

Title	有価証券の価格に就て ( 中 )
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.7 (1917. 7) ,p.966(124)- 988(146)
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	雑録
Genre	Article
URL	<a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19170701-0124">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19170701-0124</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.

### 有價證券の價格に就て(中)

高城仙次郎

#### 第七節 公債の價格

各有價證券の市價が其の需用と供給との一致する點に於て定まり、其需用と供給とが有價證券より生ずる収入と市場利子歩合との間に於ける關係に依りて定まるものなることは上文に於て説述せる所なるが、本節にては更に一步を進めて有價證券中特に公債の市價に對して影響を與ふる種々の事情に就きて聊か説明を試みんと欲す。一定の時並に一定の場所に於て或る一公債證券の市價を根本的に定むるものは(一)額面價格、(二)公債の利子歩合、(三)市場金利、(四)利子支拂の期日、(五)元金償還の期限、(六)政府の信用、(七)其公債の需用を増加せしむる特

殊の事情等に外ならざるが、公債の利子と市場金利とが公債の市價に如何なる影響を及ぼすものなるかは既に前數節に於て略述せし所なるを以て、以下本節にては其他の事情と公債市價との關係を順次説明することとせん。

#### 第一款 利子支拂の期日と公債市價

公債の市價は市場金利の騰貴するに従ひて低  
落し、金利の下落するに従ひて昂騰するを常となすものなるが、此金利の變動以外に公債の市價は利子支拂期日の影響を蒙るものなりとす。假りに市場金利に何等の異動なしとせば、公債の市價は利子が支拂はれたる日に於て最も低くして、其後日々騰貴し、次回の利子支拂の前日に於て最高點に達す可きなり。蓋し利子支拂期日の接近するに従ひ、公債の價値が自ら増加するに至るが故なりとす。例へば、六分利付公債(額面百圓、利子支拂日、二月一日並に八月一日)が二月一日利子支拂後に金百圓にて賣買せ

らるゝとせば、其公債の市價は他に特殊の事情なき限り左の如く七月迄毎月一ヶ月の利子に相當する丈け宛(五十錢)騰貴し、八月一日には半  
ヶ年の利子に相當する丈(三圓)下落し、次で再び翌年一月末日迄漸騰す可きなり。

月 日	公債市價	月 日	公債市價
二月一日	一〇〇・〇〇	八月一日	一〇〇・〇〇
三月一日	一〇〇・五〇	九月一日	一〇〇・五〇
四月一日	一〇一・〇〇	十月一日	一〇一・〇〇
五月一日	一〇一・五〇	十一月一日	一〇一・五〇
六月一日	一〇二・〇〇	十二月一日	一〇二・〇〇
七月一日	一〇二・五〇	翌年二月一日	一〇二・五〇
七月三十一日	一〇三・〇〇	一月三十一日	一〇三・〇〇

備考 二月一日並に八月一日の相場は利子支拂後の市價なり。

次に、前表に基づきて毎月に於ける其公債の平均市價を假算せば左の如し。

月	平均市價	月	平均市價
二月	一〇〇・二五	四月	一〇一・二五
三月	一〇〇・七五	五月	一〇一・七五

六月	一〇二・二五	十月	一〇一・二五
七月	一〇二・七五	十一月	一〇一・七五
八月	一〇〇・二五	十二月	一〇二・二五
九月	一〇〇・七五	一月	一〇二・七五

備考 二月一日の市價(百圓)と三月一日の市價(百圓五十錢)とを平均して二月中の平均相場(百圓二十五錢)とせり。他は之に準ず。

右表に示すが如く、各月中の平均相場を標準として之を論ずれば、利子支拂月たる二月と八月との平均市價は最も低く、利子支拂の前月たる一月と七月との平均市價は最も高し。

以上は公債市價が利子支拂の影響を蒙りて毎月如何に變動す可きものなるかを理論的に説述せるものに外ならざるが、公債の市價は果して實際に月々上記の如く變動するものなるや否かを確めんと欲せば、有價證券市場に於ける公債市價の月次的變動の状態に之を徴せざるを得ずされど公債の市價は利子支拂の影響を蒙る以外に、市場金利の間斷なき變動に依りて左右せら

るものなるを以て、若し公債市價と利子支拂との關係を知らんとせば、勢ひ市場金利變動の影響を蒙らざる相場表を用ひざるを得ざるなり。斯くの如く公債の相場をば金利變動の影響より引離すの一方は數ヶ年間に於ける各月の平均相場を計出するに在り。されば、此理に基づき東京株式取引所に於ける過去數ヶ年間の

國債數種の月次的平均相場を計算せしに、公債の相場が實際に於ても理論的に斷定せしと略ぼ同様に變動せることを知るを得たり。左に其一例として示すは特別五分利公債の直取引平均相場なりとす。(大正五年四月調「金融事項參考書」の有價證券相場表に基づきて計算を試む。)

特別五分利公債直取引相場 (單位圓)

月	四十年	四十一年	四十二年	四十三年	四十四年	四十五年	大正元年	二年	三年	四年	平均
一	九〇・七六	九〇・六〇	八八・六六	九二・七三	九二・五二	九二・五七	九二・九八	九二・六六	九二・七五	九二・八七	九二・〇六
二	九〇・四五	九〇・六一	八八・七三	九二・四五	九二・八四	九二・三〇	九二・六四	九二・六四	九二・九一	九二・八七	九二・〇七
三	九〇・〇〇	八八・三三	八八・六九	九二・五五	九二・三六	九二・六五	九二・六五	九二・八二	九二・四〇	九二・九〇	九二・〇〇
四	八〇・五〇	八〇・六三	八二・〇〇	九二・〇〇							
五	八〇・三三	八〇・八〇	八二・〇〇	九二・〇〇							
六	八〇・四七	八〇・八六	八二・三六	九二・〇〇							
七	八〇・七六	八〇・八三	八二・四〇	九二・七六	九二・四〇	九二・〇〇	九二・〇〇	九二・〇〇	九二・〇〇	九二・〇〇	九二・〇〇
八	八〇・三六	八〇・七二	八二・三六	九二・三三	九二・九四	九二・五〇	九二・七三	九二・八二	九二・四一	九二・三三	九二・三三

