



始



395-272



不況時代の株式投資と向後の株式趨勢

松尾克己  
石渡重以  
安藤信雄  
共著

東京 潮文閣發行

大正  
11. 5. 20  
内交

## 自序

自分は曾つて私經濟の記者として又株式店に居た關係より門前の小僧習はぬ經を讀むとでも言ふか株式に關する事を種々研究して見た株式に關する書は決して尠しとせず米國にもオールストリートを中心として書いた本は我々が知つて居る丈けでも可なり多數である。

元來が金儲に本は要らない筈であるが本を讀む人には金は儲からないかも知れないけれ共美術にも批評家あり、政治にも批評家がある、人間の病氣を癒しさへすれば好い醫者にも批評家がある、我々が吃々として研究し又經驗した結果を發表して大方讀者の購讀を賜る事も亦必ずしも徒勞であるまい世の中は之れから一本調子の景氣を繰り返へす事は出來まい、株式市價も總じて低下して行く事と思ふ、本書を讀む士向後株式投資を爲す場合多少とも參考となれば著者等の欣快となす所である。

本書の編纂の責は全部私の負ふ所である若し讀者諸子に於て御質問があれば誠神誠意を以て御答へする、終りに本書の發兌に當り、松尾氏石渡氏兩氏の助言を厚く感銘する。

大正十一年三月

安藤 信雄

## 緒論

大正十年と言ふ年は日本國民の記念すべき年である、積極政策を以て行詰つた原首相は名もない一青年の手に死んだ、世界的の出來事と言ふと米國の新大統領ハーディングは世界和平の爲めに華府に平和會議を提唱した、曰く軍備制限、亞細亞極東問題と、人間界の出來事、國家の出來事、國際界の出來事が一種の條文や會議で決定するものとせば、往昔世界の各國は幾度會議を開いて永久の平和を提唱した事だらふ、健忘症でない人は大戰以後のベルサイユ會議を覺えて居様、いくら契つても誓言は要するに誓言だ、思想家は恒に好んで思想の過渡期と言ふ、又經濟學者も之れに眞似て財界の過渡期と口癖の様に謂ふ。

思想界は知らずとしても、財界の如きは恒に過渡期だ、瞬時も止まらざる事、其早き事隙行く馬と異ならずである、歐洲大戰後財界の一時的好況時代を見たが、大正

九年三月に於て世界的に大恐慌を來した、我邦も無論此の影響を受けた、併し目下の我日本は廿億の正貨を所有して居る、一流の紡績會社は尙七割と言ふ多額の配當を爲して居る、物貨は依然として高い、之れで不景氣と云へ様かと云ふ人もあるかも知れない、併し假りに二億圓餘の金が我海軍の軍備縮少に依つて餘剰を來して產業界が賑ふとした所で、夫れが爲めに造船とか製鐵とか云ふ一部の工業に支障を來す事となる、經濟上の事象に限つて因果關係が最も明かである、歐大戰前に輸入超過に苦むだ我邦は戰時中出超又出超、三億七千萬圓の正貨は廿何億の額に上り、金貨の波にひたつたが戰後早くも入超國となつて居る、爲政家の胸中に何が存して居るか知らないが、事實が證明して居る、紡績株も投資家は鐘紡が十年も廿年も七割配當を持続して居るとは思はぬであらふ、併し問題は茲である、戰時中に儲けた投資家は懐のしめくゝりをし、又之れから儲け様とする士は尙の事面目一新の着眼をした方が宜しいと思ふ、貿易の推移に依つて財界は變遷し、財界の推移に依つて事業

界も又變遷し、株式界も變つて行く、然らば如何に變つて行くか夫れが分明すれば實に文句なしである、併し變動に對して斯様云ふ覺悟と用意が必要であると言ふ事は私經濟の批評者の範圍で、又責任でもあらふと思ふ、著者は無論金持ちでもなんでもない、併し著者が既往に於て經濟雜誌上に於て記しつゝあつた事は多少のよすがとなつた事であらふ、投資家に取つて……本著は之等の結晶であり、又投資家に呈する著者等の微衷である、株式店の内幕とか、又定期の馳引とか、景氣不景氣に拘らず投資家の了知を要する所たるを失はぬが、定期駈引に於ても野線學等に比較的多數の實例を出して説明を加へたのも、株式の大保合時代には或點迄野線と言ふ事が權威を要するので述べた迄である、又現物店の内幕なども殊更述べ必要なく好い店に對しては甚だ失禮に爲るが、併し實際悪い店にかゝつて投資家が損を爲る場合を顧慮し比較的詳細に述べたのである、景氣の好い時は無論であるが景氣が悪くなると如何にして儲け様かと株屋も客も共にあせる、あせつた末がお互に面白くな

四  
い結果となる、著者等も客として相場も張り又株屋として投資家を相手とした事もある、而して折角の好意が無になつたり、又不測の災厄を蒙つた事もある、皆生き残つた経験である、若し事情が許すなれば之等の事實を詳述しても充分株式投資家の参考となるであらふと信ずる、投資家たるもの相場の儲けも事實損をしない様に、之れも又著者の注文である、若し経済と言ふ事が實際問題を論じる事が価値なきものとせば、此等の如きも全く無用の長物であるが、併し経験と言ふ事が多少とも価値のあるものとせば、著者等は読者の前に本著を薦めて更に恥じない、著者等は株式投資にもたづさわりの、又會社の研究もして居るから讀者幸ひに乞諒。

## 不況時代の株式投資と向後の株式趨勢

### 目次

一、株券賣放しの時機……………	一
二、千枚の襪襦株と一枚の良株……………	一〇
三、不景氣の歴史……………	一七
四、物貨と株券……………	二〇
五、株式投資家は引合ふか……………	二六
六、利益の遞減と決算報告の見方……………	三五
七、正味資産とは何？……………	四〇
八、是れからの株式投資家……………	四六

九、株式取引の將來如何……………	五
一〇、短期取引は有利か……………	五
一一、經濟記事の見方と注意……………	五

## 一不景氣時代の株式投機……………

一二、配當の漸減と株價研究……………	六
一三、棉絲紡績株……………	六
一四、製鐵株……………	六
一五、麻絲紡績株……………	六
一六、毛織株……………	七
一七、船渠株……………	七
一八、船舶株……………	七

一九、セメント株……………	七
二〇、土地株……………	八
二一、肥料株……………	八
二二、化學工業株……………	八
二三、製糖株……………	八
二四、取引所株……………	八
二五、支那取引所株……………	九
二六、製粉株……………	九
二七、食糧品株……………	九
二八、機械工業株……………	九
二九、麥酒飲料株……………	九
三〇、護謨株……………	九

二一、電燈事業と水力株	九八
二二、其他	一〇一
二三、結論	一〇二

### 不景氣時代の株式投資家の注意

一、現物店の内幕	一〇三
二、責任保証買の内幕	一〇四
三、信託買の内幕	一〇五
四、短期の呑屋	一〇六
五、ボンヒキ	一〇七
六、株券信託預に纏る不正	一〇八
七、襤褸株の推奨	一〇九

八、不正なる口銭	一一〇
九、現株の空買	一一一
一〇、廣告専門の店	一一二
一一、其他の内幕	一一三
一二、株式取引の實際問題	一一三
一三、株式取引上の災厄	一一三
一四、株式仲買店の良否	一一六
一五、株式店の外交員	一一三

### 定期馳引の叙説

一、投機師の心得	一二四
二、相場師たるの素質	一二七



三、	思惑師の心得	.....	一四〇
四、	相場の駈引とは何か	.....	一四一
五、	材料と採算	.....	一四二
六、	採算の立方	.....	一四三
七、	會社の實質と株價	.....	一四三
八、	株式昂落の原因	.....	一四五
九、	投資株の撰擇	.....	一四六
一〇、	悪材料と投退き	.....	一四八
一一、	大爆發の前後	.....	一五〇
一二、	大暴落の反動	.....	一五一
一三、	保合相場の馳引	.....	一五二
一四、	株式の大勢觀	.....	一五三

一五、	早耳材料の消化方法	.....	一五四
一六、	鞘取の秘法	.....	一五七
一七、	罫線學の解説	.....	一五八
一八、	相場の教訓四則	.....	一七四

# 不況時代の株式投資と向後の株式趨勢

經濟タイムス編輯主任

松尾古己

經之濟日本編輯主任

石渡重次

今井株式店調査部主事

安藤信雄 著

## 不景氣時代の株式投資家の覺悟

### 一 株券賣放しの時機

出來左様で出來ないのは實に株券の賣放しと言ふ事である、株券の所有者は自己の株券を恰も最愛の兒童でも撫する様に非常に戀着の念を貽す、今が賣場所と解つて居ても尙よもやに引かざるゝ場合が多々ある、假りに新會社の株式、例へば向後

全く價値のない大北炭礦とか、又或は北辰炭礦、又は坂本炭礦とか言ふ株券を御性大事に握つて該株券の値合が今に上るか、今に上るかと突つて居る。

之れは必ずしも株式投資家としては無理のない事であつて其の申込當時に於て充分會社の趣意書なり、又は目論見書を見て、又發起人の顔觸れなどを相應に研究して新會社の株を申込んだ以上、就中相應の權利金を當込んで申込んだ株券を殆んど拂込價格の十分一又は甚しきは廿分の一位になつて居つても尙賣惜んで居ると云ふ事實は同情に價する。併し何事にも決斷の必要ある事は勿論であるが、株式投資者に取つては株券の處分と言ふ事が必要事の中の必要事である。著者は自個の株式界に於る經驗よりしても亦一般の投資家殊に株式社會の事情に比較的迂遠なる株式投資家の株の賣惜みと言ふ事は常に見聞して居る所である。假りに株券の所有者が株券を美術品を愛好する様な立場にあつて、唯其株券に執着を残して其の市價の如何に不拘子孫代々の寶となし、又其拂込徴收が假令何回來るも全額の拂込迄なして餘裕

綽々たる資産を有して居る人士なれば論は無い。併し株券の所有者は必ずしも如上の條件を具備して居る人許りと言ふ事は出來ない、否な其多の多くは却つて可なり  
の無理をして株券を抱いて居る人が決して尠少と言ふ事は出來ない、斯言ふ人は是非とも大英斷を以て株券を急速に處分する事を考えなければならぬ、假りに鐘紡とか又東株とか日清紡とか言ふ以下、定期市場の建株の如きは相應に其會社の歴史と基礎、具體的に言へば重役の試練と工場設備又會社の營業方針、又製品の得意先、又商事會社、銀行保險會社等であれば過去の實績に依る推定よりして將來の營業振り、又内質的に言はゞ該會社の積立金及び其他の預金とか、考課狀面に依つても一目瞭然として信用の程度を充分物語つて居る。依つて之等の株券の所有者は自己の所有株券を必ずしも投機本位に最高に賣らふと欲しないでも、又或點迄は其の市價が低下せられても金利と引合つて全く割に合はない場合も皆無とは言へまいし、之等の事實は往々ある事である、併し其場合之れをすぐ賣放すと言ふ事は實に考物

であるが、全く見込のない新設會社などを將來の盛業を夢の様に入れて、該株券を唯抱いて居ると言ふ事は愚の骨頂であつて、斯の如き投資家は百年間極端に言へば子々孫々の代迄株式投資又は投機に従事した所で到底成功する事の覺付かない許りか全く失敗者として終り、自己の所有財産を全然二束三文の襤褸株券と變化して得る所は唯單に失望と落膽の二字あるのみである。此點は是非とも向後不景時代の株式投資家の一大勇猛心を肝要とする所であつて、株式賣放しの時機と言ふ事は、是非印象すべき事柄であると思ふ。

扱て然らば問題は株式賣放しの時機と言ふ事になる、著者が若し廣汎の紙數を以て將來全く有望ならざる株、全く見込なき株を個々に擧げるの便を有すれば、實に讀者に取つても至便此上なしと信するのであるが、斯かる事は言ひ得べくして行へない事である。依つて概括的に全く見込なき株券とは如何なる性質のものであるかと言ふと之れが觀測に對して第一事業別に依つて見る事が出来る、生産會社であつ

て見れば生産費と賣上との均衡がとれて利潤を得べき會社は假令現在各種の事情に依つて一時的に該會社が不況の位置にある場合と雖も該會社は將來に充分見込のあるものと言つて好い。

茲に言ふ事業別の鑑別と言ふのは、我事業界のある物は（嚴密なる意味より言へば凡てあるが）外國の生産能力が平時生産より軍時生産に移つて、歐米各國が我産業に一時的に壓迫せられた結果に依つて勃興した物、例證すると製鐵工業とか、又染料工業とか、一般の化學工業、藥品類（茲に藥品と言ふは三共製薬とか又星製薬等の賣薬又は醫料藥品等を除く）寧ろ其の又原料となる曹達工業とかアルコール工業とか斯様言ふ藥品を製造する新設會社の株、殊に曹達工業に此類最も多し、又備船事業の如きもの、是れは各社が從來一定の航路もなく、又政府の補助航路等もなく、且つ自己の持船もなく唯單に一時船價が大型船舶七百圓も乃至一千圓も頓當りの暴騰をなした結果、ホンノ一時火事場泥棒的に内國航路などに従事したもので

又備船に依て僥倖的の利を示したもので、之等の新設會社としては大正汽船とか、又東京商船とか又東京海運日本海運の如きものがある。又必ずしも國際的影響を受けずとも生産品の放外なる暴騰に依つて稍事業の引合ひがとれたもの、之等の例は銑鐵事業とか又石炭會社、石油會社等に往々見る例である、即ち極めて劣等なる炭質を有し、又出炭量の稀薄なるものと雖も石炭市價が放外なる高値を表現した時代、即ち大正二年頃磐城一等炭が四十四圓と言ふ安値の時代があつたにも不拘、大正八年の十二月頃物價の最高時は同様磐城の一等炭、一萬斤建百七十圓と言ふ相場を示して居る。之れならば假りに可なりの高い生産費を用ひ又出炭量が比較的僅かであつたとした所が、一面より言へば引合つたのである、新設の石炭會社は六年七年八年度位の石炭市價を以て、之れに目論見書には二三割方の低下を見積つて賣上の計劃を立て、居る、當時に於ては全く之れを不思議としなかつた。又廢坑に等しき様なもの又地層に有する含炭量の極めて稀薄なる炭坑が一時的の好景氣に連れて急

に注目せられて會社に讓渡せられたものが多い。生産品の價値は生産費より生産品の賣上高が又比較して至大なる場合のみ營利事業となるのであつて、例へば全山に金を有する所の鑛山があると雖も、若し其の鑛山の金鑛を分析する場合非常に不純物が多くて而して引合はぬ場合があれば其の金山の採掘は全く營利事業としては引合はない事となるのである。

這是簡單な事柄であつて、吾人が喋々する必要を全く認めない事だと思ふが、却々此眞理は動搖し難いもので、今言ふ石炭事業の如きが向後如何なる努力を補ふも到底營利事業として全く成立しない場合がある。以上は大體事業別から見ての例證であるが、此度は會社成立の動機から見て全く不景氣時代に見込のない會社がある唯單に好景氣時代に煽られて出來た泡沫會社とか又殊更に會社を設立して會社屋の私腹を肥さん趣意に依つて出來た會社、又は現在竝に將來を推定（假りに將來は事業會社他一般會社の營業至難として）して會社の設立目論見が極めて不當なりしと

推定出来るもの、又全く一時的の事業として設立せられたもの（假へば備船會社或は小型の造船會社等のもの）之等は設立の當時に既に不備の點の尤も多いもので到底向後の見込はない。就中不正なる手段に依つて設立せられた會社、其例も個々述説する事を許さないが假令へば大北炭礦の如く殆んど無價値に等しきものを多額の費用で礦區を買収した、石炭會社の如きもの、又會社の設立當時より非常に多數の抱き株、幽靈株を有して拂込資金などが帳簿上單に決濟づみに居るもの、斯様な會社の株券、又重役諸氏が恒に内紛を造りて營業上に支障を生ずる事の多いもの、又重役中一名或は二名が實際に於て社會的に經濟上の位置なきもの、以上述ぶる様な事情の下にある新設會社などの株券を所有して唯單に會社の株主報告書とか、重役共の説明にのみ依つて安固として新規々と拂込の徴收に應じて行くと云ふ事は斷然避くべき事である、現在の市價が非常に低下して夫れを賣却する場合に於て多額の損失を見量るとした所が決して躊躇悛巡すべきでない大英斷を以て勇猛心を以て

處分すべきである。

假りに其處分後に於て該株券が意外の上進を見て多少後悔の念 捕はるゝ場合が假りにあるとした所で、之れは左程恨事となすべきことでなく、寧ろ萬一と言ふ僥倖に引かされて損失の上に損失を重ねて行く事に相対すれば却つて幸福と言ふべき筈である。

以上説く所を短的に言ふと、先づ新設會社として四回位の決算を重ねて考得狀面に利益の上がらざるもの、又何等株主配當の舉に出でずして第三回目の拂込を徴收するもの斯様な會社は全く見込 ない、斯かる株券は一刻の躊躇なく賣却すべきである、著者は斯かる株券を屈指の遠ない程知悉して居る。株資投資家は斯かる有り觸れた事を言ふと或は一笑に附するかも知れないが此點は是非一考を要して貰ひ度い必ず投資家諸君の中には思ひ當る所が多いであらうと思ふ、是非とも向後不景氣時代を迎ふる投資家は見込なき株券を一刻の躊躇なる賣放す事を心得て貰ひ度い。

## 二 千枚の濫褻株と一枚の良株

新設會社の濫褻株券が全く一個の價値なきものなる事は株券賣放ちの時機に就て叙説したが、茲に又千枚の濫褻株券は一枚の良株券にしかずと言ふ事を叙説し不景時代に備へる所あり、又株券の賣放ちの時機と言ふ事を適確に一層敷衍して見度いと思ふのである。

株式投資家の通弊として値嵩の低い株券を多く持つて居る事を誇り、又値嵩の低い株券は假りに只なつても其の損失は程度の知れたものだ、など、公言して憚らぬ人を往々見受ける、併し之れは最も誤つた考えである。

無論株券の値嵩が低いものが將來必ず悪いと言ふのではないが、併し千枚の濫褻株は一株の良株券に若かずと言ふ事は株式投資家が是非とも念頭に描いて貰ひ度い

所である。即ち濫褻株券値嵩の安い株券を所持すると言ふ事は株式投資者としては最も其の危険率が多いのである。

株券が拂込を割り遙に低位にある場合、該會社が常に無配當又は缺損などを繰返へして投資家に取つて何等の所得を得さしめず、銀行又は取引所等に於ても擔保物件とも出來ず、又代用證券とも見返らない様な株券は向後絶対に株式投資家としては買入るべからず。又既往に於て之等の所持者は是非とも賣放つべきであらふ、而して千枚の株券を賣つた代金に依つて假令百枚なり、又十枚なりとも主力株一流二流少なくとも二流どまりの株券に肩代りして置くべきである。一例を言ふと旭紡績の如き紡績株を賣つて富士紡績の如き基礎の堅實なる株を有すべきである。本論は事業界の趨勢と言ふ項を参照せられ度いが、等しく株券の肩代りと言ふても別個の見地より即ち二種の觀測を爲す事が出来るのである。

第一は同種事業に於て肩代りする場合、又全然種類の異なる株券に肩代りする

場合と二種類ある。前者は即ち前掲の旭紡の如きを賣つて而して富士紡の如きに乘變る場合、斯の方法は概して危険の程度が尠なく又極めて穩當の手段である。旭紡の如き新設會社が假りに紡績事業が特殊の事情に依つて愈々該事業に關した市價が上進する場合と雖もより一步堅實な會社は之れが爲め完全せる設備に依つて比較上多額の益金を上げ得る事が出来るのである。而して若し其反對の場合を想像して該種株券が低下して行く場合に於ては基礎の薄弱なるものは全く無價値同様となり、之れに反して基礎の既往に於て強固なるものは尙相應の價値を有して居る事となる之れは極めて見易き道理で不景氣時代に於て此の傾向は益々熾烈となつて行くから株式投資家たるものは是非とも此點は顧慮して、不景氣時代に所する株式投資法としては千枚の襪襦株券は一枚の優良なる株券に若かずと言ふ事を注意して貰ひ度いのである。

此の損をしても高が知れてると言ふて襪襦株に投資する事は極めて不得策で決し

て損をしても高は知れて居るが、徒らに糞壺に貴重なる資金を投ずる事は絶対に避くべき事で、假令ば水力株の如き株が未だ事業の開始せざる中に株の市價が極端に下値である場合がある。現況よりすれば臺灣水力株の如き、之等は直ちに市價の低いと言ふ事を以て該株券が無價値であると言ふ理由でなく、將來は相應に發展すべき素質を有して居るので、現在の市價の安いと言ふ事は配當關係より來た事であるが、よく株式投資家の中には株式店とか又株式投資に關する雜誌等に依つて目下二東三文の株券が會社の整理の付次第倍額になるとか、又甚しきは數倍になると言ふて殊更に襪襦株を購ふ向があるが、這は株式投資の方途としては極端なる誤謬に基いた方針である。二東三文の株券が會社の事業計劃の宜しい爲に其の値合を持直したと言ふ例は皆無であるとは言へないが之れは極めて稀れである。

大日本製糖の社長酒匂常明博士が亂脈の爲めに一時彼れの自殺迄餘儀なくせられた會社が藤山靈太氏の活動に依つて現在の市價まで盛り返へした様な實例は獨り日



糖のみに限らず、吾人が十指を擧げて數ふるも猶足らざる態のものであるが、併し斯は稀有の事例とした方が宜しいので一般株式投資者に取つて其の將來の判別を爲すと言ふ事は極めて困難事ではなければならぬ。且つ日糖の回復と雖も可なりの長年月を要した事であつて決して一朝一夕の事ではなく、之れが爲めに利益を得た投資家則ち同社の不況時代を特に買進んで利得した、株式投資者は某仲買店一店である事は好く當時の事情に精通せる人士の語る所、今猶兜町の一夕話となつて居る位で他は殆んど失敗に來して居る。

