

外貨公債相場と外交との關係

川島信太郎

第一 對英米外交と本邦外貨公債相場

外國政府の發行せる公債、又は外國會社社債等の相場は、第一次歐洲大戰前に於ては世界金融市場の中心たる倫敦及巴里、殊に前者に於て定まりたるが、大戰後に於ては北米合衆國の占むる世界金融上の地位が強化せらるゝと共に、右中心たる紐育は益々其の重要性を増し、一九二九年（昭和四年）世界恐慌後に於ては倫敦を凌駕する形勢となつた。

從て外貨公債相場と外交關係との關係は、紐育及倫敦に於ける外貨證券相場の變動を基礎として研究することが適當である。而して右紐育及倫敦に於て取引せらるゝ外國公債等は二種に分れ第一、中南米諸國公債の如く當該國の通貨を以て利子及元金の支拂が爲さるゝものは、主として其本國に於ける財政及金融上の強弱即ち、當該國が元本及利子の支拂を履行するや否や、又當該國通貨の下落するが如きことなきや否やにより決定せられ、第二、日本政府發行の外貨公債、獨逸政府發行ドース、ヤング兩國庫債券、希臘の避難民救済及財政安定借款（スタビライズド・ローン）並に支那政府の外債借款等所謂金約款の保證あるものは該本國財政、金融上の影響に支配せらるゝこと第一種のものよ

り比較的僅少、從て其の相場比較的安定せるも是亦一九二九年世界恐慌後殊に一九三一年(昭和六年)フーヴァー・モラトリアム宣言以後は、日本以外の各國は殆ど元利金支拂の減少又は停止を行ふに至り、又國際聯盟の規構成立以後債權國は、外債の支拂確保の爲め武力を用ふるが如きは殆ど不可能となりたるに付、是等外債等の相場は第一種のも同様其の本國に於ける財政、金融上の状態及當該本國と英米諸國との外交關係如何により左右せらるゝに至つたのである。蓋し外交關係が外國公債等の相場に影響あるは、第一次歐洲大戰を終結せるヴェルサイユ講和條約に於て私有財産不可侵なる國際法上の原則を破り、戰勝國は敵國私有財産を清算、之を自國民の貸方勘定と相殺せるが如き先例もあるのみならず、外交關係斷絶又は戰爭開始と共に交戰國家が戰前締結せる一切の契約は効力を停止又は失効するが如き事態を見るに至るが爲めなるべしと思はる。

斯くの如くして英米市場に於ける諸外國公債の相場は、英米と當該公債發行諸外國との間に於ける重要外交問題の歸趨如何により動搖することとなつた。而して其の反面に英米市場に於ける外國公債相場の推移を観察する時は、英米と關係列國との外交關係急迫の程度如何が窺はるゝのである。更に的確に言へば、過去に於ける日英米外交關係の推移は、倫敦又は紐育に於ける日本政府發行の英貨又は米貨外債相場の變動により窺ひ得るのである。殊に興味を惹くは昭和六年九月十八日滿洲事變勃發、續いて同年十二月十三日日本邦に於ける金輸出再禁止、翌昭和七年一月二十日上海事件勃發、同五月十五日、五・一五事件突發、同七月資本逃避防止法が實施せらるゝに至るの間、英米市場に於ける本邦外債相場の下落の程度は兩者略、其の軌を一にし、例へば六分利英貨公債の昭和六年七月最高相場一〇五 $\frac{5}{8}$ 磅(額面一〇〇磅に付)なりしものが前記惡材料踵を接して起りしにより漸次下落、同七年六月には五六 $\frac{1}{2}$ 磅に下落した

るに對し、紐育に於ける六分半米貨公債は、昭和六年七月に於て一〇七 $\frac{5}{8}$ 弗(額面一〇〇弗に付)のものが、昭和七年五月には五二 $\frac{1}{2}$ 弗に下落したのである。右により滿洲事件に伴ふ日本と英米關係との外交關係が如何に惡化し、又昭和七年二月及三月に於ける井上藏相、團男爵の暗殺、惹ては五・一五事件等發生の爲め本邦財政上の信用が英米に於て如何に顛落せるかを知るに足り、更に其程度は後者に於て甚しかりしことが判かるのである。然るに其の後本邦に於ける政情徐々に安定、五月五日調印の上海停戰協定は五・一五事件發生に拘らず着々實行せられ又國際聯盟と本邦政府との間に於ける滿洲問題に關する爭議も稍々妥協の氣運ありしが故に英米市場に於ける本邦公債に對する信用は徐徐に回復し、同七年十月英貨公債は最低七四磅、同九月米貨公債は最低六二弗を示すに至つた。

然るに其の後米國に於てはスチムソン國務長官の意見により、滿洲事件に關し日本に對する壓迫漸次加はり、英國も亦米國に追從して國際聯盟會議に於て日本に對する態度強化し、之が爲め日本は昭和八年三月二十七日聯盟を脱退するに至りたるが故に、右外交上の形勢を反射して英貨公債は同年二月再び最低五八磅に下落し、米貨公債は更に甚しく最低四六弗に下落せるのである。即ち此の點より觀察すれば、國際聯盟脱退當時に於ける日本と米國との外交關係は、日本と英國との關係よりも一層急迫し、更に極言すれば現時に於ける米貨公債六三 $\frac{1}{2}$ 弗なると對比すれば當時に於ける日米關係は緊迫の程度は今日の夫よりも甚だしかりしとも言ひ得るのである。(尤も昭和九年一月三十一日米國は弗價切下げを決定、諸物價一般に騰貴し、本邦公債も同様高値となりし關係もある。附屬第一表參照)蓋し當時の日米外交關係は所謂一觸即發の状態にありたりと唱へられたのである。之に反し英國は寧ろ米國に引きづられ日本に對し強硬なる態度を示したるに過ぎず、又イギリスとしては、支那其の他極東問題に付重要なる利害關係を有する點に於て米國と

