



## Kobe University Repository : Kernel

タイトル Title	割引市場論
著者 Author(s)	井浦, 仙太郎
掲載誌・巻号・ページ Citation	経済学商業学国民経済雑誌,21(5):949-968
刊行日 Issue date	1916-11
資源タイプ Resource Type	Departmental Bulletin Paper / 紀要論文
版区分 Resource Version	publisher
権利 Rights	
DOI	
URL	<a href="http://www.lib.kobe-u.ac.jp/handle_kernel/00052609">http://www.lib.kobe-u.ac.jp/handle_kernel/00052609</a>

Create Date: 2017-12-16



# 割引市場論

小樽高等商業學校教授

商學士 井浦仙太郎

## 一 割引市場概觀

廣ク割引ト云フトキハ、(一)大藏省證券、(二)利札、(三)倉庫證券(獨塊)、(四)中央地方政府公債若クハ或種ノ債券ニシテ額面ヲ以テ近ク償還セラルベキモノ(獨)、(五)國有トナリタル鐵道會社ノ株券(獨)、(六)租稅殊ニ關稅ノ拂戻證書獨等ノ割引ヲモ含メドモ、此等ハ何レモ特種ノ場合ニシテ、且ツ其分量モ少キガ故ニ今之ヲ除外ス。或ハ又彼ノ帳簿上債權 Buchforderungenノ割引ノ如キ、近時獨塊ノ二國ニ於テ漸ク盛ンナラントスルノ狀アレドモ、是ハ其實質ニ於テ寧ロ貸付ニ類スルノミナラズ、前段同様ノ理由ニヨリ是亦除外ス。斯クテ今論ゼントスル所ハ結局手形割引ニ限ルモノトナル。蓋シ其行ハル、ヤ極メテ普通ニシテ、其影響スル所、群ヲ拔イテ極メテ大ナレバナリ。世人ガ割引市場トシテ解スル所ノ割引モ亦此手形割引ニ關スルモノニ外ナラズ。手形割引ノ行ハル、所、是レ總テ割引市場ノ一部ナルカ、換言スレバ、諸銀行ガ其

得意先ノ手形ヲ割引シ、時トシテハ手形仲買人ガ銀行ト一般公衆トノ仲介者トナリ、乃至ハ此等ノ割引手形ガ更ニ中央銀行ニ再割引セラル、トキ、此ノ如キ現象ヲ以テ直チニ割引市場ナリト見ルコトヲ得ルカ。曰ク、未ダシ。

學術上用語ノ意義ハ之レガ研究者ノ便宜ニヨリ自由ニ之ヲ定ムルコトアリ。而モ時トシテ強チ之ヲ排撃スベキニアラズ。割引市場ノ意義ヲ定ムルニ當リテモ、亦然リトス。去リナガラ、歐洲ニ於テ、所謂割引市場ト稱シ、其又利率ヲ市場歩合ナル名稱ニ於テ之ヲ表ハシ、而シテ米國人ガ其新聯合準備條例制定以前、此組織ヲ以テ獨リ歐洲ニノミ存在スルモノトナシ、米國ニ之ヲ有セザルハ實ニ一大缺陷ナリトセル所ノ、所謂割引市場ナルモノハ、單ニ銀行ニ於テ割引業ガ營マレ、乃至手形仲買人ガ其需給ヲ媒介スルガ如キ、程度ノモノニアラザルナリ。

然ラバ則チ所謂割引市場ナルモノ抑モ如何。割引市場ハ結局金融市場ノ一部ナリ。去リナガラ之ヲ一言ニシテ盡サントスルノ頗ブル困難ナルヲ覺ユ。

之ヲ形態ノ上ヨリ見ルニ、一方ニハ資金ノ終局ノ供給者トシテ、内外、中央、地方ノ諸銀行及ビ資本家アリ。之ニ對シ資金ノ終局ノ需要者トシテ、商工其他ノ産業アリ。其仲介者トシテ手形仲買人アリ。此ノ如ク割引市場モ、其形態又ハ之ヲ組織スル分

