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

Title	内国債の発行方法
Sub Title	
Author	向井, 鹿松 内藤, 蔚彦
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1927
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.21, No.7 (1927. 7) ,p.889(47)- 905(63)
JaLC DOI	10.14991/001.19270701-0047
Abstract	
Notes	
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19270701-0047

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.

として起草したのである。交易所の組織、或は取引上の規約又は慣習等に就ては、既に幾多の調査が公にされてゐるから、茲に言及することを避けた

内國債の發行方法

向井鹿松
内藤蔚彦

一

我國の國債の發行方法は、一般證券の發行方法と同じく、之を大別して二つとなすことが出來る。

一、秘密發行
二、公募發行

茲に所謂秘密發行とは獨逸の Emission unter der Hand に相當するもので、凡そ證券を發行するに際して、廣く一般に其條件を公示して應募者を求めざる一切の方法を云ふのである。故に秘密は只公募に對する用語であつて、特に事を秘密にするの意義でないのは勿論である。從つて公募發行は先づ一切の條件を未知の一般公衆に公示して、其應募を求め、後に之の應募に從つて證券を發行する方法を云ふのである。此故に政府が直接應募事務を取扱ふ場合は勿論、又我國が外國で國債を發行する際に用ひられる間接發行に於けるが如く、其募集事務を全然銀行其他の引受業者に委し、之をして行はしめる場合でも、其發行に際し一般に其旨を公示し廣く應募者を求むる點から見て之れ

を公募發行の內に入れるものである。

秘密發行を以上の如き意味に解する時は、我國の內國債で、此の方法によつて發行せられたる主なるものは次の如きものである。

(a) 代償發行。此方法は政府の負擔せる債務に對し國債證券を發行し、各債權者に交付するの方法を云ふのである。例へば舊藩債處分に就いての債務、家祿及び賞典祿其他諸種の秩祿支給、煙草製造及び販賣業者に對する交付金、鐵道買收代價及び大正三年臨時事件に關する一時賜金等の如き之であつて、何れも政府が各債務の代償として發行交付したるものである(1) 此の方法が地方鐵道の買收等に用ひられる場合には此等の收益の擧らない地方鐵道の株式の所有者は、市場性なき其株式の代はりに國債を取得し、任意に之を資金化することを得るのである。

(b) 紙幣交換發行　此の方法は嘗て太政官札。民部省札及び新圓札等各紙幣を回收し、之を銷却せんが爲めに紙幣所持人に交付したるものである。從つて現今では一般に行はれる發行方法ではない。(2)

(c) 證券交換發行。舊國債證券の償還元金の代はりとして新國債證券を交付發行することを云ふのである。從つてかの直接募集に於ける乘り換は此の內には入らないものである。此の方法は整理公債、國庫債券整理公債及び第一回四分利公債の發行に就いて行はれた所である。(3)

(d) 特別發行。以上述べた三種の發行方法は何づれも政府の舊債の處分のために行はれるものであつて所謂なる債權者から資金を求めるものではない。此の點に於て玆に述べんとする特別發行は之とは異なり、後に述ぶる直接發行と其趣を同じくするものである。けれども特別發行は直接發行に於けるが如く政府の必要とする資金を一般公衆に求むるものではない、從つて其發行條件を一般に公示するの必要がなく、特定の者をして國債證券を引受けせしむるものである。特定の者をして證券を引受けせしめ、直ちに所要の資金を得ることの出來る點に於て外國債の發行に於ける間接募集と其趣を同じくする。けれども、後者に於ては引受と共に直ちに一般に之を公募するものであるから此點に於て特別發行とは異なるものである　則ち玆に所謂特別發行とは政府が國債を一般に募集することなくして直ちに之を發行し、銀行其他特定の者をして之を買ひ取らしむる方法を云ふのである。此方法は明治二十一年勅令第四十六號を以て整理公債條例第六條に「大藏大臣は前項の手續に據らず市場の時價に準じ整理公債證書の價格を定め臨時之を發行して日本銀行に交付することを得云々」の一項を追加したるに始まり、爾來屢〻此方法の下に發行せられたるものが多い。此の點に關し明治財政史の說く所左の如し。(4)

