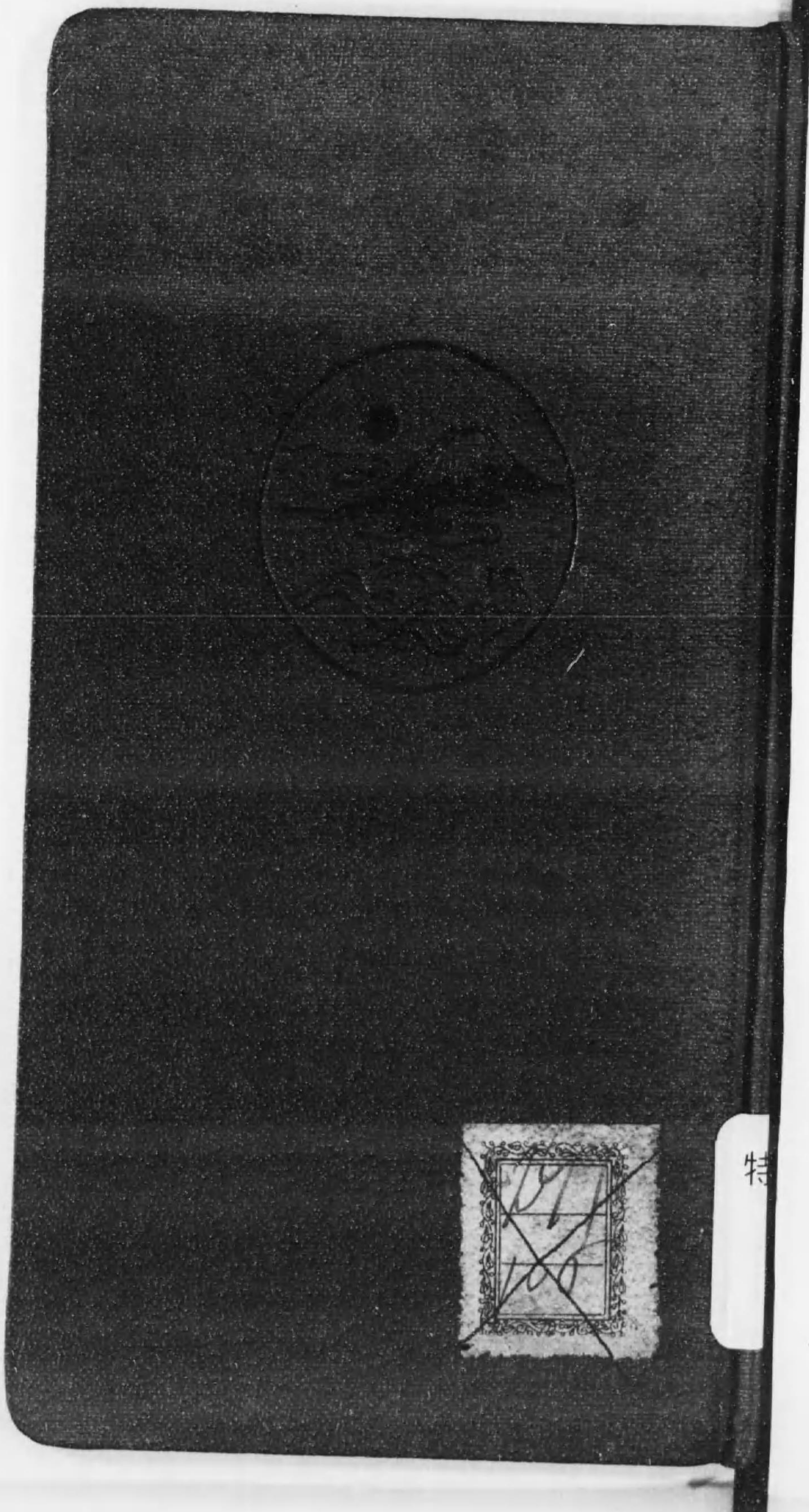
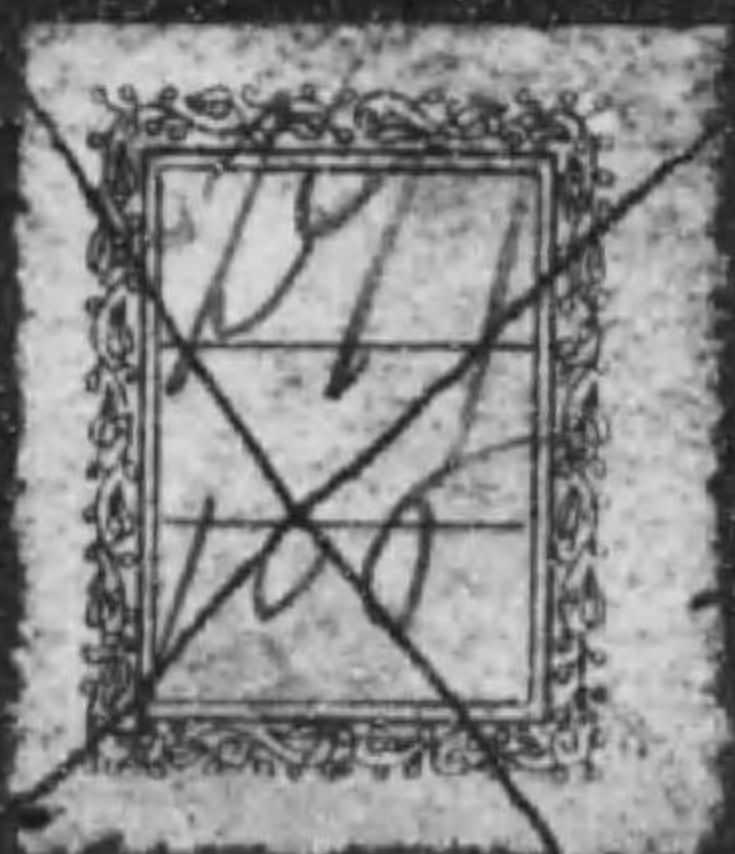


始



特





特 109
373

一七頁	一行
二二頁	五行
三三頁	五行
四一頁	九行
九九頁	四行
一一四頁	一行
一二九頁	六行
一四四頁	六行

兩●
末●來
か●は●
仕●手●に●中●に●は●
嘗●て●は●
關●ら●ず●
強●き●の●市●場●は●で●
事●柄●性●質●上●

● 誤

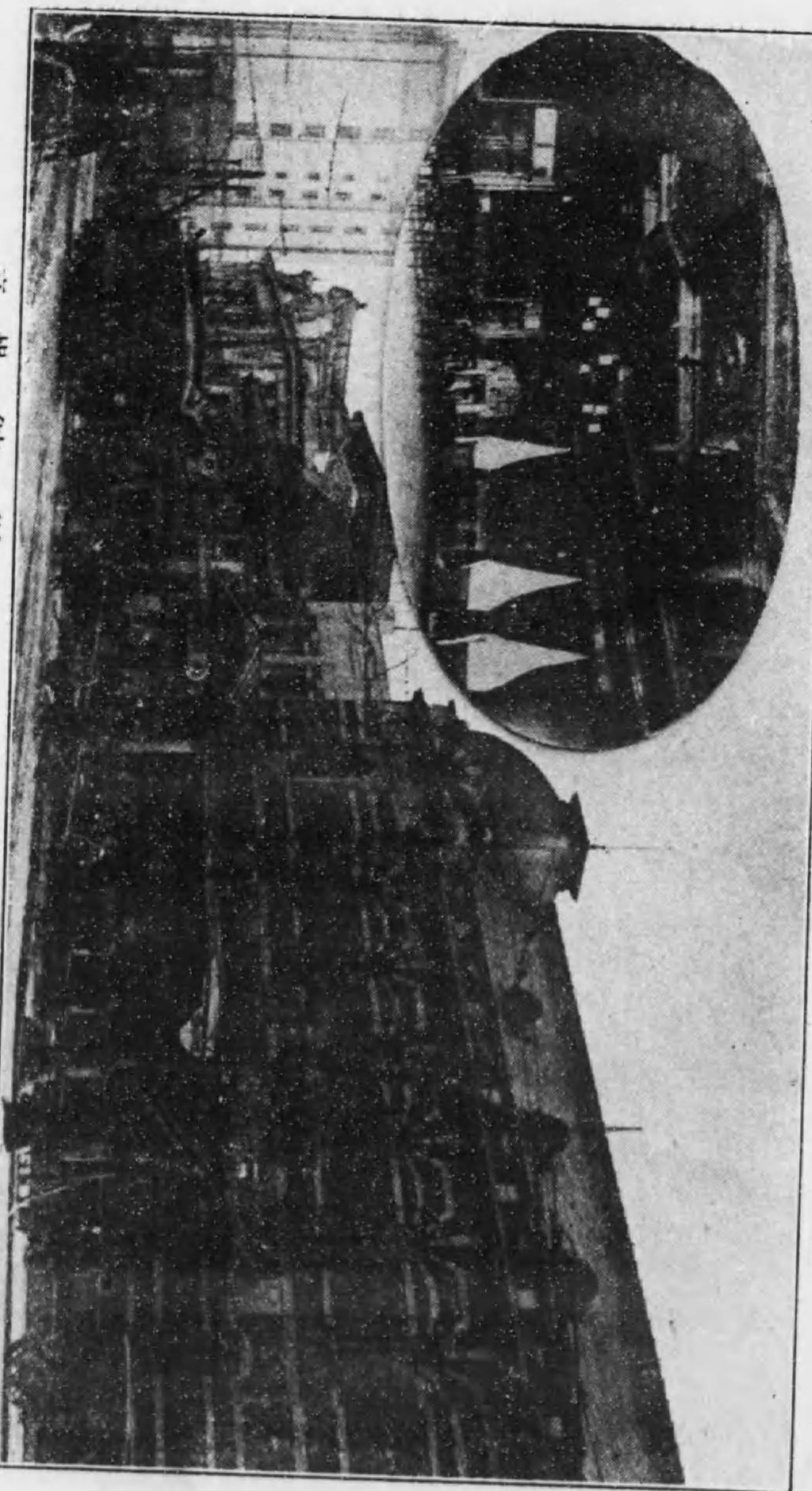
雨◎
未◎來
か◎に◎
仕◎手◎の◎中◎に◎は◎
嘗◎て◎
拘◎ら◎ず◎
強◎き◎の◎市◎場◎で◎は◎
事◎柄◎性◎質◎上◎

◎ 正

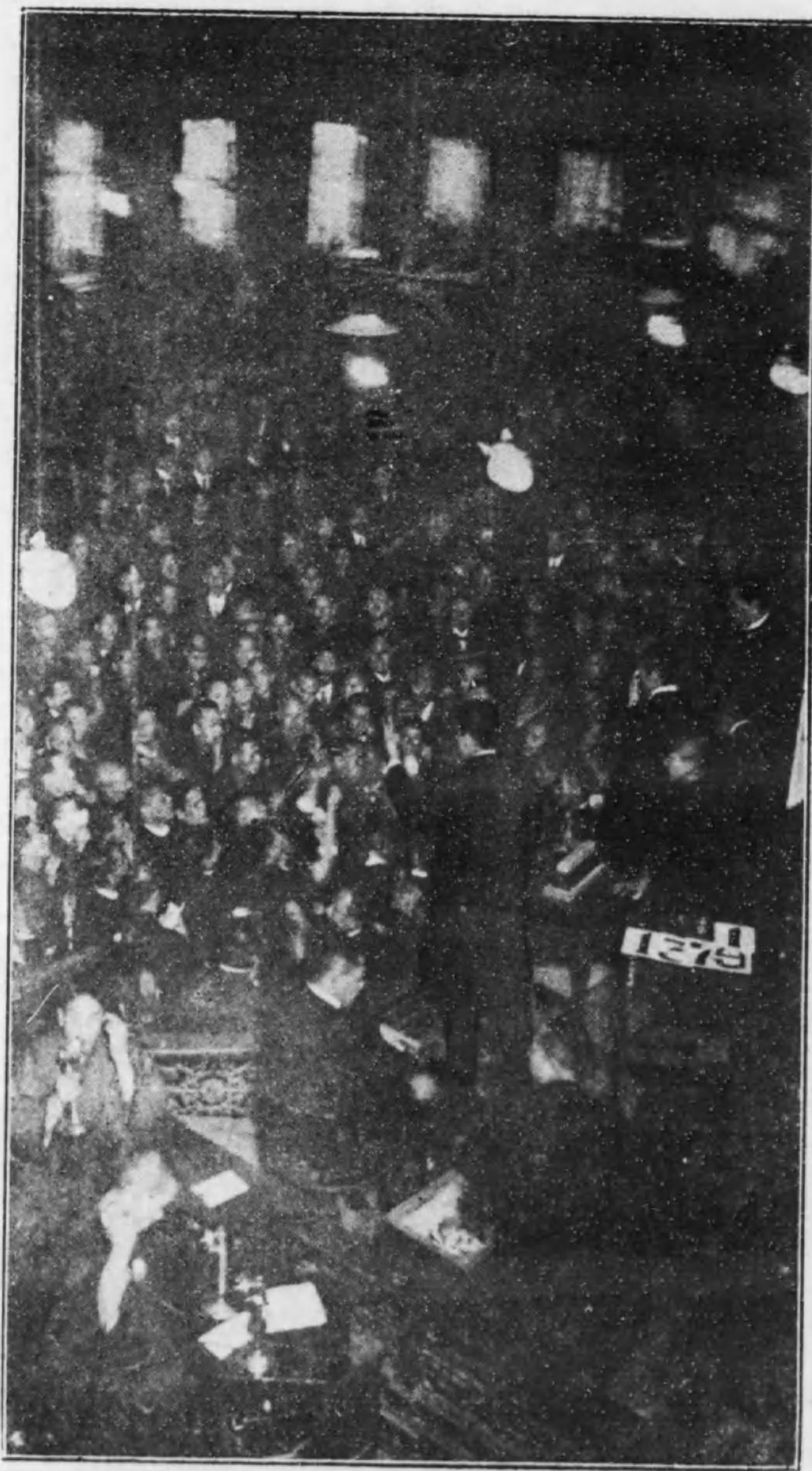
部内室議會



景全所引取阪大



立場館舊 室議會室務事館新



景光の立場

緒言

世が進めば萬事複雑となり自然分業が行はれて各々専門的一方面に偏し其一方面に精通するだけ夫だけ他の方面を疎外するは勢止むを得ずと雖此多方面の各人が如何なる階級に在るも又其如何なる境遇に在るも必ず直接又は間接に經濟界の波動を受けざる者なく假令恬淡無慾を表看板とし寢て果報を待つ者も如るや識らずや常に多少の波動を被り其他の各人に至ては現に此波動に向て日夜奮闘しつゝあり此故に如何なる方面如何なる部類に屬する者と雖財界の變動を閑てはならぬ筈なるに惜哉大抵の場合五里霧中に在りて運を天に任せる事後に至て只其結果を知るのみ此際の思案は時已に遅し事は總て云ふ迄もなく財界の變動は其由て來る原因經過を知るにあらざれば到底事前にて其大勢を豫測するに由なく毎に失敗の歴史を繰返すのこれ觀測者の心理状態が狂て居る故當らぬ方が寧ろ當り前にして財界のパロメーターなる株式市場の變動が實驗上概ね豫想の反對に出づるを奈何せん

