

Title	一九一四年八九月に於ける倫敦金融市場と英蘭銀行 (一)
Sub Title	
Author	高島, 佐一郎
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1915
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.9, No.2 (1915. 2) ,p.209(101)- 217(111)
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	雑録
Genre	Article
URL	<a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19150201-0101">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19150201-0101</a>

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.

て或は大なる收穫を擧げ或は少なる收穫を擧げるものであるからして、最も劣等なる土地があるといふことは云はれ得ない、唯あるものは最も劣等なる耕作のみ、而して此の最も劣等なる耕作とは一定の土地の上に行はるゝ耕作にあらずして、何れの土地の上にも行はるゝ、一定の耕作即ち限界の收支の相償ふ如き耕作又は勞資の投入に外ならない。而して斯の如き限界の耕作は優等地にも行はれるが劣等地にも行はれる。限界は土地に存せずして耕作に存する、有形には無くて無形に有る。世間何れの土地を見るも無地代のものなきにあらずやとの反問を提出して以て地代差額説に一大痛棒を喰はせ得たりと考へる者や、此の反問に逢うて降参する差額説論者の如きは即ち未だ此の點に思ひ及ばないものである。

(乙) 勞働及び資本の充分ならざる場合。以上述べ來つた所は何れも資本及び勞働の分量が充

れぬの諺の如く、自己の利用し得る限りの勞資を投じて之に對する收穫を得るに満足し、勞働及び資本さへあれば猶是れ以上に得らるべき收穫は之を思い切るの外はないのである。例へば勞働及び資本を使用し得ること僅かに三單位に過ぎないといふ場合には、前述の設例によれば、 $\frac{10}{3}$  畝(10+9+8=27) -  $\frac{1}{3}$  畝(5×3=15) = 勞働を  $\frac{2}{3}$  を得るに甘んずるのみで、勞資さへ是れ以上にあれば當然得らるべき  $\frac{1}{3}$  畝(7+6+5=18) -  $\frac{1}{3}$  畝(5×3=15) =  $\frac{1}{3}$  畝は之を斷念するの外はないのである。而して此の事は自足經濟に於ても交易經濟に於ても毫も異なる所はない。

分であつて經營者が投入しやうと思ふ分量だけ自由に投入し得るの地位に在る場合に就ての事である。世には經營すべき生産業は種類も數も澤山あり、之等に投入せらるゝ勞働や資本も澤山ある譯であつて、従つて他の生産業に向けるのを已めて勞資を農業上に投ずることも出来るから、國民經濟上から見れば勞働及び資本の充分に使用し得らるゝ場合に當るのであるが、然し個人の上から見れば凡ての農業經營者必ずしも自己の投入せむと欲するだけ自由に投入し得るの地位に在るものではないから、勞働及び資本の不十分な場合もあるのである。勞働及び資本さへ充分にあれば前述の如く自足經濟にあつては限界收穫が零に達するの點まで、交易經濟にあつては限界收穫が限界費用と均等になるの點まで投入せられるのであるが、勞働や資本が不十分で耕作を右の限界點に達するまで集約的ならしむるに足らない場合には、無い袖は振ら

### 一九二四年八月に於ける 倫敦金融市場と英蘭銀行(一)

Prof. J. N. Keynes, the City of London  
and the Bank of England, August, 1914.  
(The Quarterly Journal of Economics,  
November, 1914.)

