

第一次大戦期短期金融市場の発展とビルブローカーの経営軌道

TSURUMI, Masayoshi / 靄見, 誠良

(出版者 / Publisher)

法政大学経済学部学会

(雑誌名 / Journal or Publication Title)

経済志林 / The Hosei University Economic Review

(巻 / Volume)

51

(号 / Number)

1

(開始ページ / Start Page)

29

(終了ページ / End Page)

63

(発行年 / Year)

1983-07-30

(URL)

<https://doi.org/10.15002/00005710>

第一次大戦期短期金融市場の発展と

ビルブローカーの経営軌道

蘆 見 誠 良

はじめに

第一章 第一次大戦期ビルブローカーの経営軌道——その多様化

第二章 確立期コール市場におけるビルブローカー——コールブローカーの新参入

第三章 創設期手形割引市場におけるビルブローカー——デイスカウント・ハウスへの途
おわりに

はじめに

明治期のビルブローカーについて、東洋経済新報編集『明治金融史』は、(一)「資力薄弱」であり、(二)いざというとき再割引に出せない「第二流以下の手形」を扱い、(三)「銀行の取引先を攪乱」し銀行とのあいだに安定した関係をもちえなかったと、三つの根拠を掲げて「其事業は全く失敗史」であったと手厳しい評価を下している。明治三四年金融恐慌後の数度の低金利⁽¹⁾遊資の累積、それにともなうコール市場とビルブローカーの創生・展開にもかかわらず、日本のビルブローカーは第一次大戦に至るまでその未熟さ、限界を払拭しえなかった。明治期の日本信用

機構は未だ公開市場原理に支えられた割引市場、証券市場をもたず、勃興するコール市場も銀行間の直接的融通機構という極めて素朴な一次的な性格を超ええなかった。

日本信用機構がかかえる未熟さ、限界は、第一次大戦期の未曾有の蓄積によって突破され、日本の金融市場は新たな可能性へむけて勃興・再編の波に吞みこまれることとなった。大戦期における巨大な遊休貨幣資本の全国的な湧出・蓄積は、一方で五大都市を中心とする全国的なコール市場の形成を促し、厚みと拡がりをもしたコール市場は、勃興する割引・証券市場あるいは貿易金融機関との間に新たな資金交流の回路を開きつつあった。日本のコール市場は、ここに本格的な確立期をむかえ、より高次の本格的な金融市場の構築へむけて多様な可能性をほらみ、蠢動を開始するに至った。コール・手形・証券・貿易金融を大きくつつむ急激かつ混沌とした市場形成がはらむ、その多様な可能性と限界は、金融市場の転軸器というべきビルブローカーの経営軌道のうちに直截に現われる。

日本の金融市場において、ビルブローカーは証券現物商とならんで、辺境領域に活動の場を与えられた限界的な金融主体であった。とはいえ看過されてはならないのは、ビルブローカーが市場原理にもとづく金融市場形成の先端的トレーガーであったことであろう。本格的な開かれた金融市場の形成にもなつてビルブローカーは限界点から軸点へとその位置を移してゆく。それゆえ金融市場の勃興のなかでビルブローカーが描く経営軌道に照準をあわせて、その移行を進行するならば、形成途上にある金融市場の可能性と限界、その構造のありようが浮き彫りにされるであろう。こうした視角から、この小論では、まず大戦期ビルブローカーの市場競争の態様を、その新参入・分業化・兼業化などの多角的な動きのなかから明らかにし、その経営軌道のうちに胎胚する多様な可能性を析出する。そのうえで、膨張いちじるしい短期金融市場において、寡占的な閉された取引空間がビルブローカーの発展軌道を大きく制約するという、大戦期金融市場の基底に働く構造力学を照射する。

(1)『明治金融史』(『東洋経済新報』臨時増刊四八一号)「ビルブローカーの発達」一一一、一二頁。

第一章 第一次大戦期ビルブローカーの経営軌道——その多様化

大戦前コール市場は大阪を舞台に、藤本・増田・奥山の三ビルブローカーが他を圧しそびえていた。その後大戦期コール市場の驚くべき膨張のなかで、多くの新規参入によって多様なビルブローカーが現われ、活力あふれる市場競争が展開されるに至った。一方で、東京に柳田・山根・早川・多福・武田、大阪では司城・上田・瀬戸・赤崎・古座谷中村・植松・三木などのビルブローカーが続々参入し、他方では神田・小池・大阪野村・日本信託銀行など証券市場とコール市場をつなぐ諸銀行が活動を開始した。コール市場へのビルブローカーを中心とする集中的な参入によって、ビルブローカーの経営軌道は大きく変貌を上げていった。大戦期におけるビルブローカーの蓄積⁽¹⁾、経営軌道の変貌を浮き彫りにするために、まず手はじめに主要ビルブローカーの簡単な経営比較から始めよう。

大戦期ビルブローカー経営の実態を伝えてくれる資料は著しく乏しい。第一表は大正七年東西コール市場における主要ビルブローカーのコール取引を一望しうる貴重な資料であるが、ここから次のような大戦期ビルブローカーの経営軌道をめぐる二つの変貌を見出すことができる。

第一の変貌。東西コール市場における主要なビルブローカーは、藤本・増田・奥山・柳田・山根・司城・上田からなる。そのうち藤本・増田・奥山が大戦前からの自己計算ビルブローカーであった。最も長い伝統を誇る藤本ビルブローカーがなかでも小ガリバーの如き大きな位置を占めたが、藤本に増田・奥山を加えた自己計算ビルブローカーの比重は大きく低下した。柳田・山根・司城・上田など仲介のビルブローカーは、東西両市場における総コール吸収高の四割、コール放出高の実に七割を占めるに至った。

第1表 大正7年東西コール市場の主要ビルブローカー年間コール取扱高
(万円)

			A コール 吸収高		B コール 放出高		自己運用 A-B		自己運用 率 (A-B)/A
				%		%		%	
大正4年	大阪	藤本	18,423	54.8	10,744	55.1	7,679	54.4	41.7
		増田	6,265	18.6	4,295	22.0	1,970	14.0	31.4
		奥山	8,935	26.6	4,470	22.9	4,465	31.6	50.0
		計	33,623	100.0	19,509	100.0	14,115	100.0	42.0
大正7年	大阪	藤本	207,802	38.4	25,183	8.1	182,619	78.8	87.9
		増田	60,830	11.2	32,220	10.4	28,610	12.3	47.0
		奥山	33,111	6.1	12,568	4.1	20,543	8.9	62.0
		司城	120,000	22.2	120,000	38.7	0	0	0
		上田	120,000	22.2	120,000	38.7	0	0	0
		計	541,743	100.0	309,971	100.0	231,772	100.0	42.8
	東京	藤本	228,683	51.2	77,658	26.8	151,025	96.7	66.0
		増田	31,940	7.2	26,827	9.2	5,113	3.3	16.0
		柳田	123,952	27.8	123,952	42.7	0	0	0
		山根	61,872	13.9	61,872	21.3	0	0	0
		計	446,447	100.0	290,309	100.0	156,138	100.0	35.0
	合計		988,190		600,280		387,910		39.3

(1) 東京については、日銀「東京コール市場概観」(大正8年12月)『日本金融史資料明治大正編』第24巻、大阪については日銀大阪支店「大阪ニ於ケルコール取引状況」(大正8年12月)『大阪支店特別報告(金融)』(自大正7年至全10年)より作成。

(2) 司城・上田については、その詳細が不明ゆえ、日銀報告による推定を掲げた。

大戦前コール市場は大阪を中心狭い範囲に限られていたため、藤本・増田・奥山の自己計算ビルブローカーの制するところであった。それは自己運用比率も低く半ばコールブローカーの性格をとどめ、ビルブローカーとランニング・ブローカーの共存は分業関係は未だみられなかった。それゆえ大戦期におけるランニング・ブローカーの登場と活躍は、ビルブローカーの経営軌道において注目すべき一大変貌に他ならなかった。

仲介ビルブローカーの活

躍が第一の変貌とすれば、第二の変貌は自己計算ビルブローカー自体のうちに醸成されつつあった。大阪コール市場に根拠をおく戦前からの自己計算ビルブローカーは、コール取扱高において未曾有の膨張を遂げた。拡大のテンポは藤本V増田V奥山と先発の藤本が最も大きく、舞台を大阪から東京へひろげながら、増田が奥山を抜き、先行する藤本を追うという激しい競争のもとで高成長が達成されていた。この拡大は単に量的膨張にとどまるものではなく、自己運用比率の上昇という経営軌道そのものの変貌をともなっていた。大正三年から七年にかけて自己運用比率は、大阪市場において藤本四割二分から八割八分、増田三割一分から四割七分、奥山五割から六割二分へと上昇している。東京市場でも藤本は大正四年頃仲介から自己計算へ転じたあと、七年には六割六分を達成し、増田も五年五月支店を開いたあと七年に入って自己計算へ転じた。その結果、年間の自己運用資金は大正七年増田が三億円、奥山が二億円を上廻わり、自己運用比率八割に迫る藤本は大阪で一八億円、東京で一五億円、あわせて実に三三億円の高きにのぼったのである。

