

特 246

837

商店調査叢書第拾九冊

整理問題  
國債の今後と

部 查 調 店 商 彦 乙 月 望 谷



\* 0031468000 \*

0031468-000

特 246 - 837

国債の今後と整理問題

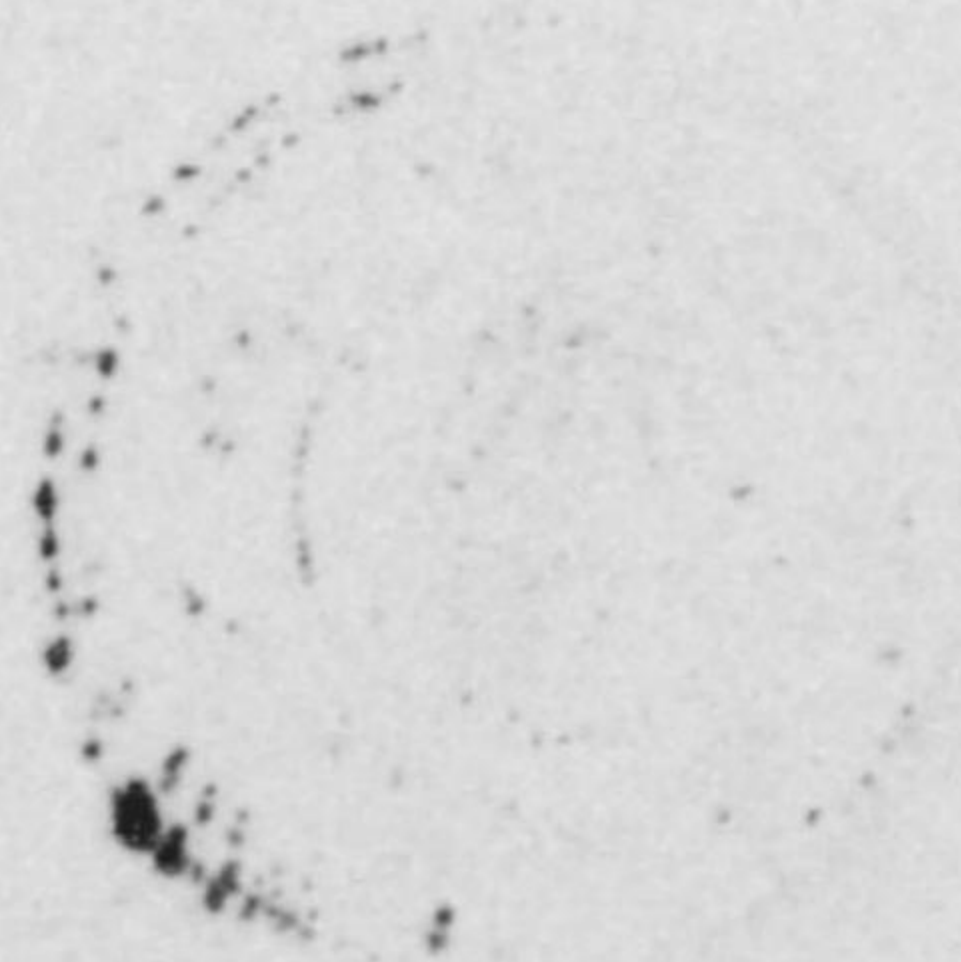
望月乙彦商店調査部

昭和 4

AEB

特246

837



はしがき

發行所寄贈本

青葉薫る頃となりましたが、財界は依然沈滞の域を脱しないやうであります。従つて浮説や巷談に市人の心理は支配され勝であります。とは申せ確固とした信念の下に、財界をとくと見て居る者ならば、らに動かされる處はありませぬ。

これら時代の一波動でありませうが、要は財界の根本に基調を缺いで居るからであります。斯様な時こそ科學的にあらゆる観測を下し、あせらずさはがず、時の経過を眺めて行く必要があるのです。



○  
公債相場が動搖著しいと云ふやうなことも、謂はゞ現今の財界相を物語るものでありまして、殊にその利廻り採算が無視せられ、一流社債なみに取扱はれるなどと云ふ事柄は、如何に國民經濟上の據るべき處が脆弱であるかを思はせます。

○  
此處に於てか、國債の整理は財政の整理と相俟つて緊急なるものでありまして、漸く昨今政府當路者も此の點に目覺め、近く何等かの對策に出でる模様に見受けられますから、其處に相當よき意味の變化がなくてはなりません。

○  
何と云つても、財政經濟上の根柢から立直して行かなくては經濟界は不動であり得ませぬ。故に國債の整理の如きは、單に國債のみの問題でないこと、金の輸出解禁が金の問題のみでないと同様であります。但し國債相場に對しては影響が直接的でありますから、投資家としてはその成行に深甚の注意を拂つて置く必要があるであります。

昭和四年五月

望月乙彦商店

## 國債の今後と整理問題

### 目次

一、國債整理の具體化……………	一
二、我が國債の消長……………	三
イ、過去の狀況……………	三
ロ、現在の狀況……………	一三
三、整理方法の諸論……………	二七
四、諸外國の國債整理……………	三二
五、公債の市價と利廻……………	三六

