

# 15世紀西欧の為替手形為替レートと 利子率に関する一考察

松岡和人

地域社会システム講座

## An Essay on the Rate for Bill and Interest Rate of Western Europe in the Fifteenth Century

Kazuto MATSUOKA

Department of Regional and Social System, Aichi University of Education, Kariya, Aichi 448-8542, Japan

### はじめに

本稿は15世紀における為替手形為替レートと利子率の関係について検討しようとするものである。なお為替手形為替レートについては後述する。また一般にいわれているように利子が為替手形取引に組み込まれていたのかどうかも併せて考察したい。具体的には第一節で、鑄貨為替レートと為替手形為替レートの違いについて簡単に説明しておきたい。続いて第二節で、昔からある *usury* という概念とその頃新しく生まれた *interest* という概念について考えておきたい。第三節では、西欧の金融市場の中心的存在であった個人銀行について考えたい。実際のところイタリアの個人銀行がつくった支店網は国際金融システムそのものであったかもしれない。そのような国際金融システムが為替手形為替レートに果たした役割についても言及したい。そして第四節で、それまでの議論を踏まえて利子率と為替手形為替レートとの関わりなどについて考えておきたい。

なお、為替手形取引の中には計算単位フローリン(あるいは計算単位エキュ、ポンド・スターリングなど)建てで表示され、決済は帳簿上おこなわれることも多かった。それはフローリン金貨の増価が続いたため、為替手形為替レートが鑄貨為替レート変動の影響を避けるためであったといわれる。その点については第四節で確認しておきたい。

### 1. 鑄貨為替レートと為替手形為替レート

西欧各国は14世紀にそろって金貨を鑄造し、増大する国内、国際取引に対応した。そしてそれまでの銀本位制から金銀複本位制へと移行する国が相次いだ。しかし貿易取引はあいかわらず定期的な「大市」でなされ、その決済はフィレンツェのフローリン金貨を中心に行なわれていたため、為替取引には少数の為替レ

トしか必要がなかったと推測される。一方15世紀になると金銀複本位制が定着し、為替取引を取り巻く環境が変化し始めたのである。それまでの国際的な商取引の中心であった「大市」が衰退し、ブルージュなどの都市が商取引、為替取引の中心地へとかわった。ブルージュなどの金融市場における為替取引の発展により各国の貿易量が增大し、貿易参加国も増加した。しかし貿易参加国の増加は当然の結果として必要とされる為替レートの数を増やし為替取引を複雑にしていっていった。そこで台頭してきたのがのちに個人銀行とよばれることになるイタリア諸都市出身の金融業者たちで、彼らは外国のコルレス先の銀行などとの為替取引を日常的に行なった。このような為替取引の発展が貿易業者などに為替レートの重要性を認識させることになった。

ここで注意が必要なのは、現在我々が為替レートという場合は鑄貨為替レート (*rates for coins*) のことを暗に指しているが、当時はこの鑄貨為替レート以外に為替手形為替レート (*rates for bills*) とよぶことができる為替レートも存在していたということである<sup>(1)</sup>。さらにこれは本稿の中心テーマでもあるが15世紀には、二国間における為替手形為替レートについても両国それぞれ異なるレートが成立していたのである。それらを図解すると図1のようになるだろう。ここでA国は国内で主にフローリン金貨を使用し、B国では国内で主にグロート銀貨を使用していると仮定する。またC都市では両通貨以外の通貨を使用しているとす<sup>(2)</sup>。

図1において、A国の金融市場で成立した為替手形為替レート (1フローリン=Xグロート) とC都市の金融市場で成立した鑄貨為替レート (1フローリン=Zグロート) が一致する可能性はほとんどなかった。なぜなら為替手形為替レートは利子を含む長期のレートであり、鑄貨為替レートは利子を含まない短期のレートであると考えられるからである。

図1 為替手形為替レートと鑄貨為替レート



さらにA国の金融市場で成立した為替手形為替レート（1フローリン=Xグロート）は、B国の金融市場で成立した為替手形為替レート（1フローリン=Yグロート）とも一致していなかったといわれる。両為替レートが一致してしまうと為替手形取引から利益が得られなくなってしまうのであるが、それらについては次節以降で検討していきたい。

