

独銀の国際業務と金融市場

大 矢 繁 夫
(西南学院大学)

1. はじめに

第1次大戦前におけるドイツの銀行の国際業務は、次の3つに分類しうる。第1は貿易金融、第2は外国証券の発行とドイツ国内での売捌き、そして第3は、同じく外国証券の発行に関わりつつも、外国での支店や現地法人の設立まで至って現地の産業関与まで踏み出すもの、である。このうち後2者は、全体として、ドイツの対外的政治動向や銀行の個別のコネクションを背景にもった、どちらかといえば偶発性を有する展開だった、といいうる¹⁾。これと比べるとき、第1の貿易金融業務の方は、ドイツの銀行がより意識的・組織的に追求した、とみることができる。またこの業務は、間接的ながらも、ドイツの金融市場に連係してその動向に深く関わってゆく一要因を形成した、と考えられるのである。そこで、本報告ではまず、ドイツの銀行の貿易金融がどのような構造をもっていたかを明らかにし、そしてその、ドイツの国内金融市場への連係を探ってゆくことから始める。

1) 拙稿「第1次大戦前におけるドイツの銀行の国際業務」『商学論集』第35巻第4号、西南学院大学、1989年、参照。

2. 第1次大戦前における独銀の貿易金融と金融市場

ドイツの銀行の貿易金融を問題とする場合、いくつかの代表的ケースに分類することができる。それは、まず、海外からドイツへの輸入に際して、独銀宛マルク建引受手形が利用される場合、そして、大陸ヨーロッパ諸国とドイツとの輸出入取引に際して、同じく、独銀宛マルク建引受手形が利用される場合、

最後に、海外へのドイツの輸出に際して、独銀ロンドン支店宛ポンド建引受手形が利用される場合である。

ここで注目したいのは、第1に挙げたケース、すなわち、独銀宛マルク建引受手形がドイツの輸入金融に用いられる場合である。簡単にこのケースのポイントだけを追ってみると次のようになる。

①海外の輸出商は独銀宛マルク建手形を振り出し、船積書類を添えて外銀へ売却（この外銀の業務は引受けでなく割引であり、収入は利子）。輸出商は輸出代金を取得する。②外銀は独銀に手形と船積書類を送付し、独銀の引受けを得る（独銀バランス・シートの貸方の「引受」項目に債務形成、これは独銀の引受業務であり収入は手数料。同時に独銀バランス・シートの借方の「商品および商品船積への前貸」項目に資産形成、いわゆる「商品担保前貸」）。③独銀は船積書類を独輸入商へ貸渡す。④引受けを与えられた手形はドイツの割引市場で割引かれ、外銀の手形債権は現金化し、ドイツ国内にマルク建預金を形成。他方、手形は満期日まで流通する。⑤独輸入商は、手形の満期までに、輸入代金を独銀に支払う（独銀は「商品担保前貸」を回収）。⑥独銀は満期となった手形に対して支払う（引受債務を「返済」）。

さて、ここでとくに注目したい点は、最終的に、独銀に新たな預金が形成される、という点である。この預金形成は、ドイツに送られた独銀宛手形がドイツの割引市場で割引かれ・現金化することによって生じるが、その際、外銀と取引関係にある独銀に預入されるのが通常といえよう。なお、この預金の所有者はいうまでもなく外銀である。この資金の出自をたどれば、割引市場——独銀の引受債務支払——独輸入商の支払へと行き着くのであり、したがってこの資金は、本来、海外輸出商・外銀へと向かうものである。つまり、外銀の得べき資金がドイツ国内にとどまって独銀に預入された、という事態なのである。なお、この預金は、マルク建の当座預金であり、独銀のバランス・シートでは、貸方の「債権者勘定」(Kreditoren)の小項目「手数料不用勘定」にその他の預金とともに区別なく記入されることになる。独銀にとっては、短期外資

の流入ということでもある。

さて問題は、この当座預金の底溜まり分を銀行は自由に用いることができるであろうが、どのような資産運用が最も合理的と考えられるか、ということである。この点について、短期的・流動的な資産運用が妥当ということになるであろうが、短期的・流動的な資産とは、現金準備を別とすれば、「手形等」、「ノストロ債権」、「ルポール・ロンバート」である。なお、「商品担保前貸」も短期的・流動的な資産ではあるが、これは除外されるべきである。というのは、すでに明らかなように、この資産項目は、実際の資金貸付を表すものでなく、銀行が引受手形額の債務を負うのに対応して、輸入商品を担保にとった貸付けとして自動的に生じる債権だからである。

