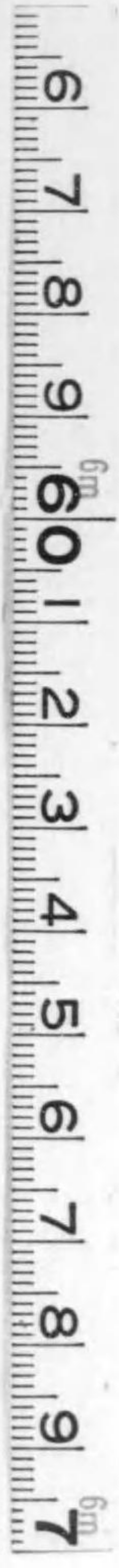


327
974



始



理財研究會編

相場必勝法の原理

327-974



相場必勝法の原理

理財研究会編

大正
6. 5. 28
内交

相場必勝法の原理
理財研究会編

序

世人は相場といふ極めて困難な而して危険な仕事をするに、餘りに吞氣で無考である、モット研究的態度を執らねば、到底成功すべき筈はないと思はれる場合が度々ある、吾人は相場に對しては批評家の立場に在る、其説く所は或は空論に過ぎぬと言はれるかも知れぬ、けれど空論も實際家に考慮の機會を與へる一つの燃料となるであらう、斯かる意味に於いて實用相場叢書の編纂は、決して無益に終るまいと考へる。

本書は通俗にと言ふ意味と、簡單にと言ふ主意から、出来るだけ理論を避けたので、學問の智識のある人には不満足な

ものであるだらうと思ふ、夫れは實際止むを得ないことで後に書くべき相場變動の原理に於いて、其缺を幾分なりとも補ひたいと考へる、附録三章も亦後に書くべき株式豫想の前提として掲げたもので、單に參考資料に過ぎぬ、最後に大正四年中に本會から發行した三種の書籍は全部賣切れて了ふた、最近其註文を受けたが皆お斷りして居る、本書も成る可く版を重ねぬ積りである。

大正六年三月

編者識

目次

第一章	大勢とは何ぞ	四
第二章	相場の觀察法	一四
第三章	實戦上の注意	二四
第四章	放資選擇の標準	三五
第五章	相場道の修業	五三
附録(一)	昨年第四半期の株式	六五
附録(二)	本年第一期の株式	一一五

相場必勝法の原理

相場必勝法ありや

世の中に相場は危険な儲け仕事はないと言ふのが、世間普通の考へである、又實際多數の人の相場の遣り口を見ると、随分危険至極な方法を平氣で實行して居る、例へば千圓の金を持つて居る人が殆んど追證の用意もせずに、全部を本證に充て、賣買し、當れば勢に任せて利乗せ、的に玉を殖やして往く、何處かで躓けば十遍の儲けを一度に吐き出して丁ふ、而して之れが玄



理財研究會編

人流の遣り方だと信じて居るなどは、見當違ひも甚しいもので、人間の智慧には限りがあり、社會には意想外の出來事の屢突發するものである以上、初めから引かれた時の用意をせぬといふ事は、危険千萬ではあるまいか。
中には又種々の野線を作つて夫れを便に賣買する人がある、成程或る場合には野線によつて相場の能く判る事がある、併し野線といふものは相場の動く力の物理的傾向を示すに止まるもので、肝要な急激なる變化の發生に對して、何

等の暗示をも與へぬと云ふて差支ないもので、實際野線だけを標準にして、大きく儲けた人はなく、野線の見方に的確な法則のない丈に、却つて氣迷の種となり、チャブツク原因となる之れも亦危険な遣り口である。

若し夫れ純粹の素人に至つては、或は八卦を置いて見たり、九星とか日柄とかを考へたり、新聞記事を盲信したり、他人の説に雷同したり誠に危い事のみである、此の如くんば相場を危険な儲け仕事だといふのは當然であつて、安全なりといふのは詭辯に過ぎない、然らば安全な相場法といふものはないのであらうか。

空中飛行といふ事などは随分危険な仕事である、けれど研究に研究を重ねれば、夫れが漸次

安全なものになつて来る、相場も亦其通りで、研究さへすれば安全の度を加へて来るに相違ない、其一點だけは疑ふ餘地があるまいと思ふ、然らば絶対の安全が期し得られるか如何か、其點に至つて多少の疑問がある、けれど安全の度が最高度に達すれば稱して危険なしといふて差支あるまい、然らば相場必勝法といふものは、決して無いとは謂はれまい、唯必勝と稱し得るまでに研究を重ねた人の無いのは事實である、基には先手必勝といふ言葉がある、夫れは研究の最高度に達した場合に起つた言葉である、相場も夫れ位まで研究を重ねれば、尠くも損をせぬといふ程度までは達し得べき善である。

損をせざる方法

相場で損をせぬ一番簡単な方法は、相場をせぬ事である、けれど夫れでは何んの役にも立たぬ、相場をしても相場をせぬといふ方法が、之れに次いで安全な仕方である、即ち自分の持つて居る丈けの金で、前途騰貴の見込のある株を買ふ事、若くはモウ下がるといふ見込のついた株を、賣渡代金を有利に運用する方法を考へた後に賣繋ぐことである、此場合には騰落の見込が當れば大に儲かる、併し外れても損はない、何故なれば買った株の利廻が銀行の利息よりも高ければ、夫れ丈け得になる勘定であり、又株を賣つた代金を其株の利廻歩合よゝ高く運用す

る事が出来れば、夫れ丈け得になる勘定である而して此採算は多少の知識さへあれば、左程六ケしい事ではない。

之れは極めて平凡な事のやうであるが、株式相場の根本原則は此に在るのである、換言すれば放資の選擇といふ事を外にして、株式相場といふ事はないのである、定期取引にせよ現物買ひにせよ、單純に差益收得を目的とするとして其標準を此に置かねばならぬ、劍道で云へば是れが身構へといふ様なもので、變化は夫れから生じて来るのである、如何に變化しても體を崩しては駄目であるやうに、此根本を忘れては駄目である。

放資の選擇には二つの要件がある、即ち第一

は騰落の観測で第二は株式實質の見分けである
此二つの要件が充たされねば、相場は失敗に歸するものである、株式相場の巧拙といふ事は、全く此二大要件を充たす程度の差を言ふのである、而して考へ方によつては實質を見分けるといふ事も、亦騰落観測の一部分であると言ひ得る、而して株式相場騰落の観測に就いては、之れを大勢の観測と、中間的波動の観測と、實質の甄別との三部に分つて説くのが、判り易い方法だと考へるから、以下此順序に従つて説明を進めやう。

第一章 大勢とは何ぞ

相場といふものは始終上がつたり下がつたり

ら四十年の一月までの満三ヶ年間は騰貴時代で爾後四十一年五月に至る一ヶ年が下落時代夫れから四十三年五月に至る二ヶ年が騰貴時代で、爾來大正四年末に至る四ヶ年が下落時代であつた、途中ごんな波動があつたにしろ、騰貴時代に買方針を貫き、下落時代に賣方針を樹て通した人は、必ず莫大な利益を獲得したのに相違ない、相場必勝の道は此大勢を洞察して、而かも中途の波瀾を凌ぎ通すに在る、之れは甚だ簡単なやうであつて、實は頗る困難な仕事である。

如何にして相場の大勢を洞察する歟、夫れが判れば相場必勝の道は半以上會得される譯けであるが、夫れは一朝一夕に出来る事ではなく非常

變化常なきものであるといふのが、普通人の解釋である、併し之れは本當に相場といふものを了解せぬもの、言ふことで、米にせよ株にせよ或る期間の間は下落一方又他の期間は上る一方に傾くもので夫れが長い時には四五年も續き、短い時でも一年半位は續く、勿論上がる時にも下がる時にも、一直線には進まずして、必ず波状を爲して往くが、其波動は相場の假相であつて、眞相は常に一方に偏して居る、之れを稱して相場の大勢と謂ふのである、之れを最近の米に就いて云へば、四十二年十一月から大正元年の十一月までの満三ヶ年間は騰貴時代で、夫れから四年十月に至る満三ヶ年間は下落時代であつた、又株に就いて言へば三十七年の二月か

に長い經驗と周密な研究を重ねても、尙ほ觀察を謬る場合が多い、夫れを謬らない一つの指針は、物價は需要供給の關係によつて動くものなりてふ經濟學上の原則を、常に忘れない事である。

乍去株式といふものは普通の商品とは異り、生産と消費とが始終行はれるものでもなければ無くてはならぬと多過ぎて置き場に困るといふものでないから、需要供給關係といふことが一寸判り悪い、併し其實際は少しも他の商品と變らないのである、食慾が食料品を要求し虚榮心が裝飾品を需要するやうに、資金の剩餘が投資物件を求め夫れが株式の需要となるのであつて、持株の處分を必要とする人採算上持株

を手離すを利益と信ずる人の賣物が其供給となるのである、此需要供給額は種々の事情から變化するが、夫れが眞實に適合して居る場合と、假りに適合の形式を示す場合とがある、後者にあつては相場は意想外の變動を示して、世人を驚かすことが尠くない。

株式の需給關係

由來證券の賣買は米薪などの如く、個人的消費の必要に迫られて起る場合が少いので、他の商品とは大分に趣を異にする。是非證券を賣買せねばならぬといふ場合は財産整理の爲めとか重役たる資格を造る爲めとかいふ時に稀れに起るが、其總賣買高に對する比例は、極めて微少

代金を用意せず、若くは賣附けた丈の株數を保持した場合が多い、即ち空賣り空買と稱すべきものである。

今之れを大別すれば(一)必要上の賣買、(二)採算上の賣買、(三)差益目的の賣買と區分し得るであらう、相場の騰貴する場合には此三種の買物が輻輳し、下落する時には此三種の賣物が集合する、併し根本の勢力は第一に在つて、第二は之れに次ぎ、第三の勢力は往々反動の原因となるもので、需給關係を解剖するに當つては十分此三つの何れが勝つて居るかを見定めねばならぬ。

之れを今度の上げ相場に就いて云へば、根本の勢力は大正元年以來の不景氣時代に蓄積さ

なりと見て差支ない。普通證券賣買の起る原因は

(一)恐慌などの際に資金準備の必要ある場合
(二)證券所有者が土地礦山等に放資するを可なりと思惟せる場合、若くは其反對に土地礦山の所有者が、證券に投資するを有利なりと斷定するに至れる如き場合、(三)證券所有者の財産減少して賣却の外なきか、若くは資産家の貯蓄増加して、證券以外に急に投資の途を發見し難き場合
等であつて、之に次いで単に差益收得を目的として、賣買するものがある、即ち價格騰貴の豫想を立て、買ひ、下落の豫想を立てて賣るのである、之れ等の人は買附け株式に對する總

れた資金が、證券市場に流入して來たものであつて、戰爭關係で儲けた連中の採算的買進みが夫れを助長し、最近に及んで差益目的の買物が續出して採算外の高値を出さしめたのである、開戦の初期には差益目的の買物が大分に現はれたが、夫れは採算的又は必要上の賣物に壓迫されて、大正三年冬の下落相場を示した、大正四年になると前川氏其他の採算的賣物があつたけれど、剩餘資金を持つた連中の必要的乃至採算的買物によつて吸収された、尤も其六七月に互る反動安は正株出現の影響に外ならなかったのである。

兎に角株式需給の此三種類に就いて正確な智識を有する事が、相場觀測上の根本要件である

といふ事を忘れてはならぬ。

必要上の賣買

株式が必要に迫られて賣買される場合は、極めて稀れである、就中必要に迫られて買うといふことは尠い、一番夫れが大規模に行はるゝのは権利数の争ひから、買進まるゝ場合であるがさう云ふ例は極めて乏しい、必要上賣却する場合は比較的多い、夫れは(一)擔保品處分の場合、(二)銀行に信用されざる株を以て、資金を調達する場合、(三)財産整理又は新株拂込の必要に迫られたる場合等に起るもので、銀行に融通の利かぬ株式は、之れが爲めに不況時代には採算外の安値を出すことがある、最近の下落

で、前川氏は東株を上げ鼻に繋ぎ、加島氏は大土地を飛田遊廓許可の時に繋いだ、之れは危険分布の必要から相當の騰貴を見れば透さず賣るので、範多氏の如きも鐵工株を上がり初めから賣繁いだやうである。

保險會社は時に必要上に迫つて持株を賣る之れは大きな火災が起つたとか、流行病で多數の被保險者が死んだとか云ふ場合に起るもので、銀行も亦取附けに會つた時とか、巨額の起債を引受けた時などには、擔保流れの株式を賣却する事がある、其外相續税納附の爲めとか、事業上の損失補填の爲めとかに株を賣ることがあるさういふ賣物の現はれた場合には、之れに對する買方の資力を考へて、正株凭れの起るか如何

も其一例に數へる事が出来る、自然株式の大勢を悪いと見れば、其種の株は採算外まで賣追ふても、危険が尠いといふ事になるのである。

一人で一會社の株を餘り澤山持つた場合に、其會社に悪い事が起ると夫れが其株の信用を害し、又は必要上の賣物を喚起す原因となつて、其株式市價を低下せしめ、又は其昂上を妨げるものである、東京電燈及び瓦斯株に對する若尾一派の過大な持株や、東洋汽船に對する淺野系の持株は其實例であつて、三井三菱のやうな大資産家でも餘り一會社の株を餘計持つて居れば相場次第で之れを賣繁がうとする傾向があつて兎角其株式市價の昂上を妨げる、三菱の郵船に於ける、三井の炭礦、王子製紙に於ける皆其例

かを見定める必要がある、但し何れにもせよ株式に必要上の賣買の行はるゝ場合は、極めて稀れな事と考へて差支はないのである。

採算上の賣買

株式賣買の大部分は採算上から行はれる、即ち放資の選擇に依つて行はるゝ、夫れは賣買者の判断を基礎とする點に於いて、心理的現象であつて、外界就中經濟界の現象によつて、支配さるゝ點に於いて經濟的現象である、世人は兎角此心理的方面に重きを置き過ぎるが、實際は經濟的方面が相場を左右する主動力となるのである、資本家は最も神經過敏なもので、一寸した社會上の變動をも氣に懸けて、夫れを其財

産の擁護増殖に結び付けて考へる、夫れが株式市場に現はるゝや、或は賣繁きとなり、或は買建となる、夫れが爲めに相場は一時變動する、此種の變動は社會上の出來事に伴ふものであるから、系統も無ければ永續性も帯びないのが原則である、例へば日支間外交の危機が傳へらるゝ、氣の早い連中はソラ戦争が始まるのだと云ふて賣る、夫れが果して戦争となるか、愈よ戦争となつてどんな經濟的變化を惹起すかといふ事まで考へ及ばず、一つの衝動が與へられると、殆んど無意識に動くといふのが通例で、随つて忽ち反動を惹起する、相場駆引上の一法則たる不時向ひといふ事は、斯かる場合に多數の妄動に反對の方向を執る方法を指すのであつ

た、明治三十七年二月の日露開戦相場、大正三年八月の歐洲開戦相場などは、其著しい實例を貽して居る。

之に反して經濟的變化を基礎とせる賣買選擇は、系統的であり、永續性を有し、其相場の上には現はす威力は、最も偉大なるものである、相場の大勢を見付けるといふのは、此系統を理解し、此傾向を看破する事であつて、其根本は經濟組織其者に在るのである、總ての經濟社會は生産消費交互の關係から、盛衰相循環するものであつて、略ぼ十年間に一廻轉するといふ説が承認されて居る、而して其循環する形状は常に變化して、容易に辨別し難いものであるが後に至つて既往の歴史を回顧すれば、循環の跡

を明白に看取する事が出来る、我國に於いて大繁榮時代は明治二十九年、三十九年及び大正五年と丁度十年毎に現はれ居る、而して此に至る徑路も大同小異である。

株式市價は要するに經濟的變化を基礎とする採算的賣買によつて昇降するものであつて、其他の原因は其昇降に波形を呈せしむるに止まるものである、而して採算上金利なるものが、主な標準となることは、別に説明する必要がないであらう、尙ほ此株式賣買の採算といふ事に就いては、後に詳しく説明する事としやう。

差益目的の賣買

相場に波狀を呈せしむるものは、上記の單な

る衝動に基づく賣買と、差益目的の賣買とである、差益目的の賣買者は玄人と素人と、モツと適切に云へば客と仲買とに分ける事が出来る、平時に於いて彼等は互に大抵反對の方向を探る、之れは仲買が客に向ふからである、而して大抵玄人に勝たれる、客は慾の爲めに觀察を謬つたり智識が足らずして不穿鑿の商内をしたり、世間の出來事に神經を動かし過ぎたり、多數が同一方向を探つたりするのに對し、仲買は會社の内情を探つたり、相場を人爲的に煽つたり叩いたり、追證攻で苦しめたりする便宜を以つて居るからである。

併し素人には一つの習癖がある、夫れは兎角買ひに偏することである、仲買店の注文の十中

の八九は買であるといふ、之れが爲めに上げ相場には、客が自然に儲ける、大勢が素人に味方するのである、當つて來ると誰れでも上手に見える、又實際上手にもなる、既に端緒を見付けたのであるから、アトは自然に筋道が判つて來る、之れが爲めに上げ相場は兎もすれば波動が激しくなる、夫れは差益目的の賣買が殖へるからである。

①②③④⑤⑥⑦⑧⑨⑩⑪⑫⑬⑭⑮⑯⑰⑱⑲⑳㉑㉒㉓㉔㉕㉖㉗㉘㉙㉚㉛㉜㉝㉞㉟㊱㊲㊳㊴㊵㊶㊷㊸㊹㊺㊻㊼㊽㊾㊿

上げ相場には差益目的の賣買が殖へる、之れは相場観測上見過すことの出來ぬ事實で之れが爲めに上げ相場が長く續くほど、相場をする者の範圍が擴大し不況時代の例を以て繁榮時代を推すことが出來なくなる、之に於ては五十萬株の喰合が八十萬となり、更に百萬株となつて

も、別に不思議はないと言ふことになり、結局供給不足によつて採算外の相場が現はれる事になる、併し其場合でも賣買者自身は算盤を忘れて居ないと考へて居る、けれど此採算は既に放資の採算を放れて、騰貴による利得の算盤に變化して居るのであるが、供給不足の場合には夫れが正當のやうに想はれる、反對に供給過剩の場合にも放資的採算以下の安値が出る、其場合にも或る程度まで賣思惑は成功するものである。

但し如何なる行過ぎ相場が起るにせよ、結局放資的採算に復歸するのが相場の運命である、萬全を期する上から云へば、行過ぎたと思へば切上げるが宜いのである、利喰は七分に止めよ

と云ふのは此處の事で、天井まで買續けドソ底まで賣つて、巧みに切上げる事が出來たからとて、決して上手とは言へない、けれど放資的採算の基礎と云ふものは、經濟事情の變化するにつれて變化するものであるから、何處を往き過ぎたと見定める事が六ヶしい、夫れが分れば相場で損をする氣遣はない。

處で夫れは分らぬ事ではない、株式市場を観るには、常に經濟界の推移と並べて觀る事を忘れてはならぬ、兩方を同時に觀て初めて眞の觀察が出来るのである、講談で豪傑が化物退治をするのに、後を斬つたり頭の上を突いたり、化物と縁の離れた所を襲撃して本體を見現はすといふ話がある、相場といふ化物の本體を見現は

すのにもさう云ふ工夫が大切である、

第二章 相場を観察法

普通の人が相場を判断するには、騰落を來すべき諸事情即ち材料を綜合して、或は上るものと見或は下るものと見る、元來株式に需要供給の起るのは、此種の判断を基礎とした採算的賣買の集合した結果であるから、自然騰落の材料と云ふものは、之れを無視してはならぬといふ事に歸着する、乍併材料なるものは常に複雑多様なのみならず、大小輕重見分け難く且つ人によつて夫れ々見方の違ふものではあり、又見聞し得る範圍に廣狹の差もあれば、自分の考へて居ることを、他人も考へて居るだらうといふのは間違ひであり、又他人が將來自分の考

への正當な事を認識するだらうと思ふのも、單純な自惚れに止まるものである。

近い例が一昨年秋に巴爾幹戰局の不利を見越して、諸株を賣進んだ某大手の如きは其見込は當つたが、相場の上で、散々の失敗に終つた之れは戰局の財界に對する影響を重く見過ぎたのと、世人の戰局觀が自分と同じであらうといふことを信じ過ぎた爲めであつて、特種材料によつて相場をする人は、兎角斯ういふ弊害に陥り易い、さらばとて餘り四圍に無頓着であつては、一層甚しい失敗に陥る危険がある、由來株式騰落の材料なるものは大小輕重種々雑多であるが、之れを量るべき計量器が無いからして、大抵の人が其影響を觀認するのである。

全體株式の騰落は何から起るぞといふ簡單な問を起して見る、夫れに對する第一の答は實株の需要供給から起るぞといふのである、然らば株式の需給は何から起るぞといふ第二の疑問が出る之れに對する答は剩餘資金が株式に投下さるゝ場合には、夫れが需要となり、現に株式に投下されてある資金が回收さるゝ場合には夫れが供給となるのである、即ち株式投資金の多少といふことが根本の原因といふ事に歸着する、之れぞ株式騰落の最大原動力であつて、材料の最も重大なものである。

其處で株式投資金を増加若くは減少せしむる直接原因は、應て投資金の増減となるべきものであるから、第二に重大ものであるといふ事が

出来る之れに比すれば間接に其増減を來すべきものは、頗る輕微な材料だと云はねばならぬ處が世人は此大小本末を顛倒して、間接に株式投資金の増減を來すに過ぎざる事實を過大に觀る傾向がある。

