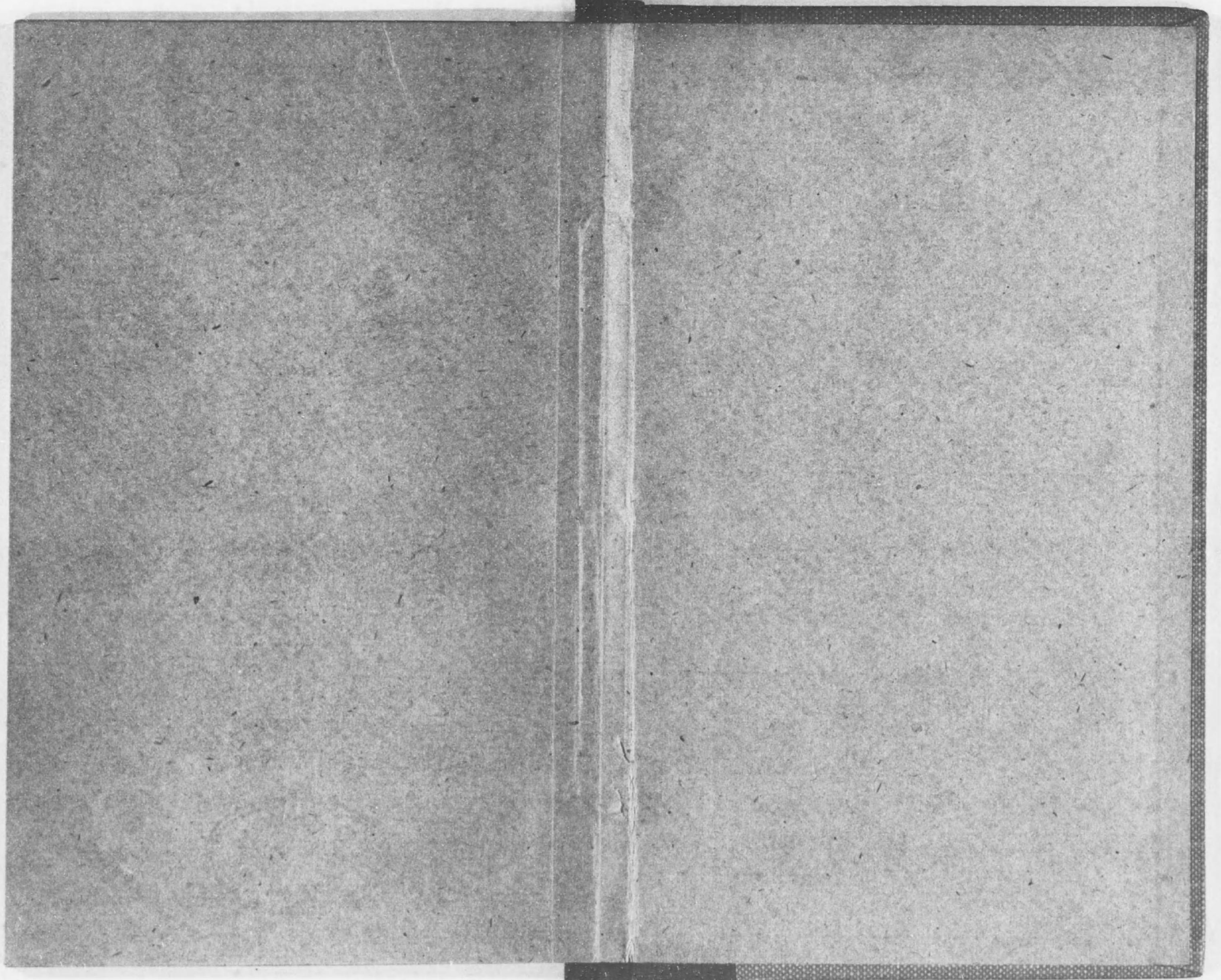


502
94



始





コ-312

502-94



銀行及金融研究

大阪高等
商業學校
教授
松崎壽著

東京
文雅堂書店藏版

大正
11. 5. 24
内交

序言

本書は著者が昨年六月以來各種の新聞雜誌に於て發表した銀行及び金融に關する論稿十篇を纏めて一卷としたものである

(但し最後の一篇は舊稿を
新に改作したものである)

論題は最近に於ける内外の重要問題を取扱つたものであつて、何れも執筆以來多くの時日を経過せぬものであるから、普通の論文集と異り讀者に對して多少の新鮮味を供し得るであらうと思ふ。試みに編輯の結構を述べれば、第一篇より第四篇迄は通貨及び發券銀行に關する諸問題、第五篇より第九篇迄は國際金融に關する諸問題、第十篇は會社金融に關す

る一問題を収録したものである。此内第二、第三及び第六の三篇は我國に於て最も喧しき現實の問題を論じたものであるから、獨り金融業者のみならず、施政家に對しても幾分の貢獻をなし得るであらうし、又第七、第八の兩篇は世界の經濟的復活に關する最新の問題を論じたものであるから、一般の所謂實業家に對して多少の寄與をなし得るであらうと自負するものである。

要するに何れも新らしき問題である丈け、材料が甚だ不充分であつて、研究の不満足なる點多きは著者も深く自覺せる所であるが、兎も角纏め得たる丈を公にして先覺の叱正を請ひ、完

壁を將來に期するここにしたのである。若し此種の問題に興味を有する大方識者の一讀を受くるを得ば著者の本懷である。

大正十一年三月下浣

天王寺の僑居にて

松崎壽

銀行及金融研究 目次

一、銀行券の特質と其發行政策……………一

一、銀行券の特質—二、財政の膨脹並に金の流入と發行政策—三、健全なる發行政策

二、我國の在外正貨問題……………二二

一、在外正貨の本質—二、我國在外正貨の變遷—三、我國在外正貨の形態及評價問題—四、我國に於ける在外正貨存置の弊害—五、我國に於ける在外正貨の必要と其將來

三、金輸出解禁の効果如何……………四五

一、金輸出解禁尙早論の無理由—二、金輸出解禁論の理論的根據—三、金輸出解禁と銀行券制度の改善

四、南阿に於ける中央銀行の設立……………六八

一、大戰と中央銀行問題—二、戰前戰時の南阿通貨及銀行制度—三、南阿新中央銀行制度の内容

一四、新中央銀行制度に對する私評

五、現時の外國爲替相場

九七

一、外國爲替と國際貸借 二、外國爲替の種類と爲替相場 三、外國爲替相場の作成 四、外國爲替相場變動の原因と正金輸送點

六、我國銀行と貿易金融

一三一

一、輸出貿易の振興策 二、貿易金融の内容 三、貿易金融に對する各國の施設 四、我國の貿易金融對策私案

七、國際信用設定策としての「ター、ミューラン」案

一四九

一、歐洲の經濟的復興と「ター、ミューラン」案 二、「ター、ミューラン」案の運用方法 三、「ター、ミューラン」案實行の障害 四、「ター、ミューラン」案に對する我國の態度

八、ヴァンダーリップ氏の國際銀行案

一七三

一、歐洲の經濟的復興と國際銀行案 二、主要なる數種の國際銀行案 三、ヴァンダーリップ氏

國際銀行案の内容 一四、ヴァンダーリップ氏國際銀行案に對する私評

九、米國に於ける對外放資機關の發達

二〇三

一、英國の對外放資機關と對外放資 二、戦後の經濟的變化と米國の對外放資 三、米國對外放資機關の發達 一四、米國對外放資事業の將來

十、優先株の種類と其運用

二二三

一、優先株の特質 二、參加的優先株と非參加的優先株 三、累積的優先株と非累積的優先株 四、優先株運用の必要

銀行及金融研究

松崎壽著

銀行券の特質と其發行政策

(現時の通貨問題一面觀)



銀行券の特質に就ては十九世紀の前半英國に於て通貨説 Currency theory と銀行説 Banking theory との激烈なる論争を惹起し、結局實際上に於ては通貨説の捷利となり英蘭銀行の窮屈なる發行制度の創設を

見たのであるが、學說上に於ては之と全く反對であつて、銀行説の眞理なることが其後に至りて一般に(必ずしも絶対的ではないが)認められ、金屬貨幣より優れたる銀行券の特質が闡明せらるゝに至つたのである。従つて今日に於ては發券銀行 Bank of Issue にして慎重なる營業方針を持し、其發行政策を誤まらざるときは、必ずしも猥りに多額なる正貨準備は要らないのであつて、正貨準備は單に銀行券の信用を保證し得るの程度で十分なのである。大戰前に於ては一般に正貨準備の潤澤なることを以て、發行制度の安固なる要件となしたのであるが、此は明かに金偏重の思想に囚はれたるものであつて、學理上より銀行券の特質を正當に吟味するときは、不換紙幣論迄進まなくとも、通貨説を基礎とせる從來の發行制度は改造を要すべき時期に達して居るものと言はなければならぬ。何となれば後段に述ぶるやうに、正貨準備の存する場合に於

て、無制限に銀行券の發行を許すの制度は却つて銀行券の特質に對して大なる障害を及ぼす場合があるからである。本稿は大體に於て斯る見解を先入主として、一般に銀行券の特質並に發行政策の内容を概論して見たいと思ふ。

先づ論述の順序として銀行券の特質を一言せんに、即ち銀行券は主として發券銀行の貸出によりて流通市場に出づべきものであるから、商業取引の隆盛となり、通貨に對する需要の増進するときは、銀行に對する貸出の請求増加して、銀行券の發行額は自然に増加せらるゝ譯である。之に比して商業取引の沈滞し、通貨に對する需要の減退するときは、銀行に對する貸出の請求も亦減少するのであるから、銀行券の發行額は自然に縮少せられ、又斯る際には一旦發行せられた銀行券も市場に於ける需要の減少により、銀行に回收せらるゝものが増加するの

てあるから、此の二個の作用により産業の不況時代には通貨の流通額は適當なる高に收縮せらるゝ譯である。即ち銀行券は發券銀行に於ける貸出の増減に伴つて自發的に其發行額を伸縮し、通貨に對する社會の需要に應ずる特質を有するものなのである。但し實際に於ては貸出は悉く銀行券を以て應ぜらるゝ譯ではなくして、單に信用の振替に止まることも固より多く、又貸出以外銀行自身の諸支拂によつて銀行券の發行せらるゝことも少くないのであるから、其發行額が適確に貸出額と一致せざることとは勿論であるが、只完全なる發行制度の下に於ては銀行券の發行額は貸出の増減に應じ、之と略ぼ同一の割合を以て伸縮する性質を有せなくてはならぬのである。

尚我國の發券銀行たる日本銀行の如く所謂銀行の銀行 *Banker of the banks* として、個人取引をなすこと極めて少き場合には、銀行券の發行

は商工業者の直接發券銀行に對する貸出の請求によりて起るものではなくして、産業の好況となるときは、各商工業者は先づ自己の取引銀行たる普通銀行に對して貸出の請求をなすべく、而して此請求に應じたる各銀行は必要に應じ、更に發券銀行に就て資金の調達をなすに至るのであるから、商業取引の勃興は結局發券銀行に於ける銀行券の増發を促すこととなり、反對に商業取引の不振は銀行券の縮少を惹起することとなるのである。要するに適當なる發行制度を備ふるときは、各種通貨の中、銀行券は其發行に大なる費用と時口とを要せざる固有の性質と相俟つて、社會に於ける通貨の需要に應じて伸縮する所の彈力性 *Elasticity* を最も完全に有する譯である。

然れども銀行券の有する右の彈力性をして、可及的完全のものたらしめ、且つ良好なる通貨としての機能を發揮せしめんとするには、發券

銀行が慢然貸出の請求に應じて之を發行し居るのみでは到底不可能であつて、特に次の二點に注意しなければならぬ。即ち(一)發券銀行は純然たる商業取引の關係によりて發生せる貸出の請求に應じて銀行券を發行すること、(二)右の商業取引は健全なる性質を有することを要し、若し不健全のものなるときは、假令貸出の請求あるも之に應ぜざるの方針を採ること(若し應ずる場合には過重なる條件を)の二條件是である。蓋し社會に於ける通貨の必要額は主として商業取引の狀況によりて左右せらるゝのであるから、商業取引に基く貸出の請求に應じて銀行券を發行するときは、其流通額をして大體に於て通貨に對する社會の需要に適應せしむることを得る譯であるけれども、商業取引以外の事情によりて之を發行するときは、社會の需要に適應せしむることは困難であつて、動もすれば通貨膨脹又は通貨過少の弊害を招く虞がある

のである。但し實際に於て通貨過少の弊害は其の現はるゝこと比較的少く、特に重視するに足らぬけれども、通貨膨脹の弊害は常に其發生を看るのである。

二

前項に於て述べたる如く、純然たる商業取引の關係によりて銀行券を發行するの適當なることは、何人も之を認むるに拘はらず、從來斯る關係以外の事情によりて銀行券の濫發せられた實例が決して少なくない。殊に其の主なるものは政府の財政上の都合によりて、發券銀行の經營方針が左右せられ、發行權の濫用せられた場合是である。元來政府は適當なる發行制度を設けて、銀行券の發行額をして社會の需要に適應せしむるの方策を講じ、又發券銀行の經營に對しては常に嚴正

なる監督者の地位に立つべきものであるから、政府自身の都合によりて銀行券を濫發せしむるが如きことは最も慎まねばならぬ所であるは勿論である。然れども戦争其他非常の事變によりて、財政の窮迫する場合には、各種の應急策の内、割合に資金の調達に容易にして、且人民に對して外觀上負擔の最も少き銀行券の増發に依頼するに至るは、洵に已むを得ないのである。即ち斯る場合には、政府は發券銀行をして其發行せる公債を引受けしめ、或は借入金、金の範圍を擴張して之に對し銀行券を増發せしむるの外、應急の方策はないのであつて、何れにしても通貨は社會の必要額以上に發行せられ、其程度の甚だしきときは必ずや通貨膨脹の弊害を齎すのである。此實例は枚擧に遑ないのであるが、殊に最近の大戦以來各國の痛切に經驗せる所であつて、現今歐洲諸國に於ける通貨の巨大なる膨脹は、財政上の原因によることが極め

て多いのである。

尤も財政上の都合によりて銀行券の増發せらるゝ場合は上述の如く政府が發券銀行をして其公債を引受けしめ、又は借入金、金を擴張する等の場合のみではなく、公衆の間に之を募集する場合に於ても、公衆が銀行に就て其應募資金の貸出を受くるときは、同様に銀行券の増發を見るのであつて、其結果は異らないのである。即ち斯る場合に於ける貸出の請求は假令民間より來るものであつても、其性質は純然たる商業取引に基くものではなく、其誘因は財政上に存するのであるから、等しく社會の必要額以上の銀行券が發行せられ、通貨膨脹の弊害を惹起するのである。大戦以來各國に於ける通貨の膨脹が斯る徑路によれるものゝ少くなかつたことは、和蘭銀行總裁ヴァイセリング氏がブラッセル國際財政會議に於て明快に説明せる所である。要するに何れの

徑路によるを問はず、財政上の原因によりて銀行券の膨脹せる場合には、之を收縮するの途は、財政の緊縮を圖るの外他に有効なる方策はない。現今各國の最も困難とする通貨收縮問題に關して、先づ財政を緊縮するの急務なることが、特に高調せられて居るのも、全く斯る理由に基くのである。

次に商業取引以外の事情によりて銀行券の増發せられた實例は輸出貿易の激増其他の原因により、金の流入急激に増進し、發券銀行が是等の金を購入するが爲めに銀行券の膨脹を惹起せる場合であつて、此状態も大戰以來歐洲の中立諸國並に我國の親しく經驗せる所である。大戰前に於ては金の國際的移動は決して急激に行はるゝことなく、又世界に於ける金の存在量も各國の銀行券發行總額に比すれば遙に少額であつたから、發券銀行が短期間に巨額の金を購入せねばならぬや

うな現象は殆んど發生することなく、従つて之が爲めに通貨の急激に膨脹するやうな弊害はなかつた。尤も金産額の増加が發券銀行に於ける金の購入額を増加せしめ、銀行券の増發を促すに至るべきことは從來數量論者の屢々誇張して論じた所であつて、現に一八九〇年代より大戰開始當時に至る迄の世界に於ける物價の昂騰は此種の原因によるものであると稱せられて居つた程である。けれども實際に於ては金産額の増加による通貨の膨脹は決して論者の言ふ如く、急激に現はるゝものではないので、其影響は寧ろ漸進的なるを原則とするものである。然るに大戰の開始後幾許もなくして中立諸國の輸出貿易は急速に伸張し、又貿易以外の手取金も著しく増加するに至つた爲め、斯る原因は相俟つて金の巨額なる流入を惹起し、而して是等の金は發券銀行に提供せられて銀行券の増發を促し、國內に於ける必要額以上の

通貨を膨脹せしむることゝなつたのである。瑞典及び瑞西の兩國が此種の弊害を防止する爲め、一九一六年以來相次で、發券銀行に於ける金の購入を停止するに至れるは、新なる正貨政策として注意すべき事實である。我國に於ても現在の通貨の膨脹が日本銀行の金購入によれること多きは同行總裁の言明せる所である。

斯くの如く金の急激なる流入によりて通貨膨脹の弊害を招くが如き現象は戰前に於ては、殆んど夢想だもされなかつた所であつて、此種の現象は正貨準備の潤澤なることを以て安全條件とする從來の發行制度の弱點を遺憾なく曝露せるものであると思ふ。即ち正貨準備の存する場合に無制限に銀行券の發行を許すの制度は、金の存在量の少額なる場合には之によつて通貨の膨脹を制止し得るであらうが、金の多額となるときは殆んど何等の制限の存せざると同様であつて社會

の必要とする以上の通貨を濫發せしむる危険を招くのである。而して斯く金の激増せる場合には之を國外に流出せしむるか、或は他の適當なる處分方法を講ずるか、兎も角何等かの方法によりて正貨準備を減少せしむるにあらざれば、銀行券の收縮をなすことは出来ないものである。現在我國に於て喧しき金輸出解禁論も此意味に於ける正貨縮少策として看れば十分の理由があると思はれる。要するに金を標準として銀行券を發行するの制度は決して其機能を完全に發揮せしむる所以ではないのである。

三

總て商業取引以外の原因によりて銀行券を膨脹せしめたるときは、商業取引の關係によりて之を増發せる場合の如く、自發的に之を縮少

せしむることは極めて困難であつて、例へば財政の緊縮、金の處分等の如き特別なる他の方策を講ぜなければならぬ。即ち發券銀行が貸出利率の引上によりて貸出を緊縮するも銀行券を收縮せしむることは出来ないであつて、此場合には所謂正常なる割引政策 *Sound Discount Policy* は殆んど何等の効果を齎さないのである。従つて斯る原因によりて銀行券を發行することは其弾力性を薄弱ならしむるものと言はざるを得ないのであつて、一國の發行制度が商業取引以外の事情によりて左右せらるゝが如き状態に於ては銀行券は決して正常なる作用を現はし得ないのである。瑞典のカツセル教授が「通貨の膨脹は國家の經費が最も嚴格に緊縮せらるゝにあらざれば今の處到底望まれぬ」。經費が適當の程度迄緊縮された曉に於ては正常なる割引政策が常に通貨の膨脹を阻止して貨幣の價值を安定ならしむることが出來

るであらう。(中略) 同様に中央銀行の庫中に巨額の金を蓄積することによつて貨幣の價值を恢復せしめ得ると考ふるのも誤謬であつて廢棄せなければならぬ。(Cassel, Some Leading Propositions for an International Discussion of the World's Monetary Problem, The Annals of the American Academy, 1920)と述べたるは翫味すべき一説であると思ふ。

想ふに金の流入の激増によりて銀行券の膨脹するが如き弊害は大戦以來の特有な現象であつて、將來頻發するの虞はないであらうけれども、財政上の都合によりて銀行券の増發を看することは大戦以前に於ても常に現はれた所であつて、發券銀行が政府との密接なる聯携を脱せざる今日に於ては、洵に免れ難き缺陷であると言はなければならぬ。されば大戦以來此種の弊害の顯著となるに及び銀行券の發行をして財政上の關係より獨立せしめ、其發行額をして常に商業取引上の需要に一致せしむるの制度となさんとすることは各國に於て一齊に高調

せらるゝに至つた。即ち發券銀行をして政治上の干渉より解放せしめんとするの問題は通貨問題と相俟つて學問上實際上の重要な問題となつたのである。ブラツセル國際財政會議に於て發券銀行は政治上の干渉より解放せられ、慎重なる金融方針の下に經營せねばならぬとの決議をなしたのも決して偶然ではない。我國に於ては大戦以來發行制度が財政上の關係によりて左右された弊害は割合に少なくなつたのであるが、決して絶無とは云ひ難く、殊に日露戦争以降拙劣なる公債政策によつて、屢々此種の謬策を繰返したのであるから、發券銀行の解放問題に對しては將來我國も亦適當の方策を講ぜなくてはならぬのである。