藤本・増田・奥山からなる明治四〇年代以来の自己計算ビルブローカーは、大正七年の一年間に七三億円のコールを東西両市場から吸収したが、そのうち半ばをコールとして再放出し、残る三八億円を自己運用資金として手形あるいは証券に投じるに至った。このような高い自己運用比率はもはや単なるビルブローカーを脱しつつあったことを示している。その膨大な自己運用資金が如何なる資産に投下されたか、その分析をもたないまま、旧来の自己計算ビルブローカーの経営軌道が単なるビルブローカーから超出しつつあったことを予想するにとどまざるをえない。

以上、第一表を検討するなかから、第一次大戦期ビルブローカーの市場編成に二つの構造変化が生じつつあったことを見出せる。大戦前の主要ビルブローカーは自己計算であつたが、その自己運用比率は低く、半ばコールプロ

ーカーを包摂する性格のものであった。大戦期コール市場の飛躍的拡大のもとで、旧来のビルブローカーは自己運用比率を高めビルブローカー以上のものへ超出し、他方これまで定着しなかった仲介のランニング・ブローカーが勃興し、定着しはじめたのである。ここに見出された二つの構造変化が一時的かつ部分的な現象にとどまらないとするには、その実態についてより立ち入った分析を必要とする。

第一の構造変化をめぐって。仲介ビルブローカーの勃興とその定着の全容は、統計上の不備などから明らかにしないが、ビルブローカーの新規参入、支店設置を追うことによって、その一端は明るみにされよう。

大戦前コール市場は大阪を中心に発達したが、その中心に藤本ビルブローカーがあった。小室・諸井あるいは和泉・宮島・奥山・植松・増田など幾多の参入にもかかわらず、大戦直前には、藤本・増田・奥山の大阪系自己計算ビルブローカーが鼎立していた。いわば大戦前は自己計算ビルブローカーの時代であった。

大戦期に入ると大阪から東京、さらに六大都市を経て地方大都市へとコール市場が拡大し、これにともなうて東西両市場を中心にビルブローカーの新規参入・支店開設の波に見舞われるに至った。大戦期ビルブローカーの経営は大正四年預金・貸出金利協定と大正七年末預金金利協定をメルクマールとする二つの山をもち、ビルブローカーの参入も大正五年と休戦から戦後恐慌にかけての二つの波をうつ。

大戦前東京に支店をもっていたのは藤本だけであったが、先行する藤本の支店開設の動きに対応して増田も支店開設に乗りだし、まず大正五年五月東京支店でコール仲介を開始した。ほぼ同時期に大阪ではランニング・ブローカー司城商店が参入している。この二つの参入を先駆として大正七年以降ランニング・ブローカーの参入は本格化する。

自己計算ビルブローカーの本拠地大阪で、大正七年上田・瀬戸、八年赤崎、九年伊藤・植松・三木商店とたてつ

づけに六つのランニングブローカーが、新たに参入した。⁽³⁾これに対して新興の東京では、事態はこれほど明瞭でない。大正七年増田東京支店が仲介から自己計算へ転じ、また早川ビルブローカー銀行、武田割引銀行が自己計算として参入している。ランニング・ブローカーとしては明治三三年設立の柳田ビルブローカー銀行が再び活動を開始し、また商業ビルブローカー銀行が参入したにとどまる。大阪での参入が仲介に集中しているのに、東京では仲介と自己計算の同時参入という姿をとっているのは、東京市場の歴史が浅く全くの新興であったためである。とはいへ東京に新たに参入した増田・早川らの自己計算ビルブローカーの自己運用比率は著しく低く、ランニング・ブローカーの参入という色彩を色濃くもつ。

以上の簡単な概観によつて、大戦期東西コール市場へのビルブローカーの参入は、仲介ビルブローカーが主流であること、その流れは大正五年既に顕在化しつつあったが休戦後の大正七年以降本格化したこと、その変貌は東京よりもむしろ大阪で鮮明であったことなどの興味深い特徴を見出しうる。その動きは大戦前の自己計算ビルブローカーからなる市場編成に修正を迫るものであった。これ以降、自己計算ビルブローカーと仲介ランニング・ブローカーが併存するという新たな市場編成へ転換してゆく。

第二の構造変化。自己運用比率の上昇による自己計算ビルブローカーの超出・変貌の具体的様相を明らかにするには、よりたち入った資産・負債勘定分析を必要とする。ここでは第二表として、大正八年末における五つの主だったビルブローカー銀行の諸勘定（年末残高）を掲げる。経営分析指標として再コール比率・再割引比率・有価証券比率に着目しながら一瞥するならば、商業・柳田・早川・増田・藤本の五つのビルブローカー銀行の大正七年末金利協定以降の蓄積Ⅱ経営軌道が明瞭に浮び上ってくる。

出発点をなす商業ビルブローカー銀行は規模も零細であり、再コール、再割比率ともに一〇割の純然たる仲介ビ

第2表 大正8年末ビルブローカー銀行諸勘定

(期末残高 千円)

	商	業	柳	田	早	川	増	田	藤	本
A 払込資本金	100		125		625		1,625		2,000	
B 預 金	105		372		1,323		12,091		10,453	
C 借 入 金	389		7,870		—		31,311		57,491	
D コールマネー	1,600		20,600		20,180		22,270		43,096	
E 再 割 引	2,484		7,975		101		4,836		29,190	
F 手形割引	2,518		6,177		811		6,459		39,974	
G 手形貸付	472		2,276		3,686		32,353		51,275	
H コールローン	1,600		29,800		15,840		17,112		31,009	
I 有価証券	17		19		1,544		15,847		22,752	
自己運用比率	(D-H)/D		0	— 44.7	—		23.2		28.0	
	(D-H)/(C+D)		19.6	— 4.7	21.5		68.1		69.2	
再割引比率 E/F	98.6		129.1		12.5		74.9		73.0	
有価証券比率 I/(A+B+C+D+E)	0.4		0.1		6.9		22.0		16.0	

(1) 『東洋経済 銀行号』大正13年8月および『大阪銀行通信録』「決算広告」大正9年1月、より作成。

ルブローカーである。つづく柳田はコール残高二、三千万円の規模に達しながら、コールマネー以外の借入金をもコールローンに投じ、手形の大半を再割引に廻し、未だ仲介の域にとどまる。新設後一年にしてコール残高二千万円を達成した早川は再コール比率七割九分で自己計算の兆しを示しているが、手形取引の規模が小さく巨大なコールブローカーと呼ばれるほうが適しい。

自己計算のビルブローカーとしては、増田・藤本の両雄を挙げるべきであろう。増田ビルブローカーの再コール比率は七割七分であるが、他方で三千万円におよぶ手形貸付をもち、自己資本をふくめた全運用資金の二割二分を有価証券に投じていることを考慮に入れるならば、ビルブローカーからボンド・ハウスへむ

かう変貌の兆しをよみとることができる。一方隔絶した規模を誇る藤本の再コール比率も七割二分にとどまるが、五千万円の手形貸付と並んで四千万円におよぶ手形割引を擁し、まさにビルブローカーからデイスカウント・ハウスへむかう経営軌道上を進みつつあった。それと同時に藤本ビルブローカーは増田とならんで有価証券投資に積極的で、その規模も二千万円をこえ、ボンド・ハウスへの可能性をも追求しつつあった。とはいえ再割引比率七割三分、有価証券比率一割六分にとどまり、デイスカウント・ハウスの途もボンド・ハウスの可能性も未だ端緒にすぎない。

大正八年末全国総コール三億三千万円の三割、第一次コール供給二億二千万円の五割を占めるこれら五つのビルブローカー銀行が、商業↓柳田↓早川↓増田↓藤本とならぶ一連の蓄積軌道を描きつつあったこと、さきにみた藤本・増田・奥山の自己運用比率の上昇は、その頂点で割引商会（デイスカウント・ハウス）と投資商会（ボンド・ハウス）へむかう新たな展開を示すものであったことを、ここで確認することができよう。藤本・増田のうちに未分化のまま現われた割引商会あるいは投資商会へむかう二つの可能性は、確立期をむかえたコール市場が、勃興する割引市場あるいは証券市場と新たな資金交流を開始したこと、その回路上で積極的媒介者の役をなつたのが、藤本・増田・奥山などの明治四〇年代大阪に起点をおく自己計算ビルブローカーであったことを反映している。

ビルブローカーがコール市場と割引市場あるいは証券市場との間に如何なる資金回路を構築しうるか、それによって一国の金融市場の編成はほぼ決まる。コール市場がニューヨークのように証券市場と連関するか、あるいはロンドンのように割引市場と結ぶか、あるいは割引市場も証券市場もまた銀行間市場にとどまるか、その方向性によってビルブローカーの市場編成は決まってくる。これまでのささやかな検討によって、ランニング・ブローカーの広汎な参入、旧来のビルブローカーの割引・投資商会化という両方向にむかうビルブローカーの多様化の動きを

抽出しえたが、問題はこの多様化する現象のもつ意義すなわちその発展の方向性にある。ここに大戦期金融市場の可能性が集中的に表現されるであらう。

ひとつの方向性は、さきに析出した商業↓柳田↓早川↓増田↓藤本からなる一連の蓄積軌道をビルブローカーの個体的な上昇転化の発展軌道とみなすものである。自己運用比率の上昇にともなうランニング・ブローカーからビルブローカーへ、さらにディスクカウント・ハウスあるいはボンド・ハウスへの上昇転化が、つぎつぎ可能であるためには、コール・手形・証券の各市場が拡大し、市場間の資金交流が増大しつづけることが不可欠の条件であらう。大戦期金融市場におけるビルブローカーの多様化を、割引・投資商会への自己計算ビルブローカーの推転↓その空、隙へのランニング・ブローカーの参入という因果連関でとらえ、その背後に大戦期金融市場を貫ぬく旺盛な上昇活力を認めるならば、上昇転化の力学Ⅱ仮説は妥当性を帯びてくる。