高島 佐一 郎

要 目

- (一) 對外支拂に關し一大實權國として大英國の特殊なる地位
- (二) 大英國外に英蘭銀行の開設したる金貯藏所
- (三) 支拂はれざる外國人の債務
- (四) 引受會社、割引會社及株式銀行の離局株式取引所の閉鎖
- (五) 支拂猶豫認可の宣言

一般的支拂猶豫認可の發布  
英蘭銀行の再割引手形より受く可き損害に對する政府の價  
還保障

銀行利率の適正なる運動

(六) 國內通貨流出の程度

謂ゆる銀行條例の停止

政府發行の通貨券

通貨券發行の程度

(七) 開戦前後金融界の功罪者

結 論

國際金融市場に對する大英國の特殊なる關係、國際金融界に於ける倫敦の卓越せる地位は、再び英蘭銀行を擁して、大なる金準備の援助を藉らず、克く、未曾有の豊富なる金準備を保有して猶歐洲大陸各中央銀行の盡し得ざりし偉業を遂げしめたり。英蘭銀行は、獨り正貨兌換停止を行はず、又緊急特權を利用せずして一九一四年八月の大難に應酬し美事之を蹴破し了れり。而て其常態と異なるものとしては、僅に一般金融市場より再割引したる手形の性質に關し、大藏省より損害填補の保障を得たる一事あり。

るのみ。斯る善美なる結果の一部分行幹部の不届保守的なる勇氣及周到圓熟せる經營に負へるは明なりと雖も、職として國際金融市場に占むる大英國の特殊の地位に由れるは、輒ち争ふ可らず。然りと雖も倫敦の威力と共に、倫敦の困難の大部分は亦此特質を有するに依りて發生したるものとす。

戦争に起因せるものと然らざるものを問はず、一般的金融恐慌に當りて考量す可き別箇の二問題、一を國內通貨に對する適當なる準備とし他を對外支拂に對する相當なる準備となす、就中後者を以て難關とするなり。國內通貨の問題は姑く措き、今國際支拂の問題に限りて觀察する所あらん。抑々其特殊なるは、突發緊急の場合に於ける大英國の對外支拂上の地位に係る。惟ふに獨り其巨大なる永久的海外投資を有し、且之を遞増し行き得可き國際貸借關係を維持するの意味に於てのみならず、更に海外中心

市場に對し、常習的に巨額の短期通知拂の貸付を行ふの意味に於ても我英國民は世界最大の債權國民たるは明なりとす。されば是等貸付の更新の拒絶に依り、吾人は隨時敏速に國際貸借の逆調を轉じて順調たらしむるを得可し。而て此第二の意味に於て大體債權者たらずして債務者たる邦國の中央銀行にして、若し其金準備をして常に國際債務を決済し且國內通貨の同價流通を維持するに足らしめんと欲せば、其準備高は自づから、かの縦へ一時的には債務者たりとも隨時迅速に方向を轉換して債權者の地位に立ち得可き國の中央銀行の準備金に比較し、太だ巨大なるを要す可きは論なし。平々凡々、自明の數に通すと雖も、是れ即ち英蘭銀行が一方其上に絶大の信用取引を支持するに拘らず他方歐羅巴大中央銀行中最小の準備金を保有するの理由にして兼ねて其辯明たるものとす。

換言すれば、之を論據とせる至當の豫想は、

這般大難の發生に當りて遺憾なく確證せられたり。當初一二週の間こそ、我金準備の今少しく豊富なりしならんには一層の慰安たる可かりしになど憂懼せられたれ、英蘭銀行當局者の勇氣經綸が克く金準備の援助を藉らずして恐慌の大潮を凌駕し得たるに及び、其國に與へたる心理的慰藉に至りては、亦一段の痛快を覺ゆ。斯の如くして倫敦金準備の過少なるに關し、曾て幾分か峻烈なる論難批判を蒙りたる多數識者の恐懼は、大體に於て、我金融組織の全結構が最高度の深刻痛烈なる打撃を蒙れる危殆の場合に於てすら、猶決して充分の根據なかりしことを明證し得たるなり。

然らば其中最も顯著なる事實は何ぞや。一九一四年七月二十八日、奥匈國の塞國に宣戦したる其一週内に於て、全世界の列強は凡て各々倫敦に債務を負へるを發見したるが故に、一方何れの邦國の英蘭銀行より黄金を持去り得可き危

