大正四年六月二十一日第三種郵便物認可（毎月一回一日發行）

京都帝國大學經濟學會

# 經濟論叢

第二十三卷　第四號

大正十五年十月一日發行

（禁轉載）


## 論叢

「中庸」に見はれたる經濟思想　教授　法學博士　田島錦治

經濟議會の一種としての獨逸經濟委員會　教授　法學士　森口繁治

不在者課稅論　教授　法學博士　神戸正雄

流通過程に於ける酒稅の轉嫁　助教授　法學士　汐見三郎

## 時論

輸出信用保險について　教授　經濟學博士　小島昌太郎

## 講演

現今に於ける爲替相場の變動　横濱正金銀行　法學士　水津彌吉

## 說苑

我國財政の變遷　教授　經濟學博士　本庄榮治郎

琉球の慶長役以前　教授　法學博士　山本美越乃

## 雜錄

資本利子稅の客體に就て　教授　和歌山高等商業學校　經濟學士　小山田小七

徵兵制度反對宣言に就て　助教授　法學士　作田莊一

實際賃銀と其測定　講師　經濟學士　蜷川虎三

## 法令

鑛夫勞役扶助規則中改正・造幣局合金製造規則・畜産物販賣斡旋及愛托販賣奬勵規則・水産增殖奬勵規則

講演

# 現今に於ける爲替相場の變動に就て

水津彌吉

## 一

御承知の通り日本は今金の輸出禁止をして居ります、之がため外國爲替の相場の動きが非常に激しいのであります、それ等の理論に付ては夙くに御承知のことゝ思ひますが、金の輸入の方は少しも差支ないので、今世界の爲替相場の基本になつて居る亞米利加國との間では、五十弗八分の三以上には日本の爲替相場は上がらない、併し輸出禁止でありますので下がる方は幾らでも下がるのであります、幾らでも下がり得るのでそれだけ此變動が非常に激しいのでございます、則ち下りが大きいのみならず度々上がつたり下がつたりするのであります、元來金の輸出が自由なれば爲替相場は四九、八分の三以下には下らない理でありますが、自由でないが爲め則ち制限が無いから幾らでも下がり方が大きいのであります、又何度でも下がつたり上がつたりして居ります、爲替相場の問題で、貴方がたの研究しました學究的の理論の上から見れば、相場の上下の差

は僅かに一弗内外の小差なるがために、自然興味も深きに行かず研究慾に對する刺戟も少ないでありましようが、今日のやうに變動が激しいと此爲替相場が各方面に及ぼす影響が大きく且明瞭になつて、從て爲替相場に對する了解も非常にたやすい、今の所は實際の御研究には都合が好いのであります、勿論上がつたり下がつたり度々あるのは、貴方がたには直接利害關係もありますまいが、大學に於て本を御買ひになるとか、又は教授の方々が本を御買ひになると云ふことに付ては、爲替相場が非常に影響があります、詰りまア机の上で御研究になつた事と、それから實際今どう云ふ風になつて居るかと云ふ事を、實際の方面とひつ付けて研究するに時期が好いと思ひまして、其意味で御話して見やうと思ひます、自然私は學究と云ふことをやつて居りませぬので、算盤ばかりで、商賣人相手にばかりやつて居りまして、學究的の言葉は出來ませぬから、丸で其儘の言葉を使つて居りますから、分らない所は後で御質問がありましたら答辯致します。

## 二

大正十二年に御承知の通り大地震がありまして、是からが爲替相場の變動が激しくなり始めた時です、ソレ迄は日本の爲替相場は、亞米利加向けにて四十九と云ふのを長い間維持して居りました、所が地震がありましてから暫く經つて多少頭が落付きまして、種々の物が燒けた、それを補充しなければならぬ、外國からそんな物を買はなければならぬと云ふ問題が起りまして、そこで商賣人は此外國品の註文を、吾々正金銀行等に澤山持つて來ました、さうなつて來ると爲替相場はドン〳〵底無しに下がり始まつたのであります、さうして四十七半と云ふことになつて來ま

した、勿論此爲替相場の下がるのは當り前でありまして、震災で算盤に取り得る損失が四拾億圓位に吾々は算盤を取つて居ります、其他算盤に上げられないものを加へますれば、どうしても其倍額位にもなりましよう、これだけ日本は震災でやられたと云ふことになりますから、是だけ國の信用は減つた譯であります、其上に尙補充しなければならぬと云ふ譯でありますから、國富の減少に對する爲替相場の下落以上に尙、下がるのは當り前であります、然しながら爲替相場の下落を其儘ほつて置けば際限無く、依て出來得る限り之を喰止めなければ國の信用失墜し損失は益々甚大となるを以て差當り外債を募る事となりました、外債募集の理由は其他にも重大なる理由がありました。が、サテ募るとすれば日本の爲替相場が下がればそれだけ募集上に不利を來すので是はたまらぬ、どうしても四十七半で喰止めなければならぬと云ふので、一方に吾々は正貨拂下を受け他方では輸入の制限を斷行することゝなりました、其當時政府よりは何々の輸入はいけないと云ふ命令ではありませぬけれども、出來るだけ其時の爲替銀行の頭で然るべく斟酌して輸入を防遏して呉れと云ふ話でありました、それで私共は極力其方針實行の任に當りましたが毎日毎日朝早くから晩まで輸入商人の方々が私共の所に押掛けて輸入の信用狀を出して呉れ、と云ふので盛んにやつて來られて閉口しました、それが半年ばかり續きました、其間に甚だ面白いイロ〳〵の私も嘗て考へて居なかつた品物が這入ることを見付けました、ひどいのになると桐の下駄とか齒揚子、傘、薩摩芋、蒟蒻玉、炭とか云ふやうな日本に有つて餘所から取らんでよい物が從來入つて居つたと云ふことを發見されました、コレでは日本の輸入超過は已むを得ぬ話であるが、何

