

Title	倫敦金融市場と事変通貨の供給
Sub Title	
Author	堀江, 帰一
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.5 (1915. 5) ,p.477(1)- 505(29)
JaLC DOI	10.14991/001.19150501-0001
Abstract	
Notes	論説
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19150501-0001

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.

營業
金融の仲介
課目
有價證券定期取引

東京日本橋區兜町二番地
株式會社 商業銀行
東京株式取引所仲買人
小池國三商店

資本金 壹百萬圓
積立金 三十二萬一千三百三十八圓
及繰越金

△
小池合資會社

業務執行社員 小池國三

所在地 東京日本橋區兜町二番地

電話浪花 園 三二〇〇・三二〇一・三二〇二・三二〇三・三二〇四

電信略語 (E.C.) 又は (コイケ)

外國電信略語 "Kojecomic"

營業
有價證券
現物賣買
信託事務
課目

三田學會雜誌 第九卷第五號

論 說

倫敦金融市場と事變通貨の供給

堀江 歸一

銀行紙幣の伸縮自在は其兌換の安全と共に、銀行紙幣發行法を律する要件として、重きを置く可きものなり。蓋し銀行紙幣に對する需要は一日に於て、一週間に於て、一箇月に於て、將た又一年に於て、常に増減するを免かれず、此需要の増減に相應じて、銀行紙幣の供給調節を保たんか、即ち其伸縮の自在を得るものと云ふ可く、此

自在を得て始めて能く金利歩合の動搖を防ぎ、又金融繁閑の劇變を制するを得べし。彼の獨逸、奧地利、日本の諸國に於て認めらるゝ銀行紙幣保證準備制限外發行法の如き、紙幣に對する需要の劇増する際、中央銀行をして隨時保證準備の法定制限以上に、同準備の紙幣を發行せしめ、銀行紙幣の供給を増加して、以て需要供給の調節を期するの趣意に出でたるものとす可く、又佛蘭西が中央銀行たる佛蘭西銀行の紙幣發行最高額を制限する一方に、佛蘭西銀行は平生必ずしも其最高額まで紙幣を發行せず、實際の發行高をして法定最高額以下に居らしめ、必要に臨んで最高額に達する發行を行はしめ、實際の發行高が法定制限額に近づきて、増發の餘地に乏しきに至れるときには特に法定制限額を擴張して、其餘地を大ならしむるの方針に出づるが如き其手段に異なる所ありとするも、要するに事變通貨の供給に依て、紙幣の伸縮を自在ならしむることを期したるものなり、

是等の實例に對して、全然其趣向を異にするは英國の制度にして、始め英蘭銀行特許條例に於て、同銀行の保證準備制限を一千四百萬磅に限定し、後に他銀行の廢棄喪失したる發行權の繼承に依て、今日一千八百四十五萬磅を以て制限とし、此以

上に毫も保證準備紙幣を増發することを許容せられざる一方に、同銀行亦年來の慣例として、其發行部に於て、此制限額に相當する程度まで、保證準備紙幣を發行しつゝあるが故に、獨逸流の事變通貨供給法も、佛國流の事變通貨供給法も、共に英國に於て之を行ふ能はざるの道理なり、而して從來行はれたる事蹟に徴するに、英國は英蘭銀行をして事變通貨を市場に供給せしむるの必要に會するや、特許條例の效力を中止し、以て保證準備の法定制限以上に、紙幣を發行せしめ、一方に銀行亦公定割引歩合を引上げて、正貨を外國より吸收し、以て正貨準備を基礎とする銀行紙幣の増發を行ふを常としたり。英蘭銀行特許條例中止の際、英蘭銀行が割引歩合一割に引上ぐるを以て、殆ど一箇の不文律的習慣とし、時に政府自ら英蘭銀行に法定以上の保證準備紙幣の發行を許容するに當り、其命令中に於て明に一割に割引歩合を引上ぐ可きことを指定したる場合あり、隨て世人をして自ら此程度に於ける英蘭銀行の割引歩合引上は即ち特許條例中止の一條件なるが如くに感せしめたるものと認む可く、是等の事實に徴すれば英蘭銀行が特許條例中止に依る保證準備紙幣の増發と割引歩合引上の結果として生ずる正貨の吸收、正貨準備紙幣の

増發を以て、事變通貨供給の方策としたることを推究するに難からざるなり。

然れども以上の方策が事變通貨の供給法として、不適當なるは、疑を容る可からず。第一政府が行政上の非常處分として、銀行特許條例の效力を中止せんか、英蘭銀行は銀行紙幣を増發するに躊躇せざる可しと雖も、固より政府の非常處分たる、政府と英蘭銀行當局者との間に合意ありて、始めて其行はるゝを期す可く、市場が最も切實に事變通貨を必要とするの時に、斯る處分の斷行せらるゝや否やは事前に於て之を想像する能はず、金融市場が恐怖心に襲はれたる際斯る成否の疑はしき事に信賴して、安んずるを得るが如きは到底望む可からざる所なり。第二國際金融市場に於ける英蘭銀行の地位より判斷するに、英蘭銀行にして割引歩合を引上げるときは、其引上に應じて、外國より金貨を吸收するに難からずと雖も、外國も亦之に對抗して、金利歩合の引上其他の手段に依て、金貨を國內に留保するに勉む可く、又假に倫敦に金貨を輸送することを辭せざる國ありとするも、大戦争の場合には、運賃保険料の昂騰に依て、輸送に費用を要するのみならず、輸送の通路安全なるを得ざる場合ある可し。斯る戦亂は異常の事として、之を除外するも、尙ほ平時に於て、