目次

一、國債の今後と整理問題	1
二、國債整理の具體化	1
三、個人負擔	1
四、結論	1

## 國債の今後と整理問題

### 一、國債整理の具體化

輿論起る

我が六十億圓に近い國債は速かに整理しなければならぬ。云ふ聲は今や輿論として識者の等しく唱導して居る處である。國債の額が徒らに多額であると云ふ事實は、それが國家財政上の一大問題であるばかりでなく、年額三億圓からの利子を支出せねばならぬことは、即ち大いに國民の負擔を重からしめるものであつて、夫れが如何に國民生活に影響を與へつゝあるかは、事柄が間接であるだけ、直接に個人個人に國債の負擔なるものを感じしめないが、一ヶ年の歳入豫算十七億圓として、その内三億圓が國債の利子として支拂はれて居る、また國債總額を内地人口六千二百十二萬二千二百人に割當てるならば、一人平均九十三圓の負債となると知れば、誰しも自分等の納める税金の十七分の三たる一割八

個人負擔

分近くは借金の利子であり、更に生れながらに百圓近い借金を持つのかと驚かざるを得ないであらう。また國債整理緊要の聲が起るのも當然である。殊に政府の財政政策に就てこれこれ論ずる譯ではないが、今日までの如き方策が將來も続くものとすれば、國債の増加はいよいよ甚だしくなり、經濟學の教ゆる「物多ければ價少し」の譬へにもれず、その價格をして下落せしめるであらう。さすれば表向きからは國家の信用の薄きを明らかにするものであり、裏面からは國家に對して絶大の信用をなして國債を所有して居る、内外の資産ある者に損害を與へる結果となるのであつて、現に採算を無視されて居る國債價格の居處の低さこそ、この間の事情を最も雄辯に物語るものであらう。即ち例は近きにある、先般借替募集した第四十九回の五分利一億四千萬圓新券の如きは、金融界の狀態は尙ほ昨年第四十八回の五分利債を發行した當時とは多少とも様變りの事情にあつたにせよ、依然緩慢であつて、預金利子の如きも、定期甲種四分五厘に引下げられて居るに拘らず、四十八回に比し發行價格九十三圓五十錢と四圓五十錢の下翰に置かれ、而も期限は一ヶ年短いか

ら、利廻りは四厘六毛も政府側に不利で、まるで一流社債なみの條件であつた。然るにその募集成績は最近の國債發行のものに比較して、稀に見る不良さであつたと傳へられて居る程である。

#### 政府自覺

故にさすがの、積極政策の本家たる現内閣も、周圍の狀態はこれを無視するを得ない處から、その他の實態にも深く鑑みる處あつたらしく、政策の表看板へ、財政整理緊縮の一項目を加へるかに報ぜられ、また特に三土大藏大臣初め財政當局でも、國債の整理は實行せねばならぬと唱へて居るから、早晚國債の整理は、或は不徹底なものであるかも知れないが、何等かの方法で近く行はれるに到るものと觀測せられるのである。然らば國債の整理が行はれるとすれば、どう云ふことになるか、殊更にそれは云ふまでもない、現今の如き低位にあり利廻り上昇せるものは、あべこべに價格を引上げて利廻りが低下して來るのが理論の教ゆるところである。たゞ金の輸出解禁問題が横つて居るから、事實上の問題としては敢て斷定し得ないが、金解禁が延びるやうなら、右の通りとなり、解禁が實行され

#### 整理影響

ると、一時その通りにはなるまいが、解禁後の動搖が落ちつくに従つて利廻り低下を誘ふに到るものであらう、と云ふことが出来る。

兎に角國債の整理問題は、漸く議論の域を出で、具体化の域内に數歩を踏み込んで来たことは誰しも認めるところである。

### 一、我が國債の消長

#### 1、過去の狀況

五十八億三千萬圓と六十億圓に近い國債を有する、我が國の國債の歴史を顧るならば過去六十ヶ年の間、毎年その額は増加するばかりであつて、減少した年としてはたゞの十七ヶ年のみであり、而も減少額が問題となる程でないに拘らず、増加した額の著しきは、成る程かゝる巨額の國債を擁するに到るも當然と思はしめられるものである。今明治三年四月初めて倫敦に於て、鐵道敷設用物資購入費として、世論の反對が相當多く、政府部内に

國債史

最初の

高年現在

ても外債募集は國を賣る者であるとして、時の大藏大輔大隈重信や、少輔にして外債募集の主張者伊藤博文を非難する者も多かつた中に、敢然として、九分利付公債四百八十八萬圓を募集したその後にはける、毎年末の現在高及び前年との比較増減を示すと左表の通りである。

