

日その日の動きはこれを見れば判るが、然しこの日報に載つてゐるだけの物が毎日取引が出来てゐる譯ではない。その日に出来なかつたものは、その前の相場が記載せられてゐるのであるから、相場表の數字がつねに正確とは云へない。

物によつては、甲は賣物が多かつたり、乙は買物が多かつたりするから、注文の賣りか買ひかと、品物の過不足によつて相場表に出てゐる仲値から、何れかへ片寄る場合がある。

即ち、賣物の多い品物を買ひたいと云へば、仲値位で出合ふかも知れないが、反對にそれを賣りたいと注文すれば、仲値よりはずつと開きの大きい安値になるのであるから、注文者としてはこの邊の消息をよく心得てゐて、必要の場合には、専門の店へ賣りたい、買ひたいの希望を述べて問合せするに限るのである。

それから前の方で述べたやうに、現在の公・社債相場の立て方は、所謂裸値段と云はれてゐるもので、利息を別にした値段であるから（勸業小券・復興債券を除く）、賣つたもの

買つたものの受渡しをする時には、買つた人は、前の利子支拂期日の翌日より自分の買つた日までの間の、五分利附なら五分、七分利附なら七分の日割利息（之を一般に含み利子又は経過利子と云つてゐる）を買極めた値段に加へて代金を支拂ふことになり、また賣つた人はその反對に、経過利子を加算した代金を受取ることになるのである。

然し今日では、資本利子や、第二種所得税がかかることになつてゐるので、取引に當つて、この経過利子のうちから、賣買双方の負擔の公平を計つて、経過利子の金額から、國債では資本利子税の百分の二、地方債では資本利子税の百分の二と第二種所得税の百分の四、他の社債では資本利子税の百分の二と、第二種所得税の百分の五を控除した金額を元金に加へたもので、受拂ひすることになつてゐる。

一例を擧げてみれば、六月二十日に、第三種五分利附公債額面百圓のものを九十八圓で買つたとする。

買入値段

九十八圓

経過利子

二十六錢〇二七三

(前利拂日の翌日六月二日より六月二十日迄十九日間の日割利子)

資本利子税百分の二

〇錢五厘二毛〇五

すると、その計算は恰度右のやうになるから、買入値段に、資本利子税を控除して経過利子を加へたところの、金九十八圓二十五錢也を代金として、賣る人に對して支拂ふことになるのである。(経過利子の計算に錢位以下のある場合は切捨てること)

なほ實際の場合には、証券業者の店に端數利子計算表があつて、簡単に端數利子を見出せることになつてゐるが、参考のために端數利子算出の方法を式にしてみれば、次のやうになる。

$$1. \quad \text{利率} \times \text{経過日数} \times \text{買入額} + 365 = \text{端數利子}$$

これを前の例に當てはめてみると、

$$0.5\% \times 19 \times 100 + 365 = 0.260273$$

$$2. \quad \text{端數利子} \times \frac{2}{100} = \text{資本利子税}$$

$$26.0273 \times \frac{2}{100} = 0.5205$$

$$3. \quad \text{買入価格} + (\text{端數利子} - \text{資本利子税}) = \text{受取代金}$$

$$98.00 + (0.26 - 0.005) = 98.25$$

以上のことは、よく理解すれば何でもないことであるが、うつかりすると、時々その計算法を間違へて、面倒な計算に頭をひねり易いから、ゆつくり研究して得心されるやう希望する。

一體債券と云ふものが、株式と違ふ點は、債券はすべて無記名式で、物それ自身を所有することによつて権利が生ずることと、一定の利息が、定まつた日に支拂はれ、且つ額面の金高が、償還満期になれば償還して貰へると云ふ點にある。

債券は、一日持てば一日だけ確實に利子がついてゆくのであるから、相場は相場、利子は利子として、確然と區別して取引する方がより合理的だと云ふので、大正九年

に國債取引市場が出来た時を機會として、債券相場は原則として裸相場で建てる、と云ふことに定まつたのである。その前は英國式の利含み相場といつて、經過利子を含めて賣買する習慣となつてゐたのである。

公・社債の利廻り及び計算法

利率と利廻りとは、よく混同されて考へられがちであるが、この兩者は、全く別物であることを知らなければならぬ。

即ち、利率は、額面金額に對して始めから規定されてあるもので、五分なら五分、七分なら七分と云ふ具合に、一定不變のものであるが、利廻りとなると、利息と償還差損益を、買入値段に對比して決定されるものであるから、買入値段によつて利廻りの高下が決定せられることになるのである。

例へば、五分利附公債と云へば、額面百圓について毎年五圓の利息の支拂はれる公

債のことであつて、逆に、この公債の利率は五分であると云へるのである。ところが利廻りといふのは、今この五分利附公債を、額面百圓について九十五圓で買ったとすれば、利息の五圓は、買入値段の九十五圓に對比して幾何の利益の割合に當るか、と云ふことなのである。云ひ換へれば、これは何程の利廻りになるかと云ふことなのである。そこで、五圓の利息を九十五圓の買入値段で割れば、五分二厘六毛強となるが、つまり、五分利公債を額面百圓に付九十五圓で買へば、五分二厘六毛の利廻りとなるのである。ところが、公・社債には、償還満期があつて、その時には、額面の全額通り現金で償還されるのであるから、利廻りを計算する場合にはこのことをも考慮に入れなければならぬ譯である。

今の例の場合、九十五圓で買った五分利公債の償還満期が、五年後であるとすれば五年後の期日にはまるまる百圓の償還を受け、最初の買入値段九十五圓の外に、五圓だけ償還の時餘計に受取ることになるのである。この五圓の利得を普通償還差益と云

つてあるが、五圓の償還差益は一年にしてみると、一圓宛の割になるから、公債を買った人の投資金額に対する總利廻りは、利率の五圓と償還差益の年割分一圓との合計六圓を、買入値段の九十五圓で割つたもの、即ち六分三厘強が、眞實の利廻りに當る譯で、これを最終利廻りまた償還利廻り、或は單に利廻りと云つて、先の利息を買入値段で割つた利廻りの方は、直接利廻り、または年利廻りと呼んで區別してゐる。

なほ嚴密に云へば、償還差益を加算して利廻りをみる場合、單利計算と複利計算との別が自らある譯であるが、現在一般では、計算の容易な單利計算法を用ゐてゐるやうである。今、前の例を式で表してみれば次のやうである。

$$\begin{aligned} \text{額} \quad \text{面} \quad \text{買入値段} \quad \text{償還差益} \\ (100,00) - (95,00) &= (5,00) \\ \text{償還差益} \quad \text{償還期間} \quad \text{償還差益年分} \\ (5,00) \div (5 \text{年}) &= (1,00) \\ \text{利} \quad \text{息} \quad \text{償還差益年分} \quad \text{買入値段} \quad \text{利廻り} \\ (5,00) \div (1,00) & * (95,00) = (6 \text{分} 3 \text{厘}) \end{aligned}$$

以上で、利率と利廻りの區別は大體諒解されたことと思ふが、投資家にとつて何より大切なのは、投資資本に対する利廻りであつて、公・社債に投資する場合にも、十分その時々相場に注意してゐて、利廻りのよい機會をねらつて、買入れる用意が肝要である。

公・社債の保管と二重利廻り

公・社債を買入れて、これを自宅に持つてゐれば、火災・盗難などの心配をしなければならぬが、然し、銀行へ持つて行つて保護預けを頼めば、銀行では預り證を發行して預かつてくれるばかりでなく、利札の取立もきちんきちんと處理してくれるから非常に便利である。尤も預り料として、額面一萬圓について年一圓位のを支拂はねばならないが、保護預り料もこの程度の極く安いものだから、自宅に置いて心配するよりは、この制度を利用した方がいいと思ふ。

だが、これよりもつと安全で有利な方法がある。保護預けでは料金をこちらから出さなければならぬのだが、この方法によると、逆に、預けた先方から、利息の外に、額面一萬圓について一年に三十圓なり、五十圓なり、六十圓なりを貰ふことが出来るのである。俗に、運用預け及び信託預けと云はれてゐるのがこれである。

運用預けといふのは、一部の銀行または証券業者が預るのであつて、大體想像もつくことと思ふが、預つた公債を期間内に預り主の方で、自分の責任で運用することが出来るといふ契約のものである。期日が来れば、同一銘柄のものを返還するので、預け先さへ信用があれば、利子を二重に取ることが出来るから一番有利な方法と云はねばならぬ。