逆に、金融市場の拡大テンポが緩慢化するにしたがい、割引・投資商会への推転・牽引力は衰弱し、ビルブローカーの上昇転化力も影をひそめる。ダイナミックな変貌は終りを告げ、コールブローカー、ビルブローカー、割引・投資商会へむかう分業編成は途中で固定化し、さらには後退するであらう。

大戦期に急激に現われたビルブローカーの多様Ⅱ分業化の波がさらに展開するか、あるいは一時的現象に終るか、その帰趨は大戦期コール市場の上に勃興する割引市場と証券市場の展開とその相互の資金交流のありように規定される。次に、大戦期金融市場の変貌のなかで、ビルブローカーの経営軌道が如何なる矛盾Ⅱ限界に達着しつつあったか、具体的に明らかにしよう。

- (1) ビルブローカーあるいはコール市場史の唯一の文献としては短資協会編『短資市場七十年史』(昭和四一年)があるのみ。
- (2) 『大和証券60年史』(昭和三十一年)に掲げられた巻末年表による。

(3) 日銀大阪支店「大阪ニ於ケルコール取引状況」(大正八年二月)『大阪支店特別報告(金融)』(自大正七年至全十年)所収より。

第二章 確立期コール市場におけるビルブローカー——コールブローカーの新参入

大戦期におけるランニング・ブローカーの登場とその活躍の諸契機を明らかにしようとするならば、確立期コール市場における市場取引のレヴェルまで下向して市場競争の実態を明らかにする必要がある。そのためには東西市場におけるコール取引方法の変遷⁽¹⁾という半ば技術的なこみ入った検討からはじめなくてはならない。

日本におけるコール取引方法は、明治四〇年代東西間で統一化の途を辿った。その骨格は双方コールの確立にあった。明治三〇年代コール市場草創期、東京では双方コールであったのに、関西では特約以外は取り手から返済通知を発しえない一方的なコールであった。その後金利低下のなかで取り手が苦境に陥るといふ経験から、明治四〇年頃無条件といえども二ヶ月を経過すれば、さらに四二年頃にはいつでも、出し手・取り手双方が返済通知を発しうることとなった。明治四〇年代東西間における双方コールの定着は「金利革命」下の全国金融連関網の強化を背景とするものであり、コール市場確立へむけてのひとつの画期をなす。

統一化の流れにもかかわらず、大戦期に至っても未だ東西間で利息計算法に違いを残していた。東京においては決済を申出たものが支払当日の利子を負担するのに対し、大阪では「預り金」にならって、出し手は回収前日迄の利息を徴収する。これは銀行間の直接取引の場合であり、ビルブローカーが介在するときには、大阪では両付利息の特例が認められ慣習化していた。仲介であれ自己計算であれビルブローカーは、出し手には決済当日の利子を含まない片落利息を支払い、取り手にはそれを含んだ両付利息を徴収する⁽¹⁾。仲介ビルブローカーにとってはその一日

分の利息が手数料となる。これに対して東京では、自己計算であれば大阪と同じく片落で支払い両付利息を徴収するが、仲介ブローカーはこうした利鞘でなく取り手から「日歩約五毛」⁽²⁾の手数料を受け取った。

このような毛単位の手数料あるいは利鞘がビルブローカーの収益源であるが、その僅かな差がビルブローカーの市場戦の武器となる。大戦期における自己計算に対する仲介ブローカーの新たな参入は、翌日払という短期コールをめぐる極毛の争いに集中した。

コールの種類は期間の長さで条件の有無によって分けられ、半日コール、翌日払、無条件、普通物（大阪では条件付あるいは一週間据置コール）、月越、三十日・六十日・九十日物などからなる。⁽³⁾三十日・六十日・九十日物などの長期コールは、その大半が特殊銀行需要であり、それ以外の短期コールは交換尻決済需要を柱とする。なかでも翌日払と特銀向けコールが大きな流れをなしている。このような二重の構成は大戦期に起点をもち、自己計算と仲介ビルブローカーが併存する新たな市場編成と対応している。

大戦期コール市場において翌日払コールが無条件物などをおさえて高い比重を占めるに至ったのは、東西両市場とともに翌日払については片落利息が慣習として認められたからであり、その背後には自己計算と仲介いりみだれのブローカー間の市場競争が深くかかわっていた。

明治四二、三年以前、大阪においてはビルブローカーが放出する翌日払コールにも二日分すなわち両付利息を徴収していたが、その後この慣習はくずれ、一日分すなわち片落利息を徴収することになった。⁽⁴⁾日銀報告によれば、司城・上田などの仲介ブローカーが、藤本・増田などの自己計算ブローカーに「対抗上、又は彼等相互の競争上勉強の意味にて、翌日払の仲介に限り特に無手数料にて」⁽⁵⁾取扱うに至ったという。すなわち翌日払の利息が両付から片落へ一日分減ったのは、大戦期に新たに参入した仲介ブローカーが手数料を度外視してもシェアを確保しよう

という、激しいビルブローカー間の市場戦に拠るところが大きい。その結果市中銀行が日々の決済資金として翌日払コールをもとめるときには、自己計算ブローカーより仲介ブローカーの手に集中したという。

翌日払はとくに東京市場で大量に取引され盛行をみた。それは、大阪にならって東京でも翌日払の利息は片落であり、決済当日の利子負担を免れるという特例が認められていたからである。東京では翌日払と半日コールをのぞいて全て、決済当日の利息は返済通知を発した側が負担する慣習であった。であれば、取り手にとっては、数日の資金手当てのために無条件ものによって決済日の利息を余分に負担するかも知れないよりは、多少繁雑でも翌日払を取り入れて遊ぶ方が有利であろう。東京市場における利息計算方法の不統一、極毛の利鞘が翌日払取引を大きく膨張したのである。藤本などの自己計算ブローカーは手形買入資金あるいは有利な証券買入資金を「日々最低廉なる翌日払にて遊ぶを有利とし盛にそれを利用」した⁽⁶⁾という。元来交換尻決済のための翌日払コールがビルブローカーをとおして割引市場や証券市場へ投ぜられるに至ったのである。

翌日払コールは、大阪では新たに参入した仲介ブローカーのシェアを獲得手段として、東京では積極的な支店活動にのりだした自己計算ブローカーの割引・証券向け資金として大規模に利用され、著しく盛行をみた。大戦期コール市場の大宗は、この超短期の翌日払コールと特銀向け長期コールからなっていたが、次にみるように両者はますます陰と陽のかかわりをもっていた。

長期コールは横浜正金・台湾・朝鮮などの特殊銀行による外為資金需要にもとずき、その利息はほぼ割引金利に等しい。市中銀行あるいは地方銀行は、その高金利にひかれてできるかぎりまとまった額を長期コールに投じ、日々の資金不足は翌日払で埋めようとする。一方、長期コールを受け入れた特殊銀行は一時的に生じる余資を翌日払として放出する。この陰陽の關係は、さらに台湾銀行にみられたように、最初から翌日払でうめあわせることを前

提に、強引に巨額の長期コール契約を結ぶという全くの補完関係を生み落したのである。⁽⁷⁾ また両者の補完関係は、とくに東京市場において、特銀コールおよび政府資金移動が突如かつ大量に需要されるためコール金利が予想外の変動を免れず、そのリスクを回避するためにも取り手、出し手ともに短期の翌日払を強く選好するという形で現われた。⁽⁸⁾

コール取引についてのこれまでのやや立ち入った検討から、大戦期コール市場の内部編成に関する主体と対象をめぐる二つの変貌Ⅱ特質を確認することができる。自己計算ブローカーに対する仲介ブローカーの参入を縦軸とすれば、横軸として特銀向け長期コールと翌日払コールの隆盛という新たな期間別構成が浮き彫りとなった。この二軸、四項はそれぞれ何らかの対応関係もっているが、その起動力は自己計算ブローカーの変貌・超出と特銀向け長期コールの登場にもとめることができる。仲介ブローカーの出現と翌日払の隆盛はそのほさまに生れた変化と規定しうるであらう。

この因果系列はひとつの仮説にすぎないが、肉付けを与えるためにも、特殊銀行、普通銀行ならびに自己計算、仲介ブローカーが如何なる関係をとったか、個別的レヴェルにまで下がつてみる必要がある。ここで注意すべきは、大戦期に入ってブローカーを介さずに「銀行相互間に直接取引するものも多数に」⁽⁹⁾のぼったという点である。ビルブローカーの経営軌道からすれば、特殊銀行と普通銀行のコール取引が直接か、仲介か、自己計算ブローカーを介したもののか、その違いは見過ごすことのできない影をのこす。以下、二つの日銀報告に拠って検討する。⁽¹⁰⁾

まず普通銀行のコール取引状況からみてみよう。大阪市場において、本店銀行は一般に遊資を長期コールとして特銀筋に放出し、日々の決済資金の不足は翌日払・無条件などの短期コールをとって補充するという方針をとったという。一方、東京系の支店銀行は余資があれば東京へ付替・回送しコールに運用することが多かった。この点で