外國に就て金貨を吸收し、以て正貨準備の紙幣を増發するよりも、更に簡便なる方法に依て、事變通貨を供給するの道を求むる能はざるや。此一事は從來倫敦市場に於て、金融に利害の關係を有する者の間に攻究せられたる問題にして、千八百七十八十年代に於ては、英國亦獨逸の實例に準じて、英蘭銀行に保證準備制限外發行の特典を與ふ可しと云ふ所説の主張せらるゝを見たることありき。現に千八百九十年ベールリング恐慌後、時の大藏大臣ゴツシエン氏に依て提唱せられたる英蘭銀行紙幣發行法改革案なるものが或る條件の下に、英蘭銀行をして制限外發行を行はしめんとするものなりしことは、世人の記憶に存する所なり。然るに斯る議論は毫も實際に採用せらるゝに至らずして消滅し、爾後特に英蘭銀行の制度改革殊に事變通貨供給の方法に就て、所説の聞くものなかりき。英蘭銀行特許條例が通貨主義の極端に陥り、爲めに事變通貨の供給容易ならずして、此點に不備の嫌ありとすれば、從來之に對する攻撃の加はれると同じく、近年に於ても亦非難に接す可きの道理なるに、必ずしも其然らざるに就ては一の理由の存するものあり。即ち英國に於ては、近年預金銀行の發達著しく、紙幣の發行に依頼せざるも、預金取引の擴張に依て、

優に事變通貨の供給を行ふを得べしとするものは是れなり。

英國に於て、今日通貨として流通するものを舉げんか、或は金貨あり、銀貨あり、或は英蘭銀行紙幣ありと雖も、更に銀行の預金取引を基礎として、振出さるゝ小切手が通貨に代つて、各種の取引を決済するの效果頗る大なるの一事は何人も之を度外視する能はず、隨て人が銀行に就て貸付割引を求むるや、敢て現金の交付を必要とせず、銀行に就て得たる貸付金若しくは割引手形の代金は之を自己の銀行に開ける當座勘定残高に振替へ、之に對して小切手を振出し、之を以て各種の債務其他支拂を決済するの用に充つ可し。金融緊縮し、事變通貨の供給を必要とする時には、市場の狀況平生と趣の異なるものなきを得ずと雖も、尙ほ市場に於て、未だ銀行の擔保に供せられざる有價證券あり、又未だ割引に付せられざる商業手形あり、而して是等の證券手形にして、信用の確實なるものなる以上は、其所有者は之を利用して、資金を融通し、小切手を振出して、以て支拂を決済するの手段を取る可し。英蘭銀行も亦今日は發行銀行としてよりも、寧ろ預金銀行として、金融上に大なる活動を爲すものなり、固より英蘭銀行は金融市場の緊縮の場合に於ても、市中銀行と營業

上直接の關係を結ばずと雖も、斯る場合に市中銀行より當座貸付金返済の請求に接しつゝある手形仲買業者に對して、資金融通の便を與へ、仲買業者は英蘭銀行より融通したる資金を以て、市中銀行に對して、當座貸付金を返済し、斯くて市中銀行の手元現金在高を増加し、市中銀行をして預金取引の増加に依て、膨脹したる債務に對して、手元現金の割合を豊富なるに至らしむるを得べし。英國に於て、英蘭銀行が制限外發行の特典を有せざるも、市中銀行の預金取引に依て、事變通貨の供給、意の如く爲るを得ると云ふは要するに以上の作用を根據とするものにして、又疊に恐慌に臨んで、英蘭銀行の特許條例を中止すること前後三回の多きに及びたるに拘はらず、千八百六十六年の停止を最終とし、以來幾度の恐慌に於て、能く條例を遵奉して、之に當るを得たるも、亦以上の作用に基くものと認められたり。近時上記の理論を最も明快に論斷したるは、即ちハートレー・ウキザース氏にして、氏は之を以て英國の金融組織が他の諸國に比較して、一日の長ある所以なりとし、他の諸國が依然中央銀行の紙幣發行權に依頼して、事變通貨の供給を求めつゝあるの今日、英國が紙幣發行權に依るよりも、簡單に預金取引に依て、同一の目的を達するを得る

ことを舉げて、以て倫敦金融市場の一大特長なりとしたり、思ふに氏の著書「ミーンズ・オブ・マネー」中には稱賛す可き議論少なからずと雖も、就中右の議論の如き、讀者に印象を與ふること最も多きの部分とせざる可からず。

然らば昨年八月歐洲戰爭勃發し、其影響を受けて、倫敦金融市場が異常の混亂に陥りたる際、英蘭銀行並に市中銀行の預金取引は能く市場をして其混亂を脱せしめ、又事變通貨を供給して、金融の調節を期するを得せしめたりやと云ふに、事實は聊か平生の豫想に反し、他に幾多の非常手段に依頼するに至らしめたり。固より此事を以て、倫敦金融組織の根柢とする預金取引の効果を没却する能はず、否、恐慌の經過中は勿論其經過後に於ても、英蘭銀行並に市中銀行が預金取引の擴張に依て、市場の安全を維持するに力を致したるの事實は之を認めざる可からずと雖も、一方に彼等をして此行動を致さしむるに就て、政府が特殊の方策を講じたるもの少なからず、隨て政府の處置を離れて倫敦金融市場が能く事變通貨の供給を收むるを得たるや否やは一箇の疑問にして、此疑問の解決は今後倫敦金融組織に對して如何なる改革を加ふるを可なりとするやを語るの資料たるを失はず。