子ニ於テハ前段既ニ述ベタル所ノモノト格別ノ差ナシ(米人ガ米國ニ割引市場ナシト言ヘル意味ノ内ニハ、中央銀行ナル一國最高ノ信用擔保機關ヲ缺クコトヲモ含ム)唯併シナガラ、其ノ市場ニ於テ手形ノ轉帳賣買セラル、狀況ガ其程度ニ於テ大ニ之ト異ルモノアリト云フコトヲ得。直接其得意先ヨリ、乃至ハ間接ニ仲買人ヲ介シテ、手形ヲ割引シ買取りタル銀行ガ、満期日ニ至ルマデ之ヲ保持スルノ状態ノミヲ以テシテハ、未ダ以テ割引市場ノ存在ヲ意味セズ。且ツ又此割引銀行ガ其保有手形ヲ稀ニ中央銀行若クハ親銀行ニ就キテ再割引スルノミニテハ、是亦割引市場タル名稱ヲ冠スルニ足ラズ。若シ夫レ更ニ一步ヲ進メ、割引ニヨリテ手形ヲ買取りタル銀行ガ、更ニ之ヲ市場ニ於テ、詳シク云ヘバ中央銀行若クハ親銀行ニ於テ、ナク、自由ニ轉帳賣買シ得ル底ノ市場、獨リ銀行ノミト云ハズ、其他ノ資本家モ亦同様ニ斯ノ如クスルコトヲ得ル市場、獨リ内國ノ夫レ等ノミナラズ、外國ノ銀行、資本家等モ、亦當市場ノ金利ノ如何ニヨリテハ、一電以テ金額貳拾萬、參拾萬ノ手形ヲ投資物件トシテ買入レ得ベキ底ノ市場、外國ノ銀行券發行銀行モ、外國手形ヲ準備トナシ得ル場合ニ於テ、亦斯ノ如クナシ得ル所ノ市場、就中其機能ガ愈々發揮セラル、トキハ市場金利ノ現在ト將來ノ豫想トニヨリ、朝ニ手形ヲ買取ツテ夕ニ之ヲ轉賣

シ、彼ノ有價證券市場ニ於ケルト同様ニ、一種ノ差金取引若クハ鞞取商内ヲ手形ノ上ニ行ヒ得ル底ノ市場。市場ニシテ此ノ如キ程度ニ迄達シタルトキ、初メテ茲ニ割引市場アリト稱スルコトヲ得ベシ。割引市場ノ存在ヲ確認セン爲メニハ少クトモ其市場ガ以上ノ程度ニ達セザルベカラズ。

## 二 英獨割引市場ノ狀況(註二)

註一 伯林取引所手形取引ニ關スル分ハ主トシテPrion: Das deutsche Wechseldiskontogeschäft. ニモナリ。

Ehrenberg 氏ハ市場ヲ定義シテ、需給ガ場所的及ビ時間的ニ強ク集中セラル、所フエルアンスタルテンノ設備トナス(コンラード經濟辭典第三卷、一六九頁)。割引市場ノ概念モ亦結局此程度ノ差ヲ表示スル所ノ言辭ナル強クノ一語ヲ以テ盡クベキモ、今少シク外國割引市場ノ狀況ヲ記述スルコトニヨリテ、以テ其概念ヲ抽出センコトヲ試ムベシ。

倫敦金融市場ニ就イテ見ルニ、割引市場存在ノ事實ハ外見上稍々漠然タリ。即チ彼ニ在リテ此市場ハ英蘭銀行、諸銀行、諸金融會社、手形仲買人、外國金融業者、資本家等ヨリ成ル所ノ割引社會ト云フ義ニシテ、特ニ此市場ノ爲メニ一定ノ建物有ルニアラズ。又其割引歩合ノ如キモ店ヨリ店へ個々ニ通達セラレ、新聞紙上ニ報道セラ、モノニシテ、特ニ之ガ爲メ公式ノ相場決定法アルナク、從ツテ同一種手形ニ對

シ同時ニ異リタル數箇ノ割引歩合ノ存在スルコト有ルコトサヘモ免レズ。而モ尙ホ且ツ割引市場ノ存在ヲ否認スルコトヲ得ザル理由如何。之ガ説明ハ暫ラク之ヲ後段ニ讓ル。

伯林ノ如キニ至リテハ其存在ハ或程度迄明ニ體現セラル。即チ此處ニ在リテハ其取引所ノ一部ニ内外手形取引部、即手形市場アリ。無論此手形取引部ヲ以テ伯林割引市場ノ全部ナリト云フノ義ニアラザルモ、少クトモ其中心タルコトヲ失ハズ。此手形市場ヲ中心トシテ、之ニ出入スル銀行、資本家、仲買人及ビ其顧客ヲ包括シタルモノ即チ伯林割引市場ナリ。

伯林取引所手形部ニ於ケル取引ノ技術ニ就キテハ可ナリ明細ニ記述シタルモノアルヲ以テ、今之ヲ其大要ニ止メ、唯少シク其經濟上ニ於ケル機能ニ就イテ説明ヲ試ミン。此手形取引ハ同取引所有價證券市場ニ於ケルト異リ、相場仲買人ノ干渉アルナク、相場即チ割引歩合ノ決定法モ敢テ公式ノモノナラズ、從ツテ其發表モ亦取引所役員ノ媒介ヲ煩ハスモノニアラズ。即チ所謂自由市場ノ一ニシテ日々多額ノ賣買契約モ唯商慣習ト信用トニヨリテ行ハル、モノトス。此市場へ出入スル銀行ハ各自其店舗ニ於テモ亦無論割引業務ヲ行フ。去リナガラ其内大ナルモノニ至

