

BAILEE RECEIPT

Received from the Guaranty Trust Company of New Youk, solely for the purpose of selling same for account of said Company ;
.....marked and numbered
andhereby undertake to sell the property herein specified, for account of the said Company, and collect the proceeds of the sale or sales thereof, and deliver the same immediately on receipt thereof to the said Comany, to be applied to the credit ofhereby acknowledging to be Bailee of the said property for the said Company, and do hereby assign and transfer to the said Company the accounts of the purchaser or purchasers of said property to the extent of the purchase price thereof, of which fact notice shall be given at the time of delivery of the said property byto such purchaser or purchasers and all invoices therefor shall have imprinted, written or stamped thereon bythe following :

“ Transferred and payable to Guarantee Trust Company of New Youk, 140 Broadway, New Youk ”

If the said property is not sold and the proceeds so deposited within 10 days from this date, undertake to return all documents at once on demand, or to pay the value of the goods, at the Company's option.

The said goods while in hands shall be fully insured against loss by fire. The term of this receipt and agreement shall continue and apply to the merchandise above referred to whether or not control of the same, or any part thereof, be at any time restored to the Guaranty Trust Company of New York, and subsequently delivered to us.

Dated at New York,.....19.....

横濱正金銀行に於ては前記ツラスト、レシート即ち「買入船積書類領收證」を、Letter of Guarantee on Delivery of Bills of Lading against Acceptances と稱して一つに輸入商の信用如何によつて或はA號或はB號の保管證を差入れさしめ、然る後書類を貸渡しする。A號は之を「爲替手形擔保荷物保管證」と稱してB號のそれより信用あるものに限つてこの書式に依り調印せしめ、尙必要の場合には保證人も立たさしむる。その代り荷物は荷受人の任意に處分さしむるなどの事である。B號の書式によつて書類を貸渡す時は、多くの場合貨物は陸上次第正金銀行指定の倉庫へ預託せしめ、荷主の發言にて一部又は全部の貨物を賣渡す法である。

次に示すは横濱正金銀行のA號及びB號荷物保管證の離形である。

Particulars of Goods					
Dr. ft due	Marks & numbers	Quantity	Description	Vessel	Where stored

A Letter of Guarantec on Delivery of Bills of Lading against
Acceptances.

Kobe.....19.....

To the Yokohama Specie Bank, Limited,
Kobe

Dear Sirs,

In consideration of your having this day delivered to us the following documents, viz:Bills of Lading (marks and numbers of packages, etc. as on the back hereof).....Invoice,.....Certificate of Origin,.....Policy of Marine Insurance, which you hold as security for the due payment of the Draft, Bank No. Amounting to drawn upon us by Messrs of and accepted by us, we hereby acknowledge that until the acceptance is paid the Bank remains owner of the said goods as long as they or the relative Bills of Lading are in our hands, and we engage to act as Agent and Factor for and on behalf of your Bank for the sole purpose of landing, storing, and selling the goods covered by the said Bills of Lading.

We undertake as Agent, and Factor for the Bank to pay to you the proceeds of all sales when and as received by us with the understanding that all charges relating to landing, removing and storing as well as Import Duty and Consumption Tax, if any, are to be defrayed by us and deducted from the proceeds.

We undertake not to extend credit to buyer except with your written consent and further undertake to furnish you with full details of all goods sold by us on your account advising you promptly of deliveries and terms of payment. Deliveries shall only be made by us against cash payments, or promissory notes not exceeding 60 d/s approved of by you. The promissory notes when received must be lodged with you.

The above goods while remaining in our godown shall be kept separate and distinct and earmarked in such a manner that they can be readily identified, and will be open to your inspection at any time, either alone or conjointly with other interested Banks.

We also hold ourselves responsible for any damage or loss caused to the said goods from whatever cause and shall keep them fully insured against Fire, the amount insured to be made payable direct to you.

We also engage to hand over to you the goods not delivered to buyers, should you so desire at any time.

Yours faithfully,

Stamp

Draft due	Marks & Numbers	No. of Packages	Description	Vessel	Where stored

B Letter of Guarantee on Delivery of Bills of Lading
(For Landing and Storage Purposes)

Kobe.....19.....

To the Yokohama Specie Bank, Limited,
Kobe.

Dear Sirs :

Having this day received from you the following documents, viz :..... Bill of Lading, Invoice, Certificate of Origin, Policy of Marine Insurance, for goods described on the back hereof which constitute your security for the due payment of the draft, Bank No..... amounting to..... drawn upon us by Messrs..... of..... and accepted by us, we hereby acknowledge that the goods are owned by your Bank and we hereby undertake as your Agent and Factor to land them on your behalf and deliver them to your godown at..... or hand you approved Godown Warrant (Yoshoken and Shichireshoken) when received.

We agree to pay landing and other charges as well as Import Duty and Consumption tax, if any, in relation to these goods.

In case of any damage occurring to the goods either during the voyage or while being landed, we shall do the needful for due recovery from the shipping or insurance company as the case may be.

Yours faithfully,

Stamp

.....
.....

第四項 假 渡 し

假渡しの
意義

書類の假渡し (Documents ^{for} Guaranty) 嚴格に言へば、保證に依る書類の假渡しとは、船積書類が銀行へ到着する以前に積荷のみ先きに到着してその引取りを輸入商が急ぐ場合に、輸入商は銀行へ、ギヤランテイ(保證狀)を差入れ、以つて今度はその銀行が保證人となる、もう一つのギヤランテイを作製して之を船會社へ差入れ、船會社よりは銀行の保證に依つて船荷證券なくとも、貨物引渡命令 (Delivery Order) なるものを交付され、茲に始めて積荷の引取をなし得る應急の貨物處分法である。(四九五―四九六) (六頁離形參照)

註 即ち之を輸入商より見る時は、貨物引取のために銀行と船會社と二ヶ所へ、ギヤランテイを入ればならぬ。又之を船會社より見る時は、船荷證券なくして積荷を引渡すのであるから、手形の關係人たる銀行をしてギヤランテイの保證人たらしめたりは、謂ふ迄もない。又之を銀行より見る時は、貨物の窮局の責任者たる輸入商より相當擔保をとり又は保證人のある保證狀を差入れさしむることは、ギヤランテイ發行に當つて當然なす可きことである。

而して後日積荷書類が到着した時は、船荷證券は之を船會社に差入れ曩の保證狀は之を取り返へすのであるから、謂はゞこの方法は書類の假渡しであるのである。

銀行への
ギヤラン
テイの形

Kobe.....19.....

To The Manager,
The Yokohama Specie Bank, Ltd.,
Kobe.

Dear Sir,

In consideration of your endorsing Letter of Guarantee to take delivery of the goods mentioned below, without producing Bill of Lading, we hereby guarantee to hold you harmless from any consequence which may arise there-from (and as security therefor we deposit in your Bank the sum of Yen.....)

Yours faithfully,

.....
Guarantee

.....
Bank

.....
Manager

Marks & Numbers	Packages	Description	Where from	Vessel	Invoice Cost

.....19.....

To the Manager,
Nippon Yusen Kaisha,
Dear Sir,

Having duly received from you the undermen-
tioned cargo ex S. S. " " Voy. No.....
without production of Bill of Lading which.....to
hand, we hereby engage to hand you the said Bill of
Lading immediately on receipt of the same, and we
further engage that we the undersigned jointly and se-
verally do idemnify you f.om all consequences in the
case of any claim or demand for the cargo made by
.....holding the documents, and pay you any
freight and/or charges that may be due on the cargo
as per.....

Yours faithfully,
Consignee.....
* Guarantee.....

* (Guarantee by a Local Banker if required.)

No. of B/L	Marks & Numbers	Description of Goods	No. of pkgs	Tonnage	Shipper	Consignee

荷印番號		拜啓 船荷證券ナクシテ左記々載ノ貨物引取ニ際シ貨物受取證へ御保證被下候ニ付右貨物ニ關シ後日如何様ノ事故生シ 候共貴行ニ御迷惑相掛申間數仍テ右ニ對スル擔保トシテ金..... 年 月 日 神戶市 横濱正金銀行御中 本人 保證人 銀行 支配人	積出地	汽船名	送狀金額
個數			積出地	汽船名	送狀金額
品名			積出地	汽船名	送狀金額
積出地			積出地	汽船名	送狀金額

貨物受取證

拜啓 船積證書……通未着ノタメ之ヲ差出サズ候テ第……回航海汽船……變便左記貨物今回貴社ヨリ
正ニ受取申候ニ就テハ右到着次第直チニ貴社ニ差入レ可申候勿論書類ノ所持人ヨリ右荷物ニ對シ苦情申出候共下
記ノ者ニ於テ連帶若クハ單獨ニテ一切之ヲ引受テ貴社ニ御迷惑ハ相掛ケ申間敷且船積證書面記載ノ通り荷物ニ對
スル運賃其他諸掛一切ヲ支拂可申候

年 月 日

日本郵船會社御中

* (保證人必要の場合ハ必ず銀行ナルヲ要ス)

荷受人
* 保證人

積出地
陸上地

船積證書番號	荷印番號	品名	個數	噸數	荷送人	荷受人

第五節 手形支拂濟の案内と回金

手形支拂
濟の案内

斯くして荷爲替手形が、その引受渡しと支拂渡しと、假渡しといづれに係らず、満期日とならば銀行は之を取立て支拂濟となつた時は直ちにその手形の外國取組店勘定の貸方(Credit)に記入するは勿論その支拂濟の案内をもなすのである。但し之は本支店の間柄、或は特に密接なる關係ある銀行間に於てのみ行はる決濟方法である。

取立手形
金額回金
案内

若し荷爲替手形にして、普通の取引店より送附し來つたもので取立濟の上は回金せよとの要求ある場合は、支拂濟案内と共にその取立金に相當する參着爲替手形を以つて回金する。次に示す離形は即ちその手形支拂濟及び回金案内書である。(五〇〇) 又若しその銀行が手形取立の上は同行倫敦支店へ送金せよとの要求ある場合は、次の離形の如く參着爲替手形の第一券は之を同行の倫敦支店宛に振出し案内状と共に郵送する。(五〇一) 而してその第二券は依頼銀行に宛て、案内状と共に郵送するのである。(五〇二)

To.....Bank19.....

Dear Sirs,

We beg to hand you herewith a First of Exchange of our draft on Demand for.....being the proceeds of the Bill for.....which we have received for collection from your Bank per letter of.....19....., deducting our commission of.....% thereon, and postages and stamps.....as per foot note.

The Second of Exchange will follow by next mail. Trusting the above is in order, and requesting you to kindly acknowledge receipt of same.

Yours faithfully,

Amount of Bill..... for.....Bank,
Plus interest @..... ..Manager
Less Rebate @.....
 / Commission.....
 / Postages & stamps.....

譯同
文上

拜啓年.....月.....日付貴行ヨリ御送附
相成候.....貨.....也ノ手形ヲ取立テ
左記明細ノ如ク手数料郵税印紙税等.....
引去リ差引.....也
右ニ對シ當行一覽掛爲替手形第一券別紙ノ通
リ御回送申上候間御査收被下度尙第二券ハ次
便ヲ以ツテ御送付可仕候

年 月 日

何々銀行
支配人

.....銀行御中

取立手形金額

外ニ 利息.....分

期日前割戻.....分

手数料.....

郵税及印税.....

To the Manager,19.....
.....Bank,
London.

Dear Sir,

We enclose herewith First of Exchange of our Demand Draft on London in your favor for £.....being proceeds of bill received for collection from.....per their letter of....., less our charges as per memo attached.

Second of Exchange has been forwarded to..... Office as requested.

Yours faithfully,

For.....Bank,
.....Manager

譯同
文上

拜啓年.....月.....日付ヲ以テ.....ヨリ
取立テノタメ御送附相成候手形金額ヨリ別紙明細書
ノ如ク諸費用相引キ殘額英貨.....也
右ニ對シ貴店受取勘定トシテ倫敦宛當行差着爲替手
形第一券同封仕リ候ニ付御受取被下度其第二券ハ
御請求ニ從ヒ貴行何々支店へ御送附申上置候

年 月 日

.....銀行
支配人

倫敦市

何々銀行御中

譯文上

To.....Bank,19.....

Dear Sirs,

We beg to enclose herewith Second of Exchange of our Demand Draft No.....for £.....First of which has gone forward to your London Office for credit of your account as requested, in settlement of your remittance No.....for £.....

Yours faithfully,

For the.....Bank,
.....Manager

拜啓

過日御送附相成候手形第.....號.....磅也ハ
滞リナク取立候ニヨリ右代リ金.....磅也ヲ弊
行第.....號參着爲替手形第一券ヲ以ツテ御依頼通リ
貴行ノ貸方ニ記入セラル可ク貴行倫敦支店へ御送附
致置キ候間御安心被下度候
茲ニ其第二券ヲ御送附申上候間御査收被下度候

年 月 日

何々銀行

支配人

何々地
何々銀行御中

第六節 利付手形

輸入と利
付手形

利付手形
の理由
多敷存在

現今我國に輸入荷爲替手形として最も多くその数を占むるものは蓋し利付手形なるものであらう。その理由奈何と云ふに、今日の我國輸入商の多くは昔日の謂ゆる外國商館貿易我國駐在の外人との貿易の經路をへて來たものである。随つてその取引値段はこれ迄の習慣上多くは外貨を以つて言ひ現はす。故に買付値段が既に外貨である以上その荷爲替手形も亦外貨であるは言ふ迄もない。而して手形面記載の金額が外貨である場合はそれは即ち利付手形であるのである。或論者は云ふ、利付手形にて輸入する時はその手形の満期日迄に爲替相場の上下を見計つて最も有利と思はる時之を支拂ふの便あるがため、利付手形の数が多いためである。然し乍ら輸入商にして爲替相場の思惑を好んでなすものはいざ知らず、普通の場合に於ては成る可く相場の危険は之を海外の輸出商に負擔させたい。故に本邦の輸入商としては邦貨にて買付くる事を好む。然るに高取引の習慣上、米國よりの輸入品

に對しては何弗英國よりの輸入品に對しては何磅獨逸よりの輸入品に對しては何馬克と云ふが如く、外貨にて賣買してゐるのである。強いて商取引の習慣以外に利付手形多數存在の理由を求むるならば、それは手形が倫敦に於て決済さる可く倫敦宛なる時は圓手形 (Yen bill) よりも、弗手形 (Dollar bill) なり、磅手形 (Sterling) なり、法手形 (Franc bill) なりの方が倫敦割引市場に於て遙かによく流通するからである。圓貨手形が未だ他の一流國の手形の如く、よく流通されて居らぬ事は言ふ迄もない。我國宛の輸入荷爲替手形でさへも外貨手形が多い今日であるから、外國に於ける圓貨手形の地位は之を想像するに難くないであらう。

第一項 利付手形の意義

利付手形の定義

利付手形 (Interest bill of Exchange; Interest Bill) とはその手形の手形金額が利息付なるものを謂ふのである。その金額が邦貨なると外貨なるとは問はない。然し乍ら手形金額が利付なる場合は多く振出地の貨幣を以つて記載される。故に本邦に於て輸入荷爲替の利付手形と云ふ場合は必ず外貨手形の

利息付なる理由

事である。之と同様に米國に於て利付手形と云ふ場合は弗貨手形以外の手形、例へば我國より振出す圓貨手形の利付のものをいふのである。

何故に利付手形には利息が付してあるかと云ふに、例へば本邦の横濱商會が米國の紐育商會より自動車一臺五千弗にて買付け、之が支拂として輸入商は横濱正金銀行を通じて信用狀を送くつたものと假定する。紐育商會は自動車一臺を積出して五千弗の荷爲替手形を該信用狀の下に銀行と取組む。取組銀行は紐育商會に五千弗を支拂ふて之が取立を横濱の正金銀行に委任して來る。横濱商會は幸にして正金より支拂請求のあつた時、米貨五千弗の紐育取立手形を所持してゐたとする。正金銀行は之を曩の紐育取組銀行に送附する。而して若し紐育銀行が手形を曩に取組んで五千弗を支出した日より再び五千弗の參着爲替手形が到着して之を現金にする日迄に丁度四十日間を要したとする。この場合紐育銀行は金五千弗に對する四十日間の利息を何所からか取立ねばならぬ。取組銀行も正金銀行も取扱に對する手数料こそ要求するが、手形に對する利息は之を支拂う理由は持たぬ。故に利息

及び手数料を支拂う者は紐育商會か又は横濱商會である。然るに若し買付當時の契約が米國に於て書類引替に金五千弗と云ふならば、その利息及び手数料は買主たる横濱商會が之を負担せねばならぬ。故に横濱商會はこの場合、若しその手形面に利率は年七分とあらば、四十日間五千弗に對する利子即ち三十八弗八十八仙を手形金額に合して合計五千〇三十八弗八十八仙として之を支拂はねばならぬ。而してその額だけの送金をなすには、取立銀行たる横濱正金銀行の參着爲替賣相場にて同額だけの手形を買へばよいのである。即ち五千〇三十八弗八十八仙の參着賣相場にて換算したる邦貨を拂へばよいのである。而して銀行手数料は特別のものゝ外、銀行賣相場に含みあることは既に爲替相場の章に於て説明した通りである。假りに銀行の賣相場を四十九弗四分の一とするなばその邦貨換算額は壹萬貳百參拾壹圓拾五錢である。正金銀行はこの額を横濱商會より受取つて、紐育銀行へは五千〇三十八弗八十八仙の手形を送附する。即ち斯くして五千弗の利付手形は双方圓滿に決済出來たのである。

(五〇七、五〇八頁)
難形参照

形第利
一券手
難形

No. 598 D/P New York, Dec. 21, 1921.
Exchange for \$ 5000 ⁰⁰/₁₀₀
At *Fifteen days after* sight of this First
of Exchange (Second unpaid) Pay to the order of
The Yokohama Specie Bank, Ltd. the sum of
Five Thousand and ⁰⁰/₀₀₀ Dollars U. S. Gold
With interest at 7 per cent. per annum from date
hereof to approximate due date of return remittance in
New York, Payable at the bank's demand or T. T.
rate of exchange on New York, Value received.
To *The Yokohama Trading Co.* *New York Trading Co.*
Yokohama, Japan. *A. C. Brown.*
Manager.

譯同
文上

爲替手形

第五九八號 支拂渡シ
一、米貨五千弗也
此第一號手形(第二號手形支拂ハレザル時)御一覽
後十五日限り代々領收候ニ付米貨五千弗也此日付
ヨリ送金ノ紐育ニ到着スル概算期日迄年七分ノ割
合ニヨル利息ト共ニ紐育宛參着爲替相場又ハ電信
爲替相場ニ依リ御換算ノ上横濱正金銀行又ハ其指
圖ハへ御支拂相成度候也
千九百二十一年十二月二十一日
紐育 紐育商會
支配人 エ、シー、ブラワン
日本横濱市 横濱商會御中

第九章 輸入爲替

No..... **Exchange for**19.....
of this our First of Exchange (Second and Third
 Not paid) Pay to the order of.....the sum of

 With interest added thereto at the rate of.....% per annum, from
 date hereof, to approximate due date of Remittance in London. Payable at
 the above Bank's Drawing Rate of Exchange for Demand Drafts on London
 Value as per attached documents per.....to be surrendered against.....
 To.....

利息算出
法

利付手形の利息を計算するに大略二つの方法に依つて之をなす事が出来る。即ち

第二項 利付手形の利息勘定

一、利息を付すべき経過日数を數へて、利息を外貨にて算出し、之を手形金額に加へ、此元利金を爲替相場によつて換算すること

二、外貨たる手形金額を先づ爲替相場によつて邦貨に直し、之を元金として之に對する経過日數丈の利子を算出して元金に加へること

その孰れの法に依るも支拂金額には大なる差を生じない。然し嚴密に云へば前者に依る算出法が正當なものであらう。何んとなれば利息は換算額に對するものではなくして手形金額に對するものであるからである。いま二つの算出法を實際に現はして見れば次の如くである。

手形金額	米貨五千弗
四十日間の五千弗に對する年七分の利子	ク 三十八弗八十八仙
元利合計	ク 五千〇三十八弗八十八仙
四十九弗四分一にて算出した換算額	邦貨一萬〇二百三十一圓十五錢貳厘

手形金額	米貨五千弗
四十九弗四分一にて算出した換算額	邦貨一萬〇百五十二圓二十錢八厘
四十日間の一萬百五十二圓二十錢八厘に對する年七分の利子	七十八圓九十六錢一厘
元利合計	一萬〇二百三十一圓十六錢九厘

即ち一、の算出法と二、の算出法とは五千弗に對して壹錢七厘餘の差があるのみである。

満期日前の支拂

利付手形の取立及び之が支拂も其他の手形の場合と同一であるが、若し手形引受人にして満期日前に支拂ひ度き時は、支拂日より満期日迄の利息だけ少なく支拂へば足る。即ち參着爲替相場に依つて支拂ふ時は手形日附よりその支拂當日迄の日數と、支拂日より海外取組銀行へ參着爲替手形が到着する豫定郵便日數とを加へた日數丈の利息を支拂へばよいのである。又電信爲替相場に依つて支拂ふ時は、その手形日附より支拂當日迄の日數丈の利息を支拂へばよいのである。

註 以上の説明に依つても解る如く利付手形の満期日前の支拂は唯利息計算に於いて少なく支拂うのみであつて、彼の利付手形にあらざる荷爲替手形の割引 (Discount) 又は割戻 (Redate) の如き性質のものではない。(四七七頁四七九頁(參照))

第十章 爲替相場の豫約

第一節 豫約の意義

輸出入の危険

爲替相場は絶えず變動する。特にそれが銀貨國に對しては變動が甚だし。この故に例へば輸入商が充分有利なりと思惟して買付けた商品も、後ちに到つて爲替相場騰落のため應々莫大の損失を蒙ることがある。故に假令輸出商が製造家の値段に三割四割の口錢を掛けて海外よりの註文に應じたとするも、若し出荷當時に於て註文引受當時より甚しく輸出に不利の爲替相場が出来たとすれば、その結果として輸出商は折角儲かる可き註文をも、みす／＼損をせねばならぬことになる。

豫約の職能

之等の危険を防ぎ且つ海外との取引を安全鞏固にならしむる爲め爲替相場の豫約 (Contract of exchange rate for future delivery; Contract of forward exchange) なるものがある。即ち輸入商は商品の買付と同時に將來之が支拂に要する金額だけの外貨をその時の相場にて買付て置く。斯くせば後ちに到つて例令

相場は不利に陥るとも曩の豫約相場にて決済し得るのである。之と同様に、輸出商も若し海外よりの註文の引受と同時にその時の相場にて近き將來取組む可き荷爲替手形の賣約束をなして置かば輸出當時に於て假令相場は不利に變ずるとも彼の収益には註文引受當時の豫定収益と毫も差額を生じないのである。

斯くの如く爲替相場の豫約は輸出入商に對しては安全辨の職能を努むるものであるが、その取極めをなす銀行にとつても亦豫約によつて豫め來る可き手形賣買資金の調節を計ることが出来る。即ち銀行は豫め買はんとする又は賣らんとする爲替に對して他の銀行と先物を豫約して置くのである。

爲替相場の短期豫約は三日乃至十日、その長期豫約は三ヶ月、四ヶ月のものがある。輸入商のなす豫約は三ヶ月位のものが多い。その理由は海外に註文を發つて手形を支拂う迄には大抵三ヶ月間位かゝるからである。又輸出商のなす豫約は比較的短く一ヶ月以内のものが多く、その理由はストック品は勿論、製造品にても大抵一ヶ月以内には輸出準備が出来るからで

類豫約の種

ある。輸入商のなす豫約は買爲替豫約であるが之を銀行より見る時は賣るのであるから賣爲替豫約である。又輸出商のなす豫約は手形を賣るのであるから賣爲替豫約であるが之を銀行より見る時は買爲替豫約である。先物豫約の事は“Futures”又は“Future Delivery”とも云ふ。短期の先物を“Short Futures”と、ひ長期の先物を“Long Futures”といふ。

行豫約の實

輸出入商にして一度銀行と爲替相場の豫約を締結した時は例令中途に於てその相場が不利になつても之を取消すことは出来ない。若し強いて破約をなすに於ては銀行は豫約金額に對する豫約相場の換算額と破約當時の相場の換算額との差額だけ損害賠償として徴集する。然しかゝる破約は貿易商の信用を極度に傷くるものであるから實際に於ては餘りその例を見ない。唯輸入商に於ては船の延着の結果、又輸出商に於ては船の出帆延期の結果、二三日の延期を乞ふ事は屢々ある。かゝる場合銀行に依つて二三日の延期は許すもそれ以上の延期に對しては相當の賠償を爲す事がある。又銀行は豫約金額の割以内の増減は許してもそれ以上の増減に對しては嚴重の損益

勘定を、するとの事である。

第二節 豫約と輸入商

安全なる
輸入

爲替相場の豫約は輸入商の最も多く好んでなす處である。若し豫約をなさずして輸入する時は例令元價に於て安く買付けたとするも、外貨建相場の下落によつて或は騰きものとなるかもしれない。畢竟手形を支拂つて見ねば騰きものか、安きものか輸入商自分にも解らない。然るに若し買付當時に於て爲替相場の豫約を爲し置かば確實にその豫定利益は獲得出来る。例へば本邦の横濱商會が米國の紐育商會より揮發油一箱のC.I.F.横濱にて四弗替を以つて一萬箱を買付けたとする。若し買付當時の一覽後九十日拂の荷爲替賣相場が四十九弗四分一とせば、手形金額は四萬弗であるから年七分九十日の利付手形として、この邦貨換算額は八萬貳千六百參拾九圓五拾八錢五厘である。即ち横濱商會はこの相場を以つて四萬二三百弗程の概算額だけ銀行と買爲替豫約を結んで置き、一方に於ては之を東京の揮發油組合にC.I.F.横

濱にて一箱八圓五拾錢にて賣り置くとせば、この賣上代金は八萬五千圓である。故に手形支拂期に及んで前記の換算額八萬貳千六百參拾九圓五拾八錢五厘を支拂うても、殘金貳千參百六拾圓四拾壹錢五厘の豫定利益を見る事が出来る。然るに若し横濱商會にして爲替相場の豫約をなさず、支拂期に及んでその時の參着賣相場四十七弗八分七を以つて支拂うとせば、この換算額は八萬五千〇拾參圓〇五錢四厘となる。故に八萬五千圓にて賣つても爲替相場下落の結果、結局拾參圓五錢四厘の損となるのである。尤も之に反し若し爲替相場が騰貴せば豫定利益以上に儲かることもあるが、健實なる可き貿易商としては斯の如き商針は禁物である。若し相場の上騰に五十の可能性があるならば、その下落にも亦五十の可能性がある。謂ゆる五分五分の勝負である。然るに若し豫約をなし置かば完全に百の利益は占め得らるからである。

輸入商が輸入爲替金支拂のため買爲替豫約を爲す可き時は前記説明の如く海外に註文を發つした時及びその手形が本邦に回送し來つて引受を爲し

期豫約の時

た時、その孰れに於ても之を爲すことが出来る。然し乍ら引受後に於て爲す豫約は手形の日附後又は一覽後だけの短期間しかない。随つてその安全率は前者に比す可くもない。原則としては買付と同時に豫約を爲す可きである。又輸入商は場合に依つては二ヶ月乃至三ヶ月の豫定期間に相當金額の見込輸入を爲す事がある。かゝる場合にはその金額だけの豫約をなし得るは勿論である。

註 輸入商と雖も邦貨にて買付た場合は爲替相場の騰落に關係がない。随つて豫約の必要もない事は勿論である。

第三節 豫約と輸出商

安全なる輸出商

爲替相場の豫約は輸出商にとつても亦安全なる輸出方針である。例へば我國の輸出商たる神戸商會が、その得意先なる上海の上海洋行より綿布一箱八十兩にて註文を受けたと假定する。若しその日の對上海荷爲替買相場が八十兩であるならば、一箱に對する輸出商の受取金額は金百圓である。若し

