

るのである、而して月が變れば前月に於ける當限安値の百十五圓乃至百三十三圓九十錢の取組は一掃された譯で、新たに十二月限の取組みが出現することになつたのであるが、總取組の上には十月限の高値取組みが残つて居る譯である、而かも是は百二十七圓より百三十八圓九十錢の間に於て出来たものである、此玉關係が如何に轉んじて居るか、其時の取組關係を見たものは猶ほ整理されて居ないことが判然するのである、故に今少し押される所があるのであらうといふ感は何人の胸にも浮び得る所である、果して先物は百十四圓十錢迄押し、相對取引は今や百十圓割れを演んせんとしたのである、是の百十四圓十錢の出現に依りて七月以來の買玉は殆んど整理し得たこととなつたのである。

一方是の安値が出現した時の親東株は如何と云ふに百四十三圓四十錢である、今期配當率が一般豫想の如く一割四分と見越す時には百四十三圓四十錢は利廻り年四分九厘に當るのである、最早や利廻りよりするも下げる餘地がない、加之七月以來の安値買玉さへも整理せられて居るのである、相場は殆んど底入れとなつたと見ても大なる

間違ひはない、況して取組高が九月に比して甚だしく減少して居るのである、買つて出てもたいした損はあるまい。

是は其當時私が經濟タイムスに發表した豫想觀であつた、果して百十四圓を底として、新東株は十一年一月七日百四十二圓九十錢と昂騰したのである。

自己の立場を忘れて虚心坦懐に考ふれば、何人にも是位の考へは出るものである、買方となれば常に諸材料を樂觀視し、賣方なれば悲觀視し、而して之に執着する關係上正鵠なる判断が出来ない、遂には失敗を招くのである、是は相場を時に客觀視せよといふ所に述べて置た通りである。

金融に關しては是れ位として次には他の一二材料に就て述べて見やう。

永い浮世に短い命

世の中は浪花節の文句チャありませぬが三日見ぬ間の櫻かなで、時々物々皆一樣に變化して居ります、従つて我々人間の生活も變り、思想も變化し、道德の基準にさへ

も甚だしき轉變が生じて居る事は否め得ざる事實であります、妻は夫に従ふものと教へて居ました婦徳教育から夫に絶縁状を送る上流婦人が出現し、夫れをサモサモ當然な事であるかの如く書き立てる新聞や雑誌があるかと思へば、一方には貞操問題を喧しく論んじ、平和は軍備の擴張に據りて維持せらるゝのであると云はれたものが、今や軍備は制限され縮少され、懸ては撤廢しなければ世界の平和は確實に保維されないのであるといふ説に變つて來た現代に於きましては、株式材料觀にも自ら見解が十年前と異なつて來たのは争はれない事實であります、其の事實を解し得ないで依然十年前の思想を以て各種材料を判斷すると、とんだ間違ひが生ずるのであります、株式相場を動かす所の第一材料たる金融に就ては曩に述べましたが、貿易の良惡、事業界の大勢も亦相場の上に大關係を有するものであります、之は金融事情を説明せる際に大略は申して置きました、餘り繁雜になりますと却つて角を矯めて牛を殺すの愚に陥りますから之を省略して、次に商品の市價が株式市場に如何に影響するか就て研究致しませう。

綿絲市價が高くなれば紡績會社の収益は多くなります、砂糖市價が高くなれば砂糖會社の利益は増加します、運賃が高くなれば船會社、小麥値が高くなれば製粉會社が……といふやうに各會社の利益は夫れだけ増加する筈であります、ですから物價の騰貴は事業會社に好影響する、其結果は株價を騰貴せしむる……物價はいくら高くなつてもよい、砂糖が一斤一圓もするやうにならんだらうか、木棉が一反十圓にも昂らないだらうか、そうすると砂糖株が先づ二百圓、紡績株が先づ一千圓、今年は愈有卦に這入つた……と思つたら夫れは確かに糠よろこびであります、物價の騰貴は通貨の價值の下落した反映であります、第一の原因は需用が供給よりも超過して其所に物價の騰貴といふ現象が現はるのであります、従つて木棉が高くなつたと申しましても需用が減少すれば、木棉の市價は再び下落するものであります、又紡績ものが高くなりなれば之に對抗する爲めに外國品はドンドン輸入されるのであります、之又市價を下落せしめることになるのであります、綿絲は高い、是調子なれば三百圓實現は大丈夫だと見越して居ましても、輸出先の支那、滿洲方面に對して印度方面より低廉

なる綿絲が輸入せらるゝやうになれば同方面の需用はバッタリと止る譯で、勢ひ綿絲の市價は下落することになります、砂糖又然りて臺灣に於ける生産高が減少して供給不足となりまして世界的に砂糖が豊富であれば我が砂糖市價は格別騰貴する譯のものではありません、斯の如く物價は世界的關係を以て居るのでありますから、物價の騰貴といふことは株界に對しては左程重きを措て居ないのであります、是れが戦時とか云ふ場合でありますれば又格別ですが、平時に於ては左程株式市價の上に反響するものではないのであります。従つて需用供給の關係に依つて物價が騰貴すれば必ずや近く反動的な下落が襲來すべきものであります。

物價騰貴の他の一原因は通貨の膨脹であります、従つて是場合には全般的に物價は騰貴して居る筈であります、原料然り、工賃然り、燃料然り、其結果生産品の騰貴となるのであります、之れ亦會社の収益上には大なる増加を來すものとは思へないのであります、故に斯様な場合に於て株式市價が騰貴するならば、夫れは單に一般的大勢と其規を一にしたに過ぎないと云ひ得るのであります、會社の収益を増加せしむる最

大原因は物價の騰貴でなくして原料の低廉なること、生産品の低廉なることが最大要件であります、故にいくら製品が騰貴しましても原料が高くついて居り、高價な生産費を拂つて居るならば、物價の騰貴は何等の權威もないことになるのであります、されば一般的物價の騰貴は左程の影響を株價の上に齎らして居ないので、若し株價が騰貴して居れば夫れは一般的通貨膨脹の爲めか、會社の生産費と生産市價との間に多少の利益が増進しつゝあるかの二件に過ぎないのであります、果して然らば物價が下落しましても生産上有利な立場にある會社なれば其株價は依然騰貴して居るものと云ひ得らるゝのであります、されば物價騰貴其ものと株價とは直接關係があるものと云へないかと思はれます、商品市價と會社の生産状態とに就て先づ考へねばなりません、然し日本人としての常食品、謂はゞ日本人の生命とも云ふ可き米價の騰貴は確かに株式市場に直接影響して居るものであります、

是れが十年前との見解の相異點であります。

油が高いとて宵寝をしたら!

米棉段々高い! 玖瑪糖が段々高い! 今に紡績株が高くなる、砂糖株が高くなると見越しても、紡績會社の所有する原棉が高値時代のものであり、砂糖會社の生産費が段々高くなつて居れば、依然収益は増加するものではない、故に生産費と市價とを克く調査した後でなくては、單に米棉高、玖瑪糖高を入れたからとて直ちに同種株に買思惑を建てるのは多少危険である、元も商品市價が沈衰の底に陥り斯界は其恢復を切に祈つて居る場合であれば、米棉高、原糖高は或は恢復の曙光と認めて株價の上に多少の好影響を與へるかも知れないが、生産状態如何の方が尙ほ多くの影響を與へるものと思はれる。

斯の如く物價は世界的需給關係に依りて其騰貴力を仰止され、又は原料其他の一般生産費如何に依りて又騰貴するの狀態にあれば、會社の業績如何を無視して物價騰貴てふ一事のみに眩惑して株價の昂騰を期することは、決して大なる利益を擱む所以ではない。

はない。

然るに米價の騰貴は一般物價の騰貴とは餘程異なつたる影響を株價の上に齎すものである、假りに一般物價の騰貴が株價の上に影響するとしても夫れは個々別々である、例へば綿絲市價の騰貴は紡績株の上のみに、砂糖市價の騰貴は砂糖株の上に、運賃は運輸業の上にと云ふ區合に影響するものであるが、米價の騰貴は斯の如く個々別々に影響するのでなく一般的、普遍的に影響するものであるのである。

『米高の株安!』株安の米高!』是は大戦前後迄稱へられた市場の通語であつた、然し今日では最早や通用しないものとなつたのである、大戦前に於ては我經濟界は米價の高低に依りて動搖して居た程米價は經濟界の中軸を握つて居たのである、所謂農業本位を以て開國以來の國是として居た墮勢が貽つて居たのである、其結果米價の騰貴は株式市場をも左右する觀があつた、然つて米が高くなれば勢ひ米に對する買思惑を啖り、株式に對する買氣を減殺し、株價を下落せしめることとなつて居たのである、然るに大戦以來各種事業の勃興と都會集中状態の爲めに、農業本位は漸次に工業本位

に變り、事業本位、資本集中が經濟界の中軸と變化したが爲めに、米價に對する思惑は漸次に株式に對する思惑と變んじて來たのである、其結果株式市場が活躍すれば經濟界全般を動かすことになり、延て物價を騰貴せしめ、却つて米價に對する思惑をも促し、株高は即ち米高、株安は即ち米安といふ關係を作ることとなつたのである。

生活費は逐年騰貴して、諸物價昂進のため、日清戦後よりも日露戦後の方が高くなつて居る、又日露戦後よりも世界大戦後の今日の方が諸物價は高くなつて居る、今日の諸物價の騰貴は各種事情の爲めに世界中で最も高率を示して居るから、懸ては下落すべきものであるが、夫れが下落するとしても日露戦後當時の物價に歸ることは決してないと思はれる、斯の如く物價の平準は生活の向上と相俟ちて逐年騰貴して居るものである、されば日清戦後諸物價が暴騰して國民は非常に其生活を脅かされた當時に於ても、尙ほ今日から觀れば三分の一以下の物價に過ぎなかつた、米が十圓すりや支那米も食へん(九圓)との二十七八年頃流行した俗語も今日から觀ればうそのやうな誠である、大正十年には米價は五十圓を抜き、三等白米小賣相場は一圓に一升四合迄騰貴

したのである、今更ら圓に五升の米を希望することは到底出來ない程我々の生活費は騰貴して居るのである、而して米價の騰落は直ちに我々の生活に大影響を惹起するものであるのみならず諸物價の騰落をも左右するの權威を持つて居るものである、米價が騰貴すれば之に促されて諸物價も騰貴する、又下落すれば諸物價も共に下落する順序となつて居る、従つて商人、生産者の多くは米價の下落よりも或程度の騰貴を希望して居るものである。

所で之を百姓側に就て見ると、今日米價が三拾圓を稱へるとして百姓は是に依つて如何程の利益を得て居るかといふに、夫れは僅かに生産費と投資額に對して年六分の利益率にしか過ぎないのである、今日八時間労働説や、日曜日休日説が旺んに唱へらるゝ際、朝は星を載きて田に出で夕は群鴉の寝靜まる頃迄も野良仕事に労働して、而かも得る所は斯の如き少率な利益である、お百姓とすれば米價が騰貴するのを希望するのは當然ある、而して米價が騰貴すればお百姓の懐ろ區合は段々とよくなり、農民の購買力は漸次に擡頭して來るのである、又彼等の生活は漸次に華かになるのである

敷島を耳にはさむだ村の若衆が自轉車に乗つて一荷の肥桶を擔つて行く時代となつたのは米價が四十圓臺を稱へるやうになつてからである、時勢も斯の如く變化して居るのである、従つて地方農民の利殖觀念も餘程變つて來て餘財あれば之を株式に投資し思惑を試みんとする有様となつたのである、大正七年から十年の四個年間に亘つて地方に分付されたる有價證券の價格は如何程に上つて居るか知れないが、東京株式市場から荷爲替又は代金引換等の方法で銀行から地方に送附した有價證券の金額は約七億圓に上つて居るのである、如何に地方農民が株式類に對して投資せんとするの狀態が判るではないか。

故に米高は確かに株高を促進する次第となつたのである、お百姓達は斯くて株で儲け一方米を賣惜しみして米價を引きあげやうとするのである、お百姓の利殖觀念は餘程變つたと云はねばならぬ。

然し米が高いから株が高いといふ事は動かす可らざる眞理ではないのである、是の理論は單に米作が平年作以上で、而して米價が高い時に初めて云ひ得るもので、凶作

不作の場合に於ては適用し得られないものである、何故かといふに凶作、又は不作の場合には需給の關係上米價は騰貴するが、地方農民の收益率は却つて減少して居るかも知らないのである、斯様な場合に於ては農民の購買は當然減殺され地方經濟は萎縮して米價は騰貴しても諸物價は下落を呈するといふ反對的狀態を呈し、勢ひ經濟界の中樞機關たる株式市場を惡化せしむることになるから、株價は當然下落するものと思はねばならぬものである。

