

249

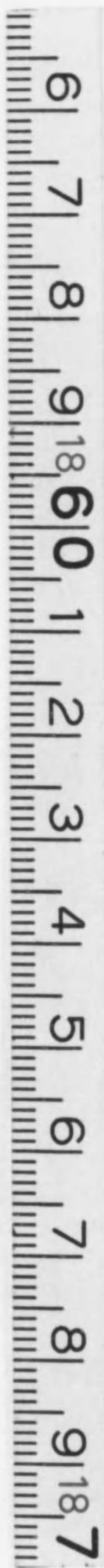
特 249

439

戦捷景氣と
新東及び日産

行發店商一福田永 齋

35



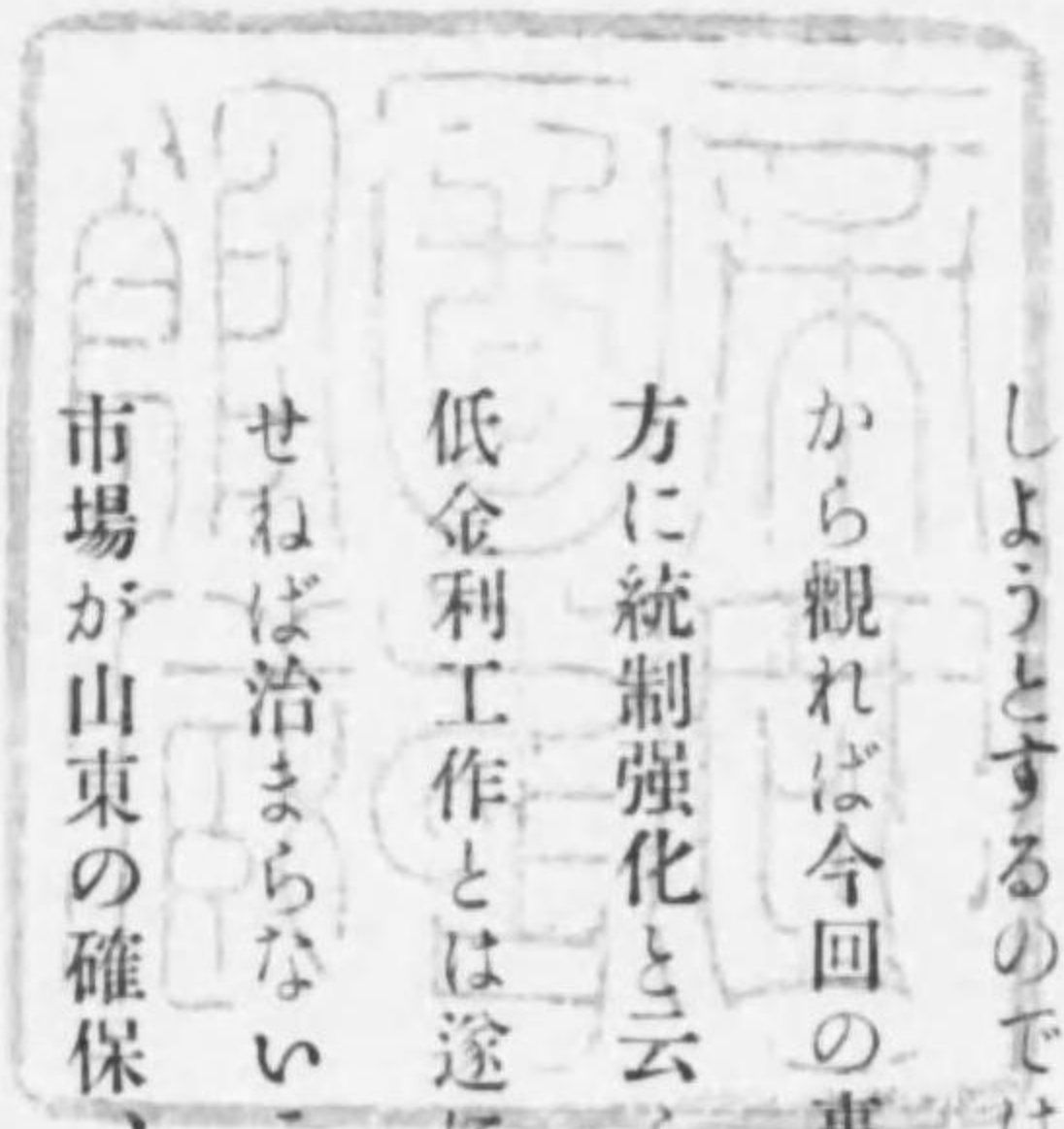
始



特249
439

は し が き

我等は徒らに過去の戦捷相場に促はれて今事變の壓倒的勝利に依る戦捷相場を律しようとするのではない。しかも戦捷は炳らかなる事實である。若し國威發揚の點から觀れば今回の事變位將來に於ける收穫の大なるものはないと云つて宜しい、一方に統制強化と云ふ景氣昂進抑壓の政策があるとしても未曾有の國費撤布と政府の低金利工作とは遂に抑えんとして抑え難い所謂或る程度のインフレ高潮時代が出現せねば治まらないことは當然の歸趨である。從來統制強化に抑壓せられてゐた證券市場が山東の確保、南京の攻略を戦争の一段落とするとき澎湃として起る戦捷人氣の高潮は先づ人氣的に左右さるゝ「新東株」國策に邁進する滿洲重工業なる「日産」に對して強力なる騰性力を招來せねば措かないであらう。斯くして結局に於いて戦



捷相場の幕はその程度こそ異なれその軌を一にすることに於いて異變ないことゝなる。此の際新東株と日産株を祖上に上して諸賢の参考に供することも決して徒爾ならざるを信じて上梓した次第である。

多少でも諸賢の考資となれば幸甚の至りである。

昭和十二年十二月

齋 永田商店調査部

國威發揚と

新東株

戦争は一大インフレ