### 國債現在高及前年比較

年	國債現在高	前年比較増減
明治三年	四、八八〇、〇〇〇 <sup>円</sup>	四、八八〇、〇〇〇 <sup>円</sup>
同 四年	四、八八〇、〇〇〇	—
同 五年	二八、〇五六、〇九六	二二、一七六、〇九六
同 六年	四〇、六四〇、八四一	一二、五八四、七四五
同 七年	四六、九一九、六三六	六、二七八、七九六
同 八年	五五、八一〇、一九二	八、八九〇、五五五
同 九年	五三、九二七、三四四	一、八八二、八四八





同	三十七年	一、〇三七、六二四、九五一	増	四九八、六六二、四三一
同	三十八年	二、〇八二、二九七、六二一	増	一、〇四四、六七二、六七〇
同	三十九年	二、一八九、〇四八、二五二	増	一〇六、七五〇、六三一
同	四十一年	二、二四三、八九五、九七五	増	五四、八四七、七二三
同	四十二年	二、二一四、五〇七、二七〇	減	二九、三八八、七〇五
同	四十三年	二、五八五、五五〇、七二三	増	三七一、〇四三、四五三
同	四十四年	二、六三〇、一六〇、六一六	増	四四、六〇九、八九三
大正	元年	二、五五五、四一八、七七〇	減	七四、七四一、八四六
同	二年	二、五二四、〇四五、七五一	減	三一、三三三、五一九
同	三年	二、五九一、七一〇、九二七	増	六七、六六五、一七六
同	四年	二、五六〇、七七八、六四二	減	三〇、九三二、二八五
同	五年	二、五一四、六二四、〇五〇	減	四六、一五四、五九二
同	六年	二、四八二、三一七、九四二	減	三二、三〇六、一〇八
同	七年	二、五〇五、五六八、五三四	増	二三、二五〇、五九二

同	七年	二、五二二、七五四、九五三	増	一七、一八六、四一九
同	八年	二、七九三、一五八、一七八	増	二七〇、四〇三、二二五
同	九年	三、一一五、〇三六、六三三	増	三二一、八七八、四五五
同	十年	三、五一、六九三、八二一	増	三九六、六五七、一八八
同	十一年	三、七二二、一一三、七〇三	増	二一〇、四一九、八八二
同	十二年	三、八八〇、五四八、三六七	増	一五八、四三四、六六四
同	十三年	四、二〇八、八九四、九五四	増	三二八、三四六、五八七
同	十四年	五、〇二六、一二四、六六八	増	八一七、二二九、七一四
昭和	元年	五、一六二、二五七、四一四	増	一三六、一四一、六九六
同	二年	五、三六二、〇一〇、八二九	増	一九九、七五三、四一五
同	三年	五、八三一、二六一、〇五七	増	四六九、二五〇、二二八

(外に米穀證券一千四百六十二萬五千圓あり)

激増の年

以上の統計に見ても明かな通り、先づ激増を示した年は、明治十年、この年には西南戦

争があり、國債のみならず政府紙幣も濫發せられた。次は二十八年日清戦争に依るもので、その戦後引續いて増加した。それから三十七八年の日露戦争の時に至つて激増したが、更に歐洲大戦後の財界反動を來した大正九年に急激な増加となつて居るのであつて、云はゞ我が國債は戦争の度に激増して居り、その間多少の償還はあつても、それによつて激減すると云ふやうなことはなかつたのである。故に戦争によつて我が國は一面に國威を輝したが、反面には經濟的に大いなる穴を残して來たと云へるのである。更に激増したのは大正十二年の大震災後及び昭和二年の金融恐慌後であるが、大正八年以後十ヶ年にして倍額以上となつて居るのは、その總額が約二十八億圓から五十八億圓となつて居るだけ、此の期間の財政及び經濟上の動搖が甚だしかつたことを知ることが出来る。

而して従前に於ては、國債の激増を示した直後には、必ずその整理を緊喫とせられて、償還が行はれて居る、右表に示す通り明治十二年には松方正義が、我が幣制の改革を斷行した時に實行して、五ヶ年間に約二千萬圓を減少せしめ、その後も國債の増加しないやう

に努力を拂はれて居た、處が二十一二年の財界恐慌により、多少の増加を見る年が続いたけれど、尙ほ政府の根本方針が債務減却にあつたから、二十七年日清役までは、償却が相次いで行はれつゝあつた。然しその後から日露役後までは、國勢も著しく隆昌に向つて、各方面に支出の増加があつたに拘らず、經濟的には非常に苦しい日を送り、支那からの借金のは入つた時、直ちに金本位制を施行するなどの舉に出でたが、所謂財政の切盛り上國債を年々發行せざるを得なかつた。殊に三十九年には鐵道國有を斷行したから、その交附公債が一舉に増したため、當時公債問題は朝野の視聽を集め、銀行家の整理要望の聲となり、遂に彼の有名な桂首相の公債政策が實現し、減債基金の制度が生れ、その後數年間即ち明治四十四年大正元年頃は財政はかなり困難であつたのに減債のことを斷行し、歐洲大戦となつてからも引續いて實行したが、意外にも好況に見舞はれるに到つた大正六年以後は、政府も民間もその大好況に浮かれて、減債のことなどは誰一人口にする者もなく、反動期を迎へ爾來特に顯著な増加によつて識者の憂慮の種となつて居り、而も財界の不況の