斯様な場合とか米價が下落した時にはお百姓は肥料を節約するやうになる、小麥も亦米價に影響さるゝことになるから、肥料株、製粉株は其市價が下落するやうである農民の購買力如何は斯の如く株界に影響するものであるから、之を無視して株價に値惚れしてはいけないのである、油が高いとて宵寢をしたら、米喰ふ虫が又殖へた！先づかうした關係がお百姓と株界には存在して居るやうである。

來るか來るかと濱へ出て見れば

徳川三代將軍の時代、阿波國徳島在に藝名佳傳と申しまする旅廻りの俳優が御座いました。非常に親孝行で、或時一座を組織して地方巡行に出掛けました。彼れ是れ一月も経ちますると國許から阿母さんが危篤であるから急いで歸つて來いといふ知らせがまいりました。寢た間も忘れたことのない母親の危篤といふ知らせを受取りました。佳傳は一行がどうなるか、又是から晝夜兼行で歸國するとしても大蛇が棲息して旅人に危害を加へて居るといふアノ國境の逢坂越を越さねばならぬといふ危険をもスツカリ忘れて、僅かに布呂敷包み一個を肩に巡行先から歸國の途につきました。

『どうか俺れが歸る迄阿袋は生きて居るやうに！』

鎮守の神に祚りつゝ晝夜兼行で國許に急ぎました。漸く二日目の夕方、徳島の手前の逢坂越といふ難所に到着いたしました。茲さへ越せば我家は目の前であると思へば空腹も左程苦しいと思はない、格別疲労も覺へない、サア、もう一息きだッ、佳傳空腹も疲労も忘れて只管母の面影を胸に宿して逢坂越にとかゝるであります、所へ向方から二人のお百姓が野良からの歸りで御座いませう何事か話しながら此方にまいりま

して是から逢坂越にかゝらうとして居る佳傳を見るとサモサモ驚いたやうに一人のお百姓。

『モシ〜旅の人！見ればお一人では是の山を越そうとなされて居るやうであるが、此山の頂上には數百年の昔から大蛇が棲んで居て、通りかゝる旅人はみんな喰ひ殺されてしまふので御座います、悪いことは申さぬ、今夜は私の家にでも宿まつて明日の朝お連れをこしらへてから峠を越しなされ！』

と親切に申して其無謀な峠越しを止めやうといたしました。母といふもの以外に何等の考へもない佳傳には斯うした忠告も親切も何等の効を奏しませぬ、而して其親切を固辭して遂に峠を越すことになりました。夜は一更と過ぎ二更となり、鬱蒼たる大樹の彼方には名の知れない鳥が折々悲しそうに啼くばかりであります、漸くにして頂上に達しました佳傳は、其所に鎮座して居る名もなき宮の破れかけて居る階段に腰を下して、ヤレヤレと安心の胸を撫で下ろしました。

紀淡海峡はすぐ眼前に展開して居ます、老婆の化粧したやうな冷い月は海面を照し

て波が白くキラキラと光つて居ますが、後ろの森影は尙更ら暗いやうに思ひます。暫らく茲で憩いました佳傳は再び腰を上げて、夫から峠を下りんと、一步前に進みました時に、忽然として其所に一人の婦人が現れました、佳傳の驚きと怖れは一通りでありませなんだ、是の深更に美人が唯一人！、其の刹那彼は是れが先程お百姓のいつた大蛇ではあるまいか、若しそうであるとすれば、自分の生命は是れ迄である、そう思ふと悲しくなりお百姓の云つて呉れた通り麓で宿まればよかつたと後悔しました。丁度其時美人は玲瓏玉の如き、然し夫れは彼れの精隨に喰ひ入るやうな慘味を帯びて居る聲で、

『我れは汝が想像する如く今假りに人間の姿となれるも我は人に非ず是の山に數百年來棲む所の大蛇である、夜間是の山に來る旅人は皆我が餌食となる然し我れは汝の母に對する孝心に感じ汝を我食餌と爲すに忍びず、汝を免す、早や〜茲を立去れよ、』
と彼れの胸中をも見破りましたかの如くにかう申しました。

『有難う御座います、〜、是の御恩は決して死むでも忘れや致しません』

と佳傳はお禮を云ひ〜其場を立去らうと致しました時に、大蛇は又も

『汝左程に感謝するならば、麓に下るとも我れに遇ひしことを口外する勿れ、若し口外せんか我は必らず怖れを以て報ゆべし。時に汝は是の世に於て最も怖る可きものは何者なるか』

と尋ねました、佳傳は直ちに、

『ハイ〜かしこまりました、決して口外は致しません、此の口を裂かれましても、私の一ばん怖いものはなんと申してもお金で御座います、お金程怖ろしいものはないと思つて居ります、してあなた様の一番怖いものは何んで御座います』
と尋ねますると、

『我れの最も怖る可きものは煙草の脂たにである、汝は金かねが怖いとは、扱ても笑止なハ、

大蛇から解放せられた佳傳は、一寫千里の勢いで峠を駆け下りました、夜はほのぼ

のと明けて鎮守の森からは時を離れた鴉が二羽、三羽カアカアと啼いて彼方に飛び去ります、漸くにして我家に歸つた佳傳は先づ母の病床に近寄りました、而して病後の疲れでスヤ／＼と軽い鼾をかいて居る母の容態を視て彼は心から安心しました、夫れと同時に張詰めた氣も緩みますると俄に空腹を覺へました、妹が調べて呉れた粗末な朝餉の箸を執つて居ると近所の村人は次から次に病母の見舞にやつてまゐります、而して明日あたりは多分歸つて來るかと思つて居た佳傳が歸つて居ることに氣が付きますると、彼等は一様に驚きの眼を睜つて、

『ヤア!?、佳傳さん、いつ歸つて來ただネエ?』

『是は村の衆で御座いますか、毎度御親切に母が御世話様になりました何んとも申様も御座いませぬ、ハイ今ヤツト歸つたばかりで御座います』

『今歸つたと、それぢやあ、舟で歸つたのかへ?』

『イ、エ、逢坂越をしてヤツト歸りました』

逢坂越と聞いて村人は又一様に驚きました、

『佳傳さん、されぢやあ、お前さんは徹夜で歩行きなされたのかへ、大蛇が居て人間を喰ふと云ふアノ逢坂越を!』

村人は佳傳の云ふことを眞實とは思ひませぬ、夫れは虚言であらう、虚言でないとするれば大蛇が佳傳に化けて居るのであらう、こんな想像が村人の胸に浮びましたから彼等は根問ひ葉問ひして佳傳の様子を疑ひました、佳傳は止むを得ず、巡行先から急行して歸つて來たこと、お百姓の忠言を斷つて無理に峠を越したこと、而して大蛇から口止めせられた事柄などを大略述べたのであります、是を聞いた村人は直ちに其旨を郡奉行に届け出でました、年々大蛇の爲めに田地は荒され、旅人は喰殺されて種々の危害が加へられて居たものですから、郡奉行は村人を集めて愈々大蛇退治を決行することに致しました、是を聞くと佳傳は非常に驚きました、夫れは大蛇との約束を想ひ出したからであります、而して今にも大蛇が自分を責めに來る! 自分は恩を仇で返したのである、大蛇は必らず自分を取殺しに來るに相違はない! かう考へると怖れと悲しみは全身に充ちてまいります、鼠が臺所の方で棚から小皿を墜した小さな音に

さへ大蛇が来たのではあるまいかと恐怖が胸に湧きまして、心配の度は刻一刻増してまわります、然し恐怖は智慧を生むものであります、ふと彼の胸には、大蛇退治をするのならば一層のこと煙草の脂が大蛇には一番怖がられて居ることをも告げて見やう而して都合よく大蛇が退治せられたならば、自分の生命は或は助かるかも知れないと云ふ考へが浮びました、而して彼は直ちに奉行所に行つて其旨を傳へました。

愈よ大蛇退治を決行する日が來ました、其日は未明から今にも降り出しそうな空合でありました、佳傳は病母の枕許で一生懸命に大蛇が退治せられるやうにと祈り、観音經を讀誦して居ました、何事をも知らない病母は一人の伴が歸つて來て看護をしてくれますので安心した精か、スヤスヤと寝て居ります、

雨がポツ／＼北窓を打つて來たかと思ふと、遂には車軸を流すやうな大雨となり風さへ出て來ました、夫に時ならぬ雷鳴さへ加はつたのであります、佳傳はさながら生きた心地が致しませぬ。

『ガラガラッ、ガラッ』

天地に響くかと思はれるやうな大きな雷鳴がしたと思ひますと、青い光りが戸の間からピカッと佳傳の顔を閃かしました、と見ると其所に恐ろしい姿に變つた女が一人大きな囊を抱へて立つて居ます。

『アッ！』

と驚く佳傳を睨み付けた怪しの女は、

『ヤヨ佳傳！汝は我れの恩義を忘れ、能くも我が棲家を奉行に教へたナア！しかも我が最も怖る可き煙草の脂を以て我れを退治せんとす、八ッ裂きにするも飽き足らねど奉行初め、役人達我れを取捲けるを以て其暇なし、汝の最も恐るゝ是にて報復せん！』

と抱へて居りました大きな囊を佳傳目懸けて投げ付けました、佳傳は其恐ろしさに氣も遠くなるばかりでありました、漸くにして心が落ち着いた時には早や東の窓からは日光が輝いて居りました。

側らを見ますると大きな囊が投げ出されてあります、不思議に感じながら天れに

手をかけて見ますると中々動きそうにもありません、辛うじて囊の口を開きますると夫れは大判、小判が一杯に詰つて居ました。

病母の病氣は夫から段々快方に趨きました。

x x x x x x

是は私が曾て徳島縣に旅行した時に聞いた話しであります。

今にも来るか、来るかと怖れて居た其生命を奪ふ大蛇は却つて彼れに財寶を與へましたが、かう都合よく行けば文句はありません、来るか来るか濱へ出て見れば濱の松風音ばかり是は長唄越後獅子の一句であつたかと思ひます、兎角世の中はかう甘くはゆかないもので、あて事と何んとやは向ふから外れるものであります、相場の馳引に於ても左様であります、

金が敵の世の中、金位い恐る可き怖いものはありません、然し我々は是の恐ろしい怖いものに遇り遇ひたいと思つて苦心するものであります、此の矛盾を考へないで只管戀人が来るか、来るかと思つて濱へ出て見ても、戀人は來ないで濱の松風の音ばかり

を聞いて悲觀することになるのであります。

相場は急所、要所を掴むことが第一であります、愈々相場が出たとなりますと株式市價は毎日昂騰するのであります、是の騰貴する理由は賣方よりも買方が多い場合に限られて居ります、其買方側を區別して見ますると、正株を引取る筋と、引取らない筋との二種に別れます、亦他の方面から區別すると、大口筋と小口マバラ筋とに分れます。

正株を引取る買方が多いか寡いかに依つて相場は大變に違つて來ますが、是に就ては曾て説明しましたから茲では省略します、茲では大口と小口との關係に就て説明を試みませう。

大口筋は大概正株を引取る決心を以て相場をやつて居ります、従つて採算的に進むで居ります、其結果相場は高くなりましても採算外に暴騰はしないやうであります。買占團が出て來ましても、其相場が單に買占團のみに依つて買はれて居るのでありますれば、決して採算外に相場は出ることはないのであります、又買占團のみに依りて

買はれて居るのでありますれば、之に對して空賣りを試みるものはありませぬ、故に此場合に於ては實株筋のみの繋ぎ賣りとなるのみで、正株が全部賣繋げてしまへば最早や賣物は出ないことになります、さすれば如何に買占團が値段を煽り算盤外の値段を付けましても、夫は單に稱へ値に止まつて相場は健實なものであります。

所が相場の面白い而して公定値段を作る所以のものは、其所に小口マバラ筋の買ひが出るからであります、小口マバラ筋は正株を引取らうといふ考は少ないのであります、利が乗れば喰つてやらうといふ連中が多いのであります。而して小口マバラ買と申しましても之が又中々な勢力を持つて居るものであります、相場の變動は之に依つて或點迄左右せられて居るものと云つてもよい程であります、千株買の大口客が三口あるよりも、十株、廿株といふ小口買が百口、二百口とある方が相場の變動も激しいので、又面白味も其所にあるので御座います、而して其多くが利を喰ひたい、利を喰ひたいと云ふ狼連中であり、是の狼連中の買或は賣りが一面相場の出足を止め或は下げ足を止めて一般の期待を裏切ることとなるので御座います。

是の小口買方は即ち濱の松風であります、出るか出るかと待つて居た相場の腰を折ります、フキルムを取換へて説明致します。

止まれ幌馬車、休めよ青よ

大口買方は算盤を離さない、而して會社の内容とか業績を充分に調査し研究して値段の安い所から段々に買進むで行く、従つて段々に値段が出て来る、而して豫定値段が出現すると、初めは正株を引取る決心をしても先づ此邊で利喰を行ふものである、大口買方は買に着手するときには凡そどの位迄に相場は昂るかといふ見込みを建て、買進むで居るやうである、而して是の豫定値段よりも高くなれば時機を見て賣つてやらうと考へて居るものである。