も入れんでもよい物がドン〳〵這入つて居ることを發見したので、さう云ふ物を片端しから輸入防遏することにしましたので、半年ばかり商賣人さんと喧嘩し時には何でも理窟なしに輸入を制限しましたこともあります、併しそれだけの効能がありまして、どう云ふ譯でかく極端に勵行するかと云ふことを商人方も段々に氣が付きましたやうであります。かくしてどうか斯うか四十七半位で誤魔化して居りました間に外債が出來上つたし且爲替相場を不自然に人爲的に動かすことは策の得たるものにあらず。實益なくして却て大局上損失の大を來すことが各方面に了解せられて、吾々も手を緩めました、所が非常の勢を以て三十八半と云ふ所まで下がつて來たのでありますモト〳〵地震があると云ふことが前以て分つて居れば、吾々爲替銀行は澤山金を用意して居るのでありますが、何んにも豫告なしにやつて來ましたから、外國の品物を澤山買つたのでありますから、吾々の手許に金が全く無くなつてしまつたのであります、外債は募られましたけれども、手取金は輸入に應ずるだけには大不足でありまして吾々の手許が非常に詰りました、詰り、爲替が片爲替で、吾々は出す一方で這入る金が無いから、結局十三年の末に三十八半になりました、十二年の四十七半であつたものが、十三年の間に下がつて十三年の年末には三十八半となりまして、愈々茲に日本の外國貿易開始以來の最初の爲替相場大暴落といふ事實が世間の注意を引く樣になりました、大藏省其他の調査によれば輸入超過は六億乃至七億と云ふ非常に大きな金額になると云ふことになりました、是は震災の關係が大なるものでありますが、其他に一の特殊の事情もあります、則ち例年以上に澤山の棉が入つて來ましたことです、棉の實際の話は此前に山室氏

よりあつたさうですが、十三年には特別に棉と云ふものが例年以上輸入されました、此棉の輸入は餘談に亘りますが、中々面白いものであります、紡績屋は如何にして棉を買付けるか、確か大正十一年頃だと思ひますが、亞米利加の棉が非常に安いのでありました、安いと云ふと普通の商賣人は物が安くなれば寧ろ賣る方、高くなれば買つて行く方です、併し紡績屋と云ふものは反對に安くなるとグン〳〵買ふのです、さうして高くなると買控へる、是はどうも道が紡績屋邊りの多年の經驗であると思ひますが、非常に面白い、數年間に亘つての大博奕です、大正十一年に棉が安くなつた、其時に非常な勢で買つたのです、さうしますと其後十二年、十三年と段々棉がずつと騰がつて來た、棉が騰つて來ると買控へて、年々使ふのより少い棉を買つて居つた、さうして十一年に買過したものを十三年迄持つて、十三年で自分の持品が少くなつた、所が十三年に棉が下がりかけたのです、だから又買込んだのであります、此十三年に震災の物資を入れると同時に棉の方も入つて來たのです、又話は一寸餘談になりますが、棉が安くなると亞米利加の百姓が棉の植付を減らす、則ち翌年から棉の生産が減少する、さうすると今度は値が上つて來る、さうすると今度は農家が澤山作る、さうすると今度は過剰になつて下がる、其生産の增減とそれからそれにつれて來る棉の値段の上下、それが因果關係をなして三年か四年にわたりて浪のやうに動く、其動く浪に乘て旨い商賣して居るのが紡績屋です、少々上がらうが下らうが平氣でやつて居ります、是は一寸外の商賣ではやれませぬ、何年でも原料品を寢せて置いても構はない資力があるから、それでやれるのです。