然し、預ける債券の種類は何でもいいと云ふ譯ではなく、また預ける額も、幾何でもいいと云ふのではなく、それぞれ預ける銀行・信託會社・証券業者などによつて違つてゐるから、これを希望する場合は、自分の取引先の信託會社なり証券業者に照會

すればいいのである。これは一寸したことではあるが、利殖を計る上からみて、なかなか馬鹿にならぬことで、公・社債の二重活用によつて利廻りの昂上をみる事が出来る譯である。そして眞の利殖の道といふのは、このやうな點にあるものである。

(二) 外貨公債とその賣買法

外貨公債の賣買は、内地發行の公・社債に比べて、利廻りのよいことと、元利金の支拂場所が外國の外、内地に在るものであつてもこれを内地で受取らずに、利札を紐育なり倫敦なりに送つて、期日取立てをして貰ふといふ方法を取れば、所得税・資本利子税の賦課がなくて済み、正味の利廻りになるので、以前には、主として銀行・會社にのみ外貨債の投資需要は限られてゐたのが、近來一般投資家の間にも、かなり賣買取引が旺んに行はれるやうになつて來た。

殊に、外貨債の内容は、東京・横濱市債の一部には、政府で元利支拂ひの保證をしてゐるものもあり、民間會社の社債でも、東洋拓殖の外債には政府の保證があり、他のものでも、すべて擔保附社債（内地發行のものは概ね無擔保）となつてゐるから、

投資家からみれば、内債よりは一層確實であり、安全であり、且つ有利であるといふ譯である。

然し、なんとなく一般に親しめない理由は、すべて債券面が外國文字で書いてあつて、一見して諒解し難いのと、利廻りの計算にしても爲替相場の定めやうで色々な變るから、なんとなくなしにハッキリした感じが持てぬことと、單に賣買なれば、主なる外貨債は内地市場で邦貨相場が立つてゐるから賣買とも簡單であるけれども、元利の支拂が外貨である以上、對米・對英爲替相場の高下によつて、直接の利廻りも、償還金高も違つて來ると云ふ、つまり、爲替と云ふものに理解の薄い一般人には、ちよつと向かないといふ缺點があるからであらう。

また、相當に内地に流入して、馴染んでは來てゐるものの、なほ何處の店へいつても、直ちに賣買が調ふといふ譯にはゆき難いので、一般の投資物としては、まだまだ距離のあるものといはねばならない。

現在内地市場に於いて、邦貨相場をつねに取引せられてゐる外貨公債及び社債は、大體次の如きものである。

賣買の頻繁に出来るもの

- 六分利附英貨公債 現在仲値相場百磅に付邦貨一千四百五十圓位
- 五分半利附英貨公債 現在仲値相場百磅に付一千四百五十圓位
- 六分半利附米貨公債 現在仲値百弗に付三百十七圓位
- 五分半利附米貨公債 現在仲値百弗に付二百七十七圓位
- 四分半利附滿鐵英貨社債 現在仲値百磅に付一千五百二十圓位
- 五分半利附米貨臺灣電力社債 現在仲値百弗に付二百五十五圓位
- 七分利附米貨宇治川電力社債 現在仲値百弗に付三百圓位
- 六分利附米貨東京電燈社債 現在仲値百弗に付二百四十五圓位

- 六分半利附米貨日本電力社債 現在仲値百弗に付二百七十八圓位
- 七分利附米貨東邦電力社債 現在仲値百弗に付三百五圓位
- 七分利附米貨大同電力社債 現在仲値百弗に付二百八十八圓位
- 六分半利附米貨第二回大同電力社債 現在仲値百弗に付二百五十圓位

稀に取引あるもの

- 一回四分利附英貨公債 現在仲値百磅に付九百八十圓位
- 三回四分利附英貨公債 現在仲値百磅に付九百六十圓位
- 五分利附英貨公債 現在仲値百磅に付一千二百圓位
- 五分利附英貨東京市債 現在仲値百磅に付一千六百五十圓位
- 五分利附英貨東京市電氣事業債 現在仲値百磅に付一千百圓位
- 五分半利附英貨東京市復興事業債 現在仲値百磅に付千三百圓位

- 六分利附英貨大阪市第一回築港債 現在仲値百磅に付千四百圓位
- 五分利附英貨大阪市電軌水道債 現在仲値百磅に付千四百圓位
- 五分利附英貨横濱市第二回水道債 現在仲値百磅に付千四百圓位
- 五分利附英貨名古屋市債 現在仲値百磅に付千三百圓位
- 五分利附英貨第十三回日本興業銀行債 現在仲値百磅に付千六百圓位
- 五分利附英貨第十九回滿鐵社債 現在仲値百磅に付千三百圓位
- 六分利附英貨東京電燈社債 現在仲値百磅に付千三百五十圓位
- 五分半利附米貨東京市債 現在仲値百弗に付二百五十八圓位
- 六分利附米貨横濱市債 現在仲値百弗に付二百六十八圓位
- 六分利附米貨東拓第二十五回社債 現在仲値百弗に付二百七十圓位
- 五分半利附米貨東拓第五十七回社債 現在仲値百弗に付二百五十五圓位

(以上値段昭和八年七月十日東京株式取引所國債市場日報に依る)

外貨公債の利廻り計算法

例 六分半利附米貨公債

- イ、利 率 六分五厘
- ロ、償 還 期 昭和二十九年二月一日
- ハ、現在から償還期までの年限 昭和八年八月一日起算として、二十ヶ年と六ヶ月
- ニ、相 場 百弗に付三百十七圓
- ホ、利札換算爲替相場 最終期まで百圓に付二十九弗と假定
- ヘ、元金換算相場

二十ヶ年先の日米爲替相場は何弗であるかといふことは、到底判るものではないから、双方の金の禁止をしなかつた時の相場だとか、その後、圓が暴落して最低二十一弗までにもなつたことなどを考慮に入れて、また、日本の富力が米國に比べて非常に

劣つてゐることも考へ、次のやうに三、四の場合を假定して、

甲 百圓に付四十九弗

乙 百圓に付四十弗

丙 百圓に付三十弗

丁 百圓に付二十弗 と夫々假定する。

すると、この一ケ年の利札代り金二十二圓四十一錢

元金三百十七圓に對する年利廻りは七分六毛

そして償還代り金は、

(甲) 二百四圓〇八錢で、元金との差引損失百十二圓九十二錢。この損を一ケ年に逆に割り當てると五圓五十錢餘になる。これを収入利札代り金から償却してゆくと、初年度の利廻りは五分三厘に過ぎないけれども、最終までの平均は約六分六厘位になるから、最悪の場合としても左程悪いとはいへない。

(乙) 二百五十圓でこの場合も元金との差引損失は六十七圓となり、これを前同様に一ケ年に割り當てると、三圓二十六錢となり、これだけを毎年収入利子のうちから償却してゆかねばならぬが、この場合初年度の利廻りは六分で、平均は約六分八厘となり、幾何かよくなる。

(丙) 三百三十三圓。丙の場合になつて、始めて償還差益が十六圓出た。これを一ケ年に割り當てると、僅かではあるが七十八錢となる。これを元金に對すれば二厘四毛に當る。

(丁) 五百圓。元金との差益は百八十三圓で、年割り八圓九十錢。元金に對し二分八厘四毛となる。

以上のやうな計算によつて、所有者の總利廻りは、次のやうに五つの場合が出て來る。

1. 投下元金と償還手取り元金と同額の場合 所有者總利廻り七分六毛

2. 償還元金を爲替四十九弗で受取る場合 所有者總利廻り平均約六分六厘
3. 償還元金を爲替四十弗で受取る場合 所有者總利廻り平均約六分八厘
4. 償還元金を爲替三十弗で受取る場合 所有者總利廻り平均約七分三厘
5. 償還元金を爲替二十弗で受取る場合 所有者總利廻り平均約九分九厘

以上は、凡て假定の數字でやつてみたのであるが、實際上に於いても、投資家は實體前述のやうな方法で、利札代り金の換算相場 元金の換算相場を色々な場合の數字計算でやつてみて、投資してゐるのである。

内地公債同様の四分利附佛貨公債

この公債は、ずっと以前に巴里で發行賣出をした日本公債であるが、その元利金の支拂條件に、日本銀行に於いて支拂を受くるものに對してはその換算率は時の日・佛

爲替相場によらず、邦貨百圓につき佛貨二百五十八法といふ、確定換算率で支拂ふ旨が規定されてあるので、公債の現物をみると、日本文字などは一字も記されてゐないけれども、前記の規定に依つて、五百法額面の佛貨四分利公債は、邦貨百九十八圓七十八錢、一ケ年の利札代り金は七圓七十五錢の支拂を受けることが出來て、内地公債と同様である。

