

587
106



* 0 0 2 8 7 4 6 0 0 0 *

3

0028746-000

587-106

公社債投資の智識

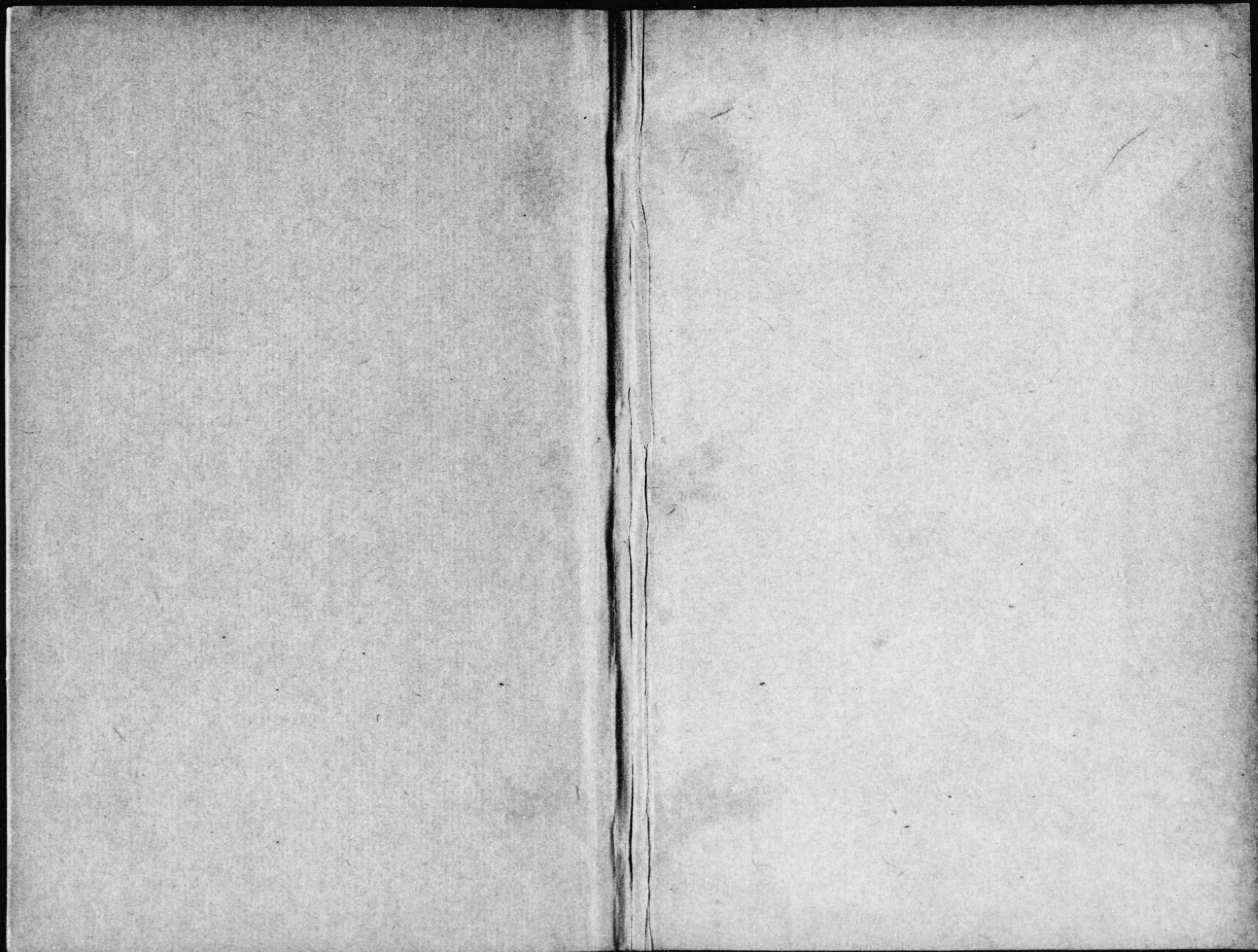
島田徳・著

啓明社

昭和3

ADI

この著作物は、著作権者不明のため、著作権
第67条の規定に基づき、平成12年5月1
付けで文化庁長官の裁定を受け使用するもの



マスター・オブ・アーツ
中央大學講師

島田 徳著

公社債投資の智識

57

東京

啓明社刊行





中央大學講師
マスター・オブ・アーツ
島田徳著

公社債投資の智識

東京啓明社刊



序

企業資金の証券化は公私經濟を通じて現代經濟社會の著しい特徴である。株式及び公債の發行高は過去數十年間に世界各國ともに激増を示し遂に劃時代的經濟組織を現出するに至つた。我國に於ても世界大戰後特に公社債取引及び起債市場の發達刮目に價するものあり最近の統計に依るとその發行増加率は遙かに株式のそれを凌ぎ益々目覺しき發達の道程を辿りつゝあるを窺知し得られる。

公社債の健全なる發達、投資觀念の民衆化は産業組織の合理化を助長し、ひいては社會文化の進歩に重大なる貢獻をなすものであつて之が普及は刻下の急務である。是れ菲誠短才を顧みず實務に携はる傍ら企業金融の研究を志した所以である。今その一部として本書を公にし一般投資家並びに實務家諸士の參考に供せんとする次第である。平易摘要を旨としたにも拘らず不備不足の點多きは慚愧に堪へぬ。幸に江湖諸賢

の叱正を賜はらん事を希ふ。

出版に際して恩師壽生命保險會社顧問佐藤正之先生と中央大學講師栗栖越夫先生の
高教と御鞭撻とを謹んで感謝し今後研究の完成を期して報恩の一端としたいと思ふ。
尙畏友大槻湖太郎、和田和三郎兩兄の御援助に對し深謝する。

昭和三年十一月

著者識

公社債投資の知識 目次

第一章	投資の意義—投資と投機の區別	一
第二章	理想的投資の要件	六
	一 元本の安全性 二 満足なる収益—(イ)収益の確實性 (a)投資契約の條件 (b)經營 策 (c)事業の性質—(ロ)収益率 三 市場性 四 適法なる事 五 投資債券の期限 六 市場價格の確實性 七 騰貴 八 多種多様の證券の併有	
第三章	債券市價と金融市場	二四
	一 金利 二 貸付金、預金及び準備金 三 手形交換高 四 金の輸出入 五 農業生 産物 六 景氣循環 七 金融の季節的變動	
第四章	公社債の發行	五三

- 一 起債目的及び決議 二 発行条件—(1)募集總額—(2)券面種類—(3)発行價格—
- (4)利率—(5)利子支拂期日—(6)償還期限及び据置期間—(7)償還方法—イ隨時償還と
- 定時償還 ロ抽籤 ハ買入銷却—(8)元利金支拂場所—(9)擔保—(10)其他の條件

二

第五章 公社債の募集

六九

- 一 募集方法—(一)直接募集 (二)間接募集—イ引受募集(請負募集)—(國債募集)—(地方債募集)—(社債募集) ロ委託募集 二 特殊の發行方法—(一)賣出發行 (二)交附 (三)割引發行
- (四)割増金附發行 (五)保證附發行 三 應募手續—イ申込—ロ申込保證金—ハ募入割當—(乗換應募)—ニ拂込—ホ債券の形式

第六章 公社債の保管及び元利金の取立

九〇

- 一 公社債保管上の注意 二 公社債の登録—イ公社債登録請求其他の手續—ロ登録公社債除
- 去手續 三 保護預り及び運用預り—イ保護預り—ロ運用預り 四 公社債の喪失とその救
- 済方法—イ公示催告—ロ除權判決 五 證券及び利札の再交付 六 元利金の取立—取立手
- 數の委託

第七章 公社債の賣買

一〇五

- 一 國債市場と公定相場 二 國債市場に於ける賣買の形式—イ委託賣買—ロ入札賣買—ハ
- 定期賣買 三 市場外に於ける賣買の形式—イ間接賣買—(1)委託賣買 (2)公社債専門プロ—
- カ—賣買 (3)銀行賣買—ロ直接賣買—(1)店頭賣買 (2)玄人間の賣買 (3)出張賣買 四 證
- 券及び代金の受渡方法 五 賣買上より見たる公社債券形式の注意 六 拂込前に於ける
- 賣買

第八章 公社債の利廻計算法

一一八

- 一 収益利廻 二 償還利廻—イ單利計算法—ロ複利計算法 三 債券現價表

第九章 公社債に依る金融及公社債に對する課税

一二九

- 一 公社債に依る金融—イ銀行借入金—ロ債券の買入 二 公社債に對する課税—イ課税の種
- 類—ロ免税の場合—ハ課税の割合及び計算方法

三

第十章 証券業者と投資の關係……………二四

- 一 米國に於ける証券商—イ証券會社の營業組織—ロ証券商の業務—(a)調査及び引受 (b)相談 (c)販賣 (d)保護預り (e)運用預り
- 二 我國に於ける証券業者

—(目次終)—

公社債投資の智識

中央大學講師 島田 徳 著
マスタートオプアーツ

第一章 投資の意義—投資と投機の區別

壹千圓は壹千圓である。併し今日支拂ふべき壹千圓と五ヶ年後に支拂はるべき壹千圓とは決して同價のものではない。

五年後の壹千圓の今日の價は蓋し壹千圓に満たざること遠きものであるに違ひない。換言すれば若し今日壹千圓を或る債券に投資するとすれば今日の壹千圓は明日明後日と間斷なく利子の價格だけづゝ將來の價値を増加するわけである。加ふるに貨幣

價値の變動の問題は學界財界に於ても重要視せられて居るのであつて貨幣價値は長期間に亘つて徐々に下落しつゝあることは一般に認められるところである。此點に於て

第一章 投資の意義—投資と投機の區別

も今日の一千圓は五年後の一千圓よりも高い譯である。甚だ分り切つた話であるが此に投資の根本の動機が発生するのである。即ち投資とは「幾何かの利益を得る爲に生産業に金を投するか或は収益を豫期すべき財産権と金との交換をする事である。」

更に一步を進めて投資の概念を明白ならしめんとするには先づ投資と最も混同し易い投機とを比較對照するのが捷徑である。「兩者の意義に就いて判然たる定義を下すことほど、財界に於て困難なる問題は少ない」とはニューヨーク大學のシュルダン教授の痛嘆である。投資も投機もその意義を知つて始めて充分に了解し得られるのであつて要するに兩者の全般に亘る包括的概念を同時に得なければ兩者の區別も又投資の眞の意義も理解することは出来ない。たとへば同時に證券又は財産の一部が全然同一なる條件の下に購買されたとする。然るにそれが或者にとつては投資であり、他の者にとつては投機である場合がある。こゝにいふ場合に投資と投機の最も根本的な區別は心理上の裁断に存するのである。單に出資金の報酬として正當なる利潤を受けて満足すればそれは投資者である。自己の受くべき収益には留意せず、元本の價格騰貴によつて

利益を占めんとする者は投機者である。即ち投機者は株券の如き市價變動の甚しい有價證券に就いて其元本の價格騰貴の利鞘に依つて利益を得ようとするに反し投資者は元本から利潤を生ましめようとするのである。従つて投資者は収益を生ましめんが爲に其出資金を資本として他に委託し自らはその運用に無干渉であるが投機者は市價の變動に従つていつでもその所有證券又は財産の一部を手放さうとする。公債社債は一定の利子を生み且その故に市價の變動が少く株券は會社の營業狀態を中心として配當の多少を定めるが故に又其他各種の事情に依り市價の變動が著しい。是れ公債社債は投資の目的物となり、株券は投機の目的物となる傾向ある所以である。眞の投資は持續的なる収益を絶對條件として、少しの危険性を容るべき餘地のないものを理想とする。公債社債は一定の利子を生むとは云へ、その安全性の有無により、危険に對しては一定利子の上にプレミアムを加へられる。國債よりも一般社債の利率の大きいのは國債が社債より安全性を有し、社債は國債に比し危険性を假定せられるが故であつて國債の利率と社債の利率との差は即ち社債がその危険性のために追加したるプレミア

ムと見るべきである。例へば我國の如きは、國債が五分利を唱へるに對し地方債で六分内外社債で七分内外といふ様な割合の利率を示す。之は發行者が國家である場合一地方の統治體や一會社である場合とは全然その規模が違ふから如上の如き割増は蓋し當然の事であらう。然るに又同じ國債でも佛國のそれと、トルコ、支那等のものと或は英國債と露國債とはそれ〴〵その危険性如何によつてプレミアムを加減されてゐる。プレミアムが若し市場利率を越えた時にその債券はもはや投資の目的ではなくして投機の範圍に入るのである。

社債利廻平均が六分内外にあるにも拘らず一割以上とかそれに近い利廻で發行される場合もある。かゝる債券は何等か危険性が存在する證據と見ねばならない。又株式の場合にも、會社の成績に對して配當率が不當に高いものは投資の目的物として歓迎すべきでない。最近新聞紙の報導するところに依れば、次の如き事實を見ることが出来る。

「ニューヨークの日本公債社債相場益々好景氣の折柄ウォール街の信託銀行その他は近來日本内債並に株式にまでその手を伸ばしあくまで堅實に目星いものを買ひためてゐる。この新現象は昨年秋頃から見え始めたが近來いよ〴〵顯著となり既に米國筋の手に移つた内債株式類の總額は巨額に達する見込である、(中略)米國筋の目をつけてゐるのはどこまでも堅實なもので株式ものゝ方では銀行株、保險株、事業株などで紡績株や配當の馬鹿に多いものなどには見向もせず目の着けどころがひどく違つてゐるし會社の營業狀態その他につきその調査の行届いてゐるには關係筋も驚歎してゐる」(昭和三年四月十二日東京朝日新聞記事)投資觀念の最も進歩せりと認められる米國の態度はさすが投資の本義を會得してゐるものと云へよう。之を要するに投資者は危険に對するプレミアムを最低限度に引下げようと力めることになる。投機は割増利潤の大なるを望む故に其危険を助長するものである。こゝに投資と投機の第二段の區別がある。即ち投資者は元本からの収益の持続性を望み投機者は一時的に収益を擧げる事を力めるのである。投資者は危険除去に不斷の努力を注ぎ投機者は危険の發生を研究し努力する。投資の機會即ち不斷に持續的に収益を擧げる事が確保せられればせら

れる程投機の機會即ち危険發生の機會は減少せられる。故に此點に於いて兩者は全く對蹠的地位に立つのである。

第二章 理想的投資の要件

銀行の遊金一般個人の遊資を始め保險會社の準備金、商業上の剩餘金等種々の資金は各獨自の目的を持てゐる。而してその資金に應じ其目的に叶つた利益を享受せねばならぬ。それ故に投資の一般に亘つての要件を知つておく事が必要である。

一 元本の安全性 如何なる投資にも第一の必須要件は投資元本の安全である。本來投資は現在に限られた事柄でなく、投資の結果は大抵は數年數十年に亘つて次第に實現されるものであるから絶對の安全を求めることは不可能である。唯、安全性を察知し得べき諸々の條件を考究してその間に最大限度の安全性を見出すことを以て満足せねばならぬ。

先づ投資の目的物としては確實に償還せられる性質のものを選ばねばならぬ。即ち資金の運用次第で、或は財界の状況に依て偶發的に起る損益には全然無關係に償還され得るものである事が必要である。これには貸付金の形式即ち債券が最も適當である。

債券は大抵發行に際して或る期限を定め、その期間終了と同時に確實に償還を行ふことを契約してあるからである。とはいへ、實際には株式に投じて非常に有利な場合も少なくない。併し乍らこの場合には何時でも市場に賣出して元本と同等或はそれ以上を受戻す事が出来る充分なる見込のあるものでないと危険である。安全性の有無は又投資した企業の支拂能力如何に依て知らねばならぬ。國債及び地方債はこの點では最も理想に近いものである。併し同じく國債にしてもロシア、支那等のものと英米のそれとは勿論同日の論でない。一般會社は會社財産の貸賃價值が變動甚だしい場合には其發行證券の擔保に如何に多大の不動産を提供するとも國債又は一流會社銀行の發行に依る債券の様な安全性を望み得られない。斯ふ云ふ場合に留意せねばならぬのは第一に假令無擔保無保證にしても會社自身に償還能力がある事、第二に若し擔保を提供するならば、その擔保物の價值、種類、換價性等が満足であり、且抵當權設定の順位が最も優先である事、第三に若し保證するものがあれば、その保證會社が責に任ずる能力と誠意がある事等である。

二 満足なる收益

(イ) 收益の確實性 投資は元本の安全を第一とするが、その眞の目的は如何にして確實に相當な收益を擧げ得るかと云ふ點である。確實性を左右するのは概して(a)投資契約の條件、(b)投資した事業の經營策、(c)その事業の性質の三點である。

(a) 投資契約の條件 投資の收益は多くは財界の狀況其他種々の原因に依て上下するが、これに關係無く支拂はれる事を契約の條件中に保證してあるものは最も確實と云ひ得る。例へば債券の利子の如きは經濟界の變動及會社收益の如何とは無關係に支拂はれるが株券は之に反し收益が豊富な場合にのみ配當される。是れ債券が株式より投資の目的に適合してゐる所以の一である。

(b) 經營策 契約條件がどんなに完全無缺であつても管理の方法がよくない場合は空文に歸せぬとも限らぬ、經營は結局管理者の人格と能力とに存する。ニューヨーク大學教授ジョルダン博士の言にも「正直な性格、正義の觀念が問題となる様な人或はかゝる人々の團體には手腕に於て如何に達成してゐるとも信用を以て委託してはならない

……と云ふのが商業の原則である」とある。さればとて決して手腕を無視すべきではない。身を實務に投じて斯道の蘊奥を極め功を收めたこと幾回なるを知らずと云つた能力の人で而も堂々たる人格者、かゝる人の經營の下に行はれる事業に投資すれば殆ど疑なく確實な収益を期待出来よう。

(c)事業の性質 同じく社債にしても公共的性質を有する電力、電燈、瓦斯、市街鐵道事業等は一般商業景氣の盛衰に關せず需要があるが故に其収益は比較的確實なものと云ひ得る。ところが一般の鐵道收入の如きは不況時には世人が物見遊山其他不必要な旅行を差控へると同時に日用品以外の物資の運輸に大減少を來たすが爲め景氣に全く無關係とは云へない。工業會社の收入に至つては好況時には莫大な利益を占める代りに不況時には取引が全然緩慢となるとも缺損を見越して營業を經續せねばならないから景氣の影響を受ける事が最も甚だしい。投資に際して一考を要する點である。

(ロ)収益率 収益率は投資の全般に亘る狀況を最も正確に、最も廣く、且同時に最も微妙に映し出す鏡である。元本の安全性、市場性の大小等一としてその正體をその

面に現はさないものはない。従つて之を見ると各種證券の相互間の比較上の割合、一證券と他の投資との比較上の價值の割合をさへ窺ひ知ることが出来る。と云ふと収益率は如何にも複雑極まるものゝ様だが實は一片の小數字でその計算も簡單である。収益の投資額に對する比が即ち収益率である。投資額のみでも又収益高のみでも投資の價值が解るものではない。収益率こそ其價值を示す尺度である。この比を利廻と稱する。年千二百圓の投資額に對して年收六十圓を得るとすれば利廻は五パーセントとなる。利廻は如何なる投資にも一定であるのが理想であるが實際にはその投資の安全性収益の確實性、市場性の大小或は投資した會社が新設會社であるか否か發行の時期等百般の關係に依て多種多様に亘るものである。収益率は投資の眞影相を現はす鏡であると云ふ所以は此に存するのである。例へば國債と地方債は同様公債なるに拘らず地方債の方が高率であり、又各種工業會社の起債は公共事業のものより高利で發行する等である。最も安全性に富む投資の所得と他のものゝ所得との差は即ち危險に對するプレミアムのなので一舉に二兎を追ふ式にはゆかない。

三 市場性 市場性とは投下資本を手放す可能力を意味するもので、相當な價格で何時如何なる場合にも手放し得べき投資は良好な市場性を有するものと云へる。こゝに相當な價格と云ふのは特筆すべき要點である。もし相當以下で賣るならば如何なる證券と雖も賣捌けるだらう。その投資に多くの買手買手がある場合には相互の競争に依て最も標準的な價格が定められるのである。故に相當な價值は即ちその投資の活況即ち市場性の良好なるを語るものである。市場性の大小は心すしも元本の安全、収益の確實に依るものでもなければ又必ずしも収益の多大に依るものでもない。地方債は安全性に富むが市場取引の少ない爲めに賣却は比較的困難で時としては急いで換價したい場合には投資までせねばならない様な事が起る。或は又非常に割増金が多く顧客の吸収を容易ならしむべき條件を備へた證券でありながら比較的市場性に缺けてゐる事は屢々見る所である。本來投資者が證券を買ふのは之を保持しよう爲であつて、時々換價する必要はないのである。緊急に備へる爲に所有證券の市場に於ける價格の變動に注意してゐれば事足りるのである。即時換價し得るものを選ぶだが故に多大の犠

牲を拂はねばならないことがある。米國の投資者には特にこの傾向がある。之に反し歐洲の投資者は斯かる愚を敢へてせぬ。彼等は償還期迄持續けることを欲するので元本の安全に於て毫も遜色なきに拘らず轉價し難き故に高い利率を約する債券を好んで買ふのである。

併し乍ら多數の會社銀行では緊急に備へんが爲めに資金の或額は準備金として保持して居ねばならぬ。かゝる場合には換價の容易な事が最も重要である。是れは恐慌時に際會しても多大な犠牲を拂はないで直ちに有價證券を處分し得る可能性があるからなのである。又會社の剩餘金の場合も如何に確實な證券に投資してあるとも若し取引の少ないものであるとすれば亦危険であるとせねばならない。何故ならば、市場不安の場合には元來少ない取引を一層少なからしむるからである。つまり、事業準備金及び剩餘金の投資は確なると同時に何時でも換價し得る性質を有する證券を選ばねばならない。

以上三種の要件即ち元本の安全収益の満足、市場性の有無等は投資の良否を鑑別す

るに最も重要な點である。此の三者が大なる程良い投資であるわけであるが、一投資に三者を同時に最大限度ならしめんと望むのは不可能である元本の安全と良好な市場性を求めると所得を犠牲にせねばならぬ。例へば國債の如きである。若し所得と市場性の高きを望めば安全の度は低められる。例へばプレミアム附の工業社債の如きである。一般に「最大限度の安全性は最少限度の収益を得る」ことになる。然らば三者に如何なる比例を設くべきや、何れを以て最も理想的とするかについては偏に投資者個々別々の立場に依る。が概して商人は安全性を犠牲にしても所得と市場性とを満足に得やうとし、他の一般投資者は反対である。元本の安全、収益の満足、市場性の良好の三大要件の外に、凡そ投資者の腦裡に藏さねばならぬ諸要件を次に列挙しよう。

