

世間が皆賣逸つて、市場が沈靜になつて來ると、一月の騰貴に利を得んとする人々は、確實な株を買取て置き、辛棒して市價の騰貴して來るのを待つのが例である。一般の市況が堅實で、前途何等の懸念なき時には、株は屹度暴騰するものである。

債券になると、株式ほどに一年中の變動が定期的ではないが、夫れでも全く無定期と云ふ譯ではない。一割か二割で「コール・マシー」を借出し得る人は、其債券を賣つて金融の引緩む時まで、其金を利貸したがるものが多い。如何なる原因に依るにもせよ、大きな高で賣物がある場合には、必らず常に市價を下落させる。放資者が株式市場の普通變動を利用するは正當である。イヤ時としては之を利用するを最も重要とする場合がある。千八百六十年以後の株式の大景氣の時には、普通の春季騰貴若くば秋期騰貴の時に其絶頂に達したが、恐慌不景時代の大下落も、春季若くば秋季低落の時で止まつて居る。景氣不景氣から株式相場に大變動を及

ぼす各回轉期は、概して普通一年中の定期的回轉期と時期を同じくするものである。商工界の趨勢（隨て株式の趨勢）が變化を示すが如き場合であれば、放資者は市場の景況が回轉する時を計つて、賣るなり、買ふなりするのが安全である。

去れば放資者は、市況の一般形勢に冷靜慎密の注意を加へねばならぬ。殊に金融界の景況は、次の數月若くは一年中に起るべき事件を豫報するものであるから、絶へず注意を加へねばならぬ。毎日、若くは毎週起る市價の小變動などは、全く度外に置いて好い。

更に放資者に向つて注意すべきことがある、是れは分り切つたことではあるが、金融界の形勢が引締り、株式市價が著しく下向き始めた時、又一月及び夏季の騰貴時に賣つた時は、七月又は秋季までは買はぬが利益である。春季の反動に買ふは宜しくない。何故とならば、同反動の止まぬ前に、一層下落するは疑ひなきが故である。之に反して市場が六ヶ月

以上も暴落しつゝあつて、最早や大なる安直がないと見え、金融上の景気が静穏となり、資金は潤澤で、金利が低廉ならば、進んで買取るがよい。大下落後の市場は、寡くも一年間は大騰貴を爲すものである。

本章は重に米國紐育の株式市場の状態を述べたので、本邦の株式とは自から趣きを異にして居るから、取つて以て例とするには足らない様であるが、本邦の株式界とて萬更市價の變動時期がないとも云へぬ、俗に花見相場と稱して三四月頃の株式は閑散不味に陥るのを例として居る。之は或る意味からは一般の人氣が花に浮かれて、株式の方へ心が止まらぬと云ふ事情からでもあらう、又例年歳末が春高を見越されて買取られ、翌年の一月二月に至つて益々繁昌するのは、恰かも米國である春季の騰貴と同じ様なもので、前年の暮から春にかけて決算資金は悉皆片付き、公債有價證券杯の利息も散布さるゝから、自然株式へ放下するものが多くなつて、相場が騰貴する、其有様を見て取り投機者も諸株に向つて買

進むのが例である。而して此高直で取組んだ賣物中には實株の繋かれたのも非常に多くなつて、三四月頃になると丁度當限に廻つて、夫々受渡せねばならぬ順序になるから、自然花見相場の本性を現はして、一般にダレ氣味を呈するのである。又例年七八月の頃も、或る種類の事情の湧起した年柄でない限、市場は兎角閑散に陥り易いのである。其譯はと云ふと、放資者は七月の決算で、株式の配當金や公債の利息を受取つても、肝心の農作物はまだ青田で、豊凶の見定めが付かぬ處から、株式へ對しても見込が立て悪いので、一流の人々は何れも避暑、轉地旅行して、餘り株式へ注意を拂はぬ様になるからである。ソウして九月頃になると、何れも避暑地から歸つて来る。其時は既に農作物の豊凶豫想も、略々見當が付いて来るし、且生糸、羽二重の如き重要輸出品の、賣行模様も判然して来るから、例年平作なれば九月十月頃の市場は騰貴するを常とするのであつて、恰かも米國秋季の騰貴に酷似して居るものがある。只々

米國の如く取引が活潑でないから、騰落の區劃が截然として居らぬのみであるだけであるから、放資者としては此邊の事情を充分に參酌して掛らねばならぬ。次章に米國千八百六十年以來に於ける、紐育株式市場の重なる株式の市價高低表を示めさう。

### 第十三章 千八百六十年以來の米國株式市價高低表

今日紐育市場で、活潑の賣買ある株式でも、千八百六十一年頃には、まだ同市場に取引せられなかつたものも寡くない。併し今日では隠居株でも、同年頃から引續き取引行はれて居て、よく市場の代表として見るべきものが十種ある。即ち

「シー・シー・セントルイ」鐵道株 「ニュージャージー」中央鐵道株 「デレウエヤ・ホドソン」鐵道株 「デレウエヤラックワナウエスターン」鐵道株 「イリー」鐵道株 「イリー」中央鐵道株 「レイクシヨリア」鐵道株 「ミシガン」中央鐵道株 紐育中央鐵道株 「セントポール」鐵道株

此等の株式は穀物、石炭、其他一般の輸送鐵道を包含し、其市價の高低は、孰れも時の景氣不景氣の反應を遺憾なく正確に示して居る。又千八

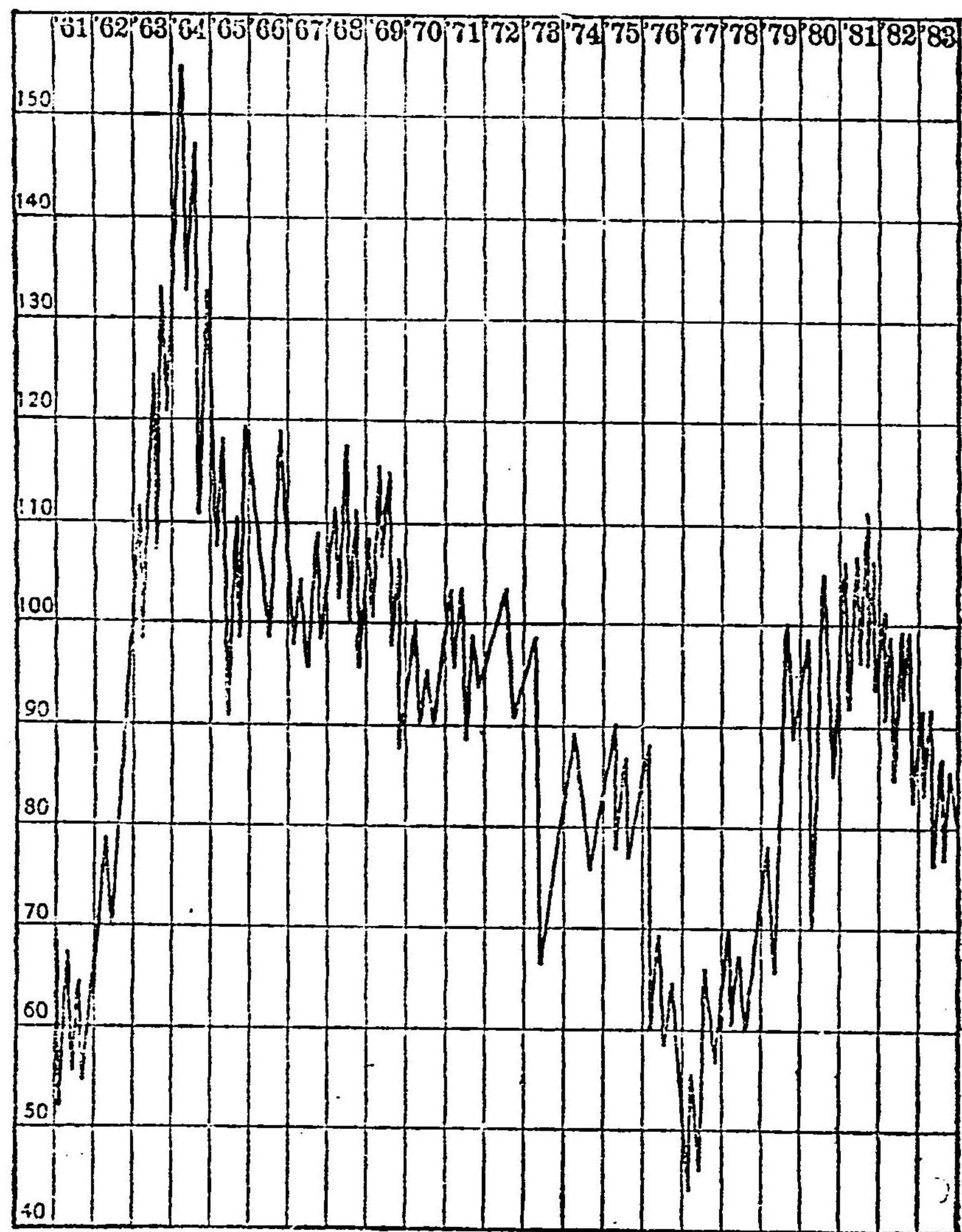
百六十一年以後、今日まで續いて取引せられて居る他の株も、丁度此足取りと正確に一致して昂低して居るから、此十種の株式の平均直を取つて作つた足取表は、全株式の一般進路を示すに充分である。

先づ第一に注意すべきは、千八百六十四年の高直な事である。大騰貴の裏面に伏在する原因は、紙幣の濫發と保護關稅とである。其時代に買方の勢力を加へた一事實は、各鐵道會社の資本は、小額であつたから、資産家が孰れかの鐵道を買占め、市價を競り上げると云ふことは、左して困難な事ではなかつたのである。千八百六十四年の高直は實價に比すれば、馬鹿に昇騰して居つたから、價格が會社の收益と、一定の度合を保つに至る迄、多年下落一方であつたと云ふ事も、當然の次第である。

南北戰爭(千八百六十五年—七年)以後は、久しき間、株の市價を引下ぐべき種々の原因があつた。即ち名義のみを以てしたる無謀の増資、關稅法の不備、鐵道の敷設競争、新鐵道會社債券の莫大なる發行等は、確か

に有價證券の市價を下落せしめたのである。市場は千八百九十六年頃、會社組織變更の恐るべき結果が、殆ど熄滅するまで、時の景氣に連れて高低したが、千八百九十六年の安直さへ、千八百六十四年の狂熱的騰貴に較ぶれば、株式の平均市價は上位に居る、千八百九十六年は新紀元の始りで、國內の人口と富とは著しく増加し、殆ど反古同様であつた數百萬弗の鐵道株も、追々配當する様になつて、株式市場は全く新生面を開いた。株式の平均市價は、既往四十年間の平均市價以上を抜き、千九百五年には、千八百六十四年の極盛時の平均値を抜いて居て、人智の知り得る限に由つて判斷すると、市價の平均平準は、今後三十年間この趨勢を保ち得るであらうと云ふて居た矢先に、俄然千九百七年の恐慌の起つたのであるが、最早今日では常態に復して居る。前にも云ふ如く恐慌時代の安直も、其前の不景氣時代の安直程には下落せぬのは、これは人口と國富の増加、天然利源の開発とに依るのである。

自千八百六十一年至千九百六年  
十種株足取表

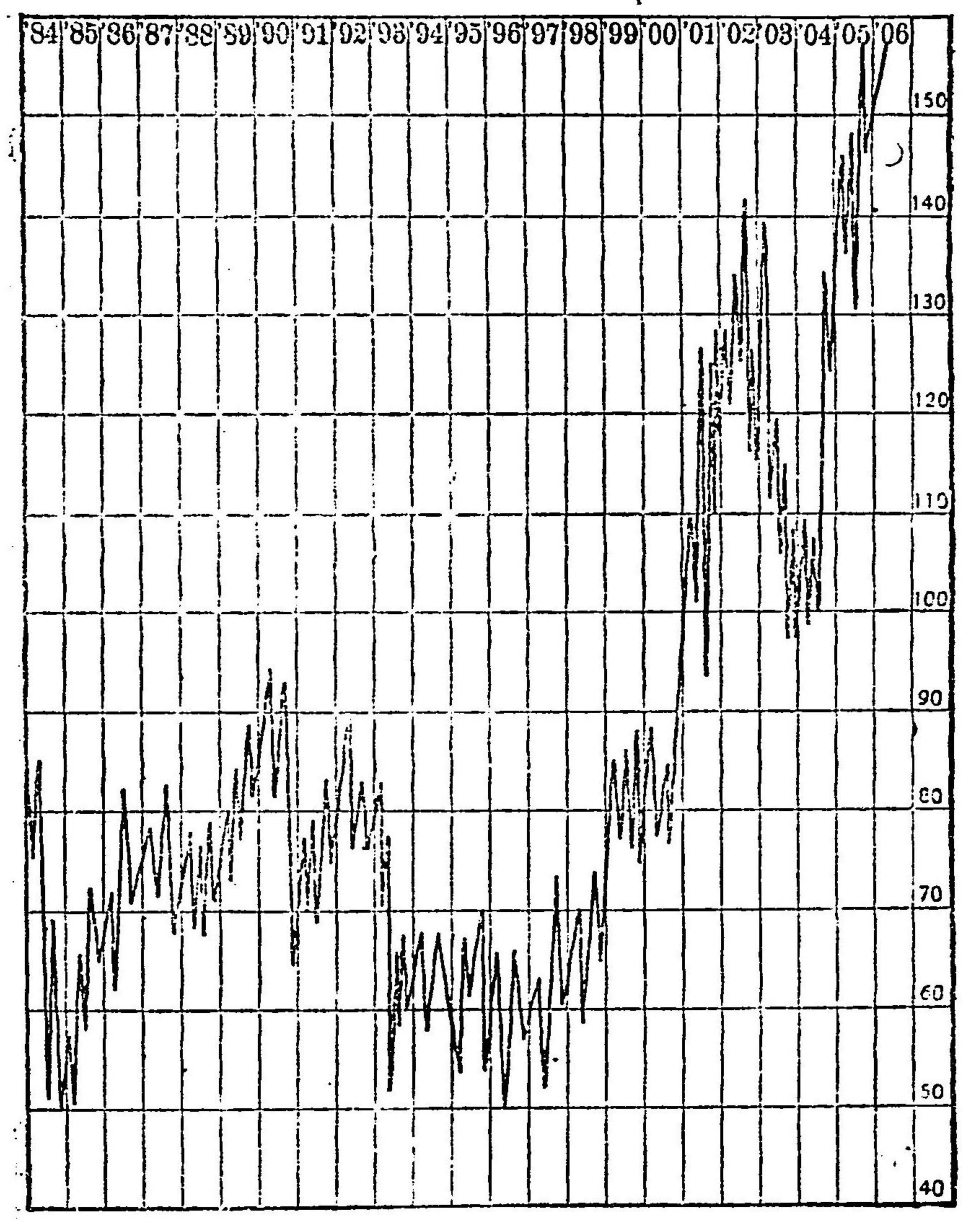


三九一

(其 一)

「備考」 縦距は西曆、横距は價格、單位弗也

自千八百六十一年至千九百六年  
十種株足取表

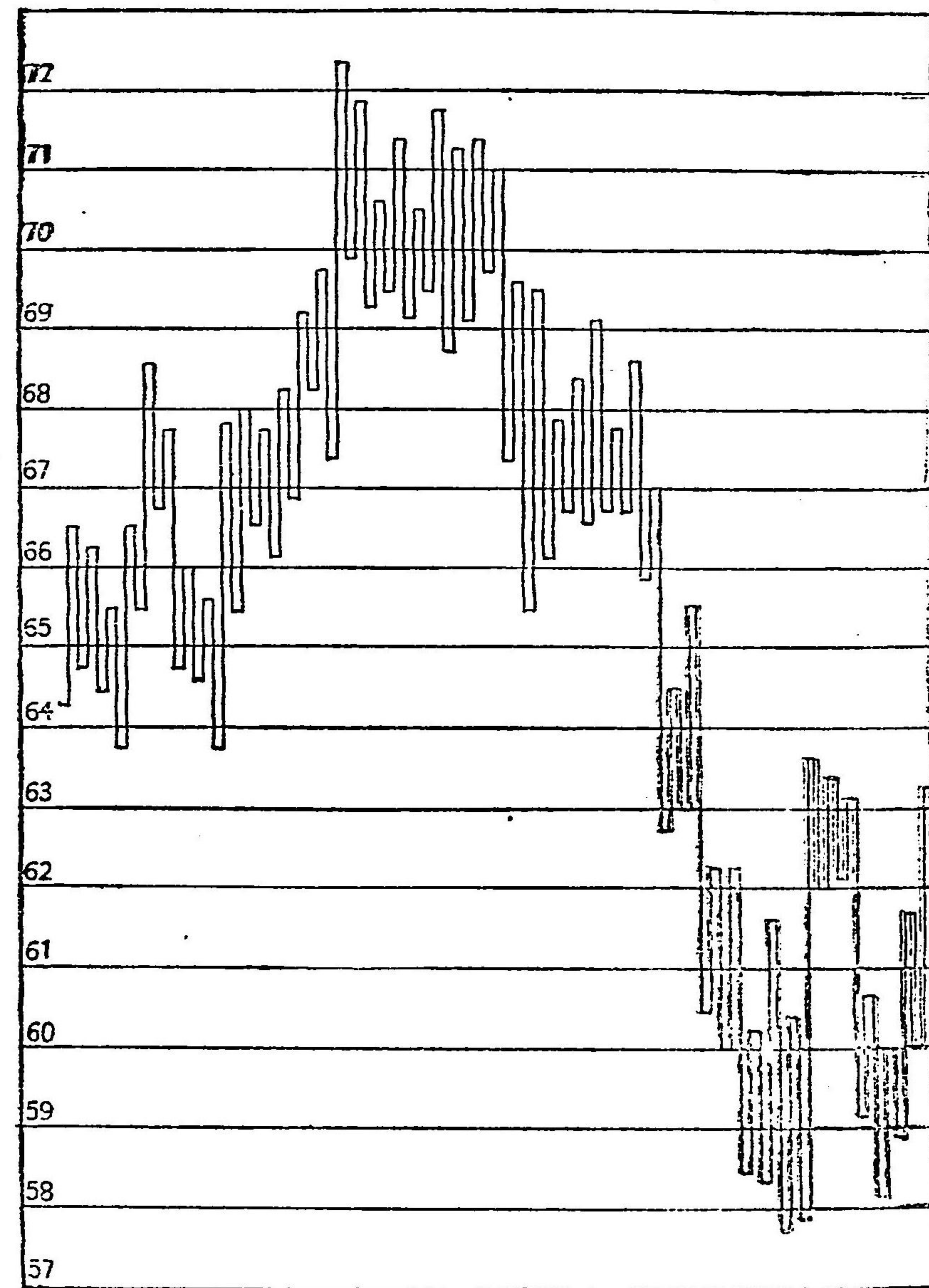


三九〇

(其 二)

「備考」 縦距は西曆、横距は價格、單位弗也

「サウザン、パシフィック」鐵道株  
千九百五年中足取表

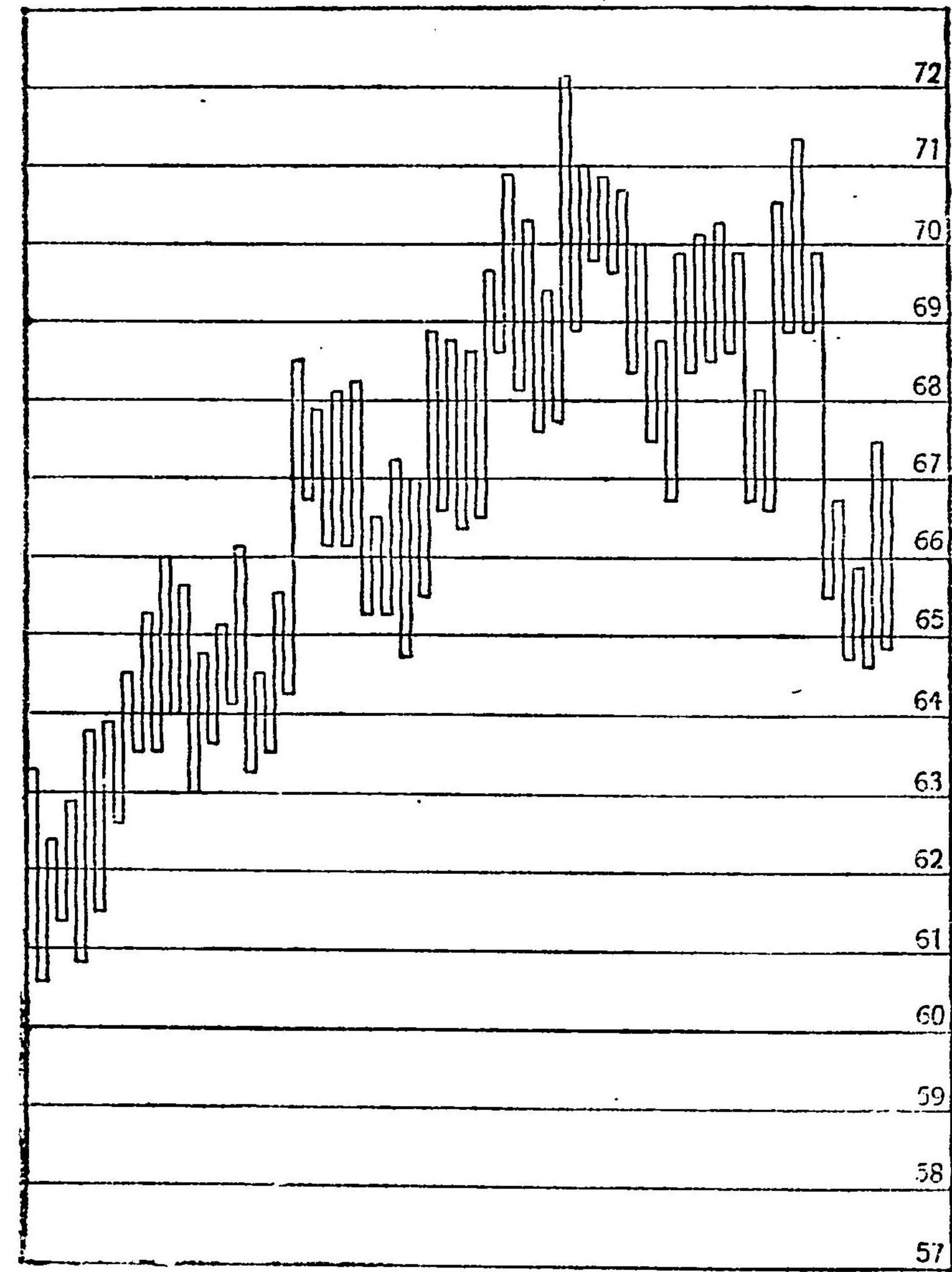


三九三

(其 一)

「備考」 横罫の数字は價格を示す、單位弗也

「サウザン、パシフィック」鐵道株  
千九百五年中足取表



三九二

(其 二)

「備考」 横罫の数字は價格を示す、單位弗也

## 第十四章 放資上考慮すべき諸要點

株式の市價變動高低して、商業界に景氣不景氣を代謝せしむるには、種々の勢力が作用を爲すのであるから、放資者は充分此點に注意せねばならぬ。考の無い輩は、何でも蚊でも、「マニピュレーション」即ち操りによつてのみ、株式市場の相場が變動するものと早合點し、大手筋が株を釣上げようとすれば、其時は市價の下るべき事情があつても屹度上り、又大手筋が市價を引き下げんとすれば、いくら上るべき事情があつても、屹度下るものだと、物知顔に説法する。成程是れも幾分かの理がないではない。一手に五千株も一萬株も買ひば、屹度其時だけは相場を釣上げることが出来るけれども、如何なる大手でも時の趨勢に全然打勝つことは出来ぬものである。大手が市場の大勢に逆ふて戦はんと欲すれば、戦ひ得ぬ譯はない。既往の歴史には、屢々財界の大勢に逆ふた大手の、買

占め乃至賣崩が繰返されて居る。なれども結局は事情の不可抗力的勢力の爲めに破られざるはなしだ。此適例は兜町にもウオール街にも、山ほどある。故今村清之助氏は著者の恩人である、株式界の事情の幾分を理解し得る様になつたのは、一切に故人の指導に基いたのである。取引所なるものが如何に悪用し得らるゝかは、故人の事歴を蒐めたる書の一節に

## 金穀相場會所の仲買人

初め横濱居留地に、空相場開始せられてより、其事、内外人間の一流行となり、未だ公然政府の許可を得ざりしも、弗屋及び賣込商人等は、夙に弗の高低を賭して輸贏を争ふこと頻りなりき。されば此際、多人數連合して、歐米の社會に行はるゝ會員組織を、弗屋間に實行せんと志すに至り、夙に弗の賣買にて往來せる有志相會し、先づ弗相場を開始し、幾くもなく、米穀の相場をも加へ、「ブルス」組織として、一

會社を設立せんと出願せり。これ明治五六年の交にして、之れが許可を得るや、金穀相場會所と命名せり。會員は横濱當時の紳士十名の連署にして、資本金五萬圓を以て創立せしものなりき。時に君は同會所仲買人として、班に連りたりしなり。

蓋し不整頓なる社會には、種々奇異なる現象の湧起するものなり、殊に商業上の組織が、個人的より共同的に進まんとする過度時代には、屢々怪有なる賣買取引の行はるゝものにて、これぞ商業進歩の階段を経るものとも云ふべく、趨勢上亦免るべからざる理數ならん。而かも當時我が國家の財政は、尙不整頓の域にあり、之れが爲めに幕末より引續ける藩札の數は、稍々回收せられたりと雖も、古金銀は依然として通用し、而も其價值確實なればとて、世人の信用厚かりき。乃ち古金銀は當時政府發行の大政官札と共に、並用せられたれば、茲に金札と古金銀との引替行はれ、特に横濱等の如き開港場にありては、貿易

上銀貨を使用し、所謂墨西哥弗を用ひ居たれば、弗と古金銀と金札との相互交換盛んに行はれたり。これ抑々弗屋、乃ち兩替屋なるもの、繁昌したる所因にして、又かの才取り、即ち仲立業なるものも、其間に營まれし所縁なり。然るに此際、外國米の輸入せらるゝあり、之を賣買するに當りて、多く弗を使用したりしかば、弗の價格は外國米の輸入高につれて高低し、自然弗を扱ふものをして、其高低を賭して、投機業を營ましむるに及べり。弗相場とは即ちこの事なり。偶々明治五年、時候不順にして歲穀稔らず、我が國內諸所に饑饉の聲を聞きしかば、外國米特に南京米は、夥く我國に輸入せられたり。當時の南京米は、其粒細長く、特に無味なるものなりしと云ふ。されど國內、米穀に乏しき折とて、其南京米は續々内地に捌かれたれば之が賣買盛んに横濱に行はれたり。これ抑も金穀相場會所の發起せられたる大原因にして、終に横濱紳商相謀り、同會所を組織し、公然政府の許可を得



