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

Title	欧洲戦乱勃発当時に於ける倫敦金融市場
Sub Title	
Author	増井, 幸雄
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.10 (1914. 12) ,p.1306(78)- 1326(98)
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	雑録
Genre	Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19141201-0078

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.

ことは、千八百七十年に於ける普佛戰爭の際、獨逸が佛蘭西の手袋製造に對し同國の獨占的地位を打破して、國外に大なる販路を求めし一事に徴しても明かなり、要するに其戰鬪的行動が常に攻勢的態度に出で自國内に於ける生産地の大部分を擧げて敵軍の馬蹄に蹂躙せられざる間は、其國の生産業は根本的に破壞せらるゝものにあらざるなり、尙ほ獨逸の工業が原料品の點に於て著しく海外の諸國に負ふ處あるは事實なるも、既に千九百九年に「エッケルト」が論せしが如く、獨逸國内の工場殊に「ライン」地方にては少くとも四ヶ月分以上の原料は其倉庫内に貯藏せらるゝを例とす、故に一方にては輸出能力の減退と共に、國内に於ける消費額の減少は工場の一部を閉鎖して、其原料を比較的長時期に使用するを得可し、若夫れ、獨逸戰時の經濟上最も重要なる問題たる食料品問題は他に論せしものあるを以て茲には略することゝなせり。

（十一月十五日稿）

歐洲戰亂勃發當時に於ける倫敦金融市場

增井幸雄

歐洲戰亂開始の當時並に其の後に於ける倫敦金融市場の狀況に就ては本誌前號並に前々號に堀江博士の有益なる二論文の發表があつたが、今近著の「エコノミック・ジャーナル」（本年九月號）を見るに J. M. Keynes 氏の War and the Financial System, August, 1914. と題して開戰の當初に於ける倫敦金融市場擾亂の狀況及び其の原因を說明し、此の擾亂に際して政府英蘭銀行並に市中銀行の採つた態度を說明批評したる有益な論文が載せてあるから、其の重要なる部分を紹介することとした。（十一月十日）

一

動搖と戰慄との間に一週間を經過したる後、倫敦市中は始めて其の無限なる固有の力を表はした。此の動搖を鎭靜して常態に歸しめたことに就ては、危機に際して國庫當局者が良意識を失はなかつたことと、英蘭銀行が勇氣を失はなかつたことが、主して與つて力あるのであるが、今彼等の採れる應變的臨機の手段の可否如何を論ずるに當つては、其の齎らせる積極的結果のみによつて判斷することなく、其の之を以て鎭靜せむとしたる恐怖の如何に大なりしかをも顧みて判斷を下さなくてはならない。

歐洲の戰亂が倫敦金融市場に與へた初期の影響は種々の點に於て爛眼なる當局者の豫見の着々的中して居ることを示したが、唯二個の點、即ち（第一）外國の債務者が英國に對する債務を履行することが出來なくなつて我が金融市場に多大の致命的打擊を與へたこと、及び（第二）危機の初期に當つて我が市中銀行が頗る勇氣を缺いて居つたといふこと、の二點に於て其の豫見は外れて居つた、否實際の結果は豫想したよりも大であつたのである。

倫敦市中の難境に陷つたのは決して外國に對する英國の債務が履行不可能になつたが爲めでもなく、恐怖による內部の擾亂や公衆の貨幣隱匿に基づくものでもなくして、實に開戰の當初外國が英國に負へる債務を履行すること能はざるに至つたことこそ其の根本の原因であるといふことは以下の所論によつて闡明せられるのであらうと思ふ。

第一擊は先づ株式取引所に加へられた。七月二十八日墺太利が塞耳亞に對して宣戰するや、大陸の取引所は皆最後の覺悟をしたのであつて、同三十日までには倫敦、紐育の取引所並に巴里官設市場の外は凡ての取引所が閉鎖された、而も翌三十一日巴里取引所が決濟を八月三十一日まで延期（其の後再度九月末日まで延期）したに次で倫敦株式取引所も閉鎖されることになり、紐育も亦其の後を追つた。而して八月一

日露獨開戰し、同四日英獨間に宣戰が布告されたのである。故に列强間の宣戰布告に先だつて凡ての株式取引所の閉鎖を見たのである。（但し巴里の官設市場のみは九月二日まで或る程度まで開かれてあつた）

倫敦株式取引所の閉鎖といふ空前の出來事は外國よりの賣物が續々流れ込んで來たが爲めに生じたのだとは多くの人の云ふ所である。然し伯林や巴里や其他歐洲に於ける金融上の諸中心が此の際倫敦で賣れるやうな國際的證券は價格の如何に拘らず皆之を倫敦で賣り放たうとするといふことは萬人の豫期した所であつて、それは何等倫敦市場の地位に致命傷を與へるものでもなく、又實際凡ての取引中止は必ずしも之から來つたものでもない。倫敦株式取引所の閉鎖を見るに至つたのは全く別種の事情から來て居る。然らば如何なる事情に基いて生じたのであるか。曰く、第一に外國人が以前の買付に基いて倫敦株式取引所に對して負へる債務の履行されなかつたことから來て居る、第二に市中銀行の行動が之を然らしめたのである。今少しく之を解說して見やう。