銀貨國への輸出と豫約

神戸商會がその日に賣爲替を豫約して置くならば他日出荷の際、一箱に付金百圓は確實に取れる。然るに若し豫約を爲さずして相場が九十兩に騰貴したとすれば八十兩の賣上金額は僅か八拾八圓八拾八錢にしかならぬ。即ち一箱に付き忽ち拾壹圓拾貳錢の收入減少となるのである。

對銀貨國との貿易は爲替相場の騰落によつて甚だしく阻害される。特に輸出の場合に於ては、爲替相場の騰いために容易に註文がとれない。即ち海外よりのオフアーは何兩又は何留比と打電し來るも之を邦貨に換算すれば受取額が尠いために到底引合はない。茲に於て輸出商は註文を受くる度毎に一々豫約を爲すか又は相場の上り氣分と見れば大凡一ヶ月なり二ヶ月先迄の出荷價格を概算して豫約をして置く。斯くするならば普通引合はない註文も安い豫約相場のあるため引合ふ事が往々あるのである。

註 輸出商と雖も若し邦貨にて買付た場合は爲替相場の騰落に關係がない。随つて豫約の必要もない事は勿論である。

第四節 豫約と銀行

行豫約と銀
の利益

以上説明せる如く、爲替相場の豫約は輸出入商の海外取引を安全ならしめ
んが爲に締結さるものであるが、豫約は銀行にとつても亦利益である。何ん
となれば銀行は豫約によつて豫め輸出商よりはその賣豫約によつて來らん
とする買取手形の概算總金額が知れ、輸入商よりはその買豫約によつて來ら
んとする賣手形の概算總金額がほぼ推定出來るからである。蓋し爲替銀行
の職務は之等の輸出入商の資金の融通調理にある。故に二三ヶ月以前から
自行の營業状態を觀察し得ることは大なる福音と言はねばならぬ。即ち銀
行に於ては日々の豫約高によつて銀行の賣爲替幾何、買爲替幾何と兩者の出
來合高を見て相場を上下する事も出來、又は賣多くして買少なき時或は買多
くして賣少なき時、即ち片爲替にならんとする時は、金融手形 (Finance Bill) 又は
短期ローン手形 (Short Loan Bill) 等を振出して資本の調節を計ることが出来る。
豫約を爲すことは銀行にとつて決つて危険ではない。例へば前記横濱

賣買爲替
の豫約

商會なる輸入商と直接又は爲替仲次人を通して間接に、米貨四萬七百弗を四
十九弗四分一の賣相場にて賣豫約を結んだと假定する。この換算額は八萬
貳千六百參拾九圓五拾八錢となる。而して銀行は又一方に於て東京商會な
る輸出商と買豫約をする。若し假りに東京商會の輸出荷爲替手形が四萬七
百弗であつて、之を四十九弗二分一にて買取可く豫約したとすれば、この支
拂額は八萬貳千貳百貳拾貳圓貳拾貳錢である。然るに前記横濱商會よりは
八萬貳千六百參拾九圓五拾八錢の入金を見るから、結局この豫約賣買に於て
銀行は四百拾七圓參拾六錢の儲を得たのである。若し又假りに東京商會の
輸出手形が二萬弗のみと假定し、他に買爲替の豫約もないとすれば、銀行は需
要供給の法則に従つて更らに買相場を一ポイント乃至二ポイント高く吊り
上げる。假りに四十九弗四分三にて二萬弗の買豫約をなしたとすれば、この
換算額は四萬貳百壹圓である。即ち二萬弗、だけに對しては横濱商會への賣
爲替と比較して(二萬弗の四十九弗四分一は四萬六千九百九拾參錢、之より四萬
貳百壹圓を引く時は)殘金四百八圓拾參錢となる(結局四百八圓拾參錢を儲け

得たのである。尙賣豫約高は四萬七百弗である。買豫約は二萬弗である。故に賣越豫約高二萬七百弗に對しては、之をその日の爲替市場より賣付相場四十九弗四分一より高く買付ける。(即ち邦貨にとつて割安く買付ける)假りに四十九弗二分一にて買付けたとすれば、この換算額は四萬壹千八百拾八圓拾八錢であるが故に、前記二萬弗の買豫約換算額四萬二百壹圓と合して總買爲替高八萬貳千〇拾九圓拾八錢となる。故に横濱商會への賣爲替八萬貳千六百參拾九圓五拾八錢と比較して、結局この片爲替に於てさへも六百參拾圓四拾錢を儲け得るのである。

豫約の安
全

前掲の例は始めに賣豫約をなして後に買豫約を結んだのであるがその順序は反對になつても同じ事である。要は外貨建相場に於ては高く買付けて、安く(即ち)賣込むのである。反對に邦貨建に於ては安く買付けて、高く賣込むのである。

斯くの如く銀行は豫約の賣買に於ても猶現物手形の賣買の時の如く、豫定利益が占め得られ、且つその取引に於ては營業狀態の豫測こそ出來得れ、何等

の危険もないのである。

第五節 豫約を爲替仲次人

爲替仲次
人

爲替仲次人(Exchange Broker)とは銀行と輸出入商との間に立ち、或は銀行と銀行との間に立ち、賣買諸爲替に對する取極めの周旋をする者を云ふ。即ち彼は輸出商の荷爲替手形即ち銀行の買爲替に對してはその手形金額に對する十六分一パーセントのコミッションを手形の賣人なる輸出商より取り、又銀行の賣爲替即ち送金爲替又は或種の輸入爲替手形に對しては銀行より手形金額の八分一パーセントのコミッションを得て賣買周旋をなしてゐる者である。而してその賣買諸爲替の内最も多く彼の手によつて周旋されるものは豫約爲替である。故に若し彼が輸出商より拾萬圓の賣豫約をとつて之を銀行に周旋したとすれば彼のブローカレッジ(Brokerage)は六拾貳圓五拾錢となる。又若し拾萬圓の送金爲替又は銀行賣豫約の周旋を爲すならば、彼は銀行より百廿五圓のブローカレッジを受取る事が出来る。

爲替仲次人の職務は斯の如く爲替市場に於てその賣買の周旋を最も機敏に且つ圓滑に爲す者であるから、銀行にとつても、輸入商にとつても彼の存在は著るしく便宜を與へる。職業としての彼は買爲替相場に對しては最も安く、賣爲替に對しては最も高く(邦貨に對)周旋さへすれば足るのであるが、かゝる數字的の計算以外に更らに進んで彼は爲替の機能に關する知識、手形法に關する知識、貿易に關する知識、金融に關する知識等をも具備して欲しい。でなければ眞に銀行と輸出業者との間に立ちて、相互の取引の圓滑を計る事は出來ないのみならず、經濟上に於ける媒介業者としての彼の地位は認め難いのである。

註 爲替仲次人は諸爲替の賣買周旋のみならず手形の割引、割戻等の依頼にも應じて之を周旋するは勿論である。

爲替仲買人

爲替仲買人 (Exchange Dealer; Bill Broker) なる者は爲替仲次人より更らに一歩を進めた者で、銀行と仲次人との中間にある爲替賣買業者である。即ち彼は仲次人の如く單なるブローカレッジのみに満足せず自ら一方に於ては輸出

入商と豫約其他の爲替賣買をなし、他方に於ては銀行と手形の賣買及び其割引を爲すのである。我日本に於ては前記仲次人が密かに之を爲すの外、未だ堂々銘うつて之を爲すものがない。蓋し爲替業務の發達と共に早晩起る可き營業の一つであらう。倫敦紐育等に於ては爲替仲買人は殆んど爲替銀行としての地位を占むる程に盛業してゐる。

豫約契約書

本邦に於て爲替仲次人が輸出入商の依頼を受けて銀行と豫約を締結する時、或は銀行の依頼を受けて輸出入商と豫約の締結をなす時は、左に示す雛形の如き買豫約契約書又は賣豫約契約書を必要に應じて二通乃至三通作製して銀行輸出入商及び仲次人各自一通を所持するものとなつてゐる。

Kobe.....19.....

On this day we hereby entered into following contract:

Brought from..... Bank,
.....

Sold to.....
.....

For delivery of.....

Drawer	Drawee	Payee	Amount	Usance	Rate	Class of bill

Buyer.....
.....

Seller..... Bank,
.....

Broker.....

Kobe.....19.....

On this day we hereby entered into following Contract:

Bought from.....
.....

Sold to..... Bank,
.....

For delivery of.....

Drawer	Drawee	Payee	Amount	Usance	Rate	Class of bill

Seller.....
.....

Buyer..... Bank,
.....

Brokor.....

第十一章 外國爲替と國際金融

第一節 銀行長期手形と國際金融

銀行長期
手形の作
用

第六章外國送金爲替、第七章銀行信用及信用狀、第八章輸出爲替、第九章輸入爲替、第十章爲替相場の豫約等の各章に於ては専ら國際貿易に關する決濟機關としての外國爲替に就て論じたのであるが、本章に於ては全く貿易(狹義の貿易)以外の方面の外國爲替、即ち銀行の國際金融に關する外國爲替に就て論じたい。言ひ換れば公債株式等の證券又は金銀の輸出入をも爲さずして唯單に銀行の振出す手形のみを以つて、

- 一、外國爲替に依る海外放資
- 二、金融手形の利用
- 三、外國爲替に依る借款
- 四、外國爲替の裁定

等の作用に就て論じて見たい。(四)の外國爲替の裁定に就ては次章に之を譲

銀行長期
手形の振
起原因

る) 而して之等の目的を以つて振出す銀行の長期手形、即ち一覽後六十日九十日、百二十日拂等のものを銀行長期手形(Banker's Long Bills)と云ふ。

銀行長期手形は前掲の如き作用を起す。然しその名稱は作用の結果を名付けたものであつて、振出の直接原因からではない。銀行長期手形振出の直接原因は内地と外國との金利の高低及び爲替相場の騰落に胚胎する。若し外國の金利が内地のそれより高ければ銀行家は爲替に依つて直ちに海外放資を試み、又若し低ければ外國の資金を爲替によつて借款する事を試みる。或は又内外金融市場の金融逼迫又は緩漫による金利の上下は直ちに爲替相場に影響を來たし、爲替相場の騰落は又爲替の投機、爲替の裁定を誘致するものである。

振出及び
支拂銀行
の信用

一つの擔保も壹錢の保證金もなくして何故に銀行長期手形は、斯の如き機能を有するかと云ふに、それは手形振出人としての銀行の信用、又その手形支拂人たる銀行の信用及び割引市場に於て必ずその手形が現金になるといふ一般關係人の之に對する信用が厚いからである。

例へば本邦のA銀行が倫敦のB銀行に宛て、一萬磅の一覽後九十日拂の長期手形を振出したと假定する。A銀行は之を本邦の甲銀行に賣る。甲銀行はA銀行を信じ且つ手形が必ず倫敦市場にて割引され且つ満期日に於てはB銀行が必ず之を支拂うと云ふ事を信するが故にA銀行の手形を約十萬圓も出して買うのである。即ちA銀行は自行の信用だけにて手形一組に對し拾萬圓の収入を見たのである。信用した甲銀行は直ちに自行の取引店たる倫敦の乙銀行に手形を郵送する。乙銀行は之をB銀行に呈示して引受を求め、B銀行は本邦のA銀行が必ずその満期日迄には一萬磅に相當する參着爲替又は電信爲替を送附し來る事を信するが故に、之に向つて引受を爲す。乙銀行は引受済の手形を甲銀行の命に従つて或は之を市場に割引して現金になし、又は満期日を待つてB銀行より支拂を受くるのである。この間に曩に拾萬圓を得たA銀行は充分にその資金を融通して利益を占め、その收得した金を以つて一萬磅の參着爲替を買ひ、之を満期日迄に倫敦のB銀行に送る。故に、B銀行は唯引受のみ爲し、自行の金は一片も立替へずして壹萬磅

の決済をなし得るのである。

然らばこの拾萬圓は何所より來つたものか。勿論A銀行は直接には甲銀行より受取つたのであるが、甲銀行は又それが倫敦に於て必ず現金になる事を信するが故に之を取組んだのである。故に甲銀行はその手形に對しては或は信用狀を發行し、或は參着爲替を賣り、或は倫敦への支拂にあて、或は全く投資のために使用したのである。孰れにしてもA銀行の得た金は、直接には甲銀行より得たのであるが、斯の如くその關係する處を廣く考へて見ると實際には甲銀行を通じて倫敦の割引市場より借りたのである。

第二節 外國爲替に依る海外放資

海外放資
の意義

前節の例に於て若しA銀行より長期手形を買取つた甲銀行が、之に對して參着爲替手形を振出さず、又倫敦に於て割引もせずして只管満期日を待つたとすれば、その行爲は明かに海外放資である。即ち彼は買取つたその日に於ても參着爲替の賣りに依つて買取代金の回收を見る事が出來たにも拘らず

之を爲さずして満期日を待ったのであるから、買取日より支拂日迄の期間だけ邦貨換算額約拾萬圓を投資した事になる。之より生るゝ収益金は爲替相場より來たる利潤もあるが、その多くは資金に對する利息である。又若し倫敦に於て手形金額一萬磅を割引してその得た金を以つて公債等を購買すればその行爲は明かに海外放資である。その之を満期日迄保存するか或は割引して公債等に書替へるかは一つに倫敦に於ける割引相場即ち金利の奈何と爲替相場の奈何とにある。然しその孰れに依るとするも内地に於て投資するより割合よくあるべきは勿論である。若しそうでなければ甲銀行は始めより好んでA銀行の手形を買はない。又若し買取つたとするも直ちに之に對して賣爲替の道を講じて資金を回収してしまふのである。

アクセプ
ダンス
オンリー

海外放資の目的を以つて買取る長期手形の第一券には、銀行は之に裏書を爲さずその手形面には“*For Acceptance Only*”(本券は引受の爲めのみ)と記載し、唯引受のためのみに之を倫敦の取引銀行に送くる。取引銀行は直ちに之を支拂銀行に呈示して引受を乞ふ。然しこの第一券は引受のためのみであつ

て之を市場に割引することは出来ぬ。第二便に於て第二券を送くり、第二券は買取銀行の裏書がある。故にこれは自由に割引する事が出来る。若し倫敦の丙銀行が之を割引して買取つたとすれば、丙銀行は直ちに乙銀行に到つてその第一券を求め、権利があり、兩券を揃へて之をB銀行に呈示すれば、B銀行は満期に及んでその手形所持人に之を支拂ふ義務がある。

註 Whicker: *Foreign Exchange*, 343-347; Escher: *Foreign Exchange Explained*, pp. 84-88. 參照。

外國爲替に依る海外放資に有利なる状態と不利なる状態とを表に依つて示せば次の如くである。

放資に有利なる状態

- 一、例へば倫敦の金利が年七分にして本邦のそれが五分なる時
- 二、例へば日本に於ける倫敦宛參着賣が二志四片して近き將來下落する傾向ある時
- 三、例へば倫敦の景氣がよくして貿易の活況を呈し居る時
- 四、例へば倫敦に於て經濟的亂調によつて金融逼迫して居らぬ時

放資に不利なる状態

放資に不利なる状態

- 一、例へば倫敦の金利が年五分にして本邦のそれが年七分なる時
- 二、例へば日本に於ける倫敦宛參着賣が二志四片して近き將來騰貴する傾向ある時
- 三、例へば倫敦の景氣が悪くして貿易に活況を呈し居らぬ時
- 四、例へば倫敦に於て經濟的亂調によつて金融逼迫してゐる時

註 爲替に依る海外放資の有利又は不利なる状態を解説した書籍は洵に夥ない。強いて求むれば Margraff: International Exchange, pp. 60; Clare: ABC of the F. E. pp. 97-9. などがある。

第三節 金融手形の利用

金融手形の意義

以上は銀行長期手形をその買取銀行即ち甲銀行より見た場合の海外放資論である。然し乍ら同じ銀行長期手形は又之をその振出人たるA銀行より論することも出来る。甲銀行にとつては放資のための長期手形であるから

借款手形と金融手形との區別

之は單なる銀行長期手形(Bankers' Long Bill)であるかも知れぬがA銀行にとつてはその振出は(一)有價證券購入のためか(二)爲替相場思惑のためか或は(三)運轉資金を得んがための賣出であるを以つて之を金融手形(Finance Bill)と云ふのである。世上應々 Finance Bill と Loan Bill とを混同する者がある。多年斯界の實務に携はる銀行員や一廉の經濟學者を以つて自ら任ずる學者にさへも兩者を混同する者の多い事を發見する。(Escher: Foreign Exchange) (Explained, pp. 102.)

Loan Bill (借款手形)は同じく銀行長期手形ではあるが、その振出には必ずその背後に抵當物件があり且つその名宛人は必ずしも銀行ではない。然るに Finance Bill (金融手形)は何等の抵當もなく銀行が銀行に宛てたものである。勿論兩者とも書類付ではないが故に一度手形が取組れた上は、果してそれが借款手形であるか、金融手形であるかの區別は到底容易でない。故に前記の如き場合には、甲銀行にとつては兩者とも銀行長期手形であると云ふのみ。

第一款 有價證券の購入

合同の成立

金融手形の多くは有價證券購入のために振出される。例へば紐育に於て

新
手形の更

相場に手を出す三四の銀行が集つて一つのプール(Pool)を成し、その内の一つの銀行が長期手形を振出す。得たる金は之を或種の公債なり、株式なりの購入のためにプールの勘定にて投資する。而して六十日或は九十日後、手形が満期になるに及んで、曩に購入した証券は相當利益を得て之を他へ轉賣し、倫敦へはカバー手形(Cover's Draft)を送るのである。萬一相場が思はしくなく、いま六十日なり、九十日の間据置きたい場合は、手形の更新(Renewal)をする。手形の更新とは、例へば最初に五萬磅を一覽後九十日拂にて振出し、満期日に支拂へない場合は更らに第二の長期手形を振出して之を倫敦の市場に割引せしめ、その得たる金にて第一手形を支拂ふ。但し第二手形の金額は五萬磅以上たるを要する。何んとなれば第二手形は倫敦に於て割引さるゝからである。例へば倫敦の割引相場が年三分とせば第二手形の金額は五萬三百七十五磅となる。即ち三百七十五磅だけ割引利息として餘分に振出し置くならば、倫敦の取引店は完全に第二手形より五萬磅の入金を得て第一手形を支拂ひ得る。この筆法にて銀行は都合の悪き時は何回にても更新に更新

を重ねて行く。唯その度毎に金利は増してゆかねばならぬ。

この種の銀行は單に既存の有價證券購入のため計りでなく、新株式又は新公債募集等の際、之に應募せんがため一時立替又は一時投資として金融手形を振出すこともある。

第二款 爲替相場の思惑

越
相場の見

爲替相場が外貨建に於て騰貴し邦貨建に於て下落せんとする時、銀行家は思惑のため金融手形を利用する。例へば日本に於て普通の状態にあつては輸出稀薄の春期に於ける對米爲替相場は輸出旺盛の秋期に於けるそれよりも安い。即ち邦貨建にして騰貴。かゝる場合に金融手形を振出し置いて將來騰貴した時即ち邦貨建にして安い時カバー重に參着爲替を買ふて決済する。之を數字にて言ひ現はせば春期對米爲替が四十八弗の時、金融手形を振出して一弗に對し貳圓八錢參厘餘を得て置き、將來相場が騰貴してカバーが四十八弗四分三になつた時之を買ふて送附するとせば、一弗に對し貳圓五錢壹厘の支出であるから、結局一弗に對し參錢貳厘の儲となるのである。

英蘭銀行
上利子の昂

相場の思惑は單に春期秋期に限らぬ。奈何なる季節に於ても、それが確實に下るか、確實に上るかを見越した場合は、自ら金融手形を振出すか又は海外支店をして自行宛に振出さすのである。特に英蘭銀行の利息が吊り上げられる少しく以前に於ては、多數の金融手形の發行を見るものである。

第三款 運轉資本の調達

爲替銀行
の資金調
達

爲替銀行にして一時運轉資金に窮する事がある。例へば買爲替のみ多くして賣爲替のない場合、又は貸出のみ多くして借入のない場合である。かゝる時に銀行は金融手形を振出して之を割引市場に賣込み以つて一時の窮地を自ら救ふ事が出来る。又爲替銀行にして信用はあるも資金少なく常に運轉資本の缺乏に苦み居る時は、金融手形を發行して無證文にて資金の調達を得る事が出来る。かゝる場合の手形は始めより更新を豫想したものであつて、例へば九十日後の満期日に於て更に第二の九十日手形を振出し、更に又九十日して第三の手形を振出し、斯くして一年二年を繼續する事も出来る。謂ふ迄もなくかゝる場合の手形金額は振出の都度割引利息だけ増加してゆく。

更新の更
新

カイト、
フライヤ
ース

往年エジプト銀行(Bank of Egypt)が旺んに金融手形の振出を濫發して終にその信用を疑はれ、その手形は最早倫敦割引市場に於ては買ふ者なき迄に陥入り、終に破産したのであるが、信用の濫用こそ金融手形にとつては大禁物である。空信用の上に振出された金融手形のことを俗にカイト・フライヤース(Kite Flyers)と云ふ。カイト・フライヤース手形程恐ろしいものはないとせられてある。

註 Fischer: F. E. E. pp. 88-103; Spalding: F. E. F. B. pp. 195-201. 参照。

第四節 外國爲替に依る借款

借款手形

外國爲替に依つて外國より借款し得る手形のことを借款手形(Loan Bill)といふ。言ひ換れば借款手形とは或る銀行が借款したい商社より相當擔保をとつて、之に向つて銀行長期手形を振出しその手形又はその代り金を貸與する。貸與された商社は六十日乃至九十日の手形満期日内にカパー、ドラフトなり、又は現金を以つて返済する。振出銀行はこれを直ちに引受銀行に郵送

して 決済する。この種の目的のために振出す長期手形のことをローン、ビル(Loan Bill)といふのである。

ローン、ビルは英米爲替に於て最も多くその出現を見る。随つて米國に於ては、ローン、ビルを『弗貨借款』(Dollar Loan)と『磅貨借款』(Sterling Loan)との二つに區別してある。後者はその數に於て前者よりも遙かに多い。

先づ弗貨借款より説明する。例へば紐育の金利は倫敦のそれより高く、爲めに倫敦の銀行家は紐育に貸付けたい、と假定する。幸ひ紐育のブラウン商會なる株式店が約五萬弗程を年五分の利息にて九十日間借款したいと倫敦銀行の紐育支店に申込んだと假定する。支店は本店と協議の結果、時價五萬弗以上の有價證券を擔保として借款に應ずることとなり、一覽後九十日拂の手形一萬磅を本店宛に振出し、之を紐育の割引市場に四萬八千二百四十弗にて賣却し、この額を九十三日間年五分にてブラウン商會に貸與する。若し手形の振出日附を三月一日とせば六月二日には満期となり、ブラウン商會は金利六百二十三弗と元金四萬八千二百四十弗とを返済する。茲に於て支店

はその翌日一磅に付四弗八十七仙の相場にて參着手形を、前記の元利四萬八千八百六十三弗だけ買ふて、即ちその手形額一萬三十三磅の爲替手形を本店に送附する。本店は曩の一萬磅の満期支拂日が來ても、既に一萬三十三磅を送附されてあるのであるから、支拂に困難を感ずることはない計りでなく、十三磅は全く利子として儲け得たのである。この場合支店は別にコミッションとして、ブラウン商會より若干を得る事もあり或は本店より利益を分割される事もある。

以上に依つても知る如く弗貨借款の危険は支店が九十日後奈何なる相場にて參着爲替手形を買ひ得るかにある。若し米英相場が安ければ銀行の莫大の儲となり、若し高ければ大なる儲はない。茲に記憶を要する點は、倫敦銀行は貸主として一文の支出もなしたのではない。ブラウン商會への貸金は紐育割引市場より生れたもので、其紐育の割引市場は又倫敦の割引市場の金を利用してゐるのである。何んとなれば支店の振出した手形を買取つた紐育の某銀行は、之を直ちに自行の倫敦支店又は取引店に送り、他方に於ては之

に對しカバー (Cover) を賣つて居るからである。送附された倫敦の取引店は直ちに手形名宛銀行たる貸主銀行に到り、引受を求め、而して之を更らに他に割引して爲替資金を用意し、カバーの支拂に應ずる。故に借款手形の眞の貸主はその手形を割引したる倫敦の銀行又は爲替仲買人であるのである。

磅貨借款

磅貨借款 (Sterling Loan) が弗貨借款と異なる點は、磅貨借款はブラウン商會に弗を貸して弗の返済を求め、には非らずして、一萬磅の英貨手形そのものを貸し渡す。返済の場合も矢張り參着手形の一萬磅の英貨手形を要求する。故に借用人たるブラウン商會は自己の相場危険に於て一萬磅を弗貨に換算し、更らに又九十日後弗貨を磅貨に直して返済するのである。磅貨借款の時は借用人は金額の千分の五に相當する金額をコミッションとして振出銀行に拂ふものとなつてゐる。故に貸主銀行は相場の上下に依つて利する事はない。唯始めより確定された一定のコミッションだけを利するのみである。磅貨借款に於ても實際の貸主は倫敦の割引市場である事は猶、弗貨借款の時と同様である。

その他『佛貨借款』『獨貨借款』等もあるが、それらは數に於て制限されて居つて國際金融市場に於ては未だ重要視されてゐない。

斯の如く爲替に依る借款は何等の金銀の輸送も證券の郵送もなくして、唯爲替機關の作用のみによつて成し得る全く特殊のものである。

註 Whitaker: Foreign Exchange 359-361; Patterson: D. and F. E. ch. 8 參照。

第十二章 外國爲替の裁定

第一節 裁定の意義

裁定の意

裁定 (Arbitration; Arbitrage) とは或一定の時に同一商品が各異なる市場に於て異なる値段を生じた場合、之を有利に利用して取引する事を云ふ。例へば鐘紡一株が東京に於ては三百四拾圓、大阪に於ては參百五拾圓と出合ふたごせば、誰しも東京に於て買ひ、大阪に於て賣る。これ即ち株の裁定である。外國爲替に於ても爲替相場の裁定 (Arbitration of Exchange; Wechselarbitrage; Arbitrage de change) のいふものがある。例へば紐育へ金壹萬圓を送金するに、日本に於ては紐育宛參着相場四十九弗八分一、紐育に於ては日本宛參着相場四十九弗八分三とせば、日本に於て不利の相場を買うて送金するよりも、寧ろ紐育の債權者をして日本宛に金壹萬圓の手形を振出さしめた方が有利である。

最も有利な送金法

即ちその計算は次の如くである。

(一) 日本より送金するとせば

$$10,000 \times \frac{49\frac{1}{2}}{100} = \dots\dots\dots \$4912.50$$

(二) 紐育をして振出さしむるとせば

$$10,000 \times \frac{49\frac{3}{4}}{100} = \dots\dots\dots \$4937.50$$

即ち後者の紐育をして振出さしむる方が二十五弗の儲となる。若しこの内金廿弗を振出手形即ち取立手形の餘分の費用としても猶且つ紐育の債權者をして振出さしめた方が、五弗の餘利純益金がある譯である。

又若し當日に於て倫敦宛電信相場が二志五片とし、倫敦に於ける紐育宛の參着相場が四弗二十仙とせば、誰しも倫敦宛電信爲替を買ひ、更らに倫敦のクロス先をして紐育宛參着爲替手形を買はしめ、之を紐育へ送附せしむるであらう。即ちその比較計算は次の如くである。

(三) 倫敦を經由するとせば

10000 × 245⁴ = £ 1208-6-8
 1208-6-8 × 4²⁰ = \$ 5074.98

即ち第三の倫敦經由の方法に依る時は、第一の方法より百六十二弗四十八仙の儲となり、二のそれより百五十七弗四十八仙の儲となる。假りに印税其他の諸雜費十五弗を引くとするも第二の方法より百四十二弗四十八仙の増収を見るのである。