四 適法なる事 法律は證券の權利を限定するのであるから證券の基礎的價值は之に依て定められる。株券の法律上の權利は概して萬人に理解され易いから所有者が直接に會社を相手に訴訟を提起することは比較的少いが訴訟問題となるのは多く社債の擔保に關するものである。云はゞ會社の債權者同志の紛争である。會社が債務を履行

する間は債權者たる證券所有者は法律問題に注意する必要はないと云つてもよいが、一度發行者たる會社が支拂困難に陥るや適法行爲が證券所有者の當面の問題となる。會社が大組織で多くの附屬會社を有する場合には債權者間の訴訟は殊に多い。曾て米國南部の或州に於ては或債券所有者の起訴に對し、其所有債券は利子の請求權なきものと判決され、利子は得られず、元本の拂戻は満期まで待たねばならないといふ珍結果を現出した例がある。これは不法發行に基いたものであつた。我國では投資者が擔保の何であるかを明記しない債券を他の各項目のみに惑はされて購入する例を屢々見聞する。擔保附社債の場合にはその契約條件を特に精讀し擔保物件の種類、價格、換價性及び設定すべき抵當權の順位等につき自分の請求し得る權利を確知せねばならない。然らずして、支拂不履行の際投資者の期待が過大に失してゐたが爲敗訴を招くことがあらうとも、かゝる失態の發生の罪は法律の不備にあらずして投資者の法律上の理解の缺除に歸さねばならないのである。

以上は發行の條件に對する注意をあげたが、證券の種類により法定投資物件に就て

略述すれば米國の銀行法は保險、信託等の關係會社及貯蓄銀行の資金運用に關し法定投資物件としては公債及社債とに限定して居り社債は物上擔保附に限つて居る吾國も信託會社及貯蓄銀行は其資金の運用に就て公債社債株式への投資を限定して居る（信託業法第十一條保險業法施行規則第十二條貯蓄銀行法第十一條及同法施行細則第九條）

五 投資債券の期限 債券には長期債券、短期債券の二種があるが其いづれを採るべきかは問題である。理想としては長期を採るを普通とするが短期の喜ばれる場合も決して少なくない。外國では長期債券は短期債券より利率の低きを常とする。この關係は金融界のそれと反比例する。即ち金融界に於ては常態時には短期なる程長期のものより利子が低い。これ畢竟銀行家は資金の回收の可及的迅速なるを欲し、投資者は資本が可及的永く投資状態にあることを望むが爲である。金利は一般商況に依て變動するが新債券の發行はこれが爲に大影響を受ける。若し金利の高い時に發行の必要が起れば短期債券を發行するを有利とする。これは暫時の間短期の高利債券を發行して金利の引下がるのを待ち長期のものと借換へる事が出来るからである。現に吾國に於

ても昨今の金利の低下に乘じ無數の公債社債が發行又は借換を行ひつゝある。發行時に利率が低くければ低い程大抵の證券は長期で發行せられる。而して長期即ち利率の低い債券は一般市場金利の高い時には暴落する。故に投資者は其元本が市場金利の變動に依て絶えず影響を受けることを忘れてはならぬ。又投資者の種類に依て神社、佛閣、學校其他の非營利團體の如きは基金の投資に當つて利潤の多寡を争ふよりもむしろ元本の安全なるを要し而も賣買や償還等によつて際々投資物を換へ其都度選擇を新にするが如き煩雜を避けねばならぬ、かゝる場合は長期債券を必要とする。

六 市場價格の確實性 債券の市場價格の確實性は屢々元本の安全性と混同される。元本が確實なる場合には市場價格の變動は一般的な市場の狀勢に依り左右せられる。ジョン・ヘンリー氏はこの價格の變動を左の如く説明してゐる。

「汎く論ずれば市場に於ける證券價格の變動は二つの影響に支配される。この二つの影響は或は各反對の方面に動き或は同一の方向に動くのである。その一は流動資本の貸出利率の影響で他は一般の事業狀態である。金利の低下は證券價格を騰貴せしむべ

き刺戟を與へる。何となれば、かゝる場合には銀行其他の金融會社は有利に貸付が出來ないので、投資市場に現はれて證券を買収するからである。反對に金利の高い場合或は向上の見込ある場合には證券價格が低下する。何故なれば、銀行は利廻悪しき證券を賣出して元本を高率に貸付け様とするからである。この過程の自動的な働きは流動資本と投下資本との生ずる利得を常に調節する。即ち金利が安い時には證券價格が騰貴してその利廻が流動資本を貸出して得る利益と略々平衡を保つ點迄に達する。反對に金利の騰貴する場合に證券價格はその利廻が同等となる迄降下する傾向があるのである。

次に市場價格の變動を左右する第二要素は事業界の一般的成績である。好景氣又は好況を齎らさうとする状態の場合には證券價格は上向となる。何故ならば収益が多くなり財政状態が健全になるからである。不景氣は之と反對の現象を呈する。證券價格の大きな變動の起るのは常に前述の二種の勢力の相互關係の結果である。金利の低下と景氣の立直りが一時に到來するか又は事業界の不振の爲に金利の騰貴を促した時

の如く二つの勢力が共同に一方向に動く場合には其の影響を遮るものはない。斯かる場合には總ての種類の證券に其影響を及ぼすものである。」

事業界の甚しき不振又は財界の恐慌の場合には根本の安全性の上にも影響を蒙る。併し確實な證券程其餘波を受けることが尠少である。斯かる状態は確實な證券にとつては唯一時的の影響に過ぎない。併し今假りに他の状態が同一なる事を假定して永久に低下し又は昇騰せしむる原因がある。例へば資金の需要が増大して金利の騰貴を促せし爲めか、或は需要減退して證券の供給が過大となる場合には證券の價格は一般に降下する。又反對の状態は騰貴を助長する。以上は證券價格の上の變動の外的影響であるが發行者内部より發生するものと混同してはならない。

七 騰貴 投資に多分の騰貴を期待することは投資者の本領たる安全、確實主義と相抵觸するものではなからうか。何となれば、價格の騰貴には必ず多少の危険を伴ひ他の理想的投資條件を犠牲に供することを餘儀なくされるからである。この問題は先づ騰貴が如何なる場合に行はれ、如何なる場合の騰貴を以て眞の騰貴とするかを明か

にすれば自ら解決されるのである。騰貴の起る動因は之を外部的の誘因と内部的の誘因とに分けて考察することが出来る。外部的誘因の一は前節に詳述した一般金融市場の状勢である。これに就てはこゝに再説の煩を避けよう。その二は會社資産が高く評價された場合にはその證券の価格は騰貴し、然らざる場合には低下する。その三は發行證券の需要の増進である。これには二つの場合がある、即ち會社の内容が改善され其社債の安全率が増加したため人氣を得る時と、前述の第二の場合の如く何かの動機で會社財産の評価が高められた場合に市場で人氣を呼ぶから需用の増大する時とである。其他の誘因についてルイス・ヘルト氏は「物價指數、信託或は保險會社貯蓄銀行等の投資物として適法なりや否や、現金に換價するに伴ふ難易性、償還期の長短、會社重役の人格最近の財政、最近の立法及立法に對する運動の強弱及判決、政府の政策、又は國際關係」等に亘る凡百の錯綜せる社會の諸相等を數へてゐる。此の外又産業資金に對する需要が旺盛になつた際に生ずる騰貴もある。或は又兌換券の流通の激増等……數へ來れば實に枚舉に遑がない。併し此等を通覽するに一の場合の如き、如何に

市場の好狀勢につれて騰貴するとも之が爲め投資の安全性を増進したのではない。二の場合の如き評價の變化は即ち是迄實價を見誤まつてゐた結果に外ならぬ。決して會社の資産が増加した爲めではない。三以下すべて外部の事情に依て單に高價を示してゐたに止まり會社内部の實質變化の爲めに眞實な價值が増加したものでは斷じてないのである。斯かる場合と雖も固より騰貴は投資者の利得となる。併し斯かる騰貴には必ず多少の危険を伴ひ常に元本の安全收益の確實等投資の貴重なる要素を犠牲に供せねばならない場合があるのである。

之に反し始めて投資した時の元本と之に依る所得との安全確實が共に持續された場合、或は又會社内部の實質的改善に依て價值増進が促進せられた場合には騰貴は可能となる。斯かる騰貴こそ内部的誘因に依るもので眞の騰貴と云ひ得べきである。この後者の意味に於ける騰貴的傾向を有つものを投資の目的物として選ぶことは眞の投資者にとつて必要な事である。序ながら社債満期に於ける償還額面額の割引或はプレミアム附にて買入れた事實と價格の騰貴とを混同してはならない。債券の額面百圓を九

拾五圓にて購入したとしても五圓だけ騰貴したものと看做してはならない。此場合同債券購入に際し百圓の償却を得るとしても其差額の五圓は既に所得として打算してあるのであるから、嚴密に九拾五圓を以つて投資元本と見ねばならないのである。

八 多種多様の證券の併有 種々の證券を併有することは投資そのもの、損失に備ふる固有的な素質ではないが投資者個人の全所有に對して大なる安全性を加味するものである。證券を購入する際に如何に發行會社の基礎が鞏固であるとしても絶對的な安全を永久に保證し得られるものでないのは前回に述べた通りである。故に選擇を誤らざる範圍に於て可及的多種多様の證券を擇ぶ必要がある。斯すれば或る會社が永久的な打撃を蒙る徴候を察知し得た場合に機に應じて買替を爲し得る便宜がある。又若し發行會社の破綻に際會しても所有證券の全部の損失を招く憂はない。これ併有は危険の幾分を明かに相殺するが爲めである。英國の斯道の研究者は單に發行會社の性質を異にするのみでなく更に之を地理的に廣く分配して各國、各地、各種産業及び各會社に亘つて普く併有するの利を強く高調してゐる。各種各會社證券併有の利益は其持

分を各地に分散することに依て更に一層徹底し増大されると言ふのである。此の結論を裏書する確實な資料には乏しいが此度の世界大戰に際して得た實驗は此議論を大體に於て肯定せしめた。蓋しそれは地理的に狹隘にして一國に生ぜし變動が直ちに隣國に波及する歐洲に於ては至極適切な議論であらう。然らざるに於ては或る特種な國債を除く外少なからざる不利不便を忍ばねばならぬ。遠隔な地方の債券或は他國の債券は發行會社の實情を詳細に知る事が殆ど不可能に近い場合が多い爲めである。實例を擧ぐれば、米國の投資者が現に、南亞、オーストラリア、南米、支那等に投資して不便を痛感してゐるが如きものである。此不便を除かんが爲めに米國人は銀行を海外各地に設立し以て調査に當らしめようとしてゐる。

尙こゝに注意すべきは債券の利子を各月に收得する様に購入することが有利なる如く頻りに廣告宣傳せられてゐるが、安全確實性を増すを目的とする併有と之とを混同してはならない。成程、月々に確定收入を得ることは便利に相違ないが、これ投資の安全性を齎らす事とは全然没交渉である。

第三章 債券市價と金融市場

債券市價の變動を外界から絶えず而も絶對的に支配する經濟上の原動力とも言ふべきものは前章でも已に申述べた如く非常に錯雜を極め數萬言を費すとも一々云ひ盡すことは出來ない。爰では投機的或は一時の偶發的變動には觸れないで長期間に亘つて證券市價の大勢に影響を及ぼす市場傾向の主なるものに就て調べる事とする。ところが市場傾向そのものすら千種萬様の基礎材料を相互に組合せて觀察しなくては斷定出來ないのである。景氣循環に關する研究の權威として名高いコロンビア大學教授ミッチェル博士は其著「景氣循環」中に「現在より見たる經濟狀況の將來の預想が多少とも不確實ならざるを得ないのは何故であるか？ 是れ主として現在及其直前に於ける經濟狀況に就ての我等の知識が不完全より起るのである。循環は循環の字を用ひるが要するに漸加的變化過程を意味するもので明日の狀況を構成する主要素は昨日も今日も既に活動しつゝあるものでなければならぬ」と述べてゐる。實に昨日の現象即ち

今日の基礎となつて時々刻々躍動推移して行く活きた市況を捉へて機械的法則に當てはめようとするのは誠に不合理な話ではあらうが、而も一見變轉極まりない市況も科學的に仔細に觀察すると現に若干の基礎的な法則の下に變動してゐることがわかる。今先づその大勢を構成する個々の要素を順次に觀るに、

一 金利と割引率 金利中市場の狀勢に最も敏感なのは先づコール・ローンの利率即ちコール日歩である。我國の銀行間で普通に取組まれるコール取引は英米兩國と等しく一週間据置を條件とし決済は前日の通知を以てする。尤も貸借者双方の申合せにより半日コール（午前に取り組み午後決済するもの）翌日物（翌日決済）無條件物（取引の翌日以後は前日の通知を以てすれば何時でも取立得るもの）等がある。更に我國特有のものとして月越物三十日物六十日物九十日物等定期貸付に類するものもある。併し要するにコール・ローンはその回收が比較的簡易である點がその特徴で銀行は準備金の一部又は一時用途を有しない貸出資金を之に利用する。一體銀行の準備金は自己の手許金及日本銀行の預金を以て第一線とするが勿論多額の金をねかせることは銀

行として望む所ではなく餘祐ある場合は支拂準備の第二線として努めて之をコールに向けるのである。コール・ローンとして放出することによつて利潤を生むのみならず貸主たる銀行は危険を豫知するや直ちに回収することも出来、又或は必要ある場合は早速回収してその本来の用途に當てる事が出来るから極めて有益且便利である。なほ序ながら支拂準備の第三線としては公社債を保有するのである。

さて財界の好景氣につれてコールの需要が旺盛になるとコール日歩が騰貴する。この趨勢を見るや銀行は手持債券を賣却してコール資金に當て利得の多きを計る。公社債市場はこの爲め債券の横溢を來し勢その市價は下落する。かゝる場合往々にしてビル・ブローカーや証券商は市價變動の前途を餘りに悲觀視過ぎて銀行が必要に應ずる爲めに投資をすると早速自分達の委任された證券をも思惑賣をしてしまうので下落は更に加速され遂に金融界の痼疾となる迄の慘落を呈するに至る事がある。反對の場合即ち財界不況にして金融緩慢を辿ると金利は低下する銀行は回収難の危険を避ける上からも亦利益の打算上からしてもコール放出を收縮してその資金を公社債に投ずる。

従つて公社債の市價の騰貴が促進される。尙近時証券商や其他の斯業者間には市場金利の低落に乗じてコールを借入れて債券を買占め、コール日歩と債券利廻との間の利鞘を取る傾向が濃厚となつた。大正三年より五年末に到る迄は金融市場は異常なる緩慢時代を現出しコールは最低四厘乃至六厘といふ低率を示し、大正六年には稍引締状態に入つたとは云へ尙且一錢二厘を越えることは無かつた。甲號五分利の如きは當時九十圓以上の高價にあつたがそれでも利廻は一錢四厘以上であつたから、コールを以て一流公債に投資し安全確實に利益を得る事が出来たのである。況んや之を以て社債に投資すれば其利益は一層大であつたわけである。現に目下の金融緩慢を利用してこの種のコール漁りが盛に行はれてゐる。この傾向は銀行の投資と相待つていやが上にも債券市價の騰貴を助長するものである。

而も債券市場の發達につれこの傾向は愈々増大せざるを得ないから、コール取引と債券市場との關係は年と共に密接の度を加へ將來益々互に鋭敏に感應し合ふ事であらう。

コールの次に債券市場に直接影響を與へるものは割引率である。云ふ迄もなく銀行は實際の商取引に基いて振出された手形を買取る場合と、資金借入のため發行した手形に對し融通を與へる場合とあるが、前者の如く實取引から生じた手形は大抵銀行を支拂場所とし裏書引受があるので無擔保である。之を普通割引手形と稱しその利率が割引率である。後者の場合は確實なる擔保を要し、特に前者と區別して手形貸付と云ふ。

割引率は常にコール日歩の動きに密接に追隨する。コール日歩に對しその變動の幅は狭く動きは緩慢である。併し市況の一層確實な推移を語る、一體事業界が不況から回復するには、差當り追加資金の供給がなくとも直ちに出来る現在の取引から先づ始まる、コール取引は既に此頃は頻繁を告げて來るが割引率は影響を受ける度が小さい。併し回復の進むにつれ商業銀行がその流通證券を割引して援助をする事が必要となつて來て始めて割引率は騰貴歩調を辿る次で一般諸物價の騰貴を以て、事業界の回復は完了するのである。こゝを以て一般にコール日歩と割引率は市況推移に對する目先のバ

ロメーターと目されるのであるが、近時は短期債券の市價はコール日歩の騰貴傾向を見越すや否や割引率の變動に先走つて敏速に動搖する様になつた。併しかゝる動搖は全く一時的或は投機的變動である場合が多く債券の市價變動の大勢に對しては皮相の小波動に過ぎない事がある。長期債券は比較的皮相の影響に鈍感でその市價の下落は大抵の場合割引率の回復より更におくれる。反對にその市價が上向傾向を取るに至る前には必ず金利の率が比較的安くなる。而もその狀勢が確立不動の場合でもない債券の永續的上騰が市場に起ることはあり得ない。

銀行は市場の回収を終つた後には大抵の場合積立準備金を以て商工業者の資金の需要に應じ銀行手許資金に差支を來たさない。ところがコール其他の貸付金の回収が非常に圓滑を缺き貸出の要求と貸付金の支拂の要求が同時に激増する様な場合は市場に激甚な梗塞が起る。斯かる梗塞の後には往々にして金利の突然な上向傾向が現はれ、この緊張が回収の完了に依て救はれる迄は金利の永續的低下は先づ以て豫期し難いのである。一體金利の上騰に於ても下落に於ても急激な例外の起る場合はその原因は必

す何等か異常の事情に依るのである。かゝる際には割引率及び擔保附貸付利率の一时的的變動は假令廣い範圍に涉るとも金融市場の永續的な運動と混同してはならない。前述の如くコール日歩及び割引率は一时的の影響に敏感であるから市場狀勢の目先のパロメーターとしてはその變動が特に重要性を帯びるが、是のみでは其れが投機的な僅かに一时的的變動であるか、それとも永續的な動搖であるかを判断し難い。これには長期貸付の金利に依ると永續的市場趨勢の最も的確な示標として信頼し得られるのである。

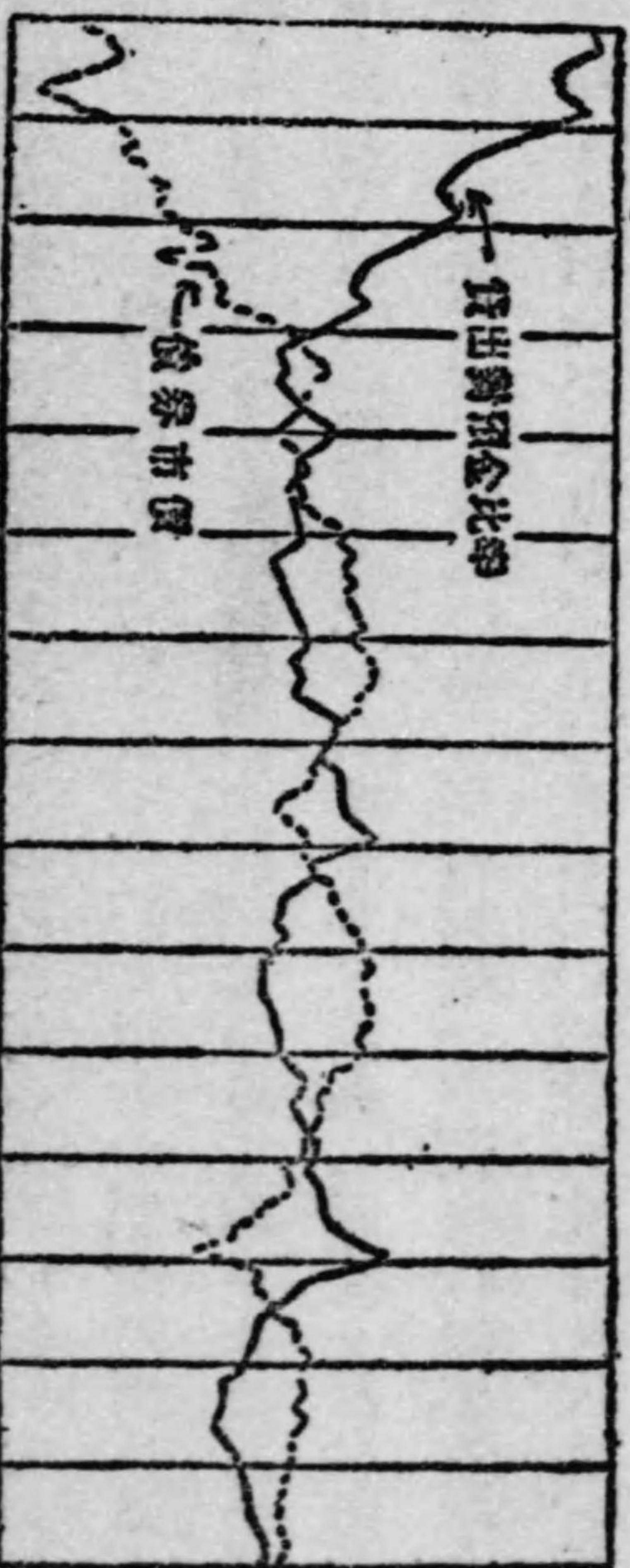
二 貸付金、預金及び準備金 信用の證券價格に及ぼす影響は他の如何なるものより一段と直接的である。信用とは云ふまでもなく金融上の信用作用を指すので、預金の増加が必ずしも現金の増加でない様に貸付をする場合必ず借主に對しその金額を現金で支拂ふとは限らない。つまり、貸出の場合は銀行帳簿に借主への貸方として該金額を記入し、記入後はその金額は銀行の預金となるわけである。それ故に若し銀行の貸借對照表に貸付金の現金預金に對する割合と、その信用預金に對する割合とを別々

