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

Title	資金融通の性質と利子歩合との関係（下）
Sub Title	
Author	高城, 仙次郎
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1918
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.12, No.10 (1918. 10) ,p.1475(147)- 1485(157)
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	雑録
Genre	Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19181001-0147

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.

せられてゐる。而して女中を雇ふことすら甚た困難であるとの事である。殊に近來生絲の高値の爲めに養蠶を營む農家非常の增加を來たし、之が爲め麥畑は多く桑畑と變化し麥、甘藷等の村外移出は全く已んだ處がある。現に農商務省統計表によれば麥作反別は時局以來年々遞減して既に七萬四千町歩を減じ僅々三年に四分餘の減少を來たしてゐる。こは主として桑園、果樹及野菜園等と化したものである。勿論我國の如き土地狹隘なる所に於ては食糧品の自給の不可能なる以上は輸出工業によつて他國食糧品を輸入する方法に出づるの外なく、所謂土地收益の不足を工業收益の增加によつて補償するの必要があるのであるが、此事たるや交易及び生產上に於ける地位の優良と且他國との競爭上の勝利を前提としての上のことであつて確實を期するわけにゆかない。殊に今日の如き事變に際し特に然るを覺ゆるのである。此等の點は戰後に於ける我國の國策上特に識者の注意を要する處であらねばならぬ。吾人の見を以てすれば我國が、將來工業品を輸出し食料及び原料を輸入し以て國際貸借の均衡を確持し得るや、否や懸念に堪えないのである。然るに今や我國は通貨の膨脹に苦しみ。多大の正貨を擁してゐる。今之を適當なる方法に依りて適當なる對外投資の形になしをくは現在のためには勿論特に將來の貿易均衡上に否國運の將來にとり極めて緊切なる事に屬するのである。而して此事は時局以來の成績に見れば必ずしも不成功と目することは出來ない。吾人は多少の犧牲を拂ふも朝野一致して此方法に一段の努力を致さんことを希望して已まぬものである。

資金融通の性質と利子歩合との關係（下）

高城仙次郎

第五節　有價證券の利廻

以上叙說したるが如く、預金利子は三種の利子中に於て最も低く、貸付利子は最も高く定まるを原則と爲すものなるが、次に吾人の知らんと欲するは何故に公債、社債、債券等の利廻が此兩利率の中間に位するかに在り。

されど、其原因を說明するに先ちて、有價證券利廻の性質に就きて一言を費すの必要あり。公私債は額面價格にて發行するものと額面以下にて發行するものゝ別ありて、此兩種の利廻は多少異れり。例へば、假りに政府又は會社が新たに五分利付公債又は私債を發行するに當りて、額面百圓に付發行價格を百圓に定めなば、應募者より觀たる利廻は年五分なるも、若し其發行價格が九十八圓ならば、其利廻は年五分一厘强に當る可し。又、既に發行せられたる五分利附有價證券を額面百圓に付百圓の割合にて購入せば、利廻は五分にして、九十八圓にて購買せば、利廻五分一厘に相當するなり。何れの場合に於ても、公私債の所有より生ずる收入は公稱利子に比例せずして、此利廻率にて定まるものなりとす。されば、公私債を通じて資金を供給する者の受領する利子は利廻を以て計算せざるを得ず。是れ吾人が預金利子並に貸付利子に對して有價證券利子の比較を試みるに當りて、其の利廻を取りたる所以なりとす。

又、發行者側より之を觀るに、若し五分利附證券を額面にて發行せば、實際利子は公稱利子と同一なるも、額面百圓に付九十八圓にて賣出

せば、實際利子は五分一厘に上り、更に發行事務を委託せし銀行に額面百圓に付二圓の委託料を支拂ふとせば、實際利子は年五分二厘强となるなり。是れ發行者が償還期迄毎年支拂ふ可きものなりとす。

されど、公私債の市價は發行後に於て額面價格又は發行價格を維持すること殆んどなく、常に金融市場の景況並に發行者の信用狀態に應じて騰落するものにして、其の利廻も從つて變動するを免かれざるなり。而して、一定の時に於ける一有價證券の利廻は投資者が其證券の發行者より要求する利子歩合を指示するものにして、若し其發行者が更に新たに公債又は私債を募集せんと欲せば、少なくとも其利廻に相當する條件を以て發行せざるを得す。且つ、發行者は引受銀行に手數料を支拂ふとせば、夫れ丈け實際に支拂はるゝ利子が增加することゝなるなり。從つて一定の時に於ける有價證券の利廻は有價證券放資者の受領する實際利子にして、之に若干の手數料を加へたるものは發行者の支拂ふ實際利子と看做すことを得可し。吾人が以下研究せんと欲するは即ち有價證券の所有者の受くる此實際利子、換言すれば、有價證券の利廻が何故に概して預金利子よりも高く、貸付利子よりも低きかに在り。