大正

11. 5. 11

内交

茲に今は世界經濟市場の中心たる米國ウォート、スツリートの市況に精通し其の證券市場に關する代表的雜誌の名記者として聞えたるジーシー、セルデン氏は實に驚くべき鋭敏明快なる觀察と剴切犀利の筆力を以て能く此株界の機微を穿ち市價變動の真相を詳説して餘蘊なし地は萬里の異境に在りと雖株界の狀勢は東西全く同一轍にして恰も符節を合するが如くセ氏の說徹頭徹尾我邦人をして一々首肯せしめ敬服せしむ氏は神かあらず天來のガイドーなり

今試みにセ氏の說を我北濱市場に照すに人氣の消長相場の推移悉く實地に吻合して間然する處なし氏は神かあらず氏は實に財界の祕庫を開くべき唯一の鍵の所有者なり暗夜に輝く燈明臺なり進むべき方面を示す羅針盤なり

吾人は一たびセ氏の好著に接し獨り之を私すに忍びず譯載して尙日本特有の參考資料を添加し以て廣く大方の電覽に供す投資家投機家は勿論假令有價證券に直接せざるも尙も經濟界の形勢を知らんとする者には逸すべからざる無二の寶典なり依て之を江湖に推獎すと爾云ふ

小尾 兩 替 店 主 識

取引市場の心理

目次

- 第一章 投機圓
- 第二章 穿ち過と其結果
- 第三章 『彼等』(仕手)
- 第四章 現在未來との混同、附材料の割引
- 第五章 慾目から起る自他の混同
- 第六章 恐慌と熱狂
- 第七章 難平買の心理
- 第八章 仕手の心的態度

取引市場の心理

小尾兩替店調査部

第一章 投機圓

少し場慣れた人なら、本位株の五圓や六圓の動きは、全く其時々の人氣次第だと云ふ事位は誰でも心得て居る。結局是は世間の人々の態度、切詰めて言へば市場關係者の心持に依つて起るのである。

だが、斯う云ふ事の裏面には、もつと根據有る事實、例へば會社の收益増加とか、増配氣構とか云ふ様なものゝ有る事

もあるが、又全く左うでない場合もある。勿論、數ヶ月、又は數年にも亘る様な大きな波瀾は、いつも其時々^々の經濟事情に左右せられるものだが、其間々に起る小波瀾は、全く人氣次第で、必ずしも其の時の事情と一致するものではない。

この「人氣」なるものが、毎日の市場をどの位迄左右してゐるかは、その邊の酒場での立話を聞いても解る。

「おい、どうしたい。」

「今煎れて來た處さ。皆旗らしいからね。氣味が悪くなつて。」

「おや、誰も同じ様な事を言つて居るな。誰も他が旗らしいと云つて煎れて居るが、其癖相場が一寸も延び無い。もう

煎れ残りも澤山は有るまいが、して見ると相場はもう天井だね」

「うむ、皆左う云つてゐる。さうして煎れが一順濟んだと思つて、側から新規に賣出したんだ。今頃は又旗賣が先刻と回じ位殖えて居るだらう。」

と、ざつと、まあこんな具合だ。

こんな風に、互に逆に出るのが市人の癖で、丁度輕業師の鬮筋斗ごんはがへりのやうに、同じ處をぐるぐる廻つて、何時まで経つても果しがない。彼等の話を押し詰めて行くと、弱氣の人の心持と強氣の人の心持とは、根本的に違ふと云ふ事

に歸する、彼等の知らうとするのは、相手の心持である。で、相手の多數が買に廻つてゐる時には、少しでも相場に弱い徴候が現はれると、狼狽て、賣に廻り、従つて相場が暴落し、反對に多數が賣に廻つてゐる時には、少しでも相場に強味が見える、と、急いで買進むので、やがて相場が上つて来る。

投機の心理と云ふ事は、二つの方面から見る事が出来る。而して、二つ共極めて重要である。其一は、一般の人の考が相場の高低に如何なる影響を及ぼすか、市場が人々の考如何に依つてどんな風に影響せられるかと云ふ事で、其二は、各個人の心の置所が其の人の成功、不成功に何んな關係があ

るかその人の希望恐怖、怯懦執拗と云ふものから起る障碍を、如何にして、どの程度迄征服出来るかと云ふ事である。併し、此の二つの見方は、相互に密接に關聯してゐるので、別々に切り離して考へる事は出来ない。だから先づ第一に、投機の心理その物を考察し、次に其投機の心理が一般市場、及個々の仕手の浮沈に及ぼす影響を考へて見やう。今便宜のため、最も代表的な投機圖の歩いた道を辿つて見ると、世界中、何處の株式取引所や投機市場に於ても年々極めて僅かな相違はるあけれども大体に於ては、殆ど云ひ合はしたやうに、同じ經路を繰り返してゐる事が判る。而も此状態は、相

場と云ふものが買手と賣手の競合で定まり、又利を求め損を怖れる人間の本質が變ら無い限りは、何日まで經つても此の通りであると見てよい。

先づ市況鈍狀で、不活潑な折に就て考へて見るに、其頃は相場の動も少く、一般の興味も、これに向はない。所が、それが聽て始めは殆ど氣の附かぬ位の速度で上り初める、それは特別の事情もなく、一般には玄人筋の釣上策に依る一時的現象だと思つて居るから、此位の上りでは、あまり賣手も現はれない。従つて値は未だ利喰の爲に大して下る様な事は無いが、小資本のマバラ連は、市況沈滞の時には、此位の相

場の動きでも見遁しては置かず、少しでも儲かれば儲け得と云ふ考で賣に廻るので、折角上がりかけた相場も復間も無く腰を折つて終ふ。

聽て又値が上つて來る。今度は前より少し高値になる。目先の早い連中には、買に廻る者もあるが、一般は未だ動かない。逼塞して居る賣手も、是は大概もつと高値の時に手を焼いた連中だが、中々まだ動かない。其中、追々値が硬化して、聽て急騰する。氣の小さい賣手の中には、手仕舞急ぎの煎れが現はれる。愈々上げ相場になつて來たと云ふ事が、漸く他の方面にも判つて來て、其處に新たなる買一派が現はれ

る。素人筋も臆て此形勢を知つて、未だ此先値が出ると云ふ考から、押目を拾つて買はうとする。さうして此先幾度も來るらしい大きな押目を狙つてゐる。

だが妙な事には此反動は、極く小刻な物の外は、何日まで經つても出て來ない。待つて居た連中も乗ず可き機會が無い。値はどん／＼上つて行く。其間時々腰を折る事もあるが臆て愈々待ちに待つた反動安が來ると、今度は「氣配悪化」のやうに考へられて手が出せない。愚圖々々して居る中に値が又上り始め、今度は其上り方が餘りに激しいので、一旦買はうと思つた連中も、遠く後へに残されて終ふ。

「押目質
しに押目な

さうかうして居る中に、稍度胸のある弱氣連も驚いて煎れ始める。市場は沸騰してびくびくしながら相場を眺めてゐる弱氣の連中には、相場は全く天井知らずの様に思はれて來る彼等は幾ら頑強でも、この猛烈な上げ足を見ては、何日の間にか上つて終ひ、建株と云ふ建株は悉く煎れ退いてもう損も此上はせずに濟むと漸く胸を撫で下す始末となる。斯うなつて來ると、市場埒外の素人連は相場も此處迄來ると今後大した下げもあるまいと云ふ考から「成行買」の危険な藝當を始める。此新しい買一派の爲めに、新値は更に新値を呼んで、買方の懷は次第に膨んで行く。

下長相場

一人の買手に對しては、一人の賣手が無くてならぬ。否、相場が此邊迄來ると、人數から云ふて買手が賣手より遙かに多くなるのが常だが、扱て、相場の上り端には賣物も少く、それも多くは小口許りだが、だん／＼騰るに従つて、利の乗つた纏つた賣物が現はれて來る。其の上、値上りに拮抗して之を賣崩さうとする弱氣の旗賣も加はつて來る。如何に頑強な弱氣でも終に天井を見定めて次の値下りにうんと儲ける迄には、度々損失を忍んで煎れさせられるものだ。

だが相場未だ此位の時に賣に廻つてゐるのは、勿論大手筋ではない。大手筋とは普通判斷が正しいか、又は早耳筋

煎上げ相場

と聯絡でもあつて金を儲けた連中だから、何方から云つても只もつと待つてさへ居れば大きな儲が出来るから、慌てゝ賣に廻る氣遣ひはない。

此の際、値がどの位迄競り上げられるかは全く一般財界の狀況如何に依る。例へば金融が緩慢で、一般商況も殷賑であるならば高値が永く續く。之に反して資金は逼迫し商況も不振であるならば、伸ぶ可き値も左程には延び無い。周圍の事情の軟弱な時には昂騰の氣勢も大手筋の壓迫で消えて終ふが、眞の強い市場では法外の高値と思はれた時にのみ始めて手放される放資家の持株の壓迫を受ける迄は何處

迄も上つて行くものである。

或意味に於ては市場は常に投資家と投機者との争であるとも謂へる。眞の投資家は決して賣買其物に依つて利得しやうと云ふ意志は無く、單に利廻りのみを考へ例へば六分に廻れば買ひ四分にしか廻らなければ賣ると云ふ態度に出る。だが投機者は利廻りなどは眼中に無く、求むる處は値鞘である。上る前に買ひ下る前に賣りさへすればよい。縦しそれが暴騰の絶頂であらうとも、懸て更に續騰する見込さへ付けば決して躊躇しない。夫故市價昂騰の折には、投資家は自己の持株がある値頃に達すれば惜氣も無く賣つて

總括的に
見て人に
割るに氣
場の伸び
が相氣に

終ひ、是等の持株が懸て強氣投機者の手に移つて次第に其量も殖ねて行く。尤も一株當り五圓乃至十圓と云ふやうな小刻の波動の折には、此等投資家の賣株は投機者の買建數に比して極めて尠い(同一の金額では投資家の扱ひ得る株數は投機者のそれの十分の一にも達しない)それにも拘らず投資家の賣玉は著しく市況に影響する。それは投機者の賣物は他の仕手に依つて、乃至は彼自身の買戻に依つて容易く消化せられるが、投資者のそれは市價の激落に依つて再び投資者の手に歸る迄は何日迄も浮動株となつて市場を壓迫するからである。

懸て市場は買手許りと云ふやうな場面が現はれて来る。相場は亂調になる。或株は急騰して、纔かに殘壘を守つてゐる弱氣の膽を寒からしめる。又或株は同じく手堅く見えては居たが、何日の間にか筭を抜けて下の方へ降つてゐる。又或株は洲に乗り上げた、働働輪船の外輪の様に、何日迄も同じ處で廻つてゐる。懸て市場は其の重荷に堪へない様に急に瓦落する。皆は好い押目だと云つて歓迎する。又相場はどつと上向く。皆は喝采する。尤も弱氣丈は悄氣て居るが其の悄氣てゐるのも時に取つての興である。

だか妙な事には買手許りの場面だが、株は何處からとも

山雨至ら
んとして
風樓に滿
つ

無く限り無く出て来る。相場も段々上げ足が遅くなつて来た。値頃を待つてゐた現物大手筋は、市場の消化餘力を見てそろ／＼持株を放ち始める。元來市場には決して玉が絶えると云ふ事は爲いものだ。少し大きな資本家ならば何日でも必ず多少の株券は持つてゐる。只値の高い時には低い時程澤山持たぬと云ふ丈の事だ。のみならず市場に玉の手薄くなる迄には新規の株券が次へ次へと出て来るので、決して市場に絶えると云ふ事は無い。

一般の人氣の立つた時には驚く可き賣玉が三四日か一週間許りの間に消化せられ、其の後にどつと崩れが来る。だ

が左程に一般の興が乗らない時には大手筋の賣物は、彼方に五百此方に三百とマバラに買はれて、高値が數週間も數ヶ月も續く事がある。併しそんな時でも下げ相場になると賣物凭れでごつと下る。如何に巧な仕手でも決して百發百中とは行かない。或は手持を賣急いで、後に思掛けない相場が出たり、或は餘りに賣惜んで、やがて賣抜けるのに夥しい損をする様な事が度々ある。