二

英蘭銀行は歐洲事變の影響を蒙りて、七月三十日公定利率を三分より四分に引上げ、同三十一日之を八分に、翌八月一日更に之を一割に引上げたり。英蘭銀行の公定利率に斯る急劇の變動の行はれたる事實は明に倫敦市場に於ける金融上の變動の容易ならざりしことを示すものにして、歐洲事變の勃發以來英蘭銀行は内外の兩方面より、正貨準備に取付を蒙り、又資金融通の請求に接するを免かれざりき。即ち外國の關係に於ては、大陸諸國殊に佛蘭西、白耳義の如きは、萬一の變に處するの目的を以て、金貨の吸収に着手し、自ら英蘭銀行の正貨準備に減却を招きて、七月二十九日に終る一週間と八月五日に終る一週間とを比較するに、正貨準備は三千六百六十七萬一千四百五磅より二千六百四萬一千七十磅に減少したり。固より此正貨準備の減額たる、全部外國の取付に依て、生じたるものと見る可からず。外國の取付と共に、内國人中保藏の目的を以て、金貨を蒐集する者あるに至れるは、著明の事實にして、彼等は市中銀行に就て預金を引出すや、銀行は英蘭銀行の紙幣を以て之を拂出したるが故に、自然此紙幣を英蘭銀行に齎して、金貨を取付くるに至れり。

斯る二様の原因に依て、英蘭銀行の正貨準備に急劇の減少を來したりとすれば、爲めに倫敦金融市場に如何なる影響を生ずるや。蓋し正貨準備の減少は同準備の紙幣減少を惹起す直接の原因たらざるを得ず。英蘭銀行の紙幣は今日英國に於て、交換の媒介物としてよりも、寧ろ英蘭銀行營業部並に市中銀行の支拂準備金に供せられ、銀行の公衆に對する信用を膨脹する資料として、重大なる意義を有するものなり。故に英蘭銀行の正貨準備減少し、紙幣發行高亦收縮して、英蘭銀行營業部並に市中銀行の支拂準備金減退するや、兩者共に信用を膨脹するに困難を感ずるは論を俟たず。試に七月下旬以來八月中旬に至る間に於て、英蘭銀行營業部の公私預金、支拂準備金並に兩者の比率を擧ぐるに左の如し。

	七月二十九日 に終る一週		八月五日に終 る一週		八月十二日に 終る一週		八月十九日に 終る一週	
	磅	圓	磅	圓	磅	圓	磅	圓
政 府 預 金	一二、七二三、二二七	一、四九九、四五二	七、八八九、四九一	一、三六七、四七〇	一三、六七四、四七〇	一、四九九、四五二	一、四九九、四五二	一、四九九、四五二
民 間 預 金	五四、四一八、九〇八	五、六、七四九、六一〇	八三、三二六、一一三	一〇八、〇九四、二八七	一〇八、〇九四、二八七	一〇八、〇九四、二八七	一〇八、〇九四、二八七	一〇八、〇九四、二八七
支 拂 準 備 金	二六、八七五、一九四	九、九六六、六四九	一五、五三〇、三八九	一九、二二三、三五四	一九、二二三、三五四	一九、二二三、三五四	一九、二二三、三五四	一九、二二三、三五四
準 備 金 比 率	四割〇三	一割四五	一割九〇	一割五七	一割五七	一割五七	一割五七	一割五七

英蘭銀行が右數週間に於て、準備金比率の減少を賭して、預金取引を行ひ、七月二

十九日に終る一週間と八月十九日に終る一週間とを比較し、民間預金の金額を倍加するに至れるは即ち市中銀行より當座貸付金を回收せられて、窮地に陥れる手形仲買業者に金融の便を與へ、又一般市場に資金を供給したるの結果とす可し。然も平生四割前後に居る準備金比率が一割四分前後に下降し、又二千數百萬磅に居る支拂準備金が一千萬磅以下に減少したるが如き、英蘭銀行に取つて、異常の出來事たるものにして、英蘭銀行が預金取引に依て事變通貨を供給せんとするも、其程度に自ら制限あり、必ずしもウキザース氏の説明したる如く其效力の絶對無限なるを望む能はざるは、今回の事變の與へたる一の教訓とす可きものなり。

斯く手形仲買業者が英蘭銀行より資金の融通を受けて市中銀行に負へる當座貸付金を返済するときは、市中銀行の手元現金は自ら増加し、市場に於て稱せらるゝ市中銀行に於ける防禦の第一線を鞏固ならしむるを得るの道理なれども、此事あるの故を以て、直に市中銀行の營業狀態を樂觀する能はざりしが如し。市中銀行中毎月末營業報告を發表するものに就て、昨年七八各月末の營業狀態を示せば大體左の如し。

