

貿易金融方法の商學的考察

木曾榮作

一、序 說

二、貿易金融危險とその轉嫁方法の歴史的概観

三、貿易金融方法決定要因の吟味

四、貿易金融方法の考察

五、結 語

一、序 説

貿易經營活動が物品賣買活動の本質を有する限り、その対象とせらるゝ貿易商品の金融は内國商業に於ける場合と等しく貿易業者に取つて大いに重要性を有するものと云はなければならない¹⁾。殊にも外國貿易に於ける商品金融は内國商業に於ける場合に比して、幾多の複雑な制約を受けなければならない²⁾。——時間的制約と空間的制約は尤より、貿易國が互に貨幣制度を異にするを寧ろ常態とし、異なる法制の支配下に置かれ、更に今日の如く保護貿易主義、否、國家直接干涉乃至は管理による貿易活動が急テムポを以て全世界を風靡しつつある時代に於ては、之等の制約が益々複雑化するのみであらう。人類史上に於てかく交通の發達を見た時代はなかつたであらう。にも拘らず、貿易史上かくも貿易活動上に制約を受けてゐる時代を見出し得ない奇異なる現象を展開してゐるのである。

貿易金融は貿易業者に最も直接的利害關係を有する事柄に屬する。然るに、我國に於ては從來専ら金融業者の觀點——主として外國爲替銀行業者の立場からの論究に委ねらるゝの状況にあつた事は大いに省る餘地が存すると考へらるゝのである³⁾。筆者がこの小論を起すに至つた所以のものは、正に貿易金融方法を専ら商學的立場から、貿易業者と金融業者との立場の關聯を求めつゝ、幾分なりとも系統的にこの方面の未耕分野の開拓に資せんとする念願に基くものである。

- 1) 貿易經營活動を國家自ら營むものも見られるが、この場合の貿易金融は本論の埒外にあるものである。
- 2) J. A. De Haas, *The Practice of Foreign Trade*, New York, 1935, p. 309.
C. E. Griffin, *Principles of Foreign Trade*, New York, Revised Edition, 1934, p. 267.
- 3) 上坂西三・貿易經營實務(昭和十年刊) p. 220.

貿易界に於て通常「貿易金融」(Finance of Foreign Trade)といふ術語を以て呼ばるゝ内容は一にして止らない。この概念内容を分類して見ると少くとも次の五つの場合が存すると考へられる。

- A 輸出品製造業者に對する原料品仕入・製造資金等の融通
- B 輸出業者に對する輸出商品仕入資金の融通
- C 輸出業者に對する海外販路維持及び開拓資金の融通
- D 輸出業者に對する輸出商品代金に對する融通
- E 輸入業者に對する輸入資金の融通

之等の内容を要約すると、

- A 仕入資金の融通
- B 輸出商品の金融
- C 貿易助成振興資金の融通

の三つに歸することが出来る。又之を「輸出貿易金融」(Finance of Export Trade)及び「輸入貿易金融」(Finance of Import Trade)の二大項目の下に分類すれば、A・B・C・Dは前者に、Eは後者に屬する。

然しその内容は前述の三に歸するもので、仕入資金の融通方法は主として、爲替銀行 (Exchange Bank) の獨占する所となつてゐる輸出入前貸制度の利用・信用狀制度の利用によつて行はれ、又輸出商品の金融は爲替

銀行の主要業務の一である荷爲替手形割引によつて行はれつゝあるものである。貿易助成振興資金の融通は、有力なる貿易企業團體又は爲替銀行又は國家がその資金を貸付けて行つてゐるが、就中近時國際貿易戰線が異狀を呈し貿易戰が益々激甚となるに従つて國家がこの方面に對して助成機關を設けて、資金融通の道を講じてゐる傾向が著しく目立つ所である。

貿易金融はその本質に於て、輸出入貿易資金の融通にあつて、短期資金融通(Short-Term Loan)を以てその特色とするものである。然し、貿易業者の多くは寧ろ潤澤な資金を常に擁すると云ひ難く、茲に於て貿易金融の内容が必然的に擴大せられて、貿易取引に附隨する他の種類の「金繰り」もこの中に含められて、輸出品製造業者に對する金融、貿易業者に對する前貸等の如く、場合によつては相當の長期に亘る金融がその内容として考へられなければならないことゝなつてくる。こゝに於てか、爲替銀行の職能は更に重要性を持つことゝなり、世界金融市場に於ける貿易資金は之等爲替銀行を通じて貿易業者に貸付けられ、荷爲替による貿易代金の決済、信用狀發行による支拂保證の確保等の方法によつて貿易貸借の國際的決済が圓滑に行はれてゐるのである。次に、此等金融方法の内容は後述するが如く、貿易商品の態様——原料品・半製品・完成品——と頗る密接な關係を保つことを充分に考慮に入れて置かねばならぬ。この外、貿易業者の財的負擔力、貿易品消費市場の態様及び社會的・政治的・經濟的事情も大いに重要な役割を演ずること言を俟たない。蓋し、現代の經濟組織の下にあつては商品の生産と消費との間の時間的隔たりは可成り久しきに亘るを常態とする結果、この期間一商

品に投下された資本は非生産的となり投資者はその資金の運用をなし得ない結果となるのである。しかして若し生産者が該生産品が消費せられるに至る迄、その資金回収を爲し得ない場合に於ては、此間の金融上の費用及び危険は全く生産者の負擔となるであらう。然るに代金前拂を受ける場合に於ては金融上の費用及び危険負擔者は仲介商人或は消費者となるものである。更に生産又は製造業者は商品の生産、製造を爲すに必要な原料仕入の時より生産、製造完了時迄の期間に於ける費用及び危険を負擔しなければならぬ。——勿論之は原價として算定せらるべきものではあるが。他方、消費者と雖も商品購入時から消費時迄の間に於ける費用及び危険の負擔を免れ得ないものである。

茲に一言を要するのは、金融上の費用負擔と危険負擔との區別である。之等二つの内容は全く異なるもので、前者は商品生産・製造の爲の投資額に對する利子・貯藏・運搬・販賣等に關聯する諸費用を主内容とするものであり、後者は主として代金支拂義務履行上に起る危険⁴⁾即ち、貸倒・代金支拂拒絶等の危険を主體とするもので、之に外國爲替危険 (Exchange Risk) が加へらるゝものである。

然らば、之等金融上の費用及び危険は如何にして、轉嫁されつゝあるかの問題に直面する。後節に於て説述するやうに、貿易發達の初期に於ては金融それ自體すら圓滑を缺く状態であつたが今日に於ては、金融機關の發達、交通の安全化と共に金融上の費用は確實に建値中に算定せられ、危険率も漸次統計的算定の基礎の上に立つて或程度の確率を知り得て、之を貿易品の物理的損害補償制度には比することは出来ない迄も、不測の代

4) 所謂 Credit Risk と稱せられるもので、この方面の研究は本邦ではまだ發達を見ないが、英・米・佛國等では大いに研究せられてゐる所である。

金回収上の損失發生危險を cover する制度の發達を見るに至り、又爲替變動より生ずる危險も之を爲替豫約 (Forward Exchange Contract) によつて大凡完全に防止し得る状態である。

本論は、主として輸出貿易金融方法を専ら商學的立場から考察することを目的とするものであるから、この限りに於て前述の費用及び危險の負擔限界の問題に觸れることとする。

二、貿易金融危險とその轉嫁方法の歴史的概観

後節に於て貿易金融方法の分析を取扱ふに當り、先づ世界貿易史上に於ける貿易金融危險の變遷過程を概観することは、本論を進むる上に大いなる役立ちとなることと考へられる。

凡そ外國貿易史が世界史上にその第一頁を飾るに至つた時から今日に至る迄、常に貿易業者の考慮の對象となつたことは「如何なる商品を如何なる組織によつて取引して利潤を獲得するか」でなければならなかつたであらう。また將來に於てもしかあるべきであらう。換言すれば、國際貿易金融に内包せられる危險は、その國際貿易機構と貿易商品機構との間に頗る密接な關係が存在するといふことである。¹⁾ さて世界貿易史をこの立場から觀察して見ると大約次の四期に分類することが出来る。²⁾

第一期は Merchant of Adventurer の活動時代である。思へば英國に於ては、Henry III (1207—1272) の

1) E. M. Shenkman, Insurance against Credit Risks in International Trade, London, 1935, p. 3.
2) 筆者は Shenkman 氏の分類に従ふこととした。(Shenkman, ibid., p. 3.)

時代 Merchants of Thomas a Becket と云ふ一組合誕生し、之が The Company of Merchant of Adventurers の前身となり、貿易組合として大いに商權擴張を圖つたものであつた。この時代の貿易は「特許會社」(Chartered Company) の獨占する所であつたが、³⁾ 之が久しい間英國の貿易界を獨占し、Elizabeth 時代に於ては和蘭との貿易額は年額千二百萬 ducat (1 ducat = 9 shilings) に達したといふ。之は獨り英國のみに止る現象ではなく、佛國の如きは一五九九年から一七八九年に至る間に於て、この種「特許會社」の設立せられたもの七十以上に及び、和蘭に於ても頗るこの種の會社が活躍したのであつた。

然らば、この時代に於ける貿易商品の特異性は如何なる點に存したであらうか、それは總體的に高價であつたこと、竝に品種に於て頗る限られてゐたことにあるのを見出すのである。⁴⁾ 蓋し、海陸の交通未だ開けず運搬に頗る不便を感じたことが⁵⁾ この特異性を生ぜしめるに至つたものであらう。

第二期は Commercial Broker 勃興時代であつて、この時代に於ては貿易商品需要の一般化傾向が著しく看られ、之と同時に Bulky Commodities の荷動きが漸次現はれ、之が海外に販路を見出して、資本の回轉漸次行はれるに至り、更に他方に於ては各國々民相擧つて貿易活動の圈内に入り込むに至つたのである。要約すれば、國際貿易上に於ける商品需要の Democratization 時代であり、之を契機として Commercial Broker が國際貿易の舞台に乘出し始めた時代である。此れ實に十四、五世紀の過渡期の後を承けて、十六世紀の初め新航路、諸大陸の發見相次いで起つた時代の商品構成並に貿易經營主體構成上に發生した變化の繪卷圖であつたのであ

3) 英國に於ける貿易會社の濫觴は Staple Merchants に發し、之は十八世紀まで存續し、その主要業務は英國品の輸出にあつた。英國に於て Chartered Company が設立せられるに至つたのは、十六世紀末葉のことであるが、この前身は Merchant Adventurers であつたのである。

4) Shenkman, *ibid.*, p. 3.

5) Haas, *ibid.*, p. 2.

る。

第三期は國際的カルテル及び各種合同企業組織の時代である。⁶⁾ Commercial Broker 活躍の熾烈さは、同胞相互に喰み合ふの慘劇すら生み出すこととなり、茲にその結果として現はれるのは資本力の強化であり、從て組織の強化・企業合同を誘導せずには置かない。之が國際的カルテル及び各種合同組織の擡頭を齎らした歐洲大戰直前迄の時代相であつた。

次に最終階梯としての第四期は、彼の世界戰史上未曾有の歐洲大戰を契機とする時代であつた。即ち世界主要國が戰爭といふ一大危機に直面して、之に對處するに貿易政策の國家的統制を圖つた⁷⁾——實は一時的統制手段であつたものが、——戰後の經濟政策として踏襲せざるを得なくなつた今日に至る迄の時代である。自由貿易政策より保護貿易政策への急角度的轉換時代——貿易部面に國家がその統制の手を伸ばし始め、かく續けざるを得ない時代である。

然らば、以上四時期に於て貿易金融危險轉嫁方法は如何なる變遷過程を辿つたか、今吾人はこの經過について素描を試みるに當り、頗る明快且透徹なる考察の先驅をなしてゐる Shenkman 氏の論述を中心として論を進めたいと思ふ。

第一期時代——古代及び中世の特許會社の初期、ハンザ同盟(Hanse League)を以て特徴づけられる此時代に於ては、海上輸送中に於ける貨物損傷及び其他より發生する貿易業者の受ける個人的危險の負擔を輕減するた

6) Shenkman, *ibid.*, p. 3.

