

ドイツの手形割引業務とベルリン貨幣市場(1)

メタデータ	言語: ja 出版者: 静岡大学人文学部 公開日: 2011-08-17 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 居城, 弘 メールアドレス: 所属:
URL	https://doi.org/10.14945/00005835

研究ノート

ドイツの手形割引業務とベルリン貨幣市場(1)

居 城 弘

(I) 課題の設定

金融システムにおいて金融市場の果たす役割は、金融機関の分業構造や業態がそれぞれ異なるものであることから、その具体的姿は各国において異なるものとして現れる。そこでは、とくに金融システムにおける中心的構成部分をなす商業銀行のあり方が規定的である。決済システムの担い手として、さらには金融仲介における信用創造機能を果たす存在として、商業銀行が経済システムに対していかなる業務を展開しているかによって、金融市場との関連やその役割が異なることになるからである。いわゆる銀行業のタイプとしての商業銀行主義と兼営銀行主義はその典型的な展開を、イギリスとドイツにおいて示したことから、それぞれ「イギリス型」と「ドイツ型」の銀行類型と称されることも多い。このような相違は経済発展のあり方や産業構造、貯蓄形成などの諸要因によってもたらされるが、金融システムの国民的相違もここから生じてくるのであって、銀行主導と市場主導の違いや、間接金融・直接金融についての重点のあり方にかかわってくる。こうした金融・銀行構造は、その業務の展開に伴って金融市場との関連を深めることになる。

金融市場の中でも、金融機関が保有すべき支払・現金準備の余裕分を一時的に投資・運用したり、現金準備の不足を補うために保有する証券や手形などを売却して、準備金の強化を図るための取引を行う市場は、短期金融市場あるいは貨幣市場と呼ばれ、具体的には手形割引市場やコール市場の姿をとっている。したがって金融機関にとって、資金の一時的過不足を調整し、流動性を維持確保するための金融取引を行う市場が短期金融市場・貨幣市場であるということができる。貨幣市場の組織はインターバンクの銀行間取引の市場と、銀行以外のメンバーも参加する公開の市場からなり、そのあり方は各国によってそれぞれ異なっている。しかし、金融システムにとって金融機関の資金過不足を調整し、流動性を維持・確保する役割を担う貨幣市場の存在は、金融システムのもっとも鋭敏な機構として、重要な位置を占めていることは言うまでもない。景気変動の経過において、上昇局面での民間資金需要の増大によって銀行の信用拡張が行われていき、その結果として、銀行の現金・支払い準備の低下が生じた場合、貨幣市場からの流動性の調達が必要となる。手形や短期証券の売却によってこの目的を達成しようとすることになる。しかし流動性の悪化、現金準備率の低下が一部の金融機関においてだけでなく、他の金融機関にも広がりを見せることとなれば、銀行間での過不足の調整では対応できないこととなり、貨幣市場全体の資金需給は逼迫状態を示し、その結果、貨幣市場利子率（市中割引率やコールレート）の上昇をもたらすこととなる。中央銀行の金

融政策が、貨幣市場利利率の動向との関連で問題になることは明らかであろう。中央銀行は通貨価値や物価、景気動向、国際収支、為替相場の動向を見極めて、貨幣市場利利率に対して一定の方向付けを示したり、貨幣市場の動向に影響を与える行動をとることとなる。貨幣市場の利利率は、さらにその変動を通じて、金融市場の他の分野にたいする密接な関連を通じても影響を及ぼす。主要金利としては、証券市場での証券金融におけるルポールやロンバード金利、さらには交互計算貸付における金利、債券利回りや株式の利回りなどとの関連において、金融市場の金利間の連関が形成されるからである。

金融市場の中での貨幣市場、とりわけその古典的形態としての手形割引市場の占める位置やその役割は、どのように理解することができるであろうか。民間銀行にとっての貨幣市場の動向や市場金利の意味についてである。

銀行業の一類型としての兼営銀行主義・兼営制は、ドイツにおいてその典型的な展開を示すこととなった。これにはドイツの工業的発展のあり方が深く関わっているのであるが、産業金融への傾斜や、株式会社の設立・創業、証券の引受発行、証券委託売買、証券金融などの非正則的銀行業務が、取引先企業・顧客にたいする支払取引の媒介、預金・貸付業務や交互計算取引などの、銀行業としては本来的な正則的銀行業務の分野と結合して行われたこと、兼営銀行業の骨格がこのようにして形成されたのである。そこにおいては、銀行と証券の兼営について、銀行経営の健全性や、金融・銀行制度の安定性、さらに「利益相反」問題、預金者保護の観点をはじめとして、金融システムのあり方をめぐって論議が重ねられてきた。その根本問題は兼営銀行制のもとでの銀行流動性の問題であったといつてよい。これについてはこれまでに兼営銀行制と証券市場、つまり産業資金供与と証券発行による回収・流動化（証券化）の問題として論じられてきたのであるが、このような捉え方にたいしては、証券市場とならんで手形割引市場を中心とする貨幣市場との関連についての考察の必要性について重視する立場から、すでに筆者はその考察結果を公表してきたところである。ドイツの銀行業は実際にも手形割引業務などを通じてその銀行資産の一部分を流動的な投資に向けることにより、銀行流動性を維持することが求められたのである。

（以上の諸論点に関する以下の拙稿を参照。「ベルリン割引市場：その成立と構造」金融学会編『金融経済研究』創刊号、1991年7月、同「ドイツ大銀行と手形取引」静岡大学『法経研究』第40巻2号、1991年9月、同、『ドイツ金融史研究－ドイツ型金融システムとライヒスバンク－』ミネルヴァ書房、2001年2月 第6章 ベルリン金融市場）

