

特255

307

店調査叢書第拾七册

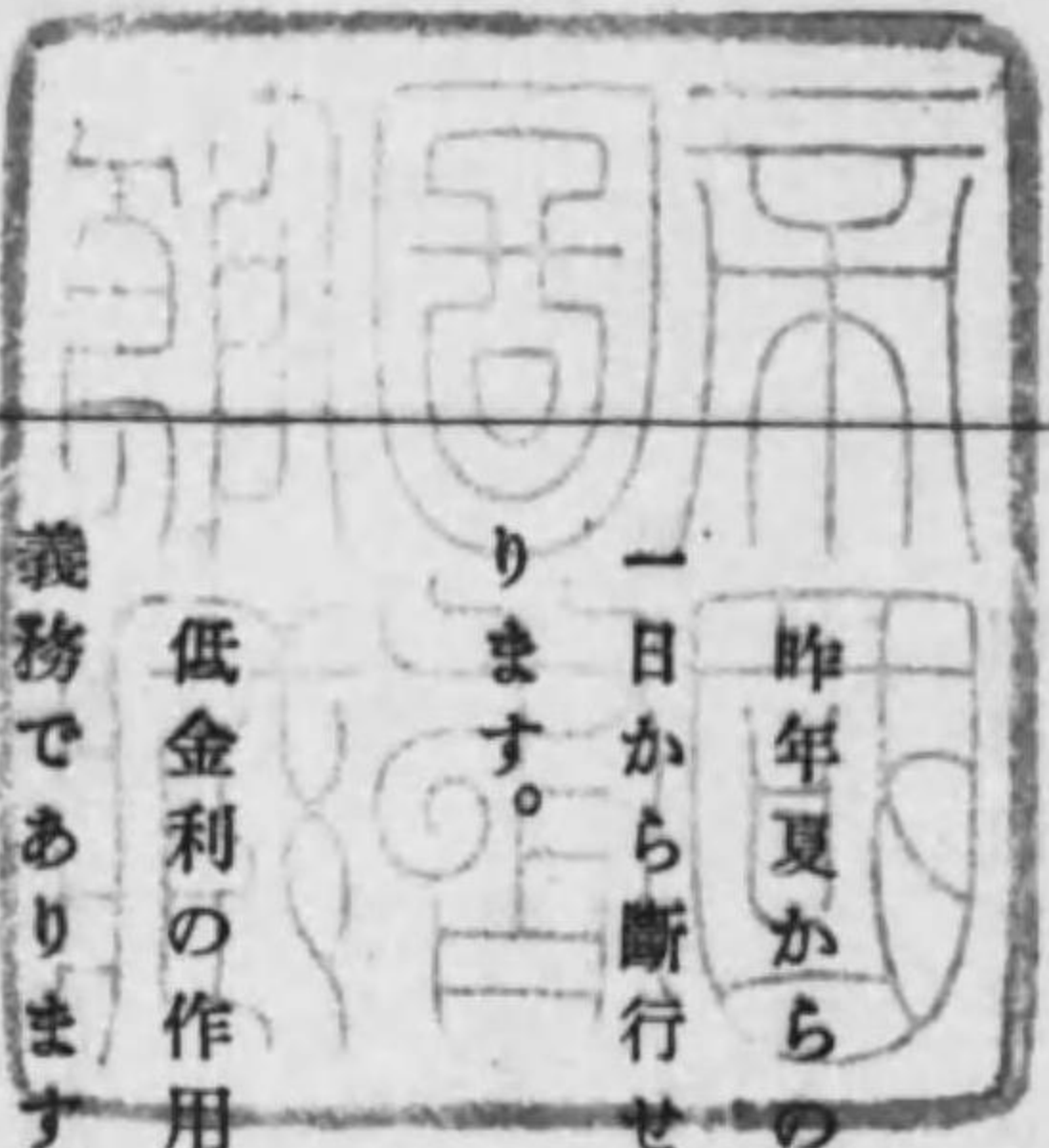
低金利と證券
利廻の考察

部 查 調 店 商 彦 乙 月 望 谷

始



特 255
307



は
し
が
き

寄贈本

○ 昨年夏からの懸案である。銀行の預金利子の引下が、いよ／＼二月一日から断行せられました。此處に眞の低金利時代が出現した譯であります。

○ 低金利の作用が如何にあるか、と云ふことを考察するのは、私共の義務であります。又それが如何に證券と相關的であるかを研究することも、私共の務めであります。



此處に本年に入つてからの最初の第一冊に於て、此の「低金利と證券利廻の考察」を發表するを得たのは、少なからぬ幸福であつて、それが刻下の問題であるだけ、皆様の好參考資料となることと信じて居ります。

然し何卒、本パンフレットを御參考になさるのみに止らず、之れに對する御意見を、時々御寄せ下さるやう希望いたします。或は意見の相違する場合も多くありませうから、然る時は御反駁を願ひます。