## 2. usury と interest

次に利子の概念について考えておこう。利子に関してはギリシア、ローマの時代から大きなテーマとなっており、中世までの貨幣理論の多くが高利（usury）を扱っていた。それらを簡単に紹介することはむずかしいが、ここでは13-14世紀に利子の概念に変化が現われたことについて指摘しておきたい。

中世のキリスト教思想では、商業も高利貸しも同じく貪欲という罪があるとされていた。しかし商業の重要性が高まるにつれ、商人が公正な価格（just price）をつける限り商業に罪はないとする考え方が生まれたのである<sup>(3)</sup>。一方高利貸しに対してはあいかわらず厳しく、高利禁止法（prohibition of usury）などがつくられていた。

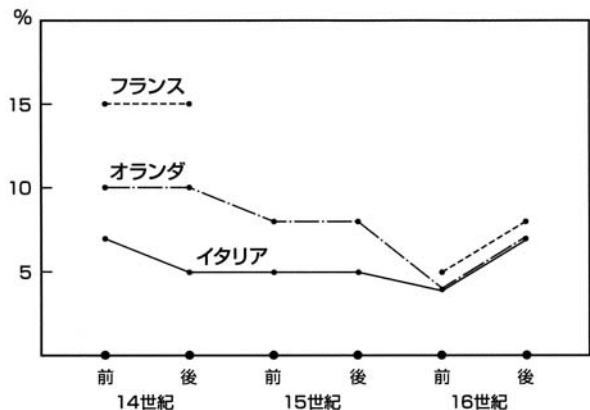
利子=usury（高利、あるいは高利貸し）という旧来の一般的概念に変化が生じたのは13世紀ごろからであった。つまり usury 以外に interest という概念が加わったのである。そもそも usury という単語のもとになった usura は use という意味で、借りたお金を使用するという意味に解されていた。そして、「利子をとるということは貨幣が貨幣を生むという自然に反した貨殖手段である」として批判されてきた。そこに interest という新しい考え方が生まれたのである。interest のもとになった intereo という言葉は to be lost という意味で、お金を貸す人への代償（compensation）と解され、商業の発展のためには利子=interest を認める

必要があるという考え方の根拠となった。たとえばフランスでは1311年にフィリップ4世が、一般の高利貸しと大市でなされる貿易貸付けを区別し、大市間<sup>(4)</sup>の貿易貸付けについては最大2.5%の利子をとることを許可したのである。つまりフランスは外国為替取引において商業活動の自由を認めようという立場であったといえよう。これは当時の大市の中心的存在であったイタリア商人にとって好都合であった。イタリアでは13世紀に商人主導の自治都市が発達し、イタリア商人は為替手形（bills of exchange）を利用し<sup>(5)</sup>、既に大市間の貸付けを行っていたからである<sup>(6)</sup>。利子つき貿易貸付けを認めるという考え方は、その後のイタリアの個人銀行の隆盛を後押しし、為替取引の一層の拡大をもたらすことになった。

以上のような利子つき貿易貸付けを認めるというフランスやイタリア諸都市に対して異なる立場の国もあった。その代表的な国がイギリスで、イギリスは外国為替取引を管理して貿易黒字を維持しようとした。たとえば1390年の成文法で、イタリアなどの輸入業者に（イギリス製品で儲けた見返りに）その販売収入でイギリス製品を購入することを命じたことは有名である<sup>(7)</sup>。これらの行動は金銀が国外に流出することを阻止しようとする、いわゆる重金主義（bullionism）からきていると考えられよう。しかしながら、15世紀に入って大陸の金銀の価値がイギリスの金貨銀貨の額面価格を上回ったため、イギリスから金貨銀貨が（熔解目的で）国外へ流出した。イギリスは1411年に金貨銀貨の量目を落とすなどの対応をしたが流出は続き、15世紀半ばには金貨銀貨の鑄造量を大幅に減らさざるをえなかった<sup>(8)</sup>。このように金貨銀貨の国外流出が続いている状況で為替取引を管理することは困難であった。結局イギリスにおいて為替取引を管理することが現実味を帯びたのは16世紀のことで、グレシャム（Thomas Gresham）の登場を待つ必要があった。