異なるものあるを以て、米國政府に於けるが如く主義上よりのみ日本と事を構へるを不利とし、日本に對しては出来るだけ妥協的外交政策を採りたる事が、英貨公債相場の上に歴然と現れたのである。

前記急迫せる日米外交關係は昭和八年三月の日本の聯盟脫退により其の極點に達し、日本は米國の挑戰的態度に對して斷乎たる態度を以て迎へたるが、米國政府と雖どもイギリス側が米國と同一態度を採らざる限り、單獨に日本に對し事を構ふるの勇なく、而して英國は前記の如く支那に於て重大なる經濟利益を有する關係上日本と事を構ふることを好まざりしに付、勢ひ日米外交關係も徐々に順調に復すると共に、米貨公債も亦漸次其の價格を回復し、昭和八年七月には米貨六分利公債は最高九〇 $\frac{1}{2}$ 弗を示し、右に呼應し英貨六分利公債も亦倫敦に於て同年七月には最高九六 $\frac{1}{4}$ 磅を示すに至つたのである。斯くして滿洲事變發生、惹ては國際聯盟脫退に對する日本と英米兩國との外交關係の惡化も、英米兩國外交の不一致の爲め經濟制裁の適用と云ふが如き最惡の事態迄到達するに至らずして止み、紐育に於ける六分利半外貨公債相場は昭和九年に於て最高九六 $\frac{1}{2}$ 弗、最低八五弗、同十年には最高一〇〇弗、最低九〇弗、同十一年には最高一〇〇 $\frac{1}{4}$ 弗、最低九一弗を、支那事變勃發前の昭和十二年六月に於て最高一〇〇 $\frac{1}{2}$ 弗、最低九八 $\frac{1}{4}$ 弗を示し、殆ど滿洲事變勃發前の状態迄に回復したのである。之と等しく倫敦に於ける本邦外貨公債相場も昭和九年に於て最高九五 $\frac{1}{4}$ 磅、最低八五磅、同十年に於て最高九六 $\frac{1}{2}$ 磅、最低八六磅、同十一年に於ては最高九七磅、最低八四磅、又同十二年六月支那事變勃發前には最高九四 $\frac{1}{4}$ 磅、最低九一 $\frac{1}{4}$ 磅を示したのである。

然るに昭和十二年七月七日支那事變勃發すると共に日本政府に於ては、只管不擴大方針により事件を北支一角に制限せんとしたるに拘らず、八月九日には上海事件勃發するが如く、戰禍は漸次全支に瀰漫し、英米との間には十二月

南京陥落の際のペネー號事件等の如く外交上種々の難問題を惹起せるが故に、英米市場に於ける本邦外貨公債相場は再び漸次下落の一途を辿り、紐育に於ける最高、最低、平均相場は同年七月には九六 $\frac{1}{2}$ 弗、八月には八五弗、九月には八六 $\frac{1}{4}$ 弗、十月には七三弗に下落し、又倫敦に於ける英貨公債相場も七月には平均八八 $\frac{1}{2}$ 磅、八月には七一 $\frac{1}{2}$ 磅、九月には七〇 $\frac{1}{4}$ 磅、十月には六三 $\frac{1}{4}$ 磅に下落せるのである。其の後同年十一月六日日獨伊防共協定調印せられたるが、右を契機として本邦外交方針は獨伊と結んで英露を牽制せんとするの傾向を生じたるが爲め、倫敦に於ける本邦英貨公債は翌昭和十三年に至り益々下落年平均五三磅となり、更に昭和十四年には八月天津問題の決裂、九月三日第二次歐洲大戰勃發せる爲め年平均四五 $\frac{1}{4}$ 磅に暴落するに至つた。

尤も同年八月二十三日には獨蘇不可侵條約の調印あり、之を契機として平沼内閣は所謂「歐洲情勢複雑怪奇」なりとして辭職し、次に成立したる阿部内閣及十五年一月二十六日成立せる米内内閣は、支那事變解決に専念し第二次歐洲大戰に對し努めて不介入の方針を採用したりしが故に、六分利英貨公債の相場は昭和十四年九月三日第二次歐洲大戰勃發以後却て漸次騰貴し、十五年一月には平均五七 $\frac{1}{4}$ 磅(最高六〇 $\frac{1}{2}$ 磅、最低五四磅)に回復したるが、右米内閣下に於ても英國側希望の如く日本と獨伊樞軸側との連鎖は絶たれず却て漸次強化せられんとし、又在支英國權益排撃の國論益々甚だしくなり、更に歐洲に於ては英軍の成績益々不良となりしに付、同年二月以降英貨公債は再び下落し始め、獨佛休戰條約調印の同年六月に於ける平均相場は三三磅に暴落し、更に日獨伊同盟條約の影響を受けたる同年十月の平均相場は二〇磅(最低相場一七磅)と云ふが如き驚異に値する下落振りを示した。其の後稍々回復せるも本年三月平均相場は二五磅、日蘇中立條約の影響を受けたる四月十五日には二四磅に下落し、最近着倫敦電報により四月三