「……此の規定に據れば大藏大臣は市場の時價に準じ證券の價格を定め臨時之を發行して日本銀行に交付するものなるを以て其價格の如きは時價の昂低に從ひ或は平價なるあり或は高價若しくは低價なることあるは固より其所なり。而して右發行價格を定むるの方法は當初は東京株式取引所相場付所載の市中直取引相場に付發行の日より遡り最近一週日間の相場を平均して以て發行價格と定めたり。然るに右相場表は二三仲買人の直取引せしものに過ぎず取引の區域狹隘にして從つて時價の眞相を得る能はざるの虞あるに由り、明治二十八年十月以降東京株式取引所相場及中外商業新報、

を公募發行の內に入れるものである。

秘密發行を以上の如き意味に解する時は、我國の內國債で、此の方法によつて發行せられたる主なるものは次の如きものである。

(a) 代償發行。此方法は政府の負擔せる債務に對し國債證劵を發行し、各債權者に交付するの方法を云ふのである。例へば舊藩債處分に就いての債務、家祿及び賞典祿其他諸種の秩祿支給、煙草製造及び販賣業者に對する交付金、鐵道買收代價及び大正三年臨時事件に關する一時賜金等の如き之であつて、何れも政府が各債務の代償として發行交付したるものである(1) 此の方法が地方鐵道の買收等に用ひられる場合には此等の收益の擧らない地方鐵道の株式の所有者は、市場性なき其株式の代はりに國債を取得し、任意に之を資金化することを得るのである。

(b) 紙幣交換發行　此の方法は嘗て太政官札。民部省札及び新圓札等各紙幣を回收し、之を銷却せんが爲めに紙幣所持人に交付したるものである。從つて現今では一般に行はれる發行方法ではない。(2)

(c) 證劵交換發行。舊國債證劵の償還元金の代はりとして新國債證劵を交付發行することを云ふのである。從つてかの直接募集に於ける乘り換は此の內には入らないものである。此の方法は整理公債、國庫債劵整理公債及び第一回四分利公債の發行に就いて行はれた所である。(3)

(d) 特別發行。以上述べた三種の發行方法は何づれも政府の舊債の處分のために行はれるものである。特定の者を之によつて新たなる債權者から資金を求めるものではない。此の點に於て茲に述べんとする特別發行は之とは異なり、後に述ぶる直接發行と其趣を同じくするものである。けれども特別發行は直接發行に於けるが如く政府の必要とする資金を一般公衆に求むるものではない、從つて其發行條件を一般に公示するの必要がなく、特定の者をして國債證劵を引受けせしむるものである。特定の者をして證劵を引受けせしめ、直ちに所要の資金を得ることの出來る點に於て外國債の發行に於ける間接募集と其趣を同じくする。けれども、後者に於ては引受と共に直ちに一般に之を公募するものであるから此點に於て特別發行とは異なるものである　則ち茲に所謂特別發行とは政府が國債を一般に募集することなくして直ちに之を發行し、銀行其他特定の者をして之を買ひ取らしむる方法を云ふのである。此方法は明治二十一年勅令第四十六號を以て整理公債條例第六條に「大藏大臣は前項の手續に據らず市場の時價に準じ整理公債證書の價格を定め臨時之を發行して日本銀行に交付することを得云々」の一項を追加したるに始まり、爾來屢〻此方法の下に發行せられたるものが多い。此の點に關し明治財政史の說く所左の如し。(4)