所で大正十三年に三十八半と云ふやうな未曾有の下落が出來ましたので政府も民間も非常に吃驚しました、時恰も政府も亦變り現内閣になりまして、非常に財界の方面に力を注がれ、國民の方も著しく緊張しました、ソシテ此相場の變動の急激なるに對して直接に最重大の利害關係を有するものは商賣人であることは勿論のことです、此商賣人側に於て大に覺醒して貰はなければ徹底的に改善を計る事は困難でありますが、相場は實際上に於て變動し其都度商賣人は未だ嘗て出會はざる收引上の困難を體驗せられて大に覺醒しましたので、其關係で各方面に亘り則ち國民全體擧つてどうしても輸入を防遏し、輸出を奬勵しなければならぬと云ふやうな氣になつて來ました、國民全體と輸入業者が其氣にならぬと、旨くよい方に向はない、幾ら政府の命令と吾々爲替業に當つて居る者が、さうしてはいかぬと理屈を言ひましても、中〻それに應ずる方がありませぬが、直接利害を感ずるに至りますれば眞面目に吾々の議論に耳を傾けらるゝ事となりますので、さう云ふ風な方針で吾々も出來るだけの方法でやつて來て、さうして今年になりました、所が相場がズツト上りかけて來た、さうして結局今日三十八半から四十三半と云ふことになりました、サテ昨年大暴落を來し本年はソレが暴騰し引き返して來たのでありますが、然らば三十八半とか四十三半とかいふ其數字は如何にして出て來るのでありますか、誰がさう云ふ相場を拵へるかと云ふことを申上げませう、是は貴方がたもチヨト御了解し難い點ではあるまいかと存じます。

## 三

年が變り、十四年になりまして、イロ〳〵の關係で爲替相場は三十八半から上向きになつて來たのです、上向きになつて來ると、一番先きに此上向きを摑まへたものは誰かと云ふと、是は支那の上海に居る「チヤイニース・スペキユレーター」是が一番先きに摑へたのであります、日本の圓がズツト上に向くと見た時には、上海で非常に圓を買ひにかゝつたのです、先に高くなるから賣らうと思つて今買ふのです、彼等は中々馬鹿にならぬのでありまして、支那の上海市場の銀爲替で相場をする事に慣れて居る者であります、普通の場合ではタツタ一弗の範圍しか動かないものが、非常に上下が激しいので博奕打には持つて來いの材料です、上海の「マーケツト」にさう云ふやうな相場師が二通りある、一は普通に謂ふ所の「チヤイニース・スペキユレーター」でありまして其數は時に增減あるも二百餘人を下らず、彼等は一方に於ては外國銀行を相手として、英、米、日、印度向の爲替相場の賣買を爲し他方に於ては、「ゴールド・ハウス」則ち金屋に於て金塊の賣買を爲し、双方を睨み合して投機を爲して居る一團であります、それから二は「大連マーチヤント」と稱して、是は上海と大連との間の相場を博奕する一團です、此博奕を打つのは、實は私が大連の店に居りました時に出來たものです、正金銀行は大連に於て銀の紙幣を發行する、さうすると金と銀の爲替相場の變動以外に、又上海の鋼銀と此紙幣との間にも相場が出來て變動する、則ち此紙幣が世界的でなく大連は大連だけで動くのです、此變動に對して投機する一團であります、以上二つの博奕打が上海に居るのです、此投機支那商が圓が上がり目になると盛んに買ひに來たのであります、結局約四千萬圓位買つただらうと思ふのであります、支那人が一番先き

になつて日本劵を買ふ、日本劵を買ふと云ふのは斯う云ふ風になるのです、元來彼等は一種の雷同性がありまして、買ふと云ふことになれば皆一所になつて一時に皆買ふ、買ふとか賣るとか云ふと「グループ」になつて皆買つたり賣つたりするのであります、それに向つて賣り又は買ふ者は外國及び日本の銀行が相手になるのであります、支那人は「グループ」になつて賣つたり買つたりするのです、外國銀行がそれに對して買ひ又は賣るのです、此兩者の中支那側の彼等は買つたら買つて持つて居るのです、さうして上がるのを待つて居るのですが、銀行側はソンナ危險な事をするものは甚少くして、多くは出來得る限り早く賣つたに對して必ず何處かで買ふ樣にします、サテ今度の場合銀行は支那人に向て圓爲替を賣りましたので之に對して米向又は英向けにて弗又は磅爲替を買ひて、賣と買との出合（コレは爲替市場の通語です）をとりて變動の危險を廻避するです。そして次に圓と磅、又は圓と弗との間の結びを付けて賣と買との決濟をするのです、換言すれば初め第一番に上海にて日本向を賣り、それから第二に上海から英國又は米國向を買ふ、それから第三に日本から英國又は米國向を賣りて第二番の買と相殺して取引は終結する事となります、此第三番の日本から英又は米國向を賣る場合に、こゝに始めて日本の對外爲替市場を動かすことゝなりて則ち賣手が多くなりて自ら弗相場又は磅相場の騰貴を來すことゝなります、一寸やゝこしいですが三角形になつて居りまして此事を「アービトレーション」と申します。則ち上述の如く上海の投機商が買ひにかゝると、日本の亞米利加向が上がるといふ譯になるのです。サアさうなつてそこに續いて出て來たのは今度は本當の輸出爲替であります、支那人の先走りによつ

