

Title	大藏省証券ニ就テ尾上學士ニ應フ
Author(s)	小川, 郷太郎
Citation	經濟論叢 (1915), 1(6): 704-719
Issue Date	1915
URL	https://doi.org/10.14989/126932
Right	
Type	Departmental Bulletin Paper
Textversion	publisher

學大科法學大國帝都京

叢論濟經

號六第 卷一第

論說

●米價ノ騰落ト其調節ニ就テ(二)

法學博士 戸田 海市

●穀物倉庫論

助教授 河田 嗣郎

●貧富問題(三)(完)

法學博士 田島 錦治

雜錄

●大藏省證券ニ就テ尾上學士ニ應フ

法學博士 小川 郷太郎

●南洋新占領地研究之二 まーしやる群島研究

助教授 山本 美越乃

●保險學說ノ發展(一)

法學士 小島 昌太郎

雜報

●經濟的進化ト人口法則(二)(完)

講 師 米田 庄太郎

●最近ノ金融問題(二)

講 師 谷村 一太郎

●廣告稅ト廣告官營

法學博士 神戶 正雄

●戰爭ト英國ノ貿易

助教授 河田 嗣郎

●社會政策學會第九回大會記事

講 師 高田 保馬

●京都法學會大會記事

雜 錄

大藏省證券ニ就テ尾上學士ニ應フ

法學博士 小川 郷 太 郎

余ハ經濟論叢第一卷第二號ニ於テ、大藏省證券ヲ論スト題シ、大藏省證券ノ性質并ニ發達ヲ究メ、其發行高ノ最高限ヲ定メサルヘカラサルコトヲ論シテ、我國ノ現狀ニ及ヒ、ソノ發行高ノ多キ所以ヲ尋テ、其帝國鐵道特別會計ノ爲ニ發行スルニヨルコト、納稅期ノ不整頓ニヨルコトヲ明ニシ、次ニ大藏省證券發行條件ニ就テ研究シ、大藏省證券ノ割引歩合ハ第一流ノ商業手形ノ割引歩合ヨリモ低カラサルヘカラサルコト、百歩ヲ讓リテモ之ヨリ高カルヘカラサルコトヲ説キ、以テ政府ノ從來ノ政策ヲ難シ、最後ニ大藏省證券發行後ニ於ケル賣買移轉ニ論及シ、日本銀行カ之ヲ再割引スルニ國債ヲ擔保トスル貸付歩合ヲ以テシ、又之ヲ再ヒ賣リ出スニハ發行當時ノ割引歩合ヲ以テスルノ誤レルコトヲ明ニセリ。

此拙論ハ實際家ノ注意ヲ惹キシト見エ、之ニ對シ批評ヲ下サレシ人少カラサルヤニ聞ケリ。殊ニ法學士尾上登太郎氏ハ、國家學會雜誌第二十九卷第十號ニ於テ「小川博士ノ大藏省證券論ヲ讀ミテ」ト題シ、縷々數千言、申見ニ對シテ批難ヲ加ヘラレタリ、余甚タ之ヲ光榮トス。

尾上學士ハ銀行事務ニ從ヘル實際家ナリト聞ク、其意見ハ單ニ尾上學士一個ノ見ニ止マラサルヘク、或ハ銀行家一部ノ意見ト見ルヘキカ如シ、實際家ノ批評ヲ受ケテ答ヘサルモ禮ニアラス、

乃チ筆ヲ執リテ此一編ヲ草シ茲ニ前論ヲ敷衍セントス。

尾上學士ハ、第一、大藏省證券其モノヲ難フル點、第二、我國大藏省證券ハ鐵道證券トシテ發行スルコト、第三、納稅期ノ不整頓ニヨリテ大藏省證券發行額ヲ濫ニ多クスルコト、第四、大藏省證券發行ノ方法殊ニ割引歩合ヲ定ムルコト、第五、大藏省證券再割引ニ關スル點、ノ五項ニ分テ、臆見ヲ攻撃セラレタリ。故ニ余モ亦此五點ニ關シテ答フル所アラントス。

一 大藏省證券發行高減少ノ限度

余ハ大藏省證券ノ發達ヲ述ヘタルノ節ニ於テ、年度内ノ大藏省證券ヲ以テ發達ノ極度トスルコトヲ論シ、以テ決算上ノ不足ヲ補フカ爲ニ年度外ニ亘ル大藏省證券ヲ發行スルヲ不健全ナル財政策トシテ之ヲ排シ、更ニ進テ年度内ノ大藏省證券ト雖モ財政整理セラルルノ曉ハ又大ニ其額ヲ減スヘキコトヲ論セリ。* 尾上學士ハ余ノ論ノ此節ヲ捕ヘ之ヲ解シテ大藏省證券ヲ呪ヘルモノトナシ、大藏省證券ハ決シテ呪フヘキニアラス大藏省證券ヲ呪フカ爲ニ反ツテ他ノ方法ニ依ランカ其弊ヤ惡ムヘシト論セラル。余ハ不幸ニシテ余ノ論ノ如何ナル點カ大藏省證券ヲ呪ヘルモノナルカヲ知ルコト能ハサル也。尾上學士ハ余カ財政進歩ノ極點ハ大藏省證券ノ額ヲ減スルニアラン乎ト述ヘタル點ヲ捕ヘ之ヲ解釋セラレテ曰ク、

此論法ヲ以テセハ大藏省證券ノ絶無ハ一層發達ノ極致トナル事ナリ、即チ大藏省證券ノ絶無ハ財政整理セラレタルソノ最善ノ場合ナリト云フヘテ大藏省證券ハ善具ナル、財政ノ上ニハアリ得ヘカラサルモノトシ之ヲ呪フ事トナルナリ。*

