口座邦貨額に加除することによりその目的を達し得る、約定は總勘定元帳勘定科目の何れにも未計上なること既述の通りで、此分の引直差額は第二表註に説明せる理由により外國他店勘定元帳又は勘定整理上最も合理的なる類似の帳簿中へ、換算差なる口座を設け別箇に整理すべきものとする。

前述の方法により其月賣買利益金を控除したる上は賣持外貨及原價 $5,439-/- = 53,280.00$ を翌月へ繰込み更に當月計算日に至り Current Rate を以て損益計算を繰返へす、假りに其後に於ける賣買爲替皆無としても爲替相場が變動すれば常に

損益の起ることは已を得ない。これを裏から見れば賣持なり買持なりを計算當時の爲替相場を以て正當なる原價に引直しておくことであり、又賣買爲替損益計算の原則上斯く取扱ふべきを以て合理的整理方法とせざるを得ない、弗爲替以下理論はすべてこれと同一なればくどくどしい説明は省略して置く。

この計算により磅爲替は利益勘定、弗爲替は損失勘定、法爲替は利益勘定にて結局、當月中の賣買爲替益金はこれ等の總差引額たる二萬二千三百六十五圓八十一錢なること謂ふまでもない、そこで當然疑問の起つてくるのは各外貨別損益金中利益の場合は着實の賣買損失の生ぜるものは不確實なる取引かと謂ふことである。元來外國爲替賣買は各種外貨を一つ一つ切り離して見るべきにあらず、一方が有利の取引なれば其 Cover に幾分不利があらうと最後の採算さへとれれば磅貨を買ひ弗貨に賣り、留比貨を賣り圓貨に買繋ぐ等各外貨有無相通するかけつなぎの妙致に出づるを常道となすが故、各外貨賣買爲替の内には利益となるものもありまた損失に歸するものもあらう、自然爲替賣買損益の正確なる見方は外貨別賣

買損益を打つて一丸とせるもの即ち總損益差引尻が利益の場合は有利の取引、損失に終はれば不利なる取引と判断して間違ない、但し運用資金に對する利廻はりと謂ふことになる、と自ら問題は分れて見方をかへねばならぬ。

然らば前記計算方法に據り算出したる毎月の賣買利益金合計額を以て其儘半期間爲替賣買利益金と見て差支ないかと謂ふに中々左様簡單には取扱へない、本來半期決算當日以前の買入に係はる輸出爲替又は輸入爲替中期限(參着爲替にしても郵便日數を見込む必要あり)が翌期にまたがる分の利息は當期爲替賣買益金中に含まるべきである。他方約定中手形に對する分にも其期限に應じ夫々利息が織込まれ當然賣買益金中に加算計上されてゐる、且手形以外の約定でも限月の開きにより不當の利益を生ぜるもの、或は賣買約定の内不履行の懸念あるものはこれに備ふるため相當金額を翌期へ留保の必要がある。故にこれ等のものをひとつひとつ正確に計算の上未経過貸付金利息の場合と同様外國爲替未経過益金として當期爲替賣買益金中より控除し、翌期初に於て振替戻しを行ひ其期利益金

に編入の手續をとらねばならぬ、但し買入手形の内取立地に於て割引済のものにして既に割引料支拂済の分は未経過益金を算出するに及ばない。

手持高は爲替の Position を現はすものにて各外貨の賣越又は買越により夫々別個に考ふべきものなれども、斯くては賣買爲替全體としての Position を知り難ければ外貨が賣持なれば當日に於ける電信賣爲替相場買持なれば電信買爲替相場を以て圓貨に換算し各外貨換算圓貨總差引尻を其日の手持高とする、手持高なるものは Cover 未済なるものにて爲替相場變動に因る危険分擔率は其多寡に正比例する。この爲替 Position は爲替賣買擔當者が一時も腦裡より離してはならぬ極めて重大性を帯ぶるものなれば營業中はいつでも賣買爲替成立するに従ひ其都度大づかみに圓貨を算出しこれを基礎とし賣つたり買つたり取引を營まねばならぬ。外國爲替賣買に於ける投機非投機の嚴正なる批判は一にこの手持高と密接なる因果關係ありと謂ふべく、營業の萬全を期するならば出來得る限り Cover を迅速にし少額の手持に止むるを以て策の得たるものと謂はねばならぬ。

第十三章 爲替仲買人 (Exchange Broker) と買辦 (Comprador)

輸出商、輸入商其他一般實需筋は勿論爲替輔取業者及銀行間にあつても爲替を取極める場合、直接銀行と取引を行ふ方が萬事に好都合ではあるけれども、金額が相當纏つたものになると爲替相場より享くる影響中々輕視し難くどうしても好率を提供する銀行との取引が有利と謂へやう。各爲替銀行の建相場は大體似たり寄つたり否略ぼ同様なるべき筈だが、銀行自身の賣持又は買持とか、資金關係とか、同業者に對する競争とか種々の事情に因り特に勉強率を提供する機會が多い。磅の $1/32$ の開き弗の $1/16$ の開きは一萬磅、五萬弗に對し夫々邦貨に引直すと約百三十圓に相當すべく、自然大概の取引は水の低きに流るるが如くいやでも好率の方へ吸ひつけられる、そこで銀行と相手方の間を斡旋すべき仲介機關として Broker

の存在を認める必要が起つてくる。

Broker なるものは内地でも外國でも其經歷とか身分とかに制限を加へ、ある一定の人員に限り營業を許される一種の自治的集團 (Broker association) にて、輸出入業者、輔取業者並に各爲替銀行の間を克明に奔走し幾多の注文を握つて各銀行にその出合を求め取引成立に努力する。Broker は商買柄銀行の手許を可なり深く突込んであたまたまに容れ自分のうけた注文の落付く先を考へてかかる。故に各自が直接個々に出合をあさるよりは手つ取り早く有利な條件を以て商談成立するところに長所を有する。その代り原則として爲替の賣手は仲介手数料 (Brokerage) を支拂はねばならぬ。現在日本に於ては一般取引に對し外貨換算邦貨の 1/16% 裁定取引及乗替取引については 1/32% の定めとなつてゐる。

爲替仲介人は爲替取引の外、資金貸借の仲介をも取扱ふが其何れに對しても何等具體的責任を負擔せざるを原則とする。但し上海にありては爲替取引の相手方に民國人多數を占むると雖も、彼等の資産信用程度に至りては詳につきとめ難

い事情にあれば、銀行對民國人爲替約定に關しては銀行の考へ次第によつて Broker の保證を徵求する場合が多い、と謂つて別に保證狀の如き嚴格なものを差入れしむるのではなく、約定票面に『Guaranteed』なる文言を記載し自署すれば事足り簡にして要を得てゐる。保證の範圍も約定不履行に因つて生ずる損害賠償金支拂の程度即ち約定履行當時の Current Rate を以て反對賣買を行ひ相殺の上差金授受により保證の責任解除となる。若し自己保證の約定が不履行に陥りたる場合萬一責任を負擔しないやうなことがあれば直に Broker association より除名の制裁を受けなくてはならず、それがつらさに銀行へ迷惑を及すことは先づ稀と謂つてよろし。

上海に於ては Broker の外各銀行、會社、商店等には專屬の買辦なる特種のもので存在する、既記の如く民國の通貨は複雑極まりなくその收支に方り計算は勿論眞實に至つても、到底吾々の克く識別し得ざる状態にあれば雇傭者監督の下に主として出納事務を擔當せしむ。他方對民國人爲替取引の内大部分は買辦の仲介に

