

## 戦前の為替金融について

### 1. はしがき

近時金融の正常化が各方面において進捗するに伴い、為替の正常化を図ることが課題となつてきている。戦後全面的な統制下におかれた外国為替は近年漸次統制が緩和され、為替銀行及び貿易商社による外国為替の自己保有が認められ、為替銀行相互間の為替の売買なども次第に増加して、為替正常化への過程を辿りつつある。しかし現在の為替銀行業務はなお政府保有外貨の低利預入、直先相場公定制による為銀の利ざや確保措置などのアブノーマルな保護によつてささえられており、為替市場の復活、為替金融方式の改善など、今後解決しなければならない重要課題が山積している。以下戦前（注）における為替金融のあり方を顧み、今後における為替金融正常化の参考に資したい。

（注）ここで戦前とは明治以降昭和8年頃までの期間を指している。ちなみに昭和7年には資本逃避防止法、同8年には外国為替管理法が施行され、爾後正金を除く一般の為銀は為替を自由に買い持ちすることができなくなった。

### 2. 為替市場の機構

#### （1）為替市場

戦前において外国為替の保有は、為替銀行を中心とし、実需筋、すなわち貿易業者、海運業者、保険業者及びその他外国と取引のある商社など広汎に分布しており、更に政府及び中央銀行が時によりかなり多額の外国為替を保有していた。そしてこれらの外国為替保有者はいずれも為替市場を通じて為替の売買を行つた。為替市場は通常上記の実需筋及び為替銀行のほかには為替ブローカー及び投機業者を加えた四者によつて構成され、政府及び中央銀行は必要に応じ為替取引の当事者となつた。わが国の為替市場は株式市場の如く、一定の場所で外国為替の売買が行われるのではなく、売買当事者が個別に取引を行う仕組になつていたが、為替ブローカーの介入によつて統一的な為替相場が形成された。インターバンク取引は大部分がブローカーを通じて行われ、銀行と貿易商の間についても、大貿易商はブローカーを通じ為替市

場において最も有利な条件で売買を行おうとしたことが多かつた。

#### （2）為替銀行の発達と為替市場の確立

わが国の為替銀行は第1次大戦を劃期として急速な発展を示し、これに伴い初めて近代的な為替市場が確立された。すなわち既に明治時代から正金を中心とし台銀、鮮銀及び一部普銀によつて為替業務の取扱が行われていたが、正金以外の取扱高は微々たるものにすぎず、正金の取扱高も本邦に所在する外国銀行のそれに及ばなかつた。しかるに大戦ぼつ発以降輸出の飛躍的な伸長に伴い、三井、三菱、住友、第一、第百、安田など数行の普銀は為替業務の分野に極めて顕著な進出を示すに至り、これら諸行の取扱高の合計はたちまち正金を凌駕した。為替取引高の激増とともに、海外支店網も飛躍的に拡充され、たとえば大正2年末の正金22、台銀8、鮮銀4計34から大正11年末には正金34、台銀16、鮮銀23、住友7、三井2、三菱3計85へと激増した。また外銀の活動は本国の戦禍にわざわざされて停滞萎縮し、為替市場における比重は激減したが、戦後もこの傾向は変わらず、その取扱高は正金の2割程度にとどまつた。為替銀行の発展に伴い、為替ブローカーも簇出するに至り、これを整理統制するため、正金などの肝いりで、大正11年の東京を初めとして各地に外国為替仲買人組合が結成された。（昭和8年頃には東京及び大阪では15～16名、横浜及び神戸では6～7名の為替ブローカーがそれぞれ組合を結成していた。）

かくて第1次大戦を契機とする為替銀行の発達、為替ブローカーの整備により、わが国の為替市場はそれまでの外銀及び正金の独占的市場という特殊な性格を払拭し、更に後述のコール市場、割引市場の発達と相まつてここに初めて近代的な公開市場が確立されるに至つた。戦前の為替市場は東京、横浜を含む関東市場と大阪、神戸を含む関西市場との二つがその中核をなし、その他に名古屋を中心とする中京市場も存在したが、そのウェイ