甚だしい爲め、財政の整理に伴ふ國債の整理を行はなければならぬに拘らず、年々それ等は膨脹の一路を辿り、諸外國の整理緊縮と相反する方向に進んで居るので、遂に本年三月申田東京手形交換所組合銀行會長の口より、政府に對し、その整理を要望するに到つたのである。但し歴代の政府者としても、國債の整理には氣が付いて居たのであるが、他の關係から實行が伴はなかつたものであると思はれる。何故ならば憲政會内閣の片岡藏相も、「近年我國債増加の趨勢は頗る著しきものがある、故に若し將來國債政策上何等施設することなく、自然の趨勢に委す時は、我が國債額は年々累増し其の結果、必ずや國債市價の低落を來し益々發行條件を不利ならしめ、金融市場を壓迫し、惹ひて我が經濟財政各方面に及ぼす影響は恐るべきものがある」と述べ、その成果如何は別問題として非公募主義を採り、又國債償還額増加の方法として歳計の純餘剰金の四分の一を之れに當てることとし國債整理基金特別會計法中の改正を行ふなどに努めたのであつて、現政友會の三土藏相も此の問題には常に相當の考慮を拂ひ「國債の整理は必要であるから、先づ不生産的公債を

減少するに努力する要がある、同じく公債と云ふも生産的のものは存置して敢て不可ではない」など云つて居る程であることは、人々の熟知する處である。

### ロ、現在の状況

然らば我が國債の現在に於ける状況は如何にあるかと云へば、前に述べた通り本年三月末の總額は五十八億三千二百二十六萬一千五百七十四圓で、その内譯は左表の如く、内國債は四十三億七千九百九十六萬五千圓で、五分利國庫債券最も多く、五分利付公債之に次ぎ利率も四分乃至五分であり、外國債は四分乃至六分半の利率であつて、その額は十四億五千二百二十九萬五千圓である。

### 現存國債利率並に總額

名 稱	利率	現在額
五分利付公債	五分	一、一二七、九三二一 <small>千圓</small>

特別五分利公債	五分	一一〇、八二二
甲號五分利公債	五分	四一九、四〇一
第一回四分利公債	四分	一六九、五九二
第二回四分利公債	四分	九五、九二二
五分利國庫債券	五分	二、二九六、二九七
鐵道債券	五分	七九、九九九
臨時國庫證券	五分—二分	六九、九九八
計		四、三七九、九六五
第一回四分利英貨公債	四分	九一、三三七
第二回四分利英貨公債	四分	二二八、九〇九
五分利付英貨公債	五分	二二二、六七二
四分利付佛貨公債	四分	一六九、三六七

第三回四分利英貨公債	四分	一〇五、四二九
六分半利付米貨公債	六分五厘	二七二、三四七
六分利付英貨公債	六分	二四四、〇七五
南滿鐵道英貨社債	五分—四分五厘	一一七、一五六
計		一、四五二、二九五
合計		五、八三一、二六一

右外債の内六分半利付米貨公債と六分利付英貨公債とは共に大正十三年震災後の復舊に要する資金の必要上募集した公債で、所謂國辱公債と稱せられたことは人の知る處のものである。尙ほ以上の外米穀證券が千四百六十二萬五千圓あるのである。

而して前記公債の利子支拂額は昭和三年三月末に於て二億八千九百十九萬五百三十五圓に達し、三億圓に近づいて居るが、此の支拂會計別の内譯を二年三月末に比較表示すれば

支拂利子

次の如くである。

會計別	三年三月末利子年額	二年三月末利子年額
一般會計	一九一、六三一 <small>千圓</small>	一七五、七九九 <small>千圓</small>
鐵道會計	七四、八二五	七〇、七四二
製鐵會計	一、八二五	一、〇六七
朝鮮會計	一四、八四二	一三、四七八
台灣會計	五、一八一	四、九一七
樺太會計	一、四五二	一、三五一
關東廳	一八四	一三四
南洋廳	一九〇	三
合計	二八九、一九〇	二六七、四九四

減債繰入

以上の如き國債現在額と支拂利子額とを存するに對して、本年度の減債繰入額は僅かに

左の通り七千七百七十九萬七千八百五十七圓に過ぎず、又明年度に於けるものは法定減債基金繰入六千七百六十四萬二千六百二十八圓で、剩餘金の方は殆んど期待するを得ない状態で頗る現狀では心細いのである。

本年度減債繰入額

法定額繰入	六〇、七六八、八六四 <small>圓</small>
剩餘金繰入	一三、一二八、一六九
震手償還繰入	三、九〇〇、八二四
合計	七七、七九七、八五七

斯くの如くであるから、今後國債を全然募集しないととしても、その償還は容易の業でなく、償還期が到來しても、借替新規の公債を募集せねばならず而も先般發行の第四十九回五分利國庫債券の如きも、六月一日償還期限の五分利債（れ、つ、な、ら、う、ゐ、も、號及び第二回）と臨時國庫證券な號の合計額面一億三千二百四十七萬三千四百二十五圓に

