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

Title	コール市場に就いて
Sub Title	
Author	吉田, 寛
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1935
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.29, No.7 (1935. 7) ,p.937(47)- 985(95)
JaLC DOI	10.14991/001.19350701-0047
Abstract	
Notes	
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19350701-0047

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.

(12) Amonn, A.: Grundzüge der Volkswohlstandslehre. Jena, 1926. S. 285-286.

(13) Amonn: Ebenda. S. 287

(14) 獨占乃至統制經濟と景氣變動との關係に就いての學說史を取扱つたものに、次の如き參考書がある。
Gmeiner, G.: Konjunkturstabilisierung durch Kartelle? (Doktor Dissertation zur Freiburger Universität) 1931. Vgl. S. 1-11.
Dobretsberger, J.: Freie oder Gebundene Wirschaft München u. Leipzig, 1932. Vgl. S. 2-22
Muhs, K.: Kartelle und Konjunkturbewegung. Jena, 1933. Vgl. S. 10-19
Braeuer, W.: Kartell und Konjunktur, der Meinungsstreit in fünf Jahrzehnten. Berlin, 1934.

(15) Mills, F. C.: On the Changing Structure of Economic Life. in: Economic Essays in: honor of W. C. Mitchell. Columbia Univ. Pr. 1935. cf. p. 358, 361,

コール市場に就いて

吉田　寛

一、銀行經營の根本原則
二、金融市場の分化とコール市場
三、英米のコール市場
四、我國のコール市場
（一）コールの意義
（二）コール市場の發達
（三）コール取引
（イ）交換尻決濟資金としてのコール
（ロ）爲替資金としてのコール
（ハ）ビル・ブローカーの運用資金としてのコール
（ニ）證券金融資金としてのコール
五、結　語

コール市場に就いて

一、銀行經營の根本原則

英國に於ける政治・財政の大家彼のゴッシェン卿は『英蘭銀行に於ける二千萬磅の金貨は一般公衆の財嚢中に於ける二千五百萬磅に比較し、信用組織の準備として一層強大なる價値を有す』と說き（Lord Goschen; Essay and Adresses on Economic Question. p. 102.）又英國銀行業の基礎的說明を試みたウオルター・バジョットは『一銀行に集中せる百萬磅は即時所要の方向に貸出さるべく、社會公衆も亦其の資金の所在を熟知して其處に集中するが故に、此處に一大金融勢力が構成されるべしと雖も、全國數十箇所に散在せる同じ百萬磅に至りては、世人は何處に、又何人に就きて之を求むべきやを知らざるを以て、到底斯かる勢力を構成することを得ず』と論じてゐる。（Van Antwerp; The Stock Exchange from within. p. 99.）これ實に金融組織の現狀の存在理由と之が結論とを最も簡單に論破せし卓見である。然らば吾々の金融組織の中心勢力をなす銀行とは如何なるものを云ふかと云へば、英國永年の銀行觀に從つた所謂預金銀行 Bank of Deposit, Depositen Banken を指稱するのであつて、手形引受商會、割引商會、及び其の他の金融會社等は自然これより除外されるのである。故に近代銀行の特質は伊太利の碩學デヴィチ・デマルコの『貨幣機關と信用機關とは明劃す可くして、銀行は貨幣機關のみを云ふ』と云ふ概念及びゲォルグ・オブストの『銀行は貨幣機關たると同時に信用機關たるもの』（Georg Obst; Banken und Bankpolitik. S. 1. 2.）と論ずる思想に依つて明示されるものではなく、山崎博士の『銀行とは貨幣の需要者と供給者との間に立ち、自己の計算に於て、兩者と信用取引を爲すを業とする者を云ふ。』（山崎博士・貨幣銀行問題一班・二百五十頁。）のであつて之を簡言すれば『銀行とは自己の計算に於て信用取引を行ふ企業』なのである。而して斯かる定義に從つた銀行の營む信用業務には、信用を受くる業務 Kreditaufnahme と信用を授ける業務 Kreditgewährung とがあり、學者は前者を受動的業務 Passivgeschäft と云ひ、後者を能動的業務 Aktivgeschäft と云つてゐる。（J. Riesser; Die deutschen Grossbanken auf. S. 164.）（W. Conrad; Tecknik des Bankwessens. S. 19. 20.）受動的業務の重なるものが預金、能動的業務の中堅が割引・貸付なることは今更此處で喋々するまでもない明白なることである。所がこの受動的業務と能動的業務との間には緊切離る可からざる因果關係が存在し、巨大なる要求拂の債務を帶びてゐる銀行が、其の資產の大部分を回收困難な資產に固定せしむるの不可なるは常識を以てしても容易に理解し得る所であるが、斯かる關係を學理的に說明せるものは、財政・金融の泰斗アドルフ・ワグナーである。ゲオルグ・オブストが其の著 Banken und Bankpolitik 第三編『銀行政策一班』の劈頭に『銀行經營の健全鞏固なるは、其の營む受動的業務の性質に準應して其の行ふ可き能動的業務を裁量し、以て兩者の因果關係を紛糾せしめざるに依りて完し』（Adolf Wagner; System der Zettelbankpolitik. auf. S. 240）なる章句を揭げ、發券銀行の經營の根本法則としたるは其の體を得たるものと云ふべきであるが、これ獨り發券銀行にのみ適用さるべき法則ではなく、預金銀行及び其の他の銀行にも通じて謬りなき一法則である。（Georg Obst; Banken und Bankpolitik. S. 223.）リーザーの之を受けて『銀行の受動的業務の性質は其の行ふ可き能動的業務の性質を決定する。之を換言すれば信用銀行は凡て其の受けたる信用と異なる性質の信用を授く可からず』と。（J. Riesser; Die deutschen Grossbanken S. 164.）洵に之等二章句は、共に銀行經營にその據るべき道とその指針とを與へたるものであつて、斯かる法則を無視しては一日たりとも健全なる經營を遂行し得るものではないのである。

銀行の銀行たる特質はリカードオの『銀行の銀行たる機能はそれが他人の資金を用ふるに始まる』と曰ひ、バジオットの『自己の貨幣を用ふる間は單に資本家たるに過ぎず』（Bagehot; Lombard Street. p. 21）と謂ふが如く、

常に負債を帶びて之を資產に變形するに存するものなるが故に、銀行が常に債務と債權との性質を一致せしめるよう努むるは銀行が其の職分遂行上に於ける當然の使命である。元來銀行の職分は度々論述したるが如く『要求拂の債務を負ひ、之を同性質の債權に變ずること、即ち社會の一面より信用を受けて他の一面に之を與へ、斯く信用を授受する間に於て信用取引を圓滑にし、資金に對する需要と供給とを調節する事を業務とする』にあるのである。（堀江博士・貨幣銀行外國爲替・下卷一二頁）斯く信用の授受は實に預金と貸出との相互依存關係に依るものであつて、預金なくしては貸出の行はるゝことなく、貸出なくしては預金の增加を見ることは出來得ないのである。即ち今日の如く信用經濟の發達が著しい社會に於ては、銀行に資金の融通を求め、或は手形の割引に依り、或は擔保付貸付けに依つて銀行と金融上の取引を結ぶ者は、現金の形態を以て銀行より資金の收受を好まずして、銀行より融通を受けたる資金は之をそのまゝ自己の取引銀行の預金勘定に振り替へて、自己が各種の支拂を爲す場合には、この預金に對して小切手を振出し、以て債務の償還に當てるのである。故に銀行は割引・貸付の形態に於て債權を收むると同時に、預金の形態に於て債務を負ひ、債權を債務に、債務を債權に變形し、社會の一面に債權を有すると同時に社會の他面に債務を負ひ相互貸借の關係に於て營業してゐるのである。斯くの如く銀行は社會の一面より信用を得てこれを他に與へ、以て生產者を初めとして凡ての階級に資金を融通し、一國經濟社會の發展に資する所大なのであるが、翻つて銀行營業の基礎を觀察する時には其處に幾多の考察せらるべき要件が伏在してゐるのである。即ち社會公衆から受けた預金は信用の上に基礎を置いてゐるのであるから、銀行は如何なる程度まで信用取引を擴大して可なるか、又之に對して如何なる制限を必要とするかの問題――準備金の問題――を生ずるのである。所がこの問題解決のためには、先づ以て預金の性質をば分解し、これが研究より徐々に其の核心へと進まなければならぬ。

預金には現金を預金する現金預金と取引先が貸付・割引に依つて銀行より收め得た信用をそのまゝ銀行に預け入れて預金に振替へる振替預金との二形式があり、この振替預金は前述せる如く現代社會に於て最も重要なる役割を演ずる所のものなのである。今如何に振替に依る通貨の造出が現代社會に於て重要なる役割を演じつゝあるかを明瞭ならしめんがため左に昭和八年十二月末に於ける全國銀行の預金と貸出の月末殘高表を掲げることゝしよう。

預金勘定	
普通及據置貯金	1,167,728
定期積立金	650,658
公金預金	273,586
當座預金	1,314,104
特別當座預金	1,919,217
通知預金	591,846
定期預金	5,557,128
諸預金	409,416
合計	11.883,683

貸出勘定	
證券貸付金	3,662,227
手形貸付金	3,791,700
當座貸越	813,350
割引手形	1,827,148
コール・ローン	371,918
合計	10,466,343

（日銀・本邦經濟統計ヨリ　單位千圓）

本表によると一方に約百十八億の預金があり、他の一方には百五億近くの貸出がある。所が『現今我國に流通してゐる通貨は金屬貨幣と兌換券とを合せても尙二十億圓に達しない』（ダイヤモンド社・經濟記事の基礎知識・一九頁）のであるが、此の二十億足らずの通貨を以て約百十八億の預金を得たと云ふ事實は何によつて生じたのであるか。これ取りも直さず預金と貸出の相互依存の關係――預金通貨の創出――に依つて生じたのである。

偖て銀行が大衆より預かつた資金を自己の責任に於て貸出すに當つては次の二條件――對内的條件と對外的條件――とを考慮しなければならない。而して此處に謂ふ對外的條件とは資金需要者の資金用途と償還能力とに對する考慮であり、對内的條件とは主として銀行の支拂準備に關聯するものである。然らば支拂準備とは如何なるものであるか。吾々は此れに答ふるべく支拂準備の性質に就いて一考察を廻らさうと思ふ。貸出は總て預金に振替はる性質のものであるとすると何等之れに對する準備物は不必要の如く考へられるが、實際は決してさうではないのである。今商取引決濟方法を次の三つ、即ち甲は乙に就きて百圓の商品を買取りたるものとすれば、甲は右の支拂に對して（A）十圓金貨十個又は額面十圓の兌換銀行券十枚の交附（B）A銀行宛額面百圓の小切手の引渡し、或は（C）乙より振當てられたる百圓額面三ケ月拂爲替手形の引受けの何れにかに依つて之れをなすのであるが、第一の場合は現金拂であつて何等信用の存在を發見しない。然し乍ら第二の場合は事實上現金拂の如くであるが猶一種の信用が與へられ、第三の場合は明かに甲に對して三ケ月の信用が與へられてゐる。今第二第三の信用を比較して見れば兩者は明かに異なつた意味をもつてゐる。即ち第二の支拂方法の中には信認と同意とが包含されてゐるに過ぎないが、第三の支拂方法の中には唯單に信認の意味が含まれてゐるのみならず、更に貸付を甘諾したる事が表示されてゐる。即ち第二の場合に於ては、甲の預金殘高の充分なるべき事、及び其の取引銀行の支拂能力の確實なるべき事を信認したに過ぎないが、第三の場合に於ては乙は事實上、甲に對して三ケ月間百圓を貸與する事を承認し、滿期日に其の負債を償還すべき事を信認せるものである。從つて若し乙が何等かの事由より甲、又は其の取引銀行の支拂不能を掛念せば直ちに第一の支拂方法を要求する。然し乍ら小切手交附の拒絶と、手形引受に依る支拂拒絶とは、現金及び信用組織に對して別個の影響を齎らす。即ち前の場合若し乙が何等の疑問をも挾まないならば、受けたる小切手を直ちに其の取引銀行に振込むから貨幣に對する需要は生じないけれども、此の點に掛念を抱く場合には甲は自から其の銀行に就き現金を取付け之れを以て支拂に當てなければならない。斯くて支拂を受けたる乙が其の資金を若し其の取引銀行たる同一の銀行に拂込んだ場合でも、又甲の引出せる時と乙の拂込んだ時との間隔が如何に短少であつても、當該銀行は之れが爲めに一時現金百圓を準備しなければならぬ。之れに反して、若し乙が甲を疑ふのではなく、唯支拂の延期を好まないならば、甲は小切手を以て支拂を爲し得るからして貨幣の需要は少しも增大しない。併し乙が即時拂を欲するばかりでなく、亦甲を信じないならば直ちに現金百圓の需要が喚起する。