（一）倫敦金融市場の危機は以前に於ける外人の賣放より生じたのではなくして、其の正反對に以前に於ける外人の買付より生じたのである。倫敦株式取引所は常に國際的の市場であつて、外國の取引所の爲めに賣買を行ふを業として居る幾多の商會があり、從つて計算期の終りには多額の手數料が流入することになつて居る。然るに外國の取引所は閉鎖され、一般的又は一部的の「モラトリウム」が布告せられ、最後に巴里取引所の決濟が延期されたといふ三個の出來事によつて、外國の取引先より支拂を受くべき債權は一時履行不可能になつた、從つて外國と取引關係を結べる是等幾多の商會も亦期限到來せる自己の債務を履行することが出來なくなつた。かくして主に獨逸と取引を行つて居つた「デレンバーグ」商會は三十日に破綻し、翌日は巴里及伯林より支拂を受ること能はざる幾十の商會は皆破綻を覺悟したといふ。若し一朝彼等にして破綻せむか、彼等が外國より受取るべかりし資金を以て支拂を受くべき地位に立てる無數の債權者は必ずや共に失敗せざるを得ない道理であるから、何人も安き心地なく、戰々兢々たる有樣であつた。其處で取引所の理事會は將に來らむとする一般的支拂不能の陰影に恐れをなして、最も極端なる救濟手段を採るに決し、茲に閉鎖を斷行したのである。

（二）次には銀行の態度である。銀行は株券を擔保として多額の資金を貸付けて居るが其の貸付額は通例取引所の公定相場表に表はれたる證券價格を標準として定めて居る。故に擔保證券の相場が下落すれば銀行は借主に向つて貸付金額の減少を要求するか又は增擔保の差入を要求し、若し借主が此の要求に應ずることが出來なければ借主の差入れたる擔保品を賣放つて自己の債權を保護するといふ最後の手段を採るのである。勿論取引所の公定相場は證券の價格を示すに近い指數であるから平常の場合に於ては此の手段は極めて道理ある尤もなる手段であるけれども、非常の場合に際して之を實行するときは取引所で發表する相場の如何によつて債務者の地位が甚大の影響を受ることになる。其所で若し取引所が公開されて居つたとすれば或種の證券に對しては公定相場が立つた筈であるから、銀行の保有擔保品價格に動搖を來したであらうし、從つて銀行は其の場合には借主の破綻を來すやうな最後の手段を取るの考が起らなかつたとは云はれない。若し銀行が最後の手段を取りそれが爲めに借主が破綻を來したとすれば、延て彼等を信用した仲買人の破綻を伴ひ、かくして其の結果は漸次凡ての階級に波及した

であらう。然るに取引所が閉鎖された爲めに此の事は未然に防れた、蓋し之れによつて一には新なる公定相場の利用し得べきものなく從つて證券價格の下落を知る由もなくなり、二には假令銀行が自ら擔保品を賣放ち又は借主をして賣放たしめむと欲するもそれが不可能になつたのに因るのである。

右の解說によつて知らるゝが如く、取引所閉鎖の理由は主として多數の人々が外國よりの送金の杜絕したるが爲めに自已の負へる債務を果すこと能はざるに至りしこと、並に株券價格が下落すれば二三の銀行の增擔保請求によつて債務者の破綻を來すべく其の結果延て經濟界の恐慌を來すに至るべきことを恐れたることの二者に存するのである。

勿論、取引所を全然閉鎖することに對しては有力なる反對があつたが、予は今は之よりも一層緩和な手段を採るの可否に就ては言ふことを避ける。唯、市中銀行が今少しく大膽な行動に出でたらむことが望ましかつたので、その然らざりしを惜むものである。銀行は最初に於て取引所に向つて、極力之を援助すること、增擔保の請求に當つては舊來の得意先には出來得る限りの斟酌を加へることを保證すればよかつた。假令銀行が例へば七月二十七日の相場を標準として擔保證券を評價することを承諾したとするも、それは決して取引所の閉鎖を見た場合よりも不利益ではなかつたに違ひない、然るに不幸にして銀行最初の行動は、取引所をして銀行に之が援助の意思ありとの信念を抱かしめずして却て銀行――少くとも其の中の二三――は自己の利益の外何物をも顧みないものであるといふ感を懷かしめて了つた。蓋し新規貸付の申込は金利の如何を問はずして之を拒絕し、七月末の價格を以て差入れたる擔保には過度に穿鑿を加へ、二三の銀行の如きは危機の頂點に際して既に貸付の約成りたるものをも回收し始めたからである。

株式取引所が一度閉鎖せらるゝや英國の金融業務は根底から凍結して了つた。八月十三日、十四日又はその少し以前にコンソル公債並に一二重要なる證券に就て非公開的の現金取引が行はれてから少しづゝ其の取引數量の增加を見たが、又々減少を來して、未だ本論起草の時までには取引所の正式再開の報には接しなかつた。思ふに取引所の理事は結局大藏大臣が國庫金より補助を與へるか又は保證を與へて吳れるであらうといふ漠たる望を抱いて再開を躊躇して居るのであらう。

