



0027360-000

649-1381

外国為替新読本

山崎靖純・著

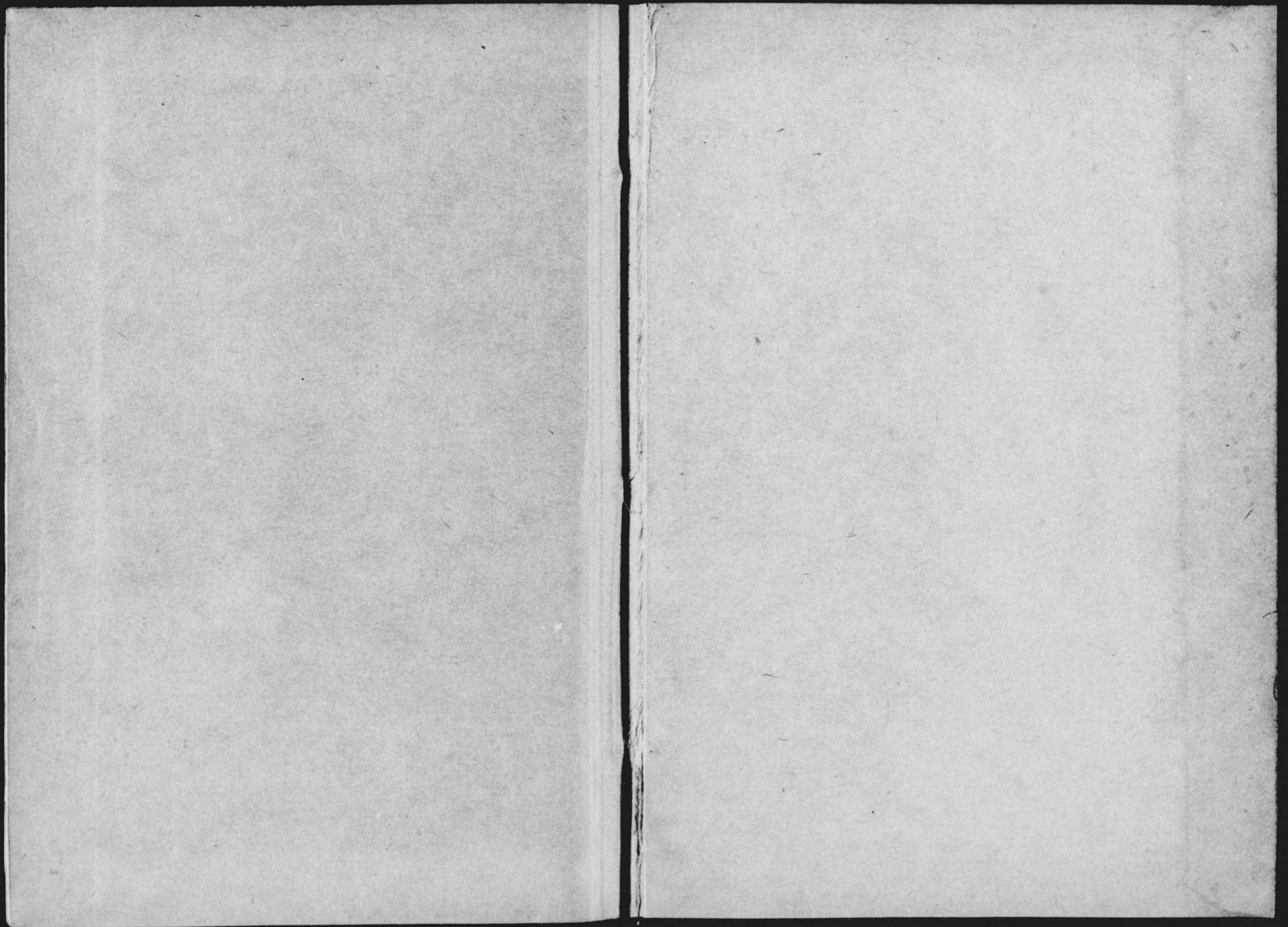
立命館出版部

訂13版

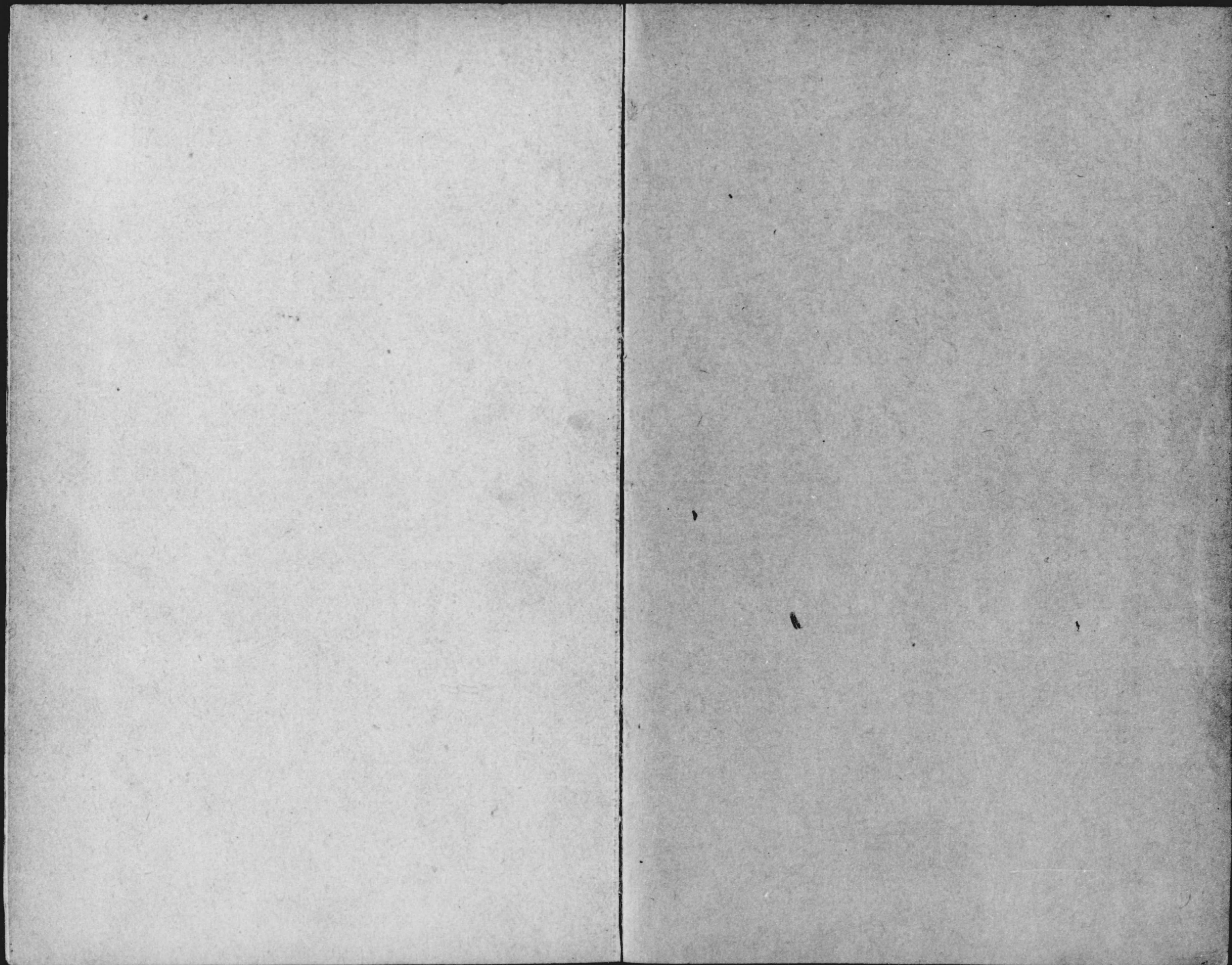
昭和10

ADH





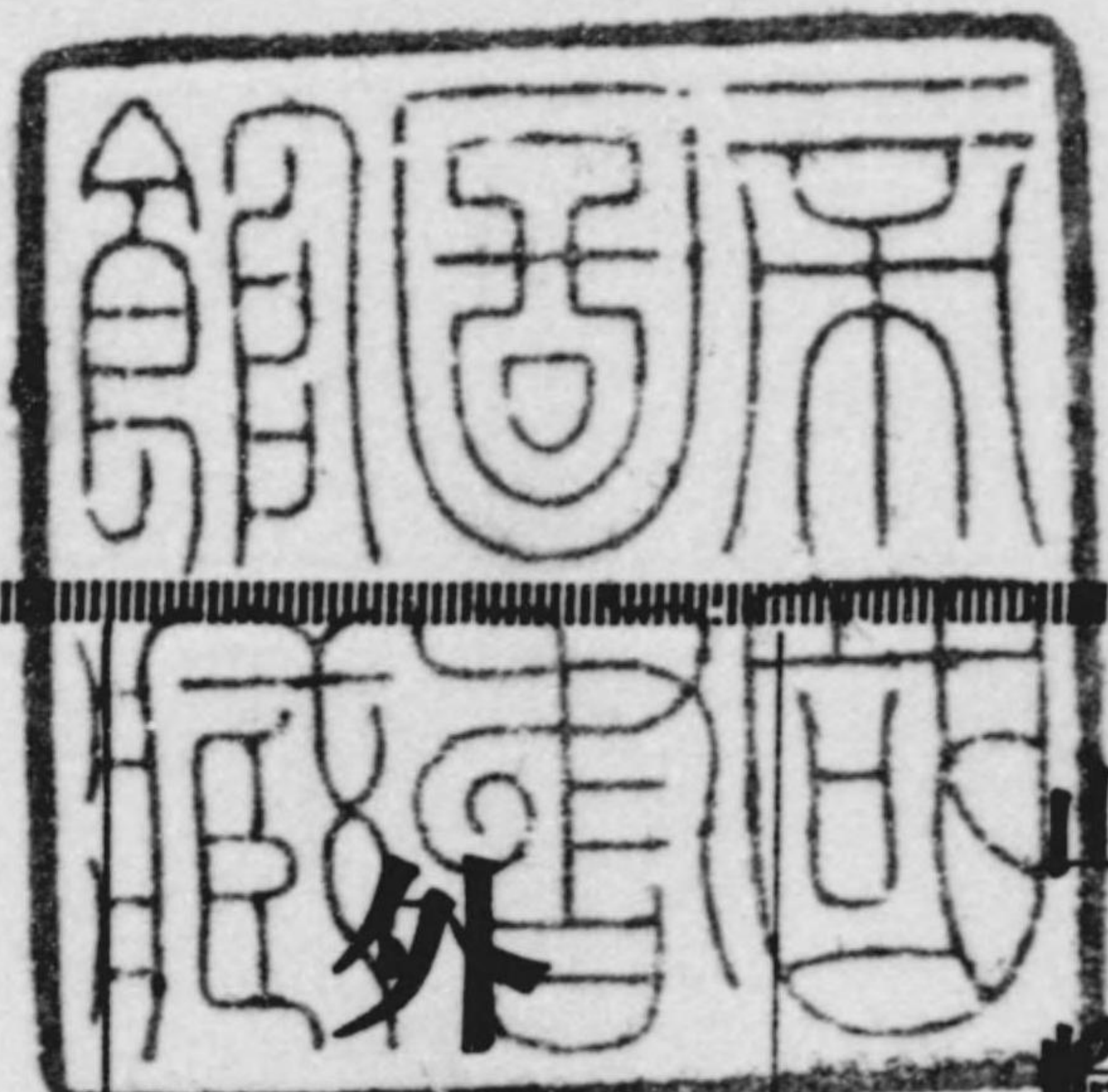






972





山崎 靖純 著

外國爲替新讀本

立命館出版部





649-1381

は し が き

去る昭和八年中には、著者は關西、九州、長野縣、静岡縣、栃木縣、群馬縣等の各地へ招かれて經濟講演に行つた。すると何處でも出迎へて呉れた人々が、こちらから尋ねないのに——今日は日米爲替は幾らく低落しました、生絲は保合ひです——などと教へて呉れた。單にこれだけのことを聞ひただけでも、地方の人々が、常にこの爲替を睨んでなければならぬ事實がつくつく感ぜられた。

然し考へて見れば無理もないことだ。若しも日米爲替が五十ドルにもなつたら、今頃わが生絲や小麦の相場は何うなつて居たであらう？ また過去二年餘に亘つて、日本の經濟界が他國のそれに比して、大なり小なり好化を示した原因は、一方にインフレーション財政があり、他方にそれが有力原因となつての圓爲替安が齎したわが輸出増進と輸入抑制が起つたからではなかつたか。

外國貿易が資本主義經濟の發展に不可缺の條件を成して居る話は姑く別としても、兎に角、現在に



於ける日本經濟の自然的條件は、外國から棉、羊毛、石油、鐵、特殊金屬、其他の必需品を輸入する爲に、わが加工産や特産物を輸出することを絶対に必要とする。従つて、良かれ悪かれ、日本經濟の有力な部分が貿易を主眼として樹てられて居る。これが即ち、今以て益々、圓爲替相場の變動に對して、わが經濟界が一喜一憂する所以である。

然るに、由來外國爲替は種々なる點から可なり難解である。これを本當に理解するには、先づ外國爲替の事務の方面から實踐的に突きつめて行く必要もある。各國の貨幣制度もある程度まで知らなければならぬ。貨幣と金と商品との相互關係もよく呑み込まなければならぬ。そして是等の基礎的智識を持ちつゝ、日々の爲替現象の原因を成す所の廣汎なる事實とそれのバランスとを把握して行かなければならぬ。

著者の職業はかうした把握を爲すに都合のよい立場にある。そこで、著者は、この難解な外國爲替を平易に説明して、これが知識の普及を圖らうと過ぐる大正十四年、無駄を省き、平易を主眼とし、

日本の現状を中心として、「外國爲替の見方」なる一書を世に贈つたのであるが、同書は、不滿な點が少くなかつたに拘らず、案外廣く愛讀されるに至つたのは全くの幸せであつた。

其後は、始終、不満足な點の訂正を心掛けながら、その時を得ず、頗る不本意なるものがあつたが、其の間にも世界の經濟狀勢は幾變轉して再び金本位崩壊時代を現出するに至り、外國爲替に關する知識の重要性を一層増して來たので、これを機會に舊著を訂正改造して上梓した次第である。

一口に云へば本書は舊著を Up-to-date に改造したのであるが、特に力を注いだのは、世界最大の爲替市場である上海爲替市場の説明と、これが外國爲替相場の變動に如何に働きかけるかであつて、外國爲替中最も難解とされる點を最も平易に説明することにあつた。