ト成程無限小ハ零トナル也、尾上學士ハ多分數學者ナラン、數學ノ理ヲ以テ拙文ヲ批評セラルル也、然レトモ余ヲ以テ見レハ經濟界ニ於テハ額ノ減スルト云フ事ト、絶無ト云フコトトヲ區別スル也、余ハ財政進歩カ極點ニ達スレハ大藏省證券ノ發行高ハ大ニ減スヘシト説キシモ、尙一層發

* 本誌二號170頁

** 國家學會雜誌二十九卷1767-1768頁

達ノ極致ハ大藏省證券絶無トナルヘシトハ説カサリシ也、極點ノ上ニ更ニ極點アリテ、減額ノ次ハ絶無トナルトハ學士ノ論ニシテ余ノ論ニアラス。余ハ余ノ論ニアラサルモノニ對シテ答ヘル所以ヲ知ラサル也。

思フニ絶無ト云フコトハ絶對のノコト也、減少ト云フコトハ相對のノコト也、經濟財政ノ範圍ニ於テハ絶無ト云フカ如キ絶對論ヲモ説カサルニアラスト雖モ、増減大小騰落ト云フカ如キ相對のノコトヲモ論スルナリ、通貨ノ増減物價ノ騰落ノ如シ。經濟學者ハ不景氣ノ際ニハ兌換券ハ大ニ減少スト説ク、人アリ若シ之ヲ解シ不景氣ノ窮スル所、兌換券ハ絶無トナルモノトイハン乎、何人モ其愚ヲ笑ハサルモノアランヤ、經濟學者ハ又報酬減増法ノ行ハルル所ニハ其物ノ價ハ下落スト説ク、人アリ、若シ之ヲ解シ、物價ハ零トナルト云ハンカ、誰カ又其非常識ヲ嗤ハサランヤ、尾上學士ノ論ハ之ニ似タリ。

余ハ大藏省證券ヲ呪フモノニアラス財政策ノ誤レルカ爲ニ大藏省證券ノ發行ヲ多クセルコトヲ攻撃セルノミ、余ハ流動公債ヲ發行スルノ原因トシテ、金庫上一時ノ不足ヲ生スル場合ト決算上不足ヲ生スル場合トヲ擧ケ、後者ハ財政ノ進歩ニ從テ跡ヲ絶タシムヘキ事ヲ論セシモ、前者カ絶對ニ無クナルコトヲ説カサリシ也、詳言スレハ財政整理ノ曉ハ金庫上一時ノ不足ヲ生スル場合モ之ヲ減スヘシト雖モ、絶對ニ而モ長ヘニ之ヲ無クスルコトヲ得ルトハ云ハサル也。余ハ曰ヘリ、

一國ノ收入ノ度ハ動モスレハ、其時期ニ於テ不規則タルヲ免レズ、關稅交通稅ノ如キ殊ニ然リトス、輸入アレハ則チ關稅入り、交通取引アレハ則チ交通稅入ル、而モ輸入モ交通取引モ其時ヲ豫定スルコト能ハス、從テ是等ヨリ生スル收入ハ、全ク受働的ノモノニシテ規則正シキナ期スルコト能ハス、之ニ反シテ經營ハ動モスレハ、規則的ニ、月々一定額ヲ支出セサルヘカラサルモノ多シ、俸給其心ノ人件費ノ如シ、是カ故ニ收入ノ未タ到ラサルニ先チテ、支出ヲ爲ササルヘカラサル場合ヲ生ス、金庫上一時ノ不足ヲ生ス即チ是也云々*

ト、財政如何ニ整理スルモ、輸入ノ入ラサルニ、關稅ヲ徵シ、交通取引ノ起ラサルニ、交通稅ヲ

課スルコト能ハサルヘケレハ、金庫上一時の不足ヲ生スル場合ハ全ク絶滅スルコトヲ得サルヘキハ、如上ノ論ヲ見テモ明ニ之ヲ推知スヘキ也、然レトモ收利税即チ所謂直接税并ニ消費税中納期アルモノニ就テハ、其納期ヲ整理スルコトヲ得ヘケレハ、金庫上一時ノ不足ヲ生スル場合ヲ減シ得ルハ明也、是レ余カ財政進歩ノ極點ハ大藏省證券ノ發行高ノ大ニ減スルニアラン乎ト説キシ所以ナリ。

此ノ如ク余ハ大藏省證券ヲ呪ヒ居ラサル也、尾上學士カ大藏省證券呪フヘカラストシテ論セル所ハ、的ナキニ矢ヲ放ツモノニシテ、殆ト無用ノ論トナリ了ル也、學士ハ大藏省證券ヲ呪フカ爲ニ他ノ方法ニヨリテ彌縫セントスルハ却テ難スヘキモノナリトテ宛然余ノ説ハ他ノ方法ニヨリテ彌縫セントスルモノナルカノ如キ口吻ヲ漏ラサルモ、余ハ嘗テ此ノ如キコトニ言及シタルヲ覺エス、却テ財政上一時ノ不足ヲ填補スルニハ、身元保證金又ハ預金、銀行ノ一時借上、兌換紙幣ノ發行ニヨル事ヲ得サルニアラサレトモ、ソハ目的ヲ達スルニ十分ナラサルコトアリ、弊害ヲ生スルコトモアリトテ之ヲ排シ、大藏省證券ノ發行ニヨルヲ以テ其當ヲ得タルモノナルコトヲ明ニシタル位也、*ソハ學士モ亦之ヲ認メラレタルカ如シ、**然ラハ即チ何カ故ニ余ヲ以テ大藏省證券ヲ呪ヘルモノトシテ之ニ論駁ヲ加ヘラレシカ余ハ學士ノ眞意ヲ知ルニ苦シムモノ也。