右のやうな事情のために、前に述べたやうに、大正八年頃には一枚の佛貨四分利公債さへ日本では見られず、また最初は、内地の公債が五・六分の利廻りであるのに、佛貨四分利公債は一割以上になつてゐたが、なかなか手を出す人がなかつた。

當時五百法の物が、タダの七十圓位で仕入れが出來、順次上つて、大正九年頃には、漸く九十圓位になつたが、それでもなかなか割安であつた。ところが、現在それが五百法に付百七十五圓位になつてゐるのである。

このやうな事情で、これが段々一般にも判つて來たために、大正十年頃からこの公

債の内地流入は非常に旺んになり、今日に於いては、發行總額四億五千萬法、邦貨換算一億七千萬圓の殆んど大部分が、内地に返つて來てゐるやうな始末である。これでは、まるで、「日本」の青年と「巴里」娘との間に出來た子供を、日本の父親の家庭に引取つたやうなもので、いはば日本の富力が、何時の間にか國民の自力によつて、對佛借金を返してしまつたも同然で甚だ愉快なことである。

それからこの公債は、現在、東京株式取引所國債長期取引に上場されてゐるが、毎日、場の立つ度に一番人氣があつて、株でいへば、新東や鐘紡のやうに花形公債として光つてゐる。

資本逃避防止法と外貨公債の取引

前に述べたやうに、以前に比べると、國民の理解が進んだのと、富力の充實とのために、外貨公・社債の投資が旺んになり、今日では内地國債市場で、圓建てで、毎日

自由に取引が出来るやうになつたが、かの昭和六年末、犬養内閣の金輸出禁止から圓の暴落となり、當時、なほ圓貨の先行き悲觀見越しの人氣が濃厚なために、資金が色々の形や方法で國外へ逃避するものが多くなつたのである。

然しそれは、圓貨の不自然なる下落をいよいよ促す原因であると認めて、昨年これを取締るために、政府は、資本逃避防止法を作つたことは、すでに一般に知られてゐるところである。この法律が出來たために、日本内地の資金といふものは勝手に外出歩きが出來なくなつたのであるが、これを公・社債方面だけでも非常な影響が起つたのである。

即ち、これまで内地市場で、圓建てで取引されてゐる外貨公・社債の相場は、つねに紐育なり倫敦なりの市場に於ける日本公・社債相場と密接不可分な關係にあり、内地から見て、向ふが割高であれば賣りに向ひ、内地市場よりも向ふが割安ならば買注文を出すといふ具合であつたが、この法律が出來た結果、向ふは向ふだけ、此方は此

方だけといふ、ミミズを兩斷したやうなものになり、同じ物であつても、内地の相場と向ふの相場とは全然聯絡のないものになり、今日まで輸入されてゐるものが外へ出る可能性はあつても、新規に入つて来る見込は當分なくなつた。

このやうな事情のために、今後益々旺んになるべき内地市場の外貨債取引が、その發展性を一應挫かれたのは遺憾であるが、これも、國策のためにはまた已むを得ないのである。

(三) 東京株式取引所國債市場の賣買法

東株國債市場は、大正九年十月に初めて開設せられ、(大阪も同じ) 實物取引ばかりを行つてゐたのであるが、大正十四年になつて、さらに長期清算取引も開始されることになつたのである。國債市場で賣買をなすものは、國債取引員の資格を持つてゐるものに限られてゐて、現在、株式取引員の兼業者では、山一、玉塚、川島屋、望月、金万、永樂、遠山、山叶其他の四十一店で、專業者では日興證券、野村證券、加島信託、興銀、早川ビルブローカー、藤本ビルブローカー、小池證券、日野商店の八店で、合計四十九店となつてゐる。國債市場で公・社債の賣買をしようとするものは、實物、長期ともに成行賣買か指値賣買かを、豫め國債取引員に委託して賣買をするので、一般株式の賣買と同じ形式である。

實物取引の期限は、賣買當日を算入して十五日間以内に、品物の受渡しを完了する規定になつてゐるが、これは賣方中心の期限で、賣方の方から、品物を渡さうと云ふ時には、待つたとは云へないのである。それで取引約定の時、特に今日・明日品物の要る場合には、「直正」^{スラセツ} 條件物と云つて、特にその取定めの時、その旨を云ふ必要があり、従つて値段も、條件物は普通無條件物よりは、百圓に付二十錢、または三十錢高いものになるのが普通である。

長期清算取引は當限、中限、先限の三期限に分れ、一限の期間は、二十日と定められてゐる。市場の開始は休日の外は、前場は、午前九時三十分長期寄付が立ち、十時と十時二十分との二回、實物の一節・二節が立ち、十時四十分から長期大引けが立つて前場を終り、後場は、午後一時長期寄付、二時十分に長期大引けが立ち、この寄り・引けの間の午後一時三十分と一時五十分とに實物の一節・二節が立つのである。また、取引は競賣買の方法になつてゐて、これで定まつた相場はその日の公定相場となつて、新聞やラヂオで発表せられるのである。

實物取引では、賣買單位は、その公・社債の最低額面であるから、百圓でも三百圓でも賣買が出来るが、長期清算取引では、最低の單位が一萬圓と限定されてゐるので、一萬圓以上でなければ、長期取引の機關を利用することが出来ないことになつてゐるのである。

長期清算取引では、株式の清算取引と同様、先限で賣買したものを當限に廻つて來て受渡を欲しない場合には、自由にまた先限に乗換へることが出来るので、僅かの證據金で長い間の思惑もされるのである。

公・社債長期清算取引の委託證據金は、

國 債 (額面百圓に付) 二圓

地方債及び社債 (額面百圓に付) 二圓

この外に取引の危険防止の意味で、國債に於いては額面二十萬圓以上の賣買には以

上の證據金の外に額面百圓に付五十錢、五十萬圓以上一圓、百萬圓以上一圓五十錢の割で割増證據金を預る規定になつてをり、地方債・社債及び外貨債もこれに準じて行はれてゐる。

なほ公・社債の長期清算取引手数料は、國債は額面百圓に付十二錢五厘、地方債は十七錢五厘、社債は二十二錢五厘の割に規定されてゐる。實物取引の手數料は、大體長期清算取引の手數料に準じたものとなつてゐるのである。

東株國債市場の長期清算取引に現在上場されてゐる公・社債の銘柄は、左の通りである。

國債の部

特別五分利公債
甲號五分利公債
第一五分利公債

第二五分利公債
第三五分利公債
一回四分利公債

二回四分利公債
佛貨四分利公債
十一年三月五分利公債
十一年九月 同
十一年十二月 同
十二年三月 同
十二年六月 同
十三年三月 同
十三年十二月 同
十四年六月 同
十四年九月 同
十四年十二月 同

十五年九月五分利公債
十六年九月 同
十七年六月 同
十八年六月 同
十九年六月四分半利公債
二十年三月 同
二十年六月五分利公債
二十一年三月四分半利公債
二十二年十二月五分利公債
二十四年九月 同
二十八年九月 同

地方債の部

東京市第三回〆號電氣事業公債
大阪市一、二回電氣事業公債

大阪市一回電氣鐵道公債
大阪市下水道公債

(三) 東京株式取引所國債市場の賣買法

大阪市一、二回築港公債

神戸市い・ろは號電氣事業公債

社債の部

三十四回勸業債券
 九十九回 同
 六十八回朝鮮殖産債券
 四十四回東洋拓殖債券
 八回南滿洲鐵道社債
 二十三回 同
 二十四回 同
 二十六回 同
 六回東京電燈社債

七回東京電燈社債
 東京電燈(舊ほ號東京電力)社債
 へ號東邦電力社債
 九回日本電力社債
 十回 同
 十一回 同
 十二回大阪商船社債
 四回富士瓦斯紡績社債