係はるが故一種の專屬 Broker と稱しても差支ない。Comptador は自己仲介の取引に就き絶対責任を負ふは謂ふまでもなく、其代償として雇傭者は給料手當の外自己の賣爲替に對してのみ Brokerage 1/8% を支拂ふ。

第十四章 外國爲替の見方

この書物の第一稿を終へ更に再稿にとりかからうとした折柄突如英國金輸出禁止の入電あり爲替相場は二志〇片八分の三より一舉二志六片臺に急騰し外國爲替に直接關係を有する銀行業者を始め船舶、保險、信託、證券業者並に一般輸出入業者をして啞然たらしめた。實際まへまへから切迫せる内外諸事情によつて同國の金本位維持がどうかと危ぶまれてはるたが、まさかに英吉利ともあらうものがむざむざ金輸出再禁止を敢行して世界金融の王座より易々亡り落ちやうとは誰しも豫想してゐなかつた。それだけ關係諸方面に與へた衝動は容易ならぬものがあり、そこへもつてきて世間で彼是やかましく囃したててゐる弗買なるものがバツトあかるみへ浮き出し、ことあれかしと待ち構へてゐた都下の新聞雜誌はある種の惡宣傳に乗ぜられ、當事者の眞意、事の内容を深く詮索もせず唯表面に現

はれた風評を誇張し、外國爲替の経緯がよく解つてゐないのにも拘らず擧げてこれに關する批評を試むるものがあつた。がさてどれを讀んでもしつかり核心をつかんで筋道の通つた議論をなせるものなく内容乏しき空論に終始し、唯徒に無知の世人を惑せるに止まり一として正鵠なる見方を發表せるものなきには聊か失望せざるを得なかつた。一例をあげれば、たしか十月初旬頃經濟記事に關しては自他共に一廉の識見ありと許されたる都下第一流のある經濟雜誌に、英吉利金輸出禁止に關聯し爲替銀行の磅爲替に對する批判が掲載されてゐた、その意見を綜合してみると大體次のやうである。

英國金輸出禁止の結果各爲替銀行の所有する磅資金は爲替相場の昂騰磅貨の崩落に因り尠からざる損失を蒙つた、もとより各行所有資金額は的確に知る由もないが主要三銀行に於ける本年六月末殘高によればと前提し。

借リ方	賣渡外國爲替	外國他店より借
貸シ方	買入外國爲替	外國他店へ貸

の四科目と數字を掲げ買入外國爲替の内磅爲替を二割乃至三割と假定、禁止前後に於ける爲替相場昂騰率を二割五分と見做し、これに因る損失のみにて四百萬圓乃至七百萬圓にのぼるものと斷定してゐた。他方賣渡外國爲替の内磅貨を以て支拂へる分に對しては反對に利益勘定となるが、基本數字が少額なれば問題とするに足らぬ然し外國他店勘定に至つては差引貸し勘定なるを以てこれも若干の損失を餘儀なくせられる云々。

尙又經濟記事に關しては都下有數の一新聞紙上には右勘定以外に利付爲替手形殘高を加へて批評してゐるものさへあつた。

事實英吉利金輸出禁止に伴ひ磅價の暴落を來せる結果我國爲替銀行がその當時英國に於て所持せる貨幣手形、有價證券、貸金並に預け勘定、尻等總ての磅資金はこれを回收し、圓貨に引直すと爲替相場の昂騰率だけいやでも損失勘定に終はるのは當然で何等反駁の餘地はない。元來賣渡外國爲替、買入外國爲替、外國他店勘定、其他外國爲替に關する諸勘定はどれもこれも大なり小なり賣買損益を伴ふに

は相違ないが、これ等を一つ一つ引離して考へるものではなく各外貨に對する賣爲替と買爲替とを全部各別々に集計し、其差引尻が賣持かまたは買持かによつて Current Rate と見合はし損益を決定すべきものである。假りに英貨資金に就て見れば買爲替のみの計算が不利とあつても賣爲替の計算が有利なれば差引損失は起り得ない、反對に買入外國爲替による損失は左程でなくとも買持高が巨額を算すれば損失額も亦これに正比例すべく従つて買入外國爲替のみを損益算出の目標とし是非を論じて一顧の價值さへ認められぬ。而も前記の方法により算出せる損益は謂はば假定の計算で、實際手持高の轉賣買戻を實行の上ならでは、現實に損となるか益となるか輕々しく豫斷を許されず、結局手持高を當時の爲替相場にて處分すればこんな損益が生れてくると謂ふまでに過ぎない、それは丁度ある株式を高値につかんで相場が下落せる際これを轉賣せず、値下りだけを計算に入れば何程損をしてゐると謂ふが如き假定の事實と同様に考へてよろしい。

況んや磅爲替の實數を買入外國爲替殘高一般に謂ふ殘高なるものは帳簿上の

數字に過ぎず、この内には既に取立濟のもの、割引に附せるもの等振替未濟の分を含むが故實際の殘高はこれ等を控除せるものたるを要す(の二割又は三割と豫測するに至つては何れに基礎を置いてゐるのか頭腦の空漠たると認識不足なるに驚かざるを得ぬ。第一、賣買爲替の内には、重大なる役割を演ずる爲替約定なるものあるを失念してゐるが、これを除外しては、外國爲替損益を談ずる資格はない。且賣買爲替の Position 即ち爲替の賣持か買持かと謂ふことは毎日變化をみるもので今日は賣越であつても明日は買越に變るやもはかられず、甚しきに至りては一日中に賣持が買持となり、買越が賣越と變るなどいくたびもこれを繰返す場合さへ絶無とは謂ひ切れない、殊に爲替市場の消化力が偉大なればなる程この傾向著しきものがある。

然るに基本數字を三ヶ月以前の期末殘高に據れるは各銀行に於ける爲替の實數を知り難いのに原因せるも、他方買入外國爲替の多くは、手形であつて、三ヶ月とか四ヶ月とか期限付のもの多數なればと謂ふ一種の錯覺に陥つた結果と想はれ

る。又第二例の利付爲替手形を云々するものさへあるに至つては實に沙汰の限りで出鱈目もここまでくれば反つて無知を暴露し罪がなくてよろしい。ではどうゆう見方をすれば間違ひないか實例を挙げ説明を加へてみやう。

先づ現在爲替銀行の賣買爲替勘定はどう謂ふふうに整理されてゐるか其數字はどうなつてゐるか手許を正確に知るのが根本問題で、これが不明の状態にあるか間違つてゐたりしては外國爲替問題にふれることは絶對不可能とする。素より各爲替銀行何れも獨得の立場にあり自然勘定科目の整理も一樣ならず、ましてやその數字の如きは營業上嚴秘に附すべき性質のものにて、當事者以外の門外漢には克く窺ひ知り得るところにあらざるも假定の實例を作り上げるには左程困難を感じない次に示せるものの如きは極めて簡単に失せる嫌はあるがこの内には大體外國爲替取引全部を含むものと見てよからう。

○賣爲替入(一)

科 目	磅 爲 替		弗 爲 替	
	外 貨	圓 貨	外 貨	圓 貨
外貨本支店勘定	(-) 100,000-/-	979,591	(-) 500,000	1,012,617
外國取引店勘定	50,000-/-	484,848	(-) 1,250,000	2,518,891
賣渡外國爲替	(-) 1,500-/-	14,693	(-) 174,000	351,515
買入外國爲替	800,000-/-	7,836,734	750,000	1,500,000
利付爲替手形	10,000-/-	96,000	45,000	90,000
雜勘	1,900,000-/-	18,612,244	3,000,000	6,091,370
賣爲替約	(-) 1,500,000-/-	14,769,230	(-) 23,000,000	46,582,278
買爲替約	900,000-/-	8,816,326	11,000,000	22,306,717
換算差		24,509		(-) 15,000
差引+持高賣又入買	2,058,500-/-	0,107,138	(-) 10,129,000	20,492,214