近世商取引の增大と共に小切手に依る決濟の增大を見れば現金の必要は實に輕微にして其の必要を見ざるに至るべきであるが、實際社會に於ては一般取引の全部が小切手のみに依つて決濟せられ得るものではなく、其處には必然的に現金取引を必要とするが故に信用に對して若干の準備を必要とするのである。若し吾々がフイッシャーの名著『貨幣の購買力』中の『銀行經營の制限』及び『貨幣に對し標準比例を保てる預金通貨』を一讀すれば此の點に關し尙一層明白なる概念を得るであらう。(Fisher; Parchasing Power of Money. pp. 46, 50.) 發券銀行に於ける正貨準備は論ずるまでもなく、本論文の對象たる預金銀行に於ける支拂準備の必要は、小切手製造高に對してある一定の制限を加ふる所以であつて、預金額と支拂準備額との間には所謂標準比率 Normal ratio の存在せざるべからざるは殆んど自明の理である。が然し之等兩者の比率を何程の高に保つべきかは最も困難な問題であつて、これを一概に論斷することは出來ぬ。然し準備の理想は預金と貸出との間に最も合理的な或る一定額の比率を保ち、他は之れを最も短期にして、且つ最も確實なる貸付を以て之れを補ふことである。蓋し斯くすることに依つてのみ資本主義社會に於ける銀行は取付の危險に晒らされることなく、利潤を確保し得るが故である。

銀行預金の主なるものは、定期預金、通知預金、當座預金及び特別當座預金の四つであつて、其の他預金は其の額極めて少である。定期預金は一定の期間の到來するまで、銀行は其の資金を運用する事が出來る筈であるが、今日の實際に於ては定期預金と雖も、一定の條件の下に期限前の拂戻に應じなければならない。即ち昭和二年春の金融恐慌の際、銀行が一齊に預金の取付に遭遇すると、其の年の五月四日東京預金協定加盟銀行は幹事會を開催して定期預金の期限前拂戻に應ぜざる事を決し、翌五月五日總會は幹事會の決議を承認し、以て定期預金の期限前拂戻に應じなかつたのである。斯くの如く銀行が殆んど全國的に預金の取付に遭遇した場合、かゝる協定はどの位まで有効であるかは知り得ないが、兎に角定期預金と雖も之れに對して期限前の不時の引出を全然考慮しないと云ふ事は、實際上不可能な事と云はなければならない。又事實上定期預金は預け入れの際、中途拂戻の場合には利率を低めて、何時でも引出し得る樣な約定を附するものが、相當に多い樣に見受けられる。加之、斯の如き附帶事項が全然無いものとするも、當初の預け入れの契約を固守して、取付時に尙よく之れを拒絶し得るであらうか。かゝる非常時に於て銀行は定期預金たると、否とに拘らず、之れが支拂に應じなかつたならば、反つて預金の取付を益々助長せしむる結果を生ずるであらう。故に契約云々の法律上の効果は兎に角としても、銀行政策上から云つて決して斯かる政策は當を得た策と云ふ事は出來得ない。次に通知預金は拂戻通知があつてから一週間なり二週間なりの期間の後に拂戻に應ずれば足りるものであるが、昭和二年の恐慌の如き場合に、銀行は他に運用してゐた資金を遽に回收し、莫大なる金額の取付に果して應じ得るであらうか。況んや當座預金、特別當座預金に對しては銀行は何時取立支拂の要求に接するか測り知り得ないのである。勿論銀行は短期手形の割引とか、短期資金の貸出等に依つて間斷なく資金を回收しつゝあるものであるが、尙取立てらるゝ債務と回收し得る債權とは、時期に於て、金額に於て必ずしも適合するものとは云ひ得ない。支拂準備は不時の取付に應ずると同時に、日常の決濟にも銀行の營業を出來得る限り短期に運轉せしめる上に於ても、極めて重要なものである。此處に於て銀行は支拂準備として手許現金を常に豐富にして取付拂戻に應ずべく用意する事は果して望ましき事であるかと云ふ問題に逢着するのであるが、吾々は無用な程度にまで手許現金を潤澤に保有することに對して否定的解答を與へざるを得ない。蓋し資金は現代資本主義的經濟組織内に於ては企業の最大要素の一であるばかりでなく、利付資金を無利子の手許現金として多額に保有することは資本主義的企業原則に背馳する所大なるが故である。

現代社會に於て一企業が成功するか否かは、如何に多額の購買力を當該企業家が支配し得るか否かの一點に懸つてゐる。社會に散在してゐる資金を集めて、之を自由に處分し得る者が現代に於いて最も優秀なる地位を占め得る者である。故に生產上の優れたる知識も、技術も、經營上の優秀なる計畫も一に企業家が如何なる程度に於て之の購買力を握り得たか否かに懸つてゐる。現代資本主義經濟社會に於て最重要なる資金を銀行が不慮の取付に應ぜんがため不必要な程手許に保有することは、其れだけ社會の發展に必要な資金の貸出の縮少を意味し、國民經濟上喜ぶべき現象ではない。故に準備は常に必要額なる最少限に止めて他は或るべく流動的な狀態に置くべきである。然る時は國民經濟上有意義であると同時に、營利會社である銀行も準備に依る損失を微少ならしめ、且つ他方に於て廣義の準備を豐富に保つ事が出來る。斯かる目的に合致せんが爲現はれ出たのが、これから吾々の研究せんとするコールである。

二、金融市場の分化とコール市場

コール市場とはコール・マネーの需給される最短期の金融市場を謂ふのであるが、コール市場の意義を明白なら

しめる爲には先づ以て金融市場の概念を把握して置かなければならない。

金融市場とは金融に關する市場であるから金融及び市場なる意義を明にすれば、金融市場なる概念は自づから明白となる。凡そ財貨の流通する處にはその財貨に對する需要と供給の二要因が相對立するものであつて、斯くの如き財貨に對する需給の規則的對立を吾々は市場と云ふのである。所がこの市場なる概念には廣狹二義があつて、廣義の市場とは或る財貨の需給關係を總括した所謂抽象的市場であり、狹義の市場とは或る財貨の需要者と供給者とが規則的に集合する場所、或ひは設備又は集合そのものを指稱するのであつて、ウイザースの『金融市場とは貨幣の貸借が取り結ばれる場所である』と云ふが如き所謂具體的市場である。市場の發達を歴史的に觀察すれば具體的市場より抽象的市場へと進化したものであつて、今日の如き通信交通の發達は抽象的市場を益々重要ならしめつゝある。然らば金融とは如何なるものであるかと云ふに、之に對して明確なる意義の與へられることなく漠然と用ひられて來たが、これが持つ意義は資金の貸借取引である。而して此處に資金とは貨幣及び直ちに貨幣を取得し得べき權利であつて一語にして云ひ現はせば通貨である。故に金融とは通貨の貸借取引であるが、斯かる資金の貸借は時間、場所及び種類の三點より觀察することが出來る。金融を時間的に見れば、現在の通貨と將來の通貨との交換であり、これを場所的に見れば隔地間の資金の移動であり、これを種類の上より見れば種類を異にする通貨の交換である。斯く金融は各種の方面より觀察し得るが、之等各種の金融は必ずしも個々別々に存在するものではなく、通例一取引に於て、其の二種又は三種の金融が合せ行はれてゐるのである。

金融市場は上述の如く資金の取引される市場であるが、此の市場に於て需要される資金が商業的經營に利用されるか、工業的經營に利用されるか、或ひは農業的經營に利用されるかに從つて金融の性質は甚だしく相違する。又産業の種類の異るに從つて甚だ短期の資金の利用を以て足るものと比較的長期資金の利用を必要とするものがある。斯く資金利用の長短に從つて、金融市場は短期金融市場と長期金融市場とに大別することが出來る。例へば商業は比較的短期の資金を必要とするが、工業に到つては通例長期の資金を必要とする。斯の如く短期資金は商業に向けられるが故に、短期資金の取引關係たる短期金融市場は別に商業金融市場とも稱せられる。此の種金融市場は金融市場中にあつて最も範圍も廣く、最も發達せるものであるが、其の資金の需要供給關係の性質の異るに從つてこれは更にコール市場、割引市場、爲替市場、預金市場に分類される。

金融市場を廣義に解すれば前述の如き幾多の市場が其の中に包含されるが、金融市場の實際的用語は必ずしも斯の如く廣義なものではない。英米に於ける金融市場は通例斯くの如く廣義には解せられずして、短期金融市場殊にコール市場及割引市場を指稱して金融市場と云ふのである。蓋しコール市場及割引市場は短期金融市場の中心をなすが故であつて、これを金融市場中の金融市場たらしめることはあながち非難すべきことではないからである。然らばコール市場とは如何なる市場であるかと云へば、それは既に述べた如くコール・マネーの需要供給される最短期の金融市場である。此處にコール・マネーとは短期資金又は短資と稱せられ要求次第返濟さるべき資金であつて、銀行は準備金及び一時手許に生じた遊金の死藏を避けつゝも尚手許準備の性質を失はざるよう確實迅速に回收し得る投資方法を考究することはアドルフ・ワグナーの『銀行經營の健全鞏固なるは其の營む受動的業務の性質に準據して、其の行ふべき能動的業務を裁量し以て兩者の因果關係を紛糾せしめざるに依りて完し』（Adolf Wagner; System der Zettelbankpolitik. 2 Aufl. S. 240.）と云ふ銀行經營の根本原則に一致し、又現今の如き預金增加の傾向著しい銀行界に於ては最も重要な問題である。洵にコールは斯かる目的の下に生れ出でたのであるが、コールの

取手及びコールの運用は國に依つて完く異つてゐる。從つて我國のコール市場を論述するに當つては、先づ一應先進諸國のコール市場に一瞥を與へなければならぬ。蓋し各國ともその經濟狀態を異にし、金融機關も亦其の國情に順應して相異つた發達の道程をたどつてゐるからである。併しコール市場に取引されるコールの本質が、あくまで出手の要求次第回收さるべき支拂準備金の一部、換言すれば第二準備金と云ふ點に於ては各國とも相一致してゐる。

三、英米のコール市場

倫敦に於けるコール市場は一名短期資金市場又は短期貸付資金市場と稱し、割引市場と併立して倫敦金融市場を構成してゐる。而してこれが構成要素は市中銀行たる株式銀行、ビル・ブローカー、引受業者及び英蘭銀行である。扨て然らば此等の金融機關は如何なる關係の下に圓滑なる活動をなしてゐるであらうか。ビル・ブローカーと市中株式銀行との關係は之をビル・ブローカーの側より見るも、又株式銀行の側より見るも何れも共存關係にある故、一は他を缺く事が出來ない。株式銀行は割引業者に融通資金をコールとして貸付ける一方に於て割引業者より手形を買入れる便を有し、且つコールの放出は自己の流動的地位を維持し以て遊金を死藏せしめず、而も準備金たる性質を失はしめない最善の手段である。故にビル・ブローカーは株式銀行の業務の伸縮性に非常に重要な要素として働いてゐるのである。平時ビル・ブローカーはその割引手形の大部分を株式銀行に賣却せんとし、株式銀行はビル・ブローカーの所持手形を再割引してゐるから、若し株式銀行がビル・ブローカーへ放出したコールの回收をなすか、又は暫時手形の買入を中止するかすればビル・ブローカーは他の何處よりか資金の提供を求めなければならない。若し一つの株式銀行のみがコールを回收すると云ふのであれば、他の株式銀行か若しくは他の銀行代理店或は他の金融業者から充分の資金を借入れることが出來、又一つの株式銀行のみが手形の買入れを中止するならば、ビル・ブローカーは餘分の手形を他銀行に賣却し得るが、若し金融市場全般に急激なる變動が勃發して、株式銀行が一齊に市場に放出してあつたコールを回收し、若くは手形の買入れを中止する場合には、ビル・ブローカーの賴り得る唯一の救濟所は英蘭銀行である。即ちコール放出銀行の回收ある場合は、ビル・ブローカーは英蘭銀行に走りて再割引を受け以てコールの回收に應じ、市中銀行の第二準備としての使命を完ふせしむるのである。