(備考) 何年何月公債と云ふのは、各種の銘柄公債を別々に云ふ煩雜を避けるため、償還期限の同一の物を一括して、何年何月公債と云つて取引することになつてゐる。

上場されてゐる公・社債の銘柄は、前記のやうに非常に多種類に上つてゐるが、實際日々賣買されてゐるものは、甲號五分利、特別五分利、第一種五分利、第二種五分利、第三種五分利、二十二年十二月物、二十八年九月物、一回四分利、二回四分利、佛貨四分利の數種類であつて、これらの公債を特種銘柄公債と云つてゐる。従つて、一般の人々が買求めるやうな場合には、これをまた賣却するときの便宜も考へて、なるべく平常取引の多い特種銘柄公債を選ぶのが有利であると思はれる。

國債長期清算取引の側面觀

公債・社債の長期取引開始の動機は、その市場取引を盛にしようと思ふことにあるのであるが、現在までの実績からみると、今や立派にその目的を達してゐるやうである。世の中には、公債・社債のやうな眞面目なものまでも定期にかけて投機の道具にし、投機者に弄ばせるのは面白くないと云ふ人があるが、然し、實際の事情を知つて

あるものからみると、それはただ反面の理屈であつて、今一つの反面を忘れてあるものと云はなければならぬと思ふ。

なるほど定期取引である以上、金融界の大勢、政府の公債政策、日銀の様子などの研究によつて、公債市價の將來を豫想し、實際には賣るべき品物を持たず、また買った品物を引取る準備もなく、單に轉賣・買戻しの方法により、定期を利用して、先限まで六十日間の勝負を張るものがあるのは已むを得ないことであるが、然しこれを反面からみると、このやうな賣物・買物が出るから、そこに實際賣物を持ち、または買入れ資金を用意してゐる人々が、定期市場を利用して取引を圓滑になし得ることになるので、これを定期取引によらずに實物取引で、多少纏まつた數量を相場に變化させずにやらうとすれば、あまり圓滑にゆかないのが普通であるから、この意味で定期取引の存在は、眞面目な利用者のためには、寧ろ利益であると云へるのである。

それから、これは何時でもと云ふ譯ではないが、最近のやうに低金利が持續して、

銀行定期預金三分七厘、通知預金日歩七厘、「コール」六厘・七厘と云ふのでは一般に資金の需要のない時であるから、銀行・信託會社などは預金を持って餘し、保險會社などでも、資金の運用にかなり困難を感じて、何か確實で、有利な運用法はないものかと苦心する向きが、やはりこの國債の定期取引を利用して、當限と先限と、或は現物と先物との鞘取りで利殖をするやうになり、なかなか近頃ではそれが多いと云ふことであるが、これなども、國債定期取引の効果的方面とみていいだらうと思ふ。

(四) 公・社債の事故に對してはどうすればよいか

公・社債は、原則として無記名式のものであるために、萬一、盜難・紛失・燒失・汚損などの事故が起つた場合、これに對する處理法をよく心得ておかなければならない。なぜならば、これを知らないために、或はその方法を誤つたために、とんだ損失を蒙ることがあるからである。これについて少し述べてみよう。

國債の登録

國債を所有した場合、先づ一般的な方法として、これを登録をすることが最も安全である。この登録には、甲種登録と乙種登録の二種類がある。

甲種登録と云ふのは、日本銀行に備付けられた甲種登録簿に、國債證券の名稱、記

號、番號、額面金額及び所有者の住所氏名を登録すること、この場合にあつては、國債證券を所有者に交付しないことになつてゐる。従つて、甲種登録を受けた證券の所有者は、證券は持たないが、登録簿の上で、確實に國債を所有してゐると云ふことになるのである。

日本銀行では、請求者に對して、登録済通知書を渡すのみであるが、登録した國債所有者は、何時でも、日本銀行にある登録簿の中から自分の口座を調べることが出来るばかりでなく、その謄本・抄本を請求することも出来るのであるから、實際上なんら支障はなく、長く國債を所有するものにとつては、保管の手續や、一々利札を切り離して利息を受取るなどの手續が省ける譯で、非常に便利だと云ふことが出来るのである。

乙種登録と云ふのは、俗に、記名國債と云はれてゐるもので、日本銀行に備付けられた乙種登録簿に、國債證券の名稱、記號、番號、額面金額、所有者の住所氏名を登

録して、その上に、自分の氏名を書入れた記名證券を受けるものである。

然しこの乙種登録は、登録はしても、證券は自分で持つことになるのであり、保管についてもやはり注意しなければならず、またそれを賣却するときには、登録を除いてからでなければならぬと云ふことになつてゐるので、この方法は却つて面倒なものである。

國債を紛失・焼失した場合

無記名國債證券を紛失したり、または焼失したりしたやうな場合には、所定の手續を踏めば、元金の償還、または利子の支拂をその期日に受けることが出来る。

然し、これには條件があつて、日本銀行では無條件でその人に支拂をするのであるから、二重拂ひの危険を防止すると、萬一、二重拂となつた時には、前金額及び支拂日以後の利子を辨償すべきことを確實に契約せしめるため、物的保證をしなければ

ならないのである。

即ち、届出請求者は、その金額及び利子に相當する擔保を提供しなければならぬことになつてゐるのであるが、便法として、日本銀行で確實であると認められた保證人を立てれば、擔保は必要のないことになつてゐる。

この請求の手續は左の如きものである。

- イ、國債の名稱
- ロ、無記名國債證券の額面金額の種類
- ハ、無記名の國債證券、利札又は添付利札の枚數
- ニ、無記名の國債證券、利札又は添付利札の記號、番號
- ホ、支拂を受くべき元金又は利子金額
- ヘ、元金償還期又は利子支拂期
- ト、提供すべき擔保及び數量又は保證人の住所氏名

(四) 公社債の事故に對してはどうすればよいか

チ、請求の年月日

リ、請求者の住所

なほ、若し紛失・焼失した國債證券の附屬利札、または添付利札の中で、利子支拂期の來ないものが手許に残つてゐるやうな場合には、元金償還を受ける時、日本銀行へ提出しなければならぬ利札の枚數、及び利札面に記載してある利子支拂期を、請求書に附記する必要がある。

擔保の提供には、現金か國債かに限られてゐるが、若し、自分の紛失または焼失したと思つてゐた無記名國債を、何人かが持參して支拂を受けたときには、支拂はれた金額、及び支拂日以後の利子を辨償すべき旨を記載して、記名・捺印した契約書と印鑑を添へて、擔保と同時に日本銀行に提示するのである。なほ、保證人の場合には、一定書式の契約書に、保證人の記名・捺印をして、その印鑑を日本銀行に提示することになつてゐる。

普通の債券では、民事訴訟法上の公示催告の手續によつて、紛失または焼失債券の無効を宣告することが出来るのであるが、國債ではそれが出来ない。云ひ換へれば、國債にあつては、無記名證券を無効とすることを絶體に避けて、代り證券、または代り利札の再交付をしないのである。

無記名國債證券の紛失・焼失の場合は、以上のやうに非常に面倒なことになるのであるが、然らば、登録した、即ち乙種登録をしてある證券は如何であるかと云へば、これはよほど有利である。

即ち、紛失・焼失をした時は、直ぐにその證券の記名者は、日本銀行本・支店に所定の事項を記載して届出て、届け出た日から三ヶ月を経過しても、なほ、紛失または焼失した證券利札が発見されない時は、代り證券または代り利札の交付を受けることになるのである。

國債を汚損した場合

國債證券を汚損した場合は、所定の書式にその汚損證券を添へて、日本銀行に引換の請求をすれば、日本銀行に於いては、それと引換へに代り證券を交付されるのである。然しその汚損の程度が、證券の額面金額、記號、番號、及び證券の種類などの重要な箇所が、判讀される程度のもてなければならぬ。

なほ、利札の缺けてゐる場合には、それに相當する現金を納めなければならぬのであつて、これは若し、缺けた利札の所持人が請求した場合、日本銀行なり取扱の郵便局ではそれを支拂はなければならぬからで、このやうな萬一の場合を慮かつて、念のための保證として預るのである。

従つて新利札の所持人が、新利札によつて利拂を受ける時、舊利札がなほ支拂はれてゐなければ、請求者の納めた金額は勿論受け取ることが出来るのである。

社債を汚損・紛失・焼失した場合

社債は前にも述べたやうに、原則として無記名式のものであるが、國債に比べれば事故の生じた場合、よほど始末がしよいと云ふことが出来る。社債にあつては、事故の生じた場合、それぞれ社債發行規定に拘束されるのであるが、一般に別段の規定の定めてないものは、公示催告・除權判決手續によつて無効の宣告を得て、その宣告書謄本と證券、または代り利札再交付の請求書を添へて、發行會社に新證券・新利札の再發行を請求すればよいのである。公示催告の手續は區裁判所に對してするもので、どの區裁判所にするかと云へば、債務の履行地、社債の元利金の支拂を取扱ふ店の所在地を管轄する區裁判所か、または證券に履行地を表示してない時には、發行會社所在地を管轄する區裁判所へ手續をすればよいのである。

