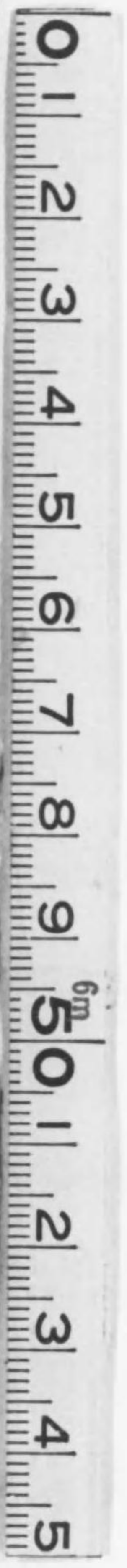


338.14
N95

野村證券
叢書第三
ドイツ・イン
野村證券株式會社調査
下の株式市場

338.14-N95ウ
1200500738818

338.14
N95ウ



始



338.14
N95

973
415

(3) 書 叢 券 證 村 野

場市式株の下レフンイ・ツイド

— 社 會 式 株 券 證 村 野 —
編 部 査 調

インフレの最終段階においては、株價を決定するものは、株式の背後にある資本財の物的價値であるとして一般に理解される。しかし、現實の株價は然く單純な原則を以て割り切れないものがある。

ドイツ・インフレが最後の破局的段階に入つたのは一九二三年であるが、株價の面では一九一九年秋からすでに「物的價値」を買つてゐる。然るに、物價が戦前の百倍にも達した一九二二年において、株價は不振のドン底に落ちた。「物的價値」への覺醒といふが、伯林の目抜き通りにある近代的ビルディングの價格が非常に安かつた反面、利付證券にして暴騰した例もある。

日本では預金封鎖が株價反撥の動機を作つたが、ドイツでは一九二二年秋の「外國爲替制限令」を動機に、株價は最後の上昇過程に入つてゐる。これまで外貨や商品に流れてゐた資金が、一舉に株式市場に方向轉換したのである。この點は兩者酷似するものがある。

ドイツ・インフレの最後段階では、ドイツ經濟の崩壊それ自体が株價を昂騰せしむる理由になつた。日本の場合は、産業情勢、財政金融政策において條件を異にするのみならず、株價は日本經濟の崩壊を買つてゐるのではなくて、日本經濟の再建を買つてゐるのである。

野村證券調査部の

週末報告

時々刻々の政治經濟の動きに的確な見透し
をあたへる

投資家の羅計盤

購讀料 一箇年 五〇圓

(送料共) 一部 一圓

東京・日本橋・兜町

野村證券サービス部

ドイツ・インフレ下の株式市場

インフレは自然法則としての共通面をもつと共に、各々個性を有してゐる。インフレ下日本の株價動向を見る一助として、以下において、第一次大戦後のドイツ・インフレ當時の株價の動きを見やう。これは、主として「ブレスチアニチユロニ」の「インフレーション經濟學」中の一章「インフレーション時代の株價」による。

最初に注意を要することは、インフレ中の増資である。インフレ期を通じて、各産業會社とも不斷に増資を繰返してをり、これがインフレ期株式市場の一特徴をなすのであるが、このために産業會社の資産内容は年と共に「水割り」の度を加へてゐる。若しこれなかりせば、株價騰貴は遙かに大幅になつた筈であり、株價指數を物價や爲替相場の動きと比較する際には、この事實を考慮に含めなければならぬ。

戦時及び休戦前後の株價

戦時中株價は騰勢を持続し、戦前を一〇〇とすれば休戦前の高價は一四三となつて

ある。(同じ比較において物價は二三九、外貨一五七)しかし、休戦數ヶ月前から騰勢は明かに鈍化し、戦争の結果はすでに敏感に豫見せられてゐた。株價は、八月の一四三が最高であるが、五月の一三八に較べて微弱な騰貴を示してゐるにすぎない。一九一八年十月、敗戦の確定と共に株價は急落し、落勢は翌年初頭まで續いた。株價指數は八月の一四三から十二月には八八に、金價値で計つた株價は最高五月の一・二・七から十二月には四四・六に低落した。ホルシエヰイズムの到來が不可避と感ぜられ、ドイツは政治、經濟、社會の全面に亘つて大混亂の状態にあつた。