て、一時需要米穀の急を救ひ、且内外貨幣の交換を開始するに至りしものなりき。

金穀相場會所の設立や、當時にありては、實に恰當の舉、而して其見込や更に申分なし。されど茲に記憶せざるべからざるは、抑々貨幣とは如何なる性質のものにして、何にを以て其價を有するか。又我が古金銀は、當時幾何の價値を有する資格ありしや。所謂墨西哥銀に對して其資格如何。而して其交換の價格は如何。所謂金銀の比價は、當時如何の程度にありしか。是等の經濟事情に通ずるもの邦人中、果して幾人ありしぞ。特に君等始め、横濱、神戸邊の弗屋の仲間に、此緻密なる思想備はりたるや如何。今日を以て當時を付成するに、斯る經濟眼を備へしものは、恐らく絶無たりしならん。さればこそ、唯だ當時内外品の貿易上、墨西哥銀一般に使用せらるゝとの廉を以て、その弗は我が古金銀に比して價格其上に出で居たり、一弗の墨西哥銀を得ん

には、古銀壹兩に八錢乃至四拾五錢をも添加せざるべからざりし。これ抑々世界の經濟事情に通ぜざるを表白するものにして、又我國民、經濟思想の幼稚なりしを明示せるものなり、之を奇異なる現象と云はずして何とか云はむ。當時金一銀十六の比價は、金貨騰貴の爲めに、疾くに夢と化し去り、金の價格はその比價を超へたること幾何なるを知らず。然るに我が當時の横濱紳商は、たゞ外人使用の墨西哥銀を得んが爲めに、夫等貨幣よりも、資質勝れたる古金銀を以て、惜氣もなく交換し、而かも之に添加するに八錢乃至四十五錢を以てしたらんとは、斯る幼稚なる經濟社會に於て、大膽にも金穀相場會所を起す、寧ろ健氣と稱すべく、而も其間に於て、仲立業を營む如きは、抑々大膽不敵と稱すべきなり。

支那人繆輝堂との對陣

金穀相場會所が横濱に設立せられざりし以前、弗相場流行の際、居留地の支那人に繆輝堂と稱するものあり。年齒不惑、夙に果斷と敏捷とを以て同輩間に推さる。何時の頃よりか我國に來り、横濱居留地六十二番館に入り込み、其才氣を以て、漸次昇進して好地位に上り、内外人の間に立ちて、巧に其熟練したる手腕を振ひ、貿易賣買等の業にも従事し居たり。蓋し、六十二番館は、かの香上銀行ハココンバンクの支店にして、當時の支配人は英人ジャクソン氏にてありき。繆輝堂は何時の程にかジヤクソン氏に愛顧せられ、横濱に來りて事務を監理し、年々其報告書を、同氏の許に致して、愈々技倆を上げ居りしものなりき。時しも内外人間に、弗の相場流行し、終には金穀相場會所の設立を見るに至りしかば、利を觀るに敏なる繆輝堂は、疾くも同會所に入り、私かに某氏と相提携し、仲買人として専ら弗の賣方となり、盛んに輸贏を争ひ居たり。蓋し歐米商人は、弗の高低を賭して、利を其間に營む如き相

場を潔しとせざりしも、繆輝堂は元來東洋育ち、特に斯道にかけての黑人筋、且は夙に上海、香港を叩き上げて、世界の經濟事情にも通じ、既に東洋商界の戰場を往來せる、したゝか者なれば、今や幼稚なる我國に來り、弗相場の行はるゝを一見し、奇貨措くべしと爲し、終に某氏と氣脈を通じ、大膽にも、一大快戦を試むるに至りしものならん。或人曰く、渠れ繆輝堂、牀幹長大而も豐頬便腹の好男子、威儀堂々と見ゆる上に、加ふるに、多年の經驗上、一面に果斷敏捷の手腕を弄するとともに、他方に於て、如才なく愛嬌を振り蒔けり、即ち事業に於ては、峻峭他を顧みざる概ありしも、私情に於ては、懷柔よく人を満足せしむる技能を有したり。特に實務に向つて、其手腕を益々巧妙ならしめん爲め、渠は常に三國志、水滸傳等を愛讀し居たり蓋し咀嚼玩味、其氣勢を養ひ、策略を案ずる上に、恰當の書たりしならん、又困厄失敗の爲めに、意氣沮喪せる者を慰藉し督勵し、再び捲土重來の勇

氣を奮起せしむる點に於ても、亦適當の書たりしと想像せらる。渠はかく寸刻も、其事業を念頭より離れしむることなく、極めて射利一方の嫌ありたりと雖も、亦渠は經驗上、疾くより私情に於て、大に同情を同業者に注ぎ、居常決して尊大自ら居らず、又内外才取業者の、窮迫を救へることも屢々なりき、これ畢竟、文明的商人の秘訣を了し、所謂衆と共に相争ひ、相和せんとの意を有し、而かも我が幼稚なる社會に於て、巧に自己を利せんと圖りしものに外ならざるべし、これ等特異の舉止動作が、當時尠稀なる巨人として、我國商人の眼に映ぜしは、決して怪しむに足らざるなり。

かく當時にありての巨人が、今や我商人間に組織せられたる、相場會所に顯はれ出でたるとなれば、其一舉手一投足が、常に諸人の仰歎する處となりしは宜なり、況んや渠の後には、より巨大なる香上銀行を叩へ居るをや、これを以て、弗の賣買に於て、君等仲買人は唯敵愾心

上、渠れ豚尾漢何程の事かあらんと、鬱勃たる勇氣を奮ふも、之れ固より青年客氣の勇のみ、渠は術計周密なる沈勇を藏するを以て、其賣方の向ふを張れる我が商人の買方は非常に苦心し、非常に煩悶しつつ、終に渠に壓伏せられたり、即ち弗の相場は、渠の賣込劇しき爲めに、我が見込は、其筋道を得ながらも、常に見込の外に逸出して、我が商人の敗北となりぬ、君の負けず魂は、此時悲憤の極に達し、渠れ繆輝堂、如何に三面六臂ありとも、争でか白旗を揚げしめざらんやと、引切りなく買煽れば、渠は來るほどに、待つ程に、泰然自若として君等と對戦し、其綽々たる勇氣を奮つて賣進み、常に君を始め、左しも後年の糸平等をして、據なくも退却せしめたり、こゝに於て、敗勇を重ねたる君等は、終に鳩首して、繆輝堂一人を斃すべき策略を、潜かに謀議するに及べり。此時に當り、繆輝堂思へらく、彼等買方、其技倆如何に劣りたりとも、其勇氣忍耐は、終に如何なる策略をか仕出すら

らん、かくては結局、商戦上に勝利を博すること覺束なし、若かず彼等を懐柔せんにはと、遠が大膽不敵の中にも多少怖氣を抱ける繆輝堂は、終に君を買方より賣方へ轉ぜしめんと目論見たり。或日のことなりき、君と相場上知己となれる支那人數名、偶然にも君の居を尋ね來り、他事なき談話を試みたる後、何事もなく立去りしが、爾來屢々君の家を訪ふに及びぬ。其意蓋し君をして、買方の仲間を脱し、己が賣方に加盟せんとの計策と察せらる、即ち是等の支那人は、渠れ繆輝堂の内命を受けて、かくは屢々歩を君が家に移せるものたりしなり。されど君の炯眼は、夙に渠等支那人の胸臆を看取し居たり、而してかく屢々來往する例の胸底をも悟るし居たり。故にたゞ敬して之を遠ざくるのみ。而して心中には、渠等支那人何ほどのことをか成し得んとて、其勇氣と敵愾心とを振起して、彼等が夫れとなく、己が味方にと誘導する談話の先を折り、左右なくば、それ等の談柄に移ることを得せし

めざりき。當時某氏の手先と唱へられ、後年君と最も親交を結べる横濱紳商某、當時君と多少知己の間柄なりしに拘はらず渠れ繆輝堂と手を携へて賣方なりしかば、或日仲買人列坐の中に於て、或一人が、君の來會遲きを訝り、島清(島清は君の當時の通稱)は如何にして遅れしぞと問へる時。答へて曰く、ナニ島清とか、彼は蚊の如き男なり、有れども無きが如く、無きこそ寧ろ優ならずや、言未だ終らざるに、君偶々來り聽き、其言を尤めて曰く、資力なしとて、予を蚊とは何ぞや、比較にも程こそあれ、見よ其分には置かぬものをとて、憤然席を蹴つて、其場を去れり。後年君、仲買人として、漸次成功し、其勢力某を壓するに及ぶや、一日某に向ひ、復讐的に揚言して曰く、有れども蚊なり、無きも蚊なり、蚊の如き者に依頼する人間も、世には多きものよと、某聽いて靦然たりき。されど此男らしき復讐より後、君と某とは、終に無二の好友として、時に事業上に手を提ふる事あるに至れり、

然りと雖、當時にありては、君は、恐らく未だ蚊のそれよりも、成長し居らざりしならん、乃ち當時、君は、某等にすら、かくは侮辱され居たりしなり、何ぞ知らん、かゝる際に於て、爛眼なる繆輝堂は、疾くも君の蚊ならざるを認め居たりしなり、これ偶々以て、繆輝堂と我が横濱當時の商人との眼識を比較すべき好尺度にして、而して又其技倆の懸隔せるを證すべき好個の材料にあらずや。

#### 繆輝堂との激戦

君及び糸平と、清商繆輝堂と其一味とが、金穀會所に一大快戦を試みしは明治六七年の交なり、彼は賣方として、我は買方として、勝負を争ひぬ、實にや一刻萬金を賭し、奪ひつ取りつ、こゝを先途と互ひに揉合ふことなれば、其商戦の目覚しきこと、間、髪を容れざる程なりき、されば市場の賑ひ、之が爲めに層一層加はり、事、東京にも聞え

て、東京の紳商すら、暗裡に仲買に托して輸贏を争へり、君の手腕は之が爲めに、日一日と上り、勇を鼓して奮闘せり、今は今村一家の營業にてはなし、日本人と支那人とが、相争ふものなりとの敵愾的觀念を以て、君は愈々繆輝堂の反對に立ちて、買占め一方に取り、かれり、而して騎虎の勢、終には従前の行動にも似ざる、大膽不敵の所行を敢てするに至りぬ。

時しも明治七年四五月の頃、支那米を筆頭に、總ての輸入品が、續々横濱に荷上げせられて、之が支拂に多大の弗を要せし際、君の爛眼は、疾くも先を見越して、日々弗を買進めり、蓋し弗は必ず其需要劇しき爲めに、騰貴すべき等なるを以てなり。繆輝堂之を見て、争でか傍觀すべき、よし騰貴するものならば、させて見よ、見事予れ反對に下落せしめ見んとて、負けず劣らず弗を賣込めり。劇戦はこゝに開始せられぬ、六十二夕内外の洋銀相場は、其價格より買始められて、時價の

上を越さんず氣勢を示せり。繆輝堂何ぞ驚かざらん、時價より遙か下れる價格より買進むか、相場界の常習なるに、夫れは甚だ無法なり、賣方は六十一匁の相場と認むるを六十二匁に買始むとは、不穩當の所置なり、かゝる法やあると、異議を挟みしを、頭取始め豫て謀し合せたることなれば、否々六十一匁に賣らんする心ならば、何とて夫れより高價の六十二匁に賣るべからざる理由やある、買取くくと、君及び糸平は、必死となりて仲買人を督し、愈々買進みて、難なく二百萬圓を買取りたり。蓋し君の心にては、居留地の正弗、多くも三四百萬圓を上らず、先づ二百萬圓をも買込む見込を立つれば、洋銀は最早悉皆味方の手に歸し、弗の相場は騰貴せざるを得ず、かくせば、如何に商戦に長けたる繆輝堂とても、必ず策の施すべきなく、終に兜を脱ひて退陣せん、爾せば買方の巨利は思ひの儘なりと、かく考按を定めしかば遠慮なく買進みたるものなり。何ぞ圖らん、繆輝堂綽々として餘裕

あり、二百萬何ぞ恐るゝに足らん、弗は本行より取寄すれば、幾千萬圓もあるあり、こゝにも正弗の千萬圓近くの備へあるものをやとて、泰然として賣募れり、思へらく、彼等日本の小童、何等の謀議をか凝らせる、猥りに買煽れば、今に其資力の盡きなんものと。果せるかな敵の此反抗の爲めに、味方の旗色は動搖し始めたり、六十二匁といへる關門、瞬く間に打破られて、六十一匁、六十匁と直下せり、味方は狼狽しぬ、塲面は鎖されぬ。君を始め糸平は、幾十萬圓の追敷をなさるべからず。されど買占の準備として、既に君も糸平も、種々奔走工面の末、數十萬圓の才覺を爲し盡せり、爾餘の買方皆然らざるはなし、この際爰んど、直ちに追敷を差入るゝ餘力あらんや、君を始め糸平も某も、等しく悲境に陥れり。味方は如何にして、此間に一條の活路を見出すべきか、若し此儘にしてあらんには、愈々味方の大敗なり、面縛して降を繆輝堂に請ふの外策なけん、降を請ふほどの屈辱を

敢てするならば、當初よりかゝる計畫は立てじ、進退谷まれり、而かも術數盡きたり、明日は是非とも追敷を入れざるべからず、而も之が資金を調達するの途、既に絶へたり、如何か他に妙計奇策なきものかと、君を始め味方の面々、鳩首して謀議を凝らしぬ、果然一の非常策は、按出せられたり、抑々之を何とかするや。

蓋し當時の取引所が、不完全とも不整頓とも、云ふべかりしは、既に役員其人が、賣買者の一人となりて、盛んに輸贏を争へるにても徴すべし。若し役員にして、賣買者の一方となり、勝負を其間に争はんには、已形勢不利なりと見ば、場面を鎖すことも得べし、若し已れ利ありと見ば、鎖すべき場面をも繼續し得べし、かくの如きは、完全なる取引所の許さざる所なり。然るに當時は、此事公然行はれて、役員自身賣買者の一人たりしこと、既に述べたる所の如し。而かも其間に生すべき不公平は、常に行はれたるも、人之を怪む色なく、仲買人等

双方、何れも、無頓着に賣買のことに従事し、而かも其無法偏頗に逢ふ時は、事情止むなき事として黙過し、是等の處理たる、寧ろ重役の權利中に屬するものなりと信じ居たりしなり。されば君と糸平とは、敗亡の翌日、追敷金として、數個の行李を取引所に運び入れたり。如何に奔走盡力して、夫れ等資金の調達を得せしものか。今更之を問ふを須ひず、唯だ其行動に鑑みよ。君等宣言して曰く、對手は支那人なり、彼を苦むるは、我が市場一般の同意する處なるべし、危急存亡の場合、國の爲め社會の爲め、變通の策を行ふこと、何の不可かこれあらん、これ抑も重役の權利たればなり。唯だ何處までも、買方の追敷金を堅く保護し、渠れをして一指を其間に染めしめざれば可なり、妙計奇策とは實にかゝる企を云ふならん。人々手を拍ちて之に同意し、疾く決行を見んことを願へり。こゝに於て買方の行李は忽ち計算方の面前に積み重ねられ、所員之を受取るや否や、直ちに封印を施し、追

敷金延滞なく納入せられたり、これより立會を開始する旨、大聲に通告せられぬ。

四二二

立會は開始せられたり、場面は色めけり、買方は如何にするらんと見  
てある内に、今後は現物を受取らん、正弗ならでは受けじと、賣方に  
向つて申込みり。蓋し現物攻めと爲さば、繆輝堂如何に猛しとて、正  
弗の準備なき爲めに窮迫せん、窮迫の結果は、一覽拂の手形を出すに  
至らん、されど既に現物の約なりとて之れを受けざれば、渠れ如何に  
あせるとも、其甲斐なからん、かくして一舉に勝負を決するより外、  
最早他に策なしと見たればなり。然るに賣方之を聽きて、毫も驚かず、  
さらば正弗を渡さん、買方如何に買進むとも、何程の事かあらんとて、  
繆輝堂悠然として現物を支拂へり。君等厄鬼となりて買煽れども、對  
手退けばこそ、續々正弗を浴せかけて對戦せり。之が爲め對戦二日に  
して、君が手一にて引受けし高は、四十餘萬圓に上りぬ。されど渠等

益々泰然たる態度を持し、賣方仲買を指揮すれば、買方は更に狼狽し  
始めたり。而かも君及び糸平は、尙ほ何ほどの事かあらんと、或夜協  
議の末、二三十萬圓の紙幣を借り集めて聲言すらく、買方今や百萬圓  
の資金調達せり、賣るものあらば、ある丈け渡すべし、根こそげ買は  
んとの虚勢を示したり。

買方の買占め、甚だしき爲めに、左しもの賣方正弗盡きたり、止むな  
く一覽拂の手形を提供しぬ。頭取始め君等は之を見て、何れも謀し合  
したる如く、此處ぞ渠を苦しむる要所ぞと、乃ち之を拒絶して曰く、  
買方は正弗を受取らんとこそ望め、何者の横文か之を受取るべき、横  
文は當方の解せざる處、決して正貨にあらざるなりと。賣方之を聽き、  
色然として曰く、今に至つて何を云ふ、手形受授は、取引所開始以來  
の慣例として、誰疑ふものなかりしにあらざや、若し手形にして不可  
能とならば、何故前以て之を市場に公示せざるやと、頻りに買方の事

四二三



理を辨ぜざる無法を詰りつゝ、或は怒り或は宥め、只管和解疎通の途に出でんとせり。されど豫ての計策なれば、買方仲買人等一同、之を聽かばこそ、否々現物授受の規定あるのみ、若し強ひて手形を用ひんとならば、重役の権利として、貴下等を處分せんことを請あるのみと、賣方之が爲めに避易し、されば予等にも、亦一個の條件ありとて、終に之を提出するに至れり。不法に對するに不法を以てするとは實に斯る時の狀勢を云へるものならん。

蓋し整頓せる取引所にありて、信用ある商賈の手形を通用するは珍らしきことにあらず。居留地六十二番館の信用は、既に横濱に普きことゝて、夙に洋銀一覽拂の手形を發行し、之を現物に換へて、金融上授受の便に供したり。信用ある私立銀行の紙幣が本國のみならず、外邦にも通用せらるゝは、今日我國に於て認むべき事實の如し。買方如何に迂なりとて、此事情を知らざることあらん、知つて此舉に出づるは、

渠れ繆輝堂を閉口せしめん爲めの、苦肉の策略たるに過ぎず。されど此不法に會ひては、賣方の躍起して憤慨せるも無理ならじ、何故かゝる事理明かなる手形拂を拒むぞや、一般普通人ならば知らぬこと、横文と赤帽、何とて左程氣遣ふべきものかほど。されど買方は斷然として其言分を拒けたり。(當時横文とは、一覽拂の手形を指し、赤帽とは公使館を保護する外國水兵を指す、即ち内外交通の途開けてより、日尙淺きことゝて、世界の事情に通ぜざる邦人は、唯だ譯けもなく、之を危ぶみ恐れたるを以て此言あり)されど双方の意思疎通せざるを以て、こゝに愈々激論は開始せられ、敵味方とも、互に秘術を盡して相争ふに及べり。

繆輝堂は、斯く君始め糸平等の嚴重なる要求に接し、多少避易せしも、最早かくなりては、理非を執つて、之を争ふも其甲斐なし、さらば予にも策こそあれと、乃ち一按を提出して曰く、さほど買方にして、手

形を望まずとならば、強いて之を渡すことをせじ、去れど正弗を望むとならば、我方にも望む所あり。買方は果して正貨を以て、悉く追敷を納めつゝあるか、先づ之を検せんことは是れなりと。時に重役等徐に答へて曰く、「取引所には自ら取引所の規定あり一方を検査せよとならば、之を許さざるにもあらず、去れど賣買双方より成れる取引所に於て、一方の申込のみを聴き、さらばとて其を許容し難し、須く相當の手續きを履み、順序を経て來るべきを至當とす」と、當時重役に意外の權利を默認せる時代とて、斷然として渠の要求を拒けたり。

繆輝堂こゝに於て、之が是非曲直を政府に訴ふるより外なしとて、乃ち公使館の手を経て、神奈川縣廳に、買方の資金を検査せんことを請願せり、時の縣令中島信行氏、之が出願に接し、深く憂ふる所あり、之を大藏省に聞して、官吏の出張を請ひ、將に金穀取引所に入りて、監檢せしめんとす、當取引所に取つては、形勢甚だ危殆と云はざるを

得ず、此に於て、君等は終に滿腔の蠻勇を振ひ、先づ追敷金を回收するを急務とし、仲買人中より、一個の買方を出し、之をして非常に高直なる相場を成立せしめ、其間に買方の追敷金を引抜き、運よくば敵をして、反て追敷金を入れしむるとに決し。乃ち窪田半兵衛なるものを招きて、之の今回の事情を語り、先づ何よりも旨く追敷金を抜き出さんことを以てし、強いて云を諾せしめ、翌日午後二時の立會來るや、場面殺氣を帯びて、浮説紛々、耳語低聽、内外人堅睡を吞むで見物する内、突如として窪半は臺下に進み、真中に突立ち上がり、大音聲に、四刃かひ、四かひと、二タ言連呼したり。

滿場、すはこそ買方の反問者現はれたりと、衆の視線、一齋に此男の頭上を集り、未だ左右なく一人の應ずるものなきを意とせず。窪半は再び四刃かひくと連呼せり、忽ち傍より二百萬賣つたと應ずるものあり、これなん都會屋と呼べる男なりき。半兵衛其聲を聴き應と手を

拍ち、やがて又一と直引き退いて三々かひ三かひと手を振れり。意外々々、かゝる賣買が、如何にして突如に成立せしものぞと、滿場茫然として水を打ちたる如く、圓として聲なし。窪半乃ち徐々に高臺を見上げ、對手なきや賣物なきかと連呼せしを、重役すかさず、對手なければ、大引けの札を掛けよとて、自ら退引し、こゝに立會は閉鎖せられたり。あはれ此活劇、如何にして無事に首尾よく演ぜられたるものよ。若し進歩したらん商界ならば、逆てもかゝる事の行はるべき理由なし。而も或は恐る、半兵衛其人は、一方の間諜者として、反對派の爲めに手込の亂打に會ふや測り難かりしなり。而かも此蜻蜒返しの賣買は、實際無難に決行せられ、買方は成功せり、賣方何條黙すべき、かゝる無法やある、非理の擧やあるとて、立會閉鎖後、人々相集りて騒然たり、之が爲めに、紛議は今や横濱商界に其聲高かまり、事東京に聞へて、終に井上大藏大輔の出張となれり。

時に君及び糸平は、豫て期せることなれば、泰然として、當局官吏の質問に答へ一々辯解して曰く、「彼賣方は或は五十九匁内外を、六十四匁に買ふ法やあると主張せん、去れど賣るものあつて買ふものあり、相場は元これ一定不動の價格を有するものにあらず。試みに見られよ、政府發行の紙幣すら、明かに百圓と記入しあるも、一般の取引は三拾五圓に過ぎざるものあるにあらずや。一疋の兎も、買ふものあつて買ひ、賣る者あつて賣るに、何の不思議かある、これ一般取引所の法則なり」と、かくも小利巧なる理窟は、譯もなく答辯せられて、君及び糸平は、終にかの追敷金を引抜き、反對に賣方に向つて、追敷金の追徴を迫れり。

繆輝堂如何に黒人なりとも、役員と買方とが、氣脈を通じて取計はれたる此計略には、寧ろ啞然として爲す所を知らざりき。而して無残にも、今や追敷金をさへ追徴せらるゝに至りしかば、痛憤惜く處を知ら

ず。傲然として答へて曰く、「よしさらば、正弗を以て納めん、されど弗と紙幣とを、双方面前に於て交換すべし、其儀承知とあらば、赤帽に警護せられて持参せん、買方の意如何ぞやと。これより先き、君等思へらく、繆輝堂固と巧慧多智なれば、或は居留地を驅け廻はり、借り集めて正弗を持参することもやあらん、疾く其機先を制するに如かずと。乃ち十一番東洋銀行は、當時莫大の正弗を有せる有力の一銀行たりしかば、直ちに行きて、之が準備の正貨借入に着手し、相當の利子を附して、二百萬圓を借入たり。されば繆輝堂如何に集ればとて、正弗蒐集に於て、最早手を下さん術もなし、さは云へ當時赤帽の名稱非常に邦人恐怖の材たりしかば、繆輝堂の一喝に逢ひ買方は其後の風聲鶴唳にも驚きたり。蓋し當方不法を營めるあれば、渠之を口實として、如何なる暴舉に出でんも計られざるを懼れたればなり。既にして繆輝堂終に我を折り、さすがに暴力に訴ふることを爲さざりしかども、

前後の事情を我が外務省に訴へて、外交上の一問題となさんづ計畫に出でたり。神奈川縣廳大に驚き、終に双方の間に立ちて、仲裁を試むることとなり、君等に向つては、既にかくまで外人に打撃を加へし上は、最早其宿意も解けたるべし、穩當に處置を付け、圓滑に局を結ぶこそ至當なるべけれど。説得されしかば、君及び買方一同は、終に縣廳の斡旋に一任することとし、當時の中島縣令に仲裁の勞を托し、茲に双方の總解合として六十二匁五分に讓歩し、左しも紛擾を重ねし一重大事件を故障なく落着せしむるに及べり。

今茲に、故今村清之助君の事歴中から、特に明治六七年頃の、弗相場に關係した一説を抜萃したのは、當時の取引所が、ドンナ狀況であつたかを知らしめんと意ばかりではない。弗の買方は國家的の觀念からして蠻的行爲を敢てしたのであるが。斯の如き行爲が、今でも、私利一片で企てられて居るから面白い。その一例は、去る三十八年十月頃、東京株

式取引所の八溝金山事件である。八溝金山株式會社とは、茨城縣久慈郡黒澤村大字上野宮字旅澤にあつて、資本金が五十萬圓、株數一萬株、一株五十圓券、社長は三浦泰輔で、岩田作兵衛、武田忠臣などが、重役且大株主で、背後には松谷元三郎なども加つて居つた。當初から、金礦を採掘して儲けやうとしたのでなく、株式會社として多數の人に利害の關係を持たせ、而かも自己所有の株式は、礦區の賣代金を以て拂込んだことにして、會社がドウなつても、自己の懐は痛まぬ工夫して立てた仕事だから、其能書も大きい。曰く萬葉集に、大伴家持の『天皇の、御世さかへなん、東なる、陸奥山に、黄金花吹く』とあるのも此山を詠まれたのである。山は聖武天皇の時世以來、手に手を盡して採掘し、佐竹領土の時代、即ち元龜天正慶長の頃までも、相應採金があつたのであるが、爾來不引合となつた爲め、廢礦の止むなきにいたつたのであるが、今日文明の精緻の機械を以て掘採すると、糟岩からでも相應の採金は出来る、

