

Title	英国に於ける内外投資利廻りの比較
Sub Title	
Author	増井, 幸雄
Publisher	三田学会
Publication year	1913
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.7, No.2 (1913. 4) ,p.375(159)- 390(174)
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	雑録
Genre	Article
URL	<a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19130422-0159">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19130422-0159</a>

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

缺くべからざるものなり、此記事はグドクドし  
 けれども堺商人生活をよくあらはせる故に其ま  
 掲載せり。堺町の外國貿易について商人の留  
 守宅に起りたる事件、更に商人は多額の物品を  
 軍資として提供したるなど豪族大名と商人との  
 關係を見るべく、商人の地位も高まり、諸大名  
 も商人と離れて其財政を如何ともする能はず、  
 商人なる新階は侍農民の二階の間入り、以後我  
 國の經濟は大に發達したり。

永祿四年二月二十一日の記事に

浦上ハ野田福島ニ陣ヲ取ル其勢二萬餘騎ト

風聞ス、堺町人キヤツテンシ門々ニ垣ヲ

シタリケレバ誠ニ御秋ノ日トミヘシ、

堺の市街については

享祿五年三月三日條に

堺ノ中頻雜説アリテ堺ノ大小路ノ木戸共ヲ

指テ雙方カヨヒハナカリケリ。

市街防備の一方法にして此地屢賊亂の巻となる

防備の必要ありしならん、  
 三好松永の騒動の際には

凡義次ノ方ノ衆一萬五千餘人ト聞エシ、則  
 堺ノ口々エ馳向ヒ、松永畠山エ以軍使ヲ早  
 々被出合候エ一合戦可有ト有リシカドモ畠  
 山モ松永モ無勢ナレバ不叶已難儀ニ及ビケ  
 ルヲ堺ノ會合衆トモ色々屢ヲ入テ畠山モ松  
 永モ堺エ引入ケル會合ト申ハ堺ニハ能登屋  
 ベニ屋トテ二人ノ福者アリ其外ニ會合衆ト  
 テ三十六人ノ庄官アリ、イヅレモ富貴ナル  
 徳人也、

信長時代の御館の事については、

今度信長衆攝州一國平均ノ時家々居取亂妨  
 國中折々舊跡ヲ打破リ寺内財寶ヲ押取リ寺  
 社方ノ繁昌ノ所エハ夫錢ヲカケテ切トラル  
 ル前代未聞ノ事共也石山本願寺エハ五千貫  
 カケテ責トラル、堺南北エモ夫錢二萬貫可  
 出ト使タテラルレバ中々叶フマジキ由返事

シケレバ其儀ナラバ責トルベシト聞エケル  
 間堺衆トテモ責ラレバ用意セヨト能登屋  
 ヘニヤ大將トシテ卅六人會合衆トシテ庄官  
 アリ彼等一味同心シテ則橋ヲ上堀ヲホリ北  
 ノ口々ニヒシヲ埋テ待カケ、レバ先捨置ヘ  
 シトテ歸リケリ、  
 サヅエルの文書に堺は伊太利のヴェニチアの  
 如しとあるが果して然るか、外人の我國に關す  
 る見聞には誤り多き事今に始れるにあらず。ま  
 た堺港を以て西洋都市に比すべき唯一の例とす  
 れども未充分なる例證あるにあらず。座の研究  
 の如きも駿府に於ける友野座など、比較せざれ  
 ば單に類推に過ぎざるの觀あり、當時外國貿易  
 港として我唯一の大港なりし同市の自治は頗る  
 研究に價す、更に座に關する記事もあり、此等  
 を綜合して始めて堺市の研究を全うすべし。

英國に於ける内外投資利  
 廻りの比較

増井幸雄

(Journal of the Royal Statistical Society, Jan-  
 uary, 1913. 所載 R. A. Lehfeldt 氏の論文。)

英國より海外に輸出せられたる資本の利子は  
 内國事業に投入せられたる資本の利子よりも高  
 率に居るとは一般に感せられ居る所なるも而も  
 未だ之が確たる事實を示したるものあるを見ず  
 以下既發表せられたる、幾多の投資の記録に  
 就て研究し得たる結果を述べむ。

投資の總額を完全正確に知らむことは頗る困  
 難に屬するを以て本論に於ては敢て之を期せず  
 外國に於ける投資の狀況に關しては曩に本誌に  
 掲載せられたるサー、ジョーヂ、ペイシユ氏の  
 論文を参照せられむことを望むとして、唯茲に  
 は英國資本の放下額の推算をなすに止めたり。

かゝる推算をなすに當ては舊債償還のためにする公債社債の發行は之を除外し、又私に貸付けられたる資本額は不確ながらも之を斟酌して計算に加へざるべからずと雖も、本論の目的は利率如何の點に存するを以て是等の斟酌は餘り重要にはあらず。されど發行額の大さを研究するに力め、且つ短期證券の如く何等かの理由による非常特別の事件に屬し従て之を計算に加ふるときは平均率に多大の過誤を來さしむるが如きものは之を除外するに方めたり。