顧みれば日本に於ける最近のインフレは、昭和六年十二月犬養内閣に依つて決行せられた、金輸出再禁止斷行で、爲替インフレに依る、景氣好轉の幕は切つて落されたのである。即ち金輸出再禁止に依つて、爲替相場は釣瓶しの暴落を演出した。即ち再禁止前の四十九弗三十七仙から一年後の昭和七年十一月には二十

二
弗七十二仙まで叩かれたのである。叙上の如く本邦に於ける未曾有の通貨価値の低落は、所謂爲替ダンピングとなつて、内地産業の勃興を招來し、結局に於いては、實勢的のインフレ状態を備ふるこゝとなつて、昭和七年から八年上半期に於ける事業界の殷盛は曳ひて證券界の大活躍となつたことは、大方の知らるゝところである。即ち濱口内閣時代に依る極度の緊縮政策が犬養内閣に依る金輸出再禁止に依りて反動の反動を招來した譯で此の爲替インフレから實勢的のインフレーションへと移行したことを以て或は名づけて第一次インフレ時代と云ふことが出来るのである。斯くて第一次インフレ相場の玉整理は、昭和八年末を以てその端を

發し、昭和九年十一月一應の安値を示して昭和十年は所謂中間反騰に移行して、百七十八圓まで即ち安値から五十八圓十錢方の反騰を示して、例の二・二六事件をキツカケとして、完全なる玉整理となつて、十一年三月には、再度の百二十圓割れを演じたのである。即ち第一次インフレの完全なる玉整理は、昭和十一年七月を以て打切りとなつて、既にその年末に在つては、第二次インフレの第一次的昂騰が見舞つて來たのである。それは金融の低落に端緒を發したものであり、且つ尙大豫算見越しに依る事業界の活躍が見越されたもので、その第一次的昂進相場が三四月の候に於いて、一應反落の道程に入つた折柄、突如として起つた蘆溝

