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

Title	有価証券の価格に就て（上）
Sub Title	
Author	高城, 仙次郎
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1917
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.11, No.6 (1917. 6) ,p.825(119)- 839(133)
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	雑録
Genre	Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19170601-0119

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.

入資本金に對する金利を年々一千圓とし、又差引未濟の監理費（營業主の給料を含む）を年々三千圓とせば、此平均純益金に對し得意價額は四千圓の評價となるなり。又普通に買入年數を協定するを常とす、年數は、營業の種類に從つて差違あり、或は箇々の場合に於て特別の條件を付することあるべしと雖も、一年乃至五年を最も普通とし、時には十年の多きに及ぶことあり而して其の算出法は、假令ば、買入年數を三年とし、前例の評價額を以てせば、四千圓の三倍即ち一萬二千圓となるが如し。以上述ぶる所に依り得意評價の一般的標準を指示したり。

六

更に進んで、得意勘定の取扱方に關し一般的方針を說いて本稿を結ばんとす。

得意勘定は、明かに收益力を表示するを以て普通に固定資產と見做さるゝを常とす、而して其の收益力は、營業の狀況に由りて、時に消長あるを免れずと雖も、會計學の意義に於ては、決して之に減價償却を行ふことなく、必ず買入原價を以て貸借對照表の借方に現はし、常に同一の價額に存留せしむべきなり。然れども、之を會社經濟の上より見れば、會社の財產に增加を來たし之を資本化せんとするに當り、貸借の平衡を得せしむるため得意勘定を以て最も便利なる項目として用ふることあり。かくして、得意勘定は、一の屈伸性を帶び來り、容易に之を眞價以上に見積ることを得べしと雖も、其の增加分は一方に課稅の目標となり、他方に營業の眞相に關し善良なる出資者を欺瞞することなり又は前述の如く私利を營むものと誤解せらるゝの虞あり、畢竟、一の便利策に過ぎず、決して着實を尊ぶものゝ學ぶべきことにあらざるなり之に反して近世の傾向は得意勘定に減價償却を行ふこと是なり。其の理由とする所によれば、買入の際、一定年數の營業利益に對して支拂いたる原價は其の期間の變移と共に消盡せらるべきを以てなりとせり。尤も、得意勘定の價額は拂込資本金の一部を表示する資產勘定なれば、よし、之を償却することあるも、損益勘定を經て行ふことに依り配當金を抑制するに至るは不正當なり、宜しく資本勘定を以てなすべし。換言すれば、會社が十分の積立金を有する場合には出資者の利益を損せざる範圍に於て此積立金を以て償却を行ふべきなり。要するに、會社經濟の見地より、得意勘定の屈伸性を利用し、適宜其の增減を行ふは妙といはゞ妙ならんも、斯は一の變則として認め得べきも、本稿の論旨を維持するためには、會計學の見地より、當初の買入價格を以て帳簿上の價額とし、常に不變に存在せしむる所の普通の慣習に從ふことを良法なりと信ずるなり。（五月十五日稿）

有價證券の價格に就て

高城仙次郎

第一節　緒言

公債、社債、株券等の有價證券の主なるものは株式取引所に於て競賣買に附せらるゝ結果として各其市價が普通商品の市價に比して急激に變動することあるが故に、有價證券の價格は他の商品の市價とは異なりたる原則に依りて支配せらるゝものなりと思惟せる者尠からざるが如し。又、總て有價證券の相場は同一の事情の爲めに一齊に騰貴若しくは下落するものなりと信ずる者多し。されど、此兩見解は多少事實の眞想を曲解せる所なきに非ず。有價證券の市價は日々に變動するのみならず、同日中に於ても往々にして五分乃至一割方騰貴又は下落するこ

とありて、其變動の頻繁にして且つ激烈なる到底他の商品に於て殆んど之に比するものを觀ざるは事實なるも、而かも有價證券の市價が斯くの如く常に騰落して止むことなきは夫れに對する需用と供給とが他の商品の需給に比して急激に伸縮するが爲めにして、其市價が需用と供給とに依りて定まるものなるの一事に於ては他の商品に於けると毫も異ならざるなり。次に、同じく有價證券と云ふと雖も、利子の確定せる公債又は社債の市價と配當率の一定せざる株券の市價とは同一の原因の爲めに往々正反對なる影響を蒙むることあり。本篇起草の目的は上記兩點に對する世人の誤解を正し、同時に聊か有價證券の價格決定に關する組織的研究を試み、先覺の叱正を仰がんとするに在りとす。