斯の如く外國爲替に依る裁定は、理論としては寔に簡單である。然し乍らその實務の實際に於ては全く爲替の専門知識を必要とする。彼は倫敦、紐育、巴里、伯林等の爲替市場に精通せねばならぬばかりでなく、各國の産業、財政、貿易等の實際に就ても之を詳細に知らねば、相場の上下に對して機敏に之を處理する事は出来ぬ。又組織としても世界の各地に支店出張所又はコレス先を有し、之等の各地よりは一日尠くとも數回の相場の入電を必要とする。而して之等の設備を遺憾なく備へて今日爲替相場の裁定が最も激烈に行はれてゐる所は謂ふ迄もなく倫敦と紐育とである。

平準相場表

一國內に於て例へば東京、大阪、名古屋に於て、各取引所の建株の高低に對する裁定は通貨が同一であり銘柄が同一であるから、單に輸送費利息等を計算すれば足るのであるが、外國爲替に至つては各國とも通貨は異なり、印税其他の法律も異り、且つ利率、郵便日數、電報料等は悉く違ふが故にその裁定相場算出は頗る面倒であつて且つ困難である。故に外國爲替の裁定者は豫め平準相場表(Parity Table)と稱する各種の裁定相場の算出表を所持してゐる。例へば紐育に於ける倫敦宛相場が四弗八十五仙にして、巴里に於ける倫敦宛相場が二十五法二〇なる時は、紐育に於ける巴里宛の平準相場(Parity quotation)は必然的に五法一九五九であらねばならぬ。若し市場の相場にして、それより高く或は低ければ裁定のチャンスがある事となる。次に示すはこの種の平準相場表である。即ち米英相場と左側第一列、佛英相場と(最上段)が與へられて、米國に於ける對佛相場の平準相場を示したものである。

註 平準相場と云ふも裁定相場と云ふも同意義である。之等の相場の中には利息、印税、コミッション等が含まれてゐる。

£1	F 25.20	25.21	25.22	25.23	25.24	25.25
	(\$1)	(\$1)	(\$1)	(\$1)	(\$1)	(\$1)
\$4.85	5.1959	5.1979	5.20	5.2021	5.2041	5.2062
4.85½	5.1932	5.1953	5.1973	5.1994	5.2014	5.2035
4.85¾	5.1905	5.1926	5.1947	5.1967	5.1988	5.2008
4.85	5.1879	5.1900	5.1920	5.1940	5.1961	5.1982
⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮
⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮
etc	etc	etc	etc	etc	etc	etc

註 例へば紐育に於ける倫敦宛相場が四弗八十五仙四分一にして、巴里に於ける倫敦宛相場が二五法二二なる時は、紐育に於ける巴里宛相場は必然的に五法一九七三となる。この五法一九七三の米佛爲替相場は前記二つの興へられた相場と其の對外價值に於て平準であるから之を平準相場と云ふのである。本表は紐育、倫敦、巴里間の裁定爲替相場の一節を示したものである。

近頃利倉文之助氏は頗る有益な「日英米爲替裁定表」を著はされた、ついで見られたし。

第二節 裁定の種類

直接爲替
の裁定と
間接爲替
の裁定

前述の如く爲替の裁定には二ヶ國間の相場に就て取組む裁定と、三ヶ國以上を渡つて取組む裁定とある。前者は直接の裁定である。故に之を「直接爲替の裁定」(Arbitration of Direct Exchange)と云ふ。後者は間接の裁定である。故に之を「間接爲替の裁定」(Arbitration of Indirect Exchange)と云ふ。

前者の直接爲替の裁定は單に二ヶ國間の宛てた相場と宛てられた相場とに就て、その孰れか有利の相場の方を取組むだけの事であるが故に至つて簡單で、銀行及び爲替仲買人は勿論、貿易業者と雖もよく之を取組む。然し乍ら後者の間接爲替の裁定は、全く専門的知識を要するが故に爲替銀行又は爲替仲買人に依つてのみ取組まるゝ裁定である。間接爲替の裁定には又三ヶ國の相場に就て取組む裁定と四ヶ國以上に渡つて取組む裁定とある。その三ヶ國に渡るものを單一裁定(Simple Arbitrage)と云ひ、四ヶ國以上に渡るものを重複裁定(Compound Arbitrage)と云ふ。

二點地裁
定と三點
地裁定

爲替の裁定は又之を取組む地點の數より區分して、その二ヶ國に渡るものを『二點地裁定』(Two Points Arbitrage)、その三ヶ國に渡るものを『三點地裁定』(Three Points Arbitrage)、その四ヶ國に渡るものを『四點地裁定』(Four Points Arbitrage)と云ふ。或は地名を冠して『巴里倫敦紐育裁定』(Paris-London-New York Arbitrage)などと云ふこともあるが、之等は寧ろ解り易く言ひ表はすための俗稱にしか外ならない。

第三節 單一裁定

單一裁定
のチャン
ス

直接爲替に於ける二ヶ國間の宛てた相場と、宛てられた相場との差は若し之を裁定相場に算出してみると殆んど同一相場であつて、二點地裁定をなす機會は尙に尠ない。それだけ相場はよく低きに流れてゐるのである。然し裁定が三點地以上になると、そこには各國の金利や政策の要素も這入つて相場は面白い綾を見せる事が屢々ある。

クロス、
レート

間接爲替の裁定取組に於て最も有力なる主要相場は謂ふ迄もなく英米ク

ロス、レート(Cross rate of Exchange between London and New York)である。若し英米クロスが低くなれば、それにつれて他國の對英爲替相場も低くなり、又高くなれば高くなる。丁度株式界に於て主力株が上るとその他一切の株も景氣づき、若し主力株が下ると其他の相場も一切弱氣を生ずると同じ様に、英米クロス、レートは大なる影響を他の相場に及ぼすものである。

連鎖法

單一裁定のチャンスがあるか否かは既に説明した相場平準表によつて之を見るのが便利であるが、その平準相場の算出法は次の如きChain Ruleを稱する連鎖法によつて之を見出すのである。例へば

- (一) 伯林に於て紐育宛參着相場が四馬克に付九十五仙なる時
- (二) 而して伯林に於て倫敦宛參着相場が一磅に付二十馬克半なる時
- (三) 紐育に於て倫敦宛平準相場は如何にして見出すか。

$$\$x = £1$$

$$£1 = 20.5 \text{ Marks}$$

$$\text{Mks } 400 = \$95$$

$$\text{故に } x = \frac{1 \times 20.5 \times 95}{1 \times 400} = \$4.96875$$

右の計算に於て示す如く方式の右側は之を分子とし、左側は之を分母として、之を除すれば求めんとする答が出るのである。

即ち紐育に於ける倫敦宛平準相場は四弗八十八仙八七五である。然るに若し紐育に於ける倫敦宛相場が之より安ければ、伯林の銀行は直ちに紐育のコレス先に打電してこの安値の相場を買はさしめ同時に紐育宛の相場を買ふて倫敦へ送金するに紐育を経て之を爲す。又若し送金に非らず裁定によつて投機を爲さんとする時は以上の如く紐育宛及び紐育に於ける倫敦宛を買ひ、之に對して伯林に於ける倫敦宛二十馬克半の相場を賣るのである。その利潤は紐育宛と倫敦宛との二相場より算出した平準相場と、裁定に要した費用とを加へて之を伯林に於ける倫敦宛賣相場より引いたものである。

單一裁定
算の損益決

例へば單一裁定に於ける損益決算は次の如くである。

紐育に於ける八月一日の爲替市場

- (一) 紐育に於ける倫敦宛參着相場一磅に付……………四、八五六〇
- (二) 紐育に於ける巴里宛參着相場一弗に付……………五、一六・八分七
- (三) 倫敦に於ける巴里宛參着相場一磅に付(倫敦より紐育へ入電したるによる)……………二五、二〇

右の相場にて爲替裁定者は直ちに平準表又は計算に依り、紐育に於ける巴里宛と倫敦に於ける巴里宛との相場に鞘のある事を發見する。故に彼は直ちに例へば二十五萬二千法の巴里宛參着手形を五法一六・八分七にて賣る。同時にその金を以つて倫敦宛一萬磅の參着手形を四弗八五仙六〇の相場にて買う。更らに倫敦の支店又はコレス先をして巴里宛二十五萬二千法の參着手形を二十五法二〇の相場にて買付けさせ、之を自己の勘定として巴里に送附するべく訓電する。即ち倫敦のコレス先が支出する英貨は丁度一萬磅である。而して之に對しては曩に裁定者の買付けた英國宛の一萬磅を送くつて決済するのである。

損益決算

- (1) 佛貨二十五萬二千法の手形を五法一六・八分七にて買付けた代金……………\$ 48,754.56
- (2) 倫敦にて二十五萬二千法の手形を二十五法二〇にて買付けた代金一萬磅の支拂として紐育にて一萬磅手形を四弗八五六〇にて買付けた代金……………\$ 48,500.00
- (3) 倫敦及び巴里銀行へのコミッション倫敦銀行への利息倫敦への電匯料、其他の事務費……………\$ 44.56 48,604.56
- (4) 裁定者の利潤……………\$ 150.00

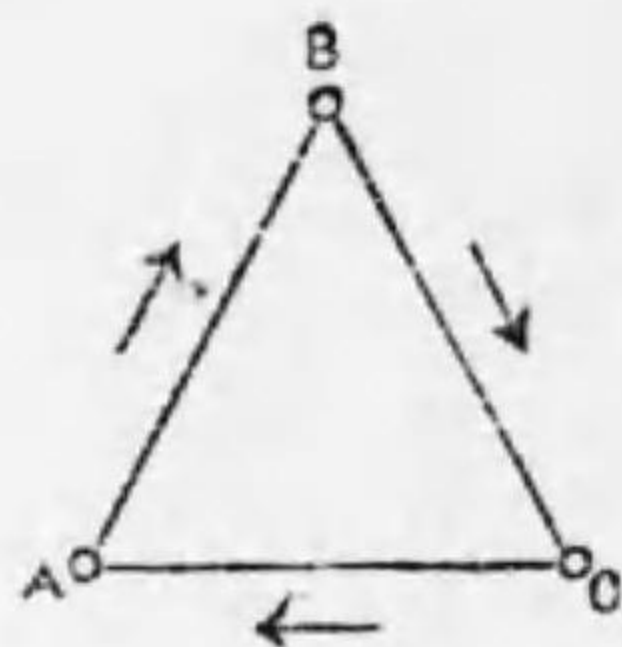
斯の如くして裁定者は二十五萬二千法の裁定によつて百五十弗を儲け得た。然かもその執務は僅か十分か廿分に過ぎぬ。故に他の銀行も仲買人も盛んに紐育に於て巴里宛參着手形を賣らんとする。そこで相場は崩れ、又他方倫敦に於ては巴里宛相場を買んとするが多くなつて終ひに相場を持ち上げ、結局兩地點の相場は平準相場に迄復舊してくるのである。

第四節 重復裁定

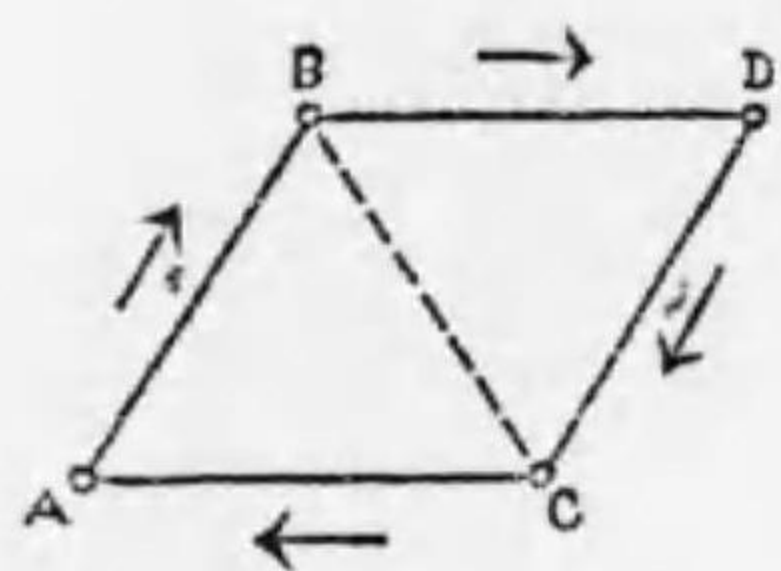
重復裁定の意義

重復裁定 (Compound Arbitrage) とは四地點以上の爲替相場を取組むことに依つて相場の鞘を得ることを云ふ。即ち甲地より乙地に送金する場合、又は爲替資金を或一國より他國へ移す場合、又は單なる鞘取りのために四ヶ國以上を経由して爲替相場の裁定をなすことである。普通には重復裁定はそれだけ多くの國を経由するがため印税、コミッション、利息、電信料、郵税等の諸費用が増加するから充分の鞘がなければ引合はないものである。即ち重復裁定は、次の圖の如くAよりBに、BよりCに移動してAの勘定に

單一裁定



重復裁定



歸するよりも、Bより更らにDに到り、Dを経由してCに到る方が得策の場合に起る裁定である。之等の地點に於てはその取扱手形が必ずしも皆參着爲替手形でなければならぬと云ふ事はない。參着手形を賣つて電信爲替を買ひ、又は電信爲替に依つて更らに又他の參着なり長期の手形を買ふてもよいのである。それらは皆手形の種類こそ異つてゐても、その相場の開きには一定の差があり、その費用は殆んど間違なく概算出來得るものであるから、之等のものを凡て自國の通貨に換算する時は、裁定の根本の原則通り、一定の商品を同時間に於て取扱ふこととなるのである。

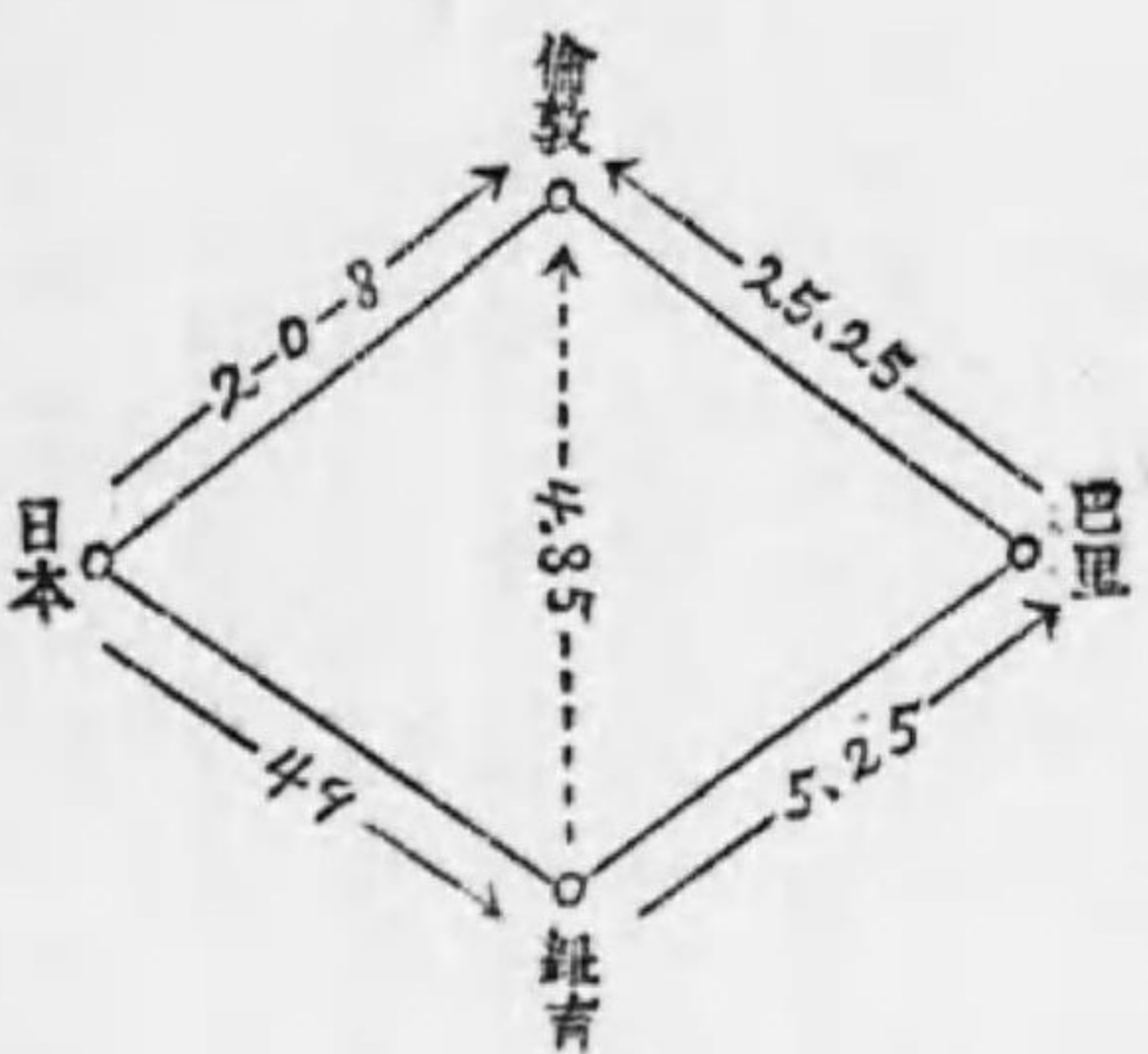
(Whitaker: 397-496)
(F. E. pp. 参照)

次に示すは重復裁定の例である。

重複裁定

日本に於ける相場

- (一) 日本に於て倫敦宛電信相場一圓に付……………二志〇片八分一
- (二) 倫敦に於て日本宛電信相場一圓に付……………二志〇片十六分一
- (三) 日本に於て紐育宛電信相場百圓に付……………四十九弗
- (四) 紐育に於て倫敦宛電信相場一磅に付……………四弗八十五仙
- (五) 紐育に於て巴里宛電信相場一弗に付……………五法二十五仙
- (六) 巴里に於て倫敦宛電信相場一磅に付……………二十五法二十五仙



磅四志二片の儲となるのである。その計算は次の如くであるがコミツショ

假りに右の相場にて倫敦へ金壹萬圓を送附

すると假定する。若し紐育を経て倫敦に送くるとせば金壹萬圓は倫敦に於て一千十磅六志二片餘となり、若し之を更らに巴里を経て倫敦へ送くるとせば倫敦に於て一千十八磅十六志二片餘となる。即ち紐育經由の單一裁定より紐育巴里經由の重複裁定の方が八磅十志の儲となり、又日本倫敦の直接爲替によるより、十三

ン、電信料等は計算を明瞭にするため茲には之を略する。

一 直接裁定

直接裁定
單一裁定
重複裁定
の比較

- (1) Y10,000 @ 2/0 $\frac{1}{2}$ ……………£1,005-12-0
- (2) Y10,000 @ 2/0 $\frac{1}{8}$ ……………£1,002-12-1

直接裁定による利益……………£2-19-11

即ち倫敦に於て倫敦の相場を取組むよりも日本の方より電信爲替を買ふ事に依つて壹萬圓に付二磅十九志十一片の利益となつたのである。

二 單一裁定

$$\begin{aligned} \text{£ } x &= \text{Y } 10,000 \\ \text{Y } 100 &= \$ 49 \\ \$ 4.85 &= \text{£ } 1 \\ x &= \frac{10,000 \times 49 \times 1}{100 \times 4.85} = \underline{\underline{\text{£ } 1,010-6-2}} \end{aligned}$$

故に單一裁定の収益総額.....	£1,010-6-2
直接裁定の収益総額.....	£1,005-12-0
單一裁定に依る利益.....	£4-14-2
即ち直接裁定に依るよりも單一裁定に依つて壹萬圓に付四磅十四志二片の利益となつたのである。	

三. 重複裁定

£ x = Y 1,0000

Y 100 = \$ 49

\$ 1 = Fcs 5.25

Fcs 25.25 = £ 1

$$x = \frac{10,000 \times 49 \times 5.25 \times 1}{100 \times 1 \times 25.25} = \underline{\underline{£ 1018-16-2}}$$

故に重複裁定の収益総額.....	£ 1,018-16-2
單一裁定の収益総額.....	£ 1,010-6-2
重複裁定に依る利益.....	£ 8-10-0

即ち單一裁定に依るよりも重複裁定に依つて壹萬圓に付八磅十志の利益となつたのである。

故に 重複裁定による倫敦収益総額.....	£ 1,018-16-2
直接裁定による倫敦収益総額.....	1,005-12-0
重複裁定による利益.....	£ 13-4-2
即ち直接裁定に依るよりも重複裁定によつて壹萬圓に付十三磅四志二片の利益となつたのである。	
重複裁定は凡てかかる場合に於て行はれる。	

以上は紐育又は倫敦に被送金者の居ることを豫想しての例へであるが、實際は被送金者でなくとも、自己の該地における當座勘定があればよいのであつて、又これが多いのである。つまり、相場を裁定するものは、かくして倫敦を中心に種々裁定を行ひ、倫敦に資金を積んでは之を賣買してゐる。わけでも倫敦を中心とするTTの賣買は激しいのである。

第五節 金の裁定

金銀の裁定の意義

金銀の裁定には種々あるが、然しその根本原理は皆一つである。即ち爲替相場の最も安き所へ金銀を輸送し、之を賣却して安き爲替の買取資金となすのである。例へば金塊を巴里に輸送し、之をフランス国立銀行に賣り付け、其収入金を以つて佛國に於ける安い對英爲替を買ふて倫敦に資金をつくる。而してその資金に向つて内地よりは參着其他の賣爲替を賣出すのである。之を三角運用 (Triangular operation) と普通呼んでゐる。蓋し三地點を通じて相場を裁定をなすからである。

金銀の裁定の場合

例へば次の如き場合に金塊を巴里に送つて資金を倫敦につくるのである。

紐育に於ける金利……………年二分
 巴里に於ける倫敦宛相場一磅に付……………二十五法
 紐育に於ける倫敦宛相場一磅に付……………四弗八十六仙七厘

金銀の裁定の計算

即ち内地たる紐育に於ては金利安く、又倫敦宛爲替相場は普通若しくは他に比して高く、金塊の到着地たる巴里に於ては倫敦宛相場が安い時である。巴里に向け金塊四萬八千五百オンスを輸送するとせばその損益計算は次の如くなる。

- (一) 品位 0.995 の金塊を紐育に於てオンス 20,508.4 にて 48,200 オンス買ふ、此代金……………\$ 997,337
- 巴里までの運賃とパーセント……………\$ 1247
- 保費料 \$ 100 に付 4% パーセント……………420
- 貳金料 \$ 100 に付 4 仙……………400
- 二分の利息六日間……………223
- (即ち金の輸送を爲してから六日間は1%の倫敦宛手形を買込み得らる)
- 米貨及荷包費……………40
- 巴里のオンスへのコミッション……………270
- フランス国立銀行にオンス Fcs 108,870.5 にて買ふ、故に輸送したる 48,500 オンスをフランス国立銀行に賣却するとせば
- 此代金は……………Fcs 2,158,969
- 此代金を以つて倫敦宛手形を Fcs 25. にて買ふとせば……………£ 206,328
- 即ち倫敦に £ 206,328 の爲替資金を得たのである。
- 此資金に對し紐育に於て倫敦宛參着を \$ 4.07 にて賣る、此賣上金……………\$ 1,004,344
- (三) 金裁定による利益金……………4,037

即ち右の計算に依つても知る如く、金塊を巴里に賣つて倫敦には機を見て之を爲替資金に振替へ、同時に倫敦宛爲替相場を賣ることによつて、金四千〇三十七弗を儲け得たのである。斯の如く、金そのものを送くつて爲替裁定の要具と爲すことを、金の裁定 (Arbitration in gold) と云ふのである。

第十三章 銀爲替及紙幣爲替

第一節 銀爲替の意義

金爲替
銀爲替
爲替紙幣

これ迄述べ来た處は、對英、對米、對佛、對獨等の爲替である。金貨國と金貨國との爲替である。故に之を金爲替 (Gold Exchange) と云ふ。この金爲替に對して、對銀貨國との爲替のことを銀爲替 (Silver Exchange) と謂ひ、對紙幣國との爲替のことを紙幣爲替 (Paper Exchange) と云ふ。爲替としての職能及びその作用の原理は金爲替も銀爲替も紙幣爲替も同一であるが、然しその相場の構成及びその影響等は各箇にそれ／＼獨特のものがある。而して本節に於ては銀爲替の特殊の方面に就て之を述べるであらう。

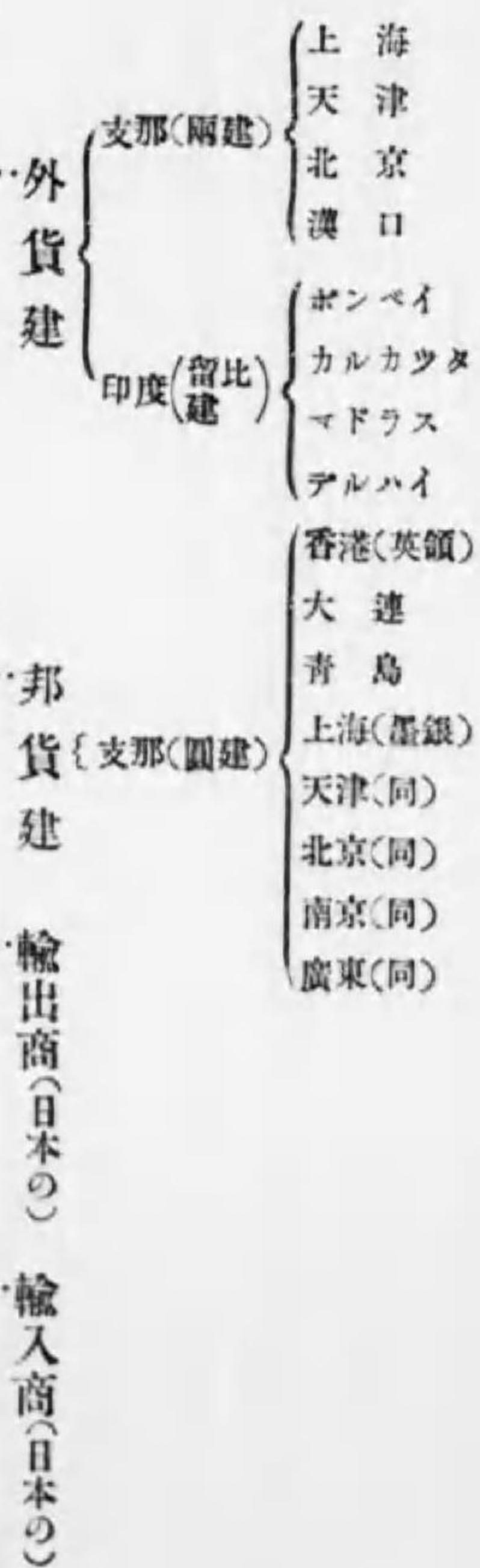
銀爲替とは之を嚴格に言へば對銀貨本位國 (Silver Standard Country) の爲替を云ふのであるが、一般には對金爲替本位國 (Gold Exchange Standard Country) の

銀爲替相場の關係

の爲替をも含む。蓋しその理由は對金爲替本位國との爲替も對銀貨國との爲替に於けるが如く、その相場騰落の中心原因は銀塊相場の上下に依つて甚だしく抑制されるからである。

金爲替に於てはその相場は爲替の賣と買との需給によつて定まることは既に説明した通りであるが、銀爲替にあつては、いま一つの要素が這入る。即ち銀塊の相場である。例へば我國に於て上海宛相場が爲替手形の需給によつて百圓に付四十兩とすれば、其四十兩は四十兩の包含する純銀の金にて計算した銀相場である。言ひ換れば我百圓の包含する二十匁の金は上海兩四十兩の包含する二〇五二二ツロイ、グレン四二八の銀と同價格であると云ふに外ならぬ。(厳密に言へば Alloy (雜金) をし計算せれば) 故に若し相場が八十兩となつたならば我百圓にて倍の純銀が得られるから、銀の相場は半減したことを意味する。また若し廿兩となつたならば我百圓にて半分の純銀しか得られないから、銀塊の相場は倍額騰くなつたことを意味する。これは次の表の如く金貨國における外貨建、若しくは銀貨國に於ける邦貨建の場合であ