橋事件は、その當初に於いて、狼狽的恐怖人氣に襲はるゝ事に依つて、恰かもデフレ的商狀を示し、本年八月廿三日には再度百二十圓臺へ追ひ込まれることゝなつたのである。而しながらその當初帝國の不擴大方針も支那側の無誠意に依つて、遂に帝國の方針變更、徹底的暴支膺懲となつて、三十五億の軍事費が舉國一致の協賛に依つて議會通過となるに及んで、既に第二次インフレ相場の第二次躍進相場はソコに胚胎されたのである。

乍然、いつの際に於ても、戦争そのものが一つの大きなインフレであり乍ら、しかもその初期にあつては、狼狽的不安人氣の擡頭に依つて、反對の商狀たるデフレ氣分が起ることは免れないこ

とで、之は一つの大きな群集心理の現はれと云ふ外はない。況んや今次の支那事變が、その當初に於いて政府の聲を大にした不擴大方針を宣明し、以て國民政府の蒙を打開せんことに努めたものの、遂に自負し切つた蔣介石一派が、英、米、佛、ソ聯に依存し、中央軍の強味を誤信し、而かも日本の經濟的破綻招來を想つて、長期抗日策を執つて、猛烈に抗戦し來つた爲めに、その當初に於ける證券界が、アマリに不擴大を過信したことに依つて、その後に於ける戦争擴大に恐怖人氣を起したところが、アノ七八月から九月初めに於ける半恐慌的人氣となつて現はれ來たのであつて、その爲に戦争に依る大インフレが、一時的カモフラージされたこと

は已むを得ないものご云はねばならない。

六

戦争型相場の回顧

我々は既往に於いて、數回戦争乃至大きな國難も稱すべき事變に遭遇した、明治廿七八年然り、明治三十七八年然り、大正三四年然り、大正大震災然り、二・二六事件亦然りである。之等の事變に依る證券界の動搖を、詳細に記述することは省略するも、明治二十七八年戦役の際には、その開戦前の不安から低迷は、開戦後二ヶ月間強烈なるデフレ的現象を呈したのであるが、その後に於ける皇軍の大捷は次々刻々躍進となり、結局萬人驚倒の大相

場は、戦争の末期から破竹の勢を以て現はれたのである。又日露戦役の際に在つても、戦前既に一年以上も不安人氣に襲はれ、愈々日露開戦で證券界は混亂的商状の下に算を亂しての暴落となつたが、而かも一度宣戦布告と共に反動的昂騰に轉じ戦時中の波瀾から奉天の大會戦、日本海のバルチック艦隊撃滅となつて、戦局の見透しがつくことに依つて、大相場は展開されたのである。關東大震災が大きな國難の一つであつた證左として、その當初は全くデフレ的商状に大暴落を敢てしたものが、その後には於ける大復興人氣に依つて、證券界の活躍となつたことは、恰かも一つの戦争型と見て差支へなく、近くは二・二六事件突發に際しても、當

七

初の大暴落が、やがて大暴騰の因を爲したことを思へば、從來の國難は自ら別個に重大意義を有する今回の事變が、結局に於いて、抑えんとして抑ゆべからざる大相場の展開へ移行せねばならないだらうとは容易に想像し得ることである。

而かも事變勃發以來、今日までの商状を見るに、恰かも版で押したかの如き戦争型の定石相場を辿つてゐることを痛感せずには居れないのである。

即ち七月七日の蘆溝橋事件を端緒として、爾來九月初めまでは、その前までアマリに此の事變を輕視してゐた丈に、急激に且つ深刻なるデフレ商状を示し、爾後の足取は上進したとは云ふも

の、尙ほ従前の戦争型には喫しなかつた統制經濟の適用實施が、人氣を抑壓して、熱狂せしめず事變勃發以來五ヶ月に及ぶも、尙ほ大した場面を示さなかつたのであつて、漸やく人の氣も焦る歳末を迎ふるに至つて、聊か大相場の片鱗が現はれたのである。所謂當然辿るべき戦争型の定石を示し來つたのである。

