

戦前の投資信託

古 川 文 久

要 旨

わが国で最初に投資信託が設定されたのは昭和16年11月野村證券を委託者、野村信託を受託者とした契約型であった。これよりも以前に投資信託の類似のものとして昭和4年の昭和恐慌後、小口投資家の資金を集めて東新株（当時の指標株）を投資対象とした東新株買同盟会があった。投資対象を一銘柄としていたが、共同投資による危険回避といった部分的に投資信託の概念が取り入れられていた。投資信託の研究が進められ、投資信託の概念に基づいて設立されたのが昭和12年7月の藤本ビルブローカー証券が販売した「藤本有価証券投資組合」であった。この組合は1口500円出資の組合員を募り、出資金200口で1組合としていた。組織の形態は民法上の組合であったが、組合の運営が合同運用信託に類似しているとの信託会社から批判が出る一方組合の運用成績も悪化したため昭和15年6月に募集を中止した。そして昭和16年第2次世界大戦が開始されるころから、政府としては公社債の消化、株価水準の維持などを第一の目的として投資信託制度の実現が必要となった。そして、一方では証券会社や信託会社としても国家総動員法等の金融統制により業務範囲が縮小化していくため、恒常的收入を確保するために投資信託の創設を求める声を高めていった。このような背景の下、前述のように昭和16年11月に投資信託が設定された。この戦前の投資信託は現行の証券投資信託と比較して相違点があった。主な相違点として、①根拠法としての特別法がなかったこと、②買い戻し及び部分解約の規定がなかったこと、③受益証券はすべて記名式であったこと、④受益証券の発行者が受託会社であったこと、⑤受益者の損失に対する委託会社の補償規定及び利益に対する委託会社の特別報償金があったことが挙げられるが、補償規定に関して運用成果は全て受益者に帰属する投資信託の制度に反するものであるが、当時、預貯金に慣れている国民に対して投資信託への安心感を深めるためにはやむを得ない規定であった。

目 次

I. 投資信託創設以前の動向

1. 東新株買同盟会
2. 藤本有価証券投資組合

II. 投資信託の創設

1. 発足時における環境
2. その後の動向

III. 投資信託の仕組と特徴

1. 投資信託の仕組

2. 現行の投資信託との相違点

IV. 実績（募集・収益分配・償還状況）

1. 募集
2. 収益の分配
3. 償還状況

I. 投資信託創設以前の動向

1. 東新株買同盟会

昭和は金融恐慌に明けた。日本経済は厳しい不況となり、多数の銀行の休業や事業会社の倒産や整理が進み、失業者数が増大し、社会不安が激化した。そして、昭和4年の秋のニューヨーク株式の暴落を端緒とする世界的恐慌の波が広がり、日本の株式市場も株価が大幅に下落し、同年末には株価の下落が続いた中で大口投資家である生命保険会社は生命保険会社共同の証券投資会社として「生保証証券株式会社」を設立した。一方、小口投資家間においても「東新株買同盟会」を結成した。仕組としては1口100円（1人3口までしか購入は認められない。）で、50口で一単位とし、当時の指標株であった新東株（東京株式取引所新株）を買付け、以後2円刻みに10株ずつ買下っていき、値上がりすれば出資会員の賛同を得て売却する。買入株式は同盟会の名義に書換え保管する。当初は、単なる共同投資による危険回避ということで、投資対象を一銘柄としていたが部分的に投資信託の概念が取り入れられていた。小口資金を集め、リスクを分散させながら高収益を狙う投資信託の概念を取り入れた投資方法が研究

されるようになった。

2. 藤本有価証券投資組合

（1）藤本有価証券投資組合の誕生から中止まで

投資信託の概念に基づいて誕生したのが昭和12年7月の「藤本有価証券投資組合」であった。藤本ビルブローカー（藤本証券と改名し、大和証券となる。）が募集（投資組合の結成）をするだけではなく実質的に証券投資の運用を行なった。本来ならば、投資組合は民法上の組合のため信託関係はなく各組員の出資金は組員の共有財産であり、運営は組員が行なうべきものだが、実際には困難であったため、藤本証券が運営を行なうこととなった。

