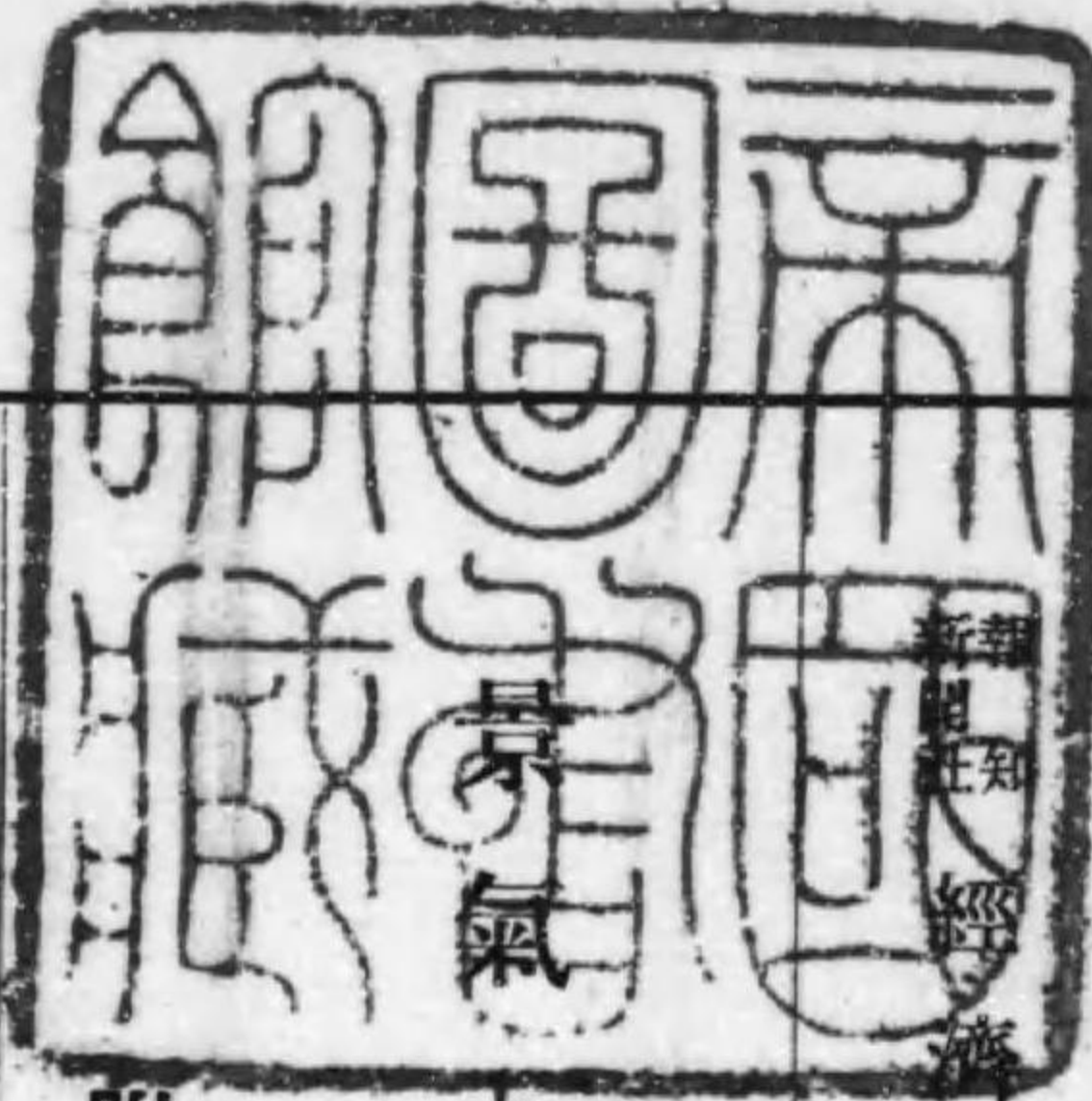


始



時 220
629



部編著

と相場の見方

—新聞経済面の手引—

附市場用語辭典

東京 千倉書房版



序に代へて

『景氣はどうなるか』……經濟界が不況のどん底に喘ぎ、株や商品の取引が火の消えた様に淋れてゐる時も、また、その反對に物價がどんく騰り、これからどこまでゆくか判らぬといふ様な、天井知らずの大景氣の時も、萬人が萬人、齊しくこの先どうなるだらうかといふことを強く頭の中に畫く。金持も貧乏人も、資本家も、労働者も、あらゆる階級、あらゆる地位の人々が、簡単に『景氣』といふ言葉で現はされる『經濟』の動きから離れることが出来ないからだ。それは人間の生活がこゝに固く結びつけられてゐるからだ。

世界恐慌と、金解禁に端を發した未曾有の不況から、『經濟現象』に對する大衆の關心は、近頃著しく上つて來た。それに爲替安、財政インフレ、低金利等々を一聯とする景氣轉向の潮は、ヒシ／＼と押し寄せて來てゐる。かくて大衆のこれに對する正常な理解は、もはや生活への不可缺の條件とまでになつて來てゐる。にもかゝらず、實際、この理解はいよ／＼困難になつて來てゐる。それはなぜ

か。『景氣』をつくり上げてゐる經濟的、政治的現象が極めて複雑化して來たからである。

毎日の新聞紙上に現れる經濟記事、商況記事は、一般大衆にとつては、この間の理解を深める最も親しみ深い手引きとなつてゐる。本書はこの經濟記事、商況記事を中心として、今までかういふ方面にあまり關心を持たなかつた全くの素人に對して、經濟記事、商況記事の基礎知識を與へるための一つの試みである。従つて株式、金融、財政及び各事業界に對する極めて初歩的、通俗的な解説といふことが出来る。

本書は、本社經濟部同人が、日常ニュース戦線に馳驅する餘暇をぬすんで、執筆、分秒を争つて編纂したものである關係上、その内容に幾多の杜撰と缺陷のあるを遺憾とするが、これらの點については、いづれ版を改めて改訂補正し、漸を追つて完全を期したいと思ふ。

昭和九年六月

報知新聞社
經濟部同人

景氣と相場の見方

目次

景氣の見方	一
景氣とは何か	一
景氣は常に動く	三
景氣研究の必要	六
市場の見方	一〇
株式取引所	二
生糸取引所	七

綿糸取引所	九
米穀取引所	一〇
人絹取引所	一一
砂糖取引所	一六
金融の見方	二二
通貨と景氣	二三
物價と景氣	三五
勞賃と景氣	四二

金利と景氣……………一四
 起債と景氣……………一五
 爲替と景氣……………一五
 貿易と景氣……………一七
 平價切下と景氣……………一八
 財政の見方……………一九
 豫算と景氣……………一九
 公債と景氣……………二〇
 租税と景氣……………二二
 公、社債と景氣……………三三

事業界の見方……………三五
 金屬工業……………三六
 製鐵事業……………三七
 銅製鍊事業……………三九
 石炭工業……………四一
 石油業……………四四
 電氣事業……………四九
 ガス事業……………五四
 新興化學工業……………五六
 肥料……………六〇

曹達工業……………二六
 砂糖業……………二九
 製粉業……………三七
 製絲業……………三七
 綿業……………三七
 蠶糸業……………三五
 人絹工業……………二九
 洋毛工業……………二九
 ゴム工業……………二九
 セメント業……………三〇
 麥酒業……………三四

附録

陸上交通業……………三六
 海運業……………三〇
 造船業……………三六
 市場用語辭典……………三一

景氣の見方

景氣の見方

景氣とは何か？

景氣 言葉は私共の日常會話の中で、比較的
といふ 的多く用ひられてゐる言葉の一つである。併しその持つ意味は、必ずしも一樣ではない。例へば友人同志が暫く振りで會つた際、先づ口を突いて出て来る『此頃の景氣はどうかね』の景氣は對手が此頃儲けてゐるか、儲けてゐないかを聞いたものである。即ちこれは關西人が挨拶代りに使ふ『儲かりまつか』に當るものである。こ

景氣の見方

の場合に於ける、景氣なる言葉は、私經濟的見地に立つてゐる比較的狹義の意味しか持つてゐないことは疑ひない。

處が諸君が新聞の經濟面に於て、或は經濟雜誌に於て、屢々目に留められるであらう處の景氣といふ言葉は、決して個人の懐勘定を指したものでない。この場合の景氣とは常に變化して止まない一般經濟界の、その時の状態を指していふのである。これを人の身體に譬へて見ると、齒が丈夫だとか、或は目がよく見える、または耳がよく聞えるといった、身體の一部分のみの好調子を以つて身體全體が健康だとは云へないであらう。これと

同じであつて経済界の單なる一部門のみのその時の活狀を捉へて、経済界全般が好景氣だとは云へないのである。假に若しある特殊の原因でゴム工業が非常に活氣を呈したとする。これは財界を明るくする一つの材料であることに間違はないが、その他の部門、例へば農村は米價安、生絲安で疲弊してゐる、他の工業部門も一向活氣を呼ばないで、都會の失業者は増加の一途をたどつてゐる。としたならば、このゴム工業の活況のみを以つて財界は、好景氣であると斷ずることは出来ないものである。

景氣とは財界のあらゆる部門を綜合しての活動

状態である。要するに景氣の良否といふことは、財界全般のその時の状態が健康であるか、或は病體であるかを示すものである。言葉を換へて云へば、好景氣とは経済界のあらゆる部分の活動力の旺盛な時をいひ、不景氣とは産業界全般の活動力がにぶり、沈滞してゐる時を云ふのである。

一説には景氣とは景況活氣の謂で、市場の状況だともいふ。此考へ方も勿論間違つてはゐない。實際問題としても、産業界全般の活動力が旺盛な時は市況は活潑であり、産業界全體の活動力にぶい時は市場の状況も沈滞してゐる。この二つのものは常に併行してゐる。しかし單に市場の状況

といふのでは、前者よりは何となく意味が狭いやうに感ぜられる。やはり景氣とは経済活動の一般的の状態と見た方が、はつきりするやうに思はれる。以下本書に用ひる景氣とはこの意味であると御承知願ひたい。

景氣は常に動く

景氣 動くものである。産業界あらゆる方

は常に 面の活動が、一定の處に長く靜止してゐるといふことは決してないものである。若しこの世の中に、人口の増減がなく、その人々の需要する物の質も量も常に一定しており、その生産

數量も増減なく、生産方法も全然變更されることなく、更に天變地異とか、或は戦争とかいつた突發的の出來事も考慮の外に置くならば、経済界はある一定の段階に釘付されて靜止の状態を保つてゐるかも知れない。併しこうしたことはこの世の中に有り得ないことである。人口は年々歳々増加して行く、その需要する物の量も異つて来る。また甲の物質から乙の物質へと人の嗜好は移つて行く、生産組織も間斷なく改められて行く、天變地異はいつ何時訪れて来るかも知れない。こうした場合に経済界が動かすにゐる譯がない。産業諸活動の程度が次第に變つて行くことは正に當然であ

る。即ちこの景氣變動の原因を分類して見ると外部的原因と内部的原因とに分れる。降雨とか暴風とかいつた自然現象、新なる海外市場の開始、個人の心理作用たる樂觀論、悲觀論、或は政治情勢社會情勢といったものも盡く經濟界にそれ／＼の作用をなし景氣變動の原因となる。難かしく考へなくてもその例は手近にいくらでもある。政治の景氣に及ぼす影響を考へて見ても、かの濱口内閣當時ロンドン條約が樞密院で問題となると、政情不安と見て資金の海外逃避が猛烈な勢で行はれたではなかつたか。以上は總て景氣變動の外部的原因である。

通貨數量の多少は直ちに經濟界に影響する。インフレーション、デフレーションその何れもが景氣變動に大きな作用をなすことは争へない。生産の過剰消費の過少何れも景氣變動の原因となる。現在の世界不況の原因は世界大戰當時の擴張された生産量が、そのまゝ大戰終了後も持越されて、しかも消費が著しく減じたためであると一般にいはれてゐる。これ等の貨幣數量の多少、生産過剰消費過少等々は、普通景氣變動の内部的原因だといはれるのである。これ等の諸原因が相重さなれば、大きく變動し、部分部分で現はれ、ば小さく變動し、何れにしても景氣は常に變動して行くも

のである。

この景氣變動を分類すると、好景氣と不景氣とに分れる。好景氣に向ふ時期を景氣の上昇期と稱し、不景氣に向ふ時期を景氣の下降期といふのである。好況から不況への轉換は多くの場合急激であるが、不況から好況に向ふ時の歩みは緩慢である。従つて前者の轉換期を知ることには比較的容易であるが、後者の轉換期を知るとは中々難しいのである。例へば急病で床に就く時は、健康體と病體との區別はつくが、長の患ひから恢復に向つた場合はどこまでが病氣で、どこからが恢復期か一寸區別が付き難い様なものであらう。

そこで、この景氣變動の分類をもつと細かにする必要が、起つて來るのである。その分類の仕方にも色々あつて、學者によつて異つてゐるが、先づこれを四つに分ければ、大概の見當がつく様と思ふ。即ち景氣の上昇期を二つに分けて、恢復期と繁榮期とし、下降期を恐慌期と沈滞期とに分けるのである。世の中の景氣は、常に恐慌期から沈滞期、沈滞期から恢復期、恢復期から繁榮期、繁榮期から恐慌期へとぐる／＼廻つてゐると、いふ譯である。

學者の中にはこの景氣の變動は、一定の周期を以つて行はれると説く者が多い。しかしその周期

たるや必ずしも一致してはゐない。甲の學者は恐慌から次の恐慌までは約十年だと説き、乙の學者は三年乃至四年で一循環するといひ、更に丙の學者は、一周期は四十年か五十年の長い期間だと説く。かくこの周期は見る人によつて各々異つてゐるが、この事實が景氣循環の周期の一定不變のものでないことを示すもので、景氣は循環的に變動することはわかつて、その周期の幾年たりやは理論的には説明出來ないのである。しかしそれは當然のことであつて、突發的の事柄のために財界が急激に變動することは、常に有勝のことであるから。

景氣研究の必要

現代の二 においては、景氣の研究は絶対に經濟生活 必要となつて來た。右に述べた如く景氣變動の原因は種々あるが、何れにせよ景氣現象の現段階、及び將來の見透しにつき適確なる觀測を行ひ、これに對處して行くことは國民經濟の立場からも、個人經濟の立場からも必要なことである。

國民經濟の立場からいへば、景氣の變動が社會全般に加へる弊害を除き、更に進んだその根本原因を除きたるため、景氣の研究は必要である。

となつてゐない。

一個人の力で不況を好況に轉換することは、到底出來るものでない。前にも述べた如く、私共の個人の經濟生活からいへば、景氣の將來の變動に對する明確な見透しをつけて、これに順應する事業經營上の方針を確立し、成るべく、損を少くし、儲けを幾分でも多くすることを心掛けねばならぬ。この意味においては景氣の研究方法の參考資料を提供することが、私共のこの場合の主なる目的である。

また個人經濟の立場からいへば、金儲けを目的とした自分の事業經營上の方針を樹てるには、現在の經濟情勢に對する明確な認識と、將來の景氣變動に對する適確な豫測とが、絶対必要條件である。従つて景氣研究の目標は個人經濟の立場と、國民經濟の立場とは自ら若干の相異がある。

今世界の各國は、不景氣退治に全力をあげてゐる。財政インフレ、貨幣價值の切り下げ、低金利政策の徹底、物價鈞上げ策等々米國を始めとして次々に色々な手段を講じてゐる。これは總て國民經濟の立場から、出發したものである。しかしこれ等の點を詳細に記述することは本書の主要目的

景氣が上向いてゐるか、下向いてゐるかを知るには各方面から種々の觀察を必要とするが、これ

を概括的に述べると株価、物價、金利にその時の景氣は最も直接的に反映するものといふことが出来る。要するにこれ等のものが上向く時は、景氣の上昇期であり、逆にこれ等が下向く時は景氣の下降期なのである。その中でも株価が最も豫測性を持ち、金利、物價の順序で景氣は變動するものだといはれてゐる。従つて景氣研究にはこの株価金利、物價等の將來性を研究する必要がある。然らば、これ等のものを何によつて研究するのか？特殊の人を除いて、大多數の人々は日々の新聞紙上、經濟面、商況面によつてこれ等の動きを知るのである。即ち換言すれば、私共の經濟生活には

新聞の經濟面、商況面の研究は絶対に必要なものである。私共はこれを通して日々の株価の變動を知り、物價の動きを知り、金利の趨勢を知る。そしてその將來を豫測して事業方針を立てる。この意味で近時新聞の經濟面、商況面の利用は急激な勢で進んで來た。私共はこの新聞商況面、經濟面の讀方を、以下財政、金融、市場、事業の各篇に分ち記述して行く。

市場の見方

株式取引所

有價證券の大衆化

現代資

經營組織に於ける大企業は總て株式

本主義

組織に依る外はない。だから株式の

賣買は即ちそれ自身が大企業に參助する道理であつて、『乗るか反るかを覺悟の前の相場町』などと言つたのは昔のことである。

一國の經營でも有價證券の圓滑な流通と公正な價格の表示がなかつたら、國家の財政も個人の經濟生活もその發展向上を期待することは出來ぬ。

假りに吾れ吾れの身の巡りを一瞥しても、衣食住は勿論、交通に商業に娛樂に凡ゆるものが、株式會社の活動に俟たねばならない。

株式取引所は有價證券の賣買を司る重要な機關であつて、若しこの機關に故障が起つたら恰かも血液の循環が止つたやうなものである。だが株式相場の變動は危険も伴ふ。然し人生いつの場合も絶體安全と言ふことは有り得ない。困難を凌いで素寒貧から金殿玉樓に納まらうといふ處にも無限の快味がある。

現代の株式相場は昔の第六感本位で動いた時代と違つて、最も進歩せる經濟上の因果關係に基い

て支配さるゝやうになつた。即ち國內經濟界の諸現象は勿論、各事業個々の特種事情並びに國際關係の海外諸情勢まで、細密な注意を拂はねばならなくなつた。詰り相場が科學的に動き、科學的に研究を要するやうになつた所以である。

政治と經濟とはツキものだが、大正から昭和の時代に入つては社會問題が非常に敏感なショックを與へるやうになつた。昔は相場を遣るのに大抵商況面を丹念に熟讀すれば大抵それで、高いか安いか目安がついたものである。思想問題がどうかうのなんて全く別世界のやうに考へてゐた。處が現代では證券知識の一般的普及と研究心が向上

して、新聞の政治面はもとより社會面も頗る重要な役割を持つことになり、それが直ちに株式相場へ反映するやうになつた。

高橋是清翁はやゝもすると東株取引所なんか賭博場も同様だ、アンなものは品川のお臺場へでも移して仕舞へなんかと放言したりしたこともあるが、これは高橋さんの虫の位所が悪かつたせいもあつたらう。何れにしても一部有識者の間に於て『相場の動搖波瀾は、一に取引所が之を惹き起すかの如く批評される。』

然し實際上に於ては經濟界の動搖波瀾を誘發する材料が起るから、それが忽ち相場の上に織込ま

れる。株式取引所は本來の使命を果して『財界の鏡』になつて居るのである。今や正しく證券資本時代！ 有價證券を除外して經濟組織を論ずる譯には行かぬ。現に昭和五年濱口内閣が金解禁を斷行した時には、井上蔵相が兜町に乗出して國務大臣最初の街頭演説をした。景氣を好くする爲には先づ株式相場からリードして行かうとしたのである。井上氏が如何に苦心したかは未だ諸君の記憶に新たなものがあるであらう。

代表的な取引所

全國有價證券と其變化

株式取引所

世界 とも國家の施設はその財源を、租税の**各國** 外に公債を發行し、その傾向は益々増加する一方であり、更に軍事費の如きは殆んど公債を以て調達された結果、歐洲大戰後急激に膨脹し財政上に重要な位を占むるやうになつた。又地方自治團體は水道、道路、電氣その他に地方債を發行して支辨し、株式會社は社債を發行してそれぞれ事業資金に充てるやうになつたのである。

そこで、これらの全國に於ける有價證券がどの位あるかといふと、東株取引所調査による五月十五日現在の時價總額は、株式百九十一億三百萬圓債券は内國債六十九億五千三百萬圓、地方債十九

億八千二百萬圓、社債四十八億八百萬圓、外國債三十三億八百萬圓、小計百七十億六千五百萬圓であつて、合計三百六十一億六千四百萬圓である。假りにこれを、昭和三年七月の金融景氣による現時に比べると、十五億五千九百萬圓の値下りになるが、同六年十一月の金解禁下に於ける不況期に比べると、百十七億六百萬圓の値上りになつて居る。こんな具合に有價證券の國民財産に於ける地位は、土地建物の不動産や、銀行預金などと共に主要な部分を占めてゐる。

株式取引所で著名なのは、東京と大阪で、次には名古屋、京都、神戸、博多、その他地方に五ヶ

所ほどあるが、何と言つても東株と大株とが我國の代表的取引所である。

大阪は古來富裕な大相場師が多かつた。而も大膽に身代を堵して思惑を敢てした。今でも東京より思ひ切つて勝負する傾向がある。大正八、九年の財界黄金時代迄は、大株の勢力が東株を壓してゐた位であるが、九年の反動以來十、十一年に石井が破産し、島徳が失脚して、大株取引員の信用が地に墜ちた。それから中國とか九州の注文が大阪を飛越へて東京へ集つた。そこには東株の取引員が、比較的正直に委託者の注文を扱ふと言ふことも大いに與つて力があつた。然るに大阪では雌

伏十年理事者の更迭と取引員の奮起により更生の春を迎へ、今度は反對に、東株の缺陷が暴露して大株の二の舞を演ずるに至つた。一般的ペロメーターとして、且つまた短期取引の弗箱とも言ふべき新東株が、すつかり人氣を落して仕舞つた。因果は巡るとはこの事である。

然し東京は流石に大都會である。所謂顧客層が廣汎であるし、お客の筋が遙かに大阪より優れてゐる。一時少しは大阪へ注文が流れたやうだが、東洋一の名に背かず、その後早くも信用を回復して、賣買高はぐつと大株を凌いで居る。

人氣は落ちても新東株が百七十圓、大新株が百

二十四で（拂込額は十二圓五十錢だけ新東が餘計だが）それにしても三十七、八圓は正味新東株を高く評價して居る。そこには眼に見へぬ力が潜んでゐるのである。

賣買取引の種類

—取引所と取引員—

東京株式 で行はれてゐる取引は現在四つに

取引所 區別される。一は株式長期清算取

引であり、二は株式短期清算取引であり、三は株式實物取引であり、四は國債長期實物取引である。

清算取引とは、元の定期取引の變名であつて、

取引所法の改正と同時に『仲員人が取引員と改稱』されるやうになり、實際問題としては格別何の變りもない。

取引所の賣買取引は、その物件が有價證券であらうと商品であらうと、これを大別すれば清算市場の賣買取引と實物市場の賣買取引との二種である。この二つの區別は差金の授受に依つて、その決済をしてよいかどうかといふ點に在る。取引所には主務省の認可を得た所定の取引員があつて、長期の取引員は一般取引員とも稱し、現在六十七名、これらは殆んど短期、實物、國債取引員をも兼營して居る。この外短期には短期と實物だけの

專業者が五十三名あり、國債取引員は一般取引員や宛町機關銀行や一流證券者が兼業し、專業者は八名に過ぎない。

即ち直接取引所で賣買するのは、何れも取引員のみであつて、その従業員も店主を代理する關係から、代理人として取引所に届出で許可されなくては手を振つて案内することは出来ない。昔はこの代理人を場立と稱してゐた。

長期清算取引は最も古くから廣く行はれてゐる取引で、その發展振りも頗る顯著なものである。東株取引所に於ける五月現在の長期取引に上場されてゐる株式は、大體次のやうに分けられる。

東株長期取引上場株の内容(五月中旬調べ)

分類	別社数	公稱資本	拂込資本	時價總額
公益企業	四	三、〇六八、三三二	二、二七〇、五九二	一、六三二、二七七
金融及保險	六	一、九二、五〇〇	一、六〇、六二五	二七九、三三〇
鑛業	二	四七五、四五〇	三七〇、三五〇	八〇八、五九〇
纖維工業	二	三、四八、八二九	二、八、六七四	七〇二、〇六三
製造工業	三七	一、〇六七、二六六	七五、四〇一	一、二九二、二九四
各種商業	五	六六、〇〇〇	四二、二八一	五四、四三九
海運雜運輸	一〇	二七二、四三〇	一八〇、四七〇	一九〇、九五二
雜業	四	一三三、三〇〇	八二、六〇〇	六五、五〇九
取引所	八	一三八、二五〇	九九、〇〇〇	三二五、二二三
合計	一三六	五、七三〇、二七四	一、八五、八四〇	五、八七〇、五〇六

この銘柄數即ち舊株と新株を加へると、二百三十六種、總株數一億二百五十八萬七千株といふ巨

株式取引所

額に上つてゐる、普通の場合にはどんな株でも買入れたらその代金を支拂つて現株を受取り、また賣却したらその現株を渡して代金を受取るのが常道である、然るに清算市場に於ける賣買取引は取引所法によつて差金取引を認めてゐる。そしてこの差金取引が、市場に於けるもつとも特異な點であり、取引所の本質を爲すものである、鞘取賣買や保險賣買が出来るのも、この使法に因る大量取引が行はれ、一方に賣るものがあれば他方に買ふものがあつて、自然に公定相場が生れ、時に不純な投機思想に墮し、弊害を醸すこともあるが、無理は決して續かない、そこに、差金取引の偉大な特

色がある。

長期清算取引と

差金決済の特長

長期 は轉賣買戻しが自由に行はれるから、
取引 高値や安値を調節するのに役立つて居るが、一面には買占めとか賣崩しとかいろいろな缺點も起つて来る。投機熱を助長したり、不純な思惑も行はれたり、弊害も少くなかつた。そこで政府は屢々取引所制度の改善に意を用ひて、歐米流の實物取引にしたいと、數十年前から改革に乗出して何時も手を焼いたものである。先づその第

一步として三ヶ月の期限を二ヶ月に短縮して見たが二度とも失敗して、今ではまた最初の通り三ヶ月制に復舊して居る。

即ち三ヶ月を三つに分け、受渡日の一番近いものを當限と云ひ、その翌月のもの中限と言ひ、翌々月のもを先限と言ふ、正株を受渡しするのは月末で大抵二日前位に受取るか渡株するかを決める。受渡が嫌ならその期日迄に買戻すか、轉賣するかその注文主の自由裁量にある。

委託者は一定の證據金さへ納めれば、取引員が取引所で商内するのと同様に取引員を通じて、どの銘柄に對しても當限、中限、先限の區別なく、

新規に仕掛けることが出来る。必ずしも先限に限つた譯ではない。もつとも賣買の日から先限は三ヶ月間放任してよいが、中限だと二ヶ月目に期限が来るし、當限だとその月末に期限が来るから、當限に賣買を仕掛けるのは現株を賣買するよりも有利な算盤になるといふ場合である。中限に仕掛くるのも割が高いとか、或は割が安いとかいふ場合に利用される。

市場の人氣が一昨年迄のやうに、長期も短期も新東株や鐘紡等の花形株中心に投機本位に動いた時代には、餘り長期雑株の當限や中限に關心を持たれず妙味もなかつたが、昨年以來新東株が閑却

されて中心勢力が産金株、重工業株、化學工業株レーヨン株等の時局株に移つて、この種事業株が花形となり、而も投資本位に賣買が繁昌するやうになつて、割を取る爲に初めから當限を利用するものが目立つて多くなつた。

株式の賣買單位は十株であるが、委託證據金は大體十株の丸代金に對する一割乃至一割五分を目標として定められて居る。勿論變動の荒い場合には若干引上げられるし、保合期が続く場合は若干引下げられる。この制度は薄資のもので二三ヶ月先きにならねば金融のつかぬと言ふやうな時に、その證據金だけで先限を買付け、期限が來た時分に

