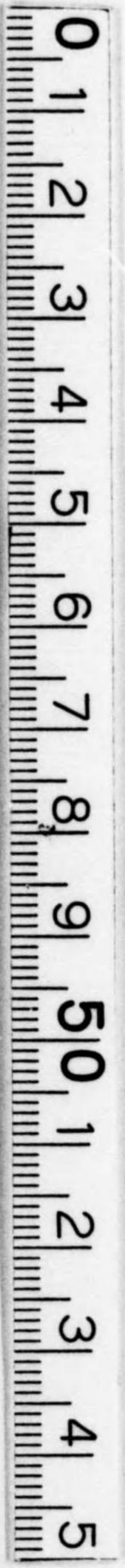
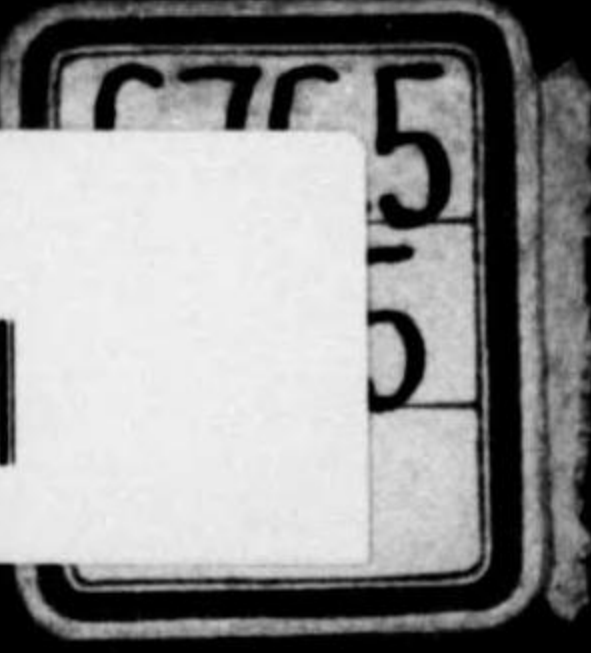


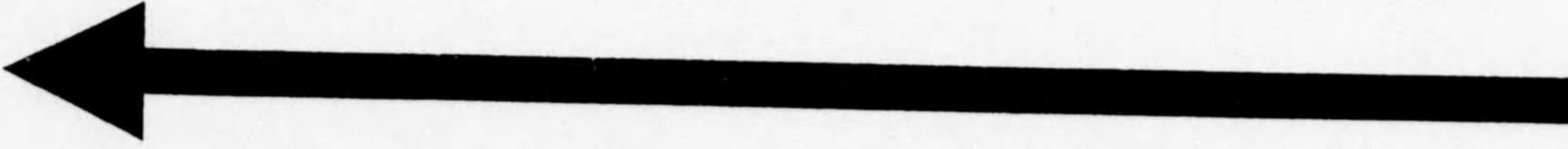
676.5-N85ウ



1200500750477



始



309

T

時代之投資

西野喜與著作

676.5
N85

民國科學

10

厚生閣



三

はしがき

961
173

明治時代の經濟學者に、和田垣謙三と云ふ先生があつた。機智と洒落に富んだ先生であつた。或人が、この先生に金儲けの祕訣を聞いた。これに對して、先生の曰くそれは三、缺、く(角の洒落)術を應用するのだ。

義理を缺く、人情を缺く、恥を缺く。

この三、缺、く術を應用すれば金儲けは出來ると。皮肉の語であるが、一面の眞理を道破したものである。確かに、和田垣先生の所謂三缺く術を應用して金儲けをなし得る時代もあつた。また金儲けをした人の中には、これを實際行ふた人もあつた。然し、今日はそれは、不可である。金儲けも、時代に適應した手段方法を講じなければならぬ。金儲けの一側面である投資も亦然りである。

はしがき
思ふに、自由經濟時代に於ては、投資は如何にしてポロイ儲けが出来るかを考へ、これ

に處して足つた。そこには、投資の倫理性、國家性、社會性を考へる必要が尠かつた。然し、今日はさうではない。時局は、體力あるものには體力の、智力あるものには智力の、而して資力あるものには、資力に依つての國家への奉仕と犠牲とを要請してゐる。従つて他の犠牲が大となれば、資力の犠牲も大となる。そのことは、投資に依つて得る利潤は、飽くまで社會的に均衡を得た適正な程度に止まらねばならぬことを語る。而して投資の方向は飽くまで國家目的に副ふものでなくてはならぬ。

これに加ふるに、投資の背景をなす經濟界の動きが變つて來てゐる。即ち自由經濟時代に於ては、經濟の動きは、景氣變動が主流であつたが戰爭の發展殊に統制經濟の發展は、經濟界の構造變動を前面に押出して、景氣變動を後退せしめた。それと共に、從來の經濟の自然的動きが、政治的人爲的の動きに強く支配されることとなつた。従つて、投資の前提たる經濟界の觀測も、在來の景氣變動本位の見方では、妥當せぬこととなつた。

かゝる客觀條件の變化は、今や投資にも新しい構想を以て對處するの必要を生じて來た。本書は、さうした變化に善處すべき指針を與へん目的を以て、書いたものである。同

時に本書に於ては、兎角世人が忘却しがちな投資の「いろは」とも稱すべき投資の常則に就いても、一通りの説明をなす所があつた。

若し、本書の特色に就いて、自畫自讚を許されるならば、説明を努めて系統的にした點と、一時の現象よりも本質的なものに重きを置いた點であらう。又缺點を挙げれば、短才淺學な私の著述である。いろ／＼あらう。私自身としても、書き上げた上で、あゝも書きたい。かうも書きたいと思ふ點も尠くない。その上、本書の欄筆は昨年の初秋であつた。爾來歲月にして、一年足らずであるが、經濟界の變革は、百年も昔ならぬものがある。伴れて、本書の内容にも修正増補を適當とする點も生じたが、さうかうすると愈々出版が遅れるので、今は、部分的な小修正に止めて、完璧を他日に期することゝした。そは兎も角、本書の缺點に就いて、大方識者の叱正を受くるを得ば、私の幸ひこれに過ぎぬ。

顧みれば私は、これまで、公經濟に關しては、屢々拙著を公にした。然し、私經濟に關し、私經濟の一部である投資に關しての著書は、本書が嚆矢である。本書執筆の動機は慶應義塾の高木壽一教授が厚生閣主人に私の知らぬ間に、執筆者として推薦されたに基づい

てゐる。高木教授には、新聞記者時代から知を辱ふしてゐるが、恐らく私が、帝國生命の財務方面の仕事を担当しなかつたならば、高木教授も、書店に、投資に關する著者として私を推薦されなかつたであらう。而して私の帝國生命に於ける生活は、僅かに六ヶ年前後に過ぎない。この帝國生命に於ける短い投資生活が、私の投資に關する經驗の最大のものであると共に、知識の大部分も、その間に修得したものである。従つて、私は、投資に關する著者としては、必ずしも適任者でないことを知つてゐる。それが、敢へて、本書の著述を引受けた次第は、短期間であるが、帝國生命生活に於て獲得した投資に關する知識經驗を、一應整理して置きたいと云ふ心持と、今一つは私の帝國生命に於ける投資生活に於て、屢々大衆が、投資し殊に株式投資に失敗する事實を見て、私の貧弱な經驗知識の幾分でも大衆の投資の参考となり、これが善導に幾分でも役立つならば獨り、私經濟的に見て、その人々のために慶賀すべきばかりでなく、國家的に見ても一國經濟に寄與するところがあらうと信じたからである。

茲に本書成るに及んで、謹んで前帝國生命保險株式會社々長朝吹常吉先生に、本書を捧

ぐる所以は外でもない。本書の生成に、帝國生命に於ける私の生活が、大いに作用してゐる點と、私の帝國生命入社が先生のお徳憑に依るものであり入社後もいろ／＼投資上指導を受けた點に對する報恩感謝の意味に出でたものである。同様のことは、今は故人となられた帝國生命の前専務名取夏司先生にも云ひ得る所である。名取先生には、既に拙著「戰時利潤統制論」を捧げてあるので、本書は之を略さして頂いた次第である。

本書の著述に就いては、例に依り内外の著書、新聞、雜誌等の記述に負ふ所が多い。一々典據を示すべきだが、本書が、通俗を旨としたために、その必要が比較的少いと思ひ省略したものが多し。素より典據を示さなくても、それ等の記述者の功を窃む氣持は、私に寸分もないことを諒承して欲しい。

本書の著述並に校正には、帝國生命財務課の平本義則君砂川元治君の勞を煩はした。兩君共に、帝國生命に於て前途を囑望せられてゐる好青年である。私は、兩君の勞を感謝すると共にその大成を祈つて止まないものである。

昭和十八年初夏

著者誌るす

目次

第一篇 時代と投資

第一章 時代適應の投資

緒言(五)……時代は大變革期(六)

第二章 日本經濟の變革様相

景氣變動の後退、構造變動の前進(一三)……重工業の躍進、農業の再認識(一四)
……經濟の量的發展と質的向上(一五)……統制機構の整備、國家資本の活動
(一七)……財政の膨脹と國民負擔力の強大(一八)……資金の潤澤と投資善導の
必要(二〇)……完全雇傭と能率増進問題の擡頭(二一)

第三章 變革期經濟の見方

保守的の見方と進歩的の見方(二三)……革命的の見方と漸進的の見方(二四)……
……現状維持的の見方と復古的の見方(二五)……樂觀的の見方と悲觀的の見方(二七)……

時代と投資

第一篇 時代と投資

謹んで
朝吹常吉先生に捧ぐ

著者

第一章 時代適應の投資

第一節 緒言

ドイツ人は、人のことを聴くに、第一に彼の人は何を知つてゐるかと聞くとも云ふ。即ち知識學問の程度を知りたがるのである。これに對して、フランス人は、彼の人は何をし
てゐるかと聞くとも云ふ。即ちその人の地位職業を聴くのである。然る場合、イギリス人は
彼はどんな人かと聴くと云ふ。即ちその人格や性質を聴くのである。更らに我が大阪人は
人と出合頭に先づ發する語は、儲かりまつかと云ふ。自ら以上の簡単な語で、その國民性
なり、土地の人柄なりが、想像せられて興味あるものがある。ところで、この頃お五日本
人が相合ふた場合發せられる語は「この前途、どうならう」と云ふのが、多いやうである。
即ち前途の見透しに就いて、多くの人が、はつきりしたものを持たない。切言すれば、大

東亞戦争以來お互は、日本國家の前途に對しては大きな光明を認めてゐるが扱て、個人的生活境遇が前途どうなるかの點になると一種の懷疑と不安とが存するやうである。従つてこの際の投資法——進んでこれからの投資に就いても、多くの人に確信がないやうである。私とても亦多くの人の域を出でず、將來のことを豫言する知識も確信もないものである。只職として帝國生命保險株式會社の財務課長として會社の七億圓に近い財産運用の樞機の一端に參與してゐる關係から、「前途が解らない」と云ふて袖手傍觀するを許されぬ。ともかく一應の見透しの下に、日に月に増大する資産の處理運用の計を樹立しなければならぬ責務を持つてゐる。これがために、足らぬ知識を傾け、鈍い頭を働かして、日夜苦慮してゐる。敢て良い考へ旨い考へともある譯ではないが、今日の時代と投資との關係に就いて一通り考へてゐることを記述して、讀者諸氏の御參考に供したいと思ふ。

第二節 時代は大變革期

時代の要求に適應したものは榮え、然らざるものは衰へる。これは古今東西を通じて、

多くのことに云ひ得ることと思ふ。投資も、それが經濟界との交渉に於て、一つの社會行為である限りこの例に洩れるものではない。即ち時代の推移を考へて、これに順應するものがこれに順應せざるものに比して有利であることは云ふまでもない。

産業革命が起り、動力に蒸氣を使用する時代となつて、汽車や汽船が走る時世に、駕籠屋渡世では旨い目に會へない。かくて時代に適應せざるものは、衰滅を免れざる如く投資もそれをなすには、よく現在並に將來の時世の要求が何處にあるかを察知しこれに順應する工夫が必要である。つまり時局を認識し、時代の要求に適應した投資方法を講ずることがこの際の投資として第一に心掛くべきことと思ふ。

現在の我國の經濟界の地位如何と云ふことは觀察點に依りいろ／＼に云ひ得よう。米國の大統領ルーズベルトは、大東亞戦争勃發前の一昨年五月二十七日の爐邊談話に於て、北米合衆國は、從來の准非常時状態から眞の非常時状態に入つたと宣言した。日本に於ても滿洲事變以來我國の時局的地位を非常時と見てゐる人が多いやうである。併し私は、非常時と云ふ見方は、必ずしも、今日の時世の位置を説明するに適當な語とは思はぬ。私は、

昭和七年十一月に、「金融讀本」と云ふ小冊子を公刊したが、その中にかう云ふことを書いて置いた。

君も知つてゐる通り今や時代は一大動搖期一大（原書に方とあるも大の誤植——同書は出版元が出版を急いだ結果誤植多し）變革期に際會してゐる。世界的にはナポレオン戦争以來の大變革期であり、日本に就いて云ふても、明治維新以來の大變轉期だ。それは思想上にも、政治上にも、社會上にも、經濟上にも等しく云ひ得る所である。

當時は、滿洲事變、それに續いての五・一五事件勃發の直後で、非常時意識の漸く擡頭して來た時であつた。しかし、私は、非常時と云ふのでは必ずしも當時の時局を認識し、社會經濟情勢の把握として妥當なものではないと思つた。

非常時と云へば、常時に對する語で、非常時が解消すれば如何にも常時に復歸する如き感じを與へる。果して、非常時が、當時多くの人が考へてゐたやうに、間もなく解消するものであるかどうかと云ふことに對して、私は大きな疑問を持つたものである。而して、いろ／＼考へた末に、又多分に常に畏敬してゐる我國經濟記者の長老たる三浦鐵太郎先輩

などの示唆で、多くの人の非常時と見做す事態は、それは單なる非常事態でなくて、それは一つの變革期の現象の現はれに過ぎぬと云ふ認識に到達して、右の如きことを書いた次第である。それも單なる日本國內だけの變革期でなく、世界的の廣さを持つ變革期であると云ふ認識に立つこととなつたものである。

この認識は、私のその後の社會經濟情勢の判斷に、非常に有益な作用をなした。一部の政治家、評論家が、財政の膨張を以てこれを非常時現象となし、早晚これは、常時に復歸するものであり、又せざるべからざるものとして所謂健全財政論を主張したに對し、私は機會ある毎にそれに反對し、財政の膨張は、世界的變革期の一現象に過ぎない、今に於て健全財政に復歸せしめようとする努力は無意味であるのみならず、寧ろ有害であるとなし、所謂フレ財政を主張し、その妥當性、時代適應性を唱道したものである。

そのことは、當時の時事新報の社説なり、或は、私のものした著書なり各雑誌の寄書などを見て頂いた方には、既に御承知のことと思つてゐる。殊に、社説や雑誌の寄稿では、未だその意を盡くさない所から、昭和十年の十一月——當時の藏相は故高橋是清翁で、健

全財政主義を忠實に實行せられ又世間もこれを支持する風潮が盛んであつたので、私は、甚だ生意氣な言ひ分だが、それ等の人々の蒙を啓らくと云ふ考へから、時事新報に「新政觀の提唱」と云ふ連載記事をもした。その大意は所謂健全財政の時代錯誤を指摘し、財政膨脹特に軍事費を中心としての財政膨脹の妥當性をやゝ系統的に、學理的に、記述したことがある。それより約半歳に満たずして高橋藏相は、二・二六事件に際會し、氣の毒な最後を遂げられた。若し當時私の如く、非常時意識を清算し、變革期意識の下に、財政の膨脹殊に軍事費の膨脹の必然性、妥當性を認識せられ、これが承認に吝かでなかつたならば、彼が如き、非業な最期に遭はるゝこともなかつたのでないかと思ふ。實に高橋翁のために遺憾であつたと共に、又國家のために哀しんだものである。

同様の意味に於て、私は、金の輸出の再禁止之に續く統制通貨制度の妥當性を認め、これを支持して來たものである。そのことは、前に引用した金融讀本にやゝ詳細に記述して置いた。それは、學理的には、名目主義の影響を多分に受けたためであるが、一つは金本位の拋棄は、非常時的現象に非ずして、變革期的現象と認め來るべき、貨幣制度は舊い型

の金本位の復歸に非ずして、新しい型の貨幣制度に移行するものと信じたからである。

以上の所言は、何も私の豫想が當つたからと云ふて自慢する次第ではない。滿洲事變以來の日本を包むあはたゞしい時代の流れの本質を如何に見るかと云ふ點を明かにするためである。更らに切言すれば、之の一聯の動きを、私は三浦先輩などの示教に依つて夙に、非常時と認めず、變革期と見て來たがために、諸種の社會上經濟上の現象を判斷し批判するに、これを非常時と認識し早晚非常事態は解消し、常時に復歸すると見た人々よりも、比較的に誤りを犯すことが少かつた。これがために一部の人のやうに、昨は、膨脹財政に反對し、今はこれを謳歌すると云ふやうな變節改論をなす必要がなかつた。その他いろいろと情勢の判斷に於て仕事の上に、有利なことが多かつた。つまり、その時代なり、時世を如何に見るか、その見方が妥當であるか否かは、個人の處世上にも國家の政策上にも影響する所頗る大きい。それは、投資の上にも、作用する所頗る大である。故に、これから投資しよう、とする人は、先づお互が現に住む時代は、どう云ふ時代かの認識が第一であることを明かにせんがために敢て、私の經驗の一端を披瀝した譯である。而して私は今の

時代の位置を知る上に最も必要なことは、今日に於ては非常時と云ふ意識よりも、一大變革期である認識、それも日本だけでなく世界的の一大變革期であると云ふ認識が必要であると云ふものである。

第二章 日本經濟の變革樣相

第一節 景氣變動の後退、構造變動の前進

今や、世界も、日本も、一大變革期に際會してゐる。變革は、各面に、着々と表はれつゝある。中に、日本經濟のみに就いても、最近十年間に於て、かなりの變貌を呈した。自由經濟が、制約せられて、經濟統制が強化擴大した如きは、何人も認むる所である。金本位は停止せられ、更らに改編せられて、統制通貨制度となつた。金利は最も早く統制せられ次いで金融機關に流入する資金は、全面的に統制され出した。それに伴ふて、事業資金も統制された。事業會社は、資本の部面に於て統制されるのみならず經營部面に於ても統制せられ、償却は強制せられ、配當、重役賞與等の利潤も制約を受けることとなつた。統制は資金面に止まらず、生産部面に及び更らに配給消費部面に及んでゐる。生産部面

の統制は、資本、資材より勞務部門にまで進み、國家の要請する産業は、擴大せられ、不急不用の産業は抑壓せられた。素より生産の補助機關たる動力、交通部門も例外ではない。船舶は國家管理となり、嘗ては客引にこれ努めた國有鐵道は今や客を斷り、貨物本位の經營に轉化せんとしてゐる。動力部門に於ては、電力は一つの發送電會社と九つの地方別配電會社に統合せられた。石油石炭の配給消費は夙に規正されてゐる。

一言にして云へば、一大構造變動が、我經濟界に現出したのである。——構造變動の如何なるものかは後述する——物價の高低、貿易の消長、取引の繁閑、有價證券市價の上下、金融の緩急等所謂景氣變動の現象は、あるにはあるが、それは年一年後退して、構造變動に依る經濟界の變革の様相が前進して來た。それは一面には、經濟自然の作用が減じて政治的人爲作用が加はつたことを語るものである。これ等は最近の我經濟界を見る上に見逃すべからざるものである。

第二節 重工業の躍進、農業の再認識

資本主義の發達は、輕工業より重工業へ、重工業中にも、粗工業より精工業へと發展するものと云はれてゐるが、最近の我經濟の發達段階は、將に輕工業より重工業へ重心が轉移せんとして、折も折、滿洲事變後の國防國家建設の急要は、これに拍車し、更らに日支事變となり、大東亞戰爭となつて、戰時經濟の要請は愈々この機運を助成した。重工業中ても技術優秀經營堅實な重點企業の擴充が旺盛である。嘗つては、日本産業の華として世界の驚異たりし織維工業は、その地位を重工業に取つて代はられた。日本産業の中堅たりし中小商工業も亦編成替への運命に置かれた。

これに對して、從來耶もすれば、商工業に壓迫されがちであつた農業の經濟上社會上殊に國防國家建設上の重要性が再認識せられて、重工業と共に、時局の陽光を浴びて、國家國民の要望に答へんとしてゐる點も、現代日本の變革様相と稱してよからう。

第三節 經濟の量的發展と質的向上

斯くて經濟の箇別部門には凸凹の現象はあるも、全體を通じては一大前進運動をなして

るものである。其處に我戰時經濟の強味がある。そのことは、各種の統計の數字が膨脹してゐる點に見ても明かである。統計數字の引用は、時局柄之を遠慮して深く觸れない。引用しても差支へないと思はれる、保險會社の投資に關係ある數字を拾つてもほとそ一般が想像出來よう。

たとへば今日帝國生命保險會社一社の株式の持株は、三百六十萬株を超えてゐる。第一生命保險は、恐らく四百萬株を超えてゐやう。一度に出す註文の單位は、帝國生命では一萬株である。會社に依つては一度に十萬株位の肩代りをなした例もかなりある。一流生保會社で、一銘柄で十萬株以上を持つてゐるものは相當數に上らう。何しろ、十年前は一億圓の資本金の會社と云へば大會社であつたが、今や大會社と云へば、數億圓で發送電は十億圓を超え、日本製鐵でも滿鐵でも今後の増資にはその資本金は十億圓を超えやう。

かくて量的に我經濟が、發展したのみならず、質的にも亦相當の發展を遂げて來てゐる。それは經營全面に就いて云ひ得る所である。中に技術の一部に於て、未だ歐米に及ばざるものあることも事實だが、これを凌駕したものであることも事實だ。概して云ふに最近十

年間に我技術水準は一大躍進を告げたと云ふてよい。その間經營の合理化も行はれ、企業の内容も充實して來た。それにしてもなほ不真面目な企業家があつて、不始末を暴露するもの跡を絶たぬことは躍進日本のために遺憾のことである。

第四節 統制機構の整備、國家資本の活動

斯くして統制經濟を中心とした我國經濟の構造變動は、其處に、自然に統制機構の整備と國家資本の活動を促進することとなつた。統制機構としては國家總動員法を基本法とした各種の法規を背景とした官府に於ける統制機構の整備と民間の統制會、統制會社を中心とした機構の整備となつて現はれてゐる。官民共に統制に馴れないのと、その指導精神の認識の充分ならざると殊に肝腎の統制對象物の不足等の爲めに、その運用は必ずしも萬全と稱し難きも、これは過渡的現象として止むを得ざる所であらう。