最後に發券銀行は商業取引に基く貸出の請求に應じて銀行券を發行するを可とするも、其商業取引にして投機的性質を有するが如き不

健全のものなるときは之に應じて猥りに銀行券を發行することは不可であつて、斯る場合には即ち割引政策の運用により貸出利率を引上げて貸出を緊縮し、或は特に不健全なるものに對しては全然之を拒絶せなければならぬ。蓋し健全なる商業取引は確實に物資の供給され、又は勞力の提供さるゝによりて發生するものであるから、其取引額の増加に應じて通貨の増發せらるゝことは固より當然の徑路であるけれども、之に反して不健全なる商業取引は物資並に勞力の確實なる供給を伴はない假想のものであるから、若し斯る假想的取引に基く貸出の請求に應じて輕卒に銀行券を發行するときは通貨膨脹の弊害を招くは勿論であつて、其結果は更に投機熱を旺盛ならしめ、産業界をして危険なる淵に陥らしむるのである。

されば發券銀行は貸出の請求が健全なる商業取引に基くや否やを

鑑別して健全なる性質を有する場合に於てのみ、其請求に應ずるの方針を採り、以て社會の確實に必要とする通貨の供給を圖ると共に、産業界を堅實なる方向に導くの機能を盡さなければならぬ。尤も貸出の請求増加する場合は一般に産業界の好況なる時期であつて、又貸出の擴張は銀行の収益を増加せしむる原因であるから、營利を主とする普通の銀行は好況時の樂觀的風潮と収益増進の欲求とに囚はれて、輕卒に貸出を擴張し、信用を極度に膨脹せしむるの危険が殊に多いのである。けれども發券銀行は金融界の指導的地位にあるのであるから、好況時に於ても時流に左右せらるゝことなく、貸出を適當に緊縮して、銀行券の不當なる膨脹を防ぎ、投機熱を抑制せなくてはならぬ。而して發券銀行をして斯くの如き慎重なる態度を採らしめんとするには、該銀行の營業方針をして營利本位に流れしめざるやうにすることが極

めて必要である。是れ各國に於て事實上並に法律上より發券銀行の配當を制限して營利主義を排斥し、發券銀行をして單に金融界のみでなく、一般産業界の指導機關としての社會的使命を覺知し、常に公正なる營業方針を採らしむるに努めつゝある所以である。但し實際に於ては單に配當の制限等によりて營利主義を排斥するのみでは、銀行券の發行額をして社會の需要に適應せしむることは困難であるから、之と共に發行制度の内容に對して適當なる考案をなし、商業取引上の需要に應じて銀行券の發行せらるゝやうな制度を樹てなければならぬ。予は我國に於ても是等の諸點を考慮し、從來の如く正貨準備のみを標準とすることなく、主として健全なる商業取引に基く割引、再割引等に對して銀行券を發行するの方策を採用することが極めて必要であると思ふ。是を要するに銀行券の機能を完全ならしめんが爲めには發

行制度並に發行政策に對して十分の改善を加へなくてはならぬのである。
(大正十年十一月)

我國の在外正貨問題

—

我國の在外正貨に關しては、大戰以來其數量の著しく増加すると共に、之を適當に處分すべしとの説と、之を輕卒に處分すべからず、多々益々蓄積すべしとの説とが、交々論議せられたのであるが、近時在外正貨の漸次減少する傾向を示すに従ひ、斯る所説は最早聽かれなくなつたやうに思はれる。けれども今日にても我在外正貨は我國の金融組織並に對外貿易に關して、極めて密接なる關係を有するものであつて、其増減は一般經濟界に於て至大の注意を以て監視せられ、殊に其減少が金融業者に極度の恐怖を與へた最近の實例も存する位である。要す

るに在外正貨問題の研究は今日に於ても、極めて必要であるが、本論は前掲の處分非處分と云ふが如き特殊の問題のみを論ずるのではなく、單に從來に於ける在外正貨問題の經過を述べて、將來に對する方針に就き卑見の一斑を開陳するに止めるのである。

元來在外正貨 *Specie abroad* とは國際貸借の決済をなす目的を以て、便宜上外國に置く資金を指すものであつて、單に利殖の目的を以て外國の有價證券又は事業等に投下してある資金即ち在外放資々金 *Overseas investment funds* とは全く其目的を異にして居るものである。尤も人によりては在外正貨の代りに在外資金（大阪銀行通信錄第二八八號、日銀理事、兌換券の伸縮に就ての如き）なる語を用ふることもあるが、此語は前掲の放資々金と混同せられる虞があるから、矢張り在外正貨の方が適當であらうと思ふ。但し在外正貨と雖も、之を死藏して置くものではなくして、或は銀行預金となし、

或は特別の場合には確實なる短期の外國證券に放資することもないではないけれども、本來此種の資金は流動性を有し、何時にても正貨に變換し得べき形態となして置くことが必要であるから、理想的状態を云へば、所在國の中央銀行又は其他の有力銀行並に自國銀行の支店代理店等に預金となして置くことが最も適當なのである。然るに我國に於ては從來在外正貨の一部を以て、常に英國のコンソル公債、大藏省證券其他戦時の短期流動公債等に放資して居つたのであつて、甚だしきに至りては是等の有價證券に放資せる資金を其儘内地に置くべき日本銀行の正貨準備に繰入れて居つたこともあるのであるが、此は明かに變態であつて、假令是等の證券が極めて確實なるものであり、又容易に賣却せられ得るものであつても、予は有價證券に放資せる部分は之を在外放資々金として取扱ひ、在外正貨より除外するのが正當であ

ると思ふ。要するに我國の在外正貨は其内容が甚だ漠然たるものであつたのであるが、將來は國際貸借決濟資金としての形態を具備せしむることが極めて必要であると言はなければならぬ。

以上の如く在外正貨は何時にても正貨に變換し得べき形態となつて居るのが原則であるから、中央銀行が自國內に於て保有すべき正貨準備の薄弱なる國に於ては、在外正貨を便宜此種の正貨準備に繰入れ之に對して兌換券を發行することが少くない。斯る場合には在外正貨は國際貸借の決濟資金たる目的を有する以外に、自國內に於ける兌換券の保證ともなつて居る譯である。我國にては前述の如く、從來屢々在外正貨を正貨準備に繰入れ、而かも其額が二、三億（大正七、八年頃）の巨額に達したこともあるのであつて、之に對する非難が絶へなかつたけれども、之は我國にのみ限れる現象ではなくして、歐洲に於ても露西

亞、埃太利、白耳義、瑞典、諾威等の諸國は戰前常に在外正貨を正貨準備に繰入れて居つたのである。けれども是等諸國と我國とは國際金融の中心市場に對する疏通の度を異にして居るから、歐洲に先例あるの事實を以て、必ずしも我國に於ける在外正貨の正貨準備繰入を正當とすることは出来ない。殊に我國の如く巨額の在外正貨を兌換券の引當となしたことは、戰時中已むを得ざる事情に出でたものであるとは云へ、正貨準備其ものゝ本質のみより見るも決して正當な方策とは云へない。殊に後段論ずるやうに、多額なる在外正貨の繰入によりて通貨膨脹の弊害を惹起したるに於ては一層然りと言はなくてはならぬのである。

我國の在外正貨は日清戦後支那の償金を倫敦に於て受取り、之を主として英蘭銀行に預金したのに始まるのであつて、其後明治三十五、六年の頃公債を海外に募集して、一時相當多額の在外正貨を生じたことがあるのであるが、是等の正貨は間もなく内地に回収せられ、日露戦争開始當時には殆んど在外正貨と稱すべき程のものがなかつたのである。然るに日露戦争の開始と共に戦費調達の上三十七年五月以降英佛諸國に於て數次の外債を募集し、其手取金を英佛の銀行に預金するに及んで再び巨額の在外正貨を生じたのである。日露戦争は幸にして我國の大捷に歸したけれども、當時我國の資力に對する歐洲諸國の信用は未だ薄弱なるを免れなかつたから、戦争以來俄に膨脹した我公債の價格を維持し、且其利拂を容易にするの必要上、我國は常に相當巨額の正貨を海外に保有しななければならなかつた。然るに明治四

十年より大正三年に至る迄引續き現はれたる輸入超過(明治四十二年の
みは輸出超過で
あつて例外
であるが)の爲めに我在外正貨は絶へず減少の傾向を呈したから、政府は之を補充するの必要上外債の募集を繰返し、殊に輸入超過の傾向の甚だしくなつた四十四年以來は外資輸入を奨励するの名の下に滿鐵及び東京市をして、公社債を英佛諸國に募集せしめ、其手取金を日本銀行に買取らしめて、其儘在外正貨に繰入れ、内地に於ては之を準備として兌換券を發行し、是等の公社債の發行者に交付せしむるが如き、變則的方法を實行し、只管在外正貨の蓄積を圖つたのである。要するに大戰以前に於ては我國は公債政策の必要と輸入超過の傾向とにより常に二、三億に達する當時の我國情としては比較的多額の在外正貨を保有するに努めたのである。

然るに大戰勃發の翌年なる大正四年より我國の貿易は俄然輸出超

過に轉じ、之と共に貿易以外の手取金も著しく増加するに至つた。殊に注意すべきは同年に於て政府の有する在外正貨の額が三倍餘の激増を見たことであつて、其原因は大部分聯合國に對する軍器の賣却によつたものであると稱せられて居る。而して是等の我國に有利なる貸借決濟尻は交戰諸國に於ける金の輸出禁止、海上交通の危険、船腹の不足等の理由によつて、之を正貨の儘にて内地に回収することが、殆んど不可能であつたから、已むを得ず在外正貨として、其儘英米諸國に集積し、在外正貨の著大なる膨脹を看たのである。今大正三年以來の各年十二月末日並に大正十年の各月末日に於ける正貨の現在額並に其内譯を示せば次の如くである。(單位百萬圓)

年 月 總 額
 政府 所有 別 日 銀 所 在 別 内 地 在 外

大正三年	三四一	四九	二九二	一二八	二一三
大正四年	五一六	一五三	三六三	一三七	三七九
大正五年	七一四	二六二	四五二	二二七	四八七
大正六年	一、一〇四	三八六	七一八	四六一	六四三
大正七年	一、五八八	八五五	七三三	四五三	一、一三五
大正八年	二、〇五七	一、〇五一	一、〇〇六	七〇二	一、三五五
大正九年	二、一八三	八八九	一、二九四	一、一〇七	一、〇七六
大正一〇年一月	二、一八三	八七二	一、三一	一、一三七	一、〇四六
同 二月	二、一七〇	八七二	一、二九八	一、一五三	一、〇一七
同 三月	二、一六〇	八五九	一、三〇一	一、一六四	九九六
同 四月	二、一六四	八五九	一、三〇五	一、一八八	九七六
同 五月	二、一五九	八五四	一、三〇五	一、二〇一	九五八
同 六月	二、一五五	八五四	一、三〇一	一、二〇八	九四七
同 七月	二、一四七	八四六	一、三〇一	一、二一七	九三〇

同	八月	二、一四五	八四一	一、三〇四	一、二二三	九二二
同	九月	二、一三七	八四一	一、二九六	一、二二二	九一五
同	一〇月	二、一三二	八四三	一、二八九	一、二二五	九〇七
同	十一月	二、一〇四	八一三	一、二九一	一、二二七	八七七
同	十二月(五日)	二、一〇一	八一一	一、二九〇	一、二二六	八七五

右の表によりて明かなるが如く、大正三年大戦開始の當時には大體に於て約二億圓の在外正貨があつたのであるが、前述のやうな事情によりて其額は逐年増進し、大正八年末には十三億五千五百萬圓の多きに達して六倍半餘の激増を見たのである。然るに昨九年五月以來種々の原因によりて逐月内地に回収せられた爲め、其額は大に減少したけれども尙現在に於て八億七千五百萬圓の巨額を示して居る。尙注意すべきは大戦前に於ては是等の在外正貨の内、政府の有するものは極めて小額であつて、僅に二、三割に止り、其餘の七、八割は日本銀行の所

有に屬して居つたのであるが、現在にては全く反對であつて、政府の有に係るものが九割を占むるの状態である。是れ大戦の初年に於ては前述の如く軍器の賣却代金等によつて、政府所有の正貨が増加したのであるが、其後に於ては専ら輸出超過の爲め、我國に歸屬すべき正貨を政府が預金、國債整理基金、國庫剩餘金等の勘定を以て、外國に於て買入れ、之を其儘在外正貨として保留せるに因るのである。斯くの如く戦時中政府が主として在外正貨の購入に當つたのは、成る可く日本銀行の有する在外正貨の膨脹を防ぎ、兌換券の増發を阻止せんとするの用意に出たものであることであるが、(前掲大阪銀行通帳録)此政策は決して満足に行はれたものではなく、實際に於ては政府所有の在外正貨と日銀所有の在外正貨とが爾く明確に區別せられたかどうかは甚だ疑問であると思ふ。恐らく政府所有の在外正貨も、便宜日本銀

行に對する預金又は假賣によりて同行の正貨準備に繰入れられ、通貨膨脹の因をなしたことが少くないであらう。

三

以上の在外正貨は政府所有のものたる、日本銀行所有のものたるとを問はず、總て日本銀行の代理店たる正金銀行の倫敦及び紐育支店の保管出納する所であつて、政府の所有に屬するもの、中其一部は英蘭銀行、紐育準備銀行並に正金の倫敦、紐育支店等に預金若くは保管金となりて管理せられ、又其の一部は既説の如く英國のコンソル公債、大藏省證券、其他英米兩國の戰時短期公債等に放資せられて居る。日本銀行の所有に屬するものも、之と略ぼ同様の形態をなして居つたのであるが、最近に於ては漸次内地に回收せられて、其額が著しく減少した

ると、且有價證券に放資せる資金を正貨準備に繰入るゝの否なることが大に論難せられた爲め、今日にては斯る形態を有する資金は日銀の在外正貨より除外せられたるものゝ如く、少くとも有價證券に放資せる部分を正貨準備に繰入るゝことは大正八年九月以降之を廢止したと云ふことである。従つて現在に於ける日銀の在外正貨は大體に於て銀行の預金又は保管金の形態をなせるものと見ることが出来るのである。

次に在外正貨(政府日銀何れの所有に係れるを問はず)の管理に關聯して起る問題は其數量の評價に際して採るべき換算率の如何である。元來在外正貨は夫々所在國の貨幣の形態を採れるものであり、又銀行預金となつて居るものでも、外國貨幣を以て其數量を示して居るのであるけれども、我國に於て之を評價する場合には、或相場を以て換算し、邦貨を以て之を

示すのを常として居るから、乃ち其換算率の當否が問題となるのである。而して如何なる標準によりて此換算率を定むるかは、局外より全然其真相を窺知するを得ないけれども、恐らく其時々々の爲替相場を標準とするものであらうと思ふ。但し今日迄の事實に於ては爲替相場其儘を採用したとは思はれないのであつて、爲替相場以外に於て略ぼ其れに近い換算率を採用せるものであると想像せられる。兎も角大體爲替相場を標準とせることは事實であるから、戦時以來の如き對英爲替相場の暴騰せる時代には、英國に存在する我正貨の額は常に切下げて評價せられたのであつて、若し斯る場合に爲替相場の急激に低落するときは切下額を如何に處理するであらうか、甚だ奇怪なる現象を生ずるのである。要するに理想より云へば、少くとも正貨準備に繰入れらるべき部分は、法定平價を以て評價するのが當然であると言はな

ければならぬ。尤も實際に於ては幸にして、最近爲替相場の下落するに従ひ、在外正貨の額も著しく減少しつゝあるのであるから、數字上に現はれたる結果としては換算率の變更により在外正貨の減少割合が實際よりは幾分緩和されて示さるゝに過ぎないであらう。併し是は勿論偶然の結果であつて、換算率の正當であるが爲めてはな

四

我國の在外正貨は大戦以前に於ては、公債價格を維持する必要と、實際貸借の決濟資金に充つる目的とを以て保有せられたのであつて、外觀上は却つて前者を主眼とするやうな状態を呈して居つた。是れ單純なる決濟資金としては其額が多きに過ぎたからである。蓋し一國が相當多額の在外正貨を有するときは、外國市場に於て公債價格の下

落する傾向を見るも、直に其買占をなして價格の釣上を圖ることも容易であるし、又正貨を債權國に止めて置くときは、公債の所有者は元金の償還並に利子拂の確實なることを信じて、公債の信用を増すのであるから、自然に其價格を高度に維持することが出来る譯である。従つて公債政策の必要上在外正貨を有することは、必ずしも我國に限れる現象ではなく、後進諸國にして、國際金融の中心市場たる倫敦に多少の在外正貨を置くものは決して少くないのである。然れども單に此目的の爲めに我國の如く比較的高率の利子を以て多額の公債を募集し其手取金を無利息又は極めて低率の利子を以て空しく蓄積して置いたことは、財政上大なる損失を招いたものであつて、本末を顛倒せるものと云ふべく、之に對する非難の喧しかつたのも決して故なき譯ではない。

斯くの如く公債政策の必要上無用の在外正貨を集積した爲め、財政上の損失を招いたばかりでなく、其存在は我國の貿易に對して大なる障害を及ぼしたのである。即ち既説の如く當時我國は輸入超過國であつて、債務國であつたにも拘はらず、多額の在外正貨を有し、常に之を以て貿易上の債務を決済して居つた爲め、一時的の貸借關係に於ては我國は恰も輸出超過國の如き状態となり、爲めに爲替相場は逆調を呈すべきに拘はらず、却つて順調を保ち、其結果は輸出貿易を抑壓して、輸入貿易を益々増進せしむるが如き奇怪なる影響を齎したのである。尙其れと共に是等の在外正貨を其儘正貨準備に繰入れ、之に對して兌換券を發行したのであるから、其結果は内地市場に於て現實に通貨の需要の増加せざるにも拘はらず、兌換券の膨脹する傾向を生じ、即ち通貨の膨脹は物價の騰貴を促し、或は少くとも其低落を阻止して、此點よ

りしても輸入を促進し、又一般に國民の經濟生活を不安ならしめたのである。加ふるに當時我政府は謬れる積極政策の爲めに、常に國庫の窮乏を訴へて居つたのであるから、財政上の必要よりしても、内債の頻發、借入金増加によりて兌換券を増發せしめたことは争ふべからざる事實である。要するに在外正貨の引當によりて兌換券の發行の放漫に流れたことは之を疑ふの餘地はない。

以上は大戦以前の狀態であるけれども、通貨膨脹の弊害は戦時以來在外正貨の激増するに従つて一層甚だしく、即ち斯る時代に依然在外正貨の正貨準備繰入を認めたることは、兌換券の發行をして益々不謹慎に陥らしめ、物價騰貴の趨勢を特に甚だしくしたのである。尤も大戦以來の如く輸出超過の巨額なる場合に、日本銀行が爲替資金の融通をなしたる爲め通貨の膨脹を來したのは、或程度迄は洵に已むを得ざ

るの結果ではあつたけれども、其膨脹が在外正貨の正貨準備繰入によりて一層助長せられたことは否定すべからざる事實である。人によりては戦時以來在外正貨の特に増加したのは、政府所有の部分であつて、日本銀行は努めて其買入を避けたのである、而して政府所有の在外正貨は固と日銀に對する預金若くは保管金を形付くるに過ぎないのであるから、兌換券の増發とは全然沒交渉であつて、在外正貨の増加は必ずしも通貨の膨脹を惹起したものであるのではないと主張する論者が少なくない。けれども戦時中には政府も亦外國に於て正貨を買入れ、其代金を多く内地に於て爲替資金として融通したのであつて、斯る場合に政府は國內に於て吸收した資金を爲替銀行に交付するに努めたこともあるであらうが、場合によりては、其在外正貨を日本銀行に預金又は假賣し、其れに對して發行せしめたる兌換券を其儘爲替貸付金に流用し

たことも決して少くなかつたであらうと思ふ。蓋し在外正貨の繰入を認むるときは斯る手段も容易に實行せられるからである。果して然らば政府所有の在外正貨の増加する場合に於ても通貨膨脹の危険は發生するのであつて所有者の相違は要するに形式上の問題に過ぎないのである。従つて單に此相違によりて在外正貨の弊害を輕視するのは決して正論ではないと思ふ。

五

是を要するに我國の在外正貨は之を一概に無用の長物であつたと非難し去ることは固より正當ではないけれども、其運用は概して拙劣であつて正常なる用途以外に之を濫用し其れが爲めに却つて我國民經濟の自然的發達に對して障害を及ぼしたことが少くないと評さな

ければならぬ。殊に在外正貨の正貨準備繰入は我兌換制度を變態ならしめたものであつて、其結果は凡百の方面に悪影響を及ぼしたのである。尤も昨年以來内地の正貨が激増するに至つた爲め、今年一月十五日以來數字の上に於ては内地の正貨のみを正貨準備に充當し、而かも尙多少の餘剰を生ずるに至つた程であるから、外觀上在外正貨の繰入は打切られたやうに思はれるけれども、尙一月以降に於ても三月、六月、九月及び十一月末の如きは約一千万圓の小額ではあるが、計算上在外正貨の繰入を認めざるを得ないのであるから、其打切は未だ徹底的に斷行せられたものとは云へない。けれども保證準備の全額が發行餘力となつて居る今日、如何なる必要によりて、斯く屢々在外正貨の繰入をなすのであるか、予は此點に關する日銀の態度を了解するに苦むのである。