三

外國人は漸次回收期限の到來する短期債務の外に、猶ほ英國が效果の上から見て英國又は他の外國に對する一外國の債務を保證することになつて居る其の組織の爲めに英國に對して多大の債務を負うて居る。其の組織といふのは爲替手形に對して外國に短期資金を貸付くる英國の銀行及び割引業者は、大部分は間接に貸付くることになつて居る。卽ち期限滿了の時には先づ第一に一英國商人に向つて取立をするやうな仕組になつて居る、倫敦市場に存在する手形の中には外國商人が直接に倫敦代理店に向つて發行したものもあるが、大部分は（外國人間の取引に基いて振出されたる手形の場合に於てすら）英國の引受業者に向つて振り出される。一言にして云へば、是等の引受業者は一定の手數料に對して手形期限滿了の時に手形債務の完濟せらるべきことを保證して居るのである。故に外國は短期債務の外に此の手數料をも倫敦に支拂ふの債務を有して居るのである。

此の度の恐慌の實相を知らむが爲には、手形に保證を與ふるのみで毫も資金の貸付を行はない引受業者の地位と、此の引受業者の保證の下

に資金の貸付を行ふ割引業者の地位とを明かに區別して置かなければならぬ。手形保有の業務即ち資金貸付の業務を行ふものは銀行と割引業者とであつて（但し銀行は英國内の得意先に向つて保證及び引受の業務をも行ふ、其の分量は未だ少いが、而も著々增加して居る）、銀行は此の貸付の目的に向つては預金によつて得たる資金の一部を用ひ、割引業者は預金として受取つた資金と短期回收の求に應ずるの約束を以て銀行から借り入れたる資金とを利用して居る。

さて戰亂の結果を豫測した人々の普通の見解によれば、倫敦の引受業者に對する債務たると又は外國代理店が倫敦に於て引受けたる手形の倫敦に於ける所有者に對する債務たるとを問はず、苟も倫敦に於ける手形所持者に對する外國よりの債務は悉く期限滿了と共に續々返濟せられ、而も新に貸付けらるゝものは一部分に過ぎずして、結局爲替は倫敦に對して有利となり、英蘭銀行の地位は頗る鞏固を加へるであらうといふのであつて、開戰の當初に於て外國送金が杜絶するだらうとか、又は引受業者の外國取引先及び在倫敦外國代理店が悉く支拂不能になるだらうとか云ふやうなことは全然考へられてなかつた。然るに前記の如く外國からの送金は杜絶したのである。

外國よりの送金杜絶の一事は頗る重大な結果を齎らした。既に述べたるが如く倫敦の銀行は引受業者及び割引業者に依賴して居り、割引業者は引受業者に依賴して居り、而して引受業者は更に外國の得意先に依賴して居る。現に倫敦に存する手形は頗る多額に上り（或者は之を三億五千萬磅と計上した）其の中で日々返濟期限の到來する數百萬磅の債務の最大部分は結局外國人の責任になつて居るが、引受業者自身は其の保證して居る金額の割合に自由資金を有することが少い。それ故に一朝外國からの送金が杜絶すれば全く如何ともすることが出來なくなると云ふ狀態に在るのである。然るに此の賴みと思ふ外國送金は列强の開戰に先だつて杜絶したので、從つて引受業者は測らずも自己の債務を果すことが出來なくなり、遂に從來金融市場に於て最も流動的なものと考へられて居つた種類の證券の固定を見るといふ憂目に逢つたのである。斯く見來れば金融市場混亂の根本的原因は實に外國送金の杜絶の一事に存する。故に先づ第一に之を研究しなくてはならぬ。

外國の債務者が對英債務を果す爲めに採るべき方法は大約（一）貨物を輸送すること（二）金を輸送すること（三）證券を賣放つこと（四）手形を割引せしめ以て新に短期債務を起すことの四つである。然るに戰亂の當初是等の方法は皆一時行はれなかつた。(1)貨物の輸送は緩漫で危急を救ふに足らない、のみならず捕獲の虞があるので行はれなかつた。(2)金の輸送も困難であつた、戰前に於てすら太西洋に於ける金輸送の保險料は禁止的の高率に上つたが爲めに紐育に於て多額の金を有しながら之れを倫敦に送ることの出來ない商會が多數にあつた、輸送の困難や輸送日數の多大といふ事情以外に猶ほ一度に多額の金輸出を許す國の數が少い。(3)證券賣放といふ第三の策は取引所の閉鎖によつて全く不可能となつて了つた。(4)而して第四の策たる爲替手形の賣出しは將來に於ける貨物の引渡しから生ずるのであるが其の貨物の輸送は困難となつたのみならず、引受業者が如何にしても新なる業務を行ふこと能はざる狀態に陷つて居つたが爲めに、此の策も行ふの餘地がなかつた。斯の如くにして外國債務者は何れの方法によるも倫敦に送金することは出來なくなつた。假令送金が可能であるとしても、敵國の債務者は支拂能力の有無に關せず返濟を延期し、其の他の場合に於ては債務返濟の要求急速なりしが爲め

に送金の機關を轉覆して了つたので、全く送金は杜絶して了つた。

外國債務者の債務履行不能より延て株式取引所も困惑に陷つたことは右の如くであるが、それと同じく、間接に短期資金を外國に貸付けたる銀行及び割引業者も亦必要の時に其の資金を受取ること能はざるが爲めに多大の困惑を來した。尤も銀行は極めて少額を除くの外は前述の如く凡て引受業者の保證の下に間接に貸付けて居るのであるから猶可なりであるが、是等の引受をなしたる引受業者は最も悲境に陷つた。故に若し破綻を救濟するの必要ありとするならば戰亂の初めに於て政府は先づ是等の引受業者に救濟を與へなければならないのであつた。