勿論株式仲買店主、又は株式現物店主の如きは自己の生涯を一貫した相場の張手である以上、萬一の僥倖を賭して而して可なり亂暴な株式投資の方針に出ると言ふ事は必ずしも無意味の事ではなく、初めから失敗を覺悟しての一大運試めしであるが普通株式投資家が堅實なる利殖の方途として株式投資を擇ぶ場合は甚だ危険な事である。此の危険を敢て冒して迄も得る所は唯失敗と敗慘と言ふ憂き目である。

例證すると日本紙器會社などが八十圓臺より五十圓四十圓と崩落時代に於ては一寸買ひ度くなるのは無理のない事で、單に高値覺と言ふ一種の感念以外に彼れ丈の會社がと言ふ觀念は株式投資者の恒に惹起する所である。

而して定期市場なり、又現物の氣配なりで十圓方の一氣の下げに對して二三圓方も引返へすと、我事なれりと思ふ人々があるが、鐘紡とか又東株とか玉の喰合ひ、又は支手關係にのみに依つて動く株式となると偶々財界の不況材料を受けて一氣に夫れが崩落したからとて賣放す必要は全く認めないけれ共、併し襪株の場合は全く之れと趣を異にして居るのである、極端な持説の投資者から言ふと株券と言ふもの、市價は上るか下るかであると言ふ人士がある、併し斯様言ふ考えは短期取引又定期取引の場合には、或點迄は其意味を成程確實に保持する事が出来るのであるが然し該所説は現物投資の場合には全く意味を有しない、株券は上るか下るの外に尙上り切りの場合と、下り切りの場合のある事を充分了解して欲しいと思ふ。

二東三文の株券が二年埃つても三年埃つても三勝半七のサワリの文句の様に音沙汰なしと言ふのが住々ある。

吾人は曾て株式投資者としての實際の經驗上、株式投資家に對して時として餘り優良でない株を推奨した場合もあり會社筋の依頼で株式投資家に推奨した經驗もある。甚だ以て不徳の話であるが著者として冷靜の立場として所信を披瀝するに當りては株式現物問屋などの推奨する濫褸株は如何なる事情あるも買つてはならない。

好景氣時代の迷夢は尙さめずして一般投資家は尙迷夢の跡方を繰り返へして居る向きが絶無とは言へない。吾人としては此點は一個商人として株式投資者に對して不徳を強る場合はあるが、若し此の書を繙くの諸士は決して濫褸株に對する投資は見合はして貰ひ度い。

茲に言ふ濫褸株と云ふ定義は一々例證せざる限り甚だ以て漠然たる概念的の事象ではあるけれ共、資本金の二百萬圓とか又三百萬圓と言ふ僅少の新設會社の株式、

又株式市價が拂込額の半分又はより以下に低落しつゝあるもの、這個の株は全部濫褸株と見て差支へない、株式の市價は最も好く株の實質本質を語つて居るものでかつて放外の安値にある株は會社其の物に非常なる欠陥のなるものであるから買ふ事は全然見合はした方が宜しい。

### 三 不景氣の歴史

我々は經濟界の將來を獨斷的に豫測する事は或は無謀であるかも知れない。抑も經濟の波は一高一低と言ふ風に曲折のあるもので、不景氣の底は將來好景氣の素地を爲し、又好景氣の天井は將來の不景氣が其の時に胚胎せられて居るのである。一人我邦のみと言はず、歐米各國に於ても財界の推移と言ふ事は殆んど必然的のもので、若し經濟界が風無き湖面の如く坦々として鏡の如きものであれば、株式投資と言ふ事も全く其意味をなさないのである。

比較的近代の世界の状況を説くと、我が享和三年（一八〇三年）には奈翁戦争に依りて英國は不景氣に襲はれ次で我文化七年にはトラファルガルの戦役又英佛の大陸封鎖、米國の船舶出航禁止等累年の不祥事件の突發に依て英佛は大不景氣風に襲はれた、併し次で奈翁のモスコ大敗となり一時英米が獨立問題に干戈を交へたが間もなく和睦しウルターローの奈翁敗戦に依つて世界は平和となつたが、文正元年（一八一八年）に於て英佛又不景氣風に襲はれた、次で文政九年に又英佛は不景氣風に襲はれ、爾後稍回復の状況を辿つたが、又々天保元年（一八三〇年）不景氣となり、次で英國の選挙法改正などあり、稍小康を保つたが、天保八年（一八三七年）には世界的の不景氣が來た。

其後の不景氣は嘉永元年（一八四八年）には佛蘭西の革命起り、同國は共和國となり、又英蘭銀行法の停止等に依つて歐洲の強國は出來事餘りに多く、遂に又世界的の大不景氣を來した。其後の世界的の出來事としては二度佛國は皇帝政治を敷き

イナポレオンが帝位につき、又露土戦争等があつたが嘉永四年米使ベルリの黒船の渡來に依つて我浦賀は開港場となつた。之れから日本も多少とも世界的の不景氣の御仲間入りを餘儀なくせらるゝ事となつたのである。次で安政五年（一八五八年）に横濱を開き、當時の世界的の大不景氣の門戸を作つて入れたのである。萬延元年（一八六〇年）水戸の浪士が櫻田門外で伊井直弼を斬り、米國ではリンチンが正義の爲に黒人解放の爲めに南北戦争を起した。次で慶應元年愈々日本が將軍様を止めて維新の業成らんとする時に南北戦争も止んだが、米國の棉絲の大不作を入れて矢張世界は不景氣であつた。明治四年廢藩置縣の實舉げられ、同五年に國立銀行條約を引かれ、次で明治十五年に日本銀行の創立あり、翌十六年の世界の不景氣の御仲間入りを一寸やつて見た。

以後の不景氣の歴史は全く説く必要はないが日清日露兩役後には株式界も暴騰も暴落もあつたが、大正二年頃の不景氣は實に我邦を如何ともする事が出來なくなつ

て居た。若し歐洲の大戦なかりせば日本は經濟的に破産しなければならなかつたのである。

當時大正二年の内外正貨はドコを叩いても三億七千六百四十九萬二千圓よりなかつたのである。而して大正三年には更に心細い狀況となつた三億四千百十一萬九千圓と云ふ事になりて、明治三十九年日露戦後四億九千四百七十五萬七千圓約五億の正貨は一億五千萬圓尙減少した。日本の人民は或意味での健忘症である、二十億圓以上の正貨を有して見ると一億や二億はどつちに行つても何の事はない様に考へて居るが、今でこそ日本はとにかく英、佛、露、支に對して五億圓以上の債權を所有して居るが大正二年三年の悲運は斯くの如きもがあつたのである。株式投資家たるものは是非此點は一考を煩して貰ひ度い。

#### 四 物價と株券

物價の原則は需供の原則に依る、併し我邦の事業界は物價が必ずしも需供の原則にあると言へまい。物價の調節と言ふ事は好く聞く言葉である。無論爲政者が適當なりと認めたる施設であつて、若槻藏相時代に米價の餘り安い爲めに昂騰策を施して農民を濡した。而して購買力を喚起せしめた、仲小路藏相時代には米價の放騰を防ぐ爲めに調節策を施した。無論物價の調節と言ふ事は其衝に當るものが調節せなければならぬが、果して人爲的に調節した物價が永く其位置に居らふか、株式投資家に對して一通物價の歴史を説いて見度いと思ふ、而して向後に所する株式投資の參考に供して貰ひ度いと思ふのである。論語に溫故知新と言ふ言葉がある、之れは主として形而上の意味を含むで居るが、又形而下の事象に對しては實に此感が深い。人智が如何に進歩し科學的の智識が如何に人間社會に貢獻する所があつたとした所で畢竟人間のする事は歴史の繰返へしに過ぎないのである。

形而下の事經濟上の事象とか又政治の移動などに關しては更に此の感が深いもの

がある。我々の此處に説かんとする所は株式投資家の術とするのであるから、必ずしも經濟の議論に立到る必要はないけれども、不景氣の歴史を一讀せられた讀者は必ず首肯せらるゝ事と思ふが、不景氣は殆んど波動的に來る如く物貨の高低と言ふ事も亦波動的に來るものである。物貨が最高時に達した時は最早低落歩調を辿りつゝあるものと思ふて支障ないのである。著者が茲に殊更に物價問題を提げ來た所以は株式市價が物價に依つて左右せらるゝ所多く、十年度末は物價が尙可なり高く、果して此高い物價は永久的であるか又直に崩さるべき性質のものであるかと言ふ事を論じて見度いのである。

一般經濟を論ずる者、又社會生活を論ずるの士は物價問題を説くに當つても細末に亘る必要がある。併し株式投資の將來と言ふ一つの眼目を措いて物貨を記する以上必ずしも個々細末に亘つて説く必要はないと信じる。

株式市場と最も關係のあるものは綿絲市況である。

今標準物四十番十六手に就て上げて見ると

高 値	安 値
大正二年百五十七圓	百三十七圓
大正三年百四十一圓	九十五圓
大正四年百十九圓	九十七圓
大正五年百七十六圓	百十八圓
大正六年四百圓	百七十五圓
大正七年四百二十七圓	三百十圓
大正八年六百五十圓	四百十八圓
大正九年六百七十五圓	二百十八圓
大正十年三百五十圓弱	……………

右表中に於て六百七十五圓と言ふのは大正九年の二月で丁度三月に世界的の大恐

慌の以前である。三月には六百五十五圓となり、超へて四月に四百四十圓と以下ジリ押しの状態を以て十二月に於て二百十八圓と言ふ相場其年中の安値を出現して大正十年には三百五十圓迄持つて居る。

株式の事は無論物價と比較して一概に断定する事は出来ない。大正九年綿絲の最高時にあつて鐘紡の市價は五百十圓である、然るに綿絲が三百五十圓位迄の十年の八月頃に鐘紡が四百五十圓迄行つて居る。即ち大阪筋の石井一派の買占めに依つて斯くの如き變調を表はしたのである。

が概して綿絲の市價に連れて紡績株は動いて居る、綿絲の市價は印棉と米棉の相場を入れて動くので如何にしても原料と製品と言ふ因果率のある以上、株式を豫測するに當つて物價を無視する事は不能の事實である。

然らば物價が安く原料が安ければ、物價が高く其の物價の原料が高ければ会社の利益率は恒に同一であり、又労働賃銀などと言ふものは些して異なる所なく、且つ移

動が假りにあるとした所で要するに物價と比例すべきものであると言ふ問題が惹起せらるゝのであるが、特殊の事情に依つて物價は原料との大きな開きを生ずる事が出来る。

戦争中の綿絲事業の如き最も著名なる例である。世界的に軍需品の供給に依つて綿絲工業の如きに對して大なる顧慮を與ふる邊がないのである、茲に於てか原棉の騰貴率は些して大きくないのに對して生産品の綿絲は需要の過剰の爲めに騰貴して行く。此時代こそ實に紡績會社に取つては黄金時代である。大正元年の十六手四十五の綿絲の高値時代に於て綿絲百五十七圓、米棉テキサス、グッドミッドリング百斤建四十二圓、大正九年の綿絲の同種物の高値六百七十五圓と言ふ時に同種原棉百三十四圓、前者の騰貴率は四倍と四に對して後者の騰貴率は三倍と三である。其開きは製造業者の利益である。無論右の算出方法を妥當であるとは言へまい。綿絲の如きは六ヶ月又は一ヶ年以前に於て既に原料の仕入れを爲し、又之れが賣方と言へ

共又六ヶ月位の先物を賣つて置くのであるから、同時の値開を以て直ちに原料と製品との開きと云ふ事は出来得ないのであるが、之れは要するに順次的に押進めて行かれる理である以上、假りに同時の値開きを以て立論しても宜しい。果して然らば過去の物價は我々に何を教ゆるか。過去の會社の利益を教え、又過去の株價を教ゆるものである。若し紙面が許すなれば生絲、鐵、米、外百種も二百種も物價の變遷を上げて見度いが固々我々の説かんとする所は統計表でなく、實際問題である以上之等の要は萬あるまいと信ずる。

物價は又人爲的に之れを支持出来る。紡績業の操短、製粉業者の機械休轉、又肥料業者の行ふ價格の協定とか、又砂糖業者等の最低定價格協定など皆此種の例である。生絲は我國産として主要輸出貿易品である以上、九年の崩落後幾多の折衝を得て帝蠶會社の設立を見て融通資金を貸與の形式に於て賣借みをして價格の崩落を防いで、皆相應に成功して居る。其の施設の可否は之れを論じる必要ない。奇貨借く

べしと言ふ諺があるが奇貨は賣借みさへすれば相場が必ず出る。大藏大臣は此の物價の調定策で何時でも味噌を付ける、怖らく誰人がやつた所で困難の問題であらふが、扱て政策の可否は暫く措いて株式投資家は此の影響を切實に受け之れに順應して行かなければならない。

短的に言へば物貨は戦前に歸着すべきである。依つて物價問題より言へば騰貴率の甚しかつたもの、今尙騰貴しつゝあるものに尤も警戒を要するのである。砂糖株の如きは砂糖が一時大戦前の値迄下げた結果底をついて居る、併し紡績とか毛織とかモス類は未だ下げる餘地が充分にある、大不景氣と大好景氣のある間に小不景氣小景氣の小波が前者の大波の間を縫ふて居る様に物價が假令ひ低落の歩調を辿るべしとした所が、其間に於る小高下のある事は無論否めまいと信ずる。唯讀者は昂進率の多いものが、又其の下落の程度も大きいと言ふ短的の理論を複誦して大過なき事を期して貰ひ度い。

## 五 株式投資は引合ふか

買へば儲かる時代、一日に郵船とか、鐘紡などが五圓も六圓も奔騰して行く際は株式投機は果して引合ふ。併し追々と株式界が沈靜に赴いて諸株が漸く不活潑なる足取を示す時代に於て株式投資は果して引合ふか。株式などに投資せず現物にしても、又定期にしても又は短期取引にしても株式に投資して果して引合ふものかどうか。之等の疑念は必ず株式投資家が幾度か考える事である。定期などをして思惑が外れ通しなら引合はない事勿論である、定期屋は定期が最も引合ふ様に言ひ、現物屋は現株維持が最も引合ふ様に言ひ、又短期取引が又一番引合ふ様に自己の田へ水を引く。其説く所は職業柄一理も二理もあり、充分投資家を首肯せしむるに足る體の事を言ふのである一方から言ふと株式は投機的に爲れば危険があるが、投資的に又投算的にすれば必ず充分引合ふものであると言ふ。之れも亦無理のない所説であ

る、併し損をしたものから見れば株が仇である。儲けた人から言へば株は好適の伴侶である、我々は株式賣買と言ふ事は必ず儲けるものと斷定しないし、又損を蒙るべきものであるとは尙の事斷定しないが、大體引合ふ者であると言ふ事は言ひ得ると思ふ。

株式投資は一面から言へば全くの運試しである。自己所有財産一萬圓を全部定期の證據金として鐘紡の如き比較値動きの甚しい株に對して運試しをやつて一萬圓で百枚張るとして、十圓巾を一日で取れば一千圓である。一日一割の利息に廻つた譯である。此理を以て行けば一ヶ月三十割となる。若し利益金を資金として毎日玉を殖して行けば殆んど一萬圓の金が一ヶ月に幾程となるか、一寸豫想に苦しむ。又百圓の資金を投じて短期取引を張り、二ヶ月に倍とし、三ヶ月目に又其倍とし、所謂鼠算を以てすれば一ヶ年に二十萬圓以上となる。百圓の金が一ヶ月に二十萬圓となる事は驚くべき事實であるが、百圓の金で短期を張つて二百圓とする事は株式投資



に携はるもの決して驚くべき事實とはしないのである。そんなら何も百圓の金が一ケ年十二ヶ月間に二十萬四千八百圓となつたと言ふて更に驚くに足りないではないか。併し斯様算用は株式に決して通用しない。假りに株式市場を達觀して一ケ年間に百圓の金を一萬圓位とした實例は多々あり、又一萬圓の金を十萬圓や二十萬圓にした例はあるが、百圓で倍づ、儲けて二十萬四千八百圓得たと言ふ人は一人もなく之れからも恐らくないと言ふて宜しい。我々が株式が引合ふと言ふのは如上の意味と大分異なつて居る、若し株式が如上の算用を以て行くものなれば些かの論はない單に度胸を以て背水の陣を敷いて運命を決するに若かず、株式取引は定期であつても短期であつても殊に現物に於ては最も然りであるが、世界一の賭博場モノゴで一夜成金が出来たり、又一夜乞食が出来たりして歡喜の餘り痴人となり、又失意の餘り自殺者を出したりする丁半とは全く性質を異にして居るのである。若し株式投機乃至投資を以て丁半の如く心得て居る人があれば、夫れは其人一個の獨斷である。

若し衆人が之れを爾く認め、又國家が之れをしかく認めて居るなれば富籤と同様國家が之れを法律を以て禁じて居る理である。二千圓とか三千圓とかの常籤の如きを附して投機心を憐る勸業債券などに比較すると株式は確に十歩も百歩も堅實のものである。若し株式投資が絶対に引合はぬと言ふ事なれば折角植えた果樹が枯れて仕舞へば引合はぬし、又子供に教育を施して而して成人を俟つたが偉らくなれないとしたら之れも又引合はぬ何等株式と擇ぶ所なしである。斯様言ふ立論を立て、れば人間が或は生きて居る事が既に引合はぬと言ふ事になるかも知れない。

併し一度頭を冷靜に株式と言ふもの、性質を考えて見ると言ふ迄もなく株式は資本の民衆化である。又資本の集中化と云ふ事が出来る、自分が直接船舶事業を営まぬとしても船舶株に投資して居る間は間接に船舶株の事業を營む人の一部分となつて居る。依つて夫れが事業の盛大に利益を得る代り、又夫れが事業の沈靜に對して損を蒙るが如きは當然の事であつて決して其處に何等の疑點も挾めない事となるので

ある。又何等の不平もない筈である、株式投資家は此處までつきつめて貰ひ度い。定期とか短期との場合は知らずとしても若し現株を所持する如き場合には此邊までの考慮を煩して慾しいものである。

漫然と知人の薦め又株式店などの宣傳を信じて株へ手を出す必要はない。又餘り虫の好い儲けを夢想する事も是非中止して貰ひ度い。我々が投資家の心理を忖度する場合餘り虫の好いのに驚く事が度々ある。儲けた考え許りして居る。無論損をする量りで貴重な金を株などに捨てる物好きは世間に絶對に無し、儲け様とすればこそその損であるが併し果して損失を豫期して居る人があるか。好く投資家の中にはどうせ損をすれば好い、仕方がない、とか襤褸株を抱いて二束三文だから唯だから賣るのは止めた、其中になんとかならふと言ふ人がある、併し決して其中になんともならぬ場合の方が多く拂込徴収とか言ふ不測事件に依つて損失の上に損失を重ねる場合が往々ある。此處である大いに考慮を要する點は、何も自己の思惑が外れて自

善自棄に陥る位なら始めから慾ばつて金儲けをしない方が餘程シャレテル、株式投資などと言ふ事は引合ふ様にするには最少し細かく考えて見る必要がある。

無論相場を張ると言ふ事は又別個の問題で、無意識に張つた相場が仕掛けた相場が、意外に利が乗り、又細心の用意と周密なる注意を以て張つた相場が反對に全然思惑が外れたと言ふ様な例は好くある事であるが、若し現物に投資する様な場合は株屋などの言を鵜呑みとして買った株が儲かつた例は絶對にないと言ふて好い。

株式投資家たるものは是非株の投資に對しては一應の採算を立てる必要がある、又事業の性質と現在及其の前途等も考える事が肝要である。ならふ事なら自己の最も了解の出来る株式に對して投資すべきである、斯様言ふ風にすれば株式投資は充分引合ふものである。大なる儲けがないとした所でヒドイ損失もない事明かである定期などでも相場が買一點張りの時などは無意識の投資家が必ず儲けて地場の玄人連などは必ず損をする。所が相場が多少小面倒になつて崩落の時などは玄人か儲け

る株式市場の玄人の勝利者は十中八九迄崩落であつた人で、客たるものは大方損をして居る。損するか得するかは株式で得しなければ損をするのは當然であるが、若し定期で引かれた場合見込をつけて現物を受けて徐々と回復しても宜しい。又現物を定期で賣つて置いて徐に相場成行を見る事もない、要は採算と言ふ一點を距れず恒に研究して居れば宜しい。

銀行の金利を六分として八分や一割位に株式投資に依つて利益を得んとすれば危い橋を渡らずして又無理な思惑などをせずして株式投資は立派に引合ふものである。

八分や一割乃至二割位なら株をしても損だと言ふ人は絶対に株式投資をせぬ方が宜しく貸屋でも建て、家賃でも取上げた方が好い、殊に向後の株式界は新會社の權利を賣り抜けたり、又主力株の値動きに依つて一氣に十圓も二十圓も巾を取つたりする事は益々困難となる事は必定であるから此點は二考三思の必要切々たるものが

ある。株式投資は引合ふが引合はぬ様にするのは投資家の罪で餘り慾張る人と捨鉢の人には引合はぬ堅實の利廻りを見る人へのみ引合ふものである。

## 六 利益の遞減と決算報告の見方

株式會社の損益狀況を語るものは決算報告、即ち考課狀である。考課狀の研究見方と言ふ事は誠に面倒なもので實に一步を進めて言ふと果して會社が考課狀作成に對して不正なきやと言ふ事も言ひ得る。不正な事をすれば法律で取締るから不正はすまいと言へば夫れ迄、法律で取締るのは不正事實の發覺したものに對して取締る又之れから仕様として居るもの又現に行ひつゝあつて表面に現はれないものは取締らない。そんな事はどうしても好いが會社の考課狀と言ふものは是非株式投資家殊に自己の投資せんとする株又投資しつゝある株に對しては研究して置く必要がある。之れを學理的に言へば簿記學の問題であるが、併し孰れにせよ株式投資者は之れ

を一通りでも見れば見ないより増しである。假令ひ一期でも二期でも決算した会社殊に十回以上も決算した会社の考課状を見れば其の会社が信頼すべきか、否か位の事は株でも仕様と言ふものならば直ちに解る、嚴密に言へば決算報告を見たとして会社の株式の眞價は解らない場合が非常に多いが見様によつてよく解る。