リテハ内國各地ニ多數ノ支店出張所ヲ有シ其各店ノ得意先ヨリ來ル手形ノ賣買註文ハ賣買互ニ之ヲ附ケ合ハセ或ハ銀行自カラ其賣買ノ相手方トナリ出來得ル丈ケ自行ノ内部ニ於テ之ヲ處分ス而シテ其附ケ合ハセ得ザリシ殘部アルカ或ハ自ラ或分量ヲ賣買スル必要アルカ乃至特ニ取引市場ニ於テ之ヲ賣買スルコトヲ要スル格段ノ理由アルニアラザレバ概ネ之ヲ取引市場へ出スコトナシ其格段ノ理由トハ他ナシ獨逸諸銀行及銀行家等ガ有價證券市場ニ於テ常ニ弄スル所ノ惡辣手段ノ應用ニシテ取引市場ヲ自家私有ノ營利機關ノ如ク濫用スル場合ヲ云フ例ヘバ銀行ニシテ若シ自カラ手形ノ相當分量ヲ割引キ買取ラントスルトキ之ニ先キ立ツテ先ヅ取引市場へ出テ其反對ノ行動タル賣出シヲ少量ニ試ミ以テ豫メ其割引歩合ヲ昂騰セシム此昂騰シタル歩合ヲ標準トシテ取引所外ニ相當分量ノ手形ヲ買取レバ結局差引キ利得スル所尠ナカラザルベキナリ右ト同様ニ若シ又其保有手形ヲ其得意先殊ニ外國資本家ノ註文ニ對シ賣渡サントスルトキハ自カラ先ヅ取引所へ少量ノ買註文ヲ發シテ其歩合ヲ低下シ之ヲ標準トシテ相當分量ノ取引ヲ終結スベキナリ此ノ如クニシテ獨逸ニ於ケル諸取引所ハ所在各地方ノ需給ノ全部ヲ其市場へ映寫セズ自然取引所タルノ機能ノ全部ヲ發揮スルコトヲ

得ズシテ、徒ラニ銀行初メ金融業者等ノ敵本主義ニヨル營利ノ具ニ供セラル。其結果ハ復タ廻リ廻ツテ、假令前段説明ノ如ク少量ノ賣買註文ト雖モ、忽チ其需供ノ平衡ヲ失ハシメ相場ノ騰落トナリ、取引所ハ結局彼等ノ翫弄ノ具トナルニ至ル。此點ニ於テ其有價證券市場タルト、將タ手形市場タルトニ區別ナキナリ。

倫敦ニ在リテハ、其保有割引手形ヲ再割引セザルコト倫敦大銀行ノ誇トスル所ニシテ、萬已ムヲ得ザル場合ニ、之ヲ英蘭銀行ニ就イテ再割引スレバ、世人ハ忽チ其銀行ノ信用ヲ疑フニ至ル。伯林ニ在リテモ第一流ノ銀行ハ其預金銀行タルノ期待ニ背反スルトシテ、平時ニハ再割引ヲ爲ササルヲ方針トシ、必要已ムヲ得ザル場合ニ限り、其割引日數僅少トナリタル分ヲ獨逸帝國銀行ニ於テ再割引ス。而モ其以下ノ銀行ニ在リテハ、自家ニ有利ナル割引相場ヲ作ランガ爲メニ、其保有手形ヲ取引所へ賣出スコト、既ニ述ベタルガ如クナルノミナラズ、尙ホ且ツ利鞘ヲ利得センガ爲メノ目的ニヨリ、之ヲ轉賣スルヲ辭セザルナリ。例ヘバ三箇月手形ヲ年三分ニテ割引キ買取リタルモノガ、爾來其歩合ノ二分半ニ低下セルヲ見テ、其殘日數ニ對シ此低廉ナル歩合ニヨリ之ヲ賣リ出スガ如シ。此取引ハ此クテ多少ノ利鞘ヲ收受シ得ルモ、結局再割引以後、徒ラニ其資金ヲ遊バシムルノ不利益アルガ如クナレドモ。



其實再タビ近キ將來ニ於テ割引歩合ノ騰貴スベキ見込アルコト、及ビ一時遊金ヲ生ズルトモ之ガ利用法タル[コール、ローン](tägliches Geld)ノ歩合ガ當日相應ニ有利ナルコト、ヲ前提トシテ行ハルベキ筈ノモノナリ。手形仲買人ニ至リテハ割引歩合ノ鞘取ヲ爲スコト倫敦市場ニモ見ル所ナルガ、伯林ニ在リテハ之ヲ取引所ニ於テ行フコト甚ダ容易ナリ、例ヘバ得意先ノ賣註文ニ對シ自カラ買方トナリタル場合ニ、其後取引所ノ歩合ガ低下スルトキハ、忽チ之ヲ轉賣シテ利鞘ヲ確保シ、其取引關係ノ危險ヨリ脱退シテ手仕舞ヲナスガ如シ。大凡ソ此ノ如ク手形ノ轉賣取引ノ自由圓滑ニ行ハル、所以ノモノ蓋シ割引市場ノ存在スル有レバナリ。