昭和四年二月初旬

望月乙彦商店

低金利と證券利廻の考察

目次

一、緒（いとぐち）……………	一
二、我が金利の居どころ……………	三
三、變態金利の内容……………	六
四、金融事情は變化したか……………	一四
五、低金利の力の限界……………	一八
六、採算上の利廻基準……………	二二
七、現在の證券利廻……………	二六
八、結（むすび）……………	三五

低金利と證券利廻の考察

一、緒 (いとぐち)

金融景氣がもう出現してもよいだらう、金融景氣が早晚出現する時期にはなつて来たやうだ。こうした考へが財界人の頭腦を去來する昨今になつて居る、としても一般の人氣はひどく沈衰して居るから、依然たる不安の雲はこれを俄かに取り去る譯には行かない、たゞ銀行の預金利子の引下(註一)が昨年から問題になつたまま、で持ち越されて來て居たのが解決した、だから郵便貯金の利子(註二)まで引下げることになつた、勿論信託會社の配當率の引下げも行はれるであらう、又各銀行の貸出利率も同様低下されるであらう、そして一般的に低金利が普遍化することになる。さすれば次に來るものは、當然資金の流動である、それがどう流動するか、流動の速度がどの程度であるか、左様なことは容易に

豫断することは出来ないが、理論の上から見ても、實際上からしても、斯様な金利安の時代になれば、どうしても此の安い資金は働かねばならぬやうになる、かなり激しく働かねばならぬやうになることは申すまでもない。で資金が流動するに就ては、誰でもそれが先づ證券に移動して行くと豫想するだらう、事實資金は資金とうらはらの関係にある證券に向ふのだが、果してどの程度に證券に移つて行くだらうか、如何なる點まで移動したら飽和状態になるのだらうか、我々は現状に即して、其の事態を考察研究して見なければならぬ。そしてそれは證券利廻りの、金利との因果関係を見ることが何よりも必要である。何故ならば資金自体の価値は證券の価値と比較してどうあるか、と云ふことを考へられてから、その価値の高い換言すれば、利率の高い方へ移つて行くからであつて、之が飽和點は金利に對する證券利廻りの相互關係にあるからである。又其處に金融景氣なるものの出現度を圖る指針も藏せられて居るのである。

(註一) 東京に於ける預金協定銀行は二月一日から左の通り預金利率の引下を行つた。

定期預金	(甲種)	年利	四分五厘	五厘下げ
	(乙種)	同	五分	八厘下げ
當座預金	(甲種)	日歩	三厘	一厘下げ
	(乙種)	同	四厘	同
小口及特別當座	(甲種)	同	八厘	同
	(乙種)	同	一錢	同
通知預金	(甲種)	同	九厘	同
	(乙種)	同	一錢	同

尙ほ貯蓄銀行も追隨引下げ、大阪にても同率に引下げたのである。

(註二) 二月二日の各新聞は、逓信省が大蔵省と協議の結果、郵便貯金利率を年利四分八厘から相當方引下げ、四月一日から實施することに決定したと報じて居る。

二、我が金利の居どころ

低金利の
効果

「金利は低きだけ經濟活動に便利である。又金利が低ければ、利息收入によりて徒食す

る人が少なく、働く人が多くなる。何れから見ても金利の低きは、經濟活動の進展の爲めに望ましい」と深井英五氏（註一）は述べて居らるゝが、然らば現今我が國の金利の低きは、果して經濟活動の進展の爲めに望ましいか、どうか。勿論一般論としても、今日の狀勢からしても望ましいことに相違ないけれども、金利其のものの本質が、望ましい程健全なものであるか、餘り望み得られぬ不健全なものではあるまいかと云ふことを、更に實際上の問題としなければならぬと思ふ。殊に金利にしても、それが高いとか、安いとか云はれるのも絶對的のものでなく相對的である。例へば英、米に比しては高いとか、證券其他利息關係の方面に比して安いとか云はれることである。而も現在我が國の金利は安いと云つても、それは單に市場に於ける短期の一部資金のみであつて、依然高い銀行の貸付利率もあれば、又日本銀行の割引利率などは、市中金利の低下に關係なく相當に高い處で居つて動かぬのである。故に日本の金利は、金融界の狀勢が變態的複雑であることを反映して、一概に高い安いと論ぜられない事情にある。但し短期の資金が放出すべきさまが