九	九〇・五三	九〇・五四	八八・五三	九二・五五	九二・六三	九二・〇〇	九二・九八	九二・六八	九二・四三	九二・九〇	九二・〇〇
十	九〇・五二	八八・三六	九二・八三	九二・六三	九二・三三	九二・九四	九二・七四	九二・九六	九二・〇三	九二・八一	九二・〇二
十一月	九〇・〇〇	九〇・〇〇	九二・八四	九二・八四	九二・三三	九二・八四	九二・七三	九二・三六	九二・四八	九二・〇八	九二・〇八
十二月	八八・三三	八八・五九	八二・五三	九二・五二	九二・四七	九二・五四	九二・六三	九二・〇〇	九二・六七	九二・八六	九二・八六

此特別五分利公債の利拂は六月と十二月との二回に行はるものなれば、其市價は此兩月に於て最も低く、五月と十一月との兩月に於て最も高かる可きものなるが、前表下段の月次的平均相場に就きて之を觀るに、六月の相場は九十二圓七十錢九厘にして一年中の最低價格を示し、夫れより七、八、九、十、十一月と漸次騰貴し十一月には九十五圓〇八錢の最高値に達せるが翌月には俄然九十二圓八十一錢六厘に低落し其後一、二、三、四、五月の順に漸騰し、五月には再び九十四圓四十五錢八厘の高値を呼び、更に翌六月には九十二圓七十錢九厘に低落せり。此騰落の順序たるや吾人の理論的に豫想せしものと全然一致せるなり。

斯くの如く、實際の公債相場は理論的に斷定せる順序を以て月々騰落するものを知り得たるも、吾人は更に進んで其月次騰落の程度が果して理論的變動の程度と一致せるか否やを講究せざる可からず。されば、此理論的騰落の程度と實際的變動の程度との關係を檢査する爲めに、吾人は假りに各月に對する同上公債の理想價格を計出し、之を以て實際平均相場と對照せしむることとせり。即ち利子拂月たる六月並に十二月の兩月に於ける實際平均相場即ち九十二圓七十錢九厘並に九十二圓八十一錢六厘の平均額九十二圓七十六錢三厘をば此兩月の理想價格と爲し、他の月に對しては利子支拂の翌月より起算して一ヶ月毎に年五圓の利子の一ヶ月平均額

即ち四十一錢六厘六毛宛を加算して理想價格とせり。左表は此理想價格と實際價格との對照を示すものなり。

實際價格	理想價格	理想價格に對する實際價格の百分比例	同上に〇・四を加ふ
一月	九三・一〇六	九三・一七九	一〇〇・三
二月	九三・八三七	九三・五九六	一〇〇・三
三月	九三・九八〇	九四・〇一二	一〇〇・四
四月	九三・六九六	九四・四二九	九九・六
五月	九四・四五八	九四・八四六	一〇〇・〇
六月	九二・七〇九	九二・七六三	一〇〇・三
七月	九二・八四二	九三・一七九	一〇〇・〇
八月	九三・三四二	九三・五九六	一〇〇・一
九月	九三・七九〇	九四・〇一二	一〇〇・二
十月	九四・一八一	九四・四二九	一〇〇・一
十一月	九五・〇八〇	九四・八四六	一〇〇・六
十二月	九二・八一六	九二・七六三	一〇〇・五

前表の第三段(百分比例)の示す所に依れば、各月の實際價格は理想價格と略ぼ一致し、此兩者が最も相違せるときと雖も、四月に於ける一〇〇に對する九九・二即ち千分の八の不一致を呈せるに過ぎざるなり。更に此百分比例に〇・四宛加ふれば、最下段に示すが如く、大多數の月に於ては實際市價と理想價格との差は殆んど論ずるに足らざる微數なるを見る。

更に東京株式取引所に於ける(一)帝國五分利公債、(二)甲號五分利公債、(三)第一回四分利公債、(四)大阪市水道公債(五分利附)の直取引相場に就きて前掲特別五分利公債に對すると同一の研究を試みたるに、左の如く上文に示せると略ぼ同一の結果を得たり。(大正五年四月調『金融事項參考書』の有價證券相場表に基きて計算を試む。)

(一) 帝國五分利公債直取引相場 (單位圓)

月	三十四年	四十四年	四十四年	四十四年	大正二年	三年	四年	平均	理想價格に對する實際價格の百分比例	同上に〇・六を加ふ
一月	九二・五八八	八八・八八八	八八・五八八	一〇〇・三五	一〇〇・七四	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇
二月	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	一〇〇・八〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇
三月	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	一〇〇・八〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇
四月	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	一〇〇・八〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇
五月	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	一〇〇・八〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇
六月	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	一〇〇・八〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇
七月	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	一〇〇・八〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇
八月	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	一〇〇・八〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇
九月	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	一〇〇・八〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇
十月	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	一〇〇・八〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇
十一月	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	一〇〇・八〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇
十二月	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	一〇〇・八〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇	九二・五〇〇

備考 利拂は三月と九月の二回

(二) 甲號五分利公債直取引相場 (單位圓)