興味深いのは三井の事例であろう。三井銀行は大阪市場へは絶対に長期コールを出さず、僅かに翌日払を放出するのみであった。これに対して東京へは休戦後漸く翌日払・無条件物への投資がみられるようになったが、それまでは一週間以内の返済を認めず「普通物以下の短期コールは放出せざる方針」を貫いたという。その他大阪市場へは、第一・三菱・古河支店が特銀向け長期コールを放出することがある一方で短期物を吸収し、また名古屋系の支店は出し手であり同時に取り手でもあった。地方銀行支店は一般に長期物を出し短期物をとる典型的な運用方針を採用していた。

東京市場においては、出手の大手筋は第一・第三・十五・三井・三菱・川崎・安田など一流大銀行で、そのうち第一・十五・川崎・三井は「大口の絶対的出手」で取り手とならない。取り手としては明治商業・七十四・若尾・第二など二流銀行が、普通銀行のなかでは大手である。これら大銀行のコール取引がどのような取引形態をとったかは、普通銀行側からはわからない。補完するものとして特殊銀行側からのアプローチを必要とする。

最大の外国為替銀行Ⅱ横浜正金銀行は、大阪市場で「市内の本支店銀行より」、東京市場では「第一、三井、川崎等の極めて少数一流銀行より」まとまった長期コールをブローカーを介せず直接借入れることが多かった。その一方で、ブローカーを介して広く一般市場の遊資をも吸収している。そのさいブローカーとして東京では藤本を主に利用し、休戦後新設の早川とも序々に取引をするようになった。大阪では自己計算ブローカーが自己運用資金の調達に汲々としていたために「司城・上田などの仲介ブローカーを通して間接」に市場資金を取り入れたという。休戦後あたりの大阪市場での取引についていえば「直接間接相半ば」拮抗していたという。

日銀からの借入れという広い代替ルートをもっていた横浜正金のコール吸収は余裕があり、その金利も最高金利限度以下に抑えられたのに対し、日銀ルートが狭く限られていた台湾銀行は、横浜正金よりも遙かに「割高」で、

より広い範囲から市場資金を吸収せざるをえなかった。長期コールの直接取入れ範囲も正金のように極端に限られたものではなく、また東京市場でみられたように、藤本・早川の自己計算ビルブローカーをはじめ、さらに増田・柳田・山根などの仲介専門ブローカーを介して割高を承知で短期・長期コールを大量に取入れ、その広がりには「台湾市場」と噂されるほどのものであった。

横浜正金・台湾両行のコール需要が内地貿易金融に由来するのに対し、朝鮮銀行のコール需要は「満朝方面に於ける金融関係」からする「兌換準備」の補充にもとずき、取引高も相対的に小さかった。朝鮮銀行は長期物のなかでは短期の三十日物、短期物では翌日払と「短期割安物を漁る方針」をとっていたから、ブローカーとの関係も比較的密であったと推測されるが具体的にはわからない。

以上の特殊銀行と普通銀行の両面からするアブローチによって、大戦期コール市場の起動力ともいうべき特殊銀行向け長期コールは、一・二流の大銀行との「あたい相対」＝直接取引の形態をとったこと、また、その比重からしてブローカー抜きの直接取引は恐らく全コール取引の半ばを占めたのではないかと推定される。もしそうであれば市場原理を身上に成長途上にあったビルブローカーにとって、それは最大の障害となり、さらには日本の金融市場形成に重い暗雲を投げかけることとなる。この点をみきわめるためにも、最後にビルブローカーのコール取引形態を一瞥しておかなくてはならない。

東京市場において藤本が最も広い取引網をもっていたが、新規参入したばかりの早川が自己計算ブローカーとしてはやくも大小銀行間に相当の得意先を獲得し、藤本に対して「勁敵の地位」に立ち、その「独占的利益」を蚕食しつつあった。ここで注意すべきは、最も大口の出し手である三井銀行が「ビルブローカーを単に仲介者として使用するのみ」で、たとえ確実なる国債担保があろうとも取引しなかった点である。このような三井の慣行は明治末

の三井物産不正手形事件にさいしての物産銀行枢軸の方針転換に由来するものであった。大戦初期の頃には東西大銀行のうち「数行」がビルブローカーからコールを受け入れることを忌避したが、休戦前後には「東西一、二の大銀行」に限られるようになった。このように、ビルブローカーに対する忌避感⁽¹¹⁾は次第に希薄化し、三井の慣行は大銀行のなかでも特異なものとなったが、日本の金融組織の頂点に立つ三井銀行の自己計算ブローカーに対する敵対意識の及ぼす影響は少なくなく、大銀行の抱く一般的な利害意識を代表するものであった。それゆえ、のちにみるように金利協定やスタンブ手形売出しなど金融市場の行く方を左右する案件においても、一流大銀行は一致して自己計算ビルブローカーの排除・封じ込めに奔走することとなる。

横浜正金など特銀が藤本・早川から長期コールを取り入れたが、これら東京の自己計算ブローカーは巨額の翌日払コールを切り替えることによって泳ぐ経営戦略をとったのに対して、仲介ブローカー山根は「三井・十五其他少数の得意先のみと比較的長期のコール」を取引し、また柳田は「二流銀行以下」の「自然小口」のコールを仲介したという。おそらく東京の一・二流の大銀行コールの一部は直接、一部は山根・柳田など仲介ブローカーを紹介して、特銀向長期コール需要へむけられたものと推定しうる⁽¹²⁾。

この仲介ブローカーと特銀向け長期コールの結びつきは、藤本・増田・奥山など有力自己計算ブローカーを擁する大阪市場でも認められるであろうか。新規参入の仲介ブローカーのなかでは司城と上田が広く得意先を開拓し他を圧している。より後発の瀬戸・赤崎は、翌日払など「短期物の取扱いは極めて少なく特種銀行に対する長期物を弗々取扱」うにすぎなかった。大阪のビルブローカーのコール取引形態についてはこれ以上わからないが、ビルブローカーが新規参入した場合、まず特銀向け長期コールへのくいこみを策すというこの事実⁽¹³⁾は、特銀向け長期コールと仲介ブローカーのつながりを暗示している。

さきにみたように正金大阪支店のコール吸収は、銀行より直接取入れるものと仲介ブローカーを介するものとに二分され、他の特銀も大いに仲介ブローカーを利用したという。仲介ブローカーは、仲間同志あるいは藤本・増田・奥山などとの対抗上、付随的な翌日払コールの手数料をゼロにしてまでも、利幅の大きい特銀向け長期コールへの参入にしのぎをけずった。その結果、仲介ブローカーは広く市中銀行のコール仲介の任にあたりながらも「恰も特種銀行のコール吸収機関たるが如」きむすびつきを色濃くもつに至った。この点に関して日銀大阪支店報告は、特殊銀行の営業状態が戦前の状況に回復し市場資金を吸収しなくなれば、仲介ブローカーの打撃は自己計算ブローカーより「遙かに長大ならん」と深い憂慮を表明している。

以上、大戦期におけるコール取引形態についてやや立ち入って検討を加えた結果、次のときコールの流れを浮き彫りにしうるであろう。第一に、大戦期コール取引の特質は、主体別には自己計算と仲介ブローカー、期間別には特銀向け長期コールと翌日払コールの併存にあった。第二に、その起動力は特銀向け長期コールにあったが、その資金吸収は次の三つのルートに三分されていた。一流大銀行からの直接吸収、仲介ブローカーを介した一・二流銀行からの取り入れ、広い範囲から集中した自己計算ブローカーからの借り入れ。第三に、翌日払コールは長期コール放出後の短資需給調節にもとずき、大阪では新規参入仲介ブローカーのシェア獲得手段として、東京では藤本ら自己計算ブローカーの割引・証券投資資金向けとして積極的に利用された。第四に、翌日払の比重を勘案するならば、第一表に掲げた東京の藤本、大阪の司城・上田の年間取扱高は、実勢力よりは過大にあらわれる。このことをも念頭に入れて、さきの特銀向け長期コールにおける三つの供給ルートの比重に一応の目安をつけるとすれば、直接ルートⅣ仲介ルートⅤ自己計算ルート、となる。

ビルブローカーの経営軌道をめぐって、これら諸点は何を意味するであろうか。第一に、大戦期に特殊銀行向け

長期コールが現われ大膨張を遂げたがゆえに、大戦前には定着しなかった仲介ビルブローカーが大量に参入し、コール取引において自己計算ブローカーに匹敵するシェアを占めるに至った。大戦期の仲介ブローカーの存立基盤は、なによりも特殊銀行の為替資金需給とその調達構造のありように懸っていた。大戦前の自己計算ブローカーはビルブローカーとして出発したのに、新たに勃興した仲介ブローカーはコールブローカーとして生まれ、両者の発生源は異なっていた。その異質性に着目するならば、大戦期ビルブローカーの多様化する事態を、さき示唆したような仲介→自己計算→割引・投資商会へと推転する個体的な上昇転化として意義づけることに疑問をいだかざるをえない。この新たに参入した仲介ブローカーの経営軌道は、戦後恐慌から昭和二年の金融恐慌にかけての外国為替特殊銀行の苦境に再編のなかで確定されるであらう。