第二節　有價證券市價の決定

前述の如く、公債並に社債と株券とは必ずしも同時に騰貴し若しくは低落するものに非ざるを以て、有價證券の市價が如何にして定まるものなるやを精密に討究せんと欲せば、公債及び社債の市價と株券の市價とを箇々別々に研究するを要するは多言を須ひずして明かなりと雖も、有價證券の價格は其性質の如何を問はず總て同一の原則に依りて定まるものなるを以て、公債、株券等の相場の蒙る特種の影響を考究するに先ち、本節に於ては有價證券全部の市價を左右する共通の原則を闡明せんと欲す。

第一款　有價證券並に他の貨物の市價

各有價證券の市價は米穀、精酒、鋼鐵其他有ゆる商品の市價に於けるが如く、夫れに對する需用と供給との一致する點に於て定まるものなりとす。例へば、或る特種の靴が一足金五圓にて賣買せらるゝは其價格が金五圓ならば其靴に對する需用と供給とが同額量なるが故なると同じく、五分利國債が九十五圓にて取引せられ或は郵船株の相場が三百五十圓に定まるは各其値段に於て其國債又は株券の需用額と供給額とが一致する爲めに外ならず。

第二款　有價證券の需用

然りと雖も、有價證券の需用並に供給とは其内容に於て他の多數の商品に對する需用及び供給と多少異れる所あるを記憶せざる可からず。抑も貨物に對する需用は之を三種に分類することを妨げざるなり。曰く、（一）消費を目的とするもの、（二）投資を目的とするもの、（三）投機を目的とするもの即ち是れなりとす。例へば余が白米商より白米を購入するは消費的需用なるが、白米商が深川の問屋より米穀を仕入るゝは投資的需用にして、米相場師が米穀取引所に於て規定の證據金を收めて米穀の先物を買付くるは是れ投機的需用なりとす。されど、總ての貨物が必ずしも斯くの如く三種の異りたる目的の爲めに需用せらるゝものに非ず。米穀、棉花、蠶糸の如く享樂又は生産の目的の爲めに消費せらるゝ貨物にして取引所に於て賣買せらるゝものは上記三種の需用の目的物たるを常とすれども、醬油、味噌、半紙、筆の如く消費財なるも取引所の賣買に附せられざる貨物に對しては單に消費的需用並に投資的需用あるのみにして投機的需用なるものなきなり。更に土地、書畫骨董品等は取引所に於て賣買に附せらるゝが如きことなきも、此等の物に對しては消費的需用（廣義に於ける）、投資的需用並に投機的需用と看做す可きものあり。如何となれば、土地又は書骨董品に在りては或る者は享樂の目的を以て之を購入し、又或る者は貸付（土地）に依りて收入を得るが爲め若しくは普通の口錢を收めて轉賣せんが爲めに買入れ、又更に或る者は市價の暴騰を見越して投機的に之を購買することあるを以てなり。之に反して、有價證券は投資又は投機の目的物たるに止まりて、味噌、醬油、靴、傘

の如く消費の目的の爲めに需用せらるゝことなし。從つて公債、社債並に株券は消費的需用の目的物たらざるの點に於て他の商品とは其性質を異にせるものにして、其需用は投資的又は投機的のものたるを以て、其の增減を左右する原因も自ら他の貨物の需用を伸縮せしむる事情と同じからず。例へば、投機取引の爲めに其市價の攪亂せしめらるゝことなき疊、建具、魚類、精油、味噌の如き商品は勿論、投機の目的物たる米穀、蠶糸、土地、骨董品の如き貨物と云へども、其需用は根本的に之を論ずれば皆な消費に依りて定まらざるはなし。就中米穀の如きは凶作の豫想立ちしとき投機商人の買煽の爲めに其市價の奔騰することあれど、其の然る所以は凶作の結果として米穀の供給が減退す可き傾向を有せるにも拘らず、一方米穀の消費的需用は市價が騰貴すればとて突如大に收縮するものに非ざる結果、投資的、殊に投機的需用が膨脹する爲めに外ならざるを以て、此場合に於ても、尙は需用を根本的に左右するは消費なりと云ふこと得るなり。