尤も、「事志と違ひ」とは製作者の誰れでもが味ふ感慨である。書き上げて見ると不満足な點は此處彼處に見當るが、これは、後日の訂正まで御寛恕願ひたい。

終りに、本書の作成上貴重な材料と御教示とを頂いた三井銀行外國營業部長土屋計左右氏と多大



はしがき

の助力を受けた小林雄一君に對し深く感謝の意を表しておく。

四

昭和九年一月

著者

# 外國爲替新讀本

## 目次

第一章 國際貸借と其の決濟——外國爲替……………一

第一節 國際貸借とは何か……………二

一、貿易の必然性 二、資本主義經濟と貿易の重大性 三、貿易に伴ふ困難と資本の輸出 四、勞務の輸出 五、我國の國際貸借

第二節 外國爲替とは何か……………三

一、世界貨幣 二、信用の發達——爲替 三、外國爲替——金現送の省略

第三節 爲替銀行の職能……………一九

一、爲替銀行介在の必要と其利用 二、爲替銀行の決濟仲介作用 三、國際貸借の地方的調節(紐育倫敦市場の意義) 四、國際貸借の時間的調節と其他の調節 五、爲替銀行の營業科目

目次

一



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譯
- 二、法定平價の意味
- 三、金輸出入の自由なる爲替相場
- 四、金爲替本位制度爲替相場
- 五、金の介在せぬ爲替相場

第二節 爲替相場の建方

- 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
- 四、銀行の建値と市場相場
- 五、賣相場と買相場
- 六、爲替相場のポイント

第三節 正金銀行の建値表

第四節 爲替相場の種類

- 一、手形の支拂地に據る差別
- 二、手形支拂制限に據る差別
- 三、賣買期日に據る差別
- 四、保證による差別

第五節 爲替の換算法

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

第六節 爲替相場の利廻計算

- 一、爲替銀行の利益
- 二、爲替相場利廻りの求め方
- 三、現物と先物の利廻計算

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
- 二、相場騰落の利益と不利益

第二節 爲替相場變動の原因

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

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
- 二、爲替切換が多いため
- 三、種々の複雑なる事情



第四節 爲替相場の豫約 ..... 七

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

第四章 外國爲替の裁定 ..... 八

第一節 爲替裁定の意義と直接爲替 ..... 八

- 一、裁定とは相場の水合作用
- 二、爲替相場の裁定
- 三、直接爲替の裁定

第二節 間接爲替の裁定 ..... 八

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

第三節 クロス・レートに就て ..... 九

- 一、クロス・レートの意義
- 二、英米クロス・レート
- 三、米英クロス・レートの變動

第四節 我對外爲替相場の性質 ..... 九

- 一、最も根本的であつた對米爲替相場の地位
- 二、搖いだ對米爲替相場の地位

第五章 銀塊相場と印度、支那の爲替 ..... 一〇

第一節 銀塊相場 ..... 一〇

- 一、銀塊相場の動き
- 二、銀の供給過剰
- 三、核心を外れた銀買上案
- 四、銀塊と市場
- 五、倫敦銀塊相場
- 六、紐育銀塊相場
- 七、桑港市場の銀塊相場
- 八、孟買の銀塊相場

第二節 銀塊相場に無關係なる印度爲替 ..... 一三

- 一、戦前の金爲替本位制
- 二、現在の英印爲替相場

第三節 銀塊相場と關係深き支那爲替 ..... 一三

- 一、亂脈極まる支那の舊幣制
- 二、支那の幣制改革即ち廢兩改元
- 三、新幣制の内容
- 四、上海爲替市場
- 五、支那爲替投機業者
- 六、倫敦銀塊相場を基礎とした上海の倫敦宛爲替相場
- 七、上海の紐育宛爲替相場
- 八、上海の日本宛爲替相場
- 九、支那爲替投機業者の活動範圍
- 十、支那爲替投機業者と日米爲



替 十一、大連を中心とする上海、日本間爲替の三角關係 十二、香港の爲替  
相場 十三、大連の爲替相場

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 ..... 一七〇

- 一、最も多く行はれる方法
- 二、參着爲替手形に關する事務
- 三、送金參着手形の支拂
- 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）
- 五、密接取引なき地方に對する送金爲替（カヴァー・ドラフト）

第三節 電信爲替に依る送金 ..... 一七〇

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

第四節 銀行郵便送金 ..... 一七一

第五節 逆爲替 ..... 一七一

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

第七章 銀行信用と信用狀 ..... 一七二

第一節 銀行信用の職能と種類 ..... 一七二

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

第二節 逆爲替信用狀と荷爲替信用狀 ..... 一七九

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

第三節 巡回信用狀（旅行信用狀） ..... 一八二

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

第四節 荷爲替信用狀の效力 ..... 一九二

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

第五節 橫濱正金銀行の荷爲替信用狀 ..... 一九六



一、S C 號信用狀 二、D 號信用狀 三、D C 號信用狀とS 號信用狀 四、C 號指圖書 五、B 號指圖書

第六節 確認信用と不變改信用……………二〇六

一、確認信用 二、不變改信用

第七節 信用狀の發行手数料……………二〇八

一、逆爲替信用狀の場合 二、荷爲替信用狀の場合

第八章 輸出貿易と輸出爲替……………二〇九

第一節 輸出商品の代價を構成する諸條件とその決済方法……………二一〇

一、外國爲替の複雑なる理由 二、輸出品代價の構成 三、諸掛の内容 四、輸出品代價の建て方(C・I・F)(F・O・B)等の術語 五、代價支拂の方法(賣買條件) 六、代價の外貨建と邦貨建

第二節 輸出爲替の意義と其種類……………二一七

一、廣義の輸出爲替 二、狹義の輸出爲替(輸出荷爲替) 三、輸出荷爲替手形 四、クリーン手形 五、代金取立手形

第三節 輸出荷爲替手形附屬書類……………二二二

一、附屬書類の種類 二、商業流通證券たること 三、送狀(インヴォイス) 四、船荷證券 五、海上保険證券 六、其他の書類

第四節 輸出荷爲替の取組……………二二六

一、信用狀無き荷爲替の取組(丸爲替、部分爲替) 二、買取依頼書と爲替手形副書 三、信用指圖書に依る荷爲替の取組

第五節 買取手形の取立並に其不渡の場合……………二三四

一、直接手形と間接手形 二、斯くして出来る輸入爲替資金 三、不渡の場合の手形金額償還

第六節 代金取立爲替……………二三六

第七節 輸出前貸金……………二三七

一、資金が無くとも出来る商賣 二、輸出前貸金の性質 三、爲替前貸付信用狀

第九章 輸入爲替……………二三九



第一節 輸入爲替の意義と其作用 ..... 二四〇

一、輸入爲替の意義 二、輸入信用状の送附 三、輸入手形の支拂と輸入商

第二節 書類引渡の方法 ..... 二四三

一、書類引渡の種類 二、引受渡し手形 三、支拂渡し手形 四、貸渡し 五、  
假渡し

第三節 利付手形 ..... 二五四

一、利付手形の意義 二、アクセプタンス・レート 三、利付手形の利子 四、  
利付手形の發生と現狀

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 ..... 二五九

一、金所在の偏傾と金核本位制度時代の出現 二、金産額の減少と比例準備制  
度の一般化 三、戦前の世界物價支配原理 四、戦後の世界物價支配原理（金  
價値を支配するドル政策） 五、甚しくぎこちない金本位 六、かくて再び金

本位崩壊時代へ 七、金本位再崩壊の諸原因 八、核心に觸れぬ金本位崩壊  
防止策 九、資本主義發展の一大區劃（この時代的意義を味へ）

第二章 アメリカ政府の銀買上政策とその影響 ..... 二六三

第三章 金本位制再興の問題 ..... 二九七

一、過去の金銀複本位制 二、最近の金銀複本位制 三、新平價による金本位  
への復歸

第四章 我國の外國爲替管理法 ..... 三〇六





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り、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缺くべからざる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ところであらう。

そこで、世界の國々は、各自國で有り餘る種產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、いろん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けた頃から存存し、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、紙幣の顔さえ拜んでれば、この世に生れた甲斐があると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るしく過大となり、たとえ弱肉強食で獨占團體の成立を見たとせよ、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、五億四千余萬圓の資本を擁し、二千八百十萬余圓の綿絲（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て我綿業者が、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) 貿易に伴ふ困難と資本の輸出

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やうとすると云つた場合である。

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、此處で綿業を経営する方が、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われるものも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、それらの性質上頗る長い期限のものであるが、このほかに極く短い期限の利殖運用を目的とした資本の國際的移動がある。それは例へば我國の銀行が、上期末



とか下期末とかの需要期までの極く短い間だけ運用し度い資金を持つて居り、而も東京よりもニューヨークとかロンドンとかの方が一層有利に運用出来ると云つたやうな時に、この資金をそれらの海外金融市場へ移してそこで運用する場合とか、また、ロンドン、パリ、ベルリン、アムステルダムなど比較的近接した金融市場の間で、丁度東京市中で各銀行間に一日とか一週間とかの極く短期の資金融通即ち所謂コール取引が行はれるやうに、國際的にコール取引が行はれる場合である。

#### (四) 勞務の輸出

また、海上、火災、生命保険などが國際的に進出して、外國のこれらの保険の再保険を引受ければ、それらの保険料収入とか損害の發生による保険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、短期資金の國際移動、保險金乃至保險料の受拂ひ、運賃乃至備船料の受拂ひ、移民の送金などは何れも國際的な受取乃至支拂ひを

發生させ、これらが集まつて一國の國際貸借を構成するのである、そして、商品の輸出入を貿易上の收支と云ひ、商品の輸出入以外の收支を貿易外收支 (Invisible Trade) と呼ぶが、これを我國の最近の例、即ち昭和六年度にとつて見ると次の如くである。尙貿易外收支勘定は大藏省が資料を蒐集して出来るだけ正確を期したものであるが、何しろ商品の輸出入の如く一々當局に申告したものでないだけに、そつくりその儘が現はれてゐるものではない。

昭和六年外國貿易 (單位千圓)	
輸 出 額	前 年
輸 入 額	一、五二一、〇〇〇
差引輸入超過	一、六八一、〇〇〇
	一六〇、〇〇〇

#### 昭和六年貿易外收支 (單位千圓)

甲 受 取 勘 定		六 年	前 年
第一 經常 的 收 入		四四六、七六四	五二四、八三六
(一) 外國證券利子及配當等		一七、九七一	二二、四四二
一 外國國債利子		九、六九五	一〇、八二七
二 外國地方債社債利子		七五六	八三二
三 外國株式配當及預金利子等		七、五二〇	一〇、七八三
(二) 海外事業及勞務利益		八九、九七九	一〇六、三一九



第一節 國際貸借とは何か

四 事業純益	五八、二七六	六八、三〇一
五 出稼人等仕送及持歸金	三一、七〇三	三八、〇一八
(三) 海運關係收入	一六六、九一一	一九四、四二〇
六 輪入貨物運賃	五八、七六〇	六九、五九三
七 輪出貨物運賃	三六、八〇七	四〇、八九七
八 外國間輸送貨物運賃	四四、六〇九	五〇、五五三
九 外國旅客運賃	一三、九〇六	一六、八四五
一〇 儲蓄船料	二、一九五	三、九四六
一一 外國盤船需品購入代	六、七三一	九、四二二
一二 外國盤船修繕代	九八五	九三三
一三 噸稅及水先案内料等	二、九一八	二、二三一
(四) 保險關係收入	一〇八、八一二	一一六、二一八
一四 本邦海上保險會社收入	三七、一一二	四五、四四三
一五 本邦生命、火災保險會社收入	四九、四〇一	四九、二〇九
一六 外國保險會社ヨリ收入	二二、二九九	二一、五六六
(五) 外國人本邦消費	四三、一六六	五〇、七三〇
一七 來遊外人消費	二二、七五六	三〇、四〇五
一八 外國盤船乘組員消費	二、七九四	三、〇九七
一九 外國人留學生消費	一、一五九	一、六〇〇
二〇 布教費等消費	一一、〇〇九	一〇、九八五
二一 外國公館經費	四、四四八	四、六四三
(六) 他項ニ掲記セザル政府海外收入	七、六四七	一五、八三四
二二 政府海外收入	七、六四七	一五、八三四

(七) 其

二三 貿易表掲記外船舶賣却代	一一、〇一五	一八、八七三
二四 同水産物輸出代	一、二六三	一六、四九七
二五 雜	四三九、五七四	二、三七六
第二臨時的收入	一五二、六二四	四三〇、七五五
(一) 外國人本邦放資	〇	二八一、一三八
二六 本邦國債募集	〇	(舊債ヲ乘替ヘタルモノ) ヲ除キ現金應募ノ分 一〇二、四六三
二七 同地方債募集	〇	〇
二八 同社債募集	四九、六五六	〇
二九 同銀行會社借入金等	二八、四八三	六八、八五〇
三〇 同國債賣渡	四二、六一九	七七、七八六
三一 同地方債賣渡	一五、七六〇	一七、六六六
三二 同株式賣渡等	一六、一〇六	一四、三七三
(二) 本邦人海外放資回收	二八六、九五〇	一四九、六一七
三三 外國國債償還及賣渡	二三七、三八一	一一、七九二
三四 外國地方債社債同上	五、〇六八	一、九九四
三五 外國株式賣渡	一九一	八三五
三六 海外貸付金回收	九、六七一	七、五四三
三七 海外事業投資回收	三四、六三九	二七、四五三
合計	八八六、三三八	九五五、五九一
乙 支拂勘定	三六三、一四四	三九一、八二一
第一經常的支拂	三六三、一四四	三九一、八二一

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) 外國人拂本邦證券利子及配當等	九〇、三五五	一〇三、一〇三
一 國債	四六、三八〇	五四、八一〇
二 地方債	八、六五〇	九、四五四
三 社債	二五、〇九二	二五、五四一
四 借入金	七五六	二、五五九
五 配當金	三、五六八	四、三六九
六 預金	五、九〇九	六、三七〇
(二) 外國人内地事業及勞務利益	一、八九五	一五、六八二
七 事業純益	九、四六八	一二、七六三
八 仕送及持歸金	二、四二七	二、九一九
(三) 海運關係支拂	六六、二七〇	六九、〇八五
九 船舶會社海外支店經費	七、三七一	七、七八五
一〇 船舶會社船料	五九五	三四一
一一 船舶需品購入代等	一七、七三五	二〇、〇一八
一二 船舶修繕代	五五七	一、一一九
一三 荷役費及噸稅等	四〇、〇一二	三九、八二二
(四) 保險關係支拂	一〇五、八九六	一一五、八五四
一四 本邦海上保險會社支拂	三六、五〇二	四一、三四五
一五 本邦生命火災保險會社支拂	四五、一〇三	四八、九四〇
一六 外國保險會社へ支拂	二四、二九一	二五、五六九
(五) 本邦人海外消費	四四、八九七	五〇、〇一七
七 海外旅行者消費	二六、五九九	二八、九一九
一八 船内乗組員消費	三、一三九	四、八九六