「…此の規定に據れば大藏大臣は市場の時價に準じ證劵の價格を定め臨時之を發行して日本銀行に交付するものなるを以て其價格の如きは時價の昂低に從ひ或は平價なるあり或は高價若しくは低價なることあるは固より其所なり。而して右發行價格を定むるの方法は當初は東京株式取引所相場付所載の市中直取引相場に付發行の日より遡り最近一週日間の相場を平均して以て發行價格と定めたり。然るに右相場表は二三仲買人の直取引せしものに過ぎず取引の區域狹隘にして從つて時價の眞相を得る能はざるの虞あるに由り、明治二十八年十月以降東京株式取引所相場及中外商業新報、

時事新報、讀賣新聞。日本新聞所載の相場に付公債證書發行の日より遡り最近一週日間分を平均して之を定むることに改定せり。但し之に關して重要なる慣例三あり。第一、新に發行する證券には其發行日が月の十五日前にあると否とに由り其下半箇月若しくは翌月より利子を付するものなるを以て其期に於ける經過月數の利子額を計算し之を時價より控除すること。第二、計算上發行價格に錢位未滿の端數を生ずる時は四捨五入の法に依り之を錢位に上むること。第三、所謂發行の日とは實際發行のことを發議する前日なること是れ（乙日の相場表に掲載するものは甲日の相場なるが故に其實は發議前日の相場なり）なり」。

前述整理公債條例第六條第二項は特別發行の根據規定として最も廣く適用せられたものであるが該條項以外亦特別發行のことを定めたものがある。即ち臺灣事業公債法第四條に「政府は特約により銀行若は債主組合をして此の公債を引受けせしむることを得」とあり。又明治三十九年大藏省令第二十六號第一條に「臨時事件に關する一時賜金に充つる爲め明治三十九年法律第一號に依り隨時公債證書を發行す」及同年同省令第四十九號舊鐵道會社債務整理公債發行規定第三條に「本公債の證券は大日本帝國政府五分利公債證書とし隨時之を發行して日本銀行に交付す」とあるもの即ち是れである。而して之等の條項には發行價格に關し何等の規定がないからして實際特定の引受人あるものは其の者との協定により、然らざるものは時價を標準として適宜之を定むるを例としてゐる。

(e) 預金部引受。預金部引受は恐らく前述の特別發行の內に入れることの出來る最近の形式であらう。只最近此方法が屢〻利用せられるからして便宜上之を別の項目として述べて置く。蓋し此の預金部引受は、後に說明する郵便局賣出し、又は公募の方法によつて新たに國債證券を市場に出す時は、既發公債の市價を低落せしむるの恐れのある時や又は其他金融市場の狀況如何によつて之を一般市場に賣却することが困難な事情のある時に、一時預金部をして之を引受けせしむるものである。今日政府の預金部は十數億の資金を管理し、此等の資金は預金部資金運用委員會の諮問を經て有利にして且つ確實なる方法により國家公共の利益のために運用することとなつてゐる。(5) 而して現に此の預金部は三億圓以上の國債證券を所有してゐるのである。此故に政府は必要に際しては事實に於て任意預金部の資金を國債發行の爲めに利用し得るのである。而して一方預金部は他日資金を必要とするやうな場合には、その引受け所有する公債を市場又は日本銀行に賣却して其目的を達することが出來る。

(f) 郵便局窓口賣出し。秘密發行の方法として最後に述ぶるを要するのは郵便局窓口賣出による發行方法である。此の發行方法の法律上の根據も亦恐らく特別發行に關する規定によるもので、從つて又特別發行に屬するものであらうけれども、之が前述の特別發行と異なる所は、其證券を買入るるものが一般公衆であるの一點である。國債證券の投資家を社會の一般公衆に求むる點に於て公募と同一であるけれども、公衆が特に應募の手續を要せず、現金と引換に直ちに郵便局より現物の證券を買ひ取ることの出來る相違があるのである。則ち大正八年遞信省令國債公募賣出及元利金支拂郵便振替貯金特別取扱規則第十一條は「本規則ニヨリ郵便官署ニ於テ國債賣出ノ特別取扱ヲナス場合ニ於テハ日本銀行ハ國債證券ヲ各遞信局ニ送付スヘシ」と規定し、第十二條に於て「賣出ニ係ル