然るに有價證券は白米、醬油と同樣に人の自然的欲望の充足に用らるゝものに非ざるを以て、公債、社債、株券等の需用は消費に依りて定まるものなりと云ふことを得ず。然らば、其需用を左右する根本的原因は如何。曰く、有價證券需用の大小は其利廻と市場金利との差の多寡に依りて定まるものなりと。換言すれば、兩者の開き多ければ有價證券の需用多く、兩者の鞘僅少なれば、其需用も亦尠なし。例へば、額面百圓の五分利附公債の相場が利子支拂の翌日假りに百圓にして市場利子歩合が六分ならば、此公債に對する需用は至極僅少にして、若し又其際金利が五分ならば公債の需用は金利六分の場合よりも稍々多かる可きも絶體的には尙ほ少なかる可し。されど若し假りに金利が四分ならば其需用は多量に上るならん。蓋し五分利は公債百圓券を百圓にて購入せば、其利廻は年五分なるを以て、若し市場利子歩合が年六分なりとせば、公債を購入するよりは寧ろ資金を銀行に預入するか或は他に之を貸付くる方有利にして若し又金利が五分ならば、公債に投資する資金を他に運用して金利を收むるも其間に何等擇ぶ可き所なきが故に、特に公債を價入せんと欲する者尠かる可し。唯此際其有價證券を上述の條件にて價入せんと欲する者全然皆無なりと云ふことを得ず。如何となれば、利廻を多少犧牲に供しても預金又は貸付等を避けて確實なる有價證券に投入することを希望せる者絶無に非ざるを以てなり。之に反して、若し金利が年四分ならば、上記の公債に對する需用は多量に上るならん。如何となれば、公債の利廻と金利との間に一分の開きあるが故なりとす。

第三款　有價證券の供給

次に有價證券の供給も亦其需用と同じく他の有ゆる貨物の供給とは多少其內容を異にせり。凡そ貨物の供給の目的は、(一)營利、(二)不用品賣拂、(三)資金調達並に(四)投機に之を分類することを妨げざるなり。例へば、農夫が米穀を賣却するは營利、不用品賣拂又は資金調達を目的とする供給にして、米問屋が白米商に又白米商が消費者に米穀を販賣するは營利を主眼とするものなるが、米相場師が取引所に於て空米を賣るは投機的供給なりとす。又土地、骨董品に就きて云はんか、是迄享樂用として所有せしものを其所有主が賣却するとせば、そは不用品賣拂若しくは資金調達を目的と爲すに外ならずして、土地仲買又は骨董品商が之を賣却するとせば、そは營利の目的を達せんが爲めなりとす。然らば、土地又は骨董品の投機的供給なるものありや。曰く、土地又は骨董品に於ても投機的の供給あれども、此投機的供給は米穀の投機的

供給と大に其性質を異にせり。蓋し土地仲買人又は骨董品商が最初投機的に仕入れたる土地若しくは骨董品を後日賣放つ場合には之を投機的供給と稱することを得るならん。されど、土地又は骨董品に於ては米穀に於けるが如く全く所有せざるものを賣却することを得ざるなり。從つて土地、骨董品等の投機的供給は投機的需用に制限せられたるものなりと云ふを得んか。之を一般的に論ずれば、嚴密なる意味に於ける投機的供給は主として取引所に於て賣買を許さるゝ貨物に就きてのみ行ふことを得るものなりとす。

然らば、有價證券の供給は如何。曰く、有價證券の現物商が顧客に公債又は株券を賣却するは營利の目的を有する供給にして、或る會社の株主が不時の入費に充つる爲め或は他の利廻の優れる事業又は有價證券に投資する爲めに其所有株を賣放つとせば、そは資金調達を目的せる供給なり。又、兜町に於て仲買人又は其顧客が空株を賣りたりとせば、是れ投機的供給を構成するものなりとす。然りと雖も、有價證券に於ては他の有ゆる貨物に於けるが如く不用品賣拂を目的とせる供給なるもの殆んどなし。蓋し其所有者が外國に移住する場合等を除きては有價證券が不用品となるが如きこと殆んどなければなり。政府又は會社が全く破產せる際には其の公債若しくは株券が不用品となることある可けれども、此際には此等の證券は何等の價値を有せざる一片の反古紙に過ぎざるを以て、之を賣却することを得ざるなり。されば、有價證券は投機的に供給せらるゝ點に於て土地又は骨董品等の貨物とは同一に論ずることを得ず。又不用品として供給せらるゝことなき點に於て他の有ゆる貨物とは其性質を異にせり。