果然八月三日（月曜）に至り救濟として爲替手形のみに、適用せらるゝ一部的の「モラトリウム」が布告せられ、引受業者は八月三日以前の引受に係り既に期限到來したる手形の支拂をば六分の利子を拂つて一ヶ月間延期するを得ることとなつた。之によつて引受業者は先づ一時救濟せられたが、同時に銀行や割引業者にとつては從來最も流動的だと考へて依賴して居つた一部の證券は急に固定して了ひ、防禦の第一線は全く賴むべからざるに至つた。殊に資產の大部分が手形の形態に變じて居り、而も多額の短期債務を負つて居る所の割引業者は支拂能力さへ危殆に瀕して來た。銀行にあつては支拂能力を危殆ならしむるが如きことはないとは云ひながら、多額の資金を固定せしめたが爲めに（一）預金者の爲めに現金取得の手段を減じ（二）日常の外國貿易に要する新手形割引の用に供する資金の流入を止むるの結果を生じた。然しながら八月七日に至つて第二回目の「モラトリウム」が布告せられ、殆んど凡ての種類の債務者を一ヶ月間保護することとなつたので、是等の銀行や割引業者は資金固定の難境に際して預金者から取付を受るといふ第一の危險からは一時救はれた。

次に割引市場の恢復は遙かに複雜なる問題であつた。其の時大部分杜絶して居つた輸入が再び開始せらるゝ時は差當り必要な商品も得られ又外人も之によつて舊債の一部を返濟することも出來て、金融は再び圓滑緩漫に向ふべきであつたから、此の問題の解決は眞に焦眉の急を要するものであつた。然るに此の問題解決の爲めには更に之に先だつて解決するを要する二個の難問題があつた、それは新手形の滿足なる引受を受ること及び引受濟の手形の割引を受ることの二つである。此の場合政府の取り得る手段は種々あつたが、政府は直ちに右第二の問題解決の手段に出で、英蘭銀行に向つて銀行又は割引業者の所有に係り現金に替へむことを欲するが如き「モラトリウム」以前の手形は凡て（平常拒絶し居れる外國代理店の引受すらも）之を買ひ上ぐること（嚴格に云へば五分を以て再割引すること）を許し、更に再割引者に通例生ずる偶然の責任を免除し、引受業者に向つては期限滿了の際に手形債務に應ずること能はざる場合には更に銀行利率よりも二分高を以て再引受することを許し、而して引受業者の支拂不能に基づく取引上の損害に對して政府から英蘭銀行に向つて保證を與へた。

右の處置は實に政府の大英斷であつて、爲めに銀行及び割引業者は適當なる割引歩合を以て所有手形を現金に替ふることを得たのみならず不良手形より生ずる損害を國庫に轉嫁することとなり、從つて多額の資金を得て自由に預金者の要求にも應じ殊に新手形割引の求めにも應ずるを得ることとなつて、一國全體は之が爲めに多大の利益を受ることになるだらうと期待された。銀行及割引業者關係者は之によつて多大の心理的救濟を受けたし、又新聞紙も政府の施設

を賞揚した。然しながら銀行は之によつて得た資金を期待せられた如く新手形割引の用には供しなかつたから、割引市場恢復の效果は頗る少なかつた。これ一部は銀行が多大の警戒を加へたのにも因るが、それよりも更に有力なる原因としては銀行の取扱はむと欲するが如き手形の供給の少なかつたことに因るのである。此の手形の供給の少ないといふことは引受業者の信用恢復を差し措いて一擧直ちに割引業者の信用恢復を志した政府の施設の當然の結果であつて、正に豫見することが出來た筈である。

予は手形引受業務に於ける從來の分業制度が果して完全に舊態を恢復するに至るや否やに就ては疑問を懷いて居る。將來に於ては從來引受を多く行はざりし者の手によつて益〻多大の引受業務が行はれるやうになるであらう。銀行は近年其の得意先の爲めに益〻多く引受業務を行ふに傾いて來た、而して此の傾向の益〻增進するといふことは豫見することが出來る。今や機械に摩擦が起つて割引市場の運用は圓滑を缺いて居る、之を圓滑ならしむるには割引並に引受の兩方面に於ける銀行の大膽なる行動に俟つの外はないのである。

四

株式銀行の大部分は宣戰布告の前後に於て恐慌的手段をとつたのみならず、當時及び其の後の行動は自己の直接の安全のみを計り甚しきは此の機に乘じて利益を計らむとの考が先に立つて居つたといふやうな感を懷かしめるのであつて、彼等の行動の少くとも一部は利己的近視的であるといふ非難を免れ得ない。銀行は金融市場並に株式取引所から稍〻自由に資金を吸收して以て預金者及び得意先を寬大に取扱ふの決心をするか、然らずんば少くとも困亂の初めに於て一時田舍の得意先の便宜を少なからしめても倫敦市中の便益を計るがよかつたのである。二三の銀行が前者の手段を採つたのは大に多とすべきであるが、然し中には市中で集めた資金を田舍に於ても使用せず事實上蓄積を行つた大に非難すべき銀行もあるのである。今銀行の態度を示せる出來事を順次に述べて見やう。