トは小さかつた。

### (3) 為替取引と円為替市場

為替相場は(金本位制のもとにおいては平価を中心に金現送点の範囲内)にかかる為替市場における需給関係によつて決定された。正金が毎朝発表する対英(米)電信売相場(第1次大戦までは日英、戦後から昭和8年3月までは日米為替相場が基準)が基準となり、これに基いて他の為替銀行はそれぞれ独自の相場を建て、これによつて為替銀行は顧客との間には為替の売買を行つたが、原則として為替銀行は必ずインターバンクで直物または先物の反対売買を行い、カバーをとつた。この際、先物取引はスワップ取引(為替銀行相互間の現売先買と現買先売の結合)による資金調達機能をもつとともに持高調整(直、先を合わせて持高を零とする)を行うことによつて為替リスク回避の役割を果たした。戦前においては中央銀行または政府が先物取引を行つて為替銀行の為替リスクをカバーしてやるということは全くなかつたから、為替市場におけるかかる操作は極めて重要な意義を有した。そして為替銀行は国内市場でカバーをとれない時はニューヨーク、ロンドン、上海、ボンベイ、パリーなどの海外市場に出合を求めた。かかる操作が可能であつたのはこれらの海外各地に円為替市場が形成されていたからであつた。すなわち第一次大戦中連合諸政府が円貨建国債を国内で募集したことを契機として「円」は国際的通貨としての性格をかなり保有するようになり、戦後円為替は漸次一般化し、支那及び南洋向輸出為替のほとんどと米綿など綿花輸入為替の大半は円貨建となり、遂に時期によつては円為替が貿易量の半額程度にまで達するような事態を現出した。かかる情勢に対応する円為替市場の広汎な形成は上記のごとく為替銀行のカバー取引を円滑ならしめるとともに、わが国市場を局部的ながら二流の国際金融市場たらしめ、ひいてはわが国の貿易取引を有利ならしめた。また当時も内外の金利差はかなり存していたが、先物取引による内外金利の裁定によつて、為替銀行は自己資金で為替を買ひ持ちすることが採算的に可能であつた。

### (4) 政府及び中央銀行の為替操作

為替相場の変動は金本位制のもとにおいては平

価を中心として金現送点(約1%)の範囲内に限定されるが、金本位制を離脱した場合には変動の幅は一応無制限となり、為替相場を一定水準に安定させることが極めて重要な課題となる。この場合根本的には国際収支を適合させるための経済政策の実施が必要であるが、当面政府または中央銀行が為替市場に出動して為替操作を行うことも緊要となつてくる。わが国の金本位制度は明治30年以降大正6年までと昭和5~6年に実施されたが、大正6年以降昭和4年までは金の輸出が禁止され、昭和7年以降は金本位制度から離脱した。

この間の為替操作の推移をみるに、政府及び本行の保有外国為替(いわゆる在外正貨)の起源は日清戦後政府がロンドンにおいて償金を受領し、その後本行との間に預け合いを行つたことに始まるが、明治30年以降第一次大戦時までには外貨表示の国債、地方債、社債などの発行によりわが国に流入した多額の外貨は、それらの内政府が海外払経費の財源として保有したものを除き大部分が本行に売却された。そして本行はこの保有在外正貨を適宜為替銀行に対して売却し、この期間連年の入超で出合いのつきにくい為替市場においてある程度調整機能を果たした。第一次大戦中は後述のごとく国際収支が未曾有の受取超過となつたため、これまでとは反対に買操作を行うことが要請されたが、大正6年米国の金輸出禁止に伴い、為替相場が金現送点を上回る情勢となるに至つて、買上操作はますます重要となり、本行は政府の協力のもとにこの操作を大々的に実施した。

戦後の貿易収支は再び連年入超へと逆転したが、この間昭和4年までは金の輸出が禁止されていたから、為替相場の変動は激しく、ここに初めて本格的な為替操作の実施が必要となるに至つた。連年の入超は戦中戦後の異常な物価の国際的割高に基くものであつたが、この面からする根本的対策が講ぜられなかつた結果、この期間の為替操作は相場の一時的安定を図る効果しか持ち得ず、売操作の実施→その中止→相場下落→操作再開という過程を繰り返さざるを得なかつた。しかしてこの間売操作の中心的役割を果たしたのは政府で、本行も売操作を行つたがそのウェイトは極めて小さかつた。政府が中心となつたのは、大戦を通じて

