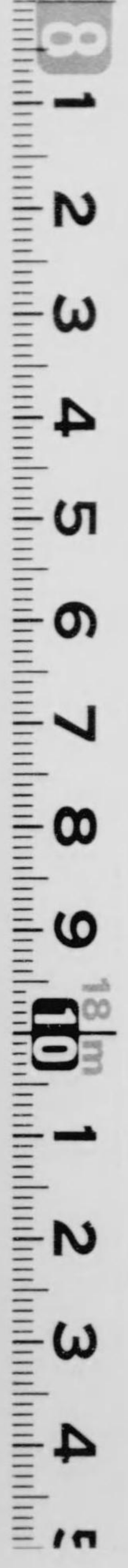


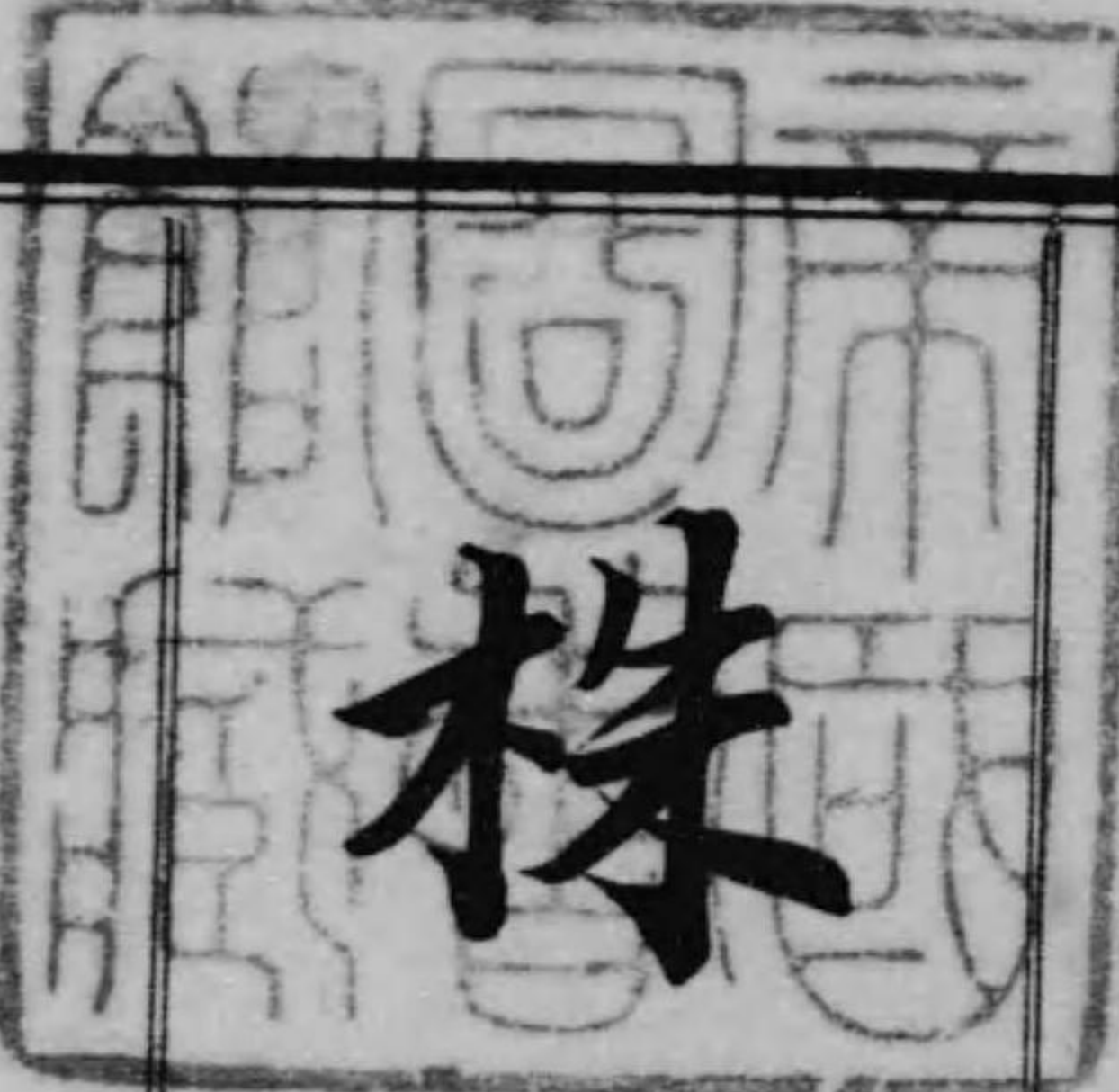
361
256



始



361-256



吉原富三郎著

株式市場

東京 勸山書店藏版

大正
7. 6. 10
内交

冒頭辭

著者は、本書に於て、著者が多年間實際上の經驗より歸納し得たる株式相場變動の理を、出來得る限り最新の實例に徴しつゝ、秩序的に記述せんことを期した。是れ徒に千萬言の理論を講ずるよりも、一の事實に如くはないと思ふからである。

そもぐ株式市場に於ける輸贏は、賣つて出るか、買つて出るかによつて分かれるのである。即ちブルとなるか、ベアアとなるか、二途その一を選ぶによつて勝者たり、或は敗者たるに至るのである。

株式相場の趨勢は、之を觀察する者の異なるに従つて、或は騰貴すべきもの、如くに見え、或は下落すべきもの、如くに見える。所謂人によつて強弱の見込を異にするのである。強氣の眼を以てすれば、凡てのものが樂觀の材料である、相場は必ず昂騰すべき運命を持つてゐるものとして考へらるゝのである。かくては買ひの道

に出るの外はないのである。之に反して、弱氣の眼を以てすれば、凡ての事情が悲觀の材料である。相場は低落の外なきものとして考へらるゝのである、どうしても賣つて出るより外に策はないのである。

賣りか、將た買ひか。才略の分かるゝ處、是れ何人も迷はざるを得ざる不思議の謎である。

然るに永年株式市場に出入して、あらゆる經驗を積み重ねた、所謂斯道よるつはものの古強者は、賣か買かの謎の一大事を解決するに當つて、克く一切の妄想を排し、冷靜に且つ敏速に、おのれの進出すべき道を見出だすものである。是れ株式相場變動の理を、多年の實際上の經驗から歸納し得て、夙に見破つてゐるからである。然れども單に既往の經驗にのみ依つて、相場界に成功するものではない、其經驗を基礎として相場の將來を洞察するの明が無くてはならぬ。

著者は敢てその所謂古強者よるつはものを以て自任する者ではないけれども、本書に於て説く

ところの事は、一として著者が多年の實驗から割出されないものはないのである。株式氣配の赴く所、その間おのづから之を豫知し得べき一種の骨法があるのである。若し世の直接間接株式市場に利害と興味とを有する人にして、本書の記述から何等か得る所があつたとしたならば、それは正にその一種の骨法を悟り得たといふものであらう。

大正七年六月

吉原富三郎識

株式市場目次

總論

第一章 相場の見方

第一節 會社の實質

第二節 決算報告の見方

第三節 實價の算出

第四節 材料の見方

(一)會社の營業成績—(二)企業の盛衰—(三)増資問題—(四)經濟界の狀況—(五)金融繁閑及金利の高低—(六)通貨の多寡—(七)政府の財政及經濟政策—(八)外交問題—(九)農作物の豐凶—

(十)外國の經濟狀態及其政策—(十一)外國の金融狀態及金利の高低—(十二)外國の政變—
(十三)戰時に於ける出來事及戰爭の勝敗—(十四)媾和問題

第五節	人氣の趨勢	七二
第六節	足取の見方	七五
第七節	時機の見方	七九
第八節	天井及び底値の見方	八三
第九節	二番天井と二番底	八六
第十節	持合相場の見方	九一
第十一節	ダブリ相場	九四
第十二節	餅搗相場	九四
第十三節	くらがり相場	九六

第十四節	人の癖、相場 of 癖、株 of 癖	九七
第十五節	大取組、大受渡後の疲相場	一〇一
第十六節	新株價值の見方	一〇六
第十七節	新聞相場記事の見方	一一三

第二章 賣買の仕方

第一節	取引の方法	一一三
第二節	難平と途轉	一二九
第三節	鞘取と日歩取	一三五

(一)現物取引—(二)定期取引と註文

第三章 騰落の原因……………一三八

第四章 諸種の材料が相場に及ぼす影響……………一四二

第一節 銅價の變動……………一四二

第二節 銀塊相場の變動……………一四二

第三節 綿絲の騰落……………一四三

第四節 棉花の作柄及價格の高低が紡績株に及ぼす

影響……………一四五

第五節 取引所に關する諸問題……………一四八

第五章 大熱狂と其反動……………一五五

第六章 戰時の波瀾と平時の波瀾……………一六〇

第七章 恐慌に捲込まれぬ工夫……………一六三

第八章 放資者の注意すべき要件……………一七五

第九章 新設會社の見方及び増資株募集に就いて……………一八〇

第十章 株價と一般物價の高低……………一八四

第十一章 株式取引發達の趨勢……………一八六

第十二章 投機の意義及び人氣……………一九三

第一節 投機の眞意義……………一九三

第二節 人氣……………一九五

第十三章 投機と禪機……………一九八

第十四章 媾和前後の株式

二〇四

第一節 先決問題(戦亂相場の天井は濟んだか

未だか)……………二〇四

第二節 國力の發展……………二〇九

第三節 將來の豫測……………二四三

株式市場目次終

株式市場

吉原富三郎著

總論

現代の日本は一にも株式、二にも株式と、株式萬能の時代である。

一國の政治を執る大臣も、株式の相場を知らないでは大臣たる資格は無い。苟も身を經濟界に置く者は固より、田舎の多少餘裕ある百姓も何等かの株式若くは公債を所有せぬ者は無い位である。

現在我國の有價證券の總額は約八十億圓である。其中株式が四十二億圓で、他は

公債、社債の類である。

公債、社債の類は多少の變動は免れぬが、大した高低は無い。株式に至つては最も動搖が甚敷いもので、殊に戦時に際しては激烈である。前記四十二億圓と云ふのは公稱資本の總額で内拂込資本が二十六億四千萬圓であるから、之を時價に見積れば何程になるか、正確な數字は分らないが、假に拂込資本金の三倍と見れば、約八十億圓となる。之れが一割高くなれば八億圓の資産が増し、一割安くなれば八億圓の資産が減じ、彼是で十六億圓の相違を生ずる譯であるから、株式相場の高低が各方面へ其影響を及ぼす事は甚大である。

殊に戦時の變動は一割や二割の事に止まらない。或は此八十億圓が百六十億圓にも上り、又五十億圓にも下るのであるから、一步を誤れば、巨額の資産も一空に歸し、進退宜敷を得れば、僅少の資金も亦巨萬の富を作る事が出来る。

併ながら投機に依つて、一攫千金を得やうとするのは、畢竟痴人の夢に過ぎない。

固より多數の中には、投機に依つて巨富を得た人が無いでは無い。それは千萬人中の一人か二人かである。而して投機に依つて成功する者は、それ丈の資格を具備して居る。其資格とは何であるか、曰く金力、膽力、智力の三つである。昔の投機師は此中の智力を缺いても儲かつたかも知れないが、今や智力を缺いては成功出来るものではない。況して金力薄く、膽力なき者が投機場裡に馳驅して勝を得られる筈は無いのである。

然らば株式相場に依つて、致富の途は無いものであるか。否、無い事はない。唯賭博的投機を一擲し、着實なる投資的觀念を以て、賣買に従事する者が成功の月桂冠を得るのである。

是に於て、吾人は能く新聞廣告杯に散見する百圓の資本があれば百萬圓の富も忽ち獲得する事が出来ると云ふやうな、空想を排斥し、如何にせば確實に致富の目的を達すべきかに就て、説明を加へんと欲する者である。

第一章 相場の見方

株式の賣買に就て、最も必要なのは判断力である。言葉を更へて云へば、將來を達観する能力である。

世の中が進歩するに隨て株式相場に對する見方も段々複雑になつて來た。將來も益々其傾向が甚敷なるであらう。

然るに多くの人は此要件を閑却して、漫然人氣に雷同して、相場が高くなれば、高くなる程無暗に買ひ、安くなれば、安くなる程賣る傾があり、或は野線萬能で、これのみに依つて賣買を執行する人もある。或は又迷信家となれば稻荷さんに伺つて、賣るべきか、買ふべきかを定めるといふ者もあるが、斯ういふ事で相場が當つたとすれば、畢竟マダグレ當りに過ぎない。種々根據のある調査をして、あらゆる材料を集め、然る後賣買に着手してさへも、見込は外づれ易いものである。

故に相場の見方に就ては、表面のみでなく、其裏面にも眼を注いで、觀察せねばならぬのである。若し此根據に基いて相場の將來を斷定するに於ては、蓋し誤りなきに過ぎであらう。

第一節 會社の實質

株式の眞價を判定するには固より種々の要素があるのであるが、第一に注意しなければならぬのは、會社の實質如何を調査する事である。そこで之を如何なる方面から調査するかと云へば、先づ前期末の考課狀(決算報告書)に基いて財産狀態を調べる事である。然し此考課狀なるものは表面に現はしたる貸借對照表及財産目錄の數字と會社經營の大體を説明したに過ぎないものであるから、眞に會社の内容を究めんとするには、會社の當事者に就て充分腹に入る迄質問するの他はないが、考課狀に依て大體の狀況を知る事は出来る。それから、前期及前數期に互つて配當率を

調べる事及將來の配當率は如何あるべきかを研究する事である。

次には經營者の人格、信用、手腕如何を調べる事である、云ふ迄もなく、會社の盛衰、興廢は其主腦的人物の一舉一動に依て左右されるものであるから、最も注意しなければならぬ要件である。世間多くの會社經營者の中には、會社を自己の喰物にする者が無いではない、即ち會社は一向成績が不良で株主へ満足を與へるやうな配當が出来ない状態なるにも拘はらず、重役其者の懐は益々肥へて行く、それは何の爲であるか、例へば茲に紡績會社を經營するものがあるとするれば、會社の創立に當つて、機械器具の買入をする時に供給者からコミッションを取る、土地の買入に當つては、先づ自己の名義を以て安く買入れ置き、會社へは相當高價を以て讓渡し、其間の利を貪るのである。其他原棉の買入にも、石炭の買入れにも悉く多少の上前を刎ねるといふ遣方をするから、會社の利益は減少してそれだけ重役の懐へ入つて行くのである。

斯ういふ重役は株主の利害よりも自己の利害に重きを置いて經營するのであるから、會社が都合宜く發展する事は覺束無い話である、今は一般の株主が會社の經營振りに就て餘程注視するやうになつたから、滅多に左様な會社は無い筈であるが、以前には能くあつた。之に反して全然會社本位で、會社の盛衰即ち自己の生命と心得て、眞面目に熱心に經營に努力し、以て株主の利益を圖るといふ忠實な重役もある、夫の鐘淵紡績の武藤專務の如きは此種の好標本である。

最近此武藤專務が會社本位の實例を示した美談がある、それは大正五年の春の事、株式市場に於ける或一派の買方が、株式市價を釣上げん目的を以て、同志の委任狀を蒐集し、會社當局者に向つて、増資並に増配を要求した、其の要求には固より相當の理由を附したには相違ないが、武藤專務は之に對して、増配は會社の利益が増大する限りは株主に諮つて相當の増率をするに躊躇しないが、増資は斷じて必要を認めぬと云つて其理由を具して反對したのである。

此處が所謂武藤式の會社本位主義といふものであつて、他の會社の重役なれば格別必要を認めないでも、一派の要求に餘儀なくされて増資を執行する事になるのである。

此増資計畫が眞に會社の永遠の利益になれば云ふ事は無いが、増資を要求するやうな株主は然う永遠の事を考へて主張するのでは無うて、只眼前に増資の爲に株式市價が騰貴したならば、是れ幸ひと賣退いて一時の利益を獲得すれば我事了れり、跡は野となれ、山となれ、何うならうと一向お構ひは無いのである。若し斯ういふ要求に應じて、根據の無い増資を執行して無謀な擴張計畫をした時には、其會社は自滅の不幸を見ぬとも限らないのである。

此例は日露戦役の事業勃興時代に幾許もあつた事で、其一例としては日本製布株式會社の如きもので、始めは三十萬圓位の小會社であつたが、勢に乗じて増資又増資遂に五百萬圓の資本金となつた。然るに一朝經濟界の反動的な不振時代に入ると、

此増資に依る事業の擴張が却つて會社に致命傷を與へる原因となつて、破綻を暴露し、整理の結果は資本金を半減し貳百五十萬圓としたが、それでも未だ整理が付かないで再び百五十萬圓に減資して漸く整理の緒に就いたやうな次第であつた。

斯の如く會社經營の當事者の執るべき方針如何、誠意如何、技倆如何に依て會社の運命が定まるのであるから、重役の人物が何うであるかを調べる事は最も必要の條件である。

次には事業其ものが、將來益々發達する運命を有するものであるか何うかを研究する事である。例へば、紡績業の將來は何うなるか、海運業の將來は何うなるか、化學工業は何うなるであらうか、電氣事業の將來は如何、鑛業は如何、機械工業は如何。之等は一時的盛況を呈しても將來衰運に陥るべきものであるか、或は前途益發展する運命を持つて居るものであるかと云ふ事を能く研究せねばならぬ。

第二節 決算報告の見方

會社の決算報告の正否及業績の優劣は單に羅列した數字のみを以て、其是非を判断することは出来ないものである。即ち表面に現はれたる決算報告は會社經營者の筆の先一つで如何様にも出来るものであるから、若し不誠實な重役であるならば、利益なき者も、利益ある如く装ふ事も出来るし、株主配當は實際の収益では出来ないにも拘はらず、種々の遺繰算段を廻らして、所謂蝸配當を爲して一時を瞞着するやうな事もある。又然ういふ不正な考へとは異つて、實際の収益は多大に上つて居るにも拘はらず、可成之を秘して内輪に報告するといふ會社もあるのである。前者の如き會社は何うして實際に利益の無いものを、利益あるが如く報告するかといふに、例へば固定資産の中に所有土地の原價が坪十圓に見積られてあつたものを、時價十五圓(實價は果してそれ丈の價値があるか否かは分らぬ)に評價して、其差益五

圓——一萬坪あれば五萬圓を利益金に計上するとか、或は手持原料又は製品の見積價格を不當の高價に計上するとか、或は營業費として支出の部に記入すべき筈の項目を假出金として後期へ繰廻すが如き、種々の手段に依て利益を捻出して表面を繕はんとするのである。そして後者の如き會社は、之等と反對に手持原料又は製品の見積價格を切詰められるだけ切下げて、實際の價格よりもズット低廉に計上して置く、又他の會社が建設費として固定資産の中へ加へるやうな費用でも營繕費として損益勘定へ記入するが如き、極めて堅實な遣方である。

斯ういふ風に重役の考へ一つで遣つて來るのであるから、只決算報告を一見した丈では容易に其正否は分り難いのである。故に其内容を委しく知らうとするには、會社の内部に立入つて調査するの外は無い。