このように為替手形取引に利子を組み込むことを認めるという国も、鑄貨為替レートあるいは為替手形為

図2 14-16世紀の短期商業貸付けの利率



(資料) Homer and Sylla [1963 (1996)] p. 137. Table11より作成。

替レートはコントロール可能なものとする国もあった。また各国の商業貸付けの利率のばらつきはあいかかわらず続いた。図2にみるように<sup>9)</sup>、14世紀後半は、イタリア諸都市の利率は5%、オランダは10%、フランスは15%と地域ごとに利率差があったし、15世紀にはイタリア諸都市の利率は5%、オランダは8%というように3%の利率差が続いていた<sup>10)</sup>。

このように各国の商業貸付けの利率差が継続していたということは、利率差を利用した裁定取引が発生しなかったということになるのではないだろうか<sup>11)</sup>。結局各国の高利禁止法や国内経済、あるいは金融市場の発展などの違いによって商業貸付けの利率に差がついていたと考えられよう。

### 3. 個人銀行の登場と草創期国際金融システム

ここでイタリアの金融業者から発展した個人銀行について簡単に考察しておきたい。個人銀行といえばメディチ (Medici) 銀行とフッガー (Fugger) 銀行<sup>12)</sup>の二つが有名であるが、このうちメディチ銀行の隆盛期がちょうど1420-80年代であった。加えて当時形成された金融システムについても言及しておきたい。それは現代的な言い方をすれば、草創期国際金融システムであったかもしれない。

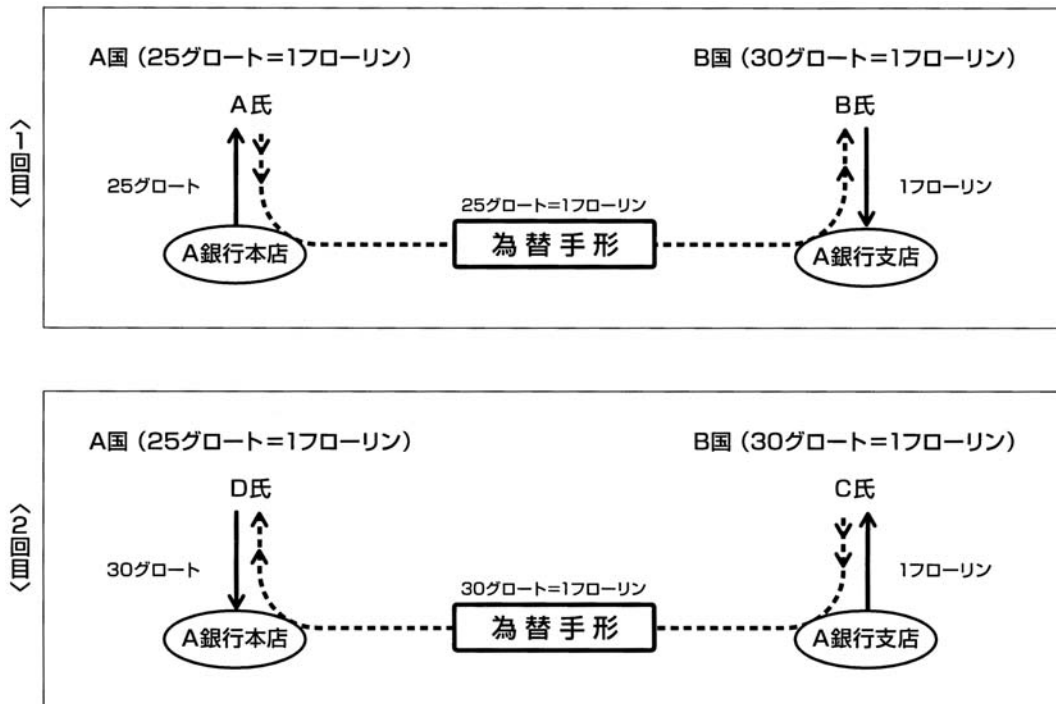
前述したように15世紀には貿易量が増大し、開催期に限られた大市にかわって、常に為替取引が行なえる金融市場 (為替市場) が各地に誕生した。それらの為替市場ではイタリアの個人銀行が活躍し、中でもメディチ銀行は為替市場のできた西欧各都市に支店を張り巡らせた。為替手形による取引手法も急速に発達し、