剩餘資金の増減

元來何處の經濟界にても若干の剩餘資金といふものが常に存在する、夫れは何等か利用の途を得やうとして居る、(所有者の心理状態に於いて)然るに社會には同時に幾多の資金を需要するものがある、公債社債の發行を企て、居るものもあれば、新會社の創立を企て、居るものもあれば、物品の購入代を借入れやうとするもの

もあれば、鑛山探掘費を調達しやうとして居るものがある、是れ等のものが前記の資金所有者の心を牽きつけやうとする、剰餘資金の所有者が株式に投資するを最も有利なりとする時に於いて、其資金は初めて株式投資金となるのである。

現存して居る株式は皆斯様にして投資者を得たものであるが、其投資者は投資後に至つて、(一)或は資金回収の必要に迫ることがあり(二)或は株式へ投資したものを回収して、他の事業に投資するを有利なりと考ふることがあり(三)或は所有株式を一時現金に引換へて、暫らく投資の機会を待つを有利なりと考ふことがある是等の場合に於いて株式所有者は株式投資金を

一六
回収し、其株式は株式新投資者の手に渡るのである。

經濟上の關係から經濟界に於ける剰餘資金の急激に増加した場合には、自然株式投資金も殖へ、反對の場合には夫れが減るのを定則とするが、而かも其増減は他の種々の事情によつて喚起さるゝから、必ずしも剰餘資金の増減に比例するものではない、併し何と云ふても剰餘資金の多い時でなければ、株式へ多くの資金が注入されぬ剰餘資金の多い時といふのは、略ぼ金融緩漫な時代といふ事と一致する、最も必ずしもさうとは云へぬ銀行の準備金は多くとも商工業者の運轉資金は十分であつても金融市場の信用が缺乏して居る場合には資金の流通は圓滑を

一七
缺き、金利は却々下がらぬ、さういふ時には株式投資金も容易に増加せぬのが通例である。

資金が最も多く株式市場に流入せんとする時代は、金融が極度の緩漫に陥つて、而かも一般の産業が漸次好況に向はうとする時である、斯かる時機には投資者の選擇が先づ既發行株式に向ひ、夫れが爲めに既發行證券が騰貴するに伴れ漸次、新會社株に移らうとする、之れと反對に金融漸く緊縮し來るや既發行株式の需要は減少するが、併し金融緊縮の第一期は往々會社事業の繁榮期と一致するから、金利は上がりつゝあるに拘らず、株式に對する需要は減少せぬこともある。

又金融の緩漫といふ現象は消極的に起ること

がある、即ち事業界が極度の不振に陥り兌換券は收縮し物價は下落して内外の取引並びに生産が異常の減少を示す場合の如きは夫れで此場合には金融市場の遊金は殖へるが、剰餘資金の總額は必ずしも殖へぬ、此種の金融緩漫時代は往々株式の下落期と一致するものである。

明治三十三四年の恐慌後三十六年までに我金融市場は珍らしい緩漫時代に入つた、けれども當時の事業界は不振を極めて居つたので、株式市場は不振を免れなんだ、此の時代は消極的に金融が緩和した時なのである、次に三十八九年になると外債金流入の爲めに、再び金融は非常に緩漫となつた、此時には通貨は膨脹し物價は騰貴しつゝも、尙ほ且つ金利は安かつたのであ

るから、眞の剰餘金増加時代であつた、而して三十九年の下半年から四十年春へかけては、ソロ／＼金融は引縮まつて來たが、事業収益は依然多かつたので、金利の騰貴に拘はらず株式市價も騰貴した、之が所謂熱狂時代であつたのである。

金融状態の観測

相場騰落の原動力が剰餘資金の多少に在りとするれば、相場を観測する爲めには、金融の状態を十分に了解する必要がある、實際之れが相場觀察の第一要件であつて、此點は誰れも知つて居る様であるが、實は第一流の銀行家自身が往々に此觀察を謬る、近い例が大正三年金融緩

漫の初期に於いて、何人も其後今日に及べる彼の大閑散時代を豫想せず、利下げをするのにも大分反對があつた程である。

大抵の國に於いて金融の繁閑は、財界の景氣に伴ふものである、不景氣の時は金融は閑散になり、好景氣の時には繁忙に向ふ、けれど不景氣の時に於いて金利の高いことは往々にある、夫れは信用の缺乏、及び融通資金の不足に基くのであつて、斯かる時代に於いて株式市場は最不振に陥るものである、又好景氣の時でも金利の安い事がある、最近の状態は即ち夫れであつて、此時には信用が擴張され、資金が豊富であるのである、斯かる際には株式市場は最も活況を呈する不景氣にして金利の高い場合は通貨の

縮少する時で、好景氣にして金利の安い場合は、通貨の膨脹する時である、通貨の増減は貿易の入超出超の關係から來ることもあれば、信用取引の收縮から來ることもある、是れ等の變化を豫知する事が、金融の趨勢を観測するといふことで、夫れには相當の豫備智識と、洞察力とを必要とする。

今度のやうに貿易の出超が繼續さるゝ場合に於いて、其金融及び一般財界に及ぼす影響は、極めて明白に豫測さるゝ譯である、夫れにも拘らず相當の智識經驗ある人で、騰貴の途中に賣繋いで、巨多の損失を被つた人がある、其失敗の原因は(一)過去の經驗に囚はれた爲めである(二)財的變化に對する觀察力が足らなんだ爲め

である、(三)株式市場のみを見て四圍の事情を閉却した爲めである、(四)市場の推移に對する了解力が足らなんだ爲めである、(五)要するに綜合的判斷に缺點があつた爲めで、如何に老巧の人と雖も此失あるを免れぬ、即ち相場必勝法といふものが、理に於いて之れあるべくして事實に於いて之れを見難い所以である、乍併過失は誰れにもある、名人本因坊と雖時に失錯に陥るといふ話もある、然らば過失の小なる間に方針を轉ずれば宜しい、其過失が判らずに押通すもの多きに至つては、慾に目が眩んだと言ふべきか、智識が缺乏して居るといふべきか、評すべき言葉がないのである。

leia

財界の大勢といふ事

株式市場も金融市場も要するに財界の一部分を爲すもので、其運動に前後遅速はあつても、大體に於いて同一の方向を採るべきものである。而して何れの國の財界も大繁榮時代の次には、大反動時代が來、反動時代の後には整理的回復時代が來、夫れから又比較的長期の休養時代を経て、次第に大繁榮時代に向ふといふ順序で、常に循環的運行を續けるのが通則である、之れが財界輪廻の自然律であつて、之れを最近の我國の實況に徴すれば、明治三十八九年の大繁榮時代の後に、四十年乃至四十二年に至る反動時代があり、四十三年乃至四十五年の（上半）

回復時代があり、大正元年（下半）より三年に至る休養時代を経て、四年以來の繁榮時代に入つたので、極めて自然の順序を辿つて來たのである。

併し最近の繁榮には歐洲戦争といふ、社會的、大事件が起ると自然の運行が其徑路を變更する事がある、是れが最も大切な事である、租税制度が大規模に變更されるか、大天災が起るとかいふ場合にも、さう云ふ變化が起る。株式買買者が世間の出來事、所謂材料といふものを氣にするのは、斯ういふ事實があるからである、けれど呉れ／＼も忘れてはならぬのは、財界の自動的運動といふものは、可成り頑強な勢力で

あつて、少し位の事變では容易に其方向を改めないといふ事である、大勢に着眼して材料を過重視する勿れといふのは之れを言ふのであつて、這回の大戦争の如きは百年に一度も起らぬほどの大變事で、濃尾の大地震とか大阪の大火とか、明治三十五年の凶作とかいふ事すら、極めて稀れに起るに過ぎぬ、比較的頻繁に起るのは會社内部の變化であるが、夫れさて大勢の良否によつて株式市價に及ぼす影響に至大な相違がある、増資などいふ事も大勢の悪い時には却つて悪い結果を生ずる事がある、又少し位悪い事が起つても大勢が良ければ、何等の反響を惹起さぬ。

日本の財界は從來稍や變則的な道程を辿つて

發達して來た、之れは鎖國的狀態から急に歐米と交通するに至つたことや、少しの間に三度も對外戦争を遂行したことや、財政經濟策に種々の變遷があつた結果であるが、而かも大局に於いては世界の大勢に伴ひ、自然の運行を續けたのであつて、偶軌道を逸した事があるといふに止まる、對外債務の大に減少し、對外貿易の大に増進した今後は、一層世界的に變化するであらうと思ふ。

尚ほ財界の大勢の變化して行く根本原因に就いて詳しく説明する必要があるが、さうする事は一部の經濟原理の説明書を作ることには歸着するから、單に相場の觀測法と駆引とを説明する目的で記述する、本書に於いては、夫れを省略

するのが當然であるを考へる、唯一言すべきは財界の景氣不景氣といふ事は、生産と消費の交互關係に於いて、若くは物資需給の關係に於いて、生産過剩供給過多の傾向ある時を不景氣とし、反對の場合を好景氣と見て、大過なしといふ事である、随つて長い間好景氣であつたとしても、まだ供給不足の續いて居る間は、決して反動の來るものでなく、どんなに不景氣であつても供給過剩の去らぬ内は、好況には轉せぬものと考へねばならぬ。

資金固定の傾向

右の生産消費の關係を他の方面から觀察すると、浮動資金が漸次固定資本に變形して、生産

設備對購買力の比例が變化して來るのであると解して宜しい、株式本位に觀れば斯ういふ觀察法の方が一層適切である、景氣の向上は生産設備の不足を感せしめ、此に事業擴張の必要を惹起する、即ち會社の新設擴張が行はれ、増資株式新會社株の拂込に資金を吸収し、其資金が漸次土地機械建物等の耐久的貨物に變形して、消耗品の生産高が殖へて往くと同時に、世間の購買力は却つて減少し、此に生産過剩の状態を呈し、物價の下落時代が來、物價の下落が信用の縮小となり、信用の縮小が通貨の收縮となり、通貨の收縮が金融の引締りとなり、夫れが株式の下落となり、交互に相循環して不景氣を來すのである。

多數の株式市價が額面以上に上る時は、拂込擴張、新設の企てらるゝ第一期である、けれども久しく不況の後を受けた場合は、事業家は兎角怯懦に失し、綿密な調査に日を過すから、夫れが外部に表はれるまでには、半年乃至一ヶ年を要し、眞に企業熱の旺盛を極めるのは二年位後の事である、其の間株式市場の好況は持續する、併し今度のやうに一方には戦局前途の豫想難や、機械の輸入難で、新事業が手控へられ他方には貿易の出超で浮動資金の増高する時には、容易に資金固定の影響が現はれず、自然好景氣は永續し、明治四十三年のやうに外債募集などいふ人爲策によつて、浮動資金の増加した場合には、外金の流入が止まるにつれて、資金固

定の影響が著しく感せらるゝのである。

總て此の如き財界の變化は、經濟學の素養ある人が、多年經濟界の事情に注意して、精細な觀察をする習慣を養はねば、十分に了解されるものでない、即ち株式市場に馳驅して百戰百勝の成績を擧げる事は、十分の修養と智識を要する仕事であつて、夫れを外にして必勝の術ありといふのは、要するに素人嚇しの獨斷に過ぎぬ、けれど修養其極に到れば必勝の域に達すべきは、一點の疑を容れぬ。

第三章 實戦上の注意

相場の上手なものは天井を賣らず、底値を買はずといふ格言がある、是れは頗る意味の深い言葉で、第一章にも述べたやうに、相場の大勢は相當の期間上がるか下がるかの一方に傾くものであるが、或る程度まで上つたものが愈々大天井を打つか、長い間下がつたものが大底を入れるかといふことは容易に判断のつくものでない、此前の上げ相場でも三十八年九月を天井と見た人も、三十九年三月を天井と断定した人も十月を天井と觀察した人もあつて、反對に四十年一月も尙ほ天井に非ずと考へた人もあつた、四十三年五月の天井に至つては更らに見定め

つ場合は激烈な上下動の後に来るから、迂濶に賣込むと狼狽して、煎退かねばならぬやうな事になる、三十八九年の大上げ時代には随分さういふ商内をして損をした人がある、由來大天井を打つ時には財界の情況の良好な際であるから、誰れでも強氣を持つやうになり、大抵の人が買つて安心して居る間に、何等かの動機によつて崩落の端を啓く、丁度夏の日の晴天に唯一片の雲が現はれて天候が急變するやうな具合である、夫れを未然に察するなど、云ふ事は容易に出来る譯のものでない。

然らば天井打ちや底入は全然前兆が無いかと云へば必ずしもさうではない、唯之れを認定する事が六しいのである。

二四

人が尠なかつた。又其後の下げ相場にしても二年六月を大底と見た人も、三年八月を大底と認定した人も、其十二月を大底とした人も、四年に入つても尙ほ戻り賣を主張した人もあつた程で、相場の大轉換斯といふものは容易に判るものではない、之に於いてか眞に間違のない商内をしやうと思へば、愈々大底入れと見極めめつた後に買初め、眞に天井を打つたと判つた後に賣初める、之れが即天井賣らず底値買はずの原則である。

元來相場の大轉換期は判らぬのが本則と云ふべきである、其中でも底入れは大抵長期日の保合後に現はれるから其間に於ける實株の消化模様を見て買へば比較的危険が尠いが、天井を打

天井底の認定

久しい間下げた相場が底を入れる場合は、要するに下落原因の消滅に由るのであるが、夫れは株式の供給減と需要増といふ事實に依つて判断する外はなく、其事實は資金の回收を求むる賣物の減少と、遊金を株式に投下せんとする者の増加とに由つて生ずるのであつて、概ね金融の緩漫を前提とするけれど、金利が低落して尙ほ且つ株式の下落する場合は、(一)金利の低落が一時的であるか、(二)事業界の前途に不安が横はつて居るか、(三)政治外交上の重大な變化が豫想さるゝか如何かを考へねばならぬ、是れ等の事柄に關する見据がついて、而して相場の

二五

足取りが良ければ申分がない底入れであるが、大抵は政治外交上の不安強く、事業界の前途が警戒を要するやうな場合に、過度の賣思惑が行はれて、夫れが底入れの動機を作るものである、上來株式需給關係を観るのが第一で枝葉の材料に拘泥してはならぬといふのは、此點を指すのであるが、兎角人情として安い時には悪い事ばかり考へて、悪材料の出揃ひに對して逆に買進むと云ふ事は出来難い、夫れ故底値は概ね相場心の乏しい金持ちに買取られるのである。

次に又天井打ちの場合は諸人皆強氣になつて賣つて居るものは何處まで引かれるか判らぬといふて煎れ退き、買方は勢に乗じて買玉を増し市場の喰合が非常に増加した時に起るのである

が、さういふ事情が揃ふたと云ふて玄人筋が突貫賣を試みて下げる事があつても、又忽ち引返して新高値をつけ、更らに第二の騰上を繼續する事がある、四年の六月及び五年の二月の如きは其例である、四十年春の天井打ちの場合には(一)成金連の買聯合が出来て亂暴な上煽りを試みて實株の繋ぎ物を喚んだ、(二)當時に於ける資産家の繋ぎものは買方の資力に比して過大であつた、(三)金融事情が大分に悪く、且つ無理な貸出をして居た銀行が多く、而して將來緩和すべき事情も尠かつた、(四)新會社の濫設によつて株式の供給が大分に殖へて居た、斯ういふ色々の事實が集まつて彼の大天井を作つたのである、又四十三年五月の天井は、三十九、四十

年當時に背負込んだ處分的繋物に對し、夫れを消化して其上供給を喚ぶほどの剩餘資金が無かつたので、無造作に崩れて了つたのである、今度は昨年二月中旬以後の下げが天井らしく思はれたが、下半期に於ける貿易大出超の再現によつて盛返すべき希望が十分に在つたのである、暮の高値が大天井なりしや否やも疑問とされて居る。何れにもせよ相場の大轉換期といふものは容易に判るものでない、随つて天井が近づいたと思へば商内を休み、底入れが遠からずと思へば賣手を收め、暫く傍觀的地位に立つて、冷靜に相場の成行きを考へるのが萬全の策である。

又引かれ腰が弱く利乗せが強くなつては、澤山な儲けは得られぬといふ格言がある、言ふ意

味は仕懸た相場が逆に來たら早く見切るべし、儲かつたら何處までも追撃せよといふのであつて、此意味を煎じ詰める大勢を見認まつたらば、早く損を見切つて又出直す時機を待ち、大勢を見付けたらば、何處までも其方針を一貫せよといふのであつて、假りに今度の上げ相場に四年一月から最近まで、引續いて買方針を繼續した人があつたとすれば、非常な利益を收めて居る、さういふ實例も多少あるさうであるが多數は途中で器用な事をしやうと試みて、却つて儲け高を減して居る、甚しいのになると二年間賣方針を續けて居る人がある、相場に意地を持つといふことは拙の拙なるもので、大阪の岩本氏の商内の如き稍や其例に近かつた。

中間の大反動

相場は或る時期の間上るか下がるかの一方に傾くものであるが、其間に随分大きな波瀾の起ることがある四年六七月の下げの如きは其一例であつて、東新六月の高値百四十三圓七十銭から、七月の安値百八圓五十五銭まで三十五圓方の下落で、丁度二月の安値と顔合はせをした、又五年二三月の反動安も三百圓臺の高値から二百二圓臺まで、約百圓安で、共に上がった半分近くに相當する、斯んな大きな反動がある、底値から買上げて来た人でも、買建玉數が二倍になつて居るとすれば、元の空阿彌になつて了ふ譯けで、如何に大勢を觀認らすとも、之れで

二八
は到底最終の勝利を收める譯には往かぬ、下げ相場の内にも之れに似た反動高がある、例へば四十四年九月の百三十三圓九十銭の如き、其六月の安値八十五圓十銭に比べると、約五十圓方の騰貴であつて、前年六月の高値百八十二圓三十五銭に比べると丁度半値戻しに相當する、斯んな波動を巧みに潜り抜けるのは容易の業ではない、十分大勢を觀極めて商内を初めた以上、或る程度までは追撃的に玉數を殖して往かぬばならぬ、併し長逐すれば不知不識敵の重圍に陥る虞がある、武田信玄の大軍略家と稱せられた所以は、何時も勝利を六七分に止めた點にあると稱せられるが、秀吉のやうに一氣にダンク片着けて了ふ戦法でなくては、大きな成功は六

ケしい、其處で相場が上手になればなる程、兎角利乗せが強くなる傾向がある、斯んな人は大抵四五割の反動に逢へば、成金が歩に歸るやうな結果となる、さらば何處までも信玄式で往くが好いかといふに、夫れは危険の妙い代りに面白味も妙い、如何しても或程度までの追撃は必要で唯無暗に猪突するを避けて、退路を考へつゝ進むのを上策とする、換言すれば利乗せに強ければ、引かれ腰は弱くなくてはならぬ、此二つの特色を具備して初めて百戰不危の域に達し得られるのである。

何故に中間反動は起るのであるか、由來大勢が上に向いて居る時にも、下げに向つて居る時にも、必ず四五割の反對變動が起るのは、夫れ

二九
は主として仕手關係に基くのである、相場界には賣方にも買方にも、何時も豫備軍が控へて居る、之れが或時期に於いて出動して、敗軍側の旗色を立直させる、下がる時にして見れば、連月の下落で買方散々の爲態である時、局外の資産家が餘り安いといふので横合から買方の味方として現はれる又上がる時にして見れば連月の騰貴で賣方はへトへに疲れて居る時、澤山に株を持つて局外に傍觀して居た富豪が、餘り好い値だといふので横合から持株を繋いで賣方に聲援する、斯様に有力な新手が加はると、敵を侮つて長逐ひした連中は、其新手をも亦撃退するといふ事が出来なくなり、結局投げ出さねばならなくなる、而して繋ぎ物が消化され又は新

投資金が吸収されて了ふと、再び大勢につれて騰上又は降下の途につく、追撃をする場合には何時も相手の變化といふ事に注意して、退却の用意を缺かぬやうにせねばならぬ。

下げ相場が下げた半値まで戻して、又新安値を出すとか、上げ相場が上げた半分押しして、又新値を現はす時とかには、其相場は更らに大きな下落なり、騰貴なりを示すものと断定して差支ない、罰線は斯かる場合に大分に役に立つものである、何故かと云へば半分戻して又新安値をつける時は、資産家の買物も正株の供給に壓倒される事を證明するもので、五割押しして新高値を出す相場は、大きな繋ぎ物も之れを消化して餘方あるを證明するものであるからである、

方針なり買方針なりを、大勢の轉換するまで一貫するに在る、中間の注意としては巧みに利乗せをする事であつて、利喰は最後に一度すれば済むものである、けれど此の如き方法は容易に實行し得るものでない、年中市場に接近して居れば、色々の事柄に神経を刺激されて、賣つて見たり買つて見たりする氣になるものである、さればとて全く市場に接近せねば、大勢の推移を了解する事が出来なく、之れが頗る六ヶしい點であつて、要するに精神修養によつて、絶へず心を明鏡止水の如からしむる外はないのであるが、夫れは普通の相場師には望む可からざる話である、其處で權道ではあるが、中間波動に對する駆引に就いて、多少の説明をする必要が

