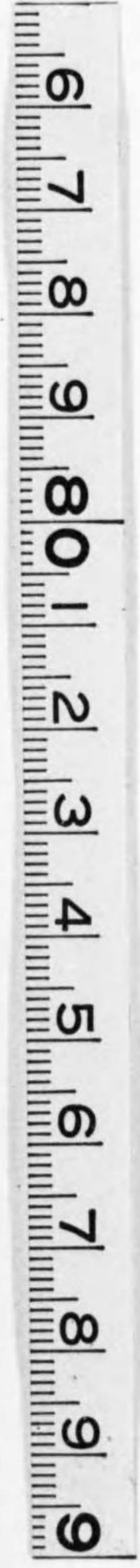


676-K75ウ  
1200500750443

76  
K75



始



25.7.6

2/546  
7

.676  
K75



明治大學教授  
北崎 進著

引所概論

明治大學出版部



~~170/144~~

## 自序

去る昭和五年に『取引所概論』を出版して以來早や五年の歲月が流れた。この間における世相の變化、特に經濟社會の變動は最も顯著である。それは我國に取りては滿洲事變を契機とするものであるが、世界的には各個國民經濟の摩擦作用に依る國家資本主義化及びブロック經濟化の様相に外ならぬ。取引所市場は資本主義の發展に伴ひ爛熟の域にまで進歩したが、自由主義經濟の凋落に隨ひ、聊か行詰りの感がある。特に我國の商品取引所中には、物産に對する國家の統制的干涉に依り著しい影響を蒙つてゐるものがある。この調子で行くならば取引所の存在すら問題とされる時期が到

來するかも知れない。

然しながら、世界經濟の現勢は過渡的のものとして觀ざるを得ない。詳言すれば各國民經濟が自己を防衛するに急なる餘り、他を顧るの違なく、互に排擠し攻撃し、殆んど互讓共存の道を忘れてゐる。随つて偏狹なる國民經濟主義のために互に相傷つき、共に困惑してゐる。故にこの經濟的不況を回復し、各個國民經濟の繁榮を取返す方法は各國が有無相通じ、長短相補ふ様な自由主義的經濟政策に立返るの外はない。唯だ民族的經濟又は國家的經濟を象徴せるブロック經濟主義の思潮は相當根強いものがあるから、それが再び自由經濟主義に置替へられることは容易でないかも知れないが、少くとも一國民經濟の範疇内においては自由經濟主義を以て立つ

ことが必要だと考へられる。然らざれば國民の獨創的精神は衰へ、潑刺たる産業活動を阻止するからである。取引所市場はこの自由主義經濟の基礎の上に立つものであるが、苟くも國民經濟の自立發展を遂ぐるためには、必要缺くべからざる機關であるから、縦令外に對して統制主義を實行するも、内に對しては自由主義の境地を存置し以て國民經濟の調和融合に資益せしめねばならない。一時的な經濟變局のために國民經濟における重要機關の機能に大變革を來さしむる如きは力めて回避すべきことである。この意味において取引所市場の存在は依然必要なるのみならず、之が機構及び職能の研究は從來に比し決して減損してはゐないと信ずる。

本書は講義のテキストとして筆寫の勞を省くために刊行

したものであるが、従前の著書と異なり二部に分ち理論篇と實際篇と爲した。それは取引所てふ國民經濟機關を理論と實際との兩方面から研究する意味であつて、一方の研究は他方のそれを俟つて初めて完全なるを得べきである。取引所を知らんと欲する者は、先づ理論篇に依り、國民經濟機構内における、取引所の地位及び職能を認識し、更に進んで實際篇を讀み、以て取引所機關の實際の運用を會得すべきである。

昭和十年二月二十四日

小石川の寓居において

著者識

理論 取引所概論 目次  
實際

第一部 理論篇

第一章 總論……………一—五七

第一節 取引所市場……………一—二〇

一、取引所市場の存在理由……………二—

二、取引所市場の要素……………三—

三、取引所市場の本質的職能……………四—

第二節 取引所の地位……………二—四〇

四、取引所と取引員と公衆……………三—

五、取引所の社會經濟上の地位……………四—

六、取引所の法律上の地位……………五—

七、取引員(又は會員)の法律上の地位……………六—

八、取引所と取引員との關係……………七—

九、取引員と委託者との關係……………八—

第三節 取引所の効害……………九—

一〇、取引所の投機的機能……………一〇—

一一、投機の社會に及ぼす兩面……………一一—

目次

一

第二章 取引所機能論

第一節 投機取引の機能

一三、投機の意義

一四、投機と投資との區別

第二節 株式取引所の機能

一六、金融的機能

一八、信用的機能

第三節 商品取引所の機能

一九、機能上における株式取引所と商品取引所との相異點

二〇、商品取引所の經濟的職能

一三、投機取引の機能

一五、投機と賦博との區別

一七、貨幣資本的機能

五八—九七

五六—七七

六—八七

八七—九七

第三章 取引所の賣買取引論

第一節 清算取引

二一、清算取引の意義

二三、短期清算取引

二三、長期清算取引

九六—一〇五

九六—一三九

第二節 非清算取引

二四、實物取引

第三節 賣買契約の方式

二六、入札賣買

二八、雜糶賣買

第四節 賣買關係の整理手段

三〇、轉賣買戻

三二、繰延

三一、バイカイ

（バイカイの整理手段）

一〇五—一〇九

一〇九—一二六

一二八—一三九

第四章 取引所史論

第一節 本邦取引所

三三、封建經濟時代の取引所

三五、取引所制度の確立

三四、資本主義初期の取引所

三六、世界大戰の波動

一四〇—一五三

第二節 倫敦株式取引所

三七、財政上の必要に因る機關

三八、投機抑壓政策

一五三—一六二

取引所概論

三九、取引所の獨立自治確立 四〇、世界證券市場の中心

第三節 紐育株式取引所 ..... 二六二—二六七

四一、街路市場から屋内市場へ 四二、投機熱流行時代

四三、取引所の地位確立 四四、恐慌と株式取引所

第四節 巴里株式取引所 ..... 二六八—二八〇

四五、取引所の市有 四六、バルケとクローリツスの抗争

四七、大戦中の取引所 四八、戦後の動向

第五節 伯林取引所 ..... 二八一—二九〇

四九、後進の取引所 五〇、取引所法の制定

五一、恐慌時の取引所

## 第二部 實際篇

第一章 本邦株式取引所 ..... 一九一—二九七

第一節 株式取引所の機構 ..... 一九一—二三三

一、國力の發展と株式賣買高の増加 二、賣買取引の種類別考察

三、取引所の組織 四、取引所の會員及び取引員

五、會員及び取引員の資格 六、取引所の機關

七、取引所の監督

第二節 賣買取引の方法 ..... 二三三—二六四

八、賣買の單位制度 九、限月制度

第一項 長期清算取引 ..... 二六四—二七五

一〇、競賣買の方法 一一、取組玉の整理

一二、契約の擔保 一三、受渡決済

一四、早受渡(先日付手形制度) ..... 二七五—二八五

第二項 短期清算取引 ..... 二八五—二九二

一四、特殊の賣買處理法 一五、受渡繰延

一六、受渡代行業務 ..... 二九二—二九七

第三項 實物取引 ..... 二九七—三〇二

一七、取引所市場における實物取引の必然性 一八、賣買及び受渡

目次

1. 本邦証券全  
2. 証券取引所  
3. 証券取引所  
4. 証券取引所  
5. 証券取引所

限月制度

逆日手形



福物

取引所概論

六

第四項 債券取引……………二六一—二六四

一九、國債市場の賣買物件……………二〇、特殊の賣買方法

第三節 手数料及び税金……………二六四—二七三

二一、賣買手数料の制度……………二二、取引税の賦課

第四節 違約處分及び賠償……………二七三—二七六

二三、長期取引の違約處分……………二四、短期取引、實物取引及び債券取引の違約處分

## 第二章 本邦商品取引所……………二七九—二八六

第一節 商品取引所の發達……………二七九—二九三

二五、我國商品取引所の濫觴……………二六、帳合米制度

二七、明治以後の商品取引所

第二節 商品取引所の賣買取引……………二九三—三〇六

二八、商品取引所と普通商品市場との關係……………二九、商品取引所の賣買物件

三〇、商品取引所の規格制度……………三一、商品取引所における擔保制度の重要性

第一項 米穀取引所……………三〇九—三二〇

三三、格付清算取引……………三三、清算取引の受渡

三四、銘柄別清算取引……………三五、正米市場

第二項 生絲取引所……………三三〇—三四四

三六、蠶絲業と生絲取引所……………三七、生絲の検査及び格付

三八、格付清算取引

第三項 人絹取引所……………三四三—三五四

三九、人絹取引所の特徴……………四〇、格付清算取引

四一、銘柄別清算取引

第四項 綿絲取引所……………三五四—三六一

四二、我國綿絲取引所の沿革……………四三、格付清算取引

四四、受渡及び検査

第五項 砂糖取引所……………三六一—三六九

四五、我國の砂糖取引所……………四六、清算取引

四七、實物取引

第六項 穀肥取引所……………三六九—三七八

目次

七

取引所概論

- 四八、我國の穀肥取引所
- 四九、普通清算取引
- 五〇、銘柄別清算及び實物取引

第三章 歐米取引所

第一節 取引所の組織

- 五一、自治主義と官治主義
- 五二、非營利主義の施設

第二節 取引所の會員

- 五三、株式取引所の會員
- 五四、物産取引所の會員
- 五五、會員たる資格
- 五六、會員席 (Seats)
- 五七、會員(仲買人)の補助者

第三節 取引所の賣買取引

- 五八、賣買物件の種類
- 五九、株式の賣買取引種類
- 六〇、賣買手合の方法
- 六一、賣買の單位
- 六二、清算及び受渡決済
- 六三、物産の賣買取引
- 六四、物産の検査及び格付

參考書

附錄諸表

- ..... 四六一—四四八
- ..... 一—三

理論 實際 取引所概論

北崎 進 著



理論篇  
第一章 總論  
第一節 取引所市場

一、取引所市場の存在理由

凡そ經濟社會には自然に發生し固有に存在するものと、人爲に依りて作成され、人工に依り實在するものとがある。固より自然物を人力に依り變更し、加工

第一部 理論篇 第一章 總論 第一節 取引所市場

することは出来るけれども、それは一部分に限られるもので全部を創造することは出来ない。又人工物と雖も、自然力に依り變改され又は破壊されることはあるが、その進行は急激ではなく徐々に行はるゝを常とする。經濟社會に存在する各種の機構は人工の産物であつて、その變遷發達は社會經濟の變化に伴ふものである。人文科學の進歩は是等の經濟社會における諸機構をして絶えず、新情勢に適應せしめんと働き掛けるものであるから、新しき文化は新しき機構を産出し、古き機構を自然に廢絶せしむるに至る。随つて文化が急テムボを以て進展すれば、經濟社會の諸機構も亦急激なる變動を蒙らざるを得ない。第十世紀後半以後において資本主義經濟の駿速なる發達と共に偉大なる發展を遂げた取引所が最近における社會經濟の急變に依り多大の影響を受くるに至つたのは敢て怪しむに足らない。

取引所の何物たるかを知らんとするには先づその經濟的の職能を吟味せねばならない。そして取引所の經濟的職能は何に依つて充足されるかといふに、それは市場といふことに在るのである。換言すれば取引所は市場たるの故を

取引所の社会的職能は市場の社会的職能である。  
取引所の市場的職能は市場の市場的職能である。



取引所の市場的職能は市場の市場的職能である。  
取引所の社会的職能は市場の社会的職能である。

取引所の市場的職能とは市場の市場的職能である。  
取引所の社会的職能とは市場の社会的職能である。

以て、その經濟上の職能を竭くし得るのであつて、取引所より市場の職能を取り去れば、取引所の社會的價値は經濟的には殆んど零となる。故に取引所はその組織の何たるを問はず、企業組織たる組合組織たる公營組織たることを經濟社會に與へる職能が市場たる實質を具備するや否やに依つて、その存在理由は決定される。更に他の一面より觀れば、市場そのもの、職能が經濟及び文化の變遷に依り影響されるものであるから、取引所の市場性に就ても間斷なき檢討を必要とする。何となれば社會經濟の一般機構が市場の存在を重要視せざるに至れば、市場の職能はその權威を失ふのみならず、市場そのもの、存在を必要とせざるに至るが故に、取引所が市場として存するにも拘らず、その市場性が無視せらるゝに至らば、結局は取引所の存在理由を失ふからである。蓋し取引所は市場たることに依り社會經濟における需要と供給とを投合調節する職能を果すものであるから、この需要供給が他の方法に依り完全に投合され、ここに何等の調節機關の必要もなくなれば、勿論取引所市場の存在を必要としな

いが、國家權力を以て經濟活動の重要部面を統制せんとする共產社會主義又は

國家社會主義と雖も、完全にこの目的を達し得るものでないから、取引所市場を無用とする如き經濟社會の出現は容易に望み得ないであらう。

### 二、取引所市場の要素

市場 (Market) は中世紀より現代に至るまで、その形態において將又その組織内容において種々の變遷ありと雖も、經濟機關としての要素には自ら條件がある。取引所市場は最も後れて發達したものであるが、市場としては他のものと共通點が存する。唯だ投機市場たる特色を有するが故に、他の市場とは多少趣を異にする點の存することは當然である。左に取引所市場として具備すべき要素を掲げる。

#### 第一 市場は賣買者の集團を以て組織せらるゝこと

市場は競争的に賣買交換を爲す場處なるが故に、賣方も買方も單數ならざるを要する。換言すれば賣買者双方共に複數たるを必要條件とする。殊に取引所市場は集中的市場であり、大量的市場であるから、その賣買者は多數なるを要する。即ち取引所市場の主體を構成する賣買者は同業商人の集團であらねば

取引市場の要素

① 賣買者の集團を以て

組織せらるゝこと

② 賣買取引は一定の場所

と時刻に於てなす

③ 組織的方法は如何なるか

④ 組織の目的は如何なるか

⑤ 組織の利益は如何なるか

⑥ 組織の責任は如何なるか

⑦ 組織の費用は如何なるか

⑧ 組織の利益は如何なるか

⑨ 組織の責任は如何なるか

⑩ 組織の費用は如何なるか

⑪ 組織の利益は如何なるか

⑫ 組織の責任は如何なるか

⑬ 組織の費用は如何なるか

⑭ 組織の利益は如何なるか

⑮ 組織の責任は如何なるか

⑯ 組織の費用は如何なるか

⑰ 組織の利益は如何なるか

⑱ 組織の責任は如何なるか

⑲ 組織の費用は如何なるか

⑳ 組織の利益は如何なるか

㉑ 組織の責任は如何なるか

㉒ 組織の費用は如何なるか

㉓ 組織の利益は如何なるか

㉔ 組織の責任は如何なるか

㉕ 組織の費用は如何なるか

㉖ 組織の利益は如何なるか

㉗ 組織の責任は如何なるか

㉘ 組織の費用は如何なるか

㉙ 組織の利益は如何なるか

㉚ 組織の責任は如何なるか

㉛ 組織の費用は如何なるか

㉜ 組織の利益は如何なるか

㉝ 組織の責任は如何なるか

㉞ 組織の費用は如何なるか

㉟ 組織の利益は如何なるか

㊱ 組織の責任は如何なるか

㊲ 組織の費用は如何なるか

㊳ 組織の利益は如何なるか

㊴ 組織の責任は如何なるか

㊵ 組織の費用は如何なるか

㊶ 組織の利益は如何なるか

㊷ 組織の責任は如何なるか

㊸ 組織の費用は如何なるか

㊹ 組織の利益は如何なるか

㊺ 組織の責任は如何なるか

㊻ 組織の費用は如何なるか

㊼ 組織の利益は如何なるか

㊽ 組織の責任は如何なるか

㊾ 組織の費用は如何なるか

㊿ 組織の利益は如何なるか

主體の資格、制限

ならぬ。若し賣買者の數少きときは競争は制限され、市場を狭少ならしむる缺點あり、之に依りて大量の需要供給を投合せしむることは困難となり、遂には獨立市場たるの資格を缺くに至る。

#### 第二 一定の場所及び時刻において賣買取引を爲すこと

多數の賣買者を集合して賣買取引を爲すためには集合の場所及び時刻を一定する必要がある。中世紀の幼稚なる市場と雖も、市場開設の場所及び日時は略ば一定せるものがあつた。況んや進歩した取引所市場においてはこの二條件を缺くことは出来ない。尤も近代市場にして場所及び時刻の一定せざるものがないではない、例へば國際的商品市場の如き電信電話の通信に依り遠隔地間に隨時隨所において取引が行はれるけれども、それは未だ固定市場を形作つてゐないからして場所及び時刻を取引の條件とする取引所市場ではない。

#### 第三 組織的方法を以て賣買取引を行ふこと

取引所それ自體が同業商人の組織體であるが、取引所市場は一定の法令規約の下に管理せられてゐるものであるから、その賣買取引たるや、必ず組織ある方

法に依つて行はれねばならぬ。即ち一方には賣買の主體たる取引員及び之に使用される従業員の資格を制限し、他方には賣買の客體たる賣買物件をも制限せねばならぬ。更に賣買契約の方式、計算整理の方法等凡て之を法規化し、商慣習は、之を成文化し又は不文律として一般市場關係者をして之を遵守せしめねばならぬ。普通の市場においても組織ある方法に依り管理統制されねばならぬが、最高度に發達したる取引所市場においてはその必要特に大なることは言を俟たない。

#### 第四 價格を競争的に決定すること

市場價格の決定は自由競争を原則とするものであるが、輓近の市場、特に小賣市場には價格を公定せるものありて、この原則に多少例外を生じてゐる。然るに取引所市場においては價格の決定は全然賣買者の自由競争に委せられ、特別の場合を除くの外、之に干渉することはない。故に市場價格は需要供給の關係に依り自然の地位に落着くものにして、斯くして成立したる價格中最も公平なるものを探りて公定相場 (Official quotation) として社會に發表し、標準價格を表示

することゝなつてゐる。特に我國の取引所における清算取引に在りては徳川幕府時代以來發達せる競争方法たる競賣買法を以て團體的に公定相場を決定して之を發表してゐる。そして常に總ての價格を公表するのみならず、價格決定の經過は一般に公開され、何人と雖も、市場の取引に疑惑を挟む餘地なく、全く公共施設 (Public Service) たるに背かないものである。

#### 第五 賣買の主體及び客體を明確に規定すること

最後に取引所市場の要素として掲ぐべきは賣買の主體及び客體を明確にすることである。蓋し市場の成立には賣買の主體即ち賣買契約の相手方となる賣買者と賣買の客體即ち目的物たる物件とが最も主要な條件である。特に取引所市場においては大量の信用取引を爲すものであるから、賣買者の身元信用が確實なるを要する、然らざれば契約の違反に依つて相手方の蒙る危険極めて大である。是を以て各國の取引所制度においては取引員又は會員の資格を嚴重に規定し、不良賣買者の排除に細心の注意を拂ふのみならず、賣買行爲を代理し又はその補助を爲す従業員に對しても相當嚴重なる規定を實行してゐる。

更に賣買客體に就ては投機取引の目的物たるが故に、之に不適當なるものを排除し、又は不正の手段に依りて市場を欺瞞せんとする企圖を防止せねばならぬ。物産又は商品に就ては大量的投機取引に適合せる條件を具備せるや否やを慎重に調査する必要あり、苟しくも上場物件としての資格なきもの又は萬一の危険性を有するものは之を避けねばならぬ。有價證券に在りてはその上場條件を一定し、虚偽の證券、詐欺的計畫に乗せられざる様注意すべきである。唯だ現物取引又は投資取引を獎勵する意味において大量取引に適合せざる證券を上場せしむることは政策として恕すべき點なきにあらざるも、投機市場内において行はるゝ是等の小取引は動もすれば弊害を醸成する危険あるが故に戒心を必要とする。

三、取引所市場の本質的職能

取引所市場は前述の如き要素に依り構成せらるゝものであるが、市場として如何なる本質的職能を有するかといふに、それは市場構成の要素より自然に發生するものであつて、市場範圍の大小、取引物件の種類に依り固より多少の差は生ずるものである。然るに、本質的職能においては何れも同一である。

取引所市場の本質的職能

①投機取引市場の本質

投機取引市場は集中取引の場である。

集中取引の場は、取引物件の種類に依り固より多少の差は生ずるものである。

近世資本主義経済の中は、取引所市場をして集中的、獨占的たらしめた。今後この経済體制には多少の變化あるべきことを豫想されるが、然かも尙ほ集中經濟獨占經營の絶滅を期することを得ないが故に、取引所市場は依然存続するであらう。例へば有價證券の賣買取引は集中的に行はるゝ性質を有するが故に、有價證券取引所は社會經濟の重要な機構として存在する可能性が多い。而して社會の流通財貨が取引所市場において集中的に賣買取引せらるゝ關係上、取引所は獨占的地位を失はないであらう。何となれば獨占的ならざる市場においては賣買取引は分散的に行はるゝが故に、大市場の成立を妨げ、標準價格の作成を不可能ならしむるからである。取引所市場が集中的地位を失はず、獨占的經營を持続するに於いては、その市場において行はるゝ經濟的職能は今日と大差なきものたることを推定することが出来る。即ち取引所市場における賣買取引は依然投機取引を主とするであらう。若し從來の如き産業自由制度が制

第一 投機取引の市場たること

近世資本主義經濟は取引所市場をして集中的、獨占的たらしめた。今後この經濟體制には多少の變化あるべきことを豫想されるが、然かも尙ほ集中經濟獨占經營の絶滅を期することを得ないが故に、取引所市場は依然存続するであらう。例へば有價證券の賣買取引は集中的に行はるゝ性質を有するが故に、有價證券取引所は社會經濟の重要な機構として存在する可能性が多い。而して社會の流通財貨が取引所市場において集中的に賣買取引せらるゝ關係上、取引所は獨占的地位を失はないであらう。何となれば獨占的ならざる市場においては賣買取引は分散的に行はるゝが故に、大市場の成立を妨げ、標準價格の作成を不可能ならしむるからである。取引所市場が集中的地位を失はず、獨占的經營を持続するに於いては、その市場において行はるゝ經濟的職能は今日と大差なきものたることを推定することが出来る。即ち取引所市場における賣買取引は依然投機取引を主とするであらう。若し從來の如き産業自由制度が制

近世資本主義經濟の中は、取引所市場をして集中的、獨占的たらしめた。今後この經濟體制には多少の變化あるべきことを豫想されるが、然かも尙ほ集中經濟獨占經營の絶滅を期することを得ないが故に、取引所市場は依然存続するであらう。例へば有價證券の賣買取引は集中的に行はるゝ性質を有するが故に、有價證券取引所は社會經濟の重要な機構として存在する可能性が多い。而して社會の流通財貨が取引所市場において集中的に賣買取引せらるゝ關係上、取引所は獨占的地位を失はないであらう。何となれば獨占的ならざる市場においては賣買取引は分散的に行はるゝが故に、大市場の成立を妨げ、標準價格の作成を不可能ならしむるからである。取引所市場が集中的地位を失はず、獨占的經營を持続するに於いては、その市場において行はるゝ經濟的職能は今日と大差なきものたることを推定することが出来る。即ち取引所市場における賣買取引は依然投機取引を主とするであらう。若し從來の如き産業自由制度が制

③ 代替増を有する有価証券の取引

取引所概論

- ① 現品の売買
- ② 見本売買
- ③ 銘柄売買
- ④ 標準地の格付取引

④ 相場取引に連し、有証にはふたたび、  
③ の利用による

④ 社会公共の利益を

限され、私有財産制度に若干の拘束を爲すに至るときは、取引所において賣買取引に附せらるゝ物件に對し自然的に制限を設くるに至るであらうが、取引所市場は依然投機取引を中心とする賣買が行はれるであらう。何となれば經濟社會に競争を廢絶せざる限り、總ての企業經營は豫想に基づいて計畫せられ、先見により實行せらるゝが故に、有價證券たると商品たるとを問はず、取引所市場の賣買物件はその價格の騰落が賣買者の最も關心するところであり、之を豫想し、推測して賣買を爲すからである。或は社會經濟の立場より投機を制限し、少くともその弊害を最小限度に壓縮するため、從來よりも投機取引の作用に對し國家的干渉を行ふことがあり得るであらう。又投機取引が動もすれば空賣買に流るゝ結果に鑑み、取引所市場の賣買を實物取引化する立法が多くなる蓋然性を否定することは出来ない。然しその何れにしても、投機の惡作用を除き、その有用性を發展せしむるに存するのであつて、社會經濟に取り取引所市場が如何に必要な機構たるかを證明するに外ならぬ。

取引所は利害関係のある者の利益を調整し、  
ある者の利益を損なはせぬ、  
同じく、他の利益を損なはせぬ、  
とすべし。  
實際的  
一人による操縦は、  
まゝ行はれぬが故、  
の利益を有するものは、  
心をこめて、  
(要する)

南田 なるは、  
⑤ 標準地取引

取引市場が、  
は、  
を、

第二 差金決済の賣買たること

差金決済とは取引所市場において専ら行はるゝ決済方法にして、例へば賣買契約の決済を現物と現金との授受に依つて行はず、その契約物件の一定値段と賣買値といふを標準として各契約値段の差金を求め、その差金の授受に依つて賣買契約を結了することをいふ。又他の場合において同一人が賣契約と買契約とを有するとき、個々に契約を履行せずして、取引所を相手として賣玉數と買玉數とを相殺し、且つその賣値と買値との差金を授受して相殺せられたる賣買契約を結了するものである。前者は歐米取引所においても行はれてゐるが、後者は我國取引所において古來より傳統せる方法である。何故に斯る決済方法が取引所市場に必要であるかといふに、前者の場合においては多數の賣買者が頻繁に行つた賣買契約は、一定時期において清算を必要とする、この場合一定の標準値段(建値)を定め、各個の契約値段との差金を計算して之を授受することが最も簡便且つ合理的な方法である。或は受渡の場合にも受渡標準値段を定め、各個の契約値段を之に引直してその間に存する差金を授受し、然る後、受渡を爲すこ

とが普通に行はれる。この清算方法は差金決済を伴ふものであるから、差金取引は清算取引の別名でもある。後者の場合においては清算期に達せざる期間内に行はるゝ一種の清算であるが、前者は賣買者を總合して行ふに對し、後者は單獨の賣買者に限定して行ふの差がある。即ち先に賣付けたる賣玉に對し、後に至り買戻を爲し、反對に先に買付けたる買玉に對し、後に至り賣戻を爲すのであつて、古くは買埋め又は賣埋めと稱し、舊幕時代の米穀取引に行はれ、明治以後は株式取引にも採用せられて之を轉賣買戻相殺法と稱し、我國取引所における特殊の方法である。(註一)蓋し我國の取引所制度は賣買擔保の責任を負へる株式會社組織を主として發達せるが故に、長期に亘る賣買玉を累増せしむることは取引所に取り危険且つ煩累多きを以て、一方においてこの危険を成るべく軽減すると共に他方において取引所對取引員間の賣買關係を單純化せんがために、この轉賣買戻相殺法が利用されたのである。但しこの方法は徳川時代大坂堂島における帳合米制度にも全面的に行はれ、之に依り限月限日まで賣買玉を相殺し盡したのであるから、我國取引所特有の傳統といふを至當とすべく、明

治時代における株式會社組織取引所の擔保制度より生れたるものなりとの説は採るに足らぬ。(註二)而してこの轉賣買戻方法に就ては往時世上に非難の聲が高かつたが、それは取引所と仲買人の關係を窮めず、投機取引の本質を充分に理解せざる門外者の癡論として葬られ、今は合法的に行はれてゐる。我國の取引所組織が現狀を維持すると否とに拘らず、投機取引の本質よりこの方法の甚だ簡便必要なことは否定し得ないから、將來も依然之を維持して可なりと信ずる。蓋し投機の本質は現實に財物を取戻し又は賣却せんとするにあらざりて、該財物の價格變動に因る損失を避け、もしくは利益を收めんとするに在るのである。だから、假令契約期限が到來せずとも、この賣買行為の完了に依りて損益を計算し、賣買契約を整理決済することが取引所取引の能率を増加せしむる所以である。

### 第三 代替性を有する有價物を取引すること

代替性を有する有價物とは甲の貨物と乙の貨物とが、その品種において、將又その用益において互に相代り得る性質を有するものをいふ。例へば米には多



くの品種があるけれども、その用途たる食糧としてはいづれにも適合する、唯だ各品種の間に品質食味の優劣高下あり、随つて價格の差等あるのみである。取引所市場は集中的市場であり、又大量取引市場であるから、此處に賣買取引せらるべき財物は代替性あるものに限らるゝこと必然の勢である。蓋し代替性の廣狹は貨物の流通性を決定するものであるが、各種の賣買方法に就て觀るに(一)現品賣買又は現物賣買においては賣買せんとする貨物を目撃検査して即時に授受するものであるから、貨物の代替性は極度に制限されてゐる。斯る市場は到底大量賣買を爲すに適しない。次に(二)見本賣買は品種の同等なる商品中より代表的のものを抽出して或は之を陳列し、或は之を携行して賣買契約を結ぶが故に、商品の代替性は大に擴大され、随つて現品賣買よりも稍や大規模に取引を爲すことが出来る。更に(三)銘柄賣買に至りては、商品の有する特質効用を確定し、之を廣告又は宣傳の方法に依り一般に知悉せしめ、固定市場又は不固定市場を形成して需要者を招致するるのであるから、前の二取引に比し代替性は更に擴大せられる。然るに銘柄賣買に依る市場形成方法は尙ほ不充分である、何と

なれば、大量的に生産される複雑多様な商品を個々にその品種を區別することは煩雜であり、大量取引に適合しなからである。是において最も大量取引に適合する方法は(四)標準物の格付取引である。之は銘柄賣買を基礎として更にその代替性を擴大したものであつて、一定品種の商品中より代表的品種を定め、之を標準として賣買取引するも、受渡に際しては標準物以外の同種商品も品種の等級格付に依つて之を使用することを得させるものである。随つてこの方法に依るときは商品の代替性は殆んど極度に擴大せられ、賣買者は具體的に又は觀念的に標準品を定めて取引し、受渡期日に至り残存契約取組あるときは格付に依つて適宜現品を授受することが出来る。取引所特に商品取引市場の取引はこの方法に依ることが最もその目的に適合するものである。唯だ有價證券取引所においては、その賣買物件の條件が個々に確定して動かすべからざるものがあるため、標準賣買には不適當であるから、銘柄賣買を行ふ外ないものである。

