

Title	上海に於ける標金の取引
Sub Title	
Author	及川, 恒忠
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1927
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.21, No.7 (1927. 7) ,p.870(28)- 888(46)
JaLC DOI	10.14991/001.19270701-0028
Abstract	
Notes	
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19270701-0028

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.

上海に於ける標金の取引

及川恒忠

こゝに謂ふ標金取引とは、上海金業交易所股份有限公司——Shanghai Gold Stock Exchange——の場に於て行はれる金塊の上海銀兩を以てする現物並に定期取引を指すのである。それは後段言及する如く、倫敦・紐育の銀塊市場に威力ある影響を及ぼすばかりか、猶ほ進んでは全世界の銀相場を動かし、是が變動の方向を指導することすらも極めて屢々ある。

しかも此種取引は、是も後段叙べるやうに、取引の分量そのものが極めて多い其上に、日本圓の爲替相場をその建値の根本要素の一つとするところから、爲替市場に於て日本圓價が述つて往く運命に對し、決定的な影響を與へてゐる。例へばかの一九二四年乃至二六年の二年間に亘る圓相場の變動は、人も識る如く、日本自身

の經濟並に金融狀況に起因した以上に、實は上海金業交易所の標金取引の結果に俟つたのである。

二

去る二月のことである。Shanghai Exchange Broker's Associationの組合員で、The Currencies of China, 1926.の著者であるEduard Kann氏は北京の經濟討論處で發刊するChinese Economic Journal, Vol. 1. no. 2.に、上海金業交易所に於ける標金取引の出來高に就て最近の——が、併し雖一の——數字を發表してゐるが、今是を引用すると、

月 別	一九二四年	一九二五年
一 月	一、四二六、六〇〇	一、三三七、二一〇
二 月	一、九〇四、七八〇	二、六二八、三七四
三 月	二、三二九、一八〇	六、六八四、二〇二
四 月	二、三九一、九七〇	四、〇〇一、六六二
五 月	二、六六四、六二〇	四、四二九、八一〇

(金條)

(金條)

六月	二二八〇、四六〇	八六二、一二〇
七月	二三〇四、八二〇	三、一二五、二九〇
八月	二、二七二、五〇八	三、五五、五二〇
九月	二、三五一、九八六	五、七二九、三八八
十月	四、八八五、七四八	四、一三四、一二〇
十一月	二、六七三、九一六	五、七七五、七六
十二月	二、一一七、一六四	四、六二九、二九二
合計	二八、七〇三、七五二	四六、八九〇、五六四

(右表中一九二五年六月分の出来高が極めて少額なのは、上海ストライキの結果、交易所が立會を休會した爲である)

といふ多額である。ところで、標金一條は交易所の營業細則に於て日本金四百八十圓と算定することになつてゐるから、是に基いて右の數字を換算すると、上海金業交易所の『場』で賣買された標金の金額は

一九二四年度 六八八、八八六、〇〇〇圓

一九二五年度 一、一二五、三六〇、〇〇〇圓

であつて、如何に上海の金塊思惑取引が旺盛であるかを一見直に識ることが出来る。(Ch. Eco. Journal, Feb. 1927, p. 211)

上海の標金取引は多く看るも未だ三十年以上の歴史を有するものではない、殊に上海金業交易所が設立されてから漸く六年に過ぎない今日、其取引が右表の如く、しかく旺盛であるのは抑も何故か。一言にして曰へば、戦後支那の對外貿易が澁滞して全く昔日の氣力を失つたことが、標金の投機賣買並に是に關聯して當然行はるゝ爲替の思惑を急激に盛ならしめた動す可らざる原因なのである。戦争中、奇利を博した貿易業者は、一九二〇年二月の倫敦銀塊相場八十九片二分の一を最後の一幕として銀相場の釣瓶落しに遭遇し、繼いで起つた物價暴落の影響を受けて、同年夏以後は、全然輸入貿易にたづさはることが出来なくなつて了つた。しかも外國側の購買力は當時萎縮疲弊の極にあつたので、彼等は原料品の輸出によつて輸入貿易の損失を補ふことも亦全く不可能であつた。こゝを以て、上海貿易業者は、貿易不振に因る損失を何として他の方面に於て補はねばならなかつた