に表示する習慣にでもなれば銀行の信用狀態は更に明確に窺知し得ることゝならうが、併し現今それ迄の調査は先進諸外國の銀行と雖も遂行してゐない。

さて、貸付金と割引高との總額は信用に對する需要の高を證し、預金は信用の供給の高を證する。即ち信用狀態を現す爲に貸付金と預金との比を用ゐる事の便宜なのは同一の關係が信用の需要供給の間に表はれるからである。若し現金の預金に對する割合が増大すると共に貸付金も増大するならば銀行は健全狀態にあると云へよう。ところが貸付金や割引のみが増大して預金に對する比が高くなると預金に對する現金の比が小さくなる。是が所謂銀行の膨脹狀態で反對の場合即ち貸付金の預金に對する割合が低ければ準備金の預金に對する割合が大きい。それは市場の回收が完了したか、若しくは貸出狀態の緊縮を證する。

然らば如何にして此等の狀況が特に債券價格に影響するか？ それは讀者は一目了解されるであらう。債券市價の平均指數と貸付金の預金に對する割合とを比較すれば通常前者が低い時は後者が高い。後者の割合の低い時は前者が高い。元本の安全が確

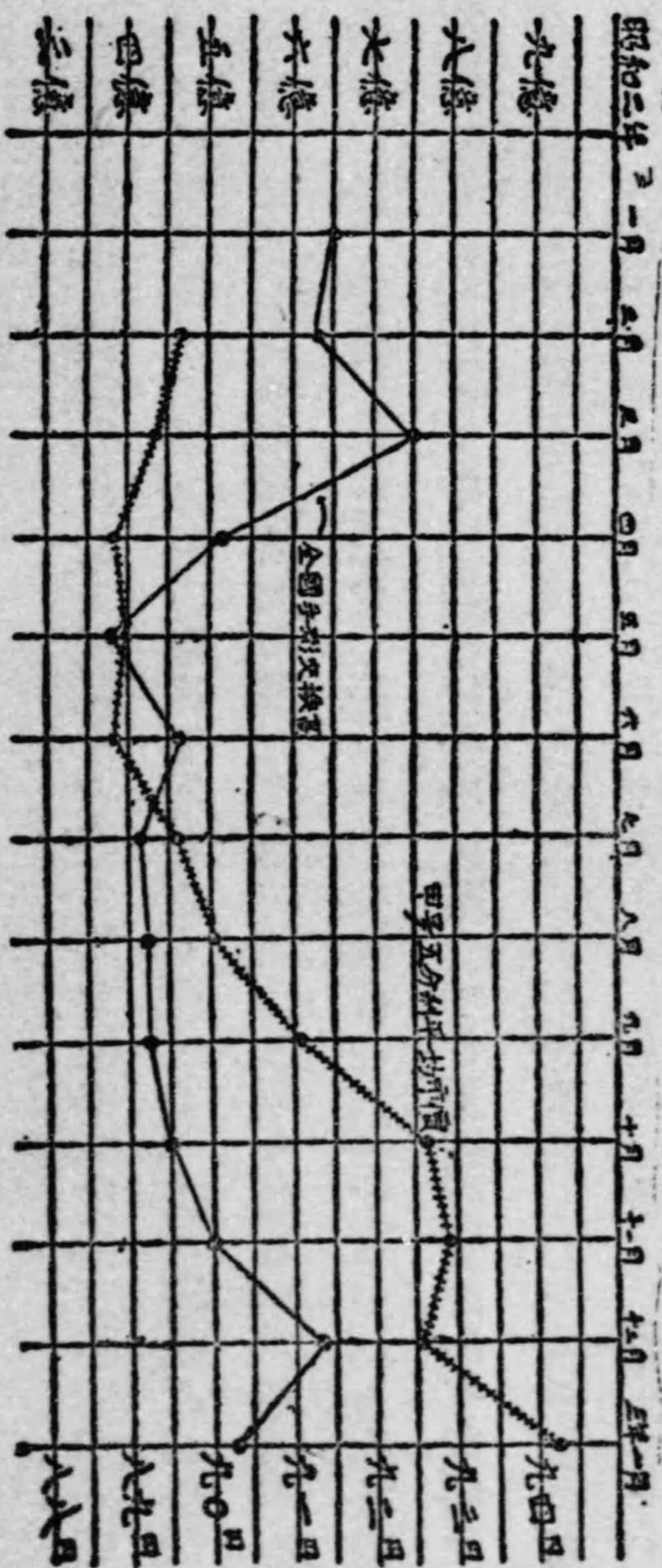
實であればある程市場金利の變動に一層密接に且的確に相呼應して變動する。例外の場合もあるが同様の関係は新發行の債券價格にも現はれる。もし貸付金の預金に對する割合が低ければ前述の様に準備金に對する割合が高い、換言すれば(通常の場合)信用が安くなるのでこんな場合には債券を借入資金で買つても利益がある。尤も素人の投資者は餘程確算ある場合でもないと投資の利益と借入金の子とが相殺される位が上乘と云つた結果に陥り易いから之は先づ控へた方がよからう。玄人即ち債券の賣買専門家連はこの關係を巧みに利用して少なからぬ利鞘を得る。最近の金利低下に乗じてこの舉に出るものが特に著しかつたが將來益々斯うした傾向が濃厚とならう。統計は



古いが以上述べた關係を非常に明確に語つた圖表があるから記事の參照とされたい。但し米國に於ける統計である。

三 手形交換高 商業界に於ては殆んど全世界を通じて支拂に手形、小切手を用ゐるから、その交換高は財界景氣の浮沈を最もよく現はす。或る權威ある斯道の研究者は「債券市價は手形交換高が増加の極に達して減少に傾きたる年、即ち手形交換高最多額の翌年に於て安値の底を示す。是れ手形交換高の減少するが如き年は恐慌の如き大反動期に限られ、斯る大反動期には金融梗塞して、長期金利の如き激騰するを以てある。」と主張し、實際過去の統計に依ればこの説を裏書した事實を認め得る場合も少なくない。併し昨年五月の恐慌以來の状態は少しく趣を異にしてゐる。次の圖表に見られる様に手形交換高が昨年三月を頂上として激落を告げ爾後低位にあるにその翌年たる今年に入つて公債市價は益々奔騰を續け今尙頗る高値を維持してゐる。勿論年度の公債市價の暴騰には資金の偏在不況の頑強等種々の特殊な誘因を持つて居る事を看過してはならないが、兎に角之に依つて見る時は手形交換の閑散時には公債市價の

騰貴傾向が現はれる。之に反し金融繁忙期には手形交換高は必ず膨脹し公債市價は低落してゐる。手形交換高を商取引の指標と見、公債市價を長期金融或は安全確實な投資の需否の反映と見做す時は兩者は大體に於て相反比例して動くものと考へねばならぬ。



四 金の輸出入 過去十年間に於ける世界の金の産出高は一年平均九千萬圓である

世界に於ける金準備總額は九十六億三百七十五萬九千弗（一九二七年二月現在高）即ち我百九十二億圓餘と算せられる。一九〇〇年より一九一〇年に至る十年間に産出した金の分布状態を分解すると、殆ど其大半は工藝品に用ひられ世界の物價に直接影響を齎す程のことはなかつた。然るに其後産出の金に依て貨幣制度は多少に拘はらず影響され始めた。年々金の新供給に依り物價の受ける影響は次の二種に大別し得る。第一には金は信用の基礎として用ひられる。各先進國の金貨本位制度が即ちそれである。第二には、假令他の諸影響が貨幣供給の増加の効果を相殺する様な事があるとしても、それは或短期間の問題であるに反し金の供給は継続的に行はれるから其累積的効果は結果に於て各國が金貨本位制度を支持する限り絶えず商品の騰貴を促すことになる。商品の騰貴は常に金利の上昇を伴ひ、延いては債券價格の抑壓ともなるのである。更に國際間の金の輸出入が證券價格に及ぼす影響を見るに正貨が一國から輸出されつゝある時は通常一般物價は下落歩調を辿り商品の輸出が刺戟される。反對の場合即ち正貨の輸入中は一般物價は普通上騰的となり輸入が増加する。併し以上は常態の場

合を指すので、その動きが常態より高く行き過ぎたとか下向した場合、割引率が上下して金の輸出入を止める様になる。一國と他國との通商關係に於ける金の流動を決定するものは單に輸出入品許りでなく、貸付金、船荷運賃、手数料及び外國よりの移民の送金、信用狀、投下資本及び借入資本等である。金は是等國際間の貸借關係に於て債權を調節するに必要な額だけいづれの方向へでも流動する。併し乍ら戰時及その以後列強は輸送の危険や財政策上より金輸出禁止を行つたが爲一時は全く國際間の金の流動は實地に見ることが出来なかつた。歐洲大戰中英佛兩國の如きは軍需品の購入を始めとして一般輸入貿易の數量の著るしく増加した結果米國に對して巨額の債務を負ふに至つた。此の債務は到底各自國の有する對外債權を以て決濟され得ない。隨つて狀況の推移は正貨の流出を免れ難き狀態にあつた。而も英佛兩國は恰も戰時經濟上の變動に接して經濟社會の安全を維持し金融市場の平靜を期する必要に迫られてゐた故、兩國は米國に於て公債を發行し或は兩地の市場間に正貨の代りに證券の流通を行つて國際貸借上に於ける差額を決濟し正貨の流出を防止することに全力を傾倒し

た。抑も米國は資本の需要が如何程あつても足りない位であるから同國で新證券を賣出せば、國際貿易の差額を大いに調節し得るのである。斯くの如き處置は一國內の一地方と他の地方との市場間に於て行はれるものと何等變りはない。つまり未償還の證券の買戻しをするか新發行のもの、賣出しをするか或は又既發證券の輸出入を行ふかの方法に依るのである。

證券の國際的移動の旺盛となるにつれ近時は國外迄も廣く分布されてゐる證券は爲替相場に大きな變動でもあると先づ第一に其變動を反映する。例へば爲替相場が上つて多額の輸入が行はれつゝあり、金利も割引率も高い場合は證券を國外に送り出すを以て利益とする。反對の場合は結果も亦反對である。

時には金融組織の缺陷、一國の證券に對する信用の缺如或は金を成るべく多く所有せんとする意圖等の爲に金融關係上の變態的取引の均衡を破壊することがある。話は古い、一八九〇年より一八九六年米國の金本位制の保證が他國で信用されず、各國舉つて自國所有の米國證券をニューヨーク市場に投出したので米國は時ならぬ金の大量

流出を招致したことがあつた。又一九一四年戦端の將さに開かれんとする先立つてヨーロッパに於てドイツに對する爲替相場が非常に上騰した。是れ主としてドイツが眉宇の間に戦の迫れるを豫知してその準備に金の供給を充足せんと努力した結果であつた。同時にニューヨークの爲替相場はヨーロッパ人が其所有の米國證券を秘密に賣立てるので可成に上騰した。併し之が爲同國の有價證券の價格が大暴落したのであつた。其結果忽ち金融の逼迫を來し又株式市場は恐慌を惹起し全米國の株式取引所は大戦の報と共に數日を出でずして取引停止を布告するの餘儀なきに至つた。

五 農業生産物 我國に於ては生糸及び米の相場は景氣に直接の刺戟的影響を與へる。何となれば、生糸は我輸出品の太宗にして又米の相場は殆んど總ての商品の相場を割出す基準となるが故である。麥、蕎麥、小麥、綿糸等の原料品の價格も兩者と相呼應して上下し、その昇降は米及び生糸が一般景氣に與へる影響を更に助長する。併し米其他一般農産物は年々豊凶の程度が一定しない爲め、其相場は投機的市場にのみ直接影響して市場の長期變動の上に直接影響する様な事は少ない。凶作が金融上の恐

慌時に際會した様な場合は恐慌を更に酷烈にする恐れがある。又反對に穀類の大增收は長年間不況の續いた場合に一時的時局緩和の効果を奏するものであるが、やはり根本的に景氣を回復せしめる事は出來ない。

六 景氣循環 景氣循環は世界各國近世各年間に亘つて普ねくその現象を見る。而も其の週期の長短は年代に依り國に依て多少の相違を示してゐる。從來の一循環期を十ヶ年と見做した説は現今もはや重要視されなくなつたのは周知の事實である。最近五十ヶ年の統計に依ると世界各國に於ける循環の平均期間は五年四分三で米國は各國中最も頻繁なる景氣の去來を見、その循環期間は平均三ヶ年である。英獨之に繼ぎ、イタリー、支那等は最もその區間が長い。我國は大體戰爭を境として十年毎に著るしい好況や反動の反復を見たが猶その間に次表の様に小循環を繰返してゐる。

好況期

明治二十八年 下半年
同 三十二年・三年
同 三十六年

反動

明治三十年
同 三十四年
同 三十七年

同	三十九年	同	四十一年
同	四十三年	同	大正二・三年
大正七・八年		同	九年 下半年
同	十年 上半年	同	十一年 下半年
同	十二年 上半年	同	十二年 下半年(大震災)
		昭和二	年

右の如く一循環に要する年数は約四ヶ年に當つてゐる。之を要するに一國の産業發達の程度が高い程又殊に産業が工業を中心として發達してゐる程景氣の循環は短縮され一國の經濟力が微弱な程長化する傾向を見る。此長短の差は主として反動後の回復の遅速、恐慌に依る打撃の深淺に依ることが多い。經濟力が強大で金融機關が整備しその作用が合理化されて居れば居る程恐慌の影響が深刻に財界を攪亂することが少なくなり従つて反動後の回復が速かである。例へば米國の準備銀行制度はそれ自身經濟活動を統制して恐慌を未前に防ぎ或はその打撃を最少限度に止めることに成功してゐる。之に反し産業發達の幼稚な國程好況年が短かく不況年が永續することが多い。さて、證券價格の上に於ける景氣循環の反映を見るに、景氣回復の初期には銀行や資本

家は其剩餘金を最も安全な方面へ注ぎ込まうと目がける様になる。其結果として當然證券に對する需要は高級な債券に集まる。需要が集注するや早速此等證券の價格は騰貴する。而して此騰貴債券に對する需要が繼續する限り價格も上騰を續ける。債券市場が活況を呈するのは多く此時機より始まり、恐慌直後に人氣の集中する國債其他の一流債券の市價が騰貴の極に達し従つて著るしい利廻の低下を見る頃から地方債、二三流社債の比較的利廻が大きくて而も株式其他の投資より安全率の高いものに人氣が移るのである。而して社債中目ぼしいものが殆ど買占められる情勢になると同時に或はその少し前から株式需要が擡頭し、一流株は勿論凡そ投資株と見られるものは次々と市況を添へ始める。株式への投資熱が熟すると株價騰貴の情勢は商品價格に及ぶので諸物價の騰貴を促すが、之と同時に折柄の金利の下落は資金の供給を容易にするので事業は有利となり眞の好況期に入るのである。

時には、優良證券の價格が極度に騰貴すると其利廻が比較上極度に減少し一方市場は新發行のもので満溢するが爲に之等證券價格の上向傾向は著るしく阻止される。價

格の上騰の勢が防げられるや一部投資者はなほさら投資の手を伸ばし從來の堅實主義を捨て、投機的なものを好んで投資するに至る。之、勿論價格の騰貴せる證券を購入して其結果低い利得を収めるよりも所得率の一層有利なものを需めるが爲である。斯く投資が次第に投機的色彩を帯びるに至ると遂に全く本物の投機熱を煽動して一種の景氣を誘導することがある。思惑景氣或は中間景氣が即ち之である。此の場合も物價が騰貴を示す様になるが、眞の事業界の立直り財界の回復を伴ふことは稀で、多くは長く續かない内に斯る景氣は再び恐慌不況等に立戻つてしまふ。眞の景氣には常に財界の根底の改善が必要である。投資者は投資に際して眞の景氣と思惑景氣とを識別して投資の態度を決することが肝要である。

好況期が益々進展するにつれ生産費は愈々増大するが時恰も事業利潤が比較的多くなる故に費用の膨脹が利益を相殺する如き憂はない。其故金利が急激な暴騰を告げても會社は短期の借入金即ち短期手形に依て資金の融通をつけるか株式の拂込に仰ぐかの方法を取り債券の發行を停止する傾向を生ずる。是れ長期債券の發行を金利の低下

する時機まで繰延べんとする心算から出たもので止むを得ない場合に限り出來得る限り短期のものを發行するに止まる。云ふまでもなく斯る情勢の下にあつては債券市價は暴落を呈し株價との間に大々的な開きを生ずるに至る。併し短期手形に依る資金調達の方法を餘り放漫に弄するとなきだに緊張してゐる市場の一般的壓迫を更に強める事になる。而もその刺戟に依て更に新らしい短期契約が作成せられ愈々益々この趨勢を擴張し易い。

短期資金の需要の増大に於て最初に壓迫を感じるのは銀行である。貸出金に對する需要が増大すればする程預金は引出される。而して資金の需要が銀行の貸出力を凌駕すると金利は最高潮に達する。銀行は丁度金利の斯く暴騰せる機會に於て少しでも多く貸付けようと努める。銀行が投資して迄も手持債券を市場に於て換價するのはこの場合で銀行準備金の投資としては特に市場性に富むものを必要とする所以も爰に存するるのである。

併し金利の暴騰は勢會社の利益を減少する事になる故に此狀況の下に於ては公共事

業及び一定の勞役或は商品を供給する責任のある或種の工業會社の如きは不平等の競争に苦しむのである。従つて基礎の確實ならざる會社はその安全性を脅かされるに至る。斯る會社の資金需要が激しくなると保守的な銀行は準備金に備ふる爲貸出を差控へるの已むなきに至る。其結果は資金の供給者が非常に危険を冒して貸出す次第となるがその爲自救策として殆ど不當の高利を申出る。かくて金利はいやが上にも昂高し低利發行の長期債券の如きは殆ど一顧も與へられず國債でさへも其市價は暴落を免かれない状態となる。

併し一流銀行が貸出を控へ金利が不當の猛騰を出現するに至る頃から好況期は已に終末に近づきその状態は永續することが出来ないで遂に恐慌期に入る。恐慌は時と場合により種々の動機種々の態様で現はれるが、常に恐慌襲來の發端に於ては證券所有者は自救策として其所有證券を投賣して早く此危険を脱せんとする。斯くして市場景氣は各方面一齊に沈衰してしまふのである。即ち換言すれば財界が好況から不況に移る初期に於ては必ず資金は證券を去つて銀行に集る。が更に反動期の中頃からは銀行

を去つて債券に集るのである。是れ銀行が貸出を警戒しその集つた資金の活用先として第一に安全確實な債券を選ぶからである。故に金融緩慢期の初徴は先づ國債及び一流債券市況の活況に認め得る。然して一陽來復好況期の再來に至る迄の間資金は主として債券の形式に依て供給され吸収されるのである。

景氣の潮流に乗つて賣買をやつた爲巨利を博した實例は屈指に遑がない。現に昨春の恐慌以來國債及び一流の債券に投資して僅かに三、四ヶ月乃至半ケ年間に一割以上の利潤を生み出すことが出來た、投資者が景氣の循環に明るく爲に利子以外に斯かる利潤を生むことは獨り一投資者の福利に止まらず場合に依つては一國の金融の圓滑に資し以て景氣の回復を早め經濟の進展を計ることさへも出來るので誠に奨励すべき結構な事である。併し斯る際に投資者の忘れてならない一つの注意がある。「如何なる場合にも投資者の立場を一步も踏誤らざる事」即ち之である。之は一見改めて取立つべくもない小事の様に見えるが實行し難い點に於ては中々小事として看過してはならぬものである。賣買に依つて一擡千金を夢見る事になると知らずくの中に漫然景氣

に追隨して賣買したり、市價の不自然な動搖を好んで煽動する様になり遂には公社債の亂發、不良債券の續出等を招き債券の金融機能を打壞はす様な結果に陥る。自ら巨利を占める所以と思ひながら損失の危険を増大してゐるもので、之即ち投資の域を脱して投機にはいつた事になる。投資家の深かく自ら誠めねばならぬことである。

七 金融の季節的變動 市場金融は又季節に依つて緊張、緩慢の度を異にし一定の季節的變動なるものを現出する。景氣循環が經濟界の全般に亘つて全部的影響を與へその周期は平均數ケ年を要するに對し季節的變動は毎年一定の時期に於て必ず反復され變動の範圍は部分的である。例へば毎年十一月には米の買入資金の需要が起り單に中央金融市場と農産地間に通貨或は其他の資金の流動を見るに止る。景氣循環については前途の豫測が著しく概定的であるに反し季節的變動は時期及び程度に於て多分に確定性を有すると云へよう。

之が原因は主として商業上の取引決済、配當支拂、租税納付、輸出入等に要する各資金及び氣候、商習慣等に左右せられる特殊産業資金の需給に依るのである。その中

人爲的に需給時期を確定し得るものと自然力即ち氣候の關係に依り決定せられるものとに種別すれば次の如くなる。

A 確定的原因 (人爲的確定時期を有するもの)

一 財政上

(繁忙又は多額月)

納税收入 一月、二月、三月、七月、十一月

四月、五月、八月、十二月

公債利拂 三月、六月、九月、十二月

其他の月には利拂なし

恩給支拂 一月、四月、七月、十月

二 民間經濟上

取引決済資金 六月、十二月及一般月末

配當資金 一月、四月、六月、七月、十月、十二月 二月、三月、五月、八月、九月、十二月

B 概定原因 (自然的に概定時期を有するもの)

一 生糸資金 六月上旬より數週間

二 棉花資金 十二、一月より漸次増し、六、七月最高

- 三 米穀資金 十月、十一月、十二月、一月、二月
- 四 製茶資金 六月、七月、八月を中心として五月より十月に亘る
- 五 清酒資金 十月、十一月、十二月
- 六 砂糖資金 九月より翌年二三月頃まで
- 七 羽二重資金 十月より漸次増加し十二月一月を最高として三月頃より減少
- 八 織物資金 三月、四月、八月、九月
- 九 肥料資金 三月、八月
- 十 輸出入資金
 - 入超決済資金 一月、二月より起り三月最高
 - 輸出資金 八月にはその調達の為金融は逼迫するが八月下旬より九月、十月には輸出品資金化の為金融は

（安田保善社調査部発行「本邦
季節金融に関する研究」参照）

以上を統括して一月以降に於ける金融の季節的變動を示せば

一月 年末大決済資金が次第に回収せられて金融は漸次緩慢の状態を辿る。但し一

面舊節季資金の需要を見るが此月の大勢を左右する程のものではない。

二月 緩慢状態は更に加はり下半期の七月と共に年中の最緩慢期を呈する。

三月 入超決済資金の需要増加し來り第三種所得稅第四期、酒稅地租等の納稅期に當り、加ふるに肥料資金、製茶資金、夏物仕入資金の需要も輻輳して金融は緊張し來る。

四月 四月に入りて緊張は更にその度を強め上半期の最緊張期を劃する。

五月 かくして緊張最高に達したる金融も五月に入れば次第に入超金融の緩慢と共に緩慢状態を呈する。

六月 季末決済期に當り加ふるに生糸資金の需要、營業稅の納入等ありて金融上異常なる緊張を呈するに至る。併し一方に公債利拂が十二月と共に年中の最高に上る故幾分緊張を緩和し得る。