決算報告は貸借の辻褄を合せるのが一部の目的で、例を上げて言ふと濫糶を出す前の日本紙器の考課状を見た所で數百萬圓の支拂手形や借金のある一方に於て、之れに相應する原料や手持品がある。無論簿記學の原則として細則に記帳したものが總合して貸借が當然一致すべき筈であるが、此んな事は學校の講壇で言ふ事で會社が一から十まで左様然らば御尤で其の原則を遵奉して居ると言ふ事は出来ない許りか種々の手加減を加へてある。左に考課状の見方を少し説明して見る（但し之れも又理論であつて會社個々に對する見方は別物である）。……石山氏の本を參照する所もあり……。

考課状を見て第一番に心配するのは利益金である。商法の根本は利益である、利益金は如何して出すか、形式に於ては無論其の算出法は異ふが手取り早く言へば利益は収入から支出を引いたものが利益だ。即ち形式で現せば

一、總收入

一、總支出

差引利益金と云ふ事になる

而して其處分法として

一、當期利益金

一、前期繰越金

合計

内

法定積立金

固定資産償却金

賞與金

株主配當金

後期繰越

右の様な形式になつた利益の出し方と此度は固定資産の償却の方を先へ引いて左の様なのがある。

一、諸収入

合計

一、諸経費

一、固定資産償却

合計

差引利益金

而して其の處分法として

一、當期利益金

一、前期繰越金

合計

内

諸積立金

賞與金

株主配當金

後期繰越

此度は更に賞與金迄も差引いて利益金を出す方法がある即ち

一、諸収入

合計

一、諸 經

一、固定資産償却金

一、賞 與 金

合計

差引利益金

而して其利益益金處分案として左の如し

一、當期利益金

一、前期繰越金

合計

内

諸積立金

株主配當金

### 後期繰越金

株式投資家が大眼目なる會社の利益金は決算報告に於て大體三様の形式に於て出て居る。併し之れ又實際に會社の考課狀を取つて見ると必ずしも三様に出てない、先づ収入より支出が多くて利益のない會社の駄目の事は勿論である。夫れから固定資産の償却のしてない會社は駄目である。又後期繰越金の少ない會社も駄目、之れは會社の遣方に依つて種々ある。若し株主の意嚮を尊重して固定資産の償却に意を用ゐねば夫れ丈け株主配當はヨケイ出来る。又後期繰越とか諸積立金の内でも法定積立金以外のものを減少すれば株主配當はヨケイ出来る事となる。併し斯くしてせられたる多額の配當は何等の權威がない。普通配當何割と言ふ場合は配當金を拂込資本で徐したものであるが、會社の資本利益率と云ふのは収入より支出を引き去つた利益を拂込資本で徐すると利益率が出る。此處に利益率と配當率とは果して如何なる關係となつて居るかと言ふ事を第一番に考える。此處で果して利益率の何割を

配當に廻せばよいかと言ふ事は會社個々に依つて事情も異なるので則ち社外放出と社内保留の割合は果して何處の程度迄するかと言ふ事が問題であるが、堅實の會社が社内保留の程度の多いと言ふ事は事實證明の事柄である。無理の配當か否かと言ふ事は此點に基因する。

次に貸借對照表に就て一言説明する

貸借對照表には貸方(負債の部)と借方(資産の部)とある。

無論考課狀面に現はれた形式は科目が異なつて居るから一定して居ない。借金のない會社もあれば借金のある會社もあり千差萬別と言ふてよいが、一例を取つて見ると

借方の部(資産)

- 一、未掛拂込金
- 一、建設費

- 一、貯藏物品
- 一、未收入金
- 一、假出金
- 一、銀行預金
- 一、現金

合計

貸方の部(負債)

- 一、株 金
- 一、法定積立金
- 一、別途積立金
- 一、社 債
- 一、借入金

- 一、支拂手形
- 一、假受金
- 一、後期繰越金

合計と云ふ風になつて居る。

右の負債を二つに分類すると對内負債と對外負債である。

内部負債

- 一、拂込株金
- 一、法定積立金
- 一、別途積立金
- 一、配當準備積立金
- 一、後期繰越金

對外負債

- 一、社債
- 一、借入金
- 一、支拂手形
- 一、假受金

七 正味資産とは何か？

株式の採算と云ふのは正味資産の算出にある。一株當りの正味資産を算するれば該株券が假りに五十圓拂込済のものとして果して幾何の價值ありやと言ふ事になる至極簡單の事である、資産の中より未拂込株金は一種の空勘定に屬するを以て除き外全部を正當なる資産と認め、之れより對外負債を差引きて殘額を正味財産と見る而して夫れを株數で除すれば一株當の正味財産が出る。社債とか借入金とか支拂手形假受金などの多い會社は對外負債が多くて正味財産は少ない。斯様な會社は宜し



くない。假りに百萬圓の會社としても表面の資産は二百萬にも三百萬にもなつて居る一應正味財産を産出して見ると宜い。一部の説では未拂込資金も尙正當の資産と見る事が簿記學上の原則と言ふけれ共會社の實際に當つては未拂込資金は正味財産と見ない方が宜しい。拂込んで始めて財産となるので未拂込の中は何等の効用のないものである。

### 其他の注意

一々實例を以て説かないと困るが、資産の部で貯藏物品とか未収入金等を好く考查する必要がある。餘り多く原料とか手持製品を有して資産として居る會社又掛賣代金の多い會社は必ず負債の方に於て借入金とか支拂手形等が多くなつて居る。此傾向は甚だ面白くない。必ず濫權を早晚出す會社である。

扱て會社の拂込資金は固定資産として殆んど全部が會社の基本を爲して居る。依

つて會社の生産機關が固定資産であるとする、之れが良否は會社の良否と言ふ事になる。固定財産の中に於て土地のみは償却を要さない。毎年騰貴して行く事は殆んど我々の經驗が之れを物語つて居るが機械とか建築物とか又器具、船腹、鑛區とか云ふものは必ず減少破壊して行くものである。無論之れも偶然的の經濟界の變化に依つて假令へば船舶會社なれば船價の昂進に依つて、百圓で作つた船が散々使用して三百圓にも値すると言ふ事もあるが、併し原則として使用して行くものは破損して行く。依つて會社の固定財産は船舶は一噸當りの評價紡機なれば一鍾當りの評價が安くなつて居れば居る程宜しい事は勿論である。則ち固定財産の評價が安ければ安い程其會社の資産は確實味を帯びて居るものと謂ふべきである。假りに船會社にすれば所有船舶の噸數を知る事が出来れば其の評價價格を噸數で割れば噸當りの評價價格が解る。甲乙の比較の場合船齡と言ふ事も又考えねばならぬのであるが評價の安い方が宜しい事論を俟たずである。建物も價格を坪數で割れば宜しい、毎年

確實に消却せられて居る會社は安くなり、現在の鐘紡の如きは土地、建物、機械を賣れば却つて儲かると言ふ程度になつて居る。考課狀を研究する場合固定資産と言ふ事を見逃してはならないのである。猶考課狀を仔細に點檢すれば種々と面白い現象を生ずる一寸茲に説いても一々投資家が算盤を取つて爲る事は面倒である。會社の利益は概して遞減して行く傾向がある依つて勢ひ無理な配當をしないとも限らない茲が大いに問題の存する所である投資家は此點に誤られてはいけない。

## 八 是れからの株式投資家

之れからと言ふ意味は大正拾一年度以降と言ふ意味だが假りに世界の平和會議に依つて當分突發的に戦争などが起らず。世界が經濟戰で其の雌雄を争さふと云ふ時代に處する株式投資家の事である。其の投資家に取て參考事項を少し具體的に記述して見様と思ふ。夫れは畢竟戰時中の好景氣時代から受た教訓にも依る事である。

戦争の相場で儲けた人も無論損をした人もあるが、一番馬鹿を見たのは新設會社の株を背負ひ込んだ人である、我々は併し此際に最早新設會社の内幕などを叙説する必要は認めまいと信ずる、正當な理由の下に正當な企劃を以て業績を上げつゝある新會社は今迄でも多數にある、中には最早解散したり、又當初の目的の全く誤りなりしを覺とつて事業の目的を變更したものもある。併し尙多數は新規々々拂込金を徴收して而して株式所有者の拂込資金を利用せんとして居る向きが多々ある。無論投資家は自己が確信を以て投資した株の事であり、全然損失の積りて拂込に應ずる事は自由勝手であるが、是非共其の使途に付き拂込の徴收理由に付審議する必要がある。夫は新設會社(土地株)で過般重役が新規即ち第二回目の拂込を徴收せんが爲めに自己の持株を全部下婢とか書生とかに割宛て其の名義として總會の決議を作成して新規拂込を徴收したのである。彼の重役は單に拂込を徴收せん事が目的であつて其の使途に關しては更に意としないのである。

之等は單に著者の知つて居る一例であるが、向後財界の比較的不況時代に當つては斯様言ふ惡辣なる手段は層一層の研究を重ねて株式投資家の上へ舞ひ來るのである。

商法の規定もあり、又刑法の制裁も嚴存して居る、併し重役が不正事實を働いたと言ふて彼等が法律の制裁を蒙つたとしても株式投資家と何等の關係がある。

要は事前の問題である、投資家は自己の綿密なる注意に依つて是非厄災を未然に防止する事が肝要である。

又株式店に對する注意なども別項參考参照の上注意あり度い、夫れから向後の株式投資に對しては恒に採算と言ふ事を忘れてならない。採算と言ふ事は必ずしも株式の沈衰時代のみと言はず、又熱狂時代に於ても採算を忘れて、投資家は必ず勝利者たり得ないが、併し熱狂時代に於ては猶採算と言ふ事を度外視しても相應に効果を收め得らるゝ。

東株に例を取つて言ふと一分五厘位まで買はれる例があるが、平調時代としては大體五分乃至六分見當之れ以下の利廻に買はれる時は暫て崩落を含むものである。船とか紡績等の一流株は八分乃至一割見當である、水力株の如きは銀行の金利より利廻の好い位まで買はれる。之れは最も安全なる所以である、考課狀の見方の所に於て説明したが若し一株當りの正味資産を算出するの勞をいとなければ一株の正味資産を算出して夫れに配當を加へた値段が株式の比較的眞價に近いものである。而して配當も期末に受けるものであるから其間の金利を算出して控除すれば尙眞價に接近して來る。株の眞價と言ふものは斯様言ふ關係で出る。他の關係は材料と人氣及仕手關係等に依つて出て來るが之れは要するに一時的の現象で株式を眞に銀行などの金利との引合ひを見て長期の投資物とする場合に於ては其處迄の用意をしなければならぬ。新設會社などが人氣と言ふ點で募集當時に權利金のついたものが、直ちに設立後に於て拂込以下になつたりする事は、人氣は既に遠ざかり、資金が工場

とか外機械に變形する。則ち流動資本が固定資本となるが該會社が未だ利益状態とならず、固定資産の消却も出来ないと言ふ様な場合に於ては正味資産は拂込資産より遙に低位にあるものとなつて居る。依つて株價の低位に落ちる事は其處に何等の不審を狭む餘地がないのである。

依つて假りに自己の持株が現在は低位にあるが、正味資産を割出して見て又同會社の事業の觀測を行つて、將來見込ありとすれば其の株券は上進すべき性質を充分具備して居る。又夫れと反對に該株價が假りに高値にあるが、果して正味資産はどうであらふと思つて考査し株價より餘程低位にある場合の如き其の株券は近き將來に於て崩落を見る事となる。又會社の統一のとれない會社、重役が恒に内紛して居る會社、例證すると或る時代の内國通運とか又國際活映の如き會社、斯様な會社は假りに事業其物が大いに見込があるとした所で株價は當然下向くものである、之等も左様應に注意すべき事柄である。

## 九 株式取引の將來如何

我々が此問題を提げて大方識者の賢明なる判斷に訴へ度いと思ふ。株式取式の將來を論ずると言ふ事は或は潜越の至りかも知れない。又之れを論定する事は勢ひ各方面より論究しなければならない。一、財界の將來、二、政治界の將來、三、思想界の將來、四、國際關係の將來、其他軍備問題とか一般の社會事象を嚴密の斷定を下して擧げないと株式界の將來と言ふ事は出来ないかも知れない。株式投資と言ふ事は要するに賣方に廻れば高い所を賣る、買方に廻れば安い所を買ふと言ふ事、商取引の本來より言へば安く買つて、高く賣り其の差益を得ると言ふ事になる。此の法則は古往今來不滅の定則であつて假りにニュートンの萬有引力説がアインシュタインの相對原理に依つて破壊せらるゝ事があつても商取引の右の原則は萬破るゝ事はない。株式界程種々の影響を鋭敏に受け入るゝものはない。一面より言へば株式

は實に世界事象の縮圖である。政治、經濟、外交萬般の出來事は全部其の影響を蒙るものである。我邦の内地で言へば綿絲市場の高安は直ちに紡績株に響く、而して又綿絲市場は印度、米國兩市場の影響を受けると云ふ譯で、倫敦、紐育の市況は直ちに以て兜町の市況に影響する。服裝の流行と言ふ事が巴里の百貨店より出て一年二年後に世界の津々浦々迄行くと云ふが株式市場の影響はこんな呑氣の事でない。より一層迅速に則ち通信機關の報導の許す範圍内に於て其影響を蒙るものである。依つて之れが豫測に對して萬全を期せんとせば勢ひ總ての事象を解決した後説叙せなければならぬ。併し斯は到底吾人の爲し得ざる所である、我々の言はんと欲する所は株式取引は將來股賑に赴くか、又沈衰すべきかと言ふ點にある、我々の觀測を卒直に記述せしむれば株式取引と言ふ事は益々盛大になつて行く事と考える財界が益々緊縮の程度を加へれば事業界も放慢の繩を引緊め、會社も無謀な配當をせず、随つて株券の値頃は總じて低下して行く事があるかも知れない。併し之れは

別問題であつて大勢より言へば證券取引の將來は愈々旺盛になつて行く。假りに獨逸帝國の如く、又露西亞帝國の如く國家が全く崩壊して全部改造破壊せらるゝ時代には紙幣の價值さへ全くなくなるので、紙幣の次位にある有價證券の價值などは斯る場合に於ては一顧の値もあるまい。併し斯様な時代を想像すれば土地の所有者も又家屋の所有者も總て賣買不能となり、物の價值と言ふ事は根本より破壊せらるゝ事となるが、併し國家が存立して健全なる經濟界を保つて居る以上、商取引株式の商取引と言ふ事は逐年的に盛大に赴いて行くものである。

不景氣の歴史に於て記述せる如く、株界は十年目位に大不景氣風に襲はるゝ事はあるが、各國の歲入とか又歲出とかを見ても大體に漸進の狀況となり、又產業界を見ても事業界も見ても大體は進展して行くべきである、假りに今次日米英の極東平和會議に依つて自由なる商戰を致す事となれば、產業界は益々活潑に赴いて行く、原料の供給需要に依つて之れから不利の立場に到る事業もあり、又外國品の壓迫に

依つて販路に支障を來す事業もある、併し之等は要するに個々別々の問題であつて人類の福祉増進と言ふ事は産業の進展と大なる關係あり、産業の増進と言ふ事は貿易の盛大となり、貿易の盛大は金融界の繁忙となり、之等の趨勢は移して以て株式取引に影響すべきである。株式取引と言ふ事は向後制度上に如何なる變更があつても畢竟量に於て質に於て進展すべきものと株式投資家たるもの以て大いに意を安じて可なりである。

### 一〇 短期取引は有利か

取引所の株式賣買として一番市場の殷賑の時は可なり現物賣買が多く、定期も多く、又短期も無論多いが株式が頭重の形勢を辿る事となると勢ひ短期取引が盛大になる。而して定期乃至現物は閑散となる、株式が保合の時代は氣迷の時代で強弱共に仕手が見送つて居る。其處へ行くと等しく見送るとしても短期取引に於ては如何

なる些少の材料を入れても動くので株式投資家は勢ひ短期に走る。

無論利益があればこそ直キ取引を爲すのであるが、果して直キ取引は株式投機として有利なるものであるか否か、若し地方在住人士に取つては短期取引は餘り遣るべきものでない。短期取引者は是非市中に於て且つ業務の關係より比較的自由の人でないといふ飛んでもない損をする。

短期の秘傳として損失は直ちに見切り利喰は可なり放つて置くのが利益だと言ふ玄人筋の説を著者は聞いて、假令は百十圓の日清紡を見込を立て、買ふたとする。三圓位引かされたら直ちに切る。而して利の乗つた方は放つて置く、此方法で行くと比較的當ると言ふ事を聞いた。誠に一説ある事とも思ふ、短期を張るに當つて引かれ腰の強いのと、利乗せで行くのと二つの方法がある。つまり三拾枚の玉を難平に引かれ乍ら賣るなり買ふなりすると、利乗せで放つて置いて玉を殖して行くのと二途ある。利乗せの方が好いと思ふ。矢張り引かれた玉は逸早く切つた方が宜

いと思ふ。殊に買玉の時などは模様様が様變りて下へ行く時は逃げそくなるととんだ事になる。實際相場を張つて見ると却々左様行かない。どうしても自分の玉には未練があり、大勢の悪化に對しても尙萬一の僥倖を以て爲るが、元來が短期と言ふものは目先相場を取るものであつて、而して長期の思惑を爲すものでないから、矢張り引かれた場合は早く切つて出直す方が宜しい。無論材料を入れての時である。それから短期では多くの場合材料に順應した方が宜しい。貿易の入超も定期では逆に買ふかも知れない。併し短期は材料に素直に順應して而して玉關係高値の玉が喰合ふて受方の困難の時など四圍の状況にも依るが、概して材料を正面から受けた方が宜しい。奇策は却つて成功しない。現在は日清紡が直キの建株として一番取引があるが、矢張綿絲價などは下押とくればすぐ賣ると言ふ風にすれば大過ない。

此處が短期取引の呼吸と言ふもので、同取引に對して大浦農相の時一度、仲小路農相の時も一度、餘り賭博本位だと言ふので禁止せられた例があるが、小資で遊び

半分に相場に手を出して小使どりを仕様と言ふ主義であれば短期取引は最も面白いと思ふ。方法さへ巧ければ必ず有效なものである。株種に制限があるが、日清紡の如きだと丁度同一の資金を収て定期の約三倍の株数を張る事が出来るので、市場に多く出入りする人は皆短期に走る、之等の便宜のある人に對しては非常に有利である。

## 一一 經濟記事の見方と注意

株式投資家が克く毎日の新聞の記事則ち經濟に關係した記事、又は諸種各様の株式私經濟に關する記事を披瀝して而して參考とせらるゝ事であらふと考える。

經濟記者は各自職業的に會社や相場の研究をして居るのであつて、仕事其物としては讀者諸君の立場より精曉して居る筈である。併し之れが閲讀に關しては尙多少の注意を要する。新聞の相場欄を見ても、一方は強氣で又他方は弱氣と言ふ風で其

の孰れを信なりやと爲すの豫測に苦む場合が往々あるであらふ。又某經濟雜誌に某會社は良と言ひ、又他に於て否と言ふ場合がある。之等の場合に於て果して株式投資家は如何となすか。共に其の立論の正確にして斷定に苦む場合があらふ。斯る結果を生ずるに一、唯單に觀察者の意見の相違、又二、故意に意見を立つる場合の二個の場合がある。觀察點の相違は全く別問題である。甲は強と觀察し又乙は弱と觀察する場合、誠に仕方がないが後者の場合に於ては殊に讀者の注意を要する。總て批評家の立場となれば、誰人も正當を期せんと言ふ事は當然の事であるが、假りに記者某氏が某會社の重役と知己の間柄にて實際は斯くの如きも自分の厚意に依り又依頼に依り筆を曲げる事もある。物の批評と言ふ立場は自己の體驗を基礎として言ふもので、經濟事項の如き又會社の實情の如き比較的實在的なるものを論評する場合は必ずしも私見に權威がありと言ふ事は出來ないのであるけれ共、之れを讀むものも私見を全部受入れて盲從するなれば寧ろ讀まざるに若かずである。自己も之

れに對して相應の判斷を加へるの必要ある事勿論であるが、萬が皆非なりとし、又萬が之れを全部是なりと記した時は必ず根據のあるものであつて、決して疑ふ必要ない。寧ろ争はれざる數字上の點は投資家の尤も注意して觀察すべき點である。假令へば相場欄に記載せる株式記者の意見より、其の日の出來高とか又玉關係、仕手關係之等の事象に依つて克く／＼考慮を重ね、即ち玉が買が多いから此の買玉を抜けるには一ペン相場を下へ持つて行かなければならないとか、又市場が賣玉で充滿して居るから此の賣玉を抜けて行くのには一ペン上へ相場を持つて行かねば到底抜られないとか、定期に出動するが如き士は是非とも之等の事象を克く克く注視すべきである。

經濟雜誌なども斯様な見解を以て觀測すれば非常に參考となるものである。我邦に於ては私經濟に對する批評機關の如きが未だ充分發達して居ないので、全部の權威を持たしむる事は出來ないが、假りに投資家が批評的に讀過して參考とするの雅



量があれば、株式投機に取つても投資に取つても絶好の好伴侶たるべきものである。

### 一 不景氣時代の株式投資

本書發兌は或點迄は此の項にある、不景氣時代に對して株式投資と言ふ事は誠に至難の事實であつて、先づ好景氣の時代であるとすれば猫も杓子も株さへすれば儲かると言ふものであつたが、財界が大勢より言ふと衰凋に向ふて行く今日現在、並に將來に當つて株式投資家たるものは不景氣時代に所する株式投資方法を總ての點より研究する必要がある。以下各項に當つて不景氣時代に所する株式投資の實際を研究して見度いと思ふ。

### 二 配當の漸減と株價の研究

戦前より戦時中に於て漸昂的に上進して來た株式會社の配當は戦後に於て漸減しつゝあり、少なくとも向後五六ヶ年の間に於て又戦前同様の狀況を呈する事となるであらふと思ふ。又一面より見るとより夫れ以下になるかも知れない。假りに現在株式中に於て最高の値合を呈しつゝある鐘ヶ淵紡績を取つて一例にして見ると、會社は大正四年の一割六分配當、下期一割六分同五年上期二割、下期三割、同六年上期四割、下期五割、同七年上期七割、下期七割、同八年上期七割、以下大正十年下期迄七割配當を繼續して居る。勿論向後一二ヶ年は或は七割配當を繼續し得るかも知れない。併し我々が此に説かんとする問題は別個の問題で配當の漸減に依つて將來株式市價が如何に置かるゝかと言ふ問題で、歐洲の大戦前には成程我邦の在内外正貨僅に一億七千萬圓なりしもの九年中には二十一億圓を超過した事がある。一言にして言へば富力は五倍になつたと言へ様、併し一方大正二年末の會社投下資本僅に二十億而して會社數一千五百社なりしもの現在は百億圓を抜いて居る。此點が我