ト云ふ觸れ込みであつたから、金礦の名に惚れて釣り込れた株主もあつたのも無理はない、松谷等は、コンナものを株式會社にしたのでさへ、大願成就とでも云ふべきを、慾には慾で、ドウして取引所の重役を承諾させたものか、東京株式取引所の定期賣買へ上せる迄漕付けた、扱て愈々定期賣買にかけらるゝと、奥の手を出して貳二の仲買店から、賣らせたり、買はせたりしながら、巧み直を釣り上げて、五十圓の拂込直から、六七十圓位まで騰貴させた。之れは同株の高くなる足取を見て、客が買つて來たら、反古紙同様の實株を浴びせかけてやらう、又直惚れで賣込んで來たなら、一人で多數の株式を持つて居るのだから、品攻をして對手を苦しめ踏金を取らう、萬一、暴落乃至暴騰があれば、其間を利用して巧みに利抜きして、最後の迷惑を仲買にかけて、違約處分とし、其上の損害は取引所へ負擔させやうと云ふ目論みで、巧みに相場を操つた揚句の果てが、北村商店の違約處分となり、取引所へ損害をかけたと云ふ

こともあれば。又東京米穀商品取引所では、四十二年の九月限で、重役が買方と結托して、無辜の仲買店十名を處分し、取引所の機能を全く破壊して、渡すべき米も、渡すことの出来ないやうな、強制解合に終らしめた。其他取引所の買占史では随分面白い事實が澤山あるが、此處には一一辯明するまでもあるまい。

然らば放資者の細密に注意すべき點と云ふは、ドンな事であるか、左に之れを考察しやう

## 一 收 益

一流株は申すに及ばず、各種株式の價值は、大概其収益力によつて定るもので、配當の多少などは問題でない。其會社の収益力大なれば、それが積立金にならう共、配當して仕舞ふ共、ソナ事に頓着せず、市價は高くなるものである。されば収益の増加は、取りも直さず其會社の株式

及び債券の高くなる所以で、収益の減縮するのは、明かに其市價の下落を豫報するものである。尤も一時偶然の原因による収益の減少は別だ。後章に一流株式の高値安値と連年の配當率とを掲げ置いたから、讀者は充分此處の理合を熟察するが肝要だ。腕も働きもある「マニピュレーター」即ち操り相場師でも、好配當を爲す株式を一時其實價以上に引き上げることが出来るが、元來少しの収益もない株に高値を持たせるとは、ドンな事をして出来ぬ。此一事だけでも収益力調査の必要な事が知れる。千八百九十五年に一株四弗まで下落した。「ユニオンパシフィック」鐵道株が、千九百六年秋には百八十五弗となつたのも、其重なる原因は、同鐵道の収益力が殖ひて來て配當が多くなり、事業の基礎が愈々確實となつたからである。又合衆國製鋼優先株が千八百九十五年には七朱の配當を爲し、今日も亦七朱を配當して居るが、千九百三年に一株五十弗となつたことがある、其原因はと云ふと、同會社が今後七朱の配當を

爲すことは出来まいと云ふ案じがあつたからである、豫想は端なくも事實となつて、同會社の普通株は、一時殆ど無配當の危険に瀕した。斯く一旦下落した株の近年になつて騰貴して居るは、優先株に七朱の配當しても、尙其收益が澤山に餘つて、普通株に迄配當を爲し得るに至つた爲めに外ならぬ。又「ミッスリーパシフィック」鐵道株は、千八百九十七年まで、一株七十七弗の直を保つて居つたが、賣物ばかりとなつて、十弗に下落し、前途ドウ成行くやら、氣遣はれた位であつたが、其後三年目即ち千九百一年になると、追々收益が増して來て、遠からず配當を爲すに至るべき見込が十分立つと、市場は恐しいもので、未だ配當をしない前よりして、買物ばかりで、忽ち百弗に上つた。聯合製銅株が千九百一年に一株百卅弗の高直を出したは、無論巧妙なる「マニビュレーション」の力にも由るが、八朱の配當をして居つたからである。然かるに其後重役が配當率を二朱見當に低めると、之れが必然の結果として千九百一年

の恐慌に一株三十四弗に下落し、其後配當率が六朱となつて又百十九弗に騰貴した。米國「スマルディング」普通株は、始め價值なき株と見做され、千九百二三年に卅七弗と云ふ下位に迄下落して居つたが、千九百四年になつて配當をなし始めると、夫れが上向の動機となつて、千九百五六年の冬には百七十四弗と云ふ高直を現はした。

本邦の状態とても、之れに少しの變はりはない。郵船株と云へば、會社の基礎の確實なと云つたら、殆ど他に比類の無い位で有らう。其事業の國家的必要であり、且つ有望であることも、恐らくは、他に少ないであらう。而かも同株は去る明治三十一年に、市價額面を破りて四拾七圓臺へ下落したことがある。其頃三五の投機者が同株釣上策として、無智の株主を煽動し、會社へ向つて増資せしめんと猛烈なる運動を開始したのを憤慨し、其報復的に、大株主たる三菱家の持株を賣撃いだのも與かつて力あつたのも有らうが、同年の上半期に無配當としたのが、市價

下落の主因であつた。何様八朱より六朱を下たらぬ配當であつたものが、俄かに無配當となつたのだから、是れには重役が増資派を壓迫する爲め多少掛引的に出でた嫌もあつたのであるが、市場の驚いたのも無理はなかつたのである。爾來同株は事業の益々發達し社運隆盛となるに隨つて市價も徐々に向上し、卅七八年戦役開始前國家の安危何れに定るとも解からず、市場の暗澹たりし時でも、五十圓以下にはならなかつた。此直もホンの束の間で、仁川港で露艦「ワリャーグ」の轟沈された報に引續き、我が水雷艇が旅順で敵艦を轟沈した吉報の爲めに、一躍拾圓方の騰貴し、次で四十年一月には百五十三圓の高直迄出だして居るが、是れは所謂狂熱時代の相場としても、爾來經濟界に幾多の波瀾はあつたが、七拾圓臺には永く居つたことがない。今日でも九拾圓以上の市價で居る。鐘淵紡績株の市價は、去る三十七年頃に二十七八圓に下落した。本邦屈指の紡績會社でありながら、其株式の市價が拂込の殆ど半額近くまで下落した

とは、餘りに情けないやうであつたが、是れは紡績業が連年に亘つての不況で、三四朱の配當すら覺束ないと見越されたからである。その後同社の營業狀態全く一變し、將來配當が七八朱を下だるとの懸念なくなつても、尙ほ大株主たる三井家の如き、七拾圓搦から多數の持株を繋ぎ初めた。清商吳錦堂少彭杯云ふ連中は、會社に就いて營業狀態を取調べ、是れなら大丈夫と云ふことを確めて買向つたが、此人々も百四拾圓以上の直は辛棒が仕切れず、悉皆引取つた株を賣出した處が、當時投機熱が非常に高まつて居つた矢先きで、鈴木一派に買立てられ、收益増加やら増資やらの鳴物入りで、トウ／＼四十年一月には一株三百圓に騰貴した。夫から反動時代には七十圓臺へ下落したが、元來收益が多いのだから、永く安直に居らず、今日では百十圓内外の市價で居る。市場の實際に見るに、永期間無配當であつた普通株が、配當を爲し得るやうになるとか、乃至配當を爲し得る見込が確實となつた場合に、其株



式の市價が俄に騰貴するの例は尠くない。これを見ると、収益が如何に市價の死活的勢力たるかは、殆んど論辯する必要がないであらう。鐵道會社は普通月報を發し、中には週報を發行するものもある。何れの會社でも年報は屹度發表して、其純益の歩合と前年同期の比較をなして居る。紐育市の週刊、日刊の商業新聞も、大抵重なる鐵道の毎月の總収益純収益を公表して居る。此種の報告は放資者の熟閱を要する、之を一見すれば鐵道營業の消長を知り得られるのである。工業會社の中で、營業状態を公衆に知らしむるに最も吝かならざるは「合衆國製鋼會社」であつて、三ヶ月毎に収益の多寡、營業の状态を最も精密に發表して居る。之れが諸新聞に轉載せられ、放資者に取りては極めて有用なる参考となつて居る。他の工業會社は、此製鋼會社ほど、打明けて其状態を發表せぬが、併し一流會社の年報は、明白に其状態を示して居る、是れ亦放資者に取つて極めて有益である。本邦では商法の規定でドノ會社でも其決算

報告を公告することになつて居るから、財産状態を調べるのには、米國から見ると非常に都合が好くなつて居る。

## 二 外國貿易

金融を緩漫ならしむるも、緊縮せしむるのも多くは外國貿易に基因するのである。外國貿易逆勢となり、輸入超過が持續すると、金塊が流出するから、銀行の資金を過度に引出して、容易ならぬ結果を招く、之に反して、輸出の超過が持續すると、正貨が流入して資金の供給を潤澤にし、其結果金利の低落となるのであるから、株式は爲めに大に向上する米國政府は外國貿易月表を發行し、商品輸出入の順逆のみならず、金銀の輸出入超過を示し、諸新聞は皆之れを轉載する、一體統計なるものは、見ればかりでは甚だ無味乾燥だが、米國政府の外國貿易統計は常に分り易く説明を加へてある。本邦でも大藏省から、外國貿易月報が發刊されて

居るばかりでない、十日目には旬報が發表されて、同期間に於ける輸出入の状態や、金銀の輸出入差額が、明白に示されて居るから、好く之れを熟視し、等しく輸入超過であつても、其代物はドウ云ふ種類に屬するか。例せば、器械類の輸入が多かつたとする、之れは一時資金を固定する恐れはあるが、前途産業の發達に資するものだから、憂ふべき現象でない。又輸入時期に原料棉花が澤山輸入されたとする、之れは加工されて棉糸となり、再び輸出さるゝのだから、斯る品物の輸入は寧ろ歓迎すべきである。だが萬一超過の原因が奢侈贅澤品などであつたならば、國力を消耗するの具となるのであるから、夫れこそ大に警戒すべきである。ト云ふやうなことである。加之、貿易の盛衰は、國力の消長にも大關係を爲すものである、例せば我が對外貿易は、明治初年に在つては、僅々一千五百萬圓の輸出入總額であつたのが、十年頃には五十萬圓となり、廿年頃には九千六百萬圓に倍加し、三十一年には四億圓臺に上り、四十

年に九億二千六百萬圓となつて、明治初年に比し、三十二倍、二十年に比し八倍、三十年に比し二倍半餘となつて居る。四十一年度は、商工業界の沈靜不景氣となつた爲めに、幾分の減少を免がれなかつたが、尙ほ八億圓を下るやうな事はなく、國富は夫れだけ進歩發達して來て居るのだから、株式に對する放資力も一層強大となつて居るには違ひないのだ。寔に放資者としては、外國貿易の消長に就て、綿密に調査するの必要あるべく、決して輕々に看過してはならぬことである。

### 三 農 作

各鐵道收入の大部分は、雜穀、副産物、棉花等の農作物の輸送等で、海外輸出の爲め、生産地より海岸市港に輸送する商品の高は、年々六百萬弗乃至千五百萬弗である。又生産地から國內の諸方へ輸送する噸數は、更らに之よりも多大だ。千九百三年度の輸送高は、雜穀が三千萬噸、麥

粉が一千萬噸、棉花が三百萬噸、此外に馬鈴薯、菓實、煙草其他の農産物が莫大であつた。不景氣の時には、他の貨物で損しても、此種の農産物輸送で、埋め合せを付けたとも一再でない、景氣の好い時には、農産物が豊穰であれば、其土地の各鐵道に直接莫大の價値を増加するのである。土地の生産力の發達ほど、國家の隆盛を助ける者なく、豊作時に於ける富の生産は、實に驚くべきものがある。政府の報告に據ると、千九百五年の豊産物總額は三十五億萬弗、前にも(第十章)擧げたが、昨年(千九百八九年)の農作と云つたら是亦非常で、一昨年(千九百八年)は七十七億七千八百萬弗と云ふ巨額に上り、前古未曾有と云はれたが、昨年(千九百九年)は更らに、八十七億六千萬弗と云ふ盛況を呈した。此土地の生産力増加は、最近十年間に於て米國の富に六百億を加へたのだから、其豊凶が直ちに商業界に影響するは當然の事で、株式市場の盛衰も農作の如何に因ると穴勝珍らしくない。これに就いて一寸云ふべきは、

米國農務卿千九百九年の報告に據るに、米國の農産物は過去四十年來、作付反別の増加するに連れて收穫も、大に殖えて來て居ることである。農作の豊穰は、又他に大なる利益ある結果を生ずると云ふのは、それが輸出せられて、海外の債務を支拂ひ、貸方となるのであるから、農産物が多ければ多いほど、金の輸入を見るからである。

凡そ農作ほど注意研究すべき問題はない。之れに關する材料は華盛頓政府から發行せらる。毎月一日に棉花の豫想を發表し、十日に重要穀物の作付反別、發育の状態に關して豫想を發表する。無論それは豫想であるから、確實のものとは言はれぬけれども、實業者は皆熱心に之を見る。氣象臺からも週刊其他の報告を發するが、是れは日刊の新聞に掲載せられる。紐育の商業日刊新聞の信用あるものの中に、棉花の豫想を掲載するものもある。去れば穀物、棉花、其他の農産地を通過する鐵道株は、其農作豊凶の見込みに因つて、最も直接に影響を受ける。次に工業株類

も亦其影響を受け、應ては全般の株式に及ぼして市價の高低を來すのだから、放資者は農作の前途には多大の注目を要するのである。兜町やウオール街の賣買は、何れも將來を見込んでやるので、實際の収益極まり、市價が定まつてから、過古の出來事であると云ふとではないのである。本邦でも、農作物の豊凶と株式とは、至大の關係を有して居ることは、今更嗽々の辯を要せぬ所である、例せば米穀で五千萬石の收穫があつたとすると、一石十五圓の市價であるとすれば、七億五千萬圓である。十三圓としても尙六億五千萬圓である。若し凶作であつて、一割減であるとする、七千五百万圓は、農家の損失に歸する譯であるから、夫れだけ、農家の需要は減少せねばならぬ。實際米穀の豊凶が、一割の増減位で濟めば仕合せであるが、時に二割も三割も増減するのを免がれぬのであるから、之れが豊凶は、常に株式に至大の關係を有して居る計りでなく、國家經濟にも、亦大關係を有するのである。獨り米穀のみならず、

近年、生糸のみにても、僅に一億圓以上の輸出をして居る。屑糸、絹織物等の輸出を加算すれば、餘程の額に上つて居るから之が原料となる、養蠶の出來、不出來の如きも、亦大に注目を拂はねばならぬ。其他大麥、大豆、小豆の如きに至るまで、苟も國民の必需品たる以上、其豊凶は財界に多少の影響を及ぼすものだから輕々に看過してはならぬ。

#### 四 内國商業

大景氣の後、商工業沈靜して、収益の減退するは、金融上の恐慌に先だつものだから、放資者は、常に銀行家、富豪、投機者同様、株式市場の消長に關係を有して居る、重要な諸徴候に注意するところが肝要である。一切の鐵道株が、商業の盛衰に因て、著しく直接に影響を受くるとは事實であるが、工業株も亦然りだ。其處で内國商業の成行は常に注意を加ふべく、就中景氣、又は反動が數月、若くば數年繼續した時は、殊に注

意すべきである。トイふのは、景氣の頂上ならば、不景氣になる前驅かも知れず、沈睡の極に達したのならば、ソロ／＼景氣が恢復しかけたのであるから、株式も之に連れて、徐々に昇降するのである。商業の一般進路を知るは、株式高低の趨勢を前知すると同様であるから、米國では、事業界の振、不振は、絶えず知合間の討議問題であるのみならず、事業界全體の事情に精通した先輩にも相談して、商機を誤らぬ工夫をして居る。商機を察知すべき諸種の材料中に、鐵及び鋼工業に關する精確なる報告がある。是れは殆ど官邊調査とも云ふべきもので、二つの週刊新聞が之れを發表して居るが、此材料の中で、廣く公衆の注意を惹くべき重要部分は、殆ど重なる新聞にも轉載される。

紐育市の商館で、毎土曜日に、現在の商況要領を各新聞社に配布するが、其報告は、廣く國內各地の通信者と十分の接觸を保つて、發行するのであるから、なか／＼有益である。多くの週刊又は日刊商業新聞にも、重

要産業の、新事實及び大勢を報告するのを、専門として居るものもあるが、商業界の繁閑を卜するに、屈竟の材料である。大都會の銀行交換高は毎週發表されて居る。景氣不景氣は、多く手形交換高の増減によつて、判断が出来るものであるから、是亦考察の値がある。本邦でも、内國商業の盛衰を知るのは、交換所に於ける手形交換高を見るのも一法である。交換高の増加するときは、必らず商業繁榮時期なのである。又鐵道収入表も大なる参考になる。景氣になりかけると、商品の荷動きが多いから、貨物も増加し、乗客も多くなる。又航海業の狀況杯も調べる必要がある。表面如何に繁昌して居るらしく見えても、各港に繫船があるやうでは、決して眞の繁昌とは云はれぬ。棉糸の賣行模様、機業地の織出模様、肥料の賣不賣など、直接に景氣と大關係を有して居るのであるから、放資者は時々、此種の商店から發行する報告書を見るがよい。古老は、景氣消長を知るの最も捷徑は、履物類の賣行き模様を知るのにありだ。景氣

でも、不景氣でも、なり初めには、雇物の需要が贅澤になるとか、安いものを買ふやうになるとかするものだ、と云つて居る。定則と迄は行くまいが、幾分の眞理は含まれて居らう。

## 五 競争

新規の競争が現れると、同一事業の収益を殺がるゝから、其株式に打撃を與へる。而かも特許を得て營業して居るものゝ外、將來競争者の絶對に現はれぬと云ふ、保證の出来るものは一つもなき。取引所の如き、立派に獨占的の仕事となつて居るもの迄が、時として同一地區に、二箇以上の取引所を許せと言て、議會から苦しめられる。假令一地方の輸送事業を一手に掌握する大鐵道、又は殆ど獨占業に近かい「スタンダード」石油「トラスト」を初め其他の「トラスト」すら、皆此競争場裡に運動して居る位だ。最も近頃此競争の度を軽くし様と、協定とか、妥協とか唱へて、

種々の計畫が行はれて居る。米國の鐵道會社あたりでも、利害の共通と稱して、互に競争を斷つことを約束した者もあつたけれども、夫れでも尙ほ根底から、競争を斷つことは出来ぬ。斯の如く事業の上に免るとの出来ない競争でも、一害あれば一利ありで、事業の獨占的暴利を貪るとを防ぐから、或る意味からは物價の騰貴を制し、其仕事を進歩發達せしむる一箇の、必要條件ではあるが、多くの場合に於て、収益を毀害し、事業の頹敗を來たすべき虞れあることは、寔に争はれぬ事實である。

「カーネギー」が、國民鐵管會社に對抗して、オハイヨに鐵管製造所の建設計畫を起すと、之が市場不安の種となつて、一年も前から、同會社の普通株及び優先株は、一株十三弗の安直にまで低落した。無謀な競争が如何に災害を爲かは、千八百七八十年時代迄の、各幹線鐵道の運賃競争に於て、關係鐵道會社の収益が減少して、如何なる有様に陥つたかを見

ると、明白に知れる。新規に競争者が現はれた爲め、株主が非常の災害を蒙つた。極端の例を挙げると、米國の東部から加里福尼亞州に至る、大陸横斷鐵道の爲めに、「パシフィック・ク・メー・ル」巴拿馬鐵道株が下落したとである。此兩鐵道は、南北戦争前には、莫大な収益を擧げて居つたもので、其市價も又著しき高値を維持し、巴拿馬鐵道株は、千八百六十八年九月に三百六十九弗。「パシフィック・ク・メー・ル」株は千八百六十五年に三百二十九弗。千八百六十六年に三割三步三分の一の利落後も、百七十四弗と云ふ高値であつた、然かるに同鐵道の競争者たるべき「ユニオン・パシフィック」鐵道が敷設せらるゝとになると、其未だ營業を開始しない一年前から、少し目先の利く巴拿馬「パシフィック・ク・メー・ル」兩鐵道の株主は、桑港行き荷物及び旅客が、必らず此「ユニオン・パシフィック」鐵道に奪はるゝとを悟つて、持株を賣始めた。不用意な株主等は、競争線の鐵道がイザ開業と云ふ頃になつて、俄かに慌て廻はつて棄賣したので、「パシフィック

ク・メー・ル」株は、千八百七十年に卅弗八分の七と下落し、巴拿馬株は千八百七十一年に四十九弗まで下落した。又紐育中央鐵道株千八百八十一年一月の相場は、百五十五弗であつたが、千八百八十二年に「ウエスト・シヨリア」鐵道が竣工した爲め、同社の収益に減少を來たし、千八百八十五年六月には、八十一弗四分の三に下落した。併し此紐育中央鐵道は有名なる大富豪ヴァンダービルトの管理であつたので、此の如き資力に富み且手腕もある人が、何條此儘に泣寐入るべき。直様敵手を挫くべき方策を考へたが、種々工夫して見ても、格別良い分別も出ない。トッの詰り、一つの苦肉策を案出し、竊に「ウエスト・シヨリア」線の全株を買込んで競争を絶つとに決心して、之れを實行したから、敵手も遂に甲を脱いで、降参したと云ふとである。「メトロポリタン」市街鐵道株は、千八百九十九年には二百六十九弗の高直を示して居つた。當時の事情より推して適當な價值であつたかドウかは、疑問であつたのだが、兎に角對抗

線たる紐育の「サブウェー」地下線が開業してから、百三弗に低落した。本邦で競争の最も激烈であつたのは、明治十七年頃から初つた、三菱と共同運輸會社の競争であつた。三菱會社は、明治四年頃藩主から數艘の船を拂下げ、汽船會社を建て、三菱會社と名けたのが、抑の初めで、其頃六艘の汽船、二艘の曳船、一艘宛の脚船、庫船に過ぎなかつたのであるが、明治七年の臺灣征討の頃から、御用船で儲けて漸次發達し、十年の西南役で、矢張り御用船で大儲をし、日本の航海權は、一手に三菱會社が掌握したと云ふ有様であつたので、三菱家以外の、實業家は其事業を嫉視して、同家の事業に打勝んとする計畫が、幾度となく立てられた。明治十三年頃、澁澤男、益田孝氏等が主張で、東京風帆汽船會社を起し、伏木の藤井熊三氏、新潟の鍵富三作氏、伊勢の諸戸清六氏等と結び、海軍大佐遠藤秀行氏を社長とし、先づ對三菱運動を初めた。去れど三菱は、これを意に介しなかつた。當時三菱家が如何に、航海業に就い

て専横を極めたかは、嘗に運賃を自由に左右したのみならず、或時は會社の船賃を日本貨幣の圓位でなく、墨西哥弗で勘定をさせたこともある。ドウして、コンナとをしたかと云ふと、當時は紙幣下落の世の中であつたから、日本の一圓が、墨西哥弗で勘定すると、六割方の収入を増すことになるからで、あつたとのとだ。次ぎに荷爲替會社を起し、會社で取組んだ荷物は、必らず三菱の船舶へ、委託させるとにし、又海上保險を起して、三菱の汽船へ積込む品物へ、悉皆保險を附させるとにしたなど、如何にも、其營業振が獨占的なので、明治十五年六月を以て、農商務小輔から大輔に轉じた、品川彌二郎子は、共同運輸會社を設立して、三菱の向を張るべく、自ら各地巡遊の途に上つた。此仕事は、三菱が大隈伯の改進黨を組織したのに對し、暗に援助を與へて居るのを憎んで、初めたのだ共云つて居る。兎に角品川子等の、誘説の効は空しからずで、共同運輸會社は、六百萬圓の資本で、政府から百卅萬圓の補助金もあつた



ので、三菱家以外の、歴々の資産家が株主となつて成立した。會社は又當時海軍少將伊東傳吉氏を、英國へ派遣して、最新式の汽船二艘を買入れ、之に山城丸、近江丸と命名して、横濱、神戸間の航路を開始した。三菱も負けぬ氣になつて、之亦最新式の汽船、東京丸で、激しく争ふた。其結果、同航路は僅かに廿一時間で、兩者の船が到着したこともあつた。今日では、コンナ速力を有して居る汽船は、いくらもあるが、當時にあつては、稀有のことであつた。競争が激烈になるに従つて、運賃の低落するのは、自然の數であるが、初め同航路の乗客賃は、下等で四五圓位であつたのが、二圓四五錢となり、遂には三四十錢で、三度の食事を賄ふやうになつた。神戸の運送問屋の如きは、商買に抜目がないから、競争の最も激烈であつた頃、ロハで來客を誘ひ、其上自己の周旋料を、會社へ向つて強請し、聽かなければ、反對側に付くべし杯、嚇して金を取つたのもあつたとか云ふ位だ。貨物の如きも同様で、米穀百石の運賃が、

四日市、横濱間で、僅か九圓になつた。平素なら此額は小揚料にも足りないのである、此競争が、今一ケ年間も續いたならば、運輸會社の潰れるのは云ふまでもないが、三菱も亦危なかつたのであるから、マサカ米國のヴァンダービルトの故智を學んだのもあるまいが、三菱家では競争で運輸會社の株式が、低落したのを見て取り、密かに手を廻して、多數の株を買取り、權利數でも、他の株主と争ふ迄になつた。運輸會社も到底競争の弊に耐へ切れない折柄、仲裁者のあつたのを幸ひとして、明治十八年八月頃から、合同談が初まり、遂に九月に至つて成立した。一時競争の爲めに、三十圓七十錢位までの安直を付けた、共同運輸株は、三菱との合同がなると同時に、額面を抜いて、五十二圓となり、三菱も此株の爲めには、多大の利益を博した。次に卅五年、東海道線と關西鐵道との競争も、餘程劇烈であつて。互ひに、運賃を引下げて、貨物、乗客を奪ひ合つたが、官線と競争するのは、

租税と競争する様なものであつて、トテモ株式會社の企及される所でないから、同年八月頃、協定がなつた。之れが爲め、關西鐵道株は、四十二圓位まで下落したのが、協定の成立と同時に、額面以上へ戻した。又四十二年十月頃から、東武鐵道と、官鐵東部線との競争も、官鐵の遣り口は、随分劇しかつた。東武で下等で足利迄行く賃錢で、官線は中等で往復が出来る位迄引下げた。之れが爲め、東武鐵道株は、六十圓弱みにあつたのが、忽ち四十圓臺へ暴落した。四十三年三月に協定が成つたので、同株は再び六十圓臺へ復した。臺灣の粗糖株でも、事業に利益があれば、競争者が起つて、新會社が組織される。紡績會社でも、表面は互ひに共同して居つても、事實内部には劇しい暗闘があるのである。過度の競争が、如何に怖るべき結果を、其株式市價の上に齎すかは、前述した數個の例で明かであらう。然らば放資者たるものは、己の所有する株式を代表して居る事業に對し、恐るべき競争が何時如何なる邊より