て相場が上がると見るや、生糸其他の輸出商は、自分に不利となるがために且つ丁度輸出の季節なりしがために、盛んに銀行に向つて爲替を賣りに來る、則ちビルが出て來る、さうすると尙更爲替相場が上つて來る、さうして丁度此季節は棉其他の輸入の方の季節でないから、爲替市場には、爲替の賣拂が非常に澤山出廻り來りて益〻相場をせり上げる事となり、それ等の原因が錯綜して四月には四十一半迄上がつて來たのであります、所が五月になりまして計らずも丹波、但馬の地震がありました、其地震が大袈裟に世界に響いた、其爲に又地震かといふので日本の信用がドカット落ちた、そこば「チヤイニース・スペキユレーター」は、前回の地震の例があるので日本の爲替相場は自分の豫期の通り上がつて來ないものと見て、其買持を賣放つたのであります、其爲に相場は逆轉した、四十一半から四十一、それから四十弗四分ノ一迄下がつて來たのであります、相場が上る則ち强氣と見ると輸出爲替が出て來ると反對に相場が下る、則ち弱氣と見ると輸入爲替が出て來る、則ち新聞紙上に書てある「アクセプタンス」といふものが出て來る樣になりまして益氣配を弱くするのであります、「アクセプタンス」とあるのは外國から品物を輸入する爲替手形と、荷物證書を送る、其手形の支拂を引受ける、それを「アクセプタンス」と申します、則ち引受濟輸入手形です、之に對して出る方の輸出爲替は「ビル」と言つて居ります、かく、四十弗四分の一迄下りましたが丁度其時上海に於て紡績會社の職工のストライキが起りました、此ストライキは一時形勢が惡かつたのですが、實は上海に於ける紡績業の休止のために日本に於ける紡績糸及綿布が上海方面に代てはいつて行く樣になり、則ち日本の輸出を增すことゝなりまして、相

場は四十弗四分の三迄上つてきました、上海の騒動は却つて日本には一寸都合がよかつたのです、爲替相場の事は誠に神經過敏であります、右の樣にいろ〳〵の事情がこんがらがつて爲替相場を上げたり下げたりして居ります、所で六月から七月にかけては、生糸の出盛です、どうしても爲替相場が上がるのです、又此時に丁度大同電力、東電などの外債の話が整うた、それで又爲替を上げる材料になります、さうして結局七月には四十弗四分ノ三が、四十一弗、四十一弗四分の一迄上がつたのです、所がかく折角上つたのですけれども、亞米利加の棉の收獲季に入りまして則ち八、九、十月になりますと日本が此棉の買付を始めます、買付けると輸入爲替が出て、是は相場を下げる弱い材料となりまして、八月の末から九月に四十弗半まで下がつて來た、折角四十一、四分の一に行つたのが四十弗半迄どん〳〵下がつた、是は全然棉の關係です、此場合には支那投機者は出て居らなかつた、前に見込が外れて不少損をしましたので沈默して餘り商賣しないのです、さうして四十弗半まで下がりましたのは九月の始めです、亞米利加棉の買付けの盛りです、所で今年度のは爲替銀行は海外に相當金があつたものですから昨年の樣に大暴落を見せずに濟み四十弗半で喰ひ止めました、そして海外では棉の買付けがさう困難でなかつた上に、十月十一月になりますれば今年の輸入超過は新聞にも出で又大藏省も發表して居りますが、貳億乃至參億位で濟まふ、前年のやうに六億七億でないと云ふことになつて、是は又爲替相場を強くする材料となり、其所へ持つて行つて、政府が自分の手許の日本の兌換準備に關係のない金を、亞米利加の方に百萬弗宛毎使送ることにしました、是は併し直接、爲替に關係ありませぬ、只現金を積

送るのですから、是が出た爲に爲替をくゞる、則ち相場を左右すると云ふのでない、政府から言ひますと、爲替によれば百圓送つて四十二弗しかならぬ、然るに現金を自分で持て行けば百圓が四十八九弗に使はれるといふことになります、毎年澤山海外に支拂ふ要があるから自分の方の差損を小さくする爲に送ると言つて居られますが、併しそれは外國の人から言へば結果に於ては非常に日本の信用を增加することになります、そこに又一つ刺戟になつて居るのは、英吉利が金輸出を解いたのです、英吉利が解いたから日本も解くだらう、日本は現金を送り始めた、又今一つ國內の金利が下がつて來た、それから輸入超過は昨年は六億であるのに今年は貳億で濟んだ、かくて調子がよい各種の事由が重つて、日本に對する外國の信用は非常に良ろしくなつて來て、一般にさう云ふ强氣が非常に興つたのです、此際に此强氣を具體化するべく第一に今度出たのは何かと云ふと――今度は支那人が後れまして――亞米利加、英吉利の本當の金を持つて居る資本家が、實彈を以て日本圓爲替を買ひ始めました事であります、支那人は先物の圓を買ひに來る、けれども是は本當に買ふのでない、上がつた時に賣つて逃げるさうして鞘を取るだけです、それが自分の思ふ壺に來ない時には損をして逃げて了ふ、實彈が無いから鞘を取るだけです、所が外國の投資家は日本に實彈を送つて來るのです、是は中〻力强いのであります、現在の圓貨は丁度前年來の英國の磅貨と同樣の立場になつて來ました、此磅貨の平價に回復するを見込んで盛に一種の投機的買付が行はれ、之によつて非常に損をして破產したものもありますが、又非常に利益を得たものも澤山あります、今世界中を探して歩いて見て、爲替相場で博奕を打つて大きな儲けを