七月二十九日は取引所の支拂日である。所が此の日は塞開戰の翌日のことて、取引所の得意先は危機に際して何等の手段をも講ずるの遑がないので、銀行家が出來得る限りの助力を與へむことを望んで居り、又助力を與へて呉れるだらうと期待して居つた。然るに銀行は少額ながらも貸出を制限したから取引所では銀行の援助には斷念した。それから銀行は猶ほ三十日三十一日及び翌八月一日と三日間引續き割引業者から多額の資金を回收したので多數の手形が英蘭銀行へ流れ込んだ、そして之につれて英蘭銀行の公定利率は三十日には三步から四步に、三十一日には八步に、一日には遂に一割に暴騰した。それ故割引業者は最早英蘭銀行に於て手形割引を受くることは出來なくなるだらうと心配し出した、蓋し無理もない所である。

茲に注意すべきことは、公定利率が三日間に三步から一割に暴騰したのは、一部は諸銀行が割引業者をして所有手形を英蘭銀行に持ち込むに至らしめたのにもよるが、それよりも更に有力なる原因は市中諸銀行自身が英蘭銀行から多額の金及び兌換劵を引出したことに存するといふこと是である。吾人は二三の銀行が平時秘密の間に金準備をなしつゝあることを屢〻聞いて居たから、恐慌襲來の節は英蘭銀行へ補充として此の金を持込むことを望んで居つたのであるが、此の期待は全く外れて、銀行が所有準備資金を手離さなかつたは勿論、却て恐慌の最初三日間に數百萬磅の資金を英蘭銀行から引き出した。倫敦の金融市場は一般銀行に對する公衆の取附によつて破壞されずして、實に英蘭銀行に

對する市中銀行の取附によつて危殆に瀕することとなつたのである。

市中銀行の取つた右の手段は、假令倫敦市中には損害を與へたにもせよ、若し銀行にして凡ての預金者の要求に應ずるの決心をなして居つたとすれば、其は又恕すべきである。然しながら合衆王國内に存する支店銀行の數は九千を超えて居り、七月二十九日に於ける英蘭銀行の準備金は二千七百萬磅であつたから、其の全額を引出したとするも、爲めに生ずる「見せ金」の增加は一支店銀行に就き平均三千磅に過ぎないのであつて、到底取附に應ずるには足らない。充分に公衆の取附に應じて遺憾なからむが爲めには如何にしても事變通貨として紙幣發行の助力に待つの外はないといふ有樣にあつた。而して又實際に於ても市中銀行は倫敦市中から回收した資金を以て自由に預金取附に應ずるの考は毫もなかつたのである。そは七月三十一日に大低の銀行が金貨の拂出を困難ならしめ、五磅又は十磅の小額支拂を要求する舊來の得意先に對しても兌換券又は銀貨を以て支拂をなすとゝした一事によつて明である。思ふに銀行が、金を失ひ一磅兌換券の供給を受けた曉に於てはいざ知らず、苟も其の然らざるに當つて右の行動に出でたのは愚も又甚しい、蓋し公衆をして不信恐怖の念に驅られて貨幣の隱匿を行ふに至らしむるもの之より甚しきはないからである。

八月三日の月曜日は偶然八月に於ける常例銀行休業日に當つて居つたので、銀行は日月兩曜日に亘つて種々の相談を凝らし、中には英蘭銀行に對して兌換の停止を迫らむことを提唱した者さへあつたが、同日政府は銀行休業を六日の木曜日迄延長することに同意した。此の處置は事變通貨準備の時間と反省討議の時間とを供するの便益はあつたが、他方に於ては一般公衆は一日の夕方から六日の夕方まで取引銀行との取引を斷たれ殆んど一週間如何なる債務にも應ずることが出來ないといふ不便に逢つた。

そは兎に角此の延長した休日の終りまでに銀行は政府から二個の大讓歩を得た。其の一は八月六日の第二回「モラトリウム」布告である。銀行は之によつて任意に當座殘高に對して振出されたる小切手の現金支拂を拒絶することを許されたから、多額の預金を引出さうとする者又は隱匿の恐ありと認めたる者に對しては現金支拂を拒絶することとなつた。此の布告は廣く五磅以上の貨幣債務に適用せられることになつて居つたが、其の適用範圍を斯の如く擴めたといふのは一部は預金者に對する自衞策として銀行が之を希望したのに基づくものであると思はれる。第二の讓歩は一磅及び十磅紙幣發行に關聯して居る。即ち國庫は自から紙幣を發行し英蘭銀行を經て之を株式銀行、郵便貯金銀行及び信託貯金銀行に使用せしむることに決定したが、其の中株式銀行は何等特別の擔保を供することなくして當座勘定及び預金勘定に屬する債務高の二割まで自由に借入を申込むことを得、國庫から各銀行に發行した高は國庫よりの貸附として英蘭銀行公定利率による利子を附せられる。而して銀行は何時たりとも其の全部又は一部を返濟することを得、必要あれは返濟したる資金も再び借入るゝことを得ることとせられたことは是である。其の後銀行に便宜な改正があつて、銀行は政府から證書を受取り此の證書に記載せる高まで兌換券又は英蘭銀行の信用を受け得ることとし利子は實際利用したる兌換券又は信用の高のみに對して支拂ふべきことに改められた。