中央銀行
公定歩合コール歩
合

見つからないで、勢ひ金利安の事態を呈して居る事實は何人も認めて居る處である。例へば各國中央銀行の公定歩合（註二）を見ても、日本銀行のものは年利五分五厘であつて、英蘭銀行より一分高く、紐育聯邦準備銀行より五厘高い、中に獨逸のものよりは一分低い、佛蘭西銀行よりは二分も高いと云ふ實狀であるから、此の方面からは日本は相變らず高金利國の譯である。然るに市中金利はコール歩合の如き一部大銀行の協定利率日歩一錢一厘を遙かに低下して、其の額は大したものでなくとも六厘、七厘のものがあり、中には五厘又は四厘で取引出合があつたと云はれる程であるから、米國のコールが過般年利一割からに上り、最近でも年利七分位であるに比較すれば安いと云はなければならぬ。更に預金利子は右に掲げた通り、定期で甲種四分五厘、乙種五分であるから、之を證券の利廻りに比して見ると、公債では甲號五分利が五分三厘見當であり、社債では滿鐵のものが五分九厘程度、又株式では鐘紡で六分五厘位、第一銀行株で五分六厘と云ふ位になつて居るから、それ等よりは遙かに安い（後段參照）と云ふことになるのである。

(註一) 深井英五氏著「通貨調節論」五五〇頁参照。
(註二) 各國中央銀行利子歩合(分)

日	五・五	丁	五・〇
英	四・五	瑞西	三・五
米	五・〇	西	五・五
佛	三・五	瑞典	四・五
獨	六・五	チエコ	五・〇
伊	六・〇	印	七・〇
白	四・〇	瓜	六・〇
露	八・〇	ペルー	六・〇
和	四・五	南阿	五・〇

(尙ほ英蘭銀行は二月七日五分五厘に引上げたを報ぜられた)

三、變態金利の内容

割引歩合

東京銀行集會所の調査に依る、昨年の東京に於ける銀行の市中割引日歩(註一)は最高

三錢三厘、最低八厘、平均二錢三毛見當になつて居るが、之れに對しコール日歩(註二)は最高一錢六厘、但しこれは十二月末のみで、他は一錢一厘、最低四厘となつて居る。又大阪に於けるものを見ると、これも同様の趨勢にある、即ち大阪の市中割引日歩(註三)は最高二錢二厘六毛、最低一錢三厘一毛、コール日歩(註四)は最高一錢三厘、但し十二月末のみで、他は一錢一厘、最低五厘と云ふことになつて居る。此の狀勢が本年も繼續して居ることは説明を要しない處であるが、斯様に普通の割引日歩とコール日歩との利率の差が甚だしいのは何事を物語るのであるか。何物か金利を生み出す金融狀態の内部に變態が存在するであらうことは、等しく經濟事情に眼を向けて居る人ならば氣付かねばならぬ處であつて、又それが金融緩慢の聲に、所謂金融景氣の生み出されぬ點でもあるのである。それは何である、何が金利をさうさせたか。それは喋々する迄もない、彼の昭和二年の金融恐慌が齎した、彼の資金偏在の一事と、並びに日本銀行の特別融通の爲めであり、尙ほそれに關聯して、コール市場が破壊せられたからであつた。早い話が彼の金融恐慌が起る

金融の變態

水資金の洪

如き素因があつたから、近年我が財界は著しく不安定の日を送つて居た、従つて産業は振はず、金融不円滑で、殆ど財界は行詰の状を呈して居た處へ、恐慌に見舞はれた結果が、一流銀行へは資金が預金の形式でどしどし流れ込んで来る、二流以下の不良銀行へは、預金は減じたが日本銀行からの特別融通で資金が流れ込んで来る、此の處銀行の庫中には、一流と二三流との區別なく資金が現實には入つて来たのであるが、一方資金の需要は、依然たる經濟界の不振で、新規のものとしては更に起らぬ、必要を感じる向はあつても、危険で貸付が出来ないから、さうした方面の金利は、資金はあつてもさまで低下しない。然るに今貸出して置いても、直ぐに回収されるやうな方面へは、出手のみであるから、さうした短い資金の金利は著しく低下した。殊にコール市場が非常に恐慌以來縮小したので、コールは常に過剰を示し、遂には己むなく大銀行は日本銀行へ無利子の預金をすると云ふ有様になり、所謂日本銀行の民間預金が激増したことは人の知る通りである。以上は極く簡単な近き過去の變態的狀況である。

(註一) 東京市中割引日歩(・錢)

年月別	最高	最低	平均
昭和元年	三・二〇	一・七〇	二・四三
同二年	三・四〇	一・〇七	二・一一
同三年一月	三・二〇	一・〇二	二・一七
同二月	三・二〇	〇・九五	二・一五
同三月	三・二〇	〇・八五	二・一七
同四月	三・二〇	〇・九五	二・一六
同五月	三・三〇	〇・八五	二・一二
同六月	三・三〇	〇・八〇	二・〇七
同七月	三・三〇	〇・九五	二・〇一
同八月	三・三〇	〇・九五	二・〇四
同九月	三・三〇	〇・九五	二・〇三
同十月	三・三〇	〇・九五	二・〇〇

(註二)

東京ヨール翌日物日歩(・錢)

同	十一月	三・三〇
同	昭和二年一月	〇・九五
同	二月	二・〇〇
同	三月	一・七〇
同	四月	一・四五
同	五月	一・三〇
同	六月	一・四〇
同	七月	一・四〇
同	八月	一・三〇
同	九月	一・二〇
同	十月	一・二〇
同	十一月	一・一〇