公示催告の申立には、申立の證據として、

(四) 公・社債の事故に對してはどうすればよいか

- 一、盗難・紛失、または焼失した證券の謄本を差出し、證券の重要な趣旨、云ひ換へれば、その證券を十分に知ることが出来る程度の必要な条件を示すこと。
- 二、證券の盗難・紛失または焼失、及び公示催告を申立てることを得る理由を示すべき事實の申述。

の二つを明瞭にしなければならぬ。

この申立を、裁判所が受理した時は、裁判所は公示催告をすることになる。即ち、公示催告期日までに権利を届出て、且つその證券を提出すべき旨を公示して、若し期間内に届出をしない場合には失権する旨の表示をするのである。この公告と公示催告期日との間は、少くとも六ヶ月の間を置くことになつてゐる。(公告は裁判所の掲示板、官報または公報及び新聞紙に都合三回掲載する定めてある。)

然しこの手續をしても、なほ何等の届出がない時は、公示催告申立人は催告期日にさらに除権判決を請求して、その債券を無効なりと裁判所で宣告して貰ふのであるが、

然しながら、この間に所持人が現はれて届け出た場合は、除権手續は出来ない。かう云ふ場合はどうするか。公示催告申立人はその届出人に對して、返還請求をしなければならぬことになる。ところが若し届出人が全く善意の所持人であつた場合には、どうにも仕様がなく結局泣寝入の外はない。善意の所持人と云ふのは、その所持人が事情を一切知らず、普通の賣買取引を経て所有したやうな場合である。

これに反して、首尾よく無効の宣告を得た場合には、宣告書謄本に請求書を添へて新規の債券または利札の再交付を發行會社に申出れば、新券の再交付を受けることが出来るのである。

國債の時効

國債の消滅時効期間は、元金は償還開始期日より向ふ十ヶ年、利子は支拂期日より向ふ五ヶ年と云ふことになつてゐて、その期間を経過すると、所謂時効にかかつて、

(四) 公・社債の事故に對してはどうすればよいか

元利金とも支拂はれないことになつてゐる。(なほ、割引の方法によつて發行された割引公債は、五ヶ年間で時効になるのである。)

このやうに、國債には時効と云ふものがあつて、一定の期間を過ぎれば、支拂請求の權利を喪失するものであるから、國債の所有者はよくこのことを承知してゐなければならぬ。従つて、國債を所有するものの心得として、債券の種類、記號、番號、額面金額などは何かに控へて置いて、覚えておく必要があるばかりでなく、償還條件、償還満期日、及び利子支拂期日などにも十分留意して、満期日前の償還などに對してもよく注意することが必要である。

現在では、債券所有者のこれらの不便を緩和する手段として、證券業者の中には、俗に債券登録と云つて、記號・番號などを自分の店内備付けの帳簿に記載して、絶えず専門の係を置いて、償還・利拂ひなどの出來ごとを調べさせ、登録者へ通知するやうにしてゐるものもあるから、この方法を利用するのも一つの方法であらう。

第五編 公債投資の民衆化

(一) 公債相場は株式・商品相場の先驅をなす

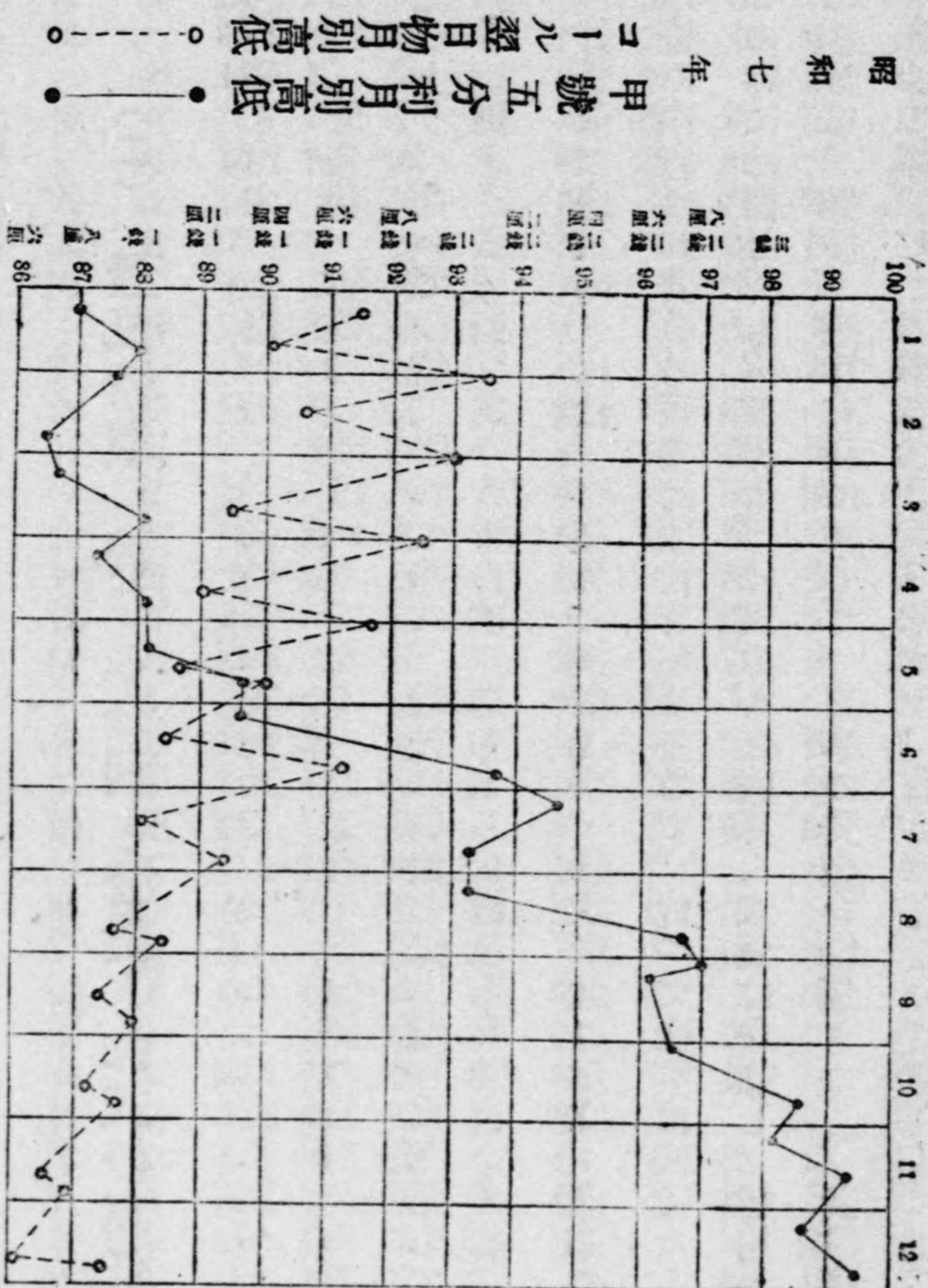
前編に於いて、公債は安全・確實な投資に適してゐると云ひながら、本編に至つて公債投資が興味多く、戰術も單純で、やり易い投資利殖法であると云へば、讀者は奇異の感に打たれるかも知れないが、然し、過去五六ヶ年を顧みてもよく判るやうに、金融事情を原因として株式相場、商品相場が高低する時には、必ず公債相場の高低が先驅となつてゐるのであるから、公債投資も仲々興味の多いものである。

公債相場が、株式・商品相場よりもつねに一步先んずると云ふことは、公債相場が金利の高低を最も敏感に感受するからである。

即ち、金利は非常時局の展開とともに劃期的に引下げられて、郵便貯金の如きは年

三分と云ふ郵便貯金創設以来の低率に落ち、日銀の國債擔保割引貸付は、昭和七年三月十二日に一錢七厘に引下げられ、同年六月八日一錢五厘、同年八月十八日一錢三厘に引下げられ、さらに八年七月四日一錢となり、これと對應して甲種銀行定期預金も、一舉に四分二厘に引下げられ、さらに本年七月一日三分七厘に引下げられたのであるが、このやうにして低金利政策が進行するに従ひ、これを最も敏感に受付けたのは公債相場で、甲號五分利公債を例にとれば、日銀第一次利下直前の昭和七年三月初旬には、八十六圓七、八十錢であつたものが、同年七月には九十四圓台と八圓方の急反撥となり、十一月には九十九圓を突破し、本年に入つては、遂に百圓の額面を上抜くに至つたのである。