引受業者は實に倫敦金融市場を依つて以て立たしむる所の引受手形（優良手形、第一流手形）の所產者であつて、引受業者の引受に依つて多くの手形は一流手形たるの資格を得て、ビル・ブローカー始め市中銀行等の割引の對象になるもので實に重要なる地位を占むるものである。十九世紀後半に突發した四大恐慌が何れもビル・ブローカー及び引受會社の破綻即ち一八五七年はサンダーソン商會、一八六六年がオヴアレンド・ガーネー商會、一八七五年がサンダーソン商會及びヤングボルスイック商會、最後の一八九五年が彼のベアリング商會の破綻が導火線となつた事實に徵してビル・ブローカー及び引受業が如何に重要な地位にあるかを知れよう。又彼の歐洲大戰の勃發と共に引受業者の取引先である海外の債務者は送金作用の杜絶と共に支拂履行不能に陷り、ために引受業者の支拂停止は之が引受に依る手形の割引をなしたるビル・ブローカーに影響し、若し市中銀行がビル・ブローカーへ放出せしコールの回收を始むる時は倫敦財界の慘狀遂に救ふべからざるに至るべく、茲に於て英國は引受會社救濟の目的にて第一回のモラトリアムを發布し引受業者の支拂を延期すると伺時に、英蘭銀行をして手形再割の途を開き、之より生ずる終局の損失は政府に於て補償する手段を講じて戰時の難局を切り拔けたに徵して引受業者の使命の大なることが親はれる。倫敦の引受業者は昔から世襲的に大富豪の手に依つてなされ、英蘭銀行重役が代々彼等の間から

出てゐるに鑑みて其の勢力のあることが知れる。

英蘭銀行は倫敦金融市場に於ける最後の救濟所である。併し倫敦市中銀行は永年の慣習と自行の體面のために如何なる場合にも自から英蘭銀行に走つて救ひを求めると云ふ不體裁を演じないのが通常である。故に一旦金融界逼迫の時來らば、市中銀行は平素コールとして放出してゐた準備金を回收して手許準備金を潤澤にして以て急に應ずる準備が備はるのであるが、此れあるがためにビル・ブローカーは市中銀行に回收された資金は英蘭銀行に至りて之を仰ぎ以て金融市場の伸縮性を保つてゐるのである。（岩崎博「コール市場の理論と實際」三一―三六頁）

然らば斯の如く倫敦金融市場にあつて特殊なる役割を演じてゐるビル・ブローカーとは如何なるものであり、如何なる發達をなしたのであらうか。

英國に於けるビル・ブローカーにはウイザースが述べてゐる樣にランニング・ブローカー（Running broker）手形小賣商人（Retail dealer in bills）及び割引會社（Discount house）の三種類がある。而して第一種のランニング・ブローカーとは商人、手形引受業者、外國銀行及び植民地銀行支店より手形を得て、これを市中銀行その他に賣却して多少の仲介手數料を受けてゐる單純なる手形賣却の仲介者である。然るに第二種の手形小賣商人は商工業者の手形を自己の計算を以て買入れるけれどもこれ等の手形は多く滿期日迄保有することなく、適當の時期に銀行に於て再割引をなして其の利鞘を利する所のものである。從つて此種の仲立人は相當の營業資金を要するのであるが、一般に自己の資本金は比較的少額であつて、營業資金の大部分は銀行よりコール・マネー並びに短期の通知貸付の形式を以つて融通を受けるのである、英國に於て通常ビル・ブローカーと云へば此の種の仲立人を指すのであつて、第一種のランニング・ブローカーに比すれば一層進化し、單純なる仲介人ではない。故にクレアーは Bill Marchant と云ひヤッフェは Wechselhändler と名づくべきだと云つてゐる。（G. Clare; Money market primer. p. 141.）最後のものは割引會社と云はれるものであつて手形小賣商人と實質上何等の差異はないが、營業資金をコールの外に一般より預金として受入れ、自己の計算で買入れた手形を大部分支拂期日まで手許に保有すると云ふ點で他と異つてゐる。この發達したものは株式組織の下に殆んど一流銀行と相伍して勢力を有してゐる。所で斯くの如きビル・ブローカーは如何なる發達の過程を辿つたかと云ふとそれはランニング・ブローカーから漸次手形小賣商人、割引會社と發達したのである。

『倫敦に於けるビル・ブローカーの鼻祖は彼のオヴァレンドであつて、一八〇七年彼は爲替手形を振出す商人と之を割引く銀行家との間を媒介する事を目的とする小會社を二人の紳士と協同して創立したに始つてゐる。勿論彼は以前銀行業にも關係してゐたし手形に關しては立派な專門家であつた。此の小會社が漸次發達して倫敦に於ける重要なる金融機關となり、其の後他に同業者が漸く現はれ出したが、まだ其の發達は今日のそれの如く充分ではなかつた。（中略）當時倫敦は未だ全國の金融中心地ならざりし故、手形の割引は倫敦に於て行はれずして倫敦のビル・ブローカーは工業地方より得たる手形を農業地方の銀行家に送つて割引をなした。即ち工業と關係を有せざる地方の銀行家は手形の品質を鑑定するの頭なきを以て媒介者の必要が大であつた。後大株式銀行が倫敦及び地方に勃興し、兩地間の關係密接となり全國の資金が倫敦に集中せられたる結果ビル・ブローカーの業務の上にも變化を生じ、地方間の資金仲介業務は衰退して來たが、資金の需要供給は密接となりたる結果、ブローカーの業務は集約的となり、又倫敦の銀行家は多數の新會社が勃興せるためその手形取引を判斷する事困難なるを以て其の取引を媒介者に委託するに至り、媒介者も此の需要に應ずるため特殊の手形に限りて取扱ひをなすことゝなつた。例へば西

印度宛手形に限り買入る者あると共に棉花手形のみ取引するものあり、或る地方の會社又はある種の生産品のみを專業とするものを生じた。斯くすることに依つて取引を確實ならしむると共にその業務の狀態を判斷することが出來たので、かゝる分業は商業の分化するに伴ひ益々發達し、經濟狀態が複雜なるに及び銀行は手形の品質を鑑定することを困難となり全くビル・ブローカーに委託せざるを得ざる樣になつた。而してブローカーは手形を保證するために裏書をなし法律上賣主となつた。更に發達して自から資金を有し、又は之を使用し得べきブローカーは形式上のみならず、事實上手形を買入れ、有利なる條件を以て賣却し、直ちに賣却し得ない場合には之を擔保に供した。此の發達は資金が倫敦の銀行の掌中に集中せられ、銀行はその餘剩金をコール又は短期貸付の形式を以てブローカーに放出することに依つてより一層促進された。』（岩崎博・上揭書三七―四四頁）

『かくしてビル・ブローカーはランニング・ブローカーより手形小賣人としてのビル・ブローカーに變化したのであるが、これは更に發展して割引會社に近化した。『現時のビルブローカーは其の個人の營業なると或は株式、合名の組織なるを問はず各巨萬の富を有し、市中銀行の遊金を始めてコールとして低利に借入れて營業資金とするに至り、其の信用厚く一朝手形不渡の爲め銀行が償還を受くる能はざるときは代つて償還の責に任ずるの富力あり、以て銀行をして其の提供する手形でさへあれば安心して之に投資せしむるを得るに足るものであり、殊に又彼等は日常手形の取扱を專業とし手形に關する見識を持ち誤謬少なきを以て、銀行家も此點に依賴し、銀行は自から手形の信憑を調査することなく充分の檢査も終へずして取引を爲すの狀態であり、のみならずビル・ブローカーの取扱ふ手形の割引は偏にブローカーの信用を以て擔保とし、別に抵當物を徵收せず、當時のオヴアーレンド・ガーネー會社の取扱ひたるものゝ如きも抵當物を入れて保證したるもの殆んどなく、一に該會社の信用によりたるを以て一度び破產を致すや甚しき影響を商業社會に及ぼしたのである。斯くの如くビル・ブローカーに對する社會の信憑其の實を超へ弊害を醸出する事も多かつた。英國に屢々起つた恐慌に依りてビル・ブローカーは苦しい立場に立ち、殊に一八六六年のオヴアーレンド・ガーネー割引會社の破綻を導火線として彼の大恐慌を惹起したため漸く築きあげて來たビル・ブローカーの信用は危く地に落ちんとした。併し此等の試練を經ながらも世界經濟の發達に伴ふ金融市場の發展にビル・ブローカーなき不便と不利は益々銀行家に依つて感ぜられ、數次のビル・ブローカーの破綻にも拘らず倫敦割引市場の要求する所、自らビル・ブローカーの再起を促し一層精練されたものとして發達して來た。而して今日では株式仲買人が株式市場に關しては何人よりも專門的な知識を有してゐる如く、ビル・ブローカーは金融市場に關してはその眞の推移を洞察する炯眼を具へ、金融界に於ける病源を摘發するの魔力を有してゐる事は、彼が常に融通手形の濫發をば何人よりも速かに感知し得るに徵して明かであり、實に彼等は金融體系に於ける神經である。』（岩崎博・上揭書四七―四九頁）。洵に倫敦に於けるアレキサンダー、ユニオン、ナショナル割引會社の如きは株式組織の下に大資本を擁し、五大銀行と伍してその勢力と權威を保つてゐる。

倫敦に於けるコールの出手は倫敦手形交換所組合銀行十行、就中俗に所謂五大銀行と呼ばれるバークレーズ、ロイヅ、ミッドランド、ウエストミンスター、ナショナル・プロヴインシャルの五行と、フィナンシャル・ハウス、外國銀行及び植民地銀行支店等である。今倫敦の株式銀行のバランスシートを見れば資產の部に「コール及び短期貸（Money at Call and Short Notice）と云ふ項目があるが、これが倫敦に於ける所謂短期資金（Short Money）を構成するものでビル・ブローカー及び割引會社の利用する所のものである。今次に一九三三年一二月末に於ける五大銀行の放出する短期資金の額を表示してみよう。（日銀・外國經濟統計）

バークレーズ銀行	二二一、三八三千磅
ロイヅ銀行	二三、四八〇
ミヅドランド銀行	二一、〇三五
ウエストミンスター銀行	二二、六八六
ナショナル・プロヴインシアル銀行	一八、一六八
合計	一〇六、七五二

倫敦市場に於て取引されてゐるコールは日貸（money at call, day-to-day loan）一夜越（Night money, Overnight money）及び一週間物（weekly loan, weekly money, weekly fixtures, money at seven day's notice）の三種類であつて嚴格な意味のコールとはこれ等の中の日貸を指すのである。日貸とは午前中に回收の通知を受ければ其の日の午後返金せねばならぬものであり、一夜越とは其の名の示す如く翌朝期限のもので、これは寧ろ例外的なものである。一週間物は我國の普通物と相似してゐるが、これは大體七日期限のものであつて、七日目七日目に回收の有無を定めるものである。

今日ビル・ブローカーがコール・マネーを市中銀行より借り受けんがためには、常に優良なる手形又は證券類（コンソル公債、大藏省證券、印度鐵道公債等）及び期限の近く到來する所謂期近物をば市中銀行に擔保として提供しなければならぬ。而してコンソル公債、大藏省證券、印度鐵道公債等の如く、一定の價格で常に賣買され得るものは浮動物（Floater）と名づけられ、期限の近く到來するものは期近物（Terminals）と名づけられてゐる。併し內國銀行がコール資金の放出に當つて好んで受け入れる擔保物は第一流の引受手形特に銀行引受手形である。この引受手形があるからこそ倫敦コール市場は他と比較して完全なる運行をなし得るのである。