第一次株式熱狂時代

その後次第に國內情勢は改善せられ、社會革命の懸念は薄らいで來た。加之、一九一九年から一九二〇年にかけて、マルクの低落は輸出貿易に刺戟を興へたので、産業活動は次第に旺盛となつた。内外物價の開きは頗る大であり、産業利潤は莫大に上つた。この情勢から、株式投資に對する信頼が回復する一方、國債その他確定利付證券は急激な減價を來したので、株式こそ「内在價値」「金價値」を象徴するものであり、

マルクの低落に應じて株價は騰貴すべきものであると考へられるに至つた。マルク低落と共にこの觀念は次第に深まり、大衆は最早やマルク紙幣は價值蓄積の手段としての機能を果し得ないことを感得するに至つた。

かくして、一九一九年には株式取引所を中心とする猛烈な投機熱が起つた。伯林株式取引所は、註文殺倒のため立會日を一週三日に限定せざるを得なかつた。外國人によるドイツ株式の買付も多量に上つた。(註)生計費昂騰のため、各階級とも株式投機によつて収入を補はんとし、産業會社や商人はその積立金を株式に投資し、流動資金も一時株式の形にかへて不斷のマルク低落に備へた。投機業者の數は非常に増大した。これまで投資家の手中にあつた株式は、今や投機業者の手を轉々流通し、そのため相場場の動きは頗る大きかつた。

一九二一年秋には、ドイツの株式取引所は全く狂氣の沙汰と呼んでいゝ位ひの熱狂状態を示した。取引所の技術的設備は最早や殺倒する取引を處理し切れず、株式業務を行ふ銀行は設備の擴張が必要となり、既設銀行は不斷に行員を増加する一方、株式

取扱を唯一の目的とする多数の小銀行が簇生した。當時の或經濟新聞に次のやうな記事がある。「今日では、エレベーターボーイからタイピスト、小地主から上流の貴婦人に至るまで、株式思惑を行はぬものは一人もゐない。猫も杓子も株式仲値表を恰も貴重な文書のやうに弄くり廻して研究してゐる。」株式取引所は絶へず新しい取引材料を供給された。一九二〇年から一九二一年にかけて産業會社は資本の必要に迫られ、次から次へと大量に新株を發行したからである。

(註) インフレ期を通じて、外國人がドイツの株式やマルクを思惑的に買つたことは珍らしくない。これはドイツの經濟回復に對する信頼が深かつたためであるが、そのため流入した外貨がドイツの輸入資金の有力な一部となつた。後に、ドイツの株價が非常な割安の地位に落ちた際、外國人によるドイツ産業支配を阻止する意味から、外國人のドイツ株式買入を防止する手段の講ぜられたこともあつた。

株式の實質的價値

一九二〇年から翌二一年にかけて、株價は爲替相場と密接な關係を保ち、マルクが急落する場合には株價指數は急上昇を示した。株價は最早やドイツ政治經濟情勢の正

確なバロメーターたるの機能を喪ひ、例へば上シレジア割讓の如き重大事件も株價には殆んど影響なく、平常の場合あり得べき影響が逆の方向に作用した。ドイツに不利な出來事は、それがマルク低落を招くといふ理由で、株價騰貴の理由となつた。かくて株價がマルクの低落をそのまま反映したために、一九二〇年から翌二一年末の間においては、株式はよく價値蓄積の手段たり得た。一九二〇年初に株式を購入したものは、單にマルク價値低落の損失を免かれたのみならず、實質的利益をすら獲得したのである。

しかし、戦前からの比較で見ると、株式の實質的價値は遙かに低落してゐた。例へば一九二一年十月の株價指數は、紙幣マルクで計れば六四四(戦前一〇〇)であるが、金價値で計れば僅かに一八にすぎない。當時のドイツ産業は一見頗る好景氣の兆候を呈してゐたにも拘はらず、株價は何故にかくも割安であつたか。それは次のやうに説明せられる。