材料は之を次の諸書に求めたり、即ち(一)每週エコノミスト社又は毎月「投資者月報」Investor's Monthly Manual 社の發表に係る倫敦に於ける公債社債の新發行の統計、(二)毎年二回タイムス社の發行に係り嘗て同紙上に掲載せられたる小論を再録したる「發行」、及び(三)その後投資の狀況に關して「株式取引所公報」Stock Exchange Official Intelligence 並に「株式取引

所年鑑」Stock Exchange Year Book等、是なり。

公債社債の發行に就ては前記(一)の部類に屬する材料によりて、利率に關しては餘り重要ならざるも而も英國資本の放下總額に關しては甚だ重要な一區別をなしたり。倫敦のみに於て發行せられたるものと倫敦及び外國に於て同時に發行せられたるものととの區別、即ち是れなり。後者の發行條件は多くの場合に於て前者のそれと同様なるも、少數の場合に於ては全然外國に於て發行せられ唯僅かに裝飾的に倫敦市場の相場表に上せらるゝに過ぎざるものあり、かゝる場合は全然之を除外せり。

第二の分類は金額の大小による區別なり。手取金九十萬磅以上のものは之を大額發行と稱し、十萬磅乃至九十萬磅のものは之を中額發行と稱し、十萬磅以下のものは之を稱して小額發行と云ふ。(九十萬磅を限度となしたるは、數分の割引を以て額面價額一百萬磅の發行を見ること甚

だ多きを以てなり。)最近十四年間に於ける大額發行を網羅する表と中額發行の一部を含める表とを作成して之を後に挿入したり。

この外猶二個の分類をなせり。一は「内國發行」、「殖民地發行」及び「外國發行」の區別にして、他は「株式」と「確定利付債券」との區別、是れなり。「確定利付債券」の中には利益の配當に與らざる場合に於ける優先株をも含むものとす。

確定利付債券の場合にありては、公衆に向つて約束せられたる利子の歩合並に償還の割合を容易に計算し得ること勿論なり。(この歩合は下引受手数料及び仲買手数料其の他を含むを以て借主の支拂ふ利子の歩合と同一物にはあらず。)唯この契約が履行せられたるや否やを見てこの歩合に手加減を加ふることを必要とするのみ。支拂の義務を怠りたる場合に就ては發行後十年間に實際支拂ひたる平均金額を記録によりて知

り得る限り計算したりしが、是等の義務懈怠ありし場合の中には一方に於ては爾後放資の狀態涉々しからざるものありしと共に又他方に於ては稍恢復の境に向ひたるものありしを以て、是等凡ての場合を通じて十年間の平均を探るときは眞實の價値に近きものを得べし。幸にしてかかる支拂義務の懈怠は近來益々減少したり。株式の發行に就ては發行後十年間に支拂ひたる配當の平均を探れり。この種の投資は最初の十年を経過したる以後に於てはその價値は低落を見るよりも寧ろ騰貴を見ること多きが如し。而して株式の發行は大額發行の部類に於ては極めて小部分を占むるに過ぎざるなり。今その一例として一九〇二年度の統計を稍詳細に掲げて以て之を示さむ。

一九〇二年

「投資月報」に記載せられたる公債社債の發行

倫敦のみにて 一四〇、〇五〇、〇〇〇磅  
 倫敦及び外國にて 一三、七六二、〇〇〇磅  
 合計 一五三、八一二、〇〇〇磅  
 右の分配

大額發行 中額發行 小額發行	倫敦にて		倫敦及び外國にて		合計
	割合	分	割合	分	
大額發行	六五	六	八四	六	六七
中額發行	三一	三	一六	三	三〇
小額發行	四	一	〇	一	三

小額發行は數個の都市に於て行はるゝこと稀なり。又右の大額發行の割合は同年に於ける投入資金の四分の二を占むるを以て之に基づける結論は甚だ重要なりとす。猶同年に於ける右の割合は例年と異りて甚だ大なりしも、事業經營の規模の増大すると共に益々増大するの傾向あり。

應募額が募集額に満たざりし場合の發行を樹

酌するときは「大額發行」の總計は九千七百九十二萬一千磅となるべく、その分配は次の如し。

内國 殖民地 外國	確定利付債券		株式	
	千鎊	千鎊	千鎊	千鎊
内國	五四、〇四〇	一、〇六〇	五五、一〇〇	
殖民地	二〇、五九七	一、二五〇	二一、八四七	
外國	二〇、九七四	〇	二〇、九七四	
合計	九五、六一一	二、三一〇	九七、九二一	

同年は内國投資の割合は甚だ大にして其の中には三千萬磅のコンソール公債の發行をも含むものなり而して大額株式發行の割合は平常よりも其高寧ろ少なかりき。

殖民地に於ける確定利付債券の發行は凡て政府證券なることに注意せざる可らず、而して政府に對する貸付金の割合は常に殖民地に於ける發行中であつて其額高きを占むるも常に必ずしもかゝる高度にあるものにはあらざるなり。