のであるが、恰も好し、銀相場が稀有の變動を現はした時であつたから、彼等は直に固有の旺盛なる投機心理を以て、全力を擧げて爲替の思惑賣買並に標金の投機取引に立向つたのである。随つて爲替並に金塊の賣買は、貿易の趨勢に逆行して尙ほ獨り旺盛となり、銀相場の變動甚しければ甚しい程、此種の投機は一層盛に行はれることとなり、延ては倫敦紐育の銀塊市場をも左右し、全世界の金銀比價に一大波紋を投ずるに至つたのである。そして今や上海金塊市場は爲替市場として倫敦紐育印度等の銀市場と共に世界の重要市場であるを謂はれるやうになつて了つた。

三

上海の金業交易所は他の物品取引所と異り其目的物に對する取引を全く獨占する地位に立つてゐる。大正十一年日本人の開設したる上海標金取引所の如きは、其取引の少額なる點に於て殆ど前者に對する競争者たるの資格を有するものでない、金塊相場は上海では凡て金業交易所を中心として動くのである。

則ち標金の定期空賣買が金業交易所の場に於てのみ行はれることは曰ふまで

もない所であるが、各金業者相互の間に場の外で相對に賣買せられる標金の現物と雖も、其相場は凡て場の標金現物相場によつて取引されるのであるから、事實の際は場で取引されるのさ些しも異らない。又金業交易所は標金の外に(一)國內鑛金(二)外國輸入金塊金貨(三)足金(此等に就ては後段参照)の取引をも行ふのであるから(營業細則)——尤も事實上此種の取引は殆ど皆無ではあるけれど——市中の金業者間に賣買されるころの荒金、砂金、這の二者を營業細則は國內鑛金と呼んだ、足金等は孰れも金業交易所の建値によつて賣買され、是また場で取引されるのさ事實上異らぬのである。

元來、金業交易所は上海の金業者を以てする一つの組合組織であるから、事實は標金の定期空賣買のみが唯一の取引とはなつてゐても、だからと曰つて金塊の現物取引を全く度外視する譯には往かない。現に、金號(gold dealer)を經營してゐるといふところが、金業交易所仲買人たるの第一資格となつてゐるほどであるから、彼等が自店で金塊を相對で賣買する際、交易所の場の建値に依據することは當然なのである。事の實際は、交易所に於て毎朝十四五人の常任委員——市中で金號を

經營し、且つ交易所の仲買人より選ぶ——が標金現物、足金、荒金、砂金等の金塊に就き標準相場を定めるのである。そして此相場は各仲買人の店舗に通告され、其店舗では此相場によつて現物を取引する次第なのである。

右やうの譯であるから、凡ゆる金塊相場は交易所に於てのみ決定されるのであつて、此點に於て上海金業交易所は物品取引所として全く獨歩的地位を占めてゐる。

金業交易所は其營業細則によれば、前記の如く標金の外に(一)國內鑛金(二)外國より輸入したる金塊並に金貨(三)足金をも取引の目的物としてゐるから、此等に就て一言すると、國內鑛金といふのは、金業者の謂はゆる荒金と砂金とを指すのであつて、前者は金礦から採掘される砂金の粗塊なるもの、多く滿洲方面から上海に送られて來る。後者は普通の砂金と同じもの、やはり滿洲方面から來るものが多い。足金とは赤金とも稱せられ、純金の謂で、詮まり“Gold as near as possible 1,000 Fine”とも曰ふ可き棒狀の金である。多く細工物に使用されるのであるが、支那では金の

細工物は、細工其ものの巧妙が美術的價值として評價される以上に、實は金の地金として評價され、貯蓄の手段たるのであるから、細工物に使用する金は Gold as near as possible 1,000 Fine のものでなければならぬのである。而して這の足金の取引は、交易所では、漕平五十兩の量目を以て一秤と呼び、之を以て取引の單位としてゐる。但し相場は十漕平兩を以て建値される。

併し、前記各種の金取引は交易所の取引としては全く問題ではなく、たゞ交易所の委員が其標準相場を毎朝定めるといふ丈けであつて、交易所の取引は事實上標金の取引だけである。

いつたい、標金とは一地方の金業者(金店、金號、金鋪等を指すのであつて、總)が互に金地を賣買する上に於て、一定の成色を以て特に鑄造したる標準金塊なのであつて、隨つて北京の標金は九八五位、天津の標金は九八〇位と地方によつて其品質を異にしてゐる。