技術水準はその後500年間ほとんどかわらなかつたといわれるほどである<sup>13)</sup>。

このようなメディチ銀行などの新興銀行は為替取引からどのような利益を得ていたのだろうか<sup>14)</sup>。ここで重要なことは、両国でそれぞれ異なる為替手形為替レートが成立していたということである。前節で取り上げた地域ごとの利率差の存在を思い出してほしい。もし資本移動が自由であれば利率差を利用した裁定取引が可能なのであるが、現実には資本移動は認められていなかったためこのような裁定取引は成立しなかつた。しかし国、あるいは都市ごとに異なる為替手形為替レートが成立していたということから、個人銀行は投資目的の資本移動ではなく、合法的な為替取引という手法を駆使することで、利率差ではなく為替手形為替レートの地域差を利用した一種の裁定取引を行なうことが可能となったのではないだろうか。

では為替取引からの利益について単純化した例で考えてみよう<sup>15)</sup>。二国で為替手形為替レートが異なり、たとえば図3でみるようにA国では25グロート=1フローリン、B国では30グロート=1フローリンという為替手形為替レートが成立しているとしよう。またA国では主にグロート銀貨を、B国では主にフローリン金貨を使用しているとす。ここでA国のA氏は、B国のB氏から得ていた25グロートを支払う旨の為替手形(25グロート=1フローリンの為替手形為替レート)をA国のA銀行本店へ持ち込み25グロートを受け取ったとする。これはA銀行のA氏への貸付けと解釈できる。このような場合、A銀行のB国におけるA銀行支店は、為替手形と引き換えにB氏から1フローリンを

図3 為替取引からの利益



徴収するはずである（このとき為替手形はA銀行本店からA銀行支店へ渡っていたとする）。つまりA銀行はA国で前払い、B国で取り立てをしてこの為替取引は終了する。しかしA銀行はA国からB国へ資金が実質的に移動したのを利用して次のことをするだろう。A銀行支店はA国での支払いを指示した為替手形をB国国内で購入することを考えるだろう。たとえばA銀行支店は、C氏がD氏から得ていた1フローリンを支払う旨の為替手形（30グロート＝1フローリンの為替手形為替レート）を1フローリンで買うとしよう。当然A銀行本店はD氏から30グロートを徴収する。つまり二回目の為替取引が終了する。このように一回目の為替取引によって生まれた資金移動を利用して二回目の為替取引を行なうことでA銀行は5グロートの利益を得ることになる。

以上の例で重要なことは、両国で為替手形為替レートが異なり、かつそれぞれの国で相手国より自国通貨高の為替手形為替レートが成立していることが為替取引から利益が生じる条件となっていることである。25グロート＝1フローリンという為替手形為替レートはA国にとって30グロート＝1フローリンという為替手形為替レートよりも自国通貨（グロート）高であるし、B国にとってもそれは自国通貨（フローリン）高である。そして貸付け<sup>(16)</sup>という意味をもつ「前払い－取立て」という為替取引は銀行に利益をもたらすことになる。このように条件さえ満たせば両国の銀行が互いに利益を上げることができるため、二つの為替手形為替レートが一つになることは銀行などの当事者にとっては望ましくなかっただろう。

それでは実際にはどうであったのかということが問題となる。資料は多くないがドウ・ルーバー(Raymond de Roover)は15世紀にはベニスのデユカット金貨の為替手形為替レートはブルージュよりも高く、16世紀にはロンドンのポンド・スターリングの為替手形為替レートはアントワープよりも高かった。つまり両国の為替手形為替レートはそれぞれ自国通貨高であったと指摘している<sup>(17)</sup>。そしてこのような為替取引に組み込まれた利子率は場合によっては10%を越える可能性もあったが、教会は不確定な利子率は高利とはいえないとしてこれを認めていた。このようなりスクの存在が為替手形為替レートの変動要因であると教会が認めるとすれば、為替心理説の起源を教会とすることも可能だという指摘もある<sup>(18)</sup>。