此手仕舞の時には、強氣はよく弱氣に嗅ぎ出されて、好ましからぬ賣崩しに逢ふものだ。如何に巧みに手筋を隠さうとしても、道具立は直ぐ見破られて、夥しい賣玉が天井から

僅かの値幅の處に兩の様に浴せかけられる。此がやがて、玉の能く働く本位株が、餘り賣買の出来ない特殊株よりも、値嵩の割に値幅の狭い理由である。此は一寸目には逆に見えるけれども、事實本位株は値幅が狭い。

註(米國では本位株、例へばユー、エス、スチールの如きは石油株、護謨工業株等の如き特殊株より値動きの幅が遙に狭い。此點は我國と反對である。)

取引の尠ない株に夥しい旗賣が潜んで居ると云ふ事は先づ以て稀であると云はなければならぬ。

一度頭重の相場が崩れると、下げ足は遙に嚮の上げ足よりも早い。著しく殖えて來た浮動株は甲より乙の手に移つ

の下
脚は
相場
早

て、其度毎に値が下つて行く。尤も其の間にも絶えず頑強な強氣の防戦買が現はれ、一部の弱氣が驚いて煎れる處から相場にはつと花の咲く事はあるが、市場が玉凭れである限りは、一般の足取の下向であるのも止むを得ない。

で新たに投資家又は大手の思惑筋が出勤する迄は、普通の強氣の仕手に消化さるべき玉は殆んど間斷なく殖えて行く。市場には浮動の繋ぎ物が少しも減らない許りか、旗賣も漸次に殖えて行く。で旗にせよ、繋ぎにせよ、賣手には買手がなければならぬ道理だから、此等の賣物は否でも應でも強氣が始末をして行かなければならぬが、たりと相場の崩

戻り賣に
戻りなし

れた時には、旗賣連は幾度も幾度も利喰の手仕舞をする、併し大低の場合値が下向いても上向いても、機會さへあれば却つて更に新に賣向つて行く。全体から云ふと、旗賣は底値よりも下げ相場の中途に多い事はないでもないが、先づ以て尤も多いのは底値の時であり、而して其折の煎れが屢々大勢一變の轉機となるものである。此値下りの幅は嚮の値上りの場合と同じく、全く周圍の事情に依る。何となれば投資家も目先師も周圍の事情が良いならば、金融の逼迫した時、又は事業界の前途の見込のない時よりも遙に早く市場に出勤するからである。此等の買方は此處ぞと云ふ時の來

る迄の賣物は容易に、出動しない。此は下げ相場の折、纏まつた新規が客の投げ物と打ち合つた時に起つて来る。目先師は此形勢を見て更に賣玉を浴せ掛ける。而して、茲に底無し相場が現はれるのだ。

茲うなつて來ると拾ひ物は幾らでもある。で狡猾ヤい手筋は、大手もマバラも——だが大概は大手筋か又は大手筋になりかけてゐる連中が——急いで買占める。投資家仲間も餘りの値下りに驚いて買手を差控える而して次に又値の上り懸ける迄は決して市場に顔を出さない。大概の旗賣りは斯う云ふ値下りに逢ふと急いで利を喰ふが中には喰は

呼吸戻し

ない連中もある。底抜け相場の跡には必ず斯う云う旗賣の大手筋があつて、その煎れがぱつと相場を上向かせるだが其れも一巡終ると相場が又下つて、始め此假想の出發點に述べたやうな沈滞、不活潑の市場に還つて終ふ。

上に述べた動き方は其一巡に一週間懸らうとも、一ヶ月乃至は一ヶ年であらうとも其順序は大体に於て同一である。大きな圓の一巡の間にはそれ〴〵小さな圓があり其の小さな圓の中にも又更に小さな上げ下げはある。投資家は此小さな上げ下げには關係はない。だが其他の點では、只素人には其が見えないが、五圓の値幅も五十圓の値幅も此を

動かす根本の原因は同一である。

以上に述べた事は要するに人間其のものゝ希望、恐怖、當事者の態度（それは周囲の事情に對する熟慮批判の結果と謂ふよりも寧ろ其の時々の市場に於ける自身の立場から來る）及び一般市人が可知の現在に立脚して、不可知の未來を推測しやうとする。無理な努力の結果である事は何人も認めぬ譯にはゆかぬであらう。

次に株券市價に及ぼす周囲の事情は暫く措き、主として投機市場に於ける心理的要素の原因、結果に就て考へて見やう。

第二章 穿ち過ご其結果

人氣の裏

一體、世間の大勢に反抗して行くと云ふ事は、普通人にとつては中々困難だが、殊に株式市場に於てさうである。夫れは株式市價は要するにいつも市場の大勢に依つて支配されるものであるからである。茲で注意を要するのは市價の大勢と云ふのは金高を以て測るべきものであつて、人數を以て計つてはならない事である。例へば百萬圓を扱ひ得る人は、千圓しか持たぬ人の一千倍の勢力に匹敵する。要するに金が市場の力であつて、單に人數丈では何等の意義をな

さない。

これが即ち相場が天井の時に大勢が強氣の様に見え底入の時に弱氣の様に見ゆる理由である。マバラ連は言ひ合した様に天井の時に玉を買ひ持ち、底入の時には旗賣をして居る。彼等が天井の時に玉を持つてゐると云ふことは、やがて何處からかそれを引出して來たのに相違ない。

次に百萬圓を握つてゐる大手筋は漫に口を開かない。彼の強弱を云ふべき時代は既に過ぎて、今は金が代つて物を云ふ。だが千圓位しか持たぬマバラ連は、中々口數が多く事々に就て盛んに辯じ立てる新聞雜誌の記者や、仲買店の間

を色々な噂を振撒いて歩く連中は、即ち此の部類に屬する。以上の道理を能く押詰めて見ると、相場に就いて色々強弱を云つたり書いたりする連中は、大抵は間違つて居るのであつて、少くとも、相場の上げ下げに關して言つて居る事は當にならぬと云ふ事になる。斯く申すと輿論の指導者を以て任じて居る新聞記者諸君に對して失禮かも知れないが、新聞に誤られない丈の用意のある人達は必ず此に同意するだらう。大體から云つて新聞雜誌は群衆の心理を反映する。然るに市場に於ては群衆は高値の時には強く安値の時は弱いものなのだ。

大概の人は自分の爲して居る事に對しては樂觀的で、他人の爲してゐる事は兎角危み勝だとは誰しも言ふ事だが、市場の玄人筋は確かに其通りで嚮に述べた考へ方からして人の意見は間違つて居る、自分の見解丈けに正しいと思ふ様になつて來る。で、何時も當る側の意見は尊重するが、夫れ以外では、強氣の人が多ければ多い程、其れに與する事を躊躇する。斯く相場が何時も裏を行く様に見ゆる處から、其れは今云つた様に原因を調べると直ぐ解ることだが、玄人筋には一種の旋毛曲りの傾向が養はれ、分り切つた事は却つて信せず、凡て市場の問題には何時も逆の考方をする様

になるのである。元來市人の頭は餘り論理的には出來て居ないので、此考方は時には非常な見當違ひを生み、途方もない處へ走ることもある。あの、能く世間では買占の爲めだと思はれて居るやうな、わたいの知れぬ市價の變動などは、其實全く此が爲めに起るのである。

例へば一人の仕手は茲麼論法を進めて行く、大分値が上つた。マバラ連は皆強氣だ。あれには誰か賣つた者があるに違ひ無い。多分大手筋が持株を手離したか、旗賣して居るのだらう。而して最う押目が崩れを待つて居るだらう。こんな時に偶々有力な強氣材料でも現はれると事實相場を盛返

物ねた解
は禁物
なり

す様な材料であつても「は、あ、あれで相場を煽つて居たのだな、何にあれなら疾くの昔に相場に現はれて居る」とか「手仕舞を仕やうと思つて恁んな事を云ひ觸らしやがるんだな」と云つて、直様手持を全部賣放すか、或は旗賣をする

此考へ方は正しいか如何かは知らないが、兎も角もこんな考へ方をする者の賣の爲に、強氣材料が現はれて却つて一時値下を見ることがある。これは其道の者以外には怪訝しく見るので、相も變ず「操り」の故にして終ふ。

仕手が周圍の實情に通じない時は、尙更こんな風の見當違に陥り易い。若し彼が財界の事情に通じ其堅實なるを確

信して居るならば、嚮の様な強材料に對して殊更に疑の眼を向ける様な事は無く、有りの儘に信するだらう。又逆に財界が不建實であると云ふ事を知つたならば、弱材料が現はれても其を一派が投物拾ひの爲めに態と流布したものは解しないだらう。

同じ様な考へ方は資本家に關係のある仲買の、大規模の買に對しても起つて來る。此の場合には屢々二重に「裏」を行く。先づ一般の考は次の三つの中の何れかであらう。

- 一、全くの素人は、事實を其儘に取つて強氣となる。
- 二、今少し玄人は、實際資本家が玉を仕込まうと思ふのな

ら、専屬の仲買人から纏めて注文を出さずに、必ず人目を瞞着するため、他の店から小口に分けて出すだらうと考へる。

三、更に疑深い玄人筋は最一つ裏から考へて、彼等が買つけの仲買人から買つて居るのは自分達を騙して誰か他の者が彼等をダシに使つて買つて居るのだと思はせる爲で、事實は奴等が買つて居るに違ひないと云はゞ逆に、一廻りして第一の素人の考と同じ處に落ちて來る。

其處へ鞘取専門の大手筋が、市場で少し大袈裟な賣買で

もすると、嚮の考方は益々錯雜して來る。例へば一人の大手筋が假に五萬株を買つたにしても、すぐ翌日か又は一時間後に處分して終ふかも知れないから、誰も之が爲めに相場が目先を心配する者は無い。其れで大資本家は手筋を隠す爲めに、時々此等の鞘取連を通じて大注文を發する。従つて斯う云ふ賣買があると、其れに就いて、玄人筋に様々な推測を逞ふする。

註ウチールスツリートには間屋式の目先計りを見て賣買の相手になる専門仲買がある。

此逆推理は主として相場の天井又は底の時、殊に玉の移

高なぐれ

動の激しい時に用ゐられる。相當に相場騰つた後、好い材料が幾度現はれても、値が延びないならば、其は浮動株の多い證據で、逆に悪材料が現はれても下らないならば、其は品ガスレの證據である。

安ばかり

天井と底との間には仕手は少しも其態度を隠す必要の無い場合が度々ある。安値の時にうんと買込んで居るならば、強氣の急先鋒として公然買進み、將に賣らうとする時まで此の手で押し進んで行く方が利益である。同様に思ふ存分賣り込んだ時には、値下りが數ヶ月乃至は一年續かうとも、少しも自分の立場を隠す必要が無い。

素人の儲けるのは、永い上り相場の時である。此は素人は事實を事實として受入れる爲めであつて、玄人筋は穿ち過ぎる爲に却つて大勢に抗し、思はぬ損を招く事がある。

商賣上手な者は如何なる場合に自然の推理を其儘用ひ如何なる場合にこれを逆用すべきかを何日かは呑込んで終ふ其れのみならず斯う云ふ人達は、到底口では説明の出來ぬ一種の本能の如きものを持って居る事さへある。だが此穿ち過は如何なる事柄に對しても、全く異つた二つの解釋が成立つ譯だから初心者に取つては非常に危険と言はなければならぬ。例へば強氣の材料が現はれるにしても、其は

(一)市價昂騰の氣配を表はすものとも取れ、又は逆に(二)彼等が手仕舞のために態と流布した風説とも取れる。同様に弱氣の材料も(一)事實氣配の悪化か(二)安値を買占めんとする策かは俄に判断が付かない譯である。

從つて初心の者は何方に據つてよいか分らない。彼等は謂はゞ玄人の用ゐる及物を弄んで居るのであつて、臆て我身を切るのが落であらう。あらゆる事が反對の二つの意味に解せられ得る以上、自分で幾ら考へても素人に取つては何の役にも立たない譯である。のみならず玄人にしても解り切つた事を無理に皮肉に考へると云ふ事は、結局彼に取

すなほに
材料に従へ

つて利益であるか何うかは極めて疑はしい。仲買店に出入する定連の中には、斯う云ふ不斷の精神的曲藝の爲めに、全く正しく考へる力を失つた不幸なる精神的不具者が澤山ある。彼等は何事に就ても表面の事實を疑ひ、其の背後に何か爲にすべき真因の伏在を豫想しモルガン、ロツクフェラ一の如き財界の有力者にも、時には思ひも寄らぬ濡衣を負はせ市場の波瀾騰落の如きも、一に彼等の偽瞞狡猾に依るものと考へて居る。此等は凡て不自然な考へ方に狂れた結果頭腦の組織に一種の狂ひを生じた結果と見るより外はない。若し市場に對する一般の心得を求めらるゝならば「常識

に頼れ。平衡を得た冷靜な頭を持ち、穿ち過ぎた詮鑿を避けよと云ふより外はまるまい。尙此に附隨して二三の注意を述べらるならば、諸君が既に渦中に立つて居るならば、解り切つた事實を無理にこぢつけて自分の不安を抑へ様としてはならない。既に賣り又は買つて居る以上は、諸君は最早公平なる判断者ではなく、動もすれば日々の出來事をも、自分の嚮の考に合ふ様に解釋しやうとする。此が抑々失敗の原因である。だから諸君は勉めて自分の立場に都合の好い様に事物を曲解する事を避けねばならぬ。

長く昂騰を續けた後に相場が未だ騰ると思ふと、反對な

相場に影の響き
すに強さ

事實も無理に牽付けて考へ度いものであるが、此は特に注意を要する。値下りの時も此と同様である。高値の時の強材料と安値の時の弱材料とは、共に始より疑つて掛つた方が、良い。

