

649
138-



* 0027365000 *

0027365-000

649-138二

外国為替読本

山崎靖純・著

立命館出版部

改訂増補

昭15

ADH

36.6. 11.

REVISED READER OF
FOREIGN EXCHANGE



山崎靖純著

增改
補訂
外國爲替讀本

立命館出版部發行



はしがき

著者が本書を世に問ふてから早くも六年以上もの歳月が経過した。その間、機會ある毎に或る個所は改訂し、また或る個所には補筆を加へて來たのであるが、それでも猶幾多不満足な點が見出されたのである。それにも拘らず、讀者諸氏からは非常な好評を以て迎へられ、けふまでに既に四十版を重ねたことは、著者としてはまさに身に過ぎたる幸榮であつた。

しかし乍ら、最近における世界經濟情勢の急變轉は、著者に對し舊著に重ねて改訂補筆すべきことを要求してゐる。しかしてこの要求に基いて生れたのが、いまこゝに贈る最新版である。

この最新改訂版では、外國爲替の主として理論的説明に費されてゐる本書の前

半に對して、廣汎且つ重大な訂正を加へてゐる。殊に銀問題の理論的敘述を試みてゐる部分は、この新著ではすつかり書き換へた。

一九二九年の秋から展開された世界經濟恐慌は、本位貨の減價と結びつくことによつて、世界資本主義の發展史上重大な變革をもたらした。即ちそれは一般的には從來の自由主義經濟から統制主義經濟への移行となつて現はれ、特殊的には爲替相場の急落といふ形をとつたところの本位貨の危機的減價、言ひ換へれば、各國における本位通貨の金からの乖離となつて現はれた。もちろん斯う云つたからとて、世界資本主義そのものがコペルニクスの轉回を終了したといふのではない。何故かなら、現在の統制經濟といつても、それは所詮現實に進展した資本の獨占に對應するものに過ぎず、従つてそれは結局國家の總意による一層高度な統制に置き換へられねばならないし、また本位貨が金から離れたと云つても、それは何も金から絶縁してしまつたわけのものではないからである。しかし世界が現實

に歩んでゐる途は統制經濟のより一層の強化であり、本位貨の金からの隔絶であることは事實であらう。

外國爲替の問題も、従つて、右のやうな見地から取り上げられ、解明されなければならぬ。從來の公式的爲替理論や教科書的説明は、この場合、何らの役にも立たない。こゝに舊來の爲替理論は現實の進行の前に完全な破産を餘儀なくされてゐるのである。

今次の歐洲動亂を契機として、世界は未曾有の大規模にして且つ深刻な動搖を経験しつゝある。しかもこの動搖は世界經濟の本質に一つの大きな變革をもたらさずにはおかぬ性質をすらもつてゐるものなのである。斯くして世界經濟は時々刻々にその相貌と性格とを變化せしめてをり、従つてまた外國爲替の相貌と性格にも次第に重大な變化が現はれはじめてゐる。われわれはこれらの諸變化をその本質的なモメントにおいて、それ／＼把握してゆかなければならぬ。是れ、

こゝにこの新版と雖も猶不完全なるを承知しつつ、世に送る所以であるが、まさに右の如き意味合ひから、今後も機會ある毎に必要な訂正を施しつつ、世界爲替の現實の進行に應じてゆくつもりである。

昭和十五年四月一日

山崎 靖 純

『改訂 外國爲替讀本』 目次

第一章 國際貸借と其の決済——外國爲替

第一節 國際貸借とは何か

一、貿易の必然性……一——二、資本主義經濟と貿易の重大性……二——三、資本の輸出と資本の移動……三——四、勞務の輸出……五——五、我國の國際貸借……五

第二節 外國爲替とは何か

一、世界貨幣……三——二、信用の發達——爲替……二五——三、外國爲替——金現送の省略……二七

第三節 爲替銀行の職能

一、爲替銀行介入の必要と其利用……一九——二、爲替銀行の決済仲介作用……二〇——三、國際貸借の地方的調節(紐育倫敦市場の意義)……二三——四、國際貸借の時間的調節と其他の調節……二六——五、外國爲替管理と爲替銀行……二六

第二章 爲替相場

第一節 爲替相場の基準

一、爲替相場が存在する理由……三二——二、法定平價の意味……三三——三、金輸出入の自由なる爲替相場……三三——四、金爲替本位制度爲替相場……三五——五、金の介入せざる爲替相場……三五——六、爲替相場の公定と釘付け……三六

目次

第二節 爲替相場の建方 四二

- 一、爲替相場の呼び方 四二
- 二、邦貨建相場と外貨建相場 四三
- 三、相場単位の標準金額 四三
- 四、銀行の建値と市場相場 四四
- 五、賣相場と買相場 四五
- 六、爲替相場のポイント 四五

第三節 正金銀行の建値表 四七

第四節 爲替相場の種類 五〇

- 一、手形の支拂地に據る差別 五〇
- 二、手形支拂期限に據る差別 五一
- 三、賣買期日に據る差別 五一
- 四、保證に據る差別 五二

第五節 爲替の換算法 五四

- 一、外貨建相場の場合 五四
- 二、邦貨建相場の場合 五五
- 三、對英爲替の換算 五六
- 四、爲替換算表 五七

第六節 爲替相場の利廻計算 五八

- 一、爲替銀行の利益 五八
- 二、爲替相場利廻の求め方 五九
- 三、現物と先物利廻計算 六〇

第三章 爲替相場の變動 六四

第一節 相場の騰落と不利の意味 六四

- 一、「騰貴」と「下落」の意味 六四
- 二、相場騰落の利益と不利益 六五

第二節 爲替相場變動の原因 六七

- 一、國際間の資金移動 六七
- 二、國際間資金移動の諸原因 六八
- 三、爲替相場變動の基礎的原因 六九
- 四、資金の移動と心理作用 七〇
- 五、爲替相場と金利との關係 七一
- 六、他國間の爲替相場の變動 七二
- 七、一體系を成せる對外爲替相場(對米爲替の意義) 七三
- 八、銀塊相場と爲替相場 七五

第三節 二國間の爲替相場の建つ所 七六

- 一、劣弱市場から有力市場に向つて 七六
- 二、爲替切替が多い爲め 七七
- 三、種々の複雑なる事情 七八

第四節 爲替相場の豫約 七九

- 一、豫約の目的は危険回避 七九
- 二、爲替相場の現物先物の意味 八〇
- 三、輸入業者の豫約 八一
- 四、輸出業者の豫約 八二
- 五、豫約は銀行にも利益 八三
- 六、豫約と爲替仲立人 八四
- 七、違約の場合 八四
- 八、豫約と爲替投機 八五

第四章 外國爲替の裁定 (Arbitration of Exchange) 八六

第一節 爲替裁定の意義と直接爲替 八六

- 一、裁定とは相場の水平作用 八六
- 二、爲替相場の裁定 八七
- 三、直接爲替の裁定 八七

第二節 間接爲替の裁定 八九

- 一、裁定の機會頗る多し 八九
- 二、平準相場(裁定相場) 九〇
- 三、裁定相場を求める法 九〇

第三節 クロス・レートに就いて 九三

- 一、クロス・レートの意義 九三
- 二、米英クロス・レート 九四
- 三、米英クロス・レートの變動 九五

第四節 我對外爲替相場の性質 九七

- 一、磅リンクから弗リンクへ 九七
- 二、磅貨の轉落 九八
- 三、低爲替政策と高爲替政策 一〇一
- 四、弗リンクの意義 一〇四
- 五、對英爲替相場の算定 一〇六
- 六、其他の爲替相場 一〇八

第五章 銀塊相場と印度・支那の爲替 一二

第一節 銀塊相場 一二

- 一、銀塊相場の推移 一二
- 二、銀の異變 一三
- 三、銀買上案の失敗 一八
- 四、米國の銀政策 二〇
- 五、銀政策の破綻 二三
- 六、銀塊と市場 二五
- 七、倫敦銀塊相場 二五
- 八、紐育銀塊相場 二六
- 九、孟買市場の銀塊相場 二七

第二節 銀塊相場に無關係なる印度爲替 一三五

- 一、戦前の金爲替本位制 一三五
- 二、現在の英印爲替相場 一三七

第三節 支那の爲替問題と上海爲替市場 一三八

- 一、現在の支那爲替相場 一三八
- 二、亂脈極まる支那の舊幣制 一九一
- 三、支那の幣制改革即ち廢兩改元 一九四
- 四、新幣制の内容 一九五
- 五、銀行券の普及 一九七
- 六、銀行券に類似の莊票 一九七
- 七、上海爲替相場 一九七
- 八、支那爲替投機業者 一九八
- 九、倫敦銀相場を基礎とした上海の倫敦宛爲替相場 一九八
- 十、上海の紐育宛爲替相場 一九九
- 十一、支那爲替投機業者の活動 二〇一
- 十二、大連を中心とした上海、日本間爲替の三角關係 二〇三
- 十三、支那の銀本位離脱 二〇四

第六章 外國送金爲替 一七〇

第一節 外國へ送金する方法 一七〇

第二節 參着爲替に依る送金 一七一

- 一、最も多く行はれる方法 一七二
- 二、參着爲替手形に關する事務 一七三
- 三、送金參着手形の支拂 一七四
- 四、例へば獨逸への送金を倫敦宛手形で行ふ方法(間接送金爲替) 一七五
- 五、密接取引なき地方に對する送金爲替(カウアー・ドラフト) 一七六

第三節 電信爲替に依る送金 一七七

- 一、T T オペレーション 一七七
- 二、電信爲替の作用 一七八
- 三、電信爲替に關する事務 一七八

第四節 銀行郵便送金 (Bank Post Remittances) 一八一

第五節 逆爲替 一八一

- 一、受取人の取組む爲替 一八一
- 二、逆爲替の起る場合(クリーン手形と爲替手形) 一八二

第七章 銀行信用と信用狀 一八三

第一節 銀行信用の職能と種類 一八三

- 一、國際取引上の一特色 一八三
- 二、銀行信用の方法形式等は一定せず 一八四
- 三、信用狀とは何んなものか 一八五
- 四、信用指圖書と信用保證狀 一八六

第二節 逆爲替信用狀と荷爲替信用狀 一八七

一、兩者の本質的差異 一八八 — 二、荷爲替信用狀の型 一八八 — 三、逆爲替信用狀の特質 一八八 — 四、單純なる逆爲替信用狀 一八九

第三節 巡回信用狀(旅行信用狀) 一九〇

一、旅行者の爲めの信用狀 一九〇 — 二、巡回信用狀の作用 一九〇 — 三、巡回信用狀の形式 一九一 — 四、正金銀行の巡回信用狀 一九三

第四節 荷爲替信用狀の效力 一九六

一、手形買取銀行を指定せる場合と然らざる場合 一九六 — 二、銀行引受と個人引受 一九九 — 三、信用狀に依る手形の優遇 二〇一

第五節 横濱正金銀行の荷爲替の信用狀 二〇三

一、S C 號信用狀 二〇三 — 二、D 號信用狀 二〇六 — 三、D C 號信用狀とS 號信用狀 二〇七 — 四、C 號指圖書 二〇七 — 五、B 號指圖書 二一一

第六節 確認信用と不變改信用(Confirmed Credit, Irrevocable Credit) 二二三

一、確認信用(Confirmed Credit) 二二三 — 二、不變改信用(Irrevocable Credit) 二二三

第七節 信用狀の發行手数料 二二五

一、逆爲替信用狀の場合 二二五 — 二、荷爲替信用狀の場合 二二五

第八章 輸出貿易と輸出爲替 二二六

第一節 輸出商品の代價を構成する諸條件と其の決済方法 二二六

一、外國貿易の複雑なる理由 二二六 — 二、輸出品代價の構成 二二七 — 三、諸掛の内容 二二八 — 四、輸出品代價の建て方(C.I.F)(F.O.B)等の術語 二二九 — 五、代價支拂の方法(賣買條件) 二三一 — 六、代價の外貨建と邦貨建 二三三

第二節 輸出爲替の意義と其種類 二三三

一、廣義の輸出爲替 二三三 — 二、狹義の輸出爲替(輸出荷爲替) 二三三 — 三、輸出荷爲替手形 二三三 — 四、クローン手形 二三五 — 五、代金取立爲替 二三六

第三節 輸出荷爲替手形附屬書類 二三七

一、附屬書類の種類 二三七 — 二、商業流通證券たる事 二三七 — 三、送狀(インヴォイス) 二三八 — 四、船荷證券(B/L; Bill of Lading) 二三九 — 五、海上保險證券(Marine Insurance Policy) 二四〇 — 六、其他の書類 二四一

第四節 輸出荷爲替の取組 二四二

一、信用狀無き荷爲替の取組(丸爲替、部分爲替) 二四二 — 二、買取依頼證と荷爲替手形副書 二四三 — 三、信用指圖書に依る荷爲替の取組 二四六 — 四、信用狀に依る荷爲替の取組 二四六

第五節 買取手形の取立並に其不渡の場合 二四九

一、直接手形と間接手形 二四九 — 二、新しくして出来る輸入爲替資金 二五〇 — 三、不渡の場合の手形金額償還 二五〇

第六節 代金取立爲替 二五二

第七節 輸出前貸金 (Export account) 二四二

一、資金が無くとも出来る商賣 二四二 — 二、輸出前貸金の性質 二四三 — 三、爲替前貸付信用状 二四三

第九章 輸入爲替 二四四

第一節 輸入爲替の意義と其作用 二四四

一、輸入爲替の意義 二四四 — 二、輸入信用状の送附 二四五 — 三、輸入手形の支拂と輸入商 二四五

第二節 書類引渡の方法 二四六

一、書類引渡の種類 二四六 — 二、引受渡し手形 二四七 — 三、支拂渡し手形 二四七 — 四、貸渡し 二四八 — 五、假渡し 二四五

第三節 利付手形 (Interest Bill) 二五七

一、利付手形の意義 二五七 — 二、アクセプタンス・レイト 二五七 — 三、利付手形の利子 二五八 — 四、利付手形の發生と現状 二五九

附 録

第一章 歐洲戦後の金本位の特色とそれが崩壊する原理 二六一

一、金所在の偏傾と金核本位制度時代の出現 二六一

二、金産額の減少と比例準備制度の一般化 二六四

三、戦時の世界物價支配原理 二六七

四、戦後の世界物價支配原理 (金價値を支配するドル政策) 二六九

五、甚だしくごちない金本位 二七二

六、かくて再び金本位崩壊時代へ 二七五

七、金本位再崩壊の諸原因 二七六

八、核心に觸れぬ金本位崩壊防止策 二八〇

九、資本主義發展の一大區劃 (この時代的意義を味へ) 二八二

第二章 金本位ブロックの崩壊と各國通貨の現状 二八五

一、金本位制の終焉 二八五

二、フラン切下とその諸原因 二八六

三、三國の金自由交換協定 二九三

四、フランスの新金政策 二九四

五、各國通貨の現状 二九九

第三章 支那幣制改革後の実績並に事變下の貨幣状態 三〇四

第四章 法幣の崩落とその新局面 三三

第五章 北支の中國聯合準備銀行の成立とその發展的動向 三六

第六章 中支に於ける華興商業銀行の成立とその役割 三五

第七章 我國の外國爲替管理法 三六

第八章 我國の爲替清算制度採用問題 三三

(目次 終)

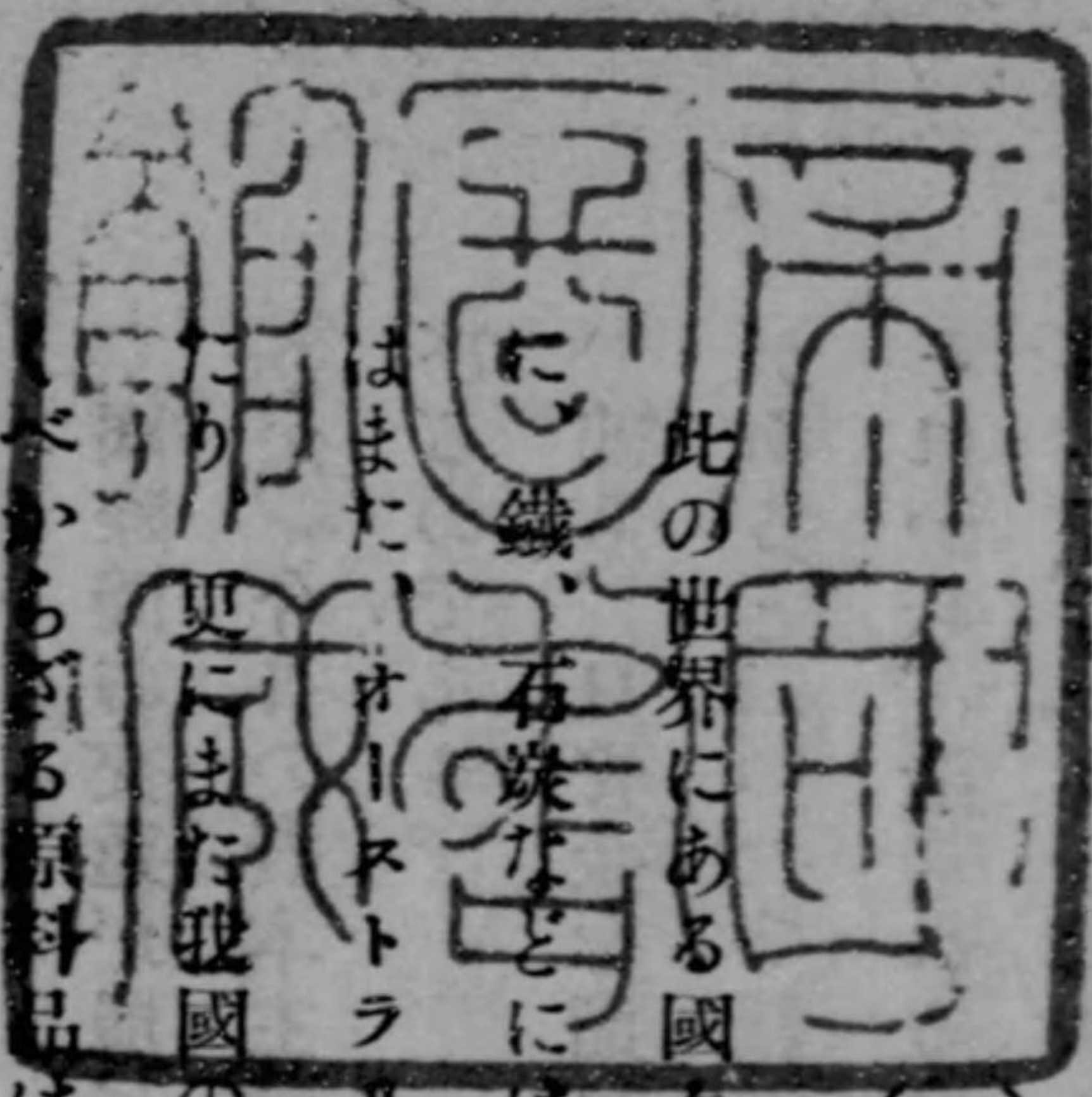
改訂 增補 外國爲替讀本

世界各國の公法

第一章 國際貸借と其の決濟——外國爲替

第一節 國際貸借とは何か

(一) 貿易の必然性



此の世界にある國々は、その自然に備はつたいろいろな條件を異にしてゐる。例へば、イギリスのやうに鐵、石炭などには恵まれながら、小麥や肉類などのやうな食料品には、恵まれてゐないとか、或ひはまた、オーストラリアのやうに、羊毛や肉類には恵まれながら鐵、石炭などは案外恵まれてゐなかつた。更にまた我國のやうに生絲には恵まれながら、鐵とか石炭などのやうな近代産業の發達に必要な缺くべき原料品は頗る貧しい、と云つた具合で、これは小學校の地理教科書で疾くに御承知のことろであらう。

そこで、世界の國々は、各自國で有り餘る程産出するものや或ひはそれを原料として造つた製品を他國に賣り、自國に不足するもの或ひは全然出來ないものを他國から買つて補ふのであつて、これが單に、一國と一國との間にだけではなく、いろいろな國々との間に行はれるので、お互ひのこの關係が入交つて、

此處に國際貿易が成り立つのである。

(二) 資本主義經濟と貿易の重大性

だが、こんな風に、世界の國々がお互に有無相通するとか、世界の珍品を購ふとかと云つた貿易は遠く國際間の交通が展げた頃から存在し、またお互ひが生きて行くためには何日の世にも必要なことだらうが、今日の資本主義と呼ばれる生産の仕組みの下に於ては國際貿易はもつと異つた意味の重要性を帯びるのである。

即ち、只管金を溜めては壺の中へでも仕舞ひ込んで、紙幣の顔さへ拜んでれば、この世に生れた甲斐があるとか云つた守銭奴ではなくて、金を、商品の生産に必要な機械設備や、原料や、勞力やに代へては、それから、造られる商品を賣つて利潤を擧げ、それによつて、元手として投じた金を、いやが上にも増殖して行かうと云ふ金持ち、即ち資本家なる階級が、商品の生産を支配する仕組みに於ては企業は、思ふまゝに高率の利潤を收め得るやうな市場獨占を目指して、競争的に、大資本を擁し機械設備を改善擴大し、大量生産を行ふのである。

そして、この競争の結果は何うかと云ふに、國內市場に比べて生産設備の方が著しく過大となり、たとへ弱肉強食で獨占團體の成立を見たにせよ、その商品の捌け口を海外に求めなくては、今迄通りの、

或ひは一層高率の利潤を擧げ得なくなる。

そこで、今度は海外市場での競争が頗る重大な意味を持つてくるのであつて、資本は擧げて、海外市場での優勢、新販路の開拓にその力を致し、その敗北は、資本の滅亡を意味することとなる、今や海外市場は、國內市場と並んで、資本の増殖のために缺くべからざるものとなるのである。これが今日國際貿易が、その國の總生産額に於て占める割合の如何を問はず、その國の經濟的發展乃至存續に異常な重大性を持つ所以なのである。

例へば、我綿業である、當初は、海外の紡績經營を模倣して、國內需要を充たす程度であつたものが、五億四千餘萬圓の資本を擁し、二千八百十萬餘捆の綿絲(以上何れも昭和七年末)を生産する今日では、その支那、南洋、印度、近東、アフリカなどの海外市場での賣行きの消長が、如何に著しく、同業の盛衰に響くことか。

滿洲、上海兩事變に伴ふ支那の日貨排斥を喰つた我綿業者が、新市場の開拓に狂奔したこと、また印度の我綿絲、綿製品に對する彈壓に頭痛鉢巻き以上であることを想へば、この海外貿易殊に輸出が如何なる重大性を有するかが容易に分るのである。

(三) 資本の輸出と資本の移動

ところが、この商品の輸出にも次のやうな事情が伴ふのである。

即ち、例へば、支那の勞働力が、我國のそれよりも遙かに低廉であり、原料たる棉花の購入も採算上有利であり、且つ支那は我紡績業にとつて有数の主要市場であるばかりでなく、南洋、印度、その他の海外市場への輸送も、内地からよりは有利である、而も支那に同じやうな綿業が勃興して、これが發達を保護するために、海外からの綿製品に關稅を賦課して、その競争力を減殺しようとする云つた場合である。

この場合、我綿業者は、何等關稅を課せられることの無い資本を支那に輸出して、此處で綿業を經營する方が、いろんな點から云つて有利なのであつて、これが我國の所謂在華紡績と云はれるものの起つた所以であるが、この産業資本の輸出は、世界大戰後、アメリカ、イギリス、其の他の先進資本主義國が、後進資本主義國の保護關稅を突破したり、低廉な勞働力や原料を使用して一層利潤を高めるために、今一つの資本輸出の形式、即ち自國の商品を購入したり或ひは何等かの利權を提供することを條件に、後進國に金を貸す、所謂利付資本の輸出と共に旺んに行つたものであつて、この二様の資本輸出は、商品輸出の發展として重大な意味を持つに至つたのである。

この輸出される産業資本、利付資本はその性質上、期限が頗る長いので一般に國際的長期資本と呼ばれるが、このほかに國際的短期資金といふのがある。短期間の債權債務に充當される資金の謂ひであるが、極く短い期限の利殖運用を目的とした資本もやはりこれに屬する。現在のやうに全世界の信用機構にヒツがはいり、だからしてまた國際的資本市場が梗塞してゐるやうなときには、多くの場合において、利付資本の活動が不振であるのは無論のこと、短期のクレジットも却々に成立し難い。従つて、現在全世界金融市場に影響を及ぼすものは、右の短期資金のうちでも主として後者である。わけても、貿易決済のための資金でもなく、また債務を償還するための資金でもなく、たゞ安全地帯と利殖の途とを求めて浮動した資金がさうであつて、いはゆるホット・マネーと稱されてゐるものなどはその代表的なものであらう。

(四) 勞務の輸出

また、海上、火災、生命保險などが國際的に進出して、外國のこれらの保險の再保險を引受ければ、それらの保險料収入とか損害の發生による保險金の支拂があつたり、船會社が海外の海上運送に従事すれば、それによる運賃や備船料の収入があり、最後に商品の代りに勞働力を輸出すれば、即ち移民を行へば、その勞働賃銀の本國送金がある。

(五) 我國の國際貸借

以上、商品の輸出入、資本の輸出入及びその利潤乃至利子の受拂ひ、短期資金の國際的移動、保險金乃至保險料の受拂ひ、運賃乃至船料の受拂ひ、移民の送金、或ひは觀光その他を目的とした外國人の來遊などは、いづれも國際的な受取乃至支拂ひを發生させ、それらが集まつて一國の國際貸借を構成するのである。だから例へば、商品の輸出入、即ち貿易上の收支ではたとへ非常な支拂勘定であつても、商品の輸出入以外の收支、即ち前記の諸項目を含む貿易外收支(Invisible Trade Account)において非常な受取勘定となつてゐれば、一國全體の貸借は差引トントンとなるか、或は受取勘定となることもある。反對に、貿易收支が假に出超となつてゐても、この貿易外收支の上でその支拂額がその出超額を凌駕するほどの數字を示す場合には、一國全體の貸借は、差引支拂勘定となる道理である。

これを我國に例をとつて云へば、日本は歐洲大戰後の大正八年以降、貿易上ではずつと入超をつゞけて來たが、貿易外收支の上では僅か乍らも受取勘定を示したこともあつた。最近では昭和七年の二百萬圓、同八年の八千八百萬圓、同九年の八百七十五萬圓等がそれであるが、しかし一國全體の貸借はつねに支拂勘定となつてゐた。次に昭和十一年度の商品貿易收支及び貿易外收支を左に掲げてみよう。なほ、あとの貿易外收支は大藏省がいろいろと資料を蒐集して作成したものであるが、項目によつては當事者側の申告に據らず、單なる推定に據つたものもあるので、必ずしも、そつくりそのまゝが現はれてゐるものではない。

ところで、參考までに書いておくが、この貿易外收支は支那事變の勃發した當年度、即ち昭和十二年からは一般に公表されなくなつた。戦争繼續中にじぶんの國の臺所を敵に示すことは不利だからであつて、これは何も我國だけに限らず、どの國でも採る對策の一つである。

昭和十一年度外國貿易(但し南洋群島の分は含まず、内地、朝鮮、臺灣の貨物合計額。貨物には銀を含む、金は含まず)(單位千圓)

	十一年	前年
輸出額	二、七九七、二九五	二、六〇〇、五一九
輸入額	二、九二七、〇三四	二、六一七、八〇四
差引入超	一二九、七三九	一七、二八五

昭和十一年度貿易外收支 (單位千圓)

甲 受取勘定

	十一年	前年
第一經常的収入	八八八、〇六〇	八二〇、五五三
(1) 外國證券利子及配當等	三四、四二五	二六、五〇九
1 外國國債利子	一六、〇八九	一四、〇四五
2 外國地方債社債利子	六、一八五	五、二二六
3 外國株式配當及預金利子等	一二、一五一	七、二三八
五 我國の國際貸借		七

第一節 國際貸借とは何か

(2) 海外事業及勞務利益		(3) 海運關係收入		(4) 保險關係收入		(5) 外國人本邦内消費	
4 事業純益	二二二、三五三	6 輸入貨物運賃	一一九、九四四	15 本邦損害保險會社收入	一〇四、九九一	18 來遊外人消費	八〇、〇九四
5 出稼人等仕送及持歸金	一一一、三三五	7 輸出貨物運賃	八九、二四五	16 本邦生命保險會社收入	一一、〇一一		
	九一、〇一八	8 外國間輸送貨物運賃	六九、八四二	17 外國保險會社より收入	二〇、四七三		
	三三四、六一二	9 外國旅客運賃	二六、六八三		一〇七、六八八		
	一一九、九四四	10 備船料	二〇三		八〇、〇九四		
	一一九、九四四	11 船舶會社雜收入	二、八七七				
	八九、二四五	12 外國艦船需品購入代	一六、五八九				
	六九、八四二	13 外國艦船修繕代	三、四二八				
	二六、六八三	14 噸稅及水先案内料等	五、八〇一				
	二〇三						
	二、八七七						
	一六、五八九						
	三、四二八						
	五、八〇一						
	一三七、四七六						
	一〇四、九九一						
	一一、〇一一						
	二〇、四七三						
	一〇七、六八八						
	八〇、〇九四						

八

第二節 臨時的收入

(1) 外國人本邦放資		(6) 他項に掲記せざる政府海外收入		(7) 其	
19 外國艦船乗組員消費	五、四〇八	23 政府海外收支	三四、八九四	24 貿易表掲記外船舶賣却代	一九、五六一
20 外國人留學生消費	二、三一		三三、八九四	25 貿易表掲記外水産物輸出代	一九、五六一
21 布教費等消費	九、四八一		二六、六一二	26 雜	七、〇五一
22 外國公館經費	一〇、三九四				
	三四、八九四				
	二六、六一二				
	五、一四三				
	二、〇六五				
	一〇、五五四				
	七、三五〇				
	一八、二五三				
	一八、二五三				
	一、四三九				
	一四、七二三				
	一九、〇四二				
	三八五、一二五				
	一五九、四三七				
	九、一一二				
	一一、四七四				
	七、九六五				
	三九、八八六				

五 我國の國際貸借

九

(2) 本邦人海外放資回收

- 34 外國々債償還及賣渡
- 35 外國地方債社債同上
- 36 外國株式賣渡
- 37 海外預け金及貸付金回收
- 38 海外事業投資回收

四八四、九三四
三四、九二二
六、三七八
一七三、八四四
二六九、七九〇
一、五六六、〇〇八

二三五、六八八
一〇、五九二
一七、五〇一
一六、六七四
五一、四八六
一二九、四三五
一、二〇五、六七八

乙 支拂勘定

第一經 常的支拂

(1) 外國人携本邦證券利子及配當等

- 1 國債利子
- 2 地方債利子
- 3 社債利子
- 4 借入金利子
- 5 配當金等
- 6 預金利子
- 7 外國人内地事業及勞務利益
- 8 事業純金
- 仕送及持歸金

六五五、二〇五
一一一、〇七〇
五九、八七八
一一、五二〇
一六、七七一
一、一六三
一一二、三六五
八、三七三
一五、三三五
九、九一三
五、四一二

六四二、三四〇
一三四、七八一
六五、八七三
一一、八七一
一九、八六六
一、四〇九
二六、二二二
八、五五〇
一一、二九八
七、八二四
三、四七四

(3) 海運關係支拂

- 9 船舶會社海外支店經費
- 10 備船料
- 11 船舶需品購入代等
- 12 船舶修繕代
- 13 荷役費及噸稅等
- 14 船舶會社雜支拂

一四〇、七五〇
一〇、〇四六
一四、六六七
二七、〇〇八
一、一九五
六八、七八八
一九、〇四六
一一一、九七一

一一五、五二〇
九、四五二
一〇、七一五
二三、六七三
一、一六八
六三、八〇三
一六、七〇九
一一八、二二二

(4) 保險關係支拂

- 15 本邦損害保險會社支拂
- 16 本邦生命保險會社支拂
- 17 外國保險會社へ支拂

九六、四六〇
五、三一四
二〇、一九七
七〇、五〇七

九二、八六〇
四、三九〇
二〇、九七二
六八、九四二

(5) 本邦人海外消費

- 18 海外旅行者消費
- 19 船舶乘組員消費
- 20 私費留學生消費
- 21 其他本邦人海外消費
- 22 在外公館經費

四五、九二一
三、〇四二
九、二九六
八〇二
一一、四四六
一六四、五二六
一六四、五二六

四二、八三七
三、〇一八
九、三七五
七九〇
一一、九二二
一五九、九七五
一五九、九七五

第一節 國際貸借とは何か

(7) 其

他

二一、〇五六

二二、六〇二

三

24 貿易表掲記外船舶購入代

25 漁場借區料等

26 雜

六、〇二三
一五、〇三三

九、六二八
一三、九七四

第二節 臨時的支拂

(1) 本邦人海外放資

27 外國々債應募及購入

28 外國地方債社債購入

29 外國株式購入等

30 海外預ケ金貸付金

31 海外事業投資

(2) 外國人本邦放資回收

32 本邦國債償還

33 本邦地方債償還

34 本邦社債償還

35 本邦會社借入金返償等

36 本邦内外債買戻

37 本邦地方債社債買戻

38 本邦株式買戻等

九四七、三〇〇
六五二、三七八

七五六、六六四
五七九、九九〇

七六、六〇五

三四、〇四八

八、八一八

七六、九二四

四五五、九八三

二九四、八三二

二三、九九一

二〇、〇一五

一九、三六四

一九〇、五六五

三三、〇五二

二、一六七

五、六六八

九〇、二八〇

四〇、一八四

三五、四八七

四一四、〇三九

一七六、六七四

八三、二〇一

六、三一八

二八、〇三〇

一六、〇八四

一、二二二

一五〇

四一、六六九

合計

一、六〇二、四〇五

一、三九九、〇〇四

丙 受拂超過額(+受取超過、△支拂超過)

