慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

| | |
|---|---|
| Title | 欧洲戦争中の倫敦金融市場 |
| Sub Title | |
| Author | 堀江, 帰一 |
| Publisher | 慶應義塾理財学会 |
| Publication year | 1914 |
| Jtitle | 三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.8, No.9 (1914. 11) ,p.1107(13)- 1121(27) |
| JaLC DOI | 10.14991/001.19141100-0013 |
| Abstract | |
| Notes | 論説 |
| Genre | Journal Article |
| URL | https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19141100-0013 |

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

(四) Memorie van de ghewichtighe Redenen die den Heeren Staten Generael behoorden te beweghen, om gheensins te wycken vande handeligh e ende vaert van Indien. 1608

(五) Discours by Forme van Remonstrantie vervatende de woodsaeckelickelickheid van de oostindische Navigatie. 1608

(六) Korte Aenwyzinge van de voorneemste Verschillen tuschen 't Concept van Octroy op Westindien dat anno 1619. aende respective provincien is gesonden ende het geene daernaa is beraamt. 1620.

(七) Memorie voor myne Heeren Heeren de Staten Generaal der Vereenichde Nederlanden, 1622

(八) De voornamste pointen daer 't octroy mede moet geampleerd worden om 't gelt te becomen tot. 1622 (?)

(九) Redenen waeromme de West-Indische Compagnie dient te trachten het Land van Brasilien de Conick van Spagnie te ontmachtigen, ende dat ten eersten t' Amsterdam. 1624

(十) Ausführlicher Bericht über vorhergesetztes manifest und Vertragbrief der australischen oder Südhandels Compagnie in Königreich Schweden Aus dem Niederländischen übersetzt. 1625. Mercurius Germaniae. (In De jure Mercatorum. 1632)

# 歐洲戰爭中の倫敦金融市場

堀江歸一

## 一　英蘭銀行に於ける金貨出入狀態

吾輩は本誌前月號に於て、歐洲開戰前より開戰後八月初旬に至る間、倫敦金融市場に發生したる各種の變態幷に之に對する方策を論述したり。本論は前論に次いで、八月初旬以來同下旬に至る狀態に就て立言したるものなり。參考とする資料豐富ならず、爲めに所論の斷片的なるは、深く讀者に謝する所なり。

七月三十一日英蘭銀行が割引步合を四分より八分に引上げ、續ひて八月一日更に之を一割に引上げたる爲めに歐洲大陸諸國の金貨取付を抑制すると同時に、南北亞米利加其他の地方より金貨を吸收して、大に正貨準備を增殖し、結局八月六日を以て、割引步合を六分に引下ぐるに至れるの事情は、既に前號所揭の論文に於て

論述したり。斯く金利歩合の引下げられたる後に於ても、之を紐育市場の金利に比較するときは、依然として高歩に居り、又一度び緒に就きたる金貨流入の大勢は容易に其趣を更めず、八月八日以後に於ても、倫敦市場に金貨金塊の流入し來れること左表の如し。

英蘭銀行毎週正貨出入表

受入高　磅

| | | | |
|---|---|---|---|
| 八月　八日 | 地　金 | | 六〇二、〇〇〇 |
| 同 | アルゼンチーンより | | 一四五、〇〇〇 |
| 同　十日 | 地　金 | | 四三八、〇〇〇 |
| 同 | 合衆國より | | 二、一九五、〇〇〇 |
| 同　十一日 | 地　金 | | 三二、〇〇〇 |
| 同 | 合衆國より | | 六四、〇〇〇 |
| 同 | ツルグエーより | | 二五、〇〇〇 |
| 同 | アルゼンチーンより | | 一〇〇、〇〇〇 |
| 同　十二日 | 地　金 | | 一七二、〇〇〇 |
| 同 | 合衆國より | | 二五八、〇〇〇 |
| 同 | 伯剌爾より | | 三〇、〇〇〇 |
| 同　十三日 | 地　金 | | 三四〇、〇〇〇 |
| 同 | 合衆國より | | 四一六、〇〇〇 |
| 同 | ツルグエーより | | 三〇、〇〇〇 |
| 同 | アルゼンチーンより | | 一〇〇、〇〇〇 |
| 同　十四日 | 合衆國より | | 五三一、〇〇〇 |
| 同 | 伯剌爾より | | 一六、〇〇〇 |
| | 合計 | | 五、六三八、〇〇〇 |
| | 差引純受入高 | | 五、六一三、〇〇〇磅 |