是等は兩極端であるが、普通有の儘を決算に現はす會社にあつても、利益金の處分法を異にするから、單に記當率のみを見て、株式の價値を判定する事は出来ない

のである。即ち社内保留金の多寡及社外配當金の歩合等に依て、懸隔を生ずる譯で、例へば甲乙の二會社が何れも一割の配當を行つたとしても、甲は社内保留金を多くする事に力め、利益金の五割五分を社内保留し、残り四割五分を社外配當に充て、乙は社内保留に重きを置かず、常に利益金の大部分即ち八割を社外配當に充て、漸く二割を社内保留するに過ぎないとすれば、會社の基礎は餘程違つて來るのであるから、株式の定價を判定するにも、之を斟酌しなければならぬ。今之を解し易くする爲に表示すれば左の通りである。

甲會社の利益金處分(拂込資本金五百萬圓也)

一、五十五萬五千圓也	當季利益金
一、六萬六千圓也	前季繰越金
計 六十二萬一千圓也	
内 三萬圓也	法定積立金

十二萬圓也	別途積立金
十萬圓也	配當準備金
二十五萬圓也	株主配當金(年一割)
三萬三千三百圓也	重役賞與金
八萬七千七百圓也	後期繰越金
計 六十二萬一千圓也	

乙會社の利益金處分(拂込資本金五百萬圓也)

一、三十四萬二千圓也	當期利益金
一、一千五百圓也	前期繰越金
計 三十四萬三千五百圓也	
内 一萬七千圓也	法定積立金
五萬圓也	別途積立金

二十五萬圓也

株主配當金(年一割)

二萬二千圓也

重役賞與金

四千五百圓也

後期繰越金

計 三十四萬三千五百圓也

上記の如く、同じく拂込資本金五百萬圓を有し、同じく一割の配當をしても、甲の會社は拂込資本金に對する利益率は二割二分二厘であるが、乙の會社は一割三分七厘弱に過ぎないのである。斯うして見ると配當率は同一でも、會社の實質は遙に甲の會社が優良であるから、それだけ甲會社の株式は、乙會社の株式に比して、上値を示さねばならぬ筈である。併し之は一期だけの事であるから、之を以て全然株式の價値を判定するには不充分である。即ち少くとも前數期に亙る配當率の平均を求めなければならぬ。そして又積立金、繰越金等の社内保留金の總額が、拂込資本の何割に當つて居るか、固定資産の償却が該資産に對し如何なる割合で償却せられ

て居るかといふやうな事も明にせねばならぬ。之を表示すれば左の通りである。

甲會社の資産状態の一部(創業後十年)

- 一 五百萬圓也 拂込資本金
- 一 二百七十五萬圓也 諸積立金
- 一 八萬七千七百圓也 後期繰越金

十年間の配當平均は一割強

乙會社の資産状態の一部(創業後十年)

- 一 五百萬圓也 拂込資本金
- 一 三十五萬圓也 諸積立金
- 一 四千五百圓也 後期繰越金

十年間の配當平均は六朱強

右の表に依つて、會社の優劣を比較して見ると、甲會社は拂込金五百萬圓に對し、

貳百八十三萬七千七百圓の諸積立金及繰越金を有し、其割合は即ち五割六分七厘に相當し、乙會社は拂込資本金五百萬圓に對し、三十五萬四千五百圓の諸積立金及繰越金を有し、其割合は漸く七分一厘弱である。そして甲の配當平均一割強に對し、乙は六厘強であるから、凡ての點に於て、如何に甲會社の實質が優良であるか、分る。之に基いて株式市價を判斷するに、甲の株式利廻りは六歩若くは七歩見當の標準とすれば結構であるが、乙の株式は之を八歩以上に見なければならぬ。然うすると、甲の株式は六歩利廻りの八十三圓五十錢、七歩利廻りの七十二圓、乙の株式は八歩利廻りの六十二圓五十錢が株の眞價と判定せられる譯である。此他前にも述べた如く、固定資産の償却が何ういふ工合に行はれて居るかといふ事も無論考慮の中に入れなければならぬ。それから次には、拂込資本金及諸積立金等が如何なる働きをして居るかを注意する必要がある。即ち固定資産へ何程の資金を投じ、流動資本が潤澤であるか何うか、若し資金の大部分を固定財産に投じ、流動資本が少ければ

止むなく借入れの方法を探らなければならぬ、常に金融緩漫にして、資金の調達が容易に行はれ、而も低利に使用する事が出来れば可いが、一朝金融不圓滑の場合には、運轉資金缺乏の爲に苦まなければならぬ、隨て種々の支障を生じ、遂に營業成績の不良を見なければならぬ結果に立至るのである。之に反して、流動資金の充分なる會社にありては、商路上頗る便利を得る事がある、例へば鐘淵紡績とか尼ヶ崎紡績とかいふ如き會社は常に此種の資金が潤澤なるが故に、原料の買入に非常の便宜を有し、何時も安値の時に十二分の買置を爲す事が出来る、又製糸を賣出すに就ても安値ならば賣急ぎをせず、糸價の恢復を待つて、賣出すといふ遣方であるから、自然良好なる成績を擧ぐる事が出来る譯である。

又之等の優良な會社は、固定資産の償却金及諸積立金等に多額の社内保留金を有して居るが、之には配當金を要せずして、而も有用なる資本の働かして居るのであるから、自然利益率が増大する譯である。

次には總財産より負債を引去たる純資産が如何なる状態にあるかを調べて見る事も亦必要である。其見方は何うするかと云へば、先づ船舶會社なれば、所有船舶、土地建物、什器、有價證券等苟も財産と目すべきもの、實價と財産目録に記載せられたる評價との相違如何、是れ株式の實價を判定する上に於ては最も重要な件である。

今茲に二三の例を以て説明すれば、日本郵船會社の大正五年下半年決算に現はれた會社の所有汽船は總噸數四十五萬七千三百十四噸にして此見積價格三千七百六十九萬一千餘圓となつて居るから、之を一噸當にすれば、八十二圓二十二錢である。若し之を時價に見積れば假に一噸六百圓としても、此代價は貳億七千四百三十八萬八千餘圓となり、決算表の見積價格に比し、二億三千六百七十八萬七千餘圓の差額がある譯だ、此他にも同社は所有土地建物に於ても、有價證券の如きものに於ても極めて低廉に見積つてあるから、是等を合計すれば彼是三億圓に達するであらう。

次に大阪商船會社の大正六年上半年期決算表に依れば、同社の所有汽船は總噸數二

十一萬九千二十一噸にして、此評價は一千五百十六萬四千餘圓で、一噸當は六十九圓二十三錢となつて居る、而して會社の船は大體に於て郵船會社の船よりも船齡の古いものや、小型汽船も多いから、時價を假に五百五十圓として計算すれば、其總價格一億二千四十六萬一千餘圓となる。即ち會社の評價に比し、一億五百二十九萬七千餘圓の差額を生じるのである。

更に鐘淵紡績會社の大正五年下半年期決算表に依る固定資産を調べて見ると、土地の合計が八十五萬九千三百七十七坪、此評價は百八十四萬六千餘圓で、一坪當り二圓十五錢、建物合計十七萬一千七百三十四坪、此評價八百四十二萬八千餘圓で、一坪當り四十九圓七錢、機械は綿絲紡績四十四萬八千五百八錘、絹絲紡績四萬六千八百八錘、紬絲一萬七百二十四錘、織機六千六百二十九臺、此評價一千二百二十三萬五千餘圓、會社の評價では之等を總括してあるから、各別の一錘當りを精密に知る事は出来ないが、推算を以てすれば、綿絲紡績機の一錘當りは約十八圓五十錢とな

る、其他防火装置四十七萬六千餘圓、工場用品、什器二十萬九千餘圓、合計二千三百十九萬六千餘圓となつて居る、之等を一々時價に引直す事にすれば、何ういふ計算になるか、固より正確に之を評價する事は至難であるが、假に土地を平均五圓坪と見て四百二十九萬六千餘圓、建物を百圓坪と見て一千七百十七萬三千餘圓、綿絲紡機一鍾五十圓、絹絲紡機一鍾百圓、織機一臺六百圓と見て此合計三千二百十五萬五千餘圓となり、固定資産の總額は五千三百六十二萬四千圓となる、これを前記決算表の評價二千三百十九萬六千圓に比すれば、其差額は三千四十二萬八千圓である。此他にも原料棉花、半製品、製品等の評價額と時價との差額も尠からぬのである。斯の如く會社の箇々に就て仔細に調べるならば、隠れたる財産、隠れたる利益が發見せられる事もあるのである。

次には會社の収益状態に注意する事である。例へば或會社は時に依り頗る好成績を示す事があるかと思へば、時に依り非常に不成績を示し、利益配當率に大なる差

違を見せるものと、或會社は収益が常に漸進的で、配當率も隨て大差なく寧ろ徐々に増加して行くといふ風なものと、會社に依り、若くは事業に依り、各異なるものであるから、以前に遡つて利益状態を調べる事が必要なのである。

序に云つて置くが、前述の社内保留金と、社外分配金の區別は左の通りである。

社内保留金

- 一 固定資産償却金
- 一 法定積立金
- 一 其他別途積立金、準備金
- 一 社員、職員諸基金
- 一 後期繰越金

社外分配金

- 一 株主配當金
- 一 重役其他賞與金
- 一 重役交際費
- 一 退職重役慰勞金

前記社内保留金の内、社員、職工に對する積立金は、保留金には相違無いけれども、之は株主勘定には見る事が出来ぬものである。

第三節 實價の算出

會社の内容、經營者の人物を一通り調査研究した上は、配當率に基いて株式の實價を算定して、時價よりも割安の地位にあるか、又は割高の地位にあるかを判断しなければならぬ。

此算定法も單に前期の配當率に依つた利廻りと、それに後期配當率の豫想とを加味したる投機的採算、即ち短期間に思惑を貫徹せんとする者の執るべき算定法と、更に永久的投資家の執るべき算定法とを區別せねばならぬ。

投機的算定は前期の配當が假令二割なりし時、株式市價が百圓とすれば其利廻りは正に一割に該當し、而も後期の配當が前期の二割より減ずる虞れなく、寧ろより

以上の増配が豫期せられるに於ては、當時の市場の金利が昂騰して日歩二錢（年利七厘三厘）を唱ふるにしても、採算的株式市價は割安と云はざるを得ないのである。尤も之を割安と斷定するには、會社の實質に於て充分信用するに足るべきものでなくてはならぬ。假令は同じく二割の配當をする甲乙の兩會社があつて、甲は從來堅實なる經營方針を採り、會社の基礎を強固にする爲め相當の積立金及固定資産の償却等をなし居る者にして、乙は之に反し利益の大部分を配當に振向け、社内保留の金額極めて尠き者ありとすれば、之を同一の採算とする譯には行かぬ、甲は利廻り一割とせば割安と認めて差支無きも、乙は利廻り一割二分としても尙割安と云へぬやうな場合もある。是に於て甲會社の株式時價百圓と乙會社の株式時價八十四圓とを對照して、乙株式は必ずしも割安と見て買ふ事は出来ないのである。

さてまた投資的採算の場合に於ても、此の點に就ては、投機的採算の場合と異なる處はないのである。

投資的算定法とは、少くも前數期の配當率を平均したるものと、將來の配當率とを豫想して算出するのであるが、就中將來の配當率を豫想する事は難事中の難事であつて、會社當事者と雖之を適確に豫想する事は不可能である、併しながら、其事業の性質に依て全然不可能と斷ずる事の出來ぬ場合もある、例令ば鐵道事業、水力電氣、電燈、瓦斯事業の如きものは、大體に於て漸進的に利益は増加するものであるから、隨て配當率に大なる變化はないのである。そして略ぼ豫想が出来る。尤も這次の如き世界的大變亂に遭遇しては、是等の事業に對しても種々なる影響を及ぼし、石炭の未曾有なる騰貴に依つて、地方の小瓦斯會社等は維持に堪へず、解散せるものもある位、非常の打撃を受けて居る例も無いではない。

故に將來の豫想に對しては大體の見込を付ける他は無いので、假に來期は二割五分の配當を爲し得るとか、來々期に於ては減配を免れぬとか、或は來々期も依然二割五分の配當を爲し得る見込が立つとかいふ位の事を豫想して、之れを從前の配當

率に參酌して採算の基礎とすれば可いのである。

そこで之を實際の場合に當符めて考へて見ると、鐘淵紡績會社の前十期間の配當率は左記の通りであつて、

大正元年	下半年	一	割	六	歩
同	二年上半年	一	割	六	歩
同	同	下	半	期	
同	三年上半年	一	割	六	歩
同	同	下	半	期	
同	四年上半年	一	割	六	歩
同	同	下	半	期	
同	五年上半年	一	割	六	歩
同	同	下	半	期	
同	六年上半年	四	割		

此十期の配當率平均は二割二厘である、仍て之を六分の利廻りに算出すれば、百六十八圓強である、公債の利廻りが目下五分四五厘であるから、有價證券の中で、公債に次いで確實なる同株の如きものは、六の利廻りに見るのは至當であると云はね

ばならぬ。果して然らば此採算上の價格百六十八圓は同株に對する投資的算定の最も確實なる標準値段であると云つて可い譯である。而して同社の大正六年下半期の配當は五割の豫想であるが、此一期だけの配當を以て、之れを六歩の利廻りに算出すれば四百十七圓になるのである、若し來年上半期も五割以上の配當が出来得る見込が立つならば此四百十七圓といふ價格も敢て高しとするには及ばぬであらうが、之は所謂投機の見解に依るのである、此採算に加ふるに、四圓の狀勢が佳良であつて、買人氣の勃興を見る時は、尙より以上に買上げる事になり、之を五歩利廻まで買ふとすれば五百圓といふ相場になる、此邊が投資的算定と異なる點である。故に投資家は斯の如き戰時異常の場合の好配當を標準として、相場を算出する事は出来ない、前に述べた十期間の配當平均率に依て算定した處の相場即ち百六十八圓は投資家が投資して毫も不安の無い標準値段と見て可いのであるから、之れに近い相場若くはそれ以下の相場に陥つたならば、躊躇する處なく、買入れて差支無い。何とな

れば今の配當率へ大正六年下半期の配當五割を加算する事になれば、其平均配當率は二割三分弱となつて、六歩利廻りの相場は百九十二圓強となるのであるから、之れよりも少ない平均率を標準として算出した百六十八圓といふ相場は、鐘淵紡績株に對する最も確實なる投資的値段と云ふべきである。

そこで今度は此確實なる投資的根據を放れて、株式市場に於て、種々の好材料を謳歌して相場の躍進を示したる場合、其相場が單に前期の好配當と後期の好配當とを標準として算出したる相場、即ち四百十七圓若くは五百圓といふやうな相場が現はれたならば、之れを投機的一時の沸騰相場と見做して、在來の所有株は賣放つて金に代へる事になければならぬ。或は熱狂の結果一時尙より以上の相場を見せるかも知れないが、採算を忘れて買上げた所謂脱線相場は決して永續するものではないのである、而して會社の好配當も或は其他言ひ難した好材料も亦無限に續くものではないから、次に出て來るものは悪材料で無ければならぬ、益つれば缺くるといふ

事は天地自然の道理であるから、相場が昂進に昂進を重ねて沸騰點に達した場合に、必らず何等か冷水三斗を浴せるやうな悪材料が突發するものである、近い例を求めらば、大正五年四月以降漸次騰貴の趨勢を辿つて、その年十二月に至り正に沸騰點に達し、數ヶ月間上げ續けた相場であるから、何はなくとも一と反動のあべき順序となつて居た處へ、夫の獨逸講和提説が起つて、慘憺たる暴落相場を演じたのである。斯ういふ事は始終繰返すのが相場界の常であるから、前述の算定法に基いて賣買する事にしたならば、買ふべき相場と買ふべからざる相場、又は賣るべからざる相場、賣らねばならぬ相場が明に分る道理である。

第四節 材料の見方

株式相場の高低は其時々發生する處の材料に依て變動する事は當然の話である。併しながら市場の人が強材料と認めて、買方に趨るも一向相場の昂進を示さぬ事も

あり、又反對に弱材料と見込んで一般が賣慕ふ時に相場は逆行して却つて騰貴するやうな事もあるから、箇々の材料を如何に解釋するかといふ事も亦重要な研究問題である。

そこで先づ何ういふ事柄が強弱の材料に供せられるかと云へば、凡そ左の如きものである。

- 一 會社の營業成績
- 二 企業の興廢
- 三 増資問題
- 四 經濟界の狀況
- 五 金融の繁閑及金利の高低
- 六 通貨の多寡
- 七 政府の財政及經濟政策

八 外交問題

九 農作物の豊凶

十 外國の經濟狀態

十一 外國の金融及金利の高低

十二 外國の政變

十三 戦時に於ける出來事及戦争の勝敗

十四 媾和問題

是等幾多の材料が相錯綜して相場高低の原因となるのである。

以下これらの材料に就て、その相場の上に及ぼす影響如何を講究して見よう。

一 會社の營業成績

各會社の營業成績の良否は株式騰落の主要原因となるべきものである。殊に採算的投資家に取つては、第一に注目しなければならぬ事で、是れが即ち採算の根本で

ある。

營業成績の良、不良は經濟界の狀態に連れて常に變化するものであるが、戦時に際しては其變化が頗る大きくて且つ早い、故に當期に於ては未曾有の好成績を示し、多大の配當を執行し得た會社も來期は既に多くの減配をせねばならぬやうになるかも知れない、現に其一例として、大阪亞鉛鑛業株式會社の如きは、時局の爲に好影響を蒙り、大正五年上半期に於ては十八割餘、同年下半期に於ては二十割といふ大配當を爲し得たが、越えて大正六年上半期には早くも三割五分の配當に激減して了つた、是には資本増加の關係もあるが、大體に於て利益が減少した結果に他ならぬ。斯うして見ると、若し曩に十八割だの、二十割だのと云ふ大配當を標準として株式相場を採算すれば非常に價值のあるものとなる、現に此株も七百五十圓に賣買せられたのであるが、此大配當が何期も持続するものとすれば、其利廻りが一割三四分にもなるのであるから、七百五十圓の相場も敢て高いものと見る事は出來ない

かも知れぬが、此大配當を何期も持續するものと見る事は到底出来ない話である。戦時非常の場合である事と、僅に一百萬圓の小資本であつた爲に、生産品が始終拂底し、價格の騰貴に依て意外な巨利を博し得たのである、それが二百五十萬圓に増資し、更に又七百五十萬圓に増資し、事業を擴張した結果は、生産潤澤となり、價格の低落を來たす順序となるから、随分利益割合は資本の増加と反比例に減少せざるを得ない事になるのである。故に此邊の事情を洞察せずして、大配當が何期間も持續せらるゝもの、如く考へて、七百五六十圓は一割三四歩の利廻りとなるからとて、之れに投資するならば、それこそ大なる誤りと云はねばならぬ。危険なる綱渡りをするやうな投機師ならばいさ知らず、採算的投資家としては斯の如き二期二期の好成绩を標準として之に投資する事は最も慎まねばならぬのである。而も斯の如き現實の材料は買氣を刺戟する力の最も強いものであるから尙更注意しなければならぬ。反對に經濟界が反動的不振時期に入つて、各種の會社が成績不良を啣つの際、株