一九 留學生消費	四、六八四	五、八五七
二〇 其他本邦人海外消費	六〇九	六〇一
二一 在外公館經費	九、八六六	九、七四四
(六) 他項ニ掲記セザル政府海外支拂	三七、八九六	三〇、〇五八
二二 政府海外支拂	三七、八九六	三〇、〇五八
(七) 其他	五、九三五	八、〇二二
二三 貿易表掲記外船舶購入代	〇	〇
二四 漁場借區料等	三、六六九	五、六三八
二五 雜	二、二六六	二、三八四
第二節 時的支拂	六七二、二三八	五七八、六七三
(一) 本邦人海外放資	三〇三、一五四	二六九、二七二
二六 外國國債應募及購入	二一九、七一九	一八一、〇四一
二七 外國地方債社債同上	四、四一五	七、九六七
二八 外國株式同上	九四三	四、一九九
二九 海外外貨付金	七、〇一六	一〇、六五三
三〇 海外事業投資	七、〇一六	六五、四一二
(二) 外國人本邦放資回收	三六九、〇八四	三〇九、四〇一
三一 本邦國債債還	九三、二八七	一、七二六
三二 同地方債債還	四、六六八	四、三七五
三三 同社債債還	一二、三九九	九、八三一
三四 同銀行會社借入金返償等	二七、一九四	一二四、七〇五
三五 同國債買戻	一六三、五九九	一二九、八一〇
三六 同地方債社債買戻	六三、七三四	三四、二九九

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

三七 同 株 式 買 戻 等

四、二〇三  
一、〇三五、三八二

一一  
四、六五五  
九七〇、四九四

丙 受 拂 超 過  
第一 經 常 的 收 支  
第二 臨 時 的 收 支

受取超過 八三、六二〇  
支拂超過 二三二、六六四  
支拂超過 一四九、〇四四

受取超過 一三三、〇一五  
支拂超過 一四七、九一八  
支拂超過 一四、九〇三

即ち貿易外收支は、經常的收支では八千三百餘萬圓の受取超過であるに拘らず臨時的收支で二億三

千二百餘萬圓からの支拂超過であるため結局一億四千九百餘萬圓の支拂超過となり、これと貿易上の輸入超過一億四千百萬圓とを合した二億八千九百餘萬圓だけが、大體金の現送によつて決済されたことになるわけである。

第二節 外國爲替とは何か

(一) 世界貨幣

借て、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え、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、事業建設のために使用するには、そのポンド貨幣を何等かの方法で圓貨幣に替え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は即ち本位貨は金であつて、唯だ鑄貨としての形状、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、アメリカの一ドルは金二三グレーション二二我一圓は一グレーション五七四強で、一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ーショ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ーションの純金に換へ、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ければ好いのである。

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、従つて金さえ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、先づ金の品位量目を確かめたり、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なる棉花商から買ったとする。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**受拂ひ信用**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現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ゝ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来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権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権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権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権を以て債務の辨濟に當てる、即ち債権と債務を相互に相殺すれば東京大阪間に現貨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、銀行は各々の債権者からその債権を買取つては、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廣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廣くやつて居た方で、古い點から云へば、今の川崎第百銀行の前身である第百銀行は、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營して居るものには、米國のナショナル・シチー銀行、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ある。

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権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、金の現送は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、成程、對外債權と對内債權の都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済されねばならない。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済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) 爲替銀行介入の必要と其利用

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済することであるが、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、爲替銀行が介入するのである。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、先方の自分に對する支拂命令を認め、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ことは困難なこと。
- (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。

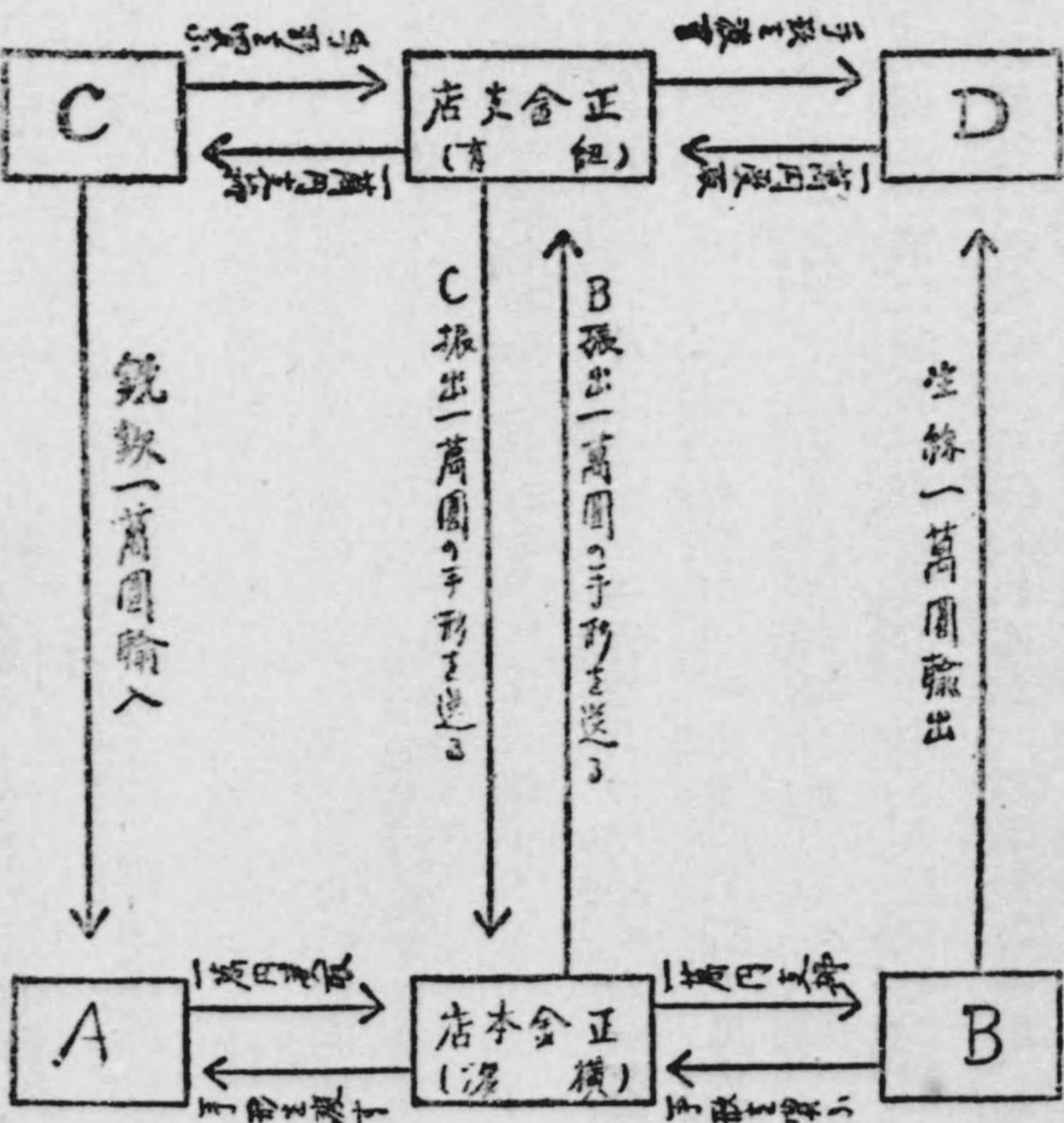
### (二) 爲替銀行の決済仲介作用

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、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右の如くである。

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)

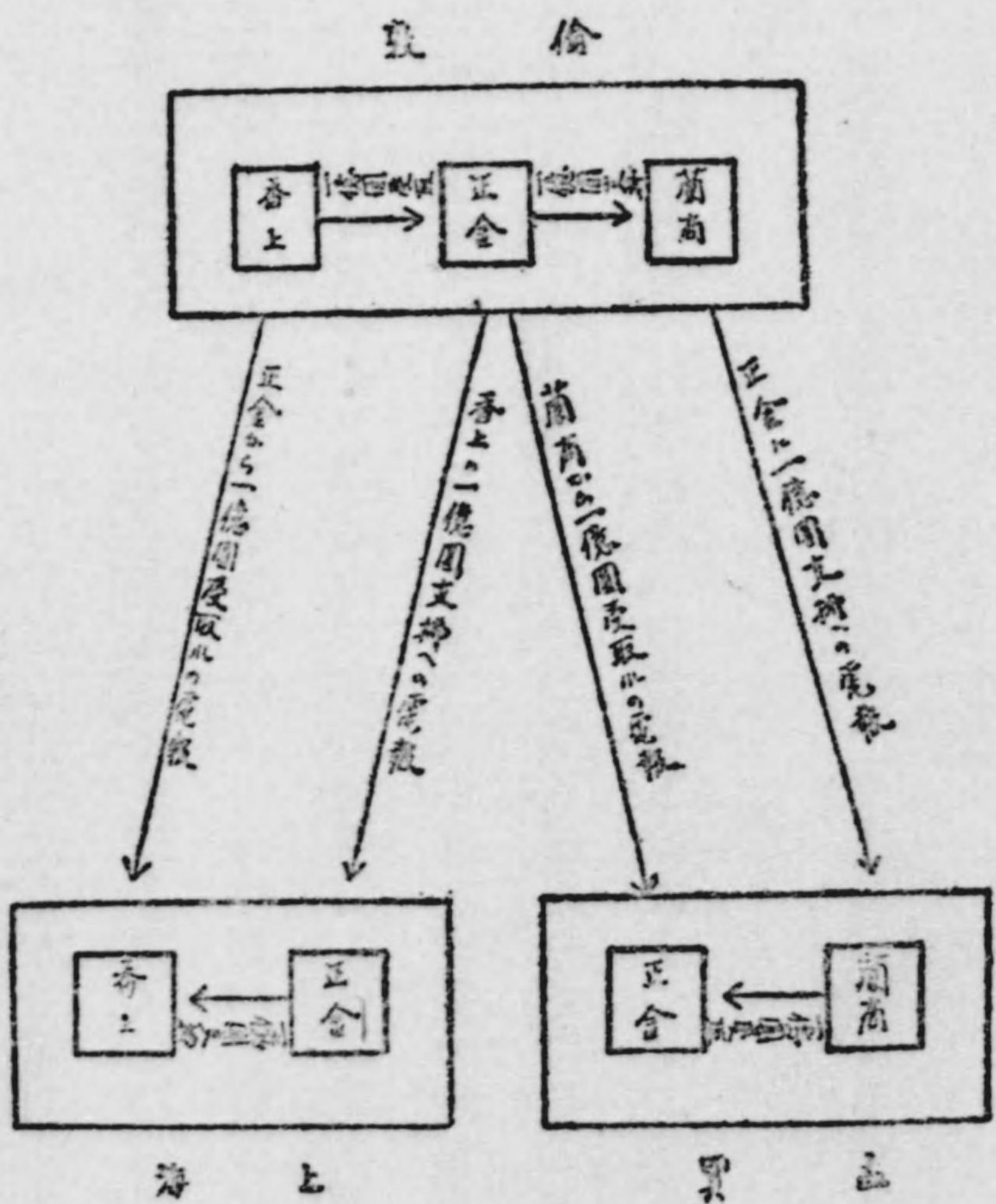
借、右の説明だけでは、一國の他の或る國に對する貸借が、常に一致して居ることが、是非必要となる譯であるが、實際は決して一致して居るものではない。例へば、日本の貿易表を一瞥してもわかるやうに、日本は毎年米國に對しては、相當な輸出超過を示して居るが、歐洲諸國に對しては、大部分、日本が輸入超過になつて居る。かう云ふ風に、一國は或る國に對しては貸方であつても、他の或る國に對しては借方に立つものであるが、爲替銀行は、かう云ふ場合に、國際貸借の地方的調節をするものである。例へば我が國は、今支那に對して、一億圓の貸方に立つが、印度に對しては、一億圓の借方に立つと假定する。かう云ふ場合には、我が印度に對する債務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

最も簡單な場合を考へると、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(略して香港銀行)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、香港の上海支店に對して現金一億圓を支拂ひ、その代りに、香港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、香港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、香港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、上海で一億圓余つて居れば、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、



全體として貨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、姑くコール、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、姑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、かふ云ふ場合には、時間的調節ばかりでは追つつかず、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はかなく、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。これも爲替銀行の機能として數へられる、國際貸借調節の種種相の例である。

### (五) 爲替銀行の營業科目

外國爲替銀行の職能は、大體右に述べたやうなものであるが、今この職能が、業務として、外部に現れる所の營業科目は、何んなものであるか、左にその主なる種類を列挙しやう。

(一) 外國爲替の賣買



- (一) 代金の取立
  - (二) 信用狀の發行
  - (三) 内外貨幣の兩替
  - (四) 地金銀の輸出入
  - (五) 國債其他有價證券買賣並に輸出入
  - (六) 外國資金の對内融通
  - (七) 諸預金並に保護預
  - (八) 內國爲替手形の賣買
  - (九) 輸出前貸金の融通
  - (一〇) 政府若くは日本銀行の海外代理
  - (一一) 信用の調査
- 右の外に、爲替銀行各自の特色に應じて、或は商業銀行、或は殖民地銀行に特有な業務をも兼ねて行ふものである。

## 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譯

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。

### (二) 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。是は法律で極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づくからである。

### (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わけではない。例へば一國の中央銀行がフランス、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で無制限に拂下げるとする。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来る時に、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値を金の一定量の價値に結びつけることには變りはないのであるからして、こ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値を金の一定量の價値に結びつけてない國の爲替相場は何うなるか、昭和六年十二月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)も金の輸出も禁せ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のだらうか。

前にも述べたやうに、金本位下に於ける爲替相場が、法定平價を中心し、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、従来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





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と、従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、従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て、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、その價値は、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付く傾向もある。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、昭和七年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。



### 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ても日米爲替相場、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と呼んでよい譯で、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した相場を邦貨建相場と云ふ。例へばマニラ宛爲替相場が百ペソに對して百八十八圓から百八十九圓に騰つた云ふ様なのがそれである。日本の對外爲替にはこの邦貨建相場が非常に少く、右のマニラや上海（これは支那幣制改革後の外に新嘉坡、ハルビン、ホンコン、大連、西貢等の比較等閑散地に宛てたものが僅に此建方になつて居る。是に對して日本貨幣を單位として外國貨幣を以て表した相場を外貨建相場と云ふ。右に列擧のもの以外の我が重要なる爲替相場は悉く外貨建になつて居る。即ち對英爲替相場が我が一圓に對して一志二片を唱へ、對米爲替が我が百圓に對して三十弗を唱へたりして居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・エクスチェンヂを初めとし、巴里にも柏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、各自随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。これは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、若くは爲替銀行對輸出貿易商、海運業者、保険業者、信託業者、証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、買賣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、然も出來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、買賣の値段は漠然たる間にも常に一致しや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

Tokyo or London  
Paris

うして小貿易業者乃至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爲に有利に取引されるのが常であつて、殊に横濱正金銀行を初め、大爲替銀行は昭和六年十二月の金再禁止までは市場相場の大勢に順應して、それ／＼自行の建値表を毎日發表し、この建値に基いて一般商人に對する爲替取引に應じ、大額の場合にはそれから多少勉強するといふやうな遣り方をして來た。この建値表は云はゞ商品の定價表の如きものであるが、横濱正金銀行などは金再禁止以來市場相場が一日の中でも始終變動するので建値表の發表を停止した。横濱正金銀行は我が國爲替取引の約四割を取扱ふ中心銀行であるから、同行の建値は我が爲替市場に對して非常な影響を與へるものとして常に注目を受けてゐる。

(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

Tokyo only  
New York



THE  
Yokohama Specie Bank, Ltd.  
EXCHANGE QUOTATIONS.