償還期限

對し、一億四千萬圓を發行して漸く辻褄を合せて居る程であるから、此のまゝで策の施すことなく進めば國債の償還は望むを得ないと云はねばならぬ。尙ほ参考として現存國債の償還期限とその金額とを示すと次の通りである。

國債償還期限別

内 國 債

公債名記號	現在額 千圓	償還年月
臨時國庫證券(の)	二〇、〇〇〇	昭和四年九月
五分利國庫債券(せ)	六九、九九八	同
同 (す)	三七、九九八	同 十二月
五分利國庫債券(第三回)	六九、九九七	昭和五年三月
同 (第四回)	九、九九九	同 六月

同 (第七回)	九、九九九	同
同 (第十回)	九、九九九	同
同 (第六回)	七九、九九五	同 九月
鐵道債券(ろ)	四〇、〇〇〇	昭和六年三月
五分利國庫債券(第十四回)	二〇、〇〇〇	同 六月
同 (第十五回)	九、九九九	同
同 (第十六回)	一五、〇〇〇	同
同 (第十七回)	六七、九九六	同 九月
同 (五)	一九、九九九	同
鐵道債券(は)	三九、九九九	昭和七年三月

五分利國庫債券(第十二回)	二四、一八一	同	六月
同 (第十八回)	一四、九九九	同	
同 (第十九回)	一〇、〇〇〇	同	
同 (第二十回)	八九、九七九	同	九月
五分利國庫債券(第二十二回)	八九、九九九	同	昭和九年六月
同 (第二十一回)	一〇、〇〇〇	同	九月
特別五分利公債(を)	九四、〇八九	同	昭和十年
同 (わ)	二六、七四三	同	
五分利國庫債券(第二十四回)	三四、四〇〇		昭和十一年三月

同 (第二十五回)	六〇、〇〇〇	同	
同 (第二十七回)	九〇、〇〇〇	同	九月
同 (第二十九回)	六五、〇〇〇	同	十二月
五分利國庫債券(第二十三回)	一五、〇〇〇	同	昭和十二年三月
同 (第二十六回)	一五、〇〇〇	同	
同 (第二十八回)	一五、〇〇〇	同	
同 (第三十回)	一五、〇〇〇	同	
同 (第三十二回)	九九、九九九	同	六月
五分利國庫債券(第三十四回)	五九、九九九	同	昭和十三年三月
同 (第三十三回)	一五、〇〇〇	同	九月







五分利公債(あ)	四四、七七九	同
同 (さ)	六、六五〇	同 五十年
同 (き)	八、八五四	同 五十一年
同 (ゆ)	二七、六九八	同 五十二年
同 (め)	一九、四四五	同 五十三年
同 (み)	二六一、四二一	同 五十四年
同 (ひ)	一二七、八三三	同 五十五年
同 (も)	一八二、二二六	同 五十六年
同 (す)	二七〇、〇〇〇	同 五十八年
第二回四分利英貨公債	一三四、六三八	昭和六年一月
南滿鐵道英貨社債第一回	三九、〇五二	同 七年七月

外 國 債

同 第三回	一九、五二六	同
同 第四回	五八、五七八	同 十一年一月
五分利付英貨公債	二二二、七三二	同 二十二年三月
第一回四分利付英貨公債	九一、三三八	同 二十八年十二月
六分半利付米貨公債	二七五、一一七	同 二十九年二月
六分利付英貨公債	二四四、〇七五	同 三十四年七月
四分利付佛貨公債	一六九、七四三	同 四十五年五月
第三回四分利付英貨公債	一〇五、四三〇	同 六月

三、整理方法の諸論

國債整理の方法論は、現在その必要が唱へられてゐるだけ、いろ／＼の議論が行はれて居り、政府當局としても苦心しつゝある模様で、經濟審議會へも諮問したので、同會でも

目下頻りに答申案の作製中であると聞く、また銀行家中にも相當の私案を有するものもあるが、之れを分別すると、先づ應急策として目下不勢にある國債市價の動搖を少くし、その確實性を強めやうとするもの、根本的な國債政策を採つて以つて、その整理を斷行せねばならぬとするものとある。先づ現状としては國債市價が低落して動搖常なきは、市場に於ける各種の關係から生ずるとしても、基調はその總額の巨量であり、而も將來も増加するかに考へられる點にあるから、財政の整理緊縮と相伴つて國債の整理に着手する他面新規公債の發行を抑制するか中止するに如くはなく、他の方法としても從來の程度を出づること遠からぬものであるならば、何れも姑息にして瀾縫の域を出でないものと云はれてゐる。即ち現行の基金制に於て總額に對する萬分の百十六の繰入れと云ふが如きも、全体に對しては問題でなく、又剩餘金繰入れも歳入不振の折柄之に期待し得るものはないから減債基金法に依る整理には到底望みをかけることは出来ない。

