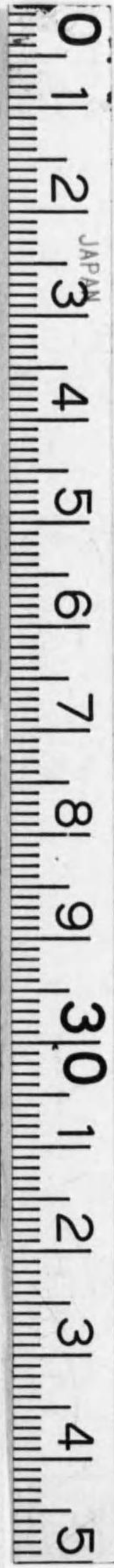


676.3-N18㊦



1200500750461



始



25-512

76

676.3
N187

株式取引所機能論
長滿欽司 著

1932

春陽堂版



606-129

序

想ひ起せば二三年前の事かと思ひます。私が慶應大學の向井教授に頼まれまして春陽堂より發行する株式相場全集中の「株式取引所機能論」と云ふ一卷に付執筆することを承諾致しました。爾來、政界に財界に内外殊の外變動多く、之を反映する株式取引所としては誠に多事多難を極めました。此間、幾度も筆を執りましたが俗務多端にして容易に完成致しませんでした。其の上に昨年の春以來、容易に治し難い心臓病に冒されまして暫らく讀書を控へて居りましたが近來、餘程回復致しました爲め茲に本書の執筆にかゝりました。

私が病軀を推して執筆致しました理由は二つあります。其の一は

此經濟國難に當り株式取引所が如何なる役目を爲したか、從來何れの國に於ても經濟上の變動、相場波瀾ありたる場合に於ては、先づ株式取引所に對して痛烈なる非難の生ずること符を合する様であります。換言すれば、相場波瀾は一に取引所が之を惹き起すかの如く批判せらるるのが通例であります。乍併、實際上に於きましては經濟界の動搖波瀾の際に株式取引所が殊に本來の役目を爲すのであります。何故なれば株式取引所は財界の鏡であるからであります。現時我國に於きまして此經濟國難に當り左程株式取引所に對し苛酷なる批判を爲す者は御座いませんが、今暫らく經過致しまして沈靜致しますれば、必ずや株式取引所に對して何等かの批判否攻撃が始まるであらうかと思はれます。依て之に先立ちて我株式取引所が經濟界に對して如何なる效用を爲すものなるかを詳論して置いて、多少でも識者の御

參考になれば仕合せであると平素より考へて居りました。此持論を實現致したいのが第一の理由であります。次に又、今回の世界的恐慌、我國經濟界の動亂は、從來の經濟機構に對して幾多疑懼の念を與へ、將來に於ける經濟上の變革を思はしむるもの多々あるのであります。或る者は曰く、資本主義經濟の末期なりと、又、或る者は曰く、統制經濟の出現すべき時なりと。此間に處し、我株式取引所は如何に處すべきか、將來何處へ行くものであるか、蓋し取引所に對する重大問題であります。此問題の解決を得る爲めに、私は先づ現在我株式取引所が如何なる經濟上の作用乃至效用を爲し居るかを明にし、將來の經濟的機構に我取引所が如何なる役目を爲すかに付更に秃筆を撫して識者に問はんとする前提であることが第二の理由であります。

本書執筆の動機を述べ之を序言と爲す終りに臨み、本書の完成に付

多大の援助を賜はりし東京株式取引所調査課の諸賢に對し深き深き
感謝の意を表します。

昭和七年夏

市外西大久保の寓居に於て

長 滿 欽 司

四

株式取引所機能論 目次

第一章 總論	一
第二章 取引所に對する彈壓及び批判	三
第一節 歐米に於ける實例	一四
第二節 我國に於ける實例	二七
第三節 批 判	四一
第三章 株式取引所の發生及び發達	五
第一節 公債及株式會社制度の發生	五
第二節 倫敦株式取引所	六
第三節 巴里株式取引所	七

目

次

一

第四節	伯林株式取引所	八三
第五節	紐育株式取引所	九四
第六節	我國に於ける株式會社	一〇八
第七節	我國に於ける株式取引所	一二三
第八節	我國に於ける株式取引所の現状	一三六
第四章 株式取引所の經濟的機能		
第一節	賣買取引の概要	一四〇
第一款	賣買取引の種類	一四二
第二款	取引員	一四四
第三款	賣買取引の場所及び立會時間	一四七
第四款	長期清算市場	一五〇
第五款	短期清算市場	一七〇

第六款	實物市場	一八二
第七款	國債市場	一八四
第八款	手数料	一八九
第九款	税	一九四
第二節	需給の投合	一九七
第三節	相場の公定	二〇三
第四節	財界の指針	二〇六
第五節	相場の平準作用	二一七
第六節	保險作用	二二九
第七節	企業刺戟と資金誘導	二三三
第八節	株式取引所と證券金融	三三九
第五章 取引所に關する政策		
		三四一

四

第一節 早受渡手形と日本銀行再割引問題……………三二

第二節 コール市場の創設……………三九

第三節 證券投資會社の設立……………三六

第四節 支店、出張所制度の確立……………三四

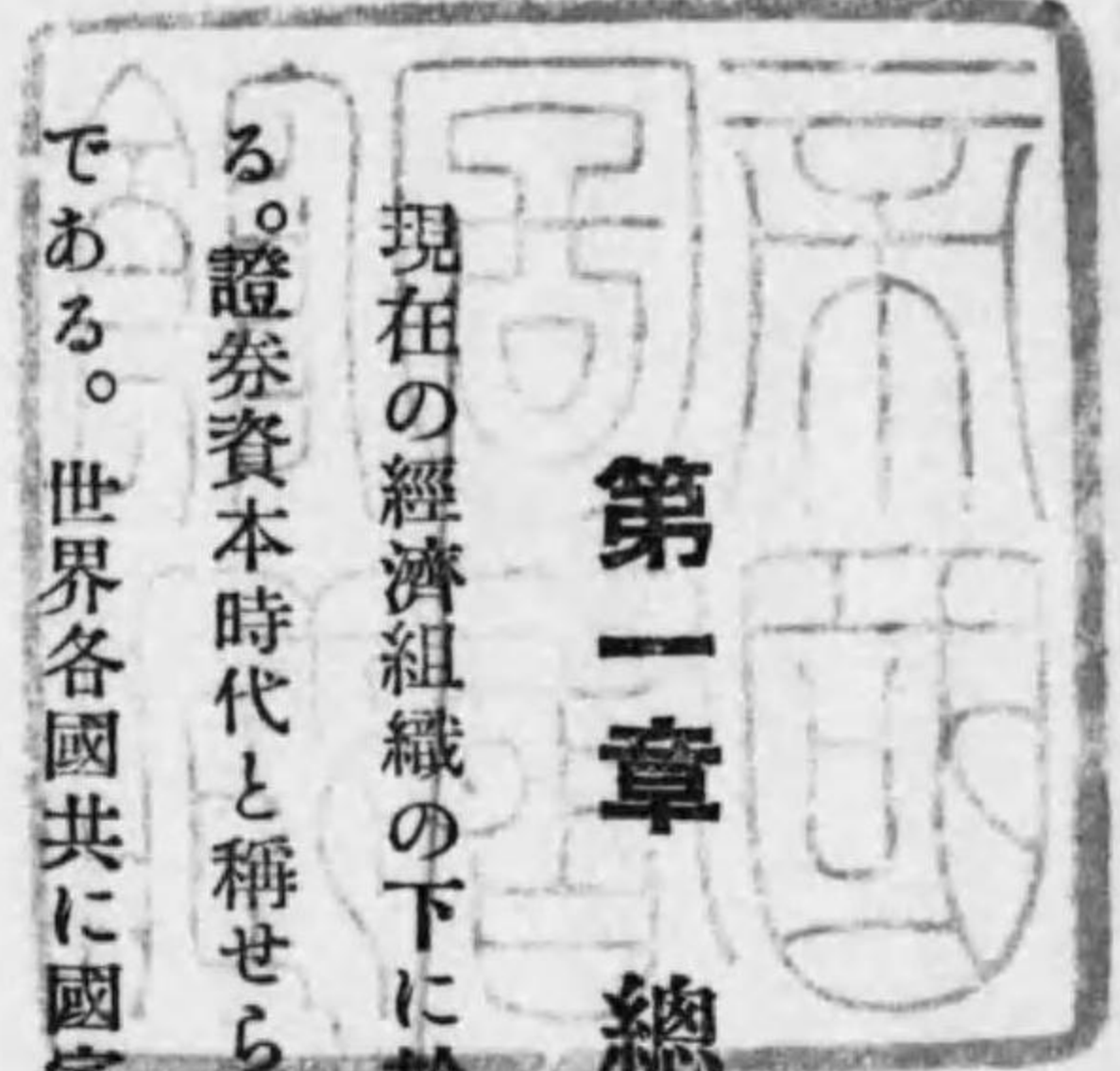
第五節 證券取引の國際化……………三六

第六節 非常時に於ける證券市場の措置……………四〇

株式取引所機能論

長 滿 欽 司

第一章 總論



現在の經濟組織の下に於ては、有價證券を除外して何物をも考へる事は不可能である。證券資本時代と稱せらるゝ如く、有價證券こそ全く現在經濟組織の根幹を成すものである。世界各國共に國家の施設は其の財源を租税の他に公債に求むる部分益々増加し、加ふるに軍事費は専ら公債を以て調達せられた結果特に歐洲大戰後に於ける現在高は巨大に上り國家財政の上に重要な地位を占むるに至つた。又、地方自治團體は水道、道路、電氣其他の經營に就て其の支辨を地方債に仰ぎ、株式會社亦其の事業資金を社債に求むること多く、従つて我國に於ても此等を合したる債券未償還額總額は、今

や、百拾貳億に達するの狀態である。若し夫れ株式に至つては、有らゆる經濟産業の基
本であると共に吾人の日常生活に密接なる關聯を有すことは敢て多言を要しない。生
産に、配給に、苟も商品として移動するところ株式會社の關係せざるはない。試みに吾
人の身邊を一瞥しても衣食住に互つて殆んど全部を株式會社より供給を受くるもので
あり、其他交通に商業に更に娛樂に至るまで専ら株式會社の活動に俟たねばならぬ。
株式會社の發生したる明治初年より今日に至るまで其の間景氣の消長財界の起伏は擧
げて算ふるを得ないが、株式會社制度の大勢は發達の一途を辿り、歲月を逐ふ毎に旺
盛を加へ、今日に於ては其の公稱資本金總額百九拾七億圓に達し、尙ほ駸々乎として
止まぬ狀勢である。

斯の如く、債券及び株式の激増は自ら之が分布を擴大し普及し、従つて、之が轉輾
流通を頻繁たらしめたことは當然の結果である。洵に有價證券の國民財産に於ける地
位は、土地建物等の不動産及び銀行預金其他と共に主要なる部分を占め、國家の活動

力も個人の經濟生活も一に有價證券に依存すると稱して過言でない。是れ、有價證券
の流通及び價格の變動に就て一般社會が深甚なる注目を拂はねばならなくなつた所以
である。凡そ、人體は血液の運行が完かならざれば異狀を生ずると同様、一國の經濟
に於ても有價證券の圓滑なる流通と公正なる價格の作成とがなかつたならば、國家の
財政も個人の經濟生活も其の發展向上を期待することは出来ない。

株式取引所は實に此の有價證券の賣買を司る經濟上缺く可からざる機關である。公
正なる價格を作成し有價證券の價格標準を社會に示し、大量的需給を市場に集中せし
めて之が流通を助長し、資金の普遍的移動を圓滑たらしめんとするものである。而し
て天候の觀測に測候所あり晴天風雨を豫知して之を發表し風雨に先立つて準備をなさ
しむる如く、複雑なる現代の經濟組織に於ては景氣の實勢並に將來の方向に就て、權
威ある觀測所を必要とする。株式取引所は此の使命を荷ふものにして、「株式取引所は
財界のパロメーターなり」との言が古今を通じ眞理として存在する理由である。即ち、

株式取引所に上場せる債券價格の變動は國家財政の狀態、金融市場の趨向、投資力の活潑不活潑を語るものであり、株式の其れは各産業部門の景氣の消長及び一般經濟界の繁榮か、否かを、如實に表徴するものである。如何とならば株式取引所の上場せる債券は總額の大部分を占め（東京株式取引所上場債券總額は全體の八九%）、株式は何れも各産業部門を代表し、其の變動は常に其の事業自體の好不況を示すのみでなく、經濟上政治上其他一切の社會現象を具有するからである。此に於てか、株式取引所の制度が完備し之が職能を完全に發揮することに依つて、始めて有價證券の發達あり、公衆の投資あり、國家經濟の振興ありと謂ひ得る。株式取引所こそ産業の原動力經濟の中樞神經である。尙ほ株式取引所が財界經濟界の進歩せる程度に比例して其の重要性を加ふる所以のものは、全く、株式取引所が經濟上自然的要求に基いて發達し、經濟的、社會的現象の歸納する底のものであり、國家經濟と歩調を同ふして進むからである。

思ふに株式取引所は資本主義經濟に於ける必然の產物であると共に資本主義經濟今日の發達に重要な役目を果して來たものである。十五、六世紀以來の商業交通の發達、新大陸の發見、植民地に於ける天然資源の開發及び機械の發明利用は、資本主義經濟の發展を齎し、近世に於ける商品生産を代表する大企業組織は從來の手工業組織に代り旺盛なる活動を開始した。而して、大企業組織とは畢竟資本の集中を目的とする株式會社制度を意味する。即ち、商品の大量生産或は又鐵道電氣其他大企業の完成には巨大なる資本と、機械の應用と、分業の發達とを必要とする、之が爲には株式會社制度に俟たねばならぬ。既に公衆の小資本を集中して一箇の大資本を形成せる株式會社が存する以上、自ら株式の轉讓流通の頻繁を加ふべきは當然の現象であつて、之が圓滑なる流通と社會的標準たるべき公正なる價格を作成する爲め株式取引所が發生し、資本主義經濟の發展に伴ふて發達し來つたことは直に首肯し得る事柄である。まことに株式取引所は生れ出すべくして生れた、發達を見るべくして發達した、全く資本主

義經濟に於ける自然的派生と謂ひ得るであらう。

六

今、資本主義經濟の發展が株式取引所の發生を促し發達を齎しめた歴史を見るに、勿論、十六世紀末、既に會社制度の發生あり、今日に於ける株式會社制度の萌芽を見なければども、未だ個人的色彩又は組合的分子を多分に包含し株式會社制度の本質は著しく覆はれてゐた。之れが本格的活動は産業革命を劃期とせねばならぬ。第十七世紀末から第十八世紀初め紡績工業に於ける技術の革命は一七八五年蒸氣力を紡錘機に應用するに至つて根本的に産業の革命にまで擴大した、即ち蒸氣力の應用は紡績工業に次いで交通其他各産業に普遍し、延いて從來の生産關係及び生産方法を一變せしめ、人口の増加と相俟つて、茲に資本主義經濟の飛躍時代が到來したのである。一度家内工業が没落し工場制度の下に新生産方法が之に代るや發明は續出し、能率は昂上し、生産は大量的となつた。一方世界市場の擴大は新企業の續出と共に益々生産機關の新設擴張を促し必然大資本を要求さるゝに至つた。大資本調達の方法が株式會社制度を

以て、最も理想的、最も典型的であることは其の歴史的發展に徴して明白である。公衆の零細なる資金を合一して大資本となし、之をその事業に通曉せる企業家に委託し収益の配分に預ると共に、株主有限責任の原則からして責任を其の出資額に限定され、又は株券の移轉に依り脱退參加の自由を有する等、幾多株式會社制度の特質と法制上の保護とは、株式會社制度をして唯一の企業形態たるに發展せしめた。一六〇二年、和蘭東印度會社が株式會社制度の嚆矢として其効用を實證してより茲に三百三〇年、一に株式會社制度に依據して、産業は新しき技術の應用、生産方法の改善により益々生産力を高度化せしめて來た。

株式取引所が資本主義經濟の發展、従つてそれは株式の増加、及び文化の向上に伴ふ國家施設の擴大に因る公債の増加、と共に發達し來つたことは自然的事實と云ひ得る。其歴史を遡ると世界最古の株式取引所たるアムステルダム株式取引所が設立されてから約三百三十年、倫敦株式取引所が正式に組織されてから約百三十年、更に近世

資本主義經濟の典型である米國に在つては紐育株式取引所がウォール・ストリートに組織を確立してから約百年、の沿革を有つに過ぎないけれども、資本主義經濟の心臟とも云ふべき銀行制度の發達に對し、中樞神經として活動し、共に資本主義經濟今日の完成に貢献し來つた。

我國に於いても亦然りと云ふことが出来る。後章に於て説明する如く封建制度が崩壊し政治的變革を見ると共に經濟組織は根本的に搖撼され新なる機運が醸成され、資本主義經濟の黎明を迎へたのである。然し乍ら、株式取引所の發生は先づ金銀貨幣及び債券の取引に其必要を求められたものであつて株式は第二義的であつたことは之を認めねばならぬ。貨幣制度の未完成及財政の基礎不確立に伴ふ金銀紙幣の等差、明治新政府の財源が公債を以て主としたる點、之等は未だ産業の勃興なく株式會社の稀少たりしに拘らず、先づ以て債券に付その取引機關の必要上株式取引所の發生を要求したのである。而して我國に於ける資本主義經濟發展の第一歩は銀行及び海運事業を

先驅として亞いで鐵道事業の活動を見るに至るや、茲に其進行を急速にした、従つて株式取引所が明治十八、九年の交より鐵道株を中心として目醒ましき發達を示し、其後に於ける紡績事業の勃興に伴ひ、産業全般に多くの變化を齎したが日清、日露の兩戰役を経て産業は全面的に規模を擴大し新企業は陸續として設立さるゝに至つた。之と呼應して終始株式取引所が進展したことは云ふまでもない。若し夫れ千古未曾有の世界的大戰亂を契機とする我資本主義經濟の爛熟時代に於ける株式取引所の活動、又は近年に於ける世界的資本主義經濟の動搖に伴ふ有價證券價格の變動に就ては多くを語る必要あるまい。

翻つて、最近に於ける經濟思潮を窺ふに、連續せる世界的不景氣の原因に就ては多くの論議が行はれてゐるが果してマルクス主義經濟の云ふ如く、資本主義經濟の崩壊なりや否やは別問題として少くとも今日に於ける世界の産業が有史以來曾て無き強烈にして複雑なる恐慌に襲はれてゐることは事實であり、且つ所謂經濟統制が、現在の

産業的無政府状態を改變し之を意識的統制的に活動せしめ以て産業經濟の合理化を期せむとすることは時代の大きな流れとして關心を有たねばならぬ事實である。自由競争を前提とする現在の經濟組織に依據する株式取引所が、生産の放任が統制化され、自由競争が制約せられるとしたならば、之に因る株式取引所の機能は從來の其れと自ら異なるに至るであらうことは云ふまでもない。然し乍ら、單に經濟統制と云つても其本質及び其方法に競ては多種多様の意見に岐れて居る、又假令、理論上妥當性を有つてゐても之を實際に行ふ場合複雑な現在の經濟機構に照應するものたることを要する。即ち國家が強制力を以て之を行ふ場合には管理 (Control) 或は專賣 (Monopoly of Sale) 等其の形態は決して二三に止まらぬ。又、民間に於ては實際的方法として持株會社 (Holding Company) トラスト (Trust) カルテル (Cartel) 其他を考慮し得るが如何なる産業が何れの形態を以て統制せらるゝやは極めて複雑にして重大な問題である。而して、何れにしても經濟統制が資本主義經濟そのものゝ否定に出發するに

非ずして其の目的が資本主義經濟の再吟味と、そのより高き段階への上昇に在る以上、現在に於ける産業上の諸矛盾を是正して新なる活動を展開するであらうと考へる。換言すれば數世紀に亙り成育し來つた資本主義經濟の或る部分に變化を生じ改革が行はれたにしても、資本主義經濟其れ自體の本質及び作用に根本的變化の發生せぬ以上、現在に於ける企業組織、經營の形態は將來に持續されるのみならず、之が爲め却つて産業の全般的昂揚を齎すに至るであらう。株式取引所が經濟的有機體の中樞神經たる立場から最も鋭敏に此時代の流れを明確に反映し社會に其の動向を指示すべきことは當然の使命であるから、茲に現在の株式取引所は新なる尺度を以て其の正しき測定を爲さねばならぬ時に際會しつゝありと謂ひ得る。

顧るに、株式取引所が社會から單なる投資利殖機關といふ過少評價を受けてゐた時代から今日に至つた其間の歴史的發展は來るべき時代の株式取引所を考ふる上に於て、甚だ重要な意義を有つものである、蓋し既述の通り資本主義經濟と有機體的な

可分の關係を以て發達し來つたものであるから、もし現在の資本主義經濟に若干の修正が行はれるならば、必然、過去に於ける兩者の相關々係は再吟味を要求されるであらうからである。實際、株式取引所の機能が經濟發達の途次に於て著しく歪曲されねばならなかつたことは當然であつた。何故然るか、凡そ事物は功用ある一面弊害を伴ふことは社會萬般に於て共通である。株式取引所が經濟上及び商業上必要缺くべからざる機關である一面、實害の隨伴することは蓋し免れ得ざることであつた。社會がこの弊害のみに拘泥し之を指摘し之を非難し、國家亦、苛酷なる立法手段に訴へて之を抑制彈壓した實例は決して乏しく無い。然り而して、今や株式取引所の地位は、之を欲すると否とに拘らず、資本主義經濟の中樞にまで無條件的に押し進められ、其の機能はより廣汎により鋭敏に發揮され一切の經濟活動の指標を成してゐる。

之を要するに、從來の資本主義經濟に何等かの修正が行はれ、従つて株式取引所の將來に或る轉向を見るに至るであらうことも、畢竟、現在に於ては未だ理想の範疇に屬する。今日の問題としては、飽迄、株式取引所の歴史的發展を審にし其の發生を促したる經濟的社會的諸事情を究むると共に、發展過程に於ける社會的批判の迹を正し、進んで現狀に及び果して本來の機能が完全に發揮されつゝありや否やを検討することによつて、之が改善の方策を考へ、以て株式取引所の地位をして向上せしむることを、當面の第一義と爲さねばならぬ。

第二章 取引所に對する彈壓及び批判

思ふに株式取引所は商業上及經濟上必須の機關であつて歐米に在つては夙に古代の羅馬に於ける手形の賣買取引に其の萌芽を發し、我國に在つては封建時代に於ける諸藩の貢米拂下賣買に濫觴し明治初年金銀貨の賣買及び公債の賣買を以て組織市場として其の緒に就いた。爾來幾多の變遷を経て以て今日の如く發達し來つたものである。(第三章參照) 換言すれば株式取引所は經濟上の必要に驅られて發生し經濟上の發達

に伴ふて發達し來つたもので人爲的の作製物では無い、全く經濟上の自然的發生物である。然し乍ら、回顧するに株式取引所が本來の機能を發揮し社會に使命を完うするに至つたのは未だ新しい歴史である。即ち其の對照物である有價證券の發生は遠く中世に遡るけれ共其の著しい發達は極めて近世に屬し従つて之が轉輾流通の頻繁を加ふるに至つたのも歐州大戰を劃期とする世界經濟界の膨張に其の時期を求むべきものと考へる。而して此の發達の過程に於ける株式取引所の立場は決して安易でなかつた、洋の東西、時の古今を問はず幾多の波瀾に遭遇し種々なる曲折を経ねばならなかつた。

第一節 歐米に於ける實例

凡そ株式取引所の如き資本主義經濟の水準を示すべき高度機關は一國文化の程度向上せず經濟思想亦幼稚であつた時代に於ては其の性質及び作業は著しく歪曲されて社會に映じ、公衆の不明と疑惑の裡に置かれたことは蓋し當然と謂はねばならぬ。外國

の有名な流行歌に「月曜日にはドシ／＼株を買ひ、火曜日には百萬長者、水曜日には宏壯なる邸宅を構へ、木曜日には馬車を馳り、金曜日には芝居見物、土曜日には貧民收容所に來る」と云ふ如き意味の歌があるが、過去に於て社會公衆は事業上の失敗であつたならば其の原因を商品の仕入生産及び販賣等に容易に之を自認し得るであらう所のものでも、有價證券の賣買取引に失敗した場合には専ら取引所若くは投機取引に其の罪を歸せしめんとする。取引所は公許の賭博場である、取引所の存在は射利奢侈の惡風を導き勤儉貯蓄の美風を驅逐する、取引所の相場は人爲的作製が行はれ易い、或は又、取引所市場に於ては空賣買が行はれ易い等の理由から取引所に非難を加へ更に、取引所は恐慌を激成し財界を混亂せしむるものであると云ふ如き謬想を懷く者も少くなかつた。之は一九二九年紐育株式取引所に於ける證券相場の暴落を動機として、米國全體に擴大した恐慌的不景氣を、同取引所に於ける不當なる投機取引に因るものとして屢々空賣制限若くは抑壓の方法が講せられた事實に徴しても、斯る見解が現

今尙一部に残存して居る事を知り得るであらう。況んや經濟思想の幼稚なりし時代に於て取引所を呪詛する極端なる思想が社會に横行した事は止むを得ぬ事柄である。

之を法制の上に徴するも、相場の變動甚しき場合に於ては有價證券たると商品たるを問はず其の罪を取引所又は投機取引に在りと看做し、之を廢滅若しくは抑壓せんとしたるの事例世界を通じて極めて多い。今其の主たるものを擧げて見るに、

英 國

英國に於ては第一に彼の有名なる一七三三年のサー・ジョン・バルナルド條例 (Sir John Barnard's Act) を推さざるを得ない。該條例が英國議會に提出される以前の狀況を観るに、既に第十七世紀の末葉に於て泡沫會社の濫立を見たが第十八世紀の初期に於て設立された南洋會社及び東印度會社の株式の賣買は極めて旺盛であつた爲め、株式市場は大に活躍した。南洋會社の株式相場の如きは額面百磅が一時千磅に達した有様であつた。此の市場の活況に誘發されて無數の泡沫會社が設立され株式の投