そこで上海標金はと曰ふに、成色九七八位であつて、量目漕平十兩(三六六七一グラム)の一塊に鑄造され、是を一條と呼び、一條の銀價格は、昔日は上海兩三百十九兩前後であつたが、今日は大約三百九十兩を往來してゐる。其形状は長方形の金板で、表面には鑄造店の店名と鑄造年月が刻印され、別に標金の二字が刻まれてゐる。漕平十兩の標金の外に、漕平七十兩の量目を有するものも鑄造されるが、是は主として外國に輸出する爲に鑄造されたのである。而して孰れの二者も主もに輸入した外國金貨から改鑄されるのである。

金業交易所では、標金七條(七個)を以て賣買の單位とし、是を一秤と呼び、多く賣買するには七條の倍數を以て計算すること、例へば十四條、二十一條、二十八條と進み、十條、十五條、二十條とは算へない。随つて標金の買ひは相應に資金を要するところから、マバラ買ひは數人の合資による場合が多いといふことである。

四

交易所の標金取引は、營業細則の上では現物取引と定期取引とに分れてゐるが、標金現物の取引は事實上殆ど皆無であつて、取引は凡て定期空賣買に限られてゐる。

ると曰つてよい。そして其相場は何を基準として動くか、と曰へば標金賣買はもともと銀兩を以て行はれるのであるから、上海に於ける金銀の爲替相場につれて動くことは當然であつて、今日は日本圓貨の爲替相場(則ち上海日本向T、T)が其基準となつてゐる。試に標金相場が建てらる可き根本的基準を連鎖法を以て示さう。(戦前英國の經濟的勢力が未だ威力を示してゐたが、戦後圓に移つたは倫敦の爲替相場が基準となつてゐたが、)

? 上海規元 = 標金1條

1條 標金 = 10 漕平兩

1 漕平兩 = 565.7 grains

1000 = 978 純金.....標金の成色

11.574 grains = 1 日本圓貨(圓).....(註I参照)

100.25 (雜費) = 100 日本圓貨(圓).....(註II参照)

100 = 上海兩若干、則ち當日の日本爲替相場

$\frac{10 \times 565.7 \times 978 \times 100}{1000 \times 11.574 \times 100.25 \times 100} = 4.7682976$ 回數

依つて若し當日の上海日本向電信爲替の賣りが八十三兩即日本金圓百圓は上

海規元八十三兩であつたとすれば右の恒數に八十三を乗じたる (4.7682976 × 83 = 395.76) 三百九十五兩七錢六分は標金一條の銀價格である。

註I。日本圓貨一圓は 12.86 grains で品位は $\frac{9}{10}$ であるから圓貨一圓の中純金は 11.574 grains を含むに過ぎない。

註II。100 日本圓貨 = 100.25 としたのは 0.25 は日本から上海までの運送費を加へたのである。而して其運送費といふのは

1. 保 險 費.....0.50
2. 利 息.....0.70
3. 釐 費.....1.00
4. 箱 裝.....0.15
5. 稅.....0.15 (+
2.50

詰るところ、標金相場は、恒數 4.7682976 を經とし上海日本向電信爲替賣相場を緯として決定される數字(右の場合に於ては三百九十五兩七錢六分)を當日の根本的

基準として、別に場の思惑によつて動く譯である (三百九十五兩七錢六分は當日の Parity であるならば金塊は日本) であつて、場の標金相場がそれ以下に現送される次第である。随つて交易所の營業細則では右の 4.7682976 の恒數に相當するものとして、標金一條を日本圓貨四百八十圓と特に定めてゐる。そして期末日の受渡に際して、現物を以てする代りに、當日の匯豐銀行建の第一回の日本向電信爲替賣相場を這の四百八十圓に乘じ、是に日本上海間の輸送費として銀三兩を加算したる上海銀兩を以て決済することを許してゐる。例へば月初の一日の上海日本向電信爲替の賣相場が七十二兩であつたとすれば、其以前の建玉は左の如き計算に基いて 348.600 兩にて決済されるのである。

$$480 \times 72 = 345.60 \text{ taels}$$

$$345.60 + 3.00 = 348.60 \text{ taels}$$

さて、標金の定期取引には一ヶ月先物と二ヶ月先物とがあるが、取引の殆ど總ては二ヶ月先物である。金業交易所が未だ其前身の金業公所であつた時代には三ヶ月、六ヶ月等の長期の取引も行はれてゐたが、辛亥革命や其の他の金融の變調に