しかし、信託会社から民法上の投資組合にもかかわらず、藤本証券が実質的な運営を行なっているとして、信託会社の業務の合同運用信託の類似行為であるとの批判がおり、政府当局も信託会社と共に投資組合を運営すること、予め募集前に大蔵大臣の承認を受けることなどを指示をした。しかし、当時の株価の高水準により今から投資信託を開始することは得策でないとの信託会社の判断や投資組合の成績の低迷化傾向等により藤本証券も積極的な募集活動が不可能となったため結局発足後3年、昭和15年秋には結成中止に至った。

表 1 投資組合（第 1 回から第 3 回）の実績

回 数	名 称	或立年月日	予 定 分配率	組合員数	投資株式	出資証券相場の推移			
						昭 和 13年末	昭 和 14. 3. 31	昭 和 14. 9. 5	昭 和 14. 12. 20
		昭和年月日	%	人	銘柄 株	円	円	円	円
1	松 い	12. 7. 17	4. 9	82	5 920	481. 25	496. 00	523. 00	538. 00
"	竹いの一	"	5	129	7 960	393. 75	415. 00	471. 00	492. 00
"	竹いの一	"	"	"	" "	"	"	"	"
"	竹いの一	"	"	133	" "	"	"	"	"
"	竹 ろ	"	6. 5	123	" 1, 930	467. 35	506. 00	550. 00	556. 00
"	梅いの一	"	4	122	" 800	380. 50	404. 00	478. 00	510. 00
"	梅いの一	"	"	150	" "	"	"	"	"
2	竹 は	12. 8. 16	5	112	" 1, 250	444. 75	481. 00	522. 00	(解 散) 586. 30
"	竹 に	"	"	65	" "	"	"	"	"
"	竹 ほ	"	"	100	" "	"	"	"	"
"	竹 へ	"	"	98	" 1, 370	463. 10	503. 00	549. 00	(解 散) 578. 00
3	竹 と	12. 8. 24	5. 5	99	" 1, 640	463. 55	500. 00	562. 00	(解 散) 576. 00
"	竹 ち	"	"	93	" "	"	"	"	"

〔出所〕証券投資信託協会編「藤本有価証券投資組合をめぐって」『証券投資信託会報』第17号，1961年11月，16頁

表 2 解散の組合

解 散 月	名 称	募集回数	解散償還金	存続期間	純手取利回(年)
		回	円	ヶ月	%
14年 6 月	竹 そ 号	8	546. 50	20	10. 84
7 月	梅 の 号	36	565. 30	8	19. 59
"	梅 く 号	"	562. 80	7	21. 53
8 月	松 ほ 号	38	559. 70	5	33. 45
"	松 へ 号	"	"	"	"
"	松 と 号	"	"	"	"
10月	竹 と 号	3	576. 00	25	12. 29
"	竹 ち 号	"	"	"	"
"	竹 つ 号	8	581. 70	24	12. 55
11月	梅 け 号	38	645. 00	8	47. 25
"	梅 ふ 号	"	"	"	"
"	竹 へ 号	2	578. 00	26	12. 73
12月	竹 は 号	"	586. 30	27	17. 18
"	竹 に 号	"	"	"	"
"	竹 ほ 号	"	"	"	"

〔注〕 1) 解散償還金は1口(500)円につき税引当金差引の手取額である。
2) 手取利回の竹は、竹に、竹はは、12年12月の臨時分配の30円を含む。
〔出所〕証券投資信託協会編「藤本有価証券投資組合をめぐって」『証券投資信託会報』第17号，1961年11月，17頁

しかし、信託会社等は今回の投資信託の計画を見送ったがが3年間における募集状況や投資状況等の実績は無視することはできず、計画は続けられることとなった。

(2) 組合の募集状況及び実績

昭和12年 7 月第 1 回組合結成以来 3 年間で集めた資金は1,270万円、組合数127、組合員数延べ12,474名であった。加入者は中小商工業者、

自由職業者、俸給生活者等としており、いわゆる高給所得者や資産家は除外されていた¹⁾。加入者1人当たり平均購入口数は1.9口だった²⁾ 127組合全体の投資状況としては、国債128万2千円、公社債(10銘柄, 51万5千円)、株式(129銘柄, 14万9千株, 1,068万円)となっていた。