### 三 割引市場概念ヲ構成スル一大要素

割引市場ニ行ハル、割引歩合ヲ市場歩合又ハ私歩合ト稱シ、之ヲ常ニ公定歩合ニ對比シテ金利ノ氣壓計トスルコトハ人ノ能ク知ル所ナリ。而モ今茲ニ特ニ一言セントスル所ハ、割引市場無キ所ニ所謂市場歩合ナルモノ存セズト云フコト即チ是ナリ。而シテ此言ヲ説明センニハ、本來市場歩合ヲ以テ單ニ市場ニ行ハル、割引歩合ナリトノ概念ヨリモ、今一步進ミタル解剖的研究ヲ要シ、此研究ハ復タ臆テ割引市場存在ノ一要件ヲ抽出シテ、其概念ヲ構成スル主要ナル要素ヲ與フルモノナ

市場歩合ハ無論市場ニ行ハル、割引歩合ナリ而モ唯ダ其割引歩合中ノ一種ナルノミ。然リ唯其一種タルニ過ギズ。割引市場ニ行ハル、割引歩合中ニハ此他尙ホ各種ノ類アリ而モ唯其一種タルニ過ギザル所謂市場歩合ヲ以テ最も重要ナリトナシ、特ニ之レヘ代表的ノ名稱ヲ附與シ、諸多ノ割引歩合ハ殆ンド有ルカ無シカノ待遇ヲ與ヘラル、所以ノモノ抑モ如何。

所謂市場歩合ナルモノガ所謂第一流ノ良好ナル手形ニ適用セララル、歩合ナルコトハ普ク知ラル、所ナリ。第一流ノ良好手形中ニハ第一流ノ商工業者ニヨリ振出サル、モノモアルコト勿論ナレドモ、其大部分ハ第一流ノ銀行又ハ引受會社ノ引受ニヨルモノナルコト、亦人能ク之ヲ知ル、而シテ此引受アルニヨリテ、茲ニ初テ手形ノ品質ガ平等均一トナリ、品質ノ均一トナリタル手形ガ相當ノ分量ニ於テ市場へ供給セラル、コトニヨリ、茲ニ初メテ割引歩合ニ均一ノ相場ヲ生ズ。割引市場ニ在リテモ其悉クノ手形ガ總テ此市場歩合ニヨリ取扱ハル、ニハアラズ、其或モノハ公定歩合ニヨリ、其又或モノハ其他ノ歩合ニヨル。然リ而シテ倫敦ニ在リテハ、若干ノ株式銀行又ハ著名ナル引業業者ニヨリテ引受ケラレタル手形ノミガ此第

一流手形トナリ、轉ジテ更ラニ伯林ニ在リテハ「ドイッチエ」銀行以下五六ノ巨<sup>グ</sup>大株<sup>ス</sup>式銀行及ビ「メンデルゾーン」「ライシュレーダー」ノ二個人銀行ガ其引受ニヨリテ此流手形ノ製出者タル資格アリト數ヘラル。而モ時トシテ此中ヨリ其資格ヲ喪失セリトシテ取扱ハル、モノ、出ヅルコト、一九〇一年「ドレストナー」銀行ノ例ノ如キアリ。獨逸ニ於ケル他ノ二大割引市場ハムブルク及ビフランクフルト、アムマインノ如キニ在リテハ此資格遙カニ低ク、俗ニ所謂田舎初段タルニ過ギズ。其結果、自然其地方ノ市場歩合ノ如キヲ以テ、直チニ伯林ノ市場歩合ニ對比シ批評スルノ困難ナルヲ感ズルナリ。

抑モ取引所ナル市場ノ概念如何ニ就キテ種々ノ學說アルモ、其取引物件ガ代替性 Vertriebar ナルコトヲ第一要件トスベキコトハ、何人モ均シク一致スル所ナリ。此ノ如キ性質ヲ具備セザル物件ニ對シテハ取引所ヲ設置シ得ル限リニアラズ。自然、既ニ取引所ニテ取引セラル、物件ハ代替性ヲ有シ、若クハ人爲的技術ニヨリ此代替性ヲ附與セラレ得ベキ範圍内ノモノニ限ル。此クテ其取引物件中最モ完全ニ此代替性ヲ有スルハ貨幣ニ如クモノナク、公債、社債ノ如キ有價證券サヘ、其償還ノ際ノ如キ、記號番號ノ如何ガ可ナリ重要ナル利害關係ヲ及ボスニ至ルコト有ルヲ想