次に倫敦金融市場の金利歩合を見れば、預金利率、コール歩合、市場利率、英蘭銀行公定割引歩合の四種があつて、之等は互に漸騰的傾向を持つてゐる。即ち市中銀行は通知預金として受け入れた資金をコールとしてビル・ブローカーに放出して預金利率とコール利率との間の利鞘を益し、ビル・ブローカーはコールを割引市場に流用してコール歩合と割引歩合との差額を利し、英蘭銀行はビル・ブローカーの最後に走る金融支配者であるから其の歩合は最も高位にある。今日英蘭銀行は斯くの如き金利歩合漸騰の機構を利用して金融市場の完全なる統制をなしてゐるのである。

歐洲殊に英國の銀行が多數の支店を有せる五大銀行を中心とする小數の大銀行を以て成立するに反し、米國にあつては無數の小銀行が亂立してゐることは、英米銀行組織の根本的な相違點であるが、これを銀行經營の觀點より見れば、英國銀行は商業引受手形、銀行引受手形の引受が貸出の大部分を構成してゐるのであるが、紐育銀行の貸出の大部分は株式金融資金としてである。然らば何にが故に倫敦金融市場が割引市場を主として其のバックがコール市場なるが如く、紐育金融市場はコール市場を前提として株式金融市場が其の中心をなしてゐるのであるか。

『紐育コール市場が今日の如く發達して來た主たる原因は紐育株式取引所の特質と聯邦準備制度實施前後の銀行制度の特質の二者にある。紐育株式取引所の特質はその日々決濟制度（Daily Settlement System）にあつて、取引所に於ける證券取引の大半は今日商約して其の翌日取引をなす所謂習日取引（Regular way）を採用してゐるのである。勿論紐育株式取引所には此の外に即日取引（Cash）翌々日取引（At three days）等もあるが、之は極めて少なく且つ取引に際して特殊の意思表示をなさざる限り前述せる翌日取引と看做さるる事になつてゐる。故にその取

引の殆んど全部が翌日取引と思つて差支べない。所が株式仲買人が顧客より受ける證據金（Margin）は只の二割に過ぎないから、他の八割に相當する買入代金は仲買人自ら立替へなければならぬ。即ち仲買人は銀行の放出するコールを取入れて之が代金に充當するのである。併し銀行も手許に潤澤な資金を有せず、又他に適當な放資口がありさへすれば、必ずしも株式市場に放出する必要はないのであるが、次に述べる事情の下に紐育市中銀行は手許資金は潤澤にして他に放資口を有せず、その結果株式取引所の制度と兩々相俟つてコール市場の發達を促した次第である。即ち一九一四年現行の聯邦準備制度が實施さるる以前には、紐育市が一大準備市であつて全國國立銀行の法定準備金の三四割は紐育市中銀行に集中し、或は地方小銀行の準備金は地方大銀行に集中して之が更に紐育に流入して來た結果、紐育市中銀行は此の莫大な遊資を手許に有し、而も未だ引受制度もなく、從つて割引市場も存在してゐなかつたので此の潤澤の資金は自ら株式市場に向つて流出したのである。一九一四年聯邦準備制度が採用されたが、準備銀行の再割は一般商業手形及び自國公債の所持又は轉賣のため振出された手形に限られ公社債のための手形の再割を許さないので、勢ひ米國の諸銀行は危急の場合資金の固定を恐れてコール以外の條件では資金を證券に投下しないと云ふ風習が生じたのである。（岩崎博・上掲書一〇九頁）かくて紐育コール市場は特殊な發達の跡を辿るに到つたのである。

"洵に米國に聯邦準備制度が創設される以前即ち一九一四年以前には割引市場と云はれる程の割引市場は存在してゐなかつた。蓋し米國には（一）割引市場構成の要件である銀行引受手形の存在せざりしこと（二）再割引制度の存在せざりしこと（三）米國は未だ內國產業の開拓に傾注し、國際場裡に於ても資本の借手にて對外貿易金融に從事する餘力なく、從つて割引市場の存在を必要とするに餘り急でなかつたことの理由にて割引市場が存在しなかつた。併し一九一四年聯邦準備制度の樹立と共に準備制度加盟銀行に對して從來禁止されてゐた銀行手形引受業務が許されたばかりでなく、他方準備銀行の再割引制度も確立されたので割引市場發達の機運が醸成された。併し米國に於ける割引市場の發達は未だ幼稚でほとんど見るべきものが無かつたから最近迄でビル・ブローカーらしきものの存在なく、手形の賣買は銀行業者間の直接取引に過ぎなかつたのである。

然らば株式取引所に於て利用される米國のブローカース・ローン（一名ストリート・ローンとも云はれる）は如何なる機關より放出されてゐるか。これ云ふまでもなく個人銀行、投資信託會社（Investment trust）又は大會社であるが、その大部分は紐育の市中銀行と國內各地の地方銀行とである。而してその取引にあたつては出手取手共に場內の金融仲買人の手を經てマネー・デスクに於て取引約定が成立し、精算會社（The Stock Clearing Corporation）に於て萬事の手續が、取り運ばれるのである。

紐育のコールは株式及社債券擔保貸出であるから必ず擔保付でその擔保の選擇は極めて嚴格である。擔保物件の重なるものは大體鐵道株及び工業株の確實なもので、擔保價格は約七掛半で何時でも之を取引所に於て賣放つことが出來るから、支拂準備金の放資方法としてはブローカース・ローンが、最も安定且つ流動的なものである。此處にブローカース・ローン增大の要因がある。

株式金融資金としてのコール歩合には新規及び繼續の二樣の利率がある。新規貸出利率とは所謂市場利率で當日取引所の營業時間中に新規に取引されるコール・マネーの標準となるものであり、繼續利率とは前日取入れたコールを當日更に繼續する時適用される利率である。始めてのコール取入をなした場合は初めの一日間だけ前記の市場利率で取引され、それが一日以上据置かれる場合には、その日その日の繼續利率が適用されるのである。

次にコール歩合と他の金利との關係を見るに、此のコールが投機資金たると聯邦準備銀行の政策とよりして、其の利率は引受手形の割引利率より高位にある。この點倫敦市場に於ける金利と反對である。併し斯くの如き關係があつたからこそ聯邦準備制度の施行後、尙依然として市中銀行及地方銀行がブローカース・ローンを盛んに利用してゐたのである。

四　我國のコール市場。

（一）コールの意義

金融市場に於て金融取引の目的となる資金は銀行資金の一部即ち銀行の經營資金であつて、其の大部分は一般公衆より預金として受け入れた所のものである。所がこのコール市場で取引の目的となる資金はこの銀行資金の一部所謂銀行の手許資金と稱せられる部分である。手許資金とは銀行の營業資金の中割引、貸付等に依つて直接個人、會社及び其の他一般の資金需要者に融通したものを差引いた殘額である。併し此の手許資金の中には質の異なる二個の部分、手許準備資金と手許運用資金が含まれてゐる。原則として手許準備資金は常に銀行の手許に流動的狀態で存在するものでなければ、それが持つ本來の性質を具有し得ないのであるが、既に一言せる如く銀行として巨額の資金を手許に死藏し置くは銀行經營上甚だ苦痛とする所である。從つてこれ等の資金を短期且つ確實に運用し得るならば、一方に於て支拂準備の用をなすと共に、他方に於て多少の利子を取得し得るが故に、其の利率はたとへ低率であつても經營上に生ずる苦痛を幾分殺減し得るのである。これコール取引發生の理由であつて、銀行準備金は一部の手許現金及び中央銀行に於ける預金勘定を除いて、その他の部分は市場に放出せられて所謂コール市場を構成してゐるのである。然らばコール市場に於て取引されてゐるコール資金に對しては如何なる名稱が賦與されてゐるか。倫敦市場に於ては斯かる資金は通常 Call Money 或ひは Money at Call 或ひは Cash at Call と呼ばれ、又時としては Call loan 或ひは Loan at Call とも稱せられてゐるが紐育市場では Call loan 又は Demand loan と呼ばれてゐる。斯くこれ等の資金が如何なる名稱に依つて云ひ表はされようとコールの本質はあくまで只一回の通知に依つて貸借の決濟される資金でなければならぬ。吾國に於てはコールを提供する側即ち出手側からすればコール・ローンと云ひ、之を借り入れる側即ち取手側からすればコール・マネーと云つてゐる。從つて吾國の用語法よりすればコール・ローンは債權を意味し、コール・マネーは債務を意味してゐる。然し英米に於てはコール・ローンと云ひ、コール・マネーと云ふも其の間吾國に於けるが如き明白な區別はない。

元來『銀行の短期資金たるコールは資金として最も彈力性に富み、其の繁閑のまにまに或ひは西流して大阪に赴き、或ひは東流して東京に還り、又生糸資金として必要あれば夫々地方へ流出するなど、自在に流轉して各方面に對して資金の圓滑を圖り、時と處に應じて集中分散、意の儘なる特質を持つてゐる』のである。（岡田純夫「證券金融と短期資金」二六六頁）斯くコール資金は日歩安の方面から日歩高の方面へと流入するのであつて、斯かる現象は東京・大阪間に良く見られる所のことである。即ち大阪に於て多額の棉花資金の必要から日歩高を示すと東京市場に流動してゐる資金は忽ち西流するが、これが一段落すれば斯かる資金は再び東遷するのである。尙斯かる現象は近時倫敦、紐育の如き國際市場に於ても見受けられる所の現象である。

尙にコールは其の本來の性質よりすれば著しく流動性を持つべき筈であるが、從來吾國には變態的コールが存在して吾國コール市場の完全なる發達を妨げて來た。併し昭和二年春突發した金融大動亂以後新銀行法が實施され、從來金融市場の癌腫たりし變態的コールは其の跡を斷つに到つた。即ち現今市場に取引されてゐるコールは今日取

組んで明日決濟される翌日物、取組んだ翌日以後一日前の豫告を以て何時にても決濟される無條件物、取組んだ日より一週間の据置を條件とし、其の後は一日前の豫告を以て決濟される普通物の三種であつて、從來の月を越す月越、年末から年を越す年越、三十日、六十日、九十日等の据置を許す期日物は新銀行法の實施と共に廢止され、昭和三年度から一週間以上のものはコールに算入されないこととなつた。

然らば何が故に吾國には斯くの如くコール本來の性質とは凡そ異つたコールが出現したのであるか。これは既に一言した樣に、日本のコールは英・米何れのものとも異つて、主として銀行間の貸借であると云ふ點にある。即ち英・米には前述の如く、割引市場、證券市場が發達して、この方面にコールが流入してゐるが、日本は斯かる市場が發達してゐなかつたから勢ひコールは銀行間の貸借に向はざるを得なかつたのである。今斯かる關係を明白ならしめんがために暫らく我國コール市場の發達を瞥見してみよう。