大相場來必至

株式界が戦時の大相場を展開するのは、膨大なる軍事費の撒布と、物資の移動、物價高等とインフレ現象の激化が、戦捷の人氣と相俟つてソコに大相場が展開されるのであつて、ソレには何と

しても、或る程度まで戦争終結の見透しがつかないことには、大相場の形相は現はれないのである。與し易しと見た支那が案外に第三國に依存して、長期抗日を敢てし、此の爲めに日本としては、重大決意の下に、長期抗戦に對應すべく、經濟界の各部門を總動員し、或は金融を統制し、爲替を管理し、貿易を統制し、消費節約に意を注いだのである。若し政府が之等の措置に出でて居なかつたならば、躍進相場のスタートは、マダゞ早く切られてゐたのであらう。が政府の用意周到なる措置は、警戒を嚴重にせしめて、一時的の沸騰人氣に依る大きなパニツク招來を未然に防ぎ、合理的に且つ健全なる産業の發達を目してゐるが爲に至極穩健裡

一〇

に推移して來たご見るべきであるご信ぜらるゝのである。

而し乍ら如何に抑えんごしても水量の増加するインフレの波は、遂に一度は堅固なる抑壓の堰も破られねばならない。しかも夫れは略ぼ戦争の見逃しがつくことによつて端を發するのである。その所謂戦争の見透しも昨今の状態では略ぼつきかけて來たのである。大相場の片鱗が現はれても何等否やはない筈である。

顧みれば北支に中支に皇軍の疾風迅雷的勝利が報ぜられ乍らも、案外それに鈍感であつた反面には、利害を共にする英、佛の介入、ソ聯の援支があり、殊に日和見態度にあつた米國が英國の尻馬に乗つて、九ヶ國會議に参加して、嫌がらせをやつた爲に、證券市

場の空氣は、如何にも陰鬱を禁じ得なかつた。之が爲に戦局の見透し上、相當の障碍を來したことは炳らかな事實であつた。然るに事實は案ずるよりも産むが易かつた、日、獨、伊防共協定の威力は、九ヶ國會議をして、一片の申譯的決議を物したのみで、遂に無期休會となつて、結局何物をも齎らすことが出來ず、遂に尻尾を卷いてしまつたし、最初は脱兎の如き米國も、終りは處女の如きつゝ、まじさのうちに、埒外へ逃避してしまつたのである。

かくして見透し難であつた戦局の推移は、濃霧の晴れるご同様に、片つ端から型がついて往つて、既に今日ごしては、戦後の躍進日本を想ふごき、統制強化も第三國の介入も、最早や實力の問

題の前には、大した苦痛ごはなくなつたのである。即ち換言すれば、自から戦局の見透しが出來るご云つた状態にまで立ち至つたのである。五十數億の政府豫算の撒布ご且つ恐らく來年度に於いても、既に發表せられた二十八億六千萬圓の通常豫算ご、更に三十億に上るべき軍事費の計上が考へらるごことは、實質的にインフレ激化の大原動力であるご共に、一面證券市場にとつて最も重要な人氣を唆る戦捷の渦卷は、何ごしても、市人を驚倒せしむる丈の、大相場來を否定するごことは出來ない。

北支の大資源

唇齒の間にある大滿洲國の經濟工作は既に着々として進められてゐる今日、今又より以上の大資源を有する北支が如何なる形にもせよ、日支經濟提携の實を擧ぐることは、既定の事實と云つてもよろしい、今から戦後を云爲するここはあまりに早きに過ぎるかも知れない、しかし假に北支一億の民衆の物資の消費を擔當せねばならない先行を考へて見るがよい、或は從來かつて見なかつた豊富なる天然資源の開發を想つて見るがよい。ソレは全く吾人の想像に餘る大きな經濟活動が必要とせられねばならない筈である。その大きな經濟活動を脊負つて立つ日本而かもその依つて來る大きな景氣の波が、人氣一本に終始さるゝ新東株に向つて起つ