像シ得ベシ。手形ニ至リテハ其義務者ノ資産及ビ信用如何ニヨリ其價値ノ上ニ重大ナル差別ヲ生ジ、從テ手形ハ現存諸取引所ニ於ケル各般ノ取引物件中代替性ヲ有セザルコト其最モ甚シキモノナリ。而モ尙ホ且ツ此手形ガ現代進歩シタル概念ニ於ケル取引所ノ其取引目的物トナリ得ル所以ノモノハ實ニ其信用及ビ資産ニ於テ第一流ヲ以テ許サル、引受業者アリ、其引受ニヨリ手形不渡ノ危險分子ガ絶滅セラレ、而シテ之ト共ニ復タ契約ト商慣習トニヨリ(一)其支拂地、(二)其金額ノ最低限度、(三)其割引日數ノ長短等ノ上ニ一定ノ制限ヲ附シ、以テ人爲的ニ其代替性ヲ附與セラル、ガ爲メナリ、而シテ此制限ヲ超脱スルモノニハ更ラニ其等級ヲ下シテ之ヲ第二流、第三流ノ手形トシ、之レニ或ハ公定歩合、時トシテハ更ラニ其他ノ歩合ヲ適用スルコト、ナレリ。

以上ノ諸段階中、所謂第一流手形ニ適用スル割引歩合ハ即チ所謂市場歩合ナリ、詳説スレバ、市場歩合トハ割引市場ニ於テ行ハル、諸割引歩合中、此種第一流手形ニ適用セラルベキ歩合ノミヲ意味ス。其餘第二流或ハ其以下ノ手形ニ對スル割引歩合ハ、固ヨリ常ニ市場ニ行ハル、モノト雖モ市場歩合トハ稱セズ。市場歩合ハ其レ故ニ其市場ニ於ケル最低歩合タルナリ。(註二)

註二 市場歩合ハ此ノ如ク第一流手形ニ適用セラレ、而シテ第一流手形以上ニ良好ナル手形無シトスル以上ハ、市場歩合ハ結局最低歩合ナルベキ筈ナレドモ、併シ例外ナキニアラズ。伯林ニ在リテハ均シク第一流手形ノ間ニモ微妙ナル差別アリテ、個人銀行ノ引受ニ係ルモノハ實ニ此市場歩合以下ニテ買取ラル、コトアリ。其理由ハ蓋シ個人銀行ガ其引受ヲ爲スニ當リテ、株式銀行ヨリモ細心ナルガ故ナリト云フ。尙ホ伯林取引所ニ在リテハ近時割引日數ノ長短ニヨリ區別シ、短期手形ニ適用セラルベキ市場歩合ト、長期ニ對スル夫レト二種ノ相場ヲ立ツルニ至レルコトヲ附記シ置カン。

去リナガラ、總テノ定理ノ逆ハ必ズシモ皆眞ナラズ。金融市場ニ於ケル最低割引歩合ヲ以テ、如何ナル場合ニモ常ニ所謂市場歩合ナリトナスハ一大誤謬ナリ。如何トナレバ市場歩合ハ割引市場アルヲ要件トシ、假令金融市場ノ存在アルモ、割引市場ノ存在ヲ認メラレザル程度ノモノニ在リテハ、其最低歩合ヲ以テ未ダ市場歩合ナリトスルコトノ不穩當ナルハ明ナレバナリ。重子テ云フ、市場歩合ガ短期資金ノ氣壓計タル資格ヲ有スル所以ハ、其適用セラルベキ手形ノ種類及ビ品質ニ關シ一定ノ標準アリ、彼ノ有價證券又ハ產物ガ銘柄又ハ標準物ニヨリ取引セラル、ニヨリテ、其公定相場モ亦初メテ意義ヲ有スルニ至リ、其需給ノ範域ヲモ愈々擴張シ得ルニ至ルガ如ク、手形ニ此標準ノ定マル有リテ、後初メテ其割引歩合ガ重要視セララル、ニ至リ、茲ニ初メテ内國ノ遊金ヲ盛ニ此處へ集中シ來ラシムルノ標的トナルノミナラズ、遠ク國外ノ資金ヲサヘ一電ニヨリテ誘致スルコトヲ得セシムルニ至ルモノトス。即チ知ル、割引市場存在ノ一要件トシテハ第一流手形ノ存在ヲ擧グベ

ク、而シテ其第一流手形ノ供給ガ之ニ對シ特種ノ取扱ヲ爲サル、コトヲ值スル程度ニ於テ相當ニ多量ナルコト是レナリ。斯クノ如クニシテ初メテ割引市場アリト云フベシ。英京倫敦ガ外見上稍々漠然タルモノ有ルニ拘ハラズ、尙ホ且ツ其處ニ割引市場ノ存在スルコトノ爭フベカラザル所以、亦實ニ是ニ在ルナリ。