統制機構の整備の一翼として營團、金庫の創設も見逃されぬ。(營團、金庫の性質使命、株式會社との利害に就いてはインダストリー九月號—注目すべき營團、金庫の頻出と其將

來の拙稿参照) 營團、金庫(新日本銀行も含む)の資本金は今や十一億圓に上り、その債券發行能力は百億圓に近い。今日戦時工業金融の中樞をなす日本興業銀行の昨年上半年末の貸付總額が約三十億六千萬圓である點より顧みれば、これ等營團金庫が全面的に活躍した頃の我經濟界に及ぼす影響は輕視を許さぬ。

總じて、統制經濟は國家資本の活動を促がすものである。自由經濟時代に於ける國家資本の活動は預金部と各特殊銀行、特殊會社に過ぎなかつたが、今や預金部の資力充實して強大になる一方特殊銀行も、日本銀行の勢力増大は元より、前述の如く日本興業銀行の如く活躍するものもある。これに加ふに、前渡金制度或は兵器事業助成法等に依る官有民營の形式に依る國家資本の活動もある。かうした國家資本の活動範圍の擴大も、現代日本の經濟變貌の一つの表現である。

第五節 財政の膨張と國民負擔力の強大

以上の如き各種の變化を齎らした主動力は、國際關係の壓力に基づく國防國家建設の急

要と滿洲事變、日支事變更らに大東亞戦争と打續く事變乃至戦争の影響である。これを端的に示すのが財政の膨脹である。思へば今より十年前、齋藤内閣時代一般會計の歲計が、二十億圓臺になつたとき今にも悪性インフレが我國を襲ふ如き錯覺が一部國民にあつたことである。それが昭和十二年度には馬場藏相の手に依つて、三十億圓臺に上り、日支事變となつて臨時軍事費を合せて五十億圓臺となつたものである。それがその後左の如く膨脹して、昭和十七年度に於ては、一般會計と臨時軍事費の總計は二百五十億圓なんなに垂んとし、昭和十八年度に於ては、三百六十億圓に上つてゐる。

一般會計及臨時軍事費特別會計純計歲入

	總計	租稅	公債	其他
昭和十二年度	五、四五四	一、八四九	三、〇三九	五六五
昭和十三年度	八、一六三	二、三四五	五、一三八	八八九
昭和十四年度	九、〇三九	二、九二七	五、二二二	一、二〇四
昭和十五年度	一一、三〇四	四、一四七	五、九五三	一、二〇四
昭和十六年度	一八、八〇六	四、三八四	一三、三五一	一、〇七一
昭和十七年度	二四、三一	六、四三三	一五、五二六	二、三五二

財政の膨脹に伴ひその財源として、公債並に租税の増大するは必然であつて、今や租税収入は、井上財政時代の十倍以上に膨脹してしかも國民が餘裕綽々として、その負擔に堪へてゐることは國家のため喜びとしなければならぬ。公債は、日本銀行引受の方法に於て一應發行せらるゝ結果消化不足分は通貨の膨脹となるが、然しこれがために未だ甚しい弊害を經濟上社會上來さざることも慶賀しなければならぬ。斯くて一方に於て公債引受到依る通貨の増發と他方に於ける生産力増大に依る國民の蓄積の増大は政府の適切なる金融政策と相俟つて、資金は潤澤となり、金融市場は平調を持續してゐる。

第六節 資金の潤澤と投資善導の必要

金融市場は平調を維持しつゝあるも、一たび何等かの動機に依つて投機的機運を溫醸すると、商品市場に、株式市場に、國民の投機心は暴發し、資金はその方面に流れんとする傾向が強い。昭和十四年九月より翌年四月に至る第二次歐州大戰を動機として株式市場の賑盛並に最近の株式市場の盛大にも、その傾向が窺はれるのである。云ふまでもなく資金

は安全性と有利性の綜合結果たる純益多き所へ流れる。何等かの動機に依つて株式投資が純益を齎らさずこと多くなればその方に資金の流れるは當然である。只それが、採算を無視し騰貴が騰貴を呼ぶ事態に至ることを警しめねばならぬ、即ち投資の善導が必要な所以である。政府に於てもこの點に顧み種々の方策に依つて株價の統制に當りつゝあるのは、時宜を得たものと稱してよい。私は、政府が投資の善導に於て適切なる施策を持つと共に投資家各自に於ても、現段階に於ける投資の國家性を認識し善處せんことを要望するものである。

第七節 完全雇傭と能率増進問題の擡頭

以上述べ來つた所に依つて明かな如く、今や我經濟は一大變革を見つゝある。それは單なる變革でなく偉大且つ高度へと前進しつゝある。その結果は一時矢筈しかつた失業問題は解消し今や完全雇傭段階に入ったか又は入らんとしつゝある。この時に於て生産力の増大方法として有力なものは現有設備の最高度の利用、能率の増進である。斯くて今や戦時

經濟の至上命令たる生産力増強の一の方法として、能率問題は取上げられ、そのために重役の陣頭指揮問題に迄發展して來た。

思ふに、我國經濟は、今後なほ變革を告げやうが、國家全體として、それが發展の一路であることは疑ひない。只その速度と程度に就いては、深く考慮の要がある。今後の投資には、かうした我經濟の現實の流れを正しく把握し之に善處すべきである。なほ當面の經濟界に處する上に問題となつてゐる、統制經濟並にインフレーションの問題に就いては、以下やゝ詳細に之を分析して、その成行を検討しよう。その前に一應變革的經濟の見方に就いて一言しよう。

第三章 變革期經濟の見方

第一節 保守的の見方と進歩的の見方

變革期は、文字の示す如く、變化する時代である。移り代りの激しい時代である。従つて、その見方も、從來のありふれた見方では不可である。而して變革の完成には過去の歴史に顧みるも相當の年月を要する。従つて新しい時代の新しい様相と云ふものがはつきりするまでに日時を要する。伴れて、新しい見方も、一寸立ち悪くい。かうした過渡期にあつては、將來はどうなるかと考へる前に、かうした變革期には、どう云ふ見方をしたら宜いかを考へるのも、時世觀察の一つの方法である。即ち變革期經濟現象の見方の根本的態度を定めるのである。

凡そ、社會現象の見方は、——社會經濟の一側面である經濟の見方も——大別して二つ

となる。一つは、進歩的の見方であり、今一つは、保守的の見方である。進歩的の見方は又分けて二つとなる。その一は、漸進的な見方であり、その二は、革命的な見方である。保守的の見方も亦分けて二つとなる。その一は、現状維持的な見方であり、その二は復古的の見方である。

第二節 革命的の見方と漸進的の見方

現在の時代を、非常時と見るか、或は變革期と見るかは、見る人に依り見解は異なるものがあつても、この儘で推移するものと見る人は、少いと思ふ。

それで、進歩的の立場を採る一部の人は、時世は漸次に變つて行くものと見、又斯くなることを希望する。然らざる人々は、何等かの動機、機會で、革命的に變動するものと見るか、或はこれを希望する。唯物史觀を奉じ、マルキシズムを信ずる人は、次に來るべき變動を革命的と見、卵が鳥に孵化するやうに現在社會機構の中樞たる資本主義機構が、壊はれて、共產主義社會が出現するやうに豫想する。

これに對し、唯物史觀を採らずマルキシズムを信奉しないが世の中は、漸次に革新せられて行くものと見る人は、世の中の移り變りは、革命的でなく、漸進的で、現在の社會機構の中樞たる資本主義機構も、直ちに共產主義に急變することなく、その弊害を除々に修正して行くものと見る。

第三節 現状維持的の見方と復古的の見方

これに對して、保守的の立場を採る人は、世の中の變動を好まず自然、なるべく現状を維持せんことを希望し、伴れて、世の中は、現状維持をするものと見る。それが、一層保守的となると、現状維持だけでは満足せず、一步飛躍して復古的となる。即ち現状維持より一層保守的の反動的となつて昔の状態に復歸すると見或は希望するに至る。前述した現在の膨張財政を昔の健全財政に復歸せしめようと努力したり復歸せしめ得ると見たり、又現在の統制通貨制度が昔の不換紙幣と本質が相違することを悟らずこれを昔の金本位時代に復歸しようと希望したり、なるものと見る人々は、その立場を採るものである。

さて、現在の我國を包む時世を、變革期と見た場合、前述した四つの中の何れの見方を
 するのが、妥當かゞ今日の時世の位置を知る上に於て最も肝要な點である。
 その場合、私は保守的の見方よりも、進歩的の見方を採り、進歩的の見方の中でも、革命
 的の見方を避けて、漸進的の見方を採るものである。少くとも我國に關する限りはその變
 革は革命的でなく漸進的なものと私は見るのである。又革命的であつてはならぬと思ふも
 のである。従つて、革命的の變革が、我國に招來すると云ふことは今日に於て豫想出來な
 い。又豫想すべきでないと思ふ。
 さりとて、昔の状態に復歸するかと云ふにこれもむづかしい。斯くて現状に即して、戰
 時態勢を強化して行くと云ふ點に落ち着くのが、近い將來の日本の推移でないかと見てゐ
 る。

茲では、本書の目的からして主として經濟上の點に就いて云へば、恐らく滿洲事變前
 やうな自由經濟に復歸することは先づないと云ふてよい。現在の統制經濟の遣り方には、
 幾多の缺點不合理がある。従つて、それ等の缺點不合理は矯正され、より合理的にならう

が經濟統制の範圍なり、程度なりと云ふものは、大局的に於て、狭められたり弱められる
 ことは先づないと思ふべきである。

さればと云ふて、資本主義を根底から破壊して、共產主義に移行する如き大變革は恐ら
 くなからう。従つて、資本主義の基調たる私有財産制とか利潤と云ふやうなものは、或程
 度の制限は受けようが決してこれを否定せられるやうなことはないと思ふ。換言すれば、
 近い將來の我國の經濟界の變革はそれは飽く迄漸進的で、現在の戦時の要求も資本主義と
 合理的に調和するものと私は見るのである。

第四節 樂觀的見方と悲觀的見方

社會現象の見方は、右の外に樂觀的と悲觀的とに分けることが出来る。樂觀的の見方は
 相場などで云ふ強氣的の見方であり、悲觀的の見方は弱氣的の見方である。

後に説く如く、世の中を固定的に見ることは、宜くないから狀勢の變化に依つて、時に
 樂觀的となり、時に悲觀的となることが必要であるが、私は、原則論としては、樂觀論を

持つがよいとなすものである。努めて樂觀的の立場を採るがよいと思ふものである。泣いて暮らすも一生なら笑つて暮らすも一生である。どうせ暮らすならば笑つて暮らした方が宜ろしい。角力取が、最負に自分の勝敗を報告する時に、勝つた時にはこちらが勝ちましたと云ひ、敗けた時には相手が勝ちましたと云ふて自分が敗けたと云はなかつたと云ふ落語があつたやうに記憶するが、私は人生を渡るには、この強氣を必要となすものである。

敗けた事實は、これを認めても、報告する時には、敗けと云はないで、先方の勝ちと云ふ態度は、社會觀察の上に必要な心構へである。即ち事實は事實として正視し、認識するが、それを悲觀的に見ないで、樂觀的に見るのである。原則的にはさうした態度がよい。少くとも國力國運に關するやうな重大事は、樂觀的強氣的に見るがよいとなすものである。但し、原則はそれでよいとしても物に例外はある。時に例外として、悲觀的になることもあつてよい。英雄頭を回らせば即ち神仙、樂觀的態度は原則としてよいと云ふても、悲觀的事實乃至傾向ある時に、萬年強氣觀を採るのは考へ物である。

第五節 固定的見方と流動的見方

それは、世の中、社會現象と云ふものは流動的なもので、固定的のものでないからである。其處に社會現象の見方として、流動的見方と固定的見方の區別が起る。私は社會現象を見るには固定的に見るよりも流動的に見たがよいとなすものである。

たとへば一昨年は、ひどく電力が足らぬと云ふて、電力の使用制限があつたが、一年立つとその制限が撤廢せられ、又本年になつて、實施を見た。と云ふ次第で、社會現象の多くは、流動的で固定的でない。經濟に於て然りである。而して、經濟の動きには、變動の性質或は期間、様態に依つて之を景氣變動と構造變動に分かれる。景氣變動の如何なるものであるか、構造變動の如何なるものに就いては後に説明する。

只茲に注意すべきは等しく、流動的と見るとしてもそれは努めて現實を正視し、決して希望的觀測に陥つてはならぬと云ふことである。人は兎角、自分の都合の好いことを望む傾向が強い結果、往々にして事實の觀測に希望を交ちへ勝ちであるが、これは、深く戒し

めねばならぬ。

これを要するに、私は、社會現象殊に經濟界の推移に就いては、大體に於て、進歩的漸進的樂觀的流動的の見方を採り、保守的革命的悲觀的固定的の見方を排するものである。時に例外はあるが、原則としての立場を其處に置くものである。讀者諸君に於かれても、私と同様の立場を原則として、採られるがよいとなすものである。

第六節 大勢觀、中勢觀、眼先觀

以上は變革期に際しての經濟現象の見方の根本態度に就いて、一言したものであるが、その外に、經濟現象の見方には、觀察の期間の長短に依つて、見方が(一)大勢觀、(二)中勢觀、(三)眼先觀に大別出来る。

(一)の大勢觀と云ふのは、相當長期に亘つての經濟界の趨勢を觀察するものである。(三)の眼先觀は、眼前の短期間の推移の觀察である。中勢觀は、その中間の期間の觀察である。これは、時と場合に依つて、等しく大勢觀と云ふても、取り方に依つて、相當の相

違がある。

自由經濟時代では、景氣の周期の節々の觀察を大勢觀とし、その節々の推移を部分部分の時期的觀察を中勢とし、至極眼前の推移を眼先觀としたやうである。

その期間の長短は、時と場合に依つて、伸縮するもよいが、經濟現象を觀察するには、平常時も、今日の如き變革期に當つても、常に第一に、大勢觀を把握し、次いで中勢觀、眼先觀とを持つ必要がある。その中、眼先觀は必ずしも、持たねばならぬと云ふことはない。中勢觀も、時として持たなくても良い場合もあるが、大勢觀は、常に持たねばならぬ。株式の賣買をなす場合に於て最も必要なのは大勢觀である。この大勢觀を誤ると、たとへ眼先に於て旨い眼に會ふても、結局に於て失敗する。大勢觀が、常に妥當適切であれば、中勢觀、眼先觀に若干の誤りがあつても、結局に於て、有利な立場に立てる。故に、經濟の觀察に於ては、大勢觀を正確適切ならしむるやうに最も注意しなければならぬ。その上に中勢觀眼先觀が、旨く行けばこれに越したことはないが、中勢觀、眼先觀が、適切を得ることは大勢觀のそれよりも困難である。

私は株式市價の如く變動のあるものゝ賣買は、後に述べる如く商賣人の外は、原則として、賣買の常習者となつては不可となすものである。故に出勤には餘程時期を選んで、これをなすべきものと思ふてゐる。従つて素人は、餘り眼先觀に囚はれず、大勢觀本位で行き、従として、中勢觀に依る程度が可なりとなすものである。

どう云ふことが大勢觀でどう云ふことが中勢觀か、或は眼先觀かを最近の株式市場に例を採れば、大東亞戰爭に依る國力發展、これに伴ふ企業的發展、それが重點主義本位である。従つて、時局産業は平和産業に比し有利の立場に立ち、時局産業でも、重點主義で經營能率の高い優良會社が有利の立場に立つと見る如きは大勢觀である。更らに、今日は、國家資本の活動が顯著であり一方利潤統制の行はるゝ時代であるから、増資期待も、國家資本の活動だけの制約を受けるとか或は増資と共に、高配會社の配當は減ずるとか見るのも、大勢觀である。

勝田貞次君が唱へられてゐる——今日は凸凹時代で、一律的景氣變動時代でない——と見る如きも、大勢觀である。

中勢觀は、一、二ヶ月の前途の見透しであつて、例へば、連月大受渡が行はれたから、大衆の株式引受能力も漸次減少しようと思たり或は、秋になり上天氣續きで、豐作人氣の擡頭を期待する如きものである。

眼先觀は日々の新聞記事、流説等を材料とするもの或は仕手關係取組關係或はコール市場の狀勢等を材料としての至極短期の狀勢判斷である。この眼先觀を當てることは双六の賽の目が、丁と出るか半と出るかを當てる程むづかしい。又賣買の常習者でない限り、左程投資に影響も大きくないから、全然無視しない迄も餘り重きを置く必要はなからう。

第七節 全體觀、部分觀、個別觀

更らに經濟現象の見方には、その範圍に於てこれを(一)全體觀(二)部分觀(三)個別觀となすことが出来る。これを株式の賣買の場合に例を採つて云へば、經濟界全體の狀勢を観察するのが、全體觀である。全體觀は往々前述の大勢觀と一致する場合がある。

部分觀は、株式の賣買の場合に例を採れば、業種別の業態狀勢の觀察である。同様に個

別観は個々の株式銘柄の事業会社の業態の観察である。時間的の観察の場合に於ては、大勢観本位で中勢観、眼先観は比較的軽く見てよいと云ふたが、茲では(一)の全體観も(二)の部分観も(三)の個別観も出来るだけ同様の重さでこれを見、取扱はねばならぬ。この三つの見方には、なるべく軽重を附けないがよいと思ふが、強いてその間に軽重を附せば、個別観を最も重く、次いで全體観部分観の順序とすべきであらう。この場合個別観が適切でないとして投資利殖として致命的の痛手を受ける。

これを株式の投資の例を採れば、如何に大勢観中勢観眼先観がよく又全體観部分観がよくても、銘柄の選擇宜しきを制せざれば、その投資は失敗することも少くない。土地投資の場合でもさうである。投資の時期その他の條件が良くても、土地そのものゝ選擇を誤ると、充分投資の効果を擧ぐる事が出来ない。よく注意すべきである。

第八節 靜態經濟の見方と動態經濟の見方

經濟現象の見方の一種に、經濟を靜態と動態に分つ見方がある。單に靜態と云ふと通俗

の意味では、沈滯狀態、靜止狀態或は安定狀態を指し、動態と云へば、その反對の狀態のやうに解せられるが、茲に云ふ經濟の靜態、動態と云ふのは、經濟學上の術語で、特殊の意義を持つものである。

靜態經濟或は經濟の靜態と云ふ意味は、學者に依り説明の仕方に若干の相違はあるが、普通には、人口の一定、資本の一定、慾望の一定、生産方法の一定が前提條件として、その條件の下に、自由競走が行はれ、その落ち着く所の關係を示すものと解せられてゐる。之を他の語で説明すれば、自由經濟の正常狀態に於ける關係或は均衡狀態の關係を指すもので一つの抽象的な概念である。これに反して、動態經濟或は經濟の動態は、現實的な概念である。それは、靜態が、攪亂せられた狀態、正常狀態乃至均衡狀態が、攪亂せられ變動する狀態を指すものである。現實に於ては、人口の一定、資本の一定、慾望の一定、生産方法の一定、また資財の一定と云ふことはない。經濟は、徹頭徹尾、動態的性質のものである。併し、その動態——經濟の動きを理解するには、經濟現象を最も抽象化し、單純化した方が理解し易い。經濟現象の理解のために往々無人島に於けるロビンソンクルソー

の物語が屢々引用されるのはこのためである。

それで、靜態經濟の見方は經濟の動態に於ける狹雜物を除去し經濟の本質を探らんとする見方であつて、動態經濟の見方は事實を事實の儘に即ち現象的の見方である。經濟を見る場合に、變化する現象のみを追ふと、その現象の眞相を把握することが出来ない弊に陥る。その弊を救ふためには、その現象の裏に潜む本質を捉へねばならぬ。たとへば、財政インフレ政策でも、それが完全雇傭段階であると否とに依つて、社會的經濟的影響が違ふ。それを現象のみに囚はれる人は、さうした本質を理解せず、完全雇傭段階に入らない前に、財政インフレ政策を採つても、悪性インフレになる危険が少いの、今にも、悪性インフレになるやうに憂へる。或は不完全雇傭段階で旨く行つたからとて、完全雇傭段階でも無條件に財政インフレ政策を唱へたりする。完全雇傭段階に入つた場合には、なるべく財源を租税に依存するとか、或は財政インフレ防止のための經濟統制を強化するとかしなむと旨く行かぬこととなるが、それは、財政インフレの本質を把握してをれば、自然に、さうした對策が、先手／＼と打つて行つて、比較的弊害を少くすることが出来、さうでな

いと、後手後手となつて旨く行かぬやうになる。

故に經濟の見方には現象のみに囚はれた見方のみでは不可である。その本質を見る必要がある。本質の見方は、靜態の見方である。ところが本質のみに囚はれて現象を輕視乃至無視すると、所謂足が地に着かないで、現實に副はないこととなる。前述の財政インフレの例で云へば完全雇傭段階に入つた後に於て、戰爭が勃發し、現實の狀勢として、租税負擔に財源を多く依存するを不得策とする場合或は統制の急激な強化が出来ない場合には、幾分インフレの弊害が出て、財政インフレ政策を採らざるを得ない場合も現實にはあり得る。それを抽象的な本質論にのみ囚はれて、現實の事相を無視するも宜しくない。故に經濟の見方には、常に經濟の本質をつかむやうに、靜態の見方に心を注ぐと共に、現實な經濟の現象的動きたる動態經濟の見方にも留意する必要がある。

なほ動態經濟の見方は、更らに分かつと、景氣變動の見方、構造變動の見方となる。これに就いては次節以下で説明する。

第九節 景氣變動の見方、構造變動の見方

景氣變動の見方も、構造變動の見方も共に等しく經濟變動の見方の一種である。學者に依つては、私の云ふ景氣變動と構造變動を合せて景氣變動と稱せられてゐる人もある。さうした意義に於ては、私の茲に云ふ景氣變動は狹義の景氣變動である。即ちさうした廣義の景氣變動の中で、構造變動と相對關係に立つ景氣變動と解して貰ひたい。

茲に云ふ景氣變動とは、周期的律動的運動を指し、大體に於て繰り返へす性質の動きである。その循環の期間の長短に依つて、短期變動、中期變動、長期變動に分かれる。その各期間の長短に就いては、人に依つていろいろの説がある。普通には、景氣は長期的には恐慌を出發點として、沈滯期、恢復期、好況期となり好況の絶頂に於て恐慌に陥りこれを繰り返へすと云はれる。短期變動には、金融や、取引の動きに就いては季節的に、一定のリズムがあると云はれてゐる。