兎も角戰時中の如き内地に於ける正貨の少くして、而かも兌換券を増發すべき必要の急迫せる場合には、已むを得ずとして之を宥すとするも、然らざる場合に於ては在外正貨の繰入の如き變則的方法は斷然之を廢止すべきものであつて、將來在外正貨は國際貸借決濟資金としての正常なる用途にのみ充當せしむるやうに努めなくてはならぬのである。而して決濟資金にのみ充つるとせば、今日の如く猥りに多額なる正貨は要らないのであつて、其不用なる部分は外債の償還、對外の放資等に隨時轉用するを適當とすべく、而して後者の放資々金は之を在外正貨中より除外すべきである。尙將來に於ては國際貸借の決濟資金としてのみ在外正貨を保有すべしと云ふも、之に依頼するは不可であつて、輸入貿易は輸出貿易其ものを以て決濟するの覺悟を要すべく、常に輸出貿易の振興に對して最善の努力を傾注しなければならぬ。

而して輸出貿易の伸張と云ふ點より考ふるときは、巨額の在外正貨を蓄積し置くことは、百害ありて一利がないのである。即ち此點に於ては大戦以前に嘗めたる苦き經驗を繰返すの愚を演じてはならぬのである。

最後に尙一言附加すべきは、人によりては在外正貨の必要を否定し國際貸借の決濟は自國の中央銀行に保有せる正貨を以て之を支辨するの當然であつて、外國に斯くの如き決濟資金を置くは無用である。と論ずるものが、少くない。けれども此種の議論は歐洲先進國の如き金融關係の極めて疏通せる場合には固より眞理であつて、即ち斯る國の間に於ては必要に應じ、正貨の輸送を以て決濟をなすことが容易であるから、銀行が各自、季節的片爲替等に對して多少の決濟資金を備ふるの外は、特に政府又は中央銀行が在外正貨を保有するの必要はない。

のであるが、國際金融の中心市場より遠く隔り、交通の容易でない我國の如きが、該市場に適度の決済資金を置くことは、常に其所在國との貿易關係ばかりでなく、他の第三國との貿易に對しても極めて必要なのである。何となれば國によりては、金融並に交通關係の支障の爲め、自國より一々正貨の輸送をなすことは至難であつて、中心市場より之を現送するの簡便なる場合が少くないからである。即ち此點より論ずるときは我國の如きは未だ在外正貨を全然無用とする域には達しないのである。(大正十年十二月)

金輸出解禁の効果如何

最近我國の經濟界に於ては金の輸出禁止を解除すべしとの説が漸次有力になつて來たやうに思はれる。即ち大正六年九月より今日に至る迄引續き行はれて居る金の輸出禁止は現在にては最早何等の効果がなればかりでなく、通貨政策又は爲替政策上却つて非常な弊害を齎すものであるから、斯る有害無益な禁止令は一日も早く之を撤廢すべしと云ふのである。此種の議論は政黨屋又は實業家等が唱へるばかりでなく、學者の間にも明白に之を主張する者が少くないのである。然るに政府側の説明殊に其與黨たる政友會の主張は金の輸出解禁

を以て未だ尙早であるとなし、斯くの如き重要な政策は世界經濟の今少しく安定せる後に於て之を斷行すべきものであると論じて居るやうに思はれる。尤も予の寡聞なる爲めか、右の尙早論は之を明瞭に詳論したものを未だ聽かないのであるから、其論據は之を審にするを得ないけれども、坊間の雜誌、新聞等に於て間接に傳ふる所によれば、大略下のやうな理由によるものであると云ふことである。即ち其の一は大戦後歐洲諸國の政治上、經濟上の状態は未だに安定の域に至らず、隨所に不安なる空氣が漲つて居るから、斯る過渡の時代に一國財力の柱石とも云ふべき正貨準備を輕々に減少することは危険なる政策であつて、慎むべきことであると云ふのである。其の二は大戦後事實上金の輸出禁止を解除したものは戦時中巨額の富を積み、戦後に於ては一躍世界金融市場の中心とならんとする抱負を實行しつゝある米國

のみであつて、英、佛、伊等の諸國は何れも未だ之を解除して居らない。従つて我國も亦是等多數の國に倣つて禁輸を繼續し、以て大勢の向ふ所に従ふべしと云ふのである。

以上二説は尙早論の最も主なるものであるが、予は此種の議論は何れも採るに足らぬ愚論であると思ふ。先づ第一説に就て之を看るに歐洲諸國の政治上、經濟上の状態が不安定なるが故に、何故に我國が巨額の金を集積して置かねばならぬのであらうか、其理由は少しも解することが出来ぬ。恐らく今日に於ては獨逸の前帝ウイルヘルムが普佛戦後、將來の戦争を豫想して多額の金貨をシニバンダウのユリウスタ中に匿藏して置いたやうに、戦争の再發を虞れて巨額の正貨を保持して置かねばならぬと論ずるやうな謬見を懷いて居るものは一人もあるまい。然らば我國が金の輸出を解放するときは歐洲諸國よりの輸

入が急激に増加して正貨が大に持去らるゝやうな危険があるかと云ふに、差當り斯る危険は少いと言はなければならぬ（我物價が現時の割高を續けて居る以上は金輸出解禁の如何に拘はらず、輸入は漸増する傾向を）蓋し歐洲の諸國は戦時以來負ふに至つた巨額の負債を償却し、莫大なる不換紙幣を整理するが爲めに、今や銳意輸出貿易の振興に努力して居るのであるが、戦争の創痍は種々の方面に於て意外に大であつて其努力も中々豫期の如き効果を齎さないのである。されば我國が金の輸出禁止を解除するも、或は米國に對しては正貨の多少流出する虞がないでもないが、歐洲に對しては其心配は左迄怖るゝに足らないと思ふ。現に爲替相場が今日の如く尙著しく逆調（我國より見れば順調）を呈して居る時代には、我國への輸出は、大に刺戟されなければならぬのであるが、事實其れ程でないのは、戦時以來の混亂状態が輸出貿易の伸張に對して種々の障害を與へて居

ることを明かに語るものである。要するに歐洲の状態が不安定なる今日こそ我國が左迄の危険を招かずして、金の輸出を解放し得る時機なのである。

次に第二説は一層（常識なる議論であつて、英佛等の諸國と我國との立場の相違を全く無視するものである。）歐洲の諸國は今や不換紙幣の膨脹の爲めに其金準備は極めて貧弱なる状態に陥り、交戦國は云ふに及ばず、中立國と雖も必ずしも潤澤ではない。蓋し我國の如く全額（正貨準備を以て銀行券を發行して居るやうな國は現今世界に一つも其類例がないのである。）試に各國の金準備の割合を見るに、聯合國側（に於ては英吉利が二割六分、佛蘭西が九分、伊太利、白耳義が共に五分等であつて、まだ幾分よいのであるが同盟國側では其窮迫の度一層甚だしく、埃何兩國が共に二厘、獨逸は最近に於ては五厘に低下して居

る。其他中立國に於ては和蘭の五割八分を筆頭として、瑞西が五割三分、西班牙が四割六分、丁抹が四割、瑞典が三割二分、諾威が二割八分等であつて、我國に及ばざること極めて遠いのである。斯くの如く金準備の薄弱なる歐洲の諸國殊に英、佛、伊等の諸國が輕々に金の輸出禁止を解除することは甚だ危険であつて、殊に戦後の整理事業の爲めに動もすれば物資の大なる輸入を招來するの虞あるに於ては一層然りと言はなければならぬ。然るに我國は之と全然立場を異にし、今後或は米國等より幾分輸入の増加する懸念がないでもないが、是とても我官民の努力により輸出を大に伸張して、十分之に對抗することが出来るし、又假りに金が多少流出するも決して歐洲諸國の如き危険はないのである。蓋し我國は歐洲の或交戦國の如く物資の窮乏、資本の涸渴、生産手段の破壊等によりて輸出貿易の振興を圖らんと欲するも、事實上之

をなし得ざる國とは全く其趣を異にするのであつて、若し我國が今後輸入の多きに苦むが如きことあらば、此は經濟政策に對する官民の努力が足りないが故であると見なくてはならぬのである。要するに歐洲の諸國が金の輸出を解禁せざるが故に、我國も亦之を解除すべからずと云ふは、黑白の異同を辨ぜざる暴論であると言はなければならぬ。金の輸出解禁を以て尙早であるとする議論の誤つて居ることは以上論じた如くであるが、此種の説が尙我國に於て相當有力であるのも全然原因のない譯ではない。即ち我國は大戦前に於ては終始輸入の超過、正貨の流出に苦み、姑息なる外債政策を以て、僅かに金の流出を彌縫し得たのであつて、正貨の充實政策は常に施政者の腐心し來つた問題であるから、折角戦争によりて漸く集積し得た正貨を極力擁護せんとするのにも、尙に無理からぬ所ではあるが、併し今日は世界の氣勢も一

變し、我國の經濟上の實力も著しく向上したのであるから、此實力を十分に發揮することが極めて肝要であつて、理由なきマーカンチリズム的思想の如きは之を一掃することが極めて必要であると思ふ。

二

然らば金の輸出禁止を解除すべしとの説は如何なる理由に基くものであるかと云ふに、之にも大要二つの説があると思ふ。尤も此二説は相關聯して論ぜらるゝものであつて、全然分離せしむべきものではないが、論者によりて其何れかに重きを置くことは事實である。

其の一は我國の銀行券制度は正貨準備の存するときは無制限に之を發行し得るの制度となつて居るから、現在の如く正貨準備の潤澤なるときは、銀行券は常に必要額以上に發行せられ、通貨膨脹の弊害を招

いて居るのである。従つて銀行券の收縮を圖らんとするには、其基礎たる正貨の減少を圖るの外他に適當なる方策はない。乃ち金の輸出を解放して正貨の流出を促し、銀行券を收縮して、通貨膨脹、物價騰貴の弊害を矯正せんと云ふのである。

其の二は金の輸出の禁止されて居る爲め、貿易上最も密接なる關係を有する米國に對する爲替相場が不當なる逆調(無論我國より見て逆調)を呈して居り、之が爲めに米國より廉價なる貨物を輸入して、我國の物價騰貴を牽制することが十分に出来ない。従つて金の流出を自由にして、爲替相場の逆調を矯正し、廉價なる貨物の輸入を容易にして、物價の騰貴を調節すべしと云ふのである。

要するに以上の二説は共に物價調節策として金の輸出解禁を賞揚するものであつて、其結果に於ては無論同一であるが、只前者は其政策

の直接的効果に重きを置き、後者は其間接的效果を主眼とするものである。従つて前者の方が直接的であるだけ有力であつて、其効果も一層顯著であると思ふ。尤も實際に於て金の輸出禁止を解除した場合には、此二説に於て論ずるやうな作用は相俟つて現はれるのであつて、兩者は全然分離せしむべきものではない。けれども茲では論述の便宜上、先づ第二説に就て其當否を吟味して見ることにする。

現在米國に對する爲替相場は電信爲替四十八弗、要求拂四十八弗八分の一（何れも名目相場で、實際には之より低價で取引されて居る）であつて、大戰前の普通相場である電信爲替四十九弗四分の一内外、要求拂四十九弗八分の三内外に比するときは二分以上の下落であつて、何れも正金輸送點を割つて居るのである。斯くの如く對米爲替の逆調を示して居るのは固より種々の理由によるのであらうが、其主要なる原因が金の輸出禁止にあるは争は

れざる事實であつて金の流出を自由にするときには、少くとも正金輸送點以下の下落は之を回復することが出来るであらうと思ふ。けれどもも假りに爲替の逆調を矯正し得たとしても、其効果は米國に對する關係のみであつて（支那に對する爲替も甚だしく逆調を呈して居るが兎は銀塊相場の影響によるので如何とも致方がない）之によりて廉價なる貨物の巨額なる輸入を促し、一般に我國の物價を引下げ得るが如き大なる影響を及ぼすものではあるまい。既に述べたる如く今日歐洲に對しては勿論、濠洲に對する爲替相場も皆著しく順調を保つて居り、金の輸出を解放しなくとも、輸入に對しては至大の便宜を供して居るに拘はらず、貨物の輸入は決して怖るべき程度に増加せず、最近一兩年來に於ける輸入の増進も僅に數種の我國際の商品を除くの外、我國の一般物價に對しては何等の影響をも及ぼさないのである。されば此上米國よりの輸入を容易にするも、夫れのみにて直に輸入の

激増を惹起し、物價の調節を期することは至難である。要するに第二説の如き爲替の矯正を主眼とする物價牽制策のみでは、金輸出解禁の必要なる理由を説明するには未だ以て不十分であると言はなければならぬ。

故に予は第二説よりも第一説を以て主要なるものとするのであつて即ち第一説は金の流出を自由にするときには、單に輸入増加の關係ばかりでなく、對外放資、外債償還其他一切の支拂が便利となる爲め、正貨準備は著しく減少して、結局通貨の收縮を圖ることが出來ると云ふのである。元來我國に於て今日の如く正貨準備の潤澤になつたのは、日銀總裁の公言して居るやうに、主として大戰以來輸出超過對外債權の増加により我國に流入すべき金を日本銀行が購入せるによるものであつて、其購入の手段は即ち銀行券の發行に外ならないのであるから、

我國民經濟の發展し、國際貸借の有利となるに従ひ、正貨準備増加し、之に伴ひて銀行券の増發を見たのである。されば我國に於ける通貨の膨脹は普通の經濟學教科書に看ゆるやうに、日本銀行の貸出高が著しく増加せるが爲めではなくして、其重大なる原因は他にあるのである。大戰中の舊きことは暫く之を措き、昨年四月恐慌發生以來の状態に就て之を見るも、恐慌の勃發により、日銀に對する救済の請求大に増加して、同月末及び五月初旬に於ては日銀の貸出額は俄に増加して一時八億五千萬圓の多きに上り、銀行券の發行額も十三億八千萬圓に達したのであるが、(銀行券の膨脹は割合に僅少のものであつた)爾來財界の漸次鎮靜するに従ひ、貸出は急激に縮少して、最近數ヶ月に於ては、月末に於て一億圓内外、平日に於て五、六千萬圓の小額に減少するに至つた。然るに一方銀行券の發行額は一向目星い收縮を示さず、今日にても尙十一億圓内外の多きに

止まつて居るのである。要するに此一例によつて見るも、現在の銀行券發行額が中央銀行たる日銀の貸出高の増減によりて大なる影響を蒙るものでないことを明かにし得るであらうと思ふ。

事情斯くの如き有様であるから、今日の我國では日本銀行が割引歩合の引上をなし、或は其高率を維持するも、通貨の縮小に對しては殆んど見るべき効果はないのである。従つて銀行券の收縮を圖らんとするには、學者の所謂割引政策と稱するもの以外の方策によつて其目的を達するの外はない。即ち其方策は金の流出を許して、正貨準備の減少を圖るのが最も捷徑であつて、是れ金の輸出禁止を解除するのが極めて必要な所以である。

従つて金の輸出解禁は多少とも、正貨の流出を惹起せなければ、全く其効果がない譯であるが、我國の現状に於ては、既に屢々述べたる如く

金の輸出禁止を解除するも貿易上の關係よりして相當巨額の金が短期間に流出し去るやうな望はないのであつて、其他對外放資、外債償還等の方法によるも、巨額の正貨を急速に處分することは困難であらうと思ふ。尤も少しく永き年月を經過するときは、輸出解禁の効果は漸次現はれて來るであらうが、差當りの物價調節策としては到底十分の効果は期待されない。けれども金の輸出解禁を斷行するときは、幾分にも正貨の流出を見るに至るべきことは、否定すべからざる事實であつて、殊に米國に對しては此事實は稍々明瞭に現はれるであらうから、解禁論者の期待するやうな大なる効果はないにしても、正貨準備を幾分にも縮小せしむる効果は之を認むることが出来るであらうと思はれる。果して然らば其効果は左迄大でないにせよ、金の輸出禁止は一日も早く之を解除するのが得策であつて、予は此意味に於て金の

輸出解禁論に左袒するものである。

三

併しながら予は無條件は金輸出解禁論に賛成するものではないので、之に對しては他に重要な前提條件を附するものである。而して其の重要な條件とは即ち現行銀行券制度の改善に外ならない。予は日銀の發行制度が現在の如く不備不整であり、又其運用の妙味も一向現はれて居らぬ現狀に於ては、假令金の輸出禁止を解除し、幾分の正貨が流出したとしても、通貨の收縮に對しては殆んど何等の影響をも及ぼさなまいと思ふ。今日世上に行はるゝ輸出解禁論なるものは少しも此點に論及して居らぬが、此點は極めて重要な問題であつて銀行券制度の改善を伴はない金の輸出解禁は結局何等の意味をもなさない

いのである。予は前項述べたる如く、輸出解禁に對しては、同論者の期待して居るやうな大なる効果を認むるものではないが、多少にても、解禁の効果を收得するに就き極めて必要であつて、是非とも之と相俟つて實行しなければならぬ銀行券制度の改善を特に重視するものなのである。次に其理由を述べて見やうと思ふ。

解禁論者は金の流出により正貨準備の減少するときは、其れ丈銀行券の收縮するものと考へて居るやうであるが、之は我國の發行制度の内容並に從來の日銀の態度等を深く考察せざるものである。言ふ迄もなく今日日本銀行は全額の正貨準備を以て銀行券を發行して居るのであるから、保證準備額たる一億二千萬圓は當然發行餘力として残つて居り、尙其上に必要に應じては制限外の發行をもなし得るの制度となつて居るのである。但し之れ以外に現在日本銀行は正貨準備に

繰入れない多少の正貨を持つて居るのであつて、其額は大したものではないが、亦考慮の中に入れなければならぬ。従つて日本銀行の有する事実上の發行餘力は相當に大であつて、假りに金の輸出解禁により、二、三億の正貨が流出したとしても同行は之に應じて銀行券を收縮する必要はないのである。即ち正貨準備の減少するときは、保證準備を充たし、夫に場合によりては限外の發行にも進み得るのである。尤も斯る場合に保證準備の物件が相當に窮屈なものであり、又制限外の發行が嚴重に制限せられて居るならば、正貨準備の減少は銀行券の發行を收縮せしむるの効果を齎すのであるが、我國の現行制度に於ては保證準備の内容は甚だ幼稚なものであつて、兌換制度の本旨に添はないし、又制限外の發行に對する今日迄の日銀の態度並に之を監督する政府の態度は甚だ粗雑（ルーズ）であつて、限外の發行を濫用し、全く其制度の精神

を没却せしめたのである。

されば昨年の上半期に至る迄、限外の發行は殆んど常習的に現はれ、最も極端なる場合の實例を擧ぐれば、大正八年十二月末の如きは限外の發行額が四億八千萬圓の巨額に上り、銀行券發行總額の約三分の一に達したやうな奇現象を示したのである。事情斯くの如くであるから、假令正貨準備を減少せしむるの目的を以て金の輸出解禁を斷行するも、銀行券制度を適當に改善し、又日本銀行が通貨を收縮せしめんとする誠意を有するにあらざれば、何等の効果もないのである。

元來銀行券の發行は産業界に於ける通貨の需要の増減に應じて、之を伸縮せしめ得るの制度となさなくてはならぬ。而して其目的を達せんとするには、銀行が商業取引の關係によりて發生せる貸出の請求に應じて、銀行券の發行をなすことが最も必要である。而して斯くの

如き貸出の請求は純然たる商業手形の割引に於て最もよく現はれて居るのであるから、中央銀行が此種の手形の割引又は再割引に際して銀行券を發行することゝなさば、其發行額をして適確に産業界の必要とする通貨の需要に應ぜしむることが出来るのである。されば文明國の中央銀行は正貨準備以外に於ては、彼上の確實なる商業手形を保證準備として銀行券を發行して居るのである。大戰以前に於ける英獨兩國中央銀行の發行制度は皆是であつて、即ち保證準備物件は一定の性質を有する商業手形に限られて居り、大戰直前に設立せられた米國の聯邦準備銀行に於ても銀行券發行額の六割に對しては確實なる商業手形を以て準備となすことになつて居る。而して此制度は戦後に於ても依然繼承せられ、最近設立せられた南阿聯邦の中央準備銀行も亦全く米國の制度に倣つて保證準備を銀行券發行額の六割となし、

之に對しては確實なる商業手形を以て準備となすべきことを規定して居るのである。

斯くの如く進歩せる發行制度は何れも商業手形を以て保證準備の内容物件となせるにも拘はらず、此點に關する我國の制度は幼稚なること甚だしく、今尙三十年前の舊制度を墨守して、實際に於ても昨秋保證準備發行の消滅した迄の状態は主として公債證書、大藏省證券、諸株券等を以て之に充て、商業手形は最近兩三年來に及んで漸く小部分挿入せらるゝに至つたのみである。日銀が割引業務の擴張に對して極めて冷淡であり、其貸出額の毫も伸張せずして常に怠慢の誹を招いて居るのも、亦斯る制度の禍して居る點が少くないであらうと思はれる。されば我國に於ても斯る不完全なる制度は速に之を改善して、保證準備物件は商業手形を以て之に充つることゝなし、且制限外の發行を適