取付高

| | | |
|---|---|---|
| 八月　十日 | 海峽殖民地へ | 一二、五〇〇磅 |
| 同　十一日 | 同 | 一二、五〇〇 |
| 八月十五日 | 合衆國より | 二〇九、〇〇〇 |
| 同 | 地　金 | 六二、〇〇〇 |
| 同　十七日 | 合衆國より | 二四三、〇〇〇 |
| 同 | 地　金 | 四一、〇〇〇 |
| 同 | アルゼンチーンより | 一〇〇、〇〇〇 |
| 同　十八日 | 地　金 | 三八六、〇〇〇 |
| 同 | 合衆國より | 五一八、〇〇〇 |
| 同　十九日 | 合衆國より | 一三、〇〇〇 |
| 同 | 地　金 | 一八三、〇〇〇 |
| 八月二十一日 | モルタへ | 二五、〇〇〇 |
| | | 二五、〇〇〇 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 同 | 伯剌爾より | 七〇、〇〇〇 | | | |
| 同　二十日 | 合衆國より | 二七八、〇〇〇 | | | |
| 同 | 地　金 | 一、〇三〇、〇〇〇 | | | |
| 同二十一日 | 地　金 | 二二四、〇〇〇 | | | |
| 同 | 合衆國より | 一〇、〇〇〇 | | | |
| 合　計 | | 三、三六七、〇〇〇 | | | |
| 差引純受入高 | | | 三、三四二、〇〇〇 | | |
| 八月二十二日 | 地　金 | 二〇、〇〇〇 | 八月二十四日 | 海峽殖民地へ | 二五、〇〇〇 |
| 同 | 合衆國より | 五、〇〇〇 | 八月二十七日 | ジブラルタルへ | 一二、五〇〇 |
| 同　二十四日 | 地　金 | 一、五八九、〇〇〇 | | | 二三、〇〇〇 |
| 同 | 合衆國より | 四三三、〇〇〇 | | | |
| 同 | 伯剌爾 | 五四、〇〇〇 | | | |
| 同　二十五日 | 合衆國より | 一六三、〇〇〇 | | | |
| 同 | 地　金 | 一二五、〇〇〇 | | | |
| 同 | 伯剌爾より | 三六、〇〇〇 | | | |
| 同 | ウルグエーより | 五〇、〇〇〇 | | | |
| 同 | アルゼンチーンより | 一〇〇、〇〇〇 | | | |
| 同　二十六日 | 地　金 | 三八、〇〇〇 | | | |
| 同 | 合衆國より | 一七九、〇〇〇 | | | |
| 同　二十七日 | 合衆國より | 六一、〇〇〇 | | | |
| 同 | 地　金 | 八三八、〇〇〇 | | | |
| 同　二十八日 | 地　金 | 二五、〇〇〇 | | | |
| 同 | 合衆國より | 一一六、〇〇〇 | | | |
| 合　計 | | 三、八三二、〇〇〇 | | | |
| 差引純受入高 | | | 三、七九六、五〇〇 | | |
| | | | | | 三五、五〇〇 |

英蘭銀行は既に八月七日に終る一週間に於て、金の取付に對して、三百二十七萬六千磅の純受入高を得たるが、八月八日以後三週間に亘りて、毎週五百萬乃至三百數十萬磅の純受入高に接したること前表の如く爲る以上は、爲めに銀行の營業狀態良好と爲り、市場に對する融通の實力を豐富ならしむるを得るや、論を俟たず。前回の論文に示したる八月七日に終る一週間の英蘭銀行報告を檢するに、同銀行は最も險惡なる地位に立ち、正貨準備は前週に比較して、一千六十三萬磅を減じて、二千六百四萬一千磅と爲り、紙幣發行高に對する比率は五割八分五厘に陷り、一方に營業部に於ては、貸出の激增したる結果、振替に依て「其他預金」を增加すると共に支