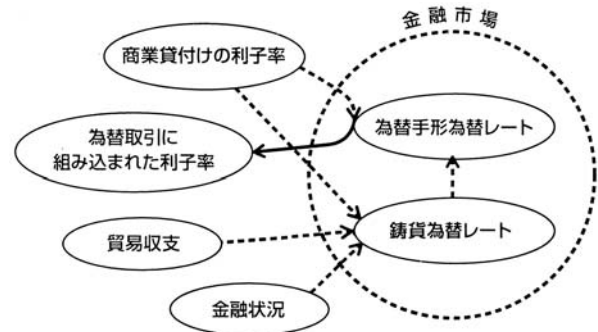
もし上記の条件が満たされなかったらどうであろうか。両国で同一の為替手形為替レートが成立すれば、為替取引を何回やっても利益は生まれない。またそれぞれの国内為替手形為替レートが自国通貨安になった場合は、為替取引をすることで損失を被ることになる。それらは図3において両国為替手形為替レートの数値を入れ替えてみれば明らかである。結局15世紀の為替

取引においては手数料、利子を表立って取らなくても、通常の為替取引から利益が得られていたと考えられよう。見方によればその利益が銀行にとっては第二節で述べた interest という意味での利子があったといえよう。その観点からいうと、両国の為替手形為替レート差が開けば為替取引における利子率（利益率）が上昇することになり、両国の為替手形為替レートの差が縮まれば為替取引における利子率（利益率）が下落することになる。つまり高利禁止法などで規制されていた商業貸付けの利子率に対して、規制を受けない為替取引に組み込まれた利子率はある程度自由に決まっていたと推測できる。つまり各国（都市）それぞれ異なる為替手形為替レートをもち、各国国内には商業貸付けの利子率があり、さらに為替取引に組み込まれた利子率もあったということになるだろう。

#### 4. 二種類の利子率と二種類の為替レート

最後に為替取引に組み込まれた利子率および商業貸付けの利子率が為替手形為替レートおよび鑄貨為替レートの決定にどのように関わっていたのかについて触れておきたい。なお貿易収支、金融状況と鑄貨為替レート決定の関係についても考えておきたい。ここでは自国内の金融市場を中心に話を進めよう。図4はそれらの関係を簡単に示している。

図4 為替手形為替レートと鑄貨為替レートの決定要因



まず商業貸付けの利子率と為替手形為替レートおよび鑄貨為替レートとの関係についてであるが、いま商業貸付けの利子率がなんらかの理由で上昇したとしよう。通常の理論では、この時海外からの資本流入によって為替手形為替レートと鑄貨為替レートは自国通貨高となると考えられる。しかし公式の資本移動が認められず、あるとしても銀行による投機的意味合いの強い規制ぎりぎりの為替取引<sup>(19)</sup>による資本移動しか考えられないため、為替手形為替レートと鑄貨為替レートへの自国通貨高の圧力は限定的であったといえよう。また自国内の商業貸付けが金によってなされているか銀によってなされているかによっても、金銀市場比価の変化を通じて為替レートに影響を与える可能性がある<sup>(20)</sup>。金が銀に比べて評価が上がって金銀市場比価が

変わることで両国間の資本移動がなくても自国通貨高となることが考えられる。いずれにしても、実際に自国通貨高となれば、両国の為替手形為替レートの差が広がることになるため為替取引に組み込まれた利率も上昇することになるだろう。このように商業貸付けの利率は為替手形為替レートと鑄貨為替レートの決定には限定的影響しか与えないが、一旦為替手形為替レートに影響すれば、その影響は為替取引に組み込まれた利率にはねかえると考えられよう。

一方為替取引に組み込まれた利率と為替手形為替レートとの関係であるが、前者が後者に影響を与えることは考えにくい。なぜなら為替取引に組み込まれた利率は両国の為替手形為替レートの差によってしか決まらないからである。なお商業貸付けの利率と為替取引に組み込まれた利率の関係についてであるが、前者は高利禁止法下の利率、後者は為替手形為替レート変化に規定された利率であるとする、両者は別個に成立していたと考えた方がいいだろう。