々の最も考慮すべき問題である。今一例を紡績事業に取つて見ると戦時中に於て新設せられたる紡績會社は相模紡とか小田原紡とか又金澤紡とか足利紡とか其他殆んど枚舉に遑ない程である。而して之等の多くは大正十年度に於て機械の納入を終り各社は製品を一齊に市場に出す事となる。

果して然らば需給の關係よりして會社の配當と株價は如何に推移して行くか、問題である。之に付ては事業界の趨勢を或點迄仔細に研究し、爾後果して如何なる事業に對する投資が有利であるかと言ふ問題になる。先づ主要なる事業より順次に論じて株式市價の置かるべき位置を考查して見る、我々は豫言者でない限り果して何年に何事業が如何なる狀況に置かれ、夫れに對する關係株式が果して如何なる趨勢を辿るかと言ふ事は明確に斷言できず。極端なる論說に従へば金融及經濟と言ふ事は哲學的にも考察出来る事で、單に既往の示した數字とか統計とかより割出した事實が信據するに足るか否かと云ふ事さへ問題であるが、個々事業の盛衰と言ふ事は

需給の關係に根本を來して居るのであるから之等の因由を相應仔細に考察すれば従つて事業の盛衰を洞察する事が出来るのである。猶事業其物は支出と収入則ち原料の購入他一般の貸銀費用と之れに對する収入生産品の賣上高及他一般の收入との均衡に依つて會社、其物の利益狀況が決し、次で該會社の株式市價と言ふ事が定まるのである。財界の過渡期と言ふ事は假令へば戦時中より戦後に移る場合、又戦前より戦時中に移る場合と言ふ風に考える事が出来るなれば左にとく紡績事業の如きは  
大正十年中に於て殆んど最高高値の原棉を費消し盡した各社は向後は唯々戦後の事業經營に向つて行く事とならふ。最早現在の趨勢を以てすると紡績會社が假りに小會社を合併して自在の工場を擴張する形式を取る事であらふとも増資又は新設せらるゝ様な場合は絶對になく或點迄は紡績事業の如きは落付きを見せたのである。

### 三 綿糸紡績株

諸事業の中に於て内地は勿論、支那他東洋の各國を對手として經營せらるゝ該事業は我邦の諸事業中に於て可なり重要なものである。夫れに生絲とか麻糸紡績の如く自給自足と言ふ事業の如く原料の自給自足の圏外を離れて、原料は印度及米國に仰ぎ、純然たる製造工業である丈けに其の將來は最も括目に値するものがあらふと考ふる。

夫れに紡績株は東京取引所建株の中に於ても鐘紡とか又日清紡とか、東洋紡とか富士紡とか、諸株式中に於て比較的值嵩の高い株が多いのである。併し紡績株の將來の位置を考へると甚だ心細い。各紡績株の過去の値合即戦前の値合を此處に研究して見ると將來紡績株の置かるゝ位置を首肯する事が出来様と思ふ。

鐘ヶ淵紡績の株は

	最高	最低
大正四年	一六四、〇〇	九八、一〇
大正五年	二九〇、〇〇	一四六、六〇
大正六年	三二四、九〇	一八一、九〇
大正七年	二九二、〇〇	二一二、〇〇
大正八年	四五四、〇〇	二四四、四〇
大正九年	五七四、〇〇	一八四、〇〇
大正拾年	四四三、〇〇	二一〇、〇〇

と云ふ風に株價を示して居る、猶富士紡とか日清紡とか以下紡績株の總ての材料は著者の手許にあるが、本書著述の主要目的は必ずしも統計表の羅列と云ふ事になるので一例を鐘紡に取つて研究する。著者の言はんとする所は畢竟紡績株が將來如何なる位置に於かれ同株が果して如何なる値合を示すかと言ふのであるが、短的に

言へば紡績業の將來は最も困難なる立場にならふと思ふ。我紡績事業が戦時中に於て異常の發展を見たと言ふ事は別に理由のない事で、英國方面の紡績業地が戦亂の結果休鍾の余議なきに到つた結果と、之れに關する支那市場と印度市場の開拓と言ふ事にあづかつて力あつた結果で、幸ひに我邦は支那方面に於て目下四割見當の實權を占めて居る。當然英國の回復に依つて東洋市場の販路は益々せばめられて行く事と考えられる。で大正四年當時の鐘紡の配當は一割六分五厘の平均になつて居る百六十四圓と言ふ市價は五分五厘迄買はれて居り、最低の九十八圓と言ふ値合さへ八分位迄買はれて居る。七割配當の鐘紡が一割見當に目下買はれて居ると言ふ事は無論金利に依るのであるが、配當の漸減すべき狀況にある紡績株として買はれず居る。

無論資産の點より見て各株式の市價は非常に異ふが今の狀況よりすると大正十一年に於て鐘紡は下期より五割位の配當に低下し、次で徐々と低下して行く事と信す

る現在高値の紡績株は資産株として極めて不適當のものである。富士紡は大正四年に一割二分の配當々時最高百二十三圓五十錢最低六十三圓と言ふ値合を示して居る現在は二割五分配當で百四十圓位の値合である。同社が目下比較的買はれないと言ふ事は増資した結果であるが現在の相場は或點迄紡績株の將來の不況を物語つて居る。實株を抱く如きは紡績株を放すの好時機は目下である原棉の關係より見ても該事業が甚だ面白くない。

#### 四 製 鐵 株

製鐵株の將來は遺憾ながら好個の投資物でないと思ふ、現在の日東鋼とか又富士鋼日本鋼管などの榮華時代は銑鐵六百圓搦もした時代の夢で、以後各社とも總て會社の整理時代を未だ未だ餘程經過して始めて平時工業としての算盤をはじいて行く事が出來様と思ふが、現在及將來の投資株としては日米戦争でも豫想しない限り全

く見込がない。

之れが爲めに日本銑鐵とか又東京銑鐵とか種々の會社は影は沒したが目下我鐵工業の中商賣として引合つて行くのは極端に言へば鑄鐵事業位のものでレール、鐵筋等は米國の仕向品で必ず壓迫せらるゝ譯で、其の將來は全く見込ないと言ふて可なりである。未だ々々戦前高低時代假令へば日本鋼管の五割配當當時(六年下期)三百四十三圓と言ふ値合をつけたり、又日東鋼が七年二割配當時に二十五圓拂込の株が七十二圓と言ふ様な値をつけた當時を想起して他日又そんな日の到來を夢みて居る人も皆無と言へまいが、夫れは一場の夢で最早將來に於て特殊の事情たとへば戦争等のない限り不可能の事實で、不景氣時代を迎えて投資家は製鐵株に對する投資は如何なる事情の下にもしない方が宜しい。之等の株式の投資に依つて目先得る三四圓弱の一株の利益金は其反面に於て多大なる犠牲を支拂ふ覺悟を以て掛からなければならぬ。

## 五 麻絲紡績株

麻系紡績は其の代表的のものは帝麻と日麻と東京麻系の三社であつて、從來麻系工業の發達は極めて遅々たるもので、既に我邦に於ては其麻の原産地は北海道又臺灣等にジュート原料を出す位のもので、戦時中は歐洲の苧麻の原産地たる佛國のワール歐露のボヘミアン一體の土地、又英スコットランド等に於て耕作しない爲めに我生産品の二割方を輸出する事が出来て可なりの利益を見たが、同工業は自給自足の域に達し、之れを必ずしも輸出に俟たずとも製品の販路に支障を來す様な事がないので、投資株としては綿系紡績などより遙に堅實味を維持して居る。

夫れに日本製麻にしる又東京製麻にしる最早不景氣相場を出して居る。斯業の將來は假りに外國の工業が戦前通り復活するとした所で其の製品が内地に於て捌けまかり間違へば原料輸出をしても引合ふ位のもので前途の見込は最も宜しいと思ふ。

### 六 毛 織 株

毛織株も未だ混沌の中にある様で、該事業は我邦紡績事業の中に於て最も不利益の立場となつて居る。原料は無論外國より取らなければならぬし又其の製品は常に外國の優良品の壓迫を蒙ると言ふ様な工合で且つ戦前は原料を濠洲並に英米等に仰いで居た。戦時中は一時的に輸入品の全く杜絶に依り、原料並に製品は驚くべき騰貴率を示して羅紗中等標準物一碼二圓四十錢と云ふ市價を大正五年一月中に保つて居つたもの、六年一月二圓六十錢七年一月には三圓二十錢八年一月五圓二十錢九年一年には八圓五十錢と云ふ市價を示して約三倍半の騰貴を示して居る。而して該市價は銑鐵とか、又藥品染料等が戦時中の高値より急轉直下の見る影もない値合に慘落して居るに拘らず、左程極端なる崩落を見せない許りが戦後も保合ひの狀況にあると言ふ事は羅紗類は戦争参加各國が未だ自國の需要に追はれて輸出の狀況に至ら

ない關係で例に戦時中の狀況を英國の輸出入額に付て調べて見ると全製品の羊毛

	輸 入	輸 出
一九一七年	二五二〇磅	五二、八四八
一九一八年	一四八〇磅	一八〇、〇六七
一九一九年	三、一七一千磅	九五、六三四
一九二〇年	一七、七〇二千磅	一三四、九六九

則ち七年より二十年迄の四ヶ年間に統計を取つて見ると輸入は初年は終年の七分の一となつて居る。輸出の方は二倍強の率である。單に此表を以て輸出率が戦時減退した證左と出来ぬが、其他綿製絹製品共に統計を取つて見ると總て輸入多く、輸出は之れに伴はない。我邦の如きは英國は毛織物の輸入國で當然内地の需要のみを充せば好いのであるが、其將來は至つて不安のものである。モスリン株も大體右様の形式を辿つて居る。十年度は操短に依りて切ぬけたが向後は到底そんな生ぬるい事

では切り抜ける事は出来まいと信ずる。モスリン事業の如きは比較的戦時中に戦前に非常に苦況なりし社況を戦争中に於て稍持直して居るが、尙各社現在二割以上配當は當然五分乃至一割と言ふ所で保合ふ事と思ふ長期投資物としては價值のないものである。

### 七 船 渠 株

船渠事業の急激の發達は戦時に遂げたのである。而して戦後は全く不振に入り、其の將來は大に案せらるゝ、戦前迄は川崎三菱等の兩造船所に於て大型船舶を造り浦賀船渠の如きは單に修繕をして居たのであるが、戦時中の成金で出来た出來星の中に於て船成金と云ふ階級が一番其の成金率が多かつて程世界的に船舶の不足を告げたと言ふ關係から炭山の廢坑を會社として石炭事業が大いに一時的の横暴を極めた様に船舶事業の振つた際に於ては船價が暴騰を極めたので造船の収益は非常に偉

大のもので假りに浦賀船渠に例を取つて見ると、

	收 入	支 出	利益金	對資益率	配當
大正二年	九一八千圓	八八四	三四千	〇、八五	割
大正二年	七六四	六九〇	七四	一、八五	〇、六〇
大正三年	八〇八	七四三	六五	一、六二	〇、六〇
大正三年	九三六	八四六	九〇	二、二六	〇、七〇
大正四年	一、一三七	一、〇八二	五四	一、三六	〇、七〇
大正四年	四五〇	三九一	五九	一、四七	〇、七〇
大正五年	一、八六四	一、六一〇	二五三	六、三五	一、五
大正五年	一、八三二	一、二三〇	六〇二	一五、〇五	二、〇
大正六年	四、〇一六	三、五四四	四七二	一一、八〇	六、〇
大正六年	五、八四〇	五、一八一	六五九	九、九五	四、〇

大正七年	一二、一七一	一〇、三五五	六、八二三	一二、二八	四、〇
大正八年	一四、三七五	一二、四四九	一、九二五	八、五四	四、〇
大正八年	一〇、四七三	八、七七二	一、七〇一	六、八〇	四、〇
大正八年	一三、〇九二	二、四六五	一、六二七	五、二一	二、八八
大正九年	一二、〇九五	一〇、八四〇	一、二五五	四、〇二	二、〇〇
大正九年	九、二三五	八、四三四	八〇一	二、五六	一、五〇

右の表に依つて見ても大正二年の六分配當は六年中船舶の最要時に際して六割、丁度十倍の配當を爲して居る、實に戦時中最大の恩惠を受けた株は船渠株であつたのであるが、併し果して其後の成行は如何であらふか吾々は實に該事業の成行を最もあはれむ勞働賃銀問題に於て社會の不祥事項を最も惹起したのも實に船渠事業である。

假りに船渠會社が海軍の軍艦註文を受けたとしても確に普通船舶に對して二割方

の利得は少なく、若し世界の各國が競ふて軍備の制限などを實行して商業戦を開始するとしても尙船舶は目下の狀況に於ては有り餘つて居るのである。其の將來は全く見込なく不景氣時代の投資株としては該株の前途は非常に見込ないものと言ふて宜しいと思ふ。

太平洋會議の結果に依り該株は全然破紙同様となるの時代に到達する事があるかも知れない。

## 八 船 舶 株

郵船會社の株式は大正四年に上期一割五分、下期二割の配當として最高値段二百十四圓、最低八十一圓と云ふ値合を示して居る。紡績株より遙に買はれて居る當時は無論歐洲戦争を見越して五年に七割と言ふ配當を見越された爲めであるが、大正一年一割の當時に於て百卅圓の高値百〇四圓の安値をつけて居る。大正十年度二割



五分配當の當時と何等異なる所がない。則ち船舶株は諸株中に於て利益の最も急激的であつた丈けに其反動も又急激で最早戦前の値合に復舊して居る。投資家は向後の投資物としては是非郵船の如き船株に投資する事が最も安全である。假りに郵船の如きは爾後如何なる方面より觀測しても現在の値合より下げる事はない。餘り値動きのない點から見て投資家の興味を引く事が少ないが、將來の投資株としては是非とも船舶株を推奨したい。東洋汽船の如きは戦前の成績は頗る不良で大正一年は上期六分五厘、下期八分と言ふ配當で最高五十八圓、最低四十二圓と云ふ値合で最早現在の値合は戦前同様となつて居る、同社の内容を見た所で戦前より悪いと思へない。則ち目下一割配當の同株を金利の低下せる今日一割や八分迄買ふ事が出来ないから安値になるのであるが矢張將來の投資物としては面白い。其他大阪商船の如きも同様で船舶株の投資は爾後必ず興味津津たるものがある。船舶業に對する悲觀論者は歐洲大戰に依る各國船舶の激増を叙述して極端な悲觀を稱ふるが世界の列強が戦後

の輸出貿易にあらゆる手取と方法を講じる事は勿論で、英米獨佛伊各國が戦前同様全部輸出國として活動するの曉、我邦の船舶業は現在以上の影響を蒙る事はなく唯社外船とか國際汽船等の六百圓も八百圓もする船舶を抱いて居る會社が當分困難する丈けの事で郵船とか商船とか相應きりつめた船舶を以てする會社は必ず永久一割位の配當をなす事は容易で、不景氣時代を迎へる株式投資としては吾人は船舶株を推奨して見度いと思ふ。

## 九 セメント株

セメント事業は戰爭中に餘り恩澤を蒙つて居らない。販路から言ふと從來印度邊の販路は獨逸の専用になつて居たものが、戰爭中に於て日本の販路に歸して輸出の域に達して、淺野以下所謂五社の外國輸出を見たのであるが、却つて製鐵事業又船舶の幅濶に依つて受けたる炭價の奔騰につれて其の収益は差して他工業に比較して

有利の状況にあつたと言ふ事は出来なかつたのである。

浅野、小野田、愛知、磐城等は大战前の一割位の配当率で、同株は従つて戦時中に於て餘り變調子も無く高値を現出しなかつたのである。市價及び各社の統計を示さずとも該事業が向後に於ける將來觀は現状維持の程度を續け、却つて炭價の下落に基づいて事業經營は容易とならふ。需要方面は概して逐年増加の方で投資株としては誠に好適のものである。然し之等の株になると相場上の興味は甚だ面白くないが、とにかく最も堅實味を帯びた投資株と見る事が出来る。殊に鐵道建築其他溝渠之等の事業は文明の進展につれて漸進すべき性質のもので、決して一時的の要路でなく、且つ他國品は一部優良工業品の外運賃の關係に於て引合はぬものであるから必ず需要の途は増加する一方であると信ずる、不景氣時代の投資物として適好である。

## 一〇 土地株

堅實の株で不堅實のものは土地株である。戦前よりの經營である土地株は總て充分の歴史と經驗を有して居る關係から戦時中他事業の如く花々しき發展なく、假りに東京建物の如きも一割前後の配當を戦時持續して居つて。中には大阪の土地株の如く大正五年より九年迄の中に七倍も資本金を増加して様な株もあるけれ共、普通貸家住宅を立て、二割に廻ればよいと言ふ世間の事柄の通り、土地建物事業の如きは大して益金を上げる中が出来ない。殊に新設會社の中に於ては全く惡辣の手段の下に成立せる會社が夥しき數に上つて居つて、著者は遺憾乍ら此種の株に對して大なる期待をおく事は出来ないのである。土地建物株と倉庫株の如きも大體同一の經路を辿つて居るが、共に確實なるべき平時の配當率は一割内外で、時として横濱倉庫の如き特殊事情に依つて奔騰するが、若し土地株を以て投資物とするより自分で

貸地とか又貸家とかに個々の放資をした方が寧ろ宜しい位で、株式の市價の變動は見られないし、配當率は薄いと來て居るので餘り面白くない。殊に新設會社などに對する放資は全く考物である。

極端な例は松島一派の日洋土地などでも解るが、新設の土地會社程得態の知れぬものは天下の大山師岡本米藏が往年米國に二束三文の土地を買收して日本の小學校の教員の虎子錢迄まき上げた事は、今尙記憶して居る人の頭には適確の印象を残して居る事であらふ土地會社の或物は米國ならずとも日本でも平氣でそんな不正の事實を働いて居るので、株式投資家は唯單に土地建物と言ふ如何にも堅實らしい名目に捉はれて該株式に放資する事は宜しくない。一寸見は平時株としては最も安全らしく且つ收益の適確の様に思惟せらるゝのであるけれ共決して左様でない。寧ろ同じ性質の株式投資とすれば水力電氣とか又鐵道株に投資した方が不景氣時代に於ては遙に安全である。

## 一一 肥料株 料

肥料株は我邦に於て大體製紙株と同様の經路を辿つて居る。而して其將來は製紙株の様な成行を呈する事と考ふる、ラサ礦とか窒素肥料とかは其經營者が可なり積極的に働いた結果、一時市場の建株としては驚天動地の活躍を呈したのではあるけれ共、併し外の人肥とか言ふに至つては戰爭中も餘り抄々しくなかつた。皆一方に於て輸入品の不足と又農業制策上、地方の購賣力の増加に依る人造肥料の購入が多なる率を加へた事に依りて、事業の盛大を見たのであるが、併し之れは丁度製紙業が丁度一時瑞國の製品とか、英米獨の製品が入荷して來ない當時、我洋紙類が内地の需要を壟斷し、又支那市場印度市場等に於て歐米の品物を驅逐したと同様に肥料其物の需要は我邦が農作本位の國柄である以上、需要の絶えない事は當然であるけれ共、さればと言ふて之れも農家の購賣力にも依る事で樂觀を必ずしも許さな

いのである。戦後に肥料會社殊に大日本肥などの大缺損に立到つたと言ふ事は高價の硫酸を使用して製品の市價崩落の結果、製品の賣捌きに一大支障を來したと言ふ事になつて居る。併し其反面に需要の伴ない事は當然である。若し外國の様に肥料は人造肥料にのみ依る化學的製品にのみ依る農業界だと、肥料株の前途は實に光明のみの方面を豫測する事が出来るのである。堆肥人糞豆糟乾鰯の如き動物的の肥料は、未だ我邦の農産界の大部分を占めて前途の傾向を豫測した所で、之等が一掃せられて直ちに化學工業の所産たる人造肥料のみが我農業界を專用するの日は餘程遠いのである。依つて肥料株の前途は一つにかゝつて農家の購賣力如何と言ふ事になるが、我々の豫測を以てすれば肥料界は猶々幾多の試練を要するものであらう。併し事業其物としては各社とも戦後の過渡期を經過すれば、投資株としては極めて面白いものであつて長期の思惑を爲す投資家は肥料株に對する投資を爲して面白い事と思ふ。

## 一二 化學工業株

化學工業の中には窒素工業とか、電化工業とか、色々ある。同株の中日本舍密の如き七百圓と言ふ市價を現して居つた時代があり。配當も十七割と云ふ様な全く記録破の配當を爲した會社があつた位だが、戦後全く一頓座の形ちである。國家政策より言ふと無論此種事業は是非とも發達せしむべきであるが、投資株として將來は先づ見込のない事と思ふ。グリセリン工業の如きも然り、曹達工業の如き然り、殆んど全部輸入品の一時の間に合せの様な形で出來た事業で、従つて戦時中の景氣は全くすばらしいものであつたが、將來は此反動としても見込なく此種の株は見込ない。

## 一三 製糖株

我邦の農産物の事業は製糖と製粉の二種で製粉は主として内地の米價に左右せられた、製糖株は世界的の影響を受けて居る。大正九年の五月頃に於て製糖會社は世界的の砂糖崩落の端緒に付て從來思惑賣買に依りて得た利益を全部はき出してしまつた。併し最も興味のあるのは此株で十一年度位よりソロ／＼各社とも落付き、又一方に於ては水力電氣の如く、官營説と言ふのがあつた、砂糖の官營と云ふ事は等しく稱へられて居る官營、假令へば水力電氣事業の官營などより遙に率のあるもので早晚鹽田の如く砂糖の耕地は政府の支配下に置かるゝ事と思ふ。而して必需食用品である丈けに其の需用の點に至つては米穀鹽など、共に最も安全此上なきものであるから、我々は砂糖株は不景氣時代に於ても必ず相應の収益を上ぐる事と思ふ。無論十割を配當をした新高糖、又明糖のした七割配當と言ふ様な事は向後は絶対にあらまいが、不景氣時代に各社の一割以上の平均配當を豫想し得るのは砂糖株である。