7) Shenkman, *ibid.*, p. 3.
以下參照。

めその屬する會社・同盟その他の集團構成員にその危険分散を行つたのである。⁸⁾ この當時に於ける危険の中最も重要視せられたのは、信用危険 (Credit Risk) であつた。英國及び愛蘭の組織統制せられた大多數の貿易會社は貿易品の供給市場に於ける獨占權を掌握し、貿易堡壘 (Forts) 及び武力を以て獨占市場の擁護に努め、信用貸上の損失は之を強制的に組合員相互間に於て填補するか、或は貿易による莫大な利潤によつて之を補填したものであつた。各市場の分野は各貿易會社によつて、分割獨占せられたのを常態としたことは注目し値する所である。

此當時に於ける貿易取引の決済に於ては信用貸によることが極力回避せられてゐたのであるが、之は當時の交通上の諸障礙によることは勿論であるが、之に加へて信用貸に對する利息收得行爲が宗教的思想と相容れなかつたことが考慮に入れられねばならぬ。⁹⁾ 之と同時に、當時は信用貸取引方法の悪用及び詐欺的行爲の防止方法が缺除してゐたことが、この取引方法を頗る困難にしたのである。

統制的組合の形態は漸次時代要求に應じて、更に効果的な組織形態を取るべく國家の力を得て、茲に株式會社の形態を具へるに至つたのは十七世紀のことであり、¹⁰⁾ この組織によつて一層諸種の危険分散が行はれるに至つたのである。

第二期時代——は新市場開拓と海外取引先に對する金融方法を liberal 化しようとする思想を以て始められたのである。英國に於ける革命及び外國市場獨占の統制的貿易會社の勢力衰微に代るに、株式會社組織企業擴

8) Shenkman, *ibid.*, p. 4. 佐伯・前掲書 p. 202 以下參照。

9) 佐伯・前掲書 p. 229.

10) 此當時英國に於ては之等の會社の利益率は 30.50~100% に達し、又當時の The Russia Company の Expedition によつて、1568—73 年の間に於て年々 106%, 又 1611—12 年に於て 90% を収益し、Drake の世界一週冒險取引による利益率は投資額の 4,600% なりしといふ。(Shenkman, *ibid.*, p. 5.)

充の後を享けて貿易事情は異常な變化を來したことは寧ろ當然とすべきであらう。獨占的貿易時代から自由競争的貿易時代への轉化に外ならない。之と共に、貿易經營形態も集團組織より個人組織への移行を必然とせられ、茲に獨立輸出業者は重要な役割を演ずることゝなつたのである。今や貿易業者はその輸出品の數量上の制限から解放せられて、欲する限りの數量を輸出し得るに至り、商品の活動性が擴大するに伴つて、仕入及び其他の資金借入も愈々容易となり、從つて海外輸入業者への信用貸も從來に比し一層 *free* となるに至つたのである。¹¹⁾

かくして十八世紀中葉には歐洲物産の輸入業者に對する金融及び原料品・食料品の海外供給者に對する金融は頗る大規模に行はるゝことゝなり、從來自國植民地との貿易を制限してゐた英國・和蘭・西班牙及び佛蘭西のやうな諸國は漸次之を廢するに至つた。この情勢に次ぐに、北米合衆國及びラテン・アメリカ諸國の獨立宣言起り、更に十九世紀初に於ける産業革命により齎らされた世界貿易の商品構成の根本的變革が之に拍車を加へて、歐洲工業產物の新しい流れ場を開き、同時に食料品輸入の新供給地を得るに至つたのである。現在に於ける外國貿易組織機構及びその金融方法の大部分は、その源泉を實に此等外的變化の過程中に求め得るのである。¹²⁾

この第二期時代の特質と見るべきは歐洲の生産者が海外の需要者と密接な配給關係を創設したこと並に、之と同時に中間商人が頗るその重要性を發揮するに至つたことである。¹²⁾ 今英國について見るも、當時彼の國に於

11) Shenkman, *ibid.*, p. 5.

12) Shenkman, *ibid.*, p. 6.

ける原料品及び食料品の輸入は殆んど大手筋の Commission Broker の手中に歸し、之等中間商人の職能は貨物販賣にのみ限られてゐたもので、金融職能は植民地銀行 (Colonial Bank)、貯蓄銀行及び Merchant Banker に委ねられてゐたのであつた。然し財的に堅實な商社は、時に銀行より金融を得たものもあるが、多くは自己資本を以て貨物輸送中に於ける金融を引受けるのみならず、收穫季節に先立つて生産者に對して多額の前貸すら行つたのである。現在英國に於て外國手形取引を大規模に行つてゐる多くの商社は、嘗て輸出入業者 (Import and Export Merchant) であつたものである。然るに銀行業の發達によつて之が Merchant の主要機能を失ふに至り、又他方貿易商品々種の増加及び品型の急激的變化を生じたことが大量の貨物在庫に更に危険を加へることとなり、更に見本賣買が漸次盛んとなり、豫め大量に貨物買入の必要が減少するに至つたことも加重して、茲に Merchant を Commission House へ轉化せしむるに至つたのである。¹³⁾

この傾向を米國について見るも、今日に於ては Merchant は漸次にその存在を失ひつゝある状態で、他の諸國に比して Commission House の發達竝に利用は實に目覺ましいものがあり、Merchant はその本來の職能のみでは立行かない状態である。¹⁴⁾ この傾向は獨り英米のみならず、特殊事情の存しない限り世界一般に見らるゝ所である。¹⁵⁾

第三期時代——は世界各地に於ける激しい工業化の過程を以て特質づけられる。工業化は何を齎したか——先づ機械類、諸種設備及び消費財 (Consumer's Goods) に代はるに、生産財 (Producer's Goods) の賣上高の増

13) Haas, *ibid.*, pp. 239—240.

14) Griffin, *ibid.*, p. 191.

15) Haas, *ibid.*, pp. 237—8.

加之である。次に企業の集中化、合同の傾向に伴ふ機械・電気・化學・自動車其他の工業部門に於けるカルテル及び企業合同(Commercial Combination)¹⁶⁾である。之等の工業、製造品の販賣は從來の媒介機關を通ずることなく、各々の資本的に強化した工業會社が直接に海外主要市場に販賣機關を設けて、賣込に従事するに至つたのである。元來、金物器具類・機械類・電気設備・機械器具の製作並に造船・鐵道敷設・埠頭築設・運送諸設備及び其他一般建設事業は世界貿易額中頗る重要な部分を占めるものであるが、その金融には莫大の資本を要するものである。この目的に對しては Commercial Merchant の限られた資本、或は銀行の短期資金は充分にその用を達することを得ない。その結果建設事業に必要な資本の大部分は當然、投資市場に仰がざるを得ないとゝなる。

由來、販賣上に於ける生産財の金融危険は他の諸品の販賣に於ける場合に比して大なるものである。何となれば、近代産業に於ける企業の集中化及び合同の顯著な傾向は個體的企業單位の大いさを擴大し、従つて各取引平均額も増加することゝなり、その結果、信用危険率も平均的に増大するからである。而して、この危険は輸出製造業者或は一般投資者の負擔する所となるものである。¹⁷⁾

かくて、第四期時代に入る。かつて十九世紀に於ける貿易界の花形であつた Export Merchant は此世紀に於ては國際的カルテル乃至は企業合同組織によつて漸次代はられ、更に大戰後は國家が漸次貿易經營主體として重要な地位を確保しつゝあるのである。この貿易經營組織上の變革は貿易金融方法並に金融危険負擔の上に重

16) 外國貿易經營に於ける Combination については, Haas, *ibid.*, p. 432 以下参照。

17) Shenkman, *ibid.*, p. 7.

大な變化を齎しつゝあることは論を俟たない所で、貿易業者竝に國家自體に對して新しい諸種の難問題を提出するに至つてゐるのである。¹⁸⁾

三、貿易金融方法決定要因の吟味

前節に於て吾人は、「貿易金融危險とその轉嫁方法の歴史的概觀」を試みたのであるが、少くとも經濟活動の埒内に入るべき諸活動は何等かの形に於ての Risk を伴ふことは贅言を要しない所である。¹⁾ 之を假に Griffin の用語に従つて Economic Risk と稱すると否とに拘らず、その本質はその活動内に或る種の「不確定さ」(Uncertainty) を内在してゐることに存する。

今輸出業者が輸入業者と貿易取引を營むに當つてその輸出貨物の金融を如何なる方法によつて圖るかの問題に直面する場合も、必然的にこの危險要素が入り込んで來るものである。

然らば、如何なる形態に於てこの商事危險が貿易金融方法——今吾人の主として考察しやうとする輸出貿易金融方法——の中に潜んでゐるであらうか。筆者は説述の便宜上次の五つの主要形態に於て之を考察しやうとする。

A 販賣市場の態様

18) P. V. Horn, International Trade Principles and Practices, New York, 1935, p. 105.

1) Griffin, ibid., p. 350.

2) 之を Business Risk と呼ぶ學者もあるが、その名辭の如何に拘らず、Risk の本質を Uncertainty に求めてゐることは同一である。(C. O. Hardy, Risk and Risk-Bearing, Chicago, 1923, p. 1)

B 商品の態様

C 賣買契約履行上の危険

D 爲替相場變動上の危険

E 社會的・政治的・經濟的・其他の事情變動上の危険

(A) 販賣市場の態様

一貿易商品の新販路を見出すこと自身が現在のやうな國際情勢では頗る難事に屬することではあるが、この時に於て大いに考究すべき一事はその貿易商品の金融方法と、目的販賣市場の性質との關係でなければならぬ。總ての市場に同一金融方法を以て向ふことの如何に誤謬の甚しきものであるかは、世界各市場の商習慣、金融機關の狀況、法制の相異等の事實から考へても明らかであるが、尙之を證する幾多の實例が擧げ得られる。例へばフィリッピン島の各市場に於ては、同島人經營の輸入商社の資本力が限られてゐる關係上 Trust Receipt が中間的金融手段として歐洲に於けるよりも重要な役割を演じてゐることが見られる。それでフィリッピン商人よりの船積指圖には通例、手形引受銀行を指定してあるが、之は彼が特定銀行と約定を結び Trust Receipt の差入によつて現金支拂をなすことなく貨物を引取り之を賣却後、銀行に支拂ふための便宜からである。³⁾

又市場の大きさが如何に金融方法決定の要因となるかの適例は、英領印度との取引について見ることが出来る。

3) F. R. Eldridge, Financing Export Shipments, New York, 1930, pp. 31—2.

る。等しく印度市場と稱しても荷受人の所在する市場の大きさ——商品消費能力の大小——に於て例へば Bombay 又は Calcutta の如き大市場と奥地の一小市場 Amritsar とはその市場の商品消化力に大なる相異が存する。假令重要商品なりとしても奥地の一小市場に於ては需要量が頗る小であるから、若し代金回収上に支障を來す場合に於ては、市場需要の尠少と金融機關の不備と相合して代金回収不能の危険を惹起し易い。このやうな場合は、當然、前拂又は一流銀行發行の確認信用狀を買人に要求する方法に出るのが賣人にとつて最も安全策と云はなければならぬ⁴⁾。

更に法制上の相異より起る危険の著しい例として、南米コロンビヤ國への輸出上の規定について一言すると、同國への輸出には D/P 條件にすることは出来ない。その理由は同國の船會社は荷受主が指圖式船荷證券を所持しないといふ理由のみで貨物の引渡を拒む權限を與へられてはゐないからである。積荷目録によつて同人が荷受主なることが確められるに於ては、彼は船荷證券所持の有無に拘らず貨物を入手し得るのである⁵⁾。

次に市場と販賣機關の性質との關係について考察して見るに、先づ Export Commission House を通ずる場合に於ては、この機關が特に販賣市場の特異性に通曉してゐる關係上、無經驗なる輸出業者（主として製造業者）に對して金融上頗る便宜を與へ得るものである。之等の Commission House は概して最も有望なる限られた市場を確保し、必ずしも世界各地の市場に取引網を有するものではない。例へばラテン・アメリカの西海岸に主力を注いで本店を智利に置き、次には英本國に、更に中央亞米利加に取引網を張るなどこれである。この取引

4) Eldridge, *ibid.*, pp. 32—3.

5) Eldridge, *ibid.*, pp. 36—7.

網を成る可く連絡ある地方に有することの必要は、この種の媒介機關が漸次金融機關の性質を濃厚にしつゝある事實から愈々その重要さを加へるものである。

然るに Manufacturers' Agents は之に對してその本務が Export Commission House とは頗る趣を異にし、海外より注文を得て之を製造業者の委託に基いて輸出するもので、貨物の金融については製造業者が自ら之に當らなければならないのである。⁶⁾従つて Manufacturers' Agents にとつては専ら海外に可及的に多數の販路を有することが最重要事でなければならない。即ちこの種の機關の運用は實に販賣術の功拙に懸つてゐるといひ得るものである。製造業者は自ら手形を荷受人宛に振出し決済するもので、Manufacturers' Agents の海外支店又は代理店は云はゞ蔭役者として之を Back するもので、製造業者が代金回収上の全危険を負擔するものである。即ち製造業者は自己の製品の販路を海外市場に見出すための報酬として一定の契約に基く手数料をその媒介機關に支拂ひ、金融上の危険に就ては全く自ら之を負ふものである。かゝる意味からして、このやうな媒介機關の取扱ふ商品の態様も Export Commission House の場合とは大いに異なる。後者に於ては資本回轉率を高める必要と比較的低い手数料を以て大量の商品賣捌の方針を圖るため、その取扱商品も重要商品 (Staples) の性質を帯びざるを得ない。然るに前者の場合にあつてはその商品は銘柄品 (Trade-marked Articles) 又は別誂品 (Specialties) の性質を帯びるのが一般で、従つて之の販賣には大いに Salesmanship と充分なる Facilities とを必要とするもので、故に比較的高率の手数料が要求せられなければならない。

6) Eldridge, *ibid.*, pp. 38—9.