確定利付債券の平均利率は次表の如し

内國 殖民地 外國	約定		取得額	
	分厘毛	分厘毛	分厘毛	分厘毛
内國	三・一二	三・〇七		
殖民地	三・二一	三・二一		
外國	四・九四	四・九四		
殖民地と内國の差	〇・〇九	〇・一四		
外國と内國の差	一・八二	一・八七		
平均	三・五四	三・五一		

大額發行の表は千八百八十八年及千八百九十三年の兩年と千八百九十八年以後の各年分とに就て完成したるものなるも利子の額及び利率は甲表及び乙表に之を掲げ置けり。

甲表を研究するに際しては、同表は大額發行のみに關するものにして何等完全なる調査の結果として知るを得可き總額及び分配を示すものにあらざることを記憶せざるべからず。この金額は恐らく英國國民の貯金の約半額にも達せんとする程にて、第一に注目すべき點は株式の額は

總投資額の一割にも達せずして殆んど云ふに足らざると是なり。事業經營の分量は漸次増加するにも係らず世人は敢て商業上の危険を冒すことをなさず、大なる株式投資は唯僅かに英國米國及びアルゼンチンの鐵道株に限られたり。而して鐵道に關連せる事項に於ては國有の聲常に絶へず近時益々高まりつゝあり。故に大體に於て大なる公共事業に對する資金は常に確定利子の約定即ち債券の發行によりて醸集せられ資本家の職分と企業家の職分とは茲に分離せらるゝに至れり。勿論小商會をも包含するときには株式資本の割合は之よりも餘程大となるべし。

次に注意すべき點は内國投資の額の高低常なきに比較して殖民地及び外國に於ける企業の着着發達し行くの事實なり、ポリア戦争によりて資本が其の正常の用途より驅逐せられたる時に於てすら猶且つ殖民地に於ける企業は着々として進行したり。

(甲表) 大額發行に於ける投資額(單位千磅)

年	公債及社債			株式			合計			摘 要
	内 國	殖 民 地 外 國	内 國 殖 民 地 外 國	内 國	殖 民 地 外 國	内 國 殖 民 地 外 國	内 國	殖 民 地 外 國	内 國 殖 民 地 外 國	
一八八八	一、九三六	二、四八五	四〇、八四四	三、一〇〇	〇	〇	六、七〇〇	〇	〇	アルゼンチン繁榮銀行破綻の後
一八八九	二、八四五	一〇、四三六	三、〇〇〇	一、〇九五	〇	〇	一、〇九五	〇	〇	アルゼンチン繁榮銀行破綻の後
一八九〇	四、九三三	一〇、九三二	三、〇〇〇	六、九三三	〇	〇	一〇、五三三	〇	〇	アルゼンチン繁榮銀行破綻の後
一八九一	八、五二二	一、〇〇九	一、七、四七	九、一三	〇	〇	一〇、五三三	〇	〇	アルゼンチン繁榮銀行破綻の後
一九〇〇	六、八三三	七、〇二五	三、三三三	九、〇二六	〇	〇	一、六六六	〇	〇	三〇、〇〇〇、〇〇〇磅戦時公債
一九〇一	八〇、九九四	一、四四九	一、九、九四	五、四四五	〇	〇	八、六〇〇	〇	〇	六〇、〇〇〇、〇〇〇磅ソル公債
一九〇二	五、四〇〇	二、〇五七	二、〇、九七	一、〇六〇	〇	〇	二、三三〇	〇	〇	三〇、〇〇〇、〇〇〇磅ソル公債
一九〇三	一、七四三	六、九〇五	八、六三三	〇	〇	〇	〇	〇	〇	三〇、〇〇〇、〇〇〇磅ソル公債
一九〇四	二、七四七	三、〇一七	三、三、五二	〇	〇	〇	五、二八二	〇	〇	ル公債
一九〇五	二、四、九八	三、〇、〇〇	三、八、四三	〇	〇	〇	七、四八八	〇	〇	二八、〇〇〇、〇〇〇磅日本及アルゼンチン鐵道株
一九〇六	一、〇三三	一、三、三四	三、〇、六〇	二、五〇〇	〇	〇	一、三、七四	〇	〇	二八、〇〇〇、〇〇〇磅日本及アルゼンチン鐵道株
一九〇七	四、八五〇	一、八、五三	三、八、〇五	二、五〇〇	〇	〇	一、三、五三	〇	〇	二八、〇〇〇、〇〇〇磅日本及アルゼンチン鐵道株
一九〇八	二、二六八	三、四、六七	五、五、七四	〇	〇	〇	八、三九七	〇	〇	二八、〇〇〇、〇〇〇磅日本及アルゼンチン鐵道株
一九〇九	三、二七五	四、一、六一	五、〇、七七	〇	〇	〇	一、一、八三	〇	〇	二八、〇〇〇、〇〇〇磅日本及アルゼンチン鐵道株
一九一〇	六、九九四	四、六、三三	五、二、〇三	〇	〇	〇	六、四〇〇	〇	〇	二八、〇〇〇、〇〇〇磅日本及アルゼンチン鐵道株
一九一一	三、九〇二	二、六、〇九	五、九、四四	二、三〇〇	〇	〇	一、五、九〇	〇	〇	二八、〇〇〇、〇〇〇磅日本及アルゼンチン鐵道株
一九一四	三、七、八〇	一〇、二、九八	五、七、三六	七、四三〇	〇	〇	二、八〇、五	〇	〇	カナダ及アルゼンチン鐵道株
一九一五	三、〇、一四	三、三、五八	一、四、〇、八四	五、〇〇〇	〇	〇	四、九、三六	〇	〇	カナダ及アルゼンチン鐵道株