十日の相場は二〇 $\frac{1}{2}$ 磅を示した。

之れに反し六分半米貨公債は昭和十二年十一月締結の日獨伊防共協定の影響を受けたりと認めらるべき同年十月の平均相場は七三弗(最高七八弗、最低六七 $\frac{1}{2}$ 弗)に下落せるが、其の後右防共協定の締結により日本は必ずしも樞軸側に走るものと見做すべからずとの輿論米國に於て強くなりし爲め相場は漸次回復し、同十二月には平均七八 $\frac{3}{8}$ 弗、昭和十三年平均は七四弗、昭和十四年平均は七五 $\frac{1}{4}$ 弗、昭和十五年三月の汪南京政權成立にも、又同年六月の獨佛休戰條約締結にも何等の影響を受けず、同年七月の平均相場は八三 $\frac{3}{4}$ 弗の高きを示した。右は當時に於ける本邦官民外交の標的、が打倒英國を主とし、米國との間には依然として最後の段階迄平和關係を維持せんとするの情勢を示せる結果なりと見るべきである。然るに同九月二十七日日獨伊同盟條約調印を見、日本は獨伊樞軸側に走るものに非ずとの見解が裏切られたるやの觀ありたるに付、其の影響を受けたる十月に於ける平均相場は五九 $\frac{7}{8}$ 弗(最高六八 $\frac{3}{4}$ 弗、最低五八 $\frac{7}{8}$ 弗)に暴落した。尤も爾後日獨伊同盟條約後に於ても、本邦としては依然日米戰爭を回避せんとし、獨逸側も亦日本の同盟参加は米國の參戰を防止せんとするを眼目とし、日本を戰爭に引入れんとする意向無きこと米國に於て明白となるに従ひ、米貨公債の相場は英貨公債の場合と異り直に回復し、昭和十五年十一月に於ける平均相場は七〇 $\frac{1}{4}$ 弗となりたるが、同十一月に日支基本條約の調印あり、支那問題に關する日米間の妥協容易ならざることが見越されたるものと見え十二月平均相場は六五 $\frac{1}{2}$ 弗に十六年一月には六三 $\frac{3}{4}$ 弗に下落したるが、米國武器援助法成立せる三月には更に六二 $\frac{1}{2}$ 弗(最高六五 $\frac{1}{4}$ 弗、最低六一 $\frac{1}{2}$ 弗)に下落し、日蘇中立條約調印の影響を受けたる四月十五日相場は更に六〇 $\frac{1}{2}$ 弗に下落し、其後歐洲方面に於ける英軍の形勢益々不良となり、米國に於ける英國援助熱益々強化し、國務長官及米國

外貨公債相場と外交との關係

大統領の米國軍艦護送實現可能性を示すや四月二十五日に於ける相場は六〇弗の關門を破り五九 $\frac{1}{4}$ 弗に暴落するに至つた。尤も日蘇中立條約締結後に於ても日本の外交方針としては、南進論俄に強化せざるものと見越され、日本は依然として對米平和論に終始し、松岡外相渡米說等の出でたる爲めか、四月三十日の相場は六〇 $\frac{1}{2}$ 弗に回復し、殊に一時六三 $\frac{1}{2}$ 弗と云ふが如く日蘇中立條約締結又は武器援助法成立以前の相場に回復せるのである。

之を要するに昭和八年國際聯盟退前後に於ける日米外交關係は、外貨公債相場の上より觀察せば日英外交關係よりも更に惡化せる氣味ありたるが、昭和十二年日獨伊防共協定成立以後は日英外交關係は、對米外交關係に比し一層惡化せるを如實に示した。即ち米國に於ては右日獨伊防共協定は、日本として寧ろ對蘇關係の爲め締結せられたるものなること、從て之が爲め日本を獨伊同様所謂全體主義國、又は樞軸國の一員として取扱ふを不可とするの見解多かりしが故に、第二次歐洲大戰勃發後英貨公債の下落は益々甚しきものありたるに比し、米貨公債の下落は左したることとなかつた。然るに昭和十五年九月二十七日の日獨伊同盟條約の締結により前記日本は樞軸陣營に非ずとの見解は裏切られ、又右三國同盟條約は日本の説明する通り攻守同盟に非ず、米國參戰の防止により戰禍が歐洲方面以外に波及せざらんことを目的とすするも、右は米國の與國と認むべき英國を孤立せしむるを目的とするものなるに付、固より米國の自負心を多大に傷けるものに屬す。依て右同盟條約締結を機とし米貨債は二四弗と云ふが如き大巾の暴落を示せるが、其の後右條約締結に關する本邦の眞意徐々明白となるに従ひ、稍々回復せる形勢である。之に反し英貨公債は三國同盟條約締結前既に日英外交の惡化、歐洲大戰の不成績の爲め三三磅に暴落せるものが、右三國同盟條約締結の結果一舉に一三磅方の暴落を示し、其の後日蘇中立條約締結迄略々米貨公債に準じて價格を上下して居たる

が、最近は米貨公債に準じ回復の徴すら示さないのである。更に要言すれば日獨伊同盟條約締結以前に於ては、英米兩國の日本に對する外交は必ずしも一致せざりしものありしも、右同盟條約締結以後に於ては略々同一の方向を探るに至りたるものと、兩國外貨公債相場の上よりも斷言し得るところであると共に日蘇中立條約締結後再び稍々變調を呈し居ることが窺はるのである。之と同時に最近相場が英貨公債二〇磅見當なるに比し、米貨の公債の六一弗見當なるより推測し、對米外交改善は對英外交の調節に比し其の餘地あることに付き格段の差あることが窺はれるのである。