第二に、コール市場のなかに、ブローカーを介さない直接取引が大きな比重を占め、その結果、ビルブローカーの経営軌道は大きく制肘されるに至った。コール市場の中心部位に、一流都市大銀行と特殊銀行からなる寡占的・閉鎖的な取引空間が出現し、開かれた市場原理に立脚するビルブローカーを周辺領域へおしやったのである。寡占的「相対」取引空間は、自らの周りに仲介ブローカーを配して従属的市場取引空間を築き、ビルブローカーとの攻防において優勢なる地歩を固めつつあった。開かれた市場原理を身上とする自己計算ビルブローカーは、コール市場の中心部から次第に排除されながらも、周辺領域に自己の活動領域を積極的に開拓することによって活路を開いていった。藤本・増田など有力自己計算ビルブローカーのディスカウント・ハウスあるいはボンド・ハウスへむけての変身はそのひとつの試みに他ならない。

(1) コール取引の変遷については、横田義夫「本邦ビルブローカー業（其過去現在及営業の一斑）（上）」『大阪銀行通信録』第 二五三号、大正七年九月、による。

- (2) 日銀「東京コール市場概観」(大正八年一〇月)『日本金融史資料 明治大正編』第二四卷、九〇九頁。
- (3) 上記の二資料ならびに横浜正金銀行「コール取引の研究」(『調査報告』第三八号、大正一一月八月)を参照。
- (4) 横田義夫「本邦ビルブローカー業」(上)『大阪銀行通信録』第二五三号、大正七年九月による。
- (5) 日銀大阪支店「大阪ニ於ケルコール取引状況」(大正八年一二月)『大阪支店特別報告(金融)』(自大正七年至全十年)より。
- (6) 日銀「東京コール市場概観」前掲書九一二頁。
- (7) 日銀大阪支店「大阪ニ於ケルコール取引の状況」(前掲資料所収)より。
- (8) 日銀「東京コール市場概観」前掲書九一二頁。
- (9) 横田義夫「本邦ビルブローカー業」(上)『大阪銀行通信録』第二五三号、大正七年九月より。
- (10) 以下の特殊銀行、普通銀行、ビルブローカーをめぐる具体的な取引関係については、特に注記のないかぎり前掲の、東京市場は日銀「東京コール市場概観」、大阪市場は日銀大阪支店「大阪ニ於ケルコール取引の状況」に拠った。
- (11) 横田義夫「本邦ビルブローカー業」(上)『大阪銀行通信録』第二五三号、大正七年九月より。
- (12) 東京市場におけるビルブローカーの競争は、手形よりもコール取引の方が激しかったという。東京における個人ビルブローカーは、大正八年初一一名いたが、コールを取扱うものはその「約半数に過ぎ」なかった。それは、手形取引に比べコールの需要・供給者が少なかったためであったという。この点については日本銀行調査局「我國ニ於ケル『コールマネー』ノ商慣習」(小林良吉調査)『調査彙輯(内国支部)』大正八年二月をみよ。

第三章 創設期手形割引市場におけるビルブローカー——ディスカウント・ハウスへの途

大正八年夏、日本に手形割引市場が上から創設された。大正七年末金利協定によって一層コール市場と日銀貸出への依存を強めた特殊銀行の歴大な貿易資金を、割引市場にもとめ、自律的な懐の深い市場機構を構築しようというところにその狙いがあった。銀行引受・スタンプ手形日銀再割引優遇制をてことする手形割引市場創設の企て

は、当然のことながら資金の流れを大きく変える。大戦期の遊資の蓄積を背景とするコール市場から割引市場への資金の流れは、これを機に一層本格化していった。藤本・増田・奥山・早川などの自己計算ビルブローカーは、両市場がかさなる辺境領域に果敢に乗り出し、この新しい資金交流を積極的に開発・推進していった。その経営軌道への反映が、自己計算ビルブローカーのディスカウント・ハウス化に他ならない。ここでは東西両市場における藤本と増田の二大自己計算ビルブローカーの対抗を通して、創設期割引市場におけるビルブローカーの位置を明らかにしたい。

大戦期における藤本・増田両ビルブローカーの目覚ましい高成長を一望するならば（第三、四表）、その著しい拡大は大正三、四年と七、八年の二度にわたる飛躍によって達成されたことがみてとれる。金利協定という寡占的な試みを契機とする、二つの踵を接する飛躍的拡大をとおして、両ビルブローカーは自己運用比率を高め、手形あるいは証券へ投じていった。その経営軌道は、第一の飛躍における手形運用の拡大から第二の飛躍における証券運用の拡大へと次第に長期化していった。この過程で藤本と増田両ビルブローカーの手形市場へのアプローチも異なり、両者の経営軌道は乖離していった。このような分化は東西両市場における両者の競争戦の帰趨と不可分にかかわっていた。とすれば、その市場戦の外貌をとらえておくために、まずはじめに両ビルブローカーの支店開設状況を一望しておこう。

明治三五年大阪に設立された藤本ビルブローカーは、翌年東京支店と神戸・京都・名古屋出張所を設け、西日本を中心に広い範囲にわたってコール・割引取引を展開した。その後大日本製糖に深入りし、四二年破綻を余儀なくされ、神戸・京都・名古屋出張所は廃止されるに至った。再建後の活動は、本店と東京・名古屋両支店、神戸出張所からなる大都市中心の布陣をとって行われた。地方大都市への進出は、大正七年末神戸・門司支店を皮切りに、

第3表 大正前期藤本ビルブローカー銀行諸勘定

(期末残高 千円)

	A 預 金	B コール マネー	C 借入金	D 再割引 手 形	E コール ローン	F 割 手 引 形	G 手 貸 形 付	H 有 証 価 券	自己運用 率 (B-E)/B	再 割 比 D/F	割 引 比 F/(F+G)
1年6月	2,409	7,674	7,297	8,661	3,667	21,829	—	80	52.2	—	—
12月	1,559	3,057	5,263	1,217	2,265	8,134	—	303	26.0	—	—
2年6月	2,226	4,971	6,491	4,069	2,667	14,183	—	262	46.3	—	—
12月	3,578	4,252	6,252	4,458	3,516	14,660	—	65	17.3	—	—
3年6月	3,213	7,153	8,129	8,911	3,620	11,157	12,283	64	49.4	79.9	47.6
12月	3,398	9,569	9,484	9,076	8,966	10,070	11,269	54	6.3	90.1	47.2
4年6月	2,935	14,022	7,882	6,318	6,450	11,510	12,927	945	54.0	54.9	47.1
12月	3,240	17,646	8,050	6,721	6,874	12,239	16,282	902	61.0	54.9	42.9
5年6月	6,721	11,410	16,843	8,442	8,090	16,193	19,618	563	29.1	52.1	45.2
12月	11,490	7,065	9,762	4,598	4,117	6,807	21,133	1,977	41.7	67.5	24.4
6年6月	16,444	15,779	16,639	6,563	15,116	12,246	25,870	3,800	4.2	53.6	32.1
12月	21,560	41,502	22,484	10,062	37,348	23,117	31,642	5,992	10.0	43.5	42.2
7年6月	16,115	66,060	14,000	14,510	47,791	30,578	20,951	13,835	27.7	47.5	59.3
12月	14,581	48,568	41,110	8,815	21,281	25,307	27,512	40,513	56.2	34.8	47.9
8年6月	30,812	56,565	70,244	29,500	31,812	54,447	63,142	39,504	43.8	54.2	46.3
12月	10,453	43,096	59,196	29,190	31,009	39,974	51,275	22,752	28.0	73.0	43.8
9年6月	9,655	29,225	30,995	40,625	17,198	38,049	48,234	8,744	41.2	106.8	44.1
12月	4,570	50,371	43,410	48,693	18,324	59,623	51,865	21,023	63.6	81.7	53.5

(1) 各期『営業報告書』より作成。

第4表 大正前期増田ビルブローカー銀行諸勘定

(期末残高 千円)

	A 預 金	B コール マネー	C 借入金	D 再割引 手 形	E コール ローン	F 割 手 引 形	G 手 貸 形 付	H 有 証 価 券	自己運用 比 (B-F)/E	再 割 比 率 D/F	割 引 比 率 F/(F+G)
1年6月	1,058	3,489	730	2,728	1,070	6,744	—	515	69.3	40.5	—
12月	1,745	900	650	830	510	3,454	—	459	43.3	24.0	—
2年6月	2,738	1,722	450	1,083	1,334	4,493	—	430	22.5	24.1	—
12月	2,738	1,954	940	1,483	1,911	5,079	—	426	2.2	29.2	—
3年6月	3,319	2,127	941	1,871	1,802	6,338	—	401	15.3	29.5	—
12月	3,166	5,424	707	1,448	5,355	5,250	—	401	1.3	27.6	—
4年6月	2,978	4,282	565	6,552	3,530	10,771	—	406	17.6	60.8	—
12月	2,982	5,672	1,120	5,531	4,595	10,646	—	348	19.0	52.0	—
5年6月	4,833	7,230	645	6,282	5,580	13,052	—	678	22.8	48.1	—
12月	7,359	7,987	715	5,338	8,440	2,614	9,968	541	— 5.7	204.2	20.8
6年6月	11,294	9,720	2,480	5,292	9,970	3,671	14,934	489	— 2.6	144.2	19.7
12月	11,390	15,592	2,470	3,140	14,762	3,178	14,558	442	5.3	98.8	17.9
7年6月	16,603	22,053	2,100	11,727	16,730	14,094	21,058	1,914	24.1	83.2	40.1
12月	16,563	18,795	7,308	4,604	12,830	7,317	24,113	3,864	31.7	62.9	23.3
8年6月	27,128	21,416	21,192	10,271	25,460	10,951	38,887	4,923	—18.9	93.8	13.5
12月	12,091	22,270	31,311	4,836	17,112	6,459	32,353	15,847	23.2	74.9	16.6