拂準備金たる紙幣を減少せしめ、公私預金六千八百二十四萬九千磅に對する支拂準備金は一千九十六萬六千磅に當り、兩者の比率は一割六分の低きに至れり。英蘭銀行營業部の支拂準備金に就ては、舊來最少危險點として認めらるゝ金額の存するものあり。多年準備金二千萬磅を以て、最少危險點とし、準備金が此點以上に達するや。將た又其以下に下るやは、英蘭銀行に於て金利歩合の高低を決する一の準繩を以て目せられたるが、近年公私預金の金額增加と相俟つて、最少危險點亦二千二三百萬磅に上れるが如く、此金額を境界として、金利歩合に異動を見るの常なり。之を標準として論せんか、八月初旬の報告に於て、支拂準備金が一千九十六萬六千磅に減少したるは、即ち英蘭銀行營業部の基礎最も薄弱と爲れることを示すものにして、銀行亦此狀態に對して冷靜なる能はず、七月末日以後相次ひで金利歩合を引上げ、之を一割の高率に達せしめたるは、斯る危險に對する保護の手段を講じたるものに外ならず。故に英蘭銀行は營業狀態の危險に陷ると共に、之を脫するの方策を取れるものにして、而して此方策は大に効果を發揮し、八月上旬以來續々金貨の受入超過を見ること前表の如く爲りしが故に、金貨を受入るゝに隨て、英蘭銀行の營業狀態亦漸次安全の境に入るを得たり。左に八月七日以後の報告に據て、要領を示さんとす。

| | 八月十二日に終る一週間 | 八月十九日に終る一週間 | 八月二十六日に終る一週間 |
|---|---|---|---|
| 紙幣發行高 | 五〇、六九二、二一五磅 | 五五、六三七、八七〇磅 | 六一、一九二、八七五磅 |
| 正貨準備 | 三二、二四二、二一五 | 三七、一八七、八七〇 | 四二、七四二、八七五 |
| 兩者比率 | 六割三六 | 六割六八 | 六割九八 |
| 公私預金 | 九一、二一五、六〇四 | 二二一、七六八、七五七 | 一四七、七七九、四二四 |
| 支拂準備金 | 一五、五三〇、三八九 | 一九、二二三、三五四 | 二六、三五一、九七七 |
| 兩者比率 | 一割七〇 | 〇割八六 | 一割七八 |

英蘭銀行が八月十二日を以て、割引歩合を六分より五分に引下げたるは、即ち前週に比較して、支拂準備金增加し、準備比率亦上進することを期したるの結果と見る可く、一時痲痺したる割引政策の漸く復活し來れるを知るに足る可し。

## 二　金融調節策

八月八日より同二十八日に至る三週間の英蘭銀行營業報告を比較するに、八月

二十一日に終る一週間内に於て、公私預金が急劇に增加し、一方に支拂準備金の增加したるに拘はらず、結局其公私預金に對する比率を八分六厘に低減せしめたるは、稀有の變動とす可きが如しと雖も、一面より見れば、此事たる、政府と英蘭銀行と相協力して、行ひたる金融調節策の英蘭銀行の營業狀態に波及し來りたるものと云はざる可からず。即ち開戰の當初、政府は兌換紙幣發行の準備、モラトリユームの布告等專ら間接の手段に依て、金融の調節、金融市場の緩和を求むるに止まれるが、八月十二日の夜に至り、聊か直接の行動を取り、英蘭銀行が內國手形たると外國手形たると、又銀行手形たると商業手形たるとを問はず、總て八月四日以前の引受に係る手形を割引し、爲めに蒙る損失に對しては、政府に於て保護の責に當ることに決定し、英蘭銀行亦此方針を承けて「英蘭銀行は八月四日以前引受に係る手形の所有者の請求するときは、其期日又は所有者の如何に拘はらず、總て公定利率を以て、割引す可く、斯る割引手形の期日滿了したるときには、商業取引の恢復を助成するの目的を以て、公定利率に二分を加へたる利子を課する條件の下に、支拂を延期す可きこと」を公表したり。而して之と同時に英蘭銀行は金貨を加奈陀領オッタワに置き、之を爲替資金とするの方法を案出し、兩者相俟つて、以て金融を調節するを期したり。即ち英蘭銀行は此方法に依て、金貨の海上輸送に伴う危險を絕たんとするものにして、或は阿弗利加方面にも同一の處置に出づるの說あり。此方策は敢て內國の通貨を膨脹せしむるものに非ずと雖も、第一の方策に至つては、寧ろ英蘭銀行を通じて、信用の膨脹せらるゝことに依て、始めて金融調節の効果を擧ぐるを得るものにして、此方策の實行せられたる週間に於て、英蘭銀行の「其他預金」と「其他證券」との兩項の金額に急劇の增加を告げたるの偶然ならざるを知るに足る可し。公私預金の增減に就ては、既に比較したり。今「其他預金」と「其他證券」のみに就て、增減を示せば左の如し。

| | 八月十二日に終る一週間 | 八月十九日に終る一週間 | 八月二十六日に終る一週間 |
|---|---|---|---|
| 其他預金 | 八三、三二六、一一三磅 | 一〇八、〇九四、二八七磅 | 一二三、八九二、六五九磅 |
| 其他證券 | 七〇、七八六、五九六 | 九四、七二六、〇八六 | 一〇九、九〇四、六七〇 |