襲來するかに就いて、常に活眼を開いて怠らず注意し、萬一襲來の徴候あらば、之れが被害の程度と、其將來に及ぼす影響とに就いて、慎重に考慮して掛引せねばならぬ。

## 六 關稅改正

外國輸入品に課する關稅率を、高低何れにするか、それを研究するは、政事家及び經濟學者の任務であるが、其高低何れにせよ、改正され、若くば、改正されんとする時は、國家商工業上に重大の影響を及ぼし、従つて、株式の價格に變動を來たすは、當然の結果であるから、放資者は此點にも亦注意を拂はねばならぬ。

米國の實業界は、久しく保護主義に馴らされて居つたから、關稅問題が現はるゝ度び毎に、之が一般の商工業者に不安の念を與へ、愈改正案が實施されるやうになると、屹度、實業界に一頓挫を來たさせる。然し是

れは、關稅改正が、從來の保護主義に、反對な場合であるが、均しく關稅の改正でも、元の保護主義に復する様になると、前の場合とことなり企業心を鼓舞し、紡織、製鐵、機械製造の諸工場は、急に繁忙を告ぐるのが常であつた。南北戰爭前に、米國工業の退歩的狀態にあつたのは、重に千八百四十二年及び千八百五十七年の關稅改正で保護を緩めた結果であると稱せられて居る。千八百六十一年「モリル」保護關稅が制定され、國內工業の狀態に應じて關稅率を制定し、廿品以上の、輸入品に高率を課した。之が爲め千八百七十三年に至る間、諸工業品をして外國との競争に耐へしめ、國內の工業を發達せしめ、各鐵道に莫大の輸送貨物を供給して、收益を増加せしめ、延いて國內各地の農業を進歩發展せしめたと、亦争ふべからざる事實である。千八百八十四年の恐慌は、種々なる原因が、綜合して起つたのであるけれ共、千八百八十三年の製造業に對する關稅を引下げたのが、有力なる原因であつた。次いで千八百九十

三年の恐慌は、當時民主黨大會に於て、營利的の關稅施行を可決したことが、財界に刺激を與へて居ることは、明白なる事實で、其改正運動の結果が、彼の有名なるウイールソン關稅法となつたのである。又今日米國の繁昌を以て、大統領マツキンレー時代に制定された、保護關稅法の陰であるとも言ふが、或は適當の評かも知れぬ。斯の如く關稅の改正が、國內の實業と、密接の關係を有し、時々恐るべき恐慌の原因をなすものであるから、放資者は、絶へず爲政治家の關稅に對する主義を窺ひ、現行關稅法に、如何なる改正を加ふかを、張膽明目して注意して居らねばならぬ。處が本邦の株式界などでは、未だ經濟思想の幼稚な爲めか、四十年三月改正された關稅が、實行さるゝ曉には、器械の輸入品がドレ程高くなつて、之が工業に及ぼす影響が、ドウであるか。又毛織物類の稅率を引上げられた結果、モスリン製造業などの前途が如何になるかを調べて見たならば、思ひも寄らぬ遺利もあらう。現に新關稅では、砂糖類

の四割乃至五割であつたのを、五割乃至六割に引上げられたのをはじめ毛織染料、綿織絲、綿布、麻布、鐵及び銅の條竿、鐵釘等は國定率では多少引下げられたが、全體の協定率の上では、二倍乃至三倍に引上げられて居るから、砂糖、其他織物會社の蒙る影響は、決して尠ないものでないのであるが、實際此等の株式を所有して居るものでも、又一般市場で、此等の株式を賣買して居るものも、茲に氣が付かれて居るもの、至つて尠ないのは遺憾である。

## 七 金 融

株式の買思惑は、其着手する時に、資金が十分で、且つ金利が安くなければ、容易に實行が出来ぬものである。無論總ての商工業も其通りである。其理由の如何を問はず、銀行の正貨所有高が段々と寡くなつて來て、「コール」及び定期貸附の利息が、高歩になつて來た時には、有價證券は

下落の危険あるを、免がれぬものであるから、銀行の金融状態が、恐慌の發生を助成する、一要件となつて居るのである。

何れの國でも、銀行制度の良否が、金融の繁閑を來たす基となるのである。紐育市の國立銀行は、法律を以て預金總額の二割五分に對する金額を、正金及び法貨を以て、預金準備とするの規定を設けてある。此準備金が、法定率二割五分以下に下れば、其銀行は一時貸出を爲す事が出来ないものであるから、準備金が不足を告ぐる様になると、其銀行は已むを得ず、貸金を回収せねばならぬことになる。スルト之が、忽ち株式投機者に影響を及ぼして、彼等は銀行の借入金を返済する爲めに、其持株の一部分を處分せねばならぬことになる。此賣物が一人や二人であるなら、格別驚く事はないが、誰も彼も切破詰つて、株式を賣放つ様になるから、爲めに株式の暴落となり、延いて長期の不景氣を惹起する事もある。其株式の痛手が、又一般の商工業にも影響して、會社個人を問はず、互ひ

に猜忌する様になつて、取引勘定の、決濟を促すに至るものである。

此適例は、千九百二年秋季のウォール街の状態で知られる。當時買占聯合や「シンデゲート」が、株式の大景氣を來すまでに、株式を買煽つたが、銀行には、早や此種の聯合や、組合に融通する資金がなくなるまでになつたので警戒を加へ、期せずして回収を始めた。スルト株式は下押しの趨勢を呈し、遂に千九百三年の所謂金持の恐慌となつて、一般商工業に反動を起させた。然し株式に大變動を來さしむべき、國立銀行の状態を審かにするとは、左まで困難でない。米國大藏省は、數月毎に諸銀行に向つて其預金貸附高等を詳細に報告させ、其回答を編纂して記事統計を作り、之を聯合通信社から新聞へ廻はさせるから、放資者は、一般の金融状態を明かにする爲め、是非一見すべきものである。

紐育其他の交換所同盟銀行が設けられてある市府では、毎土曜日午後には同盟銀行から、營業報告を通告する。但し此報告計りでは、金融状態を網羅するわけには行かぬ、他所は兎も角紐育では左様である。紐育で、預金を受け、貸出をなすものは、同盟銀行のみでなく、信托會社もあれば、又「ジエービー・モールガン」會社、「クインロープ」會社等の私立銀行もある。又他にも金融業をなすものがあつて、此方が案外に大きな貸出をなして居るが、此等の金融機關の状態は、同盟中に加はつて居らぬ。加之紐育では、公然貸附けの資金よりも、隠れたる遊金の方が多し。其金は流通界に放資せぬ銀行の資本及び利益剰餘金であつて、此種の準備資金が三億弗以上ある。コンナ有様であるから、交換所同盟銀行の營業週報ばかりでは、金融の状態を知るには、不完全たるを免がれぬ。然し不完全ながらも、一般の大勢を卜知するにいいから、商工業家は皆之れを大事に扱つて居る。同報告中、超過準備金の一項は、殊に人々が注意する所である。何となれば前に言ふが如く銀行の貸出力は、此超過準備の大小に關係する故である、超過準備金即ち法定準備金以上に金員の

大減少を告ぐる場合には、金利の高くなる時期の近寄ることを示すもので、人々は之を見越して賣り出すに至るのである。

又超過準備金の項と等しく重要なものは、超過預金の一項である。超過預金とは、貸附高と預金との差額である。放資者は常にこの貸附高と預金高との差額に注意せねばならぬ。普通の状態から言ふと、預金は貸附高に超過するもので、不景氣の時は、殊に左様である。紐育で預金の貸附高に超過した高は、千八百九十九年の一億四千四百萬弗。千九百四年の一億一千五十萬弗であつた。超過預金の多いのは、資金の潤澤を示すものであるから、金利は必らず下がる。而してウォール街の大手筋及び企業の野心ある人々は、始め準備金に乏しく、金利の高き期間、空しく手控へて居たものが、最早や耐へ切れずなつて、いろ／＼買思惑に着手する準備を爲し、段々と市場の活潑を來させるのである。コンナ時節になると、銀行も亦高歩の金利で貸附けたいのが山々であるから、識らず知

らず、株式騰貴の氣勢を助ける。大手筋が大なる買思惑を立てた時、先づ市場に現はるゝのは、諸株が是ぞと取出てゝいふ程の原因もないのに、下落する一事である。是れは、大手が出来るだけ現在の買方を倒す積りで、株を「シェイクアウト」する運動であるから、少しも心配するに足らぬ。此マバラの振り落しがあつて、數ヶ月も立つと、ソロ／＼買方の運動が頭を擡げ、同時に一般の商工業も振つて來る。本編末尾に附したる表によつて、市場活動の起り始めは、常に諸銀行の遊金大潤澤と時機を一致することを知り得るであらう。

之に反して、超過準備が危険界に達する迄、缺乏を告ぐるやうになると、金融の状態、正しく危険に陥たので、懸ては株式の大暴落、若くは實際の恐慌を來すの前徴である。此恐慌は、操り即ち「マニピュレーション」とか經營者の手加減とかで、一年位延ばし得た場合もあるけれども、遅かれ速かれ其到來を免がれぬのである。

紐育では、預金の貸附高に超過すると、三千萬弗近くに達し來ると、正しく危険界に、到達したものとしてある。預金の超過額を、斯かる小額に限つて原因は何ぞといふた、多くは一般商工業の隆盛、ウォール街の投機熱昂進にあるので、形勢茲に至ると、「コールドロン」は必ず、四朱五朱以上に騰貴する。預金が貸附高よりも減少すれば、是れぞ眞に凶日の到來で、「コールドロン」の利息は、一割から或は二割五分、或は更に夫れよりも以上に引締めることがある。此間或る極めて僥倖なる事情の發生したるとか、或は各大銀行が極力擁護に努めたとかでなければ、如何にしてもコンナ貸借禁止の金利の來るを免れることが出來ぬ。「コールドロン」の金利が一割以上に昂騰しては、如何なる買占め聯合も投機者も、株を買防ぐことは出來ないもので、斯うなれば勢ひ、株の投賣は免がれぬ。尤も低落の程度は、其時々事情次第であるから、これは茲に細説するまでもない。

米國の例で見ると、千八百七十九年一月一日、正金貸支拂を再開するまでは、紐育銀行の貸附が預金に超過するとは、殆ど慢性的状態であつた。其頃までは紙幣濫發の爲め、正貨海外に飛び去り、又個人も正貨を死藏して居つて、銀行の正貨所有高中、金は僅かに小部分に過ぎなかつた。此時代には、紙幣を以て買方大運動を行つたのであるが、金貸支拂制度復興の後は、金が基礎となつて段々銀行に集まり、預金は平時貸附高に超過するやうになつた。千八百七十九年一月一日以後の状態を見るに、預金が貸附高以下に下つた年もある。即ち左の通りである。

千八百七十九年から千八百八十三年の暮に至る間（千八百八十一年中の數週目を除き）貸附高は毎週預金よりも超過して、金利高く、千八百八十一年の半期過ぎから、此趨勢に支配せられて、株式の市價は、三年間も打續き下落し、千八百八十四年に氣勢一轉して、預金貸附高に超過するやうになると、株式市場は上向きの趨勢を現はした。千八

百八十七年には一年を通じて貸附と預金とは殆ど出入なく、僅に秋季に至つて貸附は預金に超過して、株式に強き反動を現はした事があつた。また千八百九十年にも八月から十二月まで貸附高が預金に超過するやうになつた爲めに、紐取引所の重なる株は、一株に付き平均二十弗方も下落した。千八百九十一年にも五月と九月とに貸附高が預金に超過して、「コールマナー」は九月に二割五分にまで昂騰し、兩月とも、株式市場の趨勢は次第に下落し、銀行の金融状態が充分改善を告ぐるに至らざる爲め、買方市場は千八百九十二年二月に至つて全減を告げた。千八百九十三年にも八月から十一月にかけて貸附高が預金に超過した爲めに、當時已に下落して居た株は益々下落して、平均既往二十一年間に於ける最低直の平均直よりも下落し、「コールマナー」は十月には十二割七歩と云ふ案外の利率となつた。千九百二年も十月と十二月とに貸附高が預金に超過した。此頃から千九百三年の大恐慌は、

ソロ／＼孕まれて居た。「コールマナー」は一割から三割五分で、澤山の借手があつた。千九百三年は、一月二月を除く外は恐慌に襲はれ、株は六ヶ月間下落し續けたが、債務精算法を遣つた爲め、災厄を減少して、「コールマナー」は恐慌中も一割五分以上となつた事はなかつた。千九百五年は十月、十一月、十二月、又千九百六年は一月、二月中の三週日七月中の一週日を除くの外は、一年中貸附高超過して、「コールマナー」は、時に十二割五分迄昂騰し、株式市場及び一般商工業界の大不振となり、引下げられた金利は再び高歩となつた。此時が非常に注意すべき時代で、千九百七年の恐慌の前提であつたのである。想ふに當時仲買人や投機者は、銀行の事情を仰がざる決心で、別途に相當の利息で短期借入金を得た爲め、大災厄日を凌いだ。千九百二年にも丁度斯る場合があつて、市場は一再ならず中止し、株式は數回暴落を告げたけれ共、一般の商業が引續き好景氣であつた爲めに、買方



聯合も「シンチケート」等も、不思議にも此難關を潜り抜けた。

此超過預金に關し、尙記憶し置くべきとは、千八百九十三年の恐慌の時に、紐育での貸出超過額は三千九百萬弗、千九百三年には四千萬弗、千九百五年の下半期は二千四百萬弗、千九百六年十二月は六千二百五十萬弗餘であつた。斯の如く超過預金が減少すれば投機者が旺盛なる商狀を繼續するには、何處より資金を求められやうか。若しも外國貿易が順調になり、政府の銀行預金で救濟せられるとか、外國人が米國の有價證券を買入れるとか、或は他の好事情の發生して、銀行の窮乏を救濟するとかでなければ、他に一も財源とてはないから到底株式の不振は免かれぬのである。或は金利の高い時に、市場の活動をなさしめ得るとの説もあるが、是れは銀行界の金融狀態が、其最惡境より脱離せざる迄も、改善の曙光兆しかけて、瓦解後の株が漸く恢復の時機に向ひ始めた時に限るのであつて、他の場合では決して出來ぬ。

## 八 金 産 出

斯道の一大家マドルフソイトビヤの説に據ると、亞米利加大陸發見の時に至るまで、世界の金産出高は、毎年三百萬弗を上らず、西班牙人が秘露及び墨西哥の金を取つて、歐洲へ送つた以來、金の産出も増加したが、夫れでも千八百四十年に至る迄は、一年平均四百萬弗より多からず。マインヤルが加里福尼亞に於て金鑛を發見し、尋いで濠洲でも金鑛を發見した後は、金の産額増加し千八百六十年は一千四百萬弗、千八百八十五年は、毎年の産出額が一千一百五十萬弗に下つた事がない。爾後南亞弗利加及びアラスカから金が出て、米國造幣長ロバート氏の説に據ると、千九百四年金の貨幣に鑄造せられた高は三億四千七百十五萬七百弗、千九百七年の産出高は四億七百萬弗とある。

財政家等の説く處に隨へば、今日文明世界の準備及び貨幣に注ぎ込まる

金は莫大の高であるから、今後は金融逼迫の憂ひを減じ、株式及び總ての商品の市價を徐々高めるの效果を見るであらうとのことである。米國銀行家フランク・ユルヴァンダリツプは、驚くべき事實を、指陳して曰く、金の産出が今日の割合を以て繼續すれば、世界の金貨は二十年の後に二倍となるであらう。今日金貨の流通高は六十億弗である、それが今日の割合を以て貨幣に製造せらるゝに於ては、將來金貨膨脹の效果は、從來になく著大なるに違ひないと。世界の金貯藏高の膨脹は、今後金融逼迫を免がれしめ得るかは疑問である。各國政府の需用及び實業家の不屈不撓なる精力は、益々金の需要を起すから、銀行界の手許は夫れに伴れて忙しくなるに違ひない。併し金が多くなれば、金融逼迫の害を軽減することは確にあらう。

それとも一方より見れば、金の流通媒介物となる分量が多いと、其自然の結果として俄かに商品の市價を高め、生産を過度に奨励し、鐵道の改良、及び製造所の事業擴張となり、随つて銀行は膨脹點にまで貸出をなし、不動産及び株式の投機となりて、結局恐慌を來すことになる。即ち此貸出の膨脹は、通貨の缺乏となり、割引歩合が禁止的高歩に上り、千九百二年に於けるが如く、三朱にて債券を發行し得たる鐵道會社が、短期證券には、八朱乃至一割を支拂ふの己むを得ざる様になる。斯る金利の高率は事業の短縮を來し、事業の短縮は信用機關の瓦解を來するのである。例へば千八百三十七年、千八百五十七年、千八百七十三年、千八百九十三年、千九百七年の諸恐慌も、其大根源はと云ふと、世界の金産出高が増して、通貨の膨脹を來したからであると説くものもある。

## 九 財 政

政府の財政とは、個人經濟より蒐集した財源を、國家行政の需要に支出し、これに由りて國家の富強を謀り、一般經濟の發達を助くるものである。

るから、其遣口次第で、經濟界に直接の影響を及ぼすとは明白である。世間の人は、動もすると地租がドウの、營業税がカウのと、負擔の輕重を八釜しく争ひながら、租税と物價産業との關係、公債と金融との關係、豫算と貿易との關係が、經濟界にどれ程の影響を與へるかに注意しないのは、誠に遺憾である。財政と經濟界との關係如何は、且らく預りとして、茲に財政と株式とが、ドンな關係を有するかを、既往三十年間の事實に就いて、一寸説明しよう。

明治十年西南戰爭の起つた時、政府は其鎮撫費用に充つる爲め、廢幣引換準備として、大藏省の庫中に蓄へて置いた、新紙幣二千七百萬圓を發行し、十五銀行から征討費千五百萬圓を借入れ、加之翌十一年、殖産起業の爲め、起業公債千二百五十萬圓を發行した。尤も此以前に、巨額の秩祿及び金祿公債を資本とし、之を擔保として發行した、全國百六十有餘の國立銀行紙幣もあり、それが相合して流通した爲め、銀紙の差は著

しくなり、物價は騰貴する、其頃株式といふやうなものは、殆ど無かつたが、公債の市價に甚しく影響して、六十圓臺へ落込み、慘狀目も當てられなかつた。其處で政府は、財政上に大整理を加ふる必要を認め、十五年六月、日本銀行條令を發布し、日本銀行に兌換券發行の特權を與へて、二千二百萬圓の無利息借り上げを行ひ、それを政府紙幣二千二百萬圓の消却に當て、次いで十六年に、金幣引換公債條令を改正し、更に七百九十餘萬圓の無記名公債を發行して、不換紙幣消却の法を立て、紙幣に關する政策として兌換制度を確立し、また公債の整理に關しては、十九年十月、整理公債條令を發布して、從來發行せられた六分利以上の公債を、悉皆五分利に借換へることにした。

此間に於ける經濟界は、ドンな有様であつたかといふに、不換紙幣が追々消却されるに隨つて、通貨の流通高が減少したから、不換紙幣に酔ふて、空景氣を出した反動が現れて、十三年に一石十三圓以上の直を見せ

た米價は、四圓臺に落込み、一般の物價も、それに準じて低落した爲め、農家は何とも名狀すべからざる困難に陥りて、不景氣その極に達した。然し經濟界は、兌換制の確立と、公債の整理とで、段々順調に復して、金利下落し、企業熱も時代相應に起つて、十九年に兩毛鐵道會社が發起された時杯は、其權利株は五十錢の領收證が五十圓の高直に商内された。日本鐵道も、當初岩倉公の勧誘で、華族と沿線の地主等とを、株主として成立したもので、株式に對する思想の尙ほ幼稚であつたのと、不景氣が甚しかつた爲に、拂込さへ碌々出来なかつたのが、此頃となつて漸く拂込價額以上に上り、稍景氣を持直し、廿年頃には、工業會社も好し、鑛山も好し、紡績事業も好し、陶器製造も面白く、セメント煉瓦業も亦結構とあつて、恰も百花の一時に咲き揃える如く、民間の繁昌を見るに至つた。今の帝國ホテルの建築も、王子製網も、京都陶器會社も、日本織物會社も、皆此時に發起され、水産會社も起れば、熱皮會社も起り、

鍾紡や、九鐵や、水戸鐵道會社や、筑豊鐵道會社も起つた。郵船會社は、歐洲航路開始の調査を始め、北海道炭鑛は、官有より民有に移つて、株式會社となり、其實際拂込が四千三百萬圓に上つた。今日でこそ四千三百萬圓ばかりの資金は、何でもないが、二十餘年前の經濟界に在つては、如何にも急激な膨脹であつたから、晚かれ早かれ、其反動が起らねばならなかつたのである、處へ廿二年米穀凶作で、三千二百萬石の收獲しかなかく、其結果、外國米輸入の爲めに、正貨の流出を餘儀なくする。企業熱勃興の氣先は、一層痛く打撃せられる。其上二十三年には、英國で「ベヤリングブラザー」商會の支拂停止の爲め、歐米の經濟界動搖し、其餘波忽ち我國にも及んで、生糸の不賣となり、且銀塊の低落とで横濱に一萬個餘の在荷が堆積した。金融機關の整備した今日なら、一萬個は愚か、三萬個の在荷でも、格別驚かないが、當時にあつては、非常の打撃で、金融殆ど杜絶し、第一銀行も、僅かの事柄より多少の取附けに逢ひ、三

井銀行にまで飛火しさうになつた。時に日本銀行が、大決心を以て救済することになつた爲め、其騒ぎも大きくならずに済んだが、株式は下落又下落で、底止する所を知らずといふ有様であつた。考へて見ると、當時日本銀行は、兌換制度が確立したといふものゝ、其準備金は僅か六千餘萬圓しか無かつた。それが正貨流出の結果、四千萬圓臺に落込んだのであるから、兌換制度も、累卵の危機に瀕したのである。

經濟界の不況は、二十三年で其頂點に達したが、其餘勢は二十四年になつても容易に收らず、大坂の如きは、企業熱の最も盛んであつたわけ、金融の澁滯も一入烈しく、相互信用は殆ど破壊するまでになつたので、時の大藏大臣松方伯は、これが救済の必要を認めて、態々東京から澁澤安田二氏を呼寄せて、種々協議を重ねた末、日本銀行の擔保品に關する規則を初め、鐵道株を始め、一流の株式だけは、抵當として手形の割引を行ふことにした。今日の見返品制は、其當時の遺物である。然しこれ

丈では、容易に不景氣の回復しよう筈が無いので、民間の重なる鐵道業者は、鐵道國有論を考付き、二十四年は議會にまで持ち出したけれども、物にならずに仕舞つた。尤も二十四年の歳末頃になり、貿易は輸出超過で、少ないながら正貨も流入し、資金の供給も漸次潤澤となつた、最も鐵道國有の破ぶれたのは、鐵道會社の重役、乃至大株主等が、餘り熱心に國有運動をやらなかつたからでもあつたらう。

當時、政府の財政はといへば、二十三年帝國議會の開設以來、議會で盛んに經費節減論を主張した爲め、毎年五六百萬圓乃至一千萬圓の剩餘金を見るやうになつた。此剩餘金二千六百餘萬圓が、二十七八年戰役に際して、目醒しき効用を爲したのである。

不景氣の反動時期に於ける株式が、下落に下落を重ねて、止め度の無きまでに不振を極むるは、自然の理勢と見え、其頃、志摩萬次郎の社長であつた利根運河會社は、同氏等の手にて買占めを試みられたが、全く失

敗に歸し、薩摩の紳商と、二三仲買人等とによりて企てられた馬車株の買占めも、同じく失敗に歸し、取引所も數萬圓の賠償を餘儀なくされた。又東京米商會所(今の米穀取引所)の頭取、中村道太氏を中心とした、故川崎八郎右衛門、田中銀行などの手で買占められ、殆ど其目的を達するまでに漕付けた途端、田中銀行筋の裏切により、全く失敗に歸し、之が爲め米商會所の大破綻となり、故今村清之助、故森岡昌純、澁澤男、益田孝、故阿邊彦太郎氏等の盡力にて、三井銀行と協商し、纔かに事なきを得た。當時會所の資本金は十萬圓であつたのに、中村氏の費消した缺陷は、三十四五萬圓餘に及んだから、之を整理した委員等の骨折は、一と通りでなかつた。同株は此買占めの爲に、三四百圓から八百圓以上になつたので、取引の危機言はん方なく、取引所が十萬圓以下の資本の會社の株式を、市場で賣買、取引させぬやうになつたのも、慥か此事件に手を焼いた爲めであらう。

いくら不景氣で、株式が沈睡に陥ても、投機心の全く消滅する筈なく、此不振の際にも、随分面白い手合せはあつた。十五銀行の所有であつた炭礦鐵道株七千枚計りを一手に賣出したのを、加藤徳三山口卯之助村上太三郎の三店で買向ひ、難なく取引を結了したと云ふ話もあれば、故今村清之助氏が財界の回復すべき曙光を認めた處から、關西鐵道株に着目し、當時まで二三朱乃至無配當であつた株式に向つて、大に腰を入れて買進み、他方龜山隧道の難工事を督勵して竣工させ様とした處を、故諸戸清六氏等に賣向はれ、時價二十四圓位まで押し込まれたのを、トウトウ辛棒し切つて、二十六年の景氣に八十二圓位まで騰貴し、氏の大成功となつたのも。又或人が鐘紡株の市價十七八圓臺へ下落したのを見て、同社の資本額がまだ今日のやうに大きくならなかつた時分だから、一手に買受けて經營して見よふと云ふので、受株しては其株式を三井銀行へ擔保として資金を引出して居つた。處が何千株受けても渡株が少しも減

らない、ハテ不思議と段々調べて見ると、減らぬも道理、擔保に取つた三井銀行が、後から其株を賣り出して居つた事が、判然したので、某氏と三井銀行との間に紛議起り、買占も遂に沙汰止みとなつたと云ふ奇談も此頃であつた。斯る事實の詳細は、何れ時を見て記述することにする。當時最も不思議な現象であつたのは、金利は一錢一二厘位まで低落し、大阪に交換所といつて、今日の「コールマナー」のやうなものがあつたが、其日歩は五厘まで取引された。それでも株式は一向引立たず、株を買つて銀行で金を借り入れると、會社の配當で銀行の利息を拂つて、尙一二朱方の剩餘があつた。銀行で金を借りて株を買つて、坐食して儲かつたと云ふ年柄は、既往で廿六年と、今四十三年の市場より外、曾て見ない現象である。是れは一般の人々が、株式を悲觀した餘り、利益あるものも、買取ることが出来なくなつた結果で、所謂一時的人氣作用に外ならぬが、二十六年の七八月頃から、株式も俄かに景氣立つて來た。