昭和14年度をみると、株式市場の好調を受け、買入平均原価の1割以上上昇した組入株式が売却規定により売却処分されたため期限到来前より解散が15組合あった。

解散償還金は546円50銭から645円となっており、年利回りも10%から40%までの高利回りとなった。

(3) 主な仕組

- ① 1口500円, 200口で1組合(資産合計10万円)
- ② 組合結成ごとに組員総会を開催し出資総額の半数以上の組員の同意を得て、組員の中から幹事3名を選出。
- ③ 購入した証券は日本興行銀行に保管し、預け主の名義は幹事連名とした。
- ④ 記名式の出資証書を発行し、その出資証書は他の組員の同意なしで譲渡できる。
- ⑤ 部分解約は買取りは行なわない。
- ⑥ 報酬は組合事務を藤本証券に一切委託していたため事務委託手数料として実費の他、半年毎に投資元本に対して1,000分の1、収益金の支払に際してはその1,000分の2が支払われた。
- ⑦ 収益分配は年2回、利子・配当は定期的に分給し、売買益は随時分配もしくは解散時に分配する。
- ⑧ 運営期間は3年間
- ⑨ 次のような組入れ銘柄の売却規定があ

る。

- (ア) 配当率が過去の5年間を通じての平均配当率以下に低下したとき
 - (イ) 買入平均原価の1割以上上昇もしくは下落したとき
 - (ウ) 信託財産より生ずる収益が著しく低下するおそれがあるとき
- ⑩ 組入銘柄の再投資
- 再投資にも次のような規定がある。
- (ア) 無配当の株式への投資の禁止
 - (イ) 国債、地方債、銀行債、および東京、大阪株式取引所の上場銘柄
 - (ウ) 公社債投資に代わる再投資は株式をもってすることはできない
 - (エ) 株式に対する投資は少なくとも2種以上の事業にわたり分散しなければならない
 - (オ) 一会社の株式に対する投資額は、株式投資額の5割を超えることはできない

藤本証券は組員であるとともに幹事(組員中から2名以上5名以内で選出される)にもなり幹事会の代表となって証券の買入、売却、再投資等の決議に加わった。投資銘柄も藤本証券が優良証券として数種類から10数種類を選定し、組合成立から10日以内に幹事会の決議により購入した。

また、組合の期間は3年間だが、期限到来の時は投資証券を処分し解散することとなっているが期限の延長もしくは繰上げも可能としていた。

II. 投資信託の創設

信託業法を根拠とし、資金の用途を特別に指定する特定金銭信託の形をとりつつ、現状の運

営を考慮した制度として計画され、政府の認可の下に創設された投資信託は野村証券を委託者とし野村信託を受託者として、昭和16年11月に発足した。つまり、委託者と受託者との間で信託契約締結をする契約型投資信託であった。

1. 発足時における環境

当時は第二次世界大戦の直前であり、緊迫した国際情勢を反映し昭和15年の半ばより株式市場は低迷が続けていたため、株価安定をはかることが急務とされており、昭和16年初め国家資力を背景とした日本共同証券株式会社が株価調節機関として設立された。また、政府としては公社債の消化、株価水準の維持などを第一の目的として投資信託制度の実現が必要となった。そして、一方では証券会社や信託会社としても国家総動員法等の金融統制により業務範囲が縮小化していくため、恒常的收入を確保するために投資信託の創設を求める声が高まってきた。このような背景の下、英国のユニット・トラストの研究を行なう等この時に具体的な準備をしていた野村証券、野村信託に投資信託が認可された。その認可の際、下記のように、投資信託の目的、使命、認可の経緯について、大蔵次官談を発表した³⁾。