保有在外正貨が巨額に達していたという特殊な事情も大いに関連していたが、しかし金融二元化という弊害をもたらした面のあつたことはなみ難く、当時多額の救済融資で極めて変態的となつていた金融の正常化を図ることに関心がたかまるに伴い、この点の是正も漸次考慮されるようになった。この結果昭和5年以降金輸出解禁によつて経済、金融の正常化が図られたのに伴い、政府の在外正貨は漸次本行に移管し、為替操作は本行が一元的に実施する旨取極められた。しかしかかる体制も永続せず、当時ぼつ然として生じた思惑買いに対処するため、正金をして先物の統制売をなさしめるという変則的方式によらざるを得なくなり、更に金輸出再禁止によつて事態は一変した。爾後為替操作は打ち切られ、相場は下落の一途を辿つたが、遂に昭和8年外国為替管理法の実施をみるに至つたのである。

### 3. 為替金融の方式

戦前における一般の為替銀行は（ただし正金及び台銀を除く）為替業務を行うに必要な外国為替を自己資金で保有し、政府や本行から特別の資金的援助を受けたことはなかつた。ここで自己資金とはいふまでもなく資本金、預金、コール、借入金などを含み、これらは同時に一般の貸出資金源でもあるから、特に為替資金のみを切り離すことはできないが、これらのうちコール市場及び割引市場との関係が特に注目される。

なおわが国は第一次大戦中を除いては貿易収支はほとんど連年入超を続けたため、為替銀行は輸入為替買入のための外貨に不足をきたすことになり、最終的には前記のごとく在外正貨の払下を受けねばならなかつたが、一時的または季節的（入超期）手当としては、海外において保有有価証券（外貨債）を担保として取引先銀行から借入を行い、または手形引受市場を利用して資金調達をなし、あるいは国内で外銀に円を売却するなどの方法を利用した。

#### (1) コール市場との関係

わが国のコール市場は為替金融と極めて密接な関係をもつて発達してきた。すなわちコール市場はすでに明治末年より存在していたが、その規模も小さく、また藤本及び諸井各ビルブローカーの

相次ぐ蹉跌もあり、微々たる状況を続けていた。しかるに第1次大戦ぼつ発以降わが国が連年多額の輸出超過を示すようになるに伴い、為替銀行は輸出手形買取資金の調達に苦慮したが、調達の方策として巨額のコールを吸収するに至つたため、コール取引はひん繁となつてコール残高は急増し、またビルブローカーも東京に柳田、山根、早川、多福など、大阪に増田、奥山、司城などの多数が簇出することになり、初めて本格的なコール市場が形成されるに至つた。当時コールの出し手は預金の激増した市中大銀行筋で、取手の中心は正金、台銀、鮮銀などの為替銀行であつた。そしてコールの約7割は翌日物で他はおおむね無条件物であつた。

かくのごとく大正前半期に為替金融と密接な関係をもつたコール市場は後半期に入つて情勢が一変した。大戦の終了とともに国際収支が大幅な支払超過に逆戻りした上に、当時スタンプ付手形、銀行引受手形などによる割引市場の利用が可能となつたため、為替銀行はコール資金に依存する必要が極めて少なくなつた。反面戦後の相次ぐ恐慌で経営内容の悪化した台銀、鮮銀、一部中小銀行が金繰りの一時的糊塗手段として巨額のコールをあさるようになったため、コール残高は激増したが、金利は異常に高騰し、期間も異常に長期化した。

かかるコール市場の不健全化は遂に昭和2年の金融恐慌のぼつ発を招くことになつたが、恐慌後金融は極めて緩慢化するとともにコール市場は萎靡不振に陥つた。この結果コール市場は再び為替金融と密接な関係をもつようになった。すなわち預金の激増した五大銀行が引き続き出し手の中心となつたほか、遊資の過剰に悩む一部中小銀行や、信託、保険、特銀なども相当な額のコールを放出した。しかしコールの取手としては正金などの為替銀行のほかには二、三の中小銀行、証券業者などが存するにすぎず、コールレートも低落した。かかる傾向は金解禁時代には一層顕著となり、更に昭和7年以降も暫らくはかかる基調が継続した。かくてコール市場は為替銀行のほとんど取手市場であるがごとき観え呈するに至り、正金は月末金融が引締つてくると本行の外国為替貸付金に乗り換えてコールを返済し、更月後市場資金が豊富

