慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	日露英仏公債の利廻
Sub Title	
Author	高城, 仙次郎
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1916
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.10, No.11 (1916. 11) ,p.1613(135)- 1619(141)
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	雑録
Genre	Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19161101-0135

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.

ず、倉庫業者に貨物を寄託し置きながら倉庫證券の發行を全く請求せざる向さへあり、東神倉庫の最近の營業週報の示す所に據れは保管貨物一千四百九十九萬一千百七十八圓に對し無證券は四百五十三萬三千五百七十六圓の多きに上り其他に禁疏通の保管證書は三十二萬三千〇八十四圓に上るを以て此兩者を差引けば流通性の倉荷證券は一千〇十三萬四千五百十八圓にして右の内又眞に銀行に於て質權の設定せられ居るものは其幾割かに過ぎざるなり。

思ふに兌換券小切手等の流通運用が一に繫つて銀行業者の信用能力にあるが如く倉庫證券の流通運用が倉庫業者の信用資力換言すれば倉庫が證券に記載の貨物を適當に保管し且つ一定の時に相違なく返還すべしとの保證は倉庫證券の流通を大ならしむるの所以にして結局倉荷證券の流通は倉庫制度の完備に待つの外なしと雖も一面又寄託者並に銀行業者に於て今少しく眼界を大にし、更に研究を積み相互の缺點を補ひ、此好個の商業機關を活用するの策を講せんか、之れ區々たる倉庫業の問題たるに止まざるなり蓋し倉庫制度の完備金融の圓滑は延て對外貿易の伸張を誘致するに至る可きこと論を俟たざるを以てなり。

されば吾人の我國の學者が一層綿密に這般の問題を研究し倉庫利用の發達に貢献せられんことを切望して止まざるものなり。（完）

日露英佛公債の利廻

高城仙次郎

目次

一、緒言　二、發行條件
三、利廻　四、結言

一、緒言

歐洲大戰亂勃發以前に正貨問題と云へば國力に比して頗る多額の外債を有する我國が如何にして對外債務を決濟すると同時に兌換制度を維持し得るかに在つたのであるが、今日の正貨問題は之と全く正反對であつて、如何にして政府並に日本銀行の手に落つる正貨を消化す可きかに存して居る。政府は既に此有り餘れる正貨を利用して外債の買入償却を行ひ民間に於ても或は新事業を起し、或は既設事業を擴張したが、金融は尙ほ依然として緩漫である。然し此金融の緩漫は短期の貸借に限られて居つて、長期の貸借に就きては資金の供給が其需用に超過して居るとは容易に認むることが出來ない。戰爭勃發の月即ち大正三年七月中に於ける東京市中の貸付金日歩並に割引日歩は左の如くであつた。

（大正四年四月調金融事項參考書）

	貸付金日歩 最高	貸付金日歩 最低	割引日歩 最高	割引日歩 最低
	錢	錢	錢	錢
大正三年七月中	三、三〇	一、二三	三、二〇	一、五五

然るに最近東京市に於ける割引日歩は最高一錢七厘最低一錢二厘五毛である（『中外商業新報』大正五年十月二十日）。最近に於ける最低歩合を戰前の最低歩合と比較すると其間に殆んど何等の徑庭を見ないが、最高歩合は大に下落して居る。若し戰前の最高割引歩合を百とすれば

先月下旬の最高歩合は僅かに五十三にしか當らない。即ち約五割の低落を示して居る。

然るに一方長期の貸借は戰前と同じく矢張り五分以上の利率を以て行はれて居る。我政府が去月發行せし國庫債券は五分利付で賣出價格が額面以下であつた。京都府農工銀行の發行に係る債券も六分利付で發行價格が額面以下である加之、九月下旬我國に於て露國の發行せし債券も、十月中英佛兩國が我國にて賣出せし公債も共に六分乃至七分の利廻に當つて居る。此等二強國殊に我國の債權國たる英佛兩國が如何に戰爭中とは云へ斯くの如き高率の利息付にて我國に於て公債を募集するが如きことある可しとは一兩年前迄は何人も夢想し得ざりし所であらうと思はれる。是れには勿論正當の理由の存することではあるが、斯くの如く歐洲の三大國が一ヶ月の間に相前後して我金融市場に於て資金の調達を圖るは空前の出來事たると同時に歐洲戰爭繼續中は兎も角平和恢復の曉には殆んど絶後であらうと云ふても差支ないと思はれる事件であるが故に、之を雲烟過眼に附するに忍びず、一種の紀念として、露、英、佛公債利廻を計算して我內國公債の利廻と比較對照して見たい。