第一 經常的收支

十三三二、八五五

十一七八、二二三

第二 臨時的收支

△二六九、二五二

△三七一、五三九

合計

△三六、三九七

△一九三、三二六

これによると、昭和十一年度の貿易外收支は、經常的收支では前年よりも増加して二億三千二百餘萬圓の受取超過となつてゐるが、他方、臨時的收支をみると、なほ二億六千九百餘萬圓の支拂超過を示してゐるので、差引合計では三千六百餘萬圓の支拂超過となつてゐる。これとききの貿易上の輸入超過額一億二千九百餘萬圓とを合した一億六千五百餘萬圓だけが、大體金の現送によつて決濟されることになつてゐるわけである。

第二節 外國爲替とは何か

(一) 世界貨幣

偕て、國際貸借と云ふのは、前述のやうなもので、一國の經濟が、他のあらゆる國々と密接な關係を

持つまでに發展すると必然的に發生するものであるが、この商品輸出入から移民の送金に至る各種の國際的受拂ひは如何にして行はれるか。

御承知の通り、世界各國で流通する貨幣の稱呼は夫々異つて、決して同一ではない。例へば、アメリカの貨幣はドル、イギリスのはポンド、フランスのはフラン、ドイツのはマルク、日本のは圓と云ふやうに。

そこで例へば、我輸入商がアメリカから五千ドルの商品を輸入するには、その輸入商は自分の持つてゐる圓貨幣を何等かの方法でドル貨幣に替へ、それを以つてアメリカの商品を買はねばならない。また、我國の電力會社がイギリスで二百萬ポンドの借金をした場合、それを我國に持つて來て、事業建設のため使用するには、そのポンド貨幣を何等かの方法で圓貨幣に替へねばならないのである。

ところで、金本位下に於てはアメリカにしても、日本にしても、またイギリスにしても、その國々で貨幣として無限の通用力を有するもの、即ち本位貨は金であつて、唯だ鑄貨としての形狀、品位、量目を異にするに止まり、日常我々の手にする日本銀行券なる紙券は、この金の一定量を代表するものであるから、この一國の貨幣から他國の貨幣への轉換は容易に行はれるのである。即ち、前例の場合、アメリカのドルは金二三グレン二二我一圓は一グレン五七四強で、ドルは二圓六厘に當るから我輸入商は日本銀行券一萬三十圓を兌換して得た二貫六匁の金をアメリカに送り、これをドル貨幣に鑄造

して支拂へば好いのであり、また一ポンドは純金一一三グレン〇〇一六であるから二百萬ポンドの英蘭銀行券を二億二千六百萬三千二百グレンの純金に換へ、これを我國に持つて來て千九百五十二萬六千圓の日本銀行券を受取れば好いのである。

斯うして、金を本位貨とする國々の間に於ては、國際的受拂ひは金を以て決済されるのであつて、世界の大多數の國々が金を本位貨とする時代では、この金こそ世界貨幣なのである。

(二) 信用の發達——爲替

斯様に、金が世界的に通用する貨幣であり、従つて金さへ持つて行けばあらゆる國際貸借は決済されるのであるから、その限りでは國際的受拂ひは頗る容易であるとは云ふものの、この金の現送なるものは、技術的には決して容易ではない。例へば金二貫目をアメリカに現送するにしても、まづ金の品位量目を確めたり、厚い松の木で頑丈に造つた箱に納めて鋼鐵の帯をかけて密封したり、運送中のあらゆる危険を警戒したりなど、頗る經費を要し危険の伴ふもので、一口に簡単に云つてのけるやうには行かない、頗る不便なものである。

ところが、此處に甚だ便宜な方法が生れたのである。

例へばAなる紡績業者が原料たる棉花十萬圓をBなる棉花商から買つたとする。普通ならば、Aは現

金十萬圓を棉花と引換へにBへ支拂ふべきであるが、Aは、この棉花に加工して綿絲を製造し、これを賣れば、例へば十五萬圓の現金を入手出来る筈であるから、この引換へに拂ふべき十萬圓を綿絲代金の入手の時まで即ち原棉に加工し、それで得た綿絲を賣却するまでの期間延期して呉れと云ふことを、Bに要請し、その期限には必ず十萬圓を耳を揃へて支拂ふ旨を約束する。これは支拂ひ信用である。

若しBが、この約束の期限以前に現金を必要とするならば、彼はAに對する代金請求權即ち債權を表はす手形を銀行に持つて行き、これを銀行に買取つて貰ふことも出来る、これは貸付信用である。

斯かる信用なるものは現存の資本主義經濟を今日の如く高度にまで發展させるに有力な原因となると共に、また資本主義經濟が發展するにつれていろんな型の信用を發達させたのであるが、さきに述べた紡績業者と棉花商との間に出來たやうな信用關係は、例へば東京に住む兩當事者の間のみでなく、その一方は東京にあり、他方は大阪にあると云つたやうに土地を異にする當事者の間にも行はれるのである。

そして例へば大阪と東京と云ふ兩地域に就て見ると、或る信用取引では大阪方の商人が東京方の工業家に對して支拂ひを請求し得る債權者の地位に立つと同時に、他の信用取引では東京方の商人が大阪方の工業家に對して債權者の地位に立つことにもなるのであつて、大阪には東京に對する債權があると同時に債務もあるのである、これは東京の側から云つても同様である。だから、東京、大阪の各々に於てその債權を以て債務の辨濟に當てる、即ち債權と債務を相互に相殺すれば東京大阪間に現實に現金を送

付しないで済むわけである。

これを媒介するのが銀行の爲替業務——次に述べる外國爲替業務と區別して云へば内國爲替業務——であつて、銀行は各々の債權者からその債權を買取つては、これを債務者その他の送金用に賣却し、以て個々の送金に伴ふ現金の送付を省略するのである。

(三) 外國爲替——金現送の省略

而してこのやうな信用が國際的に發達すると、これと同じことが、貨幣を異にする國と國との間に行はれて、さきに述べたやうな世界貨幣たる金の現送は省略され、國際間の支拂ひは頗る簡便、迅速且つ安全に行はれるやうになるが、これが外國爲替なのである。

この外國爲替を取扱ふ銀行を、爲替銀行と云ひ、我國では横濱正金銀行がその代表的なものであるが、そのほかに三井銀行、三菱銀行、住友銀行なども可なり手広く外國爲替業務を兼營してゐる。今は大分縮小したが、臺灣銀行、朝鮮銀行も以前は手広くやつて居た方で、古い點から云へば、第百銀行も、正金銀行に次で早くから外國爲替を兼營して居た。また、外國銀行で日本國內に支店を出して外國爲替を兼業して居るものには、米國のナショナル・シティ銀行、英國の香港上海銀行、和蘭の和蘭商業銀行を始め其他數行を數へる。

さきに述べた國內爲替の説明を、ここで、國際間の即ち外國爲替に當嵌めて見ると、例へば、我國はアメリカから、棉花だとか、石油だとか、自動車だとかを輸入して居り、これらの代金は、本來ならば金を送つて支拂ふところである。然るに、同時に、我國はアメリカへ向けて、生絲だとか、陶磁器だとか、罐詰、電球その他の雜貨だとかを輸出し、その代金は、本來ならば金で支拂ひを受けるところであるから、今このアメリカから受取るべき債權を以つてアメリカに支拂ふべき債務の辨濟に當てれば、これによつて相殺されただけのものは、何れから云つても、金の現送を省略されることになる。

つまり債務者は、自國の貨幣を國際的支拂ひ手段である世界貨幣たる金に換へ、これを以て、その對外債務を支拂ふ不便を免れ、自國貨幣を以てする對外債權の買入れ即ち國內的支拂ひだけで事が足りることになるのである。

爲替銀行はこの對外債權を買取つては、對外債務者その他の外國貨幣需要者に賣却し、以て對外債權と債務を相殺して對外支拂ひを對內的支拂ひに轉化し、金の現送を、債務が債權を超過する限度にまで省略するのである。

斯る國際的支拂ひ方法が、さきの金の現送に比して遙かに簡便、迅速、且つ安全であることは云ふまでもなく、従つてこの方法の發達が國際貿易の發展擴大を助長したこと勿論であるが、然し、この支拂ひ方法は、世界貨幣を廢棄するものではない、この方法即ち外國爲替による支拂ひ方法は、成る程、對

外債權と對内債權の出合ひがついてこの兩者が相殺される限りでは、金の現送を不必要ならしめはするが、例へば一年の終りに相殺されないままに残された對外債務額だけは必ず、金を以つて最終的に決濟されねばならない。即ち世界貨幣は、この方法の發達によつて、個々の國際的受拂ひ用には使はれないで、唯だ國際貸借尻の決濟にのみ使はれることとなつたのである。

第三節 爲替銀行の職能

(一) 爲替銀行介在の必要と其利用

偕て、前に述べたやうに、外國爲替は、貨幣の異なる國と國との間の受拂ひを、直接金の現送によらず、相手國に對する債權の賣買によつて決濟することであるが、この對外債權——實はこの債權を表示する爲替手形——の賣買には、今日では、必ず、爲替銀行が介在するのである。即ち、

日本の或る人が外國に對する債權を取り立てようと思へば、先方から爲替銀行の日本内に於ける店が支拂義務を有する爲替手形を送つて來るのを待つか、若くは自分が先方に對する支拂ひ命令を認めた爲替手形を振り出して、その手形を爲替銀行の日本内の店に買つて貰つて、所要の現金を受取ればよい。

又反對に、日本の或る人が外國に對する債務を履行しようと思へば、爲替銀行の内地の店に現金を支拂つて、その外國の店が支拂義務を有する爲替手形を賣つて貰ひ、それを先方に送るか、若くは、先方が自分に對して支拂命令を認めた爲替手形が爲替銀行の外國の店から日本内の店に回送されてそれに對する支拂が要求された時に、現金を以て支拂へばよい。

それでは、何故かう云ふ風に爲替銀行が中間に介在することになつたのだらうか。それは畢竟、個人同志が爲替の直接取引を行ふ場合には、次のやうな不便、缺點が存するからである。

- (一)互に適當な爲替の賣方若くは買方を發見することが非常に困難なこと。
- (二)假に内地で適當な賣買當事者を發見しても、外國に於ける債權債務當事者が、互に信頼し合ふ關係である場合を求めるとは困難なこと。
- (三)また假に右の二條件は偶然成立し得る場合でも、兩當事者の買はうとする手形の金額と、賣らうとする手形の金額とまでが一致することは極めて困難なこと。
- (四)また手形の支拂期限の一致と云ふことも困難であり、手形に對する信用の厚薄不明等も、取引を困難にすること。

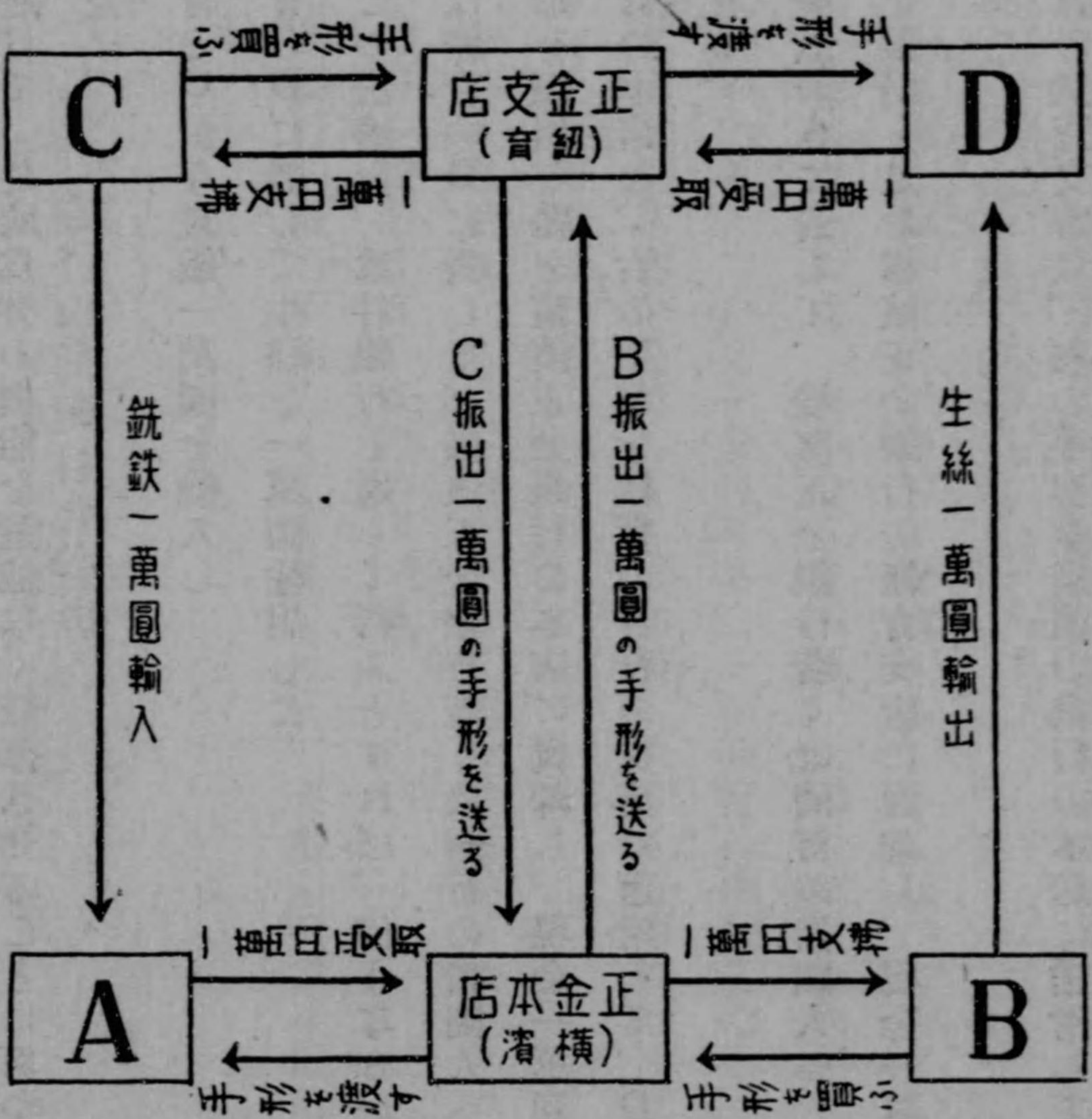
(二) 爲替銀行の決済仲介作用

以上の如き不便を避けて、外國爲替の機能を遺憾なく發揮させることに與つて力のあるものは、即ち爲替銀行である。今假に、

- (一)横濱のAは紐育のCから銑鐵一萬圓を輸入し
- (二)横濱のBは紐育のDに對して生絲を一萬圓輸出したとする。この場合にこの決済を、爲替銀行を通して行ふとすれば、何うなるかと云ふに、
 - (一)先づ横濱のBは紐育のDに對して、横濱正金銀行若くは同行の指圖人へ、金一萬圓を支拂ふべき命令を認めた手形を振出し是を横濱正金銀行の本店に賣却し、現金一萬圓を受取る。
 - (二)すると正金銀行の本店は、右の手形を紐育の自行の支店に送附して、Dから手形代金の一萬圓を弗で取り立てさせる。
 - (三)又紐育のCは横濱のAに對して、横濱正金銀行若くは同行の指圖人へ、金一萬圓を支拂ふべき命令を認めた手形を振出し是を横濱正金銀行の紐育支店に賣却し、現金一萬圓に相當する弗資金を受取る。
 - (四)すると正金銀行の紐育支店は、右の手形を横濱の自行の本店に送附して、Aから手形代金の一萬圓を取り立てさせる。

試みにこの關係を圖で示せば次頁の如くである。

右の關係に於て横濱の正金銀行の本店が、一方でBに支拂つた一萬圓は、他方にAから受取つた一萬圓で補充され、また紐育の正金銀行支店が、一方でCに對して支拂つた一萬圓に相當する弗資金は、他



方にDから受取つた一萬圓で補充されるのである。

尤も、こゝに述べた例は、單に爲替銀行の職能に關する原理を説明したまでのことで、これだけの説明では、爲替銀行の利益は如何にして得られるか、不明であるが、實際に於いては、爲替銀行が手形を買ふにも賣るにも換算相場があつて、その相場には賣と買、手形の支拂期限、並に信用の厚薄等に應じて差異が設けられ、爲替銀行はこの差異によつて利益することになつて居るが、詳しいことは後に爲替相場を説明する場合に譲らう。

(三) 國際貸借の地方的調節

(紐育倫敦市場の意義)

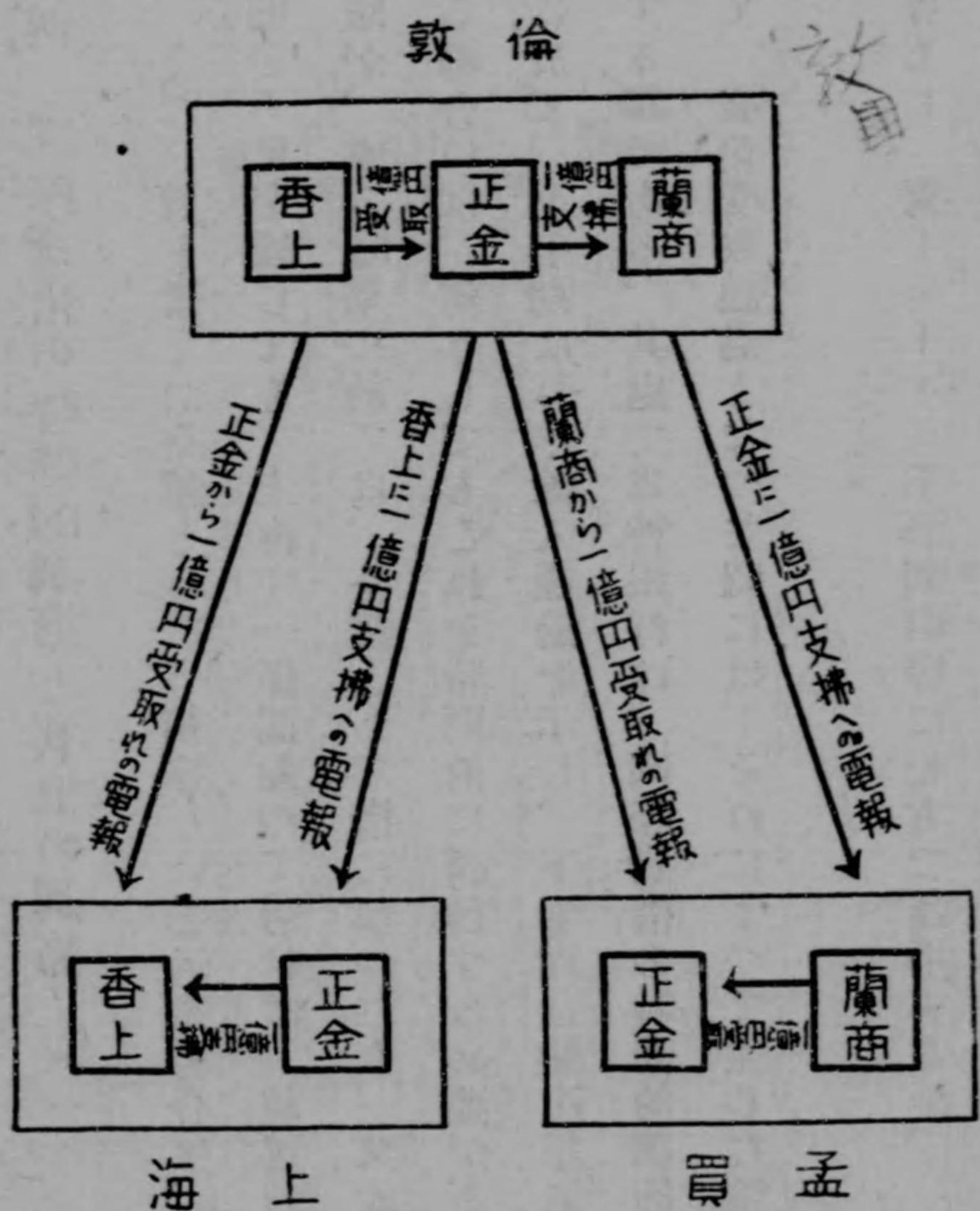
借、右の説明だけでは、一國の他の或る國に對する貸借が、常に一致して居ることが、是非必要になる譯であるが、實際は決して一致して居るものではない。例へば、日本の貿易表を一瞥してもわかるやうに、日本は毎年米國に對しては、相當な輸出超過を示して居るが、歐洲諸國に對しては、大部分、日本が輸入超過になつて居る。かう云ふ風に、一國は或る國に對しては貸方であつても、他の或る國に對しては、借方に立つものであるが、爲替銀行は、かう云ふ場合に、國際貸借の地方的調節をするものである。例へば我が國は、今支那に對して、一億圓の貸方に立つが、印度に對しては、一億圓の借方に立

つと假定する。かう云ふ場合には、我が印度に對する債務を支那に對する債權で決済すればよいのであつて、その決済の方法は種々ある。

最も簡単な場合を考へると、例へば、正金銀行の上海支店で一億圓の爲替資金が餘り、孟買支店で一億圓の爲替資金が缺乏し、反對に香港上海銀行(略して香上銀行)の上海支店で一億圓の爲替資金が不足し、孟買支店では一億圓の餘裕があるとすれば、正金の上海支店は、香上の上海支店に對して現金一億圓を支拂ひ、その代りに、香上の孟買支店は正金の孟買支店に對して一億圓を支拂ふと云ふ取引を行へばよい。

右は最も簡単な場合の例であるが、普通に最も多く行はれて居る方法は、倫敦又は紐育の金融市場の利用である。この兩大市場には、恰も幾多の商人が大銀行に當座預金勘定を開き、相互の決済を預金の振替によつて行つて居ると同じやうに、世界の有力な爲替銀行は、皆支店をこの兩市場の何れか若しくは雙方に設置して居る。其處で、例へば正金銀行は孟買の支店では一億圓不足して居るが、上海では一億圓の餘裕があるとする。然るに一方、香上銀行の上海支店は一億圓の資金不足を感じて居り又和蘭商業銀行の孟買支店では一億圓の餘裕資金を持つて居るとする。その場合には倫敦の正金銀行支店は左圖のやうにして、香上銀行の倫敦支店に上海宛の電信爲替を一億圓賣り、その代金を倫敦で受取り、その受取つた代金で、和蘭商業銀行の倫敦支店から、孟買宛の電信爲替一億圓を買へばよい。斯くする時は、

正金銀行の上海支店では一億圓失ふ代りに、孟買支店では一億圓を得ることになる。斯う云ふ風に、倫敦若しくは紐育は、國際金融の中心地となつて居るので、何れの爲替銀行でも、各地の支店に於て、爲替資金に餘裕が生じた場合には、一先づ是を右の如き方法で、倫敦若しくは紐育に集中しようとする傾向を持つて居る。次に圖示しやう。



(四) 國際貸借の時間的調節と其他の調節

一國の國際貸借は、また、貸と借とが全體として、相等しいと云ふ場合は、極めて稀である。右のやうに、孟買では一億圓の不足を感じても、上海で一億圓餘つて居れば、前述の如き方法で、貸借を出合はす術もあるが、一國が、或る時期に於ては、全體として借になつたり、又或る時期に於ては、全體として貸になつたりする場合には、何うしてもこれを時間的に調節する必要がある。例へば、日本などは、御承知の通り、大體に於て、上半期は毎年輸入超過を示し、下半期は輸出超過になり勝ちであるから、この必要を益々痛感する譯である。其處で爲替銀行は、國際貸借の時間的調節をする爲に、輸出超過やその他の原因によつて、我が受取超過となつた時には、それによつて生じた爲替資金を、倫敦若くは紐育に集中し、

- (一) 現金のまゝで保有し、暫くコール、手形割引等に先方で運用するか、
- (二) 有價證券を買つて置いて、次の支拂超過期に於ける資金必要の場合に利用するか、
- (三) 或は磅若くは弗資金を欲求して居る他の爲替銀行にそれを賣つて、その代金として、圓資金を受け、暫し内地の運用に向けると同時に、將來國際貸借が支拂超過になる時、即ち先物で磅若くは弗を買ふ契約を結んで置き、その時が到來すれば、先の圓資金を再び磅や弗に換へる

と云ふが如き方法を行ふ。或は又、右とは逆に、輸入超過やその他の原因によつて、我が支拂超過となつた時には、將來、輸出超過、外債提起、正貨拂下等によつて、我が受取超過となる時を見越して、その時に返す積りで、

- (一) 米英に於て、有價證券(米英の公債、社債、又は我が輸出手形)を擔保に、資金を借り、
- (二) 自分を支拂人とする金融手形を振出し、倫敦では引受業者、紐育では信託業者の引受保證を得て、その手形を金融市場に賣出して現金を得、
- (三) 或は内地に持つ圓資金を外國銀行の内地支店に支拂つて、その代り、外國銀行が英米に持つ磅や弗の資金を受ける

と云ふが如き方法を行ふ。然し、大正八年以來、最近に至るまで、日本は、縦や期節的には、輸出超過を見ても一箇年を通じては、毎年相當の輸入超過即ち國際貸借は逆調を見たのであるから、かう云ふ場合には、時間的調節ばかりでは追いつかず、其處で政府から在外正貨の拂下を受けるか、政府並に民間の會社が、外債によつて得た磅若くは弗の資金を、爲替銀行が買ひ受けて、その代金を内地で圓を以て支拂ふほかなく、更に金輸出解禁中は、日本銀行の準備正貨の兌換を受けて、その金を外國へ輸出して、外貨資金の補充をするより外はなかつたのである。

(五) 外國爲替管理と爲替銀行

以上述べたことが、國際貸借の調節と關聯して、普通に爲替銀行の職能として數へられたものであるが、しかし一九三一年の斯の世界金融恐慌以來の新事態、即ち世界各國の金本位からの離脱、次いで外國爲替管理制度の採用は、右の爲替銀行の職能を著しく變化せしめたのである。しかしさう云つたからとて、さきに記述したところの貸借決済に伴ふ資金の地方的調節や時間的調節を爲替銀行がやらなくなつたといふのではなく、現在でも信用の世界的梗塞から非常な制限をうけてゐるとはいへ、やはりさうした方法で資金の決済を行つてゐるのである。

資金の決済やその調達の方法には變りはないとはいへ、爲替銀行の職能といつたやうなものは随分變つてしまつた。外國爲替管理を極度に嚴重にし、國家によつて爲替を獨占してゐる國々、たとへば獨逸、伊太利、洪牙利、西班牙等では、凡ての爲替業務が中央銀行に集中されてゐる。一切の外國爲替は中央銀行からのみ取得することが許されるのに反して、爲替の處分は中央銀行に對してのみ之を行ふことが出来る。即ち第三者に爲替を賣つてはいけないのである。若し民間の爲替銀行がその取得した外國爲替を中央銀行に賣却しない場合には、法規に照して立ちどころに處罰される。ところで、もはや斯うなつては、爲替銀行たる資格を喪つたといつてもよく、代つて一國の中央銀行が爲替銀行の本來の職能を代

表してゐるわけである。

わが國でも支那事變勃發以來、外國爲替管理法が再三再四強化されてくるに連れて、爲替銀行、わけでも三井銀行とか、三菱銀行とかいふやうな民間の謂ゆる市中爲替銀行の職能は、すつかりと云つてよい程變化してしまつた。これらの銀行の古い營業科目をみると、内外貨幣の兩替とか、地金銀の輸出入とか、或は國債其他有價證券賣買並に其輸出入、乃至は外國資金の對内融通といったやうな項目を見受けるが、どれをとつて見ても今では全く出来ない相談のものばかりである。實際、市中銀行の外國業務も現在のところでは輸出入爲替の賣買、電信及び普通送金、並びに旅行及び商業信用狀の發行ぐらゐのもので、しかもそれも細々と營業してゐる始末である。といふのは、現在では輸入貨物の代金を決済するための爲替取引及び信用狀の取得は云ふに及ばず、外國證券や外貨貸付金乃至は外貨預ケ金を處分したり、またそれらを擔保として外貨借入金をする場合にもいち／＼わが政府の許可を仰がなければならぬのみならず、肝腎要めの爲替の賣買さへも夫々の銀行の過去における取引高の實績以上に及ぶことが許されない上に、昭和十三年七月からは、各銀行は毎月末、外貨の買持超過（賣却した乃至は賣却すべき外國爲替の方が多い状態）となる場合には、そのうちの一定額を日本銀行に賣却しなければならぬといつたやうに、營業上非常な制限を受けてゐるからである。現在のわが國において爲替銀行としての職能を充分に發揮してゐると云はれてゐる横濱正金銀行といへども、やはり前記の制限からは免れ得

ないのみならず、外國爲替管理法が極度にまで強化された今日においては、常に大藏省當局や日本銀行の發議の下に活動せざるを得ない立場にある。たと同行が他の爲替銀行にくらべて優越してゐる點は、日本政府によつて外國へ現送された金の代り金——即ち外國爲替乃至外貨證券等——を正金銀行のみが獨占し得ること、第二は政府若しくは日本銀行の海外代理をなし得ること、第三はわが國における貿易金融全體の八割見當を取扱つてゐることである。

第二章 爲 替 相 場

第一節 爲替相場の基準

(一) 爲替相場が存在する理由

前にも述べたやうに、外國爲替と云ふのは、元々貨幣の異なる國と國との間の受拂ひを、相手國に於て支拂はれる債權を以て決済する方法であるから、送金を必要とする者が、この金現送の代りとなる對外債權を得るに幾何の自國貨幣を支拂はねばならぬかを決するためには、自國の貨幣と相手國の貨幣との交換比率が與へられて居らねばならぬ。

例へば日本のAなる人が米國のBなる人へ五十弗を送らうとして、爲替銀行に行つて額面五十弗の送金手形を買ひ受け、是を米國のBへ送らうとする。其時Aは爲替銀行に對して、手形の代金として日本の貨幣で支拂はねばならないが、五十弗に對して果して金何圓を拂へばよいのであるか、問題になるであらう。詰り手形を一つの商品と見るならば、五十弗の手形は邦貨の何圓で買へるかと云ふ事である。

この比率が爲替相場である。だから爲替相場と云ふものは、單に圓と弗との比率ばかりでなく、圓と磅

(英國貨幣)との間にでも、圓と法(佛國貨幣)との間にでも、圓と馬克(獨逸貨幣)との間にでも、或は磅と弗との間にでも、其他統治權と貨幣法との異なる國と國との貨幣の間には必ず存在するものである。

(三) 法定平價の意味

それならば爲替相場は何によつて決るか云ふと、元來が現金を送る代りの爲替であるからして、その根本は矢張り一國の貨幣と他の一國の貨幣との價値の比較に歸するのである。その場合にそれ等の兩國の貨幣の價値が、兩國の法律によつて、明確に金の一定量に結びつけられ、且つ紙幣の兌換(金貨に引換へること)も金の輸出も自由になつて居る場合には、この兩國の貨幣價値の比較、即ちこの兩國間の爲替相場は、詰り兩國の金貨の含む金の純分量の比較がその基礎になるのである。例へば日本の貨幣法では一圓を金二分と規定し、米國の貨幣法では一弗を金二三グレン二二と規定して居るが、我が二分をグレンに直すと、一グレン五七四強となるから、我が一圓の純金量は米國の零弗四十九仙八四五、即ち約四十九仙八分の七の純金量に匹敵することになる。其處で爲替相場建方の習慣上、單位を二ケタ上げて、我が百圓の純金量は米國の約四十九弗八分の七のそれに等しいと云ふ。是は法律で決められた貨幣單位の純金量の比較であるからして、是を法定平價と云ふ。この法定平價は、恰も爲替相場が各國間に存在して居る如く、苟も貨幣法に據つて貨幣價値が金に結びつけられて居る諸國の間には、

必ず概念的に存在するものである。

然し乍らこの法定平價が爲替相場であると考へては、大變な間違ひである。唯金貨の兌換、金の輸出、金の兌換券引換等が自由になつて居る二國間の爲替相場には、いつもこの法定平價が基準になり、それを中心にして極く小さな範圍内で變動するものである。

(三) 金輸出入の自由なる爲替相場

それは何う云ふことかと云ふと、外國へ資金を送る人は、金貨で送つた方が有利か、爲替で送つた方が有利かを比較する。例へば百圓の金貨は米國の金貨の四十九弗八分の七の價値を有してゐるが、それを米國へ送るには運賃、海上保険料、金利、包装料等の輸送経費が約半弗かゝるから、この半弗を差引くと四十九弗八分の三となる。即ち百圓で四十九弗八分の三の金貨を送り得る譯である。それ故に若も日米間の爲替相場が百圓に就て四十九弗八分の三以上である場合には、金貨を送るよりも爲替を送る方が同じ百圓を以て、より多い金額を送り得るから、誰しも爲替を利用するであらう。然し爲替相場が右の八分の三を切れやうとする場合には、人々は反對に爲替をやめて金貨で送るやうになるから、結局爲替相場は四十九弗八分の三より以下には低下しないと云ふことになる。逆に米國から日本へ百圓の資金を送る場合には、四十九弗八分の七に加ふるに約半弗の輸送費を要すから、詰り五十弗八分の三を要す