(乙表) 公債及び社債の大額投資の利子(償還價額を含む)

年	契 約			契 約 不 履 行			取 得 利 子
	内 國	殖 民 地 外 國	均 均	内 國	殖 民 地 外 國	均 均	
一八八八	四、三、三	三、四、三	三、六、二	〇、八八	一、一、六	一、一、六	三、四、九
一八九三	二、九、九	四、〇、九	三、五、三	〇、一、七	二、一、六	二、一、六	三、四、九
一八九八	三、八、一	三、〇、七	三、九、七	〇、二、六	一、一、六	一、一、六	三、四、九
一九〇〇	三、〇、〇	三、二、七	三、一、二	〇、一、七	一、一、六	一、一、六	三、四、九
一九〇一	三、〇、〇	三、二、七	三、一、二	〇、一、七	一、一、六	一、一、六	三、四、九
一九〇二	三、〇、〇	三、二、七	三、一、二	〇、一、七	一、一、六	一、一、六	三、四、九
一九〇三	三、〇、〇	三、二、七	三、一、二	〇、一、七	一、一、六	一、一、六	三、四、九
一九〇四	三、〇、〇	三、二、七	三、一、二	〇、一、七	一、一、六	一、一、六	三、四、九
一九〇五	三、〇、〇	三、二、七	三、一、二	〇、一、七	一、一、六	一、一、六	三、四、九
一九〇六	三、〇、〇	三、二、七	三、一、二	〇、一、七	一、一、六	一、一、六	三、四、九
一九〇七	三、〇、〇	三、二、七	三、一、二	〇、一、七	一、一、六	一、一、六	三、四、九
一九〇八	三、〇、〇	三、二、七	三、一、二	〇、一、七	一、一、六	一、一、六	三、四、九
一九〇九	三、〇、〇	三、二、七	三、一、二	〇、一、七	一、一、六	一、一、六	三、四、九
一九一〇	三、〇、〇	三、二、七	三、一、二	〇、一、七	一、一、六	一、一、六	三、四、九
一九一四	三、〇、〇	三、二、七	三、一、二	〇、一、七	一、一、六	一、一、六	三、四、九
一九一五	三、〇、〇	三、二、七	三、一、二	〇、一、七	一、一、六	一、一、六	三、四、九

但一九一一年度の内國放資の利子は僅かに三回(その中二回は工業會社の債券なり)の發行に基づけるものなるを以て、稍正確を缺くの恐あり

外國投資はこの戦時殆んど熄止したるも最近に至ては殖民地投資を凌駕するに至れり。之れ別に驚くべき事にあらずして外國に於ては殖民地に於けるよりも投資の餘地の更に大なるものあることを知る時は寧ろ豫期し得らるべき事實なりとす。

ボーア戦争の影響に就ては勿論顯著なるものありと雖も投資の總額は豫期せられたる程に變動せざりき。大體に於て着々進歩をこそ示せ、一億磅の國費の爲めに何等英國が貧國となりたるを示すものあることなし。右の投資額は殆んど一年間の貯金額に相當するものにして、その中には全然破壊し盡されずして一人より他人の懷中に移りたるに過ぎざるものも少なからざりしなり。戦争によりて著しく國の富源を枯渴せしめ又國民をして有用なる職業に就く能はざらしめたるが如き國にありては事情正に之に反すべきこと疑なき所なり。ボーア戦争は政府の財

政にとりては重要なりしも、英國民にとりては些々たる事たりしに過ぎずして某々政客等の屢屢云ふが如き影響を利率に與へたることなかりしと云ふを得べし。

乙表に就ては何人も第一に義務不履行の少なかりし事實を認むるならん。同表に記したる最初の年即ち千八百八十八年は南米に於て多大の投資をなしたる年にして、程なく同國に於ては破綻に基づく莫大の損失を生じたり。その結果千八百八十五年外國に放下せられたる資本の半額以上は影響を受け、其の中には永久に消耗し盡されたるものもあれど又中には今も尙利子を收めて時價益々騰貴せるものもあり。右の表の數字は發行後十年間に於ける収益に基づけるものにして、資金の四割は損失に歸したる事を示せり。されど爾後義務不履行は僅に三回に過ぎずして何れも甚だ大なるものにあらず、又其の中一回は英國内に於て生じたるものなり。義務

の履行を受けざりし資本は僅に總額の五厘に當るに過ぎずして且つ大體に於て平和の時に於ける大發行は今や殆ど過去の事實に屬せりと云ふを得べし。されど此の點に就ては内國投資と外國投資との収益の差を論ずるにあたりて再び論ずることとせむ。