第一表 英米市場に於ける本邦外貨公債相場變動表
概要

年	月	六分利英貨債			六分半利米貨債			備考
		倫敦相場	東京相場	(平均)	紐約相場	東京相場	(平均)	
一	三	最高	最低		最高	最低		
二	一	最高	最低		最高	最低		

發行年次	發行額	据置期限	償還期限
英貨六分利公債	大正十三年	昭和十四年二月十二日	昭和三十四年七月十日
米貨六分半利公債	大正十三年	昭和十四年一月三十一日	昭和二十九年二月一日

外貨公債相場と外交との關係

年	月	六分利英貨債			六分半利米貨債			備考
		倫敦相場	東京相場	(平均)	紐約相場	東京相場	(平均)	
一	三	最高	最低		最高	最低		
二	一	最高	最低		最高	最低		

昭和七年											昭和六年												
一	二	三	四	五	六	七	八	九	十	十一	十二	一	二	三	四	五	六	七	八	九	十	十一	十二
月	月	月	月	月	月	月	月	月	月	月	月	月	月	月	月	月	月	月	月	月	月	月	月
九〇%	八四%	八九%	七九	七四	六六	七五	七二	七七	七七	七五	七二	九六	九〇	八五	九二	九〇	八五	九〇	九二	九〇	八五	九〇	八五
七七	七八	七九	七一	五九	五六	六二	六八	六八	七四	六五	六八	九六	九〇	八五	九二	九〇	八五	九〇	九二	九〇	八五	九〇	八五
七五〇〇〇〇	七五〇〇〇〇	七五〇〇〇〇	七五〇〇〇〇	七五〇〇〇〇	七五〇〇〇〇	七五〇〇〇〇	七五〇〇〇〇	七五〇〇〇〇	七五〇〇〇〇	七五〇〇〇〇	七五〇〇〇〇	九六	九〇	八五	九二	九〇	八五	九〇	九二	九〇	八五	九〇	八五
八四	七七	七一	七一	七〇	六一	六七	六五	六四	六三	六四	六一	九六	九〇	八五	九二	九〇	八五	九〇	九二	九〇	八五	九〇	八五
七七	六七	六八	六七	五二	五五	五六	五九	六二	五九	六〇	五七	九六	九〇	八五	九二	九〇	八五	九〇	九二	九〇	八五	九〇	八五
二二三・五〇	二一九・〇〇	二一九・二五	二一九・五〇	二一九・五〇	二一五・〇〇	二二三・三五	二五四・五〇	二六五・〇〇	二八〇・二五	三〇九・五〇	三〇五・〇〇	二二三・六三	二一九	二二一・〇〇	二二二・〇〇	二二二・七五	二二四・二五	二二三・九〇	二二二・五〇	二二二・五〇	二二二・三〇	二二二・三〇	二二二・五〇
一月二十日第一次上海事變勃發	二月十八日滿洲國獨立	二月井上藏相、三月團男暗殺さる	五・一五事件により内地取引所立合中止、圓爲替崩落	資本逃避防止法實施								九月二十八日滿洲事變勃發	九月二十一日英國金本位制停止	十二月十三日日本邦金輸出再禁止	米國金融復興會社案通過								

外貨公債相場と外交との關係

和 昭	昭 和 十 一 年	昭 和 十 年	昭 和 九 年	年 八 和 昭													
				平 均	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	平 均
九二½	九七	九六½	九五¾	八五½	九〇	九〇½	九一	九四¾	九六¾	九二½	九二¾	八四½	七七	七六½	七〇	七一½	七八
八八¾	八四	八六	八五	七九¾	八六¾	八六¾	八三½	八八	九二	九〇½	八六¾	七六	七三	六四	五八	六六¾	六八¾
一、九二〇・〇〇	一、八三五・〇〇	一、八一五・〇〇	一、六二〇・〇〇	一、三一三・〇〇	一、四二〇・〇〇	一、四一五・〇〇	一、四一〇・〇〇	一、四一〇・〇〇	一、四一〇・〇〇	一、三七五・〇〇	一、二九五・〇〇	一、二二五・〇〇	一、二〇〇・〇〇	一、二〇〇・〇〇	一、二〇〇・〇〇	一、二〇〇・〇〇	九七〇・三三
九八½	一〇〇½	一〇〇	九六¾	七七¾	八七¾	八八½	八四¾	八七	八九	九〇½	八二½	七五	六六¾	六〇	五八¾	五九¾	六八½
九五½	九一	九〇	八五	七〇	八四¾	八四¾	七九	八一	八三¾	七八¾	七四¾	六五¾	五七¾	四九	四六	五七	六二
三八三・〇〇	三九六・〇〇	三八五・〇〇	三六一・〇〇	二九七・〇〇	三〇五・〇〇	三〇七・〇〇	三一六・〇〇	三一九・〇〇	三一九・〇〇	三一〇・〇〇	三〇〇・〇〇	二八七・〇〇	二八九・〇〇	二六五・〇〇	二六二・〇〇	二八七・〇〇	二四六・一〇
	二・二六事件		四月三十一日米國平價四〇・九四%切下を行ふ											二十七日國際聯盟脫退			
														二十日米國金本位廢棄			
														日本邦爲替管理法實施			