險あらざりしと同時に、他方各中央銀行當局者は其何れも英京に送金す可き必要に迫られたるを發見したるもの即ち是れなり。或當局者は開戦の當初英蘭銀行の正貨兌換停止を免れざる可きことを信じたりし如く傳へられたりと雖も、斯る手段に訴へざる可らざる合理的機會は遂に發生せざりき。正貨兌換停止は充分なる金準備を擁する限り、債務國に對してすら猶賢明なる方策を以て許す可らざるに際し、債權國に對しては其採用す可らざるや言を須る。是を以て開戦後久しからずして、英蘭銀行は全然此特殊の危険なきを發見し得たり。

二

英蘭銀行の難局は蕭牆の裡に現はれずして、實に反對の方面より起り來れり。爾餘交戰國の各中央銀行は、之より先き極力其蒐集蓄積に努めたる結果、戦前既に巨大なる金準備を所有せるに拘らず、今後其政策を改易せざる限り、之

を以て平和克復後償金支拂を準備するものと解せざる可らざる底の手段に出で、開戦草々正貨兌換を停止したり。鞏固健全なる通貨政策の精神に悟入せざるブラジル及アルゼンチンの直に其兌換局より金の放出を禁制したるは恕す可しとするも、他の列強の之に出でたるは何の要ぞ。斯くして當時巨額の金準備を有し、隨時之が流出に應せんとしたる印度、南阿及北米合衆國の、僅に兌換停止の舉に出でざるを見たるのみ。併し乍ら交戦初期に際しては、是等の邦國より金の流入を計らんにも、海上運送の保険料の過重なる、殆ど金運送を禁止するものありき。

此危局を擺脫するの目的の下に、英國政府は茲に、英本國以外に金貯藏所を開きて、英蘭銀行の爲に汎く金を收納するの快舉に出でたり。之を承けたる英國領土の各植民地政府は、オッタワ及ヨハネスブルグに於て英蘭銀行の計算に於て金を收納し得るの權限を賦與したり。印度

の金準備は倫敦に保有せられざるものなるが故に、(縦へきは英蘭銀行の金準備とは全く別箇のものなりと雖も) 直に同一揆に出づる必要なきこと明なりと雖も、他日其必要なるに會せば一金貯藏所はボンベイに開設せらる可し。

是等在外金貯藏所に於て收納したる金が、英銀行正貨準備週報中に算入せられざるや否やに就ては明示せられたることなしと雖も、其前後の狀勢より考へ其然る可きは疑を容れざる可し。英蘭銀行條例は、其發行部所有の金の所在を規定せず、而して平常は同行構外なる造幣局内に其大部分を預藏するを例とするなり。顧みれば大英帝國內其他の所々に金貯藏所を開設する如き、此常則に對し非常なる擴張を爲すものたりと雖も、予は之を以て現行法規違反にあらずと信ず。

大英國に於ける金の移動に關する實際計數は此場合注意するの價値あり。七月二十二日に於

ける英蘭銀行の金準備は約四千萬磅、之を以て其常態とす可し。七月二十九日約一百万磅の英貨は大陸に流出し、翌三十日には同しく一百万磅又三十一日には第三回目の一百万磅、共に主として佛蘭西に移動したり。八月三日乃至六日に亘れる銀行休日の經過したる八月七日には、二十三萬磅亦同じく佛蘭西に移出せられたり。之を以て金流出運動を終熄し、以降は流入運動に轉換したりしが、爾餘の八月の各日には日として銀行の購金を目眩せざるなく、八月七日乃至月末までの金流入總額は積みて一千八百五十萬磅に達したり、上述せるが如く各在外貯藏所の收納したる分を算入したるなる可き、右の數額の内譯を窺へば、七百九十萬磅は合衆國金貨、七百二十萬磅は合衆國造幣局金塊、二百萬磅は在倫敦の印度準備金より流用せる英貨、百四十萬磅はアルヂェンチン、ブラジル及ウルグエーより來れるものなりとす。而して他の資源