本稿で取り上げるのは、これまでの考察をふまえてさらに広く、兼営銀行制を基本とするドイツの金融システムの総体にとっての貨幣市場・手形割引市場の位置と構造、その役割についての古典的段階における現実を検討するという基礎作業である。今回の考察の進め方について一言しておく、本稿では(1)ドイツの手形割引市場の現実を捉えること－とくにその古典段階・国際金

本位制期における一である。(2)その検討素材として、プリオンの古典的著作、『ドイツの手形割引業務とベルリン貨幣市場』(W.Prion, Das Deutsche Wechseldiskontgeschäft, mit besonderer Berücksichtigung des Berliner Geldmarktes, 1907, Leipzig)を取り上げる。(3)考察の方法としては、プリオンの基本的な論旨をまとめつつ、単なる紹介ではなく、それに必要なコメントや補足的説明を行うことによって、ドイツの金融システムの総体にとっての割引市場の位置と構造、その役割を明らかにすることをめざしたい(今日の段階から見てその歴史的意義の点についても、省略しても基本的論旨を損なわないと考える論点についてはそのようにつかっている。また、コメントや補足的説明についても同様の観点から異なった精粗の扱いを加えることとしたい)。プリオンのこの著作の意義については、一連の作業が終わった段階で解説を行いたいと思うが、あらかじめ述べておくと、ドイツの手形割引市場や、市場を構成する各種金融機関による手形割引業務の実態についての詳細な分析として、第一級の資料的価値を有するものである。このことはドイツ金融史上の代表的文献であるリーサー、ヤイデルス、さらにはヒルファーディングなどにおけるこの著作の扱いに明らかであろう。金融市場ことに手形割引市場の分析は、取引当事者のそれぞれについての具体的な知識が、書かれた資料によるだけではなく、当事者にたいする直接の聞き書き・ヒアリングや同時代の金融に関する新聞・雑誌の片言節句に至るまでの資料の渉獵によらざるを得ないことから、包括的な分析・研究が極めて困難な対象であるが、そのことが明らかにならないと手形割引市場の考察が不可能であるということによく知られていることであろう。このことはイギリス金融史研究におけるW.T.C.キングの著書、『ロンドン割引市場史』(W.T.C.King, History of London Discount Market, London, 1936 藤沢正也訳、『ロンドン割引市場史』、1978年、日本経済評論社)の貢献に明らかであろう。プリオンのこの著作はイギリスにおけるキングのそれに比肩しうる意義を有すると考えられるのである。

(II) プリオンの著作の構成について

プリオンの研究・著作は、全体が3部から構成されている。まず最初の部分は取引所Börseでの手形割引業務が対象とされている。公開の手形割引市場での手形取引が問題である。ここで取引される手形は一定の条件を満たした手形であって、額面5000マルク以上、最低8週以上3ヶ月の期間を有すること、ライヒスバンク所在地を支払地とすることがその条件であり、ドイツの手形取引において、もっとも確実で流動性の高いものとして第一級の優良手形と評価されるものであり、大銀行による引受手形と地方有力銀行による引受手形によって構成される。ここで取引される手形は「市中割引手形」Privatdiskontと呼ばれ、そこでの利率は「市中割引率」Privatdiskontsatzであり、さらに取引所・公開の手形割引市場での手形割引業務を「市中割引業務」Privatdiskontgeschäftとよぶ。当然ここではもっとも有利な条件で手形の割引が行われる。最初にこの取引所・公開の手形割

引市場を対象に、手形の需給つまりここでの手形の買い手と売り手についての考察が行われ、さらに取引の対象となる手形素材が分析される。当然、手形の出自をめぐって、さまざまな信用関係にもとづいての手形素材が、国内外の金融・信用関係の展開との関連で考察される。市中割引業務の機構の分析や、市中割引利率とその他の貨幣市場利子率との関係が取り上げられる。第二部では主要金融機関による手形割引業務が対象とされる。金融機関は第一部で取り上げられる市中割引業務のほかに、その取引顧客との間で、きわめて多様で広範な手形取引、割引業務を展開した。ここでは金融機関が、質的にも顧客層においても、多岐にわたる取引を行ったこと、それによって金融機関の保有する手形資産の多様性と、さらに取引関係におけるさまざまな問題がここに反映されてくるのであって、産業・企業と金融機関の間での現金準備や流動性をめぐる問題状況が示されることになる。第二部では、民間大銀行と中央銀行の手形割引業務が対象とされる。さらに第三部では、その他の金融機関、地方銀行、貯蓄銀行、信用協同組合、個人銀行業者などの手形割引業務の実態が分析される。これらの分析によって明らかにされることは何であろうか。詳しくはこれ以降の叙述に委ねることとするが、金融機関相互の取引の流れと、したがって手形の流れを明らかにすることによって、各金融機関が信用取引の基礎として、現金準備の維持・確保、流動性をどのようにコントロールしていたか、さらに金融・信用制度の動態を国民経済のレベルで問題把握することであり、最終的には、中央銀行の準備金と一国の信用制度の緊張した関係を明らかにすることとなる。これに加えてさらに、国際関係を重ねて考察すれば、国際収支や支払差額から為替相場変動、金準備と国際金移動と各国の貨幣・金融システムとの緊張関係の考察に繋がっていく。このような連関を論理的に構築していくことは現実には容易なことではない。割引市場と手形割引業務の分析の意義についてあらかじめこのようにその位置づけを示しておきたい。

最初に公開の手形割引市場・取引所での手形割引業務についてその実態が取り上げられる。

(Ⅲ) 取引所での市中割引業務

(すでに説明したように公開の手形割引市場・取引所では、一定の条件を満たした第一級の優良手形が売買取引される。これが市中割引、市中割引業務であり、取引される手形を市中割引手形、ここでの利率を市中割引率とよぶ。ここで形成される利率は市場・取引所の外部での各金融機関の手形業務の際の基準とされ、対顧客取引や金融機関相互の取引がそれにもとづいて行われることになる。)