昭和十五年											昭和十四年	昭和十三年	昭和十二年							
十	十	九	八	七	六	五	四	三	二	一		平	十二	十一	十	九	八	七	六	
月	月	月	月	月	月	月	月	月	月	月	年	均	月	月	月	月	月	月	月	
三〇	二三	三四	三二	三〇	四〇½	五二	五四	五七½	五六	六〇½	五九½	六六	八二	六六½	七一	六七½	七三½	八二½	九四	九四½
二一	一七	二六	二四½	二四	二五½	四一	五一	五三¾	五五½	五四	三一	四〇	七六½	六一	六四	六〇	六七	八二½	九一½	九一½
一、四〇〇〇〇〇	一、四〇〇〇〇〇	一、四〇〇〇〇〇	一、四五〇〇〇〇	一、四五〇〇〇〇	一、四五〇〇〇〇	一、五五〇〇〇〇	一、五五〇〇〇〇	一、七三〇〇〇〇	一、七三〇〇〇〇	一、七一〇〇〇〇	一、七八一〇〇〇	一、七八三〇〇〇	一、八三九〇〇〇	一、七九二〇〇〇	一、八〇〇〇〇〇	一、七九〇〇〇〇	一、八五七〇〇〇	一、八六〇〇〇〇	一、八八八〇〇〇	一、八八八〇〇〇
七二¾	六八¾	八三¾	八五¾	八八¾	八八¾	八九¾	九一¾	八八	八四½	八二½	八五½	八六	九三½	八一	七八	九五¾	九六	九九¾	九九¾	一〇〇½
六七¾	五八¾	六七¾	七九	七九	七七¾	七六¾	七七¾	八五	八一	七七¾	六五	六二	八五¾	七三¾	七四¾	六七¾	七六¾	七四	九二¾	九八¾
三六〇〇〇〇	三六〇〇〇〇	三六六〇〇〇	三七四〇〇〇	三九〇〇〇〇	四一三七〇	四一五〇	四一三七〇	四〇七二〇	四〇七三〇	四〇六〇〇	(最高四一七) (最低三八〇) 平均三九三	(最高三五九) (最低三五九) 平均三五九	三七一〇〇	三六〇〇〇	三五七〇〇	三五八〇〇	三五二〇〇	三六四〇〇	三七六〇〇	三七一〇〇
三十日日支基本條約調印	二十七日日獨同盟條約調印	二十二日日獨佛休戰條約成立				三十日日汪政權成立					九月三日第二次歐洲大戰勃發 十月二十五日磅リントクより弗リ ンクに變更對米電賣二三%弗	九月三日總動員法施行		六日日獨伊防共協定成立	外貨債特別稅賦課	九日上海事變突發	七日支那事變勃發			

次に研究すべきことは、本邦は歐大陸、中南米諸國、支那政府等發行の公債と異り、曾て外貨公債に對し元利の支拂を怠つたことがない。昭和六年末圓崩壊は、列國の本邦品に對する經濟壓迫の結果不利となれる本邦の國際貸借が調節せらるべき自然の現象なりとも言ひ得る。然るに列國は右圓貨下落を理由とし一層本邦よりの輸出品に對し壓迫を加へ、差別的關稅の適用、嚴格なる輸入割當の實行等を爲すに至つた。是等の事情に由り、本邦の外貨公債に對する元利の支拂は甚だ困難なるに至つた。併も英米市場に於ては新たな本邦公債の募集借換へに對し好意的態度を採らざるに拘らず本邦政府及關係諸會社等は斷乎として外債利子の支拂を繼續しつゝあるのである。從て英米市場に於ける本邦外貨公債相場は、英米當該國の公債相場と同様の價值を有せざるとするも、少くとも滿洲事變發生以前の相場と大差なきものを維持するも差支なき次第である。即ち一九三二年(昭和六年)七月倫敦に於ける六分利本邦公

第二 本邦外貨公債の内外に於ける相場の差異

備考 相場表の太字は其の年に於ける最高低相場を示す。

昭和十六年		平均		十二月	
一月平均	二月平均	三月平均	四月五日	平均	十二月
二四	二六	二五	二四	三六 $\frac{3}{4}$	三一
(最高二六 最低二三 $\frac{1}{2}$)				三〇 $\frac{3}{4}$	三〇
一、四〇〇・〇〇	一、四〇〇・〇〇	一、四〇〇・〇〇	一、四〇〇・〇〇	一、五一八・〇〇	一、四〇〇・〇〇
六三 $\frac{3}{4}$	六四	六二 $\frac{1}{2}$	六〇 $\frac{1}{2}$	八二 $\frac{1}{8}$	六八 $\frac{1}{4}$
(最高六五 $\frac{1}{4}$ 最低六一 $\frac{1}{2}$)				七四 $\frac{1}{4}$	六二 $\frac{1}{4}$
三六〇・〇〇	三六〇・〇〇	三六〇・〇〇	三六〇・〇〇	三八九・一〇	三六〇・〇〇
十一日米國武器讓渡法成立					
十三日日ソ中立條約調印					