次に鑄貨為替レートと為替手形為替レートの関係についてである。現在であれば、為替手形為替レートは鑄造平価 (mint parity)、あるいは為替平価を中心に正貨の現送点内に納まると考えられる。しかし当時は鑄貨為替レートの為替手形為替レートへの影響は小さかったと考えられる。はじめに述べたように、鑄貨為替レート変動の影響を避けるように計算単位通貨表示の為替手形取引が増加したこともその理由となるだろう。さらに為替取引の中でしか公式に利子をとることができなかつたうえ、取引が鑄貨による支払いであれば鑄貨の削り取りなどのリスクのカバー分も含まれることを考慮すると、為替手形為替レートが鑄貨為替レートから乖離する可能性は一層高まると思われる。

貿易収支と鑄貨為替レートとの関係についてであるが、貿易収支が鑄貨為替レートに深く関わっていることは昔も今も変わらない。しかし現在とは異なり当時は貿易収支がコントロールの対象となることもあった。たとえば重金主義を採用した国では、貿易収支の赤字を解消するため輸入制限などを行なった。このようにコントロールされた貿易収支によって決定される鑄貨為替レートは、外国為替市場で自由に決定された為替レートとは異なっていたといえよう。

金融状況と鑄貨為替レートとの関係についてであるが、ここでも金融状況によっては鑄貨為替レートが自由に決定されない場合があることが指摘されよう。二つのことをあげておきたい。第一に、本稿では各国(あるいは都市)が同じ金銀複本位制を採用していることを前提に議論してきたが、実際には各国は異なる金銀複本位制(交替本位制、平行本位制、跛行本位制など)を採用していた。もし異なる金銀複本位制に移行すれば、自動的に鑄貨為替レート決定の仕方も変わってしまうのである<sup>(21)</sup>。第二に、貨幣供給量についてである

が、貨幣供給量自体がコントロールできなくなることもあったようだ。たとえばイギリスの1411年鑄貨為替レート切下げの場合、国外に金貨銀貨が流出した結果として貨幣鑄造統制力を40年間完全に失っていたということが知られている<sup>(22)</sup>。つまり貨幣供給量が激減してしまったため、貨幣供給量と鑄貨為替レートの関係が希薄になったといえよう。このように金融状況は鑄貨為替レート決定に常に大きな影響を与えていたと言いつけられない。

以上、15世紀の為替手形為替レート及び鑄貨為替レートの決定について、商業貸付けの利率、為替取引に組み込まれた利率、貿易収支、金融状況などについてみてきた。当時は外国為替理論に基づかない行動によって為替レートが決定していたという側面もあったといえよう。

### おわりに

これまでの考察から次の三点がいえよう。

第一に、interest という新しい概念は為替取引に組み込まれた利率への風当たりを和らげるのに役立ったということである。当時の高利に対する厳しい教会、あるいは社会も商業の発展のためなら認めざるを得なかったということだろう。

第二に、両国それぞれの為替手形為替レートが自国通貨高であるという条件を満たす場合のみ為替取引から利益が生まれたということである。しかし利益率(利率)は両国の為替手形為替レート差で決まるため、為替手形為替レートがたとえば自国通貨安になれば損失を被るという非常に不確定なものであったといえよう。

第三に、鑄貨為替レート以外に為替手形為替レートが両国それぞれに成立し、利率も国内の商業貸付けの利率と為替取引に組み込まれた利率という二つがあるということにより二種類の為替レート決定は複雑になっていたということである。つまり資本移動が認められていないため商業貸付けの利率による鑄貨為替レートへの影響も限定的であった。他方、個人銀行の利益の源泉である為替取引に組み込まれた利率は両国の為替手形為替レート差に依存するという状況であった。このように15世紀の西欧では現代とは異なる為替レートと利率の関係が存在していたといえよう。

### 注

- (1) Einzig [1962] p. 77.
- (2) なお為替手形取引に計算単位フローリンを使用すれば、為替手形為替レートと現実通貨の鑄貨為替レートは当然異なるのでここでは本文の例とした。
- (3) このような考え方はスコラ哲学 (Scholasticism) の理論家からはじまったといわれる。また公正な価格という概念は現