財政と株式とが、如何に密接の關係を有して居るかは、二十七八年日清戦役後の狂熱市場と其反動とを見れば、ます／＼明白である。同戦役は、二十七年七月二十三日我が大島公使が兵を率ゐて、韓城へ乗込んだのが、抑もの發端であつたが、清國は大國であり、李鴻章といふ傑物が控えて居て、乾兒の袁世凱を朝鮮に指向け、其陸軍もなかく強く、殊に海軍には、鎮遠、定遠といふ甲鐵艦がある處へ、我れは二三千噸の巡洋艦ばかりで刃向ふのであるから、勝敗の數はドウなるであらうかと、一時大に懸念したので、諸株一齊に暴落の商狀となつた。然るに豊島及び牙山に於ける兩軍の衝突より、引續いて太孤山沖の大海戦、平壤の大攻撃等、我軍連戦連捷の勢凄じかつたので、株式の人氣著しく引立ちかけた。其時の財政状態を顧ると、八月十五日緊急處分として、勅令で軍事公債條令を發布し、次で十月十五日、大本營地たる廣島に開かれた、第七臨時議會は、一億五千萬圓の臨時軍事費豫算及び一億圓の軍事公債法を、一

人の異議者もなく忽ち可決し、次で翌二十八年二月廿日、第八議會にて、軍事費追加として一億の豫算及び一億圓の公債募集も、全員の一致で可決されて、政府は前後合計二億五千萬圓の公債募集權を委任された。此公債は全部募集せず、一億二千萬圓で止めたが、之に日本銀行借入金、並に特別會計資金流用七千八百九十五萬圓と、剩餘金を加へて、總額二億二千五百廿余萬圓の資金が、支出せられたのであるから、之が反應は、勢ひ經濟界に向つて現はれねばならず。加之二十八年四月十七日平和條約調印の結果で、軍費償金三億千五百萬圓（二億兩）と、遼東半島還附報償金四千六百萬圓（三千萬兩）合計三億六千余萬圓を受取る計算を示したのだから、民間の經濟界が、之が爲めに狂瀾怒濤を捲き起したのも無理はない。東株は三十萬圓の資本から六十萬圓となり、更に又百二十萬圓となり、同株の相場八百圓となつたのも、實に此狂熱時代である。特に横濱の蠶糸株が、千百何十圓と云ふ直段を付ける杯、殆ど常識で判

斷されぬ位であつた。されば鐵道、石油、精機、印刷、汽船、其他ありとあらゆる新設會社が、競ふて勃興する。其權利株は何れも高直で賣行く、今の東武鐵道の發起された時などは、權利株が十八九圓で賣買された。當時新設會社の目論見は、九億圓からになつたと云ふ噂であつたが、實際二十九年中に増資乃至會社の新設した資本總額は、三億三千八十四萬圓に達し、從來の鐵道及び商工會社の資本金六億圓に對し、半數以上の計畫であつた。

當時の經濟界で、ドゥして此資金を消化し得べき、其反動は、三十年頃から徐々と起り始めた。加之政府の財政計畫は普通歳出に於て、二十八年度に八千五百萬圓であつたのが、九年には一億六千八百萬圓となり、三十年度には二億二千萬圓となり、三十二年には二億五千萬圓に膨脹せねばならぬとになつた。加之十ヶ年特別經費計畫なるものに依ると、軍備擴張費が二億九千三百萬圓、事業擴張費が一億三千八百萬圓、行政擴



張費が三億三千七百萬圓、計七億八千一百万圓を支出する計畫と、なつて居るのである。而して之に對する財源はと云ふと、償金殘額、増稅收入、乃至一般歲計上の歲入超過に求めて、尙足りない處は、公債政略に依頼する外なかつたのであるから、民間の財力程度が之に伴はざる限り、大反動は、此財政計畫からも、當然起らなければならなかつた。

果然戰費を散布した影響と、この財政計畫の嵩りは、三十年から三十二年にかけての經濟界に現はれ、二十七年に於て二億三千七百萬圓に過ぎなかつた通貨總額が、三十三年頃には三億圓となり、一般物價も二十七年の百二十六から三十二年の百八十三とまで上り、夫に伴れて輸入の超過を來すべきは、當然の理數であるから、三十年に金貨本位を制定し、「サミュエル」商會を介して、三千余萬圓の公債を裏書して轉賣し、同三十二年不利の條件を忍んで、一億圓の外債を募集したのにも拘はらず、三十二年の入超は一億一千余萬圓に及び、翌三十三年も亦八千二百余圓

の入超で、日本銀行の正貨準備も、正貨取寄で補つたり、外債の資金で補充したりして、三十二年に一億一千萬圓餘になつたものが、卅三年には、六千七百三十餘萬圓に激減した位であるから、經濟界は、戦後に於ける企業熱の反動と、急激なる財政計畫との爲めに、益々不況に陥り、大阪にては十數行の銀行に取附が始まり、恐慌の状態を演じた。時の大藏大臣井上侯は之れが救濟策として、日本銀行に命じて公債の買上げを爲さしめて、僅かに事なきを得たが、民間の不景氣は、なか／＼回復すべくもあらず。株式の下落も亦果てしなく、甲州派に依つて電燈の買占められたのも、此期間にあれば、炭礦の買占めの失敗も、亦此期間であつた。三井家の炭礦株五七萬株の買入を爲したのも、豊川鐵道の買占め奇談も、郵船株の増資派が同株を市場で買煽つたのも、九州、山陽、日鐵、郵船諸株を合して、三四萬株の大賣物を三菱家から注がれたのも、亦此期間にあつた。委しい事は、何れ別に言はう。

三十六年頃から、經濟界は徐々回復しかけ、資産家も漸く安心して、株式へ放資しやうとする徴候が認められた。

折柄三十六年の七八月頃、日露間の外交的交渉が始まつた爲め、折角引立ちかけた諸株も、存外伸力を殺がれたが、然し市場では、戦争になるかならぬかの見越商内で、御用商人筋の注文は、總じて悲觀に傾いて居り、文官へ出入する人々は、多く樂觀説であつた。當時諸戸清六、阿部彦太郎氏杯の大思惑師は、何れも買方側に立つて居つた。何時の場合でも同じ事。外交談判が險惡になつて來ると、開戦になつたなら、ドウであらうと云ふ案じが高まつて來る。日清戦役後十年の計畫漸く完成を告げ、當時に比して艦隊は四五倍し、師團は倍加し、交通其他軍國の經營大に張り、文教及び經濟の發達も亦吳下の阿蒙にあらず。財政上の經常歲入は優に四倍し、貿易又四倍に達し會社資本額は五倍となり、銀行の預金約六億、商船の噸數も六倍、鐵道の哩數は三倍に増加し、國力は五

倍も發達したから、露國と戦つたからとて、決して負けるやうなとはなからうと、何人も思つて居つたが、勝負は時の運であるから、萬一ドーナことになるのかも知れぬと云ふ懸念から、三十六年の納會を不況に納めて、翌七年の發會に、愈々開戦は免がれまいと云ふ事になると、市場は投物やら、新規賣やらで、郵船株の如き變動の少ない株ですら、俄然十圓方も下放れて、暫時ながら五十圓臺を見せた位であつた。然るに戦端愈開始されると、連戦連捷の勢であつたから、株式も亦次第に好調の足取を呈した。扱て此戦役に於ける軍費の支出を見ると、非常特別増税か二回で年額一億三千六百萬圓、外債は前後四回に募集された額が額面八億二千萬圓、國庫債券が五回で四億八千圓に達し、合計十五億内外の資金が、民間へ散布せられたのであるから、其全體が内地に落とされたものでないとしても、之が影響は早晚株式に現はれなければならぬ。當

果然三十九年から四十年度へかけての狂熱相場は、其結果であつた。當

時の株式界が如何に旺盛であつたか、又諸株の價格がどれ位まで突飛したかは、別章に表で示してあるから、熟讀翫味したなら、参考となるものが少なくはあるまい。

此戰役後に於ける大景氣の反動は、他に何等の事情がなくとも、當然現はれねばならぬ徑路に陥つて居た。戰後に於ける財政の膨脹は、何れの時でも免れ難く、桂内閣の後を受けた西園寺内閣も、日清戰役後の財政計畫を踏襲し、公債政略に因て、其目的を遂行せんとした爲めに、到頭内閣の瓦解を餘儀なくするに至つた。扱て此間に於ける株式界はと云へば、戰後の企業熱と物價の騰貴とは、資金の需要を増加し、貿易は常に輸入超過となつて、四十年度の貿易状態から推定すると、兩三年を待たずして、日本銀行の正貨準備は全く枯渇する計算となつた位であるから、此間日露、日佛の協商が成立しても、統監府制が布かれても、キーンの一時の反應を起したまで、株式低落の勢はドコ迄も止まなかつた。時に

金融は杜塞し、四十一年上半期の如き、公債を擔保に提供するも、銀行は尙貸出しを謝絶したといふ有様であつたが、銀行に貸出すべき資金がない爲めに、斯く貸澁るかといふに、何れも資金の準備がないのではなく、何時如何なる場合に預金の引出しに逢ふやも計られざるが爲め、萬一を警戒して、貸出さなかつたのである。斯くして銀行が互に警戒すればするだけ、融通も不圓滑になる、其結果は小銀行の取付けとなり、支拂停止を爲すもの頻々として起つた。政府は此有様を見て、多少の救済の意味で、彼の有名なる公債借替償還八分八厘案を出したが、之が爲め經濟界は益々不安に陥り、公債類の市價八十圓臺となり、特に償還年限の長さ鐵道國有公債の如きは、賣物のみにて買物なく、額面百圓に受取るべきものが七十圓臺へ落ち込んだ。

四十一年七月桂内閣が成立して以來、銳意財政の整理に努め、同年九月財政方針の大綱を確立して、これを公布し、確く非募債主義を執り、年

々六千萬圓以上の償還を執行し、且税制を整理し、民間の負擔を成べく輕減せん事に努め、一般に安心を與へたる反應は、本邦の財政に對する内外の信用を高め、公債は爲めに廿圓方も騰貴して額面を抜き、次いで公債の整理に着手し、内外の五分公債を悉皆四分に借替ふる方針を立て着々之を實行しつつある。之が株式へ如何なる反應を及ぼすべきか、讀者は今述べて來た、財政と株式の關係に就て玩索したならば、思ひ半に過ぐるであらう。

要するに放資者は、有價證券を賣買する時期を研究する前に、今述べた通り、株式を變動せしむべき一般の事情を穿鑿する必要がある。これは念に念を入れて商量するがよい。もし賣買者にして予の説を信じて、此事情を十分穿鑿して商量したなら、後になつて、非常に善い事をしたと

思當るに相違ない。

終りに臨んで、猶一つ注意して置きたいのは、景氣の好い時分に、恐慌が來り、反動の起る所以を發見し、また不景氣の時分に、好景氣の向いて來る順序を尋出す事である。例へば此處數ヶ月乃至數年來、好景氣の頂上に達したと假定して置いて、次に此局面がドウ變化するかといふ事を、チャンと看透するのであるが、それには、銀行の貸出金は、預金に超過して居らぬか。金利は高くないか。今後も高くなる傾向がないか。資産家は金融の状態に掛念して居らぬか。萬一金融が逼塞するなら、何處から資金を持つて來て、不足の穴を填補しようか、商工業會社は、此金融逼迫の時に當つて、資金の需用を待つ事があるまいか。其發行せんとする株式及び債權は、如何程の額に達しようか、貸錢は騰貴しかけて居らぬか。物價は高くないか。株式は其實價以上に買取られて居らぬか。外國貿易は逆勢か順調か。農作物の收穫豫想は可いか悪いか。世間一般、

樂觀に傾いて奢侈に耽ける様でないか。會社の内幕怪しく重役に不正詐欺の行爲がないか。今後其不正詐欺が暴露する怖れがないか。シカゴの大火、桑港の大震の如き大災厄があつて、莫大の資本を蕩盡しても、猶國內の金融を妨けることがあるまいか。斯ふいふ事柄を仔細に穿鑿せねばならぬ。尤も此等悪材料の一つや二つあつた位では、全局面に左程の危害を及ぼす事はあるまいか、萬一六つも七つも一度に湧ひて來る場合には、慥かに危険である。一寸いふと、四十年八九月の交、財界の形勢餘り面白くなかつた時から、函館の大火だけは、市場も格別驚きもしなかつたが、間もなく關東の大水殊に甲府の慘害、東京市中の出水と來たので、俄かに狼狽出し、市場の暴落となつた程であるから、用心深い人なら、斯ういふ場合には、市場のまだ好景氣なる前に、早くも前記の資料を調査して、持株を賣放ち、暫く手を歛めて形勢を傍觀すべき筈だ。もし株式市場の不景氣を回復して、兩三年間も好景氣が續いたとか、

又は一年餘りも、株がデリ／＼上りに騰貴を續けたとかいふ矢先に、萬一右のやうな形勢を現はしたなら、一層用心せねばならぬ。之に反して、一般の産工業が沈靜に陥り、株式の反動安が寡く共一二年間も打續き、世間は極端の不景氣陥ると、此間健全な會社は、幾多の波瀾に堪へて債券の決済をも行ひ、基礎を益々鞏固にし、不健全なるものは悲痛なる破産倒産して仕舞ふ。此時に當つて各種の工場は各々其産出高を減縮し、幾千の労働者は職業を失ひて雇手なく、在荷は減じた儘仕入もせず、一般に經費を節減し萬事手控勝となるとが恰も前年（四十二年）の六七月頃から、本年（四十三年）の初春の財界の様であつたと假定せんか。善く銀行の財源を察せよ。遊金は如何に巨額に達したか。金利は安いか、引續き低落の傾向にあらざるか。株式は四朱、四朱半、或は五朱見當の市價を保つか。株式市場は沈睡の極點に達して種々面白からざる新聞あるも、復又其市價を引下ぐるともなき迄の状態に居るか、

なきか。若し是等の諸要素が、縦令微々ながら見ゆれば、放資者は相場の上向くのを待たず、何時でも手放した株を買戻しても心配はないのである。(コンナ沈静時期狂瀾怒濤の中を潜り抜け、又コンナ沈静時期迄下げずに来た株なら、其會社の基礎は堅く、隨て株は確實安全と云ひ得る) 株式市場の大景氣、大不景氣の極端に達した時は、茲數週若くは數ヶ月は其儘の形勢を保つて、それから遽かに變動するものである。放資者は必らず外觀に誤られてはならぬ、反動の時節に買つて、數ヶ月若くは、數ヶ年之れを握り、市價が買直よりも上り相當の利が乗つた時分、形勢ドウヤラ危険ナと見た時は、直ぐ之を賣り放つが可い、賣放つには何等の損失もない、又之と正反對の極端にブッカッタ場合には、買つても安全である。兩者孰れの場合にも、數ヶ月若くは數ヶ年、其時期到來するまでは、ジット辛棒して待ち、其時機一度到來した曉には、或は賣り、或は買ふべきもので、決して焦慮つてはならぬ。

## 第十五章 市場の轉換期

### 附『マニピュレーション』の事

株式を賣買するに就いて、考慮すべき裏面の事情は、別章に説いた通りであるが、サテ其賣買の時機を考定するに當つては、一層注意せねばならぬ種々の現象がある。素人放資者などは、此現象を充分研究して置くことが、最も肝要である。

大體より言ふと、株式市場の市價は、經濟界四圍の事情、即ち大勢に伴れて高低變動するものであるから、先づ放資しようとするには、大勢を看透して掛るが、何より大切である。勿論株式が財界の大勢に伴れて高低するといつても、或るものは數ヶ月間其儘に居据り、或るものは折々下落を起しながら、數年間もチリ下げの状態を繼續することがあるから、株式の撰擇もせねばならぬが、大勢に伴れるといふだけは、十が九まで

殆ど間違がない。それに一般の景氣が直るも悪くなるも、株式の方が一足早い。ツマリ株式市場は、一般商工業界に大變化の徴候が現れさうになると、早くも動き初める。——其動きが善いにもせよ、悪いにもせよ。此株式が財界の大勢に伴れて高低する様を譬へて見ると、何の事はない、大洋の潮流が岸に打寄せるやうなものだ。潮流のさして來るときには、初め徐々と動き出し、寄せては返し、返しては寄せ、段々と水準を高めて來るが、其引け方も段々少なくなつて、果は奮盪の勢凄じく一寄せに押寄せる。其時大洋の表面は、大波山の如く、小波屋の如く、大小錯綜して、透間もなく高低をなして居るが、潮が全くさし畢ると、磯邊渚はパサリ／＼と小波に洗はれる。兎角する中に、忽ち引潮となるのであるが、大洋の表面は、前と同じく、大波小波の高低を現し、次第／＼に其波が小さくなつて、干潮の極になれば、海面靜穩、砥よりも平かになる。此譬喩は、如何にも陳腐だか、眞理として新らしい。但だこゝに注意す

べきは、株式市場の干潮が、満潮の時より、潮が早いといふ一事である。見よ、四十年度の狂熱相場を現はす迄には、三十八年度から、足掛四年程の時日を要して居るけれども、引ける時の早いといつたなら、四十一年の五月には、諸株の最安直を現し、僅か一年半も経たぬ間に、三分の二以上を引落したでは無いか。これで株式の干潮は、満潮の時よりも早いことが知れよう。

然し潮流の譬喩だけでは、讀者に十分の合點が往くまいから、一つ實際を擧げて見よう。まづ満潮の次第に水準を高めて、大波を起して來る工合は、四十一年度來の株式相場の成行を考へると解る。當時財界の不況を來した最大原因は、財政の基礎が不確實であつた爲に外ならぬ。それを桂内閣が成立して、根本的療治に取掛つたのであるから、其時早く株式は、著しく向上しさうなものであつたが、事實は反對で、相場動き方が、潮の徐々とさし初めると一般、極めて遅々たるものであつた。そ

れから九月頃になり、米穀の豊作が見越されて、少しく頭を擡げ掛けたかと思ふと、翌四十二年初春の日糖事件で、再び波が引けた。尤も其引け工合が、前年十一月の様ではなつたが、間もなく又寄せ返して來ると、今度は清國皇室の急變事件に妨げられ、一高一低の間に同年を経過して、四十三年の春に至り、ヤットの事、稍波らしき波を起したのである。去れば大波小波錯綜の満潮期はこれからで、其波を巧く乗り切るといふ事は、最も肝腎であるから、少しく其順序を説かふ。

株式の動くのは、善悪何れの方向にもにせよ、最初銀行、鐵道、工場に大資本を注ぎ込んだ人々の間から、動き初めるのが普通である。是等の人々は、株主の爲め又已れ一身の爲め、其會社の消長に影響ある氣運の變化に、注意せねばならぬ大責任の地位にあるから、一寸した雲翳を見ても、それが滿天に瀾漫する性質のものであるかないかを察し、微弱なる光明に接しても、之が大繁昌の曙光たるや否やを知らうとする。農産

地を通過する鐵道の支配人は、常に作物の植付、發育より收穫までの状態に眼を注ぎ、之を研究することを已れの職務として居る。財界の各金融家は、自身で財界の狀況を知るの獨立機關を有して居る。製鐵鋼會社の重役は、材料に對する需要増減の各徴候に注意し、新規の注文あるか、注文の取消あるかを、前以て知つて居る。銀行家は、職掌柄として、商工業者の需要する資金高を知り、また此方面の人々が、前途の景氣をドウ見て居るかを一番先きに知つて居る。大資産ある人は、種々の筋より商工業の將來、諸會社の収益の増減等に就て、聽き込むから、それによつて株式の前途を豫測して、賣買の方針を定める。尤も此等材料の幾部分だけは、商業上の日刊週刊の新聞で發表せらるゝ、新聞記者は、其職掌として、此種の方法を探訪掲載するとに銳意する。無論銀行家ほど早く聽き出すことは出來ぬけれども、聽て之を探訪して、其紙上に掲載するのが、世間に取りては、是れが最新の報導である。其處で、社會各般



の趨勢に通じたものは、將來を見透して、チャンと思惑を立て、不景氣の時に、ソロ／＼一流株を買入れ、或は大繁昌の時節に、已れが會社の實權を握るに必要でない處の、一流株をポツ／＼賣放つが、是れぞ正しく、市場氣運の轉換機を示すものである。けれども株式市場の有力要素は、決して此種の人々のみでない。眼識才幹ともに勝れた名士が、利益を得るために、株を賣買するもあれば、又大手筋の中にも、自分の爲めばかりでなく、他人に代てやるものもある。會社の實權を得る目的で、株を買込み、其目的を達しさへすれば、株式市場より退いて、眞面目に保守一點張りの役員となるものもある。コモドリアヴァンダービルト及びジエノグールドの如きは、此例である。尤も此二天才も其資産を作る間は、大膽なる株式取引者で、多くの仲買人を手先に使ひ、策を授けて大戦争を畫策執行した。今日ではジエノムスアイルキーン、ジョンタプリューグーツ、ジエコブフイールドを初め、才力これに劣らざる數名の人が、

重なる取引者相場師である。ホストンのロースン氏も之に加へて可い。此人々は、何れも南北戦争以來、今日の地位に登つたのである。彼等は皆株式市場の戦闘に由て、莫大の資産を儲けて居るから、追々手を引いて退隱するであらうが其曉には、又年の若い有力者が之に替るであらうが、今の處では、株式の一勢力として、此等の各取引者を、勘定に入れて置かねばならぬ。彼等は多年の經驗に因て、株式市場の大「マニピュレーター」であつて、各々特殊の技倆を有するので、大金融家は、皆其尾について、株式の大戦争をやることがある。

此等相場師の第一位に居るものは、ジエノムスアイルキーンであらう。冷靜穩健の頭腦を有して觀察力に富み、意志鐵の如く駈引敏捷に辛棒強く、久しく賣方運動の指導者となりて功を收め、千九百一年に、初めて買方となつたが、其遣口を見ると、寧ろ買方の方が適して居るやうだ。合衆國製鋼普通株を、一株に付き四十五弗から五十五弗としたのはキ

ンの力である。此他にも種々目覚しき働きをして居る。株式市場で賣買運動の實權を握るものは、此等の大手筋で、市場は絶へず其動作に注意して居る。元來株式の戦争といふは、眞面目な現金仕事ではあるが、其の間に云ふべからざる掛引もあれば、面白味もある。市場が單に、放資者の閑散なる賣買だけに止らば、其昂騰も低落も、これ程急速なものでなからうが、市場の一高一低は、ソナナ自然の成行きのみで、定るものでなく、種々なる掛引魂膽によつて動くのである。米國人は、忍耐力が乏しいのか、それとも成功を速ぐのか、何時でも時の事情が、大反動或は大景氣を示す時には、其順序を逐ひ、自然に發展し行くのを待たないで、出来るだけ早く埒を明けようと、とかく時機を促進したがる傾向があるが、斯ういふ戦争に於ては、慎重に慎重を加へて、手續を定め、精密に前途の成行きを觀察して、豫め之に對する謀を講ずるがよい、決して時運に任せ、僥倖を頼むではならぬ。

相場師は、自身取引所に至り、賣買を指揮することをせぬ。何故かと云ふと、自身出馬して商内すると、己れの作戰計畫の幾分を、人に漏す恐れがある、ソコで家に居つて仲買人の多數を使用して、之に賣買させる。又聯合組の各員へは、各自賣買上に關して執るべき、夫れ／＼の任務を訓示せねばならぬ。又内幕に出来るだけ、現在の賣方又は買方が、どれ程手を擴げて居るかを取調べねばならぬ、且又場合に因ては、「マニピレーション」を行はうとする株の、大株主と妥協し置く必要もある。一の株の戦争（「マニピレーション」の作戰計畫を定むるには、此他の細まかしい事に至る迄、豫じめ謀計を講じ置かねばならぬ。大山元帥が露軍を打破つた作戰準備も、ジェームスアールキーンが、株式の大戦争を試むる時以上に、複雑なるとはあるまい。又各聯合組は、時々相談して、協同一致の運動をなさねばならぬ。

買方運動戦争は、裏面に伏在する事情が、スツカリ熟して、此處ぞとい

ふ時機の到來するまでは、決して手出しすることが出来ぬ。先づ金融界には、十分の遊金あり、金利は安く、株の賣時機、既に殆ど経過した後であらねばならぬ。放資者の注意すべきも、又此等の諸點である。金融上の問題に就ては、今深く説明するの必要あるまいが、例へば千九百四年六月、紐育の超過預金は、七千五百萬弗である。(後一億一千五十萬弗に上つた)短期貸付金利息は、三朱より高からず「コールマチャ」は、一朱乃至一朱半まであつたとき、買方運動を起すべき采配は、既に振られて居つた。當時是等のことを研究したならば、何人にも買方運動を起すべき、時機到來を看得たのであらう。

何時の年でも、株の賣時期畢れば、その結果は直ぐ世間に知れる。仲買人は市況案内状を出し、新聞紙は市場の各要素を論評し、株式取引案内所は其得意に向かつて、株の賣買に關して、注意を與へるから、此決濟時機が、既に略々濟んだか否かを知るは困難でない。以上説くが如く、

市場の上向くべき土臺が堅まれば、放資者は、前の下落時節に賣つた株を、今ぞ買戻す時機であるか、否かを考ふべきである。

買方運動指導者の、第一に確知せねばならぬ事は、騰貴を期して買ふた株式の浮動株が、ドノ位あるか。又ドウいふ筋にあるか。大事の時機に買占めやうとする株が、同士乃至其他の大株主より、一時に市場に續出さるゝことはないか。小取引者及び公衆は、大概其株をドウして居るかである。之を取調べた上で、愈々買方運動に着手すると、まづ態と其株式の市價を弱含みにして、此上更らに下落するかのやうに見せかけて、世間を詐く工夫をする、嘗て千九百四年一婦人が「パールコン」の配當金を以て、合衆國製鋼普通株を、一株廿弗位で買つたが、市場は次第に下落するやうに見ゆるので、絶望の餘り、之を九弗で賣拂つた。處が此時は將に、買方市場に回轉し様とする時であつたので、此一婦人は、只買方運動者等の手に乗つたのである。「マニピュレーター」が買の攻勢的戰

術に着手する前には、市場の人々に、相場の前途を悪く見せて。その株を賣放たさせるので、金の有る人も、金の無い人も、此手に掛るが多い。市場の景況が、實際恢復に向つて居るのにも拘らず、株式の一向振はないことが多いのは、「マニピュレーター」等が其第一着手として、株式の騰貴を抑えて居るからである。