つれて、取引者中多數の破綻者を出した苦い經驗の結果、今日は二ヶ月限が最長期のものとなつたのである。

取引の決済は月末に行はれるが、毎月十六日には新甫が發會する定めであるから、建玉は月央の十五日までに手仕舞ふか、又は十六日の發會に於て新甫に乗換へるのである。若し乗換へなかつたとすれば、其建玉は二ヶ月限の期末日に於て前記の計算方法により、匯豐銀行の日本向T、Tを基礎として決済されることは言ふまでもない。又、十六日に、新甫に乗換へた場合は新らたに持玉を建てたことによつて、舊玉を手仕舞つた譯であるから、此場合は差金の受授が行はれるのみである。例へば八月二十日に、一條三百三十五兩の値を以て二ヶ月限を五十條買ひたるに、九月十六日に至り相場は三百四十六兩に上騰したとすれば、玉に乗換へる買方は一條に就き十一兩の差金を收取して、同時に一條三百四十六兩の値を以て十月に決済さる可き五十條の新しき買玉を建てた譯になる。そして此場合、乗換の手數料(則ち賣りと買ひとの手數料)は規定手數料の二分の一を支拂へばよい、何んとなれば這の二分の一の手數料は終局に於て(十月末日)規定手數料と同額になるから。

前記の如く、標金の先物は二ヶ月限であるが、毎月十六日の乗換日があるから、而して乗換へることを普通とするから、二ヶ月限といふも、實は最長三十日の先物取引となる次第であつて、是と反對に交換へぬ場合には、實は最長七十五日の先物取引となる譯である。

かくて標金の定期取引は、其の實質に於て差金の受授のみを目的とする投機空賣買に外ならぬことになるのであるが、必ずしも期末日に標金現物を絶対に受授しない譯ではない。定期と現物との間には一乃至四、五兩の開きがあることを普通とするが故に、現物を受授することが有利なる場合には、是を受授することが出来るのであつて、此事あるが爲に、場の空賣買に於ける突飛な狂奔が抑壓されるのである。

五

標金一條が、營業細則に由つて、日本金圓四百八十圓若しくも米弗二百四十弗と

定められてゐることは(第四十五條)上海の金地投機者が外國貨幣の投機賣買を爲す上に於て、標金は最も好都合なる掛繋ぎの對照である。譬へば十萬圓の日本金圓を先物にて、上海に在る外國銀行に銀兩で買付けたとすれば、彼は必ずそれと同額に近き標金を交易所に於て銀兩で賣繋ぐに決つてゐる。之と反對に標金を買付けたる場合には、それと同額に近き外國爲替を外國銀行に賣繋ぐであらう。詰り、かくすることに由つて、一方の思惑損を他方の思惑に依つて填補することを得るばかりか、兩者の利鞘を利得し得るからである。されば標金取引と爲替の投機賣買とは唇齒の如く密接離る可らざる關係に在るものであつて、井村氏の謂ふ所を引用すれば、『上海の外國爲替取組額を假りに一ヶ年二十億兩とし、其内五億兩を以て貿易に基く實需と見、其他に或は借款の爲めの取組、或は他處銀行本支店の委託に因る爲替等も相當あつて、此等は自ら限度あるを以て一ヶ年五億兩に及ばざる可けれど、假りに此種取組を合して十億兩とすれば、其餘の十億兩は全く是を投機賣買といふことが出来る。十億兩の爲替投機が全部標金の定期取引と關聯してゐるとは謂はれないが、其大部分は之と關係したものであると推測する』

(井村薫支那の爲替と金銀、一八九頁)ことが出来るのである。してみれば、標金取引の爲替市場に及ぼす影響たるや洵に怖る可きものであると謂はねばならぬ。

翻つて上海の標金取引が倫敦紐育等の銀市場に對し、如何なる關係に於て影響を及ぼすかを考へると、標金を買付けたる者は必ずや上海外國銀團に對して、外國貨幣を賣繋ぐであらうから、此種の賣りが極めて多くして銀行がT.T若しくは輸出爲替を以て是に應ずることの出来ない場合には、銀行は倫敦又は紐育に向つて銀塊の注文を電致しなければならぬ。この事は倫敦又は紐育の市場に於て銀塊の有効なる、需要を増すのであつて、やがてそれは銀相場の上騰を誘起するのである。