圓貨ニ引直セル手持高	損 益 計 算
¥ 20,268,307 @2/0 ³ / ₈ £ 2,058,500-/- @2/0 ¹ / ₄ ¥ 20,372,783 益 ¥ 265,645	
(一) ¥ 20,514,430 @49 ³ / ₈ \$10,129,000 @49 ¹ / ₂ ¥ 20,462,626 益 ¥ 29,588	
(一) ¥ 246,123	差引爲替賣買益金 = ¥ 295,233

註 雜勘定は賣爲替に屬すべき外貨諸預金、預り金及買爲替たるべき外貨諸貸金、公社債等を整理す。

右の内雜勘定と謂ふのは註に説明せる如く他の諸科目にて整理し難い雜種の勘定を含み、自然賣爲替に屬するもの又は買爲替に該當するもの全部を計上するが、各兩建としては現はれず賣買差引額のみを知り得るに止まる。この實例にては磅爲替、弗爲替共に外貨有價證券に放資せる場合とおもつてほしい、外國有價證券放資を何故爲替の手持に加へるかと謂ふ疑問を生じる惧あればこれに就て爲替との關係を簡單に説明して置かう。

我國に於ける爲替銀行は現在橫濱正金銀行始め何れも一流銀行に屬し圓資金には聊も懸念なく豊富なるべきであるが、扱て外貨資金の段になれば案外窮屈たるを免れまい、と謂ふのは爲替の出合にも自ら時機があつて他に特殊の事情なき限り年中巨額の爲替資金を抱へてゐる必要はなし、また英米金利は概して我國金利より幾分とも低歩なる關係上採算がとれる短期資金運用の途に乏しい。これ等の關係のみに徴しても莫大なる外貨資金を擁することは無駄と申すの外なく、よしこれを準備し得る實力はあつても無利息預金に甘ずることは到底堪へ得る

ところでない。

この結果各銀行は爲替資金需要の手段として英米其他外國に於ける一流銀行と當座借越金勘定又は短期借入金勘定取引を開始しこれを賄ふ便法に出でる。もともと借りる方の銀行も日本に於ては第一流の銀行たる以上その信用に至つては彼是詮議立てすべき筋合のものではないが、いつでも又いくらでも無擔保融通は利きかね大概は擔保品を提供せねばならぬ、その擔保品も有價證券に限られ英國に於てならば磅貨、米國に於てならば米貨と謂ふ具合に、いづれも其國公債を買入れこれを擔保に差入れ必要に應じ資金の供給を仰ぐ現状である。

此場合は圓資金を以て磅なり弗なりを買ひ外貨資金を送附の上公債を購求するものなれば買爲替を營むに等しく、他方これが賣Coverを求めなくてはつじつまが合はないけれども、この種有價證券の買入は投資又は資金運用と謂ふ方面より考察すべきものでなく、寧ろ半永久的の固定資金と見るべき性質即ち Exchange fundなれば爲替の手持に加算し置くは當を得ず、所有有價證券勘定に編入し置き

毎半期決算の際證券時價と爲替相場を參酌の上償却を實行すべきであらう。

又自國金融緩慢にして諸預金は逐次増加の一方を辿り資金の需要皆無に近く、成行に放任するときは業務上の利益を擧げ得られざる際、若し英米そのほか外國の金利が割高なるときは國內に充満せる資金は勢ひ短期間運用の目的を以て外國へ流出し、外貨預金もしくは外貨公債等に振替はるは當然である。無論内外政治、財政、經濟の諸事情に基因し運用とか金利とか謂ふことに關係なく、唯將來に於ける貨幣價值の差異を見越し所謂資本逃避なる事實も亦考慮に加へて差支へあるまゝ。

金利關係による有價證券放資は單に一時的方便に過ぎず、近き將來に於て自國資金の回收を圖るものなれば爲替の手持に加算し、回收の時期を見計ひ豫め爲替の先物に賣繋ぎ確實に Cover を完了せざれば後日爲替相場變動に因る不意の損失を蒙るに至るは必然である。この理由により短期間資金利用の目的を以て有價證券に投資せるときは所有有價證券勘定に繰入るべき筋合のものにあらざるこ

とが明瞭となつたであらう。

扱て本論にかへり實例中外貨本支店勘定より買爲替約定に至るまで賣爲替と買爲替とを差引けば磅爲替は買持、弗爲替は賣持となる。これを英國金輸出禁止前の爲替相場 $2/0\frac{1}{2}$ (電信賣爲替相場) $49\frac{1}{2}$ (電信買爲替相場) を以て各損益を算出すれば前者にあつては二十六萬五千餘圓の利益勘定、後者に於ては二萬九千餘圓の利益勘定、結局合計二十九萬五千餘圓の爲替賣買益を計上し得たことになる。

ところが禁止後に於ける磅價崩落の結果爲替相場の昂騰を招きこの買持を賣退けばなんとしても莫大もない損失とならざるを得ぬ、假りに電信賣爲替相場を $2/10$ と内輪に見込めば次のやうになつてくる。

買持 ￡ 2,058,500/- 　　# 20,107,138

電信賣爲替相場

@2/10 　# 14,530,588

差引賣買損 = # 5,576,550

即ち二百五萬八千五百磅を圓貨に引直せば千四百五十三萬餘圓となるに過ぎず、これを買持外貨に對する換算圓貨二十萬七千餘圓と比較すればさきの二十六萬五千餘圓の利益勘定は煙の如く消散し逆に勿驚五百五十七萬餘圓の損失勘定を餘儀なくせられる。此場合日米爲替相場には何等の變化なきを以てこの損益計算には些の影響を及さず、結局兩者の損益を差引たる五百五十四萬六千餘圓と謂ふとてつもない爲替賣買損失を計上せねばならぬはめに陥つてしまふ。

この計算によつてみれば英國金輸出禁止の爲め爲替相場變動に因る外國爲替差損は買入外國爲替他店勘定貸し、所有外貨有價證券並に爲替約定等買爲替に屬すべきもののみ個々に引離し批判を下すべきものではなく、賣爲替買爲替と謂ふ引くるめた大科目の差引尻即ちその賣持か買持かによつて損となるか益となるかの運命を律すべきものたるや明にして何等議論をさしはさむ餘地はあるまい。

磅貨、弗貨各別の手持高は相當巨額を算するけれどもこれを英吉利金輸出禁止前の爲替相場を以て圓貨に引直せば差引僅に二十四萬餘圓の手持に過ぎない、若

し日英、日米共に平常の状態にあるときは磅でも弗でもこの圓貨に相當するだけの外貨を買戻せば手持は零になつて何等危険を感ずることはあり得ない、よし買埋めなくともこれ位の手持ならばどちらへころんでも大した怪我はない筈で、爲替銀行の爲替 Position としては至極穩當のものと思なければならぬ。ところが突然英吉利金輸出禁止と謂ふ重大事件と正面衝突をなせる結果、英貨の買持を轉賣する爲めには莫大もない犠牲を拂はねばならぬ始末に立至つた、假りにこれが圓價自體の變動なりとせば日英、日米共に同じ方向に動くから一方に於て損失を生じても他方に於てこれを Cover し得られ、假令損失に終つても何十萬圓何百萬圓と謂ふ大損を背負込むきづかいはない。然し此場合は英價の崩落に基因し日米爲替相場には影響なきを以て所謂有無相通する *pegging* の作用が全く利かなくなり、磅貨は磅に弗貨は弗へ Cover するを要し全く抜きさしならぬはめに陥つたもので、この爲替状態が持續するか又は英國が新平價を以て解禁するか或は其他の突發的事情に因り日英爲替相場が 2/0 臺に還元せざる限り、損失はどこまでも損とし