所が小口買方の多くは左様でなく、大口客の買が這入つたといふ説で漸くにして買に出る、或は値段が出て来てから何にか好材料が秘むで居るに違ひはないといふ考への許に買つて出るのである。

大口筋が買ひ進むで行く所へ、漸次小口買玉が出て来るのであるから相場は段々に騰貴して来る、而して小口買方が増加すればする程値段は昂る譯で遂には採算外に相場が出ることになるのである、所が景氣のよい、人氣の好い時機には小口買方は次から次に出て来て相場を煽るやうになるが、相場が暴落をした後とか、相場の變動があまり尠ない時には是の小口買方の出動が寡いのである、従つて多くの騰貴を期することは出来ない、又大口買方の買進みで相場は漸く出直しとなり、其所へ又多少にても小口買方が出て値段を其上に尙ほ多少釣上げ豫定値段が出る事となれば、大口買方は其所を狙つて利喰ひを執行するやうになる、従つて相場は亦下落して残つたのは小口マバラ筋の買物ばかりとなるが、引續て大口筋が買に出るか、小口筋が漸次に買増して来れば相場は戻して来ることになる、然し保合期とか、暴落後には是れは除り出て来ないのである、而して相場が戻すやうになれば夫れは賣方側の利喰か踏み退きかの原因である。

斯の如く相場道に於ては小口買方の動搖が甚だしく市況に影響して居るものである然し大口筋に隨行して出動するものであるから之を一名提灯玉と云ふのである、其小口マバラ筋の多くは地方の中産階級である、故に米價が高くして地方經濟が順調であれば勢ひ提灯玉が増加する譯であるが、然らざる以上小口マバラ買玉の出動を多く期待することは出来ない、而して小口買方の買注文が一段落着けば相場は止りとなるのである。

所で人氣が漸次に株界に集中されて来るやうになれば、小口買方は利を入れて再び買出る、又他方からも出動するといふ區合になるから、株式市價は漸次に昂騰するが前に述べた如く保合期とか、崩落後の相場に對しては一たん利喰すれば同種株に對して再び買ひ出るといふことは少いのである、而して他の種類の相場が出て来て居る株に對して買思惑を建てるやうである。

其結果は循環買の市況となるのである、故に循環買市況が出現すれば株界は漸次に活動圈内に入つて居るものと云つてよいのである、而して悪材料が突發しない以上聽ては主力株に人氣が移るものである。(十年の春及十二年の一月の如し)

主力株に人氣が集中されるやうになれば、東株及新東の變動を激しくするのであるが、是れがどの邊迄買はれるか、夫れは小口買方の出動がどの位迄出て居るかを考へねばならぬ、夫れには一日の出來高を調査して見ねばならぬが、要するに昂騰歩調は斯の如き順序で示現して來るものである、而して買が一段落着く迄は値段は昂るものと見てよいのである。

然らば買一巡したか否か、之を識ることが大切である、然し是を知るとは中々困難であるが從來私の經驗と市場の經驗家の云ふ實驗談を綜合して見ると、次のやうに見ることが買一巡を窺知するには最も都合がよいかと思はれるのである、

小口買方の多くは地方人である、地方人が一巡買つたか怎うかを知れば其の間の消息が判明する譯である、さすれば地方小口客を多く得意として居る仲買店の消息を知れば小口買方の態度が判る、元來小口買方は曩に云つた如く提灯買である、従つて相場が出ない内には買はない、相場が出て來てから買ふものである、故に買時機は既に遅れて居るのである、中には全然騰貴歩調が止まつてから買出る者もあるのである

此市況の所へ地方の小口買方を得意として居る仲買店から多數の買玉が市場に持ち出されるとすると、之に依つて小口買は一巡したと見てもよいことになるのである。

『某の店が今日大分買手を振つて居た！モウ相場も止りだ』

と云ふことをよく聞く、私も折々其と同一の感を懐くことがある、某店の營業上迷惑するかと思はれるから茲では特に其店名を記さないが、地方客を多く扱つて居る店と云へば大概推知するには難くないであらう。尙判明しない人は市場雀に聞くがよい之と同様に人肥株が突然四五圓方の昂騰を現はしたら之又買一巡と見てよい、大概下落歩調に移る第一歩か、近く押しある先驅となつて居るやうである、理由は殆んど前述で判明しやう！先づ是邊で一息しやう。

函嶺八里は馬でも越すが

地方の人と、都會の人との馳引の態度を比較して見ると通信の關係、新聞連着等の關係もあるが大體に於て地方の人は一步遅れて居るかと思はれる、又生活状態が左様

せしむるかとも思はれるが、怎うしても馳引がゆつくりして居るやうである、相場の一つもやらうと云ふ人であるから地方に於ては相當敏捷であり、馳引には巧妙な手腕を持つて居ることであらうが、夫を都會の人に較べると一段劣つた所があるやうである、又地方人には果斷力が少い、而して一方躊躇する性質を帯び、雷同心が強いやうに思はれる、本業の側らにやらうとする相場に對して斯様な事では結局損ばかりを重ねる事となるのは又止むを得ないかと思はれる、地方の人は能くよく注意すべき事項であると思はれる。

曩に述べた佳傳と、蛇の話しを再び引證するが、お百姓の忠告をも佳傳が謝絶したのは其前途に母といふ目的が存在して居たからである、目的を達成する。其決心が大蛇の存在をも無視することになり、夫れが最後には幸福を齎らした事となつて居るが若し大蛇にアノ場合喰ひ殺されたら怎うであるか、佳傳は世の物笑ひとなつて居る筈である、是と同じく茲の所で買つて置けば必らず儲けるとの考へが付いて居ても、株價が騰貴する迄には迂餘曲折が相當にあるのであるから、正株を引取つて豫定値段が

出る迄は辛抱して居るといふ考ならば兎も角、利喰を目的として居る思惑ならば一度時の麓に宿りて翌日出立するといふ區合に、利は必らず八分を入れるといふことに注意せねばならぬ、モ少し高いだらうと思つた時に時機を見計つて利喰を敢行する、是れが相場に於ける妙諦である、相場が悪いと氣付いたら躊躇なく手仕舞ひすることである、假りに手仕舞ひした後で相場が恢復して來たとしても、最初に買付けた時機が既に悪かつたのであるから、多くの儲けを望むことは出來ないのである。是等は既に充分説明して置いた筈である、是の決心で相場をやる以上、第一に觀測せねばならぬ事は、上げ相場を旨く掴むことである、第二には下げ相場を掴むことである、是の二つを旨く掴み得れば相場は決して損をするものではないのである、然し萬人が萬人、是の二つを掴むことが出來ないが爲めに損をして居るのである。

保合相場の時にいくら焦慮しても儲けは知れたものである、上げ相場を旨く掴むで下げ相場に途轉賣越しを行ふ、之れが相場師の規ひ所である、従つて相場は一年二六時中出來るものではない、相場をする時機は一年僅かに三四回しかないのである、夫

れにも拘らず常に買つて見たり賣つて見たりして焦慮して居る人が多いのである、儲けやうとして居るのか損をしやうとして居るのか私には判らないのである。

相場が騰貴するといふ原因は買方が増加する結果であることは前に述べた、買方が増加すれば取引所に於ける一日の出来高は當然増加すべきものである、平均十萬株の出来高に對して十二三萬株の出来高を示すやうになる、而して漸次に増加されて行けば穩健なる歩調を以て進むで居るものと見てよいが、之が怎うかすると十六七萬株にも上る時があり、平均出来高に對して六七割方の増加を示すことがある、斯様な場合には相場は比較的暴騰するものである、従つて地方の人は相場が愈よ出たといふ考を起すのである、而して之に促されて買注文を出すことになるが、是の暴騰を入れた相場に於て第一に考察せねばならぬ事項は、

イ、買方側の轉賣が多くなるか

ロ、賣方側の買戻しが多くなるか

孰れが多く出現するかを先づ判断せねばならぬものである、買戻しよりも轉賣の方

が多ければ相場は下押すものである、又轉賣利喰よりも買戻し投げ退きが多い場合には相場一段と踏み上げることになるのである、是を視るには初めの賣値と買値とを考へねばならぬが株界が穩健状態に推移して居る場合には買方の利喰ひの方が早く出るやうである、其結果一押しあることになるのであるから暴騰後の一押しを覘ふことは買方として有利であるが、其押しが上げただけ押すか、或は上げた二分の一所で止るか、之に依つて相場の前途も亦異なつて來るのである、即ち曩には拾圓切り昂げ更に奔騰を入れて七十圓切りの上げとなり、夫れから下落して元の安値に歸るか或は三四十圓切りの下げで再び擡頭歩調に轉んじたか、是に依つて相場は非常に其強弱の態度を異にするものである。

第一の場合に於ては未だ上げ歩調に入つたとは云へないのである、第二の場合に於ては漸く擡頭性を帯びたと云ひ得らるゝのである、第二の場合は買勢力が秘み尙ほ充分に賣方側の踏みを誘ひ出して居ないものであるから、賣方側が全然踏み出す迄相場は上るものと見てよいのである、斯の如き状態であるから擡頭しつゝある相場の上に

更に奔騰を入れたからとて、夫を以て直ちに直り出直りと早合點して飛付買に出るのは考へものである、却つて買一巡となりて下落歩調を早め、下落範圍を大ならしむるものである、而して相場の高値を掴むで苦しむことになる。

函嶺八里は馬でも越すが、相場の頂上を旨く越すのは中々氣骨の折れるものである

待つてくりやんせ旅の人

佛教に大乘あり、小乗あり、難行門あれば易行門ある如く、旅行にも難易の二行がある、函嶺正道八里を馬の背で越すは易行であるが、御法度抜け裏道を苦心して越すは難行である、然し難易行、孰れにしても先づ頂上に達せねば向方に下ることは出来ないのである。

相場にも難易二行ある、氣配に添うて上つて行くのと、氣配の裏を行つて上つて行くのとの二つがある、氣配に添うて上ばつて行くと云ふのは、一般人氣が押目買である場合に買方針を以て進むで行くのである、氣配の裏を行くと云ふのは人氣が押目買

方針である、従つて一般に買はれる譯だから寧ろ高くなつた時に賣つてやらうとする方針である、即ち人氣の裏を行かんとするものである、前者は一般投資者側の方針で後者は立人振りの方針である、されば一般投資者は買時機を俟つて居るのであるが、相場立人筋は賣時機を狙つて居るのである、其所で立人相場連とすれば多く買はして値を多く出して置きたい、其所を旨く狙つて賣崩そうと考へて居るのである、故に一般人氣の逆方針を執つて行つて最後の土俵際に於て旨く素人連を背負投げにせんと考へて居るものと見てよいのである。

相場の過去を回顧すると、一年かゝつて上げた値段も一二月の下落に依つて元値に歸り、三月かゝつて上げた相場も一月にして元に歸つて居るのは即ち是の理に外ならないのである、昂騰よりも下落の度が早いと云ふのは素人買方連が狼狽して我れも我もと一氣に投げ退く所へ得たりや應と相場立人連の賣叩きとなるからである、故に株式投資者は常に是の下落時に際して今迄の儲けを全部吐き出すことになるのである、されば下げ相場を掴むことが或は上げ相場を掴むことよりも投資者には肝要な譯で

ある。従つて従來の買方針を改めて賣方針に轉んじて利益を確實に掴むことを考へねばならぬ。

然らば其途轉賣方針に立つ可き時機は何日か？ といふに人氣が愈々上走しつた時が相場が目先天井と見てよいのである、買注文が多く出る時には人氣は勢ひ上走るのである、誰れしも買ひたがるものであるが、然し待つてくりやんせ旅の人其所は下りである、天井である、下落の第一歩に立つて居るのである、是を見るには現物市場と定期市場との市況を観察すれば略ぼ推定し得らるゝやうである、人氣が上走つて居る時には現物市場殊に東株大株の新舊の呼値は定期市場の出來値よりも上廻り：高いこと：して居るものである、現物市場が數日に亘つて定期市場よりも上廻りするやうであれば、相場は殆んど行詰つて來たものと見てよいやうである、常の小相場時代に於ても一圓以上も東株新舊が定期の夫れよりも上廻りして居る時には、必らず一押し作つて居るやうである。

是と同時に相場が保合ひの時に定期の方が先走つて居れば、相場は近く上離れんと

するものと見てよいやうである、ヂキ市場の高日歩には買目なしといふことがある、高日歩が付くのは買方の多い證據である、其結果は懸て買方の轉賣を誘ふことになりて相場を下げる事になるから高日歩に買目なしといふのである、又逆日歩に賣目なしといふのも夫れと同様である。相場の裏を玄人が行かんとするは即ち是の譯である、従つて是等の徴候に注意することは投資者、思惑者の義務である。