當に制止する爲め、米國及び南阿の制度に倣つて、之に期間の制限を置くことゝなすの二點は他の改善に先つて速に之を斷行するのが極めて必要であると思ふ。而して此種の改良は今日の如き正貨の潤澤なる場合に斷行するのが最も適當で且容易であるのである。

要するに斯くの如き改善策にして實行せられ、之と相俟つて金の輸出解禁の斷行せらるゝときは、現在の如く割引額の僅少なる日本銀行にては保證準備に充つべき十分の手形を有せないのであるから、金の流出により正貨準備の減少するときは、勢ひ銀行券の收縮をなさざるを得ないであらう。而して將來日本銀行が覺醒し、割引業務を大に伸張し得た曉に於ても、制限外の發行に對する嚴重なる制限により通貨の不當なる膨脹は之を防止し得らるゝてあらう。是れ予が金の輸出解禁の前提條件として現行銀行券制度の改善を特に推奨する所以で

あつて、此兩者が相俟つて行はるゝにあらざれば、金の輸出禁止のみを解除するも、到底物價の調節をなすことは出來ないのである。

(大正十年十月)

南阿に於ける中央銀行の設立

一

大戦によりて歐洲諸國の銀行券制度は著しき變調を蒙り、將來に於て戦前と同様な金兌換の制度に復歸すべきや、或は現在の不換紙幣の制度を其儘繼續すべきやは學問上、實際上極めて重大なる問題となつて居る。尤も實際の状態に就て觀察するときは、現今金準備の割合は英、佛、伊等の聯合國側に於ても漸く五分乃至二割六分を出てないのであつて、獨、埃、匈等の同盟國側に於ては其窮迫の度更に一層甚だしく、僅に二厘乃至五厘に過ぎないのであるから、近き將來に於て金兌換の恢復は事實上到底望まれない。従つて單に理論上げばかりでなく、實際上

の必要よりしても不換紙幣存續論を生ずるのであるが、兎も角不換紙幣を本位として、金兌換の無用を唱ふる論者は漸次増加せんとする趨勢を示して居る。元來不換紙幣論者はクナップ教授の亞流を汲む獨逸に於て殊に多いのであるが、最近に至りては英米に於てもキトソン (Kitsson, Money Problems, 1922) ケーラー (Koehler, The Passing of the Gold Reserve, 1920) 等の論者を出し、又伊太利のアキレ、ローリア教授も將來の通貨制度としては從來の金本位制に代ふるに、國內の支拂に對しては不換紙幣を使用し、對外の支拂に對してのみ其金兌換を認むるの恰當なることを主張するに至つた程である (L. Ria, Le Peripezie Mon tarie d'Italia Guerria, は所載の紹介文に據る 1920, p.146-147, Economic Journal, Mar., 1920)。但し斯く論ずるも英米には今尙金兌換即ち金本位制の復歸論者が最も多く、殊に米國に於ては其國情の然らしむる所ではあるが、同論者が甚だ多いやうである。昨年ブラッセルの國際財政會議に

於て左の如き決議を見たのも、其結果に於ては英米學者の主張の貫徹を語るものであると思ふ。

Without entering into the question whether gold is or is not the ideal common standard of value, we consider it most important that the world should have some common standard, and that as gold is to-day the nominal standard of the civilised world, it is highly desirable that the countries which have lapsed from an effective gold standard, should return thereto.

斯くの如く戦後の銀行券制度は理論上、實際上混沌たる状態に陥つて居るのであるから、斯る時機に際して、新たに通貨制度を樹立せんとするに當りては舊來の金兌換の制度を依然踏襲すべきや、或は徹底的に不換紙幣又は其れに近き制度を採用すべきやは學問上重要な問題であつて、何れにするも其内容の如何は世人の注目すべき焦點となるものと言はなくてはならぬ。此意味に於て大戦後先づ第一着に設

立せられた南阿聯邦の中央銀行並に其銀行券發行制度は極めて興味ある研究の標的たるを失はぬのである。尙銀行券制度に關聯して、大戦以來中央銀行に關して起つた他の重大なる問題は各國とも中央銀行が政治上の干渉 *Political pressure* より超然たるを得ないで常に財政上の過重なる壓迫を被り、國民の利害を無視して、不當に一國の通貨並に信用を膨脹せしめ經濟界に非常の弊害を齎したりとの事實であつて、之も亦戦後中央銀行の新設又は改革に際しては是非共解決しなればならぬ重要問題となつて居るのである。要するに種々の方面より見て、昨年設立せられた南阿の中央銀行は注目すべき研究問題を吾人に提供して居ると思ふ。是れ予が同銀行の内容一斑を論評して將來我國に於ても必ず起らなければならぬ中央銀行の改革問題に對し

て一篇の參考資料を供せんとする所以である。

二

南阿聯邦に於ける通貨及銀行制度の狀態は昨年新制度の樹立せらるゝ迄は聯邦準備法制定以前の合衆國の狀況に酷似せる點か少くなかつた。即ち自治聯邦成立後に於ても各州は尙固有の制度を維持したる爲め、其間に毫も統一を看る所なく、従つて商工業の急激に發達するに連れ益々其缺陷を曝露して居つたのである。例へば銀行券制度の不統一なる事實を示せば、各州とも普通の商業銀行が銀行券發行の特權を持つて居り、且大體に於て嚴格なる金貨兌換の制度を採つて居つたことは一樣であるが、細目に就ては州によりて大に其趣を異にし、即ちケーブ州に於ては銀行券發行額と同額の政府證券を國庫に預託

し、且最低四割の金貨準備を要すとし(一八九一年の法律)、トランスヴァールにては銀行券發行額の三分の一に相當する金貨準備を要し、且其發行額は拂込資本金額を超ゆることを得ずとし(一八九三年の法律)、オレンヂ自由州は一九〇二年の法律によりてトランスヴァールと全然同一の制度を採用した。然るにナタルにては事實上金貨兌換を強制するのみであつて之に對する何等の法規をも有して居らなかつたのである。

斯くの如く不統一なる制度を採つて居つた爲め、大戰によりて發生せる經濟界の混亂により、其運用は益々困難を加ふるに至つたのである。即ち金の寶庫たる南阿に於ても大戰後は金貨を獲ることが漸次困難となつたけれども、固と南阿には造幣局の設置がなかつた爲め、各銀行は紙幣を増發して、金貨の缺を補ふの外なかつた。斯くして紙幣の發行は商工業の勃興によりて益々増加し、殊に物價の騰貴は此趨勢

を一層助長するに至つたから、一九一三年には其總發行額二百十萬磅に過ぎなかつたものが、一九二〇年三月には九百萬磅に増進して、四倍餘の膨脹を看るに至つた。然るに通貨の膨脹するに反し、各銀行の保有する金貨準備は漸次減少して總計七百萬磅以下に降り、銀行券其他銀行債務の總額九千萬磅に比すれば其割合著しく低下して、兌換の基礎は大に薄弱となつたのである。尤も戦時以來金貨の輸出は禁止せられて居つたが、其禁止は極めて不完全であつて、其流出を阻止するに足らず、一九二〇年三月三十一日に終る二年間に流通市場を去りたる金貨の高は二百九十四萬五千磅の多きに達したと云ふことである。されば各銀行は更に紙幣の増發をなさんとするには、金貨準備の減少を補填するの外なく、又此目的を達するには本國より金貨の輸入を圖らなければならなかつたのであるが、大戦中英貨の輸入は殆んど不可

能であつて、戦後金市場の幾分解放せられた後に於ても尙ほ非常の困難があつたのである。従つて英貨に對する需要の激増は忽ち之に對する打歩の發生を促し、殊に打歩の額は最近に至つて著しく増加し最高四割に上つたと云ふことである。茲に於て乎各銀行は是等の打歩による金貨輸入の損失を爲替相場に轉嫁するの已むを得ざることとなり、爲めに爲替相場の下落は打歩の増加に連れて益々甚だしく、殊に昨一九二〇年に入るに及びて、其傾向は一層顯著となり、同年五月には倫敦宛電信爲替が賣相場に於て七分五厘、買相場に於て八分の割引を示すに至つたのである。

斯くの如き爲替相場の變調は貿易業者を害するばかりでなく、殊に金の採掘業者に對して損害を與ふること少くなかつたから、適當なる方策を樹立して通貨の膨脹を整理し金貨に對する打歩を除去するに

努むると共に、從來の如く窮乏にして、且不統一なる銀行券制度を改善して信用制度を確立するの必要に迫られ、終に昨二〇年七月南阿政府は通貨及び中央銀行に關する一法案を聯邦議會に提出するに至つたのである。同法案の審議に當りては議會に於て多少の曲折もあつたけれども、原案は大なる修正を受けずして、九月首尾よく通過し十二月十七日より實施せらるゝに至つた。要するに南阿に於ける通貨及銀行制度の改革は明かに戦争によりて促進されたのである。

三

前項に於て述べたるが如き事情によりて昨年制定せられた南阿の通貨及銀行法 The South African Currency & Banking Act, 1920 は其内容二部に分れ、第一部は通貨の整理に關するもので、第二部は中央銀行の設

立に關するものである。本稿は後者に就て説明するを主眼とするのであるから、前者に就て詳説するの必要はないけれども、只序を以て其内容を一言せば第一部は主として金貨の流出並に打歩の發生を防止するを目的とするものであつて、即ち從來の金貨及び銀行券の外に新たに金貨證券 Gold certificate なるものを設け、金貨及び十志以上の地金を國庫に提供するときは、金貨に對しては、其額面價格を以て、又地金に對しては本國の造幣價格たる一オンスに就き三磅十七志十片半の割合を以て提供金額に相當する金貨證券を交付することゝ定めて居る。此種の證券は無制限法貨であつて、且要求次第金貨と兌換せられるけれども、金の市價が三磅十七志十片半を超ゆるときは其兌換は停止せられ、又斯る場合には大藏省は聯邦内に於ける各銀行の有する金貨及び地金の全部若くは一部を強制的に國庫に提供せしめ、之に對して該

金貨證券を交付することが出来るのである。尙法律は此種の金貨證券に對しては勿論、聯邦内に流通する各種の銀行券並に其他の通貨に對しても打歩を附し、或は其額面以上の價格を以て授受することを禁止して居る。但し第一部の規定は總て過渡的のものであつて、一九二三年六月三十日以後には其効力を失ふこととし、尙同時期迄には聯邦内に造幣局を設置し、又第二部に規定する中央銀行の完成によつて、金準備を基礎とする銀行券制度を確立し、名實共に大戦以前よりは一層堅實なる金本位制に復歸する豫定である。

第二部は通貨及銀行法の眼目であつて、即ち南阿準備銀行 *South African Reserve Bank* と稱する中央銀行をブレットリヤに設立せんとするものである。蓋し同銀行は英國の屬領に於ける最初の純然たる中央銀行と稱すべきものであらうと思ふ。尤も中央銀行に類するものは既

に濠洲に聯邦銀行 *Commonwealth Bank* があるけれども、同行は、倫敦銀行雜誌の論ずるが如く未だ中央銀行としての完全なる機能と地位とを有するものではないからである。夫は兎も角南阿の新準備銀行は植民地中央銀行制度の熱心なる主張者である南阿人ストラコッシ氏 *Strakosch* の提案を採用して、其組織を計畫せるものであつて、合衆國の聯邦準備銀行を模倣せる點が非常に多い。次に種々の方面より同銀行の制度を説明しやうと思ふ。

第一、銀行の組織 南阿準備銀行は壹百萬磅の資本金を有する株式會社であつて、其資本金の半額は聯邦内に於ける各銀行が其資本金及積立金に比例して之を醸出し、残額は一般に公募するも、若し其應募額の不足なるときは國庫に於て之を補填することゝ定めて居る。銀行の幹部は總裁、副總裁 *Governor & Deputy Governor* 各一名、理事九名より成

り、理事の内三名は株主銀行中より銀行業に關して相當の經驗を有する者を選出し、他の三名は現に農商工業等に從事せるものより選出し、残り三名は政府の任命に係るのである。總裁、副總裁は南阿總督の親しく任命する所であるが、尙銀行業に經驗を有する者たるを要すとし、且專任であつて、其任期は五年と定められて居る。斯くの如く政府側の任命に係る重役の少きことは、銀行をして政治上の干渉より離脱せしめんとする用意に基くものであつて、尙銀行の幹部をして政黨政派の關係より超然たらしめんが爲め、總て準備銀行の重役は聯邦議會又は州議會の議員を兼ねることを得ずと規定して居る。尙獨り政治上の關係のみでなく、一般の産業に對しても努めて公正なる態度を採らしむるの必要上、出資額の割合に多額なるにも拘はらず、銀行側の重役を僅かに三名に制限して、其他の産業者中より同數の重役を選出する

ことゝなせる點は前者と併せて注目すべきものであると思はれる。

第二、配當の制限 中央銀行は銀行の銀行 Banker of the banks 並に一

國信用の擁護者 Guardian of the country's credit として特に非常の際有力なる機能を發揮すべき公共的職務を有するものであるから、其營業方針を營利本位に置くが如きは絶対に不可であつて、此點は何人も異論のない所である。されば此主義により南阿準備銀行は其配當額を一定率に制限せられ且開業當初は専ら積立金を潤澤ならしむるの方針を採るべきことになつて居る。即ち積立金が拂込資本金額の二割五分に達する迄は株主の配當を年六分（此配當は累積的 Cumulative のものである）に制限し、其超過収益は悉く之を積立金に繰入るべきことゝし、次に積立金が拂込資本金額と同額に達する迄は年六分の配當を超過する収益は其二分の一を積立金に繰入れ、四分の一を國庫に歸屬せしめ、残り四分の一を

株主の附加配當に充てることが出来るものとして居る。但し此附加配當率は拂込資本金額の四分を越ゆることを得ざるものとし、若し四分を越ゆるときは其超過額は悉く國庫に歸屬せしむるのである。斯くして積立金が拂込資本金額と同額若しくは其れ以上に達するとき、は株主の配當は年一割に制限せられ、其超過収益は總て國庫に歸屬すべきものと定めて居る、要するに株主の配當は最高一割に制限せられて居る譯である。

第三、銀行の業務 準備銀行の業務は先進國の中央銀行と大體に於て同様であるけれども、只幾分異なる點のみを擧ぐれば、預金は當座預金及び別段預金(代金取立の場合の)の二種に限り、定期預金 Time deposit は之を營むことが出来ない。次に割引は(一)二名以上の署名を有し、期限九十日を越えざる商業手形(二)二名以上の署名を有し、若しくは農産物、

家畜、農具等を擔保とする期限六ヶ月を越えざる農業手形(三)政府證券の取引によりて發行せられ、銀行の裏書を有する期限九十日以内の手形等の割引並に再割引に限られて居る。但し此内農業手形の割引額は總割引額の二割を超過するを得ざるものとして居る。貸付は(一)株式、社債又は六ヶ月を越えざる聯邦政府及び各州政府發行の手形(二)金貨、地金及び船荷證券、倉庫證券(三)割引の場合と同條件なる外國爲替手形、銀行引受手形等を擔保とする貸付及び當座貸越に限られて居る。但し償還期限の二年以上に亘らざる聯邦政府又は外國政府發行の證券を擔保として拂込資本金額及び積立金額を超過せざる範圍に於て貸付をなすことは之を認められて居る。其他内外爲替、代金取立等の業務を營み得ることは普通の商業銀行と同様であつて、外國宛の個人引受手形並に銀行引受手形等の賣買、電信爲替、信用狀等の發行をもな

し得ることは論を俟たない。

以上の外法律は特に同行の従事するを得ざる業務として(一)産業を經營するは勿論商工業其他の企業に關係すること(二)自行並に他銀行の株式を購入し又は其れを擔保として貸付をなすこと(三)自己の營業用以外の不動産を取得し又は其れを抵當として貸出をなすこと(四)總て無擔保の貸出をなすこと(五)一覽拂以外の手形を振出又は引受くること(六)當座預金殘額に利子を附すること等の諸項を列擧して居る。

第四、銀行券の發行 準備銀行は聯邦内に於ける銀行券發行の獨占權を有し、其期限を二十五年と定められて居る。而して銀行券の發行額に對しては其四割を金貨又は地金を以て準備とし、其餘の六割は商業取引によりて發生したる所謂商業手形 *Commercial papers or trade bills* を以て準備となすことを要するのである。但し特に緊急の際の需要

に應ずる爲め、大藏省の認可を得て三十日を超過せざる期間に限り、金準備の割合を低下することを得るものとして居る。但し此期間は必要に應じ更に延長することも出來るのであつて、其場合には十五日毎に認可の更新を受けなければならぬ。而して準備率の低下するときには發行税を課せらるゝのであつて、即ち準備率が三割二分五厘迄下るときは年一分の發行税を課することとし、三割二分五厘以下に降るときは、毎二分五厘に就き年一分五厘の割合を以て税率を累進せしむるのである。蓋し斯く累進税を課することは銀行が金準備の減少するに連れ少くとも該税率と等しき割合を以て、割引並に貸付歩合の引上をなすべきことを豫想して居るのである。

準備銀行が右の條項によつて、銀行券發行の獨占權を得ることゝなつた爲め、從來發行權を有したる商業銀行に對しては、本法の實施後十

二箇月を限りて其銀行券の發行を繼續することを許し、且其發行額に對しては、ケープ州以外の諸州に於ける銀行にても最低四割の金準備(金貨以外には地金を以て充てることが出来る)を置くことを要すと規定して居る。但し準備銀行は右の十二ヶ月間に準備を完成し、新銀行券の發行を開始するを得るは勿論であるが、其場合は既存の諸銀行券との引換に於てのみ之を發行することが出来るのである。尙舊來の諸銀行券に對しては一九一九年十二月三十一日現在の流通額を超過する部分に對し年三分の發行税を其發券銀行に對して課することゝ定めて居る。而して右の十二ヶ月を經過せる後は各商業銀行は爾後二年間に其銀行券を回收しなければならぬのである。

第五、預金準備其他の事項 準備銀行は銀行券に對する敍上の金準備の外、預金並に支拂手形總額の四割に相當する金貨又は地金を保有

するを要すとし、若し銀地金を此準備金中に加ふるときは、其割合は該準備額の二割を超過することを得ずと規定して居る。而して右の預金準備額の四分の一は外國に於て之を保持するも差支なきものとして居る。尙聯邦内に於て營業に従事せる總ての銀行は國內に於ける要求拂債務 Demand liabilities (此内には銀行券を含まない) の一割三分及び定期拂債務 Time liabilities の三分に相當する準備金を準備銀行に預託しなければならぬのである。但し急激に斯る準備金を強制することは困難であるから、向ふ三年間は要求拂債務に對する準備金のみは其割合を特に一割迄低下することを許して居る。

第六、銀行の監督 準備銀行は毎週其營業狀態を何人にも了解し易き形式を以て公表することを要すとして居る。尙同銀行の營業は常に大藏省の監督を受くるの外、立法部の嚴密なる検査を受くべきもの

と規定して居る。而して該検査は三段に分れ、其の一は政府の任命せる委員により、其の二は下院の委員会により、其の三は下院其ものより之を受けるのであつて、斯く検査を種々の方面より受くべきこととなせる點は用意極めて周到である。

以上は南阿準備銀行の制度の一斑であつて、尙細目に就て述ぶべきこともあるが、左迄重要な點ではないので、徒に煩に亘るのみであるから之を省略することにする。

四

前項述べたる所によりて之を見るも南阿準備銀行が合衆國の聯邦準備銀行の長所を採用せる點極めて多きは明かであつて、尙幾分は英蘭銀行の長所をも加味せることは之を窺ふことが出来ると思ふ。其

營業範圍が割合に嚴重なる點は一國信用の擁護者たる中央銀行の地位を考慮せる結果であらうが、定期預金を營むを禁じたるが如き、又一覽拂手形の振出並に引受をなすを得ざるが如きは必要以上に嚴に失せるものではあるまいか。固より同銀行法の内には卓越せる規定も決して少くない。例へば中央銀行をして、營利に奔るを禁ずる爲め、其配當率を制限して、収益の餘剰を國家に歸屬するものとなせるが如き、或は信用制度の統一を圖るの必要上準備金の集中政策を採りたるが如き、或は又監督制度の嚴密なるが如きは其主なるものであつて、其他文明國の中央銀行法に餘り類例のない(米國の聯邦準備法には間接)農業保護の規定の如きも注目すべきものと言はなければならぬ。右の内配當率の制限は開業當初は年六分であるが、結局は年一割となるのであるから、聯邦準備銀行の年六分に比し決して低いものではないけれど

も、先進國に比して金融市場の發達が遅れて居り、金利の未だ著しく低廉とならざる南阿に於ては此程度を以て大體に於て正鵠を得たものと認むべきであらう。勿論ベンディクセン氏の論ずる如く、近世の銀行法に於ては中央銀行が營利の目的を以て銀行券の發行をなすが如き態度は之を許容しないのであるが、此主義を徹底せしむるには配當率を制限するのが最も適當であつて、此政策は汎く各國に行はるゝに至るであらう。兎も角南阿の如き後進國に於て法律を以て中央銀行の配當率を制限し、其餘剰を國庫に歸屬すべきものとなせるは甚だ痛快なる規定であつて、或程度迄は中央銀行の社會化を實現せるものであると思ふ。