資金の調達が出来て不足分を加へ正株を受ける。
 一種の先約賣買であるが、乗變へや掛け外しも期限内に自由である。夕刊商況面の相場表にも出てゐる如く、賣買高の漸増と上場株の増加から立會場が擴張され、四月一日より第一部、第二部、第三部の外に第四部が出来た。呼値は總て一株の値段であつて、證據金や手数料も一株を標準に發表されてゐる。

轉賣と買戻し 轉賣とは長期や短期で既に何株かを買建てたものを、受渡期前にこれを賣却することであつて、假令ば茲に東株十株時價百六十

圓を百五十圓の證據金を納入して買つたとする。期日が来れば千六百圓、耳を揃へて引取らねばならぬ。それでは困るとか、引取る力はあつても引取りたくないといふ場合、その期日前に賣つて仕舞ふのである。そしてその賣却した値段が買つた時より五圓高値であつたとすると、十株で五十圓儲かる手数料は賣買兩方で六、七圓位である。

反對に賣建てた場合は、株を持たずに受渡に臨む譯に行かないから、その以前に買埋める。そして賣つた値段より五圓高くなつてゐたら、十株で五十圓損をする。五圓安くなつた場合は五十圓儲けて買戻すことが出来る。

立會の順序は 前場が午前九時、後場が午後一時で、出來高が激増して長時間に亘る場合には、後場の立會は時々延刻される。取引所も取引員も帳簿整理に忙殺されるからである。第一部は富士紡から、第二部は郵船から、第三部は興銀から第四部は満鐵から定刻一齊にそれ／＼所定の場臺で開始される(詳細は競賣員の項で述べる)。當限の相場が建ち、中限が建ち、先限が建つといふ順序になる、それらが寄付の値段であり、寄付が済むと、更に今一度、同じ方法で三本の相場を建て、これが大引といふ俗に寄とか引とか略稱して居る。詰りこの遣り方を最終の建株まで順々に立

會つて行くのだが、閑散な時は五十分か、一時間で引けるし、盛んになると三時間も四時間も掛ることがある。甚だしい熱狂期になると、前場が午後の三時とか、四時に延長することもあつて、一と場立會に終ることも稀れではない。

早受渡制度は 帝人問題の中心人物河合良成氏が東株の理事時代に、發案した便利な方法だが、これは普通現擔と稱して、旺んに利用され、その手形は東株手形として一流紡績手形と同様に扱はれ、今では四千五百萬圓位の發行高に上ることも珍らしくない。

これは株式の長期取引にのみ行ふ制度であつて取引所は長期取引に對し、強制擔保制度の下に完全賠償の責任を持ち、今では資本金五千萬圓を以てこの責めに任じて居る譯である。更に碎いて言ふと早受渡手形制度は所謂この完全賠償制度を活用したもので、取引所は毎日この手形發行高を發表して居る。

では、その手續をどうすればよいかと言ふと、委託者はその取引せる取引員を通じて目的を達するのであつて、客が直接取引所に申込むことは出来ない。従つて取引員に依頼すれば何時でも實行し得るのである。そしてこの制度は賣方も買方も

利用することが出来る。

茲に一例をあぐると日産の株を先限百四十圓にて百株賣建てたとする、然るに受渡期日は翌々月末である。處がどうしてもその受渡期日以前に代金が欲しい、その場合、賣約定した該株券を取引員に提供し、取引員は取引所へ提出して、早受渡の手續を取ることになる。取引所は、その賣建當日の帳入値段百四十圓替總額一萬四千圓(百株分)の約束手形を發行して交付する。左すれば、これを銀行で割引して貰ひ、現金が手に入ると言ふ仕組である。

またこれとは反對に、日産株を同數量同値段で

買建てたとする。そして受渡期日より早く正株が欲しいと言ふ場合には、丸代金を取引所に提出して正當の手續を取れば、何時でも取引所から該株券を受取ることが出来る。

長期の競賣買

——公定相場の決め方——

公定 はどうして決まるかと言ふと、競賣買
相場 の方法を探つて居る、先づ順序として立會場を説明する、大ホールの周圍に長期に四つと、短期、實物、國債取引の高臺がズラリと並んでゐる。其一つ／＼の一段高い所に取引所の所員

市場係りの撃柝を打つ人や、見張り役や帳付(帳簿をつける人)が數十人緊張して控へて居る。各取引員店からはめい／＼數十名づつ代理人や外交員や小僧さんが入場し、前場も後場もその數無慮數千人に上る。參觀席には委託者(お客)が一杯詰め掛けて居る、電鈴一下撃柝の響き勇ましく各部が一樣に、賣るもの買ふもの手を振り甲を叩く音は全く耳を聳せんばかり、而も整然たる統制と卓絶せる技術によつて、時々澁滯する場合はあつても、賣買取引は間髪を入れず次から次に成立して行く、然し商内が弾んで來ると高臺も場立も互ひに興奮する、さうした場合には撃柝係りが苦心す

る。撃柝賣買の心得としては可及的多数の賣方と買方とが競り合つて、どちらも多数のものが満足し、その上需要と供給の合致したと認められた末に相場を決める。この原理は單純のやうであるが、實際に當つて見ると仲々簡單に行かぬこともある。然し茲にその一例をあぐると、甲取引員が滿鐵株六十八圓まで五十株買建の委託注文を受けたと假定する、此注文は指値だから條件がついて居る。だから六十八圓以上は買へない、此場合六十七圓五十錢で買ひたい意思を表示する。處が賣手が無い、仕方がないから六十錢七十錢と自分で競り上げて行く、そこで乙取引員が三十株を賣應する、

これは無論買はねばならぬ。値段が一致した際には數量の少いほど賣買締結を行ふ慣習になつて居る、残り二十株は八十錢でも賣手が無い九十錢にて漸く丙取引員が應じた、これで初めて五十全部の注文が成立したことになる。そしてこの外に誰れも賣買するものがなかつたら最後の六十七圓九十錢が公定相場として決定するのである。従つて最初に手合せした七圓五十錢は二度目の商内によつて決つた公定値段に統一される、と同時に個々の値段では損も得もない差金勘定など行はぬ仕組みである。處が若し値段を決めんとする刹那丁取引員が現はれて成行買の態度を表示したとする、

この場合呼値は當然昂騰する、先きに指値で買つ

もなくてはならぬ。

た甲取引員は不意の横槍の爲に、六十八圓十錢なら賣ると言ふ、丁取引員がこれに應ずれば、結局

短期清算取引とは—— サラバと繰延の特長

この八圓十錢が公定相場として決定するだから、

甲取引員は初めに買建てた五十株を全部八圓十錢

にて片付けたこととなり、帳簿から消される、そして

乙取引員の三十株と丙取引員の二十株とが、丁

取引員の五十株と六十八圓十錢によつて賣買が成立

するのである。詰り團體賣買だから初めの相手が

後の相手に變つたり、いろ／＼に變化して行く

従つて撃柝係りが場立に呑まれるやうでは抄取ら

ない。矢張り高臺が場立連をリードして行く技量

大正 取引所法の改正によつて創始された

十一年 ものであつて、昔の相對賣買とか直

取引などの變形したものと云つてよい。政府とし

ては長期取引を賣物賣買への堅實な取引へ一步導

いた心算であつたが、成程勅令には『七日以内に

受渡を履行すること』になつてゐる。然し繰延料

を出せば延長して行けるので、このことを『萬年

取引』と言つて居る。何しろ公然轉賣、買戻しが

出来るし、こんな便利な機關はないとあつて數年ならず賣買高は激増した。昨年来金融相場で投資株中心になつた結果長期取引が繁昌して短期が寂れたけれども再禁止の頃まで、新東株の人氣が華やかなりし時代には、遙かに長期の賣買高を凌駕してゐた。その絶頂期にあつては餘りに投機株新東本位に動搖した爲、商工當局でも投機熱の助長を憂ひ雜株市場の設置を計畫したり、實物市場の擴大を企圖したりして、短期取引の不健全な發展を阻止せんとまで焦つたものである。

處が昨夏東株の千三百萬圓といふ大亢が摘發されて整理發達となつて以來、東株の信用全く地に

墜ち、永年獨占的人氣を背負つた新東株がすつかり見放されるやうになつた。元來短期專業名は、殆んど新東の賣買によつて生活の大半を賄つてゐたのである。それが一年餘りも、無味乾燥となつた。何とか振興策を講じねばならない、その結果時流に順應して事業株中の人氣株を、新たに五六銘柄上場した。創設當初は新東と鐘紡位のものであつたが、今では二十三銘柄に達し本年五月一日から第一、第二、第三部に分けて立會場も擴大された。花形人氣株が登場すると、新東が出来なくても流石に相當埋め合せがついて、專業者もやゝ愁眉を開いて來た。

立會の順序は 長期取引の立會時刻よりも十分間早く寄付立會を行ふ。即ち前場は午前八時五十分より、後場は零時五十分より立會を開始する。

大引は從來長期新東株の引後十分間ほど立會つてゐたが、昨年来雜株中心に高盛を呈し昔の花形株が必ずしも今も花形でなくなつた爲、第一部の主力株より、第二、第三、第四部の端株が人氣を集めて立會にも手間取り、その爲長時間に亘るやうな奇現象を招いて來た結果、長期雜株の立會中でも、短期を早目に大引立會を遣る新例を開いた。

立會の最初には第一部新東株、大新、鐘紡、新鐘、日清紡、帝人、日魯、第二部北炭、三菱鑛、

株式取引所

日石、日産、鋼管、人肥、東電、日電、第三部新郵船、新滿鐵、同二新、日糖、明糖、王子紙、新麥酒、新淺野と言ふ順序で、各部一緒に、長期と同じく競り合つて撃柝と場主の呼吸がピッタリ合つた時に値段が決まる。その一定値は寄付と大引の二度だが、短期は大引の立會が終るまで連續的に何枚でも札がついて、十錢刻みに騰つたり下つたり『歩み賣買』の方法で競つて行くのである。

長期では立會中の競り商内は、寄付なり、大引なり、その一定値に統一されるが、短期ではザラバの商内が一々取引所の場帳に登録される。長期では突發材料でもあると、三圓とか、五圓とか甚

だしい時には寄付と大引との間に、十圓以上も放れることが珍らしくない。處が短期では精々五十錢か、一圓位のもので、大抵の場合十錢か二十錢刻みで動く、所謂保險的に利用するには洵に便利な機關である。

従つて一つ一つの値段は、何十枚掛つても全部公定相場であつて、この歩み賣買は相場賣買の形式になつて居るが、長期同様競賣買であるから、假りに新東株を百七十圓で賣らうと言ふものがあるのに、それを無視して百七十圓十錢の賣人と約定することは出来ない。然しその次にはこれと違つた値段が成立する、換言すると甲と乙とは百七

十圓で賣買し、丙と丁とは百七十圓十錢で賣買すると言ふ具合に一瞬づゝ變化して行く、場臺ではまた一々賣買した者の商號と株の銘柄と數量と値段とを帳簿につける。新聞の夕刊には寄付、高値安値、大引の四つ出して居るが高値と安値はザラバの出來値をも比較したもので、紙面の都合上省略してゐる。だが短期の特色は實にこのザラバ立會にあると言つてよい。なぜなら逃げる時にも機敏に遣れば怪我也少いし、繋ぐ場合にも繋ぎよいのである。

爲替「標準値段の決め方」

短期

には俗に何圓爲替と言つて、初心者

取引

間誤付かせることがあるが、この爲替

とは現株の受渡に用ゆる標準値段のことである。もと／＼短期取引は毎日受渡を行ふのが主眼であるから、前日の後場から當日の前場迄に賣買した株は、どの建株でもその日の前場大引値段で受渡をせねばならぬ。何しろ一銘柄で澤山の公定値段がつくから、一々の違つた値段で受渡をするのは仲々煩雜で、それでは取引所も、取引員も帳簿整理に忙殺されて仕舞ふ。そこで一計算区域内に於ける最終の『前場大引値段』を標準に、十錢から五十錢の間は二十錢以下を切捨て繰下げ、三十錢以

上を五十錢に繰上げる。五十錢以上一圓の間は七十錢以下を切捨て五十錢とし、八十錢以上を繰上げ圓位とする。全部かうして引直し受渡を簡便にする。そしてこの爲替値段に對する差額は、賣買双互間で差金の授受を行ひ、決済するのである。

受渡と差金決済

短期は勅令で『正株の受渡を

賣買した日から向ふ一ヶ月繰延てよい』と規定してゐる。毎日の賣買取引が差金決済に流れるのも全くこの名文があるからだ。その上この一ヶ月を経ても尙受株したくないとか、渡す株もないと言ふ時には乗替口錢だけでその儘また一ヶ月間延長

することが出来る。この方法は一ヶ月宛切替へて行けば、何年でも繰延て行ける。反対に株が慾しい、けふ買つて明日受株したいと言ふ時には、代金を支拂つて直ちに受株することが出来る。無論同様に株を賣つて渡株をすれば、代金を受取ることも出来る。詰り何時でも自由に受渡が出来るのも長所の一つである。

繰延料『日歩』とは 短期の建前は受渡をするのが原則だから、受取をせずに延期すると言ふことは即ち『買方は株の代金を今支拂ふべきであるのに、明日まで待つて貰ふことになるので、その代

金の一日分の金利を拂ひ、賣方は株を持つてゐななくても、持つて居るのと同様に受渡代金の一日分の利息が貰へる。』これを日歩と言ふのである。或はこのことを繰延て行く仕組みだから、繰延料とも言つて居る。

この日歩はどうして決めるかと言ふと、株價の位置と受取總株數の需給關係と、その時の一般的金融情勢等を考慮して裁定される。即ち渡株が多くて受方の少い時は日歩が高い、反対に受方が多くて渡方の少い時は逆に賣方から日歩を拂ふ。これを『逆日歩』と言ふ、日歩を出すのは馬鹿々々しいとか、逆日歩ならば株を出さうと言ふやうな

場合に『無日歩』となるにともある。

代行機關とは 小は十枚から大は何萬株と言ふ澤山の商内の中に、受渡しが行はれるからどうしても賣方の渡株數と買方の受株數とは符合しない、殆んど過不足が出る。これを何とか調節せねば取引も不圓滑になる。そこでこの受渡を調節する機關として、代行會社が創設されてゐる。従つて代行會社は短期取引とは不可分のものである。即ち賣方の渡株數が買方の受株數に較べて五千株多いと云ふ時には、買方は無理をしてもこの株を受けねばならぬことになるが、この場合代行

會社は買方に代つて代金を交付し、過剰した五千株を引取る。之を代引とか假引とか稱して居る。

反対に買方の受株數が賣方の渡株數に較べて三千株不足したとする。この場合には代行會社が賣方に代つて買方に株を渡して遣る。これを代渡しと言ふ。こんな風にお互の過不足を調節して支障なく取引の運行を圖るのがこの會社の使命である。

代引又は代渡しをするには、代行會社が取引員の一名としてバイカイ『賣と買のこと』を市場に付出さねばならぬ。賣るなり買ふなり受渡を履行して、正株を渡し、或は引取るのである。だから賣方も買方も希望通り、賣渡が出来るし繰延も出來

るからして、大量取引も頗る圓滑に行はれる、大株にも昨年正式に代行會社が成立したが、東株代行會社の資本金は一千萬圓で、内拂込四百萬圓、當初より上場株式諸會社大株主との間に、株券融通の諒解を得、その使命を果して居る譯である。

證據金と手数料 賣買委託證據金は、その時の情勢、詰り大相場時代であるか、それとも中相場位の處か、或は小相場の範圍か、と言ふ點を考慮し、取引員組合委員會に於て協議決定する。その率は大體長期の東株が十株で二百四十圓とすると短期は二百二十圓位と言ふ程度に遣りよく心掛けて

居る。動變の荒いもの値嵩の高いものが總じて多額を取り、値嵩の低いもの變動の少いものは少額を取ることにしてゐる。この外賣でも買でも證據金の半分損が行く場合には、半額の追證據金を徴收して、波瀾が非常に激動して市場の立會を中止する恐れのあるやうな際には、二倍或は三倍の増證據金を徴收することもある。賣買手数料は實際に正株の受渡をする場合には、賣買何れか仕掛けた時の一回だけでよいが、轉賣買戻しをする場合は賣と買の往復の手数は拂はねばならぬ。然し大體に其比例は長期よりも二三割安くなつてゐる。證據金表や手数料表は各取引店に備へてあるから

常に改正した新らしいものを請求すればよい。

擔保制度とは 受渡の不履行に陥つた場合とか賣買した差金未納に陥つた場合とか、こうした時の損害賠償に對する擔保責任、即ち長期は東株取引所で完全賠償の責めに任じて居るが、短期は取引員組合の共同擔保制になつて居る。だから組合員中に不始末を生じた場合には長期取引だと取引所が負擔せねばならぬが、短期取引だと短期組合が負擔せねばならない。この故に取引所は取引員の身元保證金及び賣買證據金を預り、まさかの時にはその限度に於て辨済に當てることになり、取

取引員組合は毎日その手数料の一部分を積立て萬一の場合に備へて居る。現に短期組合創設以來この十年間に、千二、三百萬圓の積立が出来てゐるのである。共同擔保の有難さがこゝに現はれてゐる譯で、東株の穴問題と照し合せて皮肉な現象と言はねばなるまい。

株式賣物取引と

差金授受の禁止

賣物 はその名の如く勅令によつて、差金授受による賣買を禁じて居る。賣約定も買約定も必ず受渡しをせねばならぬ。長期と短期

は差金賣買が出来るから、取引單位も最低十株であるが、實物は一株から任意に賣買が出来る。従つて銘柄にも制限がない。然し甚しくインチキ性を帯びたものは、取引所の場帳に登録しない。實物市場には長期と短期の取引員が兼業して、その實物取引員が賣買取引をする。昨年来實物の賣買が殷盛を來したので、種々改善され、清算市場の如く上場銘柄に何の制限もつけてゐなかつたが、證券景氣の勃興に乗じて、二東三文の株を煽り初めたので、甲部とか乙部と言ふ具合に、大體區別することになつた。登録しないやうな株は、警戒せねばならぬ。

賣買方法には相對賣買と入札賣買とあり、相對は競賣買の如く見えて少し異り、甲と乙とが相對で任意で値段を決める。立會時刻は短期と同じである。入札賣買は毎月二回これを行つて居る。これは賣りたい株の希望値段と、銘柄株數を申出で市場に掲示して數日後の一定の日に開札する。

實物賣買の受渡期限は、賣買約定の日から十五日と言ふことになつて居るから、實は内々差金決済が行はれて居る。然し賣買約定と共に現品受渡をするのが本旨だから、賣方はその期限以前でも受渡を請求し得る。この場合買方は代金を拂つて受株せねばならぬ。受渡を十五日間猶豫したのは

とも出来る。

株式相場騰落の見方

——大勢に順應すること——

賣方に於て株券が手元にない場合を考慮し、地方などより送つて來る期間を設けた譯である。

地方から東京の株式店に現株を送附するには、銀行の手を通じて荷爲替を組むのである。詰り名古屋とすれば、名古屋の銀行へ行つて東株取引員甲宛の荷爲替手形を作成し、現品を添へて依頼する。僅かの爲替料にて取組んで呉れる。また現品を引取る場合にも同様豫め指定すれば甲店にて荷爲替を組むから、その際にはその期間に指定された銀行に代金を拂込み現品を受取るのである。更にこの外荷爲替でなくして、年着拂とか、又期日拂の代金取立と言ふ方法で銀行に依頼するこ

國際經濟

關係が敏感に反映するやうになつた今日では、昔のやうに國內事情のみに拘泥する譯には行かなくなつた。日清戦争から日露戦争更に歐洲大戰と言ふ具合に、大體十年目に大相場が出た關係からして、所謂十年一週の景氣循環論が一時經濟學上でも一つの學説として研究されたほどであるが、歐洲戦後の黄金時代を現出して爾來十數年に及んでも、一向好景氣らしい好景

氣が見舞はない。

景氣はどうなる？ 株式相場騰落の尺度を計るには先づ第一に、これが見透しをせねばならぬ。大勢が好いとか、悪いとか、中勢はどうとか、目先はどうとか、見方はいろいろであるが、大勢とは經濟上有ゆる諸現象の趨勢を指すのであつて、この點を誤りなく觀測することがもつとも必要である。従つて大勢に並行し資力に任して賣つたり買つたりするのは、恰かも底抜けの釣瓶で水を汲むやうなものである。

勿論目先の變化を閉却してはならない。相場は生き物であるから、その微妙な動きの中に案外局

面を一變せしむる要素が含まれる時がある。然し幸に大勢には順應して駈引することを忘れてはならぬ。處が大勢と言つても、どの邊迄が大勢だか見當のつき兼ねることもある。そこは平素よく研究して常識で見分けて行く外はない。過去の三大戰爭相場には東株で七百圓とか八百圓とか、郵船で四百圓とか、鐘紡で六百圓とか、久原鑛業を國寶と迄絶讚した實例があり、萬人が萬人熱狂したのも怪しむ餘地はないが、平時の場合にはさうした夢のやうな高値は容易にあり得ない。だから熱狂して來たと言つても大體限度が知れてゐる。詰り新東株とか、日本産業とか、人絹株とか、重工業

化學工業と言つたやうなもので、五十圓が百圓も騰つたら大抵絶頂である。今は國家の非常時で半ば戰時相場を僥ばしめて居るが、外資が洪水のやうに流入して來ない限り、無暗矢鱈に脱線的高値は望むものゝ理想に過ぎまい。この意味で新聞などに初號活字でデカ／＼に『熱狂相場』と言つたやうな記事を發見したら、冷靜に判斷して盲目的に雷同せぬやう善處せねばならない。

世界的の遣り方

相場の 歐米でも昔の流行歌に『月曜日
科學的研究 にはドシ／＼株を買ひ、火曜日

には百萬長者水曜日には宏壯な邸宅を構へ木曜日には馬車を馳り金曜日には芝居を見物、土曜日には貧民收容所に來る』と言つたのがある。成金と成貧とを論じたもので、我國でも今尙誤解して居るものゝあるやうに、取引所は公評の賭博場だとか、相場は人爲的に採つて居るんだとか、空賣買が多くて害毒を流すものだとか、兎角社會の非難を加へられたものである。だが取引所は經濟上の必要に迫られて起り、經濟上の發展に伴つて發達したんだし、人爲的に動かさうとしても、動かせるものではない。

現に歐米でも日本でも昔から今日に至る迄、買

占だとか、賣崩しとか、策動した大手筋は澤山あるが、殆んど失敗して居る。數へ切れぬ中に一つや二つは成功したのもあるが、それは寧ろ例外である。その證據には科學的研究が盛んに行はれるやうになつた。法則と言ふと難しい感じがするけれども、大勢を豫測する上には、先づ重なる經濟上の統計を蒐める。そして各部門に分類する、それを更に綜合し指數なり比率なりを求める、これで、ほと財界の實態が知れる。同時に現實の機構も分つて来る。勢ひ大體の豫測はつく事になる。

近年我國でも、かうした研究が多くなつて、兎町でも知名の取引員はそれ／＼調査機關を充實し

東株取引所では株價指數や、上場株式時價調べや全國有價證券時價總額などを調査して参考に供して居る。統計を基礎に採算を基準として更に將來を見定めれば間違ひも少い。だが餘り數字なり利廻にのみ偏重して技術的變化、即ち市場の内面的事情を無視すると、意外な蹟がある。それは仕手(相場をするもの)の動き如何によつて、一局部の變化が屢々全般的變化を招來するからである。換言すれば理論と實際とを按配よく取入れて臨機應變の駆引をする。

一般的と個々の動き

急所の 相場の材料となるものには、基本見分け方 となるもの即ち大勢を動かす一般

的のものと個々の株式を動かす特殊のものと二つに分れる。一般的と言ふのは政治、經濟、社會問題乃至は海外のさうした事情、並に國際關係の諸現象等であり、特殊材料とはその會社の經營振りとか營業狀態とか、各部門に關する政策の現はれとか、その株式のみが影響を及ぼす問題の發生した場合であつて、具體的に言へば最近の實例で金解禁をしたやうな時には、國力に伴はぬ爲替相場が騰貴して物價が下落し、産業界が沈衰して玉石混淆惡化する。誰が見ても一般的賣材料を提供し

たものである。反對に、再禁止をした時には、爲替相場が下落して物價は騰貴し、輸出は旺盛になり、産業界が明るくなつて、一般的に買材料として歓迎されるのである。

また日銀や市中銀行が利下をすれば、全般的に利廻の基準が低下する道理だし、公債とか社債が水先案内となつて高くなり、次で株式へ低率利廻運動が起つて来る。利上の場合には丁度これと反對に賣材料として一般的に響いて来る。

金地金の値段が騰つたとか下つたとか、砂糖や綿糸や肥料や人絹や麥酒や洋灰がそれ／＼高いとか、安いとか賣れるとか賣れぬとか、需給關係が

どうかかかうとか、個々に銀行との関係がどうか、或は配當が増すとか減るとか、経営者がどうしたとか、アノ株には誰れが特に腰を入れてるとか、事業別の動きは特殊の關係を生ずるからして個々の影響に止る。優良株を買つて弱體株を賣ると言ふやうなことも、各分類別に急所を掴んで行かねばならぬ。更にこの材料が相場の上にとどの位の影響があるのか、ホンの一時的かそれとも持続性を持つものか、その點を噛み分けることが大切である。これなら相當に利くと思つたのが出汁殻で期待に外れることは仲々多い。

それは世間がどう見てゐるか、詰り人氣が既にその材料を見逃してその通り實行してゐたものとする、發表されたところが最後の分れとなるし誰れも材料を知りながら無視して實行してゐなかつたら、發表後にチリ／＼と利くとか、一度に放れて仕舞ふことになる。何でもないと馬鹿にした材料が有力な導火線になることもある。人氣の一致した時には往々相場は皮肉に動く。『人の行く裏に途あり花の山』と言ふた諺があるのは、相場に親しむものゝ大切な要諦である。當然高かるべきであるに安く、また反對に安かるべきであるのに高く『理外の理』が現實に相場を支配する。學者は

材料の扱ひ方 次には材料が現はれてから、今の相場はどの程度にこの材料を受入れてゐるか、果して相場がこの材料を反映して動いて居るとすれば、どの程度に利いて居るか、或はまだこれから大いに利いて來るのか、それとも出盡して仕舞つたものか、或は全然閑却して居るものかどうかと言ふことを検討する。元來相場社會は鋭敏であるから、大抵の場合材料よりも相場の方が先きに走る。そして肝腎の材料が現はれた時には、既に出盡してゐたと言ふ實例が随分多い。然しまた材料が出てから素直に動く場合もある。二三日後初めて利いて來ると言ふ場合も少くない。

不可解な謎として解釋に苦しみ、これを特殊の技術的變化とも言ふか、相場の呼吸が呑み込めて來れば自然に肯くやうになるものである。

陰陽の因果關係 買人氣續くとか、或は賣人氣續くとか、陰の極とか陽の極とか、天井に近づいたとか、底入れも近いとかいろ／＼のテクニクでその日／＼の商況を書き現はして居るが、普通の場合には十中の八九まで事件發生前に、これを豫期して相場が一と足先きに動き出す、如實にその事件が現はれた時にはモウ遅い。古歌にも『高安の理は空理にて目に見へず影も形ちもなきもの

が體』とあり、常識ばかりで判断しても仲々成功しない所以を説いたものである。だから材料で衝動のあつた場合には素早く手仕舞するがよい。

外電の動きと

ウォール街の相場道

この二 毎日のやうに外電が高いとか安いとか
頃は 必ず材料に扱つてある。がアレはアメ

リカのウォール街に於けるニューヨーク株式を中心、その他の重要商品の動きを總稱したものである。今では市場の空氣が投機的人氣株を放れて投資的事業株を中心に動いて居るので、主に國內

金融經濟低金利が背景となり、自然外電の影響は鈍感になつてゐる。然しアメリカの景氣如何によつては對米爲替が何時どう變化するかも知れないので、決して無關心ではゐられない。その上消費は減つても生絲はアメリカ次第であるし、これらでも仲々密接な關係が結ばれて行く。そこが外電の動きがラヂオにまで放送されるやうになつた所以でもある。