此處に於てか、一部には減債基金の繰入れ高を擴張するがよいと唱へる者がある。然る

にそれに対しては、基金額を増加する位ならば寧ろ新規債の發行を減額したらよい、今日までの有様は普通歳入の不足を補ふ爲めに新規の公債を發行して來たが、その不足せる歳入の内から減債額の増加を圖り經常的支出を増すことは、さらに新規債の發行を促す結果になるものであるとの反對論がある。

次には、公債の種類を生産的のものとなし、不生産的のものに分類し、不生産的の公債に對して特別の整理方法を講ずるがよい、或は減債基金額の全部をそれに充當して以て實効を期すべきであつて、生産的の公債は残存しても敢て經濟財政を壓迫することもないから、それは自ら別に償還の方法を採るべきである。云ふのであるが、實際問題としては此の分類も中々に困難であり、而も國債額の巨量が市場に於て問題視されて居る以上、それが生産的と不生産的との區別はない譯であると反駁せられつゝある。

また中には官業の整理拂下げによつて、公債の整理を爲すべきである云ふ、例へば鐵道の如きは毎年發行する公債の多額を自己の事業として使用して、國債増加の一大原因

を爲して居るので、或る論者の如きは「鐵道は我が財政上の痛である」とさへ唱へる程である。故に之を民間に拂下げるならば、約それが資産評價は三十億圓以上とされてゐるから、その資金を以て國債を償還すれば一舉に、國債總額を半減することが出来るのであつて、その上將來の國債増加をなくすることも可能であるとする。然しながら今日の政府筋の考へは少しでも經營の出來さうなものは、國營にしようとして居るのであるから、鐵道の拂下げなどは殆んど望むことは出來ぬ、由來鐵道民營論は所謂自由主義者の主張として之までにも相當論ぜられて來て居るが實現不可能であらうと見られてゐる。

更に別段の議論としては、全然非募債主義で進むこと、そして英國の如く全部預金部資金を公債に投資せしめるのがよいとか、既發債の償還期到來毎に同金額の借替を行はず、必ずその何分の一かを償還すること、斯くしてこれを法律として制定するならば効果があるとする。又左様な償還が困難ならば借替差増分だけでも、減債基金以外の歳出によつて現金補頭を爲すこと、など種々の議論があるのであるが、さて實行するに於ては何れも尙

ほ考慮を要するものであるから、兎に角財政上からは現下の財政の整理から斷行して他に悪影響を及ぼさぬ、國債整理を行はねばなるまいと云はれて居るのである。

斯く國債の整理と云ふことは、財政計畫の根本的整理と共に重大なる問題であるから、一般に大藏當局の爲す處に注視しつゝあるのであるが、差當つては國債市場の安定策を採らるゝであらうと期待して居る。要するに國債所有者としては、その價格が不安定であることは、直ちにその財産上に損得があるので、今日の如く低落して居ることは最も忌むべき事柄であるとしなければならぬ。故に政府は減債基金を用ひて市價低落に當り、買向つて、その維持に努めて來たが、買入れたものを銷却して居るので、資金の伸縮性が少しもなく、一定額の買入れを終つたならば、その後には動きがとれないから、今後は買入れた國債をそのままとして銷却せず、例の國債整理基金特別會計の資金として運用出来るものとして、時に應じて出動することであるが、果して何れ程の効果があらうか、識者は市價調節もさること乍ら、根本的なる整理の實行を望むと唱へて居る者が多いのであ

る。

#### 四、諸外國の國債整理

我が國に於ては、歐洲大戰による財政上歳出入の大膨脹に對する何等の整理が行はれて居ないのみでなく、却つて放漫の狀は引續いて甚だしいと云はねばならぬ事情にあるが、諸外國は何れも泪の出るやうな苦心をして、整理緊縮を着々斷行して居る。早い話が一二の小國を除いて各國共金の輸出を解除したに拘らず、五大國の一つであると誇る我が國は尙ほ今日も金の解禁論で迷つて居ると云ふ有様などは、その間の説明が充分出来るものである。故に各國の國債の如きも、實際戰爭に當面した歐洲諸國のものは、我が國の比ではなく巨量に達したが、その後は何れもさして増加して居ないのであつて、我が國の激増振りとは反對の現象を呈して居る。即ち千九百二十年と千九百二十八年とを比較して見ると次の如くである。

各國債額

#### 各國々債額比較

國別	千九百二十年	千九百二十八年
日本	三、六七八、二五五、千圓	五、八三一、二六一、千圓
英國	七、八七五、六四〇、千磅	七、七一四、〇八四、千磅
米國	二四、二九七、九四〇、千弗	一七、七二七、七九六、千弗
佛國	二四〇、二四二、百萬法	二九二、九〇〇、百萬法
和蘭	二、八二六、〇八二、千ギルダ	二、九九一、三四〇、千ギルダ
瑞典	一、二七〇、四四一、千冠	一、八一六、四四九、千冠