一の材料は普通只一の起伏を相場の上に及ぼすのみであることを忘れてはならぬ。若し其材料の現はれる前に、噂や期待に依つて既に相場が動いてゐたとすれば、それが公になつても再び動く様な事はない。相場の動くのは材料の傳はる前に、何等の變化の起らなかつた場合に限るのである。

第三章 「等彼」(仕手)

株式市場に全く不案内の人が、其の方の智識を得やうと思つて二三日間取引所附近をぶらついて、仕手連の話に耳を傾けるならば、必ず彼等の噂に上る「彼等」とか「奴等」と云ふ言葉を聞くだらう。何處へ行つても「奴等」の噂をして居る。小仲買の店先で高々十株位の玉いちりをして居る若者でも知つたか振りに「奴等」は今度、麼うするだらうなごゝ言つて居る。相場師と言はん程の者は、立人も素人も「奴等」はスチールを買つて居るとか、レッディングを賣つて居るとか言ふ。

目先師も仲買人も「奴等」は相場を釣上げさうだとか、賣浴せる心算らしいとか囁いてゐる。沈着な投資家達ですら、今は氣配が悪いが「奴等」は持株を處分する爲めに、一時必度釣上げるに違ひないなごゝ云ひ出す。

此の「奴等」が如何すると云ふ様な考は、立人仲間にも又素人仲間にも行き渡つてゐる。否素人の方が却つて甚しいかも知れない。何故左うであるかに就ては議論の餘地も有らうか、事實は確にさうである。此「奴等」なる者は、えたい、の知れぬ怪性けしきの物か、或は形を具へた實在であるか如何かは知らないが、兎も角多くの人々が此の見方から相場を研究して

利得しつゝある事丈は争はれない事實である。

ウォール街を歩き廻つて「奴等」とは一体誰の事かと尋ねたなら、恐らく十人十色の答をするだらう。或者は「モルガン一族」と答へ、或者は「スタンダード石油及其系統の會社」と答へるだらう、其他「銀行の連中」とか「地場の立人」とか「特定株の聯合買」とか「抜目の無い投機師連」とか、人に依つて答は様々であらうが、又中には漠然と互に氣脈を通じて、好きな相場を出す仕手連全部を此一語に含めて居る者もないではない。現に紐育市場の研究者として世に知られた人で、紐育市場は或大きな資本團の隠れた代表者とも言ふべきある一

人に依つて支配されてゐると信じてゐる者さへある。然し其根源に立入つて市場を支配する力を突止めることは不可能であるが世界の株式市場に於て、長期に亘る相場の高低は可成一致した歩調を辿つてゐると云ふ事實に徴し、株界を動かす根源の力と云ふものは、世界の主要なる證券市場を左右する金融業者の世界的連絡に歸する事が出来ると思ふ、だが普通の人には此道理を呑み込む事は、中々困難かも知れない。

多くの仕手に中には、投機、投資の複雑なる術を二三の簡單なる法則に還元し、此を以て賣買の基準としやうとした

が爲に却つて失敗を招いた者が尠くない。外交官にして、嚮に數學の教授として微分學四元法等に關する幾多の著述を公にした事のあるエー、シー、ハーデー氏は、嘗て數學の研究は判斷力を養はないが故に、頭腦訓練の手段としては價値の少いものだと言つた事がある。總て數學は始に一定の前提を與へ、それより正確に或る結論を得やうとする丈であるが、實際上の問題に於ては、前提の選擇其物が寧ろ最も大切な事柄となつてゐる。

然るに數學的頭腦を持つた市場の研究者は、何時も何か根據となるべき法則を捉へんとしてゐる。何人も砂糖や材

木の商賣をするのに、商賣の法則を求め様とする者は無い。只事の起る毎に此を解剖して、それに應はしい行動を執る迄である。株式市場も全然實際上の問題である事は、砂糖や木材と何等選む所がない。科學的方式は、株式の問題から庖厨の事に至るまで、百般の事柄に對して應用の出来るのは勿論であるが、之と相場高低を數學的確實性を有する法則に築き上げると言ふのとは自ら別問題である。

だから所謂「彼等」なるものゝ正躰に就ても、徒らに抽象論を振廻す事無く、單に事實を事實として取扱ふ事を以て満足しなければならぬ。

「彼等」なる言葉の表はしてゐる意味には三つあると思ふ。第一は日々の建値に直接關係ある目先師、或る株種に對する買占又は賣崩しの同盟、其他大手筋の買占賣浴せを指す。目先師は直接相場の變動に對し非常な力を持つてゐる例へばレッツディング株が賣物薄であるとする。少々位下押ししても投げ物は出さず上つても餘り賣買が出来ない。すると此を見て取つた目先師は突發の事さへ起らぬ限り、レッツディングに大した値下りは無いと云ふので安値拾ひに買進むで時々二三百枚位の値頃の賣物が現はれると急いで其を買占る。

此買占の結果、レッツディングは益々品がすれとなり、目先師は今は懷關係から益々強氣となり、値を糶り上げて行く。其時が丁度皆が値上りを望んでゐる時であるならば此の釣上げは決して難しい事でない。相場は今百六十一弗八分の一買の四分の一賣となつたとする所で實際玉は四分の一弗賣百枚八分の三弗賣二百枚しかない。二分の一弗以上の賣物は幾何程あるか分らないが、彼等には大低の場合夫れぐ見當は付く。其内誰か二分の一弗で例へば五百枚買ふとすれば、値は二分の一弗と決まつて終ふ。だが、他の連中は此位の値鞘では利喰をしないで、其儘見送り、外部から

の注文の有無を待ち、若し有るとなれば賣か買かを確め、買なれば八分の五弗又は四分の三弗で此に應じ、賣の場合には一齊に手を退いて更に安値を附け、結局所要の玉丈しか引受けないうで、巧に二三ポイント宛釣り上げて行く。

此の目先師の計畫が巧く圖に當れば、同會社の見込に何等著しい變化がなくとも、十ポイント位は易々として上げる事が出来る。又其昂騰で賣物が一時に山積して、折角の景氣が無残や潰崩に歸する様な事があつても、彼等一派の蒙る損失は極めて少額に止るのである。

買占又は賣崩同盟は、外部の者の想像する程、そんなに度

々あるものではない、それが成立して巧に運用される迄には幾多の困難がある。若し何かの株に就て確に此種の同盟が成立つてゐるにしても、此は目先師が彼等共同の利害から隨意に作つた嚮の同盟を、謂はゞ只大規模にし、同時に其拘束力を稍強めた迄であつて、遣り口に相違がある譯ではない。一個人の買占賣崩マニピュレイションは一人で作つた「買占賣崩同盟」に過ぎない。

次に多くの人はあらゆる主力株に對して戦を挑んでゐる大資本家の一團を目して「彼等」と稱してゐる。かゝる事を實證するのは困難ではあるが、さう云ふ永久的の同盟は事

大手筋の
行動

實存在して居ないと云つた方が確であらう。然し一の大きな資本系統が事實上一時市場を壟斷し、他の群小資本家は只此を傍觀し、又は纔かに之に雷同し、或は之に對抗すべき時機を狙つてゐるやうな事は度々ある。例へばスタンダード石油團、モルガン系統、ハリマンの一派などは是迄にも一方の旗頭として市場を支配し來つたのは、讀者の記憶せらるゝ處であらう。現在に於ては大手筋は三つの系統に別れてゐる。モルガン、スタンダード、及クリーン、ループが即ち夫れである。是等の有力者が強固なる同盟を作る事は、限られたる而も一時的の事に就ての外は殆んど不可能である。其は

必ずしも彼等が互に信頼を缺ぐからではなく、寧ろ此等の各系統は、其の實雜多なる分子の集合であつて、僅に資本の支配と言ふ一事を以て結ばれて居る寄合世帯に過ぎないからである。かゝる財系は軍隊とは違ひ、縦し其中に裏切人があつても豈^{まご}夫に此を軍法會議に附して、銃殺する譯には行かない。謂はゞ彼等は鳥合の衆であつて、導いて行く事は出来るが、無理矢理に驅り立てる譯には行かない。勿論裏切人の分つた時には、此を財界から葬る事も出来るが、株式市場に於ては裏切人を捕へる事は中々困難である。夫も取扱つてゐる玉が目立つ程の量であるならば、兎も角然らざる

限り巧に其痕跡を晦す事が出来るからである。

此第二の見地よりするならば「彼等」は常に必ずしも市場に活躍してゐる譯ではない。大なる市場戦は或程度迄將來に對する見据の付いた時に於てのみ試み得られるものであつて、金融上政治上の事情が錯雜して、將來の見込の付き兼ねる時には大資本家達は、たゞ個々の商内に手を出すのみであつて、聯合の大活動は將來財界の基礎安定を得るまで見合せるのが常である。

第三は世界各地に散在せる一般投資、機師連を言ふので是等は夫々相場の變動に與つてゐる。此意味に於ての「彼等」

（マハラ）
群衆

は確に一の實體である。のみならず彼等は最後の相場決定者で、終局に於て株券を消化するのも亦此連中である。

「馬は水際に導き得むも、飲ましむる能はず」相場を吊上げる事は容易でも「彼等」にして意志と實力の無い限り、強いて買はしめる譯には行かない。「彼等」が市價を左右する力を持つてゐると云ふ考は、市場の殷盛な時には株の配給に異常な影響を及ぼす事がある。例へば上り相場の終り頃になると、能く次の様な話を聞く「うむ、相場も大分上つた。もう彼れ此れ天井だらう。だが玉は大手筋が握つてゐるから、賣場を造るために、最う少しは吊上げるだらう」と、茲んな噂が傳は

ると、急いで持株全部を投出す賢い投資家も有る。同様に長い下り相場の後には「何某が危いさうだ」とか「彼等は未だ相場を下げる心算らしい」とか云ふ風評を耳にする。すると大手筋の中にも、うっかり其に掛つて纏つた投物を市場へ放り出す者も出来て来る。

斯う云ふ噂は、凡ての人間中最も偽かれ易い、行き當りばつたりの投機師を瞞す爲に流布されたものである。株價が既に割高で周囲の事情から考へても、何うしても此上騰りさうに思はれない時にでも、中には「彼等」の挺入を的に買進む者がある。或は一般が最早纏つた買付をしない迄も「彼等」

の所業を怖れて旗賣を手控ゆる様になる。

市場の仕手關係に注意を拂て居る人は「彼等」は次に如何するだらうと云ふ事を考へて自分の態度を決める。此時彼の心に描いてゐる「彼等」は嚮に第一類に述べた目先師、買占賣浴せ同盟の人達である。此「彼等」に對する概念は極めて粗雑ではあるが、少く共此態度は投機者にとつて非常な助となる。尤も、此は其時々風の聞に心を悩ましたり、市場の目先觀に左右せらるゝ事が少くなると云ふ消極的の利益に過ぎないかも知れない。

市場は軟化の極に達し、悪材料は集積し厭氣弱氣が周圍

萬人悲觀
する時に
株を買す
萬人熱す
る時に株
を賣れ

に瀰蔓してゐる時こそ、絶好の買時であると云ふ事は其道の素人でも心得てゐる事ではあるが、さて株券が四方八方から雪崩を打つて流れ込み、一方絶望的な悪材料が刻々通報器に表はれて來るので、買手は一人も無いと云ふ様な時に、此中に飛び込んで買ふ事は何人にも難しい。けれ共此時に若し此は「彼等」が煎れ退く爲めに最後の切り崩しを試みてゐるのだと思ふならば、進んで買ふ事も出來る譯である。此考方は正しいか如何かは別問題として、少く共斯くすれば天井で買ひ底値で賣る危険は無く、同時に弱い時に買ひ強い時に賣る勇氣を養ひ得る譯である。

一般仕手の頭に「彼等」の觀念の茫乎ほんやうして居るのは「彼等」なる者の單に株式市場を通じて現はれた場合をのみ考へて居るのである。「彼等」の正体其物に就ては、餘り好奇心を持たないが、株式市場に現はれた場合には直接痛切なる利害關係を持つてゐるから、従つて其方面にのみ注意を集中する様になるのである。だが凡て物事を明確に周到に解剖すると云ふ事は模糊たる概念より勝ること萬々であるから、今の場合に於ても諸君は宜しく念頭より曖昧なる「彼等」なる觀念を取り去つた方が宜い。元來「彼等」なる語も、夫を明かに指示する物の無い場合には殆んど、何の意味をもなさない

従つてそれを只漠然用ゐると云ふ事は、放漫なる思想の結果と言はなければならぬ。例へば「彼等」が大金融系統を意味する場合には、個々の買占又は賣浴團を意味する場合の「彼等」とは全く敵であり、其個々の買占又は賣浴團も、目先師を意味する場合の「彼等」とは多くは相容れざるものであるなご到底此を一様に見做す事は出来ぬ。

市場の複雑なる仕手關係は、到底「奴等」が此から何々する等と云ふ簡易な言葉で言ひ表はし得るものでない。だが、各仕手の市場に對する態度を判定する事は難しいが、大体に於て賣人、買人その者の正体、賣又は買に廻つた動機、強弱兩

派の性質等に就いて、或る程度迄の判定を下す事は困難ではない。要するに充分の研究と觀察とを重ねるならば、諸君も或る程度まで、所謂「彼等」の正体を知る事が出来る。又此は市場の仕手關係に、自己の行動の指針を求めやうとする者には是非共知らなければならぬ事である。

第四章 現在と未來との混同

附材料の割引

無經驗な投資家は素より、或は多少の經驗のある者でも、大多數は何時も既に過ぎ去つた事柄に基いて、思惑をして居るのは争はれない事實である。例へば公表された鐵道會社の純益は絶えず莫大の増加を示してゐるとする。素人はこれを見て「増収は増配である。株は上るに違ない。買はう！」とまあ此んな調子である。