國債證券ノ購買ヲ爲サントスルモノハ購買代金ヲ郵便局ニ差出シ證券ヲ受取ルベシ」と規定するもの是である。此方法を利用する時は、郵便局が全國到る處に散在する爲めに廣く投資家を一般に求むることが出來る。從つて發行總額が少額なる場合にはかかる機械的方法を以てするも尙よく一般に之を賣却し盡くすを得るものである。但し此方法による發行條件は他の方法によるものよりも投資家にとり不利なる場合が多いと云はれてゐる。

此の方法は大正九年原內閣の當時國債の民衆化を標榜して決行したるに初まり、爾來屢〻行はれた所であるが、實際に於ては其効果思はしからず、多くの場合、多額の賣れ殘り品を生じ、日本銀行又は預金部の負担となり、爲めに通貨膨張又は預金部の機能を害することがあつたと云はれてゐる。かかる理由から現內國は此の方法を中止するに決したと傳へらる。

(1) 大藏省編國債沿革略一六六—七頁。明治財政史第八卷三九九頁以下。
(2) 明治財政史第八卷三九八—九頁。
(3) 國債沿革略一六六頁。
(4) 明治財政史第八卷三九六—七頁。
(5) 預金部預金法第四條。

二

公募發行とは政府又は其代表者が起債條件を一般に公示して、廣く一般公衆より應募者を求むる場合を云ふのである。此方法の下に於ては前述の郵便局窓口賣出と同じやうに、政府が其發行證券の全部を賣却し盡くして所要の資金を得るや否やは不明であつて、萬一充分の應募者を得ることの出來ない場合には、政府は其の殘高を日本銀行又は預金部をして引受せしめなければならぬ結果となり、爲めに一般社會に不良の影響を及ぼすの危險が存在するのである。此の故に政府が大なる公債の發行をなさんとするには、豫めかかる場合の發生せざるやう努むるの必要があるのである。此の點からして政府の公募は之を二つに區別することが出來る。

a　直接發行。

b　引受發行。

茲に所謂引受發行とは應募高が募集高に達せざる時は第三者が其殘額を引受くることを豫め契約してなす公募を云ひ、直接發行とはかかる引受の契約なき公募を云ふのである。則ち引受發行は公債募集に當り特定の資本家又は資本家の組織せる引受シンヂケートに對し募集に關する一切の條件を協定し相當の手數料其他報酬を約するものである。我國債中外國市場に於て募集したるものは九分利付外國公債を始めとし、爾後每回の募集に於ては悉く皆此の方法に依つてゐるものである。而して內地に於て發行した第一、二回四分利公債の募集に當つても又此の例を斟酌し、內國諸銀行の組織せるシンヂケートをして一般公衆の應募高が募債豫定額に達せざる時に之を引き受け補充せしむることを約し、又朝鮮事業費國庫債券及び鐵道債券の募集に就ても日本銀行其他數個の銀行をして之が引受けをなさしめ、爾來今日に到る迄屢〻行はれてゐる方法である。(1)

國債の公募は政府自ら募集事務を行ふ場合と、又前述の引受シンヂケートをして之に當らしむる場合とがある。此の點から我政府は公募を

a　直接募集

b　間接募集

の二つに分つてゐる。則ち直接募集は政府自ら其募集事務に當るものであるが、實際では日本銀行行をして之を行はしめることになつてゐる。則ち明治三十九年法律第三十四號によれば「國債の起債、元金償還、利子仕拂、證券及登錄に關する取扱手續は大藏大臣之を定め日本銀行をして其事務を取扱はしむ」と規定してゐるもの之である。我國に於ける內國債は何づれも皆此の方法によるのである(2)而して茲に所謂間接募集は只外國債に就いてのみ行はれ、內國債の發行に就いては行はれたことがないからして吾人の論題外にあるものである。以下吾人は我國に於て國債シンヂケート銀行團を利用する國債の發行方法を叙述する