惟ふに、公私債が新たに發行せられし時に於て其募集に應ずる者又は既に發行せられたる公債證書、社債券、勸業債券等を購入する者は銀行の預金と同じく自己の事業の資本或は消費的用途に充つることを要せざるか又は欲せざる資金を擁せるものに外ならず。此遊金には短期的の性質を帶ぶるものと長期的の性質とを有するものとの別ありて、一時的遊金が銀行に當座預金又は特別當座預金として預託され、長期的遊金は定期預金として預入せらるゝことあるは既に上文に於て指摘せし所なり。而して、公債、社債等の應募又は購入に用ひらるゝ資金は定期預金として預入せらるゝものと同一の性質を有する遊金なり。即ち此長期的遊金が或るときは定期預金として銀行に預けられ、又或るときは有價證券に放資せらるゝなり。從つて、銀行に定期預金を預くる場合と同じく、公債、私債に遊金を放資する際に於ける資金の價値時差は自ら低し。是れが爲め、定期預金の預ケ主が高率の純利子を要求せざると同じく、有價證券投資者も比較的低率なる純利子にて滿足す可きは喋々するの要を見す。

有價證券投資者は、斯くの如く、其放資に對して定期預金に對する以上の純利子を要求するものに非ざれども、手數料に在りては然らず。蓋し定期預金の預入は隨時に現金又は小切手を銀行に持參して申込むの手數を要するのみなるに、公私債の應募には申込證二通を作製し、之に證據金を添へて一定の期日迄に募集取扱人に渡し置き、募集〆切後に是れ又一定の期日迄に一回或は數回に應募金額を拂込む等稍々煩瑣なる手續を要するを常とす。又、定期預金に在りては預金額は預ケ主の任意に依りて定まるも、公債社債等の應募總額が往々にして其の發行額に超過する結果として各人の申込額が按分比例或は其の他の方法にて減額せらるゝ爲め、各應募者が豫期せし丈けの資金を投ずるを得ざること稀ならず。更に、定期預金の利子は拂渡しの際に一度に支拂はれ、且つ預金は契約せし一定の期日に拂戻せらるゝものなるを以て、預金主は夫れ迄何等の注意を要さゞるも、公債、社債等に在りては利子は年數回——普通我國に於ては年二回歐洲に於ては年四回——に拂渡さるゝを

常となすが故に有價證券所有者は利子の受取に就きて夫れ丈け多くの手數を要するのみならず、公私債は發行者の任意にて隨時に償還するとありて、償還公告後は證券所有者の不注意の爲め償還を受けざりしときにも利子を支拂はざるを以て、有價證券所有者は其の償還に就きて常に深甚の注意を加へざる可からず。（註）尤も、既に發行せられたる證券を購入するとせば、又證券の新舊に拘らず記名登錄の手續を經るか、或は郵便局又は銀行に證券の保管を託し、且つ元利の代理領收を依頼し置かば多少は上述の手數を省くことを得るも、孰れの場合に於ても、有價證券に對する放資は定期預金に比して稍々繁雜なる手數を要するを常とす。從つて、有價證券の放資者は若干の手數料の支拂を受くることを期待せりと云ふことを得可し。而かも、有價證券の購入及び所有に伴ふ手數は銀行の貸付或は個人間の貸借に於けるが如く煩瑣なるものに非ず。從つて有價證券放資者の要求する手數料も資金の貸付者の徴收する手數の如く高率のものに非ざるは明かなり。