(一)當時の産業利潤は、「見せかせ」の利潤であり、産業資本は實質的に減價を來してゐる。

- (二) 産業會社の収益狀況を見るに、マルク低落を考慮に入れると、収益は戦前よりも遙かに低い。
- (三) しかも利益の大半は設備擴張に振向けられ、配當の減少は利益のそれ以上に著しかった。

株式熱凍結時代

一九二二年二月を境に株式市場の様相は全く一變した。株價と爲替相場との均衡は破れて、株價の騰勢は著しく鈍化したのみならず、時として紙幣マルクで計つた株價においてすら低落を示した。全體として保合状態となり、さしもの熱狂人氣も漸く凍結するに至つた。一方マルクの低落は急調となり、一九二二年六月には一金マルクに對して七六紙幣マルク、七月一一七、十月七五八となつたが、紙幣マルクの株價は六月八・二（一九一三年一一）、十月二〇・六と遙かに及ばず、金マルクの株價は十月二・七二（一九一三年一一〇〇）と一九一四年以來の最低に落ちたのである。十一月の主力株指數は一九一四年に比して八九倍、同じ比較でドル貨は一、五二五倍、石炭

一、二五〇倍、鐵二、〇〇〇倍、物價指數九四五倍を示してゐた。

その結果奇妙な現象が起つた。「ダイヤモンド」の如き大會社の資本が、株價に従つて評價すれば僅かに九八〇百萬マルク、當時一台の自動車は平均コスト三百萬マルクに上つたので、三ヶ所の大工場と廣大なる土地、莫大な流動資本、ドイツ内外に亘る大商業組織を擁するダイヤモンドの資本價格は自動車三二七台分にすぎなかつたのである。

かくの如きドイツ株式の低評價は、一九二二年におけるドイツ經濟の最も顯著なる現象であつた。當時のドイツ工業生産は平和時の七〇%に上つてゐたので、株式の低評價を繞つて各種の議論が展開された。その説明として、次のやうな點が擧げられてゐる。

- (一) 一九二一年十二月の株價暴落によつて、株式に對する信頼が喪はれ、資金は株式を去つて爲替や商品に流れた。
- (二) 銀行預金の減少による貸出制限、租税、強制公債等のため金融逼迫が甚しくなつた。從來マルクの低落は株價騰貴を招來したが、一九二二年にはこの關係が逆轉し、

マルク低落は、さらでだに缺乏せる資金を爲替市場に吸収するといふ意味において、株價の悪材料として取扱はれた。

(三)

ドイツ産業の繁榮も終期に近づいたことが察知せられ、加之、政治情勢の悪化から外國人のドイツに對する信頼感も動搖して、ドイツ株式の買入は急減した。

(四)

株式の低利廻。一九二二年において一二〇社株式の平均利廻は〇・二五%にすぎなかつた。「イルゼ」の配當支拂額は同社の支拂貸銀の一日分にすぎず、又或會社は配當金を「鑛泉水」四本分と定めてゐたが、戦前の配當は二、八〇〇本分に相當した。

(五)

賠償負擔の重壓により産業收益の見透しは不明朗であつた。

インフレ最終段階の株價

一九二二年十月後半に入るや、株價は急上昇に轉じ、その勢ひは一九二一年秋の熱狂を想はしむるものがあつた。(註)その動機を與へたのは十月十二日の「外國爲替令」で、この法令によつて、以後外國爲替の買入は嚴重な制限を蒙ることゝなつた。従來、

外國爲替の思惑に全力を集中してゐた多數の階級は、いま再び株式市場に復歸せざるを得なくなつたのである。加之、一九二二年秋には、ライヒスバンクの不當なる信用供給によつて、金融市場の緊迫は緩和せられてゐた。十月—十二月に紙幣流通高は一〇〇から二六七に増大した。それは一月—九月の増加と同じ割合であつた。かくして株價は再び反撥の動機と素地を與へられたのである。

(註) 主要株式の急反撥振りは次のやうであつた。

銘柄	十月四日	十一月三日
ゲルセンキルヘナー	三、三五〇マルク	二四、〇〇〇マルク
ハルベナー	五、六〇〇	四〇、〇〇〇
バディツシエ・アニリン	一、七七〇	九、五〇〇
フォクスター染料	一、四四〇	七、〇〇〇
A、E、G、	八九五	五、三〇〇
シーメンズ・ハルスケ	二、一〇〇	一一、五〇〇
ドイツ銀行	六六〇	三、七五〇