ることになるから、爲替相場がそれ以下にある場合には、人々は爲替によつて送金し、爲替相場がそれ以上に騰らうとする場合に始めて金貨を日本へ輸送することになり、従つてこの點に至つて爲替相場の上騰が熄む。右の如くにして、兩國間の金の輸出が自由になつて居る場合には、爲替相場の變動は以上の二つの金の輸送點の間に局限されて終ふ。この二つの點を正貨現送點と云ひ、上の點即ち日米爲替で云ふと約五十弗八分の三は日本から見ても正貨輸入點と稱し、下の點即ち日米爲替で云ふと約四十九弗八分の三は日本から見ても正貨輸出點と稱するのである。そして金輸出解禁が爲替相場を安定せしめると云ふ譯は右の如き作用に基くからである。

(四) 金爲替本位制度爲替相場

然し爲替相場を安定せしめる途は必ずしも金の輸出入に限つた譯ではない。例へば一國の中央銀行が曾てのフランス、オランダの如き紙幣の兌換、金貨との引換並に金の輸出入の自由な國に於て正貨(金貨)預金、乃至は何時でも現金に換え得る有價證券を持つて居るとする。是等を總稱して在外正貨と呼ぶが、この在外正貨を爲替銀行に對して、或る一定の爲替相場に拂下げるとする。すると最早やその一定の爲替相場以下は、爲替で送金するものが無くなつて、在外正貨の拂下を受けやうとする。其處でその點で爲替相場の下落が止ると云ふことになるのである。反對に一國の國際貸借が受取超過に

なり、その結果爲替銀行の海外資金が増加して、爲替相場が騰貴して來る時に、中央銀行が或る一定の爲替相場を以て、何時でも無制限に、爲替銀行から右の爲替資金を買受けて、自行の在外正貨に加へ、その代金を自行が発行する兌換券を以て爲替銀行の本國の店に支拂ふ場合には、もうその一定點以上に爲替相場が騰貴することは無くなる。斯く中央銀行が在外正貨を賣買する代りに或る一定の爲替相場を以て、フランス若しくはオランダ向の爲替を賣買しても、結果は同じく爲替相場の騰落を一定範圍内に限局することが出来る。

斯う云ふ様な方法によつて、國內で少しも金貨の顔が見られないにも拘らず、猶よく爲替相場の安定を圖る方法を金爲替本位制度と云ふが、前の方法にせよ、この方法にせよ、何れにしても貨幣の價值を金の一定量の價值に結びつけることには變りはないのであるからして、かう云ふ方法を總稱して金本位制度と云ふのである。

(五) 金の介在せぬ爲替相場

それならば貨幣の價值を金の一定量の價值に結びつけてない國の爲替相場は何うなるか。昭和六年十月二十三日に再び金の輸出を禁止した日本の國のやうに、貨幣法では立派に一圓は金二分と規定してあつても、實際には紙幣の兌換(金貨に換へること)も金の輸出も禁ぜられてある國の爲替相場は何うな

るか。更に云ひ換へれば、不換紙幣にして且つ國際貸借の差額の決済に金の介在しない國の爲替相場は、何うなるだらうか。

前にも述べたやうに、金本位下に於ける爲替相場が、法定平價を中心に、正貨現送點を上下の限界として安定するのは、この限界を超えて、爲替相場が上下すれば直ちに金の輸送乃至は在外正貨の拂下げが行はれ、これに比べて不利な爲替の需要が熄むからであつて、この金の輸送乃至は在外正貨の拂下げこそ爲替相場を安定させる木釘である。だから、金の兌換、金の輸出が停止されて、最早必要な場合にこの木釘を打ち得ないことになれば、爲替相場は、法定平價の基準を失ひ、正貨輸送點を超えて暴落する可能性を持つのである。

現金の輸送が不可能となれば、總ての對外支拂ひを爲替で決済するほかないことになるが、この場合この爲替手形の需要を充たすに足るだけの供給があれば兎も角も、若し供給が不足すれば、需要供給の原則により、從來と同じ額面の手形を買ふに、より多くの自國貨幣を支拂はねばならなくなる。即ち日本の場合を例にとれば同じ五十ドルの手形を買ふために、百三十圓とか百五十圓とか或ひはそれ以上の代金を拂はねばならないことになるが、これは相手のドルの値打ちはその儘であるから圓爲替の値打ちが暴落したのである。

兎に角、金の輸出が停止されると、爲替相場は、その據り所を失ふから正貨現送點を突破してどんどん低落する、そして金の輸出が恢復されない限り、安定の基準となるべきものもないわけであるが、それでは、相場が零になるまで低落し続けるかと云ふにさうでない。

先づ、この爲替相場の低落は需要供給の法則が働いてゐる結果であるからこの需要と供給の均衡が得られれば、その原因の一つは除かれるのである。需給の均衡は、その背後にある國際的受取勘定と支拂ひ勘定の均衡、——國際貸借の均衡——によつて招來されるのであるが、國際貸借が、如何にして不均衡から均衡へと立直るかと云ふに、それは爲替相場の低落そのものによつてである。と云ふのは、爲替相場が、金の輸出停止によつて、例へば百圓に付四十九ドル五十セントから三十ドルに低落したとする、從來アメリカで五十ドルの商品は百一圓見當で我國へ輸入されたのが百六十六圓六十錢に騰貴するから、我國に於ける需要は減退し、輸入が衰へる。之に反し、從來我國で百圓の商品は四十九ドル五十セントでアメリカへ輸出されてゐたのが三十ドルで輸出されることとなるから海外での競争力は増加し輸出が増大する。商品の海外市場に於ける競争力を決定するその國際價格なるものは、その商品の國內に於ける生産原價に基礎を置くことは勿論であるが、同時にその國の爲替相場を通じて現はれるのであるから、爲替相場の低落は、その低落しただけ商品の國內價格が騰貴しない限り、この國際價格を引下げ、海外市場に於ける競争力を強化するものである。これが、金再禁止後、我國の生糸をはじめ綿製品、人絹、雜貨類が大いに海外での賣行きを増大し、乃至は更に新販路を開拓した所以である。

とところでまた、一國の貨幣が、金から絶縁されると、それは、金の代理としての地位を失ひ、その價值は、その國內に於て商品を購入し得る力によつて決定されることになるので、その貨幣と他國の貨幣との交換比率が、これら兩國の貨幣の購買力の比率に近づく傾向もある。而して貨幣の購買力は、その國の物價標準を反映したものであるから、物價が騰貴すれば低落し、低落すれば騰貴するが、貨幣の購買力と爲替相場との關係は、貨幣の購買力が、騰貴すれば爲替相場は騰貴し、低落すれば低落する傾きがある。

前者には、昭和七下期から最近までの日英爲替に現はれた傾向が、また後者には金再禁止後、殊にアメリカのインフレーション政策遂行に伴つて米英爲替に現はれた傾向がこれに近いやうである。

金と絶縁された場合の爲替相場は、何れにせよ何處で安定すると云ふ點を具體的に決定することは出来ない、唯だ前述のやうな傾向からして、その國の經濟狀況が異常な變化を起さない限り無暗矢鱈に暴落するものではないと云へるだけである。而も注意せねばならぬのは、金と離れると、外國爲替が信用の所産であることが赤裸々に現はれるのであつて、信用に影響するあらゆる事柄が、その大小を問はず頗る敏感に爲替相場に傳はるのである。

(六) 爲替相場の公定と釘付け

金と絶縁された場合の爲替相場が謂はゞ純然たる信用の所産であると共に、それはまた需要供給の一般的法則によつて決定されることは前述の如くであるが、外國爲替が國家によつて獨占された場合は勿論のこと、さうでなくても何らか國家權力によつて統制されてゐる場合には、そこには自づと公定された、乃至は釘付けされた爲替相場なるものが出現する。こゝで相場を決定するものは信用でもなければ、需要供給の法則でもなく、それは一つの組織された最高の權力、即ち國家權力である。獨逸、伊太利、洪牙利、勃牙利、羅馬尼等では法律を以て、政府の公定する相場以外の相場を以て取引することを禁じてゐる。これをドイツについて云へば、此國は一九三〇年以降事實上金本位を停止したにもかゝらず、國家權力を以てその通貨價值をば對外的には金價值とほゞ同位に置いてゐる結果、マルクの對外價值は、例へば對米爲替に例をとつて云ふならば、一九三四年における米國の平價切下げ以前までは一ライヒスマルクに付き二三・八〇セントから同九〇セント、しかして平價切下げ以後今日に至るまで同じく一ライヒスマルクに付き四〇・二二セントから同五六セント見當と、ほゞ兩國の法定平價に等しいところで釘付けされてゐる。伊太利も亦同様で、この國は一九三七年以來、對米は一リラに對し五・二六セントと法定平價をそのままに公定相場にしてゐるのである。

ところで、公定相場が法律によつて強制されてゐないにしても、中央銀行とか、乃至は有力な爲替銀行がその爲替取引における獨占的地位を利用することによつて、國內の爲替取引に對して拘束力をもつ

相場を建てゝゐる國はたくさんある。我國などもやはりさうであつて、支那事變勃發後の昭和十二年八月の對英爲替協定及び翌十三年三月の對米爲替協定成立以來は、各爲替銀行はこの協定の申合事項に基いて横濱正金銀行が發表する建値どほりに取引してゐるのである。

次に爲替相場の釘付といふのは公定相場の一種の延長とみるべきものであつて、前記の獨逸及び伊太利の對米爲替政策はその典型的なるものであらう。しかし釘付政策は、必ずしも、國家權力によつて相場が公定されることを必要としない。周知の如く、わが國は昭和八年四月わが對外爲替を磅にリンクすることを決定すると共に、昭和九年十月以降は對英爲替相場を一志二片と定め、爾來約五年、昭和十四年十月磅リンクから弗リンクへ變更されるまで、對英爲替は釘付けされてきたわけであるが、この場合、國家權力は表面的に爲替相場に干渉するといふことはなく、殆ど凡ては爲替銀行の自主的協力といふ形式をとつたのである。

何故に國家權力を用ひてまで爲替相場を公定したり、且つ釘付けにしたりしなければならぬかといふことを茲に詳述する暇はないが、その狙ひどころは要するに、

- (一) 國際收支の不均衡を人爲的に矯正すると共に、併せて貨幣價值の不斷の動搖を防止する
 - (二) 一國の通貨價值を或る期間、一定不變の状態の下に置くことによつて外國貿易を促進せしめる
- 即ちこれが若し自由に貿易が行はれ得る場合ならば、一國の通貨價值の下落はそのまゝ輸出の促進

となり得るが、現在のやうに多くの國々において貿易が管理され乃至は統制されてゐる場合には、直ちに輸入禁止、輸入割當、或は關稅引上等の防喝的措置を蒙る

- (三) 反對に爲替價值の下落は、その國の輸入力を減殺する結果になる。これを日本について云へば、一定量の鐵、石油を外國より購入するためには、より多くの外國爲替を必要とするといった如くである

(四) 貿易様式が漸次爲替清算制度とか、求償制度とか、或はバーター・システムに移らうとしてゐる場合に、一國通貨の對外價值の動搖は非常に不利である

(五) 一國の通貨を釘付政策によつて或る一定の高さに保つておくことは、その國の債務の償還を有利ならしめる

と云つたところにあるが、今回の歐洲動亂勃發と同時に、自由主義の權化のやうにみられてゐた英吉利までがその對米爲替相場、即ち英米クロス・レートに四弗二仙と公定したのは戰爭の影響による磅貨の動搖とその價值下落を防止すると共に、思惑筋の策動を封することによつて、それから生ずる經濟界の混亂を未然に防ぐことにあつた。

たゞ最後に、國家權力による爲替相場の公定と云ひ、または釘付けと云つても、國家權力は何も魔法杖ではないのだから、これを無理な相場に安定せしめることは結局破綻を招く基をなすもので、いかな

る爲替相場も、終局的には、その國の國際收支の現状と信用とに依存するものであることは云ふまでもない。

第二節 爲替相場の建方

(一) 爲替相場の呼び方

爲替相場の呼び方は習慣上種々雑多になつて居る。例へば日本と米國間の相場を日本から見れば日米爲替相場、對米爲替相場乃至は弗爲替相場などと云ふ呼び方をする。日英間ならば日英爲替、對英爲替、磅爲替などと云はれる。然し對米爲替、弗爲替又は日英爲替、磅爲替と云ふやうな呼び方は、何れも日本から米國宛又は英國宛の爲替に限らず、世界何れの國からの米國宛又は英國宛爲替でも同様に呼んでよい譯で、唯日本に於て云へばそれが日米爲替、日英爲替を意味することになるのである。日米とか日英と云ふ言葉は英語では、Tokyo on New York. Tokyo on London と云ふ風に都會から都會に向つて云はれる。米英間の爲替ならば米英爲替、又は英米爲替で、英語では、New York on London 又は London on New York である。

(二) 邦貨建相場と外貨建相場

外國貨幣を單位として、日本貨幣を以て表はした相場を邦貨建相場といふ。例へばマニラ宛爲替相場が百ペソに對して二百五圓から二百十三圓に騰つたといふやうなのがそれである。しかし日本の對外爲替にはこの邦貨建相場は非常に少く、右のマニラのほかには、シンガポール、香港、盤谷を數へるのみである。支那事變勃發前後には、上海もやはりこの邦貨建であつたが、昭和十三年の徐州陥落直前に、橫濱正金銀行では法幣(支那の法定通貨)の價值動搖を理由に、爾後上海建相場をいつさい建てないことに決定した。漢口向けも同様にノー・クォーテーション(建値なし)である。右に對して、日本貨幣を單位とし外國貨幣を以て表はした相場を外貨建相場といふ。以上に列舉したもの以外のわが重要な爲替相場は悉く外貨建となつてゐる。即ち對英爲替相場はわが一圓に對してほゞ一志二片を唱へ、對米爲替はわが百圓に對して二十三弗十六分七を唱へてゐるのは、この外貨建の例である。

(三) 相場單位の標準金額

米一升を三十錢と云つても一斗を三圓と云つても同じことであるが、世間の取引には習慣上相場の單位に標準があるやうに、爲替相場の單位にも習慣上標準金額がある。前にも述べたやうに對英爲替は一

一 爲替相場の呼び方

二 邦貨建相場と外貨建相場

三 相場單位の標準金額

圓に對し何志何片と唱へられ、對米爲替は百圓に對して何十何弗と唱へられる。對印度爲替、對瓜哇爲替なども矢張り百圓に對していくらと唱へられる。是等の建方や標準金額は先方の國から日本に向けて云はれる爲替の場合にも同じである。米英間の爲替は米英でも、英米でも、英貨一磅に對して何弗何十何仙何分の一と云ふ風に建てられる。

(四) 銀行の建値と市場相場

歐洲では倫敦のロイヤル・エクスチェンジを初めとし、巴里にも伯林にも一つの爲替取引所があつて、其處に爲替仲買人、銀行家、金融業者等が一定の日、若くは時刻に集合し各國宛爲替の取引をする制度になつて居たが、近頃では此種の爲替取引は何れも辛うじて残骸を保つに止まり、實際に於て現に歐米の爲替市場と云へば、銀行、貿易業者、金融業者等の間に仲買人若くは仲立人が介在して、各自隨時に取引を行ふ一つの漠然とした取引圏内を云ふことになつて居る。これを日本に於ても同様であつて、東京、横濱、大阪、神戸等の爲替市場には多くの爲替仲立人が居つて、爲替銀行相互、若くは爲替銀行對出入貿易商、海運業者、保險業者、信託業者、證券業者等の間の爲替取引仲介に當り、其處に一つの爲替市場を形成して居る。是等の仲立人は所謂ランニング・ブローカーに屬するものであつて、唯賣手と買手とを出合すだけの職務に止まり、賣買其物は兩當事者の名と計算の下に直接行はれるのである。斯う

云ふ風に今日の爲替市場は實際に於て可成り漠然たるものではあるが、然も出来るだけ安く買ひ出来るだけ高く賣らうとする經濟人の心理は爲替市場にも常に鋭く働くから、賣買の値段は漠然たる間にも常に一致しようとする傾向を持つのである。即ちさうして一致したものが、所謂爲替の市場相場である。だから爲替の市場相場は實際に於て時々刻々に變動するものであるが、この市場相場は云はゞ商品の卸賣相場に匹敵するものであつて、實際これによつて行はれる取引は、大概銀行同志か又は銀行對大貿易會社乃至其他の大額取引者の間に限られようとする傾向がある。

さうして小貿易業者乃至は個人送金等の小額取引は、大概の場合、市場相場よりも多少銀行のために有利に取引されるのが常であるが、何れにしても市場と云ふ以上はそこに多分の思惑が働くのは當然である。例へば、わが國では昭和九年十月以降同十四年十月に至るまで對英爲替レートを一志二片に釘付けし、對米爲替相場はこの一片二片を基準とし、しかしてその日その日の米英クロス・レートから割り出すことになつてゐたのであるが、その際各爲替銀行の發表する對米建値は必ずしも一致しなかつたのである。何故かならば、一口にクロス・レートと云つても、クロスの先行に對する思惑の相違から、銀行によつて或はクロスの仲値を探り、或はその引け値を探るといふ風に違つてゐたからである。そこで最近政府では、爲替銀行側の自發的協力の下に謂ゆる爲替協定なるものを作らせることによつて、各爲替銀行が自己の見透しや思惑に従つて思ひ思ひの相場を取引することを防止してゐる。即ち横濱正金銀行

からは毎日建値表が發表されてゐるが、各爲替銀行は忠實にそれと同じ建値で日々の爲替取引を行つてゐるわけである。

(五) 賣相場と買相場

普通に賣爲替、買爲替と云ふのは總て銀行を中心とした言葉であつて、従つて賣相場と云へば銀行の賣る爲替手形の相場、買相場と云へば銀行の買ふ爲替手形の相場である。然し商人の側から見れば銀行の賣相場は商人の買相場であり、銀行の買相場は商人の賣相場である。

(六) 爲替相場のポイント

爲替相場のポイントとは、相場の單位となる最低の刻み方をいふのである。例へば日米爲替は十六分一ドル、また日英爲替は三十二分一ペンスが一ポイントになつてゐるから、假に對米相場が二十三弗十六分七から二十三弗八分三に騰つたとすれば、一ポイントの昂騰と云ひ、また對英に例をとつていふと、相場が一志二片二分一から一志二片十六分三に下つた場合には、十ポイントも一舉に下げたといふが如きである。以前は對英十六分一ペンス、對米八分一セントが一ポイントとなつてゐたが、支那事變勃發後、わが對外爲替相場が極めて微妙な動きを示すに至つたので、昭和十三年三月、爲替銀行間に爲替相

場協定が成立したのを機會に、その刻み方を細くして對英三十二分一ペンス、對米十六分一セントとしたわけである。右に應じてその他の爲替相場の刻み方も、たとへば對印度の四分一ルビは八分一ルビ一へ、對瓜哇の四分一ギルダは八分一ギルダへと、それ／＼細くされた。

第三節 正金銀行の建値表

上述したところで大體爲替相場の建方に關する數個の注意事項を説明したが、更に參考のために正金銀行の建値表について若干説明して置かう。圖は昭和十四年十一月二十五日の建値表である。この建値表が從來のそれと異なるところは、さきにも一寸觸れた例の爲替相場協定が成立するまでは賣相場のみ在建値が掲げられてゐたのに對して、これは買相場の分までもちやんと明記してあることである。

この建値表のうちにおいて

(1) London (ロンドン)とか、Sydney (シドニー)とか、或は New York, San Francisco, Seattle, Honolulu (ニューヨーク、サンフランシスコ、シアトル、ホノルル)とかいふ風に都會名が列擧してあるのは、何れも東京からその地向けの爲替の意味である。即ち日英爲替、日濠爲替、日米爲替等の意味である。

THE
Yokohama Specie Bank, Ltd.
EXCHANGE QUOTATIONS.

		Selling		Buying
London.....	T. T. & O/D (per ¥ 1)	1/2 ⁵ / ₁₆	T. T. Credit Sight 90 d/s	1/2 ¹ / ₁₆ 1/2 ¹ / ₂ 1/2 ⁵ / ₈
Sydney.....	T. T. & O/D (per ¥ 1)	1/5 ³ / ₈	" T. T. Private Sight 30 d/s 60 d/s	1/6 ¹ / ₁₆ 1/6 ¹ / ₈ 1/6 ¹ / ₄ 1/6 ¹ / ₂
Paris.....	T. T. & O/D (per ¥ 1)	10.475	" T. T. Private Sight 30 d/s	10.600 10.775 10.825
Berne.....	T. T. & O/D (per ¥ 1)	1.04 ³ / ₄	" T. T. Private Sight 90 d/s	1.05 ³ / ₄ 1.07 ¹ / ₂ 1.09 ¹ / ₂
Rome.....	T. T. & O/D (per ¥ 1)	4.61	" T. T. Private Sight	4.69 4.78
Hamburg Berlin New York San Francisco Seattle Honolulu	T. T. & O/D (per ¥ 1) T. T. & O/D (per ¥ 1) T. T. & O/D (per ¥ 100)	.57 ³ / ₄ 23 ⁷ / ₁₆	T. T. Credit Sight 90 d/s	.58 ³ / ₄ 23 ¹ / ₁₆ 23 ⁷ / ₁₆ 23 ⁵ / ₈
Montreal.....	T. T. & O/D (per ¥ 100)	27 ¹ / ₁₆	" T. T. Private Sight 30 d/s	27 ³ / ₈ 27 ⁹ / ₁₆ 27 ¹ / ₈
Rio de Janeiro....	T. T. & O/D (per ¥ 1)	4.570	" T. T. Private Sight	4.610 4.720
Alexandria.....	T. T. & O/D (per ¥ 100)	5.81	" T. T. Private Sight 60 d/s	5.85 5.88 5.93
Bombay Calcutta Rangoon Karachi	T. T. & O/D (per ¥ 100)	79 ¹ / ₂	" T. T. Private Sight 30 d/s 60 d/s	80 ³ / ₈ 80 ⁵ / ₈ 81 81 ³ / ₈
Batavia Sourabaya Samarang	T. T. & O/D (per ¥ 100)	43 ³ / ₄	" T. T. Private Sight 30 d/s 60 d/s	44 ¹ / ₄ 44 ⁷ / ₁₆ 44 ¹ / ₈ 44 ³ / ₈
Singapore.....	T. T. & O/D (per \$ 100)	197 ³ / ₄	" T. T. Private Sight 60 d/s	195 ³ / ₄ 195 193
Bangkok.....	T. T. & O/D (per Baht 100)	155 ³ / ₄	" T. T. Private Sight 60 d/s	153 152 ³ / ₈ 150 ³ / ₈
Manila.....	T. T. & O/D (per peso 100)	213	" T. T. Private Sight 60 d/s	211 ³ / ₈ 211 209 ³ / ₄
Hongkong Canton	T. T. & O/D (per \$ 100)	105 ³ / ₄	" T. T.	104 ³ / ₄
Shanghai.....	T. T. & O/D		no quotation	
Hankow.....	T. T. & O/D		"	
Tientsin Peking Tsingtao Chefoo	T. T. & O/D (per C. ¥ 100)	100 ³ / ₄	T. T.	100

(二) T. T. とは Telegraphic Transfer (電信送金) の意味である。別項参照

(三) O/D とは On Demand (要求拂) のことであつて、手形を先方に郵送してその參着後、受取人

が要求次第に支拂ふ手形の意味である。即ち參着拂送金手形のことであつて、以前は電信送金よりも幾分割高の賣相場であつたが、今次の爲替協定によつて「L」と同じ賣相場となすことを得と定められた。右表において凡て同相場となつてゐるのはこのためである。

(四) per ¥ 1 (一圓に付て) とか、per \$ 100 (百弗に付て) とか云ふことは、即ちさきに説明した外貨建とか、邦貨建とかいふ意味のこと、一圓について外貨でいくら、百弗について邦貨でいくらの意味である。

(五) 買相場の方をみると、先づ Credit Sight と云ふ言葉があるが、Credit (信用) とは商人によつて振出された信用狀付手形の銀行買相場のこと、Sight は云々もなく at sight (一覽拂) のことである。

(六) 90 d/s とか、60 d/s といふのは、右の一覽拂に對して、これは一覽後九十日拂ひ乃至は六十日拂ひの意味であつて、支拂人に手形を提示し、その承認をうけてから九十日とか、六十日経つてから支拂ふ手形のことである。以前には H.B.S. 即ち一覽後四ヶ月拂ひなど云つた長期の手形もあつたが、いまはさう云つた長いものはすつと少くなつてゐるので別に建値を定めず、賣買銀行に出合ある場合に取り極めすることになつてゐる。

(七) Private (個人) とは商人の振出した手形で、これには信用狀はついてをらず、たゞ船荷證券その

他の書類だけがついた手形の銀行買相場のことである。

(八) 紐育宛の手形の中で、信用状付一覽後三ヶ月拂の銀行買手形はわが生絲の輸出手形として注目されてゐる。

(九) 印度に宛てた個人の輸出手形は多く信用状によらないで書類付(船荷證券その他)一覽後三十日拂の手形が多い。

なほ右の圖表によると、上海及び漢口は no quotation (建値無し)となつてゐるが、これは現在日本側の爲替銀行が法幣(支那の法定通貨)との直接の取引決済を中止してゐるからであつて、従つてこれが交換比率は必要となつてゐないからである。

第四節 爲替相場の種類

爲替相場は爲替其物の性質に據つて種々の差異を生ずるものである。

(一) 手形の支拂地に據る差別

手形の支拂地が紐育であるとか倫敦であるとか、上海であるとかに従つて爲替相場にも差別が生ずる

ことは當然である。即ち貨幣制度若くは統治權が異なるに従つて、相場の種類も分れるものである。

(二) 手形支拂期限に據る差別

手形が振出されてから満期に至るまでの間を支拂期限 (Uance) と云ふが、この期限の長短によつて手形の印税と利子とに主要な相異を生ずる關係上、爲替相場の上にも、また差別を生ずる。その種類は、

- (a) 電信爲替 (Telegraphic transfer 略して T. T. "cable") の相場
- (b) 參着爲替手形 (Sight bill; Demand bill) の相場
- (c) 定期拂爲替手形 (Term bill; Time bill) の相場

等に別けることが出来る。

電信爲替の相場。支拂命令を手形でなく、電信で送り、その到着次第に支拂はれる爲替の相場であるが、是にも二種類ある。即ち個人が銀行へ金を拂ひ込み外國へ電信で爲替送金をする所謂「銀行賣」の電信爲替相場と、銀行が個人又は他の銀行に金を拂ひ込んで、外國へ電信で爲替送金をする所謂「銀行買」の電信爲替相場とである。

然しこの中で前者の銀行賣の電信爲替相場は、あらゆる期限のある爲替相場の基準であると思ふべき

れて居る。新聞の記事などで、對米爲替二十七ドルになつたとか、對英爲替が一シリング二ペンス半になつたとか報導されて居るのは、皆この銀行賣の電信爲替相場のことを云ふのである。何故かと云ふとこの相場には、外の爲替のやうに印税と云ふものがなく、又電信により普通は數時間の間に送金出来るのだから、利息を加へる必要もない。又電信料はこの相場の中には含まず別に支拂はせるのであるから、その他の期限のある爲替相場に比して、相場成立の内容が非常に純粹である。即ち端的に一國貨幣と他國貨幣との爲替比價を現はすものであるからである。同じ電信爲替でも銀行買の相場は、銀行賣相場との間に、銀行の差益、相場變動の保險等を意味する部分が含まれるのが普通だから、銀行買唱への電信爲替相場を、規準と見るのは正確でない。

參着爲替手形の相場。この相場には爲替手形が先方に到着するまでの郵便日數だけの利息と、印税とに相當する額が、右の純粹の爲替相場とも云ふべき銀行賣の電信爲替相場に加へられるのが普通である。定期拂爲替手形の相場。この相場は郵便日數の上に一覽後支拂日までの日數の利息が加はる點に於て參着爲替手形の相場と差異がある。この爲替は一覽後六十日拂と一覽後九十日拂のものが多く、生絲の輸出手形などは大概後者に屬す。又支那宛の輸出手形は特に一覽後十日拂のものが多くやうである。

猶この支拂期限によつて生ずる爲替の利息計算、並に此種手形の種類等に就ては、後に順を追つて詳述する。

(三) 賣買期日に據る差別

爲替の取引にも、現(Spot)もあり先(Future)もある。先の取引とは、將來の或る一定期間に、或る相場で賣買することを現在に於て契約(contract)することであるがその期間は市場の状況に従つて變るもので、別に一定して居らぬ。例へば或る時には三箇月先の賣買契約が非常に涉ることもあり、又或る時には五六箇月先の賣買契約が進むこともある。だから先と云つても、矢張り三月物とか四月物とか、又は三月の二十日から月末までの物とか云ふ風に、自由に賣買當事者の都合に従つて別れるのである。然しこの現の相場と先の相場との間には何うしても開きが出来る。何故かと云ふに、假に現在直ちに米國で資金が要る人は、市場で現の電信賣を求め、それに賣り應ずる銀行は現在米國に遊資を有し、若くは同地で資金を調達し得るものであるが、然し他日即ち何箇月か先に元の通り弗資金を回収する必要を生じる。そこでこの銀行は現で賣ると同時に先の買契約を求め、その場合にその現の相場と先の相場との間に相場の利鞘がなければ應じないだらう。その利鞘は少くとも、米國で資金を借り得る金利と内地で圓資金を運用し得る金利との差額以上のものでなければならぬが、この利鞘の説明は後に詳しく説く事にする。兎に角こゝでは、右のやうな譯で現と先との間にも、相場の開きを生ずるものである事を承知おき下さればよろしい。

(四) 保證に據る差別

銀行が手形を割引するに當つて、手形債務履行の確實性如何は、相場の上にも又多少の相違を生ぜしめる。そして其の確實性は手形關係人の所謂人的保證と、擔保として提供されたもの、所謂物的保證とによつて種々に異なるものである。手形關係人の一部若くは全部が、銀行である場合、若くは銀行が手形關係人の信用を保證した場合の手形の相場は、割引を受けるものにとつて常に有利である。又所謂荷爲替手形とは物的保證の形式によるものであるが、銀行の信用狀が附隨して居ない荷爲替手形の相場は常に割高を免れない。同一の會社の一つの店から他の店に宛られた信用狀の附隨しない荷爲替手形の事をハウスビル (House Bill) と云ふが、例へば對米爲替相場の中で一覽後三箇月拂の信用狀附手形 (Credit Bill) の相場が二十七ドルであると假定すれば、同じ支拂期限のハウスビルは普通二十七ドル四分の一位の見當になるのである。

第五節 爲替の換算法

爲替の換算 (Conversion) とは與へられた或る爲替相場によつて、外國貨幣の金額を邦貨の金額に直し

たり、邦貨の金額を外國貨幣の金額に直したりすることを云ふのである。例へば日米爲替相場が二十七弗であるとすれば、邦貨の千圓は米貨の何弗に當るかとか、若くは米貨の千弗は邦貨の何程に當るかなどと云ふ事を求めるのが爲替の換算である。そして換算の方法は相場が外貨建の場合と邦貨建の場合とによつて、丁度反對になるのである。

(一) 外貨建相場の場合

假に日米爲替相場が二十三弗十六分の七であるとすれば、

(イ) 邦貨の千圓は米貨の何弗に當るか?

これは簡単な比例算式によればよいのであつて、即ち $100 : 23\frac{7}{16} = 1,000 : x$ であるから

$$¥ 1,000 \times @ 23\frac{7}{16} = \$ 230.44 \text{ 弱}$$

即ち二百三十弗四十四仙弱である。

(ロ) 米貨の千弗は邦貨の何圓に當るか?

これも前と同様に $23\frac{7}{16} : 100 = 1,000 : x$ といふ式が成立つから

$$\$ 1,000 \div @ 23\frac{7}{16} = ¥ 4,266.21 \text{ 強}$$

即ち四千二百六十六圓二十一錢である。

(二) 邦貨建相場の場合

假に香港宛爲替相場が百五圓(百香港弗に對して)であるとするれば

(イ) 邦貨千圓は香港弗の何弗に當るか?

同じく前記同様に 105:100 = 1000:x であるから

$$x = 1,000 \div 105 = \$ 952.38 \text{ 強}$$

即ち九百五十二弗三十八仙である。

(ロ) 香港貨千弗は邦貨の何圓に當るか?