構造變動は、景氣變動の如く、波動的或は循環的でなく、只一度の變動に依つて成立し

た以上持續する性質のものである。景氣變動の波動的循環的に對してこれは連續的累積的である。構造變動は、いはゞ經濟の有機的體質的改造であり、景氣變動はこれに反していはゞ機能的現象である。この二つの動きの區別を二三例示すれば次の如くである。

平常の場合に於ての貿易の増減は景氣變動である。これに反して、英米蘭の資産凍結のために、或は大東亞戰爭のために、貿易が減少した如きは、構造變動である。

自由經濟の下に於ける事業會社の配當の増減は、景氣變動であるが、統制經濟の下、經理統制令に依つての配當の増減は、構造變動である。

窒素工業が發達して、智利の硝石の輸入が減じたのは構造變動で、農産品の下落のために、農村の購買力が減少して肥料の消費が減ずるのは景氣變動である。

人口の増減、欲望の増減は、原則として、構造變動であり、手形交換高の増減、取引高の増減等は原則として、景氣變動である。

物價の上下は自由經濟に於ては、景氣變動に屬するが、統制經濟或は國營に於て價格公定の場合には、構造變動に屬する場合もある。

經濟の變動には、それが、構造變動たると景氣變動たるを問はず、その運動の傾向に依つて、前進變動と後退變動に分かれる。人口に例を採れば、増加は前進變動であり、減少は後退變動である。經濟の變動が前進變動であるか、後退變動であるかは經濟の見方として、重要である。

景氣變動の見方は、これを詳説すれば景氣變動論としてそれだけで纏まつた著書となすことが出来る。又その説明の仕方、人に依りいろ／＼に云ひ得る所である。茲では、一先づこの程度に止めて置く。

第十節 經濟內的變動の見方、經濟外的變動の見方

經濟の動きはその原因に依つて、それが經濟内部の出来事から發するものと經濟以外の原因から發するものがある。靜態の見方に於ては經濟外的の原因要素はこれを除去するものであるが、現實の經濟の見方としては經濟外から來る影響も當然その影響程度に應じて之を正視しなければならぬ。

經濟外的の經濟に影響するものとしては、

- 一、政治的要素乃至原因 國內的政治變動要素乃至原因
國際的政治變動要素乃至原因
- 二、社會的要素乃至原因
- 三、天災地變的要素乃至原因
- 四、軍事的要素乃至原因

に大體分かつことが出来る。眞に經濟の變動を認識するには、これ等經濟外的の原因乃至要素に就いても充分注意し正しき認識を持たねばならぬ。殊に、今日の我國としては、四の軍事的要素乃至原因に留意しなくてはならぬ。

第十一節 重要な程度の測定

最後に、經濟現象の見方に於て、重要な點は程度の計量である。前述した景氣變動も、構造變動も、お互が投資上に、その影響を見る場合に於て最も大切なことは、第一はその

方向であり次にはその程度の観測である。方向の観測も、困難だが、さらに程度の観測は、特に困難である。

大東亞戦争それに前後する時局の要請は、序文その他に於て述べてゐる如く、我經濟の動きに、景氣變動を後退せしめて、構造變動を強く表面に押し出して來た。大東亞戦争の勃發後の株高の一因は、さうした構造變動に根ざしてゐる。従つて大東亞戦争の株高には、相當の持続性がある。之を單なる景氣變動と見て株高の永續性を顧みず賣り逸やるは禁物である。然し、その高さの程度に就いては問題がある。昨年の下半期の市場は、その高さの程度の測定に於て、期待が大きく過ぎると見るものである。思ふに最近の株高は解散物以外のものは大體に於て、増資買である。その増資期待が私は過大となすものである。或有力筋の調査に依れば、昨年七月十四日の株價統制發動前の市價を基準として、市場が幾千の増資を豫想してゐるかを計算した所、約二百四十億圓に上つたと云ふ。御承知の如くに、昨年の資金計畫に依れば、國民貯蓄二百三十億圓と見その内百七十億圓は公債消化、六十億圓が生産擴充に充當となつてゐる。この生産擴充資金には滿洲支那への投資も含ま

れてゐる上に、社債貸付に依る分も含まれてゐる。全部が株式資金に依存するとしても前述の市場の期待する二百四十億圓ではその四倍である。その半分が株式に依存するとせば八倍である。恐らく株式に依る分は、半分以下であるから八倍の増資を期待したものと見てよい然らばその實現には少くとも先づ五六年先きと云はねばならぬ。この變化の激しい時代、資材勞力に制約があり、殊に重點産業に對しては兵器事業助成法に依る官有民營或は前渡金、産業設備營團、戰時金融金庫等の國家資本の活動も、仲々多い時世に、民間株式資本の増資を現状より八倍も期待し、しかも利廻が、増資權利落後に於ても二流株でも五分前後に過ぎない。社債の利廻が四分三厘の會社の株式の利廻を増資後にもそれに近く買ふと云ふことは、安全性と有利性を考慮してなすべき投資としては行過ぎである。少くとも行過ぎのものが相當あつた。従つて、政府の對策がなくても當然或る種の株式は或る程度の整理安は必然である。而して多くの人が、その程度の側定に於て、誤りを犯かしつゝあつたことは遺憾である。

獨り今回の場合に限らず、程度の測定はむづかしいものである。従つて、多くの人が思

感違ひに陥る。それで大體測定の方法としては、何か基準を求めこれと比較して判断する外ない。それには場合に依りいろいろのものを基準とすべきだが、その際投資上の程度の基準の一つは利廻を挙げ得る。利廻を基準とする場合の利廻に二種ある。(一)は過去の利廻であり(二)は現在の各種金利間の比較である。その外、概して云ふて、過去の実績は、程度測定の一つの基準になる。又今日の如き、統制経済の下に於ては、政府の計畫が一つの基準となる。例へば増資買の場合に政府の資金計畫を斟酌する如きである。更らに又、關聯ある事項との比較も一つの基準となる。

第四章 當面經濟見方上の課題

第一節 インフレーション問題

インフレーション一般論

變革期財界に處して、投資をなすに際し第一の條件である、變革期經濟の見方の一般的態度については、以上を以て不完全ながら一應説明を打切り、次には、當面經濟界の課題となつてゐる重要問題に就いて私見の一端を披瀝し、投資の参考に資しよう。

その際、第一の問題となるのはインフレーション問題である。近い將來の我國經濟の推移に就いて、私と等しく、進歩的な漸進的な革新を認むる人々でも、往々貨幣價值の問題になると、非常な悲觀的な革命的な考へ方乃至見方をなす人も少くないやうである。即ち、近い將來に、我國に悪性インフレーションが勃發し、今にも、第一次歐洲大戰後の獨逸の如く貨幣價值がゼ

口になると見る人がある。さうした不安に一部に購はれてゐる向きもあるやうに見受けるのである。

この點に關しては、私は、公債財源に依る膨張財政が、施行せられ且つ完全雇備段階である以上は或程度のインフレ傾向は免れぬ。但し我國に關する限りは、悪性インフレに陥るやうなことはない。而して、將來に於ては、大東亞共榮圈が確立すれば物資の生産が増大し、貨幣に物資の裏付が出来て愈々悪性インフレの不安は解消するものとなすものである。この意味のことは、拙著「非常時財政と財界」(昭和八年四月二十三日發行参照)に於て所見を記述して置いた。今日と雖もそれと同様の考へを持つてゐる。

その時の私の要旨は、財政インフレーションの貨幣價值に及ぼす影響はその國の政治、經濟、社會狀態の如何に依つて異なるものである。

たとへば、明治十年の西南事變の時には、征計費として費されたものが約四千二百萬圓——その時の政府の歳計——明治十年度の決算が五千二百萬圓であるから普通の歳計に對して約八割の臨時費の膨脹があつた次第、而して其財源が主として不換紙幣で賄はれたも

のである。その外に明治十年には金録公債が一億七千三百五十萬圓發行せられてゐる。明治九年末の國債總額が約五千三百萬圓であるから當時の國債額の三倍以上の公債が發行せられた譯である。この公債が十一年十二年にかけて資金化せられて國立銀行の設立となり、それが前述の征計費の財政インフレーションと相俟つて、明治十年以降松方藏相に依る明治十五年以降の紙幣整理までのインフレーション時代を現出したものである。その時不換紙幣が銀貨一圓に對してどれだけ下つたかと云ふと、明治財政史第十一卷六十三頁の表に依ると明治九年に於ては、一圓を一寸割つてゐたものが、明治十年平均では、一圓三錢三厘、同十一年平均で一圓九錢九厘、同十二年一圓二十一錢二厘、同十三年一圓四十七錢七厘、同十四年一圓六十九錢九厘となつてゐる。明治十四年が紙幣價值の最も安い時であるが、その時が明治十年に比し約七割の下落に當つてゐる次第である。

西南戰爭時代我國國民經濟の規模が小さかつたればこそ、四千二百萬圓の征計費と、一億七千萬圓の金録公債で、二三年後に紙幣價值が七割近くも下がることゝなつたが、それが明治十八年には舊に復してゐる。のみならず當時の物價指數で見ると、明治九年一〇二の

ものが、明治十四年九〇で一割近い下落に當つてゐる。

各國インフレの實例

然るに、日清戦争には約二億圓の戦費を要し戦費だけに就いて云へば、西南事變の五倍に上り、當時の經常歳入額の二倍半に上つた。しかもその財源の中、大部分の一億二千萬圓は公債財源に依つたものだが、當時の我國力は西南戦争時代に比し格段の發展を告げてゐたから、西南戦争の時代の如き貨幣價值の下落を見なかつた。即ち銀本位制は完全に維持せられ、貨幣價值は物價指數にして、明治二十六年一一九、明治二十七年一二六、明治二十八年一三五、明治二十九年一四五の漸騰を見たに過ぎなかつた。明治二十六年と明治二十九年を比較して、二割二分の上騰に過ぎなかつた。若しその間銀塊相場が明治二十六年金一に對する比價二六・四七のものが明治二十九年には、三〇・〇二と一割三分餘下落した關係を考慮すれば、財政インフレに依る貨幣價值下落の程度は殆ど云ふに足らぬとも見られるのである。

日露戦争の場合は、外債もあるから、關係は複雑になるが、日露戦争の戦費は十九億八千四萬圓サット二十億圓である。その間に於ける物價指數を見るに、明治三十六年一〇三が三十九年一二〇になつてゐる。即ち一割六分六厘の騰貴である。

獨逸の例は當らず

以上のことは同じ國でも時代に依り、その國の經濟狀態、財政狀態の關係で、財政インフレーションの貨幣價值に及ぼす影響の異なることを語るものである。この理は又移して他の國の場合にも應用することが出来る。等しくインフレーションと云ふても、その國の經濟狀態、財政狀態の關係で、その貨幣價值に及ぼす影響は違ふ。獨逸が第一次歐洲大戰後のインフレーション清算のために採用した新平價は舊平價を兆分の一に切下げたものであるが、白耳義では七分の一、佛蘭西では五分の一、伊太利では二割八分の切下げで済んだ。英國は再禁止はしたが、特に貨幣價值の切下げを行はなかつた。

と云ふ次第で、その國の經濟狀態財政狀態に依つて、インフレーションの及ぼす影響の程度と云ふものは違ふものである。インフレーションと云へば、何でも獨逸の如く、紙幣は紙屑同様となり、物價が狂騰するものと思ふことは非常な間違ひである。獨逸の大戦後

の麻克の如く、紙幣價值の下落を見るには、第一に、大戦争をなして巨額の公債を發行し、第二に講和談判の結果が巨額の賠償金を敵國に支拂ふ義務を負ひ、第三にアルサス・ローレンスが、敵國に奪取せられ、第四に戦後に革命が起り、第五に工業地帯たるルールが、敵國に一時占領せられ占領地内のライヒスバンクの貯藏紙幣が濫發せらるゝと云ふやうな事が起つて、初めて彼の超インフレーションが起つたものであることを知らねばならぬ。従つて、さうした状態と比較にならぬ日本の今日の財政インフレーションを第一次歐洲大戰後の獨逸の如く考へるのは、甚しい見當はづれと云はねばならぬ。今日の程度では、佛蘭西の例を以て律することも出来ないと思ふ。又是非とも、獨逸や佛蘭西の例を追ふてはならぬし、追はぬやうにしなければならぬ。

試みに獨逸のマーク慘落時代一九二〇年から二十三年の間に於て獨逸の財政が如何に急角度に膨脹したかの一端を示すために、一般行政歳出豫算額を上ぐると左の如くである。

一般行政歳出豫算（年度は、四月一日に始まり、翌年三月三十一日に終る）

一九二〇年度

一四五、二五四百萬マーク

一九二一年度	二九八、七六五
一九二二年度	八、二九三、六三二
一九二三年度	四八、七二五、七二一、一四一

豫算は、年度毎に、何倍何十倍と膨脹してゐる。その間に於ける通貨の膨脹を示す一端としてライス・バンクの銀行券流通高の各年末高を上げれば左の如し。

ライス・バンク銀行券流通高

一九二〇年末	六八、八〇五百萬マーク
一九二一年末	一一三、六三九
一九二二年末	一、二八〇、〇九四
一九二三年末	四九六、五〇七、四二五兆マーク

一九二三年末の單位は、兆マークの點に注意して欲しい。

通貨の増發は、豫算の膨脹となり、豫算の膨脹が通貨の膨脹を促がすと云ふ工合に、相互に因果關係をなして、それが非常の勢ひで、回轉したのが、當時の獨逸の財政であり通貨状態であつて、これに爲替の下落が、添加して、遂にマーク紙幣をして、紙屑同様にし

たものである。試みにその間に於ける為替相場の惨落振りを米獨爲替について示すと左の如くである。

米獨爲替 (平價一マークに對し二三・八二仙)

	最高	最低
一九二〇年	三、一五仙	一、〇一仙
一九二一年	一、八五	、三二 $\frac{3}{4}$
一九二二年	、六〇	、〇一 $\frac{1}{2}$
一九二三年	、〇一四二	、〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇一

形容の外の下げ方でどれだけ下つたと云ふか、零を數へるのが、一仕事の程下つたのである。

財政と云はず、通貨と云はず、爲替と云はず、今日の日本の状態とは萬事事情が違ふてゐる。馬鹿の一つ覚えのやうに、財政インフレと云へば、直ちに、貨幣價值暴落と見るは單純過ぎる。

断じて悪性インフレなし

思ふに、財政が如何に膨脹し、公債が如何に増發せられても、その國の國力がそれに順應し或はそれ以上に伸展する限り、極端なインフレーション、所謂、悪性インフレーションは起らないものと云ふてよ。

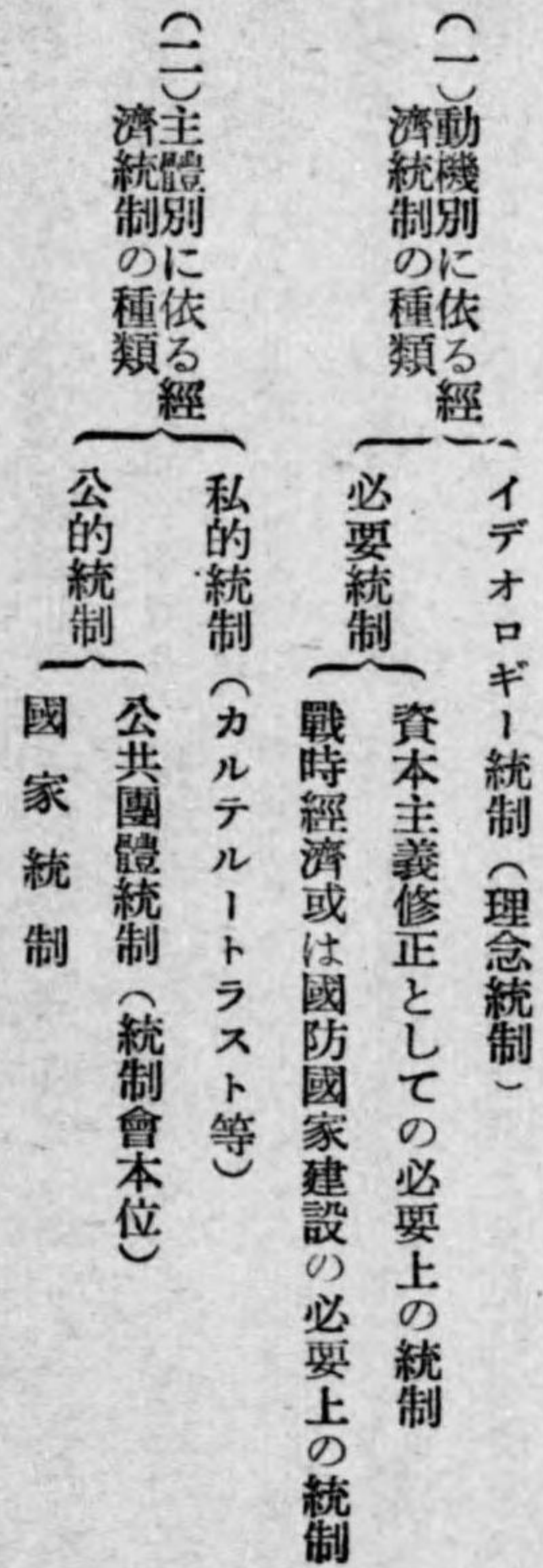
その格好の例として擧ぐべきはナポレオン戦争後の英國である。英國はナポレオン戦争の結果巨額の公債が出来た。かゝる莫大な公債は後世より見れば信すべからざる巨額なりと云はれやうと當時杞憂せられたものである。ナポレオン戦後多い時には邦貨換算九十億を超えたときもあつたが、それで英國では平價の切下げをせず、その後第一次歐洲大戰で更に多い時には七百八十億圓臺に膨脹して來たが、ともかく第二次大戰迄は、世界の列強中の覇者としてやつて來てゐる。これ一に國力の増大に依るものである。苟も日本國民として我國力の發展を信する限り、如何やうに、財政が膨脹しようが公債が増大しようが、悪性インフレなどを断じて豫想すべきでなく又さう云ふ事態にもならぬと云へる。

第二節 統制經濟の將來

統制の種類

統制経済はどうなる。これは現代國民の關心の的と思ふが、その決論は既に述べておいた。即ち、統制経済は愈々強化される。尤も現在の統制には、過渡的の故に或は當事者その人を得ないために組織に於て運用に於て不合理がある。一部に於て獨伊的で、日本的でないといはれる如きそれである。さうした國情に副はない不合理の點は是正されよう。又されねばならぬ。然し統制は止まぬのみならず、その範圍と程度は進行するものと見て置くが誤りがないと思ふ。

統制は通俗的に解り易く分類すると次の如くなる。



イデオロギー統制(理念統制)は、或る一定の理念に基づき、理念を出發點としての統制である。共產主義に基づくロシヤの統制の如き、或は國民社會主義に基づく獨逸のナチスの統制の如きである。これ等理念の上から出た統制と雖も一部は、その國その時代の必要に依ることは勿論であつて、單に統制のための統制を行ふ場合のみに限らない。

我國にも一時二・二六事件直後イデオロギー統制論が盛行した時代もあつたが、我國の主要な統制は、さうした理念に基づく統制よりも、國防國家建設或は戰時經濟の必要に基づくか又は資本主義の弊害除去の必要に基づく統制が主である。

高田保馬博士に依れば、資本主義は、それ自身に於て、國家統制を招來すべき要因を孕んでゐると。それが、今日の如き戰時となれば、勿論、戰時とならずとも國際關係からして國防國家建設の必要が存すると、その方面から經濟上統制を加重せらるべき必然を持つものである。

斯く云ふと、必要に基づく統制ならば、必要がなくなれば統制がその程度に應じ、緩むか或は無くなつてよい次第でないかとの疑ひが起る。確かに然りである。然し、統制を必

要とする事情は、しかく簡単に解消しない所に、統制が永續し、強化される運命がある。その中、資本主義の弊害修正としての統制が、緩和されないのは、改めて説明の要はあ
るまい。問題は戦時経済の必要乃至國防國家建設の必要に立てるものである。就中前者戦
時経済の必要に基づくものに疑問があらう。

それに答へるものは現代戦争の性格である。

現代戦争の性格

現代戦争の性格に就いては、觀察點に依りいろ／＼に云ひ得られる。私は茲では戦争史
觀の立場から、現代戦争を規定した石原莞爾將軍と松村陸軍大佐の語を引用して、その性
格を明かにしたいと思ふ。

石原莞爾將軍の名著「世界最終戦論」に依れば戦争の種類は二種類ある。一は決戦戦争
であり他は持久戦争である。決戦戦争は比較的短期で終り、持久戦争は、長期戦となる。
歐洲の戦史は、ギリシヤ、ローマ以來、決戦戦争と持久戦争の交互出現の歴史である。

ギリシヤ、ローマの時代。アレキサンダアの戦争、シイザアの戦争は決戦戦争であつた

が、ローマ帝國の全盛時代以降、傭兵制度となり、それ以來持久戦時代に移り、それがオ
ポレオンに依つて、決戦戦争の緒がつき、クラヴィッチに依つて理論が體系化せられ、モ
ルトケ將軍に依つて實現し、從來第一次歐洲戦争開始まで、大體決戦戦争の短期戦時代で
あつた。それが第一次歐洲大戰となり持久戦争となり、以後現代は持久戦争時代であると
の記述であるが、既に第二次歐洲大戰を見てからの説であるから、大東亞戦争にも當ては
めてよいと思ふ。

松村秀逸陸軍大佐の説は、昨年九月十五日讀賣新聞紙上に發表せられたものである。こ
れに依れば、大佐は戦争の種類を(一)單純戦争(二)複雑戦争に分類してをられる。大
佐の單純戦争とは一國對一國の戦争であり、複雑戦争とは、數ヶ國對數ヶ國の戦争である。
單純戦争は短期戦であるが、複雑戦争は長期戦である。戦争史と云ふ立場から見ると、ど
うも戦争は短期戦が變態であつて、長期戦が常態であつたやうである。一八六六年の普墺
戦争が七週間、一八七〇年の普佛戦争が六ヶ月、日清戦争が八ヶ月、日露戦が一年有半、
この十九世紀の末葉から廿世紀のはじめにかけて約五十年間の戦争が短期戦であつた外は