然るに、株式相場や商品相場が白熱化して、急騰し始めたのは、公債が急騰し始めた昭和七年三、四月より遙かに遅れて、同年の秋頃からであつて、公債相場の方がたしかに一步先んじて、先驅をなしてゐるのである。



(一) 公債相場は株式・商品相場の先驅をなす

(二) 景氣循環に於ける金利と公債と株式の高低

金利が動き出すと公債が動き、次いで株式が動くことには前に述べたが、これはただに、低金利・物價高の時はかりでなく、高金利・低物價の傾向にある時も、金利が先づ上り、次いで公債、遅れて株式、最後に物價と云ふ順序に下落してくるものである。

即ち好景氣の絶頂時代には、事業界の擴張工事・新設會社の創立、商品の思惑買ひなどが盛んに行はれ資金の需要は繁忙を極めるので、従つて金利は高くなるのであるが、この時には商品界も事業界も、株式界も金融界も人氣は白熱し、信用も膨脹の絶頂であるから、勢ひ、採算有利に乗じて、高率の資金を惜氣もなく、新設事業・株式投機・商品思惑などに注ぎ込む結果、遂には、商品は需要の實勢以上に供給過剰とな

り、事業は、購買力・實力以上に設備を濫設し、株式は採算を外れて買過ぎとなるので、その反動が當然到來し、商品の投賣り、換金急ぎ、事業會社の休業整理、操業短縮となり、株式は暴落し、銀行は貸出回収を急いで、工場、商品、土地、株式などの擔保處分を強行して、不況時代の種々の悲劇を起すことになるのである。

然るに、この好況から不況への道程を最も敏感に感ずるのは公債相場で、株式配當が二割も三割もある好況時代の人氣白熱の時には、金利が非常に高くなつてゐるので勢ひ、五分や六分の利廻りにしかならぬ公債は、銀行や預金部など以外には極めて一部の人々しか相手にしないので、買手は影を没し、相場は非常に暴落するのである。

好況時代に於いても、公債が暴落するほど金利が高くなると云ふことは、明らかに好況が行過ぎたこと、資金が不健全な事業にまで過大に投資されてゐることを物語るものであつて、そこで、好況時の金利高は、先づ第一に公債相場を低落させ、次いで株式暴落、物價暴落と云ふ順序になるのである。

然るに、不況のドン底に於いては、事業會社は減配・減資・整理・休業・増産中止・限産擴張となつて、株式相場は不當に低落し、商品は供給過剩となつて、假需要・思惑買ひの影を没し、信用は極度に萎縮して、物を持つより金を持ってと云ふ人氣となるから、銀行も個人も、徒らに遊資を抱いて、有利な投資物のないことを嘆くやうになるのである。

かうなれば、金融界は大緩漫となり、金利は漸く低下し初める。然し、なかなか銀行は貸出しを警戒して、容易に事業界・商品界・株式界への資金を出さないから、不況時代は相當に長引くのが普通であるが、長引けば長引くほど金利は低下せざるを得なくなり、然も一方では、商品の在庫拂底が、次第に事業界を刺戟することになるのである。この頃には、明らかに不況は底を突いてゐると云ふべきであるが、それでもなほ、信用の萎縮し切つた際であるから、表面では、まだ、容易に好況來は感ぜられない。

然るに、遊資を抱いて貸出しを警戒する銀行は、他に有利な投資物がないので、仕方なく、好況時代には顧みもしなかつた公債に投資を集中し、それでも遊資過剩の場合にさらに堅實な一流會社の社債を買漁り初め、一方低利の波に乗じて、高率公債・社債の低利借換へと云ふことになり、漸く低金利時代が再び始まるのであるが、ここまで来れば、公債相場は俄然動き出して、株式相場・商品相場の暴騰の先驅をなすのである。

これを別な見方で云へば、金利が低下しつつある時は、また、公債高が続いてゐる間は、株式高は今後も續くとみて差支へはないし、逆に、金利が上つてゐる間は、公債はなほ下値があり、公債の下値が止らぬかぎり、株式の白熱的な人氣は止まぬものである、とみることも出来るのである。

要するに、好況・不況の循環は、好況が度を過すと、自らその中に反動的な不況の因を含んで公債の低落となり、不況もまた實勢以下に行過ぎると、自ら好況に向ふ事情

が出来て、公債が高くなる。そしてその何れに動く時も、金利が先づ動いて、公債がこれに次ぎ、一般の景氣の動向の先驅をなすものであるから、公債相場の動きは即ち金利の動きとみていいだらう。

(三) 新東と公債投機の比較

新東株は、投機の代表的なものであつて、騰落の激しいことと一般的なこととて有名であるが、然し、一年を通じてみると、案外に上下の少いものである。

例へば、本年一月の新東の高値二百二十九圓から、急に崩れて大騒ぎをした時でも下は百三十五圓五十錢で、その開きは九十三圓五十錢であり、金解禁の行はれた昭和五年の不況相場から、昭和七年に入つての相場の高値との開きも、約百圓である。然るに、公債の動きはどうかと云ふと、

	昭和六年	七年	八年六月二十三日現在
甲號五分利	高値 九八・四五 安値 八六・〇五	九九・二五 九四・八〇	一〇〇・六〇
第三五分利	高値 九七・四〇 安値 八五・〇五	九八・八五 九一・九〇	一〇〇・〇〇

(三) 新東と公債投機の比較

一回四分利	高値 八四・六〇	八九・九〇
	安値 七二・五五	八一・二〇
佛貨四分利	高値 一五二・七三	一五七・九五
	安値 一二〇・五〇	一四〇・八〇
		一六三・四〇

となつてゐる。

さらに、昭和六年の安値から、八年六月二十三日現在の相場までの開きは、

- 甲號五分利 十四圓五十五錢
- 第三五分利 十四圓九十五錢
- 一回四分利 十九圓三十五錢
- 佛貨四分利 四十二圓九十錢

である。

これを、新東の開きの百圓に比較すれば、甲號は一割四分五厘、第三五分利は一割四分九厘五毛、一回四分利は一割九分三厘五毛、佛貨四分利は四割二分九厘であつて、

案外少いやうではあるが、然し、東株市場の賣買證據金をみると、

- 新 東 二百圓 (十株につき)
- 内地公債 二百圓 (額面一萬圓につき)
- 佛貨四分利 三百圓 (額面五萬法につき)

であるから、證據金高を基本として、賣買可能高に相場の差額を割り當てて、その動きの比率を算出してみると、

- 新 東 五〇割 (十株分差額約千圓なるを以て二〇〇圓に對し上の率となる)
- 甲 號 七二割五分 (一萬圓分差額千四百五十五圓なるを以て二〇〇圓に對し)
- 第三五分 七四割七分 (一萬圓分差額千四百九十五圓なるを以て二〇〇圓に對し)
- 一回四分 九六割七分 (一萬圓分差額千九百三十五圓なるを以て二〇〇圓に對し)
- 佛貨四分 一四三割 (五萬法分差額四千二百九十圓なるを以て三〇〇圓に對し)

となるのである。即ち、證據金は投機の軍資金であるから、投下資本に對して、收

(三) 新東と公債投機の比較

益率の多いものが有利な投機であることは勿論であつて、資本金である證據金の五倍動いた新東よりも、七倍動いた甲號、第三五分利、九倍動いた一回四分利、十四倍動いた佛貨四分利公債の方が遙かに有利なことは、云ふまでもないことである。

(四) 公債投機の唯一の機關

大銀行、信託會社、保險會社、證券會社、大資本家などが公債の投機をやつてゐると云つては、或は語弊があるかも知れないが、公債の長期清算取引制度を、資金運用の便法として利用してゐることは事實である。然し、一般向きとしては、利殖翰取方法としてもまた投機としても、公・社債の長期清算取引制度は、あまり知られてゐない境地である。有利だと云ふことは判つてゐても、慣れないために、何だか勝手が判らないし、また簡単に手出しもし難いといふのは誰しも思ふことで、況んや大部分の人が、新東よりも公債の方の値巾の動きが、或る意味に於いて大であると云ふことを知らない以上、公債の定期が民衆化ささないのも無理ではないのである。