兜町の話 後篇

株式投資上の戒心

□投資と云ふ言葉が盛んに流行するのみならず、如何に投資すべきかと云ふ方法に就ても非常に研究される様になつた事は、誠に欣ぶ可き現象であると思はれる、武士は喰はねど高揚子、清貧に甘んず、と云ふ言葉は封建時代の舊道徳が生んだ一種の迷ひである、尤も其當時は生活も容易であつた、武士は遊んで居ても食祿の安定が具備されて居た、假りに浪人となつても扇子一本あれば謠を唄つて人家の前に立てば一日の食を得るには充分であつた、従つて清貧に甘んずる事も一種の個性を發揮する上に於ける快びであつた。

然し今日ではさうは行かない税金は年々に増加されて来る、着る着物、呑む酒にも税金が加へられて居る位は當然で、日用食の米價にも營業税、通行するには通行税と

かう考へて來ると、我等の生活は日を逐ふて困難が加はつて來るのである、是では清貧に甘んずる譯には行かない、高揚子で遊んで居る譯には行かないのは當然で、怎うしても自己生活の意義を明にする上に於ては大に儲け、大に活動し、而して大に英氣を養はねばならない事は今更ら申す迄もない。

□時勢が斯く變化して來た以上利殖法、投資法に就て種々研究される事は時勢の然らしむる所で、其利殖、其投資が如實に行はれて居るならば何等耻す可きものでない、寧ろ之を吹聴して人を誘ひ益々利殖の途を講ずる事が自他共に爲す可きものである、そこで株式投資上に於て注意すべき點を二三掲げて參考に供する次第である。

□土地に對して投資すれば、土地の時價は特別の事情がない以上段々に騰貴するものである、故に投資法としても最も安全なものである、然し其所には利殖上の趣味が乏しい、亦金融上にも相當の不便が存在して居る。

株式の時價は常に變動して居る、今月高いと思へば明日は安いかも知れない、従つて株式に對する投資には危険が伴つて居る、とは云ふものゝ此の危険が伴つて居れば

こそ其所に投資上の面白味が湧出して來る譯である、又其危険は如何様にも防止する事も可能である、さればこそ株式に對する投資額が逐年増加する譯である。

□元來投資と云ふ意義の説明は人々に依つて異なつて居るが、利殖を目的としないものは純然たる投資とは云へないのである土地に投資すると云ふ事は寧ろ放資と云ふ可きものである、投資物件が高くなれば之を賣却して利殖し、一面安價なるものを仕入れて高値を俟ちて賣放ち、而して得たる利益を更に運用するのが純然たる投資であると思ふのである、されば株式に對する投資上にも常に其心掛けが必要であるのである然し安ければとて夫れが必らず高くなるものとは決まつて居ないのである、株式では寧ろ高いものを買ふ方が安全、且つ有利な場合があるのである、然し茲に云ふ高いと云ふ意味は利廻り上の意義でなくして相對的の意義である、東京海運の廿圓よりも鐘紡の二百七十圓が高いと云ふ意味である。

故に第一に戒心せねばならぬ事は拂込額を割つて居る株式に對しては投資を見合す事である、何故に拂込額を割つて居るかといへば、必らず其所には暗雲が低迷して居

るのである、是は曾つて詳細に説明して置いたから茲には省略する。

既に買ふ可き株でない以上は之を賣却する方が利益である事は自然の論法である、故に假りに高値で買持ちして居るとするも、其株式が拂込額を割つたならば思ひ切つて夫を賣放つ事が投資者の最大要務である、損が多いからと云つて躊躇して居ればをる程、蒙る損失は益々増加するものである。

□假りに其株式時價が再び騰貴して拂込額以上に昂る事がありとするも、夫は牛歩の如く遅々たるものである、是が拂込額以上に騰貴する迄には他の拂込額以上を維持して居た株式は、既に何倍、何十倍の騰貴を示して居るものである、其騰貴率は高くして而して速いものである。

故に持株時價が拂込額を割つたとすれば直ちに之を賣却して他の拂込額以上を維持して居る株式を買入れる事之を乗換へと云ふが肝要である。そうすると損失を取返す事が迅速である、謂はゞ躊躇は投資上の最大敵である。

今假りに東京キャリコを百株七十圓時代に買入れたとする、是が五十圓の拂込額を

割つた時に賣却したとすれば一株廿圓の損失で合計二千圓の損失となるが、之が賣却代金五千圓を以て其當時鐘紡二百五十圓を廿株買つて置けば、鐘紡は二月九日（大正十年）二百七十五圓となつて居るがキャリコは依然四十六七圓に止まつて居る。従つてキャリコを今日迄躊躇して持つて居たとすれば一厘の利益も生じて居ないが鐘紡に乗換へたから一株廿五圓宛合計五百圓の利益を握つてキャリコ賣却に依つて生じた損失の四分の一は取返して居る譯である。

萬事がそうであるとは斷言しないが、是は最も戒心すべき所の要點である。

□第二には人氣が高潮した時が投資株の繋ぎ時である事を忘れてはならない、何故ならば人氣が出て來た時は既に一切の材料を入れ盡して居るからである、其人氣に浮されて買乘せて行かうものなら、其前途には不安と損失が横はつて居るものである、人氣の八分を買へと云ふ言葉がある、だから寶田二百廿圓目標と云ふ人氣が立てば其八掛を目標として買進み、八掛の百八十圓頃で賣放つて置けば決して損をするものではない、油が高くなつたと云ふ人氣は既に賣りを標榜して居るものと見て可いのである。

目下問題となつて居る日銀の利下であるが、之は買ひには有利な材料である事は云ふ迄もないが、借、日銀利下の発表が實現したとすれば果して株界は之が爲めに活躍するであらうかと云ふに、恐らく其発表前後が目先高値となるであらう、夫れは既に再三再四日銀利下と云ふ材料を入れ盡して株界は是れが爲めに其度毎に相當な活躍を示して居るからである、而して其實現となれば是に促されて一活躍はするであらうが恐らく夫れが該材料を入れた最後の活躍となるであらう。過去の歴史が充分之を説明して居るのである。

其他利廻上に於ける注意、買期に對する注意等は既に述べたから是は茲に省略するが、新株式に就ての注意を序に述べて置かう。

新株式を募集するに際しては當該會社：：主として餘りよくない會社：：は株式募集上に好成績を挙げようとするが爲めに株式市場に於て應々権利の吊上策を講ずるのである、其方法は不徳現物商を通じて買ツた／＼の手を振らして値段を吊上げさす一方、新聞記事なんかに應々虚偽の權利市價を記載せしめて事情に通じない地方人を瞞

着するのである。

今日の經濟界の状態より推せば、二三萬株の買占めは譯のない事である、而して二三萬株を買占めれば如何に不良株でも市價を吊上げる事は譯のない事である。

故に新株式のみではない、古い株式でも特に目立ちて昂騰又騰貴を重ねるものに對しては其裡面に何等かの不法行爲が行はれて居るものと見て、餘り手を出さないのが安全である。

終りに會社當事者の信用如何と云ふ事に就ても充分の注意を拂はねばならぬものである。

不徳重役は常に社内を公開的にしない、兎角何事をも秘密にしたがるものである。而して常に株式相場主として其關係せる會社の株式に對して思惑を試みて居るのである、注意肝要。(十、二、一〇)

□株價は一體何を語つて居るやと云ふに、株價は當該會社の内容を詳細に語つて居る、一例を挙げれば日本郵船會社の資産状態を採算して見るに、別項標準株價欄に詳

記せる如く、五十圓拂込株は同社の資産に對して百四十六圓七十五錢の價值を有する事となつて居る。故に同株が該標準株價に近き市價を保つて居るとすれば、株價其のものは資産の内容を眞摯に語つて居るものではあるまいか。一方同社の資産内容は營業報告書に評價されて居る數字上に何等の秘密もない、正直に資産を公表して居るものと云つても不可のない譯である。

是に反して標準株價より甚だしく株式市價が下落して居る場合には、當該會社の考課狀に表示されて居る資産負債表には尠くとも秘密に附されて居る點があるか、或は虚偽の點が存在して居る譯である。

株式市價は直ちに之を入れて其結果を表示して居るものである。

□株價は亦一面當該會社の事業の現狀と前途とを卒直に物語つて居るものである。

郵船株が八年夏以來下落を重ねて、本年に於ては今にも百圓臺を割るかとも悲觀された、其標準株價が百四十圓以上に相當するにも拘らず、斯く悲觀されて來たは如何なる所以であるかと云ふに、郵船株のみならず、各船株は海運界の前途が収益を見ざる

のみならず、或は缺損を見るの悲境に陥る可しといふ悲觀が、遂に海運株をして斯く迄に下落せしめたのである。即ち今日の海運界の事情は明かに會て株價が指示した如き状態となつて居るではないか。果して然らば今日の船株は二月、或は三月の前途を物語つて居るものと見て差問へはあるまい。東洋汽船が年二割の配當を行ひながら、株價は拂込額を割りて四十圓以下に落込むで居る、是れ何を物語つて居るか、謂ふ迄もなく、同社の資産内容と、事業の前途を暗示して居るのである。

□株價は亦當期の配當率をも暗示して居る。今期の配當は増配か減配か是れ何人も早く知らんと欲する所の好材料である、従つて新聞に雜誌に配當豫想は旺んに掲載されて株式投資者乃至思惑者を導いて居る。然し財界安定時なれば兎も角、不安と混沌との充實せる今日、門外漢が當該會社の配當率を豫想する事は非常に困難な事である。

然るに株價は克く之が豫想を暗示して居るのである。見よ、郵船株（十月廿五日本場）が當限百五十圓丁度にして配當落株價が百四十三圓である。其差は七圓である。

亦引値段に就て見るに當限百四十九圓九十錢は配當落ちとなりて百四十二圓二十錢と變んじて居る、其差は七圓七十錢である之を平均すると七圓三十五錢となるが、是は親株に對して年二割九分四厘に相當するのである。故に十一月に開會さる、株主總會に於ては、株主配當は先づ年三割以下、先づ三割と見て差支へない事となる。

年三割とすれば、同社の資産内容より見ても年一割に廻れば恰好の投資株と云はねばならぬ。従て百五十圓相場は決して高いものでないと云ふ事になる。

前期十三割の配當を行つて増資を執行した富士紡に就て見るに、中限が九十六圓にして十二月限即ち配當落ちが八十九圓となつて居る。其差は七圓である同日後場の中先の鞘は六圓八十錢となつて居る。是等に就て見る時には今日の状態に於ては、富士紡の今期配當は先づ二割五分乃至三割位に減配さるゝといふ暗示となつて居る。故に株價は百二三十圓迄買つても決して不利益であると云ふ譯には行かない。而かも株價は百圓以下に下つて居る。是れは綿糸界の不安と前期よりの繰越原料、製品及仕掛品の原價と今日の市價との間に評價上に不安の伴つて居る結果であるとも云ひ得るのであ

る。故に綿糸市價が騰貴をすれば、前記棚卸及今期手持品の期末評價に際して利益が生じて來。延て利益率の増加となりて配當率に變化が生じて來る勘定である、故に株價が昂騰すれば、中先の開きが如何に變化して來るか、是は投資者として注意すべき點であるが、兎も角も株價は斯の如く率直に配當率を豫想して居るものである。

斯の如く株式市價は、當該會社の事業の前途、資産の内容及び當期の配當を卒直に豫想して株式投資者に絶好の材料を提供して居るのみならず、亦一面會社の社會上に於ける信用の程度重役の態度をも辛酷に物語つて居るものである。

定期市場に上場さるゝ各種株式中にも、銀行は警戒をして之が擔保としての貸出しを差控ゆるものがある、而して是等の株式が果して不良性を帯びて居るかと云ふに、決して然うではない、單に重役の遺口に對して信用を置かない結果銀行の本業たる貸出を躊躇する譯である。斯る株式は常に思惑株として取扱はるゝものに多い様である、然らば茲に謂ふ思惑株とは如何なる種類の株式を指すのであるかと云ふに騰落常なきものを指すのである。東株は別として、其他何等の特定材料の出現せしに非ざる

も急騰、急落を示す株式は何れも思惑株と見て差支へはない。其急騰、急落が何等か有力なる事實材料に依りて惹起さるゝならば、決して其反動來を誘致すべきものではない、然るに急騰の反動として急落を招致するが如きは、常に架空の材料に依りて仕手關係を混迷せしめたる結果であると斷言せねばならぬ、従つて是れは一種の思惑に供せられて居るものと見ても差支へない。然らば何故に斯く思惑株として市人に取扱はるゝやと見るに、是は主として當該會社の重役連が自己の地位を悪用して不當利益を獲得せんとして相場を試みる結果、市人の相場を誘導して遂に思惑株視せらるゝ譯である。斯る株式に對しては一般銀行は嚴戒して、假りに貸出しを爲すとすも、貸出高割合は甚だ低率な筈である。即ち株式市價の動搖の激しきと否とは當該會社の重役の信用を物語つて居る次第である。曾て九年三月初旬相場は十五日を境として急落が襲來すると見越した者はない、寧ろ相場は是からだを買氣を煽つた節、某毛織會社の株式に對して某銀行は一切其貸出しを嚴禁して居たのである。是は單に株式市價が常軌を逸して居たからと云ふ原因のみで、其貸出しを嚴禁したのではなくして重役が

常に其株式の買煽りを試みて居たからである事は明白なる事實である。果して三月八日を頂上として反動の襲來を受けたのであるに徴するも、其間の機微を説明して居るではないか。之に反して水電株の如きは誰人も思惑株視するものがない、是れ株式市價が説明して居る筈である。

□株式市價は斯く迄に伶俐な者である。然るに株式投資者乃至思惑者は其一切の現状と將來とを物語る株式市價を無視して自己の情的感情を以て走り、而して利益の獲得に腐心せんとするのであるから、遂には失敗を招きて不運を嘆んずる窮境に陥るのである。今や新設會社の株式市價は唯の二圓、一圓と下り甚だしきに至りては書換料を添付してさへも買手のない程に陥つて居るにも拘らず、其の會社の前途を豫見する事なくして徒手せる人が澤山存在して居る様に思はれるが、誠に氣の毒な次第である。

株式市價は叙上の物語り以外に、思想界、社會問題に對しても如實に辛酷なる批評を下して居るものである、が、是に就ては稿を改めて記述する事にする。

要するに株價其ものは會社の内容を或る程度迄、眞實に物語つてゐるもので、更に

其の會社の事業が、經濟界に如何なる位置を有して居るかを明示してあるものと言つてよい、然らば一般放資者は眼瞳を此の點に開いて其の歸趨する所を明らかにし更に會社と株價の關係を最も多く探究する必要があると思ふ。(九年十一月稿)

投資の時機(其二)

恐慌來!