今迄の歴史を辿つても二ヶ年に大體三回位の割合で可なり値開を有するのは該株である。日糖、鹽水港、明糖、向後はどの値を買つて置いても實株さへ維持するに於ては必ず利益のあるもので、投資家は須らく砂糖株に向つて可なりである。甜菜糖の順位より言へば獨逸、埃太利、佛蘭西、白耳義、和蘭、露西亞、北米合衆國と云ふ順で又甘蔗糖の順位より言へば玖馬、布哇、ポートルコ、北米合衆國、ジャバモーションヤス、比律賓、ブラジル、亞爾然丁等で我臺灣の砂糖高は布哇と北米合衆國との中間に位し十年度の額で云ふと卅五萬噸で玖馬の四百萬噸と言ふのに比較すると十分の一にも及ばない。之等に依りて見ても砂糖株の將來は我邦としては尙々開拓の餘地充分であるから向後運賃の低下も見事となり。將來は不安の念は更にない、須らく投資家は砂糖に投資すべきである。

## 一四 取引所株

東株大株米穀取引所株以下支那關係の株取引所株の種類は頗る多く、又株式投資家の最も注目する株は此株である。此株の前途觀測は對線の説明も出來ず、又既往高低を以て論ずる事も出來ない、人氣の標的であり、經濟界の羅針である。短的に我々の所感を述べしむれば、矢張取引株の將來は有望なりと信ずる。支那關係の株は對支外交問題もあり、又外政治的の施設に影響する所が多いから、今直ちに概念的に論ずる事は出來まいと思ふが、東株及大阪取引株又米穀株等は株式市場の閑散時代に於てさへ必ず三四圓方の値動きがある。東株から言ふと最近の大底は増資當時の新株の權利五十四圓弱と言ふ所であつて。九年三月に大崩落を入れて後とに東株にかぎらず一列に下げたのであるが、八月頃増資當時の東株所を以て居つて人士は一ヶ年後に於て約二倍の財産となつて譯である。此處が實に取引株に對する興味の

存する所であつて、克く一般投資家は取引所株は利廻りが薄く、且つ餘り高低が甚しいので資産としては實に不適當のものではないかと言ふ説を聞く。全く一理ある見解であるが、我々が本著讀者の耳朵に悉く銘記して置き度い事は利廻りが薄く、且つ値動の甚しいと言ふ所に興味があるのでなる。勿論東株などに限らずとも、郵船とか又鐘紡とか言ふ株も又相應に値動きあり、七分見當迄買はれた時代がないと言へない。併し之等は各特殊の事業の下に出る値合である。鐘紡が七割も配當をし、又綿絲が五百圓も六百圓もして尙天井知らずと言ふ場合、若しくは船價が屯七百圓も八百圓もして尙船腹の不足を告げると言ふ様な場合に於ては鐘紡や郵船が六分迄買はれたり、七分迄買はれたりとして、決して何等の不思議はないのであるが、東株の如き取引所株は之等の事實を綜合的に表現して居る。各事業期として各特殊株が假りに不況裡にありと雖も取引所の出來高が卅萬も四拾萬も出來る時は東株は東株としての活潑の値合を表現する。

既往の事業界の例を見るも鐵とか化學工業とか、一時的に仙香花火の様に景氣を現はした株式は多々あるが、之等は單に需供關係の變則狀態より來した狀況であつて、深い根柢がなく一時九十圓臺もした富士鋼が只の十圓位となりたり、又十七割も配當をして七百廿圓と言ふ高値をつけて日本舍密、今の日本理化學が卅圓擲に落したりする、そこへ行くと東株にしろ、又米株にしろ開始來幾多の變遷があつたが統計家の計算に依れば日露戰役の最高七百廿圓位の東株を現在迄維持したのもども其間幾多の増資に依つて決して損失のない許りか非常に利益して居ると言ふ事である、當時の安値を多數買込んで七百二十圓擲に賣抜けた人の利益などは、想像しても莫大なものであるに違ひない。又取引所の開設當時より維持して居つて一株百圓の同株は今果してどれ丈けとなつて居る事であらふ。既往を繰り返へす必要は更になし。株券の存在する限り、國家に事業の存在する限り、取引所の株の生命は久遠である。無論現在の取引所は現物市場問題、又限月問題等尙研究の余地は多々あり

英國風に則つて出來た我取引所が或は米國風の會員制度となるかも知れない。併し制度上の如何なる改善があつた所で當然目下現行の取引所を土台としての事柄である。不景氣時代に於ては不景氣時代の取引所株の價値は嚴存し又好景氣時代に於ては好景氣時代の取引所の價値は嚴存して居る。之等の見地よりして我々は取引所株の將來に非常に活目する。

### 一五 支那取引株

之れは全く戰時中の所産である。上海取引所、大連取引所、國際交易、天津取引中華取引、金銀取引等種々あるが、上取、大連取の二者は既に相應の成績を上げて居るのである。中華取引とか國際交易とか、又金銀取引の如きは皆新設會社の部分に屬して居る。株式界の不振時代に當つても、皆其の設立關係者が多く取引所に密接の關係のある仲買人とか、又政商の様な人である關係から皆プレミアム付と言ふ

盛況であるが、併し之等の株式を一概に樂觀視する事は不可能の問題である。相應に波蘭起伏を経て行く事と思ふ。支那に取引所株が幾等出來ても皆相應に消化せられ行くと言ふ事は畢竟支那に對する投資力が未だ未だ足りぬと言ふ譯で、我國政の進展の上よりと言ふても取引所株の前途に對して多大の期待を置かなければならぬのである。併し何様該地方は我邦の一存に行かず、日英米が三ツ巴の形を爲して商戦の重要地であり、且つ主權者の定めなき支那を相手としての事業である關係から、事業の盛衰波瀾と言ふものは實に甚しい。又一面より言ふと支那方面に對する事業家は其の多くは内地方面に於て失敗の結果渡住するもので、所謂殖民地氣分では野となれ山となれ此の方法で、之れが金融機關たる所の朝鮮銀行とか、又正金銀行とか又主力銀行に於ても往々意外の損失を蒙ると言ふ程度のものである。此著に於て時々變遷極りなき取引所の事業狀況に對して國際交易の將來は果して如何だとか、又上取の將來はどうであるとか言ふ自由は許さないのであるが、併し概論よ

り言へば支那取引所株に對する向後の放資と言ふ事は大いに興味のある問題であると思ふ。米國で開催の世界の平和會議が果してどれ丈けの効果を齎すかと言ふ事は會議の終る後之れが實施數年を経て漸く實果が生ずるのであらふが、日本は支那に對して飽くまで放資國の位置は向後餘程の永い年月を續けて行かなければなるまいと思ふ。現在に於て支那の紡績事業は四割の實權を有して居る。又滿鐵事業とか外炭礦、鐵鑛營々吸々として我邦は支那に於る利權の開發に従事して居るのであるが、取引所に對する施設は比較的進歩して居る。之等は前述の如く支那人の投機心が最も露骨で、富籤でも馬券でも一擲千金の夢想事實は最も支那人士の好適とする所である關係と、他の事業が投資中は一切の利益の上らぬのに取引所のみは一個建物と定款の存する限り、直ちに取引を開始して極めて手取り早く事業開始が出来るので、其發達が極めて著しいのである。而して其將來に就ても事實多大なる期待を置くに足るであらふと思ふ。諸株式が好景氣に依つて殆んど狂奔的の相場を出現し



た時代と雖も、大連取引所を小泉策太郎が大阪の島徳一派を引いて設立した時は額面超過金百圓を稱へた程である。如何に支那取引所株が人氣の焦點となつたかと言ふ事は此一事を以て推測するに難くないのである。若し他の新設會社の如きであれば事業も何もせぬ新設株は皆拂込以下となつて居る。紡績事業の如く比較的一流會社の値嵩の高い株でさへ新株は皆二東三文の状況にあるが、支那取引所の株式は總て拂込以上遙に上位にある。其將來の觀測を言ふても猶前途に幾多の波瀾を含むとした所が結局は高いものである。我内地の取引株の創設當時は現在支那の取引所株より遙に其の經營の困難であつたものに必ず間違ひない。夫れがとにかく現在の如く立派な事業となつて居るのである。支那の取引所株も必ず其の將來は刮目に値する事と信ずる。投資家は須らく支那取引所株に對して注目して可なりである。是非とも投資を進め度いのである。

## 一六 製粉株

製粉株は餘り數が多くない、日本製粉、日清製粉、東亞製粉、滿州製粉此の位のものである。右の中に於て比較的有利の立場にあるのが原料の關係よりして滿洲製粉である。一番新設に屬するが其の成績は比較的良好である。日本製粉などは製粉事業其物より、却つて小麥の賣買に依つて生ずる投機的の思惑が會社の生命であると言ふので、非難が多い。小麥の市價は大體に於て米穀と相比例して行くのである。食糧問題と言ふ事は假令此の世が不景氣となつた所で幾度も幾度も繰返さるべき國民の脅威であらふ。我々は將來之等の事業は砂糖事業と共に比較的堅實なる投資物であらふと思惟する。各社個々の遣方に付ては別問題であるが事業の概觀としては非常に有望なものである。

## 一七 食糧株

漁業株とか輸出養品の様な矢張り罐詰會社の株であるが、之等の株は事業其物は必ずしも不採算的であると言ふ譯ではないのであるが、經營其物に人を得ない事又何様北海道とか樺太とか遠海地方の漁業なるを以て其の年柄に依つて出来不出来のある關係から株價は極度に悲運に接する様な場合が往々ある。併し投資株として不景氣時代には決して棄つべきものでない。

## 一八 機械工業株

芝浦製作とか瓦斯電工、又横濱電氣工業、東京製綱等之等の株が機械工業である芝浦製作の如きは成程堅實の株であるが三井一派の殆んど専有物である。瓦斯工は事業其物は理想的であるが株價はとんと振はない。機械工業は從來迄は全く獨逸のシーメンスシユケルトとか又米國のイジーの特許權を使用して我邦の發明的のものは殆んどない。機械工業の前途と言ふ事は又専門家としての所説は種々あらふが我々株式投資家と言ふ側より見れば、同種事業に對する資投は甚だ以て迂遠の至りである。先づ突發的の戦争でも豫想せぬ限りは不景氣時代に對して機械工業に何等の望をいだく事は出来得ない。

## 一九 麥酒飲料株

同株式は比較的安全な投資物である。大日本麥酒にしても日英醸造、麒麟麥酒、帝國麥酒、日東氷等總て既往に於て相應の試練を有しつゝあり。酒は國民生活の必需品で米國の如く禁酒法案でも持出されて之れが實施せられない限りは事業其物は日に繁盛に趣いて行く無論獨逸などの産業の快復の曉に於ては一部輸出品に於ては競争に負ける事があらふとも夫れを以て内地の麥酒事業に迄悲觀の手を伸すと言

ふ事は寧ろ杞憂に屬すべき物であつて斯業の前途は益々發展の機運を醸成しつつあると見る方が至當なる見解である、不景氣時代に同種株の投資を推奨する。

## 二〇 護 謨 株

護謨事業就中護謨の採取事業は之れから本舞臺に入るのである、護謨樹は既成の耕地を買入れざる限り七年八年後に於て始めて採取に適するのであるが、我が護謨會社の内ボルネオ、南洋、馬來等其多くは大正十年位より愈々採收が増加して行くのである。護謨相場はセイロン、紐育、倫敦の三ヶ所に於て立ち我邦の事業としては左程重大視すべき性質のものではない、一般から言ふとクレールブルにせよ、又シートにせよ護謨の需要は逐日に増加して行く比較的堅實なる投資株である。

## 二一 電燈事業と水力株

火力電氣を全く使用せぬ程度となつた我電氣事業は水力電氣と電燈事業と關聯して説いて支障ないと思ふ。我々は電燈事業と水力電氣株に對して多大の期待を望み不景氣時代を迎えて株式投資家は是非其兩種株に對して投資を希望する、水電に對する供給認可を見ると明治四十年二三、四一六キロワット、明治四十一年四一、一二六キロワット、明治四十二年五三、五六一キロワット、明治四十三年七三、五九一キロワット、明治四十四年一〇三、四一四キロワット、大正元年一七八、〇三四一四キロワット、大正元年一七八、〇三五、大正二年二五二、一五七キロワット、大正三年三二六、五七四キロワット、大正四年三三九、七三五キロワット、大正五年三四七、八二七キロワット、大正六年三七八、六二九キロワット、大正七年四二五、二五三キロワット、大正八年四七八、〇九五キロワットと言ふ工合に逐年に増加率を示して居る、右計數は其一例であるが官廳用鐵道用等總て増加して尙足りない狀況になる、投資物として水力株は其の全部を固定資産とするので一時は無配若

しくは僅に銀行預金位の配當で甚だ他株の活況を呈して居る際に於ては面白くなく  
 渉々しくない投資物であるが、實に又茲が水力株の價值のある所であつて八朱配當  
 可能となれば永久に八朱の配當が出来る。先づ鐵道事業と同様である。株式が拂込  
 以下にある株と雖も將來見込をつければ進んで投資すべきは水力株であつて現に臺  
 灣電力株の如きも將來は必ず一流の株式となる事は疑はない、つまらない端株類に  
 投資するよりも臺灣電力の如き株式に投資する事は如何なる見地より見ても極めて  
 得策であらねばならぬ、既に高値にある鬼怒川とか猪苗代とか桂川とか又其他各水  
 力株は總じて基當りの契約價格は改定の度毎に増加して行き未だ未だ動力としても  
 石炭より遙に需要の途のあるものである關係よりして發展の餘地は多々ある、電氣  
 事業も之れと殆んど同様の經路を辿り拂込資本の變遷を見ると大正一年四千四百四十  
 八萬三千百卅圓、大正二年五千二百六十三萬一千四百九十五圓大正三年六千八百五  
 十二萬一千二百四十二圓大正四年八千七十九萬二千五百四年、大正五年八千六百八  
 十七萬四千六百九圓大正六年九千八百六十七萬六千二百九圓大正七年一億九百二十  
 六萬八千五百五十三圓、大正八年三億八百七十八萬九千四百五圓と言ふ風に驚くべ  
 き増加を示して居る、水力株と電燈事業に付ては將來官營説がある、平均八分配當  
 は確實であつて官營としても五分乃至六分位の公債を募つてやれば將來は充分引合  
 ふ事業となるのである位で該事業の將來は此れ位有利有望のものはない、是非投資  
 して貰ひ度い。

### 二二 其他の株

其他銀行株と保險株、鐵道株等がある、之等は事業の性質として無論景氣と不景  
 氣に依り多大なる消長あり又銀行業の如きは殊に然りであるが、假りに銀行株式保  
 險株等に投資する士は達識の人では殊更吾人の繁説を俟たないから省く他に興行物  
 がある、歌舞伎、帝劇、日活、國活等である、之等の株式は日活を除くと目下の所

は投資株として向かない、他に又三越白木屋等の株がある不景氣時代には矢張り餘り面白くないだらふと思ふ。

### 一三三 結 論

我々は前述の如く各事業別として簡単に前途觀を叙説する所があつた、無論概説であつて各事業は之れを詳細に説けば一部の冊子を以てせなければならぬが大體に於て短的に述べた所を信憑して貰ひ度い著者が説かんとする要は目先に一時的の好景氣ありとするも歴史的に推論して漸次各事業が縮少若しくは停止に趣いて行く時株式投資家たるもの數年の先を達觀して隨時機を見て自己の持株を肩代りして行く必要があらふと思ふ。

徒らに目前の小利に迷ふて不堅全なる事業又將來衰頹すべき機運にある事業に對して投資して行く事は誠に策を得ない事であらふと思ふのである、夫れよりも寧ろ

自己の持株を着々と整理し又新規の投資にしても目前の利益と及び將來の觀測とを判別して而して之れに順應して行く事が宜しいと思ふのである、右事業別の大體觀に依つて多少とも讀者を披益する所があれば實に著者等の満足此上もないのである。

### 一 現物店の内幕

我々は遺憾乍ら此の項に對して極力筆を振つて而して投資家の安全を計るより外仕方がない、殊に不景氣時代に於ては不正なる現物店は益々多きを加へて而して投資家の迷惑を日も夜も足らずとして企て居る店が益々多くなつて來て居る、現在五百軒(十年末)の現物店がある、現物店の中には現物組合に加入せるもの又現物業組に加入せるもの又夫等と關係なきもの三通りある、其の營業方針に到つては千差萬別而して又其の手段を言へば十指を以て足りない、各項に分つて大いに投資家に其

の内幕を披瀝して將來の不景氣時代に當つて警告する所があらふ。

一〇四

## 二 信託と賣買の内情

好く新聞や雑誌の廣告を見ると小資本を集めて一ヶ月又は二ヶ月三ヶ月に倍額にする又然らざる時元金に對して五錢なり六錢なりの日歩を附して支拂ふと言ふ様な事をかいてある。無論斯様言ふ事が常識より判斷しても出來ないのであると知りつゝも投資家は其の印刷物や效能書を読んで一寸手を出し度くなると言ふものである併し責任賣買と言ふが如きは必ずしも全部悪いと言ふ事はない、相場は見込の付け次第可なり高い日歩の金、又可なり高い費用を使用して集めた金を以て張つても引合ふものであるから決して責任賣買の如きが必ずしも不可と言ふ譯でないが曾つて大阪方面の株券の責任賣買と言ふのを見て、年十割に廻すと言ふ事を見た而して其の内幕を聞いて客の金を集めて之れの三分の一部を各責任者に依つて分前して收得

し三分の一は客に歸へし、三分の一を訴訟費用に充ると言ふ事をきいた、假りに百五十萬圓の金を斯様の手段を以て詐欺的に集めると五十萬圓を客に歸へし、五十萬圓を自得し、五十萬を其外の經費又訴訟の費用に充てると言ふ計劃となる。成程充分珠算盤に合ふ話して萬一刑事上の事件が起るとも之れを民事上の事件に直して訴訟事件に當れば廿萬圓も卅萬圓も費用を使へば必ず結末を付くものである。

此種の事業は取り様に依つては全く大掛りの詐欺であつて投資家は是非とも之等の誘惑にかゝつてはならない、成程頼を牡丹持ちを以てたゝかれる様な巧い相談に對してはツイウカ〜と乗るのであるが決して之れに乗つてはならない、先づ十中八九迄此種の取引は避けた方が宜しい。

## 三 信託賣買の内情

之れは多くの株式店の行ふ方法で株式を手附金なり又預るなりと言ふ形式で株券

買入れに關する資金の一部を取つて客の株券を依託すると言ふのである。

此の方法は理想としては最も文明的の方法で定期取引より進歩した方法であるが其の多くは比較的薄資なる現物屋のする方法で客の買注文必ずしも實際に買付けず客と勝負を張つて其資金を他へ廻したりして居る店がある之れは丁度定期の呑屋と同様な様々な方法で甚だ以て投資家に取つては危険此上ない物である、斯様な店へ金をあづけると二度返へつて來ない。

#### 四 短期の呑屋

短期取引は現物店で之れが代辯を爲す事が出来る、依つて投資家の資金を短期取引の目的であづかり之れを收得する事がある、短期取引に對する資金は比較的小額である關係から被害者は餘り問題としないがチキ取引は現物店の不正なる店は總て客に向ふて居るので投資家の尤も注視を要するものである、著者は此種の事實を餘

り知りすぎて居る關係から却つて之れを例證するべく困惑する次第であるが短期取引者は此種の呑屋にかゝらない事を注意すべきである。

#### 五 ボン引き

ボン引と言ふ商賣は必ずし株に限つた事でない米屋にもある、又口入屋業のなどにある、併し兜町にはボン引と言ふ者は無數に存在して居る、而して甘い客とすればボン引を盛んに利用して顧客の懐投資家の懐中を覗つて居る取引所をウロツいて居る、「先づ」丁度日清紡は買時ですれなど、體裁よく持かける而して種々と話して居る裡に晝飯にでも御案内しませうと言ふて暫て店へつれて來られる、而して結局持つて居る金を捲き上げると言ふ順序である、此種の事實も多々あるが併し怖らく該著讀者中には此の様な人はないと信ずるから此項は此位で止めて置く。

## 六 證券信託預りにまつはる不正手段

株券の信託預りと言ふ事は實際信託業者でなければ出來ない事であるが、併し實際に於ては現物店などで投資家の株券を信託して相應な借金をする事は止むを得ず又株券を信託して夫れに依つて利子を多額に貰ふと言ふ事は成程理論としては充分成立つものであるが併し之れが又危険の程度の甚だ多いものである。株券を擔保として金融を仰げば直ちに現物屋は之れを賣放つて幸に期日に至り株券の値嵩が下つて居れば返却し上つて居ると言を左右に設けて渡さない許りか甚しいのになると株券を金を持つて行つても渡さないのがある。現物屋で「頭を使ふ」と稱して居る則ち擔保依頼者に對して七掛又は八掛を借し該株券を賣却する事に依つて得た差益金と日歩を天引にした金を使用するのである、又信託預金なども信託者は僅かの日歩に目がくれたりするが多少日歩などを得て貴重の株券を失ふ事は極めて不得束であ

る。之等の事實は周知の事實であるに不拘す株式投資者は稍ともすれば此の術中に陥る事が甚だ多いのである。是非とも注意して欲しいものである。

## 七 濫褻株の推奨

投資家のよく／＼注意しても猶彼等の術中に陥るのは濫褻株の推奨の渦中にまゝまゝと引かゝる事である、現物店は會社の悪重役の抱株の三千とか四千とか纏つたものを株式投資家比較的實情にうとき株式投資家に對して甘々／＼と嵌込む事をする、株式投資者として見れば殊にあまり今迄株式に對して経験のない投資家は兎に角自己が相應に信賴して居る株式店の宣傳のビラ紙なり又言を信用して濫褻同様の株を掴む事は必ずしも投資家の不注意なりと一言にして罵倒し去る事は出來ない、併し結局損を爲るのは株式投資家である、馬鹿を見るのは株式投資家でなければならぬ、決して斯る宣傳ビラなどを信用して全く正體の知れない又正體が知れて居