ところで、手形の売買当事者はなぜ手形を売り、手形を買うのであろうか。手形の売り手・供給者は一般には手形を売却することによって現金貨幣や現金準備を確保・調達するという動機から手形を売る。手形の売り手は固定的、閉鎖的ではない。手形の発生が種々の取引からもたらされると同じく、手形割引の必要性は個々の売り手によって異なり、その時期、規模も種々さまざまであ

る。それにたいして手形の買い手・貨幣の出し手は、他の業務とともに手形割引を業務として、職業的、専門的に行うものであり、銀行その他の信用（金融）機関として組織されている。（銀行などの金融機関はその遊休資金の一部を一時的に利益を得る目的で手形に投資する。しかしそれは手形が短期間で満期を迎えることと、市場で容易に売却可能であることから、流動性見地から手形投資を行っていること、他面で銀行は手形の売り手としても登場するが、これは現金準備の増強を図り、準備率を引き上げるためである。）

（Ⅳ）市中割引業務における貨幣供給者（手形の買い手）

公開の手形割引市場・取引所での市中割引業務は、一定の条件を満たす特定の手形素材（市中割引手形）が取引対象とされる。第一級の優良手形である。これにたいしては特別に有利な（低い）割引率が提供される。そのためそのような手形が取引所取引対象として流入し、その供給が加速される。さらにそのような優良手形の取引に、手形の買い手も一層多く参加するようになる。優良手形の売り手と買い手の集中・参加により需給関係が集中的に形成され、需給が調整されていく。ここで形成される割引利率（市中割引率）は、公開の割引市場の外部での手形取引の利率決定の参考・基準としての役割を果たすことになる。

最初に公開の割引市場での市中割引業務に参加する手形の買い手・貨幣供給者について検討が行われる。手形の買い手・貨幣供給者のグループを、職業的（本職の）グループと、非職業的グループに分けて考えて行く。（職業的Berufsmässigという表現は、本来の業務として恒常的に手形割引業務に従事しているという意味において使われているものであり、非職業的unberufsmässigが、本来の業務としてではなく一時的に手形の買い手として参加するグループと区別して使用している。）

1) 職業的貨幣授与者（手形の買い手）

割引市場での第一の手形の買い手は銀行である。信用取引のほんらいの固有の機関である銀行・銀行業者（銀行商会）において、その主要な能動業務として手形割引業務が行われる。その資本力から、貨幣・手形市場における第一の担い手である。貨幣市場における行動から、発券銀行と信用銀行のグループは対比的な立場にある。それに応じて、貨幣市場一般と公開貨幣市場、公開市場offnen Marktと区別し、後者はライヒスバンクを除いたすべての貨幣市場と理解する。ライヒスバンクと民間銀行・貨幣授与者とは貨幣市場においてその行動、業務遂行に当たっての目的などで異なった性格を持っている。国民経済的利益のための活動を行うのがライヒスバンクであり、これに対して民間信用銀行は営利機関であり私経済的利益が優勢である。貨幣市場の内部で占める位置においてこの相違は明瞭となる。

2) 発券銀行

市場での貨幣授与者として、最初に発券銀行が取り上げられる。発券銀行としては、ライヒスバンクのほか民間発券銀行が存在するが、それらは貨幣市場においては統一的・調和的に行動するわけではないので区別して論ずる必要がある。（*1875年に行われたプロイセン銀行の改組によるライヒスバンクの成立により、当時ドイツ全領域で発券銀行として活動していた33行のうち、4行を残して発券を放棄して普通・信用銀行に移行し、ライヒスバンクへの発券集中が進行した。したがって4民間発券銀行がその後も存続することとなったが、これらの行動は、中央銀行としてのものではなかったことから、発券や割引を通じてさまざまな攪乱の影響をもたらしたのである。当時の歴史的特殊要因である。）ライヒスバンクは中央発券銀行として、一国の貨幣・通貨秩序の守り手として、国内信用制度の最終的担い手であった。その前身であるプロイセン銀行の時代から割引業務の最大の担い手であった。ライヒスバンクの割引は、統一的な割引率（公定銀行利率・バンクレート）で行われていた。公定歩合・バンクレートは取引所での市中割引率よりも高かったが、ライヒスバンクはそれによってなんら困難に直面することもなかったし、市場からの手形の買い入れ・手形保有になんら不都合もなかった。というのはドイツの銀行制度の初期段階では、ライヒスバンクにとっては手形割引の業務を行ううえでは、とくに問題となるような競争状態は存在してはいなかったからである。

【金融緩和の進行とライヒスバンク】 しかし民間の株式・信用銀行が活動を強化して行くにつれ、状況の変化が生じるようになってきた。1870年代の停滞状況（1873年恐慌とその後の長期にわたる不況、いわゆる「大不況」期をさしている）によってもたらされた金融市場の緩和・貨幣市場の流動性の増大のために、市中割引業務に参加する金融機関の間での競争が激しくなり、取引所での割引率（市中割引率）がしばしば公定利率・バンクレートをかなり下回る状態が続くこととなった。この開きSpannung（公定歩合と市中割引率との開き）－この開きは当時マルク手形を外貨準備として購入する外国発券銀行の参加によっても加速され、一層拡大したのであったが－の結果として、ライヒスバンクは手形割引業務のかなりの部分を失うことになり、したがって優良手形がますますライヒスバンクから遠ざかることとなった。他方でライヒスバンク以外の民間発券銀行は、弱体さのゆえに一層苦境に立たされた。公定のバンクレートでは手形割引によって手形を集めることがしだいに困難になっていったからである。