七月 季末決済資金の回收次第に行はれ二月と共に年中最緩慢期となる。日銀貸出指數によれば二月と共に最低の數字を示してゐる。

八月 八月に入るや漸々輸出繁忙期に轉ずるを以て輸出資金調達の必要に迫られ、一方に舊盆節季資金、肥料資金、冬物仕入資金並びに製粉用ビール用の小麦買入資金も需要され且つは夏秋繭の出廻もあつて金融は繁忙を告げる。

九月、十月 九月に入るや各種資金需要も一頓挫を來し十月に至るまで引續き緩慢状態を呈する。

十一月 漸く新米の出廻はれる時機となり一方第三種所得税第一期、營業税及酒税の納期に當る故次第に繁忙期に向ふ。

十二月 所謂年末大決済に忙殺され、まして春物仕入資金も加はりて年中の最緊張期を出現する。(東洋經濟新報一〇九六號—一〇九九號参照)

以上の如く季節的變動は種々の方面より現はれるがその現象を總括的に示すものは日銀の兌換券發行高、民間貸出額、市中銀行貸出額及び市中金利等で、前述の諸現象を反映してその繁閑に従ひ増減高低を異にする。故に銀行業者及び金融業者は勿論、凡そ事業經營、財政々策の衝に當るものはよく季節的變動の實情を了解し依つて以つ

て適宜の處置をとらねばならない。殊に公債及び株式社債等の發行政策を決定するに之を基準とすることは甚だ必要である。政府當局は收税の時期につき民間の金融的逼迫を助長しない事を期すると共に外債の募集、公債の償還、利拂其他政府の諸支拂等を利用して可及的に金融界の壓迫を緩和する様に努めてゐる。民間事業資金は景氣、不景氣に依つて需要に大相異を來すのである、故に好景氣、不景氣の影響著しいときには季節的傾向は全然破壊せられる。昨年後半以降に見る如く公社債が年末年始の別なく未聞の巨額を發行せられ然もその市價が逐日昂騰した等の事實は全く昨春の恐慌に直接因を發した金融の大緩慢、遊資の激増、景氣回復の遲延等に依つて完全に支配せられた一例である。併し斯様に動搖ある事業資金に就ても之を各年各月別に見ると矢張りある一定の軌道を辿らんとする傾向あるを知る事が出来る。同じく事業資金でも銀行借入金及び公社債と株式とはその變動状態を全く異にしてゐる。

之れを證券類について研究すれば公債及び社債は金融界比較的緩慢なる時期即ち二月、三月、七月、八月及び十一月の頃には好不況いづれの年にも多少とも市價の騰貴

を見るのである。従つてこの時期に於いて新債の發行を最も多く見る。就中二月、七月の兩最緩慢期には新發行の公社債が續出するのが常である。之は即ち債券は純然たる長期金融を代表し好不況に拘らず短期資金の需要即ち銀行の普通貸出の繁閑によつて自然的にその需要を調節されるからであらう。然るに株式に於いては前者と反對に好況時不況時の別に依つてその變動を全く異にする。即ち好況時には九月、十月、十一月、十二月等を通じ年末に向ふに従つて益々騰貴を見るが不況時には一月二月三月は比較的騰貴を示し三月を境として年末に至るまで漸落歩調を辿る。即ち好況年には商品の需要旺盛で事業の利益が増大するから配當が非常な高率を示す。故に配當期前には必ず暴騰する。年末へかけて一般物資の需要が激増するに従つて株價も高値を續けるのである。反對に不況時には配當減少し一般に投機熱は消散するから年初の一般金融界が比較的閑散を告げる時期に僅かに昂騰するに止る。

第四章 公社債の發行

一 起債目的及び決議 國債の起債による資金の用途は舊國債償還のため或は其他國家的性質を有してゐるものでなくてはならない。たとへば甲號五分利公債は鐵道買收代價交付のため、特別五分利公債は臨時事件支辨、帝國五分利、雜五分利等の諸公債は祿高整理、臨時恩賜充當のため、五分利國庫債券は鐵道電信電話、教育、殖民事業等のため起債せられてゐる。又一二回四分利公債は五分利國庫債券の整理償還を目的とし、五分利國庫債券は他の諸公債の整理に一部當てられてゐると云ふ如く借替のため起債せられる事も多い。以上は我國内の諸經費に充當せられるものであるが臨時國庫證券は、臨時國庫證券法により「輸出爲替資金ノ疎通ヲ圖リ又ハ聯合國ニ對スル輸出軍需品代金ノ決済ヲ便シ其ノ他聯合國ノ財政ヲ援助スル爲メ」日本政府が聯合國のために之を募集して更に聯合國へ貸付けたものである。政府が米穀の相場を調節するため民間より米穀を買い上げる資金となるものに米穀證券がある。國債は國民の

債務であるから起債に當つては必ず帝國議會の協賛を経なければならぬ。

地方債は専ら道、府、縣、市、町、村等その起債せんとする各自治團體の費用に供せられる。例へば土木、教育、勸業、衛生、電氣、瓦斯、社會事業等永久の利益を生むべき施設のため又は天災、事變等の處理、舊債償還等のために起債する。之を決定するに當つては必ず縣ならば縣參事會及び縣會、市ならば市參事會及び市會の協賛を経、その上内務大臣及大藏大臣の許可を必要とする。内務大臣及び大藏大臣は起債目的その用途、及び同地方の財政状態及財源等につき償還能力の有無を検へた上許可を決定するのである。地方債が國債に次いで確實なのは、起債に當つてかくの如き嚴密なる決議を経てをるからである。

社債中特別法による銀行の發行する勸業債券、興業債券、農工債券、産業組合中央金庫の發行する産業債券近くは復興貯蓄債券等は夫々その名稱の示す如き目的をもつて各法規に従つて發行せられる、普通社債即ち營利事業會社の社債は會社の事業擴張の際などに全く自己の經營費充當のため事業資金として募集するのである。又は元來

銀行借入金をもつて事業資金を調達してゐたものがその借入金決済の意味で起債の必要に迫られる場合もある。但し大抵は經營策上銀行借入金よりも起債を有利とする場合に發行せられる。國債が帝國議會の議決を必要とする如く、社債の起債には必ず株主總會の同意議決を得ねばならない。

二 發行條件 いよく起債が決定せられると、先づ最初に發行條件を定めねばならぬ。

その主なるものは、

- 一 總 額
- 二 券面種類
- 三 發行價格
- 四 利 率
- 五 利子支拂期及び初期利子
- 六 償還期限及び据置期間

七 償還方法

八 元利支拂場所

九 擔保（擔保附社債の場合）

等である。

(1) 起債總額

起債に際して先づ第一に起債總額を決定する。この決定は公社債を通じて夫々その決議機關の協定によらねばならないのであつて、單に必要額をもつて起債總額と見る事は出来ない。例へば國債募集の場合には國家財政及國民の經濟力をも考慮して額高の範圍を規定すべきであり、地方債はその地方の財政状態及び財源の如何により限度を見積らねばならぬ。併し以上の如き公債については實際の事情上自然的限定要素が存してゐるが故に制限されるのであつて、いはゞ非強制的のものである。しかるに社債についてはもし債務の過剰を來す場合は直接株主及び社債權者に重大な影響を與へるから法令をもつて強制的に限度を規定してゐる。即ち普通の事業會社は、その社債

總額が資本たる株の拂込總額を越える事は出来ない。社債總額とはその會社の未償還の債務をすべてさすのであるからもし新債發行に際して既發債券の中未償還のものがあれば、拂込株金總額より之を差引いた殘額が即ち新社債の發行總額の限度となるわけである。尙注意すべきは會社内容或は財界事情の變動等のため會社財産の價格が減退して拂込總額に達しない場合がある。かゝる時は別に規定を設けて社債發行の期日に最も近き即ち最終期の會社貸借對照表による會社財産の價格を限度とする様に定められてゐる。

特別法による銀行及會社の社債についてはそれ／＼左記の制限が規定されてゐる。

興業債券	銀行拂込資本金の十倍
勸業債券	同銀行 同 十五倍
北海道拓殖債券	同銀行 同 十倍
朝鮮殖産債券	同銀行 同 十五倍
農工債券	同銀行 同 十倍

産業債券

産業組合中央金庫同十倍

南滿州鐵道社債 會社拂込資本金の二倍

公社債を通じて長期發行のものは發行總額も大きい短期發行のものは多く總額に於ても小さい。

(2) 券面種類

國債には二十五圓、五十圓、百圓、五百圓等より一千圓五千圓、一萬圓等の大券がある。この中郵便局賣出によるものは前者の如き小券に止る。郵便局によらず日本銀行より直接會社銀行等の大口資金を集めるため、豫約募集の形式をとる事がある、かかる場合は五千圓券一萬圓券等の大券を主として發行する。又一般庶民の零碎な餘融金を吸集するに適したのものには勸業債券、復興貯蓄債券等の五圓券、十圓券など極めて小額の券面もある。

地方債及び社債にめつては大抵一百圓、五百圓、一千圓、五千圓、一萬圓の五種に區別される。

内地發行の公社債は券面によつて市價の高下を來すことは殆んどないが、外貨公社債即ち外國人の放資を求めため外國で發行せられた公債又は社債は大券と小券とでその賣買上市價に可成の値開きを見せる。之は輸出入をする場合に小券には比較的運賃もかゝり、取扱にも不便であるからで外貨公社債は内地のものに比べて大抵券面額が大きいのを普通とする。

(3) 發行價格

發行總額を決定するに當つて之と相關聯して決定せねばならぬのは發行價格である。時には額面發行と云つて額面價格をもつて發行額とする場合もあり又額面價格以上の發行額をもつてする高價發行の例もないではないが我國に於ては稀に見るところである。大抵の場合は額面額より幾分低價をもつて發行するのが普通である。利率を多くする代りに發行高を額面以上とするとか、利率を低くするときは、發行額を引下げて償還差益に於いて投資者の利得を満足せしめる等はすべて發行者側の募集策に基き各場合によつて最も有利な方法に出るのである。然して一度の發行に或一部の證券

は額面以下で他の一部は額面以上で發行する事は法律上禁止されてゐる。

(4) 利率

我國國債は大抵年五分の利率を普通とする。現今見られる國債中五分利國庫債券償還のため發行せられた一、二回四分利公債はその名稱の示す如く四分の利率を付してゐる、之と二分利附國庫證券の二者をもつて唯一の例外とする。一體外國に於ては我國の様に金利が高くないので從來の外貨公債は、内債に比して低利で發行されるのが多かつた。しかるに大戰後又近くは大震災後國家經濟の窮境に陥つた際に發行せられたものは概して高率で震災直後發行の米貨公債の如きは、六分半の高率を餘儀なくせられ所謂國辱公債の名を負つた。地方債は六、七分代の利子をつけたものが一番多い。社債になると從來最も堅實なものでは六分代のものであるが大抵は七分以上八九分迄を限度とした。然るに最近公社債投資の異常な繁盛と共に一流社債の利子は殆ど六分代に止まるようになった。又特種の場合として利息を日歩で計算し、割引の形式で拂込金額から最初に差引いてしまふものもある。即ち臨時國庫證券中の一部、及び割引

興業債券等で償還期限が一年以下の短期公社債に限られてゐる。

(5) 利子支拂期日

前述の如く公社債の利息は大抵年利をもつて表はされるが利金を支拂ふ期日は、年に二回或は四回に分けられてゐる。國債は二期拂のもの、四期拂の兩様に分けられるが國債取引運用の圓滑を期し且利子取立上の煩雜を除くため大正九年三月以後發行のものは回数及び期日の統一を計つた。即ち三月一日六月一日九月一日十二月一日の年四回を原則とした。其他の公社債は大抵年二回拂である。二回拂の場合は六月、十二月とするもの、三月、九月とするもの等それ／＼發行者の都合によつて定められ、且その支拂日も或は一日とするもの十日、十五日等各場合によつて適宜定められてゐる。元金拂込期日より滿六ヶ月目をもつて第一期の利子支拂期日と定められたものは最も好都合であるが、往々元金拂込日より第一回の支拂期日に到る間は六ヶ月に滿たない場合がある。四期拂のものについても同様の場合がある。そのときは初期利子として特別にその日數間の利子を日歩計算の方法をもつて算出し第一期利拂期に際してその

端數利子を支拂ふ事を發行條件の中に特約する場合がある。又初期利子が餘りに少額の計算となる場合は發行後最初の利拂期には全く利子を支拂はないで、發行後第二の利拂期に於て合算して支拂ふことがある。一例をとれば最近發行の第四十一回五分利國庫債券は拂込期日を八月十一日及八月二十六日とし、利子支拂期を年四回（三月一日、六月一日、九月一日、十二月一日）と定め、別に初期利子の項目の下に「額面百圓ニ付一圓三十五錢（昭和二年十二月一日渡）」といふ條文を定めてゐる。又最終利拂期後償還期日に至るまでの間も六ヶ月に満たないのを普通とする。このときも前記の方法を以て計上し償還の際元金と共に支拂ふのである。之等を普通端數利子と呼んでゐる。

(6) 償還期限及据置期間

償還期限の長短により長期公社債と短期公社債とに名稱を種別することがある又外國には無期限公社債として豫め償還の期限を定めず、發行者の都合により隨時償還をするものがあるが我國にはその例がない。長期ものには、五十年以上の期限をおくもの

があり、短期のものには一年或は之に満たないものもある。従來は大抵十年を以てその分岐點としたが、最近専ら短期もの、發行續出するに至り五ヶ年以上のものを長期それ以下を短期と見做す傾向を生じてきた。長期ものは短期ものに比して一回の發行額が非常に大きく利率は低率である。而して一年内外の非常に短期のものでない以上大抵の場合、之に据置期間を定め、その經過後何年間或は何年何月迄に償還するといふ形式をとるものが一番普通である。据置期間を定めたものは商法の規定によりその期間中に償還することは出来ない。

(7) 償還方法

普通券面額をもつて償還額とするが、契約によつては券面額以上の金額を償還することもある。即ちプレミアム附發行の社債の如きその例である。併しその場合は商法の規定によりその償還金額は各社債につき同一でなければならぬ。我國に於て唯一の例外は勸業銀行が勸業債券、復興貯蓄債券等を償還に際し償還債券中抽籤によりその中の或ものに割増金を附ける場合である。

イ 隨時償還と定時分割償還 償還方法としては、隨時償還と定期分割償還がある。隨時償還は発行日もしくは据置期間經過後償還期限満了迄の間に、隨時全額を償還するもので発行者の都合により、一時に全額を償還することも或は數回に分つて償還することも自由である。又分割して償還する場合はその回数、一回毎の償還總額等の決定も発行者の任意選擇によるので発行者に便利な大投資者にとつて不便のことが多い。定時分割償還とは、発行日もしくは据置期間満了後償還期間に至るまでの間毎年もしくは毎半年に一定額以上の金額を必ず償還することを約する方法である後者の場合は一々償還金額及び期日を申込證或は募集公告中に記入して豫め、應募者に知らしめるのを普通とする。

ロ 抽籤 全額を一時に償還する場合をのぞく外、前記いづれの方法によるとしても各期の償還債券を決定するには抽籤の方法によるのを最も普通とする。抽籤を執行するには豫め適要事項を公開豫告しておいて、執行現狀は特定の立會人の立會を求めるか或は之を公開して一般公衆の監視の下に公平に遂行されるのである。かく

して當籤した債券番號は直ちに官報新聞或は其他の廣告機關を通じて公告し廣く社債権者に知らせねばならぬ。之は少くとも償還期日の一週間乃至三十日前を普通とする。発行者がもし、抽籤に不公平な處置をとり或は前以て契約した償還規定を履行しない場合は社債権者は一定の裁判手續を経てその救済を求めねばならぬ。(栗栖赴夫氏著社債及社債信託論第一編第十五章参照)

ハ 買入銷却 嚴密な意味から云つて償還とは同一視すべきではないが、発行者が公社債による債務を消滅する一方法として買入銷却の方法がある。即ち償還期或は据置期間満了以前に於て発行者が隨時自己の發行した公社債券を市場より買戻すのである。之は償還と違ふが故に額面額を支拂ふ義務はないから、その時價により額面以下に買取る事も出来る。故にもし時價の低下したときに発行者が之を買入れると、一方に発行者自身償還によるより少額のコストをもつてその債務を消滅し得、又他方に於ては、償還期到來前に賣却をのぞむ社債権者は之を投資する必要がないから彼等の希望及利益に何等障害を來すことなく且自己の發行債券の市價の低落を防

き得るのである。

(8) 元利金支拂場所

元利金支拂は發行者自身が取扱ふ場合もあるが、大抵は發行者がそれ／＼銀行、郵便局、信託會社或は證券業者等を指定して代行せしめるのである。國債は日本銀行本支店、代理店及全國郵便局を以て支拂場所と指定してあるが、場合によつては郵便局を通じないこともある。其他の公社債は大抵募集を引受けしめる關係上、引受銀行其他の引受者に委託するのであるが場合によると支拂場所を一二の銀行に限定することもある。かゝる場合は、支拂場所と遠隔の地に住む社債権者は毎期の利子受取り及び元金受領等の都度少なからず不便をしのばならぬわけであるから投資に先立つて注意すべき事項の一つであらう。

(9) 擔保

擔保附社債を發行するときは、必ずその提供擔保の種類及びその順位を決定し募集公告又は申込證に記載して應募者に廣告せねばならぬ。擔保の種類は法律によつて限

定されてゐる。擔保附社債信託法第一章第四條によれば一、動産質のもの二、證書ある債券質(公社債)三、不動産抵當(地所建物等)四、船舶抵當(船舶及其の附屬設備一切)五、鐵道抵當(鐵道及其上を走る電車汽車架橋等の附屬品)六、工場抵當(電力設備電線電燈、工場、機械等)七、軌道抵當及び八運河抵當等の九種を擧げてゐる。擔保には第一順位、第二順位等順位を定める場合がある。即ち或一種の擔保物を提供して社債を募集し或は其他の形式の借入金をなし、その辨済を終了しない中に又更に同一の財團を擔保物として新債を契約をなす様な場合がある。萬一發行會社が元利金支拂不能に陥つた時最初の債務に對する債權者は第一番に優先辨済を受け得られる。即ちその擔保物を換價して第一に償還を受けるのである。而した後もし殘金があつた場合は第二、第三と順位に従つて順次辨済を受けるのである。故に擔保附社債に投資するに際しては發行會社、受託會社の内容は勿論よくその擔保物の種類價格、換價値等を檢べる外この順位に深い注意を拂はねばならぬ。一例を擧げれば大正十四年三月發行の合同毛織會社はその工場財團を第一順位として提供し本年八月發行の白木屋吳

服店の社債に對しては、東京市日本様區通一丁目所在所有土地及之に建築せらるべき建築物に對し第一順位の抵當權を設定する旨契約してゐる。

(10) 其他の條件

前述の外、應募申込期間、申込保證金、元金拂込期日、募入方法等はそれ〴〵發行條件中須要な事項で發行に際してそれ〴〵確定すべきものであるが募集及び應募手續と密接に相關聯した事項であるから一々の説明は後章に順述することとした。

第五章 公社債募集

一 募集の方法 前章に述べた様に公社債發行者がそれ〴〵の決議機關を通じて起債及發行條件中重要項目を決定すると直ちに募集或は賣出事務に着手するのである。募集には發行者自身之に當る事もあるが、多くは他の銀行又は引受會社に請負はしめるのである。之一口に募集事務と云つても、募集の廣告、申込證の作成、募集申込の受附、募入割當及其通知等煩瑣複雑を極め、平生不慣の發行者自ら事務を處理するより之等の事務に經驗深く且金融事情に通曉する専門業者に委託する方が募集成績が良好で多少の募集費を犠牲にしても（專業者に委託する時は引受手数料を要する）却つて發行者の利益となるからである。募集事務を委託するとしからざるとによつて間接募集と直接募集に別けて考へられる。

一 直接募集

日本興業銀行及び日本勸業銀行等が興業債券勸業債券及び復興債券等を賣出す場合

に多く用ひられる方法である。従来は普通の會社でも此方法を用ひる場合も多くあつたが、募集引受機關の發達と共に近來頓にその數を減じ、前述の様な特種の場合と、極少額發行のものを除く外は殆んど總て專業者の手を経ることになつた。

二 間接募集

イ 引受募集(請負募集) 先づ發行當事者間に起債の協定をなすと同時に、祕密裡に發行者と引受業者との間に發行條件募集策等につき更に詳細に渡つて協議を重ねた上募集總額を引受けしめるのである。之を本引受或は元引受といふ。

元引受をなした銀行、信託會社等は之を更に一定の手數料を支給して下引受又は單なる取扱者等を通じてそれ／＼の顧客たる投資者間に賣捌くのである。元引受は自己の引受額に對しては責任をもち、若し應募申込が引受額に満たない場合は、その殘額はすべて引受者の手持とするのである。之に反し、取扱若くは取次者は單に自己の華客に應募を勧誘しその應募取扱額に對して手數料を得るものである。我國に於いては本元受及下引受業者が未だ少數なるに反し、此種の取扱希望者は非常に多數で全國に

普及してゐるから小口の應募に好都合である。

國債募集

國債は政府で國債の起債を決定すると先づ日本銀行が全額を引受けて發行條件を協定し、貯金局遞信局を通じて全国各地の郵便局に募集の取扱を依頼するのである。併し郵便局を通じる募集は常に賣出の形式によるもので賣残りの分は全部日本銀行の手持となるのである。この故に日本銀行は、賣行不振を防ぐため、廣告費、應募用紙等の負擔は勿論自分持とするのみでなく一定の引受手數料を拂つてゐるのである。但し郵便局の支給される手數料は極僅少で、到底銀行募集の場合とは比較にならず、從つて賣出價格より手數料の幾分を割引して賣却する事は決してない。唯應募手續が非常に簡單で申込證書或は申込證據金等を要さず、現金と引換に本證券を渡されるので小口即ち一般の零碎なる個人投資者の應募に適してゐる。