	預 金		支 拂 準 備 金	
	七 月	八 月	七 月	八 月
キヤピタル	四、二七四、〇二七	四、三〇四、七〇八	六、五八二、六三三	六、五〇六、六六一
カウチナース	一〇、九七六、五五〇	一〇、六四四、六四四	一、七八九、二〇五	一、五五五、八六一
ロ イ	三、三三三、〇四七	三、〇〇七、二〇八	三、七三三、九八八	三、三六四、九八八
倫敦サウス	三、三三三、〇四七	三、〇〇七、二〇八	三、七三三、九八八	三、三六四、九八八
ウエスタン	三、三三三、〇四七	三、〇〇七、二〇八	三、七三三、九八八	三、三六四、九八八
倫敦カウチナース	三、三三三、〇四七	三、〇〇七、二〇八	三、七三三、九八八	三、三六四、九八八
エストミンスタ	三、三三三、〇四七	三、〇〇七、二〇八	三、七三三、九八八	三、三六四、九八八
倫敦ジョイント	三、三三三、〇四七	三、〇〇七、二〇八	三、七三三、九八八	三、三六四、九八八
ストック	三、三三三、〇四七	三、〇〇七、二〇八	三、七三三、九八八	三、三六四、九八八
ナシヨナル	三、三三三、〇四七	三、〇〇七、二〇八	三、七三三、九八八	三、三六四、九八八
ナシヨナル	三、三三三、〇四七	三、〇〇七、二〇八	三、七三三、九八八	三、三六四、九八八
プロダクツ	三、三三三、〇四七	三、〇〇七、二〇八	三、七三三、九八八	三、三六四、九八八
パ ー	三、三三三、〇四七	三、〇〇七、二〇八	三、七三三、九八八	三、三六四、九八八
ユニオン倫敦	三、三三三、〇四七	三、〇〇七、二〇八	三、七三三、九八八	三、三六四、九八八
スミス	三、三三三、〇四七	三、〇〇七、二〇八	三、七三三、九八八	三、三六四、九八八
ザイコン	三、三三三、〇四七	三、〇〇七、二〇八	三、七三三、九八八	三、三六四、九八八
倫敦市	三、三三三、〇四七	三、〇〇七、二〇八	三、七三三、九八八	三、三六四、九八八
ミッドランド	三、三三三、〇四七	三、〇〇七、二〇八	三、七三三、九八八	三、三六四、九八八

七、八兩月末の準備金比率を比較するに、八月末に於て、其大に鞏固と爲れるの事實は之を争ふ可からずと雖も、更に六月末の比率を取つて、之を七月末と比較せんか、後者の時期に於て、市中銀行の營業狀態の頗る脆弱なりしことを知るに難から

ず。前記銀行中の四、五を取つて、比較するに左の如し。

	預 金		手 元 現 金		支 拂 準 備 金	
	七 月	八 月	七 月	八 月	七 月	八 月
ロ イ	一〇七、三二二、八五一	一八、一九一、三一六	一、六九一、〇五七	九七、二六六、二四八	一、六九一、〇五七	九七、二六六、二四八
倫敦市	九五、〇二七、四三九	一五、一二八、一九二	一、五九一、二五〇	二、九〇二、二八七	一、五九一、二五〇	二、九〇二、二八七
ミッドランド	七二、二二六、三六五	一〇、七四一、四四一	一、五〇五、四六六	二、二六二、二六六	一、五〇五、四六六	二、二六二、二六六
ナシヨナル	四七、九九九、〇一一	七、九一〇、六二五	一、六五八、五七三	三、〇四一、七七八	一、六五八、五七三	三、〇四一、七七八
プロダクツ	四〇、五七二、六五九	六、四八五、三七一	一、五九一、二五〇	二、九〇二、二八七	一、五九一、二五〇	二、九〇二、二八七
ユニオン倫敦	四〇、五七二、六五九	六、四八五、三七一	一、五九一、二五〇	二、九〇二、二八七	一、五九一、二五〇	二、九〇二、二八七
スミス	四〇、五七二、六五九	六、四八五、三七一	一、五九一、二五〇	二、九〇二、二八七	一、五九一、二五〇	二、九〇二、二八七

七月末に於ける市中諸銀行の準備金比率が六月末に比較して、何れも低減したるは、既に當時事變の影響を蒙り、英蘭銀行の紙幣發行高の減少したることを以て、重なる原因とせざる可からず。斯る場合に諸銀行は如何にして準備金比率を復舊するや、其方法として有効なるもの、固より少なしとせず。第一手形仲買業者より當座貸出金を回収するが如き、第二、一般市場に融通したる資金を回収するが如き、第三株式取引所に就て、銀行の所有する有價證券を賣却するが如き、何れも之に當るものとす可し。然も倫敦株式取引所は七月三十一日を以て閉鎖せられたるが故に、