#### 四 我國ニ於ケル現況

上來專ラ英獨兩國ノ市場ニ就イテ説明ヲ下セリ。而モ割引市場ノ存在ハ獨リコレニ限ルニアラズ。巴里ノ如キニ於テモ亦之ヲ見ル。米國ニ至リテハ從來、(一)中央銀行ニ該當スルモノヲ缺キタルト、(二)米國銀行組織中、重要ノ地位ヲ占ムル諸國立銀行ガ法律ニヨリテ手形引受業ヲ禁ゼラレタルト、(三)米國ニ於テ取引セラル、手形ニ約束手形多ク、自然銀行ハ其保有手形ヲ再割引シ得ザルトヲ主要ナル原因トシテ、割引市場ノ存立ヲ許サズ、識者ハ以テ其金融市場ノ一大缺陷ナルコトヲ指摘セルコト前段既ニ記述セル所ノ如クナレドモ、新條例ノ實施ニヨリ今後大ニ爲ス所アルガ如シ。

之ヲ我國ニ見ル則チ如何遺憾ナガラ未ダ其存在ノ確證ヲ上グルコトヲ得ズ。唯之ヲ過去十數年ニ通覽シテ、徐々ニ其形態ヲ構成シツ、有ルヲ認ム。

我國既ニ中央銀行アリ。手形仲買人アリ。其數何千ヲ以テ數フル諸銀行ニシテ割引業ヲ營マザルモノナシ。此點ニ於テ其輪廓ハ既ニ已ニ備ハレリト言フベシ。次ギニ第一流手形ノ狀況如何。橫濱正金、住友銀行等ノ決算報告ヲ檢スルトキハ、此等ノ銀行ガ彼ノ第一流引受手形中ノ最モ普通ナルベキ外國輸出入商業手形ノ引受ヲナシツ、アルコトハ顯著ナル事實ナリ。我大藏當局ハ我國ニ於テ此引受業ノ漸次盛大ナラントスルヲ見ルヤ、早クモ之ニ關スル勘定ヲ其報告中へ掲グベキコトヲ注意スルニ至レリ。(註三) 此等ノ引受諸行ガ之ヲ獨逸ニ於ケル巨大銀行乃至メンデルゾーン級ノ個人銀行、又ハ英國ノ引受業者ニ比シ、假リニ未ダ遜色有リトシテモ、尙ホ且ツ之ヲ我國ニ於ケル第一流ノ金融業者タルヲ失ハザルモノナリ。此他尙ホ第一流中ノ商工手形ニ屬スルモノトシテハ紡績手形、三井物産手形ノ如キアリ。現今此等ノ手形ハ東西ノ市場ニ於ケル最低割引歩合ヲ以テ取引セラレ、先頃日本銀行ノ公定歩合ガ壹錢八厘ナリシ時ニ於テ、此等ハ壹錢貳參厘ヲ以テ割引セラレタルヲ報ズ。是レ蓋シ一ニハ當時金融甚ダ緩慢ニシテ自然此ノ如キ低歩ヲ表ハシタルコト疑ナキモ、兎ニ角之ヲ以テ我國ニ於ケル第一流商工手形ト見ルニ異議ナカルベシ。

去リナガラ、此ノ如キ銀行手形又ハ商工手形ノ供給ガ蓋シ未ダ甚ダ少クシテ、之ヲ買取リタル銀行ト雖モ滿期日迄之ヲ手許ニ保持シ、未ダ市場へ轉賣スルコト有ルヲ聽カズ。時トシテ危急ニ際シ日本銀行又ハ親銀行へ再割引ヲ乞フコト有ルベキモ其ハ損失ヲ忍ビテノコト多カルベク、結局營利ノ常道ニアラズ。或ハ又公定歩合ト市場ニ於ケル割引歩合トノ利鞘ヲ得ンガ爲メニ日本銀行へ再割引ヲ依頼スルコト有ルベキモ、此ノ如キハ市場ニ於ケル歩合ガ日本銀行ノ夫レヨリ高キ場合ニ限ル。乃至外國ノ爲替銀行ガ外國手形ヲ買取ルコト有レドモ、是レ其銀行ノ爲替業務専門ナルヨリ來ル所ニシテ、固ヨリ正サニ然ルベキ所之ヲ歐洲諸市場ニ於ケル外國資本案等ガ投資ノ爲メニ手形ヲ求ムルトハ其趣ヲ異ニス。之ヲ要スルニ我國ニ於テハ割引市場ナルモノ未ダ完成セズ、從ツテ市場割引歩合ナルモノ未ダ存在セザルモノト斷ズルノ外無キナリ。