日本銀行は更に大口の投資即ち會社銀行等の餘融金吸收のため一般の募集開始前に東京大阪名古屋等のシンジケート銀行及び其他の大都市の有力銀行、證券業者等に募

集條件を通知し豫約募集をなさしめるのである。豫約申込とは、夫々通知に接した大銀行及證券業者が時の金融状況及自己の手持資金等により自己の引受希望額を定め、之と顧客間を勧誘して依頼をうけた申出額とをまとめて日本銀行に對し募集開始前に申込の豫約をするのである。之は大抵一口三十萬圓以上の大口のものに限り限られてゐる。日本銀行は之等の豫約申込に對して更に其時の一般應募状況、金融界の景氣等を斟酌して、申込額に對し、或時はその全額を又或時はその幾分をといふ工合に割當額を決定して豫約申込者に通知するのである。豫約申込者はその割當決定を受けた分丈を一般の申込期日に一般の申込規定に従つてあらためて申込みのである。

以上は内國債の場合であつて、外貨國債及び外國國債は少々之と事情を異にしてゐる。外貨國債はその國債の發行される地即ち外國の資本家或は銀行等によつて募集され、外國國債は吾國の銀行によつて募集される。その形式は後述の我國社債募集と同一である。

地方債募集

地方債中、東京、大阪、京都、名古屋等の大都市債は各々その市のシンジゲート銀行團が常に其全額を引受ける。最近大阪市債募集に際し、市當局が之を三十四、住友其他の同市シンジゲート銀行に引受けしめる慣習を破つて之と關係なき三井銀行に全額引受を依頼した事は頗る斯界の注目を引き多少の問題を惹起した模様であつた。縣債及び中小都市、町村等は其地方に全額を引受け得る有力銀行のない場合はやはり大都市の有力銀行を物色して依頼するのである。

社債募集

普通社債も亦地方債の場合と異なる所なく大都市に於ける大銀行、信託會社等をして引受しめる。社債募集の場合特に投資者の注意を要するのは、賣捌値段の非常に低廉な場合應募勧誘に應じやすいからである。優良の社債の場合とか、金融界が募集に有利で募集成績の良好なときはよいが、もし一朝不景氣時に際し募集成績不良となると各引受者、取扱者間に顧客の爭奪戰賣捌きの競争等が激甚となり自己の手數料の幾分を犠牲にして賣却値段を割引するのである。之は募集當事者相互の利益を殺ぐのみ

ならず、その債券の市價をいやが上にも下落せしめて投資を餘儀なくせしめる様な結果に陥る故近來は同業者間に協定額を設け募集期間中は嚴格に之に依る事としてゐる。併しかくして、賣殘の生じた場合は、募集期間が切れると却つて極度の割引をするものである。故に其邊の事情を吞込んでゐる投資者は、賣行不良と見るとわざと申込期間後に應募するものもある。これは一面拂込價格が少ない點で收益率に於いて利得する代りに、かゝる賣行不良のものに敢て投資する事は元本の安全を犠牲にせねばならぬこともあるから非常に注意を要する。

ロ 委託募集 發行會社が信用、智識、經驗等に於いて自己の社債募集を委託するに足ると認められたものに會社の代理人といふ資格を附與し、時には又受託會社自身の名で委託會社のために社債を募集するのである。擔保附社債募集の場合はその例である。

二 特殊の發行方法 一 賣出發行 之は郵便局が國債を賣出し、特別法による銀行が小額の券面を有する銀行債を賣出す場合の方法である。之は普通の募集の場合と事情を異にし、先づ完成した公社債證券を作成し、賣出期間を定め、普通商品の販賣と

同様に直接投資者に對して代金と引換に現物を交附するのである。勸業銀行の行員等が直接街頭、公園、店頭其他群衆の集散場所に出張して復興貯蓄債券の賣捌を行つてゐる如きはその著るしき例である。國債の郵便局賣出期間は十五日乃至二十日間である。この方法による時は勿論申込證の作成、申込手續、申込保證金等を要さない故一般個人投資者の零細なる資金を吸収しその貯蓄を奨励する上に有効である。發行總額は概して少額に止り普通一千萬圓より二千萬圓位のものである。利子支拂期日及び償還期限の日數は賣出期日の日より起算する。今この方法により發行せられる公社債の主なるものを挙げれば、

名 稱	券面額	發行者 (賣出者)
國 債	二十五圓 五十圓 百圓 五百圓 一千圓	郵便局 (賣出取扱者)

勸業債券	二十圓	日本勸業銀行
農工債券	十圓	農工銀行
北海道拓殖債券	五圓	北海道拓殖銀行
朝鮮殖産債券	五圓	朝鮮銀行
興業債券	五十圓以下	日本興業銀行

二 交附 この方法は一部國債及び大藏證券等の發行の場合にのみ採用されるので公募の方法によらず單に一定額の證券を作製して相手に交付するのである。國家の財政に餘裕なき時に金錢を給付すべき必要の起つた場合又は金融界の不況に會し引受賣出等の方法で現金を調達し得ざる場合等に交付される。之は國家が現金を支出しないで濟む代りに債券發行によつて國庫が現金の收入を受けることはない。交付證券は主として恩惠時の給付資金に用ひられる、録高整理公債、救恤公債、退職賜金及び恩賜公債近くは大震災後の復興交付公債等すべて十二種の公債が發行されてゐる。これらを市場では雜五分利公債と呼びすべて五分利の利率を付し其他の發行條件に於ても他

の公債と變る所なき故普通の公債と全然同様に流通運用せられてゐる。

三 割引發行 發行時に際して先づ利息を日歩で計算し割引の形式で拂込金額から差引く方法で、償還期間が一年或はそれ以下の短期或は流動公社債の場合にのみ許されてゐる發行方法である。これによる時は、投資者は利子といふ名目の收入を受けることがないから公社債に對する課税を全部免除せられるのである。募集手續及び應募手續には特別の規定はない。既發公社債中この種の發行方法によるものは、

臨時國庫證券の一部

割引興業債券

勸業債券の一部

に限られてゐる。

四 割増金附債券發行 社債償還の際には拂込金の如何にかゝはらず額面金額を償還するのを原則とするが時には社債發行に際して償還期には額面額に一定の割増金を附加して償還するのを契約するものがある。之を普通プレミアム附發行の社債と呼ぶ。こ

の割増金は法律により同時發行の債券に對して一部にのみこれを附加し他の一部には附加しないと、或は券面によつてその額を變せしめる事を禁じてある。しかるに法律上唯一の例外と見做さるべきは割増金附勸業債券及び同復興貯蓄債券の二者である。これらはすべて賣出發行による尤も小額の額面を有するものに限られ普通五圓券十圓券の二種ある。回数に於て非常に繁く發行せられ一般民衆に對して種々の方策をもつて宣傳廣告に努める關係上之は殆ど公社債中最も普ねくその名を知られてゐるものであらう。之に投資するに當つてその資金の用途を理解し國家に對する奉仕的の意味でか或は割増金に當籤して一攬千金を掴まうとの野心より投資するのは投資者の自由であるが苟しくも投資の本義により元本の安全と收益の満足を望むものにとつては適當の投資物として推奨しがたい。その理由として先づ元本の安全の點より見るに政府の監督の下にある特殊銀行の發行にかゝるもの故償還に際して不都合は絶対にないと思つてよいのであらうが償還期限が十年乃至二十年であるから投資者は何時中途に之を換價する必要に迫られないとも限らない。しかるにこの債券は割増金の抽籤償還の

終了する毎にその市價が一割以上の急激な低落をなす故に償還期前に於て之を換價する必要に迫られた時は元本の損失は實に甚大に上り他の公社債に於て到底その比を見ざるどころである。之即ち同債券は割増金附なるが爲にのみ市價を維持してゐるのでその利率に至つては四分を普通とするが故にその収益力に於ては國債にも劣るものである。當籤するかもしれないぬとか全く富くじ式の不確定な興味のため一見明かなる條件上の不利益をかへりみず、投資するは賢者のとらぬところであらう。

五 保證附社債 第一回及び第二回政府保證興業債券の二者は興業銀行の發行にかゝりもし同所に於て元利支拂不能に陥つた場合は政府が之を支拂ふ事を約したものである。故に社債中最も確實なものとして五分五厘の低利にも拘はらず非常に圓滑なる流通性を持ち従つて市價も他のものに比して高價である。これは支那政府の財政援助の爲日本政府が興業銀行をして發行せしめたものでかゝる國家的事業の資金であるがため特別の特権を興へられたのである。次に東洋汽船會社發行の物上擔保附社債で安田銀行の保證を條件としたものがある。之は同じくもし東洋汽船會社が元利支拂不能の

場合はその提供擔保物を處分し尙不足額ある場合は同行に於て責任を持つて之を支拂ふのを約したものである。果して東洋汽船會社は經營困難に陥り郵船會社と合併するに至つたが舊社債の處分については安田銀行の援助を得たため社債權者は損失をまぬかれたのであつた。

三 應募手續 さて募集廣告或は引受銀行、證券業者等を通じて募集を知つた投資者は、募集公社債の條件により或は自己の資金、一般金融界の狀況等により應募を決定する。神社、佛閣、學校、其他公共團體の基金及び銀行會社の資本金等或は又個人遊金にしても性質上安全確實を旨とする資金は國債に投資するに適してゐる。殊に前者は國債に對しては免税の特典を附與されてゐる。之に反し收益の多大を希望する投資者は地方債及び社債等に投資するを利とする。但しこの場合は前編に於いて詳述せる如くよくその發行者の内容、利廻其他の募集條件、擔保附社債にあつてはその提供擔保の種類、價值、換價性等と受託會社の内容社會的信用等に深甚なる注意を要する。

イ 申込 應募手續としては先づ申込期間中に募集者の發行する申込證書に應募額、

券面に種類ある場合はその種類及その枚數、夫に對する申込保證金額、應募者の住所氏名等指定の事項を書き入れ捺印して申込證據金と共に指定の取扱場所に差出すのである。申込證書は公社債募集者が募集に當つて必ず作成せねばならぬ。之は民法に規定する義務であつてその證書には必ず左記の法定事項を記載せねばならぬ事になつてゐる。

- イ 發行者の名稱或は商號
- ロ 公社債の總額
- ハ 各公社債の金額
- ニ 公社債の利率
- ホ 公社債償還の方法及び期限
- ヘ 數回に分つて公社債の拂込をなさしめる時は其拂込の金額及時期
- ト 公社債發行の價格又は其の最低價格
- チ 會社の資本及び拂込株金の總額

リ 最終の貸借対照表により会社に現存する財産の額

ヌ 前に公社債を募集した時は其償還を終へない總額

申込證は必ず二通を要する。一つは發行者が保存する爲め他の一枚は非訟事件手続法により公社債の登記申請書に添附して裁判所に提出せねばならぬからである。なほ申込證には參錢印紙を貼用せねばならぬが二通とも之を要するか、一通のみでよいかは議論が存し發行者によつて兩様に分れてゐる。(栗栖尠夫氏著「社債及社債信託論による」)なほ栗栖法學士は同著に於て「申込證に記載すべき住所は正確な事を要する。單に「府下目黒」若くは「市外大森町」の如きは妥當を缺く。府、縣、郡、市、町、村番地を明記しなければならぬ。蓋し之は發行者が應募者に對して通知及び催告を爲すに重大な關係があるからである「商法第二百七條の二」。又代理人として應募をなすものは其の代理權を證しなければならぬ。法人が應募申込をなす場合には其正當なる代表者の署名又は記名捺印を要す」等注意事項を擧げてゐられる。

かくの如く我民法によれば公社債の應募に際しては必ず申込證主義によらねばなら

ぬがこの原則に對して三つの例外がある。

- (1) 契約により公社債の總額を引受けた場合
- (2) 社債募集の委託を受けた者が自ら社債を引受けた場合合其一部に付て
- (3) 特別法に依り設立せられた銀行の債券賣出の場合(以上栗栖尠夫氏社債及社債信託論第七章參照)

□ 申込保證金 申込保證金は百圓につき參圓より五圓を普通とする。申込保證金を提出した場合は取扱店は引換にその領收書を渡す筈である。但し公社債の借換に際し舊債の證券で乘換應募をする場合及び郵便局募集による國債並びに興業債券、勸業債券、復興貯蓄債券等特別法による銀行の發行する賣出債券を購入する場合は申込保證金を拂込む事を要しない。公社債の申込に對しては發行者に於いて募入割當決定の上募入決定通知書(申込額に對する募入決定額と募入外れの額を明記せるもの)を發送する。この場合は募入に外れた申込額に對する保證金は應募者に返還され募入に決定した分の申込保證金はそのまま第一回拂込として拂込金の一部に振替へられるのであ

る。

ハ 募入割合 公社債を發行したとき應募額が募集額を超過した場合は發行者に於いて適宜に發行額に滿つるまでの額を債務として繰入れその剩餘金の分は切捨てねばならぬ。その方法には種々あるが普通行はれてゐるものを次に列擧すれば、

募集に際して申込期間を特約せぬものは勿論申込期間を豫約した場合でも應募額が募集額に達し次第期間中と雖も募集を締切ることを約するもの。即ち早く應募したもののより順次募入する場合である。もし期間中に締切つたときは直ちに公告をもつて其旨を一般應募者に知らせるのが普通である。

應募額の大なるもの即ち大口の申込より優先募入するを約するものもある。

次に最も一般に行はれてゐる方法は比例式による募入で各應募者の應募額に比例して應集額を割當てるのである。たとへば應募額が募集額の三倍に上ばつた場合は各應募額よりそれ〴〵三分の一づつを募入するのである。この場合立人の豫約申込の際などに屢々起る例であるが募集條件が良いか、時の金融景氣が良好のため應募額が超過

するらしい状態を豫想すると先づ三倍の應募があるとの見込がつけば自己の眞の希望申込額の三倍を二倍の應募と見ると二倍を申込むのである。かくして募入決定の分が丁度眞の希望申込額に滿つる事を期すのである。これは非常に事情に精通する者の外はもし見込の外れた場合自己の引受以上ものを引受けねばならぬ事になる故輕卒になすべき事ではない。

國債が募入を定める順位は普通

第一、豫約以外の應募申込と豫約による應募申込の中他人名義で乗換のもの

第二、豫約以外の應募申込と豫約による應募申込中他人名義の現金のもの

第三、豫約者自己名義の應募申込中乗換のもの

第四、豫約者自己名義の應募申込中現金のもの

等である。(青木得三氏著「日本國債論」による。)以上の一例を見ても氣付かるゝ様に自分名義のものより他人名義のものが優先順位におかれてある。こゝをもつて自己の希望申込の分をも他人名義にする等の苦策を勞して少しでも多く募入されんことを計る

者もある。

乗換應募 乗換應募も前例にある如く同条件の現金應募のものに比して常に優先募入を受けられる。乗換應募とは既發公社債で丁度償還期に際したものである場合發行者が新たに新債を發行し希望者に對しては現金償還をする代りに新債をもつて借換へをなすのである。之は發行者にとつても償還の手数を省き投資者にとつても現金をもつて新たに應募するよりも低い價格をもつて應募する事を得、従つて好利廻に投資する事が出来るから非常に有利である。殊に募入に際しては前述の如く常に優先募入の特権あり申込にも保證金を要しないのを常とする。大抵は拂込期日に代用證券を現金の代りに提出すればよいのでこの際もし提出代用證券額が應募額に超過した場合に拂込終了後その差額を現金で拂戻されるのである。

ニ 拂込 募入決定通知書を受けたら豫め契約してある拂込期日に券入金額を拂込むのである。併し前述した通り申込保證金が先に第一期拂込金として拂込金の一部に振替へられてゐる故この場合は募入決定額より保證金を差引いた残額に申込保證金の受

領書を添へて指定の場所へ拂込めばよいのである。乗換應募の場合は云ふまでもなく現金の代りに代用證券を提出すれば足りるのである。稀には分割拂込を約する場合もあるがそのときは豫め契約せる期日毎に指定の金額づゝを拂込むので内地發行のものにはあまり例を見受けない。發行者は拂込と引換に投資者に本證券を渡しこゝに募集は完了するのである。然し多くの場合拂込後數月を経ねば本證券を受取れぬのである。かゝる場合は拂込領收書を取扱者が渡し本券の作成の完了を待つて取扱者は更めて其旨投資者に通知し領收者と引換に本證券を渡すことになつてゐる。勿論國債や特殊銀行債券等の中賣出の形式で發行するものは現金を支拂ふと直ちに本券が交付されることになつてゐる。拂込期日は募集締切後十日乃至三十日をもつて普通とする。もし拂込を期日中にせぬ時は、期日經過後は百圓につき四錢の日歩を取られ發行者の催告にも拘らず三ヶ月を拂込をしない場合は違約料として申込保證金は發行者に沒收されてしまふのである。

ホ 債券の形式 債券は公社債全額の拂込がなければ法律上發行することが出来ない。

債券面の記載事項も亦法律をもつて定めてある。之に反する時は一定の罰を受ける。記載要項は、

- イ 發行者名稱
- ロ 債券の番號
- ハ 公社債の總額
- ニ 各公社債の金額
- ホ 公社債の利率
- ヘ 公社債償還の方法及期限

擔保附社債には右の外尙(ト)受託會社の商號(チ)利息支拂の方法及期限(リ)物上擔保附社債なること(ヌ)信託證書の表示(ル)委託券集及び受託會社の總額を引受けたときは其旨を記載し及引受人の氏名又は商號並に(ヲ)受託會社が社債券を發行した時は其旨を記載し且受託會社は債券が信託證書に依り適法に發行せられたものに相違がない事を證明しなければならぬ。賣出の方法による債券は豫め賣出總額を確算することが

出來ないから前記ハの項目を必要としない。

以上は法定記載事項であるが尙債券の分割及變更に關する手續、喪失又は毀損、汚染債券及利札の救済に關する手續、記名債券の名義書換に關する手續、以上諸手續に要する手数料、債券の質入又は信託の表示に關する手数料等を記載するのは各發行者の任意である。しかして最後に券面には必ず發行者或はその代表者の署名又は記名捺印することを必要とする。たとへば國債には大藏大臣地方債には各行政長官、社債には取締役或は無限責任社員等の署名又は記名捺印を要するのである。又附屬利札には夫々本證券の名稱、元金額、利率、各利札の金額及各支拂期日番號等を記載してある。

第六章 公債社債の保管及び元利金の取立

一 公債社債保管上の注意 公社債券は勿論普通紙幣と同様流通有價證券であるから本券を受取つたらばその保管には特別の注意を要する。單に證券を大切に保藏するのみでなく別にその記號番號を控へたる書類を作成して必ず別所に保存することを忘れてはならぬ。之はもし喪失した場合新代券の再交付を請求するに非常に肝要な事柄である。併し萬一喪失した場合は一定の裁判手續を経た上でなければ新代證券が交付されない且その手續が面倒な上に裁判費用辯護士料を要し愈々判決を得て新代證券の再交付を受ける迄の期間中は全く證券を運用或は融通する事が出来ぬ等非常な不都合を生じるのである。故に之等の危険等をまぬかれ最も安全に保管せんとするならば債券の番號登録手續を経ておくのが最良の方法である。

二 公社債券の登録 債券の登録制度を説明するには先づその代表とも見るべき國債登録について始めよう。國債登録は甲種、乙種の二種に分れてゐる。甲種國債登録

については日本銀行發行の「甲種登録國債の説明」なる小冊子に詳細に説明されてゐるから讀者の便宜の爲その内容を摘録する。

甲種登録國債とは、日本銀行本店に備付けてある甲種國債登録簿と稱する臺帳に公債の名稱、記號、金額、所有者の住所氏名などの要項を登録するのであつて登録を請求した人は手許に證券を持たないが登録簿の上では確に所有者となり登録濟通知書を受取るのである。

甲種登録國債の利便を列擧すれば

- 一 證券を手許に保管する必要がなく従つて之を滅失、紛失する危険のなきこと
- 二 證券を銀行其他に保護預をする場合には相當の保管料を拂はねばならぬが登録は無手数料なること
- 三 利払は截取る面倒なく利子は領收證一通で受取れる便利あること
- 四 國債の元金の償還期及利息の支拂期には一切證券所有者に銀行より通知する事
- 五 社團法人又は財團法人及各種公共團體等が所有國債について資本利子免除を受

ける場合所有通知書を差出す必要なきこと

六 登録國債に就て證券の入用の場合、擔保に入れる場合は無手数料でたやすく出来ること

七 甲種登録國債の元利金は日本銀行支店(十六ヶ所)は勿論全國代理店約五百二十ヶ所及各地の郵便局(約八千ヶ所)の中指定の場所で領收證書と引かへに支拂はれること

乙種國債登録の手續は大體甲種の場合と同じく、登録の上で甲種の場合は單に登録通知書を受けるが、この場合は記名證券を交付されるのである。

以上は國債を日本銀行に登録する場合の説明であるが其他の公社債も各取扱銀行、信託會社、證券商等で登録請求に應じそれらの發行者の社債原簿に記載するのである。特に勸業債券復興貯蓄債券等の割増金に當籤した場合も必ず其旨通知をうける便宜がある。又委託募集による債券の登録は受託會社の保藏する原簿に記入するのである。この場合は國債の乙種登録と同様式で登録の分に對しては必ず記名式證券を交付す

ることになつてゐる。國債の登録が無手数料なのに反し後者の場合はそれ〴〵幾分の手數料を要する。

イ 公社債登録請求手續其他の手續 登録を請求するには拂込と同時にする場合と既に所有中のものに對して請求する場合とあるが前者の際には募入割當決定通知書と共に登録請求書に印鑑を添へて取扱者に差出せば全額拂込終了と同時に登録せられる。後者の際には登録請求書並びに印鑑と共に所有證券を差出して請求するのである。但し印鑑は始めて登録を請求するときのみ必要とする。又乙種登録の場合記名證券の郵送希望者は前記手續の他に證券送付請求書に郵送料(郵便切手にてよろし)を添へて提出するのである。償還期又は利拂期には甲種の元利金は領收證書、乙種の元利金は證券又は利札と引換に支拂はれるから最初に届出た印鑑をもつて指定の支拂場所を受取ればよい。改印又は轉居の場合は早速届出をせねばならず又支拂場所變更の場合には請求書に印鑑を添へて提出し取扱者の承認を得ておかねばならぬ。

ロ 登録公社債の除却手續 安全保管の爲め所有債券を登録した後事情により之を中止し

たいときは登録除却請求が出来る。たとへば甲種登録手續をなした後その證券が必要となつたとか乙種登録をなした後に無記名證券に代へたいと思ふ如き場合である。甲種の場合には除却請求書と證券領收證書を添へて請求し乙種の場合には除却請求書に記名證券を添へて差出すのである。除却代證券の郵送希望の場合は郵便切手にて郵送料を添へて出すのである。