三月十五日に暴落の端を發してより、吹雪の如く雪崩れの如く、凡てを舉げて渦巻きかへし荒れ狂ひつゝある奈落の底へ蹴落してしまつた株界は、低値百日の譬に洩れず、六月に於て、第一回の底を入れた人氣の趨く所ほど大なる力を以てするものはなく、終に味噌も糞も一緒にされて、鐘紡が捲き添へを喰つたのも此の混亂時代であつた。

鐘紡
富士紡

高値(三月)
五七四・〇
三一四・五

安値(九月)
一八四・〇
七八・四

斯く實質を無視されしは單に値嵩が高いと言ふばかりに投機者流の賣り目標となつたが爲めである、百圓臺と言ふ珍値を現はした鐘紡は、他の紡績株が十月に至つて底を、れたのに、同株は二百圓臺に、富士紡は九十圓臺に擡頭したのである。これは寧ろ必然的のもので、鐘紡が二百圓臺割れと言ふが如き相場は實際他株に捲き込まれたので諸株の底入れの時に反つて幾分なりとも擡頭して來るのは何等怪しむに足りないのである。

其所で代表的會社の最底値を見るに

親株
日本郵船
大阪商船
東洋汽船
大阪鐵工
石川造船
浦賀船渠
横濱船渠
寶田石油

九年(最高)
二五一・三〇
一八一・九〇
八九・九〇
一四二・九〇
一七九・八〇
一三九・九〇
一六四・九〇
一九四・九〇

安値(六月)
一二五・〇〇
六四・〇〇
三四・〇〇
五四・九〇
四五・〇〇
四三・〇〇
五一・八〇
九五・六〇

日清製粉	一八二・〇〇	六〇・〇〇
日本石油	一六二・九〇	八四・六〇
東亞製粉	一〇六・五〇	二五・〇〇
淺野洋灰	一五〇・〇〇	五四・五〇
日本活動	一六五・六〇	五七・〇〇
大日本麥酒	一五八・〇〇	七九・六〇
大日本人肥	一六八・八〇	三〇・一〇
大阪アルカリ	一三四・九〇	二三・九〇
揖斐川電化	七二・七〇	三六・〇〇
東京瓦斯	六五・二〇	四二・〇〇
東京電燈	八三・五〇	六〇・五〇
大阪電燈	八六・〇〇	四八・一〇
宇治川電氣	九〇・〇〇	五〇・〇〇
鬼怒川水電	七八・四〇	四〇・六〇
猪苗代水電	一〇四・一〇	五三・九〇
桂川電力	九七・九〇	六一・六〇
泉尾土地	一八九・〇〇	三七・五〇
千日土地	二〇四・九〇	五一・六〇

期くの如く其の高値と安値とを比較する時には實に驚異の外はないのである。而し

て六月には諸株も一段落を告げたのである。増資を行つたものは、或事業熱に浮かされて無謀の大擴張を行つた會社ほど、其の崩落の割合は甚大なものがある。而してまた六月に入りては財界の沈衰すること甚だしく、金融は極端に緊縮して堂々たる大日本政府公債すら、是れを據保として金融の策を講せんとするも、拒絶する銀行も決して少くはなかつたのである。況んや其の他の會社株式を擔保として金策せん等は思ひもよらぬ事であつた。斯く神経衰弱者に陥つた時代に於て未拂込金を前に控へた會社株式が如何に其の慘落の率の多かつたかは、今更此處に物語る迄もなく、前表に於ける東亞製粉、或は平和事業の代表たる電力株中の猪苗代水電等の下落の率を一見するに於て既に判然たるものがあると言へる。

思惑の絶頂時にあつては増資とか、拂込とかは好材料の一となり、大鳴物入りの誇大に吹聴されて、株價を煽らせたものであつた。然し乍ら恚うした事は株界の高調時に於いてこそよけれ、一度神経衰弱に罹つた市場に於ては却つて、其の株價をして益々慘落せしめるのは當然の事實と言はねばならぬ。斯くて吾が國の恐慌は實に加速度

的に襲來したのである。而して一方半年程遅れて米國財界も亦恐慌風の吹き荒るゝに至り、此の餘波は海を越えて我が國にも亦押し來り、所謂海外的の悪材料は株界を左右する有様で、三月暴落以來諸株中稍強調を辿つて居つた紡績、砂糖製紙株の如きも遂に十月に入りては底を入れてしまつたのである。

親株	九年最高	最低(十月)
日清紡績(卅五圓拂込)	二六七・五〇	六四・〇〇
東洋紡績	三七一・九〇	九一・九〇
大日本紡績(額面廿五圓)	一八九・九〇	四六・五〇
合同紡績	二五二・一〇	七八・〇〇
帝國製麻	二〇六・〇〇	七一・〇〇
日本製麻	二二二・九〇	六八・〇〇
東京キヤリコ	一九一・〇〇	四二・一〇
上毛モスリン	二一九・三〇	五〇・一〇
大日本製糖	一九〇・一〇	六六・五〇
鹽水港製糖	二八〇・〇〇	七〇・三〇
臺灣製糖	一九七・六〇	七〇・〇〇

斯くの如く慘落に亞ぐに慘落を以てしたる諸株は、何時奈邊に停止するか、殆んど其の前途の見込の付かぬ程、悽愴を極めたものであつた。斯くして諸株式も大體に於いて九年秋季には底を入れたのである。最高潮時代より此の一番底迄の間に於ける投資家の心理状態は何如なるものであらうか、由來財を得んとする慾求は人間の通有性である。高潮時代に空中樓閣的に利殖の増大を夢みたものは、此の慘落に對しても恐らく諦らめる事は出来なかつたであらう。大慾は無慾に似たりと言ふ古い文句が殊更痛切に思ひ出さるゝではないか。言ふ迄もなく株式投資に成功せんとするに於いては、見限りを早くつける事が肝要である。機敏に見限りをつける事に於て完全に利殖を講じ得られて投資の目的が十分に達せられ、最後に財の勝利者となることは千古の眞理である。

明治製糖	二二五・〇〇	七〇・五〇
東洋製糖	二三八・〇〇	七〇・三〇
富士製紙	一五五・〇〇	七二・〇〇
王子製紙	一七三・〇〇	七九・九〇

斯くして大土崩大瓦落の間に於ける投資に關聯するものは如何と見るに、客筋は注文した株式が引取れず、終に株式店を食ふの餘儀なき有様となり、株式店は銀行を食ひ、銀行は無辜の預金者を食ひ殆んど世を擧げて食ひくらを行つた觀がある、猿の喧嘩の如く引き掻き引きむしり、狂ひ廻つた結果は終に何れも大創痍を受けたのである、株屋の傷も大きい銀行家の傷も亦大なるものがある。斯くて大正九年は奔命に疲れた如く、神經衰弱症の如く、殆んど手の出づる處なく、策の施す所なく、大正九年は逝つたのである、此の歳は申(去る)歳で、總てのものは大海嘯に根柢から持ち去られてしまつたのである。

斯くして大正九(苦)年は去つて大正十(充)年を迎へ、申歳は去つて酉(取り)歳は來つたのである。由來辛酉の歳は革命改造の年である。神武帝の御即位は丁度今より四十一回以前の辛酉に當つて居るし、又醍醐帝の延喜元年は矢張り辛酉に當てゐるのである。斯くの如く皆それぞれ意義のある大切な年であつて本年も亦革命改造を行ふべき年に當つてゐると言へる。勿論政治界、思想界、經濟界の革命改造は既に迫られて

ゐる。例の大本教の言ひ草ではないが、凡てを立ち直すべき時機に到來したので、此の好機を逸せず個人としても大いに財の立て直しをやらねばならぬ時期である。

(一〇、四、一)

投資の時機(其の二)

實際株式に投資せんとする時機は、さう度々あるものではない。黒猫の瞳の如く變化極りない相場で、幾分でも儲け様などとするは、其れは必ず的が違ふもので、斯かることは投機者流の行ふべきことで、相場常習者にまかせて置くべきで、到底素人が此れを以て利殖し、儲けて行くことは出来ないものと見ねばなるまい。つまり眞の投資家が手を下すべきは年に一回、多くて二回位のものと言つてよく更に少いのは二年に一回三年に一回位行つて居ればそれで十分である。

素人として定期取引に出動して幾分でも利益を得ようと企つる如きは、少くとも其處に相當の矛盾があると言へる。即ち素人にして定期取引を行つた多くの實際上より

見るに、大概は小さく儲けて大きく損をしてゐるものが多いのである。私が定期が嫌ひだからと言つて諸君にも是を行ふは不可であると言ふものではない。つまり定期取引に就いて缺損を多く見出すからである。惟うに財界は大凡四期に分たれて循環するものである。即ち好況時代から、沈衰時代整理時代から安定時代、かくてまた好況に立ちかへるものである。

處が素人は相場の沈衰期（不況のドン底）には遊資を抱きながら只々銀行の利子が安いのを嘆きつゝ、其の遊資を以て投資し、然かも利殖の道を講じ様とはしないのである。而して之に反して相場が少しでも頭を擡げかけると、一も二もなく買ひたがるのである。斯くて其の買つたものは、皆悉く高値を掴むのが通常である。此の高値は終に其の人の投資額をして、甚だしき不利の立場に導くことは敢て嘸々を要しない。言ひ換へれば、株式が大底を入れた時、然かも金利は益々底下せんとする時に當つて、内容の充實したものを買ひ入れて置けば、今後必ず利得があり、然かも利殖の道にかなつてゐるのである。

會社は第一流のものを撰び、内容も充實し將來大いに活躍すべき性質を具備せるものを撰ばねばなるまい。即ち鐘紡とか大日本製糖とか言ふ此等の會社は何れも、戦時戦後の好況時に於いて増資も行はず、人に知れぬ利益を一切償却にまはし、當然來るべき不況時に備へてゐたのであるから、財界變調時に際しても別段恐怖すべき事もなく、業況は依然順調に繰り返へされてゐるのである。此れに反して新設會社其の他内容のよくないものは到底買付けべきものではない。つまり赤坊の中から其の前途が判るものでなく、神童と謳はれたものも少年青年になるに従つて平凡化するものがあるを以て見れば、新設會社も此の理に依つて到底買付けべきものではあるまい。斯くて幾度かの不況に會して整理せられ、改造せられた舊設會社は、少くとも其の間に於ける經驗は、會社の將來に對して樹立すべき方策を充分に生み出すことが出来る筈である。斯くて前にも述べた如く、戦後好況時の巨利は償却等に振り向けられて、今後の不況時に備へる丈けの用意を充分にしてあるものと言へるのである。