るが、その反對の建値においても同じことである。例へば銀百弗が我百貳拾圓であるといふ相場は銀百弗の包含する純銀がその時の相場に於て、我百貳拾圓に相當するといふに外ならぬ。随つてこの種の建方銀貨國にとつては外貨建に於ては銀塊騰貴すれば相場も又騰貴し、銀塊下落すれば相場も亦下落する。否銀塊の騰貴といふことそれ自身が既に金貨建にして騰貴といふ事を意味してゐるのである。いまこの關係を表に依つて再録(頁參照)すれば次の如くなる。言ふ迄もなく、これは金貨國たる我國から見た騰落關係及び利不利の關係である。(頁參照)



銀塊相場
 騰貴すれば……下落する……騰貴する……利……不利
 爲替相場
 下落すれば……騰貴する……下落する……不利……利

銀爲替の
貿易との
關係

斯くの如く銀塊の騰落は直ちに銀爲替相場の騰落を意味する。随つて之が貿易に及ぼす影響は又甚大なものである。金貨國の輸出入商にとつては上述の如くであるが、又銀貨國にとつても銀塊の騰貴は自國貨幣の對外價値の騰貴を意味するから、海外への支拂負擔額は少量の銀貨を以つて足ることとなり、その結果債務を代表する銀貨國の輸入商及び送金者にとつては銀塊の騰貴は有利となる。之に反し銀塊の下落は銀貨の支拂金額を増大ならしむるから、銀貨國の輸入商及び送金者にとつては不利となる。またこれと反對に銀貨國の輸出商及び被送金者にとつては、銀塊の騰貴は自國貨幣の受取金額を減少ならしめ、若しくは金貨國の支拂貨幣額を増大ならしめるから自然不利の状態を誘引し、反對に銀塊の下落は外貨の金額を僅少ならしめ、若しくは之と交換する自國の貨幣分量を増大ならしむるから自然有利となる。

銀塊騰落
の利不利

いまこの關係を表を以て現はせば次の如くなる。

騰貴すれば……	騰貴する……	下落する……	騰貴する……	利……	不利……
銀塊相場 (金貨國か ら見て)	爲替相場	騰貴すれば……	下落する……	利……	不利……

建建等 兩比 留建 邦貨建 輸出商(銀貨國の) 輸入商(銀貨國の)

斯の如く對銀貨國との爲替相場は銀の金にて言ひ現はされた相場であるから、金貨國と金貨國との間に於けるが如き數字上一定した法定平價といふが如きものはない。故に例へば、上海に於ける倫敦宛爲替相場が一兩に對し四志が六志に騰貴したといふも四志に比較して騰貴したといふに過ぎない。その四志も亦二志に比較せば騰貴してゐるのである。即ち銀相場には法定平價の如き一定の標準がない。日々の相場は日々の倫敦及び紐育の銀塊相場に依つて定まつてゐるのである。

註 倫敦の謂ゆる銀塊相場市場(London Bullion Market)の四大會社々は Samuel Montague &

Co., Pixley & Abel, Sharps & Wilkins, Marcella & Gottschmidt, である。

銀の現送

然しながら銀爲替にも、強いて法定平價の如きものを求めんとすれば、法定平價はないが銀の現送點(Silver points)とも稱す可きものはある。即ち金貨國に對する銀爲替相場は、その對外價值において、奈何に騰貴するとも、そのとき銀塊相場に銀輸送費を加へたものより騰貴する事はない。何んとなれば、銀爲替相場が外貨建にて騰貴して不利となる者は、銀貨國の輸出商と被送金者とである。彼等は、高き相場に依つて換算されるから、銀の受取金額が減少する。故に銀貨國の輸出商及被送金者は、假令輸送費はかゝつても、銀そのものを輸入した方が割よい時は、敢て高い相場を取組まない。そして銀塊の輸入を企てる。これを假りに銀の輸入現送點(Silver Importing Point)と稱する。故に相場は、奈何に金貨建にて騰貴するとも、銀の輸入現送點を越へても騰貴せない。(Spalding: F. E. F. B. pp. 134-144 參照)

銀の輸入現送點

銀の輸出現送點

又相場は、奈何に金貨建にて下落するとも、銀塊相場より銀輸送費を控除したもののより下落することはない。何んとなれば、銀貨國の債務者たる輸入商

及び送金者は、あまりに安い相場の手形を送らんよりは、輸送費をかけても銀そのものを輸出して決濟を企てるからである。即ち金貨建の銀爲替相場が銀塊相場より輸送費を控除したものよりまだ安い時は、銀が海外に流出する時である。之を銀の輸出現送點(Silver Exporting Point)と名付ける。故に平時の自由經濟の環境にあつては、銀爲替相場の動搖は、金貨建にて言ひ現はせば、上は銀の輸入現送點より下は銀の輸出現送點より越ゆることなく、相場は常にこの兩區間のうちを往復してゐるものである。しかし實際に於て、銀の動搖は甚だしい。随つて之等現送點の開きも自ら大きいといふことが判る。

對支爲替相場

今日銀爲替に於て最も樞要の地位を占むるものは、對支爲替であらう。然るに對支爲替の研究は、支那の貨幣制度が確立一定せなため、容易の業ではない。例へば、その兩の相場に於ても、兩自身の內的價值の異なるものが十六種類もあるといふのであるから、悉く其對外的換算法及び其開きは異なる譯である。例へて言へば、銀弗に於ても、上海弗と香港弗と墨銀弗とは、悉く其含有する銀の量と質とが異なる。随つて其爲替相場も異なるといふ譯である。

第二節 對支爲替

對支爲替
の
解
理
由

普通に對支爲替又は支那爲替といふは支那の銀貨と金貨國の金貨との爲替取引をいふのである。然るに何故他の爲替と比較して支那爲替が解りにくいかと言へば、第一は前にも述べた様に、金爲替におけるが如き爲替決済上の需給ばかりでなく、之に銀塊値段といふものが這入つて、相場を狂はせるのみならず、計算の單位たるべき支那の兩が一定して居らないから、對上海爲替を知つても容易に對漢口爲替は解らない、對漢口爲替は知つても容易に對天津爲替は解らない、といふ風に——勿論このうちでも上海爲替が相場の中心をなしては居るが——支那の幣制不統一にも原因してゐるからである。

そこで支那爲替を知るには先づ爲替計算の單位たる兩の性質を知ることが何より必要となる。

支那の貨
幣

支那には現在の如き三種の貨幣がある。

第一、硬貨——銀錠、銀元、小洋、銅元、制錢

第二、紙幣——外國銀行發行の紙幣、支那新式銀行發行の紙幣

第三、名目上の計算貨幣——兩(即ち支那でいふ銀兩)

右の貨幣を、外國人が支那を旅行し又は支那内地において取引せんとする便宜上の立場から之を説明すれば、第一の銀錠は貨幣といふよりも寧ろ銀塊に近いものであつて、その大は一個五十兩内外のものであつて之を元寶又は馬蹄銀(英語で Silver)ともいふ。その中は一個十兩内外のもので之を中錠又は小元寶と言ひ、その小は五兩内外の饅頭形をしたもの、之を小鏢と言ひ、其他碎銀と稱して單なる銀塊の切片等もある。凡て之等は昔大取引に使用されたものであつて現今では銀行が重量貨幣として使う以外には殆んど取扱ふことはない。現今大取引に使用されるものは名目上の計算貨幣である兩であるが、これは立論上後にまわして説明する。

然らば小取引において計算の單位となるものは何かと言へば、それは銀元である。銀元には矢張りその種類が多く前清朝時代の舊貨幣、袁世凱の肖像入の銀貨龍洋、昔メキシコから這入り、後ら南洋諸島から這入つた墨銀弗(鷹弗、

香港政廳鑄造の香港銀(英洋)、臺灣から這入つた日本の圓銀(日洋)等がある。多くの日用品店、雜貨店、汽車賃、旅館費用等はこの銀元を基礎としてゐる。しかし以上の各銀元は各々その含有する銀の純分を等しくしてゐるのではないから——殆んど同じであまり大差はないが——二十元三十元乃至は四十弗五十弗と一度の支拂に用いる場合には、その日の支那内地爲替の相場如何に依つて、例へば上海に於て墨銀弗五十弗の支拂に對して香港弗なら五十弗半を支拂はねばならぬといふやうなことが屢ある。

次に銀元を標準として之を大洋ダイヤウと呼ぶに對して、小洋ショウヤウと稱する十仙二十仙の補助貨幣がある。之等は名前は補助貨幣であつても、その流通は實體價值で行はれてゐるのであるから、例へば大洋一弗の支拂に對して十仙銀貨十枚乃至は二十仙銀貨五枚を支拂ふのでは受取らない。矢張り其日の相場に依つて大洋一枚に對して十仙銀貨の小洋なら十二枚乃至は十三枚をもつて行かねばならぬ。同じ事柄は大洋と銅元銅元(我國の一錢二錢の銅貨に似たもの)の間にも、大洋と制錢制錢(我國の一厘二厘の鐵貨に似たもの)の間にも、又は小洋とそ

れらの間においてもある。故に支那においては一家の主婦さへも、その日その日の支那貨幣の相場を知らずには一錢の支拂も之を合理的に使用することは出来ないといふ有様である。

次に紙幣には支那にある外國銀行の發行する銀行券と、支那人の新式銀行の發行する銀行券とあつて、その孰れもが弗紙幣と銅紙幣との二種類を發行してゐる。その信用のある銀行の銀行券は平價に通用するも——しかしそれも一定の經濟地域内に限られてゐるが——信用のない銀行又は不評判の銀行のそれは直ちに割引されて流通してゐるにさへまる。

銅の性質

最後の第三の名目上の計算貨幣たる銅は之を銀兩ギンリウともいふて、實際にこの貨幣が存在するのではなく、單に計算の單位として銀の或る一定量を有すると假定された名目上の貨幣のことである。然かも奇怪なことには、この銅が對外爲替の標準となる所謂支那の基本通貨ともなつてゐるのであるから、次に之をすこし精しく説明する。

先づ銀の或る品質の或る一定量を以て之を銅と稱するのであるから、そこ

には量目上の標準と品位の標準とが、この貨幣にもある如く、あることは考へられる。量目の方からいふならば支那には銀をはかる秤が次の如く四つある。

種類	用途
(一) 庫平秤	納税の際
(二) 關平秤	關稅徵集の時又は政府支拂の時
(三) 曹平秤	一般商取引の時
(四) 市平秤	民間の各種の取引の場合

而して同じ庫平秤においても各省によつて又それぞれ異なるのであるから、地方庫平秤は之を一概に論ずることは出来ないが、支那中央政府が民國三年の權度法に依つて定めた中央庫平秤又は政府庫平秤では、かつた一兩といふ重さは之を外國衡器で言ひ現はせば、三七三〇一グラム即ち五七六・二九〇三二グレインに當り我國の九匁九四四に相當する。但し廣東政府の庫平秤では五八三・三グレインに相當するといふ。次に海平秤は元英支條約の結果

統一されたものだといふが、これは現今では全國的に同一であつて即ちその一兩は五八一・四七グレインに當り我國の一〇匁〇四七八〇一六に相當するといふ。この秤ではかつたものを海關兩 (Taikan Taed) と言ひ、官廳によつて用いらるゝ所のものである。尙其他の平秤、市平秤についてはこの所に必要がないから省略する。以上の如く支那で一兩といふのは素々銀の或る重量實物貨幣をいふたものであるが、その分量が直ちに標準となつて貨幣の單位を示し且つその名前純粋貨幣を呼ぶやうになつたのである。

貨幣の單位 (十進法)

一兩 = Taed (十錢) 一錢 = Mace (十分) 一分 = Candareen (十釐)

しかし折角の單位も秤が異なるため、兩にも庫平兩、海關兩其他の兩の別あるはいふまでもない。従つて金貨國において圓の量目一つ乃至は弗の量目一つをおぼえるやうに簡單にはゆかぬ。兩については各種のものを知つて置かねば採算できないのである。

次は品位の標準であるがこれ又複雑を極める。先づ兩の品位を知るため

には紋銀なる假想の銀のあることを知らねばならぬ。紋銀とは現今我國において用いられる一圓銀貨の純分(量目四一五グレ、單位九〇位)より遙かに良質のものであつて、この銀を支那人は貨幣の品位上の標準としたのである。然らばその品位は西洋衡器で言ひ現はせば、その位のものであるかといふに、曾て印度造幣局で推算した所に依れば 935.374 位にすぎないといふ。

註 印度造幣局では曾て上海で流通した馬蹄銀を分析して上海通用九八規銀 (Shanghai Currency Tael) の純分を驗定した處その結果は次の如くであつた。

上海通用一兩の總量目…………… = 565.697 grains
 上海九八規銀一兩中の純銀量目…………… = 518.555 g
 故に 上海九八規銀の品位は…………… $\frac{518.555 \times 100}{565.697} = 916 \frac{2}{3}$
 然るに上海兩(九八規銀)の品位は紋銀の九八(98%)とされるのであるから
 紋銀の品位は…………… $916 \frac{2}{3} \cdot \frac{98}{100} = 935.374$ となる。

然るに支那人は紋銀の性質は此れより以上の品位であると主張する。然らばその算出方法は如何といふに、いくつもあるが孰れも極めて杜撰なものでその最も多く信じられてゐるといふのを茲に紹介すれば、支那人は品位のことを色又は成色と言ひ、打歩のことを申水と云つて、或る銀錠が標準銀色紋

銀の色に比して、より良質なる時、五十兩に付三兩の申水を付する銀、即ち百兩に付六兩の申水を付する銀を習慣上足銀と言ひ、之を最も良い銀即ち純銀として居るから、これより紋銀の成色を算出する時は $\frac{100 \times 1000}{105} \parallel 913.396$ の品位であると言はねばならない。然るに又成る地方では紋銀とは足銀より六分を減じたものであるといふから、此説に従へば $\frac{96 \times 1000}{100} \parallel 910$ が品位となる譯である。斯様に支那人の説に従つては到底紋銀の品位も歸著する處がない譯である。

之を要するに支那人の説に従つては、鏽の品位も量目も決定することは出來ない。従つて支那の鏽といふものは無いことに歸著する。當在るものは上海の兩とか、廣東の兩とか、天津の兩とか、漢口の兩とかいふ地方地方の兩があることになる。そしてその在る地方兩も支那人の説に従ふのではなく、西洋衡器によつて客觀的に科學的に驗定された量目なり品位なりが標準となつて、この標準を有する兩がその土地での少なくとも對外的の——爲替上の——兩とならねばならない。之を實際に見るも次に説明する如く、例へば上

海兩は前記の印度造幣局の發表したものが、上海での對外價値の基礎をなしてゐるのである。

上海兩の性質

上海は北に大連、天津、北京をひかへ、南に漢口、香港、廣東を擁して地理上から云ふても、經濟上から云ふても支那商業の中心をなしてゐるから、従つてその通貨、上海兩は支那での貿易上の中心貨幣であることが領かれるであらう。然らば上海兩とは如何なるものであるか？上海兩も矢張り名稱貨幣で實際存在するものではない。上海兩の標準量目は上海曹平秤ではかつて一兩(たが)、その品位は紋銀の百分の九十八、即ち前記の印度造幣局で驗べた紋銀の品位 935.374 の九十八パーセントであるから $(935.374 \times \frac{98}{100}) = 916.265$ (916.265) 九一六・六六六であることが解る。即ち

上海兩總量目	五六五・六九七
純分	五一八・五五五
品位	九一六・六六六

而して上海においてはこの兩を基礎として、例へば

倫敦宛爲替相場……………一兩に付三志五片(金貨)

紐育宛爲替相場……………百兩に付六十九弗八十仙(金貨)

日本宛爲替相場……………百圓に付六十七兩三分の一(銀貨)

……………又は銀百兩に付百十五圓(金貨)

の如く建てゝゐるのである。

上海爲替出場の割

然らばかゝる性質を有する銀の上海兩が如何にして前記の如き金の外國宛爲替相場が割出されるかといふに、それは解り易く言へば、かゝる性質の上海兩を以て倫敦取立の「磅」なり、紐育取立の「弗」なり、又は神戸取立の「圓」なりを、倫敦なり紐育における銀(この銀は品位千分の九百二十五、量目四百八十グレイン即ち一オンスの性質を有する所謂標準銀として知られる)の金貨にて言ひ現はされた相場を以て賣買するからである。例へば僕が茲に一上海兩を持つてゐる。此ものが志片でいくらするかといふことは倫敦における一オンスの銀即ち之を純銀に直せば、〇・九二五オンスの銀がいくらだといふ相場を電報によつて知るならば、僕は始めてそんなら一上海兩は純銀に直して一〇七六七オンスに當るから之を志片で言ひ現はせば幾何に

なるといふことが言へるのである。斯様にして相場は割出される。いま一例を以て繰り返して之を示せば

倫敦の銀塊相場……………五〇片

と入電あつたとすれば、それは

倫敦において純銀〇・九二五オンスの相場が……………五〇片

といふことを意味するに外ならない。然るに上海兩は前記の如く純銀五一・八五五グリーンを含有するが之を爲替のためにオンスで言ひ現はされる場合には一七六七オンスに計へられるから、結極二者の比例關係は倫敦銀塊一に對する上海兩は一・二六四に當ることとなる。

即ち $\frac{1.0767}{0.925} = 1.164$ となる。

すでに London Silver Bar 1 : Shanghai Tael 1.164 であるとするならば、倫敦の銀塊相場が五〇片ならば、上海兩は英貨で之を言ひ現はせば五〇片に一・二六四を乗じた四志十片五分の一であることがわかる。

即ち $50\text{片} \times 1.164 = 58.2 = 4/10\text{片}$ となる。

倫敦銀塊
對上海兩
の比價

茲において倫敦で一オンスの銀が五〇片だといふのも、若しくは倫敦において上海兩一兩が四志十片五分の一だといふのも、乃至は上海において上海兩一兩を倫敦の相場で言ひ現はせば四志十片五分の一に相當するといふのも、結極同じことを意味することとなる。そこで爲替の方面ではこれを倫敦銀塊對上海兩の比價といふ。つまり倫敦で五〇片といふは上海で上海兩一兩が四志十片五分の一だといふも等しい價値の表現法であるからである。故之を金爲替に例へて言へば、或る二ヶ國間の法定平價の如きものである。故に比價は未だ單なる技術上の比較價値に過ぎない如く、この比價が爲替相場となるには、この比價を樞軸點(Pivotal Point)として更にこれにその日の爲替の需給や金融の繁閑や將來の見込や現送費やいろ／＼な諸原因が加はつて或はこれより打歩となり或は之を割引して實際の爲替相場は上下するのである。言ひ換れば實際の爲替相場を算出するには、先づ前記の比價に更に倫敦上海間の現銀輸送費を加算して以て上海において倫敦取立の磅值段を出さねばならない。何となれば斯うした権利の取立が畢竟爲替相場といふもの

であるからである。然かもそれは未だ手数料や利益を見てない裸値段であるから原價である。上海爲替市場においてこの値段のことを『倫敦宛原價』と呼んでゐるのは即ち之がためである。而していまかゝる倫敦宛原價の算出法をチェーン・ルールに依つて示せば次の如くである。

倫敦宛原
價算出法

片 = 1 上海兩

上海兩 100 = 100.9 (倫敦上海間輸送費0.9%加算)

同 111.2 = 100 廣東銅量目

廣東銅量目 1 = 579.84 グレーンツロイ

倫敦標準銀 グレーンツ 222 = 239 1/2 グレーンツ (17 1/2 ターネス銀)

1 オンスの グレーンツ 480 = 2 (倫敦銀塊相場)

故に

$$\frac{1 \times 100.9 \times 100 \times 579.84 \times 239 \frac{1}{2} \times 2}{100 \times 111.2 \times 1 \times 222 \times 480} = 1.182 \times 2 \quad (\text{恒數})$$

例へば倫敦銀塊相場(2)が50片であるならば

$$1.182 \times 50 \text{片} = 59.1 \text{ or } 4/11/1$$

故に公式は

$$1.182 \times \text{倫敦銀塊相場} = \text{上海に於ける倫敦宛爲替相場} \quad (\text{恒數})$$

相場の原價

註 上海における倫敦宛原價を見出すに、右の如く比較的複雑な計算を要するは上海においては輸入銀塊を秤量するに廣東兩を用ひ、廣東兩百兩は又上海兩一・二兩の價値ありと見做され、その廣東兩一兩は五七九・八四グレーンあり、而して倫敦標準銀の品位は二四〇分の二二二なるに對し上海に輸入する銀は二四〇分の二三九・五の品位を有し、その四八〇グレーン即ち一オンスの値段が何志何片と建てられるのであるから、若し上海兩一〇〇兩に匹敵する流入銀はその一〇〇兩に加ふるに現送費(上海兩百兩に對し千分の九を以つてする)とせば、チェーン・ルール(Chain-rule)に依つて右の如くなるのである。

しかし之は原價であつて、ご迄も一の標準を示すに過ぎない。實際の取引相場といふものは、既述の如く、これにその市場の状況、氣配、動靜、其他種々な材料が鹽梅されて、定まるものである。

以上は銀塊相場を倫敦にとつた時の公式及びその算出法であるが、歐洲大

戦以後倫敦の銀塊輸入は事實上不可能に陥つた爲め近時頻りに米國より之が輸入を企て又之を實行するものが多くなつた。従つて公式も亦米國紐育の銀塊相場を基礎とするものもある譯である。いま紐育の銀相場を基礎として上海兩一兩の値ひを志片で言ひ現はす公式を示せば次の如くである。

倫敦宛
紐育
經由
輸出
法
原

$$x片 = 1 上海兩$$

$$上海兩 111.2 = 100 廣東銅量目$$

$$廣東銅量目 82,7815 = 100 ヲロイオンス$$

$$オンス 1 = y 仙(紐育銀塊相場 + 2\% (上海紐育間輸送費))$$

$$米英クロスレート米貨 y = 240片$$

故に

$$\frac{(y + .02) \times 240 \times 100 \times 100 \times 1}{111.2 \times 82,7815 \times 1 \times y} = \text{上海における倫敦宛爲替相場の原價}$$

又紐育の銀相場を基礎として上海兩一兩の値ひを米貨の弗仙で言ひ現はす公式を示せば次の如くである。

$$x米弗 = 100 上海兩$$

紐育宛
原
價
算
出
法

$$上海兩 111.2 = 100 廣東銅量目$$

$$廣東銅量目 82,7815 = 100 ヲロイオンス$$

$$\text{ヲロイオンス } 100 = y 仙(紐育銀塊相場) + 2\% (紐育上海間輸送費)$$

故に

$$\frac{(y + .02) \times 100 \times 100 \times 100}{111.2 \times 82,7815 \times 100} = \text{上海における紐育宛爲替相場の原價}$$

右三公式によるその何れの原價も之を電信送金賣相場とするには通例年三分の利子を一ヶ月分だけ加算することが普通とされてゐる。そしてこの電信爲替賣相場が參着定期先物其他諸相場の基礎をなしてゐることは金爲替におけると同様である。併し上海に於ては從來の習慣上、そして倫敦とのつなぎを密接に有する關係上、香港上海銀行(Hongkong Shanghai Banking Corporation)支那人は滙豐銀行ともいふ)に入電した倫敦銀相場から右の如き算出法によつて先づ滙豐銀行の相場が建てられ、このものが毎朝市中に配布されると同時に各銀行も爲替仲買人もそれぞれ自己の取引相場を建て、賣買し氣配をねらうことになつてゐるのである。

この所で一寸上海における銅銀とメキシカン・ダラー(墨銀弗)との關係を示して置けば、前にも述べた如く銅は大取引の場合に用いられ、墨銀弗は小取引の場合に用いられるのであるが、しかし大小は程度の問題で、實際においては或る取引が兩で行はれたり弗で行はれたり、交互に行はれる場合がある。かかる場合の換算法は上海兩の銀の純分は五一・八五五グレーンであり、墨銀弗の銀の純分は三七七・一八〇九グレーンであるから、いま一兩の値へを見出す比例を書けば、

$$377.18 : 518.555 :: 1\text{上海兩} : x\text{墨銀弗}$$

となり、 x の値へは

$$x = \frac{518.555 \times 377.18}{377.18} = 518.555$$

となり、又一墨銀の値へを見出す比例は

$$518.555 : 377.18 :: 1\text{墨銀弗} : x\text{上海兩}$$

となり、 x の値へは

$$x = \frac{377.18 \times 518.555}{518.555} = 377.18$$

即ち

- 一 上海兩 = 墨銀弗の一弗三十七仙四厘
- 一 墨銀弗 = 〇兩七三

となる。

最後に、上海における日本向爲替は事實において倫敦孟買等の市場を經由して其出合を求むる關係上、上海の倫敦宛爲替相場は日本宛爲替相場を建つる上に最も基調的な相場となつてゐる。即ち次のチェーン・ルールの算出法によつても知る如く、上海の日本宛爲替相場は上海の倫敦宛電信爲替相場にて、日本の倫敦宛電信相場を除したる商に百を乗じたるものに等しいとされてゐる。

$$x\text{上海兩} = 100\text{円} \text{ 日本金}$$

日本金 圓 1 = 日本での倫敦宛電信爲替相場(志片)

上海での倫敦宛電信爲替相場(志片) = 1 上海兩

即ち

$$x = \frac{100 \times \text{日本での倫敦宛電信爲替相場} \times 1}{1 \times \text{上海での倫敦宛電信爲替相場}}$$

斯くして上海においては、上海での倫敦宛と日本での倫敦宛との二つの電信爲替相場を知るならば、それから直ちに容易に日本宛爲替相場は百圓について上海兩何兩錢と推定相場が採算できる譯である。

銀爲替に
おける
豫約

相場換算のことは以上にとゞめ、次に銀爲替における豫約にうつる。對支輸出入商の立場から云へば、その取引は殆んど悉くが金建であるが故に爲替相場の騰落よりする危険は支那側の輸出入商に轉嫁されてゐる。日本に於ては僅かに銀にて取引した者が相場の危険を負担することになるから之等の人達は銀行と銀爲替相場の豫約をすることが最も賢明な策である。(第 十 章 參 照) 又これを在支の邦人輸出入商の立場より言へば、その輸入商は銀の強いほど、即ち銀が高いほど、日本金が安くなるから従つて輸入はすらすらと運び支那人にも賣り易くなるから得であるが、反對に銀が弱くなると即ち銀が安くなるより多くの銀を提供せねば同じ日本品が得られないため支那人は買溢り或は破約するから従つて在支邦人輸入商は手形の利息(日本からの手形は多く)と爲替の損と商品の持ちこみとで二重にも三重にも損をすることが應

々ある。この故に彼は銀行と買豫約を結んでおくか、若しくは銀行が之に應じないならば、金塊取引所(例へば上海には上海金業取引所がある)において、その時の銀を賣つて即ちその時の兩を以て金を買つて置く。そうすれば後において銀が安くなつて金が高くなつても金を買つてあるから別に損はないのである。(お實際には金塊の移轉は殆んどなく、この爲替の繋ぎかた方法を邦人は「金塊に賣り繋ぐ」といふ、蓋し銀を賣つて金塊を得て置くからであらう。)

次に在支輸出商の立場から言へば、銀の弱いほど行である。何となれば彼等は金で賣つて銀を受取るのであるから、銀が安くなるほど受取る兩の數量は増加され結極輸出は奨励されるからである。しかしその反對の場合には反對に損失するから矢張り彼等も安全を期して豫約することが肝要である。若し信用なくして銀行が賣豫約に應じないとすれば彼等は金業取引所において仲買を通じ、金塊に買ひ繋いで置かねばならない。