世界の戦争は概して長期戦が多いと云はれるのである。

その外第一次歐洲大戰の長期戦を豫言し、それが能く的中して有名になつたフランスのジャン・ジョーレスは、一九一一年十二月同國の下院の演説に曰く

今日に於ては戦争の大規模なることは野蠻時代の民族戦争と等しく、國民全體がその渦中に投ぜられてしまふ……即ち之等の巨大なる國民をして、近代科學の發明に係る怖るべき破壊器を使用せしめる……世人は動員の迅速なること、軍隊集中の迅速なること、或は兵器、機械の威力の逞しきこと等から見て、現代の戦争は極めて短期間に終るべきものとして、戦争の苦痛の一時的なることを信じようとしてゐる。然し來るべき戦争は反對に恐怖すべく且緩徐たる格闘たるを明かに豫想しなければならぬ。決して戦争は一氣には終らない。嵐の如き行動の時期に次いで表面平靜なる時期が遣つて來る。その時期に於ては人員の補充と軍需品の充實が行はれ、そして新規の戦闘の身構へをする。かくて忽ち激烈なる行動の時期に移る。その時期が経過すると、更に平靜な補充と準備との時期が來る……

第一次歐洲大戰前右の如き將來戦争の形態を的確に豫言したジョーレスの聰明は、森武夫主計少將の云はれる如く、驚くべきことだが、更にそれが今次の世界戦争にも當てはまる所に一層驚くべきものがある。之等の諸家の言の如く、今次の世界戦争は、持久戦の性格を持つものである。更に谷萩大佐に依ればそれは單なる持久戦でなく、決戦に次ぐに決戦を以てする持久戦と決戦戦争の複合戦争である。松村大佐曰く「今次戦争は總力戦態勢の下に、武力戦を中軸として、政治、外交、思想、經濟戦等あらゆる手段が動員され鎗を削つてゐるのであつて、その規模において、その構想において、空前絶後、いかに雄大であるか、この戦争は一朝一夕で片づくものでない」と。

現代戦時經濟の特質と統制

かうした戦争の性格は、戦時經濟の性質を規定することとなる。戦時經濟に關しては、純正經濟學の立場からは、いろ／＼の説がある。今日まで最も有力であつたのは、英國のピグー教授の説である。即ち戦時經濟を以て經濟の病的状態となし、それは變態一時的のもので、戦争が終息すれば、正常状態に復歸すると云ふのである。この考へ方は、學説上

のみならず通俗的に、最も多くの人々を支配してゐる考へ方である。

ところが、之に對して、最近反對の説がある。主として獨逸に於て唱へられたものである。それは戦争を國防國家建設に關聯するものとなし、戦争は、國防國家建設上の一過程であつて、國防國家建設が持久性を持つ程度に應じて、戦時經濟的性質が、永く經濟界を支配する。従つて現代に於ては戦時經濟的特質は相當恒久性を持つと云ふ考へ方である。私もその考へ方の一人であるが、假りに、一步譲つて、ビグーの如く、戦時經濟は、常態に對する變態で、一種の病的現象で、戦争の終息すると共に、戦時經濟が解消するとしても主題の戦争が、前述の如く持久戦争であり長期戦であるとしたならば、戦時經濟も之に順應して、持久戦態勢、長期戦態勢を採らざるを得ない。

即ち當面した戦争に勝ち抜くために——更に將來に互つて大東亞圏の指導者として、國防圏の中軸たらざるを得ぬ我國としては、其處に高度國防國家態勢を立てざるを得ぬ。高度國防國家建設の要求を充たすために、我國の經濟力——資源、勞力、資材、資金を最も有効に能率的に動員する態勢を採らなければならぬ。従つて統制經濟は、戦争中は勿論た

とへ戦争が終つても、國防國家態勢の必要ある限り、それは廢止されない。

思ふに、戦時經濟の至上命令は、その安定と發展である。戦時經濟の安定と發展を所期する上に於て、自由經濟が適當であるか、或は統制經濟が適當であるか、問題の岐れ途である。この點に關して、各國に於ても我國に於ても、對立した考へがある。統制經濟を禮讚する人々の中には、統制經濟が、經濟上の事がらに於ける智慧の極致と考へられてゐるかと思へば、之を排撃する人々は、之を惡魔の如く思ひ極端な嫌惡の情を以て之に對する。而して私はその何れにも與みせぬ。前述の如く統制經濟にも缺點はある。殊に局に當る人、所を得ず、組織運用宜しきを得ない場合、或は官民共に之に馴れない過渡期にはいらくの弊害があることを認むるものである。それと共に統制經濟にも長所がある。殊に戦時に於て、或は、高度國防國家建設の必要ある場合には、大體論として自由經濟に優るとなすものである。

そのことは理論的にも、實際的にも、各交戰國の實情、殊に自由主義の本場たる英米に於ても戦争となつて以來統制經濟的傾向が強きことで實證出来る所である。

大觀するに、日支事變以來今日までの戦時經濟が一應の安定と發展を告げて來たのは、統制經濟であつたためが多分にある。故に、この際の態度としては、過去の統制經濟の缺點を是正し、より合理化して、戦時經濟の一層の發展と安定を所期するのが、お互日本國民に負荷された責任であつて、その中、統制經濟が、無くなるなどと考へて之に逆行するとは面白くない。

依是觀文。今後の投資に當つても、統制經濟は持續し強化されるものと豫期して善處する必要がある。

公益優先主義の昂揚

以上は、經濟統制をその行ふ動機より種別しての話だが、經濟統制は又その行ふ主體に依り私的統制と公的統制に分かれる。私的統制は私的團體が行ふ統制で、カルテル、トラスト、コンチエレン等の行ふ經濟統制がそれである。私的統制は、通常には統制經濟と云はず、指導精神は公益と私益の調整であらうが、往々私益本位に走る弊が強い。

公的統制は、之を國家統制、公共團體統制（統制會）に分かれる。今日通常に云ふ統制

がそれである。

公的統制の指導精神は、公益優先主義である。その指導精神は、私益本位と相容れないものである。現代の投資には、この公的統制の指導精神を認識しそれに基づいて運營することが大切である。その意味に於て、現代投資の構想として、第一に重要な點は、指導精神としての公益優先主義の認識、把握と云ふてよい。

第二篇 投資の基礎知識

第一章 投資の一般知識

第一節 投資の一般法則

投資をなすには、前述の如く、常に時代適應の投資をなすべく、その時代に就いての認識が第一に必要である。それと共に、投資には、資本主義が否定されず、私有財産制並に利潤が認めらるゝ限り、其處には、何れの時代を通じても共通な一種の原理法則がある。いはゞ、投資の「いろは」とも稱すべきものである。「いろは」を解せずしては、國文をよく理解出来ない如く、この投資の原理原則を知らないか或は知つてもこれを輕視しては、投資の結果は面白くないこととなる。それは、至極平凡なことであるが、千古の投資上の眞理を道破したものであるから、これを忘却したり或は輕視しては不可である。

普通に投資上の一般法則と認められるものは

- (一) 安全性
- (二) 有利性
- (三) 市場性
- (四) 危険分散
- (五) 國益性
- (六) 擔保性

を適度に配慮して投資すべきものと云はれてゐるのである。

安全性

中に、安全性と云ふのは、投資元本価格を安全確實に保持する必要を指すものである。投資の目的は、何であるかと云へば、純収益をより多く獲得するにある。純収益と云ふのは、凡ての投資上の損益を加減して、最後に残る収益である。純収益を多くするには第一には元本の価格を確保しなくてはならぬ。たとへ利廻に於て、如何程有利でも、元本に於て利廻以上の缺損を生じたのでは、投資として成功と云ふことは出来ぬ。

故に投資は最少限度に於て、元本価格の確保即ち安全性を保持することが必要である。出来るならば、元本価格の安全性を保持するのみならず、一步進んでその増價性を確保出来れば、最も望ましい。茲に増價性と云ふのは、元本価格が自然に増すことを指すものである。例へば、有望な市街地に投資し、それが自然に、地價の騰貴を見る如き、或は堅實に發展する株式に投資して、その株價が上り、或は増資プレミアムを生ずる如きを指すものである。

有利性

有利性とは、資金を有利に運轉する必要を指すものである。有利性は、投資に際し、何人も最も留意する所であるが、有利性のみ囚はれて、安全性を失ふことは慎まねばならぬ。投資の理想としては、安全性と有利性を兼備するを可とし、少くとも之を適度に調和せしむる必要がある。

これを具體的に例示すれば、一般に貸付、公社債の投資等の如く確定利付の投資は、安全性に富むと認められ、株式の如く、利益の増減の免れないものの投資は、安全性に缺く

るが一方有利性に富むと認められてゐる。これは、一般論、原則論としては、妥當性に富む議論であるが、一々の個々の具體的事實となると、必ずしも常に妥當であり又は眞理を語るものとなすことは出来ぬ。

例へば、歐洲大戰後に於ける歐洲の一部の國の國債は、元本の確保に於て、株式に劣つたものが、尠くない。又我國に於ても例へば、第二次桂内閣時代の明治四十三年に發行した四分利公債は一時の経過に於ては、郵船株、東京電燈株等に投資した方が、國債よりも、安全性に富んだと云ふやうな場合もあつた。

一般に、貸付、社債は元本の償還が確實であると稱せられるも、貸付が不良貸となり、貸倒れとなる例は、昭和金融恐慌その他の場合に、屢々見られた所であり、社債の中にも、償還期に至つて、元本の償還を怠つた例もある。

一方株式は一般に有利性に富むと稱せられるが、大正十五年より最近までの我國の實情を見るに、事實はこれに反して社債の利率、銀行の割引歩合が株式の利廻よりも有利な場合が可なりあつた。それは概して云へば、社債の安全性が株式に劣る場合、或は低金利の

見越が、早く株式に現はれる場合にはさうしたことが起るのである。従つて一概に株式投資は貸付又は公社債等の確定利付投資よりも有利なりとなすことが出来ず、時に例外あることも知らねばならぬ。要するに、有利性安全性と云ふも相對的で絶對的でなく結局各種の條件、環境を綜合大觀し云ふべきである。従つて投資にも兩者を綜合的に考慮して個々の場合に適應して合理的に運用する必要がある。

市場性

次に、資金運用上一般原則の一たる市場性とは、一名換金性とも稱せられるものである。必要な場合に、投資物を處分して、現金化することを指すものである。容易に、元本價格を可及的に毀損することなくして、換金し得る投資物が市場性に富むものと認められるのである。經濟界の變動は飛鳥川の流れよりも激しいものであるから、常に、投資々金を換金し得る姿勢にして置き、元本の確保を圖らねばならぬから、換金性保持の必要は、投資上重要な條件となる次第である。

概して云へば、有價證券は、貸付、不動産等の投資に比して換金性に富み、又等しく有

價證券でも一流のものは、二三流のものに比して、市場性、即ち換金性に富むと認められてゐる。即ち公債に例を採れば、國債は地方債より市場性に富み、地方債でも東京大阪等の大都市のものは一流債として他の地方債よりも市場性に富む如きである。又株式では、概して優良なものは、東西の株式市場の建株となつて、市場性に富む。又等しく市場建株中でも一流のものは、二流のものよりも市場性に富むが如きである。換金性に富むものは、その乏しきものよりも利廻が低いを原則とする。それは投資上機動力に富んで最も有利な時に有利物に投資し得るからである。その意味に於て銀行預金が最も機動力に富む所から、その安全性保有の關係も加はつてその利廻は他の何者よりも低い次第である。

危険分散

一般的投資原則の一たる危険分散とは、その文字の示す如く、投資上の危険を分散するやうに投資することを指すものである。或時期に於て、如何に安全有利で且市場性に富む格好の投資物と認められるものも環境の變化に依つては、それが、不利な投資となる場合もないとは限らぬ。さうした危険を避くるためには、投資を一方に集中せず、分散すること

とが、全體としての安全を保持する所以となるものである。尤も危険分散と云ふても、無方針に、無計畫の分散は無意味であつて、それには慎重な調査研究に俟ち、努めて合理的に分散する工夫の肝要なるは言を俟たない所である。

一口に、危険分散と稱せられるが、之を大別すると

(A) 地理的分散

(B) 性質的分散

となすことが出来る。地理的分散は、地域的に、投資を分散するのであつて、之は國際的に、國內的に、又國內でも、地方別に分散するを要するが、併せて又(一)事業別(二)證券種類別(三)投資種類別に依つて分散することが必要である。

(B)の性質的分散は、投資物の性質に依つての分散である。有價證券が有利なりとて、有價證券のみに走らず、適當に、貸付、不動産投資等を配合する如きである。之は又技術的に分析すると、(一)數量的(二)地理的(三)時間的等に分散するを可としやう。數量的、地理的分散の意味は、大體お解りと思ふが、時間的分散と云ふ意味は、例へば、公社債の

償還期を複雑にして、一時に償還なり借替が殺倒しないやうにし、金繰りの繁閑を調節する如きを指すものである。

國 益 性

次に國益性と云ふのは、國家の利益と合致する必要を指すものである。如何なる時代の投資と雖も、國家の利益に背反するものは、好ましくないが、今日の時世に於て特にさうである。

會社經理統制令第二條は會社の使命を規定して

『會社ハ國家目的達成ノ爲國民經濟ニ課セラレタル責任ヲ分擔スルコトヲ以テ經營ノ本義トシ』

となつてゐるが、投資に際しても、國家目的達成のため國民經濟に課せられた責任を負擔する意識を以て之をなすの要があらう。

擔 保 性

擔保性とは投資物件を、擔保に提供して資金を融通し得る力を指すものである。人は何

時不測の用のために投資物件を處分しなければならぬ必要が起ることもある。その場合それを、處分することに依つて、利益を見る場合には、その儘處分すればよいが、それが處分するに依つて損失を見る時には、相當有利な條件になるまで待機し、その間必要な金として提供しても受け付けないものでは困るから、投資物件は常に擔保性のあるものではなくてはならぬ。等しく擔保性のあるものでも、なるべく多く借り得るもの所謂借り際の掛目の多いもの程よい次第である。その點に於て大體論として公債は社債に優り、社債は株式に優る。等しく公債社債或は株式でも一流物は二流物に優り二流物は三流物に優るは云ふまでもない。二三流物は時と場合に依つては、金融機關に依つては、擔保に取らない場合もあることを豫期しなければならぬ。

同様のことは不動産にも云ひ得る。不動産の所在地なり建物の構造が、擔保力の大きな程よいと云ふこととなる。投資は單に以上の條件の一つのみを考慮してこれをなすべきでなく、各種の條件を綜合しなるべくそれ等の各條件が優良なものに投資する工夫が肝要で

ある。

世間の一部では、株式の安全性或は市場性、擔保性などを考へず、單純に利廻のみを他の投資物件と比較して、有利だとて、之に走る人もあるが、それは投資として決して完全な態度でない。そのことに就いては、後に利廻の章で、やゝ詳しく説明しよう。

第二節 投資の心構

運用の妙は一心に存す

投資には、以上の如き一般法則と後に説く、各投資物件のそれ／＼の特殊性に就いて、知る所がなければならぬが、更にその上に根本的の態度として、投資の心構へがしつかりしてゐないと、兎角他人の言動に動かされたりして、その效を擧げ得ない危険がある。

投資の心構への第一としては

運用の妙は一心に存す

と云ふ氣概が必要である。何事も、自信のないことは成功し難いものである。投資に當

つては、自分は、相當旨く投資をやり得る能力ありと云ふ自信を持つことが第一に必要である。若し自信が持てなかつたらならば、持てるやう修養すべきである。又修養しても、なほ自信が持てなかつた場合には、信賴すべき人を物色し、その人の忠言に聽いて、投資をなすべきである。併し、それは投資の心構へとしては下の下であつて、理想は飽くまで自信を持ち、投資運用の妙は、自分の一心に在る。自分の考へなり、なすことなりが最善であると云ふ信念の下に投資を行ふべきである。

尤も自分の考へが、最善だと自信を持つ迄には飽くまで慎重に考慮し、調査講究しなければならぬ。慎重な考慮或は調査講究をせず慢然と、我獨り尊しでやるのは自惚で、自信ではない。自信を持つは良いが、自惚に陥つてはならぬ。故に投資には常に反省し、他人の言説も吟味し、自分の考へが、自惚でないか妄斷でないかを顧みねばならぬ。

反省し、調査し、講究し、而して自信を持たた上で出動すべきである。他人の言説は反省の材料として、吟味するが良いが、これに囚はれてはならぬ。蟹は甲羅に似せて穴を掘ると云ふ。自分の投資の諸種の條件を最もよく知るものは自分である。故に他人の意見は

参考に止め最後の断は自分で考へ、身分相應の投資をなすが最上の方法である。

得意淡然 失意泰然

以上は投資するまでの心構へだが、既に投資した以上は

得意淡然、失意泰然

の心構へが必要である。投資が當つて旨く行つた時には、淡然たる心持にならねばならぬ。又失敗したときには泰然としてゐなくてはならぬ。私は、備忘録の表紙の裏に澁澤老子爵の愛誦された左の文句を記載して、常に復誦してゐる。

事成在失意之時

事敗在得意之時

得意の時に調子に乗るやうな人は、大事を爲し得ない。又失意の時に、自屈する人も大事を成し得ないが、投資も亦その例外ではない。當つたからと云ふて、決して調子に乗る驕つてはならぬ。又當らなかつたからと云ふて失望してはならぬ。

安田善次郎翁は、常に人に語つて曰く「世の中は天氣續き許りでありませぬ」と、その

語の意味は好調子許りも續かないから、得意の時には、警戒し、不調の時には、又好調も來ることがあるから、失望してはならぬと云ふ意味を含んだものだが、前の澁澤老子爵の文句と共に、投資家として、大いに味ふべき言である。

金を遊ばすも投資なり

更らに投資上の心構へとして、注意したいことは、金を遊ばすことも投資なりと云ふ事である。投資で最も戒しめねばならぬのは、あせる心である。投資には、あせることは禁物である。福澤挑介氏は、「金を儲けやうと思へば何時でも儲けられるものだ」と豪語されてゐたが、何時でも必ずしも儲かるものとは云へぬが、儲ける機会と云ふものは、時々あるものである。その代り損する機会も時々ある。あせる人は兎角、損する機会に、投資しがちである。損する投資ならば、むしろ投資しないで、資金を遊ばして置いた方が得である。資金を遊ばす時に遊ばして置くと適當な投資時期を捉へることが出来るものである。『果報は寝て待て』とも云ふ。徒らに、投資すべからざる時機に出勤するなどは、最も戒しめねばならぬ。少くとも、一部の金は、預金化して、何時でも、出勤し得る態勢に置くことが

必要である。

その點に關して私は、『實業之日本』の昭和十五年四月一日號に次の如く書いた。

現在は物の不足に對して金は有り餘り悪性インフレ懸念漸く濃厚化して、所謂金から物への時代であると見る向きが多いが、それにも拘はらず、私は友人は別として素人に對しては預金は最も安全なものとして奨める。(中略)

これに就いて思ひ出されることは、原田二郎翁の語である。原田翁は、鴻池の番頭をして、千萬長者になつた利殖家だが同氏の曰く金は軍隊の如きものである。何時も第一線に立て、働して許りゐては強い軍隊も弱くなる。時々第一線から退かして、休養が必要である如く、資金も、何時も有利に運用すること許り考へては、眞に有利に運用出来ぬ。時には金も遊ばせて遣らねばならぬ云々……どうも世間では僅かばかりの利子の勘定に囚はれて投資すべき物でないものに投資して、元も子もなくする例は少くない。『時には金を遊ばせるとも投資なり』と云ふ原田翁の語を味ふべきである。

右の記事を書いた當時(昭和十五年三月)は、第二次歐洲大戰勃發を動機として第一次

歐洲大戰の如き好況が来るか、さもなれば、悪性インフレ懸念ありとして換物人氣が強く株式なども割高に買上げられてゐた。私は『現在の株價の位置は相當に高い。東株調の株價指數で見ても、勤め先きの帝國生命の評價益から見ても近年の珍らしい高値だ。今少し安くなれば兎も角この際の株式投資は原則的に感服出来ぬ』と警告し、株式投資を控へ、預金か、公社債にして置くことを勧奨したものである。若し當時の讀者にして、私の勧告に従つてをられたならば、その後來つた株式暴落の浮き目を逃がれて、その際金を遊ばせたことが、株式に投資するよりも遙かに有利な投資であつたことを覺られた筈であるが、果してどうであつたらうか。

附和雷同は否なり

獨り株式に限らないが、總じて人が儲けてゐる——或は多くの人がやるからと云つて、これに附和雷同して、手を出すのは、素人の投資として、警戒しなければならぬ。

例は少し大きくなるが、第一次歐洲大戰當時の各財閥の營業振りを見ると考へさせるものが少くない。當時多くの資本家は、船が儲かると云へば、船に手を出し、貿易が好いと

云へば貿易に手を出したものが多し。東京の古河、村井、横濱の茂木、増田屋、大阪の久原等皆然りであつた。その間獨り大阪の住友は、鈴木馬左也と云ふ偉ら物が控へてゐて誰が何と云はうが、頑として聽かず、さうした新規事業に一切手出しをしなかつた。ために戦後も依然盛威を保ち、他の財閥が、經營に困つて投げ出す時になつて、積極政策に出でて、今日の大住友を基礎付けた。然るに、以上の財閥の多くは、戦後の反動で一たまりもなく没落し、今日存在するのは、古河と久原の變形の滿洲重工業位のもだ。之に依つて是を觀る。單に儲かることばかり考へて、他人に附和雷同して投資することは嚴に戒しめねばならぬ。殊に、それが、馴れぬ方面への投資の場合に於てさうである。

投資に必要な選擇

次に注意すべきは、投資は選擇であると云ふことである。云ふまでもなく經濟界は活き物である。たとへ統制經濟時代と雖も、生々活動して止まないのが、經濟の本質である。故に經濟現象を固定的に考へてはならぬ。今日株式投資が善いからと云ふて、何時も、株式投資が善いと限らない。又等しく株式でも或る株式が、その時の環境に於て、最善の投

資對象であるからと云ふて、常に最上の投資物と思ふてはならぬ。

同様のことは公社債でも、預金にも云ひ得る所である。公社債や預金が、株式より不利だと云ふて、常に不利だと思ふてはならぬ。又それが安全だと云ふて、常に安全と思ふてはならぬ。それは、與へられた條件、環境の下に、有利であり或は不利であり、安全であり、不安全であるのであつて、條件環境が、變化すれば投資對象としての評價、價值も變ずるものである。