然れども吾人が新銀行法に就て最も興味を覺ゆる點は大戦以來喧囂を極むるに至つた銀行券制度に關する學理上の論争に對して新制

度が如何なる解決を與へたるやの問題是である。英米に於て金本位制復歸論者の多きことは冒頭述べたる處であるが、新銀行法の内容は英國に於て今尙金本位制に膠着せる思想の如何に有力であるかを明かに説明せるものであつて、實際に於ては不換紙幣論が未だ到底實行の域に入り來らざることを裏書して居るのである。而して新法律が米國に倣つて四割の金準備並に其準備率の減少及び其れに伴ふ發行税の累進等の制度を設けたるは、聯邦準備法の制定以來一種の比例準備法が有力となり來つたことを示すものであつて、戦前の獨逸及び我國現行の屈伸制限法も是等の制度を斟酌して改良を加へらるべき時機に達したのであらうと思はれる。尙此問題に關聯して予の特に高調し度い點は新銀行法が六割の保證準備に對し、總て真正なる商業手形を以て充て、居る點であつて、我日本銀行が今尙三十年前の舊法を

墨守し専ら公債證書、大藏省證券、諸株券等を以て保證準備に充當しつゝあつた最近迄の状態を比較するときには南阿の如き邊境に於て最も進歩せる合理的制度を採用せるの英斷を賞揚しなければならぬのである。要するに商業手形を以て保證準備となすの制度は我國の如きも速に模倣して然るべきものと思ふ。

尤も準備銀行の發行制度に關しては尙異説があつて、例へばチャツプマン教授の如きは新制度が四割の金準備を有するときは無制限に銀行券の發行をなすことを許し、又場合によりては此準備率を減少し得ることを認めて他に適當なる直接の制限方法を設けて居らぬことは従來の發行制度と同じく銀行券の膨脹を確實に制止するを得ないであらうと論じて居る。然れども此點は従來の諸制度と同視するを得ざる長所があるのであつて、チャツプマン教授の所説は必ずしも正

當てはなく予は「英國經濟雜誌」に見へたスミス氏の所説に即して準備銀行は銀行券に對する四割の金準備と相並んで別に預金及び支拂手形金に對する四割の金準備(此場合は寧ろ多きを失する程である)を強制せられ金準備率の減少に對して累進税を課せらるゝのであるから、其制限は間接であるとは云へ、十分有力なものであつて、従來の諸制度に比し、通貨膨脹の危険を著しく阻止し得るであらうと觀察するものである。蓋し銀行券と要求拂債務とに對する金準備の重複は慥に過重なる負擔となつて居るからである。

最後に論ずべきは新銀行の制度が政治上の干涉を除去するに就て細密なる注意を拂つた點であつて、政府發行の證券に對する貸出に就き種々の制限を加へたことも看過すべからざる點であるが、更に一層顯著なるは重役を以て政黨政派の圈外に超然たらしむるに努めた點

是である。尤も總裁、副總裁を官選となせるの外三名の理事をも政府の任命に委したる點は此主義を徹底せしめたものではないが、其れにしても政府側の代表者は總體五名であつて、重役の過半數に達せないのであるから、南阿の如き自治權を獲てより未だ幾年をも經過せず官權の兎角萬能に流れんとする傾向の多い植民地的國家に於ては此程度を以て満足せざるを得ないであらう。尙必ずしも政治上の關係ばかりでなく、重役をして成るべく特殊階級の利害に偏せしめないやうにし、各種產業者の中より選任せんと考慮してある點も特に注目を要すべきである。

是を要するに南阿聯邦の新中央銀行は金本位制復歸論の勝利を語るものであつて、又國際財政會議の決議の實現せられたものと見ることも出来るのであるが、(實際に於ては同會議の遂に以前より計畫せられたのである)其制度の内容は種々

の方面に於て首肯すべき點が非常に多いのであるから、我國の如きも差向き之によつて啓發せらるゝ所が少くないと思はれる。但し制度の良否は結局之を運用すべき人物の如何に由ることは言ふ迄もないことであるから、折角優良の制度も運用其人を得ざれば其眞價を發揮することは出来ないのであるが、幸ひ南阿準備銀行は三十五年間英蘭銀行に在りて、金融界の事情に精通し殊に同行計算課長として令名のあつたクレッグ氏 W. H. Clegg を最初の總裁に迎ふことを得たのであるから將來の發展は蓋し刮目すべきものがあるであらう。中央銀行制度の研究に興味を有するものは其運用の結果を注意せなくてはならぬのである。(大正十年十月)

本稿を草するに當り參考せる著書雜誌は次の如くである

Strakosch, The South African Reserve Bank, Economic Journal, June, 1921.

- Chapman, South African Currency, Economic Journal, Dec., 1920.
Smith, South African Currency, Economic Journal, Mar., 1921.
Kemmerer, The A B C of the Federal Reserve System, 1919.
Koehler, The Passing of the Gold Reserve, 1920.
Bendixen, Geld und Kapital, 2 Aufl., 1920.
South African Reserve Bank, Australasian Insurance and Banking Record, Mar., 1921.
The Currency and Banking Act, Round Table, Dec., 1920.
The South African Reserve Bank, Bankers' Magazine, London, Jan., 1921.
South African Currency and Banking Reforms, Statist, Dec., 25, 1920.

現時の外國爲替相場

本稿は大阪に於ける某商店の月報に掲載したものであつて、固と通俗の讀者を目的として執筆したのであるから、學術的價値のないことは勿論であるが、只其説明の方法に就ては幾分の考慮を費して居り、又普通の教科書等に看へない最近の事實にも論及して居るから、敢て本書に採録して讀者の一顧を乞ふことにしたのである。

一

外國爲替とは云ふ迄もなく、一國と他國との間に支拂をなし、又は支拂を受けんとする關係、即ち國際貸借の關係が発生する爲め、其貸借を決済する手段として行はれるものである。従つて外國爲替を説明するに當りては、先づ爲替の運用を必要とするに至る國際貸借に就て一言する必要がある。而して國際貸借が発生せしむる原因には固より

種々雑多なものがあるけれども、其最も重要なものは世人の熟知せる如く、貨物の輸出入であつて、其れに次ぐは海外の放資及び之より生ずる利子、利潤等である。現今歐洲の先進國殊に英、佛等の諸國は後進國の政府又は民間の企業に對して巨額の資本を投下して居るから、其れより收得する利子、利潤が夥しき金額に上り、其れが爲めに貨物は常に輸入超過であるにも拘はらず、尙債權國たる地位を失はないのである。以上の外運賃、保險料、各種口錢の收入、移民の送金、海外旅行者の散金等も國によりては少からざる金額に達し、國際貸借の有力なる原因となるのである。此點に就ても英國の如きは盛大なる海運業を有し、世界の海上保險市場を支配する地位を占め、又各國間の仲介貿易を大規模に營んで居るのであるから、運賃、保險料、各種口錢等の收入が極めて大であつて、貨物の輸入超過を相殺し、尙同國の債權國たる地位を確

保せしめて居るのである。

試みに數字を擧げて見ると、大戰開始の前年なる一九一三年末の現在に於て、英國の海外放資の總額は約四十億磅であつて、之より生ずる利子、利潤は約二億磅に達し、其れに運賃、保險料、口錢等の收入約一億五千萬磅を加ふるときは、英國が外國より支拂を受けたる金額は總計三億五千萬磅に上り、同年の輸入超過一億三千万磅を相殺するも、尙餘裕綽々たる有様であつたのである。尤も大戰以來此状態は著しく變化し、今日にては總放資額の内約十億磅を喪ひ、反對に戰前に於ては少しもなかつた外國に對する債務が約十二億磅生じたのであるから、(此對負債は主として米國に對するものである)差引き現在に於ける英國の海外放資額は戰前の半に減じて居るのであるが、其れにしても尙利子、利潤の收入は約一億磅に達して居り、其れに物價騰貴其他の原因によりて運賃、保險料等の收

入は戦前の二倍半以上即ち四億磅に上つて居るから、結局英國の收得すべき金額は五億磅の巨額を示して居る譯である。従つて昨一九二〇年の輸入超過は前年及び前々年に比較して著しく減少し、約三億八千萬磅であるから、之を相殺するも尙多少の餘裕があり、大體に於て戦前と同様債權國たるの地位を占めて居るのである。但し一九一八並に一九兩年のやうに輸入超過が七、八億磅の巨額に達したのでは、到底利子、利潤並に其他の收得を以て相殺することは出来ないのであるから、國際貸借上に於ける英國の現状は決して戦前のやうに安泰なる地位に居らぬことは争ふべからざる事實である。今日では寧ろ米國の方が遙に安全なる地位に在るのである。

以上述べたる如く國際貸借を生ずる原因の内最も主なるものは、普通貨物の輸出入であるが、國によりては、却て貨物の輸出入以外の關係

が重要な原因をなすものであることは、上述の英國の例によつても明かであると思ふ。要するに一國經濟狀態の發達する程、國際貸借の關係が複雑となり、且貨物の輸出入以外の原因が重要となつて來るのである。尙序ながら我國の狀態を一言すると、大戰の結果經濟狀態が著しく進歩した爲め、今日にては軍需品賣掛代金の未回收額等を加ふるときは對外債權の總額が約二十億圓に達するに至つた。けれども尙戦前より持越して居る對外債務の未銷却額が約十五億圓残つて居るから、差引き海外放資が五億圓出來た譯であつて、其れに大戰以來海運業等の發達により、運賃其他の収入も著しく増加したのであるから、明細なることは分らぬけれども、我國の收得すべき貿易以外の手取金は戦時中には三億圓を超え、今日にても尙一億五千萬圓はあるてあらうと思ふ。従つて此種の手取金があるから、我國の貿易が相當の輸入

超過となつても、戦前に比すれば餘程心強いのである。要するに國際貸借を惹起す原因は種々あるのであるが、是等の原因の内、貨物の輸出入による貸借關係と全體の結果たる金貨及金地金(銀貨及び金地金も併通である)即ち正貨の流出入の關係とは一國の貿易統計に數字を以て明瞭に示さるゝから、之を有形貿易 *Visible trade* と云ひ、其他の種々の貸借關係は全く貿易統計に現はれないから、之を無形貿易 *Invisible trade* と云ふのである。即ち英國の如きは無形貿易が極めて大なる譯である。而して有形貿易と無形貿易とを問はず、普通は外國宛爲替手形を以て其貸借を決済するのであつて、爲替の方法を利用することが出来ない場合か、或は爲替關係の著しく偏頗となつた場合即ち片爲替となつた場合等には已むを得ず、正貨の現送を以て其決済をなすの外ないのである。

二

外國爲替も其方法は内國爲替と少しも異なるものではなく、送金即ち普通爲替 *Remittance by draft* と逆爲替 *Negotiation by draft* との二種あることは後者と全く其趣を一にして居る(逆爲替の一種として荷爲替の存する事も固より論を俟たない)。けれども内國爲替と其外形の著しく異なる所は外國爲替は普通、貨幣制度を異にする外國宛手形の賣買をなすものであるから、送金者又は受取人が爲替銀行に就て手形の賣買をなす場合には、手形の額面金額を内國貨幣に換算せなければならぬ。但し實際には内國貨幣を以て手形の額面金額を示すことも決して少くないのであつて、此種の手形は我國に於ても東洋の諸國並に米國に對しては漸次増加しつつある傾向を示して居るが、斯る場合には内國手形と同様に賣買するのであつ

て、換算の必要のないことは勿論である。けれども此種の手形も相手國では換算しなければならぬのであるから、矢張り換算が問題となるのである。即ち何れにするも外國爲替に於て最も重要な問題は内國貨幣と外國貨幣との換算率であつて、即ち其換算率の變動の狀態並に其變動の原因、結果等の問題は是である。而して此換算率を外國爲替相場 Rate of foreign exchange と云ふのである。外國爲替には爲替相場の問題ばかりでなく、爲替を取組むべき手續即ち實務の問題も實際上重要なのであるが、本稿は實務の問題には全く觸れないことにする。

外國爲替相場は現在の如く各國が金の輸出を禁止し、即ち國際間に於ける金の移動を不自由にして居る時代(現今金の輸出禁止を解除して居るのば米國ばかりである)には、事實上一定の標準を有せない譯であるけれども、そうでない場合には爲替相場は國際間に於ける法定平價 Mint par of exchange を標準と

して定まるものであつて、普通は其上下一定の範圍内を變動するに止まるのである。法定平價とは各國の本位貨幣である金貨の品位量目を秤量して、法律上含有すべき金の純分量を比較した割合であつて、例へば我國と英國との法定平價は我一圓に對し、英貨二志〇片十六分の九であつて、英貨一磅に對し、邦貨九圓七十六錢三厘である。又米國との法定平價は我一圓に對し、米貨四十九仙八分の七(爲替相場は、一圓ではなく百圓を基準として)後段相場表參照)であつて、米貨一弗に對し、邦貨二圓〇〇六厘である。従つて法定平價とは金貨を本位貨幣として居る所謂金貨國と金貨國との間に於てのみ定めることが出来るのであつて、金貨國と銀貨國との間のやうに貨幣の物質が異り、且金銀比價の絶へず變動するやうな場合には、之を定むることが出来ない。従つて金貨國と銀貨國との間には爲替相場に對して確定的の標準がない譯である。

十九世紀の後半以來文明國は續々金本位制を採用するに至り、又後進國であつて、急速に純然たる金本位制を採ることの出来なかつた國は、金本位制と同一の性質を有する貨幣制度を採用したのであつて、大戰開始當時には世界の貿易に關係のあるやうな殆んど總ての國は金貨國となり、銀貨國は隣國の支那ばかりとなつたのである。従つて支那に對する爲替相場は亂高下が甚だしくして、貿易上非常の障害を與へたのであるが、大戰後歐洲の諸國は金の輸出を禁止すると共に、國內に於ては盛に不換紙幣を濫發して、金本位制は形骸のみは尙之を維持して居るのであるが、事實上其特質は全く壞れて居るから、現在では歐洲の文明國に對する爲替相場に就ても、法定平價などは、全く何等の意味をもなさぬものとなり、相場の變動は無標準の甚だしいものとなつて居る。即ち歐洲諸國の貨幣制度の混亂による爲替相場の亂調は世

界の貿易に對して非常の障害を及ぼして居るのであつて、各國が爲替相場の安定に對して銳意盡瘁して居るのも、決して故なき譯ではないのである。昨年九、十月ブラッセルに開催せられた國際財政會議に於ても、此問題は重要な議題となつたのであるが、終に満足なる解決策は得られなかつたのである。

次に外國爲替相場は其建方によりて受取勘定相場 *Receiving quotation* と支拂勘定相場 *Paying quotation* との二種に分けることが出来る。受取勘定相場とは内國貨幣の一定額を基準として、之に對する外國貨幣の割合を以て示すものであつて、例へば倫敦宛相場二志四片四分の三と云ふのは我貨幣一圓を基準とせる場合の相場である。之に反して支拂勘定相場とは外國貨幣の一定額を基準として、之に對する内國貨幣の割合を以て示すものであつて、例へば香港宛百拾四圓と云ふのは、

香港弗貨百弗を基準とせる場合の割合を示すものである。従つて受取勘定、支拂勘定と云ふは單に相場建方の慣習的稱呼に過ぎないのであつて、外國より或金額を現實に受取る場合の相場、又は外國へ或金額を現實に支拂ふ場合の相場を意味する譯ではない。我國では東洋の各地（例へば支那各地の銀、港、馬、尼、刺、新、嘉、坡、西、貢、等）に對する場合を除き、其他の諸國に對しては皆受取勘定を採用して居るのである。但し實際に於ては受取勘定であると、支拂勘定であるとを問はず、總て其數字の増加したことを爲替相場の騰貴と云ひ、其減少したことを相場下落と云ふのであるから、同一の場合に同様の原因によつて變動するときは、受取勘定と支拂勘定とは全く反對の傾向を採るのである。即ち受取勘定相場の騰貴するときは、支拂勘定相場は下落すべきものである。

外國宛手形は内國手形に較べて期限の長いものが少くない。而し

て期限の長くなるに従つて割引料を加減するから、爲替相場に高低を生ずるのは勿論である。尙普通爲替と逆爲替とも割引料の關係によりて其相場を異にするは勿論であつて、前者は銀行が手形を賣る場合の相場であるから、之を賣相場 *Selling rate* と云ひ、後者は銀行が手形を買取る場合の相場であるから、之を買相場 *Buying rate* と云ふのである。従つて同期限の手形に賣相場と買相場との二種ある譯であるが、實際に於て逆爲替の場合には一般に其期限が長いのであるから、爲替銀行の發表する相場表には同期限の手形に對して二種の相場を示すものは寧ろ少く、其多くは慣習によつて定まつて居る期限の賣買何れかの相場を示すに止まるのである。但し買相場は内國手形に於ける割引相場に當るものであるから、同期限の受取勘定相場に賣買の二種ある場合には、買相場の方、賣相場より割引料丈高率となる譯である。

次に我國の新聞紙上に看ゆる横濱正金銀行の爲替相場表の中から、英、佛、米、獨及び上海、香港に對する最近の相場（大正十年十一月二十五日）を示して其用語を簡単に説明することにする。但し参考の爲め原語をも示して置く。

手形種類	相場	Exchange Quotations
倫敦 銀行電信賣	二志四片 ⁵ / ₈	London Bank, T. T. 2/4 ⁵ / ₈
倫敦 同 要求賣	二志四片 ³ / ₄	Do., Demand 2/4 ³ / ₄
倫敦 個人四月買	二志五片 ⁵ / ₁₆	Private, 4 m/s 2/5 ⁵ / ₁₆
倫敦 同 六月買	二志六片 ¹¹ / ₁₆	Do., 6 m/s 2/6 ¹¹ / ₁₆
里巴 銀行電信賣	六法七〇參	Paris & Lyons Bank, T. T. 6.70
里巴 同 要求賣	六法七一參	Do., Demand 6.71
里巴 個人四月買	七法〇五參	Private, 4 m/s 7.05
紐西 銀行電信賣	四八弗	New York Bank, T. T. 48
紐西 同 要求賣	四八弗 ⁵ / ₈	Do., Demand 48 ⁵ / ₈
紐西 個人三十日買	四八弗 ³ / ₄	Private, 30 d/S 48 ³ / ₄
紐西 信用四月買	四九弗 ⁵ / ₈	Credits, 4 m/s 49 ⁵ / ₈

漢堡 銀行電信賣	一一〇馬〇〇	Hamburg Bank, T. T. 110.00
漢堡 同 要求賣	一一〇馬一〇	Do., Demand 110.10
漢堡 個人四月買	一一二馬〇〇	Private, 4 m/s 112.00
上海 銀行要求賣	六一兩 ³ / ₄	Shanghai Bank, T. T. 61 ³ / ₄
上海 個人十日買	六四兩 ³ / ₄	Private, 10 d/s 64 ³ / ₄
上海 銀行墨銀要求賣	一一七圓 ¹ / ₄	Bank, Mex. Dollar, Demand 117 ¹ / ₄
香港 銀行要求賣	一一四圓	Hongkong Bank, T. T. 114
香港 個人十日買	一一一圓	Private, 10 d/s 111

右の内銀行電信賣 Bank, T. T.; Telegraphic Transfer とは電信爲替を銀行が賣る相場であつて、同要求賣 Bank, Demand とは要求拂即ち參着拂手形を銀行が賣る相場である。次に個人何日又は何月買 Private とは商人の振出した荷爲替手形を銀行が買取る相場であつて、信用何月買 Credits とは外國銀行の發行した信用狀 Letter of credit に基つて振出されたる荷爲替手形を銀行が買取る相場である。總て是等の場合に、何

日又は何月と云ふのは一覽後何日又は何ヶ月拂ひ手形の意味である。又支那に對して特に銀行墨銀云々とあるのは、支那の開港場に通用する、墨西哥銀 Mexican dollar を以て金額を示した手形を指すのである。尙注意すべきは同じく受取勘定相場であつても、國によりて其基準となる我貨幣の單位は異なるのであつて、例へば倫敦、巴里、漢堡に對する相場は一圓を基準とし、紐育、上海に對するものは百圓を基準として居るのである。

總て爲替相場の騰落には一定の「刻み」又は「歩み」即ち單位があつて、例へば前表の内倫敦宛相場は一片の十六分の一を以て一單位となし、米國宛相場は一弗の八分の一、佛國宛相場は一參^{サシチム}獨逸宛相場は一ブエニツヒ、又支那宛相場は一兩若くは一圓の四分の一を以て夫々一單位として居る。又前表には示してないけれども、印度宛相場は一ルピーの