#### 第四 社會公共の利益を尊重すること

取引所の経営組織は企業組織、組合組織及び公營組織の三と爲すことを得るも、縦令企業組織即ち營利経営組織(株式會社組織取引所)又は同業商人の組合組織(會員組織取引所)と爲すも、取引所市場が前述の如く大市場であり、中心市場であり、加ふるにその關係するところ國民大衆の利害に直接間接に重大なる影響を有する點よりして、それが經濟機關として行ふべき職能は單に直接之に關係せる株主又は賣買業者若しくは商人階級を主眼とすべきではなく、必ずや社會全般の利害得失、國民一般の損得を考慮することを要求せらるべきである。往時に在りては取引所の本質が明確に認識せられなかつたから、之を以て同業商人の私有物と思考し、特殊階級者の占有物と看做したけれども、近代の取引所は斯る見解を許さるべきではなく、社會經濟の重要機關として、之が職能の公共的發揮を期待してゐるから、必ずやその期待に背かざらんことを要する。勿論之は政策的の要求であつて、實際の取引所市場が悉くこの要求に適合するや否やは別問題である。故に取引所市場の實際的作用にして、この要求に反するが如きことあるにおいては、之が管理監督の任に在る當局者は極力之を是正せねば

ならない。例へば戰時又は非常時における市場開閉の如き、局部的利害に依つて決定せず、社會公共の利益を主眼として行はるべきである。又その作成する公定相場の如き往々にして一部野心家の操縦又は買占或は賣崩に依つて左右さるゝことがないでもないが、斯る場合取引所經營者は飽くまで公平なる立場において處斷せねばならぬ。是等の不純なる計畫に對しては、その認識において將又その處置において適確を期することは固より難事に屬するも、從來取引所の歴史には斯る汚點を貽したものが少くない。斯くの如きは公營組織においても全然免るゝことを得ないものであるが、取引所市場の地位に鑑み、今後大に努力するところがなければならぬ。

#### 第五 標準價格を作成すること

取引所市場の賣買取引は大量的であり、集中的である關係上、之に依つて決定せらるゝ價格は當該市場範圍が廣ければ廣いだけ標準性に富むものである。例へば一地方の取引所はその市場の範圍が當該地方に局限されるが故に、此處において作成される相場は單にその地方の標準を示すに過ぎないが、更に一國

の中心市場となれば、その範圍著しく擴大されるからして、その相場の權威は國內的の標準となるが如きである。商品又は有價證券の價格は隨時隨所において立てらるべきであるが、狭小なる市場範圍においては賣買者も少く、賣買數量も亦小額であるから、價格の變動多くして標準とはならない。然るに中心市場又は大取引所に行はるゝ賣買取引は賣買者の數も賣買數量も多數であるからその結果打出される相場は變動率少く、需要供給の出合も圓滑に行はれ、以て一般取引の標準とし目標と爲すに足るのである。取引所の市場範圍は大小種々ありて必ずしも大市場と限らないけれども、取引所市場として最も重大なる經濟的職能は標準價格の作成に在ることは各種の取引所市場を通じて一貫せる原則である。

【註一】佐野善作博士は我國における取引所研究の先驅者であり、その著「取引所投機論」(明治三十七年十二月初版)は我國における取引所論の著書中學術的のものゝ最初であるが、博士はその附録論文の一として「取引所に於ける轉賣買戻を論ず」において、この決済方法の特殊なる點を左の如く述べられた。

轉賣買戻は我邦取引所特有のものにして外國に其例なき取引法なり即ち轉賣とは既に買

玉を有する者(買約を取結びたる者)が其受渡期の前に於て其買玉と同量の物件を同限月の定期取引を以て賣却し二者の價額の差を受拂し以て賣買關係より脱離するを云ひ買戻とは之に反して賣玉を有する者が其受渡期日前に其賣玉と同量の物件を同期月の定期にて買ひ入れ二者の價額の差を受拂し以て總ての契約を消滅せしむるを云ふ。(取引所投機論 三三六頁)

轉賣買戻の本來の意義は博士解説の如くであらうが、取引所の計算整理においては反對建玉ある場合の新規建玉は總て既往建玉の轉賣買戻と看做して相殺することになつてゐるから(東京株式取引所業務規程第四十四條、第四十六條、東京米穀商品取引所業務規程第四十九條、第五十條)實際においては賣玉買玉同數量たるを要しないのである。又この轉賣買戻相殺法は本邦獨特のものとして明記されてあるが、ドイツにおいては定期取引發生後(一八五〇年代以後)行はれたことはブレイゲルの語るところである。

【註二】佐野博士は同上論文において轉賣買戻は株式會社組織取引所において擔保責任を負ふが故に明治廿六年勅令第七十四號第十三條第四項に依り、この便法を設け民法の相殺行為に特別なる例外規定を設けたることを論じられたが、この點に關する博士の見解は妥當でないと思ふ。蓋しこの轉賣買戻方法は博士が別の著書たる「取引所投機取引論」上卷(大正二年五月初版)八頁以下において大阪堂島帳合米制度を叙述せられた内に「賣買は都て正米の取引を標榜し當日買埋賣埋を爲さざる分は之を建米と唱へ桶直段と稱する帳入直段(火繩直段)決定の上撒水したる後に定むるもの」を以て兩替屋に掛け賣買當事者より日歩を支拂ふて(客筋

の注文による時は之を客筋に轉嫁すること勿論なり右限月期間受渡を延期するが如き形式に裝ひ期前賣埋若くは買埋を爲し兩換屋の帳簿面に於て直合決算を爲すを原則とす云々とありて、この轉賣買戻が我國取引所取引の唯一の決済方法たることを示されてゐる。且又博士は明治二十六年勅令第七十四號の規定に依り株式會社組織取引所に限りこの轉賣買戻相殺法を認めたる如く記述せられたるも、最初明治二十六年七月廿一日公布勅令第七十四號は第十三條第一項第四號において單に「契約期限内ニ於テ爲シタル轉賣買戻ヲ取引所ノ帳簿ニ記載スル所ニ依リ相殺スルノ方法」とありて、會員組織株式會社組織の兩取引所に共通して行はれたのであるが、その後明治三十五年六月二十日公布勅令第五十八號に依り「契約期限」の上ニ「株式會社組織取引所ニ在リテハ」を加へて、この規定の適用を株式會社組織取引所に限定したのである。是れ當時政府の取引所改革案に伴ふ轉賣買戻相殺法の制限に因るものであつて、その以前においては會員組織取引所も同様に之を實行し、又取引所に擔保責任を課せられたる明治十五年五月廿四日發布太政官布告第二十六號發布以前においても舊幕時代と同様に商慣習として行はれたることは明治九年八月一日發布太政官布告第五號第十條賣買取引の手續第四節において「定期約定期限内ニ甲ヨリ乙ニ賣リシ米ヲ乙ヨリ甲ニ買戻シ又ハ甲ノ乙ヨリ買ヒシ米ヲ甲ヨリ丙ニ賣ルコトヲ得ヘシ但最初ニ定メタル期日ニ至テハ必ズ現米金ノ取引ヲ爲スヘシ」と規定し、暗に轉賣買戻を承認したることに依つても明瞭である。而して大正十一年七月三十一日公布勅令第三百五十三號取引所令には全然この規定を削除し、轉賣買戻規定は各取引所の業務規程に依ることとし、株式會社組織及び會員組織共に同様に

11.13

取引所の地位



第二次

取引所 ↓ 經濟社會

取引所 ↑ 取引員

取引員 ← 公衆

之を實行してゐる。

### 第二節 取引所の地位

#### 四、取引所と取引員と公衆

取引所の何たるかを知り、取引所の本質的職能の何たるかを知りたる吾人は更に進んで取引所が社會經濟の機構において如何なる地位に在るかを知らねばならぬ。而してこの取引所は法律的に觀れば、一種の法人であるが、この法人の下には多數の賣買者が包括されて各々獨立の商人として公衆を相手に商取引を行つてゐる。故に取引所の社會經濟的地位を充分に了解せんが爲めには更に進んで取引所と取引員(會員)との關係を知らねばならぬ。同時に又取引員とその顧客即ち一般公衆との關係を明かにするを要する。即ち取引所の社會經濟的地位は第一次において取引所と經濟社會との關係、第二次において取引所と取引員との關係、第三次において取引員と一般公衆との關係を究明して初めてその全貌を窺ふことが出来るであらう。從來多くの學者は取引所を説明

するに取引所の経済的職能を記述するを以て足れりとし、その社会経済的地位を等閑に附した憾みがある。更に取引所と取引員との關係に就いては技術的問題として多く之に觸れず、縦令之に觸るゝことあるも、單に法規の解釋に止り、その經濟關係及び公益關係を逸脱してゐる。況んや取引員と公衆との關係に就ては全く度外視せるのみならず、寧ろ取引所を賭博場又は遊廓視して善良なる人士の立入るべきところにあらずとして、世間より隔離したるの感なきを得ない。然しながら取引所は特殊商人の占有物でなく、公衆が之に關係することに依り初めて社会経済的職能を發揮することが出来るのだから、公衆と取引所又は公衆と取引員との關係を無視することは取引所研究において畫龍點睛を缺くものである。ドイツの一取引所専門家は、「一般公衆の之に關與せざる以上取引所は零なり」と喝破した。(註一)以て取引所及び取引員の背後に在る社会公衆の勢力の大なることを知るべきである。

【註一】ドイツ取引所調査委員會(Börsen-Enquete-Kommission, 1892)の報告に對する批評として、プレーゲル及ゲシュウキント兩氏共著『獨逸における取引所改革』(Pflüger und Geschwi-Börsen-reform in Deutschland, 1896-1897)には各種の場合における取引所と公衆との關係を指摘してゐるが、有

價證券の定期取引に關し調査委員會の諮問に依り得たる結果を次の如く述べてゐる。「之に依つて之を見れば従來行はれたる定期取引の大多數は取引所人士が其職業上必要なるものとして爲したるには非ずして、あらゆる職業、あらゆる階級に屬する人々の關與せる單なる投機取引なりと云はざるを得ず、現に一専門家は一般公衆の之に關與せざる以上取引所は零なりと云へり」とあり。(日本銀行調査局出版 歐米取引所調査委員會報告集(其二)『獨逸に於ける取引所制度の改正』三二四—三二五頁)

### 五、取引所の社会経済上の地位

社会経済組織における取引所の地位は専ら流通系統に懸つてゐる。シャール・ブーデ(Charles Gide)に従へば社会経済の分野は(一)生産(La production)(二)流通(La circulation)(三)分配(La répartition)(四)消費(La consommation)の四つとなる。即ち彼は流通編において交換貨幣、爲替、貿易、信用、銀行を論じてゐるが、取引所の地位を確認してをらぬ。然しながら取引所は當然この流通編に織込まれねばならぬものである。

而して取引所が流通経済の體系に屬する根據は二つある。(一)取引所は前述の如く中心的市場といふ交換経済の重要部分を占めてゐることである。特に

取引所は社会経済より  
見る流通系統に  
屬す。  
理由  
① 中心的市场と云ふ交換経済の  
重要部分を占む。  
② 物の決定に有用職能を有す。

商品取引所に在りては農産品、工産品、鑛産品等の諸物資の需要供給を投合せしめ、之が配給を補助する機關であるから、一面においては是等諸産業の生産及び消費に關係を有し、他面には之が販賣及び購買に密接な關係を有する。商品取引所の機能に就ては後章更めて説述するけれども、取引所に上場取引せらるゝ商品は食糧品、被服原料品、工業原料品、半製品等で何れも經濟社會が大量的に生産し消費し使用するものであるから、取引所は是等社會必需品が流通經濟界に入る第一次の關門といはねばならない。故に若し取引所の機構及び職能が之に適合しないときは、是等重要産業は消化不良に陥り、その衰頹を招き、發展を阻碍するに至るは必然である。(二)取引所は貨幣經濟の中心點たる物價の決定に重要な職能を有つてゐることである。蓋し商品取引所においては賣方買方の賣買成立に依り貨物の標準價格が決定され、株式取引所においては國家公共團體の發行せる公債及び企業會社の發行せる株式社債が、各々その團體の信用及び收益の價值判斷に基づいて公平なる價格が作成される。之に依り一般經濟社會は一方においては、投資の方向を決定すると共に、他方においては資本蓄積

商品市場  
 1. 貨物の標準價格の決定せらるゝ  
 2. 生産物の標準價格の決定せらるゝ  
 3. 株式市場  
 4. 公債市場  
 5. 債權市場  
 6. 債權市場  
 7. 債權市場  
 8. 債權市場  
 9. 債權市場  
 10. 債權市場

の目標を判斷することが出来る。そして商品の價格は經濟社會の現實なる生活條件を規定し、有價證券の價格は彼等の資本的又は財産的條件を規定する。共に人間生活の基礎を左右し、社會生活の安定性を支配するものといふべきである。

六、取引所の法律上の地位

取引所の法律上の地位は國に依り明確を缺くと雖も、之を對社會關係から觀れば一種の法人(Juristische Körperschaften)といふべきである。我國の取引所は株式會社組織たると會員組織たるとを問はず、法人であつて財産を所有し并に之を處分することを得、且つ取引所の責任はその財産に限るものとする。(七條の規定)そして取引所の設立は政府の免許を要し、且つ同種の物件を賣買取引する取引所は一地區一箇所に限る(取引所法第一條及第二條の規定)が故に、謂ゆる獨占的地位を有するものである。然しながら單に法人といふも、株式會社組織取引所と會員組織取引所とは同一に取扱はれてゐない。即ち株式會社組織取引所は商法に謂ふところの株式會社と同一ではないが、營利會社たる點においては多く異なるところは

法律上の地位

1. 社會關係より見る時は  
 2. 一種の法人である。  
 3. 對社會的地位が与へられてゐる。  
 4. 特許法人である。  
 5. 各種の特許あり。  
 6. 取引所法人は法上の種類あり。  
 7. 會員組織取引所  
 8. 株式會社組織取引所  
 9. 營利を目的とするもの  
 10. 營利を目的としないもの  
 11. 營利を目的とするもの  
 12. 營利を目的としないもの  
 13. 營利を目的とするもの  
 14. 營利を目的としないもの  
 15. 營利を目的とするもの  
 16. 營利を目的としないもの  
 17. 營利を目的とするもの  
 18. 營利を目的としないもの  
 19. 營利を目的とするもの  
 20. 營利を目的としないもの

ない。唯だ取引所は特殊の公共事業たる本質に鑑み各種の制限義務が課されてゐる。故に取引所は銀行及び保險會社と同じく特許法人といふべきである。次に會員組織取引所はその構成において前者と全然異なつてをり、且つその行ふ事業は前者と同一であつても、之を營利法人と認めないのである。即ち取引所令(勅令)に依り、會員組織ノ取引所ハ營利ノ目的ヲ以テ業務ヲ行フコトヲ得ス(取引所令第三條第二項)と定めてをり、この關係からして政府は民法第三十四條の公益法人であるとの解釋を採つてゐる。(註)是において取引所法人の地位は二つに別れる。即ちその一は株式會社組織の營利法人であり、他は會員組織の非營利法人である。而して營利法人は企業財團であるからして、法規の命する以外は専ら取引所の營利本位を以て經營せらるゝこと、銀行及び保險會社と擇ぶところはないが、非營利法人は組合的財團であるから、法規的にも實質的にも營利を目的として經營してはならぬことになる。一種の公共機關として叙上の如き重大諸職能を行ふ取引所の經營を營利會社に委することの可否得失并に之を非營利團體たる會員組織取引所に改編することの適否は實際問題として輕々に

斷じ得ない事情が多く存するが、今は之に觸れない。唯だ一言して置かねばならぬのは我政府の方針は大正十一年取引所法改正以來株式會社組織取引所の會員組織化を圖り、又新設取引所は會員組織にあらざれば許可せざることとし、今日に至つてをり、既に之が實現されたものも數箇所に達してゐるが、朝鮮及び關東州においては内地と全く異つた組織を以て取引所の經營に當らせてゐることである。即ち關東州においてははその管内の取引所は總て關東廳の設立經營に屬し、唯だ擔保事務と受渡事務とを株式組織の信託會社をして行はしめてゐる。若し取引所の職能が公共的であるといふ理論に重きを措くならば、株式會社組織よりも會員組織を可とし、會員組織よりも官營又は公營組織を優れりといはねばならぬ。然し我國の實際の問題としては利弊は寧ろ之に反するものがあるから、經營組織の問題は單純なる理論に囚はれず、歴史沿革に鑑み、實績に徴してその取捨を爲すべきである。

上述の如く取引所の法律上の地位は種々に別れるが、歐米諸國における法人格を有せざる取引所と雖も、形式的には獨立の團體即ち法人として取扱はれて

ある。而してこの法人取引所は慣習的に又は法律の規定に依り取引所市場を經營し、その下に取引員又は會員をして賣買取引の營業を行はしめ、取引所は彼等に對し或は嚴重に或は寛大に程度の差こそあれ管理監督を行ひ、その上に上級又は下級政府の監督を受け、或は全く自治的の制度を採る所も存する。故に取引所は一種の財團施設であつて社會國家に對し、それ／＼重要な責任を負ふてゐるものであり、決して個人の任意團體とは日を同じうして語るべからざるものであることを知るべきである。要するに取引所の地位は經濟的には獨占性及び集中性を帶び、社會的には公益性を有するものである。そして法人取引所は權利義務の主體となり、市場及び之が運営に必要な設備を有し、會員又は取引員をして賣買取引を爲さしむる施設である。

【註一】第四十五回帝國議會に提出せられた大正十一年二月(取引所法中改正法律案の貴族院特別委員會において一委員より會員組織取引所の性質を質問したるに對し政府委員は「會員組織の取引所は取引所法に認められました特殊の法人でありまして民法の公益法人の規定を準用すると云ふことに付て司法省に於て解釋が定められてありますのであります」と答辯した。『取引所法取引所稅法制定及改正議會速記録集』下卷三二六―三二七頁)

取引員(會員)の法律上の地位

取引所は出入に於ける者も特別の商人の才あり。取引所の設立は憲法、地方自治法、商法の條に依り、帝國臣民、商法に依り、個人、会社の一定條件ヲ信用、人格、金、力、會員は免許を要せり。取引所の許可を要せり。即ち賣買取引の係は相互に對し、依り、或は會員は構成分子なる故なり。

七、取引員(又は會員)の法律上の地位

取引所市場において賣買取引を爲すものは特別の商人に制限され、普通人はこの市場に出入すること又は直接賣買取引の相手方となることを禁ぜらるゝことが取引所取引における原則である(勿論多少の例外はある)。我國の取引所に依れば、賣買取引ノ繁盛ナル地區内ノ商人ハ政府ノ免許ヲ受ケテ一種若ハ數種ノ物件ノ取引所ヲ設立スルコトヲ得(取引所法第一條)とありて取引所設立の出願を爲し得るものは、その地區内の商人に限られてゐる。換言すれば當該地區内の商人にあらざれば取引所設立の出願を爲すことを得ない。是れ取引所設立者に關する制限である。次に賣買者に關しては、會員組織ノ取引所ニ於テハ其ノ取引所ノ會員ニ限り賣買取引ヲ爲スコトヲ得、株式會社組織ノ取引所ニ於テハ其ノ取引所ノ取引員ニ限り賣買取引ヲ爲スコトヲ得(取引所法第六條)と規定し、取引所の賣買者は會員又は取引員に限られてゐる、是れ取引所の賣買者に關する制限である。然らば會員又は取引員となるには如何なる資格を要するかといふに、帝國臣民又ハ帝國法令ニ依り設立シタル會社ニ非サレハ取引所ノ會員又ハ

イ、營業者免許の必要あり。即ち、構成分子となり、賣買取引の係は相互に對し、依り、或は會員は構成分子なる故なり。



取引員トナルコトヲ得ス(取引所法第十一條)とありて、外國臣民又は外國法に依り設立せられたる會社は會員又は取引員たる資格を有しないのである。尙又個人又は會社にして一定缺格條件に該當するものは同じく會員又は取引員たることを得ない。(註一)そして取引員たんとするには政府の免許を要するも(取引所法第十條の規定)會員は會員組織取引所の構成員なるが故に、取引所の設立を免許したる關係上別段に會員免許の手續を採らない。故に若し會員組織取引所設立免許後新に會員たんとする場合には特別に政府の免許を要せず、取引所の承認を得れば足るのである。(小樽取引所定款第十條及四條及第十五條)この點取引員と會員との資格條件に相違がある。蓋し會員組織取引所に在りて會員は構成員であり、賣買擔保關係においても相互主義に依るのであるが、株式會社組織取引所に在りては取引員はその構成員でなく、賣買擔保關係においても被擔保者となつてゐるが故に、政府において特に營業免許の手續を採るのであらう。

【註一】 取引所の會員又は取引員となることを得ざる缺格條項は次の如し。(取引所法第十一條)

一、無能力者、復讐せざる家資分散者及破産者並本法に依り除名せられ除名の日より五箇年を

經過せざる者は會員となることを得ず

二、懲役若し重禁錮一年以上の刑に處せられたる者又は刑法第二編第十六章乃至第十九章第二十三章第三十五章乃至第三十九章、舊刑法第二編第四章第一節乃至第五節第二百六十條乃至第二百六十二條第八章第九節第三編第二章第一節第二節第四節乃至第六節、通貨及證券模造取締法、明治三十八年法律第六十六號、紙幣類似證券取締法、印紙犯罪處罰法、商法第二百六十一條、明治二十三年法律第三十二號商法第三編第九章、同年法律第一百號、保險業法第九十八條ノ三若し本法第三十一條乃至第三十二條ノ五の規定に依り刑に處せられたる者にして刑の執行を終り又は刑の執行の免除を得たる日より五箇年を經過せざる者は取引員となることを得ず前項に該當する者亦同じ

三、合名會社、合資會社又は株式合資會社に在りては其の無限責任社員全員が帝國國民たるも、株式會社に在りては其の資本の半額以上及議決權の過半数が帝國臣民又は帝國法令に依り設立したる法人に屬し其の取締役其の他の業務を執行する役員全員が帝國臣民たるものに非ざれば會員又は取引員となることを得ず無限責任社員又は取締役其の他の業務を執行する役員中前二項に該當する者ある場合亦同じ

### 八、取引所と取引員との關係

取引所が獨立の法人たる場合において、取引所と取引員との關係は如何になるか。取引所が法人たらずる場合においては取引所と取引員との關係は法律

取引所と取引員との關係は如何なるか。  
取引所が法人たる場合において、取引所と取引員との關係は如何なるか。  
取引所が法人たらずる場合においては取引所と取引員との關係は法律

標準取引

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所

取引所概論

取引所は、法的には何等存在しない、唯だ経済的及び社会的に或る關係を存するのみである。例へばニューヨーク株式取引所とその會員又は仲買人との關係の如くである。即ち取引所は非法人であり、會員はこの團體の一員であるが、必ずしも賣買取引者ではない、仲買人は會員たるを要するが、その業務は仲買人(Broker)と賣買人又は取引人(Dealer or Trader)との二種に別れ、前者は顧客の委託を受けその計算并に危険において賣買し、手数料を受くるものであるが、後者は純然たる自己計算の賣買者であつて、委託註文を受けない。そして取引所は定款を以て業務執行の法則を定め、又内規を制定して各會員を束縛するけれども、それは全く私的の處置であつて、公的の行動ではない。故に會員又は仲買人は取引所とは私的關係であつて、賣買取引上又は商人團體としての從屬關係はあるが、法律的に何等の權利義務關係は存しない。次にドイツの取引所は特別法に依り設立されてゐるけれども、單なる商人の團體であつて獨立の會社又は法人ではない。そして取引所は國家又は商業會議所の所有に屬し、彼等の監督干渉の下に經營されてゐるのであつて、取引所自體としては極めて制限された範圍の自治權を有する。

に過ぎない。故に取引所の會員又は仲買人は取引所とは事務的關係以外に公的法律關係はない。フランスの取引所も法律に依り設立されてゐるが、取引所は國家的機關と爲し、その土地及び建物は國有とし、仲買人は法令の規定に依り組合委員會を組織して取引所の管理機關とし、別に理事會を設けて經營の實務に當らしめてゐるが、取引所そのものは會社でも法人でもなく、單なる商人の團體に過ぎない。故に仲買人と取引所とは法律的關係を伴はぬのである。

我國の取引所法規は取引所と會員又は取引員との關係を法律的に規定することが極めて細密である。前述の如く我國の取引所は獨立の法人(營利法人又は非營利法人)であつて、外部に對し權利義務の相手方となるものであるが、その直接の相手方は會員又は取引員である。而して取引所と會員又は取引員との關係は、賣買擔保の責任、賣買取引上の責任、身元保證金、賣買證據金、賣買手数料、取引税の納付、制裁規定等の諸事項に別ちて規定せられてゐる。

(一)賣買擔保の責任 取引所市場における清算取引の賣買契約は甲乙間及乙丙間等に轉讓する性質を有するものなるが故に、最初の契約相手方は最後の相

- ① 賣買擔保の責任
- ② 取引上の
- ③ 身許保證金
- ④ 賣買證據金
- ⑤ 賣買手数料
- ⑥ 取引税の納付
- ⑦ 制裁規定

手方でないことが有り勝ちである。されば買買者の一方が契約不履行に陥つた場合において、その相手方に對し損害を及ぼさざるを得ない。この時に當り我國の株式會社取引所では取引所が違約者に代りて被違約者に辨償する、是れ謂ゆる買買擔保制度である。即ち取引所法において「取引所ハ農商務大臣ノ認可ヲ受ケ買買取引ノ違約ヨリ生スル損害ニ付賠償ノ責ニ任スルコトヲ得、前項ノ場合ニ於テ取引所ハ其ノ賠償シタル金額及之ニ關スル諸費ノ追償ヲ其ノ違約者ニ要求スルコトヲ得」(取引所法第二十二條)と規定してゐる。但しこの規定は株式會社組織取引所の商品及び株式の長期清算取引だけにしか適用がない。換言すれば會員組織取引所の各種取引并に株式會社組織取引所の短期清算取引及び公債又は債券の清算取引并に各種實物取引又は銘柄別清算取引には取引所に賠償責任がないのである。唯だこの種取引に就ては違約者が取引所に差入れたる買買證據金及び身元保證金并に積立金(會員組織取引所)の程度において賠償を爲すのみである。(註一)故に會員組織取引所においては買買契約に就て擔保の責任がなく、會員間相互に擔保するだけであるから、之を任意擔保制又は相

互擔保制といふ。斯くて株式會社組織取引所に在りては商品又は株式の長期清算取引の契約に就てのみ擔保の責任を負ふものであるから取引員にして商品又は株式の長期清算取引の買買契約を爲したものに就て違約者を生じた場合、取引所は違約者に代つて之より生ずる損害の全部を賠償せねばならぬ、之を完全賠償制といふ。この違約賠償制度は取引所が買買契約の擔保責任を負ふことに依り生ずるのであつて、我國取引所の特徴であると同時に株式會社組織取引所經營の重點を爲すものである。即ち取引員は相手方の資力信用に直接關係なく買買契約を爲し、その履行の責任を取引所に強要するものであるから、取引所は之が保證として一面には身元保證金を供託せしめ種々の名義を以て買買證據金を差入れしめ、更に他面には擔保料として買買手数料(保險料)を含めるものを徴收するのである。但し取引所は擔保業務を行ふのであるから、その保證として營業保證金を政府に納入せねばならぬ。

(二)買買取引上の責任 買買契約の履行に就き會員又は取引員はその相手方に對し責任を負ふことが原則であるが、取引所の買買取引は取引所を経由して

行はれ、實物取引又は銘柄別清算取引の外は確定した相手方がないから、責任の綜合點を取引所に置く必要がある。是において、會員又ハ取引員ハ自己の計算ヲ以テスルト他人ノ計算ヲ以テスルトヲ問ハス取引所ニ對シ共ノ賣買取引上一切ノ責任ヲ負フヘシ(取引所法第十二條)と定め、如何なる種類の賣買取引たるを問はず、又自己の賣買と他人の委託賣買たるを問はず取引所に對し總ての責任を負ふこととなつてゐる。而してその責任とは一切の場合を包括してゐるのであるが、特に重要な事項は會員又は取引員が賣買上取引所の權利に屬するものであつて、第一に賣買證據金差入の義務、第二に賣買手数料納入の義務、第三に取引税納入の義務、第四に賣買差金納入の義務、第五に受渡履行の義務である。

(三) 身元保證金の納入 會員又は取引員は各々その資格に應じて取引所に信託金として身元保證金を納入せねばならぬ。會員又ハ取引員ハ身元保證金ヲ共ノ取引所ニ納ムヘシ(取引所法第十四條)とあり、取引所はその定款を以て一定の範圍において身元保證金の額を定め、そして之を受取りたるときは遲滞なく供託せねばならぬ。(取引所令第四條參照) 然しながらこの身元保證金は會員又は取引員がその賣

買上の責任を履行せざる場合、取引所の損害賠償の用に供することが出来る。

(取引所法第二十一條參照) 故に身元保證金は一面には身分資格に對する信託金であり、他面には賣買取引上の擔保物でもある。

(四) 賣買證據金の差入 取引所は會員又は取引員のために賣買擔保又は契約履行の管理を爲すものであるから、何等か保障を得て置かねばならぬ。「取引所ハ其ノ定款ニ依リ賣買取引ニ付證據金ヲ納メシムルコトヲ得」(取引所法第二十一條)とあるのがそれである。故に賣買證據金は會員又は取引員が取引所に對し將來起る事あるべき違約の危険に對し納入するものであつて、前の身元保證金と異なり賣買取引に隨伴するものである。故に證據金の額は賣買契約の條件に依つて増減し、時々市場情勢に應じて徴收又は返附されるものと知るべきである。

右の身元保證金及び賣買證據金は取引所としては賣買契約の履行上起るべきとあるべき危険に對する保障と爲すものであるから、完全なる處分權を保有する必要がある。そこで「取引所ハ證據金及身元保證金ニ付他ノ債主ニ對シ優先權ヲ有ス」(取引所法第二十四條)と定めて優先處分權を取引所に附與してゐる。