民間発券銀行はその手形保有を回復させるために、独自に公定レートのほかに、いわゆる第一級手形について「優遇利率」Vorzugssatzを適用した。それは取引所での市中割引率に極めて接近していたのではあるが、公定歩合以下で割引引くことを決定した。民間発券銀行は信用銀行と手形割引をめぐる直接的な競争状態に入ることとなった。

民間発券銀行のこのような行動は、ライヒスバンクの手形保有高をさらに不都合な状態に追い込

むものであった。つまりライヒスバンクにとって国内の信用取引を統括する上で必要な、優良手形の確保が困難となり、国内の総手形流通との接触を失いかねないものとなった。このためライヒスバンクは1880年には公定歩合以外に、公定歩合よりも低い「優遇利率」での割引を実施することとした。これは取引所の第一級手形に対して適用され、「ライヒスバンクの市中利率」とよばれたのである（参議院は割引率に関する銀行法の規定は、公定利率は最高利率であって、それよりも低い利率で割引することは認められていると判断していた）。こうした新しい措置の採用は、ライヒスバンクにとってまもなく望ましい結果をもたらした。手形保有高の増大と、一国の信用状態への洞察はよりよく可能になり、割引市場でのライヒスバンクの地位も良好なものに変化していったからである。しかし他面では、ライヒスバンクによる「市中利率の導入」に対しては、取引所関係者グループだけでなく、公的な立場からも反対意見が出され、帝国議会でも討議の対象とされた。ライヒスバンクは発券銀行として、民間の信用銀行とは異なる地位と役割をあたえられているのであって、その上でライヒスバンクの政策のあり方が論じられる必要がある。

ライヒスバンクの最重要の課題の一つは、資本・貨幣市場との正しい関係・状態を作り上げること、市場に影響を及ぼすための操作・管理の手がかりを提供することである。それとならんで経済政策的、社会政策的諸措置への顧慮も重要である。ライヒスバンクはその本来の課題の遂行のため、何ら足枷・束縛を課されるべきではない。優遇利率政策・市中割引政策の採用により、ライヒスバンクは国内の手形取引における優勢な地位を回復するという成果を収めることができた。

同時にこの措置・政策は、割引市場やその他の諸銀行の割引業務に影響をもたらすこととなった。その政策の正当性・必要性・適合性、あるいはその政策が特定の階層を優遇したのではないかという以下のような批判に対して著者プリオンはいずれも根拠がないとして退けている。さらに立入って検討しよう。

【バンクレート以下での割引（ライヒスバンクの市中割引）にたいする批判について】

ライヒスバンクが公定歩合以下での割引（優遇利率、ライヒスバンクの市中割引）を行ったことについては以下のような批判がだされた。

第一は、市中割引が、ライヒスバンクの株主たちの収益性を高めるという見地から行われているのではないのか、つまり市場利率が公定歩合を大きく下回るときに、通貨政策上の視点からではなく、収益確保の視点から長期の手形の低利での買い入れを行ったのではないのかという批判である。これにたいする著者（プリオン）の反論は、国民経済的視点にたったのライヒスバンクの役割を強調する。貨幣制度の守り手としての最高の信用源泉としてのライヒスバンクの任務の遂行においては、国民経済的視点に注意をしなければならない。手形保有の増大は、それを達成するためには「市中利率」の採用が必要だったのだが、そのことを本来の目的と切り離して、収益性の追求の視

点から批判するのは恣意的である。第二の批判は、貨幣市場が流動的なときに、公定歩合の引下げによってあらゆる階層に割引率を引き下げる代わりに、優遇利率・ライヒスバンクの市中利率を採用したことについての妥当性についての批判である。これに対しては、ライヒスバンクにより、貨幣制度の基盤を守り強化するという課題のために、創業以来努力が重ねられてきた。貨幣市場が流動的な状況での公定歩合の引下げではなく、優遇利率・ライヒスバンクの市中利率を採用したのは為替相場の状況が悪化し、金流出の懸念が広がっているもとでの措置であり、しかも公定歩合の市場利率への影響力が弱体化しているもとでの措置であったことを理解すべきである。またこの政策が、大銀行や大資本を優遇したのではないかという批判にたいしては、ライヒスバンクは一定の客観的基準にもとづいて行っているものであり、しかもベルリンではライヒスバンクの「市中利率」での割引は行わなかったし、大銀行はそれを利用したことは一度もないこと、大銀行はライヒスバンクの最大の競争者であった。むしろこの利率の利用者は中規模の銀行と地方の銀行家であったとして、大銀行を優遇した政策であるという（主として農業階層から出された）批判に反論する。

第3の批判は、貨幣市場の流動的な状態のもとでの市中利率の引き下げが、投機を刺激したのではないかというものであったが、これにたいしては、公定歩合や市中利率は他のあらゆる利率との相互作用の中にあり、このような状況のもとでの利子率の引下げは交互計算信用の利率やルポール利率にたいしても影響を与えるのであるから、それによって不健全な動きが促進される可能性は否定できない。しかしそのような場合に、ライヒスバンクは危険と戦うための必要な銀行管理の手がかりを確実なものとする状態を保つことが必要なのだという

著者プリオンはこのように、金融緩和の進展する中でのライヒスバンクの市場再把握をめざした割引政策の新たな展開を肯定的に叙述しているのであるが、同時に、市場の状態の正確な把握という点に関して、深刻な問題点が潜んでいたことについても指摘することを忘れてはいない。

ライヒスバンクは、成立後の数年間はその前身であるプロイセン銀行の後半期と同様に、割引政策における質的な重要性を維持することができた。ライヒスバンクは信用を必要とする実業界の大部分にとって、安価な信用源泉であった。国内のその他の割引機関は、多かれ少なかれライヒスバンクに依存・従属していた。ライヒスバンクはそれゆえに、ほとんど排他的に一国の手形取引の最終的な審判所であって、同時に経済界との関連を通じた見通しの広さにもとづいて、個々の手形素材についての質的な評価の拠り所を持っていたのである。