露國は九月中發行せし債券以外に本年二月中五千萬圓の債券を發行し、又現に（十一月二十一日）第三回の發行を目論みつゝある由なれど、十月中募集されたる日英佛三ケ國の公債との比較上の便宜の爲め九月下旬發行の露國債券を選ぶことに定めた。

註　佛國も昨年十二月我國に於て公債を募集したが、之も比較上の便宜の爲め度外視する。

二、發行條件

日露英佛公債の利廻を計出比較する前に先づ順序として左に各公債發行條件の要點を摘記することにした。

甲　日本公債（申込十月二十七日より三十日まで）

一、募集金額　二千萬圓
二、償還期　大正二十年九月十五日まで
三、應募價格　九十六圓以上
四、利　率　年五分

乙　露國債券（證券日附大正五年九月二十五日）

一、發行總額　額面七千萬圓
二、償還期　大正六年九月二十五日
三、發行價格　額面百圓に付金九十四圓の割

丙　英國債券（申込期日十月二十六日迄）

一、發行總額　無制限
一、償還期　大正九年二月十六日
三、發行價格　額面
四、拂込金額　百磅に付日本通貨金九百四十三圓五十錢
五、利　率　年六分

丁　佛國公債（申込期日十月二十九日迄）

一、發行總額　無制限
二、償還期　大正二十年一月一日以後
三、發行價格　百法に付八十七法半
四、拂込金額　百法に付二十九法七十六參
五、利　率　五分

以上四種の公債に就きて各條件を比較すると募集金額に於ては日本公債は二千萬圓、露國債券は七千萬圓なるに英佛公債は無制限である。次に償還期は露最も短くして一ヶ年、英は三ヶ年と四ヶ月、佛は十四ヶ年三ヶ月、日は最も長くして十四ヶ年十一ヶ月となつて居る。應募價格に於ては英は額面、日は九十六以上、露は九十四で佛は最も低くして八十七半と定めてある利率は日佛共に五分で、英は六分、露は割引六分で最高になつて居る。茲に注意す可きは日露公債は共に日本通貨を標準として發行して居るから、爲換相場の高低が何等の影響を拂込金額並に利廻に及ぼさゞるに反し、英佛兩公債は各其國の通貨を標準として發行して居るから、日

下の爲替相場が拂込金額に大なる影響を與へるのみならず、將來此相場の變動するに從ひ利廻を增減せしむるに至ることである。次項の利廻計算は此變動を顧慮に入れて試みたものである以上の條件以外に發行期日、拂込期日、初期利子支拂は各々多少異なつて居るが、些細な事であるから、無視することにした。又日英の利子は年二回拂、佛は年四回拂なるも、其利差は實際に於て僅少であるから、是れも一時度外視することにする。

三、利　廻

以下是れより進んで各公債の利廻を比較するに當りて、種々の假定を設けて各利廻を對照することにする。但し計算を簡單にする爲め日本公債は最低應募價格にて募入せられたるものと定めることにした。

A　若し總ての公債が全額一度に公定償還期限に拂戻され且つ拂戻の際に爲替相場が平準であると假定したる場合の利廻

日本公債　年五分四厘八毛
露國債券　年六分三厘八毛
英國公債　年七分
佛國公債　年六分八厘五毛

右表に示すが如く、吾人の假定の下註於ては日本公債の利廻最も低く英國公債の利廻最も高いことになる。但し英佛債利廻は爲替相場が各公債の償還期迄目下の率を維持し償還期に一躍平準に復すると假定して計算したものであるが斯くの如きことは實際に在り得可からざることであつて、戰爭終結後には間もなく爲替は平價に復することであらうと思はれる。若し假りに平價になるとすれば、佛債の利廻は年八厘七毛英債の利廻は年二厘を增すことになるから、爲替が平準となりたる後の佛債利廻は結局七分七厘二毛、英債利廻は七分二厘となるが故に、佛債は最も有利なる投資物件であると云ふことが出來る。