二 納稅期ノ不整頓ト大藏省證券ノ發行高

金庫上一時ノ不足ハ絶對ニ之ヲ無クスルコト能ハスト雖モ之ヲ減スルコトヲ得ヘキハ前段ニモ既ニ論及セリ、其之ヲ減シ得ルハ財政ノ整理殊ニ納稅期整理ニ依テ之ヲ期スルコトヲ得ベシ、納稅期ノ整理ト云フハ、主トシテ收利税即チ所謂直接税ニ關スルコト也、酒造稅醬油造石稅ハ消費税ナレトモ、我國ニ於テハ其徵收ニ一定ノ納期ヲ定ムルカ故ニ、納期整理ハ酒造稅醬油造石稅ニ

モ關ス。

尾上學士ハ此點ニ就テモ、反駁ヲ試ミラレテ曰ク

租税ノ徵收方法ヲ無視スルハ不當ナリ、……種々有要ナル事情ノ下ニ遲延セシメアル徵税ノ時期ヲ、單ニ大藏省證券ノ發行ヲ避ケンカ爲ニ、之ヲ早ク徵セサル可カラストスルハ事ノ本末ヲ顛倒セル議論ト云ハサルヘカラス、*

ト、然リ、然レトモ余ハ單ニ大藏省證券ノ發行ヲ避ケンカ爲メニ、遲カルヘキ徵税期ヲ早クセントスルニアラズ、早クシテ差支ナキ納期ヲ早カラシムヘシトスル也。余ノ見ル所ヲ以テセハ、早クシテ差支ナカルヘキ納期カ遅レ居ル也、故ニ余ハ大藏省證券論ニ於テイヘリ、納税期ハ不整頓ナリト、我國ノ租税制度ハ納税期ニ於テ缺點ヲ有ス云々ト**

思フニ今日我國ノ税制ニ於テ納期整理ノ餘地アルヲ認メサルモノハアラザラン、其世論トシテアラハルルモノハ納期繰上ケニアラスシテ納期繰下也、納期ハ多ク會計年度ノ後半ニアルカ故ニ之ヲ繰下ケバ、次キノ會計年度ノ初ニ持チ來ルコトトナル也、是レ納税者ニ一大贈與ヲ爲サントスルモノニ外ナラサルガ、納期ヲ會計年度ノ初ノ方ニ定ムルモ、敢テ差支ナキコトヲ證スルモノト云ハサルヘカラス。

蓋シ納期ヲ定メントセハ一方ニハ便宜ノ元則ニモ鑑ミサルヘカラサレトモ、他方ニハ漫ニ納税者ニ贈與ヲナシ以テ公平ノ元則ニ戻ル事アルヘカラス、茲ニアラユル租税ニ就テ之ヲ論スルハ其所ニアラズ、酒造税ハ余カ曩ニ例ニ引キ、學士カ此税ニツキテ駁論セラルルカ故ニ之ニ就テ一言センニ、酒造税第一期ハ七月十六日ヨリ七月三十日迄ト定メラルルモ、余ノ見ル所ヲ以テセバ、コハ不當ニ遲キニ過ク、酒ハ冬季ニ醸造セラルルモノナルガ、新酒ノ市場ニアラハルルハ春季也、造酒家ハ未ダ一回モ酒税ヲ納メサルニ先テ、酒ヲ賣リ之カ代價ヲ收ム、此代價中ニハ酒ノ代ト酒ノ税トヲ存スルカ故ニ造酒家ハ酒税額ダケ、無利子ニテ借ルコトトナル也、是レ造酒家ニ贈與ヲ

* 國家學會雜誌 1774頁

** 本誌175頁

爲スニ異ラズ、學士ハ酒ノ賣リ出シハ晩春ノ候ニシテ其代金ノ回收セラルルハ其最初ニ賣出セルモノニ對シテスラ、尙ソレヨリ早クモ二週間多クハ二三月ノ後トスト云ハルルガ、其計算ニヨレバ、七月十五日頃ハ、愚カ五六月ニ於テモ代金ノ回收セラルルモノアルヲ認メサルヘカラス、偶々以テ酒造稅ノ納期カ遅キニ失セルヲ見ルヘシ、之ヲ他ノ方面ヨリ考フルニ、酒稅ハ消費稅ナリ、消費稅ニ納期ヲ附スルハ既ニ其當ヲ得タルモノト云フヘカラス、若シ他ノ消費稅ト同様ニ運搬課稅ノ方法ヲトルトセン乎、造酒家カ酒ヲ積ミ出ストキハ即チ稅ヲ拂ハサルヘカラス、果シテ然ラハ初メニ賣レル酒ニ對シテハ、今日ノ酒造稅ノ第一納期タル七月十六日乃至三十日迄ヨリモ早ク納稅セサルヘカラス、見ルヘシ、酒造稅ノ納稅ハ遲キニ渦クルモノナルコトヲ。

コハ一例ノミ、納期整理ハ別個ノ研究ニ屬スルモノナルカ故ニ他日ヲ期シテ與見ヲ公ニスヘシ、何レニスルモ我國ノ租稅制度ニ於テハ納期カ正當ノ理由ナクシテ、順次繰リ下ケラレ、以テ會計年度ノ下半期ニ集マルニ至レルノ事實ヲ認メサルヘカラス、此事實アルカ故ニ大藏省證券カ屢々且ツ巨額ニ發行セラルルノ已ムヲ得サルニ至ル也、是レ余カ財政整理ノ麁ニハ大藏省證券ノ發行ヲ減シ得ベシト説ク所以也。