債相場は一〇五磅に對し、英貨四分利公債相場は九五 $\frac{1}{2}$ 磅であり、又一九三三年(昭和八年)十二月二十九日倫敦經濟會議決裂前紐育に於ける六分半本邦公債相場が八六 $\frac{1}{4}$ 弗なりしに對し三 $\frac{1}{4}$ %、米國々庫債券の相場は九八 $\frac{26}{32}$ 弗にして本邦外貨債と英米公債との間に大差なかりしが、最近は倫敦に於てコンソル公債は一一〇 $\frac{1}{2}$ 磅なるに對し、本邦六分利外貨債は二十磅見當、又紐育に於て米國々庫債券は一〇七・三弗なるに對し、本邦六分半外貨債は六三弗見當に下落せるを見れば如何にも、本邦外貨債の下落程度の甚しきに驚かされるのである。現に六分利英貨公債の本邦に於ける最高相場は、昭和十二年四月に於て平均一、九二六圓(當時倫敦に於ける相場は八九 $\frac{1}{2}$ 乃至八六磅)を示し居れるが、之れを一圓を一志二片として計算すれば、額面一〇〇圓に付一一二圓の相場を示し居る勘定である。又當時若し右外貨債を一志二片の爲替にて本邦に取寄せ得たりしとせば、前記倫敦相場より換算して東京相場は一、五三四圓乃至一、四七四圓となるべく而して右に對し收得すべき利子は一〇二圓九〇なるが故に其の利廻りは六分三厘乃至七分に相當する勘定である。(東京相場によるも利廻り五分四厘に相當する)尤も政府は支那事變發生後外貨債特別税なるものを設け、利率年四分を超過するものに對し十分の七の課税を爲すに至りたる等の事情により現在の東京相場は一、四〇〇圓に下落し居るも尙額面一〇〇圓に付八一圓の相場を示して居る。蓋し本邦に於ける外貨公債相場は倫敦に於ける外貨相場の變動には殆ど影響なく、本邦に於て他の公債利廻との比較及外貨公債に對する特別課税率の如何により價格を決定して居る。右は外國爲替管理令の適用上是等下落せる外債を如何に有利なるも、本邦に取寄せること不可能なる爲めである。仍て此の際外國人等にして倫敦等に於て右極端に下落せる本邦英貨公債等を買入れるものあらば、或は奈翁戰爭の際大暴落せるコンソル公債を買入れて巨富を爲せるロスチャルトの擧に倣ふことが出来るのである。

米貨公債の場合に於ても程度に於て差あるも紐育と本邦との間に於て外貨公債相場の上に大差あることは英貨公債の場合と等しく、外國に於ける所有者は甚だ好利廻りに浴しつゝあるも危険率の上から外國にては相場が大いに下落して居るのである。即ち昭和十二年中東京に於ける六分半米貨債の最高相場は、同年三月の三九一圓、昭和十五年の最高相場は四月及六月の四一三圓七〇なるが、右利廻りは當時の爲替相場より換算して、前者は五分八厘、後者は五分六厘に相當し、右昭和十五年四月及六月に於ける四一三圓見當の相場ならば、爲替相場より換算し一〇〇圓に付九三圓に相當するが故に、現に邦貨五分利公債が一〇五圓を示し居るに比し尙價格割合低きものと言はざるを得ない。尙六分半米貨相場は昭和十五年十月以來三六〇圓に下落し居るが、右は外貨特別税が其の後引上げられ、利率四分以上十分の七の課税を受くることとなり、六分半米貨公債は手取り四分七厘五毛となりたる爲めにして、右利子は對米爲替相場に換算し三六〇圓に對し五分六厘に當る勘定である。

然らば英米外貨公債の本邦に於ける相場は、本邦内國債の相場に比し大體當を得て居るに拘らず、何故英國に於ける六分利外貨債の利廻りは時價に對し實に三割三分三厘、又六分半利米貨債は時價に對し一割五厘と云ふが如き高率となるやと云ふに、英米に於ける本邦外貨債保持者より見れば、將來に於ける日本財政の支拂能力に對し多大の不安ある外、當該國と日本との外交關係の如何に由り將來本邦政府は他の諸外國の爲したるところに倣ひ元金の償還を爲さざるは勿論、外債利子の未拂又は減額を何時敢行するに至るなきを保せざるが爲めである。(一九三二年希臘に於て通貨が下落し、外貨公債に對する利子の支拂に困難を感じたる際、希臘政府は右外貨公債に對する利子に充つる爲め、下落前に於ける希貨の米貨に對する爲替相場による相當額に、利子支拂期日に於ける物價騰貴率を乗じたるも

のを支拂ふを以て足れりとした。其の理由は希臘に於て通貨が下落するも、物價騰貴せざる限り希貨の購買力は、希貨下落前と同一なる勘定なるが故に、外貨公債所有者に對し希貨下落前の物價を基礎とし、其の後に於ける騰貴率だけ希貨支拂額を増加するを以て足れりとしたのである。而も右外貨公債利子に充つべき希貨は、外貨爲替の獲得し得る迄希臘中央銀行に積立て置くに止むることゝした。右に似たる制度は、支那事變後支那海關に於ても採用し目下外貨公債の利子支拂の爲め支那の通貨を中央銀行に於て積立て居るのである。加之更に日本と英又は米との間の外交關係斷絶し、戰爭となるが如き場合に於ては、戰爭中利子の支拂等は全然行はれぬことゝなるのみならず、第一次歐洲大戰の例によるに、英米に於て勝利を得ざる限り、右英米人の所有する外貨公債は本邦人が、英米政府又は英米人に對して有する債權の支拂と相殺せられ其の結果殆ど無價値となるかも知れ難い。假に英米側が勝利を占むることゝなるも、本邦の戰爭に因る財政上の破綻の爲め、外貨公債の支拂を不可能とすること第一次歐洲大戰後に於ける獨逸蘇等の例の如くなるものと認むるが爲めと言はねばならぬ。旁々英米市場殊に前者に於ては本邦外貨公債が、上記の如き暴落し居るものと認めなければならぬ。因に昭和十四年末に於ける本邦外貨公債の總額は約十八億圓なるが内少なくとも三分の一は在本邦日本人が所有するものと見てよい。