(五) 賣買手数料の支拂 取引所は會員又は取引員をして賣買取引を爲さしむることを以て目的とするものである(各取引所定款参照)が、營利法人たる株式會社取引所は固より、非營利法人たる會員組織取引所と雖も、その取引所の維持經營のため、に經費を要するが故に、この費用を辨ずるため及び資本に對する配當を行ふ爲め報償として賣買手数料を徴收せねばならぬ。されば、取引所ハ賣買取引高ニ應シ賣買雙方ヨリ手数料を徴收スルコトヲ得其ノ率ハ政府ノ認可ヲ受クヘシ(取引所法第<sub>二十三條</sub>)と規定されてある。勿論この手数料の中には純然たる賣買管理に要する費用と取引所の擔保責任に對する保險料とを含むものである、特に株式及び商品の長期清算取引に對する賣買において然うである。そして會員又は取引員はこの賣買手数料を顧客に轉嫁するもの實際は之に倍加する額を徴收するであるから顧客より徴收する委託手数料よりこの賣買手数料を差引いたものが手取の手数料となるのである。若又顧客の註文を取引所に通さず、謂ゆる呑み行爲をした場合には全部自己の所得となる譯である。是れ後述の如く對公衆關係において重大なる意義を有するものである。

(六) 取引税の納付 取引所の差金賣買(但し國債を除く)には取引税が賦課される。「取引所ニ於ケル賣買取引ニシテ差金ノ授受ニ依リテ決済ヲ爲シ得ルモノニハ其ノ賣買各約定金高ニ對シ……取引税ヲ課ス(取引所税法第<sub>五條</sub>第一項)」といふのがそれである。而してこの取引税に就ては政府は直接賣買者より徴收せず取引所を一種の徴收機關として使用し、且つ取引所ハ其ノ取引員又ハ會員ノ取引税ノ納付ニ付保證ノ責ニ任ス」と規定し、假令取引員又は會員が納税せざる場合と雖も、取引所より強制徴收する。故に取引員又は會員は取引所に對する他の債務と同様に取引所に納付せねばならぬ。

(七) 制裁規定 取引所はその會員又は取引員に對しその業務運用并に債權保全に關し種々なる制裁を加へることを許され、又は政府直接に處分することがある。その重要事項を法文の儘摘出すれば次の如し。

(イ) 取引所ハ其ノ秩序ヲ保持スルカ爲定款ノ規定ニ依リ會員又ハ取引員ノ營業ヲ停止シ千圓以内ノ過怠金ヲ課シ且ツ政府ノ認可ヲ受ケ會員又ハ取引員ヲ除名スルコトヲ得(取引所法<sub>第十五條</sub>)

(ロ)會員又ハ取引員ハ委託ヲ受ケタル取引所ノ賣買取引ニ付取引所ニ於テ其ノ賣付買付又ハ受渡ヲ爲サスシテ之ヲ爲シタルト同一又ハ類似ノ計算ヲ以テ委託者ニ對シ其ノ決濟ヲ爲スコトヲ得ス

前項ノ規定ニ違反シタル會員又ハ取引員ハ取引所之ニ一箇月以上ノ營業停止ヲ命シ又ハ之ヲ除名スヘシ(取引所法第二十五條)

(ハ)會員又ハ取引員ハ第二項但書ノ場合ヲ除クノ外支店出張所其ノ他何等ノ名義ヲ以テスルヲ問ハス二以上ノ場所ヲ以テ同一ノ取引所ノ賣買取引ノ取扱ヲ爲ス場所ト爲スコトヲ得ス

「何人ト雖モ取引所ノ賣買取引ノ委託ノ代理媒介又ハ取次ヲ營業ト爲スコトヲ得ス但シ會員又ハ取引員ニシテ農商務大臣ノ認可ヲ受ケタルモノハ此ノ限ニ在ラス(取引所法第二十四條ノ四)

(ニ)會員又ハ取引員ハ其ノ代理人、戶主、家族、同居者、雇人其ノ他ノ從業者ニシテ其ノ業務ニ關シ第十一條ノ四ノ規定ニ違反シタルトキハ自己ノ指揮ニ出ラサルノ故ヲ以テ其ノ處罰ヲ免ルルコトヲ得ス(取引所法第三十二條ノ六)

此ノ處罰は取引市場ノ賣買取引をなすことを目的とし、取引員はこれを履行する義務を負ふ。

九、取引員と委託者との關係

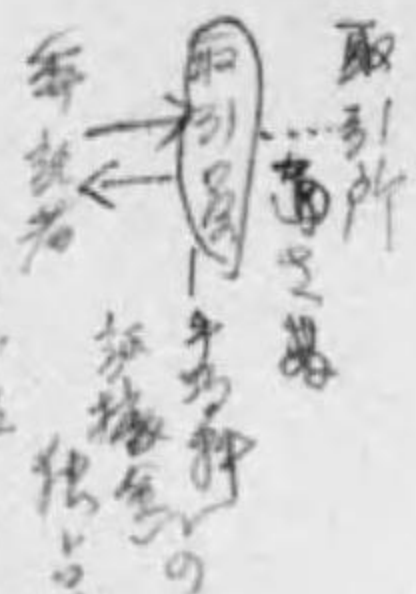
取引所市場における賣買取引は會員又は取引員の特許營業となつてゐる。歐米諸國の取引所においてはドイツの如く取引所における賣買者の資格を寛大に定めてゐるものもあるが、原則として委託者即ち一般公衆は直接市場において賣買することを許されない。即ち彼等は取引員を通じて賣買取引を行ふのである。そこで取引所と取引員、取引員と公衆といふことが別々の關係において意義を有する。

我國の取引所法は主として取引所法人の地位を規定し、その會員又は取引員との權利義務關係を規律してゐるが、取引所と委託者又は取引員と委託者との關係に就て規定するところが少い。唯だ取引所法第二十五條において謂ゆる「吞行爲禁止規定を設け、同法第二十四條ノ二には身元保證金の優先權を認め、又取引所法施行規則第十五條において委託手数料率及び受託契約準則のことを規定し、以て取引所と取引員又は取引員と委託者との關係を明瞭にしてゐる。即ち左の如し。

吞行爲の禁止  
④身元保證金の優先權  
⑤委託手数料率及び受託契約準則

①(一)吞行爲禁止 會員取引員は委託者の計算に依る賣買と自己の計算に依る賣買とを區別せねばならぬが、取引所に對しては同様に一切の責任を負はねばならぬことは前述の通りである。然るに委託賣買と自己賣買とを問はず、取引所においては會員又は取引員の爲したる賣買取引に對し、相互間の計算關係を單純化するため、常に賣買の對等數量を相殺して行くものである。その結果として取組玉の關係は取引員對取引所と取引員對委託者と一致しなくなる。例へば全取引員と取引所間における取組玉數は十萬株なるに、全取引員と全委託者間の取組玉數は三十萬株となる事がある。それは取引員對取引所間には反對玉を相殺するが、取引員對委託者間にはそれが依然としてその儘である結果に外ならぬ。更に取引員が委託玉の證據金や手数料を着服する目的を以て故意に委託者の注文玉を取引所に提供せず、私に之を自己の計算において附合せた場合においては、取引員と委託者とが取組關係に入り、取引所を経由せざる賣買が行はれて市場の集中性を阻害するに至る。是を以て取引所法第二十五條(前出)には嚴重なる規定を設け、その制裁を嚴にしてゐる。是れ謂ゆる取引員の

吞行爲とは



取引員は委託者の利益を保護する義務を負ふ

吞行爲と稱するもので、その弊害は一面には委託者の利益を害し、取引員に不當の利得を得せしむると共に、他面には取引所の集中性と中心性とを阻害するに至るのである。故に取引所と委託者とは間接の關係に在るに拘らず、賣買取引關係并に受渡關係においては常に委託玉は取引所を経由して決済受渡せらるべきものである。但し差金の受拂、證據金の出入、手数料の支拂等各委託者と取引員との計算は取引所に無關係に行はるべきは勿論である。

(二)身元保證金に對する優先權 會員又は取引員が取引所に納入したる身元保證金はその身分に對する信認金であつて、取引所は違約の場合之を損害賠償に充てること出来ることは前述の如くである。然るに委託者としては證據金を提供して契約の擔保金としてゐるが、若し取引員が違約した場合に委託者は何等の保障を有たないのだから、委託者の利益を保護するため、その身元保證金に優先權を認めてゐる。即ち、取引所ノ賣買取引ノ委託者ハ會員又ハ取引員カ委託契約ニ違ヒタル場合ニ於テ其ノ違約ニ因ル債權ニ關シ違約シタル會員又ハ取引員ノ身元保證金ニ付他ノ債主ニ對シ優先權ヲ有ス、前條ノ優先權(取引

所ハ證據金及身元保證金ニ付他ノ債主ニ對シ優先權ヲ有スハ前項ノ優先權ニ對シ優先ノ效力ヲ有ス(取引所法第二十四條ノ二)との規定がそれである。

(三)委託手数料率及び受託契約準則の保護 委託者はその賣買取引に對する手数料を會員又は取引員に支拂はねばならぬが、委託者を保護するため、この委託手数料率は取引員組合において定め取引所を経由して商工大臣の認可を受くることとなつてゐる。又取引員と委託者との賣買關係は主として取引員組合の定めたる受託契約準則に依つて處理せらるゝものである。勿論この場合取引所又は取引員組合の介在することなく、何處までも會員又は取引員對委託者關係である。

### 第三節 取引所の効害

#### 一〇、取引所の投機的機能

ヘーレンベルク (Fehrenberg) の『株式投機及び其立法』(Die Fondsspekulation und die Gesetzgebung) 并に「フックゲルの時代」(Das Zeitalter der Fugger) 等の著書に依り、種々の

時代における種々の地方の株式投機の技術的又は經濟的觀察特に法律的觀察において得たる結果を綜合すれば、今日極度に發達せる取引又は投機の技術的形式は素人の普通考へるよりは遙に古き起源を有するものなること及びこの形式は凡ゆる人爲的の障礙に遭遇せるにも拘らず、數百年に亘つて尙は克く之に抵抗しつゝ發達し來つたものなることを知ることが出来る。(註一)市場における取引に對し投機を抑制したことは古代市場において之を見るのであるが、この政策は中世及び近世においても依然續けられた。唯だ産業革命以後自由經濟思想が政府の經濟政策に取入れらるゝに至り、遂に投機禁止の法令を解除するに至つた。是において投機は經濟的に必要な行爲たるのみならず、法律的にも正常な商行為たることが確認され、取引所における賣買取引は差金取引即ち投機取引を主として行はるゝものなることが合法的に承認されたのである。之に關しブレーゲル及びゲシュウキントの「ドイツにおける取引所改革」には次の如く述べてゐる。(註二)

既に數百歳に亘りて立法例、法律學及び司法官は差金取引を問題とせり。十



七世紀及び十八世紀前半に於て和蘭、白耳義、佛蘭西に於ける立法例が明白に之を嚴禁せるに十八世紀後半より一八六〇年代に至る立法例は差金取引を禁じ若くは之に法律上の保護を與へざる旨を規定するに止めたり。特に佛國の一七九〇年代の立法例には差金取引を罰金又は禁錮の刑を以て禁じ、之を無効とし又は訴權なきものと規定せる法規甚だ多し。されど之等の法規は皆失敗に歸し、獨逸以外の新立法の傾向は差金取引に訴權を與ふることに稍一致せり、英國に於ては一七三四年の「カッジョン・バーナード」條例に定められたる定期取引の禁令廢せられ今日は民法に従ひ凡ての定期取引は現實に受渡に依りて結了せらるゝも又は相場の差額に依りて結了さるゝも同様に訴權ありとせらる。又最近の佛國の法律に依れば所謂純粹差金取引にも訴權あり、奧太利の一八七五年五月一日の取引所法には次の如き規定あり、市場取引より起る法律上の爭議決定の際には其の請求權の根本に賭博と認むべき差金取引が存在すとの抗辯をなす事を得ず。市場取引とは公の取引に於て確定せる取引時期に當該取引所にて取引され及び相場付くるを許可されたる取引物件に付行はるゝとこ

ろの取引を云ふ。」

【註一】 プレーゲル及びゲレシュウキント共著の『獨逸における取引所改革』(Börsen reform in Deutschland) の第三編證券取引の部において定期取引の沿革を叙したるもの、中エーレンベルグの研究を綜合したる言葉である。(前掲日本銀行刊行書二九四頁に依る。)

【註二】 同上著書第二編物産取引第八章差金取引第二節差金取引の意義中の未項(前掲書二三六一二三七頁)

一、投機の社會に及ぼす兩面

斯くの如く取引所の職能は經濟的にも法律的にも承認せられたるにも拘らず、世には取引所の社會的效益に就いて疑問を懐くもの尙ほ尠くない。それは要するに取引所における賣買取引が投機であり、差金取引である點に基因してゐるのであつて、この投機の社會的效害を明瞭にすれば疑惑は自ら解消すべきものである。元來社會に存在する制度には絶對に善なるものなきと同時に絶對に惡なるものもない。即ち善惡は絢へる繩の如く、利弊は楯の兩面の如きものである。而して投機の社會經濟に必要な所以は畢竟するに經濟社會の生存目的に適合するからである。之に反し投機が經濟社會に及ぼす惡影響は、そ

投機の社會に及ぼす兩面

取引所の社會的效害は、  
社會に及ぼすものは、  
指し、或は、差金取引を  
子のである。

1. 投機の社會性  
之に依り取引所の存在理由  
は成立し、強化する。  
2. 投機の反社會性  
之が強化するは存在理由は  
薄弱となる。

れが經濟社會の生存目的に反するためではなくてはならぬ。前者を投機の社會性と名づけ、後者を投機の反社會性と稱することが出来る。而して取引所はこの社會性を多く發揮することに依り、その存在の理由を有し、社會性以上に反社會性を示現することに依り、その存在の理由を薄弱ならしむるのである。然しながら、この兩者は時に依り、場合に從つて、その發動の範圍や、程度に差等があつて、必ずしも同一でないから、抽象的に斷定することは出来ない、要は實際に顯現する事態に就て判斷すべきものである。そこで以下この兩面の作用に就き分析的に検討を試みるであらう。

(一)投機の社會性 とは投機が經濟社會に必要にして人類の經濟活動上避くべからざるものなることを意味するのであつて、次の四を算へることが出来る。

(1)思惑の生産と消費需要と供給との適合 謂ゆる思惑とは將來の推測又は假定に基づく賣買を意味するものであつて、英語に *short sale or short selling* 空賣といふのは、本來の意味は現物を持たずして賣ることをいふのであるが、それは將來の下落を推測して先物を賣り、豫期の如く下落した時に買戻して、そ

現今の資本主義は於ては思惑に依り、市場の出入及少多を考へてゐる。然るに昔は作用を併進するものばかりで、思惑の作用は、思惑の作用の手に入る。

1. 思惑の社會性  
次の四つあり  
1. 思惑の生産と消費  
2. 思惑と供給の適合



思惑の生産 - 供給を代表する  
即ち生産である。  
思惑の消費 - 需要  
即ち消費である。  
思惑の生産と消費は現金と  
先物を對して、先物の相場も  
思惑の生産と消費の相場も  
云ふ。

の差金を利得せんとするのである。然し反對に將來騰貴すべしと豫測するときは現金を持たずとも先物を買付け置き、果して騰貴した時に賣戻して、その差金を獲得するのである。故に現物又は現金を所持せず、先物の相場を豫測して賣買することを思惑賣買といふのである。而して投機は要するに思惑の賣買に屬するものであるが、取引所市場において之が組織的に實行せらるゝにおいては、この賣買は擬制の需要供給となつて現はれる。即ち思惑賣は供給であり、思惑買は需要である。特に商品の場合においては、思惑賣は供給即ち生産を現はし、思惑買は需要即ち消費を代表する。謂ゆる假需要と稱するものがそれである。有價證券に在りては、その價格の騰落は各種の事情に原因するが、稍や確實に豫測し得るものである。故に有價證券市場には先物取引が必然的に發生する。商品に在りては價格變動の原因は更に複雑であるから、現在の賣買交換を圓滑ならしめるためには、先物取引に依りて之を調節することが必要となる。是において證券の取引にも、商品の取引にも先物賣買を不可避とするのであるが、この先物賣買は要するに思惑賣買に外な

らぬのである。單に現物のみの市場ならば、需要供給の關係は現實的に行はれ、先物賣買の餘地を存しないが、市場組織が複雑化するに及び、現物市場の外に先物市場を必要とするに至る。思惑賣買はこの先物市場において充分その機能を發揮することが出来る。そして現在及び將來に亘りて需要供給を調節し、生産消費を投合せしむることが可能となる。即ち先物賣買は現物賣買に先行し、思惑取引は現實取引を圓滑にする方法である。唯だ思惑賣買は二重取引なるが故に、若し思惑が一方に偏した場合、之が反動の發生を避け難いが、現物の需要供給が一方に偏した場合において、この思惑賣又は思惑買の介入に依り、その勢を緩和し、價格の暴騰暴落を阻止することが出来る。故に高級市場において思惑賣買は一の調節機能として役立つものである。

(ロ)價格の公正なる決定 取引所市場はその需要供給の範圍廣きを以て此處に集中される買買の數量は多大である。斯く廣き市場範圍において投合されたる多額の需要供給は價格を中心として爲さるゝが故に、その價格はその時その場合において最も妥當性あり、公平性に富むものとなるのである。

標準價格となり市場外に

財界の現状及び將來への  
価値判断

財物に對する  
思惑による価値判断

この市場の作用は他の如何なる方法を以てするも到底企及し得ざるものである。それは財物の需要供給を投機的作用を以て調整することに依つて可能となるのであつて、或る特殊な場合を除いては價格の標準性は之に依つて附與されるのである。斯くて取引所の公定相場は取引所以外各種取引にも價格の標準となり、賣方も買方も之を基準として賣買取引を爲し、生産者も消費者も之を指標として生産行爲を伸縮し、消費經濟を調整することが出来る。

(ハ)財界の現状及び將來に對する価値判断 經濟社會は各種の勢力が綜合連結して動くものであるが、この動向を最も鋭敏に表示するものは取引所の相場である。蓋し經濟社會の繁榮を招致せんがためには生産を増加し、消費を之に伴はしめねばならぬ。然るに無統制を原則とする私經濟社會においては生産と消費、需要と供給とは、その場所も、その目的も、將又人間自體も離れ離れになつてゐて、少しも聯絡がない。唯だ之を適當に接近せしめ、投合の媒介を爲すのが市場である。就中取引所は最も有效適切にこの役目を果すものである。故に財界の景氣又は人氣の動向といふ如きは、的確に取引所市場に

反映される。そしてこの作用は価格決定職能と共に各市場における氣配の消長を價值付けるものであつて、取引所が經濟社會に對して有する重大機能の一である。

(二)財物に對する嚴正なる審判 取引所における賣買は競争の方法に依るもので、賣方にも買方にも夫々競争者があり、最後に賣値と買値との競争に依つて契約値段が決定される。故に有價證券においても商品においても、その價格の決定には互にハンディキャップなしに、賣買物件の素質及び價値を審判し評定するものである。例へば某會社の株式の價格を決定するに當りては、當該會社の營業成績、資産信用の程度、將來に對する期待の有無等具さに調査検討された後に、之を賣らんとするもの、或は之を買はんとするもの、間に競争され、それが公定相場の上に表現される。そして双方が揉み合つた後初めて賣買價格が決定されるから、斯くして成立した價格は凡ゆる材料が縱横に批判され、嚴密に較量された結果である。故に取引所市場の賣買物件たる財物は何等のカムフラージュなく、赤裸々の状態において評價されるから、最

も信頼するに足るべき眞價を表現するものといふべきである。

以上投機の社會性は取引所の賣買取引において最も明確鋭敏に發揮せらるゝものであつて、投機の本領は是に存するのである。故に取引所の取引にして、叙上の作用のみが實現されてゐれば、經濟社會に好果を齎らしこそすれ、害惡を醸すことはないのであるが、若し適度を超えて發動するにおいては却つて反動を起して反對の結果を生ずることなしと限らない。例へば(ロ)の場合において群衆の投機心が熱狂したときは相場は一方に偏して公平性を喪失するが如きそれである。故に是等の社會性は單純に考ふべきものでなく、相對的に周圍の事情を綜合して判斷するを要する。

(二)投機の反社會性 とは投機の作用が經濟社會の存立に危害を與へ、人類の生存目的に反することをいふ。然らば先づ取引所投機は如何なる點において斯る作用を起すかを吟味せねばならぬ。而して多くの人は取引所投機が社會に與ふる弊害の最も大なるものとして賭博性を擧げてゐるが、それは取引所投機の作用の或る一面が賭博性ありとするのであつて、取引所投機そのものが總

て賭博であるといふのではない。蓋し古來よりの立法に投機を禁遏し又は取引所投機を禁止したる理由の主たるものは取引所投機が賭博性あるがためであつたことはいふまでもないが、この投機禁遏政策が徐々に解除せられ近世に至り遂に合法的に承認せらるゝに至つた所以は取引所投機が正當なる經濟行為なることを是認した結果に外ならずして、之を以て賭博行為と同一視してゐるのでないことは明かである。唯だ取引所投機には本質的に於いて賭博性を帯ぶるものがあるから、國家の行政權に依り監督干渉を必要とするのである。更に賭博そのものについて考察すれば、人類の社會生活において賭博性を帯びないものは稀であつて、人生そのものが一の賭博といふことも出来る。然し賭博の定義として余は、偶然の事實に對し金錢を賭する遊戯なりといふを最も妥當と考へる。然るときは取引所投機の如き生産流通に關係ある業務は遊戯でないから、賭博でないことは明白である。又富籤の如き、競馬投票の如きは一種の賭博ではあるが、國家行政上の必要において之を公認すれば、善良の風俗を害し、勤儉の美風を傷ふ賭博ではないのである。故に取引所投機がその作用にお

投機の反社會性

- ① 社會の福祉に反する行為、  
 福利的欲と目的とを社會  
 不和を致すものは合法的  
 活動的でない。
- ② 過度の投機は民衆を  
 誘惑する事。  
 一此民衆を誘惑する  
 投機熱を生むしめ投機者  
 をこゝろ奪つしむ。
- ③ 市場相場投機の投機  
 者、妄言。

いて多少賭博性を帯びたとしても、それが經濟社會の活動上必然のものたる以上、強ち之を禁遏する理由はない、随つて之を反社會性と看做すことは當を得ないと思ふ。然らば投機の反社會性とは何をいふか、余は次の三を擧げる。

(イ) 社會の福祉に反する投機行為 投機者が自己の私利私慾を充さんがために社會の平和幸福を犠牲として投機を行ふことは、縱令それが合法的であり經濟的であつても、社會の生存目的に反するものであるから宜しくない。例へば天災地變に乗じて不當の利益を獲得する投機行為の如き、或は買占を爲して暴利を貪り、或は賣崩を試みて不正の利得を掴まんとする行為の如き之に屬する。

(ロ) 過度の投機に民衆を誘惑すること アイヴィング・フィッシャー教授 (Iving Fisher) は曰く、投機それ自身には善惡の區別なく、異なりたる時における價格の不平均を軽減するときには善であり、この不平均を強めるものが惡であると。又曰く、投機の主たる弊害は大部分職業的ならざる投機者の仕事である、恰も不注意な自動車旅行の主たる危害が不熟練なる運轉手に基因するが

如きであると。(註一) 投機が過度に煽揚されること、素人投機者が投機に参加することが共に經濟社會に取りて不利益であるのは相場の變動を激化せしむるからである。然るに専門投機業者は動もすれば自己の利益を大ならしめんがため、民衆を驅りて投機熱の渦中に誘惑するものである。蓋し民衆の投機参加に依り、相場の變動率は多くなり、随つて彼等の乗すべき機会を提供するからである。この危険は平時においては敢て大ではないが、非常時において甚だしく大規模となり、その結果の恐るべきものが生じ易い。換言すれば投機者及び投機熱は得て民衆をこの境地に誘致し易いものであるが、これ經濟社會に取つて害惡となるものである。

(ハ)市場相場の操縦 取引所市場における相場は多くの賣買者が競争した結果決定されるものであるから、その價值は他に類例を見ない程に嚴正公平なるものである。然るに市場の投機者は自己の思惑を達成せんがために單獨又は數人團結の力を以て之を人為的に操縦せんと試みるものが屢々ある。例へば買占又は賣崩に依る市場操縦の如きは、その結果の如何を問はず、市場

には一時的にもせよ、假裝的大需要又は大供給が現はれて、相場を引摺るものである。而してその行動たるや秘密裡に行はるゝが故に、市場の公衆は最初之を知らず、眞の需要又は實の供給と思惟して狼狽するのである。之がため市場の混亂を招致し、相場の公正を阻害することが少くない。結局において斯る人為的操縦は失敗に終るとしても、取引所の職能を歪曲し、經濟社會に害毒を及ぼすことは論を俟たない。斯る非行を敢てするものは専門の投機者に多いのであるが、是れ投機者が自ら自己の生命を絶つ自殺的行爲である。前述の反社會性はその反面には社會性たり得るものを包含してゐるのであるから、消極的に之を利用することに依り、却つて社會性に轉換することも出来る。例へば天變地異の場合においても、社會の福祉を目的として敏活な行動を以て物資の需給を調節する如きは、その適例とすべきである。要するに投機的作用は善惡の兩面を有するが故に、善い方面を活用して悪しき方面を抑制することが、投機の社會的機能を善用する所以と知るべきである。

【註一】アーヴィング・フィッシャー教授著『The stock market crash and after, 1930, pp. 218, 220.』

## 第二章 取引所機能論

### 第一節 投機取引の機能

#### 一、投機の意義

ブルックネル(Bruckner)曰く、「一般に投機と稱するときには將來における利益を目的とする現在の取引にして、何等かの蓋然性を條件として有するものなり。この蓋然性大なれば大なる程投機は確實なる取引に接近し、小なれば小なる程偶然を賭する賭博に近づくべし。従て投機は確實と偶然との中間に位するものなり」と。(註1)又コーン(G. Cohn)は曰く「投機とは運命の盲目的活動に對して探知し得べき情態に關する知識を以て武装されたる知力の闘争なり」と。(註2)更に又ブレース(H. Brace)は曰く「投機は價値の變動に依り利せんが爲めに賣ること又は買ふことに就ての先見術(forecasting)なり」と。(註3)斯くの如く投機の意義は種

投機の意義  
 危険を冒す  
 利益増大を目標とし  
 取引なるを要す

々に解釋せらるゝが、余の觀るところに依れば、投機とは或る危険を冒してより以上の利益を收めんとする取引なり」と。故に投機には三つの要素が存する、第一は危険(danger)を冒すことである。蓋し如何なる行爲にも危険の伴はざるものは少いが、投機には普通の經濟行爲と異り、必然的に危険を存する、換言すれば投機は危険あることに依り成立するのであつて、危険なければ投機を必要とせず、随つて危険の存せざる所には投機は有り得ない。故に投機は危険を前提とするものである。第二は利益増大を目的として行はれる。危険の存せざる所には利益の増大なきが故に投機は存在し得ない。例へば專賣品は價格が公定せられ、價格變動の危険が全然ないからして投機を行ふ餘地がない。然るに普通商品においては價格の變動常なきを以て之が賣買取引には危険を伴ふ、此危険を回避するために投機的作用を利用する、是れ即ち投機取引である。第三に經濟上の投機は取引である。經濟以外の冒險は取引ではない、例へば遊戯に勝負を争ふことは冒險であるが、投機ではない、若しこの勝負に金錢を賭けても、それは一種の遊戯であつて投機ではない、随つて取引でもない。取引所において輸

贏を争ふは遊戯でなく、經濟上の投機である、故に取引所の投機は取引である。我國においては商法第二百六十三條第三號に依り「取引所ニ於テスル取引を商行爲としてゐる。故に取引所において合法的に爲さるゝ投機は商行爲である。

【註一】ブレイゲル、ゲシュウキント共著「獨逸における取引所の改革」前掲書三三四頁。尙ほ同書にはレキジス(Lexis)の投機の意義に就き次の如くいふ。「投機の最も主要なる標準は射倖的要素即ち賭博的危險を包含するに在り、唯だその危險は豊富なる經驗を積むことに依つて大いに緩和し得べきものなり」と。

【註二】拙著取引所概論一三四頁

【註三】Harrison H. Brace, The Value of Organized Speculation, 1913, p. 6.