「和蘭及瑞典は千九百二十七年末」

斯様に好況を續けて居る米國を除く以外の國々の、何れも戦後の復舊計畫の爲め多少とも國債額を増加して居るが、我が國の如き激増を示して居るものは一つもないのであつてそれを戰爭中の經費の點から考へ、我が國が寧ろ經濟的に大いに幸したに拘らず、此様な

狀を呈して居るのは何故であるかと、尋ねたくなる程である。

今米、英、佛等の財政整理並に國債政策に就て聊か調べて見るならば、第一に米國に於ては千九百十九年百五十四億弗からの歳出入であつたものが、二十一年には四十四億弗に減じ、更に二十六、七年度の決算に於ては二十億弗に收縮した、從て之と同時に減税と國債整理が斷行せられたが、中にも後者に於ては、財政整理による國債剩餘金五、六億弗を償還に充當し、且つ減債基金制の設置、短期公債の借替等と相待つて右の如き著減を示すに及んだのである。第二に英國にては、戰時歳出總額の三割六分を租税本位の普通歳入に仰ぎ、六割四分を公債及び借入金に求めて居た、然るに千九百二十一—二十一年度には早くも、歳出の節約、租税の軽減、公債の整理と云ふ財政々策の効果が現れて、歳出は普通歳入のみで公債に依らず支辨し得るに到つたのである。次に佛蘭西は戰後、千九百十九年乃至二十四年の歳出累計二千七百億法となり、歳入不足額千七百餘億法に達したが、此の不足は悉く國債と借入金とに依つたから、國債額は著しく増加したけれど、極度の財政難

を漸く切り抜けて今日に及んだので、一時はどう成るか豫測されなかつたものが、着々整理されたことは、我が國の如きまだ容易なる財政状態にあるものの好参考とすべきものであらう。即ち財政復興の爲め幣制の改革を行ひ、金融市場の安定を圖つたから、フラン價も落付き、漸く外國流出資金も歸還し、公債の整理も進捗して、復興の勢ひが目醒しくなつて來たのである。

其他獨逸復興の著しきは特に説明するまでもないが、その國債の如きは例の賠償金とも關聯してどう成るかを思はしめるに拘らず、新興の意氣は戰捷國をして顔色なからしめつゝある程である。さらに伊太利に於てはフラスシスト政府の手により財政の整理は着々進行して國債の如きも國債剩餘金を償還に充てることとして居る。兎に角歐洲各國は直接戰爭に當面した大なるハンディキャップがあるに拘らず、よく財政や國債の整理がされつゝあるのに、之等に比し我が國は寧ろ漁夫の利を得たが、却て財政上の整理が後れたと云ふことは、實に國家として耻じねばならぬ事柄であるのであつて、それが對外信用失墜の一

原因となり、公債低落の一因となつて居ることは争はれない事實である。

### 五、公債の市價と利廻

金融恐慌後は資金偏在状況の如き、變態なる金融態様を示したが、未曾有の金融緩慢となり金利の低下も著しかつたので、一時我が公債市價は急騰を演じ、昨年七月には甲號五分利は九十八圓、佛貨四分利百七十圓の新高値をさへ現出したのであつたけれども、それは一時的に金融緩慢云ふかけ聲の刺戟と、今までより以上銀行その他現實に資金を擁し公債の手持が爲し得られる状態にあつたものが多かつた關係からで、國家の財政上からその信用が厚くなつたとか、國債の整理が行はれるからとか云ふやうな理由からではなかつた。従つて昨年十月頃から東西銀行家の金解禁即時斷行決議などが發表せられると、財界の根柢が尙ほ確固たるものがなく、金解禁を極度に恐れる向も少くないことゝて、公債相場は爲めに崩れ、十月には甲號五分利八十九圓、佛貨四分利百三十九圓八十錢と大暴落を

一時國債市價騰貴

金解禁論に崩る

採算無視

演じ、その後も動搖常なく、かなり投機的の騰落を現出するかの形勢にあつた。その上本年四月には再び金解禁懸念により、暴落して遂に政府筋、日銀等の買出動により、市價の維持を爲さうとしたことは、世人の記憶に新たなる處である。斯くして前に記述した通り公債市價の不勢が第四十九回の借替をして、あゝまで政府に不利な條件たらしめた譯で、一面からは採算無視、利廻り不問の國債相場が出て居ると申さねばならぬのである。即ち昨年七月頃の相場と四月初旬のもの、及び最近の市價(何れも平均)とを比較表示すれば左の如くである。

銘柄	三年七月上半月	四年四月上半月	同五月上半月
甲號五分利	九七・三二	九四・一七	九一・五八
特別五分利	九九・九七	一〇〇・二二	九九・六〇
第一五分利	九六・九二	九三・五五	九〇・四〇
第二五分利	九六・三五	九〇・〇二	八九・八七