處で先進國のウォール街で、投資家が指標としてる株式の買入時と、賣放つ時の心得なるものを列挙して見やう。

1

買入れの時期

一、財界不況で商工業の収入が減退し、市價は低落する一方で一向恢復の模様なく、デリック／＼實質以下に崩れた所は、買入れの最好期と知るべし。

二、株式市場が漸次好況に向つた時、大した動機もないのに、市人が倦怠を生じて嫌氣を起した時、又は數日間乃至數週間沈滞が續いた時も好買場である。

三、財界の好順な年に、恐慌でも來たかのやうな崩落相場があるとか、又は一度恢復した相場が第二の下落を見せた時は買なり。

四、どんな株式でもその事業の景氣が引立ち収益が増加して配當率が高まる傾向があれば、それに先立ち市價は騰貴するのが常なり。そこで愈愈決定した時には却つて早耳筋が利食し、一度反落する。だがその事業自體が有望で確實な様なら、その反動安を狙つて買入れる。

五、市況が沈衰して取引も振はず、永く安値に保合つた後に、相場が動き初めて賣買高が増加して來たら、そこで透かさず買ふ所なり。

六、永く實價以下に放任され、急激に騰貴したら必ずそれ相當の材料がある。だが急騰のあとには又反動安がある、そこを徐々に買拾ふべし。

七、打續いて騰貴し、高値で保合、若しくは急激に騰貴した株式は、忘れても飛付いて買つてはならぬ。その株式が實質以下に吹出した時には尙更警戒を要する。

八、これまで業績不良で収入少く、一定の經常費を引くと思はしい配當の出来ぬ會社で、増資とか社債を發行する意志が明瞭になつたら、決してその株を買つてはならぬ。

九、整理や改造を行はんとする會社の株式は、其案の發表を待ち、進行中は見送り、徐に調査研究して、確實との見透しがついて買取るべし。こんな具合に財界が不況で證券市場が衰へ、玉

石の別なく實價以下に低落した時、實際によつ突つて見るとオイソレと買へない。だが資力があつてその何割かを投資する程度なら、かうした嫌ひな所を買入れて置けば必ず儲かるものである。

根津嘉一郎、福澤桃介、板谷充吉の諸氏は常にこの戦法を用ひ、幾度か恐慌來に因る立會停止などに直面して市場救済に乗出し、感謝されてドン底を買つた結果になり、頼まれて儲かると言ふ奇現象をお目に掛けてゐる。また最近の例では、日本産業が自分の所有する日本鑛業株を一株五十圓と言ふ責任で生保團に十萬株一手に賣却した。日産は此前からこの株を擔保に生保から融資して貰

つてゐたのだ。無論日産側から賣付けたものであらう。

する。茲にはたゞ参考に引例したゞけのことで宜しく玩味して貰ひたい。

2

それにしても日産と言ふと從來銀行が相手にしなかつたものだ、まして生保團然りであつた。今尙銀行で五六掛融通するのに素直に首を振らぬものもある。處で今度生保團がこの株を引受けたのは五分利廻を保證して増資を言明したにしろ、事業それ自體が將來の見透しをつけねば、引受くる筈はない。

この無形の信用は日産に取つて何としても大きな強味と言はねばならない。増配して増資もすると言ふのだから、これは第四項と第八項とに該當

賣るべき時期 手持の株を一と先づ賣りたいとか、處分したいと思ふ時期、又はどうしても賣らなければ、みすく大きな損が行くと言ふやうな場合、大體、次のやうな状態に置かれた時に斷行する。

一、財界の根本基調に黒雲が湧いて、恐慌來は避けられぬと言ふ時、この儘ではどうしても不景氣になると言ふ時など、思ひ切つて事前に賣放つべし。

- 二、例年騰貴の頂上近くへ高くなつたとする。實績以上に騰貴した時無暗に吹出した所は、兎も角一應警戒すべきである。
- 三、金融緩慢期に當つて銀行の貸付金が預金總額を超過するやうな現象を來し、金利が引締りかけて、商工業が衰微の兆掩ふべからずとの情勢に向つた時賣放つべし。
- 四、財界幾多の波瀾に堪へて來た株式が、或る動機から著しく下落することがある。然しかうした状態の株は、充分波瀾期で鍛錬されたものであるから、その下落は一時的であり、この場合には賣つてはならぬ。
- 五、アル會社にストライキが起つたとする、一時は人氣的に衝動があるけれど、不時に賣込むのは却つて損をする。この場合には徐にその株式の採算なり、不祥事の原因を探究して善處せねばならぬ。もつとも、實價以上にあつたとすると、事件にヒントを得て好賣場を提供することもある。詰り値頃の位置如何に注意すべし。
- 六、市場の噂さや取沙汰などを聞いて、確實な株を手放してはならない。流言や或は何か爲にする魂膽など往々にして見受けられる。冷靜な態度で慌てぬ修養が必要である。
- 七、買入れた株を最高値段で賣らなかつたと言つ

て不満に思つてはいけない。天井三月底百日と言ふ諺がある通り、天井は數分間しか持續せぬものである。その市場に臨んでるさへ賣れぬ

場合が多い、だから地方の人は尙更難かしい。

概括してこんなものである。處でニューヨーク株式取引所の賣買取引は、實物取引が主となつて居るから、我國の清算取引とはやゝ戦法に於ても異なる點がある。然し大體共通した眞理をうがつことは出来る。由來買時期よりも賣時期ほど困難なものはないのである。その點では天井値で利喰しやうとするのは、却つて利喰期を失つたりするものだ。利喰千人力とか騰八分目と言ふ處から、八

合目で利喰せよと言ふ訓へは、金言として常に應用するやうにしたいものである。

景氣移動の諸現象 株式相場變動の法則

景氣 の諸現象は、歐米も日本も殆んど同じ
移動 　やうな過程を辿るのであるが、たゞアメリカは舞臺が大きい爲に政策などの効果が鈍く又循環するものも長期間に亘る。その意味では日本は非常に敏感である。詮する所スケールが小さく單純である爲でもあらう。

新聞の經濟欄に『好況時代とか、反動時代とか

不況時代とか、回復期に入つたとか多種多様の字句を見受ける。これは詰り刻々と變つて行く經濟諸現象を言ひ現はしたものであつて、好況期の時代には、階段なら二三段位の所で大いに腰を据へて流れに添ふた、株式を買はねばならぬ。

一、好況期とは、金融界が繁忙を呈して手形交換高の激増や、銀行は證券貸出にドシ／＼應ずる金利は自然に引締るもの（今の低金利で株の高いのは別物）、たとえば歐洲戰後大正七、八年の財界黄金時代には、丁度この原則に當て符つた、産業界には先約注文が輻輳し、取引高は膨脹して企業勃興、在荷高は激増し、勞銀は暴騰して

コストは騰貴する。證券界は公社債が奔騰して株式に移り、賣買出來高は激増して遂には熱狂する。其他では土地家屋の賣買賃貸價格は奔進し、一般的に思惑心を助長し、貯蓄心減退して諸物價昂騰し、輸出は減り、輸入は遞増する。正貨在高は減つて行く、國民は知らず識らず贅澤に流れる。

かうして、この方面が、クライマックスに達して來ると、先づ第一に銀行が貸出の手を急に引緊める、銀行や保險會社などの大口投資家はドシドシ手持株を繋いで來る。企業濫興の弊や思惑の祟りが一緒に現はれて、破産者が續出することに

なり、株式は絶頂からドン底へと逆轉することになる。好況の反面には必ず反動がある。そして大體世界的の好景氣は二、三年續くこともあるが、一、二年と押へた方が宜しい。國內關係を主とした場合には精々一年、株式などの波瀾は先づ六ヶ月位で循環するやうである。

二、反動期とは、金融界が不渡手形續出し、手形交換高は激減する。銀行は貸出を手控へ回収を急ぐ、不良貸付固定貸が増加し金利は益々高くなる。産業界は新規注文杜絶し生産過剩に陥り先約注文の破約續出し、在荷は増すのみで投資が續出する。生産高は減り操短は行はれ勞働争

議が起り。物價は下落し、思惑熱は冷却して、證券界は青菜に鹽の形となる。公社債も銀行自身が怖へて下落し、株式の賣買高は激減して賣物ばかりで買物なく、諸株玉石の別なく慘落する。この期間は上げ時代の長いに反し急激に襲ふ。だから六ヶ月を要して騰貴した相場は、僅か一ヶ月で元の空阿彌になることが甚だ多い。

低迷期は三ヶ月乃至六ヶ月位である。だから持株などは、第一に金融界の異狀を來したと感じた場合は、周圍の情況を研究參酌して、機敏に一と足早く處分する心掛が肝要であらう。商況面に毎日内外經濟要報が掲げてあるから、金

融界の動きは大體分る。その外貿易の推移とか大藏日銀當局の態度などを注意して駈引する。勿論金利がどうなるか、その金利と株式の利廻とがどうであるか、その邊の算盤は各自研究して、優良株で金利との鞘が、一朱五厘乃至二朱あれば持つてもよい。二三流株だとさうは行かない。一流株との利廻が、更に二三朱乃至四五朱開いてゐても駄目なのもある。

また大相場の時代と小相場の時代とは、自ら見方を變へねばならぬ。大相場の反動期には到底利廻關係など考慮しておれぬ。一種の恐慌だから、そんな時には理論を抜きにせねばならない。然し

平時の反動は、大抵その程度がほゞ目安がつくからして、資力のある投資家はその株自體に根據があり、有望なものなら投出す必要はない。寧ろ反動安で一般が投崩した所を買渡ふ、と言ふ手もあるのである。

回復期には 好況時代があり、反動時代があった後には、又必ず回復期が来るものである。

これは金融界が預金増加貸出減少、郵貯増加し金融緩慢、金利引緩み、銀行から各方面に資金を運用して呉れと秋波を送つて来る。産業界もそろ／＼注文が増加するやうになり、在庫品は

漸減し、計畫新設事業も起り、生産高増加し、勞銀騰貴し、争議も減る。不動産の價格騰貴、鐵道船舶の動きも頻繁となり、思惑熱も刺戟し諸物價騰貴して、證券界は公社債漸騰し、株式立直り、賣買繁昌する。この期間は案外長い。最近の例では、濱口内閣の金解禁下に産業萎縮し、人心馳緩して諸株實價以下に慘落して、銀行は極度に神經過敏となつて、證券融通力は低下し慘たる光景を呈したけれど、五六の兩年に底を固め、その爲各會社は經營合理化を圖つて難局を切抜けた。爾來犬養内閣組閣と同時に再禁止を斷行し、低爲替と現内閣の低金利政策との恩惠によつ

て、七八九と大體に於て回復期に向つて居る。勿論その間にはいろいろの事件が発生して迂餘曲折はあつたが、預金は空前の増加を示すし、産業は砂糖洋灰紡績の外は重工業、化學工業、人絹その他軍需關係事業の發展は實に素晴らしい勢ひである。公債など五分利が額面を遙かに五、六圓プレミアムがつき、四分利は發行價格を五、六圓上廻り、社債は四分乃至四分三厘パー時代を現出し、二、三年前まで紙屑同様であつたボロ株が、浮び上つて三十圓五十圓と言ふやうな、夢のやうな掘出物も現はれて來た。

證券投資熱は、確かに全國的に強大擴充されて

来て居る。これは國家非常時の今日適當な事業が勃興したのでなく、適當に投資する事業もないので金利だけが低下し、生活にも不自由を感じ利殖の途を講ずる必要が起つて、茲に高橋財政を謳歌し、證券業者がリード役となり、『株をお買ひなさい』と勸説に努め、それが延いてはこの根強い證券熱を彌漫せしめたものとも言へる。ではこの状態は何日迄続くかと言ふと、全く『政策一つに因る』と斷ずる外はない。

政變にもいろいろある。今のやうな舉國一致内閣の時代には、またそれに應じて見方を變へねばならない。昨年來の景氣は何といつても片輪景氣

である。政策一つで持つて來た證券熱である。投資家としては海外事情よりも政策の動向に關心を持つのが當然である。高橋是清翁は、原内閣時代から樂觀藏相として人氣が好かつた。高橋さんならどんな悪口を言はれても黙つて居る。人徳でも言ふのであらう。だから政變があつても高橋さんだけには留任して貰ひたいと言ふ氣分が、また希望が多いのである。

株式市場の人氣なんてものは、他愛ないやうで實は眞理が織込まれてゐる。取引所を中心とする株式の動きがその一浮一沈の中に、國內の何百億圓と言ふものゝ魂が籠つて、毎日の商内が眞劍だ

からだ。金から物へ、物を代表する有價證券投資時代は、非常時局の解消しない限り續くだらう。

豫定材料と突然材料

どんな風に見るか

株式を評價するには誰れでも、その株の配相場がいくらで利廻がいくらになるか、

また金利はどうであるかと言ふことで測定する。新聞には毎日政治經濟は勿論、海外の問題が澤山報導され、さうした種々雑多の影響によつて日々の變化が起つて來る。この株式相場に影響する様々のことを、『材料』と稱してゐる。

相場が高いと『一體何の材料でそんなに買った』とか、安くなると『何か材料でもあるのか』と言ふやうに、材料と言ふことそのことは一つの常識になつてゐる。

ではその材料の中にはどんなものを指すかと言ふと、これを大別して豫定した材料と、突發的材料との二つに分類することが出来る。豫定したものの中には一般的のもので、國內の財政々策と金融事情、海外の外交問題經濟事情、直接的のもので、會社の成績がどうであるか。増資とか減資とか、拂込とか合併等、市場關係として、取組高賣買高、受渡高の變遷、仕手の顔觸れ等である。

突發的のものでは、一般的として國內の天災地變、動亂發生、海外的には戰爭の勃發、經濟政策の急變化（たとへば金本位を停止するとか、再禁止を斷行した時のやうなこと）直接的のものでは災厄とかストライキとか、重役の更迭等、市場關係としては横槍的に大手が出動する時とか、或は心境の變化で退却する時、または解合買占め賣崩し等が企てられた時等である。

こんな風に豫定した材料は、大體持續性があるのであつて、政府の方針や金融界の情勢や海外の模様や、その會社の業態や、市場の諸事情は豫め見透しがつくのである。

そしてこの一般的材料は、市場全體に影響する場合が多く、市場關係の材料も局限はされるが、比較的廣範圍に響く、直接材料は、會社個々の事情によつて發生する問題であるから、その會社の株式に限られる。然しその株式が花形人氣株として、市場の中心勢力をなして居る際には、強弱關係から他の株式をも支配することがある。

最近の例を引くと、鋼管とか、日魯とか、日産などが、個々の事情で動いて居るに拘らず、全般的人氣をリードした如き好適例である。

突發とは 偶然、或は突然起る材料で誰れも豫

期しないことだから、相場にも非常に荒く響く、近年の例では十年前の大震災の如き、滿洲事變の如き、英國の金本位停止の如き、米國の再禁止の場合の如き、何れも市場は立會停止を行つた。直接的のものでは函館大火による同市關係會社株の打撃を受けた如き、東株取引所の缺陷が暴落して商工當局から、期限付整理命令を發達され、それ以來重役が更迭して、今尙新東株の人氣が、沈滯するに至つた如き、その一例である。

更にこれを碎いて言ふと、日銀や市中銀行が利下したとか利上したとか、貿易は意外の大出超とか、大入超とか、一般的に誰にもピンと響き、特

殊の材料は容易に豫測することは困難である。肥料が騰つたとか、砂糖が下つたとか、洋灰が生産過剰で消化難だとか、人絹が増産の壓迫が來さうだとか言ふやうな材料は、各自の關係株に響くだけのものと考へてよい。だが新聞に出てから乗出すと言ふことは、既に相場へ書入済の場合が少なくないから餘程注意して進退を決せねばなるまい。

賣買取組の消長と齡

相場の動きと見方

清算
市場 で賣買される株式は、舊株と新株と何百種と言ふやうに、銘柄は増加するば

かりであるが、相場が高くなると何處までも騰つて行くやうに思はれ、安くなりかけるとまた際限なく下つて行くやうに感ずる。そこが人情の弱點とでも言ふのであらうが、賣方と買方との強弱の勢力はもと／＼五分と五分であり、それが日の經つに随つて取組んで行く、賣買建玉がその株價の變動に伴つて、何れかゞ有利となりまた不利となるものである。

親株の賣買は受渡しを主眼とするから、決済を済まして行けば何も問題は起らぬが、清算取引にあつては、差金を認め七、八割は思惑が加味して居るから、賣方と買方との勢力の懸隔が出來て來

ると取組が増加するにつれて、勝ちを制した方が攻勢に出る。引かれた方は追證にも責められて退却を強ひられ、總崩れになり潰滅する。

市場では、よく『賣長とか買長』とか言つて居る。アレは取引員の市場に付出して居る賣建と買建との人數を指すのであつて、その賣店が多い場合には賣過ぎて居ると見るし、買店が多い場合には買過ぎて居ると見る譯である。買過ぎて居るとすれば、逆に買ふ、これも一つの戦法である。

また巧者に遣るには、相場の齡ひを數へることが肝要である。即ちこの相場はまだ若いか、それ

とも既に老境に入つたか、と言ふ點を研究する。

若いと見たら高くなりつゝあれば、その方へ従ひ逡巡せずに行ひ、安くなりつゝあれば迷はず賣る相場が愈々老境に入つたと見極めがついたら、理窟抜きに買建があれば賣放ち、思惑を試みるには賣つて見る。

財界の實相、材料の大小、賣買取極の變化等から、大相場があり中勢の動きがあり、小相場に終ることがあり、大保合が続くこともある、要するに相場は騰るか、下るか、保合かの三つに分れる。

一、大相場は上げ相場、即ち一直線に來る時と、迂回して來る時とあり、下げ相場も同じく一直

線と迂回して來る時とある。

二、中小相場の時代でも矢張り、上げ下げともに直線と迂回との二様に動くものである。

三、保合相場は高値で動かない場合と、安値で保合ふ場合と、上げの途中に於て、或は下げの途中に於て保合ふ場合と、大體四つに分くること出來る。

目前の相場が大相場であるか、それとも小相場であるか、直ちにこれを見透すことは素人に判断つかぬ場合が多い、然し周囲の實勢を冷靜に觀て參酌したら、大體の見當はつく筈である。上げ相場に買方針を一貫し下げ相場に賣方針を一貫する

ことは、相場道の定石である。

だが小相場時代には放れについて却つて天井を買つたり、底を賣込むこともあり、値幅の縮少された際には吹値賣の押目買と言ふが如き逆向ひも秘訣の一つである、然し下値の保合と、上げ道中の保合は買に七分の強味があり、下げの途中に於ける保合は賣に七分の得がある。高値の保合は必ずしも賣つて儲かるとは言へない、保合ふ處に何か理由があるのである。こんな場合は静観すべき時だ。

混同易しい

投資株と投機株の分類

投資株 銀行株とか保険株とか、紡績、人絹
とは？ 砂糖、電燈電力、瓦斯、電鐵、洋灰
肥料その他重工業、化學工業に類する事業で、長期間に亘り投下資本の安全を期して、それに對する利潤を得ることを目的とし、その利益配當が年いくらで、利廻は現在どうであるか、又は將來どの位になるか、と言ふことを建前として、採算を基調に買入れるのである。

だが投資と投機とは、紙一重となり易く事業株中の王者たる鐘ヶ淵紡績株(通稱鐘紡及び新鐘)が多年新東株(東京株式取引所の新株)と併行して、所謂花形株として市場の人気を背負つて立つた頃

は、純然たる投資株でありながら、知らず識らずの間に賣方と買方との力瘤が這入つて大取組となり、その結果は取引が投機化して人氣的に動搖することもある。

高橋翁は、景氣を好くして先づ國民の懐ろを豊かにし、擔稅力を養はして然る後徐に増稅を行ふといふ方針を明かにして居るので、財界人に仲々氣受けがよい。その上赤字公債は九年度に又十億も發行するし、米穀證券なども何億と出して金利は勢ひ低下する一方だから、郵貯の三分や甲種銀行の三分七厘では、資本家として非常に不利な立場である上に、尙一層再利下を促進されさうな雲

行もあり、かうしたことは「今は無配でも將來必ず配當を復活する」といふ見込のある、有望な事業株に投資することになるのは當然である。

一例を擧ぐると、郵船株が今年上期に漸く三分配當を復活したが、無配時代から額面を抜いて六十圓にもなつた。その當時は賣買がやゝ投機的にも窺はれたが、今でも五十四五圓だから下期の増配を書入れと頑張るものが多い證據である。また東電と大同電力とは何れも無配で何時配當を復活するのか、確然たる見透しはついてゐない。處が本年の下期には復活するとか、來年上期迄には間違ひないとか、随分先きの話であるのに、二十圓

臺から三十圓臺、更に四十圓臺といふ具合に買はれて来た。この二つの會社は堂々たるもので、勿論投資株だが、實は可なり投機味が織込まれて居ると見ねばならぬ。

然し、船株も電力株も業績が著しく見直して、而も無配によつて、資産内容が改善されつゝあるのだから、そこに長期の見地に於て、前途に明るみがあるのであり、決して算盤を外して居るからと言つて、漫然投機化したものとは斷じられぬ。だから目前の利廻は、どうであつても、根據のある株式は、立派な投資株として、研究する餘地がある。

投機株とは 採算を無視し、利廻などはどうでもよい。市價の變動が荒くて得態の知れぬやうなもの、従つて買方も賣方も株が欲しい譯ではなく手持株があるから賣るのでなくして、その高下の差金を利得するのを建前にする。だから大きく儲かることもあれば一面には大きく損もする。だが決して賭博と混同してはならぬ。投機とは言ふ迄もなく、推理力または判斷力の優劣によつて、或は度胸があるかないかによつて損益が定まる。處で賭博は、偶然の結果によつて勝敗を決するのだから、その何れかを試みても將來の結果を豫想するといふことは出来ない。全くアル特殊のも

のを除くと、大抵初めから損益の額が限定されて居る。では今どんな種類のものが投機株に屬するかと言ふと、先づ取引所株である。即ち東西市場に上場されて居るのは、東京で東株、新東、米商濱株、大連株商、豆信(大連信託)大阪で大株、新大、その他名古屋、京都、神戸と自地の取引所株を上場物件に取扱つて居る。だが何といつても新東株と新大株が、全国的に鳴り響いた代表的の人氣株である。

日本産業とか、日魯漁業とか、日本鋼管などはそれ〴〵強固な地盤を有する事業株であるが、今では鐘紡に代つて市場の花形株になつて居る。株

に新東株が取引員の整理問題以來、商工省の嚴重な監督を受け、新理事者もまたルーズな政策を一變して従來の如く、融通を利かさなくなつた結果以前に反して減切り面白味が殺がれて仕舞つた。二、三年前迄は、長期取引で東株と新東の商内が、全體の二三割を占め、短期取引にあつては、全體の五六割甚だしい時には七八割まで新東株一本槍で賑つたものである。それが今では一朝にして東株の信用が墜ちたが、時勢の流れが、新東を顧みるものが寥々たる有様で、大手筋は殆んど事業株へ、投資と投機を兼ね、この賣買をするやうになつた。

鋼管や日魯は資本も大したものでないし、株數も限度が知れて居るし、事業の性質も一つだから投機的に弄ばされても一時的に止るであらう。だが日産は普通の投資會社と異り、重金、漁業、自動車、製氷、石油、ゴム、重工業を經營せる投資會社だから、アメリカのスチール株以上に將來多方面に働きかけ、投機的にも大いに興味を唆るだらう。即ち金が悪ければ漁業が好いとか、重工業が下火になれば、石油やゴムが好くなつたとか、見方は千變萬化してアル場合には新東よりも波瀾性に富み持囃さるゝ可能性がある。

人氣とは何か

株式評價との關係

市場の
 人氣と
 言ふものは、その動きが非常にデリケートであつて、この人氣の發生してから終息する迄の過程は、一醞釀期、二發生期、三成長期、四瀾熟期、五反動期、六終熄期と言ふ順序である、だから一、二の時期に出動し、三四の時期には大衆へ傳播して、天井や底入の轉換期を形成する。この瀾熟期は一方に危險信號が現はれて居るから、こんな場合に、反省再考せねばならぬ。

鋼管が二百圓とか、日鑛が二百五十圓とか、倉

ものである。

敷が三百圓と言つたやうな人氣が湧いて來ると、誰れでもその熱に浮かされて來る。十人が十人それに偏したら何時の間にか、五、六の反動が襲來して抜き差しならなくなるものである。

相場は賣か買かの二途であつて、大勢を張るのも月先を張るのも前途は「高くなるだらう」とか

そこで煽り過ぎた評價を還元せんとするものと叩き過ぎた評價を訂正せんとする運動が騰落の波瀾を描く原因ともなる。またいくら好材料が現はれても人氣が添はなければ感應がないし、何か少位の欠點はあつても人氣の熱した時は、驚くべき力と加速度で驀進することもある。

「安くなるだらう」とか、さうしたことから人氣と言ふものが構成される譯だ。が種々雑多の株式とその株に關聯するとしなに拘らず、それ／＼の評價に各自見解を異にしたり一致したり、人氣はその評價の分量を過大か過小か、何れかに傾く

然しかうした人氣によつて形成された相場は、一種の理想相場とも言ふべきであつて、財界の實態なり、如實にその會社の實績なりが添ふやうになつて初めて確實性を持つのである。また人氣的に動く場合には、往々策士が現はれて腕力又は金

力で目的を達しやうと圖る。だから實勢が添はなかつたり、仕手の策動が見透かされたりすると、忽ち無理の咎めが出るやうになり、元の李阿彌に返るものである。

人氣は相場變動の要素とも言ふべきだが、買つて儲けたいとか、賣つて儲けたいとか、多數の人の心持が群衆心理となつて、雷同したり狂奔したり、流言に惑はされる場合も少くない。だから人氣の動きを掴まへるには、人氣の由來した原因及び性能竝に人氣の通り實行して居るかどうかを充分に探究する。そして大衆が警戒し實勢が好いと見定めたら躊躇せず突進して買ふ。反對に實勢が

件はず大衆が買付いてたら、決して同一の行動は取らぬがよい。

株式の需給關係『浮動株の多寡に注意』 米とか、綿絲とか、生絲とか、人絹とか、砂糖などの重要品は勿論、有ゆる商品相場が需給關係如何によつて騰落の鍵を握つて居ると同様に、株式に於ても浮動株が多いか少いかと言ふことによつて非常な割高を買はれたり、割安でも浮び得ないものが少くない。

東株取引所、その他各地の取引所でも餘り株數の少いものは『買占め』が容易に出来るから、その弊害を防止する意味で、主務省の認可しない株式

渡間際に、『株不足』を來すこともある。

株主に浮動性のある株式は、割を出して來ると正株の繋ぎが多くなり、こんな株は餘り感心しない。優良株は株主も固定して少々の高値が出たかと言つて放さない。また氣預けに繋いでも渡株するのが惜しく繋ぎを外すものである。こんな株は大體に買方針がよい。

石橋を叩いて渡る法

鞘取に保證の掛繋ぎ

相場を 二 に確かな方法としては、如何なる場
遣るの 二 合でも實物本位で、天井と底を見定

は、長期や短期取引所に上場することは禁じてある。相場師が策動するやうな株は、大抵浮動株の少いものであつて、中には財閥自身が全體の株數の六割も七割も所有して、人氣の出たのをチャンスとして値段を釣上げ、高値で大衆に賣付けやうとする例も澤山ある。

大相場は、決して一人や二人の大手筋が賣らうが買はふが問題にならぬが、平時の相場は仕手關係によつて動く場合が甚だ多い。無論人氣相場には永續性がない、それは一定の値段に達すると賣抜けやうとするからである。また買占めでないのに人氣が白熱して自然に市場に分散し、その爲受

めてから乗出し、資金に餘裕を置き大勢に逆らはず、根柢なり、經營者の人物なり、事業自體を研究して仕入れる。長期取引を利用するには何といつても鞘取賣買である。これは大相場時代だが鞘が大きく開くから誰でも儲かるが、この頃のやうな時代では素人に儲からない。