ライヒスバンクのこのような状況は、ドイツの銀行制度の拡張とともに変化していった。そのもっとも大きな要因は、民間の株式信用銀行が豊富な資金に支えられて、産業・商業界の第一級の優良な手形を安価に割引くことによって、ライヒスバンクにとっての競争者として成長していったことである。これに対して、ライヒスバンクは自らに課せられている課題を考慮して、一国の手形取引における指導的な地位を失わないために、公定歩合以下での優遇利率つまりライヒスバンクの市

中利率での割引きを実施した。発券銀行としてのライヒスバンクが、手形割引における信用授与と通貨発行を結合させておこなうことは当然であって、手形割引による銀行券の発行においても、経済や信用動向に対する詳細な洞察を行うことは不可欠の前提であることはいうまでもない。

ライヒスバンクにとってこうした洞察が充分なものでなかったのはいくつかの理由がある。一つはライヒスバンクの割引総額の拡張を求めあまり、市中割引業務の割合が著しく増加し、総利得に占める市中利率による利得の割合も増大し、慎重な営業上の態度に一種の弛緩状況が入り込んできたこと、それにはライヒスバンクの広範囲にわたる支店網の管理の問題点もかかわっていた。さらにもう一点は、手形材料の正確な評価に関する困難が増加していったことである。とりわけ優遇利率で割引かれた手形が銀行引受手形を中心とするものへと変化していき、それとともに優良な商品手形がもたらされることがますます少なくなっていったことである。銀行引受手形の問題は、ドイツの手形市場だけでなく民間大銀行と産業企業との信用関係においてもきわめて重要な意義を持つものであった。この問題についてはさらに後述することになるが、商品手形を通じた経済界の動向への洞察の不十分さは、恐慌時に深刻な事態をもたらすこととなった。ライヒスバンクは民間からの激しい請求・突撃をうけ、困窮した実業界を救済すべきときであるのだが、まさにそのような局面においてライヒスバンクは実業界の信用状態を知らされないという状態に置かれていたからである。市中割引のシステムを通じてライヒスバンクが民間の信用状態を把握することは、国民経済的な動向の正確な把握にもとづいた正しい銀行政策上の原理にとっても不可欠のことであった。

優遇利率で割引かれる手形としてまず対象に数えられるのは、銀行引受手形である。この結果、優良な商品手形にかわって、諸銀行に宛てて振り出された為替手形に引受が与えられた銀行引受手形が、ますますライヒスバンクのもとで割引かれるようになり、銀行引受手形とその市中利率での割引との関連が強まっていった。ライヒスバンクの手形保有高にしめる銀行引受手形の比重の増大とともに、ライヒスバンク自身、他方では手形取引と経済界の動向に対する洞察をうるために、商品手形を獲得するように努めることとなった。しかし民間銀行の側での引受業務は経済の好況拡張とともに一層促進され、その動きを加速させることとなり、こうして増大した銀行引受手形はライヒスバンクで安価に割引いてもらえるというメカニズムを生み出していった。

しかし銀行とくに大銀行による引受が与えられた手形である銀行引受手形は、もっとも確実に流動性の高い手形として市場で高い評価を与えられ、信用拡張の重要な形態であったが、銀行引受手形の利用には他面において、その乱用・行き過ぎの危険・デメリットも潜んでいたことも指摘しなければならない。この問題はさらに多面的に考察される必要があるが、信用銀行の引受信用の拡大をもたらし、ひいては信用の過度の緩和や拡張の危険をもたらし、ドイツの全体的な信用構造に動揺を惹起する事態へとつながっていったのである。

さて1896年4月には、ライヒスバンクの優遇利率での割引が停止される。それ以来、再び市中利

率を適用することはなかった。この政策転換は基本的には世紀末の好況の進展とともに、長期に及んだ金融市場の緩慢さが解消されていったことによる。さらに政治的な状況として農業階層からの激しい批判が大きな影響をもたらした。農業階層は、この機構（ライヒスバンク）が特定の階層（大資本・大銀行）の利益を優先していると批判を強めてきたからであり、農業者はライヒスバンクから何らの利益も引き出すことができないという攻撃を加えていたからである。

（金融緩和時のライヒスバンクと金融市場について、とくに市場との接触を回復・強化するための優遇利率・「ライヒスバンクの市中利率」での割引については、拙著『ドイツ金融史研究』の第9章「ライヒスバンク政策の展開と金融市場」313頁以下を参照。）

3) 民間発券銀行

これらグループに関しては、ライヒスバンクとの関係、株式銀行との激しい競争関係が問題である。当時、民間発券銀行の多くは、ライヒスバンクの公定歩合では収益をもたらす割引業務を行うことは非常に困難であった。民間発券銀行の行動は通貨政策上の観点というよりも、収益確保の観点到に傾斜していた。発券銀行の間では市中割引を採用する際の前提条件についての申合わせ・協定が結ばれたのであるが、利子率水準や市中割引される手形の質についての協定についても、民間発券銀行の中にはこれを守らないところが少なからず見られた。公定歩合で割引くところはほとんどなかった。こうした状況は通貨政策の実施に大きな障害をもたらした。1880年代以来、民間発券銀行の手形保有高はライヒスバンクの半分にも達していた。そこでもしも民間発券銀行が危機的な時期により安値で再割引を行うならば、民間銀行がそれだけの規模の割引を行っていたことからして、ライヒスバンクの規制を脅かすものとなりえたからである。