最高

二・〇〇
二・〇〇
一・七〇
一・四五
一・三〇
一・四〇
一・四〇
一・三〇
一・二〇
一・二〇
一・一〇

最低

〇・八〇
一・二五
一・二〇
一・二〇
一・二〇
一・〇〇
一・〇〇
〇・六〇
〇・六〇
〇・七五

同

十一月

三・三〇

〇・九五

二・〇二

(註三)

大阪市中割引歩合(・錢)

同	十二月	一・六〇
同	三年一月	一・四〇
同	二月	一・二〇
同	三月	一・二〇
同	四月	一・二〇
同	五月	一・二〇
同	六月	二・一〇
同	七月	一・二〇
同	八月	一・二〇
同	九月	一・二〇
同	十月	一・二〇
同	十一月	一・二〇
同	十二月	一・六〇

一・六〇
一・四〇
一・二〇
一・二〇
一・二〇
一・二〇
二・一〇
一・二〇
一・二〇
一・二〇
一・二〇
一・二〇
一・六〇

〇・六〇
〇・四五
〇・四〇
〇・四〇
〇・四〇
〇・四〇
〇・四〇
〇・四〇
〇・四〇
〇・八〇
〇・八〇
〇・六五
〇・八〇
〇・五五
〇・五〇

同 同 同 同 同 同 同 同 同 同 同 同 同 同 同 同 同 同 同
 十二月 十一月 十月 九月 八月 七月 六月 五月 四月 三月 二月 一月

(註四) 大阪コーンル翌日物日歩(・錢)

一・四〇	一・〇〇	一・二〇	一・二〇	一・二〇	一・二〇	一・二〇	一・二〇	一・二〇	一・二〇	一・七〇	一・八〇	二・〇〇	二・二〇	最高
〇・六〇	〇・六〇	〇・七〇	〇・七〇	一・〇〇	一・〇〇	一・〇〇	一・〇〇	一・〇〇	一・〇〇	一・〇〇	一・一〇	一・二〇	一・三〇	最低

同 同 同 同 同 同 同 同 同 同 同 同 同 同 同 同 同 同 同
 十一月 十月 九月 八月 七月 六月 五月 四月 三月 二月 一月

二・〇五	二・〇六	二・二一	二・二二	二・二二	二・二二	二・二五	二・二九	二・二〇	二・二二	二・二六	二・四五	二・六〇	最高
一・三二	一・三三	一・三一	一・三三	一・三一	一・四三	一・四四	一・四七	一・四五	一・四五	一・四七	一・五六	一・九一	最低
一・六九	一・七〇	一・七一	一・七四	一・七三	一・七六	一・七八	一・八一	一・八四	一・八五	一・九一	二・〇五	二・二〇	平均

過去の金利高

過去に於ける我が國の金利高の眞因に就て山室宗文氏は「一には日本に於ては資金が比較的有効に使用されて居ないと云ふことと、今一つは生産の發達、資本の増加を伴はざる資金の需要が比較的多いと云ふこの二つ」(註二)と述べて居るのであるが、最近の勢は前に記述した通り、金利に一定の標準なく、或るものは相變らず高いが、或るものは低率であると云ふ有様である。殊に短期資金の日歩は未だ曾て見ない程の低下であるから山室氏の述べられた當時と今日の事情とは、かなり相違して居ることを考慮に入れなければならぬが、然らば如何に變化して居るだらうか、山室氏は資金が比較的有効に使用せられて居ない原因を次の如く擧げて居る。(註二)

- 一、地理的關係から金融の集中に不便なこと。
- 二、銀行數が多く金融機關に統一のないこと。
- 三、割引市場の發達が充分でないこと。
- 四、好個の投資物件が少く、國民に證券投資の觀念が乏しいこと。

四、金融事情は變化したか

同	同	同	同	同	同	同	同	同	同	同	同	同
同	同	同	同	同	同	同	同	同	同	同	同	同
十二月	十一月	十月	九月	八月	七月	六月	五月	四月	三月	二月	一月	三年一月
一・三〇	一・〇〇	一・〇〇	一・〇〇	一・〇〇	一・〇〇	一・〇〇	一・〇〇	一・〇〇	一・二〇	一・一〇	一・〇〇	一・〇〇
〇・六〇	〇・六〇	〇・八〇	〇・七〇	〇・八〇	〇・五〇	〇・七〇	〇・六〇	〇・九〇	〇・九〇	〇・五〇	〇・五〇	〇・五〇