式時價も之に連れて非常な低落を示した時、尙それでも採算上割高であると云ふやうな場合がある。例へば大正三年下半年期に於ける大阪株式取引所の營業状態は不振の極に達し、配當は漸く四歩貳厘に過ぎなかつた、此時取引所株の最低値段は、同年八月四日歐洲大戰亂開始の報に接して、市場が周章狼狽して賣崩した時の八十六圓であつた、之れは明治四十年十二月以來の安値であるが、四歩二厘の配當率から見れば其利廻りは二歩五厘弱に過ぎないのであるから、尙採算上割高と云はねばならぬ、假に之を四分利廻りに見れば漸く五十圓ソコソコの價値しか無い譯で在るが、此處に相場の妙味が存する處で、前期も前々期も六歩八厘といふ少配當を繼續し、今又四歩二厘と云ふ未曾有の少配當を示したといふのは、ヨクソ不振の極に陥つたもので、これより悪くなりやうが無いから、今度は反動的好景氣の時代が現出すると見なければならぬのである。そこで元來が採算よりも投機的趣味を持つた此取引所株の如きものは、例令採算には掛らずとも、斯る不況の際に買つて置けば間違

は無事になるのである。

其他の事業會社の株式にしても皆大同小異で、一時五割の配當をした會社も俄然一割といふ配當に減ずる事もあらう、或は全然無配當といふ状態に陥る會社もあるであらう、斯ういふ状態は戦後の好景氣の後に當然襲來する現象であるから、敢て不思議とするに足りない、或期間を経過した上は更に又活躍の時代が到來するに極つて居る、故に此場合例令採算上では株式を買ふ餘地は無いと思はれても、實は將來を樂みに買つて置かねばならぬ。まして採算に掛らぬからと云つて、其安價の株を賣放つが如き事があつてはならぬのである。

二 企業の盛衰

企業界の盛衰、興廢は株式相場に密接なる關係を有するものである。而して株式相場の騰貴は企業の旺盛を誘致し、株式相場の下落は企業の不振を招くに至るものである。

經濟界の股賑に依り、各種既設の會社が多大の収益を擧げ、隨て株式相場の騰貴を促すやうになれば、既設會社の増資となり、次で新規企業の勃興となる。其新規企業が雨後の筍の如くに簇生して、得體の知れぬ會社の株に權利が付いて盛んに賣買せられるやうになれば、既に好景氣の絶頂に達したか、若くは之に近づいて居るのである。木に餅の生るやうな甘い事づくめの計畫を立て、株式の募集を試みる者があつても、迂濶に其甘言に乗る事は出來ない、是懸て新事業濫設の結果、生産過剰を來たし、曩の甘言も一場の空語に終るのである、其中には生れぬ前に暗から暗へ葬り去られる會社も許多出來る、斯る状態は延いて株式の供給過多となり、市場に浮動する有價證券の消化難となり、遂に既設新設を問はず、一大反落を示すに至る。甚敷に至つては是れが因となり果となり後日恐慌を起す原因となるのである。固より多數の新事業の中には確實有望なものもあるであらうから、能く其玉石を甄別する必要がある。然れども大體に於て採算に重きを置く投資家は、斯の如き新

事業勃興時代に、高價の既設會社株を買入れ、若くは新設會社の株式に多額のプレミアムを附して申込を爲すが如き事は、差控へるに越した事は無い。

三 増資問題

既設會社の事業が順調に發達して、多額の利益配當を行ふやうになると、自然に起つて來るのは増資問題である、事業家が此順風に乗じて事業の擴張發展を圖るのは固より結構の事に相違ないが、中には只時勢の流行にカブレて左程必要もなき増資を決行する會社もある。斯ういふ會社は重役が私腹を肥さんが爲に行ふものと、投機的株主が増資に依て、一時株式の騰貴を促し、以て巨利を占めん目的の下に、會社當局に迫つて増資を餘議なくせしめるものがあるのである。而して之を株式相場の上より眺めると、如何に從來好成绩を挙げ來つた會社と雖、愈々増資問題を解決して、之を實行する事になれば、其株式は最早伸力を失ひ、兎角賣抑へられる傾になる、まして基礎の薄弱なる會社が流行を追うて無謀な増資を決行するやうな

事があれば、無論其會社の株式は増資の發表前、又は發表を機會として賣るべきものである。然うして置けば他日優良な會社の株式でも相當低落した相場で買戻しが出来るのである。

何故にさういふ風になるかと云へば、先づ第一には増資新株に對する拂込に依て配當減を見込む事である。次には生産過剰の爲に製品價値を低落せしめるから、随つて収益の減少を來たす虞れがある。それから又株數の増加に依て、自然浮動株を多からしめるなどが原因と見るべきものである。

固より多數の會社の事であるから、強ち前述の如きものばかりでは無い、中には増資後も以前に變らぬ配當を行ふものもあり、又より以上の成績を擧げる會社も無いではないから、玉石を混淆してはならない。

會社の増資は多く事業擴張の爲に行ふものであるが、中には内部の缺陷を整理するが爲に行ふ場合もある。斯ういふ會社の株式は大抵額面以内の市價であるから、

普通の條件では増資に應じるものは無い。そこで優先株を募つて増資の目的を達せんとするのである。此優先株なるものは、豫め七割とか八割とか或は一割とかいふ利益配當を保證して、之に優先權を與へるのである。

右優先株に對する配當を了つて、尙餘分があれば、始めて普通株へも配當する事になる。從來不良の成績であつた爲に、會社は瀕死の窮境に陥り、株式相場も非常に低落を示して居たが、優先株の増資に依て整理を遂げ、其後順境に轉じ、更に盛運を迎へるやうになつた會社もある。例へば東洋汽船會社の如きが夫れである、此度の時局以前には同社の普通株は漸く十四五圓に過ぎなかつたものであるが、今は一時の高値より餘程低落したけれども、尙百三四十圓の値を保つて居る。今では優先株の區別を廢して、普通株同様にして了つた。

四 經濟界の狀況

經濟界の狀況如何が株式相場に及ぼす影響は至大である、或は之を以て株式相場

騰落の大原動力と云つても可い位のものである。

經濟界の事と云へば其範圍が頗る廣いから、株式相場に及ぼす影響を研究するにも、餘程複雑で困難な問題である。先づ經濟界の如何なる出來事が痛切に感應するかと云へば、商工業の盛衰、海外貿易の趨勢、金融界の狀況等である。

商工業が盛なれば、隨て各種の會社は收益の増進を示し、好配當を行ふに至るから、自然株式は騰貴する道理である。之に反して商工業が萎縮して振はなければ、會社の収益は減少し、配當減となるから、株式は低落する外は無い。

海外貿易に於て、輸入よりも輸出が超過すれば、正貨の流入となり、金融市場を緩和するから、金利の低落を喚び、株式相場は自然騰貴に向ふ。戰亂前に於ては我國の海外貿易は毎年輸入超過の趨勢にあつた爲、正貨は常に流出するの止むなき有様で、之を防ぐ策として、年々外債を募集し、漸く其辻褄を合せて居たのである。而して外債の増加は利子支拂の爲め正貨流出の原因となる。處が戰亂後は貿易の形

勢一變し、大正四年以降年を追うて輸出超過を増大し、同年より大正六年に至る三年間に十一億圓の出超を示し、此他統計に上らざる政府の軍器、軍需品の輸出、船舶運賃、備船料等の収入約六億圓を算し、合計十七億圓の正貨を受入れた事になるのである。此内聯合各國へ貸與したる金額、從來の外債を償還したるもの等を差引、約七億圓の正貨が増殖し、今や十一億圓(大正六年十二月)の正貨を内外に於て蓄積し得たのである。之が爲に内地金融市場は常に緩漫の狀を呈し、既往三年間に約二十五億圓の事業擴張及新規企業を見たるにも拘はらず、依然其趨勢を改めないやうな有様である。是れ諸株式が、一高一低の波瀾はあるが、而も戦前に比し、數倍の高値を維持し、尙機會あらば昂進せんとする傾きある所以である。尙將來に於ける貿易の趨勢は何う成行くであらうか、是又株式界に取つては、最も留意して研究しなければならぬ問題である。世の悲觀論者は露國の現状、米國の金禁輸、其他聯合國の禁輸の打撃を被り、大正七年以降は頓に輸出超過は減少すべしといふ議論であるが、吾人の意見は幾分の打撃は或は免れないかも知れぬが、一面には印度、支那南洋南米方面に對する輸出額は一層増進すべき形勢にあるが故に遽に激減するの虞は無いものと思ふのである。又或論者は戦争も最早終末に近づいて居る、一朝媾和が成立したら、各交戦國は戦争の瘡痕を癒さんが爲に先づ東洋市場に向つて殺倒するであらうから、大々の競争の結果、我國の貿易業は窮地に陥るであらうといふやうな説もあるが、是も一片の杞憂に過ぎはしないかと思ふ。何んとなれば、戦争其物の終期も目下の現状では到底急速に平和を齎すものとは豫想出来ない事である。假に近く平和の期を迎へるとしても、媾和談判に際しては、殆んど全世界を網羅して居る交戦各國が利害の立場を異にし、思ひ／＼の利益を主張するに於ては、到底短時日の間に談判を結了する事は難事であるから、愈々媾和談判に取掛つてからでも、少くも六ヶ月位は要するであらうと思はれる。其期間は固より經濟的活動を開始するの餘地は無いから、先づ早く今後一年間は戦時状態が繼續するものと見て

差支ないであらう。

此見地からすれば大正七年度に於ても亦五億圓以上の輸出超過を示すに至るものと見ても敢て過言では無いと思ふ。

何れにするも、戦局の如何は貿易上には固より、其他諸般の事に重大なる影響を及ぼすものであるから、其推移に就ては頗る注意を要する問題である。

其他凡ゆる經濟上の問題は、取つて以て株式市場の材料に供せられるのである。

五 金融の繁閑及金利の高低

金融市場の繁閑及金利の一高一低が直ちに株式相場に影響するのは當然の話である。殊に日本銀行の兌換券の伸縮、金利の高低は我國金融界の指針であるから、其影響は最も痛切である、併し現今は市中銀行の營業狀態が發達して來たから、一にも二にも中央銀行の鼻息を窺ふて事を處するといふが如きは漸次尠くなつて居るのである。然れども株式市場に於ては、日本銀行の金利の變動に對して非常に注意を

拂つて居る。隨て日銀の利下げと云へば市場は之を歓迎して買材料とし、若し又利上げと云へば悲觀材料として賣人氣に傾くのである。そして此利子の改正は他の一時的材料と異つて、比較的長く相場の上に影響するものである。而も時に依り人氣の萎縮せる場合の如きは其影響が直に現はれずして、市場は斯の如き好箇の材料も利かぬ程であるから到底駄目であると、匙を投げるやうな事があれば、數日の後始めて眼の覺めた如くに之れを云ひ立て、材料に供する事もある。之れは其當時の市場の取組關係であるとか、人氣が未だ熟せぬ時であるとかした場合に往々現はれる現象である。而して日本銀行が利子を引下げると云へば大概經濟界が不振の時で、隨て株式相場も低落して居る場合であるから此材料は正直に買材料としなければならぬ。又引上げる時は即ち經濟界殷賑、事業勃興の爲め兌換券の増發せられて居る場合、之を收縮せんとするのが目的であるから、昂騰せる株式相場は、其爲め一頓挫を來たす事になるのである。そして割合長く相場に影響するのであるから、此場

合には正直に賣方針を採らなければならぬ譯である。

有價證券も經濟の原則たる需要供給の如何に依て、騰落するのは自明の理である、即ち金利が低落して預金利子に甘んじて居る事が出来ぬやうになれば、自然有價證券に資金を投ずる者が殖えるから、其需要は次第に勃興し、價格は騰貴する譯である。そして若し金融界が繁忙の狀を呈し金利が昂騰して來れば、有價證券の需要者は減じて、供給する者即ち賣放つ者が増加するから、相場は次第に低落の趨勢となるのである。

尤も時に依り此理論通りに行かぬ事がある。即ち金利安と株式安と併行し、金利高と株式高と併行する事である。之は經濟界が極度の般賑に達して居る時、若くは不振の極に陥つて居る時に見る現象である。經濟界が般賑を極めて居る時代には、資金の需要が多いから、金利は漸騰する、而も株式熱は益々旺盛で、相場は高いのである。之に反し經濟界が不況となれば、資金の需要が減少し金利は安くなる、まして恐慌が起つた後には、一層資本家も事業家も警戒を加へて、手控へるから、金利は漸落しても、需要は依然として起らぬ。こんな時には株式に對する思惑を試みる者は殆んど無いから、相場は必ず安いに相違無い。

左に一年中に於ける金融繁閑の狀況を略記して、参考に供す。

- 一月 年末資金回収、諸會社配當金散布の爲資金潤澤なるも、下旬に入り舊節季資金の需要ありて一時引締る事あり。
- 二月 舊節季資金回収、緩慢に復す。
- 三月 田租、所得税、酒造税其他徴收あり、稍引締
- 四月 棉花資金の需要、其他稍繁忙
- 五六月 關東地方は製絲、製茶資金の需要多く、其他營業税田租納期、各會社の決算期にて配當金用及銀行準備金等に依り引締
- 七月 各會社配當金散布、銀行準備金の不用にて引緩む

八月 冬物仕入資金、舊盆節季資金の需要あり、稍繁忙

九月 舊盆節季資金回収、緩慢

十月 商業資金需要にて稍繁忙

十一月 田租、所得税、營業稅等の徴收あるも商業資金不用に付閑散

十二月 公債利子、會社配當金散布にて一時緩慢なるも、中旬以後年末資金の需要ありて繁忙。

六 通貨の多寡

流通貨幣の多少は直接株式相場に影響する譯では無いが、間接に、而も徐々に其影響を現はす事になるのは争はれぬ事實である。

即ち通貨の膨脹は商工業の繁榮を意味するものであるから、株式相場は高いのが順當である。之に反して通貨が收縮せられて來ると物價の下落となり、經濟界の萎靡不振を來たして、遂に株式相場は低落するに至るのである。此通貨の伸縮は政府

の財政方針及び日本銀行の金融政策に依て左右されるもので、公債の募集又は増稅等の爲に通貨が吸集せられる事になると金融界を壓迫するから、一般商工業の不振を招き、株式相場へも影響を及ぼすやうになる。故に株式市場に於て直接材料に供せられる譯では無いが、其伸縮状態に注意する事は、株式關係者の忘れてはならぬ事である。

七 政府の財政及經濟政策

政府の財政方針如何も亦株式相場に影響を免れぬ、若し政府が消極主義の財政政策を採るに於ては、經濟界の不振を招き、株式市場又其餘波を蒙り沈衰に陥るのである。政府の財政政策が積極主義なれば、其事業の爲に民間を潤すに至るが故に經濟界に良好なる影響を與へ株式又隨て活躍を示す譯である。それから國庫の歳入、歳出の狀況も大に注意せなければならぬ。即ち歳入に餘裕があれば、新事業も企畫せられ、公債の償還も行はれるから、金融市場を緩漫ならしめ、隨て金利の低落を來た

し、株式市場を刺戟するに至るのである。若し之に反し、歳入が不潤澤なれば止むなく新事業も中止しなければならず、公債の償還を見合わせる必要も生じ、或は歳入の不足を補填する爲に、却つて新に公債を募集しなければならぬかも知れない、然らういふ事になれば、益々金融界を壓迫するやうになるから、株式相場に對しては悪影響を與へる事になるのである。

それから、財政整理とか、或は増税とか云ふ問題も直接、間接に影響する。財政整理は即ち消極主義の政策であるから、株式界に取つては、悪材料である。又増税は政策上から云へば、一方に事業を起すのであるから、積極主義と云はねばならぬが、事業其もの、性質にも因る事である、例へば軍備擴張の如き、不生産的の事業に投ずるものであれば、經濟界に打撃を與へ、増税の爲に苦痛を慫へるやうになれば、株式界にも恐い影響を及ぼすに相違無い、若し之が鐵道敷設とか、製鐵所の擴張とかいふ生産的の事業に振向けられるのであれば、決して非觀の材料では無い。

又港灣の修築とか、電話の増設とかいふやうな事は、直接生産事業では無いけれども、間接に産業の開發を助けるものであるから、斯ういふ事業に投じられる國費は、經濟界に取つて寧ろ歓迎すべき性質のものである。

其他政府の財政、經濟に對する施設が種々の影響を及ぼす事がある。例へば最近の出來事たる、物價調節令の如き、政府の意志は畢竟暴利を占めんとする奸商を取締らんとするにあるが、市場は之を以て相場を抑壓するものと解釋し、取引上に不安を感じるが故に、大に悲觀材料と見做して米穀市場及綿絲市場に大打撃を與へ、延いて株式市場も悪影響を受け、紡績株の低落を先驅とし其他諸株低落を來たし、且つ賣買不振の市況と化せしめたのである。

其後政府は船舶管理令なるものを發布して、賣船、備船、運賃等を取締る事になつたので、さしも旺盛を極めた、海運界も一時途方に暮れて、手も足も出ないやうな狀況に陥つた。此影響は直に株式相場に波及して、先づ船舶株、造船株の暴落と

なり、延いて他の諸株にも及ぼしたのである。

是等は即ち政府の政策から來た處の影響であつて、株式市場は固より綿絲、米穀の三市場は爲に打撃を受けたる事尠くない、又それが爲に破綻を暴露した商人も尠くなかつた。市場の常として、好材料を受け入れる程度よりも、悪材料が市況に影響する程度の方が遙に大きいのである。

尤も物價調節令や、船舶管理令のやうなものが發布せられた時は、相場其ものが既に買疲れの状態を示し、何か悪材料が発生したら、それを機會に一と下げあらんとする含みのあつた場合であるから、是れ幸ひと賣叩かれて、一層低落の勢を助長したのである。

相場は如何にも皮肉なもので、最近勝田藏相が下阪して、財界振興の意味を以て、日本銀行の見返り擔保擴張を實施する事になつたとて、さも好い土産を持參したと云はぬばかりに吹聴して、屹度株式界を刺戟して突飛相場を演ずるであらうと、得

得として居たが、豈計んや、藏相に對する敬禮相場とあつて、發表を聞いて却つて諸株は下落を示したのである。是等は市場の人氣が極端に萎縮して居る加減もあるのであらうが、大體に於て、政府の政策を信任せぬ結果と見られぬでも無い。寧ろ人氣取りの小刀細工はせぬ方が可いのである。

相場は自然の成行に任せて置ても、算盤の桁を外づして安くなつたものは、何時か眞價のある處まで恢復し、算盤を無視して高くなつた相場は又何時の間にか、算盤に合ふ値段まで低落するものである。

八 外交問題

外交問題が株式相場に及ぼす影響も輕視する事は出來ぬ。否重要問題である。元來我國は戰爭には却々強い、夫の日清戰爭にも日露戰爭にも、將た昔の秀吉の朝鮮征伐にも常に連戦連勝の勢で敵軍を敗つたのであるが、何時も外交となると味憎を付けるのがお定りになつて居るやうである、即ち日清戦後には遼東半島の還附で失敗

し、日露戦争では折角勝は勝つたが、一文の償金も獲なかつたので、國民の失望甚しく、遂に日比谷の焼打騒動となつたのである。是が何ういふ風に相場に響いて居るかと言へば、遼東還附の時でも、日露戦後の焼打騒動の時でも、市場は投物を以て満され、意外の暴落を示して居る。是等は全く雷同性の人氣作用に基く處が多いから、一時狼狽して投げ崩すのである。後日落着て考へて見ると、餘り狼狽に過ぎた事に氣が付いて、相當な引返しを演ずる事になる。それは投げ崩して相場が行き過ぎた加減もあり、又それにはそれ相當の理屈も付くのである。例へば遼東半島の還附は折角血を流して取つたものを還すのであるから、洵に馬鹿らしいと云つて落膽したが、其代償として五千萬圓の金を獲たから、幾分か不満を慰める事になつて、相場は下げ過ぎの反動と相俟つて引返した譯である。日露戦役の時もその通りで、巨額の償金の取れるもの、如くに考へて居たものが、一錢一厘も取れぬ事になつたから大に失望して、株式相場の崩落となつたのであるが、翻つて考へると樺太も半