London	Bank	T. T.	1/11 5/8	per ¥	1.	
"	"	Demand	1/11 1/4	"	"	
"	Credit	4 m/s	2/3 3/8	"	"	
Sydney	Bank	T. T.	1/11 1/4	"	"	
"	"	Demand	2.	"	"	
"	Private	90 d/s	2/1 1/8	"	"	
Paris & Lyons	Bank	T. T.	12.10	"	"	
"	"	Demand	12.15	"	"	
"	Private	4 m/s	12.60	"	"	
Rome	Bank	T. T.	9.10	"	"	
"	"	Demand	9.10	"	"	
"	Private	30 d/s	9.54	"	"	
Hamburg	Bank	T. T.	1.99	"	"	
"	"	Demand	1.99 1/2	"	"	
New York	} Bank	T. T.	48	per ¥	100.	
San Francisco		Demand	48 1/8	"	"	
Seattle		Credit	30 d/s	48 3/4	"	"
Hawaii		"	3 m/s	49 1/2	"	"
"	"	4 m/s	49 3/8	"	"	
Suenos Aires	Bank	T. T.	50	"	"	
"	"	Demand	50 1/2	"	"	
"	Private	90 d/s	52 1/4	"	"	
Rio de Janeiro	Bank	T. T.	3910	per ¥	1.	
"	"	Demand	3920	"	"	
"	Private	90 d/s	4210	"	"	
Alexandria	Bank	T. T.	952 1/2	per ¥	100.	
"	"	Demand	955	"	"	
"	Private	90 d/s	983 3/4	"	"	
Bombay	} Bank	T. T.	131 1/2	per ¥	100.	
Calcutta		Demand	131 1/4	"	"	
Rangoon		Private	60 d/s	135 1/4	"	"
Karachi	} Bank	T. T.	118 3/4	"	"	
Batavia		Demand	119	"	"	
Sourabaya	} Private	30 d/s	120 1/2	"	"	
Samarang		T. T.	119 1/4	per \$	100.	
Singapore	"	Demand	118 3/4	"	"	
"	Private	30 d/s	117 1/2	"	"	
Manila	Bank	T. T.	104 1/4	per P.	100.	
"	Private	30 d/s	102 1/2	"	"	
Saigon	Bank	T. T.	88 3/4	per \$	100.	
Hongkong	} Bank	T. T.	92 1/2	per \$	100.	
Canton		"	T. T.	86	per ¥	100.
Shanghai	Bank, Dollar	T. T.	84	per \$	100.	
"	Bank	T. T.	33 1/4	per ¥	100.	
Hankow	Bank, Dollar	T. T.	84 3/4	per \$	100.	
"	Bank	T. T.	81	per ¥	100.	
Tientsin	Bank, Dollar	T. T.	84 3/4	per \$	100.	
"	Bank	T. T.	85 3/4	"	"	
Peking	Bank, Dollar	T. T.	84 1/4	per S¥	100.	
Dairen	Bank	T. T.	85 1/4	per \$	100.	
Tsington	Bank	T. T.	85 1/4	"	"	
Tsinan	Bank, Dollar	T. T.	85 3/4	"	"	

第三節 正金銀行の建値表

第二節 爲替相場の建方

爲替相場のポイントとは相場の單位となる刻み方を云ふのである。例へば日英爲替は十六分の一ペンスが一ポイントになつて居るから、假に相場が一志二片から一志二片八分の一に騰つたとすれば、日英爲替相場は二ポイント騰つたと云ふのである。右の外我が主要對外爲替相場のポイントとすれば、對米は八分の一仙、對印度は四分の一流、對瓜哇は四分の一盾、等である。然し取引の繁閑に従つてポイントの刻み方も或は細になり或は粗になるものである。



以上を以て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、更に參考の爲に今は發表されなけれど正金銀行の建値表を説明して置かう。圖は昭和四年十月三十一日の正金銀行建値表である。

この建値表の中に於て

- (一) London (ロンドン)とか、Eynley (シドニー)とか、Paris & Lyons (パリ、エンド、リオ)とか云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尙の爲替の意味である。即ち日英爲替、日濠爲替、日佛爲替等々の意味である。
- (二) Bank (銀行)とあるのは銀行が日本内の得意先から邦貨の金錢を受取つて、正金銀行振出海外支店支拂の手形を賣る相場の意味である。
- (三) T. T. とは Telegraphic Transfer (電信送金)の意味である。
- (四) Demand (要求拂)とは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。
- (五) Am/s (四個月)とか 90d/s (九十日)とか云ふ事は、一覽後四個月拂、一覽後九十日拂の意味で、支拂人に手形を提示してその認承を受けてから四個月とか九十日を経つてから支拂ふ手形のことである。

(六) 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である。

(七) Private (個人)とは商人の振出した手形で、信用狀のつかない、船荷證券其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) Par ¥1 (一圓に付て)とか Par \$100 (百弗に付て)とか云ふことは、即ち前に説明した外貨建とか邦貨建とか云ふ事の意味で、一圓に付て外貨でいくら、百弗に付て邦貨でいくらの意味である。

(九) 紐育宛の手形の中で、信用狀附一覽後三個月拂の銀行買手形は我が生絲の輸出手形として注目されて居る。

(十) 印度に宛た個人の輸出手形は多く信用狀に依らないで書類附(船荷證券其他)一覽後三十日拂の手形が多い。

猶右の正金の建値表は、日本對諸外國間に建ち得る爲替相場の全部を含んだものではなく、平素極めて利用の少ないものは右に擧げられず、唯主要な取引の多いもの、建値のみが掲げられて居るに過ぎない。



### 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 (Usance) 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「銀行買」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買の電信爲替相場は、あらゆる期限のある爲替相場の基準であると思はれて居る。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、皆この銀行買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。



参着爲替手形の相場。この相場には爲替手形が先方に到着するまでの郵便日数だけの利息と、印税とに相当する額が、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。この相場は郵便日数の上に一覽後支拂日までの日数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) 賣買期日による差別

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撓ることもあり、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ぬ。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非資金を回收する必要を生じる。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當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を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







\$1,000 + @27 = ¥3,703.7071

即ち三千七百三圓七十錢である。

(二) 邦貨建相場の場合

假に香港宛爲替相場が百十八圓(百香港弗に對し)であるとすれば

(イ) 邦貨千圓は香港弗の何弗に當るか(此の場合には千圓を百十八で除す)

¥1,000 ÷ @118 = \$847.457

即ち八百四十七弗四六弱である。

(ロ) 香港貨千弗は邦貨の何圓に當るか(此の場合には千弗に百十八を乗ずる)

\$1,000 × @118 = ¥1,180.00

即ち千八百八十圓である。

(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

1.2d = 14/25

¥1,000 × @14/25 = 14,250d.....£ 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。

£ 1,000 = 240,000d

240,000d ÷ @14/25 = ¥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 爲替相場の利息計算

## (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貨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数と一覽後支拂期日までの日数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貨幣で表はされた場合には、それ／＼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／＼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となるのである。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



間あひだに取極とらめる換算相場くわんさんばいばをアクセブタンス・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。即ちこの利付手形りつきてがたの場合には、爲替銀行かへせぎんかうは利息とアクセブタンス・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個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り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づくものである。故に、

$$\frac{27\text{弗} - 27\text{弗}}{27\text{弗}} \times \frac{12\text{月}}{5\text{月}} = 0.0333\text{圓}$$

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すつとよくなる。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

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

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來れば、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、一箇月先になるこ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思定すれば、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、

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

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、原則としてこ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 相場の騰落と不利の意味

#### (一) 「騰貴」と「下落」の意味

爲替相場も其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、爲替相場の騰貴若くは下落と云ふことは、「價值」の立場から見るのではなく、従つてその相場の邦貨建若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値の騰貴であるに反して、後者の場合では香港弗に對する圓價値の下落を意味するのである。

#### (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、騰落の不利を云ふことは出来ないのである。

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。これは即ち約五ヶ月前に、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、五ヶ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、五ヶ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、五ヶ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。そこで若しこの五ヶ月間に、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、五ヶ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、また輸出の減少からそれだけ原料の輸入も縮小したのである。

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ヶ上期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、廣義に爲替手形の一種と見て差支はないだらう。そこで爲替相場は爲替手形の買入によつて出来るのであるから、「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と云ふに、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来る、また貿易外の勘定を經常的と臨時的とに分類することが出来る。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来る。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来る。

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来ると、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くない爲に、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の原因によつて國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過して見ると、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ゝつたから、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殊と積極的には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づくが、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年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いはねばならぬ。

### (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は下落は止る。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づ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云ふと、必ずしもそうは行かぬ。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に國際貸借に基づ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変動する。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、延いてどちらに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まるのではなくして、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す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來て居る相場ではない。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すつと輸出超過を示して居るから、若し日米間だけの關係で極まるものなら、爲替相場はもつと上りさうなものであるが、事實はこのやうに正貨輸出點よりも稍低い位ゐる處に固定し、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す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るれば、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は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と日本から直接英國へ送金するのとでは、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



七弗ベース（基準）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五十何仙とによつて求めた圓に對する磅の價値に相當して居ると云ふことの意味である。諸報が日頃新聞などで御覽になる「貿易が逆調だから對米爲替が弱い」若しくは「英國からどしどし日本の外貨國債が逆輸入されるから對米爲替が弱い」などと云ふことは、要するに右の如き意味によつて對米爲替をわが對外爲替全體のベースとして見るからである。

### （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。但し今日では純粹の銀本位國は支那一國あるのみである。

## 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居るかと云ふことである。

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）爲替切替が多い爲め

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從來圓手形を以て取組まれ、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共、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。

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なのである。殊に



銀本位國たる支那に於ては、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るから、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い處である。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する。尤もその爲替相場の根底を成す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めるのではない。

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云はれて居るが、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、第三者たる上海から指導されるやうな場合も屢々ある。即ち金解禁とかその他何かの事情で圓の爲替價値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買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ると云ふが如き例も頻々と經驗する所である。

## 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。また昭昭六年の下半年期の場合のやうに、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)とか先物とか(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、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、邦貨建はその反對になる。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於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は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) と云つて居る。

#### (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 (Match) 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。從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プタンスレート、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に之を最も有利に利用して買入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

$$\$27 \times \$10,000 = ¥100.2$$

$$= ¥37,037.037$$

即ち三萬七千三百七十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

$$\$27 \frac{1}{4} \times \$10,000 = ¥100.2$$



＝ ¥36,697.247

即ち三萬六千六百九十七圓二十四錢餘の手持振出さねばならぬ。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なくして、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るれば、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亙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に反して、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が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亙つて行ふこともあるが、四箇國以上に亙る時は、爲替裁定中に於て四圍の状況に變化を來し、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亙る裁定は行はれない。

### (二) 平準相場(裁定相場)

三箇國に亙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



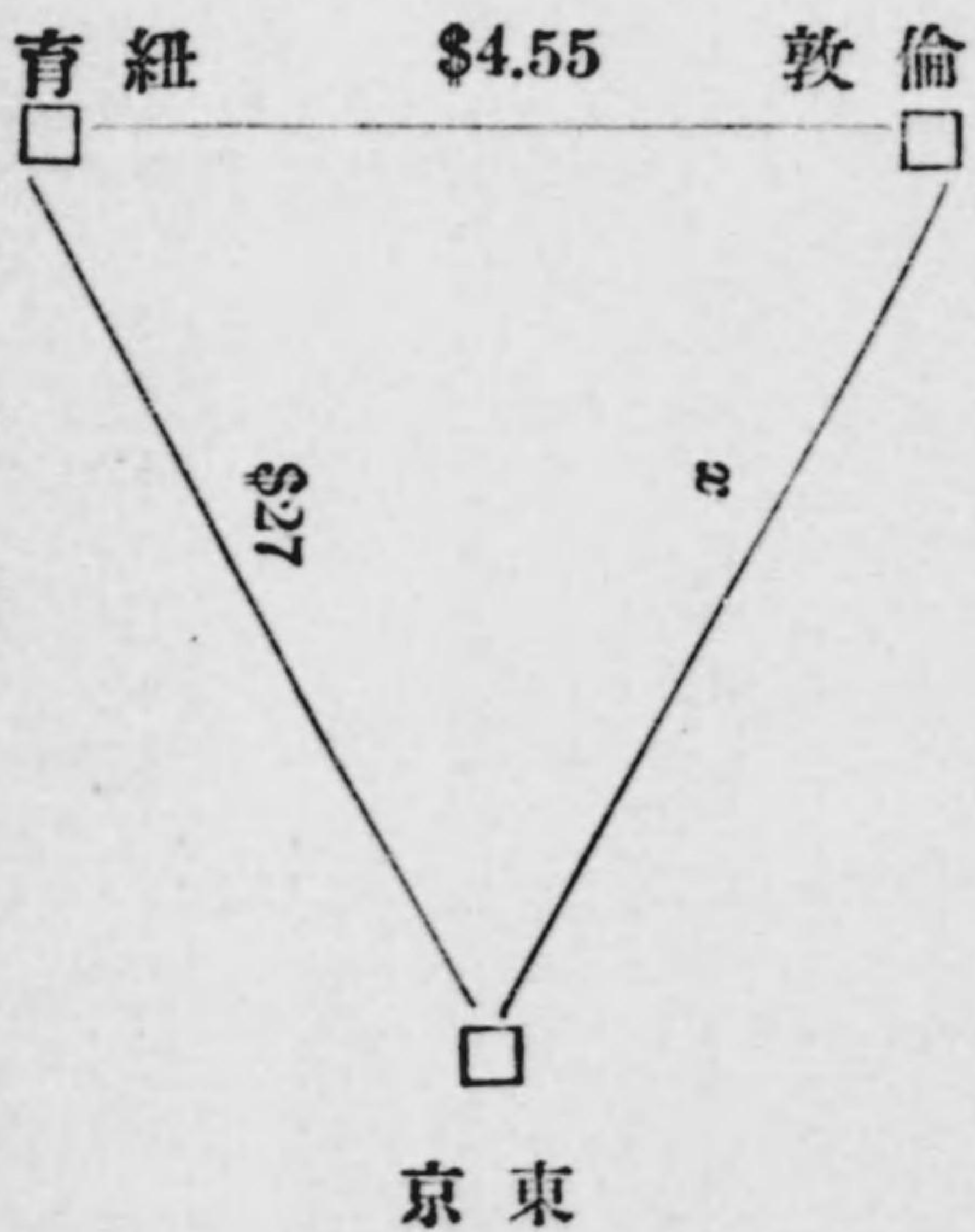
するよりも、先づ東京から紐育に送金し、次で紐育から倫敦に送金する方が有利な場合にさう云ふ手段をとる事を云ふのである。さうして既にかういふ作用が行はれる結果として、東京からの倫敦宛爲替相場は紐育經由に據つて得られる結果と常に一致しようとする傾向を持つのである。即ち斯うして得られた倫敦宛相場を裁定相場若しくは平準相場 (Parity quotation) と云ふのである。世界の爲替相場は絶えず相互に平準相場を形成し、又常に此平準相場から互に遠ざからうとして居るものである。さうして平準相場から一步遠ざかれば、其處には直に裁定の起る機会を與へ、再び又平準に復歸させるやうに作用するのである。斯う考へると、爲替相場の根柢は其國の國際貸借の状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二十七弗である時