(1) 『大阪銀行通借録』『決算広告』より作成。

「慢性」不況のもとで大正末年までに横浜・京都・金沢・福島・岡山・広島・福岡・熊本に支店が、津・兵庫・姫路・徳島・堺・泉尾に派出所が新設され、関東以西の主要地方大都市を網羅する広汎な支店網が構築されるに至った。^①

一方、明治四四年個人銀行の改組によって新生した増田ビルブローカーは、当初營業を大阪一円に限っていたが、大戦期コール取引の拡大にともなう主要大都市への支店進出を開始した。大正五年東京、六年名古屋、八年神戸、九年門司へと矢次ぎばやに支店を新設し、戦後恐慌直前には先行する藤本ビルブローカーと同一の支店網をもつに至ったのである。

藤本ビルブローカーに典型的にみられるように、大正期ビルブローカーの支店政策は、大戦期における大都市支店網から戦後恐慌後の地方大都市を包摂する全国支店網への展開として特徴づけることができる。それは大戦後期以降のコール取引市場の外縁的拡大に促された動きであったが、他面藤本・増田両ビルブローカーの支店開設競争が、東京をはじめとする各地のコール市場勃興にひとつの誘発契機となったことは否定できない。なかでも、ビルブローカーにとって大戦期コール市場の戦略拠点は勃興する東京市場にあり、そこを制覇しうるか否かが、その後のビルブローカーの命運を左右したのである。東西両市場における藤本・増田を軸とする市場戦の帰趨が、自己計算ビルブローカーの経営軌道にどのような違いをもたらしたか、その歪みを明らかにするために、第五・六表として藤本・増田両ビルブローカーの東京・大阪本支店の諸勘定を掲げた。増田の統計が不充分であるが、これによって東西両市場における活動の概要はほぼつかめるであろう。大正三、四年と七、八年を屈折点とする割引市場におけるビルブローカーの位置、デイスカウント・ハウス化の動きにひかりをあててみよう。

大正初年の三井物産不正手形事件とそれにつづく才賀商会さらに北浜銀行の破綻のもと深刻な金融不安のうちつ

づくさなか、大正三年大戦が勃発し、それを境にビルブローカーは我が世の春を謳歌するに至った。この四年末にかけての第一の飛躍は、藤本・増田ともにコールを取り入れ、それを手形に投ずるというビルブローカー本来の蓄積基盤を強化する体のものであった。大正初年の金融不安のなかで、ビルブローカーは、自己運用比率をひきさげ、あたかも仲介ブローカーの如き経営状態に後退した。しかし、ここで運よく大戦が勃発し、遊資が湧出し、コールマネーが倍增するなかで、自己運用比率を引き上げ、それを手形取引の拡大にむけていった。ビルブローカーは自己計算軌道を回復する過程で手形取引を倍增し、コール市場と手形市場の資金交流に積極的姿勢をとった。たとえば、大正四年のコール・割引・紡績手形に及ぶ広汎な貸出金利協定は、ビルブローカーの低利コールによる手形市場への参入を阻止することをめざしていたし、ビルブローカーは紡績手形や物産手形を低利で割引き、東京や名古屋へもちこむことによって、この寡占的封鎖網を突破したのである。⁽²⁾

大戦初期の遊資の湧出するなかで、ビルブローカーは積極的に手形取引に手をのばし、ビルブローカーとしての色彩を濃くしていったが、その内実は割引業務にとどまらず、手形貸付を半ば以上含むものであった。普通銀行において手形割引と手形貸付が勘定のうえて明確に分けられたのは大正五年に至ってである。藤本においては三年上期末より既に両者は分離されて報告されていたが、その比重はほぼ一対一であった。手形取引に対する割引の占める比重がかくも低いとすれば、後発の増田ビルブローカーはさらに低く、手形貸付に重心がかかっていたと思われる。藤本においても自己運用比の上昇とともに手形取引を拡大していったが、その経営軌道はコール↓手形割引↓手形貸付という長短金融を架橋するものであった。長短金融の架橋という困難な問題を孕みながらも、大戦初期の飛躍のなかで、ビルブローカーはコール↓手形へとむかう資金媒介を積極的におしすすめていった。

大戦初期藤本が大阪本店以外に東京と名古屋に支店をもっていたのに対し、増田は大阪本店以外に店をもってい

なかった。大正四年の都市大銀行とビルブローカーの金利協定をめぐる攻防のなかで、東京市場が脚光を浴び、東京支店をもつ藤本が先行利得を独占した。藤本東京支店は、東京コール市場勃興の動きを逸速く察し、それまで手をそめなかったコール取引に力を注ぎ、四年下期から五年上期にかけて自己計算ビルブローカーとしての経営基盤を確固たるものにしたのである。

出遅れた増田ビルブローカーは、大正五年五月漸く東京へ支店進出をはたした。しかしこのときすでに東京コール市場は勃興と離陸を開始し、未曾有の急膨張の口火は切られていた。ここで、藤本と増田さらに奥山・早川を加えた自己計算ビルブローカーの市場戦は、成熟期をむかえた大阪と勃興期に突入した東京という二大コール市場の盛衰のなかでくりひろげられるに至った。

まず両ビルブローカーの根拠地大阪における市場戦の帰趨からみてみよう。東京市場の急拡大に比すれば大阪市場の拡大はもはや漸進的なものにすぎず成熟期の様相を醸す。こうしたなかでの先行する二大ビルブローカーの競争は、藤本に対する増田の追撃、一步一步増田が差をつめてゆく過程として展開された。両者は本格的なビルブローカーとしてコールとならんで手形取引に深く力を注いだのであるが、その実体において大きな差を生じつつあった。そのことは、増田の自己運用比率が七年末に至るまで借入金を分母に加えてもなおかなり低かったこと、さらに手形取引全体に対する割引の比率をとってみると、藤本が二割水準から五割水準へ高まりつつあるのに、増田は二割を割る水準に低迷し、その差はひらく一方であったこと、この二点に集約される。すなわち増田ビルブローカーは本拠地大阪においても未だ安定した自己計算経営を確立しえなかったとはいえよう。自己運用比が五割をこえたのは、実に八年に入ってからである。さらに、手形割引において藤本の厚い壁を崩すことができず、手薄な手形貸付に活路を見出さざるをえなかった。一方の藤本大阪支店は手形割引に確固たる基盤を築いたが、その拡大も大正七

第5表 第一次大戦期藤本ビルブローカーの東京・大阪両店諸勘定

(期末残高 千円)

		A 預金	B コール マネー	C 借入金	D 再割引	E コール ローン	F 割引 手形	G 手形 貸付	再コー ル比率 E/B	再割引 比率 D/F	割引 比率 F/(F+G)
大	2年12月	2,887	3,522	4,542	3,124	3,433	—	—	97.5	—	—
	3年6月	2,624	6,513	4,047	6,091	3,170	—	—	48.7	—	—
	12月	2,789	8,189	4,425	5,937	7,569	—	—	92.4	—	—
	4年6月	2,568	9,812	6,419	3,921	3,568	—	—	36.4	—	—
	12月	2,658	12,931	4,881	4,519	4,007	—	—	31.0	—	—
	5年6月	5,570	6,360	4,413	6,320	3,839	—	—	60.4	—	—
	12月	8,069	4,435	10,493	2,767	3,300	3,794	11,712	74.4	72.9	24.5
	6年6月	12,568	8,594	4,432	3,853	9,576	8,017	15,852	111.4	48.1	33.6
	12月	13,537	16,792	9,789	5,810	9,998	16,189	15,190	59.5	35.9	51.6
	7年6月	11,367	29,450	8,364	10,817	15,318	24,469	11,783	52.0	44.2	67.5
	12月	9,146	8,280	7,239	4,635	3,438	12,846	14,084	41.5	36.1	47.7
	8年6月	7,802	8,664	28,715	7,619	12,509	18,712	17,717	144.4	40.7	51.4
阪	12月	6,429	6,047	48,939	6,846	12,325	10,213	16,591	203.8	67.0	38.1
	9年6月	6,316	4,710	35,933	17,813	4,161	18,620	21,020	88.3	95.7	47.0
東	2年12月	53	450	1,203	1,150	0	—	—	0	—	—
	3年6月	5	200	1,996	1,792	0	—	—	0	—	—
	12月	47	870	1,815	2,505	800	—	—	92.0	—	—
	4年6月	11	3,155	2,062	2,217	1,945	—	—	61.6	—	—
	12月	108	4,025	2,760	1,691	2,050	—	—	50.9	—	—
	5年6月	8	4,400	5,080	2,083	3,374	—	—	76.7	—	—
	12月	452	2,200	5,000	1,828	570	2,939	6,069	25.9	62.2	32.6
	6年6月	1,746	6,070	6,480	2,652	5,540	4,034	7,018	91.3	65.7	36.5
	12月	3,302	23,620	13,970	4,245	26,680	6,408	11,956	113.0	151.0	34.9
	7年6月	1,686	36,500	4,600	3,629	32,050	5,668	6,970	87.8	64.0	44.8
	12月	1,313	30,610	6,550	3,458	12,400	8,511	8,252	40.5	40.6	50.8
	8年6月	7,125	27,200	12,534	19,861	8,980	28,664	29,443	33.0	69.3	49.3
京	12月	898	14,254	16,410	17,357	9,060	21,376	18,666	63.6	81.2	53.4
	9年6月	364	8,392	8,448	9,647	2,040	10,248	15,182	24.3	94.1	40.3