一九二三年一月のルール占領は、外國爲替にも株價にも深刻な影響を及ぼした。マ

ルクは直ちに暴落したが、株式市場も懸て猛然たる上昇に移つた。株價は再び外國爲替と全く歩調を合すに至り、兩者を通じての資本逃避が再び一般化した。株式思惑熱は再び津々浦々に波及した。「伯林と地方農村を繋ぐ電話は、毎日一定時刻には必ず混線した。地方の人々は最新の爲替相場を聞いて直ちに取引銀行に株式注文を出したからである。」株式は再び實質價値そのものと看做されるに至つた。

株價指數は一九二二年十二月の八、九八一から翌年一月には二二、四〇〇に二月には四五、二〇〇に上昇した。ライヒス・バンクのマルク安定政策は忽ち失敗に終つたのみならず、「消極的抵抗」政策のために紙幣流通高は急激に増加した。特に占領地域に對する補償金の交付が不当に寛大であつた結果、占領地からの株式注文が多量に上つたことが注目された。一九二三年前半には、株價は常に爲替相場を反映したのみならず、寧ろそれ以上の騰貴さへも示した。金價價で計つた株價指數は、一月の五・二四から四月には八・六一へ、七月には一六・三に暴騰した。これは戦後始めての現象であり、しかも、ルールは占領せられ、ドイツ經濟は恐慌に見舞はれ、失業者増大の顯著な時期において株價は暴騰したのである。特に著しい騰貴を示したものは、ラ

イン地方の炭礦株、金屬株であつた。これらは政府補償金で莫大な利益を得ると考へられたのである。

株式の過高評價

一九二三年夏以降、金價値による價格、貨銀を計算する方式が一般化した。「株式の再評價」といふのが市場の合言葉となり、株價は「内在價値」に比して遙かに低位にあると考へられた。金價値による株價指數は、七月の一六・三から九月には二二・六に、十月二八・五、十一月三九・四と上昇した。これは一九一九年以來の最高相場であり、株式の過大評價は著しいものがあつた。遂に一九二三年十一月初には、金價値の株價指數は戦前水準を突破した。尤もこれは一時の變態現象で、當時株式取引所で基準として用ひられた爲替相場は、伯林相場ではなく（これは人爲的に低く定められた）、外國市場の相場であつた。マルクが安定し、外國市場のマルク相場が再び伯林相場に鞘寄せするや、金價値の株價は忽ち急落し、十二月平均は二六・九となつた。

(一九二三年—一〇〇)

當時における證券相場の異常な動きを示す一例として次のやうな事例がある。十月二十九日に或人が銀行に對して三・五%利付土地證券額面四萬マルク(時價三十九金マルク)の註文を發した。然るに銀行は十一月二十三日に至るまで右註文による買付を實行せず、實際買入れた價格は一四・四一三金マルクであつた。客の抗議によつて銀行は該證券を十二月十三日に轉賣したが、そのときの時價は實に二、九一五金マルクであつた。

インフレ下の産業活動

こゝで視野を轉じて、産業活動の狀況を一瞥しやう。一九一九年から一九二二年にかけての期間は、世界的に深刻な不況時代であつたが、ドイツは例外的な繁榮を示してゐた。ドイツ經濟はマルクの低落によつて外界から遮斷せられ、輸出貿易は伸展し、生産は増大し、失業者は減少しつゝあつた。一九二二年夏には失業者は消滅し、同年の生産水準は一九一三年の七―八〇%を示してゐた。農業生産と消費財生産は低調であり、従つて國民生活水準は低下してゐたが、生産財生産は著しく活潑であつた。ド