- (一) 紐育の倫敦宛電信爲替相場(クロスレート)が四弗五十五仙である時
- (二) 我が對英電信爲替の裁定相場は何程か



(注意) 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。さうして一磅は二百四十片であるから、紐育の倫敦宛が四弗五十五仙である事は二百四十片に對してであるとする。又我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、我が對米爲替相場は百圓に對して建てられて居るのであるから、對米爲替相場が二十七弗なれば一圓に對しては二十七仙であると單位を一致させて計算するのを便利とする。即ち其計算は左の如くである。

例一表 I



¥1=27c

455c=240f

$$x = \frac{1 \times 27 \times 240}{1 \times 455} = 14/24$$

即ち計算の結果は十四片二四と成るが、十二片は一志であり、また小數を分數に直して、約一志二片四分の一となる。然し手數料として十六分の一片だけを其中から差引く事になるから、我が對英爲替の平準相場は一志二片十六分の三と云ふ答へが得られる譯である。

だから右のやうな條件の下に於ては我が對英爲替相場は右の裁定相場に一致しようとする傾向を持つのである。

### 第三節 クロス・レートに就て、

#### (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居るが、本来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・レートと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



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

それでは何故米英間の爲替相場のみがクロス・レートであるかの様に云はれる事となつたのかと云ふと、既に述べたやうに、何れの爲替銀行も國際貸借の決済に最も便利な世界金融の中心市場としての倫敦若くは紐育に資金を集中し、各般の對外貸借の出合をそこで求めようとするのは當然の歸結であつて、殊に米國が未だ金本位を維持した間は何れの國から見ても米國宛の爲替相場は眞に自國貨幣の爲替價値を示すべき標準と云ふ事が出来る。所が一方では倫敦が又今日尙國際金融の一大市場たる地位を失つて居らない上に米國の金本位停止により一層その力を盛り返して來たので、此米英間の爲替相場がクロス・レートとなつて諸國向爲替の變動する事が極めて多いのは當然の話で、さればこそ米英間の爲替相場を以て單にクロス・レートと云ふ習慣が世界的に擴がつた次第である。而して我國の對外爲替相場も亦此米英クロス・レートを裁定基礎として變動する事が極めて多いのである。

### (三) 米英クロス・レートの變動

斯ういふ風に世界的の意義を持つてゐる米英クロス・レートの變動の原因は、自然又非常に複雑な事情に據ることが多い。勿論米國又は英國其れ自體の貸借に歸する所は最も大きいが見方に依つては歐洲全體の貸借を表現するものとも云ひ得る位に歐洲の政治經濟上の影響を此のクロス・レートは敏感に受けるのである。それは何故かと云ふと、佛蘭西でも獨逸でも其他歐洲の諸國は戦前からの習慣として常に倫敦を中心として自國の對外貸借を決済して來て居る。それで近來國際貸借上に於ける紐育の地位が非常に向上したとは云つても、未だ歐洲諸國の決済中心としての地位は容易に倫敦に追隨し得ないのであるから、歐洲諸國の國際貸借上の一張一弛は直に倫敦に表現せられると云つて差支へはない。それ故に例へば獨逸金融界の前途に懸念が起つてマルク爲替が下落する時には、米英クロス・レート即ち磅の價値も下落せざるを得ないし、又獨逸賠償問題の解決に曙光を認めて、歐洲經濟復興の前途が樂觀されるやうになれば、靦面に米英クロス・レートは昂騰するのである。同時に米國が金本位を離脱してからは米國政府が如何なる金融、物價その他の國內政策を遂行するか、またその効果が如何に具體化すかなどあらゆる情勢の變化をもこのクロス・レートに敏感に反映することにもなつたのである。



### 第四節 我が對外爲替相場の性質

#### (一) 最も根本的であつた對米爲替相場の地位

米國が金本位を離脱する以前は對米爲替相場は我が對外爲替相場中に於て我が圓の爲替價值を最も純粹に表現する相場であつた。それ故に對米爲替相場は又我が國際貸借の消長を示すべき標準とも見られたのである。さうして此意味に於て對米爲替相場の騰落が、世間に於て特に重要視せられた所以であるが、然らば何故に對米爲替相場の地位が斯くの如く第一義的であつたかと云ふと、それは必らずしも我が對米貿易が我が對外貿易全體の中に於て最も重要な地位を占めて居たと云ふ事のみならず、その爲替價值(對外價值)を有して居た事に存するのである。弗の爲替價值が最も安定的であつたから我が國際貸借の消長を示すべき圓の爲替價值を弗との對比に於て表はして行く事が一番合理的で且つ安全であつたからである。又一面から云へば弗と圓との對比は即ち金と圓との對比とも云ふ事が出来たわけで、從つて對米爲替相場は正確に圓其の物の爲替價值を表示するものと云へたのである。それ

故に正金銀行を始め各爲替銀行は世界のあらゆる國に對する我が貸借の綜合的結果を我が對米爲替相場の上に現はして行く方針をとつて居た、否是は方針と云へば方針だが、寧ろ避け難い當然の歸結であつたのである。

#### (二) 揺いだ對米爲替相場の地位

然るに、米國は、昭和八年四月に金本位から正式に離脱したので、弗は最早金を表はすものでなく、從來の安定性を失つて、あらゆる事情によつて著るしく變動することとなつた。從つて弗と圓との對比を表はす我が對米爲替相場は、その後は、我が圓の爲替價值を純粹に現はし得ないことになつて從來の重要性を失ひ、これに代つて、比較的動搖の小さい對英爲替相場が重視せられ、圓の爲替價值の變化を磅との對比に見る傾向をとつて來たので、今後は對米爲替相場が我が對英爲替相場と米英クロス・レートとの連鎖法によつて求められることとなつた。尤も當の英國も金本位を停止して居り磅爲替自身が動搖する場合もあるから、その重要性は以前の對米爲替相場のそれに遠く及ばないこと勿論であつて今日圓と金との對比を現はすものは、唯だ法と圓との對比、即ち對佛爲替相場あるのみである。それでは、我が對佛爲替相場は如何にして求めるかと云ふに、それはさきに述べた連鎖法によるのであつて、例へば、我が對英爲替相場を一回に付一、志、二片八分の三、英佛爲替相場を一磅に付八十二法四十六參とすれば



2frs = ¥ 1

1fr = 14d $\frac{3}{4}$

240d = 82frs 46

$$1 \times 14\frac{3}{4} \times 82.46 = 4,939\text{frs}$$

即ち一圓に付四法九三九で、日佛法定平價十二法七二二六五に比し六割三分強の低落である。

### (三) 對米爲替相場は再び昔日の地位を恢復するだらう

ところで、米國は、昭和八年二月から三月にかけて勃發した金融恐慌の善後處置及び國內經濟の根本的立直しのための物價吊上げ政策を遂行する必要から寧ろ人為的に金本位を離脱したものであるとも見られるから、これら所期の目的が實現されれば、新しい弗價値で、即ち切下げられた平價で金本位に復歸するだらうと豫想される。若しさうなれば、英國もこれにならひ、世界の主要國間に、この安定した弗に結び付けて新平價で金本位に復する傾向を生ずるに異ひない。我國もこの大勢に順應することは豫想されるところであつて、斯る状態が實現すれば、對米爲替相場が再び昔日の重要な地位を我國の對外爲替相場の中で占めるに至ることは明らかである。

そして、その際には、以前の如く對米爲替相場は、原則として我國國際貸借の消長によつて變動し、

それ以外の我對外爲替相場は對米爲替相場の變動と他國間の爲替相場の變動による裁定作用との影響を二重に受けて變動することとなるだらうと云へる。

### (四) 對英爲替相場の重要意義

歐洲大戰後千九百十九年六月に米國が卒先して金本位に復歸し世界主要國の爲替相場が弗に結び付けられて來たのと、米國は我對外輸出の最大顧客であり、また大戰後新興大資本國として國際金融市場に英國と覇を争ふまでに進出して來たのと、我對外爲替相場の中に於ても對米爲替相場が最も根本的な重要性を持つに至つたのではあるが、それ以前に於て我對外爲替相場の中で中心的な地位にあつたのは對英爲替相場である。そしてその重要性は大戦後も變りはない、それは何故かと云ふに我對英貿易は勿論のこと、其他對歐洲各國、對印度、對瓜哇、對濠洲、等我貿易上大きな部分を占めるもの、決済が倫敦經由の裁定によつて非常に多く行はれるからであり、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いのである。殊に昭和六年四月に米國が金の輸出再禁止を行ひ、弗を金から絶縁して國內産業復興政策を強行したため弗爲替相場は激動するやうになつたのに對し、英國は金保有高の激増、財政状態の恢復等で信認を取戻し、また爲替平衡資金を運用して磅爲替相場の激動を防止したので、我對英爲替相場が我對外爲替相場の中で、從來の對米爲替相場



に代る根本的な地位を得るに至つたのである。

### (五) 對英爲替相場の變動

唯だ茲に注意せねばならぬのは、以前我對外爲替相場の中で根本的な地位にあつた我對米爲替相場は、當時、弗が金と結び付いてゐたので、弗爲替自身の相場は安定し、我國の國際貸借の消長その他に基く圓爲替相場の變動のみを反映してゐたと云へるのに對し、今日の對英爲替相場は根本的な地位にあるとは云へ、決してこの對米爲替相場の場合と同様ではないと云ふことである。即ち今日、當の磅自身が金から離れてゐるので弗爲替相場は、例へば英國の國際貸借の消長だとか、政治状態殊に財政状態だとか、更に英國と密接な關聯にある歐洲の政治經濟狀勢の變化だとかなどによつて變動するのであるから、この磅と圓との對比である我對英爲替相場は、決して圓の對外價値の變化を惹起する諸原因によつてのみ動くものではなく、磅と圓との双方の側に起る變動原因によつて動くのである。唯だ、英國政府は三億五千萬磅に達する龐大な資金を準備し、磅の相場が一定の標準を超えて餘りに騰貴する時には、英蘭銀行をして磅爲替を賣り弗その他の外貨を買はせると同時に反對に磅の相場が、この標準よりも餘りに低落しやうとするときには、さきを買ひ落へた外貨を賣り磅を買はせて、磅爲替の相場の激動をなるべく防止しやうとしてゐる。この資金を爲替平衡資金 (Exchange Equalisation Fund) と云ひ、この資金の運用によつて磅爲替相場は比較的動搖が小さいので、我對英爲替相場は多くの場合、主として我國の國際貸借の消長その他圓の側に起る變動原因によつて動くこと云へるのである。それにしても、これは右の如く一定の限界内で云へることであつて、あらゆる場合に當ることではなからぬ。

尙此處に參考までに米國金禁止以前の我對英爲替相場の變動を申上げると、それは若し我が對米爲替相場を固定的なものと假定すれば、米英クロス・レートの騰落と反比例的に下落し若くは昂騰する譯であり又米英クロス・レートを固定的なものと考えれば、對米爲替相場の騰落と正比例して騰落する譯であつた。是を言ひ換れば「我が對英爲替相場は我が國際貸借の消長を現はすべき對米爲替相場の變動と米英クロス・レートの變動との二重の影響を受けて變動する」のであつた。

### (六) 其他の爲替相場

對英爲替相場以外の我が對外爲替相場は對英爲替相場と更に英國と其國との間の爲替相場との二重の關係に依つて變動する場合が多い。對佛蘭西、對獨逸、對印度、對濠洲、等は皆さうである。其一例を擧げると我が對英爲替相場が一志二片八分の三、孟買の倫敦宛爲替相場が一志六片である時には、我が孟買 (印度) 宛爲替の平準相場は次の連鎖法に依つて七十九流比八分の七 (百圓に對し)