何しろ當限と先限との鞘はいくらもないので鞘取屋泣かせの相場である。それでも壺とか壺とか壺などは、優良株を買つて弱體株を賣るとか、^(参)や傘などは東京と大阪を利用して一方を賣ると一方で買ひ、或は綿絲を買つて新東株を賣るとか、これらは保險賣買とも言ふのであるが、かうした

鞘取目的の商内には可なりの資金を要する。

東亞の取引員中には、年中こんな方法ばかり取つて強固な地盤を築いたものが、何十名に上つて居るか分らない。派手に片張りの思惑をするものは、一時大きく儲かることも少くないが、終局は敗れて居る。科學的に相場を張つた丸ビルの近藤君や齊藤定吉君などが、その華やか時代が短く、早くも市場から忘れられるやうになつたのは、矢張り單純な思惑の崇りとも言へやう。

だがこの鞘取は僅かな値幅を稼ぐのであつて、取引員自身で遣ると『場口錢』でよいからお客から徴収する委託口錢の一割位で済む。そこに立場の

有利な點があり、一樣には見られない。だから客としては筒一杯に資金を使はず實株を引取つて、暫く値上りを待ち、然る後、何圓か、又は何十圓なり、騰貴したところで長期なり、短期なりに繋ぐ。短期建株のものは大抵一錢五厘か、二錢日歩位になる事もあるから一舉兩得である。

ボロ株では今のやうな證券投資熱の相當浸潤してゐる際は興味もあるが、一面に危険も多く矢張り素人には、筋の通つたものゝ中から物色して買入れたがよい。詰り、有望性の株を買つたら不良性、換言すると下り坂に向つた株を賣る。保險になつて、都合よく何日か鞘を稼げるものである。

相場必勝の秘訣『難かしい注文』さて實行となると仲々理想通り運ばないものだが、昔から『運根鈍』と言ふことがあつて、機敏な駆引も必要であるけれど、資力があつて膽力が据り、修養を積み研究して効力すると言ふことである。

今日東西市場に於て一流の人物となつたものは決してウカ／＼と儲けたのではない。皆成功の裏には人知れぬ苦心と努力を拂つて居る。安閑として日を送りし薄資弱行のものにして大成した例はない。

毎日立會場へ來て場面の空氣を吸ふのは一つの研究だが、單に掛札ばかりを睨んでゐても相場の

豫測がつくものではない。或は羅線を眺めてもそればかりでは参考となるに過ぎない。高さうだから買つて見やうとか、安さうだから賣つて見やうとか、何の分別もなく不用意に商内して容易く儲かるなら誰れも苦勞はない。

必ず『この株なら』と言ふものに對して全努力を集中し、少くともその株には信念を強く、一切の邪念に迷はされぬこと、そして一旦利が乗つたら大膽に利乗せ〜で邁進する。

機會を捉へることは、もつとも必要な條件であつて、無暗に謂ふに乗つてはならぬ。切上げの潮時は充分注意せねばならない。

『相場を捉へよ、相場に捉へらるゝな』、詰り巧みに捉へると呑氣に儲かるし、相場にこだわつて捉へらるゝと逃げるにも逃げられなくなり、意外の大損を招くものである。

相場を仕掛けて引かれた時は『早く諦める』。その見分けが困難であるが、二三日も辛抱して利の乗らぬものは、一應處分して又新たに出直した方がよい。

羅線はどう見るか

年表として重寶

市場は
元より
兜町界限には大抵の人が羅線を眺めて居る。玄人も素人も全く差別はな

い。そして相場はどう變るかと考へるのである。だが經濟知識が發達して、昔ほどに眞剣に見なくなつた。

羅線の描き方や羅線そのものゝ運用については古來數多く研究され、幾つもの憲法なるものが案出されてゐる。羅線は詰り相場の高下を現はす意味で、線の連續或は屈折によつてその記録を残して行くのである。

だから何日頃何圓何十錢の高値があつて、安値がいくらだつた、と言つたやうなことが一目瞭然に分る。また、その三角形などの出來具合などによつて、從來こんな風に變化したから、今度はか

うなるのではないか、と單調な見方をするものが多い。

然し羅線の見方は仲々八ヶ間しい。過去のことも相場構成の一要素であるから、過去の相場も又將來の相場も判斷する上に、何等かの暗示を得るやうになるものである。無論羅線一點張りでは無謀であらうが、内外の財界實勢、人氣の推移、個個の實情、仕手關係等を綜合して羅線と照し合すやうにすれば、天井や底入れは大體見極めがつくから、呼吸戻りや、絞押しなどに捕まるやうな素人臭いことは學ばずに済むであらう。

羅線にはどんな引き方があるかと言ふと、全く

枚舉に違まがない位に多種多様である。

一、日足(棒形足)とも言ひ、これに寄付と大引の印を記入したものを陰陽と言ふ。

一、半日足、週間足、旬間足、十五日足、月足、年足などがある。

一、値幅足(歩み足、鍵形足とも言ふ)五十銭足、

一圓足以上一圓刻みに十圓足、その上に二十圓三十圓、五十圓、百圓足も引ける。

一、新値足(段足)とも言ふ。寄引新値足、爲替新値足、一圓新値足、五圓新値足、十圓新値足などがある。

一、星足(酒田足)とも言ふ、寄引足、爲替足、賣

買高、取組高、賣方と買方の人數、日歩等をしての足にて引く。

この外、米の方にはまだ澤山の方法がある。株では各銘柄によつて形状を異にするから、判断の方法と判断の範圍も變つて来る。

日足と半日足とは最も一般的のもので、一本の線は又行を異にした二本の線に、一日中の値幅、或は前後場に分けた値幅、寄引策を記入し、その日の相場と前日の相場、過去の相場との相違する點が分り、過去から現在へと順を追ふて見て來ると、今は上げ潮か下げ潮か保合かを豫想することが出来る。

又非常に長い陽線か陰線かゞ現はれた時は、上

下何れかに岐れることが想像され、將來多少暗示を得るものである。上げ下げともにすつと五六本から十本も續いたら目先の反動があるし、週間以上の足も何本續いて陰陽がどうなつたかを見ると大勢を豫測する上にヒントを得ることがある。

値幅足は五十銭或は一圓二圓三圓足と言ふ工合に何れも高低ごとに行別に屈折して行く一圓足で押しもなく、十圓高の際にはその儘一本棒となりそんな時には一寸日時を書込むがよい。左右が低く中央の高くなつた線を三尊と稱し、左右が高く中央の低いのは門と稱し、左右同値のものは毛抜

と言ひ、此形の場合には一時行間へる傾がある。

新値足は値段が新値をつけるごとに行を別にし上げは赤で引き、下げは黒で引く、その形が階段のやうになるから段足とも言ふ。線の長短で相場の勢ひを見る、一方へ數段連續した後、一寸短い線の出た時が相場が行間へ天井となるか、或は底となるか何れかの暗示となり、上げ下げとも四六段から十段以上も連續した時は一時反動がある。

星足は一値毎に行を別にし、星と星との印で細い線にて連續する、短期の高引又は爲替値段を記す。いくつ續いて上げたか下げたかにより相場の勢ひを測定する。

株式利廻採算の仕方

増資新株権利の出し方

株式 の基準となるものは總て採算である
賣買 算盤の桁を外した値段は増資の如き

鳴物でもない限り、何時かは訂正される。

何株に限らず苟も優良株と稱せらるゝ新株は、親株よりも低率利廻迄買はれて居る。譬へば鐘紡の如き時價二百四十圓で、五十圓拂込だから百九十圓のプレミアムがつき、新鐘は十二圓五十錢拂込で百三十圓である。その権利はザツと百十八圓も買つて居る。親權の六掛強に當るこの株としては先づ恰好の鞘である。

$$\text{新鐘} 190 \text{圓} \times \frac{6}{10} = 114 \text{圓} \text{ (親權)} \text{ 新鐘} \text{ 六掛}$$

詰り新鐘のプレミアムは、親權の六掛として百十四圓となり、これに十二圓五十錢の拂込を加へた百二十六圓五十錢が實價になる。そこで時價は四五圓高い勘定になつて居る。同時にプレミアムは拂込が徴收されて行くことに五掛となり、四掛と言ふ順序に買はれることになる。

會社が増資した場合、大抵今迄の株主即ち舊株一株に、新株一株を割當てる例が多い。そこで拂込以上の株價ならば、増資と言ふと昂騰する。假りに茲で増資したとする、増資後の新株の権利と新株落後の舊株の株價を算出して見る。今日本電

氣工業が増資を氣構へて百四十圓に暴騰したとすれば、その採算は次の通り、増資の程度を倍額とし、親株一株に新株一株を割當てるとする、その新株の権利を五掛として算盤を持つて見やう。

五朱利廻採算點の親株百二十圓にこの新株權利三十五圓を加へたもの、都合百五十五圓が増資含みの手堅い評價と言ふことになるのである。

丸裸の權利 然し親を五朱利廻標準に採算する

新株落後の相場 では増資が決定して割當後の

と、丸裸になつた親株の値段は一割二分配當が持つ續するものとして百二十圓である。だから五十圓拂込済の親の權利は、七十圓となる。そこで増資新株の權利を算出するには、

$$\text{親權} 70 \text{圓} \times 50\% = 35 \text{圓} \text{ 新權利}$$

即ち増資新株の權利は一株三十五圓であるから、

親株權利はどうなるかと言ふと、普通増資が決まつて仕舞ふと大抵の場合株價は低下する。だから増資決定當時の親株の相場から新株權利を差引いたものが、新株落親株相場となるのであつて、そこには將來の配當が持続性ありや否や、または更に増資の可能性ありや否や、それともこの邊で詰りとなる恐れがある、等の事情如何によつて變

化を生じて来る。

親不孝相場とは

新東株が好標本

親不孝

の代表的なものは新東株である。そ

相場

れは東株が五十圓拂込済で百五十六

圓位、新東が三十七圓五十錢拂込で、百七十圓と言ふ具合に、近年ずつと新東の方が親東よりも高くなつてゐる。配當は今期も七分二厘据置で親の利廻が二朱四厘強、新の利廻が一朱七厘弱となり親の権利が百六圓であるのに新の権利は百三十二圓五十錢も買はれ、差引新東は二十六圓五十錢だけ親東よりも上廻りして居る。これを『親不孝相

場』と稱し、かうした現象は雜株の中にも時々見受けることがある。

この親不孝は一見甚だ不合理である、だが新東株の場合は當然のことのやうに考へられてゐる。ではその原因は何かと言ふと、(一)、新東株は全體的に長期や短期取引に上場せられ、人氣の對象物となつてゐること、(二)、株數には限度があるのに、常に大取組があつて浮動株が案外少いこと(三)、投機的に賣るにも買ふにも大量の處分が易易と消化され、他の株式の企及し得ない妙味のあること、(四)、今でこそ人氣がなくなつたが、永い間株界のバロメーターとして米國のスチール株

以上に重要な指標になつてゐること、(五)、一朝波瀾時代が來たら、理論抜きに大相場を期待されること等の理由によつて、採算を度外視し、一朱六七厘利廻と言ふ低率も、それ相應の根據があるのである。

生絲取引所

生絲 に於ける投機手法、或は妙味と云ふ
市場 ものを探求する前に、一應基礎知識
の培養として、餘りに常識的に陥り易いが、繭か
ら生絲となつて輸出されるまでの過程、並に實物
清算兩市場機構の大略的な解説を試みやう。

實物市 場の話

生絲々價の景氣如何に拘束される處
なく、年々歳々、當局の指導と相俟

つての蠶種の改良、蠶兒飼育の考究、品質改善の
結果は、逐次、産繭額の累増を來して、こゝ一兩
年來は、完全に一億萬貫程度の年産額を示すに至
つて居る。

産期は氣温の相違によつて、勿論各地方別に期
を同じうするわけにはゆかぬが、大體伊豆地方の
五月下旬の新繭出廻りを鼻に、四國、九州、東海
道筋、關東平、東山路、北陸路、東北方面と、一
年春、夏、秋の三季を、この順で巡り、十一月に
入るまで製絲家の繭仕入れが盛んに續けられる。

種別になると、春繭が年産額の約六割を占め、
夏秋繭、晚秋繭合して四割に相當するが、繭質は

違作の生ぜぬ限り、春繭を第一尋の良質のものと
し次いで晚秋繭、夏秋繭となり、絲量は、つまり
繭に含む生絲の絲目は、春夏秋繭を平均して、百
匁の繭量から概ね十一匁見當は採取されると見れ
ば良い。

新繭取引は、早場地方の關係から、現在では靜
岡縣沼津繭取引所が全國の魁けとなつて居り、同
市場の初繭相場は、以後、全國各市場に出廻る繭
相場、二百十萬戸の養蠶家の收入如何、製絲家三
千の絲價採算、或は内外公定絲價をも率する等の
重大な役割を擔ふて居るので、各蠶絲關係業者の
一様の重視の許に、例年五月下旬に、取引開始さ

れる。

處で蠶絲絹業界の慣ひで、「一年の計は春繭基準
に有り」とさへ謳はれる位に、この季節が一年の
出發點として最も商策の六ヶ敷い時代、しかも蠶
絲絹業の各部門、即ち養蠶家對製絲家、製絲家對
生絲輸出商、輸出商對海外機業家と云つた具合に
何れもが利害相反する因果關係に置かれて居るの
だから始末が悪い。新繭相場の如何が、果して何
れの部門にどんな商運と拙策の分岐を生ぜしめる
か知れたものではない。

それだけに、この新繭シーズンは内外蠶絲絹業
界にとつては、最も緊張缺くべからざる期であり

活氣横溢の幾旬かの経過に検討を必要とし、且つまた、將來波瀾味多い。一本調子な絲相場の動因を形成する幾多の潜在力を有して居るのである。

製絲家の購繭方法は、かうした繭市場以外に、特定組合の設定とか、或は繭ブローカーの手を通ずる向もあるが、とにかくさうして仕入れられた繭は、一應乾繭となり、操絲されるは云ふ迄もなく、直ちに採算相場に應じて生絲市場（横濱、神戸）へ送られる。

市場には、各製絲家が取引の、賣込委託問屋が現在横濱六十店、神戸四十六店ほど有る。輸出の目的で、これ等問屋に出荷された生絲は法規の定

むる處により、絶対に市場所在の國立生絲検査所の正量、品位検査を受けるを必要とし、そこで初めて、品質等級別に格付されるのである。

格付された生絲は、検査所の検査證によつて、輸出業者（現在横濱十七店、神戸七店）との間に商談が開始されるが、この實物市場なるものは、清算市場の様に、決して一定の場所に賣買双方が口を突き合せての取引ではない。

各問屋に賣込人なる者が居つて、わざ／＼各輸出の店にそれ／＼出向き、その輸出商代表の買入主任と個々に談合、駈引が行はれた結果、初めて取引が成立するのである。非常に封建的な商談

であるが、その昔專横的な外國商館を相手取つて居た時代の遺風が、その儘の推移を見せて來たものである。この様に、いはゞ、確然たるオープン

マーケット（公開市場）ではないのだし、同一の格付品でも買入主任の推量一つや、商談次第では如何やうにも相場に狂ひを生じ易いので、嚴格に見れば實物取引の公定相場は有り得ない。

とにかく、こうした現品賣買を市場では、「新規商談」と稱して居るが、この外に先物取引として「成行約定」、「値決約定」の二種類が有る。

成行約定とは、取引數量、等級、並に一定の受渡期日を約束しておいて、當日が到來したら、そ

の日の相場の成行き次第で初めて値を付け受渡しが行はれる。

値決約定とは、數量、等級、取引期日に、更らに賣買値段まで豫め決定しておいて、當日が來たら荷の受渡しをする。

右の先約取引は、何れも二三ヶ月、ないしは半歳位先きのものまで行はれ、その約定數量の多寡が絲價に重大な影響をもたらすのである。

なんとなれば買手の輸出商にしてもが、單に思惑のみでなく、内地でかうした新規に先約定に取引を爲す事前に、既に海外の機屋と現品に、或は先約定に取引済みの事なのだから、その海外取

引數量、詰り賣行き如何が直ちに内地のさうした取引に反映し、消費地の好、不況が明瞭に感受されるのである。これを實勢と稱する。

申す迄もなく、この實物市場は、素人が投機的には全くの立入禁止区域ではあるが、前述の實勢が清算市場へは均等以上の支配力を有して居る場合が多いのだから、常にこの方面の動向盛衰に對する注視は、一時もゆるがせにするわけにはゆかない。

なほ、本末を轉倒した嫌ではあるが、國立検査所の検査等級格付を上級品順に列記すると、

特別三A格、三A格、二A格、A格、B格、C

格、D格、E格、F格、G格。

の十格有る。生絲の種類は白繭絲、黃繭絲の二種類に分かれたれ、織度は、十四中、二十一中（中をデニールとも稱す）が標準とされて居る。これ以外の織度絲はデニール違ひと稱して、特殊品扱ひにされる。

相場の標準格は、白十四中D格（清算市場の上場格）、黃二十一中A格、白二十一中A格の三つである。

實物の賣買單位は十俵（千斤）以上で、これ以下は半端荷口として扱はれる。

以上で、實物取引の概略を終へ、次いで清算市

場の解説に移らう。

清算市

現在世界には、生絲清算市場なるも

場の話

のは、横濱、神戸、紐育の三ヶ所しか存在しないが、紐育市場はさておき、主として横濱市場（神戸もほぼ同一形態である）に付いて述べる。

(1) 賣買要項 豫め、賣買要項を紹介しておく

一、限月 六ヶ月制になつて居る。先限を仕掛ければ六ヶ月間樂しめるわけだ。

二、上場物件 國立生絲検査所の、白十四中D格を上場標準格としてある。

三、賣買單位 最低一俵（百斤）からである。

四、呼値 一俵建の相場で圓止になつて居る。

詰り一圓動きである。

五、注文取引員 現在二十六軒、こゝで付記しておくが、横濱市場が最も誇りとするは、この取引員の堅實振りである。他市場では、餘り地味過ぎる。といふ批判を加へてゐるがそれだけ信頼し得る反證で、自己思惑失敗による閉店、或は客先との悶着などは、數十年極めて異例とされ、商工省でも此處の取引員の優秀さは認めて居る。

六、委託證據金 (イ)本證據金、お客が新規の

商内を爲すに付いて、取引員に豫託するもので、一依當り百圓。(ロ)追證據金、建玉が見込み反して本證據金の半額以上の損勘定を招いた場合に、本證の半額當て差入れる。

(ハ)增證據金 相場に著しい變動が生じて、受渡に危険を豫測された場合に、喰合玉、並に新規商内に對し、賣買双方から適當金額を取引所が容筋から直接納入させる。

然して本證據金は全部取引所處定の有價證券でも良いが、追證、増證等は、半額だけは現金納入に限られて居る。

七、口銭 お客が取引員へ支拂ふ委託手数料、

勿論、轉賣買戻し(往復)を含んだもので、相場の居所や限月で料率は左の如く異變する。

値頃	限月		
	三ヶ月迄	四ヶ月迄	五六ヶ月
九百圓未滿	三圓五十錢	四圓五十錢	五圓五十錢
千百圓未滿	四圓	五圓	六圓
千三百圓未滿	四圓六十錢	五圓六十錢	六圓六十錢
千五百圓未滿	五圓卅錢	六圓卅錢	七圓卅錢
千七百圓未滿	六圓十錢	七圓十錢	八圓十錢
以上二百圓を増す毎に	一圓廿錢	一圓七十錢	二圓廿錢

八、受渡 文字通り、當限納金に於て、仕掛玉を正荷で受渡しするのだが、投機的には萬止

むを得ぬ場合以外は必要の無い事である。ただ上場格の白十四D格以外に、代用品として

白十四中A、B、C、Eの四格、及び白黄二十一中ともにA、B格の提供を受渡品範圍として認められて居る。

以上で、賣買要項は盡きるが、なほ不明の點は取引所宛に紹介されたい。

(2) 清算市場の利用法 清算市場存立の意義とは……と、今更ら冗漫に亘る説明を加へるまでもなく、要するに實物取引の補助機關として重要商品市場には缺くべからざる存在であるが、一時的に理事者の云ふ取引所七大機構なるものを羅列し

て見やう。

- 一、生絲賣買の仲介
 - 二、生絲公定相場の作用
 - 三、生絲市況のパロメーター
 - 四、生絲相場の平衡作用
 - 五、生絲相場變動に對する保險作用
 - 六、長期間の合理的投機作用
 - 七、生絲の需給調節作用
- 等であるが、更らに詮じ詰めて清算利用者側から云はしむれば、
- 一、投機、投資を目的とした場合
 - 二、蠶絲關係業者の保險作用に利用する場合

三、實物取引に利用する場合

の三機能に大別し得るものと思ふ。右三項目に付順次説明を加へやう。

一、の場合 投機者流に感想を述べさせると、凡そ生絲相場ほど小六ヶ敷く、それでいて單純な動きを見せるものは他にないと云ふ。小六ヶ敷いといふ理由が何處に有るかといふと、強弱材料の頻發と、材料範圍の極めて廣汎に亘る事だ。これは至概尤もなお話である。内地的に見れば先づ繭に出發して農村關係の重大さが絲價に影響し、次ぎに製絲家へ渡つては工業状態と化し、操絲關係材料の調査の常に必要を感じる。更らに市場へ出

ては種々な商策の渦中に巻き込まれると云つた具合に、農、商、工の盡くに關聯を持つし、場合によれば、如何に海外需要品とはいへ、内地の財況や近頃の様に政局の趨勢に多大關心を持たぬわけにはゆかない。これ等煩雜な内地事情以上に頭を悩ませるのは對外爲替の動向や、海外事情、殊に米國のそれである。これまた絹業界に於ける實需關係、財界、政局問題を正當にキヤッチせねばならぬのだから、此位複雑極まる商品相場は恐らく我が國では他に比肩すべきものは有り得まい。一年も産絲相場を張つて居れば、内外經濟政局に關しては大概利口者に成れるといふも、あながち

過言ではない様だ。

それ程煩雜な絲相場の何處に魅力が有るかと思へば、動きが極めて單純である。株式や期米の様、に、相場の綾が複雑でない。この街での金條で、「百圓足は追驅けろ」といはれる如く、上下ともに一本調子の暴騰、暴落は定評付きであるから、旨く波に乗り得さへすればトン／＼拍子に利が乗る。假りに思惑が外れたとしてもドテンし易い。こんなわけで、如何に材料が複雑でも、反つて興味が多いし、且つ、投機者心理としても、易々としての一攫千金を夢見ぬ者は無いのだから、案外相場は理想の實現も容易だし、市は榮える道理

となるのだ。

投資となると、單純な投機思惑ではない、生絲相場の場合も多く、現品手持の鞘取主義に有ると思ふ。

例へば、横濱、神戸兩市場（受渡品は、兩市場とも共通）の相場が、何等かの事情で非常な鞘開きを示す。この場合、何れかを賣り何れかを買ひ現品輸送賃と口錢を加味して利鞘を出す算盤を弾けば事足りる。あえて兩市場に限らず、同一地の實物清算市場の鞘開きの場合でも同様手段は講じ得る。比較的後者の場合が、日々の商ひ面では多い。但し、これが爲には、何しろ生絲は高價品で

あるから莫大な資金を要する。

二、の場合 生糸市場では、多くの場合、思惑玉は買方に廻つて、大きな集團仕手を形成するがこれに對して賣向ふ手筋は、製絲家島の實彈筋が有力な仕手となつて居る。この賣繋ぎを保險繋ぎと稱するが、保險所が、下げ相場の折には非常な壓力を加へる場合が多い。とまれ、利用法を説明する。

A たる製絲家が、原料繭を買つた。處でこれを繰絲して賣る迄には日數が有るし、その間どうも絲價は軟勢をたどるかも知れない。危険だ、とす。その場合、繭を買つた相場と採算して見て同

じ値頃の清算を賣つて置く。さすれば豫想通り暴落が來ても賣繋いだ値で品物は渡せる勘定だ。

これと反對に、折角、保險的に賣繋いだは良いが、相場は逆に暴騰を演じたとする。その場合、清算は引かれ勘定になつても、現物は暴騰した相場で賣放せるから、損益相殺して、危険は防止出来る。

なほ製絲家の保險利用法として、この賣繋ぎとは全然逆に、保險買い、に出る場合が有る。これは多く繭仕入れの時に利用される。

即ち清算相場に比し、今後出廻る繭價が非常に人氣的に高張る場合が有る。詰り繭高、絲安の現

象を呈するのだが、この時、高い繭の身代りに安い清算を買つておく、いはゞ製絲家の逆戦法である。

輸出商は、多く海外を先賣りした時に、内地清算で、その先賣りした月に相當する限月を買建てる。但し現物市場で、先賣り數量が買埋つた時には、買建を外す。逆に現物市場で買つた數量が、海外で賣れる迄、一先同値頃の清算へ賣繋いで値下りを保險しておく。

その他、銀行が製絲家から金融擔保に取つた荷を、値下り保險に賣繋いだり、時には、養蠶家が繭を保險的に賣繋いだり、する等、その他、當業

者關係の利用筋は極めて多い。

三、の場合 これは需給關係による場合に、主として利用される。

例へば、海外の需要量に對して、供給量が過剰となり、現物市場でのみ賣潰せぬ時には、止むなく清算に向つてハケロを求める。反對に需要過多の場合には、輸出商が清算を買建て現品要求と出る。

騰落要素

の考究

證券市場にせよ、商品市場であれ不常時の突發事情には絶對に抗し難いものであり、萬一、賣買何れかに建玉を有し

て居て、不運に遭遇した場合は、敢て涙を吞まずとも、冷静に迅速に美事な退却振りを示すに若くはない。しかし、こうした偶然性の材料は問題外として、各市場には、それ〴〵特有な常時心懸くべき騰落要素、即ち硬軟材料が在る。當市場としては、大體左記の状態を常に考究され置きたい。

イ、需給關係 生絲は、新繭出廻り關係から毎年六月一日以降、來年五月末日までを一年度として、その年中の繭の生産額に準應して生絲の總生産額、即ち供給量が豫測されるが、更らに新絲年度へ繰越される内外市場在荷の多寡をも考慮に入れる必要がある。これに對し、需要は米

國消費量、内地消費量、歐洲向消費量に、目下限られる様であるが、これを左の如く一月毎に對比算出せねばならない。需給状態が商品市場の最大眼目だから常に心懸くべきだ。

供給側		需要側	
每月末、横濱神戸在荷	同 紐 育 在 荷	每月米國消費量	同 内 地 積 戻 高
同 紐 育 向 輸 送 中 數 量	同 紐 育 向 輸 送 中 數 量	同 歐 洲 向 輸 出 高	同 歐 洲 向 輸 出 高
輸出商手持量	端境までの、 右の豫想合計	端境までの、 右の豫想合計	端境までの、 右の豫想合計
端境(五月)入荷豫想			

右は生絲のみの需給調査表であるが、近時生絲

に對する米國の人絹の脅威は、著しいものがあり、決して等閑に付せられぬから、常にこの種の外電への注意や、取引店に時々の状況を照會されたい。

□、仕手關係 取引要項の欄で述べた如く、生絲市場の取引員は、他市場の様子に自店思惑は比較的少なく、殆ど委託客筋間に限られ、有力地場思惑師は、市小島、その他一二を數へるに過ぎない。

客筋としての有力仕手を擧げると、實彈系統としては、先づ製絲家島の保險繋ぎ、並びに、輸出商或は海外筋の手持繋ぎと、海外賣りに對

する保險買ひ。これ等は集團的に、非常な威力を示すものであるから注意を要する。

場違ひ筋としては東京株式、期米、人絹、綿絲等の玉が入る。

地方筋と稱せられるものは、値頃關係による製絲家系の逆思惑、或は銀行筋、養蠶家等の關係業者を一括したもの。一例として現在、飛行機筋、吉村、九州坂本、などは、所謂地方筋の代表的な仕手である。