製造業者が以上述べた二種の機關を通じて間接的に海外と取引をなすか、或は直接取引をなすかを決定するに當つて海外市場の態様の演ずる役割は頗る大きいものがある。例へば、我國に於ける輸入業者は海外の Commission House を利用するよりは寧ろ直取引を行つてゐる方が多いと稱せられるが、之は種々の原因があらうが一つは最終消費市場の事情に充分通じて商品の配給宜しきを得、且諸經費を節約し得て輸入原價を外國の競争者のそれよりも引下げることが出来る結果であらう。茲に消費市場に關し注目すべきは、米國より支那内地への販賣には石油、煙草、ミシンのやうな少數商品は例外として、他の大部分の商品は支那商人の販賣組織を通じて行はれてゐる事實である。この結果は、直ちに代金回收方法の上に反映してくる。⁷⁾我國への輸出品の大半は別誂品の場合ですら、信用狀附又は D/P 條件である。然るに支那に於ては、歐米の有力なる Merchant House の手中に委ねらるゝ場合は D/A 條件又は Open Account であるのを見出すのである。然し支那商人の手を通じて行はれる場合は、その金融方法は或程度不利な條件の支配を受けなければならない。この事實は印度、蘭領東印度についても同様で、その土地の商社への直輸出取引には D/P 條件又は信用狀附であるが、英國又は和蘭の Merchant House を通ずる場合に於ては、時に信用取引が行はれてゐるのを見るのである。

英國は米國よりその棉花・肉類・肉製品及び其他重要商品を大量に輸入するのであるが、輸入業者は之等の商品が速に英國内に於て消費せられ、自己の投資の固定化を避けやうとする要求から、茲に一種の Warrant System が行はれるに至つてゐる。⁸⁾之は支那其他各地に於て盛んに行はれてゐる Trust Receipt の制度とは異

7) Eldridge, *ibid.*, p. 40.

8) Eldridge, *ibid.*, pp. 43—4.

つて、輸入地の銀行が手形支拂を受くる迄はその貨物に對する Title を表彰する書類を保有するものである。輸入業者が貨物を入手しやうとする時には送狀額を支拂つて、その貨物の所有權を表彰する Warrant の發行を銀行から受け之を引取るのである。この制度に於ては銀行と輸入業者との間に於ては手形が使用せられないことが一つの特質で、Warrant を通じて、貨物が輸入地銀行から荷受人に移轉する金融方法である。

然も此制度に於ては、輸入業者は大量貨物を小口に分割して送狀を作製させて、一口毎に支拂をなして貨物引取をなし得る便宜をも有してゐる。

以上種々の觀點から、外國市場の態様が如何に金融方法に影響を齎すものであるかについて、實證的に考察して見たのであるが、世界に於ける文明程度の低い國について更に考察して見るに、之等後進國は時に農業國であることが珍らしくないが、之等の場合にあつては、多く製造品を外國から輸入するものであるから、金融危險の程度は頗る高いと云はなければならない。何となれば、一度その國の農産物が不作である時に於ては其國の多數の商人の資産状態は時に頗る危機に瀕する可能性が多いからである。支那・印度・フィリッピン・バルカン・玖馬・蘭領印度等の諸國はこの系列に加へらるべきであらう。然るに日本・濠洲・ヴェネエズエラ・新西蘭・南阿・亞爾然丁・智利及び西歐・北歐諸國は前者の諸國に比して鑛産物又は工業品の生産をなし得るために、より堅實な經濟的基礎の上にあるから、農産物の不作によつて財政的獨立性を浸蝕さるゝことは少いと云ひ得る。従つてこれ等諸國に於ける商人の金融危險率は大いに低められ、英國・和蘭・白耳義の如きに至

9) Haas, *ibid.*, pp. 323-4.

つては、その傳統的に健實な商業道とその資本力と合して、金融上の危険は最小限度に縮減し得るものである。¹⁰⁾

(B) 商品の態様

販賣市場態様の貿易金融方法決定要因としての重要性に就ては既に實證的に考察した所であるが、之と相並んで貿易商品態様の金融方法決定上の地位も頗る重いものである。

いま、貿易商品の態様を一般の分類に従つて、原料品（食料品を含む）及び完成品の二大態様に分つてその金融方法決定上に及ぼす影響について考察して見る。

先づ原料品及び食料品を總括的に考察して見るに、今日に於ては重要原料品及び重要食料品の多くは、最終消費者の手中に取得せられる迄の過程に於て、幾度かの取引が行はれるのを寧ろ常態とするもので、しかし之等重要品の価格は取引所に於ける公定相場として表はされるものである。故に生絲・棉花・小麥・銅・護謨のやうな商品はその價格變動狀態から見て一種の株式の性質を帯びつゝあることを認めざるを得ないのである。茲に於てかゝる貿易商品の金融方法は之を機械類・自動車・特殊製造品の金融方法と同一基準に於て決定することを許されないこととなる。即ち前者の態様に屬する商品にあつては、價格の變動より生ずる金融危険の防止又は減少を圖ることが頗る切なるものがあることがその商品性から容易に導き出されるのである。されば、今日世界各市場に於て取引所利用による先物賣買 (Forward Buying and Selling) が極度に行はれてゐる理

10) Eldridge, *ibid.*, pp. 45—7.

由が明らかとなる。¹¹⁾ 輸出入業者共にこの先物取引方法即ち *Hedging* ¹²⁾ と稱せらるゝ危険轉嫁方法を行つて價格變動の危険から免れるもので或場合には貿易商品の實物取引を目的とすることなく、むしろ *Speculation* ¹³⁾ の對象として之による利鞘の取得を目指すことすら少くない。

原料品及び食料品の國際貿易上に於ける價格變動狀態が株式のやうな態様を帯びてゐる結果、輸出業者は代金回收方法について特殊なる考慮を要求せられることとなり、價格變動危険に加へて金融危険をも負擔することが頗る彼にとつて過重な負擔となるため、之等商品は多くの場合に於て *Cash against Documents* の方法に依らざるを得なくなるのである。¹⁴⁾ 然し、輸入業者が金融上の便宜を要求する場合に於ては、こゝに更に何等かの形に於て之に適應する方法が講ぜられなければならない。然かも、その方法は輸出入兩當事者にとつて、共に資金の固定を防止し得てよくその目的に適する體のもでなければならぬ。之等の要求を充すべく貿易界にその姿を表はしたものが *Letter of Credit* に外ならない。いま此の紙幅に於て信用狀の經濟的機能を詳述することは到底許されないことに屬するけれども、今日の貿易金融方法の花形役者とも稱すべきこの信用狀について聊かその職能を述べることにする。

信用狀の經濟的機能は、先づ輸出業者に對しては商品代金の支拂に對しその信用狀條件に従つて或種の保證を與へるにある。今各種信用狀の中、最もその保證能力の大なる *Bankers' Irrevocable Letter of Credit* を取り上げて見るに、此種信用狀にあつては、その發行銀行がその發行依頼者（即ち輸入業者）の代金支拂義務を

11) Shenkman, *ibid.*, p. 8.

12) *Hedging* の詳論については Hardy, *ibid.*, pp. 223 ff. J. B. Baer & G. P. Woodruff, *Commodity Exchange*, New York, 1935, pp. 83 ff. 參照。

13) Hardy, *ibid.*, pp. 205 ff.

14) Shenkman, *ibid.*, p. 9.

輸出業者に對して保證するもので、輸出業者にとつては頗る安全な金融方法である。即ち輸出業者は約定貨物を輸出するに際して、所要の船積書類（船荷證券・送狀・海上保險證券）を信用狀發行銀行宛振出の爲替手形に附隨せしめ、之に所定の信用狀（又はその案内狀）を添附して指定銀行又はその他の銀行に至り手形の割引を受けるもので、貨物輸送中の資金固定及び輸入業者の財政的變動による危険から免れ得ることとなるのである。¹⁵⁾ 他方、輸入業者は賣買契約成立と同時に輸出業者に對し代金支拂をなすことなく、資金固定化の防止と輸出業者の契約不履行より生ずる諸危険から免れ得る經濟的便益に浴するのである。信用確實なる銀行が代金支拂保證に任ずる事自身は、既に信用取引の埒内を超えて現金取引の性質を有するといふべきで、この點に於て Bankers' Irrevocable Letter of Credit 發行銀行の責任は頗る重く、輸入業者の信用狀態の如何がその發行の可否を決定する重要な要素となるものである。然し銀行は他方、諸種の商品を金融の對象とし、また各地方との取引に従事する商人の金融を取扱ふ過程に於て信用危険の分散を圖つてゐる事實は勿論看過し得ない所であらう。

信用狀の利用による貿易金融は今日に於ては原料品、食料品にのみ限らるゝことなく、その他の商品に於ても廣く貿易界に慣用せられてゐること勿論である。しかも、その送達は郵便のみならず電信によつて行はるゝことが尠くない。蓋し今日の貿易取引が日々電信の往復によつて行はれてゐる常態に於て、契約期と船積引渡期とが相接近してゐる場合及び輸出商品仕入金融の目的のため、金融手段としての信用狀もこれと並行してそ

15) Shenkman, *ibid.*, p. 9. Eldridge, *ibid.*, pp. 49—50. V. Hvidt, *Bankers' Credits*, Copenhagen, 1933, pp. 8, 166 ff.

のテンポを早めざるを得ないものである。

信用狀が金融危険防止手段としてかく廣汎に亘つて利用せられつゝある所以は、之を概括すると三つの理由に求め得やう。一には Trade Risk を Bank Risk へ轉換し得ること、二にはその利用手續の簡易なること、三には信用狀關係當事者間に一つの法律的・道德的連鎖が嚴存してゐるといふことである。¹⁶⁾

原料品と等しく稱する場合に於ても、その商品が國際貿易上に重要品としての地位にある場合と然らざる場合とに於ては信用狀利用の上に差異が存すること言を俟たない。重要品の場合にあつては送狀の全額が手形金額として振出されるに於ても、輸入業者にとつては危険率が少い。蓋し之等の重要品は世界的販路を有し、また取引には多く強力なる國際的取引統制組織があつて商品に關する諸種の苦情の處理上頗る公平且つ便利であるからである。他方、重要品の範疇外にある商品の取引にあつては、送狀額の七掛乃至八掛といふやうな所謂内爲替が組まれ諸苦情から生ずることある危険から免れ得るやう信用狀金額が定められる場合が少くない。

ともあれ、原料品及び食料品を輸出する諸國に於ては、以上述べたやうに信用狀制度の利用によつて、代金の支拂を得て、輸出貿易金融上の手數と危険とを殆ど全面的に避け得てゐるのである。この信用狀利用による決済は英國・米國・佛國・和蘭・瑞典等の Acceptance Merchants に於て大部分行はれてゐるといふことが出来る。一九二九年度に、英國に於て外國向勘定で引受けられた手形金額は實に一億七千六百萬磅と算定せられ、また米國に於ては一億七千百萬磅に達したと算定せられてゐるが、之等合計三億四千七百萬磅の中には夫

16) Shenkman, *ibid.*, p. 13.