一月	八七・五四	九八・三四五	九八・五五三	九八・〇七	九八・二六五	九八・四四六	八七・七〇九	九八・三九二	九八・二六	九八・一	同上に〇
二月	九八・一七〇	一〇〇・二八	九八・七四五	九八・九六〇	九八・四三〇	九八・七九	八七・九六六	九八・七六六	九八・〇三三	一〇一・一	同上に〇
三月	九八・三七七	一〇〇・九〇四	一〇〇・一七三	九八・五二七	九八・二八八	九八・七七	八九・三〇〇	九八・七六二	九八・〇四九	九八・七	同上に〇
四月	九八・〇三三	一〇〇・二〇四	一〇〇・〇四六	九八・三三九	九八・八〇八	九八・八四八	九八・四〇〇	九八・三三七	九八・四四六	九八・八	同上に〇
五月	九八・五〇〇	一〇〇・〇九六	一〇〇・〇三八	九八・七八一	九八・四八七	九八・三三四	九八・五五〇	九八・三三	九八・四四六	九八・八	同上に〇
六月	九八・一七六	一〇〇・一八四	九八・三四四	九八・五〇〇	九八・六七	九八・二八六	九八・三三六	九八・二六九	九八・八〇〇	一〇〇・四	同上に〇
七月	九八・七六七	一〇〇・三〇四	九八・九六九	九八・五〇〇	九八・六七	九八・二八六	九八・三三六	九八・二六九	九八・八〇〇	一〇〇・四	同上に〇
八月	九八・三〇四	一〇〇・六六六	九八・三九七	九八・四八三	九八・三三四	九八・四三三	九八・四七七	九八・四三三	九八・四三三	一〇〇・一	同上に〇
九月	九八・五九二	一〇一・七〇〇	九八・二八二	九八・六六九	九八・五五	九八・九四	九八・〇三	九八・八四三	九八・〇四九	九八・八	同上に〇
十月	九八・八七	一〇一・八八九	九七・〇〇〇	九八・五三四	九八・八三八	九八・五五	九八・五三四	九八・〇三	九八・四六六	九八・五	同上に〇
十一月	九八・〇八	一〇三・一七	九八・九八	九八・八八	九八・二五四	九八・二五	九八・五七八	九八・五五〇	九八・八八三	九八・七	同上に〇
十二月	九八・五六	九八・五九	九八・四〇九	九八・〇五	九八・四七	九八・〇〇	九八・四〇〇	九八・五五〇	九八・八八三	九八・七	同上に〇
備考	利拂は六月と十二月の二回										

(三) 第一回四分利公債直取引相場 (單位圓)

一月	四十四年	大正元年	二年	三年	四年	平均	理想價格	理想價格の百分比例	同上に〇	
二月	九三・八四三	八七・二〇	八二・四四二	八〇・六八	七九・九七七	八四・七三八	八二・七七五	一〇三・一	同上に〇	
三月	九四・二九八	八五・六五四	八二・七三	八〇・七九八	七九・四八六	八四・三九四	八三・三〇八	一〇一・三	同上に〇	
四月	九四・〇三	八四・九三九	八二・四三	八二・一三	七九・六二	八四・四六四	八三・六四一	一〇一・〇	同上に〇	
五月	九三・六八一	八四・五八	八二・六四〇	八二・七八五	八〇・三〇	八四・三五五	八三・九七五	一〇〇・五	同上に〇	
六月	九三・三六九	八三・〇五六	八〇・四四〇	八〇・三九四	七九・〇九二	八二・八七五	八二・三〇九	一〇〇・六	同上に〇	
七月	九三・九七七	八四・三〇	八〇・四四二	八〇・五〇四	七九・六六四	八二・六六四	八二・六三三	一〇〇・四	同上に〇	
八月	九三・〇三三	八五・〇七一	八〇・三六	七九・三五〇	七九・六五六	八二・九三	八二・九七五	九九・九	同上に〇	
九月	九三・四六八	八五・五四〇	八〇・四〇六	七九・四四二	七九・八三二	八二・七七	八二・三〇八	九九・三	同上に〇	
十月	九三・〇三九	八四・八三	八〇・三七	七八・九四〇	七八・三九八	八二・七二五	八三・六四三	九九・九	同上に〇	
十一月	九三・二五	八四・八二	八〇・四四	七九・〇元	七八・九八七	八三・一〇一	八三・九七五	九九・九	同上に〇	
十二月	九三・四二六	八三・六六	八〇・一七	七九・八八	七八・五九二	八二・七四二	八三・三〇九	九九・四	同上に〇	
備考	利子は六月と十二月の二回									

(四) 大阪市水道公債直取引相場 (單位圓)

一月	九三・〇元	九三・五〇〇	九三・〇〇〇	八八・八四一	一〇三・七三	一〇一・〇八	一〇一・一四	九八・〇〇〇	九八・四四〇	九八・〇三三	九八・二二三	九七・〇一九	九八・一	九八・六
二月	九四・五〇〇	九六・五〇〇	九三・〇〇〇	九三・五五	一〇四・七三	一〇一・四五	一〇〇・五〇八	九八・〇〇〇	九八・七三	九八・五〇〇	九六・九七	九七・五二九	九九・四	九九・九
三月	九四・五〇〇	九六・五〇〇	九三・〇〇〇	九三・六八	九四・〇〇〇	一〇四・五〇〇	一〇三・四四	一〇〇・七九	九八・四三	九八・三三六	九三・一八〇	九七・五五	九九・〇一九	九九・五