註　此利廻は左の表に依つて計算したものである。

	日露	英	佛
償還年限	十四年十一ヶ月	一ヶ年	三年三ヶ月	十四年三ヶ月
發行價格	九十六圓	九十四圓	額面	百法に付八十八法七十五參五分
公稱利率發行價格を標準とせる利率	五分	六分	六分	五分六厘三毛
	五分二厘一毛	六分三厘八毛	六分	百法に付三百四十三圓五十錢
爲替相場	—	—	百磅に付九百四十三圓五十錢	百法に付三十四圓〇一錢
拂込金額	百圓に付九十六圓	百圓に付九十四圓	百磅に付九百四十三圓五十錢	百法に付二十九圓七十六錢
爲替平準	—	—	九百七十六圓三十一錢	三十八圓七十錢
拂込額と償還金と差額	四圓	六圓	三十二圓八十一錢	八圓九十四錢
同上歩合	四分一厘六毛	六分三厘八毛	三分三厘六毛	三割
同上差額の一ヶ年平均利廻（一ヶ年）	二厘七毛	六分三厘八毛	一分	一分八厘五毛
	五分四厘八毛	六分三厘八毛	七分	六分八厘五毛

備考　佛債に對する拂込金は爲替相場が百法に付三十四圓〇一錢で發行價格が百法に付八十八法七十五參あるから、額面百法に對して三十圓十八錢でなければならないのであるが、佛國政府は債券賣出の時に初四半期の利子を同時に拂渡すことにしたが故に實際の拂込額は前表の如く二十九圓七十六錢となつたのである。

B　若し大正六年十月に爲替が平準に復し、日英佛公債を各其の額面價格で賣ることが出來るとすれば、利廻は左の通りである。

日露　九分三厘七毛
英　六分三厘八毛
佛　九分三厘六毛
　　三割五分

註一、露債は大正六年九月に償還せらるるのであるから日英佛債の利廻の增減に拘はらず、其利廻は一定して居るのであるが、比較上之れを揭げたのである。以下倣之。

註二、英佛債利子は爲替の變動に從つて增減するが、計

算を簡略にする爲め利子は爲替相場が現今の率を維持するものと假定して計算した。以下倣之。

C　若し大正七年十月に爲替が平準に復し、日英佛債が額面價格で賣れるとすれば利廻は左の如くである。

日	七分二厘八毛
露	六分三厘八毛
英	七分六厘七毛
佛	一割七分〇二毛

以上ABCの假定の下に於ける利廻中Aに於ては日の利廻最も低く、露、佛、英の順序に利廻が高くなつて居るが、BCに於ては露の利廻最も低く、佛最も高く、日英は奇妙に相伯仲して居る。要するに以上三個の假定の下には大體に於て佛債の利廻は最も高い。戰爭が今後何ケ月又は何ケ年續くかは今日に於て勿論斷言は出來ないが、二ケ年の中に片付くと見るのは穴勝ち突飛の考でもあるまい。戰爭が終局を告ぐれば、爲替は多分平準に復することがあらう。且つ歐洲に於ける市場利率も五分乃至六分に落付くであらうと思はれる。若し此豫想が實現されるれば上掲Cの假定の下に於ける利廻が實際となつて現はれて來るに違いない。なぜなれば、若し利率が五分乃至六分となれば、五分利付英佛債は額面價格內外で賣買さるゝことになるからである。英國債券は六分利付であるから、佛債が額面で取引さるゝとせば、額面以上即ち百二十磅にも上るであらうと思ふ人があるかも知れないが、英債は大正九年の二月に償還せらるゝのであるから、夫れより僅か一ケ年四ケ月前である大正七年に之に對して百二十磅を支拂ふ者はあるまい。

四、結　言

惟ふに日債を比較的低き利廻で發行することを得たのは內國債であるからで、露債が他の總ての公債よりも低き利廻で賣出されたのは一は一ケ年と云ふ短期物であると一は拂込金が軍需品の代金として振替へらるゝの默約（實現されなかつたが）があつたからであらう。又英債が我債權國としては比較的高率の利廻を以て我國に於ても賣出されたのは英國が正貨の流出を防ぎ依然として金融の中心勢力を維持する爲めに多少の犧牲を拂ふ決心を以て爲したことであるかも知れない。最後に佛が最も高き利廻にて我國に公債を發行せるは何と云つても獨軍の爲めに工業地を蹂躙せられて居るのみならず大體より觀て聯合軍側の大國中最も危險なる狀態に陷つて居るからであらうと思はれる。最も英佛公債の利廻が我國の應募者より觀て高率となる最大原因は爲替相場の作用に外ならないでは無いかと云ふ人があるかも知れない。然し左樣迄爲替相場が英佛に對して逆であり我國に對して順であること夫れ自身が英佛の弱身で我國の强身であると云ふことを記憶す可きである。