而して大押し目を見せて上げる相場は、根底に於いて堅實な處があると解し、大戻しを見せて下げる相場は眞實悪いものと解せねばならぬ、中間的大反動は常に差益目的の賣買者を淘汰して、實力ある買方なり賣方を残すからである、一本調子の相場は此の如き整理淘汰を行はぬから、不堅實なものであつて、上げ相場が中間の大押し目なしに七八ヶ月も續けば、夫れは大に警戒せねばならぬ、十年以前には三十九年の六月から四十年一月まで上げ相場が七ヶ月續いて、遂に大天井を打つに至つた。

材料と人氣の消長

相場をする最善の方法は大勢を見着けて、賣

ある、中間波動を問題とするに至つては、既に必勝法の範圍を脱して居るといふて差支ないが之れも亦止むを得ざる次第と言はねばならぬ。相場の中間波動を見分ける道は、材料と人氣の消長とを觀測するに在る、モット學術的に云へば材料の人心に及ぼす(主として市場關係者)影響と、夫れに基く判斷が株式賣買として實行された結果とを、詳細に考察するのに在る、其實行は第一に定期市場、第二に現物市場、第三に金融市場(證券擔保の)に現はる、多數の人は重もに第一にのみ着眼して、第二第三を忘れる、けれど實際は此三つを考へねば間違ふ事がある。

けれど定期に於いて總てが一ばん明白に具體

的に現はれる、夫れは相場の秩序的騰落、若くは突発的亂高下となり、喰合高の増減となり、商内高の増減となるのである、普通の場合に於いて政治外交及社會的事變を材料として、急變した相場は反對方向を探つて、即ち不時向を試みて成功するものである、經濟上の材料殊に金融關係の材料による變動は、相場の歩調について賣買する方に利益がある、けれど會社に火災が起つたとか、流行病が発生したとかいふ事變ならば餘り重要視せずして反對方向を探るが宜しい、銀行の破綻については夫れが北濱銀行事件とか、日本興業銀行事件の如く、局部的のものであるか、傳播性のものであるかを、仔細に觀察せねばならぬ。

人氣の消長の一ばん能く判るのは、三期取引高の増減である、在來東京六十萬大阪四十萬を多しとしたものが、昨年末には大阪八十萬東京百萬を超えるに至り、買人氣の如何にも旺盛な事を示して居た、喰合高の増減は大抵商内高の増減と正比例するが、喰合が多いに拘はらず商内高の減ることがある、夫れは差金目的の賣買の減少を示す、即ち、正株の消化時代である事を示すもので、其後に至りて上下何れへか放れるものと觀察して間違はぬ、商内高の極端に殖へた場合、若くは減つた場合には、必ず反動相場が現はれる、是れ等の事は經驗によつて判る事實で、筆紙の説明は餘り役に立つまいと思ふ。

三期喰合の解剖

證券需給の實相を見極める爲めには、單に定期市場だけを見ただけでは判らぬ、モット深く穿鑿する必要がある、現物市場も銀行の擔保として貸出す程度も、株式所有者の賣買ぐ程度も、資金所持者の懐ろ具合も、其外色々の事情をも調べねばならぬ、けれど夫れは殆んど推測する外調査の届かぬ事實であるから、先づ定期市場の喰合關係だけを見て、一般を推す外はない、定期の喰合にも表面に現はれたものと、仲買の懐ろに匿れたものがあるが、夫れも表面を以て裡面を推す外はない。

三期喰合の虚實といふ事は、相場の波動を觀

察する上に於いて、最も大切な事柄である、假りに當二十萬、中三十萬、先四十萬、合計九十萬株取組んで居るとして、其取組まれた値段、其賣方中の幾何が正株で、幾何が空賣りであるか、買方中のごの位が正株を引くべきものか、喰合ひ値段と現在市價との差額、相場の騰落が賣方と買方に對する影響、客向ひと表面の喰合との比例、喰合高の總株數に對する割合、並びに浮動株の多少、追證所要額と賣買者の資力、主なる賣買者の顔觸れ、各仲買人の建玉状態及び其資力信用、人爲的操縱策の存否等を、一々明細に知る事が出来れば、喰合關係から來る相場の波動は、大體に於いて豫知する事が出来る。併し是れ等の事柄を知るには、非常な市場通

でなくてはならぬ、而して夫れだけ市場の内情の判る位の人、大抵世間の事が判らぬものである、自然市場の關係のみをみて、財界の大勢を忘れるといふ結果に陥る、萬事に通曉する圓滿具定の人といふもの、無い限り、百戰不敗といふ事は期し難いのである、けれど碁の名人は頭の中に碁盤を作つて了ふて、一手を下す毎に其考を洗練して、一石と雖苟くもせぬ、相場をする人に夫れ程の用意のある人があるたらうか、多くは慾に釣られて突嗟の思案に随つて賣買する、夫れが儲かるのはマダレ當りに過ぎぬ眞に上手にならうとするには、常に深思熟慮する事を忘れてならぬ、夫れが爲めに機を逸するといふかも知れぬが、夫れは初心の人の言ふ

三四
ことである、一日半日を争ふやうな際ドイ相場は初めから眼中に措かぬが宜しい、眞の成功は長期の思惑によつてのみ、確實に得らるべきものである。

喰合關係によつて相場の動いた場合、夫れの止まり所を考へる事、夫れから生ずる結果を考察する事は、極めて必要である、例へば四年七月の大一商店の投げ相場の如き、五年二月の反動相場の如き其由來を知り其止り所を考へ其の結果を考察する事が出来たらば、爾後半ケ年以上の相場を仕當てる事が出来た筈である、斯かる際夫れが單に市場内部の關係から來たのか、財界の大勢からも來て居るのかを見極める事も亦肝要である。

第四章 放資選擇の標準

總ての株式賣買は採算的賣買の變形であつて此根本を忘るゝ時は直ちに失敗の危険が迫つて來る、株式の採算的賣買といふ事は、株式を本位とする放資の選擇を指すのである、放資の選擇に於いて注意すべき事項は、(一)利廻の好い事、(二)元本増加の見込ある事、(三)融通轉賣の便宜多い事等であるが、此三つを完全に具備する放資物件は尠いのである、其處で此三者の何れに重きを置くべきか、如何なる組合せの物件を擇ふべきかを、實際の場合に応じて判斷するの肝要である。

夫れは金融市場の金利と釣合を保つべき筈で、株式思惑の出發點は常に金融市場の觀測に在らねばならぬ、金利が下がると思ふ時に買ひ、上がると思ふ時に賣る、而して買ふ場合は利廻歩合の高かるべきもの、賣る場合には其低かるべきを擇ぶのが通則であるが、利廻計算は單純に配當率對時價の割合丈で行ふことは出来ぬ、元本の増減、融通轉賣の難易とを考慮し、三者を綜合した上で割安割高を見極めねばならぬが夫れ等の委曲を説くことは、徒らに煩雜を重ぬる嫌があるから、夫れを省略して單に株式選擇の大體の標準を説くに止めやうと思ふ。

株式放資選擇の第一要件は會社収益力の多少を見分けるに在る、決して配當率の多少に誘惑

されてはならぬ事である、収益力の多少といふのは簡単に分るやうで、實は六ヶしい事柄である、單に會社の報告によつて夫れを信する譯には往かぬ、第一に總收入と總支出の差を見、次に固定資本の消耗率と減價銷却の比例を見、第三に積立金の將來に於ける利殖力を見、第四に貯藏品の評價具合、債權債務の性質を見、第五に當該會社の同業者間に於ける地位を見、最後に夫れ等を綜合したる會社の運命を判断せねばならぬ、是れ丈けの事が判れば投下資本の利廻も元本の増減も略ぼ明白に豫想されるであらう。

三六
と、相場向上及下落の比較的初期に於いて、賣繋ぎや買防ぎが行はれるもので、夫れが相場を大きくする原因ともなれば調節する原因ともなる、又處分物投げ賣などの出る原因ともなる、反對の場合には相場の比較的末期に近づいて、會社筋の賣買が行はれるものである、前川氏の東株に於けるは前者の例で、三井三菱の郵船に於けるは後者の例、舊日糖重役などの例は極端な場合である。

何なるものか等の、概括的觀念すらも無くして、株式賣買を試むるものが多いのである、而して株式賣買は危険なりなどいふ、盲人が電車通を杖を持たずに歩いて、危険だといふのと同じことで、斯んな事實を基にして投機危險論を吐く人の多いのは、唯驚く外はない、以下少しく日本に於ける各種事業の概略を説明して、實際賣買者の參考に資する事としやう。

普通銀行事業

同じく銀行業といふても特殊銀行、貯蓄銀行、普通銀行と三種に區分して見ると、其間に著しい相違を發見する、其一二を詳説することは、餘り冗長に互る虞があるから單に普通銀行だけ

に就いて一通り説明して見やう、元來日本の銀行營業には無理がある、缺點がある、惡因縁がある、大きな障礙物がある、其間を安全に經營して往くといふのは却々一通の困難ではない何が無理かといふと同業者が多過ぎる上に、政府の保證を受けて居る大きな競争者がある事である、英國などでも昔は大分銀行數が多かつたが、だん／＼に合併して其數が減り、英、蘭、及ウエールズ全體で僅々四十三行、其資本及積立金は八億二千萬圓といふ巨額になつた、之に對して日本には二千百數十行といふ多數の銀行が存在して居る、若し之が製造業か何かであつたならば、久しい以前に競争による自然淘汰で、其一半は滅亡して居るべき筈で、夫れが淘汰さ

れずに居るのだから、内情の面白くないものが多いのは當然である。

何と云ふても最大の缺點は銀行夫れ自身に在る、と云ふ譯けは、日本の銀行家には金融業の性質を了解して居る人が極めて稀れで、偶夫れが解つて居る人は他の人達の無智に乗じて悪い事をする、夫れが爲めに銀行の内部には缺點が絶へず生ずる、一時火災保険業者が一地方に集中された被保物件を持つた爲めに大打撃を被つたことがあるが、今の銀行業には夫れと同じやうな弊害が盛んに存在して居る、危険の分布などといふことは殆んど念頭に無いのである。中には又現在の經營者には十分の智識と誠意とがあつても、過去の悪因縁の爲めに苦んで居

るものがある、例へば四分利公債借替の時の如き、公債を額面で計上する條件で、借替に應じた銀行があつたり、取引關係から止むを得ず或る會社の株主になつたり、所有證券の不當評價が引繼がれてあつたりするのがある。之れを一時に整理すると缺損を生じて、銀行の信用を害するからと云ふので、長い間に償却しやうとする、中に何か事故が起ると容易に補填し難くなる、此種の缺陷は大抵の銀行に在るらしい。

大體に於いて銀行の數の多過ぎることが、最大の、弊因であることは明白である、即ち(一)同業者の競争によつて預金利率は引き合はぬほどの高率に高められた、(二)同業者の多い爲めに各自の集め得る預金額は、其資本と比べて過

少であつた、(三)随つて預金運用の利益によつて、營業費を支辨することが困難であつた、(四)其處で或者は高利を貪る爲めに無謀な貸附をした、(五)夫れでも尙ほ十分の利益の無かつた場合には、増配當によつて銀行の基礎を弱めたものもあつた、(六)中には煩悶の結果投機を試みたものもある(七)而して預金に對する準備金は出來得る限り少額にして置いたので、微かな動搖に對しても堪へる力が無かつた、斯くして過去に於いて多くの銀行は倒れ、現在に於いて多くの銀行は缺陷を包藏して居る。

新しく出來た銀行は古斑のないといふ點で、古いものに優つて居るが、新しく預金者を造る爲めに無理をする、夫れから積立金が無いとか

經驗が乏しいとか、貸附上の聯絡が妙ないとかいふ缺點もある。即ち差引して何方が好いとも云へぬ尤も古いものには非常に良いものと、非常に悪いものがあり、新しいものには其兩極端はないといふ事は言へる、以上説く所に由ると日本の銀行は、随分とドイものだといふ結論しか出ないが、實際を言ふと經濟界の状況が良好である時と、然らざる時に於いて非常な差を生ずる、換言すれば觀察時期の如何によつて、驚くべき相違がある、今日の如く財界好況にして土地有價證券の一齊に騰貴して居る場合には擔保物も十分にあり、所有物も低價に見積らるゝから、不況時代の缺陷は消滅して了ふ、けれども一朝反動時代に入ると擔保品は貸附額以下に

降り、財産評價は過大に失して、收拾す可からざる状態に陥るものが多い、要するに銀行株は表面上安全なものやうで、最も危険の多いものだと稱すべく、銀行株に對する投資は財界不況の場合には、株式市價低落と銀行破綻といふ二重の危険を含むものである。

各種保險事業

日本に於いて一ばん高値を出した株は生命保險株である、夫れ程に斯事業は樂觀されて居る、又實際古い會社になると積立金は十分にあり、其運用収入丈で二割位の配當は出來、其上一昨年年度の如きは第一流會社は何れも十割二十割の特別配當を行ふたといふのであるから、樂觀

さるゝのも無理はない、併し二流以下の會社なごを見れば八割一割の配當で、而して可成り内情の面白くないものが多い、夫れでも其株式市價は相當に高い、夫れは第一に積立金の多いと云ふ點を買はれて居るのであるが、同時に將來に於ける積立金及配當率の増加をも見越して居るのである。

保險事業も銀行と同じやうに、同業者間の競争に苦しんで居る、若し其年度丈の收支計算をして見たならば、缺損となる會社が多いのであるが、責任準備規定の八ヶましい結果、何れも多額の積立金があり、夫れが日本の經濟界の幼稚な爲めに、豫定利率以上に運用されて居るので、第一流及二流會社は兎に角純益を計上す

る事が出来るので、準備規定に束縛されて居ること、資金の高利運用とが保險株を高からしめた原因である、けれど資金を高利に運用する爲めには、随分無理な運用法も採る、夫れが今日の如く財界好況の際には、別に瑕瑾ともならぬのであるが、一朝不況時代に入つて正味の財産を洗つて見れば無疵のものは僅少に止まるであらう、けれど世人は夫んな事を深く穿鑿せず唯表面の數字を信用して株式を評價する、公平に觀て従來生命保險株は高價に買はれ過ぎて居たのである。

損害保險になると契約が短期である、随つて責任準備規定が六ヶしくなく、積立金の非常に多くなる機會が尠いので、生命保險株のやうに

積立金目當てに買はるゝ事も尠なく、普通利廻歩合を標準として賣買するゝ、而して火災保險の如きは同業者間の競争が生命保險以上に激烈である爲めに、營業成績は概して不良である、之れが爲めに同業者間に保險率の協定をして、競争の弊を除かうとして居るが、適當な標準の設け難いので、各社の狀況が夫れゝ違ふ爲めに、容易に成立の運に至らず、假りに成立しても其効力は乏しいやうに想はれる。

總ての保險會社を通じて最上流に在るものと最下層に在るものとの差は随分甚しいばかりでなく、各會社夫れゝの特色があるので、概括した説明は餘り役に立たぬ、即ち各社に就いて一々研究する外ない、仍つて此には餘り詳しい

事は記さぬ事にした。

各種鐵道事業

鐵道國有實施以後鐵道事業の中心たる蒸氣鐵道の主なものが、皆政府の手に收められた、残つて居るのは地方的のものばかりで、其中中東武成田などが稍や注目すべきものであるが、投機的目的物とするには餘り變化に乏しい、之に比すれば電鐵株は興味が多し、輕便鐵道に至つては問題外である。

市街電鐵は次第に都市經營に移りつゝある、残るは都市間を聯絡するもので、主なるは京阪京濱阪神南海箕面など、其他は概ね地方的のもの、其中京濱最も振はず、阪神最も好況なるも

是れ等のものが今後如何なる程度まで發展するであらうか、都市の膨脹につれて収入は漸増し、電燈電力の供給によつて純益は増して往くであらうが、同時に固定資本消耗率の強いこと、在來其銷却が十分に行はれなだことを考へると、前途に對して悲觀の念なきを得ぬ、副業として土地興業物の經營をするものがあるが、夫れが果して有利な事業であるだらうか、其事業が社會的のものであるだけに、社會の進歩に伴つて行く外はないのであるが、株主はさう悠長な考へを持つて居らぬ、夫れが爲めに過去に於ける固定資本の銷却十分ならず、將來も亦さうでありさうである、漸く確實なるべき事業が不確實に陥りつゝあるは、事業界の一大缺陷

と言はねばならぬ。

瓦斯電燈電力事業

都市獨占事業といふ其性質から、瓦斯電燈事業も總て市街電鐵の跡を逐ふべき筈であるが、曾てある空想家が獨占を破らせやうとして以來大都市に於ける斯業の基礎はグラツキ、其名残りは京都市に残存して、あれ程立派であつた東京瓦斯、東京電燈の二會社を墮落させて了ふた、けれども其他の都市に在つては比較的完全に營業して居る、何と云ふても文明的の事業で、生活程度の向上に伴ふて發達すべきものであるから、大體に於いて樂觀するべきものである。比較的新しい事業で、而して發展の速度の尙

は急速であるのは、水力電氣事業である、これも當初は大分の困難を経、鬼怒川の如き失敗の歴史もあつたが、今日では多くの立派な會社が出来て、其株式市價も漸次昂上して來た、之れを瓦斯電燈に比べると小賣業に對する卸業のやうなもので、成敗の範圍が狭少であるべきだが當初の設計に間違のあつた場合は、回復す可らざる窮狀に陥る、此點にさへ注意すれば、六米乃至一割の利益は確實に得られ、場合により一割二分位までは増せるであらう。以上四項に分けて説明した諸事業は、比較的投機の性質を帯びざる、而して割合に多額の資本を吸収して、資産家に喜ばるべきものであるが、我國に於いては種々の事情から、其總てを通じて色々の缺

點を伴ひ、却つて他の事業の方が安全且つ有利なものとなつて居る、此の如きは我國資本家の一大損失であるが、今に於いては之を如何する事も出来ぬ。

海運及造船事業

歐洲戰爭の開始は我海運業、夫れにつれて造船業をも根本的に改善したとは、誰れも口にする所である、けれど蒔かぬ種は生へぬ、素養のないものは機會を捉へる譯に往かぬ、我海運業の繁榮は開戦前にも可成り目覺ましいものがあつた、開戦後は一層甚しくなつた、而して平和後と雖急に不況に陥らうとは思はれぬ、イナ今後五年十年と経過する間に、我海運業の地位は

益高まるであらう、而して現に其基礎を固めつゝある三大會社は、世界的大會社の仲間入りが出来てあらう、又多くの社外船主は今度こそ合同して新會社を起すやうになりはすまいか、勿論長い間には反動時代もあるであらう、けれど反動時代を経て却つて一層堅實な基礎の上に立つことが出来るのである、何としても總ての事情が海運業の發達に都合よく出来て居るのだから、斯業の前途は樂觀する外はない。

造船業に至つては海運業ほど樂觀する譯に往かぬ、材料や職工や其他の點に缺けた處があるからである、併し海運業が發達すれば造船業も發達すべき筈で、他方技術の進歩も原料の供給も増しつゝありとすれば、川崎とか大阪鐵工と

かいふものゝ府來は、相當に望を囑する事が出来るであらう。

最近船株は随分騰貴した、けれど他の株に比して十分に上がったか如何かは疑問である、化學工業株などに比して殊にさうである、さういふ實際問題に就いては別に之れを説明する機會があらうと思ふ。

綿絲紡績及織布業

綿絲紡績事業は海運業と相並んで有望なものである、此二つの事業と石炭の產出とによつて日本は東洋の英國といふ氣分を感じる、實際綿絲紡績會社は健全な而かも高速度の發達を續けて來、又續けやうとして居り、最近の世界的變

動は販路の擴張に好機會を與へた、多少の疑問は支那に於ける同業者の發達と、職工問題とに在るが、之れは可成り遠い問題である。

最近に於ける紡績業の繁榮は、又々新會社の企畫を増さしめた、新會社の出来る度毎に舊會社の地位は高まり、其配當率は増さるのである、夫れは新しい會社は高い機械土地工場と、不經濟な營業狀態の下に經營されねばならぬので、其生産品は割合に高くなり、夫れが丁度耕境低下によつて地主、收入を増すやうに、優秀な會社の純益を多からしむるのである、此點に於いて新會社の續出は舊會社にとつて、寧ろ好材料と見做さるべきであらう。

最近に於ける斯業繁榮の一因は、織布輸出の

好況であつて、此方面は將來益有望である、支那の紡績業は比較的劣等品の製作を主として居る、随つて細絲や織布の生産に於いては、其影響は割合に尠い、絹絲紡績を副業とする會社もあるが、之れも尙ほ發達の餘地が多い、紡績株に對する投資は船株に對するものと相並んで過去に於いて最も有利なものであり、將來も亦然りであるやうに思はれる、就中第一流會社株に於いて其感が深い。

各種取引所事業

取引所事業は法令に基く獨占事業である、其處に斯業の強味もあれば弱味もある、けれど現代の如き金權萬能主義の時代に於いて、其弱味

の方は容易に現はれぬ、限月短縮問題の際に現はれた取引所關係者の勢力は、今も吾人の記憶に新たなる所である、故に取引所株は常に有利なる獨占業株として割高を厭はず買はれて居る、夫れは當然の話なのである。

各種の取引所中で一ばん發達の見込のある、而して最も根底の確實なのは勿論株式取引所であつて、他の取引所即ち各種商品取引所は、發達の速度も鈍ければ其程度にも限あり、且つ色々面倒な事件が起る、自然株式取引所株が最も珍重せられ、其利廻歩合は生命保險株を除いては、常に最低位に在るが、併し其割高なものも社會の進歩につれて割安となる、取引高が大抵十年毎に二倍以上、四倍位に増加するからで