然らば、有價證券の供給を根本的に支配するものは何ぞや。曰く、金利と利廻との關係即ち

是れなりと。例へば市場利子歩合が五分以下なるときには五分利付公債の百圓券を百圓にて賣却するもの殆んどなかる可し。蓋し其利廻は五分に相當するを以て、金利五分以下のときには之を所持する方利益なるを以てなり。されど、之に反して金利が若し五分以上なれば、其證券を賣放ちて賣揚を他に運用する者續出するに至るならん。勿論、假令市場利子歩合が五分以下なりとするも、其公債の所有者が公債の利廻より遙かに有利なる投資物を發見せる際には其公債を賣却して所用資金調達を圖ることある可けれども、若し其有利なる投資が金額及び範圍に於て左程重要ならざるものなれば、公債の供給に及ぼす影響は頗る微々たるものならん。若し又之に反して斯くの如き有利なる投資が廣く行はるゝとせば、市場金利は自ら騰貴して五分以上と爲ることある可ければ、結局有價證券の供給は金利と利廻との關係に依りて左右せらるゝもなりと云ふを得んか。而して斯くの如く利廻が金利より高ければ有價證券の供給少なく、利廻が金利よりも低率なれば其の供給多きは畢竟有價證券の所有者が其財產を最も有利に運用せんと欲するに因づく現象に外ならず。而かも此種の供給は吾人の所謂資金調達を目的とせるものにして、有價證券の供給の大勢を定むるものなり。如何となれば、上述の如く、有價證券には不用品賣拂なるものなく、又投機的取引は之に反して盛んに行はれ、從つて往々にして賣崩の爲めに常規を逸したる多量の投機的供給を見ることあれども、こは一時的現象たるに止まり、決して根本的に有價證券の供給を左右するものに非ざればなり。蓋し假令相場師が或る株券の賣崩を試みんとするも一方資力に限りあるを以て無限に空株の賣契約を結ぶこと能はざると同時に又一方に於て若し其株券が利廻の採算上有利なる投資物ならば、夫れに對する需用多かる可

きに依り、賣方は賣契約を履行する爲めに賣價よりも割高に買戻さゞるを得ざるの羽目に陷ゐり多大の損失を招くことある可きを以て、投機的供給を根本的に支配するものも亦利廻と金利なりと云ふことを得るなり。此外營利的供給に就きて云ふも亦同じく、現物商と雖も利廻の計算上有價證券を賣却するを不利益なりと認めたる場合には之を賣放つことなかる可し。

第三節　有價證券と市場利子歩合

上述の如く、有價證券の市價は其需用と供給との一致する點に於て定まり、需用と供給とは共に利廻と市場利子歩合との關係に依りて左右せらるゝものなるが故に、換言すれば、利廻が金利より高ければ有價證券の需用多く供給少なく、又之に反して金利が利廻よりも高率なれば需用少く供給多きを常となすを以て、市場利子歩合騰貴せば有價證券の市價下落し、金利低落せば其市價騰貴するの傾向を有するものなりとす。然りと雖も、茲に所謂市場利子歩合とは果して如何なる性質の金利を指示するものなるや單に利子歩合と云ふと雖も、貸付日歩、割引日歩當座預金日歩、當座貸越日歩、コレスポンデンス貸越日歩、特別當座預金日歩、定期預金年利定期貸付年利、コール日歩等ありて、此等の歩合は普通皆な其率を異にせるのみならず、貸付日歩又は割引日歩に於て債務者の信用、抵當物件又は手形の性質に依りて其率一樣ならず。コール貸借に於ても亦翌日拂、月越又は無條件の契約などに依り日歩に高低あるを常とせり。果して然らば、有價證券の市價に影響を及ぼす金利は如何なる性質のものなりや。惟ふに有ゆる短期貸借の利子歩合は概して一樣に昂騰又は低落するの傾向を有するものにして、且つ長期預金貸借又は預金の歩合は一時的には短期貸借の歩合との間に少なからざる開きを生ずることあれど、此兩者は常に相接近せんとするの氣勢を示すものなるを以て、有ゆる種類の金利の一高一低は總て有價證券の市價に何等かの影響を及ぼすものなりと云ふを妨げざるなり。されど、就中有價證券の市價と最も密接なる關係を有する金利は（一）定期預金歩合、（二）當座預金日歩、（三）貸付日歩、（四）割引日歩並に（五）コール日歩なるが如し。蓋し投資の目的を以て有價證券を購入せんと欲する者は其利廻と定期預金又は當座預金の利子歩合とを比較して購入の可否を決定す可く、又單に有利に資金を運用する目的を以て有價證券を賣却せんとせる者は利廻と定期預金又は當座預金とを比較し、更に或る事業に投ず可き資金を要する者が銀行より之を借入る可きか或は自己所有の有價證券を處分して之を調達す可きかは有價證券の利廻と貸付又は割引歩合とを比較して決定す可ければなり最後に自己所有の資金を證據金として投機的に有價證券の賣契約を結ばんとせる者は定期又は當座預金の利子と此投機取引に依りて收め得る純益とを比較し、借入金を以て同上の取引を試みんとせる者は其純益と貸付又は割引歩合或はコール日歩とを對照するならん。