機的賣買を極點にまで熱狂せしめた。然るに幾何もなく南洋會社の破綻を來すや其の相場は忽ちにして百五十磅に下落し、之が爲め數千人の破産者を出し取引界に一大恐慌を惹起した。此に於て一般公衆の取引所に對する憤激は該條例を實現せしめたが、此の如き狀況の下に制定された該條例は勢ひ投機取引及び取引所に對し極端なる抑壓的立法であるべきことは固より當然であつて、其の法案の骨子とする所は、株券及び國債の差金取引及び特權付取引を嚴禁し、並に賭事及び賭博の性質を有する契約の締結をも嚴禁し、總ての賣買契約は必ず現實に履行を爲すべきことを命じ、之に反する者に對しては刑罰を科することを得ると同時に、亦本條例に依り取戻の訴訟を提起し得べきものと爲した。然れ共、本條例は遂に其の目的を達することが出來ず、一八六〇年に到つて廢止されたのである。然るに一八六六年倫敦市中銀行に取付破産を受けたものが續出するや、これが原因を銀行株の空賣に在りと爲し、翌年政府は倫敦株式取引所に於ける銀行株の賣買に一大干渉を試みるに至つた。即ちリーマン條令 (Loeman

Act)之である。その内容は賣付けに際して株券番號の明記を要す即ち所有權を有するにあらざれば凡ての賣買を禁止するといふ主旨であつた。これはローヤル・コミッション・レポート(Royal Commission Report)中に貴重な文献として當時の状態が記録されて居る。當時倫敦株式取引所に於ける一流の仲買人にして金融業者であつたスパーリング氏が委員會席上に於て證言して曰く「一八六六年の倫敦市中銀行の破綻は全然空賣に因るものに非ずして銀行の無價値なる資産状態より必然生じたる結果である。」尙ほ銀行株専門仲買人として著名であつたシー・ジェ・ファアローンガー氏亦證言して曰く「一八六四年、五年銀行株は不健全な暴騰を見た、従つてその後にはける銀行株の暴落は空賣に因るものと稱するよりも寧ろこの不健全なる暴騰の反動と謂はざるを得ない、健全なる資産状態を有する銀行株の空賣者は却て損失に終つた、従つて銀行の破綻は銀行自體の貧弱なる經營状態に原因するものであつて空賣の爲ではない、この間リーマン條令は全然一般の顧る所でなかつたが、若し該條令にして強行されたとするならば蓋し銀行株の賣買は市場より影を潜めたであらう。」

米 國

米國に於ては、既に一八一二年紐育州法に於て有價證券賣買の契約は賣方が契約の時に於てその有價證券の所有者なるか、之を譲り受くべき債權者なるか、又は之が賣付を此等の所有者若くは債權者より委任せられたるものに非ざれば無効なりとの趣旨の法律が發布されたが、一八五八年廢止された。然るに一八六一年南北戦争が開始されるや之が餘波を受けて流通紙幣の發行が過大であつた爲め、早くも翌年一月よりブレミヤム付にて金貨の取引が行はれた、其の後紙幣の價格著しく下落し之と反比例に金貨は暴騰し殆ど二倍以上の騰貴を示した。政府は此の如き金紙の開きを見るに至つたのは全く投機取引の罪であると速断し歴史上失敗の記念物として有名である金貨投機條例(The Gold Speculation Act)を一八六四年發布した。當時如何に政府が金貨に對する投機取引を罪惡視したかに就て一の挿話が傳へられて居る。或る時ホワイトハ

ウスで紐育州知事カルチンが南北戦争の危機に就て大統領アブラハム・リンコルンと語り偶々ウォール・ストリートに於ける投機が話題に上るやリンコルンは激語して曰く「カルチン氏よ今日の如き國難の際ウォール街で金の賭博を行ふ徒輩を卿は如何に思考せられるや？ 自分としては彼等悪黨を一人残らず射殺してやりたいと思ふ」

(“Cartin, what do you think of those fellows in Wall Street who are gambling in gold at such a time as this? For my part, I wish everyone of them had his devilish head shot off”)

該條例の要旨は金貨金塊の賣買取引で其の取引日以後に引渡すべきもの及び金貨金塊を現に所有しない者の爲した賣買約定を嚴禁し、之を犯す者に對しては刑罰を科し又如何なる取引でも金貨及び金塊の取引で其の當事者の營業所以外に於て締結されたものは總て之を無効とするに在つた。然るに該條例發布の結果は意外にも却つて金塊相場の暴騰を來たし、發布後二週間の後金貨百に對し紙幣三百の割合となつた爲め該

條例は僅かに二週間の實施に過ぎずして廢止された。而も同年金取引所 (The Gold Exchange) 設立され組織的に賣買取引が行はれた。之が受渡は主として紐育銀行 (The Bank of New York) 之に當つたが、三年の後新に金取引所銀行 (The Gold Exchange Bank) 之に代りて設立され、一八七七年まで存続した。一八七九年兌換制度の再開と共に漸く金取引の終熄を見たのである。

獨逸

獨逸に於ては一八三六年イスバニア公債の暴落から社會の非難は取引所に集中し、遂に政府をして勅令を發布せしめた。該勅令に依れば同公債に就ては一切實物取引のみ行ふことを得若し之に違反した場合は賣買價格の四倍の罰金若しくは之に相當する禁錮刑を科すといふ苛酷な制裁を設けた。一八四〇年には其の他の外國公債に效力を及ぼし更に一八四四年には一般株式及び債券にまで擴大したが結局有名無實となり一八六〇年遂に之を廢止した。

而して彼の普佛戦争に於て佛蘭西より獲得した五十億法の賠償金は、獨逸の産業界を大いに刺戟したばかりでなく、アルサス、ローレン二州の割譲を受けたことに依つて之に拍車を加へ企業熱旺盛を極め新設會社の簇出を見た。然るに一八七四年を絶頂として金融界、産業界に恐慌が襲來し破産者續出した。無辜なる公衆は一齊に取引所に於ける投機取引に對して嵐の如き非難を加へた、然し乍ら、一八八八年再び企業熱昂揚し三ヶ年に互り投機熱が横行したが、不堅實なる銀行の破綻を動機として經濟界は深刻なる不景氣を経験せねばならなかつた。此の頃より取引所抑壓に就て政府は宜しく立法的干涉を爲すべしとの輿論が盛んになり、議會に對する請願運動は漸く勢を得て來た。

一八九二年政府は取引所調査委員會を設置した。同委員會の決定に依れば國家監督官を任命して取引所監督を嚴重にすること、株式發行者の責任を重加すること、定期登録簿制度を採用すること、等が主點であつて議會に提出したのであるが當時農民黨

の勢力が優勢であつた爲め微温的なりとして一蹴された。其の後幾多の曲折を経て一八九六年新に獨逸取引所法が發布さるゝと共に、直に一部が實施され翌年一月一日より全部實施された。其の内容は、穀物及び穀粉の定期取引の禁止、鑛業株及び工業株の定期取引の禁止、所謂強制登録制度即ち取引所に於て定期取引を爲さんとするものは總て取引所投機簿に登録を爲すことを要し、其の登録を爲した者の間に締結された賣買取引のみ之を有効とする。然らば其の効果は如何であつたかといふに、定期取引の禁止は穀物市場をして近代的組織市場より古代的非組織市場に還元せしめ、株式市場と同様價格の變動は一層甚だしきを加へ、其の間無謀なる投機取引が増大した。又強制登録簿制度は登録者の僅少であつたのみでなく、惡徳投機者の跋扈を助長して、資力信用ある投資家は外國市場に出動したので資本の流出は免かれざるを得なかつた、其の結果此の法律は全然失敗に歸し千九百八年遂に改正された。

佛 國

佛國は十八世紀の初め、印度會社の設立と共にその株式は甚しく投機熱を煽揚し、當時銀行紙幣と政府紙幣との相場が建てられてゐた金融街のキンカンポア街に集合して株券の取引市場が開かれて居た。當時、佛國の上下は投機熱に冒されざる者なく爲めにキンカンポア街の取引市場は盛大を極め、一日にして百萬の富を獲得する者あり又これを失ふ者あり悲喜劇續出した。その間仲買人は縦横に活動して莫大な利益を得たことは謂ふ迄もない。従つて市場に臨んだ家屋の家賃の如きは六百リールから一躍十萬リールに昂騰したといふ。斯の如き状態を呈したからこれを非難する聲益々高くなり、遂に一七二〇年の布告發布され當街に於てはカフェー、酒屋、ホテル、宿屋、テニス場その他如何なる公開場たるを問はず株式賣買の爲め集合を行ふことを禁じた。政府はキンカンポア街の仲買人及び投機者を追放する爲め暴力を以てし、八箇月間に亙り終日街の兩端に監視を命じた。その後場所を變更して再び新市場が出現したが勅令を以て時限を定め定刻後賣買を爲す者は禁錮に處せられた。而して印度會社

の株式に對する投機熱は依然旺盛を極め延いて王の禁制を犯し懷中時計、ステツキ、裝身具その他多種類の商品が賣買された狂態に市場はやがて大混亂に陥り遂に賣買取引を行ふことを嚴禁された。一七一九年に於て二萬リールの相場を示した印度會社の株券が一七二〇年末に至つては僅々五リールに暴落したといふ。

その後革命勃發と共に革命政府は自由平等の原則から仲買人の特權を剝奪し、何人にも仲買人營業加入の自由を認められたから、市場に於ける賣買は全く無秩序となり不當無謀なる投機が盛に行はれた、且つ革命政府は國家財政の危機を防止せんが爲め、不換紙幣を濫發したから紙幣相場は大暴落せざるを得なかつた。一方革命の興奮に酔ふ民衆は憎惡を専ら投機買占に向け、之が撲滅を絶叫して止まなかつた。政府も亦紙幣相場の變動を以て取引所に於ける投機取引の罪であるとしてこれ等民衆の輿論に迎合した。

當時の文献に徴すると、不換紙幣の本體たるアシニア證券の換算は銀貨幣に對して

標準相場の半分以下に過ぎなかつた。多數の民衆はアシニア證券の低落に驚いて消費する爲めばかりでなく貯藏する爲めに物品を購入した。バルレーは主張して曰く「投機、專賣、買占等に依り獲得された財産は國家的所有と爲すべし」、又一七九三年二月の出來事として有名である民衆のチャコパンに對する示威運動に於て「我々は買占者と相場師に死刑を要求する」「貨幣の取引を禁ずること凡ゆる禍を枯す唯一のものである」と叫ばしめ、同年二月二十五日マラーは「資本家相場師は舊制度の支持者である、現一般保安委員會に主要な買占人を探し出す権能を授けよ」と言ふ如き極端な傾向を見た。一七九三年政府は取引所に對しその閉鎖を命じ仲買人を捕縛しその財産を沒收した、次いで一七九五年再開したが僅々八日にして復もや閉鎖を命じ定期取引及び掛金取引禁止の布告を發した、その後約五年間は全く取引所の存在を見られなかつた。

現行の定期取引が法律に依つて認められたのは一八八五年であるから未だ五十數年

を經過したに過ぎない。

其 他

その他世界最古の株式取引所である和蘭アムステルダム取引所に於ても一六一〇年には早くも東印度會社の株式投機の弊害から數回に互つて空賣禁止令を出した、けれども悉く失敗に終つた。

最も亂暴なる實例としては一九一七年のロシア革命に於てレニンは株式仲買人を壁前に整列させ之を射殺した一事である。

第二節 我國に於ける實例

我國の事例中其の最も著しいものとして左記を擧げ得る。

徳川時代

徳川幕府の米價政策を見るに、勿論、米の豊凶、一般經濟事情、爲政者の政策等に

依つて一律ではなかつた。然し乍ら、米は貢租俸祿の支拂の要具として用ひられてゐたから、その市價の騰落は、幕府並に諸侯の財政、武士階級の私經濟その他農民市民の利害に影響するところ重大であつたことは謂ふ迄もない。幕府、諸侯、武士階級及び農民は米價の騰貴を以て利益とし、一般市民は之を不利とし寧ろ工作品及び勞賃の騰貴を望んだことは自然であつた。幕府は財政の都合上、或は又諸侯、武士階級及び農民の利益を計らんが爲め米價の引上政策を講じた一面、一般消費階級の困窮を救はんが爲め之が引下政策を採らねばならなかつた等、一貫した政策に據ることを得なかつた。米市場に於ける投機取引に對しては概ね當業者の自治に任じてゐたが、一度米價の亂高下を生ずるや苛酷なる取締を爲した。享保元年大阪の豪商鹿島久右衛門は堂島の米穀取引の繁昌を計らんとし江戸に至つて時の奉行大岡越前守忠相に限月賣買を出願し、その許可を得て之を行ふや米の賣買技術は一段と進歩し果して取引の隆盛を見た。然るに享保六年の頃、凶作が打ち續いた爲め米價は暴騰し、之が爲め細民は悲

境に陥り容易ならざる形勢を呈した。時の大阪奉行は米價の暴騰を以て米市場に於ける投機取引に因るものと看做し、突如仲買人數名を逮捕し下獄せしむると共に、該取引を禁止し之を犯す者には嚴刑を課した。従つて米市場に於ける賣買取引は一時全く中絶し當業者の困惑はその極に達した。然るに幾許もなく解禁運動起り再開の機運熟したが大火の爲め果さず、その後豊作の爲め米價は著しく下落し、享保十五年には十兩に付五十七匁半といふ稀有の安値を示現した。茲に於て幕府及び諸侯の財政は窮迫に陥り、武士階級及び農民は苦痛を訴へ之が救濟の必要を生じた。茲に於て幕府は官金を貸下げて米の買占めを爲さしむる等極力米價引上策を講ずると共に、仲買人總代の陳情を受理し大岡越前守をして取糺さしめ、遂に享保十五年、公然、堂島に於ける帳合米取引を許可するに至つた。斯くして帳合米取引は公許の賣買仕法として明治維新に至る迄持續し來つたものである。

其他の實例は之を省略する。

金銀貨賣買禁止

一は明治十三年の金銀貨賣買取引の禁止に關する布告である、此の布告は恰も米國に於ける金銀貨投機條例發布當時と其の事情を同うし、西南戦争の餘殃を受け不換紙幣の濫發の爲め紙幣の價格は下落し硬貨の價格は益々騰貴し紙幣一圓に對し硬貨一圓五十五錢の開きを生じた。此の如く金銀貨相場の動搖甚しかつた爲め其の投機取引は極めて旺盛であつた、政府は硬貨の暴騰の罪は一に取引所に於ける投機取引にありと看做し、明治十三年四月十二日大藏省令を以て全國各米商會所及び株式取引所に對し、當分の間米穀及び金銀貨幣の賣買取引を停止し尙ほ同月十五日布告第十九號第二十號及び第六十一號を以て取引所役員の選定、仲買人の資格責任、賣買證據金、違約處分及び祕密賣買に對する制裁に關して從來法規の缺漏を補ひ以て取引所界の肅整を期した。而して取引所は右條例の改正に伴ひ定款並に申合規則を改正したから金銀貨幣の賣買は同年五月四日解停したが其取引の實情に鑑み同月十九日布告第二十四號を以て

更に定期賣買を禁止した。

然るに此年の末に至り銀貨の騰貴は益々甚しきを以て政府は斷然金銀貨の取引を禁止すべしとの説があつたが斯る暴論は遂に行はれず、銀貨の騰貴は他の重大なる原因に依るものにして苟も此の原因にして存する以上金銀貨取引の束縛は何等効果を有せざるものとされた。果して其の結果は投機に次ぐに投機を以てし明治十四年四月に於ける一圓銀の市中相場は一圓八十錢に暴騰したが兌換制度の確立に依つて始めて金紙の開きを防止するに至つた。

取引所條例「ブルス條例」

二はブルス條例と呼ばれた會員組織取引所條例の發布である。明治十五、七年は不換紙幣の整理に伴ひ經濟界は甚しく沈滞し、之に加ふるに取引所は賣買取引に對し法制上種々束縛を受けて居た爲め取引數量は著しく減少し、一方却つて不正取引の増加を來し、取引員及び委託者間に紛議絶ゆることなく取引員亦賣買取引に重税を課せ

られた爲め營業不振を極め市場は疲弊の極に達した。従つて種々の弊害が現れたので各方面に取引所改善策を論議する者出で喧囂を極めた。然るに所謂ブールス論は漸く政府部内に勢を占め遂に明治二十年五月十四日勅令第十一號を以て新に取引所條例を發布した。之れ所謂「ブールス條例」にして歐米の會員組織に倣ひ、取引所の組織を根本より改正せんとするものであつて、從來分離して居た米商會所と株式取引所とを同一規定のもとに置かんとしたものである。主點は(一)會員に非ざれば取引所に於て賣買取引を爲すことを得ず(二)取引員たるべき者は會員に限り營業保證金千圓以上二萬圓以下を納付することを要す(三)會員は自己の賣買取引のみを爲し取引員は他人の委託賣買を爲すを旨とし自己の賣買を爲すことを得ず(四)取引所に於て爲したる賣買取引に關し爭論を生ずる時は取引所役員の仲裁を受くることを要し裁判所に訴ふることを得ずとし、違約の場合に於ける取引所の賠償責任の規定を全部削除した、而して同年六月一日農商務省令第三號を以て取引所條例施行細則を發布し賣買の方法其他營

業上巨細の規定を設け、時弊を改善しやうと試みた。此の條例は當時の我經濟實情に適しなかつたばかりでなく、多年の商慣習を無視し徒に歐米の制度を直譯的に輸入したものであるとの反對論熾んに起つたが、政府當局は之に耳を藉さず東京大阪其他主要地の實業家を勧誘して會社組織取引所の設立を計畫せしめたから新取引所の設立を出願する者相踵いだ。然し乍ら政府内に於ても之が實行に付き異議を唱ふる者あり、新條例實施に關する準備亦進捗しなかつたから舊取引所の營業期限の延期を一時許可し、官吏を歐米に派遣し取引所側に於ても歐米視察員を派遣し各國取引所の實狀を調査せしめた。而して新條例に依り開業した新取引所(神戸佐賀兩取引所)の成績は豫期に反し不振を示したので政府に於ても新條例の非を覺り(一)取引所に仲裁機關を設けること(二)仲買人の身元保證金を増加すること(三)利益金處分を制限して一定率の別途積立金を爲すこと(四)取引所株を市場に於て賣買せざることを(五)約定値段の決定方法を改むることを條件として株式取引所に對し營業期限を延期し、斯くして明治二

十六年三月法律第五號を以て新取引所法發布さるゝに及び、多年に亙る取引所問題は茲に解決し、當所株の賣買も同年十月二十三日より開始された。

勅令第百五十八號

三は明治三十五年六月の發布にかゝる勅令第百五十八號これである。その改正の要旨は左の通りである。

(一) 株式會社組織の取引所の資本金は從來三萬圓以上であつたのを十萬圓以上と改め尙ほその資本金の半額以上にして且つ尠くとも十萬圓以上の拂込を終つた後でなければ業務を行ふことを得ないこととした。

(二) 株式會社組織の取引所はその株主に配當すべき利益年一割以上なるときは一割に當る金額を控除した残額の二分の一を賠償責任準備金として積立てること。

(三) 定期取引の限月は從來三箇月以内であつたのを有價證券の限月を二箇月に短縮したること。

(四) 仲買人の免許料を從來十圓であつたのを百圓に改正したること。

この立法は公益的要素に缺けた群少取引所の淘汰と共に投機抑壓を以て目的としたものである。即ち當時日清戦後經濟界の膨脹に伴ふ投機熱流行し東京、大阪、名古屋の各都市に於て現物市場を設置するの計畫をなすものが續出した。これを以つて一方地方小取引所を撲滅すると同時に他方投機取引を制限せんとするものにして特に右(二)の賠償責任準備積立金及び(三)の有價證券限月短縮に就ては有力取引所は絶對反對を唱へたが政府當局者は斷乎として其の所信を遂行し毫も當業者の要請を入れなかつたが發布後二十八日を経て施行期迫るや株式取引所株は暴落し其の賣買高は果然激減し數箇月を経るも回復の徴なく爲めに有價證券の流通を阻碍し銀行業者も亦聯合して政府の反省を促した。此に於て、農商務省は同年末省内に調査委員を設けて之が善後策を講究せしめたが議容易に決せず、明治三十六年四月農商務省令第三號を以て取引の方法を改正し之に依り有價證券定期取引二箇月制度の不便を補はんとした、即ち

從來轉賣買戻を許さなかつた延期引に於て、當事者間の合意に依り債權債務の移轉を爲した場合取引所は其の賣買差金の立替へ又は預りを爲すこととし、以つて轉賣買戻の手續を便にし新に八十日期限受渡の延取引を認可した。斯くて賣買者は定期取引の限月に依らずして自由に轉賣買戻を爲し、且つ定期取引の如き課税の負擔なくして定期取引と同様の賣買取引を行ひ得たるを以つて延取引は相當の取引を見るに至つたが、之に反し定期取引は遂に全く賣買行はれず、爲めに國庫は歳入重要な地位を占める取引所税の收入を失ふに至つた。而して當業者は飽くまで限月復舊を希望して止まず、帝國議會の問題となりて遂に明治三十六年七月農商務大臣平田東助氏の引責辭職となり、清浦奎吾氏之に更るに及び同年八月十四日勅令第二百二十七號を以て前年の勅令第五百十八號に依る限月短縮の事項を復舊し、又賠償準備積立に關する規定に變更を加へ、斯界空前の物議を醸したる限月短縮を中心とする此問題も此處に落着を見るに至つた。尙ほ賠償準備積立問題は當業者に於て極力之が徹廢に努力したが、明治三

十九年二月帝國議會に於て右積立金に關する廢止建議案を可決したので政府は同年六月二十六日勅令第七十四號を以て右規定を削除した。

小口落禁止令

四は小口落問題である。大正七、八年は一般物價に著しい昂騰を見たが就中大正七年米價の暴騰は人心を甚しく刺戟した。當時政府は此の米價暴騰の原因を米穀取引所に於て多年慣行される小口落の制度に在りと看做し、大正七年六月十四日政府は勅令第二百二十九號を以て之を禁歴した。同勅令の内容は左の通りである。

(一) 仲買人は委託を受けたる定期取引に付き其の委託者の指圖に依らずして轉賣又は買戻を爲すことを得ず但營業細則の定むる所に依り提供すべき證據金又は受渡物件若くは受渡代金を仲買人の請求あるに拘らず委託者に於て提供せざるときは此の限りに非ず。

(二) 前條の規定に違反して轉賣又は買戻を爲したる仲買人は取引所之に三月以上

の營業停止を命じ又は之を除名すべし。

(三) 定期取引に付證據金を納むる取引所は同一仲買人の賣付買付とが相對立するの故を以て證據金の減額又は免除を爲すことを得ず。

之と前後して暴利取締令を發布し米の清算市場に干渉するの政策を採つた、併し乍ら、米價は小口落禁止の六月は二十六圓九錢と前月に比し一圓三十八錢昂騰し年末には三十八圓臺に躍進し翌年は五十二圓六十九錢の高値を現し之等の抑壓政策は失敗に終つた。此の米價政策の餘沫を受け株式取引所は小口落禁止の不便を忍ばねばならなかつた、所謂小口落は清算取引に付き、取引所と取引員間に於ける計算整理上必要なる方法であり多年慣熟し來つた重要な商慣習である。禁止の結果は大量取引を主眼とする取引所市場の賣買取引の圓滑を阻害し、公定相場は從來に比し亂高下を惹起するの傾向を生じ、加ふるに兩建玉に對しても賣買双方より證據金を徴收しなければならなくなつたから相場の騰落に伴ひ多額の追證據金を要するに至つた。従つて取組高

は徒に増大し、取引所及び取引員の計算事務は頓みに澁滞し、延いて市場を壓迫すること少からず、世論は漸く之を非難するの聲高まり之が復舊の急務を唱へられた。偶々、大正九年三月十五日の大暴落あり小口落禁止の弊害が如何に甚大であるかを事實に示したので政府に於ても遂に之が禁止を解くに決し、大正九年六月二日勅令第百八十二號を以て小口落を認むるに至つた。

限月短縮

五は限月問題である。大正十一年二月政府は第四十五議會に取引所法中改正法律案を提出した、政府の提案説明に依ると改正案の精神の一は實物取引を助成して無謀なる投機取引を抑制し、公定相場作成機關としての取引所の機能をして完うせしめんとするに在つた。之が爲め有價證券の限月を短縮せんと爲した。即ち改正取引所法第十八條に於て

取引所ノ賣買取引ノ期限ハ有價證券ニ在リテハ二箇月米ニ在リテハ三箇月蠶絲ニ

在リテハ六箇月其他ノ商品ニ在リテハ勅令ノ定ムル期間ヲ超ユルコトヲ得ス

而して右規定の施行期日を大正十四年四月一日とした。議會に於て論議の結果兩院を通過したが其の後限月短縮は將して立法の目的を達し得るや否や又大震災火災の爲め財界の打撃を受けたる時、多年の慣行を變革するの機宜に適したるものなりや否や等の理由を以て、全國當業者は限月復舊の運動を起し政府に陳情すると共に輿論の喚起に努めたが、十四年三月十二日衆議院に於ける限月短縮實施延期法案は否決さるゝに至つた。然るに、短縮實施後の實情に徴するに日常取引の上に於て甚しき不便を経験せねばならなかつたので、短縮の缺陷は當業者始め經濟界方面の指摘する所となり、政府も遂に當業者の要望を容れて昭和五年五月一日三箇月限月の復舊を實施さるゝに至つた。

第三節 批判

觀じ來り觀じ去れば史上幾多の彈壓は悉く失敗に終つたことを證明してゐる。公開市場たる取引所市場に於ける相場の変動は、社會の日常容易に目撃し關知し得るものであり、従つて一般公衆が自己の利害に抵觸したる場合取引所に對して非難を集中するは前述の通りである。然し乍ら、抑々取引所に於ける相場の変動は社會經濟現象の結果にして原因に非ざる事は取引所其のもの、機構を知るならば直ちに會得し得るであらう。公衆の非難政府の彈壓は、取引所に對する感情的作用或は相場變動の基因に就て誤謬を抱いた結果に外ならぬものが多い。故に縦令國家の權力を以てした彈壓と雖も、價格の變動は之を抑制し得ぬのみでなく却つて増大する、即ち投機の價格調節作用が停止されるからである。又實物取引のみを合ふ場合に於ては信用取引は市場より逃避し、巨大な資金の必要を生ずるから金融市場の圓滑は破壊され、公開市場に於

ける人爲的抑壓に伴ふ秩序の動搖は、無謀な投機取引を盛んならしめ場外取引を助長すること之れまた歴史の事實として語るところである。之を要するに複雑微妙な取引所市場の機構に對する認識を認れる彈壓政策は、從令法律の強制、國家の權力を以てしても、其の目的を貫徹し得なかつたことを知り得るものである。

投 機

思ふに現在の經濟組織の下に於ては商品たると有價證券たるとを問はず相場の変動は蓋し免るゝことを得ない現象である。苟も相場の変動生せんか其の変動に依り利益を獲得せんとする行爲即ち投機が商業上之に隨伴し來るは亦理の當然であつて經濟市場の範圍擴大するに連れ投機の範圍も亦廣く且つ大なるに至るのは自然の趨勢である。要するに投機は現在の如き經濟組織の下に於ては當然表現すべき經濟現象で近代の如き進歩したる大商業的形式の下に於ては殊に其の活躍顯著なるものがある。由來、投機は相場變動の原因がある場合に於ては必ずや幻影の如く其本體に伴ふのが本則で