- 代の価値論につながるとされている。
- (4) 異なる地域間という意味ではなく、年数回開催される大市の次の開催までの期間という意味。
- (5) イタリア商人による初期の為替手形取引などについては拙稿 [2003a] を参照のこと。
- (6) このような貸付けは先物取引の始まりとされる。
- (7) Morgan [1965] p. 203. Einzig [1962] p. 103.
- (8) 1464年には2回目の貨幣改革を行ない、今回は金貨の額面価値を引き上げ、銀貨の量目を落とすという政策を行なった。
- (9) 図2のグラフは各国の各世紀前半、後半の最低利子率を結んだものである。
- (10) その後16世紀になるとイタリア諸都市とオランダがフランスに比べて低金利の金融市場を形成することになった。このような利子率の偏在は17世紀には再び変化し始め、たとえばオランダ、イギリスが低金利の金融市場を形成することになった。
- (11) 金利平価説では利子率を利用した裁定取引からの利益を打ち消すように（铸貨）為替レートが変化すると考える。
- (12) フッガー銀行はハンガリー、オーストリアを基盤として発展し、15世紀末から16世紀中葉にかけて隆盛期を迎えた。フッガー銀行の終焉と次に登場した振替銀行については拙稿 [2003b] を参照のこと。
- (13) Morgan [1965] p. 157.  
また15世紀の金融市場はイタリアの個人銀行によってある程度一体化していたともいわれている。Homer and Sylla [1963 (1996)] p. 138.
- (14) ドゥ・ルーバーは銀行の利益の源泉として①正金、②商品、③為替をあげている。de Roover [1948] p. 61.
- (15) ここでは説明上フローリン金貨表示の為替手形と仮定しているが、計算単位フローリン表示と考えても結果は変わらない。
- (16) 貸付けの要素をもつ為替取引のことは loan on exchange と呼ばれている。Postan [1973] p. 13.
- (17) de Roover [1944] p. 263.  
このようなドゥ・ルーバーの見解に対して、スパッフオードは為替手形為替レートに関する条件が満たされるケースばかりでなく、条件が満たされず損失を被るケースもあったと

いうことを指摘している。Spufford [1986] pp. xl-xlii.

- (18) Einzig [1962] p. 93.
- (19) 投機的取引手段としては乾燥手形 (dry exchange) が知られている。定義も含めてそれらについては de Roover [1944] が詳しい。
- (20) 金銀比価については新庄 [1952] が詳しい。
- (21) 各種の金銀複本位制の特徴などについては高垣、荒木 [1929] が詳しい。
- (22) Feaveryear [1931 (1963)] p. 39.

## 参考文献

- de Roover, Raymond [1944] What is Dry Exchange? A Contribution to the Study of English Mercantilism, *The Journal of Political Economy*, L II, 250-266.
- [1948 (1999)] *Money, Banking and Credit in Medieval Bruges*, Routledge.
- Einzig, Paul [1962] *The History of Foreign Exchange*, Macmillan.
- Feaveryear, Albert [1931 (1963)] *The Pound Sterling*, Clarendon Press.
- Homer, Sidney, and Richard Sylla [1963 (1996)] *A History of Interest Rates*, Rutgers University Press.
- Morgan, Victor [1965] *A History of Money*, Penguin Books.
- Postan, Michael M. [1973] *Medieval Trade and Finance*, Cambridge University Press.
- Spufford, Peter [1986] *Handbook of Medieval Exchange*, Royal Historical Society.
- 新庄博 [1952] 『貨幣論』, 岩波書店。
- 高垣寅次郎, 荒木光太郎 [1929] 『貨幣制度』, 日本評論社。
- 松岡和人 [2003a] 「フローリン金貨の誕生 (1252年) と為替手形の発明に関する一考察」『愛知教育大学研究報告』52輯 (人文・社会科学編), 173-179.
- [2003b] 「17世紀初頭におけるアムステルダム国際金融市場の発展について」『社会科学論集』(愛知教育大学地域社会システム講座) 40・41, 233-242.

(平成18年9月19日受理)