

會學濟經學大國帝都京

# 叢論濟經

號五第 卷十三第

行發日一月五年五和昭

## 論叢

地租改正案に於ける若干問題 . . . 法學博士 神戸 正雄  
貨幣數量説について . . . . . 文學博士 高田 保馬

## 說苑

商人の漁業家化 . . . . . 經濟學士 菅野和太郎  
獨逸に於けるFinanzausgleichの理論 . . . 經濟學士 中川與之助  
米穀取引所の統一 . . . . . 經濟學士 今西庄次郎

## 雜錄

所謂「經濟統計學」に就いて . . . . . 經濟學士 蛭川 虎三  
我國に於ける家賃信用保險 . . . . . 經濟學士 近藤 文二  
英國に於ける投資トラストの近況 . . . . . 經濟學士 一谷藤一郎  
佛蘭西の地方財政 . . . . . 經濟學士 武田長太郎  
我國の鐵道資本について . . . . . 經濟學士 北原 信男  
四民平等令と百姓一揆 . . . . . 經濟學博士 黒正 巖  
近着外國經濟雜誌主要論題

(禁轉載)

## 英國に於ける投資

### トラストの近況

一谷藤一郎

一 はしがき

近着の“The Economist”誌の報ずるところによれば、英國の證券市場は、昨年（一九二九年）一箇年間を通じて全般的に不況にして、諸々の有價證券の市價は一〇%乃至三〇%崩落してゐる。其の結果、有價證券に對する買人氣は著しく減殺せられ、投資トラストの普通株はもとより、其の優先株及び社債に就いても、一年以前よりも買入を躊躇する傾向が市場に明瞭に現はれてゐる。然るに同誌は、投資家側に於ける斯くの如き態度は、一應當を得たるものなるかの如くに見ゆるけれども、少しく精密に検討すれば、容易に其の然らざる所以を發見することを得るであらうとして、英國に於ける主なる投資トラストの業績内容を解剖し批判して、以て其の杞憂に過ぎざることを明かにし、投資

- 23) 定款によれば純益金の $\frac{1}{10}$ は役員賞與、 $\frac{1}{10}$ は積立金、 $\frac{1}{10}$ は株主配當に當てるとある。従つて假に配當が年一割としても一年約1,800圓程の純益があつたのである。即ち3,000圓以内で以つて經營費及び保險金支拂が爲されてゐた計算になる。
- 24) 商業資料(明治二十七年二月十日號)。
- 25) 設樂久「日本生命保險業史」70頁以下。粟津博士論集第七卷347頁以下。

トラスト株の前途に對し極めて樂觀的なる見解を持してゐるやうである。

然し今茲に取扱はんとする問題は、有價證券の市價の崩落及び其の展望といふが如きものではなくて、同誌の報導に基きて英國に於ける投資トラストが最近如何なる状態にあるやを考察せんとするのである。

## 二 投資トラスト經營の二大原則

從來英國に於ける投資トラストは二大原則に基きて經營せられて來たのである。其の一は危険の分散といふこと、即ち投資トラストの資金が出来るだけ危険分散の程度を大ならしむるが如く投下せられるといふことである。而してかゝる目的を達する爲に

(イ) 資金の1%乃至2%より多くを、一種の證券又は企業に投下せざること

(ロ) 資金の50%を公債、社債に投下し、殘餘を優先株、普通株に適當なる割合で投下すること

(ハ) 手持證券を商工業の種別に應じ又地域的に分散すること

等の方法が行はれてゐるのである。而して斯くの如き科學的なる危険分散の方法は、證券市場に於ける周期的なる變動に對し、一種の保險作用を齎らすに至つたのである。

其の二は準備金の積立といふこと、即ち英國に於ける投資トラストは其の収益の全部を配當せず、其の相當大なる部分を割いて準備金に充てるといふことである。加之、手持證券の賣放ち等によつて獲得したる利益は、これを配當することなく再投資するのである。

斯くの如く、英國に於ける投資トラストが保守的な原則に従つて、慎重に經營せられてゐることは、其の内容の極めて堅實なること、基礎の鞏固なることを物語れるに他ならぬのである。此の故にこそ、昨年における證券市價の全般的なる値下りにも拘らず、其の業績の上に、さほど大なる影響を受けなかつたのである。

1) No. 4511. February 8, 1930.