最後に在支銀行の立場から言へば、取引の都度買爲替のカバーは之を輸入爲替に求め、買爲替の出合は之を輸出爲替に求め、更に乗り替へ法やクロス・ビ

金銀塊へ
の繋ぎ方

シネスのあることは内地爲替銀行と異なる所はないが、(第十卷)管在支銀行の賣買爲替の繋ぎ方の特徴を二三擧ぐれば、銀塊の掛繋ぎとか、金塊の賣買繋ぎとかいふものが或は對外的に或は對内的に行はれることである。その銀塊の賣買繋ぎといふのは、銀行が買爲替に比して賣爲替が多く、つまり爲替の賣越をした時は、金を拂つて銀を買ひ過ぎたと同様であるから、この場合は倫敦(又は上海市場)において銀塊を賣りつなぎ、反對に爲替を買越した場合は即ち上海兩の手持が減することであるから、その出合のために銀塊を買ひつなぐのである。しかし實際に銀塊を移轉することは尠なく、多くは之を轉賣して或は之を買埋めて相場上の損益のみを決済してゐるのである。その金塊の賣買繋ぎといふのは、多くは上海において、(又は其他の)爲替出合の目的のために賣買されるのである。即ち銀行が爲替の買越をした時には銀の手持が少なくな金の受入が多くなるから金を賣つて銀を入れる手配をする、即ち金塊に賣り繋ぐのである。反對に銀行が爲替の賣越をした場合には金の手持が減するから之を金塊に買ひつなげば出合がとれるわけである。そしてこの金塊

の賣買も實際は買戻轉賣が自由であるから多くは損益決済のみが行はれることになつてゐる。

尤も大戰以後支那の各地における金の定期取引は、各國が金の輸出を禁止したるためと支那人が金塊を死藏するためと起因して、在荷數は非常に減じ、金の取引は全く投機に立脚せる空賣買に終つた觀を呈してゐる。例へば、上海の如き、一箇年諸貿易額は約五億萬兩、其他借款等の財政作用によるものは五億萬兩と看做されてゐるから、爲替の總豫約高二十五億萬兩から之等十億萬兩を引いた約十五億萬兩といふものは全く投機に基く空爲替だと推算することが能き、そして其大部分は金の取引(企業取引又は標金取引ともいふ)に關聯あるものと解せられてゐる。随つてかかる空爲替に基く相場の豫約はそれだけ危険と弊害とが多い譯である。

かやうにして兎も角も、輸出入商は輸出入商で、銀行は銀行で爲替相場の危険を或は豫約に或は金銀塊の賣買繋ぎにもつて行けば互に保險され、一定の利益は確實に實現され得るのである。

參考書

- 井村薰雄著 支那の爲替と金額
- 内田勝司著 支那爲替論
- 古屋芳雄著 支那爲替の建方及取引方法
- 稻本龍助著 日支提携上より見たる銀爲替
- 吉田政治著 上海における外國爲替と金融
- 早坂喜一郎著 銀價と銀爲替
- 濱田峯太郎著 支那の交易所
- 井村薰雄著 支那の金融と通貨
- 田中忠夫著 支那手形論
- 同 支那内國爲替

第三節 對印爲替

金銀の比

印度は金爲替本位國 (Gold Exchange Standard) である。即ち戦前印度貨十五
 留比は英貨一磅と交換されてゐた。然るに最近銀塊相場暴騰のため英貨一
 磅に對し印度貨十留比の對比となつた。(一九二〇年二月二日印
 度政府官報により發表)即ち一留比
 に對し一志四片が公定換算相場である。政府は倫敦の英蘭銀行に『金本位準
 備金』(Gold Standard Reserve) を有し、若し銀塊暴騰して相場が右の對比より上
 る時は、倫敦宛に逆カウンスル手形 (Reuerre Council Bills) を一志四片の相場を
 以つて賣り出し、若し銀塊下落して相場が下つた時は、印度政府は銀塊を受取
 つて(金貨を與へずして)銀貨を與へる。即ち銀の自由鑄造を行ふのである。
 故に爲替制度としては、金を受取つて銀を與へるが、銀を受取つて金を與へぬ
 から片務的兌換制度である。その當然の結果は銀の下落にあるが、それにも
 拘らず近時銀塊相場は銀産出の減少と内地印度人の貯藏とによつて益々騰
 貴したのであるが、現今は又下落の傾向にある。いま印度が奈何に銀を吸收

しつゝあるか、又その爲替相場騰落の趨勢奈何を示せば次の如くである。

註 Reverse Council Bills は印度の輸入商が支拂決済のため印度政府より買ふて實際に倫敦へ送くる手形である。即ち Council Bills の逆であるから、逆カウナンセル手形といふのである。(Spalding: E. E. C. & F. P. 31-33 参照)

印度の銀輸入超過

年次	輸入	輸出	輸入超過高
1913—14	152,132,000	21,803,000	130,329,000
1914—15	111,045,000	22,330,000	88,715,000
1915—16	66,646,000	18,350,000	48,296,000
1916—17	251,148,000	63,147,000	188,001,000
1917—18	226,694,000	36,276,000	190,418,000
1918—19	690,892,000	11,702,000	679,190,000
1919—20	299,873,000	7,585,000	292,288,000
			七ヶ年の輸入超過高 1,617,237,000

對印爲替の趨勢

對印爲替相場の趨勢

	倫敦一オンスニ付		五百圓ニ付	
	最高	最低	最高	最低
大正八年一月	48 $\frac{7}{16}$	48 $\frac{7}{16}$	147	145 $\frac{1}{2}$
二月	48 $\frac{7}{16}$	47 $\frac{1}{2}$	145	145
三月	50	47 $\frac{1}{2}$	144	143
四月	49 $\frac{9}{16}$	48 $\frac{8}{16}$	144 $\frac{1}{2}$	143
五月	58	48 $\frac{9}{16}$	144 $\frac{1}{2}$	132 $\frac{1}{2}$
六月	54 $\frac{7}{16}$	53	134 $\frac{1}{2}$	125 $\frac{1}{2}$
七月	55 $\frac{9}{16}$	53	130 $\frac{1}{2}$	125 $\frac{1}{2}$
八月	60 $\frac{1}{4}$	55 $\frac{1}{2}$	130 $\frac{1}{2}$	123 $\frac{1}{2}$
九月	64	59	123 $\frac{1}{2}$	115
十月	66 $\frac{1}{2}$	62 $\frac{7}{8}$	117	115 $\frac{1}{2}$
十一月	76	65 $\frac{1}{2}$	118 $\frac{1}{2}$	110 $\frac{1}{2}$
十二月	79 $\frac{1}{8}$	73 $\frac{1}{8}$	110 $\frac{1}{2}$	106 $\frac{1}{2}$
九年一月	85	75 $\frac{3}{8}$	109 $\frac{1}{2}$	106 $\frac{1}{2}$
二月	89 $\frac{1}{2}$	82	112 $\frac{1}{2}$	97 $\frac{1}{2}$
三月	84	65 $\frac{3}{4}$	98	96 $\frac{1}{2}$
四月	72 $\frac{1}{2}$	64 $\frac{1}{2}$	105	98
五月	65 $\frac{1}{2}$	57 $\frac{7}{8}$	130 $\frac{1}{2}$	105 $\frac{1}{2}$
六月	57 $\frac{3}{8}$	44	140 $\frac{1}{2}$	125
七月	51 $\frac{1}{4}$	56 $\frac{3}{8}$	145 $\frac{1}{2}$	138 $\frac{1}{2}$
八月	63 $\frac{3}{4}$	57	151 $\frac{7}{16}$	145 $\frac{1}{2}$
九月	60 $\frac{1}{4}$	57 $\frac{7}{8}$	157 $\frac{1}{2}$	151 $\frac{1}{2}$
十月	59	50 $\frac{7}{16}$	193 $\frac{1}{2}$	158 $\frac{1}{2}$
十一月	54 $\frac{3}{8}$	46 $\frac{1}{8}$	186 $\frac{1}{2}$	170 $\frac{1}{2}$
十二月	44	38 $\frac{7}{8}$	208 $\frac{1}{2}$	186 $\frac{1}{2}$
十年一月	42 $\frac{1}{2}$	35 $\frac{1}{8}$	187 $\frac{1}{2}$	170 $\frac{1}{2}$
二月	37 $\frac{3}{8}$	31 $\frac{3}{8}$	195 $\frac{1}{2}$	175 $\frac{1}{2}$
三月	33	30 $\frac{3}{8}$	193 $\frac{1}{2}$	185 $\frac{1}{2}$
四月	36 $\frac{1}{2}$	32 $\frac{1}{2}$	187 $\frac{1}{2}$	186
五月	35 $\frac{1}{2}$	33 $\frac{1}{2}$	189 $\frac{1}{2}$	184 $\frac{1}{2}$
六月	35 $\frac{1}{2}$	33 $\frac{1}{2}$	199 $\frac{1}{2}$	189 $\frac{1}{2}$

カウンシル
手形の
運用

外國爲替論

五九四

カウンシル手形(Council Bills)とは倫敦に於ける印度の幣制委員(India Council)が英蘭銀行を通じて毎週水曜日毎に印度のカルカッタ、ボンベリ、マドラス等に宛てた參着手形及電信爲替を印度より輸入する商人、送金人、及び銀行の要求に應じて競賣する手形のことを云ふのである。この對印爲替方法は東印度商會(East India Company)時代からの遺物であつて、印度政府が英國に對する貸借の殆んど唯一の決済機關となつてゐるものである。即ち印度政府は金貨の支拂に對してはカウンシル手形を利用し、その受入に對しては同じくカウンシル手形を受取るか又は金銀公定比價に依つて銀貨を受入るゝのである。

註 俗に「Special」を稱するは水曜以外の日に於て倫敦の India Office がその前週の水曜の公定相場より一留比に對して一片の三十二分一だけ高く賣る Council Bill のことである。又「Deferred Councils」は大戰當時郵便物延滞の時出現した Council Bills のことであつて、送金者が倫敦に預金してより十六日目に印度の各地に於てその相當額を支拂ふたものである。

日々の銀塊相場を知つて留比の爲替相場をほゞ知ることが出来る。即ち

銀相場と
爲替相場と
法の換算

一留比の純銀量は一六五グレインである。一六五グレインは之を標準銀に直すと一七八グレイン餘に當る。然るに一オンスは純銀四四四グレインなるを以つて、若しその相場が四十片なる時は一留比の爲替相場は十四片八六餘となる譯である。又之と反對に一留比の爲替相場を知つて一オンスの銀塊相場を計算によつてほゞ知ることが出来る。之等の計算を簡單にするため、留比の純銀量一六五グレインを一オンスの純銀量四四四グレインにて除したる〇・三七一六二一を以つてその日の倫敦銀塊相場に乗する時は倫敦に於ける對印爲替相場が推算出来る。斯の如く金貨と銀との量の對比を、金の値段を以つて裁定する爲替平價のことを絶對法定平價(Absolute Pars of Exchange)と云ふ。(Norman: World's Monetary System, pp. 229以下參照)

註 對印爲替相場に就ても前節掲載の銀塊相場騰落の利不利が應用出来る。

第四節 紙幣爲替

充分なる正貨準備金に依つて保證された政府の兌換券は一國財政金融の

紙幣爲替
の意義

第十三章 銀行及紙幣爲替

五九五

上に最も便利な要具であらう。けれども若しそれが準備金に依らず、政府の命に依つて發行され政府の威力のみに依つて流通する所謂不換紙幣 (Inconvertible Paper Money) は必ずその價值が低減する。例へば金貨一ペンの書籍は紙幣なら二ペソといふが如く、紙幣の交換價值が低減するのである。故に紙幣國に對する爲替相場は銀貨國に對するその如く絶へず金貨にて現はす紙幣の價值奈何に依つて變動極まりない。そして銀爲替相場の開きの大なる如く紙幣爲替相場の開きも亦大きい。

今日嚴密に純粹の紙幣國 (Paper Standard Country) と云ふのはないが、理論上金貨國乃至銀貨國であつて、その實、紙幣國であるのは、ホンヅラス、ガータマラ、チリ、コロンビヤ、パラグアイ等である。之等南米諸國に於ける一九一六年の紙幣の金貨に對するプレミアムは次の通りであつた。(Patterson: Domestic & Foreign Exchange, ch. 8. 參照)

ホンヅラス國	紙幣のプレミアム	金貨百ペソに對し
ガータマラ國	パーセント	
	一四〇・	二四〇・
	一五〇〇・	一五〇〇・

チリ國	八四・六	八四・六
コロンビヤ國	九、九〇〇・	九、二〇〇・
パラグアイ國	一、四〇〇・	一、四〇〇・

紙幣のプレミアム

紙幣の金に對するプレミアムは、紙幣通貨の數量が商業界にて必要以上に流通する時、及び硬貨準備金が減少する毎に、益々増大される。そしてそれは又直ちに金貨國宛爲替相場にも影響する。即ちプレミアム昂騰する時はそれだけ外貨建相場に於て下落する。又若しプレミアム降落する時はそれだけ外貨建相場に於て騰貴する。例へばチリ國に於て紙幣が金貨に對し五十パーセントのプレミアムの時、倫敦宛參着相場が一ペソに付十片であると假定し、若しそのプレミアムが百パーセントになつた時は紙幣の價值は半減されたのであるから二ペソに付十片、即ち一ペソに付五片と相場は反對に下落する。又若しプレミアムが二十五パーセントに下落した時は相場は二十片に上騰する。

プレミアムの變動の影響

紙幣國に於ける農作物豐年、輸出越過外債募集の成功、其他一切紙幣國の受

取金額を増大ならしむる素因は勢ひ金貨の提供を惹起してプレミアムを低下させ、外貨建相場は益々騰貴する。随つて輸入は益々獎勵される。之に反し若し紙幣國が凶年、輸入超過、利子支拂其他一切紙幣國の支拂負擔を増大ならしむる素因は勢ひプレミアムを騰貴させ、外貨建相場は反對に下落して輸入は益々困難となり、輸出は益々獎勵される。

今日紙幣國中商業的に最も重要な地位を占むるはチリ國であらう。チリ國は表面上理論的には金貨本位國であるが、實質に於ては紙幣國である。即ち同國の本位貨一ペソは合計〇・五九九一〇三グレーンにて内〇・五四九一七が純金で、その品位は九一六パーセント三分二である。然るに市場を流通する貨幣は殆んど不兌紙幣のみにて金貨は稀である。故に金と紙幣と對比する時は金の百ペソに對し紙幣は百八十五ペソも支拂ねばならぬ、と云ふ有様である。即ち八十五パーセントからのプレミアムであることが判明するであらう。それだけ同國宛爲替相場は亂調になる譯である。

第三編 結 論

第十四章 外國爲替政策

第一節 外國爲替政策の意義

爲替相場
の矯正策

外國爲替政策 (Foreign Exchange Policy; au wärtigen Wechselpolitik; Politique de change extéreur) とは之を嚴密に言へば外國爲替相場の逆調に對する矯正政策 (Korrektiv der auswärtigen Wechselkurse) である。即ち對外爲替相場の安定を計つて之を對外的には國際貸借の決済を圓滑ならしめ、之を對内的には國民經濟生活をして、より鞏固の基礎に置かざしむるにある。若し爲替相場が一國にとつてあまりに不利の場合には、その國の對外負債額は、益々過重のものとなり、海外よりの原料及び製成輸入品は、益々暴騰してその國民の經濟生活は著しく脅される事となる。然るに若し茲に爲替相場が、何等かの矯正方策によ

つて安定さるゝに於ては、唯に國家や貿易業者や銀行業者や金融業者が直接に利益を得るのみならず、引いては國內の商工業經營者及び一般國民の經濟生活にも安定を見るのである。

爲替政策の種類

外國爲替政策には自由經濟の放任政策と干渉主義の人爲的安定政策とある。前者は自由貿易論 (Free Trade) より來たる思想であつて、例へば貿易を盛ならしむるには、須らく關稅の撤廢、金銀輸出禁止の撤廢等を期すると同時に、凡て爲替の人爲的政策を斥けて自由經濟作用に一任し、以つて自然に調節せしむると言ふの論である。

之に對して人爲的安定政策は、平時にあつては常に爲替の根本的安定政策を以つて立ち、特殊の場合即ち非常時の場合に於ては應急的安定策を講ずると言ふの論である。

自由放任政策と人爲的安定政策

自由放任政策の場合に於ける爲替相場は、國際貸借の比例的數量と金利の高低奈何とに依つて、常に金銀の現送點内を往復してある可き筈であるが、然しそれは戰爭の如き突發的經濟の生じない時、且つ各國とも貨幣制度を等し

くし且つ人爲政策を用ひない場合であつて、今日の如く或國は金貨本位、或國は銀貨本位、又或國は金爲替本位と幣制々度を異にし、加ふるに或國は正金の輸出を禁止し、又或國は金爲替本位でありながら銀を以つて自由に金と交換し得ないといふが如き状態に於ては、爲替相場はそれ自身の需供に依るのみでは到底満足に調節されないのである。言ひ換れば自由放任政策は理想であつて實行難である。故に現實に於ては人爲的安定政策を以つて之に當る可きであらう。

爲替政策の目的

凡て爲替政策が目的とする處は、爲替相場をして順調ならしむるにある。而して爲替相場の順調とは決して金銀の流入を意味するものでも或は又爲替相場の低き事を意味するものでもない。爲替相場の順調とは輸出商にとつても輸入商にとつても、或は債務者にとつても債權者にとつても或は政府にとつても國民にとつても一樣に不利に非らざる即ち法定平價に近き爲替相場の維持を意味するのである。

重商主義が熾んに行れた時代に於ては正貨の流入を以つて一國の富を増

殖するものと考へ、その流入を計るを以つて我に有利の政策となしたのであるが、今日に於ては既にその愚を學ぶ者はない。随つて爲替政策に於ても、徒らに正金流入を講ずるが良策であると云ふ事は出来ない。成るべく金銀の流出入なくして貸借の決済が出来得る方策を以つて最も優れた政策となすのである。

以上は外國爲替政策に就ての大體の抽象論である。これを或る特定國に就いて當嵌むる時は、その國の輸出入貿易の内容、其他國際貸借の解剖、金銀の相場及び利子割引歩合等を一々考慮した上でなければ容易に爲替相場の利(Favorable)不利(Unfavorable)を云々する事は出来ない。何んとなれば若しその特定國にして、輸出は殆んどなく輸入のみ多く、その輸入品は又生活上の必需品とするならば、そしてその國際的貸はなく借のみ多く、又金銀の相場及び利子割引歩合等は海外のそれより安いとせば、對外爲替相場は外貨建に於て出来得る限り高い相場を以つて有利とするからである。又若しその反對の状態に於ては出来得る限り低い相場を以つて有利とするからである。言葉を

爲替政策
の
母
實
問
題

換へて言へば我國にとつて有利の爲替政策は必ずしも、又それが獨逸或は米國にとつても有利の爲替政策であるとは云へないのである。

故に現實の國際貸借の決済手段としては、人爲的安定政策に依らねばならぬであらう。例へば我國に於ては輸入の盛なる春より夏にかけては輸入商にとつて有利の相場を建て、輸出の盛なる秋より冬にかけては輸出商に有利の相場を建てる。又若し之を相手國より云ふならば、秋より冬にかけて對米爲替相場が下落することは我生絲輸出業者にとつてのみならず一般國民にとつて有利の爲替相場であらう。又同時にその頃對印爲替相場が騰貴することは我綿花輸入業者にとつてのみならず一般國民にとつても喜ぶ可き相場であらう。何んとなれば前者に於ては(送金受取の場合)我受取金額を増大ならしむるのみならず、外貨建の下落は生絲の輸出を勧誘して、我國民は尠からず景氣付けられるからである。又後者に於いては外貨建の騰貴は(送金の場合)我支拂金額を減少ならしむるのみならず、綿花の輸入を勧誘してこの方面の商工業が盛んになるからである。斯の如く現實の國際經濟關係に就て

は一朝一夕に爲替相場の利不利、又は順逆を論ずることは出来ない。強いて之を言へば、その及ぼす影響の最も大なる方面に就て箇々別々に之が矯正策 (Correctives) を施さねばならぬのである。

第二節 根本的安定策

根本的安定策の意義

前節に於て現實の國際經濟關係に於ては人爲的安定政策が必要であると述べた。その人爲的安定政策を平時の場合と非常時の場合とに區別するならば、平時に於けるそれは爲替相場の根本的安定策である。

外國爲替相場の根本的安定策とは、貨幣制度の紊亂を改革し、物價の統一的安定を計り、國際貸借の不權衡より生ずる原因を取り去り、常に受取金額を増大ならしめ置き、以つて爲替相場の安定を計るの策である。即ち貨幣制度の紊亂は對内的にはグレンシャムの法則 (Gresham's Law) を生じて惡貨が良貨を驅逐し、その惡貨に對してはブレミウムが生ずる。之が對外的には爲替相場に影響してそれだけ多くの變動を見せる。故にそれらの國に於ては根本的に

幣制改革が必要である。又物價の安定は獨り對内的ばかりでなく對外的にも必要である。何んとなれば一國の物價暴騰又は暴落は直ちに外國にその影響を及ぼして爲替相場を支配するからである。又國際貸借の不權衡より爲替相場の不利を招く場合が應々ある。即ち支拂が多くして受入が少ない場合である。故に平素受取金額を増大ならしめ置くことは信用の建設であるが故に他日之に向つて手形を振出し、以つて爲替相場を意の如く調節し得る餘裕がある譯である。

第一項 幣制改革

米國佛國及び我國に於ける爲替相場の趨勢は、戰時を除いて、復本位制 (Bimetallism) にあつた時よりも單本位制 (Monometallism) になつてからの方が、その動搖の開きが狭くなつた事は事實であつて統計の示す處である。今日金爲替本位制にある印度の如き又は銀本位制にある支那の如き又は事實上紙幣本位制にあるチリ、一國の如き、その對外爲替相場の變動は洵に著るしい。勞農露國の如きは言ふも更である。皆に本位制の問題ばかりではない。一國

幣制改革の對外影響

に於て例へば支那の如く幣制が紊亂してをる間は、奈何に爲替相場に就て安定策を講ずるとも、それは到底效を奏せない。恰も腫物に膏藥を貼るが如き愚策であつて、根本的に之を切り捨てねば根治することは出来ないのである。貨幣の改革は唯一に一國に於いて必要であるばかりでなく、若しこれを國際的に統一的に改新することが出来れば例令へばそれがフィッシャーの貨幣調節案(F. Fisher: Stabilizing the Dollars 1920. 參照)の如き巧妙な方策でないにしても、單に國際貨幣同盟(International Monetary Union)の如き統一的貨幣制度だけでも、それが爲替相場の變動矯正に對して齋らす福音は蓋し甚大なものであらう。

第二項 物價の對内及び對外的安定策

物貨の對内及び對外的安定政策を以つて、爲替相場の根本的安定策を得るの基であるとなすの論は所謂『カッセル説』(The Cassel Theory)として知られる。

註 『カッセル説』とはストックホルム大學のカッセル教授(Prof. Gustav Cassel)に依つて唱へられたが故に、彼の名を冠して『カッセル説』云ふのである。詳しくは彼の著書及び評論を通讀せたい。Memorandum on the World's Monetary Problems I. II. III. "The Present Problems of the Foreign Exchanges", Economic Journal, March-Sept. 1916; "Abnormal Deviations

物價の對
外政策

in International Exchanges", Economic Journal, December 1918; The retische Sozialökonomie, 1919.

『カッセル説』とは簡單に之を言へば、爲替相場とは關係諸外國との間に於ける物價水準の比例である。物價水準の比例とは各國貨幣の購買力の比較である。若し甲國の貨幣數量が同じ貨幣の乙國のそれより二倍流通してゐると假定せば、その他の事情は異ならないとして、甲國の物價は乙國の倍である。隨つて甲國の貨幣は乙國に對して二對一の比例にしか比較されない。即ち乙國の半分だけの購買力しかないのである。故に甲乙間の爲替相場は勢ひ二對一の相場となる。斯の如く或る二ヶ國間の物價水準の比較をカッセル教授は『購買力の平價』(Purchasing Power Parity)と呼んで、國際間の爲替相場の安定はどうしても、この『購買力の平價』の安定を見ねばならぬと云ふてゐる。即ちそれは一國の通貨の調節及びその他の施策に依つて先づ物價の安定を計り、その物價をして對外的に調節して行くことが爲替相場の根本的安定策であると云ふのである。

言ふ迄もなくこの方策は貨幣數量説を前提としてゐるが故に、學説として

は先づ貨幣數量説の眞偽から取りかゝらねばならぬ。けれども實際問題として、彼の示す統計の如く各國物價の趨勢と爲替相場との趨勢とが相伴ふてその歩調を一つにしてゐる處からをせば、物價の動搖は確かに爲替相場に因果關係を持つことは疑ひない處である。この意味に於て物價安定策は「貿易好均衡説」(Favorable Balance of Trade)より何より最も多く現時の國際爲替相場に安定に就て深い暗示を與へるものであらう。(拙稿カッセル説の批判 銀行研究十二年二月號参照)

第三項 國際貸借上の受取金額を増大
ならしむる策

受取金額
の増大策

- 國際貸借上、我受取金額を増大ならしむる策には大略次の如きものがある。
- (一) 物資の輸出奨励輸入制限策
 - (二) 有價證券の輸出奨励輸入制限策
 - (三) 海運業の發展に基く運賃の増加策
 - (四) 保險業の發展に基く保險料の増加策
 - (五) 爲替並に金融業の發展に基くコミッションの増加策

物資の輸
入奨励輸
入制限策

- (六) 在外資金の有利なる運用に基く利子配當賞與等の増大策
- (七) 移民殖民の發展に基く送金の増加策
- (八) 遊覽客の誘致策

(一) 物資の輸出奨励輸入制限策

物資の輸出を奨励し、輸入を制限する時は、勢ひ輸出超過となり、その結果受取金額は支拂金額よりも増大される。受取金額が増大されるれば、之を海外に爲替資金として積立て置きする必要に應じて、手形を振出す。即ち之に依つて爲替手形の自由なる供給が出来るから、手形の需要を調節する事が出来るのである。然してその輸出奨励策と稱するものは、多々あるが、次の如きは、その主なる概略であらう。

◎輸出奨励策

輸出奨励
策

- (イ) 生産費の節約
- (1) 一般労働賃金を引き下げる
- (2) 低利資金の融通を自由にする

- (3) 生産能率の増進を計ること
- (4) 原料品を安價に集中すること
- (H) 運賃の低下
 - (1) 鐵道貨物運賃を低下すること
 - (2) 海上運賃を低下すること
 - (3) 陸上と海上との聯絡を圓滑に且つ經濟的に行はしむること
 - (4) 本邦の輸出品に對しては特段の取扱を爲すこと
- (ハ) 製品規格の統一
 - (1) 粗製濫造を防ぐこと
 - (2) 製品は一定の検査を受くること
 - (3) 成る可く小企業を合同せしむること
 - (4) 不正手段による海外輸出を防止すること
 - (5) 無謀なる競争賣場を防止すること
- (三) 輸出税の撤廢
 - (1) 凡て輸出税を撤廢すること
 - (2) 輸出品に轉嫁さるゝが如き租税は之を撤廢すること
 - (3) 必要に應じては輸出獎勵金を與へること
- (ホ) 領事官貿易官等の報告
 - (1) 領事官及び貿易官等を世界の各地に派遣し通商貿易に關する價值ある報