理想價格の百分比例を加ふ



部償還告示年月日、其償還年月日並に償還額とは左の如し。

告示年月日	償還年月日	償還額
海軍公債	四十二年三月十一日	七、一九九、三〇〇圓
整理公債	四十三年五月六日	九〇、〇一三、八五〇
軍事公債	四十三年五月六日	五七、八五一、三五〇
第三回國庫債券	四十三年五月六日	二一、一二四、五〇〇
五分利公債(乙號)	四十三年六月三十日	五九、〇四七、八二五
	四十三年七月一日	二九、四一四、八五〇
	四十三年五月三十一日	
	四十三年四月三十日	
	四十三年五月二十五日	
	四十三年三月十日	

前表に示せる償還の順序に従ひて以下順次東京株式取引所に於ける各公債の償還前數ヶ月間の直取引相場表を左に掲出し、各個に就きて聊か説明を加へんと欲す。(本款に掲ぐる公債の相場は總て『銀行通信錄』第四十八卷乃至五十五卷に據る。)

(一) 海軍公債

海軍公債は五分利付にして、利子は五月並に十一月の二回に支拂はれたるが、明治四十三年四月三十日に全部償還済となれり。同公債の償

還前八ヶ月間に於ける直取引相場は左の如し

明治四十二年	最高	最低	平均
九月	九八、〇〇	九六、九〇	九七、四〇
十月	九七、八〇	九六、七〇	九七、〇一
十一月	九七、八〇	九四、七〇	九六、六七
十二月	九七、八〇	九七、五〇	九七、六五
同四十三年			
一月	一〇〇、四〇	九八、〇〇	九九、六〇
二月	一〇一、三〇	一〇〇、五〇	一〇〇、九二
三月	一〇一、〇〇	一〇〇、八〇	一〇〇、九〇
四月	一〇一、八〇	一〇一、二〇	一〇一、七三

前表に示すが如く、海軍公債の相場は四十二

年中は九十七八圓に過ぎずして、利子利拂の前月(十月)即ち其相場の最も高かる可き月に於ても僅かに九十七圓八十錢なりしに、四十三年に入りて俄然騰貴し全部償還期の四月には最高百一圓八十錢に上りたり。四月三十日の償還日に支拂はれたる金額は額面百圓に付元金百圓並に十二月より四月に至る五ヶ月分の利子約金二圓合計金百二圓内外なれば四月の最高相場も同額に上る可きなりしに、百一圓八十錢以上に出でざりしは或は同月中旬以後に同公債の取引なかりしが故なる可し。理想價格と實際市價とが斯くの如く全然一致せざりしとは云へ、其差は僅かに二十錢内外に過ぎざりき。

(二) 整理公債

整理公債も五分利付にして、利子は六月と十二月の二回に支拂はれたるが、明治四十三年五月三十一日に全部償還済となれり。同公債の償還前九ヶ月間に於ける直取引相場は左の如し。

明治四十二年	最高	最低	平均
九月	九七、二〇	九四、四〇	九六、八〇
十月	九六、九〇	九五、九〇	九六、二六
十一月	九八、八五	九七、〇〇	九七、九四
十二月	九七、〇〇	九六、三五	九六、六八
同四十三年			
一月	一〇〇、三〇	九七、六〇	九九、四三
二月	一〇一、一五	一〇〇、三〇	一〇〇、七二
三月	一〇一、〇五	一〇〇、七〇	一〇〇、八九
四月	一〇一、五五	一〇一、〇〇	一〇一、三七
五月	一〇二、〇五	一〇〇、〇〇	一〇〇、四六

此公債の相場も四十年中は低かりしも、四十年に入りて償還期の近づくに従ひ漸騰し、償還月の五月には百二圓五錢に騰貴せり。五月三十一日に支拂はれたる元利は額面百圓に付約百二圓なるを以て、此公債に於ては理想價格と實際市價との差は僅々數錢にして、兩者は全然一致せりと云ふを妨げず。

(三) 軍事公債

軍事公債は五分利付にして、利子は六月並に

十二月の兩度に支拂はれたるが、明治四十三年六月三十日並に七月一日に全部償還せられたり此公債の相場は左の如し。

明治四十二年	最高	最低	平均
九月	九七、七〇	九五、四〇	九六、七七
十月	九六、九〇	九六、〇五	九六、三〇
十一月	九八、八五	九七、〇〇	九八、〇六
十二月	九七、二〇	九六、四〇	九六、九〇
同四十二年	一〇〇、三〇	九七、六〇	九九、四九
一月	一〇〇、一〇	一〇〇、一五	一〇〇、六一
二月	一〇〇、一〇	一〇〇、七〇	一〇〇、八九
三月	一〇〇、一〇	一〇〇、八〇	一〇〇、三〇
四月	一〇〇、五五	一〇〇、〇〇	一〇〇、二七
五月	一〇〇、二〇	一〇〇、〇〇	一〇〇、一〇
六月	一〇〇、〇〇	九九、六〇	九九、七九
七月			

此公債の市價も前掲二種の公債の市價と略ぼ同一の程度に騰貴せしが、特に注意を要する點は四十三年五月に百二圓五錢迄昂騰せしが償還

月たる六月中には百圓以上に出づることなかりし一事に外ならず。蓋し此軍事公債の上半期の利子は毎年六月一日より二十五日迄の間に支拂はれたるが、各其支拂期に於て支拂はるゝ利子は一月より六月に至る六ヶ月分なるを以て、其支拂期の接近せる五月に於て此公債を買収せる者が若し六月末日迄之を保有せば、六月上旬には半ヶ年の利子として額面百圓に付二圓五錢並に六月末日又は七月一日に元金百圓合計百二圓五十錢を政府より領收することを得るものなるが故に、五月中に其最高値が百二圓〇五錢迄昇りしは理の當然なりとす。而して六月の最高相場が百圓以上に出づることなかりしは六月中に於て賣買されたる同公債は利子支拂後のものにして、其公債の所有者に對して六月末日又は七月一日に支拂はるゝ金額は元金百圓丈けに過ぎざりしが故なるなりとす。如何となれば、六月分の利子は六月上旬に於て既に支拂はれた