爾來銀行は有價證券を處分して、資金を回収する能はず、銀行に債務を負ふ者も亦取引所を利用して之を決済する能はず、勢銀行は第一の手段に依り、手形仲買業者に就て、資金を回収せざる可からざることを爲り、仲買業者を驅つて英蘭銀行の援助を求むるに至らしめたり。英蘭銀行が如何なる程度まで、仲買業者を援助したるやは、英蘭銀行の報告に表示せられざるを以て、正確なる數字を以て答ふる能はず。雖も、七月二十二日に終る一週間と八月十二日に終る一週間とを比較し、英蘭銀行營業部に於ける、其他證書の金額が三千三百六十三萬二千七百六十二磅より七千七十八萬六千五百九十六磅に増加したるが如き、此間英蘭銀行が手形仲買業者に融通したる金額の寡小ならざることを證明するものなり。仲買業者にして斯る英蘭銀行より融通を受けたる資金を當座勘定に振替へ、之に對する小切手を以て、市中銀行に對する債務を決済するも、將た又銀行紙幣を以て債務を支拂ふも、共に支拂準備金を豊富ならしめ、準備金比率の上進を實現するに至る可し。英蘭銀行にして一方に公定利率を引上げ、外國より金貨を吸収して、正貨準備を基礎とする紙幣を増發し、以て市中銀行の支拂準備金を潤澤にし、又手形仲買業者を援助するこ

とに依て、間接に市中銀行の資力を助長せしむるの方策を行ふに止まらんか、往年ウキザース氏の誇稱したるが如く、英國は預金取引を利用して、事變通貨を供給するの方針の下に、終始一貫したりと稱するを得べし。雖も、然も昨年八月の恐慌に於ては、英國政府は別に事變通貨の供給を講じたり。小額面の政府紙幣發行は即ち是れなり。

三

倫敦金融市場が事變の影響を蒙りて、動搖するや、英國政府が應急手段として、講じたる方策は八月初旬に於て、既に數種の多きに上れり。即ち八月二日を以て發布せられたる爲替手形の支拂猶豫法並に銀行休日の延長、八月六日を以て發布せられたる通貨並に銀行紙幣法、八月五日を以て發布せられたる爲替手形以外の支拂に關する猶豫法等其重なるものなり。支拂猶豫法は本題と直接の交渉を有せざるを以て、之を略す可く、又銀行休日が八月三日より六日に至る四日間延期せられたるは其間に於て人心の動搖を緩和して、銀行に對する取付を抑制し、又政府紙幣發行の準備を講ずるの必要に基けることを一言するに止め、直に通貨並に銀行紙幣

法に就て論述するに、同法は一方に英蘭銀行、蘇格蘭銀行並に愛蘭銀行に制限外發行を許可すると共に、政府をして額面一鎊並に十志の紙幣を發行せしめ、又郵便爲替證書に法貨の效力を與ふることを規定したるものなり。政府が法律を以て、英蘭銀行に對して、法定制限以外に、紙幣を發行することを許容したるは、即ち千八百四十四年の銀行特許條例を中止したるものと認む可く、唯以前に於ては命令を以て、之を中止したるに對し、今回は法律を以てしたるを異色とするのみ、而して英蘭銀行が此特典を收めたるに拘はらず、事變の前後を通じて、飽くまでも保證準備の法定制限を株守し、終に制限外發行を行はざりし事實よりと云ふときは、通貨並に銀行紙幣法に於て、法定制限以上に紙幣の發行を認めたるは、遂に徒法たりしの觀を免かれず。世間或は銀行特許條例の中止を以て、兌換制度の停止と同一視する者あれども、斯の如きは、大なる誤解なり。銀行特許條例の中止即ち Suspension of The Bank Charter Act と云ふは、畢竟一の俗語にして、嚴格に云はんか、千八百四十七年、同五十六年並に同六十六年の三回に於て、政府は英蘭銀行に對し、千八百四十四年の特許條例中に規定したる保證準備の法定制限、以上に、紙幣を發行することを許可したるものにして、決して條例の全部を停止したるに非ず。今回法律を以て、同一の許可を英蘭銀行に與ふるに當つても、明に制限外發行の事を指して、毫も他に及ぶものなし。一方に英蘭銀行は千八百十九年の法律、千八百四十四年の條例と同じく、ビル條例と稱せらるるに於て、千八百二十年二月以後同年十月一日まで、標準品位金地金一オンスに付き四鎊一志、同年十月一日以後千八百二十一年五月一日まで同上三鎊十九志六片、千八百二十一年五月一日以後同上三鎊十七志十片半の割合を以て千八百二十三年五月一日以後王國に流通する金貨を以て、銀行紙幣を兌換するの義務を負へるを以て、此法律の改廢せられざる限り、銀行特許條例の中止如何に拘はらず、英國の兌換制度は毫も撼搖せらるゝものに非ざるなり。

英國政府が一方に英蘭銀行に保證準備法定制限以上に紙幣を發行することを許容しながら、英蘭銀行が此權利を利用せざりしは、一見奇なるに似たりと雖も、一方より考ふるに、英蘭銀行が此必要を免かれたるは、畢竟政府自ら小額面の政府紙幣を發行したるが爲めにして、若しも政府が此舉に出でざりしならんか、英蘭銀行に於て紙幣を發行するの必要に會したるやも未だ知る可からず。蓋し政府は銀行

の當座預金並に當座勘定に屬する債務の二割を限度とし、銀行に對して、時の英蘭銀行公定利率と同一の利子を以て、政府紙幣を貸出し、郵便貯金局其他に對しても亦其貸出を試みたるが故に、政府紙幣の供給せらるゝに隨て、是等金融機關は自ら預金者の預金取付に應ずるの資力を得たるの道理にして、銀行が八月五日の支拂猶豫法の下に、預金に就て支拂の猶豫を求むるを得るに拘はらず、敢て進んで此猶豫を求めざりし所以のもの、政府紙幣の形態に於て、支拂に必要な資料の供給せられたることを以て、重なる原因とせざる可からず。試に政府紙幣の増減を示せば、左の如し。