て計上しなければならぬ。

然しこの磅の買持を現在の爲替相場二志十片臺を以て轉賣しテキバキ片をつけてしまへば近き將來に於て相場がもとの二志零片臺へ還へる機会があつても、最早此巨額の損失を補足すべき手段なく絶望となればどうしても當分此儘鹽漬にして時機をまつより外に對策はあるまい。そうして置けば假令爲替賣買損益計算によつて一時帳簿面へはそれだけの損失が計上されても、後日英價の昂騰又は圓貨の低落に因り相場がもとへ戻るをまつて轉賣すればさきに計上せる損失は浮び上ると謂ふものぢやあるまいか。だが一時的なりとも二百五萬磅即ち圓貨に引直し約二千萬圓からの資金を固定せしめた譯でこの關係のみでも尠からざる痛手に相違ない、他方弗爲替は一千萬弗(約二千萬圓)の賣持なれば爲替の實行期限到來するに従ひ、夫々受渡完了の必要上豫め資金の手當をしなければならぬ、假りに磅資金が自由に使用出來得るものならば更に圓資金を使ふまでもなく、この磅資金を目あてに倫敦に於て弗爲替を買ふか紐育にて磅爲替を賣るか何れに

しても弗爲替の決済資金に充當し得るけれども、この場合そんな融通は一切利かず新に圓資金を以て所要額だけの弗買を營ねばなるまい。元來銀行間に於ける賣買爲替は要求拂又は期限付爲替によることもあるには相違ないが、資金關係を主とする場合は大部分電信爲替取引に限られ、單に賣相場と買相場の開きを利用し賣つたり買つたりするか、内外資金需給關係に基き期近を賣り先物を買戻すか、期近を買ひ先物に賣繋ぐか、何れにしてもこの三つの範圍に限られ買ばなしと謂ふことは絶對にあり得ない、若し巨額の手持をなすときは他に重大なる事情なき限り爲替相場變動に因る多大の損益を伴ひ、純然たる投機に屬すれば特に眞面目なるべき銀行業者のよく敢行し得るものではない。

この弗買問題が白熱化する折柄偶然日本に於ける金融經濟狀態が金輸出再禁止の已むべからざる形勢を示せるとある種の惡宣傳に乗ぜられ、弗買と謂ふ事實を無理にこれと結びつけとかくの批判を下してゐるに過ぎないもので、もともと買手側の爲替 Position を無視せる洵にたわいなき机上の空論なれば恐らくは識者

の一笑を買ひ無知の世人を惑せるに終はり、やがて其真相が判明すれば自己の無知無識を世間へ披露せるにひとしき結果に陥るであらう。

附 録

金本位制停止と新平價

昭和六年九月英吉利金本位制停止に引續き丁抹、諸威、瑞典これにつき、芬蘭、加奈陀、ポリヰキア等の諸國も追隨の状態に陥り、舊臘我國も亦遂に再禁止斷行を餘儀なくせられた。現在世界に於て金本位維持國は僅に米國、佛蘭西、和蘭、白耳義、瑞西、ポーランド、ルーマニア等の數國に過ぎず、而も世界の金は米佛二國に偏在し世論は金本位の前途に對し極度に悲觀をいだくに立至つた。一體何がそうさせたか、世界の金本位は復活するであらうか、或はこれに代るべき新制度の採用をみるであらうか、これ等はいま盛んに爲政者、學者等の間に論議研究の眞最中で周知の事實なればしばらく措き、我金本位制停止にまつわる因果關係並に新平價の意義に就て一應言及してみたいと思ふ。これに先ち順序として英吉利及日本の金本位

制停止に對する經緯を考察することが肝要である。

元來金本位と謂ふ制度がこの世に産聲をあげたのは今より百十何年も前の千八百十六年で、英吉利(同國の金本位制は最初金貨本位なりしが現在にては金地金本位に改められ、我國の如く金貨を鑄造し兌換券と共に流通せしむる制度ではなく、寧ろ國內に在りては金自體の通用を阻止せるものなれども、英蘭銀行は金の賣渡を請求するものに對し、二十二カラットの金地金一オンス約八匁三分を三磅十七志十片二分の一の價格を以てこれに應ずる義務を負ふ)に先鞭をつけられ爾來各國はこれにならひ世界中金本位を採用せざる國は中華民國外二三の小國に過ぎない。然るに偶世界大戰の影響に因り關係各國は一時金本位制の停止を餘儀なくせられ、そのままこの制度の復歸維持困難とあつて全く金と謂ふものより離脱しべちやんこになつた國々もあつたやうに聞いてゐるが、英吉利始め大部分の各國は大戦終結後夫々適當の時期に於て再び金本位を復活し今日に至つた。

英吉利は永い傳統と其實力とにより國際經濟の中心勢力を構成し、倫敦は世界

金融決濟市場としての覇權を保持し、外國政府の在外正貨國際貸借決濟資金其他外國の資本が銀行預金、短期債券並、磅手形の形式を以て倫敦に集中せる事實は今更説明する迄もなく判りきつた話である。ところが前年以來同國內外に於ける經濟事情は尠からず變調を呈するに至つた、これを數字によつて解剖してみるに、

第一は千九百三十一年三月末現在による外國勘定預金並磅手形合計は四億一千萬磅即ち外國より借り勘定、反對に外國への短期貸し勘定は僅に一億五千萬磅に過ぎず、この差引額二億六千萬磅は外國の意向によつてはいつ何時引上られるか計り難い要求拂債務に等しいものであつた。他方千九百二十四年以降千九百三十年に至る六年間に於ける外國公社債の發行即ち長期海外投資總額は八億二千萬磅に及べるが、その資金は何によつて支辨せられたるものか先づこれが根幹をなす國際收支勘定をみれば、貿易關係に於ては大體一ヶ年四億磅の輸入超過(外國へ支拂勘定、貿易外勘定では船會社收入、海外投資利息其他を合せ約五億磅位の收入超過となれば、極く大づかみの嫌はあるが一ヶ年一億磅内外の受取勘定を來

す譯で、千九百二十四年——千九百三十年三月迄の輸入超過總額二十六億八千九百萬磅、貿易外受取勘定總額三十二億六千七百萬磅、差引五億七千八百萬磅は過去六ヶ年間に於ける國際貸借收入超過の總額である。ところが長期貸付金は八億二千萬磅なればこの收入超過全部を振替へたとしても尙二億四千二百萬磅の不足を生ずる、これを補足する爲めにはいや應なしに前記外國より借り勘定に屬する短期資金二億六千萬磅の内より流用せるは言を俟たざるところにて、國際貸借關係に鑑み甚だ危險千萬の處置と謂はねばならぬ。

第二は國庫財政上の缺陷にて千九百三十一年度歳入不足額約七千五百萬磅、同千九百三十二年度に於ては無慮一億七千萬磅に及ぶと發表された。この赤字問題は世界的不況のもたらす反影で獨り英吉利のみが甘受すべき苦痛にあらざるも、金融經濟事情に對する潜在的疾患と相俟ち同國國際信用に一抹の暗影をなげ金融の王座に動搖を來せるは辭むべくもない。