茲に於て投資には常に比較選擇が大切である。常に、いろ／＼の投資對象を比較して、最もその時の條件の下に於て安全、有利で、しかもこの際としては 國家の意思利益と一致するものを選ぶ工夫が肝要である。

暴利を狙ふべからず

投資は、斯くして、大いに選擇の必要があるが、選擇に際しては、前述の投資の原則を守ると共に、餘り暴利を狙ふては不可である。抑も、暴利を狙ふの不可なる所以の第一は、今日の時世は、『ヒットラーが『戦時には成金を生ずべからず』と云ふてゐる如く、戦時社

會の正義を維持する上から、暴利は、國家の認めない所である。故に、暴利は租税その他何等かの形に於てこれを取り上げられる危険があるからである。

第二には、人間の智慧と云ふものは人に依つて、さう大きな違ひがない。故に人に拔け掛けて、旨い汁を吸ふことは、至極少數の人であつて、さう云ふ旨い汁があれば、蟻の甘きに附くが如く、多くの人が押し駆けて、結局旨い眼に會はさないのが落ちである。所謂利潤平準の法則が行はれ、儲けの機會、程度は、人々の競争に依つて、結局平準化する傾向を持つものである。

素より投資には、天才的で常に、人に拔け駆ける出来る才能ある人、人より常に先制の利を納め得る能力のある人が、何も好んで、宋襄の仁をなし、人がやるまで、黙つて視てゐる必要はない。然し多くの人にはさうは必ずしも旨く問屋で卸すものでないから、普通の常識で普通の機會で、普通の利益を擧げること心掛け、普通以下にならぬ程度で我慢する心構へが肝要である。尤も只の普通人でも先制の利を占むる機會はある。それは、八分目で見切るのである。さうすれば賣買共に人に一步先ずることが出来る。

暴利にはどうしても危険が伴ふものである。長袖は好く舞ひ、多錢は好く散じ易い。暴利は、得て無暴な消費を伴ひ易いものであることも心得て置いてよいことと思ふ。

投資は長距離競走なり

一體、投資の目的は、簡易に云へば、より多く儲けるに盡きる。より多く儲けるには、短期間に儲ける場合と長期間に儲ける場合とある。多くの殊に暴利を狙ふ人は短期間に多く儲けやうと焦せるのである。然し、投資の要諦は、長期間に結局大きく儲ける工夫をしたものが勝ちである。

古來からの蓄財家と云ふものの多くは、一時に儲けた人よりも永い間に塵積つて山をなした人が多い。その方が狂ひが少く堅實である。これは獨り個人ばかりでない。法人でもさうである。私は保險會社に入つて、各保險會社の資産状態を比較研究してゐるが一年や二年の短日月ではさう各會社の間に、資産の質の善悪、量の大小に差異が少い。蓋し、各社共智能を傾けて資産のより善き状態になるやう努力してゐるからである。等しく努力してゐても、その間多少運用の巧拙、經營の堅實不堅實の差がある。その少しの差が、三年

を五年を経ると漸次差を増大するのである。故に、一年やそこらの短日月に、著しい効果が擧らぬとて失望する要はない。努力して倦まざれば、漸次その効果は擧がるものである。

これは生保会社に就いての實驗であるが、個人の場合でも同様である。投資は長距離競争と思ふて、一時に暴利を狙はず、一步々地歩を占めて行く心構へが肝腎である。素より競争相手が常に存するのだから、それに敗けないやう、氣を配り努力しなければならぬことは云ふまでもない。決して急いで短距離に勝を制せんとすることは不可である。微を積んで、大となる工夫こそ、古今東西を通じての投資の要訣であらう。

名目より實質を見よ

投資に際して、なほ注意すべき點は、常に、投資物件の實質を見て、名目に囚はれないことである。

例へば、投機株と云へば、世間普通の考へでは、東株だと定めてゐる。東株の賣買は、投機で、その他の雜株の賣買は投機でないやうに思ふ向きもあるがさうでない。東株以外

の株でも、投機の目的で、賣買せらるれば、それは、投機株である。その際投機とは何ぞやと云ふことが問題になるが、通俗的に解せられる所に従へば、専ら賣買差益を目的としての賣買が、投機とせられてゐる。従つて、東株以外の株式でも、利廻本位に賣買せられず、株價の差益本位に賣買せらるゝことが、多くなれば、それは、投機株と云ふてよい。少くともその限り投機化したと云ふてよい。

かゝる意味に於て我國の株式市場の歴史を顧みると、郵船株が、投機株であつた時代もあれば、鐘紡株が投機の花形株たる時代もあり、日産株が、投機株であつた時代もある。而して今や一部の重工業株が投機化してゐる。従來資産株堅實株に認められた財閥株、一流時局株中にも幾分投機株化したものがあるから注意しなければならぬ。

人に依つては清算取引が、投機で、實株取引が投機でないやうに思ふ向きもあるがこれも、名目に囚はれず實質を見ないと一概に云へない。今日の實物取引は、證據金の多い清算取引と選ばず、實株を引取つても、それに依る配當收入を主たる目標とせずその賣買益を取ることを目的とする。即ち可及的早い機會にその目的を達しようとして賣買するなら

ば、實物取引でも投機である。さうした取引の多い株は投機株である。苟くも投資を主たる目標とする人はそのやうな株に觸れることは危険である。株式投資に、價格變動に依る賣買差益を無視しようとするのは無理である。併しそれは飽くまで副産物とし主たる目標としては不可である。株式投資の正道は、利廻本位である。利廻本位に投資したが自然に値上りを見て賣却益を得たと云ふやうになるべきである。又利廻本位で、他の投資物件より利廻が有利な場合（減配、減資なきものに）に投資すれば自然とさう云ふ機會に恵まれるものである。それを、投機本位に賣却益を擧げることが目的としてやると、いすかの嘴を喰ひ違ふて、元も子もなくするのである。注意すべきことどもである。

その外名目と實質の違ふ例としては、多角經營の會社にある。これまで電力等を事業の主體としてゐた會社が多角經營に乗り出して、他の事業の比重が大となつたり又紡績業を主業としてゐたものが他の事業を經營して、その比重が大となつたものはその會社の名前が元通り電力會社或は紡績會社であつても、單なる電力會社、紡績會社と見て投資しては

不可である。その變質した内容に應じて投資採算しなければならぬ。大體論から云へば、電力會社なり紡績會社が、重工業或はその他の事業の比重が多くなつたら、さうした株式を避けて、重工業専門の傳統もあり技術も優秀なその方面の一流會社に投資すべきである。帝國生命では、五分利債と外貨債を早く處分した。それは、何れも名は公債であるが借替或は爲替相場の變動で、市價が動き、實質は公債の本質をなくしてゐるからである。公債の本質たる安全性がないならば、より有利なものに投資した方が可なりと認めたらである。これがために、日米英戰が開始されても泰然としてをれるし、今後五分利債の借替問題が起つても平然としてをられる。これは名に囚はれず實質を見ての投資の一例とするに足ると思ふ。

取引の相手を選べ

投資には以上の外、注意すべきはその取引に際しては、相手を選ばねばならぬ。それは有價證券投資たると預貯金たると生命保険の加入たると又不動産投資たると、その他何に投資するにしても相手を選ばねばならぬ。

相手が悪いと、不測の損害を蒙る。所謂勘定合ふて錢足らずになる。相手としては常に信用あるものを選ぶがよい。信用は固定的でなく流動的なものである。信用の有無は個人の場合などは本人の人格資産が対象となり、法人の場合は法人の資産状態と経営首脳者の人格が問題となる。その中、私は資産もさることながら人格を重しとなすものである。資産の點に於て缺くるも人格が良く、將來の發展性ある人ならば、相手としても宜いが、たとへ資産に申分なくとも人格の信用出来ぬ人は相手にせぬが宜しい。

第三篇 投資の特殊知識

第一章 株式投資總論

第一節 株式投資の苦しみと楽しみ

前篇に於て、投資の一般的な基礎知識に就いて一應説明した。以下各種投資物件に就いて簡別的に通りの心得を説明しよう。

最初に、株式投資に就いて一言する。株式投資は、投資の種類別の中で、最も困難なものである。帝國生命の資産運用に當つてゐる私として、最も苦心するのは、株式投資である。數字的に説明出來ぬが、株式投資で成功した人と失敗した人と、その數を比較したならば、どちらが多からうか。數を云ふたら、むしろ失敗した人の方が、株式投資で成功した人よりも多いのでないかとも思はれる。證券業者と云へば、株式取引に慣れた人である。それでも成功者と云へば、大體に於て、鞘取屋か、さうでなくば、幸運に恵まれて、株價

の高い時に見切りをつけて、斯界から去つた人である。
 小池國三は前者の適例であり、郵船株で儲けて好潮時に引退し織田昇次郎などは後者の適例である。株式業者で失敗した人としては、大阪の公會堂を寄附して有名な岩本榮三郎、島徳、最近では山一の太田收氏、兜町で一時飛ぶ鳥も落とす勢ひにあつた某某氏等その有名な部類である。その他、無名の部類を挙げたら數知れぬ程であらう。左様な次第で年百年中株式と心中する位その賣買に心身を碎いてかゝつても、仲々思ふ程の成功を納め難いのが、今日までの株式投資である。

保險會社などでも、智能を傾けて、その投資に當るが、これを永い眼で安全性と有利性を綜合した結果から見ると、社債や貸付投資と、さう飛び離れて、確實に有利だとは一概に断定出来ないものがある。それ程、株式投資はむつかしいものである。少くとも過去ではさうであつた。最近では政府が株價統制を行ふこととなつた。従つて、嘗つてのやうな大幅な騰落はなくならうが、それにしても、昨年の下値阻止政策に出でた時と本年の高値抑制に出でた時の値幅を見るとかなりの差がある。

今後變動の幅は統制で少くならうし、また政府では株價そのものゝ統制以外に、株價の基底をなす事業會社の資本並に經營、利益、處分等に對して經理統制令、固定資産償却規則等に依つて、統制をなし、企業の健全化を圖つてゐる。これも、株價の安定に寄與するが、しかし現在の主務官廳の機構人員と財界人の心構へと企業の實情を以てしては、急に改善を見るは困難である。従つて、これにも、今日の所餘り期待をかけるのもどうかと思ふ。

以上の次第で、株式は、統制經濟下でも今日程度の統制では未だ相當市價の變動が多く其處に投資の苦心を要しよう。浮かと思はれぬ世間の人氣に乗つて出動し、高値を捉みでもすれば損をするものと思はねばならぬ。仲々株式投資も、容易でない。

それ程、微妙な、困難な株式投資も一たび幸運の神と道伴れになると、これ程旨い投資はない。株式成功者の半分以上は、幸運の神と道づれになつたものと云ふてよい。其處に株式投資の魅力がある。又幸運の神と必ずしも、道伴れにならなくても投資の時機と、撰擇の銘柄が宜しきを制すれば、他の何者よりも有利な投資となり得る可能性もある。併し、

それには、明快な判断と正確な認識を要し、誰もがなし得るものでない。これを要するに株式投資は、投資物件中興味もあるが最も困難な投資物であると云ふことを豫じめ知つて置くことが肝要である。

然らば、株式投資は、何故に、困難かと云へば、これも説明の仕方に依つていろ／＼に云ひ得ようが、私は、それは、株式の市價と云ふものが變動が激しく、その豫測の困難なためと思ふてゐる。蓋し、株價の變動の原因と云ふものが頗る複雑多岐である。又同じ原因でも、これが株價に作用する程度と時期と云ふものが、場合々々に依つて異なる。株價の變動と云ふものは傾向としても豫測が困難のみならず、その程度と時期の豫測に至つては一層困難である。茲に株式投資の困難性の主因がある。

然らば株價の變動は全然豫想出来ないかと云ふに必ずしもさうでない。株價の變動の原因は複雑多岐であるが、その原因を仔細に検討すると、大體の方向なり、程度が豫測出来る。その豫測法には、經驗を本としたカン本位の豫測もあれば、科學的な景氣觀測に基づいた豫測もある。或は、株價の足取りを示す卦線に依つて豫測するものもある。それ等の

方法の何れもが必ずしも、完全正確とは云へないが、或程度の豫測の可能を示すものでめる。恐らく、株式を投資をする程の人は、各々それ／＼に株價の豫測を持つて之を行ふものであらう。恐らく株價の豫測なく、賽の目の丁か半が出るのを待つ如き心構へで、株式投資をなす人は、先づ少いと認めてよい。従つて、或程度の株價の豫測は、少しく株式に關する——株式を圍繞する環境に關する知識ある人は誰しも出來ると云ふてよい。只それが正鵠を得るや否やが、懸つて、株式投資の成功不成功を決するものと云ふてよい。

第二節 投資對象としての株式の性格

株式賣買の動機は、種々である。或は投機目的に出づるもの、或は事業の支配權掌握の目的に出づるもの或は投資本位に出づるもの等いろ／＼ある。茲に本書で問題とする點は主として投資の對象としてある。

投資對象としての株式の性質は二面ある。一は、利潤證券としての性格であり、二は物に準じて資産證券としての性格である。

利潤證券としての株式は、第一次にその本體たる企業利潤の増減に依り又は利潤増減の豫想に依つて、第二次に配當の増減又はその増減の豫想に基づいて價格が變動する。即ち企業の利潤乃至配當が増すと見れば高くなり減すると見れば安くなる。一般的に云へば、利潤の増減と、配當の増減は正比例の關係にあるを原則とするが、政府の配當政策或は企業者の配當政策の如何では之が逆行する場合も少くない。たとへば企業利潤が増加しても會社の將來を慮つて、配當を増さない如き或は企業利潤が減少するに拘はらず、配當を維持し或は増配する如きである。甚しい企業者に至つては、利潤がなきに拘はらず利潤がある如く粧ふて所謂ツコ配當をなすものもある。

また現在では、經理統制令に依つて、配當を制限されてゐる。その際の配當の基準は、自己資本に置かれる。自己資本の少い會社は、利潤が多くてもそれに比例して配當が出来ない。その他いろいろ同令では制限がある。あれやこれやの關係で、利潤と配當とは決算期々々の短期では一致しない場合がある。

概して云ふと、利潤の増すに比して、配當が割合に少い場合には、配當の少い程株價は

下らず、之に反して、利潤の増すに比して配當が割合に多い場合には配當の増す割合に株價は上らない。配當の減する場合にはその逆である。

それには二つの意味がある。その一つは、株式の利潤證券としての性格から出たもので利潤證券としての株式は一時は當面の配當に支配せられるも長期的には配當の安定性を對象とすることが一つ、今一つは次に説く資産證券の性格の基づくものである。蓋し、配當が、利潤よりも、割合に少い即ち内輪にせらるゝことは、利益を會社に内部に蓄積して將來の配當力を養ふと共に資産證券としての價値を高めるからである。

次に資産證券としての株式の性格は、その資産（資本）内容が充實するに従つて高くなり、これに反し貧弱になるに従つて安くなる。増資で高くなり減資で安くなり或は同一配當で一流株が二流株に比し割高であり、二流株が三流株に比して高いのは、資産證券としてその株式の内容の大小良否を標示するものである。

また資産證券としての株式は、企業の實體の良否の外に、貨幣價値の上下に反比例して上下する場合もある。その場合も、貨幣價値の變動が一時的と見らるゝ場合は、その株價

に影響する程度は少きもそれが永續性を持つと見らるゝ場合には、その程度に依り影響するものである。

資産證券としての株式は会社が解散する場合に、最も強くその性格を表現する。即ち解散の場合に企業實體の高いもの程、株價は高くなる。

斯くて株式は、利潤證券としての性格よりしてその増減に依つて株價が變動する反面、資産證券としてその資産價格の變動に伴ふても株價は變動するものである。その中何れが變動により多く作用するかは、時と場合に依つて一概に云へない。只株式は原則としてその事業の持続を前提とするものであるから、物に準じての資本證券としての變動の作用は、一般的には利潤證券としての利潤、配當程の影響力はないのを常態とするものである。

株式は右の外に、投機の對象としての性格がある。投機の對象としての株式は賣買差益を目的とするものであるから、差益獲得の機會に富み且大なる株式は、他の差益獲得の機會の乏しく、その差額の少なる株式に比して、概して割高なるものである。

東株が、常に割高な位置を占めるの一理は其處にある。東株でも新東が親東に比し割高

なにも清算取引では證據金が同額で差益は新が親より多い場合があり、實物では拂込金の少いだけ投資原價が少くて差益が多く得られるからである。雑株でも、投機對象としての價値が増大すると東株同様の傾向を示す。嘗つての日産株、郵船株、鐘紡株の如き、最近の一部時局株の如きは、それである。堅實な投資家は、さうして投機株化した株式には君子危きに近寄らずで、手を觸れないが安全である。

右何れの場合も、前提として、一國の金利水準が、動かない場合を假定しての話である。若し一國の金利水準が、動く又は動く豫想のある場合は、その點より又變動するものである。右の外、株式はいろいろの原因で動くが、之を要約すると結局(一)利潤證券としての性格(二)資産證券としての性格(三)投機證券としての性格に歸することが出来る。

第二章 株式の利廻

第一節 株式利廻の本質

株價は章に述べた如くいろいろの原因で動く。が、その主流をなすものは(一)利潤證券としての性格と(二)資産證券としての性格と(三)投機證券としての性格に基づくものである。その三面の性格を綜合して表現したものが株價である。その株價を以て配當を割つたものが利廻であつて、利廻には一面に於て、株式の利潤證券としての評價である外他面資産證券として又投機證券としての株式の評價でもある。

普通に、利廻と云へば、利潤證券としての株式の評價のみを表現すると認められるが、算定の形式が、配當が基準たる所より現象的にさう考へられるだけで株式利廻の本質は、利潤證券としての外資産證券としての評價も投機證券としての評價もその利廻には含まれ

るものである。そのことは、前にも一言したる如く、資産證券としての價値の高い株式が株價が割高で、従つて利廻が低く、又投機證券としての價値の高い株式が、株價が割高で利廻が低い事に依つても證明出来るのである。

斯くの如く、利廻の本質は複雑である。茲では説明を簡明するため、主として利潤證券としての角度より株式の利廻に就いて聊か検討しよう。

一國の一定時の資金は統制下に於ては統制の範圍内に於て安全性と有利性の綜合した結果の、最も純益の多い通俗に云へば儲かりそうな方面を求めて異動する。それが資金の性質である。なほ水の低きに着くが如きものである。只一國の經濟の發達段階が幼稚な場合或は國民の投資に對する知識經驗の乏しい場合、或は投機の旺んな場合は必ずしもさうはならぬ。有利性と安全性と綜合した結果不利でも、資金が一時その方へ流れることがある。例へば、有價證券投資に馴れない經濟の未發達の段階に於ては、資金が直接有價證券に流せず銀行預金に流れる如き、或は株式市場に投機熱が旺んだと資金が安全性有利性の綜合した結果不利でも、株式市場に資金が流れる如きである。

然し、それは例外である。なほ隅田川の水が潮の關係で逆流し、又空氣の抵抗のために引力の作用に障害を起すやうなものである。さうした表面の現象に囚はれて資金の本來の性質を忘れてはならぬ。そのことは一昨年來の株式市場の動きを見ると理解し易い。一昨年中株式の市價は、低調を持續して政府が下値阻止のために種々の工作を施さねばならぬやうな次第であつた。それが十二月八日の大東亞戰爭を契機として、一大様變りとなり、今迄低迷してゐた株式市場は一大活躍に見舞はれ、その市價は暴騰した。十二月八日と、その前とで、我國の資金の量にさう大した變化がある筈がない。それが、それまで閑古鳥の鳴いてゐた兜町や北濱に、何故に開戦直後に於て遽かに資金が勃然と流入して來たかと云へば、それまでは投資家は株式投資を以て有利性と安全性との綜合した結果不利であると思つてゐたからである。株式に投資しても儲かりそうでないと思ふたからである。然るに、大東亞戰爭となり緒戦に大勝して國力の發展を期待し、株式の前途にも一大光明を認めることとなつて株式に資金を投ずれば儲かると見たから資金は株式市場に殺到して來たのである。それは、自覺したかせぬかを問はず投資家が、大東亞戰爭に依る我國經濟の構造變化

に應じて、株式投資を有利安全なりと見て、株式投資が旺んになつて來たものである。斯くて儲かりそうな所——必ずしも儲かるとは別——に資金の流れることは全體に就いても云へるが個々の株式に就いても云へる。或株式が、儲かりそうなと思へば、其處に資金が流れる。然しその限度は安全性と有利性と綜合した結果他の投資より有利なることを條件とし、それが不利になれば、より有利な投資物に移る。これが資金の本質である。従つて、株式の利廻と云ふものは他の金利と相對的關係に依つて定まるものである。原則として、株式の利廻は他の金利、利廻と無關係であり得ないものである。只例外として前述の如く經濟が未發達であつたり、投資家の知識經驗が淺かつたり長期金融機構が整備しなかつたり或は投機が旺んな時には本然の姿を現はさず一見無關係の如く見える。抑も、株式の利廻も、他の金利と等しく、需給關係で定まるが、その需給を決する本源的なものは、資金の安全性、有利性、流動性の綜合結果である。茲に流動性と云ふのは、資金が必要な時、必要な方面に機動し得る性質である。市場性のあるもの或は現金預金の如きものは流動性が多い。流動性の多いものは、その少いものより金利は低く、流動性の

少いものは高いを原則とする。預金の金利が流動性の多いもの程低いのは一般の法則である。總じて金利は安全性、有利性、流動性の綜合の結果に於て、平準化すべき性質を持つものである。その關係を學問的に説明したのが所謂金利平準の法則と稱せられるのがそれである。但し、金利が平準化す利廻が平準化するには相當の日時を要する。故に或種類の金利、利廻が不合理でも、直ちにそれが解消するものでなく、不合理修正には相當の日時を要するは云ふを俟たぬ。

最近のことである。或座談會で金再禁止前に於て、社債の利廻が株式の利廻よりも、高かつたと云ふ話が出た。私は、この話は投資の本質に觸れた問題として興味を以て、これを聞いた。

確かに、再禁止前の或時期には社債の利廻が、株式の利廻を上廻つたことがあつた。その話をした方は自由經濟時代では社債の利廻が株式の利廻より高いのが常態なやうな話振りであつたが、さう解釋すると違ふ。統制經濟の下でも例へば、今日獨逸では、株式の利廻が公債の利廻を下廻るか將さに下廻らんとしてゐる筈である。