註三 大正五年五月、大藏省令第十號、銀行條例施行細則、貸借對照表雜形參照。

唯併シナガラ、我金融市場ニ於テ、漸次ニ此割引市場ノ形成セラレントシツ、有ルコトハ疑フベカラズ。其一證左トシテハ近時我市場ニ於ケル最低割引歩合ガ日本銀行ノ公定歩合以下ニ在ルコト頗ル多キニ至レルコト即チ是ナリ。本來歐洲市



場ニ於テ所謂市場歩合ハ殆ンド常ニ公定歩合ヨリ低キノ實アリ。其理由トシテハ已ニ世人モ知ル所ノ如ク、彼ニ在リテハ資金豊富ニシテ、其手形仲買人ハ低利ノ「コール、ローン」ヲ運用スルコト、市場歩合ハ第一流手形ニ適用シ、公定歩合ハ中央銀行所定ノ條件ヲ備ヘタル手形ニ適用セラル、モノナルコト、及ビ公定歩合ハ一方的ニ決定セラレ、現在市場ニ於ケル資金需給ノ關係ニ對シテヨリハ、寧ロ兌換維持、投機抑制、外國爲替逆戻矯正等ノ政策ヲ加味シ、將來ヲ見越シテ定メラル、コト甚ダ多ク、自然一度之ヲ定ムルトキハ往々久シキニ互リテ之ヲ變更スルコトナキ性質ノモノナルニ反シ、市場歩合ハ寧ロ日々資金ノ需給ニ適應シ、激烈ナル競争ニヨリテ定メラレ、假令往々將來ノ見込如何ヲ考量ニ入ル、コト有リトモ、而モ其判斷ニ自己ノ利得ヲ中心トスルニモヨルベシ。

去リナガラ、山崎博士、佐野博士、乃至高垣學士ノ諸學者ガ其説明ニ勉メタル如キ我東京又ハ大阪市場ノ最低割引歩合(所謂市場歩合)ガ日本銀行ノ公定歩合ヨリ常ニ高シトノ時代ハ既ニ過ギ去レルガ如シ。(註四) 今明治三十九年ヨリ大正四年ニ至ル十箇年、五百二十一週間ニ互リ、日本銀行ノ公定歩合ト東京市場ニ於ケル最低割引歩合トノ高低ノ比較ヲ見ルニ、其回数ニ於テ兩々殆ンド相匹敵セルコトヲ發

見スベシ。(註五)

一、公定歩合が市場最低歩合ヨリ低キコト

二二七週

二、同 高キコト

二二九週

三、兩々全ク相均シカリシコト

六五週

尙ホ山崎博士ノ疑ハル、ガ如ク、所謂我市場歩合トハ其最高及ビ最低ノ中間即

チ平均歩合ナルヤノ虞ナキニアラズトシテ、念ノ爲メ之ヲ表ハセバ、

一、公定歩合が市場平均歩合ヨリ低キコト

四六七週

二、同 高キコト

四三週

三、兩々全ク相均シカリシコト

一一週

而モ予ハ此平均歩合ヲ探ラズ。最低歩合ヲ以テ之ヲ論ジ、而シテ前段所説ノ如ク

斷ズルモノナリ。

註四 山崎博士著、貨幣銀行問題一斑、二二八頁。佐野博士著、銀行論、一一〇頁。佐野博士、高垣學士共著、銀行論、一九八頁。

註五 附屬表參照。此表ハ東京經濟雜誌各號ヨリ集録シタルモノナリ。其中二三不明ナルモノアリシト雖モ前記回數ノ計算ニ當リテハ其前後ノ狀況ヲ察シテ之ヲ類推セリ。而シテ此二種ノ割引歩合ガ相均シキコト六十五週ノ多キニ及ベル理由ハ右報告ガ明治四十二年十一月六日及ビ其以前ノ分ニ於テ市場最低歩合ヲ示スニ毛位ノ端數ヲ除キタルヤニヨル。

更ラニ一步ヲ進メテ、公定歩合ガ如何ナル場合ニ市場最低歩合ヨリ低ク、又高カリシカノ研究ハ、是亦一顧ノ價值アルベシ。今右十年間ノ狀況ヲ各週ニ就イテ通覽

スルニ、明治三十九年及ビ同四十年ノ如キ往々高低相錯綜スルコトアリテ一見明瞭ナラザレドモ、其最モ簡明ナルモノヲ選ンデ之ヲ見ルニ、公定歩合ハ明治四十一年、同四十五年(大正元年)大正二年及ビ同三年ヲ通ジテ市場最低歩合ヨリ低ク、之ニ反シ、明治四十二年ノ大部分、同四十三年、同四十四年及ビ大正四年ニ於テ高シ。而シテ前ノ場合ニ在リテハ金利一般ニ高ク、後ノ場合ニ於テハ金利一般ニ低カリシコト次ノ如シ。