次に、銀行の定期預金に比して、有價證券の所有に伴ふ危險の程度は如何。單に有價證券と云ふも、政府の公債もあれば、又民間會社の發行せし債券もあり。又、公債と云ふも、英、米、佛の如き政府財政に對する內外の信用厚き國家の發行せしものもあれば、支那、南米の小國等の如き政府財政の基礎强固ならざる國家の發行せしものある以外に、各國の地方政廳の發行せし地方債もあり。更に、私債に在りても、事業の基礎堅固なる會社の發行に依れるものと然らざるものとの別あり。是等に對する世人の信用は自ら其の程度を異にするは勿論にして、從つて有價證券放資者の要求する保險料にも等差を生ずるは自然の勢なり。されど、概して云へば、財政狀態の良好なる中央政府の發行せし國債に對して要求せらるゝ保險料は銀行の定期預金に對するよりも低率にして、社債に對して應募者又は購入者の要求する保險料は定期預金に對するよりも高率なるが如し。日本及び其他文明國の國債利廻は概して定期預金の利子中に於て高率なるものよりも稍々低くして、社債の利廻が之に反して概ね上鞘を維持せるが、其主なる原因は此保險率の相違に存せりと云ふを得んか。

斯くの如く、社債に對して要求せらるゝ保險料は定期預金に對するものよりも高率なるも個人に對する貸付に於けるが如く大ならず。蓋し會社は概して個人企業家よりも多額の資本を擁し、其營業狀態は時々發表せらるものなるを以て、世間の信用自ら厚ければなり。

以上論述したるが如く、有價證券放資に對して要求せらるゝ純利子は預金中に於て利子の最も高率なる定期預金に對して要求せらるゝ純利子と略ぼ其率を同ふするものなれば、此點に於ては有價證券の利廻は定期預金の利子と一致するの傾向を有す可きものなるも、手數料並に保險料は定期預金に於けるよりも概して高きを以て、其利廻は定期預金利子よりも稍々高く定まるを自然の勢とす。而かも、此手數料及保險料は貸付に於けるが如く高率に非ざるが故に、有價證券の利廻は貸付歩合よりも低率を維持せり。

斯くの如く、有價證券放資者は定期預金利子よりも高く、貸付利子より低き利廻率にても滿足するものなるが、若し假りに政府又は會社が遙かに高率なる利廻を以て公私債を發行することを得るのみならず、發行せざるを得ずとせば、其利廻は當然現今よりも著しく高く定まるに至る可し。而かも、政府又は會社が預金利子より

も稍々低率なる利廻を以て公私債を發行し得るは何故なるか。

惟ふに、普通の貸付に在りては借手は貸手に個人的に交渉して貸借の契約を結ぶの必要あるを以て、通常廣く貸手を求めて其の貸與條件を比較し、以て自己に最も有利なる貸借契約を締結するの便宜を有せず。換言すれば、普通の貸借に在りては貸手の地位は稍々獨占的にして、利子歩合も自ら夫れが爲め稍々高く定めらるゝの傾向あり。然るに、公債私債の發行は世間に廣く公告するものなるを以て、寧ろ應募者間に競爭を生ぜしめ、價値時差の最も低き者の有する遊金を吸收するを得るものなれば、普通貸借に於けるが如く高率なる利子を提供するの必要なし。而かも、有價證券の利廻が預金利子に比して高く定まるは何故なるか。曰く、有價證券放資者は、上述の如く、有價證券に對して預金利子よりも高率なる利廻を要求するが故に、若し其利廻を預金利子と同率か又は夫れ以下に定めなば、應募者少なく、資金を吸收すること能はざる可きを以てなり。

尙ほ有價證券の利廻は、第一節に於て示したる如く、公債に於て最も低く社債に於て最も高率にして、市債は其の中位を占むるものなるが、此利廻の相違は主として發行者に對する世間の信用の厚薄に依りて誘致せられたるものなり。換言すれば、國債の利廻中には保險料を殆んど含まずして、其他の有價證券の利廻と國債利廻との差の大部分は保險料なりと看做すことを得るが如し。

要するに、公私債は資金の必要を感ぜる者が發行するものなるの一事に於ては普通の貸借に類するものなるも、貸付に於けるが如く借手が直接貸手に貸出を請求せずして遊金を有する者が資金を提供するの點に於ては銀行の預金と相去ること遠からず。換言すれば公私債は貸付並に預金の性質を併せ有するものなりとす。公私債の利廻が貸付利子預金利子との中間に位するは是れ當然の結果たるのみ。

註、英國コンソル公債の發行は證券を應募者に交附せず、單に英蘭銀行の臺帳に登錄するに止まることあるが、應募者が死亡せる際には相續者が所有權を證明するに困難を感ずることありと。又、英蘭銀行は公債臺帳の記入を一切公表せざるの規定なるが、應募者が應募金額を失念したるときに於ても然りと云ふ。