往年英國に於ては、英蘭銀行の一部準備發行法に基く紙幣發行法を以て、事變通貨を供給するに不適當なりとし、通貨伸縮の自由を保持するには保證準備制限外

發行を必要とするの說行はれたることわり。然も預金銀行の業務著しく發達し、英蘭銀行の營業部亦預金銀行たるの資格を以て、金融市場に臨み、相互貸借を基礎として、所謂預金通貨を供給し、之を事變通貨たらしむる以上は、特に制限外發行に依り、通貨の形態を以て、事變通貨を供給するを必要とせざるの說を生じ、制限外發行法を以て、時勢に適せざるものとするに至れり。今回の事變は即ち英蘭銀行が制限外發行を利用せず、純然たる預金銀行の資格に於て、優に事變通貨を供給したることを證明するものにして、一時銀行特許條例停止の說ありたるに拘はらず、遂に之を實際に見ずして、止みたるが如き、當然の數とす可きなり。

斯の如く政府幷に英蘭銀行が相協商して戰時金融市場に殺倒せる恐慌を鎭壓するに全力を傾けつゝあるの際、市中銀行は果して如何なる態度に出でたるか。政府が英蘭銀行の手形割引より生ずる損失を負擔し、英蘭銀行をして進んで手形の割引に當らしむるは畢竟戰爭の爲めに、大陸諸國より送金の道杜絕して、資金融通の能力を喪失したる手形に流動的資產たるの資格を恢復せしむるの意に出でたるものに外ならず。手形仲買人又は引受商會にして斯る手形を所有せんか、英蘭銀行に就て、其割引を求め、斯くて得たる資金を以て、期日の到來せる債務を償還すれば、此償還を受くる銀行亦利益を受く可きの道理なり。手形仲買人の輩が平生銀行より當座貸付の形態に於て、資金の融通を仰ぎ、以て營業に從事しつゝあるの一事は倫敦金融市場の特色として、又市場に於ける取引を圓滑ならしむるの所以として、一般に稱賛せられたれども、非常の事變に際して、銀行が此資金を回收して、誤まる所なきを得るや否やは一箇の疑問を以て、目せられたり。然も英國人一般に既存の制度慣例を重んじて、其弊害を認めながら、容易に之を補修せざるの性癖は此問題の解決を遷延せしめ、纔に銀行の貸借對照表に於て「手元幷に英蘭銀行に於ける現金」と「當座幷に短期通知資金」とを區別し、手形仲買人、引受商會等に融通したる金額を後者に屬せしむるに止まれり。今回の事變に於て、政府幷に英蘭銀行が斷乎たる方針に出でたればこそ、引受手形は直に英蘭銀行を通じて、現金と爲り、市中銀行の資金回收を確實ならしめたるを得たれども、總ての場合に斯の如くなるを得るや否や、將た又市中銀行が政府幷に英蘭銀行の援助を仰ぐことの得策なるや否やは、今後の一問題たるを失はず。而して斯る手形を所有するは獨り引受商會のみに

止まらず、市中銀行の如き、其重なるものゝ一なる以上は、市中銀行が政府幷に英蘭銀行の方針を諒解して、之を助成するを以て、當然の任務とせざる可からず。然も市中銀行の爲す所斯の如く爲らずして、爲めに世間の非難を招きたるの狀あり。即ち、ロイド・ヂョージ氏は八月二十四日下院に此事の問題に上れる際、國家幷に國民が或る危險に當らんとする場合には、銀行亦之を分擔するを辭す可きに非ず、銀行の多數は能く此任を果したりと雖も、其或るものは臆病に陷り、過度の謹愼に耽り、單に預金者の安全を慮るの外に、何ものをも顧みざりしが如し。若しも商業家にして、此事變に際し、普通又は普通以上の程度に於て、銀行より資金の融通を仰ぐ能はずと云ふ愁訴に理由ありとせんか、議院は進んで商業家に其必要とする信用を供ふるの手段を取るに至る可きこと」を論述して、不滿の意を洩し、併せて一部銀行業者を警戒したるが、一方に「エコノミスト」の如き、此問題に對して、冷靜なる態度を持し、銀行第一の任務の自家保全に外ならざることを論斷して憚らず。(The Economist, Aug. 29. 1914. p. 376)