なほ相殺玉尻關係から見て、著しい買長の場合は高値警戒、賣長の場合は安値警戒が常識とされたが、つまり相場の動きは多く群集心理に

逆行するものである事を裏書して居るわけで、同時に、總取組が著しい増減を示して居る場合は、應々にして大巾の動搖を招來するから、その時の人氣作用に注意されたい。

ハ、季節關係 過去十數年來の足取りから見て、どうも生絲相場は五月末以降、即ち新繭仕入期に當面すると上げ歩調に轉ずる場合が多い。これは新繭仕入資金の必要關係から、四五月の端境期に古絲の整理賣りを行ふと同時に、絲價が必然賣叩かれた反動來と、丁度海外にあつても秋冬物の原料仕入期に當面し、場合によつては輸出商が、これ等機會への先賣關係か高値賛成

に絲價を煽り氣味に出るためでもある。この場合製絲家は應々人氣の高張りや、環境に支配されて、繭の高値仕入れを行ひ、絲價高を誘引する一因を爲す事もある。

従つて、繭の大量仕入期、或は絲の出盛り期節たる六月から八九月に懸けて、反つて、逆行高を演じ、減産期節の年末から、二三月に亘つては、反動的な暴落を演ずる等の皮肉な現象が生じ易い。

これは、過去の多くの例による大勢觀だから必ずしも定規でない事は、付言する迄もない。以上で、生絲相場の常識的な騰落要素は、概略

述べた筈であるが、その他、海外の流行關係、或は早耳、値頃觀等に立脚して、思はぬ儲けを得た例も多くある。

しかし、要するに相場道の極意は、進むも退くも、冷靜なる判斷と果敢な決斷が、資力以上に尊いものである事を、萬々呑み込んで取り掛るべきである。

綿絲取引所

綿絲 は東京、大阪、名古屋の三箇所にあ
取引所 つて、東京は米穀商品取引所第二部
 杉の森市場、大阪は大阪三品取引所、名古屋は名
 古屋綿絲取引所と稱し、東京及び大阪は株式組織
 名古屋は會員組織である。こゝでは東京杉の森市
 場における綿絲清算取引について述べることにす
 る。杉の森市場の上場標準物件は、富士瓦斯紡織
 會社製品の銘柄、赤富士左撚二十番手で受渡に際
 しては、各紡績會社の二十番手紐、同チーズ及び

二十一、二番手が取引所の定むる格付表に従つて
 代用されることになつてゐる。此代用品の格付は
 受渡の三ヶ月前に格付委員會を開いて製産會社の
 生産事情と品質を參酌して代用價格を上下に變更
 される。これを格上げ、格下げといふ。取引限月
 は七箇月制（現行の取引所法では十二箇月に延長
 し得る）の長期であつて、假りに五月を基準にい
 へば五月限、六月限、七月限、八月限、九月限、
 十月限、十一月限迄の相場が立會はれてゐる譯で
 五月限は當限、十一月限は先限又は先物といふ。
 當限の決済は月末迄に轉賣買戻しまたは受渡の履
 行によつて行ひ、月が變る毎に當限及び先限が新

しくなつて行く、この新しい先限を新甫といひ、
 毎月初めの日を新甫發會と稱し、新年最初の立會
 日を大發會、年末最後の立會を大納會、毎月末の
 立會を納會といふのは各市場と同じである。當限
 は受渡準備の都合で月末納會の四、五日以前に前
 場限で納會する。これを當限納會といふ。毎日の
 立會は午前九時半に第一節、十時第二節、十時半
 等三節、十一時第四節の四回でこれを前場といひ
 午後は一時半第一節、二時第二節、二時半第三節
 三時第四節の四回で後場といふ。つまり一日に前
 後場を通じ、當限から先限の相場が八回動く譯で
 我國産業の重要な位置にある綿業界の消長が綿絲

取引相場によつて反映され、公定相場を作成する
 使命を果し、また一面大量取引の需給投合と、保
 險作用を營む機關として利用されるところに、存
 在意義を有するのである。

取引所は三十數軒の取引店が客から受けた賣買
 の注文を競賣買の方法によつて、前記の立會時間
 に市場で賣買せしめ、賣と買の両者が一致したと
 ころで値段を決定し、各取引店の賣買數量を帳簿
 に記入して取引員間の決済を代行し、この手数料
 収入で經營を成立して行くのである。

賣買の仕方

轉賣 が自由であるから現物を有せると有
買戻 せないとに拘らず、差金の授受のみ

で一般に誰でも取引店に規定の委託證據金を持つて行けば何時でも賣買することが出来る。建値は一梱(枚)、取引單位は十枚であるから十枚を賣買するならば四十圓、百枚なら四百圓の證據金を持参すれば註文に應じてくれる。

七箇月制のうち一般素人で差金取引を目的とする場合は、先限に仕掛けるのが普通である。そして當限に廻つて来る六ヶ月後に轉賣買戻しをするのである。もし假りに先限を買つて思ふ様に轉賣する値がなく、當限に廻つて来た場合は勿論現物

を受ける意志はないのだから、一旦當限で手仕舞

つて新規に先限に乗換へればよいが、この場合手数料は二度勘定で支拂ふことになる。手数料は自一ヶ月限至三ヶ月限六圓二十錢、自四ヶ月限至六ヶ月限六圓八十錢自七ヶ月限至九ヶ月限七圓四十錢(各十枚につき)である、乗換へて戦線を延長するのは資力の豊富な玄人筋のやることで、資力のとぼしい素人の思惑賣買は、或一定の目標を立て乗出すことで、その目標が達した時、または外れた時は、思ひ切よく手仕舞つて次の機会を待つことが肝要である。意地張りは相場に禁物で、有終の美をなす基でない。

賣買註文の仕方には成行註文、指値註文、出合

註文の三つある。成行註文とは値段を指定せず、註文すると即時に賣買することである。指値註文は値段を指定することで、例へば二百圓以上賣とか二百圓以下買とかいふことである。出合註文は値段と日限を定めて註文すること、例へば何日迄に二百圓以上賣二百圓以下買と指定して其日限迄に値が出合ぬ時は註文取消となることである。

騰落の要素

綿絲 騰落の直接原因をなす材料は、米棉
相場 印棉相場、爲替相場、銀塊相場、

スチール相場等の海外材料と生産と消費、輸出と在荷高が主なるものである。以下はその細別について説明を加へることにする。

綿絲相場の騰落を支配する最たるものは、原價採算の基礎をなす原料棉花の動きであつて、綿絲相場に關係を有するものは、米棉と印棉相場の成行に深甚の注意を拂はねばならぬのである。就中米棉相場の騰落は世界棉花市場を左右し、延いて各國の綿業界に至大の影響を及ぼすので、我綿絲市場でも最大の關心を拂はれ、毎日入電する米棉の高低はそのまゝ人氣に映じ、相場に織込まれるので最大材料として重視される。従つて綿絲を賣

買せんと試みるものは、先づ第一に米棉相場の動向を判定して出所進退せねばならぬのはいふまでもない。米棉は我國における米作の如く、アメリカの主要農作物であるから、相場の高低は農村政策に重大關係を有し、こゝ數年來棉作業救済が米國政府の題目の一つとなつて、頭痛に悩んでゐることでも分る如く、棉花暴落に對し種々の對策が講ぜられて居り、千九百三十四、五年度棉花收穫はバンクヘット案によつて一千萬俵に制限されてゐるのも、棉花に對する政策の一つの現はれである。従つて棉花相場が、アメリカ景氣盛衰の動因をなす點において小麥相場、スチール株と同様

に注視せねばならぬ譯である。綿絲二十番手は原料が米棉二割印棉八割の混綿紡出であるから、この比例からいへば印棉相場の高騰の方が實質的に影響する率が多いのであるが、印棉相場は米棉相場の支配圏内にあつて、その一高一低が左右されてゐる實狀であるため、米棉がもつとも權威ある役割を有してゐるのである。米棉相場騰落の原は需給狀態と政策如何の二つが主なるものであるが、收穫高の増減と世界綿業界の好不況により消費の消長によつて需給の樂悲が決定される。農務省は毎年七月に植付反別を發表し、八月から十一月にかけて作柄及び收穫豫想を發表するが、この

頃が、もつとも波瀾を描く時期である。夕刊の商況面には紐育棉花市場の相場が毎日掲載される。この標準品はミッドリング級で一封度の建値である。紐育相場の高低をこちらの百斤に對する邦貨に換算するには、爲替を三十弗前後として便法では四・半乗することになる。即ち一ポイントは四錢五厘、一仙は、四圓五十錢の計算になるのである。假に紐育相場が一仙暴騰したとすれば、内地の棉花相場百斤につき四圓五十錢高に當るから、綿絲一捆の原棉は三百五十斤であるので、綿絲相場は四圓五十錢を三倍半した十五圓七十五錢だけ高くなるべき理窟である。

金再禁止下にある爲替相場との關係は、輸出品である綿絲相場の上に重大な役割を持つてゐる即ち爲替安は原料棉花の輸入値を引上げ、製品の輸出を容易にするので二重の強材料であり、これと反對に爲替高は弱材料である。銀塊相場の高騰は、銀本位國である對支爲替の高騰を誘致するので、對支輸出の旺盛であつた數年前では重視されたが、近年は内亂と日貨排斥熾烈の影響から對支輸出は減退したため、自然銀塊相場は左程問題にされなくなつてゐる。スチール株の高騰は、米國財界の盛衰を象徴するものとして米棉相場を通じて影響があるので注視されるの

である。

毎月の綿絲生産高は、翌月の四日に紡績聯合會で發表するが、前月との比較において増減の如何が需給の實態に直射されるので強弱の材料に供される。増産は需給を悪化し、減産は需給樂觀の基礎となる。操業短縮の高率化程相場を昂騰せしめこれが緩和されれば賣人氣を誘發するのは需給の經濟原則通りである。毎年七月から九月にかけて季節的に生産能率が減退する、紡績會社は採算が有利であれば、増産を測るが不利に陥れば自衛手段として操短を行ひ、市價の維持に努むるを常套としてゐるから、常に採算關係に注意を怠らぬこ

とが肝要である。

消費との關係であるが、これを知るには輸出は毎旬の貿易發表に綿織物の數字に現はれて來るが國內消費は發表する機關が無いので、實際の増減を知るを得ないが、毎月末東京及び大阪の市中在荷高が發表されるので、この増減によつて消費状態の一斑を推測し、實勢の推移を知る唯一のものとなつてゐる。在荷の増騰落の原因ともなるが、特に大阪の在荷發表が權威あるものとして相場を動かす場合が多い。しかし貿易の數字や在荷高は主として現實化されたものであるから、當限または期近の相場を牽制する力を有するが、先限即ち

前途のことになるとこれだけでは不充分である。

それには紡績會社對問屋對地方の間屋、または機業家間の先約定が旺盛であるか否か、によつて内地需要の大勢が略見當づけられ、輸出方面も同様に輸出商と海外との先約定の進展振り如何によつて樂悲が想像されるのである。内地需要は織物界が好調で採算が良い時、輸出は爲替安の傾向にある時が樂觀されて相場は昂騰の可能性が強く、その反對なれば下落の危険がある。歐洲大戰の好景氣時代には、先約定が一年から一年半の長期に亘つて出來たが、反動時代に入ると共に漸次短縮して近年は紡績對問屋間の先約は二、三ヶ月から四ヶ

月、問屋對地方及び機業家間は二、三ヶ月先の約定が普通である。しかしてこの數ヶ月先の約定が行はれる結果、問屋の一部思惑買付に屬する分は先行反落懸念のある場合値下りの危険を保險するため清算に賣繋ぐことになる。これを保險繋ぎ又は實彈賣といつて、問屋が會社との間に食傷する程買付けた後は、常例としてこの保險賣繋ぎから反落を助長したり、伸力を重くすることがある。この一面相場が高くなる道程に向つてゐる時は、賣繋ぎでゐたものを買外すの騰勢を促進する。以上述べたことを煎じつめていへば、原料及び需給關係を二大別した独自の材料であるが、毎日の相

相場は直接間接の強弱材料が人氣の上に現はれ、どちらか勝つてゐる方の材料によつて騰落を演ずるのである。その日の材料と實勢が相場騰落の二大要素をなすことは勿論であるが、必らずしも材料や實勢通りに動かす、仕手關係即ち人爲的に不自然な相場を出現する場合がある。取次の多寡及び人氣が強弱どちらかの一方に偏した場合もその一つであるが、資力の豊富な手筋が居据つて買が賣つてゐる時、薄資の小口手筋が向ひ合つてゐる場合は、資力の前には太刀打が出来ず敗北することになる。今一つは玄人筋が現物を受ける腹で買方に頑張る時は、渡品不足を生じて往々不自然な高

値を現出することがある。

環境市場の影響は共通的であつて政治、外交、財界の問題は株式市場を通じて反映し、生絲、人絹相場の動きは同じ纖維工業の商品として用途の關係において重きをなし、期末相場の動きは、農村購買力の上に間接的な影響がある。

大阪三品市場の綿絲相場は、標準銘柄こそ違ふが綿業界の中心舞臺が大阪にある關係と、歴史から見ても三品市場は、明治二十六年の設立に對し杉の森市場は大正六年であつて、その間親と子の隔りがあつて市場の發達は遅れて居り、毎日の取引出來高及び各限の取組高や當限の受渡高が大阪

の五分一にも當らない。従つて大阪三品綿絲相場は、杉の森より遙かに權威を有し、常にリードしてゐる。前場の寄付立會には大阪相場が判明せぬので、材料を主體に値をつけるが、二節からは大阪の相場次第で動くといつても過言でなく、東京は大阪の寫真相場であるとさへ極言される程である。故に杉の森市場に出動すれば、大阪相場を逸早く知つて進退することが必要である。試みに東西兩市場における五月二十四日の各出來高、及び二十三日現在の各限取組高を示すと、左の通りである。

出來高

大阪 七四七二〇梱 東京 四六九〇梱

取組高 (單位枚、大阪は取引單位一枚が東京の十枚で東京同様十枚に換算す)

限月	大阪	東京
五月限	二二五〇	七八〇
六月限	一三三八〇	一五二〇
七月限	一四六七〇	二一一〇
八月限	一四三四〇	四四五〇
九月限	一四二二〇	三三五〇
十月限	一一〇七〇	二九七〇
十一月限	一一〇一〇	二四七〇
合計	八〇九四〇	一七六五〇

景氣と相場の見方

一〇二

なほ杉の森清算綿絲先物相場の昨年五月から、
本年四月までの一ヶ年間に於ける月別最高最低値
を示すと、左の通り(單位十錢)

月別	最高	最低	月別	最高	最低
八年五月	二〇四七	一八一五	九年一月	二〇四〇	一八三一
六月	二〇八一	一九六三	二月	二二二九	一九九九
七月	二〇七九	一九五二	三月	二〇四九	一九七一
八月	二〇九九	一九五九	四月	二〇四九	一九八〇
九月	二二一一	二〇三二			
十月	二一六〇	二〇四六			
十一月	二二八一	一九三九			
十二月	一九八八	一九三九			

米穀取引所

日本が遠い神代の昔から今日までの主食
國民である、米穀の賣買取引を行ふ市場
は、全国各地方の大小都市に存在し、その内集散
の多い都市には、現物取引以外に標準米の制度を
以て先約取引を行ふ米穀取引所が設置されて、現
在その數は二十三ある。その内名實共に權威のあ
る大取引所は東京と大阪の二取引所であるが、市
場組織賣買方法が同一であるから、こゝでは専ら
東京の米穀取引所について、解説を試みる事にす

米穀取引所

一〇三

る。日本橋區蠟殼町に六十年の歴史を重ねる米穀
取引所は、今日では株式會社東京米穀商品取引所
の第一部(清算米)と、銘柄別清算取引を行ふ市場
で、別に正米の現物賣買は、深川佐賀町と神田川
佐久間町河岸の各正米市場に於て行はれてゐる。
清算米取引は普通定期米、或は期米とも呼ばれて
毎月月鼻に發會する相場が、三ヶ月目の月末に納
會する制度で、當中先の三期建である點、株式市
場の長期取引と變りないが、武州三等米を標準の
建米とし、他の内地米及び朝鮮産米を受渡しに代
用し得るやうに格付表を作成してあつて、受渡し
の場合はそれを適用する。要は米の受渡しよりも

刻々の標準相場を作る事が米穀取引所の使命である。客の委託注文を受けて賣買を行ふ取引員（昔は仲買人と呼んだ）の數は、現在三十二名で、大正年間の好景氣時代と比較すれば三分の二以下に減少してゐるが、政府の米穀統制に相場の妙味を著しく減殺された結果、出來高不振に陥り、取引員も苦痛を喫してゐるが、第二部の綿絲取引及び人絹部を兼營してゐる者は、辛うじて赤字を免れてゐる状態である。政府の米穀統制策に對しては他の取引所と提携して自由取引尊重の立場から、大いに攻撃の烽火を掲げてゐるが、既に政府が買上げ米の處理方法に無策を暴露し、統制法も鼎の

輕重を問はれるに至つたので、或は早く自然に還つて自由取引の繁榮を望み得るのでないか、との明るい期待を生じてゐる。然し政策の迫力があるにせよ、日々に消費して行く米穀そのものゝ需給關係の變化と、生産の増減に依る相場の動きに仕手の興味を唆る魅力があるので、依然商品市場の中では、最も賑やかな生命を失はぬものとして存在してある。

賣買の仕方

清算米 は、各立會毎に競賣買に依つて値段
市場 が決定するもので、呼値は一石の値

段、賣買單位は百石である。各立會の時間は業務規程を以て定められた通り勵行してゐる。東米取引所では、前場八節後場七節で、前場第一節が午前八時五十分、第八節が十一時二十分、後場第一節午後一時二十分、最終の第七節は三時に開始するが、當中先三期の値段決定まで大抵五分位である。若し大商ひのため帳簿整理が遅れる場合は、次の立會時間を延刻或は休止する事もある。各立會開始の知らせは、昔は取引所の振鈴係といふ者が大きな音響を發する鈴を鳴らしたが、今では電氣仕掛のサイレンが立會場の天井に据え付けてあつて、それがカラン／＼と鳴り渡ると、各取引員

の店から市場代理人が立會場に来集し、高臺と稱して一段高い處に取引所の擊析者、及び帳付けと見張り役、都合數名が現はれ、それから定刻に當限から中限先限の順で競賣買が行はれる。店の代理人も取引所側も何れも熟練の結果、立會の進行が速やかである。各取引員の店から出る商ひの中には店の手張りといつてその店の主人なる取引員の注文もあるが、大部分は多くの客の注文であつて、客は取引員に對し信頼を置いて賣買を委託するわけである。取引所は取引員より一定の身元保證金を預り、且つ人格的にも信用のある者を選定して監督官廳の認可を得、開業後も常に取締りを

受けてゐるものであるから、客に對し不正行爲のあるべき道理が無いといふのは常識論で、事實は左様に安心して委託する事は危険が伴ふ。それ故取引員に對してはよく調査してこの店は大丈夫といふところへ注文を委託せねばならぬ。これは勿論株式組織の各取引所の取引員について問題である。蠣殻町の取引員中には近年客に對し惡徳を行つた者は一人も無く、この點頗る好評判であるが客に取つて取引員は銀行の如き立場であるから、注意を怠つてはならぬ。

扱て實際に清算米の賣買を行ふに當つては、賣買を委託する店に證據金を預ける。證據金の額は

毎月取引所の商議員會で決められるが、最近一ケ年程は百石につき、當限百二十圓、中限百圓、先限八十圓、當限の定時増證據金三十圓となつてゐる。證據金は現金と限らず、取引所規定の有價證券でもよい。取引員はこの委託證據金に對する預り證を出すのは勿論、注文の賣買成立の都度直ちに通知狀を發するが、連続的に賣買を行ふ向には通帳を出す。注文を發するには電信電話書信何れでもよいが、注文の仕方には普通四通りある。注文が店に達した直後に出來た値段で賣買し、値段の高い安いを問はないものを成行注文といひ、値段を指定するもの、例へば二十五圓賣とあれば、

二十五圓以上を用ひ、二十五圓買とあれば、二十五圓以下を用ひる。かういふ注文を指値注文といふ。指値注文の中で期間を定めないので、指値の出るまで注文を有効にする仕方を合注文といひ、逆指値といふのは、例へば二十五圓から相場が下落して二十四圓七十錢を割つたら、賣つて貰ひたいといふやうに、普通の指値と全く逆の仕掛を爲さんとする注文であるが、波瀾激甚の場合に處する戦法として此方法も往々用ひられてゐる。

各客先から、取引員の店に入つて來る注文の中には、新規に賣買する注文もあり、又轉賣買戻しもある。一度賣玉でも買玉でも仕掛けたら、之を賣

つた人は買埋めを爲し、買つた人は賣埋めをしなければ手仕舞にならぬ。此手仕舞は賣買玉の責任解除であるが、先限に仕掛けた玉が、翌々月に至つて納會する。その最後の立會までは放任して置いても差支へない、手仕舞をせぬ分は米の受渡しを行ふのであるが、正米を取扱はぬ素人としては受渡しの煩を避けて、轉賣買戻しの方法を探るのが通例で、その轉賣買戻しに於て差金決済を爲す時に手数料を差引かれる。手数料は仕掛けた時の相場の位置に依つて、同じ月でも百石につき十錢位の違ひはある。現行規定のものは二十五圓五十錢から二十六圓五十錢迄に仕掛けた賣買玉には、

百石につき九圓六十錢、二十六圓五十錢から二十七圓五十錢までは九圓七十錢である、斯くの如き順序で十錢づゝ上下してゐる。

正米部の銘柄別清算取引は、開始されて日淺いが、當業者の利用する者増加して、朝鮮白米臺灣の蓬萊米、丸糯等の取引が季節的に相當の活況を演ずる。賣買方法は相對取引、立會は午前二回午後一回、賣買單位は内鮮米玄米は百石、臺灣米及朝鮮白米は百袋(六十キロ入)で、呼値は前者が一石後者が一袋である。内鮮米は毎月十五日發會翌々月二十五日(十二月は二十日)を最終受渡し日とする七十日を三期建とし、臺灣米は毎月二十六日

發會翌月より起算して三月目の二十五日を最終受渡し日とする九十日を三期建とするものである。

騰落の要素

米相場 は、古來著しいもので甚だしい暴騰の變動 暴落に遭遇した政府は、強たか手こずつた結果、大正十年に數量調節を目的として米穀法なるものが出現し、十四年に市價調節に進出し、運用資金の赤字補填を繰返して米穀法は行きづまり、農會と農村選出代議士及び一部の學者等は、農村救済の急務と結びつけて米穀專賣制度を高調し、昭和八年の議會では盛んに論議されたが

政府案に係る米穀統制法が可決し、八年十一月より實施されたもので、今日の米相場に政策の影響

朝鮮、臺灣、此三者の收穫高を基礎にして、其年の需給關係を精察する事が必要になつた。

の大なる事は否定出來ないが、騰落の要素として第一に擧げねばならぬものは嚴として收穫の多寡である。即ち豐作か凶作かは市價に重大な關係がある。豐作であれば、剩るものは安い原則で、自然安く、凶作ならば、需要供給に不均衡を生ずるから、高くなる事は免れ難い現象である。

然し近年は内地の豐凶のみを重視する譯にゆかなくなつた。朝鮮米七八百萬石、臺灣米二百五十萬石も入つて來るのだから、これらの移入米多寡に依つて市價は相當の影響を受ける。そこで内地

米は又季節關係が相場の波瀾に少なからぬ交渉を持つものである。政府の買上げ政策が無くて自然に放任されるとすれば、新米の出廻り始めた十一、十二の兩月は最も安く、一月から四月頃迄は、出廻り潤澤で市價は大幅の高下を見ず、清算米市場は正米の採算本位になつて思惑的行動を開始する者が無いが、五月に入ると植付けも始まり、天候について色々の觀測が傳へられて、天災期を控へた賑やかな氣分が生じて來ると、一方殘存米の過不足が問題にされて仕手の食指動き勢ひ波瀾性

が加はる。七、八、九月の天災期は強弱戦白熱して仕手の間に策動も行はれ、端境期の十月頃に若し米が大いにカスレるといふ見込みがたてば、大思惑を試みる買方が現はれ、之が爲値段が上るに従つて、立ち向ふ賣方大手も續々と現はれ、大取組が展開される。

然し政府の米穀政策は生産者救済が最大の眼目であるから、出来秋には特に念入りなる調節方法を講じて、市場への廉賣を極力防止する爲十一月、十二月頃の米相場に季節的崩落は殆んど見られなくなつたが、米穀年度の上半年即ち十一月から四月までは、潤澤なる在米を背負つて弾力の乏しい

相場を免れず、五月以降收穫期までの期間が、矢張り米相場として妙味の深いのは、季節關係の然らしめるものといはねばなるまい。政府の米穀統制が現下の米價に重要な要素を爲してゐる事は、相場がこれを立證してゐるので多く語るを要しないが、その政策たるやたゞ買上げ手段あるのみであるから、必ず無殘なる破綻に見舞はれやう。米相場騰落の原因として見る場合政府は仕手に比較して運用資金が大きいだけ長期の思惑を行ひ得るといふまで、矢張り一種の仕手といふべき作用を爲してゐる。仕手關係は米相場には由來見逃し難い一要素で、他に格別の事情無き場合に、熱叫

的大波瀾を演ずる態のドラマチックな點に於て、米相場は一種の特色を有してゐるのである。石井借金王の大買占め以後の米界で行はれた力戦の大きなものは、昭和三年十月限の高垣の買占め、同五年の吉村の賣思惑、同七年三月限の伊東の買思惑であるが、特に際立つた仕手のゐない時でも、清算米市場の仕手關係は、常に微妙な作用を爲して相場の動きを複雑にしてゐる。

人絹取引所

人絹清算 は設立されてまだ日が浅いが、**取引所** 絹業の異常な發展と共に福井、大

阪、東京の三市場共繁昌を呈し、新興取引として異彩を放つてゐる。杉の森市場の上場標準物件はヴィスココース式製法により百二十デニール一等品の東洋レーヨン會社製品である。受渡には各會社の百二十デニール一等品及び百五十デニールを供用し得ることになつてゐる。取引限月は五箇月制で五月を基準にすれば五月限、六月限、七月限、

八月限、九月限の相場が立會はれるのである。立會時間は午前九時十五分第一節、十時十五分第二節、十一時十分第三節、午後は一時五十分第一節、二時十五分第二節、二時四十五分第三節の六回である。

賣買單位は、十枚で、建値は百封度函一枚の値段で、呼値單位は十錢である。

賣買方法は、競賣買で轉賣買戻しの差金決済と現物受渡決済の二つである。差金決済は何時でも出来るが、現物受渡決済は月末である。當限の立會は、受渡日の二日前前場限で納會し、賣方はその翌日迄に受渡に供用する種類、銘柄等級、數量

等を豫め通告し、買方は皆代金を納會の前日迄に

委託取引員へ提供するのである。

注文の仕方は綿糸の部に述べたと同一で成行、指値、出合注文の三通りで何れかを定めて、取引店四十數軒の内随意の店に委託證據金十枚につき百二十圓を持参すれば自由に賣買が出来る。委託手数料は十枚につき、一ヶ月から三ヶ月の期間は賣買値段七十五圓未満五圓二十錢、七十五圓以上百圓未満五圓四十五錢、百圓以上百五十圓未満五圓九十五錢で、四ヶ月から五ヶ月間はこの割合から五十錢高である。

騰落の要素

近年 の進歩發展をなしつゝある人絹事業 **長足** と、需要の増大に棹さして杉の森市場に人絹清算取引が開始されたのは意義多いが、大消費地としての福井、輸出地としての大阪兩市場に比して實際の利用範圍は狭小であるが、關東一圓の機業地が綿織物から逐年人絹織物に轉換しつゝある實狀を見れば將來の隆盛が刮目され、人絹事業そのものが米國に次ぐ二大人絹國である英伊に拮抗してこれ等先進國を凌駕制覇せんとする破竹の勢にあつて、新舊各社の増産計畫が着々進

み織維工業の花形として登場してゐる今日、相場
の興味は津々たるものがある譯だが、生産の七割
五分にも當る原絲と織物輸出に向けられるので、
廣い意味では世界を舞臺として相場は左右すると
いひ得る。従つて海外の購買力如何と爲替相場の
高低は消費の増減を招來する結果となるので、絶
えずこの情勢によつて相場は騰落する一要素をな
し、就中爲替相場が安定すれば動く値幅も縮小し
動搖すれば波瀾を描くのである。一方生産の増減
は消費關係と共に騰落の動機を作る。毎月の生産
高は、翌月の八日頃人絹聯合會から發表するが、
増産は需給不安人氣を生じて相場を壓迫し、減産