々の内國向勘定の手形引受額が包含せられてゐないこと、竝にこの外瑞西・和蘭・佛蘭西・スカンデナヴィア諸國の引受手形額が加算されると約七億乃至八億磅の金額となるもので、世界に於ける原料品・食料品及び半製品はその尠からざる部分が、既述の信用狀利用による金融方法に依存してゐることが充分うかゞはれるのである。¹⁷⁾

次に完成品 (Finished Goods) の金融方法に就て考察するに、完成品は貿易金融方法の觀點から二種に分類せられる。一は Consumer's Goods であり、二は Capital Goods である。前者はその代金支拂が一般消費者の所得に依存するものであり、後者は製造工業、農業其他産業の投資額より生ずる所得額から支拂はるゝ性質のものである。Consumer's Goods はその性質上、速かに資本の廻轉を圖り決濟をなすことを要するものであるから、輸出業者は通常可及的に短期金融を輸入業者に許容することを欲するものではあるが、之は國によつて消費者の支拂慣習が異なる事實をも考慮に入れて決定せられなければならない。¹⁸⁾ 又、Consumer's Goods の中にも種々の態様が存すること、しかして之が金融條件に影響することも看過し得ない。例へば米國に於ては反物・家傳藥 (Proprietary Medicine)・齒磨・靴墨のやうな商品の小口輸入に屢々 Documents against Acceptance 條件が輸入業者によつて要求せられる。之は輸入商品代金を支拂ふに先立つて小賣業者に輸入商品の配給を行つて、代金回収の上之を輸出業者への支拂資金に充てやうとする考慮に基くものである。之に對して、より大きい單位によつて輸入せらるゝ罐詰類の如きはその商品性によつて、保稅倉庫から輸入業者の客筋へ現金引換で

17) 1928年に於ける世界の輸出總額は71億9千5百萬磅に達し、この中原料品・食料品・半製品の輸出總額は44億5千萬磅を占め、完成品輸出總額は27億4千5百萬磅である。原料品・食料品・半製品の世界貿易上の地位と、之等の金額7億乃至8億磅が歐洲の各金融市場で引受手形の形で決濟せられてゐることは貿易金融上大いに注目すべきである。(Shenkman, ibid., p. 14)

18) 支那に於ては、一般消費者は小賣商に對して年二期に代金支拂の慣習があ

貨物引渡をなし得らるゝ關係からして、このやうな場合の取引條件を Documents against Payment にすることとが輸入業者にとつて不都合を生じないものである。¹⁹⁾ Consumer's Goods を輸出するための代金回収上の危険は輸出製造業者 (Export Manufacturer) 又は輸出問屋 (Export Merchant) の負擔する所である。之に對して Capital Goods の場合にあつては、この金融危険の最終負擔者は Capital Market の投資者である。²⁰⁾ 蓋し、諸機械類・鐵道設備器具其他に比し、より大なる生産・運送等の目的のために使用せられる Capital Goods の輸入は前述の Consumer's Goods とは頗る趣を異にし、その買入又は設備資金は何等かの經路によつて投資市場に求めなければならないものである。

この種商品の金融期間は一律には定め難いが通例 Consumer's Goods に比して可成り長期に亘るを普通とする。²¹⁾ 一般的に Finished Goods の世界一般の金融方法は之を定め難い事に屬するが、それが現金拂又は爲替手形による支拂方法なるか、又は他の支拂方法によるとしても、支拂に必要な資金は業者自ら、又は銀行よりの融通によるか或は投資市場に之を仰がなければならない。英・米の此種商品の金融方法の嚴密な統計的觀察は不可能な事ではあるが、船積書類引換現金拂方法が一般的に行はれてゐる事實は否む事が出来ない。従つて、眞實の姿に於ては信用取引 (Credit Transaction) の性質を有しないことが多いと云ひ得る。輸入代金支拂に必要な資金は輸入業者が長期社債の形式に於て之を倫敦・紐育の如き投資市場に求め、かくして輸出業者の金融危険は投資者に轉嫁されるに至るものである。²²⁾

るから、綿織物輸入業者はこのため銀行と當座借越約定をなすのが通例である。(B. Ellinger, Credit and International Trade, London, 1934, p. 90)

19) Eldridge, *ibid.*, p. 59.

20) Shinkman, *ibid.*, pp. 14—5.

21) 米國に於ては Federal Reserve Act の制約を受けて、銀行は六ヶ月以上の手形引受をなし得ないために、Finance Corporations が發生して、一、二年

以上の外、更に商品の品質が輸送中又は其他取扱中に於て物理的・化學的變化を生ずることから起る損害及び重量・容積上の減少による損失等も貿易界に於ては最も普通に見る所であるが、之等は豫め採算の場合に於て充分に考慮しておかるべき項目で建値の一部を構成すべきものではある。然し、之等は貿易金融方法決定の要素中にも相當考慮せらるべき事柄で、之は輸出入業者にとつて特に利害の一致しない事項であるから之をどの程度迄に調和するかは、各商品について各當事者間に於て取極められるべき問題である。更に商品が輸入地に到着した後に於て、直ちに引渡が行はるゝことが輸出業者にとつて最も望ましいのであるが、荷役設備の不完全、輸入國法令による検査施行等のため相當の期間引渡不能に陥る場合に品質、數量上より生ずる損失損害の危険も存するのであるが、之等は豫め當事者間に於て互に調査報道の上取引の圓滑を圖り、貿易金融上に於ても相互に最も有利なる方法の利用に務むべきであらう。

(C) 賣買契約履行上の危険

外國貿易に於ては、その賣買契約の締結と履行との時間的隔りは相當長期に亘るを常態とし、又貨物の發送地と仕向地との距離も大であるのを普通とするため、之等時間的・空間的の距りが種々の危険發生の原因となる。之に加へて、賣買兩當事者が遠く異國にあつて通信によつてのみ互に相手方の動靜を知り得るに過ぎないため、契約履行義務觀念の厚薄或は相手方の資産状態、或は取引一般方法等を的確に知悉することが頗る困難となる結果茲に賣買契約履行上の諸危険要素が潜在するものである。

に亘る長期金融を圖つてゐる。(Eldridge, *ibid.*, p. 57) 歐洲大陸に於ては、九十日乃至百八十日間の前貸が銀行によつて行はれ、銀行引受手形の期間も更新によつて五ヶ年の長きに亘ることもあるといふ。(Shenkman, *ibid.*, p. 15)

凡べて賣買上に發生する價格及び市況變化の危險はその賣買契約履行に要する時間、又は買入商品の賣却に要する時間に比例して生ずるものである。²³⁾このことは賣買契約履行上に生ずる危險發生についても云ひ得ることとて、契約履行に至るに長時間を要するときはそれに比例して不履行又は苦情發生の危險が多く存することゝなり、又發送地と仕向地の距離が増大するに伴つて前述の危險發生率も増加するものである。

さて、賣買契約履行上の危險の内容に就て考察するに、之は賣買兩當事者自らがその危險發生の直接的原因を發生せしむる場合と、全く客觀的、自然的な原因に基いてかゝる危險を發生する場合とがあるものである。今之等の主要な危險の種類を分類列舉すると次の如くである。

I. 貨物引渡上の危險

- A 輸出者の貨物引渡延期・拒絶・不能
- B 輸入者の貨物引取延期・拒絶・不能

II. 價格上の危險

- A 輸出者よりの値増要求
- B 輸入者よりの値引要求

III. 代金決済上の危險

- A 輸入者の代金一部支拂延期・拒絶・不能

23) Hardy, *ibid.*, p. 5.

B 輸入者の代金全額支拂延期・拒絶・不能

之等の諸危険はその性質上獨立的に發生するものもあるが、相關的關係を有するものも尠くない。例へば、契約品に比し劣等な品を引渡したため輸入業者から値引を要求せられたるに對して、輸出業者が之に應じない時は當然茲に貨物引渡の延期又は不能が生ずると共に、他方に於て此取引が現金拂條件であるときは直ちに代金決済の遅延の危険が生ずることとなるものである。而して、之等諸危険の中、賣買兩當事者にとり夫々最も關心を持たなければならぬ種類の危険は、先づ輸出業者にとつては代金を確實に入手する迄の危険であり、又輸入者にとつては契約品を確實に取得する迄の危険でなければならない。前者に屬する危険の發生過程は後者のものに比してより複雑なもので貿易金融方法決定上最も研究に値する問題でなければならない。蓋し、後者の契約品の確實なる取得に至る迄の諸危険は貨物自體については、諸種の保險制度が發達して、或程度の填補が行はれ、又代金支拂については特殊の場合を除いては、代金前拂によつて取引することはむしろ少く、貨物引換拂又は船積書類引換拂等の方法によることが最も多く、しかも兩當事者間には殆ど總ての場合に於て銀行が補助機關として介在してゐるものであるから代金支拂後に貨物引渡拒絶の危険に逢着することは寧ろ例外的に屬し、却つて代金支拂前に輸出國に偶發することある内亂・同盟罷業、又はその他の客觀的原因（尤も之等のある部分は保險によつて填補せられる）及び輸出業者の意思に基く故意の引渡拒絶等の主觀的原因に基く危険が發生率に於て多いものである。従つて此場合に於て最も輸入業者の考慮に値する危険は輸出業者の人的

要素即ち對人信用程度でなければならない。詳言すれば、輸出業者の契約履行上の意思能力並にその意思の善惡上の危険である。大戰後世界各地に於ては色々な形態の企業が発生し之に従事する經營主體・補助機關の組織も複雑となり従つて之等の Credit Information の確實な蒐集は通常専門的機關に委ねられなければならない状態である。輸入業者は輸出業者のみならず、一取引の系列に従ふすべての Members の Moral Responsibility について周到な調査を遂げて取引關係に入り、之に加へて保險機關の利用をもなすことが出来れば彼の慮る代金支拂上の危険は先づ人爲的に防止し得る最大限度迄に減殺せられることとなるのである。茲に於て、以上の諸危険發生見込の多少に應じて、取引せんとする輸出業者と協定し得らるゝ最も有利な條件に基く金融方法によつて取引を開始すべきものである。

さて、然らば前者の場合に於ける危険即ち代金の確實なる入手に至る迄の危険は如何なる原因に基くであらうか。之は先づ賣買契約締結後履行に至る迄に於て價格上に激しい變動があつた場合、次には契約品の品質・數量及び引渡條件について兩當事者間に協定に達し得ない點が見出された場合、更に此他社會的・政治的・經濟的事情の變化が発生した場合及び輸入業者の意思に基くか又は外部的事情による支拂能力の減少又は消滅がその主要なるものであらう。²⁴⁾ 一度買人が契約品引取を拒絶しその賣買契約を破棄するに及んではその貨物を逆送するか又は輸入地に於て運賃・保管料其他費用支辨のため轉賣せざるを得ないこととなる場合が多い。商品販賣の過程には種々なる危険が潜んでゐるがこの種危険が最も注意を要すべきものである。總括的に契約品引

24) Shenkman は之等の危険を Acceptance Risk と總稱してゐる。(Shenkman, ibid., p. 36)

取拒絶と稱しても、之を代金支拂方法と關聯して考察すると次の四つの場合に分つことが出来る。

- (a) 現金拂取引に於て契約を破棄して、貨物の引取を拒絶する場合
- (b) 現金取引に於て引渡される貨物の代金支拂を拒絶する場合
- (c) 信用取引に於て契約を破棄して、貨物の引取を拒絶する場合
- (d) 信用取引に於て貨物を引取りたるにも拘らず代金支拂を拒絶する場合

之等の中 (a) (b) (c) の三つはその性質上之を *Credit Risk* の系列中に入れることが出来ないことは明らかである。何となれば、未だ貨物の引渡が賣買兩當事者間に完了せず、従つて買人に對し *Credit* を賦與するに至つてゐないからである。假令、延拂 (*Deferred Payment*) による取引の場合であつても、貨物が買人によつて引取られた場合に於てのみ *Credit Risk* の問題が生ずるものである。²⁵⁾ *Shenkman* が力説してゐるやうに、この信用取引現象には次の二つの分別せらるべき様相があることは注目に値する所であらう。即ちその一は、賣買當事者間に代金支拂義務上の關係を生ずるのは資本 (即ち商品) の現實的移轉が行はれたる時であることであり、その二は代金支拂猶豫が與へられる掛取引に於てはその取引期間は資本の移轉が債權者 (即ち賣人) から債務者へ行はれた時から始まつて、債務者がその代金支拂を完了した時に終了するものであるといふことである。

Shenkman がこの明瞭な事實を特に取り上げてゐるのは、從來の諸學者が信用取引の實體を把握することなく、未だ貨物の現實的移轉が行はれないにも拘らず最早や代金回收不能に陥り、*Credit Risk* が發生するといふ

25) *Shenkman, ibid., p. 37.*

誤謬を根本的に是正するために外ならないのである。²⁶⁾ 即ち買人は貨物引取を拒絶する場合に於ては Credit の利用が當然その結果不可能となり、貨物の移轉も從つて行はれないこととなるものである。蓋し Credit Risk は債務の履行不能の危険であるから、その原因は債務者の支拂不能から生ずる場合のみに限定することは出来ない。而して、外國貿易に關する限りに於ての Credit Risk とは、引渡された貨物について、外國の債務者たる輸入業者が輸出業者に支拂ふべき代金の支拂不能に陥つた場合の危険を指稱してゐると考ふべきである。

Credit Risk 發生の直接的原因は債務者の支拂不能にあることは一般に認められる所であるが、その責が債權者の側にあることも珍らしくない。債權者である輸出業者が販賣政策及び貸付政策を誤ることによつてこの種の危険を招來することも尠くないのである。即ち輸出業者の不注意又は無經驗のためこの種危険の發生を豫知することが出来ないことがよく見らるゝ所である。然し、この危険發生をあまりにも警戒する場合に於ては却つて取引の安全を阻害して不測の結果を惹起することがある。債務者である輸入業者が支拂不能に陥る場合の原因は、自己の經驗の缺如及び之から生ずる經營費及びその他の經費の増大並に諸原因に基く消費者の購買力減退から生ずる輸入業者の資本回轉及び利潤に對する不利な影響に依る場合が最も多い。債務の回收不能の原因は大半債務者の Personal Reliability 缺如に歸するものであることは否定し得ない所ではあるが、債務者の支拂拒絶行為と外界的諸事情との間にこのやうな危険を發生させるに至つた因果關係が存在してゐることは看過出来ない。²⁷⁾ 古い歴史を有する商業社會に於てはその踏襲されてゐる商業道德觀念の改變は外界の物理的・經濟

26) Credit Risk と Marketing Risk との混同である。(Shenkman, *ibid.*, pp. 37—8)

27) Shenkman, *ibid.*, pp. 43—4.