ウォール街の遣口に通ぜぬ幾千の小投機者、及び放資者は、一度好いと思つて買った株なら、それが少し位下落したからとて、容易に賣放つてはならぬ。最も買った直段より高くなるを待つて之を賣るものは、決して間違つた策ではないが、「マニピュレーター」は、此種の人々を嫌やがらせて、賣放つやうに仕向けるから、油断は大敵だ。市場が長い間、絶間なく下落した後、數週間、若くは數ヶ月も、全く睡つて少しの動きもないことがあるが、斯る場合は、政略の結果であると思つて差支ない。大相場師は決して急いで事をせぬ。ジツト何時迄も無限に辛棒する。此間

に株は少しづつ動き出し、少し上るかと思へば又直ぐ下る。取引所相場表に登る株は、大抵障碍なく昂騰するに、二三の株は更に未曾有の安値に迄下落する。多くの株式所有者は、此形勢に厭氣を起し、將來益々下落しやうかとの恐から、其株を賣るのであるが、是れが正しく、買ふべき時であるのである。其買ふべき時に賣るのは、全く「マニピュレーター」の思ふ壺に箝るので。賣物市場に絶えたりと見るや、「マニピュレーター」は市價を騰貴させる目的を以て、其活動を起すのである。小資本の放資者は、耐忍して「マニピュレーター」の行動を、細密に注意することが必要だ。此時機は市場氣勢の回轉機で『集積の時代』と呼ばれ、銀行、聯合組及び相場師が、株を買入れつゝある時である。尤も株を買込むのには、之を公然世に發表するともあらう、或は之を秘密に買ふこともあらう。兎に角金利は安く、遊金は潤澤であるのに、確實なる株に賣物の多いやうなことがあつたとすると、資産家としては買運動を起さ

ずには居られない。如何に悪い事柄が流布されても、市價下落しないで、而かも、裏面の事情總て有利であれば、賣方運動は早や終りである。買方市場の初期には、種々の手段を講じて世間の耳目を迷はし、株の買入を妨げやうとするのである。買占組は力の及ぶ限り、市場の有利な事を秘し隠すに努め、何事にも頭を振つて、新聞紙には、悲觀的な記事評論を掲載させ、風説は皆市價が下ると計り、市場には何となく何物かが引かゝつたやうに見えるから、小投機者は自然形勢の少しく定まるを待たうと云ふ氣になる、その一方には下落運動あるやうに見せかけるのである、其處で「マニピュレーター」等は、今ぞ好時機と見れば、二三日間は、數「ポイント」方市價を釣り上げる。賣方の人々は、ドウいふ理由で、斯く上つたかと、暫らく形勢を窺ふ。買方の方は買ひそくなつたと、次の押目に手を出さんと思ふ。然るに大概小口の買方の思ふやうな、反動を起させぬ。若し起ることのある場合には、夫れは急劇不意で、小口

買方の人々が、ドウしても手を出し得られぬ様な事をするのである。「マニピュレーター」等が、其計畫に着手し、相應の玉が出来ると、高價の株式でウォール街に現物寡なく、且つ一般の人が殆ど所有しない様な、——日本で言へば日本銀行、正金銀行株のやうな——種類の二三種を選んで、其相場を競り上げ、ソレから徐々に他の數株を競上げ、更に名もなき無配當株を競り上げる。此騰貴時代になると、巧妙なる「マニピュレーター」が最も大手腕を揮ふ所で、彼等の市價を釣上げ置いて、其騰貴が既に頂上に達したやうに見せかけ、マバラから買らせる策を取る。けれども賣り込ませる策をしたからとて、大勢に變化はないのであるから、マバラだとして釣り込まれて、賣つて來ない。其處で多くの一流株は、一週若くは二週毎に、未曾有の新高直を出す。是等の手段を、數週間續けてやる。結局直が高い爲めに控へて居つた數千の買方は、下直を絶望して突進し、各々得意の株を買入れる。此場合は、時として市價が頂上

に近寄りつゝある時である。「マニピュレーター」の目的は正しく此處にあるので、市場には、引續き活潑の市況を保たしめ、日に百萬、或は二百萬と云ふ株の取組がある。是れぞ、大買方運動の時代で。買聯合や、各投機者は、驚擾の風を見せて、後れ馳せの買手や、狂熱染みたる小投機者に其買った株を澤山に賣り付け、十乃至十三「ポイント」方下押しの手段を取る。此危急なる時機に際して、種々の策略を廻らし、世間の賣りを抑へんとする。流行株は、配當率を増したとか、或株は新たに権利を得たとか、或株は今後尙ほ十「ポイント」方騰貴すべしとか、種々の流言を放ち、尙その風説に信を置かせやうとして、時々無配當、無價値の株や、時としては、高價の株を釣り上げ、結局大暴落が來つた時に金利高き爲めとか何とか、相當の口實を附けて、大暴落の言譯とし、加之此暴落を利用して、公衆をして益々多くの株を買はせようとする。放資者に取ては、此處が大切の時機である。此時にも再び銀行界の狀態

を初め、其他の事情を研究せねばならぬ。吉報に接しても、復た昇騰せぬ市場ならば、早や終滅である。市場に餘り多く、買資料の出るのは、惡徵である、何故とならば、此買資料は買方市場を頂上に釣上げる爲め、取つて置きとなるべきものであるからである。智慮ある人は、資料も餘りに甘過ぎると賣り出す。若し新聞紙が、みんな買氣で、十「ポイント」若くは、二十「ポイント」方騰貴するなどの風説を立てれば、是れは正に賣放つべき時機である。殊に市場が、久しく打續ひて、騰貴したならば、一層賣放つべきである。此後市場が、多少騰貴せやう共、しまいとも、其れはドウでもよい、結局賣放つが勝だ。好材料盛んに起り、取引所の取組、非常の高に上り、其他總てが、買材料であるは、是れ買方運動の頂上に達した時である。

連日上げて居つた市價が、最早少しも騰貴しなくなる時は、用心せぬばならぬ。投機者は早や市價を引下んと構へて居るのである。其引下策が

ドレ程商業上に害を及ぼすか、之が爲めに一大恐慌襲來せぬか抔といふ事は、少しも頓着する所で無い。彼等は利己一片の心から割出し、市場が最早上らなくなれば、其上は疑ひなく下るとし、力を合せて出来るだけ直を落し、其機に乗じて利益を得やうとするのである。賣方運動が始まると、投機者は賣りに廻はる。投機者が成功するのは、買ふと見せて賣るの力量である。是れは一寸思ふと、如何にも不思議な事のやうだが、實際毎日市場に行はれて居る。此目的を達するの一手段は、所謂「ウオツシユト・セールズ」又は「マツチド・オーガニス」と云ふものである。例へば同時に数名の仲買人へ電話を掛け、或者へは賣注文を爲し、或者へは買注文を爲す。注文を受けた仲買人は、直ぐ市場に馳せ付ける。一方の注文を受けた者は、他の仲買が、ドンナ注文を受けて居るかを知らぬ、又同じ賣りなら、賣注文を受けた仲買も、一つの客筋からの物とは知らぬ。投機者が、巧みにこの策略を運らせば、一日の終りには買つたより

も多く賣り退いて、世間は其實情を知らず、茫然として呆氣に取られるのである。餘り舊い事でもないが、市場が景氣の頂上近き處で、「サウザン」鐵道株三萬株を賣り退く爲め、三十萬株の「ウオツシユト・セールズ」を、遣つたこともある。

操り師は、市場景氣の頂上の時に、持株を賣退かうとするとき、其眞意を匿し、世人の注意を惹さんがために、或る二三の株を買煽りて、値を釣り上げんと計るが、普通である。千九百三年、大暴落の始まる前に、「デレウ・エヤ・ハドスン」、「サウザン・パシフィック」、「ゼチラル・エレクトリック」、「ミツスリー・パシフィック」、「ビープルス・瓦斯」の諸株は、何れも斯かる操りの爲めに暴騰した。

斯くて時機到來すると見れば、彼等は競上げ運動を止める。諸株の市價は、其後援を失つた處から、徐々と下落し始める。此間數回少し引戻すこともあるが、戻つても亦忽ちにして下落する。而して下落毎に前より

も安くなる。然し是位の下げでは、頑硬に強氣説を執るものは、まだ賣らぬ。既にして下落が十「ポイント」方の「マージン」(假りに證據金)を潜る様になると、仲買から更に十「ポイント」以上の、追數を要求する。コウナルと、そろ／＼投賣が始まつて、下落の度が劇しくなつて、次第に賣りが強くなる。此時が賣方全盛の時である。結局二十「ポイント」の「マージン」も潜り、更に追數がかゝる様になれば、一層澤山の株が投げ出されて、又大瓦落となる。投賣の度毎に、市價は益々下る。賣方は此間時々其株を利喰買戻すところがあるので、暫時ながら少しく、引戻すことがある。(是れは賣方の故意に行ふ手段だ)賣聯合は此小戻の際、一層多く賣り出す。斯くして恐るべき暴落、又暴落となつて、數月間大亂戦大損失のあつた後、賣方運動は終りを告げ、市價はドン底に下るのである。此人心恟々たる時に當つて、大手筋は再び現はれ出て、此度は買方として現はれ、市價段々と騰貴して、市場は同じことを繰返すのである。

放資者が注意すべきは、株の集積、(買集める)分配(賣出す)の兩時節で、其期間は何れも數月に亘る。此時放資者は、裏面の各情態、及び保守的新聞紙、及び銀行家の意見を深く考察すれば、思ひ半に過ぐるものがあらう。何でも善く考察を加ふることは、決して損の行く話でない。盡く書を信ずれば書なきに如かずとあるが、放資者は構えてウオル街や兜町で聞く所を一々信じてはならぬ。自ら將來の成行を察し、前途の情況が株に利あるか、無いかを、自ら考へて、自ら判断せねばならぬ。株式市場では、常に將來の事を割引して噂するから、放資者も亦割引して聞く工夫をするが肝要である。

市場氣運の回轉機は、相場足取高低表で、一斑を徵せられる事もあらう。ウオル街や兜町の小相場師は、多く自分の作つた表に迷はされて居るけれども、市場全體の意味合が、表で讀めると思ふは、大間違ひだ。此表なるものは、株式が如何に動いて居るかを、線で現したもので、或る



株の高低を一目で、知るに止まるのである。此表は毎日新聞を見て、取引所の、各株式買の詳細な表を、切り抜き置けば、容易に作られる。其見本は前に掲げて置いたから、それに準じて拵へるが宜い。

この足取表は或る株が、或運動の時に、如何なる位置に居つたかを示すものである。其株が高いからとて、其れが最早上らぬと云ふ徴候ではない、又安くても、更に安くなるかも知れぬ。然し何月何日が、集積買付の時期であつたとか、分配(賣付)の時期であつたとか云ふことは、大概それで知り得られる。長く上り詰めた頂上に於ての保合つで、殊に同じ高い相場から強く下向き、再び元に引戻すのは、分配の意で、戻り賣りの時である。又市況の底に於て、最低相場から數「ポイント」方引上げ、再び殆ど其處迄下るのは、概して押目買の行はるゝ時で、纏て強く騰貴する兆である。足取表に全然信を置く所の人々は、「二番天井」及び、「二番底」は、大に注意すべき所だと云ふ。如何にも一理ある説ではあるが、

買買聯合や投機者が、絶対に足取を信用するは間違ひである。市價が高き頂上に達し、それが又下落し、更に又頂上に引返して、動搖しないのは、是れ賣物澤山と云ふ證據で、戻り賣の時期たるは、明白である。又市價が下落して安直に保合ふて、多く騰ることの無いのは、是れ集積乃ち押目買ひ時期の證據である。足取表は大體を見て、更に裏面の事情及び一般の形勢を、併せて考ふべきものである。

## 第十六章 株式の不味なる時期

ウォール街で、時々目撃する所で、且注意せざるべからざる一現象は、其取引上に極めて沈静な時期が、間を距て、起ることである。一週間か、一ヶ月、市場は大沈静に陥りて、投機者は倦み切り、世間はドノ有價證券にも、一向趣味を持たぬかと思はるゝ時があるのであるが、老功者から見ると、此沈静時期は、極めて意味のある面白い所である。此沈静時期は、中夏中冬の沈静を混同してはならぬ。市場の例として。中夏には大投機者が、大低避暑漫遊に出かける爲め、又仲冬即ち十二月には、休暇をする爲め一年に二度づゝは、商況不活潑になるものであるが、茲に云ふ沈静は之とは違ふ。月日の點から云へば、時に因つては、此定例の沈静と時を同うすることもあるけれども、性質は全く同じでない。此沈静の起るのは、市價の大暴落を告げた跡で、既往十五年間に、之が二度

程あつた、千八百九十年は初め數ヶ月は、誠に景氣好く、政治界に於ける外、金融界には、殆ど少しの雲翳も見へなかつた。例年ある一月の騰貴及び下落も、春の中から引戻して、五月まで好景氣を繼續したが、七月は例年よりも不況であつた。此月銀塊買入法施行せられ、株式投機者中には農作も不作らしく、且通貨膨脹の爲め、株式及び商品の市價を高めるだらうと思ふものも寡くなかつたが、大概は形勢を觀望して差控へ、當月中紐育取引所の取組高一日平均、僅かに八萬三千四百株に過ぎなかつた。保守派の人々は、銀塊買入法の結果を危ぶんで買ひを中止する、且農作も早冷の爲めに稔り悪しく、又歐洲諸國は米國の銀塊買入法の爲めに擾亂せられ、且自國にも金融上の困難あり、旁々市價は少しく動き出すかと思へば直ぐ下落し、八月中に極めて微弱の引戻しあつた後は、其年一杯、下落を續けて、終に大瓦落となつた。詰りこの千九百年の大沈睡は、裏面の各事情悪く成行き、市場賣人氣となるの豫兆であつたの

である。他の一例は千八百九十六年春夏兩季の非常なる大沈睡である。春季引戻しの後、市場は人氣銷沈し、三月廿七日紐育取引所の取組高僅に六萬五千七百株と云ふ、近年來未曾有の少數に下つた。但し市價は、千八百九十五年の安直よりは、大分上つて居つたが、何分にも氣乗りなく上げ惱み、平年ならば活潑の取引ある時季だが、一ヶ月餘り沈睡を續けて、終に八月の大暴落となり、殆ど數十年來にない最低價を見せて、夢想にも及ばぬ大災厄が國家に落掛りでもせぬ以上は、二度と斯る劇落はあるまいと思はるゝ程であつた。この二つは、十五年中最も大なる沈睡の例で、取引の萎微收縮が下落の先驅をなしたのである。概して非常なる沈睡は、時の市價がドンナ程度にあるに拘はらず、廳で強固なる上向き運動を起す初めである。千八百九十一年、千八百九十三年、千八百九十四年には、沈睡時期が夏季休暇時期と時を同うした、之は農作の狀態が影響したと云ふ譯でも何でもない。農作は千八百九十一年には豊

收で、千八百九十三年には不作ながら、千八百九十四年は相當の收穫であつた。此三ヶ年とも、七月の市價は最低位に下り、千八百九十四年杯は、六月卅日に終る一週間の賣買高、五十七萬六千株を出せず、七月三日となつて、賣買高は六萬二千株であつた。コンナ事は、恐らく前後三十年間に無い處であらう。實に此三ヶ年の沈睡は何れも非常であつたが、是れを賣り市場終滅して、市價騰貴に向ふの前兆であつたのだ、一たび市場活氣を呈するや、市價は上向き、ズン／＼値を高めて來た。千八百九十五年には一月の取組高最も寡く、平均一日の賣買高、僅かに十二萬株で人氣銷沈し、仲買は生計を支ふるだけの儲けもなく皆喰込んだ。これが七ヶ月續いて、賣るものは皆賣つて仕舞ひ、暗雲も晴れて、一寸少しの反動あつた後、九月に至るまで段々と騰貴した。千九百年は鐵道株の平均直は十年來只千八百九十二年中と同九十九年中との數週間を除き會つてない高直であつたが、八月は極めて沈睡し切つた、當時早魃で

農收を害し、又支那では聯合軍が北京を圍まんとする矢先で、同月廿二日の賣買高杯は僅か八萬六千株に過ぎず。全月を通じての一日平均は十五萬株計りであつた。是は過去十二ヶ月間に於て、賣るものは賣つて仕舞たからなので、株は多く大手筋の手に入り、早や買運動の計畫が起されかけて居つた。其處で更に暫時激烈なる賣りがあつて後、市況引直り、株は着々上向きで、千九百一年五月の恐慌まで騰貴し續けた。斯ういふとは、株式市場に於ける大沈睡に伴ふ普通の成行きで、殊に適例である。千九百二年の騒しかつた買方市場中、沈睡した月は六月で、或る週間などは、其取組高が百三十二萬五千株より上らず、世間は買方の『疲らせ』政略に弄はれつゝ、市價は買方に緊縛されて居た。此時も大沈睡の真相を看破したものは、冬に至らない前に富を作つた。六月前迄は一流鐵道を株の市價が、千八百九十六年の相場よりも三四倍に騰貴して居つたのである。千九百四年三月十日は八年振の薄商内であつた、前年(千九百三年)

の瓦落も終り、一月には相應に引戻し、夫より又殆ど前年の平均安直迄下落した。市價は安い買手がない、四月最終の一週間の取組高は、僅かに一百七萬株、六月廿八日が僅かに八萬七千九百弗であつた。然し事實上より見れば、三月は市場の回轉機であつて、賣るものは皆賣つて仕舞ひ、「ノーズン」有價證券訴訟事件は判決され、「ユニオンパシフィック」側の敗訴となつたが、此不良の報道も、更に市價を下落せしむるに至らず、賣方も此形勢を見て取り、急いで其賣つた株を買戻さんとし、ウォール街には市價騰貴の新紀元現はれ、夫れより未曾有の高直を現はし、千八百六十四年の平均高直に超過するに至つた。千九百五年六月、ウォール街は非常の沈睡を極めた。五月には反動起り、尋いで市價再び上向きになつたのであるが、以前暴落の時に持株を賣り放たなかつた買手は、重ねて下落を見るべき市況の不振に疲れきり、六月十七日に畢る一週間の取組高僅かに百八十萬株に過ぎず、活潑なる「マニピュレーション」の

行はれる時の一日の取組高より、少し計り多いだけで、十五日などは、出来高僅かに十二萬九千株と云ふ沈睡を極め、十七日の土曜日には更に出来高八萬三千株と迄下つた。爾後景氣一轉して、或る土曜日には百萬株以上も出来た。此十七日の不況は、實に甚だしいもので、一流株と言はれる「セントポール」株の市價變動は僅かに一「ポイント」の八分の一、「ユニオン・パシフィック」株が四分の一。合衆國製鋼株が八分の三で、沈靜のレコードを作つた。千八百八十八年三月十二日、大暴風のため一日の、取組高、僅かに一萬五千二百株であつた日を除けば、復た此十七日の様な日はあるまい。而してこの千九百五年六月の沈睡も、例の如く強き上向き運動を起すの先驅であつた。

株式市場に於ける大沈靜時期に、注目するの要あるとは、以上説く所だけで充分であらう。此時期は市場の回轉機であるから、裏面の各事情を査察するが緊要である。裏面の各事情が健全であれば市價は、必らず前

途騰貴する。若し危険の様相あらば、市場は一しきり活潑なる商内を見せて忽ち又下向き、それより騰貴するが常である。

序でながら言ふが、買方市場の頂上に達すると、商内の大激戦、非常の出来高、向ふ見すな常道に外れた、市價の變動を見るが常である。

市場に沈靜の時期があると等しく、一日内にも同様の現象を見るは、市價の小昂低に由つて利益を獲やうとする、小口の投機者の能く知る所である。先づ大抵の場合、相場が引戻した後、一時間計りも活潑な手合せなく、或は沈靜となるのは、總て數「ポイント」方下向く徴候である。又之れに反して下落の後、商内沈靜ではあるが、又去りとして下る氣味合もないのは、賣手が俄かに買戻して、直を釣り上げんとする徴候である。

## 第十七章 株式は何時買ふべきか

商機捕捉の資料として、前十數章に亘り、反復説明した事項も、歸する所は、如何なる場合に放資したらよいか。又如何なる時に賣放つたらよいか。此二つを決定する爲めであるから、これより進んで、放資すべき時期と注意とに就いて述べやう。

此處に人あつて、株式へ放資しようとする。其資金が、株の最景氣を出した時に、持株の一部乃至全部を賣放ち、安直を狙つて買直さうとして居る性質のもので、又は自分の財産から得た剩餘金であつても、將た一時の借入金であつても、ソナ事は一向問題でなく、問題は最も安全有利な株を見出して、放資しようといふにある。去れば其人は、まづ買入るべき株式の事業が確實安全で、會社の内部も整頓し、年々の配當歩合にも餘り變化なく、何時も市場で珍重されて居る一流株に着目し、其

株が近年何程の直を持つて居たか。配當率が何程であつたか。會社の収益及び積立金の多少、信用の厚薄等、それ／＼の事項につき、注意を怠らず、研究に研究を重ねるに相違ない。如何にも是れは放資上、肝要の根本問題であるが、然しいくら株式の選擇に念を入れたにしても、放資の時機を誤つては、何にもならぬ。其處で『株式は何時買ふべきか』といふ本章が、最要の問題となる。

先づ放資者として、第一心得ねばならぬ要件は、決して急いではならぬといふ事だ。此處ぞといふ商機の熟すまでは、靜かに市場の形勢を冷観して、半年でも一年でも待つて居るが好い。さうして居る間には、必ず自分の思ふ直段が出る。或る株が現在安いからとて、無暗に買進むことは、大禁物である。迂遠のやうではあるが、放資者の考慮すべき要點は、何處までも資本の安全といふ一事にあるから、現在の配當がよいか、直段が安いとかに惚込んで、肝腎の親も子も無くすやうな事をしてはなら

ぬ。斯ういふ例は、世間にいくらもあることで、近くは日糖株、日醬株然り。東洋汽船株亦然りだ。

猶一つ放資者として心得て置かねばならぬ要件は、如何なる場合にも、焦燥つてはならぬといふ事だ。たとへ半年や一年遅れても、其買入時期さへ好ければ、遅れた埋合せ位は、容易に儲け出されるものだ。市場が少しでも引立ち、株が上りかけると、遮二無二買たくなつて、下落する迄待てぬなど、云ふ人なら、初めから株式へ放資するにも當らぬ。資本の安全を期して、確實に利殖しようとする心なら、市場の沈静な折に買ふべく、忘れても買人氣の市場で、相場の奔騰する時などに、手を出すべからずだ。仕入時期の到来するまでは、自分の好む株の高低表でも作つて、楽しんで居るがよい。

此處に放資者の爲め一言すべき事がある。それは何ぞといふに、或る有力者の説で、株を買取り所有する定則は、過去五年間の平均市價を標準

とするにある。市價が此平均直乃至其以下に下つた場合に、買つて置きさへすれば、何時か屹度儲かるとの事だ。是れも全然悪い譯ではないが、さうすると、放資者の儲ける機會が、餘りに少くなる。左に掲げた諸株に就いて見ると、千九百五年の市價は、

米國車輛鑄造株	七八弗
米國汽罐株	八八弗
アチスン鐵道株	六七弗
米國製糖株	一二七弗
ポールチモリアオハイヨ鐵道株	九〇弗
加奈陀鐵道株	一一四弗
ニュージャーシー中央鐵道株	一六七弗
シカゴミルウオキセントポール鐵道株	一五七弗
シーシーセントルイ鐵道株	八三弗

デレウエヤ・ホドソン 鐵道株	一五四弗
イリノイ中央鐵道株	一三九弗
レイク・シヨリア 鐵道株	二八四弗
マンハタン 鐵道株	一三一弗
ミッスリー太平洋鐵道株*	一〇二弗
國民ビスキット 優先株	一〇〇弗
紐育中央鐵道株*	一四二弗
紐育シカゴセントルイ鐵道第一優先株	一〇七弗
ペンシルヴァニア 鐵道株*	一四一弗
ユニオン・パシフィック 鐵道株	九七弗
合衆國製鋼優先株	七八弗
ウエスタイン・ユニオン 鐵道株	八八弗

斯う云ふ割合になつて居る。此内\*印を付けた三種の株だけが、五年間

の平均直にまで下落した計りで、他の株式には、平均直まで下落したものが殆ど無く、幾らづゝか平均直を抜いて居つたのであるから、此五年平均説は殆ど實行の餘地が無い事になる。最も南北戦争後の時期、及び千八百七十八年代の或る時期には、此説を標準としても差支がなかつた。又九百三年及び四年にも、此説に由つて間違がなかつた。トイふのは、當時の市價、非常に大下落したからであるが、然し此場合には、穴勝ち五年平均説に依らず共、他の事情から推して、株式の買入時期であつた事が明白であるから、所詮五ヶ年平均説は、實行上の標準としては餘り取るに至らぬが、去りとして全く参考の價値がないとまでは言へぬ。大抵五年年間には財界に景氣もあれば不景氣もあるから、其平均直を採りたものが、丁度實價近くになる。今試みに、本邦の三五の株式を取つて、五ヶ年の直段を見ると左の如きものになる。



本邦重要株式最近五ヶ年平均相場表

五二六

年次	郵船		瓦		電		鐘		紡		東	
	高直	安直	高直	安直	高直	安直	高直	安直	高直	安直	高直	安直
三三	103,700	76,150	103,500	82,000	92,000	66,000	110,000	68,000	296,000	142,800	296,000	142,800
三三	133,950	94,150	127,500	95,000	139,800	86,000	299,950	102,000	544,950	155,950	544,950	155,950
四〇	154,600	77,000	154,000	80,000	130,500	63,000	299,950	77,000	760,000	91,000	760,000	91,000
四一	85,400	75,550	91,150	74,000	81,650	60,000	104,000	65,000	155,300	90,000	155,300	90,000
四二	85,600	73,750	101,450	84,000	93,000	70,000	104,000	66,000	186,900	90,000	186,900	90,000
平均	113,500	79,160	114,000	83,350	104,650	70,000	113,500	74,450	266,730	114,100	266,730	114,100
五年平均	95,760	71,160	101,000	83,350	97,000	70,000	113,500	74,450	233,900	114,100	233,900	114,100

本邦の各種の會社は、最近五ヶ年間に、狂熱時代にも遭遇すれば、恐慌時代をも経過して居つて、東株などは、四十年に七百八十圓と云ふ高直を見せ、四十一年にたゞの九十圓三十錢と云ふ安直もあり、且つ増資も二回迄行はれて居るから、標準直も當てにはならぬが、平均市價二百五

十五圓餘となつて居るのは、奇ではないか。増資もせず、會社の事情に差したる變化もない郵船株の平均直を取つて見ると、九十五圓七十錢となつて居る。強ち五ヶ年平均説に眞を置けよと云ふのではないが、同株市價九十五圓七十錢ならば、何となく放資して置いても利益を見られそ