て來ないことは誰か能く云ひ得るであらうか、東亞に君臨する新東株は矢張りソレ丈の貫録を示さねばならない筈である。況んや今後に於ける實質的事業界の活躍と相俟つて波瀾はありとしても、驚威は新東株史上の大記録と云はねばなるまい。

革新的金緩

最後に證券市場と密接の關係を有する金融市場の狀勢について述べて見たい、本年に入つての金融界は、春來多少の引緩みを示したものの、上期末から下期初めにかけては、決して緩漫狀態を繼續したとは云ひ得ない。寧ろ變則的に相當の引締りを示したと

云ふべきである。之が爲に各銀行筋は相當に警戒を嚴にした、七月以降の暴落の一斑は此の金融の引締りが祟つたことを見逃すことは出来ない。之が爲に公債の賣行は芳ばしくなかつた。殊に起債界は全く行詰り状態に化して、新規社債の發行は殆んど中止の形となつてしまつた感がある。今日に於いても尙ほその傾向を免れないが、口に生産力の擴大を唱へらるゝ非常時局に在つて、金融は嚴に統制せられて窮窟なること夥しい際に在つては、折角の事業資金が梗塞せられてしまふことは、決して策の得たるものではない。政府及日銀がこの歳末から來春にかけて金融市場の革新的打開に留意してゐることは、故なしとしない。或は來春もなれ

ば日銀の金利引下げが具體化するのには決して樂觀論者のみの夢想ではないと信じてゐる。十一月末に十八億六千萬圓と記録的通貨を見たものが、此の十二月には配當金や政府の支拂に依つて二十億を突破するのは當然であると思ねばならない。ソコに通貨膨脹に依る景氣の招來が現實的となつて來る。

斯くしてインフレの激化は避けんとして避くべからざる段階にまで到達したのである。

十年一度の大相場の下地は、斯くして完全に構成せられて來た。

十年一度の大相場

値が高まるに連れて値惚れの弱氣は數を増して來るであらう。その弱氣が多くなるに連れて、踏み上げの力は強化されて往くのである。

眼前の小細工に依つて、綾取りの快味を貪る時ではなくなつた。勿論値が高まるに連れて、大きな値巾の騰落は止むを得ないであらうが、結局に於いて第一次インフレの高潮時代に於ける昭和八年の新東高値二百廿九圓を上抜くなごは、全く問題ではないものと信ぜらるゝ。

大勢の良好を信ずるものは、宜しく大勢に向つて進路を探らねばならない。山は漸やく登り初めたばかりである。頂上を極むる

までは、ドコドコまでも登つて往かねばならない。二百圓相場だ、三百圓だなご新東相場を局限することは、あまりにも眼界の小さきを思ふものである。

左に参考の爲め各事變前後の高値安値を掲げて参考に供する。

●日清戦役 (東株—全額拂込)

安 値

一五五、〇〇 (廿七年八月)

高 値

八五五、〇〇 (廿九年)

●日露戦役 (東株)

一二三、〇〇 (廿七年二月)

七八〇、〇〇 (四十年)

●歐洲大戦 (新東株—廿五圓拂込)

七五、〇〇 (大正三年)

四六四、八〇 (大正五年)

●關東大震災 (新東株―十二圓半拂込)

四八、〇〇 (暗氣配)

一四九、〇 (大正十二年)

●二・二六事件 (新東株―卅七圓半拂込)

一一九、三〇 (昭和十一年三月)

一七四、〇〇 (十三年三月)

●日支事變 (新東株―卅七圓半拂込)

一二七、一〇 (昭和十二年八月)

(今事變の高値期待)