右の二個の讓歩によつて内國用の事變通貨は供給せられ、金貨の使用を節約して英蘭銀行の金準備を安全ならしめたと同時に、市中銀行は政府から多大の法貨の供給を受け預金者の如何

なる請求に對しても應ずることが出來るやうになつたが、其の後更に八月十三日に至つて又政府から讓歩を得た。即ち政府は八月四日以前の爲替手形上の不良債務に對して保證を與へ、英蘭銀行をして諸銀行の持參せる此種の不良手形を直ちに割引せしめることとなつたので、市中銀行は之によつて金錢上の損失を免れ多大の流動資金を供せられることとなつた。

斯の如くにして八月全體を通じて銀行の大多數は政府の英斷によつて其の地位は頗る鞏固を加へたが、それにも拘らず信用の使用に關しては頗る警戒を加へた。それが爲に、援助資金の大部分をして商工社會全般に擴布せしめ以て經濟機關の運轉を圓滑ならしむべき油の作用をなさしめむとの政府の希望は空しく外れて了つたロイド・ジョーヂは此の點に就て眞先に失望の聲を放つたのである。

或る者は銀行の第一の義務は自衛の義務である、銀行は苟も此の第一の義務を些少なりとも危險に曝すが如き行動は一切採るべきではないといふ意見を發表した。此の場合に於て全國の商業金融上の利益を援助するが爲めに與へられたる公の援助資金使用に當つて各銀行當局者の採つた其の態度は嘆賞に値するものであらう、が然し其の行動が全然正しかつたか否かは一に八月に於ける形勢が眞に絶望的であつたか否かに繫つて居るのである。予は銀行が大膽なる行動さへ取れば此の形勢は覆し得たものであると思ふのみならず其の後の出來事は此の信念の誤らざることを示して居る。

五

次に英蘭銀行が如何なる地位にあつたかを述べやう。

危機の當初（七月二十二日）には英蘭銀行は二千九百萬磅の保證準備と四千萬磅の金とを保有し、利率は三歩であつた。が七月二十九日には金貨一百萬磅を佛國へ持ち出され、同日迄に內國の銀行へ同じく一百萬磅引出された。是等の額は極めて僅少なものであつたが、一方手形の再割引を乞ふものが續々增加した（七月二十九日には「其他の預金」は一千二百二十五萬磅となり「其他の證券」は一千三百六十五萬磅に增加した）が爲めに利子は四歩に上騰した。次で七月三十日にも外國へ一百萬磅、翌三十一日又々主として佛蘭西へ一百萬磅流出したが、八月七日同じく佛蘭西へ二十三萬磅流出したのを最後として正貨の輸出は止まつて了つたのみならず、爾後國際貸借の差額は英國にとつて有利となり交通の再開と共に金は着々流入し始め、八月七日以後月末までに一千八百五十萬磅といふ巨額の金を買入れたので、之によつて曩に失つた金を償つて餘りあるに至り、八月二十六日に於ては前年の同日に於けるよりも一層多額の金を有するの有樣であつた。

右の如き趨勢は凡て是れ道理正しき豫測と全然符合して居つた。英蘭銀行は最も短期間の中に世界の爲替を左右することの出來る地位にあるから金準備は最も少くても差支ないといふ原則は、再び其の誤らざることが證明された。假令戰爭の特殊の事情によつて英蘭銀行の金吸收が妨げられても、多額の流出によつて金を失ふといふの恐は毫もなかつたのである。

尤も八月の始めに於ては（一）英國に債務を負へる多數の國が兌換の停止を行つたが爲めに（二）金を以て債務を果さむとした諸國も輸送の不安と保險料の高價とに妨げられたが爲めに、英蘭銀行の金吸收は一時危殆に陷つた樣であつた。併し此の第一の障碍は事、素より外國の行爲に係り英蘭銀行としては當分如何ともすることは出來なかつたが、第二の障碍に對しては大膽なる行動を採つた、即ち準備金の所在地に就ては銀行條例に何等の規定もないので、造幣局

にある金をも其の準備金の中に合算し來つた從來の慣例を更に擴張して、オツタワ及び南阿の金收納所から積出の準備の出來たものは矢張り準備金の中へ加へて勘定することとしたのである。そして實際に於て南阿及び米國から多額の金の補充を得たので事なきを得た。

八月の始に於て英蘭銀行の兌換停止を叫んだ人々は果して如何なる理由に動かされて此の言をなすに至つたのであるか。假令英蘭銀行が金流出の危險に逢つたとするも、そが猶ほ利用し得べき多額の金を有する限りは、兌換を停止することは英蘭銀行從來の慣例を破棄することに外ならずして、誠に恥づべき且つ笑ふべきことと云はねばならぬ。英人は兌換の停止を以て最後の手段と心得て居るのであつて、倫敦の國際的地位は一に繫つて此の慣例を株守するといふことに存して居る。故に恐慌の初期に於ける危險が如何に大なりしとするも、此の點に於て弱點を暴露すれば將來に於ける倫敦の特權及び地位を失ふことになるのであつた。然るに幸にして英蘭銀行當局者が如何なる要求に對しても金を以て直ちに應ずると決心して躊躇しなかつた勇氣と、政府並に國庫の良意識とのあるあつて斯る愚論の採用されなかつたのは大に喜ぶべきことと云はなくてはならないのである。