九年
日 鐘 糖 紡 年

九年安値
一八四〇〇
六六・五〇

十年一月安値
二二五・九〇
七八・八〇

二月高値
三二二・九〇
一一三・〇〇

九年の安値は混亂時代の珍値で、財界は極度の不安氣分に掩はれておたので、結局金を借り度くも日歩五六十錢では金の貸手がなかつた程である。此の當時眞の投資家が鐘紡の正株を拾ひ上げて居たとすると、十年三月の安値二百六十圓に賣つたとしても一株に付七十六圓、僅か十株にても七百六十圓の巨利を得たのである。又一步を譲つて十年の一月に二百二十六圓にて十株を買つたとする。而して機會をねらつてゐたとすれば、十年二月末よりは、相場の上げ足が早くなつて來たのである。上げ足の早いと言ふことは、多くの場合思惑買株が潜んで居る時であるから、こんな時には慾張らずに、一度利を抜かなければならぬのである。斯くて三月中旬の三百二十圓に是れを賣り放つのである。

而して株を買ふ時の心理状態は、何人と雖も五十圓も上進すれば賣却すると言ふ心算でやつたのであるが、さて相場はズン／＼昂る、最初の五十圓目標が百圓に變り、だん／＼慾の皮が突張つて來る。其の内に九年の例ほどとも行くまいが、瓦落が來て結局儲けが少くなる。算盤上の儲けだけでは何にもならぬのである。これでは夢を見てゐる様なもので、完全に利喰して現金を懐ろへ入れてこそ眞の利殖の道が達せられるのである。

而して二月の三百圓の處で賣つたとしても、差引七十四圓の儲けは確實となつたのである。現株を賣つてしまつたなら、又安値に買ひ直すと言ふことは臆劫なるものであるから、既に高値であると思つた三百圓で、是れを定期に繋ぐのである、繋ぐとまた儲けが大變大きくなるが、此の事實については既に詳述した。

定期は勿論、遊資の十分の一程度で行へば……正株を引く心算であれば……決して損はしないものと見てよいのである。定期は極めて僅な證據金でやれるのであるから、不知不識の内に玉數が殖えて二進も三進もならぬ破目に陥つてしまふことがある。此れ等は最も注意すべきことでなければならぬ。又現株を買ふとした所が、遊資の金を全部入れあげることとは不可である、つまり難平買をするだけの力を有して居る

ことが必要である。尙又新株などは、何時でも未拂込金の徴収に應ずる丈けの金を用意しておかねば間ちがひが起ることを忘れてはならぬ。

要するに遊資を投下する時は株式の価格がドン底の時でなければならぬ、然らば此時期を如何にして知るかと言ふに前述の如く財界四期の循環法則に依つて大體の見當はつく筈である。

新株権利の採算的價値

附、鐘紡と他株關係

株式界は十年六月廿七日から鐘紡に人氣が乗つて昂騰亦奔騰となり、諸株も之に惹かされて上向き歩調を呈する事となつたが七月十日頃から鐘紡新舊を除いた一般諸株はヂリ安か然らざれば保合を繰返して居た様である。

今市場に於ける仕手の向背を窺ふに、人氣はドウしても買つて見たいと云ふ氣分の方が勝を占めて居る様であるが人氣の割りに諸株は引締らない、是は矛盾した状態

で、何人も、もう少し昂らねばならぬと云ふ考へを裏切りせられて居るのである。然しながら冷靜に此の矛盾せる現状を窺考して見ると、斯くあるべきが當然かと思はれる節がないでもない。

株價の騰落を左右する所の一般材料の現状は怎うかと云ふと別項株式市場觀測欄に概記して在る通り、悲觀材料よりも樂觀材料の方が多いのである、殊に騰落の一大原因たる金利は非常に下落して、例年昂騰する盆節季前後の金利が本年は例外のコール七八厘を稱へて居るに過ぎない事情から考へて見ても、諸株は平均利廻り七分位迄に買はれてもよいのである、然るに紡績株は彼是れ一割位迄に買はれて居るが、諸株は一割五六分の利廻りを示して居るのである、既に上半期の決算も終了して今や下半期の業績如何を豫想せらるゝ場合である、而して其豫想なるものを聞くと、ヨリ以上の悲觀説を發見し得ないのである。

果して然らば諸株は今少し買はれてもよい筈である、諸株は充分昂騰すべき状態に置かれて居ると云つてもよいのである、然るに實際は前述の如くヂリ安か保合であつ

て、獨り鐘紡新舊のみが濶歩して居るに過ぎないのである。
然らば是が原因は那邊に在るか、之を研究する事は刻下の急務であると思ふのである。

凡そ株價騰落の跡を観察すると、實質如何に因りて動く場合と、人氣の如何に據りて動く場合との二原因があることは今更ら説明する迄もないのである、而して現下の株式市場の動靜は何れかと云へば實質如何に因りて左右せられて居るのである、而して人氣が漸く是に添加せんとして居る位である、是は餘程考ふ可き處である。

一般投資家並に思惑者の現在心理状態を考察すると、昨年之の瓦落に懲りて、中には未だに其創痕が癒へてない者もありて、株に手を出す事を幾らか躊躇する振りがないでもない、且つ大巾儲けよりも小掬ひ儲けに満足して居る振りがあつた、謂はゞ昨年の無謀買進みに懲りて再び其徹を踏まない様に、常に冷靜に而して採算的に進むで行かうとするのが、現下に於ける仕手の心理状態である、従つて諸株には人氣が乗りそうに乘らないで保合かデノ安、デリ高の場面を繰返して居るのである。

處で、是の冷靜なる市場に於て、何れかと云へば羨に懲りて膾を吹きつゝあるピリ／＼市場に於て、鐘紡が天井知らずの勢ひを以て奔騰し、正に四百圓臺を摩さんとするの活躍振りを見ると、冷靜なる市場仕手は、今にも是の一角に於て大瓦落が來るのではあるまいかと云ふ考に執らはれ「他の諸株にも勢ひ其餘波が捲起されると云ふ、見越しが生じ、之が爲めに一層諸株の上げ足を碎く様になつて來たのである。鐘紡が一氣に七八十圓の奔騰を示し、一割利廻りの三百五十圓を抜き、尙ほ天井知らずの勢ひを發揮して居る現状に對しては、冷靜なる者程近く一大慘落がある可しと考想するのは無理からぬことである、而して是の豫想通りに鐘紡が一大慘落するとすれば、當然一般諸株も是に制されて下落の歩調を呈するか、然らざる迄も其の上伸力を抑止する事は必然的のものであると思ふのである。

強氣にせよ、弱氣にせよ、市場の多くは鐘紡に對しては、其上伸力が甚だしかつただけに其反動安も大なるものがあるだらう、而して今にも其反動が來るであらうと觀測を下して居る様である、然しながら我輩をして云はしむれば其反動が來るとして

も夫れは今日の如き親不孝相場の時でなく順軌に恢復してから後であると思ふのである、蓋し過去の事跡に照すも親不孝相場の時には賣りで儲ける事が今日迄出来なかつたからである、一寸云つて置くが親不孝相場とは新株が親株より高い場合を云ふのである、即ち東京市場の七月十五日日本場出来値先限りを見ると。

五十圓の親

三百七十五圓

四十圓の新

三百七十九圓九

となつて、新株は舊株より、十四圓九十錢方上離れて居るのである、是れは大阪市場に於て或る一派が新鐘紡を買煽つて居る關係と、是れに提灯買が添つて居るが爲めであるが、冷靜なる今日の市場に於て實質を無視して當だ人氣のみに因りて動いて居るのは獨り鐘紡新舊のみである、而して是の人氣に因りて動いて居るとすれば、此株より人氣が去る迄は依然親不孝相場の現状を維持する者と見ねばならぬ筈である、故に子株が親株より高いと云つても無暗に賣れないと云ふ譯である。否、寧ろ買つて面白いのである。

然し人氣に因りて動く以上はいつか其反動が襲來すべきものである、其時には親株が新株の値に寄つて行くか、新株が親株以下に寄つて来るかに因りて其第一歩が現はれるのである、然る後に非ざれば其反動安を期待する譯には行かないのである。

鐘紡と諸株との現状關係は先づ是位として、然らば諸株の新株はどの位迄買つてよいかと云ふ事に就て一言を試みやう。

親株は拂込以上の市價を推持して居ても、其新株が拂込以下に落込むで居るならば、其會社の前途には必らず不安の雲が蔽うて居る事は、曾て説明を試みた様に思ふから、是等の不安株に就ては茲に研究を試みない。唯だ新株が相當の權利を保つて居るものに就て考察を下すならば、五十圓拂込株が假りに百圓の市價を稱へて居るとすれば其新株十二圓五十錢拂込は幾程の權利を見込んでよきか、是が新株に對する投資法の根本問題である。

舊株が百圓とすれば、十二圓五十錢拂込株は其未拂込の三十七圓五十圓を控除したる六十二圓五十錢を以て安當とす可き筈である。是の採算法を以て新株の應募をした

者は澤山ある様に見受くるのである、然し是は餘りに事業の前途と金利とを無視したる採算法であると思ふのである、要は其投資當時に於ける株界人氣の消長を目途に置きて、事業の前途と金利の如何を換算せねばならぬものである、是に就て詳細なる説明は限りある本欄に於てなし得ざる所であるから、是は後日に譲るとして株式市場が冷靜にして採算的である時には、新株の権利は年均舊株権利の五掛乃至六掛に相當して居る様である、而して株式市場が人氣に依りて活躍し諸種の材料を無視して熱狂化せる時には七掛半以上を新株の権利として採算して居る様である、故に今日の如き冷靜なる市場に於て新株の権利が六掛以上に當つて居るならば、其新株の前途には拂込みか、或は何等かの好材が秘むで居るものと見越して買出づることが得策である、是の採算よりする時には百圓市價の舊株の権利五十圓に對する五掛半は二十七圓五十錢にして、之に新株の十二圓五十錢を加へたる四十圓前後が、先づ整理期の現下に於ける新株市價と見てよいのである、是を七月十五日の二三種株の出來値に就て比較して見ると

富士紡舊	一〇九・四	同	新	四一・四〇	五掛
臺灣糖舊	七一・〇	同	新	二五・八〇	六掛
明糖舊	七四・九	同	新	二五・六〇	五掛半
上モス舊	八八・四	同	新	三四・二〇	五掛半

と云ふ具合である所より觀るも新株は六掛位迄買つてよいかと思ふのである、従つて四掛位の新株は充分に買つても投資上決して見込み違ひが生ずると云ふ事はあるまいと思ふのである、但し是れは舊株が拂込以上稱へにして其利廻りも一割四五分に當つて居るものゝみである、而して新株拂込が二十五圓となり卅七圓半となつて居れば勢ひ新株権利は高いものと思はねばならぬ事は云ふ迄もない（一〇、四、十五）

正株を繋ぐには斯くすべし

株式を所有すると言ふことは株式利殖を目的とすると云ふことに歸着する、而して郵便貯金乃至は銀行預金よりも好利廻であるのみならず何時にても現金として融通し得らるゝと云ふ利益が之に伴はなくてはならぬが、夫れ以上に尙ほ有利なる條件が伴

はなくては株式投資は別段殖法としては價值のあるものとは云へないのである、單に利廻りが好い、何時にても現金として融通せらるゝと云ふ點のみならば、寧ろ土地を買入れるとか、社債を買ふとかする方が遙かに株式に投資するよりも危険がなくて安全である。

然るに今日にては土地を賣却して迄も株式を買入れる、又は社債の應募よりも遙かに低い利廻りの而かも危険の伴つて居る株式を買入れる方の人氣が熾烈旺盛なるは如何なる理由に因據する所であらうか。

是理由は茲に呶々する迄もなく株式市價の昂騰に依つて生ずる利鞘を一擱せんとする其利益を目的とするが爲めに外ならないのである。利廻りが好いと云ふことは株式市價が低廉なることを物語つて居るのである、故に好利廻と市價低廉とは兩輪の如く終局に於ける目的は一に歸着するのである。

然しながら常に云ふ通り單に利廻りが好いと云ふのみを以て、必らず株式市價は昂騰すべきものであると断定するのは早計である、市價が低廉である割安である、好利

廻り株であると觀察しても其因て來りし原因を充分に考察しなくつてはならぬ、割安となりしには何事か其所に原因が存在して居るべきものである。而して其原因の如何に依つては尙ほ下落すべき性質のものがあるかも知れないのである。

是が株式投資上に於ける危険である、好利廻りである、割安であると觀察して買入れた株式も、豫想に反して尙ほ下落に下落を重ねる事は株式投資者の常に嘗めて居る辛き經驗である、而して是辛き經驗を嘗める場合に於て幸ひにして資金が豊富にして早晩恢復すべしといふ觀念があれば難平買を試みて將來を楽しむと云ふ永久策も講じ得らるるが、残す資金も尠少にして到底難平買を試みるに足る資金のない者は如何にして是の危険を離脱し得るか、即ち襲來しつゝある損失を如何にして妨ぐか。

買入株式が豫想に反して下落する場合、併かも資金が豊富でない場合には一時も早く之を賣却するのが最捷徑であるが、買持ちする程の株式に對しては投資者の多くは餘程の戀着心を持つて居るものである、故に市價が段々に下落しつゝありとするも、是の戀着心の爲めに、最早や下落は止りであらうと云ふ儚無き希望を生むで、益々損