分だけは取り、滿州の鐵道も取り、撫順炭礦も頗る價值のあるものだといふ事が分り、借金ではあるが、多額の外債に依る資金が市場に溢れて居るといふやうな次第で、徐々に人氣が恢復して、遂には曩の失望も落膽も忘れて了つて、熱狂相場を現はす事にもなつたのである。

故に斯の如き外交上の重要問題の爲に悲觀的崩落相場があつたとすれば、其處を大に買込まねばならぬ譯である。明治三十五年二月に於ける日英同盟條約の發布せられた時は、貧乏人が一躍金持と縁組したやうに、自分の地位が高まつたのを喜んで、株式相場を刺戟し、百四五十圓を往來して居た大阪株式株が俄然二百五六十圓迄騰貴したのであるが、之が頭となつて、翌年へ掛け又低落を續けた、又明治四十二年の日韓合邦の時も發表前に之を含んで買上げたが八月二十六日發表と同時に下向いた。即ち好材料を云ひ囃した當座が花で懸て萎れて了ふ。依て斯ういふ好材料を肴として買上げた相場に向つては賣る事にならねばならぬのである。

九 農作の豊凶

工業及海外貿易の發達しない時代にあつては、農業立國とさへも唱へて、農業は頗る主んぜられて居た、即ち士農工商と稱して、百姓は武士の次に置かれて居たのであるが、世運の變遷に依て、農業ばかりでは國を立つる事が出来なくなつた。

株式市場に於ても十餘年前迄は農作殊に米作の豊凶に對しては非常に注意を拂つて、之が騰落の材料に供せられる程度も深甚であつた。故に米安と云へば、株式は反對に高いものと極まつて居たやうである。

處が近年に至つて段々此傾向が減少して、全然無視する譯では無いけれども、他に株式相場を動搖させる重要な材料が多くなつた爲に、農作の豊凶が及ぼす影響は頗る微弱になつたのである。

米價其ものに就て見るも、豊年だから必ず安いとは行かぬ。經濟界の状態が米價の低落を許さぬ事情の下にあれば、いくら豊作でも安くはならないのである。現に

大正五年度に於ては五千八百萬石といふ未曾有の大豊作であつたが、四圍の事情の爲め、米價は騰貴する一方であつた。寧ろ株式相場が高くなれば、一般の景氣が好くなるから、之に附隨して米價も高くなるといふ調子に變つて來た。

主要産物たる米が右様の次第であるから、他は推して知るべしである。

生絲相場の如きも、生産の狀況と、輸出國殊に米國市場の景況に依て高低するものが當然であるが、それすら株式相場の騰落に左右される事が往々あるのである。

十 外國の經濟狀態及其政策

經濟に國境なしと云ふ如く、現今の時勢に於ては、外國の經濟狀態及經濟政策の如何が直に我國に其影響を及ぼす事になつた、それが又株式相場に波及して強弱の材料に供せらるゝのである。先づ最近の例を舉ぐれば、英國が莫大小の輸入を禁止した爲に我國の斯業は非常な打撃を受け、一時救濟連動が盛に行はれた事もある、之が爲に紡績界へ影響を及ぼすから、隨て紡績株が悲觀せらるゝ事になる。大正六

年八月には米國が戰時政策の必要から鐵の輸出禁止令を發布したので、我鐵工業殊に造船業に對して、非常な驚愕と打撃とを與へる事になつた。それまで冲天の勢を以て發展し來つた造船業は船を打つ金槌を自らの頭に加へたやうに萎縮の状態を示し、船價は噸八百圓となり、今にも千圓を呼ぶに至るべしといふ景氣であつたが、之も買人は影を潛めて、更に賣買の聲を聞かなくなつて了つた。備船料も一時遠洋航路は四十二三圓を唱へて居たが、噸に手合せを見なくなり、偶々出來たものは三十二三圓で調ふやうになつた。併し船腹は依然拂底の氣味を脱する事が出來ないから、運賃は未だ引下ぐるに至らない。就中日本郵船會社の如きは、差當り何等の痛痒をも感じないにも拘はらず、一度米國鐵禁の報に接するや、株式市場は頗る之を悲觀して、同株を最とし、他の諸株も俱に一大低落を示したのである。

米國は其後金の輸出を禁止する旨發表したので、之にも更に驚された、金の絶對輸出禁止は我國の貿易場裡に對して多大の影響を及ぼすのである、而して此問題は

種々の方面へ關係を有して居るから、市場が之を重要視するのは無理のない話である。單に日米間の貿易に關しても疑問が起る、即ち我國は從來米國へ對しては輸出國であるから、其貿易差額は如何にするか、或は米國の政策上生絲の輸入を禁じられはせぬかといふ杞憂も起るのである。尤も此生絲の禁輸は彼國の機業界の狀況及必需品たる關係と、日本、支那以外の供給國であつた、伊太利が戰爭の爲に全然輸出が出來なくなつて居るから、絶對に我國の輸入を禁止する事は不可能であるといふ樂觀說に依つて、杞憂が打消されて居るのである。それから此金禁輸の結果、印度より輸入する棉花代金の支拂を如何にするかといふ問題も生じて、今尙研究中に屬するやうな始末である。如斯複雑な問題が關係して來るから、株式市場は解決が區々となつて、自然相場の上に氣迷ひを生じて來るのである。

然れども時は自然に問題を解決するものであるから、若し是等の悲觀材料に依て株式の低落を示し、且つ氣迷の爲に安値を彷徨して居るとしたならば、其安値を狙

うて買込むべきものである。應て問題の解決に伴ひ、相場の恢復を見るに相違無い。其他倫敦や紐育の株式相場の騰落も亦影響を及ぼす。大正三年の歐洲戰亂勃發當時、先づ倫敦株式取引所の公債及株式相場が恐慌的大暴落を示し、遂に一時市場を閉鎖するに至つたといふ來電に接し、續いて巴里、紐育等の株式市場が崩落したと云ふ電報を耳にして、我國の株式市場も忽ち之に感染して恐怖相場を現はしたのである。

併し此外國市場の騰落は、其原因如何に依つて、影響する時と、影響しない時とある。例へば米國に於て、全國の鐵道を政府が管理すべしといふ説の爲に、紐育株式市場は先づ鐵道株の暴落を來たし、延いて他の諸株も不勢を示したといふ入電に接しても我國の市場へは一向感となかつた。之れは當時の經濟狀態が米國と我國とは大に異つて居る事と、株式相場其物が既に採算上の安値に陥つて居る爲、下げる餘地が無かつたからである。

此邊の呼吸は何處の市場も同じ事と見へて、紐育市場に於ても、其後愈々政府が鐵道管理令を發布したと云ふので、鐵道株は三ポイントより十七ポイント方の暴騰を示し、其他の諸株も之に連れて一齋に騰貴を示して居る。是れ即ち株式市場といふものは、材料の發表前に、既に之を豫期して、それを相場の上に現はして了ふから、いよゝゝ發表となるを機會に利喰が嵩むで騰貴を示すことになるのである。

然るに素人は往々發表の際に狼狽して、投げ退くか、煎れ退くかする。それが意地悪くも底になつたり、天井になつたりするのである。

十一 外國の金融狀態及金利の高低

資金は水の低きに就くが如く金利の動き處を求めて、流れ込まんとするのは經濟の原則である。

現時の如き非常の變亂に際しては固より論外であるが、平時に於ては右の原則に従つて、有無相通じて其働きを爲すのである。

我國に於ても日露戦役に際し、巨額の外債を募集して資金を吸集したる結果、外國市場の金融及金利の狀況が頗る密接な關係を及ぼすやうになつて、英蘭銀行が金利を引下げたと云へば直に株式の騰貴を促し、若し引上げたと云ふ入電に接したならば、又直に株式の下落を示すといふ有様であつた。

今日では未曾有の時局の爲に倫敦に於ける金利は我國の金利と格別大差は無い位になつて居る事と、從來借金國であつた我國が、却つて英、佛、露の列強へ貸金する時代となつて居るから、外國の金利の高低には餘り重きを置かなくなつて居る。隨て株式市場に對しても其影響が微弱となつた。

併しながら、今回の戦亂が終局した曉には、各國共に先づ財政の大整理を斷行せねばならぬから、金融市場は定めて、種々の變動を惹起するであらうと思はれる。其波動は我國に於ても受ける事を免れ得ないのは明白である。場合に依つては、遂に空前の大恐慌の餘沫を被るやうな事にならぬとも限らないから、豫め其邊の考も

付けて置く必要がある。

開戦以來今日に至る迄三年と數ヶ月の間に各交戦國が費した軍資金は既に二千億圓を超過したといふのである。而も未だ戦争は何時になつて終局するか分らぬ有様であるから、今後に於ても軍資は益々増大し、驚くべき巨額に達するであらう。然れば平和時代に入つて、其跡始末を付ける事は何れの國に於ても、頗る重大な問題と云はなければならぬ。

我國は交戦國の一員であるとは云ふものゝ、歐洲戰場と遠く隔つて居るから、直接戦闘に加はる必要は無い。只膠洲灣の一戦を試みたのと、太平洋、印度洋方面の敵國海軍を剿滅した位の事で、之に要した軍費も二億圓に足りない程である。現今では地中海方面迄一部の艦隊が遠征して居るけれども、之とて論ずるに足らぬものである。斯の如く失ふ所は少うして、却つて貿易上其他獲る所は十七億圓にも上つて居る。一面には此三年間に於て、新事業の興起及び既設會社の擴張の爲に多額の

資金を此方面へ吸集せられた譯であるが、此資金は生産資金となつて、更に利益を生むものも尠くないのである。又日露戦後の三年間に二十一億圓の企業擴張があつた事を思へば、其當時の國力と、現時の國力とを比較して、決して恐るゝに及ばぬものと云うて憚らない。將來の企業界が何う成るであらうかといふ事は固より未知數であるが、先づ今日の現状を以てすれば、大體に於て、我國の經濟界は毫も暗雲の認むべきものはないやうである。只戦後の列國が財政上の大變革を行ふ場合、我國が獨り、超然として、其波動を受けずに済むであらうか、之は恐らくさうはゆかないであらうと思はれる。要は只其影響の程度如何である。

要するに刻下は時局の變態の爲に外國市場の金融狀況及金利の高低に對する影響が微弱となつて居るが、將來に於ては決して輕視する事の出來ぬ問題である。殊に平和の經濟戰時代に入つては、歐米市場の金融界に於ける一波一動が常に我市場へ其影響を及ぼす事になるであらう。

十二

密接なる關係を有する列國の政變は株式市場の材料となる、殊に戦時に於ては、聯合與國及敵國の一舉一動は直に我國の株式市場へ波及する力がある。例へば米國に於ける大統領改選に際し、民主黨のウキルソンが選出されるれば、平素の主義に基き、日米間の平和を破るが如き虞は無いものと見て、安心が出来る譯であるが、若し進歩黨のジョンソンの如き排日の張本とも見るべき者が大統領に選出せられたならば日本の不利は甚敷いものであつて、遂に衝突の不幸を見ねば止まぬかも知れないといふ杞憂が生じるから、株式市場は之を悲觀材料と見做すであらう。

又隣國支那の政變に就ては、殆んど年中間斷なきものになつて居るから、株式市場に與へる刺戟が餘り強くないものであるが、事實に於ては重大なる影響を及ぼすのである。夫の袁世凱の如き日本嫌の人物が主權者となつて居れば、何彼に就て我國の不利を被る事は尠少でない、或は内々國民を煽動して非買同盟ボイコットを起させるやう

な事も遣つて、彼我貿易に非常な打撃を與へた、其他正當に獲得すべき利權も得られない事もある。斯ういふ事情がある爲に我國は彼が帝位に即かんとするのを阻止した譯である。

最近露國の内情紛亂を極め、怪傑ケレンスキーも時局を收拾する事を得ず、レニーン一派の過激派が一時政權を握り、跋扈して居るが、到底永く續くものとは思はれぬ。之等も戦局に對し重大なる意義を有する問題であり、直接我國に對しても重要な問題であるから、株式市場が之を憂慮して兎角沈滞の氣に蔽はれるのも當然と云はねばならぬ。

斯の如く外國の政變は直接間接に其影響を及ぼす次第であるから、市場の關係者は常に注意をして居らねばならぬ重要事である。

獨り聯合國の政變が影響するばかりでは無い、敵國の政變も亦影響を免れない。即ち、米國の如きは、獨逸に對する戦争は、獨逸國民を相手とするものでは無い。

カイゼルの獨裁政治を打破する爲であると宣言して居るのであるから、若し獨逸國民が奮起して、カイゼルを逐ひ、民主々義に轉じたならば、米國は直に戦争を中止するに至るであらう。

其他埃國、土耳其等の政情に就ても大に注意しなければならぬのは無論である。

十三 戦時に於ける出来事及戦争の勝敗

戦時の發生事故と、戦争の勝敗如何は、株式界へ直に影響する材料である。そして之は内地に於ける出来事、外國に於ける出来事、及び戦争の勝敗も、我國と敵國との勝敗、他の聯合國と敵國との勝敗等に依て、其影響の程度にも深淺がなければならぬ筈である。

尤も當時の相場居處如何に依つては、大なる材料も其割合に影響が微弱な事もあり、些細な材料も比較的影響の大なる事もあるのである。

要は相場が行間へて、何等かの動機に依つて一低落を來たさんとする兆候を含ん

で居るやうな場合には、針小の材料も棒大に響いて、相場を悪化させる事になる。

近くは、大正五年十二月に於ける、獨逸媾和提議の外電に依て凄然たる暴落を示したのは未だ世人の耳に新しい事である。此時の相場の徑路を調べて見ると、同年一月發會に於て年末以來の好氣配を享けて大阪株式取引所株は三百四圓と沸騰して初まつたが、之が高値となつて爾後反動的下落を示し二月より三月に亙つて安値の底固めを爲し、四月に入つて新市の百九十五圓を最低として漸次立直るに至つた。それから七月迄はデリッ／＼高の歩調であつたが七月下旬から俄然躍動して逐次新値に進み、遂に十二月三日に至り七百三十圓といふ明治四十年一月十九日の七百七十四圓九十錢の天井相場以來の高値を示したのである。即ち四月以降九ヶ月間に亙つて昂騰を繼續した事と、相場も四月の百九十五圓より十二月の七百三十圓迄五百三十五圓方の昂騰を示したのであるから、例令前途を如何に樂觀すれば逆、一大反動を呈すべき時機に迫つて居たのである。殊に市場に於ては買方は得意になつて充分

に手を擡げたる結果、北濱市場に於ける三期取組高は九十萬株以上に達し、兜町市場に於ては百十餘萬株に上つた、之を見ても如何に當時市場の人氣が買氣旺盛であつたかといふ事が明に分る。斯ういふ次第で何は無くとも、相場は既に一轉すべき機運に迫つて居た處へ、十二月十三日突如として媾和提議の飛電に接したから、多數の買方は愕然大狼狽を極め、高値掴みの買方から先づ投げ始めて、遂に慘憺たる總崩れとなり、弱氣は奇貨措くべからずと追撃したから堪まらない、何處迄下げるか見當が付かない程の狀勢となつたので、市場の立會を停止して整理を圖つた。年内は其儘休會して、翌六年一月新市と共に立會を開始したが、依然として投げ残りの處分賣續出して、同月十六日に二百八十二圓の安値を示した、之を前年十二月の高値に比べると四百四十八圓方の暴落で、日數にしては僅に四十餘日に過ぎないものである、即ち九ヶ月間掛つて騰貴した相場を、此短時日の間に、又殆んど元の安値近く迄引落して了つた譯である。

戦時に於ては種々思ひ掛けぬ事件が発生するものである。夫の露國に於ける革命の如き、咄嗟の間に行はれて、帝政を一朝にして顛覆して了つた。而も其後の政情は混沌として捕捉する事の出来ぬ有様である。それから最近伊太利は獨逸軍の爲め大敗を招き、總退却の餘議なきに至つた。また曩には列強中唯一の中立國であつた米國が參戰する事になつた。是等は凡て戦局を永引かす原因である。

從來ならば戦争の繼續は即ち我國の利益なりとして、歡迎する傾があつたが、交戦國は各自衛上、軍需品の自給とか、食料減少とか、禁輸とか種々の對抗策を講ずるが故に、これが將來の貿易に及ぼす影響は尠からざるものがある、即ち大正六年度に於ては輸出超過額六億圓に垂んとして居る如き未曾有のレコードを示したのであるが、七年以降に於ては、到底斯くの如き成績を期待する事が出来ないだらうといふ風になつて來たのである。斯ういふ譯で、戦争の繼續必ずしも樂觀すべからずといふ人氣になつて居るのであるが、又一方より見れば、或特種の輸出品は減ずる

事あつても、支那、印度、南洋方面の需要はより以上に旺盛ならんとする傾向も無いではないから敢て悲觀するに及ばないかも知れぬ。相場が若し是等の事情を極端に悲觀して安値を現はして居るとすれば、其處は買ふべきものであらう。市場の常として相場が安値に陥つて居る時に、前途を危むやうな問題があれば、實際以上にそれを悲觀するものである。

それから戦争の勝敗が株式相場に及ぼす影響は何うであるかと云へば、無論自國若くは聯合與國の勝利に依て好況を示し、敗戦に依て不況を呈するのは當然の話であるが、而も相場の居處に依て、これが逆になる事がある。即ち其勝敗の至る以前に既に好況を呈して居つた相場なれば、之を機會に買方の利喰又は賣方の乗ずる處となつて、賣抑へられ、若し相場が不況を示して居る場合ならば、驕然立直りの状況を呈する事になる。

即ち之を事實に就て見るも、夫の伊太利の大敗戦、露國の頻々たる内亂等も、相

場が沸騰せる時代にあつては、賣方の乗ずる材料として賣叩くかも知れぬが、相場が既に他の材料又は動機に依つて、充分なる安値に陥つて居たならば、却つて之を逆に買はねばならぬ事になるのである。之れ相場が最早より以上の低落を許さぬ事を證據立てるものである。

十四 媾和問題

日清戦後の媾和問題、日露戦後の媾和問題、這次歐洲戦争に於ける媾和問題、何時も媾和問題は株式市場に取つて頗る重要視せらるゝ問題である。殊に這次戦亂に於ては、交戦國が殆んど世界中に互る大戦争であるのと、戦争の期間が永引くに連れ、足並の不一致を招き、且つ敵側の乗ずる處となつて、屢々媾和問題が持ち上るのである。現に大正五年十二月に於ける獨逸の媾和提議説の如き、相場の既に行詰つて居た際とは云へ、市場を恐怖せしめ、遂に大瓦落を示した、其際瘡痍を受けた市人は、神經過敏に陥り、風聲鶴唳にも驚いて、非常に媾和説を嫌がる傾がある。