(1)　國債沿革略一六三—四頁。

(2)　國債に關する件第一條

三

本邦に於ける國債の發行に關し、銀行團が始めて干與したのは、日露戰爭の際戰費公債發行の時を以て甫とする。即ち明治三十七年四月より三十八年六月に至る間五回に亘り四億八千萬圓の募集に當り政府は自ら發行條件を定めず日本銀行總裁をして、京濱、京阪、名古屋所在の大銀行代表者を招致して協議發案せしめたるに始まり、爾來公債應募は所謂御用金の風を脫し引受銀行は純然たる投資者たる地位に立脚するに至つた。次いで明治四十三年二月桂內閣が五分利公債借替の爲め四分利一億圓の發行を企つるに當り、前例を襲踏して東京大阪所在大銀行に附託して共同引受をなさしめ、引受料取扱手數料を協定し引受團銀行は相互に引受責任額を定め茲に始めて現今の所謂Syndicate の組織を見るに至つたのである。當時の引受團員左の如し。

（東京）　日銀、正金、第一、興銀、三井、三菱、十五、第百、第三、安田

（大阪）　三十四、鴻池、住友、北濱、浪速、山口

下引受（五百萬圓）組合員、小池國三、神田鐳藏、福島浪藏

同年三月第二回借換四分利公債一億圓發行の際は第一回の氣配不進なりしに鑑み、當時の取扱銀行の外更に左記三十一行を加へ引受團銀行は實に四十七行の多數に上りたるも、氣配益〻不味、現金應募の如き前回の五分の一に過ぎなかつたと云ふ。

（東京）　二十、二十七、帝國商業、川崎、東海、中井、東京、八十四、明商、丁酉、村井、森村、豐國

（大阪）　近江、加島、百三十、大阪貯蓄、日本貯蓄

（京都）　京都貯蓄、京都

（名古屋）　伊藤、金城、愛知、名古屋、關戶、明治、愛知農商

（神戶）　六十五、日商、岸本、神戶川崎

第三回借換發行一億六千萬圓の引受は銀行團の承諾を得るに至らず、內地募集は茲に行詰を來したるを以て募債は一時中絕したるも、銀行引受團の活動は地方債社債に波及し近時の般盛を見るに

到つた。而して現在に於ける國債引受に對する東西シンヂケート銀行團に屬するもの左の如し。

國債引受團

（東京）第一、三井、三菱、十五、第百、興銀、朝鮮、臺灣、安田、正金、川崎

（大阪）三十四、住友、鴻池、加島、近江、山口

（名古屋）愛知、名古屋、明治

此の內本年三月末以來の銀行界の恐慌のために臺灣、十五、近江の三銀行は自然脫退したことになつてゐる。(1)

國債シンヂケートの職能は國債の應募高の募集額に達せざる危險を防止し、出來得る限り其募集成績を良好ならしめんとするにある。日本銀行は大藏省と起債に關する條件の決定を見た時は東西シンヂケート銀行を召集して、之に其條件を內示して引受の協議を進めるのである。而して此の際引受の方法に三つある。

（一）若し應募高が募集豫定高に不足したる時は、其不足額を引受くること。此の方法にては引受銀行團は其殘高を引受くるを以て、其發行高大なる時は引受團は時に大なる危險を冒かすことなしとしない。けれども此の方法は現在では行はれてゐないと聞く。

（二）一定の引受高を定め、其限度に於てシンヂケート銀行團が引受保證をなす。此の場合には更にシンヂケート銀行各行の間に更に分擔額が定められるものである。

（三）シンヂケート銀行が各々均等に一定の引受高を定め其限度に於て各行が引受を保證する場合。

以上の內現在最も普通に行はれてゐるのは第三の方法であると云ふ。而してシンヂケート銀行團は其引受保證高に對しては、募集締切り後其高の國債證券を引き取ると否とに拘はらず、一定の引受料を受くるものである。蓋し國債の發行成績を安全ならしむる一種の保險料に外ならない。