的事情の變化に比して一層緩漫に行はれるものである。商業社會の道德標準の變化を示す諸報道は個人的の Opinion の形又は破産・不渡手形其他の具體的報道材料の形に於て蒐集せられてゐるのであるが、之等の諸報道は専門的に蒐集されてゐる外界の物理的・經濟的事情の變化の統計に比するときはその確實性に於てより劣るものである。蓋し、商業慣習 (Business Habits and Customs) 上の變化は規則的・劃一的に發生するものではないから、その確實な測定が困難となるのである。更に困難なことは、各個人が如何にして一般道德規範に違反する行爲に出るかといふこと及びその違反行爲と外界的事情の變化との關係を豫見することである。個人信用・商業上の經驗・經營方法及び貸付・販賣政策等は各の場合に於て異なるものである。前述したやうに、大戰以來、取引上の經驗の淺いその信用程度の不明な企業が續々と發生した結果、この方面の報道は益々依頼し難いものとなつてきたことは注意に値する。然し之は必ずしも Credit Risk の分類研究を不可能に導くものではない。その故は Credit Risk の多くは、取引の一般的趨勢に順應して發生するもので、一市場が何等かの原因に基いて取引の一般趨勢に伴ふことが出来ない場合に代金支拂不能の危險が生ずるに至るものであるからである。又一取引の系列内に多くの補助機關が存在することがこの危險發生の不安を益々濃厚にすることも考慮を要する。之を具體的に織物取引に例を求めて示せば、織物原料品の生産者と織物小賣商との間には國際貿易に於ては次の連鎖機關が存在する。——即ち、輸出問屋 (Wholesale Exporter)・世界商品市場に於ける仲介人・半製品生産者及び同品の卸賣商人・完成品生産者・生産國の輸出商及び消費國の輸入商並に小賣商である。商

品は原料品の過程から半製品、更に完成品への階梯に近づく、愈々消費せられるに至るに従つてその配給機關も益々複雑となり、運送・取引其他の諸経費は漸次増大して、金融關係も複雑多岐となり、従つてその危険率も大となるのである。此等の連鎖系列の中に於て、一度何等かの形態に於て支拂不能の危険が発生する場合に於ては、之はその程度の差はあるとしても、連鎖全體に波及して何等かの影響を與へずには措かないものである。國際商業に於ては、今や企業合同の傾向が顯著となり、大資本の下に企業が集中してゐるが、之は完全なるCredit Riskの防壁とはなり得るとは斷言出來ないものである。蓋し、國際貿易上の大規模組織の商工業合同經營は重要商品機構に於ては金融の領域と至大の關係を有し、現代の經濟組織の下に於ける市場の存在する限りは支拂不能・破産の不安を根絶することは出來ないからである。

(D) 爲替相場變動上の危険²⁸⁾

國際貿易取引の決済には爲替取引及び輸出入國貨幣の換算問題が蔭の形に添ふ如く附隨するものである。即ち商品代金の受取又は支拂が賣買契約締結時と異なる時に於て行はれるために、爲替相場變動上の危険が何れかの當事者又は双方の當事者によつて負擔せられなければならないのである。

爲替相場變動上の危険負擔者は、賣買契約價格表示貨幣の種類によつて定まるものである。即ち、

- I. 輸出國貨幣で建値を定めるときは、爲替危険は輸入業者の負擔となる
- II. 輸入國貨幣で建値を定めるときは、爲替危険は輸出業者の負擔となる

28) Haas, *ibid.*, pp. 324—6.

III. 第三國貨幣で建値を定めるときは、爲替危険は輸出入業者双方の負擔となる

第三國貨幣で建値を定める場合の變動危険負擔の程度は場合によつて異なるものである。²⁹⁾

さて、爲替相場變動上の危険は通常、爲替豫約 (Forward Exchange Contract) によつて、轉嫁されるものであるが、場合によつては爲替相場の變動激しいため、或はその貨幣種類が未だ世界的に爲替市場の取引圏内に入つてゐないため爲替豫約締結が出来ない場合もあり得るのである。このやうな場合に於ては、貿易業者、特にも輸出業者はこの危険を轉嫁する他の方法を考究しなければならない。このためには、賣買代金回収方法をこの立場から、最も安全なものを選ぶことを考慮するを要する。他方、輸入業者にとつても輸入代金支拂上略同様の關係が存する。

(E) 社會的・政治的・經濟的其他の事情變動上の危険

之は戦争・革命・内亂・國家的モラトリアム、或は天變地異に基く代金回収上の危険發生の場合であつて、之等偶發的原因に基く諸危険はその國民の商品購買力を急激に減退せしむる結果、外國貿易に従事する數多の商社も内國商業者の破綻の影響を受けて、支拂能力が頓に薄弱となる場合が尠くない。³⁰⁾ しかも、國際貿易機構は輸出入國間のみの政治的・社會的・經濟的諸事情の變動危険にのみ曝されるものではなく、地球の一角に起る諸變化は直ちに以て國際商品市場に何等かの響を與へずにはおかぬものである。このやうな危険に對しては、未だ保險制度のよく填補する所ではない。従つて、貿易業者は常に國際情勢の變化に留意し、之等偶發危

29) 池田實・外國爲替論 (昭和十一年刊) p. 286.

30) Shenkman, *ibid.*, p. 49.

險の豫知し得るものにはその手段を充分に講じ、代金回收方法も國際的に信用ある金融市場に於て決濟する等の安全且便利な方法を探らなければならない。

以上論述したやうに、國際貿易金融機構は諸種の危險を包藏してゐるものである。——しかも、之等の危險が或は獨立的に、或は相關的に、人爲的・自然的原因によつて發生し、貿易金融方法に色々の制約を與ふるものである。吾人は之等危險の吟味に考察を加へたが、更に之を考量しつゝ輸出貿易金融方法の商學的考察をすることとする。

四、貿易金融方法の考察

貿易金融方法の考察は、貿易金融の内容分類にその出發點を求め、之に前節に述べた貿易金融方法決定の要因を考慮して論述を進めなければならない。従つて、輸出入貿易金融方法の總てに亘つて考察の眼を向けるべきではあるが、本論に於ては、輸出商品仕入金融及び代金回收法に就て考察することとする。輸出品製造資金・融・貿易振興金融及び輸入貿易金融等については他日稿を改めたいと思ふ。

輸出貿易金融方法を以上の觀點から分類すると次の如くなる。

I. 輸出商品仕入金融方法

A 現金前拂

B 當座借越

C 爲替當座貸

D 其他の仕入金融方法

II. 輸出商品代金回収方法

A 現金前拂

B 仕向地に於ける船積書類引換拂

C クリーン手形による代金回収

D 輸出荷爲替手形による代金回収

E 信用貸

I. 輸出商品仕入金融方法

(A) 現金前拂 (Payment in Advance)

輸出業者にとつて、總ての觀點から最も望ましい輸出商品仕入金融方法は輸入業者から現金前拂を受くることである。この方法は更に次の三種に分つことが出来る。

(a) 注文同時拂 (Payment with Order)

(b) 注文時一部支拂、殘金逐次拂 (Progress Payment)

(c) 積出地に於ける船積書類引換拂 (Cash on Delivery at Place of Shipment)

注文と同時に代金の全額を入手する輸出貿易金融方法は金融上の危険負擔を全面的に輸入業者に轉嫁するものであるから、輸入業者の立場からは頗る不満足な金融方法と言はなければならない。詳言すれば、

(i) 貨物積出前に代金が支拂はれ、輸出業者が正當の理由に基くことなく積出を遅延又は中止するの危険存すること

(ii) 輸出業者が萬一破産する場合に於ては輸入業者は他の債權者に優先して引渡未済貨物の引渡要求をなし得ない危険あること

(iii) 前拂した資金が一定期間固定すること、殊にも金額大なる場合は益々この不利益存すること

(iv) 輸入業者は爲替變動による利益に均霑し得ない虞あること。之は代金送付時の爲替相場が輸入業者にとつて不利なる場合に起る問題である

かゝる、輸入業者にとつて頗る不利な内容を持つてゐる代金決済方法の利用は當然或範圍に限られなければならない。先づ挙げ得られるのは次の三つの場合である。¹⁾

(i) 賣買兩者間に常規的取引關係が缺如してゐる場合

(ii) 注文品完成のために多額の資金が固定する場合

1) Shenkman, *ibid.*, p. 16. Griffin, *ibid.*, pp. 272—3. H. C. Kidd, *Foreign Trade*, New York, 2nd Edition, 1929, p. 141.

(iii) 買人の支拂能力について充分なる信用が託し得られない場合

従つて、この決済方法は、賣買兩當事者が初めて取引をなす場合、一定の仕様書によつて製造せられる特殊品の取引を行ふ場合、取引金額が莫大に上る場合、又は極々少額の注文を受くる場合等に於て主として輸出業者の利益擁護のために利用せらるゝものである。故に之を以て競争の激甚な國際貿易界に新販路開拓を目指すことは到底達し得ない望みでなければならない。こゝに於て輸出業者は先づその前拂金額の減少を餘儀なくせられるに至つて、(b)の注文時に三分の一、積出時に三分の一、積出後一定期間内又は到着時に残りの三分の一を支拂ふといふ條件(之を Progress Payment と稱する)又は注文時に若干の内金を得て、注文品の製造工程進行程度に應じて支拂を受くる條件を申出でることとなるべく、更に顧客を吸収するがためには、船積・運送・保管等の費用のみを要求するといふ點迄讓歩する場合も珍らしくない所である。²⁾

前述の Progress Payment による方法は曾て獨逸が小額の取引に於て南米及び中米に對して利用した所であり、又今日米國に於ては Rate Payment と稱して、廣く利用せられてゐる。英國に於ては機械類の輸出に之と類似の分割拂方法を用ひてゐることは軌を一にしてゐるといへやう。³⁾ 他方、珈琲・砂糖・小麥・棉花・其他農産物の生産を業とする消費者を顧客とする輸入商は豫め之等農産物の收穫前に所要商品を仕入るゝの必要があり、しかもその商品販賣代金回収は收穫後に行はるゝ事情にあるため、海外よりの商品輸入に當つては現金前拂方法によることが特に不利となつてくることは、販賣市場の態様と金融との關係問題として充分考察に値

2) Haas, *ibid.*, p. 310.3) Griffin, *ibid.*, p. 273.Shenkman, *ibid.*, p. 16.Shenkman, *ibid.*, p. 16.

するものであらう。かゝる特殊事情竝に其他の諸原因に促されて、輸出業者は輸入業者よりの信用狀提供によつて、決濟上の危険をその發行銀行に轉嫁し、以て前拂と同様の經濟的効果を收め得る決濟方法の利用者となりつゝあるのである。

(c)の積出地に於ける船積書類引換現金拂には二つの場合がある。其一は輸入業者が輸出地の代理店に豫め支拂資金を送り船積書類引換に現金を支拂はせる決濟方法である。⁴⁾この方法は時に Progress Payment の方法と合して用ひられることもあるが、歐洲大戰直後、國際信用が一時的にせよその基礎を危ぶまれ大戰前の如く豊富なる割引市場の資金を得ることが困難となつた時に於て輸出業者にとつて最も安全な貿易金融方法として利用せられたものであつた。蓋し當時この方法が廣く利用せられた事實は、輸出業者が輸入業者に對する金融の危険負擔を避けやうとしたこと、賣上代金の固定期間を最少限度に縮少しやうとしたこと、及び金融危険を輸入業者又は銀行に轉嫁せんとしたことの證左に外ならないものである。

然し、充分なる發達を遂げ且廣く行はれてゐる種類の取引に於てはこの船積書類引換拂なる決濟方法は外部の經濟的事情と相容れない點を見出すものである。といふのは、完成品を輸入する多數國の購買力の源泉たる國民の所得は農產品の販賣から生ずるもので、しかも國によつては國民の大部分が農業に従事することすらあるが、之等の國の資本廻轉率は他の工業國に比して低く、六ヶ月乃至は九ヶ月毎に一度のことすら珍らしくないから、貿易決濟方法も之に調和するものを選ぶ必要がある。又准資本主義國(Semi-capitalistic countries)又は

4) Kidd, *ibid.*, p. 141.