ある。

歐洲開戦以來の出來高増加率は、随分急速であつた、併し明治三十六年から三十九年に至る間の増加率も夫れに譲らぬ、恐らく今後も益増加して往くであらう、されば三朱位の利廻はりで買はれたものも、元本の増加によつて七朱にも一割にもなる、最も中間で大きな反動的下落も起るが、辛抱して持つてさへ居れば、何時かは元價以上になる、斯くて十年前以前採算外の高値だと思はれたものが、今日は夫れ以上の高値(子株を合して)に上り、將來は一層高値に上りさうである、相場の波動の激甚な爲めに、世人は之れを危険視するけれど、實際は極めて安全なもので、危険は無理をして多くの株數を持

つ場合にのみ起るのである。

精粗製糖事業

關稅の保護は企業合同又は販賣同盟を醸成する、夫れを具體的に現はしたものは砂糖と石油とである、此二つは我國に於ける關稅保護を被つて居る事業の代表者である。併し其性質に於いては大分に違ふ、一つは工業であり、他は鑛業である、後者は鑛脈の關係で意外の發展を示すかも知れぬが、前者はさうは往かぬ、否な製糖業は工業といふよりは寧ろ農業だと云ふ方が適切である、何故なれば糖業の成否は工業上の問題よりは、甘蔗栽培上の問題であるからである。尤も内地に於ける精製糖業は純粹の工業で

あるが、今日我事業界に於ける製糖業の位地は臺灣に於ける粗製糖業によつて維持されて居るといふて差支ない、随つて製糖業を説くには勢ひ臺灣に於ける糖業を主とせねばならぬ。

臺灣の糖業は關稅の保護がなくては、其競争者たる瓜哇と對立して往く譯に往かぬ、夫れは地味の劣るのと暴風雨の多い爲めとであるが、最近風雨の被害も尠なく、且つ歐洲戰爭の結果として、糖價が世界的に高まつたので、頗る順潮に進んで各會社とも巨利を占め、其基礎も確實となり、今では工業會社中に在つて紡績業に次ぐものを見做されて居る、けれど眞に紡績業と肩を比べ得る時代は、まだ容易に來さうに思はれぬ、最近計畫された滿洲及朝鮮の甜菜糖

業に至つては、尙ほ未成品であるから何とも批評の下しやうもないが、失敗すれば全然損失に歸すべく、成功すれば或は臺灣を凌ぐかも知れぬ、見方によつては此方が甘蔗糖業よりも興味の深いものである。

各種探礦事業

我國に於ける各種の探礦事業中、一ばん成功したのは銅山業であるが、夫れは株式組織のもの割合に尠なく、久原明治製鍊等が重彩を放つて居るのみ、探炭業は之れに次ぐもので、之れには北海炭礦を初め、多くの會社があるが、稍や玉石混淆の觀がある、株式市場で最も問題となるものは、石油採取業であつて、夫れは日

本、寶田の二社によつて代表されて居る、他の數社は多く問題とするに足らぬ。

石油會社は高率配當をする癖をつけた、夫れが爲めに十分の資本銷却も行はず、積立金も殘さなないので、二つとも財産状態は餘り好くない、夫れに英米二會社の競争も相當に激しかつたので、一時は大分に苦しんだが、最近礦油が動力に使用さるゝに至つて以來、就中夫れが戰場で盛んに使用さるゝに至つて以來、大に好況に向つて來た、殊に日本石油は秋田油田の成功で、將來有望なものと思はるゝやうになり、寶田も數年來熱心に内部の整理に努力した爲め、資産状態も漸次良好に向ひつゝある、けれどまだ十分安心して放資すべきものであるや否や疑

問の裡に在る。

最も投機的興味のあるものは久原鑛業であらう、之れは銅山を主とするが、副業も大分に多い、最近定期市場に上場されたものゝ内で、最も人氣の集まりさうな株である、北海炭礦は會て人氣の中心たりしもの、今後とても決して市場から忘れらるゝ事はあるまい、明煉も亦興味ある株の一到に數へらるべきものである。

各種化學工業

歐洲戰爭以來殊に資本家の注意を惹いたものは、海運業と化學工業で、就中後者が甚しい、化學工業と云へば其範圍は随分廣い、釀造業も製紙業も其中に入るであらう、是れ等も時局の

關係で大分に収益を増大したが、最も注目されたものは藥品製造業であつて、日本合密、化學工業、大阪晒粉、大阪アルカリ、關東酸曹等が其主なるもの、グリセリン、日本染料、窒素肥料、日本人造肥料など之れに次ぐ、是れ等は皆夫れ々特色を持つて居るものであるから、概括して批評する譯に往かぬが、大體に於いて發達すべき運命を持つて居ると共に、既に生産過剰の弊を醸すべき種子が蒔かれて居るものが多し、藥品染料の如きは歐洲戰爭の終了後第一に反動を來すべきものであらう、大日本麥酒、王子製紙、富士製紙などは漸次其地歩を固めて來たものであり、又其販路も廣いのであるから、平和後急に不況に陥ることもあるまいが、人造

肥料會社の運命はどうか疑問である、大體に於いて各種化學工業は今後幾多の難關を経て安全な地位に到達すべきものであらう、世人は是れ等の事業の内容を知らず、流行を逐ふて買進んだ傾向のあるのは、注意すべき事實である

毛織及麻織物業

毛織物業も其同一系統に屬するモスリン紡織業も、日露戰後俄かに勃興したもので、一つは四十四年の關稅改正が目當て、二つには社會の進歩に伴ふ需要の増加を見越したものであるが今日まで概ね成績不良であつた、第一に毛織物業に就て云へば、先づ以て買ふべき株でないこと斷定したい、營業の根底が甚だ薄弱であるから

である、其理由は(一)需要の基礎が確實でない事、(二)現在の固定資本が過大に失すること、(三)依然外國品の輸入を防ぎ得ざること、(四)原料相場の變動が著しきこと、(五)財産狀態の良好ならざること等であつて、其中第五の財産狀態に關する非難は、日本郵船、鐘ヶ淵紡績等を除いては、大抵の會社に適用さるゝ事で必ずしも毛織會社のみを批難する譯けには往かぬが、其他の四つの缺點は他の事業に比して頗る不良の狀態に在りと云はねばならぬ。需要の基礎の確實でないこと云ふ事が、毛織物業の最大缺點なりと稱せられ、各社の經營者は随分苦心したものである、其處で各官廳と陸海軍とに對し盛んな競争が行はれた、夫れ以外

の需要は極めて少いばかりでなく、兎角外國品に壓倒さるゝからである、次に固定資本の過大なることも當業者の等しく認める處で、歐洲戰亂の起るまでは理論能力の三四割しか生産する事が出来なかつた。

右様の次第であるから毛織物業といふものは殆んど樂觀の餘地のないもの、餘り損をせねば結構である位に思はれて居た、けれど大正元年には一般財界の好況と、支那動亂の影響とで聊か好成績を挙げ、昨年歐洲に戰亂の起るや、露國からの注文で、此に第二の繁榮期に入ることとなり、目下は業務頗る多忙で、隨つて利益も多く、今後は漸次其地歩を高めて往くであらうが、併しトラモ綿絲紡織のやうな譯には往く

まい、モスリン紡織も亦盛衰の激しい事業で、之れに對する放資は警戒を要する、製麻事業に至つては殆んど帝國製麻獨占の姿であつて、此會社は頗る堅實に經營されて來たから、今後漸進的に發展して往くであらうと思ふ。

最近ラミー及類似品を原料として紡織業を營むものが殖へて來た、之れは或は在來製麻事業よりも、前途に興味が多いかも知れぬが、まだ發達の初期にあるから、中途の波瀾は免れ難いであらう。

第五章 相場道の修業

相場といふものは戦争と同じやうに、理論よりは實行が大切なもので、如何に知識が豊富なものでも、實戦は極めて拙劣なものがあれば、又理屈は分らずに實行の上手な人もある。眞に成功せんとすれば、理論實行共に上手でなくてはならぬが、相場學といふ専門の學問を研究する譯に往かぬから、中年から相場に志すものは、先づ實行上の修養を積むのが肝要である。

相場の巧拙は一つは其天性に在る、思ひ切りの好い頭の鋭敏に働く大膽な人で、比較的壯健であることが、主な資格だといふ事が出來やう就中思ひ切りの好い即ち決斷力に富む人でなく

ては、實戰場裡に大成功を収めることは出來ぬ、今は失敗者であるが鈴久にしる松辰にしる、此資格だけは具へて居た、而かも夫れが失敗したのは、大勢が見へなかつた爲めである、失敗者に共通の缺點は相場に意地を持つことである、意地を持つといふことは、一見男らしいやうであるが、實は思ひ切りの悪いのである、之に反して辛抱強いといふ事は必要である、意地になつて引かされた玉を維持して居るのは、外見上辛抱強いとの間違へらるゝが、實は違ふのである、相場師の辛抱とは時が來るまで我慢すること、いふのが主な點で、始終建玉なしには居られぬといふのは、畢竟辛抱が足らぬものである。金儲けには運根鈍の三つの資格が必要だとい

ふが、運即ち僥倖を恃むのは危険で、好運は正當な判断に伴ふものといふ確信の下に行動せねばならぬ、又運鈍であつても困る、鋭敏にして過敏ならぬ程度、所謂コセツカぬことが必要である、失敗は多く過敏な爲めに起る、鈍を一資格に具へたのは夫れが爲めで、要するに小智小才を戒しめたのである、根氣の好い事は勿論必要である、夫れは身體の強壯な人にも望み得られる事柄で、體力は相場師の一資格、神經過敏も要するに虚弱な人に起る缺點である、品行の正しいといふことも望ましい、就中濫費の弊は最も戒しむべく、濫費の癖がつけば相場の無理が出来、夫れが爲めに失敗する場合を生ずる。相場で儲けるのには何よりも先づ慾心を去る

ことが肝要である、相場をするのは慾心がある爲めで、慾心なければ相場をする必要なしといふかも知れぬが、夫れは理屈である、劍を學ぶ人は人を斬らんが爲めにあらず、劍を學んで闘を好むは、未だ劍術の眞諦を悟らざるものである、全く關心なきに至つては修養の極致に近い、相場道に於いても亦然り、能く相場の理法を辨へ、私心を棄て、相場の大勢を判断するのが、眞の上手である、儲けやう儲けやうと焦れば、相場の趨勢は愈判らなくなるものである。

新聞雑誌書籍は讀まねばならぬ、けれど無理に夫れを信用すべきものでない、就中新聞紙は注意して讀む必要がある、往々にして大手筋に利用されて居るのや、會社筋の御用を勤めて居

るものがあるからで、雑誌にも多少其弊がある他人との接觸によつて見聞を廣くする事が、一ばん安全な方法である、面と向つては如何なる人でも極端な虚偽は吐かぬものである。

相場道の修業は劍道などと同じやうに、長い間實地に試みて而して徐々に上進して往くべきものであつて、如何なる天才でも決して一度に上手になるものでない、處が素人はマグレ當りでも當れば、モウ一廉の上手になつたやうに自惚れる、夫れが往々にして大失敗の基となるものである、一生修養して尙ほ且つ妙處に臻るものが尠い、夫れは相場判断といふものが頗る六ヶしいものであるに由るが、又二つには誰れにも相場道の修業といふ心懸けが足らぬからで、

碁なども一生懸命に勉強すれば、大抵初段までは上れるものだしふではないか、熱心に修業すれば上手になれぬ筈がないではないか。

學問上の智識

相場師に學問のある人は尠なく、學問のある人は相場に成功したものは尠ない、然らば相場師に不必要なものであらうか、イナ學問は最も必要な資格である、就中經濟學の素養は是非なくてはならぬ、けれど日本の經濟學者夫れ自身は相場を知らぬ、随つて夫れを他人に傳へる所の沙汰でない、相場師にして學問のある人でも、其智識は唯書物を餘計讀んだ位の程度である、故に日本ではまだ學問と實地との關係は試

験されて居らぬといふのが眞實な所であらう。學問のある人が相場で成功せぬには尙ほ一つの必要がある、學問のある人は比較的色彩の事に氣が付くので、勢ひ細心に流れて相場度胸が無くなる、随つて失敗の度も淺いが成功も著しきを致さぬ、けれど世間で相場度胸と稱するものゝ多くは、習慣に基く警戒心の缺乏とか、常習的無鐵砲を誤認したものに過ぎぬ、夫れが當れば非常に偉く見えるが、一度逆境に陥れば收拾し難い結果を來す。

學問は常識を發達させる意味に於いて有用であり、世間の出來事を解釋する上に便宜があり、會社事情を調べる上にも役に立ち、他人と交際する上にも役に立つ、けれど學問をした人の一

大弊害は半可通になる事である、神經過敏に陥ることである、空論に偏する事である、自惚れの弊害を生じ易い事である、此の如き弊害のある爲めに、學問のある事が却つて成功を妨げる場合が多い、けれど本來經濟學を知らずに相場をして居ることが不思議で、今後社會が進歩するに伴つて、學問上の素養が必要となり、其素養なき人は顧問又は調査係の名に於いて智識ある人々を使用するやうになるであらう。夫れが自然の趨勢である。

相場をする資力

相場をするのには資金は常に必要である、戰爭に兵卒を要する如く資金を要する、けれど必

ずしも初めから多額の金を要する譯ではない、唯一度得た資金は夫れを増殖する事が肝要である、即ち儲ける事よりも損せぬ事、支出せぬ事を專一に考へて、少し宛でも殖やして往く覺悟でなくてはならぬ。

夫れから資力を持つて無理をしてはならぬ、どんな大資力を擁して居つても無理な策戦は到底成功せぬものだと言ふねばならぬ、松辰や白井の失敗したのも鈴久一派の失敗したのも皆夫れが爲めである、巨額の資力を有する人は兎角これを持つて觀察の間違から來た當然の損失を避けやうとするが、夫れが成功する位なら、富豪が相場で失敗した歴史は殘らぬ筈である、又素人は純粹に差金を得る目的でした商内が、反

對に動いた場合に於いて、損になつたら受株をすれば宜しいなど云ふ、けれど夫れは損を大きくするもので、受株したものが又下がれば早く市場で轉賣したよりも損が大きくなる、差金を支出せぬからと云ふて、損失は避けられた譯ではない。

近時の戰爭に於いては豫備隊を益多くする傾向がある、之れが相場の上でも必要な事であつて、常にニタ追敷位の用意は無くしてはならず、而して其餘裕を使用し盡さざる内に好い逃げ場を考へて置き、決して資力全部を擧げて危地に投するやうな事を敢行してはならぬ、さうすると如何にも規模の小さい策戦ばかりするやうであるが、決してさうではない、利乗さへ巧みに

遣れば漸次資力を増大して往くことが出来る、尤も往來相場になるごさうは往かぬ、其場合には冷静に人氣の消長を考へ、ホンノ生活費を得るやうな考へで、駆引をすれば自然に資力が膨大して行くものである、大慾は無慾に似たり、一時に儲けやうとする人は大抵失敗するもので、徐々に進むものは必ず成功の彼岸に達し得る人である。

玄人と素人の差

世間では株式賣買を專業とするものを玄人と呼び、客として注文する人を素人と呼ぶ、けれども之れを公平に觀察すれば所謂玄人なるものも矢張り素人の範圍を脱せぬのである、彼等が玄

人と稱して他に誇り得る所は、第一に多年の經驗によつて相場の呼吸が判ることである、第二に専門的に株式の事ばかり考へて居るから、割合に會社の内情に通じて居ることである、第三には仲買といふ機關に據つて素人に對し或程度まで活殺の權を持つて居ることである、乍去轉じて彼等が財界の大勢乃至株式騰落の根本原則に就いてどの位の智識を持つて居るかを驗すれば、之れは又案外の無智識だと驚かるゝであらう、自から稱して玄人と云ふも、他の職業に於けるが如く素人に對して絶對の優越を誇る譯には往かぬ。

但し素人の中には偶然當り續けて居るものゝ多いのは事實である、例へば十年前の鈴久の如

き、決して相場の理法も呼吸も、駆引も心得て居る人ではなかつた、夫れが一つは運の好かつたのと、二つには行懸り上買方針を續ける外なかつたので、身分不相應に儲けたのである、併し素人であつた悲しさは、其後の反動安によつて散々の失敗、結局は無一物まで零落した、けれど之れと同様な失敗者は玄人中にもある、十年前の大成功者松辰の如きは其例である、然らば玄人素人の差別は一層不明瞭となる譯けである。

玄人の意見だからとて尊重したり、大手の態度がごうであるからとて、自分の賣買の方向を定める人があるが、夫れは甚しい心得違ひである、株式市場は天下公開の市場である、如何に

資力豊富なものも、一人の力を以つて大勢を左右する事は出来ぬ、故に仕手關係によつて株價の騰貴せる場合、若くは下落せる場合には却つて之れに反對の方向を執るべきである、但し總株式の動きものに在つては、往々人爲を以つて勝を制せらるゝ事がある、買方の勢力増大せる際には殊に然り、此意味に於いて仕手關係に注意する必要があるが、其様な場合は五年十年に一度位しか起らぬものである。

又中には會社筋の注文若くは意見といふものに過大な敬意を拂ふものがある、平凡な時代には夫れも一應注意すべきであるが、大相場になれば會社筋の見解は大抵間違ふものである、昨春の近藤男の演説も單に一時的反響を起したに

過ぎぬ、會社筋の賣繁きは、大抵損失に歸した、會社筋の注文に提灯をつけた連中も大抵曲つたやうである、大體會社の經營者は上げ相場を途中で賣り、下げ相場を途中で買ふのが自然の成行きである、彼等は會社を餘り平凡に觀察するに馴れて居る。

多策と無策

相場をするのには何等の策略をも要せぬ、策の多いものは却つて策の物めに敗るゝものである、期米の如きは市場の狭いものと品攻の出来易いものと、受渡の困難な爲めに、往々術策によつて左右さるゝ事もあるが、米界隨一の策士松谷天一坊が大抵失敗するのを見ても、術策の成功

し難い事が判る、況んや株式市場に於いておや、鈴木一派の鐘紡買占めは表面成功したやうに見えるが、實は三井側が動き出した爲めに、増資の運に到つたのであつて、稱して買占めの成功とは云ひ難く、殊に終局は安田村井などの銀行筋に正株を引取られて了ふた、夫れから二年程前の八溝金山事件の如き不正手段に由る利抜きは、相場上の策略とは別物である。

相場は判断し觀察すべきものであつて、製造し若くは細工すべきものではない、夫れを金の力や虚偽な材料で、無理に動かさうとすれば、結局他人を欺き得ずして自から欺くことになるのである、人氣の熱した場合には、随分小刀細工の功を奏することもあるが、併し細工をする

爲めには自から買煽りなり、賣崩りの先驅をせねばならぬ、而して甘く抜けることの出来る間は好いが、其中に人氣が變つて來ると抜き差しならぬ窮狀に陥る、大日本製糖の古い重役は斯くして失敗した、策を弄するものは要するに策に斃れるものである。

近來頻りに流行する會社を相手としての仕事即ち増資増配の運動は相場上の策としては、最も無難なものである、會社の重役といふものは時勢の好い爲めに儲かつた場合でも、自分の力で好成绩を挙げたやうに、勝手に利益金を處分しやうとする傾向がある、株主が夫れに對して相當の要求を試みるのは當然である、倍て増資増配運動が成功して、夫れで相場が上つた場合

には、其運動を目標に買ふたものは、賣退くのが當然である、其上第二第三の運動をするといふのは、結局不知不識の間に重荷を負ふて、一朝反動の來た場合に大失敗をする原因となるものである。

資本金の少ない會社の株は買占めて成功することがある、けれど夫れは定期市場で儲けて、持株で損をするといふ結果に陥る、非常に富裕な資力を以て一會社を買取つて、自己のものにするといふ決心なら格別、他人と連合して買占めを行ふのは、危険千萬であつて、往々裏切り者に儲けらるゝに止まる、四十年春の郵船買占めの如きが夫れで、大澤氏の成功は其裏切りに在りとの噂であつた。

利乗せとナンピン

利乗せに強く引かれ腰弱きは、相場成功の最大要點である、利乗せに強いとは大勢を見付けて、勢に乗じて進撃する事で、例へば名將が勝軍になつた場合に、追撃に依つて最後の成功を収めるが如く、引かれ腰弱きは形勢不利と見れば、早く和を講じて再擧の機を待つが如きである、斯くありてこそ利は大きく、損は小さく終局の月桂冠を戴き得るのであるが、素人は兎角之れと反對に少し儲ければ利喰し、大に損しても辛抱して、持ち切れなくなつて投げ出す、自然三度儲けても一度損をすれば差引損失が大きといふ結果に陥る。

つて、意外に大きくなる事は往々にして起るのである。

大正初頭の期米や四五年の株式などに於いて逆にナンピンを行ふたならば、どんなに大資力を擁して居つても、到底辛抱し通せるものでもない、大阪の岩本氏が失敗したのは夫れが爲めである、比較的小資本を以つて大きく儲けるといふのが、相場の目的であるならば、割合に巨額の資金を要するナンピン商内といふ事は下策だと言はねばならぬ、ナンピン商内を行ふて大過なきを得た代表者は、故松澤氏であつたらうか、是れは地場の同情と、銀行の信用と期米界に對しては十分の資力を具へて居たといふ、色々の長所があつたからの事で、他人の模す可からざ