一九二四年	紙幣發行高		貸出高		正貨準備
	愛蘇銀行へ	其他銀行へ	愛蘇銀行へ	其他銀行へ	
八月二十六日	二一、五三五、〇六四五	二、三〇〇、〇〇〇	六、〇七一、六五〇	三、八一〇、〇〇〇	磅
九月三十日	二八、四〇八、六〇五五	三八一、五〇〇	三、五〇〇、〇〇〇	四、五〇〇、〇〇〇	
十月二十八日	三一、三六七、六九〇五	二六五、〇〇〇	一、九〇〇、〇〇〇	九、五〇〇、〇〇〇	
十一月二十五日	三四、一三四、四八二五	二三九、〇〇〇	七〇〇、〇〇〇	一三、五〇〇、〇〇〇	
十二月三十日	三八、四七八、一六四	一六九、〇〇〇	六〇〇、〇〇〇	一八、五〇〇、〇〇〇	
一九二五年					
一月二十七日	三五、四〇九、一四三	一五四、〇〇〇		二二、五〇〇、〇〇〇	

政府紙幣が當初如何なる程度に於て發行せられたるやは、政府の報告なきを以て之を知る能はず。報告發表後の事實のみに就て見るに、政府紙幣が一時諸銀行に融通せられて、其支拂準備金を豊富ならしめたるは、之を推測するに難からず。一般銀行に對する貸出高が九月に入りて、又貯蓄銀行に對する貸出高が十月に入りて、共に著しく減少したるは、第一政府と英蘭銀行と相協力して、實行したる金融市場救済策漸く効果を奏して、金融の緩慢と爲れること、第二英蘭銀行が正貨準備に據て發行する紙幣の高増加し、諸銀行は銀行紙幣を以て容易に支拂準備金に充つるを得るに至れること、第三金融市場緩和の結果として、金利歩合大に低落し、銀行は英蘭銀行公定利率に相當する利子即ち五分を負擔して、政府紙幣を借入るゝよりも之を銷却するを有利なりとすること等の事情に基くものと認む可し。而して英蘭銀行は其豊富と爲れる正貨準備の一部を割ひて、逐次正貨を政府紙幣銷却勘定に繰入れ、現に一月下旬の報告に於ては、政府紙幣に對する正貨準備の比率をして六割三分五厘の高きに達せしめたる以上は、今後政府紙幣の全部を銷却すること亦敢て困難なりとせず。斯る諸點より觀察するとき、英國政府の政府紙幣發行は

事變通貨の供給法として、機宜に適したるが如しと雖も、尙ほ幾多疑問の挟む可きものなしとせず。第一政府自ら紙幣を發行するは、果して適當の處置なりしや否や、第二英蘭銀行自ら事變通貨を紙幣の形態に於て供給するの道なかりしや否や、第三市中銀行は政府に事變通貨の供給を仰がずして、他に恐慌に當るの準備を有せざりしや否や是れなり。

第一の點に就ては、曩にウキザース氏の劇烈なる攻撃あり、氏は政府紙幣の發行を以て、アッシナの實例を學ぶものとしたれども、英國政府が政府紙幣に對して、固く正貨兌換の方針を取り、又現實に正貨準備を豊富にし、且つ其紙幣を發行するや、國庫歲計上の手段とせず、銀行の債務を標準として、一定の限度を守る以上は、ウキザース氏の攻撃は聊か極端に趨れりとす可し。第二の點に就て考ふるに、英蘭銀行にして事變通貨供給の任に當らんか、政府自ら紙幣を發行するよりも迅速に紙幣を増發するを得たるは、論を俟たず。政府は何故に通貨並に銀行紙幣法に於て、政府紙幣の發行を規定すると同時に、英蘭銀行に、保證準備制限外發行の許可を與ふることの代りに、單に英蘭銀行に右の許可を與ふるに止め、以て英蘭銀行をして事變

通貨供給の任務を行はしむるの方針に出でざりしか。或は政府は通貨並に銀行紙幣法制定の當時に於ては、獨り政府紙幣を發行するのみを以てして、能く恐慌に當るを得るや否やに就て多少の疑念を懷き、政府紙幣の發行を以て、充分に効果を奏せざる時には、續いて英蘭銀行をして制限外紙幣を増發せしむるの意を藏したるものと推測するを得べし。而して此場合に政府紙幣の發行を先にして、英蘭銀行紙幣の増發を後にし、後者は結局實行せられずして已めるに至れるは何故なるか。思ふに英蘭銀行紙幣の額面を五磅に限れる在來の制度は千八百二十六年の法律を以て、實行せられ、此法律にして改廢せられざる限り、英蘭銀行にして制限外紙幣を發行するも、其額面を五磅とせざる可からず。然も法律を以て英蘭銀行紙幣の額面を五磅以下に低減するは英國貨幣制度の根本問題に觸るゝを以て、一時の必要に藉口して、解決するを許さざるものあり、一方に當時の事情より判斷するに、國民の間に生じつゝある正貨保藏の風に對抗するの點より見るも、將た又銀行に便利なる支拂方便を與へて、預金の拂出に遲滯する所なからしむるの點より考ふるも、貨幣制度の根本問題に觸れず、又多年實行し來れる法律を改廢せず、簡便に政府紙