新興資本主義國に於ても次の事實を考慮しなければならない。先づ、之等の商業信用發達の低い國に於ける Merchants は諸多の職能、就中信用賦與の職能をも營まなければならないこと、資本の蓄積及び供給が需要に到底適合しないこと、商品供給市場との距離大なること、運送機關不備なること、しかも需要の季節的變動大なるため、より多くの在庫品を保有するの止むなきこと等之である。従て先進諸國に比し金融のため多くの資本を要し、この資本の大部分は先進資本主義國が之等後進國に供給する商品の金融を通して求めらるゝのである。故にかゝる國では、船積書類引換現金拂の決済法は取引上頗る障礙とならざるを得ない。世界主要工業國は夙にこの經濟的必然事實を看取して、之等後進消費國への資本輸入を可能ならしむる金融方法を利用してゐるのである。⁵⁾尤も彼等工業國間の激甚なる競争の事實もその一因ではあるが。

然し、國際貿易に於て信用取引が擴張せられつゝある一方に於て、輸出入國の複雑な要求の現はれとして生れ出た商工業上のカルテル・企業合同の重要性は再び現金拂方法の復活を齎らしつゝあることは看過し得ない現象である。獨逸機械器具製作商組合 (The Union of German Machine Tool Makers) 並に獨逸機械建築工場組合 (The Union of German Machinery Building Works) に於ては彼等の決済條件を注文時に三分の一支拂、積出時に殘額三分の二支拂と協定し、後者三分の二の中、三分の一に對しては三ヶ月の信用期間を與へてゐるのである。又獨逸磁器製造工場組合 (The Association of German Porcelain Factories Ltd.) は同國に於ける斯業の重要なる企業集團であるが、之は信用取引期間を三ヶ月以内とし現金取引には二分の割引を許容してゐる

5) 米國の如く貿易金融上には寧ろ保守的な國家に於てすら、この事實を認めてきたことは注目すべきであらう (Shenkman, *ibid.*, p. 18. A. A. Preciado, *Exporting to the World*, New York, 1920, p. 175.)

のである。此外、種々の企業がその團體力を利用して或は確認信用狀を要求し或は嚴密なる現金拂を要求する商慣習を形成しつゝあるものである。輸出品製造業者が價格及び支拂條件の協定をするため互に結成しつゝあるその努力の結果は凡てに於て成功を収めてゐるとは斷言し得ない所ではあるが、幾多のものは漸次合同の實を擧げて信用取引上の危險の完全なる驅逐をなしつゝあることが見出されるのである。

一九一三年伯林に於て、商業調査局で行つた統計の示す所では、獨逸國の輸出總價額の四六・七％は貨物引渡日より三十日以内支拂條件、三〇・五％は三ヶ月信用條件、二一・九％は三ヶ月以上信用條件であり、戰後一九二九年の調査結果に於ては、現金支拂條件が四六・五％となり、三ヶ月以上信用條件は三五・四％に上つたとのことであるが、之は獨逸の經濟的事情の變遷及び獨逸の特殊的取引慣習等を考慮して判斷すべきことではあるが、現金支拂方法に對する一傾向を指示する實證として頗る興味あるものであらう。

次に其の二の場合としては、輸入地銀行發行の信用狀により輸出地銀行をして輸入業者に代つて船積書類引換に輸出業者へ支拂はせるものであつて、輸出地銀行は支拂金額に對して、輸入商宛手形を振出し決済するものである。⁸⁾此種の信用狀は確認不取消の場合が多く、しかも手形振出上の責任から免れ得るのであるから、資金の利用期間を考慮外に置くときは貿易金融上には最も安全な方法と言はなければならない。他方、輸入商にとつては、註文と同時に現金拂をなす方法に比すると船積不履行の危險から免れ得る利點が存する。

(B) 當座借越 (Overdraft)

6) Shenkman, *ibid.*, p. 19 の諸例參照。

7) Shenkman, *ibid.*, p. 20.

8) 本邦の横濱正金銀行の發行する“B” Form Instruction は之に相當する。又英國に於ける Payment on Receipt Credit も之と類似の性質のものである。

之は當座預金を有する銀行と輸出業者が當座借越約定を締結して、一定期間内に一定限度の借越を行ふもので、借越額には一定率の利息を支拂ふのである。之は、むしろ内國商業金融に於て最も廣く行はれてゐるもので、外國貿易に於ては、輸出業者が輸出商品の仕入資金として之を借入れ、輸入業者から代金支拂を受けた時に之を支拂ふのが常である。⁹⁾この約定には、普通相當の擔保差入をなすか、又は保證人を立てるものであるが、時に對人信用による場合も見られる。

英國のランカシャー地方に於ては、綿紡績業者及び綿製品輸出問屋がこの當座借越の方法によつて仕入及び製造中の金融を行つてゐる。同地方の紡績業者は過ぐる綿業好調時代には大部分は信用のみでこの仕入資金借越を行ひ得たが、近時營業不振となるに及び銀行は擔保差入を要求するに至り、この擔保は主として固定資産たる土地・工場・紡績機械及び流動資産に對する所謂 Floating Charges (自由管理) 等から成るもので、時には副擔保として證券類又は保證人を要求することもある。¹⁰⁾

次に紡績業者から仕入をなす輸出問屋も亦金融を必要とする。その故は、彼等問屋筋は綿布仕入後七日乃至十日以内に代金支拂を要するもので、しかも「生地で」(in the grey) 輸出をしない限りは、之を染上げ、晒し、捺染しなければならぬ。之等の工程は通常二ヶ月を要する。この期間は資金が固定するのであるから、資金を求めるため紡績業者と等しく當座借越の方法を利用するものである。然し、輸出問屋の場合にあつては、擔保として差入れるべき固定資産がないから之に代る擔保が當然要求せられるのであるが、現在はこの擔保とし

9) W. F. Spalding, The Finance of Foreign Trade, London, 2nd Edition, 1935, p. 145.

10) Ellinger, ibid., p. 73.

11) 我國に於ても、綿布取引は即時拂 (Cash on Delivery) を普通とし、人絹及び絹織物も通常之に准じ、生糸は引渡後四日目に支拂ふのが一般慣習である。なほ、我國の横濱正金銀行では輸出問屋筋に對する前貸金融を「別約」

て染色中又は晒工程中又は捺染中の綿布を銀行に差入れる方法が一般に行れてゐる。が然し之は銀行業者にとつては一般に歓迎せられない所である。蓋し之等の工程中にある輸出問屋の綿布に對しては、夫々染色業者・晒業者・捺染業者がその加工料の支拂を受けるためその商品に對して Lien を有するものであるから、銀行業者にとつてはその商品の實際價格を知ることがむしろ困難とせらるゝものであるからである。¹²⁾

さて、然らば當座借越による金融の特質は如何なる點に存してゐるであらうか。第一に擧げ得られるのは、利息の節約である。即ちこの金融方法に於ては所要金額の限度が豫め定められ、その範圍内で借越された金額のみに對して利息が付せられるものであるから、一定金額を一定期間借入れてこの全額に對して利息を支拂ふ場合に比して、利用中の資金のみに對して利息を支拂ふ經濟的利益が存する。第二に、當座預金の延長としての資金の利用による金融方法であるから、手續上に於て頗る簡易である。然るに、他方に於てこの方法の利用者に加へられるゝ一定の限界があることを閑却し得ない。即ちこの金融方法の便益に浴する業者は信用・資産上に於て銀行の認むる人々でなければならぬ。前述したやうに、曾ては綿業王國を謳歌したランカシャーに於てすら今は信用のみを以ては、仕入・製造資金の借入に困難を感じる時代ではある。このやうな經濟事情は獨りランカシャーに限らるゝものではなく、世界各國に見らるゝ所であるが、それだけに固定資産・流動資産の所有に恵まれ得ない多くの中小業者はこの當座借越の便益に均霑し得ない憾みを有してゐるのである。

(C) 爲替當座貸 (Export Account)

といふ名稱で呼んで、一般輸出業者に對する金融方法と區別してゐる。

12) Ellinger, *ibid.*, p. 74.

之は一名爲替前貸・前貸等とも稱せられるものであるが、その内容は爲替豫約と當座借越とを結合した一種の輸出品仕入資金々融法である。由來、輸出業者の仕入資金調達方法は種々あつて之を盡し得ないが、仕入金融方法として輸出業者及び金融業者にとつて、相互に安全且、簡易な方法はその仕入商品を擔保とする金融方法である。然もこの方法の中でも最も輸出業者にとつて便利な方法は爲替當座貸（輸出前貸勘定）による金融方法である。

我國に於ては、横濱正金銀行が最も早くこの金融方法を始め、しかも最も多く之を輸出業者に利用させてゐるが、その内容を略述すると、これは同行が輸出問屋に對してなす「別約」と稱する金融方法と異つて、その特質が輸出業者が輸出貿易契約を海外輸入業者と締結してから、商品を仕入れ船積する迄の期間、所謂「船待期間」に對する金融法である。その方法は、豫め輸出業者をして貸付額限度、輸出商品の種類數量及び仕向地、船積期日並びに積込船名等を銀行に知悉せしめて、その前貸金は契約の目的のみに使用のこと、仕入商品は輸出業者が銀行に代つて保管責任を負擔すること、船積後直ちに船荷證券・保險證券を爲替手形と共に銀行に引渡す等を條件とした輸出前貸契約をなし、船積後に銀行はその輸出業者の荷爲替を買入れ、前貸金をその代り金から控除の上回収するものである。¹³⁾

これがため銀行では、輸出業者から相當の擔保又は保證人を要求して、輸出前貸勘定を開かしめて、當座貸越の形式によつて契約融通限度迄小切手を振出さしめるものである。同時にこの方法の特質として擧げなければ

13) 横濱正金銀行では、通例船積完了後 Shipping Agents から B/L の提出を受けて、之れと引換に Shipping Agents との間の Memorandum に基いて Cargo Receipt を交付し、手形に附屬する他の Documents は輸出業者が手形と共に之を銀行に提出することゝなつてゐる。

ばならないのは、その銀行と爲替豫約を締結させることである。¹⁴⁾我國に於ては輸出手形は多く外貨手形である關係上、輸出業者は爲替相場變動危險の負擔者となるものであるが、この危險を他に轉嫁するためには爲替豫約を締結しなければならない。輸出前貸を行ふ銀行はこの場合この爲替豫約を自行と締結すること及びその豫約額は前貸額を cover することを條件とさせるものである。

さて、輸出業者の立場からこの方法による商品仕入金融の實益を考察して見るに、これは前項の當座借越と同様に、信用財力共に大なる輸出業者には仕入金融上頗る利便の多い方法であるが、貿易金融機關の利用を最も要求しつつある中小貿易業者は未だ充分にその利便に浴し得ない缺陷が依然として存する。これは、蓋し金融業者の立場から Credit Risk を最小限度に止めやうとする考慮に基く當然の結果ではあらうが、我國の貿易振興助成の上から、より一層この金融方法の一般化を圖る必要が頗る急なるものと信ずる。

(D) 其他の仕入金融方法

以上の外、輸出業者の信用、財力の大小に應じて種々の仕入金融方法が行はれてゐるが、之等は何れもその金融法を保證する擔保によつて自ら制約を受けるものである。その種類を擧げて見ると次の如くなる。

(a) 信用貸

(b) 擔保貸¹⁵⁾

證券類・定期預金・信用狀等を擔保とするもの

14) 前出・p. 56I 參照。

15) 擔保貸の種類 (Demand Loans; Time Loans) 及び擔保の性質については, Spalding, *ibid.*, pp. 145—9 參照。

(c) 保證人連帶による前貸

(d) 引受手形割引

之は他人引受の手形を銀行で割引き資金を得る方法である。この方法の一として、歐米殊に英國に於て利用率の大なる Bank Acceptance なるものがある。我國に於ては未だ發達するに至つてはゐないが、將來、世界貿易界に於ける我國の金融的地位が漸次向上するに及んで此種の金融方法の利用を見ることがあらう。この意味に於て、主として英國に於けるその利用方法及び現狀について述べて見ることにする。

通常 Bank Acceptance と稱するときは、「銀行引受手形」の意で、之は爲替銀行と輸出業者が一定の契約の下に、銀行が輸出業者の呈示する輸出手形に相當手数料を徴收して引受を行ひ、かくしてその手形を所謂 Bank Acceptance に代へて、之を一般割引市場で低率に割引せしめて輸出金融の便を享受させる方法である。即ちこの方法の特質は、輸出手形が振出行爲のみで未だ手形上の債務關係を發生し得ない弱點があるのを銀行信用によつて強化し、以て輸出金融の便を開かんとする所にある。

從てこの方法は、輸出入業者及び銀行にとつて相互に有利な方法と言ひ得る。何となれば、輸出業者は貨物發送時に於て既に代金を一應回收し得て、資金の運用を圖ることが出來ると共に、¹⁷⁾ 他方、銀行は貨物を擔保として或は之に輸入業者よりの支拂保證をも得て安全なる貸付を行ひ得るものである。又、輸入業者は代金を船積書類引換に支拂ふ時に入手し得て、商機に乗じて貨物を轉賣し得るものである。¹⁸⁾

16) 實務上では、銀行は手形を二通作製せしめ、一通は輸入業者宛のもので、船積書類と共に之を受取り、他の一通は同金額のもので、自行宛に振出さしめて之に引受を行ひ輸出業者に引渡すものである。(Spalding, The Finance of Foreign Trade, p. 47. Eldridge, *ibid.*, p. 94)

17) Shenkman, *ibid.*, p. 10.