故に通常の眼を以て見れば、今後媾和問題が實際となつて現はれる時には、夫れこそ市場は大混亂を呈して、相場は二束三文に叩き賣られるであらうといふやうな想像説も起るのであるが、相場は必しも通常の眼を以て見るやうに、必ず前例を追うて、屹度暴落の惨狀を呈するとは限らないのである。或は佛の顔も三度といふが如く、何回も媾和説で脅されて居ると、終にはそれが事實になつた時却つて逆に買向ふやうになるかも知れない、此處が相場の皮肉な處で、又趣味の深い所以である。尤もそれは多數が一致して賣込むか、又は以前より相場が不況に陥つて居る場合に然ういふ現象を示す事になるのであつて、若し相場が以前より昂騰を續けて、既に相當の高値に達して居るとすれば、或は夫れを機會に賣抑へられる事になる、要するに當時の相場の居處を考察して進退を誤らぬやうにせねばならぬ。

第五節 人氣の趨勢

株式相場は、人氣の嚮背に依て、大小の波瀾を演ずるのが常である。

如何なる好材料が発生しても人氣が之れに添はなかつた時には相場を昂進させる事が出来ない、若し市場の人氣が買氣満々として居る時には微々たる好材料を耳にしても忽ち買人氣沸騰して突飛相場を示すやうな事にもなるのである。それから相場が若し不勢に陥つて、買人氣萎縮せる場合には針小の惡材料も棒大に響いて益々相場を悪化させ、人氣は爲に沈衰の状況を呈する事になる。

然らば如何なる譯で好材料が発生しても好材料として迎へられぬであらうかと云へば、相場が最早相當の高値に上つて、所謂買疲れの状勢の見ゆる時、何等かの機會を得て一と下げあるべき順序となり居るが如き場合、又は人氣が極端に萎縮して多少の好材料にては市場の情氣を覺ますに足りないやうな時には、好材料が買方の味方をせずして、却て賣方に乘ずる機會を與へるやうになるのである。人氣の因つて起る處は即ち雷同性の群集心理に基いて、時には熱狂して相場を採算以上に買上

げたり、或は冷却して採算を無視し安値を賣追ふが如き事を演ずるのである。畢竟人氣の特性は株式其物の眞價を賣買するにあらずして、氣を賣買すると云つても可い譯である。

人氣が熱して居るか、又冷めて居るかといふ事は日々の市場の買賣出來高を見れば直ぐ分る。相場の形勢が良くて、漸次人氣が買氣に傾いて來れば必ず賣買は増加する、若し相場の形勢悪しく低落に向へば賣買は次第に減少して人氣は減入り込んでは了ふのである。それで人氣強く賣買旺盛の時代には知らずくの間は市場の取組高が増加する、隨て月末の受渡高が多數に上つて來る、若し高値に騰り連月大受渡を行ひ、株不足といふやうな聲にて一層相場の氣勢を添へ、尙高値を厭はず買進む如き人氣を示し、而も市場の取組高が多數を算して居る時は、最早人氣の極點と見て差支は無い、買方は受渡に依つて多數の現株を脊負ひ、現物市場も定期硬勢の餘波を受けて一般が買進み、賣物の影を潜めるといふが如き時は大に警戒せねばなら

ぬ時機に達して居るのである。

其實例としては、大正五年四月以降株式市場の人氣は押目買に一致し、漸次買進んだ結果十一月迄騰貴を続け、賣買の旺盛、取組高の増加連月の大受渡となり、遂に非常の暴騰相場を演じた、處が前に云ふ如く連月の大受渡に依て買方は既に満腹の狀となつて居る。それも引續いて相場が高くなれば可いが、九ヶ月に亙つて騰貴を續けた相場であるから、然う何時迄も無際限に騰貴ばかりするものでは無い。其處で十二月に入ると果して頭打の狀態となり反動期に入る事になつた。

斯うなれば、今迄の買人氣は何處へ行つたか分らなくなつて、反對に賣物が集注し益々人氣を悪化させる事になるのである。

人氣の變轉は實に恐ろしいもので、兎角極端迄押詰めて行かなければ眼の覺めぬものと見える。故に其後諸株が暴落して、僅な間に隔世の感がある迄安値となつても、市場の人氣は愈々沈衰に陥つて買氣を起すに至らない、随分市場の賣買高は減

少し、取組高も亦之に連れて、少數になつて了ふ、此狀態が三月末迄繼續したが、因より經濟狀態及會社の營業成績が決して悲觀すべきものではないのであるから、時日と共に、採算上割安と云ふ事に氣付いて有力なる資本家が投資を試みるに至るのである。沈靜時代も亦何時迄も續く譯は無いから、或期間を経過すれば更に人氣の轉換を喚ぶ事になる。之に依て見れば、人氣の沸騰を賣り、冷却を買ふのが相場の極意であるといふ事が分る。然るに世人は此本旨に反して多く人氣の沸騰を追うて買ひ、人氣の冷却を追うて賣るのであるから失敗に終らざるを得ない。

第六節 足取の見方

足取とは即ち野線に現はしたる相場の事であつて、世間には此野線を唯一の指針として相場を試みる人が往々あるのである。

抑も野線なるものは、過去の相場の經路を示す一種の方法に過ぎぬものと云うて

可いのであるから、之を眺めて参考とするには可いが、過去が斯ういふ足取になつて居るから、將來も其通りになるであらうと考へるのは聊か間違つた話である。何となれば相場は日々に新らしく生れ、日々に異つた相場を作るのである。昨日の日が再び来ないと同じく、相場も時々刻々に變つて行くのである。けれども、時候に四季があつて、春行き、夏來り、秋果て、冬立ち、暑いくくと云つて居たのはツイ此間の事と思つて居る間に何時か寒さを啣つやうになる、然うかと思へば又更に花咲く春を迎へるといふ具合に跡戻りをして居る、相場も亦之と同じ事で、日々變化し行くと思ふ内にまた何時か元の處へ戻つて居る事もある。故に全然野線に信賴して相場を試みるといふ事は不可ないが、過去に於ては何年何月何日に斯ういふ安値があつたとか、何月何日に斯ういふ高値があつたとかいふ事を記憶に止めて居て、將來の参考に供する事は決して徒勞では無い。

又此野線の足取に依つて、大體の見當は付かぬでも無い。然らば其見方は何うすれば可いかといふに、野線を見るには、先づ平時の小相場時代と、非常時の大相場時代とを區別せねばならぬ。

平時の小相場時代の觀念を以て、非常時の大相場を律したならば大變な見損ひが生ずる、即ち平時の相場なれば、五十圓の株が七八十圓にもなり、百圓の株が百五六十圓にも騰れば大變動と云はねばならぬのであるが、事變相場に至つては、五十圓の株が二百圓にも三百圓にもなり、百圓以下の株が七百圓臺にもなり、何倍或は何十倍と云ふ騰貴率を示すのである。現に大阪株式取引所株の如きは、明治四十年十二月に反動相場の一段落を告げて以來、大正三年八月歐洲大亂勃發に至る迄八ヶ年に亘つて、高低した値幅は高値百八十六圓臺、安値八十六圓臺、即ち百圓以上に出でないのであるが、戰亂勃發後は安値八十六圓臺、高値七百三十圓、即ち六百四十四圓の値幅を示して居る。又大阪アルカリ會社の株式は戰前十圓内外を往來し、安値六圓に達した事はあるが、眞に僅少の値動きに過ぎなかつた。一朝戰時となる

と、六圓のものが一躍二百六十圓となり四十三倍餘の暴騰を示して居る。斯の如き相場の大變動は、小相場の觀念に捉はれて居る者には夢想にだも及ばない事である、即ちこれが平時と非常時と見方を異にしなければならぬ所以である。そこで平時の相場なれば、凡そ二割乃至三割も向上した時は相當の押目を造りたる後更に騰貴の趨勢に向ひ、下落の時も同じく、二割乃至三割の低落があれば一旦相當の引戻しを見せたる上にて再び低落し、而も其高低値幅は倍額となり、若くは半額になるといふ事は極めて稀である。然るに戦時相場といふ事になれば、常軌を逸して高低するものであるから、豫め値幅を測定して置く事は出来ない。人氣の傾向に連れて、殆んど一直線に數割高乃至倍額にも騰貴し、又は數割安乃至半額にも低落し、或は高低ともに、それ以上にも達するのである。

要するに相場は上げに遅く、下げに速いもので、罫線を見ても上げ相場の時代は寸退尺進の歩調でチリ／＼騰貴し、最後に至つて、暴落の長い線を引く事になり、

下げ相場の時代は棒下げの後底値保合の状を呈する事になるのである。

第七節 時機の見方

株式の賣買をするものは、時機を選ぶといふ事が最も必要である。

幸に好時機を見計つて賣買したものは速に利益を見る事が出来るが、一旦着手の時機を誤つたならば、容易に成功を見る事は六ヶ敷い、然らば賣買の好時機とは何ういふ時を指して云ふのであるか。先づ買時機の方から云へば、第一に市場の景氣が悪い時である。景氣の好い時には高いものを掴む虞があるが、景氣の悪い賣買の少い時には、必ず相場は低位に居るから、其心配が無い。第二には採算上利廻りの好い時である。人氣の勃興して居る時は、太抵薄利廻り迄買上げて居るから、然ういふ時は買ふよりも賣る方に心掛けなければならぬ。人氣の悪い時は確實な會社の株でも、充分算盤に合ふ利廻りに付く迄相場が下げて居るから、買うて心配の無い

時である。第三には悪材料が発生して、相場の暴落を呈した時である。悪材料の發生に依て、暴落した相場は、材料の消滅するか、又は人氣の落付くに随つて恢復するものであるから、相場の下げ止りを見て、買はねばならぬ。第四には人爲的賣崩し相場である。抑も人爲相場なるものは、或は一時相場を左右する事は出来ても、結局の目的を遂げる事は六ヶ敷いものである。斯ういふ關係から賣崩された相場ならば、必ず早晚恢復するに違ひ無いから、其機を逸せず買拾はねばならぬ。第五には恐慌後の沈衰相場である。恐慌相場と云ふものは、大沸騰の後に必ず襲來するものである。然うなると世人は皆恐怖心に驅られて、株式といふものは恐ろしいものだといふ感念に充ち、云ひ合はしたやうに手控へするやうになるから、暫くの間は安値に落ち込んだ儘沈衰状態を繼續するものである。斯ういふ時期、即ち人皆恐れて手を出さぬといふ相場は買うて大丈夫である。

次に賣る時機は何ういふ時かと云へば、第一には人氣沸騰して、我も人も買ひたくなり、買ひさへすれば儲かると云つて太平樂を並べるやうな時は、反對に大に賣進まねばならぬ。盈つれば缺けるといふ事は、凡ての事に當符る眞理であつて、相場も矢張此理に洩れず、世人皆熱狂して買進んで居る時、既に反動の種を蒔いて居るのである。此恐るべき時に當つて、向見ずに突進するから、遂に大負傷を爲して斃れるもの比々皆然りといふ状態である。此處が即ち成敗の分れる所であるから、最も注意を要する點と云はねばならぬ。

第二には相場騰貴して採算上利廻り薄くなつた時である。採算を主とする堅實なる投資家は、相場が漸次騰貴して、有力なる一流株は三朱か四朱の利廻りとなり、基礎薄弱な二流會社の株でも五朱内外の利廻りにしか當らぬといふやうな相場となつたならば、例令將來は尙樂觀するに足るとしても、一先づ其持株を處分して、更に他日低落の期を待つて買直す事が必要である。中には以前から株主として名義を存してあるものを、さう輕々に處分する事は出来ぬといふ人もあるが、今の時節は

意地張るよりは頬張るといふ人が多いから、三菱の如きでさへ、世襲財産とも云ふべき郵船株をも、相場が好ければ、惜気もなく賣放して了ふやうなもので、其他會社の重役として責任者たる地位にある者でも、随分此手を遣つて居るのであるから、さういふ遠慮は無用である。若し現物で手放すのが厭なら、定期に賣繋いでも可い。株式に依て有利に資金を運用し、且つ財産を増殖しようと思へば、此法則を遵守する事が一番安全の策である。

第三には好材料が発生して、其爲に相場の沸騰を見た時である。場合に依れば如何なる好材料が出て、相場に響かぬ事がある、それには何等かの事情が伏在して居るのであるから、其事情を窮めぬ内は迂濶に賣る事は出来ない。何となれば、其時は無感覺のやうに見えても、數日を経て、始めて影響を及ぼすやうな事も往々あるからである。故に好材料が相場の上に現はれて、沸騰を演じた時を狙つて賣らねばならぬ。

第四には人爲に依て相場を吊上げた時である。前に買時機に就ても述べた通り、人爲で無理に押へた相場は何時か眞價のある處まで恢復するが如く、人爲で無理に吊上げた相場は又恐るべき反動下げが來ねば納まらぬものである。斯ういふ例は從來も屢々あつた事で、近くは大正五年に北濱市場に於て、大阪アルカリ株の買占を企つるものがあつて、戦前には只の六圓位であつたものが、四十圓臺より俄に出色の相場を現はし、一時は遂に二百六十圓といふ珍値を見せたが、元々左様に價値のあるものではないから、間もなく反動を起して、結局五十圓臺にまで落ち込んで了つた、是れ全く人爲を弄した咎めである。

第八節 天井及底値の見方

株式相場に依て成功するには、天井及底直を觀破しなければならぬ。處が實際に之を觀破するといふ事は却々至難の業である。

暫く時日を経過した後には、成程あれが天井であつた、あすこが底であつたと云ふ事が分るが、天井を打ち又は底を突いた當時には未だそれと氣付かぬ事が多い。相場が勢よく奔騰して居るやうな時は、四圍の事情が凡て好材料に充ち、加ふるに人氣が熱して買氣満々たる有様で、鹿を追ふ獵夫山を見ずの譬の如く、未だ未だといふ勢を以て買進んで行くから市場に在て其形勢を眺めて居るものには、迎もそれが天井であるといふ事が分るものには無い。寧ろ市場に遠ざかつて、冷靜なる頭腦に依て相場の形勢に注意して居る者には、今が即ち熱狂的氣分の絶頂であるといふ事を看取する事が出来るのである。

然らば何うしてそれを看取する事が出来るか。それは先づ過去の相場に依て説明を試みるのが一番早道であらうと思はれる。

夫の日露戦後の天井相場に達した徑路を調べて見ると、明治三十九年二月に大阪株式取引所株は六十萬圓の資本を二百萬圓に増資するといふので、人氣沸騰して三百四十七圓迄昂進し、之を眼先の天井として、同年四月に二百四十圓臺に落ち込み翌五月の發會は新株落百二十七圓に生まれたが、之が底値となり、爾後累進して、同年十二月中旬には遂に三百四十圓臺に昂騰した、それまでは寸退尺進の步調であつたが、中旬以後春高見越の人氣勃興し、聊かの押目もなく、納會に至つて四百二十圓臺の新高値を示して其年を終り、翌四十年一月に入り年末の好氣配は依然として衰へず、唯一回四十圓ばかりの押目を見せたるのみにて、日々三十圓高五十圓高、最後に至つては百圓高といふやうな上げ方となつて、一月十九日にて遂に七百七十四圓九十錢といふ高値に達した、斯ういふ時には賣方に立つ者は大馬鹿か氣狂ひのやうに云はれて居るのである、唯買ひさへすれば金になるといふ状態であつた。此處が即ち警戒すべき處で、十二月中旬から一月中旬迄一ヶ月間に實に四百三十圓以上の騰貴を示して居る、例令前途を如何に樂觀するにせよ、三十九年五月以來九ヶ月間上げ續けて、百二十七圓から七百七十圓臺に昇つた相場であるから、冷靜に考へ

たならば、七百七十圓の株を有頂天になつて買ふ事は出来ない筈であるが、其時は種々の理屈を付けて買進むのと、賣方が相場の如何に拘はらず煎れ退かんとするのとで、斯く狂騰を演ずる次第である。他日此熱狂的買進みの咎が現はれて、更に又驚くべき投げ相場が出現する順序となるものである。そして一旦天井を打ち、降り坂に向つたならば、一瀉千里で奔落して行く、強氣が躍起となつて防戦すればする程相場はガラ／＼低落するのである。

前述の熱狂相場を現はしたのも、市場繁榮の結果、再増資を企て、二百萬圓の資本金を一躍七百萬圓に増資する事になつたのが大なる原因となつて居るが、愈々其實行期に入つては既に相場は下げ口に向つて、四十年四月新株落の相場二百九十圓臺に生れたものが、同年十二月五日には僅に八十六圓九十錢と低落を告げ、漸く之で安値の底となつた。

これでは買方といふ買方は枕を並べて討死せざるを得ない。隨て株式に對する思惑心は全く冷却して了ふから、容易に相場の恢復を見る事は出来ないのである。翌四十一年一月には一時百二十圓臺迄戻りを見せたが、後又だれて今年五月再び八十七圓臺に陥つて、二番底を造る事になつた。

以上述べた如く、昂上相場は長期に亙つても眞に熱狂的奔騰相場を示すのは最後の瞬間に過ぎないのであるから、此熱狂的人氣に附和雷同して、其渦中に投じるといふ事は、全く飛んで火に入る夏の蟲に等しいものである。底値を突く場合は何うかと云ふと、大沸騰後に於ける反動下げの場合である、一旦反動期に入つたとすれば、其下げ方は猛烈である。一圓戻しては十圓下げ、五圓戻せば五十圓下げる、斯くして終に凄然たる最後の投げ相場を示せば、夫れが底値となるのである。斯ういふ時には強氣の買方は恐怖して投げ出す、弱氣の賣方は調子に乗つて値を厭はずに賣進むから、市場悉く賣物を以て充たされ、法外な安値を付ける事になる。

然るに底値といふものは、一度限りで立直る譯には行かないもので、多少の引返

しを見せても、直に又抑へられる。最う宜からうと思つて買つて見ても又叩かれる。何回も斯うして叩かれては底を固めるのであるから、其間に相當の時日を要する。先づ其期間を三ヶ月前後と見れば可い。所謂之れを底百日とも云ふのである。

第九節 一番天井と二番底

相場が一度天井を打ち、又は底を突いたとしても、そのまゝ一方へスラ／＼と下るものではない、天井相場なれば或程度迄下押しして、後再びイラ／＼と引返し、前の高値を抜くのでは無いかと思はしむる程であつても、遂に前の高値に達せずして屁古垂れるのが即ち二番天井である。又底を突く時も一旦凄しい大暴落を演じ、行過ぎる位の安値を示したる後、翻然勿返しの形勢と一變し、或程度迄恢復すれば戻り待の處分賣やら、弱氣の賣直しやらにて、再び低落に向ひ、愈々相場は駄目なりと、市場の人氣が總弱氣に傾いて、投げ惜んで居た買方は投げ盡し、賣方は再び氣

を得て、賣込むといふやうな時が即ち二番底となりて、俄然昂進の歩調に轉ずるものである。最も底固め時代は天井相場の短きとは異り、其期間が随分長いものであるから、二番底で最う可いと思つて居ると、更に不良の形勢を示し、三度暴落相場を演ずる事もある、之が所謂三番底といふべきもので、これだけ底を固めたら最う大丈夫である。然るに弱氣の眼を以て、此不良の形勢を視る時は尙一層の崩れ相場が出現するやうに思はれるものであるから、自然其安値を厭はず賣込む事になる、之が他日反撥の原因となるべきものである。