つても拂込以下遙に低位にある株などを買ふ事は絶て避けるべきである、此の傾向は不景氣時代に襤褸株の處分方法を益々不正現物店が研究するからよく注意すべきである。

### 八 不正なる口錢

著者達の實際の經驗に徴しても株式投資家はよく口錢の事を言ふ、定期と異なり現物店は其の方法が多く手取り商内であつて口錢が賣買値段の中に多くの場合含んで居るのである、依つて口錢の不正事實が多く用ゐられる、無論株式店としては鐘紡とか東株とかの商内に對しては一圓や二圓の口錢を取りては誠に割に合はない様な場合があらうが併し大體株式の賣買と云ふ事は定期の常限の標準を以て至當とする、定期以外の株式に對しては投資家は株券の賣買に對して三軒位の店を一應照合して不正なる口錢を免かるべきである。

### 九 現物の空賣買

短期取引は一種の現物の空賣買であるが取引所法の規定に基いて居るから支障ないが克く或る店では何々會とか何々組合などを設けて全く取引法と關聯なき取引法を設けて公然と行ふて居る店がある、此の缺陷は根本的に言ふと取引所法其物の不備より致す所で其の一部の責は當然政府の負擔すべき事であるが併し投資家は是非とも此點は充分注意して而して大過なきを期する事は自己の責任である以上致方ないと思ふのである、空賣りと言ふ事は定期及短期以外に出來ぬ事で假令へば現物店へ證據金などをあづけて現株の空賣買をした場合假令利益が投資家にあつたとした所で公々然と要求出来るものでなく斯かる取引は絶對に避けた方が宜しい。

### 一〇 廣告専門の店

吾人が特に此の標題を掲げた所以は株式現物店に依つては全く市内に取引の客なく廣告に依つて地方客のみを相手として即ち地方投資家の懐を覬つて居るのである、商賣である以上必ずしも廣告を出す店が悪いと言ふ事はなく現物店が廣告を出す事は自己の存在を知らしめて投資家との連絡を取る事は決して悪い事ではなく實に獎勵すべき事であるが廣告と言ふ事は少し知識のある人には如何に莫大なる費用を擲たなければならぬかと言ふ事はすぐ解る事で餘り挑發的の字句を使用して投資家の好奇心を如何にしてそゝらんかと言ふ體の廣告を出す店は概して信用の程度の薄弱なものである。

## 十一 其他の内幕

法律が各人の個々の所行に對して一々制定する事の出来ないと同様に如何に現物店の不正手段が多々あるからと言ふて此店は斯様どの店は斯様と一々批判する事は

出来ない、又不正手段に到つても手を代へ品を代へ千差萬別の方法に出づるのである以上一々之れを例證すると言ふ事も又出來得べき事でない、大體論より出來ないが、投資家が茲に最も注意すべき事は全然客の資金を費消するの目的を以て現物店を營む店のある事である、之等の事例は非常に多く斯くては株式賣買に手を出したのが爲めに全然の損失に終ると言ふ事になる、又資金の薄弱なる爲めに餘儀なく顧客の金を費消する店がある。

此の方は衷情大いに哀むべき點があるが畢竟損をするのは株式投資家である以上自己防營の爲めに是非とも此の手段から免かれなければならぬ、最後の問題は然らば現物店の悪牙にかゝらない様になるの方法はどうすれば好いか、一言以て言へば投資家が注意するより外致方がない、又株式取引の方法にしても信託賣買とか責任賣買とか如何はしい方法には決して賛同せぬ事である、現株を引取る資産のなくして株をし度い人相場を張り度い人は定期を爲す方が宜しい、現物の信託賣買など

言ふ事は全く目下の三流四流所の行つて居る方法では全く危険此上なしである、株式投資家たるもの若し東株を十枚引取る金があれば直ちに引取つて若し其の株券を以て資金を融通し度いと言ふなれば信用ある銀行に依託して資金の融通を仰げば何等の支障はない、何を好んで信託賣買など言ふ方法を取る必要があらふぞ。

店舗の選擇と言ふ事は株式投資者に取つて非常に困難な事であるに相違ない、現物店の内情と言ふ事は市場に出入して居る人でも非常に解り苦い、まして地方などに在住する株式投資家がどの店が堅實でどの店が不堅實であるかと言ふ事は非常に困難の事であるが自己の取引の現物店の信用を調査する方法は多々ある、第一は興信所とか又經濟雜誌社等三四種に付て多少の調査料を支拂つて調査を依頼する事である、其の場合一社の説を信ずる事は甚だ宜しくないと云ふのは之等の機關は株式店の或店とは了解を得て豫め投資家の調査以來に對しては默契が出来て居る様な場合がないとも限らない、調査を依頼して多少でも不安の點のある店とは絶対に取引

しない方が宜しい。

次に其店の營業方針を大體注意して見る事である、先きに叙説した様に餘り花々しい廣告、又挑發的の辭句を弄して顧客の投機心を唆る様な方法を爲す店は概して宜しくない、之れは仲買店にしても又現物店にしても同様であるが殊に現物店に於ては其の感が深いものがある、堅實の信用と投資家との因縁を從來の營業振に依つて獲得して居る店は何を好んで事更に挑發的の廣告などを出して投資家の投機心を唆る必要があるまい、若し來店しても其店の店舗の構へが立派であつたり、電話が多かつたりしても夫れが必ずしも其店の信用を語る標準と爲る事は出来ない、又店主店員の應接が如何に圓滑を極め心好いと言ふて夫れが株式店の信用其物の證左であると言ふ事は出来ない、著者として此頃には於て信憑すべき三四の店乃至二三十軒の店舗を列記して他の店の全部は危険であるときへ言ひ度い位であるが併し左様な事は各自の立場として企及し得ない事であるから其弊害を列記して責を防ぐ事と

するのであるが概して言へば餘り取引所から離れた場所にある株式店と取引を爲る事は總ての上に於て不便の多い事と思ふ、又現物組合と云ふ組合は設立の當初に於て二萬圓の保證金を納入して出來たもので其の組織當時に於て仲買人の委員會に於て大體詮衡を経たもので概して内容の確實の店舗が多い、現物業組合の方は保證金の如きも遙に低位にあり比較的薄資で加入出来る關係から前者に比較して後者の方が資産程度に於ては劣つて居る事は無論であるが併し店主の人格如何と言ふ事は必ずしも之れと併置しないものであるから此點は充分に諒察して然るべしである。

而して爾餘のもの兩組合と全く關係なき株式店は全部悪いかと言ふに又決して左様でない、店の店主が組合に加入の必要なしと認めればこそ加入しないで居るのであるが仲には資金のない爲めに加入出来ない店もある。

株式現物店の良否の鑑別と言ふ事に對しては比較的古い店を信用するに足る場合が多い、現物店と言ふ商賣は一ヶ月で止めるのもあるし又一ヶ年で止めるのもあ

る、其開店に對して何等の手續なく商法で問屋業を認めて居る二階借りでも出來一個の電話があり相場を知る機關さへ備へて居れば必ずしも取引所の近所でなくても極めて遠隔の地域に於ても容易に之れを行ふ事が出来るのである、依つて斯様な店は概して取引店としては危険である。

昨日取引して今日行つて見ると最早店がないと言ふ様な極端の例がないと言ふ事は絶無であると言ひ得ない。

又株式店より通信とか宣傳のピラ紙の來る事は株式投資家が殆んど其の閲讀に苦む位であらふ、之等の通信は株式投資家との最初の口火であつて頗る有意義のものである、投資家は取引店の選擇に對して甚だ迷ふて居る際に無料で如何にも熱心に配付してくれる所の其の通信に對しては頗る其店の營業振の熱心なる事に満足せられて折角だから一つ彼の店へ依頼して見様と言ふ様な場合が多々ある、併し一步誤れば其の信用あるらしき通信代の負擔は後日の失敗に依つて各自の負擔となるの結

果に陥らないとも限らない。

即ち通信なども盲目的に信用する事をせず、果して其店の通信が經濟界の實情又株價等と照して誇大の廣告でないかと考査すべきである、通信文などに棚から牡丹餅の如き事を記載する店、又名も一般に知れぬ襪襦株を推奨する店、又は現在二束三文の株を殊更に其の會社の調査した結果美所のみを羅列する通信を發する店などは絶對に取引しない方が宜しい。

果して實際に斯様な有利な事柄があるなれば投資家に推奨し進める前に於て彼等自身が夫れに依つて利益を得る筈である、元來が株式投資など、言ふ事は理想でも研究でもなく利益を得ると言ふ事が目的であつて決して株式家が自己の利益を犠牲にして投資家の利便を先にすると云ふが如き事は絶對にない、此の點は更に疑ふ餘地がない、即ち通信文などを餘り度々して投資家の投機心を唆る店は概して堅實でない。

其他株式店はあらゆる手段を以て株式投資家則ち顧客を自己の店へ引つけんかと言ふ策に日も夜も足らざるの體である、或店では紳士録に依つて株式投資家を見出し又考課狀の株主名簿に依つて調査し又其他興信所の信用録に依つて、又地方の電話名簿とか甚しきに至つては會社の株式係と結束して株式投資家の住所を調査する場合もある、投資家は時々如何にして自分の所へ名も知らない店からこんな通信やハガキが來るのだらふと考える場合があらう、若し一度でも株式をして株主名簿などに名の出た以上持株のある人は株式店は總て株式投資家として目してあらゆる手段を以て取引を開始せんかと努力しつゝある、投資家たるもの此所に於て株式店の選擇に迷はざらんやである。

著者は好く株式投資は好いが常に辛い目に逢ふので株は最早コリたと言ひ人が多々ある事を聞く、實に尤もの次第である、株で儲けても相場で儲けた所が取引した株式店が不正を働く場合に於ては一個の價値なきものとなつて仕舞ふ事は必然であ

株式店が不正事實を働いて投資家が迷惑して居る事は殆んど枚舉に遑ない、中には無論誠意を以て投資家に對して儘す量りが、種々の關係から豫期しない様な迷惑を株式投資にかけるに至る事は時としても好く例のある事で全然始めから投資家を瞞着する手段を取らない結果が事實は却つて之れに反すると言ふ様な場合が甚だ多い事は誠に遺憾の事である。

相場で儲けたが却つて損をした投資家が非常に多い事であらふと思ふ、依つて現物の賣買は買の場合は絶対に手金などを渡さず、又賣りの場合は荷爲替又市在住の人は現金と引換へる事、信用取引とか信託取引とか又責任保證賣買の如きものに加入せざる事斯様するのが一番安全である、其方法で取引をしないと云ふ店は全部不安なるものとして取引をしない方が宜しいと思ふ。

店の選擇も必要であるが如上の取引法を墨守すれば假りに不堅實なる店と取引し

ても更に損失はない、不景氣時代には餘りに投資家の數に比較して多數に介在する現物店は尙種々と一層有效な方法と手段を用ゐて株式投資家に對して不正事實を働く様な場合が甚だ多からふと思ふ、投資家たるものは戒心すべきである。

## 十二 株式取引の實際問題

東京の取引所に於て行はるゝ現物の取引は定期取引と現物取引と短期取引の三種類である、假りに他に株式店で種々の名目を設けて他の取引法をしても夫れは商法の認め居ない所である、是非投資者は以上の三種に依つてすべきである、又之れ以外の方法は絶対に避けた方が宜しい。

定期取引は三ヶ月間の限月間に賣買共に一定の證據金を納入して建株し賣買に依る利益差金を得るのが目的である、無論實株を定期に依つて賣り又定期に依つて實株を買入れる事は取引の本旨であるが今日一般取引者の株式投資家の行ふて居る株

式取引法と言ふものは差金賣買である。

一三三

定期上に起る實際問題は注文方法が先づ第一で株數とか又株名とか指値とか又成行とか店の營業案内などに照して克く注意すべきである、過失は多くの場合客側の損失となるから此點は尤も注意を要する、次で電報なども皆各店で暗號電報表などがあるが萬全を斯するには電文は照校電報を用ゐる至急報を使用すべきで電文の間違ひなどは郵便局は全く負擔せず又仲買店も負擔せず一人客の損となるので是非細心の注意を要する、一言に言へば株式取引をなすには自己の意志を明了に表現し又手紙の文面なども兩様に意味がとれたり又誤字脱字等より意外の災を來すと言ふ事は此處に例證する迄もなく細心の注意をして可なりだ。

現物取引に對しては尙間違ひが生じ安い、市内の取引の際には株券を賣る場合は現金を以て引換へる事、買ふ場合は委任狀に對する、又株券の拂込に對する注意印鑑に對する注意をせねばならぬ、地方からする株券の受渡しは荷爲替によるのが一

番宜しい、荷爲替でしない株式会社、又荷爲替の辨がない様な株の賣買は絶對にしてならない。

短期取引の場合は一番面倒で取引店に對して豫め指値をして買付け又手仕舞の場合も指値して置く方が宜しい、尤も自己に餘暇があつて度々と店へ足を送ふ事の出来る人は又別であるが夫れ以外の人は指値をして置くのが宜しい、此所に言ふのは別に相場の騙引でもなんでもなく實際の問題であつて往々不注意から不慮の災を惹起する場合があるから一言云ふ理由である。

尙其他の實際問題は自己の心に納得行く迄研究し又照合して始めて投資すべきである、些少の不安の點のある事をすれば必ず間違が生ずる事は請合ひである。

### 十三 株式取引上災厄の場合

投資家が株式取引上に於て災厄に係つた場合は誠に致方がない、假りに自己の不

一三三

慮の損失より夫れが來たとしても又店の不正手段より來たとしても誠に困つたものであるが萬一損を蒙つた場合（相場上の損失は何等主張の權利なし）は非常に立腹して訴訟とか辯護士に一任したりするが其の災厄を蒙つた場合は矢張り辯護士に一任して解決を依頼した方が宜しい、到底株式取引と言ふ事は現今の法律では確然と正否を極める事は出來ない、元來の成立ちが投資家の慾と而して又株式店との慾の衝突で假りに店を相手取つて法律上の權利を主張した所で全部自己の主張が通ると云ふ譯でない。

又株式店も投資家に依つて可なり損失をかけられて居る様な場合があるから一概に自己の權利を主張すると言ふ事は決して當を得た話しでなく辯護士の意見を徴して信賴すべき辯護士の意見を徴して解決すべき筈である、夫れよりも第一に取引店の撰擇に重きを置く方が先決問題であつて株式店の不正手段に係かつて後に騒ぐのは晚い、而して非紳士的の行動である、然るべく順序を立て、貸金があれば

ば督促し又要求すると言ふ手段が宜しい。

法律家と言ふ立場より言へば自己の權利は飽くまで主張すべきであるが併し株式取引の事實其物は店と客との相互の了解の上に立つて出來るもので商品の賣買と其の趣を大分異にして居るものである、事柄が金錢に亘つて居るだけに誠に訴訟沙汰を起す事は能く株式店が故意に投資家を詐欺手段に依つて瞞着したとか言ふ場合の他に於ては曾つて株式投資家が訴訟等に依つて利益を得た實例はきかない、若し訴訟を起すなれば刑事上の犯罪の成立した場合だけ有效であつて民事上の犯罪となつた場合に於ては全く客は唯手敷をかけたと言ふだけの事で得る所は無一文である。

我々は餘りかゝる事實を多く知りすぎて居る關係から敢て係る妥當の意見を叙悦するのであつて若し我々が全くの法律家の立場ならかゝる場合に對して徹頭徹尾法の力に依つての解決を推奨するが併し左様な事は全くの効果のないものである事を茲に一言して置く、畢竟問題は斯かる不祥事を起さない様にした方が宜しいので



あつて起つた後は信頼すべき辯護士に一任するのが一番得策である。

#### 十四 株式仲買店の良否

株式仲買店は目下(拾年末現在)に於て丁度七十七軒程ある、等しく客の注文を受けて之れを取引所に建玉として其間の口錢に依つて皆營業を營んで居るのであるが、株式仲買店を大體四つの種類に區別する事が出来る。

第一は切手屋と云ふ、之れは所謂る市場で言ふ堅い店と言ふのである、則ち客の注文を賣買ともチャンと市場へ曝す店である、第二を手張屋と言ふ、無論株式の仲買人である以上又店舗を立派に張つて營業をして居る以上客の注文をあつかはないと言ふのではないが其の店の營業上の本位が主旨が則ち店主の手張りを本位として居ると言ふ事である、著者は總て株式店仲買店の内情は知悉して居るから茲に八十内外の各個に對して其の主義方針を叙説すると言ふ事は極めて容易の事實であるけ

れ共良い店を推奨するなればイザ知らず悪い店を記する事は總て信用を本位とする仲買人の如きに對してはかなり迷惑の事と察するから別に言はないけれ共併し概括的に良否の鑑別を言ふ、第三に呑屋と言ふのがある、第四に鞘取屋と言ふのがある、第一の切手屋と言ふのは成程固いに異いない、客の賣玉買玉を全部其儘市場に曝すのであるから客としては成程安心此上もない、併し店から言ふと此の方針が果して妥當であるか否かと言ふ事は甚だ問題でなければならぬのである、即ち切手屋の如きは自分が既に堅實本位を確信して居る以上株式投資の顧客に對しても充分の信用を措いて居るのであるから建玉則ち定期の建玉に對する證據金なども立替へて置く場合がある、此の場合に於て相場の変動に依つて客に追證などのかゝる場合がある、無論客としては始めから株式店に對して迷惑を掛ける所存でないが自己の資力に對して仲買店に支拂ふ負擔が余り多くなつた場合は如何に心に誠心誠意を有して居るからと言ふて事實其物に於て支拂ひ能力のない場合は當然此の負擔たるや仲買

人の負擔となるのである、即ち切手屋は堅實が累を爲して失敗した例は大正九年の三月の大崩落の相場に於て多々ある、而して却つて呑屋と言ふ全部客の注文に對して向ふて居た店が客からあづかつた金を全部取つて急遽一流の店となつた例が多々ある。

坂とか徳とか言ふ店は必ずしも堅實一方でなかつたものが大崩落で相應にあつて居り山一とかヤマホンなど、言ふ一流の店が却つて損をして居る此の論法で行くと却つて切手屋が信頼するに足りないと言ふ事になるが如何に憂爲轉變の甚しい兜町株式社會と雖も畢竟堅いと言ふ事は如何なる商業に對しても最後の勝利者となるものである以上定期の投資者は是非とも切手屋に建玉を出すべきである第二手張屋此種の店は切手屋でも勿論するが小口落しとか又掛はづしと言ふ事を甚だ多くやる、則ち小口落しで玉を相殺するか又一旦客の注文を場につけてすぐ相場を見て外して株券の各個に依つて客に向つて思惑をはるのである、所謂店主の手張りは往々

之等から生ずるので無論客の玉と關係なしの手張りもあるが店主乃至支配人の如き其の店の主要人物が相場に對する方針を立て、するのである、大體此程の店の店主は多く所謂相場師肌の人であつて店としては浮沈も甚しいが併し大手の玉は克く相場を左右するのであつて決して萬更捨てたものでない、第三に言ふ呑屋と言ふのは多く比較的小資本の融通よりつかない仲買店が客を相手として勝負を張り之れが爲めに乗るか背るかの運命を決するのである、此店へ玉を出す客の危険率は甚だ多いものがある、如何となれば現物店の多くは此呑屋で丁度堂々たる仲買店が現物店の様な真似をして居るので切手屋が客の爲に損をかけられて不慮の危険狀況に陥るが如き又手張屋が客の注文を掛脱して自己の思惑が外れて萬一客に對して迷惑をかける様な場合もあるが之等は主として不慮の災と言ふ迄の事である、此の呑屋は全然客の注文の建玉より證據金を目的として之れが融通を計るので投資家は斷じて此種の店は排斥すべきである、第四に言ふ鞘取屋と云ふのは多くは銀行筋又保險會社等

の處分とか繋ぎ物とかを則ち現物の賣買を定期に依つてする場合とか又單に翰取本位に遣るのであつて多くはマバラの客の注文を引受けない様な場合が多い、十枚二十枚の玉を維持する人は往々一流店に托する事を面倒がつて三流店に對して殊更に危険の渦中に入るものが多い、斯かる事は是非避けて貰ひ度い、先づ切手屋と翰取屋に對して取引を爲せば大過なしと言ふて宜しい。

以上四種の區分も尙之れを足れりとせず又區分の仕方も他に種々あるかも知れないが吾人は大様前述の如き方法を以て區別する。

併し茲に以上の四種類を概括したと言ふた所で投資家は果して何に依つて其の區別を爲すか又其の鑑定法如何と言ふ事になる、著者の常識が許すなれば本著書に依つて數面の紙數を割愛して表別的に之れが良否を記載しても好いが併し今日の良店が又數年後の悪店とならないとも限らない、則ち呑屋も又客の注文に向つて當れば幸ひに堅實の店とならないと言ふ事は決して斷言出來ない、要は客の注文を如何な

る方法に依つて所理するも勘定の決済を確實にすれば宜しい、定期の投資家は是非とも店と取引を開始する前に東京興信所の如き確實なる興信所又は經濟雜誌社又は一流新聞社に一應訊す必要がある、又曾つて取引を圓滑にして居る仲買店と雖も何日何時不慮の失敗に依りて其の營業狀況に急變を來さないとも限らない、顧客諸位は是非とも自己の取引店の撰擇と云ふ事に關しては可及的の細心の注意を拂つて而して大過なきを期すべきである、株式社會に於ては彼の店がと言ふ店が急激に不仕末を仕出來す場合が甚だ多いのである、此點は注視すると共に又不測の災に落入らぬ用意が必要である。

概括すれば相應古き歴史を有して居る店は宜しい、又取引所の役員などについて居る仲買人の店は宜しい、餘り廣告などを花々しく出さない店が宜しい、大手の大思惑師の機關店でない店が宜しい、客に對して低身する店より却つて無愛素の店が宜しい、又店主が餘り思惑師でない店が宜しい、此位の事を言ふより仕方が無い、

仲買店の資産などは如何なる手段を以ても精確に調査する事は出来るものでない、先づ人格と言ふ事は既に社會に對して定評のある事で人格の立派な人であれば信用もあり萬一の失敗に際しても銀行等の被護も甚大なるべき筈で投資家としては所謂定評ある仲買人の經營する店などに注文を出す事は絶対に避ける方が宜しいと思ふ、八十余軒もある仲買人其の撰擇は全く各人の自由である、何を好んで自から不正手段にかゝるの必要あらんやである。