國策に邁進する

日本産業株

國策會社日産

滿洲資源の開發が、今事變の勃發以來、多々益々緊要なところとなつて來たことは今更に喩々を要しない。而かも國策的な滿洲資源の開發は到底一私營會社の行ひ得る處ではない。量り知れぬ膨大なる資源の最も合理的な開發は、政府と民間との協力を基礎とする國策會社に依つて初めてよく爲し得る處である。

斯る際に當つて鮎川義介氏が其の「資本は大衆より」なる主義と、十年前の久原鑛業株式會社より今日の偉大なる日本産業株式會社を建設した經濟的技術とを日滿兩國政府より買はれて、此處に新興コンツェルン日産が、國策會社として選ばれたのは洵に意義ある事とすべきである。日産は滿洲國政府と二億二千五百萬圓宛の共同出資で滿洲重工業開發株式會社を創立し、滿洲國の資源開發に臨むと云ふニュース程、センセーショナル記事は近來になり。日滿兩國は其存立のために石に噛りついても日産の滿洲移駐を完成せしめねばならぬ事態に臨んでゐる。故に兩政府の日産に對する力癈の入れ方には並々ならぬものがある。則ちソコに日産

の前途の萬々歳たる所以がある。

斯くして日本の日産は今や東洋の日産として生れ變るのである。

日産と資金調整法

日産は十二月一日滿洲國の治外法權撤廢と共に滿洲國法人となり本店を新京に移したが、その後と雖も日滿共通經濟の上からも臨時資金調整法の支配は矢張り受けるものと見ねばならぬ。日産が滿洲國政府と折半共同出資の下に設立する滿洲重工業開發株式會社の營業課目は今迄の日産の内地仔會社への投資事業の外に滿洲に於て重工業を中心とする製鐵、採炭、採金、輕金屬、自動車

工業、航空工業等多岐に亘つてゐるが、之等は所謂臨時資金調整法の緊急事業中の甲に屬するものであつて、大いに擴張を奨励せられるものであるから、この點國策會社たる日産として鬼に金棒と云ふ形である。尙新會社の資金として三十億圓を要し、内二十億圓は外資株にアメリカ資本の輸入、残りの十億圓は日滿兩國政府の出資と云ふ事になつてゐるが、外資問題は來春の鮎川社長の渡米折衝に絶對に期待する事が出来る。

尙滿洲國が買收して新會社に現物出資する事業會社は大體次の十二社に内定してゐる。

公 稱	拂 込
昭和製鋼	八千二百萬圓
滿洲炭礦	三千二百萬圓
滿洲探金	七百十七萬五千圓
滿洲輕金屬	六百二十五萬圓
滿洲鐵業開發	三百十萬圓
滿洲鉛鐵	四百萬圓
日滿マグネシウム	三百五十萬圓
同和自動車	三百二十萬圓
山東鑛業	二百二十五萬圓
開平鑛業	百九十六萬圓
滿洲鑛業	七十五萬圓
大滿探金	五十萬圓

以上の拂込資本總額は一億四千六百二十三萬五千圓で、此の内滿鐵の出資は一億六百萬圓、滿洲國政府は一千五百萬圓である。

さて滿洲資源は滿洲産業五ヶ年計畫の下に着々開發されるが、國策第一線に立つ新國策會社として日産が早晚倍額程度の増資される事は疑を入れる餘地がない。

日産株主の有利性

日産は未拂込二千六百六十二萬圓を近く全部徴收し新國策會社へ合流される故に、日産の株主は新會社滿洲重工業開發株式會社の株式をうける事になる。尙日産の滿洲移駐の條件は日産株主に對し甚しく有利である。

一、民間株主の配當率が年一割以内の場合には滿洲國株式の配

當は常にその半分五分とする。

二、民間株式年一割滿洲國株式年五分の配當を越ゆる部分は常に同率とする。

三、會社解散の場合に於ける殘餘財産の分配に付ては、その額が拂込済株主に對し一倍半に達する迄は、民間株に對し二、政府株に對し一の割合を以て分配し、一倍半を越ゆる部分は等分。