しやうとすれば日本しかないのであります、英吉利の磅爲替は最早平價に復した、獨逸も同樣で、佛蘭西はマダどうなるか殆ど其前途の見當が付かなくて甚だ危險である、獨り日本の圓爲替は略〻見當が付いて驛て四十九弗と云ふ平價相場に返らなければならぬと云ふ見込が付いて居るので之に對しては殆ど思ひ切つて投資し得るのであります、又日本は金利が高いのでありますから金利の上からも利益である、然し只市場が狹いのでありますから莫大の金高を買ひ込み、預け置く譯にいかぬのでありますが、投機とはいへ一面より見れば非常に良い投機方法です、それで各國の投資家が非常な勢でやつて來たのであります、サアそうなると此形勢を見て居た支那人連はたまりません、又復、同樣に圓貨に向て盛んに買ひにかゝつたのであります、此支那人の買は結局餘り大きいので、吾〻銀行團が聯合して支那人の買ひに來るのを斷つた、所が中〻そんなことで屈託するのでない、上海で出來ないならばとて紐育の「マーケット」と英吉利の倫敦で買にかゝつたのであります、それから又亞米利加方面の外國筋の投資家も紐育も圓をドン〳〵買つて見るが、正金銀行其他は餘り賣らないのです、所で今度は彼等は最近に至りて逆に上海に行つて買ふ樣になりました、斯う云ふやうなことになるのでどうする事も出來ませぬ、又其上に前回と同樣に斯う云ふ風に爲替相場が上がつて來れば生糸のビルが出て來る、要らぬ物まで爲替だけ出る、賣約定しない生糸に迄も爲替だけは賣らうとする樣になる、又さうすれば輸入の商賣人は皆吾々に信用狀を買つて貰つてをいて、爲替だけはどん〳〵先に見送るのですから、相場の强氣を押へる力は皆引込んでしまいます、正金銀行が、爲替相場の急激なる騰貴は市場を攪亂するため

に之を抑制すると云ふ方針で相當の所まで買向つて見ましたが、外國人が實彈を以て買つて來る時は、一日二回の間に一弗半も上がつたのです、結局、四十三弗半迄來たのであります、大體以上によつて、相場の上下の事由がお分りだと思ひます。

## 四

所で次に御話し申上げたきは、輸出が出たから上がつた輸入が出たから下がつたと言ひますが、其四十弗とか或は四十三弗半とか云ふ其數字は一體誰が如何にして出して來るかと云ふことです、之を出す主なる者は勿論爲替銀行ですが、其出し方を一通り御話致します、外國爲替銀行と云ふものゝ本職を理窟から言へば、いろ〳〵ありませうが、要するに貿易業者の海上間の金融を付けてやると云ふことが本職ですが、普通の銀行以外に違つたそれに附隨してモ一つ持つて居る本職がある、則ち爲替相場變動による危險は銀行が持つて商賣人には及ぼさぬといふ事です、商品の上がり下がりは貿易業者自身で危險を持つは當然だが、爲替相場の變動は吾々銀行に於て危險の負擔を持つから商賣人は只物品の上下の危險を負擔すべし、詰り商賣人から言へば相場變動の危險を銀行に轉嫁する譯です、是が爲替銀行の主なる第二の仕事なのです、元來貿易商賣は世界的の市場の物品を取扱ふものなれば其商品の値の高下を見るだけでも十二分の苦心があるのに、尙其上に爲替相場の變動迄頭を突込むのは甚だしく危險であるが、是は吾々の方で引受けてやるから安心して居れば宜いのであります、けれども、貿易業者が兎角相場を見越して却て損失を招く場合少からざるのでありまして、そんな場合に仕舞には銀行に泣付いて來らるゝ事も少くない

のでありますが仕方がありませぬ、併し危險は爲替銀行が負擔すると言ひますけれども、其爲替銀行も亦營利會社ですから儲けて行かなければならぬ、危險を負擔してさうして損して居れば銀行が潰れる、從て損する譯に行きませぬ、損をしないやうにして行かなければならぬ、從て爲替手形を買ふのは成べく安く買ふ、賣るのは成べく高く賣る、是は當然の話であります、又爲替相場なるものも一般經濟原理の通りに需要供給によつて變動することも亦當然の事であります、然し其需要供給なるものは必ずしも日本に於ける市場內だけに留らないのです、則ち先づ買爲替の方より申せば、買爲替則ち輸出による爲替は、其主なるものなる生糸爲替の相場は日本に於て主に横濱市場に於て小部分は神戸市場に於て賣買せらるゝのでありますが、次に主要なる綿糸布類に對する爲替の賣買市場は、支那向け品に對しては主に上海市場に於て賣買せられ印度向及南洋向は輸出先の土地に於て賣買せらるゝので直接日本の大阪神戸等では賣買せられないのであります、次に輸入にありては、米國印度より來る棉花、南洋より來る砂糖、及び支那より來る各原料品等は皆ソレ〳〵其輸出地に於て爲替が賣買せられて日本市場內にて直接賣買なきも、其他の品物例へば羊毛鐵類機械類雜貨等主に歐米よりの輸入に對する爲替は日本市場內に於て賣買則ち相場を取極めるのであります、かくの如く輸出入共に或は其品物により或は其相手國によつて爲替取極めの場所則ち爲替賣買の場所を異にして居る理由は、種々の慣習や事由があるのでありますが、今茲では述べませぬ、其內日本市場に於て爲さるゝ賣買が日本市場の爲替相場を動かすことは勿論の事でありますが、海外に於ける市場の賣買が日本相場に直接間接影響のあることも容易