然し、實際は、新東や事業株によつてつねに投機をしてゐる人なら、國債もまた、

長期取引で差金賣買が出来るのであるから、一歩足を進めてやってみれば、案外單純なものであることが判るに違ひない。

東京株式取引所の國債長期取引は、一般投資家、または投機家が、國債取引員の資格のある株式会社や、專業の取引員を通じて、證據金を納めて賣買を委託する機關であつて、その取引の方法は、大體株式取引と似たもので、立會時間は、毎日次のやうに行はれてゐる。

前場 第一立會 午前九時三十分より
第二立會 同 十時四十分より
後場 第一立會 午後一時より
第二立會 同 二時十分より

なほ、休日は株式市場と同じやうに、日曜・祝祭日を休み、年末は二十九日から、年初は三日まで休業し、土曜日は前場だけとなつてゐる。

賣買單位

内地公債 額面一萬圓
佛貨四分利 額面一萬法

呼び値單位

内地公債 百圓に付
佛貨四分利 五百法に付

上場銘柄

甲號五分利
特別五分利
第一五分利
第二五分利
第三五分利
第一回四分利
第二回四分利

(四) 公債投機の唯一の機關

昭和二十二年十二月期限五分利

昭和二十八年九月期限五分利

佛貨四分利

取引期限

六十日間

偶数月は六日、二十六日 奇数月は十六日、新南發會

當限 二十日間

中限 二十日間

先限 二十日間

受渡日

新南發會の前日

裸相場と経過利子

受渡しに際しては、市場の唱値は裸相場と云つて、この外に、経過利子と云はれてゐる利子を、五分利ならば一日一錢三厘七毛、四分利ならば一日一錢九毛強、前回の利拂期日以後を日割にして計算し、受渡しの時、

買手が賣手に對して支拂ふのである。

證據金

内地公債	額面一萬圓	二百圓
------	-------	-----

佛貨四分利	額面一萬法	六十圓
-------	-------	-----

手数料

内地公債	額面百圓に付	十二錢五厘
------	--------	-------

佛貨四分利	額面五百法に付	二十五錢
-------	---------	------

(五) 國債相場の季節的變動

國債相場は、特別の事情のないかぎり、大體に於いて、毎年季節的に動きをみせるのが普通である。それは一般が、年末とお盆の二回にそれぞれ取引資金の決済をするために、この決済期を中心として、金利の高低、資金の繁閑などと云ふ現象が起り、従つて公債相場も、これにつれて季節的に動く譯である。

その事情は、一月は舊節季で、資金の需要が相當あり、二月・三月は、暮の資金が回收されて、どこの銀行の手許にも餘裕が多く、四月・五月・六月は、夏物商品の仕入資金だとか、諸會社の上半期の配當資金や、お盆の決算などで金融が引緊り、七・八月はまた回收されて遊資が豊富となり、九月は冬物商品の仕入資金や、諸會社の配當資金などで貸出が多く、十・十一月は遊資があり、十二月は引緊ると云ふやうな事情

で、銀行に遊資があつて金利が安ければ、公債が買はれ、金融が引緊つて金利が上げば、今度は公債が賣られると云ふやうに、公債相場は金利の高低をそのまま反映するのである。

それで、公債相場のこの季節的な動きを、さらに具體的に云ふならば、一月は安く二・三月は高く、四・五・六月は安く、七・八月は高く、九月は安く、十・十一月は高く十二月は安いと云ふことになるのであり、これはまた、公債相場の動きの一年を通じての定型であるとも云へるのである。

然し、この公債相場の動きは平時の場合に於けることであつて、金融界の情勢や、政府の公債政策その他の重大事件が突發的に起つた場合などには、この平時の定型通りに動かないことは云ふまでもないことである。

(六) 公債相場騰落の原因

公債相場は株式相場と違つて、高低の原因は極めて單純である。従つて、次の、

- 一、金利の高低
- 二、政府の公債政策
- 三、公債發行額の増減

の三項目について、絶えず注意さへしてゐれば、公債相場は大體に於いて、完全に近い觀測が出来ると思ふべきである。

株式相場ならば、配當の増減を豫想しなければならず、配當の増減を豫想するにはその會社の營業收益の増減を決定する色々な事情——云つてみれば、原料と製品の相

場の動きは因より、他の同業會社との競争状態、製品の需要と供給が「バランス」を得てゐるかどうか、その事業が將來有望であるかないか、海外からの影響はどうかなどと、廣汎な範圍に亘つて會社の收益の増減如何を研究した上でなければならず、配當の見込みがついたとしても金利の大勢からみて、その會社の株を利廻り幾何まで買つてよいかと云ふことを考へなければ、株式相場の前途の豫想は完全とは云へないのである。然し、これは極く専門的な知識を要することなので、萬人が萬人とも、株式相場の前途を觀測して的中すると云ふことは困難なことである。

然るに、公債相場の場合は、このやうな複雑なことは別に研究する必要はない。何故ならば公債には配當の増減と云ふことはなく、また利息も既に確定してゐるのであるから、ただ、五分利公債を利廻りいくらで買ふか、四分半利公債を利廻りいくらまで買ふかと云ふことが相場を決定するので、その利廻りをいくらまで買ふかと云ふことは、金融界の大勢さへみてゐればよいのである。そして、金利が先高だと思へば、