イツ政府は運河、港灣、電力、鐵道等生産的施設の再建に力を注ぎ、賠償により沒收せられた船舶の代替的建造、ローレン地方の沒收施設の國內における建設等が行はれた。「實質價值」の魔術―銀行から短期信用の供給を受け、それを長期投資に充當することがマルク低落に對する最善の防禦であると考へられた。當面活動を期待し難くとも、工場設備は依然として「實質價值」を代表するものとせられ、企業家の蓄積はすべて鐵や石に結晶せしめられた。インフレの最高潮時においても、人々は幼兒のために食物や衣類やミルクを生産しやうとはせず、機械や工場の建設に夢中であつた。

かくして造船能力は二倍になり、製鋼能力は一九一三年の千二百萬噸から一九二二年には千五百萬噸に増大、實際生産高千七百七十萬噸と戦前の水準に回復した。石炭生産も一九二二年には一億六千萬噸と戦前の九割に到達した。すべてこれらの生産活動はマルクの低落と密接に結びつき、マルクの回復はたち所に需要の減少となり、生産は停頓し、失業者は増大した。マルクの回復はドイツ産業のカタストロフであると或新聞はかいてゐるが、これが産業資本の聲であつた。しかし、一九二三年に入るやマルクの低落は最早や生産活動の刺戟とならず、インフレは全經濟組織を混亂せしめるのみ

であつた。

かくて、産業資本はインフレを歓迎する立場にあつたが、財政金融當局もインフレ抑
壓に對して積極性を缺いてゐた。インフレの原因について各種の議論があつたが、ド
イツ政府、ライヒスバンク等上層部の見解は、國際貸借の悪化こそインフレの出發點
であり、國際貸借の逆調を招いた原因は賠償の負擔にあるとした。これは聯合國に對
する一の政治的ゼスチュアであつたことは疑はれないが、かゝる見解に立つたドイツ
政府やライヒスバンクが、貨幣制度改革や財政の根本的再建に對して消極的であつた
ことは當然としなければならぬ。賠償の重壓にして除去せられざる限り、一切の財
政金融政策は無意味であるとせられ、産業資本の乗ずるところとなつた。

インフレ利潤の清算

マルク安定後、凡ての會社は金マルクで資産負債を再評價し、新しい貸借對照表の作
成を命ぜられた。これでインフレ中の總決算が行はれたのである。新資本金の定め方
は會社によつて異なるが、一般的に云へば、各會社とも今後の配當率が金利水準よりも

あまり低くならぬやうに、従つて株價が額面を維持し得るやうに資本金を定めるもの
が多かつた。金價值貸借對照表を戦前に比較して得られる結論は、

- (一) 四七八社の投下資本（拂込資本、積立金及び借入金合計）は、戦前の一、九四一
百萬マルクより一、五一二百萬マルクに減少した。（この間、合併の増資あり。）
- (二) 特に流動資産の減少著しく、このため減資を行つた會社が多かつた。
- (三) 自己資本の減少よりも負債の減少が著しく、そのため資産減少の割合に比して減
資割合は僅少に止まつた。
- (四) 一般に固定資産の評価は控へ目に行はれ、時として過小評價せられてゐた。
- (五) 炭礦、鐵鋼、電氣、化學工業等の大會社は強靱な抵抗力を示し、戦前の資本を維
持乃至増大した。
- (六) 戦前には銀行が最大の資本を擁してゐたが、戦後は大産業會社が銀行以上の資本
を擁するに至つた。

實質的に大損害を蒙つた會社

— 海運、銀行、不動産銀行、保險會社 —

ヴェルサイユ條約によつて、ドイツ商船の大半は沒收せられ、これに對する政府補償は、喪失船舶の僅少部分を建造し得るにすぎなかつた。一九一三年と一九二五年の比較で、海運會社の資本は四五五萬マルクから一八六萬マルクに五九%を減じてゐる。

銀行も又インフレの犠牲者であり、伯林七大銀行の資本は一、五九〇百萬マルクから四七四百萬マルクに七〇%減、積立金は四七四百萬マルクから一八五萬マルクに六一%を減じた。銀行株は戦前と一九二三年の比較で五分の一に低落した。戦争以來一度も増資せず、堅實經營で評判のベルリナー・ハンデルス・ゲゼルシャフトすら、一九二四年には五分の一減資を行つて世人を驚かせた。