ある。未曾有の歐洲大戰亂に基く相場の変動波瀾が激甚であつた際に於て各國政府は種々の手段に依つて投機の抑壓に努めたけれ共、その効果は満足すべきものでなかつた。現に我國の現象のみに就て見るも、開戦當時に於ては一時經濟界が不況であつたが間もなく好景氣に轉じ相場は上騰に次ぐに上騰を以てし政府及び識者の警告があつたにも拘らず、投機熱は全国各地に瀰漫し所謂投機の「デモクラシー」と云つても過言でない状態を呈した。然し乍ら、斯の如き好景氣は權花一朝の夢と化し、大正九年三月を最高潮として茲に再び相場下落の大變動を來した。相場變動の騰落は必ずや投機取引の中樞機關たる取引所に反映するのが本則である。

抑々投機取引が經濟學上如何なる地位を有するかに就ては學說上揆を一にしてゐない。或は價格論の一部を占めるものと謂ひ、或は分配論若は生産論の一部を占めるものであると謂ふ。然も亦他の一面に於て全然投機取引の經濟的效用を認めず有害無益であると説くものもある。殊に我國に在つては從來學者、政治家其他社會上の

有識者にして投機取引の經濟作用及び取引所存在の價値に就いて根本的に疑惑を懐く者が極めて多いことは蔽ふべからざる事實である。

投機の意義に就ては普通世上に使用される意義に従へば、凡て危険を冒して利益を獲得せんとする行爲を指す、この意義を以てせば社會に於て投機的性質を帯びないものは甚だ稀有である。例へば、農産物の收穫、漁介類の捕獲、物品の販賣及商品の製造等苟くも或る危険を冒して一定の利益を得んとする以上は皆廣義の投機なりと謂なければならぬ。然しこゝに云ふ投機とは斯の如き廣義の意義に非ず、價格の變動に因りて生ずる差額を利得せんとするの目的を以て爲す賣買取引を指すものにして、例へば安く買ひたるものを高く賣り或は之と反對に高く賣りたるものを安く買ひ戻し、その間に生ずる市價の變動に因る差金を獲得することを本來の目的とするものである。商品に加工若くは形態に變化を加へ以てその價値を増加し又は一般製造工業者の如く原料に加工し又は商人の商品を移轉して利益を獲得せんとするが如きは、市價の變動

に因り差額を取得する事を目的とするものでないから投機ではない。尙ほ之が意義を明確にする爲め、動もせば世人の陥り易き謬想、即ち取引所を目して賭博市場なりとする觀念を除去せんが爲には投機に對する賭博及び投資との區別を明確にする必要がある。

投 資

投資とは一定の所得又は利潤を得る目的を以てその所有資金を醸出して一定の財産に投下することをいふ。一方に於て貨幣の支出を必要とし他方に於て之に因り他の財産を取得することを必要とする。例へば債券若くは株券を購入し之れに因り利子若くは配當を受け又は不動産を買入れて地代及び家賃を收むるが如き之である。故に投機は市價の變動を喜び、投資は之を喜ばずして確實なる収入を擧ぐることを目的とする、従つて利子若くは配當を得る目的を以て株券又は債券を購入するは投資であるが、差金を得る目的を以てこれを賣買するは投機である。然し乍ら、右の如く投機と投資

とは理論上では明確に區別し得るも客觀的には甚だ區別し難い。凡そ投資家と雖も配當及び利子の取得を唯一の目的とする者は稀であつて市價の値上りをも希望し、又最初は投資の目的を以て爲したるも市價の激騰に因り之を賣却しその間の差金を得て投機取引に終ることもあり、之と反對に投機の目的を以て株券若くは債券を購入したるか市價の騰貴せざりし爲め之を引取りて投資に終ることもある。或は相場の騰貴に因り利益を得る目的を以て無配當の株式を買入るゝは一見投機であるが、この株價の騰貴は資産内容を良化し配當を行ふか又はこれを行ふことを豫知しなければならぬから純然たる投機とは稍其の性質を異にする。實物市場に於ける賣買取引は投資取引といはれ清算市場に於ける賣買取引は投資取引といはれるが必ずしも然らず、複雑なる證券取引に於ては投機取引の手段として實物取引を爲すことはあるべく、東京市場に於て買付之を大阪市場に於て賣却し、清算取引に於て投機の目的を以て賣付又は買付を爲したるも之を引取ることあり、投資取引の目的を以て賣付又は買付を爲したるも

市價の變動に因り轉賣買戻しに終ることも尠くない、故に投資と投機とは絶對的に區別することは不可能である。

賭博

賭博とは偶然の事情に基き利益の得喪を争ふことを謂ふ。法律上禁止する不法行爲である。投機と賭博との區別は取引所を研究する上に極めて重要なもので今兩者の差違を擧ぐれば左の如くである。

(一) 投機は財産權の賣買が必ず隨伴するが賭博はさうでない。
 (二) 投機の危険は賣買物件たる財産の本質より發生し經濟的又は合理的判斷を要するも賭博の危険は財産所有權には何等の關係もない偶發的又は獨斷的の豫想に因る。

(三) 賭博は一方の利する所必ず他方の損失するを要するも投機は然らずして双方共に利益を得ることあり又損失することがある。

(四) 賭博は經濟的意義を存せず社會的弊害の甚大にして不法行爲である従つて法律上の保護を得ないが投機は經濟的意義を有し物價その他經濟の需要供給に關し知識經驗及び資力才能を要する。

(五) 投機は研究及び勤勞を必要とするも賭博は怠惰を誘致し勤儉貯蓄の美風を驅逐する。

取引所を以て公許の賭博場と做し之が爲め勤儉貯蓄の美風を害し射利奢侈の惡風を増長せしめ財界の發展を阻害するものであるから之を抑止すべし、との論は上述の區別及び取引所の機能を無視する暴論であつて取引所の取引に在つてはこれ等賭博的取引を含まない。

取引所と投機

取引所は投機市場であり價格の變動に因つて生ずる差額を利得せんとする目的を以て賣買取引を爲す市場なりと謂はれるも、實物市場に在つてはこの投機取引を含まざ

るは論を俟たない。清算取引即ち投機取引と謂はれる、取引所取引の特質たるこの清算取引に於ても投機取引のみでなく投資取引の行はるゝことはその受渡の行はるゝのを見ても明かである。固より取引所取引の性質上その多數を占むるものが轉賣買戻に終り投機取引なることはその經濟的作用に照して當然である。取引所廢止論者は市場に於ける賣買取引を皮想的に觀察して單に空賣買なりとし空賣買は賭博行爲の一種に外ならないが故に取引所は即ち賭博場なりと唱ふる者もあつた。然れども投機取引と賭博とは右に述べた如き性質上重大なる區別が存し然も取引所に於ける賣買取引は當初より差金取引を爲すのみを目的とするものに非ずして、賣買の當初に於ては現實に受渡を爲す意思を有したるも後日相場の變動、金融關係その他經濟上の事情の變化に因り現物の受渡を爲さずして、單に差金の授受に因りその取引を結了するに至るものあり、或は之と反對に賣買の當初に於ては差金の授受に因つてその取引を結了せんとする意思を有した者が、後日に至り現物の受渡を爲すに至るものもあらう。相場社會

の熟語を借りて之を云へば、實が虚を生じ、虚が實を生ずることは、取引所に於ける賣買取引の常態であつて取引所取引の妙味は實にこゝに存するものである。尙ほ詳言せば取引所に於ける賣買取引は受渡に關する當事者の意思を標準として之を左の五種の賣買取引に分類することを得む。

- (一) 賣買の當初より當事者が現物履行の意思を有し然かも現物履行に因つて賣買取引を結了するもの (實が實を生ず)
- (二) 賣買の當初は當事者が現物履行の意思を有したるが後日差金の授受に因りて賣買取引を結了するもの (實が虚を生ず)
- (三) 賣買の當初は當事者が差金の授受に因つて賣買取引を結了せんとする意思を有したるも後日現物の履行に因つて賣買取引を結了するもの (虚が實を生ず)
- (四) 賣買の當初より當事者が現物履行又は差金の授受に因りて賣買取引を結了せんとする意思を有し後に至り現物の履行に因つて又は差金の授受に因つて賣買取引を

結了するもの (虚實が虚實を生ず)

(五) 賣買取引の當初より當事者が差金の受渡に因り賣買取引を結了せんとする意思を有し然も必ず差金の受渡に因り賣買取引を結了するもの (虚が虚を生ず)

以上説明したる五種の賣買取引中 (一) は投資取引、(四) は投資取引及び投機取引 (二) は投資取引の意思を有して賣り又は買ひたるも結果は投機取引に終りたるもの (三) は之と正反對を示し投機が投資に終りたるものである。故に清算取引中純粹なる投機取引は (五) に掲げたるものに過ぎない。

世上一部に投機取引を以て直ちに嫌惡し蛇蝎視するものあるが、之等の非難攻撃は經濟上投機取引の效用を明確に諒解してゐない様である。經濟上投機とは利益を得ることあるべく或は損失を蒙ることあるべきも、兎に角前述の如く自己の計算に於て將來生ずることあるべき價格の差異に因りて利益を得んとする目的を以てする賣買取引を云ふものであるから、商業上の行爲は總てこの觀念に發足し現に商法に於ける絶對

的商行爲を定むる第二百六十三條の第一、二號は投機購買及び投機賣却を定むるものにして、即ち投機購買は利益を得て讓渡する意思を以てする動産、不動産若しくは有價證券の有償取得を目的とする行爲を云ひ、其の實行々爲は其の取得したるもの、讓渡を目的とする行爲を云ふ。投機賣却とは將來他人より取得する動産又は有價證券の供給契約後一定の時期に履行することを云ひ契約締結と同時に其の物を渡す所謂現物賣買は時間の経過なきを以て其の市價變動に因り差金の生ずることなければ投機賣却たるを得ざるものである。要するに絶對的商行爲たる投機購買及び投機賣却は契約締結後一定の時期に履行を約するものにして其の間の市價變動に依る利得を得るを以て目的とするものである。取引所に於ける取引は敏活を尙ぶ商取引の極致を爲す、即ち投機購買及投機賣却の如く煩雜なる現物授受手数を要せずして其の目的を達し得るものである、然るに此の投機購買及投機賣却を非難攻撃するものなきに反し株式取引所に於て巨萬の富を獲得し又は之を失つたものあるを觀て、之を非難攻撃するは投機及

取引所に對する經濟上の實際知識の缺乏に基くものと稱し得やう。

世人は動もすれば前述の如き誤解により投機を以て賭博と同一視し之を抑止すべきものと論ず、然りと雖も此の如き現象は取引所制度の必然の作用に非ずして浮沈甚だしき商取引の下に於ては兎角馴致され易き弊風である。

取引所制度を風教上より觀察して此の弊風に就ては矯正するの必要ありと雖も唯單に此弊害の方面のみより取引所を觀察し有害無益の機關なりと爲すは大なる誤りであると云はねばならぬ。投機は自己の正確なる知識を基礎とし常に勤勉であり緊張を要し其の賣買取引の進退は正確且敏捷を要し、算盤を基礎とし苟も厘毛の差と雖も之を無視するを得ざるものであり後に詳論する如く價格を公定し相場激變を防止する作用を有し、企業家の保險作用を容易にし、經濟界並に社會の現状及び將來の趨向に付き價値判斷を與へ指針を提供する等有用なる作用を爲し必要缺く可からざるものなれば、其の弊害を芟除し以て其の經濟的機能を充分發揮せしむるに努めねばならぬ。

第三章 株式取引所の發生及び發達

史家の傳ふる所に據れば、古代のバビロニア、エジプト及フェニキア等に於ても既に取引所なるものが存在したと謂はれて居る。伊太利は法律及び經濟制度の淵源であつたが近世取引所制度も亦茲に求め得られる。古代に於けるローマの銀行家 (Argentarii) の集合即ち Collegia Mercatorum が歴史家モムゼン氏の云ふが如く果してローマの取引所なりしや否やは學者間に異論の存する所であるけれども、十字軍の遠征前に於て既に地中海沿岸の都市に於ける商人が手形及び商業資本の貸付金等に付き取引所的取引を爲して居たことは事實である。この取引所的機關は當時尙その勢力範圍僅かに都市に限定され未だ國際的價值を有する迄には至つてゐなかつた。然るに十字軍の遠征は東洋と西洋との經濟的接觸を來し東西の貨物を交換する必要を高め取引所制度の發達を促し取引所に對し多少國際的色彩を帯びしむるに至つた。即ち伊太利はそ

の地理的關係に於て東西貨物の交換の衝に當つて居たのみならず、從來地中海沿岸の商權を掌握してゐたので勢ひ伊太利が當時國際貿易の仲介者たる地位を獲得し且つこれを助長した。その必要に應じて伊太利に於ける著名な商業市に取引所的機關の發生を見るに至つた。然し乍ら、當時の取引所は概して手形取引の上にその存在價值を有し、ローマの Briggae ヲヒリスの Rialto 及び Marcus = platz. フローランスの Mercato Nuovo の如きは手形取引の市場として極めて有名であつた、殊にローマの Briggae は紀元第十四世紀の中頃に於ける手形取引の中央市場で、この地名は轉じて「取引所」といふ語源になつた。

次に亞米利加の發見及び東印度への航路の發見は更に經濟市場の膨脹を來し商業の範圍を擴大せしめ延いて取引所制度にも亦著しい影響を與へてこゝに國際的の取引所を要求するに至つた、が一五三一年最初の國際的商品取引所としてアントワープ取引所が設立された。當時市の公共的建物内に設立されたアントワープ取引所が如何に國

際的色彩に富んでゐたかは「凡ゆる國民と凡ゆる國語の商人の爲めの取引所」といふ題字が場内に掲げられてゐたのにも明である。即ち同取引所には英國商人、伊太利商人その他諸國の商人が集合し此處に集散する商品を賣買取引するのみならず貨幣及び手形の取引交換を爲し、日々今日の所謂公定相場表に該當する支拂代價表を發行し以て國際貿易上の價格の標準たらしめた爲め國際貿易に資する所が極めて大であつた。

紀元一六〇二年和蘭東印度會社及び紀元一六二二年の西印度會社設立と共に取引所の取引物件に一新時期を劃した。思ふに第十七世紀の序幕に於て和蘭人の植民的活動、商業的遠征は右の二大株式會社を設立せしめ、遂に從來のアントワープ取引所の占めて居た國際的地位を獲得しアムステルダムをして國際的取引所の焦點たらしめた。然してアムステルダム取引所は第十七世紀の初期に於て既に會社の株式に付き相當完備せる定期取引が行はれて居たと謂はれてゐる。一七四七年に發表された相場表

に據ると四十四種、第十八世紀には百十種の有價證券が上場されて居た。

國際的大市場としての職能を發揮して居たこのアントワープ及びアムステルダム兩取引所が倫敦及び巴里に於ける取引所の淵源を爲してゐることは疑ひなく即ち今日世界に於ける大取引所はその何れも直接間接に兩取引所の發生發達に負ふ所少くない。

參 考

英國文豪マコーレイ“Macaulay”の言に従へば、株式賣買商即ちストック・ジョブバー“Stock-jobber”なる語は英蘭に於ては一六八八年始めて用ひられたと云はれて居る而して一六九三年には株式賣買商を諷刺した劇が上演されて居る之より先き數年前に於て大劇作家シェイクスピア“Shakespeare”が其の戯曲中に數回ブローカーなる言葉を使用した但其頃は未だ株式賣買を意味して居なかつた。投機取引に關する言葉例へば賣買契約“bargains”、強氣“bulls”、弱氣“bears”、賣付け“quits”の如き言葉の一般に使用され始めたのは第十七世紀の末期からである。

第一節 公債及株式會社制度の發生

西曆紀元第十一世紀に入り伊太利の自由都市であつた「ロンバルデー」「ヴェニス」「ゼノア」等は恰も夫々小共和國の如き體裁を具へ其の政府は市民中の名望家を以て組織せられ且つ其の採用された幾多の財政經濟制度は實に近世貨幣經濟組織下に於いて行はれつゝある諸制度の嚆矢となつたものが多い。公債發行によつて國家或は地方自治團體が其の財政上の資金を集むるが如き思想も亦古く此等自由都市に其の源を發してゐると云はれて居る。蓋し此等自由都市が漸次盛大に赴くに隨ひ市民各自の自治防衛又は保護の爲め多大の經費を要することゝなり遂に市民の分擔支出のみにてはその支辨に足らず臨時附加税或は公債を發行するに至つたのである。而して當時既に公債を均一の小金額に分ち賣買自由な債權とし其の債權者は債權それ自體を行使するよりも寧ろ年々の利息を收得する目的を以て公債に放資する習慣があつた。降つて近世に於ける國家公債の發生を見ると英國に於ては西曆第十七世紀末ウィリアム三世の時代に政府が一般の投資家に對して利附政府公債を賣出し當時安全なる投資物として提

供した。

其後ナポレオン戦争、普佛戦争等數次の戦役と共に各關係諸國政府は膨脹せる軍事費を公債によつて調達せねばならぬ状態となり、公債發行額は隨時増大し特に歐洲大戦以後世界各國は未曾有の國債額を有するに至つたことは周知の通りである、従つて世界に於ける重要株式取引所に於て此等巨額の政府公債の賣買が行はれて居るのは勿論である。

株式會社制度の發生起源に就ては、學者間に於て尙ほ議論の存する所であるが、二人又は二人以上を以て一企業を起し、其資本を調達し、債務を引受け、それより收得した利益を分配するといふ單純な組合組織の發生を見たのは遠くピラミッドの建築以前に遡るけれ共、今日の大株式會社組織は比較的新しい企業形態である。尤も其起源は前述せる羅馬人のコロシム建設時代或はそれ以前に遡るとも謂ふ。

和蘭の東印度會社は一六〇二年三月二十日の特許狀に依つて設立せられた。之より

先一五九一年「アムステルダム」の商人が四隻の商船を艦装し印度貿易に従事してから同會社設立まで六ヶ年間に於て、前後十數回の商船隊を送つたと云はれて居るが、當時和蘭聯邦の中央政府は「アムステルダム」を始めとして同聯邦内の諸都市に箇々に存在して居た小會社が各自東印度との航海貿易に従事することは國民の不利益であると觀察し、此處に政府の力を以て強制的に此等小貿易會社の大同團結を計り、英貨二千磅に相當する資金を貸下げてその合同を援助し、加之、業務執行に就ては政府自ら一切の監督をした。斯くの如くにして資本總額六百五十萬「グルデン」取締役總數六十人といふ一大會社が設立せられるに至つたのである。

英國に於ては、既に一五九九年に東印度貿易を目的とする一會社が計畫せられ、其後引續き設立された數箇の小貿易會社が大團結をなし、一六〇〇年十二月三十一日特許狀の下付を受けて茲に英國東印度會社が組織せられた。

然し乍ら當時は未だ組合制度の會社組織であつて、各員の危険分擔は各航海毎に作

られた組合員に限り之に當ることになつてゐた。然るに一六一二年全事業に對して或一定期間の合同資本制を採用して始めて和蘭の會社と同一の組織を採ることになり、其の全企業から得た利益は之を共同に分配することゝなつた。當時の株主は其の數、千人に近かつたといふ。第十七世紀の後半に及び、銀行を始め水道、保險、工業等に株式會社の制度が採用され漸次一般公衆の放資物となり其の株式相場表が新聞紙上に現れた。

米國に於ては第十七世紀の初頭少數富豪の資力を以て企圖された北米植民事業の失敗の後を受けて株式會社出現し植民事業に多數組合員の参加を可能ならしめた。一六〇七年「ゼームスタウン」に倫敦會社、加奈陀には「ハドソン灣會社」が設立された。佛國に於ては一六二八年リシユリユーの首唱の下に「カナダ會社」設立され次でコルベヤの東印度貿易會社、其他西印度會社、北海會社、レバント會社等幾多の貿易會社が設立された。

斯の如く歐米に於ける株式會社制度は、先づ印度貿易企業に孤々の聲を擧げ、次第に他の事業にも應用さるゝことになつたのである。先づ海外貿易に最も密接な關係を有つ海上保険に就いては、巴里に於て一六八六年既に大會社が設立され、火災保険に競いては倫敦に於ても巴里に於ても相互主義を採用し、次で英國に於て株式會社組織の火災保險會社出現し現今存在せる「サン」保險會社の如きは一七一〇年の創立にかゝるものである。銀行業に在つては一六九四年英蘭銀行設立され、現今まで既に二百有餘年の歳月を経て居る。其他鑛山會社、製造會社、運河會社、水道會社等陸續設立されたが、中には泡沫會社に屬するものも多く彼の經濟學者アダム・スミス等が株式會社の重役の怠慢、浪費、役員公私混淆を擧げて之を攻撃痛罵し其の前途を悲觀したことも著名である。又株式投機によつて一攫千金を夢想する惡風を生じ彼の怪傑ジョン・ローの出現も當時の出來事であつた。其後産業革命の進展と共に株式會社の勢力漸次増大し、一八二四年には英國に於て二百三十四の大會社の設立を見其の大部分は

鐵道、汽船等交通事業であつた。佛國にては、一八二六年より三六年の十年間には千百六の株式合資會社の設立あり保險、銀行、新聞社、鐵道、海運其他の工業に會社勃興を見たのである。獨逸に於ける株式會社の發達は英佛に比し少なからず遅れ、一八〇〇年時代には僅かに海外貿易會社その他二三に過ぎずライン・ウエーゼル鐵道、ドレスデン・ライプチヒ鐵道、ライン鐵道等の敷設されたのは一八三〇年代であつた。又紐育株式取引所が一八一七年設立された翌年に於ては、十銀行株と十三保險株があつたばかりで其後汽船會社、運河株、一八二九年頃には鐵道株の賣買が漸く盛んになつて來た。

以上有價證券の發生を概觀すると、公債の起源に於ても又株式會社組織の起源に於ても、共に之を古くローマ時代前に求めねばならないが、但し之が取引所賣買の目的物となり取引所發展の新時代を出現するに至つたのは共に中世のことである。從來、王室財政の不足は之を個人金融業者に之を仰ぎ或は其の寶石、又は將來の税金を擔保

として居たものであつたが、漸次戦費の増大と共に資金を廣く一般より仰がねばならぬことは勢ひ公債制度の發達を助長し、茲に公債が取引所に於て盛んに賣買せられるに至つたのである。次に前述東印度會社の創立と始んど時を同うして、各國に特許貿易會社が發生し其の株券の出現は取引所取引に一大新規軸を出さしめたことは勿論であるが、其の圓滑なる流通は株式投機心を刺戟し會社企業熱の勃興は株式會社組織の發達を随伴し、而して先づ貿易會社と關係深き海上保險會社に應用され益々其の發展の機運を促進した。其間株式會社組織銀行の設立を見たが、此の會社組織の發達は實に蒸汽機關の發明によつて交通機關の革命となり汽船會社を始め運河、運送會社、更に鐵道會社等各交通事業に株式會社組織の利用さるゝに至つた。又一方紡績機械の發明改良は大工業發達の勢を益々強化し、電氣の發明に至つて更に近代大工業の盛大を招來せしめたのである。又歐洲大戦争による戦時工業の刺戟と國際市場の擴大とは大量生産の可能性を増大し従つて大資本吸収に便である株式會社制度は劃期的發展を遂げた。

第二節 倫敦株式取引所

倫敦株式取引所は、一八〇二年に資本金二〇、〇〇〇磅、額面五〇磅の株式四〇〇株を以て創立されたが、其の組織以前に於て既に有價證券の賣買取引は盛んに行はれて居た。倫敦に於ける賣買商即ちジョッパー或は仲買人即ちブローカーの如き證券業者の存在には其の賣買の目的物である有價證券の存在を前提とすべきは當然であり而して又之等有價證券の發生が爲政者の國債政策の發見と活用及び株式會社の發生と發達に依存することは、既に述べた通りである。

先づ英蘭に於ける金融市場發生の經過から見ると、銀行業の前身とも云ふべき兩替業は往昔夙に希臘人又は羅馬人の營むところであつた。彼の十字軍遠征後に發生した所謂御堂騎士、即ちナイト・テンプラーが一三二二年に解散さるゝに至る迄は、當時

に於ける各國君主の爲めの金融機關としての代理を勤めて居たが、英蘭に於ても御堂騎士は國寶の守護者であると共に王室兩替業者即ちローヤル・エクステンジャーでもあつた。一方、民間に於ける金貸業者としては、一二九〇年エドワード一世が猶太人を放逐して以來ロンバルド人之に代はりて金貸業を營んで居たが、其後フランドル人及び英蘭人に轉移して所謂金細工人即ちゴールド・スミスなるものゝ出現となり、十六世紀チャールズ一世の歿後は専ら金融兩替等の業務は之等金細工人に依りて取扱はれて居た。金細工人は所謂金匠手形の發行に依り、又資金所有者は資金の利殖と保存の手段として金細工人を利用す(こゝろ)に依り、投資々金は益々蓄積された。適々、株式會社の創設は投資の好機會を與へた。けれども公債又は公債取引の生じたるはウイリヤム三世の時代に至つてからである。即ちウイリヤム三世は佛蘭西のルイ十四世との間に戦端を開き之が爲め英國政府は財政逼迫に陥り公債募集の必要を痛感せしめた。之より先きゴールド・スミスに端を發した銀行業は個人銀行の形式を以て相當普

及されて居たが、此頃より國民的銀行設立の要望が起りつゝあつた。然るに英國政府は對佛戦争に依り一、〇〇〇、〇〇〇磅を富籤公債にて募集したが更に一、〇〇〇、〇〇〇磅の戦費を必要とすることを知つた蘇格蘭の大企業家ウイリヤム・バターンソンは、國民的銀行創設の好機會なりと思考し、該公債引受を條件として、一六九四年一、二〇〇、〇〇〇磅の資本金を以て英蘭銀行を創設した。是れ英蘭に於ける公債の嚆矢である。其後公債は屢々發行され一七一一年には公債現在額一一、七五〇、〇〇〇磅の巨額に達したのみならず其他多額の銀行株あり事業株があつた。斯くの如き巨額の有價證券の存在は、勢ひ此等の賣買取引を旺盛ならしめた。更に十八世紀初葉に於ける既設會社の成功は企業界に強度の刺戟を與へ之が爲め本國及び國外に於ける數多の株式會社の創設を誘致し、投機熱の沸騰、證券恐慌、泡沫會社濫設、株式投機、詐欺會社の崩壊等一七二〇年の英國財界は極度の混亂に陥つた。就中、一七二一年創立の南洋會社「The South Sea Company」の株式の如きは、一七一九年には額面と同値を呼