材料の二重使用は禁物

だが此は間違つてゐる。増収の事實が、他の事情に依つて打消されてゐない限り、既に株價の上に現はれてゐる筈である。さて此先は何うだらう」と斯う云ふ風に考ふべきである。

現在の状態が何時迄も續くと思ふのは人間の通性で、人生のあらゆる計畫も、大部分此臆測の上に立てられてゐる。小麥が高い時には、百姓はこれは儲ると云ふので作付段別を殖し、安い時には減らして終ふ。所が私の知つて居る或百姓は甘藷を作るのに全く此と反對の方法を取つて、却つてうんと儲けたと言つてゐる。詰り甘藷の安い年には澤山植え、高い年には作付を手控へる——此は他の百姓が必ず反

對に出ると考へ、豫め其裏を搔いた行方である。

一般的に言へば、解剖的頭腦を持つて居る人は極めて少ない。大抵の人は曇つた硝子の向ふでも見る様に、ぼんやりと物を見る。我々の考は何時も霧に包まれ、推理も同一轍を經巡つて、其軌道を離れるのが中々困難である。我々の情緒や動作なども單に外界の刺戟に對する機械的反應に過ぎない場合が尠くない。人間の頭腦の發達は驚くべきものであるが、元來神經節の擴大されたものに過ぎないから、刺戟に對する反應も、矢張神經節の夫れの域を脱し得ない。

此の簡單な例證は、毎朝目醒時計に對する我々の一種の

「怒」に於て見ることが出来る。就寢前我々は注意してそれを仕掛けて置いたのだ。若し其時計が鳴る可き時に鳴らなかつたら、或は非常な不都合を來したかも知れない。其癖朝になつて夢を破られると、此忠實な時計に對して呪咀の聲を放つてはないか。

汽車が延着した時には、停車場で待つて居る人は十中の九まで、首を延ばして汽車の來る方を見つめてゐる。一方汽車に乗つて居る人達は、約束の時間に遅れない様にと、恰もさうすれば汽車が早くでも走る様に、堅く五體を緊張さして居る。茲んな風に我々は事物の解剖や打算などよりも、目

的の成就其物に對し、精神的にも肉體的にも無益な努力を敢てする傾が有る。

株式相場と云ふ様な複雑した事柄になると、問題の困難な丈け、又其に對する智識の缺けてゐるだけ、我々の觀念も一層曖昧になつて來る。書籍で讀んだり、見聞したり、觀察したりした事から得た様々の觀念を綜合して、相場は強いとか弱いとか云ふ結論を出すのであるが「相場はやがて強くなるだらう」とは謂はないで「相場は強い」と謂つて終ふのは既に現在と將來とを混同したものと謂はなければならぬ。一人の仕手を捉へて此問題を追究するならば必ず彼も

強弱に因はるゝな

理論上最も強氣の材料の現はれた時が、最も高値の時だと言ふ事を認めるであらうが、其癖彼は矢張り其材料が現はれた後に、再び其材料の爲に買うだらう。

大概の事件は先づ來る前に其影を現すものである。従つて投機に成功せむとするならば、巧にこれを捉へなければならぬ。斯う言ふ風に、事件の發生を豫想して相場の動くことを「割引」と稱へる。此「割引」に就ては多少研究の必要がある。

先づ第一に記憶して置かなければならないのは、一般に早耳筋と稱せらる銀行家すら事實は左程でもないのである。

るが)デイスカウトし得ない事柄のある事である例へば桑港の大地震の如きは其好適例であつて、何人も豫知し得ざるが故に、従つて此をデイスカウトする譯には行かない。併しデイスカウトし得ないのは必ずしも所譯「神業」丈には限らない。取引に關する大審院の判決例の如き、爲めに相場に影響する事があつても、此の豫知し得ない場合は尠くない。

一の事件が発生前に何の波動をも株式市場に及ぼさなかつたとすれば、必ず発生後に現はれて來るものである。デイスカウンティングの問題を論ずるに當つては、特に此事

實を念頭に留め置く必要がある。

此に反して、又或出來事がデイスカウトされ過ぎることがある。例へば或株が從來四分の配當を五分に増したとすると、特に其株に熱心であつた強氣筋では、自分等の行き過を掩ふ爲めに、故意に六分又は七分だと云ふ評判を觸れ廻す。従つて纏て五分の配當の發表された時には買手は失望し、所謂失望相場を出すことがある。一般的に云へば、どんな事件でも互に連絡ある資本家の勢力の下に在るものや銀行家の勢力圏内にある金融事情は、発生前に殆ど全くデイスカウトされて終ふのである。確定的の事柄でさへあ

れば、假令豫め一部の人にしか知られてゐないにしても、資本不足のために利用されずに終ると謂ふ様な事は無い譯だ。

然し將來の商況などは如何に其道の人と雖も、世人の想像するやうに解るものではない。特に亞米利加に於ては事業界の將來は、其年の收穫高人氣の趨向有力なる政治家の政策などに依つて著しく影響せられるのであるから、其れが見透しは中々容易ではない。米國人は只權力のみを以て動す事は出来ない。其れに是非とも婉曲なる手管、巧なる勸説を以てしななければならぬ。

其上報道の敏速と、讀書範圍の擴大とに依つて、一般の意見なるものは、年毎に浮動的な移り易いものとなつて行く従つて先の見透は日々に益々困難となる。時々舊派の資本家などが「若し私が四五十年前に今の資本を持つてゐたらとか、今も四五十年前と同じだつたら」とか云ふ歎聲を聞くのは無理もない事である。

出來事の報知が何時全くデイスカウントされて終ふかを知るには、當時の事情をあらゆる方面から研究しなければならぬ。最も剴切な問題は、賣買何れにしても、何時が最も適當かと言ふ事である。例へば一九〇七年に於ては、買の最

も安全な時機は銀行が準備金激減を發表した次の月曜日であつた。其日は此事件の爲に五六ポイント安く寄付き標準株は底値に達した。此は周圍の事情が此日に於て悲觀の極に達し、此以上悪化する餘地が無くなつたからである。同様に一九〇〇年の大統領選舉戦に於て株價の底入はブライアン氏が同黨より候補として指名された時であつた。何人も彼の大統領たる事には反對であつたので、彼の指名は最惡の出來事、即ち政治的方面に於ける最も弱氣の材料であつた。懸て選舉戦が次第に進展しブライアン氏の落選が益々確實となるや、當時の一般財界の事情と相俟つて

相場は追々持直して來た。

だが今述べた様に、前以て知れて居る事柄ならばデイスカウントするのに左迄の困難はないが、最も厄介なのは事の成行が不確實であつて、如何に明敏な頭を具へ、如何に正確な報道に接しても、孰れとも決し兼ね、秤で云へば、或は右に或は左に傾いて居るやうな場合である。

時に依つては實際起る結果よりも、其前に現はれる不安の方が遙かに市況を沈滞せしめる事がある。例へば政府の管理政策などが即ち其れであつて、此を實行した曉にはその影響の極めて輕微な場合でも、其内容の知悉せられる迄

的料の悪
材不安人
も不却て
氣は却て
相場を悪
化する

は、異常の壓迫を市況に加へる事が尠くない。斯う云ふ事例は殆んど日々の出來事である。斯う云ふ不確な事件の起つた時には、市場は非常に綿密に、其いきさつを調べる。仕手は各々自分の意見を守り立て、自信のある時は勿論、多少自分ながら怪しい時でも相當に理屈を捏ねまはす。そして斯う云ふ反對した色々の意見の入り雜つた結果は、相場の釘付か、又は極僅かの値幅の間を覺束なげに往來する持合相場か、乃至は騰落共に便りない小波動の場面を現出する事となるのである。

勿論、此場合にも實力は金で、仕手の數には依らない。或る

確實な消息を内密に握つてゐる二三の大手筋は、反對な考を持つてゐる何千人のマバラ連よりも力がある。此は前節にも説明した様に、實際に於て屢々見聞する事柄である。時には只一人の仕手の手振でさへ、殆ど彼の思ひ通りの結果を相場の上に現はす事がある。相場が現に安く、且外部の事情から見ても上り相に思はれる時には、彼は極度迄資金の算段をして持つてる丈の玉を仕込むだらう。可成相場の上つた後に、少しでも悪化の材料が現はれると、事實悪化するとは信じて居ないのであるが、此邊で少し荷を軽くし、是迄の儲けを逃さぬ様にしやうと考へる、臆て値頃に達するこ

今度は盛んに賣出し其間に何か悪化の徴候でも現はれると急いで手仕舞をして來るべき瓦落に備へる。其時若し不用意なる買方の肩入に依つて相場が反對に上向く様な事があれば、彼は半ば慰めに又半ばは遊資の處分法として、二三百枚位の旗賣をするだらう。

然し四圍の状況の變化に應じ、市價を調節せしむるに最も力のあるのは、何と云つても多くの人々の間に行はれる様々の意見である。或る事件の推移を見て、一人の仕手は前途を危み、手持の幾分を放したとしても、他の仕手は其事件を左程とも思はず、或は却つて樂觀材料として買ひ進むか

も知れない。詰り眞の相場とは世上雜多の異つた考、各人の癖種々聞き囁つた材料等から生れるもので、此相場こそ放資状態の指數と謂ふべきものであらう。

右に述べたる事を推し詰めて見ると、起り、相、な、事許りではなく、時には一見起り相もない事迄も相場に影響して來ると云ふ事が解つて來る

一般の注意を惹くに足る位の出來事ならば、どんな事でも、或は弱氣とし、或は強氣として考へられるものだ何時も新聞でお目に掛る極り文句の「人口一億を擁する大國民の活動が、廣汎なる事業の勃興を誘致するは怪むに足らず」と

云ふ様な記事でも、頭の熱した樂觀家には強材料と見えてユニオン株の百枚も新たに買ふかも知れない。此に反して朝飯にドーナツを食ひ過ぎてうんざりしてゐる悲觀家は斯んな事を事新しく書き立てるのは、眞の強氣材料の無い證據だと考へて、却つてユニオンの百株も旗賣するかも知れない。

醒めた觀察者には、不思議に見える様な値の變動は、主として手を延ばし過ぎた思惑師の仕業である。旗賣してゐる者に何かの調子で、反對に身動の出來ぬ程玉を仕込ますのは何でもない事である。他の時なら心にも留めない様な些

細な材料も、そんな時には極めて重大に見え、恐怖の念は旗賣の高に應じて、幾何級數的に増して行く。同様に手一杯に買煽つてゐる強氣には、ホンヂユラスとルーマニヤと開戦すると云ふ様な荒唐無稽な風聞を耳にしても、其國が何處にあるかと云ふ事すら考へないで、周章て、持株を投げ出すと云ふ具合である。

此様な根の無い噂に依つて起る波動は、比較的小さいものである。而してこんな波動は、反對の側に立つ仕手の思惑に對する苦勞から起るのが常である。勿論仕手も彼自身として、はホンヂユラスとルーマニヤの戦争位を恐れては居

ない。だが此噂は弱氣連の爲めに相場切崩しの種に利用されはしないだらうか、其が心配なのである。何しろ持株が手一杯であるから、若し其んな事が起つたら大變であるのみならず假令弱氣筋が相場を賣崩さない迄も、自分と同じ様な考から、持株を投げ出して大勢を悪化せしむる様な者が他にないであらうか、それが心配なのである。

玄人筋では此考方を極度に迄用ゐるので、遂には事實夫よりも、此事實に依つて他の者が如何に行動するかと云ふ事に依つて、彼の目先を決めやうとする。言ひ換へれば其報道に依つて、他の者が如何なる行動を起したかを見て、其折

々の手振を變へて行く、元來斯う云ふ人達は絶えず場内の様子に注意し、其風向如何に依つて自己の態度を極めて行かうとするものだ。

だが、素人は他の者の手振なごゝ云ふやうなものには餘り心を勞しない方が宜い。相場の動きを空漠たる「彼等」と云ふ物によつて解釋しやうとする考方と同じ様に、餘り他の爲す事にのみ、重きを置いて行動するのは、極めて危険な事である。のみならず他の者も或は思つた程馬鹿でないかも知れぬ。市場は單に起り得るに過ぎない事迄も割引する傾はあるが、我々には夫を有利に割引する事は中々困難であ

る。

この割引と云ふ事に就て申し度いのは、株式市場の他の現象と同じ様に、相場の高低を規則を以て律したり、又は型に箝めたりしないで、皆夫を一つ一つとして解釋しなければならぬと云ふ事である。前例などは却つて誤に導き易い之を組立てる要素は同じであつても結果は各々異つてゐる。従つて我々は其一つ一つの要素を能く計量して、夫を綜合した結果を考へて見なければならぬ。又此事は遣りやうに依つては必ずしも左迄困難な事ではない。併し諸君は宜しく將來を洞察すべきで、現在は唯將來を察知する手引と

して用ゐる様に勉めなければならぬ。相場の高極端は何時も材料の殆んど出切つて、而かもその最も廣く世に知れ亘つた時である。其點を過ぎた時には何時も此先は何うなるか」と云ふ事を考へなければならぬ。

第五章 慾目から起る自他の混同

前章にも述べた通り仕手に取つても最も困難なのは、手一杯に賣り又は買つてゐる際に、公平なる判断を失はない様に心の平衡を保つ事である。不知不識の間に人は已が判断も、慾目に驅られて動され易いものである。

市俄古會議所の一員で、元盛んに思惑をした事のある斯道の老将が、市場では旗賣を續け、殊に小麥には永い間非常に弱氣であつたのが、或る時急に賣玉全部を煎れた上、可成の玉を買進んで盛に強氣を唱へ出したので、彼を知るもの