「ユニット・トラスト式投資信託をわが国においても実行することについては、大蔵省においても研究中のところ、今般次の方法によるその実行を認めることとした。

その方法は委託者、受託者間に委託者自らを受益者とし、株式その他の有価証券投資を目的とする特定金銭信託契約（または金銭信託以外の金銭の信託の契約）を締結したる後、その受益権を均等に分割し、これを受益証券売出しの形式において一般に有償譲渡する方法によるも

のであって、その資金は有価証券、なかんづく主として株式に投資するものである。したがって本制度は株式に対する新たな固定的投资者層を開拓することにより浮動株を減じ、株価の安定に資し株式投資の健全化に向かって一步を進めるとともに産業資金の疎通にも役立つこととなろう。また、証券化の民衆化、国民貯蓄の増強にも役立ち、さらに中小投資家が危険分散的に証券投資をなし、また、証券投資につき専門家的知識を利用し、かつその管理を専門家に委ねることとなり、多大の便益があるものと考ええる。投資信託については、信託協会においても予て信託会社の共同をもってこれを実行すべく研究のところ、このほど1つの成案を得たのであるが、これを実行に移すにはなお準備などのため多少時日を要する関係もあり、差当り既に具体的に実行の準備を終えている野村証券株式会社及び野村信託株式会社にこれを認むることとした。なお、政府としては、将来投資信託の業務に対し適当なる指導監督を加え、本制度がわが国においても健全なる発達をとげるよう努むる方針である。」

2. その後の動向

このように、投資信託制度の創設は証券市場の安定化といった国策的なものであり、一般投資家における株式に対する知識がないため、小口の資金を集めてそれを1つの資金とし専門家に運用を委ね、分散投資をすることによりリスクを軽減するという投資信託制度の本質を一般投資家に理解させるのは非常に困難と思われたため、昭和16年11月の野村証券の募集状況は各方面から注目された。ところが、募集は順調に行なわれ、第1回から第6回までそれぞれ200万円（4,000口）合計1,200万円をこれらすべて

4日間という短期間のうちにを募集することができた⁴⁾。その後、昭和17年9月に藤本、山一・小池（合併して山一）、川島屋・共同（2社と日興が合併して日興）の5社が日本投資信託株式会社（5社の共同出資による投資信託の受託業務専門会社）を受託者として投資信託業務を開始した。

Ⅲ. 投資信託の仕組と特徴

1. 投資信託の仕組

- (1) 委託者（証券会社）と受託者（信託会社）との間において委託者を当初の受益者とする特定金銭信託契約を締結し、その次に当初の受益者である証券会社はその受益権を均等に分割して一般投資家に譲渡する。受益権譲渡後も証券会社は委託者として一般投資家にかわり信託財産の運用指図を行う。受託者は委託者に基づく信託財産の運用を実行するとともにその管理を行う。現行の制度と同様に戦前においても信託金は委託会社が信託契約締結日までに受益証券の予約募集を行い、それに応募する投資家の申込証拠金によって調達された。また、その際投資家には宣伝用の説明書（信託期間、収益分配期日、信託金が投資される予定銘柄及び予想収益分配率の表示を記載してある。）を交付した。
- (2) 1口500円で4,000口（200万円）でユニットとした。
- (3) 受益証券は記名式とし受託者が発行した。券種としては1, 2, 5, 10口の4種類あった。
- (4) 信託期間は5年（昭和18年9月より3年と

なった）

(6) 信託財産は受託者の名義で保管した。

(7) 運用規程

- ① 国債、地方債、社債及び株式を投資対象とする。
- ② 株式は年4分以上の配当を行なうものに限ること。
- ③ 国債に対する投資は当初元本の1割を下らないこと。
- ④ 地方債及び社債に対する投資は当初元本の1割を下らないこと。
- ⑤ 株式に対する投資は当初元本の7割5分を超えないこと。
- ⑥ 株式投資額の7割以上は東京または大阪における株式取引所の上場株式でなければならない。
- ⑦ 株式の1銘柄に対する投資は当初元本の2割を超えないこと。
- ⑧ 払込未済金のある株式に対する投資は当初元本の2割を超えないこと。
- ⑨ 次のような一部または全部の売却の指図がある。
 - (ア) 買入平均原価の1割以上上昇したとき
 - や1割以上下落したとき
 - (イ) 投資証券より生ずる収益が著しく低下するおそれがあるとき
 - (ウ) 投資証券の価格が著しく低落するおそれがあるとき