次に論ずべきは收得したる平均利子の趨勢如何の問題これなり。この事は前掲の表に於ても知ることを得べきも、亦次の圖(第一圖)によりても明に知る事を得べし。利子の趨勢は千八百九十年代の半までは低落に向ひしも爾後著しく恢復の運に向ひたる事は人のよく知る所なり。普通利用し得べき唯一の正確なる材料はコンソール公債の収益と割引歩合とに關するものなるも本表は成るべく安全なる多數投資を材料となしたるを以て、之によりて一層一般的の觀察をなすことを得べし。

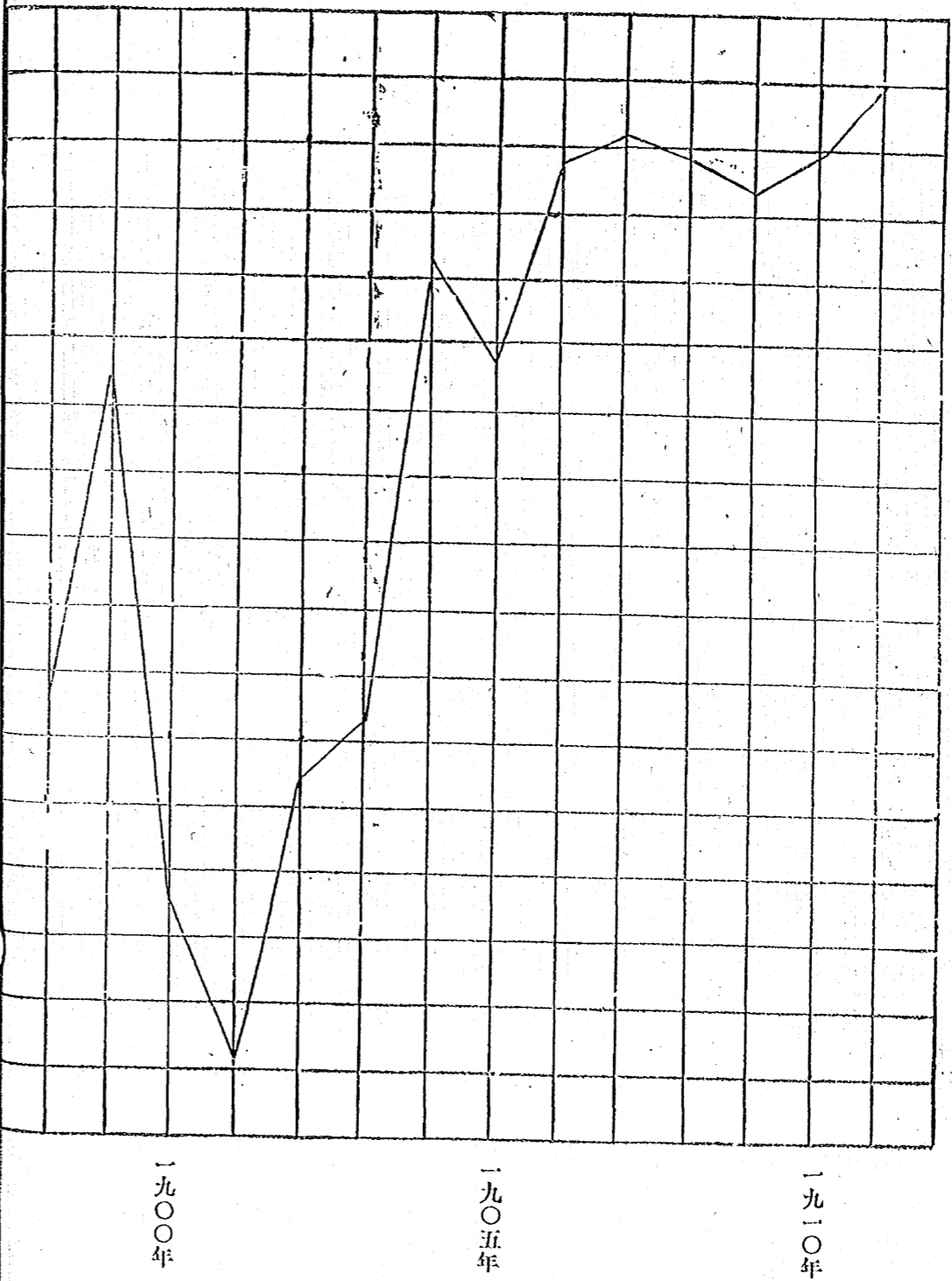
同表によれば千八百八十八年に於ては利子は

甚だ高からしことを示せり。之れ一部は申込ありたる發行は不安全なりとの感に基づくものならむも、實際に取得したる収益は正常よりも下位にありしを以て、かゝる不安の情ありしも理なりと云はざるべからず。

千八百九十三年は前年の失望の影響を示すものにして高率の利子を要求し、殊にコンソール公債に於てその然るを見たり。千八百九十八年は大體に於て正常なりしも、その後は二回の戦争の爲めに異常の状態を現出するに至れり。