うな心地がする。其他の諸株の平均直も、略ぼ買ひたい直になつて居るのも妙だ。斯んな譯合からか、米國でも債券(諸公債市町債會社債券)には、此五ヶ年平均説を適用しても、餘り間違ひがないとしてある。ただ定則とするには餘り淺薄であるまでだ。

何故この五年平均説が、米國に適用出來ぬかといふと、同國は日進月歩の國柄で、經濟界の各事情が少しも停滞せず、確實な株式は、財界の趨勢につれて一高一低するものゝ、通觀すれば年々市價の騰貴を免れぬから、ユンな手緩い説を標準として買うとしても、容易に買取る事が出來ないからである。我日本とても矢張り同じ事。國柄こそ三千年の舊邦な

五二七

れ、經濟狀態より言へば、まだ丁年にも達せぬ程で、年一年と發育進歩の眞最中であるから、斯る理窟を標準とせず、好い機會だにあらば、透さず買取るが上分別だ。尤も此五年平均説に、據つて商内して差支ない場合が一つある。それは何の株式でも、一年間の平均安直から、急に騰貴し初めると、夫れが順當に向上を續ける前に、凡そ騰貴の半分方位の處まで、一度下押すが、十中九度まであるものであるから、放資者は其時に付込みで、透さず買取るのである。如何に騰貴の趨勢にある株式だからとて、棒立ちにばかり騰貴するものでない。恰も波濤の寄せては返す如く、大きく返さねば、大きな寄せが來ぬ。尤も斯く二番底を調べたり、二番高直を見せたりして、激しい變動をなすのは、「マニピュレーション」の盛んに行はれる投機株に於て、殊に著しく、「テチシー」炭鑛株などは、正に其適例である。同株は千九百四年五月に三十三弗の安直であつたのが、千九百五年四月に百六弗となつて、七十餘弗方も騰貴

した。すると又一ヶ月後には、七十三弗まで下落し、即ち丁度三十三弗、高直に比して約半直下落したのである。斯ういふ下落は、ウォール街で度々見る處で、「サウザンパシフィック」鐵道株の足取表(第十三章)を見ても、此傾向が説明されて居る。日本では新東株ヂキの高低が、取りも直さず夫れで、四十二年の四五五月頃は、七十四五圓から八十一二圓であつたのが、一高一低の間にチリ／＼騰貴し、九月二十九日百三十三圓以上になつて、五十圓方の騰貴を見せたが、十月の下旬伊藤公爵の凶變當時にかけ、百五圓搦みにまで下げ、殆ど騰貴の半値餘を落して居たから、其時が眞に買時期であつた。爾來四十三年一月の百十三圓臺を安直として、財界種々の好材料に刺戟されて、百五十圓臺となり、再び四十圓臺へ落ち込み、四月に百七十六七圓迄あつて、又々五十圓臺に落ち込んだ。其足取を靜觀すると、若し經濟界の大勢が好順であつて、前途警戒すべき點を見出さなかつたなら、斯る場合が、何れも絶好の買時期であつた

のであるから、放資者は現在ドンナに不景氣であつても、毫も頓着なく、前途景氣が立ち直つて、市場が買人氣となるべき、充分なる見越さへ立つたならば、不景氣の折の安直で買つて置くが好い。ヤレ大阪筋が賣方だから、まだ下落する處がありはすまいか、持株筋に繋がれて居るから、安くなりはすまいか、何のと心配するのは、放資者の大禁物で、安く賣て呉れる人は、寧ろ自分に福を授ける恩人として尊敬すべきである。放資者が何かの都合で、此最安直を買取る機会を失つたならば、止むを得ず、前述べた市價半分方下落の時期に、買つて置けば、屹度儲かる。株式仕入の第一要義は、まづ常識を以て財界各方面の裏面に、伏在せる各事情を探知判断し、又既往に於ける恐慌乃至不景氣時代を回想して、現在の市場が如何なる趨勢にあるかを看取するにある。例へば積年の不景氣漸く去つて、景氣將に來らんとし、株式市價向上の氣勢にありとせんか。此時に當つて詳に考ふべきは、銀行に資金が集りかけてるか。金

利が増加しかけたるか。會社の破産時代、株式の天下落時代は既に過ぎ去つたか。一流株の市價は未だ放資金額に對し、四五朱乃至六朱の利廻はりに當るか。手放すべき株は、大抵手放されたか。即ち浮動株は落附くべき場處へ落付いたか。斯る事情が具備して年柄ならば、株式買入の最好時期である。米國の取引所の状態よりいふと、前に述べた如く、市價の高低期が截然と定まつて居るから、春秋二季の下落時機に買取つて置くのが一番好いのであるが、本邦では、まだ米國のやうに、此高低期が定まつて居らぬから、何れの時期に買ひば、必ず儲かると云ふ事は云へぬ。ただ金融界の状態を目安として、之れを決定すれば大なる間違がないと云ふだけである。米人ホルル氏は株式の買入時期につき、左の如く述べて居る。

市場に於ける市價が、非常に下落した年で、且つ其下押しの趨勢が一二年も繼續した跡であらば、早く七月に買つても、概して安全である。

即ち放資者が以前の高直で賣放つたものを買戻して置けば、秋季になつて更に多少下落した所で、時の大勢が好良に向ひつゝある以上は、決して損失を見ることはないのである。去れども茲に放資者が自分の懐合の都合で、大不景氣の一番安い時に、株を買取る機会を失ひ、其後市場一般に買人氣となつて、大分勢付く頃となり、始めて放資すべき金が手に入つたと假定する。此時は、早や市價が大分騰貴して居るから、終に買入の機会がないかと云ふに、決して左様ではない。若しも總ての事情が引續き善く、金利も安く、銀行には充分の資金があり、景氣は益々好さゝさうで、今後數ヶ月、若くは數年は、大丈夫一般の事情も繁昌しさうであるならば、例年市價下落季節の一番安い處を買ふべしである。殊に之が市價の下落を見た翌年であるならば、六月或は七月か、更に後れて九月か、十月が買入れの時機である。總じて反動の年であると、總ての事業が最も悲觀され、株式界には暗雲重く

懸り、今にも一大災厄が現はれて來さうで、市價は益々下落一方と云ふやうな形勢を示すが、此時こそ好買場である。人間といふものは、自國の將來と、國民の企業心と、一國の資源とに、多少とも信用を置かねばならぬ。一概に悲觀するものでなからう。

國狀と取引の習慣とを異にして居る、本邦の取引に對しては、全く適用の出來ぬ事實もあるが、一ケ年間を通じて、時々には現はれ來る、高低の波を、甘く乗り切らうとするものには、參考とならうと思ふ。

財界が漸次良好に向いつゝある年柄でも、株式が何かの事情に刺戟されて、俄かに恐慌の起る事があるものだが、さういふ時こそ、絶対に買入時期が來たのであるから、透かさず敏捷に買取るが一番好い。此場合數日遅れても差支はないから、安直を狙ふて進むのが面白い。最も株式一部の恐慌が終つた後は、必ず市價は慌てたやうに一旦引戻すものであるが、元來怖てゝ投げ出した程の市場であるから、一旦戻したからとて、

第二回の下落は屹度ある。其相場に前程の直がなくとも、安直近く迄下落するは、毎度見る例であるから、其時に買直しても差支ない。株式及び一般の商工業が大繁昌の際には、毎年数千萬弗の金が、配當及び利息として民間へ出る。斯る時には、放資者は何れも遊金を有するから、先づ其遊金を如何に使用せんとするかに就て考へ、遲疑せず或る株式に放資し様とするに違ひなからうが、此際ウォール街の慣用語を以てすれば、買買聯合及び投機者の喰物にならぬ用心が肝腎だ。何となれば彼等投機者は、機先を制して賣るべき株を賣つて、金を懐にせんものと、種々手段を廻らし、高直で買取らせやうと、策を廻らすからである。斯る際には、放資者は宜しく自ら問へ。株の時價は、實價以上でないか。市場の景氣は、數年後までも、續くであらうか。商工業及び株式繁昌の結果、金融界の資金缺乏を告げ、銀行の貸出金は預金よりも超過し、或は全く不足を告ぐるに至るやうなとはあるまいか。金利は騰貴しつゝあるか。

外國貿易は如何なる趨勢にあるか。財界の人氣を傷ふやうな法律は發布されはしまいか。詐偽事件不正事件等、會社の内幕が暴露さるゝ氣遣いはないか。冷靜に此等の事實及び其他金融界の趨勢を考察しても、事態の多くは、恐慌及び商業界に反動起るべき前兆を示しては居らぬか。世間に何等の雲翳も、暴風雨の兆候もなく、新聞紙の論調は總てを樂觀し、世間の風説も株の益々騰貴すべきを傳へる。斯う云ふ時には、決して買入ぬ事だ。或は二三の株は、騰貴する事もあらう。ア、残念な事をした、あの安い所で買へば好かつたがと、残念がる事もあらうが、其處が一番氣を沈めて大勢を察すべき處だ。斯う云ふ場合こそ、株は忽ち騰貴の趨勢を停めて、恐慌及び反動の時機に、特有な大暴落する時の前徴となるのであるから、放資者は考慮を加へて、株の低落其極に達したと見た時に、始めて買入れるべきである。配當株であれば、其配當率を増加した後、直ぐ之れを買入るゝは、餘り得策でない。これは誰れでも買

ひたくなる。殊に其株が直ぐに騰貴するやうであると、買ひたくて耐らぬものだ。然し是も考へねばならぬ。黒人筋及び其仲間、豫ねて其會社が配當率を増すと云ふことを聞知して、高い所を賣る積で、其株の安い時に澤山買入れて居るのである。其處で、此株が今後益々配當も高まるし、屹度儲がある杯と云ふ旨い話などに、ウツカリ乗つてはならぬ。乗れば屹度賣られる。其證據には、此旨い話の後には、多少とも下落を見るのが常であるから、株を買はんと思ふならば、其下落の時こそ寔に絶好無二の、買入時機である。

充分の資金を持つて居る人は、好んで其資金の一部を以て、無配當株を買込み、中には又改造の見込ある破産會社の株に、眼を付ける者も寡くない。斯る株式で、資産を作つた人は随分多い。大膽なる人が、無代價同様のパトを買集めて利益を得た例は、ノーズンパシフィック、リーヂング、イローリ、ユニオンパシフィック等、其他同種類の株にあつた。無論之

れが収益を見るまでには、數年間ジツト待たねばならぬが、事業の性質さへ立派な會社であれば、一時困難に陥つても、急度切り抜ける事の出来るは必定であるから、危険は寡ない。而して破産會社の會計整理の際には、一株に對し一弗乃至五弗、若くは五弗以上の出金を賦課するは、珍らしい事でない。其處で放資者は、會社改造案の發表を待つて手を出すが宜い。スルト明かに今後の心得が分る。株を持つて居るものは、此出金を支拂ふよりも、株を賣り放つものが寡くないから、放資者は出金の拂込濟となつた後でも、殆ど前同様の低價、若くは夫れよりも低い價で、株を買取ることが出来るのであるから、之れは急がずして暫らく待つて居て、株金の拂込濟となつた株を、買入るゝ方が得策である。以上記載したことを援奉して、買入規則を立つれば左の如し。

第一 財界不況に陥り、商工業の收入減退し、市價の低落其極に達しながら、一向人氣回復の氣合なく、尙ほデリック／＼安の成行を呈して、

實價以下に崩落せる時は、株式仕入の最好時期と知るべし。

第二 株式の好況時期に入り、格外の動機もなきに市場倦怠して、厭氣投げを起した時は、買ひなり。殊に數日間乃至數週間、沈靜打續いたなら、最も買時である。

第三 財界の好順なる年に、恐慌時にでも起りさうな下落があるとか、又は一度回復した相場が、第二の下落を見せた時には買へ。

第四 ドンな會社の株式でも、其事業の景氣引立ち、收益増加して、配當率を高めんとする企あれば、それに先たちて市價騰貴するが常なり。去れば愈決定の曉には、利有賣の爲め、一度は却つて反動安がある。確實にして前途有望なる事業の株式ならば、其反動安の時期を見て仕入れよ。

第五 市場沈靜して、取引振はず。久しく安直にて持合つた後に、市價動き始めて、特に取組高の増加を見んとする形勢あらば、これぞ

透さず買取るの好時期と知るべし。

第六 久しく騰貴を續けて、高直に持合ひ、若くは急激に騰貴した株式には、忘れても飛付き買をするな。其株式が實價以上に吹出した場合には、殊に然りと心得べし。

第七 長く實價以下にあつて、餘り市場の注意を拂はれなかつた株式が、急激に騰貴したなら、必ず夫れ相應の事情が湧起したに相違ない。ケレども急激の騰貴に伴ふ反動安は、屹度あるものであるから、徐かに其時を待つて買取れ。

第八 事情の成績不良勝ちにて、収入少なく、一定の經常費を差引けば、思はしき配當出來ぬ會社で、増資乃至は社債を發行するの意志明瞭なるに至らば、決して其株式を買ふな。

第九 整理改造を行はんとする會社の株式は、其整理案の發表を待ちて、徐かに調査し、いよく確實有利なることを確めた後に買取れ。

## 第十八章 株式は何時賣るべきか

五四〇

ウォール街でも兜町でも同じこと。市價の變動に付込み、一攫萬金の利を占めんものと、盛んに株の取引を行ふ人々の中に、色々の得意がある。買ひに妙を得て、危機一髪の間際に、素早く立振舞ふ天才を具へながら、餘りに慾の皮が張り過ぎて、大玉とする爲め、見込は巧く的中して居りながら、僅かの波瀾に泳え兼ね、今日莫大の利益を得たかと思ふと、明日は一文無しとなる人もあれば、又賣りを狙ふの眼先鋭く、毎度賣玉に利が乗りながら、茲ぞといふ時期に、買戻す才略が缺けて居るため、折角の利潤を臺なしにする人もある。然し賣るにせよ、買ふにせよ、鍛練の臍を堅めて、相當の注意を拂へさへすれば、斯る災難を免れる事の出來ない譯でない。

先づ賣りに就ての總則は、株の市價が實價以上へ騰貴し、市場全體、猫

も、杓子も躍起となつて、取組高非常の多額に上り、市價が採算以外になつたとき、殊に其株式が、數年打續く好景氣で騰貴した後であると、其時こそ絶對的に賣るべき時期である、これは年來の實驗上、確實動かされぬ定則だ。然し此實價以上を賣れといふ定則は、一見簡單なやうだが、イザ實行の一段になると、凡夫の淺間しさに、輕信もあれば、貪慾心もあり、なか／＼定則通りにやれない。爰に一人の放資者があつて、不景氣乃至反動時代に株を買込み、段々これを持懐えて、一再ならず配當を受けた揚句、現在の時價が、買入れ直段より非常に騰貴したとする。此場合に其株を賣つたものであらうかといふに、是れ丈では、まだ疑問である。市場は今しも大景氣の極頂、人氣著しく荒立ち、何處も彼處も狂熱の有様で、一日の取組高が百萬乃至二百萬といふ大商内、殊に其時期が、例年市價の向上くべき期節、即ち我國でいへば、十二月にさへなると、春高で一般に買進されるといふ十一月頃なら、いくら相場が高くて



も、一寸手放しにくいものだ。然し斯ういふ時期こそ、最も考慮を費さねばならぬ時期で、放資者は、忘れてもウォール街や、兜町の取沙汰に迷はされず、冷静に實着に考へて、此狂熱相場が上るとすれば、何處まで上るかを判断して、而る後に決行するがよい。さて買氣の十分頂上へ達した時の現象に就ては、前章に詳しく説明して、放資者が買ふべき時期、場合に關する銘訓九則を示して置いた程であるが、一體買市場といふものは、素と自然の産物で、恰も草木が春になつて、芽を吹き花を開くやうなもので、其發達の仕方が、至つて遅緩である。草木の發生中には、雪に悩まされるとか、晩霜に傷けらるとか、種々の障礙があるので、人工を加へて其生長を助けねばならぬ。それと同じく上げ相場は、毎に種々の事情に妨げられて、其伸力如何にも弱い。けれ共農作と市價と、事情の上に大相違があることは、勿論心得て居らねばならぬ。農夫は、穀禾の成熟を見れば、直ちにそれを收穫し、霜雪の害を被らぬ前に、早

くこれを處分すれば夫迄だが、市價を按配する方は、ソウ容易くは行かぬ。賣時期の頂上は、何時であるかは、農作物の收穫期の如く明確でない。市價の頂上を知るとは、底直を知ると違つて、頗る六ヶしい。然し六ヶしいといふ丈で、出來ぬ事ではない。

放資者は、何時も油斷なく、何處で賣つたら好からうと氣を配り、其時機を外さぬやうにするが、一番肝要だが、去りとして無暗に焦燥るは宜しくない。まづ第一、株の向上時期と見たなら、此向上の趨勢が、何時まで續くか。例へば千八百六十一年、千八百六十五年、千八百七十七年、千八百八十四年、千八百九十六年の場合に於ける如く、數年間引續いて、其景氣を保つて行くか。もし左様に四五年間も景氣が續くとすれば、相場はまだ若いと見るの外ないから、いよく其登り詰めるまで待つて賣るが可いか。或は例年の市價上向き季節にある天井を見て賣る方が可いか。此等の事をチャンと判定せねばならぬが、大抵の場合には、後の策

即ち例年の騰貴時期に出る直が出たら、其時賣る方が安全だ。短い間の事なら、注意も行届くから、間違ひも少ないが、長期の思惑となると、其間には種々の故障が湧出るもので、農作の凶歉を告げるともあれば、金融界の大立物が頓死することもある。又は會社に思ひも寄らぬ不正事件暴露して、破産騒ぎをやらすなどの事もあるから、早く直頃を見て、手を明けるが得策だ。

前章にも論じた通り、買方運動が極點に達すると、大投機者や買聯合組は、勢ひ世間の人氣を誘ふて、高直に釣上げ、其持株を賣退く工夫するものだが、此際放資者の注意すべきは、市場が至極堅さうに見えても、其内部には、早や種々の事情が、反動的勢力を作つて、下落を起させようとなつてゐる一事だ。此堅さうに見えるのは、他處から左様見えるやうに持懸けるものがあるからで、放資者は頭腦を冷かにして、善く時の事情を考へねばならぬ。例へば放資者が、千九百四年に「ユニオン・パシフィ

ック」株を七十五弗前後で買つたとする。同株は其年十一月に未曾有の直を出して、百十七弗となり、僅か半年許りの内に、四十二弗方も騰貴したのであるから、大抵の者は賣りたくなる。イヤ現に賣つたものが多かつた。然し此處に考へねばならぬのは、會社が數年來四朱の配當をして來たにも拘らず、此頃では、一定の經常費を支拂ひ、四朱の配當した上に、尚ほ一割前後の剰餘金が積立金としてある程だから、意外の事變が起らない限り、其配當の四朱以下となる氣遣がない。ノミならず追々収入も増加し、配當率も増すといふ事は、明かに見越されてあつた。殊に當時一般の商況、次第に良好となり、金融界にも何等の懸念すべき徵候なく、預金は貸出に超過し、金融は潤澤で、お負けに、目先き例年の一月、若くは春季の騰貴季節も迫つて居たから、一時高直が出たからとて、さう急いで賣るには及ばぬ、騰貴季節迄持保えて居ても、決して損をすゝる心配はなかつたのである。案の如く翌千九百五年二月、即ち例年の騰

貴季節になると、紐育株式市場は湧くやうな大景氣で、一日の取組高二百萬株といふ多數に上り、「ユニオン・パシフィック」株は、百三十八弗まで釣り上げられた。百三十八弗と來ては、放資者の利廻はりが、三朱以下となるから、是を正しく賣るべき時機であつた。果して其後數月経つと、二十弗方下落した、其下落の處で買戻して置いたなら、更に利益があつた。トイふのは同株が後一割の配當を爲すやうになつた爲め、市價は百八十弗餘に上つたからである。

モウ一つの例を挙げよう。放資者が千九百四年の初めに、合衆國製鋼優先株を五十五弗前後で買つたとする。是れは會社が七朱の配當を繼續し得るものと信じたから、買つたので、實際會社も、此配當率を維持するといふ決議をしたのであるから、其見込は先づ好かつたと云ふて宜しい。スルと十月になつて、八十五弗近くに騰貴した。早や三十五弗の利が乗つたのであるから、賣時期かと云ふに、ドウしてまだ。トイふのは、

會社から發表された報告を調べると、會社の利益は、段々確實に増加して、其事業も正しく本當の繁昌時代に入つた事が讀まれる。去れば製鋼優先株が、結局額面若くは其れ以上になると云ふ市場の見越しは、決して架空の憶測ではなかつた。尤も不景氣の反動中を凌ぎ來つて、確實なる工業株の部に入る様になると、七朱の配當をなし得ると云ふ勘定が出るのであるから、如何に踏倒しても百弗乃至百二十弗、若くは其れ以上の價格がなければならぬ割合で、河もさう急いで賣るに及ばぬ。果して千九百五年二月の狂熱市場には、九十六弗に騰貴したが、此處で賣つたなら、其元金に四十弗を加へ得たのである。更に翌月になると、數弗下落した。それを買戻したなら更に利益を得られた、然し會社の景況は、將來尙ほ騰貴せねばならぬ勘定になつて居たから、二月の狂熱市場にも賣らずして、其時期の到來を待つた方が、一層宜かつた。果して千九百五年、例年春季騰貴の頂上には、殆ど百五弗にまで昂騰したが、此時

こそ正に賣るべき好時機で、同年夏季の沈靜中には、約九十弗に下落した。然し其後更に又百十三弗に騰貴したから、確實な株なら何時までも所有して居るが利益である。

買りの好機を示す一適例は、千九百二年の「セント・ポール」鐵道株にある。同株は前年一月、二月、三月には百五十弗なら買はれたが、高い時には一度百八十六弗迄になつた。六朱配當株を百八十六弗で買入れると、三朱半の利廻にもならぬから、資金に富つた放資者は、之を賣放つて後、三十弗方下落した時に、買戻したのも多かつた。千九百二年九月には、百九十八弗廿五仙に迄買煽られて、市場には二百弗と云ふ呼聲さへあり、而して配當率も七朱になると云ふ議もあつたが、然し好しんば配當が七朱に上つたからとて、市價が二百弗前後とあつては、僅かに三朱半にしか廻らぬのだから、冷靜に考へたならば、直ぐ賣らぬばならぬことが思ひ出される。何となれば、其時の經濟界の状態を見ると、紐育銀行の預

金超過額は殆ど盡き、金利騰貴し、裏面の事情は、恐慌來を豫告して居つた。然るに獨同株のみが、斯る高直を維持されて居つたのは、「マニピュレーター」乃至買方聯合が、其持株を賣り退かん爲め、頻りに買煽つて居つたからで、市場には二百二十三十弗迄も騰貴するとの風説、盛んに立てられ、思慮なき投機者などは、之を眞に受け、いくら高直でも尙ほ買取りたがつた者もあつたが、二百廿弗では、利廻り僅かに二朱二厘五毛に過ぎぬから、割にも算用にも乗つた譯でない。ソコで保守的な放資者は春の安直を買つて、卅弗も利が乗つて居つた所から、惜氣もなく賣つて仕舞つた。而して同株の高直説は、もと／＼投機者の掛引で吹聴されたに過ぎぬのだから、二百二十弗は愚か二百弗にも上らず、却て段々と下落して、千九百三年九月には、終に百卅四弗とまでなつた。千九百二年九月の高直を賣時期と見て、速かに賣らなかつたものは、儲け損くなつて、お氣の毒ではあるが、遅れ馳せながら、千九百三年一月の騰貴季

節に際して賣ても、尙ほ百八十弗乃至百八十三弗と云ふ値があつたから、まだ利を見て賣り得たのである。此筆法によつての例を示すと、去る三十九年末から、四十年一月にかけての狂熱時期などは、慥かに絶好の賣時であつた。當時起業熱が高まつた結果、卅八年下半年頃から四十年へかけての、新設會社の資本額は十三億三千三百萬圓に達し、既設會社で擴張した額が五億五千六百萬圓餘、合計十八億八千九百餘萬圓に上つた。此資金が何れより供給するかを考へたなら、既設會社の株式も到抵下落の運命を免がれぬ事は、解りきつた話である。夫を世間の人々は、熱に浮かされて、眞の利害を顧る暇なく、彼の南滿鐵道の株式募集の如き、一般の募集株九萬九千株であつたのに、應募株數一億六百七十三萬餘に及び、應募高の募集額に超過すると千七十餘倍、保證金の拂込だけでも、五億三千萬圓となつて、其會社の營業状態がドウデあるか、まだ解りもせぬ内に、権利が四十七圓で商内された位で、當時の株式が如何に高直

であつたかと云ふと、今日廿圓臺で賣買されて居る北海炭礦株、尤も當時鐵道が會社の有であつたとは云へ、百七十三圓の高直を出し、郵船株が百五十四圓六十錢、鐘紡株が二百九十九圓九十五錢、東京株式株が七百八十圓と云ふ馬鹿な直段を出して、市場では今にも千圓の相場もあらうかに吹聴されて居つた。コンナ場合になると、人は利廻りや、金融界の狀態やを全く閑却して居るから、兎角の思案する迄もなく、直ちに賣り放つべきだ。又東新ヂキで云へば、四十二年九月頃米穀の豐作が見越されたのと、拂込運動杯があつた爲めに、百卅三圓の相場を現はした。併し此時冷靜に考へたならば、同年七月頃に九十五六圓の相場であつたのが、財界の大勢が好良であつたにもせよ、僅かに一ヶ月を隔て、三四十圓方騰貴したのであるから、此直段が果して持續すべきや否やを考へ、又拂込運動といふものが、成功する時期であるか、無いかと思へ及ぼしたなら、根が空に買上げた相場だけに、賣つて見ねばならぬ處である。

其時に賣つたなら、十一月の百六七圓の相場は、確かに買直しが出来たのである。一體に賣る時機を知る事は、買ふ時機を知ることよりは、六ヶ敷かしいのである。買運動の頂上になると、色々の風説が立つて、市況の基礎、俗に云ふ相場の味に就て、考を亂させるものだが、賣人氣のドン底は、矢張旅館の火事同様の混雑で、人心荒立ち誠に始末に畢へぬものだ。此時になると旅館内での噂、新聞の記事などが色々の事を傳へて、ヤレ新橋藝者の何、ホテルの給仕某、何處の番頭、何處の小僧まで、皆相場で大儲けをして、今度も非常に買つたさうだなど、針少棒大の取沙汰が起るものだ。コンナ時には白眼主義に限る。放資者は是等の取沙汰杯に一切耳を傾けず、其持株がよし多少騰貴すると思ふても、儲けたいと云ふ人には儲けさせてやる覺悟で、自分の持株を人に賣つて仕舞ひ、一時市場から勇退して、我れ關せず焉と大澄に澄して、例の下向き時季の到來するのを靜かに待つが可い。待てば甘露とやらで、下落