運用規定において売却指図があったため委託会社は完全に自由な運用指図はできず、固定型と管理型の中間的のものであった。

2. 現行の投資信託との相違点

- ① 根拠法としての特別法がなかったこと

表3 第1回野村の投資信託の組入内容

当初元本 2百万円 信託設定 昭和16年11月28日
 信託期間 5カ年 配当期 6・12月(15日)

銘 柄	利率または 配当率	額面または株数	投 資 原 価		利子または 配当金額
			単 価	金 額	
	%	円	円	円	円
公 社 債		607,600.00	—	600,893.00	24,089.80
う号支那事变国債	3.5	204,200.00	98.00	200,116.00	7,147.00
10回北支那開発債権	4.2	201,700.00	99.35	200,385.95	8,471.40
6回帝国燃料債券	4.2	201,700.00	99.35	200,385.95	8,471.40
株 式		23,200株	—	1,396,600.00	92,420.00
明 治 製 糖	12	400	108.80	43,520.00	2,400.00
同 新	12	500	68.20	34,100.00	1,755.00
三 菱 商 事	11	2,000	87.30	174,600.00	10,850.00
住 友 金 属	9	1,000	86.00	86,000.00	4,500.00
ヂーゼル自動車	8	1,500	54.40	81,600.00	6,000.00
同 新	8	4,000	27.10	108,400.00	8,000.00
東 京 ガ ス	8	1,500	67.90	101,850.00	6,000.00
日 立 製 作 所	10	2,000	64.40	128,800.00	10,000.00
同 新	10	2,000	34.10	68,200.00	5,000.00
日 本 石 油	8	1,300	63.10	82,030.00	5,200.00
北 海 道 炭 礦	8	1,000	75.20	75,200.00	4,000.00
大 日 本 紡 績	12	1,000	92.00	92,000.00	5,850.00
同 新	12	1,000	55.50	55,500.00	2,925.00
日 本 窒 素	10	4,000	66.20	264,800.00	20,000.00
合 計	—	—	—	1,997,493.90	116,509.80

〔出所〕野村證券 [1951], 73頁。

戦前の投資信託の根拠法規は、信託業法等であったため制度としては不充分であり特定金銭信託とされており、有価証券として取扱いを受けなかった。

② 買い戻し及び部分解約の規定がなかったこと

完全なクローズド・エンド型であった。受益者が換金するには受益証券を譲渡するしかなかったが受益証券の流通性がほとんどなかったため、証券会社がかれを買収する方法しかなかった。しかし、証券会社も資金負担の面から買収した受益証券を手持ちにするに限界があり、無制限に買収することもできなかった。また、買取価格については期規定がなかったため価格は証券

会社に委ねられる場合も多かった。なお、受益証券の買戻しは望まないが、資金を必要とするむきに対しては、受益証券を担保とする融資が行なわれた。その条件は、貸付限度額を受益証券額面の8割とし、期間は3カ月、利率日歩1銭5厘としていた。もっとも、この制度による融資はさして活発に行われたわけではなく、戦争終結時における融資残額は、結成総額の0.1%強にどどまった。なお、この制度は、終戦とともに中止された⁵⁾。

③ 受益証券はすべて記名式であったこと すべて記名式であって無記名式のものは発行されていなかった。

④ 受益証券の発行者が受託会社であったこと

と。

現行の制度では委託会社が受益証券を発行して受託会社の認証を受ける仕組みになっているが戦前のものは信託業法による特定金銭信託の仕組みだったため受託会社が受益証券を発行していた。収益分配金や償還金の支払いも受託会社が行っており、委託会社は運用指図と販売のみを行なった。