日露戦争は戦争に通有なる結果を齎らせり、即ち例外的の高利を付して漸く資本を不生産的の方面に誘導し得たるものにして外國借款の平均利率は五分八厘三毛となり一般貸金の利子は四分三厘一毛となれり。然るに他方に於てボーア戦争起りて貸本家を驅つて商業の常態に於て獲得し得べきよりも低き利子を以て資金を政府に貸上げしめむとするに至り、爲に利子を引き

第一圖



下ぐると云ふ驚くべき結果を來したり。

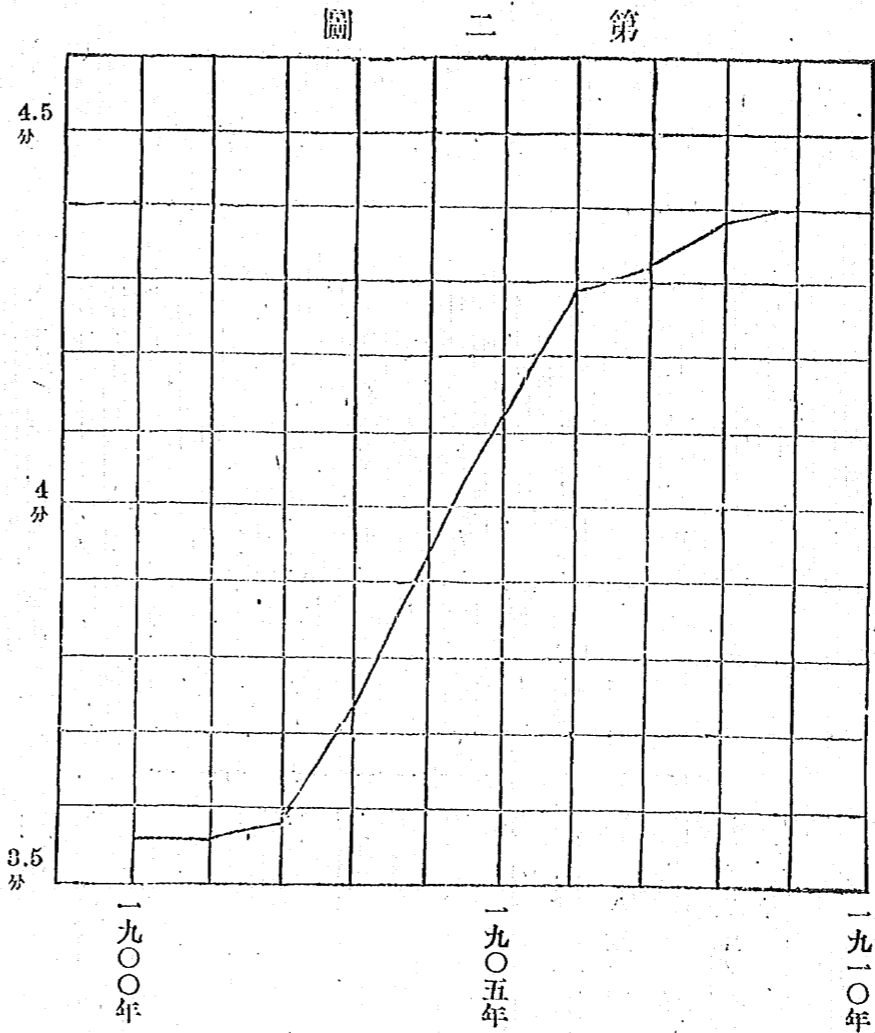
以上の事の成り行きを平靜に考ふる時は、これは信用の脱線の趨勢と見る事を得べし。蓋し假令英國政府の契約なりと雖も健全なる英國企業社會に於ける契約よりも眞にその價值大なること能はず、又先に大戦争あるに遭遇せば假令コンソル公債は不當に高き信用を有すともこの現象は果して再び之を期待するを得るや否やは大に疑の餘地あればなり。(但しコンソル公債の信用は今や低落しつつありとは一般の意見なり)。日露戦争以後に於ては何等の攪亂をも受けずして最初は金利頗る騰貴せしも、その後は殆んど停止の状態にあり。千八百九十八年以後をとりて見るときは殖民地債券の發行は着々其金額大となり且つ何等特別の影響をも受けざるを以て利子の趨勢を最もよく表はせるものと云ふ可し。即ち十年より稍々長き期間に於て約一分の増加を示したりしが今や利率の變動は停止の状

態にありと云ふを得べし。五ヶ年平均利率を示したる次の小圖(第二圖)は一層明かにその趨勢を示せり。

次に檢せざるべからざるものは金利の差額を示したる欄なり。千八百八十八年及び千八百九十三年の兩年を除くときは殖民地發行債券の平均利子は内國發行債券よりも二厘方高歩に居るものなり、されど之れ二回の大戦争に於ける公債を含むを以て其の後半期は一層明にその相違を示すものと云ふ事を得べく、その差違は一分の四分の一乃至三分の一なるが如し。殖民地に於て大額を以て放下せられたる資金よりして英國資本家の得る利子額は内國に於て放下せられたる資金の利子額よりも僅に多きに居るのみにして殆んど云ふに足らざるなり。