幣を發行するを以て勝れりとする可きが如し。英國政府は別に見る所ありて、政府紙幣の發行を決斷したるものなりや、未だ之を知らずと雖も、吾輩は今日まで知り得たる事情に據て、以上の結論に到着するの可なることを信するものなり。

第三の點に就ては、近年英國の金融社會に於て、討議攻究せられたるもの少なからず。ウキザース氏は、戦争とロムバード街に於て、曩に銀行業者は英國が大戦争の渦中に投じたる場合に、事變通貨を要するに至る可きことを豫想し、官憲に此事を陳情したるに、政府は其意見を採用せず、爲めに今回の事變に際して、急遽政府紙幣を發行するに至れるものなることを論じて、政府の緩急を難じたるが、倫敦市ミツドランド銀行頭取サ、エドワード、エッチ、ホールデンは千九百十五年一月二十九日の同銀行株主總會に於ける演說中、以上計畫の要項を説明して、左の如く述べたり。

銀行業者は多年銀行特許條例の弱點を認め、今回の戦争破裂に先だつ久しき間、三名の委員より成る小委員會は毎週會合して、満足なる計畫を案出するに勉め、結局委員會は條例を改正し、市中銀行が英蘭銀行發行部に三分の一の金貨と三

分の二の有價證券とを預託すれば、之に相當する紙幣の交付を受けるを得ることとするの意見に一致し、アルドウキン卿を委員長とする金貨準備問題委員會の承認を得、次いで交換所組合銀行代表者の賛成を得たり。此方案に代つて、通貨を増加するは即ち銀行特許條例の中止あるのみなれども、斯くては全然金貨準備なくして、紙幣を増發するに至る可し。然るに委員會の計畫を以てするとき、銀行は自ら多く金貨を保有するに勉め、以て恐慌の已む可からざる場合に、多量の通貨を得ることゝ爲る可し。(Sir Edward H. Holden: The War and The World's Money Markets. Supplement to The Statist. Jan. 30. 1915.)

英國に於て、銀行全體に於ける金貨準備を増殖するの必要は年來當業者の間には勿論、一般世人の間に認められ、唯其方法に就て、議論の分歧するを見たるのみ。假に今回の事變に際し、市中銀行が當時實際に所有するよりも、多額の金貨準備を所有したりとせんか、以て預金の拂出に應ず可く、以て預金取引に依る融通の増加を行ひ、政府の紙幣發行に依頼せずして、恐慌に當るを得たるや、疑を容れず。英國が小額面の政府紙幣を發行し、而して其流通安全にして、毫も兌換制度の基礎を傷けざ

りしは固より其發行額の大ならざりしに依るものとす可し。然も假に其發行額が相當の程度に上るとするも、尙ほ兌換制度に憂懼す可きものなきは、一に英蘭銀行の正貨吸收力の大ききと、内國に多額の正貨の流通しつゝあるを以て、重なる原因とせざる可からず。既に此根據ある以上は、英蘭銀行自ら小額面の銀行紙幣を發行するも亦可なり。唯平生より英蘭銀行が小額面の紙幣を發行し居らんか、事變に臨んで、事變通貨たるの用を爲さざるを以て、平時に於ては假令法律上に於ける額面が五磅以下に低下せらるゝも、實際流通に付する銀行紙幣の額面は依然之を五磅に置き、事變に際して、此以下の額面の銀行紙幣を發行するの權能を與へ、隨時英蘭銀行をして此權能を利用せしめんか、假令ひ今回の如き事變に迫らるゝも、國家の助力を煩はさず、英蘭銀行一箇の力を以て、優に之に當るを得べき道理なり。

佛蘭西銀行が今回の事變に際して、試みたる事變通貨の供給法は稍や前記の所論と似たるものあり。即ち佛蘭西政府は開戰當初佛蘭西銀行に對して、正貨兌換の義務を免除すると共に、同銀行紙幣の最高發行額制限を六十八億法より百二十億法に擴張したり。此事たる、政府が佛蘭西銀行をして戰時財政を補助するの用を致

し、又事變の打撃を蒙りつゝある金融市場を救済せしむるの目的を以て、行はれたるものにして、結局紙幣は其新制限に近き程度まで發行せらるゝものと認めざる可からず。現に佛蘭西銀行が發表したる報告に據るに、本年一月二十八日に於ける同銀行の紙幣發行高は百四億七千三百五十二萬五千法の多きに上るを見たり。一方に紙幣の兌換を停止しながら、他の一方には斯る巨額の紙幣を發行して、其流通價格を維持するを得るやは一箇の疑問なるが、此點に於て佛蘭西銀行は巧妙なる手段を取り、額面二十並に五法の紙幣を發行し、世間に最も需要の大なる可き形態を以て、事變通貨を供給しつゝあるが如し。而して斯る小額面の紙幣發行は今回の戰爭に臨んで特に法律を改正したる結果として、行はるゝに非ず、從來佛蘭西銀行は此種額面の紙幣を發行するの權利を有したるが、別に見る所ありて、之を發行せず、寧ろ其回收に従ひつゝありたるものを事變通貨として發行するの手段に出でたるなり。蓋し佛蘭西銀行の紙幣額面は一千法、五百法、百法並に五十法の四種を以て本則とし、普佛戰爭中特に五法まで額面を低下するを得ることゝし、事實二十五法、二十法並に五法の紙幣を發行したるが、近年紙幣流通高を額面に依て區別する