に想像せらるゝ事と思ひます、そして其當時に於て最多くの取引の行はるゝ地の相場が最大の影響を及ぼすを普通とする事情も容易に想像出來る事であります、さて今述べたるが如く、日本を中心とし又は經由して移動する貿易品又は金錢等が移動する度毎に必然的に之に附帶して爲替相場の取極め則ち爲替手形又は電信爲替の賣買が取り行はれ、しかもそれが世界の主なる市場各地に於て出現するのであるので、此世界に亘る各地の賣買を綜合して、其總合の結果賣買の不平均より生ずる爲替相場の上下を見極めて、得意先にも又自分も其に損失を蒙らない樣に賣り又は買ふて行かなければならぬのであります、從て各爲替銀行は內外各地に於ける貿易界の眞相及將來の見込につきあらゆる情報を集め、每日電報を以て報告せしめ其報告に基きて頗る敏活に且大膽に見込を付けて相場を上下して居ります、從て其報告の種類と見込の付け方とによりて各銀行の唱ふる相場も自ら相違が出て來ます、例へば前日の最後の取引相場が四十二弗なりとせんに米國の棉の値段が此邊が底値と見込みて日本紡績筋が多額の買注文を出したとの情報が來ると、甲銀行は數萬俵なり乙銀行は實際は數千俵に留まるとそれ〴〵の情報の差異によりて、米國に於ける買爲替則ち日本に直に賣爲替が出て來るとて甲は半弗下げて四一、二分一といひ、乙は四分一下げて四一、四分三といふ相場を出す、そうすると他の多くの銀行も引下げた相場を出し其多數が四分一下げる事になれば其當時の市場相場といへば則ち四一、四分三にて甲銀行も自然四一、二分一を止めること、なる、又他の場合にアメリカより生糸の注文が澤山來たとか來そうなとか又は印度支那方面で綿糸布の賣行が急增したとかいふ情報が入ると、其情報の內容の强弱によりて、甲

銀行は四二、二分一といひ乙銀行は四二、四分一と唱へる、そして四二、四分一なれば生糸輸出商はどん〳〵爲替を賣りに來ると、各銀行は四二、二分一といふ相場を唱へて其當時の市場相場は四二、二分一といふことになるのであります、以上は極めて簡單なる例を申上げたのですが四分一とか二分一とか或は八分一だとかいふ程度は、別に何も之れといふ其數字を算出すべき算盤上の基礎がある譯ではありませぬ、表面上の事實よりいへば、只或一つの銀行が或相場を唱へ出すと他のあらゆる銀行が其相場に從ふか從はざるかによりて相場の變動及變動の程度が起るので、採算上の基礎なき甚だあつけないものであります、然し見た所はあつけない馬鹿らしきものでありますけれども、其根本に入りて見ると半年又は一年の前途を見越して政治上社會上經濟上の各種の事情を探究して大體の强弱を見定め、それに其當時の最近の出來事を加味して、そして始めて八分一とか四分一とか二分一とかきざみが出て來るのでありまして、此間の消息は實際其局に當りて經驗にのみよりて始めて會得の出來るものであります。

## 五

所で今四十三年になつて居ります此相場は、先きでどうなるか、一寸輕々しく言へませぬが、御慰みに豫想を言つて見ませう、豫想をする場合は第一番に何人も考ふる材料は、來る半年乃至一年間の貿易輸出入の不平均の程度則ち輸入又は輸出超過の高であります、他の銀行も同樣でありましようが、正金銀行では調査課と云ふものがありまして數十人の人員が專門に各種の調査に從事して居りますが、そこで全體の、來る半年間の豫想なんか非常に詳しいものを拵つて參考に

して居ります、それに依りますと來年の上半期、一月から六月迄の輸入超過は參億七千萬圓と云ふ數字を出して居ります、最近爲替相場が騰貴しましたから、結局四億位になるだらうと思ひます、これは下半期を入れないで上半期だけですが、下半期を通算すると結局四億其儘は來年の輸入超過になるとは思ひませぬ、半分か或はそれ以下にも減るでありませうが、爲替相場上げ方一つで減少の程度に大差があると思ひます、其所が怖い所です、四十三弗半位ならばですが、是をグン〳〵上げて行くと輸出は著しく減じましよう、先づ二億位の輸入超過と見まするとと、之に對して貿易外の收支を通算し此より來る收入超過を以て差引きしまするとと、左程驚くべき恐るべき輸入超過は無いだらうと思はれます、則ち相場の暴落はない樣に思はれます、然し只茲に怖いことがあります、それは外國人の投資であります、圓を見越して買つたのです、是は約五千萬圓位あらうと思ひます、之を早晩賣らなければならぬ、賣ると云ふことは爲替相場を下げることになる、それが一つであります、それから支那人も圓を買ふのです、是はどうしても支那人が買ふとすれば六七千萬圓はあると思ひます、一寸ハツキリしませぬが、先づ五千萬圓か六千萬圓あると思へば間違ないでせう、兩方合して壹億圓以上のものは先きで賣逃げしなければならぬものがある、それに今一つ輸入爲替がある、爲替が上がると爲替を握りて持つて居る、是が五千萬圓位ありませう、彼是れ二億近きものが爲替の騰貴の邪魔をして居る譯で是の出樣に依つて四十三弗半は四十二、四十一弗に下がるか知れませぬ、則ち一言にして申せば數字の上からは爲替は下向き少くとも之以上、上らぬといふ弱氣であります。然しながら前にも申上げました通り、兎に角に