んで居たが、翌二〇年には一、〇二〇磅に暴騰し而も其後數箇月の間に八六磅に大暴落を演出し之が爲め株主數千人の破滅を來した。

抑々株式の賣買取引は、十七世紀の末葉より發展して來たが、當時王立取引所即ちロイヤル・エクスチェンジ内の株式賣買所に於て行はれて居た。然るに公債の膨脹に伴ふ取引高の増大は王立取引所内の一部を以てしては到底之を整理し難く、爲めに一六九八年賣買者の一部は王立取引所よりチェーンジ・アレイ“Change Alley”に移つた。此處にはジョナサン“Jonathan's”及びガラウエイ“Garraway's”と呼ぶコーヒー店あり、賣買者の集合地となつた。南洋會社の大暴落は此處に移つてからのことである。ジョナサン・カフェーは一七四八年火災に遭遇したが、間もなく新築成り、一七七三年にはニュー・ジョナサンの名稱を廢止し株式取引所“Stock Exchange”と改正するに決し、入口には新名稱の表札が掲げられた。此頃より株式取引者中の或者はスレッツドニードル街“Threadneedle Street”に更に移轉し、自ら株式取引組合“Stock Exchange

“Associatian”と呼び、定款業務規程を制定し、管理委員を設置する等、組織的市場として面目を改めた。其頃は一日六片の入場料を納むることに依つて何人も入場出來たやうである。一方、王立取引所に於ては外國證券の賣買のみ行はれて居たが、一七六四年英蘭銀行の大建築竣成の時より公認國債市場となつた。扱て前掲の株式取引組合は一八〇二年現取引所側のケーベル・コート“Capel Court”の新建築物に移り、株式取引所“The Stock Exchange”と改稱した。會員三十名より成れる總務委員會“Committee of General Purposes”は株主を代表し、其他の管理委員會“Committee of Managers”は會員たる證券業者を代表した。當時新會員の入會金は十ギニアであつた。十九世紀の央同取引所は改築されたが一八八五年更に増築され、爾後も數度の擴張工事を加へられて今日に至つたものである。

倫敦株式取引所に於ける賣買物件が公社債及び株式であることは云ふまでもないが、外國證券は十九世紀の初期までは王立取引所とチェーンジ・アレイのコーヒー店

に於て賣買され、倫敦株式取引所に於ては全然取引されなかつた。又國債類も主として英蘭銀行に於て大部分の取引が行はれて居た所、漸次株式取引所の開市中は同取引所に移入し、ウォーターローの戦後は外國證券も亦同取引所に於て取引さるゝに至つた。

倫敦株式取引所が、一八〇二年創立されて以來約百三十餘年後の今日迄に至るには經濟界の好不況に伴ふ幾多の波瀾曲折に當面した。即ち、一八二五年外國證券、就中南米諸公債の暴騰あり次いで約十箇年に互る不況時代を経て、一八三四—五年に於ける内國鐵道證券數百萬磅の發行に續く數箇年は外國鐵道證券亦倫敦市場に浮動し宛然鐵道株熱狂時代を現出し、一八四七年には投機熱反動に因る恐慌、更に一八五七年の恐慌に續いて一八九〇年は所謂バリーリング恐慌に因るアルゼンチン公債の不履行あり、斯くて二十世紀に入るや、南亞弗利加發見と之に對するセシル・ローズの殖民大計畫は一時世人の投機的歡迎を受けたが南亞戰爭勃發の爲め證券市場は極度の打撃を

蒙り、コンソル公債の如きは一八九六—七年に於て最高値一一四磅に達して居たものが南亞戰爭に因る國債増發の爲とめ一九〇三年に同公債の利率を二分半に減率したこと、相俟つて六〇磅の安値に大暴落を演出した。概して二十世紀の初期に於ては金利の漸騰傾向と發動機發明に依る石油及び護謨價の騰貴に依つて投資界は多大の刺戟を受け之が延いては取引所に於ける賣買を殷盛ならしめた。尤も公債類は金利の昇騰に因り暴落を免れ得なかつたが、護謨景氣は一九〇九年に始つて約三箇年繼續した。當時護謨價は一封度に付き一〇志の高値を示した。殊に道路改修に伴ふ交通機關の發達に因る護謨に對する需要の激増は新設會社の簇生を促し、投資刺戟を目的とする小額面二志の株式が始めて世に紹介されたのも其頃である。又バッテリーやセラランゴの會社株の如きは三、〇〇〇%からのプレミアムを附せられたと稱せらる。然しながら、生産過剰は遂に禍ひして一九二一年には一封度に付き一志と暴落した。次に石油景氣は護謨景氣に直ちに追隨して現はれた。自動車の使用は石油價格をして忽ち騰貴

せしめ殊に世界戦争の軍需品としての取扱ひを受けるに及んで値上り急激を示し一九二〇年には最高値に達した。

一九一四年世界大戦の惹起するや歐洲大陸諸國の取引所は一齊に閉鎖された。之が爲め大陸からの賣物は倫敦株式取引所に殺到し市場に溢るゝ有様に一九一四年七月三十日同取引所も遂に市場閉鎖を爲すの餘儀なきに至つた。斯くて一九一五年一月四日再開したが取引は凡て現金取引のみに限定した爲め、取引高は著しく減少し亦株價の低落も免れ得ず南亞戦争以來の軟調を辿つた。公債類は一九一七年回復の曙光を見たが一九一九年よりは再び漸落歩調に轉じ殊に内外の關稅問題と外國爲替崩落は一九二〇年末に於て證券價格を愈々下向せしめ、五分利付戰時公債は八一磅 5/16、コンソル公債は四三磅 5/8 と云ふ暴落振りを呈示したる外、他の事業株も概ね四〇%の激落を現示した。一九二一年一二%程度の反動高に次いで、一九二二年英國債以外の證券の投機取引復活に伴つて稍々證券價格の改善を思はしめたが、一九二三年は佛蘭西の

膨脹政策と獨逸馬克の暴落とに因る影響あつたが、一九二四——五年再度のゴム景氣に依つて幾分緩和された。一九二七年以後産業平和への方向轉換と共に一般景氣は緩慢ながら回復の途上に在つたが、一九二九年上半年期を頂點として景氣は再び下降し、同年九月偶々倫敦市場に所謂ハットリ事件發生し證券界に多大の衝動を與へた。斯くて一九三一年九月二十日英政府が金本位停止を發表するや倫敦株式取引所は市場を閉鎖し、同月二十四日再開の時は投機取引を再び禁止したが、再禁止以前の狀態は一九三二年一月二十六日より復歸した。

倫敦株式取引所は今や資本二四〇、〇〇〇磅と約三、〇〇〇人の會員を擁し、國際市場として紐育株式取引所と對立して居る。嘗ては制度上の問題として株主及び會員の二重管理問題が屢々論議されたことあるが、總務委員會の權限は漸く一般に認められつゝあり、而して今日の同取引所の定款業務規程は一八〇二年創立當時の夫れと大差なきも、近年種々なる調査研究が企圖されてゐるから相當の改善が行はるゝであら

う。賣買取引は所謂二週間取引で十四日を期限とする定期取引が最も盛んに行はれて居る。此の外には投機的色彩を多分に帯べる擇選權附取引があり、現金取引がある。會員は自己の計算に於て賣買するところのジョツバーと、一般委託者の注文を受けるブローカーとがあつて其の職掌を判然と區別されて居る。

第三節 巴里株式取引所

佛蘭西に於ける最古の取引所は、リヨンの取引所であることは、世人の認めてゐる所であるが、其の年代に就ては未だ明確に知られてゐない。一五四九年チュウルーズ取引所、一五五六年にアン、一五七一年ポルドゥと相次で取引所が設立された。巴里株式取引所に就ては一七二四年九月二十四日法律を以て設立されたことになつてゐる、然し乍ら、同法令發布以前四世紀の昔より既に實際上取引所が存在してゐたことに注意しなければならぬ。従つて、同法令は單に古來の組織に對して法律的根據を與へた

に過ぎなかつたのである。

巴里取引所の起源は *Le pont au change* に於て兩替商が集合し取引をしたことに發する。而して此の兩替商が“*Grand pont*”と云ふ橋の邊に創設されたのはルイ七世一四一年の勅令によるものである。同橋畔の上部に店舗を有つてゐた兩替商と其下部の金銀細工商人とは先を争つて金貨を買込まんとしてゐた爲めに常に其間に商賣上の紛擾が絶えなかつた。

一五七二年シャル、王九世の時、勅令を以て初めて仲買人の特權を定め其賣買取引の安全を計つた。一六一八年には同仲買人は其數五十四名に達したと傳へられてゐる。其後、一六二一年十月二十四日の火災により同橋は焼落ち同四十七年石造にて再築されたが後市場は「クール・デュ・メイ」に引移り一七九一年仲買人事務所がビビエヌ街に移されるに至る迄同事務所の所在地となつてゐた。「クール・デュ・メイ」には裁判所があり午後零時半辯論の終結を待つて其の大階段の附近に於て賣買取引が開始さ

れた。而して此處で市場の開催されることは司法官にとつて甚だ迷惑なことであつたので、バスチーユ近在の王室公園に設備を施し取引市場を此處に移轉せしむべく圖つたが依然「クール・デュ・メイ」から離れ得なかつた。然るに時の推移と賣買取引の増大とは「クール・デュ・メイ」も愈々狹隘になり遂に印度會社の創立、株式投機熱の高潮と共に市場はキンカンポア街に移動することになつた、此の市場は投機熱の狂奔と共に盛大を極め、遂に一七二〇年の彈壓となつて現はれたのである。其の結果投機者を巴里外へ驅逐したが投機熱は去らず、忽ちしてブラース・ベンドームの廣場に市場が開かれた、然し乍ら、當時の司法卿ドオギツソの反對があつてカリナン公のソアゾーン邸宅を買收し此處に新に市場を設立することゝなつた。當時のバルビエー新聞の傳ふる處によれば同邸宅の庭園周圍には百三十八戸の木造家屋を建てペンキを塗り甚だ外観美しく入口の上に番號札を掲げた。其賃借料は一ヶ月五百リールで其後間もなく二千五百リールに騰貴し尙ほ申込希望者多數にして到底之を收容することが

出来なかつたといふ。一七二〇年八月愈々新市場の開場となり勅令によつて職人、労働者、行商人、其他無頼漢の入場を禁止した。市場は夏期に於ては午前七時に開始し午後七時に終了、冬期に於ては午前八時より午後五時迄であつたが定刻以後に於ても別に時間外の取引禁止の規定がなかつたから依然賣買は繼續され殊に株式熱昂騰の時に於ては何時終了するとも知れざる状態であつた。印度會社株式の投機熱は依然衰へず其状態はキンカンポア時代に劣らず一七一九年二萬リールの相場を期待された、同社の株券は同一七二〇年十二月には僅かに五リールに暴落した。

茲に於て王は仲買人の役職を再興し彼等の仲立によつて賣買取引締結の容易且つ完全なる市場を設立せんことを計畫せられたのである、即ち一七二四年九月ビビエヌ街に在る印度會社の建物を證券市場として使用することとし、此處に仲買人事務所を置き市場組織を確立し法定仲買人の職務に關する規定を定めた。

今一七二四年九月二十四日の法律を見るに、

「直チニ巴里ビビエヌ街ニ取引所ヲ設立スベシ云々」

「取引所ハ日曜祭日ヲ除ク外毎日午前十時ヨリ午後一時迄開場ス……」

「法定仲買人以外の者ハ有價證券ノ賣買媒介ヲ爲スコトヲ得ズ……」

是れ法定仲買人に對する嚴格なる意味に於ける法律規定の最初のものである。又、法定仲買人の資格を定めたる規定中に仲買人たらんとするものはカンリツク教徒たること、滿二十五歳以上にして罪障なきものたること等の條件も見ることが出来る。

其後共和政府の成立を見、其の主張せる平等主義を以て一般的に特權を廢止したので仲買人の如きも規定の營業税を納むれば何人にも其業務を行ふことが出来ることになつたが其結果は引取を不安に導き混亂せしめたに過ぎなかつた(第二章參照)

十八世紀の大半はビビエヌ街に於て引續き取引を行つたが、一七九三年六月法令を以て閉鎖され次で革命時代の無秩序状態となつた。一七九四年五月から十二月までは嘗てアン皇后の居室であつたルーブル宮殿の階下室に於て市場を開いた。十二月内務

大臣の命により取引所を移轉せしめたが投機者は依然として宮殿より去らず其ムウゼ門の階段の下に集合し引取を爲し其後引續き取引所閉鎖中は全く此處を中心としてゐた。一七九五年再び法定仲買人の特權が確立し同時に商品仲買人と明確に區別さるゝに至つた。

其後或は教會へ或は王宮へ或はオペラの道具部屋の跡へと轉輾として移動したが、ナポレオン出づるに及び始めて取引所として壯麗なる建築を計畫し一八〇八年起工し前後十九年の歳月を以て一八二七年完成し今日に及んでゐる。同建築は一八二九年六月十七日發布された法令により巴里市の所有に歸し法定仲買人組合之を賃借した。

當初に於ては該建築物の一部は商事裁判所とし法廷及事務室にも使用したが、其後専ら有價證券の取引所として使用し其賣買高の如きも著しく増加し遂に其の狹隘は取引に支障を來すに至つた。

一八七〇年及び七一年の普佛戰爭の敗北はアルサス、ローレンの一部並に償金五十

億法の提供となり内はレッド黨の横行となり佛國の將來は失望と悲觀とを以て満たされた。斯る状態より佛國の復興を實現せしめたものは全く株式取引所の絶大なる功績として今日に傳へられてゐる所である。即ち巨額な公債を難なく消化し國家に貢献したのは實に當時の取引所市場の活動に負ふ可きであつた。擴張後の市場を鳥瞰圖にとる時は十字架の形を成した。其後經濟界の發展に伴ふ有價證券賣買増加の趨勢は市場の増築を以てしては收容し得ず新に市場内分割制を採用して其の設備を施し之を組織化し整理に當つた。

一八一六年以來法定仲買人の定員六十人であつたが一八三六年頃鐵道株の賣買旺盛となり法定仲買人の活動のみにては到底賣買取引額の全部を處理し得ず、自ら自由市場の發生を見たので法定仲買人の特權の侵害に對する紛争問題を生じ、一八五九年私營仲買人は遂に職務侵害の廉を以て各一萬五千法の罰金に處せられた。然し乍ら、經濟界の膨脹は當然六十人の法定仲買人を以てしては注文の消化を爲し難く、私營仲買

人の組織せる自由市場も遂に政府の默許することになり、法定仲買人と共に協力し以て有價證券賣買の圓滑を圖つてゐる。一方一八九八年六月には法定仲買人の定員を十名増加し七十名となつた。

一九一四年歐洲大戰爭の突發と共に同年七月末取引所は其立會を停止し、同年九月三日全く閉場し其の受渡の決濟は八月或は九月末まで延期したのであるが其の實際上決濟の完了したのは翌年の九月であつた、戰後同取引所の定期取引の復活したのは一九二〇年一月二日である。

戰後佛國は財政上幾多の曲折を経て一九二八年六月約五分の一に平價切下を斷行した。之を取引所より見る時は既に新平價實現の十七、八ヶ月以前より佛國有價證券の相場騰貴し、法貨幣價値の騰貴を見越し逃避資金は續々回收され、更に外國人の佛國證券の投機的購買が行はれ證券相場の騰勢を助長した。然るに同年六月新平價によつて法價安定すると同時に直ちに多額の佛國證券は市場に賣放たれ諸株一齊に崩落する

に至つた。例へば株式指數は一九二八年六月の四二一より七月三九七となり債券指數は六月八四・三より七月八三・七と下落してゐる。

要之巴里株式取引所の濫觴は古くルイ王朝時代のものであつて彼の有名なる佛蘭西革命、或はナポレオンの帝政或は現在の共和政體等と、幾多政體の變化を見たが取引所に對しては常に政府監督主義が行はれ幾多の關係法規が發布され、爲めに今日司法官すら各法令の存廢の確認に苦むことがあると云はれてゐる、又其の賣買取引は既述の如く小數の政府任命の法定仲買人の特權であつて、外國に於て見ることを得ない歴史的發達を遂げた。法定仲買人組合が共同擔保の制度を設けてゐること並に法定仲買人は自己思惑を禁せられてゐること、各銀行が其支店網を通じて集中し來る大量の賣買需給を手許に於て成立せしめ其の剩餘を市場に於て賣買すること、且つ自由市場を構成する私營仲買人と協力して佛國有價證券市場の機能を實行してゐること等幾多の特色ある制度を有つてゐるのである。

第四節 伯林株式取引所

獨逸に於ける取引所の發生地としては第十六世紀前半に於けるアウグスブルグ及びニュルンベルグ、同後半に於けるハンブルグ及びキヨルン、第十七世紀初葉に於けるケーニグスブルグ、リュベツク、フランクフルト・アム・マイン及びライプツヒ等を擧げることが出来る。伯林株式取引所が發生したのは第十七世紀後半で、即ち一六八五年六月二十九日「商業ノ發達ヲ促進スル爲メ伯林ノ倉庫内ニ必要ナル設備ヲ施シ以テ取引所トシテ使用スベシ」といふ勅令に據つて設立されたのが濫觴である。この倉庫といふのは一六七〇年に建てられ當時水路に依る貨物の市場を爲して居た。一六九六年にはミューレンダムといふ場所に移轉した。取引所の設立に貢獻した伯林の商人階級は雜貨商及び呉服商のギルドでフリードリッヒ三世はこのギルドに或る特權を與へた。その後荒物商、羅紗商及び絹物商等のギルドも出來て益々取引所の發達を促

した。取引所は一七三八年迄即ち四十二年間はミューレンダムに在つたが、その間ギルド員の激増に伴れて狹隘を感じたので適當な建物の必要に迫られその旨フリードリッヒ・ウイヘルヘルム一世に請願した。同一世は同年勅令に據り城外遊園地の一家屋を以て取引所に指定した。

これ等兩ギルドはこの時代に初めて取引所規定なるものを作成し皇帝の批准を得た。これは取引所入場許可及び取引所關係者相互間の取引について規定したものであつた。

當時獨逸には今日の有價證券は未だ存在しなかつたので他取引所と同様商品及び手形についてのみ取引を行つた。立會は毎週二回乃至三回であつた。一七六一年からは毎日立會ふやうになつたけれども、その時取引所は既にフリードリッヒ二世時代に新設された競技場内に移轉されて居り、その大廊下に於て取引を行つてゐた。

七年戦争になつてからは、特に塊、露聯合軍が大舉プロシアの首都を陥れた一七五

九年及び六〇年は市民が苛酷の軍税に苦しんで居た時であつたので、取引所取引は概して不振であつた。然しその後平和來と共にフリードリッヒ大帝は全國の經濟的振興及び文化的復興に全力を傾倒した結果、競技場に於ける取引は益々活氣を呈した。而して一七八六年からは相場表が發表され、それにはフランクフルト、ライプチツヒ、ハンブルグ、ウイーン、アムステルダム、倫敦及び巴里等の手形相場以外にドカーテシ及びルイドル金貨等の公定相場をも發表した。當時帝國貿易會社、エムデン鯨會社その他二三の株式が既に取引されてゐた。兩ギルド員は依然増加するばかりであり、一方取引所取引も亦更に増大し取引所新築の必要に迫られたのでシュプレー河邊に敷地を買求め建築の勅許を得た。落成式は一八〇五年に行はれた、斯くして取引所取引の増大に伴ひ一七三九年に制定された取引所規定は最早當時の實情に適せず、兩ギルドが「取引所團體」といふ新團體に改名すると共に進歩的な規定を作成し、一八〇五年七月十五日政府の認可を得た。新規定に據ると、新團體の取引遂行上の業務に關す

ることは選任された四名の取引所管理人及び一名の書記をしてこれに當らしめ、管理人は業務執行以外に取引上の紛争についても仲裁審判員の職務を行つた。記録作成及び登録は書記の仕事であつた、又新團體所屬の商品及び手形仲買人は一定の手數料を徴收され書記及び雇員等の俸給その他の經費は新團體の釀金及び罰金等を以て充てられた。

當時獨逸は未だ農業國の域を脱せず會社の如きも一八〇〇年頃は五社、その資本金は百四十萬マルクに過ぎない有様で株式の取引は極めて寥々たるものであつた。一八〇五年の相場表を見ると、それには手形八種、貨幣六種及び證券十一種の相場が載せられて居る。證券中にはフリードリッヒ大帝の設立した煙草專賣會社、上述の貿易會社及びエムデン會社等の株式とボンメルン、西部及び東部プロシア等の質證券があつた。

一八〇六年から一三年に至る八ケ年間は伯林の經濟界は重大なる時局に直面せねば

ならなかつた。即ちナポレオン一世が一八〇六年及び七年の兩度に互り、對英政策としての所謂大陸封鎖令を發し、英國の經濟的孤立を計つたからである。歐洲はこれに依つて却つて困窮に陥り、獨逸の如きも穀物は到る處で下落した。取引所取引が活氣を失つたのも蓋し當然であらう。その後種々の改革が行はれてからは經濟界に活氣が漲り伯林取引所は多幸なる新時代を迎へた。

當時伯林に新市制が實施され企業結合の自由が認められたのでこゝに豫期せざる新しい力が生れた。即ち一八二〇年には經濟的及び政治的事情が急激なる變化を來した爲め従來の「取引所團體」は更に「伯林商人團體」と改稱され、中古の特權を賦與されてゐたギルド規定の如きは存在價值を喪失して自由精神を採り容れ、且内容清新な新規定に依つて代へられねばならなかつた。新規定は同年三月二日から實施され「伯林商人長老」と稱する二十一名の委員を團員中から選出して、これを取引所の最高監督機關たらしめた。五年後には復又改正され取引所を定義して「凡ユル種類ノ商業上

ノ取引ヲ容易ナラシムル爲メニ商人、仲買人及び管理人等ガ國家ノ認可ヲ受ケテ會合スル所ナリ」となし、長老中から選ばれた四名の取引所監督者をして相場並にその決定につき監督を爲さしめたことは、商人團體が今日の伯林商工會議所となり伯林取引所理事會が相場場の決定に關與する點と對照すれば甚だ興味ある事實である。

一八三〇年獨逸に始めて鐵道が敷設されその後も續々敷設されてから獨逸經濟界には急激なる變化を來し、伯林は地勢上忽ち交通の中心地となり、益々經濟的重要性を加へると共に取引所取引に刺戟を與へ鐵道株の取引が盛んになつて來た。それが爲め取引所は狹隘を感ずるに至りオラニーンブルグ街の一建物に移轉したが、その後シユプレー河の向岸なるノイエ・フリードリツヒ街及びブルグ街の一角に建築され一八六三年九月二十八日ウイールヘルム一世その他多數陪臣、國務大臣初め文武百官臨席の下に落成式を舉行した。新築の取引所は好評噴々たるものなりその大規模、美術的意匠、強固なる建築振りには當時の人々を驚嘆せしめた。玄關の壁龕には白色大理石を以て

ウイールヘルム一世の肖像を安置した。

上述の如く伯林株式取引所の進出は年と共に著しくなつた。一八六六年頃迄はフランクフルト取引所と平行して來たが一八七〇年乃至七一年の普佛戰爭後伯林が首府となつて以來、銀行の發展は著しく凡ての經濟機關は政治の中心地たる伯林に集中されたかの觀があつた。従つて伯林取引所の地位は益々高められフランクフルト、ハンブルグ及びその他地方取引所を凌いだ。

普佛戰爭を轉機として獨逸は農業國から工業國となり、一八七三年の企業熱勃興時代には到る處に鐵道が敷設され大資本の必要に迫られた。こゝに益々株式制度の發達が促進された。而して社債株式等は投資の好對象物となり銀行の資本も増大するに従つて新産業の勃興を促すに至つた。一方銀行自らも投機に参加し斯くして伯林株式取引所には初めて大投機時代の出現を見るに至つた。

その後時代の推移に伴ひ伯林商人團體の取引所規定も屢々改正され、一九〇二年四

月一日には伯林商業會議所の設立を見、取引所の監督及び管理は商業會議所の手に移つた。伯林商人團體が伯林商業會議所に合併されたのは一九二〇年七月一日であつた。

一九一四年歐洲に大動亂の危機至るや伯林株式取引所は七月三十一日閉鎖の餘儀なきに至つた。従つて取引所取引は全然不可能となつた。然し乍ら、大戰中と雖も場外に於ける店頭賣買はこれに代つて盛んとなり、就中軍需品製造會社株の取引は最も旺盛を極めた。一方投機取引の行はれぬ結果民衆は一定の時間に取引所構内に集合し談話を交へ僅かに満足してゐたが、長期間の取引所閉鎖には到底忍び得なかつたので政府は一九一七年十二月三日敵國株式を除く現物取引を許可した。

偶々一九一八年十一月伯林に革命が勃發し國を擧げて大混亂に陥つた結果伯林株式取引所は投機取引を復活することは出来なかつた。

一九一九年八月十一日に獨逸共和國が出現するや同年九月一日には敵國公債を除き公債の取引を許可し一九二〇年二月一日からは外國爲替の取引も復活された。

次いで到來した一九二一年の通貨膨脹時代にはマルクの暴落甚しく外國筋の獨逸證券現金取引は極度に刺戟され、取引所は内地筋の賣買と相俟つて充滿するの盛況を呈し取引所の設備を以つてしては到底之を消化し得なかつたが、やがて大反動來と共に倒産した投機者は數多あつた。

其後マルクが安定し獨逸經濟界も平靜に歸つたので一九二五年十月一日には大戰勃發と同時に禁止された所謂月末取引 (Ultimo-geschäft) も再開され、こゝに伯林株式取引所に於ける取引は完全に復活するに至つた。

一九二九年十月紐育株式取引所に襲來した未曾有の株式恐慌は米國に於ける強氣市場の破綻であり、獨逸に於ては所謂賠償金問題に悩まされつゝあつた折柄であつたが恐慌を來す程の大混亂を惹起する迄には至らなかつた。

偶々、一九三一年六月米國大統領フーバー氏に依つて爲された賠償金一ヶ年支拂延期聲明は獨逸經濟界に異常の活氣を漲らし期待さるゝ處多かつたに拘らず、賠償金問

題の終局的解決とはならず、同年七月襲來した稀有の金融恐慌は同月十二日伯林株式取引所及びその他地方取引所をして完全に閉鎖せしめた。

その後金融界の安定すると共に同年九月三日五十日振り取引所を再開したけれども、僅かに二旬を出でざる九月二十日には英國金本位制停止の聲明に依つて異常の衝撃を受け二十一日には復又完全に閉鎖されて了つた。