(甲) 公定歩合ガ市場最低歩合ヨリ低カリシ年度

明治四十一年	公定歩合	市場最低歩合
同 四十五年(大正元年)	貳錢〇	貳錢一〇
大正二年	壹錢五―壹錢八	壹錢六〇―貳錢二〇
同 三 年	壹錢八	壹錢九九―貳錢二四
	壹錢八―貳錢〇	壹錢九六―貳錢二九

(乙) 公定歩合ガ市場最低歩合ヨリ高カリシ年度

明治四十二年	公定歩合	市場最低歩合
同 四十二年	壹錢六―貳錢〇	壹錢二五―貳錢一〇
同 四十三年	壹錢三―壹錢六	壹錢〇五―壹錢二五
同 四十四年	壹錢三―壹錢五	壹錢〇五―壹錢二〇
大正四年	貳錢〇	壹錢一三―貳錢一一

斯ノ如ク東京市場ニ於ケル諸銀行ガ金利一般ニ高キ時ニ當リテ其最低割引歩合ヲ公定歩合以上ニ昂騰セシメ、其一般ニ低キ時ニ於テ右以下ニ低下セシムル理由抑モ如何。惟フニ我國ノ諸銀行其資力豊富ナルモノ未ダ甚ダ乏シク、而モ金融緩慢、從ツテ市場遊金多キ時ニ於テハ努メテ金利ヲ引下ダテ其窮境ヨリ脱セントシ、金融一度繁忙トナルトキ諸銀行ハ各自ノ擁スル資金ヲ以テ之ニ應ズルニ足ラズ、日本銀行ノ資金ヲ借出シテ利鞘ヲ得ルノ程度迄其金利ヲ引上ゲザル可カラズ。他方日本銀行ハ假令近時大ニ其方針ヲ改ムルニ至レリト聲明スルモノアルニ拘ハラズ、少クトモ從來所謂銀行家ノ銀行トシテ直接商工業者ト取引スルコト稀ナリシニモ職由スベシ。此等ノ點ニ關シ予ハ前記諸學者ノ說ニ裏書スルモノナリ。

## 五 餘論——日本銀行營業報告期日ノ改正ヲ望ム

附屬表ノ他ノ一ハ、東京市場ニ於ケル最低及ビ平均割引歩合各週ノ分ヲ十箇年ニ互ツテ平均シ、以テ他日ノ研究ニ資セントスルモノナリ。茲ニ吾人研究者ノ頗ル遺憾トスル所ハ獨リ東京經濟雜誌ノ報告ノミナラズ、我國金融市場ノ女王タル日本銀行ノ營業報告ガ一週日ヲ期シテ發表セラル、コト是ナリ。英蘭銀行ノ爲ス所亦固ヨリ之ニ同シ。去リナガラ、言フ迄モナク一箇年ハ普通ニ五十二週ト一日ヲ殘

ス。其レガ爲メ此種ノ週報ハ毎年一日ヅ、ヲ順次ニ繰下ゲラル、コト、ナリ、數箇年ニ互リテ各週ノ平均ヲ求メントスルニ頗ル困難ヲ感ジ、而モ其努力ノ結果ガ頗ル曖昧或ハ終ニ參考ト爲スニ足ラザルヤヲ疑ハシムルモノヲ得ンノミ。英人クレイヤ氏 Money Market Primer ヲ著シテ載スルニ此種數十ノ表ヲ以テス。予ハ同氏ガ此等諸表ノ作成ニ當リテ同様ノ困難ニ遭遇シタランヲ察スルト同時ニ、此等諸表ノ價值ニ就イテ前段同様ノ疑ナキコト能ハズ。此點ニ關シ獨逸帝國立法者ノ明アルニ服シ、同國ニ於ケル學者及ビ實際家ノ爲メニ慶賀セザルヲ得ザルモノアリ。何ゾヤ獨逸帝國銀行ノ營業報告ハ敢テ週報ノ舊式ニヨラズ。改メテ毎月四回、即チ七日十五日、二十三日及ビ末日ニ於ケル、其現在ヲ示スモノト定メタリ。故ニ吾人ノ希望ヲ達スルニ於テ極メテ容易ニシテ、其結果モ亦極メテ正確ナリ。本來金融ニ關スル計數ハ各週曜日ノ如何ニヨリテ影響セラル、コト極メテ薄シ。要ハ各月ノ初期、中期、終期等ノ各々ニ互リテ其狀勢ノ如何ヲ報道サル、コソ尊ケレ。他日若シ日本銀行營業報告ノ期日ヲ此方針ニヨツテ改メラル、ノ機會アラバ幸福ナラン。改正以後若干年間ハ是亦其前後ニ互リテ期日ノ上ニ喰違ヒヲ生ジ不便ヲ感ゼンモ、此ノ如キハ現制ニ於テモ同一ナリ。