この場合は(イ)と逆で 100:105 = 1000:x となるから

$$x = 1,050 \div 100 = ¥ 1,050$$

即ち千五十圓である。

(三) 對英爲替の換算

對英爲替も亦、外貨建であるから其換算方法はさきの對米爲替の例と同様であるが、唯だ此の爲替の異なる點は英貨が十進法でないため計算の場合には一度總てを片に直して換算する必要がある(即ち一志

は十二片からなり、一磅は二十志から成つてゐるから二百四十片が一磅に當る)。

例を擧げると假りに對英爲替相場を一志二片四分の一であるとするれば、

(イ) 邦貨の千圓は英貨の何程に當るか

$$1s2d1 = 14d25$$

$$¥ 1,000 \times @ 14d25 = 14,250d \dots \dots \dots \text{£} 59-7s-6d$$

即ち五十九磅七志六片に當る。

(ロ) 英貨の千磅は邦貨の何圓に當るか。

$$\text{£} 1,000 = 240,000d$$

$$240,000d \div @ 14d25 = ¥ 16,842.105$$

即ち一萬六千八百四十二圓十一錢弱である。

(四) 爲替換算表

尙現在では爲替の換算には換算表と云ふものが出來てゐるからそれを用ひると非常に便利である。

第六節 爲替相場の利廻計算

(一) 爲替銀行の利益

銀行が國內手形を買ふ時には、割引と云つて日歩勘定により額面から利息を天引して買ひ、それが銀行の利益になるのであるが、爲替銀行が外國爲替を買ふ場合は少しく形式が違つて居る。例へば外國爲替手形の額面金額が外國幣で表はされた場合に、それを銀行が賣る相場と買ふ相場とは、前者の方が後者よりもいつも低いのが當然になつて居る。假に或る爲替銀行に於て、電信によつて金百圓をアメリカに送らうとする場合に、百圓を二十七弗で仕切つて呉れるとして、同時にアメリカから電信で二十七弗を取り寄せれば、それが日本の貨幣で百圓になるやうに仕切つて呉れるかと云ふと、決してさうは行かない。必ず九十九圓とか九十九圓三十錢とか、兎に角百圓より少い額になる。それ故に百圓取り寄せるには二十七弗十六分の一なり八分の一なりの額面の電信爲替を銀行に買つて貰はなければならぬ。爲替銀行はつまりこの差額を儲けるのである。

そこでこれが電信ではなく、郵便でアメリカに送られる手形であつて、且つ先方の支拂人にその手形を示してから三十日目とか四箇月目とかにアメリカの貨幣で支拂を受ける手形、換言すれば一覽後三十日とか一覽後四箇月のアメリカ向手形を爲替銀行が内地で買ふ場合には、前の電信爲替を銀行が買ふ場合よりも、もつと爲替相場が高いのである。それはその手形の航海日數と一覽後支拂期日までの日數との利息を加へた額をアメリカに於てその爲替銀行支店が受取る必要があるからである。かう云ふ風に手形面が外國幣貨が表はされた場合には、それらの爲替相場によつて是を邦貨に換算して取引をすればよいのであつて、爲替相場そのものの中に、利息や手数料が含まれて居るから、爲替銀行の營業はそれで成り立つて行くのである。

然し爲替銀行が買ふ手形の中には、その額面金額がその國の貨幣で表はされて居るものが少くない。例へば日本から南洋各地へ輸出する時には、爲替手形面の金額は概ね日本の圓で表はし、又アメリカや英國から日本へ輸出する時には、爲替手形は多く弗や磅で表はし、それらの輸出地にある爲替銀行の店でその手形を買つて貰ひ、その手形に表記してあるだけの金額を受取るのである。この場合には年何分と云ふ一定の割合でその手形に利息がつき、且つ輸入地から見れば外國貨幣である處の手形面の金額を自國貨幣に換算すべき爲替相場を、支拂期日までの間に支拂人たる輸入業者が受取人たる爲替銀行との間に取極め、そして支拂日に於て利息と共に額面金額を、自國貨幣に換算して支拂ふことになるのである。かう云ふ種類の手形を利付手形と云ひ、その支拂人たる輸入業者と爲替銀行との間に取極める換算

相場をアクセプタンス・レートと云ふ。これはよく新聞などに出て来る言葉である。即ちこの利付手形の場合には、爲替銀行は利息とアクセプタンス・レートの取極めとの二つの點で儲けることが出来る。

(二) 爲替相場利廻りの求め方

さて外貨建爲替の場合に於て、その爲替相場が銀行にとつて、一體何れ程の利廻りに當つて居るかを見分ける方法を説明しやう。

假に對米爲替相場に於て、電信賣相場が二十七弗、又信用狀付一覽後四箇月拂の銀行爲替が二十七弗八分の三であると假定する。この場合に後の相場の利廻が何程になるかを見るには、二十七弗八分の三から二十七弗を差引いた残額の八分の三弗が二十七弗に對して何程の利廻りに當るかを求むればよいのである。その譯はその爲替銀行が現在二十七弗を百圓で賣り、その百圓を以て五箇月後（紐育までの航海日數三十日と見て）に二十七弗八分の三の支拂を受け得る手形を買ふとすれば、その差益として五箇月後に得る八分の三弗が一箇年（十二箇月）に直していくらの利廻りになるかと云ふ觀念に基くものである。故に、

$$\frac{27\text{弗} \frac{3}{8} - 27\text{弗}}{27\text{弗}} \times \frac{12\text{月}}{5\text{月}} = 0.0333\text{強}$$

即ち一箇年三分三厘三毛餘の利廻りとなる。然し乍らこの手形は信用狀付の手形であるから、支拂人の引受さへ濟めば紐育市場に於て低利を以て再割引を求め得るものである。それ故に實際に於ては一覽後四箇月を経るまでもなく紐育に到着早々この手形は現金になる。處がこの再割引利率が右の日本で買はれた爲替相場の含む利率よりも低い爲に、爲替銀行にとつての利廻りはずつとよくなる。即ち額面二十七弗八分の三、一覽後四箇月支拂の手形を、支拂人の一覽後早々、假に紐育で一分の利率で再割引を受けるとすると、その手形が元々三分三厘三毛の利率で買つてあるだけに、差引年利率二分三厘三毛の割合で、それから後四箇月の利息を利益する。其處で爲替銀行にとつての利廻りは何うなるかと云ふに内地で手形を買つてから紐育でこの再割引を受けるまでの期間が僅か一箇月であるから、此の一箇月に對して、如上の利益は何程に當るかを見ればよいのである。故にその計算は、

$$\left(\frac{27\text{弗} \frac{3}{8} - 27\text{弗}}{27\text{弗}} \times 1\% \times \frac{4\text{箇月}}{12\text{箇月}} \right) \times \frac{12\text{箇月}}{4\text{箇月}} = 0.3791$$

即ち電信賣が二十七弗で信用狀付一覽後四箇月の銀行買爲替が二十七弗八分の三なる時に、紐育市場に於て更に右手形の再割引を年利率一分で求むれば、この買爲替相場の利益は三割七分九厘一毛となるのである。それ故に信用狀付手形の銀行買相場は、信用狀の附かないものに比して相當に安く、また紐

育なり倫敦なりの金利が低下して来れば、買爲替相場を引下げても、猶よく爲替銀行にとつての利廻りを従来通りに維持し得るのである。

(三) 現物と先物の利廻計算

爲替相場にも現物の相場と先物の相場とがある。假に電信賣爲替相場に於て、現物を二十七弗とし、一箇月先になるごとに十六分の一づゝ高くなるとする。すると現在百圓で二十七弗を獲た人が一箇月先にその弗貨を圓に還元しようとするれば、百圓をいくらか缺ける。即ち一箇月先に百圓を得やうと思へば二十七弗に加へるに十六分の一弗を以てせねばならぬ。そこでその一箇月十六分の一弗が一箇年となれば、二十七弗に對して何程の利廻りになるかを知る必要がある。それは、

$$\frac{\frac{1}{16} \text{弗} \times 12 \text{箇月}}{27 \text{弗}} = 0.02777$$

即ち二分七厘七毛餘となる。これは詰り米國の金利が日本の金利よりも年に二分七厘餘ほど高いことを意味するのである。何故なら現在二十七弗で爲替を賣ると云ふことは、二十七弗を米國で渡す代りに百圓を日本で獲ることになるのである。それ故に二十七弗につく利息と百圓につく利息とを比較して、前者の方が後者よりも高い場合でなければ、原則としてかう云ふ開きは出來ない。若しも紐育の金利が

日本の金利よりも安ければ、右の道理から今度は逆に、先物の相場が現物の相場よりも安くなることにもならう。

第三章 爲替相場の變動

第一節 相場の騰落と利不利の意味

(一) 「騰貴」と「下落」の意味

爲替相場も他の一般的商品と同様に或は騰貴し、或は下落するものであるが、前にも述べたやうに、爲替相場には邦貨建と外貨建とあつて、兩者の騰落は價值の上から見れば全く反對になるのである。然し兎に角、習慣上からして、爲替相場の騰貴若しくは下落と云ふことは、「價值」の立場から見るとは、従つてその相場の邦貨建若しくは外貨建如何に拘らず、單にその數字が上ることを騰貴と云ひ、下ることを下落と云ふのである。例へばわが對米爲替のやうな外貨建の爲替相場が、二十七弗から二十八弗になつた場合でも、又わが對香港爲替のやうな邦貨建の爲替相場が、百十五圓から百十六圓になつた場合でも、市場では共に是等を「騰貴した」、「高くなつた」、「騰つた」と云ふ習慣になつて居るが、若もこれ等を價值の上から見るとは、前者と後者とは全く正反對である。即ち前者の場合ではアメリカ弗に對する圓價值の騰貴であるに反して、後者の場合では香港幣に對する圓價值の下落を意味するのであ

(二) 相場騰落の利益と不利益

右に述べた如く、爲替相場の騰落とは單なる數字の上下に過ぎないのであるから、相場の騰落が利益であるか不利益であるかと云ふことは、その相場の建方如何と賣買に當るものの立場とから考へられることで、若しこの二つを除外すれば、騰落の利不利を云ふことは出來ないのである。

世間一般の取引では安く買つて高く賣るのでこそ利益があるのであるが、我が國のやうに爲替相場が主として外貨建である場合には、「高い相場で買ひ低い相場で賣る」と云ふことが、價值的に「安く買つて高く賣る」と云ふ原則に合致し、従つてそこに利益を生ずるのである。例へば對米爲替を二十七弗で買ふと云ふことは、詰り百圓を拂つて二十七弗を獲ると云ふことで、また對米爲替を二十六弗半で賣ると云ふことは、百圓を受取つて二十六弗半を渡すと云ふことである。故に或る人が若し右の如き二つの賣買を行つたとすれば、その人は差引半弗、即ち邦貨に換算して一圓八十五錢強（爲替相場二十七弗の場合）を儲けたことになるのである。爲替市場に於て爲替相場が上向歩調の時には常に賣方が多くて買方が少いと云ふ現象を來す所以は、右のやうな原因によつて相場の低い時に賣つておいて高くなつた時に買ひ戻さうと云ふ思惑に基くからである。

然し乍ら、右は外貨建相場のことであつて、例へばシンガポール宛とか香港宛の如く、邦貨建相場の場合には、一般の商品と同じやうに低く買って高く賣りさへすれば利益になるのである。

次に貿易の立場から眺めるに、外貨建相場が低落することは輸入に不利になり輸出に有利になるのである。例へば昭和四年七月に民政党内閣が成立する直前には、わが對米爲替相場は四十三弗半位であつたが、その後金解禁政策の影響を受けて、その年の十一月には遂に四十九弗附近まで回復した。これは即ち約五箇月前に、我が百圓で四十三弗半に相當する米國の商品を買ひ得たものが、五箇月後にわが百圓を以て四十九弗に相當する米國の商品を買ひ得ることになつたことを意味すると同時に、他方に於ては、五箇月前に米貨の四十三弗半を支拂つて買ひ得たわが百圓の商品は、五箇月後には四十九弗を支拂はねば買ひ得なくなつたことを意味するのである。そこで若しこの五箇月間に、兩國の物價並に景氣等の上に大した變化がなかつたとしても、五箇月後に於てはわが輸入は當然増進し、わが輸出は必ず妨げられる結果を招來するものであるが、財界は既にこの事あるべきを豫想して、極度に不景氣になつたのである。

尤も昭和五年金輸出解禁後、輸入が増進せず、却つて可なり著るしく減退したのは、爲替相場の安定を通じて、當時愈激成されて來た世界的不景氣を眞正面から受けたために、國內の不景氣は益々深刻となり、外國品の輸入が有利となつたに拘らず、國內の需要が萎縮したのと、また輸出が減少からそれだ

け原料の輸入も縮小したのに因るのである。

然るに昭和六年十二月に政友會内閣が金の輸出を禁止すると我對米爲替相場は禁止前の四十九ドル八分の三から急落して七月上旬には三十三ドル同下期には二十四ドル見當にまでなつたが、この結果從來我國で百圓の商品はアメリカへ四十九ドル八分の三で輸出されてゐたのが、二十四ドルと云ふ半値以下に暴落したため我輸出が増大し、反對に、從來我百圓で四十九ドル八分の三の値段の商品がアメリカから輸入出來たのが、今やその半値に足らぬ二十四ドルの値段の商品しか買ひ得ないこととなつたので輸入が減退して我國内の景氣は著るしく好轉したのである。

第二節 爲替相場變動の原因

(一) 國際間の資金移動

前にも述べたやうに爲替相場は爲替手形の相場であると云つてもよいのである。たゞ電信爲替と云ふものがあるから少しく定義に當嵌らぬやうでもあるが、これも要するに爲替手形の役目を電信によつて行ふものと見るならば、廣義に爲替手形の種類と見て差支はないだらう。そこで爲替相場は爲替手形の

賣買によつて出來上るのであるから、「爲替相場は外國爲替手形の需要供給によつて變動す」と云ひ得るのである。然るにその外國爲替手形は、畢竟國際間に於ける資金の移動を現すものであるからまた「爲替相場は國際間の資金の移動によつて變動する」と云つても差支ないのである。

(二) 國際間資金移動の諸原因

それでは國際間の資金移動従つて爲替相場の變動は何う云ふ原因から起るか云ふに、それは實に複雑なものであるが、今その主なるものを分類して見ると大凡左の如くである。

一、所謂國際貸借 一國とその國以外の全諸外國との間に生ずる總ての貸借は、外國爲替手形の需給を支配する最大の原因であり、従つて爲替相場變動の最大原因である。そしてこの國際貸借の起る最大の項目は、第一章で述べたやうに、貿易と貿易外の勘定とに分けることが出來、また貿易外の勘定を経常的と臨時的とに分類することが出來る。而して右の内、貿易の大勢を決する原因として、内外物價の變動を擧げることが出來る。故に物價、即ち貨幣の對内價値の變動は、爲替相場即ち貨幣の對外價値の變動を決する最大の原因であると云ふことが出來る。

二、他國間の爲替相場の變動 他國間の爲替相場が變動すると、一種の水平作用の爲に爲替の需要供給の上にも亦變動を來す。

三、内外金利の變動 内外の金利に相當の開きが出來ると、その關係から國際間に資金の移動が起り、従つて爲替の需給にも變動を生じる。

四、人氣と投機 人氣即ち人々の感じや、投機即ち思惑と云ふ事も、國際間に資金移動を起させる原因になる。

五、人爲的政策 これは國際貸借の臨時的貿易外勘定、即ち外債、クレディット、借入金等の力によつて行ふ場合が多いのであるが、要するに政府が人爲的に爲替相場を維持せんが爲に、爲替手形の需給を調節することがあるのである。

六、銀塊相場の變動 金貨國對銀貨國間の爲替相場は、其の銀貨國宛の爲替の需要が銀塊相場の變動によつて決せられる場合が甚だ少ない爲に、常に銀塊相場の影響を頗る多く受けるのである。

以上の爲替相場變動の諸原因に就て更に詳述しやう。

(三) 爲替相場變動の基礎的原因

前項で述べた國際貸借中、經常的原因から來るもの、即ち貿易並に經常的貿易外諸勘定等は國際貸借の基礎を爲すものであつて、従つて又對外爲替相場變動の基礎的原因である。而して爲替相場の兩對立國が金本位を確立して居る場合に、若しその一方の國が右の經常的國際貸借に於て相當期間若くは相當巨

額の受取超過を示した場合には、それが若し外貨建相場である場合には騰貴し、邦貨建相場である場合には下落しつゝ、正貨輸入點に至つてその現象が止まり、それから先は正貨の輸入が行はれる。反對に經常的國際貸借に於て相當期間若くは相當巨額の支拂超過を示した場合には、外貨建相場は下落し、邦貨建相場は騰貴しつゝ正貨輸出點に至つてその現象が止まり、それから先は正貨の輸出が行はれる。そこで經常的國際貸借が餘りに長期間、若しくは餘りに巨額の支拂超過を示し、正貨の流出が巨額となつて中央銀行の正貨準備を脅かすが如き場合には、一國は外國に於て外債募集短期借入乃至はクレディットなどの臨時的受取によつて、右の經常的支拂超過を訂正し、正貨の流出を一時喰ひ止めることが出来る。また若しその借金の程度が餘りに巨額になる時には、爲替相場(外貨建の場合)は騰貴して、遂に正貨の流入を來すことも有り得るであらう。

(四) 資金の移動と心理作用

但しこゝに注意しなければならぬことは、爲替相場は、右の如き經常的若くは臨時的的原因によつて實際貸借が発生しただけでは動かぬものであつて、實際はその國際貸借に基いて現實に爲替の賣買即ち資金の移動が起らなければ爲替相場に影響がないのである。例へば昭和四年と云ふ年は貿易並に貿易外の諸勘定を通算して見ると、小額ながら依然として日本は海外に對して支拂超過勘定になつて居るから決

して外貨爲替相場が暴騰する筈はなかつたものであるが、偶々民政黨内閣が金輸出解禁を計畫した爲に内外の人々が圓の爲替價値の暴騰することを豫期して、日本の對外支拂の大部分は姑くの間、日本國內に圓資金のまゝに保留されて弗や磅爲替の買氣を起さなかつたに反し、日本の受取勘定の大部分は直ちに海外から圓爲替に對する買氣をそつたから、遂に日本の外貨爲替相場は昭和四年下期に於て大暴騰を示すに至つたことなどはその一例である。

又例へばわが政府は大正十三年の二月に英米兩國で額面五億五千萬圓、手取四億七千萬圓の外債を起したが、政府はその一部を以て舊債を返還し、残りは政府の在外正貨勘定に繰り入れて、その内地送金を控へたから、當時この臨時的受取は殆ど積極的にわが爲替相場に影響せず、却つて經常的方面に於て非常に對外支拂が多かつたために、わが爲替相場は暴落を來したのである。かういふ點を見ても國際貸借は爲替相場變動の基礎的原因であるが、直接相場を變動せしめるものは資金の移動であることを知るであらう。

而してこの資金の移動と云ふことは、根本は國際貸借に基くが、現實には人々の心理的影響を受ける場合が少くないのである。右に述べた昭和四年下半期の場合の如きもその顯著な一例である。即ち斯く心理的影響を受けた投機が起り、その投機によつて資金移動が起る場合が多いのである。然し元來投機は「上るだらう」「下るだらう」と云ふ豫想の下に行はれるのであつて、その「だらう」の根據は政府の種々

なる人爲策、外債募集等もあるが、最も主要なるものは貿易並に貿易外諸勘定に對する觀測である。故に人々の心理的要素は屢々爲替相場の大勢に先走り、その變動を擴大するが、然もその大勢を決するものは矢張り國際貸借の實情であると云はねばならぬ。

(五) 爲替相場と金利との關係

爲替相場と金利との間にも亦深い關係がある。例へば日本の金利が外國の金利よりも安い場合を假定すると、爲替銀行は日本で受取つた資金を一日も早く外國へ持ち去らうとし、また投資家は日本の證券よりも利廻りの高い外國の證券を買はんが爲に圓資金を以て外國への送金爲替を買はうとする。故に單にこの金利の關係だけで考へるならば、この場合は圓賣り、外貨買を助長し、従つて外貨建爲替は下落し邦貨建爲替は騰貴する。然しそれも正貨輸出點まで來ればそれから先は正貨の現送となつて現はれ外貨建爲替相場の下落は止る。昭和五年四五月以來金再禁止直後までの日本の正貨現送にはこの原因に基くものが少くないのである。然し逆に外國の金利よりも日本の金利が高い場合には、恰度右の正反對の現象が起るかと思ふと、必ずしもさうは行かぬ。例へばアメリカやイギリスの人々が日本内地の公社債の利廻りが高いからと云つてそれに飛びついて買つて來るとは考へられぬ。それは圓と云ふものに對する海外の信用が薄いからである。然し同じ日本の公社債類でも、その額面が弗や磅で表示され、それ等

の外貨で償還することが約束されて居る場合には、外國人も利廻り次第では買つて來る。だからさう云ふ場合にはわが政府や諸會社が外債を募集することも亦容易になるわけである。故にこの場合には爲替上、圓の買材料を造り、外貨建相場騰貴、邦貨建相場下落の原因となる。

(六) 他國間の爲替相場の變動

爲替相場は上述のやうな國際貸借に基く資金移動によつて動くのであるが、然し決して相手國との間の資金移動のみによつて變動するものではない。例へば日本の對英爲替相場は日本の國際貸借によつて變動するばかりでなく英國の對米國際貸借關係による米英間の爲替相場の變動によつても非常に變動する。即ち米英爲替相場(英貨一磅に對して例へば四弗五十仙と云ふ風に米貨建になつて居る)が騰貴すれば、弗に對する英貨價值の騰貴であるからして、英貨建のわが對英爲替相場は下落し、反對に前者が下落すれば、わが對英爲替相場は騰貴する。何故さう云ふ風になるかと云ふことは後に詳述するが、要するに日本から直接に今までの日英爲替相場によつて英國に送金するのと、先づ現在の日米爲替相場によつて米國に送金しその資金を米國から更に騰貴した米英爲替によつて英國に送るのと何れが有利であるか、その有利な方を選ばうとする作用は、延いてどちらも有利でないやうに相場の上に水平作用を起すからである。この原理は後に外國爲替の裁定の場合に説明するが、爲替相場が頗る複雑な變動を現はす

原因の一つは、この他國間の爲替相場が複雑に影響するからである。

(七) 一體系を成せる對外爲替相場(對米爲替の意義)

右の如く爲替相場には水平作用があるから、或國と他の或國との間の爲替相場は、唯單にその兩國間の貸借關係のみによつて極るのではなくして、或る國の國際貸借の全體的影響を受けることになる。例へば金解禁後日米爲替相場は四十九弗八分の三見當をずつと維持して居たが、これは決して日米兩國間のみの貸借關係によつて出来て居た相場ではない。當時の貿易表を見れば直ぐにわかるが、日本はアメリカに對しては毎年ずつと輸出超過を示して居たから、若し日米間だけの關係で極るものなら、爲替相場はもつと上りさうなものであつたが、事實は正貨輸出點よりも稍低い位に固定し、その上に金解禁後巨額の正貨がアメリカへ流れ出したのである。それは畢竟日米爲替相場と云ふものが、日米間の貸借關係のみに動かされるのではなく、日本の國際貸借全體の影響を受けるからである。例へば日本と英國との間の貿易は毎年ずつと日本の輸入超過になつて居る。そこで若し爲替相場が單に二國間の貸借關係のみによつて動くものとすれば、日米間の爲替相場は非常に高くなり(弗に對する圓の騰貴)、日英間の爲替相場は非常に安く(磅に對する圓の下落)なるだらう。處が日本が英國に對して支拂をするに當つて米國から受取る資金を弗に對して非常に高い圓に換へ、然もその圓(磅に對して非常に安い)を以て非常

に割高な磅に換へると云ふことになる。大變不利な立場になるが、實際はこゝに米英間の爲替と云ふものがあつて、それによつて日本が獲る弗資金は英國の磅資金に換へられ、従つて日本から米國經由で英國へ送金するのと日本から直接英國へ送金するのでは、兩方に少しも損得がないと云ふ所まで、日米爲替は下落し、日英爲替は騰貴する。かう云ふ理由によつて、一國の對外爲替相場の總ては水平作用に基いて悉くが一つの體系を成して居るのであつて、従つて總ての爲替相場を例へば對米爲替相場に還元すると云ふことも出来るのである。一例を挙げると、近頃日英爲替相場は一志二片八分の三を唱へて居るが、これは對米爲替相場の二十三弗十六分七ペーシス(基準)から算出されたものであると云ふ。それは後に述べるやうな裁定方法によつて、右の日米爲替相場と近頃の米英間の爲替相場たる四弗二仙によつて求めた圓に對する磅の價值に相當して居ると云ふことの意味である。

(八) 銀塊相場と爲替相場

銀塊相場のことは後に詳述するが、要するに倫敦の銀塊相場と云ひ、紐育の銀塊相場と云ひ、總て金貨國の貨幣を以て現した相場である。それ故に銀本位國から金貨國へ宛てた爲替相場は爲替相場變動の一般的原因の外に銀塊相場變動の影響を受けるから、その變動は激しくなり勝ちである。しかし、現在では、世界の殆ど凡ての國々が銀本位から離脱してしまつてゐるので、此種の變動は現實には殆どみら

れないわけである。

第三節 二國間の爲替相場の建つ所

(一) 劣弱市場から有力市場に向つて

例へば日英間の爲替相場と云つても、日本から英國宛爲替相場もあれば、英國からの日本宛爲替相場もある。この兩者は無論あらゆる相場の共通性としての水平作用によつて、常に接近し、時には合致するものであるが、問題はこれらの間の相場は何れが主力であるか、即ち何れが他の一方を導く力を持つてゐるか云ふことである。

これには種々の例外があつて一概には云へないが、先づ原則としては「取引上の實力の弱い方の市場から強い方の市場に向つて建つ相場が指導する」と云ひ得ると考へる。例へば一般の場合に於ては日英日米間の爲替相場は日本側に於て建ち、日本と上海、日本と印度間の爲替相場の如きは上海、印度に於て建ち、それ等が何れも他の一方を指導する力を持つと考へられる。

(二) 爲替切換が多い爲め

何故さうかと云ふに、日本と英國との間の貿易、その他の諸取引は概ね英貨を以てする。これは英國商人側で取引中に於ける爲替相場の變動から来る危険を避けやうとする爲であつて、従つてその危険を負担するものは日本側の商人である。従つて日英間の取引に於てこの兩國間の爲替相場を取極めて、切換をする必要は概ね日本側にある譯で、そこに種々なる爲替取引上の懸引進退も起り、その綜合的結果として爲替相場が上下する譯である。即ち斯う云ふ譯で日本からの英國宛相場が先づ是に追隨すると云ふのが普通の順序である。日米間の爲替相場に於ても略同じである。即ち日米貿易の多くが弗を以て取引せられ、爲替相場變動の危険を負担するものが日本人である關係上、矢張り主として先づ日本側から建つ、尤も米棉の輸入には従來圓手形を以つて取組まれ、又大正十二年十一月に正金銀行が弗信用狀の發行を中止して圓信用狀に改めてからは、米國からの圓手形が相當に多く振り出されるやうになつたけれども、實際米國に於て米國品の買付をする時には弗であるのが通例であるから、矢張り爲替相場變動の危険を負担するものは多くの場合に於て日本人である。そこで日本側の輸入商人は内地の爲替銀行から圓信用狀の發行を受ける時に、先方に於て輸出手形を爲替銀行に賣る相場を豫約して置くのを常とする。即ち斯くして日米爲替相場の建てられる主力は矢張り日本側にあると見得るのである。

一 劣弱市場から有力市場に向つて

二 爲替切換が多い爲め

三 種々の複雑なる事情

右と反對の事情によつて、上海、印度乃至南洋と日本との間の爲替相場は、その間の商取引が多く圓建を以て行はれる關係上、先方からの日本宛爲替相場が指導力を持つて居るものである。殊に會て支那が銀本位國であつた當時は、對外取引の當事者が銀塊相場變動の影響を受けること最も痛切であつたから、彼等は絶えず爲替相場の取極、切換に留意し、殊に上海は多數の投機者も加はつてその最も激しかつた處である。かくして銀本位國對金本位國の爲替相場は壓倒的勢力を以て是を銀本位國側から指導したわけである。尤もその爲替相場の根底を成した處の銀塊相場そのものは、必ずしも銀本位國の勢力のみで極まつたのではない。

また米英間の爲替相場は米英共に實力相半し、爲替相場の切換は殆ど半々位であると言はれて居るが、この間の爲替相場は米國側から英國に向けて建ち、次で英國側は是に追隨する場合が最も多いのである。

(三) 種々の複雑なる事情

以上の考察は種々の複雑な實際の場合を姑く考へないで、唯二國間の爲替相場の一般の場合を述べただけのことであるが、實際の場合にはもつと複雑な事情が混み入つて来る。

例へば投機とか後に述べる爲替の裁定作用から、日米間の爲替相場が米國側から指導されたり、會て

はまた第三者たる上海から指導されたやうな場合も屢々あつた。即ち金解禁とかその他何かの事情で圓の爲替價值が騰貴すると考へられた場合に、米國側から熾んに買思惑が起り、米國からの日本向爲替が一步づつ先んじて是を指導した例や金再禁止の場合のその反對の例も屢々あり、また銀塊が高くなつて金を賣る必要がある場合とか、乃至は何かの事情で特に圓爲替が悲觀された場合に、上海の投機者筋が圓賣思惑をやつて對日爲替を崩し、その結果、上海からの對米爲替と日米爲替との三角關係に於ける水平作用(裁定)からして、日米爲替も亦下落せしめられたと云ふが如き例も頻々と經驗した所である。

第四節 爲替相場の豫約

(一) 豫約の目的は危険回避

以上述べた如く、爲替相場は變動の絶え間のないものであるから、もし巧みに相場の前途を洞察して取引を行ふとすれば、其間に巨利を博することも可能であるが、反對に取引の進行中に於て若し爲替相場が不利に變動したとすれば不測の損害を來す恐れがある。實際、取引の最中に於て爲替相場が變動した爲に損害を蒙つた例は少くない。大正十四年二月に暴露した高田商會破綻の如きはその一つの著しい

例である。

そこで商賣人としては、假に取引の最中に爲替相場が自己に有利に展開する場合が有り得るにしても、そんな偶然に依頼すると云ふことは決して健全なやり方ではなく、矢張り或る爲替相場に於て有利に商談が成立すれば、直にその爲替相場を取極めておくことが必要である。また昭和六年の下半期の場合のやうに、政府が近い將來に金再禁止を行ひ、従つてわが圓の爲替價值が低落するに極つて居ると云ふ見透しのつく場合には、逸早く爲替銀行に行つて圓爲替の賣契約、即ち對米爲替對英爲替の買契約をして置くことは有利なことに違ひない。

爲替相場の豫約と云ふことは、右の如き目的の爲に、貿易商と銀行との間、若くは銀行同志の間に於て、現在の爲替相場を基準として將來取組む爲替相場を豫約して置くことを云ふのである。

(二) 爲替相場の現物先物の意味

即ちかう云ふ目的によつて豫約して置く爲替相場を、その取組の時期に従つて現物 (Spot) とか先物 (Future) とか或は何月物 (July, August の類) の相場と云ふのである。例へば倫敦宛十一月物の相場は一志二片八分の三であると云へば、豫約申込者が十一月中の隨意の日に取組む倫敦宛爲替の相場を現在に於て一志二片八分の三で豫約することが出来る相場状態であることを意味するのである。また爲替相場

の上に於ける現物と云ふ意味は即時賣買の相場のことで、期近物と云へば、その時々々の習慣に従つて一週間位、若くはその月中位りの相場を意味し、又先物と云ふのは將來のものを引くるめた總稱であつて、實際取引の場合には何月物と指すのが習慣である。

猶爲替相場の先物相場は現物に比して上鞘であることもあれば無鞘のこともあり、又下鞘のこともある。貿易の輸出超過乃至その他の關係によつて國際貸借が受取超過に向ふ際には外貨建相場は無論上鞘になり、邦貨建はその反対になる。また國際貸借が支拂超過に向ふ場合には外貨建は下鞘になり邦貨建はその逆になる。然し國際貸借の觀念を別にして考へると、外貨建相場は先物になる程下鞘になるのが當然である。何故かと云ふに、現在に於て先物の約束をすれば、先物を賣約した爲替銀行は現在に於て爲替資金の準備をして置くとするのが當然で、従つて現在から契約履行期日までの金利を相場の上にて差引いて置くからである。尤も金輸出解禁状態の下に於ては、いくら先物でも正貨現送點より餘り多く下る可能性はない。何故ならそんなに多く下るならば正貨を現送するに越したことはないのだから。

(三) 輸入業者の豫約

輸入業者のする爲替相場の豫約は輸入利付手形の場合が多いが、之を輸入業者から見れば買相場であり、爲替銀行から見れば賣相場である。利付手形の詳しい説明は後に譲るが、要するに輸入利付手形と

は、手形面記載の金額が外貨を以て表はされ、且つ其金額に對して支拂期日迄に一定の利息が附く手形を云ふ。利付でないもの、即ち手形面記載金額が圓である輸入手形は手形振出地の我國向爲替相場に據つて先方で割引されて居るから、内地の輸入業者は記載金額だけ支拂へばよいが、利付手形の記載金額は外貨であるから、我が輸入業者は之を爲替相場によつて邦貨に換算して支拂ふ必要がある。即ち輸入業者は支拂期日迄の間に於て爲替相場が最も自己に有利であると信じた日に、右の相場の豫約をするのであるが、又中には内地の爲替銀行から信用狀發行を受ける際に於て同時に右の相場を豫約して置く事も少くない。其他只單純に電信送金爲替相場の豫約をする事もあれば、又假に手形面記載金額が圓であるにしても先方での取引其物は外貨である關係上、先方振出地に於ての割引の相場を内地に於て取極める場合もある。猶輸入利付手形引受後に於て豫約する相場をアクセプタンス・レート (Acceptance rate) と云つてゐる。