告をなましむること

- (2) 政府はこの報告を一般貿易業者のために有利に通達すること
- (3) 領事官貿易官等は一般貿易業者の調査依頼に應じて専心貿易發展のために援助すること
- (ニ) 輸出爲替資金の融通
 - (1) 政府は銀行業者と連帯して輸出商よりの手形を容易に取組むこと
 - (2) 輸出品に對して低利の資金を貸付くること
 - (3) 之に對し貿易業者は信用組合を設置して信用の保證をなすこと
- (ト) 外國貿易教育
 - (1) 世界の進運に伴ふ高等商業教育を盛ならしむること
 - (2) 外國貿易の學術的調査研究の機關を設くること

斯くして一方に輸出獎勵をなすと共に、他方に於ては奢侈品の如き、又は或る種の藥品の如き酒、煙草の如き國民をして遊惰に導く商品の輸入は之を或は法令の力に依り或は重税を課して制限するのである。

(二) 有價證券の輸出獎勵輸入制限策

内外國債並に株式等の輸出を獎勵して受取金額の勘定を増大ならしむることは、物資の輸出超過の場合に於けるが如く、爲替相場に對して外國宛相場

有價證券の輸出獎勵輸入制限策

の吊り上げに好影響をもたらす。而して必要の場合その引下げは手形の發行によつて容易であるのである。有價證券の輸入制限は一般的には困難であるが、政府は注意又は警告によつて或種の危険なる公債又は社債等の輸入は之を制限し得るのである。

海運業の
発展に基
づく運賃の
増加策

(三) 海運業の發展に基く運賃の増加策

一國の對外商業政策から見ても海運業を盛ならしむることは、唯に海運の發展そのものより受くる平時戦時の利益あるのみならず、外國の本邦汽船會社に支拂ふ巨額の運賃は外國爲替相場にも有利に影響する。而して海運業を盛ならしむるには、小汽船會社の合同航路の補助獎勵法、輸送貨物の調節、燃料の安價提供、港灣の改築、其他船員の賃銀及び諸經費の低廉等にあるは言ふ迄もない。

保險業の
發展に基
づく保険料
の増加策

(四) 保險業の發展に基く保険料の増加策

保險業にして若し世界的に發展せば勢ひ外國の保險會社はその海上保險と火災保險と或は生命保險とを問はず本邦の保險會社に再保險して保険料

を送附してくる。若しこの額が増大するならば増大する程我國の受取金額は増加されて爲替相場にも亦有利の影響がある譯である。

爲替並に
金融業に
基くコミ
ッション
の増加策

(五) 爲替並に金融業の發展に基くコミッションの増加策

爲替銀行、爲替仲買人、株式仲買人、其他金融業者等の海外より受取るコミッションが増加すれば増加する程、受取金額は増大されて爲替相場に好影響をもたらす。故に之等の金融業者をして發展せしむることは又爲替相場の安定策ともなるのである。

在外資
金の利
子に基
づく利
子の増
加策

(六) 在外資金の有利なる運用に基く利子配當賞與等の増大策

外債を募集してその資金を海外に有利に運轉すること、賠償金、俘虜收容費、其他百般の政府受取金を海外に於て運用すること、又は民間銀行の海外爲替資金或は純然たる資本家の海外資本を有利に運用して、成る可く多額の利子配當賞與等を得ることは根本的に爲替相場を有利に導き得る方策である。

移民殖
民の送
金に基
づく送
金の増
加策

(七) 移民殖民の發展に基く送金の増加策

移民殖民が大いに海外に發展して、故國への送金を毎年増加するならば、そ

れだけ本邦の受取金額は増加して爲替相場は好都合に融和される。今後の世界に於ては移民殖民等の送金はあまり念頭に置く可きものではなからう。けれども時勢は未だ之等送金を侮り得ないから已む得ないのである。

遊覽客の誘致策

(八) 遊覽客の誘致策
内地諸般の設備を完全にして海外の遊覽客を誘致することは、これ又直接或は間接に本邦の受取金額を増大ならしむるが故に爲替相場の吊り上げを援助することゝなる。故に海外の遊覽客は爲替政策の上から云ふも歓迎すべきことである。

相場の轉嫁と國策

斯の如くして國際貸借上の受取金額を増大ならしむることは出来るが、然しその實行は仲々困難であつて、又之に依つて爲替相場を吊り上げる事は容易の業ではない。普通の場合に於ては入超その他の理由を以つて相場は動もすれば外貨建に於て下落するの傾向を有する。故に平時に於ては以上の爲替政策に依つて、尠くとも法定平價或はそれ以上の相場を維持することは

望ましい事である。

論者或は言ふ。外貨建相場の吊り上げは輸入商にとつては有利であるが、輸出商にとつては不利の相場である。故に曩には輸出を奨励してゐながら、その結果は輸出を阻害する相場を惹起す。然り、一見その如くに見ゆるが、然しそれは程度の問題である。若し一國の生産費が低廉する事を前提として之を論ずれば爲替相場が法定平價より幾分上騰したればとて海外の輸入商は進んで物價の安き國に於て買付け可く、この場合に於ける相場の不利は容易に海外の輸入商に轉嫁し得るのである。又若し法定平價より甚だしく上騰せんとした場合は直に次に説明する應急的安定策によつて、引下は之を容易に實現出来る。要するに對外的の商業競争は爲替相場操縦戦を主として争ふ可きものではなく、生産費戦によつて闘ふ可きである。何んとなれば爲替相場操縦戦は政策上の一小局戦であるが生産費戦は根本的の大局戦であるからである。(Hieschen: P. of Foreign Exchanges, pp. 124—125; Pigou: Some Problems of Foreign Exchange, pp. 69—79 參照)

註 日本は輸出商は多く邦貨にて賣却し居るが故に外貨建相場上騰の負擔は事

實上海外の輸入商に轉嫁されてゐるものである。但し對支對印貿易等は邦貨と外貨と相伯仲するであらう。

第三節 應急的安定策

應急的安定策の意義

爲替相場の非常時に於ける安定策を假りに應急的安定策と名付ける。即ち計らざるの時計らざる理由によつて動搖する相場を應急的に安定せんとするの策であるからである。

爲替相場を應急的に安定する策には次の如きものがある。

- (一) 銀行長期手形に依る方策
- (二) 金利の引上げ引下げに依る方策
- (三) 外債募集に依る方策
- (四) 金銀輸出禁止による方策
- (五) 手形買上げによる方策

銀行長期手形發行に依る方策

(一) 銀行長期手形の發行に依る方策

銀行長期手形の發行は素々爲替相場の引下げのために振出されるのではない。それは銀行が内外金利の関係上或は放資のため、或は借款のため、或は又爲替相場騰落を見越して思惑投機を爲さんがための發行である。けれども又之を國家的の立場に立つて爲替相場安定のために利用することも出来る。即ち政府は在外資金を拂下げ、或は之を貸與して銀行長期手形を振出さしめ、以つて手形の供給を潤澤ならしむる時は勢ひ爲替相場は下落せざるを得ない。又若し爲替相場の吊り上げを欲する場合は海外のコレス先をして我國宛に銀行長期手形を振出さしめ、その結果我國の爲替市場に於て、支拂手形の需要を惹起し、終ひに爲替相場の吊り上げが行はるのである。銀行長期手形を利用することは寔によく應急の手段として相應しい。

(二) 金利の引上げ引下げに依る方策

中央銀行の金利を引上げ、それに依つて全國の金利を吊り上げる時は、各國の放資家は競ふてその金利の高き國に資金を貸付けんとする。その結果流

金利の引上げ引下げに依る方策

出せんとした正貨は流出せずして止み、且つ各國とも競ふてその國の貨幣を裁定相場によつて求めんとするが故に勢ひその貨幣價值は騰くなる。即ちその國の外貨建相場は吊り上げられるのである。又若し反對に中央銀行が金利を引下ぐる時はその國の貨幣は安き貨幣となり、外貨は騰くなる。随つて外貨建相場は勢ひ下落するのである。又金利の引上げ、引下げは元來は金融の緩慢逼迫奈何に胚胎し、且つ對外的には金銀の流出流入を防がんがための方策であるのであるが、その流出流入を防ぐの結果として爲替相場の安定策ともなるのである。金利の引上げ、引下げは簡單であり且つ應急の策として容易になし得るのであるが、その危険は爲替相場安定以外に、一國の金融状態を混亂に陥し入れないとも限らぬ。故に金融界に充分の考慮を廻らすに非らずんば容易にこの方策はとれぬ。例へば我國の如き、世界の金融より見る時は遙かにその中心地より離れてゐるが故に例令日本銀行に於て少しばかり金利を引上ぐることも容易に世界の資金は日本に集中されない。随つて爲替相場に對する影響は甚だしく薄く、之に反して、金利引上より來る一般内

外債募集に依る方策

地の金融界に及ぼす影響は甚大なものがあるからである。(Toeschel: Theory of F. E. p. 128-147 參照)

(三) 外債募集に依る方策

國際貸借の關係上その受入尠くして支拂多き場合は勢ひ爲替相場は逆とめる。然もその結果、正金の流出急激にして對内的には大なる恐慌を生せしめんとするが如き場合に於ては、外債募集を以つて之にあつる事は、策の最も得たものであらう。大抵の場合、外債は之を爲替資金として外國に据置き、之に對して手形を振出し以つて支拂決済をなす。かゝる場合には比較的安い相場を提供し得るが故に、支拂決済希望者は多くなり、手形の需要は益々増加して勢ひ爲替相場は吊り上げられ、その結果逆は順と調節されるのである。

(四) 金銀輸出禁止による方策

次の如き非常時の場合には金銀の輸出を禁止する。

(イ) 金銀の流出急激のため正貨準備をも脅さんとする時

(ロ) 金銀の流出に依つて國內の信用機關を破壊し恐慌を惹起さんとする時

金銀輸出禁止に依る方策

- (ハ) 幣制々度缺陷のため良貨が急激に國外に驅逐されんとする時
- (ニ) 金銀の流出に依る通貨縮少の結果物價の下落を恐れる時
- (ホ) 各國の金銀輸出禁止によつて自由經濟作用が行はれない時
- (ヘ) マラトリウム (Moratorium) の時
- (ト) 戦争及び内亂の時

右の如き場合、金銀の輸出を禁止するは獨り爲替相場のためのみならず一國の兌換準備擁護のため、延いては信用の基礎を堅固にするため、行はれるものであるが、しかし爲替相場に對しても若しそれが國內の信用制度をさまたげないにおいては、そしてその輸出力が旺盛のときにおいては外貨建の相場が輸出現送點を越えても猶騰き場合は金銀を輸送して決濟したものが、急にその輸出が禁止され、送金者は已むを得ず騰き相場もこれを買はねばならぬから、勢ひ外貨建の相場は吊り上げられ、邦貨建の相場は引下げられることになるのである。ゆえに金銀輸出禁止は、禁止國の貨幣の對外價値をして人為的に増大ならしむることになる。戦争、内亂、革命、其他の非常時變によつて一

國の對外貨幣價値が極度に暴落せんとする時、若しくはその虞ある時、之が吊り上げ策としての金銀輸出禁止は蓋し莫大の好果ある事は既に歐洲大戰以來各國、特に英國のよく之を體驗した處である。

併し金銀輸出禁止にしても若しそれがその國の生産力と伴はず、益々輸入超過をつづけて對外的負債を膨大ならしむるにおいては、その國の信用は極度に疑はれるを以て、爲替相場は外貨建において底なしに下落をつづけるものである。そしてその最低極度は爲替相場の下落によつて輸出が獎勵され、再び輸出入の均衡を得るその補正作用を起しはじむる點である。

斯くの如く金銀の輸出禁止は國內の事情に依つては全く正反對の作用を起し、従つて正反對の結果を生むものであるから、これが禁止を敢行するに當つては充分慎重な態度をもつてせねばならぬ。(詳論は次章參照)

(五) 手形買上げによる方策

この方策は爲替のベツキング (Pegging) として知られ、戦時英國政府の實行して相富效を奏した爲替手形の買占め政策である。即ち政府は或る特定の

手形買上げ
策による

爲替市場に於て自國宛の爲替相場が或る一定制限より低下した時は、爲替資金のゆるす限り自國宛爲替手形の大部分を買上げて低下せんとする爲替相場を應急的に吊り上げるのである。彼の紐育のモルガン商會が英國政府の代理者として米英爲替を買取り、四弗七十六仙臺の爲替相場の維持に努めた事は世間周知の事實である。然しこの方策は戰時應急の一次的彌縫策としては考へ得らるが、永久策としては爲替資金の關係と輸入制限の關係とからして永續出來難いことは前述の英國の例に依つても明かである。

第四節 國際的安定策

國際的安定策の意義

爲替相場が現送點内若しくはそれに近い間を往復してゐる間は、その安定策も比較的容易であるが、激烈に變動する爲替相場に對しては一國が奈何なる策を以つて構するとも到底覺束ないことがある。かゝる場合の變動の原因は一國のみに止らず、數ヶ國に渡つてゐる。故に之が矯正策は關係數ヶ國が互に一致協力して安定策を構するで無ければ有效でない。然るに現實の

各國家に於ては、その財政、金融、貿易、産業狀態等を互に異にして利益相反するものが多い。故に勢ひその對外商業政策は、主我的に排他的に流れ易い。然るに茲に一つ彼等の一致點を求め得るものがある。即ち外國爲替相場の國際的安定の必要である。いづれの國家に於ても例令ばその對外商業政策は著るしく排外的のものであつても、爲替相場だけは常に現送點内にあることを希望する。即ちこの處に國際的協力が可能となり、國際的安定策が生れる所以である。

外國爲替相場の鞏固なる國際的安定策の必要は、歐洲大戰以來、ジュエルサイユ會議、ブラッセル會議、ゼノア會議其他の會議に於て、屢々問題として論議されたのであるが、機未だ到らず、案未だ熟せずして、何等の具體的安定策も見出されてゐない。然らば奈何なる種のもものが國際的安定策として考へ得るか、次に之を述べてみよう。

第一項 外債政策に依る安定策

爲替相場を國際的に安定しやうとする策に外債政策による安定策なるも

外債政策

に依る安定策

のがある。この策は前節に説いた『外債募集に依る方策』を唯一一國の施策とせずして、之を國際的の爲替相場安定策にしやうとするの論である。この論の根本は國際間の貸借決済の圓滑を計らんがため、債務國に對しては外債の募集に應じ、債權國に對しては隨時外債の書替に應せしめると云ふ帳簿上の外債の國際的整理案である。即ち國際貸借の不均衡を償還延期の方法に依つて之を當面的に均衡ならしめ、以つて國際爲替市場の變態を矯正しやうとするの方策である。

この種の方策が實行可能であるか否かの問題は暫らく措き、若し國際貸借が外債によつて整理さるゝに於ては、亂調の爲替相場は必ず安定されるであらう。然し、それが現送點の圈内迄調節されてくるか否かは頗る疑問である。何んとなれば外債整理は國債貸借の骨組の調節であつて、小細工の微妙な調節ではないからである。

第二項 國際通貨論に依る安定策

國際通貨

第二の國際的安定策は國際通貨論に依る安定策である。國際通貨論とは

論に依る安定策

言ふ迄もなく、各國の通貨を世界共通の一本位制の基に流通せしめ、且つ各國の貨幣法令を統一ならしめて貨幣價值の安定を計ると謂ふ論である。たとへばラテン同盟 (Latin Union) の如き、スカンデナビア同盟 (Scandinavian Union) の如き貨幣同盟の一層國際化したものを謂ふのである。若し斯の如き通貨の國際同盟が成立するとせば、尠くとも今日見るが如き

(一) 銀塊相場の騰落より來る爲替相場の變動と(例へば對支對印爲替の如き)

(二) 特殊國の貨幣そのものに對する疑惑より起る變動(例へば對露對獨爲替の如き)

とは或る程度まで矯正し得ることは疑ひない。彼のネザランド銀行のグゼリング氏の『國際貨幣論』の如き或はクリツシンガー氏の『國際勘定の一單位論』の如き、皆この論の一方面を論じたものである。(Gregory: Foreign Exchange, pp. 98-103 參照)

第三項 國際信用設定に依る安定策

國際信用

第三の國際的安定策は國際信用の設定に依る安定策である。國際信用の

策の依る安定に

設定とは、國際的に一つの中央信用委員會を設けて、各國は之に對して相當擔保を提供し以て先づ信用の基礎をつくり、その基に國際貿易及び其他の國際貸借の決済をなすと言ふ謂は、國際信用交換所の如きものである。若しこの種の國際信用の交換所が設定さるゝに於ては、財政の極度に疲弊してゐる國の爲替相場は國際的の信用保證の基に著るしく回復せらるゝであらう。彼のテル・ミュラン制度の如き、その直接の目的は國際貿易の再興にあるが、その根本思想はこの種の理論に胚胎してゐるのである。

第四項 國際銀行の設立に依る安定策

策の依る安定に

第四の爲替相場の國際的安定策は、第一の外債政策に依る安定策と、第二の國際通貨論に依る安定策と、第三の國際信用の設定に依る安定策とを合體したるが如き觀ある國際銀行の設立に依る爲替安定策である。

國際爲替市場の變態をその根本原因に溯つて之を救治するには、外債の整理、國際貨幣の流通、國際信用の設定等を箇々別々に行つたのでは到底充分なる功を奏するものではない。且つ之等の方策はその性質上皆相關聯したるものである。

のである。故に之等をその經濟事情に依つて適宜に綜合して施策するならば、國際貸借の決済はいよゝゝ圓滿となり随つて爲替相場も調節されて來る。そのこれを綜合するには世界の資本家と各國政府の協賛と援助との基に、國際銀行を組織するにある、これが即ち第四の安定策の骨子である。米國上院議員ヒッチコック氏の所謂『國際銀行』(The Bank of Nations)の組織主張も畢竟この種の方策の裏書に外ならないのである。

各國の銀行及び通貨制度は依然として舊套を破ぶり、國境を越えてゐるものは一つとしてない。然るに商業は益々發達していよゝゝ國際的となつてゐる。その結果尨大なる國際商業は何等の系統なき信用何等の統一なき通貨に依つて決済されてゐる。國際爲替相場が亂調に走るは蓋し當然であつて、各國は穫り入れねばならぬ收穫を、いま穫り入れてゐるのである。故に之を矯正するにはどうしても國際的金融機關が必要である事は論を俟たない。若し商業は利己的精神の發動であるからその國際的施策は不可能であると云ふならば、然り國家經綸の精神も亦利己的であるから國際聯盟も亦内質

結語

的に不可能であると云ふ結論に陥る。然しながら時代精神は幸にその反対を走つてゐる。之に依つても爲替相場の國際的安定策の必要なる一端が窺ひ知れるであらう。(Whitaker: Foreign Exchange, pp. 578—624; U. S. House Document No. 144, Stability of International Exchange, pp. 14—480; Herzfelder: Die Volksw. Bilanz u. c. Neue Theorie der Wechselkurse.) 5397—402 参照)

第十五章 我國現下の爲替政策

第一節 爲替相場の下落

相場下落
の趨勢

我國現下の對外經濟關係で、吾々國民が等しく最も悩まされつゝある所のものは對外爲替問題であらう。實際未だ嘗て今日の如く我國價が暴落したことはない。これ正に我國の經濟危機だといふても敢て過言ではなからう。然らば爲替は、どの程度まで低落してゐるかと言へば、いま米國聯合準備局 (Federal Reserve Board) の調査に成る戦前戦時戦後の三期に互る世界主要各國の爲替相場の比較統計を見るに、大正九年十二月頃までは「弗爲替」に次いで最もよく安定したものは我國爲替であつた。然るに大正十年一月から大正十一年末へかけてじりじり下り坂となり、果然大正十二年九月一日の大震災を目標として對米、對英其他一切の爲替は茲に一轉期を劃して桁違ひの大暴落を演じ續いて大正十三年三月、四月、九月、十月の暴落は寔に驚異そのものであ

つたのである。即ち之を正金建値に依つて見れば次の如くである。(註一)

(一) Federal Reserve Bulletin, Nov. 1920, P 1159

註一 横濱正金銀行の建相場は大正十三年三月までは兎角人爲的に吊上げた相場のみ掲載された。之は後段本文において説く如く政府が在外正貨の拂下を利用して輸入を管理するべく正金銀行をして實際市場値段より常に少し高く維持せしめた爲である。しかしそれは表面の相場表だけであつて、實際の取引値段はそれより遙かに低いものであつた。又正金以外の爲替銀行特に外人銀行においては、正金の取引値段より更に安く圓貨を賣拂つたことも事實である。故に實際の市場価格は次の統計より遙かに低いものであつたことを記憶せねばならぬ。

外國爲替相場表

年 月	倫敦宛相場(銀=円)			紐育宛相場(銀=円)			上海宛相場(銀=円)			孟買宛相場(銀=円)		
	最高	最低	平均	最高	最低	平均	最高	最低	平均	最高	最低	平均
明治 年月	2.01 1/8	1.11 1/8	24.895	51.750	48.250	49.375	87.500	72.125	75.433	167,000	149,000	159,076
30.....	2.00 3/4	2.00 5/16	24.554	50.125	49.500	49.847	95,950	78,000	86,600	154,000	151,000	152,779

40.....	2.00 1/2	2.00 7/16	24.471	49.750	49.375	49.539	88,600	65,750	69,471	153,000	151,000	151,736
大正 1.....	2.00 5/8	2.00 7/16	24.486	49.750	49.375	49.539	81,500	70,000	74,127	152,750	151,750	153,914
2.....	2.00 5/8	2.00 1/4	24.250	49.750	49.270	49.516	78,500	70,000	74,632	151,000	151,500	153,288
3.....	2.00 7/16	2.00 1/8	24.125	49.625	49.125	49.844	90,500	76,500	81,873	153,250	151,500	152,140
4.....	2.10 5/16	2.01 1/8	24.618	49.875	48.125	49.983	91,250	79,000	87,882	158,500	151,500	154,046
5.....	2.01 9/16	2.01 3/16	25.386	50,000	48.875	50.156	82,000	60,250	71,025	159,250	156,500	157,521
6.....	2.01 3/4	2.01 9/16	25.609	51,000	50,500	50.670	64,000	42,250	55,139	157,750	144,500	150,787
7.....	2.02 3/8	2.01 3/4	26.011	52,250	51,000	51.469	70,250	38,500	45,741	154,500	107,500	138,921
8.....	2.09 9/16	2.01 5/8	27.081	52,000	50,000	50.787	46,750	26,500	38,847	147,000	106,500	130,088
9.....	2.10 7/16	2.03 9/16	31.587	50,750	47.875	49.780	69,500	28,000	43,679	208,500	96,500	138,544
10.....	2.08 1/2	2.03 1/8	29,09	48,375	48,000	48,143	81,750	57,500	68,345	211,000	167,500	185,524
11.....	2.03 7/16	2.00 5/16	25,921	48,625	47,625	48,475	69,000	56,000	62,939	172,500	157,000	166,313
12.....	2.03 1/16	2.00 5/8	25,555	49,125	48,625	48,941	69,500	62,000	66,391	162,250	145,750	155,832
13 1	2.03 1/8	2.02 1/2	26,771	48,375	47,625	47,875	64,000	60,000	61,988	155,750	144,000	148,386
2	2.02 5/8	2.02 1/8	26,482	47,625	47,625	47,625	62,250	61,250	61,608	152,500	146,500	149,563
3	2.02 3/4	2.00 9/16	26,028	47,625	44,125	46,625	62,000	58,000	59,840	151,000	140,500	144,580
4	1.11 7/16	1.09 3/16	22,643	42,000	40,000	41,150	59,500	54,000	56,750	140,000	124,000	139,000
5	1.10 3/8	1.09 1/16	21,903	40,250	40,000	40,140	56,250	51,750	55,660	152,000	130,000	131,000
6	1.11	1.10 3/8	22,535	41,500	40,270	40,729	55,000	51,750	53,375	157,500	132,000	133,875
7	1.11	1.10 1/4	22,661	41,500	41,000	41,281	55,000	55,500	46,750	156,000	128,250	132,122
8	1.10 5/16	1.30 3/4	21,961	41,500	41,500	41,326	55,750	54,000	54,875	159,000	125,750	127,375

9	1.10 3/4	1.09 9/16	21,847	41,700	40,750	41,110	54,950	51,950	52,750	137,950	121,950	124,950
10	1.09 9/16	1.08 5/8	20,087	40,750	38,500	39,240	51,000	47,500	48,750	120,750	111,950	116,000
11	1.08 1/2	1.07 7/8	20,007	38,750	38,500	38,510	43,750	39,250	44,000	113,000	102,750	111,975
12	1.07 5/8	1.07 9/16	13,562	39,750	38,500	38,625	50,750	47,250	49,000	110,500	103,750	103,625

之に依つて之を観るに大正四年以後同八年迄は我對米爲替は最低に於て五十弗即ち、我圓貨は百圓に付き最少三十錢餘のプレミアムを有して居つたものが、九年度には四十七弗八分の七を最低としてゐるから、額面百圓が三圓九十五錢餘減價したのである。併し大正九年度には未だ最高が五十弗四分の三もしてゐるのであるから、前年度に比してやうやく動搖が激しくなつて何等かの前徴は示してゐるが、しかし正貨は毎月我國に向つて流入し、一年一億三千八百萬圓も這入つた年であるから、必ずしも爲替相場の上から見て悲觀の年だつたとは言はれない。然るに大正十年になつては最高四十八弗八分の三最低四十八弗となつて平均四十八弗三七五であつたから結局百圓に付き二圓九十五錢餘の圓價低落を示してゐる。然かも大正十一年になつて

も、この傾向はあらたまらず、實際相場は最高四十八弗四分の一最低四十七弗半で、平均三圓九十五錢餘の圓價低落だ。越へて大正十二年、正金建の相場においてはやゝ恢復の成績を示してゐるが、事實は『圓の賣買は大投機だ』といふ氣配をつくり、大正十三年一月には早くも四十七弗半となり、三月には四十弗(實際市場は四十一弗)となり、四月には四十弗(實際市場相場は三十八弗)となり、七、八月に至つて一寸恢復したが、結局九、十月において釣瓶落となり、正金もやうやく叶はなくなつて一般市場相場に従ひ三十八弗半の仲値を掲げるに至つた。而して十、十一、十二月と本年一月になつても相場は辛うじて三十八弗半を維持してゐるに過ぎない。即ち日米法定平價四十九弗八四六に比すれば正に二割二分七厘六毛の大暴落である。

又之を對英爲替相場にとつて見るも、大正十一年までは(七、八年は我一圓に付き平均二片以上、九十年は六片以上、十一年は一片半以上の)プレミアムを有して居つたものが、十二年に至つて平價となり、或は平價を屢々割り、大正十年に入つては、米英クロス・レートの恢復と共に我圓價は大暴落を續けた。即

ち四、五月には三片以上、六、七月には一寸返へして二片以上、八、九月には又々三片以上、十月には七片以上、十一月、十二月には五片以上、猶本年一月に至つても依然五片以上の低落を示してゐる。故に之を今日の相場一志七片四分の一を日英法定平價二志〇片十六分の九に比すれば、我圓價は實に二割一分六厘餘の大暴落である。

更に對印爲替について見るも、之は對支爲替と同じく動搖甚しいため平均をとることは困難であるが、大正七、八、九十年頃は對孟買宛相場は我百圓に付き最高二百一十一留比平均約百五十留比所もして居つたものが、今日では百〇六留比四分の三に過ぎない。之を對支爲替に就て見るも亦同様の記録である。例へば對上海宛爲替相場は我百圓に付き最高九十一兩二五もしたものが今日では四十九兩四分の一に過ぎない。勿論、對支對印爲替相場は主として銀塊の騰落に依つて支配されるものであるが故に、明確に對米對英爲替の低落と歩調を共にして下落した分のみを抽出して茲に現はすことはできない。けれども他の事情にして同一である時は、對支對印爲替は對米對英爲替

の下落によつて下落するものなることは、日常の經驗に徴しても、又論理の結果よりするも、我圓價が英米に對し價值下落する時は、(五六一—五)支那印度に對しても亦下落するものなることは當然である。故にこの點においても、我圓價は對支對印においても下落してゐると言へるのである。