(1) 各期『営業報告書』より作成。

第6表 第一次大戦期増田ビルブローカーの東京・大阪両店諸勘定

(期末残高 千円)

		A 定期 当座	B その他 諸預金	C 手形 割引	D 手貸 形付	E コール ローン	再コール 率 E/B	割 引 率 C/(C+D)
大 阪	5年12月	6,434	5,827	(1,742)	10,421	5,187	89.0	(16.7)
	6年6月	9,945	6,835	(2,212)	13,918	6,300	92.2	(15.8)
	12月	11,254	9,069	(2,747)	14,799	8,184	90.2	(17.9)
	7年6月	12,177	21,172	(12,454)	27,894	15,032	71.0	(42.4)
	12月	15,500	13,821	(6,037)	22,433	8,241	59.6	(25.0)
	8年6月	12,148	29,150	(5,174)	31,685	12,223	41.9	(15.0)
	12月	5,369	31,610	(5,645)	22,781	8,173	25.9	(18.2)
	9年3月	1,265	32,883	(?)	24,971	12,555	38.2	(?)
東 京	5年12月	1,245	2,563	872	1,288	2,540	99.1	40.4
	6年6月	2,670	3,495	1,459	3,175	3,690	90.8	31.5
	12月	1,173	6,114	435	1,947	5,770	94.4	18.3
	7年6月	3,650	1,525	1,640	4,171	1,210	79.3	28.2
	12月	4,739	5,094	1,280	5,964	3,420	67.1	17.7
	8年6月	5,236	14,702	5,777	9,630	8,160	55.5	37.5
	12月	4,172	6,049	814	7,028	2,690	44.5	10.4
	9年3月	516	5,789	1,536	8,298	1,850	32.0	15.6

- (1) 『大阪銀行通信録』『組合銀行報告』より。
 (2) 大阪の「報告」では、手形割引と手形貸付の区別がない。大阪本店の手形割引高を推定するために、C欄に本支店総計—東京支店を()として掲げ、それにもとづいて割引比率も算出した。
 (3) その他諸預金の大半はコールマネー+借入金と考え、再コール比率を算出した。大阪の場合はコールローンが諸貸出として表示されており、その再コール比率は、諸貸出/その他諸預金であるから、誤差が大きいかもしれない。

年にははやくも限界に達し、停滞軌道に移行しつつあった。大阪市場におけるこの手詰りのなかで藤本は、増田が活路を見出した手形貸付へ力を注ぐという途よりもむしろ勃興する東京市場の育成・制覇に全力を投球する戦略をとったのである。

第五表をみるならば、東京コール市場における藤本ビルブローカー支店の成長がいかに驚異的なものであったか深く印象づけられる。新興の藤本東京支店は、大正四年に自己計算経営を確立したのち急成長をと

げ、六年末にはコール取引において大阪支店をうねまわり、八年上期末にはついに手形取引においても大きく凌駕するに至った。これに対し増田ビルブローカーは大正五年五月に東京支店を開設し、七年には早くも自己計算経営への飛躍を敢行し追撃体制を固めたが、コールあるいは借入金 absorption の吸収が芳しくなく、またビルブローカーの本領ともいべき手形割引へはほとんど参入しえなかった。かろうじて手形貸付においてみるべき成果を挙げたにとどまった。このとき驚くべきことに藤本東京支店は、手形割引において実に一〇倍、手形貸付において三倍をこえる膨張を達成していたのである。つまるところ、勃興する東京コール市場をめぐる市場戦は、藤本が次第に巨대화してゆくのに増田はその陰でついに小人のままにとどまるという苛酷な終末をむかえたのである。

藤本が東京の手形割引に深くくいこむことによって停滯を脱し、新たな飛躍をとげたのに対し、増田はコール↓手形割引からなる資金連関を断念し、手形貸付に深入りすることに活路を見出したのである。このちがいが、大戦後期両ビルブローカーが自己運用比を一層高め、証券投資に力を入れ、ボンド・ハウスへ傾斜したさい、両者の経営軌道に弾力性の差をもたらすことになった。すなわち藤本はコール↓手形割引↓手形貸付↓証券投資へと割引市場と証券市場を連続的・段階的にむすんだのに対し、増田は長短金融をストレートに架橋するコール↓手形貸付↓証券投資という短絡的な経営軌道をとった。短期⇨商業信用と長期⇨資本信用のあいだにひろがる溝を藤本がいくつもの弾力弁を置きながら架橋していったのに対し、増田はただひとつ流動性の劣る手形貸付なる調節弁をあいだにコールと有価証券をむすびつけたのである。ビルブローカーにとって、ひとたび証券市場が崩壊するや、この調節弁の有無、弾力性の差が明暗を分ける。その好個の事例が大正九年の増田ビルブローカーの破綻に他ならない。

厚みをました確立期コール市場と勃興期の割引・証券市場とが交叉するところで、藤本・増田両ビルブローカーは市場間の相互交流をはかる転轍器と化することによって飛躍的な成長をとげたが、その過程で両者の経営軌道に弾力性に乖離が生じた。藤本は手形割引を介することによって、ディスカウント・ハウス化とボンド・ハウス化の二つの可能性をもったのに、増田は手形割引に重きをおかずボンド・ハウス化の途を一気につきすんだ。このような代表的自己計算ビルブローカーのうちに現われた経営軌道の乖離が何故生れたのか、この間を欠いては、その構造上の意味を明らかにしえない。増田が手形割引に重きをおかず、手形貸付→証券投資の途を辿ったのは、投資商會をめざした積極的な資産選択であつたのか、それとも競争上やむをえざる選択であつたのか。経営戦略をその内部から明らかにしえないが、それを制約する大戦期手形割引市場とのかかわりにおいてさらに検討を試みよう。

第二表によつて、大正八年末五つのビルブローカー銀行の手形取引に着目するならば、手形割引において藤本、手形貸付において藤本・増田が牛耳り、東京系の柳田・早川・商業のいずれもコール取引の成果に比べれば、手形取引にはほとんど参入しえなかつたと言つてよい。自己計算として参入した早川においてさえ、手形取引は全く見るべき成果を挙げておらず、コールブローカーの域を脱してない。このことは、ビルブローカーの手形市場への参入の成否は、東西両市場への参入の遅速によつてほぼ決まつたことを示唆している。先行する藤本が優良手形を開拓し、割引市場のシェアを高め、ディスカウント・ハウスへの色彩を強めるにともない、すぐ後を迫行する増田は、手形割引市場への参入がますます困難となり、手形貸付へ活路を見出さざるをえなかつた。増田よりもさらに数年後れて参入した東京系ビルブローカーにはもはや手形市場に参入の余地はなかつたと思われる。藤本と増田と早川・柳田・商業の三者の経営軌道上の分化は、ビルブローカー相互の苛酷な市場戦による止むをえざる選択であつたと一応言いうるであらう。ビルブローカーの競争にとって情報力と信用力の差が決定的な影響をもつ。とく

に、新たな優良手形を発掘したり、それを市場にひろく売り出す手形市場取引においては、信用・情報力に優れたビルブローカーにシェア⁽¹⁾が集中しやすい。

しかし、手形市場において優良な商業手形が量的に膨張しつつけるならば、ビルブローカーの参入は容易となり、ガリバー型市場構造とはならないであろう。ことは優良手形の市場形成力にかかわる。とすれば問題は、大正八年夏日銀再割優遇をテコとする上からの手形割引市場の創設においてビルブローカーは如何なる地位・役割を与えられたか、ここに絞られるであろう。

大正八年五月末まず銀行引受手形日銀再割引優遇制が発動され、多くの銀行引受貿易・金融手形が市場に出廻ったが、その市場形成にビルブローカーは大きな役割を果たした。元来、日本における銀行引受手形の「濫觴」⁽²⁾は、大正三年一〇月台湾銀行「引受に係る製糖会社振出手形を藤本ビルブローカー銀行の手に依り、東京・大阪両市場に売出ししめ」たことにはじまる。また八年六月から売出された特殊銀行および一流銀行引受の貿易手形あるいは金融手形の市中割引に、藤本を中心とするビルブローカーが重要な役割を果たしたことは、銀行引受手形の市中割引率決定メカニズムがビルブローカーの割引を前提とするものであったことからすれば、ほぼ間違いない。輸入貿易に発する銀行引受手形（十五日期限）の割引金利は、片落計算で「紡績手形に比し約二厘五毛乃至三厘安」の低利であったが、それは「之を買入れたるブローカーに於ては之れをコールの担保以外には使用の途なき為め」⁽³⁾「自然コール歩合を標準」⁽⁴⁾として割引かれるようになったからであった。銀行引受手形の市場形成は、全国各地の地方銀行とのコール取引によって培われたビルブローカーの広汎な取引網に依拠することによって始めて可能となったといつて過言ではない。とくに情報・信用力ならびに取引網において他を大きく圧倒する藤本ビルブローカーが、銀行引受手形の市中割引に大きなシェア⁽⁵⁾を占めたことは想像に難くない。