(四) 輸出業者の豫約

輸出業者のする爲替相場豫約は輸出利付手形でない場合に限る。輸出利付手形は手形面記載金額が圓であるから、輸出業者は爲替相場變動に據る危険を被らないが、輸出業者が外貨相場で商品を買約し且つ手形面記載金額が外貨である場合には、爲替相場變動の危険は我が輸出業者の負擔である。即ち我が

歐米向輸出手形は主として後者であるから、自然輸出業者の爲替相場豫約も後者に多い。

(五) 豫約は銀行にも利益。

右のやうに爲替相場の豫約は元來貿易業者の利害から發生したものであるが、又之を爲替銀行の立場から觀察しても非常に利益がある。何故かといふと銀行は豫約する事によつて、豫じめ將來の賣手形、買手形の概算、傾向等が知れ、之に對して適當の準備をする事が出来るからである。銀行買爲替の豫約が多ければ銀行は外貨建相場を引上げ、邦貨建を引下げて準備する事も出来ようし、又銀行賣爲替の豫約が多ければ相場の變動には前者の反對を行つて準備する事も出来よう。要するに「外貨建に於て高く買つて安く賣る」と云ふ爲替取引の原則に従ひつつ或る金額の買約に對して同じ金額の賣約を持つて居る事が必要である。此或る買約に對して同じ金額の賣約をするか若くは其反對に行ふ事を出合ひ (Meet) を取る、又はカバーすると云つて居る。そして出合はないで賣越し、又は買越しになつて居る状態を片爲替と云ふが、兎角買越しにならうとする時、即ち貿易出超などによつて外貨建相場が昂騰しつゝある時には、却つて賣越しを有利とし、兎角賣越しにならうとするやうな場合には却つて買越しを有利とするのである。

(六) 豫約と爲替仲立人

爲替相場の豫約には其中間に爲替仲立人が入る場合もあれば又當事者間直接に行はれる場合もある。従來我國では貿易業者對銀行の豫約は直接が多かつた。今でも輸出爲替相場の豫約殊に生絲の輸出手形の場合には直接が多い。仲立人を煩はす事が最も多いのは銀行間の取引、乃至輸入手形のアクセブタンズ・レート、電信爲替相場等の豫約に特に多い。仲立料(Brokerage)は十六分の一パーセントと云ふ事になつて居り、さうして仲立料負擔者は常に賣方側である。

(七) 違約の場合

爲替相場を豫約して置いて、然も豫約の期間内に爲替取組を行はない場合には違約した側に於て豫約した爲替相場と違約となつた時の爲替相場との差額を支拂へばよい。例へば對米爲替を三十弗で賣約したが違約した時に、其相場が二十七弗に下落して居れば、三弗即ち十一圓十一錢の違約料を支拂へばよい。

(八) 豫約と爲替投機

現在我國では爲替投機は外國爲替管理法によつて取締られてゐるが、以前は此爲替相場の豫約によつて投機が熾に行はれたものである。即ち先にも述べた買越し、賣越しは明かに一種の投機である。對米爲替を二十弗で賣約して置いて愈取組の日それが二十五弗の相場になつて居つたとすれば、是で對米爲替を買へば差引五弗利益する譯であり、又三十弗で買約して置いて後に又二十七弗で賣約が出来たとすれば此間に於て既に三弗の利益が浮く譯だからである。

第四章 外國爲替の裁定 (Arbitration of Exchange)

第一節 爲替裁定の意義と直接爲替

(一) 裁定とは相場の水平作用

裁定とは或る一定時に、或る一つの商品が、異つた市場に於て異つた價格を生じた場合之を最も有利に利用して賣買する事を云ふのである。かう云ふ事は何れの取引界に於ても見受ける所であつて、例へば東京の兜町で新東株の先物相場が百八十圓と建つた時に、大阪の北濱で同じ株の先物相場が百八十五圓と建てば、屹度大阪の方から東京へ賣り浴びせて來るか、若くは東京から大阪の方へ買ひに廻つて此兩者相場の値開きを接近せしめようとする事は明かである。だから裁定とは要するに物の相場の水平作用であると云つて差支へはない。

(二) 爲替相場の裁定

此水平作用即ち裁定と云ふ事は爲替相場の上にも亦頗る敏感に存在するのである。さうしてそれは大體二種類に別ける事が出来る。其の一は直接爲替の裁定、其の二は間接爲替の裁定である。

(三) 直接爲替の裁定

直接爲替とは二國間に直接行はれる爲替作用であつて、例へば東京のA輸入商が紐育のB輸出商から銑鐵一萬弗を輸入して其代金を支拂ふに當り、Aが東京に於て爲替銀行から紐育宛の手形を買入れて之を紐育のBに送り、Bは其手形を右爲替銀行の紐育支店に渡して支拂を受けるもよし、又Bが紐育に於てA宛の手形を振出し、之を紐育の爲替銀行に賣つて右爲替銀行は之を東京の支店に送りAから支拂を受けてもよいが、何れにしても此兩者は直接爲替である。さうして假に此時紐育に於ける東京宛參着爲替相場が二十七弗四分の一、又東京に於ける紐育宛爲替相場が二十七弗であるとすれば、此間の代金支拂は右の兩法の内何れが有利であるかと云ふと、

Aが東京に於て一萬弗の手形を買ふには

$$\$27 : \$10,000 = ¥ 100 : *$$

$$* = ¥ 37,037.037$$

即ち三萬七千三十七圓三錢餘を要するが、若しBが紐育に於て一萬弗に相當する圓手形を振出して爲

一 裁定とは相場の水平作用 二 爲替相場の裁定 三 直接爲替の裁定

替銀行に賣り、後に此手形に對して東京のAが支拂ふ場合は、

$$* 274 : \$ 10,000 = ¥ 100 : *$$

$$* = ¥ 36,697.247$$

即ち三萬六千六百九十七圓二十四錢餘の手形を振出さねばならぬ。それ故に、

$$¥ 37,037.037 - ¥ 36,697.247 = ¥ 339.79$$

後者に據る方がBの受取る金額には何等の變化が無くして、Aには三百三十九圓七十九錢の利益となるから此場合は後者の手段が選ばれるであらう。

斯う云ふ風で、紐育の東京宛と、東京の紐育宛との爲替相場に、若し右の如き開きがあるとすれば、必ず右のやうな裁定が行はれ、其開きをして極めて速かに接近させるやうに成るのである。然し乍ら此の間の裁定は直接であるだけに特に敏感に行はれ易く、又事實問題としても爲替相場其物が取引上の實力の弱い市場からその強い市場に向つて建てられ、實力の強い市場から弱い市場に對する爲替相場は唯前者に對し敏感に追隨するのが常であるから、實際に於て直接爲替の場合には裁定の行はれる餘地は割合に少いのである。

第二節 間接爲替の裁定

(一) 裁定の機會頗る多し

爲替の裁定を三箇國以上に互つて行ふときに之を間接爲替の裁定と云ふ。前に述べた直接爲替の場合には裁定を行ふ機會が寔に少いのを反して、間接爲替の場合には、各國間の爲替相場の變動に乗ずるのであるから、裁定の機會は不斷に頻々とあるのである。但し此裁定には世界の各關係方面からの電報情報に完備して居なければならぬのであるから、何うしても爲替銀行とか大貿易會社とかでなければ行ひ難い所がある。猶間接爲替の裁定は單に三箇國に止まらず、時には四箇國にも五箇國にも互つて行ふこともあるが、四箇國以上に互る時は、爲替裁定中に於て四圍の狀況に變化を來し、却て不測の損害を招く危険率も多くなる譯であるから、餘程確な場合でなければ餘り多國に互る裁定は行はれない。

(二) 平準相場(裁定相場)

三箇國に互る爲替の裁定と云ふ事は、例へば或る一定時の爲替相場に於て東京から倫敦に直接送金す

るよりも、先づ東京から紐育に送金し、次で紐育から倫敦に送金する方が有利な場合にさう云ふ手段をとる事を云ふのである。さうして既にかういふ作用が行はれる結果として、東京からの倫敦宛爲替相場は紐育經由に據つて得られる結果と常に一致しようとする傾向を持つのである。即ち斯うして得られた倫敦宛相場を裁定相場若しくは平準相場(Parity quotation)と云ふのである。世界の爲替相場は絶えず相互に平準相場を形成し、又常に此平準相場から互に遠ざからうとして居るものである。さうして平準相場から一步遠ざかれば、其處には直に裁定の起る機会を與へ、再び又平準に復歸させるやうに作用するのである。斯う考へると、爲替相場の根柢は其國の國際貸借の狀況如何に基くばかりで無く、又此裁定關係に據る變動を受ける事も頗る頻々であると云はねば成らぬ。だから一國の對外爲替相場を考量するものは、又常に他國の對外爲替相場を變動させる經濟的政治的の諸原因を考究する必要があるのである。

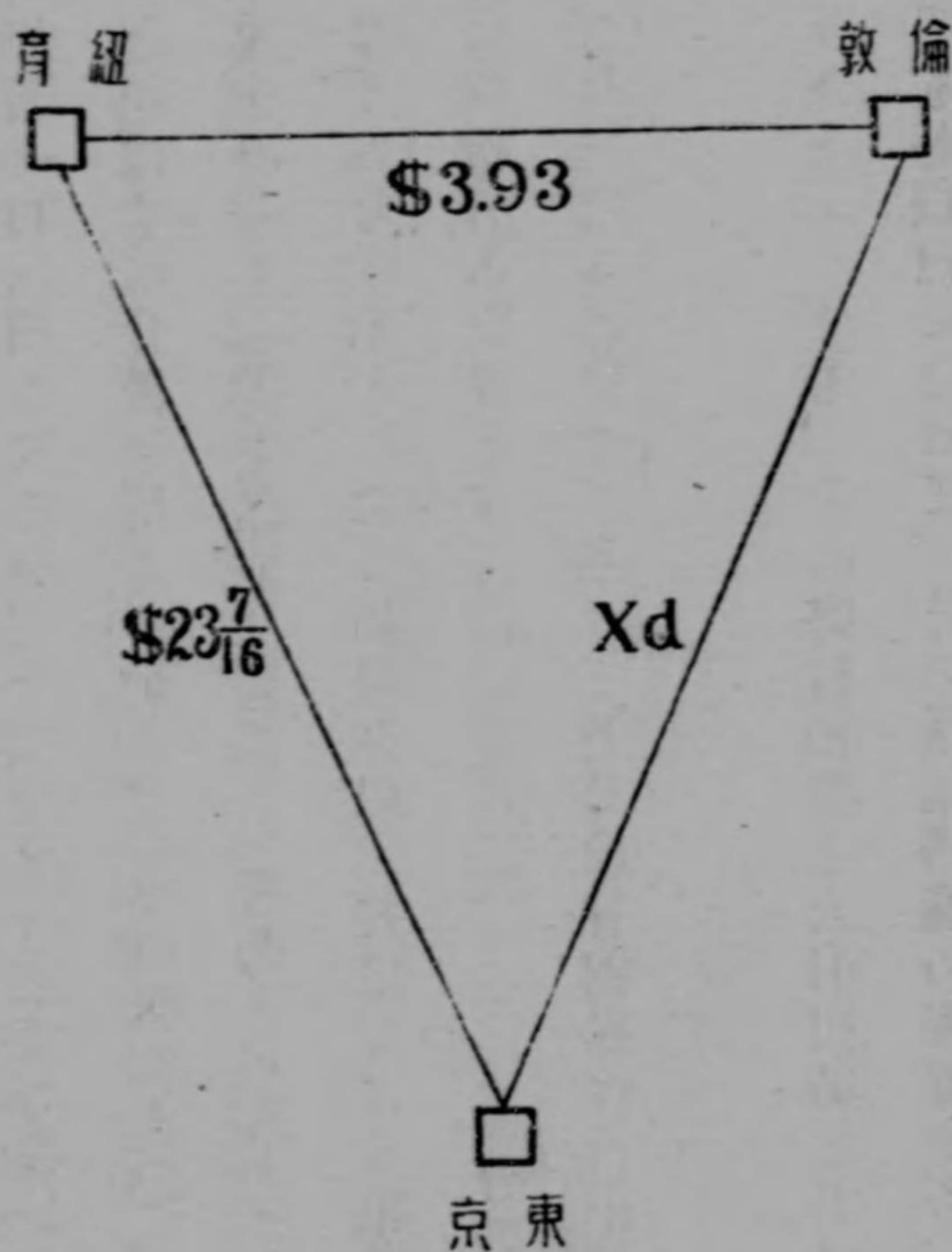
(三) 裁定相場を求める法

それでは此裁定相場はどうして求めるかと云ふと、それは單純な連鎖法(Chain Rule)に據つて求めるのである。其の例は次の如くである。

例(一) 對米電信爲替相場が二十三弗十六分の七であるとき

(二) 紐育の倫敦宛電信爲替相場(米英クロス・レート)が三弗九十三仙であるとき

(三) わが對英電信爲替の裁定相場は何程か?



備考 英國の貨幣は十進法でないから計算に當つては常に最低の單位、即ち片に換算するを要する。さうすると一磅は二百四十片であるから、紐育の倫敦宛が三弗九十三仙であることは、二百四十片に對してであるとする。またわが對英爲替相場は一圓に對して何程と建てるのに對して、わが對米爲替相場は百圓に對して建てられてるのであるから、對米爲替相場が二十三弗十六分の七であれば、一圓に對しては二十三仙十六分の七であると單位を一致させて計算するのを便利とする。

さて右の計算は左の如くである。

$$x d = Y 1$$

$$Y 1 = 23 \frac{7}{16} c = 23.44c$$

$$393c = 240d$$

$$x = \frac{1 \times 23.44 \times 240}{1 \times 393} = 14.3148d$$

即ち計算の結果は十四片三一四八弱となるが、十二片は一志であるから一志二片三一四八弱となる。しかし相場では普通小數を使はずに分數を用ふるから、右の端數即ち〇・三一四八片を分數に直すことにするが、現行爲替相場協定をみると『電信賣相場は前日の米英クロス・レート大引相場を對米電信賣相場を最低百圓に付き二十三弗十六分の七としたる相場を以て裁定したる相場に據る、右の場合相場の刻みは十六分の一片とし端數は四捨五入計算とす(此の場合に限り三十二分の一片刻みの例外とす)』とあるから、右は大體十六分の五片となるわけで、従つて對英爲替相場は一志二片十六分の五といふ答へが得られるわけである。

なほ一口にクロス・レートと云つても、その寄付相場と大引相場とは非常な違ひがあるばかりでなく、また大引相場と云つても各銀行によつて、その通信機關の關係から、その採用する相場はそれと異なることになるので、現行爲替相場協定では『米英クロス・レートの大引相場は横濱正金銀行紐育支店電

報に據る、紐育休日又は萬一日米間電報に故障ありたる場合は最近入電の相場に據る』旨を明記してゐる。

第三節 クロス・レートに就いて

(一) クロス・レートの意義

現在唯クロス・レート(cross rate)と云へば前にも云つた通り大概米英間の爲替相場を指す様になつてゐるが、本來の意味は決して米英爲替相場を現はす言葉ではないのである。クロス・レートはクロスするレート即ち裁定する爲替相場の事を云ふのである。もう一つ丁寧に云へば間接爲替の裁定を爲すに當つて基礎となる相手國と中間に立つ中心市場との間の爲替相場の事を云ふのである。それ故にバタビア(瓜哇)に於てクロス・レートと云へば、普通倫敦とアムステルダム(和蘭の首府)間の爲替相場の事を云ふのである。と云ふのはアムステルダムはバタビアにとつて極めて重要な關係に立つてゐるが、此間の爲替相場は金爲替本位制に依つて大體一對一の見當に定着し、且つ此兩地間の決済は主として倫敦を通じて行はれて居るから、倫敦アムステルダム間の爲替相場の變動が倫敦バタビア間の爲替相場變動の主因に

なるからである。又前節で述べた様な方法によつて、我が對英爲替相場が求められたとすれば、米英間の爲替相場こそ、此場合のクロス・レートである。然し斯ういふ風にして求めた我が對英爲替相場と英佛間の爲替相場を基礎にして我が對佛爲替相場を求めるとすると、英佛間の爲替相場が此場合のクロス・レートに成るのである。

(二) 米英クロス・レート

それでは何故に米英間の爲替相場のみがクロス・レートであるかのやうに云はれることとなつたのかと云ふと、既に述べたやうに、各國の爲替銀行はこれまで何れもその國際貸借の決済場所として倫敦若しくは紐育を選び、そこに各々資金を集中し、しかして各般の對外貸借の出合をこゝに求めてきたからである。即ち謂はゞこの倫敦と紐育とは世界金融の中心市場であつたからであり、更に又このやうに中心市場たり得たのは、磅貨と弗貨とが世界的にもつとも普遍的な通貨であるばかりでなく、それがまた代表的な自由通貨として國際基準通貨だつたからである。さればこそ、クロス・レートと云へば直ちに米英間の爲替相場を指す習慣が世界的に擴がつた次第であつて、わが國現在の對外爲替相場も亦、今次の歐洲動亂勃發以前は、すべてこの米英クロス・レートを裁定基礎として變動することが極めて多かつたのである。例へば歐洲戰爭勃發後、わが對米爲替相場がそれまでの二十七弗臺から現在の二十三弗臺に下

落したのは、何も日本の圓貨自體に弱材料があつたのではなく、對米爲替裁定の基準ともなつてゐた米英クロスが四弗六十仙（一磅に付き）臺から四弗そこゝにまで下つたからなのである。クロス・レートが下つたのは、戰爭による英國の財政、經濟、貿易狀態の悪化とか、従つてまた磅貨自體に對する不信用に基くものであることはもちろんのことであるが、わけても英國政府の今度の外國爲替管理法實施によつて磅貨が倫敦にブロック（封鎖）され、その結果國際通貨としての資格を喪失してしまつたからであらう。歐洲動亂が繼續する限り、かうした状態は今後も未だつゞくであらうし、従つて世界金融の中心は倫敦を離れて紐育に移ることは必定であるが、しかしさうだからと云つて、米英クロス・レートが世界の爲替市場に及ぼす影響はさう急激に減退することはないであらう。

(三) 米英クロス・レートの變動

世界の金融市場乃至爲替市場における磅貨乃至は磅爲替の勢威は昔日の如くではないとはいへ、なほその對米爲替レート、即ちクロス・レートが間接爲替裁定の支配的基準となつてゐる以上、こゝで一應このクロス變動の諸原因について述べて置くのも強ち無駄ではあるまい。

前述のやうに、この米英クロス・レートは謂はゞ世界爲替の裁定基礎とされてゐるだけに、單に米國乃至は英國の國際貸借尻のみを現はしてゐるだけでなく、大雜把に云へば、歐洲全體乃至は世界全體の

貸借を表現するものとも云ひうる位に歐洲或は世界の政治經濟上の影響を敏感に受けてゐるのである。ところで之をもつと具體的に云ふと、この極く最近まで佛蘭西、和蘭、白耳義はもちろんのこと、獨逸、伊太利からバルカン諸國やスカンデナヴィア諸國も、その殆ど凡ては自國の對外貸借の決済を倫敦を中心として行つて來た。これは英國に於ける資本主義的發展がもつとも早く、従つてその金融的制覇が全歐に及んだからであるが、それは暫く措くとして、兎も角このやうにして、倫敦は歐洲諸國の國際貸借上の一張一弛が直に表現される市場となつたわけで、クロス・レートが歐洲における出來事に神經質となつたのも、蓋し當然の成行であつた。實際、一九三三年四月、米國が金本位を離脱する以前までは、クロスは全く歐洲における色々な出來事によつて上つたり下つたりしたもので、例へば曾て獨逸金融界の前途が不安視され、それにつれてマルク爲替も亦その下落が懸念されたとき、米英クロス・レートが下落し、反對に歐洲における經濟復興の前途が樂觀されたりなどしたときにはクロスは昂騰したのである。ところが米國が金本位を離脱してからは、それまでのやうに弗貨が磅の對外價値、即ち金との對比を純粹に現はし得なくなり、今度は弗貨自體の材料からもクロス・レートを動かすやうになつた。例へば米國政府が如何なる財政金融政策乃至は物價政策を執るか、殊にその金政策はどうだとか、またはインフレーションか、デフレーションかなど、いふ情勢の變化によつてクロス・レートが動くことは、米國の金本位停止後におけるクロスの不斷の動搖をみても判るだらう。しかしクロス・レートが斷えず大巾に變動を繰

返すことは英米兩國にとつてはもちろんの事、惹いては世界爲替市場を混亂せしめる事にもなるので、一九三六年九月、佛蘭西が金本位制を停止すると、これが契機となつて直ちに、英米佛の間で例の三國通貨協定なるものが成立し、これら三國間相互の爲替相場を出來るだけ一定點に据置き、若しそれ以下に低落する場合には各中央銀行が爲替平衡資金を出動させてその低落を防止する申合せが行はれたのもこれがためである。今回英國が對獨宣戦布告直後、英米クロス・レートを四弗二仙に公定したのも、クロスの変動から來る不測の災厄を回避するためであつた。併し乍ら今次のレート公定によつて、倫敦におけるクロス・レートはもはや世界爲替の裁定基準相場ではなくなつたわけで、今後當分のあひだクロスの實勢といふものは世界唯一の自由市場たる紐育でしかみることができなくなつたのである。即ち一言で云へば、英貨磅の對外價値は倫敦におけるそれと、紐育におけるそれと二つ出來たわけであるが、しかし前者は政府が政策的に決定した相場であるのに對し、後者は忠實にクロスの實勢そのものを反映してゐるので、わが横濱正金銀行が裁定の基準として選ぶクロス・レートは紐育相場を採つてゐるのである。

第四節 我對外爲替相場の性質

(一) 磅リンクから弗リンクへ

わが國の對外爲替相場は、周知のやうに、昭和八年四月、從來の金弗基準から離れて磅貨基準を置くようになり、更に翌九年十月には對英一志二片をわが國策的爲替相場とすることに決定し、その後滿五ヶ年、とにかくこの對英爲替相場を基準として凡ゆる對外爲替を裁定して來たのであるが、今回第二次歐洲動亂が勃發し、それに伴つて磅貨が著しく不安定となつて來たので、昭和十四年十月二十四日、わが爲替政策は磅リンクを放棄して、こゝに再び弗にリンクすることになつたのである。この爲替基準の變更について當時の青木大藏大臣は『歐洲戰爭開始以來英貨低落し、クロス・レートも下つたので、わが國の爲替政策として、ポンドにリンクするか、ドルにリンクするかに就て、財界でも問題となり、大藏省としても大戰開始後の情勢を見て變更するつもりであつた。然るに最近歐洲戰爭の長期化に備へるため英國の爲替管理が俄然強化し、在英資金をニューヨークに送金する場合制約を受ける傾向となり、英國政府は爲替管理を強化しつゝも前途必ずしも安定してゐない實情に在る。この際わが國としては爲替價値の安定せるドル貨に基準を置き代へることゝするならば、ドルは自由に他の國の通貨に換へ得るし、又一面米國との經濟關係が最近次第に重要性を帯びて來つゝある事情にも鑑み、米貨に基準を置き換へることにした次第である。今回の爲替基準の變更はわが國としては重大問題であり、これによつて、今後は國際貸借の經濟の中心がニューヨークへ移動することゝなるわけである』と語つてゐるが、これに依つても明かな通り、(イ)クロス・レートが低落し、それにつれてわが對外爲替價値も自動的に低落した

こと、(ロ)磅貨に對して種々の制限が設けられ、その結果、磅が漸次その自由通貨たる性質を失つていつてゐること、(ハ)磅の前途が依然不安であること、(ニ)弗は自由に他國の通貨に換へられる唯一の自由通貨であること、(ホ)對米經濟關係が次第に重要性を帯びて來てゐること等の事情が對英爲替基準を放棄した理由である。

(二) 磅貨の轉落

右のやうな理由から對英爲替基準はこゝに放棄されることになつたが、何故にわが爲替相場が滿五年以上もの間對英爲替にリンクされて來たかと云ふに、一九三三年即ち昭和八年四月に米國が金本位から離脱し、そのため弗貨の動搖甚しく、この場合、わが圓貨をそれまでのやうに弗に結びつけて置くと、わが圓までが弗のお相伴を喰つて不斷に變動する危険があつたのに對し、當時英國は金保有高の激増、財政状態の恢復、國內景氣の上昇等によつて信認を取戻し、また爲替平衡資金を運用して磅爲替相場の激動を防止するといふ手段をとつたので、弗に較べて磅の價値が著しくその安定性を増してゐたからである。そればかりではなく、國際貸借資金の決済といふ點から見ても、わが對英貿易は勿論のこと、その他對歐洲各國、對印度、對爪哇、對濠洲等、わが貿易上大きな部分を占めるものの決済が倫敦經由の裁定によつて非常に多く行はれてゐたからであり、また既にそれまでにも裁定の行はれる度數から云へ

ば對米爲替よりも對英爲替關係の方が遙かに多かつたからである。その上に當時のわが輸出市場の分布からみても、市場の六割以上が磅と連繋してゐた謂ゆるスターリング・ブロック諸國で占められ、しかもわが輸出貿易の躍進に伴ふてその割合が愈々高められるといふ趨勢にもあつたからである。何れにしても、當時たとへ既に金から離れてゐた磅ではあつたが、弗にくらべてその價值は相對的には安定してゐたので、わが國が圓を磅にリンクせしめ、その後一志二片といふ公定相場を設けても、その間に何らの不都合も不便も感じられなかつたのである。即ちわが國は對英一志二片を維持してゐた間ぢう、對米爲替は勿論のこと、對佛、對獨、對印、對濠等、凡てこの一志二片を基準とし、それを米英クロス・レートで裁定して來たわけであるが、磅の價值の變動があまり大きくなかつたので、對英を除く凡てのわが對外爲替にも左して大きな變動を與へず濟んだ。これを對英爲替に例をとつて云ふと、米英クロス・レートが昂騰——磅貨に對して弗貨が低落すること——すれば、わが對米爲替相場が昂騰し、反對にクロス・レートが低落——弗貨に對して磅貨が低落すること——すれば、わが對米爲替相場もそれに連れて低落したわけであるが、クロス・レートが英米乃至は佛蘭西の爲替平衡資金の活動でそれほど大巾には變動しなかつたので、わが對米爲替價值もそれほど動搖しなかつたのである。

このやうに自國の爲替相場を對英爲替にリンクせしめて來た國は、わが國の他にも澤山あつたが、今度の歐洲動亂の勃發で磅貨の下落著しく、その上價值の動搖も甚しくなつたので、先づ昭和十四年八月二十八日に瑞典と芬蘭、同二十九日には挪威とユーゴスラヴィア、越えて九月九日にエストニア、同十三日にラトビア、アイスランド、同二十七日に和蘭が夫々從來の磅リンクから弗リンクへ移行し、わが國も亦十月二十四日に磅リンク放棄、弗リンク採用となつたのである。

何にしても第二次歐洲動亂の影響を眞向から受けて磅貨の下落は甚しく、それまで對米四ドル六十セント臺から七十セント臺で安定してゐたものが、數日を経過せずして四ドル丁度臺に落ち、その後は遂に四ドルの大臺をすら割るに至つた。これに對して英國政府は英蘭銀行に命じて九月四日、對米四ドル二セント賣、同四ドル六セント買の公定相場をつくらしめたが、紐育市場ではこの公定相場にはお構ひなく三ドル九十セント臺乃至それ以下に落ち込んでゐるのである。わが國が磅リンクから離れた當時、この米英クロスは四ドル二セント前後を浮動してゐたが、それでも戰亂勃發前の四ドル七十セント臺に較べれば實に六十八セントもの大巾低落となつてをり、従つてわが對米爲替相場も戰亂勃發前には二十七ドル臺で安定してゐたものが弗ヘリンクしたときには二十三ドル十六分七と實に四ドル見當の下落をみてゐたのである。

(三) 低爲替政策と高爲替政策

茲で少し横道に外れるやうであるが、去る昭和六年末の金輸出再禁止以後、わが國は好んで低爲替政

策を採用し、またその結果大いに輸出を増進せしめたにも拘らず、昭和九年十月對英爲替相場を一志二片に釘付して以來、わけても支那事變勃發以來といふものは、今度は反對に高爲替政策を採り、以てわが圓貨の對外價値の低落することを極力防止してゐるのは何故であるかといふことに就て一言して置きたいと思ふ。

さきにも一寸觸れたとほり、一國通貨の對外價値が下落する場合、その國內商品の價格が下落したゞけ騰貴しない限り、その商品の國際價格を引下げて海外市場における競争力を増加せしめるものである。金輸出再禁止後、わが國の生絲をはじめ綿製品、人絹、それから雜品や雜貨類の輸出までが顯著な増進を示したのは實にこの低爲替の波に乗つたからであつて、従つてわが爲替相場も低落するまゝに放置され、昭和八年三月には對米爲替は曾ての四十九ドル臺から二十ドル臺へ、對英爲替も同じく二志臺から一志二片丁度にまで暴落したわけである。各國から爲替ダンピングとして非難され、各國が擧つて日本品の進出に對して種々の防遏手段を次から次へと採つたのも丁度この頃であるが、しかし他方、國內的に見ても、この低爲替政策はそろ／＼行詰まつて來た。何故かといふに、わが國のやうに原料や資材のかなりの部分を海外に依存し、しかも輸出するための原料は、生絲のやうな國産品を除けば、その殆ど凡てを外國から輸入しなければならない國柄にあつては、一方に爲替の低落によつて輸入原料が昂騰しつゝあるにも拘らず、他方にはその同じ爲替の低落によつて輸出製品が下落するといふ、一口に云へば

原料高と製品安とのギャップが、爲替が下落してゆけばゆけだけ深刻なものとならざるを得ず、その結果は勢ひ國內物價の騰貴となり、しかもその騰貴率が爲替の低落率に接近し、結局低爲替の有利な面を帳消しにしてしまふからである。わが國では昭和八年央頃既にかうした兆候が見られたのであるが、その後昭和十一年秋から謂ゆる準戰時體制に入り、つゞいて翌十二年七月、支那事變勃發に對應する戰時體制へ移行するに及んで、軍備の擴充を目的とする生産力擴充計畫の實行となつて、わが國の經濟が生産經濟の強化に集中されるやうになつたために、爲替政策の意義や内容もこゝにすつかり一變し、從來の低爲替萬能から高爲替へと移行したのである。この事實は輸出の増進といふことのみが爲替政策のファクターの凡てではなく、一國の經濟的條件とか乃至は經濟的環境が相違して來るにつれて、輸出上の利益より寧ろ輸入上の利益の方がより一層重要なファクターとなり得ることを物語るものである。殊にわが國のやうに、いまや國家總動員法が全面的に發動され、統制經濟機構は愈々強化され、然もその土臺の上で輕工業中心から重工業中心への編成替へが行はれ、生産資材や重要原料を外國から輸入しなければならぬやうな状態に置かれてゐる場合には猶更にさうなのである。しかも斯うした經濟機構の編成替へを摩擦なく行ふためには物價の上昇を抑へなければならず、他方、物價の騰貴を抑へるためには爲替相場を絶對に下げてはならないのである。

(四) フリンクの意義

前述した通り、わが國の爲替相場はいまや英貨と袂を別つて今回再び米貨基準となつたわけであるが、これによつて圓貨が大磐石の如く安泰であり、またこれによつて爲替相場が現在の水準よりも以下には絶対に下らないかと云ふと、そこには多大の疑問がある。一口に云へば、米國自身も純然たる意味における金本位からは既に離脱してゐる上に、ルーズヴェルト大統領は一九三四年(昭和九年)一月に制定された金準備法(ドル平價切下法)に基いて、何時でもドル貨の切下げをやりうる権限を議會から附與されてゐるからである。この金準備法といふのは、一九〇〇年三月の法律に規定せるドル貨の金純分、品位十分の九、重量二五・八グレインを右重量の五〇乃至六〇%まで切下げ得る権限を米國大統領に與へたもので、一九三四年(昭和九年)一月末に行はれたドル貨の平價切下げは、この金準備法に基いて行はれたものなのである。金準備法は二ヶ年の期限付きで公布されたものであるが、その後満期になる毎に更新され、一九三九年(昭和十四年)六月の議會においてもこの通貨権限の法律は向ふ二ヶ年間延長されたので、ルーズヴェルト大統領は來る一九四一年(昭和十六年)六月三十日まで、ドルをなほ九・六%だけ切下げうる権限をもつてゐるわけである。

米國が一九一九年(大正八年)六月、第一次歐洲大戰後、他の諸國に率先してはじめて金本位に復歸してから一九三三年(昭和八年)四月、金本位を離脱するまでは、ドル貨は當時のフラン貨と並んで金と直接に結びついた通貨であり、従つてまた同時に、最も安定的な爲替價值(對外價值)をもつてゐた。これを言ひ換へると、各國の爲替價值は凡てこのドル貨のうちに常に純粹に表現されたのである。即ちドル貨との對比はとりもなほさず金との對比ともいふことが出来たわけで、このドルと結びついたわが圓爲替は、正確には圓貨そのもの、爲替價值を表示するものと云へたのである。當時、わが對米爲替相場がわが國の國際貸借の消長を示すべき標準とされ、この意味から對米爲替相場の騰落が世間において特に重要視されたのもけだし當然であつて、夫故にまた横濱正金銀行をはじめ各爲替銀行は、世界のあらゆる國々に對するわが貸借の綜合的結果をわが對米爲替相場の上に現はしてゆく方針を採つたのである。これと云ふのも、當時はドル貨が直接金に結び付いてゐたからであるが、現在はたゞ間接的な結び付きしか持つてゐない上に、さきにも述べたやうに、米國大統領は何時なるとき平價の切下げをやるか判らないといふ不安がある。なるほど國際收支の點からすれば米國は申分のない國柄であつて、一九三〇年から同三三年にかけてのデフレ恐慌期においてすらも貿易は常に出超を持續してゐたし、最近年では、例へば一九三八年(昭和十三年)の如きは實に十一億三千四百萬ドルの出超を記録したほどである。もちろん貿易外の收支とでもつねに受取勘定であつて、これゆゑにこそ、百七十億ドル餘の金塊が今日米國に集積されたわけであるが、しかしながら他方國內的にみると、ルーズヴェルト大統領が景氣恢復のた

めの手段として採用したインフレーション政策のおかげで、毎年巨額の赤字公債の發行を餘儀なくされてをり、しかもその後始末は結局増税を行ふか、それとも平價切下げを斷行するしか途はないといったやうな状態にある。そればかりではなく、今次の歐洲動亂が更に擴大して、米國がこれに參加でもしよものなら、米國もやはり英國と同じやうに自國の通貨をブロック（封鎖）しないとは限らないのである。かういふやうに、一口に米貨基準といつても曾てのドル・リンクと今日のドル・リンクとでは、まるつきり實體が異つてゐる。従つて政府が英貨基準から米貨基準へ轉換したことは實際的には妥當な措置であつたとはいへ、根底にはなほ右の如き不安が藏されてゐることを一應銘記しておく必要があるであらう。

(五) 對英爲替相場の算定

對英爲替相場がわが對外爲替相場のうちで根本的な地位にあつた當時、わが對米爲替相場は一志二片を基準とし、それを米英クロス・レートから裁定したものによつて決定されて來たが、今回は弗リンクに変更されたのであるから、今後わが對英爲替相場は、わが對米爲替相場を基準とし、これを米英クロス・レートを以て裁定することになつたわけである。例へば、昭和十四年十二月二十日付の中外商業新報紙（夕刊）をみると、紐育十八日發の米英クロスは三弗九十五仙となつてゐるが、これからわが對英爲替相

場を算定すると、次の如くである。

(一) 對米電信爲替相場が二十三弗十六分の七（爲替銀行間の對米爲替協定相場）であるとき

(二) 紐育の倫敦宛電信爲替相場が三弗九十五仙であるとき

(三) わが對英電信爲替の裁定相場は何程か？

これは第四章第二節の間接爲替の裁定のところでも説明したやうに、單純な連鎖法で計算すれば宜しい。即ち

$$Xd = Y1$$

$$Y1 = 23 \frac{7}{16} c$$

$$395 c = 240 d (A1) \quad \text{E}$$

$$Xd = \frac{1 \times 23 \frac{7}{16} \times 240}{1 \times 395} = 14d24 \text{ 強}$$

對米爲替相場は百圓に對して何程と建てられてゐるが、この場合は單位を一致させることが便利であるから、一圓に對しては二十三仙十六分七とした。

一磅は二百四十片と最低の單位に換算した。これも計算の單位を一致させるため三弗九十五仙は二百四十片に對してあると見た。

右の計算の結果十四片二四強、即ち一志二片二四強となつたが、〇・二四の小數を分數に直すと約四分の一となるから、一志二片四分の一の答を得る。猶現行の爲替協定によると、クロス・レートを以て裁定する場合に限り、相場の最低刻みは十六分一片(普通の建値の場合は三十二分の一片)とし、端數は四捨五入計算することになつてゐる。

(六) 其他の爲替相場

對米及び對英爲替相場以外のわが對英爲替相場は、對米乃至對英爲替相場と米國乃至英國と當該國との間の爲替相場と此の兩者の裁定關係から得られる。言ひ換へれば、二つの爲替相場の二重の變動によつて上るか、下るかするのである。對佛、對印、對獨、對濠爲替等みんなさうである。たとへばわが對英爲替を基準として對佛爲替を算出する場合

- (一) わが對英爲替相場が一志二片四分の一であるとき
- (二) 英佛爲替相場が二片四分の一であるとき
- (三) わが對佛爲替相場は何程か?