になると本行借入金を返済するという操作を巧みに繰返すようになり、正金は為替買取資金として低利のコールを利用できたとともに、コール市場の変動に対するクッション的機能を果たした。

かくのごとくわが国のコール市場は為替金融と密接な関係をもつて発達したが、これは後述のごとく割引市場が未発達に終つたことが大きく影響しており、米英のコール市場が割引市場と密接な関係をもつて発達したのに比し、大きな特色を示している。

## (2) 割引市場との関係

わが国の割引市場は、米英など先進諸国にみられるごとく商業手形、貿易手形の割引を中心として発達するという過程を辿らず、いわゆる単名手形などの融通手形の割引が主として行われたのみで、この結果市場も本格的な発達をとげるまでには至らず、その規模も小さかつた。ただ大正後半期において銀行引受手形及びスタンプ付手形の割引が行われ、割引市場発達の芽ばえがあつた事実は見逃し得ない。

すなわち第一次大戦末期に為替銀行が為替買取資金の調達に苦しみ、本行の外国為替貸付金も激増していた際、インフレ傾向の抑制と為替金融の疎通、割引市場の発達を目的として、銀行引受手形及びスタンプ付手形制度の採用が本行によつて勧奨され、大正8年から実施された。これは当時為替銀行は資金調達の一途としてコールを吸収していたが、ごく短期の資金をもつてかなり長期の為替資金に大量に充用することは、資金の性質上ある程度の無理があり、より合理的な資金調達機構を設けようとするものであつた。

両手形制度の概要を簡単にのべると、まず銀行引受手形については、従来輸入為替手形は為替銀行が海外で買取り、内地で輸入商の引受を得た後満期日まで保有していたのを改め、当初輸入商の取引先銀行に信用状を発行させておき、その輸入為替手形を買取つた為替銀行は内地に転送して支払人たる当該取引先銀行の引受を求め、その引受手形を市場で割引に付そうとするものであつた。銀行引受手形は輸出の場合にも利用できる建前であつたが、それが意義を有するのは輸出貨物仕向地の金利が国内の金利より高率であるか、あるいは

仕向地の割引市場が不備で、その地の資金を利用することができない場合に限られるので、実際にはほとんど利用されなかつた。そこで本行はまず正金保有のロンドン及びニューヨーク向輸出手形について、これを担保として預かる代りに正金をして該手形の邦貨換算額の範囲内で自己を支払人とする適宜の金額の為替手形を振出し、随時これを市場に売り出して資金を調達させることとし、本行はその手形面に一定のスタンプを押捺した。これがスタンプ付手形制度で、正金のほか台銀及び住友にも本制度を適用した。そして本行はこれら両手形制度の円滑なる運営を図るため、市場に出回つた両手形については、公定歩合中の最低率で何時でも再割引に應ずることとした。

両手形の流通は当初かなりの額に達したが、戦後輸出の減退に伴い流通額は漸減し、おおむね大正末年を以つて消滅した。しかしこの間割引市場の発達に資した点は見逃し得ず、また末期である大正14年2月についてみても、コールの翌日物が1銭7厘3毛であつたのに対し、スタンプ付手形の市場割引レートは1銭7～8厘（本行商手割引歩合2銭）で、円滑に流通していた。

## (3) 本行の資金供給方式

本行が特に為替資金融通を目的として信用を供与したのは前述のごとく正金と台銀以外にはなく、しかも正金が大部分を占めていた。

正金に対する資金供給形式は非常に多岐にわたっているが、その中核をなしたのは外国為替手形再割引及びこれに続く外国為替貸付金と預け金の二方式であつた。外国為替手形再割引は明治22年に政府の正金に対する預託金制度（いわゆる御用外国為替）が廃止されたのを契機として同年10月から実施されたもので、本行は正金保有の外国為替手形を年2分の低利で再割引した。割引残高は漸増して明治40年には30百万円に達したが、同年より15百万円を越える分の利息は年5分と改められた。本制度は明治44年まで継続されたが、同年7月以降外国為替貸付金制度に切り換えられた。これは従来の割引の形式に代つて正金保有の外国為替手形を引当として貸付を行うもので、当初は貸付限度が定められたが、大正8年以降は撤廃された。貸付残高は第一次大戦中に著増し、ピーク