に、額面五十法以下のもの、全體の一小部分に過ぎず、殆ど世人の閑却する所と爲れり。戰時遽に此種の紙幣を發行するは、即ち之に依て正貨保藏の勢に對抗し、流通上便利なる紙幣を供給することに依て、銀行紙幣に對する需要を上進して其價格を維持するの企劃に出でたるものとす可く、若しも佛蘭西銀行にして平生より世間の需要するに任せて、斯る小額面の銀行紙幣を發行し居らんか、事變通貨の供給は却て紙幣の流通價格を低落するに至るの端緒たりしやも未だ知る可からず。

之を要するに事變通貨の供給は一國通貨制度に於て、最も重要な問題なるに拘はらず未だ完全に解決せられたりと云ふ可からず、彼の獨逸の如く、帝國銀行並に發行銀行の兌換義務を免除し、無制限に不換紙幣を發行せしむると共に、貸付金庫の如き特設機關をして有價證券商品の類を擔保として、小額面の通貨を發行せしむれば、事變通貨の供給甚だ簡單なれども、通貨制度の完全を求むるの點より考量せんか、事變通貨の供給には、(第一)中央銀行が正貨兌換を維持し、事變通貨に對しても亦兌換の保證せらるゝこと、(第二)事變通貨は事變の終熄と共に回収せられて、其跡を流通上に絶つこと、(第三)事變通貨は平時に於ける通貨と其形態性質の異なる

らざることを以て、條件とせざる可からず。佛蘭西に於ける事變通貨の供給法が第一の條件に牴觸するは論を俟たず、獨逸が全國に亘つて貸付金庫を設立し、商品有價證券を擔保とする貸付金庫證券の發行に依て、金融の便を擧げ、又事變通貨を供給せんとしたる方法も亦第一の條件に違背するものなり。思ふに是等兩國に於ては、戰爭の終了と共に、兌換制度復興せられず、特殊の通貨亦回収せられずして、爲めに第二の條件をも蹂躪するに至る可し。英國の事變通貨供給法は第一、第二の條件に適合するを得たりと雖も、第三の條件に服従したるものと見る可からず。茲に於てか、倫敦の金融市場に於て、將來一箇の問題と爲る可きは、今後事變の發生したる場合に如上三條件に適合したる事變通貨を供給する方法是れなり。彼の英蘭銀行條例の停止に依る保證準備制限外發行の如き、右條件の孰れにも牴觸せざるが如しと雖も、尙ほ條例其ものを停止するの點に於て大なる過誤の存する以上は、決して稱賛するに足らず。隨て曩に擧げたるが如く、英蘭銀行をして事變に臨んで特に小額面の紙幣を發行せしむるの方案の提唱せらるゝことなきを保せずと雖も、更に之よりも簡單にして、又英國に於て多年發達しつゝある預金銀行の制度と調

和するものは、市中銀行をして今日よりも多くの金貨を支拂準備金として所有せしむるの一事に外ならず。現に昨年七、八月倫敦市場を襲ひたる恐慌に就て見るも、其最も打撃の甚だしかりしは、七月下旬より八月上旬に至る一兩旬の間にして、其後英蘭銀行の金貨吸收策效を奏する一方には、手形引受業者其他に對して、政府並に英蘭銀行の施したる救済策の實現せらるゝに及んで、市場の騷擾を一掃するを得たり。而して右一二旬恐慌をして其勢を逞うせしめたる一原因は市中銀行が前途の成行を顧慮して、手形仲買業者に對し、急劇なる資金の回收を行ひ、又小切手を拂渡すに、金貨を以てすることを拒み、金貨を要する者をして英蘭銀行に兌換を求めしめ、又金貨を要せざる者をして英蘭銀行に就て、金貨を取付くるに至らしめたるの事實に存し、又斯く市中銀行が金貨の拂出に躊躇したるは、平生金貨の形態を以て、準備金を所有することを怠りたるの事實に歸す可し。然らば此反對に市中銀行が金貨の形態に於て、豊富なる準備金を所有したりとせんか、以て自由に金貨を拂出して、金貨保藏の風を抑制し、以て英蘭銀行に對する正貨取付の勢を緩和し、以て預金取引に依て、市場に金融の便を供へ、斯くて英蘭銀行が金貨を吸收する政策の效果に依て、市場を安んぜしむるまで、一時の困難に當るを得たるの道理なりとす可し。

從來英國に於て金貨準備増殖の問題の討議せらるゝや、多く架空の事實に根據を置くの感を免かれざりしと雖も、今や此問題は現實と爲れり。市中銀行が其營業に於て、從來最も誇負したるは政府に依頼せず、英蘭銀行の援助を仰がず獨立して能く事に當るの一事に存したり。彼等にして政府英蘭銀行の援助を求むること昨年の恐慌當時に於けるが如くならんか、何等問題とす可きものなしと雖も、舊來の面目を守らんとする以上は金貨準備問題の解決は焦眉の急を要するものとす可きなり。