は需給樂觀で昂騰を強める生産高は、需給の基礎
をなすのでその増減は強弱の材料に供される。
人絹界の先約定は、内地及び輸出共四、五ヶ月
から六、七ヶ月先に及んでゐる盛況であるが、一
方に増産壓迫懸念が濃厚であるのと爲替が三十弗
臺で安定してゐるので、今春以來九十圓臺出沒の
保合状態となつてゐるが、人絹生産原價が一函六
十圓内外で各國に比し、優秀な技術と工賃の低率
で相場が最低位にあることを念頭において、海外
先進國との競争力がどこまで保持されるか否かは
人絹景氣に課せられた宿題である。これと増産に
向ふ需給状態を検討して出所進退を決することが

肝腎である。

杉の森清算人絹相場先限の昨年五月から、本年
四月までの一ヶ年間に於ける各月別最高最低値を
示すと、左の通り(單位十錢)

月別	最高	最低	十二月	十一月	十月	九月	八月	七月	六月	五月	四月	三月	二月	一月
八年五月	一一〇〇	九六六	一〇四四	一〇四四	九五〇	八三二	八三二	八六九	九一三	九二〇	一〇一五	一〇一六	九四四	九五〇
六月	一一二五	一〇四四												
七月	一一〇四	一〇一六												
八月	一〇七二	九五〇												
九月	一一八七	一一一〇												
十月	一二九九	一一六〇												
十一月	一二八九	九七五												

人絹取引所

砂糖取引所

砂糖 は、東京大阪の二ヶ所にあり共に會
取引所 員組織で、目的は砂糖の公定相場を
 建て需要供給を圓滑ならしめ、相場變動に依る損
 失を保險するための公共機關に任じてゐる。即ち
 毎日賣りたいといふ者と買ひたいといふ者とが、
 その希望の數量と値段とを一定の時刻に一つ所に
 持寄つて互ひに競り合ひ、賣買を行つて一定の公
 正なる値段を現はすものである。

東京砂糖取引所は日本橋區小網町にあり、恰度

株式取引所と米穀取引所の中間に位置して、會員
 は目下二十名を數へ、株式組織の取引所に於ける
 取引員に該當するもので、市場の賣買は必ず會員
 の手を経る事になつてゐる。清算取引の物件は「臺
 灣産分密糖中双目但し消費稅未納品」で、格付表
 を以て標準品及び相當品格下品代用品が定められ
 てゐる。標準品は臺灣製糖株式會社製品T A B標
 代用品は爪哇産分密中双目「關稅定率法輸入稅表
 番號四十砂糖この査定を受けたる和蘭標本色相第
 十六號以上二十二號未滿」のものである。賣買の
 單位は一百袋でこれを一枚といふ。呼値付正味百
 斤建で砂糖消費稅(金五圓)未納値段に依り、呼

値の單位は一錢刻みである。一袋百五十斤入だか
 ら一枚の値合金は相場の動きの百五十倍である。
 賣買期限は六ヶ月で當限以下先限まで都合六期建
 を行つてゐる。立會時間は前場三回後場三回で、
 前場第一節は九時三十分、第二節は十時十五分、
 第三節は十一時、後場第一節は一時、第二節は一
 時四十五分、第三節は二時三十分、立會の開始及
 閉止は擊析を以て宣告される。委託注文の仕方
 や賣買上の慣習は、株式市場や米穀市場と全く同じ
 であるから、省略する事にし、證據金と手数料を
 示せば、委託本證據金は一袋につき、百五十圓で
 ある。然し相場の變動に依つて賣建玉又は買建玉

の約定値段と、その後の取引所の當該期月の帳入
 値段を比較して、その差額が本證據金の半額以上
 の差損金を生じた場合は、委託者は現金を以て追
 證據金を納入する事となつてゐる。尙ほ相場の變
 動甚だしい時、又は受渡しに支障の起る懸念が生
 じたり、休業日が長く續くとか、主として相場の
 亂調子の場合、本證據金以外に賣方買方双方より
 增證據金を徴收する事がある。追證以外の委託證
 據金は有價證券を以て之に代用する事が出来る。
 委託手数料は約定値段十四圓未滿は、一枚につき
 三圓二十錢である。

現物市場は、東京大阪名古屋下關小樽函館を以

て六大市場と呼び、問屋の主なるものは各製造會社の代理店であるが、市價が主として會社の販賣協定に支配される結果、清算市場の相場もいはゆる會社筋の注文に操られ勝ちで、従つて事業者が利用する以外に一般の賣買注文は少なく、殊に素人の仕事といふものは殆んど見られない。

騰落の要素

砂糖 の變動に直接に影響を與へるものは
相場 概略、左の諸項目とされてゐる。

- (イ)世界の産糖高、(ロ)世界重要市場の相場、
- (ハ)我國内の生産消費、(ニ)在荷關係、(ホ)生

産協定、
世界の砂糖三大市場、紐育市場、倫敦市場、爪哇市場の相場及び事情は毎日電信を以て報ぜられてゐる。

紐育の相場は紐育珈琲砂糖取引所で建ち、清算取引の標準又は玖瑪糖保税品である。清算取引の外に實物市場即ち取引所場外での取引もある。これは紐育沖渡値段で取引され、この實糖の方が標準になり、重視されてゐる、建値は清算實糖共一封度何仙呼びである。

倫敦市場は歐洲に於ける砂糖の中心市場であるが、聯合定期砂糖組合員が倫敦物産清算所に依つ

て清算取引を行ひ、白糖と粗糖を共に上場してゐる。白糖取引の標準品は、B級品細目白双糖で保税倉庫渡値段、粗糖の標準は甜菜糖八十八度品で歐大陸各港本船渡値段であり、呼値は白糖粗糖共一ハンドレットウエイト建何志何片と唱へられてゐる。

爪哇砂糖市場の取引は轉賣市場即ち今までの我市場の如く、仲間取引で先物取引も行つてゐる。轉賣市場に對して「トラスト」といふものがある。これは爪哇糖全生産高の八割を占める生産者の組合で、商人との間に大量取引が行はれてゐる。轉賣市場では日本糖商も活躍してゐる。取引の標準

品は白双で百珽建、呼値は何盾何仙である。

我國は甘蔗糖と甜菜糖が生産され、その主要産地は臺灣と沖繩である。甘蔗糖は十月頃から翌年六月頃まで、甜菜糖は九月頃から翌年三月頃までに生産する。何も米と同様植付反別や天候の關係が收穫高に影響する事甚だしく需給關係の上に、この天候を織り込まねばならない。砂糖が生産地から内地六大市場へ積出される出廻りの最高期は三月から六月頃まで、この期を経過すると、在庫と在庫状態が問題視されて來る。これは愈々端境期が接近するに連れて、いはゆる端境相場如何の策動が起るからである。

我國一ケ年の消費高は、大體一千五百萬擔であるが、生産高は各會社を包含する糖業聯合會に於て供給量を決定し、糖種別に割當てるのであるから、消費高に對して過不足のない程度を目標に生産されてゐる。供給量を判然とするのみならず、糖業聯合會は精糖の生産高を制限したり、精糖何圓以下賣止め又は買戻棚上げ等をする。この販賣協定が市場を支配する力は絶大なものである。

金融の見方

通貨と景氣

兌換券發行高

通貨の發行 即ちお金が世間に澤山出て居ると、
金融市場は常に緩慢となり、金利は低下して株式市場は活躍する。反對に通貨發行高が收縮すると金融は梗塞、金利は高騰、物價は低
落して忽ち不景氣襲來となる。それ故に通貨の發行状態がある意味に於ては、景氣不景氣の源泉といつてもよい。従つてその状態は即ち増加したか減つたかを常に注意して居らねばならぬが、それには左の要點を見て居れば一目瞭然である。

通貨と景氣

日本銀行 では、毎日前日の兌換券發行高を發
表して居る。俗にこれを日銀帳尻と稱して居るが、これは午後五時頃になると全國の支店から、その日の報告が來るので本店ではこれを集計して翌日發表して居るのである。若し何等かの理由で世間に金が入用となつて日本銀行が貸出をしたり、又は市中銀行が自分の預金を引出したりすると、翌日には直ちにその金額が帳尻に現はれる。そしてこの場合は兌換券發行高は増加してゐる。反對に最早金が入らなくなつて吾々が銀

行へ預金し、銀行もまた手許に置く必要が無くなると、これを日本銀行へ預け入れるなり、借りて居たものなら返却を行ふ。この場合は兌換券發行高は減少するのであるが、これまた翌日になるとその数字が帳尻に依つて明瞭にされる。従つて金融の中樞をなして居る兌換券がいまだれ丈け發行されて居るか、どれ丈け減少したかといふ事はこの日に發表される。この日銀帳尻を見て居ればよい。そしてこれを能く注意して居ると、如何なる時には金がよく動いて、如何なる時には動かないとか、金の動きと金利の関係、即ち月末とかあるひは季節關係とかは資金の需要が多く自然金利も

引締るが、この場合必らず日銀の兌換券發行高が増加して居る。また月なかばの如く資金の需要の起らない時は金利も安い、コールの如き六厘位に下がるがこの場合は大概兌換券發行高が少ない。それ故に兌換券發行高が膨脹して居る時は金利は引締り、收縮して居る時は低下する。また何かの都合で案外兌換券が收縮しない時は金利が下げ過ぎるといふが如く、これを基礎としたいろくの金融情勢の判断もつけ得られるのである。しかしこの日銀帳尻は毎日の新聞夕刊に掲載され、報知新聞では夕刊四面商況欄右下方に「内外經濟原理」といふのがあつて、その首位に掲載されて居る。

潜在通貨(日銀預金)

兌換券 は、現實に流通して居る通貨の分量
發行高 であつて、日本銀行が全國に散布し

て居るお金の合計である。しかしながら日銀ではこの外に預金がある。これは政府から預つて居るものと、全國の取引銀行から預つて居るものとの二つである。しかしてこれら預金は預け主に於て必要な場合何時でも引き出し兌換券發行を膨脹させ得るものであつて、日銀としてはこの場合無條件で仕拂はねばならぬ。従つて兌換券發行の上では收縮して居るが、しかしこれは一時の便宜上に

過ぎず、日銀として矢張り兌換券を發行して居ると同時である。故にこれを潜在通貨と稱し、通貨状態を觀測するに當り、見通すべからざる要素となつて居るのである。而して潜在通貨を分ちて政府當座預金及一般預金の二種とす。日銀では此潜在通貨の分量を兌換券發行高と同様、毎日の帳尻に於いて「預金」の名稱の下に發表して居る。其數字は政府當座預金と一般預金との合計である。
(イ) 政府當座預金 この項目は、毎週一回發表する日銀營業週報を見ねばよく判らぬ。週報には明瞭に記入してあるが、この預金は政府が小切手を利用して速座に引き出し得る性質のもので、そ

れには一般會計の分もあれば、專賣局、預金部、簡易保険局等の資金が全部包含されて居る。恰かも吾々が銀行に當座預金をなすと同様のものである。従つて政府は租税の收入、大藏省證券、公債發行に依り得たる資金等は凡てこの口座に振込まれるものである。だからこの預金が多ければ將來政府が使用すべき資金——即ち市場に向つてバラ撒く金が多いといふ事が想像され、反對に少ない時はインフレーションの可能が稀薄であるといふ事が見透されるのである。この預金は何時も大體二億圓位あるのが普通である。しかし週報には政府預金の項目の中に「政府當座預金」と「その他の

預金」の二つに區分して居るが、この「その他の預金」といふのは前にも述べた如く、速座に引出し得ないもので、例へば指定預金とか、銀塊の如く政府では一種の貨幣と見做して居るが、日銀では通貨と見做ない種類の預金のことである。

(口)一般預金　これは普通の銀行が日本銀行への預金である。そして無利子である。人一倍そろばん高い銀行家が何故に無利子預金を日銀へ預けるかといへば、各銀行は毎日手形交換所で爲替手形の交換を行つて居る。そして不足の決済には凡て日本銀行渡しの手形を發行して居る。だから毎日の手形交換からどうしても日本銀行へは何程か

の預金をして置かねばならない。これが一つ。

次ぎは使ひ途が無くて剩つた金を、手許に置くのは面倒であるから、一とまづ日銀へ預けることになる。次ぎに銀行には多くの預金を持つて居るから、何時引出されるか知れない準備資金といふものが必要である。従つてこの準備資金の一部として日銀へ預金をする。右の様な三つの意味と必要から、普通銀行が日銀へ無利子に拘はらず、預金を行ふのである。

この金額は多い時は三億八十萬圓まで達した事があつたが、現在では七八千萬圓から一億二三千萬圓の見當を上下して居る。この預金も矢張り政

府の當座預金同様、何時引出されるか知れない性質のものであつて、日銀としても何時もこれに對する心組をして置かねばならぬ。しかして、この「一般預金」に對し、吾々は景氣觀測上如何なる觀察を行ふべきかといふと多ければ多いほど、金融は緩慢なものと判斷するのである。即ちこの預金の性質は前述の如く、主として銀行が遊資を蓄積する場所であつて、資金の投資に悩んだ結果一時、取敢へずこゝに持ち込むものであるからである。従つてそれ丈け遊資が多い譯である。反對にこの預金が少ない時は遊資が減少して居ること、資金が非常に少ないことを意味し、更らに銀行が

他の勘定において預金が増加して居るか、この預金が増加しない時は、銀行がこれら豊富な資金を巧みに一杯々々に廻して居ることが知られ、金融の緩和材料として見ることが出来ないものである。即ち寧ろ縮つて居るものと見るべきである。

尤も昭和五、六年頃の様には財界一般は非常な資金難、金融梗塞に邁進して居るに拘らず、日銀におけるこの一般預金が、三億八九千圓の巨頭に上り、近來の記録破りを告げたといふが如き、變態状態を呈した事があり、一概にこれが多いからと金融緩慢とばかり云へないが、しかしこれは當時は金解禁を行ひ、その結果として財界が不況に

沈淪し、銀行家は非常に警戒を拂ひ、貸出を行はなかつたからである。従つて銀行家の警戒する場合はかくの如き變態現象が起るが、かゝる時は特別の場合であつて、環境の模様によりて直ちにそれと看取される。それ故に普通の場合にはこの一般預金が増加する時は、それだけ遊資が増加し、金融が緩慢なものと解して差支へないのである。そしてこれも日銀營業週報を見ねば判らないから毎週のそれを注意することである。

以上、政府當座預金と一般預金とは潜在通貨として、それだけ通貨となつて直ちに世上に流通する可能性のあるもので、通貨數量の測定に當り、

看過すべからざるところのものである。

日銀貸出高

兌換券 には、潜在通貨の外に日銀貸出高が**の膨脹** がある。これは普通銀行が吾々に貸出

を行ふと同様、日銀の取引銀行が何かの都合で資金が必要である時、日銀にかけつけてその貸出を仰ぐものである。これには勿論擔保物件を要し、この規定は見返擔保品と稱してチャンと決まつて居る。爲替銀行への爲替資金の貸附もその中に含まれて居る。そしてこれが増減と現在高は、兌換券發行高と同時に日銀帳尻において毎日發表して

居る。しかして現在日銀のこの貸出高は、六億四千萬圓に上つて居る。併し此中約五億八千萬圓は例の法律第五十五號に依る特別融通で、昭和十二年まで据置のものである。従つて眞の割引手形とか、擔保貸に依る貸出高は至極僅少である。

しかしてこれが通貨し、即ち金融市場への影響判斷には相當な重要役割を演ずるのである。即ちこの貸出高が増加した時は、金融市場は梗塞状態にあるものと見られるのである。例へば一般市中銀行の手許に資金が潤澤で、遊資が増加して居れば、日歩一錢の日銀への貸出などを仰ぐ必要がない。凡てはその手持資金で用を辨ずるであらう。

しかし資金に不足を來す場合は、日銀へかけつけてその融通を受けねばならぬ。しかしてこの場合は大概これまでの慣例に依れば、その銀行はコールの回収を行ひあらゆる金策を施した後、なほ不足を生じたので日銀へかけつけるのであるから、これが増加すればする程、金融が逼迫して居る事が判るのである。そして日銀の貸出日歩は割引手形で一錢、國債擔保で一錢一厘更らに一定限度を越れば累進的に金利が高くなるのであるから、これを資源とした金融は、自然と金利が高くなつて來るのである。

反對にこの日銀貸出が少ない場合は、それだけ

金融界が平穩で一般的に資金が潤澤である事が窺はれるのである。但しこれを見る場合、注意すべきは、日銀帳尻に發表される六億四千萬圓が全部の貸出ではない事だ。この中より五億八千萬圓の特融を控除したものが、その當時行はれて居る眞の貸出高である事である。これを間違つては大きな誤謬を來す基となる。なほ此貸出高を見るのは大體日銀帳尻の數字で、前記の注意を以つてすればよいが、更らに詳細を知り度いと思ふならば、日銀營業週報を見ればよい。しかしてこの場合は資金の部における割引手形、政府決定貸金、政府一時貸金、貸付金、外國爲替貸金の増減に注意す

るのである。日銀帳尻における貸出方の數字は右諸項目の合計したものである。

マーケット・オペレーション

——(日銀の公債賣却)——

今まで 政府預金、一般預金及び貸出高は主
述べた として通貨増發の方面、即ち兌換券

膨脹の可能性の検討であつた。しかし通貨は必ずしも膨脹ばかりするものではない。殊に最近の如くインフレーションの起れる時代ではまたこれが抑壓も必要が起る。こうした場合には反對に通貨引上げ作用、即ち兌換券發行高の收縮を行はねばならぬ。而して現在この種手段として日銀では

マーケット・オペレーションを行ふて居る。マーケット・オペレーションとは元來市場操作といふ意味で、實際問題としては中央銀行が金融調節を行ふ爲に、若し金融が極度に緩慢となれば有價證券を賣出して遊資を引上げ、反對に梗塞を呈すれば、銀行及び市場から有價證券の買上げを行ひ、そして金融市場を緩和する方法のことである。要するに中央銀行が金融調節のため公債賣買を行ふと云ふ事であつて、米國では盛んに行ふて居る方法である。而して現在日本でも盛んに行はれて居るが、それは公債賣却に依つて遊資の引上げの方法である。これがためあれだけ巨額の資金が散布

されて居るのに、インフレらしい形勢の見へないのも、日銀がこのマーケット・オペレーションを行ふて居るからである。蓋し其眞意は毎年八、九億から十億近い巨額の金が公債支辨に依つて市場に放出される。所謂インフレーションである。若しこの儘に放任すれば金融界は遊資横溢して資金の大洪水を來し、これより起る弊害は蓋し計り知るべからざるものがあらう。例へば不自然なる物價の暴騰、あるひは公社債株式など有價證券類の思惑奔騰貴で、ために國民生活は著しく脅威される。従つて之を防止するためには、極力遊資の引上げを行はねばならぬ。それ故に日銀はこのマー

ケット・オペレーションを行ふて居るのである。つまり、日銀は政府より直接引受けた公債を市場に資出して、遊資の引上げ回収を行ふて居るのである。

このマーケット・オペレーションの通貨に及ぼす影響は云ふまでもなく、兌換券の收縮である。従つてその結果として政府はインフレを行ふて居るが、一向それらしい形勢の餘り上らぬのもこれがためである。金利の低下を喰止めるのもまたこの作用である。これが多く行はるれば即ち日銀の公債が多く、賣出されれば賣れる程金融界に資金が減少し人氣抑制となるのである。そこでこの公

のである。

結 論

債賣却が、どれ程行はれて居るかといふ事が通貨状態を見るにつけて、また重要な要素でそれには「日銀營業週報」において「公債」の項目に注意すればよい。こゝには日銀所有公債の總高は毎週報告されて居るから、其減少高に依つてこの週はどれだけ賣れた、従つてこれだけ市場から金が減つたといふ事が明瞭にされる。なほこれは時々増加する時がある。その時は日銀は政府より引受けた時で、それだけマーケット・オペレーションの材料が増したことを意味する。但しこの公債の中には公債の大藏省證券、米穀證券も包含されて居て、日銀はこの三者を併用して常に行ふて居るも

以上をすれば、通貨状態を見るには、まづ要約 日銀帳尻に依つて兌換券發行高を見る。それから日銀帳尻と日銀營業週報とに依りて潜在通貨であるところの、政府預金、一般預金との増減を見て若しこれらが増加して居れば、遊資横溢、金融緩慢なることを判別する。反対にこれが減少し、更らに日銀貸出高が増加して居れば金融界は逼迫状態、あるひは梗塞して居ることを示して居るものである。次ぎに日銀公債の所有高を

景氣と相場の見方

見て、それが減少して居ればマーケット・オペレーションに依り遊資が減少したものと見る。ある金融情勢を知るにはこの外更らに大蔵省調査の全園銀行勘定及び東京手形交換所調査の全園交換所組合銀行勘定とがあるが、しかしこれらは毎月一回の発表に過ぎないから大勢観察の参考にはなるが、しかし日々の情勢を知るには不便である。依つて右の日銀の兩勘定を見れば、通貨状態は頗る明瞭である。参考のため日銀帳尻と日銀營業週報を左に掲出して置く。

◎日銀帳尻

日銀帳尻二十七日現在(單位千圓)

兌換券發行高	一、三五、一五六	一八、六八増
正貨準備高	四、五二、二六六	四八増
預金	二、八七、〇四三	二五、〇六減
貸出高	六、五三、四四〇	三、六二増

日本銀行營業週報(單位圓)

兌換銀行券發行高每週平均報告高

(自昭和九年五月十三日
至同年五月十九日)

發行兌換銀行券 一、〇七九、五七八、五四〇

準備

金貨及金地金 四五〇、一〇三、四四七

保證

一三二

公債	二七一、五五二、五五三
政府證券	四三、八九九、二九七
證券	五四、六八二、五二三
手形	二五九、三四〇、七三〇
(計)	一、〇七九、五七八、五四〇

營業每週報告(昭和九年五月十九日)

資産ノ部

負債ノ部	資産ノ部
資本金	拂込未済資本金
六〇、〇〇〇、〇〇〇	一五、〇〇〇、〇〇〇
積立金及損益金	現金及地金
一四〇、八〇三、七一六	四九六、〇九六、九二七
發行兌換銀行券	金貨及金地金
一、〇七七、五七三、三二七	四五〇、六七〇、七五五
政府預金	其他
二五八、五六七、四二一	四五、四二六、一七一
政府當座預金	割引手形
一四三、九三四、五六七	五八八、三一、二七三
	政府法定貸金
	二二、〇〇〇、〇〇〇

通貨と景氣

一三三

其他

一一四、六三二、八五三

一般預金

七五、九三六、六四〇

小額紙幣準備寄託金

一一、一六〇、〇〇〇

其他

一二八、九三九、八八一

(計)

一、七五二、九八〇、九八六

政府一時貸金	二七、四四七、五一七
貸付金	二六、九〇四、九二〇
外國爲替貸金	二九、九七七、五八一
公債	四一三、四八五、八〇三
代理店勘定	八七、七九七、七四六
政府勘定特殊現金	一五、六七五、九六九
小額紙幣準備保管金	一一、一六〇、〇〇〇
其他	一九、一二三、二四六
(計)	一、七五二、九八〇、九八六

物價と景氣

物價と 言葉は、各種商品市價の平均的水準

いふ をいふのであつて、その時々によつ

て高低騰落各種各様の動きを示す個々の商品の市價を平均して出て来る數字である。そこで現在の物價水準が、どういふ状態にあるかをはつきり示すためには物價指數といふものを作つて、これによつて諸商品の市價平均の動きを知るのが普通である。その方法としては、これまでの各時代の中で經濟界が比較的に平靜であつて、商品の市價が

暴騰暴落を示さなかつたやうな時期の物價を基準(一〇〇)として、これに對して現在の物價がどういふ割合に相當するか、計算すればよろしいのである。これが物價と、物價指數の手つ取り速い説明である。

さて物價は、右のやうな意味合ひのものであるから、これを日常生活に當てはめて見ると、なかなか重要な影響力をもつてゐる。つまり角度をかへて見れば、物價水準が高いか低いかは、その時の貨幣の價値が多いか少いかを示すバロメーターであり、惹いてはわれ／＼社會人の懷具合が、其數字にはつきり現はれてゐる筈なのだ。他の言葉

でいへば物價の高低はこれを裏から見れば、貨幣價值の大小であり、直ちにわれ／＼の購買力に反映して来る。

そこでこの物價の高低を表はす指數は、大體どんな風にして計畫されるものであるかを先づ知つて置く必要がある譯だが、わが國で今日物價調査の標準とされてゐるものは、日本銀行で調査發表する東京卸賣物價指數、同小賣物價指數及び商工省で作製してゐる十三都市卸賣物價指數、同小賣物價指數である。どちらも毎月新聞紙上に發表され、われ／＼の經濟生活の指針となるものであるから、どういふ方法でこれらが算出されるかのあ

らましを知つてゐなければなるまい。

先づ日本銀行の卸賣物價指數は重要商品五十六品を選び、明治三十三年十月を基準の一〇〇とし各品目別の指數を計算し、最後にそれらの總平均指數を出して、前月及び前年同月との比較を示してゐるのである。そこで選ばれた重要商品とは何であるかといへば、左の通りである。

米、大麥、裸麥、小麥、大豆、小豆、小麥粉、硫酸安母尼亞、魚肥、油メ糟、砂糖、製茶、鹽、味噌、醬油、日本酒、鰹節、鶏卵、牛肉、酒、西洋苧、生絲、羽二重、絹手巾、甲斐絹、絹裏地、眞綿、綿絲、白木綿、金巾、繰綿、麻、毛織絲、

毛斯綸、羅紗、藍、木材、洋鐵、洋釘、銅、鉛、石材、煉瓦、瓦、セメント、疊表、板硝子、日本

福岡、名古屋、金澤、仙臺、小樽、高知、新潟である。

紙、洋紙、苛性曹達、皮革、燐寸、石炭、石油、炭、薪。

これで見ると日常生活になくてならぬ鮮魚、野菜、果物の類が入つてゐないが、これは季節によつて相場の變動が大きく、その品種が雑多で計算に不便だからである。

さて次に商工省で調査してゐる十三都市卸賣物價は、昭和四年十二月を基準(一〇〇)として各品目別指數と、その總平均指數を出してゐる。十三都市とは東京、大阪、京都、神戸、横濱、廣島、

ところで指數の算出方法には算術平均と幾何平均等があるが、日銀でも商工省でも單純な算術平均によつて計算を行つてゐることを記憶して置く必要がある。といふのは此算術平均によつて計算すると、騰貴した商品の相場が他の低落した品目の値段よりも強く響く缺點があるからだ。例へば石炭が二倍に騰貴し、セメントが半分に下落したといふ場合に常識で考へれば、兩者は相殺されて總平均は變らない筈だが、これを、算術平均すれば、石炭の指數二〇〇とセメント指數五〇との和

二五〇を二で割るから一二五といふ平均指数が出る。つまり二割五分の騰貴と出て来るのである。

又、われ／＼の日常生活の實際から見ると、米の値段の騰貴は小豆の相場の變動よりも直接に強く影響を受ける。この商品種別による重要さの程度が算術平均では出て来ないといふ缺點もある。

従つて、日銀指数はこの弊を避けるために重要性の多い商品をなるべく、多く選び出して指数に加へて總平均の歪みを防止してゐるのである。例へば、生絲などはわが國輸出の大宗であつて、物價統計の上でも忽せに出来ない。そこで日銀では、この生絲の指数に重要性を賦與するために、絹裏

地、絹手巾等絹製品を品目中に加へて、生絲騰落の影響が平均指数にもはつまり出て来るやうにしてゐるのである。

ところで、一般新聞紙上に載せられる物價の記事の雛型をこゝに示して置かう。

昭和九年重要商品騰落狀況(東京卸賣)