(2) 本書 271—273 頁参照

其他對佛、對獨、對伊等の相場もあるが、それらも株式界において主力株が下落すれば端株も一切下落すると同様に、下落してゐることは明かである。當之等の諸爲替相場は我對外貿易關係において上述の諸外國とは桁違ひに尠ないものであるが故に、吾人は之を省略したまふである。即ち數字を以て之を示せば、大正十二年度の統計に依れば、對佛貿易において輸出二千五百萬圓輸入二千二百萬圓合計四千七百萬圓あるに過ぎず、對獨貿易において輸出三百萬圓輸入千二百萬圓合計千五百萬圓あるに過ぎず、對伊貿易において輸出二百萬圓輸入三百萬圓合計五百萬圓あるに過ぎず、之を同年の我國輸出入貿易總額三十四億二千九百萬圓に比すれば殆んど問題にならない程の決濟額

弗爲替の地位

であるからである。

然るに對米對英においては然らず、即ち對米貿易においては輸出入合計十億一千六百萬圓全體の約三分の一之に弗爲替を以てする對加奈陀貿易三千八百萬圓を加ふれば實に我國貿易決済額の第一位を占め、更に貿易外の勘定、政府の外債關係等を加ふれば、その貸借決済額は夥しい數字にのぼる。對英貿易においては輸出入合計二億七千七百萬圓之に磅爲替を以てする對濠洲貿易一億二千八百萬圓を加ふれば四億〇五百萬圓となるが故に全體の約八分の一之に對英爲替においては貿易外の決済勘定の約四億のうち、註二其二分の一を加ふるとすれば六億五千萬圓以上の決済額となり、更に政府の外債關係、民間の「磅爲替」による歐洲諸外國との貸借決済關係等を考ふれば優に十億以上の實際決済額となるが故に我國にとつては「磅爲替」は「弗爲替」に次いで決済上重要な爲替相場であることがわかる。

對支爲替の地位

而して第三位に重要な爲替は對支爲替である。何となれば同年度における我對支貿易は輸出において二億七千二百萬圓輸入において二億〇四百

對印爲替の地位

萬圓之に關東州を加ふるとすれば輸出六千七百萬圓輸入一億四千八百萬圓合計二億一千五百萬圓であるから、總合計六億九千一百萬圓の貿易決済額となり、更に貿易外決済額を約一億一千萬圓と推算すれば都合八億萬圓からの貸借決済額であるからである。第四位に重要なのは對印爲替であつて、之は輸出九千九百萬圓輸入三億〇五百萬圓合計四億〇四百萬圓、外に貿易外勘定一千萬圓を加ふるとすれば四億一千四百萬圓の貸借決済額である。

以上を綜合して、私は我對外爲替關係においては、尠なくとも大戰以後の統計に依つて之を見るならば、對米爲替を最も重要視し、次に對英對支對印の順序に置くものである。上述に擧げた我對外爲替相場下落の數字も畢竟この根據に因つたものである。

註二 大正十二年度の貿易外の受取及び支拂勘定を合計四億と見積つたのは、當私の推算に過ぎぬ。政府は大正九年度以來この種の統計を示さないため、正金日銀等の頭取さへも推算するの外はない。私の四億萬圓と見積つたことについては後節本文において説明するであらう。

第二節 政府對策の變遷に對する批判

勿論爲替相場の低落は獨り我國のみではない。歐洲交戰諸國においては二割五分や三割の下落ではなく二十割三十割はおろか二百割三百割、馬克の如きは十八億割もの下落を見、今日においても猶十割二十割の下落を見てゐるものは幾らもある。併しそれ等は大戰の結果、財政經濟状態が全く破壊されたがためであつて、我國の如く戰時戰後を通じて好景氣であつた國と同一の談ではない。我國の如き戰前においては、一年やうやく五六億萬圓どころの輸出力しかなかつたものが、戰時の好影響を受けて一躍七億になり、十一億になり、十六億になり、十九億になり、二十億に累進してゐるではないか。正貨も大正六年の三億九千二百萬圓の輸入を始めとして、大正八年の三億二千七百萬圓、大正九年の四億〇四百萬圓も這入つてゐるではないか。然るに今日の爲替暴落、即ち圓貨の對外價値の低落は、どうであらう！ いかにか冷かに考へても、我國の重大事でないとは言はれぬ。

然らば我政府はこの危機に際して如何なる態度をとり來つたか？ それは一言にして言へば彌縫策でなければ全然矛盾極まる自己僞瞞策であつたのだ。勿論爲替調節の如き、政府の力のみによつては完全に之を行ひ得べきものではなく、之には民間の努力も亦根本的には必要であるが、併し政府の無定見、無見識極まる豹變政策が、この重大事態を惹起し益々惡化した當の責任者であることも過去の失敗史に徴して明かである。

抑々政府が爲替相場に對して直接干渉主義を採つたのは大正六年九月であつて、時の政府は大藏省令を以て金の輸出禁止令を發布した。その要旨は第一、金又は金貨、銀又は銀貨を輸出セントスルモノハ大藏大臣ノ許可ヲ要ス。第二、地金トシテ販賣シ又ハ使用スル目的ヲ以テ金銀貨幣を蒐集シ或ハ鑄造シ又は毀損スルコトヲ禁ス。といふ此二項目から成り立つてゐる。何故にかかる禁止令を出したかといふに、當時は未だ歐洲大戰の眞最中にて、政府は國內の正貨の涸渇を憂へ、諸外國に倣ふて金の流出を禁止したのである。而して之を徹底的に禁止せんには金貨の鑄造をも禁止せねば、金貨は貨幣として

金輸出及
び鑄造禁
止

流通せず急ち美術品、工藝品となつて輸出される虞があるから、之を敢て爲したのである。即ちその禁止は全く政府の財政上の目的からであつて、爲替相場調節上の目的からではなかつたのである。然るに幸か不幸か、金の輸出禁止及び鑄造禁止なるものは、直接爲替相場の騰落と因果關係を結ぶ要因であつたのである。即ち外貨建の爲替相場が騰貴する場合には、正貨が我國に向つて現送される時であるから、差支へないが、反對に爲替が下落して現送費を越えても低落する時は、正貨を輸出して決濟する時であるが、しかし之が禁止で爲し能はなかつた所から、上述の如く我爲替は暴落に暴落をつけたのである。故に金輸出禁止は一國の國內信用の基礎を築くためには必要である。も爲替相場の下落のためには障害であることが如實に證明されたのである。然るに政府はこのことを習ふともせず、大正八年九年十年頃、即ち政府及び日銀は最も多く正貨を有した時、一時は二十一億を越えたこともあつた。最早兌換準備其他の信用基礎のために金の流出を禁ずる必要は毫もなかつたのであるに拘はらず、政府は之を解禁しなかつた所に政府最初の失敗は積まれた

のだ。當時藏相は原内閣においても亦自己の内閣においても兼任であつた爲め高橋是清氏であつたのであるが、彼は我國の物價高の眞因を究めず、徒らに重商主義に囚はれた正貨蓄積に心を奪はれ、大正十一年一月の議會においては『我輸出の不振は専ら海外の購買力の不振』にあると答辯し、自己の無能を公然と世間に發表してゐたのである。試みに當時の金保有高を示せば實に次の如くである。

(4) 大藏省令第二十八號、二十六號

◎ 正貨保有高 (大藏省理財局調査による)

年次	所有別		所在地別		正貨所有總額
	政府 百圓計	日銀 百圓計	内地 百圓計	海外 百圓計	
大正三年末	四九	二九二	二六	二二三	三四一
大正四年末	一五	三六三	三七	三七九	五六
大正五年末	二六	四五二	三七	四八七	七四
大正六年末	三六	七九	四六	六四四	一一〇五

大正七年末	八五五	七三三	四五三	一一三五	一五八八
大正八年末	一〇五二	九九四	七〇二	一三四三	二〇四五
大正九年末	八八七	二九一	一一六	一〇六二	二七六
大正十年末	七九二	二八九	二三五	八五五	二〇八〇
大正十一年末	六六七	二六三	二二五	六二五	一八三〇
大正十二年末	五五五	二二七	二〇八	四四四	一六五二
大正十三年三月末	五三〇	一〇七四	一一〇一	四〇三	一六〇四
大正十四年一月末	四二一	一〇七六	二七五	三四	一四八九

然かも當時は莫大の金銀が我國に向つて流入しつゝあつた時であつて、正貨の洪水により我國の物價は騰貴こそすれ、正貨の潤渴は毫も憂ふる必要はなかつたのである。即ちいま具體的數字を以て當時の金銀流入と物價騰貴との統計を示せば次の如くである。

金銀の輸出入高

◎金銀の輸出入高

(大藏省理財局調査による)

年次	輸出		輸入		輸出合計	輸入合計	輸出超過	輸入超過
	金貨及金地金	銀貨及銀地金	金貨及金地金	銀貨及銀地金				
大正三年	二六、〇三九	三、六一〇	七、一〇三	二、〇〇三	二九、六四九	九、一〇六	二〇、五四三	—
大正四年	四〇、六七五	三、八九〇	二四、一五九	一三七	四四、五六五	二四、二九六	二〇、二六九	—
大正五年	三三、三六二	五、七二七	九九、九〇二	一、一二七	二八、〇七九	一〇一、〇二九	—	七二、九五〇
大正六年	一五〇、三三九	三、〇九七	三八六、九九〇	五、三三四	一五三、七三六	三八二、三三四	—	一二八、四八八
大正七年	九九二	一五	八二九	四、一八六	一、〇〇七	五、〇一五	—	四、〇〇八
大正八年	一、四八五	三、五八八	三、五七二	一、七〇五	五、〇五三	三三七、四七六	—	三三二、四三三
大正九年	一〇	三、八八七	三、九二、三〇三	二、四三三	三、八九七	四〇四、七二六	—	四〇〇、八三九
大正十年	—	—	一三〇、〇五八	八、五六一	—	一三八、六二二	—	一三八、六二二
大正十一年	—	二、一八〇	九二五	七四六	二、六八〇	一、六七二	—	—
大正十二年	二六四	五、二〇一	五一	一四四	五、四六五	一九五	—	—
大正十三年	—	—	—	—	五	四、一一一	—	五、一〇六

物價指數

◎物價指數表

(日本銀行調査による)

明治	年	月	
	33	10	100
	35		96.90
	40		129.39
大正	1		132.07
	2		132.34
	3	(開戦)	126.31
	4		127.75
	5		154.57
	6		194.50
	7		254.77
	8	(講和)	311.98
	9		343.19
	10		265.12
	11		259.07
	12		263.48
	13		256.82
	14		

故に政府高橋前藏相は當然解禁すべき時に解禁せずして、大正十年の末及び大正十一年の初め對米爲替相場が四十八弗臺を割らんとする時、やうやく輸入防遏政策の下に在外正貨の拂下政策を採つた如きは全く笑止千萬の沙汰であると言はねばならぬ。

一體在外正貨の拂下政策といふのは、倫敦及び紐育において主として政府が所有する所の正貨をば日本銀行若しくは横濱正金銀行を通じて之が申込銀行に拂下する制度をいふのである。故に拂下政策に依つて自由に無制限に而して金の正常相場で正貨を拂下するとせば、それは金銀の輸出禁止を解いたも同じ結果を生ずるものであつて、例へば普通の場合爲替が下落して正貨

を現送せんとする時、その現送相場にて幾何でも何時でも政府は在外正貨を拂下げるにおいては、最早人々は現送する必要がなくなつて、その相場にて拂下げて決済するからである。

制限的拂下政策

然らば高橋前藏相のとつた拂下政策は斯上の意味の絶対自由の拂下政策であつたかと言へば決して然らず、政府は之を自由にしたならば到底全要求に應ずることは能きないと見て、その一部にのみ應ずる制限的拂下政策をとつたのである。即ち當時政府は約八億の在外正貨を有して居つたが、この内大正十二年度において佛貨公債同十四年において英貨公債の償還が合計約四億あつたが爲めに、之を右の八億から差引けば結局爲替のために使用し得らるゝ額は四億に過ぎず、四億を以てしては到底當時の輸入超過毎年約三億を支拂ふとすれば僅々二ヶ年の支拂基金にも足らぬといふ見解に立つた。それ故政府は輸入と輸出とを均衡せしむる可く輸入の防遏政策にいたつたのである。即ちその在外正貨拂下方針においても、爲替銀行をして輸入品に嚴重な選擇を爲さしむ可く餘儀なくせしめ、所謂政府のいふ絶対必要の輸入品

に限つて、非常に高い現送相場につく爲替相場を以て拂下げて居つたのである。

然し乍ら果して此政策は成功したであらうか？事實は一番雄辯に之を否定してゐる。即ちその後繼大臣が代る度毎にその拂下政策の基調を異にしてゐる。否此政策をつゞけるならば、いくばくもなくして異にせざるを餘儀なくせらるゝのである。乞ふ、少しくその理由をきかれむことを。

由來我國は人口の増加に比して食料品に乏しく、人口が増加すればする程その不足は外國の供給に仰がねばならぬ。故に政府が如何に輸入を防遏するも、食料品の輸入は許可せねばならぬ。而してその次は諸種の生産原料と機械器具とであるが、此等も現代の生産方法を是認し、日本の産業が發達すればする程、その供給は外國に仰がねばならぬことは明白である。之を防遏するにおいては日本の産業は停止するの外ない。故に之等を必需品とすれば、政府は之等輸入品に對しても許可せねばならぬであらう。然らば、果して其他に何が防遏し得らるゝ？僅か二三百萬圓にも足らぬ奢侈品の類であらう。

然るに奢侈品に對しては奢侈品關稅法其他に依つて充分取締られ得るのであつて、仰々しくも正貨不拂政策によらんでもよいのである。

又前述の如き食料品、原料品、機械等は若し之を政府の制限的拂下方法に従つて輸入するとせば、昔一時に巨額の輸入を防げ得るだけであつて、必要な物は必要のものとして漸次に然かも結局皆輸入してしまはねばならない。故に其數量を減少することは到底不可能である。而して之が漸次輸入する方法においても、政府の財政的都合に従つて輸入するよりは生きた經濟界の需給に従ふ可きであることは、需要の根源が政府にあるのではなく、一般民間にあるに依つて明かである。併し假りにかゝる逆調の場合であるから一步を譲つて、政府が調節するならば民間の自然的需給にまかすよりも、より適度に現今の對外決済が行はれるものとして、それが果して幾何の爲替の吊り上げになり得るであらう？僅々一ポイントか、多くて二ポイントに過ぎまい。二ポイントとしても、一ポイントは一仙の八分の一であるから、二ポイントは約我二厘五毛に過ぎない、即ち日米法定平價の二圓六厘に對して僅かに〇割

○分一厘二毛にも當らない。然らば、かゝる一厘や二厘の吊上策を以てしては、到底今日二割二分七厘六毛餘も暴落した爲替に對して何等の應急的救済策にならないことはあまりに明白である。然かもその二ポイントづゝの吊上策すらも國民の生産力を外にして、舊政府が氣儘な拂下政策に依つては到底得られないのである。

故に高橋前藏相は在外正貨が八億もあつて、輸入超過約三億はあるとするも正貨が未だ我國に流入しつゝある時において、然かも爲替相場が未だ四十八弗臺にある時において、當然解禁すべきものであつたのであつて、當時解禁論が出でたにも拘らず、彼が頑迷で之に耳をかさなかつたのは何と云つても彼の大失敗であつたと言はねばならぬであらう。

第二の失敗は高橋内閣が大正十一年六月辭職して、同月から大正十二年九月までの加藤友三郎内閣に椅子を占めた市來藏相の失敗である。彼は彼の前任者と何等異なる政策を施さず、徒らに前任者の瀾縫策を踏襲した爲に、此時には未だ解禁すべき四圍の事情を得て居つたにも拘はらず之を爲さなか

つた爲めに、解禁の機會は永久に去つてしまつたのである。而して大正十二年九月一日の彼の大地震災が起つて山本内閣が生れ、正金出身の井上氏が藏相の椅子についたのであるが、震災以來滔々として下る爲替は如何ともするこゝとが出来ず、入超は益々莫大の數字を示し、加ふるに彼れ井上前藏相は奇怪にも正貨の涸渴を憂ふると稱して在外正貨の拂下中止を斷行したのである。扱て此拂下中止策が如何なることを爲したかは、あまりに明白である。高橋市來藏相時代において拂下政策を講じても其拂下が制限的であつて充分でなかつた爲め、爲替相場は下落したのである。處が其拂下政策さへも打ち切つて徹頭徹尾有ゆるものを犠牲にしても正貨擁護策を以て立つたのであるから、其結果は更に大なる爲替の暴落を招來したことは言ふまでもない。即ち相場は此時四十七弗臺に下落したのである。又當時の横濱正金當局が頻りに井上前藏相に對して正貨拂下を歎願し、世間に對しても拂下の必要を説いたことに徴しても、この間の消息は窺はれるであらう。これ政府失敗の第三である。

在外正貨
の多寡に
よる拂下
政策

政府失敗の第四は井上前藏相の後を繼いだ清浦内閣の勝田藏相である。彼はその任期中(大正十三年一月より六月まで)一方においては五億五千萬圓といふ巨額の外債を募つて、手取金四億七千萬圓廻り七分以上といふ、どの點から考へても國辱的條件の下に我對外信用を低下せしめ、かくしてまでも在外正貨の積立に腐心し、他方においてはこれを基礎として卒然從來の正貨拂下中止政策を止めて拂下の自由放任政策を聲明したのである。併し乍ら此自由放任政策は自由放任といふも實は井上前藏相の拂下中止政策に比した言葉であつて、之を高橋及び市來前藏相のそれに比すれば却つてより以上の制限的拂下政策であつたのである。即ち政府は各銀行の信用狀發行を制限せしめ、極力財務作用に依つて輸入を防遏したのである。然るに國際金融市場における我圓價は溜々として暴落をつゞけ、加ふるに日本及び支那にある所の外國爲替銀行は正金の買入に對して賣り賣りと出た爲めに茲に相場は一層投機的となつたのである。然らば正金は何故に圓の買入政策に出でたかと言へば、それは政府が關稅政策に適從するためと稱して大正十三年一月

十六日以來約二ヶ月間三月二十九日頃迄正金銀行をして對米爲替を四十七弗半の高値に維持せしめたが爲めである。⁽⁹⁾これが爲めに市場との値開きは六弗餘もあつて、政府は莫大の損失をしたことは世人のよく知る所である。而して早くも同年四月初めには四十弗をも割り兼ねまじき趨勢を示し、又實際四月二十五日の市場相場は三十八弗半丁度まで低下し、當局は茲に周章狼狽して再轉爲替資金の拂下政策を緩和したのであるが、何等見るべきものなくして終り、ついに六月に至つて内閣の更迭と共に現濱口藏相に變つたのである。

(9)これは政府が正貨拂下値段を以て正金の建値を維持せしめたのである。

併し藏相が勝田氏から濱口氏に變つても爲替政策に對する變更は今日に至る迄未だ何等見るべきものがない。随つて相場も別表の如く昨年十月から今日まで三十八弗半の保合である。強ひて彼が爲替に對する執策を擧ぐれば、第一は昨年十一月三日より實施された地金の拂下値段は爲替相場によるといふ方策であり、第二は未だ聲明だけで實行されて居らぬが在內正貨の

約一千萬圓を正金銀行の請求に従つて米國へ現送するといふ方策である。先づ前者について言へば、これは直接爲替調節に關聯するものだとは言ひ難いが、併し大正六年の大藏省令に依り金の輸出と金貨の鑄造とが禁止された結果、金細工業者齒科醫等の需要を満たすためには、政府は横濱正金を通じて金一匁を五圓〇二錢宛に賣却し、名實共に純金二分を以て金一圓となすといふ貨幣條令の維持をつとめてゐたのであるが爲替相場があまりに下落するため、金貨と紙幣との實際價格の差が甚だしくなり、上海あたりによく密輸出された爲め之が防止策として從來の金の拂下値段を中止して今後は大體爲替相場を標準として金賣却の求めに應ずることゝなつたのである。而してこの事實は明かに政府が表面は兎も角實際において我爲替相場が下落してゐるのは我紙幣が事實上、不換紙幣で其價值が人爲的に下落してゐるからだといふことを認められた證據である。もう一つ突込んで言へば、上海では五圓金貨を日本紙幣六圓五十錢で賣買され内地でも同値で賣買されるとすれば外國へ密輸出されるよりも内地で同値で取引される方が金及び金塊が國內

にとゞまつてよい、といふ密輸出と鑄造との裏をかいたのではないか。尠くとも之に依つて嚴密な現送禁止をなして金の拂下による分量を減少せしめ、以て内地正貨の擁護を爲したことは疑ふ可くもない。而してかゝる政府の周章狼狽の方策が政府の兌換に對する無定見と金に對する憂慮とを中外に暴露して甚だしく日本の信用を害し、そのためにも圓價に對して疑念に疑念を懷かしめたことは明かである。

次に内地正貨の現送については、濱口藏相は大正十三年度秋の全國手形交換所大會、關西銀行大會、中央銀行大會及び本年度去る一月二十二日議會における演說等において屢々その意志のあることを表明してゐるのであるが、併しそれがどの程度のものであるかは明言して居らない。交卷に傳ふる所に依れば或は二千萬圓程度だと言ひ、或は七八千萬圓程度だと言ひ、或は又これは政府のプロバガンダで、政府は現に三億二千萬圓からの存外正貨を擁し、更に小額ながらも直ちに現金に引換へらるべき海外證券をも有し、且つ日銀の保管金も相當にあるとであるから、二月早々一千萬圓程度の在內正貨を現送

するといふことは右の如き在外正貨のある以上必要なことであるが、濱口藏相が昨年十一月以來内外正貨の利用を表明してゐる手前、現送を如實に示して政府の斷乎たる決心のほどを中外に表示する必要があると斯ういふ所謂政略的駆引からではないか、といふものさへある。恐らく後者は當らずとも遠くないであらう。かゝる駆引政策がいか程功を奏するや否やは兎も角として、在外正貨は從來の如き制限なしに之を拂下げ、尙必要とあらば在內正貨をも現送せやうとする藏相の腹は從來の彼の前任者に比して徹底したものであると賛辭を呈し得られるであらう。けれども、曩にも述べた如く、この拂下政策なるものが、どこ迄續くものか、又政府はどこ迄續ける意志があるか、それは一切不明である。正貨の一二億も拂下げたら政府は青くなつて又制限を付し、更に二三億も拂下げたら又中止するのではないか、この點大いに憂へざるを得ない。何となれば一方において我國は最近五ヶ年間の平均にして一年約四億三千六百萬圓の入超を示し、然かも貿易外の受取勘定には何等見る可きものなく、他方において我政府はこれが對策を即ち輸出振興策を何

等具體的に講じて居らないからである。聞く所に依れば政府は今頃やうやく目が覺めて輸出組合及び輸出品工業組合を民間に組織せしめ、之に低利資金を貸付け以つて我輸出力の振興を期するといふ。計畫は結構であるが、果して何時これが當初の目的を遺憾なく果す可く實施せられるのであらう。政府は計畫を發表して既に三ヶ月になるが未だ法案さへも纏まらず未だに調査中といふ。若し斯くの如くして終るならば畢竟凡てが空なるプロバガンダではなかつたであらうか、又若し假りに之が早晚實施されるとしても、斯くの如き一つや二つの組合が出来たからとて我輸出力が忽ち之に依つて旺盛になるものとは考へられない。又濱口藏相は今次の議會において議員の質問に對して「爲替調節の根本策なるものは極めて容易ならざる問題であるので國民の自覺に俟つてこれを遂行するの外ないが、政府が如何なる方策を採らんとするものなるかと言へば第一は行財政の整理緊縮、第二は民間の消費節約である、この二點は爲替調節を圖るところの先決問題である」と答辯してゐるが、これはあまりに消極的な然かも間接の方策であつて、これでは現下

の爲替逆調が如何に緊急的に重且つ大であるかといふことを没却した議論である。

5) 此の法案は二三日前やうやく衆議院を通過した。

斯く考へ斯く論じ来れば、政府の施策にしてこれまで一として成功したものがなく、孰れもその場限りの彌縫策でなければ不徹底極まる日和見政策に過ぎなかつたことが解る。然かも爲替のことは經濟の自然に任すが至當であるとするならば何故に政府は金解禁が成し得た時に之に爲さずして連綿今日まで人爲を加へて来たか。今日においては最早この人爲的妨害を取り除かうとしても四圍の事情は到底昔日の如く容易に之を爲し得ないではないか。剩さへ朝に拂下政策を講じ、夕に之を中止するに至つて寔に言語道斷の沙汰と言はねばならぬ。

第三節 唱へられた對策——金輸出解禁論

然らば日本のこの爲替逆調はいかにして之を安定させ且つ之を恢復すべ

きか。既に政府の對策は失敗であるとすれば、民間には如何なる對策論があるか。次の如きはその主なるものであらう。

- 一、金輸出を解禁して爲替相場を恢復するといふ論。
- 二、在外正貨の自由拂下政策によつて爲替相場を恢復するといふ論。
- 三、階段的正貨拂下政策に依つて爲替相場を安定し且つ漸次に恢復するといふ論。

以上のうち先づこの節においては、第一の金輸出を解禁して爲替相場を恢復するといふ議論を批判してみやう。

此主張は爲替の純理論から割り出したものであつて、抑々爲替相場とは一國の本位貨幣の單位と他國の本位貨幣の單位とに言ひ現はした比例ではなく、それは法定平價と稱するものであつて、爲替相場そのものは或る貨幣的貸付を取立つる所の權利をば外國の貨幣單位又は自國の貨幣單位にて言ひ現はしたものであるとするならば、(一七〇頁以下参照)それは例へば紐育における弗を多く欲するか欲せないか、多く欲すれば弗價は高くなるから之と比較

金輸出
解禁論
者の
主張

せられる圓價は低落することとなり、反對に紐育において日本における圓を多く欲するか欲せないか、圓の取立が多く圓の賣りが多ければ圓價は下落せざるを得ないといふことになる。所が此需要供給による爲替相場變動の範圍には自ら限度があるものであつて、普通の場合においてはその範圍を越えてまでも相場は動搖せない。その範圍とは即ち正貨現送點の範圍であつて、上は外貨建の法定平價に現送費を加へたものより騰貴すれば、外國人はかゝる高い圓の相場を買はずして現金を輸送してくるから、結局相場はその輸入現送點以下にあり、又外貨建の法定平價より現送費を引いたものより下落すれば我邦人はかゝる高い外國貨の相場を買はずして現金を輸送して決済するから結局相場はその輸出現送點以上にとゞまつて此二點地間にあるものである。これを實際の日米爲替相場にとつて見れば普通の事情においては、圓價が騰貴して我百圓に付き米貨五十弗半以上⁷⁾に昇る時は正貨が我國へ流入する時であり、又圓價が下落して我百圓に付き米貨四十九弗一二五以下⁸⁾に下る時は正貨が我國より流出する時であるから結局相場はこの二點地間を

往復することとなる。(註二)然るに現今の相場が何故に三十八弗半といふが如き低位にあるかと言へば、それは直接には金の自由なる輸出が禁止されてゐるからである。故に之を解禁さへすれば、そして日本銀行がごしごし正貨と兌換さへしてくれれば、人々は現金を輸送して決済するからその現送相場は結局四十九弗八分の一以下になることはなく、従つて市場の爲替相場はそれ以上に保たれるといふことになるのである。これが爲替の純理論である。そして又普通の場合にはこれが爲替の實際論でもあるのだ。そこで解禁論者は直ちに金を解禁せよ、解禁すれば日米爲替も日英爲替も直ちに恢復して法定平價附近を上下することとなり、日印、日支爲替も亦對英の圓價暴落より下落することはないと、併しこれは一時論である。一時論としては、そして金融界、生産界等に及ぼす急激の悪影響を考へないとするれば、この論は正しいであらう。然らば永久論としては如何。果して日本は永久に金を現送して決済するだけそれだけ多くの金を有するや。有せないとすれば、この間金の循環作用が行はれて、或る二三年は流出するも、その後においては又流入する。