閉鎖後の獨逸經濟界は依然として活氣を呈せず取引所取引が禁止されてからは大戦中と同様場外取引が盛んになり公定相場の決定なき爲め種々の弊害を惹起し金融界各方面の努力も空しく荏苒閉場五ヶ月に及んでゐたが、經濟界の安定と共に一九三二年二月二十五日から取引所構内に於て自由取引を再開することになつたのである。

こゝに一言せねばならぬことは伯林株式取引所は伯林商工會議所から直接監督されてゐるが間接には政府の監督も受けてゐる。即ち二重監督の下に服してゐるわけである。而して今日伯林株式取引所の柱石を成すものは取引所の發展に貢献し來つた銀行

及び銀行業者で彼等が公衆との間に介在して仲立するものである。この點は英、米に於ては銀行自らが直接取引所取引に参加しないことゝ趣を異にしてゐる。

伯林株式取引所が手狭な伯林の倉庫内に産聲を擧げてから今日の如き宏壯なる建築物となる迄には長年月を費して來た。その發達の跡を相場表について見るに、一八六〇年に於ける上場證券は僅々六十三種に過ぎなかつたものが、一八七〇年には三百九種、一九〇〇年には千八百七十二種と増大し最近に於ては約三千種に達してゐる。取引所入場者——取引に従事し得る者にして商人及び銀行會社組合等の代表者と新聞雜誌記者の如く取引の權能なき者の二種ある——は大戦前即ち一九一四年一月一日現在には三千二百九十五人であつたが、通貨膨脹時代には大激増を來した。その後減少し一九二四年二月十五日現在では六千五十一名となつた。一九二五年一月十五日現在では六千四百二十名、二六年一月十三日には五千十五名に減少し、二八年一月一日には更に四千九百六十一名に減少し、二九年一月一日現在では四千六百六十一名と減少してゐる

けれども大戦前に比較すれば略々倍加して居る。

第五節 紐育株式取引所

抑々、紐育は天然の地形に恵まれて居た爲めか、十八世紀初期に於ては既に商業的要地となつて居た。之より先、歐洲大陸の諸國に於ては、十六世紀の末期より十七世紀に亘る金融制度の發達、株式會社の創設、有價證券の發生に因り金融市場及び證券市場の經濟的機構は益々進歩發達の道程に在つた。之等經濟機構は間もなく大西洋を涉り紐育ウォール街に移入されたが、亞米利加人は之を改善し而して獨自のものとした。

一七七三年七月五日、倫敦株式取引所の前身たる株式取引組合がスレッドニードル街に組織されてより約四十年にして株式取引は紐育ウォール街に發展し始めた、一七六六年獨立宣言を發して後は長期に亘り歐洲同様に投機熱旺盛となつたが、其の目的

物は公共土地と公債とが其の主たるものであつた。ウォール街の聯邦議事堂「Federal Hall」に開かれた第一回國會は獨立戰爭の費用を捻出する爲め約八〇、〇〇〇、〇〇〇弗の公債の發行を通過した。其後此種の公債は續々と發行された。一七八一年十二月には北亞米利加銀行「The Bank of North America」がフィラデルフィアに設立され、三年後の一七八四年二月には紐育の商人等に依り始めて紐育銀行「The Bank of New York」が創立された。更に一七九一年の國會は合衆國銀行「The United States Bank」設立案を通過せしめ大統領ワシントンは之に署名した。斯くて有價證券は益々激増を加へ従つて投機取引の發達は自然の勢となつた。而して之等の證券取引の行はれた市場は實にウォール街であつた。當時ウォール街二十二番地に證券公賣の爲めの事務所があつたとの記録がある。

一七九二年の證券目錄には六分利附合衆國公債、合衆國銀行株、北亞米利加銀行株の相場が記載されて居る。之等の證券取引に付き手数料收入を目的とした所謂仲買業

に従事して居た者は相當多數に上つて居たと云はれて居るが、彼等が集合の場所として定めたのはウォール街六十八番地のボタンウッド “a button wood tree” と呼ばれる大樹の傍らであつた。一七九二年五月十七日レオナード・ブリーカー及び外二十三名の仲買業者は協定書を作成したが、其の内容は「證券賣買に關し特定値段の二割五分以下の手数料に依る賣買は其の委託者又は銘柄の如何に拘らず今後之を取扱はぬ」と云ふ旨を誓言したものである。是は亞米利加に於ける最初の證券取引協定書であつて、之が今日の紐育株式取引所の萌芽である。

一七九四年ウォール街にトントイン・コーヒー店 “Tontine Coffee-House” が開かれたが、此の店は其後一八二七年まで紐育の商取引の中心を成した。證券仲買人も當時當分の内は此の店内に集合して取引を行つた。

新興國であつた亞米利加合衆國が金融機關として第一に要望したものは銀行であつた。前述した紐育銀行の成功は一七九九年マンハッタン會社銀行 “The Bank of the

Manhattan Company” の創立を誘致した。斯くて銀行數は一七九二年の三行から一八〇一年には二十三行に増加し其の總資本金は三三、五五〇、〇〇〇弗に達した。其他、火災又は海上等の保險會社も數社に上つた。従つて投資又は投機に對する證券の供給も亦異常の増加を來し、勢ひ證券市場は必須の經濟機關として創生且つ發達せざるを得なかつた。斯くして證券市場の發展は頗る敏速に進みつゝあつた折柄、一八一二年に惹起した英蘭の第二次戰爭は公債の膨脹を招來し之が爲め紐育證券市場は俄然活動するに至つた。證券業者の數も亦急増した。此に於て證券業者は自己營業の安定と相互協定の確保の爲め同業者の數に制限を設くべき必要に迫られた。即ち一八一七年初めて紐育株式取引組合 “The New York Stock and Exchange Board” なる名稱の下に組合を組織した。同年三月八日成立の定款中の一項目は會員にして虚偽の賣買又は契約を爲したる者は之を除名處分に附すべしとの規定を設けてある。當時取引單位は三十株で、此の新組織に加入した者は七商社及び十三名の仲買人であつた。一八一八年

の記録に依れば、賣買銘柄數二十九種、此の中には銀行株十種、保險株十三種があつた。而して最も人氣のあつたのは合衆國銀行株であつた。其後、一八二七年ウォール・ハノーヴァー街の手形交換所ビルディング内の一室に事務所を移轉したが、一八三五年火災に遭遇し、之が爲めブロード街八番地のホワーズ・ホテル内に一時假寓した。次いで一八四二年現在のナショナル・シチー銀行 “The National City Bank” の地點に交換所の再建築成るに及び其の一廣間を市場として使用したが此の状態は其後一八五四年まで繼續した。一八〇七年フルトンの蒸気汽罐の發明あり、一八二一年には運河開鑿の着手ありて此間に於ける投機事業熱は歐米を通じて異常の昂騰を現はし、一八二四年の如き紐育のみにて五二、〇〇〇、〇〇〇弗の會社資本を擁したと傳へられて居る。投機の行はれたのは獨り株式のみではなかつた。社債類、鑛山事業又は棉花栽培に互り、一八二九年亞米利加に鐵道敷設の創始せらるゝや鐵道株はウォール街に溢れて流動旺盛を極め又之等證券の取引はブロード街、ニュー街及び其他隣接の市街

に移動する有様であつた。一八五七年に於ける取引所市場の一日出來高の最高記録は七〇、〇〇〇株であつた。一八六三年紐育株式取引所建物會社が計畫された。同會社の目的は株式取引所の爲めに提供すべき永久的且つ便宜的の建物を築造するに在つた。一八一七年創立された紐育株式取引組合は之を機會として舊稱を廢し現在の紐育株式取引所 “The New York Stock Exchange” なる名稱に改め一八六五年建物會社の竣成を俟つて紐育株式取引所は現在の建物に移轉した。然るに南北戦争開始後政府の發行したる巨額の不換紙幣は事業界を刺戟し新規事業は踵を接して設立され、従つて株式投機は俄然混亂的の狀勢を呈し紐育株式取引所のみを以てしては到底之を收容すること能はず他の小取引所に殺到した。

當時紐育には紐育株式取引所以外に尙三種の小取引所が存在して居た。即ち其の一は今日のカーヴ取引所の前身であつて曾て一七九二年以來ボタンウッドの樹下にて取引して居た原始的市場に稍々類似して居る謂所戶外取引である。其の二は紐育株式取

引所の建物に隣接した一室を借受け同取引所の大立會場から洩れ聞えて來る相場に基いて自己の取引を行はんとする世界に例のない取引所類似の取引團體である。其の三はコール・ホール取引所であるが、之はウィリヤム街二十三番地の地下室に存して居たもので此の時代には相當の賣買高を示したと稱せられて居る。當時紐育株式取引所の取引制度上に一進歩として擧ぐべきものがある即ち南北戦争後實施された持續的市場の採用である。戦前は一定時の間隔を置いて立會を行つて居た。一八六七年にはチャッカー即ち相場報知機を採用した。次いで一八七八年には電話機を架設した、之等は一八六六年開通した大西洋海底電線と共に同取引所の賣買高を増加せしめた一因である。之より先一八六四年戶外仲買人組合“The Open Board of Brokers”なるものが競争的に組織せられたが、其後一八六九年に至り紐育株式取引所組合（一八六三年紐育株式取引所と改稱）は此の戶外仲買人組合と國債取引機關であつた國債取引所“The Government Bond Department”とを合併した、茲に於て紐育株式取引所の所屬會員數は合

併直前に於ては五三三人であつたが合併に依り戶外仲買人組合會員三五四人と國債取引所會員一七三人を加へたるが爲め合計一、〇六〇人に急増した。後年即ち一八八一年取引所の賣買高益々増大したが、爲めにポアード街南沿ひに擴張の議起り此の擴張費捻出の手段として會員權四〇個を賣却し會員數は一、一〇〇に達した。其後一九二九年取引高激増に鑑み更に二七五個の會員數を増設し一、三七五名に達して今日に及んで居る。更に特筆すべき事は最初の證券仲買人協定調印の日即ち一七九二年五月十七日より起算して正に百年目に相當する一八九二年五月十七日に紐育株式清算會社“The New York Stock Clearing Corporation”の組織されたことである。後、一九〇三年紐育株式取引所新建築あり次いで一九二二年増築工事施され更に最近一九二八年最後の擴張施設があつた。ウォール街、ブロード街、ニュー街及びエクステーション・プレイスに依りて圍繞せられた一角は紐育株式取引所の大立會場である。

一八一七年創立の紐育株式取引組合が一八六三年に現在の名稱である紐育株式取引

所に改稱後南北戦争の勃發は、不健全なる投機熱の沸騰を誘致し、過當の信用膨脹に因る一八七三年の恐慌に際しては十日間遂に取引所有史以來最初の市場閉鎖を爲した。蓋し戦前の國債現在高が六五、〇〇〇、〇〇〇弗であつたに對し戦後の一八六六年には二、七七三、〇〇〇、〇〇〇弗に激増して居たことに徴しても如何に當時の信用膨脹の過大であつたかを窺知し得る。一方、不換紙幣の濫發の爲め金投機の勃興となり金投機取引禁止法の發令されたのも其の當時であつた。記録に依ると一八六八年に於ける取引所の賣買高は株式一九、七一三、四〇二株、債券二四五、二四五、二四〇弗を示して居るが而も此の數字はウォール街全體の實際上の賣買高に比すれば十分の一にも過ぎないと稱され、以て當時の投機熱が如何に過激であつたかを知るべしである。一八七九年一月兌換の再開に依つて始めて大部分の弊害は之を驅逐し得たものやうである。

然るに約十年後の一八八四年には又もや恐慌に遭遇したが、之が發端は紐育株式取引所理事長であつたエー・エス・ハッチ氏 "A. S. Hatch" の破産に在つたことは世間の耳目を衝動せしめた。前理事長ジュー・イー・シモンズ氏 "J. E. Simons" が後任理事長として選任されたのは此の時のことであつた。一八九〇年のバーリング恐慌に次いで一八九二年の工業株鐵道株の好景氣時代を経たが一八九三年には又々恐慌が襲來した。取引所々屬の仲買店である十三の商會が營業を停止された外、全國に一五、〇〇〇からの破産事件があつた。

併し一八九五年の小恐慌の翌年には所謂マツキンレイ景氣が起つた。此の年米西戦争に因るフィリップスの獲得は當時の財界經濟界の人氣を大いた刺戟し之が證券市場の強力な好材料になつたことは云ふまでもない、一八九六年大統領選挙にウイリヤム・マツキンレイ "William McKinley" 勝利を占めて翌一八九七年大統領に就任し年來の主張であつた金本位制採用の法律が一九〇〇年遂に發布されたが爲めに、市場の人氣は多大の好感を以て之を迎へ、買人氣沸騰し一九〇一年に於ける紐育株式取引所の賣

買高は前記録を遂に突破したけれども、其の反動は五月九日の株式恐慌となつて現はれた。次いで一九〇七年ジェー・ピー・モルガン“J. P. Morgan”の破綻以來財界の不況深刻化し、一九〇九——一〇年に於て稍緩和せられたが、屢次の恐慌に鑑み政府は一九一三年遂に聯邦準備銀行法を制定すると共に取引所史上特筆すべき有名なるヒューズ委員會“Hughes Commission”を任命し株式取引所の機能に關する調査報告書を提出せしめたが、其の結果は却つて證券市場の威信と經濟價值とを高めた。一九一四年世界大戰の勃發と共に亞米利加の證券に投資して居た歐洲各國の人々は其の手持證券の賣却を紐育株式取引所に集中させた。恰も怒濤の如くに急激に來襲した大量の賣物に對しては同取引所も之を整理し難く、同年七月三十一日同取引所史上第二回目の市場閉鎖を敢行した。然し乍ら、四ヶ月の後には歐洲の各取引所に先驅して市場を再開した。勿論當時は取引に相當な制限を付したが其後漸次撤回し全市場が閉鎖前に復歸したのは同年十二月十五日であつた。斯くして其後は中立國及び聯合國の主要清算機關

としての職能を盡した即ち各國の所謂戰債は大部分此の紐育に於て調達された。其の結果は從來の債務國であつた亞米利加をして戰後は遂に債權國に變へしめるに至つたと同時に、紐育株式取引所は外國公債の賣買並に外國株式の上場等に依つて益々國際化を高度に發揮した。

亞米利加に起つた最近の大恐慌は一九二九年の夫れである。一九二四年以來歐洲諸國の疲弊を外に獨り好景氣に惠まれ従つて證券市場の活況は實に驚異に値し、紐育株式取引所に於ける賣買高は日を追ふて新記録を作り株價は益々新高値へ猛進した。然るに、一九二九年夏季に於て物價の世界的漸落傾向に因る生産界及び事業界の衰頹が擡頭し始めたと同時に新規發行の證券就中普通株は過當なる發行高を示して居た爲め、實際上の信用逼迫の現れた譯ではなかつたが、人氣の上から發生した證券價格の低落は遂に急速的な暴落に變じて同年十月から十一月に互る大恐慌を演出せしむるに至つた。紐育株式取引所は終始市場閉鎖の意思は持つて居なかつたが、取引高極度の

膨脹は取引所市場の人的能力の疲勞を招き、之が爲め數日の休日と立會時間の一時的短縮とを必要とするの已むなきに至つた。一日に於ける最高記録的賣買高であると云はれて居る一六、四一〇、〇〇〇株と云ふ數字を示現したのは同年十月二十九日である。然も斯くの如き恐慌に際して所屬會員中破産したものは僅かに二商社に過ぎなかつたことは紐育株式取引所關係者の屢々誇りとして居るところであるが今や世界的恐慌の渦中に在る亞米利加に於ては、證券市場に於ける投機取引殊に空賣の經濟的批判が喧ましく論議されて居るやうである。此問題に關しては紐育株式取引所では總務委員會に依り一九二九年の恐慌以來調査研究を續けて居る故、今次の空賣制限問題に對して如何なる態度を以て臨まんとするかは各國取引所研究者が多大の興味を以て注視して居るところである。

債券市場として觀すれば、紐育株式取引所の債券市場は一九〇〇年以來其の主要性に於て比較的漸減の趨勢にあつたが、亞米利加全國に於ける債券取引の尨大なる膨脹

は同取引所の債券市場に於ける賣買高を増大せしむると共に其の機能も亦堅實な歩調を以て進歩した。紐育株式取引所債券市場に於ては其の初めは所謂「呼上げ」に依つて取引が行はれて居たが、此の制度は株式に就いては南北戦争後幾何もなく廢止せられたことは既に述べた通りである。併し債券取引が株式取引と同様に持續的市場に於て爲される様になつたのは比較的後年のことに屬して居る。それまでは取引所々員である市場長が午前十一時に上場債券である銘柄を次々と呼上げ、各銘柄の呼上げ毎に其の銘柄の取引が行はれて居た、けれども上場銘柄數の増大するに及んでは此の呼上制度は迂遠なものとなり且つ實行し難いものとなり、持續的市場が採用されるに至つたものである。

紐育株式取引所に於ける現行の賣買取引には普通取引“regular way”と稱する翌日決濟の取引最も一般的に行はれ、他に三日目取引“at Three Days”撰擇取引“options”及び現金取引“for cash”等がある。而て之等の取引に従事して居る會員中には自ら

種々の職分に別れて居り、例へば仲買人“broker”、特殊株専門仲買人“specialist”、二弗仲買人“two dollar broker”、端株賣買商“odd-lot dealer”、手張賣買商“floor trader”等が夫れである。又取引所並に市場の管理に就いては四十二名の會員より成れる總務委員會“the Governing Committee”が最高機關として存し其の監督下に十三種の常設委員會が在つて夫々の職掌を司つて居る。

第六節 我國に於ける株式會社

數人が共同して企業の經營を爲すを目的とする組會組織に關する沿革は、我國に於ても古來其の例に乏しくない。株式會社に於ける「株」と云ふ語の如きは既に徳川時代にも存し、同業組合を「株仲間」と稱し、組合員は特殊なる權利義務を有し株札又は株切手と稱する證券を發行し、更に之を賣買した事實があつたが我國の會社制度は明治維新以後外國より輸入した制度である。法人に關する知識の一度輸入さるゝ

や漸次各種の企業に應用する者を生じ、遂に今日の急速なる發展を見なければ其の歴史は僅々數十年に過ぎない。

我國に於ける會社の前身は、明治二年の通商司の下に組織された通商會社及爲替會社で明治五年の國立銀行條例、同七年の株式條例、同九年の米商會所條例等は會社法としての前身である。明治政府は時局未だ收まらぬ明治元年に於て、金融の疏通と殖産興業の奨励とを以て經濟政策の第一義として其の方策の一として民間資本合同の必要を感じ、一般に其の知識を普及せしむる目的を以て明治四年大藏省に於て「會社辨」及び「立會略則」を出版し、廣く合本會社設立の誘導に努めたから、明治二年五、六月以降爲替會社の設立は八會社に及び諸證券發行許可高は八六四九千兩に上つた。

此の爲替會社は銀行の前身と目すべく、其の資本は當時の豪商より募り政府よりも資金を貸付け通商司に於て之が規則を定め又官吏を派して業務を監視し預金、貸付、爲替等の業務を営ましめ、且つ適當の準備金を置き金銀錢券及び洋銀發行の特典を與

へた。然し乍ら、規則の不備であつたこと、事業に官民混淆の弊を生じたること及び國情の不安定等の理由に因り、横濱爲替會社を除く外は業績萎微不振に陥り永續の見込がなかつたから、明治五年十一月國立銀行條例の制定せらるゝに及び遂に廢業の止むなきに至つた。

爲替會社の設立と時を同ふして回漕會社及開商會社が出現した。前者は政府及二、三藩主の所有汽船を借入れ運輸し、後者は諸商品の定期取引を行ふものであつたが何れも會社と株主との關係甚だ明確ならず加ふるに法規の據るべきものなく、且つ經濟事情の變革期に當りて經營の圓滑を缺き事業の大成を見ること困難であつた。此の間政府に於ても大に會社に關する研究を積み明治五年八月發布の國立銀行條例は、稍法規として完全の域に一步を進め今日に於て一般化した會社に關する諸術語の多くは既に此の條例に於て規定せられてゐる程である。然し乍ら、一般公衆の會社及銀行業務の性質に對する觀念は甚だ幼稚なるを免れず、明治六年六月第一國立銀行（現在の第

一銀行の設立に當りて資本金三百萬圓中二百萬圓は三井組、小野組之を引受け百萬圓を遍く世上に公募したるに之に對し應募者僅かに三十八名に過ぎずして豫定額に達せず、止むなく資本金を縮少して二百四十四萬八百圓と云ふ端數を以て設立するの餘儀なきに至つた。

明治十年、西南事變後經濟界の活況は各種事業漸く勃興の機運を得て、諸國立銀行簇出の外、東京海上保險會社、東京馬車鐵道、日本鐵道、共同運輸、大阪紡績、横濱正金銀行等會社組織企業の實現を見たのみならず、地方に於ても幾多の小會社簇出したが、明治十四年紙幣整理に因る不景氣の襲來と株券賣買に關する知識の幼稚は會社設立の一頓坐を來さしめた。

然るに、明治十九年紙幣兌換制確立以後は會社企業漸く旺盛となり、鐵道を始めとして造船、製紙、紡績、採鑛、瓦斯及電燈等各種事業續々勃興した。故に證券取引所も之が影響を受け劃期的發達を齎した。即ち取引所の創立より明治十九年上半年期に至

る十ヶ年間は東京、大阪兩取引所共に、名は株式取引所であつたが賣買物件の大部分は國債取引にして實は全く國債取引所の觀を呈し株式の賣買は當所株及米商會所等の二、三に止まつた。十九年下半期よりは株式の賣買高は著増して國債取引に代り、就中鐵道及船船株の賣買は他を壓倒し其の後續いて銀行、保險、電氣、瓦斯、製糖、製紙、肥料等の株式が上場された。

會社に關する一般法は明治二十六年法律第九號に依る商法（舊商法）が同年七月一日より施行せられたるを以て嚆矢とす。此の舊商法以前に於ては政府は特定又は特種の會社に付き單行法を發して之が規定を爲したものである。即ち明治五年の國立銀行條例を始めとして、米商會所條例、株式取引所條例、日本銀行條例、橫濱正金銀行條例及私設鐵道條例の如き是である、又政府は別に一般的法規に基くに非ずして隨時會社の設立に免許を與へた事もあつた、例へば内國通運會社、東京海上保險會社、明治生命保險會社、東京火災保險會社、日本鐵道會社、日本郵船會社等の如きもので之あ

る。又其他一般會社の設立には慣例上地方長官に願出て「聞置」又は「人民の相對に任ず」等の指令を發するを常とした。

舊商法は免許主義を採り、合名會社及株式會社の利益配當に關する原則を定め、且つ一定の準備積立金に關する規定を設けた。而して其の施行後明治三十二年新商法施行に至る迄僅かに六年間の實施に過ぎなかつたが其の間我經濟界をして一大飛躍を爲さしめて日清戰後の好況時代を迎へた。明治二十七、八年戰役の戰勝は我國經濟界の膨脹を招來し、之に伴ひ事業會社の勃興となり、株式相場は激騰して二十九年春東株は六百五十八圓の高値出現し、法律は免許主義を採るも殆んど其の効なく泡沫會社簇出した。偶々銀行及日本毛織會社の破綻を動機として痛烈なる反動を惹起した。

現行商法（新商法）は此の大波瀾裡に着々改正の歩を進め明治三十二年法律第四十八號を以て同年六月十六日より施行した。新舊二商法の會社に關する規定は、各種の點に於て差異あるも、其の最も大なるものを擧ぐれば（一）新商法は一般會社の設立に

付き準則主義を採用し舊商法の免許主義を廢し、(一)舊商法が合名會社、合資會社及株式會社の三種の會社を認め株式合資會社を認めざるに反し新商法は之を加へて四種と爲した。(三)舊商法の合資會社に於ては社員の責任が有限なることを本則とし會社契約に因りて一部の社員に無限責任を負はしむることを得たるに對し、新商法の合資會社は有限責任社員と無限責任社員との二種の社員を其の要件とした。

新商法施行されてより會社事業の面目は茲に一新し、株式會社の發達に柏車を加へたが、特に日露戰役の戰勝は事業界の活動を大に刺戟し例へば南滿洲鐵道の應募は千七百倍に達する盛況を告ぐる等、會社熱は勃然として起り一方外資の輸入は通貨の膨脹を來し、物價騰貴に拘らず金融依然緩漫にして加ふに各鐵道會社買収の發表等あり、株式相場は大奔騰を告げ東株の如き明治四十年一月七百八十圓と未曾有の高値出現を見た。然るに、市況は好況の大反動の爲め急轉直下瓦落し同年末東株相場は九十一圓六十錢の安値を現す等痛烈なる恐慌に襲はれた。此に於て戰爭直後の好況に乘して濫

設された泡沫會社は凋落せざるを得なかつたのみでなく大會社も危機に瀕するに至り、明治四十二年歳首大日本製糖の破綻、東京鐵道會社の賃率不許可あり株式相場は低落に次ぐに低落を以てした。當時世論は漸く會社法規の不備を指摘し之が改善の急を唱ふるもの多く政府も亦會社法改正の必要を認めて商法全般の改正を提案し議會の協賛を経て、明治四十四年五月公布同年十月一日より施行した。其の會社に關する特徴を摘記せば(一)會社發起人の責任を嚴密にしたこと、(二)商法違反の場合に發起人、取締役、監査役、業務執行社員、支配人等に對する會社法罰則の制裁が一層嚴重となつたこと、(三)數人の取締役又は代表社員の共同代表に關する規定を設けたこと、(四)會社設立無効の訴に關する手續規定を設けたこと等である。

斯の如く經濟界は屢々激烈なる變動波瀾あり、事業界も曲折を免れなかつたにも拘らず會社事業は年を逐ふて著大の發展を爲し、日清、日露の戰爭を経て我國經濟界が愈々産業革新の氣運に乘じ資本主義組織發展の本階段に入つた。殊に株式取引所の發

達、擔保附社債信託法、鐵道抵當法、工場抵當法(何れも明治三十八年制度)等に資本の集積は容易且つ巨大となつた。今明治十七年以降の會社資本金を見るに左の如し。

年別	總數		合名會社		合資會社		株式會社		株式合資會社	
	社數	資本金	出資額	出資額	公稱資本金	拂込資本金	公稱資本金	拂込資本金	公稱資本金	拂込資本金
明治十七年	一、三九八	三、一六二	不詳	不詳	不詳	不詳	不詳	不詳	不詳	不詳
〃	一、二七九	五〇、六六〇	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃
〃	一、六五五	五〇、四八七	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃
〃	二、〇三八	六七、八五五	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃
〃	二、五九三	一一七、六七〇	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃
〃	四、〇六七	一八三、六一五	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃
〃	四、一九六	三五、四七七	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃
〃	四、三〇六	一九九、五八八	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃
〃	四、五〇七	一九八、七四六	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃
〃	四、一三三	二〇九、八六五	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃

會社資本金 (單位千圓、商工省調査)

〃	二、一〇四	不詳	一四八、三五三	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃
〃	二、四五六	〃	一七四、〇四七	八、九三六	一三、六八一	〃	〃	〃	〃	〃
〃	四、五九五	六九、一三四	三九、五一二	一三、六八一	三二、二五八	五七三、二八五	一五、七八〇	〃	〃	〃
〃	六、一三三	八五、九七三	五三、五三三	二、八三八	三七、五三三	七九三、六二二	三五七、四七九	〃	〃	〃
〃	七、〇四四	九三、〇八三	六二、六六六	三、六五五	五〇、〇七四	八五七、一〇七	四八一、四九六	〃	〃	〃
〃	七、六三一	一、〇八一、九九九	六八、八二〇	三一、一八七	五一、八四四	九四五、二六八	五六〇、〇三六	〃	〃	〃
〃	八、五九八	一、二七、八三三	七九、二五二	四〇、〇二五	五三、三六三	一、〇三三、四三三	六九五、九〇三	〃	〃	〃
〃	八、六〇二	一、二〇一、〇八〇	八三、四五六	四〇、六四〇	五三、五四八	一、一〇六、八九二	七四四、七三三	〃	〃	〃
〃	八、六二二	一、二二六、七三一	八七、七六三	四五、四四六	五四、七二〇	一、二二六、五六五	六二六、一〇九	〃	〃	〃
〃	九、二四七	不詳	八七、六〇六	不詳	不詳	不詳	七四七、九七七	〃	〃	〃
〃	八、九二三	〃	九三、二九二	〃	〃	〃	七八九、八八三	〃	〃	〃
〃	九、〇〇六	〃	九七、八三七	〃	〃	〃	八二八、八二六	〃	〃	〃
〃	九、三三〇	〃	一、〇八九、九五六	〃	〃	〃	八五八、四五七	〃	〃	〃
〃	一〇、〇八七	〃	一、二四、三三八	〃	〃	〃	九七〇、八二四	〃	〃	〃
〃	一〇、七二〇	〃	一、二五、三八七	〃	〃	〃	一、〇三七、四五六	〃	〃	〃
〃	一一、五四九	〃	一、三六七、一六四	〃	〃	〃	一、二四、五二二	〃	〃	〃
〃	一二、三〇八	〃	一、四八一、四〇一	〃	〃	〃	一、二四四、四九二	〃	〃	〃
〃	一三、〇三一	〃	一、五四九、九六四	〃	〃	〃	一、二九九、九四〇	〃	〃	〃
〃	一三、八八七	〃	一、七五六、六一〇	〃	〃	〃	一、四八二、六五七	〃	〃	〃
〃	一五、四〇六	〃	一、九八三、三三二	〃	〃	〃	一、六九四、五三六	〃	〃	〃

第三章 株式取引所の發生及び發達

年別	總社數		合名會社		會社		株式會社		株式會社	
	社數	出資額又ハ公稱資本金	出資額	出資額	公稱資本金	拂込資本金	公稱資本金	拂込資本金	公稱資本金	拂込資本金
三	一六、八五九	不詳	不詳	不詳	不詳	一、七〇〇、三六三	一、七〇〇、三六三	一、七〇〇、三六三	一、七〇〇、三六三	一、七〇〇、三六三
四	一七、一四九	三、〇五四、一四〇〇	一八四、七五二	一四一、二三五	二、七八、一五三	一、八五八、九五四	一、八五八、九五四	一、八五八、九五四	一、八五八、九五四	一、八五八、九五四
五	一八、二二九	三、四五一、八四一	二〇二、八四七	一五八、六三〇	三、〇九一、三六四	二、〇九〇、七六六	二、〇九〇、七六六	二、〇九〇、七六六	二、〇九〇、七六六	二、〇九〇、七六六
六	一九、六九六	四、七九、三七四	二三四、三七四	一七三、三五三	四、三七〇、六四七	二、七三、八三四	二、七三、八三四	二、七三、八三四	二、七三、八三四	二、七三、八三四
七	二〇、〇二八	七、三六一、六四一	四、七〇七、〇八七	二七五、五七五	六、八一七、六八二	四、一四三、二一九	四、一四三、二一九	四、一四三、二一九	四、一四三、二一九	四、一四三、二一九
八	二六、二八〇	九、四二四、七〇二	五、九七五、四九七	三〇三、六五〇	八、八六五、二六〇	五、四一六、〇五四	五、四一六、〇五四	五、四一六、〇五四	五、四一六、〇五四	五、四一六、〇五四
九	二九、九一七	一三、四七八、二七九	八、三三八、二二六	五七九、七七五	一三、五二〇、五三四	七、二八〇、三七一	七、二八〇、三七一	七、二八〇、三七一	七、二八〇、三七一	七、二八〇、三七一
一〇	三三、四〇三	一四、九三七、〇〇四	九、三二二、〇七三	七三六、五九三	一三、七四〇、八五五	八、一五五、九二四	八、一五五、九二四	八、一五五、九二四	八、一五五、九二四	八、一五五、九二四
一一	三〇、二二三	一四、二四七、五九	八、九八九、五八六	七三六、五九三	一三、〇六二、八三八	七、八〇七、七三六	七、八〇七、七三六	七、八〇七、七三六	七、八〇七、七三六	七、八〇七、七三六
一二	三三、〇八九	一五、五四七、五三六	一〇、二二一、三三六	七二七、一九九	一四、一八四、〇六六	八、八三五、〇二五	八、八三五、〇二五	八、八三五、〇二五	八、八三五、〇二五	八、八三五、〇二五
一三	三三、五三七	一六、一四〇、八八	一〇、二二一、三三六	八八七、二八〇	一四、五三九、〇〇七	九、二五〇、五九九	九、二五〇、五九九	九、二五〇、五九九	九、二五〇、五九九	九、二五〇、五九九
一四	三四、三四五	一六、四六四、一〇〇	一一、一五六、七五八	八九〇、二二二	一四、八三二、四七五	九、五二七、二五	九、五二七、二五	九、五二七、二五	九、五二七、二五	九、五二七、二五
昭和 一	三六、〇六八	一七、六三五、五二六	一二、〇七二、八三四	一、〇七〇、七七	一五、七九三、五三六	一〇、二五五、三三五	一〇、二五五、三三五	一〇、二五五、三三五	一〇、二五五、三三五	一〇、二五五、三三五
二	三八、五一六	一八、三六八、三五五	一二、六三四、四六五	一、〇八九、七三	一六、五〇〇、四〇五	一一、七五〇、一四二	一一、七五〇、一四二	一一、七五〇、一四二	一一、七五〇、一四二	一一、七五〇、一四二
三	四一、七〇二	一八、九六八、八六五	一三、一六一、四九六	一、二九、二六	一七、〇〇五、七七一	一二、二〇〇、一六七	一二、二〇〇、一六七	一二、二〇〇、一六七	一二、二〇〇、一六七	一二、二〇〇、一六七
四	四六、六九二	一九、六六六、一〇七	一三、七九〇、七五七	一、四八、四一七	一七、六二八、〇三	一二、七五五、八八三	一二、七五五、八八三	一二、七五五、八八三	一二、七五五、八八三	一二、七五五、八八三
五	五一、九一〇	一九、六三三、七六一	一三、九四六、六四一	一、八六、四七二	一九、〇六、八三	一七、五三〇、三〇〇	一七、五三〇、三〇〇	一七、五三〇、三〇〇	一七、五三〇、三〇〇	一七、五三〇、三〇〇

株式會社制度の特に高度化したのは、大正四年以降歐洲大戰中並に戦後の好景氣を見た大正九年に至る期間であつた。即ち歐洲大戰の餘波は日獨の國交斷絶となり銀塊相場の暴落、米穀及び生絲市價の激落等に因り一時財界動搖したるも、大正四年より海運界の好況、軍需品の需要増加、出超の激増、正貨の増加、物價昂騰等に因る株價の異常なる暴騰は企業熱を煽揚し新企業簇出し、既設企業亦擴張に擴張を加へた。而して大正七年十一月對獨休戰條約成立したる後一時證券市價は軟調を呈したが政府は積極政策を採り通貨は膨脹し物價奔騰し且つ金融緩漫を呈したから、資金横溢して企業熱は全國を風靡し、大正九年三月は未曾有の熱狂的奔騰を演出し、其の賣買高も激増し新記録を作る有様であつた。翻つて會社拂込資本金を見るに明治三十八年より大正四年迄十ヶ年を費して漸く卅八年現在の倍加したに止まる數字は其の後の五年間に於ては四倍に激増し、殊に五百萬圓以上の巨大資本を擁するものに就て之を見るに同期間（大正四年——九年）に約五倍に達した。他方社數の増加は僅かに一倍六分に過

ぎず、拂込資本金の増加に及ばないのは一會社當り資本金の増大、換言せば會社企業
が漸次獨占集中の傾向が濃化しつつあることを表示したものである。

然るに大正九年三月十五日株式相場は土崩瓦解してより綿糸、生糸、米穀相場暴落
し、商工業者は大打撃を蒙り、好景氣に眩惑して簇出せる弱體會社の没落となり、銀
行の支拂停止、成金者流の破産踵を接して生じ歴史的恐慌襲來して我經濟界は深刻な
る不景氣裡に推移し、殊に大正十二年の關東大震災火災の襲來、昭和二年の金融恐慌、
近くは金輸出解禁及世界的不景氣等に因り會社企業は徹底的整理縮小を要求され、減
資解散の頻出しつゝあることは説く迄もないが會社資本金は依然として増加を辿つて
ゐる。昭和五年末に於ける資本金の總額は百九拾六億三千四百萬圓に達してゐる。又
最近の好景氣たる大正九年以降の趨勢を觀るに年々増加の傾向を示し今其の指數を表
はすに大正九年を一〇〇とせば次の如し、

大正 九年 一〇〇

"	一〇年	一一一
"	一一年	一一九
"	一二年	一二五
"	一三年	一二〇
"	一四年	一二二
昭和	一一年	一三一
"	二年	一三六
"	三年	一四一
"	四年	一四六
"	五年	一四六

右の如く産業の獨占化及資本の集中化は近時顯著なるものがある。又企業形態とし
ての株式會社制度は銀行、鐵道、船舶、瓦斯、電氣等より水産及商業方面に展開し今

や株式會社は現代經濟組織の根幹を形成するに至つた。其の産業上及び吾人の經濟生活上に及ぼす影響の如何に甚大なるかを知らる可きである。今や法規の完備に依り資本の證券化は益々完全に行はれ殊に有價證券取引機關の發達は資本の投下、資本の再生を容易に且つ敏速に行はるゝに至り證券資本時代を確立したのである。

第七節 我國に於ける株式取引所

我國に於ける取引所制度の沿革を見るに、其の淵源は實に中世の封建時代に於ける藏米賣買に遡る。當時諸侯は其の領土内に於て租税として徴收した米穀を大阪に輸送して自己の本國の藩倉に納め、其の藏米を一定の時期に於て入札の方法に依つて之を賣却し、其の代金を以て各本國に於ける藩の經費及び江戸參觀の費用に充當した。而して藏米を管理する諸侯は之を藏屋敷と稱し、其の藏屋敷に出入して用達を勤むる商人は之を藏元（後ち掛屋と稱す）と稱した。彼の淀屋與右衛門、二代目源右衛門、

三代目辰五郎は所謂町人藏元の嚆矢であつて淀屋の倉庫に於ては日常多數の米仲買人集合して米の取引を爲してゐた爲め自ら爰に米市を爲し、相場取引も亦盛んに行はるゝに至つた。元祿八年三代目辰五郎は罪あつて關所を命せられたが、米商等は引續き同家の趾に集り米相場を行つてゐたので屢々町奉行から注意を受けたが、堂島の新地開發に依つて元祿十一年一月茲に移り米市場を開市するに至つた。之が堂島米市場の濫觴である。而して藏米の入札賣買を爲したのは享保年間（紀元第十七世紀の終頃）に始まつたと云ふ。

其落札の結果買受けた米仲買人は一定期間の經過後代金を提供して現米若くは米券を受取つた。此の米券は諸侯の發行する所であつて當時社會に最も信用ある證券であつたから再び市場に賣買せられ、米券の取引が極めて盛んに行はるゝに至つた。後、此の藏米賣買及び米券取引の盛んなるに伴ひ帳合米と稱する一種の投機取引が行はれ享保十五年其の取引に對し特許を與へられた。帳合米取引とは建物米を設けて賣買單

位を定め限月は決算の方法に依るもので、其後百年の久しきに亙り盛んに行はれたが、徳川時代の末期に及ぶや我國の弊制は非常に紊亂して幕府は元祿以降財政上の便宜から屢々貨幣の品位量目を貶し種々なる惡貨流通して其の混亂實に名狀すべからざる狀況に陥つた、加ふるに當時外艦來航し通商互市を求め勤王攘夷論世上に喧しく人心恟々物情騷然たる有様であつたから、米價の變動も實に甚しく到底長期限（年三期）を以てする帳合米の取引を持続すること不可能となり、之に依つて産を破る者相接して起り又其の作法行儀漸く亂れて嘉永六年正月殆ど立會を妨ぐるに至つたので米方年行司等相謀つて數日立會を休止するに至つた。斯く帳合米は當時國事多端の折から米價の激變極りなかつた爲め殆んど時勢に適せざるものとなり、時代の要求は其の改革を促し米商等は文久三年に至り終に其の仕法を改め新に石建米商内なるものを創始して之に代へた。石建米商内は其の建物米を設け、賣買の單位を定めて取引を爲す點は帳合米商内と異なる所はないが、限月を、始め二箇月となし後改めて一箇月とし決算の

上翌月に繰越すことを許し其の限月に於ける決算は初めは正米建物立會値致三日間平均を標準としたが後改めて所謂四藏正米十日間平均値段を目安としたものである。

明治維新の大業なるや政府は幕府が久しく公許して來た米相場を以て賭博に外ならないとし翌明治二年二月突然令を下して、大阪堂島の石建米商内を始め全国各地に於ける米の延商内を禁止し相場會所の閉鎖を命じた。一方政府は同年六月東京に貿易商社（後の東京商社）を起し大いに之を保護し正米取引の便を計つたが之が爲め從來堂島の米市場に於ける多數の仲買人にして其の活路を失ひし者頗る多く同市場金穀の融通亦殆ど杜塞するに至つた。是に於てか一面に於て是等仲買人の困窮を救済すると同時に又他の一面に於ては米價の平準及び米穀取引の圓滑を計らんが爲め、當業者は明治の新政府に對し其の事情を申請した、大藏省に於ては省議を開き阪地に出張調査せしめて四年の春半官立的なる堂島會所を起し限月米取引の開始を許可した。之は帳合米商内及び石建米商内より一步進んだ所の今日の清算取引の態容を爲したものであ

る。即ち其の主要なる點を擧ぐれば第一に標準米取引になつたことで當時難波御藏米を標準米とし格付検査に依つて代用米の受渡を許すと同時に正米受引の仕法即ち期日迄に反對賣買に依つて決済せられないものは正米を以つて受渡すことにした。然し乍ら、此の取引に於ても受渡高を極めて少量であつて實質は依然投機取引であつた。

明治六年諸公債續發せられ民間亦銀行商社の設立相次ぎ有價證券漸く増加しつゝあつたので政府は切に其に對して民間の放資を促し又其の賣買取引を盛んならしめんことを希望した。此の時に方り堂島米會所並東京商社の限月賣買股盛を極め之に伴ふ弊害簇生し市場の氣風は甚しく紊亂するに至つたので、政府は一面歐米取引所制度の例に倣ひ有價證券取引所の設立を勧誘し明治七年十月太政官布告第百七號を以て株式取引所條例を發布し他面に於て米相場會所をして株式取引所條例に準據せしめて其の弊風を一掃せんとし、同年十月布告第百三十八號を以て從來の米油限月賣買を差止め、右の株式取引所條例に依つて米穀の相場取引を爲すことを許した。然し乍ら、米の取

引には往古の慣習容易に去り難く遽に歐米新式の方法を用ふること困難なる事情にあつた爲め當業者は其の實行の難き所以を具陳して之が實施の猶豫を出願したので政府に於ては其の施行延期を許可し、尋で九年五月更に米商會所準則を發布するに至つた。株式取引所條例は實に本邦に於ける取引所成文法の嚆矢であつて、其の範を倫敦株式取引所の規約を採つたものである。而して右の條例は其の規定の内容餘りに理想に走り毫も當時我國の實情に適しなかつたのは同條例の最大なる缺陷であつた。斯る條例を以て當時纔に萌芽した有價證券の賣買を促進するの目的を達せんとし政府は百方株式取引所の設立を勧誘せしも、其の効果を奏することなく政府の計畫は全然、失敗に終つてしまつた。米商會所準則も亦米穀相場會所をして右の株式取引所條例に準據せしめんが爲めに發布したものであるから、株式取引所條例と同一の運命に遭遇した一片の死文徒法として葬り去られ其の制定の目的を達することが出来なかつた。此に於て政府は大いに鑑る所あり百方攻究の末、明治九年八月太政官布告第百五號を以て

米商會所條例を制定し、株式會社組織取引所を創始して之に代へた。同條例は明治七年の株式取引所條例と大に其の精神と内容とを異にし當時の實情に照し適切なるものであつた。故に同條例が一度發布せらるゝや之に據つて各地に其の設立發起する者續出し東京及び大阪の米相庭會所は直に解散して新に同條例に據る米商會所、組織せられ次いで兵庫、赤間關、桑名、大津、新潟、會津、金澤、松山、名古屋、岡山、京都、徳島の十四の商會所が起るに至つた。

明治六年以降政府は政治上及び經濟上の必要に應じ公債を大に募集したが一方民間に於ても各種の事業は株式會社組織を以てするもの多く有價證券漸く増加するに至つたので、政府は之に對する放資及び其賣買を盛んならしめんとし明治七年上述の株式取引所條例を發布したが、同條例は其の規定嚴酷に逸すると共に當時の事情に適しなかつた爲め同條例に據る株式取引所の設立を企つる者なく、政府も漸く其の非を覺つたが、敢て之を獎勵するの舉に出でなかつた。然るに明治九年國立銀行條例の改正あ

り翌十年には巨額の金録公債發行せられ、國立銀行の設立踵を接して起り又此年諸種の株式會社勃興し有價證券亦世人の知る所となり之が放資の目的とするもの一段増加し來つたので、政府は前記明治七年の株式取引所條例を廢止し明治十一年五月布告第八號を以て新に株式取引所條例を發布した。其の内容は大體前掲米商會所條例と異なる所なかつた。此の條例に據つて株式取引所の設立を見たのは、東京、大阪及横濱の三取引所である、東京に於ては資本金二十萬圓を以て設立せられ十一年六月開業し、大阪にては同じ二十萬圓の資本金を以て同年八月其の開業を見た。東京株式取引所の開業當初に於ける賣買物件は新、舊、秩祿の三國債證券であつたが同年七月同所の株式賣買開始せられ次いで金祿、起業兩國債證券並に兜町及び蠣殻町兩米商會所株の取引が開始されたが、株式の賣買極めて少く國債證券中流通多額なる金祿公債證書が最も多きを占めてゐた。

我國に於ける洋銀の相場取引は幕末に於て外國と通商條約の締結せられし頃に始つ

てゐる。明治十一年頃、不換紙幣濫發の結果紙幣下落し銀貨の騰貴を招來し幾多の弊害を醸すに至つた。當時此の銀貨の騰貴を以て民間に流行せし空相場の致す所なりとし、政府は十二年二月布告第八號を以て從來の洋銀相場取引を禁止して横濱洋銀取引所の創立を許可し、續いて九月布告第三十七號及第三十八號を以て東京大阪兩株式取引所に金銀貨の定期取引を許可し以て此の三箇所にて金銀貨の定期取引を行ひ其の公定相場を發表した。然し乍ら、銀紙の開きは紙幣の増發と共に増々増大し種々の弊害簇生したので政府は其の政策の謬れるを認め終に十三年四月斷然洋銀の定期取引を停止した、不換紙幣の整理開始せらるゝや通貨收縮の結果一時物價の下落を來し、商業沈靜に趨き特に明治十六、七、八年の三年間は最も甚しかつたが十九年に至り該事業の完成せらるゝや、金紙の差價消滅するに至り經濟界の氣運一轉して漸次合本會社興起し従つて有價證券の賣買取引は著しく活況を呈するに至つた。然るに同年十月頃に至り、政府は歐米取引所の組織に倣ひてブルスを設立するの議ありと傳へられ、

爲めに取引所株の價格動搖甚しく市場は殆んど恐慌の狀を呈した。斯くして翌二十年五月勅令第十一號を以て取引所條例發布せられ舊條例に依つて設立されたる會所又は取引所は各其の營業滿期に於て廢滅する事となつた。これ即ち所謂ブルス條例にして我國取引所界に大動搖を惹起するの動因を成した。東京株式取引所に於ては同條例が發布せらるゝや同所株式の市價は半減し株主の損害多大なるものがあつた。且つ其の變革餘りに急激にして市場の取引を攪亂するの虞れあつた爲め、同所は一方に於て條例の不當を社會に訴ふると共に他方明治二十一年五月を以て滿期となるべき營業期限の延長を稟申したが、井上馨氏農商務大臣となるに及び、取引所改善問題は大いに研究を要するとなし、先づ營業期限の延長を許可し、次いで官吏を歐米各國に派遣し彼の地の取引所制度を調査せしめ取引所側よりも亦之に隨つて實地調査を爲さしめた。既にして政府は視察員の歸朝復命に依り取引所株例改正調査に着手し明治二十五年取引所法案成るや帝國議會に提出して其の協賛を經、翌年三月法律第五號を以て取引所

法發布せられ、從來の米商會所條例、株式取引所條例及び取引所條例等廢止せられた。日清戰後我國經濟界は急激なる好景氣を示現し、政府亦大いに戰後經營と稱して積極的政策を採用したから、各種企業勃興し特に銀行の増設、鐵道計畫、紡績事業の發展等何れも旺盛であつたが、當時最も著しい活況を呈し實質的發展の跡を示したるは海運業であつた。此の如く戰後の事業界の好況に伴ひ我が株式界は早くも明治二十八年後半に於て熱狂時代を示現し株價は大いに暴騰した。二十九年に入るや、一般財界は倍々活況を呈し諸株何れも高値を現した、日清戰後の好況は斯くも急激に勃興したるもその反動は又急激に襲來し二十九年の後半は既に逆勢に陥りつゝあつた。

明治二十五年取引所法發布せらるゝや國內到る所に取引所濫設され、其の結果各種の弊害を醸成し政府は之が整理と制度の改善を施さんと欲した。加ふるに戰後に於ける我經濟界の一大發展は取引所の機能を完全に發揮せしめんが爲めには取引所の組織制度を根本より改革するの機運に蓬着せりと稱し、政府は此處に觀る所あり廣く歐米

の各國取引所の狀況を視察せしめ、明治三十五年六月勅令第五百五十八號を發布した。同令の改正されたる重要な點は取引所の資本金の増加、限月の短縮、賠償準備積立金の強制其の他數項であるが（第二章參照）、該令の發布は取引所に對し一大打撃を與へたる爲め取引所株の大暴落を來し商況は日々に衰頹し、東京株式取引所に於ける賣買高の如き一日多きも一萬株内外にして、少きは一千餘株に過ぎざる状態であつた、此の如く同令は我經濟界に大波瀾を生じ不時の恐慌を招來するに到つたので、當局者の處置を非難するもの多く終に所期の目的を達すること能はず其後著しき改變を見た、（第二章參照）

明治三十七、八年の日露戰役は我經濟界の膨脹顯著にして企業熱の勃興と共に會社株券の増加を來し、且つ又巨額の國債を増發したから、有價證券市場は稀有の殷盛を極め、同三十九年に於ける東京株式取引所の如きは一ヶ年の賣買高千二百八十二萬六百七十株其の代金二千二百九十一萬八千八百五十圓に達し同所の株價は明治四十年當

初に於て七百八十圓の記録的高値を示現したる等、同所創立以來空前の商況を現はすに至つた。爾來商勢は一進一退は免れなかつたが日露戰役を劃期として株式取引の發達は特に著しきものがあつた。

其の後世界大戰の勃發するや、遠く戰渦の中心を離れ物資の供給に獨歩の地位を占めたる我國商工業界は、之を舉げて未曾有の繁榮を出現し我證券市場も異常の活況を現出して相場沸騰し、賣買高の激増は幾多の新記録を作り勢の赴く所殆んど停止する所を知らざる情況であつたが、大正九年三月好景氣を極めた市場の人氣も俄に恐慌の場面を現し、投物殺倒して相場は此所に一大反落を演出し經濟界の大反動來を中外に警告した。日を経るに従ひ形勢更に險惡を加へて崩落相次ぎ歴史的恐慌場面を現し賣買高五十五萬九千餘株の新記録を名残とし不勢の商狀は更に回復の模様なかつた。同年四月に入るや諸株一齊に崩落に次ぐに崩落を以てし形勢愈々惡化し終に市場の立會を停止するに至つたのである。

此の如く市場動搖の去來は之を免れざるも、大戰以來急激の發展を遂げたる我國經濟界は益々證券取引の發達を助長し、賣買高の増加は市場其の他の改善を促し、政府は大正九年に至り多年の懸案であつた取引所法改正調査委員會を設置し、同調査委員會の答申に基く取引所法改正は大正十一年議會を通過し同四月取引所法及取引所税法の改正が發表された。然して右取引所法の改正は(一)證券取引の最長期限を二箇月に短縮し(二)取引の種類を實物市場に於ける賣買取引及び清算市場に於ける賣買取引の二種に分ち(三)清算市場に於ける賣買取引の一種として七日以内の短期取引を加へ(四)商議員會を設けて取引所の重要事項を諮問せしめ(五)委託者に對して取引所に次ぐ第二次優先權を附與する等其の主要なものである。

大正十二年九月關東大震災突發して帝都の大半は焦土と化し交通機關の杜絶、金融機關の破壊、物資の缺乏等諸取引の潰滅を來し、人心恟々として財界は空前の混亂に陥りたるを以て證券市場も亦立會休止の止むなきに至つた。然れども其の間當業者

の多大なる努力に依り幾多の艱難を排して同年十月十六日早くも國債市場の立會を見るに至り續いて株式の實物市場、清算市場の立會を行ふことを得た。次に大正十四年四月より實施せられたる有價證券の長期取引の二箇月限月問題は前章に於て詳述したる所なるも、其の後の實狀に照らし到底市場の圓滑を期し得べくもなかつた爲め政府も大いに鑑みる所あり昭和五年五月終に三箇月限月の舊制度に復活し爾來今日に及んでゐる。