元來言へば利乗せの出来ぬ位な小相場なら、傍觀して居るが好いのである、既に乗出す以上は相當の値巾を豫期せねばならぬ、併し財界の沈睡せる時斯にはサウ大きな變動を豫期する事の出来ない時である、大體に激變なしと觀測した場合には、夫れに應じて策戦を變へねばならぬ、即ちナンピン商内といふ事が、一種の方法として採用される、期米を三十丁ナンピンに買下がり、又は賣乗せるとか、取引所株を十圓ナンピンに仕懸けるといふのは、小往來相場に對する策戦としては、必ずしも悪くない、併しナンピンに仕懸けるといふことは、既に見込の違つた場合なのであるから、餘り深入りしてはならぬ、小往來と見た相場が外部からの刺戟によ

るもの、綿絲市場の田附氏や生絲市場の田中新七氏の如きも稍や之れに類する。

利乗せの強い結果は扁面的に建玉を増すといふ事になる、夫れが爲めに大勢を見付けながら中途で失敗するといふ場合が起る、之に於いてか勝利を七分目で切上げるといふ覺悟が常に必要になる、十二分の勝利を収めやうとする人は必ず失敗すべき人で、相場上手の人の成功せぬのは其缺點に由るのである、追撃上手な秀吉流と見切り上手な信玄流とを巧みに使ひ分ける人が眞の成功者となるであらう。

故龜田氏などが見切り上手な手本であらう、少し見込が違つたと思へば直ぐに降伏する、五度六度降伏しても一度で取返すといふ自信があ

る、其遣り口は派手ではないが、巧妙極まるも
ので、儲けるといふ事が最後の目的である以上、
自説を固執する必要もなければ、我意を通す必
要もない、併し損を見切り自分の謬りを發見す
るといふのは、非常な精神上の修養を要する事
で、我慢するといふ事は誰れにも出来る、相場
道の修養は慾を離れ、執着心を去り、心を透明
にして事物を有りの儘に見るといふ處に到達せ
ねばならぬ、夫れは人間一生の仕事として十分
の價値あるものである。

相場實地指導

本會は株式期米兩市場の形勢に鑑み相場實地指導の爲め
に通信發行の計畫あり御申越に應じ委細回答致すべく候

東京市京橋區木挽町一ノ十一

理財研究會

▼豫告▲

理財研究會編

平和前後の株式(六月)の豫定(發)

相場變動の原理(七月)の豫定(發)

(定價各金壹圓也)

右は引續き發行の豫定に付續いて御愛讀を乞ふ

東京市京橋區木挽町一ノ十一

理財研究會

附 錄

昨年第四半期の株式

昨年九月以後の株式界は戦争相場の最高潮に達した時期であつた、當時の出来事は本年の株式界に種々の影響を與へるであらう、即ち其時の事實を知つて置くといふ事は、今後の形勢判断の上に重要な事柄である、左の二篇は當時の大勢を評論したもので、其後の事實は略ぼ其の妥當であつたことを承認せしむるもの、やうであるから、此に之れを採録して、實戦者の參考資料とす。

狂熱時代來るべ

ささ歎(上)

二月下半以後保合裡に幾分不振を示した株式市場が、最近又々活躍の緒に就くや、世人は早くも狂熱相場の序幕開かれたりと稱するに至つた、知らず熱狂時代は遂に來るのであらうか、之れを解決する順序としては、先づ以つて開戦以後に於ける市場の経過を観察する必要がある、抑も戦亂勃發後の株式界は之を五

期に分ける事が出来ると思ふ、即ち開戦後半年に亘る不況時代、昨年一月から十月に至る漸進時代十月下半以降二月上半に至る躍進時代、二月下半以後の整理時代七月以後に於ける再騰貴時代が即ち夫れである。

(一) 開戦後半ケ年

歐洲開戦は列國財界に大動搖を與へて、其證券市場の暴落を來さしめた我國に在つても同様の現象が起つた併し八月初旬に早くも反對に戰爭買ひの人氣となり、諸株は暴騰を續けた、當時買方として立つたものは多く相場師連であつた、彼等は前例により不時向ひの策戦を執行して、狼狽せる人氣を盛返したのである、此買思

惑は其後の経過から見れば失敗に終つたやうであるが、當時買方の唱へた色々の事實例へば貿易の發展とか、對支外交上の活動とかいふことは、後に至つて事實となつた。

八月の暴騰は實物の賣繁ぎを呼んだ夫れは當時金融が尙は緊縮の状態に在り、賣場を見付けやうとして居たものが少くなかつたのと、上方が餘り急であつたのと、整理的處分物があつたからである、夫が爲め八月の先物即ち十限に新安直が付き、餘勢十一月に及んだ、勿論其外に聯合軍の氣勢の擧がらなんだこと、か電燈電力株の不振とかいふ、色々の特殊原因もあつた。

戰爭買の第一期戦は十月に終つた、第二期戦は十一月に初まつたから昨年一月が受渡り期であ

る、一月末の市場は俄然活躍し初めた、即ち第二期戦は買方の勝利に終つたのである、其結果が二月の騰貴となつて、そして物により八月の高直を凌ぐに至つた、斯う見て來ると一昨年八月の戰爭買は、時期が早過ぎたといふだけで、見込は當つた居たのである、試みに東西市場に於ける諸株の高低比較を左に示す。

東京	三年八月		四年一月	
	高直	安直	高直	安直
日本郵船	115.50	101.35	128.00	107.50
東洋汽船	115.50	116.95	115.00	117.50
北海炭礦	111.00	114.55	116.00	114.55
東京瓦斯	118.00	111.20	118.00	110.00
東京電燈	116.15	114.00	115.10	113.00
桂川水力	111.10	116.55	115.00	114.00
富士製紙	114.55	116.00	115.80	114.55
富士紡織	116.50	115.00	117.00	113.50
鐵道紡織	110.00	114.10	119.50	116.00

東洋毛織	50.00	55.55	44.00	50.00
日本麥酒	85.35	81.60	81.00	80.00
日本製糖	59.55	55.00	57.85	55.00
東洋製糖	84.55	85.30	85.00	85.15
寶田石油	77.55	85.85	81.50	85.00
日本石油	111.00	116.50	110.00	118.50
東京株式	115.00	113.50	113.50	115.90
同新株	105.55	111.00	111.00	111.00
大阪	105.55	111.00	111.00	111.00
大阪商船	53.55	47.05	54.50	46.55
宇治水力	46.50	40.55	45.50	43.00
大阪電燈	31.50	26.00	26.00	27.50
堂島米穀	68.50	83.50	101.00	95.50
大阪株式	110.50	110.50	110.00	110.00

即ち昨年一月の安直は皆八月の高直以下で、中には當時の安直以下に降つたものもあつたが一月の高直は概ね八月の高直を抜き、既に向上時代に入つたことを確認したのである併し之れを現今の相場に比すれば、何れも驚くべき低位

に在る。

(二) 漸進時代の諸株

大正三年末に先づ躍進の序幕を開いたのは南満鐵道株で、十二月の安値百七十九圓から五月には二百五十八圓五十錢の最高に達した、之れは收益増加や配當率増加を買はれたのと對露國交の親善をも豫想した爲めであらう、概して諸株とも一月末から四月まで上進し、五六と高値に保たれて、六月末から七月へかけて反動安あり八月から十月へかけて又前歩調を續けて、皆新高値に漸進した而して此間一部の人筋と長袖連の一部とは、聯合軍の不振と内閣の動搖とを見越して賣り、大失敗を醸した、此頃に至るま

で金融の緩漫が主な買材料で、獨軍優勢が主な賣材料であつたのである、而して此漸進時代に於いて北濱仲買店の破綻とか、郵船會社の増資とかいふ重大事實が漸次發表さるゝに至つた。聯合軍の不振を賣材料に數へたのは株式とは懸け離れ過ぎた材料を持つて來たもので、其失敗に終つたのは無理もないが、單に安値から見ても随分高いからとて賣つた連中もあつた之れは六七月の反動安を惹起した一原因となつたが、金融状態が根本的に變つて來た爲めに、之れも亦失敗に終つたのである、下半年には少しは縮まるだらうと思はれた金融は益々閑却して、買方に味方するに至つたのである、斯くして十月までデリデリ高まつた相場は、十月上旬中暫

く高値に保合ひ、上へ放れるか下へ放れるといふ六ヶしい場合となつた十月中高値に保合つた相場は中旬に入つて、俄然上放れた、今考へて見れば上放れるのが當然であつたが、併し其勢ひが餘り激しかつたので、偕てこそ十年目の大相場は現はれたとて、世間一體に買逸り遂に數ヶ月に互る半狂熱状態を現はした、先づ二月と十月との諸株の相場を比較すれば左の如くで、種類により非常なる暴騰を告げたのである。

東京	二月中		十月中	
	高値	安値	高値	安値
日本郵船	110.15	116.60	△115.50	91.30
東洋汽船	26.30	18.95	26.40	17.00
北海炭礦	32.45	27.25	34.05	24.60
東京瓦斯	45.95	44.50	51.85	43.40
東京電燈	54.35	51.50	57.35	52.95
桂川水力	36.50	35.50	44.40	39.50

富士製紙	47.55	46.00	45.50	44.00
富士紡績	80.70	73.75	79.00	86.30
鐘淵紡績	113.60	108.00	113.40	119.10
東洋毛織	47.65	39.35	44.75	40.30
日本麥酒	98.00	94.00	109.85	107.00
日本製糖	59.40	56.40	73.75	71.25
東洋製糖	51.80	47.35	70.00	66.70
寶田石油	79.75	71.40	74.10	70.85
日本石油	119.55	110.90	118.30	115.45
東京株式	151.30	146.90	180.00	174.20
同新株	31.55	28.10	35.30	32.75
大阪				
大阪商船	56.60	53.30	62.00	70.00
宇治水電	50.30	46.55	67.20	65.70
大阪電燈	79.55	76.00	82.00	82.55
合同紡績	46.50	41.50	51.80	49.50
泉尾土地	73.70	68.45	71.50	68.80
堂島米穀	108.80	100.60	114.60	113.50
大阪株式	130.30	126.60	143.60	142.50

(備考) 日本郵船は千株落ちにして、八十一圓四十錢迄の安値なり、十月に百十五圓臺へ引返したのである

四月から十月へかけて北濱市場には仲買人の破綻するものが續出した、之れは客向ひといふ悪習が東京よりも甚しかつたが、チリ／＼高の爲めに客に儲けられて、遂に支拂停止の餘儀なきに至つたのである。夫れにも拘はらず仲買連は久しく相場を賣抑へて居たけれど十月には遂に抑へ切れなくなつて右の如く全般的突飛を見たのである。

(三) 半狂熱的躍進

昨年十月に至つて諸株の躍進したのは、第一は船株の暴騰したのが動機となり、第二は御大禮に伴ふ景氣の振興が原因を成し、第三には八月以降に於る輸出超過激増に基く、正貨の激増

を樂觀せられ、第四には諸物價が異常の騰貴を續け工業會社の收益が多であるといふ事が、漸次世間に了解されて來た爲めである而して第三と第四とは年末に近くにつれて其色彩が明白となり、益諸株の沸騰を煽つて年末に物により天井相場を出すに至つた、船株に於いて郵船商船東洋の三種は相競ふて沸騰し、買方は之によつて資力を増し賣方は之れが爲めに苦しんだ、東株と大株とは之れと歩調を同ふし、從來人氣の無かつた雜株中にも一と立會に二三十圓高を示したものが此の如き時期に於いて賣買高や受渡高、總取組高の増加するのは固より當然であつて、試みに四年中の東京大阪兩市場の出來高と受渡高とを示せば左の如し。

	出來高		受渡高	
	東京	大阪	東京	大阪
一月	一、一七〇、〇〇〇	一、〇六五、九〇〇	五三、〇〇〇	七〇、八〇〇
二月	一、二八五、三〇〇	一、五四四、七〇〇	四四、一〇〇	六六、八九〇
三月	一、四二二、一〇〇	一、三九八、八〇〇	四六、三〇〇	六四、三〇〇
四月	一、八三三、三〇〇	一、六〇〇、九〇〇	四九、九〇〇	五〇、七〇〇
五月	一、三五六、八〇〇	一、七八〇、二〇〇	三九、三〇〇	五〇、三〇〇
六月	一、五五八、四〇〇	一、五四四、三〇〇	三〇、〇〇〇	三九、九〇〇
七月	一、三〇〇、〇〇〇	一、三七八、八〇〇	四四、三〇〇	四四、三〇〇
八月	一、二四一、三〇〇	一、七〇〇、九〇〇	三三、八〇〇	四八、六〇〇
九月	九六六、六〇〇	一、〇〇〇、〇〇〇	三三、〇〇〇	三三、〇〇〇
十月	二、四八八、六〇〇	二、三五五、八三〇	四八、一七〇	四四、八〇〇
十一月	二、八七六、二〇〇	二、六七〇、六〇〇	四四、七〇〇	四四、七〇〇
十二月	二、三五〇、六〇〇	二、三三三、三〇〇	二八、三三〇	九七、三〇〇

出來高は十月以降年末まで東西ともに二百萬臺に上り、就中十一月には共に三百萬株に近づき、又受渡高は十月の先物たる十二月に於いて俄然増大した、斯くて諸株は何れも一大躍進を告げたのである、而して年末には餘りに變動が

激しいといふので大防方面では有力な仲買人が申合はせたりやうに新規注文を拒絶し、又兩取引所は例年以上に年越の増證を納入せしむる事にした、此二つの措置だけでも、相當の影響があるべき所へ、八阪丸の撃沈事件が突發し且つ三井、三菱、安田等の富豪が盛んに賣鬻いたので年末から新年へかけては一頓挫を來した、夫れも二月に及んで再度盛返し種類により前高値を凌いだ、十七日に至り遂に再度の挫折を來した、左に十一月以降二月に至る高値比較を示さう。

東京	高値		高値	
	十一月	十二月	一月	二月
日本郵船	三元、〇〇	三四、六〇	三四、六五	三七、八〇
東洋汽船	六九、〇〇	一〇三、〇〇	九七、〇〇	九三、六五
滿鐵新株	四四、三〇	五六、五五	六三、三〇	六六、五五

北海炭礦	四一、九〇	四五、五〇	五四、六〇	四九、一〇
日本皮革	九八、〇〇	一四、九五	一一、五〇	一四三、九〇
東京瓦斯	五五、〇五	五八、五〇	八〇、〇〇	六五、〇〇
東京電燈	六〇、八五	六二、八五	六五、九五	六七、九五
桂川水力	四九、四〇	五四、四〇	五八、二〇	五九、三〇
富士製紙	六七、五五	七三、〇〇	一〇三、〇五	一〇三、四〇
王子製紙	九七、〇〇	一〇〇、〇〇	一四三、二〇	一五〇、〇〇
富士紡織	一〇三、五〇	一三三、五〇	一三九、〇〇	一三六、九〇
鐘淵紡織	二八、〇五	一六四、〇〇	一六一、〇〇	一六七、九〇
東洋毛織	四三、九〇	五七、九五	六六、四五	六七、〇〇
東京毛織	六二、七〇	八四、〇〇	八五、〇〇	八七、五〇
東京製糖	七八、〇〇	九九、〇〇	九六、〇〇	一〇六、〇〇
日本製糖	七八、五五	八八、〇〇	八六、五五	九〇、二〇
東洋製糖	八四、五五	九四、九五	一〇〇、〇〇	一〇五、六〇
日本麥酒	一一七、〇〇	一二三、五五	一二五、〇五	一三九、四〇
窒素肥料	一四三、〇〇	一八〇、〇〇	一八〇、〇〇	一八九、五〇
化學工業	一三六、〇〇	一五〇、〇〇	一六五、〇〇	一九一、〇〇
實田石油	八五、七〇	一一〇、〇〇	一一九、〇〇	一〇八、九〇
日本石油	一一一、〇〇	一六三、〇〇	一八四、九五	一八七、九五
横濱取引	八〇、〇〇	九〇、〇〇	八八、九〇	八八、八五
東京株式	三三六、〇五	三〇九、五五	三三三、六〇	三三四、九〇

同新	一八五、〇〇	二〇八、三〇	三〇五、八〇	三〇九、〇〇
大板	八一、〇〇	八二、五五	△七八、〇〇	七〇、五〇
宇治水電	二二五、五五	二二五、九五	一〇九、九五	一〇六、一〇
阪神電鐵	二八、〇〇	二七、九五	三一、五五	三〇、〇〇
箕面電鐵	一一一、〇〇	一四四、八五	一四二、〇〇	一三六、五〇
大阪商船	二二六、四五	三三九、九五	一四三、〇〇	一三二、〇〇
東洋紡織	一〇一、〇五	一〇一、九五	九七、九五	九五、三〇
大阪電燈	一〇、九五	一五、一〇	一五、四五	一五、一〇
大阪土地	九三、〇〇	一〇五、〇〇	九九、九五	一〇三、八〇
泉尾土地	八〇、〇〇	一九四、九〇	一九九、九〇	一七二、〇〇
堂島米穀	三三三、〇〇	二九七、〇〇	三〇四、〇〇	二八九、八〇
大阪株式	三三三、〇〇	三〇九、五五	三三三、六〇	三三四、九〇

郵船の如きは十一月の高値より昇ること八十
四圓、東株と大株とは約七十圓、又二月に新高
値を出せるものは、満新、皮革、東電、桂川、
兩製紙、紡織、毛織物、麥酒、製糖、窒素肥料、
化學工業、日本石油、東京株式、東洋紡織等あ
りて、大半は東京市場の建株に屬す、之れは大

阪市場が、十二月以來警戒したのと、仲買人破
綻の續出とで顧客の一部を、東京に奪はれた結
果のやうに思はれる、而して一月に於ける出來
高は東京二百二十九萬三千三百六十、大阪百五萬
千九百六十、受渡高は東京二十七萬四千六十、
大阪十萬二千七百七十で、兩者の間に著しい
相違が起つた、二月も亦東京は二百九十萬七千
百廿株の賣買高であつたのに對し大阪は百四十
一萬六千三百二十株に止まつた、尤も此相違は
其後に至つて大分尠くなつた。

(四) 整理的反動時代

十月中旬から躍進的歩調を以て進んだ株式は
年末に一頓挫を來し、一月に大體不勢であつた

が、二月には盛返して其十七日の反動安まで、
兎に角好況を續けた、けれど暮に大資産家の繁
ぎ物があつて以來は、郵船、商船、大株、東株
の如き主力株が、何となく伸び悩み、連月の受
渡と三期喰合高の増加とにより、買方は大分重
荷に苦しんだ、其處へ大資産家の賣注文を受け
た玄人筋の賣物もあり、東京では山一の郵船賣
なごが利いて、諸株天井打ちの體となり、二月
十七日から、四月一日までに東株大株の如きは
百圓方も下げ、商内高も漸減して最早下落時代
が來たのではあるまいかと思はる、程であつ
た、併し四月に入ると底入れ模様となり、其十
七日には日銀の第一回利下げが執行されて、東
株大株以下出直り模様となり、其後再度の下落

を示したが、日露協約や日銀第二回の利下げに買氣を誘發して、紡績株の如きは新高値に上り、郵船商船も新高値と顔合はせをした、左表は其概略を示すものである。

東京	賣買出来高		受渡高	
	東京	大阪	東京	大阪
一月	2,210,000	1,010,000	3,240,000	1,010,000
二月	2,240,000	1,120,000	3,910,000	610,000
三月	1,910,000	1,260,000	3,910,000	910,000
四月	1,770,000	1,080,000	3,380,000	670,000
五月	1,240,000	1,560,000	1,810,000	710,000
六月	1,370,000	1,110,000	1,810,000	1,170,000

富士製紙	7,500	7,000	7,200
王子製紙	2,000	2,800	2,200
富士紡績	2,400	3,300	2,800
鐘淵紡績	2,900	2,500	2,700
東京製紙	8,700	9,000	8,800
東洋毛織	5,000	5,300	5,400
日本麥酒	2,600	3,000	2,800
日本製糖	8,000	8,800	8,700
東洋製糖	9,000	10,100	9,600
窒素肥料	3,400	3,300	3,300
化學工業	4,500	5,000	4,900
寶田石油	8,000	8,700	8,900
日大石油	3,000	3,800	3,600
東京株式	3,900	3,300	3,500
同新株	1,700	2,000	1,900
大阪	6,100	6,500	6,300
宇治水電	1,000	1,000	1,000
阪神電鐵	1,000	1,000	1,000
大阪商船	1,400	1,500	1,400
東洋紡績	1,500	1,600	1,500
明治製煉	3,700	4,000	3,800
大阪土地	1,500	1,500	1,500

大坂造工 6,900 7,600 7,100 7,800
 堂島米穀 1,470,000 1,400,000 1,600,000 1,600,000
 大阪株式 1,910,000 1,910,000 2,380,000 2,380,000

即ち四月以後の安値は概ね三月の安値以上に在る、而かも高値は却つて夫れ以前に及ばぬのが多い、換言すれば騰落の値幅は漸次縮少した、實際二三月の下げは前年六七月の夫れの如く、急且つ大であつたが、其後だん／＼底を固めて漸進し、紡績株の如きは最近に及んで却つて新高値を付た、斯んな風であるから上半ケ年間の相場といふものは、或は尙ほ騰貴の趨勢の繼續したものとも見られるれば、半狂熱時代去つて、閑散時代に入らんとしつゝあるものとも見ゆる、併し一ばん適切な評は行き過ぎたものと、上げ足ぬものとの間に値段の整理が行はれつゝあると