失を大ならしむるものである。

斯の如く所有株式に對して不安が生ずる場合には逸早く其株式を定期取引市場に繋いで損失の度を軽くするのが最も恠巧な道り方である。是れは今更ら説明する迄もなく株式投資者の克く知悉して居る所であると思ふのであるが、事實は正株を繋ぎて自己所有株の上に襲來しつつある損失を輕からしめやうと試みて居る者は極めて少いのである、株式投資者の多くは殊に地方の中産階級に後生大事に佛壇の引出しに仕舞ひ込むで其株式市價さへも御存じのない者が多いのである。

元來株式に對して投資を試みる第一目的は、株價昂騰であることは前述の如くである以上、買入價格と昂騰後の價格との間に生じたる利鞘を完全に掴むことが、株式投資者の肝要なる務めである、然らざる時には或は下落して買入値に歸るか、夫れ以下に下落する場合に遭遇して其生じたる利鞘を逸散せしむる事が往々あるのである、然らば其利鞘を掴むには如何なる方法を執るべきか、是又會て説明したる如く、其持株を定期市場に繋ぐ事である、さすれば昂騰すると下落すると否とに拘らず既に生じた

る利鞘は之に従つて完全に收得し得らるゝものである。

其持株を定期市場に於て繋ぐ事は、利鞘を完全に收得し得らるゝのみならず、損失の場合に於ても其程度を減少せしむる事となりて、株式投資者は其財産擁護上是非共行はねばならぬ方法である、是れ賭博性を帯びて居るものと一般に危険視されながらも、取引所が存在して一般株式投資者を擁護し、事業者の隆昌を誘致する機關となり、其存在を許容されて居る所以である。

以上述べし所は、今日一般株式投資者の試みて居る方法にして、單に其持株を繋ぐのみにして危険より脱せんとするのであるが、實株を所有する以上は單に夫れを繋ぐのみにては多少物足らぬ感を覺ゆるのである。

若し夫れ株式市價が買入當時よりも下落して居る場合とか、市況の前途に對して氣迷ひであるとか云ふ場合には、單に實株を賣繋ぐのみにては損失を軽くすると云ふ位に止まつて更に投資の第一目的たる利殖の點に於て多少の遺漏があるやうに思はれるのである。

茲に於て、實株を繋ぐ場合に賣買兩玉を建てたる事となるのである、バイカヒ兩玉を建てるとすれば、其結局に於ては利益は全然なくして獨り手数料を支出する事となるを以て、兩玉を建つる程愚なる方法はないと云ふ者がある、一應尤な考へである。百圓で賣玉を建て百圓で買玉を建て、所謂兩建ての場合に於ては、一方が十圓利乗りとなれば、一方は十圓の損となる譯なれば損徳は相殺されて手数料を支拂はねばならぬ。恰も身錢を切つて仲買に奉公するに等しいと云ふ概念の生ずるのは普通である。

併し是は實株を所有しない者が單に定期取引を利用する場合の或際に對して批難すべき點であるが、實株所有者が試みる場合に對しては一概に斯く批難すべきものではないと思ふのである。正株を所有しない定期取引に於ても、安全筋として兩建を敢用する場合が往々ある、況して株を所有して居る者は是の兩建方法を探る可きが最安全にして且つ利益が多い場合が常にあるのである。

今、是に就て例を以て説明せんに、株式市價は騰貴歩調を辿つて居るとしても、是は十日も十五日も引續きて昂騰に昂騰を重ねるものではない、必らずや一度か二度多

き場合には四度五度に亘りて一低、一弛を見せるものである、保合の場合に一昂一低があるが如く、又下落歩調の場合にも一昂一緊を見せるものである、是押目、是戻しを旨く利用することが定期取引に於て最も肝要な所である。

而して茲に四十八圓の富士紡績株を所有して居るとして、市價は其後五十圓を越いたと假定すれば、株式所有者は買値と時價との値開き二圓を掴まんと欲して定期先物に其所有株を賣繋ぐとせんか、先物受渡期日に於て所有者は其株式を引渡し、之が引換へに賣代金五十圓を受取る譯にて、此際に於ける株價の騰落は何等所有者の關する所ではないのである、詰り十株に對して二十圓を利得したことになるのである。併し持株を賣繋ぐ場合は主として株價が下落すると云ふ懼れのある場合に於てのみ利用する方法である、若し或は昂騰するの氣あちが見へるとするならば、其賣繋ぎは失敗か心配かの何れかに報ひらるゝ譯である、故に此際に於ては中限りか、或は當限りか賣繋ぎ株の渡月以前の限月株を拾株買建つるのである、而して下落歩調に在る場合に於ても其戻しを旨く利して利喰ひするか、上げ歩調にあれば充分に利を入れて

然る後之を手仕舞し、賣玉は期日に於て引渡しを行ふに於ては假令株價が騰貴するとしても、夫れだけ利鞘を掴む事となりて、單に賣繋ぎのみを利用して利鞘を掴まんとするよりは、ヨリ大なる利益を獲得することになるのである。而して賣繋玉十株を以て裕に賣買兩建の證據金には充分なる事は茲に言を俟たないのである。

株價の變動と利廻り

株式市價は他の何者よりも最も眞摯に會社の現狀を説明して居ると云ふ事情に就ては曾つて説明を試みた。然らば株式市價が變動するは一に會社の現狀如何に困つて惹起さるゝものであるかと云ふと、決して左様でない事は茲に説明する迄もないが、少く共其主たる原因は會社の現狀如何が先づ第一であると思はれる。

凡そ株式市價の騰落を左右する原因を區別すると、人爲的と自然的との二種となる、人爲的とは謂ふ迄もなく買占、投賣等の如く株價の變動を阻止し或は故意に變動を甚だしからしめやうとする一種の手段である、然し之は永久に續くものではなく、

必らずや自然的制裁に依りて打壞さるゝものである。大正九年三月の大瓦落の際株式取引所の理事及仲買組合委員等が前後三回に亘りて立會を停止し、而して瓦落を抑止せんと試みた事は今尙ほ新しき人爲的救済方法として知られて居るが、其結果は豫期の如き目的を達し得たであらうかと云ふに、却つて市場を悪化して立會停止と云ふ豫防策の齎した唯一の効果は人心恐怖と云ふ儂ない事實のみであつた、米の不賣同盟も亦然りて、大勢に逆行せんとする人爲策は到底最後の勝利を掴む譯には行かないのである、が、市場では常に此人爲策が弄せられて居る事を忘れてはならないのである。某漁業株が最近賣叩きと買煽りの兩者に依つて市場の注目を惹て居るのは其一種である、同社を乗取らんとする前重役の一派は盛んに賣叩いて居るが、現重役の一派は之に對抗して買煽つて居る。此の取組みが怎うなるか、其の結果は如何になるかは未知數であるが、兩者共に最後の勝利を得る事は困難で必らずや株價は平調に歸すべきものである、賣叩きが有力であるとすれば近く株價は戻して來る事は明々の理である、斯の如く常に株價變動の裡面には人爲的拙策が弄せらるゝが故に一時の騰落に重きを

於て投資を試みるといふ事は甚だ危険である。

然らば大勢に順應したる騰落こそ最も注意を要する時で、然かも其時機は人心が非常に眞面目に歸つて居る時である。従つて其時期に於ける投資は最も機宜に叶つて居るものと思はれる。然らば大勢の原因とは何かと云ふに、大きく云へば一般財界の現狀如何と云ふ事であるが、株價變動の直接原因は既配の如く會社の現狀如何である、是に需給關係が纏綿して、株式市價が生ずる譯であつて、金融界事業界の大勢は其後に生ずる第二の騰落原因である、一般株式を其全般より觀る時には其騰落は金融界、事業界の消長より割出されて居るが如く思はるゝけれども委細に個々に就て考ふる時には先づ會社の現狀其ものが騰落の第一原因となつて居るのである、従つて會社の現狀が良好であり其前途が變らないものとするれば、之に對する買氣は自然に喚起さるゝ譯である、謂ひ換ふれば需用が増加する譯であるから、株價は勢ひ騰貴する事となる。然し是も程度問題で其騰貴伸力も何日か阻止さるゝ事となるのである、其阻止さるゝは即ち株價と其利廻り如何が第一の原因となつて居る。

財界と株式界のバロメーターと稱せられ、時に熱狂的奔騰を示す東株、大株でさへも一定の利廻りを標準に置きて其市價は變動して居るのである、況して投資に對する報酬として受入るゝ配當を目的とせる事業會社株に對しては、第一に其利廻りを採算すると云ふ事は投資者の須臾も忘れてはならぬ一大問題である、然らば其利廻りの標準は何より求む可きか、是れは多少研究を要する問題である。

鐘紡の二百三十圓は七割配當より採算すれば非常な割安で、好利廻り株である、一割利廻りに採算するとすれば三百五十圓迄は買つていゝものである、然し二百圓乃至二百五十圓を彷徨して居た譯は謂ふ迄もなぐ前途の減配か、事業の不振かを見越されて居るからではあるまいか。

十二圓五十錢拂込の日本海運株が唯一圓九十錢の市價に下落して居る。假令同社が無配當を茲一二期繼續するとしても、決して損な株式ではあるまいと思考さるゝにも拘らず、之に對する買氣は全然喚起されないのである。

斯く最高と最低の株式を二種舉げて考ふるならば、其利廻りの採算の上にも一定の

標準があらねばならぬ筈である。

其標準とは市中金利の變動を云ふのではあるまいか、

單に銀行に預金するよりも……と云ふ考よりして株式投資を試みるのが人情の常である。夫は利廻りが好いのみならず株價が騰貴すれば、夫れに依つて利息以外の利益を獲得する事となりて、一舉兩得の利益を占める事となる、多少投機的素質を含むでは居るが、其爲めに株式投資が逐年増加する譯である、此の株價の騰貴に依る利益と通常受入れの配當より採算する時には、單に配當より採算したる利廻りよりも尙且つ多大の好利廻りとなる勘定である、故に利廻りと云ふ事は、單に配當率より採算したるものと、轉賣後に於ける損益を併算して得たる利廻りとの二種がある事を思はねばならぬ次第である、是れが前掲鐘紡と日本海運株の現状となつた譯ではあるまいか

故に投資上に於ける株式賣買は市中金利を標準とするものゝ、其裡面には株式の騰落と云ふ大なる機運を掴まんとする輸贏心が潜むで居ると云はねばならぬ、然らざれば

鐘紡や日本海運株に對しては充分買氣が集中さるべきものであると云はねばならぬ。又買つてもよい譯である。

茲に於てか、尠く共定期建株の平均利廻りを採算して、其平均點より見る事が大切となつて來るのであるが、常識を以て考ふれば好利廻りが割安であると云ふ事は略ぼ推定し得るものである、而して夫を標準として事業其ものゝ前途を忖度する事が最も緊要である、此の平均利廻率は毎月初め日本勸業銀行から發表して居る、之は新聞紙上に載録せられるから是に就て見れば平均利廻率は判明する、最近の平均利廻率は一割三分となつて居る故に利廻りが一割三分以上に當つて居れば割安であり、夫れ以下ならば割高であると云ふ譯であるが、必らずしも左様であると斷言する譯には行かない、何故ならば會社其ものの事實が良好で且つ前途を樂觀さるゝ事となれば勢ひ買人氣を喚起して株價は騰貴し利廻りは低下さるゝ譯である、従つて割高であるとしても斯様な株式に對する投資は不安の伴はないものである、高い株式でなければ駄目だと云ひ株價が昂騰すれば買氣が喚起さるゝと云ふは此理に外ならないのである、故に一

面から見れば利廻りのよい株式程危険が秘むで居ると云ふ譯で、勢ひ之に對する投資は減少する譯である、而して此間に於てよく事業の前途會社の現狀を窺知し得たならば利廻りの良悪如何は最後の勝利を齎す事となるのである、されば株價の變動と利廻りを觀察する事は直接會社の前途を窺知する意味となるのであつて、利廻りの高低のみに着目して投資を試る事は多少の危険が秘むものと思はねばならぬ。

九年上半期に一割五分の配當を行つた東洋汽船株が三十八圓に下落して居る、下半期に一割五分の配當が出来ると假定すれば其利廻りは二割であつて一見甚だ割安であると思はれが、下半期必らず配當を行ひ得るか怎うかは疑問で或は多少の缺損を示現するかも知らないとすれば、同株の三十八圓は割安と云ふ譯には行かぬ、従つて之に對する投資は多少危険が含まれて居るものと思はねばならぬ。(一〇、一、二〇)

東株新舊の鞆關係

東株九年度に於ける高値は三月十三日の五百四十九圓にして、其安値は九月の百飛

五圓であるが、前者は増資新株割當て見越しにして、後者は新株落後の市價安値である、而かも株式市況は同年三月を以て最高潮期となし、九月を以てドン底とされたものである。故に前記の高低値を以て平準市價と見做して直ちに新株附と新株落ちとを批判する譯には行かない、其所で十年一月以降の東株及新株の鞆關係を觀て兩者の市價前途を批判することにしたのである。