第三は獨逸の經濟的破綻に因り對獨投資八千五百萬磅の回收不可能を招き固

定せしむるに至つたことである。

第四は昨年八月末海兵の減俸反對運動が國際的信用を著しく阻害せること。

如斯事情は倫敦市場に短期資金を保有せる關係諸國に對し不安危惧の念をいだかしめ、萬一の場合を豫想し資金の引上げ急なるものあり。千九百三十一年三月頃より金本位制停止直前までに同國金塊の國外流出額は一億一千萬磅(内七千百萬磅は佛蘭西の回收)に及び、尙引續き流出の已むべからざる形勢に陥り事態容易ならぬ危機に直面し、金利の引上或は米佛に巨額のクレジット設定等の手段を以て難關を切りぬけんと焦慮せるが、この表現的彌縫は反つて經濟國難を裏書するに止まり金の流出を助長せるに過ぎず、事茲に至りては最早人爲を以て克く支持し得る筈なく萬策つきて、かの九月廿一日に於ける金本位制停止となつたのである。(停止直後に於ける英蘭銀行金地金保有高一億三千萬磅。)

これらの經緯を綜合するに英吉利は自ら好んで對外信用失墜の端を招致し、外國勘定短期資金の引上を誘導せる結果になるが、若し國際貸借による受取超過額

を長期外國債券に放資することなく短期投資に振向け得られたりと假定せば、金の偏在、獨逸の經濟恐慌があつたにしても、また一步を譲り、外國資金引上をみたとしても、金本位停止の如き非常手段を用ゆることなく危機を脱し得たに相違ない。これを要するに世界金融中心市場たる傳統に捉はれ、餘りに自己の立場を過信し、金準備に對する用意が貧弱であつた爲めと解してよからう。

翻つて我國の金輸出再禁止に至れる経路は既に周知の事實に屬し更に釋くまでもないと思ふが、この核心をしつかり掴まぬことには將來どう落付くかと謂ふことを豫想出來難い。我國は世界大戰當時各國の金本位制停止に伴ひ大正六年九月より昭和四年十二月迄十三年間金輸出禁止の状態に在り、其間世界列強はその立場の異なるに從ひ舊平價又は新平價を以て解禁せるにも拘らず、獨り我國は立遅れの姿を呈し解禁か否かの議論は相當喧囂たるものありしが、四圍の事情はこれを斷行せしむる機会を捉へしめず。漸く濱口内閣成立するに及び消極政策を以て徐々にこれが遂行を圖り、遂に昭和五年一月舊平價解禁を行ひあくま

で緊縮主義の實行、國產獎勵による輸入防壁によつて財界を收束せんと努めたるも萬事意の如くならず、消極政策の表現は世を擧げて益々不景氣たらしめ我國經濟界の破壊とまで極論するものさへあつた。ところが偶英吉利金本位制停止の爲め日英爲替相場は昂騰するの一方にて遂には三志近くにまで暴騰し、自然我國資本家の倫敦に於ける短期資金並磅手形は圓貨を以ての回收困難所謂鎖詰の状態に陥り、自然各爲替銀行の爲替資金手當は弗貨を以てこれに充當の外なき窮狀を暴露し、かの巨額なる弗爲替賣買戰を演出し、獨りこれに賣向へる正金銀行は過半弗資金の手當なき空賣なりしを以て、自己の弗賣爲替を決済する爲めには莫大なる正貨現送を餘儀なくせられた。

他方我國に於ける國際貸借は輸出入貿易に於て輸入超過即ち支拂勘定、貿易外收支にありては受取勘定を常態とし、外貨公社債募集又は償還等の臨時的收支巨額を算せる場合をのぞき、大體年額七八千萬圓より一億圓程度の支拂超過謂ひかへれば年々それだけの金が外國へ流出する事情に置かれてある。若し金の流入、

國際貨借收支表

1 外國貿易 (單位百萬圓)						
輸 出			輸 入			
昭和三年度	2,042		昭和三年度	2,375	差引入超	333
昭和四年度	2,221		昭和四年度	2,389	"	168
2 貿易外收支 (單位千圓)						
受 取 勘 定			支 拂 勘 定			
摘 要	昭 和 三 年 度	昭 和 四 年 度	摘 要	昭 和 三 年 度	昭 和 四 年 度	
外國證券利子 及配當	20,483	18,878	本邦有價證券利子及 配當外國人へ支拂分	98,853	102,868	
海外事業純益	63,481	80,634	外國人内地事 業純益	9,095	10,261	
出稼人送金及 持歸金	50,316	52,620	外國人送金及 持歸金	3,078	3,965	
海運關係收入	216,992	238,534	海運關係支拂	78,702	79,359	
保險關係收入	110,701	119,988	保險關係支拂	106,019	114,839	
外國人本邦内 消費金	53,058	57,983	邦人海外消費 金	48,124	52,501	
他項計上外政 府海外收入	8,687	13,208	他項計上外政 府海外支拂	36,731	48,241	
貿易計上外船 舶賣却代金	772	0	貿易計上外船 舶買入代金	1,802	1,177	
同上水產物輸 出代金	24,552	16,536	漁區借區料	5,668	4,547	
雜	1,465	1,784	雜	1,239	1,453	
以上常時收入 計	550,507	600,165	以上常時支拂 計	389,311	419,211	
外國人本邦投 資金	272,030	158,344	邦人海外投資 金	69,637	225,091	
邦人海外投資 金回收	70,911	209,258	外國人本邦資 金回收	248,237	232,571	
以上臨時收入 計	342,941	367,602	以上臨時支拂 計	317,874	457,662	
總 計	893,448	967,767	總 計	707,185	876,873	
	差 引 收入超過 186,263	差 引 收入超過 90,894	總差引入超	146,737	77,106	

金本位制停止と新平價

九

附 錄

金の産額によりこれを補充すべき機会なければだまつても毎年金準備がへつてゆく道理である。別表大蔵省發表昭和三四年度に於ける國際貨借收支表を吟味すればその内容がはつきり解つてくるであらう。

八

即ち昭和三年度は貿易に於て三億三千三百萬圓の入超、貿易外に於ては一億八千六百萬圓の受取勘定差引一億四千六百萬圓の支拂勘定なりしもの、昭和四年度に於ては前者一億六千八百萬圓後者九千萬圓差引七千七百萬圓の入超に止まりしは一に緊縮政策の結果にて、是非の議論はさて置き兎も角大に改善せられたるものと稱してよからう。

更に我國金準備は昭和五年末に於て約十億四千萬圓(在外七億五千萬圓、國內二億九千萬圓)を有せるもの、爾來漸減の趨勢を辿り、六年末には急轉直下四億六千八百萬圓(内地金二億二千九百萬圓、金貨二億三千九百萬圓)に落込んでしまつたが、其原因たるや英吉利金本位停止前後より昨年末へかけ正金銀行一行のみにて三億八千四百萬圓の巨額を現送せる結果であつて、本年に入つても尙三千萬圓の現送をなせるにより一月末金準備は四億三千萬圓を餘すのみとなつた。

この途方もない正貨の流出によつて金準備の基礎に動搖を招き、國際貸借は改善せられたるが如きも單に一時的の現象にて、今後輸出貿易の促進と貿易外受取

勘定の増進とが確立するにあらざれば前途遽に樂觀を許さざるものあり。且國庫の赤字問題並極度の不景氣來とは金輸出再禁止により救はざるべからずとの議論沸騰せしが、政府は一切これ等の輿論に耳をかたむけず依然消極政策の敢行に邁進せる折柄、たまたま舊臘政變來の結果政友會内閣成るに及び、其政策遂行の序幕として遂に今回に於ける再禁止を構成したのである。

これを綜合するに金本位停止の表面的原因は英吉利金本位制停止——磅資金引上難——弗爲替賣却——正貨現送——金準備不足——金輸出禁止と見られるが、これを裏面的に觀察すれば金輸出禁止——爲替相場低落——輸出促進——對内物價騰貴——事業刺戟——不景氣打破と謂ふ政策的現はれを多分に存するものと解しても差支へあるまい。