は尠からず其態度の豹變に驚いた。二日間彼は此地位を持續したが、相場は遂に上らなかつた。そこで、復、彼は元の弱氣に還つて、前よりも一層弱氣の議論を鼓吹した。

彼がこんな事を行つたのは、或程度まで相場を試してみ、ためであつたが、更に又一方では自分自身を試してみ、ためであつた。即ち矛を逆倒にして敵側に立ち果して自分の弱氣を説服し得るか何うかを見るためであつた。此思ひ切つた行動すらも、彼の意見に何の變化をも起し得ないといふ事を覺つた時に、彼は安心して弱氣側に歸り、更に前よりも猛烈な攻勢に轉ずるに至つたのである。

これに何の不思議があらう。單に市場のみならず、凡て自分に直接利益關係の有る事に對して、公平なる態度を持つるのは、決して容易な事ではない。一体我々は自分の仕たい事には幾何でも理屈を附け、又仕度くない事には尙更多くの都合の好い口實を設ける。我々は大抵彼の「在る物は皆正し」と云ふ古來の詭辯を何日の間にか改竄して、最つと都合の好い「已れの欲する物は皆正し」と云ふものにしてゐるのである。かふ云ふ人は世間には幾何でもある。

甲と乙とが或る口約をして、其が後になつて乙に有利になると甲の方では其は左う確り決めたものでなく、従つて

何時でも取り消せるものゝ様に思ふが、乙の方はさうでなく、其は確に合法的の契約で、證書をさへ取つて置けば立派に履行を迫り得るものだと解釋する。タレーランは言語は思想を隠す爲に我々に與へられたものだと云つてゐる。同様に多くの人は論理とは各自の慾望を粉飾するためにあるものだと考へて居る様に思はれる。

斯麼風に人は兎もすれば物事を自分の勝手の好い様に解釋したがるものであるが、斯う云ふ不純な考が何時心に潜入し如何なる程度迄自分の判断を偏らしめてゐるかを見抜き得る人は極めて少ない。否、それを見抜かうとする人

さへ無い。長い間の仕來りで我々は自分の判断を勝手の好
い方へ屈げる癖が付いてゐる。我々の知らず識らず勉めて
ゐるのは或る事柄の真相を如實に認知しやうとするのでは
なくして、如何にして夫をこぢ付け得るか云ふ點にある
だが株券の賣買に於て「はこぢ付け」と言ふ事は許されな
い。相場は何處迄も正直であつて、銘々勝手の屁理屈では動
かない。それの一昂一低全く其上に働いてゐる各種の力と
仕手の性格に依るのである。従つて株式市場に於ては他の
商賣の様に、直接自分の利益に向つて進む事は不可能であ
つて只自分の利益を周圍の狀勢に適應せしむる迄である

囚はれた
判断の危
險

だから市場で成功を贏ち得るには、仕手は自分の立場とか
損得とか、自分の買値又は賣値と、現今の相場との鞘などと
云ふ事は全く忘れて終つて、其時々々の市場の大勢に心を注
がなければならぬ。若し夫が下り相場であるならば損得如
何に關らず、又何日買つたものであつても、必ず直に賣らね
ばならぬ。

一般仕手が何の位まで此考に遠かつてゐるかは、彼等の
話振りを見ても解る。又今日迄投機に關して書かれたもの
を見ても、此點に觸れてゐるものは極めて尠い様である。

「五圓替儲かつてゐますね——其邊で一度利喰をなすつ

たら如何です」こんな事を仲買店から注意する。成る程、市場の智識が少しもない人なら或はさうした方が好いかも知れぬ。然し苟も相場に通じてゐるのならば儲けが何うあらうと、相場が天井を突く氣配の見える時迄待つのが當然であらう。

「損は、少く、せ、利は、伸ば、せ」と云ふ一語は初心者には金科玉條とも思はれるであらう。然し問題は何處で損を止め何處まで利を伸ばすかに在る。言ひ換へれば相場はごうなるかと云ふ事に歸着する。これさへ解れば損得の問題は心配する必要がない。

見切は早
く利は伸
ばせ

茲に假に入念に計算してユニオン、パシフィック株の利喰は七弗替でするのが妥當で、損は二弗半で止むべきであると云ふ事を數字上より割出して、得意になつてゐるものがありとする。斯んな勝手な數字程馬鹿らしいものはない。斯う云ふ遣方は相場に應じて商内をしないで相場を自分の商内にこぢ付け様としてゐるのである。

何處の仲買店へ行つても話題は大抵儲か損の話で持切つてゐる。一人の男が十弗替乗つてゐた利益を、臆て逃して終つたとする。傍の者がそれを知ると「惜しい事をしたね、一体何程儲ける積りなんだ。十弗替儲かつたら澤山ぢやない

か」と云ふ。すると其答は「澤山な事があるものか、相場が上るなら、もつと儲けるのが當り前だ」と云はなければならぬ。處だがさう答へる人は滅多にない。

「一寸儲かつたら逃げて遣りたまへ。さもなきや愚圖々々してゐて引懸るせ。何しろ客と言ふ奴は幾何儲てもそれで満足しない奴なんだから、斯麼事を仲買人同志話してゐるのを聞いた事がある。成程、仲買人もお客も本當に相場の事が解らいのなら是でも宜からうが、少しでも筋道立て、相場を遣らうと云ふには、斯んな態度ではいけない。

こんな風に成るのも仕手が市場に於ける自分の立場を氣にする結果、何時の間にか判断力が歪んで、元々考へた自分の意見と一致しない事には全く盲目となつて終ふからである。

市場で買ひ又は賣つてゐると云ふ一事丈でも我々の考が如何に偏つたものとなつてゐるかは、實際験してみれば解らない位のものだ。市場で終始一貫の態度を執るとは片意地になる事だ。誰か「云つた事があるが、事實意志も強く頭も確りした人が、却つてもつと淺薄な一寸風向が變つても直ぐ態度を變へる様な男よりも、不成功な場合が尠くない。是は此場合には観察力や解釋力は役に立つにし

ても、彼の長所たる個性の力とか、決斷力とか云ふものを用ゐる事の出来ない割の悪い方面に向つたからである。だが終局に於ては、斯う云ふ人は一層よく其問題に熟し、賣買に於ても慎重の態度を失はないから、永續的の勝利は應て此人に歸するであらう。

此に反して頭の單純な人は一度賣又は買に廻ると、其の後は絶えず希望の幻に動かされて、それを己の支柱とする彼の買つたのは或強氣の材料の爲であらうが、相場が少し上ると未だ先は強いと睨み、更に何か景氣の好い報道でも現はれて來ると、未だ／＼儲かると自惚れる。五弗上れば十

弗が欲しくなり、十弗上れば、十五弗か二十弗も上ると思ひ込んで終ふ。

所が此と反對に、若し相場が下つて來ると彼等は之を「賣崩し」の故せいにして、直ぐ持直すだらうと思ふ。弱氣材料が現はれて、もつと相場が崩れても、誰かゞ故意に觸れ出したものとしか思はない。そして聽て値下りの結果資本の大半を失ふ様になると、始めて「こんなな事情が悪く、皆が總掛りで相場を崩すのなら、此上盾付いて見た處で致方がない。旗賣を浴せかけて、好きな相場を出しやがるんだから」てな事を云つて投げ出して終ふ。

斯んな連中は未だ年が若いか、又は商賣に慣れて居ないか、或は其兩方からこんな酷い目に遇うのである。若し眞に其道に通じて、有利なる成績を擧げ様とするには、此先まだ修行せねばならぬ。だが大抵の者には其處まで遣り通す辛抱はない。

もつと解つた連中は(其大部分は資本家だが)自分の市場に於ける立場の爲に、刻々變る外部の事情や、經濟界の推移に盲目となる様な事はないが、中でも最も肝腎な點、即ち株券市價水準の變動には兎角不注意になり易い。

彼等の株を買つたのは財界の前途を樂觀したからであ

る。やがて見込通りに財界は活躍し、株價が上つて來た、目前大なる悲觀材料も無い、強氣の報道は日々に紙上に現はれてゐる。従つて未だ賣る氣は起らない。

だが此時既に賣るべき最も重要な理由があるかも知れぬ。夫は即ち値頃と云ふ事である。言ひ換へれば財界の樂觀事情は既に株價の上に現はれてゐると云ふ事である。若し彼等が無關心の立場になつたならば、必ず此事實を認むるに違ひない。

此種の資本家が値頃の點で惑はされるのは、強氣相場は殆ど言ひ合した様に、天井を突く間際に不當な上げ方をす

るからである。彼は恐らく是迄何度となく値頃と思つて賣つた後に、市場が奔騰して折角儲かるべき利得の半をも失つた苦い経験があるのであらう。

投機に關する生きた知識を要するのは斯麼場合である。若し彼が自身に其知識が無く、又其知識を持つて居る人の助言をも受け得ないとすれば、相當の利得で満足し値上り一杯に賣らうとする野望を棄てなければならぬ。だが其方の知識が相當にあるならば、自分の持株には頓著なく、市場の推移を辨別出来るから單に常識に依る素人の遣り口よりは大きな利益を得られるのは勿論である。

兎角間違の起るのは格別投機上の知識も無く、既に値の出た後でも尙値上りを豫想して、漠然玉を握詰めてゐる時である。

市場に於ける自分の立場のために、判断を誤られない迄に圓熟した人は千人中一人も難しからう。利害の觀念より起る影響は、極めて隱微の間に行はれる。従つて如何に練達の士でも、自己の希望と現實とを辨別して、内我の聲に迷はされない様になるのは至難中の難事とされてゐる。

例を以て説明しやう。玄人は經驗上、市場に「孔」の出來たのは軟化の兆であると云ふ事を知つてゐる。此處で「孔」と云ふ

買満腹

のは市場で俄に一時買手の杜絶した事を云ふのである。例へば二三百枚の花形株が續いて賣物に出る。人氣は一般に強い。夫にも拘らず買手が無い。そこで出合のある迄に半ポイントか一ポイントがたと下る。こんな事は花形株には珍しい事である。従つて相場は戻るにしても、立人はこれしきものすら消化し得ない市場の現状を觀て取つて「買凭」の徴候と判断するのである。

却説、假に一人の仕手が相場も既に天井に近づいたと云ふ考から、既に賣に廻つてゐたとする買満腹らしいとは思つてゐたが、未だ確信する迄には至らない斯麼時に若し一

寸相場に龜裂でも入ると、外の時には氣付きもせず其儘看過して終ふのが、此時に限つてそれが例の「孔」と見ゆるかも知れぬ、彼は軟化の模様は現はれるのを待つてゐたのだが、其事實が無く共、想像の力に依つて其實在を認めしむるに至るのである。

玉の集散に就ても同じ事である。急騰の後に玉が可成の人手に渡つたなと思へば、必ずさう見えて来る。又持株を處分して終つて次の押目を買はうと思つてゐる時には、今にも押目が出て来る様に思はれるものだ、手仕舞をして買ひ直す機を狙つてゐる強氣が一番弱氣だとは殆んど市場の

格言のやうになつてゐる。

市場其ものゝ様子でも兩意に解せられる場合が尠くない。様々の氣配は殆んど相平均してゐて、或物のみは二様に解せられると云ふ場合がある。斯う云ふ際には未だ手出しをしてゐない者は、もつと先の見透の付くまでは、差控えやうと思ふだらう。

斯う云ふ時には是迄強氣であつた人は必ず市場の有様を強氣と解し弱氣であつた人は必ず明かに弱氣と解する可笑しい様だが本當である。此自分の立場のために、判断を動かされる事に就ては實際上の助言としては只動かされ

るなと言ふより外はない。然し投資家なり仕手なりが、自分は最早や公平な観察者でないと思ふ氣が付いて來れば、既に多少の進境を示したのである。何となれば一旦茲に思を致すやうになると、嘗ては自分の判断と信じてゐたが、其實強い私慾の衝動の迷ひに過ぎなかつたと云ふことを知つて、餘り盲目的に信賴しない様になるからである。

株式市場に關する書物の中には世間は底値の時には弱氣で、天井の時には強氣であるから、此を逆に世間の賣らうとする時に買ひ、買はうとする時に賣つたならば必ず鉅萬の富を積む事が出來ると書いたものが尠くない。トム、ロオ

スン氏は(紐育取引所仲買人にして有名なる寄稿家)彼の寄稿家として最も顯はれたる時代に於て、スタンダード・オイルの割込株主等が、其持株を元の株主に賣叩いて、市場を暴落せしむる虞があると唱へた事が有つたが、無論是は自身旗賣でもして置いた上の策略であつたに違いない。

今は世間も以前程はひねくれた考を持たなくなつた、素人の株なぶりをする者も今は巧な商内振りを爲る様になつて純然たる賭博者流は著しく減じて來た是は斯く云ふ人達を相手に商内をしゐる少數の仲買人以外には、市場の爲め誠に結構な事と云はなければならぬ。

だが、兎も角も相場が最も手堅く見える時が實は天井に近い時で、棒下げの底抜相場でも出し相な時が却つて底値に近いと云ふのは事實である。此原則を實際に用ゐる方法は、強氣の人氣が最も廣く行き亘つたと思はれる時に賣り一般が最も不氣乗に見ゆる時に買へば宜い。特に此原則は利喰をする時に心得て置く事が必要である。何となれば其時の仕手の利害は全く相場の足取と一致してゐるからである。

要するに本書を讀まるゝ方々は、既に相當其道に明るい人達であるから、強いて最初の考の裏を行つて儲け様とし

てはならぬ。執るべき道は虚心坦懐一に群衆の心理特に夫が相場の變動に現はれる姿を研究する事にあるのである。

第六章 恐慌と熱狂

恐慌と云へ然狂と云へ、共に主として心理的の現象である。と云ふのは、必ずしも外部の事情が夫等の激騰激落に係が無いと云ふのではない。だが、恐慌は大抵一般人心の狼狽と、金融の枯渴との爲に、一般外部の事情以上に互落することを指し、熱狂とは主として投機心の誘發に依り、無謀の昂騰を來す場合を云ふのである。