このような、「手形等」、「ノストロ債権」、「ルポール・ロンバート」という短期的資産の中で、問題の預金のもっとも合理的な運用対象は、結論をいえば「ルポール・ロンバート」であると考えられる。なぜならば、問題の預金は、ドイツの銀行が「商品担保前貸」の債権を回収して引受手形に対する支払をなすことによって生じるからであり、そしてこの「商品担保前貸」は「ルポール・ロンバート」と同じ第2線準備に属するものだからである。すなわち、新たに形成された問題の預金が「ルポール・ロンバート」へ運用された場合、迂回的に「商品担保前貸」が「ルポール・ロンバート」へ資産転換したとみることができるのであり、そしてこの資産転換は同じ第2線準備の枠内の事柄であり、より合理的な成行きといえるからである。

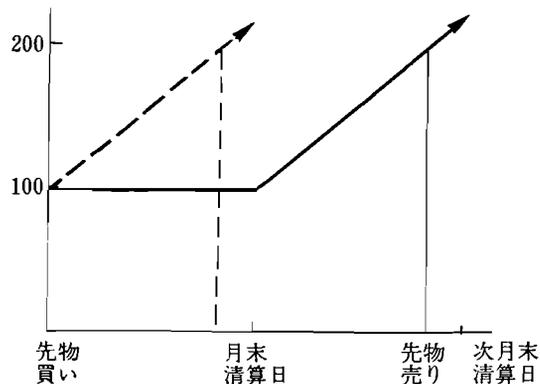
諸関連をバランス・シートに即して要約しておくこと次のようになる。ドイツの銀行の貿易金融業務は、当該銀行のバランス・シートの借方と貸方にそれぞれ「商品担保前貸」と「引受」を生ぜしめる。引受手形の満期到来とともに、この銀行は「商品担保前貸」の債権回収をもって、この手形への支払をなす。この時点で、借方と貸方の上記項目の金額は消えるが、取引相手の外銀の手形債権はすでに現金化し、新たな預金として預入されている。結局、バランス・シートの項目では、この新たな預金だけが残るのである。そしてこの預金は、

すでにみたように、「ルポール・ロンバート」へと運用される、とするのが合理的であろうというのである。

さてそれでは、「ルポール・ロンバート」とはどのようなものか、という点であるが、それは結論だけをいうと、銀行による短期の証券信用であり、その意義は何よりも株式投機を支える、ということになる。より具体的には、この信用は、株の定期取引（月末限取引）の清算繰延べに用いられるものなのである。

この点について簡単に説明を加えておくと次のようになる（図1参照）。①まず、相場の上昇を見込んで株の先物買いを行う。強気投機である。②思惑どおりの相場上昇が生じれば、月末の清算日以前に先物売りをを行い、清算日には、 $200 - 100 = 100$ の差額を取得できる。これは、点線で示されたケースである。③しかし、思惑どおりの相場上昇が生じない場合、投機は先物売りを見合わせ、月末の清算を繰延べようとする。だが、月末の清算期日には、先物買いの100の支払は履行されねばならない。そのため、引き取った株の差入れと引換えに100を銀行から調達し（繰延べ資金の調達）、月末の支払を履行する、という成行きとなる。その際、次の月末には $100 +$ 繰延料（Report）で銀行から株を買い戻すことがあらかじめ約束されている。④次の月末には、かくして、

図1 定期取引の清算繰延べ



この投機は、先物売りによる200を入手し、 $100 + \text{繰延料}$ の支払によって株を買い戻し、これらを清算して $200 - (100 + \text{繰延料})$ の差額を取得するのである。

以上のようにして、「ルポール・ロンバート」とは、銀行による短期の証券信用であり、その意義は、何よりも株式投機を支える、という点にある。さらにいえば、投機が支えられることによって、それだけ株式取引は活発なものとなり、流通市場における株の需給は増幅される。株価も一般に上昇傾向をもつといえるであろう。ルポール・ロンバート貸付は、かくして、株価動向へ支配的影響をもちうるものなのである。ここでは省略せざるをえないが、第1次大戦前におけるルポール・ロンバート貸付と株価の動きを追ってみると、両者の間には相関関係がみてとれるのである。