金本位制なるもの内には金地金本位、金貨本位、金爲替本位の三様あり、金地金本位とは英吉利の如く國內に金を貨幣として流通せしめず紙幣の兌換に金地金を以てするもの、我國の如く金貨と紙幣とを共に流通せしめ兌換に金貨を以てす

るものを金貨本位と稱し、伊太利、白耳義の如く國內に於ては紙幣兌換の義務なく、總て海外金本位國手形を以てこれに應ずるものを金爲替本位と稱す。

元來金本位なる意義は金と貨幣とがある一定の比率を以て交換せられ金の輸出輸入自由なる貨幣制度にて、自然金本國內の貨幣交換價值即ち爲替相場は安定すべき作用を有する、我國に於ては金一匁を五圓と決定しあれば五圓の兌換券はいつでも一匁の金を含む金貨五圓と交換し得られ、金二十匁を含む金貨百圓を米國へ輸送し改鑄すれば米貨四十九弗八十二仙を得らるるわけで、平時に於ける日米爲替相場は他に特殊の事情なき限りこの平價を基準として、正貨輸出點と輸入點との狭い範圍を上下するに過ぎない。乍然金輸出禁止の場合は貨幣と金との絶縁を意味し、爲替相場は金の比率交換作用より離れ彼我物價比率及國際貸借の如何によつて定まるべきものなれども、さてその國際貸借と謂ふものがわかつてゐるやうな實は餘りはつきりせぬ甚だ心もとないもので、理論としては誰しも首肯するところなれども實際には甚だ迂遠極まるものと謂ふの外はない。然らば

更に兩國間に於ける物と物との價值交換即ち購買力平價と謂ふことを考へてみる必要がある、購買力平價とは日本で百圓の價值ある品物を米國へもつて行けば何程に賣れるか其價值によつて決定せらるべき比價の意味なるが、これとて兩國の諸事情が全然異なるため容易に歸結點を見出し難い、結局落付くところは各物價指數を基礎とせねばなるまい。

昨年十二月東京に於ける物價指數は一二〇、一紐育に於ては八八、八又本年一月に於けるものは前者一二六、八後者八六、四なればこれによつて爲替相場を算出すると左の如く。

$$\frac{\text{法定平價} \times \text{米國物價指數}}{\text{日本物價指數}} = \text{日米爲替相場}$$

$$\text{六年十二月} \dots \frac{49.82 \times 88.9}{120.1} = 36 \text{ 弗 } 83 \text{ 仙}$$

$$\text{七年一月} \dots \frac{49.82 \times 86.4}{126.8} = 33 \text{ 弗 } 94 \text{ 仙}$$

になるけれどもこれは單に基準を示すのみにて事實はしかく簡單に解決せらる

べきものではなく、國際貸借、政治的狀態、輸出輸入時期に於ける賣買爲替の需給關係其他國際經濟事情等が極めて敏感に作用するを以て、常に浮動狀態を繰返し到底爲替相場の安定は望まらるべくもない。乍然國際貸借が順調に推移すれば國際經濟信用の向上を意味し、假令金輸出禁止中であつても爲替相場は低落せざるべく、大正六年九月——八年九月迄日本は金輸出禁止中なるにも拘らず、國際貸借好調にして多額の金流入を見れば、對米爲替相場は最高五十二弗八分の一、最低四十九弗八分の七を往來せるに徴してもあきらかであらう。

前述の如く金輸出禁止後に於ける爲替相場はある程度まで低落し輸出貿易促進の作用を有すとの議論が高唱されてゐる。成程會て米國の輸入商は百圓相當の商品輸入には米貨四十九弗以上を支拂つたものが禁止後は三十五弗若くはそれ以下を支拂へばよいことになり、弗貨の購買力増加は自然商品賣値の低下、賣行旺盛を來し輸入増進すべく、これを日本より見て平價ならば百弗の商品を輸出し約二百圓にしかならなかつたものが爲替相場の下落により二百八十餘圓を得らる

るが故まさしく思ひがけぬ利潤を生じ、輸出促進と謂ふ歸結を得るけれども此説明のみを以てしては甚だ不充分たるを免かれぬ。なぜかと謂へば爲替相場の低落に従ひ日本に於て生産する國際商品價格も亦それ相當の騰貴を招くべく、且世界各國はこの不況に直面し自家擁護の爲め輸入關稅改正に着手せる折柄これらを充分とりいれてみる必要あれば、單に爲替相場低落せる一事のみを以て無條件に輸出促進と速断するを許すまい。但爲替相場低落率と物價昂騰率とを比較し前者の低下が特に著しく、後者との間に差違を示せば示す程輸出を有利に展開せしめ輸入は不利を來し、爲替先安見込の思惑輸入一段落を告ぐればきはだつて減少するに至るべく、其結果輸出増加を促すものと解釋しても差支ないやうに思はれる。然らば金輸出禁止に因る爲替相場低落率と物價騰貴率とは如何なる割合を以て實現してゐるかと謂ふに、昨年十一月に於ける物價指數並爲替相場と十二月及本年一月の夫々と比較すれば次のやうになつてくる。

物價指數

十一月に比し
騰貴率

爲替相場

十一月に比し
低落率

金本位制停止と新平價

一五

六年十一月	一一六、九	—	四十九弗八分の三
同 十二月	一二〇、一	二分七三	三十五弗二分の一
七年 一月	一二六、八	八分四六	三十五弗四分の一
			二割八六

右によつて見れば十二月に於ける物價指數騰貴率は前月に比し僅に二分七厘三毛に過ぎないけれども、これは金本位制停止が十二月十三日であつて約前半月間は騰貴前なれば月中平均にすると昂騰率が幾分削減せられる結果と見てよい。本年一月に入りては稍其鋭鋒を現はし平均指數は一二六、八に上騰せるが、それでも騰貴率は八分四厘六毛にて爲替相場の低落率に比較すれば敢て問題となすに足らぬ程度である。もともと金輸出禁止によつて爲替相場は或る限度まで急轉直下を來すけれども、物價騰貴はそう單純に決定付けられるものではない、と謂ふのは如何に物價だけを引あげてみたところが、世間一般不況を持續し購買力がこれに伴はざるを以て、物價が騰ると謂ふ唱へ値だけが先走り實際には賣行を阻止する形となり決して好結果をもたらす筈はない。この事實が物價騰貴の趨勢歴

迫原因を構成し、今後爲替相場が尙低落すればとて根本的景氣恢復の途を啓き、廣い意味に於ける勞銀の昂騰によつて一般購買力の増進を圖るに非らざれば、豫期の如く好景氣招來の素因たる物價騰貴をみず終るやもはかられぬ。

更に國內事業界はどうなるか果して期待の如く潑刺たる活氣を出現するや否や、無論理論としては金輸出禁止——爲替相場低落——物價騰貴——事業刺戟と謂ふことも一應は得心出來るが、緊縮政策に因り諸事業極度に沈衰し殆んど瀕死状態なりし後を享け、假令金輸出禁止を行ひ爲替相場を低落せしめこれによつて事業界の恢復を圖らんとしても、單に手持品の一時的値上りに止まり消費後は爲替安より來る高材料の壓迫を蒙り、豫期の如き結果を齎らさず再びもとの不況を繰返すに過ぎまい。これは恰も重態の病人へ一本注射をほどこせるのみで放任して置くにひとしく、一時は注射の効力によつて生氣を取返へし恢方に向へるが如き状態を呈するかも知れぬが、其後の手當に萬遺漏なきを期せざれば再び病狀悪化し遂には救ふべからざるに至る。これと同様先づ金輸出禁止と謂ふ、カンフ