第三 諸外國公債と本邦外貨公債相場

本邦外貨公債の英米市場殊に前者に於て暴落し居ることは前に述べて来た如くであるが、右の如き外貨公債相場の下落は、世界全體に於ける現象にして、殊に英國市場に於ては加奈陀、オーストラリア、埃及、葡萄牙、亞爾然丁

等、又米國に於ては玫瑰、パナマ、オーストラリア、加奈陀、佛蘭西、亞爾然丁等に於けるが如く、當該國と特殊密接なる政治經濟關係を有するか、又は充分なる支拂準備金を英米銀行に有する國の外債に非ざる限り、本邦公債以上の下落を示し居るのである。殊に獨逸、伊太利等の如き所謂樞軸諸國の公債は勿論、オーストリア、チエッコ・スロヴァキア、丁抹、ポーランド、フィンランド、諾威、希臘等の如く樞軸軍の爲め既に征服せられ居る諸國並にブラジル、チリ、メキシコ等中南米諸國の如き、財政状態不良、外債の利子支拂不確實なるものは、其の下落率特に甚しく殆ど無價値となり居るものが少からぬのである。其の理由は一九三二年（昭和六年）六月二十日米國フーヴァー大統領が、世界金融恐慌救済策として全面的モラトリアムを宣言せることが直接原因となつたのである。尤も之より先一九二九年（昭和四年）世界恐慌以來米國は、獨逸其他歐洲諸國に對する投資及公社債の應募を拒否するに至り、其の影響を受け先づ獨逸はイギリス、佛蘭西、白耳義、伊太利其他に對し賠償金を支拂ふを得ず、從て佛、白、伊等は債權者たる英米に、更に英國は米國に債務を支拂ふを得ず、茲に全般的世界金融疏通の梗塞を生じたのである。元來米國は歐洲大戰後債務國の地位より債權國の地位に立つに至りたるに付、經濟上の原則として貨物の輸入超過國となるか、或は一九二九年世界恐慌前に於けるが如く國際投資を續行すべきである。然るに米國は一九三〇年（昭和五年）高率なるスムート・ホールー關稅法を制定して、諸外國貨物の輸入を制限するのみならず、却て諸外國に對し種々人爲的獎勵方法を講じて、米國農産物の輸出を努めたるが爲め依然として輸出超過國の状態を繼續し、而もジョンソン法により債務の利子を支拂はざる國に對しては、新たに外債を米國に於て起すことを拒絶するに至つたのである。從て列國は已むなく正貨を米國に現送して國際貸借の決濟を爲すの外なかりし爲、其の結果米國に於ては二二〇億弗

即ち世界全體在金額の八割と云ふが如き多大の正貨が蒐集せられ、米國も亦其の處置に困るが如き事態を見るに至つたのである。尤も米國側より言へば、歐洲大戰後列國に於ては軍備を縮小し、又新協定により關稅障壁を減少して國際經濟の安定を圖るべきに拘らず、列國は擧つて自國の財政上の能力を顧みず軍備を擴張し、其の結果米國に對する債務を辨償するを得ざりしが故に、米國に於ては是等辨償不能國に對し、新たに外債を與へて軍備を擴張せしむるの必要なしと云ふのである。

斯る理論の是非は兎も角として勢ひ歐洲及中南米諸國は殆ど一齊に外債利子不拂を爲すに至つたのである。而も以上の如き國際經濟財政上の不安は、昭和六年九月に於けるイギリス金本位の離脱、同月惹起の滿洲事變處理に關する國際聯盟の威力失墜、一九三三年(昭和八年)六月七日倫敦經濟會議の決裂、即ち英米間通貨安定に關する意見の不一致、一九三三年(昭和八年)三月に於ける日本の聯盟の脱退及一九三四年(昭和九年)十二月に於ける華府條約廢棄、一九三三年(昭和八年)四月二十日米國通貨の引下決定、一九三五年(昭和十年)末に於ける倫敦軍縮會議決裂、一九三七年(昭和十二年)七月に於ける支那事變の發生、同十月に於ける國際聯盟による對伊經濟封鎖の實行、更に一九三九年(昭和十四年)九月に於ける第二次歐洲大戰の發生及其の後に於ける獨伊軍の成功により樞軸諸國及其の勢力下に於ける外貨公債相場は英米市場に於て益々下落を續け居るものと云ふことが出来る。左に外貨公債の下落の狀況を各國別に之を表示せん。