英蘭銀行が金を以て其の債務に應ずることが出來なくなるだらうといふ恐を人が抱いたのは思ふに內國流通の爲めに金の流出し盡すといふ心配から來たものであらう。七月の終に於て市中銀行が非常に狼狽し出すや否や、直ちに九千を趨ゆる支店銀行の「見せ金」を多からしめむが爲めに英蘭銀行から多額の金貨及び兌換劵を引出した。八月七日に終る一週間は休日があつて營業して居つた日數は極少なかつたが、而も內國流通の爲めに一千四百六十一萬磅だけ引出され、英蘭銀行の準備金は二千七百萬磅から一千萬磅に激減した。然るに銀行休日以後に於て公衆が果して如何なる態度を取るべきかは何人も確言することは出來ない所であつたから、金の海外流出に對する英蘭銀行の耐抗力如何に大なりとするも、此の際無益にして非社會的な貨幣隱匿を可能ならしむるが如き金の內國流出を拒止するの手段を取ることが必要であつた。そこで此の危險を防止せむが爲めに三個の方策が採用された。其の一は預金者の極端なる要求に對する第二回の「モラトリウム」布告による銀行の保護である。其の二は政府紙幣の發行である。其の三は政府から英蘭銀行に向つて必要ある場合には銀行條例に規定せる金額以上に兌換劵の保證準備發行をなすことを得といふ保證を與へたこと是である。

然し實際に於ては公衆の取附に應ずるには一磅紙幣の適度な發行で以て充分であつた。英國に於ける紙幣は銀行兌換劵と國庫紙幣とを合せて計算するときは八月七日から十七日までの間は英蘭銀行に許してある保證準備發行限度を超えて居たが、其の中英蘭銀行自身の發行高は最後まで規定の制限を超ねなかつた、從つて正式には銀行條例は停止されなかつた。尤も「銀行條例の停止」なる語の意味に就ては、或者は英蘭銀行が或る場合に制限以上に兌換劵を發行するの權能を與へられたときに既に銀行條例は停止されたのだと解し、又或る者は銀行が此の權能を實行し實際に制限以上の發行をなしたときに始めて停止されたのだと解し、其の間に意見の相違があるが、思ふに人は政府と銀行との間に斯る權能を與ふるの約が成つてもそれを外間から窺ひ知ることが出來ない理であるから、予は後者の意味に解するを可とする。而して此の意味に於て云へば、今回は銀行條例の停止は行はれなかつたのである。

最後に金融市場に融通を與ふるに際しての英

蘭銀行の態度に就て述べなくてはならぬ。前述の如く多額の手形が英蘭銀行に持ち込まれ同時に多額の金貨及び兌換券が持ち出されたが爲めに、英蘭銀行は七月三十日に四歩を唱へたりし金利を三十一日には八歩に引上げ、翌八月一日には更に一割に引上げた。此の引上は銀行に對して事變的援助を與ふるの先在條件として公定利率が一割に上ることを要するといふ慣例的原則に動かされたる國庫當局者の勢力の下に行はれたのであるが、此の處置は誤であつた。勿論一般的に云へば危機に際しては公定利率を引上げなくてはならぬといふ原則は誤りはないが、此の際それは特別の事情を考へずして適用されたが爲に誤となつた。元來高率の利子は金を外國より吸收し又は其の外國への流出を防止するの力があり、適度の利子は信用を恢復するの力があり、此の兩者を調和して行くのが英蘭銀行の取るべき道である。所で此の際利子の引上は前者の目的に向つては其の必要はなかつたのであるから、これは後者の目的の爲に行はれたものに違ないが、一割といふ公定利率は一般公衆の間に恐慌を來さしめたは勿論、割引業者に向つても直接大打擊を與へたる外に更に此の高利は軈て融通を全然杜塞するの豫報にあらずやとの危虞の念を抱かしめ彼等の間にも大恐慌を來さしめた。

然し此の誤は間もなく發見せられ匡正せられた。八月七日に市中銀行が再び營業を開始したときには利率は六歩に下落し、翌日は更に五分に下落した。が今度は又餘りに極端に下落し過ぎた。此の場合公定利率の六分といふのは既に低い所であつて、特に「モラトリウム」によつて延期された債務に適用せらるべき利子としては低きに過ぎて居る。「モラトリウム」を利用する債務に附せらるべき利子は銀行が貸越勘定に附する利子よりも著しく高かるべきであつたのである。

然しながら英蘭銀行は金融市場に向つて適當なる利子を以て多額の資金供給の途を開き、加ふるに政府は「モラトリウム」以前の手形に對して保證を與へたから、市中銀行及び割引業者は其の所有手形を以て英蘭銀行より信用を受け以て其の地位を益〻鞏固ならしめた。今英蘭銀行に於ける「其他の預金」及び「其他の證券」の增加を見るに

	其他の證券	其他の預金
	磅	磅
七月二十二日	三三、七三二、七六二	四二、二八五、二九七
二十九日	四七、三〇七、五三〇	五四、四一八、九〇八
八月七日	六五、三五一、六五六	五六、七四九、六一〇
十二日	七〇、七八六、五九六	八三、三二六、一一三
十九日	九四、七二六、〇八六	一〇八、〇九四、二八七
二十六日	一〇九、九〇四、六七〇	一二三、八九二、六五九
九月三日	一二一、八二〇、六九二	一三八、八一八、八二六