となる。

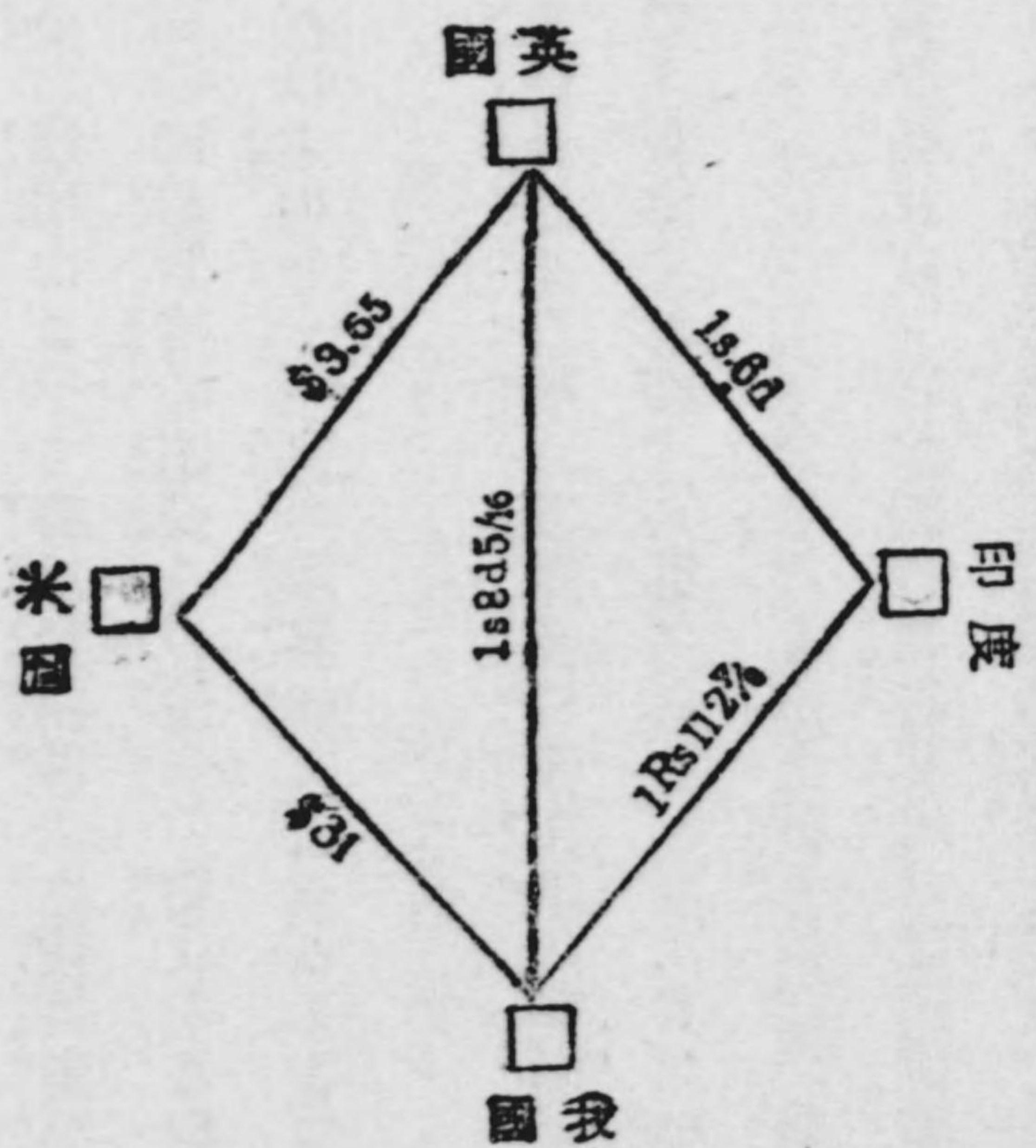
$$2Rs = ¥100.00$$

$$¥1 = 14375$$

$$18d = 1R$$

$$x = \frac{100 \times 14375 \times 1}{1 \times 18} = 79Rs861 = 79Rs \frac{7}{8} \text{ 弱}$$

然も右の一志二片八分の三なる我が對英爲替相場は如何にして得られたかと云ふと、我が對米



爲替相場が二十七弗、米英クロス・レートが四弗五十五仙である時に兩者の裁定關係に據つて得られたものと假定して考へれば、右の七十九流比八分の七と云ふ我が對印度爲替相場は實は、我が對米爲替相場、米英クロス・レート並に英印間の爲替相場等の綜合的裁定作用の結果である事を發見するであらう。即ち是を圖で現はせば右の如き關係を成すのである。

其他對佛蘭西、對獨逸、對濠洲等は殆ど皆同じ原理に基くのである。對瓜哇爲替相場も同じ原理に基くのであるが、唯此場合には倫敦瓜哇間の爲替相場の代りに倫敦アムステルダム間の爲替相場に注意する事に成つて居る。蓋しアムステルダム瓜哇間の爲替相場は金爲替本位制の實施によつて常に百對百の平準を維持するを原則とするから、倫敦瓜哇間の相場は常に倫敦アムステルダムの相場に追隨する事になつて居るのである。又對支那爲替相場は右の例のやうな裁定關係に據る場合と日米爲替相場と米支爲替相場との裁定に據る場合とが相半して居る様である。



第五章 銀塊相場と印度・支那の爲替



## 第一節 銀塊相場

### (一) 銀塊相場の動き

昭和五年の春から目立つて低落して来た銀塊相場は、一時多少の恢復を見せたが、結局其の年の暮から翌年の初頭にかけて大暴落を演じ、六年二月には九日にロンドンの銀塊相場が現物十二片丁度、先物十一片十六分の十五に陥没し、十六日にニューヨークの公定相場が二十五仙四分の三に落ちて未曾有の安値を現出した。そこで銀相場の維持乃至吊上げの對策なるものが即ち銀の國際的生産制限や在荷銀の賣出し制限、支那に對する銀借款、また米佛二國以外の國々に於ける金保有高の激減を補充する意味を併せての金銀複本位採用論などが世界で喧しい問題となると同時に他方では斯る銀相場の暴落に強制されて一部の銀鑛を閉鎖したり、銀在荷の處分を控へたり、又貨幣としての需要もあつたので、銀の相場は幾らか恢復して同年九月十九日にはロンドン現物十二片十六分の十五、先物十三片、ニューヨークは公定相場二十七仙四分の三となつた。然るに九月二十日に英國が金本位を停止してからポンドの相場が暴落したのでロンドンの銀塊相場は暴騰し、同二十五日には現物十九片二分

の一、先物十九片十六分の十一となつたが、當日のニューヨークの公定相場は三十一仙であつた。その後暫くはこの邊りの相場を維持して居たが銀の實需が依然として振はないので低落傾向となり、同年六月頃はロンドン十六片臺、ニューヨーク二十七仙臺となつたのである。

昭和七年は平均十七片八(ロンドン現物)、二十七仙九(ニューヨーク公定相場)で過ぎた。明けて昭和八年、銀は、又も昂騰の機會を與へられた、それは四月十九日のアメリカの金本位離脱と六月開會の世界經濟會議への銀價吊上げ案の提出とである。即ち、弗相場の暴落、米國內物價の暴騰、銀價吊上げ案を材料とする買思惑等によつてニューヨークの銀塊相場は、七月十八日には、公定相場四十仙八分の三、實際相場四十仙十六分の十三の高値を現出し、此の間ロンドンの銀塊相場もアメリカ筋の買氣旺盛で五月一日には現物二十片半、先物二十片十六分の九に達したのである。が然し、この騰勢も永續きはしなかつた、七月末にアメリカを襲つた反動で諸商品が一齊に反落したのに伴つて銀塊相場も低落し、その後はニューヨーク公定相場は三十五、六仙、ロンドン現物相場十七片臺と云つたところである。

### (二) 銀の供給過剰

曾ては八十九片二分の一(ロンドン大正九年二月十日)と云ふ高い相場にまで達したことがある銀



が其後、殊に此處數年來慘落、慘落を重ねたのは、要するに銀の供給がその需要に比して著るしく過大であるからだと言われているが、では銀の需給關係は何うであるかと云ふに、これを米國の銀仲買商にして世界の權威であるハンディ・エンド・ハーマン(Handy and Harman)の推算に見ると次のやうである。(單位純銀百萬オンス)

年	新 生 産	其他の供給	世界の供給高
一九二九年	二六一	六七	三二八
一九三〇年	二四四	七二	三一六
一九三一年	一九四	四七	二五一
一九三二年	一六一	六九	二三〇

二、消 費

年	印 度	支 那	獨 逸	工 業 及 工 業 用	鑄 貨 用	不 明	三 一 年	三 二 年
一九二九年	八二	一三七	一一	四四	二五	二九	五七	一一
一九三〇年	九五	一二三	八	三六	二〇	三四	五九	四〇
一九三一年	九五	一二三	八	三六	二〇	三四	五九	四〇
一九三二年	九五	一二三	八	三六	二〇	三四	五九	四〇

即ち、銀の生産高は、ここ十年餘り續いて來た二億四、五千萬オンスから一昨年は一億九千四百萬オンス昨年は一億六千百萬オンスに激減し、總供給量もそれだけ減少したのではあるが、他方需要、

殊に世界の最大需要國である印度及び支那のそれが激減したために依然たる供給過剰の状態にある。

(三) 核心を外れた銀買上案

この銀の世界的供給過剰、銀相場の崩落に備み抜いたのは、何と云つても、世界銀産額の大部分を占める米國の銀産業者及び墨國の銀鑛に資金を注ぎ込んで居る米國の資本家である。そこでこれらの米國の銀産業者及び銀鑛資本家達は彼の有名な米國上院議員ピットマンその他の代辨者をして銀相場吊上げのために銀の減産協定とか、補助貨幣としての銀貨の使用を増大するとか、金銀複本位制とかを喧傳させたのであつたが、その何れも實現するまでに至らず、漸く物になつたのが、世界經濟會議に於て、七月二十日に成立した銀の買上げ協定である。この協定案は、米國代表によつて提出され、七月二十二日に、印度、支那、西牙(以上銀保有國)、濠洲、加奈陀、米國、墨國、秘露、(以上銀生産國)の入ヶ國の調印を見たものであつて内容の骨子は次の如くである。

本協定は銀相場の激動を軽減せんとするものであつて

一、千九百三十四年一月一日以降四ヶ年間に亘り、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、西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賣却せず、また支那政府は銀貨を鑄造し賣却しないこと。



二、銀産國の政府は、新たに銀を賣出さないのみならず、毎年總計純銀三千五百萬オンスを市場から買上げるか乃至は自國産銀より買上げることになつてゐる。

即ち本協定の眼目は、世界の最大の銀消費國である印度が、反對に大きな銀處分國となり、そのために銀相場が壓迫されてゐるのを除かうとするものであるが、果して、これによつてその目的が達成出来るであらうか。

今日、印度、支那、西牙などの銀消費國乃至保有國が、却つて銀の處分國となつてゐる所以のものは、これらの大農業國、原料國が、世界不況のために、その農産物、原料品の輸出の激減に襲はれて、國際貸借上逆調となり、銀の輸出によつて支拂勘定を決済するよりほかに途がないからであり、更に、或は、印度の如く、この上に財政上の歳入補填の必要も加はつてゐるからである。一口に云へば、これら銀消費國の國民全體の購買力が疲弊してゐるところにある。

だから、銀の供給過剰を除くためには、これらの國々の農産物や原料品の消費を増大して、その輸出を振興し、以て銀の需要を増進せねばならないのであつて單に斯る原因から生じた結果に過ぎない過剰銀を市場から一時引上げた位では到底問題は解決されない、のみならず、若し米國の銀産業者達が目論むやうな銀相場の吊上げが行はれるならば、銀を貨幣として使用する國にあつては貨幣の價値が昂騰して物價が低落し、農民は益々窮乏することになるのだから、結果は尙更悪くなり、防がうと

する銀處分の増大を一層促進することになるのである。だからこそ、この銀買上げ協定も實現するまでは米國の投機者流の材料に使用されて銀相場の昂騰を惹起したに拘らず、成立して見ると却つて銀相場が芽えなくなつたのである。

#### (四) 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いと云はれてゐる。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、アムステルダム等も亦有力なる市場である。

#### (五) 倫敦銀塊相場

歐洲戰爭中一時紐育が銀市場としての倫敦の地位を奪つたかの觀があつたが、今では矢張り倫敦が以前と同じ様に、世界に於ての最も優越的な地位を占めて居る。其理由は倫敦が世界に於ける銀の最大需要國たる印度の財政貿易上の鍵を握り、又支那其他の東洋貿易の上にも優越の地位を占め、且



倫敦が世界金融の中心地となつてゐる關係、上世界の銀市場に關係のある爲替銀行は何れも支店若くは代理店を倫敦に置いて、倫敦は今も猶世界最大の銀の集散地となつて居るからである。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のである。

- 一、モークッタ・エンド・ゴールドスミッツ (Moatta & 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・アーベル (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 & Wilkings) 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四十五分)に右のシャープス・エンド・ウイルキンスの事務所集合し、午後二時(土曜は正午)から立合を始める。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、自分の懐合で決済して、場の立合には出さないのは勿論の事で、立合に出すのは懐合で、決済の出來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。此立合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(現今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合に參加を許されてゐる。

それから、市場で建相場の標準となる銀塊は左の通り定められてゐる。

重量 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925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、即ち倫敦の銀塊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十八片の時に、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=18片

故に

$$999 \times \frac{18 \text{片}}{0.925} = 19,440 \text{片}$$

19,440片=£ 81-0-0

一萬九千四百四十片即ち八十一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) は七日の期間内買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随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入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。

### (六) 紐育銀塊相場

紐育は倫敦と並んで世界樞要の銀市場である。これは世界産銀額の約三分の二を米國とメキシコとの二國だけで占め、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るからである。それに千九百二十七、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、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い。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ること、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。

紐育にある我爲替銀行などが銀の取引をするには主としてクラハト (Kraclit) だとかマーフィー (Murphy) だとかのシルヴァー・エクスチェインジ・ブローカー (支那向爲替ブローカー) の手を更に經由するのであるが、現今の紐育に於ける銀塊相場は如何にして建てられるか、その一つはハンデ



イ・エント・ハーマンの公定相場 (Official Rate) であり、他は金物取引所の相場である。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金物取引所の相場である。

一、ハンデイ・エント・ハーマンの公定相場

紐育銀塊相場の標準銀塊は、倫敦と稱異つて

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

$$\frac{\text{倫敦銀塊相場} \times \text{米英爲替相場} \times 999}{925 \times 240} = \text{倫敦銀塊相場} \times \text{米英爲替相場} \times \text{常数} (0.0045) = X$$

故に假に倫敦銀塊相場 = 19片

米英爲替相場 = 4弗50仙

とすれば

$$X \text{ (紐育換算相場)} = 36仙45$$

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し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。

$$\text{所謂公定相場} = 36仙45 - \left( 36.45 \times \frac{1}{100} \right) = 36仙0855$$

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・エント・ハーマンと、アメリカン・スマルテイング・エント・リフアイニングやアメリカン・メタル・コム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 X 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 となつた。

## 二、金物取引所の相場



紐育の金物取引所 (National Metal Exchange, Inc. 千九百二十八年に開設せられ従来錫と銅とを取引して居る) に銀が相場せられるに至つたのは昭和六年六月十五日である。ここに銀を上場するに至つたのは、第一に、銀塊相場が未曾有の暴落を演じてこれが對策が世界分けても銀供給國である米國に於て喧しくなつた事と第二に、紐育では唯一のハンデイー・エンド・ハーマンの人為的相場が建つのみで、銀生産者にとつても需要者にとつても頗る不利益であるからこれを匡正しやうと云ふ事情からであつたが、これに對しては一般から銀を生産するのみで、それに應じた需要のない米國では殆んど效果もあるまいと、その成行を疑問視されて居た。而して開設當初の實情を見ても唯だ投機業者の間に弗々取引が行はれるのみで、肝心の銀生産者は一向これを利用しなかつたが、昭和六年九月に英國が金本位を停止して以來、その頃種々の銀對策が唱へられたことも手傳つて、その活動は旺盛となり、相場後一ケ年の取引高は實に二億七千九百八十五萬オンスと云ふ巨額に達した。尤もそのうち實際に受渡しが行はれたのは二千二百萬オンスであつたが、先づ成功したと云つて好いだらう。