時の大正8年1月には450百万円に達した。貸付利子歩合は15百万円までを年2分とし、それ以上は漸次高率を付し、最高はおおむね商手割引歩合と同一としたが、この利率区分の変更により本行の信用供与額をある程度左右することができた。なお第一次大戦中には外国為替手形のみならず在外資金や更には内国割引手形及び登録国債を引当とする代用品引当貸付が行われた。次に預け金については、明治32年に正金のロンドン支店及び支那各店の為替資金を融通する目的で本行は9,700千円のロンドン為替資金と10百万円の支那為替資金とを年2分の低利で同行に対して預入し昭和20年まで継続した。後期においてこそ本預け金の重要性は減少したが、明治から大正にかけては正金に対する各種信用供与の内極めて重要な役割を果たした。

以上の2方式のほかに明治21年には正金との特別貸付契約に基き1年間限度3百万円の融通を与え、また明治39年以降大正8年まで正金に対し年2分の低利で満洲向利付為替手形の買入を行った。また正金売上の銀行引受手形及びスタンプ付手形に対して優遇措置を講じたことは前記の通りである。更にこのほか本行は一般の取引先銀行に対すると同様に、正金に対しても明治16年から同35年までコレスポンドンスを締約し、明治24年以降当座貸越契約を締結し、また一般的な手形割引も行つたが、これらはいずれも為替資金の供給を目的としていた。

台銀に対する為替資金の供給は正金の場合と比べてその金額、種類ともに少なく、また優遇度も低かつた。まず同行の為替買取高に対応して資金を供給するため大正3年に南方為替資金が、翌4年から9年までこれを継承して台湾銀行為替資金(年3分、1カ年累計20百万円まで)が預入され、また大正7年以降9年までこれと併行して別口為替資金(1カ年累計20百万円、商手割引歩合と同一)が預入されたが、大正9年に至りこれらは外国為替貸付金制度に切り換えられた。貸付限度は当初20百万円であつたが、爾後改訂され50百万円にまで増額された。貸付利子歩合は大正14年までは10～15百万円までを年5分、それ以上は商手割引歩合とされたが、同年同行に対する救済的措置

として20百万円まで年2分、以上を年5分と改められた。なお大正12年以降外国為替貸付金の限度内で英領蘭領印度支那及びシヤム向輸出為替資金が預入された。また前記のごとくスタンプ付手形制度が台銀に対して実施されたが、正金の場合と異なり、売出手形の限度(10～20百万円)が設けられた。

なお住友銀行に対してもスタンプ付手形制度が適用され、一般為替銀行に対する本行の信用供与としてただ一つの例外を示しているが、しかし売出手形の限度は僅少(5百万円)で、しかも実際の売出はただ1回500千円行われたのみであつた。

#### (4) 政府の信用供与

政府は正金の創立後しばらく低利の預託金などを同行に対して預入しこれを保護していたが、前記のごとくこれが打ち切られた後は為替資金の供給は原則として本行の所管とされた。なお政府保有の在外正貨は、政府が直接外国から購入する軍需品の支払代金引当分などを除いてはそのほとんどが本行に預入されたが、本行はこれを代理店としての資格における正金ロンドン、ニューヨーク支店などに(本行所有の在外正貨も合せて)預入した。しかして政府は本行を通じこの在外正貨の内の若干の部分を特定の事由を附して一時的に、または一般的な為替資金として正金に対し預入した。

#### 4. 国際収支と為替操作

明治30年以降昭和6年までわが国は一応金本位制のもとにあつた。もつとも大正6年から昭和4年まで金輸出は禁止されていたが、通貨制度としては保証発行屈伸制限法が引続き実施された。しかしこの間必ずしも国際収支の順逆がそのまま通貨量の増減に反映されたわけではない。その主な理由は、その結果の功罪はともかくとして、また後述の(2)第一次大戦時の場合を除き必ずしも意識的であつたとは称し難いが、金本位制のもとにあつても国際収支の国内経済に対する衝撃を緩和する為替操作が行われたためであつた。

##### (1) 明治30年以降第一次大戦ぼつ発まで

まず明治30年代以降第一次大戦勃発までの期間についてみるに、経常国際収支はほとんど支払超過となつたが、この間外資の輸入高は19億円に達したため(大正3年末銀行券発行高380百万円)、