四分の一を以て一單位として居るのである。而して是等の單位をポイント Point と云ひ、即ち倫敦宛相場が二志四片八分のより八分の一丈騰貴して、二志四片四分の三となつた場合には二ポイント騰貴したと稱するのである。但し是等の單位は慣習によつて定まるものであつて、必ずしも一定せる譯ではなく、爲替取引の發達するに従つて、細くなる傾向があるのである。

三

外國爲替相場は所謂爲替銀行が相場表によりて日々發表するものであるが、該相場は銀行が全然自己の任意に作成したものではなく、手形の需要供給の關係、相手國の信用、内外國に於ける金利の變動、主要國間に於ける爲替相場等種々の事情を斟酌して算出したものであつて、

是等の事情の變化するときは爲替相場も亦變動せざるを得ないのである。以上の外支那の如き銀貨國に對する爲替相場は銀塊相場の變動によりて大なる影響を蒙るのであつて、寧ろ前掲の諸原因よりも此方が有力なる變動の原因をなして居るのである。現今世界に於ける銀塊相場は倫敦及び紐育の兩市場に於ける建相場に支配されるのであるから、是等兩市場の相場は銀貨國宛爲替相場を算出するに當つて最も參考となるのである。此内倫敦の相場は品位四十分の三十七、即ち千分の九百二十五位の標準銀一オンスの價格であつて、紐育の相場は純銀一オンスに就ての價格である。大戰以前に於ては銀の世界的市場は倫敦であつて、同地の相場が世界の銀塊相場を支配したのであるが、大戰以來種々の原因によりて紐育市場の地位が著しく向上し、今日にては倫敦に對して銀の世界的市場を兩分するに至つたのである。

元來銀の價格は其變動甚だしく、十九世紀の後半以降に於ける倫敦相場に就て其變動の跡を見るに、一八六〇年代迄は六十片内外であつて、金銀比價は一に對する一五を示して居つたけれども、七〇年以來銀産額の著しく増加するに従ひ、銀相場は間斷なく下落して、一九〇二、三年頃には其下落の頂點に達し、其最低相場は一九〇二年の二十一片であつて、比價は一に對する四三・五に降つたのである。然るに大戰の開始後歐洲の諸國が補助銀貨鑄造の爲め盛に銀の吸収に努めたのと、米國の銀坑地方に於ける勞力の缺乏、生産費の増加、並に墨西哥に於ける内亂の結果、銀坑の多く廢棄された等の諸原因により銀に對する需要供給の關係俄に一變して、一九一五年以來銀相場の急激なる騰貴を見るに至つた。かくて米國が一九一八年四月ピットマン條例を制定して、銀價を一オンスに付き一弗一仙二分の一（實は四月には一オンス一弗と公定したのであつて倫敦相場も四

十九片となつたのであるが、六月に至ると公定するに及び、倫敦相場も之に順應して五十一片と定まり、暫く此相場を固守して居つたけれども、一九一九年五月米國が右の公定相場を廢止するに及びて再び騰貴の傾向を採り、同年秋頃より銀の思惑賣買が盛に行はれて、益々其暴騰を促し、昨一九二〇年の二月十一日には十五世紀以來未曾有の價格である八十九片二分の一(紐育は一月十二日最高相場百三十七仙に進む)に達して、其比價は一に對する九に進んだのである。爾來銀の實需要の減退、思惑賣買の挫折等によりて逐日相場の低落を來し、現在では倫敦相場三十八、九片、紐育相場六十八、九片を示して居る。けれども戰前相場の二十二、三片に比すれば尙七割餘の騰貴であつて、非常の相違である。

斯くの如く大戰以來に於ける銀相場の暴騰の爲めに、銀貨國に對する爲替相場ばかりでなく、銀の二大市場である倫敦、紐育間の爲替相場

も之が爲めに大なる影響を受くることとなり、殊に此影響は金本位制の崩壞により金を標準とすることが出来なくなつた爲めと、各國の補助銀貨が其鎔解點を割るに至つた爲め、一層顯著となつたのである。元來倫敦、紐育間の爲替相場殊に其電信爲替相場は俗に英米クロスレート Cross rate と稱せられ、今日にては世界の諸國間に於ける爲替相場の標準となつて居るものであるが、一昨年以來の銀相場の暴騰時代にはクロスレートも銀相場の變動によりて一時全く左右せられた程である。但し現在では銀相場の大に下落した爲め、クロスレートは銀相場よりも寧ろ歐米間に於ける貸借關係殊に歐洲諸國の恢復状態によつて大なる影響を蒙るのである。兎も角英米クロスレートは歐米諸國の信用状態の反映とも看るべきものであつて、我國の對歐對米爲替相場の如きも常に之を重要な指針として算出せらるゝの

である。例へばクロツスレートの騰貴するときは我對英對佛爲替相場は總て下落するのである。今日英米クロツスレートは三弗九十九仙乃至四弗強であつて、英米間の法定平價四弗八十六仙三分の二に比するときは尙多大の懸隔があるのであるが、此は大戦以來英國を始め歐洲諸國の米國に對する國際貸借が甚だしく不利となり、其不良状態が尙恢復せられない爲めであつて、要するに歐洲側の信用の薄弱となつた爲めに外ならないのである。

次に外國爲替の取組方法には直接爲替 *Direct exchange* と間接爲替 *Indirect exchange* とあつて、即ち直接爲替とは一國より送金又は取立を目的とする相手國に對して直接に取組むものであつて、間接爲替とは一度び他の第三國に宛て、取組み、更に其第三國より目的國に對して取組むものである。従つて爲替相場にも亦直接爲替相場と間接爲替

相場との二種ある譯であつて、銀行の爲替相場表の中にも特に斷つてはないが此二種が示されて居るのである。例へば我國より歐洲大陸及印度等の諸國並に南米の諸國に對する爲替は、倫敦並に紐育を經由して取組むのが最も便利であり、且有利なのであるから、相場表に見ゆる是等諸國に對する相場は間接爲替相場であつて、相場表にない國に對しては、必要に應じ、倫敦、紐育等の中心市場を經由せる間接相場を算出するのである。而して斯くの如き計算をなすことを爲替の裁定 *Arbitration of exchanges* と稱するのであるから、間接爲替相場は實は一種の裁定相場 *Arbitrated rate* に外ならないのである。但し爲替の裁定は單に異なる直接相場を組合せて間接相場を作る計算ばかりでなく、直接爲替と間接爲替との何れを採るべきや、或は普通爲替と逆爲替との何れを採るべきや、或は又電信爲替と參着爲替との何れを採るべきや等

の利害得失の計算をなすことをも指すのであつて、其目的は斯る計算によりて成る可く自國貨幣の支拂額を少くし、又は其受取額を多からしむるやうな相場を利用せんとするに在るのである。尤も我國の現狀では、爲替市場の幼稚なる爲め、間接爲替相場の作成等以外に於ては未だ裁定を盛に行ふの必要はないやうである。是れ爲替取組の徑路が略ぼ一定して居り、各國との取引關係が十分に拓かれて居らぬからである。

四

外國爲替相場の變動を惹起す原因は、前項に於て述べたる如く種々あるけれども、其内最も主なるものは、國際貸借の直接の決済手段である爲替手形の需要供給の關係是である。而して手形の需要供給を惹

起す最も重要な原因は、既説の如く貨物の輸出入であることは更に説明を要しないと思ふ。兎も角種々の原因により國際貸借順調となりて、外國に對する債權の増加するときは、外國より支拂を受けんとするものが多いのであるから、是等の債權者は代金の取立をなすが爲めに、或は債務國に對して逆爲替を取組み、或は該債務國より送つて來た送金手形を銀行に呈示して支拂を求めんとするのである。何れにするも斯る場合には手形の供給が多いのであるから、其の買方となる銀行は成るべく手形の買入價格を廉くせんとし（内國貨幣に換算した買入價格を廉くするのである）乃ち受取勘定相場は之を引上げ、支拂勘定相場の場合には之を引下げるのである。要するに手形の賣買も需要供給の法則によりて支配せらるゝことは、一般貨物の賣買と全く同様であつて、即ち外國より支拂を受くることの多い場合には手形の需要が少くして、供給が多いので

あるから、其賣買價格は自然に下落せざるを得ないのである。輸出超過にして、一國に正貨の流入するやうな場合には、斯る状態を呈するのであつて、大戦以來我國の對歐爲替相場が法定平價に比して著しく騰貴したのは、我輸出貿易の激増すると共に、貿易以來の手取金も著しく増加した爲め、國際貸借が有利となり、即ち手形の供給が増加したからである。

次に國際貸借逆調となりて、外國に對する債務の増加するときは、外國に對して支拂をなさんとするものが多いのであるから、是等の債務者は或は債權國より銀行を経由して來れる逆爲替を支拂ひ、或は自國の銀行より送金手形を買入れて、之を外國に送付するのである。要するに斯る場合には手形の需要が多いのであるから、其の賣方となる銀行は成る可く高價に之を賣付けんとして、(内國貨幣に換算した賣渡價格を高くするのである)前の

場合とは全く反對に受取勘定相場は之を引下げ、支拂勘定相場は之を引上げるのである。即ち此場合は手形の供給が少くして、需要が多いのであるから、其賣買價格は自然に騰貴せざるを得ないのであつて、輸入超過、正貨流出の際は正に斯る状態を呈する。勿論一國の爲替相場は單に其國と相手國との關係によりてのみ定まるものではなく、他國間の相場によりても影響を受けるのであつて、例へば今日後進國の爲替相場は英米クロスレートによりて左右せらるゝことが少なくないけれども、クロスレート其ものが既に上述の關係によりて決定されることが多いのであつて、即ち現在クロスレート(英國より云へばクロスレートは勿論受取勘定相場である)が低落して居るのは、英國が米國に對して、國際貸借上不利なる状態にあるからである。

右の理論は次のやうにも約言することが出来ると思ふ。即ち輸出

超過正貨流入の場合には其國の信用は鞏固となり、貨幣價值の騰貴を見るから、受取勘定相場は騰貴し、支拂勘定相場は下落するものであつて、反對に輸入超過、正貨流出の場合には其國の信用は薄弱となり、貨幣價值は下落するから、受取勘定相場の下落、支拂勘定相場の騰貴を見るのである。従つて此理を更に押し廣めて考ふるときは、必ずしも國際貸借の状態に現實の變調を見なくとも、財政の紊亂、政治上の混亂等の爲めに其國の信用の薄弱となるときは爲替相場の變動を免れないのであつて、又不換紙幣の濫發、貨幣制度の崩壞等により、貨幣價值の下落するときは、同じく爲替相場の變動を免れないのである。最近獨逸の爲替相場が甚だしく騰貴し、對英相場が一千二百馬克(英獨間の法定平價は二十馬克四十三ヒエニツ)を超ゆるに至つたのは、政治上の理由もあるが、其の最も重要な原因の一は獨逸國內に於ける不換紙幣の濫發益々甚だしき爲め、

馬克貨の價值の下落の著大なるが爲めであつて、單に貨物の輸出入の關係のみより云へば、獨逸は決して不利なる立場にあるものではない。即ち獨逸の輸出貿易は相當に増進しつゝあるのであるから、普通の状態ならば、其支拂勘定相場は下落すべき理であるが、事實全く反對なのは、貿易以外の關係、殊に通貨の甚だしき膨脹によりて、獨逸の經濟状態が極めて不安なる地位にあるが爲めに外ならないのである。

以上の點よりして、近年瑞典ストックホルム大學のカツセル教授は爲替相場に關する新説を出し、二國間の爲替相場は兩國内に於ける通貨膨脹の程度の比によりて定まるものであるとし、此比を購買力の平價 Purchasing power parity と名附けて居る。例へば甲國に於ける通貨膨脹の度が従前の割合一〇〇に對し三二〇になつたとし、乙國の通貨膨脹の度が同じく二四〇になつたとすれば、新らしき爲替相場は舊相

場の三百二十分の二百四十即ち四分の三となると云ふのである。此の説は伊太利のパンタレオニ、和蘭のブルインズ等有力なる學者にして、之に賛成するものも少くないけれども、單に數字上の説明よりしても、總ての場合に適用することは甚だ困難であつて、只今日の如き不換紙幣國間の爲替相場に對しては或は適用せられ得る場合もあるであらうが、それとても、斯る國の間の爲替相場が常に斯くの如き比を以て確實に變動するかどうかは甚だ疑問と言はなければならぬ(但しカ教授は専ら價値の下落せる不換紙幣國間の爲替相場に就て説明して居るのである)。要するに爲替相場を變動せしむる原因は、決して單純なものではなく、種々の複雑なる事情の結合して、其作用を及ぼすものであつて、カッセル教授のやうに比較的簡單なる方式を以て、之を説明せんとするのは甚だ危険であると思ふ。兎も角總ての場合を通じ爲替相場に影響を及ぼす有力なる原因は、國內に於け

る通貨膨脹等の事情よりは寧ろ國際貸借の關係殊に、貨物の輸出入であつて、而かも其變動の程度は單に手形の需要供給の關係によりて定まると云ふ以外に、其割合を數字的に示すべき抽象的の法則は、今日の經濟學の發達の程度に於ては未だ求められないのである。

前述の如く輸出超過の場合には、受取勘定相場は騰貴し、支拂勘定相場は下落するのであるが、其騰落は内國貨幣に於ける手取金額を減少せしむることとなるから、斯る場合には實は輸出をなすより、輸入をなす方が内國貨幣に於ける支拂金額が少くして利益である。従つて爲替相場の好調なることは結局輸出貿易を妨げて輸入貿易を刺戟するの傾向を齎すのである。之と反對に輸入超過が打續いて受取勘定相場の下落し、支拂勘定相場の騰貴するときは、相場の採算上内國貨幣に於ける手取金額が増加するのであるから、斯る場合には實は輸出をな

す方が有利なのである。従つて爲替相場の逆調なることは結局輸入貿易を妨げて輸出貿易を盛ならしむるの動機となるのである。即ち爲替相場は大體に於て輸出入貿易の關係によつて變動するのであるが、其變動の結果は又夫々場合に應じ、輸出入貿易を増減せしむるの影響を齎すのであるから、兩者は因果の關係を有するものと看ることが出来る。此關係よりしても、外國貿易に對して人爲的制限のないやうな場合には、爲替相場は或程度迄自動的に其激變を防止する的作用を有するのである。

既に第二項に於て述べたる如く、國際間に於ける金の移動の自由なる場合には、爲替相場の變動には一定の範圍があるのであつて、此範圍を超えては甚だしい變動を示さないのが普通である。例へば受取勘定相場の著しく騰貴するときは、債權者は爲替の方法によりて、代金の

取立をなすときは、其手取金額が益々減少するのであるから、寧ろ正貨を直接に輸送せしむる方が其輸送費を負擔するも、尙有利となるであらう。反對に受取勘定相場の著しく下落するときは、債務者の支拂金額は益々増加するのであるから、輸送費を負擔するも、外國に對して正貨を直接に輸送する方が有利となるであらう。されば普通の場合には爲替相場は正貨の輸送費を超えては其變動をなさないのであつて、斯くの如き變動の限度を正金輸送點 *Specie point* と云ひ、更に細く云へば正金輸入點と正金輸出點との二點があつて、夫々法定平價の上下に在るのである。例へば受取勘定相場に於ては正金輸入點は法定平價の上、即ち金額の多い方に在り、正金輸出點は其下、即ち金額の少い方に在つて、(支拂勘定相場の場合には之と全く反對である)相場は是等兩點間の或點に於て、其時々々の事情によりて定まるのである。正金輸送點は國により略ぼ一定して

は居るが、運送費、金利等の關係によりて左右せらるべきものであるから、決して一定不變のものでないことは勿論である。但し以上は單に原則に過ぎないのであつて、實際に於ては決して原則通りにのみ行くものではなく、殊に現在のやうな金本位制の崩壊して居る時代には正金輸送點を超えて、爲替相場の激變して居ることも、免れ難い現象であつて、又平時に於ても、正貨の缺乏、交通の便否等によりて、正貨の迅速なる輸送をなすの困難なる場合には、正金輸送點を割ることも屢々現はれるのである。(大正十年十一月)

我國銀行と貿易金融

一

輸出貿易の振興は現今各國の等しく關心しつゝある所の重大なる問題である。蓋し歐洲の諸國は戰時以來負ふに至つた莫大なる負債を償却し、且巨額なる不換紙幣を整理せんとするには、輸出貿易の伸張を圖つて貿易差額を有利にするの外他に良策はない。又米國は大戦以來著しく發達するに至つた各種の工業を將來も尙久しく維持して、一國の基礎産業となさんとするには、是れ亦、一層輸出貿易の進捗を圖りて、國內の滯貨を一掃し、工業者の収益を確保するの外はない。此點は我國も米國と略ぼ同様の立場にあるものであつて、漸く勃興し始め

たる各種の工業を育成すると共に、戦時中獲得した東洋方面の市場を保持するには、どうしても、全力を盡して輸出貿易の振興を期せなくてはならぬ。殊に我國は米國と同じく戦時利得國ではあるが、其利得の程度は到底彼れの比にあらず、従つて我國の産業は何れも未だ其基礎が極めて不安固であつて、少許の障害に遭遇するも、直に挫折するの危険に陥るを免れない。

現に昨年四月以來財界の一般に不況となるや、各貿易業者は名を整理に藉りて、世界の各地に設置したる支店、出張所等を續々閉鎖し、折角開拓したる市場を空しく放棄せんとするが如き舉に出で、居るのは、其態度の腑甲斐なきは固より、我貿易業の發達なるものが未だ如何に脆弱であるかをよく語るものである。我貿易業の狀態がかくの如き状態であつては、將に來らんとする激烈なる國際市場の爭奪戦に參

加して、假令捷を獲ざる迄も、少くとも既得の利益をさへ確守することは到底困難であつて、我國は立處に國際競争の圏外に驅逐されなければならぬのである。歐米の諸國が輸出貿易振興の問題に對し、極めて眞剣であつて、少くとも數十年に亘る遠大なる方途を畫策しつゝあるに反し、我國の當業者が單に目前の利害にのみ離礙として、將來の對策を忘れ、又商工業者を指導すべき政府當局も經濟政策に關しては殆んど何等の抱負を藏することなく、左顧右眄、常に一時を糊塗するに努めつゝあるが如きは、我國民經濟の將來に對し甚だ憂慮すべき状態であると言はなければならぬ。

要するに輸出貿易の基礎を確立することは、我國の現在並に將來に對し極めて必要であつて、我財界の存亡の係る所であると言ふも決して過言ではない。然らば輸出貿易の振興を圖るには如何なる方策を

採るべきやと云ふに、其對策は固より二三にして足りない。先づ差當りの方策としては、物價を少くとも世界の標準以下に下落せしめて、我商品に對する需要の喚起を圖ること、輸出貿易の發達並に海外市場の維持に對し、當業者に資金の援助を與ふること等にして、稍々遠大の方策としては、工業に應用すべき自然科学並に技術の進歩を促すこと、而して之に連關して、一般に商工業教育の發達を圖りて産業界に活躍すべき多數の人才を養成すること等を擧げることが出来る。然れども是等は比較的なる方策のみであつて、其他に尙枝葉の對策多きは勿論であるが、本稿は今一般に輸出貿易の振興策に關して述べるのではないから、暫く細目に立入ることを避け、以上の内専ら貿易業者に對する資金の融通即ち貿易金融の問題に關してのみ愚見を開陳するに止めることとする。是れ貿易金融は單に金融界に於ても、極めて重大な

る問題であるからである。

二

貿易金融とは固より輸出貿易の振興に關して必要なる資金の融通のみを示すのではない。輸入貿易に關する資金の融通も此内に包含せられるのであつて、又其内容より云へば、輸出入手形に對する短期の金融即ち外國爲替業務より、輸出貿易業者並に輸出品工業者等に對する長期の金融をも意味し、又場合によりては所謂對外放資をも包括せしむる論者があるが、對外放資は輸出貿易と直接の關係を有するものではなく、又此種の金融は必ずしも輸出入貿易に關係ある自國の當業者に資金を融通するものではないから、(貿易金融として論すべき場合に於ては、自國の輸出品を取扱ふ外國の商人に資金の融通をなすこととはあるが)暫く普通の貿易金融とは別問題とし、茲に述べない。

從つて本稿に於て貿易金融として述ぶべき最も主なるものは輸出品の製造に従事する工業者に資金の貸付をなし、又は輸出貿易業者が新に海外の市場を開拓するに要する資金又は既得の市場を確守するが爲めに要する資金の融通をなすことを示すものであつて、何れも貿易業者に對する長期の金融である。尤も實際に於ては長期の金融と短期の金融、即ち爲替業務とは全く關係がない譯ではない。即ち輸出品に對し爲替を取組む場合に、其期間を比較的長期となして、事實上販路の開拓又は維持に關する當業者の活動を援助することも、或程度迄は可能であつて、斯くの如き方法は極めて必要である。然れども爲替の方法は其期限を著しく長期となすことは甚だ困難であるから、此方は或範圍内の利用に止まり、長期の貿易金融は單に輸出入手形の賣買以外に、どうしても特殊の信用又は擔保貸付によらなければならぬ。