何等國家と關係なく、又國家より特權を交付せられざる銀行は單に其職務の公共の利益に關するの故を以て、私利を抛げて、如何なる程度まで國家の爲めに力を致す可きやは、英國に於て多年解決せられずして、今日に至れる問題にして、今回の事變を機會として、更に世人の注意を惹くに至る可し。

## 三　大藏省證券發行の成績

英國政府幷に英蘭銀行が上記の方法に依て、金融上の關係を調節したる効果は單に金融市場の安全を保ちたるに止まらず、財政計畫の進行に資する所少なからざりしが如し。政府が戰時財政の必要より、第一に施したる計畫は八月十九日を以て同二十二日々付の大藏省證券一千五百萬磅を發行したるに始まれり。同證券の最低發行價格は九十八磅一志八片、期限六箇月なるが、應募額は四千二百十一萬五千磅に上り、其の內最低發行價格を以て應募せられたるは、全體の四割八分にして、他は盡く最低價格以上の價格を以て應募せられ、隨て平均價格は九十八磅三志五片四九に達したり。次ひで八月二十六日を以て同二十九日々付の第二回大藏省證券一千五百萬磅を期限六箇月、最低發行價格九十八磅一志五片四分の三を以て發行するや、應募額は四千十九萬三千磅を數へ、最低價格を以て應募せられたるもの

全體の八割一分を占め、他は此以上の價格にして、隨て平均價格九十八磅二志三片に當れり。政府が軍資金として白耳義政府に貸與したる一千萬磅は即ち此大藏省證券の收入の一部なり。試に前記二回の發行に係る大藏省證券と現在證券との條件を比較すれば、左の如し。

| | 滿期々日 | 金額 | 期限 | 應募額 | 發行期日 | 平均利廻 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 一九一四年 | 九月　四日 | 一、五〇〇、〇〇〇磅 | 六箇月 | 五、一七九、〇〇〇磅 | 一九一四年二月二十七日 | 一、一六、〇〇、〇四志片 |
| 同 | 十一月二十九日 | 一、五〇〇、〇〇〇 | 六 | 三、九二二、〇〇〇 | 同 | 五月二十五日　二、一〇、一〇、五六 |
| 同 | 十二月二十日 | 一、〇〇〇、〇〇〇 | 六 | 一、八一四、〇〇〇 | 同 | 六月十六日　二、〇〇、〇六、八二七 |
| 一九一五年 | 一月二十四日 | 二、〇〇〇、〇〇〇 | 六 | 三、三七八、〇〇〇 | 同 | 七月　九日　二、一〇、〇七、三一 |
| 同 | 二月二十二日 | 一五、〇〇〇、〇〇〇 | 六 | 四二、一一五、〇〇〇 | 同 | 八月十九日　三、一三、〇一、四二 |
| 同 | 二月二十八日 | 一五、〇〇〇、〇〇〇 | 六 | 四〇、一九三、〇〇〇 | 同 | 八月二十六日　三、一五、〇六、〇九 |
| 公衆應募に依らざる分 | | 七、一〇〇、〇〇〇 | | | | |
| 合計 | | 四三、一〇〇、〇〇〇 | | | | |

固より今回の發行は之を從來の發行に比較して、條件の政府に不利なるを免かれずと雖も、尚ほ應募額が二倍半内外に上り、明に將來に於ける增發の餘地を示せるは、畢竟英蘭銀行が「モラトリユーム」制定以前の手形割引に應ずる結果、市中銀行に於ける資力豐富なるに基くものと認めざる可からず。唯從來既に本年中に滿期と爲る可き證券あるに加ふるに、短期償還の大藏省證券の增發せらるゝは、金融上に財政上に多少の影響を及ぼすものなしとせず。今後軍資金充實の目的を以て、信用を利用するに當り、如何なる方策の行はるゝやは注目を値する所なり。

附記。英國政府が十月下旬第三回大藏省證券一千五百萬磅を割引步合三分七厘五毛を以て發行し、多額の應募超過を收めたること頭日ロイテル電報の報道する所なり。又サー。ジヨーヂ。ベイシユ（ステーチスト雜誌主筆にして、今回の事變に當り、臨時大藏省の事務を囑托せらる）は米國に赴き、同國銀行業者より金貨の供給を得るの交渉を試みつゝありと云ふ。今や英國は例年米國より農產物の供給を受けて、之に對する支拂を決濟するの時期に入らんとす。政府は此際に金貨の米國に向つて流出する勢を緩和し、以て金融調節の方策を全うせんとするものに非ざるか。ベイシユ氏の交渉が如何なる程度まで奏効するやは、最も興味ある問題なりとす。