答 $X_{frs} = Y_1$

$$Y_1 = 14.25 \text{ D}$$

$$£ 1 (240 \text{ D}) = 176 \text{ frs}$$

$$X_{frs} = \frac{1 \times 14.25 \times 176}{240} = 10.45 \text{ frs}$$

即ちわが一圓に付き十法四十五となる。しかしこのやうにわが對英爲替相場を基準として算定するやり方だと、わが對佛爲替相場は常に日英爲替相場の變動と英佛爲替相場の變動といふ二重の變動によつて影響をうけることになるので、最近の如く米貨基準を採るに至つた現在においては、各爲替銀行は通常對米爲替相場二十三弗十六分七の釘付相場を基準として各國爲替相場を算出することになつてゐる。計算の方法は、従来くり返されて來たチェーン・ルール(連鎖法)で宜しい。

- (一) わが對米爲替相場が二十三弗十六分の七であるとき
- (二) 米佛爲替相場が一仙に付き二法二十であるとき
- (三) わが對佛爲替相場は何程か?

答 $X_{frs} = Y_1$

$$Y_1 = 23 \frac{7}{16} c (23.4375 c)$$

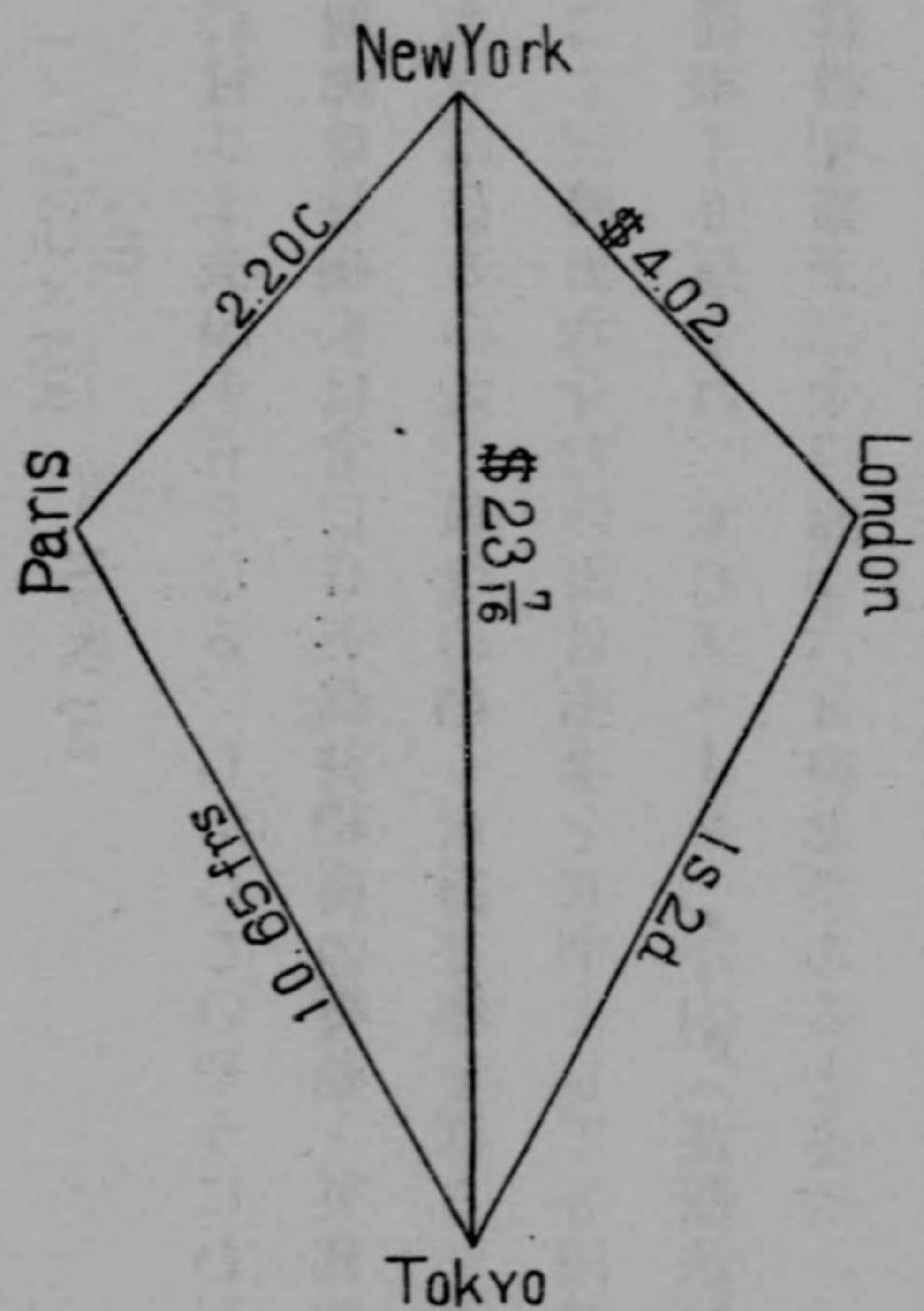
$$2.20 c = 1 c$$

$$X_{frs} = \frac{1 \times 23.4375 \times 1}{1 \times 2.20} = 10.653 \text{ frs}$$

六 其他の爲替相場

即ちわが一圓に付き十法六五三となる。

ところで右の二十三弗十六分の七といふわが對米爲替相場は如何にして得られたかといふと、わが對英爲替相場が一志二片、米英クロス・レートが四弗二仙であるときにその兩者の裁定關係によつて得られたものと假定して考へれば、右の十法六五三といふわが對佛爲替相場は、わが對英爲替相場、米英クロス・レート、並に米佛間の爲替相場の綜合的裁定作用の結果であることを發見するであらう。これを圖に表はすと次の如くなるのである。



第五章 銀塊相場と印度支那の爲替

第一節 銀塊相場

(一) 銀塊相場の推移

金塊相場の躍進に引換へて、近年における銀塊相場の推移たるや寔に慘憺たる凋落ぶりである。第一次世界大戰直後の一九二〇年には一オンスに付き八十九ペンス二分の一(二月十日倫敦相場)といふ高い値段をつけたものであつたが、その後はまた落調をつゞけ、殊に一九二九年末から同三二年にかけて全世界を席捲した斯の世界恐慌當時には、實に一オンスに付き十二ペンス(一九三一年)といふ未曾有の最低値に落ち込んだのである。そこで、銀相場の維持或は釣上げ政策がやかましく云はれ出し、それに應じて銀の國際的生産制限や在荷銀の賣出制限、或は支那に對する銀借款、乃至は金銀複本位制度(Bimetalism)や合成本位制(Symmetallism)といったやうなものが議論にのぼせられたわけであるが、しかし何れもその實行とか、實際的效果といふ點からすれば衰弱し切つた銀をもとの健康體に復歸せしめるほどのものは何もなかつたのである。銀の前途に一脈の光明を與へ、且つそれに活力素といったやうなもの

を注入したものは一九三三年(昭和八年)に倫敦に開催された世界經濟會議において調印を見た斯の八箇國銀協定(七月二十二日調印、翌年四月一日から實施)、即ち謂ふところの銀買上案であり、またそれに一段の力を與へたものは翌一九三四年(昭和九年)六月に米國政府によつて發布された銀買上法である。その結果銀塊相場も昂騰の一途を辿り、一九三五年四月には倫敦現物三十六ペンス四分の一、紐育公定相場八十一セントといふ近年稀に見る高値に飛躍したのであるが、この華々しさも永くは續かず、その後米國の銀政策の行詰りが一段と濃厚となり、その上に米國政府の海外銀の買上態度が曖昧となつたため、相場も再び轉落歩調に轉じた。いま米國最大の銀仲買商ハンディ・エンド・ハーバン(Hardy & Harman)商會の發行する世界的權威のある『銀市場年報』によつて最近十年間の銀平均相場をみると、次の如くである。

年平均	紐育公定	倫敦現物
一九二九年	五二・九九三	二四・四五九 ^片
一九三〇年	三八・一五四	一七・六六六
一九三一年	二八・七〇一	一四・五九四
一九三二年	二七・八九二	一七・八四三
一九三三年	三四・七二七	一八・一四四

一九三四年	四七・九七三	二一・二二九
一九三五年	六四・二七三	二八・九五二
一九三六年	四五・〇八七	二〇・〇七五
一九三七年	四四・八八三	二〇・〇六七
一九三八年	四三・二二五	一九・五二三

右の如き落勢は一九三九年に入つてもあらたまることなく、殊に同年六月、米國議會において銀政策をめぐつて一騒動持ち上つた當時などは、先行不安から倫敦現物の如き實に十六ペンス十六分の一の安値をつけた。過去における最低値は先にも述べたやうに一九三一年の十二ペンスであるが、この十二ペンスといふ價格が金價値を標準としたものであるに對し、十六ペンス十六分の一といふ價格は金に對して四割以上も減價した磅貨(一九三九年上半年期における磅の金價値平均指數は五六・八%である)に對してであり、従つてこの十六ペンス十六分の一といふ値段は金に對しては有史以來の安値といふことが出来るであらう。しかしてその後相場は幾分持直したとは云ふものゝ、今次の歐洲動亂が勃發する前あたりまで常に十七、八ペンス臺を彷徨するといふ態たらくだつたのである。

(二) 銀の異變

かやうにして銀塊相場は低落に低落を重ねて来たが、かうした銀價の崩落にもつとも頭を悩ましたのは、何と云つても世界銀産額の大部分を占める米國の産銀業者やメキシコとか加奈陀の銀鑛に巨額の資本を投下してゐる米國の資本家達である。米國上院にはピットマン、ダイズ、ホイラーと云つたこれらの産銀業者や資本家の代辯者が居つて、議會がはじまると必ずこの銀問題をひつさげて来て世間を騒がしてゐるが、この銀ブロックと呼ばれる議員の一團は南北戦争當時から存在してゐるといふから却々に根強いものがあるわけだ。それはともかくとして、銀に對する需要が年々歳々減少してゆくのに對し、米國のみが獨り世界を併せ呑むほどの巨大な購買者となつて立ち現はれてゐるのである。いまハンディ・エンド・ハーマン商會の推算に基いて、世界における銀の需給關係を見てみると次の如くである。(單位百萬フライン・オンズ)

世界銀供給

世界銀供給		一九三八年	一九三七年
(イ)新生産			
合衆國		六一・四	六九・三
メキシコ		八五・〇	八五・七
加奈陀		一一三・三	二四・五
南米		三二・四	三二・七
其他		六二・七	六二・五

生産計

二六四・八

二七四・七

(ロ)其他の供給

支那	一三四・三	一七四・三
香港	—	三・六
メキシコ政府	三五・〇	—
印度政府	一一・三	〇・九
西班牙	四〇・〇	—
タイ國政府	二二・〇	—
ドミニカ共和國	〇・三	—
獨逸政府	〇・一	〇・一
ソ聯邦	—	〇・一
佛領印度支那	—	四・五
ルーマニア	—	六・〇
其他の供給計	三三四・〇	一八九・五
合計	五九八・八一	四六四・二

世界銀消費

(イ)合衆國政府買入

四〇三・二

三二二・二

國內産銀	六〇・三	七〇・六
外國産銀	三四二・九	二四一・六

(ロ) 八箇國銀協定に基くその他政府からの買入

メキシコ	七・二
加 奈 陀	一・七
ペ ル	一・一
濠 洲	〇・六

(ハ) 鑄 貨

メキシコ	一〇・五	七・六
キューバ	七・七	〇・〇
ハンガリー	三・〇	〇・〇
紅海地方	一・五	〇・〇
ドミニカ共和国	〇・三	〇・〇
支 那	三・〇	一・七
ホンチユラス	一・七	六・〇
英 國	六・〇	六・〇

(ニ) 印度の消費

一四・〇	六五・〇
------	------

(ホ) 工業及び工藝

合衆國及加奈陀	二七・五	三一・五
英 國	一一・〇	一五・〇
獨 逸	一四・三	一五・九
合 計	四九四・〇	四七八・五

右の統計を見て目立つことは、一九三八年の新産銀が二億六千四百萬オンスと前年の二億七千四百萬オンスに較べて減少してゐるにも拘らず、其他の供給額は前年の一億八千九百萬オンスに對して一九三八年には三億三千四百萬オンスに激増してゐることである。尤もこのうちの大部分は支那政府の賣却銀云ふまでもなく國民政府はその保有する現銀を倫敦經由で米國へ送つて金に換へ、それで軍需資材を購入したり、在外正貨を補充してゐたわけだが——であるが、西班牙及びタイ國政府の銀賣却は極めて示唆的である。といふのは銀鑄貨の廢止乃至は銀貨の鑄潰しといふことがこれまでの銀使用國でも行はれるやうになり、しかもそれが折柄の供給過剰に拍車を加へてゐるからである。

次に銀消費の領域では、一九三八年の消費合計四億九千四百萬オンスに對し、米國政府のみでその八割以上に及ぶ四億三百萬オンスを買上げてゐるのである。このことは曾ては年々一億オンス以上の銀を吸収してゐた印度が今や全く取るに足らない一介の小購買者に轉落してしまつた事實と對照するとき寔

に興味が深い。銀に對する最大の且つ最後の購買者とも思はれてゐた印度にあつてすらこのやうな状態であるからには、もはや世界には米國政府を除いては銀の讚美者はなくなつたと云つてよいだらう。『印度が過去幾世紀にも互つてもつてゐた銀への魅惑をいくらかづつ失ひつゝあり、他の形態の投資へと轉換しつゝあることは殆ど疑ひを容れる餘地がないやうに思へる。一九三八年九月末の政治的危機にこの變化した態度が廣汎に現はれた。即ち銀取扱商は投資家大衆が豫期に反して、戦争不安に基く價格騰貴に際し、銀を買ふよりも賣る方に傾いたことで甚しく失望したのである。若し印度が銀への愛着を失ひ、支那も亦然りとすれば、合衆國財務省のみが唯一の銀讚美者たることにならう』(前記『銀市場年報』)かうして銀の世界は大きな異變を経験しつゝあるのである。

(三) 銀買上案の失敗

それでは一體、銀の世界は何故斯うまで變つてしまつたのかと云へば、それには社會的、經濟的、乃至政治的な各種の要因が數へられるであらうが、手取り早く云へば、それは米國上院に集會つてゐる銀ブロックと云はれる一團の議員連中の策動とこの策動に便乗した米國ルーズヴェルト大統領の銀政策のおかげなのである。

ところで、この銀ブロック議員の策動も随分久しいものであつたが、漸く實を結んだといふのが先き

にも一寸觸れた八箇國銀協定である。これは一九三三年六月から倫敦に開かれた世界經濟會議において米國政府のイニシヤテイヴの下に印度、支那、西班牙(以上銀保有國)、濠洲、加奈陀、米國、メキシコペルー(以上銀生産國)の八箇國の間で調印をみた謂ふところの銀買上案である。買上案は同年七月二十一日調印され、翌年一月一日から效力を發生したものであるが、その骨子は大體次の如くである。

一、一九三四年一月一日より向ふ四ヶ年間、印度政府は、本協定に従ひ、純銀年平均三千五百萬オンス、總額一億四千萬オンス以上を、また西班牙政府は純銀年平均五百萬オンス、總額二千萬オンス以上を何れも賣却せず、並に支那政府も同期間中貨幣鑄銀を賣却せざることを。

二、産銀國の各政府は、この協定の存續中は一切新たに銀を賣出さないのみならず、毎年純銀總計三千五百萬オンス宛を自國産銀の中から買入れるか、乃至は市場から引揚げることを(因にこの三千五百萬オンスの各國分擔額は米國二千四百四十萬オンス、メキシコ七百十五萬オンス、加奈陀六百十萬オンス、ペルー百萬オンス、濠洲六十五萬オンスであつた)

この銀買上案の狙ひどころは、銀の需給關係を改善することによつて、折柄の世界恐慌のどん底に呻吟する一聯の農業諸國及び原料生産諸國の購買力を増進すると共に、併せて貨幣金屬として銀をもつと廣汎に使用するよう國際的に協力することにあつた。しかし斯うした企圖は完全に失敗に終つた。例へば銀を貨幣として使用する國にあつては貨幣の價值が昂騰して物價が低落し、その結果農民は益々窮乏

の度を深めたし、また價格騰貴のために多數國の銀貨が鑄潰され、このため銀本位制の堅壘だつた支那及び香港までが銀本位から管理通貨制に移る等、銀をひろく使用させるどころか逆に使用減を招いたのだ。米國政府が一九三七年末になつてもこの八箇國銀協定を更新しようとする何らの努力もしなかつたのは、けだし當然の成行であつた。

(四) 米國の銀政策

しかしそれにも拘らず、米國の銀政策は依然として續けられてゐる。然らばこの銀政策の根幹を成すものは何であるかといふに、それは云ふまでもなく、一九三四年の六月十九日に制定されたる銀買上法(Silber Purchase Act of 1934)である。

ところで、倫敦の世界經濟會議において銀協定が締結されたことは前述の通りであるが、米國政府は右の協定に基いて一九三三年十二月三十日、新産銀買上の法令を發し、米國領土内において産出される新産銀を一オンスにつき六十四セント半といふ、當時の相場よりも二十一セント半の高値で無制限に買上げることになつた。この六十四セント半といふ相場の出た所以は、法定の新産銀買上値段たる一オンスにつき一ドル二十九セントから鑄造手数料として六十四セント二分の一を差引いたからであつて、その買上げた銀に對する代金は銀證券を以て支拂つてゐるのであるが、この結果米國には、市場の一般銀

相場と新産銀買上値段との二つの異つた銀相場が同時に存在することになつたのである。この法令が銀價の昂騰に拍車を加へたことは云ふまでもないことだが、銀ブロックの連中は單にこれだけでは満足せず、一九三四年に入つて第七十三議會の開かれるや、各種の銀法案を相次いで議會に提出した。そこで右の銀買上法の發布となつたわけであるが、その骨子はといふと、

(イ) 保有金銀準備額總計のうちで銀の占める部分が四分の一以下にある間は、財務長官は國の内外を問はず、社會一般の利益に反しない限り適當と思はれる價格及びその他の諸條件を以て銀の現物及び先物の買上げをなすことを得る。但し買上價格は銀の法定價格一ドル二十九セントを超ゆるを得ず、且つ一九三四年五月一日現在米國內に存在する銀については純量一オンス當り五十セント以上を以て買上げることができるを得ず

(ロ) 市場價格が法定價格を超えるか、または銀が保有金銀準備總計の四分の一を超ゆる場合は、財務長官は大統領の許可を得たのち、本法によつて買上げた銀を賣却することを得る。但し鑄造價格によつて見積られた銀準備高は銀證券發行殘高を下ることを得ず

(ハ) 財務長官は銀の買上價格を下らざる額面を以て銀證券を發行し、これを流通せしめるものとす
(ニ) 大統領はその行政命令を以て、合衆國內に存在する或種または凡ての銀を造幣局に引渡すべきことを命ずることを得る

(ホ)租税法規を修正し、銀の投機的賣買によつて得たる利益の五割は、これを租税として納入せしむることを得るといふのである。

備考 この銀買上法に次いで、ルーズヴェルト大統領は一九三四年八月九日、銀買上法で許されてゐる権限に基き、銀國有令を發布した。同令によると、八月九日現在米國內に存在する銀の保有者は悉く九十日以内に、純銀一オンスにつき五十セント〇一の割合で、銀を政府に引渡さねばならぬことを要求されたのであつて、特に引渡しを免除されたのは外國または自國の通貨、銀細工品、及び或種の新産銀のみであつた。しかし乍らこの國有令は一九三八年四月二十九日になつて廢止された。その理由は、もはや國內にある銀は凡て政府へ引渡されてしまつたし、また銀の輸出入の自由を認めても今日はもはや弊害は伴はない時期であるといふのであつた。

この法律の劃期的な點は銀買上價格の最高價格を一ドル二十九セントの高値に置いたこと、いま一つは保有金銀準備總計のうち四分の一を銀を以て充當するといふ點で、その後貨幣史上類例を見ない大仕掛けな銀の米國への集中が行はれたのも、實にこの銀買上法の結果なのである。何にしても正貨準備のうち四分の一を銀にするといふことは寔にペラ棒なことであつて、銀買上法が法律となつたとき財務省の金保有高は七十八億三千四百萬ドル、これに反して銀保有高は六億九千六百萬オンス、これを法定價格に換算して僅かに八億九千七百餘萬ドルだつたから、當時において法律の要求した金屬準備總計のうち四分一に達するためには、米國政府は十三億オンス以上もの數量の銀を買上げる義務を負はされ

たわけで、これは當時の世界産銀總高が年平均一億七、八千萬オンスであつた事實を考慮するとき、全く無謀に近い計畫であつた。ところが約五ヶ年を経過した一九三八年末現在、財務省の銀保有高は二十五億七千五百萬オンスに達し、最初の目標たる十三億オンスの約二倍にもなつてゐた。しかしながら他方同時に金の保有高もこの間に當時よりも約倍増して百四十五億ドルになつてゐたから、貨幣用のための銀の義務的買上量は更に十一億六千五百萬オンスを追加された格好になり、かくて正貨準備の四分の一は銀を以て充當するといふ最初の意圖は、實際のところ白日夢と化してしまつたのである。

(五) 銀政策の破綻

然らば何故に米國がかゝる銀政策を執るに至つたのかと云へば、一九三三年、前大統領フーバーに代つて大統領に就任したルーズヴェルトの最大目的は、フーバーのデフレーション政策によつて不景氣のどん底にあつた米國をインフレーション政策によつて景氣づけることであつたが、それが偶々金銀複本位制を採用することによつて通貨を膨脹せしめ、以て諸物價wertしても農産物價を釣上げよといふ銀ブロックの連中の企圖と完全に合致したからである。しかし合衆國の通貨準備組織を改變して金銀の比率を三對一にするといふことは、さきにも述べたやうにそれは一箇の白日夢にすぎなかつたし、また銀の大量買入れによるインフレによつて外國爲替相場を下げると同時に國內物價を上げるといふ企圖も大した效果

を擧げなかつた。銀の大量輸入がドルの爲替相場を抑壓するに傾いたことは事實ではあるが、しかしこの點においても銀の果たした役割は商品としての役割であつて、金屬貨幣としての役割ではなかつたのである。更に國際的には不況のどん底にある銀使用國の購買力を高め、景氣を恢復せしめるといふ目的も、結果はまさに正反對となり、メキシコ、ペルーなどは早くから銀と貨幣との縁を絶ち、銀論者が最後の希望をかけてゐた支那や香港ですらも、經濟生活の悪化に耐え得ずして銀本位を見棄てるに至つたのである。

事態がすでにかくの如きであるにもかゝらず、米國がいま猶このやうな銀政策を執拗に固執してゐる所以は、銀政策が幾多の致命的失敗を繰返して來たとは云へ、産銀業者や銀鑛資本家の利益と密接に結びついた上院の銀ブロック議員の勢力が豫期されたほどの凋落ぶりをみせてゐないからであつて、このことは銀政策實施後六年を経過した一九三九年六月の米國議會においてもはつきりと示された。即ち一九四一年六月末——延長せしめたのみならず、從來の政府による國內産銀の買上價格一オンスに付き六十四セント半を更に七十一セント一にまで引上げる事に成功したからである。外國銀に對する米國の公表相場が三十四セント四分の三であることを考へるとき、右の如きは露骨極まる國內産銀業者の保護にしか過ぎない。

世界銀と米國産銀の價格のこのやうな甚しい開きは、結局は世界銀價の低落に拍車をかけ、その結果はメキシコ、ペルー、キューバ、ポリヴィア、チリ等、米國が善隣關係を保たうとしてゐるところの中南米の産銀諸國、及び米加銀協定によつて結ばれてゐる加奈陀、乃至は米支銀協定に依存する支那に大打撃を與へることになり、かくて米國の銀政策そのものはこゝに完全に破綻したと云つてもよいのである。

(六) 銀塊と市場

さて銀塊相場に於て銀塊(Bar Silver)とは普通厚い煉瓦様の形をしたもので、其の大きさは別に一定して居ないが、千オンス乃至千二百オンスのものが多くと云はれてゐる。此のオンスは金量オンス(英語の Troy oz)を意味するのである。現在世界に於て最も主要な銀市場はと云へば、それは勿論倫敦と紐育とであるが、其外にサンフランシスコ、上海、孟買、モントリオール等も亦有力なる市場である。

(七) 倫敦銀塊相場

米國の銀政策の實施によつて世界中の凡ゆる銀が紐育に殺到し、また殺到しつゝあることは前述の通りであるが、それによつて倫敦銀塊市場の繁榮が奪はれてしまつたわけではなく、倫敦は依然として世

界銀の最大の集散市場として優越的な地歩を占めてゐる。これを例へば現在世界最大の銀處分國となつてゐる支那について云つても、この國から米國へ流れ込んだあの夥しい數量の銀塊も、その殆ど凡てはいつたんこの倫敦市場に現はれたものなのである。これは倫敦が古くから世界金融の中心地としてその多年の経験と信用をもつてゐたばかりでなく、古來かつては銀の最大需要國であつた印度の財政貿易上の鍵を握り、また支那その他の東洋貿易の上にも卓越した地位を占めてゐたからであつて、倫敦における品位鑑定の正確なることは世界無比であると云はれてゐる。従つて世界の銀市場に關係のある爲替銀行は、何れも支店もしくは代理店を倫敦に置いてゐるわけである。

倫敦の銀塊相場は左の四軒の銀塊仲買人が中心となつて、それに米國の一銀塊商が賣方に參加して建つたのである。

- 一、モークッタ・エンド・ゴールドスミッツ (Mocatta & Goldsmids) 一六八四年開業、英國で最も古い金銀塊仲買商で、信用は最も厚く、英國の造幣局並に英蘭銀行の御用商人である。
- 二、サミュエル・モンタギウ (Samuel Montague & Co.) 一八六三年開業の金銀塊仲買商、同店が發行するモンタギウ週報は最も確實な倫敦銀塊市場の情報を記して居る。
- 三、ピクスレー・エンド・アーベリ (Pixley & Abell) 一八五九年開業の金銀塊仲買商。
- 四、シャープス・エンド・ウイルキンス (Sharps & Wilkins) 一八〇三年創業の金銀塊仲買商。

是等の仲買人は毎朝各銀行を歴訪して、支那、印度、歐洲大陸、米國其他の世界各地から入り込んで居る銀の賣買注文を聴取し、斯くして各自が引受けた注文を持つて午後一時四十五分（土曜に限り午前十一時三十分）に右のシャープス・エンド・ウイルキンスの事務所に集合し、午後二時（土曜は正午）から立會を始める。尤も各自が引受けた注文の中でも、賣買雙方に同額同相場のものは、自分の懷合で決済して、場の立會には出さないのは勿論の事で、立會に出すのは懷合で決済の出来ないものばかりであるが、互に相場を數回上げ下げして見て、賣買雙方の高の合計が或る相場で出合へばそれを其日の相場として決定する。此立會は大抵十分か十五分で終るのが常だ。

右に掲げた四人の仲買商の外には、紐育のアメリカン・スマルチング・エンド・リファイニング商會 (American Smelting & Refining Co.) の代表者（現在はクラインウォルト父子商會の店員）が賣方としてのみ右の立會に參加を許されてゐる。

それから、市場で建相場の標準とする銀塊は左の通り定められてゐる。

重要 一オンス

品位 九二五位（一オンスの銀塊中純銀〇・九二五オンスを含むもの即ち $\frac{202}{210}$ オンス）

相場は右の標準銀塊に對し英貨の片を以て建てるのであつて、即ち倫敦の銀貨相場が十八片であると云へば、それは〇・九二五オンスの純銀が十八片であると云ふ意味である。

然し乍ら此の九二五位と云ふのは相場の標準となる銀塊の事であつて、現實に取引に供せられる銀塊は前にも述べた如く、大概千オンス乃至千二百オンス位のものが多く、又其品位も九九八位乃至九九九位見當の純銀に近いものが多いのである。

だから今假に倫敦の銀塊相場が二十片の時に、重量千オンス品位九九九位の銀塊を賣買したとすれば、其賣買値段は

999 位の銀塊 1,000 オンス = 999 オンス

然るに倫敦の相場は

0.925 オンス = 20 片

故に

$$999 \times \frac{20 \text{片}}{0.925} = 21,900 \text{ 片}$$

21,600 片 = £ 90-0-0

二萬一千六百片、即ち九十磅となる勘定である。

受渡の方法は現物、先物の二種で自然相場も別々になつて居る。現物受渡 (Cash Delivery) は七日の期間内賣手の便宜の日に行はれるのであるが、此七日といふ期間の定めは、倫敦から紐育へ電報で注文して銀が倫敦へ到着する豫定日数が起源となつたものと云はれて居る。又先物受渡 (Forward Delivery)

は満二箇月目に受渡をする條件になつて居るが、此の二箇月とは東洋の爲替業者が先物を倫敦で賣繋いで、機を見て賣出すに便利な日数であると云ふことだ。何れにしても受渡は仲買人間では嚴守されてゐるが、取引先との間では、雙方の妥協次第で利子其他の附隨費用さへ支拂へば多少延期も出来るやうになつてゐる。