不動産銀行は投資方法の制限を受けてゐたため、政府證券暴落によつて大損失を蒙つた。一九一三年と一九二四年の比較で、資本金は七一二百萬マルクから一五四百萬マルクに七八%、積立金は二四〇百萬マルクから三二二百萬マルクに八六%を減少した。保險會社は土地證券や政府證券に投資を定められてゐたので、資本の大半を喪失した。

一九二三年七月に至つて漸く、マルク減貨を避けるための投資方法の變更を許されたが時すでに遅かつた。

確定利付證券、土地證券所有者

聯邦公債、市債、土地證券、社債、各種預金等確定利付金銭債権は、ドイツ經濟において大なるウェイトを占めてゐたが、これらの貨幣資本はインフレを通じて完全に覆滅された。聯邦公債は事實上帳消しになつたばかりでなく、法律的にも棒引きが行はれた。一九二三年五月十九日の法令によつて、小額保有債券の整理限度を一口五千マルク以上と定められたが、當時戦争公債だけでも五千マルク以下の小口所有者九十二萬人に上つてゐた。これらの所有者は額面償還を受けるか、債権の存在を確認する證書を受取るか、の孰れかを選ぶべしとされた。一九二三年九月、聯邦及東プロシア公債管理局は次のやうに聲明した。「今や利拂は餘りに少額のため、支拂經費にも及ばぬ狀況であるから、今後利拂は中止せざるを得ない。但し公債所有者の権利は何等害はれることはない。」

個人間の貸借、社債、土地証券等の場合には、マルク価値の潰滅によつて、債権者の富は債務者に没収されたことになつた。農村地主は負債から解放される一方、農産物の騰貴によつて、その収入をマルク減價に適應させることが出来た。家屋所有者は負債からは解放されたが、家賃統制政策のため収入は零に近くなり、維持費すらもカヴァシ得なくなつたので、家屋の賣物が續出して價格は低落し、恵まれた立場に置かれた。

かくして確定利付證券を所有し、その収入に依存した中産階級こそインフレの主要なる犠牲者であつた。年金受領者、戦争不具者、労働不能者等は収入零に歸してドンドンに落ち、宗教、科學、文學關係の諸團體の基本財産も大損害を蒙つた。

マルク安定後における國債社債等の處理

インフレによつて確定利付金錢債権の所有者は大損害を蒙つたが、マルク安定後、これらインフレ被害者救済の議が起り、次の如き方法によつて損害の一部を補償せられることゝなつた。

公債……一九二五年七月十六日の法律により

- (一) 舊公債千マルクを新公債二十五マルクに引替へる。(即ち二・五%)
 - (二) 一九二〇年七月以後買入れの公債に引替へられた新公債の利拂は、賠償金支拂完了後開始する。
 - (三) 同月以前買入れの公債と引替へられた新公債は、抽籤償還により一九二六年以降三〇年間に償還する。償還金額は額面の五倍(即ち舊公債額面の一二・五%)とし、一九二六年一月以降四・五%の利子を附す。
 - (四) 舊公債所有者にして年收八百マルク以下のものは、新公債額面の八〇%を優先的に支拂ふ。七十才以上にして抽籤權を放棄せるものは、額面の一二〇%を支拂ふ。
- 社債、不動産貸付、預金、保険金等……一九二四年二月十四日法令及び一九二五年七月十六日法律により
- (一) 社債は當初の金價值の一五%、不動産貸付は二五%に再評價される。既に返済を受けた不動産貸付と雖も、一九二二年六月十五日以後の分は、遡及效力を有す。一九二〇年七月一日以後買入の社債は、當初金價值の一五%の他に、若干の配當金を支拂はれる。

- (二) 右により支拂はるべき金額は、一九三二年一月以降において請求することを得る。但し一九二五年一月以降利子を附す。
- (三) 預金、保険金は當該銀行又は生命保險會社の有する資産の再評價率に應じて再評價される。プロシアでは貯蓄預金の再評價率は伯林一七%、上シレジア二九%等と定められた。