（二）コール市場の發達

明治維新の大業完成後我國は歐米の文物を輸入して着々と自國產業の發達を促進しつゝあつたのであるが、彼の日清戰爭を一轉機として吾國商工業は垂直的發展の段階へと突入した。即ち斯くの如き商工業の發展は手形取引の範圍を擴大し、手形鑑別の專門家の必要を生ぜしめ、こゝにビル・ブローカーの發達を促進した。他方產業の發展に伴ふ銀行預金の增大は日に月に隆盛を極め、之が放資及び準備手段として、最も確實にして最も短期なる資金運用法――コール取引――の必要を痛感せしめるに到つた。時しも明治三十三年十二月熊本第九銀行に端を發した恐慌は九州一帶の金融市場に波紋を傳へ、久留米、福岡、下關方面は勿論、遠く東京、横濱へと發展し、三十四年一月には横濱蠶絲銀行は頭取の株式投機の失敗による破綻から支拂を停止し、第二、七十四、東京貯藏横濱支店等も激烈なる預金取付に遭ひ、延いて東京に於ける明治銀行の支拂停止、東洋貯蓄銀行、愛國銀行等の動搖となり、又埼玉縣粕壁銀行の支拂停止と、これは關東機業の行詰りと相合して、兩毛地方の手形は流通中止の姿となつた。更に恐慌の嵐は一轉して大阪に及び三月末の北村銀行、四月十六日の七十九、難波の兩銀行の破綻を導火線として大阪及び堺地方は正に金融恐慌の中心地と化し、翌十七日恐慌は忽ち全市に及び、前島銀行、百五十二銀行、加島銀行、古市銀行、大阪商業銀行、藤本銀行、逸見銀行、大阪貯蓄銀行、五十八銀行、高知銀行大阪支店、西六銀行、湖龜銀行、福永銀行、旭銀行、日本貯金銀行、大阪商三銀行、天王寺銀行等は何れも猛烈なる預金取付に逢ひ、次いで恐慌は堺市に延燒し、同市の指吸貯蓄銀行、堺貯蓄銀行、大西銀行等が取付けられるに立ち到つた。斯かる全國的金融恐慌に鑑みて銀行業者は預金支拂の準備として、回收容易なる資金の放出に就いて頭を惱ますに到つた。丁度此の當時東京にて諸井時三郎氏、大阪にては藤本清兵衞氏がビル・ブローカーとて初めてコール・マネーの取扱を初めた。『我國に於てコール取引の必要を唱道したのは井上準之助氏、米山梅吉氏などであるが、之を實際に創設したのは明治三十二年の開業にかゝる諸井手形部が、同三十四年七月コール・マネーの取扱をなしたのを嚆矢とする』。明石照男「コール市場に就いて」一四頁。

『當時吾國の大多數の銀行は日本銀行より資金を仰ぎ、之を他に貸付ける所の所謂鞘取銀行としての營業方針をとつてゐたのであるが、產業の發展に伴ふ預金の增加に依つて初めて預金を基礎とする預金銀行の營業方針への轉換期に際會して居つた爲、支拂準備金の死藏を避ける方法としてコールは全く時勢に投じて生れた感があつた。その後手形取引は益々增加し、殊に地方銀行が中央市場に手形の再割を求むる必要增加すると共に、ビル・ブローカーの業務は著しく增大せられた。（岩崎博「コール市場の理論と實際」一六〇―一六一頁）併し當時のビル・ブロー

カーは決して英國今日に於けるが如きビル・ブローカーではなく取入れたコールの一部を手形割引資金に充當してはゐたが、主としてコール・ブローカーとして銀行間の仲介者に過ぎなかつたのである。

所が斯かる時彼の歐洲大戰に遭遇した吾國コール市場はその面目をば一新して空前絶後の一大躍進を遂げたのである。抑々吾國の金融市場は日清戰爭後の金本位制實施の當時（明治三十年三月）より國際性を有する樣になつたけれども尙歐洲大戰前までは外資の輸入、貿易上の入超を繼續して居つた。然るに大戰の勃發と共に形勢一變して、貿易上及び貿易外の出超額は驚く可き程の巨額に上り、昨日の外資輸入國は今日の內資輸出國へと變化した。即ち貿易上の出超は大正四年から大正七年までの四ケ年間に累計十四億八百萬圓となり、之に四年より九年に到る六ケ年の貿易外の受取勘定二十二億一千萬圓を加算すれば、實に三十六億一千六百萬圓の巨額に達した。所がこれまでの貿易金融は大體に於て橫濱正金銀行と外國銀行に依つて行はれてゐたのであるが、以上の如き巨額の出超は其の他の金融機關――臺銀、鮮銀、三井、三菱、住友、第一、第百（今日の川崎第百）――をもかつて對外爲替業務の取扱に赴かしめた。當時に於ける之等主要銀行の對外爲替取扱高を示せば次の如くである。

賣爲替（單位百萬圓、但し括弧內は千圓）

年次	正金銀行	臺灣銀行	朝鮮銀行	三井銀行	三菱銀行	住友銀行	第一銀行	第百銀行	合計
大正三	四五九	一一〇（二二七）	一（二一四）	一	—	七	一一九		
五	一、一三五	四七二	一九	四六	一四	一一	—	九	五七一
七	一、九一四	一、四〇五	一六五	八九	六〇	一九七	七	二四	一、九四七
八	二、二三〇	一、九三一	四〇三	三五九	七五	四一二	六	一九	三、二〇四
九	一、六四九	二、一八七	三五三	二六三	一八三	五八〇	五	二八	三、五八九
一〇	一、九三八	二、二二六	三一七	三四九	三二五	五七四	二	二七	三、八二〇
一一	一、九九一	一、六三〇	三二七	六二〇	二〇七	四三四	三	三〇	三、二五一
一二	一、六二四	一、二三七	三三五	四九六	八五七	三六四	一七	三四	三、三四〇

買爲替（單位百萬圓、但し括弧內は千圓）

年次	正金銀行	臺灣銀行	朝鮮銀行	三井銀行	三菱銀行	住友銀行	第一銀行	第百銀行	合計
大正三	八一八	一四三（二二一）	二五（八一二）	七	—	六	一八一		
五	一、二九七	六四〇	二一	一五九	一三	五六	八	七九七	
七	三、〇〇五	二、一三二	二八八	一〇五	四九	三二二	二五	三〇	二、九五一
八	三、二〇四	二、八四七	五一九	三二五	八九	五一八	一七	四三	四、三五六
九	三、二〇二	二、五〇四	四三九	二六二	二三二	五六五	一九	四五	四、〇六六
一〇	二、四一二	二、三五四	三三一	三四〇	三三七	六四七	一四	三五	四、〇五八
一一	二、九六八	一、九三一	三四二	五六九	二八三	六六〇	一六	四一	三、八四二
一二	三、六五八	一、七五八	三九八	五八一	九五一	六六七	二二	四三	四、四二〇

本表に依つて明かなる如く、賣爲替も買爲替も異常な發展をなし、大正六七年頃を境として正金以外の銀行の取

扱高は終に正金銀行の取扱高を凌駕するに到つた。

斯くの如く巨大の發展をなした貿易金融は吾が爲替銀行を一大苦境に陥し入れたばかりでなく、英米の金輸出禁止は斯かる、狀勢に尙一層の迫車を加へた。これがため日銀の爲替資金の供給の外、政府は在外正貨の買上、臨時國庫證券の發行、其の他の爲替調節策を講じたが、爲替資金の需要は尙之を以て足れりとしなかつた。その結果爲替銀行は資本金の增加に依り、或ひは預金の獲得に依つて爲替資金の調達に努めると共に、コール市場に出でて巨大なるコール資金の需要者となつた。次に主要爲替銀行のコール・マネー吸收高を示そう。（單位千圓）

年次	正金銀行 年中吸收高	正金銀行 年末現在高	臺灣銀行 年中吸收高	臺灣銀行 年末現在高	朝鮮銀行 年中吸收高	朝鮮銀行 年末現在高
大正八	二、五四六、六九三	四二六、九四八	一、三一七、〇〇〇	六〇、二二〇	一、一六九、〇〇〇	五六、四〇三
九	三、三八六、六九六	二一四、三七五	一、三七四、〇〇〇	五一、六七〇	一、〇七七、〇〇〇	五九、一五〇
一〇	七一二、六八七	八三、〇二一	二、二〇八、〇〇〇	一六、五五〇	一、八六二、〇〇〇	五五、四六一
一一	九三九、六一九	二二四、一〇四	五、七〇五、六〇〇	二八、五六〇	二、六七八、三二一	五〇、三八五
一二	一、一三九、五二〇	——	二、五九二、六〇〇	四一、四七〇	三、〇三五、〇七六	一〇二、七九二

斯く歐洲戰中戰後の吾國經濟の發展、特に巨額の輸出超過及貿易外收入の累積はコール市場の發展を促進した。いま東京手形交換所組合銀行の年末現在コール放出高を見ると大正五年の約三千萬圓が、大正九年には約一億五千萬圓に上り、其の後一時減退したが、大正十三年乃至昭和元年には一億七千萬圓乃至一億九千萬圓內外に達した。又全國手形交換所組合銀行のそれは、大正十二年乃至十五年には年末現在約四五億圓の巨額を示した。併し斯かる繁榮は決して完全なる繁榮ではなく、全く變態的不具的な發展であつた。蓋し大正八年を境として貿易が入超に轉じたことと、スタンプ手形(註)及び引受制度の實施とに依つて爲替銀行のコール吸收高は減少すべき所、戰中戰後の好況中臺銀鮮銀が爲替以外に貸出を擴張したる結果、その回收難に崇られ、ために巨額の長期コールを吸收して資金枯渇を埋め合せてゐたからである。

（註）スタンプ制度とは日本銀行が豫め爲替銀行、例へば正金銀行と協議の上、正金銀行の買持にかゝる倫敦、紐育拂の輸出手形を擔保として預り置き、正金銀行をしてその輸出手形の邦貨換算額の範圍內で自己を支拂人とせる適宜金額の爲替手形を振出さしめる方法で、日本銀行は該手形の流通に便宜を與へるためにその手形に一定のスタンプを押捺し、このスタンプ手形を買取つた銀行より割引の依賴ある時はその額に制限なく、公定割引步合中の最低率を以て割引し、且つ元日步を以て買戻しの依賴に應じたものであつた。

今當時の事情を當業者に聞けば斯かる關係は尙一層明白となる。『內容不良、手許不如意の銀行が、競うてコールを取入れて金繰りに濫用した爲め數字より見れば、大正年間後半の金融界は實にコール全盛の時代と申してよい程、其の取引は殷賑を極め、其の殘高も東京に於ては常に二億圓乃至三億圓臺を維持し、一億圓臺に下ることは例外であつた。又大阪の市場は如何にあつたかと云ふに、同地の手形交換所にては東京よりずつと後れて大正十二年一月始めて月報にて、又同年八月始めて週報に、コールの數字を發表した。此の期間に於ける其の額は一億圓と二億圓との間を上下してゐた。但し此の時には既に正金銀行は大正八年創始せられたスタンプ・ビルの關係上、餘りコールを利用せず、又爲替資金取入の必要も減却して來た。然し臺灣銀行の如きは依然多額の不良固定貸の爲め引續き莫大なるコールを吸收して居たから、コールの獨占的取手と名付た人さへあつた。又朝鮮銀行は其の發行する