18) Eldridge, *ibid.*, p. 96. Spalding, The Finance of Foreign Trade, pp. 48—9.

米國に於ては、一九一二年の聯邦準備銀行令施行に至る迄、この方法の利用が認められない事情にあつたが、その後金融市場の基礎を漸次確立するに至つた結果、この金融方法も近時利用せらるゝ傾向にある。しかも、製造業者の金融に大いに利用せられつゝあるのは注目すべきであらう。¹⁹⁾しかし、英國に於ける利用額に比すれば勿論未だ比較の域までには達しては居ない。

更に、Bank Acceptance を利用する方法に、前述のものと態様を異にして Acceptance Credit の發行によつて行ふものがある。英國に於て行はれてゐるものにその種類が凡そ三つ見出される。

- (a) 輸出業者のために輸入業者の銀行が Acceptance Credit を發行する方法
- (b) 輸出業者が自己のため、銀行に Acceptance Credit を發行せしむる方法
- (c) 輸入業者が自己のため、銀行に Acceptance Credit を發行せしむる方法

以上の中、(a)は最も普通の方法であるが、(b)は輸出業者の信用が輸入業者に比してより大なる場合に行はれ、(c)の方法はむしろ例外的のもので英國の國內取引に見出されるものである。²⁰⁾之等に就ての詳論は到底許されない所であるが、英國に於て否、ロンドン金融市場に於てこの Bank Acceptance が割引のため offer された最近の統計を、²¹⁾ロンドン金融市場の立役者たる Treasury Bill と對比して見る事が、Bank Acceptance の金融市場に於ける地位を最も明瞭に語り得る道に外ならないであらう。

19) Eldridge, *ibid.*, pp. 99—100.

20) R. J. Truptil, *British Banks and The London Money Market*, London, 1936, p. 252.

21) Truptil, *ibid.*, p. 262.

(單位・百萬磅)

	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934
Treasury Bills	556	560	573	550	540	661	592	449
	(70%)	(63%)	(64%)	(65%)	(72%)	(80%)	(78%)	(72%)
Bank Acceptances	241	328	294	258	185	150	160	168
	(30%)	(37%)	(33%)	(31%)	(24%)	(18%)	(21%)	(27%)
Fancy Bills (Exotic Bills)	—	—	20	35	30	20	10	10
			(3%)	(4%)	(4%)	(2%)	(1%)	(1%)
Total	797	888	887	843	755	831	762	627

II. 輸出商品代金回収方法

(A) 現金前拂

輸出商品代金回収方法としての現金前拂も輸出商品仕入金融の場合に於けると同じく次の三つの場合に分類せられるが、代金回収方法としては輸出業者にとつて最も望ましい方法ではあるが、他方、輸入業者の側からは頗る不利な方法と云はなければならない。従つて輸出商品仕入金融の場合と同様の得失が存するといふべきである。

(a) 註文同時拂

(b) 注文時一部支拂・殘金逐次拂

(c) 積出地に於ける船積書類引換拂

(B) 仕向地に於ける船積書類引換拂

之は仕向地又はその附近に輸出業者の支店又は出張所が駐在してゐる場合に多く行はれる方法で、之等の出先商社宛にて輸出商品表彰の船積書類が直送せられて、輸入業者は之等の呈示を受けて引換に代金を支拂ふものである。この方法に依るときは、輸入業者は大體に於て事實上前拂をすることゝなる場合が多いから前拂の場合の不利を免れ得ない。然し、信用狀發行其他決濟上の費用を省くことが出来る利益も看過することが出来ない。他方、輸出業者の側からは、自己の支店又は出張店を通じて決濟するのであるから、比較的に確實な決濟を行ふことが出来るが、資金を荷爲替・現金前拂等の場合に比して固定する不利益を免れることを得ない。然し、この方法は世界的に商權を握つてゐる商社が最近に於て漸次利用しつつある決濟方法で、決濟費用の節減・回收の確實といふ點から充分注目に値する回收方法である。

(C) クリーン手形による代金回收

クリーン手形を用ひて代金回收を行ふ場合には二つの方法がある。一つは之によつて銀行に代金取立依頼をする方法であり、他の一つはクリーン手形を輸出業者が振出して銀行から前貸を受ける方法である。

第一の取立による回收方法に於ては、代金回收濟の通知が依頼銀行に海外の支店又はコルレス先から到達し

て初めて輸出業者に支拂はれるものであるから、取立が行はるゝ迄の期間は輸出業者の資金固定を免れ得ない。と同時に金融上の危険は全く輸出業者の負擔となるものである。故に、この種の代金回収方法は或特種の場合、例へば取引残額の取立、又は見本・標本のやうな小額の貨物を送付した場合の代金回収等の場合、又は輸出業者と輸入業者との取引關係が頗る密接で輸入業者の信用財力について全幅の信賴を託し得る場合及び輸出業者の海外の支店・出張店と輸入業者とが連絡上便利でクリーン手形を呈示し得るやうな場合等之である。²²⁾

第二のクリーン手形による前貸方法は、銀行として大いに警戒する所である。蓋し、手形の振出といふ事實は必ずしも名宛人に對して法律的債權を發生するものではなく、しかも、手形の擔保となるべき物件が附帶せず、更に名宛人の信用狀態及び支拂資力程度が銀行の熟知する所でない場合に於てはこの種の手形は頗る金融上不安なものとなつてくるからである。かくて、この前貸方法による代金回収方法は輸出業者にとつては頗る有利な方法ではあるが、信用財力大なる極めて少數の業者のみに許さるゝ方法とならざるを得ないのである。²³⁾ 茲に於て、輸出商品を擔保とする輸出荷爲替が Popularity を持つに至る所以が明らかとなつてくるであらう。

(D) 輸出荷爲替取組による代金回収

輸出商品代金の回収方法には種々あるが、今日最も多く利用せられてゐる方法は輸出荷爲替による回収方法である。之は輸出商品を擔保として爲替手形を振出し、この荷付爲替手形 (Documentary Draft) を爲替銀行へ賣買の形式を以て譲渡してその代り金 (Equivalent) を受取る方法で、運轉資金の流動化を圖る上に於て輸出業

22) Griffin, *ibid.*, pp. 279—281.

23) Griffin, *ibid.*, p. 281.

者にとつて頗る有利であると共に、銀行にとつても商品を擔保とするため Credit Risk の減少又は轉嫁上大いに安全な前貸方法といふことが出来る。又輸入業者の立場から見ても、現金前拂に比して資金の固定を大いに防ぎ、手形の引受又は支拂後に船積書類を入手し得て商品到着前に他に轉賣し得る利益が存するのである。蓋し、國際貿易取引に於ける代金回收方法の選擇は、最早や賣買兩當事者の意志・希望内容のみでは決し難く、今日の國際貿易機構に有力に働いてゐる爲替銀行の存在をはつきり認識してこの三つ巴の調和點に見出されなければならぬ。この觀點から眺めるとき、輸出荷爲替取組による代金回收方法は之等三當事者にとつて最も満足な方法と言ひ得るのである。

輸出荷爲替の種類はその附帶諸條件によつて色々な分類が行はれ得るが、船積書類引渡條件及び信用狀附帶の有無によつて分けて見ると次の如くなる。

- (a) 參着拂荷爲替手形取組
- (b) 指圖書附參着拂荷爲替手形取組
- (c) D/P 荷爲替手形取組
- (d) D/A 荷爲替手形取組
- (e) 信用狀附荷爲替手形取組
- (a) の參着拂荷爲替手形取組による代金回收方法は、貨物が手形より通常多少とも遅れて到着する所から輸入

業者にとつては一種の前拂に屬するものである。しかして、この方法は一見輸出業者にとつては頗る有利の如くではあるが、實は之に反して、代金支拂に先立つて貨物發送が行はれる結果、その運送中に於ける輸入業者の資産状態の變動及び其他の事情に基く貨物引取拒絶の危険負擔を免れ得ないものである。しかも、支拂條件が參着拂であるため、一度支拂拒絶となる時は未だ手形債權の發生がないものであるから、損害賠償請求をなすことも法律上頗る困難となるのである。他方、輸入業者は貨物検査前に代金支拂義務を履行すべきものであるから、貨物及び金融上の全部的危険を負擔しなければならない。このやうな事情から、國によつては貨物到着前にこの種手形の支拂を違法なりとするものもある。²⁴⁾

(b) 指圖書附參着拂荷爲替手形取組

これは、前述の參着拂荷爲替手形取組の場合に於ける、貨物到着前の手形支拂要求の不便を避けるため、輸出業者から貨物到着後検品の上、手形支拂呈示をなす旨の文言挿入の指圖書を添附したもので、之によつて輸入業者は貨物到着前支拂上の危険から全く免れ得るものである。このやうに商品到着の上、船積書類と引換に支拂はるゝ手形を *Arrival Bill* ²⁶⁾ と稱するのであるが、之は手形支拂義務發生を貨物到着時と關聯せしめて、貨物到着を名宛人の手形支拂義務發生の停止條件とし、この條件不履行の場合は名宛人の手形引受義務が發生しない特質をもつてゐるものである。然し、この手形にはその支拂期日が貨物到着する迄決定しない缺點が存する。しかも貨物の遲着又は不着の場合に於ては全く手形上の法律問題が生じないこととなる。このやうに確定

24) Haas, *ibid.*, p. 311. 南米諸國の中には、かゝる手形を貨物到着前に輸入業者に呈示しない慣習が行はれてゐるものがある。(Horn, *ibid.*, p. 592)

25) "Documents against payment of bill on arrival of goods" の如きその一例である。

26) Horn, *ibid.*, p. 593. *Arrival Bill* には二種ある。貨物到着後、呈示と共に支拂ふべき *Straight Arrival Bill* と、呈示後一定期間内に支拂ふのを條件

的な満期日 (Due Date) を缺いてゐるため、この種手形の裏書譲渡を禁じてゐる國すら見出される。

故にこの手形による決済方法は一般的には行はれ得ないものであるが、輸出貿易の商策上之を行ふ場合に於ては、通常輸出業者は參着拂手形を振出し、之に貨物到着時にその呈示をなすべき旨の文言内容を有する指圖を銀行に與へるものである。

(c) ^{D/P} 荷爲替手形取組

^{D/P} (Documents on Payment) 條件の荷爲替手形取組による代金回収方法は、參着拂荷爲替取組の方法に比して、輸出業者の代金回収上の危険が若干輕減せらるゝと共に、他方輸入業者に對しても幾分の便宜を與へるものである。

抑々、^{D/P} 手形に於ては、貨物到着前に手形の引受を得た上は若し不渡となつた場合に於ても、手形債權の取立であるから事柄は比較的簡單である。然し引受拒絶があつた時には參着手形の場合と同一結果になる。が、引受拒絶は支拂拒絶に比して頗る稀と云ひ得る。輸入業者にとつては、危険の度は參着拂荷爲替取組の場合と殆ど同一ではあるが、^{D/P} の場合に於ては期日に必ずしも支拂をなす必要がなく、商機が到來した時又は其他の理由で期日前に手形支拂をなして、船積書類を入手する習慣が各國に行はれてゐる點に於て異なるものである。²⁹⁾