よりは全く流入なし。九月中には僅少乍ら流入ありて、九月十九日までに合衆國より金貨二百四十萬磅、金塊三百萬磅の流入を見たり。

三

英蘭銀行金準備の地位は、斯く大體豫想通りに展開し來れると同時に、一世の視聽は料らずも其發生せる事變の跡を冷やかに考覈すれば、其起るや決して不自然にあらざるは謂へ—大渦中に卷込まれる倫敦金融市場 The City of London の大混亂に集中したり。而て此金融業者の大渦よりこそ、我が重大なる難局を産み來れるなれ。一旦我海外債務者が凡て一齊に支拂を爲し能はざる場合には、如何なる現象を發生す可きか、「斯る事變は我國内金融組織の全體に對し、如何なる反動を惹起す可きか」、充分の熱心と科學的穿鑿とを傾倒して、豫め此一對の問題を研究したる學者實際家、予の知る範圍内に於ては一人も之ありしことなし。

倫敦に負へる外國債務にして概ね短期間に決済せらる可き主たるものとしては、倫敦の引受商店又は外國銀行の倫敦支店に依り、倫敦に於て引受けられたる爲替手形の勘定に依るものと、外國顧客の爲に繰越したる株式取引の計算に依るものとを數ふ可し。又外國銀行の倫敦支店と取結べる直接貸付も亦尠ならずして、就中獨逸の二大銀行即ち獨逸銀行及割引會社を以て著しとす。即時と謂ふにあらざれど切迫せるものに海外投資の年賦拂込と共に、永久的投資より來る恒例の利拂あり、更に合衆國に對し殊に重要なるは、其漸次償却せらる可き目的を以て契約せられたるも、猶年末までには完済せらる可き筈の巨大なる短期貸付金を負擔することなり。

是等各種債務の支拂に就て觀れば、辨濟期日の到來するや、外國債務者は、大抵、前同様の條件にて之を更新するか、永久債に更改するか、

然し乍ら、是れ實に實際の宣戰前に於てすら、既に明白露骨に且威嚇的に出現したる地位にはあらずや。獨り交戰國民及敵國が債務履行を謬り南米諸國の商人、政府及自治體が其常套事を繰返して辨濟を怠れるに止まらずして、恐慌の恐れなく砲火の巷に遠く而も資力低からざる合衆國銀行家すら、暫くは金の海上運送の困難及禁止的保險料の爲に、其英國に負ひ且其償還に依頼せる支拂を爲し得ざりき。實に倫敦に於て採用す可き殆ど凡ての緊急手段が、かの送金の義務を有する外國人の債務懈怠及履行不能の爲に、倫敦金融市場の全組織の嚇かざる可き危険を軽減するを目的としたるは偶然にあらずとす。倫敦金融界難澁の端緒は、其國內金融組織に對する送金方法破壊の齎せる反動と、其結果として平常其仲介を経て外國人に與ふる短期信用が締結せられたる金融業者の窮迫との裡に發見せらる可し。

或は之が辨濟として商品又は國際的證券を輸出せんとするかに依頼するを常とす。然るに戰亂の斯く著明なるに至るや、如何に短期にても又如何に高利を提供し來るも、倫敦は、既に満期となれる債權を更新し、或は永久債に更改するを肯せざる可きは明なり。

縱へ商品にして即刻に調製せられ、又戰爭の危険が海上運送の利便を制限せずとするも、債務と同額の大量の商品が債權國に市場を發見するの難きは論なき所にして、性質上漸層的に作用す可き貿易的救濟策は遂に金融家の危急に應ずるに足らず。

外債を更新し難き場合に屢々利用せらるる金融的救濟策としては、國際的證券の賣却及金の現送を數ふ。然るに其一是世界の重要株式取引所の閉鎖に依りて全然其作用を停止せられ、其二も亦叙上の理由の爲に非常に制限せられて殆ど不能たるに庶幾し。是を以て外國債務者が自