### 一三、投機取引の機能

取引所市場の取引は投機取引なること殆んど説明を要せず、何となれば取引所以外の市場においては投機取引は禁止され、又は實行困難なるが故である。然らば投機取引は普通の取引に比し如何なる特徴を有するかといふに、それは要するに投機取引の機能といふことに歸着する。以下之を解説するであらう。

#### 第一 相場の平衡

相場 (Quotation, Kurse, code) とは取引所において行はれた賣買取引の契約値段をいふのであるから、廣義においては市價であるけれども、普通市場の價格は固定性を帯ぶるに對し、取引所の相場は移動性を有する差がある。蓋し普通市場においては市場の範圍狭く需要供給の分量が固定的にして且又之が増減を來すべき周圍の原因に乏しく、その市價の變動を來さしむべき動機は比較的少いけれども、取引所は之に反し市場の範圍廣く、需要供給の分量が時間的にも空間的にも伸縮自在であり、加ふるに社會における凡ゆる出來事は直にこの需要供給を増減する力となり、その相場の高低を促す原因となるからである。而してマーシャル (A. Marshall) のいつた様に市場は物價を平均せしむる作用を有するものであつて、取引所の賣買組織が是等社會上の影響を鋭敏に感受し得る様に出來てゐるから、或る特殊の場合、例へば戦争又は政治、經濟上の重大なる突發事件を除けば、相場は常に高低兩極端を中和する作用を爲すものである。但し社會の投機心の流れが一方に偏倚した場合においては往々この機能を阻害して暴騰暴落を演ずることあるも、普通平常の場合においては、投機の作用に依つて

投機取引の機能  
取引所は市場の平衡を維持するに役立つ。  
相場は市場の平衡を維持するに役立つ。  
取引所は市場の平衡を維持するに役立つ。  
相場は市場の平衡を維持するに役立つ。



需給は圓滑に投合し、相場は平衡を保ち得るものである。故に取引所の相場は標準性を有し他の市場に對し模範を示すものである。取引所の相場を公定相場 (Official quotation or official record, La cote officielle) と稱するはこの機能を文字的に表現したものに外ならぬ。

### 第二 賣買物件の資金化

取引所は常設市場 (Continuous market) である、随つて營業時間中は何時にても取引物件を最も公平なる相場にて賣買取引し得る施設である。普通の場合、現金を所持するものが實物を得んとするときには、比較的容易にその目的を達することを得るが、實物を所有するものが之を現金化せんとする場合においては困難を感じる事が多い。蓋し現金の需要は一般的であるが、現物の需要は特殊であるがためである。然るに取引所は有力なる商人が集合してゐるから、實物を現金化せんとする場合においても、容易に之が相手方を求むることが出来る。況んや現金を所有するものが之を現物に代へんとする場合には更に容易に相手方を求むることが出来ることは勿論である。若し即座にその目的を達する

### 賣買物件の資金化

取引所は常に何等かの現物と資金化し得る。例は即座に賣買取引を先物によりなし得る。指物先物取引があり、差金取引あり、かり、指物の資金化せられり。

### 利益

指物は、指物先物取引あり、差金取引あり、かり、指物の資金化せられり。指物の資金化せられり。指物の資金化せられり。

ことが出来なくとも、先物取引ならば、一層容易にその需給を投合することが出来る。投機取引は先物取引であり、差金取引であるから採算的に賣買せられ随つて現物の必要なきものも、價格の採算において利益ありと見れば之を買受くるものである。是れ即ち取引所の賣買において資金化の容易に行はるゝ所以である。取引所における投機的作用は財物をして流通性を具備せしめ、現物の資金化資金の現物化を圓滑ならしむるものである。若し取引所微りせば有價證券の流通性はその大半を失ひ、物産又は商品の流通性も亦著しく減殺されるであらう。特に有價證券は取引所あるがために、その擔保力を確實ならしめ、以て銀行業、保險業、信託業の如き金融機關と企業との關係を密接ならしめ、茲に凡ゆる産業の資金化を可能ならしめてゐる。縱令直接資金化せられざる産業と雖も、その生産物が取引所の賣買物件たる場合においては間接に資金化の機能を爲すものである。

### 第三 保險掛繋の作用

取引所の取引は主として先物取引 (Future transaction) であり、假令現物取引を標

掛繋

榜しても、勢ひ先物取引化し差金取引化するものなるが故に、賣買者はこの技術的機構を利用して差益金を收むることを得るは勿論であるが、斯る投機的の目的以外に保險的方法として之を利用することが少くない。即ちその一は利益確保の方法であり、その二は損失豫防の方法である。例へば有價證券を所有する人が、最初の取得價格より相場著しく騰貴した場合、之を賣放つときは確實に利益を獲得し得るも、將來相場下落の場合にはその利益を逸するの懸念なしとしない。斯る場合、その所有者は一旦先物に賣繋ぎ置けば、この利益を確保することが出来る。而して期限到來の節、現物を引渡して豫定の利益を獲得することも出来るし、反對に相場下落した場合においては受渡前に之を買戻して賣値との差金を利得することも出来る。或は之を以て技術的に不可能なるやに考へ、或は道徳的に不可なりと思惟するものもないが、苟くも投機取引の機構を存するにおいては、その方法の如何に拘らず、技術的に充分可能であり、又轉賣買戻は取引所取引に一般に承認されてゐるものであるから、商取引として違法にあらず、又自己の所有物を處分する手段に外ならぬのであるから、毫も道

三  
掛  
の利益確保の方法  
②損失豫防の方法

徳に反する行爲でもないのである。次に第二の場合、例へば紡績會社が原料棉花を外國市場より買付け、之を輸入して綿絲を製造するに當り、原料代、工賃、營業費、資本利子等の生産原價は原棉仕入の際に決定せらるべきものであるが、原棉買付より製品仕上りまでには相當長き日子を要するが故に、この間製品相場の崩落を見るにおいては損失を蒙る虞れがある。そこで紡績會社は原棉の買付と同時に綿絲相場の先物に賣繋ぎ、以てこの危険を豫防するのである。爾するときは製品の出來上りたるとき、之を賣繋ぎたる期月の受渡に供すれば豫定通りの利益を收むることが出来るし、當時の綿絲相場が下落したときは之を買戻して差金を取得することが出来る。若し反對に綿絲相場騰貴した場合においては、先物の賣契約を買戻して差損金を支拂ふも、製品を高き時價にて賣却するが故に、結局損失はないことになる。この場合においても技術的に可能なるや否やの疑問が起るが、有價證券と同様充分に之を可能ならしめてゐる。我國では商品取引において古くより之を掛繋ぎと稱して徳川時代よりの慣行であり、西洋においても Hedging と稱して株式商品双方に行はれてゐる。(この事に就て

需要供給偏倚の矯正

は更に第三節参照)

第四 需給偏倚の矯正

取引所市場における需要供給の關係は極めて複雑であるが、その最も主要なる要素を爲すものは實際的需要供給に對する思惑的需要供給の對立并に相互の調節作用である。蓋し取引所における賣買者(廣義的には最初より實物の受渡を目的とせざる思惑的の賣買者と、實物の受渡を目的とする實際的の賣買者と、兩者を折衷せる中間的賣買者とがある。然るに市場の傾向が昂騰股賑を呈するや、實物を要求する者増加し、一方之に對し實物を渡さんとする者減少す、随つて相場は騰貴に亞ぐに騰貴を以てし、市場には實物の供給少く、謂ゆる品不足を呈するに至る。この時に際して買方が實需筋のみであつたならば、相場は暴騰して底止するところを知らざるに至り、遂に市場たるの職能を果すこと能はざるに至るであらう。然るに思惑の賣方が現はれて、實需筋に向つて賣應するならば、需給は投合され、相場は法外な騰貴を抑制されるであらう。右と反對に市場の傾向が低落不振を呈するときは、買物影を潜めて賣物殺到し、相場は

bull (強氣)  
bear (弱氣)

相場は依り、需給が定まるをせしめ

相場は他の外部的事柄より

相場は依り、需給が定まるをせしめ

相場は依り、需給が定まるをせしめ

相場は依り、需給が定まるをせしめ

崩落に次ぐに崩落を以てし、遂には立會停止、市場閉鎖の餘儀なきに至る。この時に方り思惑の買方現はれて買進むにおいては需給は適合し、相場の激落を阻止することが出来る。故にフューチャー教授は曰く「思惑賣買(short sale)は株式市場においても、物産市場においても、一面において投機熱を抑制する城壁として、他面において極端なる悲觀人氣の證券價格に及ぼす影響を阻止するためにも大なる保護者である」と。(註四)蓋し投機の機能は思惑の賣買となつて現はれるが故に思惑賣と思惑買と取組む場合も固よりあるが、市場人氣が一方に偏した場合、又は周圍の環境が賣又は買の一方に有利に動いた場合において必ず實力筋の出勤を見て市場の均衡を破ることが多い、この時、投機の作用は或は賣方に與みし或は買方に參加して、克くその需給を調節し、以て市場の偏傾偏重を免れしめ、相場の暴騰暴落を緩和することが出来る。

第五 生産と消費との調節

取引所市場における需要供給は大量的にして、その相場は時の需給關係に依りて投機的に決定せらるゝが故に、此處に上場せらるゝ物件はその相場の高低

生産と消費との調節

に依り豫感的にその生産及び消費の調節作用を起すものである。例へば米作豊穰なれば未だその收穫を見ざるに先だち米價低落するが故に、自動的に一般國民の消費を増加し、或は過剰米を海外へ輸出するが故に、終局において需給の調節を見ることを得る。又米作凶歉なれば未だその實收を見ざるに先ち米價暴騰するが故に、自然に一般國民の消費を節約し、或は外米を輸入して供給の増加を圖るに至り、結局は需給の投合を見るものである。その他總ての産業において如何なる方法を以てするも生産と消費、需要と供給とを確實に合致せしむることは出来ないが、唯だこの不調和を適宜に調節するものは取引所の投機あるのみである。故にミーカー(E. Meeker)はいふ「取引所の極めて重大なる且つ往々忘れられてゐる效能は超過生産 (surplus production) を消費のために持越すことである」と、(註五)蓋し至言である。

第六 場所又は時間の聯繫

普通の取引は場處と時間に制限を受くる例へば米なる商品を生産者たる農民と仲間賣買者たる商人との間に取引するに當り、農民は米の實物を提示し、商

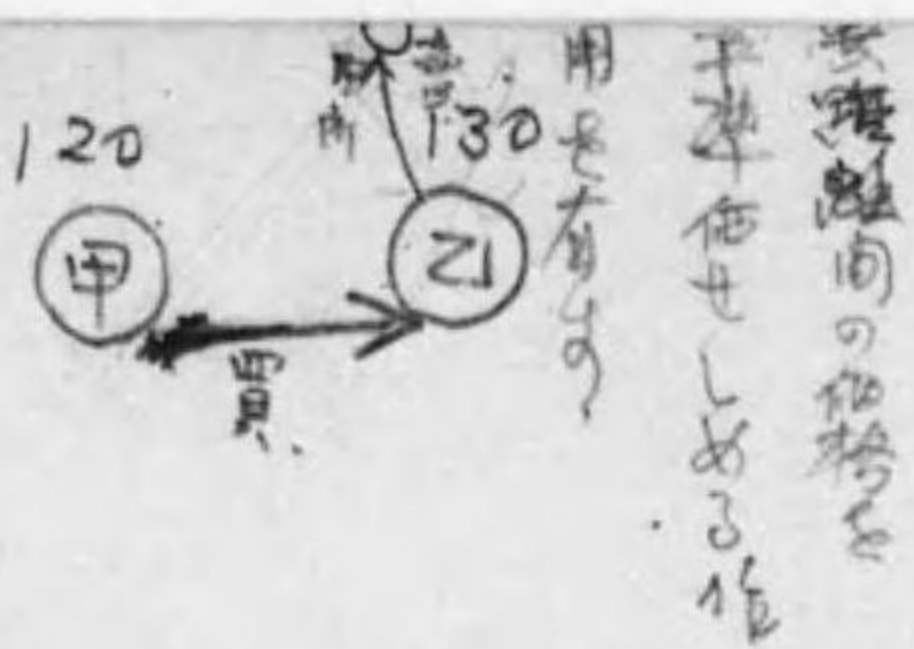
六、場所又は時間の聯繫  
契約  
← 価格  
↓ 価格

人は之を目の當り實驗して代金を支拂ひ實物を引取るのである。この取引において契約の場處と、受渡の時間とは殆んど同一の場處同一時間に行はれる。然るに取引所の取引は先物取引であるから、受渡の時間は長期に亘つて定められてゐる。即ち契約時と受渡時との間に一定の距離があるけれども、賣買取引に方つてはこの距離を相互に聯繫せしめて、價格の上に表現する。又普通取引においては甲地に賣り乙地に買ふことは出来ないが、取引所の取引においては之が自由自在に可能である。而してこの時間又は場處の間に存する距離の不便を除くことは價格の變動性を輕減するに最も重要な役割を演ずる。それと同時に現在價格を將來價格に連結するものであり、甲乙兩地の價格の差を縮小するに役立つものである。これ實物取引(狹義の)においては爲し得ないところであつて、先物取引即ち投機取引のみが獨り之を克くするものである。

【註四】 S. S. Hubner, The Stock Market, 1922 p. 43

【註五】 Edward Meeker, The Work of the Stock Exchange, 1922, p. 384.

一四、投機と投資との區別



投機の意義并にその機能は前述の通りであるが、之と似て實質の稍や異なるものに投資がある。この二つの作用はその發動形式が同一經濟機構の中に行はるゝことあるが爲め、往々にして混同せらるゝことがある。然しながら兩者の形態には各々特殊の徵象があり、夫々別個の面目本態が存するものである。勿論社會經濟上の作用として何れが是であり、何れが非であると斷定すべき根本的な論據は認められない。

投資(Investment)とは別に放資とも稱せられ、或る個人が利潤又は所得を擧ぐる目的を以て、その所有資本を醸出して新たに設立する企業に投下し、又は既設の事業に参加する資本運用の(一形態をいふのである。故に普通投資の場合においては、一方において通貨の支出又は財産の提供を必要とし、他方においては之に依り他の財産又は財産権を取得することを意味する。而してこの資本の投下は利潤を得、所得を擧ぐることを目的とするものであるから、投資の目的を以て株式を取得する者は之を比較的長期に亘りて所有する。フレデリック・ドリック・ワボン(Dr. Frederic Drew Bond)曰く、株式の所有者は一般に投資者と投機者とに分

投資と投機

投資

通貨、新設企業、貯蓄、貯蓄、貯蓄

利回り、利回り、利回り

家賃を受取る

投機は価格が有利に變動する  
ることの期待に於て買入

の財産の移轉なし

の貸付の移轉なし

の代金の支拂なし

の利潤も目標とせず

投資と投機は同一経済機構  
内で行はれる場合が多から  
ず、前者は互に相違いがある  
と認めらるゝ

投資員 ↓ 投機

投機 ↓ 投資

投資は危険の少ないものであ  
るが、所有は投資の圈内に  
あるものと見らるゝ

類される。然しながら、株式は企業統制の目的を以て所有されることあり、又投資者か投機者かの何れか一方の手に落ちるものと考へられることがある。投資と投機との區別は現實的(Real)であつて、斷じて客觀的(Objective)ではない、即ちそれは多く所有者の意思(Intention)に因由する。斯くて投資者は所得のために買ひ、投機者は價格が有利に變動することの期待において買ふ。然し何れも後になつて彼の意向を變更することがあると。(註)故に投資には財産の移轉を必要とし、實物の授受を條件とし、投資物より生ずる利潤の獲得を目的とするものがある。随つて買入を爲すも財産の移轉なく、實物の授受なく、代金の支拂なく、投資物の利潤を目的とせざる取引は投資ではないのである。斯くの如き取引は多く投機に屬する。然しながら、投資と投機とは同一の經濟機構内において行はるゝ場合が多いから、投資が變じて投機となり、反對に投機が投資に變ることもある。特に株式の投資に在りては投資そのものに危険を伴ふが故に、最初より多少共投機分子を含むものであるから、投資と投機との境界線は明瞭を缺く場合が多い。

蓋し株式を所有すること即ち株主となることは株式に投資することであるが、彼は之に依つて企業に参加し、企業一部の所有者となつたのであるが、その投資したる株式の代金は永久に返還されず、唯だ企業の利益并に財産に對し分配を受くる権利を保有するのみであつて、會社にして利益なくんば固より配當を受くることを得ず、又會社が資産以上の負債を有するに至るときは財産に對する分配をも受くることを得ない。故に株式を購入するに際しては、會社の財産状態、營業收支状態、利益配當率などを検討較量して適當に評價し、然る後、之を實行するけれども、財界は常に變化を止めず、企業状態は刻々變動するが故に、必ずしも購入當時の豫想の如くなるものではない。之を公債又は社債の如く確定利附の有價證券が單に一の信用證券にして利子及び元本を約束通り支拂ふものと比較するに、その危険の度は到底同一に視るべきでない。故に株式は本質的に投機の性能を有するものといふべく、投資の目的を以て爲す株式の所有は、それ自體既に投機の圏内に誘致される可能性あるものである。されば株式に就ては投資と投機との區別を爲すことに多くの意義を認め難い。

11.19  
 投資と投機の區別

【註一】 Frederic Drew Bond, Stock Movements and Speculation, chap. 1, p. 2.

### 一五、投機と賭博との區別

投機と賭博との區別に就ては多くの議論がある。ヒルファアディング曰く、「取引所の投機は賭事及び博戯の性質を有つてゐる。然しこの賭博は女人に取つては必ず當る賭博となる」と。(註一)斯くの如く取引所に於ける投機と賭博とはその區別甚だ不分明であるが、之を本質的に考察すれば兩者の區別は必ずしも困難ではない。

抑も賭博(Gambling, Spiel)とは別に博戯又は博奕と稱し未知なる偶然の結果に對し金錢又は財物を賭し、勝者は利得し、敗者は損失する遊戯である。而してその勝敗を決する方法は單純なるものあり、複雑なるものあるが、要するに合理的又は科學的の理論に基づくものではなく、全く偶然の出來事を賭するに過ぎないものである。固よりその賭者は之に依り自ら快樂を感じ、之に耽溺するものであるから、單なる利益又は損失の問題ではない。換言すれば賭博は利益の獲得を目的とするに拘らず、行爲そのものが既に自己の娛樂的要求を満足せしむ

るに足るものである。即ち賭博行為は勝敗と金錢の損得とを結び付けたものであつて、偶然の結果に依り勝者は利得し、敗者は損失する一種の遊戯に外ならぬのである。之に類する行為に賭將棋、賭碁、賭花札あり、公の施設としては、富籤、割増附債券、勝馬投票などがある。而して賭博は投資又は投機の如く、その行為自身が直接に經濟的效果を伴ふものではなく、單に未知の結果を賭して利益を得んとする遊戯的行為である。又それが遊戯的行為でなくて職業的又は營利的行為たる場合があるとしても、經濟社會における眞の需要供給又は生産消費に關係を有しないものである。否その社會的影響は善良の風俗を害し、勤儉の美風を傷ふものと思惟せられるのである。然しながら、賭博のみが社會の良風美俗を毀害するものとは限らない、この以外において社會の弊害を醸し、而かも法律上の犯罪と看做されざるもの枚擧に遑がない。故に賭博を惡事と爲す思想は社會の習慣法に由來するもので、本質的に社會惡なるが故に之を罰する根據はない。何となれば國家は歲入の目的を以て富籤を公許するところあり、我國の如く刑法に賭博及び富籤を禁じながら、之と形態の相似たる割増附債券を

賭博と惡事となす思想は社會の習慣法に由來するもの、本質的に社會惡なるが故に之を罰する根據あり。

賭博行為の法律上の特異性、侵入の容易さ。

投機と賭博の區別

生産  
合法的(合法的) 合法的(合法的) 合法的(合法的)  
勤勞  
危險判斷  
當事者の利益  
行為方法  
社會生活の自由

許可し、勝馬投票を公許してゐるからである。(註二)然しながら賭博行為は經濟機構の中へ容易に侵入し得るものであるから、取引所の投機取引に潜入して、その威力を揮ふことがないではない。即ち取引所賭博は投資又は投機的作用と相並んで實行せらるゝ餘地が存するのである。例へば我國取引所の一部において行はるゝ合百、薄敷、ボンキの如き之に屬する。然し是等の賭博取引はその形態において純然たる賭事にして、眞に經濟上の取引ではない。

投機と賭博との區別は大體以上の如くであるが、兩者の相異に關する學說を綜合すれば左の如き本質的相反性を認むることが出来る。

- (イ) 投機は生産的なるも、賭博は不生産的である。
- (ロ) 投機は合法的に行はれ且つ賣買契約者の權利義務確定し不法に權利を侵害されることなきも、賭博は法律の禁止するところ、全然法律上の保護を受け得ず、權利義務の關係全く不安定である。
- (ハ) 投機は勤勞を必要とするも、賭博は怠惰を誘致する。
- (ニ) 投機の危險は經濟的又は合理的判斷に俟つものなれども、賭博の危險は



偶發的又は獨斷的の豫想に基づくものである。

(ホ)賭博は一方の利するところ必ず他方の損するところであるが、投機は必ずしも然らず、或る場合には双方共に利することあり、又は損することもある。

(ヘ)投機は個人の知識、経験及び資力の結合に依りて行はるゝも、賭博は是等の根據なく偶然の結果に對し勝負を決するに過ぎない。

(ト)投機は物價その他經濟の需要供給に關係するも、賭博は斯る經濟的影響を伴はず、唯だ社會人心を浮薄遊蕩に導く場合が多い。

之を要するに投機心も賭博心もその基因するところは金錢の冒險的獲得慾に發するが、それが社會經濟的に發動すれば投機となり、その結果は經濟の發展、資本の増殖に役立つけれども、それが遊戲的に發動すれば賭博となり、その結果は奢侈遊惰となり、資本の浪費となる。是れ即ち社會經濟的に觀て投機を是認し、その正當なる機能の發動を保護するに反し、賭博を罪惡視し、之が社會的蔓延を禁遏せんとする理由でなければならぬ。

【註一】 Die Börsenspekulation hat den Charakter von Spiel und wette. Aber diese wette wird nur wette à coup sur für

投機は經濟的の發動を指し、賭博は奢侈遊惰を指し、資本の増殖に役立つものと、資本の浪費となるものとを区別する。

die Feingewheiten. (Rudolf Hilferding, Finanzkapital, S. Kapital, S. 158.)

【註二】 我政府は關東震災復興資金調達の一方法として大正十三年七月法律第十五號を以て復興貯蓄債券法を發布した。即ち割増金付の小額債券を發行して零細資金を吸收せんとするものであつた。その規定の二三を擧ぐれば次の如し。

- 一、政府は日本勸業銀行をして復興貯蓄債券を發行せしむることを得(第一條)
- 一、復興貯蓄債券は無記名とし券面金額は五圓又は十圓とす(第二條)
- 一、復興貯蓄債券は發行の翌年より二十年以内に毎年二回以上抽籤を以て之を償還すべし。復興貯蓄債券を償還する場合には割増金を附與することを得、其の方法及金額は主務大臣之を定む(第四條)

更に競馬法(大正十二年四月法律第四十七號)に依り勝馬投票券の發賣を許してゐるが、地方競馬規則には左の如き規定を存してゐる。

- 一、優勝馬投票の中間者ニ對シテハ投票證ト引換ニ景品券一枚ヲ交付スベシ前項ノ景品券ニ表示スベキ景品ノ價格ハ當該入場料全額ヲ其ノ入場者ニ交付スベキ優勝馬投票券ノ枚數ニテ除シテ得タル額ノ十倍ヲ超ユルコトヲ得ズ(第十六條)
- 一、優勝馬投票ハ競馬一競走ニ付一人一票ヲ超エテ之ヲ爲スコトヲ得ズ(第十八條第一項)
- 一、優勝馬投票ヲ爲シタル者ニハ優勝馬投票券ト引換ニ様式第二號ニ依ル投票證ヲ交付スベシ(同上第四項)



株式取引所の機能

金融的機能

貨幣資本的機能

債権証券の機能

一定貨幣額として提出されたものなり

債権証券より収益を

得はすとのなり

(国債社債)

(株券)

### 第二節 株式取引所の機能

#### 一六、金融的機能

有價證券を賣買取引する取引所を有價證券取引所又は株式取引所(Stock Exchange, Effekten oder Fondsbörse) といふ。そして有價證券とは何であるかといふに、ヒルファードイニング(R. Hiferding)に依れば一般的には貨幣額を代表する「價値證券」(Wertpapiere)のことであつて、二個の主要群に分れる。その第一群は債務證券として表現する貨幣證書であつて、一定の貨幣額として提出された信用證券も亦之に屬し、その主たる代表者は手形である。その第二群は一定の貨幣額を代表するのではなく、貨幣額からの収益を代表する證券であつて、更に又二つに細別される。即ち確定利附證券——國債證券及び社債券——と配當證券たる株券とであるといふ。(註一)然しながら株式取引所における賣買物件としての一般の用語では有價證券とは第二群の確定利附證券と配當證券とを意味し、第一群の債務證券を含まない。但しドイツの取引所においては第一群の有價證券をも賣買取引する慣習である。

金融的機能

取引所が金融市場としての作用をなす

(一部又は全部)

債務証券の決済所である

金利又は為替歩合の決定所なり

有價証券の取引に依つて起る金

融的機能

隨つて株式取引所の經濟的機能は根本的には二つとなる、その一は金融的機能であり、その二は貨幣資本的機能である。即ち金融的機能とは取引所が金融市場(Geldmarkt, money market)そのものとして、又はその一部分として作用するものをいふのである。隨つて株式取引所は信用取引の結果たる債務證券の決済所であり、且つ是等の取引に依つて起る金利又は為替歩合の決定所でもある。コール又は割引手形のレートは斯る中心的金融市場たる株式取引所において標準的に決定され、内國貨幣及び外國貨幣の取引に依つて起る為替歩合の如きも亦取引所において決定される。尙又有價證券の賣買取引に因つて起る金融事務は當然取引所内において取扱はるべきもので、短期又は長期の證券金融たる Lombarddarlehen(メルリン)又は Security Collateral Loan(ニューヨーク)の如きは純然たる金融業務である。我國株式取引所における早受渡手形制度の如きも亦之に屬する。(之に關する詳細の説明は各關係事項を參照せられたい。)

【註一】Radolf Hiferding, Das Finanzkapital, 2. sabschritte, 8. Kapitel S. 148. 林要譯二五九頁。

一七、貨幣資本的機能

次に貨幣資本的機能とは有價證券を貨幣資本として、その賣買流通を行ふ作用にして、株式取引所本來の機能は是に存する。即ち有價證券は株式取引所市場において賣買取引せらるゝことに依り、資本の移動が行はるゝと同時にこの移動に伴ふ財貨の流通を促進する。若し取引所微りせば、凡ゆる有價證券はその流通性の大半を失ひ爲めに財貨の流通は著しく阻害せらるゝであらう。又各種の企業は證券化することに依り、之を社會化することを得、民衆化することが出来来る。これ企業の資本化にして、株式取引は一面において企業を資本化するると共に他面には資本化された企業を民衆化し社會化するものである。加ふるに有價證券の賣買は貨幣資本の賣買にして、資本主義經濟機構における貨幣資本の占むる地位の最も重大なる點より觀るも、株式取引所の機能が如何に重要性に富むかを知ることが出来る。而してこの貨幣資本の賣買に伴ひ、各貨幣資本所有者に利益又は損失の結果を齎らすものであるが、これ株式取引所内における營利行爲の主要目的とするものであつて、株式取引所が單に貨幣資本の

貨幣資本的機能  
有價證券を貨幣資本として  
この流通を促進する作用  
作用、下、株式取引所の  
本來の機能なり。

有價證券は、如き資本として  
資本主義經濟社會機構に  
於ける地位を占むるに依り  
取引所、地位又重要性  
に富むるものなり。

株式市場は創造せられたる  
貨幣資本の賣買の市場  
創造せられたる  
創造あり。

取引所は産業資本を  
擬制資本下と配するに  
その前提條件を要する。

創造市場たるのみならず、斯くて創造せられたる貨幣資本の再分配市場たるものである。故に株式取引所の機能中最も重要なはその貨幣資本的作用の發揮に在るといはねばならない。是においてヘルフアーディングはいふ、取引所の職能は經濟的發展の進行につれて變化する。その初め取引所は諸種の貨幣や手形の取引に役立つ。そのためには、それらの手形に投資される遊離貨幣資本を集めるだけでよかつた。やがて、それは擬制資本の市場となる。擬制資本はまづ國家信用の發展するにつれて發展する。で取引所は國債市場となる。けれども、産業資本が擬制資本化されるやうになつて、すなはち株式會社が産業界にますます侵入するやうになつて、初めて茲に革命的な作用が生ずる。一方においては、これによつて取引所の取扱ふ材料の急激かつ無制限に擴大し、他方においては、つねに吸收準備ある市場としての取引所の存在が、産業資本の擬制資本化と配當の利子化との前提條件をなすのである。(註一) 彼が茲に取引所といふのは株式取引所のことであつて、商品取引所を含まないのであるが、株式を擬制資本 (Fictive Capital) とする彼の見解には固より議論の餘地を存するとし

株式資本 (一) 証券の取引市場

ても、株式市場の賣買物件が貨幣資本化されてゐることは疑ない。そしてこの貨幣資本は取引所の機構に依つて或は新しい貨幣資本を創造し、或は既存の貨幣資本を再分配するものであることも亦認め得る。

【註一】前掲書林要譯二五八頁。

### 一八、信用的機能

取引所における賣買取引は何を基本として行はるゝかといふに、それは信用を基礎とするものである。故に取引所の機構は信用制度が基本となつてゐるのであつて、之を除外しては取引所は成立し得ない。即ち夫量巨額の賣買契約を簡単な方式を以て締結し、長期間の契約の履行につき、無擔保又は少額の擔保金を以てし常に相手方の善意の支拂能力を信頼して疑はざるが如きは、全く賣買者相互間における信用組織がなければ行はれないものである。

この點については株式取引所と商品取引所との間に區別はないのであるが、特に株式取引所における信用的機能の發動が顯著なるを見るのである。蓋し株式その他の有價證券は、或る有體財産の價値を代表せる信用證券であつて、そ

### 三、信用的機能

取引所に於ける賣買取引は信用を基礎とする。

不信行爲の紛議解決の爲に、取引所は下位の契約の締結を促す。

① 賣買契約の形式

② 契約擔保の形式

③ 計算整理の單純化方法

④ 共同責任の制度

の賣買は當該財産權の移轉を契約する信用取引であり、賣方は買方に、買方は賣方に信用を設定するものである。故に若し一方の相手方の一人又は數人がその契約を履行せざる場合は他方の相手方は、これに因る損害を受けねばならぬ。斯る不信行爲に依る取引上の紛議を解決するため、取引所は或は自治的に或は政府干渉の下に規約を結んでゐる。而して信用取引の方法としては(一)賣買契約の方式があり、(二)契約擔保の形式があり、(三)計算整理の單純化方法があり、(四)共同責任の制度がある。

第一、株式取引所は組織的市場なるが故に、その賣買契約の方式は商慣習又は法令規約に依つて一定せられ、各種の賣買取引は之に遵由して行はれ、聊かも之に違背するを許されない。勿論是等の慣習規約には商取引の圓滑を期するため或る範圍の融通を認められ、その施行は強ち嚴酷なりといふことは出來ないが、さればとて決して無統制のものではない。例へば先物取引についていへば、その限月の規定、賣買の契約手續、價格決定の方式等一定の準繩が存する。この點における我國取引所の慣行は最も具體的且つ組織的であるといひ得る。