ところが、それから二ヶ月後の八年八月実施に移された横浜正金銀行スタンプ手形の売出しにおいて、事態は暗転する。スタンプ手形日銀再割優遇は当初横浜正金にのみ適用されていたが、この正金スタンプ手形の市中売出しを独占すべく普通銀行はその割引先を限定するよう求めてきた。もし割引先を限定しなければ、紡績・保険会社あるいは地方銀行の大口預金が出され、スタンプ手形へ流出し、施行後半年の預金金利協定の基礎が崩れてしまう⁽⁶⁾。大蔵省が戦後整理にむけて公定歩合の引上げに強硬に抵抗するなかで、日銀は「金利自然主義」を標榜し、市場金利の上昇にあわせて正金スタンプ手形の市中売出し金利の引上げをかううじて実行しえた⁽⁷⁾。そのため銀行引受手形やスタンプ手形などの市中金利に対し、公定歩合やそれと連動する預金金利が低くめに抑えられ、その歪みから新たな資金シフトが生じつつあった。とくに預金流出の打撃をもろに受ける一流大銀行が中心となって、大阪組合銀行は割引先を市中銀行に限るよう働きかけたが「地方銀行をも除外せよとの得手勝手」もならず、結局横浜正金銀行に対して「銀行以外には売渡さざる⁽⁸⁾」よう強く求めた。

大正七年末預金金利協定は特殊銀行を中心とする高利預金争奪戦の息の根をひとまず止めるのに成功したが、そのために特殊銀行は半ば預金が出し、コールや日銀に依存する不安定な経営を余儀なくされた。この外国為替特殊銀行の経営危機をただす新たな資金調達方式が銀行引受・スタンプ手形の導入であったが、これによって市中銀行から大口預金が大量に流出しては、行き過ぎであつたらう。一流大銀行より大口預金の流出を誘発せず、なおかつ横浜正金をはじめとする特殊銀行による為替資金の安定的市場調達が可能になる妥協の途が、横浜正金と一流大銀行との間で模索された。その結果「日本銀行の希望もあつて正金スタンプ手形は「ブローカーの仲介を経ずして正金より直接一流銀行に売出す⁽⁹⁾」ことに決した。排除されたビルブローカー銀行は、銀行引受手形の実績を踏まえ、横浜正金に強硬な抗議を申入れたのは当然のことであらう。その結果「地方銀行の仲介をなす場合に限り⁽¹¹⁾」ビ

ルブローカーの買入れが認められたが、それは「地方銀行への売行を幾分抑制」するために、手形額面「最低五万円を拾万円」⁽¹²⁾へと引上げる条件を呑むことによって、はじめて可能となったのである。こうして「正金手形の流通額は殆ど都会に於ける普通銀行のコール額に限られ、其の流通範囲を縮小せしむる」こととなった。この点について当時すでに「正金手形に限りブローカーを除名するは証券市場の拡張といふ趣旨にも反するものなり」⁽¹³⁾と的を射た論評がなされていた。

銀行引受手形とスタンプ手形の導入は上から割引市場を創設しようという画期的な事件であった。それが日本の信用機構を市場メカニズムに沿って根幹から再編しようとするものであるかぎり、市場原理に生きるビルブローカーを生かさなくては事の成就是むずかしい。その第一弾である銀行引受手形の導入にさいし、ビルブローカーはその市中売出しに中心的な役割を果たし、全国にひろがる広汎な地方銀行群をむすぶ再割引市場がビルブローカーを中軸として次第に形をととのえていった。市場原理に拠った地方銀行群―ビルブローカーの攻勢―包囲網に対して、一流都市銀行は、第二弾―スタンプ手形の導入において、日銀をバックに、特殊銀行との閉鎖的な直接取引領域を死守すべく反撃に転じた。この反撃によって、地方銀行―ビルブローカーの需要―市場形成は大きな制肘を課せられ、創設期割引市場の中央部に、一流都市銀行と特殊銀行からなる閉鎖的な直接取引空間が築かれたのである。この制肘によって、寡占的な「相対」取引領域へのビルブローカーの参入を阻止したが、それは地方銀行―ビルブローカーによる勃興する新市場を犠牲にしてはじめて可能となったのである。

開かれた市場原理を軸とする地方銀行―ビルブローカー連合と閉された直接取引を希求するシンジケート銀行の対立のもとでは、創設された割引市場も潑刺とした成長を遂げることができなかつたし、そのためビルブローカーのディスカウント・ハウス化も、はやくも頭うちを終る力弱いものであった。こうした不安定な市場形成のもとで

は、抜群の信用・情報・資金力を誇る藤本ビルブローカーに優良手形は集中し、追行する増田ビルブローカーは手形割引への参入はむずかしく手形貸付に活路を見出さざるをえなかったし、さらに後行する大半のビルブローカーは手形市場への参入を果せず、コールブローカーの途を辿らざるをえなかったのである。

(1) 『藤本ビルブローカー証券株式会社三十年史』（昭和十一年）による。

(2) 拙稿「第一次大戦期金利協定と都市金融市場（上）」『金融経済』一八八号、昭和五十六年六月、をみよ。

(3) 『台湾銀行四十年誌』（昭和十四年）二〇三頁。

(4) 『日本銀行調査月報』大正八年六月『日本金融史資料 明治大正編』第二〇卷一一七二頁。

(5) 『日本銀行調査月報』には、大正八年六月山口銀行神戸支店引受満州輸入手形、同年一〇月横浜正金東京支店一三〇万二千円、台銀東京支店三六二万九千円を藤本ビルブローカーが取扱ったことが印されている。最後の台銀引受手形については朝鮮銀行の他も取扱ったが詳細は不明。

(6) 日銀大阪支店「預金協定確守ト紡績会社ノ預金引出等ニ付報告」『大阪支店特別報告（金融）』（自大正七年至全十年）より。大阪市中に三千万円の預金をもつ大日本紡績会社が預金金利上げの強談判の挙に出、横浜正金にスタンブ手形の購入を打診したという。

(7) 「輸出手形利上—金利統一の破壊」『中外商業新報』大正八年八月二七日より。

(8) 日銀大阪支店「預金協定確守ト紡績会社ノ預金引出等ニ付報告」前記資料所収。

(9) 「輸出手形売成績—効果尚微妙」『大阪朝日新聞』大正八年八月二二日。

(10) 「新手形流通未し」『大阪毎日新聞』大正八年八月一七日。

(11) 『日本銀行調査月報』大正八年八月『日本金融史資料 明治大正編』第二〇卷、一一〇七頁。上記『大阪毎日新聞』記事では、ビルブローカー銀行の自己計算買入れも認められているようにもとれるが、ここでは日銀『月報』に従った。

(12) 日銀大阪支店「預金協定確守ト紡績会社ノ預金引出等ニ付報告」前記資料所収。

(13) 「新手形流通簡聞」『大阪毎日新聞』大正八年八月二二日。

おわりに

大戦期金融市場の飛躍的発展のなかで、ビルブローカーは市場を牽引するトレーガーとして質量ともに大きな拡充をみた。膨大な貨幣資本の累積は、全国的なコール市場の確立、念願の手形割引市場の創設、より開かれた証券市場の勃興を同時に惹き起し、明治変革以来五〇年をかけた近代的信用機構の構築の試みは大きなピークをむかえるに至った。コール、手形、証券の全領域をおおう市場機構の勃興にともなうて、それを担うビルブローカーは、一方で仲介コールブローカー群が新規に参入し、他方で自己計算ビルブローカーがデイスカウント・ハウスあるいはボンド・ハウスへ転身し、その経営基盤は著しく多様化し強化していった。しかしビルブローカーをひとつの牽引力として発展する市場機構も、遂にその中枢部位に強固に根をはる巨大銀行間の閉鎖的な「相對」の特約取引空間と抵触せざるをえない状況に達する。この両力の矛盾対抗も、貨幣資本の潤沢な流入があるかぎり双方とも共存が可能であるが、そうした好条件が消滅するにともない次第に緊迫したものとなる。大正七年末の預金金利協定と八年夏の手形割引市場創設をめぐる、両原理の指導争いは、ピークに達する。この過程でビルブローカーは巨大銀行の包囲網に次第に包摂されていった。しかし大戦期ビルブローカーの経営はビルブローカーからデイスカウント・ハウスあるいはボンド・ハウスへという二元的な軌道を描いていたから、両原理の指導権争いは短期金融市場とならんで長期の証券市場でも展開された。そしてビルブローカーの金融はコール↓手形↓証券へと長短金融をむすぶものであったから、証券への架橋の成否によってビルブローカーの発展は大きく制約される。大正九年の大恐慌のひきがねとなった増田ビルブローカーの破綻はその大きな帰結に他ならない。こうした大戦期証券市場へのビルブローカーの参入は、巨大銀行と現物商との対抗のもとで行われたことに留意するならば、ビルブローカーの経営軌道をめぐる最後の詰めは、巨大銀行と現物商・ビルブローカーの対抗の帰趣を問う別稿に譲らざるをえない。