國に於ては資力充分なるか、又は債務辨濟の資金調達に困難を訴へざる場合に於てすら、此事變の繼續する限り之を履行するに由なし。

讓るに數歩を以てし、叙上送金の事實上技術上の困難の排除せられたる場合にも、猶外國債務者の支拂を不能ならしむる事由なからず。例へば必然的に平和克復後ならでは償還せられざる可き敵國及交戰國民の債務、又は新債の成立を豫定して舊債償還を計畫するブラジルの債務の如し。

一部は開戦必至の事情より、又一部は倫敦の金融市場が其全機關の平衡均勢を危殆ならしめたる如く突如其制動機を緊轉したるより、開戦の最も著大なる金融的影響を蒙り、金融市場の各要素中最も痛烈なる困難に陥りたるもの、之を外國に債權を有せる階級と爲す可きは疑ふ可らず。然し乍ら此階級の金融的窮迫は獨り其者の難局のみを以て終る可らず、知らず、其全體

として倫敦金融界に及ぼせる反動は如何。

四

通知又は要求拂預金に利用し得可き剩餘資金を有せる英國の一般公衆商人商會社にして、之をかの英京に本店を有する内外共同經營の銀行 Anglo-foreign Banks 又は外國銀行 Foreign Banks の倫敦支店に直接預金を爲せるもの蓋し尠なからざる可し。即ち外國銀行又は準外國銀行は、英國の割引會社 Discount Houses 又は株式銀行 Joint stock Banks の預金利子よりも幾分高歩の利息、例へば要求拂預金には年二分、通知金には年四分の預金利子を附すればなり。然る拂預に是等の相接離して門戸を閉ぢ、其預金の暫時引出し得可らざるに至るや、其市場に不穩不信の氣勢を齎す可きは免る可らず。

然し乍ら之は未だ市場紛擾の主因にあらず。英國の流動資金の最大部分は言ふまでもなく株式銀行に預藏せられ、株式銀行の資産は概數約

十億萬磅と傳へらる。近來一二行の株式銀行は、直接に一般外國銀行業務を營むが爲に外國部を開設し、又一行は合衆國に對する銀行業務を營むに至りたりと雖も、大多數の株式銀行に至りては直接海外に資金を供給することなく、一箇若くは數箇の仲介業者の手を経由して對外業務を營む。因に株式銀行と稱し來れるものは、株式組織の預金銀行の意味なることは勿論なり、

是等仲介業者の最も重要なものは手形引受會社 accepting houses にして、渠等は株式銀行が割引に依て取得したる手形の大部分の期日に支拂はる可きことを保證するを營業となす。渠等は固より英國人の依頼を受け、其内國手形の引受を爲すは勿論なりと雖も、一層盛に營業するものは、手形當事者の双方が共に外國人たる可き外國取引より發生せる手形を引受くる業務たるなり。即ち顧客たる外國人の満期日に當りて手形支拂資金を送付し來る可きことを信賴

し、一定の引受手数料を徴して其依頼に係れる手形を引受くるものとす。而して此引受業務又は保證業務と、かの手形の代表する資産に對し資本を貸與する銀行業務とは全然別箇のものたるは明ならん。

是を以て國際送金組織の破壊せらるるや、直に且第一に資金逼迫の難局に立つものは輒ち引受業者たらざる可らず。外國顧客は凡て差當り債務を履行することなきに際し、引受業者の債務は當然非常に其資産を超過す可きが故に渠等は絶對に其手形契約を履行する能はず。

茲に銀行は、平常其最高流動資産中に算入したりし其所有手形の突然非流動資産に變質せるを發見せざる能はざりき。當時手形資産の總計は三億五千萬磅と計上せらる。而して割引會社及準外國銀行の所有手形と區別して、株式銀行の所有手形額の公表せられたるものこれなしと雖も、予の推算する所に從へば、第一流銀行の