### 一五 株式店の外交員

株式投資家は直接自身出掛けて店舗へ行くか手紙とか又電報の往復に依つて株式の取引を爲すか又外交員の手を経て取引を爲す、株式外交員の研究と言ふ事は實に大問題である、一、外交員が假令誠實の人でも店の悪い場合、二、店が好くても外交員の悪い場合、三、兩方悪い場合、四、又兩方よい場合、第四の兩方好い場合に

は無論論がないが一の場合は甚だ困る、外交員としても投資家と顧客と二様のデレシマに係つて甚だ困却する場合が多いのである、假令自己が誠實にやつても店の方が顧客に對して迷惑を平氣でかける様な場合が多々ある、又店の方とすれば第二の場合の如く店の營業は確實本位としても外交員が勝手に投資家に迷惑を掛ける様な場合が皆無であると言へない、之れは顧客側から見ると損を受けるのは自身と言ふ事になるのであつて誠に氣の毒であるが是非とも外交員に對して充分の注意を拂ひ萬全の策を講じる必要がある。

取引するに對しても好く其の人格と舉作に對して充分注意を拂ふ必要がある、唯注意を要すると言ふ一言を述べて置く第三の様な場合でも結局損失を見るのは又蒙るのは投資者自身であるから是非此點は一言して置き度い。

### 定期馳引の叙説

株式投資中定期取引は最も投機的である丈に興味が深甚である、以下説く所は定期取引に對する諸般の準備で要は儲ければ宜しいと言ふ事になるのであるが投機其物には實に運不運と言ふ事が伴ふので賣方針を持続して徒らに相場の昂騰きを見れば忽ち曲り屋となる、併し斯かる例は例外の事件であつて二度損しても一度儲ければ相場は充分に有利なるものである、投機は唯人事を盡して天運を俟つべく天運は之れを如何とも爲る事出来ぬのであるが唯人事を盡さざる點、最全の方法に出でざる點は投機者其の人の罪である。

### 一 投機師の心得

投機師の心理程世の中に複雑なるものはなく又是れ程神經過敏なるものはない、

相場の歸結は要するに賣か買かの二途にありと斯く結着を付けければ相場は全く賽を振る丁半の如く、全く賭博的のものであつて其處に何等の用意も考慮も要せざるが如くなれ共決して然らず、安値を掴まんと欲するも扱て安値とは一體何處迄が安値なるか、高値を賣らんとすれ共一體何處が高値なるか、茲に於て全く支離滅裂となりて殆んど捕捉する所がない、大體相場が上伸を持続するも押目を買へば小擲ひに出づる事を得べく又下押一方の相場と雖も戻りを賣れば相當の巾を得らるべきである、若し相場が假りに動けば強弱何れの見解を樹立するとしても値巾を得る事が出来るが保合氣迷の持續と來れば相場師は頭痛鉢巻しても及ばない、投機者の心理は斯く複雑なるものであるが相場道の優者は放心家か細心家にありと言ふ事がある、無論放心と言つても全く無採算的なれと言ふ事ではなく又唯大勝負を決せんとせば勢ひ或點迄の腹を要するのである、徒らに些かの値動に右往左往して當初の方針を廢棄するものとせば初めから小心翼々たるに若かず、此點は株式投資者殊に大思惑者

の肝銘すべき所である、若し然らざれば却つて細心にして神經過敏を必要とする、經濟界の一些事とも材料として之れに對して全部常に研究を怠るべからず、就中投機者として禁物は膽なく又細心の注意もなき者である、這個の人士は到底相場の達人となる事は難く又相場師たるの資格なきの人士である、最も投機師の心理が好適に表現せられたる場合は膽ありて又細心なるべきで這は上の上々と爲すも小なくとも細心家は飽く迄用意周到放膽家なれば或點迄の度量此の孰れかを保持すべく、一例を上ぐると航海者としては逆捲く怒濤を乗り切る上に於て大いに度胸を要すべく、又海圖と羅針盤を常に注視して方向を誤らざらん細心の注意を要すべし、投機者等に於ても亦然りである、依つて投機者一部の信する迷信なども一概に之れを排斥する事は出來ず、或る信仰を之れに依つて得んと爲れば寧ろ迷信と雖も何等の信仰なきに若かずである、要は矢張り放膽細心の二者を會得すべく曲つたりとて徒らに落膽する事なく又當りたりとて一圖に宇宙天になる事は禁物である、八分の買ひ

に十二分の賣りと言ふ事があるが茲等が先づ至當なるべき投機者の心理状態である。

## 二 相場師たるの素質

人間萬事は何事にも向不向と言ふ事がある、金の嫌な人もないが金儲けの念の薄い者に金を儲けろと言ふても儲けられる筈なく、金の好きなものに損をしろと言ふても決して好んで損はせじ、然し時として金の嫌の人に金が儲かり、又金の執着の深いものが損をする事がある。

這個の理を最も露骨にしたものが相場で相場は是非金を儲けるべき覺悟の下に成り立して居る、併し相場師にも年柄年中曲り通しの相場師もあり、運不運は別として這個の士は相場師としては極めて不向なる相場師である、相場せんとせば多くの場合相當の資金を持つ事が肝要である、而して其資金も餘り繰り算段の資金は先

づ禁物である、斯くては相場を張るも唯徒らに焦心焦慮結局は成功し難く、又手一杯の勝負は避けた方が宜しい、千圓あれば五百圓を利用して他は用意し措くべく、折角相場の見込は立つも追敷の入れられざる爲投ぐる様な事、又踏む様な事もあり斯くては實に残念である、即ち相場師は比較的豊富なる資金を要すると伴に之れが利用法としては成るべく手一杯を避けなければならない、唯大暴騰の反動として瓦落の來る事は全力を上げて向ふた方が好いが這個の場合は例外とするも他の場合は手一杯の賣買は禁止すべきである、又相場師の資格として最も禁物なる事は相場道の慢性病者である、株式店員などは自から其立場を異にして居るが玄人筋と雖も客たる以上相場の慢性病に罹れば到底浮ぶ瀬がない、賣買の見込の立たざる場合も單に相場其の物の興味に刺戟せられて恒に賣買玉を持つ事を愉快視する人あれ共這は到底濟度すべき輩でなく、豫め見込を立てずとも月に一度なら一度二度なら二度と商内の仕掛け場所を考究する事が肝要であつて相場の常習病者たる事は決して好い

傾向でなく、且つ相場師は徒らに意地張るべからず、前章に於て投機者の心理として放膽と細心の二事を擧げたるが放心と意地とは全く別個の問題であつて見込違ひを悟りつゝも自己を裏切つて嚙りつく如きは到底策の得たるものでない、見込の違ひを悟れば多少の損を平氣で打捨てる勇氣を要するのである、老婆の繰言の如く愚知ぼる事は最も悪く此の損を見切ると言ふ事が最も至難なる事なれ共此處は小の虫を殺して大の虫を助けると言ふ度量が必要である、又相場師は實力本位と爲すべし、例へば某株を大手が買つて小資金者が反對に賣りに廻る事は禁物でさればと言ふて直ちに之れに提灯を付ける事もいけず、實力だけの賣買を心得置くべく又市場に入する以上材料を耳にすれば一時は周章狼狽する事ありとするも極めて單時間中に於て二考三考を廻らし一考考慮の斷決を得ば猛斷として決行する事を要す、熟慮と斷決之れも又相場師の金科玉條であつて以上を會得して勝つて誇らず負けて失望の淵に沈まず、七轉び八起きの機敏を會得すれば相場師としては又上々の者である。

### 三 思惑師の心得

思惑師は殊に太腹ならざるべからず、定期本位にまれ又現物本位にあれ思惑師は廣義に言へば放資的なれ共放資物に對する收獲を得んとせば多少大様の態度に出でざるべからず、客筋としては目先専門家の方が安全第一なれ共畢竟乾坤一擲の快事は思惑に若かず、殊に主力株に立向ふ場合は痛快此上なしと爲るも思惑せんとせば殊に多額の資本を用意し置くべく一寸した見込違ひ等にて至難の羽目に陥る如くは大思惑は出來ず寧ろ目先師たるに若かずである、依つて大思惑をせんとせば場味などもしくは目もくれず、大材料を消化するか或は罅線本位の方が寧ろ得策たり、又實際株式成功者の歴史を辿れば矢張り思惑が一番捷徑たるが夫れだけ危険の度も多く先づ之れこそ相場慢性病者などの企劃する事は出來ない者である。

### 四 相場の馳引とは何か

何事にも馳引あるが殊に機敏を要する相場には馳引が肝要である、馳引は各自の研究に依つて會得するものなれ共併し單に相場の馳引と言ふ實例を示せば玉と仕手關係などの場合なるが今其の一例を上ぐれば某々仲買店は其株に對して相應の研究玉の取扱ひ高の多數を示して居る、依つて某株の賣買を大手筋の遣方より割出して之れに向ふ如き、又材料の消化法に依つて貿易の入超を場味を見て逆に買ふとか言ふは皆馳引なるが或は又會社筋が自社の會社株に對して手を付けたる場合之に順應するが如き、矢張り相場の馳引の一種である、此馳引にして巧なれば目先を掬ふて行く事は充分である。



## 五 材料と採算

材料と採算と言ふ事は極めて重大なる關係を有する、譬へば某々紡績會社が四百圓臺の綿絲を千梱所持せんとせんか之れが二百圓臺に下落を見たりとせば目前に於て相當り二百圓の損失を來す依つて二十萬圓の會社の損失となるのである、又船舶として言はんか二百圓臺を以て郵船が船價と爲しつゝあり、現に船價三百圓とせば郵船の噸當り益金は百圓となる、併し外國等の競争などに依つて船價が二百圓とならんが郵船の船價は損得なしとなる、併し實際は百五十噸當りの船を以て居るのとすれば郵船の噸當り船價は五十圓と言ふ事になるのである、之れは單に一例であるが此呼吸を以て材料と換算を消化して行くのである。

## 六 採算の立方

採算の立方は一方より言はゞ考課狀の研究仕方會社の實情の調べ方と言ふ事になるのである、東株の如きに打向ふ場合先づ採算の立方と言ひても他株に比較して利廻りは極度に薄く買はるゝものなるを以て今直ちに言ひ難きも假りに郵船と言ふ場合を見れば資産状態は非常に堅實である、依つて之れは東洋汽船等に比較すれば利廻りを東汽八分乃至一割とすれば二割迄郵船は買へると言ふ譯で東汽五分とせば郵船一割と言ふ程の事である、之等の比較研究と言ふ事は採算の立方に於ては同種株に對して一定不變の原則であつて此の簡單なる事實が採算と言ふ事になつて居る。

## 七 會社の實質と株價

會社の實質と株價は多く伴ふものである、鐘紡が七割配當としては二百圓以下に叩く事は絶對になからん、定期の思惑を時としても會社の實質と株價には或點迄の附合一致點を見出す事が出來ると言ふものである、併し端株となると左様簡單には

行かず過去に於て富士鋼などの九十圓臺を掴んだ人は果して如何其損失は泣いても泣いても取返つしの出来ないものである、又右を六十圓臺に所持しても大損となつて居るのだと言ふと、會社の實質は果して株價を表現するものでないと言ふ事になるが其の代り又廿圓臺位で富士鋼を掴んだものが九十圓の高値に賣つたとすれば果して其の利益はどうであつたらうか、茲が大いに思案の要する所である、會社の實質と株價は往々にして斯くの如く背馳する、會社其物に積立金あり、固定資産も相應に消却して茲許安全第一に拘らず株價の伴はないものがある、株には人氣不人氣ある事既述の如く、人氣の出た時は是が非でもピン／＼と上進するが、一朝不人氣の場合は資産狀況を無視して下落一方の事あり、過去に於る日東製鋼とか南洋貿とか富士鋼とか日本鋼管とか一時は會社の實質其物よりも配當の多額を見越して一時は流行兒となつたが結局は實質と言ふ事は相場の上に會社の株價を表現して居る、一面から言へば相場は將來を見越して造るものであるから會社の實質と採算の

立方も一歩先へ進んで行かなければならない、定期の場合なれば好いが現物を所持する場合などは配當見越の利廻りなど如何に考えても背負ひ込む事は禁物唯押目を突込んで買込む事はよろし此場合押目と言ふは無論採算的の押目であつて徒らに人氣に支配する事は好くない。

## 八 株式昂落の原因

株式の昂落の原因は主として好惡の材料に依る、株式の材料程消化し難きものはなく依つて一概に孰れを好材料と爲し又孰れを惡材料と爲すべきやと言ふ事は極めて至難の事柄である、又一方より言へば好材料も耳に馴れて來ると些小も利目がなく又惡材料も度々となつては更に其の效力の薄い事となる、併し大相場の出現が必ず材料の出現に待つの外なしとすれば思惑師たると目先師たるを問はず、必ず材料に對して神經過敏なるを要するものである、神經過敏と言ふても所謂風聲鶴涙にも

脅えて唯周章狼狽して事を爲すが如きはいけない、這是絶対に吾人の執るべからざる所であつて直キ取引の如きは好悪の材料を敵面に利かせるものであるが些々たる悪材料の如き人氣の沸騰せる時機などには到底相場にひかないから徒らに材料に左右せられて狼狽するの必要なく前叙の如く好悪の材料も耳なるれば相場にきかざる事勿論にして出超續きに入超と來れば相場はがらりと來るも入超又入超と言ふ場合に入超あるとも一般の人士は弱氣を豫想して反對に買ひに向かはんも知れず、此呼吸を飲み込む事が肝要であつて之れが所謂材料を巧に消化すると言ふのである、

### 九 投資株の撰擇

相場を爲すには或點迄の虚心淡懷を要す、株式に對して徒らに好悪の念を有すべからずと言ふて一方に於て各自の研究に依る株式に對して終始一貫して迷はざる事が肝要なり、斯く言へば極めて矛盾撞着したるが如くなれ共、這是投機師の心得置

くべき事にして相場師其人にして人氣株を本位とすれば東株の爆發に際しては充分東株乃至新東に對して全力を注ぐべきである、又郵船鐘紡等の値動き充分なる時は直ちに是れに立向ふべきが一方に於て日頃各自の精進せる株式に對して止えず注視して一方に於て探算も立て又他方に於て人氣の推移にも注目して機を逸するが如き事なきを要するのである、次で心得置くべき事は個々の材料は別として相場の大勢觀より主力株の人氣の推移と言ふ事は是れである、勿論戰爭の開始等があつて主力株の値動きある時は東株に打向ふべきであるが假りに人氣が船、紡績に及ぶとすれば誰人も知る如く郵船、鐘紡と先へ來る筈である、依つて此際に於て鐘紡の値動きと來れば富士紡日清紡と來るが常であるから鐘紡で取り損くなつた人は日清紡とか又富士紡などにて充分とる、利廻り薄き株（尤も東株の場合は除外）は値動きの程度も主力株としては後に來るものであるから此氣分を充分に吞込むべきである、結局主力株を取扱ふ場合は人氣専門家となれば巧に人氣の推移を掬ふべく始めから定見

を以てかゝるものとすれば徒らに迷ふ事は好くない、特に注意すべき事は仕手の故意に買煽賣叩きに際する用意であつて大手筋が某株に對して大思惑を爲したりとて之れに向ふ事は客筋としては最も危険なるべく先づ斯かる際に於て強いて出動せんとすれば大手筋の行動に提灯を付する方が好い位である、併し材料を入れての爆發乃至暴落の時は思切つて積極的に出づる勇氣が肝要である。

### 一〇 悪材料を投げ退き

悪材料と來れば勿論投退きが必要なれ共這は又極めて手際物にして新東とか紡績株などの建玉を有する時は材料其物に依つて一樣にガラを豫想し得べしと爲るも端株に手を染めつゝある場合の如き假令ひ主力株がガラりと來るも個々の材料に依りては端株は殊に「ピン」と來る場合もあり浮かり調子につれて投退けば強い目に逢ふ事もある、概して言へば相場は大なる悪材料を入れるなれば主力株は一律一樣にガ

ラりと來るから相應の損失を見越しても退きて立直りする方が宜しく昂騰歩調を取りたる時大なる悪材料に依りてガラりと來れば一年若しくは二三年は然らず、此場合は大なる資産家にして現物を引取りてノホ、ンを極込む事も出來ざる事態なる以上決して少々の損得に目を呉れて一生の悔を貽す事勿れである、百六十圓と買付けて五十圓と一氣に十圓旁押せる場合何様形勢懸悪と見れば賣に出直つて三四千圓位の中を取る事は實に容易である、殊に玄人筋と言はず大手筋と言はず、又地場のマバラ筋と言はず、賣り相場には極力全財産を賭しても打向ふべく此の場合は客筋も此の傾向に乗るより外なく龍車に向ふ螻蛄の愚を學ぶべくもない、寧ろ斯かるよりは形勢の觀望が上々の策と言ふべきである、克く一千圓儲けたが二千圓取られたと言ふのは此のガラでやられるので客筋の躊躇逡巡を適確に表現したるものにして此點はよく／＼相場師の注意すべき所である、大なる材料は野線も何もかも無視して時としては仕手關係玉關係も無視して大變化を惹起するものであるから相場師として

は成功せんには悪材料に對しては十二分に賣ると言ふ事が必然である。

## 一一 大爆發の前後

野線家の理法は知らずとしても相場は好材料の至大なるものがあれば大爆發を見る事は言ふ迄もなく古往今來の一大理法である、日清戰役日露戰役又日獨戰後に皆一時的の大爆發相場を表現した這是經濟界の激變に依りて到來する大相場であるが大爆發の前後と言へば大爆發の前が徹頭徹尾の強歩調を示す丈け大爆發後の相場は又あくまで賣たがるものである、依つて暴落と投退きの章に於て論じたる如く大爆發の前は八分の買を主張するとも形勢不穩と見るか徹底的に賣り叩くべきである、相場の駆引に於て叙べたる如く人氣の推移と言ふ事は仕手關係も或は玉關係も一列に無視して總崩れとなる場合あるを以て投機者としては大爆發の氣先を見るか先づ八分の買に出で崩落を見越すか太いに賣叩くべし、前例を以てすれば大爆發の相場

即ち十年間に一度位の新高値を割つて崩落したる相場の戻りは到底高値に引返へす事なきを以て此の呼吸を會得してガラを見せるか御參なれと賣り向ふべく相場は神なり機なりすべからく大爆發の前後に對しては心機一轉をすべく之れが經驗としては既往の相場史を土臺として時には野線の理法も一擲して男子一代の大運試しを爲すべきである。

## 一二 大暴落の反動

大暴落後の反動は大暴騰の後に來る崩落より比較的遅く餘り周章する必要はないのである、大暴落は多くの場合大暴騰の反動を以て爲る間相場氣迷の極市場の人氣が「につちもさつちも行かぬ」結果底を見せる事あるも這是必ずしも大暴落と言ふ事を得ず、如何となれば斯る場合は相場は徐々に底を見せ行くも一氣に下押すものにあらず、大暴落は大爆發の反動なれ共何れが底なりやと言ふ見解は容易に立つる

ものにあらず、唯株界の原則として如何なる悪材料の殺倒するも探算を度外視して押したる場合は當然反動高を見る事は常なるを以て此點は更に顧慮するの要なくドシ／＼と買に出づべきなり、暴落で引かれたる場合は其の反動を巧に利用する事に依つて其の損を取返へすべきである。

### 一三 保合相場の駈引

相場は材料と仕手關係に依つて動く保合に大保合と小保合とある、東株が目先五圓旁々の巾を持つて上下すれば目先専門家と雖相場に手を出して生活費位を得べし、今日一圓高の明日五十錢安又其翌日五十錢高と云ふ風の相場では俗に店殺しの相場と言ふて相場師も出動に苦み併し多くの場合保合は氣迷ひの結果から來るのであつて保合相場の妙味は風樓に盈ちて將に山雨到ると云ふ體のもので相場に對し強弱二様の意見を立つるも保合裡圈内にある時が最も目先師の至難なる場合である、

大思惑師は正に此際に準備すべきである、一流二流の大手筋は保合相場に除々と出陣の用意を爲す相場をなさんとするの師は此の際強弱二様の駈引が金輪際一步を誤れば取返へしのつかない事となるべく相場保合の場合は到底如何の材料も利目の皆無なる場合ありホンの一寸した材料に依つて動く事あり、之等の駈引は大いに攻究を要すべきも下押氣味保合と來ればガラリと來るべしと言ふものあれ共其事態相場は理論外の理論ある場合もありて一概に言ふ事は出來ないのである。

### 一四 株式の大勢觀

這は目先師などには別に大なる理法とはならずと雖も資産家筋より言へば株式の大勢觀と言ふ事も注意すべき事である、之れを大にしては株式相場は既往の歴史より徴するも日清日露日獨大戰後等に於て一時の爆發の殆んど決定的なる事なるが斯かる範圍より言はずとするも相場は相應に歴史的の變動を繰り返へしつゝあるもの

である、之れも又等しく大勢観と言ふべきである、這は一面は群集心理の結果とも見るべきものであつて場癖とか穴埋など言ふものも亦之れである、或は各株に付て言ふ大手筋の用ゆる慣習等も之れである、或は又多少迷信的に言へば雪の日には相場が比較的爆發氣味を呈するとか又花見相場は閑散なりとかまた角力相場も閑散なるものなり 是等は殆んど相場の通則にして大體の場合に於て之等の事情は一般の法則となす事を得るものである、又相場と物價は常に切實なる關係を有するものなるを以て綿絲價の高値に紡績株高く米の高値に製粉株とか又肥料株などが高いと言ふ事も此の間の消息である。