學士ハ余カ此論ヲ以テ單ニ大藏省證券發行ヲ減少センカ爲ニ他ヲ顧ミサルモノナリトセラルルカ如シ、誣フルモ甚シト謂フヘシ、余ハ前論ニ於テイヘリ、

納稅者ノ立場ヨリ見レハ、納期ノ遅ルレハ遅ル程、金利ヲ益ス、立法者ハ納稅者ノ歡心ヲ迎ヘントシテ、納期ヲ繰下ケ、少シモ遲延スルコトナシ、是レ納期カ次第ニ後半期ニ集マレルニ至レル所以也、豈求メテ大藏省證券ノ發行額ヲ多クシタルモノニアラスヤ*

ト、學士ハ之ヲ讀マレシヤ否ヤ。

三 鐵道證券トシテノ大藏省證券

大藏省證券ハ、金庫上一時ノ不足ヲ補フ爲ニ發行ス、臨時費ヲ支辨スル爲メニ發行スヘキモノニアラサル也。是レ大藏省證券カ飽ク迄モ、流動公債タルベク、確定公債タルヘカラサル所以ナリ。

鐵道ノ敷設改良ノ爲メニスル經費ハ私經濟的臨時費ナリ、其支出ハ固定資本ヲ投スルコトナル也、而シテ其固定資本ハ容易ニ破滅スルモノニアラス、而モ年々歳々收益ヲ齎ラスモノナルガ、サレバトテ、放資後短日月ノ間ニ收益ヲ期待スルコト能ハス、是カ故ニ確定公債ニヨリテ支辨スヘキモノニシテ流動公債ニヨリテ支辨スヘキモノニアラス、若シ流動公債ニヨラン乎、借換ニ繼クニ借換ヲ以テセサルヘカラズ、財政上ノ煩累ト損失トハ擧テ數フヘカラサル也。

尾上學士ハ此論ニハ贊成セラレタルカ如キモ、*余カ「要之鐵道資金ヲ辨スルニ、大藏省證券ヲ以テスルハ誤レリ」ト云ヘル中ニハ「其當然流動公債ニヨリテ成就シ得ル性質ノモノヲモ、鐵道資金トシテ發行スルハ不可ナリト云フ意味ヲモ含ミ居ル」ト解シテ辯難セラレタリ、余カ論文ニハ鐵道ノ敷設改良ノ費ヲコソ論シタレ、流動公債ニヨリテ支辨シ得ル鐵道經費ニ就テハ論スル所ナカリキ、故ニ「要之鐵道資金云々ハ」鐵道ノ敷設改良ノ資金ニ關シテ論ヲ結ヘルモノト解スヘキ也。

尾上學士ハ鐵道資金ナル語ヲ尙廣ク解シ流動公債ニヨリテ處理シ得ヘキモノ多々アリト云ヒ

其年度内ニ於ケル經營トシテ消却ス可キ修築改良ノ費用ニ至テハ固定的ナル鐵道財産ノ價值維持ノ爲メ、各年度ニ於テ要スルモノニシテ永遠的ノモノニアラス、是等ノ費用ハ必スヤ、ソノ年度内ニ於ケル收入ヲ以テ補ハサルヘカラサル也。云々*ト論シ、流動公債ニヨリテ、先ツ之ヲ支辨シ置キ年度内ノ收入ノ至ルヲ待テ之ヲ支拂フヘシト説ケリ。其年度内ニ於ケル經費トシテ消却スヘキ修築改良ノ費用トハ抑々如何ナル費用ナリヤ、固定的ナル鐵道財産ノ價值維持ノ爲メ、各年度ニ於テ要スルモノニシテ永遠的ノモノニアラズト云

* 國家學會雜誌 1772頁

** 同上 177頁

ハバ、少クトモ臨時費ニアラス、經常費ナリト云ハサルヘカラス、從テ、余カ前論ニ於テ眼中ニシタル臨時費支辨ノ問題タラズ、全ク別個ノ問題タル也。

經常費ト云ヘハ又運轉費ヲモ含ム石炭買入費ノ如シ尾上學士ノ駁論ヲ讀ムニ左ノ如キ節アリソノ他、固定スヘキ性質ノモノニアラズ時々消費セラルヘキモノニツキテハ尙更ニ、其購入ニ關シ、或ハ收入ノ十分ナラサル前ニ當リ、相當用意シ置クノ必要ト、又早ク購入スルコトカ經濟上有利ナル場合ママアル可キ也、然ルニ是等ハ總テ收入有ツテ後ニアラサレハ、之ヲ許サストシ、ソノ當事者ノ手腕ト機ヲ見ルノ明トナ用ヒサラシメンカ、ソノ不都合ナルコトヲ難セサルヘカラス也、*

ト、是レ實ニ運轉資本ヲ指スモノニアラズヤ運轉資本ハ、流動資本ナリ流動資本ヲ支辨スルニ流動公債タル大藏省證券ヲ以テス、敢テ不當ト云フベカラズ、然レトモ、是レ亦余カ前論ニ於テ眼中ニシタル敷設費改良費ノ支辨ノ問題ニアラズ全然別個ノ問題タル也。

運轉費其他ノ經常費ヲ鐵道資金ト呼フハ、呼フモノノ自由ナレドモ、年來盛ニ用ヒラレツツアル鐵道資金ナル語ノ用方ニアラサルカ如ク覺ユ、然レトモ、言葉ヤ名稱ハ問題ニアラズ、問題ハ修築改良費ヲ支辨スルニ大藏省證券ヲ以テスルノ可否如何ト云フコトニ存ス（鐵道會計法二條ノ二）余ハ此問題ヲ否定セントスルモノナリ。