- ⑤ 受益者の損失に対する委託会社の補償規定及び利益に対する委託会社の特別報償金の受取り規定があったこと。

償還時に損失があった場合にはその額の2割を委託会社が補償するが、利益があった場合にはその額の1割を委託会社が特別報償金として受取ることができるという規定があった。この損失額の補償という規定があった背景としては当時の一般投資家には国債等の確定利付きのものが浸透しており、投資信託に対する認識は非常に低かった。そのため一般投資家に広く普及させるため暫定的措置として投資元本の損失を運用者が補償するという特殊な形が生み出されたが、初めての制度の創設期ではやむをえなかったものであろう⁶⁾。

IV. 実績（募集・収益分配・償還状況）

1. 募集

募集活動が行なわれたのは昭和16年11月から昭和20年8月までであり、この間に募集したユニット数は合計135ユニット、合計額は5億2,850万円であり、受益者延べ約15万人6,000人

であった。同期間における普通銀行の適預金の増加額は17億8,700万円であったから、その3割近い金額を投資信託が募集したことになり相当の好成績をおさめたことといえよう⁷⁾。うち野村証券は2億5,000万円を募集しており、申込者は延べ85,000人に達したが、申込者の口数別比率（件数比）をみると、1口22.9%、2口25.3%など中心に5口以下で72.4%を占め6～10口16.6%、11～50口10.4%51口以上0.6%となっているから小口の申込みが圧倒的に多かった⁸⁾。

昭和16年の募集開始より昭和18年にかけては比較的コンスタントな募集が行なわれたが昭和19年に入り、物資の欠乏と軍需景気による戦争インフレの抑圧のため国民挙げての貯蓄増強の必要性が高まり、同年4月設定分より投資信託も国民貯蓄増強の見地より国民貯蓄組合の幹旋する貯蓄対象となり、元本1万円までの収益については非課税の取扱となった⁹⁾。このため、4月の募集額は2月の4倍以上の設定が行なわれた。その後も比較的順調な募集が行なわれたが昭和20年に入り、日本本土に対する空襲が激化し、募集活動は非常に困難となってきた。昭和20年8月の第二次世界大戦の終結により、投資信託の募集活動は中断した。

2. 収益の分配

投資信託の収益の源泉は株式からの配当、公社債の利子等のインカムと主に株式の売買による売買益等のキャピタル・ゲインとからなっている。約款においてインカムは決算期毎に分配できるが、キャピタル・ゲインは償還時まで保留することになっていた。野村証券の場合1から38回の平均収益分配の実績は4.29%（最高4.7%、最低4.0%）であった。

表 4 投資信託設定表

信託期間 { 野村の昭和16年11月設定分のうち半分の6,000千円は試験的に3年、他は昭和18年7月まで5年、以後3年

設定年月	野村	日興	山一	大和	設定年月	野村	日興	山一	大和
昭月	千円	千円	千円	千円	昭月	千円	千円	千円	千円
16. 11	12,000				19. 1	4,000	—	3,800	3,000
12	5,500				2	4,000	1,000	4,000	2,000
17. 1	6,000				3	—	—	3,000	—
2	—				4	15,000	10,000	12,000	10,000
3	6,000				5	18,000	—	15,000	10,000
4	5,000				6	12,000	10,000	6,000	6,000
5	5,500				7	12,000	—	7,000	5,000
6	5,000				8	8,000	5,000	—	—
7	5,000				9	8,000	—	7,000	2,000
8	—				10	10,000	5,000	10,000	5,000
9	—	3,000	4,000	2,000	11	15,000	—	5,000	—
10	3,000	—	3,000	3,000	12	9,000	5,000	5,000	6,000
11	3,000	4,000	1,000	—	20. 1	10,000	—	—	—
12	3,000	—	1,200	2,000	2	8,000	5,000	7,000	5,000
18. 1	3,000	—	4,000	3,000	3	—	—	2,500	—
2	3,000	3,000	3,000	3,000	4	—	—	—	—
3	3,000	—	3,000	3,000	5	12,000	—	—	—
4	3,000	1,500	—	—	6	3,000	—	5,000	2,000
5	3,000	1,000	3,000	3,000	7	—	3,000	—	—
6	3,000	1,000	—	3,000	8	2,000	—	—	—
7	3,000	1,000	3,000	3,000					
8	3,000	—	—	—					
9	3,000	500	—	3,000					
10	4,000	—	4,000	2,000					
11	4,000	—	3,000	2,000					
12	6,000	2,000	3,000	2,000					
					合計	250,000	61,000	127,500	90,000