- 五、銀行の定期預金の利率が高率であること。
 - 六、銀行貸出金の固定せるものが極めて多いこと。
 - 七、信用制度の發達が不充分であること。
 - 八、我が金融市場が國際的でないこと。
- それから生産の發達、新資本の増加を伴はぬ資金が多く用ひられて居ると云ふ意味に就ては左の諸項目が擧げられてある。(註三)
- 一、消費貨物の輸入多くそれが爲め毎年多額の入超となつて居る、即ち國民が資本を食つて居ること。
 - 二、生産状態が報酬遞減の法則に依つて支配されて居ること。
 - 三、政府の保護政策、收入政策により物價が高められて居ること。
 - 四、生産と消費との間の取引組織が不完全であること。
- 現今の變態なる金利状況を、右の諸項に當てはめて考へて見ると、頗る財界並に金融界

改善され
た事項

の事情が變化して、此處に斯様な變調を來して居ることが、最も明瞭にされるのである。即ち資金が比較的有効に使用せられて居ないと云はれる項目の内には、稍々改善せられつゝあるものがある、先づ金融の集中的傾向は非常に著しくなつて來て、都會の大銀行、就中五大銀行と稱せられる、第一、三井、三菱、安田、住友等に對する預金は激増に激増を重ねる有様となり、且つ銀行數も大藏省の整理に努力せる方策と、銀行業者の自覺と相俟つて、著しく其數を減少し、金融機關の統一頗る見るべきものがあるので、(一)(二)は餘程變つて來て居る。更に(五)の銀行の定期預金利率は甲種は四分五厘までに引下げられて來て、以前とは全然事情が異つた、又(六)の銀行貸出金の固定は、彼の金融恐慌で以て、非常に流動化した、換言すれば日本銀行の特別融通の爲めに、永年の固定的状態を解かれた譯である。故に過去の金利高の狀態から現時の一部的ながらの金利安になつて居る原因を見ると、此の(一)(二)(五)(六)の事情が變化して居る爲めであると云つてもよいやうである。何故ならば(三)も(四)も(七)も(八)も變化がない、まして生産

方面は些の變りもないのみか、一層甚だしくよくない傾向を示して居るのである。さればこそ金利安の部分は眼前の資金で、他は高い否高いと云ふよりも動きが無い程の實狀になつて居ると云ふべきである。

(註一) 山室宗文氏著「我國の金融市場」一五二頁参照。

(註二) 同上 一五二—一五四頁参照。

(註三) 同上 一五五—一五七頁参照。

五、低金利の力の限界

斯くて今日の低金利の素因は判然し、低金利を齎した金融界の事情の變化した程度も明かになつたと思ふ。従つて此の低金利の度合如何を考察し、併せて其の力の限界を豫想して見たい。兎に角資金の短期化した結果の甚だしい短期資金の金利安であるから、長期資金は多少共低下したとは云へ、さして低落しては居ないのであるから、短期資金は最早

短資金
度の低下程

生産方面
振はず

より以上の低下は望まれないやうである。たゞそれがどう云ふ経路かを辿つて、長期資金化してこそ、一般的の金利安の事態に進ましめるのであるが、右の通り資金の固定化を日本銀行の特別融通で救つた後であるを以て、尙ほ當分は資金の長期化は望まれぬのではあるまいか、さすれば、各銀行が資金のコストを下げる爲めに預金利子の引下げを行つて、經營上の苦痛を免れやうとした結果がどう云ふ風に現れて來るか、或は銀行の營利を相當の度合に残し得るか、預金利下後却つて營利の目的に反するやうなことになるかで、資金の流動の遲速があるのではあるまいか。何故ならば生産方面からは新規の資金を需要する程に働きかける何物も、今の處見出せないではないか、特に短期資金の金利安は、事業資金としての需要を喚起しても、營利の相當程度である以上、銀行側で貸出を肯んじない。多く保守的な銀行家は財界不安定の日に於ては、出来るだけ消極的にあらうとするからである。此處に於てか、事業界を金融資本家が支配すると云はれる原因となるのであつても昨今大銀行の金融統制力が強大となるに従つて、金融資本の獨裁的傾向が顯著となる

は、争はれない事實であるからである。

然らば此の低金利の力の及ぶ處、一般財界へ影響を與へる程度はどうであらう、其の限界は如何にあらうか。勿論それは色々經濟上の現象や今後の成行によつて、動態的に變化して現れるから、かれこれ豫斷することは出来ない、又左様な豫想はしたくもないが、前述の通り、經濟界の基本に過去とさして變革なく、單なる資金上の人爲的政策が、今日の狀勢を誘致して居るに限らないから、大した變化、例へば之れに原因する中間景氣の出現などを期待することは出来ないが、金利の利息的比較關係に於て、資金の移動があり、銀行預金其他の資金が證券方面へ向ふ、換言すれば有利なる證券へ向ふであらう、然し資金としてそれが可及的速かに回收出来る方面にしか當分は進まないであらうから、どうしても先づ確實なる證券へ採算的に移動する位であらう、と云ふ程度のことは云つて差支へないと思ふ。