第二表 倫敦市場に於ける列國公債相場

外貨公債相場と外交との關係

公債名	1931年7月1日 (滿洲事變前) に於ける相場	1933年12月20日 (倫敦經濟會議決裂前) に於ける相場	1939年8月2日 (第二次歐洲大戰發生前) に於ける相場	1941年2月 18日に於ける相場
甲 英國及其の政治經濟的勢力下にある諸國				
英國 Consol. 2½%	60½	74	65½	77½
同上 4%	95½	110¾	101¼	110½
オーストラリア 5% 1945—75	78½	108	100½	104
加 奈 陀 4% 1953—58	95	103	1940—60 100½	110
埃 及 Uni. 4%	75	104½	70½	79½
乙 歐洲諸國				
葡 萄 牙 3% 1st	—	—	—	62½
白 耳 義 4% 1936	7% 112	7% 112½	84½	(65½)
獨 逸 Dot. 4½	99½	85	Dawes. 5% 33	(18)
同上 Young. 4½	—	—	22	—
希 臘 790 R.	101	38½	—	(19½)
同上 6% Stab.	91	30½	24	(16)
ハンガリー 7½%	97½	40½	25½	(9)
佛 蘭 西 4% British.	20%	23	11½	—
オーストラリア 5% 1930	4% 1923—43 104½	4% 104	27½	—
丙 中南米諸國				
亞 爾 然 丁 4½% Stg. Bdo.	4% 85	89	77½	81
ブ ラ ジ ル 5% Fd. 1914	71½	72	15½	35
チ リ — 6% 1929	71½	16½	10½	13
メ キ シ コ 5%	10	—	—	(6)
丁 日本及支那				
日 本 4% 1899	—	—	—	(18)
同上 5% 1907	—	—	—	(23½)
同上 6% 1924	105	87	35	(23½)
支 那 5% 1912	48½	58	19½	—
同上 5% 1913	69	89	29½	30½

備 考 London Economist 所載に據る。但し1941年2月18日相場欄括弧内のものは London Times 所載2月28日の相場なりとす。

第三表 紐育市場に於ける列國公債相場

公債名	1933年12月28日 (倫敦經濟會議決裂前) に於ける相場	1937年8月4日 (支那事變前) に於ける相場	1939年7月1日 (第二次歐洲大戰發生前) に於ける相場	1941年2月28日 に於ける相場
甲 米國及其の政治經濟的勢力下にある諸國				
米國國庫債券 3¼% 1941	98 ²⁶ / ₃₂	1943-45 106.7	106.6	107.3
玖 瑪 5½% 1953	68	103½	101	103
加 奈 陀 5% 1952	103½	112½	109½	98¼
オーストラリア 5% 1957	87½	106¼	97½	60
パ ナ マ 5%1963 Ast. Asg	29⅞	68¼	83¼	65¼
乙 歐 洲 諸 國				
獨逸政府公債 5½% 1965	54¼	28⅞	17½	8⅞
伊 太 利 7% 1951	101	85	60½	37
オーストリア 7% 1957	49⅞	103	11⅞	6
チエツコスロバキア 8%1951	85	105½	26	—
ポーランド 6%gold. 1940	60	51⅞	41	—
希 臘 7% R.	21	33½	26⅞	—
白 耳 義 6% 1955	94	118	102½	70
丁 抹 6% 1942	87	106¼	97	42¾
フィンランド 6% 1945	80	107½	105⅞	51
佛 蘭 西 7½%Wd. 1941	156½	109¼	104	93
諾 威 6% 1944	90⅞	107	105	52½
丙 中 南 米 諸 國				
亞 爾 然 丁 4½% 1941	5%1945 80¼	100¼	87⅞	68½
ブ ラ ジ ル 8% 1941	22¼	45	16⅞	18⅞
チ リ - mt. B. 6½%1957	8⅞	16¾	12½	8⅞
メ キ シ コ 10. 4%	4¼	5	—	4½
丁 日 本 及 支 那				
日 本 6½% 1954	86¼	98¼	70	63¾
同 上 5½% 1965	73	84⅞	51½	45½
東 京 市 債 5½% 1961	61¼	76	51¼	46
横 濱 市 債 6% 1961	64⅞	83½	51	55¼
東 京 電 燈 6% 1953	—	—	—	46½
臺 灣 電 燈	61½	75	49	—

上記英米市場に於ける外貨公債相場を通覽するに、一九三三年十二月二十日倫敦經濟會議決裂前に於ては、一九三一年七月一日即ち滿洲事變發生並英國及日本の金本位離脱前に於ける相場に比し、獨逸、ハンガリー、希臘、日本等特殊の事情あるものゝ外一齊に値上りを示して居る。其の主原因は前記英國に於ける磅切下の影響ならんと思はる。之と等しく一九三七年七月一日即ち支那事變發生前に於ける米國の相場は、弗引下前たる一九三三年十二月十九日の相場に比し特別事情あるものゝ外は一齊に好況を示して居る。然るに右兩國に於ける相場は一九三九年八月四日、即ち第二次歐洲大戰發生前に於てヨーロッパ及支那に於ける國際紛争の濃化により其關係國たるオーストリア、チエッコ・スロヴァキア、獨逸、伊太利等並に日本、支那等の公債は相當下落するに至つた。更に右第二次歐洲大戰勃發後に影響する諸國の公債は、其の下落率一層甚しく、一九四一年二月二十八日の米國相場に於てオーストリア、チエッコ・スロヴァキア、ポーランド、獨逸等の公債は一律一〇〇のものゝ六乃至八見當に下落し、伊太利、丁抹、フィンランド、諾威等戰亂國の公債も之に次ぎ下落甚しい。固より日本公債の下落率は是等諸國に比し少ない。英國に於ける日本公債の下落率は一層甚しく、支那五%公債が三〇%磅なるに對し、日本の六分利公債は當時二三%を示し、日蘇中立條約成立の報を入れて一時一八磅の低位を示したが其後二〇磅見當に回復した。(一六・五・三)