又、コンソル公債の利子は年四回に支拂はるゝものなるが、之を請求せざりし者あるときは十ケ年間英蘭銀行に於て此未拂利子を預かり、其の後は國債償却委員に之を交附す。此未拂利子は一九一一―二年度に於て七十三萬七百五磅に上りたり。尙ほ此未拂利子は國會の決議を經て政府の所得と爲すことあるものなるが、千九百四年に政府が沒收せし額は百萬磅に達せりと。

(O. Hulftegger : Die Bank von England, Zurich 1915, S. 70. 參照)

第六節　コールローンの歩合

形式上に於ては有價證券と大に其趣きを異にせるも、實質上に於ては、有價證券と同じく、預金と貸付との性質を併有せる一種の貸借あり。コールローン即ち是れなりとす。單にコールローンと云ふも、翌日拂、無條件、月越、普通もの等の區別ありて、各々多少其貸借條件並に利子歩合を異にせり。例へば翌日拂コールとは一晝夜を期限とする貸借にて貸付の翌日償却さる可きものにして、無條件コールとは期限を定めざるものなるが、一日の豫告にて債權者より何時たりとも其の償却を請求し得るものなり。月越コールとは月末より翌月々始に至る期間に貸借せらるゝコールを云ひ、普通ものとは一週間內外を期限とするものなり。されど、孰れの場合にても、コールローンは一日乃至數日と云ふが如き短期に對する資金の貸借に外なら

ず。コールローンを利用する者は主として取引所の仲買人又は之に類似の營業に從事せる者にして、此等の短期資金借入者に對してはコールローンは勿論貸付の一種たるなり。されど、コールローンの貸與者なる銀行又は其他の金融者に取りてはコールローンは手形の割引、證券貸付、不動産貸付と性質を同ふするものに非ずして、寧ろ銀行預金に近似せり。蓋し銀行は手形を割引するか或は種々の擔保に對して出來得る限り高率に貸付を行ひ之より其の利潤の大部分を收得せんと欲するものなるが、運轉し得可き資金の全部を間斷なく利用し得るに非ずして、常に若干の遊金を擁くを常とせり。されば、此遊金をば或る特別の方法に依りて利用し僅少なりとも夫れより收入を得ることは銀行の大に歡迎する所なり。當座預金に利子を附する他の銀行に當座預けとするは此の遊金利用法の一にして、コールローンの貸出は其の二なり。從つて銀行より之を觀れば、コールローンは其の借手に當座預金として資金を預託せしものとも見られざるに非ず。從つてコールローンの利子歩合も亦預金利子貸付利子との中間に位せり。左に試みに大正七年二月中に於ける東京市の當座預金、手形割引並に翌日拂コールの各利子歩合を比較せんとす。余が翌日拂コールと對照せしむる爲めに當座預金並に手形割引を選びたるは此の兩者が共に短期資金を運用するものなるの一事に於てコール貸借に近似せるが故なりとす。

	最低率	最高率	平均率
當座預金利子	〇・五〇錢	一・四〇錢	〇・六八錢
翌日拂コール歩合	一・四〇	一・五五	一・四六
手形割引歩合	一・五〇	三・〇〇	一・七七

備考　一、當座預金利子は大正七年七月十八日の『官報』所載全國金利表に據る。

二、翌日拂コール歩合は『銀行通信錄』大正七年三月號所載（四頁）二月中東京金融參考表に據る。

右表に示すが如く、各利子の最低率を取るも又最高率を比較するも、將た又平均率に就きて之を觀るも、當座預金の利子は最も低く、手形割引歩合は最も高くして、翌日拂コール日歩は其の中間に在り。殊に、當座預金の最高率が翌日拂コール歩合の最低率と同一にして、翌日拂コールの最高歩合が手形割引歩合の最低率と僅かの開きを有するに過ぎざるは注目に値ひするものなりと云ひ得可きか。尚ほ同年一月中に於ける三種歩合を比較せば左の如し。

	最低	最高	平均
當座預金利子	〇・五〇錢	一・四五錢	〇・六八錢
翌日拂コール利子	〇・五〇	一・五五	一・〇七
手形割引歩合	一・三〇	三・〇〇	一・七六

備考　一、當座預金利子及び手形割引歩合は大正七年六月十三日の『官報』に載せたる全國金利表に據る。

二、翌日拂コール日歩は『銀行通信錄』大正七年二月號（六頁）所載一月中東京金融參考表に據る。尚ほコール平均歩合は同表に基きて計算せり。

斯くの如くコールの日歩は預金利子と貸付又は割引歩合との中間に定まるの傾向あるの一事に於ては有價證券の利廻に近似するものなるが公債社債等の利廻は比較的變動少なきを常とするに反し、コール歩合は其變動甚だしきを以て有名なり。由來手形割引歩合は金融の繁簡に從つて殆んど日々に騰落するものなるが、此割引歩合に比するも、コール日歩の變動は頗る著しきものあり。左に掲ぐるは大正七年一月に於ける東京市中の最低割引歩合と翌日拂コール日歩との對照表なりとす。