それは、何故であるか。と云へば、一國の資金と云ふものは、前述の如く原則として、安全性と有利性と流動性との綜合結果として、最も多く確實に利益を擧げる點を求めて、移動してゐる。自由經濟時代に於ては、それが自由に放任せられて、其處に、自由金利自由利廻が現出し、統制經濟時代には、其處に國家目的が加味せられて、統制金利、統制利廻が現出する。只後の場合、國家の統制力が完全でない、往々自由金利、自由利廻に押される。獨逸に於て、株式の利廻が公債の利廻以下になつたり、我國に於て、二三流社債が、政府の社債利廻の統制基準たる四分三厘では、容易に消化しない如きは後者の實例である。

資金は安全性と、有利性と流動性の綜合結果の最も利益ある點を求めて移動する結果は、其處に、普通の場合に於ては、安全度流動度の高いもの程、利廻は低く、安全度流動度の乏しいもの程、利廻が高いと云ふ結果を見る。前述した獨逸に於て、最近株式の利廻が、公債の利廻を下廻る如きは、其處に種々の原因はあるが、その主因は獨逸の投資家は前大戰後の經驗から、株式投資が國債投資よりも、より安全と見てゐるためである。故に或意

味に於て、獨逸の株式利廻が、公債利廻より低いのは、一種の公債不信相場である。従つて、それは、健全な現象でないから、政府が、あらゆる方法を以て株價抑制策に出てる次第である。

同様のことは、我國の再禁止前に於て社債の利廻が、株式の利廻よりも、高かつた場合にも當てはまる。昭和二年の金融恐慌前後にあつては、社債のかなりの部分がその特色たる安全性に乏しかつた。二三流社債が、一流の株式より安全性に缺けてゐたのは勿論等しく二、三流會社の場合でも或場合には、社債の方が、株式よりも、不安があつた。

我國の商法の規定では、社債權は、株式よりも債務の履行に於て優先權を持つてゐる。伴れて、形式的な法律上の權利義務關係からは、社債は、株式が未拂込を有する限り、優先的に元利金の支拂が行はるべきだが、金融恐慌前後の狀勢は、必ずしも、さうでなかつた。實際に於ては、未拂込を徴收しようとしても出來ず、その結果は、社債は元金は兎も角も利子の不拂を生ずる危險が頗る大であつた。現に、近頃花形の一つになつてゐる川崎重工業の前身たる川崎造船の如きは、元利金の支拂を一時停止した筈だ。

その時の狀勢では、不良會社にあつては、社債を優先株に、乗り換へられれば、上乘と云ふ状態であつた。私の帝國生命に入社したのは、昭和十一年末であるが、その時は、日本の財界も整理を殆ど完了した時期であつたが、それでも、社債の元利金の始末の着いてゐないものが二三あつた。御承知の如くに、保險會社は、投資には嚴選をする。しかも、尙再禁止後數年を経ても、問題を殘した社債が、二三あつたことに依つても、一時社債が如何に安全性に缺けてゐたかが解かる。斯かる時代に、社債の利廻が、株式の利廻より高いのは、安全性と有利性との綜合結果としての、より多き利益を求める資金の本質からして當然のことと云はねばならぬ。

これを我國の最近五ヶ年間、昭和十二年から十六年に至る有價證券の利廻の五ヶ年平均の數字を見ると、大體左の如くである。

國債利廻	約三分八厘
社債利廻	約四分三厘
株式利廻	約六分一厘

依是觀之、日支事變直前から、昨年までの我國の金利、利廻は安全度の高いもの程、利廻が低くなつてゐた。それは大體國債が三分七厘前後の利廻の時に、社債が四分三厘、株式が六分と云ふことになつてゐる。之を角度を變へて、株式の利廻だけを見ると、同期間の東株調査利廻總平均で、最低は五分一厘九毛（昭和十二年四月）次が五分三厘六毛（昭和十五年四月）であり、高い方は六分八厘四毛（十五年十月）六分八厘四毛（十六年七月）六分九厘（十三年十二月）になつてゐる。大體に於て利廻六分五厘を超える時に恐慌相場となる。五分五厘前後を上廻る時に、熱を帯びて來てゐる。利廻が安全性、有利性流動性を綜合した平準を超えるると、必ず反動が來てゐることは、注意をしてよい。尙各種金利の比較としての利廻を云ふ場合には、原則として裸利廻の意味である。即ち増資増配乃至減資或は減配を豫想されないで、社債との利廻差が少くなつたら、警戒しなくてはならぬ。前途に、低金利の豫想が強かつたり増資、増配、減配、減資を豫想される場合は別である。

それで減資減配の豫想をされるものはたとへ高利廻だからとて、浮かと投資してはならぬ。

ぬ。減配のものは減配相場で採算しなくてはならぬ。

前にも一言したが、等しく株式でも一流物二流物三流物と、——安全度の高い低いに依つて、利廻に上下あるは云ふまでもない。安全度の高いと云ふことは、資産價值の多く且利益處分に餘力があつて利廻の安定を示すもので、安全度の高い株式利廻が低いのは、株式が單なる利廻證券でなく資産證券たることを一面に語るものである。

第二節 株式利廻の計算

賣却損益と利廻の關係

一般に利廻とは元本に對する収益の割合である。それで株式の利廻は普通に、買入價格に對する配當金の割合を指してゐる。併し嚴密に云ふと株式の投資利廻に就いて云ふ場合には單にこれだけでは充分でない。と云ふのは銀行預金、金錢信託、公社債等の如く元本が安全で利息収入が確定してゐる投資對象物の利廻は元本と利息収入との比率を以て測定することが出来るが株式の如く元本の回収は株式の賣却によつてのみ實現され、従つて賣

却時の値段如何によつて元本は増減し、且つ配當は會社業績如何によつて有無増減する投資対象物の利廻は簡單に元本と配當收入との比率を以て測定することは眞の意味の投資家としての利廻計算としては素朴過ぎる。完全な意味の投資としての利廻採算法としては元本並に配當收入の危険率（資本（元本）危険率、利潤危険率）を加味しなければならぬ。だから株式投資の利廻の算定に際し單に配當收入を、買入株價を以て割るのみでは不完全だ。之にどうしても賣買損益を加減しなければならぬ。蓋し、例へば或株式を百圓で買ひ、一年十圓の配當收入があればそれは利廻一割に當る次第だが、若し、それを賣却するときに、九十圓で賣つたとすれば、配當收入だけは、飛んで行つて、利廻は零になる勘定である。之に反し、若し百十圓に賣れば、十圓の賣却益を得、百圓の投資原本に對して若し配當收入一年分を取つた後配當落後に賣れば、二割の利廻となるのである。株式の利廻には、或程度さうした損益を見込んであるが、必ずしもそれが適當に折込まれてないから株式の投資には、常に、單に株價で配當を割つて利廻を見るのみならず、賣買の損益をも考慮して之を行はねばならぬ。換言すれば、株式投資は値上りの見込ある時或は少くとも

値下りの危険少なきときに投資すべく、苟くも値下りの危険の大なる時は單純に利廻のみを見て投資しては不可である。どうも株式投資者は、値上りは計算に入れるが、値下りは計算に入れないのが多いやうに思はれるので一言した次第である。それで株式投資は、利廻を本位とし、値上りは景物と思ふて投資すると誤りが少い。

今日普通に、株式の利廻と云へば、賣買損益を加算しない慣例になつてゐる。茲でも、その慣例に従つて、株式投資利廻計算法に就いて述べよう。

株式利廻の計算

年一割配當のA社株式五十圓拂込済の親株（舊株とも云ふ）の時價を八〇圓とし、十二圓五〇錢拂込の新株（全額拂込済にならぬ株式を新株又は仔株と云ふ）の時價を三〇圓五〇錢として親株並に新株の利廻を求めれば

親株拂込金額	50圓	時價80圓
新株拂込金額	12圓50錢	時價30圓50錢
配當率	年1割
親株年配當金	50圓	×	10.0%
			= 5圓

新株年配當金 $12\text{圓}50\text{銭} \times 10.0 = 1\text{圓}25\text{銭}$
 親株利廻 $5\text{圓} + 8\text{圓} = 6.25$
 新株利廻 $1\text{圓}25\text{銭} \div 30\text{圓}50\text{銭} = 4.09$

親株は六分二厘五毛利廻であり、新株は四分九毛強利廻である。右は、個別の例である。之を一般的公式に示せば左の如し。

$$\text{拂込金} \times \text{配當率} + \text{株價} = \text{利廻}$$

利廻から株價の計算

逆に利廻から株價を求めるには次の如くすれば宜い。

年一割配當のA社株式親株（五〇圓拂込済）を六分二厘五毛利廻に買ひ、新株（十二圓五〇銭拂込）を四分九毛強利廻に買ふとすれば

親株拂込金額 $50\text{圓} \dots\dots\dots 6.25\text{利廻に買ふ}$
 新株拂込金額 $12\text{圓}50\text{銭} \dots\dots\dots 4.09\text{利廻に買ふ}$
 配當率 $\dots\dots\dots$ 年一割
 親株年配當金 $50\text{圓} \times 10.0 = 5\text{圓}$

新株年配當金 $12\text{圓}50\text{銭} \times 10.0 = 1\text{圓}25\text{銭}$
 親株採算株價 $5\text{圓} \div 6.25 = 80\text{圓}$
 新株採算株價 $1\text{圓}25\text{銭} \div 4.09 = 30\text{圓}50\text{銭}$

親株の株價は八〇圓であり、新株の株價は三〇圓五〇銭である。これを一般的公式として示せば次の如し。

$$\text{配當金} + \text{希望の利廻} = \text{株價}$$

新株の株價採算

親株の株價が額面以上にあるときは新株は親株に比し割高に買はれる。親株に比し低利廻に買はれる。

例へば前例によればA社新株拂込金額は親株の四分の一であるから株價も當然親株の四分の一の二〇圓であるべき筈で三〇圓五〇銭の株價は一見不當のやうである。一寸考へると親株同様六分二厘五毛利廻に買はれて二〇圓が妥當のやうに思はれる。

併しこれは少しも不合理ではなく全く合理的なのである。何故なら新株に第二回拂込十

二圓五〇錢徴収があれば新株の利廻は向上するからである。

即ち

$$\text{新株年配當金} \quad (12\text{圓}50\text{銭} + 12\text{圓}50\text{銭}) \times 10.0 = 2\text{圓}50\text{銭}$$

$$\text{新株利廻} \quad 2\text{圓}50\text{銭} \div (30\text{圓}50\text{銭} + 12\text{圓}50\text{銭}) = 5.81$$

新株利廻は買入當時の利廻四分九毛利廻より五分八厘一毛利廻に向上した。併し未だ親株利廻六分二厘五毛に及ばぬ。併し更に新株第三回拂込十二圓五〇錢徴収があれば新株の利廻は更に向上する。

即ち

$$\text{新株年配當金} \quad (12\text{圓}50\text{銭} + 12\text{圓}50\text{銭} + 12\text{圓}50\text{銭}) \times 10.0 = 3\text{圓}75\text{銭}$$

$$\text{新株利廻} \quad 3\text{圓}75\text{銭} \div (30\text{圓}50\text{銭} + 12\text{圓}50\text{銭} + 12\text{圓}50\text{銭}) = 6.75$$

新株利廻は六分七厘五毛利廻となり親株利廻以上となる。

更に新株最終拂込十二圓五〇錢徴収あり五〇圓拂込済となれば利廻は一段と向上する。
即ち

$$\text{新株年配當金} \quad (12\text{圓}50\text{銭} + 12\text{圓}50\text{銭} + 12\text{圓}50\text{銭} + 12\text{圓}50\text{銭}) \times 10.0 = 5\text{圓}$$

$$\text{新株利廻} \quad 5\text{圓} \div (30\text{圓}50\text{銭} + 12\text{圓}50\text{銭} + 12\text{圓}50\text{銭} + 12\text{圓}50\text{銭}) = 7.35$$

新株利廻は七分三厘五毛となり親株利廻に比し一分一厘高利廻となる。そればかりか新株の株價は親株と同値になるから結局八〇圓の親株を六八圓で買入れたこととなり利廻に於て利得する外、株價の方でも十二圓の利益となる。斯くて第一回十二圓五十錢拂込の新株買入當初の低利廻を償つて餘りあることとなる。新株が親株に比し割高に買はれるのは、さうした利益があるからである。尙親株新株の額面超過金は、通常プレミアムと云はれる。新株採算の公式は左の如し。

$$\text{新株配當金(拂込金} \times \text{配當率)} \div \text{株價} = \text{利廻}$$

然らば新株は親株に比し如何なる程度まで割高に買はれるか。換言すれば新株のプレミアムは親株のプレミアムの何掛けが妥當であるか。

株式プレミアムの計算

株式のプレミアムとは時價と拂込金額との差額のことである。前例によれば親株のプレ

ミアムは八〇圓マイナス五〇圓即ち三〇圓であり、新株のプレミアムは三〇圓五〇錢マイ
ナス十二圓五〇錢即ち十八圓である。

プレミアムを算定する公式次の如し

株買一拂込額 = プレミアム

新株のプレミアムの程度は結局、未拂込金徴收時期の遅速に左右されるものだから、個
々の銘柄に依つて異つて来るわけで、従つて一概には云ひ得ない。併し正常時に於て四分
の一拂込の時に於て親株のプレミアムの五掛半乃至六掛を普通標準とする。若し株式界好
況、株價強調の時代には六掛半にも七掛にも買はれる。又増資拂込、更らに再増資が近い
と、九掛にも十掛にも買はれる。甚しいのは、親不孝相場と云ふて親株のプレミアムより
多く十掛以上に買はれる。尤も、これは、投機益を見込まれた場合で例外の例外である。
これに反し株式界低迷時代に入れば反對に五掛に下り、四掛に下り、三掛にすらなる。若
し、低配當或は無配の会社の株式ならば額面を割る。

斯様に新株のプレミアムは新株拂込追徴期間の長短、拂込徴收金額の多少、親株の株價

の將來の豫想等を考慮して新株の掛目を決める譯であるがそれも結局正常利廻に左右せら
れるもので、利廻を無視して、掛目を多く買ふのは、投機であつて、投資でない。堅實な
投資家は、それに浮かと乗つてはならぬ。現在は七掛け八掛けがザラで中には十掛にもな
つてゐるものもある。尙今日の統制經濟下では、拂込は政府の認可を要することになつて
ゐるからその遅速は、政府の意見一つである。この點に就いては後に詳述する。

それは兎も角、新株が親株に比し割高に買はれるのは親株にプレミアムが付いて居る時
に限るので親株が額面割れ即ち額面以下に低落してゐる時は新株は親株以上に低落する。
例へば年四分配當のB社株式親株の時價が四〇圓に低落してゐると假定すれば四分の一
拂込新株の時價は一〇圓に低落するのが當然であるやうであるが斯くの如き場合は更に低
落する。

何故なら親株は既に拂込済みであるから拂込義務から解放されてゐるが新株には拂込義
務が残つてゐる。従つて會社が未拂込三七圓五〇錢徴收した場合には逃げることは出来ぬ。
従つて三七圓五〇錢徴收されれば結局四七圓五〇錢で新株を買入れたこととなる。

時價四〇圓の親株を四七圓五〇錢で買入れたと同様で七圓五〇錢の損失となる。
また利廻から見ても不利である。

即ち一〇圓で新株を買入れ、ば買入當初は

新株年配當金 $12\text{圓}50\text{錢} \times 4.0 = 50\text{錢}$

新株利廻 $50\text{錢} + 10\text{圓} = 5\%0$

親株同様五分利廻となるが第二回拂込一二圓五〇錢徴收され、ば

新株年配當金 $(12\text{圓}50\text{錢} + 12\text{圓}50\text{錢}) \times 4.0 = 1\text{圓}$

新株利廻 $1\text{圓} \div (10\text{圓} + 12\text{圓}50\text{錢}) = 4.44$

新株利廻は四分四厘四毛に低下し、更に拂込徴收があれば徴收される毎に利廻は低下する。

以上の理由によりかゝる新株は親株以上に忌避され親株以上に低落するのである。

親株にプレミアムが付いてゐる新株は親株に比し割高に買はれ、額面割の親株を持つ新株は親株に比しより以上低落するのが新株の特徴である。なほ株式漸騰時代には親株を新

株に乗り換へる傾向が濃厚となり、株式低迷時代に入ると新株を親株に乗り換へる傾向が濃厚となることは以上の説明によつて容易に推察し得よう。新株の掛目が幾何かを見る公式左の如し。

$(\text{新株市價} - \text{拂込金}) + \text{舊株プレミアム} (\text{舊株市價} - \text{拂込金}) = \text{新株掛目}$

又新株のプレミアム附の市價を算出する公式左の如し

$\text{舊株プレミアム} (\text{舊株市價} - \text{拂込額}) \times \text{豫定掛目} + \text{新株拂込} = \text{新株豫定市價}$

増資株の採算

増資が内定すれば、否、増資氣配が窺はれると株價は騰貴するのが普通である。何故なら、増資新株は原則として株主に對して優先的に割當てられるので親株主は増資新株に生ずるプレミアムを取得出来るから親株價は原則としてこの増資新株のプレミアム相當額だけ騰貴するわけである。而してこの場合の親株價を新株權利含みと唱へられる。

新株のプレミアムは四分の一拂込の場合には前述の如く正常期には親株のプレミアムの五掛半乃至六掛に見積るのが普通である。而して増資含み株價は次の如くして計算される。

親株の裸相場 $\times (1 + (\text{増資})0.6) = \text{増資新株権利含み株價}$

茲に裸相場とは増資権利含み株價に對し権利を含まない場合の株價を假に呼稱したものである。本書にては爾後もこの意味で用ひる。

逆に増資権利含み株價からその株價が織込んである、増資新株のプレミアムは幾何か、また増資新株落ち後の親株の株價は如何程となるかを計算するにはどうするか。この計算も投資採算上必要なものである。先づ新株の掛目を親株の六掛と假定して二倍増資、三倍増資半倍増資（二分の一）増資の場合を計算して見よう。

a、二倍増資の場合

A社が二倍増資し株主に對し所有株式一株に對し新株一株を割當ることに決定、親株の株價が九八圓になつたと假定する。

親株のプレミアム……………10
 新株のプレミアム……………6
 親株のプレミアム+新株のプレミアム=(98圓-50圓)

増資新株のプレミアム $(98圓 - 50圓) \times \frac{6}{10+6} = 18圓$
 増資新株落の親株のプレミアム $(98圓 - 50圓) \times \frac{10}{10+6} = 30圓$

増資新株のプレミアムは一八圓、新株落の親株のプレミアムは三〇圓と推定される。従つて一二圓五〇錢拂込の新株の株價はプレミアム一八圓を加へて三〇圓五〇錢となり、親株は拂込金にプレミアム三〇圓を加へた八〇圓と云ふことになる。

b、三倍増資の場合

A社が三倍増資し株主に對し所有株式一株に對し新株二株を割當ることに決定、親株の株價が一一六圓になつたと假定する。

親株のプレミアム……………10
 新株のプレミアム……………6
 親株のプレミアム+新株のプレミアム+新株のプレミアム=(116圓-50圓)
 増資新株一株のプレミアム $(116圓 - 50圓) \times \frac{6}{10+6+6} = 18圓$
 増資新株落の親株のプレミアム $(116圓 - 50圓) \times \frac{10}{10+6+6} = 30圓$

新株二株のプレミアムは一八圓、新株二株落ち後のプレミアムは三〇圓と推定され、新株の株價は拂込金を加へて三〇圓五〇錢宛、親株の株價も亦拂込金を加へて八〇圓となる。

ε、半倍増資の場合

A社が半倍増資し株主に對し所有株式一株に對し〇・五株割當てることに決定、親株の株價が八九圓になつたと假定する。

$$\begin{aligned}
 & \text{親株のプレミアム} \dots\dots\dots 10 \\
 & \text{新株のプレミアム} \dots\dots\dots 6 \\
 & \text{親株のプレミアム} + \frac{\text{新株のプレミアム}}{2} \quad (89\text{圓} - 50\text{圓}) \\
 & \text{増資新株0.5株のプレミアム} \quad (89\text{圓} - 50\text{圓}) \times \frac{\frac{6}{2}}{10+6} = 9\text{圓} \\
 & \text{増資新株1株のプレミアム} \quad 9\text{圓} \times 2 = 18\text{圓} \\
 & \text{増資新株落の親株のプレミアム} \quad (89\text{圓} - 50\text{圓}) \times \frac{10}{10+6} + \frac{10}{2} = 30\text{圓}
 \end{aligned}$$

新株一株のプレミアムは一八圓、増資新株落ち後の親株のプレミアムは三〇圓と推定さ

れる。

以上、増資新株のプレミアムを、親株のプレミアムの六掛として計算したのであるが第二回、第三回拂込が早急に行はれる見込みがあるとか金融緩慢であるとかする時にはこの掛目は六掛半七掛と云ふ具合に見積まれることもあるし、逆に増資後の収益力が不安であるとか、拂込追徴が遠いやうな場合とか、増資流行で金融が引締つてゐるとかすれば掛目は五掛となり、四掛半と云ふ具合に安く見積まれる。なほ増資権利含み株價から權利落株價及び増資新株の相場を計算する公式は次の如くである。

$$\begin{aligned}
 & (\text{増資権利含み株價} - \text{親面拂込金額}) \div (1 + \text{新株プレミアム割合}) = \text{親株の親相場のプレミアム} \\
 & \text{親面拂込金額} + \text{親株の親相場プレミアム} = \text{増資権利落後相場} \\
 & \text{親株親相場のプレミアム} \times \text{掛目} + \text{増資新株第一回拂込金額} = \text{増資新株相場}
 \end{aligned}$$

第三節 税引利廻の算定

分類所得税引利廻

配当金と株価との比率を以て株式投資利廻を採算することは既に述べた所であるが、これは表面利廻であつて實際手取りの利廻ではない。

云ふまでもなく配当収入に對しては一定率の税が課せられ配当金はそのまゝ投資家の収入にはならぬからである。即ち配当金から税金を控除した残額が投資家の實際配当収入である。従つて株式投資の實際利廻を見るには税引利廻を見ねばならぬ。

株式の利益配当金には、配当金よりその一割を控除した残額に對して一五%の分類所得税が源泉的に課せられる。(綜合所得税に就いては後述参照)

但し年一割以上配當の株式配當には一割を超過する部分に對して一五%の配當利子特別税と配當利子特別税控除後の配當金よりその一割を控除した残額に對して一五%の分類所得税が源泉的に課せられる。