第四節　利子歩合の高低と有價證券の市價

上文に指摘せるが如く、當座預金日歩、定期預金利子、貸付日歩、割引日歩、コール日歩等が昂騰せば有價證券の市價低落し、此等の金利が低下せば有價證券の市價は騰貴するの傾向を有す可きものなるが、事實は果して其斷定と合致せるや否かを檢せんが爲め、左に明治三十三年より大正四年迄即ち最近十六ヶ年間に於ける東京市中の金利と帝國五分利公債の直取引相場との對照表を掲げんと欲す。但しコール日歩に關する正確なる統計を得る能はざりしを以て、左表には之を省略せり。

年	(一)平均貸付日歩	(二)平均割引日歩	(三)平均當座預金日歩	(四)定期預金(三ヶ月)日歩	(五)(一)(二)(三)(四)の平均	帝國五分利公債直取引平均相場
	錢	錢	錢	錢	錢	圓
明治三三	二・九八	二・九〇	一・六二	一・八四	二・三四	八九・四六
三四	三・二四	三・一八	一・七四	一・九五	二・五三	八四・八七
三五	二・八三	二・六七	一・五一	一・八一	二・二一	八五・四八
三六	二・三五	二・一〇	一・〇七	一・五三	一・七六	八九・九二
三七	二・三三	二・一六	〇・九七	一・四八	一・七四	八四・七七
三八	二・五二	二・四〇	一・〇一	一・五三	一・八七	八一・六八
三九	二・三九	二・一六	〇・九五	一・四八	一・七五	九〇・九九
四〇	二・三五	二・一七	〇・九一	一・四三	一・七二	八六・五二
四一	二・六三	二・五四	一・〇二	一・五九	一・九五	八二・四七
四二	二・三六	二・〇九	〇・八九	一・四三	一・六九	九三・一五
四三	一・九九	一・五八	〇・六四	一・一七	一・三五	一〇〇・五三
四四	一・九三	一・六二	〇・六四	一・一三	一・三三	九八・二八
四五	二・一五	一・九九	〇・八六	一・三七	一・五九	九二・〇九
大正二	二・四五	二・三〇	一、〇一	一・六一	一・八四	九〇・五三
三	二・四八	二・三二	一・〇一	一・六二	一・八六	八九・〇二
四	二・二七	一・九三	〇・七五	一・三六	一・五八	八九・七〇

備考　一、定期預金には一ヶ年、六ヶ月又は三ヶ月を期限とする三種あるが、短期の預金利子の騰落は長期の預金利子に比して金融の狀態を能く反射するものなれば、前表には三ヶ月の定期預金の利子を掲げたり。

二、定期預金の利子歩合は年利を標準とせるも、他の利子歩合が日歩なるを以て、對照に便ならしめんが爲めに、日歩に換算せり。

三、前表の數字は總て大藏省發行「金融事項參考書」に據る。

前表に就きて之を觀るに、大多數の場合に於て利子歩合が前年より騰貴せる際には公債の相場下落し、金利が低落せる際には公債の市價騰貴せり。今其一致の程度を各金利に就きて示せば左の如し。