買手が負擔する仲買手数料は代金の八分の一パーセントで、それを賣注文を受けた仲買と買注文を受けた仲買とで折半する事になつて居る。

ところが、アメリカの銀買上政策以來一般に銀に對する興味が復活して來たのと、ニューヨークの銀塊取引所が閉鎖してカナダのモントリオールの新市場が活躍を始めたことに刺激されて、ロンドンへの銀塊取引注文が俄かに増大して來たので、此の新らしい要求に應ずるため公開的な取引市場を設けて定期取引を行はうと云ふ議がロンドン金物取引所で擡頭し、千九百三十五年五月一日から實物取引を開始した。この取引の要旨は左の如くである。

- (一) 取引の場所はロンドン金物取引所
- (二) 取引の回数は、通常前後場の二回制とし、前場は正午から一時二十分まで、後場は三時四十五分から四時十五分まで

(三) 取引の種類は、直取引(現物)から三箇月先物渡しまで各限月を認めてゐる。

- (四) 決済日は毎日
- (五) 取引の単位は純銀五千オンスで、現品受渡しに就ては三分の公差を認めてゐる。
- (六) 倉庫証券はロスマイルド商會で發行する。
- 此の取引が開始されてからも、從來の傳統的取引はその儘繼續され、前述の四取引員は一齊に新舊兩市場で取引することとなつた。

(八) 紐育銀塊相場

銀の清算取引が停止されて紐育市場は淋れてしまつたが、その以前は倫敦と並んで世界樞要の銀市場であつた。これは世界産銀額の約三分の二を、米國とメキシコの二國だけで占め、而もメキシコの銀鑛は米國の資本によつて經營されて居る部分が多く、且つ米國が運搬上の樞要の位置に在つたからである。それに千九百二十七年、八年頃から上海、孟買などへ向けられる銀の商内が當地で行はれるに至つたことと、昭和六年六月から當地の金物取引所に銀が上場せられるに至つたことは、更に紐育の地位を高めて來たが、然し何と云つても、銀市場として倫敦を凌駕するには至らなかつた。其譯は、第一に倫敦の印度に對するが如き密接且つ絶大な需要國を控へて居ないこと、第二に主として生産銀の供給地であること、第三に、金物取引所に銀を上場するに至つたけれど、そこでの取引は投機的な清算取引が主で

あつたこと、第四に、其上紐育には倫敦に於けるが如き純粹なる意味の銀仲買商がなく、多くは、ハンデイ・エンド・ハーマン、其他の地金商又は金屬仲買人の兼業になつて居るからである。

紐育にはアメリカ政府の銀買上以來、政府の買上値段とハンデイ・エンド・ハーマンの公定相場 (Official rate) とがあるが、近頃新聞などで紐育の銀塊相場として傳へられて居るのはこの後者の相場である。ハンデイ・エンド・ハーマンの公定相場

紐育銀塊相場の標準銀塊は、倫敦と稍異つて

重量一オンス

品位九九九位

である。其處で其日の倫敦銀塊相場を基礎として紐育相場を求めるには先づ次の連鎖法に據るのだ。

紐育換算相場 (X 仙) = .999

.925 = 倫敦銀塊相場

240 片 = 1 磅

1 磅 = 米英爲替相場

即ち

倫敦銀塊相場 × 米英爲替相場 × .999

925 × 240

= 倫敦銀塊相場 × 米英爲替相場 × 常数 (0.0045) = X

故に假に倫敦銀塊相場=20片

米英爲替相場=4弗90仙

とすれば

X(紐育換算相場)=44仙1

而して此Xから紐育倫敦間の運賃、保険料、其他の諸費用及利息として其約一パーセントを差引いたものを以て従來は其日の所謂公定相場(Official rate)とした。即ち左の如き計算だ。

所謂公定相場—44仙1 = $(44.1 \times \frac{1}{100}) = 43仙639$

何故費用一パーセントを差引くのかと云ふと、倫敦市場へは紐育から銀塊が輸送される關係上、紐育の銀塊に費用利息等を加へたものが倫敦市場の銀塊相場であると云ふ觀念に基くのである。

處が、近年は右の算定を基礎にはするが、寧ろハンデイ・エンド・ハーマンと、アメリカン・スマルティング・エンド・リファイニングやアメリカン・メタル・コンパニーなどの銀生産者との間に毎朝建つた相場のうち適當と見られるものを公定相場として毎日正午近くに發表することとなつた。この公定相場は主に銀鑛山業者が精鍊業者へ賣る際にこれによるのであつて、市場で實際に取引される相場、即ち actual rate と云ふのは大抵これよりも八分の一仙乃至八分の三仙高いのを常としたが、金物取引所の銀上場以來は同取引所の相場が actual rate となつてゐた。

(九) 孟買市場の銀塊相場

印度人が金銀、殊に銀塊を愛好する風習は實に他國人の想像にも及ばない程であつて、彼等の中殊に農民は自分の富を出来るだけ銀に換へて是を地下に埋藏する習慣を有して居る。斯ういふわけで、近年のやうに不況に見舞はれない以前に印度が年々吸収する銀の量は常に世界第一位に達して居たが、殊にモンスーンの経過が良好で、印度棉花の豊作な年などには益此傾向が助長されたものである。従つて銀塊の取引は印度の各市場で行はれて居るが、就中、孟買は其の最大なものである。

孟買で金銀を取引する市場はバザール(Bazaar)と云つて各種取引員の集まる市中の一區域になつて居る。バザールで取引をするものは(一)爲替銀行(二)地金銀商(Bullion Dealer)と云つて新聞などでバザール筋と云ふのは是だ。(三)仲買人(四)チョークシース(Chowkshies)(五)シュロッフ(Shroff)等である。取引の時間は殆ど朝から晩までノベツで別段限定されて居ないが、午後に行はれることが最も多い。受渡には現物と先物とがある。先物取引には各月の決済日が最初から定められて居つて、其月受渡(1st-settlement)とか翌月受渡(2nd-settlement)とか云ふのは要するに其月々の決済日後四日以内に受渡をすることが條件になつて居る。又現物は約定日と其翌日中に受渡を了する條件である。

相場の建方は

重量 百トローラ (100 tola)

品位 九九八位

の標準銀塊に對し幾ルビーと云ふ示し方である。

〔註〕 一トローラは八分の三オンスで、百トローラは三七・五オンスに當つてゐる。

孟買市場で最も多く取引されるのは英國の銀塊であるが、其他に米國の銀塊、鑄潰しの銀塊等も取引される。

倫敦の銀塊相場は二十片、英印爲替相場を一ルビーに對し一志六片即ち十八片として孟買銀塊相場の對價を求めると、次の如くである。

$$x \text{ルビー} = 100 = \text{トローラ}$$

$$8 \text{トローラ} = 3 \text{オンス}$$

$$\text{印度標準銀 } 1000 \text{ オンス} = \text{純銀 } 998 \text{ オンス}$$

$$\text{純銀 } 925 \text{ オンス} = \text{倫敦標準銀 } 1000 \text{ オンス}$$

$$1 \text{オンス} = 20 \text{片}$$

$$18 \text{片} = 1 \text{ルビー}$$

$$x = \frac{100 \times 3 \times 998 \times 1000 \times 20 \times 1}{8 \times 1000 \times 925 \times 1 \times 18} = \frac{299,400}{7,400} \times \frac{20}{18}$$

$$= 40.459 \times \frac{20}{18} = (40.459 \text{ (常數)} \times \frac{\text{倫敦銀塊}}{\text{英印爲替}}) = 44.954 \text{ ルビー}$$

第二節 銀塊相場に無關係なる印度爲替

(一) 戦前の金爲替本位制

印度は銀貨國であるけれど、印度爲替の基本となる英印間の爲替相場は決して銀塊相場によつて支配されて居ない。元來印度は貿易上の輸出超過國であつて、對外勘定は常に受取超過を原則として居る。夫で歐洲大戰前に完全の域に達した有名な同地の金爲替本位制では、右の出超即ち對外勘定の受取超過と云ふ事と、倫敦の銀塊相場が常に四十三片以下にあると云ふ事を前提として、英印間の爲替相場を一ルビーに付き英貨一志四片と定めたのであるが、印度の出超の結果右英印間の爲替相場が一志四片以上に昂騰しようとする場合には、倫敦に在る印度省で、在印度の印度政廳を支拂人とする一種の爲替手形たるカウンスル・ビルを一志四片を基礎として無制限に賣らしめた。だから其の相場は常に一志四片以上を昂騰し得なかつたのである(此場合印度省には英貨が入り、其代り金を印度政廳がルビー銀貨で支拂ふのである)。夫から又反對に印度が入超期に入つて英印爲替相場が一志四片以下に降らうとする場合に

は、印度政廳は、倫敦の印度省を支拂人とする逆カウンスル・ピルを賣出して相場の下落を喰ひ止めた。此場合は印度政廳にはルビー銀貨が入り其代り金を倫敦の印度省が英貨で支拂ふのであるが、然し一年を通じては、輸入よりも輸出の方が常に多い事、即ちカウンスル・ピルの賣出しの方が逆カウンスル・ピルのそれよりも常に多い事が必要である。もう一つ言ひ換れば倫敦の印度省の収入が支出よりも遙に多い事が必要である。而して同時に倫敦の銀塊相場が四十三片以下である事が必要である。何故かといふと、印度政廳がカウンスル・ピルの支拂に充てるルビー銀貨の銀地金は、印度省の収入を以て倫敦市場で買入れて之を印度に送り得るのであるが、一體ルビー銀貨の純銀分は約〇・三四四二オンス弱であるから、一ルビー銀貨の本質的價值が一志四片なるが爲めには倫敦の銀塊相場は(〇・九二五オンス建であるから)約四十三片でなければならぬ。夫故に印度省が四十三片以下で(戦前の様に二十片臺で)銀塊を買付け是を印度政廳に送つてルビー銀貨とし一志四片に對する代り金として交付する限りに於ては印度省は非常な利益である。此印度省の利益金は印度に永年勤めた英國官吏の年金、恩給、さては印度政廳の開拓材料購入費等に充當されるのである。事情斯くの如くであるから、倫敦の銀塊相場が四十三片以上では、此運用は成り立たない。又印度が結局に於て輸入超過であつても此運用は成り立たないのである。幸ひ戦前に於ては銀塊相場は三十片以外であり、又印度は輸出超過を繼續したから、此制度は遺憾なく運用の妙を得た。ところが歐洲戦争の後半から大正九年の二月にかけては銀塊相場が五百年以來の大

暴騰を示し、遂に八十九片二分の一まで行つて天井を打ち、爾來又急速度に暴落したが、恰も其頃から印度では非常な輸入超過が打續いた。そこで、印度の金爲替本位制は、銀塊の暴騰によつて其基準を亂され、次いで又入超の繼續によつて全く中絶の止むなきに至つた。

(二) 現在の英印爲替相場

其後、印度の貿易は次第に回復して、再び出超國となり、銀塊相場も亦低落して、大正十二年の春からカウンスル・ピルの賣出しは開始されたけれど、以前の様に其の相場を一志四片とは規定せず其時々競賣で決定し、戦前の制度は回復されなかつた。そして近年は既にこのカウンスル・ピルの競賣さへ廢められて、その代りに、印度帝國銀行(Imperial Bank of India)が、主として十二月から翌年二、三月頃までの出超期に、孟買及びカルカッタに於て、政府勘定で、電信爲替を買入れて相場の昂騰を調節して來たが、その買相場は一志六片を中心に最高を一志六片十六分の三、最低を一志五片四分の二として、その時々々の市況に適應したものを示し、またその買入總額も印度政府が本國へ送金すべき諸經費即ち所謂 Home Charge 三、四億ルビーを造るに足る程度に過ぎない。そして昭和十年七月からは新たに設立された發券銀行たる印度準備銀行が、帝國銀行に代つて爲替相場の調節を行ふこととなり、帝國銀行は單なる商業銀行となつた。

事情斯の如くであるから印度の爲替は大體に於て自然に放任されて居る状態にあるが、同國の貿易は根本的に輸出超過であるから英印間の爲替は決してルビー銀貨の價值たる點まで、換言すればルビー銀貨の輸出となる點まで下落せず、常に遙かにそれ以上に位して居る。即ち、銀貨國ではあるが、銀塊相場の影響は受けて居らないのである。それでは英印間の爲替相場は現在、何によつて支配されて居るかと云ふと、(一)印度の出超程度、(二)印度の貿易外勘定、(三)米英クロスレートの變動等である。さうして日本からの印度宛爲替相場が、日英並びに英印間の爲替相場の裁定關係によつて成立することは前述の通りである。

第三節 支那の爲替問題と上海爲替市場

(一) 現在の支那爲替相場

由來、支那の爲替相場は銀塊相場と最も關係の深かつたもので、一にロンドン及びニューヨークの銀塊相場の變動を中心に動いて來たものであつたが、アメリカの銀買上政策の餘波を受けて、昭和十年十一月三日突如として、銀本位から離脱し、銀を準備とする管理通貨國となつてからは、爲替相場は、最

早銀塊相場との連繫を失つて、政府が、中央、中國、交通の三銀行をして發表せしめる對英爲替相場を中心に、その時々需要供給關係によつて變動することとなつた。

銀本位離脱當時の上海の對英爲替相場は一元に付一シルリング二ペンス二分の一で、今回の支那事變前までこの相場を大體維持してゐたが、上海からのアメリカ向、日本向などの爲替相場は、この對英爲替相場と米英爲替相場、或ひは、日英爲替相場との連鎖法によつて求めれば好いこととなつてゐたのである。

何れにしても支那が銀本位から離脱してからといふものは、從來は頗る難解とされて來た支那爲替の問題も極めて單純化されたわけであるが、然し、支那爲替の問題及び上海爲替市場の地位を知るには、この銀本位離脱以前の實情を理解してかからねばならないのである。

(二) 亂脈極まる支那の舊幣制

去る昭和八年四月の廢兩改元によつて多年の懸案であつた支那の幣制統一も何うやら達成されたが、それ以前の幣制は全く亂麻のやうに錯雜し、我國などのやうに確然とした幣制を有するものから見ると甚だ理解し難いものであつた。即ち第一に、支那には昔から傳統的に存在する秤量貨幣としての馬蹄銀があつた。その抽象的價值單位は「兩」と云ふ名目で呼ばれたが、此の「兩」の實質が各地で夫々異り、全

國で七十餘種もあつた。

第二に、この秤量貨幣の價值單位である「兩」のほかに、定量貨幣である鑄貨「弗」(又は圓とも元とも云ひ、一弗銀貨のほかに小銀貨や銅貨があつた)があり、前者は専ら大額の授受や外國貿易に使用され、後者は専ら少額の授受に使用された。

第三、而もこの「弗」は理論上は十進法であるのに、實際には、銅貨と小銀貨、小銀貨と一弗銀貨との間に、夫々實際に含有して居る素材の價值や、それらの需給關係から生じる兌換相場があつて十進法によつて居なかつた。その上にこれらの弗貨の中には品位、重量共劣悪なものが混じつて居たから、その實價は一層區々であつた。

第四に、以上のほかに兩及び弗の兌換券が流通して居たが、それらは我國のやうにその發行が中央銀行に集中されて居たのではなく、支那の新式銀行及び外國銀行が自國の法律によつて無制限に發行し、その形式價值共に頗る雜然たるものであつたと云つた有様である。

(三) 支那の幣制改革即ち廢兩改元

前述の如き亂脈極まる幣制が國民の日常生活を不便ならしめたり、割引市場、交換制度の發達を阻碍したり、財政の確立を妨げたりして同國の經濟的・政治的發展を著るしく抑壓したことは勿論で、このた

めに從來からこの幣制を改革すべしとの意見が行はれ種々の案も造られたのであるが、實現するまでに至らず、漸く昭和八年四月九日を以て南京政府財政部長宋子文氏の下に實施された廢兩改元により一元制の確立を見たのである。

では何故兩を廢して元(Yuan)又は銀弗(silver dollar)のみとしたかと云ふに

(イ) 中國に流通してゐた兩は頗る多種で到底銀元の比でないのは勿論相互の交換比率も極めて複雑で一定しなかつたこと

(ロ) 全支に流通してゐた銀元對銀兩の比率を見ても昭和七年七月に於ける推算では銀元二十億弗に對し銀兩一億一千万兩で、その比率は實に九割二分對八分であつたこと

(ハ) 用途から云つても、内地の租税その他は銀弗を以て徵收せられ、各商埠の取引記帳も弗を用ひ、唯だ海關稅の徵收(金單位の代納として)及び上海、漢口其他大商埠地の大量取引に兩を使用したに過ぎず、使用範圍も弗の比でなかつたこと

(ニ) 千九百十四年國民政府は條例により銀元を以て法貨と規定したこと
などの理由からである。

而してこの改革後の成績は何うかと云ふに、從來兎角支那政府の貨幣鑄造と云ふことに、財政上の必要に基く惡鑄を懸念して居た外國銀行が、今回は四月十日から外國爲替取引に於ても元を使用すること

となつたので、元の使用は漸次普及して南京政府の治下では以前の複雑な幣制とこれに伴ふ國內及び對外爲替關係は消滅したのである。

(四) 新幣制の内容

次に四月九日から南京政府が実施した銀本位幣鑄造條例及換算率計算法を摘記すると次のやうである。

- 第一條 銀本位貨幣の鑄造は専ら中央造幣廠之を行ふ
- 第二條 銀本位貨幣の定名は元と稱す、總量二六・六九七一グラム銀八八銅一二即純銀二三・四九三四四八グラムに相當す
- 第三條 銀本位幣の型式は財政府に於て設定したる後國府に提出し其命令を以て之を決定公布す
- 第四條 銀本位貨幣元は一百分に等しく一分は又十釐に等し
- 第五條 銀本位貨幣毎元の重量と法定重量との相對比の公差は千分の三を越ゆるを得ず
- 第六條 銀本位貨幣每一千元の合計重量と法定重量との相對比の公差は萬分の三を越ゆるを得ず
- 第七條 銀本位貨幣の純分と法定純分との相對比の公差は千分の三を越ゆるを得ず
- 第十二條 中央造幣廠は廠の條 (Silver Bar) を鑄造するを得、その純分は千分の九九九とす、毎條の

重量と銀本位貨幣一千元の含有するところの純銀數量とは、相等しく其の面に之を標記す

第十三條 凡そ銀類を以て中央造幣廠に對して廠條の煉鑄を申請する者は左の各規定に依るべし

- 一、銀類の純分が千分の九九九なるものは毎條鑄造費百分の二・二五を納む
- 二、純分が千分の九九九に及ばざるものは、其の精煉して得たる純銀實數に按分して合算し、
毎條鑄造費百分の二・二五を納むるほか煉鑄費を加ふるを得

換算率、銀本位貨一元は二三・四九三四四八グラム上海銀兩は毎兩純銀三三・五九九九グラムなるを以て(前者を後者で除し)毎元本位幣一元は上海銀兩〇・六九九二三〇五に相當し、之れに鑄造費百分の二・二五即ち上海兩〇・〇一五七三二七を加へ小額の切上げを行へば上海銀兩(純銀)〇・七一五を得。これに明らかな如く、新幣制は、銀本位自由鑄造制度で上海に中央造幣廠を設け、兩銀との交換比率は百元に對し上海銀兩七十一兩半となつてゐたのである。

(五) 銀行券の普及

斯様にして貨幣制度の改革が行はれた結果銀貨幣の受拂は頗る簡便となつたわけだが、何しろ銀は金に比べて著しく値が安いから、少し金額の大きな受拂となると目方容積ともに嵩んで持運びに勞力費用を要するし、また從來から偽造贗造などの危険の多い國柄であるだけに、眞偽、正否の鑑定にも手数が

かかるので、銀貨に代るべき銀行券が相當に流通し、その額は支那銀行だけで昭和十年九月頃には三億七千三百萬元餘りに達してゐる。

殊に昭和九年八月から斷然積極的に實行されて來たアメリカの銀相場吊上政策の結果世界の、即ちロンドン及びニューヨークの銀塊相場が奔騰し、それにつれて銀を素材とする支那の貨幣の値打ちが續騰して反對に物價は續落し、貿易尻は引續く輸入超過でその決濟のために銀の海外積出しが續いて外國銀行の保有する銀が激減し、支那の景氣は益々悪くなる、金融は梗塞すると云つた有様になつてからは國民政府當局は一方外國銀行に銀の積出しを避けるやうに協力を求めると共に他方中央、中國、交通の三銀行に對する政府の支配力を強化してこれら銀行の信用を高め、銀行券流通の普及および統一化に努めて來た。

この結果六割の銀準備と四割の保證準備で發行される銀行券の使用に大衆も漸次慣らされて來たのであるが、この銀行券の流通普及と云つても、我國などのやうに全國津々浦々にまで行き互つて何等値打ちの上に變動がないと云つた状態とはおよそ懸け離れてゐるので、先づ圓滿無碍に流通する範圍は國民政府の威令が行はれる東南の四、五省に過ぎず、この領域外にとび出すと途端に値打ちが落ちる。

また外國銀行などは毎日の受拂にこの銀行券を使用するが、併し、毎日の受拂の結果受入超過として自行の手許に残つた支那銀行券を決してその儘何時迄も保有するのではなく、残つたものはその日の夕

刻早速發行銀行に持參してそれに相應する元銀貨と兌換して來るのである。

このほかに治外法權を享有する外國銀行が自國の法規によつて與へられた特權に基いて發行する銀行券がある。

これは勿論銀券で夫々の規定に従つて五割とか六割とかの銀準備を持つてをり、銀行の經濟實力を反映して信用も高いが、その流通高は近年の支那銀行の進出に押されて全體の極めて小さな部分を占めるに過ぎない、我國の横濱正金銀行も明治卅九年九月十五日の勅令によつて支那に於ける銀行券の發行權を與へられてゐるが、往年排日運動が熾烈となつて正金銀行券が使用されなくなつてからは、實際には發行を休止してゐる。

(六) 銀行券に類似の莊票

これら内外銀行の發行する銀行券のほかに勿論銀行券とは大いに異なるが同時にこれに稍似通つた而も信用も高く流通量も相當に大きい莊票と呼ばれる支那獨特の證券がある。

これは錢莊と呼ばれる支那舊式銀行の發行する無記名の約束手形的一種であつて、これの所持人は所定の期日に發行者に呈示してこれと引換へに現銀貨を受取り得るのは勿論のこと、その以前に手形の讓渡に必要な裏書などすることなく、唯だ當事者相互の承諾だけで宛かも銀行券のやうに轉々流通する、

この莊票の發行と云ふ事は主要業務の一つであつて、錢莊は借入金や預金などの方法によつて吸収した資金を支拂準備として莊票を發行し、それによつて新たにより大きい運轉資金を創造して之を貸付け、その借手の手取金に對して莊票と云ふ形で銀貨支拂ひの債務を負ひ一定の期日にその支拂の要求に應ずるのであるから、莊票は發券銀行が貸付のための資金を造り出す信用形式の一つと大體同じであり、從つて銀行券と類似してゐると一應は云へるのである。併しこの莊票には一覽拂のほか、例へば上海では發行した日から通例五日とか十日とかの支拂期日のあるものがあるとか其支拂ひに當り所持人に莊票の來歴を問ふとか、又場合に依つてはその支拂ひに對する保證人を立てさせることが出来るとか、支拂ひ不履行で不渡りとなつた時その前所有者に裏書はなくとも面子の手前償還の責があるとか、支拂ひ即ち兌換が行はれた後はその莊票を廢棄してしまふとかと云つた點の相違がある。

つまり、莊票は何等法律や命令の規定に基いて作成され流通する手形ではなくして専ら人對人の信用を重んずる支那人の商取引上の習慣に基いて發行され圓滿に流通するもので、支那人を相手とした取引は殆ど總て莊票の授受によつて決済されると云へるし、また支那人は現金取引と云ひながら事實は現銀貨で行ふことは稀で、多くは幾日か先きに現銀貨に代るべき莊票を用ひるのである。

即ち莊票は支那商業界の實際に於ては支拂用具として重要な機能を持ち、信用ある支拂確實な錢莊の莊票は殆んど現金同様に扱はれて、その流通高も可なり大きいのである。

(七) 上海爲替相場

上海爲替市場は、紐育や倫敦の爲替市場と並んで、我國の爲替市場に、從つて爲替相場に力強い影響を與へて來たのである。即ち、紐育及び倫敦は、共に世界の二大國際金融市場として、我國の爲替市場と密接な關係にあるが、上海は、我輸出貿易上の大顧客たる支那の最大爲替市場であるのみならず、世界で有數な爲替投機市場であり、特に地理的に我國と接近して居る點からして、我爲替市場と頗る緊密な關係にあるのであつて、例へば古くは大正十二年の關東大震災火災直後に於て、また、近くは昭和七年六月の臨時議會直後に於て、如何に圓爲替が上海市場に於て翻弄されたかを憶へば、その我市場への影響力の強いことは、或ひは倫敦・紐育以上だとさへ云へたものである。そこで、この上海爲替市場を理解することは、他の何の市場の理解よりも必要だと云つてよい。

さて、この特異な上海爲替市場を構成する分子はと云ふと、一、外國系及び支那の爲替銀行、二、實需筋（即ち、外國商館、支那の輸出入業者で、主なるものは紡績筋、棉花筋、棉絲布商、雜貨商、生絲雜穀輸出商、煙草會社、石油會社などである）、三、投機筋、四、海外筋と、五、これらを結合する機能をも有する爲替仲立人（外國爲替仲立人協會加入の仲立人と銀行雇傭の仲立人即買辦とがある）の五つである。

元來上海は支那で最大の爲替市場であるから、此處でカヴァーを取るために、支那の各地から賣買の注文が集まつて来る。殊に上海は、銀の輸入地でもあり、定石的に國內中で銀の相場が最も割安であるために、此の市場で銀を買はうと他の市場から盛んに爲替（金爲替）の賣注文が入つて来る。これら Output order と云ふが、北は大連、奉天、芝罘、營口、天津、青島などから、中部は漢口、南は香港を第一として廣東、福州、厦門などから集まり、殊に、大連、香港からの注文は其の實需であることと金額の大きい點に於て市場の大勢力をなしてゐる。

又、上海は東洋第一の大爲替市場で、各國爲替の取引が最も自由に行はれるため、世界各地の支店から當地へ向けて、金爲替の裁定取引の Order が入つて来るが、これを Branch Order と呼ぶのである。上海は原則として日米爲替が割高である。（上海で日米爲替と云ふのは、上海で建つ對日爲替相場と對米爲替相場とから算定したものである）何故割高であるかと云ふに、上海は日本に對して貿易上輸入超過であるばかりでなく、在支那の我紡績會社をはじめ日本の對支企業に對する利益の付替があり、加之この在支紡績の消費する棉花の代金が圓貨で支拂はれる關係上、圓爲替に對する需要が多い。日本側銀行はこの多額の圓爲替需要に賣應じ、そのカヴァーを磅や弗の金爲替に求めるが、この圓の賣、外貨の買には利益が含まれて居るために、此の兩者をクロスして得る日米採算相場は割高となると云ふわけである。或ひは又、上海の爲替投機業者は地理的に日本に接近し、日本の政治、社會、經濟情勢の刻々の推

移に通じて居り、而も金の輸出再禁止によつて圓は金から切離されて居るのであるから、彼等は圓を以つて最も恰好の投機の對象として或ひは買煽り或ひは賣崩したものであつて、従つて圓相場の變動は可なり著るしいものがあつたのである。更に、上海には爲替相場の變動による鞘取を目的とする多數の爲替投機業者が存在して、日々の各國爲替の取引高が莫大な額に上る關係からして、各國の爲替銀行は上海でならば、他の何處の爲替市場よりも、一層容易に賣り買ひ何れの出合をも取ることが出来るのである。これらの事情からして上海爲替市場は各國爲替銀行の爲替裁定の場所となつて居るのであり、日多額の Order が海外から入つて来るのである。

更に海外支店からの Order ばかりではない。或ひは當地に特殊な Agent を設けて金爲替の裁定を企てるものや、當地の Representative を通じて銀爲替を行ふものがある。

これらの Output order, Branch order や及び世界の各市場との間に行はれる裁定取引などが當市場に現はれるのを指して海外筋と云つて頗る注目されるのである。

上海に於て銀行が爲替投機業者の賣向ひや買進みによく相手となり得るのは、一方に當地の實需筋を控へ、他方に之等海外市場の策應を擁して居るからである。當市場の取引量が尨大たり得るのは、投機業者の勢力が大きいからとのみ見るのは誤りであつて、之に對する反對勢力としての海外筋と云ふことを無視出来ない。

(八) 支那爲替投機業者

上海爲替市場の構成分子として大きな勢力を形成するものは、所謂、支那爲替投機業者(Chinese Speculator)で、例へば以前は上海に於ける圓の取引ではその半分近くを彼等が占めて居た。

それでは支那爲替投機業者とは何かと云ふに、外國爲替の賣買を營み、利鞘の獲得を目的とする支那人で、その範圍は上海市場と直接間接に關係して居るものを指すやうである。尤も支那人に限つたわけではなく、日、英、猶太系などの外國人が混つて居り、殊に猶太系の投機業者は資本の強大なことと遣り口の巧妙なことから、上海市場に於て頗る重要な地位を占めて居る。

この支那爲替投機業者を機能と云ふ點から區別して見ると、その中心をなし且つ代表的なものは上海金業交易所々屬の仲買人であり、ほかに一般のマバラ筋があり、多少系統の異つた大連商人がある。

(イ) 金業交易所々屬仲買人 (Gold Dealer 又は Goldman) 上海には株式會社「上海金業交易所」(Shanghai Gold Stock Exchange, Ltd.) といふ金塊市場がある。その目的物は標金(Gold Bar)と呼ばれる一種特別の金塊であつて、One Gold Bar は其重量が上海曹平十兩即ち三六六・五七グラム品位千分の九百七十八とせられ、略々我四百八十金圓の金量に當る。この標金が銀元で賣買されるのであつて、この取引は二箇月に互る定期取引である。而してこの標金取引も定期取引一般の例により轉賣、買戻し

の自由が利くのであるから、云はば上海に於ける外國爲替の豫約と同じ意義を有つて居るのである。何故ならば上海に於ては爲替も亦金の一定量に對する銀の評価を意味するに外ならぬからである。

が然し、この標金市場と爲替市場とに於ける金の相場は、これら兩市場が同じ區域内にあるにも拘らず、必ずしも常に等しい比例を保つては居ない。標金相場が割高で、爲替相場が割安な場合があり、また反對に爲替相場が割高で、標金相場が割安な場合がある。即ち兩相場の開きが normal な場合と上下共かけ離れた場合とがある。と云ふのは、標金市場では金業交易所々屬の仲買人のみの間で金の賣買が行はれるのであるから、その仕手關係は、爲替市場の仕手關係とは大體に別個のものであり、殊に各國の爲替には夫々の需給關係や金融關係が作用して居るからである。そこで、標金相場と爲替相場とを掛繋いで一方を賣り他方を買ふか又は一方を買ひ他方を賣つて置けば、他の時間にこの賣と買とを逆に行つて、其の間に鞘を求め得る機會がある。この鞘取りが Gold Dealer の本來の業務である。尤も Gold Dealer は標金市場に於て自己の計算ばかりで取引するのではない。他人の依頼により、自己の名義の下に、他人の計算に於て取引することも頗る多く、例へばマバラ筋などはこの Gold Dealer を通じて標金市場に關係するのである。

だが、此の種の鞘取りは、元々、採算に基礎を置き、長い年月の經驗を有するものにとつては、何も投機と云ふ程のことではない。この鞘取りは Gold Dealer にとつては日常の米飯のやうなものであつ

て、彼等が有數な投機業者としての力を示すのは、彼等が採算を離れ、一團となつて、例へばアメリカの平價切下げを見越してドル貨を賣崩すとか、又は銀を賣りボンド爲替を買煽るとか、云つたやうな策動を行ふときである。

(ロ) マバラ筋 此の中に入るものは、特殊な團體として區別し得ないものであるが、さうかと云つて、何もその勢力が貧弱だと云ふのではない。それどころか、マバラ筋の数の多いこと、その投機的活動の巧妙なることなどからして、その取引量は老大となり、その勢力は決して侮り得ない。所謂 Joseph 系と呼ばれる猶太系投機業者をはじめ Share brokers の一派支那人及び外國人資産家筋、輸出入商その他金業交易所仲買人と同じ採算の下に活動するものなどがこれに屬するのであつて、觀方によつては、これらのマバラ筋の増加に依つて上海爲替市場が今日の發展をなしたのだとも云へよう。

(ハ) 大連商人(Dairen merchant) 大連商人と云つたからと云つて、何も大連の商人即ち大連錢鈔取引所仲買人ばかりのことではない。上海爲替市場に於て、大連向の爲替の賣買を專業とする特殊の投機筋を一括して總稱するのであつて、これを地域的に見れば、大連のほか、奉天、青島、天津、營口、煙臺等の投機筋がある。是等の投機業者の活動時期は大體十月から翌年の五月頃まで、即ち滿洲特産物の出廻り期であり、その活動には時として採算を無視した思惑に屬するものなしとしないが、その日常の活動には時として採算を無視した思惑に屬するものなしとしないが、その日常の活動には一定の據り