例へば我正金銀行が本年二月以來、利付輸出手形に對する利率を著しく低下すると共に（昨年五月以來徐々に引下をなす）其期限を延長し、從來輸出手形の割引期間は三十日乃至九十日を限度としたるに、先づ紡績業者と綿業者との連帶保證によりて振出された輸出手形に對しては其期限を六箇月に延長することとし、次で五月に入り重ねて利率を引下ぐると共に、更に一般の輸出手形に對しても六箇月物を認容することなし、以て大に輸出資金の疏通を圖るに至つたのである。けれども此方策は實際に於ては左迄の効果を表はすに至らず、貿易業者が更に一層徹底せる長期の金融を熱望して居るのは事實であつて、此希望は我貿易金融の現状に於ては洵に已むを得ざる事情と看なければならぬのである。即ち此一例によるも貿易金融は爲替以外に多くの適策を求めねばならぬ所以を知り得るのである。

然れども爲替以外の貿易業者に對する長期の信用若くは擔保貸付は一種の專業金融であつて、巨額なる資金の固定を要し、且其れに伴ふ危険も大であるから、普通の爲替銀行にのみ此種の業務を求むることは困難であつて、相當に資力の鞏固なる證券銀行か、若くは多數の爲替銀行又は普通銀行が聯合して之に當るを最も適當とする。戰前獨逸に於ては多數の所謂大銀行が聯合して、工業金融に従事すると共に、貿易金融にも關與し、獨逸の商權を海外市場に樹立するに就て非常の効果を奏したことは世人の熟知する所である。彼の獨逸銀行業者の組織せる利益共同團が共同貸出の方法に於て間然する所なき整然たる組織を有し、之によりて危険の分配を圖ると共に、十分なる資金の援助を與へ得たる事實は、他國の模倣すべき先例であると思ふ。勿論此は獨逸の銀行が純然たる預金銀行でなく、工業銀行若くは證券銀行とし

て事業資金の融通に對し、完全なる設備を具へたる爲めにはあるが此方法は工業銀行の左迄發達せざる他國に於ても模倣し得べきものであつて、之によりて必ずや見るべき効果を收め得らるゝであらうと思はれる。殊に我國の如く銀行の資力の未だ一般に薄弱なる場合に於て長期の固定を要する相當多額の貸出をなさんとするには、同業者の聯合を組織して、危険の分配を圖るの外先づ良策はないのである。

三

尤も貿易金融に對する各國の施設を汎く觀察するときには、必ずしも銀行聯合を以て之に當つて居るのみではなく、獨逸に於ても其外に海外銀行 *Überscebank* なる獨立の貿易金融機關があつて、戰前に於ては相當の成績を擧げて居つたのであるが、其他に在りても同様の獨立金融

機關を設置せる國が少くない。例へば佛國の如きは、已に戰前より對外放資並に貿易金融に對して、比較的有力なる多數の興業銀行 *Banque d'affaires* を有せるにも拘はらず、貿易金融に對しては之を以て尙十分なりとして、戰時中新たに特殊の外國貿易銀行 *La Banque Nationale du Commerce Extérieur* を設置し、又英國は戰時中彼の有名なる英國貿易會社 *British Trade Corporation* を創設して貿易金融並に其他の一般事業金融に對して大に努力するに至つた。蓋し英國に於て、斯る機關を設立するに至つたのは、從來同國の銀行が純然たる預金銀行として、狹義の銀行業務のみを墨守して、長期の事業金融等に關與するを好まず、從つて其營業の特質上是等の銀行を驅つて、俄かに貿易金融に當らしむることは不可能であつたからである。尙英國に於ては一九一九年九月以來商務院内に輸出信用課 *Export Credits Department* なるものを設け、貿

易金融の官營を實施するに至つたのである。

最近貿易金融機關の設置に關して最も熱心なるは、米國であつて、一九一三年の聯邦準備法を以て、從來禁止して居つた國立銀行の海外支店設置を許し、更に一九一六年以來は國立銀行が共同して貿易金融並に對外放資事業を營む銀行を設置し得ることを認むるに至つた。然れども此方面に關して最も注意すべきは一九一九年十二月のエツヂ輸出金融法であつて、輸出貿易援助の爲に特殊の金融機關を設立せしむることにしたのである。同法による金融機關は今日迄の所、昨年六月紐育に設立せられた第一聯邦對外金融組合 *The First Federal Foreign Banking Association* 並に最近同じく紐育に創立せられた資本金五千萬弗の外國貿易金融會社 *Foreign Trade Financing Corporation* 及び南部諸州に於ける棉花の輸出を奨励するが爲に、昨年十二月開業せる資本金七百萬

弗の聯邦國際金融會社 Federal International Banking Corporation の三社は是である。第一の會社は主として引受によりて貿易金融を疏通せんとする銀行家の組合であつて左迄重要なるものではないが、後の二社は共に拂込資本金額の十倍迄社債及び債券を發行して、大規模に資金を蒐集し、是等の資金を専ら貿易業者に供給せんとする目的を有するものである。而して此種の會社が海外の要地に支店及び出張所等を設置し得ることは勿論である。然るに本年四月に入り、別に紐育州法による國際引受銀行 International Acceptance Bank なるもの設立せられ、主として短期の貿易金融に便宜を與ふることゝなつた。國際引受銀行はエツヂ法による金融會社と少しく其趣を異にし、社債類を發行せず、又外國に支店を置かずして、既存の有力なる外國銀行と聯携することゝある。兎も角上述の如き新なる特殊金融機關の續々設立せらるゝ

ことは貿易金融に對する米人の抱負の一端を窺ひ得るものであつて、注意すべき事實と言はなければならぬ。

纏つて、我國の現状を見るに輸出貿易の振興策に對する政府並に當業者の態度は前述の如く一般に姑息極まるのであるが、識者の内には固より輸出貿易の將來に對して大に憂慮し、之に對する方策を提唱する論者も決して少くない。殊に貿易金融の問題は金融界に於ても屢々其必要を云爲せられつゝある所のものであつて、今其對策を忖度するに大凡二種に分けることが出来ると思ふ。其の一は英米に倣つて全然新なる貿易金融機關を設立すべしとするもので、其の二は既存の銀行を擴張又は改善して之に當らしむべしとする提案是である。以上の内第一案は未だ詳細なる具體案を聽かないから、今之を批評することは出来ぬが、第二案の内最も主なるものは最近、(國民經濟雜誌六月號)早稻田大學教授服部文四郎氏の唱へたる説であつて、即ち横濱正金銀行の資

本金を大凡一億圓増資し、且其營業範圍を擴張して、從來の如く爲替業務にのみ限ることなく、汎く長期の貿易金融にも従事せしめんとするもの是である。服部教授の所説は洵に傾聴すべき提案であるが、予は之に對しては未だ遽に左袒し得ざるものである。而して予は同じく第二案を採るものではあるが、正金銀行の如き半官半民の銀行でなく、寧ろ普通銀行をして聯合して之に當らしむるの適策なることを主張し度いと思ふ。

四

第一の提案に就ては予は我國の金融界が已に銀行分業の弊に囚はれ、現在にては此状態を改善すべき時代に達して居るのであるから、此上更に獨立の金融機關を設けて、其弊害の上塗りをなすことは、固より不可であつて、此問題に對しては最早多くの議論を要せぬであらう。

次に第二案の正金銀行改善論に就ては予は絶対に之れを否定し去るものではないけれども、我が半官半民の銀行たる日銀、正金等の營業振りを見るにつけ、是等の銀行が動もすれば官僚主義に流れ、保守退嬰に傾くの弊害を有するに於ては、かゝる弊害を脱せざる正金銀行が現在の爲替業務以外に變通自在なるを要する貿易金融に従事するも果して幾許の成績を擧げ得るであらうか。官僚主義に特有なる形式主義又は格一主義は此種の業務に支障を與へぬであらうか。是等は予の疑問とする所である。尙正金銀行をして長期の貿易金融に關與せしむるとするも、實は同行一行のみでは不十分であつて、他に同種の機關を要するであらう。

以上の理由により、予は正金銀行でなく民間の相當有力なる普通銀行が聯合して貿易金融に従事することを特に推奨したいと思ふ。我

國の銀行が業務擴張の必要に迫られて居ることは多くの人の認むる所であつて、又其擴張の方面も大體に於て事業金融に向ふの外なきことは識者の論ずる所である。予も亦我國の銀行が事業金融殊に工業金融を開始するの急務なること、並に其れに關する改善策に就ては、既に屢々卑見を公けにしたから、此の點に就ては今改めて述べない(此種見に就ては拙著「貨幣と金融」を参照せられ度い)。されば同一の理由により我國の普通銀行が事業金融の一種なる貿易金融を開始するの必要なることは、予の極力主張する所であつて、殊に民間の大銀行は近年續々爲替業務を開始するに至つたのであるから、更に一步を進めて長期の貿易金融に入ることは左迄難事ではなからうと思はれる。近來我國の銀行界に於ては共同貸出なるものが屢々提唱せられた。共同貸出は銀行間の關係を密接ならしむるに就き、適當なる方策であるが、殊に此方法は危険分配の必

要ある事業金融に對して缺くべからざる手段である。然れども銀行間の競争の過當に激烈なる我國に於ては純然たる對内關係即ち國內にのみ其關係の限らるゝ貸出に對して共同行爲を採らしむることは甚だ困難であつて容易に行はれない。是れ今日に於ては銀行が共同貸出の必要を熟知せるにも拘はらず競争の激烈なる爲め、些々たる營業の秘密等に藉口して其實現を澁滯せしめつゝ、ある所以である。されば各銀行の未だ慣れざる業務にして且多少危険の虞ある貿易金融の開始に際して、當業者の聯合を組織せしめ、共同貸出の方法を採らしむることは、貿易金融其ものゝ發達を促進するに就き緊要なるばかりでなく、延ては貸出方法の改善を對外關係より對内關係に及ぼし得るの効果が少くないであらう。要するに貿易金融に對しては各普通銀行が聯合して之に當るのが最も捷徑であると思ふ。

然れども貿易金融を開始するには各銀行並に當業者の之に對する用意が極めて必要である。此問題に關しては一般事業金融の場合と同様であるから茲に述べない積りであるが、唯一言銀行並に當業者の三省を促すべき肝要なる點を擧ぐれば、第一は銀行が其調査部を一層完全にして、當業者の信用状態は勿論、況く世界各國の經濟状態を精査すること、第二は銀行と當業者との關係を一層密接にすることはである。更に第二の點は當業者が銀行を信賴して其事業計畫、經營の方針及び財政状態等を銀行に開放し、又銀行は當業者を信認して、單に財産の多寡によりてのみ信用の限度を定めず、事業の性質、當業者の手腕等にして看るべきものあるときは、十分の援助をなすべきこと等が甚だ必要である、蓋し此問題に對しても所謂一店一行主義は當業者の常に墨守すべき信條とせなくてはならぬのである。(大正十年八月)

國際信用設定策としての「ター、ミューラン」案

一

「ター、ミューラン」案 The Ter Meulen Scheme とは昨年九月十月ブラッセルに開催せられた國際財政會議に於て採用せられたる所謂國際聯盟の國際信用設定計畫 The International Credits Scheme of the League of Nations であつて、同會議の生んだ殆んど唯一の實行案とも云ふべきものである。尤も同會議は今一つの實行案として國際經濟財政常設委員會を設置するの決議をなしたのであるが、之よりも差當りの計畫としては前者の方が重要であると思ふ。従つて同案に就ては其後各國の金融業者、貿易業者等が其の成行に就て何れも至大の注意を拂つて居るのであるが、殊に同案の實施に際して、當然債權國の地位に立つべき米國

に於ては、同國が未だ國際聯盟に加入し居らざる爲め、兎角輕視せらるゝの傾向があつたから、其了解を得るの必要より、最近同案の創設委員 Organiser たる英人ドラモンド、フレージャー氏自ら米國に渡航して、大統領ハーディング氏に會見し、次て去る十月ローサンジェルヌに開催せられたる米國銀行家協會の大會に出席して、親しく該計畫の内容を説明し、特に其利用に關して米國金融業者の援助を求めた爲め、同國に於ても著しく注目を惹くに至つたやうである。我國に於ても最近大藏省より同案の利用方法に關して全國銀行業者の意見を徵するに至つた程であつて、其内容は既に一般に知られて居る筈であるけれども、我國には今日迄同案の内容並に其效果等に關する研究極めて乏ぼしく僅に大藏省の調査月報(大正十年八月號)、横濱正金銀行の調査報告(第二十八號國關する諸説抄録)等に翻譯文が載せられたのみであつて、殆んど研究資料がな

いから、大分時機が遅れて居るが、之に就て概説して見たいと思ふ。

「ター、ミューラン」案の内容を説明するに就ては、勢ひ同案を採擇するに至つた國際財政會議の經過を一言するの必要があるのであるが、本稿は紙幅の都合上此點に就ては全然觸接しないことにする(全國經濟調查機關聯合會發行の森財務官述現時に於ける國際的財政機關の活動に此問題を明快に説明して居る)。要するに「ター、ミューラン」案は主として歐洲の新興國たるチェッコスロヴァキヤ、ユーゴスラヴィヤ、波蘭等の如き諸國に對し、金融上の援助を與へて、其の經濟的復興を遂げしめんとするの目的を有するものに外ならないのである。即ち現今是等の諸國は全く購買力を有せざる爲め、産業の恢復に必要な物資の購入も之をなすことを得ず、従つて現状の儘にして推移するときは、輸出工業並に輸出貿易の振興の如きは、永く之を圖ることが出来ない窮境に陥つて居るのである。然るに他の一面を觀るときは、米國

と始め中立諸國の中には、戦時、戦後の好況により、滞貨集積して、其處分に苦みつゝあるものも少くないのであるから、是等諸國をして相互に有無相通ぜしむるの途を拓くときは、實に歐洲の經濟的復興を速進せしむるばかりでなく、世界の經濟的安定に貢献する所が少くないのである。「ター、ミューラン」案は即ち此趣旨に基き、國際聯盟の後援の下に是等の餘裕國より購買力の缺除せる諸國に對して物資の供給をなさしむるに必要な長期の信用を設定せんとする提案であつて、和蘭委員ター、ミューラン氏の案出して國際財政會議に提出せるものである。

尤もター、ミューランの原案は同會議の審議を経、更に昨年十一月、十二月ジエネヅアに開催せられた國際聯盟財政經濟臨時委員會に於て其細目に就ては多少の修正を受けたのであるが、大綱は固より何等の變更を受くる所なく、此無名の士(ター、ミューランは在和蘭Hoge and Broekers商會の店員であつて、從來實際界に於ても學問界に於て)

も其名を知られ)の提案は終に國際聯盟の計畫として採用せられ、本年三月マンチエスターの銀行家サー、ドラモンド、フレージャー氏 Sir Drummond Fraser を創設委員とし其下に佛人アヴェノール、南阿人ストラコツシユ及び提案者ター、ミューランの三氏を同副委員として愈々實行の緒に就くこととなつたのである。

二

「ター、ミューラン」案は前述の如く購買力の缺除せる國に對して、産業復興の資料を供するに必要な信用を與へんとするものであつて、其要旨は輸入者が其所屬する政府の發行せる政府證券 (Government bonds) (俗に「ター、ミューラン」證券と云ふ) を擔保として輸出者に提供し、輸出者は之を保證として長期の信用を以て輸入者の必要とする物資の供給をなし得る組織で

ある。但し此證券は國際聯盟の委員會にて、其發行を承認するを要し、且其信用を保證する爲め、普通一箇年分の利子並に證券發行額の約一割に相當する金額を其發行政府に於て國際委員會の指定する或外國の銀行に預託することを要すとして居る。尙右の政府證券は輸出者の欲する貨幣を以て、其預面額格を表示するを原則とするから、普通は輸出國の貨幣を以て示され、且前條の預託金も同様の貨幣を以て預金せらるゝことになるであらう。次に國際貿易の常態は私人間の取引であつて、即ち輸入貿易は將來輸出貿易を以て決濟されなければならぬのであるから、「ター、ミューラン」案は私人間の貿易殊に産業の振興をなすに必要な貨物(機械、原料品、燃料品、食料品等の如き)の輸入を助長せしめんことを主眼とし、政府自身の取引は之を援助しない。けれども歐洲の新興國政府にして鐵道材料又は食料品等の如き國家の開発に必要な物資を

輸入せんとする場合には特に同案の利用を認めるのである。「ター、ミューラン」案は其實行機關として、追つては同案の規定する國際委員會 International Commission を組織せらるゝ筈であるが、差當りは國際聯盟の委任せる創設委員に於て其準備行爲に着手することゝし、尙國際委員會の職務は當分聯盟財政經濟臨時委員會に於て之に當ることになつて居る。

次に「ター、ミューラン」案の運用方法に關して、少しく詳細に説明せんに、例へば、或國に於て同案を利用して物資の輸入をなさんとする場合には、先づ其國の政府が擔保に提供し得べき或財源を國際委員會に報告して、其評價を請求することを要する。右の財源は成る可く確定的の収入を擧ぐるものを必要とするから、實際には關稅又は專賣事業の収入の如きものが之に充てらるゝてあらう。かくして右の請求を受

けたる委員會は此種の財源を慎重に調査したる後、其價格を金を以て評定し、此金貨價格を限度として、前述の政府證券を發行するの承認を與へるのである。該證券は五年、十年、十五年等の償還期限を有し、且定率の利札附を以て發行せられる。而して擔保物件となりたる財源は其儘輸入國政府の管理に委せらるゝのが普通であるが、場合によりては國際委員會又は其委任せる代理委員 *Sub-committee* に於て其管理に當るともあるのである。斯くて右の手續を進めると同時に一方には其國の輸入商は外國の輸出商と折衝して或貨物の輸入契約をなし、其契約の成立せるときは政府より前記の發行證券の貸與を乞ひ、其券面に國際委員會の證印を受けて（此際該取引の内容は委員會の帳簿に登録せられる）之を輸出商に送付し、引換に貨物の發送を受くるのである。即ち斯る方法により、輸入者は右の證券を通じて、自國政府の提供せる擔保物件を自己の取引に

利用することが出来るのであつて、又輸出者は國際聯盟の介在により該擔保證券を保證として自己の債權の安固を圖り、萬一輸入者が約定の決済期日に至り、代金の支拂をなさざる場合に於ても、此證券を處分して代金の回收をなすことが可能であるから、安んじて貿易上の長期信用を與ふることが出来るのである。

(3) 尤も右の輸入契約の内容は當事者が任意に之を決定するを得るのであるが、只其輸入せらるべき貨物は「ター、ミューラン」案の目的に副ふことが必要であるから、不必要なる貨物 *Unnecessary commodities* の輸入に對しては、國際委員會は同案の利用を拒み、即ち證券に證印を與へないけれども、其他に於ては契約の條件等に對して毫も干涉することなく、全く當事者の自由に放任する。従つて信用の期間、信用に對する利率、決済の方法等は輸出入者の任意に協定すべきものであつて、其決済

(4) 期日、利率等は政府證券の償還期日、利率等と同一なるを必要としない。而して輸入者が信用期間中に行ふべき總ての條件を履行し、且決濟期日に至りて無事に代金の支拂を了れる場合には、該證券は其利札と共に輸入者に返戻せられ、更に其發行政府に返還せらるゝ譯である。然るに若し輸入者が其契約の履行をなさざるときは、輸出者は、先づ輸入國政府に對して同證券の買戻を請求すべきものと定めて居るのであるが、(此際延滞利子をも併せて) 萬一該政府に於て買戻の請求に應ぜざるか、又は其買戻價格の不十分なるときは、輸出者は其證券を公開市場に賣却して、自己の債權額に不足せる部分は委員會に訴へて輸入國政府の預託金中より賠償を受けることが出来るのである。但し契約不履行の場合に於ても、輸出者が放資々金として同證券を保持せんことを希望するときは、同證券は其儘輸入國政府の外債となるのであつて、爾

後、輸出者は該政府より定期に證券の利拂を受け、又其満期日には元金の償還を受け得るのである。其他輸入者が決濟期日に至りて契約の履行をなし得ざる場合に、輸出者と合議の上信用の延長を行ふことは固より可能であつて、此場合には輸入者は國際委員會の承認を得て、政府より證券貸與の延長許可を受くることが必要である。斯くの如く信用の延長も認めて居るのであるから、輸入者が誠意を有するときは、大多數の場合に於ては、政府が賠償の責を負ふに至るが如き不幸は之を看ないで済むであらう。

以上「ター、ミューラン」案の運用方法に關して、其要點を略ぼ洩れなく説明せる積りであるが、要するに此計畫は普通の商業取引の手續と毫も矛盾するものではなく、單に長期の信用に對する擔保物件の設定に關して幾分複雑なる手續を要するのみである。従つて同案は現今喧

しき彼の國際貿易の調整に對して一種の國際通貨 International currency を創造せんとするが如き理想案とも異り、又ブラッセル財政會議に於て最も重要な問題となつた、外國爲替の安定に對しても、直接に何等の寄與する所がない。外國爲替との關係に就てはドラモンド、フレリザード氏が最近ローサンジェルスLos Angelesの米國銀行家大會に於て、大體次の如き論旨を聲明したのは至言である(之は The American Banker 十月十七日號の記事より引用したので、同氏の言葉の儘ではなす)。

The Scheme does not attempt to stabilize exchanges. These were dislocated because war stocks were replaced at excessive prices in certain countries before the recovery of their export trade. Conditions of trade in these countries must be restored to normal. When they have been restored the exchanges will take care of themselves.