1887年の「割引カルテル」の締結、その内容は次のようなものであった。つまり、少なくとも金輸出が差し迫った危険として生じているような場合や、4%以上へのバンクレートの上引きが必要なときには、優遇利率・市中利率での割引を停止し、ライヒスバンクによって設定された利率以下では割引を行わないという義務を民間発券銀行が負う、というものであった。（民間発券銀行がライヒスバンクのように一国の貨幣政策の観点からの行動を必ずしも遵守しなかったことから、発券の権限の継続か、あるいは割引業務における行動の自由をめぐる、民間発券銀行に選択を迫る動きが強まっていった。）これは、一国の通貨政策上の観点から、民間発券銀行の行動をライヒスバンクによる政策によって拘束することを内容としたものであった。民間発券銀行の狭い営業領域の中で、ライヒスバンクと異なる行動をとることが、通貨政策上問題があることは明らかであった。1899年の「銀行準則」Bankgesetznovelleの提案は、全国のすべての発券銀行の割引利率の完全な一致を内容とするものであった。しかし帝国議会での激しい議論の結果、民間発券銀行は次のような責任・義務を負わなければならないものとされた。

- 1、ライヒスバンク利率が4%ないしそれ以上に達するやいなや、公定利率以下では割引を行わないこと、
- 2、その他の場合に、ライヒスバンクの公定利率よりも1/4%以上低い利率では割引かないこと、
- 3、ライヒスバンクが市中利率で割引を行う場合には、この利率（ライヒスバンクの市中利率）よりも、1/8%以上低い利率では割引かないこと。

銀行法の改正を内容とする「銀行準則」は、この義務に従わない民間発券銀行の発券権限の停止を規定したのであるが、1900年1月からの発効となり、したがってなお存続する発券銀行はこれらの諸義務を受け入れることとなった。この結果、民間発券銀行は、株式信用銀行などのその他の貨幣授与者との割引をめぐる競争において、完全に機能麻痺に陥ることとなり、発券の放棄の道を選択するものが続出することとなった（たとえばフランクフルト銀行は、フランクフルトでの貨幣市場取引における市中割引業務を広範囲に行っていたのであるが、その業務を確保するために発券の特権を放棄することとなった）。

4) 民間の貨幣授与者Privatdiskonteur (手形の買い手) 民間銀行・銀行業者

（長期にわたる金融緩和状態が解消し、世紀末の好況の到来とともに金融市場では緊張が支配されるようになる。市場の利子率も次第に回復方向を示す。ライヒスバンクにとって、市場との接触を回復するための優遇利率での割引の必要も後退していった。公開の貨幣市場での発券銀行の参加も一時的なものとなった。） 今日では取引所・公開の貨幣市場の実態は、その他の民間貨幣授与者による取引が大勢を占めるものとして描き出すことができる。割引市場での民間の貨幣授与者・手形の買い手の活動内容から、それらは「市中割引者」Privatdiskonteurと呼ばれる。「職業的な」したがって恒常的な手形割引業務を活発に展開する最初にあげるべきグループは、主要な取引所所在地の銀行や銀行業者であって、信用仲介の職業的な機関として、取引所での貨幣・手形取引の前面に立っている存在である。民間銀行・銀行業者の各貨幣市場間での結びつきによって、貨幣取引の日々の相殺・清算を可能にしている。またそれらの資金の余剰や不足の調整も容易に行えることになる。信用銀行の貨幣授与者としての市中割引業務への参加も、民間銀行の展開した活発・旺盛な銀行活動の全体と結びついているものである。民間銀行の市中割引における位置に関しては、その金融機関としての活動の全体をとらえることが必要である。とくに以下の点を指摘しておく必要がある。銀行業務全体と貨幣市場・手形割引業務の関連についての検討である。

まず民間諸銀行の主要な課題は、社会のいたるところに散在している、金額においても雑多な資本（それは個々の経営の内部では適当な利用の道を見出しえないものであるが）を集め、それらを銀行業務の諸形態を通じて利用できるものとするところである。こうした資本は二つの道を通じて銀行に流入する。顧客のための「現金出納」Kassenführungを通じて、および利つき預金の

受け入れを通じてである。銀行にとってのこれら他人貨幣fremd Gelderは通例、短期間で返還請求の可能な預金（銀行債権者の資産）Guthabenであり、したがって、こうした短期的な性格に対応した投資・運用が行われなければならないという命題があてはまる。

銀行の預金の期間構成と運用の機関の対応において求められることは何であろうか。一般には投資の収益性は、その現金化の可能性の程度とは逆の関係にある。ドイツの諸銀行は、能動業務の展開において、同種の預金を、種々の現金化の可能性の投資・運用に向けている。諸銀行は預金、小切手、交互計算取引によって流入する金額は、ある僅かな部分が確実な有価証券あるいは交互計算信用に投ぜられるが、しかし主要には種々の質の手形や短期のロンバード貸付に投資されるというのが一般に考えられていることである。定められた日に履行される返済の確実性と、いつでも現金化され適当な利払いがなされること、これが第一級の銀行による投資対象として手形が好まれる理由である。諸銀行の手形割引に対する要求にしたがって競争が惹き起こされることとなった。諸銀行の預金が不断に増大するような時期にはとくにそうであった。ライヒスバンクもまた手形を自己の銀行券の最も優れた収益をもたらす担保・保証であるとみなしていた。ライヒスバンクは銀行券発行という大いなる力によって装備され、しかもその顧客に対して拡張された支店網にもとづく振替取引のネットワークを無料で利用させていたのである。したがって民間銀行にとっては、ライヒスバンクにたいして競争によって対抗する方法は、ライヒスバンク利率以下での割引により手形を取得することによってであった。