二 保護預り及び運用預り手續 公社債の安全保管法は前記登録制度の他に保護預り及び運用預りの方法がある。

イ 保護預り 保護預り業務は銀行信託會社及び有力な証券商が兼業として取扱つてゐる。外國には保護預り専門の會社があるが我國に於ては未だ專業者の例を見ない。その手續は債券所有者が一定の料金を拂つて現物を差出せば保護預り業者は之を自己の金庫或は特にその目的のためつくられた堅牢な一種の倉庫へ保藏するのである。之は盜難火災紛失の危険なく安全さに於て登録制度に何等の遜色なきは勿論元利金の取立賣買の取次割増金の當籤通知その取立等公社債所有中の一切の必要事を總て

代行してくれるから便宜の點に於ても登録と異なる所がない。加之登録債券は必ず記名式による事は保管の點よりは安全であるが一旦賣買に付し或は運用するに當つては株券と異なり少なからぬ不都合を生じるし又甲種登録の場合の如く全然證券を所有せぬ事も時により非常に不便を感じる事があるに反し保管預りに於ては記名無記名のいづれを問はず優否、流通性の善悪によらず預かる故特に之を便とする場合がある。普通六ヶ月位を一度の契約期間とし期間經過後更に料金を拂つて繼續を契約するのである。

ロ 運用預り 保護預りを兼業するものは大體に於て同時に運用預りをも取扱ふ。之は使用料を拂つて公社債所有者より證券を預り之を運用して収益を收める方法である。所有期限はやはり一期を六ヶ月位に定めるのが普通でその經過後は繼續を契約せぬ限りたとへ現品を受取らない場合でも使用料は支拂はぬを原則としてゐる。預つた證券の用途は恰も銀行預金の如く或は手持資金としてそのまま保管する場合もあり或は又銀行間のコールの擔保として使用される事もある。又國債ならば日本銀行よりの借入金の擔保として最も有利に使用しうるためよろこばれるのである。その契約は大

體二種類に分れ一は預入證券と同一物を返却するを約するものと、他は同種同額のもの
を返還するならば券面、記號、番號等は變更しても差つかへない事を約する場合で
ある。勿論前者は融通性に缺けてゐる丈に使用料は低く後者は比較的高率である。

之は保護預りの場合と反對に預かり人より使用料を支拂はれるのであるから投資者
は二重の収益を收め得る利得があるが預け入れた證券は常に運用されつゝあるのであ
るから餘程有力にして信用ある銀行、信託會社、證券商等を選択して預けねばなら
ぬ。しからざる場合は安全保管の點から見ると幾分不安がないではない。又預り人は
運用せんがために預るのであるから流通性に乏しい債券や信用なき會社發行のものな
どになると預る事を拒絶する事もある。

三 公社債の喪失とその救済方法 イ 公示催告 以上の如き保管方法があるが萬一
かゝる保管手續を経ぬ公社債が滅失紛失盜難にかゝつた場合は直ちに公示催告の手續
を取らねばならぬ。盜難或は紛失によつて所有主の手を離れた債券が、賣買其他の正
當な徑路を辿つて全然無關係の他人の手に渡つた際舊所有主が直接舊所有權を主張し

公示催告手續申請 (債券目錄ハ同様ノモノ) 十二枚添付スルコト)

住所 申立人 氏 名

廿五錢 收入 紙 印

訴訟價格 但債券額面金額

一金 四也 但債券額面金額

債券ノ目的 但内譯別紙目錄ノ通り

一 株式會社日本〇〇銀行發行〇〇債券何枚

申立ノ理由

何年何月何日(盜難)(紛失)(焼失)ノ理由ニテ喪失シタルニ
民事訴訟法第七百七十七條及第七百七十八條ニ依リ申立テ付
致候

證據方法

一 債券原本何通、喪失證明書一通ヲ以テ立證致候
右公示催告手續御取計相成度此段申請候也

年 月 日 申立人 何 某 印

東京區裁判所御中

てその證券を取戻す事は法律上
許されて居らぬ。又燒失した場
合にもたとへ如何なる證據を舉
げるとも社債權者が直接發行會
社より代證券の交付を求める權
利はない。

以上の如き場合其債券喪失者
は辯護士に依頼して債券發行者
の所在地の區裁判所へ公示催告
の申請をして貰ふのである。此
申請書には其債券の名稱、券面
金額、記號、番號、附屬利札の
有無、種類を記入し別に盜難の

目録	一 株式会社日本○○銀行發行○○債券	何通
	何回 何組 何番 何年何月以降利札附	何通
	何回 何組 何番 何年何月以降利札附	何通
	何回 何組 何番 何年何月以降利札附	何通
	何回 何組 何番 何年何月以降利札附	何通
	何回 何組 何番 何年何月以降利札附	何通

場合は警察の盜難證明を火災の場合は市區役所町村役場の火災證明書と喪失者前後の事情を成るべく詳細に記載した書面及び債券謄本を證據方法として申請

書に添ねばならぬ。公示催告手續申請書の様式の一例を示せば上記の如くである。債券謄本は發行者或は發行受託者より求めるので債券謄本交付請求書には喪失債券の種類、記號、番號、附屬利札の渡期並びに喪失事由を記し記名調印するのである。之に喪失證明書及び債券の買入先或は受領先の名稱、受渡の年月日、喪失前後の事情疎明書等を添へて發行者に差出しその謄本の交付を受けるのである。裁判所は公示催告申請書によつて裁判所の掲示板官報及び所定の新聞等に公示催告をする。その書式は次の如きものである。この公告費は申立人が裁判所に前納せねばならぬ。費用は文面の長短により一定せぬが大體六七枚迄が卅圓位との事である。な

公示催告

住所 申立人 氏名

一 株式会社日本○○銀行發行
 ○○債券額面何圓何通
 但第何回何組何番何年何月渡以降利札附
 第何回.....
 右○○債券ニ付前記申立人ヨリ公示催告ノ申立ヲ爲シタルニ
 ヨリ其所持人ハ何年何月何日何時迄ニ當區裁判所ニ權利ヲ届
 出デ且ツ其債券ヲ提出スベシ若シ右期日迄ニ届出及ビ提出ヲ
 爲ササルニ於テハ其無効ヲ宣言スルコトアルベシ
 年 月 日 東京區裁判所

は辯護士料として十圓以上を要するさうである。文面にある如く申立と同一名稱同一記號番號の債券所持者は期限以内はその旨届け出でその債券を裁判所に提出せねばならぬ。若之を怠る時はその債券は無効とされるのである。故に債券所有者は常に

之等の公告にも注意をせねばならぬ。もし注意を怠る時は自ら何等やましい所なく買入れた債券でも知らぬ間に無効となつてある様な事がある。之は不幸にして事故證券を買入れた場合のみに限らず公示催告申立人がその證券の記號番號を誤つたが爲めに眞正の債券所持人に意外の迷惑をかけ自らも公示催告の目的を達せないことがあるのである。

除權判決 催告文中にある催告期日には申立人又は其代理人は必ず區裁判所に出頭して除權判決を仰ぐ旨の申立をなす必要がある。而してその期日迄に不服申立のなかつたときには除權判決があつて始めて喪失した債券が無効のものと確定するのである。除權判決は官報をもつて公告するのである。その文面は上記の通りである。除權判決を得た債券に對してはその判決の謄本をもつて債券再渡請求をなすことが出来る。

除權判決	
住所	申立人 氏 名
一株式会社日本〇〇銀行發行〇〇債券何圓券何枚	
第何回何組何番何年何月渡以降利札附	
第何回.....	
右債券ニ付申立人ニヨリ公示催告ヲ爲シタル處何年何月何日	
午前何時ノ期日迄ニ權利ヲ届出デ且該債券ヲ提出スル者ナキ	
ヲ以テ申立入ノ申立ニ基キ前記債券ノ無効ヲ宣言ス	
年 月 日	東京區裁判所
判事 氏 名	

擔保を入れ或は確實なる保證人を立て、日本銀行へ代證券の再渡を請求するのである。又記名債券の場合は大抵特約により一定の公示をなした後不服申立人のないとき

は代券を交付されるのである。

四 證券及利札の再交付 發行者が債權者に對し一度本證券を交付した後再び新代證券の交付をなす場合は

(一) 盜難、燒失、紛失等の理由により舊證券を喪失したものに對しては前記の諸手續を了して除權判決を受けた債券に對して交付する。(國債及び記名債券特約のものに對しては前述の處置をとりたる後)

(二) 所有證券を汚染又は毀損した場合、汚染毀損の場合とは債券の或部分が汚れ又は瑕ついた場合で一見して汚れてゐるとか裂けてゐるとか破れてゐるが未だ證券の額面金額記號番號及び證券の名稱種類等が識別し得られる程度のもを云ふ。證券の端切れを以て又は名稱種類さへも判別し得ない程度に汚れたものを以て再度の權利を主張することは出来ぬと見るべきであらう。勸業債券についてその場合の引換請求書を見るも記號番號等前記の諸要件を明記して請求する様に書式を定めてある。

(三) 券面變更の場合、大券のものを小券に分けて又は小券を合せて大券に交換す

る場合

(四) 登録証券に對して除却請求をなした場合は無記名証券を代り証券として交付される

(五) 長期債券の場合最初發行した利札附證券の利札の盡きた場合は次期以降の利札を繼足する場合もあるが又新証券と引換へる場合もある。

(六) 無記名証券を記名式に、記名証券を無記名式に變換する場合

右の各場合は總て新代證券領收證書と引換に代券又は代利札を渡すことになつてゐる。國債の場合其他特約せるものに限つては之等手續に對して無手数料で取扱ふ。

五 元利金の取立 元利金は國債ならば日本銀行本支店各地郵便局及び代理店等で證券又は利札と引換に支拂ふ、其他の公社債もそれ〴〵豫め指定してある取扱場所で支拂ふことになつてゐる、元金は證券と利子は利札と(甲種登録手續をとつた場合の如く證券及び利札を所持せざるときは受領證と)引換に渡される。もし償還に際してまだ利拂期に到達しない利札が欠缺してゐた場合は元金よりその額を差引いて渡され

右利札を呈示したとき初めてその金額を支拂ふのである。元金償還の際は當籤した分は普通の場合支拂期日の一週間内至一ヶ月程以前に官報或は新聞公告等で豫告する。公告を見逃して取立を怠つた場合元金は法律の規定により十年(勸業債券農工債券及び特定の公債の中には十五年と定めるものもある)利子は利拂期より滿五ヶ年で時效にかゝり其期間後はもはや償還請求權利子支拂の請求權は一切消滅しその債券及び利札は無効となるのである。

取立手數の委託

公社債の保管中元利取立の仕事は投資者にとつて可成面倒な煩ひである。隨時償還を約したものは勿論しからざるものでも發行者は常に低利借替の好機をうかゞひ之に際する時は直ちに新債を發行してたとへ償還期に到らない以前でも既發債券の一部或は全部の償還即ち借替を行ふのである。故に債券所持者は据置期間經過後は絶えず注意を怠つてはならないのである。又國債以外の公社債の元利支拂場所は一ヶ所或は二三の特別の箇所に特定してあるものが多い。支拂場所より遠隔の地に住む所有者は年

二回或は四回毎の利拂期日或は償還期に際する度に利札或は證券（受領證書）等を郵送して取立手續を了はらねばならぬ故手数の上不便不安が少なくない。この點よりするも記番號登録其他前述の保管手續を經ておくと保管者が一切の手續を代行してくれるから便利である。又取立手数を省く別方法として國債其他の優良公社債で償還期及び利拂期到來後の證券及び利札は各銀行に於いて其儘預金に受入れる事もする。

第七章 公社債の賣買

一 國債市場と公定相場 公社債の賣買は從來は極めて開散な取引を見るに過ぎず單に株式仲買人の副業として行はれたのであつた。その相場建も含相場を用ゐるのを習慣とした。即ち賣買値段は常に前利拂期後の経過利子を含めて云ふのでたとへば九月一日の甲號五分利公債の相場が八十八圓六十五錢と云へば前利拂期日即ち六月一日から九十三日間の経過利子が含まれてゐるのである。故に單に債券の時價を知つたのみでは甲債券と乙債券の眞價を比較することが出來ぬ。特別な經濟事情の變動のない限り他の條件の同様の公債でも前利拂期より遠ざかれる者程高價を示すからである。しかも日歩一錢何厘と云ふが如き極めて微少な相場の變化を一日毎に確保してゆく事は非常に取引の圓滑を缺き事實上實行し難いので實際に於ては利拂期直前になつて思ひ出した様に騰貴を示し利拂期直後に一寸下落を示す等恰も株式相場の決算期前後に見る如き相場の騰落を示すのを普通とする。又個々の取引に於いてもその賣買の出來

値段は全然統一を缺きその時買入に當る仲買人個々の見積りによつてその値は區々別々であつた。其後公社債の經濟的機能が次第に認められ發行運用共に盛となるにつれ賣買數量も頓に激増した。そこで大正九年日本銀行及び日本興業銀行の主唱により東京及び大阪に始めて國債市場を設置し公社債取引専門の中樞機關としその公定相場を確立するに至つた。取引員は組合制度となし從來の株式現物商の他に有力な銀行證券商などを網羅してゐる。市場にはこの取引員以外のものゝ出入を禁じてあるが爲め市場の取引は必ず取引員間に行はれる。前記商店及び銀行の各代表者は毎日こゝに會合し立合の上競賣買の形式をもつて互に賣買値段を呼び合ふのである。かくしてその最も接近したもの即ち最高買値と最低賣値の中間を取つて中値表を作り之を公定相場と定めるのであつてその場合の取引は總てその相場に依る事とした。その相場は所謂裸値段で経過利子は別に日割計算をして相場に加算する方法を採つてゐる。市場に於ての取引の出來高は日々昭和元年上期の平均は實物取引八十七萬餘圓清算取引六十六萬圓餘であり、更に公社債取引が異常の繁盛を告げた三年上期の平均は實物二百二十二

萬餘圓清算九十萬圓に垂んとした。然るに市場外の取引は更に莫大な數量に上りその種類も優良のものに限らず廣汎に渡つて取引されるがそれらの賣買は殆ど皆この市場で定める公定相場を標準として行はれる。

二 國債市場に於ける賣買の形式

イ 委託賣買 公社債所有者が最も公正にして賣買の中心たる國債市場に於て自己の債券を賣買するを望むならば市場の取引員に委託する方法がある。その手續は先づ取引員に對して委託しようと思ふ債券の額面額の幾割か（普通三分乃至五分）を提供し賣買の指値即ち如何程迄なら賣るとか買ふとか云つてやるのである。もし賣りたい場合は手附金を出す代りに現物を渡せばよいのである。仲買人は市場の立合で市場取引人中より相手を物色して委託した客の指値に最も近いものゝ出た時に賣買を取決めるのである。市場では一時に大口の現物取引の出來ることは稀で大きくとも五萬圓より十萬以下位に止る。十萬百萬とまとまつたものになると誰しも一寸相手方になるのを躊躇する故賣買は非常に困難である。

ロ 入札賣買 前述の賣買方法は最も典型的な市場取引の形式であるが更に國債市場

の振興策として入札買定期買等の特殊な制度を設けるやうになつた。入札買は大正十一年一月に開始せられた。其形式は月に二回日を定めて市場取引員が各自の手持品の中の端物とか客よりの委託物を入札買申出書に記載して提出する。取引所は之を全部まとめて國債市場入札申出一覽表を作成するのである。

入札買申出書及び國債市場入札申出書に記載する事項は債券の銘柄、額面、券面の種類、最低値段、利率、償還満期、利拂期、利廻等である。市場では之を取引員に配布し仲買人は更に之を顧客の閲覧に供して買入を勧誘するのである。この時にもし買希望のものがあれば其旨を通知するのである。取引員は之を入札買申出書に一々記入して一定の期日に入札箱に投入する。開札日には開札を行ひ最高買値のものより順次落札することになつてゐる。又買希望の場合は入札買委託書に申出書と同様な事項を書き入れて記名捺印し現物を提出するか或は又證據金（三分内至五分）をつけて取引員に委託するのである。以上二方法による市場買入に於ては買買契約後十五日以内に現物及び代價の受渡をせねばならず取引手数料は内國國債額面百圓につき十錢地方債

は二十錢社債は二十五錢外貨公債は隨時に定めることになつてゐる。

ハ 定期買 最近即ち大正十四年以降以上二種の取引方法の外に定期買制度を決めた。之は株式の長期清算取引を型にとつたものである。之は主として五千圓を單位としそれ以上の取引を行ふための買買方法である。但し定期取引をなし得る公社債は一定の範圍のものに限られてゐる。即ち

國債 昭和三年以後償還さるゝもの

地方債發行價格千五百萬圓以上のもの

社債 發行額千萬圓以上のもの

この買買の形式は買買契約の時期如何に拘はらず受渡は一定期日に行はれるのである。即ち一年を通じて偶數月は一日、二十一日の二回奇數月は十一日一回の二十日目毎である。契約後最近の期日に受渡すのを當限といひ次の期日に行ふのを中限その次の期日を先限と呼ぶ、今一つ定期買の特徴とも云ふべき點は現物買では必ず代金と現物との交換であるに反し定期買では五千圓の債券を買つた契約をしておいても

現物を手に入れる気がなければ受渡期日到来前に同じ受渡期日の公債を同額丈賣る契約を結ぶのである。又最初に賣つた場合は同様にして買戻したりして結局受渡期日には現金又は現物を取引數量丈もち出すことをせず賣買差額丈のやり取りをする事が出来るのである。之を市場の用語で轉賣買戻と云ふのである。

この取引に委託するには前兩者同様委託希望の債券の名稱數量指値及び受渡期限を指定して證據金を差添へてやるのである。證據金は受渡期日迄の間に相場の變動があれば追加される事もあるから一定せぬが大體

國債額面 百圓につき一圓五十錢

地方債社債及び外國に於て發行したる圓換算率ある國債額面 百圓につき參圓

割増證據金（前記公社債全部を通じて）

額面 貳拾圓を越ゆる分 額面百圓につき 五十錢

額面 五拾圓 同 一圓

額面 百圓 同 一圓五十錢

手数料 現物賣買に比して二錢五厘の割増である

國債 額面百圓につき 一、二五

地方債 同 一、七五

社債 同 二、二五

三 市場外に於ける賣買の形式 イ 間接賣買 國債に限らず一切の公社債は國債市場内

場で正式に賣買される數量は未だ比較的少量で他の大部分は市場外に於て行はれるのである。市場外に於ては立人對立人の取引と共に素人對立人の取引も行はれ投資者にとつては間接に委託賣買にするとも直接に商人を相手に取引するとも自由である。

(1) 委託賣買 即ち市場外に於て仲買人が他の同業者と取結ぶ取引をさす。素人が之に委託する手續は大體國債市場内の委託賣買の所で述べたと同様で取引は必ず市場の發表にかゝる公定相場表により行はれ且取引出來高は一々市場に申告する規定になつてゐる。併し現在では中々規定通りに實行されず値段の如きも各賣買に當る仲買人の都合で或種の債券につき手持が多く賣希望の強い時は公定相場よりもいくらか低値に

賣却し反對に買希望の強い時は高値で取引することもある。又取引出来高の如きも主なるものゝみを申告するに止つてゐる。

(2) 公社債専門ブローカー賣買 ブローカーなるものは公社債を手持せず玄人間の取引のみを取扱ふ。大額の取引を爲す場合玄人は表面に自己の名前を表はすことを好まないもので之に賣買を代理せしめるのである。或は又玄人が自己の得意先より公社債を注文された時などは之を利用して注成品を物色せしめるのである。手数料は百圓につき十錢より二十錢見當である。

(3) 銀行賣買 之は國債のみに限られる場合で日本銀行が賣買の仲立をするのである。即ち國債の賣買希望者は同行に直接依頼すると同行は信用ある國債市場取引員を選択して紹介し其上賣買値段をも定める等取引上萬事に世話をするのである。故に自己の取引先を有さぬ素人の賣買希望者にとつては安心して便利な方法である。

口 直接賣買 (1) 店頭賣買 國債市場に於ては一定の條件をもつて國債市場取引員たる許可を得たるものに限つて出入を許され取引もそれらの人々の間にのみされるので

あるから素人は自然取引員に委託の形式で賣買するより外ないが市場外では素人對立人の直接賣買もいくらかも行はれてゐる。先づ賣買希望者が直接に公社債賣買取扱店即ちその種の銀行、信託會社、證券商或は現物仲買人等の下に至り仲値表により普通物品と同様に賣買するのである。賣買の契約を決したならば買の場合には現物と引換に代金を取ることが出来る。買ふ場合は商人はもしその注文に相當する現物を自己が手持してゐない場合でも他から融通出来る見込がつけば契約を取決めることがある。かゝる場合は契約後十五日以内に先方より現品取揃への通知を受けたとき始めて代金引換に現品を受取るのである。

(2) 玄人間の賣買 玄人間の賣買は云ふまでもなく直接に主に電話をもつて同地域は勿論遠く東京大阪名古屋等の大都市間を從横に取引するのである。その方法は大體同業者相互の間に賣買希望の債券につき賣買値段を聞き合ふのである。公定相場表を知悉せる玄人が更めてきゝ合ふ理由は所謂仲値表は所謂仲値で實際の賣買ではそれより二、三十錢方の高下のあるのを普通とするからである。かくして相互に異議のない

時に賣買が成立するのであるがそこは玄人間の義理合で三度に一度は是非取引を結ばねばならぬ様な習慣になつてゐる。

(3)出張賣買 証券商或は其他の仲買人中には外交員を近傍地方は云ふまでもなく遠隔地方までも出張させる。外交員はそれ〴〵地方に自己の顧客をもちその間に賣買を勧誘して歩き直接に契約をまとめるのである。

四 証券及び代金の受渡方法 買買をなす場合に賣手と買手が同所に住むときは手渡をなすことが出来るが遠隔地の人々の間の取引は送付に適當な處置を取らねばならぬ。先づ代金は郵便爲替、振替貯金、銀行送金、小切手等で送る事が出来、現物は運送保険附書留郵便で郵送するのが安全且便利である。併しもし相手が日頃知合でない場合は間違が起らないとも限らない。前記の受渡方法で不安を感じるならば自己の取引銀行に依頼して荷爲替手形を取組み先方を名宛人とし銀行を受取人として現品を銀行へ差出すのである。銀行では適宜その本支店或は關係銀行を通じて相手の住居地に現品を移送しその到着と共に先方へ通知して現品と引換へに先方より代金を取立て