四 大藏省證券ノ割引歩合

大藏省證券ノ發行條件殊ニ割引歩合ヲ定ムルコトニ就テノ論ハ、余ノ最モ重キヲ置ケル所也、割引歩合ヲ定ムルコトニ就テハ、大藏省證券カ商業手形ニ對シテ如何ナル地位ヲ占ムルカヲ明ニセサルヘカラス、余ハ大藏省證券カ確實ノ程度ニ於テ第一流手形ノ上ニアルコトヲ主張ス、余ハ此論點ニ立テ、大藏省證券ノ割引歩合ハ第一流商業手形ノ割引歩合ヨリ低カラサルヘカラス、少クトモ之ヨリ高カルヘカラスト論結スル也、斯ル結論ハ從來一般ニ認メラレサリキ、今日ト雖モ

日本銀行ヲ初メ銀行家ハ多ク之ニ反對セントスルカ如シ、然ルニ尾上學士ハ卑見ヲ評シテ、「實ニ贊同ニ外ナキ議論ナリ」トセラルル也、*余ノ力爭セントスル理論カ實際家タル尾上學士ニ認メラルルニ至レルハ、余私ニ知己ヲ得タルノ感ナキ能ハサル也。

既ニ理論ニ於テ大藏省證券ノ割引歩合ハ第一流商業手形ノ割引歩合ヨリモ低カルヘク、少クトモ高カルヘカラズトノ論ヲ認ムルナラハ、當然我政府發行ノ大藏省證券ノ割引歩合カ高キニ過キシコトヲ認メサルヘカラズ。然ルニ尾上學士ハ此點ニ於テ却テ反對ニ低キニ過キタリトナス也、余ハ不幸ニシテ尾上學士ノ論理ヲ合點スルコト能ハサル也、蓋シ學士ハ實際ニ於テハ第一流商業手形ハ爾カク低キモノニアラストセラルルカ如シ、論シテ曰ク、

博士ハ本年五月二十五日及六月二十五日發行ノ大藏省證券ノ割引歩合一錢三厘、一錢一厘及一錢二厘ナルニ、五月六月當時ノ第一流商業手形ノ割引歩ハ九厘ナリトス、余輩ハ當時第一流ノ商業手形ノ割引歩カ九厘ナリシ事實ヲ此ニ否定セントス*ト、是ニ於テ學士ト余トノ見所ヲ異ニスルハ根本ノ理論ニアラスシテ、本年五月六月ノ頃ニ於テ第一流商業手形ノ割引歩ハ幾何ナリシヤノ事實問題トナリ了レリ、余ハ素ヨリ實際家ニアラス「市場金利ニ詳ナラサルモノニアラサルカ」ノ學士ノ批評ヲ甘受セサルヘカラサルカモ知レサレトモ余カ聞ク所ニシテ誤ナカラン乎、其當時少クトモ大坂ノ金融市場ニ於テハ、第一流商業手形ノ割引歩ハ九厘以下ナリシ也、學士モ或ル點ニ於テ之ヲ認メ、

所謂紡績手形ノ割引歩ハ其當時九厘ナルモノアリシハ事實ニシテ、恐ラク尙モ低利ナル六厘七厘ナルモノモ相當ニアリシカ如シ、*

ト云ハルル也、然ルニ學士ハ一步ヲ進メテ紡績手形ノ割引歩ヲ以テ金融市場ニ於ケル割引歩ノ標準トスヘカラストシ、

紡績手形ハ商業手形タル點ニ於テ何等意義ナキモノノ金融市場ニ於ケル取扱ハ普通商業手形ト異リ、一種ノ「コール」ト云フ可キモノトシテ各金融業者ハ「コール」ニ遊資ヲ出スト殆ト同一ノ氣持ニ於テ之ニ資ヲ投スル也**

* 同上 1777頁

** 同上 1778頁

ト論セラルル也、余ハ紡績手形ヲ以テCallト同一視スル學士ノ説ニ服スルコト能ハス、余カ聞ク所ニヨレハ、阪神ノ「ビルブローカー」ハ、Callヲ引キ受ケ、其運用ノ爲ニ紡績手形ヲ買入ルルヲ常トス、故ニ勢ヒ紡績手形ハCallヨリ高カラサルヘカラズ、然ラズンハ「ビルブローカー」ノ益スル所之ナクレハ也、之ヲ實際ニ徵スルニ普通ノ場合ニ於テハ一流紡績手形ハCallヨリモ五毛或ハ一厘位高シト云フ、勿論學士ノ云ハルルカ如キCall代トシテ買入レラルルモノナキニアラズ、綿商カ正金銀行ヘ荷物引受ノ擔保トシテ差入レタルモノノ時日經過ノ爲メ短時日トナリタルモノB三brokerカCall moneyノ擔保トシテ使用シタルモノノ期日ニ近キタルモノ是也、此二者ハCallト同率ニテ取引セラルト云フ、然レトモ期日ニ近キタルモノカCall代トシテ取扱ハルルハ何モ不思議ナシ、之ヲ以テ紡績手形ハ一種ノCallト看做スヘシト斷論スルコト能ハス、コハ寧ロ例外トシテ見ルヘク、原則トシテハ紡績手形ノ割引日歩ハCallノ日歩ヨリ高シト云ハサルヘカラズ、是レ阪神地方ニ於ケル金融市場ノ實狀ナリ、學士或ハ阪神地方ニ於ケル金融市場ノ實際ニ詳ナラサルニアラサル乎、實際ニ疎キ學究カ、實際家ニ向テ金融界ノ實狀ヲ説クハ如何ニモ主客顛倒ノ感ナキヲ得ス、只事實ハ誣フヘカラサルヲ如何トモスルナシ。