賣買契約の形式  
商慣習又は法令規約に依つて一定せらる。  
無統制のものではないが、取引の圓滑を期すため或る範圍の融通が認められてゐる。

手続的擔保の形式

巨額取引におきも保証として証拠金を徴せし、契約履行を擔保する

第二、契約擔保の形式については各國各様の慣行あり、固より一様でないが、苟くも巨額取引を爲すに際しては、その契約の不履行又は價格の變動に因り危険を生ぜざるを得ないからして、契約履行を保證する制度が一八八〇年代以來歐米の取引所に起つた。この擔保機關は取引所に直屬する場合もあるが、第三者として獨立の會社たることもある。即ち賣買双方より證據金を徴收して契約の履行を擔保する、若し相手方の一方が契約不履行に陥つた場合、擔保會社は之に代つてその契約を履行するのである。我國においては古くは帳合米制度において遣繰兩替と稱する擔保機關あり、明治以後の株式會社組織取引所は取引所自ら擔保機關たる責任を負ひ、賣買契約履行に至るまで賣買双方より各種の證據金を徴收して之が擔保の責に任じてゐる。

第三、計算整理の單純化については取引所の賣買取引が投機を主とする點にその根據を有する。蓋し投機取引は一面において價格の變動を利得せんとすると共に他面において價格の平均を求むる作用あるを以て、賣ることは買ふことの前提であり、買は賣の豫備行為であるから、賣買行為は何れも反覆性を有

計算整理の單純化

指値取引の専ら買取を決定し、豫金を計算するに必要あり、その方法、賣買取引、差金決済、連立保証

取引所が計算整理するもの

してゐる。故に取引所の取引に限らず、一般に投機が組織的市場において行はるゝにおいては、必ずや或る時期において賣買關係を整理し、之に依つて生ずる損益金を計算し、以て多數賣買者の取引關係を單純化することを必要とする。是れ賣買相殺、差金決済、建値設定、轉賣買戻、小口落、賣買兩建、バイカイ等の技術的方法が取引所の取引に採用せらるゝ所以である。而してこの單純化の實行は前の契約擔保と共に取引所の直屬又は他の獨立機關に委託せらるゝのが普通であるが、我國では取引所自らこの任務に當つてゐる。

第四、共同責任制度は取引所が會員組織たる株式會社組織たるを問はず、賣買者の側より觀れば一の組合制度である點より當然の歸結であつて、縱令その仲間中に失敗者ありて損失を他に及ぼす場合においても、之を相手方一人の損害に歸せしめず、全部の相手方がその損失を分擔するに至る。即ち斯かる場合個人の利害關係は第二義的として團體そのもの、責任として處理せらるるのである。ロンドン株式取引所においては取引所内に起つた取引上の爭議は之を普通裁判所に出訴せず、取引所内の委員會において裁斷する商慣習が存

取引上の爭議は取引所自ら之を仲裁する

してをり、我國においても徳川時代の會所に起つた事件は之を公事訴訟と爲さざるの慣習であつて、今日においても或る取引所においては仲裁制度を存置してゐる。(註一)

【註一】紛議仲裁に關する規定は業務規程に存し、各取引所大同小異であるが、東京米穀商品取引所第一部(米穀)業務規程第十一章には次の如く定められてゐる。

第二百二十七條 本所ハ本所ニ於テ爲シタル賣買取引ニ關シ取引員相互間又ハ取引員ト賣買取引者トノ間ニ起リタル紛議ニ付當事者雙方ノ請求アルトキハ之ニ仲裁判斷ヲ與フルモノトハ

當事者ハ前項ノ判斷ニ對シ異議ヲ述フルコトヲ得ス

第二百二十八條 前條ノ請求アリタルトキハ理事長ハ本所役員及取引員ノ中ヨリ七名ノ仲裁委員ヲ選定シ仲裁委員會ヲ組織セシム但シ其ノ委員ノ選定ハ本所役員四名、取引員三名トス

第二百二十九條 仲裁委員長ハ役員之ニ任ス  
仲裁判斷ヲ爲スニ當リ委員長差支アルトキハ他ノ委員中ヨリ互選ヲ以テ其ノ代理者ヲ定ム

委員長ハ特定ノ事件ニ付必要アリト認メタルトキハ委員中ヨリ其ノ事件ニ付特ニ數名ヲ指定シテ仲裁判斷ヲ爲サシムルコトヲ得

第二百三十條 委員長委員ハ正當ノ理由アルニアラサレハ辭任スルコトヲ得ス

第二百三十一條 仲裁委員中忌避セラレタルモノアルトキ又ハ其ノ缺員ヲ生シタルトキハ委員中ヨリ理事長ニ申出テ之カ補充ヲ爲スヘシ但シ委員長ニ於テ忌避ノ理由正當ナラスト認メタルトキハ其ノ手續ヲ爲ササルコトヲ得

第二百三十二條 仲裁判斷手續ハ委員會ノ定ムル所ニ依ル

第二百三十三條 仲裁事件ノ顛末ハ始末書ヲ作製シテ之ヲ詳記シ委員署名ノ上本所ニ保存ス  
仲裁判斷ニ付テハ實費ヲ徴收スルモノトス

11.11

### 第三節 商品取引所の機能

#### 一九、機能上における株式取引所と商品取引所との相異點

商品取引所(Commodity Exchange, Warenbörse, bourse de commerce)又は物産取引所(Produce Exchange, Produktenbörse)は各種の天産物又は製造品を賣買取引する取引所であつて、有價證券取引所と比較して、その取引物件に格段の相異あるのみならずその發動する機能においても著しく異なるものがある。固より取引所市場としての根本的機能においては第一節に記述したる如く共通のものもあるも、前者は金融市場(Geldmarkt)としての機能であり、後者は貨物市場としてのそれである

が故に、兩者の間その経済的及び社会的職能において軽重の差あるは自然の數である。是において第二節に述べたる株式取引所の職能は、商品取引所においても之を観ることはあるが、その程度においては遙に薄弱である。その代りに商品取引所において顯著に發揮される特殊の職能が存在する。

株式取引所  
↓  
商品取引所  
株式取引所  
商品取引所  
株式取引所  
↓  
商品取引所  
株式取引所  
↓  
商品取引所

取引所の前身たる市(市)又は市場(Market)は中世紀時代より存したのであるが、歐米においては株式取引所先づ發達し、次で商品取引所の生育を見たのである。然るに我國においては商品取引所先づ成立發達し、株式取引所は明治維新後の所産である。是れは要するに取引所市場の職能が経済社会の發展段階に應じて發揮されたことを物語るものであるが、反面より之を観れば取引所存在の理由が経済社会の進歩變動に關聯するものなることを證明するものに外ならぬ。そしてそれは取引所が株式市場としてか、又は商品市場として發動する特殊の職能に關係するものであつて、資本主義社会に在りて株式取引所の有用度が益々増加するに拘らず、共同主義社会に在りては商品取引所の必要度は漸次減退するに至るのも之が爲めである。換言すれば一方は貨幣資本にその根柢を置

共同主義社会に於ては  
商品取引所の必要度は  
漸次減退してゐる。  
資本主義社会に於ては  
商品取引所の有用度は  
増加してゐる。  
共同主義社会に於ては  
商品取引所の必要度は  
漸次減退してゐる。  
資本主義社会に於ては  
商品取引所の有用度は  
増加してゐる。

くが故に、資本主義の存在する限り、又私有財産制度の繼續せらるゝ限り、その存在理由を失はざるべきも、他方は産業機構が共同化され統制化されるに従つて、漸次その職能を微弱ならしめ、随つて存在理由薄弱となるからである。

二〇、商品取引所の経済的職能

ジュリアス・ベアー(Jelius B. Bear)及びジョー・デ・ウッドラッソ(George P. Woodruff)兩氏の共著に係る商品取引所(Commodity Exchange, New York 1929)に依ると商品取引所の経済的職能を次の如く摘要してゐる。

1. 保險的職能(The insurance function)

- 取引所は廣汎なる市場(Broad market)を提供する。
- 取引所は繼續的市場を提供する。
- 取引所の機構は先物取引における反對賣買に依る相殺及び現物取引を保護する方法を提供する。

2. 金融的職能(The financing function)

- (a) 倉庫受託の方法に依る商品の繼續市場及び移轉豫備性は商品に高き流

動性(Liquidity)を與へる。

(b) 商品の流動性は銀行をして、より大なる貸付を爲さしむる刺戟となると共に銀行に取り損失の保護となる。

(c) 商品に金融を與へる能力は賣買者及び製造者をして、より少き利鞘を以て立派に取引することを可能ならしむるに有效である。

3. 價格登録の職能(The price registration function)

(a) 電信電話に依つて諸市場を聯絡することは商品取引所に影響を及ぼす價格を先見する。

(b) 斯くて凡ての先物市場は聯結され且つ市場をして廣汎のものたらしむる。

(c) 投機分量の表現は價格に對して有する凡ゆる知られたる影響の保護となる。

(d) 賣買者、製造者及び取引人等に依る情報の解説は之れなきときは不可能なるべき將來の出來事に對する豫測程度を確保する。

4. 報道的職能(The informative function)

(a) 取引所は價格の變動を豫測するに役立つ供給、運輸及び需要に關する統計を蒐集し且つ之を公表する。

(b) 物價の毎日登録は常に現在物價のみならず、豫想的將來の傾向に關する凡ゆる關係を報告する。

(c) 將來相場の基準に依り賣買者及び製造者は最高の確實さを以て彼等の賣却及び購買を可能ならしむる。

5. 規格的職能(The regulatory function)

(a) 取引所は投機を規律し、且つその行爲をして秩序的原則に従はしむる。

(b) 取引所の検査(inspection) 秤量(weighing) 及び格付(grading)に關する標準(standards)は商業取引の確實性に資益する。

蓋し第一に商品取引所の保險的職能は、商品が長く保存し得られないものであり、假令相當長期間の保存に堪ふるとするも、その間における價格下落の危険存するが故に、之より生ずる損失を免れるためには取引所の機構を利用せねば

ならぬ。例へば製造業者が原料を購入するに當り、製品を取引所の先物取引に賣繋ぐことあり、或は同じ製造業者が製品を賣却するに當り、同時に適當な價格を以て原料を先物に買繋ぐことがある、共に是れ價格の平衡(Price uniform)を保たんが爲めであつて掛繋(Hedging)と稱するはそれである。畢竟するに相場の變動に因る損失を豫防せんとする保險方法に過ぎないのである。但し市場の範圍が廣汎であれば、この掛繋は容易且つ有效に行はれるが、若しそれが狭小なる場合においては掛繋は困難且つ效果的であり得ない。

第二に流動的職能は商品を取引所の賣買物件とするにおいては該商品は倉庫會社の發行したる倉庫證券を以て甲乙丙丁……間に自由に賣買移轉せられ、之を以て受渡を爲すことが出来るから、商品は恰も株券の如くに流通力を具有するに至り、借入金の擔保として株券と同様に取扱はれる。否な流通性なき株券よりも流通性に富む商品の方が却つて銀行の貸付割合は高い。蓋し商品は一旦倉庫會社に寄託さるれば、その所有權は倉庫證券に表現されるが故に、容積大にして移轉自由ならざる商品は直ちに流動化されて轉販賣買が可能となる。

而して取引所はこの商品の流動化に拍車を掛けるものであるから、元來有價證券の如く代替性の完全ならざる商品も有價證券化されることに依り代替性を擴大し自由に賣買受渡の目的物となり得る。是れ取引所が商品を流動化する所以である。

第三に豫測的職能は商品價格の騰落に依り、現在及び將來の需要供給を豫測することである。例へば供給不足なりと觀れば先づ價格騰貴し、之に依りて商品の需要を減ずるが故に、結局において需給の投合を見るに至る。又生産過多なりと觀れば、未だ收穫を見ざる内に價格の低落を來すが故に消費増加し、終局において需給の適合を見るに至る。固より自由經濟を基調とせる資本主義經濟社會においては需要も供給も將又生産も消費も無統制なるが故に、確實に兩者の投合調節を見ることは困難であるが、取引所の機能に依り大に之を緩和することが出来る。統制經濟主義に依るも、天產物の需要と供給とを完全に統制することは不可能であり、製造品に就ても、各個人の生産消費行爲を機械的に規律せざる以上は齊しく不可能事に屬する。而して取引所において賣買取引せ



らるゝ商品は、

1. 農産物として 米、小麦、玉黍、蜀黍、燕麥、雜穀、豆類、棉花、珈琲、ココア、砂糖、小麦粉、麻油、綿實油、菜種油、護謨、バター、鶏卵、紫ウマゴヤシ實、羊毛、豆粕、麥芽、
2. 製造品として 生絲、綿絲、綿布、麻布、人絹、酒精、
3. 礦産品として 石炭、銅、錫、石油、金、銀、
4. 水産物として 鯛、鮭、魚油、

等があり、本質的には何れも粗製品又は原料品であつて、完成品又は精製品ではない。故に是等商品の需要供給に就ては的確なる分量を投合することは出来ない。随つて豫測的に之が適合を圖る必要がある。この豫測的職能を行ふ機構として取引所を最も適當なりとするのである。

第四に價格の平準的職能として商品取引所は特殊の意義を有する。蓋し各地において生産製造せらるゝ商品は生産條件の異なるに従ひ、夫々原價を異にするも、當該商品の需要範圍が大となればなるだけ、各地的の條件は漸次稀薄となり、窮極において世界商品たる地位に達すれば、その原價は同一の水準に歸す

るものである。例へばアメリカ産の棉花は生産地市場たるニューオーレアンズ(New Orleans)においても、イギリスの中心市場たるリヴァプール(Liverpool)においても、南部アメリカよりイングランドに到る海上運賃、その他船舶輸送に關する諸係を除外すれば同一價格たるべきものである。蓋し先物取引を行ふ取引所市場において作成されたる連續相場(Continuous price quotation)は各地市場における不均一なる價格を平準にする實際的手段を提供するものである。故に同一商品の價格が各地において同一ならざるときは、鞘取商人(arbitrageur)ありて、より低價の市場に買ひ、より高價の市場に賣り、以てその差益を收めんとする、之を普通に鞘取(arbitrage)と稱する。斯くして鞘取に依り價格の相違ある兩市場の間隔を狭める、即ち高價なる市場の價格を低下し、低價なる市場の價格を引上げ、以て中心市場の平準價格に接近せしむるものである。右と同様な方法に依り、一團の投機者が存在するとき、凡ての先物相場を均等ならしむるに役立つ。例へば或る期月の先物相場が他の期月の等價(Parity)以上に上つたとき、又は或る期月の先物相場が他の期月の等價以下に下つたときは、同様の鞘取作用が働

いて法外に低き先物相場を吊上げ、又一時的に高過ぎる期月の相場を押下ぐる役目を果すものである。但し國際商品にして各國間に高き關稅の障壁を設けて、互に外國商品の價格を人爲的に吊上ぐる場合においては、この鞘取作用は著しく阻害される。何となれば各國が自國品保護、外國品排撃の策を執るため國際間の通商貿易は著しく妨害され、人爲的に價格の差を大ならしむるからである。

第五に規格的職能は取引所が代替性市場たる點より發するものである。特に商品は代替性の不完全なるものなるが故に、検査、格付及び單位の制度を確立して各商品の品種を齊整し、規格を統一して代替性を擴大強化し、以て商品の市場性を増加せしむるのである。蓋し取引所は粗放なる現物市場と異なり、組織ある先物市場なるが故に、賣買取引の受渡決濟において代替性を有せざる物件は市場性を缺くものである。然るに各種商品はその生産條件の異なるに従ひ、雜多なる品質を有するを常とする。さればこの品種上の相異點を出來るだけ狭小な範圍に縮小し、以て相互に代替し得る途を開かなければ市場の取引は圓

滑に實行することを得ない。之がために、天産物には格付を行ひ、製造品には規格を定め、取引の數量には單位を設け、以て各商品の流通性を最大限度に擴大するのである。この職能は市場が原始的より漸次發達進化するに従ひ益々精細となるのであつて、取引所はその最高頂に達した理想的の市場といふべきである。即ち商品はこの規格制度に依り市場性を擴大するのみならず、同種商品間の代替性が愈々完全の域に到達するものである。(註1)

【註1】商品取引の經濟的機能並に實際の取引方法に就てはジョン・ジョーヂス著「組織的物産市場」(John George Smith, Organized Produce Market, London, 1922)及びウェルズ著「物産市場賣買論」(L. D. H. Weld, The Marketing of Farm Products, New York, 1919)に多くの有益なる資料を載してある。この項に就ては最近における商品取引所に關する權威的著書として前二書に次ぐヘーア及びウッドラフ共著「商品取引所」(Julius B. Pear and George P. Woodruff, Commodity Exchanges, New York, 1929)に負ふところが多い。

### 第三章 取引所の賣買取引論

#### 第一節 清算取引

##### 二、清算取引の意義

既に第一章第一節(第二項一)に述べたる如く、取引所の本質的職能には差金決済の賣買たることを含むものであるが、我取引所法規においては、この點を特に重要視し、賣買取引ハ實物市場ニ於ケル賣買取引及清算市場ニ於ケル賣買取引ノ二種トス(第九條)と規定し、以て取引所の賣買方法を二大別し、更に「實物市場ニ於ケル賣買取引ニ在リテハ差金ノ授受ニ依リ其ノ決済ヲ爲スコトヲ得ス」(第十條)と明定して、實物取引は非差金取引であるが、清算取引は差金取引たることを暗黙の裡に承認してゐる。元來差金取引に依るや否やに依り投機取引たるか投資取引たるかを區別することは困難であるが、我取引所制度において



投機取引 ↓ 差金取引  
↓  
清算取引

は差金決済に依るものは投機取引であるから、之を清算取引と呼び、差金決済にあらざるものは投資取引であるから、之を實物取引と稱してゐる。故に、制度の建前としては之を區別の標準とせねばならない。而して差金決済とは曩に説明したる如く、取引所の賣買取引は轉帳賣買を繰返すが故に、或る期間に行はれた賣買取引を集合整理して對等數量を相殺し、賣買價值の損益を計算し、之を取引所を介して賣買者間に授受することをいふのである。斯くて一定の計算區域毎に總ての賣買關係を整理して單純化することを清算(Clearing)といふ。

故に清算取引とは差金決済を爲す賣買取引の謂にして、更に換言すれば思惑賣買を自由に行ひ得る投機取引といふことになる。是において清算取引の實體は如何に定められてゐるかといふに、各取引所の業務規程を以てその筋道だけを規定してゐる。東京株式取引所業務規程第三十六條に曰く、

「清算取引ハ競賣買ノ方法ニ依ルモノトス」と。

この競賣買法たるや我國取引所特有の方法であつて、單に個々の賣方買方の賣買取組にあらずして、多數の賣買者が集團的に値段及び數量を競合し、以て一

競賣買法  
多數の賣買者が集團的に  
値段及び數量を競合し、  
以て一組の賣買を取組  
を成す仕掛けである。

(Clearing)  
取引所  
↓  
清算取引  
↓  
差金取引

聯の賣買取組を爲す仕法である。故に清算取引は集合的の需要供給を最も敏速に投合せしめ、且つ賣方買方の力の均衡に依つて價格を決定し、賣買取組が成立するのであつて、個人取引の如く特定の相手方があつて、個々に契約し、それが期限に至り契約の相手方同志に受渡を實行するものとは全然異なる。随つて之を法律的に觀れば清算取引の賣買取組は民法に謂ゆる契約又は賣買の條項を以て解すべきでなく、商法における個々の取引行爲に關する規定の適用を受くるのではなく、大體は取引所法及びその附屬法令に依つて特別に規定せられ、實際は多年の商慣習が各取引所の業務規程に成文化され又は不文律の慣習法として實行せられてゐるのである。

## 二二、長期清算取引

取引所市場において行はるゝ賣買取組は、經濟社會に起る凡ゆる需要供給を投合調節せんがためである。この需要供給は實質的のものと思惑的のものと兩者の中間に屬するものを含むこと既に述べたる如くであるが、(第二章第一節六五—六頁參照) 賣買物件の中には長期の契約を必要とするものあり、又短期の契約を以て足

長期清算取引

ものもあるから、市場としては、その要求に應ずるの施設を必要とする。概していふときは商品又は物産は長期契約を必要とし、有價證券は短期契約を以て足るものであるが、之を賣買者の側から觀れば、長期の思惑を欲するものあると同時に、後短期の思惑を便宜とするものがあるから、必ずしも商品又は有價證券を以て長期短期の標準とすることは出来ない。

我國の取引所制度は商品取引所が基礎となつて發達したものであるから、契約期間も商品取引所の制度を株式取引所に轉用したのである。然るに有價證券は現存物に就て取引するを原則とするが故に、商品の如く生産行程に依る時間の關係を重要視する必要なく、寧ろ日常起る金融情勢の變化に依り進退するものであるから、取引期限の短期なるを便宜とする。歐米における株式取引の契約期限が二週間、半ヶ月、又は一ヶ月を普通とするに徴するも、有價證券に長期取引を必要とせざることは明かである。是において我國の株式取引所においては夙に長期取引の外に短期取引の制度があつた。

而して取引所法の規定に依れば、取引所ノ賣買取組ノ期限ハ有價證券ニ在リ

テハ三箇月、米ニ在リテハ三箇月、蠶絲ニ在リテハ六箇月、其ノ他ノ商品ニ在リテハ勅令ノ定ムル期間ヲ超ユルコトヲ得ス(取引所法第十八條)とあり、長期清算取引の期限の最大限を定めたが、短期清算取引及び實物取引も當然この範圍に包含されるものである。各賣買物件に對する期限の長短は何を標準として定められたか不明であるが、要するに從來取引上の長き慣習に依據したものと云ふの外はない。但し有價證券の期限に就ては政府當局及び投機抑制論者側より屢々短縮論が唱へられ、過去五十年間において前後二回に亘り之を二箇月に短縮する計畫が實施せられたけれども、何れも實際市場の要求に合致せざるため、實施後久しからずして原制に復歸するに至り、その都度市場並に財界に波瀾を捲起し當業者を苦しむること多大であつた。

### 二三、短期清算取引

本質的に考察すれば有價證券と商品とを同一の長期取引と爲す必要なきは多くの論議を俟たざるところであり、寧ろ有價證券に在りては短期取引を必要とするのであるから、長期取引本位の過去においても、短期取引の要求は抑へ難

短期清算取引

直取引(三日以内の期限)  
延取引(三日以上百五十日以内)

いものがあつた。そこで株式取引所創設と同時に現場取引と稱して定期取引の長期取引に對して短期取引が並び行はれたが、受渡決済制度の完備せざるため發達するに至らず、單り長期取引のみが發展したのである。その後、直取引及び延取引の名を以て再び現はれ、直取引は二日以内の期限(最初は五日以内)とし、延取引は三日以上百五十日以内を期限とする賣買取引であつた。而してこの兩者は法規の建前は現物取引即ち實物賣買であつたが、後に至り競賣買及び差金取引を許容するに至り、特に直取引に在りては預ケ合の方法に依る賭博的取引が行はれた。故に直取引及び延取引は短期差金取引であつたのである。そこで政府は大正十一年の取引所法改正に當り、この兩取引を廢し、その身代りとして新に短期清算取引なるものを創めた。而かも、以前の如き不透明な賣買方法を執らずして、差金決済を許す投機取引を認めたのである。そののみならず、本邦取引所制度の傳統たる受渡期における現物現金の授受に特例を設け、賣買者にして双方合意するときは受渡を繰延ぶることを得る制度を設けた。是れ歐米取引所における繰延制度(Continuation, prolongation)を採用したのであつて、我

國取引所の嚴正なる受渡制度の一部を破壊するものであるが、投機者に取りては誠に便利至極のものであること言を俟たない。取引所令(大正十一年七月勅令第三百五十三號)第十一條に、有價證券ノ清算市場ニ於ケル賣買取引ニシテ七日以内ノ期限ヲ以テ履行期ト爲スヘキ取引ニ屬スルモノニ限り受渡其ノ他ノ決濟ハ業務規程ノ定ムル所ニ依リ總決濟日迄之ヲ繰延フルコトヲ得、前項ノ總決濟日ハ一箇月一回以上タルヘシと定めたのは謂ゆる短期清算取引の起源である。而して取引所は業務規程を以て短期清算取引に關する諸規定を設け、取引期限は東京株式取引所においては前日の後場及び當日の前場を以て一計算區域とし、この帳入當日を以て受渡期限と定めてゐる。(東京株式取引所業務規程第三、十三條及び第四十六條ノ二)その他の取引所においても大體之と同様である。然るに受渡の繰延を許した關係上、賣玉數(渡玉數)と買玉數(受玉數)とが一致せざるに至り、取引所を通じて日々受渡を實行する我國の制度においては當然この過不足を調節する機關を必要とすることゝなつた。是において短期取引には長期取引に見られない特別の調節機關が發生した、之を代行機關と稱し、名古屋株式取引所の如く擔保責任を負はざる取引所は

自らこの職能に當つてゐるが、その他の株式會社取引所に在りては特設機關をしてこの任務に當らせてゐる、東京株式取引所の短期取引における東株代行株式會社はその模範となつてゐる。

## 第二節 非清算取引

### 二四、實物取引

前述の如く清算取引は差金決濟、競賣買を爲すことを得るが、非清算取引は直接には差金決濟を爲すことを得ず、延いて競賣買を行ふことを得ないものである。英米の株式取引所には清算證券(Cleared stocks)と非清算證券(Ex-Clearing stocks)との區別はあるが、我國には斯る種別を爲さず、競賣買を爲す取引を清算取引といひ、相對賣買又は入札賣買のみの取引を實物取引と稱してゐる。茲にいふ非清算取引とは後者を指すのである。

狹義における非清算取引は實物取引であるが、之を實例に徴するに東京株式取引所の實物取引は之が典型とするに足る。

「實物取引ニ在リテハ特別ノ意思表示ナキ限り其ノ期限ヲ賣買約定當日ヨリ起算シ十五日トシ期限到來前ト雖賣方ハ受渡ヲ請求スルコトヲ得前項ノ期限ハ十五日ヲ超ユルコトヲ得ス」(業務規程第三十三條第四項及び第五項)

「實物取引ハ相對賣買又ハ入札賣買ノ方法ニ依ルモノトス  
相對賣買ハ賣買者雙方ノ相對ヲ以テ契約ヲ爲スモノトス  
入札賣買ハ豫メ其ノ銘柄取引ノ個數及受渡期日ヲ揭示シ一定ノ時刻ニ於テ個數及値段ヲ入札セシムルモノトス  
相對賣買ニ在リテハ賣買者ノ記號、銘柄、個數及値段ヲ場帳ニ登錄シタルトキニ於テ賣買契約成立ス」(同上第三十七條)

即ちこの實物取引には計算區域なく又受渡期日も一定してゐないから、賣買者は各特定の相手方を有しそれと個別的に受渡するのであつて賣買の單位もなく、固より差金計算も許されなければ、反對賣買玉の清算も認められないから、克明に個々の取引契約を履行する外ないものである。然しながら、賣買數量が増加し、取引銘柄が多數となり、且又賣買關係が複雑となるに及びては到底斯る原始的方法を以て處理することは出来ない。最近實物市場が股盛となり、各種の製造工業株が雜株人氣に投じて頻りに賣買せらるゝに至るや、統制に悩み、實

物取引員組合は之が擔保の責任を負ふことの危険を感ずるに至り、遂に市場組織の改善を企圖することゝなつたのは、その實證である。

## 二五、銘柄別清算取引

取引所市場における賣買取引は集合的であり反覆的であるから、假令實物取引と雖も、それが頻繁多量に行はるゝに至れば之を整理し單純化するため、一定の計算區域又は受渡區域を設け、その範圍内における賣買建玉の清算を必要とするに至る。然らざるときは徒らに建玉累加し計算複雑となりて取引の滯滞を來すを免れない。是を以て非清算取引においても多少清算的處理を不可避的ならしむる。特に商品取引において、その必要が認められる。例へば東京米穀商品取引所人絹部における銘柄別清算取引は格付清算取引と異り、謂ゆる實物取引の名義の下に行はれるのであるが、前例の如き株式の實物取引とは著しくその面目を異にしてゐる。同所の業務規程に依りその要項を摘録すれば次の如し。

「賣買取引ノ期限ハ五ヶ月以内ノ各期日ニ依ルモノトシ受渡日ハ賣買當事者間ノ約定ニ依リ

當期月中ノ一定日(定日渡)當期月中ノ十日、二十日及末日(順次渡)又ハ當期月ノ末日(末日渡)ト爲スコトヲ得

前項ノ規定ニ依リ當期月ノ十日、二十日及末日ヲ受渡日トスル順次渡ニ在リテハ受渡物件ノ全數量ヲ三分シテ各日ニ受渡スヘキモノトシ三分シタル結果一枚未滿ノ端數ヲ生シタルトキハ之ヲ二十日ノ受渡數量ニ加算ス(業務規程第三十一條)

「立會ハ相對賣買ノ方法ニ依ル

相對賣買ノ方法ハ賣買者双方ノ相對ヲ以テ賣買約定ヲ爲スモノトシ賣買約定ヲ爲シタルトキ其賣買者、建銘柄等級、數量、受渡期日、受渡場所其他必要ナル事項ヲ本所ニ届出テシメ本所共届出ヲ場帳ニ登録シタルトキニ於テ賣買契約成立スルモノトス(同上第三十三條)

「同一銘柄等級期建ノ同一計算區域内ノ賣玉及買玉ハ賣買總代價ヲ總數量ニテ除シタル一定値段ニ引直シ約定差金ヲ算出ス

現存ノ建玉ノ一定値段ハ計算區域毎ニ之ヲ其一定値段ニ引直シ帳入差金ヲ算出ス  
前二項ノ規定ニ依リ算出セラレタル約定差金及帳入差金ハ其受渡日ニ於テ其受渡スル分ニ付正午迄ニ之カ授受ヲ爲ス(同上第三十九條)

「取引員ハ受渡日ノ前々日(當日休會日ナルトキハ其前日)ノ正午迄賣買取引ニ付受渡ヲ行フヘキ數量又ハ反對賣買ニ依リ決済スヘキ數量ヲ本所ニ届出ツヘシ

前項ノ届出ヲ怠リタルモノノ賣買取引ニ付テハ本所ハ任意ニ其賣買數量ノ一部又ハ全部ヲ相殺シ殘餘ヲ受渡スヘキモノトシテ處理ス(同上第四十三條)

注意

叙上の如く銘柄別清算取引は相對賣買を以て行はれ、競賣買を許されざるに拘らず、建玉の整理のためには差金の決済授受を認め受渡における反對玉の相殺をも許してゐるのだから、純然たる非清算取引ではなく、準清算取引として清算取引と實物取引との中間に位置するものといふべきである。