いふ事であらう、試みに上半期中に於ける主なるもの、高底値幅を示せば左の如くである。

東株	高値	安値
同新株	3,900 (二月)	3,900 (三月)
大株	3,000 (二月)	2,700 (三月)
商船	3,000 (二月)	2,900 (四月)
郵船	2,300 (五月)	2,200 (二月)
鐘紡	2,700 (五月)	2,600 (三月)
日石	2,700 (五月)	2,400 (二月)

東株は百十五圓大株百十圓郵船六十圓日石五十七圓幅を示し、最も狭い鐘紡商船すら三十圓幅を示した、而して或者は一月に或者は五月に高値に上るなど、甚だ興味ある相場であつたが、變化の複雑であつた丈に儲けたものが少い、又一月に高値を出した商船の如きも下半期に入つて回復の勢甚だ猛烈である、前掲以外に就

いて見るも大同小異である、要するに上三ヶ月は前年末の買逸りの餘威を享けて、又其餘弊に苦しみ下三ヶ月は下半期に對する準備的整理に費されたと云ふのが當つて居るであらう。

(五) 七月の躍進相場

久しく整理休養を續けた市場は、六月末に至つて日銀の再利下げ、日露協商の發表、諸會社増配の決行によつて、上進の第一歩に入り、七月上旬中に新規の買物弗々入込みて、雜種株先づ高まり、次いで中旬の出超千二百七十萬に上放れの端を啓き、郵船株の品薄にデキ市場から放れて、定期主力株の奔騰となり、七月の當限納會は東株大株の四五月の高値に近ける外、

郵船鐘紡等は新高値をつけ、雜株中にも新高値に上つたものが多い、左表によつて其一斑を窺ふ事が出來やう。

	七月二十 七日引値	六月安値	比較騰貴
東京	三三、三〇	一〇、八〇	二二、五〇
郵船	△ 六七、六〇	七〇、〇〇	—
東汽	五〇、〇〇	五三、〇〇	—
東瓦	六六、六〇	六二、〇〇	四、六〇
東新	一四、九〇	一三、〇〇	一、九〇
富士	一八、七五	一七、四〇	一、三五
日糖	九三、四〇	八七、〇〇	六、四〇
日油	一〇、四〇	九、〇〇	一、四〇
東田	一五、四〇	一四、〇〇	一、四〇
東株	三〇、九〇	二四、〇〇	六、九〇
同新	二九、〇〇	二四、〇〇	五、〇〇
富士	八、七〇	七、三〇	一、四〇
王紙	一三〇、〇〇	一二〇、〇〇	一〇、〇〇
化學	一五、〇〇	一四、五〇	五〇
東洋	六、〇〇	五、五〇	五〇
毛織	—	—	—

大 麥	大 豆	大 米	大 糖	大 鐵	大 地	大 明	大 東	大 商	大 阪	大 字	大 電	大 酒
一三、五〇	一三〇、〇〇	一三、七〇	三、七〇	三、七〇	三、七〇	三、七〇	三、七〇	三、七〇	三、七〇	三、七〇	三、七〇	三、七〇
△ 一六、〇〇	一六、〇〇	一六、〇〇	一六、〇〇	一六、〇〇	一六、〇〇	一六、〇〇	一六、〇〇	一六、〇〇	一六、〇〇	一六、〇〇	一六、〇〇	一六、〇〇
△ 一六、〇〇	一六、〇〇	一六、〇〇	一六、〇〇	一六、〇〇	一六、〇〇	一六、〇〇	一六、〇〇	一六、〇〇	一六、〇〇	一六、〇〇	一六、〇〇	一六、〇〇

此の如く全般的に上げた相場は、當限落後の二十八日に至り愈々形勢立直りと觀ての賣方の煎れと新規買込に、東京休日なるに拘はらず、大阪に於いて東株新三百圓の高値に上り大株も亦五月の高値を抜き、鐘紡百九十圓、商船百四十圓、鐵工百圓皆臺變りを示し、郵新も百十圓

臺に進出して現物時代の高値を抜き、八月初に至つて新東株三百九圓の高値あるに至つた、世人が觀て以て狂熱時代の序幕開かれたりといふ故なきにあらず。

狂熱時代來るべ

ささ欺(中)

久しく株式界の懸念であつた歐洲の平和は、先づ當分實現されさうにない、果して然うであるとして内地の財界はさう動くであらう、株式は前途を見越して賣買さるゝと言ふものゝ大體の事情に引附けらるゝを免れぬ、前年秋からの大上が財界好況の反映で、五年二三

月の下げが物價反動安の大勢に伴れたものである、されば前途に對する疑問は随分多いが、夫れが甚しく悲觀に偏した處で、財界の實勢が良れば相場は底強い成行きを呈するに相違ない、而して五年上半期の財界は大體に於いて樂觀さるゝのである。

(一) 貿易の出超増加

株式樂觀材料の最大なるものは、勿論貿易の出超である、七月中旬の千二百七十萬が株式上の放れの動機となつた事は既記の如くであるが、其後毎旬千萬圓以上の出超が續いて、今や一月以降の累計は一億四千餘萬圓に上つた、之れが今後益々増加すべき趨勢に在る、四年下半期

の貿易は輸出四億七百萬圓、輸入二億四千三百萬圓で、差引一億六千四百萬圓の出超であつた、假に本年下半期の出超額を昨年同様とすれば、年末に於ける累計は、二億八千萬圓の巨額に上る譯けである、内輸に見る人は二億三五千萬圓多く見る人は三億圓といふが、恐らく後説が勝ちを制するであらう、何にしろ未曾有の時代であるから、平凡な算盤は大抵外れて了ふ、今後毎旬一千万圓平均の出超があるとするれば、運賃収入其他を合して毎月四千萬圓以上の正貨が殖へて行く、隨つて本年の正貨は八億圓に達する勘定になる、之に對し露國第二回藏谷六千萬圓、内債二千萬圓を發行したからとて、黄金の洪水を防ぐ譯けには往くまい。

此大出超の結果は(一)金融の緩漫を助長し(二)通貨の膨脹を來し(三)物價の騰上を促がし(四)會社収益の増加を助成し(五)労働者の賃銀収入を増し(六)海運業の繁榮を持續せしめて、間接直接に株式の騰貴を促がすものである、本年は輸出超過が多いと同時に、輸入も亦尠くなかつた、輸入の増加は夫れが入超に終らぬ限り、矢張株式に好影響を示す、夫れは運賃収入を増し、原料又は機械の供給を豊富にし、以て會社収益の増大を促すからである。

輸出超過を來さしめた原動力は(一)生産設備の十分なる利用(二)努力の十二分の活用(三)砂糖、米の如き土地産物の豊饒(四)各種經濟機關の強度の利用等に基くのであつて、國民の收入

は各階級を通じて増進したが就中労働者工業及鑛業並びに海運業者が最も多くの収入増を見た、而して働勞者収入増の結果は、徐々に内地に於ける物資の需要を増加しつゝあり、綿絲の高いのも之れが爲めである、電燈収入の殖へるのも幾分之れが原因を成して居る、瓦斯電燈電力業も生産力増大の一機關として其収入を増して居る、斯くて出超の影響は廣く且つ大きい事を立證する。

輸出超過の續く限り我財界は繁榮を續くべく而して金融も亦甚しく緊縮する事なく、株式市場は新事業の更らに勃興せざる限り、徐々に供給不足を來して、遂に狂熱的騰貴を示すに至るであらう、株式界の人氣が毎旬の貿易發表に

よつて動かさるゝのは當然である。

(二) 金融緩漫の繼續

輸出超過によつて收得した正貨は、政府及日本銀行の手に移るが、國民は輸出爲替の賣却によつて、其資金を増大して往く、之れが金融緩和の原動力となつて、財界非常の好影氣に拘はらず、金利は下がり銀行は遊金の過多に苦しんで居る、此事實は最近出超額の増大せるによつて、一層甚しきを致したが、先頃海外に在つて久しく、五米に居据つた英、蘭銀行の公定利子が、六米に引上げられたといふ報道に接した、而かも夫れは米國に於ける資金需要増に對する正貨流出豫防の爲めであると稱せらるゝに至つ

て、一層重大なる意味ありと解せられ、我國が依然債務國である以上、之れと没交渉なるべき筈なしと稱せらるゝに至つた。

けれど英米と日本との金融關係は、英國と米國との間に於けるほど密接でない、隨つて彼の國の一低一昂が直ちに我國に響くといふ事はないのである、英米の間ならば證券の出入は自由に行はれるし、手形の流通も自由であり、自然金利は共通の傾向を持つが、我國では我國政府の發行した公債の海外へ輸出されたものすら、容易に逆輸せられず、英貨公債の如きは政府以外買手が無いといふ有様で、單に期限の到來した外債の償還が行はれるといふに止まるのであるから、彼我の間に逆鞘を示したからとて別

に不思議とは言はれない外國の金利騰貴よりも注意すべきは政府の金融調節策であるが、之れとて金利を引締める程度には達すまいと思ふ、差向き政府の爲し得ることは(一)公債償還豫定額全部を、外債の買入に充つること(二)露國藏券の發行に對して、助力を與ふる事(三)公債募集豫定額二千萬圓を發行する事(四)預金部の資金を以て英國藏券を買入るゝ事等であつて、彼の在米正貨を以て英國藏券の應募に充てたのは、單に正貨の置き處を代へたといふに止まり内地の金融には餘り關係が無いのである、偕て右の四項中前三項の合計は約一億圓で、而かも露國藏券は輸出品代の未拂分に充てらるゝから前回通り餘り影響を示さぬであらうし、本年度

豫定償還額全部を外債償却に充てたからとて租稅收入三千萬圓を外國の支拂に充つるといふに止まり、貴族院との妥協に基づく二千萬圓の内債發行とて、僅かに半ヶ月間の流入正貨を處分するに止まるのである、第四の預金部に集まる金を外國で運用することは最も効力のある方法であるが、如何せん郵便貯金の殖へ方には制限があるから、思ふ様に其額を増大せしむる事が出来ぬ。

昨年は二億圓の正貨を收得したが、本年は夫れが四億圓に上る勘定で、其内を色々に處分しては居るが、結局年末の正貨現在額は英國藏券引受額を合すれば、七億圓以上に達するに相違ない、而かも政府も日本銀行も此上正貨を引受

ける資力を持たぬから、勢ひ兌換券の發行によつて輸出爲替を買入るゝ外なく、斯うして發行された通貨は預金となつて市中銀行へ入る、銀行は成るべく之れを有利に運用せんとして、此に手形割引の競争が起つて金利の低下を促がす所謂貸出日歩の協定なるものも内實は種々の便法によつて破られて居る、協定に加入せざるもの多き今日、其効果の多きを望むのは間違ひである。

今日までに通貨は既に膨脹に向ふて居るが、今後は更らに膨脹するに相違ない、之れまでの増加は昨年比し平均三五千萬圓の間に在るが恐らく夫れは一億圓を超へやう、即ち最低三億八九千萬圓から最高四億五六千萬圓、年末には

五億圓を超過するに至るだらう、而して夫れが物價の騰貴と金利の低落とを來たして、株式市價の騰貴を煽るに相違ない、日露戦争當時は十億圓の外債が募られたが、其内六割は外國での支拂に充てられた、今度は六億圓の正貨が總て内地で使ひ得べきものであるとすれば、當時よりも多額の正貨を受け入れた事になる、其内英國へ一億圓、露國へ一億圓融通し、外債を三億圓返したとしても、融通した分は總て回收されるべきものとして、一種の安心を與へる原因を成して居る、又正貨増加の趨勢は本年を以て終るべきものでなく、恐らく明年も亦輸出超過を示して、正貨の流入を見るであらうと思ふ、斯くて眞正の金融上の根本的一大變化が起りつゝある

のである。

(三) 事業収益の増加

眞の樂觀者に言はすれば今日はまだ景氣振興の初歩に過ぎない、之れまで單に(一)軍需品に關係したもの(二)外國からの輸入の減じたもの(三)海運に關係したもの之れが儲けたのであるが、之れからは愈々内地全般の景氣が引立つて來て、總ての事業が利益を増加し、總ての階級の収入が殖へ、而して新企業が戦争關係以外のものに向つて、熾んに勃興する順序となる、斯うならねば眞の狂熱時代は來ぬのである、斯うなれば如何に警戒せる人心も、興奮せざるを得ぬのである、今や其時代は近きつゝある。

何といふても海運業の儲けが一ばんで、郵船、商船の拂込に對する十割の純益は、本期に於いて愈々實現されさうである、製紙、化學工業、銅山及び製煉業の四五割は尙ほ續きさうである其處へ紡績業が遅れ馳せに加はつて、之れも四五割の部に加はる、製糖、製紙以上の成績であったが、本年もどうやら好成绩を示すらしい形勢になつて來た、最近に至つては石炭業、セメント業の前途を樂觀するやうになつた、株式及び米穀の取引所の繁昌も目覺ましくなつて來た各種鐵道の収入も殖へ、電力會社は其の發電力を賣盡して、動力供給増加の計畫を進めつゝある、瓦斯電燈事業は景氣の引立つにつれて収入を増して來る、肥料會社も米價の向上につれて

好成绩に向ふであらう、斯う考へて見ると定期市場の建株はどれも是れも皆増資増配の運命を待つて居る。

此場合戦後に對する見込の不確立と材料機械の輸入難とによつて、事業の擴張新設が思ふ様に進まぬのは、益々以て既設會社の位置を良好ならしむるものである、之れを紡績業に就いて云へば、明治四十四五年の好況時代から、徐々に計畫された増産の實行が、三割以上の操業短縮を行はしめたのは、つい二三年前のことで、夫れが本年二月までに徐々に解除せらるゝや、生産過剰の心配は營業者をして綿絲の前途を悲觀せしめたが、事實は少しも生産過剰の結果を齎さずして、却つて益々新設擴張の餘地ある

を想はしめ、盛んに工場新設の計畫が進められて居るが、機械の輸入が遅れるので、折角用意した資金も或は銀行に預け、或は運轉資金に使つて居るといふ有様で、支那の需要次第では或は供給不足を示さぬとも限らない、造船業の如きも随分澤山の注文を抱いて、盛んに仕事をし居るのであるが、材料延着の爲めに思ふやうに運ばぬといふて居る、海運業は最も擴張された事業の一つに數へらるゝが、船腹の不足は依然たる有様、總ての事業を通じて製品の停滯に苦しんで居るものは極めて稀である。

試みに大正三年下半年期以後に於ける各種事業収益を、拂込資本金に對照すれば左の如くであつて、漸増の趨勢極めて明白である。

(東洋經濟社の調査に依る)

	三年上	四年上	四年下
紡績	一、六四〇	三、六八八	三、三三九
織物	〇、六七八	三、六八八	三、三三九
製紙	一、八二六	三、〇七七	三、六八八
化學工業	一、七六六	五、〇〇〇	五、三五六
鐵道	〇、五五五	〇、五五五	〇、五五五
電氣	〇、六六六	〇、六六六	〇、六六六
電燈	一、〇〇〇	一、〇〇〇	一、〇〇〇
瓦斯	〇、八八八	〇、八八八	一、〇七七
海運	三、六八一	三、六八一	六、八八八
機械造船	一、二七三	一、二七三	一、二七三
取引所	〇、六六六	〇、六六六	一、三〇〇
合計	一、五八八	一、五八八	一、五八八

而して本年上半期に至つては更に増進して百二十五社の合計前年上半期の四千四百二十八萬餘圓に對し八千五十八萬五千餘圓となり、實に八割一分の増加に當り、拂込資本金に對する平

均は三割を超ゆるに至つた。

(四) 保留されたる繁榮

併し今日はまだ繁榮の頂上ではない紡績にしる製糖にしる海運にしる鐵工造船にしる、各種取引所にしる、本下半年期の成績が上半期を凌ぐべきは、世間公知の事實であつて、其上(一)船腹の不足といふ事が、石炭木材等の重量貨物の移動を抑へ、(二)機械原料の輸入難が、建築及び土地關係事業の繁榮を阻み、(三)米價の安い事が地方向き商品の、景氣を殺いで居る事は、以上の障害が除かれた場合に於ける、一層の繁榮を豫期せしむるものである。

尤も人によつては此好景氣は戰爭中支拂の事

だといふかも知れぬ、けれど假りに此景氣が戦争のお蔭だとしても、之によつて(一)各會社の基礎が固くなつたこと、(二)外國に對する負債の減つたこと、(三)英露兩國から短期貸金の回収さるべき事、(四)政府が賣却した軍器の補充を、戦後に於いて行ふべきこと、(五)日本貨物の販路の擴まつたこと、(六)日本の顧客たる米國の富力を増したこと、(七)海外に於ける日本の信用の増したこと、(八)支那に對する位置の高まつた事等は戦争の終ると共に、消滅すべき筈はないのであるから、平和に基く一時的反動は別として、大體は今後に於ける繁榮の更らに今日に優るべきを信する外はない況んや戦後に於いて世界の財界が繁昌するものとすれば一層

増して行くべきである、勿論世界の生産設備が十分に擴張された暁には、世界的反動時代は来るであらうが、夫れはまだ遠い將來である、戦争は來年の夏までも續くであらう、而して中間多少の不況時代があつて、又大景氣時代が来るに相違ない、先づ夫れまでは樂觀する外はないのである。

(五) 財界より觀たる株界

財界の現況は何といふても良好である、殆んど空前の繁榮を示して居る而して夫れがまた戦争の續いて居る間續くといふの希望がある、否な戦後にも亦世界的好景氣時代が來るといふ見込がある、斯うして見ると株式市場の前途も亦

斯ういふ觀方が正當である事になる。總ての社會現象を觀察するのには、過去の歴史を參考とするのは至極必要であるけれど、さればとて今日の如く異常の大變化の起つた場合に過去の例を以て將來を推さうとするは無理であつて、今後の財的變化は從來と趣を異にすべき事情を、十分に斟酌する必要がある、此點に注意せねば甚しい間違に陥るであらう即ち之れを我事業界の前途に適用せんに、其處には何人も豫想せなんだ大きな市場があるであらう、戦争によつて破壊された富は、人力によつて補充される、其補充は單に交戰國民の手によつてのみではなく、世界人類の協力に俟つ、日本人は其協力者として物資を供給して、而して自國の富を

これに伴れて繁昌するものと見る外はないではないか株式市場の活躍を來すべき總ての要素は具つて居る、曰く資金の潤澤、曰く事業収益の増加、曰く前途繁榮の希望、曰く増資増配の流行、曰く對外關係の良好と何れを見ても好材料ばかりである、而して尙ほ株式の不況を呈すべき理由が、何處に在るだらうか。

弱氣は云ふ好い事情は總て唱へられた、而して株式市場は其理由によつて高まつた、今後は悪材料の出現によつて、下落する外に面白い波瀾はあるまじき値頃である、増資後の郵船株の二百四十圓はエライ高値ではないか、東株の三百圓、大株の二百八十圓を買ふて、其利廻歩合を勘定して見るが好い、之れまで存在を認めら

れなんだ端株までが、拂込の二三倍以上に買はれて居るではないか一朝平和の聲を聞き、若くば金融緊縮の事實を見たならば、止め度のない反動安があらうではないかと、成程此位の事を考へねば今日の株式市場に、賣方として出動する譯には往くまい。

乍併 反問す、株を持つて居る人が單に儲惚れといふ心理作用を外にして、其持株を賣らねばならぬと考へる事情があるだらうか、株を賣つて其代金を夫れを持って居る以上に、有利に運用する事が出来やうか、株を賣らうとする人と買はうとする人と何れが多からうか、金と株との釣合ひに於いて、株の重味が株を抑へやうとして居るのか、夫れとも金の力が株を持上げや

中旬に至つて又東軟西硬の不透明な商狀に變つた大相場見越で氣ばかり逸つて見た所で、さう突飛な相場が出るものぢやないと、早くも目先き天井と見て賣に轉じた玄人筋もあつた、けれど前二回に説明した通りの次第で、四圍の事情が却々此邊で相場の下落を來すを許さない、八限納會前後から又々上放れ模様となつて、二日には遂に全般的奔騰を來し、何れも新高値に上つて、狂熱相場の第一期に入つた事を證明した。

(一) 上放れの眞因

二月上旬から四月初にかけての暴落を、天井打ち後の反動安なりと見て戻り賣りを主張した

うとして居るのか、株の値が上つた以上に會社の配當なり、實質なりが良くなつて居るのではあるまいか、而して會社収益が今後益々増加するとなつたら、まだ一割安の算盤が出て來るのではあるまいか、賣方は株式市場丈れを見て世間を見ぬのではあるまいか、財界の趨勢は株式市場丈けに反動安を起すのを許さぬではあるまいか。

熱狂時代來るべ

と欺 (下)

七月下旬から上放れた相場を、誰れ云ふとなく狂熱時代の序幕と唱へ初めた、夫れが八月

巧者筋が尠くなかつた、此思想は實に七月初に至るまでも、多數の人を支配して、正株賣繁さ乃至空賣りを行はしめ、以つて相場の昂進を抑へたのである、斯うして定期市場が賣方買方の競り合ひを續けて居る間に、現物市場は賣物薄買物過剩の傾向を續けて、チリ／＼定期の低値を高めて往つた、之れは上篇の比較表を見た人には、直ぐに了解される事實である、之れが七月上旬の大上放れを來さしめた原動力で、詳しく云へば(一)現物で思ふ様に買う事の出來なかつた人が、定期の割安物を選択して買進み(二)正株を賣繁いだ連中が好放資物の缺乏を見て渡した惜むに至り、(三)公債又は現株を客に賣渡した有力な現物商が、定期に身代り買ひを試