兌換券の正貨準備の補充として、コールを漁つて居たと云ふが、其の眞僞はよく判然しない。兎も角斯く臺灣銀行も朝鮮銀行も共に多額のコールを收集して、資金の繰り廻しを爲して居た事實は其の營業報告書の明示する處である。又二三流銀行の不良なるものが、預金減少、貸出固定の爲め是亦コールによつて泳いで居たことは世間周知のことである。故に東京手形交換所の月報にては其始めコール・ローンを貸出金の内に包含合計して居たが、コール・ローンの多寡が普通の貸出金の計數に影響することが甚しくなつて來たから、大正十三年九月以來コール・ローンを貸出金合計の外に掲載することとしたのである。又日々取引せられて居るコール手形の金額が、手形交換高中の正常なる交換手形の數字を攪亂する嫌があると云ふので、大正十五年十一月以來コール手形のみ別除して內譯することにしたが、之に依るとコール手形は交換手形中約三分の一の巨額を占めて居た。又此等の數字などより推測するに、コールの日々の取引高は短期ものにて二三千萬圓、長期ものにて二千萬圓より五千萬圓、合計五千萬圓乃至八千萬圓に上つたと云ふ見當であり、昭和二年一月十五日には實に殘高三億七千二百萬圓と云ふ記錄的數字を示した。又大阪の市場にても同日殘高一億九千萬圓との新記錄を表した。尙世界大戰の間に急激に發展した事業會社の振出にかゝる。所謂單名手形が盛んにブローカーの手によつて賣買されたが、地方銀行は遊資の放出手段として之を買入れコールとして整理して居た。又此等單名手形を擔保としてコールを出すことも尠くなかつた。且又此の時代特殊銀行へのコールは東京、大阪の大銀行の外、地方の銀行も亦、それ〴〵相當多額の出手であつたから、全國手形交換所組合及代理交換銀行のコール・ローンの合計は昭和二年二月末には六億九百萬圓に上つたのであるが、普通銀行全體のコール・ローンなるものは七億五百萬圓（最高記錄は大正十五年二月の七億千萬圓）と云ふ巨額に達した。從つて此種のコール取引の仲介のビル・ブローカーが簇出して、東京では十六軒、大阪では七軒（註）の多數に上り、其の業務も亦繁昌した。然し乍ら當時のコールは前述ぶる長期もののコールが益々巨額となつて來た、甚だしきは六ケ月縛りと云ふものさへあり、果して是れがコールと唱へ得るかどうか、實に言語道斷のものであつた、のみならずコールの出手取手とも愈々不謹愼になつて、無擔保のコールが益々大部分を占めるやうになつたのである。又コールの取手は資金さへ得らるれば利率などは何程にても差支なしと云ふ態度であつたから、コールの利息は常に著しく高率を持續した、大正八年末及大正九年四月に於ては日步三錢二三厘に上つたこともあり、當時一般金利高の主なる原因は此處に存すと云はれたのである、唯一つ此時代のコールの特長と見るべきはコールの取手たる特殊銀行は日本銀行と特別の關係にあつたから、コールを回收されるならば、直ちに日本銀行へ走つて融通を求めることが出來たので、變態ではあるが、出手の方では預金支拂準備金としては最も適當なる放資方法と考へられた。然し乍ら此の如き觀念は一種の幻惑に過ぎないものであり、又斯かる無謀なるコール取入運用の結果は何時かは行詰るべきであつて、遂に金融大恐慌となつて現れた。金融恐慌最後の又最大の原因は臺灣銀行がコールの回收に直面したことにあることは、誰しも知る通りで、之が樞密院の問題となり、又其後開かれた臨時議會にて臺灣銀行のコールは、臺灣融資法の範圍內であるか否かの議論が起つた。併し議論は別として、同行が兌換券發行銀行として臺灣金融機關の中樞となり、又半政府銀行として案外に活動せる以上は、此のコールの爲め同行を倒壞せしむることは何うしても出來ない、尙コール放出の銀行が全國に行渡つて居る爲め、影響の及ぶ處が廣汎であつたから、政府は遂に意を決し、臺灣銀行調査會の同意を得て、同年七月にコール全部を返濟せしめて、此處に金融界最大の難問題は解決したのである。其の他の銀行のコールは或は日本銀行特別融通などの關係で、幾分が始來めついたものもあり、又所謂事業會の手形の形式を採つた似而非なるコールは各種事業會社或は之を取扱つたビル・ブ

ローカー銀行の整理に依つて漸次解決せられて來た。」（明石照男「コール市場に就て」山崎教授還暦祝賀記念「經濟學研究」金融編一八―二二頁）

（註）東京、柳田ビル・ブローカー銀行（自己計算及仲介）
早川ビル・ブローカー銀行（同）
商業ビル・ブローカー銀行（同）
武田割引銀行（仲介）
齋藤ビル・ブローカー銀行（同）
山根ビル・ブローカー（同）
第一ビル・ブローカー（同）
東商會（同）
多福商會（同）
深井ビル・ブローカー（同）
田宮ビル・ブローカー（同）
東京ビル・ブローカー（同）
戸田ビル・ブローカー（同）
竹村ビル・ブローカー（同）
加藤ビル・ブローカー（同）
松尾ビル・ブローカー（同）
大阪
藤本ビル・ブローカー銀行（自己計算）
奥山ビル・ブローカー（自己計算、仲介）
司城ビル・ブローカー（仲介）
上田ビル・ブローカー（同）
赤崎ビル・ブローカー（同）
萩原ビル・ブローカー（同）
本莊ビル・ブローカー（同）

さしも繁榮を極めたコール市場も、昭和二年の金融恐慌を境として衰微に衰微を重ね、昭和二――四のコール取引高は一億圓臺となつたが、其の後增加して昭和七年末には三億五千八百萬となり、昭和八年末には四億五千四百萬と增大してゐる。併し斯くの如くコール取引を一時に萎縮して金融恐慌を招來せしめたものは何と云つても『臺灣銀行が三億からのコールを取りコール市場の最大の取手であり、全コールの三分の一を占めて居つたものが一億二千五百萬圓のコールを返したきり臺銀調査整理案の趣旨に依り手を出さなくなつたことと、之に伴つてコール取手の大手筋たる他の特殊銀行の取立も目立つて減少し、又金融恐慌後逸早くコールを回收した各放出銀行も爾來手許準備の順調を計り且つ取手銀行の信用を懸念し又業務改善の趣旨に基いて成る可く無擔保コール並に銀行長期のコールに對して拒絕する意向を示すに至つた……』ことに依るのである。（結城豐太郎「最近十年間に於ける我財

界の動き」二六〇―二六三頁）又當時の恐慌の最大原因をコールの濫用に歸せしめたものに三菱銀行の山室宗文氏がある。『昭和二年の金融恐慌の動因はコール・ローンの回收と云ふことであつた。然らば何故にコール・ローンが恐慌の動因をなしたかと云へば、恐慌前のコール市場に大なる欠陷があつたからである。其の一は一銀行に巨額のコール・ローンを出してあつたことである。一銀行にして三億圓以上にも達するコール・マネーを市場から取つて居つた。而も之に對してコール放出銀行は各々數千萬圓を貸出して居つた。斯樣に一行に巨額なコール・ローンが集つて居つて、其の上に之に對してコール・ローンを出して居つた銀行も數少く、貸手も借手も餘りに偏して居つた。從つてコールの回收を爲す必要を感じた時には一行にして或は五千萬圓、或は七千萬圓と云ふ巨額な回收を爲さなければならぬ。而して借手が殆んど一行で、其の借手の事情から回收が始つたのであるから、巨額の金を一時に用意しなければならぬことになつた。是が恐慌の動因を爲した所以である。もう一つは其の巨額のコール・ローンが悉く無擔保であつたことである。若しもコール・ローンが總て公債若しくは極めて確實なる商業手形若くは社債等に依つて擔保されて居つたならば、甲の銀行から回收されても、其の擔保を持つて乙の銀行に行けば、其處から借ることが出來る。最後には日本銀行に行つて借入れを爲すことも出來る。故に若し當時東京大阪市場のコール・ローンが總て確實なる擔保付であつたならば、金融の疏通は自ら行はれたのである。斯樣にコール・ローンが一銀行に偏つて居つたことと、無擔保であつたと云ふことが結局金融の疏通が出來ずに今回の恐慌の主なる原因となつたのである。斯う云ふ次第であるから、コール・ローンの改善をしなければ、將來再び金融市場に動搖を來した場合には更に今回のやうな恐慌が起らないとも限らない』のである。（山室宗文「昭和二年恐慌後の金融市場」山崎敎授還曆祝賀記念「經濟研究」金融編四八四―四八五頁）。

以上明白なる如く、臺濟銀行及朝鮮銀行の變態的コール吸收の蹉跌に端を發した昭和二年の金融恐慌を劃期として吾國のコール市場は著しい衰退の傾向を辿つてゐる。併しこの衰退たるや眞の意味の衰退ではなく、次の發展に對する一服の形をなすものである。蓋し從來のコールは泳ぎによる交換尻の決濟、支拂準備金等に濫用されてゐたのであるが、昭和二年の金融恐慌は斯かる病根に一大切開手術を强行したるを以て、今後我國コール市場はコール本來の用途たる割引資金、株式賣買資金、爲替資金等に向つて大飛躍をなすべき時期に到達せるが故である。次にコール資金は如何なる方面に向つて運用されるのが最善の方策であるかを述べ、最後に吾國コール市場の將來を論ずるであらう。

（三）　コール取引

既に一言した如くコールに運用される資金は、銀行の手許準備資金中手許現金及日本銀行に於ける預金勘定殘高を控除した殘高である。然らば今日我國に於てコールとして放出される金額はどの位あるかと云へば、季節に依り、金融の狀況に依り銀行の手許資金の消長から多少の增減があつて明白ではないが、先づ恐慌直前までは約三億圓、其の後減少して昭和二―四年には一億圓臺となり最近は又銀行預金の增大に伴つて三四億圓臺に增加してゐる。今次にコール資金は如何なる銀行より放出されてゐるかを表示して現在の大勢を知ることにしよう。

コール取組高年末現在累年表（手形交換所組合銀行及代理交換銀行）　單位千圓

年末	全國	大阪	全國	東京	大阪
			同上百分比		
現在					
大正一二	三二二、四三九	一四三、九七二	一三六、六二三	一〇〇・〇〇	四四・六四	四二・三七

一三	三七六、四〇三	一八九、二三九	一二二、二九九	一〇〇・〇〇	五〇・二八	三二・四九
一四	四四四、八三四	二一二、六二四	一三六、〇三九	一〇〇・〇〇	四七・八〇	三〇・五八
昭和一	四七七、六六二	二〇七、二二五	一五六、二八四	一〇〇・〇〇	四三・三八	三二・七二
二	一七六、九一一	一〇五、〇〇二	四三、五四五	一〇〇・〇〇	五九・三五	二四・六一
三	一五九、三〇五	八二、三〇四	四八、九一四	一〇〇・〇〇	五一・六六	三〇・七〇
四	一七七、一〇四	八八、二〇三	五三、九八二	一〇〇・〇〇	四九・八〇	三〇・四八
五	二二四、七五六	一四四、二八九	五八、九八〇	一〇〇・〇〇	六四・二〇	二四・一〇
六	一六〇、三七四	九五、六一四	四三、三八〇	一〇〇・〇〇	五九・六二	二七・〇五
七	三五八、五〇〇	二四六、四五一	八三、三五六	一〇〇・〇〇	六八・七四	二三・三六
八	四五四、五一二	二四四、五三二	一七六、六二〇	一〇〇・〇〇	五三・八〇	三八・八六
九	四〇九、七六九	二〇二、〇二〇	一七五、二七〇	一〇〇・〇〇	四九・三〇	四二・七七

右表に依れば、コール取引の發達してゐるのは大體東京、大阪の兩金融市場に限られてゐるようである。全國のコール年末現在高は一時三億圓乃至四億七千萬圓の巨額に達したが、彼の恐慌後一億圓臺に激減してコール市場の衰微を思はしたが、最近又舊狀を盛り反して三四億圓内外を算する樣になつた。其の中東京は常にその四五割を占め、大阪亦三割内外を常に占めて東西兩市場は全國コール取引の八割内外を占めるの盛觀を示してゐる。

斯くの如く東京、大阪の市中銀行より放出されたるコール資金は銀行直接の取引に依り、或ひはビル・ブローカーの仲介に依りて需要者たる他の市中銀行、爲替銀行並びにビル・ブローカー等に取入れられるのであるが、此の取入れられたるコール資金は市中銀行にありては主として手形交換尻の決濟に使用され、爲替銀行にありては爲替資金及び其の他の營業資金に使用され、ビル・ブローカーにありては更に之をコールに放出するか、若くは其の營業資金として手形の買入れ及び有價證券の放資に運用されるのである。これに付ては以下項を改めて論述するであらう。

（イ）交換尻決濟資金としてのコール

吾國の金融市場に於ては英米と異つて日々の手形交換尻の決濟に多額のコールが使用されてゐる。理論上交換借方尻は現金の引出であるからこの現金の引出に應ずるため銀行はそれ相應の手許準備金を保有すべきことは、前述の如く銀行經營の根本原則であつて、尠くともこの借方尻は所謂銀行支拂準備の第一線を形ち作る手許現金又は日本銀行の預金勘定殘高を以て決濟しなければならぬのである。倫敦市場の實際に於ては我國に於けるが如く交換尻の決濟にコール資金を流用することは全くなく、右はたゞ英蘭銀行に於ける預金勘定殘高の振替に依つて結了するのである。蓋し英蘭銀行に於ける私預金中市中銀行の預金殘高は其の大半を占めてゐるにも拘らず、日々決濟される手形交換尻はその約二割餘に過ぎないからである。所が我國の事情は之と全く反對で、日銀民間預金の殘高は恐慌前は四五千萬圓に過ぎないにも拘らず、交換高は日一億圓を下ることがなかつたから、交換尻は大體四五千萬圓民間預金に超過し、他はコールに依つて決濟しなければならなかつたのである。元來日本銀行の一般預金は手許現金と共に支拂準備の第一線に立つべきもので、交換尻の決濟に際しては些の不足感も生ぜざる程度の殘高を殘して置くべきである。然るに吾國に於ては此の第一線の準備金が不足し、多くの銀行はコールを取つて手形交換尻決濟に當てると云ふ奇現象を示してゐるのである。この根本原因は何によるかと云ふに、それは一言にして云ひ得ない