要之紡績手形ハCallト同一視スヘカラズ、從テCallト同一視シテ立論シタル學士ノ駁撃ハ根柢ヲ失ヘルモノト謂ハサルベカラズ。

所謂紡績手形ハCallト同一視スヘカラサルガ、商業手形ノ中ニアリテハ、第一流中ノ其又一流ニ屬ス、是カ故ニ、紡績手形ノ割引歩合ハ他ノ商業手形ノ割引歩合ヨリモ低カラサルベカラズ、又實際ニ於テ低キヲ見ル也、是ニ至テ余ハ紡績手形ト大藏省證券トヲ比較セサルベカラズ、

紡績手形ハ尾上學士ノ論セラルルカ如ク、其支拂人及ヒ割引依頼人共ニ確實也、大藏省證券ニ至リテハ政府ヲ以テ支拂人トナス、故ニ其確實ナルコト亦之ニ讓ラサル也、紡績手形ハ、六十日以

内ヲ期限トス短期ノモノハ三十日以内モ之アリ、故ニ期限短キ手形ト云フヲ得ヘシ、大藏省證券モ近來發行セラルルモノハ、極メテ短キヲ普通トス、現ニ五月二十五日發行ノモノハ七月二十六日并ニ八月二十六日ヲ期限トシ、七月二十六日發行ノモノハ九月二十七日ヲ期限トシ、八月二十日發行ノモノハ十一月二十六日ヲ期限トシ、九月二十六日發行ノモノハ十二月二十日并ニ十一月五日ヲ期限トシ、十月二十六日發行ノモノハ十二月二十日迄ヲ期限トス、長キモ三月ヲ出テ多クハ二ヶ月又ハ一ヶ月ナリトス、故ニ期限ノ上ヨリイフモ大藏省證券ハ紡績手形ニ相類スト云フヲ得ヘシ。

大藏省證券ハ此ノ如ク其確實ノ程度ニ於テ、其期限ニ於テ、紡績手形ニ近似ス、サレハ大藏省證券ノ割引歩合ハ紡績手形ノ割引歩合ヲ標準トスルモ決シテ不當ト謂フベカラズ、此クシテ大藏省證券ノ割引歩合ハ普通ノ所謂第一流商業手形ノ割引歩合ヨリモ低クナルベク、*Cd*ニヨリモ高クナルベク、償還期限ノ近ツクニ從ヒ、*Cb*ニノ日歩ニ近ツキ來ルベキ也。

此ク論シ來レハ、大藏省證券ノ割引歩合ハ從來ニ於テ高キニ過キシコトヲ斷セサルベカラズ、尾上學士ノ述ヘラルル事實ニヨルモ、低キニ過クト云フベカラズ、之ヲ實際ニ徵スルモ、大藏省證券ノ發行毎ニ、忽チ賣切ノ盛況ヲ呈セリ、殊ニ其當初ヲ以テ然リトス、是ニ於テ政府モ多少悞ル所アリシニヤ、大藏省證券ノ割引歩合ヲ次第ニ下ケ來レリ、第一回ニハ一錢三厘ナリシモノヲ第二回ニハ、一錢二厘若クハ一錢一厘トシ、第三回ニハ一錢トシ、第四回ニハ九厘トシ、第五回并ニ第六回ニハ、九厘若クハ八厘トセリ、是レ一方ニ於テハ、大藏省證券ノ割引歩合ガ、其初メ高キニ過キシコトヲ反證シ、他方ニ於テハ、余輩ノ意見ガ多少當局者ニヨリテ、實行セラレ來レルヲ證スルモノニアラズヤ。

之ヲ要スルニハ余輩ノ意見ハ、理論ニ於テ、是認セラレ、實際ニ於テモ漸ク行ハレ來レルモノ

ト云ハサルヘカラズ、其實際ニ漸ク行ハレ來レルハ蓋シ大藏省ニ其人アルカ爲ナラン余ハ國家ノ爲ニ之ヲ慶セサルヲ得サル也。

五 大藏省證券ノ再割引

大藏省證券發行後ニ於ケル賣買轉移ニ關シテハ、余ハ商業手形ト同様ニ轉帳自由ナラシメサルヘカサルコトヲ主張ス、從テ日本銀行カ之ヲ買ヒ戻ス場合ニ、國債ヲ擔保トスル貸付ノ歩合ト同様ニスルコトヲ非トシ、再ヒ賣リ出ス場合ニ、常ニ發行當時ノ割引歩合ニヨルコトヲ非トス。

日本銀行カ大藏省證券ヲ買戻ス場合ニ、國債ヲ擔保トスル、貸付ノ歩合ト同様ニスルコトニ就テハ、尾上學士ハ之ヲ是認セラルルカ如シ、然レトモ學士ハ大藏省證券ノ本質ニ就テハ卑見ニ贊同セラレ、大藏省證券ハ第一流商業手形ヨリモ更ニ確實ナルコト、從テ其割引歩合ハ第一流商業手形ノ割引歩合ヨリ低カラサルヘカサルコトヲ認メラレタル也、既ニ之ヲ認メハ、日本銀行カ之ヲ取扱フ場合ニ於テモ亦之ヲ認メサルヘカラズ、從テ日本銀行カ大藏省證券ヲ割引スル場合ニハ商業手形ノ割引日歩ノ二錢ヨリモ下スヘキコトヲ許ササルヘカラズ、學士ノ説ハ此點ニ於テ論理一貫セス、加之學士ハ更ニ進テ大藏省證券ノ再割引ノ歩合ト國債擔保ノ貸付歩合トノ間ニ差異ヲ認ムルコトヲ得ストシテ曰ク、