唯だ茲に注意すべきは、銘柄別清算取引といふことは商品に對して行はるゝ特殊の取引にして、有價證券の取引は銘柄別なれども、競賣買法を行ひ、轉賣買戻自由にして純然たる投機差金取引を可能ならしむるに反し、この銘柄別清算取引は相對賣買にして、受渡前の轉賣買戻を許さず、單に受渡に際し賣玉買玉を相殺し、この際における差金決済を認むるだけである。換言すれば前者は純粹なる清算取引なるに對し、後者は實物取引を本旨とする準清算取引である。

### 第三節 賣買契約の方式

#### 二六、入札賣買

取引所市場における賣買契約は多數者の競争に依るものなれば、その方式は



之に適應するものでなければならぬ。その方式は時代に依り、賣買物件に依り、賣買の繁閑に依り種々あるべきであるが、我國封建時代において初めて取引所市場發生し競争賣買の方法が案出された時、初めて行はれたのは、この入札賣買の方式であつた様である。大阪堂島舊記に「元祿十五年是より先、元祿元辰年十一月今の堂島新地開發ありて家屋軒を連るも新地の事故寂しければ土地賑の爲め又往來の妨げにも成らじとて當年より米商人申合せ此所に移りて米穀の賣買を始めたり是現今堂島の米市場なり、其後追々東西諸侯より積登の米穀を藏屋敷出入の町人へ托し之れを賣捌かせ其代金を收納して以て公私年分の用途を辨せしめ是より入札を以て賣却するの仕法も出來せり」とある。(註一)。

而して入札賣買の方法は現物見本又は銘柄及び數量を揭示し、受渡期日を指定し、豫定の時刻において記名を以て、値段及び數量を投票せしめ、開札の上、落札者を決定するものである。賣入札の場合においては最高値段を附したるものを落札者とし、確定の買主と定め、買入札の場合においては最低値段を附したるものを落札者とし、確定の賣主と定むる。そして買主又は賣主は指定の日に代

金又は現物を提供して受渡を完了する。この場合入札提供者は不當競落を防止するため指値を爲すことが出来る。即ち指値を明記した書面に記名捺印して取引所に提出するが、之は一般の入札者には知らしめない。若し賣入札の場合において最高入札値段が、この指値に達しないとき、又は買入札の場合において最低入札値段が指値よりも高いときは賣買は成立しないのである。次に最高値段又は最低値段の數量を以て提示數量に充たない場合は順次次の最高値段又は最低値段を以て落札とし、總個數に對して賣買を成立せしむる。又この際同値段の入札者二人以上ある場合には即座に値段を糶らせて確定する。但し入札者の希望に依り按分比例抽籤又は入札者間の協定に俟つこともある。政府の物品購入又は拂下には會計規則の規定に依り入札に附するも、不當價格の競落を防止するため豫定價格を定めて、この價格に據るを原則とするが、その方法は民間においても採用されてゐる。(註二)

この入札法は競争者間に直接條件を提示して競争するのではなく、競争者の主觀的又は客觀的價值判斷に依つて投票するのであつて、互に他の條件を知ら

す、單獨の條件を入札するものである。随つて甲乙丙丁……間の價格に多大の距離を存することあり、又落札者甲と次點者乙との間には極めて少額の差に止ることがある。而して入札提供者、換言すれば入札買買要求者は單一であるから自己に有利なる條件を選択することを得るが故に、賣買契約の締結は一方的に定められる。この點において入札者は入札提供者に比して不利の地位に立つものといふことが出来る。故に入札賣買は政府の物品拂下又は買上に際して執らるゝ方法であり、取引所においては處分物又は賣買の出會少き特殊の證券に就て行ふものである。その競争の方法たるや沈黙的競争であつて表現的競争ではない、又一方的競争であつて双方的競争でなく、單式競争であつて複式競争ではないのである。随つて競落された價格は不公平な結果を呈することがある、即ち入札提供者に不當の利益を與へ入札者に未利を醸すことを免れない。是において入札者側はこの不利益を免れ、或は不當に利得せんが爲めに豫じめ仲間間に謀合して入札することがある。この不當入札の弊を防止するため、前述の如く入札提供者は指値を附することがあり、政府の競争入札には豫

定價格を定むべきことを命令してゐる。但し取引所における賣買物件は普通に市場價格が存するものであるから、入札提供者が自己の主觀に依り指値を定むることは却つて賣買の成立を妨ぐることゝなる虞れがある。要するに入札法は價格の競争方法として不完全たるを免れない。

【註一】 株式會社島米穀取引所沿革 五頁

【註二】 會計規則大正十一年一月勅令第一號には競争入札の方法を左の如く定めてゐる。

一、 入札ノ方法ニ依リ競争ニ付セムトスルトキハ其ノ入札期日ノ前日ヨリ計算シ少クトモ十日前ニ官報、新聞紙、揭示其ノ他ノ方法ヲ以テ公告スヘシ但シ急ヲ要スル場合ニ於テハ其ノ期間ヲ五日迄ニ短縮スルコトヲ得(第百二條)

一、 前條ノ公告ニハ左ニ掲クル事項ヲ示スヘシ(第百三條)

- 一 競争入札ニ付スル事項
- 二 契約條項ヲ示ス場所
- 三 競争執行ノ場所及日時
- 四 入札ノ保證金額

一、 各省大臣又ハ其ノ委任ヲ受ケタル官吏ハ其ノ競争入札ニ付スル事項ノ價格ヲ豫定シ其ノ豫定價格ヲ封書トシ開札ノトキ之ヲ開札場所ニ置クヘシ(第百四條)

一、 開札ハ公告ニ示シタル場所、日時ニ入札者ノ面前ニ於テ之ヲ行フヘシ但シ入札者ニシテ

出席セサル者アルトキハ入札ニ關係ナキ官吏ヲシテ開札ニ立會ハシムヘシ  
入札者ハ一旦提出シタル入札書ノ引換、變更又ハ取消ヲ爲スコトヲ得ス

競争加入ノ資格ナキ者ノ爲シタル入札又ハ入札ニ關スル條件ニ違反シタル入札ハ無効トス(第百五條)

一、開札ノ場合ニ於テ各人ノ入札中第百四條ノ規定ニ依リ豫定シタル價格ノ制限ニ違シタルモノナキトキハ直ニ再度ノ入札ヲ爲サシムルコトヲ得(第百六條)

一、落札ト爲ルヘキ同價ノ入札ヲ爲シタル者二人以上アルトキハ直ニ抽籤ヲ以テ落札者ヲ定ムヘシ

前項ノ場合ニ於テ當該入札者中出席セサル者又ハ抽籤ヲ爲ササルトキハ入札ニ關係ナキ官吏ヲシテ之ニ代リ抽籤ヲ爲サシムヘシ(第百七條)

一、入札者若ハ落札者ナキ場合又ハ落札者契約ヲ結ハサル場合ニ於テ更ニ入札ニ付セムトスルトキハ第百二條ノ期間ハ五日迄ニ之ヲ短縮スルコトヲ得(第百八條)

## 二七、糶糶賣買

糶糶賣買法は入札賣買法に一步を進めたものである。蓋し入札賣買は沈黙的競争であるが、糶糶賣買は表現的競争である。前者は各競争者の競争は唯一回しか許されないのであるが、後者は相手方同志に幾回も競争することを得るのである。唯だ兩者の相同じい點は一方的競争であり、單式競争たることであり、

その契約成立の決定方法も略ぼ同一である。即ち糶糶賣買は糶賣と糶買との二つの場合あり、糶賣の場合は賣方が一人で買方が多數であり、糶買の場合は買方が一人で賣方が多數である。故に前の場合においては買方が買値を競争し、後の場合に在りては賣方が賣値を競争し、而かも多數の者が口頭又は手振を以てその條件を現はに表示して競合するのである。この競争の結果、糶賣の場合には最高値段を提示する買方との間に契約成立し、糶買の場合には最低値段を提示する賣方との間に契約成立する。故に取引所は糶糶賣買提供者の申告に基づき賣買物件の銘柄、數量、受渡期日、賣買舉行の日時等を揭示して當該日時に賣買に附する。この場合糶糶賣買提供者は甲乙丙丁……等の相手方との間に値段及び數量を個々に取極め、その要求の全部を充足して止むのである。故に賣買價格は相手方の異なるに従ひ同一でないことは勿論であり、同一の相手方との間においても、手合の時間が異なれば違ふこともあり得る。そして是等の契約は所定の受渡日に至り代金及び物件の支拂引渡に依り完了する。若し入札賣買の場合における如く糶糶賣買提供者が指値を爲す場合においては、そ

の指値を書面に記載し記名捺印し、封印を施した上、之を取引所に提出すべきである。この指値は競争者には知らしめないこと前例と同様である。即ち、糶賣には最低買値を指定し、糶買には最高賣値を指定するのである。

この方法は歐米において商品の現物取引に行はれてゐる競賣(Auction)と同一の方式であつて、その競争の方法にも安値より漸次高値に競り上ぐるものと、高値より漸次安値に競り下ぐるものがある、後者を特にオランダ式(Dutch System)と稱する。我會計規則においても政府動産の賣拂に付てはこの糶賣法を用ゐることを得る旨を規定してゐる。(註一)

糶羅賣買法は入札賣買法に比し競争方法において一日の長ありと雖も、尙且缺陷を有する。即ち賣方又は買方一方の競争にして謂ゆる單式競争なるが故に、若し賣方又は買方中の一人が巨額の賣買を爲す場合には之を掣肘する方法なく、相場は一方に偏して決定せらるゝが故に、相場の操縦を行ふに便利である。この點において入札賣買法よりも一層弊害が大きい。この缺陷を防止せんが爲め糶羅賣買提供者に指値を提示することを得させるのであるが、斯くては價

格を需給の實勢に依りて決定する機能を阻止するが故に、賣買の目的に背馳することゝなる。是を以て糶羅賣買法は取引所の賣買法として採用せらるゝことが極めて少い。(註二)

【註一】會計規則の規定に依れば競争は原則として入札に依るべきであるが左の場合に糶賣に依るものとしてゐる。

「各省大臣動産ノ賣拂ニ付特別ノ事由ニ因リ必要アリト認ムル場合ニ於テハ大臣ト協議シ本節ノ規定ニ準シ糶賣ニ付スルコトヲ得(會計規則第百九條)」

【註二】神戸取引所(米穀、證券、蠶絲)においては、その業務規程を以て糶羅賣買の方法を定めてゐる。東京株式取引所においても以前之を存したけれども、今は廢止してゐる。神戸取引所の規定は次の如し。

「糶羅賣買ハ其物件ノ種類、數量毎ニ受渡期日ヲ定メ本所所定ノ時刻ニ於テ賣買者ヲシテ其價格ヲ競争セシメ糶賣ノ場合ハ最高値、糶買ノ場合ハ最低値ヲ付シタル者ヲ以テ確定ノ買主又ハ賣主トス(業務規定、米穀部第三十二條第二項、證券部第三十一條第三項)」

## 二八、相對賣買

相對賣買とは賣買主體單一の賣買取引にして、賣方買方共に多數であるが、賣買契約は單獨に締結せられ、入札賣買又は糶羅賣買の如く單數對複數の競争で

なく、又複數者間の競争でもなく、個々に相手方を求めて契約を取結ぶ取引である。故にその最も簡單なるものは普通市場において賣方買方が特定の相手方同志に取引するものであるが、取引所市場において行はるゝものは稍や複雑である。例へば甲取引員がA株若干株を買はんとするとき、先づ乙取引員に値段を求め、次に丙取引員にも同様に値段を聞き、更に丁取引員に對しても値段を質し、斯くて最も安値を提供する取引員と手合を爲し、若し最安値の賣方のみを以てしては、その買付玉の全部を充すに足らざるときは、次の安値の取引員と手合を爲し、それにも尙ほ不足するときは更に他の比較高き安値の取引員と手合を爲し、以てその買はんとする總數量を買付くるが如き、相對賣買としては稍や複雑なるものに屬する。勿論この場合賣方は出来るだけ高値に賣らんとし、買方は出来るだけ安値を以て買はんと努むるが故に、賣買契約の成立するまでには賣買者間に相當の折衝が行はるゝものである。之を前の二つの賣買法に較ぶれば賣買者の關係は著しく複雑となり、價格決定の經過は錯雜である。但し市場の相場は移動性を有するが故に、時間の經過に依りその手合値段は高低變

化あるを免れない。我國取引所において古くより現物取引と稱せらるゝもの及び歐米取引所において行はるゝ取引が大體之に屬し、競争方法としては比較的簡單なれども、各個の値段は孤立單獨のものにあらずして、互に相關聯してゐるものである。而して我國取引所において相對賣買の方法を行ふものは株式に在りては實物取引に限られ、商品に在りては銘柄別清算取引に限られてゐる。(註一)蓋し實物取引は差金決済を許さず、賣買者は特定の相手方間に受渡を爲すを要し、銘柄別清算取引には中間の差金決済を許さず、唯だ受渡期における相殺及び差金決済を可能ならしめてゐるけれども、原則として特定の賣買相手方間に受渡を爲すことゝなつてゐる。故に相對賣買には特定の相手方あり、受渡もこの相手方間に行はるゝものと解すべきものである。

市場競争の方法としてこの賣買法は入札賣買又は糶糶賣買に比し稍や進歩せるものあり、特に賣方買方共に多數ありて、複式競争を可能ならしめてゐる點において前二者に勝るものであるが、價格は各個取引毎に區々に別れ之を統制綜合する方法に缺けてゐる。随つて敏速を尙び單純化を要する投機取引には

稍や不便なるを免れ難い。唯だ投機取引を抑制し、實物取引を促進せんとするためには、最も着實安全なる方法である。然しながら、取引時間中絶えず相場が表示せらるゝが故に、取引員が委託者の注文に對し、謂ゆる「下駄を履きて賣買値段を偽る餘地を存すこと」は争ひ難い。そして統一的相場を缺くが故にこの缺點を補ふため、寄付相場、大引相場、高値、安値を表示することが一般の慣例となつてゐる。

【註一】東京株式取引所の相對賣買に關する業務規程の規定は左の如し。

「實物取引ハ相對賣買又ハ入札賣買ノ方法ニ依ルモノトス

相對賣買ハ賣買者雙方ノ相對ヲ以テ契約ヲ爲スモノトス」(第三十七條第一項及び第二項)

東京米穀商品取引所第二部人絹部業務規程中銘柄別清算取引に關する賣買方法の規定は次の如し。(前出)

「立會ハ相對賣買ノ方法ニ依ル

相對賣買ノ方法ハ賣買者双方ノ相對ヲ以テ賣買約定ヲ爲スモノトシ賣買約定ヲ爲シタルト

キ其賣買者建銘柄等級、數量、受渡期日、受渡場所其他必要ナル事項ヲ本所ニ届出テシメ本所其届出ヲ場帳ニ登錄シタルトキニ於テ賣買契約成立スルモノトス」(第三十三條)

## 二九、競賣買

取引所市場と普通市場との賣買において相違せる點の最も大なるものは賣買手合の方法である。單純なる市場においては賣買方共に單獨に手合せするものであり、稍や複雑なる市場においては賣買者が競合することあるも、それは相手方の一方が必ず單數であるから、競争は一方的に行はれる、余は之を單式競争と名づくる。然るに取引所市場においては賣買双方共に複數であり、且つ賣方は賣方同志に、買方は買方同志に競争すると共に、更に賣方と買方とが競争する。即ち競争形式は二重に行はれ、契約は最後の競争に依つて決定する。故に余は之を複式競争と名づくる。前述せる入札賣買、糶糶賣買及び相對賣買は何れも單式競争法であつて、複式競争法ではない。歐米の取引所市場においては今尚ほ相對賣買を主とせるが故に單式競争であるが、唯だ少しく進歩せる取引所市場においては、單式競争の舊殻を破つて複式競争の域に進んでゐる。例へばニューヨーク株式取引所の賣買方法の如き、價格並に數量の競争において相對賣買よりも遙に進歩したものである。然るに我國の取引所市場において

は舊幕時代の米穀取引において既に複式競争法を採用し、明治以後更に之を株式取引所市場に適用し、商品株式兩取引所に之を實行し、その方式も漸次發達進歩して今日に至つてゐる。競賣買と稱するものがそれである。

競賣買法は既に大阪堂島帳合米時代より馴致された慣習であるが、この名稱を附したのは明治二十六年取引所法の制定に伴つて發布せられた勅令の規定に依るものといはれてゐる。(註一)即ち明治二十六年七月勅令第七十四號第十三條には次の如き規定があつた。

「取引所ノ定期取引ニ限リ左ノ方法ヲ用フルコトヲ得

- 一 單位ヲ定メテ賣買スルノ方法
  - 二 競賣買ヲ爲スノ方法
  - 三 米ニ限リ標準物ヲ以テ賣買契約ヲ爲シ取引所ニ於テ豫メ指定スル同種商品ノ格付ニ從ヒ代品ヲ以テ受渡ヲ爲スノ方法
  - 四 契約期限内ニ於テ爲シタル轉賣買戻ヲ取引所ノ帳簿ニ記載スル所ニ依リ相殺スルノ方法
  - 五 賣買双方ヨリ證據金ヲ差出サシムルノ方法
- 取引所ハ特ニ農商務大臣ノ認可ヲ受ケ直取引及延取引ニ於テモ亦賣買双方ヨリ證據金

ム  
ハ  
イ

ヲ差出サシムルノ方法ヲ用フルコトヲ得

即ち前記第一項第二號に規定せるものが競賣買である。而してその賣買法に關する技術的規定は之を各取引所の定款において定むることとしたのであつて、全く慣習法に委したものと思はれる。故に競賣買の方法は各地多少の相違あるが、現在行はれてゐるものに就ていへば大體において三種となる。(一)サ

サ  
ハ  
イ

ラ場式(二)板寄式(三)一定値段式がそれである。

第一サラ場式とは別に歩み相場とも稱せられ賣方買方は各自に價格及び數量を口頭又は手振に依り表示して相手方を求め、値段及び數量の合致したるもの同志に隨時手合を爲す方法であつて、往時摺合の方法として東京市場に行はれたるものにして、相對賣買と相似てゐるが、唯だ價格の競争方法において之と異なつてゐる。即ち相對賣買においては單式競争であつて、賣方又は買方同志に競争する事はないが、サラ場式においては複式競争であるから、賣方同志又は買方同志に競争する。例へば甲なる賣方が賣値(一〇〇圓)を呼んでゐる場合乙なる賣方は甲の賣値より高値(一〇一圓)を呼ぶことを許されず、必ず安値(九九圓)

を呼ばねばならぬ。然るとき甲はその賣手を引込め、乙が優先する。又丙なる買方が買値(九〇圓)を呼んでゐる場合、丁なる買方は丙より安値(八九圓)を呼ぶことを許されず、必ず高値(九一圓)を呼ばねばならぬ、然るとき丙はその買手を引込め、丁が優先する。斯くて市場には最低の賣値と最高の買値とが對立し、この賣値買値が競争した結果賣値と買値とが合致したときに手合が出来るのである。この賣買手合の出来たときに取引所は賣買者の記號、銘柄、數量及び値段を場帳に登録して賣買の成立を見るのである。短期清算取引に行はるゝものがそれである。但しこの短期取引においては立會の最初と最終に次の一定値段式に依り價格を一定してゐる。唯だ立會中手合のある毎に異なつた値段が幾つも出来るので之を複數約定値段法とも稱せられ、取引員をして謂ゆる「下駄を履く」の餘地あらしむるを以て、不良取引員の乘するところとなる缺點を免れない。

第二板寄式とは賣買双方が先づ各自の欲する數量及び價格を取引所に提示し、取引所の係員はその形勢に應じて開始値段を呼びて賣買の競合を爲さしめ、最後に値段及び數量の合致したるときに撃柝して賣買を成立せしむる。板寄

式を採用せる大阪三品取引所の業務規程には左の如く規定してゐる。

〔競買ノ方法ハ取引員ヲシテ賣買値段及數量ヲ明示セシメ其賣買者ノ記號及數量ヲ假ニ場帳ニ登録シ全賣買數量ノ投合ヲ爲スマテ値段ヲ競リ之レカ平均ヲ待ツテ約定値段ヲ決定スルモノトス但同一取引員ノ賣ト買トハ特ニ本人ヨリ申出ナキトキハ賣買アラサリシモノト見做ス(第六條第二項)〕

〔清算取引ハ其ノ賣買者及其取引ノ數量ヲ場帳ニ登録シタル時ニ於テ成立スルモノトス、但シ撃柝後場帳ニ登録シタル場合ニ於テハ撃柝シタル時ニ成立シタル賣買ト同一ノ條件ニ依リテ成立シタルモノト見做ス(第七條第一項)〕

この板寄式は前記大阪三品取引所以外においては桑名、四日市、岡山、高岡地方の米穀取引所において行はれてゐた。固よりザラ場式に比し價格の競争方法において合理的なるも、銘柄數の多い株式取引所においては長時間を要するの缺點あるが故に、商品取引所以外には行はれない。

第三、一定値段式とは單一約定値段法とも呼ばれ、板寄式の豫備的競争を廢し、立會開始と同時に賣買者双方をして價格及び數量を競合せしめ、手合出来毎に假りに場帳に登録し、最後に數量が平均し値段が合致した場合に取引所の係員が撃柝し、この値段を以て前記の假約取引を一時に成立せしむるものである。



故にザラ場式の如く複數値段なく、又板寄式の如く長時間を要しないで、而かも値段が一立會一値段として決定される長所がある。東京株式取引所の業務規程第三十六條に依れば之が賣買手續は次の如くである。

- (一) 清算取引ハ競賣買ノ方法ニ依ルモノトス
- (二) 長期取引ノ競賣買ハ所定ノ順序ニ依リ一銘柄毎ニ當限、中限、先限ニ分チ順次競合ハシムルモノトス
- (三) 前項ノ競合ハ同一銘柄ニ付二回之ヲ行ヒ第一回ノ競合ヲ寄付ト稱シ第二回ノ競合ヲ大引ト稱ス
- (四) 競賣買ニ在リテハ競合中ニ於テ賣買者ノ記號及取引ノ個數ヲ場帳ニ登録シ撃柝ニ依リテ値段ヲ決定シタルトキニ於テ賣買契約成立ス但同一取引員ノ賣ト買トハ特ニ申出ナキトキハ場帳ヨリ之ヲ抹消ス
- (五) 同一取引員ニシテ決定値段ヲ以テ賣ト買トヲ同時ニ場帳ニ登録スルトキハ其ノ賣買ヲ競賣買ト看做ス
- (六) 短期取引ノ競賣買ハ長期取引ノ競賣買ニ準シテ之ヲ行フモノトス但寄付大引間ニ於テハ歩ミ賣買ノ方法ニ依ル
- (七) 歩ミ賣買ノ方法ニ依ル競賣買ニ在リテハ賣買者ノ記號、銘柄、個數及値段ヲ場帳ニ登録シタルトキニ於テ賣買契約成立ス

即ちザラ場式の如く複數約定値段なく、需要供給の關係を壓縮して單一約定値段を決定し、之に適合せざる假約定値段の取組は反對賣買に依りて脱退せしめ、(前掲第四號但書)又最初より一定値段にて賣買を欲する賣買者には謂ゆる「バイカイ」の方法に依り附出登録を爲さしむる方法(前掲第五號)を採りたる如きは、この賣買法の特徴である。又短期取引にも一定値段式を採用するも、(前掲第六號)それは寄付及び大引だけであつて、中間にはザラ場式(前掲第六號但書及び第七號)を實行すること既に述べた通りである。

この一定値段式は我國獨特の競争賣買法であつて、現今多數の取引所特に株式取引所の全部はこの方法に依つてゐるが、取引所市場における賣買法として最も進歩したものと稱することが出来る。その理由は、第一にこの方法に依るときは價格と數量との競争が並び行はれ、その調節投合が需要供給の大勢に依つて定まり、競争市場の目的に最も良く合致する。第二に一立會における約定値段が單一なるが故に、相場の動向を比較的確實に知ることが得、取引員對委託者關係において不正の餘地が少い。第三に完全なる團體賣買なるを以て、個人

的勢力の市場相場に及ぼす影響を軽減し、比較的公平な標準相場を決定することが出来る。唯だ餘りに技術的に仕組まれてゐるため動もすれば玄人の賣買者に依り市場を操縦せられ、單純なる投資的賣買者の期待を無視し、市場取引を投機化せしむるの缺陷なきを得ない。且又一銘柄に對する賣買は各立會一回に限るを以て一度その時期を逸すれば他の機會を俟たねばならぬ不便があり、連續市場(Continuous market)たる要求に副はない憾みがある。

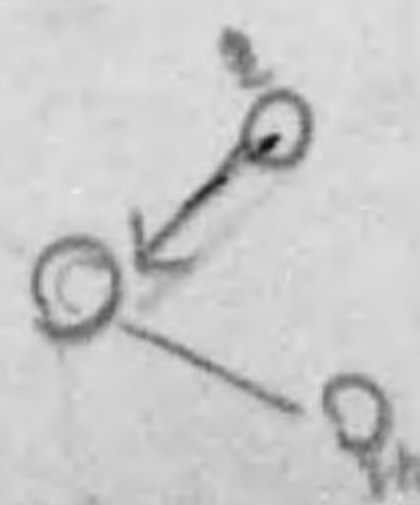
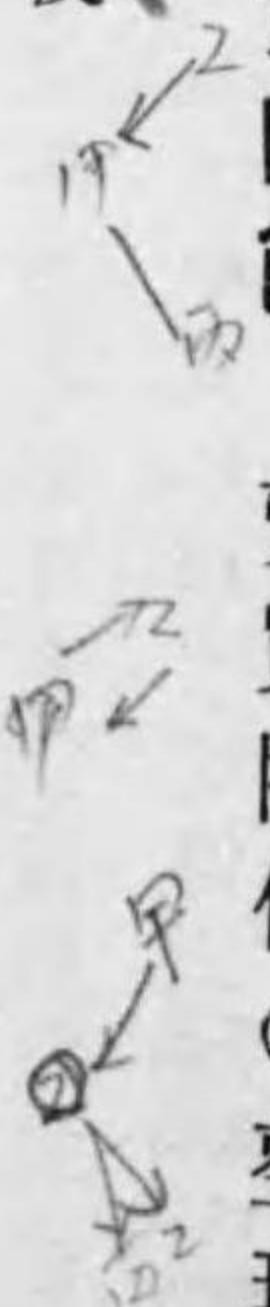
【註一】田中太七郎著日本取引所論 二五六—二五七頁参照

#### 第四節 賣買關係の整理手段

##### 三〇、轉賣買戻

本來の意義において轉賣とは甲が乙より買ったものを甲より丙に轉賣することといひ、買戻とは甲が乙に賣つたものを再び乙より甲が買戻すことといふのであるが、我國取引所に行はるゝものは同一人が一旦甲より買ったものを乙又は丙に賣ることを轉賣といひ、専ら買方の立場において買玉を反對に賣戻し

1112



て零の状態に置くことをいふ、古來賣埋の語は最も好く之に適合してゐる。又買戻とは同一人が一旦乙に賣りたるものを更に反對に乙又は丙より買ふことをいふのであつて、古來買埋の語最も妥當してゐる。換言すれば最初に仕掛けた賣買が賣又は買の何れかに對し、後に至り之に反對の賣買を爲すことをいふのであつて、最初が賣ならば買戻となり、同じく買ならば轉賣となるのである。斯くて取引所市場における清算取引の賣買契約は、この轉賣買戻に依りて絶えず解約されるものであるから、各人の賣買契約は特定の相手方を存せず、單に一方に賣方の一團あり、他方に買方の一團ありて、賣買取組を爲してゐるものである。勿論この場合取引所が相手方となつてゐるのではなく、取引所は、是等の賣買契約の履行を監視し、又はその履行の擔保をしてゐるに過ぎない。故に賣買者たる會員又は取引員は一般的には、賣買に依る契約履行の責任を負ふけれども、轉賣買戻に依り決濟された部分に對しては最早や責任を負擔しない。是れ轉賣買戻の與ふる効果であつて、一面には對等數量の契約取組を相互に解除して、賣買に依る差金取引の目的を達成せしむると共に、他面には取引所における

繁雜なる賣買取組關係を整理し單純化する方法である。蓋し同一賣買者が同一銘柄、同一期限、同一數量に就き有する賣又は買の契約は、その賣買價格に因る差金關係を清算すれば、取引所との關係においては債權債務の關係全く相平均し、且又相場の高低に因る損益の勘定も亦全く平均するが故に、取引所對取引員（又は會員）關係においては相互に契約關係を解除して差支ないものである。唯だ取引員（又は會員）と委託者との契約關係は之がために何等變化を受くるものでないから、一旦轉賣買戻に依り取組關係から離脱したものと雖も、他日委託者の申出に依り仕切勘定を爲す場合においては、之を元の狀態に引戻した後、委託者の註文を實行する必要があるのみで、委託者に取つては何等その利益を害されることはない。而して轉賣買戻の場合には必ず他に相手方あるも結局は全取引員（又は會員）の取組關係は整理減少されるものである。

或はこの轉賣買戻の方法を以て我國取引所獨特の仕法であつて、歐米取引所にその類例を見ないと説くものもあるが（註二）ブレードル、ゲッシュウ・サントの記述する所に依ればドイツの取引所においても之に類した仕法が行はれてゐる

ことを示してゐる。曰く、蓋し定期取引に於ては最早當事者は何時にても取引關係より離脱するの自由を有せず、將來の一定時に於て履行する義務を負ふに止り、其の時迄は相互に信用を與へざるべからず。即ち其の時機に至つて始めて賣方投機者は株式、買方投機者は代金を夫々調達するを以て足るものにして、而も豫想が期限（月末又は月半前）に實現すれば反對の取引を爲して最初の取引を決済することを得るが故に期限に至つても敢て現實の調達を爲す必要なに至ることすら度々ありと。（註二）蓋し日本の如く全く賣買關係から離脱するのではないが、形式的に關係が存続するのみで事實においては轉賣買戻の解約方法が行はれてゐるのである。この關係は商品の銘柄別清算取引において實行されてゐるのであつて、實物取引を標榜してゐる銘柄別清算取引にも、解約方法を承認するの己むなきことを實證するものである。（註三）況んや差金決済を本旨とする清算取引において轉賣買戻方法の必要なことは多言を俟たないところである。