ル注射によつて活路を與へ徐ろに積極政策を遂行し通貨膨脹——金利低下——爲替相場低落——物價騰貴——事業刺戟と謂ふ常道をたどらしめねばなるまい。これとて勢に驅られ急激にやつてのけると一時はバツト明くなるだらうが、不自然なる人爲策の繼續は望み難きを以て自然的調節を圖り急激なる變化をさけ巧にこの難關を切抜けることによつて漸次事業界の活氣を見るであらう。

以上述べて來た種々の條件が豫定の通り着々事實に現はれてくればながい間抑壓に苦められた不景氣もいつとはなしに消散し、やがて春風駘蕩花爛漫たる氣分に浴し得ることもさして困難とは思へない。唯、何にもかも總てを爲替相場の低落到頼むと謂ふことは、理屈に捉はれた錯覺なることを、特につけ加へて置く。

更に金本位制復活と新平價の意義に就て述べてみやう。

一體金本位制の可否が色々の形を以て論議されてきたのは英吉利の金本位制再停止が永久に金本位制度より離脱する前提ではないか、又宜し復活するとしても金準備の充實、爲替相場の安定其他内外經濟狀態立て直し等に鑑み、中々容易の

業ではあるまいと謂ふ豫想の下に端を發してゐるが、其半面の理由として見逃せない事實は金の偏在である。昭和六年十月に於ける世界各國金準備額は、大凡二百二十五億五千萬圓と稱され、其分配は大體次のやうになつてゐる。

國 別	金 保 有 高	總額に對する割合
	千 萬 圓	割 分
米 國	七八〇	三、四六
佛 國	五〇〇	二、二〇
英 國	一三五	六〇
日 本	八一	三六
白 耳 義	六九	三〇
和 蘭	六七	二九
露 國	六〇	二七
伊 太 利	五七	二六
亞 爾 然 丁	五六	二五
獨 逸	五五	二四
印 度	三二	一四
其他三十四ヶ國合計	三六三	一、六一

即ち總額の内五割六分強を亞米利加及佛蘭西國に於て占め、英吉利以下九ヶ國

金本位制停止と新平價

にて二割七分其他三十四ヶ國を合計し一割六分を保有せる状態にあれば甚しき偏在と謂はねばならぬ。金の缺乏は自然通貨收縮——金利上騰を招き、物價低落——勞銀低下を來し、購買力減退——事業畏縮の結果不景氣の襲來をうける。然らば金を多分に保持せる米佛のみは好調を呈せるやと謂へば決してさにあらず。如實に世界的不況の影響を蒙り各國同様沈衰状態にあれども、唯各國の如く萬事行詰れるあげくの果に焦慮せるとは異り、多額の金をかかへてゐるので多少其間の事情に餘裕のあるは謂ふまでもない。ではこの極端なる偏在を緩和せんにはどうすればよろしいか、問題は簡單明瞭で、米佛保有の金をある程度迄散布することにある、散布と謂へば語弊があるけれども金の必要ある各國へ貸付を行ふこと即ち長期起債に應ずるの一途である。かうすれば金の分配が稍均衡を得て各國は自然經濟状態の整理改善を見て、比較的長時日を要せず容易に更生の途を辿るに至るのではあるまいか。尙金の偏在に關聯し考察を要する事實は世界に於ける金の産出額である、現在判明せる最近の年産額は約十六萬貫八億圓にて今後三

四年間は多少共増産を期待し得れども、其後は反對に年々減産を豫想せられ七八年後に至れば十二萬貫位しか産出されないと謂ふことである。

我國の金産出額は、大正十一年に於て約二千貫なりしもの年々増産を見るに至り、昭和三年には二千七百貫、同五年には三千貫以上を産出せるも、これを世界總産出額に比較すれば、五十三分の一、約千五百萬圓に過ぎず。而も此内裝飾用其他に使用せらるる分量相當額に上るべきを以て、日本銀行買上額は、大した額には達しまい。乍ら我國は金貨を以て兌換に應ずる制度なれば、舊貨幣並金地金と相俟ち民間に於ける金の死藏尠からざるべく、此際政府は産金と共にこれらを時價（現在の爲替相場）三十五弗より算出すれば、一匁七圓十錢にて買上げ、消極的に金準備減少の防止策を講ずべきである。

我金輸出禁止によつて當然問題視さるるは金本位制の復活か否かにあるが、今更明治三十年以前の金銀本位制に戻るのも、どんなものか、又現在、墮地利、洪牙利に實行されつつある紙幣本位と謂ふことも一應は考へられるが、紙幣自體には何等

の價值なく強制通用力を有せしむるに過ぎず果してこれを採用することによつて國際經濟的に落伍することなきや否や一寸理解し難い。尙國際銀行の如き機關を設け各國の國際貸借尻を決済すれば容易に解決し得べしと至極あつさり片付けてゐる向もあるが、さていよいよ實行の段になると色々困難なる問題に衝突すべく、理想としては一應うなづかれるけれども到底實現覺束なきものと考へる。かやうに押詰めてくると幾分の缺點はあつてもこれに代るべき良策なき限り結局金本位より離れることは出來難い、唯再禁止を斷行せることは國際的に我經濟狀態の破却に等しきものなれば、今後數年間は上下相協力絶大の努力により經濟財政狀態を立直し、一意解禁に邁進すべきでこれが爲め時日の遷延は敢て意に介するを要しない。又事を急ぐのならば新平價解禁と謂ふことも考へられるが、これとても我國の現状を以てしては中々實現困難と謂はざるを得ない。

新平價と謂ふことは一體何を意味するか、舊平價は金一匁を以て五圓と規定しあり之を假に二分の一に切下げれば新平價による五圓は金五分にしか當らず、爲

替相場は二十五弗以下に墜落を見るは必然にてそれだけ新平價購買力減を來し、舊平價による百圓の物品は新平價によれば倍額二百圓を要すべく、自然現金紙幣及これに類する預金とか公債とか謂ふものは舊價値の低落を招致し、反對に株式不動産等は騰貴すべき理屈であるが、其程度に至りては果して理論通り半減、倍額に至るや否や遽に豫斷を許さない。

最後に佛蘭西に於ける新平價解禁の經緯を述べて参考に供しやう。

世界大戰終結後舊平價復歸をなせるもの英吉利始め十五六ヶ國、新平價によれるものは佛蘭西、伊太利外二十ヶ國で、後者の内其經過の道程最も良好なるものは佛蘭西である。

大戰前に於ける佛蘭西銀行、銀行券發行高は六十八億法、政府融通金は二十九億法に定められてゐたが、戰費支出は千九百十四年より十八年に至る五ヶ年間に約二百億法に達し、勢ひ大戰終結頃には銀行券流通高三百億法、政府融通金二百億法以上に及べる状態であつた。政府はこの借入金以外に國防公債三百三十億法、長

期公債五百六十億法、其他合計三百三十億法と外債三百億法を負擔せるを以て自然急激なる通貨膨脹に陥るは已を得ない。且戰爭終了後と雖戰禍による荒廢地の復興、損害賠償、戰爭年金、公債利子等支辨の爲め公債に繼ぐに公債を以てせしかば、千九百二十六年上期前半頃は通貨膨脹極點に達し、銀行券流通高五百五十億法、政府借入金三百八十五億法にまで増加の已なきに立至つたのである。