國債タルト大藏省證券タルト共ニ確定ノ點ニ於テハ同様ナリ、只國債ヲ擔保セル手形ノ不渡リノ場合ニソノ國債處分ノ難易カ問題タルノミ、而シテ此國債ノ處分ハ容易也、當今公債市場ノ發達ハ相當巨額ノ國債ノ取引ト云ヘトモ、仲々ニ迅速ニ行ハルルハ事實ニシテ、且ツ日本銀行ハ其貸出チナスニ當テソノ依頼者ノ信用ニ應シテ融通限度ヲ定メ居リ、而モ其限度タル中々ニ融ナリ、信用充實セル堂々タル銀行ニ對シテスラ、其資力ノ半ニモ滿タサルカ如キノ有様ニアリ、故ニ國債擔保手形ノ支拂ノ遲延等ハ之ナカルヘク、兩者ニ區別ヲ設ケテソノ割引歩合ニ差違ヲ生セシムルノ必要ハ、之ヲ認ムルヲ得サルモノト云フヘシ*

ト、此論法ヲ以テセハ商業手形ト融通手形トヲ區別スルノ必要モナク、國債ト大藏省證券トヲ區

別スルノ要モアラサル也、奇々怪々ノ論ト云フヘシ、試ニ問ハン、國債擔保貸ニ於テ日本銀行カ
 シノ依頼者ノ信用ニ應シテ融通限度ヲ定メ居ルハ何故ソヤ、是レ國債擔保手形ノ確實ノ度ニ缺ク
 ル所アルカ爲ニアラスヤ、學士ノ論ヲ讀ミツツアル間ニ吾人ハ自ラ學士ノ論結ト全ク反對ノ論結
 ニ達スベキヲ感セスシハアラズ、其國債タルト大藏省證券タルト共ニ確實ノ點ニ於テ同様ナリト
 云フニ至リテハ寧ロ其暴論ニ驚カサルヲ得ズ、國債ノ處分ハ迅速ニ行ハルトスルモ、國債ノ處分
 ニ先チ何時如何ナル事變カ起リテ其價格ノ暴落スルニ至ルヤモ測リ知ルヘカラス、然ルニ大藏省
 證券ニアリテハ事變起ルモ、滿期ニ至ラハ額面ノ金額ノ償還ヲ受クルヲ得ル也、其確實ノ度日ヲ
 同フシテ語ルヘカラス也、吾人ハ普通ノ銀行論者ト共ニ擔保貸ヨリハ商業手形ノ割引ヲ以テ確
 實ナリトシ從テ擔保貸ノ歩合ヨリハ割引ノ歩合ヲ低クスヘシトナスモノ也、而シテ余ハ更ニ進テ
 大藏省證券ノ割引ハ商業手形ノ割引ヨリモ更ニ確實ナルカ故ニ其割引歩合ハ商業手形ノ割引歩合
 ヨリモ低カルヘシトナスモノ也、學士ハ曩ニ大藏省證券ノ割引歩合ハ第一流商業手形ノ割引ヨリ
 モ低カルヘキヲ認メ、今ハ商業手形ヨリハ更ニ下位ニアルヘキ擔保貸ノ利率ト差違ヲ生セシムヘ
 カラスト説ク、前者カ是ナル乎後者カ非ナル乎余ハ如何ニシテモ學士ノ論理ヲ解スルコト能ハサ
 ル也。

學士ハ曰ク日本銀行ハ中央銀行ナリ其貸付割引ノ歩合ハ一定不變ナラサルヘカラスト、然リ、
 然レトモ一定不變ト云フハ、總テノ貸付割引ニ於テ同一ナラサルヘカラスト云フヘキニアラズ、
 現ニ日本銀行ノ金利ナルモノヲ見ルニ

- 一、國債以外ノモノヲ擔保トスル貸付利子及國債以外ノモノヲ保證トスル手形割引歩合、日歩二錢一厘以上、
- 一、商業手形割引歩合、日歩二錢
- 一、當座貸越及コルレスボンデンス貸付利子、日歩二錢三厘
- 一、國債ヲ擔保トスル貸付利子及國債ヲ保證トスル手形割引歩合、日歩二錢以上、

ニシテ融通ノ性質ヲ異ニスルニ從ヒ、金利ヲ異ニスルヲ見ル、然ラハ大藏省證券ノ割引ニ特別低キ日歩ヲ定ムルモ、中央銀行ノ本質ニ戻ルト云フヘカラス、又同シ性質ノ融通ニツケテモ、日本銀行ハ場合ニヨリテ金利ヲ異ニシ得ル也、國債擔保貸ニ於テ二錢以上トシ國債以外ノモノヲ擔保トスル貸付ニ於テ二錢一厘以上トスルカ如シ、然ラハ大藏省證券ノ割引ニ於テモ最低限ヲ示シ、期限ノ長キニ從テソレ以上トナシ得ルコトトスルモ亦中央銀行ノ本質ニ反セリトナスヲ得サルナリ。

日本銀行ノ金利ハ、現今ニ於テ一般市場ノ金利ヨリモ遙ニ高シ、然ルニ大藏省證券ノ發行ノ際ニ於ケル割引歩合ハ、日本銀行ノ金利ヲ標準トスルヨリハ寧ロ一般市場ノ金利ヲ標準トス、サレハ大藏省證券ヲ發行セラレタル後ニ賣買移轉スルニ際シ一般市場ノ金利コリ中央銀行ノ金利ニ逆行スルカ如キハ事ノ宜キヲ得タルモノト云フヘカラス、之ヲ日本銀行ヨリ觀レハ發行當時ノ割引歩合カ既ニ例外的ナリ、然ラハ發行後ノ再割引ニ於テ例外的ニナスモ決シテ効ケナシト云フ事ヲ得ヘキ也。