四月 中 (日銀調査、明治三十三年十月基準)

五十六品ノ内	昭和九年四月	前月比較	前年同月比較
米	二〇〇	(+)	七 (十) 二〇
小麥	一八五	(-)	一 〇
砂糖	二五二	(-) 二一	(-) 三一
生絲	六六	(-) 四	(-) 二二
絹絲	一九三	(+) 三	(+) 二六

木材	二一七	(+)	二 (十) 三五
洋鐵	一一〇	(+)	九 (一) 一〇
銅	一一〇	(+)	二 (十) 七
洋紙	二〇七	〇	(+) 九
石炭	二八二	〇	(+) 三三
五十六品總平均指數	一七六・九	〇	(+) 〇・七

前月ニ對シ保合

騰貴廿一品 米、大麥、稗麥、大豆、硫酸安母尼亞、魚肥、製茶、鰹節、鶏卵、絹裏地、綿絲、白木綿、金巾、羅紗、木材、洋鐵、銅、セメント、疊表、板硝子、炭

低落十八品 小麥、小豆、小麥粉、油、糟、砂糖、味噌、生絲、羽二重、絹手巾、甲斐絹、繰綿、麻、毛織絲、洋釘、鉛、苛性曹達、皮革

保合十七品 鹽、醬油、日本酒、牛肉、西洋蓆、眞綿、毛斯綸、藍、石材、煉瓦、瓦、日本紙、洋紙、燐寸、石炭、石油、薪

さて物價と景氣とは、どういふ關係をもつてゐる

るか。われ／＼の常識からは物價の高い時は景氣がよく、またその逆に景氣のよい時は物價が高いといふやうに考へてゐるのが普通であつて、事實またこれは或る程度まで眞理でもある。しかしながら經濟界の現象は、とかく行過ぎるものであつて、諸商品の市價もやはり騰げすぎたり、下げすぎたり、變動の波を繰り返してゐるのであるから高物價と好景氣とは、必ずしもその時期が一致するものではない。例へば、再禁止後のわが國經濟界は株式といはず、商品といはず、あらゆる物の相場が『金から物へ』の運動に刺戟されて急騰した。それが思惑人氣の行過ぎであることが、一般

に認識されるとまた反落した。そこであの思惑熱狂時代の景氣が、果してよかつたか、どうかといふことになる疑問であらう。

それはともかくとして少し長い眼で物價の趨勢といふものを見ると、大體に於いて物價が上向きにある時は、景氣の波も上向いてゐる時であることがいへるのであつて、物價指數による景氣觀測は長期的のものである。

しからば物價の高い時は、何故に景氣がよいかといふことを極く大ざつばに論ずるならば、つまり諸商品市價の大勢が騰勢を辿つてゐる時は、商品生産者の利益が増加する。生産者の利益が増加

すれば、勢ひ生産規模が擴張される。すると、機械諸設備、即ち經濟上の言葉で生産財といふ一聯の商品に對する需要が活潑に起り、それらの商品の相場が更に騰貴することにもなる。勿論この間の關係は、原因と結果が互に影響し合ふのであるが、高物價が産業を刺戟する道筋はさつと右の次第である。

のみならず、高物價、好景氣の線が一致すると産業の設備擴張に伴つてその方面の従業員増加が起る。さもなくとも、夜業とか残業とかいふ形で労働者の収入が増加して来る。そこで始めて一般大衆の購買力が増大して来る譯で、景氣好轉の積

極的萌芽が現はれるのである。この點は可成り重大な點で、物價ばかり高くて大衆の賃銀、俸給収入がこれに伴つて増加しなければ、その景氣は積極的な底力を缺く。むしろ歐洲大戰後の『生活難』といつたやうな社會現象となり、結局は財界反動の前提となるのである。

かう見て來ると物價指數といふものは、その時の賃銀指數を考慮しなければ空虚な數字に他ならない。賃銀指數を考慮に入らず、たゞ物價が高いから景氣がよいといふやうな考へを懐く人があるとするれば、それは一種の錯覺にすぎない。物價は盾の半面である。賃銀はその他面である。この兩

者を考へ併せて、始めて景氣の實態が、はつきり認識されるのである。

賃賃と景氣

賃賃

賃賃に對する報酬であることは申す

金とは

までもないが、これとて今の世の中

では商品の相場と同じく、需要供給の關係によつてきまるのである。景氣がよくて、各事業界が繁忙であれば、賃賃市場に對する需要が旺盛だから賃賃の水銀も自然に競りあげられて来る。これを賃賃の方面から見れば、賃賃が一般的に高い時は事業界が活況を來してゐることを、證明してゐるとも考へられるのである。しかも物價の項で述べ

た通り、賃賃の昂騰は一般大衆の購買力を増大させ、時の景氣に根強い底力を與へるものであるから、この賃賃指數がどういふ趨勢にあるかは景氣打診の有力なる鍵ともなる。

そこでこの賃賃水準の高低を表はす指數がどういふ風にして算出されるものであるかを示すために、日本銀行調査局で行つてゐる方法を説明して見よう。

先づ日本銀行では職工四、五十人以上を使用してゐる内地の民間工場約四千軒ばかりを選んで、これらの工場から毎月賃賃者出入の状態を報告して貰ふのである。かくして集つた數字を整理して

各工場の月末に於ける職工總數を集計すると大體

全國の賃賃人員が増えたか、減つたかの概略を示す數字が出て来る。これによつて先づ事業界に人が必要であるか、否かを知ることが出来る。

また、各工場で月末に仕拂つた定額日給（夜勤料だの残業手當等を含まない）の平均額を合計しこれを工場數で除すると、その時の賃賃者の定額賃賃が出て来るのである。

更に各工場で實際に支拂つた賃賃の合計高を職工の出勤日數累計の總和で割ると、その時の賃賃の平均概數が出て来るのである。これらの各種の數字を大正十五年基準（一〇〇）として指數化

したものが、日銀の賃賃統計なのである。

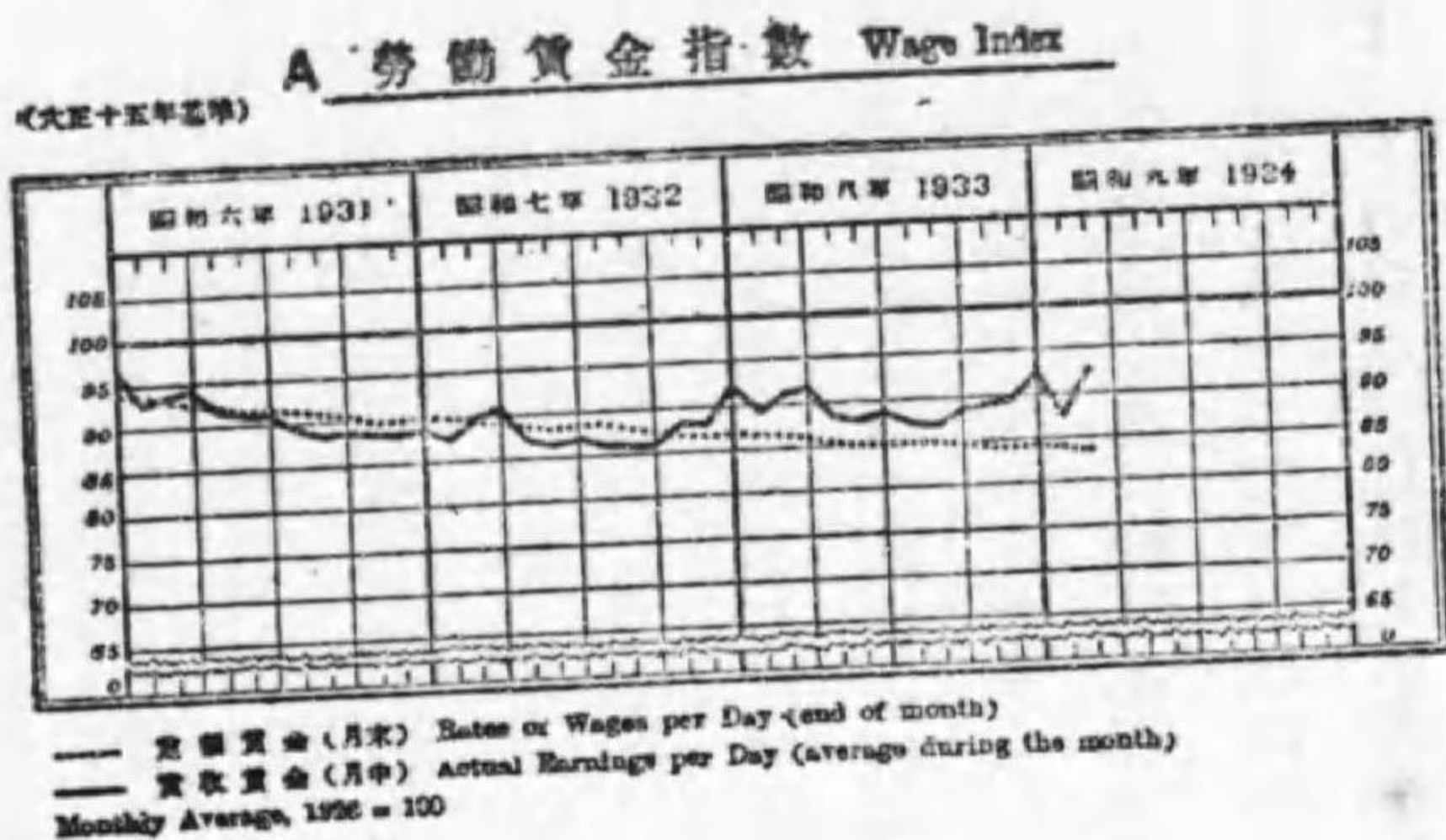
ところで景氣と賃賃とがどういふ關聯を以つて動くかといふに、大體に於いて事業界の繁榮は直接賃賃人員の増加となつて現はれて来る。例へば軍需工業の活況が原動力になつて、事業界が活潑になつて來れば、機械、器具、金屬、護謨等の製造部門へ賃賃人員が動く。これにつれて各關係工場は夜業、残業をつゞけてもなほ手が足りない有様となる。すると夜勤手當とか残業手當とかいふ名目で職工の収入は次第に増加して来る。これがつまり賃賃賃賃指數の上昇となつて現はれるのである。

しかしながら、労働人員が増加して工場が新しく労働者を傭入れることになれば、これに伴って初任給が引下げられたり、高給者が淘汰されたりするから、結局全體的に見た定額賃銀指数は低下する傾きをもつてゐる。この点から見れば物質騰貴のテンポよりも、賃銀指数の上昇は明かに遅れるものだといへるのであつて、これがつまり高物價好景氣時代の社會問題を惹起する重大な原因となるのである。

また、實收賃銀指数の方面から見ても、その増加が或る一部分の産業のみに局限されてゐる場合には、その恩恵が賃銀生活者の全體に均霑しない

し、指数は総合的に昇つて來てもその上昇率が微弱だと物價騰に追いつくことが出來ない。こゝに高物價景氣の悩みがある。といふのは、高物價によつて諸産業が刺戟され、あらゆる商品が全面的に増産傾向を辿るに拘はらず、これに對する大衆の實際的需要が伴はないならば、その景氣は根柢のぐらついたものにすぎないからである。

そこで、金再禁止以來の賃銀指数(A)及び労働人員指数(B)の大勢を見ると左の通りで、A圖の實收賃銀指数は一高一低ながら長期的に見ると、今年に入つてから上昇を示してゐるに反し、定額賃銀は毎年續落を辿つて來てゐる。しかもこの定



額賃銀の低下は労働人員指数の増大を反映したものであつて、こゝに労働の合理化といふ事實が潜んでゐる。

のみならず、A圖の指数に物價指數のグラフを重ねて見れば、こゝに賃銀と物價との缺状差が出て來る筈で、そこに本當の景氣の實體が見られる譯である。

さて、賃銀指数によつて景氣の波をトせんとするには、これらの指数から季節的の變動を除いて考へなければならぬが、わが國労働市場の現状では大體に於いて、十二月が最も労働市場の繁忙な時であつて、これが一月

に入つて反動的に緩和され、二月から三月へかけて再び年度末の関係から繁忙化し、花時の四月はまた一時閑散になる。そして五月から六月へかけては半期末の関係で、更に幾分労働人員が増加するがこれとて大したことはなく、七、八月の夏枯れ期は最も閑散を呈し、十月ごろからぼつ／＼繁忙に入り、十一月も續いて労働需要は増加し、二月の繁忙期に入るを常としてゐる。そこで賃銀指數を景氣のバロメーターとして見る場合には、この點を考慮して一時的の波に惑はされぬやうにせねばならない。

また地理的に見ても京濱、阪神は全國的に最も

労働需要の多い地域であるが、最近の名古屋市を中心として輸出雑工業及び、軍需工業が勃興し、ために労働統計を作る上にも忽せに出来ない状態である。

いづれにしても労働賃銀と物價とが切つても切れない密接な關聯を有するわけは、賃銀が購買力を表示するからであつて、こゝに商品市場の需要の方面を決定する大きなモメントが、含まれてゐるのである。この點から現在の景氣を見るに、國內市場の統制的カルテル化及び、海外市場は邦品輸出の劃期的躍進によつて、各事業界とも一齊に活況を呈してゐるが、なほその裏に不況の底から

立ち直れない産業がある。農業がそれである。米は騰貴したが、繭は安く農村大衆の収入は決して増加してゐない。むしろ飯米不足によつて農村の生活指數は上つて来る。そこで農村の購買力は減退しようとも増大しない。これは労働統計に現はれて來ない大きな事實であり、しかもわが國の景氣を云々する際に無視することの出来ない問題である。

だから、労働統計のみを見て景氣を論ずることは出来ない。單なる數字ばかりでなく、その裏にある、社會の實際的現象を考慮に入れなければ統計は死んだものも同然である。

金利と景氣

未曾有の低金利時代

最近の金融界は、殊に緩慢状態で未曾有の低金利時代と言はれてゐる。この金利の騰落が景氣の變動に、どんな役割を勤めてゐるかを解剖する必要がある。

金融市場に於ける資金の融通には、必ず金利がつく。そこで資金が豊富で、その上その使ひ途がないときには金利が安く、反對に資金が欠乏して更にその需要が多いときには、金利は高くなる。

金利が安くなれば、金は利益率の高い事業界方面に使はれる様になり、従つて之が一つの原因となつて事業界が活況を呈し、所謂景氣が良くなる。ところが、事業方面に資金が多く使はれて、金融が梗塞し所謂高金利となつて來ると、そこに警戒氣分が現はれ、最後に恐慌となるのが、金利の上から見た景氣論である。

従つて、金利が低下の底から、上昇に向ふ途中が一般に好景氣時代となつてゐるのが、從來の定説であつたが、經濟事情の複雑化、ことに金本位停止下にある變態的通貨制度や、外國經濟事情によつて、左右される現在の狀勢にはこの定説があ

てはまらぬのは當然である。現在の金利は、革命的低金利時代と稱せられてゐるが、その正體は一體何であるか、その見方について説明を加へて見よう。

市場金利

種類は見極めて多く、上は日本銀行の公定歩合から下は個人の貸借利子から質屋利子までである。金融市場に於ては代表的なものは、貸出日歩とコール及び割引手形日歩の二つである。

新聞の夕刊市場欄に掲載されてゐる金利は、後

者である。試みに、昭和九年五月二十五日現在の金利をかゝげると次の様になつてゐる。

コール(東京) (單位錢)

	最高	最低	標準
翌日拂	〇・七〇	〇・六五	〇・七〇
無條件	〇・七〇	〇・六七五	〇・七〇
卅日物	一・二〇	〇・七〇	〇・七二五

割引手形

銀行割引	一・七〇	一・二〇	一・五〇
東株早受	一・二〇	〇・九〇	〇・九二五
一流單名手形	一・六〇	〇・九〇	一・二〇

コール及び割引手形歩合は、銀行、信託、保險

会社、証券業者等の間に取引されるもので、玄人間の取引であり、且つ期間も短く、その上、特殊のもの、例へば正金銀行のコールを除いて、原則として、公債又は一流社債を擔保とするものであるから、市場金利の標準となるものである。

コール翌日拂は今日貸して、翌日回収するものであり、無條件に今日出して、翌日回収を請求すればその翌日回収される資金であり、三十日物は一ヶ月残しておくもので、普通月越物と言はれてゐる。このうちで、翌日拂は主として手形交換尻の決済に用ひられるので、金融市場を最も敏感に反映する。

證券の拂込償還や月末等資金の需要が多くなれば高くなり、月半ば資金の需要が減少すれば、安くなるので毎日の市場のバロメーターなり、夕刊紙上に表はれる記事や數字によつて、端的に之を知ることが出来る。

このコール日歩については、東西の大銀行は所謂コール日歩最低協定を作つて、現在では日歩七厘以下では出さないことになつてゐるので、七厘以下の日歩は二三流銀行が信託會社保險會社の資金で、普通協定外資金と言はれてゐる。

次に、割引日歩は銀行割引、即ち商業手形に對する銀行の貸出日歩であるが、我國には完全な商

業手形が流通することは少ないから、外國の様にはなり得ない。止むを得ず、一流會社の單

る。即ち東京手形交換所社員銀行の金利表を見ると、次の様になつてゐる。

名手形や東株早受手形の割引日歩が掲げられてゐるが、この二つは我國割引日歩の標準をなし、その高低は市場金利の指標となり得るものである。これ等割引歩合にも一流銀行は、最低貸出協定を設け、一錢二厘以下では、割引がないことになつてゐる。

◎金利週報(昭和九年五月十九日現在)單位錢

貸付日歩	最高	最低	最高	最低	高最	最低
本週	一、八七	一、四九	一、六六	一、三三	一、三三	一、三五
前週	一、八二	一、四七	一、六六	一、三三	一、三三	一、三四
前年同期	一、四四	一、六一	二、一〇	一、七六	一、八二	一、四三

次に、銀行貸出日歩については、前述べた割引歩合の外に、貸付日歩、貸越日歩がある。

これは、餘り新聞には出ないが、普通金融記事の中に常に織り込まれ、金利の大勢が説明されて

貸付日歩は、證書貸付、手形貸付の二種が含まれ、證書貸付は不動産や財團その他を擔保とする半年以上一二年の長期にわたるものがあり、手形貸付は爲替手形、約束手形によるもので、期限は

六十日、九十日と比較的短かく、日歩も證書貸付より低い。

貸越日歩は當座勘定に對し、預金殘當以上に一定限度に貸付けけるもので、根底高はあるが、比較的利子が高い。

この銀行の貸出日歩は、銀行の資金状態によつて、變更されるものであるが、現在の様に預金が増加し貸出が減少する場合、どうしても安くなる前の表でもわかる通り、前年同期より著しく低下してゐるのは、その證據で、昨年に較べて一厘三四毛即ち年利五厘方の低落を示してゐる。

預金利子

銀行の預金である。銀行は預金を預かつて資金はこれを貸付けその利鞘によつて利益を得る。ところが、この貸出利子が下れば、利益の幅が縮まつて来る。うつかりすると、遂に足を出して来る。そこで、貸出利率は銀行預金利子と重要な關係を生じ、現在では貸出日歩や、後で述べる、證券利廻の低下から地方銀行や、乙種銀行の預金利下が問題となつて來てゐる。遂に、預金利子を下げれば、借金から、貸出利下を強要されるといふことになり、金利低下の際は銀行の經營

は段々むつかしくなつて行く。

現在東京大阪は勿論、六大都市はじめ、各地の銀行は夫々組合を作り、預金利子については協定を作り、最高利率を定めてゐる。東京、大阪の銀行利子は昨年七月一日から實行され、現在に至つてゐるが、その率は左の通りで、定期預金が甲種銀行(大銀行)と乙種銀行との間に五厘も開いてゐるので、その差を小さくするか、進んで甲乙ともに利下するか、段々問題化して來た。又、東京大阪よりずつと高かつた地方銀行の協定利子も、最近の經營難から漸次に下げられ、都鄙金利の鞘は著しく縮少されてゐる。

東西協定預金利率

甲種銀行		乙種銀行	
定期預金	年利三分七厘以下	同四分二厘以下	
當座預金	日歩二厘以下	同三厘以下	
特別當度預金	日歩六厘以下	同八厘以下	
通知別段預金	日歩七厘以下	同八厘以下	

日本銀行金利

此銀行 對應するものは、日本銀行の金利で利子に 普通公定歩合と稱せられ、一國金利の指導的標準をなすものである。

我國では、昭和六年末の金輸出再禁止後の金融

政策として、適当なインフレーションの招來と、金利の低下を重點に置き、翌年十月一日から郵便貯金四分二厘から、一舉に三分の大巾引下を斷行すると共に、日本銀行は四回にわたつて、矢繼早の引下を行ひ、金利をリードする態度をとつてゐる。そして、昨年七月三日引下げられた商業手形割引日歩一錢は、日本銀行創立以來の最底で、爾來同一ケ年間各種金利は相ついで引下げられ、我國としては、空前の低金利を現出するに至つたのである。

◎日本銀行金利(昭和八年七月三日實施)

一、商業手形割引歩合 日歩一錢

一、國債を抵當とする貸付利子及び國債を保證とする割引歩合 日歩一錢一厘以上
 一、國債以外のものを抵當とする貸付利子及び國債以外を保證とする割引歩合 日歩一錢二厘以上

一、當座貸越及びコルレス・ボンデンス貸越利率 日歩一錢四厘以上

右の中、商業手形割引日歩の一錢は、年利換算で三分六厘五毛となり、英蘭銀行の二分、ニューヨーク準備銀行の二分五厘、フランス銀行の三分よりはまだ、高率であるが、ドイツ、ライヒスバンク、イタリー銀行の四分よりは低率である。

しかし實際貸出されるのは主として、國債擔保の一錢一厘であるから、我國の公定歩合は四分と見て差支へない。

將來の見透し

金利は なほ低下するであらうか、政府の財 今後も 政インフレは、今年も來年も強行さ

れるであらうが、一方日本銀行はオープン・マーケット、オペレーションによつて、これが抑制に努めるだらう。しかし、銀行その他金融機關の公債手持高には、自から限度があり、若しもこの抑制策が利かなかつたら、低金利に更に拍車がか

られることになる。と見る向も少くない。

しかし、この低金利が、もう暫く續けば新らしい方面に資金の需要が擡頭して、本格的な景氣を招來するであらうし、これ以上の金利低下は困難であると見る向も少くない。一方新興滿洲國の建國事業も着々進行し、従つてこの方面への資金流出も期待されるから、大して心配する必要もないと樂觀する向も少くない。

現在の金利は勿論我國の經濟力に相應したものである。従つて、ではなく、財政インフレの結果である。従つて、更に行過ぎる様なことがあれば、金から物への傾向を助長し、進んでは無謀な投機熱を煽り、物價

の不自然的昂騰、金利生活者の破綻等々、色んな弊害を伴ふ危険がある。

招來の素因を作るかも知れない。

土方日銀總裁の如き、從來の低金利策に或程度の修正を加へ、最近では「これ以上の金利低下は希ましくない。むしろ低金利の浸潤ないし、その普遍化が必要である。そして、現在の金利狀勢を持續して、事業界の活況を招來することが希ましい」と、説いてゐるのは當然である。

従つて、これ以上の金利低下よりも、むしろ、現状を成るべく持續して、事業會社の高利債務、又は社債の低金利借替を行はしめると共に、新資金の供給を計つたならば、或は、將來本格的景氣

みる(單位千圓)。

起債と景氣

公社債發行高

起債と活況

財政イン

とそれに伴ふ金利の空前な低下に

フレ強行

よつて、その恩恵に最も浴したの

は、長期高利の借金を持つてゐる事業會社であつて、これは起債市場に最も強く反映してゐる。

即ち、金融の緩慢と、短期金利の低下は、當然長期金利の低落を促進し、我國の起債界は、昨年未曾有の活況を呈してゐる。今簡單に、興銀調査の最近の公社債發行高を示すと、次の様になつて

昭和六年	一、一五五、二六八
昭和七年	一、七五六、五二四
昭和八年	三、六三八、八九九
昭和九年一月	八〇、〇一五
二月	三四二、四四四
三月	八二〇、三四五
四月	二九二、一六九
小計	一、五三四、九七四

即ち、昨年中の發行高は、三十六億三千八百萬圓に上り、前年度の倍額前々年の三倍以上に達し

我國起債界空前の記録を作つてゐる。而も、今年に入つて引續き旺盛を極め、四月までの總計十五億三千四百萬圓と、既に昭和七年の總計に肉迫してゐる。

今昨年中の起債高を種類別に示すと、次の通り國債三四%、地方債三一%、銀行債一九%、社債二六%の割合になつてゐる(單位千圓)。

公社債發行高

發行高	内借替の分
公債	一、二五六、二一五
地方債	七六八、五六九
銀行債	六八三、四〇四
	五七八、五二八
	五一七、六〇〇

會社々債 九三〇、七〇九 六七五、二七〇
 計 三、六三八、八九九 一、七七一、三九八

これによつて見ると、發行總額のうち新規發行高は五一%、借替發行高は四九%と、一見新規發行の分が多い様であるが、昨年度の公債は借替は一つもなく、全國赤字公債であるから、これを除いた地方債銀行債のみで、これを見ると、次の通り、その三分の二までが高利債から低利債への借替であることが明かである。(單位千圓)

新規發行	借替發行
金額	金額
比率	比率
地方債 一九〇、四一一五%	五七八、五二八 七五%

銀行債 一六五、八〇四 二四% 五七、六〇〇 六%
 社債 二五一、四八九 二七% 六九、三〇〇 七%

この傾向は本年に入つても、引つゞき強く、三月中の社債の如き、發行額の九割八分までは、借替であつた。これによつて見ても金利低下が、今なほ事業の新設擴張には及ばないで、主として舊債借替に役立つてゐることを示してゐる。

説明を加へて見よう。この社債の報道は次の通り各紙に掲げられてゐる。

第八回倉敷紡績社債條件

- 一、發行總額 五百萬圓
- 一、利率 年利四分五厘
- 一、發行價格 百圓に付百圓
- 一、償還方法 六年、但し二年据置後四ヶ年毎半年十五萬圓以上償還

社債の見方

公債 銀行債はしばらくおいて、起債界の
 地方債 花形社債發行の見方について、去る
 四月五日發行された第八回倉敷紡績社債につき、

- 一、乗換應募 第五回社債を以て乗換へを認む
- 一、擔保 同社工場を以て組織する工場財團第一順位
- 一、引受 日本興業銀行 三井銀行

一、受 託 日本興行銀行

先づ第一に、この社債は新規か借替かについて見ると、第六回社債五百萬圓利率年六分の低利借替であることは、乗換應募の點でわかる。次に、發行條件では利率と、發行價格並びに期限が一番重要である。

利率と期限は表面上社債の看板である。發行價格の額面發行は一般に何分何厘パーと稱へられ、この社債は四分半パーの代表的なもので、利廻は單利計算四分五厘であることがわかる。この利率はその當時の標準金利に左右されるもので、當時の四分五厘パーは同社の様な中會社としては良過

ぎる條件だと見ていゝ。期限も社債にとつては極めて重要視されてゐる。此社債は、五分乃至四分八厘位にすれば、十年の長期になるが、四分五厘としたゝめに、四年間短縮されてゐる。この利率と價格と期限は事業の將來擔保の有無、その時の金融狀勢等によつて常に變動され、若し餘りに行き過ぎた條件で出せば賣行が悪く、引受業者の皆買込となる恐れがあり、非常に注目されるわけである。若し、甘すぎる様なことがあれば、賣行はいゝに違ひないが、發行會社にとつては不利な結果となる。

要するに、社債の發行條件は半面から言へば、

その發行當時の金融状態を如實に反映するものであり、その賣行如何によつて、長期金融の趨勢を知るバロメーターとも見られる。

次に、社債の擔保であるが、擔保付の場合は信用が厚く、無擔保債は特殊物を除いてそれだけ信用が少いわけで、最近金融業者の努力によつて漸次擔保付社債が増加しつゝあることは、非常に喜ばしい現象とされてゐる。しかし一方にはまだまだ無擔保の社債がぼつ／＼出て、折角の社債淨化運動に水をさしてゐるのは遺憾である。