前述の如く今日一般に行はれてゐる方法によれば國債シンヂケート銀行團は募集全額の引受けの保證をなすものでない。從つて其應募高が募集額に對するや否やは、理論上未だ以て絕對安全なりと云ふことは出來ない。茲に於てか今日我國の國債の發行に用ひられてゐる補充的の方法は豫約銀行の制度である。茲に所謂豫約銀行とは日本銀行本支店と取引ある銀行を云ふのである。則ち日本銀行はシンヂケート團に於て起債條件を承認し、其引受額の決定を見たる時は、直ちに全國に散在する此等の豫約銀行に其條件を示し、此條件の下に應募の豫約申込の最低限度額と申込受付の最終期日を通知するのである。此の通知は畢竟豫約申込の勸誘で此の申込の勸誘に應ずると否とは勿論豫約銀行の自由である。豫約銀行は起債條件の如何によつて募集成績を考慮し、豫約の諾否と其高を決するものである。而して一度豫約を申込み、日本銀行に於て此の申込みを受け付け、後其豫約高を決定したる時は、即其豫約高は豫約申込者の責任引受高となるのであつて、それ丈國債の應募高は保障せられた道理である。此故に日本銀行は一般の募集締切の結果、其豫約決定額が募入になつたと否とに論なく、其豫約決定額に對しては額面百圓に對して五十錢の豫約料を支拂ふものである。其結果として豫約銀行が一定額の豫約申込をなし、其申込の承諾せられた時は、此の申込みに對し

て全部が募入となつた時は額面百圓に付き五十錢丈け安く買ひ入れたこととなり、又全部が募入とならない時はそれ丈證券の原價は更に安く付くの道理である。此故に豫約申込は證券に投資せんとする者又は證券業者にとり大なる利益なりと云はなければならぬ。從つて豫約申込の資格を有せさる信託會社、保險會社、證券會社等で此の利益に浴せんとする場合には、豫約銀行の名義を借りて豫約の申込をなすものである。而して一方シンヂケート銀行は又其引受高を最低限度として豫約の申出をなすものである。

日本銀行は豫約銀行及び、シンヂケート銀行の豫約申込を總計し、其申込總額が發行總額に超過したる場合には、申出額に按分して減額を行ひ各豫約者に豫約の決定を與ふるものである。此の豫約の決定は表面は豫約申込額の按分によつて減少せられるものであるけれども、豫約者の證券に對する實際の必要、思惑、信用等を參酌して日本銀行にて多少の手加減を加ふるものであると云ふ。

而して一方此の國債の一般公衆に對する募集は條件の發表と同時に行はれ各豫約者は、豫約決定以前に早くも其募集に着手するのである。

凡そ日本銀行が政府の委託を受け國債を發行する場合には一部は引受シンヂケート團をして引受せしめ、殘りは豫約銀行をして豫約の申込をなさしめ、これを以て確實に應募高の募集高に達せしむるに努めるものである。例へば今茲に一億圓の公債發行に際し、其半額をシンヂケートに引受せしめ、殘り半額を一般の豫約申込にて滿たす計畫を立てたと假定する。此際此のシンヂケートの引受高を最低限とする各シンヂケート銀行の豫約申込と、一般豫約銀行の豫約申込の合計が發行總額に滿たざる場合は、其不足額を如何にするかと云ふ問題が起つて來る。けれども實際に於ては斯の如き場合は絶對にないと云はれてゐる。則ち公債の發行條件は必ず豫約で以て滿額に達するやうに定められてゐるのであつて、若し萬一かかる場合がありとしても、日銀は適當の方法によつて不足額の豫約者を撰定し得るものであると云ふ。茲に於てか我國々債の發行に於ては所謂發行危險は公募前其一部はシンヂケート團に於て保證せられ、殘部は豫約銀行によつて保證せられることとなつてゐるのである。