### 一五 早耳材料の消化法

政治經濟社會、會社の個々の材料總て早耳材料である、大思惑をせんとする場合特に早耳材料の如きは必要はなき様なれども少なくとも目先師は早耳材料に對して

相應の警戒をしなければならない、如何となれば思惑師は其目的が元來大相場なるを以て個々の早耳材料の如きは特に支障なければ共目先師は少なくとも個々の早耳材料に對しても充分の研究注目を支拂ひ突進しなければならない、大崩落若しくは大暴騰に際しては多少の買付後れ又賣叩き後れ等があるも六菖十菊の悔は免かれるけれ共目先師が早耳材料と來れば之れを逸早く消化して利喰專一とせねばならぬ、併し早耳材料と雖も亦浮々と調子に乗る事は出來ない、外交事情、海外事情、海外電報には往々虛電虛報あり綿絲高とか又生絲高とか云ふ場合も浮かり之れに調子づいて必ず百年の悔あるが如きは愚の極で假りに悪材料等の早耳材料を得たる場合は或點迄は充分賣つて然るべきである、相場は固より意氣の問題であるから大沸騰等を入れたる時は些の悪材料を入れたと言ふても相場に關係なきが如くであるが其處が所謂呼吸であつて和蘭の長堤も蟻の一穴より崩れると言ふ比喻あるが如くさしも高騰續きの相場も些かの悪材料より崩る、場合なしと言ふ事は出來ない、先づ悪材料

を比較的早耳にすれば賣叩く事は肝要なるも形勢を見て機を逸して仕舞ふた時は押目を買ふた方が宜しい、要は機敏迅速と言ふ事が早耳材料に所する途であつて徒らに躊躇逡巡する事があつては到底早耳材料を消化する事は出来ないのである、今假りに好悪材料と言ふを具體化して言へば職として金融の繁閑とか或は金利の高低貿易の潮流正貨の増減在外債及び為替の價格の推移財政豫算の異動、内外債の償還又は募集、産業の盛衰收獲の増減戰亂若しくは平和其他財界及び政界外交上に於る内外各種の問題等であつて又特殊材料としては當該會社に關する事業界の形勢及原料及び製品の需要供給並に價格の高騰或は下落輸出入の盛衰即ち入超とか出超とか或は何れにしても其狀勢は活潑なるか又或は鈍狀を呈しつゝあるか等であるが又其他に關稅爲替の關係等である、株金の拂込増資又減資配當の増加据置減少消却及積立金の多少前途成績の豫想等に至るまで苟も之等の總ては多少とも相場に對して多少の影響を與ふる事は必然である、依つて之等を早耳すれば株式投資者としては稀有

の幸福事であつて機を逸せず、充分に活動を開始すべきである、唯牢記すべき事は大勢の趣く所は早耳の材料も時として相場に影響を與へざると言ふ事であつて之等は自から各自の賢明なる斷定に委する外ないのである。

### 一六 鞘取の秘法

普通定期の鞘取と言へば月限の鞘限と言ふのがある、一例を上げて見ると

寄	付	引
一月限	八十八圓廿錢	八十八圓六十錢
二月限	八十九圓十錢	九十圓十錢
三月限	九十圓十錢	九十一圓廿錢

と云ふ様な場合一月限寄付きで十枚買ふとする、二月限との鞘九十錢三月限とは一圓の尙ヒラキを見る、結局一月末に八百八十二圓支拂ふて三月末に九百一圓得ると

8910  
1220  
910



言ふ勘定になるのであるが此の場合注意すべき事は手数料と日歩との計算である。依つてあまり薄鞘の場合手を出す事は禁物である、又寄附で同値を買つて引けを賣れば四十錢の鞘となる、之等は先づ簡單の鞘取であつて現物を定期に賣繋ぐ事も一種の鞘取である、又場所の相違を見て鞘取りを爲す事も出来る、此の場合禁物なるは同鞘及び薄鞘の場合の鞘取りは勞して益なく又短期取引に於て日歩取と言ふのがあるが一寸むづかしく又多大なる益ないから省く。

### 一七 罫線學の解説

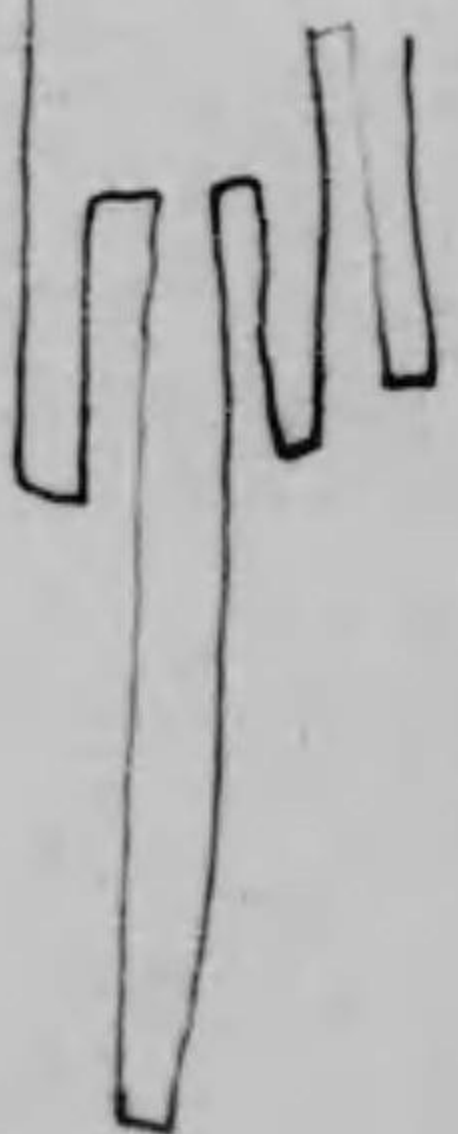
罫線學と言ふ事は一種の統計であつて株式に限らず期米とか綿絲とか總て昂落の甚しい投機的の事業に於ては一派の見解を爲して居る、相場が大材料に依つて生ずる場合罫線學の叙説も亦誠に頼り所のないものとなるが大保合範圍を持續して居る時は罫線の理法と言ふ事も又到底無視する事の出来ないものであつて定期の出動家

が單に罫線のみを以て終始すると言ふ事は出来ないが畢竟相場を爲る上に於ては罫線學と言ふ事は偉大なる權威のあるものと見て支障ないのである、次に罫線學の説中に於て比較的信頼するに足る拾數種を上げて見る。

#### 回底入の足形（相場底入の足取）



（底入の足取）



右圖の如き足取りを示す時は相場は底を入れたるなり。

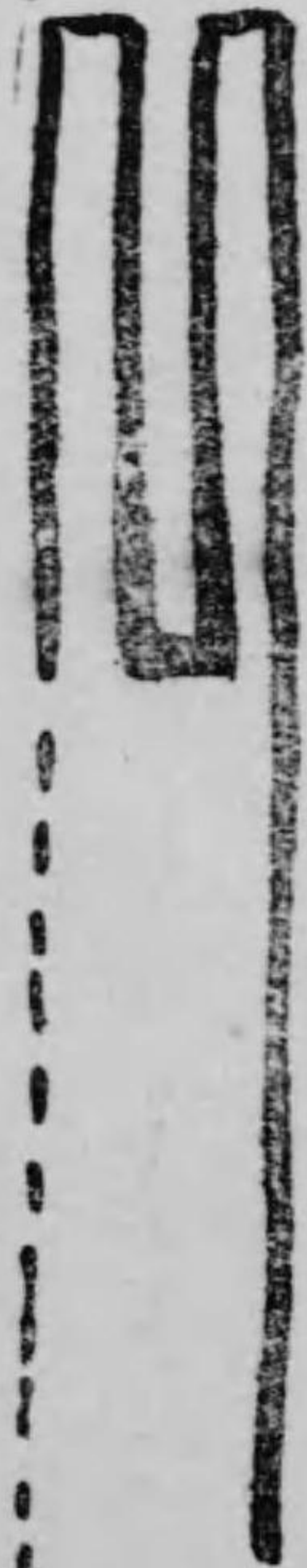
回逆毛拔(相場昂騰の足取)



(逆毛拔の足取り)

右圖の如き足形を逆毛拔と稱して相場昂騰の足取なり。

回毛拔足(相場下落の足取)



(毛拔足取)

右圖の如き足取を毛拔足と言ふ相場下落すべき足取なり。

回三尊足(相場下落の足取)



(三尊足取)

右圖の如き足取りを三尊足と命名して相場下落すべき足取なり。

回逆三尊足(相場上昇の足取)



(逆三尊足取)

右圖の如き足取を逆三尊足と稱して相場上昇の足取なり。

回三段上(相場昂騰の足取)



(三段上足取)

右圖の如き足取を三段上の足形と命名けて上節々々と枝て行く所謂上節立を示したるものにして昂騰の足取なれ共斯の如き場合に於て若し下節を破る場合に於ては逆節立と稱して大暴落の表徴なり。

三段下(相場下押の足取)



(三段下足取)

右圖の如き足取を三段下の足と言ひて下節々々と抜いて行く所謂下節立にて低落の形式であるが若し上節を抜いて上る時は逆節上と稱して大暴騰の兆となるものである。

回單關門(相場上昇の足取)



(單關門)

右圖の如き足取を單關門と言つて相場上昇の足取。

回天井打の足取(相場天井をつきたる足)

(1)



(三度打天井足取)

(2)



(二度打天井足取)

右圖中(1)は三度打天井と言ひて三度天井を打ちて下落する形式(2)は二度打天井と言ひて矢張り下落する形式。

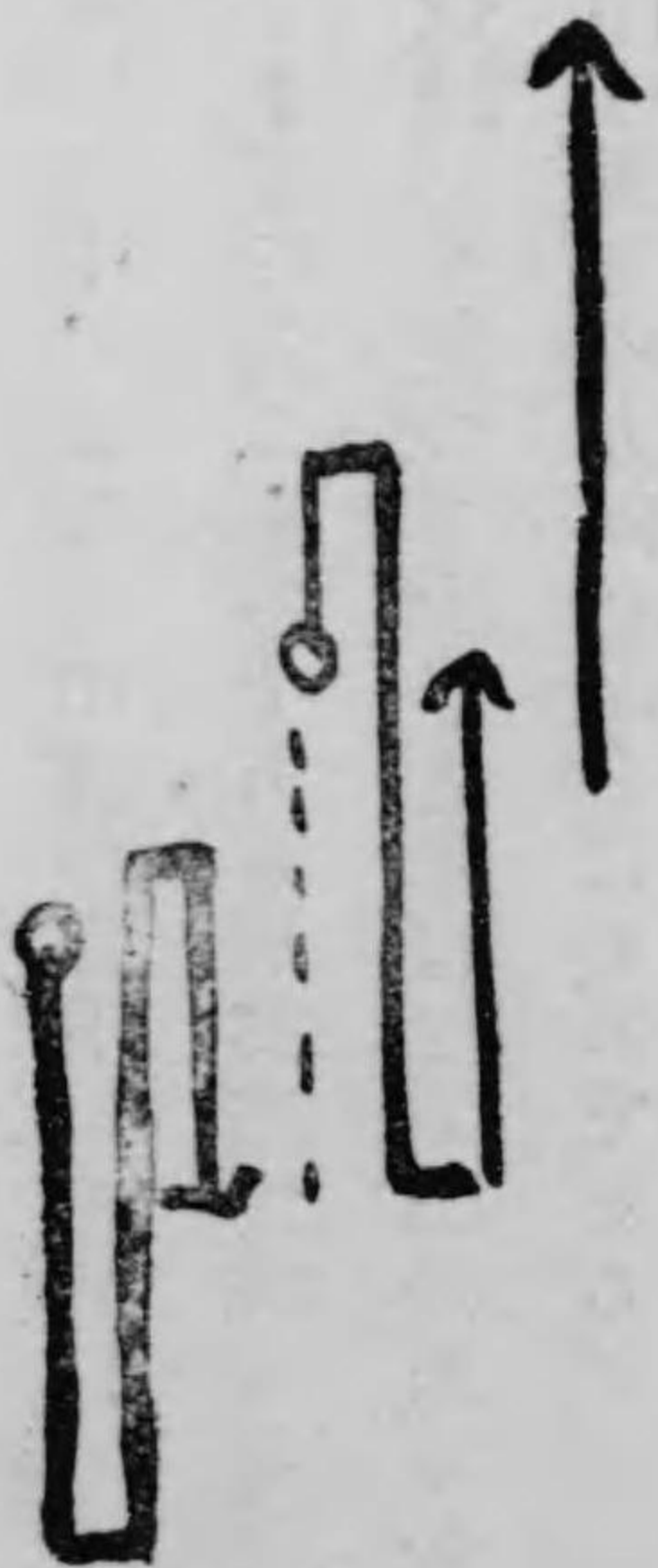
回複關門(相場上進又は昂騰の取取)



(複關門足取)

右圖の如き足取を複關門の足取と言ひて相場上進又は暴騰の足取なり。次に説く野錢は今少しく個々の場合に當つて而して目先の駆引を説くものである。平時相場に於ては大いに参考となる所があらふと思ふ。

回天井の形式



右圖の足形の出た翌日、即ち三日目の寄引が二日目の安値を切て止める時は十中八九天井となつて下げに向ふものであるが其際他株が好氣配である場合に於ては夫れに連れて一日位逆足を使つて上進と思はせる事があるから注意しなければならぬのである、矢印は翌日の方向を示したものである。

### 回天井の形式



右圖は矢張り天井打の足形であるが是れが中段相場であるなら今一杯上寄りの上止めと云ふ足形を現はすかも知れないから足形の経過を能く考査した上で仕掛けた方が宜しい、即ち足取の経過が短足を以て上進して来たものであれば中段相場を形

成した上再び上進歩調を取るからである、併し夫れと反對に足取が比較的長足を以て昂騰し來り九圖の如き足形を表せる場合は躊躇なく賣つて出て宜いのである。

### 回天井打の形式



右圖も又天井打の形式である、即ち第三日目の相場が假りに高寄りすると雖も此足形を枝かない時は正に天井と見做しても萬々誤りないが買氣熾烈なる場合此の高値を突破すれば形勢様變りとなつて第二日目の頭打ち却つて夫れが適度の呼吸押し

合に丁度相場の分岐点となるから大いに戒心を要する事となるのである、其時の駆引としては翌日即ち第三日目の相場が上なれば買下なら賣りと云ふ事になる。

回中間保合の形式



右圖の如き足形は上がり又下げか、り中間に挟まつて大方下押の歩調に向ひつゝあるの足取である。

回天井打の形式



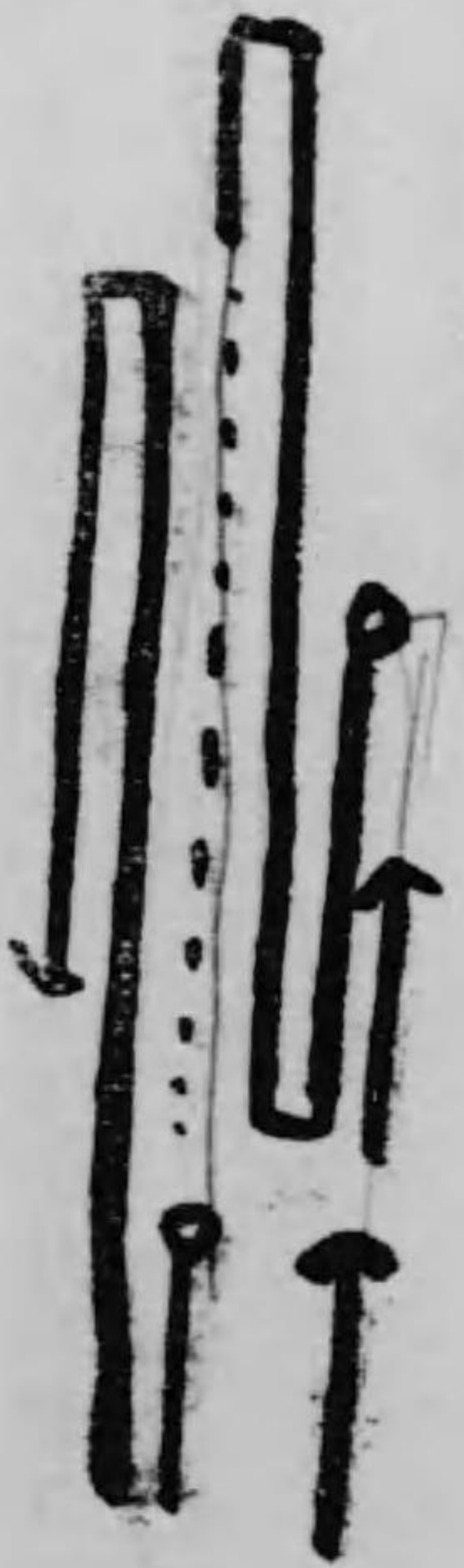
右圖の足形は大相場に於る大天井にも又大底にも小相場に於る小天井にも小底にも又中段相場にも出る足取であるが、併し是れが大底又は小底に於ける場合第二日目之餘り長足を引いた爲めに第三日目の引値で抜き得ない事もあるが夫れは第四日目で必ず抜いて終ふものであるから案じる必要なし又下相場の中でイクラ長く共夫れに構はず相場が若ければ少しの引返へしも見せず續落する事がある、之れを要するに相場の居處と日數を見て駆引する事が必要である。

回底入の形式



右圖は底入れの形式である大底でなく、小底の場合である、即ち第三日目が多下値に寄付いて大引は必ず前日の止値を枝いて居る、尤も下げ來つた中間に足取の極めて短小なものが挟まれば翌日から一時下る事がある。

### 回天井打の形式



右圖の足取は底入れ後崛起して奔騰又奔騰と大驀進し來たつて第一日の如き足形を出したのであるが連日の昂騰で相當高値迄買ひ上げられし事とて流石の強氣も警戒の念を生じ期せずして茲に利喰賣が輻輳した、夫れが第二日目の寄付に於て反動的下落をなすに至つた、然るに一方押目を待てる買物も又加はりて後場は再轉出直

りの奔騰を示す所となつたが最早踏物一巡せる市況は此の上の高値は強氣と雖も逡巡の色見えて買控へたるに加へ警戒的利喰賣續出し茲に又もや大引一頓挫を來す事となつた。

### 回大天井の形式



右圖は底より棒上げして來て大天井となつた例であるが棒下げしての大底となつた例はない、高下荒れて直巾が非常に大なる時は第二日目大引の上止めが再び活氣の買氣を煽揚して第三日目は又々買上げられるであらふが之れ迄の幾多の例證は第三日目に續出する高値は夫れが何時も逆足となつて天井を打つて居る。

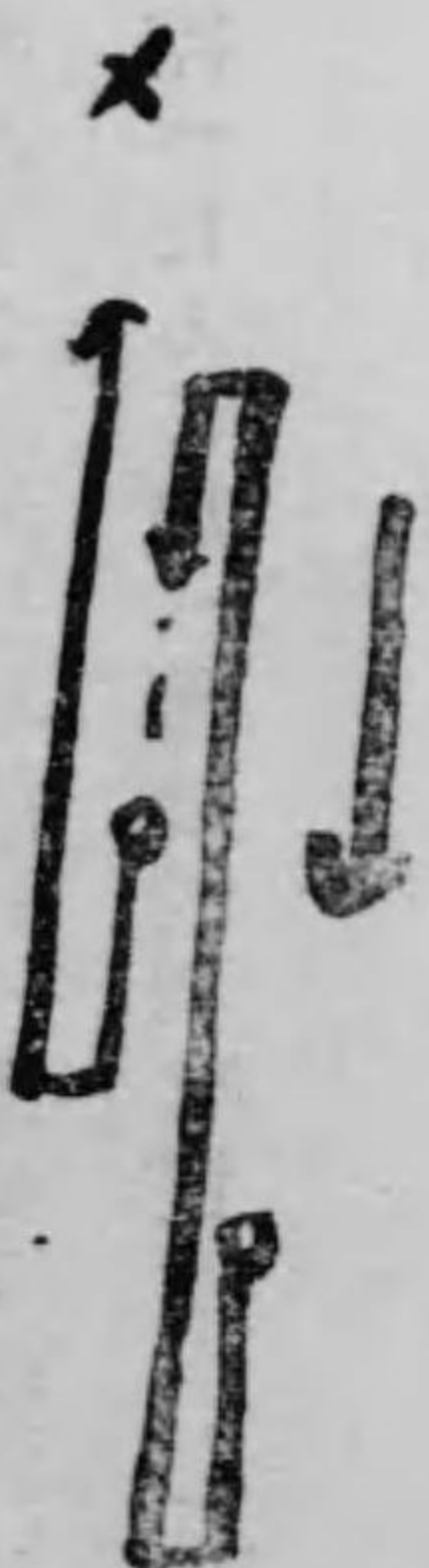
### 回小天井の形式



一七二

右圖は實例に於ては少ない足取りであるが小相場に於る小天井となり又は高値から打下しての中間に保合の足形を以て挟まることがある、此足形を出した翌日は下寄して下直に止まるの例である。

### 回底の形式



右圖は天井より打下ろして來て大底となつた足形である、斯かる足形は中間相場の小底にも例は少しとせず、而して値數も相應に高下した相場は其翌日の足取を見て決すべしである、第三日目に上放れて寄付けば恐るべき昂騰力を發揮して上進するものである。

### 一八 相場の教訓四則

古來より相場の教訓は種々あるが左に掲出する如きは多年市場に於て一定不變の眞理として言囃さるゝものであるから相應眞を措くに足る事と思ふ。

- (1) 飛上の三日續きて高なくば株に向つて飛下を待つ。
- (2) 飛下げは何時でも株に向ふべし飛上げならば株に従へ。
- (3) 萬人が萬人ながら弱氣なら上る可き理を含む株なり。
- (4) 萬人が呆れ果てたる値が出れば其處が高下の境なりけり。

一七三



右說の様な事は普通市場に出入する誰人も考える事である、(3) 萬人が弱氣の時即ち玉關係から言ふても賣玉が滿つれば利喰の抜けにも相場は上へ持つて行かねば治りがつかない事は一定不變の眞理である、大體右の方則教訓は墨守するに足る事と思ふ、併し一般論で之れを個々の會社に當はめる事は出來まいが什手玉の兩關係を主として動く株式に對して之等の教訓は絶大の價值あるものと見て決して支障ないのである。(完了)

大正十一年五月一日印刷  
大正十一年五月廿五日發行

不況時代の株式投資  
と向後の株式趨勢

定價金貳圓

著者 安藤信雄  
松尾重己  
石渡克以

發行者 東京市神田區表猿樂町廿四番地 武井經廣

印刷者 東京市麴町區飯田町一ノ六 大杉甚平



發行所  
發賣所

東京市神田區表猿樂町廿四番  
振替東京三六八八〇番  
東京市神田區表猿樂町二

潮文閣  
京文社

電話神田二九四四番  
振替東京八二二六番

395

272

12.2.26

終