上海の標金取引と爲替賣買とが、外國貨幣の國際的価格に及ぼす影響の今一つの重要なものは日本圓價のクロスレートに對するそれである。既に標金相場の依つて以て定まる恒數を四百八十圓として日本圓貨に置いてゐる以上、標金の

投機取引者——則ち金業交易所の仲買人にして同時に株主たる金業者——が圓爲替に其思惑賣買を集中することは、理の當然として敢て怪しむを用ひないが、現今、圓の對外爲替相場の中、日米クロスレートは圓貨變動の標準を示すものとして一般に注意を拂はれてゐるところから、今日、上海投機者は一齊に日米爲替に向つて思惑を集中するのである。一九二四年十月の日米クロスレート最低三十八弗から一九二六年二月十八日の四十六弗二分の一に至るまでの相場の變動は、圓高見越による上海投機者の總攻撃の結果なのである(Ed. Kann: The Currencies of China, 1926, pp. 43-46)。是に就いては紐育に於ける圓買ひの影響も勿論重大なる原動力の一つではあつたが、紐育市場の圓高見越の氣配は、實は上海市場から出たタクチツクスの結果に外ならかつた(Chinese Economic Journal, Vol. 1, No. 2, p. 210)。Ed. Kann氏に隨へば、最近二年半に亘る圓價の恢復——それは三十八弗より四十九弗八分の一までの——に就ては、上海市場に於ける圓の思惑買ひが、少くとも六割方丈け貢獻したのである。而して氏は今後の形勢に就てもこう述べてゐる。

『圓が今一度實際の金對價ゴールド・スタンダードに恢復されるまでは、圓の運命は主もに上海金業の手

に握られてゐる。上海の圓取引は其分量に於て、日本の如何なる都市に於て取引せられるものよりも遙に多いのである。上海にて取引される圓取引の堂々たることにより——それは主もに所謂金業者によるのであるが——上海は既に日本貨幣の取引に於ける手形交換所となつてゐる。随つて、若しも眞實の金貨本位が日本に復活したならば、此特種の取引は其の活躍力を減じるであらう。這の豫測は正當であると思ふ、何んとなれば其場合には(眞實の金貨本位が復活した場合)圓の價値は重要ならざるものとなるから。』(Chinese Economic Journal vol. 1, No. 2, p. 211)

洵に其通りであつて、日本が國際紙幣國の現状から脱するまでは、日米クロスレートに對する上海金業者の思惑は、或は標金の投機取引と關聯してか、或は之と獨立して、依然、猛烈に續けられることであらう。何せなれば、上海金業者の圓に對する思惑は、極めて巨額なる取引の分量を以て、一時的に目先の相場を變動せしめ以て利喰することを目的としてゐるから。

附記 本篇は筆者が昨年十二月上海に遊びたる時、自ら見聞したる所を主もに材料

として起草したのである。交易所の組織、或は取引上の規約又は慣習等に就ては、既に幾多の調査が公にされてゐるから、茲に言及することを避けた。

内國債の發行方法

向井鹿松
内藤蔚彦

我國の國債の發行方法は、一般證券の發行方法と同じく、之を大別して二つとなすことが出来る。

- 一、秘密發行
- 二、公募發行

茲に所謂秘密發行とは獨逸の *Emission unter der Hand* に相當するもので、凡そ證券を發行するに際して、廣く一般に其條件を公示して應募者を求めざる一切の方法を云ふのである。故に秘密は只公募に對する用語であつて、特に事を秘密にするの意義でないのは勿論である。従つて公募發行は先づ一切の條件を未知の一般公衆に公示して、其應募を求め、後に之の應募に従つて證券を發行する方法を云ふのである。此故に政府が直接應募事務を取扱ふ場合は勿論、又我國が外國で國債を發行する際に用ひられる間接發行に於けるが如く、其募集事務を全然銀行其他の引受業者に委し、之をして行はしめる場合でも、其發行に際し一般に其旨を公示し廣く應募者を求むる點から見て之れ