所有割引手形は一億萬乃至一億五千萬磅の間にありて、其資産總額の一割五分を占む可し。

其所有手形に依り貸出されたる金額の外に、銀行は亦間接に其割引會社に對する貸借關係の爲に影響を蒙りたる金額も尠なからず。割引會社も亦巨額の割引手形を所有すと雖も、其大部分は銀行より當座貸又は短期通知拂貸付を受けたる資金を以て割引したるものに係る、而して引受會社の支拂停止は、當然亦割引會社の支拂能力を脅かしたるを以て、若し銀行の割引會社に對する償還の支拂請急なるものあらんには、渠等の倒産は遂に必至の數たらざるを得ざる可し。

抑々株式銀行永年の信條は、此割引會社に對する貸付金を目するに、手許現金及英蘭銀行預ケ金に次ぐの最高流動性を有するものと爲すにあり。然り、平時に於ては正に然る可くして、此組織は常に善美なる運用を示せり。割引會社

に對する銀行全體の貸付總額は、箇々の銀行に依りて貸出され得可き金額よりも遙に低き割合を示す可し、而して一銀行の回收する所のものは他銀行の貸出す所に依りて填補す可き組織の存在するに依り、各銀行は然らざる場合に於て到底難しとする程度まで其資産を充分に運用し得るものとす。然れば一旦恐慌の突發するに會し、凡ての銀行が一齊に回收せんと企圖する場合に於ては、此制度の特長は直に滅失せざることを得ず。而して從來識者の憂とせる所も實に此點に外ならずして、這般の難局は當に此批判の憂懼を明徴したるものに外ならざる可し。併し乍ら割引會社の窮迫が引受會社の困難より惹起せらる可しとは、曾て金融批評家の明白に指摘するを逸したる所なるが如し。

は引受に對して、直接に若くは間接に割引會社を經由して貸出せる資産を評價するに、銀行は今や其眞偽を疑はれたる經營方針を駁して、最高流動資産と爲すの習慣に囚はれたればなり。倫敦の大預金銀行は從來却て恐慌緊急の場合に於て其迅速回收に依頼し得可きは、正に外國人の使用に委ねたる其部分たる可きを確信して疑はざりき。

株式取引所も亦引受會社と同一理由、即ち外國客筋の送金懈怠の爲に非常の困難に陥れり。巨額の外國取引を營み、外國人の計算を以て盛に投機取引の繰越を營める株式仲買人は其數尠しとせず。渠等は凡て甚大の影響を蒙り獨逸關係に執掌したる仲買店デレンベルグ商會の如きは逸早く七月三十日違約處分を受けて除名せられたり。若し倫敦株式取引所にして其翌日市場閉鎖の舉に出でざりしならんには、猶多數の仲買店は外國顧客よりの支拂を受くる能はざりし

が爲に倒産を免れ得ざりしなる可し。加之、外國取引を有する商店の破産は、遂に之と貸借關係を有する多數の商店をも卷込まずんば止まざりしならん。恐怖は獨り之に止らず、銀行が一度其繰越取引に對し貸付けたる資金回收の手段に出づるあらんか、證券を出して貸與を受けたる凡ての借手(謂ゆる強氣筋)が、痛烈に資金逼迫を感ずる丈け、其難局を脱出する目的を以てする證券の投賣は續出す可し。遂に株式界の崩壊混亂に終りしなる可し。然るに斯る慘憺たる光景は最も極端なる救濟策の施行に依りて避けられたり。救濟策とは何ぞや、姑らく批評を譲りて單純に事實のみを摘記せしめよ、曰く一切の新規取引の停止並に一切の舊取引決済の無期繰延即ち是れなり。此制令の銀行に及ぼせる影響は、曩に渠等が流動資産中に算入したりし巨額の資金、即ち株式取引に貸出せる約八百萬乃至一千萬磅の貸付金を無期限に固定せざる可らざりし事實なりとす。