て呉れる。しかもその代金はそのまま依頼者の預金口座に振込んでくれるのである。

この場合は相方とも荷爲替の到着日を豫想してその日を受渡期日とし端數利子を計算する習慣になつてゐる。

五 賣買上より見たる公社債券形式の注意 買買の見地より見て一寸投資者の注意を要するのは所有公社債を記名とする事である。勿論投資の本旨に添ひ償還終了まで自分が所有保管してその利潤を樂しむには最も安全な保管方法として登録及び記名の手續をとることを推奨するが一旦賣買に付する場合には株券の如く單に白紙委任狀を添へて流通せしめる事を法律上許されてないから非常に不都合となるのである。名義變更手續を取るには發行者に通知してその公債の臺帳或は社債原簿に訂正を加へる等色々面倒な事が起り無記名式のものに比して非常に安價に評價される。太田恒士郎氏著「公社債放資の研究」にも「筆者も此公社債賣買の仕事を始めから數年になるが此の記名公社債の賣手には度々出會ふが未だ曾て之を買ふた事がない」と記されてある。今一つ序ながら注意事項として取立てるべき賣買上より見たる公社債券面の問題で

ある。内地發行の公社債は國債市場の現物賣買に付する場合券面五千圓位迄のものはよいが一萬圓券の如き大券は大券なるが爲に全然市場性を失ふことが珍らしくない。之に反し百圓券程度の小券は最も流通性に富み取引上甚だ有利である。しかるに外國で發行される外貨公債になると内國ものと全然その關係が反對である。外國で市價の低落した時商人は盛に之を買入れて内地の顧客に賣捌き外地で市價の騰つた時は内地の顧客より之を買ひ集めて輸出するのである。しかしてその差益を占めるのであるがこの時も債券が小券であると重量が張り運賃に多く取られる關係上費用が増すのである。それ故概して小券を忌むので、従つて安價に評價されざるを得ない。外貨公債投資に際してもし將來賣買を豫想するならば出來得る限り大券を所持する方が利益である。

六 拂込前に於ける賣買 公社債は全額拂込前に於ても讓渡することが出来る公社債發行の際その條件が頗る人氣に投じて應募額が募集額を非常に超過した場合募入割當の決定せられた分は早くも全額拂込前に申込保證金に對して市價を設定して盛に買占めが行はれるのである。而もかゝる場合には大低保證金に市場のプレミアムを附加して賣買されるのである。

但し公社債はその全額の拂込のない時は債券を發行するを得ないから全額拂込前に於ける讓渡をもつて發行者其他の第三者に對抗することが出来ない。従つて公社債の全額拂込前に公社債を讓受けた者は先づ讓渡人の名義で全額の拂込を完了し債券の發行を受けた後一定の手續を経て發行者其他の第三者に對抗しうるのである。(栗栖尠夫氏社債及社債信託論七七——七八頁參照)

第八章 公社債の利廻計算法

公社債投資及びその賣買に當つて投資者の最も考慮を費すのは利廻の問題である。投資の元本たる**債券現價**(發行價格或は時價)の収益を擧げ得る度合を百分比を以て示したものが即ち利廻である。故に利廻を示すに精密正確を期す事は投資者の主眼點の一である。

収益利廻(Current Yield) 債券現價に對する一期分の利子額の比を収益利廻と云ふ。即ち

$$\frac{\text{額面金額} \times \text{利率}}{\text{債券現價}} = \text{収益利廻}$$

の算式に依て容易に計算し得る。例へば五分利附百圓券を時價九十圓で買入れたとすればその収益利廻は次の如くなる。

$$\frac{100 \times 0.05}{90} = 0.0556 \dots \dots \dots \%$$

償還利廻(Redemption Yield) 然るに現價に對して收得さるべき利益は單に各期の利子額の總計のみではない先づ第一に注目すべきは償還金額が平價發行の場合を除いては決してその現價と同額でない事である。即ち現價は額面以下の價格であるか額面以上

の所謂プレミアム附價格であるかを普通とする。然る時は償還に際して前者の場合の利子額に加へて更に償還差益(償還金額と現價の差)を利得し後者の場合は償還の差額丈損するわけである。即ちこのときは利子額の和より償還差額を減じたものを以て純益と見做すべきである。かく償還の際の損益を計算に加へて収益率を見る時は之を前述の収益利廻に對して償還利廻と稱する。償還利廻の計算は算出法の別によつて單利計算法と複利計算法の二種に分れる。

單利計算法 償還差益(或は減損額)を償還期限を以て除して一期當りの平分額を見出し、之と一期分の利子額との和(或は差)を以て一期分の平分純益となし現價に對する比を求める方法を一般に單利計算法と呼び慣はしてゐる。その算式は次の如くである。

$$\frac{\text{額面價格} \times \text{利率} + \frac{\text{額面價格} - \text{現價}}{\text{償還期限}}}{\text{現價}} = \text{償還利廻}$$

$$\text{即ち} \quad \frac{\text{額面價格} \times \text{利率}}{\text{現價}} + \frac{\text{額面價格} - \text{現價}}{\text{償還期限}} = \text{償還利廻}$$

例へば前例の如く五分利百圓券、償還期限十ヶ年のものが時價九十圓してゐるとす

る。その利廻は六分六厘七毛弱となる。

$$\frac{100-90}{100 \times 0.05 + \frac{100}{90}} = \frac{100 \times 0.05}{90} + \frac{100-90}{90 \times 10} = 0.667\%$$

又時價が額面以上であつて例へば百十圓してゐる場合は次の公式に依て計算をする。

$$\frac{\text{額面金額} \times \text{利率} - \text{現價} - \text{償還金額}}{\text{現價}} = \text{償還期限} = \text{償還利廻}$$

$$\text{即ち} \quad \frac{\text{額面金額} \times \text{利率} - \text{現價} - \text{償還金額}}{\text{現價}} = \text{償還利廻}$$

$$\frac{100 \times 0.05 - \frac{110-100}{110}}{\frac{110-100}{110}} = \frac{100 \times 0.05}{110} - \frac{100-100}{110 \times 10} = 0.0364\% \text{弱}$$

從來我國に於ては債券の利廻は常に此の算式に依て算出された。併し之は利殖の實際を閑却した不合理なる見方と云はねばならぬ。元來償還差益なるものは償還期限満了後に始めて且一時に受取るべきもので年々一定額づゝに分割して償還されるわけではない。實際は貯金が利子を生ずると同意味に於て債券購入に際して支拂はれた或元



本が償還期限中複利の理論に従つて利殖し遂に償還期限満了と共に償還金額に達するものと見るべきである。各期の利子についても同様の理法を適用する。この見解に依て債券利廻を割出す方法を複利計算法と稱する。歐米各國は皆この方法に依てゐる。複利計算法 今便宜上前例を引用してこの計算法の因て起る所以を明かにしよう。前述した如き理論に依て現價九十圓が十ヶ年を経過する間に償還額たる百圓となり、その上に各期の利子額の和となる経路を逆に尋ねると

(償還額) 一〇〇^円 ↓ 第十ヶ年後は百圓となるべき現價 A

五^円 ↓ 第一ヶ年後に五圓…………… B

五^円 ↓ 第二ヶ年後に…………… C

……………

五^円 ↓ 第十ヶ年後に五圓となるべき現價 J

和 || 九〇^円 (債券現價)

(第一ヶ年第二ヶ年……第十ヶ年の期限満了に至る迄の間未済の金額に對しては絶えず複利の理法を以て利殖が行はれつゝあるを前提條件とする。)

さて之を算式を以て表はすと次の如くなる。(以下算式は大蔵省理財局發表の計算法に依る)。

(イ) 現價Cハ償還元金ノ現價Vト各期利子ノ現價V'ノ合計ナリ

$$C = V + V'$$

(ロ) 償還元金ノ現價Vハ各期yナル利廻率ニ依リ複利ヲ以テ利殖セラレn期ノ後ニ償還元金Pトナル故ニ左ノ方程式ヲ得シ

$$P = V(1+y)^n \quad \therefore V = \frac{P}{(1+y)^n} \dots\dots\dots \text{方程式A}$$

(ハ) 第一期末ノ利子ノ現價ヲV₁' 第二期末ノ利子ノ現價ヲV₂' 第n期末ノ現價ヲV_n'トス V₁'ハ一期ノ利廻yニ依リテ利殖セラレ一期後ニPr(利子額)トナリ同様ニV₂' V_n'ハyニ依リテ複利ヲ以テ利殖セラレ第二期後第n期後ニ各Prトナル

$$V_1' \times (1+y) = Pr \quad V_2' \times (1+y)^2 = Pr \quad V_3' \times (1+y)^3 = Pr \\ \dots\dots\dots V_n' \times (1+y)^n = Pr$$

$$\text{故ニ} \quad V_1' = \frac{Pr}{1+y} \quad V_2' = \frac{Pr}{(1+y)^2} \quad V_3' = \frac{Pr}{(1+y)^3} \quad \dots\dots\dots V_n' = \frac{Pr}{(1+y)^n}$$

而シテ $V' = V_1' + V_2' + V_3' \dots\dots\dots V_n'$

$$\text{ナルヲ以テ} \quad V' = \frac{Pr}{(1+y)} + \frac{Pr}{(1+y)^2} + \frac{Pr}{(1+y)^3} \dots\dots\dots + \frac{Pr}{(1+y)^n} \dots\dots\dots (1)$$

兩邊ニ $\frac{1}{1+y}$ ヲ乘ズ

$$V' \frac{1}{1+y} = \frac{Pr}{(1+y)^2} + \frac{Pr}{(1+y)^3} + \frac{Pr}{(1+y)^4} \dots\dots\dots + \frac{Pr}{(1+y)^{n+1}} \dots\dots (2)$$

(1)ヨリ(2)ヲ減ズ

$$V' - V' \frac{1}{1+y} = \frac{Pr}{(1+y)} - \frac{Pr}{(1+y)^{n+1}}$$

$$\therefore V' \left(1 - \frac{1}{1+y}\right) = \frac{Pr}{(1+y)} \left(1 - \frac{1}{(1+y)^n}\right)$$

$$\therefore V' \frac{y}{(1+y)} = \frac{Pr}{(1+y)} \left(1 - \frac{1}{(1+y)^n}\right)$$

兩邊ニ(1+y)ヲ乘ズ

$$V'y = Pr \left(1 - \frac{1}{(1+y)^n}\right) \quad \therefore V' = \frac{Pr}{y} \left(1 - \frac{1}{(1+y)^n}\right) \dots\dots\dots \text{(方程式B)}$$

(二)・(イ)ニ示ス如ク

$$C = V + V'$$

ナルヲ以テ方程式A及Bニ依リ

$$C = \frac{P}{(1+y)^n} + \frac{Pr}{y} \left(1 - \frac{1}{(1+y)^n} \right) \dots \dots \dots (\text{方程式C})$$

之ヲ解キテ値ヲ求ムレバ利廻率ヲ得ベシ

債券現價表 (債券利廻表) (Bond Tables)

以上示せる如く複利計算法は理論上、合理正確の二點に於ては單利計算法の比肩すべくもないところであるが、唯缺點とも見るべきはその計算方法が煩雜に過ぎて實際の場合に當つてその都度一々之を計算するは到底不可能なるの一事である。そこで歐米各國では早くより債券現價表を作製した。之は公債及び社債の各條件に涉つて實際あり得べき場合を可及的普遍に求め、夫々の利廻及び現價を複利計算を應用して精密微細に算出しその結果を表示したものである。之等の表に依れば現價を知つて利廻を求め、或期待された利廻に對する現價を知る事も、單に表中より索出する丈の勞力で容易に且敏速に成し得られるのである。勿論

ありとあらゆる利率期限年數、利廻率等を悉く表示し盡くす事は不可能である。故に眞の意味で完全なる表は期し難く、唯便宜上種々の相異なる特徴を持つものが多數に發表されてゐる。その中アメリカに於て最も有名なのはローリンス氏の表とスプレーク氏のとである。前者は一百弗の債券を單位として作製し、簡單でしかも日常使用には充分な詳細さをもつてゐるので一般的に歡迎されてゐる。後者は一百万弗の債券を基準として取扱つたもので従つて精密、充足なる點では前者に勝るは勿論であるが日常には廣く用ひられない。

我國に於ては從來外貨公債募集及び外國市場に於ける取引について必要な場合にのみ假にこれらの表を適用するのを常としてゐた。併し乍ら歐米の債券と事情を異にする我債券に之を適用する時は少なからぬ不都合を生ずることがある。例へば、歐米の債券が殆ど一樣に利子の二期拂制を採用してゐるのに反し我國債の如きは現在四期拂を原則としてゐる様な事情で、之等の利廻や現價を外國の表中に索出するには期限を二倍し利率を半減する手數がある。しかのみならず、例へば三十年満期の四分利國

債の如きは期限を六十年とし利率を二分としての條件の下に索出せねばならぬが、かゝる非常識の條件は今日の債券に對しては殆どあり得べからざるもので従つて表中之に該當する項目がないと云ふ様な不都合が起つたりする。かくの如き不都合が徒らに我債券利廻計算法の改正を妨害するを遺憾とし先に大藏省を始め各關係者は我國の實情に適する表の作製を協議した。現に理財局の編纂に成る四期拂五分利債券現價表は先に完成を遂げ、昭和二年十一月一日東京銀行集會所より發行された。百八十六頁に渡る明細なるもので、卷頭には索出の方法が各場合に於ける實例を擧げて懇切に説明してある。二期拂債券の現價表についても大藏省監督の下に東京銀行集會所で作製を急ぎつゝある。この兩者の完成は實に我債券界の福音で一日も早く後者も出版の運びに至らん事を希ふ次第である。

單利計算法に依る利廻の結果とこの利廻表のそれとを比較して見ると同一條件の債券については常に前者の場合が高く表示される。又一現價及び期限が同一で利率のみ異なる債券では利率の大きいもの程兩者の差大きく、同様に期限及び利率が同一な債

券では現價の低いもの程兩者の差が大きく、現價及び利率の同一な債券では期限の短かいもの程其差が大きい。以上各場合に於て現在普通に實行されつゝある條件の範圍内では其差は一厘乃至五厘近くに渡る。債券總額の小さい場合にはこの差違は大して問題視するを要せぬ如く見えるが總額が大きいと差違も増大する。例へば百圓の債券に於て利廻が一厘違ふのは金額にして十錢の差にしか當らないが百萬圓の債券となると一厘の差は實に一千圓に上る。單利計算法が前提條件を誤れるため結果に於てかくまでの相異を來すことを思へば取引の觀念の鋭敏に洗練された今日瞬時も等閑に付しておけない問題である。しかも歐米各國が擧つて複利計算法に依てゐるのに我國のみ之と歩を異にしてゐる時は外貨債券の募集外國市場に於ける我國債券の取引或は我國債市場に於ける外國債券の取引等の際一々換算せねばならぬ。かゝる不便はやがて實際的取引の圓滑を阻害する所以ともなる。一方一般金融界に於ける影響を見るも債券の利廻が實際より不當に高く評價される結果我國の一般金利は歐米のそれに比して高い一因をなしてゐるとさへ唱へられてゐる。金利高はひいては我國産業の發達にも暗

影を投ずるものである。

従来は單に計算方法の簡單なると多年の慣習なるを理由として舊弊を固持するもの多く爲に改正を斷行し得なかつた。併し今やニューヨーク市場のみに於ても我國債券の取引多數に上り、更に、我國債市場に於ても外國債券の長期取引頓に盛となる等前途に洋々たる國際的飛躍の領域をひかへて居る我債券界はもはや舊弊に戀々としてゐる秋ではない。而して之は實に官廳當局や少數の識者の努力にのみ俟つべき性質の事柄でもない。實際の仕事に當らるゝ民間多數の當事者各自の自覺は目下の急務である當事者各自が自發的に協力一致して改善を斷行されん事を望んでやまない。

第九章 公社債に依る金融及公社債に對する課税

一 公社債に依る金融 イ 銀行借入金 公社債は前述の如く時價の動搖が株式に比

べて遙かに少なく利子も一定率をもつて一定日に必ず支拂はれるものであるから國債及び一流債券の如きは銀行借入金金の擔保として最もよろこばれ自己の取引銀行であれば時價の八九割までは容易に金融しうるのである。又銀行に取引のない者はその證券を買ひ入れた証券商に相談すれば必ず之に應ずるのが普通である。唯後者の場合は特に確實にして信用ある者を物色して相談する様注意が必要である。國債に至つてはその確實性より一般銀行の借入金金の擔保として歓迎されるは勿論であるが殊に政府は國債投資獎勵の意味から政府の受け入れる擔保物として出来る丈優遇し可及的國債利用の方針をとつてゐる。

銀行による借入れの手續としては借入人が直接或は代理をもつて貸附者に擔保として債券を渡し引換に擔保の預り證と期間までの利子を差引いた金額とを受取るのであ

る。もし直接に交渉し得ぬ場合は約束手形の方法を用ゐる事が出来る。即ち借入人振出貸付者宛のもので附屬書類として擔保品差入證、印鑑及び手形貸付の約定證等を添へる。而して前者の場合の如く貸付者から擔保の預り證と利子を差引いた金額を受取るのである。

□ 債券の質入 債券を質入する場合無記名債券は容易にこれをなし得るが記名式のもの是一定の手續を経ねばならぬ。株券の如きは白紙委任状として白紙に記名捺印し要項を書き入れた委任状を添へれば足りるが債券に於ては法律上未だ之を規定してない。故に質權設定の場合公債は必ず登録簿に社債は社債原簿に其旨記入せねばならぬ。その手續は國債は日本銀行、普通社債は發行者、擔保附社債はその受託會社に於てそれ／＼取扱ふ。

二 公社債に對する課税

イ 課税の種類

公社債に對しては第二種所得税と資本利子税の二様の税が課せられる。所得税は大正九年九月七日公布の所得税法により資本利子税は大正十五年三月公布の資本利子法によるものでそれ／＼公布以後利拂期の到

來するものに對して賦課される。

ロ 免税の場合

國債及び復興貯蓄債券に限つて所得税を免除されてゐる。資本利子税としては復興貯蓄債券のみが免税されてゐる。又債券利子の支拂地によつて免税される場合がある。即ち以上の税金は日本内地に於いて支拂はれる利子に對して賦課されるので朝鮮の如く所得税法の全然施行されて居ない地方で利息が支拂はれる場合は何等の課税を受けぬのである。又割引興業債券の如く前以て利子を拂込金額から差引いてあるものに對しては税金は一切賦課されぬのである。その理由は以上の二種の税は利子と云ふ名目の収入に對して賦課されるもので、利札引換に利子を支拂ふものは利札金額に對し又本券償還の際本券に附帶して端數利子が支拂はれる場合にはこの端數利息に對してのみ課税されるからである。最後に被課税者の資格によつて免税される場合がある。即ち府縣市町村其他の公共團體、神社、寺院、學校、慈善事業及び社會事業機關等公益法人で營利を目的としないものは免税の特權を附與されてゐる。前記公益法人が免税されるには先づ公社債の所有通知書即ち所有者に違ひないと云ふ證

明書を發行者に差出して免稅願とするのである。

ハ 課稅の割合及び計算方法 課稅の割合は

	所得稅	資本利子稅
國債	利息金額に對する 〇	百分ノ二
復興貯蓄債券	同 〇	〇
地方債	同 百分ノ四	百分ノ二
社債	同 百分ノ五	百分ノ二

計算の方法はすべて利札一枚毎に之を計算し厘以下は切捨てる。又もし納稅額が一錢未滿のものはすべて切上げて一錢とする。たとへば七分利附社債であると毎半年の利子額面百圓につき三圓五十錢となり、この百分の五は十七錢五厘であるから稅としては厘以下を切捨て額面百圓につき十七錢の所得稅と七錢の資本利子稅を徵收せられることとなる。序ながら償還差益に對しては現行法の下にあつては何等直接の課稅を規定してゐない。

ニ 納稅の方法 納稅の方法は利息の支拂を受ける際支拂者が利息の中から控除することになつてゐる。

第十章 証券業者と投資の關係

今日の如き複雑なる証券市場に於いて投資者がよく証券の性質を審査し果して自己の目的に叶ふや否やを確め或は市場の状況に照して果して最も有利なるや否やを知るは至難事と云はざるを得ない。

爰に於て公社債買入を専門に營む証券商、或は之を兼營する銀行信託會社の激増を見、實際現今公社債の取引の大部分は彼等を通じて處理されてゐるのである。投資者は之等投資金融業者の勸告を參考とするのが有利である。

彼等は實際資金を要求する國家、地方自治團體或は會社と投資せんとする民衆或は各種團體との連絡をとる役目をなすのであつて、之が存在によつて獨り投資者を益するのみならず一國商業の發展及び國政、縣政、市町村行政等の改善の資源供給を可能とならしめるのである。米國に於いてはこの種の機關特に著しき發達を遂げその營業組織の完備せる調査機關の至盡なる實に世界に範たるを得る。故に此處にその組織及

び一般の業務を述べて參考に供しよう。

一 米國に於ける証券商 イ 証券會社の營業組織 証券商 (Security merchant) はその營業の目的物の種別によつて株式商、手形商及びボンド・ハウスの三者に分類される。主として公社債買入の任に當るは後者即ちボンド・ハウスである。ボンド・ハウスは又元引受、請賣、一種專賣の三者の別がある。元引受到に屬するものは之が最も發達せる米國に於いてさへその數十を出でない。其内著名なるものはジエー・ビー・モルガン會である。元來元引受は所謂卸賣と同種の機能を營むものにして國債、自治債或は大企業會社の發行を一手に引受て請賣團によつて成立つシンデゲートの手を経て市場に賣出すのを一般とする。請賣に屬するものは元引受を通じて或は獨立に或は他の請賣商と共同して發行を引受ける。小額の社債の場合は時に發行會社から直接に之を買取つて彼等の顧客に賣却する事もあるが、かかる事は全く例外である。第三は主として唯一種の債券のみを専門的に取扱ふものである。即ちハーヴェー・フィスク父子會社 (Harvey Fisk & Sons) 及びウィリアム・コンプトン會社 (William R. Compton & CO.) は自治債

を専門とし (Bonbright & CO.) は主として公共事業債のみを賣買するが如きである、かくしてボンド・ハウスは調査、引受、相談、販賣及び保護預り、運用預り等の諸業務によつて資金所要の企業會社と一般投資者を結合する連鎖となる。