而も尙現在の低金利に對しては「金解禁問題」が横つて居る。別言すれば現今の金利安

は金輸出禁止中であると云ふことをよく頭腦に置いて考へねばならぬ。即ち金利安とか低金利とか云つた處で、金の輸出を解除した場合には、我が金利、我が金融界のみならず、我が經濟界全般が如何に動き出すかと云ふことを考慮に入れてかゝらねばならぬ。今回の銀行預金利子の引下げも、結局政府に金解禁斷行の決意がないから行つた、と云はれて居る程ではないか。然りとすれば若し政府に解禁斷行の決心があつたならば、預金利下げも行はれなかつたのではあるまいか。それだけ、低金利の力は頼るに餘りに弱い點がある。故に大いなる資金の流動化は望む方が無理であるやうだ。但し重ねて云へば、遊資の證券化は急激でなく、徐々に有利なるものから採算的に行はれるであらう。否現に早くも證券市場に於ては、公債の買慕はれて居ることは申すに及ばず、確實なる社債の消化さるゝ有様、更に健全なる株式の物色買が實物引上げの現象を呈して、投資家の出動を物語つて居るではないか。此の實狀は必ずや證券の利廻り低下を誘ふべきであるが、何れの程度まで利廻りの低下を見せしめるであらうか、興味ある點であつて、聽てそれが事業界擡頭の刺

戦となるや否や、我々は寧ろ大を望まないで其の成行を注視し、低金利による資金の證券

化の底力を見極めやう。そして金融景氣の成否を判断すべき或者が、其中に存在するを見
出さねばならぬ。

六、採算上の利廻基準

證券投資の要諦が、利廻り採算にあることは呶々を要しない處であるが、其の基準は何
時でも金利にある、金利と云つても普通の割引歩合やコール歩合でなく、金資を寝させて
置くとして、それが生み出す利子である、具体的に云へば銀行の預金利率である、預金利
率の中でも相當纏つたもので、或る期間はじつと置いて利を生ませる、定期預金の利子が
即ち基準となること勿論である。其處で過般銀行預金利子は改諦されて、定期甲種四分五
厘、乙種五分とされたのであるから、自ら利廻り採算の基準點が下げられた譯で、常識的
に考へても證券に對する投資轄が出来て居るとせられるのである。現に利下影響に就ては

標準金利

通貨膨脹

「證券界は活況を呈するであらう」などと、てき面云はれて居るのである。然し證券市場
の投機的空氣は非常に敏感であるから、利下の發表せられる以前早くも、此の氣配を現は
して居るので、清算市場では特にどうと云ふこともなかつたのであるが、投資的傾向は既
に弗々と確實な證券の取引並に價格の上に現れて來て居る。故に或る論者の如き、預金利
下前之に反對の意見を發表して「預金利下は通貨の膨脹となる、何となれば五分(甲種)の
利子ならば銀行預金として置いてよいが、四分五厘では致方がないから引出して公債を
買はう、社債を買はう、株式に投資しやうと云ふことになるだらう」と明かに云つて居る。
實際今日では預金利子には所得税と資本利子税とがかかるから、乙種の五分としても、手
取は四分六厘五毛にしか當らぬ、まして甲種の四分五厘であれば、たゞの四分一厘八毛に
しかならぬので、公債の如きで五分位の利廻りになれば其方へ移動せしめやうとするのは人
情であると云はねばならぬ。又之を機會として、地方債、社債等の低利への借替が行はれ
るだらう。既に昨年にして社債の發行高十億九千九百餘萬圓(註一)と云ふ未曾有の額に

達したのであつて、其の平均利廻りは六分一厘三毛となつて居る、而も新規の發行額二億七千餘萬圓に對し、借替額は八億二千七百餘萬圓であつた、故に本年はより以上利廻りの低下を見るものと思はれるが、早くも大同電力は五分パーの社債を發行して世間を驚かせて居る程である。

然らばどの程度まで證券利廻りの基準は低下するであらうか、それは公債、社債、株式、株式の中では又非常な差違があるであらうが、夫々相當の等差があることを免れない。即ち其の證券の信用の程度に因る譯で、之を評論して居ると徒らに煩雜になるから、簡単に述べて見ると、公債ならば銀行利子と四五厘の開き程度まで、社債ならば六、七厘位、確實な株式は同じく六、七厘相當なもので一分の開きがあれば買はれるだらう。但し株式の中には利廻り採算を無視して二、三分位まで投資的に買はれて居るものもあり、又投機的に買はれて居るものもある。例へば前者は日本銀行株などであり、後者は東京株式取引所に如きである。さうすると、公債は四分七、八厘まで、社債は五分一、二厘位まで、確

利開程度

實な株式で五分二、三厘、先づ六分程度までは買はれるものと見て敢て大いなる誤りはないやうに考へられる。尙ほ銀行預金利子に對して問題となり、證券利廻りの一對象となる、信託會社の配當率も同様引下げられる模様であるが、朝日新聞は五分乃至五分二厘見當(註二)に引下げられるだらうと報じて居る程であり、更に年利四分八厘の郵便貯金も四分二厘に引下げが内定して居ると云ふが、斯くて我が國の低金利はいよゝゝ普遍的となり、惹ひては、やがて事業界を刺戟する作用を爲すものやうである。