次に、この ^{D/P} 荷爲替手形は如何なる場合に用ひらるゝものであるか。擧げ得らるゝ主なる場合は次の四つで

とする Time Arrival Bill とが之である。

27) 主として米國に於て對南米取引に用ひられてゐる。

28) “Payment by sight draft but not until arrival of goods.” の如きその例である。

29) 満期日前に ^{D/P} 手形を支拂ふ場合に割戻される金額を Rebate と稱する。その率は一般にその當時の割引率によつて異なる。(I. B. Cross, Domestic and

ある。³⁰⁾

- (i) 名宛入(輸入業者)の信用状態が充分知られないか、又は知らるゝも良好なりとは考へ得られない場合
- (ii) 代金回収上の危険が普通以上の場合
- (iii) 輸出商品が損敗性を有する場合
- (iv) 消費市場の商品賣行が速かなる場合

即ち、之を要約すると、對人信用・商品態様及び市場態様から考察せらるべきもので、例へば米國に於ては孟買向のメリヤス類輸出には日附後九十日拂^{D/P}手形を取組むのが通例であるが、之は消費市場としての孟買がこの支拂條件に適する程の消化力を有してゐるからである。然るに。Bogota(南米コロンビヤ國首府)への罐詰輸出には一覽後九十日拂^{D/A}手形が取組まれる慣習である。之は Bogota が消費能力弱く且罐詰がメリヤス類の如く速かに消化せられないために外ならない。³¹⁾

更に、^{D/P}荷爲替手形と^{D/A}荷爲替手形とを對照して、爲替銀行の立場から考察して見ると、銀行にとつては、^{D/A}手形が遙かに有利である。といふのは、銀行は先づ^{D/A}手形を割引くに當つては、その手形の信用を充分調査して之を買取り之を割引市場で手形仲介人を通じて有利な率で再割引を行ふことが出来るからである。之に反して、^{D/P}手形は再割引の目的には寧ろ不適當といふべきで、銀行は満期日又は手形引受人が之を満期日前に retire するまで所持するの餘儀なきに至り資金の運用を圓滑になし得ないからである。³²⁾

Foreign Exchange Theory and Practice, New York, 1923, p. 144) 然し英國に於ては慣習上 Joint Stock Banks が Short Deposits に對して支拂ふ利率より $\frac{1}{2}\%$ 高いのが普通である。(W. F. Spalding, Foreign Exchange and Foreign Bills in Theory and in Practice, London, 19th Ed., 1933, p. 295. Cross, ibid., p. 144)

30) Cross, ibid., p. 145.

Spalding, The Finance of Foreign Trade, p. 44.

(d) ^{D/A} 荷爲替手形取組

この方法による代金回収方法は、輸入業者が手形の呈示を受けて引受ければ、直ちに船積書類を交付せられるものであるから、商品到着前に轉賣をなし得、又商品到着と共に引取をなし、無用の費用支拂の必要もなく、輸入品を賣捌いて之を資金化し、後之を手形の支拂資金に充て得るものである。従つて、輸入業者の立場からは、^{D/P} 手形の場合よりも頗る有利な決済方法であるといはなければならない。然し、翻つて、輸出業者の側から考察すると代金回収上尠からざる危険に曝さるゝものである。蓋し、輸入業者が手形を引受けて船積書類を入手し、満期日に至つて萬一支拂拒絶する場合には、振出人たる輸出業者は手形買取銀行に對して償還義務を負擔しなければならないからである。

故に、この條件を輸入業者に許容するためには、原則として、輸入業者の信用が大であることを條件とする。實務上に於ても、銀行はこの種の手形買入に際しては、頗る慎重なる取扱をするもので、名宛人たる輸入業者の信用程度を第一要件とし、之に振出人たる輸出業者の信用及び財力が重要な條件となるものである。茲に於て、輸入業者の支拂資力及び能力を保證する *Instrument* としての信用狀の *raison d'être* が生じてくるのである。

(e) 信用狀附荷爲替手形取組

輸入業者から輸出商品代金回収を得るために輸出業者が輸入業者宛に振出す爲替手形は所謂 *Trade Bill* の

Eldridge, *ibid.*, p. 111.

31) Eldridge, *ibid.*, p. 110.

32) Spalding, *Foreign Exchange and Foreign Bills*, p. 295. Cross, *ibid.*, p. 145.
然るに獨逸に於ては ^{D/P} 手形を *Open Market* で割引くことは必ずしも異例ではない。(Cross, *ibid.*, p. 145)

代表的型のものであるが、これは送状金額を銀行が常に見取るとは限らないものである。その商品の態様、殊にも値段變動の態様、名宛人・振出人の信用財力等が主要なる考慮條件となつてくる。

茲に於て、七割乃至九割といふ内爲替が取組まれることとなるものである。然し、輸出業者の立場からは、資金運用上頗る不満足な代金回収法と言はなければならない。そこで今日世界の貿易界に於て、食料品・原料品・半製品の貿易取引代金回収方法上に信用狀が利用せらるゝに至り、³³⁾ 手形買取銀行をして名宛人に對する資力上の不安を抱かしむることなく、又輸出業者も貨物積送と共に代金回収をなし得る利益に浴し、他方輸入業者も資金の固定を防ぎ得る利便を有するものである。之れ即ち Trade Credit を Bank Credit に轉化せしめることから生ずる經濟的機能に外ならないのである。

信用狀の種類は色々の立場から分類せられるが、その保證限度から見て Revocable Letter of Credit 及び Irrevocable Letter of Credit の二つに大別し得る。³⁴⁾ しかも、今日貿易界に於ては Letter of Credit と言へば、Bankers' Documentary Letter of Credit の意味に用ゐることが最も普通である。さて、通例、輸入業者の依頼に基いて發行せらるゝ「銀行荷爲替信用狀」の中、「取消可能」(Revocable)と「取消不能」(Irrevocable)の二種が貿易界に於て如何様に利用されてゐるかを多少實證的に考察して見やう。

Revocable Letter of Credit は Beneficiary たる輸出業者と Opening Bank との間に、手形買取上の獨立的保證契約なるものが存在してゐないため、Irrevocable Letter of Credit に比して、輸出業者にとつては代金回

33) Shenkman, *ibid.*, p. 13. Eldridge, *ibid.*, pp. 76—7.

34) “Revocable”, “Irrevocable”と“Confirmed”, “Unconfirmed”との名辭使用上の差異は今日殆ど認められてゐない。The International Chamber of Commerce は“Confirmed”, “Unconfirmed”の使用をも認めてゐるが“Revocable”, “Irrevocable”といふ Unambiguous term が漸次使用せられつゝある傾向が見られる。(S. E. Thomas, *The Principles and Arithmetic of Foreign Exchange*,

收上の危険が頗る大なるものである。然し、“Revocable”に於ける信用狀取消の危険は、貨物發送時と手形買取依頼時との間に於けるものが最も輸出業者に不利を招くものであるが、かゝる場合に於ては彼は「運送中の貨物差止權」(Right of Stoppage in transitu)を行使し得るを普通とするから、この危険は大部分免かれ得るのである。³⁵⁾又“Revocable”のものは“Irrevocable”に比して、發行手數料及び發行資金の利息の支拂上に於て相當程度の節約をなし得るものである。³⁶⁾従つて、理論上からは、“Irrevocable”のものが最も代金回收上から見て安全なるものであるにも拘らず、實際上に於ては“Revocable”のものが尠からず利用されてゐるのである。Hvidt氏の調査發表によれば、一九二四年秋にCopenhagenに於ける一銀行の取扱に係はる信用狀一三五通中、九二通が(即ち六八%)が“Revocable”L/Cであり、しかも、この一三五通中の四五通はLondonの銀行から發行せられたもので、その中四三通(即ち九五%)は“Revocable”であつたことである。³⁷⁾この種の調査は頗る困難な事柄に屬し、その商品の態様・輸出入國の慣習等によつて異なることも尠くないものであるから、これを以て“Revocable”の利用率が大であるとは速斷することは許されないが、この實際界に於ける利用上の趨勢の一端を示す材料とはなり得ると考へられる。

故に、平常時に於ては、この種の信用狀は吾人の想像してゐる數より遙かに多く利用せられてゐるもので、殊にも輸出入業者間の取引が確實なる基礎の上に多年營まれてゐる場合に於ては、何等の懸念なく之が利用せられてゐるものである。Hvidt氏の如きはこの“Revocable”L/Cの發行こそ輸入業者の信用狀態の確實性を物

London, 1934, p. 511)

35) Thomas, *ibid.*, p. 513.

36) V. Hvidt, *Bankers' Credits*, p. 10. Thomas, *ibid.*, p. 513.

37) Hvit, *ibid.*, p. 9. 米國に於ては、英國に於けるよりも“Irrevocable”が多く利用せられつゝあると、Hvit氏は稱してNew Yorkに於て發行せられた信用狀28通中16通(即ち57%)がこの種のものであつたと發表してゐる。

語る證左なりと論じてゐる。³⁸⁾ 然し、之は常に然りとは言ひ難いが事實の一面を表はしてゐることは否まれなう。かの大戰直後に於て、貿易業者（交戦國）の信用状態が動搖した場合に於ては、“Irrevocable” L/C の發行が頗る増加したことは一般に知られてゐる所である。また、世界大戰を契機として、各種の新企業が勃興し貿易商品の態様・市場態様の變遷の結果、貿易業者殊にも輸入業者の信用財力についての確實なる Opinion を知り得ないため、この種の信用狀が一時的にもせよ貿易金融界を風靡したことは認めざるを得ないが、他方、漸次商業信用の正常化と共に、“Revocable” L/C の利用率が高まりつゝあることも看過し得ない所である。

(E) 信用貸 (Open Book Account)

代金回收方法としては、最も信用大なる輸入業者に對して行ふか、又は輸出入兩業者間の取引額が略々 Balance を保つてゐる場合、又は連續的取引が營まれ、而も輸入業者の信用頗る厚い場合等に行はるゝものである。³⁹⁾ この方法にあつては、船積書類を輸入業者に直送して、その代金回收は定期的に輸入業者から送金せしむるか、又はクリーン手形による取立によつて行ふものである。

この方法は、輸出業者にとつては、最も不安なる回收方法と言はなければならない。殊にも遠く國を隔つる貿易取引に於ては然りである。然し、輸入業者にとつては、輸入品の金融上最も理想的の決済方法である。價格變動の激しい商品、爲替相場の變動激しき時に於ける取引等に於いて最も有効に利用せられるものである。⁴⁰⁾ が、今日に於ては、先づ貿易取引に於ける決済方法としては限られた範圍に於て行はるゝに過ぎないもので

38) Hvidt, *ibid.*, p. 10.

39) Griffin, *ibid.*, p. 275. 米國に於て Canada, Cuba, Mexico 及び United Kingdom に對して、製造業者が用ひてゐる回收方法である。

40) Griffin, *ibid.*, pp. 273—4.

ある。

五、結 語

以上、數節に亙つて、貿易金融危險の轉嫁過程を歴史的に概觀し、貿易金融方法決定要因の吟味を行ひ、其後に於て主として輸出貿易金融方法の商學的考察を試みたことであるが、これを以て總ての輸出金融方法の吟味をなし得たとは考へられないが、筆者が狙つた點は、從來この種の考察が主として金融方法自體としてのみ觀察されてきたこと、即ち市場・商品態様と關聯を持たしむることなく抽象的な考察を下した點に何等かの補正的な貢獻をなしたいといふ所に存したのである。

時代は移る。國際貿易の舞臺も亦瞬時たりとも止ることを許され得ない。さしも、金城鐵壁を誇つた金本位ブロックも遂に落城の運命を見るに至つた。國際貿易事情はまた何等かの形に於て變遷過程を辿るであらう。その度毎に、輸出入業者の努力は常に圓滑なる取引の遂行に集中せられるものである。世界貿易金融機構は畢竟するに、Borrowers と Lenders との Merry-go-round とも言ふべきである。爲替銀行によつて供給せらるゝ Credit の源泉は各國民の Savings 及び Investment から迸り出るものであり、之等の資金は色々の形式過程を踏んで貿易業者に貸付けらるゝものである。故に、貿易金融界に生ずる障礙は直ちに以て各國の國民經濟機構

に影響を波及せずにはおかないものである。この一連の「*Living*」こそ國民的道德向上と貿易の振興とによつて完全擁護すべきものでなければならぬ。(一九三六・一〇・五)