四、滿洲國政府は國策會社の成立後十ヶ年間其滿洲國內事業經營のために振向けたる一切の資金に對し年六分に相當する收果及元本を保證する。但し右收果に對する補給金は爾後

年六分を超過する收果を以て都度返還するものとする。

五、國策會社の滿洲國外に於ける投資より生ずる收益に對しては、滿洲國稅制の下に課税なきのみならず滿洲國外に在る株主に對し支拂ふ配當に付ても亦同様とする。

六、國策會社の利益處分に付ては株式配當に付將來拘束をうける事はない。

七、國策會社の民間株式の市場性については從來の流通性を阻害せざるやう適當なる處置を日滿兩國政府に於て講ずる。

日本法人としての最後の日産今期の配當は特配二分を加へ一割二分配當を行つたが滿洲國進出後は、特配を廢し一割配當に邁進

する。前記條件の結果、一割配當を行ふには七分五厘の配當を行へばよい。それに六分は政府が保證して呉れる故、結局事業の方から一分五厘程度の利益率を挙げればよい事になるから、今後一割配當は餘裕含みで行れるから一割配當には安定性が増加したと見てよい。更に滿洲國に移つたことによつて、税金が年平均百二十萬圓輕減するのも大きい負擔減少である。尙、當社の内地仔會社日本化學は既に増資が決定した。日産自動車の増資も迫つてゐる。之は矢張り日本水産の場合の如く、仔會社の増資新株を日産株主に割當てる方針であるらしいから、日産株主はこのプレミアム稼ぎが出来る事になり、非常に有利である。

八月	六八、五	六四、八	* 三、七
九月	七一、〇	* 五九、五	* 一一、五
昭和十二年十月	七五、三	六四、七	一〇、六
十一月	七九、七	七三、一	六、六
十二月	八七、〇	七五、三	—

三二

即ち昭和八年以降は、大體六十圓搦みが底値圏を構成してゐる事を念頭に入れて置けば、本年八月の五十九圓五十錢は本年中の底値と踏んで間違はない。八九十の三ヶ月、殊に十月中旬以來一ヶ月半に亘る中段もみを経て出初め、九月の戻りに對する半値押しを入れて立直つて來た相場付は却々良い處があるのに、その上十月三十日には、日産の滿洲進出と云ふ劃期的報導があつたため、三十日の朝は五圓十錢方上放れ七十五圓ドタと寄付き相場の様相

を一變せしめ、大日産相場展開の端緒を思はせた。イタリアの滿洲國承認を得た今日、アメリカ合衆國に於ては滿洲國不承認で進むが一定の保障を得られる以上對滿資源開發に對し欣然投資するに財界では理解ある態度を示してもあるが、之は今後の日産の大相場を暗示するよすがとなるのではないか。

日産が地相場を百圓として百二十圓處へ突飛するのも決して遠いことではないと信ぜらるゝのである。

昭和十二年十二月十三日印刷納本
昭和十二年十二月十六日發行

【非賣品】

編輯印刷兼發行人 永田福一商店調查部

東京市日本橋區江戸橋一ノ一五

印刷者 谷敏行

東京市日本橋區江戸橋一ノ一五

印刷所 三徳堂印刷所

東京市京橋區京橋二ノ六

東京市日本橋區江戸橋一ノ一五

發行所 永田福一商店

東京株式取引所
一般短期
實物取引員

森永田福一商店

東京市日本橋區江戸橋一丁目十五番地

電話	代表
日本橋	1000
(24)	1009 3166
市外專用	1061 3167
日本橋町自	1729 代表
九一九九	3228
六三三	1737 3229
番至九	2719 3220
九二五	3725 代表
七五番	4343 3266
番	4344 3267
	4453 3268
	4454 3269
	4455 3260

振替東京九六三七三六番

終

19
17