2) 拙稿「投資トラストに関する一考察」(本誌第二十九卷第三號)參照。

### 三 一九二五年以前に設立せられし

#### 投資トラスト

前述の如く、英國の投資トラストは堅實に經營せられてゐるのであるが、特に設立以後、長き歴史を有するもの、基礎は極めて鞏固である。これは全く、(1)永年の間其の収益の一部のみを配當として外部に支出せしこと、及び(2)巨額に上れる準備金は之を暫く措くも、投資トラストはそれ以外に其の手持證券の時價を過少に評價することによつて、一種の秘密積立金を保有してゐるといふことの二の事實に基いてゐるのである。されば基礎の確實なる投資トラストに於て、今次の證券市價の一般的崩落によつて蒙りし影響が、極めて微弱なりと考ふるは敢て誤ではあるまい。即ち事實 Metropolitan Trust (一八九九年設立) 及び Army and Navy Investment (一八八七年設立) の如きは、證券の値下りにも拘らず、尙よく一九二九年に於て増配することを得たのであるが、それは上述の諸點を考慮すれば、決

して不當なりと斷ずるを得ないであらう。

### 四 一九二五年以後に設立せられし

#### 投資トラスト

斯くの如く、設立以後、長き年月を經過せる投資トラストは其の基礎の極めて堅實なるものであるが、新設投資トラスト、即ち過去四年の間に急に設立せられしものは、古きものに比し其の確實性に於て遜色あるは、已むを得ざるところである。従つて新設トラストが昨年<sup>一九二五年</sup>に於ける證券市價の崩落の結果齎らされたる手持證券の値下りによつて、より深刻なる影響を受けしことは否認し得ざる事實である。一九二五年より二七年に至る三箇年間に設立せられしものは、Stockholders Investment (一九二五年)、Glasgow Stockholders (一九二七年) の如き、尙其の投資に就いて何程かの利益を擧ぐるを得べしと雖も、一九二八年及び二九年の間に設立せられしものは、English and New York (一九二八年) London and Strathclyde (一九二八年) の如き恐らく市

價の最も高き時期に買入をなせるが故に現在に於て少なからざる損害を蒙れることは想像に難くないところである。

以上の如く、新設投資トラストは今次の證券の一般的値下りの爲に、大なる苦惱を味ひ、其の業績も餘り芳しからざるも、新設投資トラストも古きものと同様に、其の經營上投資の原則を忠實に遵守し、單に利息の多寡に就いてのみならず、資産状態に就いても前述の如き諸々の注意がよく拂はれてゐることは、新設投資トラストの前途に輝かしき光明を認めしむるものといふことが出来る。即ち新設投資トラストが巨額の準備金を擁し、鞏固なる地盤を形成し、以て古きものと同程度の業績を擧げ得るは、單なる時日の問題なりといふも敢て不當なる見解ではないであらう。

## 五 餘 言

以上述べたるところによつて見るに、設立以後長き歴史を有し、經營の巧妙にして基礎の鞏固なる投資トラストに於ては、假令、證券市場の不況の状態がいま

暫く繼續するも、其の業績の上に大なる影響を受くることなかるべしと考へられる。然し若し證券市價崩落の勢が今後更に長期間に亘つて持續するものとせば、投資トラストは一般的に遂に何程かの影響を受くるに至るべきことは明かである。即ち投資トラストは恐らく其の利益の大なる部分を割いて、手持證券の値下りに應ずる爲に巨額の準備をなすの必要に迫られ、其の結果は必然的に古き投資トラストの増配を妨げ、新設投資トラストの減配を促すべき原因となるであらう。幸にして證券市場の状況が近き將來に好轉し、市價が回復し始むれば、投資トラストは其の利益の大部分を準備に充當するの要はなくなり、従つて其の業績の上に好影響を齎すべきものと思惟せられる。

ともあれ、投資トラストが現時の如き不況の際に尙よく相當の業績を擧ぐることを得るは、一に投資トラストの經營が、前述の如く二大原則に基いて慎重に行はれる結果、其の資産の内容が證券の値下りに對し、保險作用を最も適確に營むが如く構成せられてゐること、及び過去に於て保守的なる配當方針によつて巨額の準備金が積立てられてゐることに基けるに他ならぬのである。