が吾國の資力に比して銀行數が過剰なることに原因してゐる。『即ち我國は初め銀行制度の制定に當つて、米國の國立銀行制度を模倣したることと、その後政府の銀行政策に一貫した主義を欠除し、その設立及び營業が比較的自由であつたので銀行數は過剰となり、之等過剰なる銀行が互に並立し、その間何等の聯絡、統一なく、從つて資力は薄弱になり、銀行間の自由競爭激しく、愼重なる經營を欠き、手許準備も自然と不足勝となり、加之、我國の各種商取引の決濟が月末、歳末、舊盆等一時に集中する風習著しき爲め、金融の繁閑を甚大にし、手許準備の調節を困難ならしめた』のである。（岩崎博士揭書二三〇頁）。然し乍ら斯の如くコールを用ひて交換尻の決濟をなすこと、之を換言すれば他方の準備の一部を流用して自行の準備とすることが、右に述べたるが如く吾國金融制度の不備の結果であるならば、今後銀行制度を改善しこの方面へのコール運用を皆無ならしめねばならぬであらう。

（ロ）爲替資金としてのコール

爲替銀行がその營業資金としてコールを市中銀行より取り入れる樣になつたのは彼の歐洲大戰後のことである。大正四年以降七年に至る吾國の輸出超過は、既に一言せる如く、累計十四億圓の巨額に上り、之が輸出爲替資金の調達は、爲替銀行の資力及び日本銀行の特別融通資金を以てしても到底これが需要に應ずることが出來得なかつたので、爲替銀行はコールを市中銀行より取つて不足せる爲替資金に充當したのである。即ち當時の市中銀行の手許經營資金は輸出超過の影響を受けて日に日に增加してゐたが、內地資金の需要は左迄で緊切ではなかつたことと、市中金利が此の資金增加の傾向に伴つて、戰爭初頭より漸次低落して居つたこととは、割引市場の未發達と相俟つて、市中銀行は自己の營業資金を爲替銀行にコールとして放出せしめるに到らしめた。從つて若し彼の歐洲大戰當時、我國に銀行引受制度が發達して割引市場が完成して居つたならば、斯の如き變態的なコール取引を可能ならしめて昭和の恐慌を招來せしめなかつたらう。

『元來爲替銀行の要する輸出爲替資金とは、國內で爲替銀行が輸出手形を輸入商から買取つて、之れに對して支拂ふ手形代金である。此の買爲替資金となるものは、先ず第一に輸入爲替の賣上金であるが、之れのみで充分でない時には、定期預金及び、外國爲替貸付金にて補充してゐたのであつた。從來我國の傳統的爲替政策として、輸出貿易の保護奬勵をする爲めに、輸出爲替資金に對しては、特に低利の資金を潤澤に供給し、之れに依つて輸出爲替の買入を便にし、以て輸出品の賣上代金の回收を可能ならしめ、又輸出爲替資金が豐富であれば、輸出爲替を成るべく有利に取組まれるから、輸出品をそれだけ高く賣ると云ふ事になり、間接に輸出貿易の振興の一助ともなる。此等の見地から、日本銀行をして、正金銀行、臺濟銀行、朝鮮銀行等の特殊銀行に低利資金を融通する方針を取つてゐた。併し之れには自から制限あり、また定期預金は總額に於て相當ありと雖も、爲替資金の一部を補ふに過ぎなかつたので、此の膨脹せる爲替資金の需要を充す爲め、爲替銀行は必然的にコールを漁る樣になつたのである。』（岩崎博・上揭書、一二三—一二四頁）。然しながら、竝に注意すべき事は、斯の如き、輸出超過と云ふ特殊事情の下に生れたるコール取引が、既に貿易が逆調に轉じたる時にも、尙依然として行はれてゐたのは、何故であるかと云ふ事である。是れ全く、爲替銀行が、大戰以來輸出入の爲替業務以外に、內地市場に於て、市中銀行と相竝んで割引貸付業に手を擴げた結果、自行の預金のみでは、到底充分なる營業資金を得る事が出來なかつた事と、放逸なる投資に依りて資金を固定さしてしまつた事とにより、大戰以來開始せるコール取引を持續して、その營業資金を補充してゐたことによるのである。故に爲替資金としてのコールは大部分長期物と云はれるもので、コール本來の性質を遠く離れ、ほとんど手形割引資金に類似してゐる變態的不具的なものであつたのである。併し斯の恐慌を轉

期として斯くの如きコール市場は一應整理されたから、今後斯業に携はる者は共同一致注意して完全なコール市場の出現に努力すべきである。

（八）ビル・ブローカーの運用資金としてのコール

倫敦コール市場の項で論述したようにビル・ブローカーはコール資金を取入れて之を手形割引に使用するのが英國的に云つて本來のコール運用法である。併し乍ら我國には過古に於て完全なる割引市場が存在しなかつた爲めに斯くの如きコール運用法は行はれず我國獨特のコール運用の途が開かれるに到つたのである。

抑々ウイザースは倫敦金融市場に於けるビル・ブローカーを分ちてランニング・ビルブローカー、手形仲買商、手形割引會社の三種となしたが、これはビル・ブローカーの種類を示すと共に、ビル・ブローカーのなす營業の發達の段階を示してゐる。尚彼は、ビル・ブローカー中コール・マネーを最も多額に利用するものは、第二種のビル・ブローカーであつて、所謂割引會社の部類に屬するものは前者に比し其の利用の割合少しと云ふも、此れは割引會社が營業資金としてコール以外一般預金を多少とも利用すると云ふことを意味するのであつて、必ずしも割引會社の利用するコール・マネーの少きを意味してゐるのではない、從つてビル・ブローカー中所謂割引會社と稱せられる大ブローカーが其の大部分の營業資金をコールに求め之を手形割引に運用しつゝあるは明白な事實である。即ちバヂオットが其の著 Lombard Street 中に十九世紀初頭のビル・ブローカーの營業を述べランカシアの地方に多き倫敦拂の手形を資金豐富なノーフォルク、サッフォルクに周施賣却するに在りとなした當時の狀況は今日全く變化してしまつた。(Walter Bagehot; Lombard Street. p. 262.) 金融市場の發達はビル・ブローカーの信用擴大と相俟つて、その營業を單純なる手形賣買の仲介より、コール資金を吸收し、自己の計算に於て手形の割引業務を行はしめ、其の取扱ふ手形も內國手形より貿易手形へ變化せしめた。吾國にあつても明治三十五年ビル・ブローカーの諸井手形部がコール・マネーの取扱を創始してから十數年前までコールは銀行間の資金の融通の一方策に過ぎなかつたが、ビル・ブローカーの信用の增加と戰後の銀行資力の增大、市場資金の增加とはビル・ブローカー中の有力なるものをして英國風の經營を取るに到らしめると共にコールもコール本來の形態を取る樣に考慮される樣になつて來た。併し英國に於けるビル・ブローカーの資金運用法と我國に於けるビル・ブローカーの資金運用法との間に全く異つた特質を有してゐる。彼にあつては資產の約八割以上が割引手形を占めるに反し、我にあつては只その約二割が割引手形に運用されてゐるに過ぎない。併し有價證券に對する放資はこれと全く反對で、彼が總資產の二割弱を占めるに反し我は有價證券中國債のみをとつてみても尙二割弱を占めてゐる。更にビル・ブローカーのコール・ローンの放資は彼には見られない日本特殊の現象である。

然らば斯かる現象は何が故に生じたのであらうか。これ吾國では手形交換尻の決濟にコールを用ふることと、割引の對象となるべき標準手形、即ち商品化されたる引受手形の存在を前提とする割引市場の欠除せることとに依存するのである。倫敦市場に於て取扱はれる手形は貿易手形である。バジオットがロンバード・ストリート中に於て述べた樣にビル・ブローカー業務發生の當初にあつては、國內の手形を一地方から他地方に賣買周旋するに過ぎなかつたのであるが、十九世紀後半より二十世紀にかけて所謂世界の Clearing place としての倫敦の發達は驚くべき多量の貿易手形を市場に招來し、之に伴はれ金融市場の中心地に活躍するビル・ブローカーは、これ等諸國より集り來る貿易手形の賣買仲立、並に自己計算の賣買を主たる業務となすに到つたのである。即ち優良なる手形を多量に有する倫敦市場にあつては、容易に且極めて有利に之等の手形を買入れたのである。併し吾國の如く何等優良

の手形の存在してゐない所には、倫敦市場とは全く異つた方向に向つて進出せねばならなかつたのである。

洵に吾國に引受手形らしきものが出來たのは大戰以後のことで、それまでは引受手形と云ふが如きものはなかつた。所が既に一言せる如く大正八年時の日本銀行總裁井上準之助氏の提唱に依つて銀行引受制度が確立されたが、貿易上より發生する引受手形は、たとへ增加の傾向にあつたとしても、尙微々たるものであつた。內國手形として眞に優良な商業手形は紡績會社が原棉買入代金として振出す紡績手形を數ふるのみであつて、他に擧げて數ふべきものがなかつた。從つてビル・ブローカーが市場に於て一流手形として買入るべき手形は、其の分量が極めて少なかつたばかりでなく、地方より中央市場に流入して來る手形中金融市場の表裏に通ずるブローカーが眞に自己の資產として手持ちすべきものは更に少量であつて、他は自己の裏書又は勸誘に依つて市中銀行に賣却しなければならぬものばかりであつた。尙ビル・ブローカーの放資物件は、コールの回收に會つた場合にそれを擔保として金融し得るものでなければならぬ。吾國の實際に於てブローカーは、斯る場合直接間接の差異はあるが、結局日本銀行より融通を求めなければならないから、其の放資物件は日本銀行に對する借入金の擔保として適當なものでなければならぬ。斯く日本銀行は商業手形の再割引を嚴格に撰定するを以てビル・ブローカーは到底市場に於て所謂商業手形と稱せられるものを買入れて安閑としてはゐられなかつたから、手形の買入に際しては常に精選に精選を重ぬるを以て、此の種優良手形を充分に且つ有利に蒐集することは全く不可能の事となつたのである。事情斯の如くであつたからビルブローカーは勢ひ有利なる有價證券殊に日本銀行に資金を求むる場合の擔保として適當なる國債類にのみ放資する樣になつたのである。

然らば斯の如き狀態にある我國に於ては、ビル・ブローカーは何如にして其の存立を完ふすることが出來るだらうか。元來ビル・ブローカーの營業資金の中、コール・マネーは借入金と同樣其の主要部分を占むるが故に、コール歩合と割引歩合、又は放資物の利廻との利鞘は、ビル・ブローカーの利益の依て生ずる重要なる資源である。倫敦金融市場に於ては、前述せる如く、市場利率を決定するものは、コールの分量と手形の出廻高とであつて、コール歩合と割引歩合との間には常に有機的な關係がある。即ちコール歩合の上騰は割引歩合の上騰を促し、其の低落は割引歩合の低落を促すのである。故にビル・ブローカーはコール歩合の上騰せる場合は、その營業資金を高歩に借入れる譯であるから、之れを高歩合に運用し、之れが爲め格別の不利益を蒙ることはない。然るに我國に於ては、前述せる如く、營業資金運用としての手形割引は、其の一少部分であり、且つコール・マネーとして多額に且低利に取入れたコールを、他方必要に應じてコール・ローンとして高利に放出し其の間に利鞘を得る「泳ぎ」には、理論上大なる利鞘を永久に望むことは出來ない。更に又有價證券殊に國債類に對する放資に至つては、其の利廻はコール歩合との間に何等有機的な關係がない。故に金融緩漫にして、市中銀行の手許準備が極めて豐富で、コール歩合の低い時期には、其の經營は比較的安樂であるが、少しく金融繁忙を呈し、コール歩合が上騰せる場合には、ビル・ブローカーは一面に高歩のコールを取入れて先に買入れた低利の有價證券に運用する結果非常な苦境に陷るのである。