斯の如き甚しき通貨膨脹は物價の暴騰を招き、千九百十三年を一〇〇とせる卸賣物價指數は千九百二十六年九月には七八八、對英爲替相場は實に一磅につき百七十三法、法定平價二十五法二二にまで上騰し、佛貨價值の崩落著しきものがあつた。加之國庫の歳入不足額は無慮五十億法と稱され、矢繼早に迫れる公債の償還は益々政府借入金金の激増となり、通貨膨脹——物價騰貴はやむところなく佛貨の信用墜落に伴ひ、國內資本の海外逃避を助長し爲替相場はいやが上にも猛騰をづけ停止するところを知らざる有様であつた。

かくて法の安定——金本位制復活に對する輿論の喚起せるは當然にて、千九百二十六年七月ポアンカレ一内閣成るに及び國際經濟的信用の恢復、佛貨爲替相場
の安定、國庫財政の鞏固等に對し全力を注ぎ、金本位制の復歸に邁進せるも如何にせん其當時に於ける國庫は枯渴の極度に達し、僅々一億法をあますのみであつた事實に徴しても其困憊の如何に慘憺たりしや蓋し想像も及ばぬことであらう。
ここに於て政府は米國に於て *Credit* 設定、國內大銀行よりの借入金、財行政の整理、緊縮間接税の引上等を實行し短期公債を長期公債に借替へ、銳意改善に努力せる結果千九百二十七年以後對英爲替相場は百二十五法を以て一先安定を見ることになつた。

かくの如き經路を辿り遂に千九百二十八年六月品位千分の九百ある金六五、五三八グラムを一法と定め、舊平價の五分の一を以て金本位制の復活を實現せるのであつた。何故五分の一に切下げを以て可とせるや、これには色々の理由があつたに相違ないけれども、とにかく佛貨の對外價值が慘落せる際舊平價を以て復歸することは急激なる物價低落を來し、折角通貨膨脹によつて更生の途を得たる事

業界のよく忍び得るところにあらざると、他方巨額の公債を發行せる政府も亦公債關係支出年額三百億法を計上するの已なき事情とが、新平價を以て適當と認めたる重大の一因となれるに相違なきを想像される。

佛蘭西の新平價解禁は結果より見て成功であり、また此世界的不況裡に蔽み其影響が比較的輕微に終始せる理由を學ぐれば、第一國際貸借の良好に基因せねばならぬ。元來同國の國際貸借は世界大戰前にありても例外なく順調に推移し、年収入せる多額の受取超過を以て長期對外投資に振替へ利殖の途を講じ、殊に最近四五年間は財界の安定、獨逸賠償金の受入等に因り益々基礎強固となり著しく佳良なる事情にあつた。試みに千九百二十九年度國際貸借を見れば、貿易尻輸入超過百億法、貿易外収入は海運保險關係三十六億法、旅客消費八十五億法、投資利息並配當五十五億法、獨逸賠償金六十七億法、爲替賣却六十五億法、合計三百八億法、支拂は移民送金二十五億法、金銀八十五億法、外債償還其他二十八億法、外國公社債發行九億法、爲替買入十四億法、合計百六十一億法、差引百四十七億法の受取勘定なれ

ば貿易入超過百億法を控除し尙四十七億法邦貨に引直せば約三億七千六百萬圓の收入超過を見るに至つた。第二は、從來に於ける對外長期投資は、國際貸借尻によつて賄はれたものであつたが、數年前よりこれを中止し、蓄積の大部分は短期放資若くは預金に振向け、いつでも現金化すべき方策をとれるに正に賢明なるやり方であつて、これが金準備の充實となり、現在他各國に比し餘裕を示せる重大なる原因と解すべきであらう。

昭和七年四月二十一日發行

「外國爲替要諦」
定價一圓五十錢



著者 池田政雄

發行者 伊藤信平

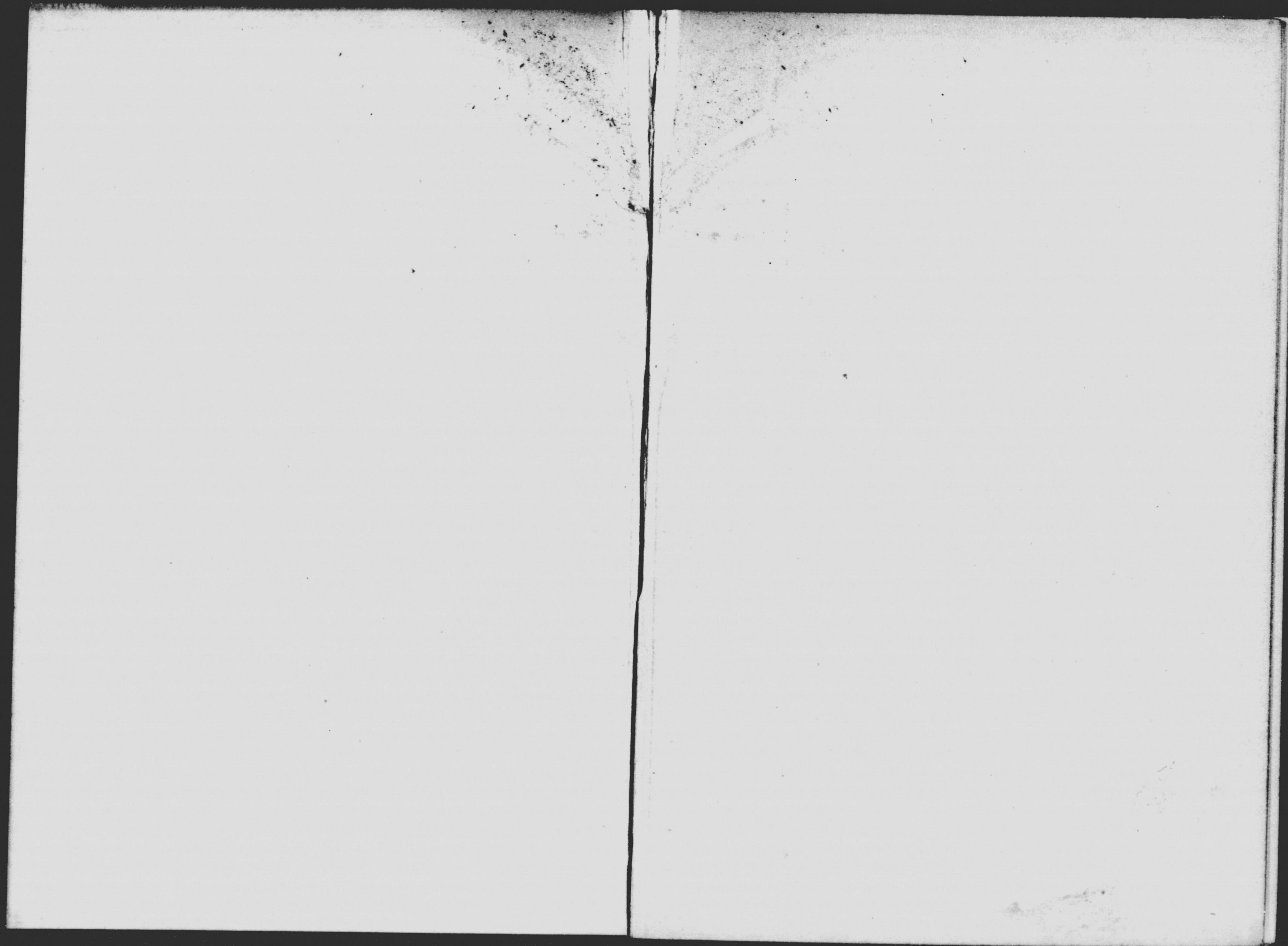
印刷者 山縣精一

發行所

伊藤書店

東京市日本橋區本石町二丁目一番地
電話日本橋(24)四五九二番

山縣製本印刷株式會社



621
41