轉賣買戻の處理方法に就ては取引所に依り多少取扱を異にしてゐるが、東京

米穀商品取引所第一部米穀業務規程の定むるところは、その代表的のものとして爲すことを得る、左の如し。(業務規程第四十九條)

「轉賣買戻ヲ爲シタルトキハ其ノ届出ニ依リ原賣買當日ト轉賣買戻當日トノ一定値段ヲ對照シテ損益ヲ計算シ損失アルトキハ證據金ヨリ之ヲ控除シ不足アルトキハ之本所ニ差入レシメ利益アルトキハ本所ヨリ之ヲ立替支拂フ但シ轉賣買戻値段ト當日ノ一定値段トノ差金ハ前條ニ依リ別ニ計算ヲ爲ス

一計算區域内ニ於テ爲シタル新規賣買ヲ其ノ間ニ更ニ轉賣買戻ヲ爲シタルトキハ新規賣買値段ト轉賣買戻値段トヲ對照シテ計算ヲ爲シ前項ノ規定ニ依リテ處理ス  
本條差金ノ差入及支拂ハ本證據金差入時間ト同時ニ之ヲ爲スヘシ但シ臨時必要アル場合ニ於テハ本所ハ特ニ其ノ時間ヲ指示ス」

即ち右の規定に依り、取引所は取引員の轉賣買戻に對し、全く中立の地位に立ちて計算整理に當るものにして、差金の差入及び支拂は取引所が自己の責任において爲すものではなく、契約上の相手方に代つて假受假渡を爲すものなることを知るべく、又取引所は轉賣買戻の相手方となるものでないことはこの點からも明瞭である。

【註一】 佐野善作博士著 取引所投機論 三三六頁

藤田國之助著 取引所論 一二一頁

【註二】 日本銀行譯 獨逸に於ける取引所制度の改正 三一三頁

【註三】 取引所税法 第五條 第一項 第三種 商品ノ賣買取引

甲 銘柄又ハ等級別ニ相對賣買ノ方法ニ依リテ行ヒ履行期ニ於テノ差金ノ授受ニ依リテ  
決濟ヲ爲シ得ル取引ニ屬スルモノ 萬分ノ一・二五  
乙 其ノ他ノモノ 萬分ノ二・五

### 三一、 バイカイ

「バイカイ」とは「賣買」を假名にて表示したもので、普通にいふ「賣買」でなく、同一賣買者が同時に同一數量同一値段の賣買を行ひ、之を取引所の場帳に登録することをいふのである。故に同一人が賣ると同時に買ふことにして、前の轉賣買戻を同時に行ふこととなるのである。而してバイカイの仕法内容は必ずしも一定してゐないが、(一)最も普通に行はるゝものは競賣買においてその單一値段の決定せられた後、同一取引員又は會員が賣方買方となり、その單一値段に依り賣買する意思表示を爲し、之を取引所の場帳に登録することである。(二)取引員又は會員が委託注文に依り市場に相手方を求むるに當り、之に應ずる者なき場合、

自らその相手方となりて賣買を成立せしむる必要あるとき、市場の賣買者において異議なき値段を以て自己買自己賣を爲し以てこの注文を成立せしむる。

(三)取引所と取引員(又は會員)との關係において賣買建玉が相殺された結果、建玉皆無の場合において委託者が既往建玉の仕切のため、轉賣買戻を要求した場合、並に賣買玉の受渡を實行するとき委託者の建玉數量と同額の自己買自己賣を爲すことを必要とする。即ち第一は取引員(又は會員)が賣買双方の委託者の注文が同數量同値段を以て成立せしめ得る場合、殊更に競合に参加する必要なく、決定値段を以て賣と買とを同時に成立せしめ得るものである。第二は委託者の注文に對し相手方なきを以て自ら相手方となつて、適當な値段を以て賣買を成立せしむるが、その成立値段に就ては市場賣買者間において異議なきものたるを要する。第三は取引所法第二十五條第一項の規定即ち吞行爲とならざる様に、このバイカイを以て處理するのである。東京株式取引所の業務規程に依ればバイカイの取引は左の規定に依つて行はれる。

「同一取引員ニシテ決定値段ヲ以テ賣ト買トヲ同時ニ場帳ニ登録スルトキハ其ノ賣買ヲ競

賣買ト看做ス(第三十六條第五項)

「取引員委託ニ因リ清算取引ヲ爲シタル場合本所ト取引員トノ關係ニ於テ其ノ賣買玉カ相殺セラレタルトキハ取引員ハ長期取引ニ在リテハ委託者ヨリ轉賣買戻ノ申込ヲ受ケタルトキ又ハ受渡期日前ニ於テ短期取引ニ在リテハ繰延玉ノ反對賣買又ハ受渡ノ申込ヲ受ケタルトキニ於テ更ニ賣付又ハ買付ヲ爲シテ委託者トノ關係ヲ完了スルモノトス(第四十六條ノ六)

即ち取引所に建玉の存在せざる場合、これを元の状態に復する手續として賣付又は買付を個々に行ふ代りバイカイの方法を以て同時に處理するのである。固より自己を賣買の相手方とすることは普通の取引觀念においては容れ難いところであるが、取引員(又は會員)は賣買双方より委託注文を受け、他に觀ることを得ざる特別の業態に在るが故に、斯かる賣買觀念を合法的に承認せられてゐる。(註一)唯だそれが不當に利用せらるゝ場合において始めて弊害を生ずるものである。

【註一】バイカイに就ては屢々委託者より仲買人(今の取引員)に對し不當の商行爲として訴訟を提起せられ、之に對する裁判所の判決例は區々であつたが、大正三年勅令第三百三十七號新取引所令の解釋に依り有効なる行爲として承認せらるゝこととなり、爾來裁判上の疑問を一掃したのである。次は大正六年四月九日大審院民事部聯合判決の要旨である。

大正三年勅令第三百三十七號取引所令ノ解釋トシテ取引所市場ニ於テ同一仲買人が同一帳入期間内ニ於テ當日ノ公定相場ニ依リ自ら賣ト買トヲ取引所ノ相場ニ記入セシメ即日相殺スル方式即チ「バイカイ」ノ方式ニ依リ有效ナル競賣買トシテ取引ヲ爲スコトヲ得(大審院民聯、大正六、四、九—大正五(オ)一九七號)

### 三二、繰延

繰延とは繰越とも稱し受渡期日に至り受渡の實行を次の期日まで延期することをいふ。歐米の定期取引(主として有價證券)には受渡期日に至るも受渡を強要せざるが故に、受渡を欲せざるものは相手方に對し繰延料を支拂つて契約を更新し、若くは第三者との間に肩替契約を爲し、之に繰延料を支拂ふのである。之を Continuation 又は Prolongation といふ。

我國取引所の傳統においては受渡前の轉賣買戻は自由なるも、受渡期日に至れば、必ず現金及び現物の授受を實行せねばならぬ。若し之を實行しない場合は違約處分に附せられ、最も重き制裁を受くるのであつた。然るに大正十一年取引所法改正に當り、新に株式の短期清算取引が創始せられ、而かも、その受渡決済に繰延の制度を設くるに至つた。古くは直取引に預ケ金勘定が行はれ、賣買

約定の差金決済に依つて思惑取引を繼續する方法が行はれたが、それは脱法的行爲として憚られ、遂に禁止されたのである。(註一)

現行の短期清算取引の繰延制度に關する規定は大正十二年六月勅令第三百二十二號を以て改正せられたもので、前規定の總決済日を廢し、凡て一箇月以内の繰延と爲したものである。(第三章第一節清算取引一〇四頁參照)更に東京株式取引所の業務規程を併せ示せば左の如し。

「有價證券ノ清算市場ニ於ケル賣買取引ニシテ七日以内ノ期限ヲ以テ履行期ト爲スヘキ取引ニ屬スルモノニ限リ受渡其ノ他ノ決済ハ業務規程ノ定ムル所ニ依リ賣買成立ノ日ヨリ一箇月以内之カ繰延ヲ爲スコトヲ得」(取引所令第十一條)

「短期取引ニ於ケル受渡其ノ他ノ決済ノ繰延ハ賣方及買方ノ合意ニ依ルコトヲ要ス但此ノ場合ニ於テハ本所ノ定ムル所ニ依リ繰延料ヲ支拂フヘシ

前項ニ依リ繰延ヲ爲シタル玉ハ賣買帳入ノ日ヨリ起算シ一箇月以内ニ之カ決済ヲ完了スヘシ但此ノ決済終了ノ日カ休業日ニ當ル時ハ順次之ヲ繰上ク」(東京株式取引所業務規程第六十八條ノ二)

前記業務規定における繰延玉は賣方及び買方の合意を必要とすと定められてゐるが、短期清算取引においては寄付と大引が單一値段式競賣買法に依り、そ

の中間は謂ゆるザラ場式に依るものであるから、この部分に就ては相手方は分明であるが、寄付大引の部分においては確定せる相手方は存在しない。故に代行機關が繰延料を決定するに當り、全體としての賣方と買方を對照して、双方の合意を求むる手續を採るの外ないものである。而して繰延玉の決済は實際に受渡を行ふもの、外は、最終日においてバイカイの方法を以て建玉を決済すると同時に、決済された建玉は次期の新規建玉となつて存続する。斯くて三十日間には差金の授受に依り契約を繼續し、更にその最終日に至りて前記の手續を繰返すのである。されば受渡に依りて決済を爲さざる限り建玉は永久に存続する、是れ短期清算取引を萬年取引と稱する所以である。

【註一】直取引(チキ取引ともいふ)は明治二十二、三年の交炭鐵株の相場を標準物として取引所市場附近において行はれたるを嚆矢とする。(田中太七郎著日本取引所論二五一頁)。その後明治三十一年頃炭鐵株の衰微に依り郵船株を標準物とするに至り、更に明治四十二、三年頃新東株を標準物として行はれ漸く旺盛となつたが、明治四十四年五月に至り、その極點に達し、遂に受渡に紛擾を生じ財界の大問題と化したので、農商務省は五月二十一日附亥農甲二九四六號を以て左の通達を各府縣に發し事實において直取引を禁じた。

取引所ニ於ケル直取引ハ其本質ニ於テ現物ノ授受ヲ目的トスルモノタルヤ論ナシ然ルニ往々空相場ニ流レ動モスレハ賭博ニ陥ラントス而シテ近時其弊害最モ甚シク殆ント極端ニ達セントス爲ニ世ヲ害シ人ヲ賊ヒ延イテ財界ノ安寧ヲ妨クルコト不尠ト認ム依テ此際左記各項ヲ實行スヘシ

- 一 如何ナル賣買方法ニ依ルヲ問ハス苟クモ直取引ノ名ノ下ニ預合勘定其他差金取引ヲ爲スヲ嚴禁スヘキハ勿論直取引ニ付キ競賣買又ハ糶賣買ヲ爲スノ方法ハ之ヲ停止シ定款ニ規定アルモノハ之ヲ改正シ以後相對賣買又ハ入札賣買ノ方法ニ依リテ眞ニ現物賣買ノ實ヲ舉クヘシ
- 但シ國債地方債ニ限リ當分ノ内糶賣買又ハ糶賣買ヲ爲スモ差支ナシト雖モ現物ノ授受ヲ實行スヘキハ勿論ナリトス
- 二 直取引ノ受渡ニ付テモ必ス役員立會ノ上取引所ノ責任ニ於テ現實ニ賣買取引ノ物件及代金ノ授受ヲ執行スヘシ
- 三 將來直取引ニシテ再ヒ差金取引ノ弊ニ陥ラントスルノ傾向アルトキハ取引所ハ直ニ之ヲ停止スル様豫テ此點ニ留意スヘシ
- 四 株式取引所ニ於ケル直取引仲買人特設ニ關スル定款中ノ規定ハ遲クモ本年十一月限之ヲ削除スヘシ

## 第四章 取引所史論

### 第一節 本邦取引所

#### 三三、封建經濟時代の取引所

我國の取引所はその源を徳川時代の初期、大阪に於ける藏元の制度に發してゐる。蓋し封建時代諸侯は人民より租税として徴收したる米穀を大阪に輸送して之を藩倉に收納し、入札方法に依つて適宜に之を賣却し、その代金を以て各本國の費用並に江戸參勤の用を辨じたのである。この藩倉を藏屋敷と稱し、之が支配人を藏元と呼んだ。その後この藏元を出入の米商人に託するに至り、茲に町人藏元が發生し、後に之を掛屋と稱した。實に寛永正保の頃にして將軍家光時代に屬する。而してこの掛屋中最も有名なるは淀屋にして、その祖先は秀吉に仕へて金穀の用を辨じたといふ。居を大川町(今の淀屋橋南詰)に構へて盛に

米穀を賣買し、又市中の米商人此處に集合して賣買を爲したから、自然に米相場が起つたといはれてゐる。元祿十年(西曆一六九七年)堂島新地に米市場開かれ、市中の米商人此處に移つて米の賣買を行ふことゝなつた。是れ現今堂島米穀取引所の濫觴である。

その後幕府の許可を得て堂島に別個の米會所を設立する者あり、之を米座御爲替御用會所と稱し、仲買人を五百人と定め東西諸侯より大阪藏屋敷に廻送する藩米を切手にて買受け、この切手を賣買することが行はれたが、更に限月限日を定めて米の先物を賣買するに至つた。之を延商内と稱し、その賣買大に繁昌し、多人數となつて到底相對賣買にては決濟を了し難くなつたので、遣繰兩替屋と稱する決濟機關を設けて賣買の整理決濟を爲すことゝなつた。是れ堂島帳合米の權輿である。即ち諸侯は米切手の賣買に依り藩の財政に資するところあり、米商人はこの切手を以て米の代表證券とし、之を轉帳賣買して利益を占めたのである。

堂島米會所は後に帳合米會所と稱したが、その組織及び賣買方法は徳川時代



を通じて踏襲された。特にその賣買方法たる帳合米制度は今日行はれてゐる競賣買限月制度の典據となつてゐるものである。且又之を近代の歐米取引所制度に比較すれば類似の點が少くない。試みにその二三を挙げれば次の如くである。

(一) 帳合米會所は米仲買人の組合であつて、幕府の監督を受けてはゐるが、市場の經營に就ては全く獨立したものであつて英米の取引所と相似たものである。

(二) 仲買人は株と爲し容易に新規開業を許さず、且つ特許商人たる點において獨佛の仲立人に類し、又仲買人の中に問屋と場立の區別あること倫敦株式取引所に於けるジョッパーとブローカーの關係に似てゐる。

(三) 消合場は賣買の清算及び差金の決済を爲す機關にして歐米取引所の清算所 (Clearing house) と全く同一の機能を有するものである。

(四) 違約處分の場合に於て手合戻しの方法に依り直接の相手方を求めて被違約者を定むること略ぼ英米取引所に於て行はるゝものと同じい。

今日我國に主として存在する取引所は株式會社組織にして會員組織は極めて少數であるが、歴史に遡れば我國の取引所は會員組織をその本體としてゐることを知るに足るのである。

### 三四、資本主義初期の取引所

明治維新に際し政府は一旦從來の米相場を禁止したけれども、之は他に事情が存したのであつて、固より取引所を必要としたのではないから、政府は有力なる商人を勧誘して東京に貿易商社と言ふ正米取引所を起さしめ(明治二年六月)次で大阪堂島米會所の復興を許可し(四年四月)更に貿易商社の後身たる東京商社をして堂島米會所の制度に依つて米の定期取引を行はしめた(六年三月)斯くて舊幕時代の帳合米制度は明治初期に復活したのである。

明治六年以來政府は各種の國債を發行し、この間に於ても銀行及び會社の設立多く、随つて有價證券の増加を來したから、之が流通を圓滑ならしむるため賣買取引機關として株式取引所の必要を感じ、株式取引條例(七年十月布告第七七號)を公布して東京大阪に各一箇所の株式取引所を設立せんことを民間實業家

に勧誘した。尙ほ既設の米商會所も右條例に依つて業務を行ふべき旨を命令したのである。然るにこの條例は當時の我經濟事情に適合しなかつたため、政府は別に米商會所條例(九年八月布告第百五號)及び株式取引所條例(十一年五月布告第八號)を公布して曩の株式取引條例を廢止した。是に於て明治政府の取引所制度がその緒に着いたのである。

右の米商會所條例に依り大阪には大阪堂島米商會所、東京には東京商社(兜町)及び中外商業社(蠣殻町)の二米商會所が設立された。又株式取引所條例に依り東京と大阪に各一箇所の株式取引所が設立された(十一年五月)今の東京株式取引所及び大阪株式取引所がそれである。凡そ是等の取引所は基本法律は違ふけれども、制度の根柢は同一であつた。即ち(一)取引所の經營主體は營利を目的とする株式會社であること、(二)賣買取引の種類は定期取引と現物取引の二種たること、(三)定期取引の限月は株式及米穀を通じて三ヶ月なること、(四)期間内に轉賣買戻を許すこと等は兩者共通に存する制度であつた。

西南戰爭のために政府は不換紙幣を發行した結果、紙幣は銀貨に對して打歩

を生じ銀貨の空賣買が盛に行はれたので、政府は東京、大阪の兩株式取引所に銀貨の賣買を爲さしめた。然し紙幣の下落止まず、物價は騰貴して底止する所なきを以て、政府は十四年以來大決心を以て不換紙幣の整理に着手したが、財界は以前の空景氣に反動を生じて一時不景氣の聲高かつた。紙幣整理完了すると共に財界は初めて安定し、十九年より二十年に掛け非常な好景氣を呈した。この間に取引所は新に違約賠償の責任を負はせられたが、(十五年)是れ現在の強制擔保制度を産むに至つたものである。又仲賣人に對しては約定代金高に應じて重き取引税を課したので、仲買人の苦痛一方ならず、延いて種々の不正行爲が多くなつたのである。

是に於て取引所改善問題が喧しく論議せられたが、政府は營利會社組織の取引所を歐米の會員組織に改むべく、新に取引所條例を發布した(二十年五月)是れ謂ゆる「ブルース」條例にして、營業者の猛烈なる反對のため、遂に實施に至らずして葬られた。爾來政府も民間營業者も取引所制度の研究に従事し、官吏や取引所員を海外に派遣して取引所制度の調査を行はしめた。要するにこの時代は

政府の取引所政策動搖時期であつて、株式會社組織對會員組織の論争が最も激烈に行はれた。蓋しこの時代において我國の資本制は搖籃時代を過ぎて發展期に向はんとするのであつて、取引所の經營組織が最も人の興味を喚起したのはこれがためであつた。

### 三五、取引所制度の確立

明治二十六年三月法律第五號及び第六號を以て取引所法及び取引所税法が公布された。是れ即ち取引所制度調査の結果出來上つたものであつて、現行法の基本である。之に依れば(一)取引所は一地區一箇所限り設立を許され、(二)取引所は會員組織又は株式會社組織と爲すことが出来る、(三)取引所の賣買者は會員又は仲買人に限り、且又會員は自己計算の賣買に限られ、仲買人は自他併せ行ふことを得る、(四)賣買取引の種類は直取引、延引及定期取引の三種とし、定期取引に限り單位賣買、標準賣買、競賣買、轉賣買戻及び證據金徵收を爲すことを許され、(五)株式會社組織取引所は違約より生ずる損害賠償の責に任せねばならぬ、(六)株式會社組織取引所は賣買手数料として約定代金の千分の八以内を徵收するこ

とが出来、(七)定期取引には商品及び有價證券に對し約定代金萬分の六、國債地方債に對し萬分の三の取引税を課する、(八)取引所外に於て定期取引類似の方法を以て賣買取引を爲すことを得ないと定められ、就中(一)乃至(四)及び(八)は新たな規定であつた。蓋し之に依り取引所法規の面目は一新されたのである。

日清戰役後の好景氣に際し、各地に取引所の設立を計畫するもの多く政府は自由主義に依りて悉く之を許可したるを以て一時全國に三十餘の取引所を見るに至つた。之が爲めに小取引所の弊害甚しきものあるを以て、政府は之を匡正する手段として三十五年六月(勅令第五百五十八號)取引所の制度に一大改革を試みた。即ち(一)取引所の資本金を十萬圓以上とすること、(二)株式會社組織取引の配當が一割以上に上るときは、その半額を賠償積立金と爲すこと、(三)有價證券の定期取引限月を二ヶ月に短縮すること、(四)轉賣買戻の方法は株式會社組織取引所のみ之を認むること等がその主なる事項であつた。然るに取引所の勢力は以前に比し強大となつてゐたから、この勅令に對し彼等は擧つて反對し遂に翌三十六年七月に至り責任當局者は辭職し、限月は復舊されたのである。蓋

しこの時代において財界における取引所の地位は確立され、その勢力は悠に政府を動かすに足るものがあり、時の政府官僚をして戦慄せしむるものがあつた。その後間もなく日露戦争となり、戦後に於ける各種の經濟的發展は著しいものであつたが、取引所特に株式取引所は劃期的の大發展を遂げた。然るに戦後の反動時代に入りて取引所も亦不振を來し、遂に四十四年五月直取引の不始末に依り之を禁止せらるゝに至り、再び取引所改善問題が喧しくなつた。乃ち政府も取引所法の改正を企て、大正三年第三十一議會に改正案を提出しその協賛を得、且つその他關係法規の改正を行つた。この改正の要點は(一)直取引及び延取引に就て取引所は賠償の責任を負はないこと、(二)定期取引に於ける吞行爲規定取引所法第二十五條を詳明にし、その制裁を嚴重にしたること、(三)取引所外に於て定期取引類似の市場を開設することを禁じたること、(四)直取引、延取引及び會員組織取引所の定期取引には競賣買を禁じたること、(五)取引税を各約定代金萬分の一を減じ商品及び有價證券は萬分の五、地方債、社債は萬分の二と爲したること等であつた。(轉賣買戻は無税であつた。)是れ取引所法規に對する第二次

の重要改正であつて、明治中期以後の取引所法規は大體完成の域に達した。

### 三六、世界大戰の波動

歐洲戦争が勃發して我財界は一時非常な打撃を受け取引所の業務も頗る不振を來したが、大正四年の末頃から輸出貿易の増進と共に漸次好況に向ひ米穀、綿糸、生糸等の商品市場を始の株式市場は未曾有の活況を呈するに至つた。然るに五年十二月の講和説、七年十一月の休戦成立、九年三月の恐慌發生等に依り、投機市場は非常の混亂を來し、その都度市場を一時休止し、又政府筋より救済資金を仰いで市場整理を行つたのである。之がため不良投機の弊害が暴露され、公共經濟機關を一時的にもせよ閉鎖し、經濟社會を暗黒に導くに至つたので、朝野の識者は取引所制度の不完全なることを痛感し、又も取引所改善問題が輿論となるに至つた。

是に於て政府(農商務省)は取引所調査會を設けて改善案を作成し、之を大正十年第四十四議會に提出したが、衆議院を通過したるも、貴族院にて握潰となつたので、更に翌十一年第四十五議會に提案し、種々の曲折を経て兩院を通過し、改正

法律(法律第六十號及び第六十一號)は十一年四月を以て發布せられ、同年九月一日から實施せられた。今その改正の主なる點を列擧すれば、(一)取引所の合併整理を便利ならしむるため支所の設置を認めたこと、(二)有價證券を賣買取引する市場は凡て取引所と看做し、取引所法を適用すること、(三)會員組織取引所の仲買人を廢し會員をして自己賣買と受託賣買とを併せ行はしめたこと、(四)法人の會員又は取引員を認めたこと、(五)取引所に商議員會を設け、重要事項を諮問する機關と爲したこと、(六)有價證券の限月を二ヶ月に短縮し、米以外の商品の限月を延長したこと、(七)違約賠償責任を取引所の任意と爲したこと、(八)賠償責任を負はざる取引所に限り附帶業務(立替假渡)を營むことを許したこと、(九)差金取引を行ふ取引所類似の施設を爲すことを禁じたこと、(十)賣買取引の種類を差金の授受に依り決済し得る取引と然らざるものとに別ち、實際の取引を長期取引、短期取引及び實物取引の三種に改めたこと、(十一)株式の短期取引には新に一ヶ月間繰延の方法を設けたこと、(十二)取引税は差金決済に依る賣買取引に課することとし、實物取引には課税しない、從來の轉賣買戻無税を廢する代り、税率を半減し、地方

債及び社債の短期取引には萬分の〇・六、長期取引には萬分の一、一般有價證券の短期取引には萬分の一・五、同じく長期取引并に商品の長期取引には萬分の一・五と改めたこと、(十三)一般に制裁規定を嚴重にし且つ場外取引の取締を嚴にしたこと等である。要するに改正法の趣旨は株式會社組織取引所を漸を以て會員組織取引所に變改せしめ、強制擔保制度を改めて任意擔保制度と爲し、又長期の投機取引を短期の實物取引に導き、一般投機取引を抑制して實物取引を獎勵する方針に出でたのである。

然るに前記改正事項(六)に就ては當業者間に反對が多く、假令その施行期日は三年間の猶豫を存して大正十四年四月一日からとしたに拘らず、當業者は多年の取引所賣買の慣習を破壊するものなりとして實施期に近づき之が延期を運動し議會の問題となつたが、政府は之に耳を藉さなかつた。當業者は飽くまでその初志を貫徹せんと全國取引所聯合會が中心となり運動を繼續し、遂に第五十六議會(昭和三—四年)に衆議院案として取引所法改正案を提出し、兩院を通過した、即ち有價證券の限月は、大正十四年四月一日より四ヶ年餘短縮されたが、昭

和四年五月一日より再び三ヶ月に復舊したのである。

蓋しこの時代における株式取引所は企業の資本化、資本の証券化に依り益々その発展の歩を進めたが、一面には反資本主義思想の影響を受けて投機思惑を制限せんとする立法が現はれた。有價證券の限月短縮の如きは、その徴象とすべきであるが、未だ實際の事情に適合しなかつたため、遂に再度の失敗を繰返したのである。世界經濟恐慌中の取引所は株式も商品も夫々大打撃を受けたけれども、昭和六年十二月金本位を停止して以來、財政的インフレーションと滿洲事件に因る軍事費の膨脹とは直接間接に企業界を刺戟し、他面において爲替下落に伴ひ外國製品の輸入阻止、内國製品の輸出促進となりて、農業を除いた一般財界は漸次繁榮に赴き、世界列國に類例なき好景氣を出現せしめた。之がため株式取引所は比較的好況を持続し、商品取引所の如きも最近の米穀取引所を除けば孰れも相當の進境を示してゐる。特に商品取引所において銘柄別清算取引の如き新規の實物取引方法が開始せられ、好結果を收めつゝあることは注目すべき事象である。資本主義經濟の行詰りが叫ばれ、統制經濟主義が高調され、

更に國家資本主義の傾向さえあるに拘らず、取引所市場には一二の例外を除けば、何等の變化なく、愈々昂上發達の歩を進めつゝあることは奇觀といはねばならない。思ふに從來投機思惑を主としたものが、投資的となり、又之まで國內消費を目的としたる生産業が海外輸出に意を用うるに至つた關係上、當業者及び公衆が取引所を利用する機會が多くなつた結果であらう。

## 第二節 倫敦株式取引所

### 三七、財政上の必要に因る機關

第十七世紀に於ける英國の經濟及び産業上の制度は和蘭より輸入せられたが、倫敦株式取引所も亦その一つであつた。一六九四年七月、和蘭の制度に倣つて英蘭銀行(Bank of England)が設立されたが、(英蘭銀行は一六九四年六月二十一日より一般に株式を募集し七月二十七日政府は設立免許を與へた。)之は經濟上の必要と言ふよりも寧ろ政治上、切言すれば財政上の必要に基づくものであつた。即ち當時英國の新王ウィリアム三世(William III)は佛國に對し歐洲聯盟を

作つてルイ十四世(Louis XIV)と戦端を開き、又一方には愛蘭や蘇格蘭に内亂が起つて、巨額の軍費を要し國庫の窮乏を告げたので、時の大企業家バタースン(William Paterson)の献策に依り資本金百二十萬鎊を以て英蘭銀行を設立し、一方に資本金に相當する紙幣を發行せしむると同時に他方にそれだけの貸上金を政府に爲さしめ、以て國庫金の不足を補充せしむることゝしたのである。當時對佛戰爭の爲め英國は國債を増加したため、之が賣買取引漸く盛となり、一六九三年頃には倫敦のローヤル、エクスチェンヂ(Royal Exchange)内に於て株式賣買商(Tobacco Jobber)があつて、五百萬の株式及び國債の取引に忙はしかつたのである。一六九六年是等の仲買人を取締る目的を以て一の法律が發布せられ、仲買人の手数料を賣買金高百鎊に付二志六片と定め、之に違ふものは五百鎊の罰金に處することゝなつた。翌一六九七年更に法律を制定して仲買人を免許營業と爲し、仲買人は營業を爲さんとするには先づ國家に忠實にして職務に誠實なるべきことを宣誓し、ロンドン市長(Lord Mayor)及び長老會(Court of Aldermen)の許可を受けねばならぬ、仲買人の數は百名とし免許料として四十志を課し、且つ毎年四十志

の税金を支拂はねばならぬ、そして仲買人が顧客から徴收する手数料は百鎊に付二志六片に制限された、但し政府證券(Exchequer Bills)に就ては一志とする。この免許料は一八一七年に五鎊となり、税金も亦同額に増收された。

一七一一年英國政府の事業として南洋會社(South Sea Company)及び東印度會社(East India Company)の兩貿易會社が設立された。之がために海外投資熱と證券投機熱とが挑發され、その結果として株式の定期取引(Time Bargain)や差金決済の取引(Making up differences)が盛に行はるゝに至り、社會公德上の非難を惹起した。而して南洋會社の破綻事件(一七一七年)起るに及び、株式投機抑壓の議あり、遂に一七三四年之に關する法律が制定され、先物取引並に差金決済を禁止し、仲買人は總てその賣買契約を帳簿に記入することを要し、之に違反する者は五十鎊の罰金を課せられた。然しながらこの法律は外國人に適用されなかつたため、主として和蘭人が注文主となつて、この投機取引を行ひ後には和蘭人の名義を以て英國の仲買人が相互に之を行ふことゝなり、法律は事實に於て効果がなかつた。