み、(四)斯うして相場的好調を呈した事實が、更らに値鞘望みの買物を誘致し、(五)結局賣方の陣容を動かすに至つたのである、之れは公債社債非投機株の上進や、定期端株類の躍進を見れば、直ちに首肯される事實である。

株式騰落の原因は複雑であり、又簡單である、極めて簡単に云へば賣るものが買ふものより多い時には、算盤に合はぬ處まで相場は下がる、買ふものが賣るものよりも多い時には何處までも相場は上がる、之れを六ヶしく云へば需給關係によつて動くといふのである、今は即ち後の場合であつて、民間の資金が剩つて居つて、思ふ様に使ひ途がないので、夫れが株式に注入される、買物が注がれるから相場が上がる、相場が

於いて殆んど何人も注意せざりし雜種株の、盛んに賣買さるゝと共に、其市價が著しく騰貴する事である、之れは第一には經濟上の激變から從來比較的不振なりし事業が、盛んに巨利を占むるに至れること、第二には定期市場の賣買者が激増して、從來餘り經驗無かりし人々の、市場に勢力を占むるに至ること、第三には花形株は比較的早く騰貴して、利廻り歩合低下せる爲め、買手が取残されたる割安物を物色するに至ること等に基くのであつて、東京に在つては日本皮革、セメント、東京製鋼、窒素肥料、化學工業、ペイント等之れに屬し、大阪に在つては日本舍密、大阪アルカリ、電氣分銅、明治製煉、日本製布、大阪晒粉等が之れに屬する、試みに

上つて儲かるから誰れでも株を買はうとする、夫れで相場は益上進するといふ次第であつて唯此一點に注意すれば、其外の事は閑却しても良い位である、けれど尙ほ一つ株式の際限なき騰貴を煽る原動力がある、夫れは各會社事業の成績が、未曾有の盛況を示して居るといふ點であつて、若し此事實がないとすれば、剩つた資金は株式にばかり流入せずして、公債社債類は勿論の事、土地、家屋などにも入るべき筈である、此に株式が他の競争物を凌いで、全盛を極める理由がある。

(二) 雜種株の騰貴

狂熱時代に於ける一つの特色は、不況時代に

其二三社に就いて觀察すれば、さうしてアレ程の騰貴を見たかといふ事が、能く判るのである。先づ之れを日本舍密會社に就いて見ると、前期には六十二萬五千圓の拂込資本に對し、二十萬圓の固定資産銷却以外五十七萬餘圓の純益を挙げ七割の高配當をして二十萬圓(六割四分)の配當準備積立を行ふ事が出来た、此の如きは平時に在つては到底見る可からざる所であつて、九月發會の突飛相場二百五十圓も、利廻りから云へば一割に當る、夫れから大阪アルカリに就いて云ふも、久しく損失續きであつた會社が前期には八朱の配當を行ふて、十分の積立と繰越金を残し、今期は其三倍に近い利益を挙げ、一割以上の配當をして十分の積立と繰越金が残ると

いふ、自然拂込以下に在るのは割安といふ事になつた、大阪晒粉は前期には拂込資本に對し十割餘の純益を擧げ、三割六分の配當を行ふたが、今度は七割の配當をすると傳へらるゝ、即ち一割利廻に買ふても百四十圓の價値があること稱せらるゝ、斯んな風ではれ等の諸株は安値から見れば随分上がったが、採算上まだ安いといふ事に歸着するのである。

大阪アルカリに次で日本製布會社なども、従來到底復活の望の無いものと思はれて居たが前期は之も八朱の配當を行ひ、今度は一割以上に増されるらしい、斯んな風で財界の變化が會社の實質を改善し、實質の改善が株式の騰貴を促がし、株式の騰貴が會社の整理發展を助けて又

株式の騰上を助けるのであつて、買方は時勢といふ順調に乗じて、思ふ様に理想値段を實現せしむる。

(三) 露國の軍需品注文

諸株が七月から上り初めた更らに一つの理由は、其頃まで財界の各方面を壓迫して居た平和懸念が一掃された事であつた、世間或は所謂平和見越の思想が一時勢力を占めたのを以て、單に取越苦勞又は神經作用だと考へるかも知れぬが實際は五七月の交に於いて各交戰國の、局外諸國に對する軍需品の注文は最少額に降り、銅亞鉛鐵等は反動安を示し、交戰國官民の間に平和に關する評判が盛んに行はれたのであつて、

直接軍需品の注文によつて恩恵を被つた會社の人々は、モウ此上纏まつた注文は來ぬかも知れぬと氣遣ふた、夫れが麥其他の收穫が濟んで、外交上の駆引が失敗に歸し、聯合諸國に於て明年度の戰場に對する準備が行はるゝに及んで形勢は急變し、軍需品及び其原料は再度騰貴を示し、而して戰爭は尠くもモウ一年は續くといふ人氣になつたのである、今の處戰爭關係の諸會社は、本年中は勿論の事、來年上半期中までの好成績を裏書されて居る。

銅の騰貴によつて電気分銅、久原鑛業、明治製煉等の各會社株は立直つた、露國よりの軍靴軍鞍毛織物の引合により皮革、毛織會社は明年中までも好成績を豫想さるゝに至つた戰爭の

繼續といふ事が日本舍密、大阪晒粉、大阪アルカリ等の諸會社に及ぼす影響も、頗る重大である、若し明年夏に至り本年と同じく戰爭はモウ一年續くといふ事になれば、是れ等の會社は更らに又前途の有望を謳はれて、其株式は大に騰貴するに相違ない。

今度露國大藏省證券七千萬圓が發行された、之れは尠くも一時的に金利の低下を支へるであらう、けれど之によつて上記諸會社並びに對露輸出商人の収入が殖へるとすれば、其株式に對する影響は良好な方に解釋せねばなるまい。

(四) 株式の需給關係

上來記す所によつて諸株今日までの騰貴が、

財界の事情から見て當然の事である次第が、了解されたであらうと思ふ、其間に於いて眞價以上には買はれたものと、未だ十分の價値を發揮せぬものがあるのは、已むを得ぬ成行であるが、其一々に就いて細評する事は限りある紙面の許さざる所であるから之れを後日に譲るとして、本問題たる所謂熱狂相場の實現如何を研究する事としやう。

観方によつては四年十一月、二月の相場も既に狂熱相場である、夫れ故にこそ可成り長い反動時代があつたのである、けれど茲に所謂狂熱相場といふのは、モ少し激しい、玉石を混同して五朱利廻までも買はれるといふ相場、思ふ様に上らぬ株には人爲的買煽りの行はれる相場、冷

静な玄人連も危険で賣られぬと考へるやうな相場が、有るか無いかといふ事である、鐘紡の二百三十圓、商船の百八十圓、郵船の三百圓、東株の四百圓、大株の三百七十八圓は、一時買方の理想であつたが、夫れが今や實現されやうとして居る、強氣が算盤を持つて十分の高値であると考へた此相場が實現し、而して更に高値を付けるやうになれば、夫は明白に狂熱時代に入つたものと云ふて宜からう、今や其問題の解決が目前に迫つて來た。

相場が採算の域外に飛出すか如何かといふ事は、要するに株式需給の適合が採算上相當とする値頃に於いて行はれるか如何かといふに歸着するのである、昨年暮の大暴騰に於いて三井三

菱安田等の第一流大富豪は、盛んに其持株を賣放つた、第二流の富豪にして夫れまでに株を賣つた連中は可成り多かつた、夫れで流石に旺盛な買氣が満足したであらうと思ふのに、引き続き流入する正貨の洪水は、遂に半ヶ年間に夫れ等の賣物を消化させて、今では賣物があるならまだ大に買はうといふ元氣が、多數の強氣の間に充満して居る、之れではモウ一度意外の高値を出して實株を買はねばならぬ事になる。

久しく安値に沈淪して急に高値を出した株、例へば大阪鐵工とか、アルカリとか日本製布とかには、相當正株の賣物が現はれさうである、故に部分的に云へば最近の騰貴は多數の正株を賣弊がせたといふ事が出来るけれど之れまで漸

次が上がつて來た株例へば日本郵船、東洋製糖、鐘淵紡績などには、だん／＼纏まつた賣物が減つて來た、故に此景氣が永く續けば續くほど供給不足の株が益々殖へて來べき筈である、而して踏み上げによつて強氣の豫想せなんだ高値が出はすまいかと思はれる。

正株の比較的潤澤であつた郵船新株、寶田石油、日本石油、日本製糖の類でも、徐々に品ガスレの状況に陥るのではあるまいか、大阪商船の如きは既に郵船同様の品ガスを示さうとして居る、若し此相場の壽命がモウ半ヶ年も續けば、殆んど總ての株式に供給不足が起りさうである、即ち狂熱時代は實現されさうである。

(五) 權利賣買の變態

株式が供給不足によつて何れも拂込額を超過する時代に於いて、所謂企業家なるものが盛んに新會社を製造して、權利株賣買の流行を來し、人爲的に株式の供給を増すのであるが今度は十年前の經驗とグリセリン、日本染料、秋田石油などの不人氣とによつて、權利株熱が昂進せぬ、其間に在つて既設會社の増資新株上げが、循環的に權利賣買の目標となつたが郵新、久原新、東紡新、尼紡新、東汽新、寶田新、鐵工新株等皆既に實質の判つたものであるから、銀行の融通が利き、採算の基礎をもつて新會社株の如く定期市場に悪影響を及ぼさず、却つて夫れが順

次定期の建株となつて、商内高の増加を促して居る、之れが今度の上げ相場に於いて、特に注目すべき重要現象である。

新會社の出來ないのは一つは世間の警戒嚴重なのに由るが、他にも有力な原因がある、夫れは(一)戦争はさうなるか而して戦後が如何なるか見極のつかぬ事、(二)景氣の好い會社は何れも専門的智識を要する六ヶしい事業である事、(三)機械の輸入が困難である事(四)株成金の數が比較的尠なく、偶儲けて居るものは舊會社の増資増配運動に力を注いで居る事等であつて、此状態は尙ほ當分は續きさうに思はれる。

今日までに相當新會社も出來、又増資は盛んに行はれて居るから、企業統計の數字は相當に

九月於大阪)

如何にして天井に達する歟 (上)

株式市場の人氣は漸く熱し來つて大株四百圓を摩し、鐘紡三百圓に近づき、出來高は二十萬の新レコードを作るに至つた、中限の大喰合も殆んど問題とされず、正株繋ぎであらうと空賣であらうと頓着せぬといふ有様となつた、眞の大波瀾は之れから起るであらう、否な去る九日の如き上下三四十圓の激變を示し、人氣は大分高潮に達したことを示した。

下旬以後の波動

増大し、殊にプレミアム募株の關係上、増資新株に入つた金は可成り多い、けれど夫れを資金増加の事實に對照すれば、決して多過ぎるこいふ傾向はない、一方に平和懸念のある以上、恐らく戰爭中に新會社の熱の極度に昂進する事はあるまいと思ふ、さすれば現存株式の前途は益益有望である。

兎に角現在の歐洲戰爭が來年の夏まで續くものとするれば、株式市場の好勢は尠くも來春まで持續するであらう、即ちまだ約半年間は有望である半ヶ年間も有望である間に、權利株によつて株式の新供給が増さぬとすれば、結局供給不足に基づく狂熱相場は免れまいと思ふ、此際最も警戒すべきは値惚れで賣込む事である。(五年

十月二十日の暴落は大上げ相場の一時期を劃するものである、一、二大手筋の利喰に端緒を發して、頗る唐突の觀を呈した彼の大下げは、相場が一應採算上買ひ得る極限に達した事を暗示するものである、大株の三百五十圓、商船の百八十圓、鐘紡の二百五十圓などは久しく買方の目標であつたものが、愈よ實現したのみでなく、大株の如きは十何圓も上へ抜けたのであるから強氣が一先づ利を抜かうとしたのは無理もない併し相場といふものは理窟通りに動くものではなく、又採算の基礎も次第に變化して來るものであるから、買方の理想値は次第に高めらるゝのみならず、賣方自身の煎れ退き又は商内の一方向に偏する結果、採算外の珍値が現はれて、夫

れが又地相場となることもあるもので、強氣の採算を上廻つた後の相場が却つて興味ある變動を示すものである。

需給の關係如何

毎度記す如く總ての物價は需給の關係によつて動くものである、株式は消耗さるべきものでないから、其需給關係は一般貨物の如く明白に判らぬ、其處に株式投機の妙味があるのである、昨年以來株式の移動は随分多かつた、其中には賣つたものが買ひ買つたものが賣るといふ單純な循環作用に止まるものと、古い持主から新しい持主に移るといふ眞の移轉と二つある、前者は需給關係上に著しい影響を及ぼさず、後者

だけが次第に買方の需要力を滅殺する力を持つものである、併し一方で株を賣つて不動産を買う人があり、他方に不動産を賣つて株式を買う人があれば、資金關係に於ては著しい變化を起さず、随つて買方の力を殺ぐ事も妙いのである、之に反し株を賣つて新船を造るか、鑛山採掘を試むるとかいふ場合には、其賣物は眞の供給として市場に其勢力を及ぼすものである、反對に需要の側から見ても眞の需要と見るべきものは、全然新しく株を持つものに限り、一方に賣つて一方に買ふものは計算外に置かねばならぬ。

眞の供給と需要

大抵の人が或る株を賣れば他の株を買ひて、

賣つた資金を新事業に投ずるといふ人は頗る少い、三井三菱安田並びに三三生命保險會社の持株、安値を賣りて損失したるもの、持株などが、僅かに眞の供給となつた位に止まる、百圓平均の五十萬株として五千萬圓、八十圓平均の八十萬株として六千四百萬圓である、假りに七千萬圓丈け賣られたものとする、之れを買つたものは平均六割丈け銀行から融通されて居るとして二千八百萬圓、五割としても三千五百萬圓で、何萬といふ買方から見れば、決して重荷を背負ふたとは言はれぬ、尤も外に新株式の發行若くは未拂込の徴收されたものが一億圓を超ゆるであらう、之れとて六掛けは銀行から借りて居るとすれば、純粹の買方の懐から出たものは、一

億圓内外といふ勘定になる、二ヶ年間に一億圓は買方資力の上から見て、尙ほ重荷とするに足らぬ、蓋し昨年來時局關係其他によつて各階級の人が儲けた金額は頗る巨額に上つて居るからである、本年上半期中に百萬圓以上の會社（銀行を除く）が株主に配當した金丈けでも五千五百十八萬圓で、今下半期には恐らく七千萬圓に上るだらうと思はれるから、昨今二ヶ年の戦前に對する配當増加額のみでも六七千萬圓に達するだらうと思ふ、其大半は株式に投下さるべきもので外に船舶とか染料とか貿易などで儲けた金が増はるのである、

値上り資金

而かも資力ある賣方は定期の鞘を得る爲めに、容易に株を渡さうとせず、之れを乗替へて行くから、買方は儲けた資金を以て定期の證據金に充當して其買玉を殖す、斯うなれば喰合は益々増加する一方で、品ガスレは何ヶ月も續いて行き、新しい繋ぎ物も順次消化されるのである。

市場の大喰合

上記の如き關係から相場が上れば上るほど喰合は増す一方である、而して賣方が乗替へて居る間買方の資力は、親規買方の参加と相俟つて増大するのみである、多少の渡株が行はれても夫れが新規買方の資力と相殺されて、強氣の勢

株式の相場が二倍になれば同じ資金で半分しか買へぬといふ事になる、随つて一面から見れば夫れだけ需要力が減る勘定であるが、同時に株の値上りによつて株主の資金が倍になるから又夫れだけ需要力が殖へる勘定で、差引變化は起らぬといふ事になる、而して安値に株を繋いだ人は、其持株が半分になり、安値で買った人が其半分を唯で貰うといふ勘定である、例へば郵船株二百株の持主が百圓で之れを賣繋いだ、他の人が夫れを買った、其後相場は二百圓となつた、賣方は半分渡して夫れを乗替損又は追證に充てる、買方は利益で其百株を受取る、斯うして賣方の持株は減り買方の持株は殖へる、自然相場が上れば上るほど株不足を告げるのである

力に影響せぬ、随つて何處まで相場が上つても、如何に喰合が殖へても決して悲觀する譯けには往かぬのである、併し相場が上へ行き喰合が大に増すといふことは、買方によりて二重の危険を生ずるのである、即ち一朝相場の下がつた場合に於いて追敷の額が殖へる事が第一の危険で大渡株の現はれた場合に夫れを受ける資金が殖へる事が第二の危険である、賣方は追敷に對して割合に耐久力が強い、夫れは半分渡して半分維持するといふ方法があるからである、買方は追證を納入する場合には時に持株を賣つて、自分で相場を悪くするといふ損失を招く事がある東西兩市場の喰合を三百萬株とする、之れに對する平均十圓の追證は、三千萬圓の巨額であつ

て代用制度といふ便法があるとは云ふものゝ、半額は現金を要するのであるし、又中には維持力薄弱な味方があるから、其打撃は相當に大きいのである、夫れが又十圓と来れば買方総崩れの悲況を呈せすとも限らぬ、唯時勢の好い時には崩れた處を買はうと待つて居るものや、機を見て賣物を外さうと考へて居るものゝ買物で支へらるゝから、去月二十日とか十一月九日の如き大下げがあつても、忽ち反撥するのである。

大渡株の壓迫

銀行保險會社大富豪が其持株を賣棄ぐや、乘替などをせずして、全部之れを渡すことが多い夫れが意外な多數を算する場合には買方は援助

去月下旬以後の株式市場は前にも記した如く採算的買進み時代から、眞の投機時代に入つたもので、資金と株式との對抗戦となつたのである買方は各其着眼した株式に就いて、賣方を攻め破らうとして、増資増配拂込並びに買占等の策戦を廻らすに至り、賣方は正株を集めて防禦の陣を張る以外に策なきに至つた、金が勝つか株が勝つか、今暫くは揉み合うであらう、其揉み合ひ時期が長ければ長い程、買方は有利な地位に立つのである、さうして居る間に正株は漸次買方の手に集まり、賣方は其武器を奪はれるからである、而して買方が愈々勝ちに乗じて盛んに増資増配を決行させて了ふと、一方には新しい株の供給が殖へ、地方増配の餘地はだん

を銀行に求めて、之れを引取る外はないが、銀行が貸流りでもするやうになれば、之れも亦崩落の端緒を開くことになる、けれど銀行とても商賣であるから、資金に餘裕のある間は決して貸出を拒むものでない、自然株式市場に反動の来るのは大抵金融が引締まつた後であつて、株式は金利が幾分上り氣味になる時でも、尙ほ昂上の趨勢を續けるものである、現に三十九年の如きは金利が日歩一錢一二厘から一錢八厘位まで上る間株式も亦上り續けた程であつて、今日の如き金融の緩漫な時代には、大渡株があつたにしても、著しい影響は起らぬものである。

株式現在の地位

だん乏しくなり、其上相場の居處が高きに失して、土地とか公債社債とか株式の競争者として資金を吸収するに至り茲に形勢一轉の時機が来るのである、之れまでは平地の戦ひであつたが、今後は要塞戦の性質を帯びて来る、買方としては最も大切な時代に入るのである。

如何にして天井に達する歟 (中)

之れまで平地戦であつた株式市場に漸く要塞戦の色彩を帯びて来た、今後を要塞戦なりといふ所以は(一)波瀾曲折が漸く甚しきを致す傾向ある事(二)人爲的策戦が頻りに行はる

るに至るべきこと(三)賣方が漸く有利の地位に立つて来ることを指したのであつて、其形跡は最近の市場に於いて十分に観取し得るに至つた、知らず今後の推移如何。

部分的大突飛

最近の市場に於いて最も著しい事實は、諸株並進の歩調が亂れて來ると共に、部分的大突飛が頻りに現はるゝ事であつて例へば日本舎密株は諸株保合の間にグン／＼上進して、二百三十圓臺から五百圓臺まで殆んど押目らしい押し目も無かつた、次いで大阪晒粉株が九十圓臺から百七十圓臺まで、僅々半ヶ月の間に躍進した、其外久原の九十圓高、鐵工の三十圓高、泉

賣方一人に買手八人、相場の上るのは無理もない、夫れが算盤に合ふか合はぬかは問題でない而して一朝買方が不利な商内をしたと氣が附くと、同志を糾合して増資増配運動を初める、空賣りでもして居る人か、鐘紡の日比谷武藤などいふ硬猪漢でない限り、之れに反對するものはない、斯くて買方は有利の地に立つのである、之れが株界の風潮である、大勢である、何人も之れを阻止する譯に往かぬ。

増資増配と利廻

増資増配運動は殆んど總ての會社を動かした増資反對の鐘紡も増配には甚しく反對せぬらしい、斯くて一割六分を定としたものが來期は二

尾の五十圓、浪土地の三十圓高など瞬く間に實現した一人が好いと言ひ出せば、誰れもが夫れに雷同して買う、多數が買うから相場が突飛する、相場が突飛すれば色々の理窟がつく、又外の人が其理窟に釣込まれて買うといふ風で、兎角買物が一方に偏する傾向のある爲めに、此の如き部分的大突飛を演ずるのである。試みに

立會場を一見

すれば此の如き現象の由つて來る所以が判る、少し景氣づいた株になると市場の八方から買手が出るが、夫れに賣向ふものは利喰か高い指値の繫物かに止まる、夫れが一巡篋まつて了へば、モウ賣物が無くなる、相場は飛ぶ一方である、