輸入超過の高い震災後急に大減し、殊に國民一般が貿易の改善を顧慮し尙政府におかれましてはあらゆる方法手段を以て對策を講ぜられつゝあり、又世界の大勢は英國を初め各國逐次金本位制に復歸しつゝあり、日本も早晩金解禁の時が來るべしとの信念が、世界中にみなぎつて居ります、此人氣は優に數字上の弱氣を凌駕して居りますから少くとも今日の四十三弗半以下に下がることはあるまいと思ひます。

## 六

それから序でに此外國爲替を取扱ふ銀行の事をチョット申上げます、日本側の銀行は御承知の通り爲替專門として正金銀行があります、次に臺灣銀行も本業以外に爲替業務を爲すことは政府から公認された樣な事になつて居ります又朝鮮銀行も同樣であります、それから民間銀行としては三井銀行、住友銀行、三菱銀行等が立派に外國に店を持たれて、自分自身で外國爲替をやられる銀行です、其外東京の安田、第百、第一、十五等、大阪の三十四、山口、加島、鴻池いろ〳〵な銀行があります、是は吾々爲替を本業にして居るものを通じて外國爲替をやつて居るのであります、次に外國側の銀行として、香上銀行、喳叮(チャーター)銀行、インターナショナル銀行、兩和蘭銀行等があります、香上銀行は本店は香港にありますが、重役會議は倫敦にありまして支那を本據として居る英國の銀行ですが、東洋貿易に對しては一番大きい且つ古い銀行でありまして、非常に勢力があります、殊に支那爲替に於ては中心になつてやつて居ります、則ち同行の建てる爲替相場が支那爲替相場の標準となつて居ります、それは古き歷史を有し自然に支那人から

受ける信用も非常に多くて、彼等の銀の預金が澤山あります上に、支那稅關の徵收金なども全部同行が扱つて居りますので、資金の豐富なると、銀爲替に對する經驗の古さと、最後に英國の對支貿易が列國中第一位にあるよりして、自ら取扱高の甚大なるがために、非常に活動して居ります、然し最近に至りまして、戰爭後になりましては對支貿易の分量と云ふものは、實際に於ては日本が一番多くなり、世界各國のどれよりも多い、多ければ多くなる程爲替は其の國の銀行に集つて來るがために、從て爲替市場に於ける勢力も多大となります、昨今では香上銀行と正金銀行とが肩を並べてどちらが相場を建てゝ居るか分らぬ樣な所になつて居ります、其上に、殊に澤山の日本の銀行が皆支店を開く樣になりましたからは、日本のグループとしての銀行の勢力は非常なものです、從て香上銀行も昔日の勢力が無いやうです、殊に今度香港はあゝ云ふ風になりまして、同行の本據が危機に陷てをりますから、今後も益旨く往かないだらうと思ひます、勿論同行は支那以外亞米利加印度等各地に支店を持て居りますが其活動の中心は支那です。それから「チャーター・バンク」と云ふのも亦英吉利の銀行です、是は非常に手堅き銀行で有名です、香上銀行も勿論手堅きも、チャターの勢力範圍は支那よりも印度です、此両行は共に同國でありますが其主勢力は支那印度と別れて居ります。それから「インターナショナル」と云ふのは、前には獨立の銀行でありましたが、紐育の「ナショナル・シチー・バンク」と云ふ大銀行に合せられて今では其分身であつて、主に亞米利加を中心として仕事をやつて居ります、今度の圓の騰貴を見越しての外國人の投資は主に此銀行が扱つた樣です、最近何千萬圓と扱つたらしいです、此銀行は所謂ヤ

ンキー風で、プッシングです、從來外國銀行は神戸と横濱の二ヶ所に支店を持つてましたが、インターナショナルだけは出しやばつて來て先づ東京に支店を設けた、さうすると香港銀行が東京に出て來ました、元來英吉利の連中と云ふものは非常に保守です、それは國民性でせうが、東京、大阪に中々店を開かない、其癖に開いてある店を中々閉ぢないのです、英吉利人の性質と云ふものは妙なものです、インターナショナルは更に最近大阪にも開いて盛んにやつて居りまして、紡績手形の割引を始めんと試みました、此紡績手形は第一流の手形にて其割引率が市場の標準になる位ですから、內地銀行が唯一の寶として居りますので、外國銀行が之に手を染める事はなかなか困難と思ひます、それから和蘭銀行が二つあります、一つは非常に眞面目な古い銀行です、「ネザーランド・トレーディング・ソサイエティー」といひ上海に店を持つて居りまして割合堅くやつて居ります、今一つは新聞に「バンテレス・バンク」と出て居る銀行です、之は大きな投機はやりませぬが、小さく賣つたり買ふたりしてコセツキますので市場を攪亂すること少くなく、從て他銀行より憎まれバクチ銀行といはれ新聞などに惡口を云はれるのであります。それから獨逸銀行は最近開きましたが、御承知の通り是は何の勢力もありませぬ、佛系銀行では佛領印度で大勢力を有する一爲替銀行がありまして上海にも支店を持て居りますが日本にはありませぬ。