所がある。それは大連と上海との兩地銀相場の裁定であつて、それを説明すると次のやうである。

日本政府は日露戦争後、滿洲に於て日本の勢力を樹立し確保するための第一步を通貨政策から踏出し、明治三十九年九月に横濱正金銀行に滿洲に於ける金票及銀票の發行權を賦與したが、その銀票は正金銀行の信用と其の兌換基礎の強固なることから次第に特産物の生産地である奥地に流通し、支那人一般の使用するところとなつた。ところで、大豆、豆粕などの滿洲特産物はこれをその生産地から買出すには銀を以つてするが、これを集散地から海外へ輸出する時には金建ての價格によらねばならない。反對に海外から商品を滿洲に輸入する場合には、金建相場を買つて銀建相場で賣らねばならない。詰り大連の輸出入商は常に金と銀との比價の變動の危険に曝されて居るわけである。砂金粗塊のやうな金をも商品として取扱つて居た滿洲人に此の危険をカバー(Cover)する機關を設ける要求の起つたのは當然のこととであり、又金圓を用ふる日本商人にとつても此の要求に變りはない。そこで滿洲には先づ物品取引所(これは銀建の取引所である)が設立され、此のほか大正六年六月一日に大連錢鈔取引所が開かれたのであつて、此の兩機關を用ひれば、金銀比價の變動から來る危険は免れ得る譯である。

此の錢鈔取引所では、金票對銀票、銀票對洋錢の取引が行はれるが、そのうち重要なものは金票對銀票の競買取引である。尤もさきの横濱正金銀行の金券發行權は、我對滿洲政策の發展に伴ひ、大正六年十二月一日から朝鮮銀行に移されたのであつて、朝鮮銀行券は、其流通區域に制限こそあれ、理論上、

日本金圓と看做される。

斯くて大連に於ては、此の朝鮮銀行金券を以て正金銀行銀圓券の相場が建てられる（取引單位は銀圓五十圓である）。これは日本金に對する銀相場であり、上海金業交易所と相場の建て方は正反對であるが、その効果は同じである。ところで他方、上海には金業交易所と、爲替市場と云ふ大連市場がある。これら大連と上海の銀市場に於ける金對銀の相場は一方では勿論密接な關係はあるにせよ、他方夫々の貿易關係や金融關係の相違からして、獨立に動き、その間に差異が生ずるのである。

このほかに注意すべきは、大連と上海との間の爲替は銀建であること、即ちこの兩地の間の爲替相場は銀元百圓に對して銀圓幾何と建てられることである。この爲替相場（滙申相場）は、兩地共銀を以て通貨とするのであるから銀對金の比價の變動によつては何等の影響を受けない筈であるが、然し恰度、金貨國相互間の爲替相場が變動すると同様に、この滙申相場も變動するものであつて、これは兩地間の貿易關係や夫々の金融狀況から來るのである。従つて、假令、上海の標金相場と大連の銀圓相場とが金對銀の比價に於て Parity に立つたとしても、此の兩地間の銀爲替相場の騰落如何によつて金對銀の比價に差異を生じ得るのである。

斯くて大連と上海とに於ける銀の相場に差異を生じ、この間に裁定が行はれるのであつて、この裁定が大連商人の本業である。大連商人は、兩地銀價の差異に採算の基礎を置いて活動するのであるから、其の出方が共通で、賣りの場合は全部が賣り、買ひの場合は全部が買ふと云ふやうに一方的である。此の點は彼等の主要な特徴であつて、上海市場で注意すべき點とされて居る。

(九) 倫敦銀塊相場を基礎とした上海の倫敦宛爲替相場

支那が銀本位を維持してゐた頃の上海の倫敦宛爲替相場は、上海市場に於ける金塊相場を基礎としても建つが、普通は倫敦の銀塊相場を基礎として建つたのである。其建て方は、上海で銀塊を仕入れてこれを倫敦市場に送つて賣拂つて英貨を得るか、若くは倫敦で英貨を以て銀塊を買ひ、之を上海に送つて支拂ひに充てると云ふことが基礎觀念になつて居たのである。

ところで新幣制による一元の純銀量は二三・四九三四五グラムで、倫敦の標準銀塊は純銀〇・九二五オンスに相當したのであるから、これら兩者の比率を次の連鎖法で求めると

$$\begin{aligned} x \text{ 片} &= 1 \text{ 元} \\ 1 \text{ 元} &= 23.49345 \text{ グラム} \\ 31.1035 \text{ グラム} &= 1 \text{ troy オンス} \\ 0.925 \text{ オンス} &= \text{倫敦塊銀相場} \\ \therefore x &= \frac{23.49345}{31.1035 \times 0.925} = 0.8165744 \end{aligned}$$

九 倫敦銀塊相場を基礎とした上海の倫敦宛爲替相場

で、倫敦銀塊を一とすれば一元は〇・八一六五七四四に當つた譯である。だから若し倫敦銀塊相場を二十九片十六分の五とすれば、一元の銀塊價值は

$$29 \frac{5}{16} \text{片} \times 0.8165744 = 23.8358 \text{片}$$

一志十一片三十二分の二十七弱となる譯である。即ち上海の倫敦宛爲替相場は倫敦の銀塊相場に〇・八一六五七四四の常數を乗じたもの、此場合の一志十一片三十二分の二十七が基礎(理論的パリティ)となり、其時の状況に従て爲替の供給が多い時には右よりも高く需要が多い時には右よりも低くなる。何故右の基礎相場よりも低くなり若くは高くなるかと云ふと、これは前にも述べたやうに上海倫敦間に銀塊の輸送が行はれることが、基礎概念となつてゐたからであつて、高低の限度は右の基礎相場に鑄造費、金利、諸掛りなど、輸送費用として約百分の二を加へ、若くは差引いた範圍に限られてゐた。

〔備考〕 賣相場の場合に於ける倫敦の銀塊相場は現物よりも先物が標準とされたが、これは倫敦市場で銀を賣繋いで置いて、同時に上海から銀を輸送すると云ふ觀念に基いたのである。

併しこれは上海から銀の輸出入が自由に行はれ支那の貨幣制度に何等の不安のなかつたときのことであつて、一度び銀輸出の自由が制限されて貨幣制度の維持に些かでも不安を生じると事情は變つて來る。現に昭和九年秋來、上海からの銀の輸出には一割の輸出税の他に六分七厘五毛の平衡税が付加徴收されることとなつたばかりでなく、今春からは外國銀行は上海在銀高の續減、金融の異常な梗塞を緩和し

ようとする南京政府の請に應じて德義上銀の輸出を差控へて來たので、爲替相場はさきの限度を突破して低落せざるを得なくなつた。加ふるに十月の後半から支那の現行貨幣制度に對し著るしく不安の度を加へて來たので、資本逃避のため爲替の需要が激増し而も銀の輸出の途は封じられてゐたため、實際のロンドン宛爲替相場は、例へば昭和十年十月三十日には基礎相場を全く無視した一元に付一シリング三ペンス十六分の五と云ふ安値に陥つたのである。

(十) 上海の紐育宛爲替相場

上海のニューヨーク宛爲替相場はロンドン宛と同じやうな方法で求められるが、普通は上海のロンドン宛爲替相場とニューヨーク宛爲替相場との裁定によつて求められ、従つてこの二つの爲替相場の變動に従つて變動する。

假りに上海のロンドン宛爲替相場を一元に付一シリング三ペンス十六分の五としロンドンのニューヨーク宛爲替相場を一ポンドに付四ドル九十一セント四分の三とすれば上海のニューヨーク宛爲替相場(百元に付幾何ドル)は幾何になるかと云ふに

$$\times \text{弗} = 100 \text{元}$$

$$1 \text{元} = 15.3125 \text{片}$$

240片 = 4.9175 弗

$$\therefore x = \frac{100 \times 15.3125 \times 4.9175}{240}$$

= 31.37467 弗強

即ち三十一ドル三十七セント半弱

上海の日本宛爲替相場もこれと同様に上海のロンドン宛爲替相場とロンドン日本間の爲替相場との裁定に求められるのであつて、その説明は省略する。

(七) 支那爲替投機業者の活動

それでは、一體支那爲替投機業者は何んな活動をするかと云ふに、その一つは所謂場所的裁定であり、他は時間的裁定であるが、特に支那爲替投機業者をして今日の如く世界的な存在たらしめたのは、この後者に於て、彼等が、實に稀に見る経験と熟練とを有することである。

ところで、茲に云ふ場所的裁定と云ふのは何んなのかと云ふに、その主なるものは、倫敦、紐育、孟買等の銀塊市場に於ける銀相場と上海市場に於ける銀相場との間に開きがある場合にこの間の鞘取りを行ふことである。例へば倫敦の銀塊相場と上海の銀相場との間には、前述した如く、倫敦銀塊相場が二十九片十六分の五ならば上海の倫敦向爲替相場は約一志十一片三十二分の二十七でなければならぬと云

つたやうに、平衡關係があるべきであつて、實際に上海で建つ倫敦向爲替相場が、此の場合この一志十一片三十二分の二十七と略同一な時には、それはパリテイにあつたわけである。然るに實際上海に於て建つ倫敦向爲替相場は、上海に於ける英貨に對する需要、供給に支配される關係から、自づとこの基礎相場から上下にかけ離れるのが當然であり、従つてこの爲替相場を通じて見た上海の銀相場は、倫敦の銀相場よりも割高であつたり割安であつたりするわけである。

斯の如く、倫敦の銀相場と上海の銀相場とが相違した場合にはこれを裁定する取引が行はれるのであつて、其の裁定の仕方にも二つあつた。其の一つは、現實に銀を倫敦から上海へ（上海が割高な時）或は上海から倫敦へ（上海が割安な時）積送して、裁定の目的を達するものであり、他は現實に銀を積送することなく、唯だ倫敦市場へ買繋ぎ又は賣繋いで置き、兩地銀相場の相違が訂正されたり、或ひは新たに相違を生ずるに至つて前のは逆のオペレーションを行つて裁定の目的を達せんとするものである。前者は兩地銀相場の相違が大きくて輸送費と輸送中の金利とを補ふに足る場合に行はれ、後者は兩地銀相場の相違が前者の如く大きくない時、若くはその相違に永續性のない時に行はれたのである。

而してこれと同じことが紐育の銀相場と、上海の銀相場との間にも行はれ得たのである。だが彼等がその経験と特殊の熟練とを用ひて採算から離れた華々しい活動を行ふのは、銀相場の前途を推測して旺んに銀を買ひ煽り或ひは賣崩して多額の銀の買持ち（即ち爲替の賣持ち）乃至賣持ち（即ち

爲替の買持ち)を行つて置き、他日これを轉賣乃至は買戻して、その利鞘を收めると云つた時間的裁定を行ふ時である、この適例は昭和十年春アメリカの銀價吊上げ策の強行を見越して銀を買煽つたときである。而も彼等がこの時間的裁定を行ふのは銀についてばかりではない、金爲替についても之を旺に行ふのであつて、之は千九百三十一年イギリスの金本位離脱に始まつた世界的な金本位の崩壊で金爲替相場の動搖が激しくなるに及んで詭へ向きのチャンスと與へられたわけである。吾々の記憶に新らしいものだけを擧げて見ても昭和六年には日本の金本位離脱を豫期して圓を賣り浴せ、八年初頭にはアメリカの金融動亂を材料にまた秋にはドル貨の價値切下げを豫想してドルを賣り崩して何れも成功した。そして昭和十年十月には遂に自國の貨幣不安を材料に爲替を買ひ進み、その買持ち高は三百萬乃至四百萬ポンドに達したと傳へられたが、これ亦十一月三日の銀本位離脱によつて投機業者の勝に歸したと云つたやうな華々しい戦績であつて、彼等の思ふ壺に嵌らなかつたのは、十一月中旬のフラン賣り位なものであらう。彼等の勢力は昔日に比して大分衰へたと云はれてゐるが、而もなほ世界で有數な爲替投機業者としての地位を失ふものではなく、一つの特異な存在として注目されざるを得ない。

(三) 大連を中心とした上海、日本間爲替の三角關係

滿洲國が獨立してその建設事業が行はれるやうになり、日本からの輸入が増大してからは兎も角、そ

れ以前は貿易上から大連、上海、日本間の關係を見ると、大連は日本に對して出超であつたが、上海に對しては入超であり、また上海は日本に對して入超にあるのだから、この關係を辿ればこの三地間の貿易決濟資金は大連から上海へ、上海から日本へ、日本から大連へと循環的に流動すべきに拘らず、實際の經路を見ると、資金は逆に、上海から大連へ、大連から日本へと流れてゐたのである。これは實に、大連、上海間の特殊な銀爲替關係に基くのであつて、この間の事情を知ることには、上海に於ける日米爲替相場の變動を知るために缺くことを得なかつたのである。

上海は、支那第一の爲替金融の中心地であり、銀を海外から輸入して奥地へ供給する中心地であるところから、定石的に、支那に於て銀相場の最も割安な市場である。これに反して大連は銀の輸出入は極めて不自由で、輸出は事實上禁止され、輸入は正金銀行が時々少額を行ふに過ぎないにも拘らず、毎年十月から翌年五月頃までの特産物の出廻り期には、これが買付のために銀資金の需要が特に旺盛となるので、此の間は大連の銀相場は上海のそれに比して著しく割高となるのが常態である。

加之、大正六年に朝鮮銀行に進出して以來、同行は、滿洲の金券統一を主義として大いに朝鮮銀行金券の流通普及に努めたが、傳統的に銀を愛好する滿洲人は、金券を好まないもので、次第に各地に於て、金券の過剰を生じ、その結果、金の銀に對する比價は不自然に低落して、大連の銀相場は益々上海のそれに比べて割高となつたのである。

従つて上海に於て金圓を賣つて銀を買ひ、同時に、大連に於て銀を賣つて金圓を買へば、其の間に常に幾らかの利益を得たわけである。ところで、上海には爲替市場と云ふ大きな銀市場があつて日本金圓に對する銀相場が建ち、他方大連では錢鈔取引所と云ふ銀市場で正金銀行發行の銀圓券を朝鮮銀行發行の金圓券で評價する相場が建つほかに、大連、上海間の内國爲替相場である滙申相場が建つから、上海、大連二大銀市場に於ける日本金圓對銀の比價を容易に算出し比較し得たのである。而してこの日本金圓に對する銀相場は、前述の如く大連が上海に比して定石的に割高であるから、上海で大連向の金圓爲替を賣り(銀元買ひ)、同時に大連に於て銀圓を賣り(金圓買ひ)、そして直ちに上海向電信爲替を取極めれば、其間に常に利鞘を生じたのである。更に、この爲替のオペレーションのほかに上海に於て標金を賣り(銀元買)同時に大連に於て銀圓を賣り(金圓買)兩地の値開きが小さくなつた時双方を買戻して仕切れば、其間に確實に利得し得ることにもなつたのであつて、以前、上海標金取引所に於て圓爲替による受渡の便法が用ひられて居た頃には、この鞘取が旺んに行はれたものである。

それは兎も角、此の兩地に於ける銀相場の差異に乗じて巧みに鞘取りを行ふのが所謂大連商人であつて、斯る採算に基礎を置くから、彼等は多く共同一致の行動に出る。即ち其の活動は一方的である。彼等は上海に於て銀圓を賣ると共に、上海に於ては大連向の金圓爲替を賣ることが多いのであつて、上海の日本向爲替相場に比し八分の一乃至四分の一、時には半元以上もの安値で賣應するのが普通だつたやうである。而してこれを上海の爲替銀行の側から云へば、大連向の金圓爲替を買ふことは日本向圓賣爲替の絶好のカヴァー(Cover)であり、上海の輸入商の側から云へば日本品の輸入代金を一旦、大連を経由して送つた方が直接に送るよりも有利となるわけであるから、勢ひ上海の爲替銀行が大連向爲替を買ふ額は莫大なものとなつたのである。

この大連向爲替は、銀行が大連に於て受取るべき資金であつて、銀行がこれを以て如何に日本向及英米向の輸出手形を買つたり或ひは貸付金を行つたとしても、尙多額の過剰資金を生ずるので、大連の各銀行はこの過剰資金を朝鮮銀行經由で日本へ廻金することとなるのである。此結果朝鮮銀行は日本内地に於ける金圓の支拂ひに窮し、大正十三年夏以來、滿洲資金の流出防止と云ふ名目で内地向の送金に對し殆んど禁止的高率手数料を課するに至つたが、それは唯だ、朝鮮銀行金圓の相場を即ち上海に於ける大連向金圓爲替相場を更に低落させるに役立つだけである。

斯くて大連、上海間の特殊な爲替取引からして、資金は常に上海から大連に流入し、更に日本に廻送されると云つた、貿易關係と正反對の動き方をして來たのである。

尤も日本及び關東州に於て外國爲替の管理が嚴重に行はれるやうになつてからは、日本側銀行が投機筋の相手にならなくなつたので、投機思惑による金圓の賣買は極めて細つたやうであり、また日本の滿洲への投資、日本品の對滿輸出の増大などで大分事情が變つて來てはゐるが、然し上海市場と大連市場

に於ける金圓の相場には依然として、前述のやうな開きの出来る傾向があり、その限りでは今日も尙右のやうな三角關係が存在してゐるやうである。

(三) 支那の銀本位離脱

去る昭和十年十一月三日南京政府は突如として幣制の變革に關する大要左の如き内容の命令を公布し遂に銀本位から離脱した。

(一)中央、中國、交通三銀行の銀行券を完全な法定通貨紙幣とし銀ドル銀塊を通貨の目的で使用することを禁止す。(二)前記三銀行以外の銀行券で既に財政部の承認を得たものはその儘流通させるがその總額は十一月三日の現在高を超え得ない。(三)政府は發行準備管理委員會を創設する、同會は法定通貨紙幣の發行と回收を統制し且つ發行銀行券に對する準備金を管理する。(四)一九三五年十一月四日以降銀行、會社、公私各機關並びに個人の保有する標準銀ドル、その他の銀貨及び銀塊はこれを發行準備管理委員會若しくはその指令する銀行に交付し法定通貨紙幣と引換へねばならぬ。(五)外國爲替相場を現在の水準で安定させるため前記政府系三銀行は無制限に爲替を賣買する。

この變革は一般に中國幣制の「改革」と呼ばれて、當時世界の各市場にセンセーションを惹起した。が凡そ「改革」と云ふことが或る一つの理想へ向つての一步前進を意味するものである限り右の變革は一向

改革ではあり得ない。と云ふのはこの國民政府の處置は丁度イギリス、日本、アメリカなどの斷行した金本位からの離脱と同様に、支那の經濟力の衰退、破産の切迫から止むを得ず、まだ足許の明るいうちに行はざるを得なかつた銀の支拂停止だからである。

そこで如何に近年支那の經濟力が弱くなつて來たかを概観しよう。
先づ次の二つの指數を見よう。

上海卸賣物價 (一九二六年——一〇〇)

	原料品	生産品	消費品	總指數
一九三〇年	一一三・八	一〇二・六	一〇四・〇	一〇八・三
三一年	一一〇・六	九六・一	一一七・六	一〇七・五
三二年	九五・六	七三・一	一〇四・五	九〇・四
三三年	八八・二	六七・五	八九・二	八二・〇
三四年	八〇・七	五二・二	八〇・三	七一・七
三五年				
一月	八九・一	五七・八	七八・五	七七・二
六月	七九・一	五二・六	七六・七	七〇・四

中國對外貿易指數 (滿洲を除く一九二八年——一〇〇)

十三 支那の銀本位離脱

	輸 出	輸 入	入 超
一九二九年	一〇二・四	一〇五・三	一一・九
三〇年	九〇・二	一一二・〇	一五九・二
三一年	八七・四	一三〇・〇	二二一・三
三二年	五四・四	九九・一	一九四・九
三三年	五八・五	八七・六	一五〇・一
三四年	五一・一	六七・一	一〇一・一

これで見ると世界の先進資本主義國が恐慌の嵐に痛み付けられてゐた一九三〇年、三一年頃には支那はまだ比較的好的經濟状態にあつたのであつて、國民政府の顧問アーサー・ソルター氏などは當時の支那を評して「繁榮の孤島」とまで極言したものであるが、その原因は何處にあるかと云へば、當時ロンドン及びニューヨークで頭痛の種となつて、その對策が喧傳されてゐた世界銀塊相場の崩落にあつた。即ち當時の銀塊相場を見ると、一九三一年二月九日にはロンドン銀塊相場は現物が十二ペンス丁度、先物十ペンス十六分の十五に陥没し、十六日にはニューヨークの公定相場が二十五セント四分の三と云ふ未曾有の安値を現出したが、斯様な銀塊相場の崩落は銀を貨幣とする支那に於て爲替の暴落、物價の騰貴、原料品及び製品輸出の増大、外品輸入の抑壓へ導いた。殊に外國爲替相場の續落は輸入品價格の續騰を豫期させるので、一九三一年には上海の倉庫には見越輸入品が充満し、これはまた輸入關稅收入を増大

して公債發行に對する保證を擴大し、延いて金融市場の活動を促進した。他方總人口の四分の三と國內生産の九割を占める農業方面も外國品の競争力の減殺に加へて自國品の輸出が有利となつたため、世界恐慌や國內政權の掠奪的壓制による窮乏化がそれほど急速には進展しなかつたのである。

が一九三一年九月十八日の滿洲事變の勃發は遂に從來支那の對外貿易上唯一の輸出超過地域であつた東北四省を支那から分離して支那の輸出貿易を一九三一年の十三億九千六百萬から翌年の七億七千七百萬元に半減したばかりか、自國工業の重要資源と綿業、製粉業などの有力市場を奪つたのである。

更に此頃から始まつた金本位再崩壞の傾向は先進資本主義國の通貨の價値を暴落させた反面に於て銀の相場を昂騰させ、支那の外國爲替相場はその後の兩三年間に例へば日支爲替で云ふと一九三一年秋の百銀元に付四十三圓見當から三十三年百圓パーと云つた風に暴騰した。この結果支那と世界恐慌とを絶縁した障壁は急速に取り去られて「繁榮の孤島」は今や狂亂の怒濤に吞まれざるを得なくなつたのであるが、この溺没に拍車を加へたのが一九三四年六月十九日の銀買上法と八月九日の銀國有令によるアメリカの狂氣的な銀價吊上げ策の強行と世界銀相場の暴騰であつた。

アメリカの銀買上法、買上價格の相次ぐ引上げ（昭和十年四月二十四日は一オンスに付七七セント五七）によつて世界の銀相場は昭和十年四月二十六日にはロンドン現物三十六ペンス四分の一、ニューヨーク八十一セントと云ふ高値にふき上げ、それに伴つて上海の爲替相場は對英一シリング八ペンス十

六分の七、對日百四十四圓半、對米四十一ドル八分の一と前年十二月一日の一シルリング四ペンス十六分の五、百十六圓四分の一、三十二ドル八分の七に比し大暴騰したのである。

その結果それまで低爲替の防壁によつて庇護されてゐた國內市場は全く外國品のダムピングに襲はれることとなり、反對に支那商品の輸出は大きな障礙にぶつつからざるを得なかつた。農産物價格が外國品の捨て値賣りで崩落したところへ水旱害が加はつて農村の疲弊窮乏はその極に達し、これは又これら農村の消費を對象とする國內商業を衰退させた。外品の攻勢と國內消費の衰滅による國內市場の破壊は漸く興りかけた國內工業を打ちのめした。例へば蠶絲業は輸出の激減と日本人絹の侵入で全く死に瀕し、綿業は銀行の管理で漸く餘喘を保つてゐる。

斯様な情勢が金融機關の内容惡化を起さずには濟む筈なく、錢莊の大量的倒産は云ふ迄もなく新式銀行の休業も續出したが、更に金融の梗塞を促進したのは國際支拂ひの増加による銀の流出と利鞘稼ぎのための銀の積出しであつて、上海の在銀高は例へば外國銀行がモラル・サポートを承諾して現銀の積出しを行はなくなつた頃である、昭和十年五月三日には、兩銀千三百二十萬兩、銀元二億九千七百九十萬元と前年同期の一億一千六百五十萬兩、三億四千七百八十萬元に比して著しく減少した。

斯くて支那金融界は舊正月、舊盆、仲秋節などの決済期毎に動亂を繰返しながら惡化の一途を辿つて來たところへ、他方中央財政の赤字續きは、政府の銀行に對する支配の強化と相俟つてインフレーション

への不安を益々濃くしたのである。

こんな状態にあつては、何んな出來事でも銀本位離脱の切っかけとなり得る。そしてそれが十月一日の外交部長汪兆銘氏の遭難であつた。翌二日には、果然、中央、中國、交通の三銀行に向つて銀兌換を要求する大群が殺到し、當日は土曜日だつたのを幸ひ、兌換金額を三百元あたりに制限して何うにか耐へて來たが、三日の日曜を置いて四日の月曜日には到底此の儘銀行の扉を開くことは出來なかつた。その結果、遂に銀本位の離脱となつたわけであるが、政府が對英爲替相場を基準としたのは、ロンドン銀塊市場と上海爲替相場との永年の連繫からであり、一元に付一シルリング二ペンス半を維持しようとの目安を先づ置いたのは、これが支那の經濟状態が比較的良好であつた千九百三十年から三十四年までの年平均相場から得た平均だからである。

第六章 外國送金爲替

第一節 外國へ送金する方法

日本から外國へ送金(Foreign Remittance)する方法は、(一)爲替に依る送金、(二)金銀の輸送、(三)外國郵便爲替に依る送金、(四)其他色々あるが、然し金銀の輸送は大概の場合に於て不便、不利、危険、高價の弊を免れないし、又外國郵便爲替は多額の送金には適しない上に、料金も比較的高價である。だから海外への送金は、矢張り何と云つても外國爲替に依るのが普通の場合最も便利、安全且有利であると共に、事實上又是が最も多く行はれて居る。本章で述べやうとするのは此外國爲替に依る送金實務の概要である。

外國爲替に依つて送金する場合は、移民から本國に對する送金とか、海外旅行者、留學生に對する送金とか、其他直接商業に關係の無いものと、手数料、運賃、保險の支拂、見本代の支拂、決済尻の支拂、商品注文の保證金の支拂、委託品賣上代の支拂等商業關係のものがある。然し乍ら商業關係の支拂に

於ては寧ろ大部分後に述べる荷爲替の方法に依つて債權者の方から取立てる場合が多いから、送金爲替を利用する場合は、金額が少い時とか、若くは特殊の場合が主である。特殊の場合とは右に述べた見本代の支拂、決済尻の支拂、商品注文の場合に於ける保證金の支拂、委託品賣上代の支拂とかを云ふのである。

是等の送金爲替では一覽後定期拂は實際上殆ど行はれず、大部分は銀行賣の參着爲替、若しくは銀行賣の電信爲替に依つて行はれて居る。

第二節 參着爲替に依る送金

(一) 最も多く行はれる方法

參着爲替に依る送金は實際上最も手廣く行はれて居る方法である。參着爲替は定期拂手形と同じ様に取立の爲め(即ち逆爲替として)に用ひられる場合もあるけれど、最も多く用ひられるのは、矢張り送金の場合である。其作用は、先づ送金人が爲替銀行に所要の金額を拂つて參着爲替手形を買ひ、其手形を先方の受取人に郵送すると、受取人は其手形の到着次第それを其支拂銀行に呈示して支拂を受けるので

ある。此場合支拂銀行は、豫じめ受けて居る振出銀行の案内に基いて、振出銀行の勘定に於て支拂ひをするのである。

(一) 參着爲替手形に關する事務

爲替銀行に對して送金をしようとするものは、先づ銀行から交附される「送金申込書」に送金々額、支拂地、受取人及申込人の姓名住所、並びに年月日等を記入調印した上、所要の金額を添へて是を銀行に提出すべきだ。所要の金額と云ふのは、例へば一萬弗を送らうとする場合に其日の銀行參着賣相場が二十七弗であるとすれば

$$10,000 \times \frac{100}{27} = 37,037.037$$

即ち三萬七千三十七圓三錢を支拂ふことである。銀行の利益、手数料其他は右の爲替相場それ自身が含んで居るのであるから、内國爲替を取組む場合のやうに手数料其他を別に支拂ふ必要はない(但し印税金額が非常に少い場合には取る事もある)。

右の計算は勿論銀行の方でして、早速一萬弗の參着爲替手形を振出し、之を申込人に渡すから、申込人即ち送金人は、其手形を受取つてそれを送金しようとする米國の相手方に郵送さへすれば、米國の相手方は其手形の到着を俟つて、之を手形の宛名たる支拂銀行に呈示し、金一萬弗の支拂を受けることが

出来るのである。

(外國送金申込書の雛形)

DRAFT On	
No.	(a) (b)
支拂地	Yen
送金額	
受取人	
依頼人住所氏名	

横濱正金銀行東京支店御中
送金申込書(爲替手形)

送 No. 1. 10000. 13.4.

「備考」送金參着手形は遠距離の場合は二通から成る組手形が多いが近頃は單一の場合も少くない。

組手形の場合は第一券に印税を貼用(日本から發行する時は參錢)し、第二券には「第一券に即紙を貼用した」と云ふ意味を記載する事になつて居る。尙又、送金の申込を受けた銀行は手形振出と同時に申込人に對し、換算額並に換算の基礎とした爲替相場を記入した勘定書を交附する事になつて居る。但し佛國宛參着手形に限つては印税の關係上、小切手の形式になつて居る。

(三) 送金參着手形の支拂

送金を依頼された銀行、即ち參着手形を振出した銀行では直に其手形の宛名先である銀行、即ち支拂地の支店又はコルレス先に對して「是々の手形を振出したから貴行へ呈示次第御支拂の上弊行の借方勘定へ御記入相成度」と云ふ意味の案内状を送附する。すると支拂銀行では手形所持人が其手形を呈示して支拂を要求し來つた時に、右の案内状と照し合せて

手形の番號

手形の金額

手形の發行年月日

受取人の氏名

償還の方法

振出銀行支配人の署名

等に疑點がないかどうかを確め、正しいものと認めたら、其支拂をする。組手形の場合は普通は第一券のみの呈示で支拂ひ、第二券は到着次第差入れさせる事になつて居る。そして支拂銀行は此第二券を勘定書と共に振出銀行に送附する。

又手形面の金額が支拂地の通貨になつて居る場合には、單純に其金額だけ支拂ふのであるが、振出地の通貨になつて居る場合には、支拂當日に於ける振出地向爲替の銀行參着買相場に依つて換算して之を支拂ふ事になつて居る。

(四) 例へば獨逸への送金を倫敦宛手形で行ふ方法(間接送金爲替)

爲替の振出地又は支拂地の爲替相場が激變したり或は變動し易い場合に振出地若くは支拂地の通貨で送金するといふ事は、受取人に不測の損害を與へる虞があるので、其損害を避ける手段として間接送金と云ふ事が行はれる。間接送金とは大戦後獨逸の馬克が暴落したやうな時に例へばハンブルグに送金するに當つて手形金額を馬克で表はさずに磅で表はすのである。勿論受取人の氏名はハンブルグの某である。そこで受取人が手形を落手すれば直にハンブルグに於ける振出銀行の取引銀行で、之を其日の倫敦宛參着銀行買相場で賣却し、馬克にして其代金を受取るのである。すると其手形を買ひ入れたハンブル

グの銀行では、直に又それを倫敦の取引先に送つて振出銀行の倫敦支店に呈示し磅を以て手形面通りの金額を受取らせるのである。尙此種の爲替手形には必ず(大概左の肩に)「支拂人の倫敦宛參着買相場で支拂はれ度」旨の文字が記入されてある。

(五) 密接な取引なき地方に對する送金爲替(カヴァードラフト)

平素互に手形を振出し合ふ爲替銀行の各本支店若くはコルレス先間に於ては相互の勘定は唯帳簿の上だけでして、其帳尻を又手形で決済して居るのであるが、さういふ密接な取引のないコルレス先に宛送金參着爲替手形を振出銀行では其コルレス先を受取人として倫敦又は紐育の自行支店を支拂人とする別の參着爲替手形を振出した場合には、案内狀と共に同封して送る事になつてゐる。すると其のコルレス先では第一の手形に對しては受取人から要求のあり次第之を支拂ひ、第二の自行に送つて來た手形の方は之を其地の市場で賣却するか或は紐育若くは倫敦の自行支店に送つて振出銀行の支店から代り金を受取らせる。斯ういふ方法をカヴァードラフト(Cover-draft)と云ふのであるが、此方法は送金人の側から見れば手續上何等變つた點はないのである。

第三節 電信爲替に依る送金

(一) T・Tオペレーション

海外に對し至急に送金を必要とする場合には電信爲替によるのである。それ故に電信爲替も亦參着爲替と相並んで最も一般的に且つ最も多く行はれる送金方法であるが、爲替銀行相互の間に於て對外爲替の賣買をする時にも大概此電信爲替の方法に依るのである。爲替銀行中には此電信爲替の賣買をして、電信爲替に依つて數箇國に互る爲替の裁定を行ひ、巨額の利益を上げて居る向も少くない。斯ういふ賣買をT・T(Telegraphic Transfer)オペレーションと云つて居る。

(二) 電信爲替の作用

電信爲替の作用も原理に於ては參着爲替手形の場合と同様である。即ち送金人が銀行に電信送金を申込み、銀行が之を承諾すれば必要金額を受取ると共に、直に海外支拂地の支店若くは取引店に打電して、受取人に對し打電した銀行の勘定に於て支拂を爲さしめるのである。