取引方法は、ナショナル・メタル・エクスチェインジに於て加盟仲買人 (と云つても主にゼイ・エス・パチエ・エンド・ロムバニー J. S. Baehle & Co. はか七人の銀仲買人) の手を通じ競賣買の方法によつて取引せられるのであつてその細目は次の如くである。

- 一、取引時間 平日午前十時より午後三時迄

土曜午前十時より正午迄  
日曜祭日休市

- 一、取引單位 一取引の單位は品位九九九の銀塊二萬五千オンス
- 一、取引限月 十二ヶ月

- 一、相場の建方 品位九九九の銀塊一オンストロイにつき何十何仙とし開きは百分の一まで

- 一、受渡銀塊の内容 普通の大ききで品位九九九以上たること、品位量目に就ては取引所の公定リストに登録済の商標又はマークのあるものなること、單位二萬五千オンスに對し二分の過不足が生ずるも差支なし

- 一、受渡に關する注目事項 受渡の提議權は賣方にある、即ち賣方は當該月に入れば何時でも前日通知を以て引渡を提議することを得る、受渡の場所は取引所の公認したマンハッタ島内に在る倉庫及び金庫

- 一、取引手数料 取引所の會員たると然らざるとにより區別があつて會員の場合は半額、其他の場合左の通り (二萬五千オンスにつき)

相場四十仙以下の場合 十二弗五千仙  
四十仙以上五十仙迄 十五弗



五十仙以上六十仙迄

十七弗五十仙

六十仙以上

二十弗

尙手數料は賣主買主共に支拂ふを要し且つ北米合衆國及びカナダ以外に在住する者の注文には外に電信料實費（但し最低一弗五十仙）を加算する

一、取引上の制限 一日の相場變動の巾を前日の引値に對し上下共三仙としそれ以上變動する場合には取引を中止する

斯うして建てられる相場は大體ハンデイ・エンド・ハーマンの相場に右の手數料を加へた程度のものである。

之を要するにアメリカは最近銀のオペレーターとして有力となり、紐育銀塊市場の地位も伸びて來たが、相場それ自體の性質から云へば未だ倫敦の銀塊相場が主動相で紐育のそれは受動的なところがあるると云つてよからう、尙茲に注意するのは英國及び米國が金本位を停止した今日では、倫敦及紐育の銀塊相場は銀塊それ自體の需給の外に磅や弗の價値の變動によつても左右されることになつた。換言すればこの兩市場では、銀塊の價値によつて銀塊相場が變動する外に、英佛爲替相場や米佛爲替相場の變動によつても銀塊相場が變動することになり、金對銀の比價を表はすもの即ち最も純粹に近い銀塊相場が見られなくなつたことである。

(七) 桑港市場の銀塊相場

サンフランシスコ市場では、支那その他の東洋向の銀塊が取引せられ、その相場は大體紐育の銀塊相場を移したもので或る時は紐育の相場より低く、また或る時は高いことがあるが、紐育の相場より八分の一位位高いことが多い。

(八) 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收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、印度棉花の豐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) シュエロツフ



(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し。

受渡は現物と先物とある。先物取引には各月の決済日が最初から定められて居て、其月受渡し(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しをすることが条件になつて居る。又現物は約定日と其翌日中に受渡を了する条件である。

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。

倫敦の銀塊相場を十八片、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。

$$x \text{ ルビー} = 100 \text{ トローラ}$$

$$8 \text{ トローラ} = 3 \text{ オンス}$$

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

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

$$1 \text{ オンス} = 18 \text{ 片}$$

$$18 \text{ 片} = 1 \text{ ルビー}$$

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

$$= 40.459 \times \frac{18}{18} = (40.459 \text{ (常數)}) \times \text{倫敦銀塊} = 40.459 \text{ ルビー}$$

英印爲替



### 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も、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。それ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就き英貨一志四片と定めただのであるが、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シル・ピ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に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)それ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シル・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、即ちカウンシル・ピルの賣出しの方が、逆カウンシル・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か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、印度政廳がカウンシル・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、一體一ルビー銀貨の純銀分は約〇・三四二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。それ故に印度省が四十三片以下で(戦前の様に三十片臺で)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附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内外であり、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の競賣で決定し、戦前の制度は回復されなかつた。そして現在では、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上騰を調節するが、その買相場は一志六片を中心し最高を一志六片十六分の三、最低を一志五片四分の三として、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経費即ち所謂 Home Charge 三、四億ルピーを造るに足る程度に過ぎない。

事情斯く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相場は決してルピー銀貨の價值たる點まで、換言すれば、ルピ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変動等である。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 銀塊相場と關係深き支那爲替

#### (一) 亂脈極まる支那の舊幣制

多年の懸案であつた支那の幣制統一も昭和八年四月の廢兩改元によつて何うやら達成されたが、それ以前の幣制は全く亂脈のやうに錯雜して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。

#### (二) 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兩一億一千萬兩で、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徴收せられ、各商埠の取引記帖も弗を用ひ、唯だ海關稅の徴收(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今日では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わけである。

### (三) 新幣制の内容

次ぎに四月九日から南京政府が實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・六九七グラム銀八八銅一二即純銀二三・四九

三四八グラムに相當す

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 幣銀本位貨元は百分に等しく一分は又十釐に等し

第五條 銀本位貨每元の重量と法定重量との相對比の公差は百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決定重量との相對比の公差は萬分の三を越ゆるを得ず

第六條 銀本位貨幣の純分と法定純分との相對比の公差は百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、その純分は百分の九九九とす、每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、銀類の純分が百分の九九九なるものは每條鑄造費百分の二・二五を納む
  - 二、純分が百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、每條鑄造費百分の二・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・四九三四八グラム上海銀兩は每兩純銀三三・五九九グラムなる



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、之に鑄造費百分の二・二五則ち上海銀兩〇・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。

これで明らかな如く、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、銀兩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るのである。

#### (四) 上海爲替市場

上海爲替市場は、紐育爲替市場と並んで、我國の爲替市場に、從つて爲替相場に、力強い影響を與へるのである。即ち、紐育は、我輸出貿易の最大の顧客たる合衆國の爲替市場として、及び、倫敦と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、我輸出貿易上合衆國に次ぐ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、近くは昨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、或ひは紐育以上だとさへ云へるのである。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ふことになるのである。

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、綿絲布商、雜貨商、生絲雜穀輸出商、烟草會社、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ち買辦とがある)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、此處でカバーを取るために、支那の各地から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。これらを Outport 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、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は買煽り或ひは賣崩すのであつて、従つて圓相場の變動は可なり著るしものがある。更に、上海には爲替相場の變動による鞘取り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でよりも、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、日々多額の Order が海外から入つて來るのである。更に海外支店からの Order ばかりではなから、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 Outport 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。當市場の取引高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來ない。

### (五) 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る。

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、その範圍は現在で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もの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.) と云ふ金塊市場がある。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、この取引は二ヶ月に亘る定期取引である。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、云はゞ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價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地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、他の時期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、例へば圓貨を賣崩すとか又は、圓貨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、マバラ筋の數の多いこと、その投機的活動の巧妙なることなどからして、その取引量は尨大となり、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専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歩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、この銀票は、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に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ヴァー(Cover)する機關を設ける要

求の起つたのは當然のことであり、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賣買取引である。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百圓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、爲替市場と云ふ大銀市場がある、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。更に具體的に云へば兩地に於て銀を以て評價する圓貨の相場に差異が生ずると云ふのである。

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、銀圓百圓に對して銀元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、金貨圓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。

偕てこれらの所謂支那爲替投機業者は何んな活動をするか、また彼等の活動と日米爲替相場が如何に關係して居るかを述べる前に、上海市場に於て主要爲替相場が如何にして決定されるかを述べねばならぬ。

(六) 倫敦銀塊相場を基礎とした上海の倫敦宛爲替相場

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るのである。

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するのであるから、これら兩者の比率を次の連鎖法で求めると

$$\begin{aligned} \text{お片} &= 1\text{元} \\ 1\text{元} &= 23.49345\text{グラム} \\ 31.1035\text{グラム} &= 1\text{troy オンス} \\ 0.925\text{ オンス} &= \text{倫敦銀塊相場} \\ \therefore x &= \frac{23.49345}{31.1035 \times 0.925} = 0.8165744 \end{aligned}$$

で、倫敦銀塊を一とすれば一元は〇・八一六五七四四に當る譯である。だから若し倫敦銀塊相場を十お片半とすれば、一元の銀塊價値は

$$18\text{片} \frac{1}{2} \times 0.8165744 = 15.1066\text{お片}$$

一志三片八分の一弱となる譯である。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、この場合の一志三片八分の一が基礎（理論的パリタイ）となり、其時の狀況に従つて銀行の賣爲替が多い時には右よりも高く、買爲替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觀念となつてゐるからであつて、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る。「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るが、これは倫敦市場で銀を賣緊いで置いて、同時に上海から銀を輸送すると云ふ觀念に基くのである。

### (七) 上海の紐育宛爲替相場

上海の紐育宛爲替相場は大概の場合には、上海の倫敦宛爲替相場と英米クロス・レートとの裁定關係によつて變動する。假に上海の倫敦宛爲替相場を一志三片四分の一とし、英米クロス・レートを四弗五十六仙四分の一とすれば上海の紐育宛爲替相場（百元に付何弗）は何程かと云ふに

$$\begin{aligned} \alpha \text{弗} &= 100 \text{元} \\ 1 \text{元} &= 15.25 \text{片} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} 240 \text{片} &= 4 \text{弗} 56.25 \\ \alpha &= \frac{100 \times 15.25 \times 456.25}{240} = 28 \text{弗} 99 \text{仙} \end{aligned}$$

即ち二十八弗九十九仙強である。

又假りに紐育の銀塊相場を三十七仙とし、これを基準として上海の紐育宛爲替相場を求めるとする。

$$\begin{aligned} \text{紐育銀塊は九九九位} \\ 1 \text{元は二三・四九三四五グラムであるから} \\ \alpha \text{弗} &= 100 \text{元} \\ 1 \text{元} &= 23.49345 \text{グラム} \\ 31.1035 \text{グラム} &= 1 \text{トロイ オンス} \\ 0.999 \text{ オンス} &= \text{紐育銀塊相場} \\ \alpha &= \frac{23.49345}{31.1035 \times 0.999} = 0.756087 \end{aligned}$$

で、紐育銀塊を一つすれば一元は〇・七五六〇八七に當るわけである、然しこれには輸送費用を加算せねばならぬから



理論的常數	0.756087
2½%鑄造費	0.017012
1%諸掛及金利	0.007561

十  
0.780660

で、實際常數は〇、七八〇六六〇となるとして紐育の銀塊相場にこの實際常數を乗ずると

$$3741 \times 0.780660 = 28,884,42411$$

二十八仙八八四四二となるがこれを百元に對する相場に直し二十八弗八十八仙四四二とする。これが紐育銀塊相場を基準にして求めた上海の紐育宛爲替相場である。

### (八) 上海の日本宛爲替相場

上海の日本宛爲替相場は、上海倫敦間の爲替相場と倫敦日本間の爲替相場との裁定によつて求められることもあり、上海紐育間の爲替相場と紐育日本間の爲替相場との裁定によつても求められることもあるが、近頃はこの後者によつてゐるやうである。が然し、その何れによるにせよ、何れも銀塊相場の變動によつて動くのであるから、上海、日本間の爲替相場も亦銀塊相場の影響を多分に受けることを記憶すべきである。

今假りに上海の紐育宛爲替相場を二十八弗四分の三とし日本の紐育宛爲替相場を二十六弗四分の一として上海の日本宛爲替相場(百元に付何圓)を求めると

$$26 \text{ 弗} = 100 \text{ 元}$$

$$100 \text{ 元} = 28 \text{ 弗}$$

$$26 \text{ 弗} = 100 \text{ 圓}$$

$$100 \times 28.75 \times 100 = 109 \text{ 圓} 52$$

$$100 \times 26.25$$

即ち百九圓五十二錢となる。

### (九) 支那爲替投機業者の活動範圍

前に戻つて、それでは、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、實に稀に見る經驗と熟練とを有することである。

ところで、茲で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



場が十八片半ならば上海の倫敦向爲替相場は約一志三片八分の一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の一志三片八分の一と略同一なときには、それはバリテイにあるわけである。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る。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ぎで置き、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さきと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るのである。

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るのである。

だが、斯る倫敦、紐育などの銀相場と上海の銀相場との相違に乗じての鞘取り取引は、云はば支那爲替投機業者の常食のやうなものであり、特に彼等をして世界有数の投機業者たらしめるものではない。彼等がその經驗と特殊の熟練を用ひて、採算から離れた、華々しい活動を行ふのは、彼等が銀相場の前途を推測して旺んに銀を買煽り、或ひは賣向つて、多額の銀の買持ち（即ち爲替の賣持ち）、乃至買持ち（即ち爲替の買持ち）を行つて置いては他日これを轉賣し乃至は買戻してその利鞘を収めると云ふ時間的裁定を行ふときである。

だが、彼等がこの時間的裁定を行ふのは、銀に就てばかりではない。彼等は金爲替に就てもこれを行ふのであつて、その有名なものは日米爲替のそれである。

元來、金本位國にあつて、金の輸出が自由な場合には、其國の爲替相場を、投機的に買煽り、或ひは賣煽りして左右することは、時間的經過を考慮すれば、全く不可能事である、何故なれば、金の輸出が自由である限り、正貨現送點が、爲替相場變動の上下の兩限界を劃して居り、假令一時は正貨現送點以下に或ひは以上に動くことがあつても、それは直ちに、正貨の現送によつて補正されるからである。然し、一度、金の輸出が禁止されると斯る限界は失はれて、如何なる點で止つて居る爲替相場が正常なものであるかが甚だ決定し難いこととなり、其處に投機の働く餘地が充分に存在することとなるのである。



我國貨爲替に就て見るに、我國は大正六年九月十二日に、米國の金輸出禁止に倣つて、金の輸出を禁止した。其結果、我國貨の對外相場には何等の制限も無くなり、大戰中の好況時、即ち貿易上の輸出超過の續いて居る間は、我爲替相場は平價以上を保つたに反し、戦後輸入超過に轉じ、更に大正十二年の關東大震災によつてそれが一層助長されてからは、平價を遙かに下廻るに至つた。恰も當時は、世界各國の貨幣に對して投機が旺んに行はれた時で、我國貨がこれに捲き込まれたのもまた當然であつた。