（二）　證券金融資金としてのコール

我國の取引所に於ける株式取引は、實物の受渡を爲すこと少くして、空賣買による差金取引が主として行はるる結果、株式金融とコール・マネーとの間には未だ顯著なる關係は認められないが、紐育に於ては、株式の賣買が主として翌日受渡しなるが故に、株式金融はコール・マネーに依つて行はれ、コール・マネーと云へば即ち株式金融

を意味してゐるのである。今紐育に於ける株式金融が何が故にコールを必要とするかを述べ、然して吾國に於ける證券金融としてのコールを一言するであらう。紐育に於て株式の買手が仲買人に對して注文を發する際には、先づ株式時價總額の二割乃至三割に相當する證擔金又は頭金（Margin）を仲買人に差入れねばならぬ。（然し最近に於ける取引所法の改正に依りて此の割合は變化してゐる）然るに紐育取引所に於ける取引は殆んどその凡てが正規取引、即ち賣買成立の翌日受渡であるから、仲買人が客の買注文を執行するに當つては先ず自から其の代價の總額を支拂はねばならぬ。即ち代價の二割だけを客から預つたとすれば殘餘の八割は自から立替へねばならぬ。而して此の立替に要する資金は、銀行の融通に仰ぐのである。（Pratt; The Work of Wall Street. Meeker; Stock Exchange.）即ち仲買人は其の買つけた株券を銀行へ擔保に入れて買入資金の融通を受けるのである。これ既に一言した如く彼のブローカース・ローンの必要なる理由である。所がこれに反して我國の株式の取引は差金取引で、實際の受渡を行ふものはほとんど存在しないから米國に於けるが如き、株式金融の必要は生じない。然し大正十一年取引所法の改正があつて以來、東京、大阪兩取引所の業務規定に大改革が行はれ、漸く金融市場と證券市場との連鎖が出來、コールが證券界にも運用さるるに至つた。即ち長期清算取引に於ける早受渡制度、株式短期清算取引所に於ける代行機關の代引代渡し、及び國債長期清算取引所の實施に依つて取引所と銀行の關係が非常に密接化した。然らば長期取引に於ける早受制度とは何んであるか。即ち長期清算取引に於ては、當限は二十日間、中限は四十日間、先限は六十日間の期限を以て取引を行ひ、受渡日は、奇數の月は十五日一回、偶數月は五日二十五日の二回で、此の受渡日に賣方取引員及び買方取引員は受渡を行ふのが原則となつてゐる。然るに早受渡は、此の確立受渡日以前に任意に行ふ受渡しであつて、賣方取引員が、當限であらうが、中限であらうが、又は先限の何れであらうが、その賣建玉に對して約定證券を受渡の目的を以て取引所に提供する時は、取引所は之れを買方のために受領して置き、此の賣方取引員に對して受渡代金として、取引所自から振出人となつた約束手形を交附するのである。此の手形を早受手形又は取引所手形と云ふのであつて、賣方は此の手形を銀行に持參して割引を乞ふのである。銀行は之に對して手形金額全部の融通をなすのであるが、此の早受手形は日本銀行に於て再割引される資格を有してゐない。之れ早受手形の一大欠陥とされてゐる。何んとなれば早受手形が一流手形としてコール資金運用の對象物たるには、再割されるものでなければ、一朝變事ある場合にはコール本來の意義を完ふすることが出來ないからである。

然らば短期取引に於ける代引、代渡制度とは何如なる制度であるかと云ふに、それは短期取引に於て、賣方の數量多く現株の餘剩を生じたる場合には、買方となつて其の株を引受けることを「代引」と云ひ、買方の數量が遙に多額である場合には、賣方となつて現株を提供するを代渡と謂ふのである。此の受渡しに支障なからしめんには代引に要する資金と、代渡に要する現株とを必要とするのである。然し此の職分を行はしむる爲めに生じたのは、資本金一千萬圓を以て設立された中央證券株式會社後の東株代行株式會社である。同社は、代引、代渡に要する資金を自己資產に求めてゐるのであるが、尙資金に不足を感ずる場合には、「日步稼取引員」及びコール市場より其の資金を得て來るのである。此處に於てコール市場と取引所との交渉が生ずるのである。即ち自己資產にては一萬三四千株程度まで代引をなし得るが、それ以上になると、自己所有株を取引所に提供し、早受渡手形を受け、之れを機關銀行なる七十七銀行にて割引をなして資金を得るのであるが、尙それにても資金の不足を生ずる場合には、所謂「日步稼取引員」に就て資金又は株の融通を受けるのである。然しながら自己資金及「日步稼取引員」に依つても二萬株以上の不足過量に對しては代行し得ないので、同社はコール市場に現はれ、代受株を抵當にしてコールを取入れ、

代引資金を得るのである。この場合のコール放出銀行は市中の大銀行を初として野村、第三等である。又公社債の賣買を圓滑にしその價格を安定せしめんがため大正十四年十一月東京株式取引所内に長期清算取引が開始された。元來國債社債は最も長期の投資物で其の金利は所謂長期金利であるから短期金利は之に利用出來なかつた。從つて國債、社債は最終償還期まで所持する意思のある場合の外は一時短期間の投資には適しなかつた。所がこの清算取引によると簡單に轉賣買戻が出來るから、コール資金は容易に長期投資物たる國債社債にも利用出來るので、必然的に長期金利と短期金利との開きが縮少し、コール資金と長期資金との利用を圓滑にし金融界に極めて好現象を招來した。蓋し今日の如く銀行の遊資難に瞞む銀行が變態的、不具的方面に投資しなくとも良いからである。從來商業手形、短期證券の賣買にのみ利用されてゐたコールが、今度はその方向を變へて確實なる長期債券にも投資されるに到つた。これコールが準備の第二線を形ちずくる意味から云つて誠に好ましき現象である。尚國債市場とコール市場の接觸によるコール市場の發達は日銀再割引制度と關聯して大いに發達の餘地がある。

五、結　語

明治維新後我國の金融市場は歐米先進國の銀行組織を輸入し、着々と進化の歩を進めて來たが、彼の昭和二年の金融大恐慌に依つて徹底的な大打撃を蒙り、それを機會に新なる方向へと轉換して來た。即ちその當時迄で多くの銀行は、其の手許準備金を臺灣銀行を取手とするコール・ローンとして、無擔保にて長期に運用してゐたのであるが、彼の恐慌に依つて、臺灣銀行はコール取手として資格を失ひ、コール市場から其の姿を沒却する事となつたので、變態的ではあるがさしも榮たコール市場は殆んど火の消えた様になつてしまつた。各銀行は巨大なる預金を受け、其の資力の一部分をコールとして、コール市場に放出してゐたのであるが、今や其の準備金は、コール本來の意義を持つ放資物なき爲め日本銀行の庫中に、無利子で預金することとなつた。然しながら巨大なる準備金を必要以上に日本銀行に無利子で預け置くことは、資本主義的經營の原則に反することである。從つて最近又これ等の手許準備金はコール市場めがけて突進して來た。我々は此處に於て彼の昭和二年の恐慌の覆轍を踏まざらしめる様其の行くべき方向と覺悟とを展示しなければならぬ。

元來我國普通銀行の業務は、その預金及び貸出業務の内容に依つて明白なる如く、商業銀行(Depositen Banken)としての實質を有してゐない。其の原因は、預金利息の高率なることと、資金運用方面に於て、商業銀行に適當なる放資の對照、即ち、引受手形の存在を前提とする所の割引市場及び、手許準備金の運用さるべき、本來の意義に於けるコール市場を欠除せることに存してゐる。かゝる經濟的諸事情の間に介在して、立ち行かんとする吾國銀行の經營狀態は、頗る撞著的なものと云はなくればならぬ。就中支拂準備率と利益率との關係は、其のバロメーター的表現である。比較的準備率を高からしめんとすれば、利益率は銀行の存續を許さざるまでに下り、若し利益率を高位にあらしめんとすれば、準備率は準備として其の用をなさない程までに低下するのである。然らば何如にして此の現狀に血路を開くべきであるか。吾々は預金の高利、放資物件の缺除、割引市場、コール市場、證券市場の不整備を以て銀行發達を阻害する最大原因とするけれども、是等は決して、單純なる事情から發生して、銀行業の發達を阻害してゐる譯ではない。之れ、我國多年の經濟的諸特殊事情が、斯くあらしめてゐるのであつて、一朝一夕にして之れを改め得べき性質のものでない。否、經濟事情其のものが、一國大衆にとつて有害であるならば、之は直ちに改良さるべきであるが、然らざる限り、銀行のみの發達のために、之れを改むる必要はない。たとへ一歩を讓つて改むにしてもこれはそうたやすく改められるものではない。

元來異なれる社會經濟狀態の許に於ては異なれる經濟機關の發達すべきが當然であつて、外國の社會經濟の狀態に適したものを基調として發生した諸機關をとつて直ちに自國の經濟機關たらしめんとするは誤れる考である。蓋し各國には各國の特質があるからである。

前述の如く、我國は初め、米國の銀行制度を模倣して、分散主義を採用したのであるが、其の後政府は、其の銀行政策に於て、分業主義を取り、特殊銀行を設立する一方に、普通銀行をして、預金銀行と認めて來たのであるが、是等特殊銀行が、普通銀行の營業範圍を犯すに至りたると共に、普通銀行も亦、其の貸出業務の方面に於て、證券銀行或は不動產銀行の領域を侵害して、互に相接近して來り、自然兼營狀態となつて、政府の銀行政策として取り來れる分業主義は、我國の實情に不適當であると云ふことが明白に指示さるるに至つたのである。斯の如く我國の銀行が兼營主義を取れる結果として、コール市場も英米のそれと異なつて來たのである。從つて我國のコール市場將來の論述に當つて、英米のそれと比較して良否を決するわけには行かない。即ち我國の經濟組織に最も適合したコール市場が最も好ましいのである。併し吾々が此處で云ひ得る事は、コール市場は、コールがコール本來の意義を以て運用さるべき市場であるべきだ、と云ふことである。即ちアドルフ・ワグナーの『銀行經營の健全鞏固なるは、其の營む受動的業務の性質に準應して、其の行ふべき、能動的業務を裁量し、以て兩者の因果關係を紛糾せしめざるに依りて完し』(Adolf Wagner; System der Zettlbankpolitik. 2 aufl. S. 240.) と云ふ銀行經營の原則より出發した資金運用法としてのコールであるべきだ。此の原則は我國の如き兼營主義の銀行であつても、英國の如き純粹なる商業銀行(預金銀行)であつても等しく適用さるべき原則である。併し兼營主義なると預金銀行主義なるとによつてコール市場に於ける資金の動きは異なるのである。が併しコール市場の完全なる發達を要望するにはたゞコール本來の意義を體得して急がず徐々にこれが發達に努力することである。世には、大藏省證券發行、國債擔保割引最低率の適用擴張、國債市場に於けるジョバー制度の採用、割引市場の整備等の諸項目をかざしてコール市場の發達を希望してゐるが、たゞコール市場發達のみを目的とせず先ず國民經濟上、此等の諸政策が必要欠くべからざるものであるか、否かを決し、然る後に、金融市場中の最もデリケートな働きを有するコール市場を整備すべきである。然る時には、我國經濟組織に最も適合せる所のコール市場が發生し、銀行は勿論、吾々一般大衆も亦之より多大の利益を受けるであろう。蓋しコール市場の整備は度々論述した如く、銀行にとつて支拂準備の第二線となり、且つ一般より受け入れた資金を最も有效に運用せしめる活動舞臺をこれに提供するからである。