擔保と共に問題なのは、減債基金制度で、償還方法を隨時とせず、毎期一定の金額を定めて、償

還する方法は今や起債界の慣習となつてゐる。これは起債にとつては當然付けるべきものであつて昔の様に隨時償還の制度は社債不始末の大きな原因をなしてゐる。

最後に、引受、又は受託會社で、ことに有力銀行又は信託會社の引受、受託は社債の信用に重大な影響を與へるものである。

要するに、右社債はどの條項を見ても、典型的な社債であつて、こんな社債であれば先づ誰が投資しても間違ひはないと見ていゝ。如何に良い會社であつても、擔保が減債基金利を缺いたり、引受業者が、いかゞはしいものは立派な社債だとは

言へないのである。

賣行についても、一般的には時々、新聞紙上に現はれるが、個々の社債については、証券業者や債券屋などの口車に乗ることなく、信用ある大銀行、信託等によく用ひた上で投資することが、一番安全な方法である。

擔保付社債と

オープン・エンド・モーゲージ制

最近 社債の發行が異状な増加を示して來たことは前に述べた様に、非常に喜ぶべき現象で興業銀行調査による、本年四月末現

在の擔保社債は、遂に無擔保社債を凌駕するに至つた。これは我國起債界はじまつて以來のことである(單位百萬圓)。

年次	社債總額	擔保付	無擔保	特殊債
昭和七年末	三、〇四	七四三	一、七四	五七
同 八年末	三、〇五	九六	一、五四	五四
同九年一月末	三、〇四二	九六	一、五五	五四八
同年二月末	三、〇三	一、〇六	一、四六〇	五四
同年三月末	三、二二	一、二七	一、三九	五七五
同年四月末	三、二五	一、三二	一、二八〇	五九〇

註 特殊債は滿鐵東拓社債を含む

この機運に最も力があつたのは、事業家及び金

融業者の努力にもよるが、昨年春施行されたオープン・エンド・モーゲージ制に負ふ所が多い。オープン・エンド・モーゲージ制とは、同一擔保の上に豫じめ社債の總額を定めておいて、これにより同一順位の社債を二回以上數回に分割發行し得る制度である。

例へば、今春日本窒素が、同社の工場を擔保として、總額六千萬圓の發行限度を認め、第一回二千四百萬圓、第二回二千萬圓を、同じく第一順位で、夫々分割發行したのはその例で、發行する事業會社でも、その社債を買ふ社債権者にも極めて便利である。この制度は東電、日電、東邦、宇治

電、大同電力等、五大電力をはじめ、巨額の借入金や社債を持つてゐる事業會社の負債整理に、大きな役割を演じてゐる。去る五月二十日の報知新聞によると、昨年六月以來今年の六月末までの起債總額は、實に二十八口十億八千萬圓に達し、そのうち分割發行せるもの四十七口七億三千三百五十萬圓に上り、豫想以上の好成績を収めてゐる。

今後の見透し

起債 是は昨年から今年にかけて、未曾有の市場 活況を呈したが、前に述べた様に、大部分は借替であつて、事業會社にとつては舊債

の長期低利借替以外に、新規又は擴張資金には餘り役に立つてゐない。従つて、これ以上の金利低下がない限り、借替が一巡されれば、下火になることは明かである。しかし、更に公債の三分彙發行でも出来れば、更に活況を呈するであらうが、これは現在の狀勢では不可能に近い。従つて、今後に期待するものは低金利の浸潤又はその普遍化である。

即ち金利の低下か、一般的な事業界の活況を招來し、新らしい事業の勃興、又は從來の事業の擴張等が行はるれば、所謂新規發行による起債が行はれるわけである。しかし現在の所これ等事業界

の景氣招來には色々な困難があり、これによる起債界の活況も期待薄である。

只滿洲國の事業開發に伴ふ資金の需要は、日滿經濟ブロックの建設といふ見地から、當然擡頭すべく、將來この種事業方面に相當の起債が行はれるものと思はれる。

からである。

爲替と景氣

市場相場(マーケット・レート)

爲替相場

には左の諸點を注意すればよい。
を見る

マーケット・レート)と標準相場(正金建値)の二種がある。今更、言ふまでもないが、昨今爲替相場への國民的關心は、非常に増加した。これは最近の好景氣——輸出旺盛より來る、内地重工業の發展は、主として爲替相場の變動に負ふところ多く、その一高一低は、直ちに採算に影響し、今や景氣觀測上、見通すべからざる重要部門となつた

爲替相場

ほど、變動の激しいものはない。株式以上である。従つて新聞では、午

前と午後に見つて、その變化を報じて居る。報知新聞では、午前ものは、夕刊四面の相場欄上部に、午後ものは、翌日の朝刊四面の經濟欄に、「爲替反撥」とか「爲替保合」とかいふ風に掲載されてゐる。この相場は、各爲替銀行について、一々聞き訊し、その日の出來値と、出來値の無い時は唱値を報道したものである。例へば、對米六月物

三十弗八分一賣、三十弗四分一買、先物三十弗十六分三賣、三十弗十六分五買、又は對英一志二片十六分五賣、一志二片十六分七買といふ風になつて居る。従つてこの相場は、當日の實際相場で、これで賣手と買手とが満足すれば、取引出来る値段である。そして賣買の相手が、銀行間であらうが、銀行と商人であらうが構はない。これをマーケット・レート即ち市場相場と稱するのである。

標準相場(正金銀行建値)

正金 では、毎日同行独自の立場から、爲替の賣相場を發表して居る。これを

正金建値と稱し、日本の爲替相場の標準相場となつて居る。それは、この發表した建値に於てなら、正金は幾らでも買手の要求だけ賣つて呉れる。五萬弗オーライ、二十萬弗宜しい、また二萬、五萬磅でも直ぐ右から左へ話がまとまるからである。しかしながら、この正金建値は常に市場相場よりは安い。例へば、市場相場が對米期近物を、三十弗八分一賣、對英一志二片十六分三賣の時であれば、正金建値は對米二十九弗八分七、對英一志二片十六分一といふ風に、常に一ポイント半から、二ポイント方下値である(註 一ポイント、對米爲替にあつては八分一、對英爲替にあつては十六

分一である)。尤も正金銀行も建値賣を固執せず時に、市場相場並を以つて賣ることもあるが、しかし原則としては、この建値を以つて賣ることにして居るので、それは極めて稀れである。然らば正金銀行建値は、何故にかくの如く安いのか。それは正金が設立の根本において、政府と密接な關係を有する特殊銀行として生れ、その業務が、政府や日本銀行に代り、爲替市場統制といふ大使命を帯びて居る。従つて業務上には、政府と日銀から多大の便宜が與へられ、現在輸出爲替の買入れに於ても、我國總額の約八割まで獨占して居る。それ故に、こゝろした使命と仕事の性質から見て、

爲替を賣るに當つても買手の要求を満たさぬ譯には行かず、その間の危険率と、一面爲替の動搖をなるべく減殺するため、餘裕を残して置くといふ見地から、建値を市場相場より殊更ら安くしたものである。そしてこの方針決定には、勿論政府及び日銀の意向に依つて行はれて居る。以上の事情から見て、市場相場はなるほど高く買手に好都合であるが、しかし正金と規模の點において、大なる差があるため、大口買物をなす時は、商談が纏りにくい。假令纏るにしても直ぐレートに響く。併し、此點になると正金銀行は長持がよい。如何に大口でも、正當に必要なもので、爲替管理法に

抵觸しない限り賣つて呉れる。従つて、正金建値は自然標準相場となる所以である。

以上述べた市場相場と、正金建値を見ればその日の内地爲替相場は判るのである。

米英クロスと米日爲替

——相場を動かす主要材料——

爲替 は、毎日變動する。もし數日も一週間も保合を續くる事あるも、しかしかゝる時は頗る稀で大底の場合は大なり小なり毎日動いて居る。甚しきに至つては、一日に數弗ないし一二弗の大變動を告げることさへある。この

場合、爲替を變動さす材料は何かといふと、それは米英クロスと、米日爲替及び上海に於ける日米裁定相場の三つが影響するのである。それは現在日本は御承知の如く、金本位を停止して居る、英米も同様である。しかし何か標準がなければならぬので、目下圓相場の基準を英國の磅貨において居る。そしてこれに米國の弗と佛國の法の動きを加味して、正金銀行が標準相場を作つて居る。即ち建値を發表して居る。本來ならば世界の金本位國たる佛國の法を標準とすべきであるが、法は弗磅の如く流通性に窮屈なところがあるので、敬遠され、自然右の三つが材料となつたものである。

(イ) 米英クロスの高低と爲替相場 米英クロスとは、米國のニューヨークに於ける磅に對する弗の相場である。即ち弗の對英爲替相場であつてわが國では單に「英米クロス」又は「英米爲替」といつて居るが本來はかく稱すべきものである。またこれを逆に見る時は、弗に對する磅の相場となるのである。即ち、磅の對米相場であるのだ。そこで日本ではこれを以つて主として後者の方に重點を置き、磅の高下を計る材料にして居るのである。従つて、今米英クロスが、假りに五弗九仙から五弗十仙とに高くなつたとする。するとこれは弗の相場が一仙安くなつて、磅の相場が反對に

一仙高くなつたことを意味して居るのである。また、五弗十仙から五弗五仙に安くなつたとするとこれは弗の相場が五仙方高くなつて、磅がそれ丈け安くなつた事である。しかして、わが國では、現在日對英米爲替相場を極める場合、この米英クロスの動きに依つてそれを行ふて居るのであるから、この相場の動きは、直ちにわが爲替相場に響いて來る。即ち、對英爲替に對しては、米英爲替が高い時は、磅が高くなつたのであるから、わが對英爲替相場は高くなる。換言すると磅高の圓安となる。これと反對に米英爲替が安くなつた時は、磅が安くなつたのであるから

わが對英爲替相場は高くなる。換言すれば磅安の圓安である。

又對米爲替に對しては、米日爲替（後章にて述べる）の動きの外、更らに左の如き影響を及ぼす。米英爲替の高い時は、弗が安くなつたのであるから、わが對米爲替は高くなる。反對にこれが安い時は弗が高くなつたのであるから圓が安くなり、わが對米爲替相場は、安くなる。即ち、反落する。

(ロ) 米日爲替の高低と爲替相場 米日爲替とは、ニューヨークに於ける日本の圓に對する相場である。即ち圓と弗との直接相場である。従つて

これが高下は、わが對米爲替に左の如き影響を及ぼすのである。

米日爲替が、假りに三十弗三十仙から、五十仙に高くなると、これは弗安の圓高であるから、わが對米爲替相場は奔騰する。反對に安くなつたとすれば、それは弗高の圓安であるから、わが對米爲替は下落となる。

なほ對米爲替相場の高下には、米日爲替の外米英クロスの高下も作用する事を忘れてはならない。(ハ) 上海日米裁定相場と英佛爲替相場 米英クロスと、米日爲替の外、わが對外爲替に影響するものに、上海日米裁定相場と、英佛爲替相場が

ある。上海日米裁定相場といふのは、新聞の經濟面にははつきり出て居ないが、これは上海市場に於ける對日爲替と對米爲替の相場から、わが圓の對米爲替相場を割出したもので、これがまたわが爲替市場に相當な權威を持つて居る。といふのは上海は支那の中心で、日本とも對支貿易の關係から、取引が多く、一方支那人は獨特の性格があつて、物事の思惑心に富んで居るから、自然爲替思想も盛んであるのでその動きが相當激甚である。従つて、その變動が地理的關係から、刻々内地に報じられわが爲替市場に反映するからである。但し、こゝでは一つの要素と記憶して居ればよい。

英佛爲替の高下は、わが國の對英爲替相場決定に重大な影響を與へる。それは、佛蘭西は目下金本位國で、その通貨「法」はまづ世界の標準貨幣である。従つて、金本位停止國が何割の爲替下落をなしたかを見る時は、この法に比較される。そして法は英國と密接な關係を有し、英佛爲替はわが國としては、磅の價值を計るには、絶好のものである。正金でも、この英佛爲替と米英爲替の二つの動きに依つて、對英爲替相場を決定して居るこの高下の及ぼす影響は、

英佛爲替は、假りに七十九法十二センチムから七十九法になつたとする。これは磅が安く

なり、法が高くなつたことを意味するので、わが對英爲替には、強材料で高くなる。反對に、七十九法十二サンチムから二十サンチムになつたとすると、これは英國の磅が高くなつて佛國の法が安くなつたもので、この結果はわが對英爲替相場には弱材料となり、下落することになる。

従つて、對英爲替の動向を見たり、その將來を考へる場合は、英佛爲替を見逃してはならない。

金塊相場 金本位制の没落以來、就中、英米の金輸出禁止以來金塊相場は、爲替相場決定に際し

て重大な役割を演ずる様になつた。彼の米國が、金輸出禁止後爲替引下げを痛感したが、米國の國力と對外貿易國際貸借の現状を以つてしては、金輸出禁止も何等爲替下落に資するところが無かつたので、これが引下げ方法として、ルーズヴェルト大統領は金買上げ價格を引上げて、強制的に爲替を引下げた。現在の金買上げ價格一オンス三十五弗はこれである。このため、弗は平價より約四割を切下げるに至つた。

また英國にしても、方法は異なるが矢張り磅爲替の動搖防止あるひは、高騰抑制には金塊相場を利用する。即ち、磅は米國の金輸出禁止以來再び世

界通貨の安全瓣となり世界の遊資にしてロンドンに集まるもの巨額に達した。このため磅買が行はれて磅爲替は頗る強くなつた。即ち高くなるに至つた。しかしこの事はやがて英國財界に大なる影響を及ぼした。物價高これである。只さへ列國が爲替相場の下落を策したがる折柄、外部的とは云へ英國に取つては磅爲替の高騰は不利である。そこでこれを抑止する方法として、英國は金塊を買入れて居る。即ち金塊市場に政府が買出動を行ひある所定の點まで、金塊相場を吊上げると、そこに變態ながらも金と紙幣磅との間に一定の比率が現はれ、爲替下落の目的を達することが出来る。

要するに、米國は一定の買入値を發表して、この値段を以つて世界の凡ゆる市場から金の買入れを行ひ、これに依つて爲替の下落安全を計るに對し英國は必要に應じ隨時金塊の買入れに依り、爲替の高騰を防がんとするにあつて、方法は異なると雖も、要は金買入れ値段に依つて、爲替相場を統制せんとする目的に至つては全く同一である。かくの如く最近では、金塊相場もまた爲替相場を見る上に等閑視すべからざる材料となつて居るのである。故に對英米爲替相場を検討するに當り殊に之に注意せねばならぬ。其見方は斯様である。

米國において、ニューヨーク金塊相場が高く

なつた時、例へば、目下政府の買上げて居る一オンス三十五弗が、それ以上高くなれば弗が安くなつたのであるから、わが對米爲替には強材料で、爲替相場は三十弗から三十一弗といふ風に上がる。若し反對し、三十五弗か三十四弗とそれ以下に安くなつたとすれば、弗が高くなつたのであるから、わが對米爲替へは軟材料として響き、その爲替相場は例へば三十一弗から三十弗丁度にいふ風に安くなる。

又英國における金塊相場に變動が起つた場合には、對英爲替へは左の様な影響を與へる。それは米國と同様であつて、

ロンドン金塊相場が高くなれば、例へば現在一オンス六磅十六志〇六片二分一であるものが、六磅十七志といふ風に騰つたとすれば、これは磅の下落を意味して居るのであるから、磅は世界的に弱くなり、従つてわが對英爲替は、例へば一志二片丁度から一志二片八分三といふ風に高くなる。反對に六磅十六志といふが如く低落したとすれば、それは磅相場が高くなつたのであるから、磅高の圓安となつて、わが對英爲替相場は、例へば一志二片八分三から一志二片丁度といつた風に安くなる。

尙この外、爲替變動の原因としては、國際情勢

及び内地の財政計畫等が、また一の重要要素となるので、これらは毎日の新聞をよく精讀して居ればよ。

結 論

爲替の見方として、以上述べたところを相場要約すると、まづ夕刊四面雜報欄において市場相場を見、次いで内外經濟要報欄において標準相場である正金建値に變更はないか否かを見て、これに依つて、その日の相場を知る。しかして、次ぎは世界の太勢を見るためと、更らにその日の相場の生れた原因として、米英クロスと

米日爲替とを見る。英佛爲替と金塊相場に注意しこれを基礎として世界の經濟情勢及び國際情勢に内地事情を加味して、総合的に考察すると、大體爲替相場の大勢が見出されるのである。

爲替相場の景氣と重大關係のある事は、今更ら云ふまでもないが、蛇足をいはず一言つけ加へると、爲替相場が高騰すると物價は低落する筋合にある。しかし現在わが爲替相場は、約六割を下落したに拘はらず、物價は理論通りには騰らないで居る。その點から推して、いま爲替が少々高騰したところで、物價に對する影響は極めて輕微であらう。しかしながら、輸出品に對しては極めて

重大な影響がある。日本商品は、只さヘダンビン
 グ論が傳へられ、高關稅、輸入割當等の閉鎖主義
 に出て居るので、貿易の現状維持を目標とするな
 らば、爲替の高騰は出來得る限り回避せねばなら
 ぬ。若しこれに依つて一層輸出を阻害するに至ら
 ば、現在の財界好調子は異變を生ずるであらう。
 即ち景氣の頓挫は見易い道理である。この意味
 から云つて、爲替の騰落は景氣の消長を卜する上
 において、現下の財界にては一つの重要なバロメ
 ーターである。なほ左に以上説明した要點を、報
 知新聞紙上の内外經濟要報から實例を採り、參考
 に供しよう。

正金銀行爲替建値

對 米 二九弗八分七 保合
 對 英 一志二片十六分一 保合

外國爲替相場(大引)

米英爲替 五弗九仙二分一 八分一高
 米日爲替 三十弗二十五仙 保合
 米支爲替 三十三弗十二仙 十二仙高
 米佛爲替 六仙六十 二分一 二分一安
 英佛爲替 七十九法十二參 九參高

金塊相場

英 國 六磅十六志六片二分一 保合
 米國買上値 三十五弗 保合

貿易と景氣

日本商品の躍進

昭和六年 禁止を斷行して以來、日本商品は
 末金輸出 各國の關稅障壁を突破して洪水の
 様に押し寄せ、各國をして悲鳴を擧げさせるに至
 つた。即ち昨年春世界經濟會議豫備商議にワシン
 トンに到着したわが石井全權が、ルーズヴェルト
 大統領と會見するや、ル大統領は開口一番「日本
 のゴム靴が、米國の靴工業をいぢめて困るが、何
 とかならないものでせうか」と、先づ我商品の進

出について、文句を言ひ、ロンドンに渡ると、マ
 クドナルド首相が、再びゴム靴を持ち出したので
 石井全權も參つたといふ位、我商品は世界各國の
 惱みの種となつてゐる。

わが輸出貿易増進の一番大きな原因は、勿論圓
 爲替の低落であるが、この外産業合理化の進行、
 技術の進歩、勞働賃銀の割安と勞働者の勤勉等が
 あげられてゐる。ことに最後の項目については、
 所謂ソシアル・ダンピング論が擡頭し、我商品を
 各國から排撃しようとする、有力な口實を作つて
 る。

爲替ダンピングか、ソシアル・ダンピングかは

別として、我國商品の進出に對しては、各國ともに非常に神經過敏となり、昨年日印條約廢棄問題が起り、今年日蘭印のバーター制實施による日蘭會商や、英國屬領のバーター制實施をはじめ、日本商品に對して、各國ともに色んな對策を講じてゐるが、わが國貿易の現状は果してどうか。その將來はどうなるか。この貿易が景氣にどう響くかについて略説しよう。

る。先づ數量の點について見ると、金解禁當時の昭和五年及び六年は、異狀な萎縮振りをなしてゐる。所が、昭和七年以來恢復の途著しく昨年から今年にかけて、關稅引上、割當制の實施等色んな迫害が加へられたにかゝらず、年々躍進の跡著しいものがある。今昭和三年以來の貿易統計を示せば、次の通りである(單位百萬圓)。

我國貿易額

	輸出	輸入	入超
昭和三年	二、〇三八	二、三七三	三三五
四年	二、二一八	二、三八九	一七二
五年	一、五一九	一、六八〇	一六二

貿易の現状

貿易が及ぼす影響を見るには、貿易數量と景氣に對しての輸出の均衡と二つの點が必要であ

六年	一、一七九	一、三一九	一四〇
七年	一、四五七	一、五二五	六七
八年	一、九三二	二、〇一八	八五
九年一月	一三三	一五五	二二
二月	一六三	一八四	二〇
三月	一八一	二一六	三五
小計	四七八	五五六	七七
八年同期	三八三	五六八	一八五

子で行くと、今年の貿易尻は昨年の入超、八千五百萬圓よりずつと少くなるものと思はれる。しかし、我貿易の前途には此幾多の障害が横はつてゐるから、そう樂觀ばかりはしておられない。

貿易統計の見方

貿易の統計については、大藏省では速報として、毎月三回十日毎に週報を發表し、

即ち、本年第一四半期について見るを、入超期にもかゝらず、昨年度の輸入は五億四千萬圓より一千二百萬圓を減少し、輸出は九千五百萬圓を著増して四億六千三百萬圓となつてゐる。この調

新聞紙によつて報道され、これによつてその期間の動きを知ることが出来る。この旬報の外毎月に出る月報、及び一年間の統計、商品別、仕向地別等の統計がそれ／＼發表されてゐる。

景氣と相場の見方

新聞紙上に現はれる貿易旬報は、重要十六港、即ち横濱、神戸、大阪、長崎、門司、名古屋、四日市、清水、若松等各港に於ける、輸出、輸入、合計及び輸出入の差額——入超又は出超額——とその合計、並びに一月以降の會計、それに重要輸出入品の數量及び金額が載せられてゐる。

試みに昭和九年四月十九日（二十日日曜の爲一日繰上げ）發表の四月中旬統計を示すと、次の様になつてゐる（單位千圓▲印減少）。

貿易旬報（四月中旬）

四月中旬	前年同期	同上比較
輸出 五、二三	四、九二	九、二四

重要輸出入品

輸入	六、六〇	五、三二	三、二八一
合計	二八、八七五	一〇六、二八〇	二、五五五
差引入超	六、四〇九	三、四四二	▲六、〇三三
一月以降累計			
輸出	七四二、六四七	六〇五、〇三二	一三七、六二五
輸入	八七五、〇三二	八七、〇六〇	五、九七一
合計	一、六二七、六七八	一、四三二、〇九二	一九五、五八六
差引入超	一三三、三八四	三三三、〇二八	▲七九、七四

品名	數量	價格	前年同比
生絲	二、九三〇 ^{百斤}	六、八八六	▲三、三〇八 ▲五、一六二

○輸出

綿織物	一、二五、六三	一、六、四五二
絹織物	一、一八三	▲三三九
人絹織物	一、三、〇四五	一、〇五六

○輸入

棉	花 百斤 四、二六	三、五四	二、七、七三	一、〇九八
羊	毛	一、四、六七	一、〇八五	

これによつて見ると、輸出、輸入ともに四月中旬及び一月以降累計は、何れも異状な増加を示し従つて入超は非常な減少を示してゐることがわかる。元來我國の貿易は、上半期が入超期で、下半期が出超期で、差引幾らかの入超で一年を終ることになつてゐる。その原因は棉花羊毛等の輸入が

上半期に行はれ、之に對し生絲の輸出が下半期に行はれる結果である。

これを頭に入れて、重要輸出入品の數量價格を見ると、棉花の輸入が増加してゐるが、その上生絲の輸出が減少したので、實際は入超額が増加しなければならぬ理屈になるが、却つて前年同期に比し半減してゐるのは、綿織物、人絹織物及びこの統計に這入らない雜貨類の輸出が、旺盛を極めてゐることが看取される。

要するに、貿易旬報は單なる趨勢を速報的に知るだけで、精確に知るにはどうしても、毎日新聞紙上に現はれる前月の合計（月報）又は大藏省調査

の詳報を見なければならぬ。

クオター制とバーター制

我商品 増加は前に述べた様に、爲替安を背
の輸出 景として、勞賃安、技術の優秀、事

業の合理化等によるものであるが、これに對し諸外國では、當初は爲替安によるダンピングであるとして批難を浴せたが、最近では勞働賃銀安による所謂社會的投資として一般的排撃の理由としてゐる。

これに對し、我國では、なる程勞働賃銀は安い
が、我國狀退職手當その他によつて充分カバーし

てゐる。假に、一步を譲つて、勞働條件は悪いとしても、それは我國農業の、狀態その他特殊事情を考慮しなければならぬ。ことに土地狭少にして人口が多過ぎる上に、外國では我が移民を拒絶してゐる。この社會的狀態を無視して、ソシヤルダンピングとして批難するのは騒しからぬ。それよりも廣大な植民地を解放するのが、先決問題であると辯駁大いに努めてゐる。

しかし、ソシヤル・ダンピングの是非にかゝらず、外國は我商品の防壁に狂奔しつゝある。當初は關稅の引上を以て阻止しようとしたが、それ位では効果がないので、今度はクオター制又はバ

ーター制によつて對抗しつゝある。

クオター制とは、輸入品の割當制で過去數年間の輸入額の平均を割當てゝ、それ以上の輸入を禁止する方法である。一九二八年ポーランドによつて採用され、多數の國によつて或は全輸入品につき、或は一部商品についてこれを實行してゐる。

昨年の日印會商も、今年の日蘭會商も、又英國が去る五月七日から植民地に於て實施したのも、みな、このクオター制である。しかし、この數量割當に當つて相手國に對し、自國商品の輸出額に關連せしむる方法をとることが多い。即ち日印協定に當り、インドが綿布の輸入に對し、我國が一

定の綿花の輸入を約束させた様なことは、その一例で、一物の物々交換制度であり、バーター制と呼ばれてゐる。

今後わが商品に對して、關稅引上の外この種輸入制限が着々行はれようとし、我貿易の前途に大きな陰影を投げかけてゐる。

平價切下と景氣

その影響如何？

切下ぐれば物價は騰る

平價切下 大きな關係あるは勿論、一國の重
は景氣に 大問題である。従つて、その時期

及切下げ率がその中心問題であるが、これは新聞記事には、少しも掲載されて居ない。恐らく政府と雖も未だ見當がついて居るまいと思ふ。しかし、日本の實狀は早晩これを實行せねばならぬことになつて居るから、この標題の下に一項目を草すると次ぎの如くである。

理屈の上では 平價の切下げは、通貨の價值引下げであるから、切り下げた率だけ物價

が騰がるものである。そして、物價が高くなれば不景氣は忽ち解消して財界は好轉する。株式も高くなるは明らかかな所だ。米國でさへ遂ひに平價を切下げたではないか。英國も同様である。尤も、右は正式には未決定ではあるが、事實問題としては、既に切下げを行ふて居るものである。従つて今日の場合、世界各國の大多數は、この平價切下

げは、不況對策の、近道であると考へて居る様である。

日本は何時やるか

わが國が 平價切下げを何時行ふかについては
まづ二つの方面から見ねばならぬ。

それは、(一)日本の情勢、(二)世界の情勢とである。そしてこの二つのものが融合せねば、實現は六づかしい。そこで最初に日本の情勢から見ると我國の情勢は、割合に順調に行つて居る。日本はとても舊平價にて將來解禁する事は困難である。若し左様なことをすれば、それこそ財界は破滅で

あらう。従つて平價切下げの免れざることには朝野が既に認識して居る。日本は金輸出禁止を行ふた結果、御承知の通り爲替は非常な暴落を呈して居る。現在對米は三十弗内外、對英は一志二片内外となり、佛國の法に比較すれば約六割の下落となつて居るが、實際は英米共に爲替が下落したから約四割は間違ひのないところである。かくの如く既に爲替が約六割も舊平價から下落して居るといふ事は、日本が平價切下げを行ふ場合に好都合である。何故ならば米國の如く平價切下げに金買入れ價格を高めて、強制的に行ふといふのであればこの切下げに依る影響は、直ちに現實的な問題と