公債の利廻りを高く、即ち、公債相場は安く買はねばならず、金利が先安だとみれば利廻りを低下して、公債相場は高く買つてもいい譯である。

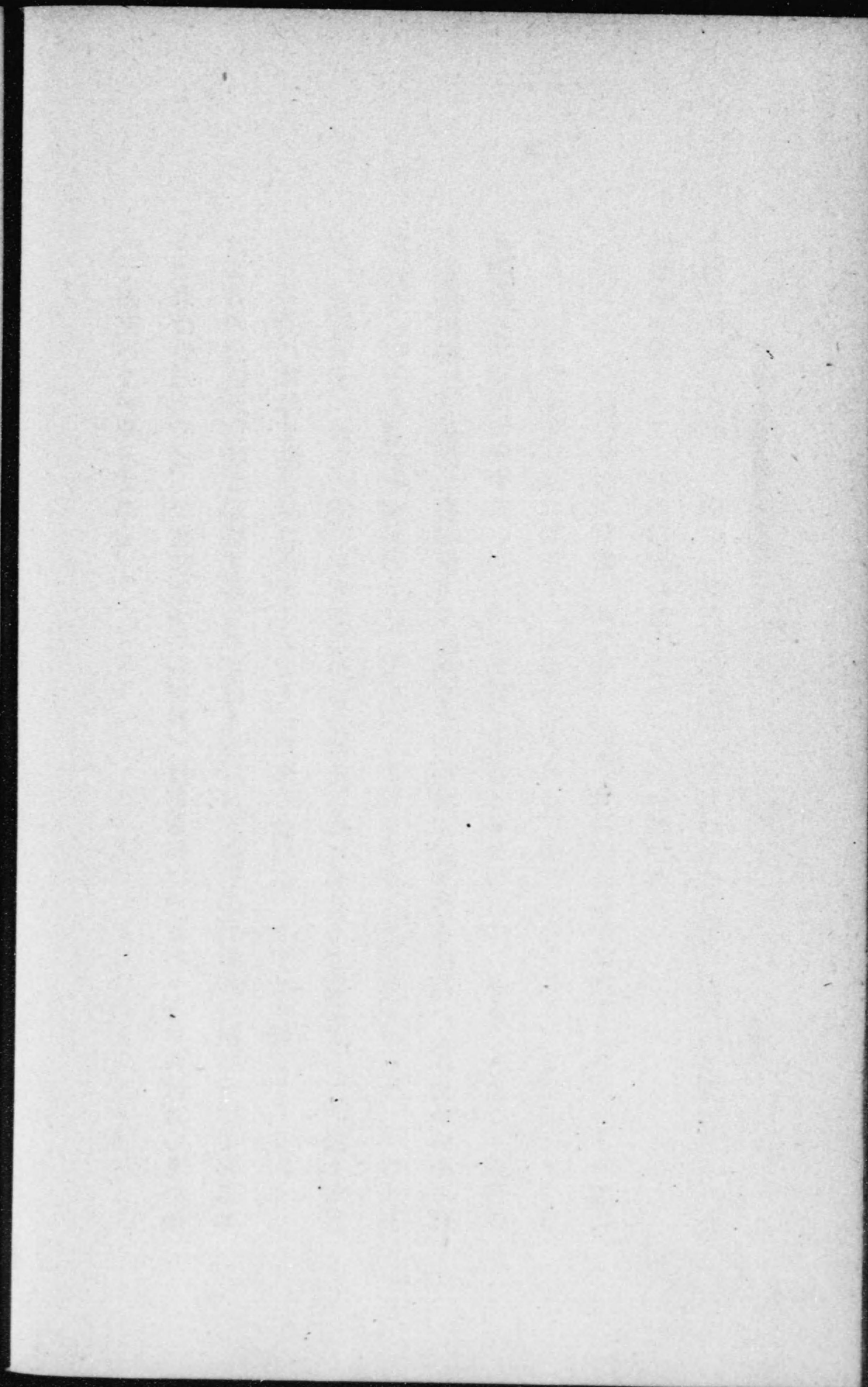
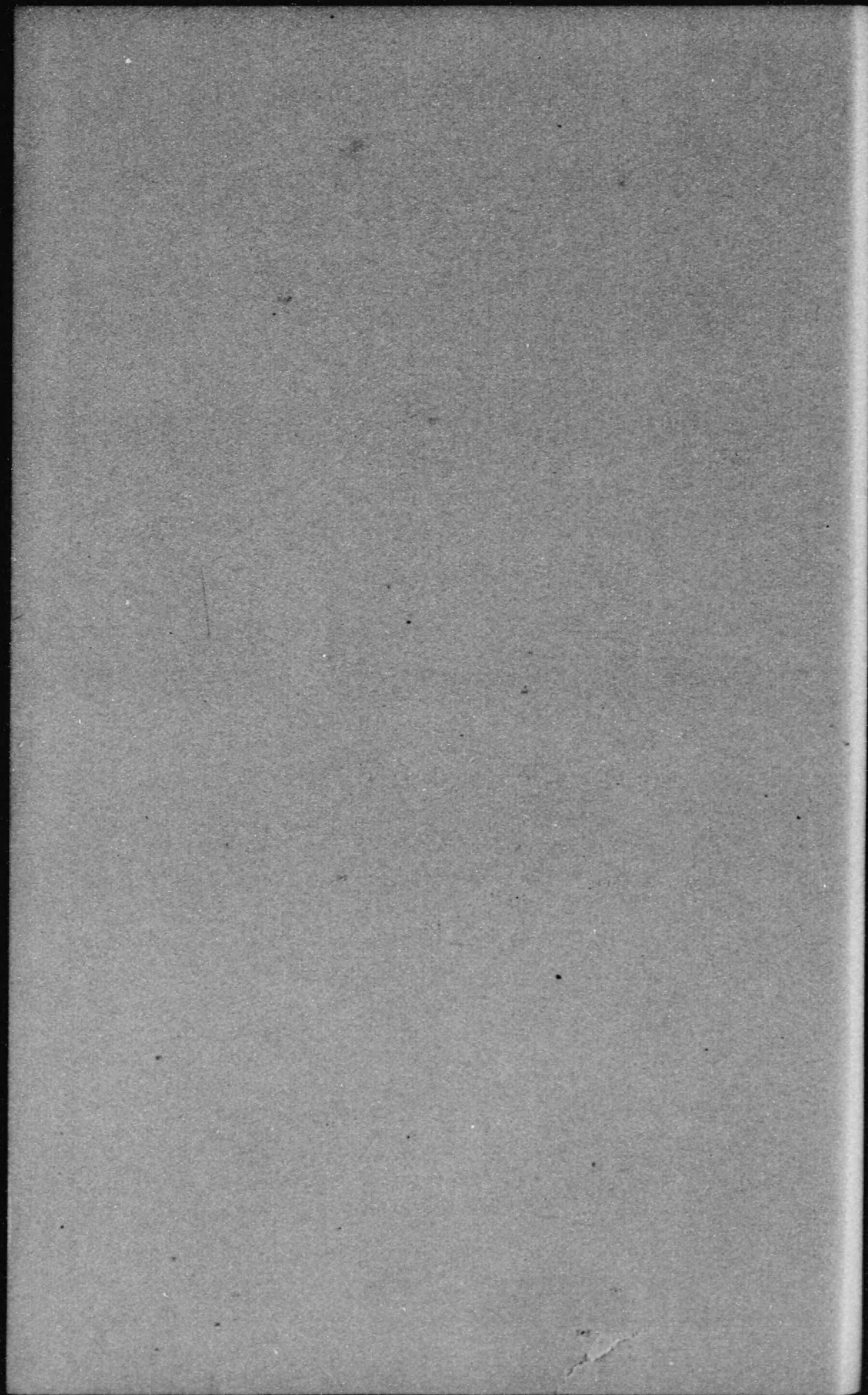
次には、公債自身の供給量、云ひ換へれば、發行現在高が増減するのを見る必要がある。現在高が少くなれば従つて供給が減るから、相場は高くなり、發行高が多くなる場合には供給が増すために、相場は安くなるとみていいのである。だから、政府の公債政策が、非募債主義であるか、或は公債増發主義であるかと云ふことを見る必要がある。今日、金利はなほ進んで、さらにまだ安くなるべき事情であるが、この事情は、金融界に殆んど革命的な大變化を來すほどであるから、公債相場は、前途もなほ相當高値が續くものと見て差支へないであらう。

政府は、昭和七年度に約十億の新公債を發行し、八年度にもまた同様の豫算が決定されてをり、さらに九年度の豫算について、最近新聞紙の傳ふところでは、やはり本年度と同じ程度は免れないやうであるから、九年度の公債發行高も亦本年同様と考

へて差支へないやうである。

これは普通ならば、公債にとつて弱材料ではあるが、ただ考へなければならぬのは、この公債が市場で募集するものではなく、日本銀行が引受けて出すものであるから、一向に市場を壓迫せぬと云ふことと、將來の金利が、ますます低下する傾向であるにも拘らず、資金の需要がなかなか當分は起らぬであらうと云ふことで、反つて好材料となつてゐるのである。

公債相場は 結局、金利低下を反映して、なほ、先き行きは高いとみていいやうに思はれる。



附錄

公社債統計表

公社債統計表

公社債現在高表.....	2-3
公社債發行高表.....	4
公社債償還高表.....	5
公社債利率別現在高表.....	6-9
起債目的別國債現在高表.....	10-11
起債目的別地方債現在高表.....	12-13
各種債券利率表.....	14-15
特別五分利公債相場表.....	16
甲號五分利公債相場表.....	17
第一回四分利公債相場表.....	18
第二回四分利公債相場表.....	19
昭和廿二年十二月償還五分利公債相場表.....	20
昭和廿八年九月償還五分利公債相場表.....	21
佛貨四分利公債相場表.....	22
國債賣買高表.....	23

昭和八年八月五日印刷
昭和八年八月十日發行

「公社債投資讀本」奥附
定價 二圓五十錢

著 者 北 条 傳 四 郎

發 行 者 東京市神田區一ツ橋通リ三〇
黑 澤 正 夫

印 刷 者 東京市小石川區久堅町一〇八
東 興 亮

發 行 所

東京・神田・一ツ橋通
教育會館
電話九段(四)一五五

日本公論社
總發東京六〇七三一

(製本岩島)

刷印社會式株刷印同共

生活の哲學

【好評忽五版】

文學博士

松原寬著

(四六判上製)
三五二頁

定價 一圓八十錢
送料 十二錢

「非常時世相」に處する第一歩、眞の哲學を生活に生かせ!!

世人ともすれば、哲學を以て常識の企て及ばざるものと考へ、哲學者また常識を離れ、實在とか認識とか無理にギョチない言葉を用ひ、ただ、いたづらに觀念の遊戯に耽つて、時代の生きた思想に毫も觸れてゐない。哲學は冷酷に民衆を棄て、民衆また偶像哲學に絶望を感じ、生活の指標を喪ひたる非常時日本の民衆は、今や双手をさしのべて暗夜に「生きる光」を求めてゐるではないか。
著者は茲に敢然と起つて「眞の生活の哲學」を叫ぶ。これこそ誠に現代民衆の生活の聖書である。

山科の モンブランの乙女 最新刊

A. E. W. ・メイソン 原著
野阿千伊 譯
定價 一圓六十錢
(四六判上製) 三五二頁
(三八八頁)

發行所

東京・神田・一ツ橋通り教育會館

日本論社

電話九段(33)四一五五
一四一五五
總發行所 東京六〇七三

649
17