然れども其實行は他の理想案に比すれば、慥に容易であつて、固より多少の障害は免れないけれども、適當に之を利用するに於ては、國際貿易の疏通に對して、貢獻する所が決して少くないであらう。

三

「ター、ミューラン」案が、本年三月實行の緒に就てから、直に其利用を申出たものは、疲弊状態の最も甚だしく、従つて同案によるも、其救濟の最も困難なる塊太利であつて、其他、チッコスロヴァキヤ、波蘭等も内心希望を懐いて居るとのことであるが、未だ公然請求をなさない。蓋し塊太利は今日其政府の有する財源は悉く賠償金の擔保に充當されて居るのであつて、ター、ミューラン「證券」の發行に對して提供すべき財源は絶無の状態であるから同案の適用が先づ困難である。仍つて同國

に對しては國際聯盟の助力により別途の方法を講じて先づ財政整理の事業に着手するとし、同事業の少しく進捗せる後に於て、必要に應じ「ター、ミューラン」案を利用せしむることに決定したと云ふのである。斯くの如く今日迄の経過に於ては、同案は未だ其實行的結果を見ないばかりでなく其眞價に就ても未だ悉く研究し盡されたりと云ふとは出來ない。従つて其效果に關しては種々の議論が散見するのである。先づ同案の實行に關して、最も議論のある點は、普通の商業取引に對して政府の介入するにより、決して満足なる結果は得られないと云ふものは是である。即ち政府が少數なる特定の輸入者を援助するが爲めに、其財源を提供するが如きは或意味に於ては民主々義の理想に反するものであつて、同主義の割合に勢力を有する新興の共和國に於ては、單に斯る理想論よりして、其實行に對する困難が少くないであらう。

又關稅、專賣事業等は何れの國に於ても極めて重要なる財源であるから、之を少數事業者の爲めに擔保に供することは、政府としても其斷行を躊躇せざるを得ないであらう。けれども「ター、ミューラン」案の本旨は、政府が輸入者に對して、現實に補助金、獎勵金等を交付する場合と全く異り、前記の財源は單に輸入者の信用を保證する爲めの手段に供するに過ぎないのであつて、既に述べたる如く、輸入者にして、其債務の履行を怠らざるときは、政府は之によりて何等の損失をも蒙らないのであるから、必ずしも政府が少數者の爲めに特別の負擔をなすものとは言へない。要は國民の誠意又は努力の如何に在るのである。尙普通の場合は擔保財源も其儘原政府の管理に委せらるゝのであるから、形式に於ても殆んど何等の差異はないのである。要するに以上の支障は同案の内容の正當に理解せらるゝときは、之を一掃することが、左迄

困難ではなからうけれども、只政府の介入によりて生ずる他の重大なる弊害は、其手續の煩雜なる爲め、商取引の敏活を缺き、商機を逸するに至るの虞があることと是である。殊に實際に於ては自國の政府ばかりでなく國際委員會が之に干涉するのであるから、其弊害は益々多いと言はなければならぬ。此障害は或程度迄は否定すべからざる事實であつて、例へば委員會が擔保物件の評価、輸入貨物の承認等をなすのであるから、此點丈でも取引の進捗を妨げる虞がある。けれども擔保物件の評価は總括的の事業であつて、個々の取引に際して一々之をなす譯ではなく、又輸入貨物の種類に關しては一般的の準則が設けらるゝとのことであるから、其承認に關して商機を逸するが如き弊害は論者の憂ふるやうに大なるものではなからうと思ふ。

次に前者に比して、一層憂慮すべき實行上の障害は、現今中歐及び東

歐諸國に於ける財政状態は其疲弊せること、私人の經濟より甚だしいのであるから、其財政の整理が寧ろ先決問題であつて、其乏しい歳入の内から、ター、ミューラン案の要求する預託金を醸出するが如き餘裕は到底之を有しないであらうと云ふことと是である。殊に是等の諸國に於ける通貨は其價值が著しく下落して居るから、斯る低落せる貨幣を以て徴收せる収入を比較的高き金貨價格を有すべき預託金(擔保物件は金を以て評價せられるから預託金も同様に金貨價格を有すべきことと論を俟たない)に充當することは一層の不利を蒙ることになるのである。尤も今日の塊太利の如く擔保物件に充つべき財源其ものも全く絶無なるが如き窮狀にあるものは例外であらうと思はれるけれども、財政の困憊に陥れることは何れの國も同様であつて預託金の調達のも最も困難なることは、蓋し否定すべからざる實狀であると思ふ。而して預託金の提供の不可能なるときは、ター、ミューラ

ン案は其運用を完うすることは出来ないものであつて、此點は實行上多大の障害を與ふるものと言はなければならぬ。従て將來埃太利の如く財政の整理を先にすべき國家の現はるゝやも計られぬけれども、要するに此問題は先進諸國の助力によりて解決し行くの外はない。即ち疲弊の甚だしき國に對しては先づ他の方面より適當の援助を與へて多少の根柢を築き、然る後「ター、ミューラン」案に誘導するの外良策はないであらう。但し實際に於ては現在尙紛糾しつゝある政治上の秩序にして、今少しく恢復するときには斯くの如き困憊の甚だしい國は案外少いてあらう。

以上述べたる如く「ター、ミューラン」案の實行に對する障害は決して甚少なるものではないが、是等の支障は關係諸國の努力によりて排除し得られぬものではあるまいと思ふ。而して何れにするも、同案の實

行に際し債權國側に於て、最も有力なる地位を占むるものは英米兩國であつて、殊に米國の強大なる資力に待つべきものが少くないのである。只米國が國際聯盟に加入し居らざることには幾分の瑕瑾であるが、此點は實際に於ては左迄障害とはならないであらう。即ち此點に就てもドラモンド、フレーザ氏の次の言(ローサンジェルヌに於ける演説の一節であつて同氏の言葉其儘である)は適切なる説明であると言はなければならぬ。

International solidarity is based upon economic necessity, just as a sound system of credit is based upon gold. The International Credits Scheme of Nations does not bar American exporters being interested so long as they have faith in the scheme. The absence of America as a member of the League does not affect the scheme, because the participating countries are borrowers. America is a lender.

是を要するに國際信用設定策としての「ター、ミューラン」案の成否は

一に懸りて債務國側に於ける政府並に國民の誠意及び努力と、債權國側に於ける熱意との結合に在るのである。

四

翻つて「ター、ミューラン」案と我國との關係を見るに、我國も大戰以來の狀態に於ては少くとも餘裕國の一に屬するのであるから、同案を利用して歐洲の經濟的復興に援助を與ふるの責任があらうと思ふ。只我國は從來中歐及び東歐の諸國に對して直接に貿易上の連絡を有せないものであるから、同案を利用するに就ては特別の考慮を要するのである。此點に就て東京商業會議所は本年七月各部聯合會を開き「ター、ミューラン」案の運用に關して次の如き對策を決定し、之を政府に具申したと云ふことである。(橫濱正金銀行調査報告第二十八號による)

一、本邦輸出業者の取引に依りて受取りたる國際信用證券(即ち「ター、ミューラン」證券)に對しては我政府其保證の責に任ずること

二、償還期限は長期に亘るべきを以て、該證券に對し我政府は割引其他金融に就き適當なる方法を與ふること

三、本邦輸出業者の受取るべき證券額面の價格は邦價を以て表示さるゝこと

四、政府は其保證遂行に關し、信用の調査及び保證事務を圓滑完備ならしむる爲め、直接政府監督の下に在りて活動すべき特種の保證會社を設置すべきこと

右の中一、二の點に關しては英國に於ても問題となつたのであつて即ち政府が「ター、ミューラン」證券の流通に對して或程度の保證を與ふるときは金融業者及び輸出業者は協力して、同案の利用に努めんこと

を聲明し、政府も之を容認したと云ふことである。従つて我國に於ても亦之に倣ひ政府に於て其保證を與へ、事實上は日本銀行に於て他の内外國債と同じく、金融又は賣買の斡旋をなすことが極めて必要であると思ふ。次に該證券の額面價格を邦貨を以て示すとは我國の當業者としては極めて便利であるけれども、差向きは預託金の所在地又は貿易上の關係よりして英貨を以て示すことになるであらう。尤も證券の額面價格と預託金とは必ずしも同一の貨幣を以て之を示すことを必要としないけれども、我國との關係に於ては預託金は便宜上英國に置かるゝてあらうから、證券も自然に英貨を以て示さるゝの傾向が多いのである。此點は幾分の不便を忍ばなくてはならぬのであるが、我國債市場の發達に連れ、英貨公債の輸入せらるゝ趨勢は益々旺盛となるのであるから、英貨證券にても左迄の不便はなからうと思ふ。但し

之は固より過渡の時代の對策であつて、追つては邦貨證券の發行を要求すべきは勿論である。

最後に此種の計畫に關し信用の調査及び保證事務等をなすべき種類の保證會社を設置すべしとの問題に就ては、予は其必要を認めないのであつて、斯る業務は爲替銀行に於て當然之に従事すべきものであると思ふ。從來我國に於ては一つの新たな業務の發生する毎に、新たな機關を設立せんとするの惡弊があるのであるが、新設會社にては到底其事業の十分なる進捗は圖られないのであつて、寧ろ基礎の鞏固なる既設の機關を擴張するの有利なるに如かないのである。又斯る業務のみにて一つの營利會社を設立することは決して賢明なる方策とは言へない。要するに此種の業務は政府並に日本銀行の後援の下に爲替銀行が之を營むべきものであつて、是等の銀行が有力なる輸出業

者と提携するに於ては我國も亦債權國の一として相當の活動をなす
ことが決して至難ではないのである。(大正十年十二月)

ヴァンダールリップ氏の國際銀行案

—

大戦によりて残された幾多の困難なる政治上並に經濟上の問題の内、政治上の問題は今日に於ては兎も角曲りなりにも大體の解決を告げたのであるが、經濟上の問題は未だ全然未決の状態であつて、一昨年のブラッセル國際財政會議に於ても、僅かに一、二の實行案を得たるに止まり、根本的の問題に就ては何等の具體的解決策をも獲るに至らなかつたのである。想ふに戦争によつて破壊された歐洲諸國の財政上及經濟上の混沌状態を整理して舊時の安定状態に恢復せしむることは非常の難事業であつて、固より短期間に完成し得べきものではなく、恐らく、今後數回の國際經濟會議を開催して確固たる解決方針を定め、

之によつて各國が共同努力するの外良策はないであらう。而して差向きの整理問題として先づ着手しなければならぬものは、現時の混亂せる爲替相場を安定ならしむること、財源の涸渴せる中歐及東歐諸國の購買力を復舊せしむることであると思ふ。尤も是等兩問題の解決は、結局莫大なる不換紙幣を整理し通貨制度の變調を矯正するにあらざれば、其目的を達することは出来ないであつて、又之と共に後者の購買力復舊に就ては適當なる方法により貿易上の信用を與ふることも極めて必要であると言はなければならぬ。但し爲替相場の安定は現在懸案となつて居る獨逸の賠償金支拂方法並に米國の對歐貸付金整理方法にして満足なる解決を告ぐるときは幾分其恢復を認むることが出来るであらうけれども、要するに此二問題の解決は應急的の救済策に過ぎないのであつて、單に實行的方法の決定に止まり、賠償金

並に貸付金其ものゝ決済は歐洲の經濟的復活を待たなければ根本的に解決せらるゝものではない。而して其經濟的復活が通貨制度の調整並に國際貿易の復興によりて遂げらるゝの外なきことは論を俟たぬ處である。

斯くの如く通貨制度の調整並に國際貿易の復興が歐洲の經濟的混亂を救済すべき根本的の方策である爲め、之に對しては各國に於て種々の方案が提出せられ、其内には既に其實行を看、或は漸く實行の緒に就いたものもあるのである。例へば一九一九年九月以來實施せられた英國の輸出信用制度 British Export Credits Scheme の如きは其の一であつて、バルチック沿岸諸國、波蘭、チェッコスロヴァキヤ、ユーゴスラヴィヤ、ルーマニヤ等の諸國に對する貿易を振興せしめんとする目的を有したものである。尙ブラツセル財政會議に於て採用せられた「タト

「ミューラン」案 Ter Meulen Scheme も略ぼ同様であつて、中歐及東歐諸國に對する物資の供給を圓滑にして、其經濟的復活を遂げしめんとせるものである。けれども此兩案は輸入者又は輸入國政府をして或預託金を提供せしむる制度であるから、今日の經濟状態に於ては預託金の提供は至難であつて、現に英國の輸出信用制度の如きは單に此理由のみではないが、失敗に終つたのである。「ター、ミューラン」案も漸く實行の緒に就いたのみであつて、其成否は不明であるが、此點に於て幾多の困難を傳へて居ることは事實である (Moulton, The Limitations of Foreign Credits, The Journal of Political Economy, Dec, 1921)。故に一層根本的な方策は各國が共同して一大國際銀行を設立し、同銀行に於て發行せる國際通貨を以て貿易の決済に充つると共に、國內に於ては同通貨を準備として不換紙幣を整理するの方針を樹つることが、理論上最も恰當の方

策であることを認めざるを得ないのである。斯る理由により國際銀行設立の提案は歐洲の經濟的恢復難の漸次判明するに従ひ、續々現はるゝに至つたのである。

—

今各國に現はれたる國際銀行案の主なるものを示せば、其の一は一昨年の國際財政會議に於て、白耳義委員たりし同國前首相デラクロア氏 Delacroix によりて提出された案であつて、各國が共同して、國際銀行 International Bank を設立し同銀行は關係諸國より擔保を徴して利附金貨證券を發行し、之を一種の國際通貨として使用せしめんとするものである。但し此案の目的は主として國際貿易の復興に資せんとするものであつて、即ち右の金貨證券にて支拂ひを受けたる輸出者は自國の

銀行に於て容易に之を割引し得るといなるのであるから、同證券は國際通貨であり又國際的擔保物件ともなるのである。従つて此案の趣旨は「ターミューラン」案に餘程類似せるものと看ることが出来る。

其の二は昨年八月の「紐育銀行雜誌」に其梗概の掲載せられた米國上院議員ヒツコック氏 Hitchcock の提案であつて、米國を中心とし、各國の共同出資に成る國際銀行 Bank of Nations を設立せんとするものである。即ち同行は其資本金を二十四億弗となし、本店を紐育に置き、支店を關係諸國に置くものであつて、國際弗貨 International Dollars と稱する紙幣を發行し、國際間の支拂並に關係諸國內に於ける租税の支拂等に充てしめんとするのである。而して同通貨の發行並に回收は本店のみでなく、何れの支店に於てもなし得るものであつて、其流通高の調節は總て米國聯邦準備銀行の現に實行し居れるが如き方針を踏襲する

ことにする。尙同行は米國政府並に同國の金融業者、貿易業者等に於て、其資本金の過半の引受拂込をなしたるときは直に其成立を告げ、營業を開始することにする。要するに昨年發表されたヒ氏の提案は大體右の如きものであつて、未だ極めて概觀的のものに過ぎなかつたのであるが、其後同氏は一層具體的に其提案を作成し、昨年十二月十二日上院に提出し、直に同院銀行委員會の審議に附託せられたと云ふことである。けれども其内容の詳細は我國に於ては未だ之を知ることが出来なう。

其の三は昨年十月の「倫敦銀行雜誌」に掲載せられたギブソン氏 Gibson の提案であつて（氏がエディンバラの英國協會で講演したものである）即ち各國が委員を選出して國際委員會 International Commission を組織し、同委員會の管理する國際中央銀行 International Central Bank を先づ倫敦に設立せんとするものである。

る。而して同銀行は關係諸國間並に其國內に於て法貨たる資格を有する紙幣を發行し、之を以て戦前の金貨と同様に各國內の銀行券に對する準備金並に國際貸借の決済資金に充てしむることとする。同紙幣の額面價格は當初に於ては英貨、佛貨及び米貨の三種を以て之を示し、其單位を夫々戦前價值の一千磅、二萬五千法、五千弗となし、順次其倍數の紙幣が發行せられる。但し委員は當初英佛米三國より選出し、其他の諸國は一定の條件に従ひて單に加盟國 *Member States* となるのであつて、委員は總て加盟國に對しては適當なる擔保を徴して、定額の紙幣を發行するけれども、若し必要と認むるときは其發行額を制限し、又は其發行を停止するの權能を有するのである。斯くの如く國際紙幣は加盟國に對して發行せらるゝと稱するけれども、實際は加盟國の國立銀行又は國立銀行の存せざる場合には現在の中央銀行の如きもの

に對し其國政府の提供する擔保物件を保證として發行せらるゝのであつて、右の發行を受けたる銀行は其發行額に對し委員の定むる利子を國際中央銀行に支拂ふことを要する。而して其利子歩合は大國間に於ては均等であるが、固定せるものではなく、委員は常に各國の物價指數を平均して作成せる標準指數によつて時々之を變更せしむるのである。要するにギブソン案の骨子は上述の如きものであるが、同案が他の諸案と根本的に異なる點は、氏の述べて居るやうに金本位制を基礎とせざる點であつて *International Central Bank Notes would eventually fulfil all the pre-war financial functions of gold without the defects of the gold standard* 即ち其發行紙幣は物價指數本位制を基礎とする不換紙幣に外ならないのである。兎も角デラクロア及びヒツチコック兩氏の案並に本稿に於て主として説明せんとするヴァンダーリップ氏の案が何れ

も金又は金本位制を基礎とせるものなるに對し、ギブソン氏の提案が全然其思想を異にせる點は、大に注目すべき價值があると思はれる。

其の四は即ちヴァンダーリップ氏の提案であつて、氏は曩に休戦成立後歐洲に渡航し、大戰直後の慘狀を視察して、歸米後、歐洲諸國の大借款聯合を提唱したのであるが、更に昨年勞農露國との通商開始を主たる目的として再度歐洲に渡航し、十月波蘭に滞在中國國際銀行に關する提案を發表したのである。氏の提案は前述の如く金本位制を基礎とするものであつて其名稱も特に金準備銀行と呼んで居る程である。只ヒツチョコツク案は米國を主とする色彩が特に濃厚であるが、ヴァ氏の案は創立當時には已むを得ず米國を中心とするけれども、之は永久の目的ではなくて、歐洲諸國の經濟狀態が或程度迄恢復するときは、何時にても其自治に委すべきことを高調して居る。兎も角氏が實際家

で且銀行家であるだけ、其提案が實行を主眼として居ることは事實であつて、此點はギブソンの如き理想案と大に趣を異にして居る點である。次に氏の發表せる綱領により其内容の一斑を説明して見やうと思ふ。

三

ヴァンダーリップ氏の提案は二つの部分に分けて觀察する事が出来る。其の一は各國の政府並に國民の共同出資により其等諸國の上にある一つの超國家會社 *Super-corporation* として設置せらるゝ國際銀行であつて、氏は之を歐洲聯邦金準備銀行 *Gold Reserve Bank of the United States of Europe* と名附けて居る。其の二は右の國際銀行の出資により其支店として夫々關係諸國に設置せらるゝ國家銀行であつて、氏は

便宜之を國立金準備銀行 Gold Reserve National Banks と呼んで居る。即ち前者は一つの持株會社 Holding Company として後者を統帥し、且國際通貨たる紙幣を發行するの持權を有するものであつて、後者は前者の指揮を受けて實際の銀行業に従事するものである。仍つて本稿にて、も此二つの部分に分けて其内容を説明するにしようが、只稱呼の便宜上暫く前者を國際準備銀行、後者を國立準備銀行と譯するにしよう。

第一、國際準備銀行 此銀行は或特定國の法律によつて組織せられないのが適當であつて、成る可くは國際聯盟によりて設立せらるゝことを理想的とする。

一、銀行の組織 國際準備銀行の資本金は差當り金貨十億弗となし、一株の金額を百弗とする。株式は何人も之を引受けることが出来るけれども、其拂込は總て金を以てなすことを必要とする。銀行の幹部

は九名の委員 Trustees より成り、其内五名を米人、四名を歐洲人となし、更に其下に米人五名、歐人四名の補充委員 Alternate Trustees を置き、委員の缺員又は故障の際其職務を代行する權限を有することにする。但し是等の委員は崇高なる人格と、金融業に關する十分の經驗とを有し、且國家的利害の觀念より超然たる人物たるを要する。其任期は之を終身となすも、或は一定の年齢制を設くるも隨意であるが、只其職務に専心ならしむるの必要上、在職中他の金融事業に關與するを得ざるは勿論、退職後と雖も五年間は銀行業に關係することが出来ない。委員の空位は自動的に之を補充することとし、即ち殘存の委員が新委員を選任するのである。但し新委員の選任は後述の條件の成就する迄、ワシントンに於ける聯邦準備局委員の過半数によりて承認を受けなければならぬ。委員會は總裁、副總裁を互選し、總裁は委員會を代表し、且