□ 證券商の業務 ボンド・ハウスの業務を次の如く分類してゐる。

(a) 調査及び引受 ボンド・ハウスが公社債の募集を引受けるにはその債券の良否によつて可否を決定するのである。故にその良否を探ぐらんが爲非常に徹底的なる調査をなす。國債及び有力なる地方の公債は殆どこの意味の調査及び考慮を要さぬが同じ地方債にしても、その地方の政治上の地位、財政状態等により不安を感ぜられるものある時はボンド・ハウスは店員を派遣して實地にその地方の天然資源、一般行政状態、土地の人々の風習等に關して精密なる調査を遂げるのである。社債は更に周到なる注意を拂はねばならぬ。社債の場合は先づ事業の性質、負債の擔保、繁榮状態、營業策等凡そ會社の過去現在及び將來に關する經濟上、法律上、經營上の調査其他市場關係等の充分に精細なる精査を終へた上に非ざれば引受を肯じないの

である。調査の項目は會社事業の種類によつて適宜に斟酌されるのである、今こゝに二三の例を擧ぐれば、

國債並に州債に關するもの (Government Bonds and State Bonds)

- 一、天然資源と負債總額との關係—貿易と人口との割宛
- 一、國民所得と國庫收入の負債總額に對する關係—支出との關係—富との關係
- 一、負債額の性質(特質)

市町村債 (Municipal Bonds and those of other political divisions of the Bonds)

- 一、課税査定額と負債額との關係—收入並に支出との關係—總純負債との關係—生産し得べき資産との關係
- 一、負債償却に關する條項
- 一、人口に對する割宛率

鐵道債 (Railroad Bonds)

- 一、管理

一、所有權

一、經營者

- 一、物的性質—線路の廣狹と哩數—運輸の特質—農產物產出額—家畜產出額—礦物產出額—木材產出額—工業產出額—製產品其他—裝具の特質及び狀態
- 一、營業能率—運輸の密度—乘客—貨物車輛積載量
- 一、收益額—所得額及び分配—定額料金(内輪な見積)—剩餘金の處分
- 一、財團構成要素—資産及び負債—株式、社債額の一哩割宛—純財團—純資本に對する純收入

公共事業債 (Public Utilities Bonds) (交通、電燈、瓦斯、水力、水道其他)

一、特權

- 一、有効期限—無期限に有効なるや否や—期限
- 一、資源—動力資源—天然的資源—人工的資源
- 一、所領地域

一、發展の可能

一、据付

一、競争

一、經營者

一、人口と利用關係

工業債 (Industrial Bonds)

- 一、產出額—農產物產出額—家畜產出額—礦物產出額—木材產出額
- 一、必要品なるや否や
- 一、迅速に消費さるゝものなりや否や
- 一、勞働の生産原價との割合
- 一、原料と生産原價との割合
- 一、販賣費と生産
- 一、保護に關し—獨專的なるや否や—自然的獨占なるや否や

- 一、製産品に對する市場—内國市場—外國市場
 - 一、競争—質—量—生産能率—營業狀態
 - 一、勘定科目—資産—負債
 - 一、收入勘定—收入—確定的支出—純剩餘金
 - 一、生産品—賣上高—生産費—販賣費—収益
 - 一、信用上の地位—廻轉—顧客
 - 一、金融上の地位—流動資産—流動負債—銀行借入金—現金—財産目録
- 等の項目に渡つて充分なる精査を遂げる。その精査方法としては先づ、一切の設備の實地検査の爲ポンド・ハウスの業務中では専門技師並に會計士を派して會社の實情を可及的に明かにし次に債券の適法なるや否やについて一應審査する。かくして愈々引受に決定した際には出来る丈低い價格を以て購買せんとする。かくの如く調査及引受業務はポンド・ハウスの業務中でも投資者に對して最も多大の奉仕を提供するものである。一般投資者はポンド・ハウスの手によつてなされる程精密にして

よく經驗に富み事情に通曉した調査方法を他に求めることは不可能である。ポンド・ハウスはよくその點を諒し調査引受に際しては特に嚴密なる態度をとらんとする。

(b)相談 相談は發行會社に對するものと投資者側に對するものの二方面あり。ポンド・ハウスは營業の性質上常に金融市場及び證券市場に相接觸してゐる故、證券發行會社は社債發行の意思が決定せば、第一に之と熟議して、其の時の金融狀態とか他會社の社債發行の様子とか或は社債發行に關する一切の要目につきその消化に最も有利なる時機、條件び引受手数料の件を交渉するのである。しかしてこの交渉は、もし恰も發行計畫中の他會社に洩れたがため先鞭を打たれるが如き失態を防ぐため極秘密裡に進められるのである、投資者側に於いては、前述の如き重要調査の報告を受ける外その個人的要求に最も適應する證券の上乗なるものにつき相談するのである。之により鋭敏なる投資者は最好の便宜を得るのである。

大抵のポンド・ハウスには統計部をおき、凡ゆる専門的なる投資上の問題につい

て極めて最近の調査報告表を作成せしめ必要の場合に備へてゐる。

(c) 販賣 販賣はボンド・ハウスの収益が存するが故である。ボンド・ハウスは自己の保有せにのみボンド・ハウスの収益が存するが故である。ボンド・ハウスは自己の保有せんが爲に證券を買ふ事は殆んどない。彼等は収益を得て販賣せんがために購入するのである。引受に於いては競争の起る場合と然らざる場合とあり、且たとへ競争の起りたる場合と雖もその範圍は極めて制限されてゐる。然るに販賣に於いては同業者間に實に激烈なる競争が起り一時に二、三のボンド・ハウスより派遣せられた外交員が一人の投資家の下に鉢合せをする様な事は珍らしくないが、かゝる場合は投資者は却つて彼等に對して掛引をなし最も割を安く買取らうとする。こうなると當業者は他へもつと有利に賣捌ける見込ある場合も顧客の争奪上非常な犠牲を拂つても賣買をなすのである。商業格言に「鋭どい競争は利益を狭める」とあるは全くこの合に適合すべく一般の販賣に於ける餘利は豫想外に僅少なもので小額の販賣には却つて費用倒れのする事さへ稀でない。

ボンド・ハウスの中にて販賣部は通常最も樞要な部門として一人の販賣支配人をおき、その下に販賣事務取扱と外交員及び助手をおく。支配人は部員を監督し、普通販賣價格及び販賣政策問題等を決定する。事務員は商店に直接來店するところの顧客に接して販賣をなし、外交員は市中員と地方出張員の別あれどもいづれも訪問先の個人的折衝で販賣を行ふのである。

又此處に特筆すべきは、販賣部では顧客表を作る事である、已に取引をなしたる顧客の姓名は勿論、其他一般に投資者と目指さるる人士の姓名を記録する。これを豫想上の顧客とする。而して猶更にその表には購入せられたる證券の種類によつて或はその償還期によつて顧客別を作る。之前者は同種同様の證券が後來發行せられたる場合再び賣付け得る可能性あるが爲、後者は舊債の満期支拂を受けた機會に新債を購入せしめんがためである。かくして作表せられたる表は實に周到を極め商店の貴重なる財産とせらるるのである。

(d) 保護預り かくして販賣済となつた債券は商店へ一定の料金を支拂つて保護預りを

委託することが出来る。

元來、かゝる商人は顧客の満足をもつて一種の資本とさへ考へてゐるので、その利益の保護は責任をもつて遂行するのである。之即ち、顧客の證券を保管して盗難焼失、紛失等の危険を防ぐ一方、商店によつては、たとへ已に賣却を終了したる證券と雖ももし其後に至つて豫期の満足なる結果を得られない場合は、商店の損を顧り及ぶ顧客より買戻す事が珍らしくない。或は「自店の推薦にかゝる證券を購買したる投資者には一文も損をかけぬ」を標語としてゐるものもある。之必ずしも同店の推奨に失敗なきを斷言する言葉とのみ解する必要はない。つまり「もし、推奨がはづれた場合は投資者に一文の損もかけずに買戻す責任を負ふ」の意味である。尤もたとへ豫期に反した場合と雖も一旦賣却を終了したる債券を買戻す事は何等之等商店の義務或は責任と見做すべきではない。故に之を負ふ負はぬは全然各商店の自發的意志によるものである。

(e)運用預り 之は投資家がその所有證券を死藏する代りに運用預りに附すれば商店に

ては之を責任を以つて預り更に之を運用して其使用料を投資者に支拂ふのである。之一方に於て保護預りの作用をなす事になり、しかも、一方に使用料をもつて投資者を利すると共に預り主に於いてもその運用によつて利益を得るが故一舉兩得となるのである。其上に、元利金の取立も預り主に於いて代理し且その金額を投資者へ直接送付する便宜がある。故に、もし預り主たるボンド・ハウスに信用があればこの方法は投資者に取り最も安全、有利にしてしかも便宜な保管方法である。その預つた證券の運用方法としては國債は非常準備金としてそのまゝ保管する事もあり、或は銀行間のコールの擔保として使用さるる場合もあるかも知れない。普通契約期間は一年以上とする。

二 我國に於ける證券業者 我國に於いては近來起債市場の進展と共にこの業務も異常なる發達を遂げたとは云へ、未だ満足の域に達せず、この業務を専門に營業するものは非常に少數であつた。従來は多くは銀行業者の手によつて銀行業務の附屬機關として營業せられ或は信託會社株式仲買人の副業として取扱はれるに過ぎなかつた。

然るに最近に到り公社債の發行頓に激増し證券業が單に附屬事業として留るは事情の許さぬ所となり。其結果我國に於いても、國際市場の創設を始とし信託會社證券會社の續出を見るに至つた。此等獨立機關の出現は即ち公社債の民衆化の實證であつて他面金融並びに産業の發達を助成するものと云はなければならぬ。資本の證券化の益々促進せらるゝ今日この業務の發展の域は限りなく増大され、その重要さは極りなく加速せらるゝであらう。

併しながら尙ほ發達の途にある我國に於ては、往々にして證券業者が投資價値を判定するに嚴密な調査機關並びに經驗を缺くが爲に確實有利なりと自ら思惟しつゝ、顧客に投機證券を提供するが如き事がある。更に甚だしきは彼等の中には投資者の無智識に乗じて、如何はしきものを賣却する者のある事である。米國に於いては彼等の不正行爲を匡正せんが爲證券業者間の組合によりて之を取締りつゝあるのである。投資者は堅實なる證券業者を選択して其勸告を參考するのが有利である。

昭和三年十二月十日印刷
昭和三年十二月五日發行

公社債投資の智識

定價一圓二十錢

著作者 島田 徳

發行者 磯貝 錦一

印刷者 下川 隆博



發兌

東京・麹町・元圓町一の十
振替東京七四三六一番
電話九段三五一六番

啓明社

平凡社印行

立教大學教授
三菱信託調査課長
吳文炳著

信託及其事業

定價二圓三十錢
送料二十四錢

中央大學講師
法學士
栗栖趙夫著

社債及其救濟論

定價二圓八十錢
送料二十四錢

中央大學講師
島田德著

公社債投資の智識

定價一圓二十錢
送料十錢

立教大學教授
竹村豊太郎著

經濟生活の原理

經濟原論概說
定價四圓三十錢
送料二十八錢

會長法學博士
瀧本誠一
證券協會發行

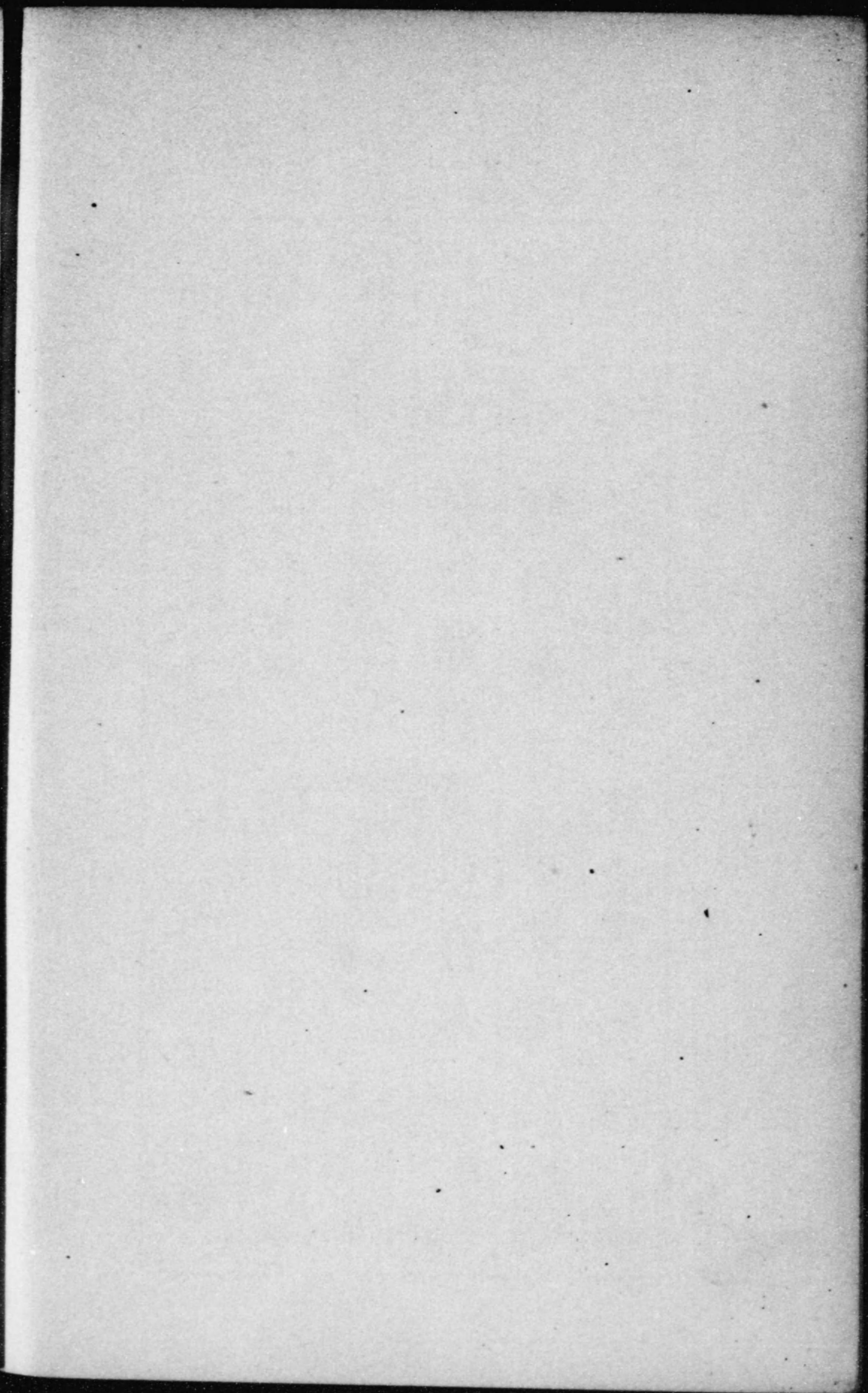
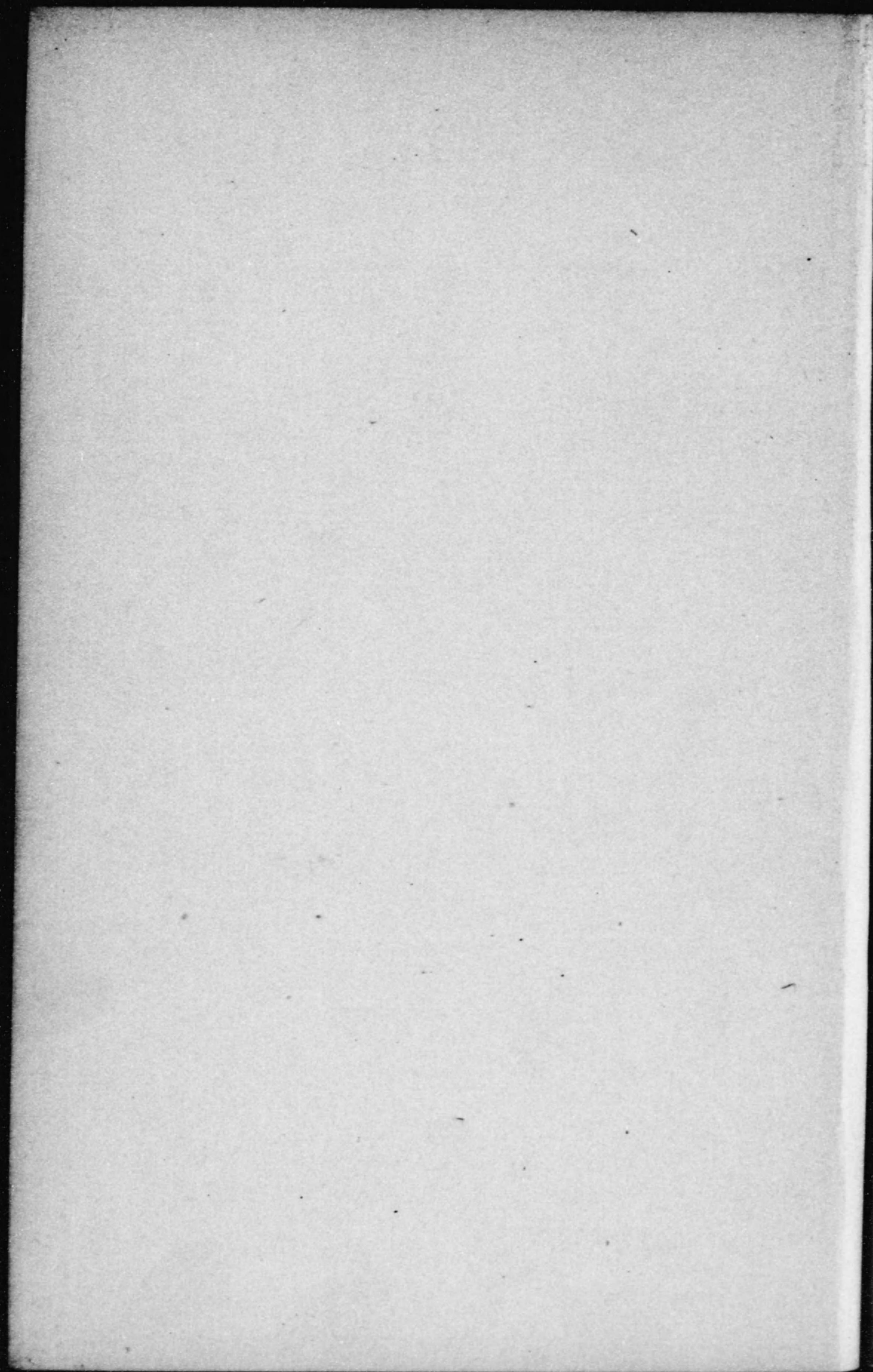
月刊雜誌 「證券」

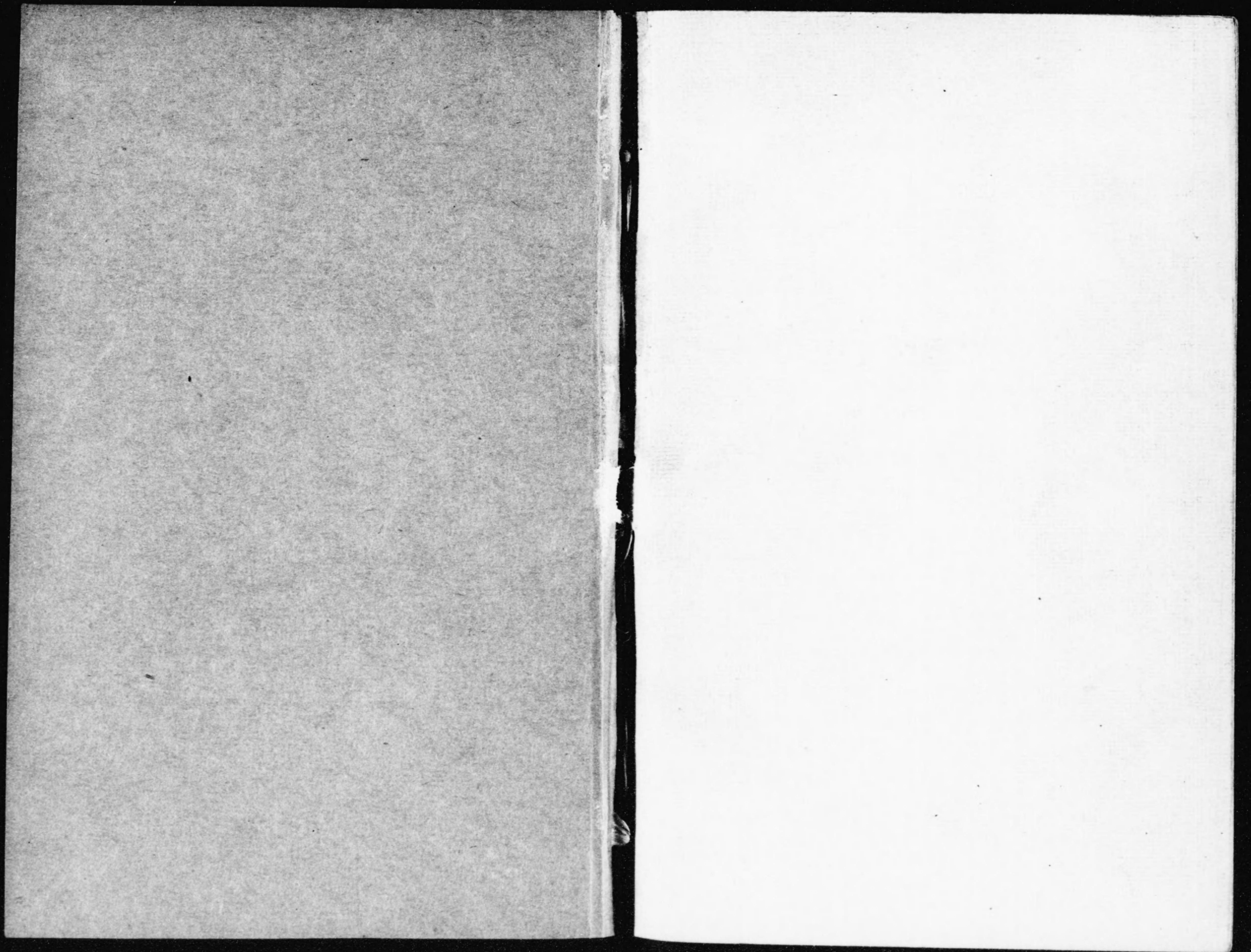
每月一冊卅五錢
送料二錢

發行所

東京・麹町・元園町一の十
電話九段三五一六番

啓明社





587
106