るを以てなり。

(四) 第三回國庫債券

第三回國庫債券も五分利付にして、利子は三月並に九月の二回に支拂はれ、元金は明治四十四年五月二十五日全部償還せられたるが、其以前五ヶ月間の直取引相場は左の如し。

明治四十四年	最高	最低	平均
一月	一〇一、五〇	一〇一、二〇	一〇一、三八
二月	一〇二、〇〇	一〇一、七〇	一〇一、八五
三月	九九、九〇	九九、五〇	九九、七〇
四月	一〇〇、〇〇	九九、九〇	九九、五五
五月	一〇〇、八〇	一〇〇、三〇	一〇〇、五五

前表に示すが如く、此債券は最後の利子支拂の前月たる二月には百二圓に騰貴せしも、三月には九十九圓九十錢に下落し、償還月の五月には再び百圓八十錢に昂騰せり。蓋し公債が或る月の十五日以後に償還せらるゝときには全月分の利子を支拂ふ規定なるを以て、第三回國庫債

券の所有者が五月廿五日に政府より受取る可き金額は額面百圓に付元金百圓並に四月及び五月の二ヶ月分の利子約金八十三錢合計約金百圓八十三錢なりしを以てなり。即ち此債券に於ても償還間際に於ける實際相場と理想價格との開きは僅々數錢に過ぎざるなり。

(五) 乙號五分利公債

乙號五分利公債の利子は六月並に十二月の兩度に支拂はれたるが、同公債は大正二年三月十日全部償還せられたり。償還前の直取引相場は左の如し。

大正元年	最高	最低	平均
十月	九九、七〇	九九、三〇	九九、五三
十一月	一〇〇、二〇	九九、七〇	九九、八二
十二月	九七、九〇	九七、七〇	九七、八二
同二年	一〇〇、五〇	九七、九〇	九九、一八
一月	一〇〇、〇〇	一〇〇、三〇	一〇〇、五七
二月	一〇〇、二〇	一〇〇、〇〇	一〇〇、一〇
三月	一〇一、一〇	一〇一、〇〇	一〇一、一〇

右表に示すが如く、乙號五分利公債は償還月の三月には百〇一圓十錢迄騰貴せるが、同月十日の償還日に同公債の所有者に支拂はれたる金額は額面百圓に付元金百圓並に一、二、三の三ヶ月分利子金一圓二十五錢合計金百一圓二十五錢なるを以て、是れ當然の騰貴と云ふ可きか。

以上五種の公債に就きて之を觀るに、孰れも償還期に接近せる時に於ける市價は元金及び元金と共に拂渡さる可き利子の合計と略ば一致せり。

第三款 政府の信用と公債市價

公債の市價が其發行者たる政府の信用の如何に依りて多大の影響を蒙る可きは多言を須ひずして明かなり。換言すれば、政府財政の基礎強固にして、其の債務の履行に就きて何等危惧す可き點なしとせば、公債に對する世人の信用厚

く、夫れに對する需用自ら多量に上る可きを以て、其の市價も他に特殊の事情なしとせば從つて高位を保つならん。されど、財政の基礎並に爲政家の徳義心に關する人民の判断は勿論主觀的の性質を帶ぶるものにして、決して何等絶體的标准なるものなきを記憶せざる可からず。然りと雖も、大體に於て國民は地方政府よりも中央政府、外國政府よりも自國政府を信賴するものなるを以て、地方債又は市債の相場は國債の市價よりも比較的低く、内國公債は外國公債よりも高價を維持するを常とす。左表は大正五年中に於ける東京市中の特別五分利公債並に大阪横濱、神戸、長崎の市債現物相場と各其の利廻との比較を示すものなり。(『銀行通信錄』所載各月中旬現物賣買中值段表に據る。)

月	特別五分利	六分利付大阪水道公債	六分利付横濱水道公債	六分利付神戸樂港公債	五分利付長崎水滸公債
一月	九五・六〇	九九・〇〇	九九・〇〇	九九・五〇	八三・〇〇
二月	九五・五〇	一〇一・五〇	一〇一・五〇	九九・〇〇	八四・五〇
三月	九五・三〇	一〇一・〇〇	一〇一・五〇	九九・〇〇	八二・〇〇
四月	九五・四〇	一〇一・〇〇	一〇一・五〇	九九・〇〇	八三・三〇
五月	九六・四〇	一〇一・〇〇	一〇一・五〇	九九・五〇	八四・五〇
六月	九五・四〇	九八・八〇	九九・〇〇	八七・五〇	八五・〇〇
七月	九六・二〇	九八・八〇	九九・〇〇	八七・五〇	八五・〇〇
八月	九八・二〇	一〇〇・五〇	九九・〇〇	一〇〇・〇〇	九〇・〇〇
九月	九七・二五	一〇一・五〇	九九・〇〇	一〇〇・〇〇	八六・〇〇
十月	九八・一〇	一〇二・三〇	九九・〇〇	一〇一・五〇	八六・〇〇
十一月	九九・八〇	一〇二・三〇	九九・〇〇	一〇一・五〇	八六・〇〇
十二月	九四・〇〇	一〇〇・〇〇	九九・〇〇	九九・〇〇	八六・〇〇
平均	九六・四二	一〇〇・六四二	九九・八三三	九七・五八三	八五・一〇九
利廻	五・一九	五・九六	六・〇一	六・一五	五・八七

前表に示す所に據れば、市價の比較的最も高く從つて利廻り最も低きは國債にして、次に長崎市債、大阪市債、横濱市債、神戸市債の順序なり。國債と市債との間に於ける利廻の差は少