ライヒスバンクと民間信用銀行との競争は、割引市場での市中割引者としての信用銀行の地位の変化によって大きく影響された。とりわけ大銀行は割引市場での地位が高まるとともに、交互計算における信用供与の代わりに、顧客に引受信用を承認するのが常となった。引受信用の利用の広がりは、低い市中利率での銀行引受手形の売却可能性と結びついて、銀行引受手形が取引所での市中割引のために大規模に流入した。諸銀行は自らの債務の保証としても、他銀行の大額面の手形を入手した。このような引受信用の拡張傾向は、銀行信用の行き過ぎた膨張とともに、信用関係の健全さをめぐって問題を投げかけるものであった。

【ベルリン貨幣市場の地位と性格】

ここで、ベルリンの貨幣市場の地位と性格について、国内的な面と国際的な面から考察しておこう。ドイツ貨幣市場におけるベルリンの地位に関しては、かねてよりフランクフルトの市場が、19世紀以来、有価証券と貨幣取引のドイツ最大の市場の地位を占めていた。

フランクフルトは各国・各邦の発行する国債の取引に重きをおいていた。産業証券の比重は小さかったのである。19世紀中葉以降の経済発展、各地の鉄道建設の進行、株式信用銀行の創業などによる工業化の加速は貨幣市場や有価証券の市場の新たな展開を促進した。19世紀70年代以降の政治的展開とともに、貨幣・金融秩序の大きな変革が行われた。金本位制の採用と中央発券銀行・ライ

ヒスバンクの創業である。ベルリンの政治的・経済的地位の上昇とともに、銀行の集中合併・ベルリン大銀行の急進により加速されて、ベルリン貨幣市場・手形割引市場の地位の拡大がもたらされた。

ベルリンには古くから銀行業者・銀行家が市中割引人として活動していた。それらのなかには大銀行と合併したものも多かった。こうしてベルリン大銀行（ドイチェバンク、ドレスナー銀行など）と巨大個人銀行家（メンデルスゾーン、プライヒレーダー）などの個人銀行業者・銀行商会の貨幣取引での卓越した地位が確立した。ベルリンの手形割引市場に各地の商工業や銀行・銀行業者からの手形が集中する動きが強まった。手形割引市場は、手形を売却して貨幣・準備を得ようとする目的だけでなく、諸銀行に手形投資による一時的運用の場を提供し、支払取引の決済・清算、媒介の最終的機構の役割が築かれていった。こうしてベルリンに向けて全国各地から運用を求めて市中割引に流入する資金の流れが強められた。さらには、ベルリンの証券取引所での大銀行による証券発行・売出し業務からもたらされる資金（証券発行手取金）の一時的運用など、割引市場への資金流入によっても貨幣市場の拡大が進んだ。割引市場と証券金融の諸市場との間の資金の相互交流、ルポール、ロンバードの市場との関連も強まっていった。

国際的な面においてもベルリンには貨幣金融取引の集中が見られるようになった。ベルリンでの外国証券発行（政府・企業）も活発化した。そこでの証券売上代金の一部分を、利子取得の目的で割引市場での短期貨幣市場投資に一定期間委ねることは慣例であった。このような慣例から、外国政府や企業などがベルリンの銀行に預金を置くようになった（これはいわゆるベルリン預金・マルク預金形成源泉の一つであった。マルク決済機構との関連）。外国政府の中でも、ロシア政府のメンデルスゾーン商会への預金が典型例をなす。これは市中割引に向けられた。

しかしこうした外国資金がベルリンの割引市場の資金源泉の一部を構成するようになることは、貨幣市場にとってのひとつの摩擦要因であった。

外国資金の流入の影響としては、具体的にはそれが市場利率の低廉化をもたらすとともに、外国による短資引き上げによる攪乱という事態や、不健全な投機的刺激の可能性というデメリットも指摘される。より重要なことは、ライヒスバンクの割引政策に与える困難である。具体的には外国からの要因による短期資金の流れが貨幣市場利率を低廉化し、割引業務におけるライヒスバンクの指揮・指導性が失われるような状況が生じた。あるいは証券発行のさいに有利な状況を創り出す目的で、たとえば新規の公債発行のために市中利率を押し下げようとするための公然たる努力が行われることもまれではなかった。証券の売出しをめぐる金融機関の間で繰り広げられる競争において、市場の利率に影響を与えるといたことがしばしば行われた。

ドイツの貨幣市場の、国際間の支払取引における地位の上昇の結果、大銀行や巨大銀行家のもとに外国からの短資流入が増加したが、その基本的な性格は、外国為替相場の状態に基づいての有利

な利子稼ぎの目的のため、一時的に流入したものである。フランスはこの種の資金の出し手としてしばしば問題となった。フランスの諸銀行を通じて、ベルリンの高い利率から利益を引き出す目的で不断に、大量の資金が流入したからである。ベルギー、オランダ、スイス、オーストリア、ルーマニアなどの発券銀行も、国内で就業していない資本をベルリンとの取引関係を通じてドイツに投資した（マルク預金の源泉を形成）。プリオンはこれら外国資金を割引市場での貨幣授与者の視角から取り上げているのである。これらの、突然の返済請求・引き揚げによって、ライヒスバンクの割引政策に危険な影響を及ぼしかねない不安定性をはらむものとして、懸念が寄せられたのである。