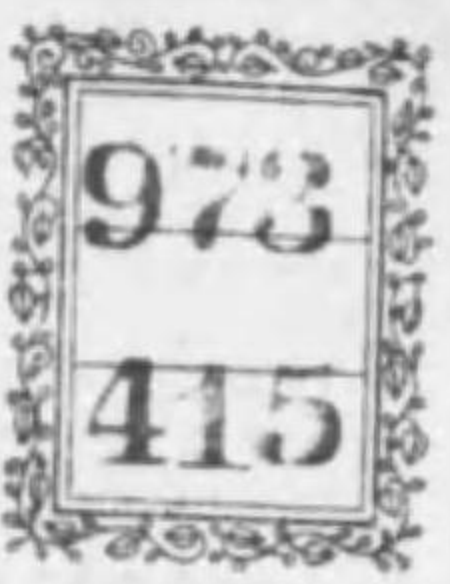
結 語

「プレスタアニ・チュロニ」は結論として次の如く述べてゐる。インフレ下の株式は、物的價値を意味する株式の内在價値によつて専ら支配されたと見るものもあるが、この方式は必らずしも正確でない。次の事實は、インフレ下においても資本からの利益が資本評價の重大要素の一たることを示してゐる。目抜き通りにある近代的、高價なビルディングがインフレ中馬鹿安い價格だつたのは何故であらうか。収益が低かつたからである。又物的價値を有せず、確定金額の受取權を示すにすぎない「安定價値證券」の如きが何故に暴騰したか。これらの證券は金又は他商品（石炭、穀物、加里、砂糖）價格の騰貴率に應じて利率を引上げられる仕組みになつてをり、確實な收入を齎らしたからではないか。

(終)

教育の理論と實際

武四郎
岩波書店 昭和16 260頁 四六



昭和廿一年七月十四日印刷納本
昭和廿一年七月十五日發行

定價(送料共)金壹圓五拾錢

編輯兼 發行 人 關 口 啓 太 郎
東京都世田谷區下代田町二六四番地

印刷 人 香 取 惠 之 助
東京都下谷區下車坂町七番地

印刷 所 三 香 堂 印 刷 所
東京都日本橋區兜町一丁目一番地

發 所 野村證券株式會社調查部
電話日本橋代表四一七一番

日本出版協會會員番號二一四〇一八

- (二) 右により支拂はるべき金額は、一九三二年一月以降において請求することを得る。但し一九二五年一月以降利子を附す。
- (三) 預金、保険金は當該銀行又は生命保險會社の有する資産の再評價率に應じて再評價される。プロシアでは貯蓄預金の再評價率は伯林一七%、上シレジア二九%等と定められた。

結 語

「プレスチアニ・チュロニ」は結論として次の如く述べてゐる。インフレ下の株式は、物的價值を意味する株式の内在價值によつて専ら支配されたと見るものもあるが、この方式は必らずしも正確でない。次の事實は、インフレ下においても資本からの利益が資本評價の重大要素の一たることを示してゐる。目抜き通りにある近代的、高價なビルディングがインフレ中馬鹿安い價格だつたのは何故であらうか。収益が低かつたからである。又物的價值を有せず、確定金額の受取權を示すにすぎない「安定價值證券」の如きが何故に暴騰したか。これらの證券は金又は他商品（石炭、穀物、加里、砂糖）價格の騰貴率に應じて利率を引上げられる仕組みになつてをり、確實な收入を齎らしたからではないか。

(終)

製本控		同第		號
973	415	號	年	月
書名 野村證券叢書(3)		()		
著者 バイツ・ニハル下		株式市場		
受	入	昭	21	年
			8	月
			20	日
備	考	非		

五拾錢

太 郎

之 助

刷 所

調查部

日本出版協會會員番號二一四〇一八



野村證券調査部編

野村證券叢書

時々刻々の經濟時事問題を擱へその問題の動機事實見解
なごに就き適確なる分析綜合を行ひつゝ平易なる行文に
よつて一般大衆特に投資家大衆の参考に資せんとするも
のである

四六版十數頁

第一號インフレと金融對策
第二號日本産業の展望

定價 一部 一圓五十錢

豫約前納金 二十圓

東京・日本橋・兜町一ノ一

申込先

野村證券株式會社サービス部

973

415

終