尙二番天井及二番底を示す徑路を具體的に説明すれば、近く大正五年十二月二日に大阪株式取引所株は七百三十圓で大天井を打つて居る、それから直に六百八十五圓迄下押ししたが、此時は未だ天井を打つたものとは思つて居ない、好箇の押目である、此押目があつて始めて千圓相場が現はれるのであると云ふて、強氣が買進んだから、又再び七百十八圓迄盛返したが、弱氣は既に天井を濟ましたと信じ、之を絶

好の賣場として賣浴せたので、遂に之が立派な二番天井となつて、後は九天直下の暴落を示す事になつた。

更に底値の場合は何うであるかと云へば、十二月十三日の獨逸媾和提議と云ふ惡材料の爲に雷さへ不良の相場を一層惡化せしめて、遂に目も當てられぬ、慘怛たる暴落を演じ、翌大正六年一月十六日に至り二百八十二圓を示して、漸く底を入れて居る、それから二月二日に三百七十二圓迄戻して來たが、弱氣の賣直しと、買方の戻り待賣の爲に再び低落に向ひ、三月九日に二百八十九圓迄下げて二番底を入れて居る、そして四月一日から新株落の相場となり、此日の二百十四圓が三番底となつて漸次立直り、七月迄昂進を續けて同月二十四日迄に四百三十一圓に達し、之れが又再度の天井となつて後一大反動下げを演じて居る。

斯くの如く、二番天井でも、二番底でも、大天井を濟まして後、更に相場の駄目を押しに來るのであるが、強氣ならば未だ出直るものと思ひ、天井を天井と氣付かず、弱氣なれば未だ安値ありと思ひ、底値を底値と氣付かないのである。

第十節 持合相場の見方

相場は騰落の外に保合ふ事のあるは皆人の知る處である。其保合ふ所以は何んであるか、そして保合うた相場は必ず上下の何れかへ岐れるものに相違無いのであるが、それを見誤ると大變な失敗を演じなければならぬから、保合相場を如何に見るかといふ事も大切な問題と云はねばならぬ。

保合相場に三つの場合がある、即ち下より段々昂進して、高値に保合ふ場合、之と反對に高値より落下して、安値に保合ふ場合、及び中間の相場にて保合ふ場合である。

奔騰相場に依て、天井を打つたものなれば、低落の處も急激に來るのであるが、チリ／＼高くなつて、一氣に昂進する力もなく、さりとして暴落せぬばならぬほどの

悪材料も無いといふやうな保合相場は、重に市場の取組關係に依るものが多い、即ち一般が知らず／＼の間に買過ぎて満腹となり所謂買疲れ氣味となつた際、一旦振落しの一と下げ無くては、更に昂進し難いのであるが、四圍の状態が良好なる爲に賣叩く事を得せず、只管悪材料の發生等を期待して、機の熟するのを窺うて居るやうな時が、即ち高値保合である。

相場低落して、未だ人氣の恢復を見るに至らず、相場を大に動搖させる程の材料も現はれず、市況は益々淋敷なりて、厭氣を起させる程なるも、既に下げる餘地が無いといふやうな場合、安値に保合ふものである。

それから一旦天井を打ちたる相場が、反動的低落に向ひ、或程度迄下げたが、偶好材料が現はれた爲に、買方の投惜みとなり、賣方の利喰となり、一時低落の勢を沮止したるも、未だ低氣壓が全然去つたといふので無いから活潑なる引返しを呈するにも至らないやうな時、中間相場にて保合ふ事がある。斯ういふ事は上げ相場にもある。

要するに此三つの保合相場に對して、如何なる方針を採るべきものかと云へば、無論相當の高値に達して保合ふ相場なれば、戻り狙ひに賣らなければならぬ。そして安値に陥つて久敷小範圍を往來する保合相場に對しては、惡目を拾ふて買建てるの他は無い。それから中間の保合相場は、宜敷其岐れに隨ふべきもので、即ち下岐れの相場なれば賣り、上岐れの相場なれば買ひに志すのである。併し茲に注意しなければならぬ事がある。それは下岐れを見せて、一時悪い相場味を示すも直に勿返して全く反對に昂進の勢と變化する事がある。下岐れの際にも一旦高値を見せた後暴落するのである。此欺し相場に乗つてはならぬ。

而してかく保合岐れとなる時機は何ういふ時かと云ふに、永らく保合つて居る中に段々高下値幅の渴した時、取組高非常に増大せし時又は非常に減少せし時、新規有力なる材料出現の時、若くは保合に厭いて、賣方買方共に手仕舞を爲すに至るや

うな極端なる不振状態に陥つた時である。

第十一節 ダブリ相場

ダブリ相場とは、小範圍の往來相場を云ふのである。之は多く伸びんとして伸び悩み、下げんとして下げ溢つて居る時に現はれる相場で、大抵月の中旬に能く斯ういふ市況を演じる事がある。月初め若くは月末には餘り無い。斯ういふ相場の時に所謂チャブ付くものが多いのである。こんな折には賣買を見合せて暫く傍觀するに越した事は無い。そして相場の見當が付てから仕掛けるやうにしなければならぬ。

こんな不動の相場をうまく掬ふと云つて、得々たる者があるが、然ういふ者は大利を得る事は出来ない。

第十二節 餅搗相場

毎年年末になると餅搗相場を演ずるのが例である。此餅搗相場とは何う云ふ事を指すのであるかと云へば、餅搗の杵の如く上げたり下げたり取止め無き相場を示すのを云ふのであつて、皆血眼になつて、うまく年末の相場を掬はふとするのであるが、反對に相場に掬はれる事が多い。氣の利いた者は早く切上げて年末に迫つて手出しする事はせないものである。それを強て遣る者は慾に目の無い者と云はねばならぬ。是等の者は相場が好ければ、高値に飛付いて買ふから、買つた後は叩かれ、形勢が悪いと思つて安値を突込んで賣れば、又意地悪く刎ね上げるといふやうに、餅を逆に掲ぐのである。故に餅搗相場で利を掬はふとするには、悪さうに見えて突込んだ處を買ひ、好い相場に見えて飛び上つた處を賣るの他は無い。之は畢竟目先の事に過ぎないが、遠大な思惑を立てる者は、然ういふ目先の波瀾に乗じて小利を得ようといふ考を起してはならない。永遠の思惑を立てる者が、年末相場に處するには、若し數ヶ月來相場が漸騰して、相當の高値に上つて居るとすれば從來安

値の買持があれば、一先づ利喰を試みて、荷を軽くし、新年を迎へるといふのが、最も安全策である。尙春高見越の買人氣が旺盛で、年末相場が沸騰したならば、そこは賣剩して年を越すも可なりである。斯の如き相場は新年になつて案外氣配ぼけとなり、高値掴みに對する振り落しを演ずる事になるのである。

又春高見越の人氣が強くて、早くから之を氣構へ一般が買付いて居るとすれば、却々相場は高くならぬ。之れでは最う春高は絶望であると云つて、買方が嫌氣投げを出して了ふと、それから眞個の春高見越の相場が現はれて、活氣付く事になる、然らすると定期市場は既に納會となつて、買ふ事が出来ないから、現物を買進む。之れが闇り相場の氣配となるのである。

第十三節 くらがり相場

闇り相場とは、休會中の現物賣買の氣配を云ふので、最も重要視せられるのは年

末大納會後の闇り相場である。之は休會の期間が長いのと、改年と共に氣配が如何に變化するか分らないから、玄人仲間の強氣弱氣が頻りに暗闘を試みるのである。又毎月納會後の闇り相場に於ても強氣が駆引上買煽つて、新甫の人氣を引立たせ其機に乗じて賣退かんとする爲に取る手段もある。或は弱氣が新甫の氣配を崩さんが爲に闇相場を殊更賣叩く事もある。又大阪に於ける強氣が安値を買拾はんが爲に、東京市場へ賣物を飛ばして氣配を崩し、大阪市場へ買物を這はすといふやうな駆引を行ふ事もある。故に闇相場なるものは、當にならぬ事が多いもので、愈々市場の蓋を明けて見ねば眞個の相場は分らぬと云つても可い。

第十四節 人の癖、相場の癖、株の癖

一 人の癖

無くて七癖といふ位、皆人には持前の癖がある。相場を試みる上にも亦此癖が能

く現はれる。或者は猪突主義で、一旦思ひ付いたら、是が非でも猛進すると云ふ行方。或者は漸進主義で、一步一步地盤を固めて行かうとする堅實な商ひの仕方をする。それからまた賣買の注文を爲すに當つても、多数の株を成行に任せて賣買するもの。少数の株でも一々指値をして出合を待つもの。買ならば買一方を貫徹しやうとするもの、賣ならば賣一方を貫徹しやうとするもの、買ふのかと思へば賣つて見たり、賣るのかと思へば買つて見たり、一向方針の定まらず、其時其場合の風の向き次第で賣買するもの等十人十色の行方をするのである。そして之を概括すれば、一旦買に依て利益を占めた者は多く買に傾き、賣に依て利益を得たものは多く賣方針に傾くのである。それから、素人は多く買に依て利益を得、玄人は多く賣に依て利益を占める事になる、

故に相場が好況を呈して、順調に昂進して居る時代には一般の素人は何れも利益を得て、ホク／＼然として居るが、一旦下落時代に向ふと、折角得た利益を吐出し

て、青菜に鹽を掛けた如くなる、こんな事で下落時代には益々市場が沈衰状態に陥るのである。

二 相場の癖

相場其ものにも亦癖のあるもので、前場は高くて、後場になれば、グタリと安くなる癖が何日も続く事がある。之は多く相場の下落する時に見る現象で、前場は安くて、後場になれば高くなる癖が幾日も続く事がある。是は多く相場の騰貴時代に見る現象である。それから又前場なり、後場なりの寄付は高く、大引には必ず安いといふやうな癖を現はす事もある。之は多く寄付には買方が買ふので直を保つて居るが、大引には買物が途切れて賣方が賣るといふ場合に現はれる。又前場なり後場なりの寄付は安くて、大引になれば、ピンと高くなる癖を續ける事がある。之は相場的好勢の場合に寄付には買方の利喰に依て、小緩みを見せるのが、大引には更に新規の買物に依て、強硬の相場を示すやうになるのである。

それから月曜から續いて金曜迄は高くて、土曜日になれば、きまつたやうに安くなる事がある。之は相場が昂進の時代に土曜日には休日控の爲に買方の利喰が出るから下押すのである。又月曜から下げ續けて、土曜日になると屹度高いと云ふやうな事がある。之は前と反對に賣方の利喰に依て然うなるのである。それから又相場昂進時代に於て、月末から來月初旬に掛けて上げ續けて居るが、中旬になれば、グタリと伸力の鈍ぶる事がある、之は中ダグミと唱へて、一時休養の上更に昂進せんとする勢力を養ふものと見るべきである。前月來上げ來つて、月初め三四日頃迄硬勢を持續して、そこが頭となつて、形勢を轉換する事がある。之は月末買に遅れたものが、新甫を待つて買はんとする人氣が一致して、買偏傾となつた時に現はれる現象である。

三 株式特有の癖

或種の株式には、其株式特有の相場癖がある。例へば合同紡績株臺灣製糖株若くは大阪商船株の如き株は採算上割安の位置にあるにも拘はらず、他株が活躍しても無感覺のやうに居据つて居る事が往々ある。之は同會社の大株主が高値に乗じ、常に賣繋ぎを爲すからである。若し之等の繋物が外づされるに於ては、俄然として其眞價を發揮し、一時に活況を呈する事になる。又株式の種類に依て、賣買が盛んな時と、一向振はぬ時とがある。即ち或時は紡績株に人氣が集注して、同種株の賣買頗る旺盛を極めて居るが、船株は頓と商内薄を呈するやうな事もある。然うかと思ふと紡績株が薄商内に陥つて、今度は再び船株に人氣が集まるやうになる。之は市場の大手が始め紡績株に買思惑を立て、之を買煽つて人氣を喚び、一般が買崩して來れば其機に乗じて利喰を試み、更に割安の船株に乗替て、思惑を達せんとするが爲である。

第十五節 大取組、大受渡後の疲相場

株式相場の昂騰時代には、買人が殖えるものである。隨て市場の取引は頻繁に行はれるやうになり、漸次株式熱が蔓延して、田舎の權兵衛や、太郎作迄が新聞片手に株式の強弱を論じるやうになる。そこで市場の取組は益々増加する、連月株の受手が多くなつて、受渡高が増加するのである。斯ういふ現象が三ヶ月も四ヶ月も、乃至夫れ以上も續いた揚句は何うであるかといふと、有力なる大株主の手から、多數の小資本家の手へ株式が移つて行くのである。そして尙定期市場に於て、マバラ買方が多數にあるとすれば、それが懸て買疲れとなつて、投げ出さなければならぬやうになつて来る。其結果が反動下げとなつて、益々相場を不良ならしめるのである。そこで一旦小資本家の手へ分割せられた株が、嫌氣になつて賣放ち、又元の有力家の手へ復歸すると、今度は更に相場が恢復して、一段高値となる迄、株が出て来ない、即ち浮動株が尠くなるから相場は追々昂進するやうになるのである。斯ういふ事は從來屢々ある例で、騰貴時代が相當期間繼續して遂に熱狂的大相場を現は

した後には必ず遣つて来る。

扱て又相場の下落時代若くは安値の保合時代には賣買頓に不振に陥り、取組高も大に減少して来る。然うなると弗々證據金の引下げを遣つたり何かして、市場の振興策を圖らねばならぬといふやうな聲が起る。是れ即ち悲境の極度で、こんな時が多ク底値となるものである。

それから取組の内容如何に依つて、相場の變動を起す事がある。それは何ういふ場合かと云へば、或仕手が或株式に對して思惑を爲し、買占的行動を取つて居ると假定し、若し其株を引受ける資力に缺けて居るといふ事が賣方に知れたならば、賣方は之に反撃を加へ、或は現株を突付けて買方を壓倒するやうになる、すると資力不相當に思惑をして居れば、遂に投出して賣方の軍門に降服しなければならぬ。又若し現株を所有せぬ者が、資力不相當に空賣をして居る場合、其内幕が買方に知れたならば、買方は賣方の煎れ退きを餘儀なくせしむるまで、買の手を緩めず、益々

攻勢を取つて行く、尤も之には大勢が昂上を促すほど良好の状態にあるといふ事が
必要の條件である。かの大正五年秋の上げ相場に對して、北濱の軟將岩本榮之助が
資力を傾けて、奮闘したけれども、遂に一敗地に塗れて、悲惨な最後を遂げたや
なものである。

尙賣買出來高及受渡高の多い時が大抵向上時代であり、尠い時が低落時代である
といふ證據は左記の取引所に於ける、賣買出來高表、受渡高表、受渡平均値段を一
見すれば、其徑路が明に分る。

大阪株式取引所定期賣買出來高

明治三十八年	
一月	九七、五五 ^株
二月	一八〇、〇五
三月	二九一、〇八五
四月	二六六、九七〇
五月	四三三、八八五
六月	四二一、四二〇
七月	三三、六九五
八月	三七、一九五
九月	三五五、八二五
十月	二四一、三三〇
十一月	二四三、三五
十二月	三三〇、四四〇
合計	三、三九〇、四六〇株

明治三十九年	
一月	三三、五五〇
二月	五六〇、一四五
三月	五四一、五八〇
四月	四六三、二六〇
五月	三六一、八四〇
六月	二四一、七八〇
七月	四九五、七〇〇
八月	五〇二、八一〇
九月	五六五、三八〇
十月	六九三、三三〇
十一月	五三、九三〇
十二月	七八三、四九〇
合計	六、〇三四、七九五

明治四十年	
一月	一、〇〇四、三三〇
二月	五五三、八〇〇
三月	五七一、九四〇
四月	五九四、八三〇
五月	五三二、九二〇
六月	三九七、六九〇
七月	四二八、六二〇
八月	三八、二四〇
九月	三三二、二二〇
十月	四八九、三九〇
十一月	四二八、四三〇
十二月	五八、五〇五〇
合計	六、二六、三五〇

大正三年	
八月	六六七、四四〇
九月	八三七、五二〇
十月	六七七、二一〇
十一月	六七三、七三〇
十二月	七九、五二〇
合計	六、七七、二一〇

大正四年	
一月	一、一〇六、七九〇
二月	一、五三四、二七〇
三月	一、三五九、八四〇
四月	二、六〇、九四〇
五月	一、七〇、二八〇
六月	一、五六四、五三〇
合計	六、二六、三五〇

株式市場

七月	一、二七、四八〇	八月	一、七三〇、九五〇	九月	一、〇六二、〇〇〇
十月	二、三五、八三〇	十一月	二、八八七、六〇〇	十二月	二、九三三、三六〇
合計	二、五三三、七八〇				
大正五年					
一月	一、〇五八、九六〇	二月	一、四一五、〇五〇	三月	一、二六九、〇五〇
四月	一、二六四、七六〇	五月	一、六八八、一三〇	六月	一、一一四、六〇〇
七月	一、五七四、一四〇	八月	一、七六七、七二〇	九月	三、三三七、九五〇
十月	四、〇九四、四一〇	十一月	二、八九〇、七八〇	十二月	一、六〇〇、四七〇
合計	一三、〇七五、九九〇				
大正六年					
一月	一、一四一、五〇〇	二月	一、二〇三、一三〇	三月	一、一八七、八七〇
四月	九七七、五〇〇	五月	一、五五六、五〇〇	六月	一、八四七、七六〇
七月	一、三九〇、一五〇	八月	二、六二七、五八〇	九月	一、九五五、一六〇
十月	一、九六五、〇〇〇	十一月	一、二四一、七二〇	十二月	
合計	一〇、一五五				

大阪株式取引所受渡高

明治三十八年 株数 二、一〇〇 一、六八五 一〇、一五五

一月	代金 五七、五三三	二月	五九四、五〇三	三月	九三五、二五一
株平均	四二、六二二		五〇、八〇〇		四六、四〇〇
四月	一、四四〇、九九九	五月	一、八五六、二八四	六月	一、七六五、五四一
	五三、七九		六七、三八		六〇、五六
七月	一、九七六、二六九	八月	二、三三五、八〇五	九月	一、八〇六、六三九
	五六、五四		五六、八二		五八、二九
十月	一、四九七、五七六	十一月	一、八九七、七八七	十二月	二、一九〇、五六六
	六二、〇九		六二、五四		六五、六三
明治三十九年					
一月	二、四五〇、八六〇	二月	三、三四〇、七五三	三月	三、八五四、〇五四
	七二、七三		七〇、六		六七、七九
四月	四、四一九、五五八	五月	四、四六四、七六九	六月	三、八七四、九二二
	七二、三五		六六、六〇		八四、三三
	三、三九〇		一七、三四〇		五五、九八〇