きも年六厘八毛、多きは年九厘六毛に達せるが中央政府と都市政廳とに對する世人の信用の厚薄を標準として之を觀れば毫も怪むに足らざる現象なりとす。

加之、大阪、横濱、神戸三市の市債中大阪市債の相場最も高く、横濱市債之に次ぎ、神戸市債の相場の最も低きは聊か注目し値するものに非ずや。斯くの如く、此三大市の公債の相場が上記の順位を保てるは此等の都市政廳に對して有價證券購入者の有する信用厚薄の如何に依りて誘致せられたる現象に非ざるか。

果して然らば、長崎市債の利廻が他の三市の公債利廻よりも高率なるは長崎市に對する一般の信用が他市に對する信用よりも厚きが故なるか。長崎市の財政は大阪、横濱並に神戸の市政より健實にして、世人が他の三市の當局者よりも長崎市の理事者を信頼せりと認む可き事情なきのみならず、各市債の發行額及び其償還期

を標準として考察するも、長崎市債を以て購入者に取って最も有利なりと斷ずることを得ず。然らば長崎市債の利廻が最低率を保てる主なる原因は果して何ぞや。惟ふに、同市債が比較的高値を維持し従つて其利廻が低位に在るは利子の歩合が他の市債に比して低きが故ならん。同一政府の發行に係る各種公債は悉く略ぼ同率の利廻を維持す可き筈なるに、事實は之に反して利子の低率なる公債は高率なる利子を付したる公債よりも比較的高價にて賣買せられ従つて利廻低きを常とす。左に掲ぐるは我政府の發行せる五分利公債並に四分利公債が最近六ヶ年間に於て東京株式取引所に於て維持せし直取引相場を基礎として計算せる各公債の利廻の比較表なりとす。(大正五年四月調『金融事項考書相』場表を用ゆ。)

公債の種類	帝國	特別	甲號	第一回	第二回
四十四年	五分	五分	五分	四分	四分
四十五年	五分	五分	五分	四分	四分
大正二年	五分	五分	五分	四分	四分
大正三年	五分	五分	五分	四分	四分
大正四年	五分	五分	五分	四分	四分
平均	五分	五分	五分	四分	四分

以上五種の公債中帝國五分利は大正四十九年度、特別五分利は大正二十四年度、甲號五分利は大正五十一年度に償還せらるゝものなるに、四分利は第一回第二回共に大正五十八年度に至りて償還せらる可きものなるが故に、償還期の關係より之を論ずれば、各種五分利公債は四分利公債よりも比較的高値を保ち其利廻は低かる可きものなると同時に、若し政府が隨時買収又は抽籤に依りて、(四分利公債の据置満期は大正

八年、他は六年) 鎖却するにせば勢ひ五分利公債を選ぶ可きを以て、此點よりするも四分利公債の利廻は五分利公債の利廻よりも低率なる筈なるに、事實は然らずして、前表に示すが如く五分利公債の平均利廻は五分三厘四毛六絲なるにも拘らず、四分利の平均利廻は僅々四分八厘一絲に過ぎざるなり。長崎市債の利廻の低きも同一現象にして、之を以て長崎市の信用程度をば他の三市の夫れよりも優れりと云ふことを得ず。

次に内國公債と外國公債との間に於ける市債の相違を示す一手段として英京倫敦株式取引所に於ける過去十ヶ年間の英國コンソル公債と日本第一回四分利公債との取引相場並に各其利廻の比較を左に掲出せんと欲す。(Mathiesons: Stock Exchanges Ten Year Record, No. 9, 1915 に據る。)

年	英國コンソール(二分半)				日本第一回四分利公債			
	最	高	最	低	最	高	最	低
一九〇五	九一・九三八	八七・五〇〇	八九・七一九	九三・五六三	七六・二五〇	八四・九〇七	二七・八	二七・八
一九〇六	九一・一八八	八五・五六三	八八・三七六	九三・一二五	八七・〇〇〇	九〇・〇六三	二八・三	二八・三
一九〇七	八七・四三八	八〇・七五〇	八四・〇九四	八九・一二五	七九・八五〇	八四・四八七	二九・七	四七・三
一九〇八	八八・五〇〇	八三・二五〇	八五・八七五	八六・二五〇	七九・二五〇	八二・七五〇	二九・一	四八・三
一九〇九	八六・〇〇〇	八二・〇六三	八四・〇三二	九三・三七五	八四・〇〇〇	八八・六八八	二九・七	四八・三
一九一〇	八三・二五〇	七八・三七五	八〇・八一三	九六・五〇〇	九〇・六二五	九三・五六三	三〇・九	四二・八
一九一一	八二・一八八	七六・三七五	七九・二八二	九三・一二五	八六・七五〇	八九・九三七	三一・五	四四・五
一九一二	七九・一八八	七二・五〇〇	七五・八四四	八七・〇〇〇	八一・二五〇	八四・一二五	三二・九	四七・五
一九一三	七五・六二五	七一・〇〇〇	七三・三二三	八二・七五〇	七七・二五〇	八〇・〇〇〇	三三・一	四七・五
一九一四	七七・六八八	六九・二五〇	七三・四六九	七八・七五〇	七二・〇〇〇	七五・三七五	三四・〇	五三・一

備考 利廻は平均相場に據る

前表の示す如く、倫敦市場に於ける日英公債の利廻は一定せずと雖も、其差は年一步を下りたることなく、多き年には二歩に達せんとせり此懸隔を生せるは日本公債の利子が四分なるに英國コンソールが二分半利付なるの事情に多少起因するものなるも、其の主なる原因が我政府に對する英國國民の信用が自國の政府を信頼するの