回顧せば、我有價證券市場の發達は誠に國家産業の發展其のものを反映するものであつて願れば感慨轉た切なるものがある。

第八節 我國に於ける株式取引所の現状

我國に於ける有價證券市場は左の十一箇所である。

一、有價證券に限るもの

東京株式、大阪株式、長崎株式、名古屋株式、廣島株式、博多株式、
二、有價證券と商品とを兼ねるもの

京都、横濱、神戸、新潟米穀株式、長岡米穀株式、

尚、組織より見るときは商品取引所に於けるが如き會員組織は皆無であつて、全部株式組織である。

昭和六年度に於ける資本金及び業績は左表の通りである。

取引所名	資本金		總收入	手数料	純益	配當率 (下半年)
	公稱	拂込				
東京株式	四七、〇〇〇 <small>千圓</small>	四〇、二五〇 <small>千圓</small>	五、七五五、八八五 <small>圓</small>	四、二六七、八六九 <small>圓</small>	三、三四六、一三三 <small>圓</small>	〇、六
大阪株式	四五、〇〇〇	二九、五〇〇	三、三三五、一七〇	二、〇六六、〇四一	一、八六二、九九六	〇、五〇
長崎株式	五〇〇	二六〇	四九、九二六	三六、六五七	一七、六八二	〇
名古屋株式	六、〇〇〇	三、三七五	一、〇〇二、二四	六九二、八七三	三五一、五九〇	〇、九三
廣島株式	五〇〇	二六六	四六九、五八五	四八、二〇八	二九〇、九九九	二、五〇

取引所名	資本金		總收入	手数料	純益	配當率 (下半年)
	公稱	拂込				
博多株式	一、五〇〇 <small>千圓</small>	八五 <small>千圓</small>	三七、四六 <small>圓</small>	三七、九一 <small>圓</small>	一五四、三一 <small>圓</small>	一、五〇 <small>割</small>
京都	五、〇〇〇	三、五〇〇	八五一、一四七	五七五、六八六	五〇九、六〇〇	一、二〇
横濱	六、五〇〇	六五〇	八五七、三九七	四九七、九八〇	五六二、三九七	〇、七五
神戸	三、五〇〇	三、二二五	六五八、八三六	五〇九、三二二	三五八、〇〇八	〇、九〇
新潟米穀株式	二〇〇	二〇〇	七九、三二六	五五、三六〇	三八、三四八	一、七〇
長岡米穀株式	一〇一	一〇一	四一、三三五	一〇、九〇一	六、五三三	〇、八〇
合計	一五、八〇二	八二、〇五三	一三、五六、〇九三	九、四四八、八二四	七、三九八、五〇六	(平均) 一、〇四

註、有價證券と商品とを兼ねるものに付ては、總收入、手数料、純益中に商品の分をも包含す。
最近五箇年間の賣買高を示せば左の如し。

(一) 株式

取引所名	昭昭二年	三年	四年	五年	六年	平均
東京株式	六八、三二 <small>千株</small>	五五、三二 <small>千株</small>	五二、七九 <small>千株</small>	六六、三四 <small>千株</small>	七四、八九 <small>千株</small>	六三、三二 <small>千株</small>
大阪株式	三九、五六三	三、四三	三三、〇九八	三五、九九	四九、一六一	三七、六四七
名古屋株式	一〇、三八四	九、一八八	一三、一七六	一三、三四〇	一七、七七	一三、七四三
博多株式	二、五六六	二、一〇二	二、五四七	三、一八一	三、二四七	二、七三三
廣島株式	二、一九〇	二、四三六	三、九九七	七、三七一	一一、〇三九	五、六〇〇
長崎株式	七五五	八八〇	五九四	四三三	六三三	六五七
京都	六、三六〇	六、一三三	六、二七五	六、八三七	九、八〇五	七、〇八二
横濱	九七	七三	三五	七	五	四三
神戸	六、〇二五	四、五八二	五、七四七	四、五三三	五、八七八	五、三五一
新潟米穀株式	三四四	三三三	三五六	三七四	四八〇	三七四
長岡米穀株式	三四	二元	二五七	三二九	二二六	一七三
合計	一三六、六五九	一三二、四九〇	一三六、八二一	一三八、五六五	一七四、〇八九	一三五、七三

註、長期、短期、實物を合計す。

第三章 株式取引所の發生及び發達

取引所名	昭和二年	三年	四年	五年	六年	平均
東京株式	五五、一六 ^{千圓}	一、四八、三三 ^{千圓}	八〇五、三七 ^{千圓}	六六九、九三 ^{千圓}	一、二二、六六 ^{千圓}	九四三、四三 ^{千圓}
大阪株式	五、〇八一	二四八、八三	三二、六六〇	七、四三	一六〇、九三	一七〇、九八
京都株式	一六七	三	〇	〇	〇	三
廣島株式	〇	〇	〇	〇	一	〇
合計	六三、三六	一、七三〇、〇六〇	一、一七九、〇三一	七四八、三六	一、三三三、六六〇	一、二六、四八八

註、長期、實物を合計す。法は四十錢、磅は十圓、弗は二圓を以て換算合計したるものである。

第四章 株式取引所の經濟的機能

第一節 賣買取引の概要

茲には株式取引所に於ける賣買取引の實際を説明せむとするものであるが、其の方

法としては分析的方法と綜合的方法との二者を考へ得る。立會方法、證據金、決済及び擔保等に付き個々に之が本質或は作用を論せんとするものが前者であり、之等を綜合し一市場を單一と見て賣買取引の運行を説かんとするものが後者である。前者は理論的であり、後者は實務的である。本項の目的の爲めには後者を以て便宜と思ふ。然し乍ら各市場の共通の事項に就ては重複の煩雜を避くる爲め一括して之を説明するものである。尙ほ、對照を我國の株式取引所全體に置くことは各取引所の規則習慣の多々異なる點から却て混雜を免れぬ故、全國に於ける代表市場たる東京株式取引所を採り解説することが適當である。従つて以下説明する事項は東京株式取引所の其れである。

第一款 賣買取引の種類

我國に於ける取引所の賣買取引は商品たると有價證券たるとを問はず、實物市場に於ける賣買取引及び清算市場に於ける賣買取引の二種とする。兩者の區別は差金の授

受に依つて其の決済を爲し得るや否やに存する。實物市場に於ける賣買取引に在つては差金の授受に依つて其の決済を爲すことを得ない。賣方は必ず其の證券を其取引の相手方に引渡し、買方は必ず代金を其取引の相手方に交付せねばならぬ（取引所令第十條）。此點、世上の賣買取引と同様である。然るに清算市場に於ける賣買取引に在つては差金取引を行ひ得る。此差金取引こそ取引所市場に於ける賣買取引が大なる特殊性を有つ所以であり、實に取引所の本質を爲すものである。取引所とは差金取引即ち投機取引を行ふ市場であるとはこの意義に依る。差金取引とは何か。一言を以て云ふならば、實株の授受を爲さずして差金の授受を以て其の賣買取引を決済せんとするものである。此差金取引は轉賣買戻の形態を採つて行はれる。

轉賣買戻

轉賣とは豫め買付けたる證券を受渡期日前に於て之を賣却することを謂ひ、買戻とは之と反對に豫め賣付けたる證券を受渡期日前に之を買戻すことを謂ふ。而して兩者

共に賣値と買値との差額にして利益の計算なるときは之を受取り損失の計算なるときは之を支拂ひ、以て其の賣買取引を決済せむとするものである。一例を示せば、茲に甲株五十圓にて百株買付けたとする。期日到来せば當然此代金五千圓を以て實株百株を引取り得る外、期日到来以前に、假に五十五圓に騰貴した場合、之を賣放ち其の差額一株に就て五圓。百株分五百圓を利益として受取り其の賣買を決済することを得る。萬一、賣放ちたる値段が四十五圓とせば逆に五百圓を損失金として提供せねばならぬ。之れを轉賣と謂ふ。

茲に乙株を八十圓にて百株賣付けたとする。期日到来せば當然實株百株を提供し此代金八千圓を受取り得る外、期日到来以前に、假に七十圓に下落した場合、之れを買戻し其の差額一株に就て十圓、百株分千圓を利益金として受取り其の賣買を決済することを得る。萬一、買戻したる値段が九十圓とせば逆に千圓を損失金として提供せねばならぬ。之れを買戻と謂ふ。

第二款 取引員

性質

取引所に於ける賣買取引は其の取引員に限り之を爲すことを得る。取引員とは取引所に於ける特定の商人であつて、自己の計算を以てすると他人の計算を以てするを問はず其の賣買取引上一切の責任を負はねばならぬ。従つて取引員は自己の名に於て又自己の責任に於て賣買取引を行ふものであるから委託者は當然取引員を経ずして取引所に於ける賣買取引を行ふことは出来ぬ。此關係から取引所と委託者との關係は取引員に依つて中斷され取引所と取引員、取引員と委託者の關係に止まるものである。

要件

帝國臣民又は帝國法令に依り設立したる會社たることその他、民法刑法上の一部に付抵觸した者であつてはならぬことは取引所法第十一條に於て具體的に示してゐる。

又、取引員の認可を受けた者でも場合に依つては其の免許を取消されること同法第十一條の二に規定してゐる。

取引員は政府の免許を受けねばならぬ。免許を受けんとする者は取引員營業免許申請書を作製し之に履歷書を添附し取引所を経由して商工大臣に差出すものとす、取引所は右の願書に對し出願人の資産、商業、納税、身分及び性行等に關する意見を添附して願書を商工大臣に進達しなければならぬ、商工大臣は先づ法定の要件を具備するや否やを調査し、取引所の添書を參照し、取引所所在地の商業狀態及び取引所の狀況等に鑑み出願人の信用、財産、性行等を精査したる後、適當なりと認めたる者に對して取引員の免許を與ふ。

種類

一般取引員

短期取引員

實物取引員

國債取引員

一般取引員は短期、實物、國債取引員を兼ねることを得。

短期取引員は實物取引員を兼ねることを得。

實物、國債取引員は互に相兼ねることを得るものである。

身元保證金

一般取引員 十五萬圓

短期取引員 十萬圓

實物取引員 三萬圓

國債取引員 三萬圓

身元保證金の外、取引員の權利料を必要とする。取引所は其の定款を以て取引員の員數を制限することが出来る（取引所法第十五條の二）實際に於て各取引所共に取引

員の員數を制限してゐる。例へば東京株式取引所に於ては一般取引員八十一人、短期及び實物取引員各百人、國債取引員に就ては五十人を超ゆることを得ない（同所定款第三十二條）其の結果所謂「シート料」又は「權利料」なるものが生れ、其の「シート料」は勿論財界の好不況に因つて騰落してゐるが東京株式取引所に於て大正八、九年の好景氣時代、二十數萬圓を唱へたこともあつたが現在に於ては七、八萬圓を上下してゐる。

第三款 賣買取引の場所及び立會時間

取引所の本質は市場であるから取引所に於ける賣買取引は一定の時に一定の場所に於て行はれなければならぬ、取引所に於て賣買取引を爲すことを立會と云ふ。

市場の種類

株式

長期清算市場 差金取引を行ひ得る

短期清算市場 同

實物市場 差金取引を行ひ得ず

債券

長期清算市場 差金取引を行ひ得る

實物市場 差金取引を行ひ得ず

立會の時間

取引所は毎日立會を爲すことを原則とする。唯、例外として(一)立會が公益に害あるとき(二)相場に著しき變動あるとき又は其の虞あるとき(三)取引員が不穩當の賣買其他市場の秩序を紊す行爲を爲し又は爲さんとしたるとき、は取引所は其の立會の全部又は一部を停止若くは休止するを妨げない。而して休會に就ては各取引所に依り多少異なるけれども、通例大祭祝日、日曜日、年始、年末及び長期取引に於ては受渡當日

其の前日の後場を休會し、其他取引所に於て必要と認めたときは臨時休會することを得る。

市場の立會は毎日午前及び午後の二場に分ち開市する、午前に開く賣買の立會を前場と稱し、午後を後場と稱す、前場の立會が賣買高の増加等に依つて午後に互るときは後場の立會を延刻し又は休會とすることもある。今、東京株式取引所に於ける立會開始時間を示せば左の如し。

前場 後場

- 一、長期清算市場 午前九時 午後一時
- 二、短期清算市場及び實物市場 午前八時五十分 午後零時五十分
- 三、國債市場 午前九時三十分 午後一時

短期清算市場及び實物市場は持續市場であつて長期清算市場の立會時間中又は一定の時間中は何時、何れの銘柄に於ても自由に賣付又は買付を行ふことを得るも、長期

清算取引は「時間割當」制度なるを以て之を三部に分ち毎日一定の順序により立會を開始し各部の立會が終了したるとき長期市場を閉じて居る。

第四款 長期清算市場

上場株式

最近に於ける上場株式の状態は左の通りである。

東京株式取引所

長期取引上場株式時價總額

昭和七年六月一日現在

分類別	社數	公稱資本	拂込資本	上場拂込資本	銘柄數	總株數	時價總額	五十圓當り時價
公益企業	四〇社	二,五六四,六二〇千圓	二,〇七七,一六九千圓	一,七四八,二九九千圓	七五種	四三,一九四千株	一,一三〇,三七四千圓	三三,三三三圓
金融及保險	六	一九二,五〇〇	一六〇,六二五	一六〇,六二五	六	二,八五〇	一八七,〇七〇	五六,二二二圓
鑛業	一〇	四一六,四五〇	二八三,五五〇	二八〇,四〇〇	二〇	八,二五六	一四〇,一三六	二四,九九九圓
纖維工業	六	二六七,三五〇	一六七,九二二	一六七,九二二	二二	五,三四七	三四六,五八三	一〇三,二一〇圓

製造工業	各種商業	海運及運輸	雜業	取引所	合計
三三	五	一〇	三	八	一二〇
一,〇〇四,六一五	六六,〇〇〇	二七一,九二〇	九六,〇〇〇	一三五,二五〇	五,〇一四,二四七
六九一,四八三	四一,四〇六	一七九,九七〇	六一,五〇〇	九六,〇〇〇	三,七〇九,六二四
六六七,五八五	三九,三七五	一七七,一七〇	六一,五〇〇	九六,〇〇〇	三,三九八,八四五
五四	九	一五	六	一四	二二〇
一八,六一二	一,一五八	五,三八二	一,九二〇	二,八三五	八九,五五四
五七三,三二五	三七,四五〇	九〇,九九九	二九,六七三	二二五,九〇四	二,七五一,四八三
四二,九四	四七,五六	二五,六八	二四,二二	一一二,四五	四〇,四八

上場條件

苟も、株式取引の公益性といふ觀點に立つならば、上場すべき證券に或制約が與へられ以て市場の秩序と其の機能を確保すべきは當然の筋合である。特に株式に於て然り。如何とならば國債、地方債は國家又は地方自治團體の發行する所であり、社債亦社會的信用を有する株式會社に非ざれば其の發行は不可能であり且つ近年は概ね擔保附であるから株式に比較し其の安全性は著しく確實である。株式に在つては經濟界の

好景氣不景氣に密接な關係あるのみならず事業其れ自體に盛衰を免れず、従つて株價の變動は、之を長い將來に亙つて豫想することは頗る困難である。勿論、取引所としては可及的多數の銘柄を上場し一般公衆の利便に供すべきであるが上場すべき株式に就て一定の標準の下に其の内容成績を審査し、上場に適當せる銘柄に限り之を上場し賣買取引を爲さしむることが一般公衆の利益を保護する所以であり、且之に依つて公定相場の權威は一層發揮され、上場株式會社の社會的信用を向上せしむることになる。上場株式の取扱は取引所の市場管理といふ點から見て重要なものゝ一である。具體的上場條件に就ては第四章第二節參照のこと。

期限

三箇月の取引である。一箇月を一區切とし三區切に分つ。即ち當月を五月とせば、五月末を受渡期日とする一區切、之を當限と謂ふ。六月末を受渡期日とする一區切、之を中限と謂ふ。七月末を受渡期日とする一區切、之を先限と謂ふ。受渡期日が各月

末に一定してゐることは長期取引の特長である。即ち五月一日に於ては、最長三箇月以後の取引を行ひ得る、従つてこの場合五月末日の受渡が終了し、六月一日に至れば當然從來の中限は當限に先限は中限に、而して新に八月末日を受渡期日とする一區切が生れる、之を新甫と謂ふ。賣買を爲すに當つて此三區切の何れを選ぶも自由である。

單位及び呼値

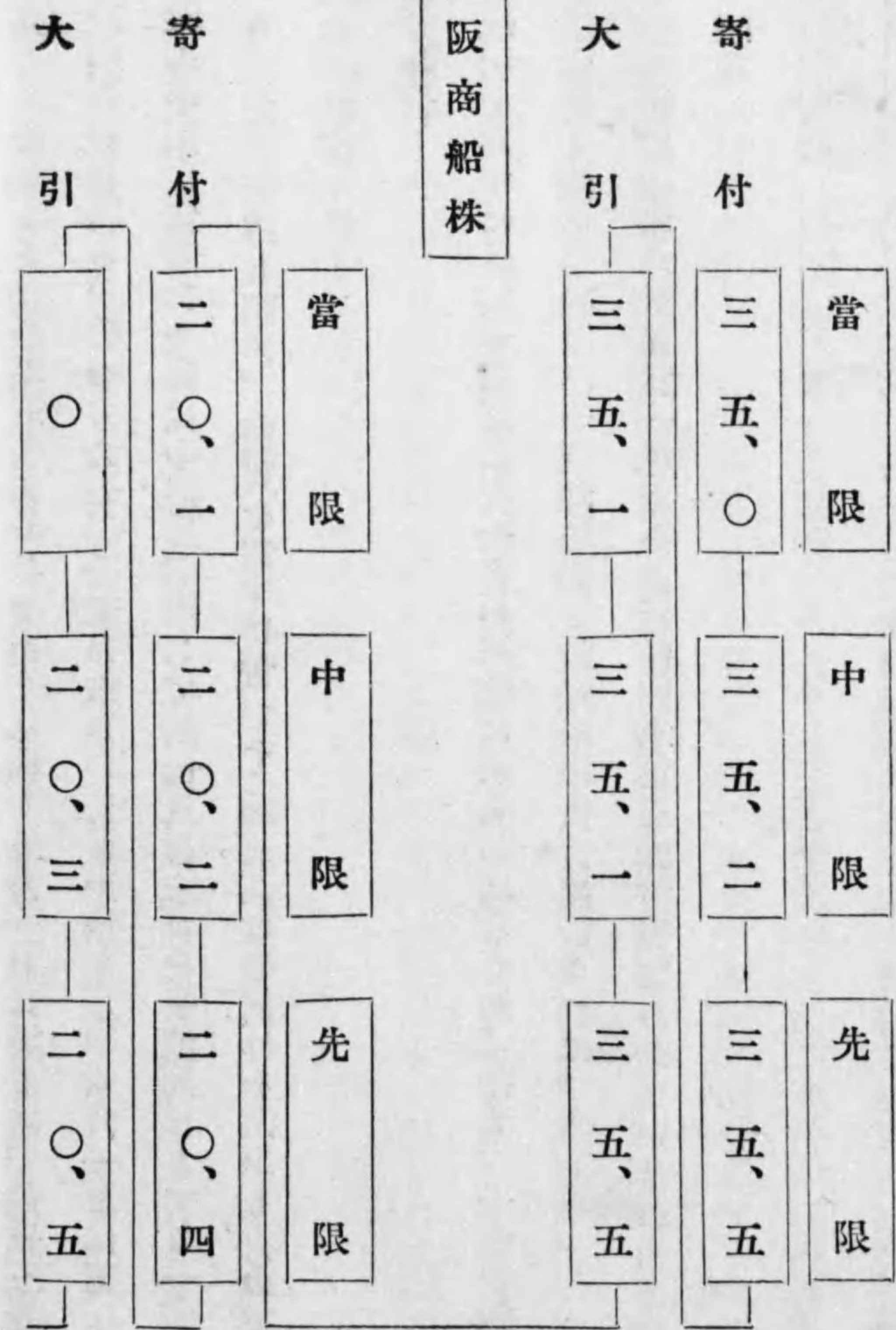
賣買取引を爲すには其の數量に付一定の單位に依らねばならぬ。即ち、十株を單位となし、十株未滿の端數及び十五株の如く端數附の賣買は許されぬ。

呼値即ち賣買價格の表示は一株である。(第四章第三節參照)。

立會の順序

日本郵船株

大阪商船株



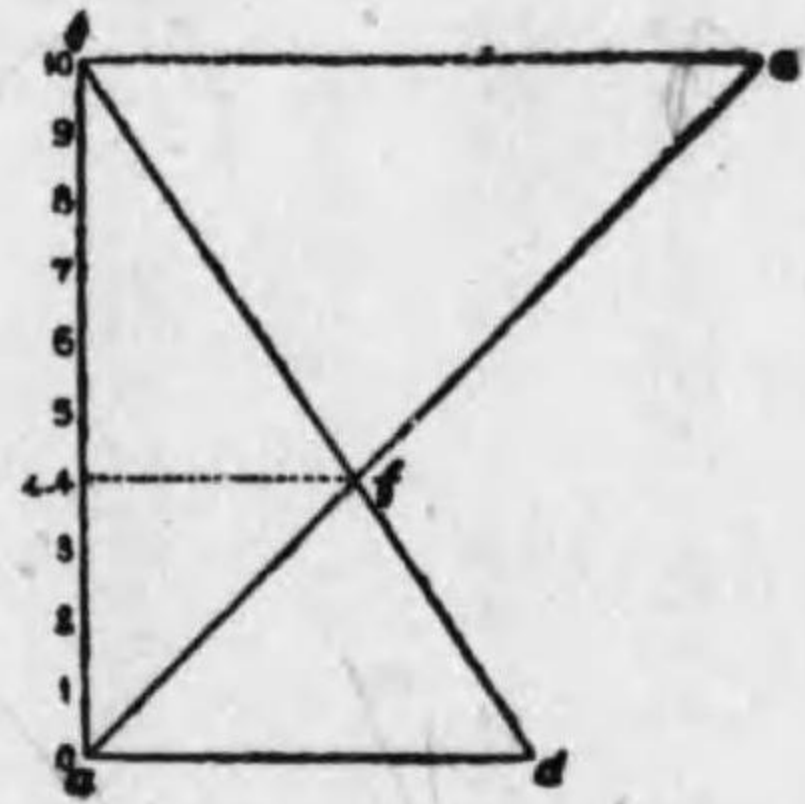
右の如く日本郵船株の立會に入るや、當限、中限、先限の順序に依つて公定相場を決定し、再び同様の順序を以て續行し、次の銘柄へ移るのである。第一回を寄付と稱し第二回を大引と謂ふ。賣買出來せざるときは右圖大阪商船株當限大引に見る通りである。斯くして一銘柄に付、六個の公定相場が表示さるべきものであるから前後場合計十二個が原則である。

競 賣 買

競賣買の方法に就ては第四章第二節に於て其の意義を説明してゐるから茲には實際に就て之れを述べる。

長期取引に採用されてゐる單一値段競賣買の方法は甚だ複雑であるが値段決定點は左圖の通りである。

a、bは値段の表示、a、b、cの三角形は賣りの數量を示し、a、b、dの三角形は買の數量を示すものである。即ち賣りの數量は値段の上騰に従つて多量となり、之に



反して買の數量は減少する、従つて公定相場
の決定點は a、c 線と b、d 線の交叉點即ち
i、f の四がそれである。此の競賣買の方法
に於ては可及的多數の賣方及び買方が競争し
其の双方が最も多數満足し而も需要供給の合

致したる結果發生したる相場である。この單純なる原理を實際の賣買取引に適用して
見るに、今茲に、甲取引員が日本郵船株三十五圓まで百株買付の委託注文を受けたと
假定する。此場合此注文は値段に於て三十五圓と限定されてゐるから條件附注文であ
つて三十五圓以上は買付を行ひ得ない。立會が開始されるや直に甲取引員は周圍の狀
勢を見究めつゝ、三十四圓五十錢位の買付意思を表示するであらう。如何となれば値段
の三十五圓は數量の百株と共に商機に屬し、三十五圓以下可及的安値を以て買付くる
事を有利とするからである。三十四圓五十錢の値段にて賣方を發見し得ない場合には

當然三十四圓六十錢、七十錢と値段を上昇せしめ、其の時乙賣方が出現し五十株の賣
付を示したりとせば之に買向はねばならぬ。苟も値段に於て一致する以上數量は少き
に従つて賣買取引の締結せらるべき市場の慣習が行はれてゐるから、甲取引員は百株
の内五十株を乙賣方より買付け殘數五十株の買付を更に行はんとするものである。然
るに、三十四圓七十錢にて賣物なく、八十錢、九十錢と値段を上昇せしめた結果、九
十錢にて丙賣方出現し五十株を之より買付け得たりとせば甲取引員は當初の三十四圓
七十錢にて五十株、次の三十四圓九十錢にて五十株合計百株を何れも指値たる三十五
圓以下にて之を買付け得たのであるから満足に此委託注文を履行し得たことになる。
此三十四圓九十錢なる値段を以て丙賣方と甲買方との間に賣買が成立した瞬間、他に
賣方若くは買方が絶無であつたならば取引所は此三十四圓九十錢を撃柝を以て公定相
場と決定する。然る上は、最初の賣買たる甲買方と乙賣方との三十四圓七十錢の賣買
も、甲丙間三十四圓九十錢の賣買も等しく決定せられたる公定相場三十四圓九十錢に

統一されることになる。従つて乙賣方の立場より見れば甲買方に對して三十四圓七十錢を以て満足したる賣付が九十錢即ち二十錢の消極的利益を得て締結されたことになる。勿論公定相場決定して初めて賣買が成立するのであるから、個々の賣買値段と公定相場との差金はあり得ない。茲に於てか、賣方乙取引員五十株、丙取引員五十株、買方甲取引員百株、賣買高百株が公定相場三十四圓九十錢を以て成立したのである。

右の場合、三十四圓九十錢にて公定相場が決定されんとする刹那、丁なる新たな買方が出現し成行買百株を欲したと假定する。丁買方は三十四圓九十錢にて賣物を發見し得なければ三十五圓以上の呼値を爲すであらう。此時甲買方は、既に條件の範圍内に於て買付けたる百株も、今や新に丁買方の出現に依つて呼値は上昇し甲買方の最後の値段たる三十五圓に到達した以上何等かの處置に出でねばならぬ。即ち甲買方は從來の買態度を賣態度に變更するのである、即ち三十五圓十錢ならば賣付の意思を表す。丁買方にして之に應じ三十五圓十錢を以て公定相場が決定されたとせば、甲