といふ狀態にある。市中銀行が自衛の爲めに自由に利用し得る浮動資金は斯の如く多額に上つたのであるが、然し目下の處では之が爲めに信用の膨脹過度を來すの恐はない。唯將來の危險の基にはなるの恐があるから、信用恢復の曉には於ては公定利率を下げるよりも寧ろ少しく引上げる方がよろしい。

茲に注意を要することは、「其他の預金」の多額なることそれ自身は、市中銀行が資金の利用を不當に制限して居るといふことの證據にはならぬといふことである。蓋し市中銀行が如何に多額の資金を貸出しても、それが爲めに英蘭銀行の全預金の上には直接何等の影響をも來さないからである。尤も貸出增加の爲に或は金の輸出を來すとか（それは目下は起りそうにもない）或は一層多額の金貨又は兌換銀行券が內國流通に附せられるとか、或は又英蘭銀行所有の手形が滿期日になつて返濟を受ることとなるとかして、其の結果間接に同行の預金に影響することはあるかも知れぬが、直接には何等の影響をも與ふることはないのである。

觀じ來れば英蘭銀行の最近の業務は空前の大規模を以て行はれたが、一方に於ては吾人は形式上同行が十九世紀以來の慣例を株守して其の

常態を逸すること甚だ少なかりしを見るのである。元來同行では決して市中銀行の代表者を重役會に入れずして、其の大部分は之を倫敦市中に於ける老練なる割引業者の中から撰出して居るのであるが、今度大に困難に陷つたのは主として是等の割引業者であり、最も救濟を必要としたものは彼等の債務履行不可能の事實であつたのだから、英蘭銀行と割引業者との間の此の密接なる關係が此の際頗る災をなし爲に種々の面倒を惹起したらうと思はれた、が實際に於ては此の想像は誤つて居つた。此の點に於ては吾人は一には倫敦の慣例に對し、二には英蘭銀行の實際の管理經營を主として總裁、副總裁、一二の前總裁及び永久的職員の手中に存せしめて居る所の制度に對して感謝しなくてはならないのである。

同時に又國庫に對しても讃辭を呈しなくてはならぬ。勿論國庫の採つた處置は悉く正しきものみではない。第一に國庫の影響與つて最も力ありし英蘭銀行の利子政策に關しては既に前に疑問を述べて置いたが、猶ほ「モラトリウム」の範圍を斯の如く廣からしめたといふことも考へ物である、之を利用する者の支拂ふべき利子は確かに六分以上であるべきであつたのみならず、一層速に「モラトリウム」廢止の手段を取るべきであつた。「モラトリウム」以前の手形に保證を與へるといふ費用のかゝる手段を取るよりも、新手形引受の問題に一層多大直接の注意を拂つて然るべきであつた。而して英蘭銀行は舊手形に就ては二樣の利率――即ち他の關係者失敗の場合に最後の所持者に救濟を與へるといふ保證ある手形に對する利率と、其の保證なき手形に對する利率との二者――を具ふべきであつたのである。

然しながら是等は素より概ね微細な點に關するものであつて、大體の一般的政策に關しては政府の爲したる所は多きに過ぎず又少きにも失せず、頗る其の中庸を得て居る。而も急速に果斷の處置をなし其の間に於て實際的の良意識を失はなかつたのは大に多としなくてはならない

（了）

玉葉の經濟史的研究（下）

松本彦次郎

從來莊園の研究は、公卿寺院又は武家などの勢力者が之を有する場合の制度と納稅とについての概論にのみ過ぎぬので、庄園そのもの實質たるべはその耕作人と地主の關係、若、領家本所等は大地主と解釋さるゝ場合には耕作人と莊園の支配者たる莊司との關係については何故か之れを避けてゐるらしく見える。

百練鈔に、諸國の百姓は源義家に公驗を献ずるを禁ずとある宣旨についても、根本的之れが解釋を試みようとする學者はない。前九後三年の役の經濟史的研究の時にもこのことにつき自説を述べたが。この公驗は云ふまでもなく地券であつて公家武家の場合には莊園と云ふも百姓の土地所有の公驗は莊園とは云はないのである

そうすれば莊園とは國司に納める租稅の免除地と考ふれば、百姓の所有地は朝廷に租稅を納めることになるのに莊園と異なる點あるかも知れぬ。されは班田收授が行はれなくなつた時、百姓等は公田を横領所有した譯であらふけれども公驗は法律上の効力を有するものであるとすれば百姓の私有權は認められたこととなつたのである。この私有地賣買の文書は頗る數多く殘つてゐる。若しこの百姓私有地より朝廷に納稅するとすればその徴收法はどうであるか、後鳥羽上皇は播磨一國より六萬石を得た記事はこの百姓の私有地にあるかは更に研究を要する。この百姓の所有地に對する課稅は重いので百姓は義家に所有權のみを讓り、自ら耕作權のみを維持し、その小作料を義家に納めたれは小作料の方は朝廷への租稅より少ないからであると解せられる。義家時代はまだ武士は平時京都に在住せし時故にこれ等の百姓を支配する郎從を遣はし