程度に及ぶるの一事に存するは茲に喋々するを要ざるなり。

終りに、同一政府に在りても戦争、財政紊亂、其他早晚財政に累を及ぼすに至る可しと一般に思惟せられたる財政策の採用等の爲め、内外に其の信用を失墜せし結果として、既に發行せし公債の市價が低落することあると同時に、又一

方に於ては國民經濟の般盛に因りて國庫の收入自然に激増するか或は財政改革を遂行して世人の信用を恢復せば、其の公債の市價が騰貴するに至る可きことは茲に贅言するの要を見ず。

第四款 公債の需用を膨脹せしむる

特殊の事情と公債市價

兌換券發行の保證準備として、又は各種保證金若しくは政府供託金納入の代用物として或は世襲財産として公債殊に國債は他の有價證券に比して需用多きものなれば、利拂と市場金利との關係、償還期日等の影響以外に、公債の市價は上記特殊の需用の大小伸縮に依りて左右せらるゝは理の當然なりとす。然りと雖も、此種の需用と普通の投資的需用とを分離して考案するは頗る困難なるを以て、統計的に公債市價に及ぼす前者の影響を正確に證明するは殆んど不可能なりと云ふを妨げず。されど、合衆國二分利付公債は同國銀行紙幣の保證準備として廣く用

ひられたるものにして同公債の市價が夫れが爲め人爲的に高値を維持せりとは一般に認められたることなるを以て、左に千九百年以後十二ヶ年間に於ける同公債の利廻並に合衆國四分利公債の利廻との對照表を掲ぐることにせり。

年	二分利 公債利廻		四分利 公債利廻		二分利 公債利廻の百分比例
	(一)	(二)	(一)	(二)	
一九〇〇	一一・九二	二〇・一八	一一・九七	二〇・六〇	一一三・六
一九〇一	一一・八六	二〇・九七	一一・九八	二〇・七・六	一一〇・〇
一九〇二	一一・八四	二〇・九九	一一・九八	二〇・七・〇	一一〇・〇
一九〇三	一一・八六	二〇・九九	一一・九八	二〇・七・〇	一一〇・〇
一九〇四	一一・九〇	二〇・〇九	一一・九〇	二〇・四・二	一一〇・〇
一九〇五	一一・九二	二〇・〇〇	一一・九二	二〇・六・三	一一〇・三
一九〇六	一一・九二	二〇・〇四	一一・九二	二〇・四・七	一一〇・三
一九〇七	一一・九〇	二〇・一八	一一・九〇	二〇・七・一	一一〇・七
一九〇八	一一・九二	二〇・四四	一一・九二	二〇・七・一	一一〇・七
一九〇九	一一・九七	二〇・五二	一一・九七	二〇・七・九	一一〇・九
一九一〇	一一・九八	二〇・七四	一一・九八	二〇・八・四	一一〇・九
一九一一	一一・九九	二〇・六八	一一・九九	二〇・七・七	一一〇・七
平均	一一・九五	二〇・三四	一一・九五	二〇・七・七	一一〇・七

備考 二分利公債利廻は G. Lynn Sumner & Company :

How to Invest, 1912 (p. 64) 所載の相場表に基

て計出せるとのにして、四分利公債利廻は Wesley

C. Mitchell: American Security Prices and Interest

Rates, Journal of Political Economy, vol. XXXIV,

No. 2, (February, 1916), p. 153 所載第十一表よ

り轉載す。

前表の示す所に據れば、十二ヶ年間に於ける二分公債の利廻平均は一分九厘一毛五絲、四分公債の平均利廻は二分二厘三毛四絲にして、其差實に三厘一毛九絲に相當せり。されど、斯くの如く此兩率間に百分の十六以上の相違を示せるは多少前款に於て略述せるが如く利子の等差より生ぜる一結果なるやも測り知る可からざるを以て、銀行券發行準備としての二分利公債に對する需用が如何程迄其の市價を引上げしかを知ることを得ず。唯吾人は前記三厘一毛九糸の差の一部分が此原因に依るものなりと認め得るに過ぎざるなり。

第八節 社債の市價

社債は公債と同じく、定期に支拂はるゝ一定率の利子を付し且つ償還期限を定めて發行せらるゝものなれば、其市價も亦公債と同一原因に依りて定まり、且つ同一事情に左右せられて騰落するものなり。されば吾人は社債の市價に就きて別に研究を試むるの必要を見ざれども、社債に關して特に注意を要するは社債の發行者たる營利會社は概ね中央政府又は地方政府に比して信用低きものなるを以て、社債の市價も常に比較的低位にあり、従つて其の利廻が公債の利廻よりも高率を維持するの一事に外ならず。左に掲出する一表は著名の數會社の發行せし社債と特別五分利公債並に大阪水道公債との相場及び利廻の比較なりとす。『銀行通信錄』所載東京市中大正五年度各月中旬現物賣買中値段表に據る。