(註一) 最近十ヶ年間の社債發行高さ其の平均利廻りは左の如くである。

年	發行額(單位千圓)	平均利廻(分)
大正八年	一四一、六六九	七・四九
同 九年	一四二、七八〇	九・一〇
同 十年	二一七、二五〇	八・四五
同 十一年	二一一、三五〇	八・七六
同 十二年	二九一、七二〇	八・八一

同	十三年	四一五、〇四〇	八・六〇
同	十四年	五二〇、三一九	八・一二
昭	和元年	五二一、一二四	七・六四
同	二年	六一八、〇二六	七・一一
同	三年	一、〇九九、八二六	六・一三

(註二) 東京朝日新聞一月三十日四面所載記事「信託會社配當率引下」参照。

七、現在の證券利廻

新様に低金利の普遍化に依つては、特に説明するまでもなく、一般的に證券の利廻りは低下すべき運命にあるが、利廻りの低下と云ふことは、即ちそれ等證券相場の昂騰を意味する譯である。従つて證券の利廻りの底から起算して、證券値上りの限度も自然判明するであらう。處が證券相場は物理的に利廻りが何厘下つたから、幾ら／＼上ると云ふことは出来ないで、證券の種類によつては、所謂人氣作用が加はつて、意外な昂進を演ずるも

のもあれば、又案外伸びないものもあつて、一概にどうこうとは断定せられぬ。然しながら金利低下の證券に及ぼす作用は、かなり金融景氣を思はせるので、證券相場は得て昂騰し勝ちであるのを普通とする。特に將來の事業界の活況を豫想せしめるやうな際には著しく好人氣を謳はれるのを常とするのである。

扱て然らば現在に於ける、重なる各證券の利廻り如何と云ふに、何れも預金利下後の歩合に對比して、相當に高い處に居るやうである。今年一月以降各證券相場の高値安値及び利廻り率の大体を示すと次の通りになつて居る。

銘	柄	相 場		利 廻
		高 値	安 値	
甲 號	五 分 利	九六三	九四二	五・三一
特 別	五 分 利	一〇〇四	一〇〇〇	四・九七

▼ 公 債 (單位十錢、利廻・印分)

第一五分利	九五五	九三八	五・三五
一回四分利	八三八	八〇五	五・二三
大阪築一	九九五	九九五	六・〇三

公債にあつては、特別五分利が利廻り五分を割つて居るのみで、他は何れも五分二、三厘であり、大阪市債（築港）は六分以上を保つて居る。故に之等が利廻四分七、八厘まで買ひ得られるものとするれば、尙ほ買餘地がある譯で、更に相當消化せられるであらう。但し何分我が國の公債總額は年々巨額の増加を爲し、減債の手段が現行以上探られぬことが問題となつて居る故、早晚減債基金額でも増額するやうになるかも知れぬ。其の時には一層需要は増すものとしなければならぬであらう。

社債

銘柄	相場		利廻
	高値	安値	

勸業債三十四回	九四五	九四五	五・七八
滿鐵二十三回	一〇〇一	一〇〇一	五・九九
東拓三十八回	一〇〇五	一〇〇五	六・八六
國際汽船	一〇〇〇	一〇〇〇	七・〇〇
富士紙わ號	二〇〇三	二〇〇三	六・九七

社債にあつては利廻り六分前後であるが、現に大同電力の如く五分パーの社債を發行するものもあるに及んで居る程であるから、更に低下すべきは當然であらう。

投資的株式

銘柄	相場		利廻
	高値	安値	
日本銀行	六四八〇	六四五〇	三・一
正金銀行	二二七〇	二〇九三	四・六

第一銀行	九六〇	九三〇	五・六
三井銀行(新)	一一〇〇	一〇六三	四・五
安田銀行	六五八	六四六	七・六
住友銀行	一五一五	一五一〇	五・九
勸業銀行	七四〇	七一〇	六・八
興業銀行	三八三	三六三	七・八
朝鮮銀行	五五三	五一五	七・三
東京海上	二五〇〇	二三九五	四・〇
明治生命	一九七〇〇	一九六五〇	一・二
滿洲鐵	一三七〇	一三四〇	七・三
東武鐵道	九五七	九五六	七・三
地下鐵道	二九〇	二七七	四・三

中堅的株式

京王電鐵	七二六	七二五	七・六
目黒蒲田	六七五	六七四	七・四
石川島造船	二四五	二二二	六・一
東邦電力	六五五	六五〇	七・六
大同電力	五五五	五五〇	九・〇
北海道炭	五四四	五三二	七・四

以上の株式は多く現物賣買の行はれて居るものであつて、清算市場に上場されぬもの、又上場されて居ても餘り賣買されぬ關係から投資家筋に目をつけられて居るやうであるが、中には思ひ切つて採算を無視せられたものもあるけれど、尙ほ利廻りの低下してよい性質のものも少からぬやうである。併し果して如何に成り行くか豫斷は出来ない。