	市中最低割引歩合	翌日拂コール日歩
四日	一・六五錢	一・二〇錢
七日	一・六〇	一・一〇

八日	一・六〇	〇・八〇	
九日	一・六〇	〇・五〇	
十日	一・六〇	〇・五〇	
十一日	一・六〇	〇・六〇	
十二日	一・六〇	〇・八〇	
十四日	一・六〇	〇・九〇	
十五日	一・六〇	一・〇〇	
十六日	一・五五	〇・九〇	
十七日	一・五五	〇・八〇	
十八日	一・五五	〇・八〇	
十九日	一・五五	〇・八〇	
二十一日	一・五五	〇・九〇	
二十二日	一・五五	一・〇〇	
二十三日	一・五五	一・三〇	
二十四日	一・五五	一・四五	
二十五日	一・六〇	一・五〇	
二十六日	一・六〇	一・五〇	
二十八日	一・六〇	一・五五	
二十九日	一・六〇	一・五五	
三十日	一・六〇	一・五五	
三十一日	一・六〇	一・五〇	

備考　本表は『銀行通信錄』大正七年二月號（六頁）所載一月中東京金融參考表中より轉載す。

右表に示すが如く、市中割引歩合の最低率は一錢五厘より一錢六厘五毛の間を上下し、一ヶ月間に於ける變動の幅は僅かに一厘五毛即ち一割に過ぎざるのみならず、同一歩合が一週間以上も繼續することあるに引換へて、翌日拂コール日歩は五厘を最低、一錢五厘五毛を最高とし一ヶ月間に於て一錢以上の變動を呈せるのみならず、同一歩合が三日以上繼續したることなく殆んど日々に騰落するの傾向を示せり。（註）

要するに、コール歩合は總ての利子歩合中に於て最も鋭敏に金融狀態を反射するものなりと云ふを妨げざるが如し。蓋しコール貸借は資金を極度迄利用せんと欲する金融業者と投機業者及び其他損益の計算に機敏なる商人との間に行はるゝものなるを以てなり。

註、同年二月中のコール日歩は一月中に於けるが變動甚だしからざりしも、尙ほ左の如く手形割引歩合の騰落よりは遙かに頻繁なりき。

	最低割引歩合	翌日拂コール歩合
一日	一・六〇	一・五〇
二日	一・六〇	一・五〇
四日	一・六〇	一・五〇
五日	一・六〇	一・五〇
六日	一・六〇	一・四五
七日	一・六〇	一・四五
八日	一・六〇	一・五〇
九日	一・六〇	一・五〇
十二日	一・六〇	一・五〇
十三日	一・六〇	一・四五
十四日	一・六〇	一・四五
十五日	一・六〇	一・四〇
十六日	一・六〇	一・四〇
十八日	一・六〇	一・四〇
十九日	一・六〇	一・四〇
二十日	一・六〇	一・四〇
二十一日	一・六〇	一・四〇
二十二日	一・六〇	一・四〇
二十三日	一・六〇	一・四〇
二十五日	一・六五	一・五〇
二十六日	一・六五	一・五五
二十七日	一・六五	一・五五
二十八日	一・六五	一・五〇

備考　『銀行通信錄』大正七年三月號（四頁）二月中東京金融參考歩表中より轉載す。

第七節　結　論

以上論述せるが如く、預金利子は最も低く、貸付利子は最も高く、公私債利廻は其中間に定まるの傾向あり。今、上文に於て叙說したる所を綜合して、解部的に此理を表示せば、左の如くなる可し。

	預金	公私債利廻	貸付
純利子	低	低	高
手數料	微	少	多
保險料	少	少	多
總利子	低	稍高	高

斯くの如く、有價證券利廻は預金利子に比して稍々高率に定まるものなるが、そは主として手數料の相違に基くに外ならず。又、貸付利子が最も高きは其の三要素が悉く他二種の利子に比して多きが故なりとす。