第一章 相場の見方：第十五節 大取組、大受渡後の疲相場

株式市場

七月	二、三〇、〇一八	八月	二、二四、一七五	九月	四、六四、九一六
十月	五五、八七〇	十一月	八〇、九八	十二月	八二、四三
明治四十年	四、九五、六七五	十二月	五八、九四〇	十二月	八四、三七〇
	八七、九八		九六、三〇		八、三〇一、七三一
一月	七五、五四〇	二月	九二、〇三〇	三月	九三、五九〇
	九、五〇九、三〇五		八、二六〇、四八〇		八、五四五、三九一
	一二五、八八		八九、七五		九一、三〇
	五二、一六〇		五九、六二〇		四九、二五〇
四月	四、二六五、三九五	五月	五、〇五三、七二二	六月	三、一六〇、二三三
	八一、七七		七四、八八		六四、一六
	二九、五三〇		二八、三四〇		四二、〇一〇
七月	二、二五一、九五三	八月	二、一一、六九八	九月	三、〇二六、二四三
	七六、二五		七四、四四		七三、〇三
	二四、三三〇		三四、七六〇		五〇、五八〇
十月	一、五五、八一	十一月	二、〇二四、九八六	十二月	二、七五二、八〇九
大正三年	六四、五〇		五八、四〇		五四、九〇

八月	一、四一八、〇四〇	九月	一、七三九、七〇〇	十月	一、六四八、三五〇
	二七、一七〇		三六、二六〇		三三、六四〇
	五二、二〇		四七、七〇		四九、〇〇
十一月	一、七九五、三六〇	十二月	一、二六〇、二一〇		
	三四、六五〇		二六、一八〇		
	五一、八〇		四八、一〇		
大正四年					
一月	一、五八三、〇四〇	二月	一、三九六、五〇〇	三月	二、九八三、二〇〇
	一七、八五〇		二六、八九〇		四六、三〇〇
	五六、八〇		五一、九〇		六四、三〇
	五〇、六七〇		五二、三〇〇		七二、九四〇
四月	三、五八〇、〇八〇	五月	三、七三〇、二四〇	六月	四、一〇六、一三〇
	七〇、八〇		七二、一〇		六三、一〇
	四五、二六〇		四八、九六〇		三五、六〇〇
七月	二、八九一、三〇〇	八月	三、三七八、一八〇	九月	二、七〇四、三三〇
	六三、九〇		六九、〇〇		六七、〇〇
	四三、四八〇		四三、四七〇		九九、七三〇
十月	四、〇六四、〇一〇	十一月	四、一八〇、八三〇	十二月	一一、四五五、七六〇
	八九、四〇		九一、四〇		一一四、九〇

第一章 相場の見方……第十五節 大取組、大受渡後の疲相場

大正五年

一月	10,382,880	二月	9,896,300	三月	6,653,970
四月	9,455,600	五月	106,200	六月	96,800
七月	76,680	八月	67,750	九月	72,200
十月	101,700	十一月	7,260,050	十二月	7,231,300
大正六年	112,700	合計	106,500		100,100
一月	8,621,900	二月	61,050	三月	106,190
四月	112,300	五月	7,927,000	六月	14,436,560
七月	135,830	八月	29,800	九月	139,950
十月	166,800	十一月	208,490	十二月	310,000
大正六年	211,520	合計	321,850		130,150
一月	19,669,460	二月	174,590	三月	105,200
四月	161,060	五月	26,388,600	六月	17,808,420
七月	88,570	八月	151,150	九月	169,150
十月	149,932,260	十一月	77,410	十二月	99,500
大正六年	172,450	合計	15,372,100		24,779,720

東京株式取引所定期賣買出來高

明治三十八年

一月	265,190	二月	367,300	三月	546,410
四月	474,200	五月	643,810	六月	817,340
七月	478,800	八月	585,930	九月	709,990
十月	500,600	十一月	534,980	十二月	737,130
合計					6,661,590

明治三十九年

一月	683,300	二月	1,290,880	三月	1,077,350
四月	630,850	五月	630,830	六月	582,350
七月	1,258,350	八月	1,364,020	九月	939,960

株式市場

十月	一、七九、七〇〇	十一月	一、一七三、六三〇	十二月	一、四九〇、七八〇
明治四十年				合計	二、八二〇、五七五
一月	一、七五〇、二八〇	二月	一、二九〇、六七〇	三月	一、五五九、六五〇
四月	一、〇五七、五七〇	五月	八八三、二六〇	六月	五八一、六七〇
七月	九〇八、六二〇	八月	六四〇、九二〇	九月	六五三、九八〇
十月	九一八、四三〇	十一月	八六〇、二〇〇	十二月	九〇三、二六〇
大正三年		合計	二、〇〇八、五二〇		
八月	一、〇二九、二八〇	九月	七四一、六七〇	十月	八五四、三三〇
十一月	七六六、七四〇	十二月	六六八、八三〇		
大正四年					
一月	一、二七、〇一〇	二月	一、八五、三九〇	三月	一、一四一、一七〇
四月	一、八三三、三三〇	五月	一、三九六、八八〇	六月	一、五五六、四三〇
七月	一、二二〇、五三〇	八月	一、二四一、三三〇	九月	九六六、六七〇
十月	二、四一八、一六〇	十一月	二、八七八、一六〇	十二月	二、五七〇、六八〇
大正五年		合計	一九、六五六、〇三〇		
一月	二、三二一、四三〇	二月	二、九二一、七三〇	三月	一、九二一、八八〇

四月	一、七九七、六〇〇	五月	二、二九、七四〇	六月	一、三六六、四八〇
七月	二、二四七、三八〇	八月	二、七四一、八五〇	九月	三、八三三、三二〇
十月	四、三九一、二四〇	十一月	三、七〇三、九九〇	十二月	二、四三二、九一〇
大正六年		合計	三、七〇七、五六〇		
一月	一、六八九、五五〇	二月	一、三二一、三六〇	三月	一、三七八、六六〇
四月	一、八六七、八九〇	五月	二、〇〇九、六九〇	六月	二、五〇四、五六〇
七月	三、三七四、二二〇	八月	二、九一五、五四〇	九月	二、四二二、三三〇
十月	二、〇〇〇、二〇〇	十一月	一、八四七、六七〇	十二月	

東京株式取引所受渡高

明治三十八年		株数	一四、七〇〇	三三、二七〇	二九、七〇〇
一月	代金 八二、三三〇	二月	一、二七六、七三〇	三月	一、七六五、四三〇
一株平均	五五、二五		五四、八六		六〇、一一
	五〇、三〇〇		五八、九二〇		五二、三三〇
四月	三、三三九、二六〇	五月	三、六六七、八八〇	六月	三、三五八、四三〇
	六四、三九		六二、二六		六四、一七
	五七、九八〇		七一、二九〇		五〇、五四〇

第一章 相場の見方：第十五節 大取組、大受渡後の疲相場

株式市場

七月	三,九七〇,四〇〇	八月	四,二四〇,四〇〇	九月	三,二四一,五〇〇
	六八,四九九		五九,一一一		六四,一三三
十月	二,三六九,〇〇〇	十一月	三,七四〇,〇三〇	十二月	四,一三〇,九九〇
	三七,八五〇		五三,〇五〇		五四,九五〇
	六二,八八〇		七〇,一〇一		七五,一七
明治三十九年					
一月	四,五六七,四〇〇	二月	六,三四三,五八〇	三月	五,〇〇六,六〇〇
	八〇,七六		八三,一九		七一,七五
四月	八,二〇一,一〇〇	五月	八,三六六,三〇〇	六月	六,〇〇〇,六〇〇
	一一六,〇三〇		一〇九,二一〇		七三,六四〇
	七〇,六八		七六,六〇		八一,七五
七月	六,三七六,一八〇	八月	一〇,四一七,〇〇〇	九月	九,七九二,一八〇
	八六,六三		七九,八一		八七,三七
	一一三,〇六〇		一〇六,九五〇		一八九,七一〇
十月	二,二五八,一〇〇	十一月	三,五七〇,〇〇〇	十二月	三,九二八,八五〇
	一〇四,一三		一六,五七		一一〇,八一
明治四十年					

一月	一,九八五,七六〇	二月	一,四〇四,二六〇	三月	一,四二四,五四〇
	一一七,一三		一〇七,八〇		七九,九一
	一一一,〇〇〇		一六四,七九〇		一〇六,四一〇
四月	九,四一七,一一〇	五月	一一,七七二,八五〇	六月	六,三九八,四五〇
	七二,四八		七一,四二		六〇,〇六
	七四,四六〇		四八,八二〇		八四,六九〇
七月	四,五四一,〇五〇	八月	三,一一二,六三〇	九月	四,九二二,一八〇
	六〇,九八		六三,七七		五八,〇一
	七五,二二〇		七六,一一〇		九一,一五〇
十月	三,八四〇,二九〇	十一月	三,五八七,七〇〇	十二月	四,一九二,八二〇
	五〇,八六		四七,一三		四六,〇〇
大正三年					
八月	二,四〇六,八八〇	九月	二,四五八,五六〇	十月	四,一五七,五〇〇
	五二,四七		四六,一七		四二,五〇
	六六,二八〇		六二,四二〇		
十一月	三,三六七,七六〇	十二月	二,九三七,二六〇		
	五〇,八一		四七,一〇		
	四五,八七〇		五三,二四〇		九七,八一〇

第一章 相場の見方...第十五號 大取組、大受渡後の疲相場

株式市場

大正四年		大正五年	
一月	二,三五二,一六〇	一月	二,三〇七,七六〇
二月	二,九七三,四〇〇	二月	二,六八九,六二〇
三月	五,七四六,一〇〇	三月	二,五二〇,三三〇
四月	四,四八八	四月	二,三五,三六〇
五月	一,九四九,四〇〇	五月	一,八四〇,五八〇
六月	一,〇〇,〇一〇	六月	一,四三二,九三〇
七月	六,六二七,一〇〇	七月	八,〇五四,五七〇
八月	七,四七五,二六〇	八月	八,〇五四,五七〇
九月	一〇,九三七,五三〇	九月	八,〇五四,五七〇
十月	一〇,六九一〇	十月	八,〇五四,五七〇
十一月	一〇,四七五〇	十一月	八,〇五四,五七〇
十二月	一〇,一〇一〇	十二月	八,〇五四,五七〇
株数	五二,四〇〇	株数	二七五,四九〇
一月代金	二,三五二,一六〇	一月代金	二,三〇七,七六〇
一株平均	四四,八八	一株平均	九五,一四

大正六年	
一月	二,六七〇,九〇〇
二月	二,九三九,〇〇〇
三月	二,二五七,三三〇
四月	一,〇四四,六八四
五月	二,二八,四四〇
六月	二,七,三四七,四〇〇
七月	二,八,二八八
八月	二,九一,六八〇
九月	三,五五,二二〇
十月	三,八七,九五〇
十一月	三,二六,五二〇
十二月	三,〇三三,三九〇
株数	四〇九,四八〇
一月代金	二,六七〇,九〇〇
一株平均	九七,二三八

第一章 相場の見方...第十五節 大取組、大受渡後の疲相場

第十六節 新株價值の見方

既設會社増資に際し、割當てられたる新株の權利價格は、何を標準として算出するかと云へば、舊株のプレミアムに對する七掛を以て普通とするといふのである。例へば日本郵船株ならば、舊株の價格を假に三百圓とすれば、此内から五十圓の拂込金を引去りたる貳百五十圓のプレミアムへ七を乗じたもの百七十五圓が即ち新株の權利相場と見るべきである。依つて新株の權利を孕んだ相場は舊株の三百圓と、新株の百七十五圓を合した四百七十五圓と云ふ事になるのである。尤も之は舊株一株に對して、新株を割當てられた時の勘定で、若し舊株一株に對し一株四分の一とか、一株半とか云ふ様な割當てならば、それ丈權利相場は増す譯である。そして舊株一株に對し、新株五分の割當ならば百七十五圓の半額即ち八十七圓五十錢、一株に對し八分の割當ならば百四十圓と云ふ事になるのである。

それから新株は拂込の遲速に依つて、價值に相違が生じて來るので、即ち拂込が早くなれば、それ丈配當が増して來るから、隨て新株の相場が高まつて、舊株との鞘は縮少する譯である。殊に近く全額拂込となつて、再び増資をする見込があればそれを見越して、新舊の鞘は益々接近する事になる。例へば、目下の日本銀行株の如き、舊株は二百圓拂込で七百十圓、新株は五十圓拂込で五百五十圓である。之に未拂込の百五十圓を加算すれば、七百圓となる。即ち値鞘は僅に十圓しか無い。之れ既に増資を見越して居るからである。

其他近く拂込を徴收する見込は無くとも、市場の人氣株は、割合に新株の價值が割高の地位を保つて居る事がある。例へば大阪株式株の如き舊株は百八十八圓で、新株は二十五圓拂込が百六十三圓であるから、之に二十五圓を拂込めば、百八十八圓となり、全く無鞘である。そして新株の配當は舊株の半分しか無いのであるから配當金の半額丈は逆鞘なる譯である。況して利廻り採算から云へば新株は頗る割高

である。それから人氣の悪いと云ふほど無くとも、久原鑛業株の如き、舊株が百三十九圓で、新株は十二圓五十錢拂込で六十五圓五十錢であるから、舊株プレミアムの六掛となる。之は會社の新株は曩にプレミアム付公募の際八十七圓以上の募入價格となつたが、其後一般株式界の不勢に遭遇し、第一回拂込が満足に出来ない爲に兎角割負けをして居るのである。又大阪亞鉛鑛業株の如きは、舊株が六十二圓で新株が二十五圓拂込で、三十圓であるから、舊株プレミアムに對し、僅に四掛にしかなつて居らぬ。是等も要するに増資額が三倍と云ふ激増の爲に、兎角軟弱を免れぬのである。大阪商船株の如きは、舊株が百九十三圓、新株が十二圓五十錢拂込で百一十一圓、富士瓦斯紡績株の如きは、舊株が百三十五圓、新株が二十五圓拂込で八十三圓、宇治川水力電氣株の如きも、舊株が六十圓五十錢、新株が十二圓五十錢拂込で十九圓三十錢であるから、新株の價值は恰度前に云ふた如く、何れも七掛の割合になつて居るのである。

第十七節 新聞相場記事の見方

今は何れの新聞も、競ふて相場記事に力を注ぐやうになつた。然るに各新聞を見るに、殆んど言ひ合はしたやうに、相場の形勢が好くなると強い事ばかりを書く、則ち相場は高くなる外は無いやうに思はれる。然るに少し形勢が悪くなると、一齊に弱い事ばかり書立てる、何でも彼でも賣らねばならぬやうに思はれる。それ故に若し新聞の記事に倚賴して、株式の賣買に従事するならば、飛んだ失敗を演じる事になるかも知れない。大體新聞なるものは、其本職として、市場の形勢又は人氣の嚮背等耳目に觸れた事を報導するのが任務であるから、云はゞ日々の市場の経過を知るに便するものであると思へば可い。將來の相場が何うなるかと云ふ事は、如何なる達識の記者と雖、年中的確にそれが分る筈は無い。皆各自の見込を記すに過ぎぬ。

然らば新聞記事は全然當にならないかと云ふに、決してさうでない。中には随分間違つた新聞もあつて、相場の大勢が昂上の機運に向ひ、前途に一相場ある事が歴然として居るにも拘はらず、捉はれたる弱氣の爲に、徹頭徹尾賣方針を主張するものなども無いではないが、また新聞に依ては、例へば市場の人氣が強氣に充ちて、恰も熱狂状態を示して居るやうな時に、大に警戒すべきを主張して居るのを見受ける事もある。

要するに、新聞の報導は、人氣の反映であるから、多數の新聞が一致して強氣の事を書き立てる時は買方の警戒すべき時機で、揃うて弱い記事が現はれた時は賣方の警戒すべき時機と見たら宜いであらう。

第二章 賣買の仕方

第一節 取引の方法

株式取引の方法は、現物取引、直取引、延取引、定期取引の四種であるが、一般に最も多く取引せられる方法は、現物賣買及び定期賣買の二種である。

直取引は主として仲間人間の取引であるから茲には其説明を略して置く。

延取引は名のみで、實際は殆んど行はれて居ないものである。

茲には現物、定期の二種に就て、概略を説明する。

一 現物取引

現株の賣買には現株専門の仲買店がある。また定期仲買人も多くは之を兼ねて居る。現株の賣買を爲さんとする者は、是等の店に就いて、先づ相場の成行を聞合さ

ねばならぬ。

現株の相場は其店の都合に依り、随分開きの付くものである。其うち定期市場の建株となつて居るものは、之を標準とするから、何れの店でも、大した相違は無いが、定期市場の建株となつて居ないものは、相違が甚しいのである。故に先づ信用ある仲買店を選ぶ事が必要である。而して投資家が注意しなければならぬのは、其株が普遍的なもので、何時にても賣買の出来るものを選ばねば、頗る不利益である。何となれば、若し賣買せんとする株式が局部的のもので、一般に廣く扱はれぬものであれば、相手の少い爲に賣る時は之を非常に安く賣らねばならず、買はんとすれば、非常に高く買はなければならぬから、其差は甚しい事になるのである、而も其差を損するのみならず、賣らねばならぬ必要に迫つた時、直に金に替へる事が出来ない。若し之に反して、廣く一般に賣買せられる株ならば、何時にても必要に應じて、賣買の目的を達する事が出来、且つ仲買店の口錢も少くて済むので

ある、又一時に多數の賣買を爲さんとしても、斯ういふ種類の株なれば、相手が何時でもあるから、處分に困るやうな事は無い。

二 定期取引と注文

定期取引は株式取引所の所屬仲買人に委託して行はれる取引で、當月限、來月限來々月限の三種の期限に依るものである。

仲買店の選擇。賣買の注文をするに當つては、仲買店の選擇を過つてはならぬ。折角證據金を委託して、利益を見る事になつても、若し缺陷ある仲買店であつたならば、速に勘定を支拂ふ事が出来ないから、何とか彼とか文句を付けて、支拂を延ばさんとするのである。斯ういふ店に限つて、盛んに廣告手段を取るとか、或は證據金を他より安くして、客を吸集せんとするのであるから、迂濶に外交員の甘言に乗る事は出来なう。

扱て仲買店を選択して、注文を發するには、何ういふ風にすれば可いか。

成行注文と指値注文。成行注文は相場の如何を問はず、寄付又は大引の出来値を以て賣買するのである。注文の書方は左の通りで、仲買店には夫々自店の注文用箋（ペロと云ふ）があるから、之へ記入するも可し、郵便等で注文するには、必要の用件だけ書いて、なるべく餘事を書かない方が可い。又電話で注文する時は、簡單明瞭に注文しないと間違が起る事がある。

一月限 日本郵船株一百株前場寄付買（又は賣）

二月限 鐘淵紡績株一百株後場大引賣（又は買）

之が成行注文の仕方である。

一月限 日本郵船株五十株二百五十圓買（又は賣）

一月限 同 株五十株二百六十圓買（又は賣）

二月限 鐘淵紡績株五十株百八十圓買（又は賣）

二月限 同 株五十株百八十五圓買（又は賣）

以上本日中

右は指値注文の例である。本日中とは即ち當日中にその値段が出合へば買へ又は賣れと云ふ意味である。或は之を「何日迄出合持」とか單に「出合持」とか指定する。單に出合持として置けば、其月納會迄持つ事で、月が代れば新甫が生れるから更に注文を仕直さねばならぬ。

指値の注文をするに當つて、心得て置かねばならぬ事は、百圓で賣らうと思ふものは之を九十九圓九十錢として置く、百二十五圓で賣らうと思へば、之を百二十四圓九十錢として置く、二百五十圓で賣りたいと思へば、之を二百四十九圓として置くのである。それは何うして然うするかと云へば、百圓ならば賣りたいと思ふ者があつて、夫れに匹敵する丈の買人があるとするれば、百圓で賣買が成立する譯であるが、若し百圓には賣人が多くて夫れに對する買人が少なかつたならば、賣買は成立しない、そして九十九圓臺なら買はうと云ふ者があれば、九十九圓九十錢で賣買成