〔出所〕証券投資信託協会 [1963], 5 頁。

表 5 証券別一般利回表

	株 式	国 債	地 方 債	事 業 債	定期預金平均（1 年もの）
	%	%	%	%	%
昭和16年	5.88	3.689	4.29	4.320	3.3
17年	5.38	3.689	4.297	4.316	3.3
18年	5.24	3.689	4.275	4.296	3.3
19年	5.36	3.689	—	4.290	3.3

〔出所〕証券投資信託協会 [1963], 7 頁。

表 6 平均配当率実績 (野村證券分)

回 数	配当率	決算回数	回 数	配当率	決算回数
第 1 回次甲 (1・3・5回)	% 4.7166	回 6	第 21 回	4.225	4
第 1 次乙 (2・4・6回)	4.7	5	第 22 回	4.3	3
第 2 次 A (7・8回)	4.683	6	第 23 回	4.166	3
第 2 次 B (9回)	4.666	6	第 24 回	4.133	3
第 10 回	4.35	6	第 25 回	4.333	3
第 11 回	4.283	6	第 26 回	4.233	3
第 12 回	4.3	5	第 27 回	4.1	2
第 13 回	4.32	5	第 28 回	4.2	1
第 14 回	4.26	5	第 29 回	4.3	1
第 15 回	4.32	5	第 30 回	4.3	1
第 16 回	4.35	4	第 31 回	4.3	1
第 17 回	4.275	4	第 32 回	4.3	1
第 18 回	4.15	4	第 33 回	4.3	1
第 19 回	4.3	4	第 34 回	4.3	1
第 20 回	4.275	4	第 35 回	4.3	1
			第 36 回	4.4	1
			第 37 回	4.3	1
			第 38 回	4.0	1

(出所) 野村証券投資信託委託 [1970], 9 頁。

表 7 投資信託償還価額 (野村證券分)

回 数	単 価	回 数	単 位
第一次甲 (第 1・3・5 回)	539.58	第 28 回	467.75
第二次乙 (第 2・4・6 回)	555.65	第 29 回	472.39
第二次 B (第 9 回)	341.07	第 30 回	470.19
第 10 回	552.54	第 31 回	466.70
第 11 回	580.35	第 32 回	482.29
第 12 回	507.24	第 33 回 { 国民貯蓄分	407.88
第 13 回	575.43	第 33 回 { 一 般 分	488.90
第 14 回	476.28	第 34 回	405.14
第 15 回	478.48	第 35 回 { 国民貯蓄分	604.08
第 16 回	591.43	第 35 回 { 一 般 分	635.44
第 17 回	479.30	第 36 回	459.86
第 18 回	512.40	第 37 回	637.15
第 19 回	539.96	第 38 回	528.39
第 20 回	474.81	第 39 回	605.73
第 21 回	530.94	第 40 回	685.93
第 22 回	479.05	第 41 回	514.21
第 23 回	532.98	第 42 回	567.82
第 24 回	540.17	第 43 回	567.85
第 25 回	485.59	第 44 回	594.07
第 26 回	481.36	第 45 回	597.11
第 27 回	517.68	第 46 回	601.27
		第 47 回	524.57

(注) 全回平均521.67円, 第 9 回の元本は300円。

(出所) 野村証券投資信託委託 [1970], 13 頁

3. 償還状況

(1) 戦後償還期の状況

昭和20年に入ると空襲の激化、沖縄の陥落など戦局が悪化したため、市場は大混乱に陥り、ついに同年8月10日、大蔵大臣の命により市場立会が停止させられ終戦を迎えることとなった。そして、終戦直後の証券市場の最大の課題は取引所の再開と財閥解体に伴う証券民主化であったが取引所の再開は連合軍司令部より厳重な条件のため容易に実現しなかった。しかし、各証券会社の店頭における売買や業者の団体による非公式な集団売買が証券取引所再開の昭和24年5月まで行なわれた。しかしながら株価は著しく低位におかれていた。