以上で述べてきたことは、要するに、ドイツの銀行のマルク建貿易金融が外銀の預金を吸収せしめるということ、そしてそれが、ルポール・ロンバート貸付という短期信用を通して、ドイツ国内の金融市場・資本市場へも大きな作用をもった、ということなのである。戦前期にはこのような構造が存在していた、ということなのである。

3. 1920年代・30年代における変化・展開

1920年代、とりわけ、インフレが終息し新たな体制が整う1924年以降の「相対的安定期」には、既述の構造は大きな変化を余儀なくされる。まず、ルポール・ロンバート貸付と株価の動きとの関係であるが、これは、安定期も戦前期と同様に一定の相関を示していた。この点、戦前期にみられた金融市場の機構、すなわち、銀行の短期の証券信用が資本市場へ強い影響を及ぼすという機構は、なお働いていたとすることができる。

しかしながら問題は、このルポール・ロンバート貸付を支える資金的基盤が大きく変化した、という点なのである。第1次大戦後は、戦前期にみられたような、独銀宛マルク建引受手形の貿易金融での利用は全くなかった。そしてその結果は、既述のようなドイツの銀行内への外銀の預金形成が生じなくなっ

た、ということなのである。

ところで、ドイツの銀行への外国からの短資流入には、通常2つの形態がある。外国現金信用 (Auslandsbarkredite) と手形保証信用 (Trattenkredite) である。前者は、さらに、マルク建当座預金 (tägliche fälligen Reichsmarkguthaben in laufender Rechnung) と期限付資金 (Gelder auf feste Termine) とに分けられる。マルク建当座預金は、外銀のドイツ国内での手形現金化などによって生じるものであり、他方で期限付資金は、ドイツの銀行が外貨で取り入れるものであり、浮動的性格がより強いといわれる。手形保証信用の方は、ドイツの銀行のバランス・シートでは「顧客のための第3者からの借入」という負債項目で表示されるが、これは、ここでは説明を省くが、実際の短資流入となるものではない。

さて、2で問題とした、ドイツの銀行への外銀の預金は、上記外国現金信用のうちのマルク建当座預金であることはいうまでもない。そして1920年代の安定期には、この短期外資の流入がきわめて低くなった、ということなのである。それは何よりも、ドイツの銀行の引受手形が貿易金融に用いられなくなったためなのであった。他方で、このこととは対称的に、上にみた外国現金信用のもう1つの形態、つまり外貨での期限付資金の取入れはかなりの額にのぼった、といわれている。ただし、この2つの短期外資の構成比は明らかとはならない。ドイツの銀行のバランス・シートでは、「債権者勘定」の小項目「手数料不用勘定」と「その他債権者勘定」に、問題とする短期外資は国内資金と無差別に記入されるからである。だが、安定期におけるドイツの銀行への短期外資流入は、外資でのそれがきわめて優勢であった、という指摘はつとにされている²⁾。

以上で述べたことは要するに次のことになる。戦前期にみられたような、マルク建引受手形で貿易金融を行えるような、いわゆる「マルク決済圏」が崩壊したとき、通貨・金融面における1つの大きな変化は、ドイツの銀行への安定的な短期外資流入が杜絶するという形で表れた、というのである。かくしてド

ドイツの銀行は、この資金の代わりに、より浮動的な外貨建短期外資の取入れを図らざるをえなかった、ということなのである。そして、このことは、ドイツ国内金融市場との関連でいえば、貨幣市場と資本市場を連結して後者を動かしてゆくルポール・ロンバート貸付の、その資金的基盤が戦前期に比べて脆弱化した、ということの意味するのである。

次に、1930年代の状況を簡単に追っておく。30年代は、何よりもまず、短期外資の流出によって特徴づけられる。この流出は、主として、独銀からの短期外資の引揚げであった、といわれる。この点、ドイツの銀行への短期外資流入を示す外国現金信用残高は、1931年から急減している³⁾（この時期の短期外資は、すでに述べたように、浮動的な外貨建の期限付資金が主であった）。また、ライヒスバンクの金・外貨準備高をみると、やはり1931年から急減する

表1 ライヒスバンク保有金・外貨準備高

(百万RM)