外國と内國との利率の差は殖民地と内國との其れよりも餘程大なるものにして千八百九十八年より千九百十年に至る十三年間を通じてその

大額投資に對する五箇年平均利率



差は平均一分七厘に上れり。但しこの中には日露戦争の結果外國放資の利子を不當に騰貴せしめたるより來りしものあるとを記憶せざるべからず。即ち爾後其の差違は約一分二厘五毛となるものにしては信用の相違より來るものと見るべく敢て資金の額の減少したる事を示すものにはあらざるなり。

吾人の論じつゝあるが如き公債社債は放資者に向つて何等の面倒をも與へざるものにして、外國の政府又は鐵道會社にて發行したる場合に於ても英國の政府又は鐵道會社にて發行したる場合に於けると其の賣れ行きに於て何等の相違あることなし。

故にこの場合に於ける價値の相違は正しく危險に歸せざるべからざるも前述の如く外國に於ても内國に於ける以上に義務の不履行あることなく否殆んど全く之を見ること能はざるを以て保險料としては少しく過大なるものと思はるゝなり、然るに信用の發達は極めて遅々たるものあり、を以て外國の借款者は恐らく二十五年以前に於ける財政紊亂よりして生じたる信用缺如のため今猶依然として高歩の利子を支拂ひつゝあるものなるべく、又戰爭より生ずる危險も外國に於ては英國に於けるよりも大なりと想像せられつゝあるものならむ。

嚴格なる經濟學上の學說に従へば倫敦に於て諸外國に貸付くる資金の利子歩合には便宜（此の場合にはこの相違なし）及び危險の差に基づくもの以外には何等の相違なかるべき筈なり。資金は種々の需要者間に限界効用の均しかるべき様に分配せらるべきものなりとの經濟的理想

が實際に達せらるゝや否やは疑問の餘地ありと雖も、若し一分の相違が保險料としては多きに失すとせば、内國投資は資本家のために保守的精神及び偏見等の非經濟的動機に基きて特に外國投資よりも優遇せられ居るものと云はざるべからず。

さて近年内國投資一磅に對し外國投資は三磅の割合に達したるが、上述せる所よりして之を見れば、外國に於て資金を有利に使用することを得るの機會は猶之よりも大なるものあるが如き觀あるを以て一層有利に利用し得べき資金を非經濟的原因によりて内國に保留したるものと見るを得べし。然れども之れ亦一般の意圖と異なる點なり。

將來に就ては上記の統計は明かに斯る傾向は示さざれども、内國及び外國の貸付金より生ずる利子の間に於ける相違は漸次減少するものと豫期することを得べし。蓋し一方に於ては外國



投資の危険は益減少し、而して再びこの危険を大ならしむるが如き何等か不測の事件の起らざる限り此の勢は繼續せらるべく、又他方に於ては保守及び偏見の勢力も亦強烈なる國際的感情の復活によりて外國投資を不評ならしむることなき限り漸次弱めらるべく、斯くして利率相違の二大原因は次第に其の跡を失ひつゝあるを以てなり。

さて斯くしてこの利率の差が減少する時は外國投資の利子は低下すべく、外國資本の利子は騰貴すべし、何となれば若し然らずとすれば資本全體の生産力は大に減少するを以てなり。而して今假に内國及び殖民地の投資を合するとき其の額外國投資のそれと略々匹敵するを以て、双方に於ける變動は大體均等となるべし。若し既述の理論にして正しとすれば内國借款(英國政府證券をも含む)の利率は、物價平準騰貴したるを以て、目下正常の状態にあると云ふ

事を得ず、若し正常の状態に歸るとせば其の結果は必ずや下落を見ざるべからず。されどこの事あるも將た又なきも何れにもせよ相對的信用の變動に基づく騰貴を見るに至るべし。今利率相違比較の爲めコンソルン公債の利子を次に示さむ。

年次	大額發行平均利率	コンソルン公債平均利率	利子差	年次	大額發行平均利率	コンソルン公債平均利率	利子差
一九〇四	四・三二	二・八五	一・四六	一九〇一	三・二二	〇・八六	二・三六
一九〇三	三・六四	二・七五	〇・八九	一九〇〇	三・三五	〇・八〇	二・五五
一九〇二	三・五四	二・六五	〇・八九	一九〇〇	三・三五	〇・八〇	二・五五
一九〇一	三・二二	二・六五	〇・五七	一九〇〇	三・三五	〇・八〇	二・五五
一九〇〇	三・二二	二・六五	〇・五七	一九〇〇	三・三五	〇・八〇	二・五五
一九〇〇	三・二二	二・六五	〇・五七	一九〇〇	三・三五	〇・八〇	二・五五
一九〇〇	三・二二	二・六五	〇・五七	一九〇〇	三・三五	〇・八〇	二・五五
一九〇〇	三・二二	二・六五	〇・五七	一九〇〇	三・三五	〇・八〇	二・五五
一九〇〇	三・二二	二・六五	〇・五七	一九〇〇	三・三五	〇・八〇	二・五五
一九〇〇	三・二二	二・六五	〇・五七	一九〇〇	三・三五	〇・八〇	二・五五