日本銀行カ一度再割引ニヨリテ買戻セル大藏省證券ヲ再ヒ民間ニ賣ル場合ニ、最初大藏省證券ヲ賣リ出ス場合ノ割引歩合同様ニスルコトニ就テハ、余ハ極力之ヲ批難シタルガ、學士ハ亦之ヲ辯護セラルルニ似タリ。余カ之ヲ批難スルノ理由ハ、最初賣リ出シノ場合ト再ヒ賣リ出シノ場合トハ金利ニ高低アルヘケレハ之ヲ斟酌スヘク、若シ金利ニ高低ナシトスルモ大藏省證券ハ時日ヲ經ルニ從テ、愈々短期トナルヘキカ故ニ後日再ヒ賣出ス場合ニハ其割引歩合ヲ低クセサルヘカラスト云フニ在リ、尾上學士ハ之ヲ辯護セラルルガ其理由トスル所ハ「此ク二場合ニ於ケル市中金利ノ高低ト期間ノ短縮セラレタル場合トノ組合ハ餘程困難ナルモノナリ、且ツ日本銀行ハ市中金利ノ動搖ト同様ニソノ金利ヲ動搖セシムヘカラサル性質ノ銀行ナルニ於テオヤ」ト云ハルルニ

過キズ。組ミ合セガ困難ナリト云フカ如キ消極的理由ニテハ余カ論ヲ破ルニ足ラス日本銀行ハ金利ヲ動カスヘキモノニアラスト云フカ如キ理由モ亦頗ル薄弱也、若シ日本銀行ノ金利ヲ動カスヘカラストノ論理ヲトルナラハ、發行ノ際ニ於テモ亦然リト云ハサルヘカラス、從テ日本銀行ハ普通金利トシテ二錢ト定メ居ル以上ハ、大藏省證券ヲ引受クルニ當リテハ常ニ二錢ヲ固守スヘク、ソレ以下ノ金利ニテハ之ニ應スヘカラサル也、然ルニ實際ニ於テハ金融市場ノ實際ニ適應シ、或ハ一錢三厘ニ應シ、一錢二厘一錢一厘ニ應シ、一錢ニ應シ、九厘ニ應シ、八厘ニ應セルニアラスヤ、學士ハ之ヲ如何ニ説明セントスルカ。

金融界ニアリテハ期限ノ短キモノニハ、金利低ク期限ノ長クナルニ從テ金利高クナルヲ普通トス、大藏省證券ノ發行ニ際シテハ明ニ、此原理ヲ認ム、之ヲ先ニシテハ六月二十五日發行ノ大藏省證券アリ、之ヲ後ニシテハ九月二十七日并ニ十月二十七日發行ノ大藏省證券アリ、前者ニアリテハ一ヶ月期限ノモノヲ一錢一厘トシ、二ヶ月期限ノモノヲ一錢二厘トシ、後者ニアリテハ三ヶ月弱ノモノヲ九厘トシ、一ヶ月強ノモノヲ八厘トシ、最後ノ者ニアリテハ二ヶ月弱ノモノヲ九厘トシ、九日ノモノヲ八厘トセリ、若シ買戻セル大藏省證券ヲ再ヒ賣リ出ス場合ニ滿期迄ニ餘ス所一ヶ月ニモ足ラサルコトアリトシ而モ二ヶ月滿期ヲ標準トシテ定メタル當初ノ割引歩合ニ依ラン乎、其發行ノ當時ニ於テ一ヶ月ト二ヶ月トノ間ニ金利ヲ異ニセル趣旨ヲ没却スルコトトナルヘシ。

論ヨリ證據、余ハ實例ヲトリテ之ヲ見シ、假ニ本年八月一日ニ就テ考フルニ、當時尙未タ償還セラレサル大藏省證券トシテハ、五月二十五日發行八月二十日償還ノモノト、六月二十五日發行八月二十六日償還ノモノト、七月二十六日發行九月二十七日償還ノモノトノ三アリ、今、日本銀行カ此三者ヲ發行當時ノ割引日歩ニヨリテ再ヒ賣リ出ストセハ、第一ノモノハ滿期トナル迄二十九日ヲ餘ササルニ、割引日歩ハ一錢三厘ナリ、第二ノモノハ滿期トナル迄二十五日ヲ餘スニ、割

引口歩ハ一錢二厘ナリ、第三ノモノハ滿期迄ニ五十七日ヲ餘セルニ、割引日歩ハ九厘也、期限ノ短キモノニハ金利高ク、期限ノ長キモノニハ金利ノ低キヲ見ルヘシ、是レ明ニ金利ノ原理ニ反スルモノニアラズヤ、此ノ如キコトハ余ノ如キ學究ヨリハ算盤ヲ取テ立テタル實際家ノ方カ更ニ痛切ニ理窟ニ合ハサルコトヲ合點セララルヘキ筈也、然ルニ尾上學士ノ如キ、實際家ハ理窟ニ合ヘリト云ハルル也、余ハ如何ニシテモ實際家ナル人ノ論理ヲ解スルコト能ハサルナリ。

× × × × × × × × × ×

以上尾上學士ノ批難セラレタル諸點ニ答ヘ學士ノ說ニ服スルコト能ハサル所以ヲ明ニセリ、終リニ學士カ實務ニ從事セラルル旁ヲ筆ヲ呵シテ余ニ肉薄セラレタル勇氣ト疑ヲ解カズンハ己マツラントスル研究心ニ對シ敬意ヲ表ス。