各年末	金(棒金, 外国金貨 ライヒ金貨)	外貨(外貨預金, その他 債権, 外国手形・小切手)	計
1924	760	1,308	2,068
25	1,208	1,022	2,230
26	1,831	964	2,795
27	1,865	472	2,337
28	2,729	528	3,257
29	2,283	812	3,095
30	2,216	764	2,980
31	984	308	1,292
32	806	253	1,059
33	386	275	661
34	79	144	223
35	82	186	268
36	66	119	185
37	71	198	269
38	71	208	279
39	71	238	309

〔出所〕 Deutsche Bundesbank, *Deutsches Geld- und Bankwesens in Zahlen 1876-1975*, S.329

(表1参照)。1931年7月にはドイツ銀行恐慌が起こり、Danat-Bankの支払停止、銀行の一斉休日という状況に至るが、それには短期外資の引揚げが大きな要因として働いたことはいうまでもない。また、金融市場も決定的な打撃を受けた。銀行恐慌と同時に株式取引所は閉鎖となるが、当然のこととして、株式取引と関わるルポール・ロンバート市場も全く不振となっていった。

さて、このような短資引上げ、銀行恐慌の状況下、対抗的措置として必然的に短資流出規制が講じられてゆくことになる。1931年7月からは、外為取引のライヒスバンクへの集中などを内容とする為替管理が導入され、同年9月には、主として外銀の短資に関する据置協定が成立する。しかしながら、ライヒスバンクの金・外貨準備の減少は止まず、1934年以降は涸渇の状況へと至るのである(表1参照)。こうしたなかで、ドイツは、為替清算制度や「マルク・ブロック」の形を整えてゆくことになるのである。30年代における以上の展開は、つまるところ、短期外資流出をともかく止めること、さらに為替清算制度にみられるように、金・外貨保有の必要性を軽減すること、これらのことを目指したものだといえるのである。

2) Vgl. Ausschuß zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft, *Der Bankkredit* (Berlin, 1930), S. 83. P. Barrett Whale, *Joint Stock Banking in Germany* (London, 1930), p. 268.

3) Vgl. Otto Chr. Fischer, "Die fehlerhafte Kreditpolitik." in *Untersuchung des Bankwesens 1933*, 1. Teil, 1. Bd., S. 512.

4. むすびにかえて

改めて要点を摘記しておくとなつて次のようになる。第1次大戦前には、独銀のマルク建引受手形で貿易金融を行いうる、いわゆる「マルク決済圏」が存在していたが、その有する通貨・金融上の1つの意義は、ドイツの銀行に外銀の預金を安定的に吸収せしめるということにあったこと。そしてこの資金は、ドイツ国内金融市場(貨幣市場・資本市場)へも大きな作用をもたらすものであった、ということ。第1次大戦前の時期にはそのような機構が存在していたら

表 2

	戦前期 「マルク決済圏」	20年代 安定期	30年代 「マルク・ブロック」
短期外資	安定的 流入	意識的 取入れ	内外短資、 流出規制
	金・外貨保有 問題の軽減化		金・外貨保有 問題の軽減化
↓ 貨幣市場 資本市場	機能する	機能する (資金的基盤) は脆弱化	崩壊

う、というのである。しかしながら、20年代になると、ドイツへの短期外資流入は大きな変化を余儀なくされ、もはや安定的ではなくなっていった。この不安定性は、1930年代になって露呈し、大規模な短資流出、銀行恐慌として現れてくることになる。そして当然のごとく、為替管理、為替清算協定、「マルク・ブロック」へと事態は展開してゆく。このようにみでくると、第1次大戦前における、マルク建手形での貿易金融の領域「マルク決済圏」から、ナチスの「マルク・ブロック」まで通じて重要なポイントとなっていた事柄は、短期外資流入と金・外貨保有の必要性の軽減という問題であったことがわかる（表2参照）。

本報告では、「広域の通貨圏」というものが、通貨・金融面からみてどのような意義を有するものか、を考えようとした。ここでの結論は、第1に、短期外資のスムーズな流入がもたらされるということ、そして第2に、金・外貨準備保有を軽減せしめるということであった。第3には、かくして短期外資を吸収する中央の金融市場は、ドイツでは貨幣市場と資本市場が連結して機能したごとく、より効率的な機構をつくり出しうるのではないか、というのである。

(2.5.19 第33回全国大会)