割五分を豫想せらるゝ、日本舎密の五倍増資は聊か異彩を放つたが、アルカリの百七十萬圓増、電氣分銅、大阪晒粉再の増資計畫の如き平時には起り得可からざる現象である、明煉は四分増の四割配當、箕面京阪南海等は五厘乃至一分増、鐵工は二分増の一分四分見越、實田石油は一分増、明治製糖二分増、東株大株は五分乃至一割増見越、其外増資の計畫され居るもの、曰く堂米、曰く三品、曰く東電、曰く名株等擧げて數ふ可からざる程で、斯かる事實の頻發によつて、利廻歩合は低下したやうではあるが、正確な標準が定まらぬ爲めに、果して何れ何厘に當るかといふ事が不明に陥るといふ有様、之れが亂高下の演せらるゝ一原因なのである。

前期配當と利廻

試みに前期の配當によつて現在の市價を見る
ときは、何れも可成り低率を示して居る、即ち
左の如し。

東 京	東 株	東 新	東 船	東 新	東 瓦	東 電	東 富	東 鐘	東 日	東 鹽	東 東	東 寶	東 日	東 鬼
前期配當	二、〇八	〇、八〇	〇、八〇	二、〇八	〇、八〇	〇、八〇	一、〇六	一、〇〇	一、〇〇	一、〇〇	一、〇〇	一、〇〇	一、〇〇	〇、〇〇
廿四日引値	三、七五	八、〇〇	八、〇〇	二、〇八	六、〇〇	七、〇〇	一、〇六	三、八八	三、〇〇	三、〇〇	三、〇〇	三、〇〇	三、〇〇	三、〇〇
利廻歩合	二、七八	二、八六	二、八六	三、五二	五、三六	五、二〇	四、三六	三、六一	四、九五	五、〇〇	五、〇〇	五、〇〇	五、〇〇	七、七〇

桂 川	富 士	王 子	製 紙	製 酒	麥 肥	窒 素	大 株	宇 電	箕 面	久 新	南 船	米 株	東 紡	尼 紡	鐵 工
一、〇〇	一、〇〇	一、〇〇	一、〇〇	一、〇〇	一、〇〇	一、〇〇	一、〇〇	〇、八〇	〇、八〇	三、〇〇	一、〇〇	一、〇〇	一、〇〇	一、〇〇	一、〇〇
三、七五	三、七五	三、七五	三、七五	三、七五	三、七五	三、七五	三、七五	三、七五	三、七五	三、七五	三、七五	三、七五	三、七五	三、七五	三、七五
六、五〇	六、五〇	六、五〇	六、五〇	六、五〇	六、五〇	六、五〇	六、五〇	六、五〇	六、五〇	六、五〇	六、五〇	六、五〇	六、五〇	六、五〇	六、五〇

此の如く概して五朱以下の利廻であるとは云
ふもの、其多くは増資見越若くは増配の内定
されたもので、眞の標準は第二流株の五朱であ
ると見て大過ないらしい、定期預金が六朱の時

に七朱標準のものが、預金利子の四朱の折に五
朱まで降るのは當然で、之れに實際収益の配當
率以上に増加して居る事や將來益純益増事業
擴張の見越さるゝこと、定期預金の四朱利は
銀行が詮方なしに維持して居るものであること
等の事實を顧みれば、まだ株の上げ方が足らぬ
とも言ひ得る、其處に警戒心の強い證據がある
のである、けれど種類によつては随分思ひ切つ
て買ったものだと驚嘆さるゝものもある、例へば
土地株の一二の如きアルカリの百八十圓臺の如
き、久原新の三百圓の如き其事業の性質から見
て、其會社の内容から推して、行過ぎの觀なき
能はず、けれども石油株のときは尙ほ五朱以
上であるのを見れば、選擇の相當の行はれて居

ることも明白である。

優秀株と際物株

一方には熱氣を帯びて居り、他方には警戒が
嚴重である、之れが從來とは大分に趣を異にす
る點で、其一原因は東西商狀の著しき背馳に
在るであらうが、今一原因は局部的供給不足の
結果なのであらう、際物株とも言ふべき化學工
業、銅亞鉛業株、土地株などは總株が少いばか
りでなく、夫れが比較的少分されて居るので、
纏まつた繋ぎ物も出ねば、澤山な渡し株も現は
れない、其處で買物が集まると五圓も十圓も飛
ぶ、之れに反して在來から市場の人氣株であつ
たものには、纏まつた株数を繋ぐものもあれば、

澤山な渡し株も現はれる、而して總株数の多い
のご新規利喰の賣物も絶えないから、一場に總
價格の五分も一割も突飛するといふ事がなく、
夫れが爲めに素人は却つて興味薄しとして顧み
ぬ、満新などが十圓以上も飛んだのは、政變と
いふ材料に基いたのであるが、夫れとて幾度も
繰返されはせなんだ、取引所株、船株、紡績株、
製糖株、石油株、瓦斯電燈電力電鐵株の如きは
皆穩健な歩調で買進まれ、未だ熱狂と評すべき
程度には達して居らぬ。

總喰合の増加

此際總取組高の増加が如何なる状態に在るか
を、一應觀察する必要があらう、大阪は二十一

べき素因ともなるであらう、當月の受渡の濟ん
だ後の東西の市況は注目に値する。

當月の受渡は大阪は勿論無事であらう、東京
も三十萬株内外の受渡は、之れまで無事に行は
れて來たのであるから、別に案する程の事もあ
るまい、今の中物が當月に廻はり、先物が中ご
なつて而して更らに一月限の喰合が殖へて行く
とすれば、東西を合して三期の喰合は非常な數
に上るものと覺悟せねばなるまい、夫れが全般
的供給不足となつて眞の狂熱状態を演出せし
めるか、夫れとも整理的大押し目を作るか、其
點は頗る興味のある問題であるが、大體に於い
て總喰合はまだ増加するものと見るのが、當然
であるだらう。

日現在に於いて當限十一萬八千四百八十中二十
六萬四千九十、先四十一萬三千七百九十合計七
十九萬六千三百六十で、東京は十九日帳入に於
て、當二十五萬七千七百十中三十五萬八千九百
十、先四十二萬二千八百五十、合計一百三萬九
千四百七十株である、茲に著しい事實は當中先
と進むにつれて、東京と大阪の差が尠なくなつ
て居る事である、之れは東軟西硬の自然の結果
であると共に、大阪の大喰合は株式種類の尠い
のご、總株数の尠ない點から見ても、東京の大喰
合に比し至大な意味を持つて居る、即ち夫れが
局部的供給不足の原因となつて、益々東軟西硬
の傾向を助長させるのである、而して又東京方
面の正株を關西に惹付けて、東硬に轉化せしむ

十年前の經驗

人は經驗によつて賢くなる、十年前の狂熱相
場の經驗は今度の相場に於いて、賣方も買方も
役に立つて居るが同時に其經驗に囚はれて、間
違つた方針を執つて居る人もある、警戒の概し
て嚴重なのは反動時代に苦しさを忘れぬ爲めで
兎に角結構な事であるが、同時に反動時代に儲
けた經驗は、無理に賣方針を繼續させた場合も
ある、又餘り警戒する結果としてマダレ當りの
素人に餘計儲けられて居るといふ傾向もある、
又安い處で警戒して上へ來てから、狂熱出現を
豫想して買うて居るものもある兎に角十年前の
經驗が土臺になつて色々の策戦が行はれて居る

から概して云へば夫れが爲めに穩健に歩調が續けられて居るのである、夫れが果して何處まで續くか、遂に經驗も警戒も忘却して買進むやうな時が来るか如何か、此點も亦興味ある觀物である。

如何にして天井

に達する歟 (下)

十年前の記憶は尙ほ天井狙ひの觀念を忘れしめず、老巧なる買方は警戒し立人は賣るべき時機を視ひ、獨り絶對的強氣の猛威を振ひて買方針を續くるのが、注目の焦點となつて居る一限發會の大上鞆が祟りて月初一週間の押

し目を示すや、或は第三回目の玉整理的低落を見るならんかと思はれたるに、九日後場には大反撥を示し、餘勢十日前場に及んだ、形勢頗る混沌として容易に其方面を知り難い、知らず更らに休養時代を経て大天井に到るべきや、將た又此儘にて大天井相場を現はすべきや。

伸力鈍れる諸株

市場は最近に至つて般振の度を加へ相場の波瀾は頗る高まれりと雖、而かも九月、十月の最高値と最近の引値とに比べて、殆んど騰貴の跡なきもの尠からず、例へば製糖株に就いて見んか、東糖の百六十圓臺、臺糖の百二十圓臺の如

き、既に久しき以前に現はれたる相場であつて日糖鹽糖も百二十圓前後にて一寸行間へた様である、次に日石寶田も一つは百八十圓臺他は百十圓臺を久しい前に見せて居る、尤も寶田は子株落ちであるが、同時に配當率が一分増して居る、鐘紡の二百七十圓鐘新の二百五十圓は、會社側の増資反對説の出た時に現はれた相場である、尼紡の百九十圓、製布の百圓、宇治電の七十圓、大電の百十五圓等は随分長い間の高値であつて、一時市場を驚かしたアルカリ、舍密、分銅、明煉各土地株、箕電、合同の類に至つても伸び悩みの傾向頗る著しきものがある。

反撥力ある株種

之れに反して反撥力の強きものには久原新、東新、當株、郵船、商船、堂米等がある、紡績、製糖、土地、化學工業株などは發作的に買はれ傳染的に躍進し、盛衰の激しいものであるが、是れ等の諸株に對しては始終根強い思惑買が續けられて居る、就中兩船株と兩取引所株に就いて然うである、何と言ふても之れは市場の中堅であつて、之れが買方の根據地なのである、而して是等諸株中の或者は随分低い利廻を示して居るが、去り途全體の營業状態は刻々に變化して、突飛な大樂觀説も之れに否認し難いものがある、何處まで往つても寸退尺進の歩調を續け、是等の諸株丈けを觀て居れば、容易に大押し目も無さうである、何分昨年春以來約二

ケ年間上げ續けて相場は驚くべき高處に到達したのであるから、此際買方の一角が崩れるれば總崩れとなつて、夫れが大天井打ちとなる恐がある、けれど翻つて此間に起つた各會社の實質的變化を観るときは、相場の上つたのも無理はないと思はるゝが多いのである、例へば郵船に見れば今春二百圓は突飛だといふ人でも、今日では二百五十圓なら喜んで買うであらう、東新にしても三百圓なら買って置いても悪くないと考へるであらう、久原新も拂込増資となれば採算の基礎が變つて來る、商船堂米とても漸次に實質が變つて來たので、從來の頭で解釋する譯には往かぬ。

結局は實質問題

其處で實質の良いものに對しては今の相場も尙ほ割安なりてふ觀念を抱いて、正株を引く考へで買進んで居る各種の成金が少くない、彼等には限月到來まで持耐へるといふ覺悟がある、夫れ故マバラが投げて目先が師が利喰しても少しも驚かぬ之れに反して或種の株に對する買方は、或は増資の方便として、或はプレミアムを高からしむる目的で、或は又株數の少いので品攻めをする計畫で、永久に其株を持つ考へなくして買進んで居る、是れ等の人は無理をして居るのである、幸ひに大勢の良好な爲めに仕事に都合よく運んで居るが、一朝マバラ總投げに

逢へば動搖せざるを得ぬ、相場が下へ往けば往くほど氣味悪く感じて來る、此の如き株種には何處かで深い押し目があり、容易に新高値に進出する事が出來なくなるかも知れぬ、要するに今日の如き大混戦時代に在つては、全般的玉整理は起らずして、局部的整理が絶えず行はれるのではあるまいか。

大受渡の結果

とは云ふものゝ、今月と來月とは東西を通じて大受渡が行はるゝであらう、昨年十二月と本年一月とに大受渡のあつた揚句、二月の大下げがあつた、今度は果してどうなるであらう、假りに十一、十二の受渡が品不足を示すとあれば、

或は一月に大突飛を演じて、丁度十年前と同じやうに一月天井となるのではあるまいか、若し又夫れ以前に幾分玉整理の行はれた結果として一月相場が案外平凡であるならば、二三月に一月と天井を作つて、明年の下半期に二番天井を作るやうになりはすまいか、兎に角中物十二限の大取組は目先の商狀に重大な關係を持つてであらう。

最近の商内振りを觀れば、九月以後の突飛相場は大分正株が繋かれた、夫れが本月來月と明年一月に受渡されて、買方をして資金を正株に固定せしめるのであるから、明春に入つて反動時代が來れば、夫れは随分大きな押し目を作ることであらう。

権利株時代来る

権利株の流行時代は徐々に近づいて来た、絹毛紡績とか、阪南土地とかいふものが市場に人氣を持つて来た、思ふに今後三四ヶ月の間に數十種の権利株が市場に現はれるであらう、其中には東洋ラミー織布のやうな有望なものや滿洲製糖のやうな未知数のものや、北大阪土地のやうなものが相混同して、市場の選擇を俟つてあらう、而して其権利株商内が繁昌するにつれて、既設會社株に對する買思惑の熱心が減じて往き、定期買方の力を弱めるであらう、其時期は今より三四ヶ月の間である、而して若し権利株の流行が頂上に達すれば、反動時代の素地は

作らるゝに相違ない、併し之れは財界發展の自然の順序であつて、到底人力を以て阻止し難いのである。(五年十一月於大阪)

本年第一期の株式

株式市場は相變らず閑散である、動かんとしては頓挫し、世人をして戻り賣時代に入つたと即断せしめる、而かも崩れんとして崩れず、閑散裡に高値を維持せる所、亦容易に侮り難い力を認めしむる、動中に静あり静中に動あるは相場の常態、今は夫れ静中に動あるの時か知らず如何か發展すべき。

閑散の原因(一)

株式市場昨今の不振には種々の理由がある、其第一は仲買對取引所間の關係で、多くの仲買人は昨年未の激變に懲りて、市場に建玉を持つ

ことを恐るゝに至つた、自然客筋に對しても警戒的態度を持して、相場の保合へるに拘はらず可成り高い證據金を要求しつゝある、之れでは客筋も注文するに躊躇する、其第二は仲買對客筋の關係で、多くの客は仲買店に足を出し、注文を續けることが出來ず、中には代用證券を現金に引換へられぬ向きもあれば故意に引換へを延引して居るものもある、之れも注文簿の大原因である。

閑散の原因(二)

第三の原因は鞘取り商内の減少である、昨今の如く三期の鞘が無くなり若くば逆鞘となつた時に於いて、活況時代に商内般振の一要素たり

し鞘取り屋の活動は、全然中止されて了ふて、
或者は正株を渡し或者は賣物を利喰して、時期
の來るを待つて居る、これには仲買店の不信用
乃至取引所に對する不安、即ち賣買中止等の再
發を恐るゝ念慮も加はつて居る鞘取り商内の減
少は同時に買方の受株難を助長して、益逆鞘
の傾向を促して居る。

閑散の原因(三)

第四の原因は投機資金の缺乏である、之れは
暴落による決済金の支出やら全盛時代に申込ん
だ新株の拂込やら銀行に對する頭金の差入れや
らが原因となり、已むを得ず行ふた受拂の結果
が手傳ふて、株式關係者一般の資金を涸渴せし

め、相場に對しては強氣を持ちながら、却つて
資金の必要に迫られて賣物を注いで居るものも
ある、此點は玄人も素人も同じであつて、自然
少しの變動にも恐れを抱く傾向があつて、腰を
据ゑて賣買するものが少い。

閑散の原因(四)

第五は値段の關係である、利廻歩合から云へ
ば採算外に安い、過去の相場から見れば、随分
高位に在る、其處で銀行保險會社資産家などの
有力な處では、形勢觀望の態度を採り、投機流
者は時機の到來を待たんとして新規材料に對し
ては冷靜に看過し、相場の保合へば保合ふほど
出動の機會を發見するに苦しんで居る、舊來の

有力な買方は大打撃の餘殃未だ去らず、新規買
方の出動せざるに於いて昨今の不振は當然とせ
ねばならぬ。

靜中の動

市場は極度の閑散に陥つて居る、けれど其間
に總ての關係が徐々に整理されつゝあつて、株
界の根柢は動いて居る、昨年以來非常に移動し
た株式が、再び元の持主に戻る様子はなく、新
規株式所有者の大部分が、其資力を傾けて持株
を維持し、第二の上進を待たんとして居る、弱
氣は之れを一種の投げ惜しみであるといふ、乍
去之れを維持するものは、日々其營業上の收益
によつて、維持力を増しつゝあり、銀行は株式

に對する貸出を警戒しながら、資金の利用に苦
しんで居る、強氣が投げ出すか銀行が警戒を解
くか、形勢は刻々に變りつゝある、此種靜中の
動、何れ重大な結果を齎らさずんば止まぬであ
らう。

材料の續出

閑散時期に似合はぬ各種の材料は盛んに現に
れて居る、取引所の増資内定、郵船増資問題の
妥協、英國の禁輸問題、生絲の不振、證據金の
引下げ、甲乙市場の合併、増資増配の續出等良
いもあれば悪いもある、又懸案としては支那の
關稅改正、日銀の利下げなどもある、此の如く
材料の續出せるは、近來珍らしいことで、夫れ

が無視されて居るだけ、他日に至つて其利益目を現はすであらう、當面の問題として各社上半期の決算も、重要材料となるであらう乎。

氣迷の理由

總ての材料を無視して保合へる一大理由は、相場の前途に對して一般に氣迷ふて居るからで弱氣は四十年春の例に鑑みて、房り賣方針を執らんとするも、財界の事情の異なるを觀て、斷乎たる態度に出づる能はず強氣は舊臘の下落を昨年二月の暴落の大なるものと觀察し居るも、果して諸株が新高値を出し得るやを疑ひ之れ亦逡巡して決する能はず、斯くて市場は小擲ひ商内のみに支配さるゝ有様となつたのである。

因を成して居る。

正株の壓迫

併し何と云ふても主な障害は正株の壓迫である、代用證券の處分、擔保物の處分、新株式拂込難の賣物、受け株の投げ賣、鞘取り屋の渡し物などが可成り旺盛な買方の資力を壓倒して、市況の振興を妨げて居る、久原商船等の大拂込、舍密合同アルカリ晒粉等の募株の始末、之れも亦壓力を加へて居る、東京に比して大阪方面の兎角伸び悩み、現株の東送が可成り行はれたのは、是れ等の關係に基くのである、併し之れも本月の受渡終了後には大分軽くなつて來るやうに思はれる、鞘取り屋の渡し株は殆んど無くな

購和の懸念

一般氣迷ひの裏面には勿論購和の懸念もある昨年獨逸の提議によつて崩された經驗は、賣買者に對し痛切に購和風の恐るべきを思はしめ、又何時購和の來電があるかも知れぬとて、手出しを仕兼ねて居るらしい、元來舊臘の獨逸の提議は最も好都合の時機を擇ばれたもので、夫れが失敗に歸した今日、再度同様の提議をすることは、獨逸としても出來悪い事であり、而して米國が獨逸に對し宣戰せんとしつゝある爲めに有力な仲裁者が無くなつたのであるから突發的購和の出現は却つて六ヶしくなつたのであるが世人は其處までは考へず、夫れが株界不振の一

り、高値の乗替玉も減るからである。

財界の進行

株式市場が此の如く動かんと欲して動く能はざる折柄、財界は其絶へざる運行を續けて、諸會社は相變らず大收益を擧げ、四月乃至六七月に亘つては一億數千萬圓の公社債利子株式配當等が市場に放出せらるべく貿易は漸く出超期に近づいて、又々正貨漸増の聲を聞くに至るであらう而して金融市場は本月中の諸稅收納と、月末の國庫金の検査とを終末として、又も緩漫に傾き、警戒解除の外なきに至るであらう、斯くて市場外の大脱合は、時勢の力によつて強氣が勝つのではあるまいか。

昨年相場

昨年二月下半乃至六月初に至る三ヶ月半の商況は、経験ある玄人が戻り賣の外なしと觀たほど面白からぬ成行きであつた、夫れが六月末から一變して來た、今度は十二月に一轉したのであるから、整理は四ヶ月を要するとすれば來月中旬以後に立直る順序であり、財界の狀況に於いては、決して昨年の上半期よりも悪い處は無い、否な昨年よりも遙かに良い方面が多い、故に今一度昨年の例を繰返すべき形勢である、強氣の飽くまで辛抱して居るのは之れを豫想して居る故に外ならぬ。

轉化の時期

相場必勝法の原理——終

早ければ三月限の落ちた後、遅くとも四月限の落ちた後には、活動の端緒を開くであらう、金融から云へば本月末が小締りの名残りである各社の決算は五月から發表され初める多くの拂込も四五月中で大半片付く、貿易の大出超は七月から初まる、歐洲の大決戦は既に初められんとしつゝある、選挙も四月二十日に済む、露支の借款も五月までには目鼻がつくであらう、斯くて五月から動くものとすれば、秋は又々大に賑ふであらうか、兎に角今は正に陰の極に近い而して大勢は尙ほ買方に味方して、静中に活動の機を含んで居る、大に樂觀して可なりと信す。
(六年三月於大阪)

大正六年五月十七日印刷
大正六年五月二十日發行

(定價金壹圓)

不許複製

著 作 兼 發 行 人	東京市麴町區飯田町四丁目十一番地 安 田 一
印 刷 人	東京市麴町區有樂町二丁目一番地 吉 原 良 三
印 刷 所	右 報 同 文 所 社

發行所

東京市京橋區木挽町一丁目十一番地

理財研究會

387
974

終