次に税引利廻の計算方法を示そう。

一、年一割配當のA社株式親株(五〇圓拂込済)の株価が八〇圓(表面利廻六分二厘五毛)と假定してこの税引配當収入並に税引利廻を求めるとは

親株(拂込金額50圓).....	時價80圓
配當率.....	年1割
分類所得税率.....	配當金よりその1割控除後の残額に對して15%
年配當金	50圓 × 10% = 5圓
分類所得税	{5圓 - (5圓 × 10%)} × 15% = 67錢5厘
正味配當収入	5圓 - 67錢5厘 = 4圓325
税引利廻	4圓325 ÷ 80圓 = 5.40

即ち税引配當収入(正味配當収入)は四圓三二錢五厘、税引利廻は五分四厘である。

二、年一割二分配當のB社株式親株(五〇圓拂込済)の株価が一〇〇圓(表面利廻六分)と假定してこの税引配當収入並に税引利廻を求めるとは

親株(拂込金額×圓).....	時價100圓
配當率.....	年1割2分
配當利子特別税率.....	年1割を超過せる部分に對して15%
分類所得税率.....	配當利子特別税控除後の配當金よりその1割を控除した残額に對して15%
年配當金	50圓 × 12% = 6圓

1割超過部分 6圓-5圓=1圓
 配當利子特別税 1圓×15%=0圓15
 配當利子特別税 控除後の配當金=5圓-0圓15=5圓85
 分類所得税 {5圓85-(5圓85×10%)}×15%=0圓78975
 正味配當收入 6圓-0圓15-0圓78975=5圓06025
 税引利廻 5圓06025÷100圓=5.06025

即ち税引配當収入は五圓六錢、税引配當利廻は五分六毛である。
 尙、年一割配當以下の株式の配當率を税引配當率に換算するには配當率に八・六五を乗
 ぜれば宜し。

配當率 %	税引配當率 %
四・〇 (八・六五を乗ずれば)	三・四六〇
五・〇 ()	四・三二五
六・〇 ()	五・一九〇
七・〇 ()	六・〇五五

また配當率一割以下の株式ならば表面利廻を税引利廻に換算するには配當率如何に拘ら
 ず表面利廻に八・六五を乗ぜれば宜し。
 年一割以下の株式の場合

表面利廻 %	税引利廻 %
四・〇 (八・六五を乗ずれば)	三・四六〇
五・〇 ()	四・三二五
六・〇 ()	五・一九〇
七・〇 ()	六・〇五五
八・〇 ()	六・九二〇
九・〇 ()	七・七八五
一〇・〇 ()	八・六五〇

即ち年一割配當の株式が表面利廻五分に廻るとすれば、税引利廻はこれに八・六五を乗じた四分三厘二毛であり、八分配當の株式が表面利廻五分に廻るとすれば、税引利廻はこれに八・六五を乗じた四分三厘二毛である。また年一割配當の株式が表面利廻八分とすれば税引利廻はこれに八・六五を乗じた六分九厘であると云ふ如くに一割配當以下の株式の税引利廻は表面利廻に八・六五を乗れば直ちに算出される。

尚、参考まで年一割二分、一割四分、一割六分、一割八分の税引配當率を示せば次の通りである。

配當率	税引配當率
一〇・一一	一〇・一一
一四・〇	一一・五九
一六・〇	一三・〇六
一八・〇	一四・五三

序いでは是等高配株式の表面利廻と税引利廻とを示せば次の通りである。

一割二分配當株式の表面利廻と税引利廻

表面利廻	税引利廻
四・〇	三・三七
四・五	三・七九
五・〇	四・二一
五・五	四・六三
六・〇	五・〇六
六・五	五・四八
七・〇	五・九〇
七・五	六・三二
八・〇	六・七四

一割四分配當株式の表面利廻と税引利廻

表面利廻	税引利廻
四・〇	三・三一
四・五	三・七二
五・〇	四・一四

八・〇

六・五三

一割八分配當株式の表面利廻と税引利廻

表面利廻

税引利廻

四・〇

三・二三

四・五

三・六三

五・〇

四・〇三

五・五

四・四四

六・〇

四・八四

六・五

五・二四

七・〇

五・六五

七・五

六・〇五

八・〇

六・四五

以上によつても明かなやうに

一割配當以下の株式ならば表面利廻が同一ならば必ず税引利廻も同一であるが一割以上配當の株式は表面利廻が同一ならば必ず税引利廻は配當率の低い方が高い、即ち有利であ

五・五

四・五五

六・〇

四・九七

六・五

五・三八

七・五

六・二一

八・〇

六・六二

一割六分配當株式の表面利廻と税引利廻

表面利廻

税引利廻

四・〇

三・二六

四・五

三・六七

五・〇

四・〇八

五・五

四・四九

六・〇

四・八九

六・五

五・三〇

七・〇

五・七一

七・五

六・一二

る。

総合所得税引利廻

各投資物の利廻を見る場合には税引利廻を見なければならぬ所以を説き個々の場合に就いての分類所得税の税引利廻に就いて、株式の分は、前項で説き預金その他は、その折々に以下述べるが、この際総合所得税に就いて一言しよう。

総合所得税は、年所得三千円以上に賦課される。従つて所得三千円以下の人は分類所得税のみの税引利廻を考慮して投資物を撰擇して差支へないが所得三千円以上の人は更に総合所得税引利廻を見なければならぬ。

因みに総合所得税の課税率は左の如し。

總所得	税率
三千円を超える金額に對して	六%
五千円	一二
八千円	一八
一萬二千円	二四

二萬圓	三〇
三萬圓	三六
五萬圓	四二
八萬圓	四八
十二萬圓	五四
二十萬圓	六〇
三十萬圓	六六
五十萬圓	七二

註 茲に所得とは法定控除額の控除後の總所得である。例へば國債、地方債、社債、銀行預金、金銭信託の利子は四割控除、株式配當は株式取得に要した借金の利子控除等で詳細に所得税法第三十條参照

即ち総合所得税率は三千円以上の所得に對する百分の六に始まり順次百分の六宛累進し最高五十萬圓以上の所得に對する百分の七二に至るのである。

尚、國債、地方債、社債、銀行預金、金銭信託の利子に就いては當分、以上の累進綜合

所得税を不利とするものは申請すれば利子金額に對し百分の二五の比例税率による源泉課税を選擇することが出来る。

所得三千圓以上のものの新投資税引利廻(分類所得税並に綜合所得税引利廻)を示せば次の通りである。

所得階級別	公社債							株式						
	三分半 利國債	四分二厘 厘政府 保證債	四分二厘 厘社債	四分三厘 厘社債	表面四厘 分利廻 株	表面五厘 分利廻 株	表面五厘 分利廻 株	表面六厘 分利廻 株	表面七厘 分利廻 株	表面七厘 分利廻 株	表面七厘 分利廻 株	表面七厘 分利廻 株	表面七厘 分利廻 株	表面七厘 分利廻 株
三千圓 超	3.10%	3.10%	3.10%	3.10%	3.10%	3.10%	3.10%	3.10%	3.10%	3.10%	3.10%	3.10%	3.10%	3.10%
五千圓	3.07%	3.35%	3.26%	3.34%	2.98%	3.75%	4.07%	4.47%	4.70%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%
八千圓	3.04%	3.06%	3.17%	3.19%	2.90%	3.45%	3.67%	4.10%	4.75%	4.75%	4.75%	4.75%	4.75%	4.75%
一萬二千圓	3.10%	3.05%	2.96%	3.03%	2.50%	3.15%	3.47%	3.70%	4.30%	4.30%	4.30%	4.30%	4.30%	4.30%
二萬圓	3.09%	2.90%	2.84%	2.81%	2.30%	2.85%	3.10%	3.30%	3.90%	3.90%	3.90%	3.90%	3.90%	3.90%
三萬圓	3.53%	2.97%	2.63%	2.77%	2.00%	2.55%	2.77%	3.00%	3.60%	3.60%	3.60%	3.60%	3.60%	3.60%
五萬圓	3.55%	2.94%	2.52%	2.55%	1.80%	2.35%	2.57%	2.80%	3.40%	3.40%	3.40%	3.40%	3.40%	3.40%

八萬圓	3.03%	2.94%	2.81%	2.87%	1.50%	1.95%	2.17%	2.30%	2.95%	2.95%	2.95%	2.95%	2.95%	2.95%
十二萬圓	3.17%	2.83%	2.20%	2.23%	1.00%	1.63%	1.77%	1.90%	2.75%	2.75%	2.75%	2.75%	2.75%	2.75%
二十萬圓	3.04%	2.15%	2.05%	2.10%	1.00%	1.35%	1.45%	1.50%	1.85%	1.85%	1.85%	1.85%	1.85%	1.85%
三十萬圓	3.10%	1.92%	1.97%	1.97%	1.00%	1.15%	1.17%	1.30%	1.45%	1.45%	1.45%	1.45%	1.45%	1.45%
五十萬圓	3.21%	1.82%	1.75%	1.78%	0.50%	0.75%	0.77%	0.87%	1.01%	1.01%	1.01%	1.01%	1.01%	1.01%
源泉課税 申請の場合	2.43%	2.59%	2.53%	2.58%										

- 註 東洋經濟新報並に大藏省主税局調による。
- 一、公社債は登録及び郵便官署に保管せざるものとす。
 - 二、定期預金は臨時租税措置法の適用なきものとす。
 - 三、株式は一割配當以下のものとす。即ち配當利子特別税の賦課なきものとす。
 - 四、×印は源泉課税申請を有利とする部分を示す。

これによれば

第一に三千圓超過の所得者が新に公社債投資を行ふとすればすべて四分二厘政府保證社債が最も有利である。次いで四分三厘社債、四分二厘社債、三分半國債である。

第二に二萬圓超過の所得者が新に表面利廻五分の株式を買入れるよりは四分二厘政府保

證社債、或は四分三厘社債を買入れる方が有利である。

第三に三萬圓超過の所得者が新に表面利廻五分の株式を買入れるよりは四分二厘社債、或は三分半國債を買入れる方が有利である。

第四に八萬圓超過の所得者が新に表面利廻五分の株式を買入れるよりは三分三厘の定期預金を行ふ方が有利である。

第五に五萬圓超過の所得者が新に表面利廻五分五厘の株式を買入れるよりは四分二厘社債を買入れる方が有利である。

第六に八萬圓超過の所得者が新に表面利廻五分五厘の株式を買入れるよりは三分半國債を買入れる方が有利である。

第七に十二萬圓超過の所得者が新に表面利廻五分五厘の株式を買入れるよりは三分三厘の定期預金を行ふ方が有利である。

第八に八萬圓超過の所得者が新に表面利廻六分の株式を買入れるよりは三分半國債を買入れる方が有利である。

第九に十二萬圓超過の所得者が新に表面利廻六分の株式を買入れるよりは三分三厘の定期預金を行ふ方が有利である。

第十に十二萬圓超過の所得者が新に表面利廻七分の株式を買入れるよりは三分半國債を買入れる方が有利である。

第十一に二十萬圓超過の所得者が新に表面利廻七分の株式を買入れるよりは三分三厘の定期預金を行ふ方が有利である。

以上のことから投資利廻的には高所得者が新に投資を行はんとする際には四分二厘保證社債への投資がかなり有利化したことを知ると共に高所得者が株式投資によつて、これよりも好利廻を得んとする際にはかなり表面利廻の高い株式銘柄を選ばねばならなくなつたことを知る。

併し表面利廻の高い株式は表面利廻が高いだけの理由があり（即ち弱點があるから）これへの投資は迂濶に出来ぬ。とすれば高所得者の新投資は「株式投資」と縁なき衆生となる譯である。併しこれは單に配當所得に對する利廻から見た結論であつて株式の値上り或

は増資による利益取得関係を考慮に入れることゝなると、話は別になる。即ち高所得者にとつては堅實優秀な株式であれば表面利廻は低く、従つて公社債投資或は定期預金よりも結局低利廻となる株式でもその株式の値上の益、或は増資益が見込めるものであれば時には、投資して有利であることもある。尤も高所得者にとつて株式への新投資は値上り、或は増資に伴ふ利益のみが目標となる譯で配当利廻と値上り或は増資益と二つながら目標となし得た時代に比較して狭き門となつたことは否定し得ないであらう。

第三章 決算報告書の見方

第一節 考課状の内容

株式投資に於ては資本危険と利潤危険とがあることは既に屢々説いた所である。従つて資産内容、業績共に優秀な會社を投資対象として選ばねばならぬことは瞭かである。

然らば資産内容、經營状態、収益力の良否優劣は如何にして判断するか。その一つの基準となるものは決算報告書である。決算報告書は、また考課状とも稱せられて居る。

普通に決算報告書と稱せられるものは大體三つの部分から成り立つて居る。第一に貸借対照表（並に財産目録）第二に損益計算書、第三に利益金處分である。これを仔細に分析検討することによつて事業經營の優劣、會社の良否を判断するのである。

資産ノ部 (借方)		負債ノ部 (貸方)	
科目	金額	科目	金額
未拂込資本金	50,000,000	資本金	300,000,000
土地	17,550,000	法定積立金	12,500,000
建物	44,680,000	別途積立金	47,000,000
機械器具	61,440,000	従業員保護基金	8,800,000
有價証券	150,000,000	工員退職手當準備金	2,700,000
倉庫品	124,180,000	社債	65,000,000
半成品	149,610,000	借入金	40,000,000
製品	63,400,000	支拂手形	31,665,000
賣掛金	70,800,000	諸預り金	28,530,000
未収入金	24,230,000	未拂金	16,180,000
受取手形	40,000	假受金	185,560,000
假拂金	8,510,000	前期繰越金	25,820,000
預金	25,100,000	当期純益金	26,140,000
現金	155,000		
合計	789,895,000	合計	789,895,000

貸借対照表

貸借対照表とは一定の會計期間末に於ける資産状態と負債状態とを示した一覽表である。

即ち資本が如何に運用されて居るかを示したものが「資産」表であり、資産を賄ふ資本が如何にして調達されたかを示したものが「負債」表である。

財産目録は貸借対照表の資産表を更らに具體的に示したものであるが近時極めて簡單化されて「資産」表以上に精細に示すことは稀れであり、また會社によつては省略して居る。

會計期間——會計期間は多くの會社は六ヶ月になつて居るが、中には十二ヶ月となつて居るものもある。

貸借対照表の例を示せば次の如きものである。

損失ノ部		利益ノ部	
科目	金額	科目	金額
製品原價	156,200,000	製品賣上代	211,100,000
總係費	20,360,000	配當利息收入	2,500,000
支拂利息	2,700,000	雜收入	1,400,000
雜損	800,000		
償却金	8,800,000		
小計	188,860,000		
當期純益金	26,140,000		
合計	215,000,000	合計	215,000,000

損益計算書

損益計算書とは一定會計間に於ける收支状態を示し、資産が、従つて資本が活動して利益或は損失を生んだ過程の結果を示す一覽表である。

例へば上表の如きものである。

當期純益金	26,140,000
前期繰越金	25,800,000
是ヲ處分スルコト次ノ如シ	
法定積立金	2,000,000
別途積立金	6,500,000
従業員保護基金	500,000
株主配當金	12,500,000(年1割)
役員賞與金	300,000
社員賞與金	600,000
後期繰越金	29,540,000

利益金處分

利益金處分とは利益のあつた場合、その利益の處分方法を示したものである。

例へば、前頁に示した如きものである。

資本は種々の方法によつて調達せられ、種々の資産に投下され、資産は運用活動して利益を生む場合と損失を生ずる場合とがある。利益を生んだ場合にはその利益の一部は株主配當或は役員賞與として會社外に分配せられると共に一部は社内に保留され、新しい資本として事業經營に運用される。従つて資産、資本(負債)、收支、益金處分の分析は主として相互の比率の吟味となる譯である。

第二節 貸借對照表の見方

資産、負債を比率によつて吟味するには先づ第一に「資産」「負債」の勘定科目を一定基準によつて整理分類しなければならぬ。

資産の分類

一般に資産は固定性、流動性を基準として分類される。

固定資産 固定資産とは営業繼續中は賣却されることは殆どなく、經營内部に留り長く使用される資産である。

即ち土地、建物、機械器具、什器、船舶、軌道、車輛、建設勘定(以上有形固定資産)、營業權、地上權、特許權、商標權(以上無形固定資産)等である。

是等資産は直接販賣することを目的とするものではなく、また現金化も容易でない資産で流動性に乏しい。

但し固定資産の特質は資産其物の物理的性質にあるのではなくして、營業繼續中は經營内部に留まり直接販賣を目的としないと云ふ點にある。

例へば機械製作會社の設備機械は固定資産であるが、製品たる機械は固定資産ではなく、機關車、車輛は鐵道軌道會社にとつては固定資産であるが、車輛會社にとつては固定資産ではない。

流動資産 流動資産とは營業繼續中、絶えず轉々として流動する資産、即ち現金並に現

現金化し易い資産である。

現金、預金、賣掛金、受取手形、未収入金、原材料(貯藏品)、半製品(仕掛品)、製品(商品)等はこれに屬する。

流動資産中、現金、預金並に比較的速かに現金化し得る賣掛金、受取手形、未収入金等を當座資産と云ふ。

これに對し原材料、半製品、製品等の如き加工して、またはそのまま賣却することを目的とする資産を作業及び販賣資産と云ふ。作業及び販賣資産は簡單に殘品とも呼ばれ、また手持品とも云はれる。

投資々産 投資々産とは長期に亘つて所有する資産であるが、營業直接の目的ではなく利殖、統制、支配其他の目的を以て所有する資産で例へば仔會社、關係會社の有價證券、出資金、貸付金並に金錢信託等はこれに屬する。

有價證券であつても引當勘定に屬するものはこれに含めず特定資産に含め、また一時所有して居るが賣却することを目的とするものもこれに含めず流動資産に含める。

特定資産 特定資産とは特定の目的にのみ使用される資産で營業上の資産と區別すべきもので各種引當勘定はこれに屬する。

雜勘定 以上の資産以外の資産を一括して茲に含める。假拂金、前拂金、未決算勘定等である。

負債の分類

負債もまた、固定性、流動性を基準として分類されるが、その前に負債は内部負債と外部負債とに分類する必要がある。

内部負債 内部負債とは資本金並に法定積立金、別途積立金、特別積立金、擴充資金積立金、従業員恩給基金、福利増進基金等の各種積立金（益金處分或は寄附による積立金）及び繰越金當期利益金等を云ふ。

是等は「負債」の部にあるが一般に所謂負債ではなくして會社固有の資本であり、株主に屬すべきものである。

即ち資本金は株主が拂込んだものであり、諸積立金は當然株主が分配し得る利益金の一

部を分配せずに將來の損失填補其他の目的を以て會社内に保留蓄積したものであり、繰越金また同様である。當期利益金が當然株主に屬すべきものであることは説明を要しまい。

内部負債は株主資本とも呼ばれ、また一般に自己資本と云はれて居る。

外部負債 外部負債とは社債、借入金、支拂手形、諸預り金、未拂金、買掛金其他、自己資本に屬さない、即ち外部よりの負債一切を云ふのである。

外部負債は外部資本とも云ひ、また他人資本とも云ふ。

外部負債はこれを固定負債（長期負債）と流動負債（短期負債）とに分類する。

固定負債 固定負債とは社債、借入金の如き長期借金のことである。借入金は必ずしも長期借入金のみではなく短期借入金もあり、短期借入金は流動負債に含ませるべきであるが長期、短期の表示のない場合は固定負債として分類するのが普通である。

流動負債 流動負債とは短期借入金、支拂手形、買掛金、未拂金、未拂配當金、預り金、假受金、前受金、従業員積立金等のことでは等は何時支拂義務が生ずるか豫測し得ないものか、またはその支拂期日が間もなく到來する債務である。

資 産		負 債	
固 定 資 産	123,670,000	自 己 資 本	370,260,000
投 資 々 産	150,200,000	拂 込 資 本	250,000,000
流 動 資 産	457,515,000	諸 積 立 繰 越 金	94,120,000
残 品	337,190,000		當 期 利 益 金
常 座 資 産	120,325,000	長 期 負 債	105,000,000
雜	8,510,000	短 期 負 債	264,635,000
合 計	739,895,000	合 計	739,895,000

さて、以上の基準により前掲の貸借対照表の資産、負債を分類すれば上表の如くなる。

尙、未拂込資本金は「資産」より控除すると共に「負債」の資本金は拂込資本金に訂正する。

考課状の分析に必要な比率

以上の如く資産、負債の各勘定科目を整理分類した後、次の如き比率によつて分析する。

固定比率 固定比率とは自己資本を以て固定資産を割つた比率である。その算出公式次表の如し。

$$\text{固定比率} = \frac{\text{固定資産}}{\text{自己資本}}$$

固定資産は流動性に乏しい資産であるから企業財政の安定性から見れば原則として回収される資本即ち社外より導入した外部資本によつて賄はらるべきものではなくして

回収される怖れのない内部資本即ち自己資本によつて賄はらるべきものである。

従つてこの比率が一〇〇%以上の場合には自己資本は固定資産を賄ひ得ず外部資本を以て一部賄つて居る譯で企業財政の原則から見ればそれだけ堅實性に劣るものと云ひ得る。

この比率が一〇〇%以下の場合には自己資本は固定資産を賄つて餘りあり、一部運轉資金として活用されて居る譯で原則として同一業種の企業にあつてはこの比率が低ければ低程、健全堅實であり、有利である。

但しそれは原則としてあつて實際問題としては時に例外なきに非らずである。

例へば事業の繁忙に相應して設備擴張を行ふ場合などは拂込資本を増加せしめるよりは金利負擔の軽い社債又は借入金等の外部資本を導入して建設費を賄ふ方が有利である。斯る場合は外部資本の導入を圖るから當然固定比率は上昇する。と云つて一概にこれを以て不健全視することは當らぬ。

右の如く外部資本を以て固定資産を賄ふことは原則としては面白くないが、事業擴張期間、一時例外として承認されるべき場合もある。但しその場合の外部資本は長期負債でな

ければならぬ。

何故なら短期借入金、支拂手形は固定資産が未働状態の場合にも回収される危険があるからである。固定資産が未働状態の時に回収されれば金融に困る。つまり金詰りの危険に陥るから固定資産を短期資金で賄ふことは感服出来ぬ。

茲に於て固定比率を見る場合には左表の如き比率を併せ見るべきである。一般的にはこの比率が一〇〇%以上の場合は危険な経営であると云ひ得よう。

$$\frac{\text{固定資産}}{\text{自己資本} + \text{社債} + \text{借入金}}$$

尙、固定比率を求める際には当期利益金をそのまま自己資本中に含めず、当期利益金中、社内保留されるもののみを含める方が妥當であらう。何となれば当期利益金の一部は株主配當金として或は役員賞與金として社外へ流出して経営内部には止まらぬからである。