東京電燈	五四四	五一八	七・四
東京瓦斯	七二一	六八五	六・三

日本石油	六八九	六六三	六・六
日本製糖	七二六	六九八	六・九
日清製粉	一〇九九	一〇七六	六・四
大日本酒	一二七四	一二二六	七・一
大日本製氷	五八八	五五三	七・一
富士瓦斯	六七一	六四七	六・〇
日清紡績	一一〇二	一〇五四	七・三
東洋紡績	二〇〇〇	一九一六	六・三
鐘淵紡績	二七二二	二六一九	六・五
日本毛織	一一一五	一〇八〇	六・七
富士製紙	八三二	七六〇	七・二
王子製紙	一二二〇	一一五二	六・二

式人氣的株

以上中堅的株式の重なるものを擧げたが、多く利廻り六分二、三厘乃至七分三、四厘位で、會社の成績に對する配當率から考察すると、又別な意見が出るものもあると思はれるが、利廻り關係からは買はれる餘地がまだ充分にあるやうである。次に人氣株を見る。

大日本肥	四七六	四五一	八・四
日本窒素	一一七〇	一〇九二	六・四
淺野洋灰	七九五	七五二	六・四
三越吳服店	一四〇〇	一三七五	五・四
帝國劇場	四〇七	四〇五	六・二
東京米商	八九七	八六二	七・〇
鐘淵紡績新	一三五〇	一二七六	三・三
淺野洋灰新	三五五	三二七	五・八
東京株式	一七二八	一六四六	二・七

同	新	一六二六	一五五六	一・四
大	阪 株 式	九七六	九五六	二・六
同	新	八六五	八三九	一・四
日	魯 漁 業	一〇五八	一〇二五	一〇・七
日	本 産 業	五七四	五五三	六・一

人気株は投機株であるから、それが利廻り採算を云爲するのは、野暮の骨頂であらうが他の株式との均衡上表示した、然し乍ら、一般的に株式の採算買が増加して來ると、自然人気株は財界の景氣如何に拘らず、一時的にも奔騰を演ずるであらう。尙ほ日魯漁業、日本産業等の株は特に人氣ありと云ふことには疑ひがある、と云ふ人があるかも知らぬけれど、屢々投機の對象となるから此處に掲げた譯である。

然しながら、多く利廻りは公社債が確實と云ふ點から、云爲せられるので、金利の低下が直接的であるのは其方で、株式はどうしても、同じく金利低下による投資筋の出動があ

實物の物
色買

るとしても第二次的である。但し今回の低金利に依つては、かなり根強い實物に對する物色買が行はれて居ることは、特に注意しなければならぬ點であると思ふ。

八、結 (むすび)

好景氣を
望む

低金利の作用が、金融景氣を誘致するであらうとか、それが素因となつて中間景氣が出るであらうか、などは財界人が、殊に永らく不景氣の間に苦しんで來た人々が、何となく望んで居る處である。然るに經濟現象は頗る皮肉であつて、今まで更に金融緩慢を背景としながらも、さうした氣配を少しも現はさうとしなかつた、或は今後とも此處當分は景氣が出るだらうと云ふやうなことを期待するを得ても實際に出ないかも知れない、とは云へ現に低金利に依る資金の證券へ向つての移動が行はれつゝある事は否み難い事實であつて、金融的景氣はないまでも、相當證券の利廻りを低下せしめるであらうことは豫想される處である。換言すれば證券利廻りの低下と云ふことは、その低下した率だけは、其の價

格が昂上するを意味する、それが相場の上に現れる数字は、各公債、社債、又株式夫々の利率と価格の表示に依つて相違するから、一つ一つ本文に於て調査することは出来ないけれども、概観して相當の値段が上へ向つて動くものと斷言して憚らぬ。此事は喋々申すまでもない、普通の經濟的知識のある人ならば何人もよく了知せらるゝ點であるのだ。

故に今日の狀態は、所謂證券投資の時期として好適であることを示して居るのであつて、各證券の値段の高まらぬうちこそ、更にチャンスであると信ぜられる。即ち利廻り採算の基礎を預金利子の手取りに置いて計算すれば、證券に對する投資は遊金の處分難にある日として、一層増加すべきものと斷定して敢て誤りはないのである。(終り)

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
昭和二年八月廿八日發行
- (6) 官業性に富む民業の中から
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

- (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

昭和四年二月十三日印刷
昭和四年二月十四日發行

編輯人 望月孝
東京市日本橋區坂本町一〇

印刷所 中村印刷所
東京市京橋區岡崎町二丁目卅四番地
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
電信(發信「モ」又ハ「モチ」
略號(受信「トウケイサシマル」)

320
539

Vertical text on the right page, likely bleed-through from the reverse side. The text is faint and difficult to decipher but appears to be organized in columns.

終