(2) 償還に伴う諸問題

このように投資信託を取り巻く環境は厳しいものであり、信託期間は当初5年であったが、昭和18年9月設定分より信託期間は3年となっており、昭和21年9月に償還を迎えることになり、5年ものにおいても昭和23年8月より償還を迎えることとなった。しかし、投資証券の中には発行会社が閉鎖機関に指定されたため売買及び移転が禁止されていたもの（戦時金融金庫債券、外地会社の株式及び社債）及び制限会社令によって売買が禁止されているものや、市場性を全く喪失して換金が不可能となっているものが多大な金額になっていた。このため、定期償還を行なうことは事実上不可能であったため信託期間の延長を行なうと同時に償還に向けて次のような措置がとられた¹⁰⁾。

- (ア) 法令により売買移転が禁止されている投資証券については投資信託の資金は大衆から集められたものであり、売却処分が許可

された。

- (イ) 外地証券及び市場性のない国内証券等で事実上売却が不可能なものは受託銀行と協議した上委託会社が適当な価格で買取取。
 (ウ) 特別経理会社及び閉鎖機関の株式のうち、未払込株金のあるものは売却後、売却の相手がその払込みを忌避すれば、名義人であった受託会社はその払込み負担がかかってくるがその場合には委託会社が払込み義務を肩代わりする。
 (エ) 償還日以前に受益者が特に受益証券の換金を希望する時には委託会社が受益証券の評価額を基準として買取取。

この措置が実行されると委託会社が買取取なければならない投資信託の組入証券は特別経理会社社債等多大な額にのぼると思われた。しかし、昭和23年7月末から市況が活発化し、同年11月には全面高となり、昭和24年まで株価は高騰を続けた。このため、投資信託の組入証券は急速に処分され、委託会社が引き取る株式、社債等は比較的少なくなり、まず野村証券が昭和24年10月24日をもって全ユニットの償還を終え各社も次々と償還を始め、昭和25年2月までに全社の償還は終わり、戦前の投資信託は終止符を打つことになった。

(3) 償還実績

償還実績としては会社別にみると野村証券は最高が684円28銭、最低が402円19銭となっており、46本中16本が額面割れ、山一証券の場合は最高が774円95銭、最低が514円04銭となっており、38本全て額面を超過していた。日興証券は最高が735円05銭、最低が433円32銭、22本中7本が額面割れ、大和証券の場合は最高は645円02銭、最低が400円13銭、26本中14本が額面割

れていた。

注

- 1) 大和証券 [1963], 143頁。
- 2) 服部文一 [1943], 230頁。
- 3) 野村証券投資信託委託 [1970], 2-3頁。
- 4) 野村証券投資信託委託 [1970], 5頁。
- 5) 野村証券投資信託委託 [1970], 10頁。
- 6) 証券投資信託協会 [1963], 5頁。
- 7) 証券投資信託協会 [1963], 6頁。
- 8) 野村証券投資信託委託 [1970], 6頁。
- 9) 証券投資信託協会 [1963], 6頁。
- 10) 山一証券投資信託本部 [1955], 254-257頁。

参 考 文 献

江口行雄 [1932], 『投資信託論』 本山書店
澤村正鹿 [1955], 『投資信託の実際』 実業之日本社

証券投資信託協会 [1961], 『証券投資信託会報』

—— [1963], 『証券投資信託10年史』

—— [1975], 『証券投資信託20年史』

大和証券 [1963], 『大和証券60年史』

野村証券 [1951], 『野村証券株式会社25年史』

野村証券調査部 [1961], 『成長経済下の投資信託』

野村証券投資信託委託 [1970], 『野村証券投資信託

株式会社10年史』

服部文一 [1943], 『戦時株式投資論』 青々書院

坂野幹夫 [1962], 『投資信託入門』 東洋経済新報社

山一証券社史編纂室 [1958], 『山一証券史』

山一証券投資信託本部 [1955], 『証券投資信託論』

至誠堂

(だいこう証券ビジネス企画開発部課長)