此恐慌、熱狂には各々他と異つた獨特の相があるので、暫く是等の事を別々に考へて見やう。

恐慌來の懸念が一般仕手の上に及ぼす威力は實に驚くべきものがある。一九〇七年以來今日迄市場の出來高の著しく減じたのは、確にあの時の大恐慌が原因となつてゐる。だがあれ程の恐慌は左迄頻發するものではなく、永い間の計算としては投資家が之に依つて受ける損失は或は他の幾多の關係會社の失敗に依つて受けるそれより尠いかも知れぬ夫にも拘らず初手の者が株券に投資でもしやうとする時には斯う云ふ恐慌の記憶がさまざまと心に浮ぶのが常である。

「うむ、レッツディング株は中々確りしてゐるやうだ、だけど

見給へ、一九〇七年には只の七十弗迄下つたぢやないか」と先づこんな調子である。

恐慌時の暴落は仕手の發作的恐怖に依るもので、其恐怖は一時に來つて一時に去るものゝやうに考へられてゐるが、事實は必ずしもさうではない。或意味に於ては恐怖の念は、株價の天井に近づいた時に兆してゐるとも言へる用心深い側の仕手は暴騰が度を過す時は、やがて慘憺たる暴落が來るに違ひないと云ふ事を怖れ、豫め之を避ける爲に賣つて置く。

次に來る低落に於て（それは時に數年にも渉る事がある

が財界又は事業界に不安を懐く者が次第に殖え是等は各々其持株を處分する。此用心又は怖れと云ふものは次第に波動をなして各方面に擴がり、一波毎に其力を増して行く。こんな風に恐慌は決して一時に起るものではなくして、全く漸次に堆積し來つた諸原因の結果と見るが至當である。恐慌時に於ける實際の底値は、仕手の恐慌と云ふよりは寧ろ手詰りに依つて起るものである。單なる恐怖に依つて投出す側の人ならば、大抵値が底に達く迄に投出して終ふ。最安値は投出しを餘儀なくされた人達に依つて作られるものだ。是等の人は餘りの値下りの爲に一時度を失つてゐる。

恐慌に採算なし

るので若し假に少しの時を以してたならば持堪へる位金の工面が出来ない譯ではないが取引市場に於ては「時」は賣買の基準であつて、是のみは如何ともする譯には行かぬ。恐慌時に於て投資家の招く損失の主なる原因は流動資金の缺乏である。彼は種々の企業に金資を固定せしめ、容易に之を回收する事が出来ない。従つて資産は如何に豊富であるにしても急に應ずべき手元資金が無い。斯う云ふ風になつて行くのは、要するに餘り手を擴げ過ぎた結果であつて、由來する處は近代人に共通なるあせり過ぎ、飽くなき所有慾、極端なる功名心、未來に對する放漫なる樂觀等がその

禍をなしたのである。

恐慌もある時期に達すると、株價は既に採算を無視した安値になり、同時に何人も其事實を認めながら、尙且續落を止めない場合がある。従つて仕手の中には、既に底と思つて買持つた株を更に其後の値下りに於て投げなければならぬ惨なものも出來て來る。

此は嚮にも述べた如く、最後の底値は嫌氣よりも手詰りのために起るものだからである。例へば一九〇七年の恐慌に於ても、市價は株券の眞價以下に降つてゐた事は何人も認めてゐたのであるが、残念ながら仕手には此を買取るべ

き資力を缺いてゐた。

以上の事を煎じ詰めると、永い下り相場の時には、縦し値が安くとも只それだけで買付いてはならぬと云ふに歸する。之を決定するものは一に其時々の流動資金の増加如何（此は組合銀行の貸出對預金の増加割合を見れば分る）に依るのである。だが此問題は本書の目的以外だから暫く此邊に止めて置く。

恐慌の後に殆んど之と云ふ理由も無く相場の持直すのも同じ道理に基いてゐる。詰り嚮の恐慌に於て、尠く共其末段の瓦落は單に仕手の嫌氣又は恐怖の爲ではなく、全く金

融梗塞上の手詰りに依るものであるが故に、其状勢の緩和と共に、市場回復の氣運を生ずるのである。

仕手は能く「恐慌は治つたが、こんな市場の景氣では到底相場は上るまいなご」云ふが、夫でも相場は上つて行く。之は當然の事であつて、一旦手詰投の爲に法外に賣崩されたものが、軀て金融の緩和に依る自然の水準に復歸するに過ぎないのである。

一体、市場心理の議論に於ては「恐怖」と云ふ言葉が餘り廣い意味に使はれ過ぎて居る。實際單なる恐怖の爲に、持株を手終ふものは極めて少い。だが用心のために手終ふとか、先

虎穴に入らず
虎子を得

踏上げ相場

は必ず安いと云ふ確信などは、謂はゞ恐怖の一變体であつて、仕手關係又は株價と云ふ點から云へば恐怖と同一の作用をなす譯だ。

恐慌時に於ける恐怖又は用心は單に持株を手仕舞はす許りでなく、軀てまた新規買を手控へさせる一般に云へば人は容易な事では持株は投げ出さないが新規買は少しの不安があつても手控へる傾がある。恐慌時に於て僅か賣物も時に非常な値下りを來す事の有るのは是が爲である。反對に急速の昂騰が屢々恐慌に次いで超るのも全く此に由るのである。市場の沈滞してゐる間は進んで買ふ事を

恐れてゐる者も一度昂騰の氣勢が現はれると先を競ふて買付くのが常である。

熱狂は多くの點に於て恐慌の裏と見る事が出来る。下り相場に於て仕手の恐怖が次第に擴大して遂に潰亂に至る様に、確信又は樂觀が次第に他に傳播して、遂に一種の熱狂的氣分を醸成する順序であるが、特に此氣勢を昂むるものは嚮に上り相場に於て尠からぬ利得を積んだ素人のマバラ連又は、向ふ見すの若者共が與つて力ある事も見逃してはならぬ。

長い上り相場の時には斯う云ふ未來の成金連は群をな

して市場に集つて來るが、此等は孰れも一度下り相場に見舞はれると、忽ち手を焼く連中である。總じて斯う云ふ連中には、無定見にして向ふ見すの者が多い。彼等が上り相場に於て急速に金を儲けたのも實は此無定見、向ふ見すの爲であつたかも知れぬ。細心なる人は上り相場に於ても一時に金を儲け様とはせぬ。而も終局に於て最も大なる利得を占める者は此等の僅かの鞘で商内をする連中である。

斯う云ふ泡沫の様な金が積まれた時には市場は一時之等の向ふ見すの連中の手に歸し、有らゆる狂態が演せられる。恐慌時に相場が充分下落した後、更に下値が現れると

同じやうに、熱狂時に於て相當高値に達してゐるにも關らず、更に之を猛騰せしむるのは是等の者の手振に依るのである。

市價が値頃以上に躍進すると、機會待ちの旗賣が現はれて來る。是等は考は宜いが、時期は未だ早過ぎる。本當の上り相場には是等の旗連は必ず懸て煎退かなければならぬ。羽目に陥る、是は常識からは考へられない事であるが、事實はさうである。詰り考は正しく共一時當り屋共の盲動の爲に退却を餘儀なくせられるのである。

もつと廣い範圍の心理的影響も、亦強氣の市場を驚く可

畫餅の威

き高値に迄押し進める事がある。斯う云ふ折は株式市場が大抵一般商品の値上りに伴はれて居る場合であつて是等商品の値上りは各商人の心に現實以上の利益を夢想せしめる傾がある。

こう云ふ誤つた考を起さす一理由は手持商品に在ると思ふ。例へば或る卸食料品商が一九〇九年一月に、市價一萬弗の商品を持つて居たとする。其時のブラッド、ストリート紙の物價指數は八ポイント二六であつたが、翌年一月には九ポイント二三に上つた。若し此卸賣商人の手持品がブラッド、ストリートの指數と同じ比例で上り、同時に嚮の商

品を其儘持つてゐたとすれば、翌年一月に於ける市價は約一萬一千百六十八弗となる譯である。従つて被は一年の間に何の努力もせず、又恐らく自分も氣が附かぬ間に千百六十八弗の利得を占めた事となるだが、此利益は唯表面上の事であつて、眞の利得ではない。何となれば若し此一萬千百六十八弗を以て改めて物品を購ふとすれば、嚮に一九〇九年一月に一萬弗を以て購ふた物と同一の物しか求め得ないからである。然るに彼は之には氣附かずに、事實利益を得た様に思ひ、此誤解を基礎として聽て他方面にも手を延ばし、無謀の企業にも指を染め、進んでは自己の生活に不相應

な贅を盡す様になる

此の誤れる利得の念より起る生活の向上は動もすれば無謀の企業其物より重大な結果を産む場合が尠くない例へば嚮の卸賣商人が此の千百六十八弗の利得を自働車費に振り向けたと假定する、是は聽て自働車製造業者を刺戟し、同時に同様なる數多の注文は、自働車會社をして既設工場の擴張を思ひ立たしめるかも知れぬ。是は聽て諸材料の買收労働者の雇用を意味する。産業の各部分に於て同様なる事情から起る需要の増加は、他の事情の良好なる限り、更に諸物價の値上りを催進せしめるだらう。従つて翌年の終

りには、嚮の卸賣商人は更に多くの帳簿上の利益を計上し之を住宅家具等に費すかも知れぬ。

株式市場は總て是等の市況の般賑と、諸物價の昂騰に反響する。併し是等の事は總て夢想上の事實に基いたものであるが故に、嚮の卸賣商も何時かは自動車や家具に拂つた金を額に汗して儲けなければならぬ破目に陥つて来る。

更に株券の値上りと商品の値上りとは互に相反響する。若し嚮の卸賣商が千百六十八弗の帳簿上の利益の外に、自分の投資證券に一割の値上りを見たとすれば、更に彼は多くの消費を敢てするかも知れぬ。同様に他の證券投資者も

自己の所有證券に同率の値上りを見るならば、幾分召使の數を増し、一家の經濟をも膨脹せしめ、食料品をも餘分に買入れる事となる。斯んな風に事業の前途に對する確信と、新企業熱は湖面に投げられた石から立つ小波のやうに、次第に其輪圈を擴大して行き、是等は纏て又忠實に證券市價に反映される。實例は一九〇二年及同六年の經濟界であつて當時の證券市價の昂進及一般商品界の熱狂は全く此誤れる循環的人氣作用に依つたのである。

斯う云ふ誤の起るのは、嚮にも述べた如く我々は貨幣を以て總ての尺度とし而も其尺度を以て一定不變のものど

思惟するからであるが、實際に於ては貨幣價值も他の商品例へば鐵、馬鈴薯、織物等と同じく、絶えず移動するものである事を忘れてはならぬ。世人は小麥の貨幣價值を計算するに慣れてゐるが、貨幣の小麥換算價值を云々するならば必ず頭痛を催すだらう。

扱て、斯う云ふ不自然なる市況が一度惡化し始めると、株式市場は一般市況のパロメータたる役廻りから、先づ第一に瓦落する、市場關係者が世間の呪咀の的となるのは此時であつて、中には全然彼等を此地上より拭ひ去り度いと思ふ者さへ出來て來る。株式市場は値上りの時の外は決して

他から善くは云はれないものだ。だが、その下るのは大局より見て産業の健全なる發達の爲に必要であるのは云ふ迄もない。何となれば之に依つてやがて來るべき事業界の激變を緩和し、同時に各自に取りても前途の困難に備ふべき警鐘ともなるからである。

熱狂時の終熄を見分ける事は、恐慌の終焉を識別するよりも一般に困難であると云はれてゐる。だが之を生起する根本原則は極めて單純であると云へる。詰り、恐慌の後、市況を殷賑に導くのは流動資金の充實に依るのであつて、反對にその枯渴が不振の因をなすのである而して此流動資

金の枯渴は市中コールの漸騰、組合銀行の預金對貸出率の増加、手形割引率の昂騰、公債市場の沈滞等に依つて最も善く卜知する事が出来る。

第七章 難平買の心理

市場の動靜に注意してゐる人は、仕手の性格に大体二つの區別ある事を認めるだらう。一は衝動的の人であつて他は粘液性の人である。

例へば衝動的の人は市場を見て「財界の事情から見ても仕手關係から兒ても、此相場は未だ上るに違ひない。買はう。斯う考へて買に掛る。彼は必ずしも底値で買はうとはしない。此先上る見込さへあれば平氣で其時迄の天井でぶも買ふ。やがて周圍の事情が弱氣に變つたとか、値上りが既往の

事情を割増し過ぎてゐるとか考へると、直ぐ賣つて終ふ。之に反して粘液性の人は高値では決して買はない「何んな強氣の市場にても押目はあるものだそれ迄待つた方が安全だらう」とかう考へる。従つて一旦買はうと決心しても大抵は難平買の注文を出して置く。而して胆はぢの中では値は未だ上るらしいが確とは言へない、それには是迄にも上ると思つた相場が、却つて三ポイント位下つた例が幾らでも有る。だから今度も五十仙刻みで下値三ポイント迄買ふ事にして置かう。相場師なんてものは狂氣染みた連中許りだから、またごんな風の向き様で二三ポイント位下げるか解つ

たものぢやないんだから」と先づ斯んな事を思つてゐる。

大資本家、殊に銀行家の間には斯う云ふ粘液性の者が一番多い。斯う云ふ人達は相場の變動を仔細に注意する餘暇もなく、又さうする氣も無く、自分でも其方の事は少しも分ならいと云つてゐる。それにも拘らず是等の人は機會さへあれば、それに乗じて利益を占める殊に充分の資金を擁してゐるので殆んど意の如くする事が出来るのである。