之を見て見れば我國の國債シンヂケートは純なる引受保證のシンヂケートたる Underwriting Syndicate 又は Garantiesyndikat 又は Syndikat B)でなくして、寧ろ一つの Selling Syndicate に類するものである。則ち一方には引受の保證をなして萬一應募の募集に達せざる時に引受ける保證をなすと共に、同時に其高を限度とする豫約の申込をなすから自ら其證券を引き取ることになるのである。而して豫約銀行は明かに一つの純なる Selling Syndicate の職能を行使してゐるのである。

(1) 瀧本、向井共編、產業資料大系第九卷八七七—八八一參照。

四

證券の發行に關して常に區別して考へるを要するのは廣義の引受と事實上の募集又は賣出しの行爲との區別である。蓋し引受は所謂發行危險の保險業務であつて、證券の募集又は賣出しと區別せらる可きものなるは、猶保險業務が貨物の運送、販賣の實務と獨立して行はれると同一であるからである。只證券業務に於ては此の兩者が屢〻同一の職能機關によつて行はれる結果として時々混同

せられる傾向があるのである。吾人は前項に於て所謂發行危險の制度を叙述したからして、以下我國の內國債證券が如何にして一般に分布せられるかを論述する。

我國の各地方に於ける國債事務は明治六年新舊公債證書發行條例の發布あるや該條例第三條第二節の規定に從ひ各地方廳をして其廳に公債掛を設け專ら之が施行の任に當らしめ後ち其他の各種公債に關する地方事務をも總て此の公債掛をして掌らしめ爾來其の管掌の範圍には多少の伸縮增減はあつたけれども十有餘年間之が取扱をして來た。明治十一年起業公債を募集するに當り其事務取扱を第一國立銀行及び三井銀行に委託した。然るに明治九年十一月に至り地方公債掛の事務の一部を割きて日本銀行の取扱に移し尋て同二十二年一月以降其全部を擧げて之を該行に移したるにより茲に地方廳は全然國債事務の管掌を離れることとなつた。只起業公債の記名證券に關する事務は依然第一國立銀行及三井銀行に屬する例外があつたに過ぎない

而して明治三十九年には新たに法律（第三十四號）を以て國債の事務取扱を以て日本銀行の權利たり且つ義務たることを明かにした。(1) 而して其取扱店は本店支店代理店であつて、全國に散在してゐる。此の外に全國の郵便官署又國債募集取扱をなすことがある。(2)

一般公衆の國債に對する應募申込は之を申込取扱店になすものである。申込取扱店とは日本銀行本支店代理店及びシンヂゲート銀行、豫約銀行、證券業者等である。而して之等の申込取扱店が自己の豫約申込以外に一般公衆の應募の申込を取扱つた時は、其申込取扱中募入の分に對し、百圓に對し二十五錢の取扱手數料を受くるものである。

斯の如く國債の應募申込取扱店は全國各地に散在するが故に、一般公衆は任意に其附近の申込取扱店に就き應募の申込をなすことが出來るのである。只此の際證券業者を利用する時は時に投資家に採り有利なる場合がある。蓋し

第一、證券業者に申込む時は應募超過の時でも必ず國債が手に入ることである。蓋し證券業者は證券の賣買を營業とするのであるから、極力一般市場に證券を求め其得意の要求に應ずることが出來るからである。

第二、證券業者は時に割戻をなして、一般投資家に證券を渡すことが出來る。蓋し、彼等は其申込の募入高に對しては取扱手數料丈は常に確實に安價に購入したこととなつてゐるから、其の利益の一部又は全部を割いて公衆に與ふることが出來るからである。而して一方此の割戻高を左右することによつて應募の申込高の多寡を調節することが出來るのである。