一回四分利	八八・六七	八〇・三五	七八・五七
二回四分利	八八・七二	八〇・四五	七八・六一
佛貨四分利	一六七・五〇	一四八・一七	一四二・四二

右の如き低落は一般市況の不勢にあること勿論ながら、根本原因は國債額の巨額であること、内外國の消化方面に飽和的狀況を示して居るが爲めであり、且つ採算上利廻りの有利であるに拘らず、買慕はれないのは、一つに先行き不安と見らるゝに依るであらう。今利廻りを調べて見ると、左表の如く一流社債なみであつて、銀行定期預金利子が甲種四分五厘乙種五分であるに比すれば格段の差があり、投資的株式の或るものよりも上鞆にあるとすれば、此の邊國債は買氣あつて然るべきものと考へて不可はない。

國債利廻

銘柄	三年七月	四年四月	四年五月
甲號五分利	五・一六	五・四九	五・七四

特別五分利	五・〇〇	四・九九	五・〇一
第一五分利	五・一六	五・五一	五・六二
第二五分利	五・二三	五・六三	五・八〇
一回四分利	四・七四	五・五九	五・七七
二回四分利	四・七一	五・五九	五・七六
佛貨四分利	四・九八	六・〇〇	六・二二

殊に目下國債の整理は問題となつて居るから、これが何等かの方法で實行されるものとなれば、將來國債の需要は尙ほ金融緩慢が繼續する限りに於て増加すべく、更に整理より先へ、政府が市價の安定を圖る方策を採る以上は、自然投機的賣買よりも投資的買物を増すことは當然の成行であるから、利廻採算は、今後市價の動搖が靜まると同時に重んぜられるであらう。たゞ現状としては一般に金の輸出解禁を一つの障害と見做して、若しその

將來の需  
要  
金解禁の  
障害

事が近く實行せられる時には、どうしても内地の資金が流出するであらうから、その結果は内地の資金減となり、金融引締り、金利高となり、自然之が影響は國債市價の上に及んで低下を誘ふであらうと云ふ風に見られてゐるのであるが、今日の如き低位にある國債が、より以上の低落を爲すべきかどうか、或は低落あるとも、それは一度買はれた後に於てではあるまいか。又金の解禁斷行後の状況にも色々の觀測があり、中には時期を選べば殆んど大なる打撃はあるまいと云ふものもあるものであつて、どうしても我が財界が此の難關を一度は通過しなければならぬのである以上、貿易の轉換期に、爲替相場の引返しを見て相當の準備を行つた上で斷行すれば、大して内地の資金が流出すると云ふやうな憂もないのではあるまいか。寧ろ國債にしても解禁後は市價の動搖が少くなり、投資家は却て安心して居ることが出来るのであらう。

要するに現在の國債は採算無視の市價を呈して居る。整理が少しづつでも進むならば、利廻りの低下は自然の勢である。殊に積極政策の政友會内閣が、國債整理の必要を感じた

ことは、國債所有者にとつては一つの福音であつて、その確實性も安固となり、市價の動搖も少くなり來るであらう。その意味から金の解禁なども國債投資の上では、敢て憂慮する程のことはあるまいと思はれるのであつて、長い眼から見れば金の解禁は證券投資家にも懸念なく、却つて歓迎して然るべき事柄かとも考へられるのである。

### 望月商店調査叢書

- (1) 我が財界はどう動くか  
昭和二年二月廿五日發行
- (2) 注目すべき運送業の將來  
昭和二年四月十五日發行
- (3) 我が財界は如何に整理されたか  
昭和二年五月廿七日發行
- (4) 對外爲替の變動と景氣の消長  
昭和二年七月五日發行
- (5) 證券利廻りの研究  
官業性に富む民業の中から  
昭和二年八月廿八日發行
- (6) 一、電 氣 事 業  
昭和二年十月十日發行
- (7) 國際收支はどうなるか  
昭和二年十一月廿日發行
- (8) 昭和二年財界小史  
昭和二年十二月廿五日發行
- (9) 日本銀行統制力の問題  
昭和三年二月廿五日發行
- (10) 金輸出解禁問題に就て  
昭和三年四月廿一日發行
- (11) 會社合併上の評價計算と株價の算定  
昭和三年六月八日發行
- (12) 金利低下の諸作用  
昭和三年七月十三日發行
- (13) 各種事業生産制限の推移  
昭和三年九月十三日發行

323  
76

- (14) 我國紡績事業の現在及び將來  
昭和三年十一月一日發行
- (15) 紡績會社の比較研究  
昭和三年十二月三日發行
- (16) 昭和三年財界小史  
昭和三年十二月廿八日發行
- (17) 低金利と證券利廻の考察  
昭和四年二月十四日發行
- (18) 在外正貨の激減と其の影響  
昭和四年四月六日發行
- (19) 國債の今後と整理問題  
昭和四年五月十六日發行

昭和四年五月十三日印刷  
昭和四年五月十六日發行

東京市日本橋區坂本町一〇

編輯人 望月 孝

印刷所 中村印刷所  
東京市京橋區岡崎町二丁目廿四番地  
電話京橋二九七番

發行所 望月乙彦商店調查部  
東京市日本橋區坂本町一〇  
電話茅場町(66) 自二七一  
至二七五番 國六六六番

電信(發信)「モ」又「ハ」  
略號(受信)「トウケイサシマル」