事實市場には何時も難平の注文や指値の注文が澤山入り込んでゐる。従つて其額や手振りの模様等を知る事は、市場の判断に極めて必要である。

嚮に述べた二種の仕手は、何時も反對の立場に立つてゐる。衝動的な種類の人の賣買は無理に市價を釣り上げ、又は瓦落せしめる傾が有り、粘液性の人の指値注文は、上げ下げ共に之を抑へ様とする傾がある。

例へば假に銀行系統が一般事情が良好で、市場の大勢は目先強氣であると考へたとする。勢ひ、是等の人は一ポイント又は半ポイント、四分の一ポイント時には八分の一ポイント位の押目の難平買の注文を發する。

之に反して、市場の目先師は、或る一時的の悪材料の爲めに大勢は弱氣と考へたとする。勿論彼等は先の難平買の註

文の出てる事は知つてゐるが、値下りと共に續出する投物で嚮の注文を満たし得るのみならず、更に幾分の賣越しが出来るかと考へる言ひ換へると、投物の浮動株が一時場に凭れて、更に下値の指値注文で其一部が消化される迄、値は一段下廻らなければならぬ事となる。

反落は多くかう云ふ事情で現はれるのである。だが此場凭れの浮動株が指値注文に依つて消化され終ると、懸て市場は再び上向かうとする。若し其時一般の傾向が強氣であるならば、値動きが反落の時より容易であつて、懸て一相場を出すかも知れぬ。すると其處に再び利喰の指値賣りが待

ち構へて居て出鼻を抑へ、市況の上向くに從つて浮動株が次第に増し、懸て復たその凭れの爲めに反落する。

懸て値上りが天井を打つか、或は周圍の事情に變化が現はれると、今迄の指値又は難平買の注文が次第に姿を潜めて逆に指値又は難平賣の注文が現はれて來る。斯う云ふ變化の現はれた時には、強氣の市場も先づ頭を打つたものと言つてよい。かうなつて來ると煽りよりも押への方が好く利いて、動もすれば値は下向かうとする。即ち場面は全く嚮に述べたものゝ逆であつて續いて起るは弱氣の市場である。押目々々に指値買の注文の入込んでぬる時には天井を

打つた相場も可成長く保合ふものだが、少し跳返す毎に利喰賣も出て來るので、時としては一ヶ月も回じ處を往復する小幅の波瀾で落着いてゐる事がある。事實買が賣よりも多い間は、何日迄も此水平を保ち得る譯だ。

斯く云ふ指値買注文のある強氣の市場は、低落の際に是等の買注文から一種の「支持」を受ける。強氣の市場は、で弱氣に添ふ者が段々減つてゐる譯だから、反落の折に於ても思切つて賣込む事を手控へる。彼等の言草ではないが、斯んな場合の反落には旗賣が少く、双方共兎角警戒勝になるから、勢ひ商内も細つて行く。併し又値が保直すと添ふて來る者

も出来、自然商内も増す様になる。

強氣相場の終頃になると大分場面が變つて来る。此處まで行く、値の下りやうも早く、取引の量も増して行く。一方反撥はあつても極めて小幅に止まり、高値は絶えず利喰のために押へられる。難平買注文の市場から消えて行くのも一層際立つて来る。

弱氣の市場に於ては「支持」の代りに「壓迫」が現はれて来る。指値は多く賣注文であつて、戻値には思惑買少く、従つて前とは逆に反撥には却つて商内が細つて行く。弱氣市場の終は「壓迫」の除去と「支持」の現はれであつて、反撥の氣勢は一時

に勢を増して来る。

普通には此「支持」又は「壓迫」は例の買占又は賣崩團の所業と思はれてゐる。だが同時に是は嚮の粘液性に屬する無数の投資家の難平賣買の結果とも思はれないではない。

第八章 仕手の心的態度

前數章に述べた様に株式市場の一見不可解な騰落は、普通には買占賣崩團の仕業の様に思はれて居るが、事實は大
部分各仕手の必理作用に基いてゐる。殊に是等の騰落は、諸
種の材料又は其材料の株價に及ぼす影響に就ての銘々の
判斷に依つて動く。云ふよりは、寧ろ此等の材料又は風評
が相手に何う云ふ考を起さすかと云ふ推測を本とする仕
手の態度に依るのである。斯う云ふ考方をする結果、各仕手
の間には種々様々の憶測が行はれ、其時々々の材料とは全く

異つた結果を生む事が尠くない。

だが斯う云ふ風に他の者の態度に依つて、自分の立場を
決めんとする遣方は、一口に間違だと斷ずる譯に行かない
勿論斯う云ふ遣り口は初手の者には中々難しいので、初は
失敗に終るのは必然であるが、多少經驗を積んだ者には可
成有効な方法である。利刀は小供には危険であるが、其道の
達人に依つて種々の放れ業も、演じ得られる譯である。然ら
ば證券の賣買には如何なる態度を取つてよいか。

現物を自分の資金で買取り、値上りに依つて纏つた利益
を舉げ様とする長期思惑家は、決して今言つた相手の考と

か、世間の思惟とか云ふものに迷はされてはならない。彼は只二つの点に注意すれば宜い。夫は「事實」と「市價」とである。其時々の金利買はんとする證券を代表する各會社の營業狀態、株券の市價に影響すべき政治上の諸事項及以上三つの要素に關聯した一般的事務と、其時々の株券市價の權衡——是等を以て判斷の基礎としなければならぬ。

若し之に反して「彼等」が次に何するだらうとか、斯々の材料を他の者が何う受取るだらうとか云ふ様な迷路に陥りさうになつたならば、寧ろ氣を變へるために散歩でもして常識に歸れ」と自らに命ずるが宜い。

迷はば休
め

だが、もつと目先の思惑をする人は之とは譯が異ふ。勿論彼は株券の眞價や周圍の事情を度外視する譯には行かないが、最も大切なのは波瀾に乗ずる事である。言ひ換へれば自分の手振を大部分他の考や手振に添はせると云ふ事である。従つて其時の此方の態度が成功の一大要素となつて來る。第一に仕手は「思慮ある樂觀家」でなければならぬ。市場に出入する人は、兎もすれば淺薄な悲觀に陥り易いものであるが、人として是程不幸な事は無い。斯う云ふ人達は市價の變動の脊後に横はつてゐる諸種の原因を追究する力が無く、勢ひ之を他に移してあらゆる物に疑の目を向け、自ら好

んで疑惑の中に住むやうになるのである。

だが仕事の性質上茲に云ふ樂觀的態度は、他の業務に於ける夫とは稍異つた性質のものでなければならぬ。概して云ふならば樂觀的態度とは何日迄も希望を持して居る事強き自信、自分の爲しつゝある事の誤つて居らぬと云ふ確信及び自分の目的を達成せんとする強き決心等を指すものであるが、さればとて株式市場は自分の希望する方へ動くに違ひないと思つた丈で、動くものではない。此處では意思の力も何等の役に立たないのである。

市場に於ては我々は、謂はゞ潮うしほに漂ふ小さな木片のやう

なものである。従つて樂觀的態度と云つても、それは潮は絶えず自分の方へ流れると思ふ事ではなくして、巧に潮と共に流れ得ると信ずる事ではなくてはならぬ。即ち茲に云ふ樂觀は謂はゞ意思より出たものではなくして、知より出たものでなくてはならぬ。決心に基いた樂觀は、此場合には執拗に墮する虞がある。

殆んどあらゆる他の事業に於ては「熱」が成功の一大要素となつてゐる。だが株式市場に於ては是は全く無用の長物である。我々が熱して来るや否や、推理の力は閑却されて單に信念とか、希望とか云ふ物に依つてのみ動かされるやう

になる是は勿論危険である。

「熱は他人の心を動かす力は持つてゐる。だが市場では強氣の旗頭でぶもない限り、全く其必要はない。我々の勉めなければならぬのは、我々の心を風無き山の湖面のやうに、清澄、平靜、沈着に持する事である。感情例へば熱、怖、怒、落膽の如きは只徒らに「知」を昏迷に導くに過ぎない。

市場に於て執拗の戒むべきは今更云ふ迄もない。だが何人と雖も自ら好んで執拗に陥る者は無い。唯困難なのは素志の堅實、目的の追求、一定の企劃を遂行せんとする努力と、その後の成行に徴して失敗なる事が明になつた時に於て

意地は禁物

すら、尙且或る行動に執着せんとする執拗さを區別する事である。

斯う云ふ時には一日位市場の事を全然忘れ又は無理に頭から追出して、田舎へでも旅行する方が好い。さうすれば頭腦も明瞭はつきりして、今迄自分の執拗に陥りかけてゐた事にも氣付くやうになる。或は時としては自分の玉を綺麗に整理し、四五日位全く市場から離れて見る事も必要であるかも知れぬ。

何人も陥り易い誤の一つは、或る事を先入主として總てを判断する事である。是は其時々把事情を全体として看取

する力の無い事から起つて来る。例へば市價を左右する種々複雑な事情の中から、特に或る一事が著しく人の目を惹く、すると其男は夫を手引とし、萬事之に依つて判断せんとする。勿論夫はそれ自身としては正しいかも知れぬが、自餘の材料は之を裏切り、却つて反對の結果を起さしめるかも知れぬ。

斯う云ふ先入主を持つた人は、市場には無數に居る。例へば或る保守的な男を捉へて、此先市場は何うだらうと尋ねるならば、此頃のやうに民主的の考が一般に行亘つて來ては先が心配だね。幾ら會社で儲けても、やがて法律の力で夫

をすつかり卷上げられては、とても新事業は起らないからね」と答へるだらう。

之に對して「今年は作柄がよく、金融は圓滑で、事業界も殷盛だから」などと言つて見た處で、少しも手應はあるまい。斯う云ふ男は夫迄に持株を悉皆處分して、金は皆銀行に預けてゐる。さうして世間が落着いたと思ふ迄は決して再び手出しをしない。

次に逢つた男は又斯う云ふかも知れぬ。こんな作柄が好望では此上たんとは下るまい、何と云つても農作物が本だからね、土地から九十億弗の富が上つて、それが各種の事

業に廻るとしたら、茲暫くは不景氣になりさうな筈が無い。斯う云ふ男には民主的傾向の横溢や、資本家に不利な議案や生活費の膨脹などを言つて聽かした處で少しも耳には入るまい、彼はこんなものは九十億弗の新しい富に較べては物の數で無いと思つてゐる。勿論彼は手一杯に仕込んでゐるのだ。

市場の大勢がそれを裏書する迄は、うつかり「何々の材料が一番重大だ」などと思込んでゐるならぬ。人の心の働き方には誰でも夫々癖がある。従つて自分では氣が付かぬにしても、我々にも亦癖があると見なければならぬ。市場は謂はゞ

是等の種々雑多の癖を持つた人の集り、其の突合せから相場が生れて来る。で如何に或一つの材料が重大に見えても、それ丈で相場は決まるのではないから、夫に捉はれぬやうに氣を付けなければならぬ。

相場上手の人は必ず自分の心の働き方の癖を知つて、夫から起る判断の誤謬を眼中に置いて考へるやうになる。例へば自分が速断に過る癖があると思へば、何か起つた場合にも、少しく待つて尙一度考へ直す。或る決定をなした時でも、少時、それを棚に上げて、その熟するのを待つ。相場は大丈夫と思込んだ時でも、其折は一部に留めて置いて、他日に

餘力を残すと云ふ遣方をする。

之に反して若し自分が用心深過ると思へば、何時かはもつと大膽になつて、未だ充分心を決し兼ねるやうな場合でも、進んで一部の買付をするやうになる。

次に一般に仕手の心得ともなるべき事を、概括的に述べて見やう。勿論事柄の性質上「斯うくすべし」と云ふ積極的な忠告よりも「何々すべからず」てふ消極的注意の方が多くなるのは、止むを得ない事と承知して頂き度い。

冷静な判断
は腹八分

(1) 最も大切なのは、絶えず心を平靜に清澄に保つ事である。従つて一見心を唆るやうな材料に出遇つても急いで手

出をしてはならぬ。又如何なる場合でも不安になる程手を擴げてはならぬ。自分の引懸りの爲に判断を誤つてはならぬ。

(2) 自分の判断に従つて行動せよ。さもなくば全然自分の意見を没却して、専ら他の爲す處に追踵せよ。如何なる場合にも船頭數多は禁物である。

(3) 考の定まらない時は、手出しをすな。乗後れるのは損をするよりましである。

(4) 人氣の趨向に乗せよ。縦し、それが一時大勢を逆行する種類のものであつても、人氣に反抗するのは不利益である。

(5) 百人中九十九人迄失敗の因は高値の時に強氣となり安値の時に弱氣となる事である。従つて如何に手を空うして大なる利得を取遁して居るやうに思つても、決して自分の値頃と信ずる以上に買進んではならぬ。

以上數章に涉つて述べ來つた事は實は未だ何人も組織的に手を下さない事柄である。従つて叙述も尙不完全ではあるが、纏て此問題の尙進んで研究せられるに従ひ、次第に組織的にもなるであらう。夫迄の間は本書の如きも多少諸賢の参考となり、無謀の危険を避け、併せて一般投資機界に健全なる解剖的研究の原理を應用する刺戟ともならば幸

甚である。

大正十一年四月十五日印刷
大正十一年四月二十日發行

附錄附

(定價金三圓)

送料十錢

不許
複製

編輯兼
發行人

大阪市東區安土町二丁目十七番地

小尾幹福

印刷人

大阪市西區鶴町四丁目三區二九

松村巳代吉

印刷所

大阪市西區鶴町四丁目三區二九

松村印刷所

發行所

大阪市東區安土町
二丁目堺筋角

小尾兩替店

振替 九四一四番

電話 八〇五番

127
100

終