といふ確實なる豫測がつかなければ永久に金の移動を自由ならしめて置くことは能きない。この點について解禁論者は所謂通貨縮少による金の循環的流出入を説く。金は永久に流出するものではなく、一兩年もすれば又流入するものであると主張する。いまその理由を窺ふに、金を解禁してその流出をゆるすとすれば、それだけ金保有高を減少するから兌換券が縮少されることになり、兌換券が縮少すれば物價が下落し、物價が下落すれば輸出貿易が増進し、輸出貿易が増進すれば輸出超過を來たらずから、従つて債務より債權が多いことになり、そこで爲替相場も俄に有利となつて、これまでの金の流出は轉じて流入と化するものと斯ういふのである。

(7) 細しくは ②50/38 と ③0/12 との間
 (8) 細しくは ④49/38 と ⑤49/14 との間

併し乍ら果してその如くなるであらうか？私は現次の爲替相場が二割二三分も下落してゐるといふことは單に金輸出の禁止のみに止まらず、その根本においては元來我國は入超國で最近五六年間に甚だしくなつたといふこ

と、それから又貿易外の受取勘定が殆んど絶無になつたといふこと、此二原因に歸せねばならぬと思ふ。
 先づ我國の貿易について言へば、次の如き入超の趨勢を知ることが何より肝要である。

我國輸出

我國輸出入貿易表

(△印は入超) (大藏省理財局の調査による)

輸 入	輸出入合計	差引出入超
10,693,072	26,246,545	4,860,401
26,174,815	43,201,462 △	9,148,168
27,420,903	50,769,425 △	4,072,281
29,446,594	67,168,345	8,275,157
44,304,252	95,711,933	8,103,429
71,326,080	162,428,834	19,776,674
219,300,772	382,435,849 △	56,165,695
271,731,259	530,034,324 △	13,428,194
494,467,846	926,880,219 △	62,054,473
618,992,277	1,145,974,219 △	92,010,435
729,431,644	1,361,891,957 △	96,971,431
595,735,725	1,186,837,186 △	4,634,264
532,449,938	1,240,756,935	175,857,059
756,427,910	1,883,896,028	371,040,208
1,035,811,107	2,638,816,155	567,193,941
1,668,142,833	3,630,244,501	293,956,835
2,173,459,880	4,272,332,497 △	74,587,263
2,336,174,781	4,284,569,392 △	387,780,170
1,614,154,832	2,866,992,547 △	361,317,117
1,800,308,232	3,527,760,050 △	252,856,414
1,982,230,570	3,429,981,290 △	534,470,850
2,451,816,000	4,258,630,000 △	645,002,000

年次	輸出
1911	15,553,473
5	17,026,647
10	23,348,522
15	37,721,751
20	52,407,681
25	91,102,754
30	163,135,077
35	258,303,065
40	432,412,873
45	526,981,842
大正11	
2	632,460,213
3	591,101,461
4	708,306,997
5	1,127,468,118
6	1,603,005,048
7	1,962,100,668
8	2,098,872,617
9	1,948,394,611
10	1,252,837,715
11	1,637,451,818
12	1,447,750,720
13	1,806,814,000

之に依つて之を觀るに、日清戰爭以後三十年間、如何なる政府内閣政黨も輸出獎勵輸入防遏、正貨擁護、物價下落の政策をとつて盡して來たにも拘はらず、歐洲戰爭の餘波を受けて三四年間の好景氣による出超を見たのを外にしては年々歳々入超のみ續けて來たことが判る。然かもその入超は貿易外の受取勘定にて決済し得たのは稀であつて多くは外債に外債を募つては帳尻を合せて來たといふに過ぎぬ。勿論、最近一二年においては大地震災のためにも多大の復興材料を輸入して入超を膨大ならしめたことは事實であるが、併し各種の商品別によつて詳細に、我國の入超を研究する時は、これ皆食料品原料品

及び機械類等であるため、その入超は一時的のものではなく、常習的の性質のものであることを知らねばならぬ。常習的に輸入超過をすれば、單なる解禁では金保有高が減じて現送が危ふまれ、ば亦爲替が暴落することは眼に見えてゐる。畢竟我國の入超は爲替相場の一時的恢復のみでは如何ともすることの能きない性質のものである。

次に貿易外の受取勘定については、矢張り歐洲大戰の好況時にこそ多額に上り、大正七年の如き五億七千萬圓もあつたのであるが、大正十年には早くも一億四千萬圓に減少し、十一年十二年には一億萬圓から一億五千萬圓所と見られ、十三年の如きは收支決算したら殆んど受取額はあるまいとまで見られてゐる。現にこの種の統計に最も信を置き得る地位にある横濱正金銀行頭取兒玉謙次氏は昨年十一月中央銀行大會において、その演說中貿易外勘定については次の如き概算を示してゐる。(表は私の作出したもの)

貿易外貸借表

◎貿易外貸借表 (大正十三年度概算)

△受取勘定

△支出勘定

運賃	壹億圓	外國人内地事業利益	貳千七百萬圓
外人内地消費	五千萬圓	保險金 保險料	六千五百萬圓
海外事業純益	壹億五千萬圓	政府關係支出	壹億圓
移民送金	壹億五千萬圓	本邦人海外消費	五千萬圓
移民持參金	壹億五千萬圓	特別貿易品輸入代	壹千萬圓
保險金 保險料	七千萬圓	本邦公債市債等の償還減債支出等	五千萬圓
合計	參億七千萬圓	其他の支出	四千八百萬圓
		合計	參億五千萬圓

差引貿易外受取勘定 貳千萬圓

之を以て見るも我國の貿易外受取勘定なるものが年と共に減少し、何等頼みにするものゝ無いことが判るであらう。然かもこの種の収入の前途に對しては、例へば我海運業の前途に對しては、悲觀材料のみ多く到底戰後の好景氣を再び現出することは能きない。又移民の發展にも送金の上については望みを託することは不當であらう。然るに他方支拂勘定においては近時類

りに外資が輸入され居るを以て、(六六七頁參照)恐らく本年度の決濟表は前掲のものより遙かに悪くなるであらう。この故に、我國の輸入超過については英國流の議論は全然當嵌まらぬことを記憶せねばならぬ。英國流の議論とは即ち「入超過を恐るゝに足らん」といふ説であるが、之は英國の如く毎年の輸入超過も貿易外受取勘定が莫大にあるため之を支拂ふて猶且つ次の表の如く剩餘金があるがためである。

◎英國國際貸借一覽表

年次	一九〇七	一九一〇	一九一三	一九二〇	一九二二	一九二三
商品及金銀	一九〇七	一九一〇	一九一三	一九二〇	一九二二	一九二三
輸入超過	一四二	一五九	一五八	三四三	一七〇	二〇三
海外放資ヨリ生ズル正味利益	一六〇	一八七	二一〇	二〇〇	一七五	一五〇
船舶利益	八五	九〇	九四	三四〇	一一〇	一一〇
諸手数料	二五	二五	二五	四〇	三〇	三〇
諸勘定	一〇	一〇	一〇	一五	一〇	一〇
貿易外勘定合計	二八〇	三二二	三三九	五九五	三二五	三〇〇

差引剩餘金 一三八 一五三 一八一 二五二 一五五 一九七

既に以上の統計に基いて我國の貿易は常習的に一年四億以上の入超があり、貿易外の受取勘定は皆無とすれば、我國の正貨保有高は假令大戰後一時膨脹したと雖それは例外であつて毎年減少を示して居らねばならず、又外債は毎年増加して居らねばならない、といふ純理上の結論を得る譯であるが事實も亦之を雄辯に立證してゐる。即ち前掲の我國正貨保有高を見るに、政府所有も、日銀所有も、或は内地在高も外國在高も共に漸次減少を示してゐる。又地方外債も次表の如く、歐洲大戰中の大正四、五、六年と大正九、十、十一年とは多少減少を示してゐるが、併し近時十二年十三年においては却つて益々増加の勢を示してゐる。即ち政府の五億五千萬圓の外債を始めとして地方債、各社の社債の募集は夥しい數字に昇つてゐるのである。

◎ 外 資 輸 入 現 在 高 表

(大藏省理財局調査による但し大正十三年度は私の推算である)

外資輸入
現在高表

年 次	國 債 (海外債)		地方債 (海外債)		外資借入		銀行放款		總 合 計
	千圓	分	千圓	分	千圓	分	千圓	分	
昭和 30.....	97,630	0	43,000	0	43,000	0	0	0	43,000
35.....	1,165,701	0	93,000	0	4,235	0	44,509	0	194,865
40.....	1,427,833	0	93,000	0	21,840	0	147,539	0	1,400,645
大正 1.....	1,524,607	0	0	0	177,252	0	166,884	0	1,354,118
2.....	1,491,155	0	0	0	177,147	0	166,789	0	1,969,684
3.....	1,384,853	0	0	0	177,023	0	166,539	0	1,978,918
4.....	1,348,587	0	0	0	176,894	0	166,188	0	1,936,523
5.....	1,311,137	0	0	0	175,101	0	166,048	0	1,809,019
6.....	1,428,293	0	0	0	172,533	0	166,048	0	26,275
7.....	1,311,137	0	0	0	168,525	0	165,525	0	27,352
8.....	1,311,137	0	0	0	147,317	0	165,284	0	1,704,168
9.....	1,311,137	0	0	0	140,290	0	47,540	0	1,721,971
10.....	1,311,137	0	0	0	136,969	0	33,357	0	1,680,939
11.....	1,311,137	0	0	0	134,213	0	26,400	0	1,576,596
12.....	1,311,137	0	0	0	130,214	0	134,576	0	1,550,678
13.....	1,311,137	0	0	0	200,000	0	200,000	0	1,617,868
	1,870,624	0	0	0	7,016	0	200,000	0	2,307,640

故に之等の統計を綜合して考ふれば、獨り金を解禁した所で、その根本にお

いて受取勘定がなく入超のみ續けるにおいては、外債は益々膨脹し、正貨保有高は益々減じねばならない。そこで一時的に全解禁によつて恢復した爲替も再び信用の低下と共に下落せざるを餘儀なくせられる。

次に金解禁論者は正貨保有高を減少すれば兌換券が縮少され物價が下落するといふてゐるが、果して然るか？先づこの論を肯定するには一般の場合と特別の場合とあることを知らねばならぬ。一般の場合とは、正貨保有高が全然兌換券發行高を支配して兩者の間に確然たる比例が保たれる場合である。かゝる場合には正貨を減少すれば兌換券が縮少されるから物價は下落するであらう。けれども我國といふ特別の場合においては如何？いふ迄もなく、我國の兌換券發行制度は、日本銀行が壹億貳千萬圓を限つて政府發行の公債證書大藏證券其他の證券手形等を保證として發行する保證發行といふものと、その限度を超えては壹圓の兌換券發行は壹圓の銀又は金の積立準備を要するといふ正貨準備發行といふものと、最後に以上の外幣發行する場合には日本銀行は大藏大臣の許可を得て幾何でもそれに相當する證券又は手

形を保證として發行する制限外發行といふものとの三つがあるのであるが、そして最後のものによる發行に對しては伸縮を期するため發行税を徴してゐるのであるが、事實この伸縮法が如何に運用されつゝあるかと言へば、次の表に依つても知る如く、制限外發行は商業界の活氣に適應する一時的のものとして存在せず恰も制限外發行は常時的のものゝ如く常に制限外發行をつゞけてゐるのである。その結果として兌換券發行は何等正貨準備と比例せないといふ事實を知らねばならぬ。言ひ換へれば日本銀行は正貨の如何に拘らず制限外發行のみ膨脹しつゝあるのであるから、例へば大正十三年末日においてはその前年度の同日に比して正貨は六百四拾壹萬四千八百五拾圓を減少してゐるにも拘らず、制限外發行は壹億五千萬九千九百拾五圓増加してゐるが故に、結極兌換券は壹億四千五百十九萬四千二百六拾五圓縮少するどころか却つて増加してゐるのである。故に解禁論者がいふが如く、我國の正貨を輸出して縮少すれば兌換券發行高が縮少されるといふ議論は、全く我國の特別な事情を知らない、事實に盲目的空論であると言はねばならぬ。

◎ 日本銀行兌換券發行現在高表

(大藏省理財局調査による)

正貨準備 發行高	保證發行高 (一億二千萬 圓ヲ含ム)	兌換券發行 合計高	保證發行参照	
			發行餘力高	制限外發行高
98,261	127,967	226,229	0	47,212
109,118	122,975	232,094	0	2,785
161,742	208,241	869,984	0	88,241
247,023	201,898	448,921	0	81,898
224,265	202,022	426,388	0	82,022
218,237	167,852	385,589	0	47,352
248,418	181,770	480,138	0	61,720
410,519	190,705	601,224	0	70,705
649,618	181,753	881,371	0	61,753
712,925	431,813	1,144,739	0	311,813
951,976	603,124	1,555,100	0	483,124
1,246,688	192,551	1,439,240	0	74,551
1,245,574	300,971	1,546,545	0	180,971
1,063,886	494,515	1,558,402	0	374,515
1,057,471	646,124	1,703,596	0	526,124
1,059,024	603,291	1,662,315	0	483,291

年	月
明治30	年十二月末日
35	ク
40	ク
45	ク
大正1	ク
2	ク
3	ク
4	ク
5	ク
6	ク
7	ク
8	ク
9	ク
10	ク
11	ク
12	ク
13	ク

次に金解禁論者は兌換券が縮少すれば物價が下落するといふが、これも我國の特別の場合について調ぶれば、日銀の兌換券發行高だけと物價の指數とは何等の因果關係も現はさない。例へば次の表の如く大正十二年二月は兌換券においては月平均にして拾貳億壹千萬圓餘を發行して一月の平均に比し五千五百萬圓減少して居るのであるが、東京物價指數は下落どころか却つて一月の二四三、七一に對して二五三、八六と四パーセント以上騰貴してゐるのである。常に一二月において然るのみではない。その他の月においても假令減少が下落を伴つてゐるやうに見えるのはあつても其率は決して同じではなく、結極兩者の間には、解禁論者のいふが如き密接な因果關係は何もないことを統計は示してゐるのである。

◎日銀兌換券發行と物價指數

(日銀兌換券發行高毎月平均は大蔵省理財局調査により、物價指數は日本銀行調査の東京卸賣物價指數による)

年 月	日銀兌換券毎月平均發行高	物價指數
大正 1 年 11月	1,307,634.078	272.48
2月	1,168,716.957	269.55
3月	1,142,822.895	265.50
4月	1,148,823.953	261.25
5月	1,096,674.746	257.00
6月	1,200,958.326	291.02
7月	1,177,316.803	266.04
8月	1,138,450.412	258.32
9月	1,159,503.405	255.23
10月	1,140,667.963	252.02
11月	1,109,647.741	248.63
12月	1,309,805.191	241.77
12 年 1月	1,265,839.870	243.71
2月	1,210,350.810	253.86
3月	1,120,589.596	259.00
4月	1,133,229.938	259.46
5月	1,103,681.954	263.32
6月	1,226,070.438	261.61
7月	1,208,342.704	254.52
8月	1,176,010.207	251.84
9月	1,345,416.038	278.09
10月	1,389,337.494	279.91
11月	1,314,608.612	277.88
12月	1,413,064.315	278.54
13 年 1月	1,431,279.507	279.00
2月	1,315,550.033	275.00
3月	1,232,171.875	272.00

最後に金解禁論者は、大正三年頃は内地正貨保有高が壹億貳千八百萬圓、日銀所有が貳億九千貳百萬圓に過ぎなかつたのが、政府が重金思想に囚れた爲

めか、大正十年五月以來今日に至る内地正貨保有高が拾貳億より下つたことなく、日銀所有も亦大正九年九月より拾億より下つたことはない、と斯う政府の正貨擁護を攻撃してゐるのであるが、此攻撃も孰れかと言へば的はづれの攻撃と言はねばならぬ。何となれば、成る程大正三年には日銀の正貨準備は前掲列表の如く貳億壹千八百萬圓に過ぎなかつたのであるが、併し當時はその位の準備金しか交換經濟社會が必要とせなかつたからである。先づ議論に入る前に次の如き統計を示さう。

◎商賣高と正貨準備高との比較 (單位百萬圓)

商賣高と正貨準備高	拂込資本金	大正三年	大正十二年	増加率	平均
國債地方債合計(一一)	一三二	一、三三七	九五	%	
社債株式合計(二〇)	五〇五	一、二八七	一五四		
全國銀行當座預金(十二月末)	一〇、二六九	六八、一八五	五六三		
全國手形交換高	七三四	一、三八九	八九		……三三三
財政(一般會計豫算)	一八三	七三一	二九九		
蠶絲産額高			六七三		

官設鐵道運賃収入高

一〇六

四一二

二八八

日銀兌換券發行高

三八五

一七、〇三

二四二……三四二

日銀正貨準備高

二一八

一、〇五七

三八五……三八五

之に依て之を観るに、大正三年より大正十二年の交換經濟の方が平均三八三パーセントの増加率を示してゐるのであるから、日銀正貨準備高が大正三年の貳億壹千八百萬圓から大正十二年に拾億五千七百萬圓に昇つても、言ひ換れば三八五パーセントの増加を見せても別に特に正貨準備のみが高められたとは思へない。假りに又前掲の私の統計はその種目において公平を缺くとしてもそれなら單に最後の日銀兌換券發行高の割合だけをどつて見るとしても、兌換券は三四二パーセントに増加してゐるのであるから、ほゞ正貨準備高の増加率に匹敵してゐるではないか、之を以て見ても正貨準備拾億圓内外は大正三年頃に比して特に多過ぎるとは言はれない。否兌換の基礎を鞏固にしようと思へば、どうしても今日最少拾億の正貨準備は必要とするであらう。

之を要するに、いま金を解禁しても解禁論者のいふが如く、直ちに正貨保有高減少は兌換券の縮少を來たらさず、又兌換券の縮少は必ずしも物價の下落を招致せず、随つて金解禁は物價を下落するから輸出を振興さすことになり再び輸出超過になるといふ議論は、日本の今日の場合においては立たないものである。勿論今日と雖、金を解禁すれば一時は爲替相場は恢復するであらう。けれども斯上の理由によつて長持ちせない。しかもこれは金解禁によつて生産界には悪影響を及ぼさないものと假定して置いて進めた議論であつて、若し事實の實情を檢察するならば、生産力の伴はない單なる金解禁によつて恢復する爲替は、一時的には恢復してもその急激な恢復が仇となつて、茲に恐慌を起すは殆んど必然であつて、二割二三分の人爲的急激な物價下落は、我財界にも生産界にも平安に治まらないことは、あまりによく見えすいてゐる。次に論者によつては急激の恐慌を恐れるため五六ヶ月の豫告を付して解禁せよといふ者もあるが、五六ヶ月の豫告期間を付した所で、即刻解禁すると異なる所は僅そそれだけの利息だけ動搖の幅が縮まるだけであつて、相場を

構成する根本の經濟事情が改善されない以上、矢張り同じ程度の急激の恐慌を起すは必然であるのみならず、我國の兌換制度を危くせしむるものと信ずる。之を要するに解禁の主旨には吾人も亦賛成であるが今日はその時期でないこと云ふにある。

註一 然らば何故に相場は輸出と輸入の兩現送點内にあるかと言へば、それは日本の圓には一・一五七四二二ケレインの純金が含有されてゐるから、このものを例へば米國へもつて行くならば、貨幣法によつて同國の四十九仙八厘四毛五分までには引換へて(或は無料鑄造して)くれるからである。反對に米國の弗には二三・二二ケレインの純金が含有されてゐるから、このものを例へば日本へもつてくるならば、日本の貨幣法によつて之を二圓〇六錢の割で無料で無制限に鑄造してくれるからである。

第四節 唱へられた對策——在外正貨拂下論

然らば爲替對策としての第二案、在外正貨拂下政策による爲替對策は如何

自由拂下
無制限

といふに、これには拂下方法の如何に依つて種々細別はされるが、要するに自由拂下するのと制限を附するのと大體この二種にどゞまる。

自由に在外正貨を拂下げるにおいては、爲替投機による金の流出は之を免れ得やうけれども拂下げる量と度数とは無制限に絶對に之を自由とすれば金の解禁と何等異なる所はないのであるから、爲替は忽ち平價まで逆戻りするであらう。けれどもその急激な變化に依つて財界、貿易界、生産界に恐慌をきたす虞のあることは前に述べた通りである。併し假りに一步を譲つて恐慌は起らないとしても、我國の入超の性質から考へて、現在、海外に保有する所の參億一千万圓の金を以つてしては一ヶ年の入超すらもよく之を支拂ひ得ないではないか。その時に至つても猶拂下方針を變へないとすれば、又々外債を募集するの外、途はないであらう。併しかゝる場合に外債を募集することは、足下を見られての借金であるが故に愈々我國の信用は臺なしになつてしまふであらうことはあまりに明白である。

次に制限を附して拂下ぐる方法は、これまで政府の採り來つた方策であつ

て、その制限の程度が又問題になるのであるが、例へば前勝田藏相が大正十三年一月入閣して同年六月瓦解するまで僅か六ヶ月間に三回もその拂下方針に變更を見たことは世間の尠なからず迷惑を痛感して記憶する所であらう。即ち彼は最初井上前藏相の不拂政策を變更して拂下の寛大方針をさるや爲替は急ち上騰した。所が入超の多きに流石の彼も驚いて寛大方針の拂下政策は急轉直下して嚴重な拂下方針となり、爲替は之によつて低落し而して又外債の成立により拂下可能の豫測によつて再び爲替は上騰したのであるが、日本の入超があまりに常規を逸してゐたがため政府の正金銀行操縦策もつひに功を奏せなかつたのである。斯くの如く、低下したる爲替相場の安定を基調として在外正貨を拂下ぐるのではなく、在外正貨の大小に依つて或はその拂下を寛にし或は嚴重にする所謂政府の拂下政策なるものが、爲替相場を恢復するどころか、その安定さへも爲し能はないことは、この方策の缺陷を物語つてあまりあると思ふ。

第五節 吾人の安定及び恢復策

階段的自由
拂下及
現送政策

然らば現時のこの暴落した爲替に對して如何なる方策をさる可きであらうか、それは第一に經濟界に急激な動搖を興へないものでなければならず、第二に現時の金保有高を以て其利用限度とするものであつて、これ以上莫大の損失をしてまでも外債募集を要しないものでなければならぬ。第三に先づ低落ながらも現時の爲替相場を安定ならしむものでなければならず、第四にその安定相場をば漸次に法定平價まで恢復さすことの能きる方策でなければならぬ。

而して私は斯くの如き方策をば私がこれから説く所の階段的自由拂下及び現送政策において見出すものである。以下簡単に私の主張を述べて見るであらう。

第一は爲替相場の正常価格といふものを見出すことである。それには比較的永い期間に互つて種々な生産費を計算して見ねばならぬのであるが、い

ま茲では假りに昨年十一月から維持されてゐる日米爲替三十八弗五十仙を標準として、これを今日の生産力、購買力及び支拂力からして正常相場と見る。一旦正常相場が定まつた時は政府は如何なる手段を講じても之が維持に努める。即ち在外正貨の拂下は其一であらう。在內正貨の現送は其二であらう。更に永久的な根本的な生産獎勵輸出振興は其三であらう。要するに政府は三十八弗五十仙の限度においては絶対の自由拂下政策を行ひ、その安定を劃することである。かくすれば勿論それ以下に下ることはなく、各種の獎勵及び振興策と生産力の充實とが芽をふいてくるに従つて、相場は必ず漸騰するに違ひない。而して若し改善された事情の下に三十九弗にもならば、即ち最早三十九弗が正常相場となるならば、政府は此度は三十九弗の維持にづとめて、時折の低落氣配は拂下、現送等に依つて喰ひ止め、只管生産力の振興をはかる。而して更に三十九弗から三十九弗五十仙、四十弗五十仙、四十一弗といふが如く、その階段中においては暫らく安定を保ち、國民の生産力増加と相伴ふて漸次に階段を昇り、而してつひに四十九弗五十仙にもなれば、そ

階段内の
安定と昂
上策

こで始めて全部一切の金解禁を爲すといふ方策である。故にこの方策に依れば安定と同時につひには恢復も得られるのである。

從來の政府のやり方は爲替相場に對しては何等の目標もなく、嘗在外正貨にのみ望を屬して居つたが故に、同一藏相の下においてもその時の在外正貨の多寡によつて其拂下が或は嚴重に失し、或は放縱に陥つて結極何事も爲し得なかつたのである。然るに斯上の如き方策によれば恢復が階段的に爲され、その階段中においては安定してゐるのであるから、一時に急激な動搖を與へることなく、又正常的相場に従つてその階段におけるの拂下乃至は現送であるから、現在の正貨準備十億は充分之を嚴守することができ、其他の在內正貨約壹億及び在外正貨約四億を以つて充分これが基金として役立つであらう。生産力を土臺として、階段中の僅かの開きを維持するがための拂下及び現送であるが故に金解禁即行の場合におけるが如き巨額な流出はあり得ないのである。況んや爲替資金缺乏のために外債を起すといふが如き必要はなくなるのである。

更に一言注意を要するはこの方策は國民の商賣高に従つて正貨準備を用意し、且つ國民の生産力を土臺としてそれに従つて金の流出入を許すのであるから、國民の生産、交易を無視し、之を犠牲にしてまでも金の所有を擁護するといふ重金思想では斷じてないといふ點である。

此階段的改善方策を以て現時の爲替暴落の救済に當らうとすれば、前述の如く國民の生産力の振興を計らねばならぬのであるから、政府經濟の緊縮政策は勿論通貨の防止、物價の下落を期すると共に、輸出品工業組合、輸出組合等への低利資金貸付、品質の選擇向上、市場の情況等を國民に徹底させ、一方國民の濫費浪費は絶對的に禁止を懲憑し、生産能力を増進させねばならない。併し之等は結極輸出貿易の振興策であるが故にこの所においては詳論を避けるが、要するに前述の如き爲替對策は輸出貿易振興策とは車の兩輪であつて相互に伴はなければ功を奏せないことを茲に力説して置きたいのである。

(一九二五年一月二八日稿)

附 錄

一 世界各國の貨幣制度

茲に掲ぐる諸表は北米合衆國大藏省の調査に依る。世界各國の貨幣と稱するも金貨及び銀貨のみを擧げのであつて、「純金又は純銀量」であるは、前者は金貨に對し、後者は銀貨に對しての量目である。量目はグラムとグレインと兩方を表はす。又その「本邦換算額」は日米法定平價四十九弗八十四仙六厘七毛によつて換算した。

一、日 本 (Japan)

種 類		量	品 位	純金又は純銀量	量	日	純金又は純銀量	換算邦貨額
五	拾	一六・六六六六	九〇〇	一五・〇〇〇〇	二五七・一九八九	二二二・四八〇〇	二〇・〇〇〇〇	〇・五〇〇〇
貳	拾	八・三三三三	九〇〇	七・五〇〇〇	一二八・五九九四	一一五・七四〇〇	一〇・〇〇〇〇	〇・二〇〇〇
拾	圓	四・一六六六	九〇〇	三・七五〇〇	六四・二九九十	五七・八七〇〇	五・〇〇〇〇	〇・一〇〇〇
銀 貨								
五	拾	一〇・一二五〇	八〇〇	八・一〇〇〇	一五六・二四九〇	一二四・九九九二	〇・五〇〇〇	〇・五〇〇〇
貳	拾	四・五〇〇〇	八〇〇	三・二四〇〇	六二・四九九六	四九・九九九六	〇・二〇〇〇	〇・二〇〇〇
拾	錢	二・二五〇〇	七二〇	一・六二〇〇	三四・七二二〇	二四・九九九八	〇・一〇〇〇	〇・一〇〇〇