昭和五年一月の金輸出解禁によつて安定した圓爲替相場は、同六年十二月十三日の金輸出再禁止によつて又もやその變動の限界を失つて平價を遙かに下廻るに至つたが、貿易上の入超は依然として改まらないばかりか、七年六月の臨時議會に於て窮迫甚だしい農村の救済のために徹底的な通貨膨脹策の遂行が不可避であることが明らかとなるや、これを材料に圓爲替相場は更に上海市場で賣叩かれたのである。

偕て、上海の爲替投機業者が如何にして日米爲替に手を觸れるかと云ふに、成る程、日米爲替は日本と紐育との間に建つ爲替相場で、この兩地以外にある上海に建つ譯のものではない。然し、上海にも紐育宛の爲替相場が建ち、また日本宛の爲替相場が建つのであり、従つて三角形の二邊が與へられるわけであるから、他の一邊は容易に求められるのである。この一邊が上海で採算された日米爲

替相場である。支那爲替投機業者は、一方では圓貨又は標金を賣つて銀を買ひ、他方では銀を賣つて金弗を買つて置く。其結果、理論上は、銀の騰落から來る危険は免れることになり、形は銀を通して居るが、實質は、金爲替の取引なのである。

處で、支那爲替投機業者の扱ふ金爲替は、英印クロスとか或ひは米英クロスなどがあるが、何と云つても、第一なのは日米爲替である。そこで、何故さうなのであるかを述べやう。

### (十) 支那爲替投機業者と日米爲替

前述の如く、支那爲替投機業者が取扱つてゐる金爲替では、日米爲替が第一であり、従つて日米爲替の騰落の多くが、殊に大戰以來、彼等の投機によつて助長されて來たのであるが、斯く日米爲替が彼等の投機の對象となつた主な事情を擧げると次の如くである。

一、歐洲大戰以來、日支經濟關係が、即ち貿易のみならず、對支企業が急激な發達を遂げて、圓爲替の賣買が増加したこと

二、日本と近接して居るので、日本の政治、經濟、社會狀況及びその刻々の推移が、他國のそれよりも容易に、正確、詳細に報道され、理解されること

三、上海の金業交易所は、支那が産金國でなく従つて現金の受渡しに不便を生ずるところから、便



法として、轉賣、買戻の手續きを終へない分に對しては、限月最後の對日爲替相場（即ち其日の香港上海銀行の寄付の建値）を以て、標金一條（One Gold Bar）を日本金四百八十圓として、轉賣し、或ひは買戻して決済することを規定した。其結果、受渡は殆んどこの便法によつて行はれることになり、圓爲替は標金にとつて代つて、その取引量は實に尤大な額に上つたのである。

四、後述の如く、大連は毎年十月以降翌年五月頃までの特産物出廻り期には圓（朝鮮銀行券）を賣り、銀を需要する關係から圓相場が割安で銀相場が割高であるに對し、上海は圓を需要し、銀の供給地である關係から、圓が割高で、銀が割安であるため、大連商人は、上海で圓を賣つて銀を買ふ。

五、大正六年の金輸出禁止以來、圓の對外相場の變動が急激で、頗る投機心を刺激する性質を有て居たし、昭和五年の金輸出解禁後も、圓の相場は米國の弗の如く安定的ではなかつたこと。

六、上海にある日本側六銀行（正金、臺灣、朝鮮、三井、三菱、住友）は何らかと云へば頗る投機的であること。

等が擧げられる。

然し、これらも今日から云へばずつと以前のこととて昭和六年九月に滿洲事變が勃發して以來、支那の對日感情は極度に惡化し、そのため同年十月二日から、圓爲替は上海金業交易所の標金代用の地位から排除され、その代りに米國の弗が用ひられることになつたので圓爲替の取引量は激減してしまつ

た。それに昭和七年七月一日から我國に資本の國外への逃避を防ぐために資本逃避防止法が實施されまた昭和八年四月一日から外國爲替管理法がこれに代つて資本の海外逃避と爲替の投機的賣買とを取締つてゐるので、我爲替銀行の活動も以前の如く自由でなくなり、ために圓爲替の取引も今では著しく萎縮したやうである。

### （十二） 大連を中心とする上海、日本間爲替の三角關係

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るが、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済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居るのである。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いのである。

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る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が滿洲に進出して以來、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買つて銀を買ひ、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るわけである。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るわけである。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るのである。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なるのであつて、從來、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は、この鞘取が旺んに行はれたものである。然し前述の如く標金市場に於て圓爲替に代つて金圓爲替が用ひられるに至つて、日米爲替相場の變動と云ふ危険が新たに加はつて來たので從來程容易的確には行はれなくなつたやうである。

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、大連に於ては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のやうである。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買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るのである。

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、更に日本へ廻送されると云つた、貿易關係と正反對の動き方をするのである。尤も高橋藏相が曾て考へて居たやうな朝鮮銀行及び臺灣銀行の發行權を日本銀行へ集中統一すると云ふやうなことが實現すれば大連の金圓相場も恢復して右の傾向も緩和するだらうとも見られる。

### (十二) 香港の爲替相場

香港では墨銀、英銀、香港弗銀等が通貨であるが、英銀と香港弗銀とは品位九〇〇、量目四一六グレーションで共通であり、又墨銀は品位九〇二・七、量目四一七・七四グレーションで大體似たものである。

香港の倫敦宛爲替相場は香港通貨一弗に就て英貨何志何片と建てるのであるから、そこで一弗銀貨の純銀量と倫敦標準銀の純銀量とを比較して見ると

$$\text{香港通貨 1 弗} = 416 \text{ グレーン } 900 \text{ 位} = \text{純銀 } 374.4 \text{ グレーン}$$

$$\text{倫敦標準銀 1 オンス} = 480 \text{ グレーン } 925 \text{ 位} = \text{純銀 } 444 \text{ グレーン}$$

となる。だから香港通貨一弗の純分は倫敦銀塊一オンス中に含む純銀に比して

$$374.4 \div 444 = 0.84324$$

即ち八十四パーセント三二四に當る。そこで倫敦銀塊が十八片半の時には香港一弗は

$$18 \text{ 片} \times 0.84324 = 15 \text{ 片 } 59994 = 1 \text{ 志 } 3 \text{ 片 } 59994$$

一志三片八分の五となる計算である。

即ち倫敦の銀塊相場が十八片半の時には香港の倫敦宛爲替相場は一志三片八分の五を中心として、其時の状況により銀行の賣爲替が多い時には右よりも高く、買爲替が多い時には右よりも低くなる。其理由は上海の倫敦宛爲替の場合に述べた所と同様に香港、倫敦間に銀塊の輸送が行はれる事が基礎觀念となつて居るのであつて、高低の限度は右の中心相場に輸送費用として約百分の二を加へ若くは差引いたものである。

斯くして香港の倫敦宛爲替相場は求められるが、尙香港の紐育宛、日本宛等は上海の場合と同じ原理に基づくのであるから茲には説明を省略する。

### (十三) 大連の爲替相場

日本、倫敦、紐育などから漢口、天津、大連などへ宛てての爲替相場は、從來は上海とこれら各



地間の爲替相場を基礎とする裁定に依て求められたのである。それは上海と漢口天津大連などの標準通貨が相違してゐたからであるが、今日では廢兩政元の結果支那の幣制が一元制となり、斯る相違がなくなつたので、大連を除いては、特別に説明する必要はなくなつたのである。

では、大連、上海間の爲替相場は何うかと云ふに、大連の圓銀（正金銀行の發行するもの）の品位は九〇〇、重量は約四一六グレイン、一グレインは〇・〇六四八グラムであるから

$$x \text{ 銀圓} = 100 \text{ 元}$$

$$1 \text{ 元} = 23.49345 \text{ グラム}$$

$$24.26112 \text{ グラム} = 1 \text{ 銀圓}$$

$$x = \frac{100 \times 23.49345}{24.26112} = 96.83 \text{ 銀圓}$$

百元に付九十六圓（銀）八三であり、これが所謂匯申相場の基礎である。

そして、大連と倫敦、紐育、日本などとの間の爲替相場を求めると、この匯申相場と上海の倫敦、紐育、日本宛爲替相場とを裁定して求めれば好いのであつて、假りに上海の日本宛爲替相場を百元に付百九圓半、匯申相場を九十七圓（銀）とすれば大連の日本宛爲替相場は

$$x \text{ 圓} = 100 \text{ 銀圓}$$

$$97 \text{ 銀圓} = 100 \text{ 元}$$

$$100 \text{ 元} = 109 \text{ 圓} 50$$

$$x = \frac{100 \times 100 \times 109.50}{97 \times 100} = 112 \text{ 圓} 886$$

で百銀圓に付百十二圓八十八錢六厘強となる。尤もこれは裁定相場であつて、實際の相場は其時の状況によりこれと多少上下するを免れなく。



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、決濟尻の支拂、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とがある。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、決濟尻の支拂、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も、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。

#### (二) 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」に送金金額、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體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。（但し印税は手形の金額が非常）

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。

「備考」送金參着手形は遠距離の場合に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「第一券に印紙を貼用した」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。



次に示すものは外國送金申込書の手形である。

DRAFT On	
No.	①
支拂地	
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.

(外國送金申込書の雛形)

### (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かめ、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し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、直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を支拂はれ度」旨の文字が記入されてある。

(五) 密接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しくはコレス先間に於ては、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、さういふ密接取引のないコレス先に宛送金參着爲替手形を振出銀行では其コ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、案内状と共に同封して送る事になつてゐる。すると其のコ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し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亘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しくは引取店に打電して、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。

#### (三) 電信爲替に關する事務

電信送金を申込み者は、銀行から交附される申込書に送金金額、支拂地、受取人並に申込人の姓名住所、年月日等の外に「申込人から受取人に對して別に案内電信を發するから、受取人から請求の上御支拂ありたし」又は「申込人からの案内電信は省略するから受取人へ御通知の上御支拂ありたし」と云ふ意味の記入をするのである。少額送金の場合は電信料を節約すゝ意味に於て申込人からの案内電信は省略するが多い。此申込書には豫じめ次のやうな意味の條件が記入してある。

萬一電信に關し誤謬、延着其他の事故に因る損害が生じた場合には、それは拙者(申込人)に於て負擔する。

申込を受けた銀行では送金額が外貨である場合には其日の電信賣相場で送金額を換算し、之に電信料を加算した代金を申込人から受取つた上直に海外の支店又はコレス先に宛て暗號を以て打電する。而して海外の支店又はコレス先では其電報が着次第之を受取人に通知して送金額を支拂ふのであるが、此場合送金額が發送地の通貨である場合には支拂地に於ける其日の電信買相場を以て之を支拂地の通貨に換算して支拂ふのである。

此支拂に際して受取人は正副二通の領收書を支拂銀行に差入れ、支拂銀行は其正本を自行に保存し、



第三節 電信爲替に依る送金

一六八

副本（たぐはん）を支拂案内書（しはらひあんないしょ）と共に送電銀行（そうでんぎんかう）に送る事（おくこと）になつて居る。左（ま）に示すものは電信送金申込書（でんしんたうきんまをししんじょうしょ）の邦譯である。

電信送金申込書の雛形

T. T.

T. T. on																				
No.												②	②							Yon
電信指定	(普通)										(至急)									
支拂地																				
送金額																				
取受人住所姓名	1. 拙者案内電信ヲ發ス、受取人ヨリ請求ノ上支拂アリタシ 2. 拙者案内電信ヲ省略ス、受取人へ御通知ノ上御支拂アリタシ																			
頼人住所姓名	裏面記載ノ條件ニ依リ電信爲替御取組被下度候																			

電信爲替申込書

昭和 年 月 日  
銀行東京支店御中

右申込書の裏面

横濱正金銀行東京支店御中

表面記載ノ通り電信送金御取組被成下候上請求拂ノモノハ表記要項符合シタル電信送達紙ヲ支拂銀行ニ提出シ支拂方請求致候者ヲ受取人ト見做シ御仕拂被下度候。尙電信文字ハ貴行御便宜ニ從ヒ普通文字又ハ暗號何レニテモ御使用被下萬一電信ニ關シ。誤謬・延着其他ノ事故ニ因ル損害相生シ候共一切拙者ニ於テ引受可申候



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

銀行郵便送金とは、參着爲替に據る送金と外國内地の郵便送金とを一つに兼ねたものである。例へば倫敦から飛驒の高山へ送金する爲めには、先づ倫敦の正金銀行支店から横濱の正金銀行本店迄は銀行間の送金として、次いで横濱の正金銀行本店から高山の郵便局迄は郵便爲替として送金するのである。斯ういふ送金方法を銀行郵便送金と云ふのであるが、此の方法によると如何に山間僻地でも苟しくも郵便局のある所ならば海外から、若くは海外に對して送金の目的を果すことが出来るのである。

### 第五節 逆爲替

#### (一) 受取人の取組む爲替

以上述べた所の送金爲替は何れも爲替の支拂人が爲替を取組み、受取人は手形の到着若くは電報に依る案内があつてから其代金を受取るのであつて、之を我國では特に並爲替とか順爲替とか普通爲替とか呼んで居る。ところが之と反對に受取人が送金者からの送金を俟たないで、其送金者宛の手形を振出し、之を受取人所在地の爲替銀行に賣つて代金を受取り、其手形を買つた銀行では之を支拂地の本支店若くは取引先に送つて手形の名宛人から支拂を受けると云ふ方法がある。此方法を我國では逆爲替と云つて居る。

#### (二) 逆爲替の起る場合

(クリーン手形と荷爲替手形)

右のやうな方法を逆爲替と云ふのであるから、輸出商人が輸出商品(即ち船荷證券並に其他の附屬



書類)を擔保として輸入商人宛に振出す爲替も廣い意味に於ては逆爲替と云つて差支へのない譯であるが、習慣上此種の手形は特に「荷爲替手形」(Documentary bill)と唱へて、所謂逆爲替とは荷物を擔保としないもの即ち船荷證券並に其他の書類の附屬しない手形であつて且つ受取人が振出したものゝみを指すことに成つて居る。此種の手形は多くの場合に述べる信用狀に基いて取組まれるのであるが、書類は一切附屬して居ないのでから之をクリーン手形(Clean bill)とも更に譯して裸手形とも云つて居る。

それ故に逆爲替は、例へば海外旅行者が旅費を取立てる場合とか、輸出商人が荷物積出後送り狀金額の手形を振出すとか、其他見本の代金、勘定尻の取立等をクリーン手形で取組む場合とかに起るのである。

而して手形の種類は概ね參着爲替に屬するが、銀行から見れば買爲替である。故に爲替相場は銀行參着買相場に依つて仕切られる。

## 第七章 銀行信用と信用狀