買方は三十四圓七十錢にて五十株、三十四圓九十錢にて五十株合計百株の買付を三十五圓十錢にて之を賣退き差引零となり帳簿上より相殺抹消され初めより賣買に参加しなかつたものと看做され、結局、賣方乙取引員五十株、丙取引員五十株買方丁取引員百株、賣買高百株、公定相場三十五圓十錢を以て賣買は成立したことになる。以上の如く競賣買に於ては最初の相手方は必ずしも最終の相手方ではなく公定相場決定後相殺の結果、賣方の一團と買方の一團との對立となる。之れ競賣買を團體賣買、或は、「取引所に向つて賣る、取引所から買ふ」の觀念が生ずる所以である。

證 據 金

我國に於ける株式會社組織の取引所は、其の市場に於て締結された賣買取引の契約から生ずる損害に付之を賠償する責任を負擔するを例とするが故に、取引所は賣買取引の成立するや其の違約を生ぜざる以前に於て、將來或は負擔することあるべき損害賠償の危険に備ふるの策を講じなければならぬ。受渡期限の長い清算取引に於て殊

に然りである。假令、取引所が損害賠償の責を負はないまでも、賣買當事者から證據金を取引所に提供し後日の違約に備ふるを以て取引上最も安全の策である。證據金制度は此必要の下に生じた制度であつて取引所は賣買取引の成立以後受渡結了に至る迄の間に於て、所定の場合即ち違約の危険ありと認むる場合に際し、豫め其の危険に備へんが爲めに賣買當事者の双方又は一方より證據金を差出さしめ之を預り置くものである。而して後日賣買當事者にして其の賣買取引の責任を履行せざるものあるときは、豫め預つて置いた證據金を以て其の損害賠償の用に供することを得る。

證據金の本質は右の通りであるが、一面其の作用として相場調節に重要な關係あることは第五節に於て述べてある。相場暴騰し商狀波瀾状態を呈するや危険信號として證據金の引上が行はれ之を緩和し、相場暴落して不振を示すや之に活動性を與へんが爲めに證據金の引下が行はれる。この證據金の引上及び引下の處置は取引所の重要な市場行政である。

證據金は取引所自體が直接に賣買者即ち取引員から證據金を徴收するものである。勿論取引員が委託者から委託證據金を預り置く可否とは自由にして委託契約の内容に屬する、又取引所たると取引員たるとを問はず證據金の預託に對して利子は付さない。

證據金の種類、範圍（額）及び納入時期

證據金を大別して五種とす本證據金、追證據金、増證據金、割増本證據金及び豫納證據金之である。

（甲）本證據金

本證據金とは賣買の當初に於て賣買當事者双方より差出さしむる證據金を云ふ。其の額は各取引所の業務規程に據り定めたる範圍内に於て理事會の評決に依り隨時之を定めて商工大臣に申告すべきものであるが、業務規程に定むる額は大阪株式取引所に於ては帳入値段の百分の三十、東京株式取引所に於ては百分の五十の範圍内に於て徴收する。今、東京株式取引所に於ける本證據金の一例を示せば、左の如し。

(一)長期清算取引本證據金

賣買本證據金定率(委託者はこの定率の二倍)

日本郵船	三圓	日本産業	四圓
鐘淵紡績	一〇	日本石油	四
臺灣製糖	四	南滿洲鐵道	四
明治製糖	六	日本興銀	二
東京株式	一〇	富士製紙	四
同新	一〇	王子製紙	五
大日本麥酒	五	三越	四
淺野セメント	五	日清製粉	三

(昭和七年六月現在)

此の本證據金額の如何は一面に於て賣買高の増減に影響し、他の一面に於て擔保力

の強弱に關係するが故に此が決定は最も重要である。蓋し證據金の高きに失せんか賣買は安全としても賣買上不便を生じ數量は減退し、又其の低きに失せんか賣買高は増加するも不健全なる賣買を増加せしむると共に一旦違約の場合に於て取引所が負擔する賠償額は多大となる。

通例本證據金額の決定に付ては取引物件の時價の高低及び相場變動の度合を以て標準とす。

(乙)追證據金

追證據金とは原賣買當日の一定値段に比し相場高低の差が本證據金の半額又は其の乗數以上に達したる場合に賣買當事者の損方より徴收する證據金を云ふ。一に追證又は追敷と云ふ。此の證據金は本證據金の半額以上の損失あるときは相場の高低に應じ何回でも徴收することを得。東京株式取引所に在りては追證據金を分ちて通常追證據金及び臨時追證據金の二種とす。通常追證據金とは翌々日の正午迄に納入する追證據

金を云ひ、臨時追證據金は一時に二回以上即ち本證據金々額以上相場の変動に因り、損失の生じたる場合に即時に徴収する追證據金を云ひ之を即又は即敷と云ふ。

(丙) 增證據金

增證據金は非常の事變、立會の停止其の他の事由に因り相場に激變を生じ又は受渡に危険を來すと認むる場合に於て現在玉又は新規賣買に對し賣買者の一方又は双方より徴収するものであつて、其の額は本證據金の三倍以内である。

(丁) 割増本證據金

割増本證據金は各銘柄毎に各限を通算して賣買玉を相殺したる残玉數が豫め定めたる數量を超過したる場合其の超過部分に對し納入する證據金を云ふ。

決 濟

受渡其他の決濟は事務規程の定むる所に依り取引所を経て之を爲すことを要し、之に關する事務は取引所自ら之を行はねばならぬ。

一 轉賣買戻に依り相殺する方法

轉賣買戻に付ては冒頭に於て説明した通りである。即ち取引所の帳簿上受渡期日前に於ける同一取引員の同一銘柄同一限月の建玉（既に賣付若くは買付を爲し帳簿に存してあるもの）に對して反對玉が生じた場合には其の取引員が特に之を兩建と爲す意思を表示しない限りは數量の一致する範圍内に於て先の賣又は買と相殺され差金の授受に依つて賣買關係を終了せしむる。轉賣を賣埋、買戻を買埋、總稱して手仕舞とも謂ふ。一例を示すと、甲取引員が五月一日、日本郵船株の先限即ち七月限を三十五圓五十錢にて百株買付けたと假定する。而して六月五日中限（當時は先限）にて三十三株三十八圓にて賣付けたる場合、従前の建玉百株に對して反對玉となるから之に轉賣の計算が行はれる。三十五圓五十錢百株の内、三十株三十八圓にて轉賣されたのであるから残數は七十株となる、甲取引員は右轉賣に依る差益金一株に付二圓五十錢三十株にして七十五圓の差益金を受取る。此場合先の建玉がA委託者の注文であり、後の

反對玉がB委託者の新規賣注文であらうと、苟も同一取引員同一銘柄同一限月同一數量が對當する場合には特別の申出なき限り之を相殺し差金の授受を行ふ。若しA委託者、B委託者共に受渡を欲する場合には受渡期日前に於てバイカヒ三十株を附出し兩建とせば賣建三十株、買建は現在建玉七十株と合計して百株となる。又、既に轉賣後B委託者の賣付が買戻に終る場合には新規に三十株の買付を行ひA委託者の殘存玉七十株に加はり百株となりA委託者の受渡に供する。勿論、此間に差金の授受は行はれるが、取引員と委託者との關係に及ぶものでなく、受渡期日に至り始めて取引所對取引員、取引員對委託者の計算關係が完全に一致するものである。又相殺さるべき既存建玉が値段を異にして二以上ある場合には、取引員の利益たるべきものより順次之を仕切る計算方法を探つてゐる。之れ所謂小口落の一種たる利益落の方法と謂ふ。

二 受 渡

受渡とは約定したる賣買の履行であつて賣方は證券を提供し買方は代金を支拂ひ、

以て實株の授受を行ふことを謂ふ。

受渡と共に差入れたる諸證據金は之を返戻する。

三 解 合

天變地異、恐慌、突發問題其他買占、賣崩等に因り相場の激變を來し受渡を爲すこと困難なる場合又は受渡を爲すも結局賣買當事者の不利益に歸する場合に於ては賣買方の合議妥協を以て所謂解合値段なるものを作成し、此値段を以て全銘柄若くは一部銘柄の賣買建玉を轉賣買戻に依り解除することあり、之を解合と謂ふ。全銘柄に付ては總解合、一部銘柄に付ては一部解合と謂ふ。最近の事例としては、大正九年三月の恐慌、大正十二年の大震火災、昭和二年の金融恐慌に總解合が行はれ、一部解合に至つては近年の財界變動に際し時に之を行はねばならなかつた。法律上解合の效力に付ては大審院が左の如き要旨の判例を示してゐる。既往に於ては屢々解合後取引員對委託者の間に紛争を見たが最近は非常處置としての解合に付て一般社會の理解が深め

られて来たことは事實である。

案ズルニ解合ナルモノハ相場ノ高低ニ急激異常ナル變徴ヲ來シ其ノ間ニ於テ爲サレタル取引關係ヲ存續セシムルトキハ取引人ニ對シ測ル可カナザル財産上ノ危殆ヲ招ク虞アル場合ニ之ヲ爲シ以テ一切ノ關係ヲ解銷スルコトヲ云フ然リ而シテ取引所ニ於ケル取引ニ在リテハ直接ニ其ノ衝ニ立ツ者ハ取引人ニ外ナラズト雖元來此ノ種ノ取引タルヤ其ノ結局ノ計算ハ注文者ニ歸スル性質ノモノナルガ故ニ取引所ニ於ケリ取引ハ解合ニ依リテ一掃セラル、モ注文者ニ對スル關係トシテ取引ハ依然存續スルモノトセバ解合ハ殆ンド無意味ニ了ラザルヲ得ズ解合ノ效果ノ又從ヒテ注文者ニ及ブ可キ場合ノ必無ナラザルヤ知ル可キナリ而カモ解合ナルモノガ非常ノ際ニ處スル應急ノ處置ナルコトヲ省レバ其效果ノ注文者ニ及ブ可キ前示ノ如キ場合ニ於テ注文者ノ承諾ハ之ヲ得ルコトヲ必要トセズ即チ之ヲ注文者ノ側ヨリ云ハ、注文者ハ右ノ如キ萬一ノ場合ノ或ハ生ジ得ルコトヲ當初ヨリ豫想シテ注文ヲ爲シタルモノト認

メザル可カラザルコト言フ俟タズ之ヲ要スルニ解合ノ效果ガ注文者ニ及ブヤ否ハ各場合ニ於ケル解合ノ内容ヲ審察シテ定メラル可キ問題ニ外ナラズ。

完全賠償

一 違約處分

取引所は賣買取引の敏活を期せむが爲めに規定に違反した取引員に對し之を違約處分に付し之れに計算上の整理を爲すと同時に秩序罰を課すものである。違約處分には二あり。受渡違約及び中間違約である。受渡違約とは受渡當日に於て受渡を履行せぬ場合を指稱し、賣方が受渡物件を提供せざるか又は買方が受渡代金を提供せぬ場合に外ならぬ。中間違約とは受渡期日迄に取引員が賣買證據金、賣買差損金其他の計算差金賣買手数料若くは取引税等を納入せぬ場合を謂ふ。之が秩序罰としては除名、營業停止及び過怠金を課すものである。

二 完全賠償の效用

右の場合に於て取引所は所定の手續を以て違約者に代つて賠償の責に任ずるが其の賠償額は違約取引員の既に納入せる證據金、身元保證金其他を以て之に充當し尙ほ不足あるときは取引所資産の内より之を補填するものである。取引所は斯様な責任を負ふものであるから法律は取引所の他の債主に對し優先權を有することを認めてゐる。即ち違約取引員の生じたる場合と雖も取引所の完全賠償制度に依り相手方は何等の損害を受くることがない、恰も市場に於ける賣買取引に付て完全なる保險が附せられてゐることになり毫も相手方の資力信用を考慮に置く必要を生じないのである。競賣買たる特異の賣買方法は全く此の完全賠償制度の作用と謂ひ得る。

第五款 短期清算市場

上場株式

長期清算市場上場株式の内から上場して居る關係上二重に取引されてゐる。現在は

十四銘柄である。比較的賣買高多數にして相場變動の著しい所謂花形株(Achieve Stock)を上場してゐることを特色とする。上場の要件に付ては主務省の認可を受くることは長期清算市場と同様であるが既に長期清算市場上場の際調査を経てゐる關係上其の手續は簡單である。

期限

原則として一日取引である。然し乍ら、取引所令第十一條に規定する如く賣買成立の日より一箇月以内之が繰延を爲すことを得る。此の間受渡又は轉賣買戻の自由を認められてゐる。換言すれば賣買成立より一箇月以内に受渡を爲すか又は轉賣買戻に依つて決済を爲すべきものである。

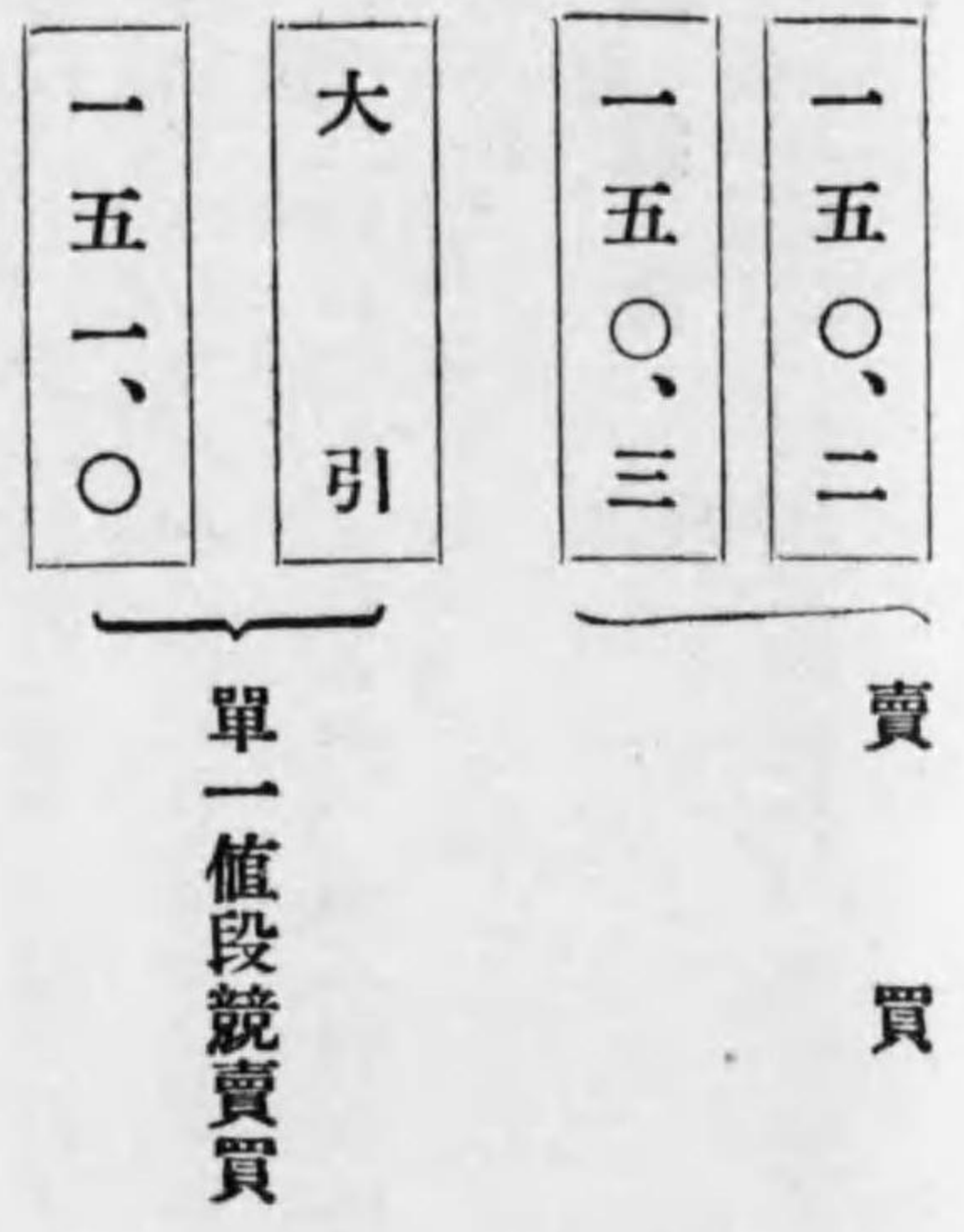
單位及び呼値

長期清算市場と同様である。

立會の順序

長期清算市場と異り持續市場を成してゐる。持續市場とは上場銘柄に付一定の時間内に於ては何時たりとも自由に賣買取引を爲し得る市場を謂ふ。即ち立會は長期清算市場より十分前に寄付立會が開始され、長期立會終了後直に大引立會が開始される。其の間立會は後述するが如き歩み賣買の方法に依つて間斷なく取引を行ひ得る。

東京株式取引所新株
前場



右表の如く寄付値段が決定されるや直に接續して歩み賣買が行はれるが歩み賣買に於ては順序なく自由に賣買取引が進行して行くのである。而して大引立會直前に於て歩み賣買を打切り寄付と同様單一値段競賣買を以て立會が行はれるのである。

歩み賣買
歩み賣買とは接續又はザラ場と稱し競賣買の一種に屬す。賣方と買方とが個々に手

合せを爲し賣買を成立せしめて行くことは、一見、相對賣買の觀を呈するも、賣買締結當初の當事者間に契約を爲されたものに非ずして結局賣方と買方とに對立すべきこと、恰も單一値段競賣買に於て個々の手合せは公定相場決定後相殺されたる結果賣方と買方との對立を見ると同様の性質を持つものである。單一値段に於ける個々の手合せは單に手合せたるに止まり公定相場決定と共に總て之れに統一され賣買の成立を見るに反し、歩み賣買に於ては個々の手合せ其れ自體が其の値段を以て既に賣買として成立するのである。従つて長期清算市場に於ては一日を通じ一銘柄に於ける公定相場は十二個に限定されるが、歩み賣買に於ては數十個、數百個の公定相場が有り得るのである。

證據金

本證據金、割増本證據金、増證據金又は豫納證據金を徴收することあるべきものである。賣買證據金（委託者はこの定率二倍）の定率左の如し。

東京株式新	一〇圓	淺野セメント新	二圓
鐘淵紡績	一〇	日本産業	三
同新	六	日本石油	三
大日本製糖新	三	南滿洲鐵道新	三
明治製糖	五	東京電燈	二
日本郵船新	二	富士製紙新	三
大日本麥酒新	三	王子製紙	四

受渡

歩み賣買の項にて述べた通り、一日に數十個、數百個の公定相場が決定されるのであるから整理上自ら一の標準値段を必要とする。受渡標準値段之れである。短期清算市場に於ては前日の後場と當日の前場とを一計算區域としてゐる關係上、前場の大引値段を以て受渡標準値段とし、同日計算區域内の賣買及び繰延玉を此値段に引直し差

金の授受を行ふ。故に、毎日受渡値段の更改に伴ひ差金の授受を以て數十萬、數百萬株の建玉と雖も常に單一の受渡標準値段に統一されてゐるものである。

受渡を欲する者は午前十一時迄に申告を爲さしめ之が受渡を行ひ、他は之が繰延を爲すものである。

繰 延

繰延玉の内容は、當日の賣買にして轉賣買戻及び受渡を除きたる殘數と、繰延玉中より轉賣買戻及び受渡を除きたる殘數との合計である。繰延玉にして賣買或立の日より三十日を経過せむとするときは當然受渡若くは轉賣買戻を爲さねばならぬが、最終日に於てバイカヒを以てせば更に三十日の繰延有効期間が生ずる。これ萬年取引と謂はれる所以である。一例を示すと、甲取引員が五十株の買付を行ひ三十日目の期日に於て自己が賣方たると同時に買方として五十株のバイカヒを登録するならば賣の五十株は繰延玉五十株に對する轉賣となり買の五十株は新規買付になるものである。之を乗換

と謂ふ。

代行業務

賣買共に或者は受渡を欲し、或者は繰延を欲する以上毎日の受渡に於て渡株の數と受株の數とか一致せざるは必然の現象である。茲に、之を一致せしむる機關の必要は謂ふ迄もない。代行業務は短期清算市場に於ける必然的產物である。現在に於て東株代行株式會社が短期取引員組合の委任を受け特定短期取引員として之に當つてゐる。(以下會社と稱す) 毎日の受渡に於て會社は渡株が受株を超過する場合には其の超過の分を買方に代つて引取り、受株の數が渡株の數を超過する場合には其の超過の分を賣方に代つて引渡す。前者を代引と稱し後者を代渡と謂ひ總稱して代行と謂ふ。會社は代引したる場合には其の同數のバイカヒを同日の受渡標準値段を以て場帳に登録する。即ち、買は代引すべき目的の數であり、賣は代引したる數の保險繋ぎを意味する。一例を示すと本日受渡に於て渡株千株、受株七百株、渡株超過三百株の場合會社は三

百株の代引を爲さねばならぬ。此場合短期取引員たる會社は受渡標準値段を以てバイカヒ三百株を場帳に登録する。買の三百株は前記超過分を代引すべき目的のものであり、賣の三百株は代引したるものを保険繋ぎを爲したことになる。従つて會社は相場が騰落何れに變動するとも絶対に値上り値下りはない。之と反對に渡株二百株受株七百株、受株超過五百株の場合、會社はバイカヒ五百株を以て賣の五百株に就ては代渡の目的となし、買の五百株に就ては代渡したる數を同一値段を以て直に買付けたることを意味する。當然損益は生じ得ない。會社は此代行業務を行ふことに依つて短期清算市場に於ける賣買に付一株四厘の代行料、外に繰延料、其他資産収入を以て収入の源泉となすものである。

繰延料

繰延料は當日の繰延玉たると從來の繰延玉たるとを問はず同一に支拂はるべきものである。一名日歩とも謂ふ。買方の賣方に支拂ふべき繰延料は順日歩と稱し、賣方の

買方に支拂ふべき繰延料を逆日歩と謂ふ。繰延料の授受は特定の相手方に爲されるに非ずして、繰延を欲する數が賣より買に多きときは買方全體より賣方全體に對して支拂はれ、買より賣に多きときは之と反對である。期限が一日であるから買方の支拂ふべきは代金は當然用意あるべき筋合のものであり、繰延を認むる結果として代金の支拂を延期する以上之に對して繰延料の支拂を求むることは合理的である。市場の實際としても渡株が受株を超過する、即ち買繰延は賣繰延を超過するのが常態である。繰延料は右の如き性質のものであるが其の作用は實に短期取引に於て重要性を發揮してゐる。投機、投資何れにしても其の程度如何は別問題として一の採算に依ることは當然である。當日決定されんとする繰延料にして寧ろ受渡を爲すを以て有利と考ふる場合には賣方は實株を提供し或は買方は受株を行ふことあり、又相場を自己に有利に展開せしむる目的を以て實株の壓迫を試み或は實株不足の状態を招來せしむべく試みるであらう。更に所謂「日歩稼ぎ」として利殖的に繰延及び受渡を運用する場合もある。

斯の如く繰延料の決定は重要にして複雑な關係にあるから之が決定に際しては、從來の繰延玉の状態、當日の繰延玉數、相場地位、市中の金利等を考慮し會社之を決定する。今一例を示さん。

賣方	渡株希望	買方	受株希望
無條件	四千株		五千株
條件附			

甲	五百株	(廿六錢)	丙	二百株	(廿六錢)
乙	六百株	(廿五錢)		三百株	(廿七錢)
	百株	(廿四錢)		四百株	(廿八錢)

右の場合、順日歩二十六錢ならば渡方四千五百株、取方五千二百株、即ち七百株の不足を生じ、二十五錢ならば甲乙の千百株と無條件物四千株との合計五千百株に對し取方は丙の二十六錢以上ならば二百株受株といふ條件が二十五錢に決定した爲め解消

し、無條件物五千株取りだけになり差引渡株百株超過、従つて會社の代引百株となり日歩二十五錢と決定する。

辨濟(實物取引も同様)

取引員に違約者を生じた場合に於ては違約者の賣買關係を處理し被違約者に對して辨濟を爲すものである。此場合に於て取引所は現に納入せる身元保證金及び賣買證據金の限度に於て辨濟を爲すものとす。尙不足するときは取引員組合が辨濟の責に任じてゐる。即ち短期取引に於ても實物取引に於ても共同積立金、個人積立金名義の下に賣買毎に、或は毎月定額を積立て辨濟資金と爲してゐる。現在其の額は短期、實物取引員兩組合の合計は一千萬圓に達せんとしてゐる。

長期取引に於ては取引所自身が違約者に代り被違約者に對して全部の賠償を爲すものであるが、短期及び實物取引に就ては取引所は違約取引員より現に納入せる身元保證金、諸預り證據金の限度にて辨濟し、不足を生じたるときは取引員組合に於て、個

人積立金、共同積立金、組合財産の順位を以て辨済の責に任ずるものである。

第六款 實物市場

上場株式

銘柄	數	八四〇種
公稱資本金		一〇、四五五萬圓
株數		二〇五百萬株

上場手續は長期、短期清算市場の如く豫め主務省の認可を受くることなく特別の事情を除くの外隨意賣買取引を爲し得るものである。

期限

特別の意思表示なき限り其の期限は賣買約定の當日より起算して十五日とし、期限到來前と雖賣方は受渡を請求することが出来る。この期限は十五日を超ゆることを得

ない。即ち、賣方は所謂「勝手渡し」として何時たりとも受渡を請求することが出来るが十五日を超えてはならぬ、買方は賣方の請求次第受株の義務があるが實株の到來は十五日を超ゆることはない。賣方に十五日の期限を認めたる理由は、買方は代金であるから即座に支拂ふべき用意あるに反し賣方は實株の提供であるから分割、荷爲替、小包等の事情の爲或る時間を要するからである。

單位及び呼値

單位は一株、呼値も一株。

相對賣買、入札賣買

相對賣買とは賣買双方の相對を以て契約を爲すこと恰も普通の賣買と異なる所ない。賣方買方共に銘柄、値段及び數を示し、一致したるときは連署を以て取引所に申告す、取引所は之を場帳に登録する。

入札賣買とは豫め其の銘柄、取引の個數及び受渡期日を揭示し一定の時刻に於て個

數及び値段を入札せしめる。

第七款 國債市場

長期取引
上場債券

銘柄數	
國債	二四種
地方債	三種
社債	一二種
合計	三九種
未償還額	
合計	四、七二三百萬圓

期限

二箇月にして偶數の月は五日、二十五日、奇數の月は十五日を各期限とする三期に分ち之を當限、中限、先限と稱すること株式と同様である。

單位及び呼値

國債、地方債及び社債に就ては額面壹萬圓、外國貨幣を以て表示したる債券に就ては、英貨額面五百磅、佛貨額面壹萬法、米貨額面千弗である。呼値は國債、地方債及び社債に就ては、額面百圓若くは最小額面に依り、外國貨幣を以て表示したる債券に就ては、英貨額面百磅、佛貨額面五百法、米貨額面百弗。

立會の順序

株式と同じ。

競賣

株式と同じ。但し賣買取引は裸相場を以てする。