## 七

最後に御參考迄に申添へます、戰後各國が自國の立場につき考へ得る餘裕が出て來ましてから苟も何等かの因緣あれば直ちに執つて自己の利益となし或は之を壟斷せんとするに至るは自然の免れざる勢であるが、外國爲替業務につきても其通りでありまして、只今話しました佛士銀行が

佛領印度に於ける、又和蘭銀行が爪哇に於ける、又英系銀行が濠洲に於ける、かなり辛辣なる方法を以て吾日本銀行を苦めて居るのであります。吾國は佛領印度よりは米を輸入します、かなり多額に上る金高ですが米の輸出時期に近づきますと、佛士銀行は其發行權を利用して世界銀相場の高下を無視して其爲替相場を自由に高低し、正金などの資金の調達を困難以上不可能とならしむるを例年の行事として居ります。又濠洲シドニーよりは吾國に一億に近い羊毛を輸入して居ります、元來濠洲は寧ろ極端なる排外行爲を敢てする國柄でありまして、米系銀行などは支店を新設することが出來ず、先年米艦隊が行つた時など爲替が困難なるために軍艦は數百萬弗の現金を携帶したとかいはれる位であります、正金が前年支店を新設したるにつきては正金は誠にラッキー・バンクなりと評判された程なるが、實際開店したる後の經驗によればラッキーどころか非常の困難に遭つて居りまして正金が出來た爲に日本の羊毛輸入業者は却つて損を被つて居ると云はれて居る程であります、つまり羊毛買付資金の調達が甚だ困難で高く付くために自然御客に高い資金を融通する事となり、今日の現狀に於ては正金銀行は折角支店はありながらも其支店を利用せずして彼地の英系銀行に賴んで輸入羊毛の大半の買付をするといふ有樣であります。又爪哇からは原料糖約六千萬圓内外を輸入して居ります、日本商人は單に日本への輸出買のみならず、支那印度歐洲等へも輸出し尙其上に買付のみならず轉賣もして居りまして、爪哇の砂糖に對しては日本商人は一大勢力を有して居ります、所で爪哇に於ける砂糖は政府管理の下に專賣方法をとつて居りまして、其專賣所が每年商人の先物豫約買付に對する銀行の保證高を豫定して通告する事になつて居りますので、其保證高だけしか其銀行は取扱が出來ぬことになります。然るに御承知

の高田商會が破產しまして銀行なるものは保證行爲を有効に成し得るや否や、保證は銀行業務であるか無いかが問題となりました、此事實にひつかけて爪哇に於て長年爲し來つて居つた正金、臺灣及最近に開店した三井銀行等の各保證行爲は駄目だといふ異議が彼地に於て起て來ました、もし其通りなりとすれば爪哇糖の取扱仕事は大半が和蘭系銀行の手に移ることゝなり、日本系銀行はあがつたりとなりて、其代りに和蘭系銀行は多大の利益を壟斷することゝなるのみならず、自然に輸入糖の原價は高まるといふ、日本全體にとりても小問題ではないことになります、そこで爪哇政府に對しては勿論のこと本國の和蘭政府に對してまでも種々と交渉をしました、吾々より見れば此種の保險業務は爲替銀行爲替業務當然の附帶業務なるを以て有效に異議ある事由無しと確信するも、何分にも自國人の利益といふ隱れたる而も有力なる事情が潛在して居るので、のらりくらりすつたもんだで確答を與へないが、終に日本政府自身の聲明があればといふ所まで漕ぎ付けたる際、偶然か故意か專賣局の有力なる且つ和蘭中央銀行の一重役が來朝しました。各方面に亘りて視察し且說明を聽取し且又恐くは日本の實際を見て信賴し得べき大なる强國と認め其爪哇糖に對する優勢力を自認したのでしよう、同人の來朝によりて事直に解決したのみならず、進んで三井三菱鈴木の如き大商店には銀行の保證無くとも、或る金高迄は買付豫約をなし得るの自由をも與ふることゝなりました、以上述べたる通り各國とも各自自國民の利益を極力擁護開發するにつとめて居ります、これ勿論のことなるも其間にありて吾日本が海外に於て仕事を爲さんとすることは一通り二通りの容易なる仕事ではありませぬ。之で御話が終りました。

右は、水津法學士が大正十四年十二月に京都帝國大學經濟學會例會に於て試みられし講演の筆記でありますが、最近同氏の訂正をへて本誌に掲載する事に致しました――編輯委員――