は屹度來る。夫までは何十日でも、何ヶ月でも、株には眼を呉れず、自分の本職を勉強するが、利巧と申すものだ。

市場の煩はしき事柄に注意する暇がないとか、或は旅行でもする人は、所謂『ストップ・プロット・ストーリー』或は簡短に『ストップ・オーダー』と云ふ方法を用ゆるが宜い。是は急劇の恐慌、不意の反對に備ふる好防禦法である。「ストップ・オーダー」と云ふは、指直注文の事で、其原理は、種々の考慮より成立つて居るが、所詮激しい騰貴又は下落の後には、其高直、安直から半分方引戻す傾きあると云ふ事を、土臺にしたものだ。市場は、買運動が全く畢つた後でなければ、半分よりも以上に、下落を見ると云ふとなく、又結局上向の趨勢を示す時でなければ、半分より以上の引返しは、無いものであるから、放資者が「ストップ・オーダー」を使用する場合には、目先相場は十五弗方の騰貴を見込んで買つて見るのだ。其時相場は見込の如く、八十弗から九十五弗に騰貴したとする。併し自分は元より

強氣だから、其直では利喰するのがイヤであるが、去りとして何時變動を起さぬにも限らないから、仲買人に命令を下して、「七十八弗なら賣つ仕舞つてくれ」と云ふ。七十八弗は即ち半分の下落である。更に反動強く、市價が引續き騰貴する場合であると、又「ストップオーダー」を發して、最高相場から、半分方引返した處で、賣らせるのである。此説明で合點が行かぬなら、コウ思つてるが好い。「ストップオーダー」とは、捨指直の事で、東株でいへば、二百廿圓なら買つて呉れ。それが二百卅圓になつたら仕舞つて呉れ。十五圓に下落したら投げて呉れといふ事を、前以て仲買店に依頼するのだ。勿論いくら指直注文を發したからとて、自分の好きな時期に、好きな直で賣買することは一向差支えない。斯うやると、儲けに限りがあるが、損にも極度があるから、急激なる恐慌が起つたにしても、若くは自分の不在中、大反動が生じたにしても、幾分か安心することが出来る。

猶ほ常に記憶し置くべき事實は、米國で一年中の最高市價を見るは、買市場なら、一月か、四月、左もなくば秋季で、又賣市場殊に商業界の反動中なら、一月、二月である。本邦でも、騰貴時期は大抵十二月から一月で、下落時期は三月から四月である。以上に説いた處を概括して、株式賣放ちの方則を造ると、左の如くである。

第一 財界の裏面に、一點の黒雲湧き、聽て恐慌不景氣の風雨襲ひ來らんとする兆あるなら、如何なる甘餌を眼前に供さるゝとも、大勇猛心を出して、持株を賣放て。

第二 例年騰貴季節の頂上近く上つた場合は勿論、急激に市價の騰貴することならば、如何なる時期にても賣れ。實價以上に吹出した時は、殊に然りと心得べし。

第三 金融緩慢時期米國は一二月、本邦は三四月に當り、銀行の貸附金が、預金總額と相等乃至は超過の現象を呈し、金利引締りかけて、

商工業衰微の徴候、最早掩ふこと出来ざるやうにならば賣れ。

第四 財界大勢の推移に促がされた向上なら格別。唯だ例年の騰貴季節といふだけで、市價頂上に達したりと見たなら、兎も角賣るべし。但し此場合には、相當の反動時期を待つて、買戻すの覺悟肝要なり。

第五 財界幾多の波瀾に耐え來つた會社の株式が、或る動機よりして、著しく下落することありとも、無暗に賣るべからず。斯る場合の下落は、大抵一時的のものだ。

第六 たとへ會社に、同盟罷工などの不祥事起るとも、其株式が實價以上に上るまでは、慌て、賣るべからず。不時を賣込むは、損を招く基と知るべし。但し實價を抜き居る株式ならば、賣るも妨げなし。

第七 恐慌中に賣るなら、まづ捨指直に依れ。左もなければ、意外の損毛を來たすことあり。靜かに諸株の引戻し時期を待ち、よく／＼思案分別した上に、賣買何れなりを取極めよ。

第八 市場の噂取沙汰のみを聞いて、確實なる株を賣るな。噂や取法沙は、人を欺く爲に、態と流布せらるゝのが多い。

第九 買入れた株式を、最高市價にて賣放たざりしとて、不満足に思ふべからず。最高市價は、數分間しか持續せぬものにて、ウォール街や兜町に遠く離れた人には、よし其直を知るとも、之を利用せんこと覺束なし。ウォール街や、兜町に居る黒人筋でさへ、最高直を捕え得るは、殆ど稀有なものだ。



## 第十九章 米國金融史

五五八

株式と金利との關係は、第十四章に於て説く所の如く、金利の高低は、獨り株式市場に影響を及ぼすばかりでない、株式市場からも亦、金利の變動を來たすものである。蓋し取引所に於ける、株式賣買は、悉く現金を支拂ふのでは無く、紐育では即日決済であるが、これには買入株を擔保として、銀行が「コール」を以て借入れて居る。又倫敦では、株券は半月毎に、「コンソル」公債は、一箇月毎に決済する規定だが、これも亦多くは銀行から金を借入れて、繰越を爲すのである。本邦の受渡慣例、乃至株式受渡の爲めに金融界に及ぼす影響は云ふ迄もない。總じて株式市場と金融市場とは、近年來關係益々密接となり、英蘭銀行の如きも、從來外國爲替相場を以て、其割引歩合を定むるの、大標準として居たのが、數年前より、取引所の資金需要高を以て、外國爲替よりも、一層主

要なる要素として、此に標準を取るに至つた。パーチは曰く、我等銀行家の、方針を定めしむる大事實は、佛蘭西、獨逸、米國の株式取引所に於ける、取引状態である。我等は最も慎重に、此等の取引の消長に注目すべきであると。資本の益々世界的となるに連れ、其利のある處へは水の卑きに就くが如く、滔々として趨るのであるから、金利と株式との關係は益々密接なる。

左に紐育交換同盟銀行の「コール」貸、定期貸（四箇月又は四箇月以上）の利率、及び預金超過額を左表に示すから、次章株式の高低表と、参照されんとを望む。此預金超過額は、無論概數を擧げたものである。預金超過額とは、前にも言ふが如く、同盟銀行の法定準備金の貸出高より超過した、金額をいふので、金融上最も重大なる關係がある。即ち其貸附高が、準備金法定額以下に喰入り、不足を生じたる場合には、銀行の貸附作用は、茲に停止し、銀行は已むを得ず、其貸附金を回收し、貸出を停

五五九

止するか、制限するに至るのである。法定準備金の額は、国立銀行は預金の二割五分、州立銀行は、一割五分である。然れども交換所同盟銀行は、其規約を以て、同盟銀行たるには、二割五分の準備金を備ふることを要求するから、ツマリ同盟銀行は此規約に照し、總て二割五分の準備金を備へ置かねばならぬ。(第十三章『米國千九百七十年の恐慌』参照)

### 千八百九十年

此前二年間は、預金超過額は十分あり、千八百八十九年の、農作物出廻時季を除くの外は、「コール」貸の利率も、低歩であつたが、千九百年の下半年には、貸附高法定準備金に、超過するに至りて、株式も例年の一月高の後は、漸次下向き、貸附利率は、禁止的高歩となり、同時にブエノス、アイルス、(南米亞然然丁首府) 及び倫敦「ベイヤリング」商會の支拂停止事件あつて、遂に恐慌を起すに至つた。

### 千八百九十一年

財界の決濟整理に依て、銀行界は改善を告げたが、秋季に金融界に動亂起つた結果、株式は暴落した。既にして資金も銀行に回歸するに及んで、株式は又騰貴し、年末に至つて最高相場を現はした。

### 千八百九十二年

預金超過額は、多額であつたが、秋季に入ては殆ど皆無となり、株式の同年の前半期は頗ぶる強氣配で、千八百九十一年の高値を抜くに至たが、下半年に至ては氣配軟弱となり、次第に低落した。

### 千八百九十三年

本年中の株式の天井は一月であつた。一月後強き反動を起し、例年の春

季騰貴には大に引戻したが、遂に一月の騰貴には及ばなかつた。一月以來銀行界は資金逼迫し、預金超過額は著しく減少し、金利は騰貴し、七月は株式暴落し、市場の人氣消沈を極めたが、秋季より預金超過額は増加し、株式も騰貴して、一月の高値に較べて凡そ半分方引返した。

### 千八百九十四年

本年中は、預金超過潤澤で、金利は極めて低く、大に買市場となるべき處であつたが、當時民主黨(クリッブランド大統領九十三年就職)が、政權を執り、關税法の保護税率を、著しく削除した處から、人氣沮喪し、誰も新事業に手を出すもの無く、株式市場は不振を持續し、人氣は容易に引立つに至らなかつた。

### 千八百九十五年

本年九月一杯までは、預金超過額は澤山あり、金利は低く、株式市場には、買運動起り、莫大の買物あつて、市價も奔騰し、秋季に入ては、市價は前年の平均値以上に上つたが、十二月に入り、英國との間に、「ヴェズウィラ」事件逼迫し、大統領クリッブランドの、有名なる教書事件あり、將に開戦にも及ばんとした處から、株式市場は、忽ち其影響を受けて、恐慌相場を現はし、同年中の騰貴は皆消へて了つた。

### 千八百九十六年

金融界は資金缺乏し、預金超過額は、皆無となり、其處に又諸事業の不景氣、ブライアンの大統領候補騒ぎ、金の海外流出、金利の大高率等の事情加はつて、株式市場は不況に陥つたが、十一月共和黨の、マツキン  
レ、大統領に當選したが爲め、局面一變、大に人心を安んじ、株式市場を始め、國內繁昌の新紀元を開いた。

## 千八百九十七年

本年は預金超過額も大に増加し、金利低廉であつた處から、株式市場は買人氣の基礎堅く、一時四月に一度大に下落した其後は、相場一足飛に奔騰し、殆ど總ての株が、千八百九十三年以來の下落を、取戻すに至つて、市場大活躍を演じた。

## 千八百九十八年

預金超過額は、再び莫大となり、金利低廉であつたが、西班牙と戦争（三月開戦）起り、一時相場を下落させたが、左したる影響もなく、七月以來騰貴し續けて、十二月は其最高點に達した。

## 千八百九十九年

株式は四月に至るまでは、例年見る如き變動のしかたで、至つて堅實の歩調を以て、騰貴したが、四月に入つて、預金超過額減少したため、金利上り、十二月には、一時十八割六分にまで爲つたこともある、「ブリア」戦争に、英國の連戦連敗と、金利の高歩とで、株式市場は十二月には、大下落をなしたが、併し一般事業の景氣好くして、株式市場の下落も、一時の事で濟んでアト落附いた。

## 千九百年

預金超過額は、非常に増加し、資金は潤澤、利息は安く、株式市場では、騰貴を見込んで買過ぎた爲め、之が反動氣崩れといふ體で、投資をなすに至つたが、秋季に入つて、人氣恢復し再び騰貴を見た。

## 千九百一年

年初株式市場は、引續き好景氣を見た。銀行には預金超過額多くあつたが、金利は次第に騰貴した。然し買方市場を、沮喪せしむるまでの、高歩には至らなかつた。株式は數回暴落し、五月には、恐慌を起すに至つたが、併し此暴落は、特殊の原因から來つたもので、金融市場に、何等の危険あつたと云ふ譯ではなかつた。

### 千九百二十一年

株式は、大昇騰を告げたが、紐育諸銀行の貸出高は、漸次非常の高となり、結局年末には預金よりも超過するに至つた。此の如きは千八百九十六年以來、之れなき處で、後半期の「コール」貸利率は、禁止的利率に上り、乃で貸出を控ふるの必要を生じ、株式は八月の大景氣後之が影響を受けて著しく下落した。

### 千九百二十三年(恐慌)

銀行の貸附高は、非常の高に上り、一年中預金超過額は、殆ど皆無となり、株は例年の一月の騰貴時季に、一寸相當の騰貴を見せた後は、賣流行となり、僅かに二回少しく引戻した計りで、八月迄は下落一方で、九月に又少しく引戻したけれども、尋いで著しく下落した。

### 千九百二十四年

本年中銀行には、現金非常に回歸し、預金超過高は大増加をなし、「コール」貸の利率は、名議計りの利率となり、此自然の結果として、株式市場は買人氣となり、騰貴を告げたが、併し其足取りは至て徐々で、秋季に入り始めて大に騰貴した。

## 千九百五年

上半期は、預金超過額は、多額となり、株式は曾て無い高直を現はし、千八百六十四年の高直を抜くに至つた。下半期に入るまでは、資金は潤澤で、金利安かつたが、秋季に至つて、株の昇騰は止まつた。

## 千九百六年

株式市場は、一月に於て、未曾有の平均高直を現はし、桑港震災後、四月と、七月とに、各々一回都合二度、大下落をなしたが、秋季には相當に引戻した。株式市場の上景氣、土地、鑛山の投機、一般事業の大繁昌で、漸次金融は逼迫を來し、紐育諸銀行の貸附高は、此時未曾有の高に上り、金利は數回上騰し、諸銀行は、結局三億弗の紙幣増發を許されんことを、請求するに至つた。

## 千九百七年

前年來事業勃興の爲め、金融緊縮し、「コール」貸は、一時一割五分に上り、預金超過額も、二月末には僅か四百弗臺に下り、株式市場は、年初以來漸次下落し、三月、八月に入ては層一層暴落し、遂に十月に至て、恐慌を見るに至り、恐慌後、「コール」貸は、十割乃至十二割を唱へ、現金缺乏を告げ、定期貸、手形割引等も一時全く行はれず、但し銀行、及び政府の救済に由て、年末には市場大に緩和したが、株式はまだ立直るまでに至らなかつた。

本年は近く大恐慌の年として、永く記憶に上るべき年であるから、重複の嫌あるにも拘らず、精しく記述することにした。前年來緊縮した金融市場も、一月中鐵道會社の利子配當があつたので、一時小戻を見せたが、國庫預金、六百萬弗の拂出準備のため、再び引締り、一時「コール」貸は、

一割五分を唱へ、不穩の形勢を示した所から、大藏省に於ても、右國庫金の引出（一月廿一日）を、二月一日まで延期したのを、繼いで政府の收支は、支拂超過となり、英獨中央銀行にも、利下をしたので、市場は漸次緩和を告げて來たが、二月に入て政府が國庫預金、千二百萬弗を引出し、鐵道其他の諸會社に於ても亦た事業擴張のため、短期債券の發行、多額に上つた所から、市場は又資金減少を告げ、「コール」貸は月末には六分を唱へ、割引率も高歩となり、紐育同盟銀行、預金超過額は、僅かに四百弗の小額に下つた。

斯る形勢で數箇月來、反動時期に入れるかの疑念あつた株式市場は、三月に入ては、數回暴落し月半最も甚だしく、數年來稀に見る恐慌の狀を呈し、金融緊縮、「コール」貸は、月半に於て、一割五分、乃至二割五分を唱へた。是に於て大藏省は、前年二月のオールドリツチ法に因て、擴張された權能を利用し、前年九月預入の、三千萬弗の國庫金引出を、無期

限に延期し、又國債以外の有價證券を、擔保として増發したる、紙幣の償却を猶豫すると同時に、本年七月一日、償還期の四分利公債二千五百萬弗を即時償却するとし、且又關稅收入を、二千七百五十萬弗まで、一時國立銀行に預入するとした。此等各種の救濟策のため、紐育同盟銀行の、預金超過額も大いに増加して、金利低落し、四月には「コール」貸は、三分乃至二分となつたが、外國爲替は騰貴し、六月迄に、巴黎へ輸出した金額は二千五百萬弗に及び、又政府に於ても、前年の預入に係る、特別國庫預金、三千萬弗を引上げたのと、半季決算資金の需要とで紐育同盟銀行の預金超過額は、減じて僅かに八十五萬弗となり、「コール」貸は、一時一割六分を唱へ、其後少しは引緩んだが、八月に入ては、株式市場は、諸種の惡材料の下に、三月にも勝る低落を演じ、然かも紐育市債の募集、大鐵道の新債券應募等にて、資金の需要は益々増加し、對英爲替の如きは、殆ど輸入點に達し、月末には例年の農作物出廻資金の

需要も起り、「コール」利率は、六分を出でないのに、金融は引締りの状を呈した。當月中も大藏省は、毎週一定の額を、各國立銀行に預入したが、其額は極めて尠なかつた、十月に入ては、一種の變調を呈し、株式市場の、「コール」貸利率、暴騰したばかりでなく、定期貸は貸溢りの傾向甚だしく、手形の割引も、殆ど應ずるものが無い位になつた、のみならず、銅株買占の失敗は、關係銀行の取附、及び支拂停止となつて、愈々大恐慌を起したのである。

恐慌發生後は、「コール」貸は、十割乃至十二割五分といふ、突飛の奔騰をなし、而かも殆ど資金の供給は、絶無となり、現金不足の極、竟に通貨は、小切手に對して、打歩を生ずるやうになつた、此時有力なる銀行家、及び政府に於て、救済に盡力した結果、十月廿六日に於ける、紐育同盟銀行の、法定準備金は、百二十三萬弗の不足を告げたのが、月末には、幾分か金融緩和し、「コール」貸は、一割六分乃至二割六分にまで、

引緩んだが、定期貸手形割引等は、未だ一切行はれなかつた、利率は全く名義に止まつたのである。此の如き事情であつたから、外國爲替は、低落に低落を重ね、金輸入の約定成立せしもの、二千四百萬弗を超へたが、十月中には入着せず。十一月に入るも、通貨貯藏の風は、容易に革らなく、紐育より内地へ、現送せらるゝ通貨は、前月に引續き、莫大の高に達し、市場は爲に益々、現金の缺乏を訴へ、銀行は給料等の支拂に應ずる外は、小切手に對し、通貨支拂を謝絶した程で、現金の打歩は、一時四分に上つこともある。併し救済策として、五千八百萬弗の金輸入と、四千七百萬弗の、銀行紙幣増發とがあつたので、漸次緩和に向ひ、十一月末には、「コール」貸利率は、五分より一割二分までの間を、往來するやうになつたが定期貸は、尙供給絶無ともいふ姿で、商業手形の割引は、殆ど行はれなかつた、紐育同盟銀行の、法定準備金は、五千數百萬弗の不足を告げ、政府は更に救済策として、巴拿馬運河公債、及び大



藏省證券、合計約三千五百萬弗を發行したが、十二月に入るも、銀行會社の破産するもの、尙相繼いだ。然かし此月に入てからは、一般の形勢は、大に引直り、現金に對する打歩は、漸次低減して、月末には全く消滅し、金は引續き輸入され、紐育同盟銀行の、法定準備額も、月末には二十餘萬弗の超過を示し、政府に於ても本月中、亦た國立銀行に對し、國庫金を預托したが、折柄來年一月の利子配當支拂に對する、資金の需要急切であつたので、金利も左したる引緩みを見なかつたが、「コール」貸は、二割五分より、月末には八分乃至一割八分を唱へ、商業手形割引も、實際には至て寡かつたのである。

## 千九百八年

本年に入り人心は、漸く靜穩に歸し、箇人の手許貯藏金も再び銀行に預入せられ、内地よりも、紐育に向て資金着々回歸したから、金融緩漫を告

げ、二月中大藏省は、此機會を利用して、國庫金一部の送納を命じ、同盟銀行の、法定準備金も、四千萬弗の超過を見るに至り、「コール」貸は、一分半乃至二分半となり、休業中の工場も、三月頃からポツ／＼操業に着手し、財界恢復の徵候漸く現はれたが、大體に於て、商工業不振、株式取引減少の結果、金融は益々緩漫となるばかり、紐育のみで、五月までに國庫金の返納されしもの、二千餘萬弗、金の輸出、四千萬弗に及んだにも拘らず、金融は一年中緩漫であつた。此頃政府の收入不足勝な所から、國庫の貯藏金は、民間に放出せられたから、一層緩漫となり、同盟銀行の法定準備金は、五月末には、六千五百萬となつた。十月歐洲に於ては、巴爾幹事件起り、一時開戦にも及ばんかと大に騒動したれども、左したる影響もなく、十一月大統領タフトの當選を、動機とせる株式投機の復興は、資金の需要を増加し、一時「コール」貸は、三分となりしが、尋いで一分半乃至二分に下り、十二月には、巴拿馬運河公債の發行と、

新年に於ける、利子配當高鉅額（四億弗）に上るべきを、豫想したるとのため、銀行及び信託會社が、回収を計り、貸出を手控へたるため、金融緩漫の中にも、金利は少しく引締つたが、而かも、金利上騰の結果は、融通手形の發行を促し來り、年末には、金融小緩みの氣勢を示し、「コール」貸は、二分半乃至三分となり、外國爲替は、融通手形満期に達したると、歐洲より有價證券の賣物、頻出したる所から、現送點以上に騰貴し、金の輸出を見るに至つた。

### 千九百九年

千九百七年の恐慌以來、沈睡せる經濟界は、千九百八年下半年に至り、漸く恢復の曙光を漏らし、更に本年に入ては、時に形勢逆行の形跡ないでもなかつたが、歳末に近付くに從ひ、全く恢復を見るに至つた。蓋し千九百七年以來の、經濟界不況は、政治的原因から來たものも多かつた、

大統領ローズヴェルト氏の、熱烈なる「トラスト」征伐は、其重なる原因であつた、尋いで改選期に向ひ、政界の動搖も亦一原因であつた。應てタフト氏の大統領當選の望み確立し、尋で當選するに及んでは、新事業は各種の方面に興起して、財界は茲に愈々恢復の實を見るを得るに至つたのである。但し關稅改正問題は、一時此氣勢を鈍らしたが、此は四月議會を通過し、八月から施行するとに確定したので、氣迷ひたる經濟界は、新關稅案定り、從來の關稅率と大差ないのを知つてから、漸く勇氣を出し、從來手控へ勝ちであつた消費は、一時に需要を起し、製造亦之に應じて旺盛となり、斯くして經濟界は、歳末に及び、一段の活動を加ふるに至つた。外國貿易は、鉅額の輸入超過となり、金の流出額約二億二千萬弗に上つたのに拘はらず、數年來の事業不振より、餘資に富める金融界は、前年の靜謐を持續して、「コール」貸歩合は、上半期を通じて、下半期の半後に至るまで、二分内外を普通とし、低きは一分、高きも三

分を出なかつた。十月秋穫繁忙期に至り、一時六分に上つたが、忽ち再び平穩となつて、經濟界の恢復確認されて、金融は漸次幾分づゝか緊縮を加へ、十二月に入りては、歳末期の關係もあつたが、兎に角、七分と云ふ、前々年一月來無い騰貴を見せた。

更に詳細に亘て、金融界の大勢を略記すると、經濟界の景氣が徐々恢復の途に向けるは、明らかに見られ、一月には、鐵道車庫に繋留せる車輛は、三十萬以上もあつたにも拘はらず、製鐵業は活氣を加へ、生産額増加し、又紐育手形交換高の如きも、其高前々年に及ばないとは云へ、前年より大に増加し、國庫の状態は、俄然收納不足、支拂超過となる所から、二月中政府は、銀行に預託した政府預金は、二千五百萬弗の返納を命じたが、銀行は、手許資金潤澤であつた爲め、何等の故障も起さなかつた。斯の如く政府預金の返納に加ふるに、新法令に依る、州立銀行、及び信託會社の、法定準備金増加は、國立銀行預金の引出しとなり、結

局大部分紐育銀行の、負擔に歸するに至つたが、他の一方では、歳末資金の回收、地方資金の廻送利子及び配當金の散出、國庫の支出超過等あつて、之を補填せしのみか、信託會社の準備金増加は、反て市場の資力を強める力があつたので、市場は何等の苦痛も感じないで前年來の平穩を持續し、「コール」貨は、最高二分半最低一分四分の三、平均二分を唱へ、紐育組合銀行、法定準備超過額は、月初の二千九千萬弗より、月末には二千七百六十萬弗となり、貸出亦預金と共に増加した。新證券發行は、歐米で發行された、伯刺西爾、サオボロー州債、七千五百萬弗の一部、並に墨西其、デユフンゴ州債、百五十萬弗、及諸鐵道會社の社債、及び新券で約一億弗に上つた。但し經濟界の恢復は二月に入るも、未だ捗々しくなく、鐵及び銅の生産は結局過剩に陥り、前年の恐慌以來、合同して價格維持を努めた、合衆國鋼鐵合同組合も、此に至つて遂に協定率を維持するが出来なくて、各自々由行動を採るとしだ、斯る事

情ゆゑ、新資金の需要も少なく、且株式市場は、銅鐵株の下落を先驅として、一般に不味を呈したので、市場は手許在金潤澤となり、國庫は再び政府預金、三千萬弗の返納を命じたけれども、市場は毫も其影響を被らないのみか、一月と同様の事情の下に、資金回歸したから、中旬以後、亞爾然丁に向け、金の流出あつたに拘はらず、金利は依然、前月同様の低歩を保ち得た。本月中、鐵道會社々債、其他の新證券發行額は、一億二千五百萬弗に上つた。斯くて三月に入るも、經濟界の恢復、依然として遅々であつた、株式市場は、景氣旺盛で投機盛んであつたが金融界は、内地資金の回送依然絶えない爲め、益々平穩であつて、前月（二月十六日）千萬弗に減少した、紐育組合銀行の法定準備超過額も、其後漸次増加し、三月末には、千六百五十萬弗となり、而して貸出は、預金と共に漸次減少の傾向を示した。其處で、亞爾然丁公債千萬弗、紐育市債千萬弗の發行も、何の苦もなく行はれ、共に募集良成蹟を示した。鐵道及び

製鐵會社等の社債發行は、依然絶えないけれども、其金額は前月の如く巨額に上らずして、此れ亦何の故障を與へなかつた。  
四月ペイン關稅改革案下院を通過し、九月上院に廻付されたが、上院ではアルドリッチ氏より、新たに關稅改革案を提出して、未だ定るに至らず。市俄古にて二月以來行はれし小麥の買占は、其後益々激しくなり、爲めに本月は、穀類相場著しく騰貴した。株式市場は、前月（三月）來の好調を持續し、取引活潑で、特に製鋼株は、事業恢復の呼聲に伴はれ、益々騰貴した。諸會社の發行は、依然巨額であつたが、何れも好成績を示した。金融市場は、此間一時小縮を見せたが、信託會社が、盛んに資金を放出して競争したから、再び緩和して、金利は前月同様の歩合を維持した。金の外國輸出は、依然繼續され、巴黎及び南米に向け、各々二百萬弗を輸出した。五月に入り製鐵業は、價格引下の爲め注文増加し、其他の事業、亦漸次景氣恢復の兆を現はした。本月も亦巴黎及び南米へ、