倫敦株式取引所の前身はジョナサンス、コーヒー店(Jonathan's Coffee House)であつた。同建物の焼失した後(一七四八年)新ジョナサンス(New Jonathan's)と呼ばれてゐたが、一七七三年七月十四日に此處に集合したる仲買人等が之を株式取引所(The Stock Exchange)と命名する決議をしたので、茲に倫敦株式取引所の基礎が置かれたのである。その後三十年を経て一八〇二年に至り現在の倫敦株式取引所が開始された。爾來國債の増加及び政府證券賣買の必要は株式賣買業者の數を増加せしめたが、この間株式の定期取引(Time bargains)の不道德なることに就き屢々社會の物議を醸したが、之は商業的國民の存在上必要のものであつたといはれてゐる。而して裁判上の判決例も差金取引を有効と認むるに至つた。倫敦株式取引所創立の際に於ける資本金は二萬磅にして之を四百株に分ち一株五十磅であつた。最初の株式取引所委員會(Committee)は九人の發起人及び二十一人の他の株主より成り、營業の管理を爲すと共に會員の行動、賣買上の爭議並に違約者の處分に關する裁判上の職權を持つてゐた。一八〇二年三月における上場證券の種類は銀行株、英蘭銀行株、コンソル、海軍長期及び短期年金、印

度株式、東印度會社株、印度證券、大藏省證券、政府資金、南洋會社株、舊年金、新年金、オムニウム(Omnium)、愛蘭五分利公債、帝國三分利公債、英國富籤券、英國褒賞金(English Prize)等であつた。

### 三八、投機抑壓政策

既に述べたる如く株式の賣買取引には屢々法律を以て制限を加へられたけれども、商慣習を重んずる英國に於ては實際に之を適用することなく、ジョージ二世(George II)の治世前に於ては政府が法律を以て株式取引所の投機取引又は定期取引に干渉することはなかつた。然るに一八三四年の議會に於て再び嚴重なる取締法が制定された。是れ謂ゆるバーナード條例(Sir John Barnard's Act)と稱するものである。その規定の要點は(一)差金の授受を目的とし實際の受渡を伴はざる取引は無効である、(二)現在又は將來に於ける價格又は相場に依り證券の受渡に就き選擇權を伴ふ取引は無効である、(三)是等の不法取引に依る爭議は裁判所に出訴することを得ない、(四)不法の取引又は契約を爲したる賣買者双方及び之が仲介を爲したる仲買人その他の關係者は凡て處罰されるといふに在



つた。この法律は最初三年の期限を以て發布されたが、一八三六年に至り永久の法律となつた。然しながら依然として實效はなかつたのである。

一八二五年の好景氣時代に於て投機熱勃興し之がために取引所は非常な股盛を來した。當時英國の銀行及び會社の數は二百七十六であつて、その資本總額が一億七千四百萬磅であつたが、その内鐵道會社が最も多く、會社數四十八、資本額二千二百四十五萬四千磅であつた、その他運河、船渠、瓦斯、保險及び金融會社がその主なるものであつた。然るにその翌年に恐慌が襲來して南米鑛山業のために輸出せられた一千二百萬磅の資本と、英國會社のために投資された二千萬磅との大部分が泡沫となつて消散したのである。次で一八四五年鐵道株の上場せられたもの二百八十種の多きに達し、謂ゆる鐵道熱(Railway Mania)を惹起した。之がために市場は再び投機熱を喚び起したが、久しからずして反動を生じ、一八四八年から九年に掛け鐵道株の崩落を來し、一八四九年十二月鐵道の建株は百六十に激減した、以て如何にその打撃の大なりしかを察知することが出来る。

### 三九、取引所の獨立自治確立

一八四〇年時代の鐵道株整理を経て倫敦の株式市場は一段の進歩を遂げた。一八五〇年の頃にはその仲買人の數が九百人を越え、市場の賣買取引頻繁にして之が受渡を便宜ならしむるため手形交換所に倣つて株式の交換所を設けんとする考案がヘンリー・アビー(Henry Abbe)に依つて企てられた。一八五四年株式取引所を改築し大にその規模を擴張した。一八六〇年彼のバーナード條例を廢止し、取引所干涉撤廢の第一歩を進めた。一八七〇年普佛戰爭中及びその後に於て投機熱大に興り、市場には大規模の詐偽事件(Eruption Gas Company)が暴露した。是に於て株式取引所に關する疑問再び起り各種の調査會が設けられて取引所問題を研究した。その中最も有名なるは王立株式取引所調査委員會(The Royal Commission on the Stock Exchange)であつた。之は議會の要求に依り株式取引所に關する法律及び慣習に就き調査したもので、一八七七年五月設立され、同年六月調査を開始し一ヶ年を費して一八七八年八月その報告書が提出せられた。この調査會は最も大規模のもので五十名以上の證人を招致して取調を爲した。

その報告書の結論に曰く「吾人は右規則に就て補正すべき點を指摘し現行制度の一部に就き重要な變更を提議せんとする。然しながら現存の設備及び之が取締規則を概論せば吾人は至大の公益を認めざるを得ない、蓋し斯る巨額取引を爲す市場に於て公衆のために賣買を爲す者はその取引に就き公正なる取引の履行と詐欺の禁遏とに關する規則の適用を受くるが故に、裁判所に依るよりも遙に迅速に且つ屢々之より満足なる救済を受け得るからである」と。尙ほ之と前後して取引所の賣買取引を清算する方法が實際に行はれ、決済所(Settling Room)が別個に設置された。その後一八八四年に至り取引所賣買人に對する倫敦市長の監督權は撤廢せられ、從來存したる取引所干渉法規は總て悉く廢止され、茲に賣買人は自由營業となり、株式取引所は全く獨立自治の機關となつたのである。

之より先き一八七六年取引所の規約を大に改正し資本金を増加して二十萬磅と爲し、一人の所有株數を十株以下に制限し、且つ成るべく全會員が株主たる様に努めた。その後一八八二年資本金は更に増加されて二十四萬磅となり、且

つ一株の拂込金額を十二磅と改め株數を二萬株に別つたが、更に一九一一年一株に付一磅を拂込み十三磅となつたから、總株金額は二十六萬磅に増加された。次で一九二一年六月に至り五十萬磅(二萬株)に増資され、一株の拂込金額を二十五磅と改めた。

#### 四〇、世界證券市場の中心

第二十世紀に入り英國の産業は爛熟の域に達し、倫敦は世界金融の中心として將又證券市場として覇を唱へたのである。然るに一九一四年七月突如として起つた歐洲大戰に際し、恐慌は遂に倫敦株式取引所を襲ふた。世界の各地より證券を賣放たんとして倫敦市場に殺到した、め七月三十一日市場を閉鎖するの已むなきに至つた。越えて八月二日非常手段として一ヶ月のモラトリアム(Moratorium)が發布された。而して株式取引所は丁度五ヶ月間閉鎖されてゐたが、財界が稍や落着いたので一九一五年一月四日から開市された。但し賣買取引は總て即日の現金取引であつて受渡を他日に繰延ぶることを許されなかつた、固より定期取引や特權附取引(Option)の如きは禁止されてゐた。紐育との鞞

取引引(Arbitrage)も亦一九一五年一月までは禁じられてゐたのである。而して定期取引は休戦後一九二〇年に至つて漸く復舊され、その他の投機取引は一九二二年に至り許されたが、唯だ英國國債及び屬領地公債のみは保留された。一九二四年から五年に護謨景氣が起り市場稍や好況を呈し、金本位復歸後緩慢ながら景氣の回復を示し、一九二九年上半期に至り頂上に達した。偶々ハットリ事件(Hatry)暴露し倫敦株式取引所に大打撃を與へた。之と前後して亞米利加にも株式恐慌が起り、世界經濟恐慌の幕が切つて落された。次で一九三一年の金融恐慌となり、九月二十一日遂に金本位を停止し、公債類は下落したが、産業株は騰貴し、爾來市場は小康裡に推移してゐる。

### 第三節 紐育株式取引所

#### 四一、街路市場から屋内市場へ

紐育は舊と和蘭の植民地にしてニュー・ネーザラントと稱したものを、一六六〇年代に英國之を占領しニュー・ヨークと改めたものである。この土地は天

然の良港であつたから、夙に商業の發達を來し、一七五二年頃當地の商人は交換所(Exchange)と稱する集會所をブロード街(Broad St.)の一角に設けて穀物及び奴隸の賣買を爲したといはれてゐる。その後、間もなく、一七六八年現在の商業會議所(Chamber of Commerce)が歴史的なフランセス、タヴァーン旅館(Francis Tavern)の長廣間で組織せられた。獨立戦争(一七七五—一七八三年)の後、第一回の議會がフェデラル、ホール(Federal Hall)に開かれ、戦費に依る負債を借換へるために八千萬弗の公債を起すことを決議した。獨立當時に在りて斯る巨額の公債を發行することは財界に取つて一つの驚異であつた。且又新共和國の財政を料理するためには新たなる金融機關を必要としたのである。是より先き二年、一七八一年フィラデルフィアに北米銀行(Bank of North America)が設立され、次で一七八四年には當時商業及び金融の中心であつたマンハッタン(Manhattan)の商人等相圖つて紐育銀行(Bank of New York)を設立した。越えて一七九一年初代の大藏長官(Secretary of the Treasury)アレキサンダー・ハミルトン(Alexander Hamilton)が第一合衆國銀行(The First United States Bank)を設立することを提案した。

斯くの如く多くの政府證券や銀行株券が發行せられたので、之を賣買取引する市場が自然に發生し、最初はウォール街 (Wall Street) 六十八番に在つた古き籐懸木 (Pentan or buton wood) の下に於て立會を爲し、悪天候の時は附近のコーヒー店に於て取引を爲したものである。然るに是等の商人は一七九二年五月十七日に一の規約を發表した、それに依ると、今後何人に對しても又如何なる種類の證券と雖も特別價格 (Special value) に對し一パーセントの四分の一以下(千分の二十五)の手數料にては賣買をしない、又仲間同志には賣買引合 (negotiations) に優先權を與へるといふのであつて、この規約に署名した者が二十四名であつた、是れ實に亞米利加に於ける株式取引規約の濫觴である。

一八一七年に至り市場は從來の街路から屋内に移され、その名も亦紐育株式及交換所 ("New York Stock and Exchange Board") と命名した。この新組織に依る最初の定款の日付は一八一七年三月八日であつた。當時市場に賣買を許された證券の種類は約三十種であつて、之が取引に従事した會員は七つの商會と十三の個人仲買人とであつた。

然しながら株式取引所の所在は一定しなかつたが、一八二七年に至りウォール、ハヴァナー街 (Wall and Havaner St.) の商人交換所建物に移轉して一八三五年に至つた。この時代に於て亞米利加の財界は非常に刮目すべき變化が起つた、その一はエリー運河 (Erie Canal) が完成したこと (一八二五年)、その二は汽車が試験的に運轉されたこと (一八二九年) であつた。蓋しイリー運河の開通は大西洋とミシシッピの富源とを直接に結付けたので、從來亞米利加の中心市場はフィラデルフィアであつたのがこの運河開通のため、その中心はマンハッタンに移轉し、又鐵道の開通に依り亞米利加大陸に於ける無限の寶庫は之を開くべき鑰を與へられたからである。之と同時に海運も長足の發展を爲し、海陸相駢んでこの無盡藏の富源を開拓するのであつた。而して是等の新企業を經營すべき資本に就ては建國草創の際とて固より不足を告げたが、結局之を株式市場に於て發見したのである。蓋し新會社の發起人は新株式を市場に賣出して公衆の投資を求め、以て所要の資本を得たからである。即ち紐育株式市場に初めて亞米利加鐵道株が上場されたのは一八三〇年で、モホーク、ハドソン鐵道株 (Mohawk

and Hadson Railroad)であつた。之と殆んど同時に倫敦株式取引所においては十九の亞米利加鐵道株が賣買を始められ、有名なるヤンキー鐵道市場 ("Yankee rail Market")なるものが出現したのである。而して是等の鐵道株は今日の亞米利加鐵道の系統を形作るに與つて力あるものであつた。即ち一八三〇年における鐵道哩數は僅に二十三哩であつたものが、七年後の一八三七年には千五百哩となつた。

#### 四二、投機熱流行時代

鐵道株を中心としてウォール街には大膽な投機が試みられ、同時に詐欺的行爲や買占等も行はれたので、一八三五年に至り新聞紙は株式取引に就き多大の注意を拂ふに至り、市場の報道を規則的に掲ぐることゝなつた。然るに投機は益々甚しきを致し、財界の危機は既に熟してゐた。恰も一八三六年十月株式市場に約十二件の破産が暴露されて茲に恐慌の前兆が現はれた。翌一八三七年五月、紐育の銀行家は會議の結果正金の支拂を停止した。それより一八三九年に至るまで合衆國內の破産數三萬三千件に及び損失額四億四千萬弗に上つた。

この恐慌は新興國亞米利加が初めて遭遇したものであつた。

一八三五年十二月紐育大火に際し株式取引所も亦焼失し、その後處々に移轉したが、一八四二年ニュー・マーチャント・エクスチェンヂビルディング (New Merchant Exchange Building) の大廣間の一室を占めて一八五四年に至つた。一方財界の恐慌は一八三八年に至り漸く小康を呈し、紐育の各銀行は同年五月支拂を開始した、之と同時に銀行制度を改め從來の國立銀行を廢して自由制度を採用した。そしてウォール街の地位は今や抜くべからざるものとなり、常に株式市場を意味するのみならず、その附近に於ける金融業務をも包含することゝなつた。然るにその後カリフォルニアに金鑛の發見せらるゝあり(一八四九年)再び投機熱を挑發した。之と同時にクリミア戰爭(一八五一年—五五年)の勃發するありて亞米利加財界は彼此相俟つて非常の好況を呈し、鐵道は一八四七年の五千六百哩より一八五七年には二萬四千五百哩に達し、二十年前に比し二萬三千哩を増加した。之がために一八五七年に第二回の恐慌が起り、ウォール街は非常な打撃を蒙り、株式相場は八月から十月まで四、五割方崩落し、銀行會社商店の破産

するもの種を接した。

#### 四三、取引所の地位確立

一八六三年紐育株式取引所建物會社が設立され、取引所に永久的の家屋を提供した、紐育株式取引所 (The New York Stock Exchange) なる名稱はこの年に附けられたのである。南北戦争中(一八六三—六五年)及びその後において亞米利加は巨額の不換紙幣を發行したので、之が刺戟となつて亞米利加の商業界は一時的の好景氣を呈し、新企業は起り株式投機が盛に行はれた。之がため從來の株式取引所以外に三つの新規取引所が出来た。その一は最古の一七九二年の篠懸木の下で立會つた露天市場であつて後のカーブマーケット (Curb Market) の前身である。その二は株式取引所に接續せる室を使用せる單純なる集合で、一種の賭博市場であつた。その三はコール・ホール取引所 (Coal Hole Exchange) と稱せられたもので、ウィリアム街二十三番地に在り、一時大取引が行はれた。斯くて今日の有價證券繼續市場 (Continuous market) が成立したのは南北戦争直後のことであつて、同戦争前まで株式債券の賣買は一日中或間隔を以て行はれたのであつ

た。南北戦争中の財界は經濟的見地から觀れば不健全であつて、通貨は膨脹し、根本的潮流は低迷不安であつた。その結果は遂に一八七三年の恐慌となつて現はれ、之がため株式取引所は十日間市場を閉鎖するの已むなきに至つた。是れ當取引所に取し最初の出來事であつた。この動搖は一八七九年一月正金支拂を再開するに至るまで續いた。

一八五〇年から一八八〇年の間は鐵道の驚くべき發展時代であつて一八六九年には初めて大陸横斷鐵道が開通し、隨つて鐵道の株券や債券が取引所に蟻集し、鐵道の計畫者は取引所に來つて、その必要とする資本を獲得したのである。されば最近まで株式市場は鐵道株が最も卓越せる花形株であつたことは深く怪むを俟たない。取引所内部の設備も漸次整頓した。即ち一八六七年には相場通信機 (ticker) が備付けられ、之に依つてその取引の状態は一層廣く報道するこゝとが出来た。その前年には大西洋海底電線が開通して市場の範圍を擴張し、之に依り歐洲の資本を亞米利加に誘引するに効果が多かつた。一八七八年電話が市場に架設せられ、之に依り賣買取引は一層榮えた。取引所會員の數も著し

く増加した。之より先き一八六九年會員の數を大に増加した、當時の會員數は株式取引所員が五百三十三名、場外取引所の會員(The Open Board of Broker)が三百五十四名、政府證券部(The Government Bond Department)の會員が百七十三名が合同したので總會員數千六十名となつた。この會員數は一八八一年、更に四十名の會員席を賣却してブロード街方面の市場擴張を爲したため合計千百名となつた。

#### 四四、恐慌と株式取引所

一八九二年五月十七日に清算所(Clearing House)を設置した。亞で一九〇三年現在の株式取引所建物を建築した。そこで一九〇一年より一九〇三年まで株式取引所の業務は物産取引所に於て行はれた。第二世紀に入り數回の恐慌があり、之に前後して株式市場には好況と不振波瀾が惹起された。即ち第一回は一九〇三年の不消化證券恐慌(Undigested securities Panics)と稱せられたものであつて、一九〇一年以來引繼いた好況の反動であつた。第二回は一九〇七年の恐慌であつて、その直接の動機はオーガスタス、ハインツェ兄弟の銀行家の投機失

敗に基因するもので遂に世界的に影響した。第三回は一九一四年の恐慌で之は歐洲大戰發生當時の動搖であつた。この豫期せざる大戰の勃發に驚いた歐羅巴人はその所有せる亞米利加證券を現金に換價せんと紐育に賣物を注いだ、紐育市場は世界の整理市場として最後まで持ち耐へてゐたが、遂に一九一四年七月三十一日に至り閉鎖の已むなきに至つた。注意深く制限された證券に就きその年秋季に至り賣買を再開し、その後巧妙に警戒を緩めて同年十二月十五日に至り全市場を再開するに至つた。而して戰時中亞米利加は軍費の調達に軍需品の供給に、巨額の利益を博し、戰前迄は巨額の外債を負つてゐたが、悉く之を買戻して莫大の債權を外國に有するに至り、國內産業の發達國富の増加驚くべきものがあつた。恰も戰前に於て銀行制度を改革して聯邦準備制度を確立してゐたから金融及び信用の運用も頗る圓滑であつた。之がために紐育株式取引所は世界證券市場の中心となり、その賣買高の如き未曾有の巨額に上り先進たる倫敦株式取引所を凌駕するに至つた。第四回は一九二〇年の恐慌で端を日本に發したものであるが生糸の投機がその原因を爲したことは兩者同一

であつた。但し亞米利加は政府及び民間金融業者の處置宜しきを得たため、その打撃は敢て大ならず、一九二五年には再び株式市場の好況を呈した。爾來市場は年々繁榮に趨き、賣買出來高は月を逐ふて新記録を呈するのであつた。そこで聯邦準備局並に聯邦準備銀行では投機熱を抑制するため、金利の引上その他種々の手段を講じたが、一時的効果の外は認められなかつた。その顯著なる例として仲買人の證券擔保貸付高(Broker's Loans)を紐育聯邦準備銀行加盟銀行より毎週報告せしめて公表することが一九二六年一月から實行された。賣買高の増加に伴ひ會員増加の問題起り、既に一九二五年十一月十二日の總務委員會では現在會員千百名を千二百二十五名に増加せんことを決議したが、その後一九二八年十月に至り特別委員が設けられ、増員問題を調査することゝなつた。この特別委員會の提言に従ひ一九二九年一月二十四日總務委員會は二百七十五個の會員權を増加する決議案を採用したので、更に之を全會員の考慮に訴へ、二月七日投票の結果、可とするもの七百八十二票、否とするもの百三十三票、無効二十七票であつた。即ち會員數は四分の一、二百七十五名を増して千三百七十五

名となつた。而して會員權のプレミアムは舊會員權を五十萬弗とし、その四分の一、十二萬五千弗と定められた、されば全金額は三千四百三十七萬五千弗に達したのである。この増員は前回増員以來約五十年振りに行はれたものである。第五回は一九二九年の恐慌である。戦後好景氣は數年繼續した、戦債問題の解決に依り米國人は萬年景氣を信するに至つたが、遂に一九二九年秋に至り大反動を生じた。即ち九月の上旬から崩落が起り十一月半に至るまで動搖が續いた。花形株のユー・エス・スチール株が高値二六一弗四分の三から、十二月の一五七弗四分の三に下り一〇四弗の激落であり、ゼネラル・モーターズ株が高値九七弗四分の三より安値四〇弗四分の一となり、五七弗二分の一の下落、ゼネラル電氣株が高値四〇三弗より安値六七弗となり、三三六弗即ち六分の一に顛落したのである。當時フィナンシャル・クロニクル誌(The Commercial and Financial Chronicle)の評論記者は述べて曰く「人類の記録ありて以來最近米國に在つた如き放縱なる投機の存したことは未だ曾て見ない所である、又投機が斯くの如く全世界、即ち國內、國外に互つて強固なる把持力を存したことも未だ曾てないことである、之



は亞米利加人のみならず、歐羅巴人が亞米利加市場に出掛けて来て、註文を世界の各方面から發したからである。投機的操縦の下に株價は歩一步騰貴するが故に市場價値の驚くべき騰貴に依つて財産は作られ、舊式な計算は放擲され、總ての道理は放棄され、總ての經濟法則は停止され、株式取引所における投機は何等の努力なくして成功と繁榮とが達せられるといふ新時代が開かれた如くに見えた、何人も短期株式取引所の飛翔物を用うることに依つて一夜の間に成金になり得べしといふ思想を抱くやうになつた云々と。由來亞米利加人は投機的の國民といはれてゐたが、大戰後の大景氣で、それが極度にまで發揮されたので、斯くまでに狂奔したのであるが、それだけ、その反動は激甚であつた。但し之がために以前の如く市場を閉鎖することもなく、又仲買人の破綻者も極めて少數であつたことは、取引所の基礎鞏固なるを示すものといはねばならぬ。投機取引のパロメーターとされてゐるブローカース・ローンは一九二九年九月末が最高記録で八十五億四千九百萬弗であつたが、翌一九三〇年十二月末には二十一億六千二百萬弗となり、一九三二年十月には十億百萬弗となつてゐる、以て投機

熱消長の跡をトすることが出来る。而して一九三三年には全國的に金融恐慌が起り、銀行の破綻倒産相踵ぎ、遂にルーズヴェルト大統領は同年三月就任するや、一般的モラトリアムを布き、次で金の輸出を禁止し、更にまた國內産業復興法(National Industrial Recovery Act)その他數個の非常時局救濟法を制定して財界の不況を救濟し、物價の引上を圖らんとしてゐる。就中一九三三年の有價證券法(Federal Securities Act)は株式投資の確實化を圖るものであり、更に一九三四年五月議會を通過した株式取引所取締法案(Bill for Federal Regulation of Stock Exchange)は從來無制限なりし株式投機に對し種々の制限を加へんとするものである。故に資本主義のチャムピオンにして投機取引の世界的大手であつた亞米利加人も、今後多少掣肘を受くることであらう。

尙ほ紐育株式取引所の普通取引(Regular Way)は從來翌日受渡の取引であつたが、一九三三年九月八日の取引より之を翌々日受渡(Second-day delivery)制度に改めた、即ち受渡日が一日延期されたのであつて、之に依り取引所會員店舗従業員の仕事は市場活況の場合でも從來の如き繁忙を見ずに済むであらうと期待され

てゐる。即ち株式及び債券(合衆國政府證券を除く)の賣買玉の受渡は賣買契約當日に次ぐ第二の營業日(金曜及び土曜兩日の賣買玉は次週の火曜日)に之を行ふのであつて、受渡標準値段は賣買當日に、清算表の提出は賣買當日の翌日午前九時—午後一時に、清算表及び傳票の日附は賣買日の翌日として、之を取引所へ提出することを要するのである。而してこの變更は清算證券(Cleared Stocks)に限られるのであつて、非清算證券(Ex-Clearing Stocks)は従前の通りである。

#### 第四節 巴里株式取引所

##### 四五、取引所の市有

巴里株式取引所は最も古き歴史を有する取引所の一つである。最初一定の場所一定の家屋なくして街路上において集會賣買を爲したが、一三〇四年巴里大橋の袂を集會地と定めたといふ、是れ街路上の取引が通行の妨害となるから政府の命令を以て集會所を一定したのである。然しながらその後取引の繁榮と共に集會場所を屢々移轉したが、一五七二年六月にシャルル九世(Charle IX)勅令

を下して仲買人に賣買取引の専權を與へた。一七二〇年頃ソアツソン・ホテル(Hotel de Soissons)の廣庭に移轉し、各仲買人は茲に露店を構へて取引を爲したが、取引頗る繁昌し、露店の賃貸料一ヶ月五百法に上つたと傳へられた。然るに當時取引所の賣買取引に非難の聲高く、政府は同年遂に取引所禁止令を出した。然しその結果は却つて弊害の甚しきを致したるを以て一七二四年九月の法令に依り取引所を法律に依り設立されたる機關と爲し、株式及び商品の賣買を一七二三年一月の勅令に依り國王の任命に依る六十名の仲買人に取扱はしむることとした。同時に巴里市内にて株式取引を爲さんとするには必ずこの場所において爲さねばならぬ、犯す者は巨額の罰金に處する旨を規定し、又相場の變動を圖らんが爲め株券の價格を記號にて表示し、又は高聲に呼號することを禁じた。然し是等の禁止令の多くは實行せられなかつた。大革命の際即ち一七九三年六月二十七日の法令に依り、巴里取引所は暫時閉鎖を命せられたが、同年中更に法令を以て再開せられ、之より以後巴里その他の都市にて取引所の存在するものはその取引所以外に於て株式の賣買を爲すことを嚴禁するに至つた。

現時の巴里株式取引所の建物はナポレオン一世が起工式を擧げたのであつて、一八二六年末に落成したものである。その土地は元國有にして巴里市は八百萬法以上を投じて建築を爲したが、一八二九年の法律を以てこの土地建物共に巴里市の所有に歸したのである。斯くて巴里株式取引所は巴里市の公有物となり、その株式仲立人は政府の任命する所であつた。一八九〇年十月七日の大統領令に依り有價證券取引所に關する一般規則を定めた。巴里株式取引所の株式仲立人の定員は一八九八年六月二十九日の大統領令に依り十名を増員して七十名と爲して今日に至つてゐる。

巴里株式取引所には免許仲立人 (Agent de Change) の外無免許仲買人 (Courtier) があつて、之を私營仲買人と呼んでゐる。固より公式の仲買人ではないが免許仲立人が少數に制限されてゐる結果、自然に發生したもので、今日では必要な機關となつてゐる。之は最初免許仲立人の制度を設置したとき取引所の廊下 (Coulisse) において無免許仲買人の賣買を默認したことに起源してゐるといはれてゐるが、その後この營業を爲す者多く往々免許仲立人の營業範圍を侵すに至

るので屢々問題となり一七一六年に法令を以て之を禁止したけれどもその實効なく、第十八世末の大革命時代に至り營業自由主義を採用したる結果、仲立營業の特權を撤廢し免許仲立人と私營仲買人との區別を存しなかつたが、その後數年即ち一八〇一年仲立人の免許制度を復活するや再び無免許仲買人を生じた。爾來兩者の軋轢絶えず、免許仲立人は相場の激變を以て是等私營仲買人の罪に歸し、政府に之が禁遏を迫つた。政府としても一八一九年、一八二三年、一八四二年、一八五〇年の四回に亘つて禁遏的の法令を發したけれども、何時もその効なく、一八五九年には免許仲立人の申立に依り數名の無免許仲買人に對し一萬法以上の罰金を科したけれども、矢張りその實効がなかつた。巴里株式取引所では免許仲立人を Parquet と呼び無免許仲買人を Coulissier と唱へてゐる。Parquet は常にクローツシエーを壓迫し、Coulissier は頑強に之に反抗を續けて來たが、一八九三年に至り兩者の間に露骨にして激烈なる鬭争が行はれ、Parquet は新聞紙上にて盛んにクローツシエーを攻撃し、政府をして遂に法令を制定して取引所に上場せらるゝ證券の取引を爲す者を各取引毎に之を免許仲立人

の帳簿に記入することを強制し印紙税を課した。之を一八九三年の證券市場の改造といふ。

第十九世紀に起つた世界的恐慌に於て巴里株式取引所も亦その影響を受けたが、巴里が恐慌の中心となつたことは稀であつた。唯だ一八八二年のユニオン・ゼネラル(Union générale)の事件のみは佛蘭西が惹起したる恐慌であつた。蓋しユニオン・ゼネラルなるものは加特力教を中心とする資本團體であつて、大銀行を設立し、種々の企業を經營し、盛んに投機市場に活躍したものである。當時佛國は普佛戦争の創痍癒えて鐵道、運河、船渠、倉庫その他の事業大に起つたので、富の集積は大規模に行はれたのである。ユニオン・ゼネラルはこの機運に乗じ、宗教的勢力を利用して企業界に活動し、猶太人を對手として投機を試み遂に失敗した。之がために一八八二年の恐慌を惹起し佛國に大打撃を與へ、延いて歐洲財界に數年に亘る不景氣を齎らしたのである。

#### 四六、バルケとクリッスの抗爭

一八九三年に於ける證券市場大論争の後數年にして再び巴里株式取引所に

は大變革が起つた。即ち一八九八年種々の重要な取引所法令が發布せられた。就中六月二十九日の法令には三つの重要規定を存した。一は免許仲立人破産の爲めに生ずる損害の共同負擔に關すること、二は免許仲立人の數を六十名より七十名に増加すること、三は賣買手数料を減じ、且つその最低率を定めたことであつた。而して仲立人の定員を増加したことは取引所の組織に著しき變革を與へるものであつた。蓋しバルケとクリッシーとの論争の結果、クリッシー中の優良なる者を拔擢して仲立人たらしめたが、之が爲めに私營仲買人の受けた打撃は大であつた。彼等は巴里を去つてブラッセル、倫敦、伯林等に移住する者が多かつた。而して巴里に残存したクリッシーの中、バルケの提出した條件に従つて義務を負ふ者には準仲立人の地位を認められ、之をルミッシエー(Remisiens)と稱して合法的に現物及び定期の賣買を許されることとなつた。是に於て巴里株式取引所の賣買者は三種となつた、即ち從來のバルケ、クリッシーの外にルミッシエーがそれである。然かも是等三種の賣買者は何れも立會場を異にしてゐるのみならず、その賣買證券の種類及び賣買方法も