何づれにしても一般公衆の應募申込は申込取扱店の手を經て日本銀行に集まるからして、茲に日本銀行にはシンヂケート銀行團の其引受高を最低限とする豫約申込、豫約銀行の豫約申込、並びに此等の銀行其他の申込取扱店を經て來る一般公衆の申込の三者が集合する。而して其總計は前項の叙述からして常に當然募集高に超過するの道理である、茲に於てか此等の申込の募入割當は之を如何にするやの問題が起つて來る。而して此際銀行の豫約申込たると個人の應募申込みたるとを問はず、乘換應募は常に現金應募に優先して募入せられるものである。

行乘換申込とは期限到來の舊國債證券を以て拂込に代用することであつて、舊債借換發行の場合に

のみ起つて來る現象である。而して一般に國債が市場に公募せられる場合は其一部が舊債借換の爲にする場合が多いからして、自然公募には乘換應募が伴つて來るのである。

現今我國の國債の償還期は原則として三、六、九、十二月の各一日で、而して新債の發行條件は大凡其期日の約一ヶ月以前に決定せられ、新債の拂込期日は舊債の償還期日よりも五日乃至七日早いのが普通である。又借換發行の場合には、一方に借換を簡單に行はしめ、他方には募集成績をよくする爲めに、乘替による應募申込には發行價格を現金應募よりも五十錢方安くするのが普通で且つ舊國債にて乘替應募をなす者には優先募入の特典をも與へるのである。加之乘替應募をなすものは以上の五十錢の外尙拂込期から舊債償還の日迄の日數に對する經過利子をも利得することとなるのである。舊債券の所有者にかかる特典を與ふる結果として、現に發行せられる新國債を必ず手に入れることを必要とするものは、相當のプレミアムを支拂ふも尙舊債券を購入するを利益とする場合がある。例へば豫約銀行に於て舊債券を以てする乘替應募が募入となつた場合には五十錢の豫約料と五十錢の發行差が得られるのである。故に豫約銀行の現金申込の募入よりも五十錢、普通の現金申込よりも七十五錢丈け安くなる道理である。尤も此の際かかる舊債券にプレミアムの付くと否とは新國債の發行條件如何によるものである。則ち發行價格よりも壹圓安き値段の新國債が市場に歡迎せられない場合には乘換應募をなすも何等の利益がないからしてプレミアムは生じないのである。從つて豫約銀行又は證券業者が此の乘換應募を成すや否やは、新國債に對する評價如何、又得意先の關係によるものであつて、一概に決し難く、多く應募申込の最終日に乘換又は現金にて申込をなすのである。何づれにしても此際豫約銀行は少なくとも豫約決定額又はそれ以上の申込をなすを要するは前述の如くである。

乘換と現金の兩應募ある時は乘換を優先募集すること前述の通りである。之に次いで募入決定の標準となるのは其應募申込が、銀行より出でたるか、又は個人より出でたるやにある。一般公衆の應募が證券業務に從事する者の申込みに先んじて募入せられるは世界共通の事實である。これ蓋し證券業務に從事する者の手にある證券は浮動證券として市場に出で兎角市價を亂だす傾向のあるに反し、一般公衆たる個人所有の證券には此弊害がないからである。

以上の叙述からすると日本銀行に集つて來る應募申込は原則として左の如き順序で募入せられるのである。

一、乘換應募
- 個人名義……1
- 銀行名義……2

二、現金應募
- 個人名義……3
- 銀行名義……4

(1) 明治三十九年法律第三十四號、國債規則（大正十一年大藏省々令）日本銀行國債事務取扱規定（大正十一年大藏省々令）

(2) 國債規則第三條、大正八年遞信省令第六十七號

（本調査中最近の國債シンヂケーによる發行方法は內藤廚彥君が東京の證券市場に於ける實際專門家を訪ねて調査した材料を主とし、之を私が整理したものである。內藤君の研究に關し山一證券會社の山口參事が絕大の指導を與へられたことを深く感謝する。若し本文中事實を誤まれる所あらばそは全く吾等兩人の罪であることを附記して置く。向井記す。）