第一、貸付日歩と公債市價

利子低落して公債騰貴せる度數　七回
利子騰貴して公債下落せる度數　五回
利子下落して公債下落せる度數　三回
合計　十五回

第二　割引日歩と公債市價

利子下落して公債市價騰貴せし度數　七回
利子騰貴して公債市價下落せし度數　五回
合計　十五回

第三　當座預金日歩と公債市價

利子下落して公債市價騰貴せし度數　七回
利子騰貴して公債市價低落せし度數　四回
利子下落して公債市價低落せし度數　二回
利子に變動なくして公債市價低落せし度數　二回
合計　十五回

第四　定期預金日歩と公債市價

利子下落して公債市價騰貴せし度數　七回
利子騰貴して公債市價下落せし度數　五回
利子下落して公債市價も下落せし度數　三回
合計　十五回

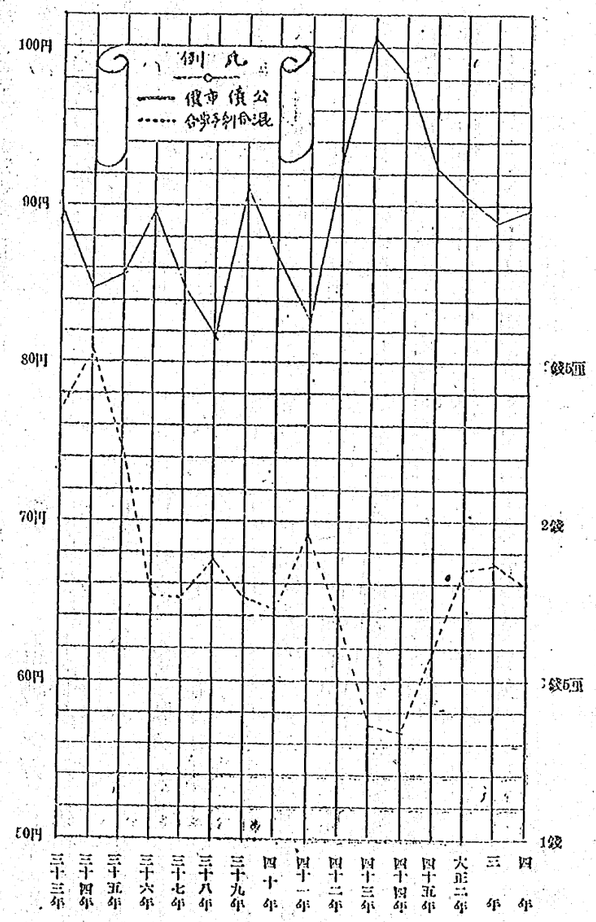
第五　以上四種金利の平均と公債市價

利子下落して公債市價騰貴せし度數　七回
利子騰貴して公債市價低落せし度數　五回
利子下落して公債市價低落せし度數　三回
合　計　十五回

斯くの如く、各十五個の比較中第一の關係に於ては十二回、第二の關係に於ては十五回、第三の關係に於ては十一回、第四の關係に於ては十二回、第五の關係に於て十二回の一致を示せり。即ち一致の程度最も少きものと雖も、七割四分にして、多くは八割の符合率を顯せるのみならず、割引日歩と公債市價との關係に於ては十五回共全然一致せるを見るなり。割引日歩と公債市價とが斯くの如く常に各反對の方向に變動するの事實より推斷して或は公債の市價を左右する金利は割引日歩に外ならずと論ずる者もあらんが、前述の如く、有價證券の市價に影響を及ぼす金利としては割引日歩以外に貸付日歩

當座預金利子歩合並に定期預金歩合等をも擧ぐ可きものなれば、前表に於けるが如き公債の一ケ年間の平均市價と對照す可き利子歩合としては此等數種の金利の平均率を採るを至當なりと信ず。蓋し此平均市價は幾多の需用者並に供給者が取引せる際の價格の平均なるが、此等の需用者並に供給者の取引行爲は上記數種の金利中孰れかに依りて左右せられたるものなればなりされば、今假りに上記混合利子歩合の騰落と公債市價の變動との關係を明瞭に表示する爲めに線圖を用ゆるとせば左の如し。（百三十一頁）