総合的国際収支尻はおおむね均衡した。この結果通貨量は収縮することなくむしろ漸増し、政策的にもおおむね緊縮方針はとられなかつたが、しかし大戦ぼつ発前夜には輸入外資の元利払に窮し、国際収支面から破産の危機にひんしていた事実は見のがすことができない。

## (2) 第一次大戦による受超期

次に国際収支が巨額の受取超過を示した第一次大戦中においては、激増したわが国保有外貨が全面的に本行によつて買取られ、そのまま多額の通貨が増発されてインフレ傾向を激成するという過程を辿らず、これらの外貨をできるだけ民間資金によつて保有させようとする努力が重ねられた。

第一次大戦中の経常国際収支は27億円という巨額の受超を示し、これらの受取外貨は当初貿易商社、保険会社、為替銀行の手許資金によつて保有されたが、受超額の累増に伴い前述の本行の外国為替貸付金は激増し、外貨の買入も相当行われるなど本行の信用供与は多額にならざるを得なくなつた。かくて景気の上昇に伴い通貨は巨額の膨脹を必至とするに至つた。当時は通貨政策としての支払準備制度、ないしは中央銀行売出手形というような制度も未だ存しなかつたため、本行は政府と協定して買入外貨を政府に売却することになり、政府は一般会計の黒字、預金部資金、臨時国庫証券収入金（ごく一部は本行引受）など民間からの資金をもつて大正7年までに14億円に上る外貨を本行から買入れた。このほか、円貨建外国政府公債への応募（7億円）、既発外貨債の繰上償還などが推進された。これらの措置がとられた結果大戦ぼつ発以降大正7年6月までの銀行券の増発は447百万円という比較的少額にとどまり、輸出インフレの抑制にかなりの成果を示したのである。しかしして上述の对外投资など臨時的な収支を含めたこの期間の総合的な国際収支尻は13億円の受超となつたが、その保有分布をみるに民間、政府、本行の三者が約4億円を夫々分有した。政府保有外貨の増加はそのほとんどが本行信用に依存しなかつたから、外貨増加の $\frac{2}{3}$ が実質的に民間資金によつて保有されたわけである。

なおわが国の為替市場が確立され、為替金融制度が発達したのは国際収支が受取超過を示したこ

の時期であつたことは上述の通りである。支払超過期において為替金融制度の整備を計ることの困難は論ずるまでもなく、現在課題となつている為替の正常化も国際収支の好調がある程度持続することが最も基本的な条件であろう。

## (3) 大正9年から昭和3年の入超期

第一次大戦による異常な受取超過期に引き続き、大正9年から昭和3年までの期間においてわが国の国際収支は再び連年逆調を続けたため保有正貨は21億円から11億円へと激減した。しかるに通貨はこの期間に14億円から17億円へと逆に増加した。かかる事態を生じたのは、一つには当時財界の極端な動揺を防ぐため緊急立法により大規模な救済融資が行われたことにもよるが、同時に見のがすことのできないのはかかる事態が為替金融の二元化によつても促進された点である。すなわち前記の正貨減少10億円のうち8億円は政府の在外正貨であり、入超に伴う為替売却操作による収入金は逐次財政支出の財源として使用されたため、入超による通貨収縮は生じなかつた。

もつともこれらの在外正貨は前述のごとく大部分が第一次大戦中いわゆるインベントリー的操作によつて取得されたものであるから、いずれは民間に還元されるべきであるともいえよう。しかし慢性的支払超過に悩み受超への転換の見込がない時、慢然とかかる操作が行われたことは十分批判の余地がある。たとえば為替売却代金を本行保有国債の償却に向けることも当然考慮されるべきであつたのではなからうか。

## 5. む す び

以上戦前における為替金融の在り方について為替市場の機構及び機能、本行と政府の為替操作、為替金融の方式、国際収支の順逆と金融政策など各方面からこれを記述したが、これらがそのまま現在のわが国にとつて手本となるわけではない。しかし昭和8年に為替管理が始められて以降戦中戦後を通じてわが国の為替制度はあまりにも異常化している。為替の自由化が世界の大勢となりつつある現在、わが国においても今後為替の正常化を推進してゆかねばならぬことはいふ迄もなく、その際戦前の為替金融制度はなお多くの示唆を与えるものと思われる。