東京株式取引所の資本金は四千五百萬圓にして、五拾圓拂込済の舊株は四十萬株、十二圓五十錢拂込の新株は通稱新東は五十萬株である、東株に比し新東は其拂込額三十七圓五十錢方少いのである以上、市價は東株に比し三十七圓五十錢方下値に居ねばならぬ筈である、然るに事實は常に之を裏切つて兎もすれば新東が上鞆に走らんとするの形勢にあるのである、永き過去の歴史は裕に之を證據立て、居るのであるが、舊き事は借措て十年の形勢に就て之を叙さんか。一月新甫發會に於ける先物出來値は

東株 百二十四圓五拾錢

新東 七十六圓九拾錢

である、其差額は四拾七圓六拾錢である、正に平衡を得て居るとは云へないのである、東株は新東に比して明かに拾圓方高値に付いて居る譯である、然らば何故に斯かる成行を呈したかと云ふに、一言にして云へば株界の前途を悲觀したが爲めである。

即ち、同新株五十萬株の内四十萬株は舊株に割當て、四萬五千株を仲買人に分配し、三萬株を功勞株とし、殘餘の二萬五千株を一株三十五圓以上のプレミアム付にて公募した、其公募状態は不良ではなかつたが豫想した程の好成績を擧ぐる事が出来なかつた、而して權利賣買は四十圓以上六十圓にて市場に行はれて相當商内もあつた様である、併し之れは仲買店が自己の譲受株を賣抜けんが爲めに行はれた市價煽りの結果である、一般に認められたのである、一方株式市場は今日より觀れば九年の九十兩月を以て大底入れの時期として居るが、當時に在つては甚だ混沌たるもので、寧ろ悲觀人氣の方が勝ちを占めて居たのである、加ふるに證券交換所の合併問題等が巷間に傳へらるゝと云ふ場合であつたから、新東に對する人氣は餘程減入つて居たものである、而して新東第一回拂込期の切迫すると共に、持餘し筋の賣込みとなりて兎角擡頭

の機を見せなかつたのである、此の情勢が一月まで續きて前記の如く東株に比較して十圓方も下値に叩かれて居たのである。

然るに人氣は漸く東株に移つて來て一月七日を底として逐日擡頭氣分を濃厚ならしむる事となつた、遂に二月廿一日には百四十八圓九十錢と上昇したが爲めに、今迄腐つて居た新東の人氣は茲に恢復して寧ろ反動的に濃厚なるものとなり、同日新東は百十二圓八十錢と昂進したのである、其高低差額を見ると東株は新東より二十四圓四十錢方の昂騰に過ぎないが、新東は三十五圓九十錢の騰貴となつて居るのである、而して新舊の差額は三十六圓十錢に縮少されたのである、然し新舊の鞘が二月二十一日に至りて斯の如く縮小されたものと見るのは早計で事實は一月中旬から二月にかけて東株が百三十圓搦みを中心として前後十四五日間の保合を繰返して居る裡に新東は東株に鞘を寄せて行つたものと云はねばならぬのである。

二月四日東株が百三十圓丁度を付けて正に保合圏を岐れんとする際に於ける新東は八十五圓九十錢と上つて、新舊鞘は未だ四十四圓方を示して居たのであるが、十四日

には、東株百四十圓十錢、新東九十七圓五十錢と其鞘は四十二圓六十錢に、更に廿一日に至りて、前記の如く其鞘は縮少されて漸く新舊株の市價は平衡を得る事となつたのである、故に同日迄を指して東株新舊の過渡期と云つてもよいのである。

而して兩株共二月廿二日を天井として後場より下げ歩調、寧ろ上げ調子に比すれば急落と云つても宜い程下げを廿二日及二十三日に於て見せ、東株は百三十七圓十錢に、新東は九十九圓六十錢に押し其鞘は三十八圓五十錢と開け、親東より一圓方新東は下落したのである、其後戻せば賣られると云ふ人氣の下に、東株は二月十五日大引には戻したが兎に角百三十一圓六十錢の安値を示し、新東は前日の十四日に九十四圓八十錢と押したのである、而して兩株の開は三十六圓八十錢と縮まつたのである。

是の十四、十五の兩日に於て見せたる市價は、二月以降の最底値であるが、東株は二月八日の保合を正に離れんとする際の市價と同格であつた事と。新東は二月十五日の上歩調に於ける一押しと同格であつた事は注意を要すべき所であつた。

斯の如き状態を辿りて新舊の鞘は段々に近寄り、正に平衡を得るに至りて遂に五月

十日頃迄の約九十日間を大保合に經過せし事は其所に何物かを語るらしき意味深長なるものが存在する様に思はれたのである。

越へて十三日より漸く兩株共其保合圏を脱せんとする勢を示す事となつたが、之は決算期が近寄るに従ひ當期の配當を採算して資本家筋の買狙ふ所となつたからであるが、一面財界が漸く落ち着いたと云ふ事も一原因である。

其の當時取引所に於ける一日出來高に就て考ふるに、一月頃は精々十萬の出來高に過ぎず二月の高値出現時に二十萬餘の出來高と上つたが平均出來高は漸く九萬株に手の届いた位であつた、然るに三月十五日より保合圏内に入つたといへ、出來高は嵩増して平均十二萬臺に上り、期末には十四萬臺に近寄つたのである、而して配當も一割以上は確實であると云ふ見越しとなり、東株百五十圓とするも利廻り三分三厘三毛に當るを以て、若し配當にして一割以上を行ふとすれば百五十圓は確實に出現するものであるとの目標觀も樹てられ、期末に近づくに連れ人氣は硬化して遂に十三日東株は百四十圓臺を抜いたのである、而して新東は十四日に至りて遂に些少ではあるが二月

の新値を抜いて捲土重來的に猛進し六月一日には百廿三圓に上つたのである、一方親東株は同日に到つて遂に百五十圓目標は實現しなかつたが百四十九圓九十錢と上つたのである、而して茲に新舊の開は二十七圓と愈々縮少されたのである。

更らに六月六日に至りては兩株共新値に進み、東株は百五十六圓六十錢と茲に愈々目標實現となり、新東は百二十三圓七十錢と擡頭して何れも頭打ちとなつたのである、而して同月廿七日には、東株は百四十圓九十錢新東は百十三圓十錢に押した、其高値より見れば、東株は九圓七十錢、新東は十圓七十錢の下落であるが、大局より謂へば殆んど同步調であると云つても宜いのである、而して其開も二十七八圓にして高値時代と差したる變りもないのである。

然るに取引所に於ける出來高は逐日増加の趨勢を辿るが爲め今期の配當も又復増加さるゝの豫想を生み、東株及新東に對する買氣を喚ぶと共に鐘紡に對する買氣彌が上に煽られんとするの形勢愈々濃厚となりたるが爲めに、新東に對する買氣は七月に入ると同時に萌芽し、殆んど一本調子と云つてもよい程に續騰し、七月十一日には新東

百二十八圓十錢と上り、六月廿七日の安値に比較すれば十五圓方の上げとなつたのである。

一方、東株の状態は如何にと云ふに僅かに約十二圓方の昂騰にして十一日百五十二圓九十錢と上り、新東との鞘は二十四圓八十錢と又復縮小されたのである、即ち新東は親東に比して十三圓方高く買はれる事となつたのである、而して同日を天井に十二、十三日と押し更らに轉化して廿一日迄上げ步調を辿り東株は五圓方上げて百五十二圓五十錢と、新東は百三十三圓九十錢と十一圓方の騰貴を示して親東に對する鞘は十八圓五十錢と減縮されたのである、如何に新東が東株に比して割高となりしか之に依りて判然するであらう、果して然らば東株が今少し買はれる餘地があるか、新東がヨリ多く押さねば、兩株の鞘は接近しない譯である、果然二十一日より二十五日にかけて、兩株共利喰押しの爲めに東株は百四十七圓四十錢に、新東は百二十五圓十錢に夫々下落して、其鞘は二十二圓三十錢と、廿一日の鞘に比すれば約四圓方離れたのである、加之同日より八月十一日にかけて東株は十七圓六十錢方騰貴し百六十一圓十錢と

上昇したにも拘らず、新東は僅かに九圓五七十錢の騰貴に止り、十日百三十四圓六十錢にて頭打ちとなつたのである。而して同日に於ける鞘は二十八圓五十錢となり、未拂込三十七圓五十錢に比すると、九圓方高値であるが其鞘は餘程接近した事となるのである。

斯く東株新舊の鞘は漸く平衡線に近寄りたるが、十一日及十二日の兩日一押しありて小競合ひを重ね、十六日頃より月末の迫るに伴ひチリ高歩調を辿り、月末暗氣配頓に活氣を呈して遂に九月一日東株百七十三圓八十錢に、新東は百四十二圓四十錢の夫々新値を示せる事となつたのである、是れ十年の最高値である、然らば最高値に於ける兩株の鞘は幾何、即ち三十一圓四十錢である。

之に依つて見るに、一月新甫發會以來、兩株の鞘は漸次に接近して七月廿日前後に於ては十八圓弱みに縮小されたるを最頂期とし、爾後漸次に其開きを大ならしめて九月一日の高潮期に到つて三十一圓方に擴大された事を思へば、八月一日を境界として東株及新東の前途を考へねばならぬかと思ふのである。

實價よりすれば新東は東株に比し拂込額が少いだけ、三十七圓五十錢方低位にあらねばならぬ筈である、然るに八月以前に於ては新東市價は其未拂込株金の存在を無視したるが如き態度を以て進み、遂に十八圓弱みに縮小せしむるの優勢を示し、而かも、其縮小状態が常に昂騰歩調時に於て著しかつたと思はれるにも拘らず、八月一日以降に於ては上げ歩調時に於て却つて其開きを大ならしめつゝ九月を迎へしと云ふ事は、餘程東株及新東株の前途に就て深く何物かを教へるものがある様に思はれるのである。況して其昂騰歩調なるや昨年迄の氣勢はなく他株に比して頭重き節のあつた事を想へば！

果然九月一日を天井として急轉直下七日には新東百二十二圓十錢に、東株百五十一圓七十錢に奔落したのである、此の奔落場所が、東株に於ては八月八日の大離れを演せんとする第一歩と同額にして、新東は七月七日と六月一日前後の離れ期と酷似せる市價である、而して鞘は二十九圓六十錢と未拂込株金に愈々近寄つたのである。

其後兩株共多少反撥したるも新東は六圓六七十錢に過ぎず東株は八圓餘を上昇して

益々兩株の鞘をして小ならしむるに至つたのである。

斯くて九月十七日には其反撥性も漸く止り、再び下げ足となり、兩者殆んど足並を揃へて下落を重ねる事となつた。

以上の経過を考ふると、兩株の鞘が近寄りつゝある場合には徐々買向ひ、鞘開きが大きな模様あれば賣向ふと云ふ事は、非常に有利な事であるが、兎角鞘が二十圓内外に縮小するゝ場合には其前途に反對なる雲行が出て來る事を考へねならぬ。而して徒らに新東の高低具合のみに捉はれて進退するのは餘程考へものかと思ふのである。

然らば東株の前途や如何？

兩株の値が尙ほ大なる開きを示すとするればヨリ以上の下落があるものと思ひ、現在の鞘が漸次に近寄りつゝあるものとすれば、最早や下げは左程大なるものでなく近く抬頭性を帯ぶものと思ふるを至當とするものである。

亦以上の状態よりして考ふれば新舊の開きが多くして保合つて居れば買ひと云ふことも出来るのである、而して開きが詰つて來れば賣り方針に換へねばならぬ。

欠

欠

大正十二年三月廿五日印刷
大正十二年四月十五日發行



發
兌

兜町の話

定價金貳圓

著者 松尾克己

發行者 東京市日本橋區數寄屋町一番地
濱井松之助

印刷者 東京市小石川區稻ヶ谷町四十四番地
荒井東之助

東京日本橋數寄屋町

大阪屋號書店

電話本局三七三七番
電話本局四二八九番
振替東京一三七五番

藏 版 書 目

高橋徳太郎氏著

實務
常識

株主と重役

定價貳圓五拾錢
書留送料十五錢

推津盛一氏
富中參三郎氏共著

手形と會社法釋義

定價貳圓八拾錢
書留送料十七錢

湊三郎氏著

會社商店に
必要なる

商法釋義

定價壹圓七拾錢
書留送料十五錢

中西新兵衛氏著

會社會計實務

定價貳圓八拾錢
書留送料十五錢

高橋徳太郎氏著

商業證券の運用

定價參圓參拾錢
書留送料十七錢

橋本良平氏著

株式會社經營論

定價金貳
書留送料十五錢

大阪屋號發行

513
120

終