此線圖並に前掲の利子歩合と公債市價との對照表の明示せるが如く、金利と公債の價格とは大體に於て反對の方向に變動せるも、而かも此關係が必ずしも常に維持せられざるは如何なる事情に基づくものなるや。曰く、斯くの如く、市場利子歩合と有價證券との價格が常に反對の方向に變動せず、且つ反對の方向に變動する際に於ても同一の程度に變動せざるは有價證券の市價を根本的に且つ永久的に左右するものは市場利子歩合なりと雖も夫れ以外に一時的に其市價に及ぼす原因少なからざればなり。此有價證券價格變動の副因としては一般産業界の狀況、天災地變、政變、政策の一變、戰爭、講和、各此等の事情に關する流説風評、特種の有價證券に對する一時的の人氣又は信用並に投機的賣買等を擧ぐ可きものなるが、此等の副因と有價證券の價格との關係に就きては後段公債並に株券の市價を細論する際論述することゝなし、以下本論に於ては有價證券の價格と利子歩合とをして必ずしも常に反對



の方向に變動せしめざる二個の共通の原因を簡單に說明せんと欲す。此共通の原因とは

一、統計の不備

二、利子步合變動の豫想

即ち是れなりとす。

第五節　統計の不備

凡そ統計は其種類又は性質の如何を問はず、絕對に正確なる結果を擧ぐるは殆んど全く不可能のことなりとす。假りに計算上に於ては何等の誤謬なしとするも、其材料の選擇及び蒐集に遺漏なきを期すること能はざるなり。人口の靜態及び動態、物價、賃銀、其他種々の經濟現象に關する統計殊に平均率を計出せる數字に於ては不精確のもの少なからず。上文に引用せる利子步合並に公債市價に關する統計も其例外たることを得ざるものなり。例へば、前揭東京市中貸付利子步合の平均に就きて之を觀るに、其平均は果して東京市內に於ける總ての銀行に於ける同步合を標準として計出せるものなるや。假りに然りとするも、各銀行は果して自行の實施せし步合を正確に報告せしか否やの疑問なしとせざるなり。更に一步を讓りて此疑問が一片の杞憂たるに止まるとするも、其平均率は必ずしも精確に金融狀態を反射するものなりと云ふことを得ず。此平均率たるや若干の銀行の報告せし利子步合を合計し其總和を銀行の數を以て除したるものに外ならざるが、此計算方法に依る平均は利子步合のみならず他の總ての現象に就きて往々人をして誤解せしむるの結果を生ずることあり。例へば、甲銀行の貸付日步は二錢にして、乙銀行の日步が三錢ならば、此兩銀行の徵收する日步の平均を二錢五厘と計出するの常なるも、若し甲銀行の貸出高が一日僅かに一萬圓なるに、乙銀行の貸出高は一日百萬圓に上るとせんか、實際の平均率は二錢五厘よりも遙かに高率にして三錢弱なる可きは玆に贅言するの要なからん。而して此三錢弱の日步は金融界の實狀を指示するものなることは勿論なりとす。公債の平均市價に就きて云ふも亦同じ。金融事項參考書に載する累年の平均市價は二百數十日の取引日の相場の平均に外ならざるものなるが各取引日に於ける賣買高には著しき等差あるを以て、單に各取引日の相場を合計して其總和を取引日數にて除したりとて決して精確なる各年の平均相場を求むることを得ざるなり。

斯くの平均利子步合並に公債平均市價の統計には既に誤謬を包含せるものなるを以て、假令實際には金利と反比例に有價證券の市價が變動せりとするも、統計を以ては之を精密に證明することを得ざるの理なり。是れ前揭の比較表の指示する所が理論上の推斷と全然一致せざる一原因なりとす。

第六節　利子步合變動の豫想

次に統計の不備の如何に拘らず、金利と有價價券市價との間に於ける反比例的關係を破壞せんとする傾向を有する一事情あり。利子步合變動の豫想即ち是れなりとす。降雨は雨傘の需用を增加せしむるものなるも、曇天の際に於ける降雨の豫想が却つて降雨其物よりも傘の需用を膨脹せしむることなしとせず。利子步合に就きて云ふも之と同じく、假りに今日當座預金の日步が一錢なりとするも、若し兩三日中に一錢二三厘に騰貴するならんと豫想する者あらば、或者は其豫想に基きて有價價券を賣買し其結果として有價價券の市價を幾分か變則的に騰落せしめ、上述の反比例的關係實現を妨害することなしとせざるなり。