5) プロイセン州立銀行、ゼーハンドリング *Seehandlungen*, *Preussische Staatsbank*

民間の株式銀行などの銀行・銀行業者以外の、民間の職業的貨幣授与者・手形の買い手としてはまずゼーハンドリングが挙げられる。これはプロイセン州政府の公金管理にあたる機関として、鉄道収入、公債借入資金の管理や、公営の各種銀行の資金もここに集中した。この資金の一部は貨幣市場だけではなく、ロンバードヤルポールを通じて証券市場や証券金融市場にも影響を与えるものであった。ゼーハンドリングはその貸出しを通じて、間接的に割引市場に影響を及ぼした。その貸付資金の規模の大きさのゆえに利率の動向に大きな影響を与える存在であった。とくにその行動は貨幣市場ではしばしばライヒスバンクとの違いとして問題になった。いうまでもなくライヒスバンクは通貨価値の安定にたいする配慮とならんで、国内の商工業の信用需要を充足するという課題を担っていた。好景気に生ずるライヒスバンク資金にたいする需要の急増・逼迫が発生すれば、割引率の引き上げをもたらすこととなる。加えて割引政策の実際の決定においては外国為替相場に対する慎重な配慮も必要である。これにたいしてゼーハンドリングは、プロイセン政府の貨幣業務を担うものであり、ライヒ財政よりも潤沢であった。ゼーハンドリングにおいては、公的資金、鉄道収入、以前に行われた公債発行代金の未利用分などの資金を、できるだけ収益の多い投資に向けることが重視されたのである（収益性の見地）。

ゼーハンドリングの貨幣市場での行動が、ライヒスバンクにたいして妨害的であることについての議論をめぐっては、民間発券銀行に対して求められたような、ライヒスバンク政策への協働ということがゼーハンドリングに求められたわけではない。ただ明らかなことは、ゼーハンドリングの資金運用がその資金源泉の性格から言って、リスクの回避という至上命題にもとづいて行われることが必要であったことは確かであろう。さらにゼーハンドリングの公的資金による有価証券投機の奨励などについても指摘された。（これらの点について付言すると、ゼーハンドリングの行動や性格についてはこの段階までの説明では不明の部分が多い。公金であること、その性格から運用に当たって制約があったであろうこと、しかし、諸外国でもそうであるように、通例は、公金管理の任

務は中央銀行に委ねられることであり、それによって公金の金融市場での動向が金融市場に及ぼす影響を中和・相殺することが行われる。その点から言うと、ゼーハンドリングは地方自治体の公金管理のなかでも規模の異常に大きなケースに当たることと考えると問題の性格がよくわかるであろう。後にこの点を詳細に検討する。)

6) 貨幣授与者としてのプロイセンカッセ

プロイセンの第二の州立銀行であるプロイセン中央信用組合金庫Preussische Zentralgenossenschaftskasse、通称でのプロイセンカッセは、貨幣市場では手形の買い手としてだけ登場するのではなく、手形の出し手としても重要であった。著名な論客ハイリゲンシュタットHeiligenstadtはこの総裁であった。プロイセンカッセの貨幣市場での特有の地位は、この組織の目的やその営業組織の発展から明らかになることである。というのはこの組織は農業者にたいする金融の媒介を行うことが課題であったからである。農業者の手形を低利で割引くこと、その手形を市場に持ち込んで手形の売り手としての業務がその一つの側面であった。さらに同金庫はその営業・運転資金として、同金庫に委ねられたプロイセンのコンソル公債のロンバードによる借入によって資金調達を行った。それにもとづいて市中割引業務での手形の買い手として登場した。公債のロンバードはゼーハンドリングやライヒスバンクとの間で行われた。

つまり貨幣市場でのプロイセンカッセは、農業手形の出し手であるとともに、市中割引手形の買い手であり、他面では証券ロンバード取引を通じての資金の取り手でもあった。ここに示されるように、資金の出し手であるとともに資金の取り手でもあるという「中間的性格」はとりわけ支払いの清算が行われる季末・月末時のプロイセンカッセの行動・実践について、市場関係者の間でも独特の役割を持つものと評価されていたのである。

7) 非職業的貨幣授与者

職業的貨幣授与者である銀行や銀行業の手形割引業務は、対顧客取引としての手形割引業務、とくに市中割引業務の一部が取引所における業務として現れる。取引所の業務は、諸銀行相互間の最終的調整・清算ともかかわっているからである。銀行業における集中は、手形取引の需要と供給の調整を自らの組織内部において行う可能性を高めることとなった。

これにたいして非職業的貨幣授与者の手形投資への参加は、これとは異なり一時的に利用可能な資本を手形に投資し、流動性を求めるとともに利子を稼ぐことが目的である。取引所業務への参加も従って不規則なものにとどまる（「非職業的」な手形の買い手というのは、前述したように、手形割引を恒常的な業務として行っているのではないという意味での分類である）。

非職業的貨幣授与者の中で、**抵当銀行**は、その流動的資金を一時的に市中割引手形に投資するの

であるが、その目的は抵当銀行の抵当証券の償還のための支払資金の確保である。したがって抵当銀行資金は、その抵当証券の償還時に対応する満期日をもった手形への投資が行われるという特徴を持っている。また大抵の場合、抵当銀行は特定の銀行グループと密接な関係にありそれらと一緒に行動することが通例である。

また大きな保険会社は、保険財産・資産の一部を不断に、容易に現金化できる投資資産として準備し、突発的な支払義務にたいして備える必要がある。保険会社が保有する抵当物件や所有不動産、商品担保の貸付等は、流動性に関して難点を持つがゆえに、手形等の貨幣市場投資が選択される必要がある。

貯蓄銀行の場合も、その資産の流動性に対する準備は極めて大きな問題があると考えられている。貯蓄銀行の多くは、日々利用可能な現金保有高をきわめて僅かな割合で保有していた。貯蓄銀行についてはその現金保有高の大部分がプロイセンカッセに預金として預託され、プロイセンカッセを通じて手形投資にむけられていた。

そのほかに非職業的貨幣授与者としては、大商事会社や株式会社が挙げられる。それらの経営の季節性、景気変動、創業度の変化に応じて、比較的巨額の資金の運用が可能であり、一時的な手形投資に向けられた。

【未完・以下に続く】