次に参考までに昭和十年より十六年に至るまでの産業別固定比率を掲げる。

電燈電力瓦斯業、運輸倉庫業以外は何れも固定比率は一〇〇%以下である。電燈電力瓦斯業、運輸倉庫業は尨大な固定資産を必要とする關係上、全てを自己資本で賄ふことが實

際問題として困難な事情にあるのと且つ比較的業績の安定して居る産業であるから止むを得ないし、また問題とすることは當らぬ。

固定比率 (三菱經濟研究所調査)

昭和十年	昭和十一年	昭和十二年	昭和十三年	昭和十四年
全産業 一般商業 運輸倉庫 鑛業 電氣工業 製造工業 金屬工業 機械工業 化學工業 染織工業 窯業 食品工業 其他工業	九七 三六 一三七 六八 一三六 七六 七三 六五 七六 七九 八七 七七 七七 九七	九五 四二 一三六 六八 一三五 七五 七二 六一 七七 七九 八四 七四 九八	九三 四二 一三六 六七 一三九 七二 七七 五八 七六 八四 八四 七一 九六	九〇 四五 一三四 六三 一三〇 七〇 七〇 五二 七三 八一 七六 六四 八八
昭和十一年 下期	九二 四一 一三六 六八 一三五 七五 七二 六一 七七 七九 八四 七四 九八	九〇 四〇 一三六 七一 一三九 六五 六七 五三 六六 七七 七二 六〇 八二	八八 四〇 一三六 七一 一三九 六五 六七 五三 六六 七七 七二 六〇 八二	八五 四二 一三七 七三 一三八 六六 六六 四九 六六 八〇 七四 六一 七五
昭和十二年 下期	八四 四〇 一三六 七一 一三九 六五 六七 五三 六六 七七 七二 六〇 八二	八二 四〇 一三四 七一 一三九 六五 六八 五五 六七 七六 六八 五五 七六	八〇 三六 一三一 七六 一三二 六五 七一 五六 六六 七三 六七 五三 七〇	八五 四二 一三七 七三 一三八 六六 六六 四九 六六 八〇 七四 六一 七五

十五年上期	七六	二二三	七九	二二三	六四	七六	五三	六四	六九	六四	五八	六八
下期	七五	二一五	八一	二二二	六三	七四	五二	六三	六六	六三	五三	六八
十六年上期	七五	二二二	八四	二二一	六三	七七	五九	六二	六二	六一	五三	六八

流動比率 流動比率とは流動資産を流動負債で割つた比率である。

流動負債は何時支拂義務が生ずるか豫測し得ないものか、或は短期間に回収される外部負債であるから、それに相當する現金或は現金化し易い資産が無ければ金融上、経営上、困難に逢着する怖れがある。

従つてこの比率は大であれば大である程、運轉資金は豊富であり、金繰りに困らぬ譯である。その算出公式上表の如し。

流動資産 = 流動負債 × 流動比率

一般に健全な経営に於ては流動比率は二〇〇%以上なければならぬと云はれて居る。即ち流動資産は流動負債の二倍以上なければならぬと云はれて居る。

けだし、流動資産中、製品、半製品、原材料等は早急に現金化し難いし、また早急に現金化する場合は安く賣却せねばならぬからであらう。

尤も流動比率の「二對一」と云ふことも事業の種類、経営方法の相違によつて異なるものであつて絶對的な標準と云ふ譯ではない。

次に参考までに最近に於ける我國主要産業の流動比率を示せば次の通りである。尙、茲に示した比率は有價證券、貸付金等を流動資産中に含めて算出したものである。

流動比率 (三菱經濟研究所調査)

昭和十年上期	二・二	二・一	二・〇	二・六	二・五	二・九	一・八	三・八	二・三	二・九	二・三	二・二
下期	二・三	一・三	二・三	二・四	四・四	二・五	二・九	一・九	三・五	二・三	三・一	二・三
十一年上期	二・二	一・三	二・二	二・八	四・四	二・四	三・〇	一・九	三・三	二・一	三・〇	二・五
下期	二・二	一・三	二・二	二・八	三・八	二・四	二・八	一・九	三・一	二・一	二・八	二・三
十二年上期	二・一	一・二	二・三	三・〇	三・七	二・三	三・〇	一・九	二・七	一・九	三・三	二・四
下期	二・一	一・二	二・二	二・八	三・七	二・三	二・六	一・八	二・九	二・一	二・九	二・七
十三年上期	二・一	一・二	二・三	二・二	三・五	二・三	二・九	一・七	二・九	二・七	二・七	二・三
下期	二・〇	一・三	二・五	二・三	三・四	二・二	二・四	一・六	二・八	二・六	二・六	二・三

産業全般 商業 運輸 倉庫 鑛業 電氣 製造 工業 瓦斯 工業 金屬 機械 化學 工業 染織 工業 窯業 食品 工業 其他

十四年上期	二〇・一・三	二・三	三・九	二・一	二・二	一・七	二・六	二・七	二・五	二・三
下期	二・一	二・二	二・六	二・〇	五・一	二・一	二・四	一・七	二・七	二・四
十五年上期	二・一	二・二	二・三	一・九	四・八	二・二	二・四	一・八	二・八	二・六
下期	二・〇	一・三	二・四	一・八	四・六	二・二	二・四	一・八	三・〇	二・三
十六年上期	二・〇	一・三	二・五	一・六	四・二	二・三	二・一	一・八	三・二	二・六
									三・五	二・三

當座比率 當座比率とは當座資産を流動負債で割つた比率である。

當座資産が潤澤であれば流動負債を支拂ふに最も安全なことは云ふまでもあるまい。その算出公式上表の如し。

この比率が高ければ高い程、運転資金は豊富で信用は鞏固である。

對「一」である。一般に當座比率は一〇〇%以上あれば安全であると云はれて居る。即ち「一」

流動比率と當座比率とは必ず併せ考慮すべきもので流動比率の高い經營に於ても當座比率が甚だ低い場合には必ずしも安全ではなく、當座比率が非常に高ければ流動比率は二〇

〇%を多少下つても尚、安全である。

固定資産回轉率 固定資産回轉率とは一ケ年の賣上高(損益計算書に示されて居る。若し賣上高が示されて居ない場合は製作高、或は總收入をとる)を固定資産で割つた比率である。その算出公式次表の如し。

その場合、決算期間が六ヶ月のものにあつては、これを二倍して賣上高を一年分に換算すべきである。

この比率は固定資産の利用能率を示すもので回轉率が高ければ高い程、固定資産は能率よく利用されて居る譯である。

回轉率の高い原因は大別すれば二つである。第一には不要設備、遊休設備が少いことである。全設備が利用されて所謂「フル運轉」で最大の能率を示す場合である。

第二には不要設備、遊休未働設備を有しながらも固定資産の償却が充分に行き届いて居る場合である。

$$\frac{\text{賣上高} \times 2}{\text{固定資産}} = \text{固定資産回轉率}$$

その何れに原因があるにせよ、回轉率の高い場合は能率が上り事業成績の優良を語るものである。

これに反し回轉率が低い場合は作業能率が悪いか固定資産は充分に利用されず、不要設備、遊休設備を比較的多く所有して居るか、或は充分に償却が行き届いて居ないことを示すもので事業成績の不良を語るものである。

従つて同一業種にして回轉率の低い——少い經營のものは、これが高い——多いものよりも堅實性は劣る譯である。

不要設備乃至遊休設備を有する經營、設備償却の不十分な經營——過大な固定資産を有する經營は最も警戒しなければならぬ。企業破綻の原因は主として茲にあるからである。

尤も固定資産中に建設勘定を含む場合は建設中の設備は稼働しないから當然回轉率は低下する。依つて活動固定資産（既設設備）の回轉率と建設勘定を含めた固定資産の回轉率とを別個に觀察しなければならぬ。その場合でも活動固定資産の償却が行き届いて評價が廉くなつて居れば回轉率は高くなるし、償却が不充分で評價が高ければ回轉率は低くなる。

ことは前述の如くである。

回轉率の高いものは普通、固定資産の割安を物語り、低いものは割高を語るものと見られる。

同一業種の企業にあつては固定資産の割安な會社は優良で、割高な會社は不良と認めて間違ひはない。

尙、損益計算書に賣上高も製作高も總収入も示されて居らず營業收益、或は製作收益又は工場收益のみが示されて居る場合がある。

斯る場合にはその事業の營業收益は賣上高の凡そ何割に當るかを推定して賣上高を逆算し、推定賣上高に對して回轉率を求めて觀察すべきである。

固定資産が事業の種類によつて大小多寡がある如く固定資産回轉率も事業の種類によつて高低がある。

近年に於ける我國主要産業の固定資産回轉率を示せば次の如くである。

$$\text{借金比率} = \frac{\text{形手支} + \text{入金借} + \text{債社}}{\text{資本資自}}$$

この比率が一〇〇%以上あれば瞭らかに借金過多で堅實な経営とは云ひ得ない。この比率は低くければ低いほど宜い。借金は年々一定の利息を支拂ひ期日に至ればその元金を返済しなければならぬし、巨額の借金を有することは経営上、重大な束縛を受けることになる。借金は少ければ少いほど宜く、また等しく借金であつても短期借金よりも長期借金の方が宜い。

擴張資金は借金により支辨することが有利であることは既に説いたが、これにも限度があり、自己資本を超過することは堅實ではない。出来るだけ速かに自己資本に振替へるべきである。

従つてこの比率から未拂込株金の拂込徴収、或は増資が間近いか間遠いか、推定することが出来る譯である。

以上、資産、負債の勘定科目を整理分類して相互の比率並に賣上高との比率を求め、この比率を利用して適當な資本が適當な資産に投下されて居るか如何か、資産が經營上、適當に運用されて居るか如何か、即ち過大な資産、腐れ資産があるか否か、金繰りは堅實か

否か等を判断する方法を述べた。

併し是等の各比率は結局、比率であつて大體の見當を示すに止まるもので絶對的價值判断の基準ではないことを忘れてはならぬ。また比率により判断を下す際には一個の比率によつて判断を下すことは誤りで常に二個以上の比率を併用して判断する必要がある。

比率によらず資産の吟味法

固定資産の割高、割安の見方 固定資産評價の割高、割安は前述の固定資産回転率並に後述の固定資産償却率等から推論され得るが固定資産の能力或は設備機械器具等が判明して居ればこれを標準として單位當り評價を算出して推論することが出来る。即ち能力を標準として見る場合は例へば電力會社であれば發電能力を以て、肥料會社、セメント會社等であれば年産能力を以て、固定資産を割り、電力會社の場合は一キロワット當り固定資産幾何、セメント會社、肥料會社等の場合は一トン當り固定資産幾何と算出する。

また設備機械器具を標準として見る場合は例へば鐵道軌道會社であれば路線距離を以て固定資産を割り一キロ當り固定資産幾何と算出、紡績會社であれば紡錘數（織機は一定比

率の下に紡錘數に換算)を以て固定資産を割り一錘當り固定資産幾何と算出する。斯くて固定資産評價の割高、或は割安を推論するのである。

投資々産の良否の見方 事業會社の良否を辨別するには固定資産以外に投資々産の良否を吟味する必要がある。投資々産の良否を判断するには(一)評價如何(二)收益如何を見る。

期初、期末平均投資々産——投資々産の評價或は收益振りを見るには期初期末の投資々産を合計二分して平均投資々産を求める。これを以て損益計算書に示されてある配當利息收入(決算期間が六ヶ月の場合は二倍して配當利息收入を一年分に計算)を割つて投資々産の年利廻を算出する。これによつて投資々産の評價の割高、割安投資の成功、失敗を推定することが出来る。

その場合、注意すべきことは會社によつては子會社の内容充實を圖ると同時に二重課税を免れる目的或は將來に備へて業績優秀な子會社を故意に無配當に止めて置くものがあることである。

例へば日本窒素が一時子會社朝鮮窒素が相當の利益を擧げて充分配當力があるにも拘は

らず、長らく無配當に止めて置いた如き、また最近、日立製作が子會社の大部分の配當を、配當餘力あるにも拘はらず中止して了つた如きはこれである。それ故、利廻のみを以ては投資の成功、不成功は斷定し得ない場合もあることを知つて置く必要があらう。

或は子會社投資は配當收益の外に直接、間接、事業經營上及び營業外の種々の便宜を得ることがあるから(例へば日本窒素は朝鮮窒素其他子會社から莫大な製品販賣手数料、特許使用料収入を得て居た)投資々産の利廻のみを以て投資の成功、失敗を直ちに斷定することは誤りであるが原則としては利廻如何が投資々産の良否辨別の一つの基準である。

事業會社の投資特に株式投資は主に事業支配、事業關聯を目的とするものである。

假拂金(前渡金、未決算勘定)に就いて

資産に於ける假拂金(前拂金、未決算勘定)の内容は種々雜多である。そればかりか同一名稱の科目が異つた意味で使用されることもあり、異つた名稱の科目が同一意味で使用されることもあつて容易にその内容を窺ひ得ない。

即ちこの科目に含まれて居るものは原材料代金の假拂金もあらうし下請工場に對する前

渡金もあろうし、或は建設工事中にも拘はらず、建設勘定科目の設定のない場合には工事関係の諸假拂、前渡金等も含んで居ることもあろう。また未經過保険料の如きものも含んで居る場合もあり其他内容は種々である。

内容如何によつては精算の曉には資産となるものもあれば損費となるものもあり、また或る時期に達すれば資産たる性質を失ひ費用に振替はるものもある。

斯く内容が雑多で容易に窺ふことが出来なため屢々、會社が損失を隠蔽する手段として假拂金勘定を利用することがあるから伏魔殿視されるものである。

大體論として假拂金が理由なくして急膨脹する際は警戒を要する。但し擴張工事中は假拂金は膨脹し易いやうである。また下請工場利用割合の大きい事業會社の假拂金は常に比較的多いやうである。

假受金（前受金）に就いて

負債に於ける假受金（前受金）の内容も種々であるが主として註文前受金である。従つてこれを利用して會社の手持註文高を推定し、營業繁忙持續か否か判断することが出来る。

即ち前受金として註文額の何割を受取ることが慣例であるか推定してこれを以て前受金を割つて手持註文高を算出する。

而してこの推定注文高を賣上高で割れば何期分の賣上高に相當する注文高を手持して居るか推定出来るから、これによつて營業繁忙持續か否か判断される譯である。

尤も未拂込株金徴收の場合、拂込が全く完了しない際は一時、拂込株金が假受金として處理されて茲に止まることがあるから注意を要する。

營業の性質上、機械製作會社、殊に造船會社は前受金を多額に受取るものであり、素材製造會社は少いのが常例である。

第三節 損益計算書の見方

營業收支と營業外收支

損益計算書の分析に於ても貸借對照表の分析に於ても各勘定科目を分類した如く收支を營業收支並に營業外收支に分類することから始めなければならぬ。

營業收入とは營業本來の收入で例へば製造工業に於ては製品收入を云ひ、營業外收入とは營業收入以外の收入即ち配當利息收入、不動産、有價證券賣却益、評價益、雜收入等を云ふ。

營業支出とは製造費用、營業費等を云ひ、營業外支出とは支拂利息、雜損其他營業支出以外の支出を云ふ。

營業收入と營業支出とから營業利益を算出し、營業外收入と營業外支出とから營業外利益を算出して利益金そのものの分析を行ふことは極めて重要である。

何故ならこれによつて利益の源泉を見出し營業の好調、不調を知り得るからである。

計上利益金が如何に大であつても、また利益率が如何に高くともこれを以て直ちに業績好調と速斷することは危険である。それが營業外利益、殊に財産賣却益の如き一時的収益に因る所が大であつて營業利益が見るべきものがないならば警戒しなければならぬからである。

既掲の損益計算書を右の基準により分類整理すれば次の如くなる。

製品賣上高-製品原價=製造利益

$$211,100,000\text{圓}-156,200,000\text{圓}=54,900,000\text{圓}$$

製品賣上高-製品原價-總係費=營業利益

$$211,100,000\text{圓}-156,200,000\text{圓}-203,360,000\text{圓}=34,540,000\text{圓}$$

配當利息收入+雜收入-支出利息-雜損=營業外利益

$$2,500,000\text{圓}+1,400,000\text{圓}-2,700,000\text{圓}-800,000\text{圓}=400,000\text{圓}$$

營業利益+營業外利益=當期利益金

$$34,540,000\text{圓}+400,000\text{圓}=34,940,000\text{圓}$$

次に損益計算書の分析に於て必要な比率を説明しよう。

利益率

利益率とは當該營業年度利益金(前期繰越金を除く)を資本で割つた比率である。

利益金は六ヶ月決算のものにあつては

二倍して一年分に換算する。

今日に於ての資本は、公益をも考慮して投下される一面、適正な利益を求めて

投下されるものであることは云ふまでもない。投下された資本が如何なる程度に利益を生んだかを示すのが利益率である。

即ち資本効率を示すものが利益率である。

拂込資本利益率 利益配當は拂込資本に對して行はれるものであるから配當能力の測定には拂込資本に對する利益率を見れば宜い。

利益率は原則として高ければ高いほど宜いことは云ふまでもない。

決算期間の途中で株金の拂込徴収が行はれた場合には次の通りにして平均拂込資本を算出してこの平均拂込資本を以て利益金を割つて利益率を算出する。

配當金 + 配當機 = 平均拂込資本

會社によつては損益計算書に償却金控除後の純益金を計上する會社がある。即ち償却金を支出として差引いた後の純益金を計上する會社がある。また損益計算書に償却金を控除しない利益金を計上し、利益金處分によつて償却を行ふ會社がある。最近政府では、財務諸準則の統制の企てがあり段々原價計算規正或は固定資産償却規則の實施と共にさうした差異は漸次統一の傾向にある。

會社の利益金を比較する場合には同一基準によらねば無意味であるから損益計算書の支出（損失の部）に償却金が明示されてあればこの償却金を純益金に加へて償却前利益金を

求め、所謂「償却前利益率」を算出して然る後に比較するやうにしなければならぬ。

會社によつては償却金を經費の中に含めて落して了ひ、損益計算書に全然發表しない會社がある。斯る場合は純益金を求めて資本効率を知る以外に方法はない譯である。

従つて會社の利益金を比較する場合にはそれが償却前利益金であるか、償却後の純益金であるかを確かめなければならぬ。

計上利益金が償却前の利益金であるか、償却後の純益金であるかは一會社の業績と他會社の業績との比較検討に於て先づ確かめねばならぬことであるが、これは一會社の過去の業績と現在の業績とを比較検討する場合に於ても同様である。

何故なら決算方法を變更し、計上利益金を償却前利益金から償却後の純益金に改めた會社もあれば、償却後の純益金から償却前利益金に改めた會社もあるからである。

また會社によつて税引當金控除後の利益金を計上する會社もあれば、税引當金控除前の利益金を計上する會社もあり、決算方法の變更によつて計上利益金を前者から後者へ、後者から前者へ變更した會社もあるから、利益率の比較検討に當つては利益金に税引當金を加

またこれによつて營業收入の何割が營業利益となるかを知り得る。
 例へば營業收支比率が八〇%であれば營業收入の八割は營業原價であり、二割は營業利益である。

營業收支比率は營業の種類によつて異なるが同業數社の營業收支比率を比較することによつて會社の經營方針の相違、作業能率の優劣を窺ふことも出来る。

製品原價率 製品原價率は、製品收入と製造費用との明示があれば製造費用を製品收入で割つて製品原價率を求め、製品收入の何割が製造原價であり、何割が製造利益であるか知り得るから更に便宜である。

總收入と總支出としか發表が無い場合にも收支比率を求め、その推移に注意することは必要である。

總收入の何割が利益となるかを知ることとは逆に幾何の利益をあげるためには幾何の總收入が必要であるかを推定し得る基礎となるからである。

次に我國主要産業の收支比率を参考までに掲げよう。

收支比率 (三菱經濟研究所調査)

昭和十年	十一年	十二年	十三年	十四年	十五年	十六年
上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期
全産業	87%	87%	87%	86%	86%	86%
商業	84%	84%	84%	85%	86%	87%
運輸倉庫	87%	87%	87%	87%	87%	87%
鑛業	84%	84%	84%	85%	86%	86%
電氣	79%	79%	79%	79%	79%	79%
瓦斯	88%	88%	88%	88%	88%	88%
工業製造	88%	88%	88%	88%	88%	88%
金屬工業	84%	84%	84%	85%	86%	86%
機械工業	89%	89%	89%	89%	89%	89%
化學工業	87%	87%	87%	87%	87%	87%
染織工業	93%	93%	93%	93%	93%	93%
藥業	85%	85%	85%	85%	85%	85%
食料品工業	88%	88%	88%	88%	88%	88%
其他工業	94%	94%	94%	94%	94%	94%

第四節 利益金處分の見方

利益金處分に於て吟味するのは當期利益金が如何に處分されたかである。従つて前期繰越金は除外しなければならぬ。

尚、利益金處分の利益金が償却金控除後の純益金であり、而して償却金が判明して居る

當期純益金	26,140,000圓
當期償却金	8,800,000
當期償却前利益金	34,940,000
當期償却前利益金	34,940,000
償却金	8,800,000
法定積立金	2,800,000
別途積立金	6,500,000
従業員保護基金	500,000
×後期繰越増	3,740,000
以上社内保留	21,540,000
株主配當金	12,500,000
役員賞與金	300,000
社員賞與金	600,000
以上社外流出	13,400,000

×後期繰越増 = 後期繰越金 - 前期繰越金
 3,740,000圓 = 29,540,000圓 - 25,800,000圓

場合には純益金に償却金を加算して償却前利益金を求め、これの處分方法を吟味するのである。

以上により、既掲の利益金處分を整理すれば前頁(一七八頁)の如くなる。

利益金處分の分析に於て重要な比率は次の二つである。

利益社内保留率

● 利益金は株主配當金、役員賞與金、或は規定外社員賞與金として一部は社外に分配流出し、一部は法定積立金其他諸積立金、繰越金、償却金として社内保留蓄積される。

この社内に保留される利益が利益金總額の何割に當るかを示すもの、即ち保留利益を利益金總額で割つた比率が利益社内保留率である。上の公式参照。

社内保留利益は新に投ぜられた資本と見るべきで各種資産に顯現して再び利益を生み出すものであるから出来る限り多い方が宜いことは云ふまでもあるまい。従つて社内保留率は高ければ高いほど宜く、堅實な經營である。徒らに高

$$\frac{\text{諸積立金} + \text{償却金} + \text{繰越金}}{\text{利益}} = \text{社内保留率}$$