月	特別五分利公債	大阪水道公債(六分)	第三回鐵道債(六分半)	富士紡社債(五分半)	第三回東洋汽船社債(六分)	第三回日本製糖社債(七分)	日本製鋼社債(五分)
一月	九五・六〇	九九・〇〇	一〇〇・〇〇	九〇・五〇	九五・〇〇	一〇〇・〇〇	八三・〇〇
二月	九五・五〇	一〇一・五〇	一〇三・〇〇	九五・〇〇	九五・〇〇	一〇一・〇〇	八二・五〇
三月	九五・三〇	一〇一・〇〇	一〇二・五〇	九五・〇〇	九二・〇〇	一〇一・〇〇	八二・五〇
四月	九五・四〇	一〇一・〇〇	一〇〇・〇〇	九五・五〇	九三・〇〇	一〇一・〇〇	八一・〇〇
五月	九六・四〇	一〇一・〇〇	一〇〇・〇〇	九六・五〇	九五・〇〇	一〇〇・〇〇	八一・〇〇
六月	九五・四〇	九八・八〇	一〇〇・〇〇	九四・三〇	九八・〇〇	一〇〇・五〇	八二・五〇
七月	九六・二〇	九八・八〇	一〇〇・〇〇	九四・三〇	九八・〇〇	一〇〇・五〇	八二・五〇
八月	九八・二〇	一〇〇・五〇	一〇三・〇〇	九四・三〇	九八・〇〇	一〇〇・五〇	八二・五〇
九月	九七・一五	一〇一・五〇	一〇三・〇〇	九四・三〇	九八・〇〇	一〇〇・五〇	八二・五〇
十月	九八・一〇	一〇二・三〇	一〇三・〇〇	九四・三〇	九八・〇〇	一〇〇・五〇	八二・五〇
十一月	九九・八〇	一〇二・三〇	一〇三・〇〇	九四・三〇	九八・〇〇	一〇〇・五〇	八二・五〇
十二月	九四・〇〇	一〇〇・〇〇	一〇一・〇〇	九四・三〇	九八・〇〇	一〇〇・五〇	八二・五〇
平均	九六・四二	一〇〇・六四	一〇一・四五	九四・七一	九六・三七	一〇〇・五三	八二・四九
利 廻	五・九	五・九六	六・四一	五・八〇	六・二三	六・九六	六・〇七

右表の示す如く、富士紡績會社五分五厘利付 特別五分利公債は勿論のこと大阪市債の利廻よりも高率なり。前表掲出の社債は皆利率を異に

するが故に、各債券間に正確綿密なる價格並に利廻の比較を許さざれば、大阪市債と同市債と利子歩合を同じふする東洋瀛船會社第三回社債と市債を對照せば、公債と社債との間に於ける信用の相違を知ることを得んか。此兩債券は共に六分利付なるが、大正五年中に於ける大阪市債の平均相場は百圓六十四錢二厘なりしに、東洋瀛船會社の平均相場は九十六圓三十三錢三厘に過ぎざりしなり。大正五年が海運業の隆盛に連れて東洋瀛船會社の大に其信用を挽回せし年なるを記憶せば、公債と私債との間に存する人氣の相違が如何に甚しきものなるかを知るに足らんか。

終りに、富士紡績會社の利廻が五分利國債よりも高きも大阪市債よりは低きは後者の利子が年六分なるに前者の利率が一年五分五厘なるに基づくものなる可し。

### 理財學會々報

理財學會春季大會 六月十四日午後一時より大講堂に於て開催す、定刻前より集まれる聴衆は階上階下に滿ち盛會なりき。向井助教授の開會之辭に次ぎ左の如く講演ありたり。

- 一 福澤先生と在米日本人 松原 傳 吾 君
- 一 戦後之金融 小林 丑 三 郎 君
- 一 戦後之労働問題 阿部 秀 助 君
- 一 思想問題として見たるサンヂカリ 左右田喜一郎君
- 一 五時頃閉會しピツカースホールに於て晚餐會を開く。席上飯野幹事、三邊教授の挨拶に對し、左右田博士及松原氏の答辭あり。次で福田博士の卓上演説ありて一同歡を盡くして十時散會せり。來會者左の如し。

左右田博士、松原氏、鎌田塾長、福田博士、小泉教授、阿部教授、三邊教授、向井助教授、三年幹事廣瀬、二年幹事鈴木、木岡、神戶、石田、飯野、神田、大谷、今井、一年幹事中津、青木、楠、古内、奥谷、佐藤

## 前號(第十一卷)第六號)目次(大正六年六月號)

### 論 說

○英國軍事内閣の憲法的意義 慶應義塾 大學教授 占部百太郎

○「貨幣問答」を中心として觀たるサー・キリアム・ペチイの貨幣論(上) 慶應義塾 大學教授 高橋誠一郎

○支那と關稅問題(三) 慶應義塾 大學教授 阿部 秀助

### 雜 錄

○The Nature and Classification of Values R. C. Whitnack

○歐洲戰時に於ける通貨、物價、爲替相場(下) 法學博士 慶應義塾 大學教授 堀江 歸一

○貧 困 論 小泉 信三

○米國の食物動員論 增井 幸雄

○所謂「得意」問題 岡田 市治

○有價證券の價格に就て(上) 高城仙次郎

批評と紹介

Chin Chu: The Tariff Problem in China (阿部)

○山崎覺次郎著「經濟原論」

### 編輯主任

堀江 歸一  
高城仙次郎

●一冊定價 金二十五錢 郵税金壹錢五厘

●一ヶ年前金 金二圓七十錢 郵 稅 共

●編輯及び事務に關する一切の用件は發行所宛

●營業に關する用件は發賣元宛

●原稿締切期日は發行の前月十日限

大正六年六月三十日印刷納本 每月一回一日發行

大正六年七月一日發行

三田學會雜誌  
禁 轉 載  
第十一卷第七號

東京市芝區三田二丁目二番地慶應義塾内  
編輯兼發行者 石田 新太郎  
東京市麻布區龍土町七十五番地  
印刷者 金子 榮太郎  
東京市赤坂區新町五丁目四十二番地  
印刷所 金子活版所

發 賣 元 東京市麴町區有樂町一丁目一番地 坂山書店

●尙ほ本誌は全國各市雜誌店にて販賣す

振替貯金口座東京二四二七番  
電話本局二一三二番

發行所 東京芝三田 慶應義塾内 理財學會