但千八百八十八年はコンソルン借款及びアルゼンチン破綻ありしたるを除外す

右の表を検するに最近に於ける利子の差は千八百九十年代(當時外國借款は今日ほど安全ならざりき)に於けると殆ど同程度にして千九百年代の始よりも尙大なりしを見るべし。故にコンソルの収益は一般投資ほどに恢復せざりしものと云はざるべからず、換言すれば利子の下落を償ふに足るほどの代價下落を來さざりしと云はざるべからざるなり、而してコンソルは猶不當に評價され居るを以て近來その價格の下落を見たりとするも何等驚くべきことにはあらざるなり。

株式發行

株式發行に關してはその例甚だ少くして何等統計的に取り扱ふに足るの材料を有せざるを以て確固たる結論を引く事を得ず。

次の表は發行後十年間につき、又之を探る事能はざりし時は千九百十年末までを探りて、實際應募額に對する配當率を示せり、千九百七年

年次	内國發行	殖民地發行	外國發行
一九〇七	五、〇〇三、三七	三、九三六、二五	三、〇九六、二四
一九〇二	三、五八三、四五	七、〇三三、三三	六、七三三、四五
一九〇一	三、五八三、四五	七、〇三三、三三	六、七三三、四五
一九〇〇	三、五八三、四五	七、〇三三、三三	六、七三三、四五
一九〇〇	三、五八三、四五	七、〇三三、三三	六、七三三、四五
一九〇〇	三、五八三、四五	七、〇三三、三三	六、七三三、四五
一九〇〇	三、五八三、四五	七、〇三三、三三	六、七三三、四五
一九〇〇	三、五八三、四五	七、〇三三、三三	六、七三三、四五
一九〇〇	三、五八三、四五	七、〇三三、三三	六、七三三、四五
一九〇〇	三、五八三、四五	七、〇三三、三三	六、七三三、四五

取得したる利益の歩合は之を借款に對する今日の利子歩合と何等完全に比較する事能はず、

其の前半期には幾多の不幸なる投資もありしが千九百三年より千九百七年に至る五ヶ年間に於ては投資は主としてカナダ及びアルゼンチンの鐵道に向つて行はれ甚だしき好成績を収めたりと雖も之等の多くは寧ろ偶然の結果と見るべきものなり。

内國株式投資と外國株式投資との收益間には著しき相違ありと雖もこれ前者は「金縁證券」(Giltedged bonds)の發行と同一視せらるゝ内國鐵道普通株の大額發行を含めるを以てなり。故に此の事實を離れて論ずる時は是等の數字より推論して外國投資は内國投資よりも有望且つ有利なりとか又は殖民地投資は屢々失敗せりと云ふこと能はざるなり。

大體に於て大會社の株式より取得する配當は公債社債の利子を越ゆること大ならず、前者は後者よりも僅に五厘方多きに居るのみにして投機的收入の不利を償ふべきもの唯此の僅少なる

差あるのみ、而もこの差たるや現時よりも少しく不況なる時に際會せんか忽にして消失し去るべきものなり、されば近時漸く世間公衆が債券發行を喜ぶに至りたるもの故ありと云はざるべからざるなり。

### 倫敦の金融と外國銀行支店

本篇は Economic Journal 十二月號(昨年)所載 William F. Spalding 氏の The Foreign Branch Banks in England, and Their Influence on the London Money Market と題する一論文の抄譯なり。

倫敦に於ける外國銀行支店の數が近來頗る増加するに至りしを以て、英國銀行家間には倫敦の諸銀行が此等外國銀行支店の競争を受け遂には壓倒せらるゝに至るべしとの虞懼を懷く者尠なからず。既に外國銀行は是迄英國銀行家の繩張内に在りし取引に手を出すに至りたりと云ひ且つ英國の正貨準備は遂に外國銀行家の左右する所となるべしと警告する者あり。而かも、吾人は外國銀行が敦倫に支店を設くるの結果として英國の商業及び金融界の資金は増加し、且つ外國貿易は之が爲めに増進するに至るべきものなることを記憶せざるべからず。

遮莫、本篇起草の目的は銀行業者間の競争を

論ずるに非ずして、單に外國銀行支店の用ゆる商業及び金融取引の方法を説明し且つ同時に金融市場に於ける此等支店の地位に論及するに在り。

外國銀行が倫敦に支店を設くるに至りたるは倫敦の金融界には爲替取引の便宜多きを以て也國際間の債務の大部分が倫敦に於て決済せらるるの事實は大陸銀行家の注目せる所なるが、何處に於ても爲替手形は國際取引の媒介物にして且つ外國及び殖民地との商業に基づく送金上重要なる地位を占むるものなれば、各其の勢力範圍を擴張するには世界の最大金融市場なる倫敦に爲替事務取扱の本部を置くに若かずとは此等外國銀行業者の自覺せる所なりとす。

倫敦に於ける外國銀行支店は内國爲替手形をも取扱へども、其の取引せるは主として外國爲替手形なり。之に反して英國銀行家は概して内國爲替手形を取扱ひ、外國爲替手形の利益多き