立して、百圓以上なら賣ると云ふ註文は成立しない事になる。斯ういふ例は始終ある事で、あの時に十分安く註文して置けば高値の天井で調ふて居たものを、惜しい事をしたと、取り返しの付かぬ愚痴を零す者もある。明治四十年の大相場の時にも大阪株式株は七百七十四圓九十錢と云ふ相場を付けた。大正五年の大相場の時にも東京株式株は四百九十九圓九十錢と云ふ相場を付けた、其他日本製糖株は百三十三圓九十錢、日本製布株は百二十四圓九十錢、大阪鐵工株は百四十八圓九十錢、日本郵船株は四百十五圓九十錢と云ふやうな相場を付け、之が天井値とあつて、後は漸落して居る。故に註文の際少し内輪にして置くが可い。十分のものを十分に取らうとすれば、過ちを生じ易く、折角の利を取遁す事がある。

又買註文を發する時には、之と反對に百圓なら買はうと思へば、百圓十錢として置く、百五十圓位で買ひたいと思へば、百五十圓十錢とか、百五十一圓とかにして置く、それは百圓以下なれば、澤山買註文があつても、賣人が少なければ、賣買が成立しない、僅に十錢位の事で買ひ損つて、遂にはズット高値を掴まねばならぬやうな事になるのである。

成行註文に就て注意せねばならぬのは、薄商ひの時又は常に商ひの出來て居ない株を成行を以て賣買しようとするれば、出合の都合に依て、賣れば非常に安く、買へば非常に高く買はなければならぬかも知れぬ。

常に賣買の盛んに行はれて居る株は、成行註文を出しても左様な心配は無い。尤も一時に多數の株を賣買せんとすれば、不利を見ねばならぬから、少しづつ之を分割して註文する方が可い。

第一節 難平と途轉

難平なんびんとは、平均買又は平均賣の意味で、之には消極的難平と、積極的難平とがある。

消極的難平とは、自己の思惑が齟齬した時に、買方であるなれば、相場が低落するに隨て益々買下るのである。若し賣方ならば、相場の騰貴に連れて、益々賣募るのである、

此處に一例を擧ぐれば、或人が鐘淵紡績株の有利なるを見込み、將來、必ず騰貴すべきものと信じ始め二十株を買建てた、處が豫期に反して、相場が低落した。彼は充分なる實力を有して居たから、之れ幸と其低落した處を又買建た。其後も亦低落したから更に買増した。斯くする事數回にして、漸く下げ止まり、暫くすると豫想の如く騰貴の傾向を示し、遂に其目的を達する事が出來た、之を表に示せば左の通りである。

鐘淵紡績株	二十株	二百五十圓	買
同	二十株	二百二十五圓	買
同	二十株	二百圓	買
同	二十株	百七十五圓	買

同	二十株	百五十圓	買
計	一百株	二萬圓也	
平均	一株	二百圓也	

之が豫期の如くに騰貴したから、左の通り難平に處分した。

鐘淵紡績株	二十株	三百圓	賣
同	二十株	三百十圓	賣
同	二十株	三百二十圓	賣
同	二十株	三百三十圓	賣
同	二十株	三百四十圓	賣
計	一百株	三萬二千圓也	
平均	一株	三百二十圓也	
差引利益金		一萬二千圓也	

更に有利なる難平法に依れば、左の如く漸次遞増して行くのである。之を三十圓難平と云ふ。

鐘淵紡績株	十株	二百四十圓	買
同	二十株	二百十圓	買

第二章 賣買の仕方：第二節 難平と途轉

株式市場

鐘淵紡績株	三十株	百八十圓買
同	四十株	百五十圓買
計	一百株	一萬八千圓也
平均	一株	百八十圓也

之を處分する時も亦同じやうにする、即ち左の如し

鐘淵紡績株	十株	三百圓賣
同	二十株	三百二十圓賣
同	三十株	三百四十圓賣
同	四十株	三百六十圓賣
計	一百株	三萬四千圓也
平均	一株	三百四十圓也
差引利益金		一萬六千圓也

右は消極的防禦的難平法であるが、更に積極的難平法とは、自己の見込が豫期の如く適中した場合に用ゆる難平法、即ち敵の糧に倚る攻勢的戦法で、之を利乗せ難平とも云ふ。

例へば、鐘淵紡績株に買思惑を立て、幸に騰貴して利益を見るやうになれば、益々買建を増加して行き、賣思惑ならば、豫期の如く相場が低落の形勢と見れば、益々賣建を殖やして行くのである。之を表示すれば左の如し。

鐘淵紡績株	十株	百五十圓買
同	二十株	百七十圓買
同	四十株	百九十圓買
同	八十株	二百十圓買
計	百五十株	二萬九千三百圓也
平均	一株	百九十五圓三十三錢

之を處分するに難平法に依らずして、一時に賣放つが得策である。何となれば相場は自己の見込通りに着々と騰貴して、目的を達したのであるから、毫も躊躇する事なく、高値を目懸けて利喰するのは最も安全な遣方で、若し此際賣惜みをしたならば、何時反動下げに遇ふて、折角利益になつて居たもの迄、吐き出さねばならぬやうになるかも知れない。そこで前記の百五十株を、三百圓になつた時、一度に賣

放つたとすれば、總額四萬五千圓となり、差引一萬五千圓の利益が得られる譯である。而して賣方の場合は之と反對に見れば宜い。

途轉とてんとは、買方ならば見込通り相場が騰貴した時、之を利喰するのみならず、尙進んで方針一變賣剩するのである。又賣方ならば、見込通り相場が低落した時、之を利喰ひ買ひ埋め、更に今度は賣方針を一擲して買建てるのである。

併し此途轉は必ず見込が適中した時だけには限らない。見込が相違して、其方針を固守する事は不得策であると氣が付いた時は、躊躇なく損失を見限つて、更に反對の方針を取つて進むのである。

兜町市場では別府清兵衛と云ふ仲賣人が、最も途轉好で、市人は之を呼んで、「途轉清兵衛さん」と云つて居る。

途轉も自信があつて遣るとか、大利益を見た後に遣るのは宜いが、自信無く、損しては途轉し、小利を得ては途轉して居つては、遂に虻蜂取らずに終つて了ふ。

第三節 鞘取と日歩取

一 鞘取

株式の鞘取は最も安全確實なる資金運用法である。それは何うするかと云へば、現株を所有して居る者が、定期相場の鞘開きの大なる時を狙ふて、中限又は先限へ賣繋ぐものと、現株を所有せずして、當限の安きを買ひ、之を中限又は先限の高きへ賣るの方法とである。尤も其時々々の鞘は種々に變化するものであるから、當月を買つて、中限へ賣繋ぐ事もあり、中限を買つて、先限へ賣繋ぐ事もある。要するに鞘の如何を見て、有利な手段を取れば、鞘取の目的に適ふたものである。

又各地の間に鞘取の方法もあつて、例へば鐘淵紡績株の當限を二百五圓にて大阪市場に買ひ、之を東京市場の先限二百二十五圓にて賣繋ぐが如きである。同種の株式にして時に依り、市場に依り相場に大なる鞘開きを見る事があるから、それを注

意して居つて、鞘取をするのである。尤も斯の如き各地間の鞘取は機敏なる駆引を要する仕事であるから、重に立人のする事である。

二 日歩取

日歩取の法は、取引所の直取引に於ける預け合に際し、その日歩を取る事で、例へば郵船株を所有して居る者が、相場沸騰の機を見て、直取引へ賣繋ぐのである。普通直取引は賣建た翌日迄に現物の受授をする規定であるが、都合に依り、買方は日歩を提供して、其受授を延期し、賣方が其日歩を取るのである。

日歩の決定は、直市場に於ける委員が當日の提供株と受株の出合の模様を参酌して定めるので、提供株が多くて受人が尠ければ、隨て日歩は高率となり、若し之に反し、受人が多くて渡株が尠ければ日歩は低率となり、若くは逆日歩となる譯である。依つて日歩取の目的を達するには、なるべく日歩の高率なる時機を狙ふ事が必要である。尤も日歩は毎日高下するものであるから、先づ平均を取る考へでなければならぬ。

而して相場が賣建てた値段より低落すれば、之を買戻して、其値鞘と日歩と兩方儲ける事が出来る、必ず現株を渡さねばならぬ事は無いのである。

第三章 騰落の原因

相場高低の原因は、材料、人氣、仕手の三つである。如何に好材料あるも人氣が之に副はなければ、相場を昂上させる事は出来ぬ、如何に悪材料が発生しても人氣が伴はねば同じく相場を低落させる事が出来ない、又如何に材料が具備し、人氣が熟しても、或有力なる仕手の爲に當然伸ぶべき相場も伸び得られない事がある。併しながら此仕手關係に依て、相場を釣上げ、若くは賣抑へるといふ事は一時は爲し得るが、到底終局迄、大勢に逆らうて、其目的を達する事は出来ないものである。

材料は相場を動かす原因となるものであるが、其材料如何に依て、一時的に影響するものと、永續的に影響するものとがある。また材料の發表以前に既に之を期して買上げ、或は賣崩すやうな事もあり、豫期せぬ材料が発生すると同時に相場に影響する事もあり、材料が発生しても、其時は一向無感覺の如くに見えて、數日の後

始めて、思ひ出したやうに影響して來る場合もある。而も相場は多く材料の發表前に之を豫期して高低する、却て其發表を機會に、買ったものは賣退き、賣つたものは買退くといふ風に、機敏の行動を取る者が、大抵勝利を占め、材料の發表を見てから遅れ馳せに之に附隨するやうな者は多く失敗に終るのである。

それから相場の大なる暴騰の原因は買方の買上げに依るのでなくて、賣方の煎れ退きの爲に突發する事が多い。又大なる暴落の原因は之と反對に買方の投崩しに依る事が多いのである。何うして然ういふ結果になるかと云へば、太抵買方は市場の人氣に雷同して、知らず／＼の間に高値を掴むから、一朝相場が悪變すれば、忽ち持ち耐へられない事になつて投げ出すと、茲に投げは更に投げを呼び、遂に投げ盡して、灰汁拔となつて仕舞はなければ、相場の恢復を見る事が出来ない。又賣方は太抵安値の株を賣追ふものであるから、何時の間にか突込賣りとなり、それが底直となつて、徐々に恢復して來ると、戻り賣の方針を採つて、知らず／＼賣満腹とな

り、相場は意地悪く昂騰を続ける事になるので、遂に狼狽して買埋めなければならぬ結果に立至るのである。

是れ相場が、動もすると、理外の理を辿つて、箸にも棒にもかゝらぬ騰落を演ずる所以である。

第四章 諸種の材料が相場に及ぼす影響

第一節 銅價の變動

銅價の一高一低は、銅の鑛業株に對し、直ちに影響を及ぼすものである。

例へば久原鑛業株の如き、明治製煉株の如き、電機分銅株の如きものには直接の影響を免れぬ。

大正五年十月頃は倫敦に於ける電氣銅の相場百五十磅臺を示して居つた。此時の久原鑛業株は三百圓前後であつた。そして大正六年十二月に於ける電氣銅の相場は百十磅臺で、久原鑛業株は百三十圓前後である。尤も此相場は増資新株落の相場であるから、新株のプレミアムを加へると約百八十圓といふ事になる。株式市價の高低は固より銅價の變動のみに依る譯では無うて、他の種々なる原因が綜合した結果

であるが、銅價の變動は會社の収益を増減せしむる根本であるから、其變動に對しては多大の注意を要する次第である。

現今は銅價も保合状態を繼續して居るから、此種鑛業株は只大勢及他の材料に依りて相場の高低を見るに過ぎないのであるが、大正五年の如きは、頻々たる銅價の變動あり、日々三磅高とか、五磅安とかいふ倫敦來電に接し、早耳筋は新聞に發表なき間に駆引を弄して賣買を試みて居つたやうである。即ち銅高の入電があれば、先廻りして銅株を買ひ、銅安の入電があれば、先んじて之を賣るのである。

第二節 銀塊相場の變動

銀塊相場の變動が影響を及ぼすものは、第一に紡績株である。

尤も直接に影響する譯では無いが、支那貿易は銀貨取引であるから、銀塊相場が高ければ、彼の輸入に利益となり、隨て綿絲布の如きは輸出を増進するに至るが故に、紡績株に對し好影響を及ぼす次第である。其他の對支輸出貿易も、云ふ迄もなく、何れも好影響を受けるから、貿易全體から見ても樂觀しなければならぬ事になるのである。

若し之に反し、銀塊の相場が安くなれば、自然對支貿易は不振に陥る道理であるから、紡績業は爲に悲觀せられ、隨て紡績株は打撃を受ける事になるのである。

第三節 綿絲の騰落

綿絲相場の高低が、紡績株に影響するのは當然の話で、近い例では大正六年七月に於て綿絲相場が空前の高値を現はし、定期先物は四百七十圓となつた。此際諸株共相當高値に上つて、殊に鐘紡株の如きは三百三十圓臺を示して尙買人氣旺盛であつたが、其後綿絲の反動大暴落に遇ひ、會社は高値にて先約を爲し居るが故に、毫も綿絲の暴落に對しては、痛痒を感じないにも拘はらず、人氣の萎縮は如何ともし

る事が出来ない、紡績株に對し大打撃を與へ、三百三十圓臺の鐘紡は百七十圓臺迄落ち込んだのである。是は他の諸株も一樣に低落を告げ、所謂暴騰相場の反動を示した爲で、會社の實質も採算上の價值も顧みる違が無いほど、投げ崩した相場である。何分四百七十圓の綿絲が四五十日の間に半額以下の二百圓近くに迄暴落を來たしたのであるから、これも當然と云へば云はれぬ事は無い。然るに従來の例に依ると、綿絲安で、狼狽して紡績株を賣つた者に儲けた者は無いと云はれて居るのである(下落の程度にも依るが)。是は何うした譯かと云ふと、綿絲の賣買約定は常に長期の先約を結ぶ事が多いからである、即ち五ヶ月や六ヶ月先の約定は珍らしく無いので、長いのは一年も先の約定をして居るのもある、其約定をするに就ては、會社は夫々原棉の引當があつて、絲を賣るのであるから、約定すると同時に會社の利益は既に定まつて了うて居るのである。

原綿の引當なしに、無暗に長期の先約をするものとするれば、是は投機的で、一朝

見込を誤つたならば、非常な危険に陥らなければならぬが、左様な紡績會社は殆んどない。故に眼先の綿絲の騰落に依て、収益が増減するものではないから、綿絲が安いからと云うて、紡績株を賣つて見ても、儲かる筈は無いのである。

それから、綿絲の異常なる騰貴は、輸出を阻止するやうになる。否輸出を阻止するのみならず、却つて逆輸入を見るに至るのである。其結果は内地に綿絲が停滯して、絲價の低落を促す原因となる。然うすると、絲高も必ずしも紡績株樂觀の材料とする事は出来なくなるのである。

要するに紡績株は、綿絲の騰落に連れて、必ず高低するとは行かぬもので、四圍の狀勢と一般株式界の趨向とに伴ふ事が多いやうである。

第四節 棉花の作柄及價格の高低が紡績株に及ぼす影響

米國及印度棉花の作柄と、其價格の騰落とが、我紡績界に影響する事は固より論無き所である。即ち我紡績の原料は悉く是等外國からの輸入に仰がねばならぬものであつて、其内少部分は支那から輸入せられ、又小部分は朝鮮に於て作られるやうになつて居る。

我國工業の大宗とも云ふべき、紡績業は斯の如く原料の全部を他國から輸入しなければならぬのであるから、棉産地の作況と棉價の趨勢に就ては多大の注意を拂はなければならぬ。

紡績會社の利益は此原棉買入の巧拙如何に依つて増減するのである。わが紡績會社中にあつて、常に原棉買入に對し、特に優良なる成績を示して居るものは、鐘淵紡績、尼崎紡績、攝津紡績の如き會社で、是等は買入の時機宜しきを得るからであるが、第一は充分なる原棉買入資金を保有して居るからである。

如何に先見の明があつても、資金が不充分であるならば、意の如く買入れる事が出来無い。鐘淵紡績や、尼崎紡績や、攝津紡績等は、此點に於て優越して居るが爲に、棉價の安價を狙うて、半年間、一年間乃至夫れ以上も使用し得る丈の數量を買約する事が出来るのであるから、自然利益も多大に上る譯である。そして又資金が潤澤なれば、綿絲の賣急ぎをする必要が無いから、絲價の安い時は賣約を見合せ、其恢復するのを待つて居るのである。

之が若し、運轉資金の尠少な會社であれば、原棉の買入れも、將來高くなると思つても、一時に買ふ事が出来ぬから、止むなく其時に應じて、高價を忍んで買はねばならぬ事になり、又綿絲にしても、絲價の安い時でも持ち堪へることが出来ないで、成行相場を以て賣放たねばならぬ。斯ういふ事が各會社の營業成績の上に現はれて、優良な會社は益々好成績を挙げ、二流以下の中小會社は到底企及する能はざる事になるのである。

現に鐘淵紡績、尼崎紡績、攝津紡績の如き會社が大正六年下半年期決算に於て、純

益金十割以上の成績を示して居るのも、畢竟斯る便宜を有して居るからであつて、近來一層其勢力を蓄積したる結果は、將來に於ても愈々優勝の地歩を占め得られるのである。

第五節 取引所に關する諸問題

取引所に關する問題で、相場に影響するものと云へば、賣買取引の繁閑、證據金の改正、取引所法令の改正(例へば限月短縮問題の如き)、取引所税の改正、仲買人の失敗に依る責任賠償、増資問題、利益配當の増減等、その他様々の問題があるであらう。取引所に於ける賣買取引が旺盛なれば、収入増加を見越して、取引所株に買入多く、隨て相場は騰貴するが、若し賣買取引が不振に陥れば、収入減を免れぬから賣物が増加して、相場の低落を促すに至るのである。そして賣買旺盛の時代は諸株の相場が騰貴するのが常であるから、安價時代に於ける五萬株の出來高と、高

價時代に於ける五萬株の出來高とは、同じ數でも、手数料の収入に大變相違がある。まして出來高が増加するに於ては、取引所の収入は大に増す譯である。斯ういふ次第で、賣買が盛になり、相場が騰貴すれば、する程取引所株を買はんとする者が殖えるから、恰度薪に油を注ぐが如く、益々人氣が燃え立つて、騰貴を促進する事になり、賣買不振に陥れば、之と反對の現象を呈するのである。

そこで取引所株の思惑を試みるには、何うすれば可いか、目先の事を思惑するものなれば論外であるが、永久的の思惑をせんとするものは、賣買が不振の極に陥つて、何か市場の振興策でも講じなければならぬといふやうな時に買ふべきもので、こんな時には屹度相場は安價の底に達して居るのである。賣買旺盛を示し、相場の奔騰するやうな時に、必ず人の尻馬に乗つて買ふべきものではない。否市場の賣買が極度に旺盛を告げ、三日間も引續いて後場の立會を休止して、帳簿の整理を計らなければならぬやうな時は、既に相場は天井に達して居るものと見て可いのである。

から、そんな時には極力賣らねばならぬ。従來の買持があれば無論此機を逸せず賣退くのが上分別である。

證據金の改正といふ事は、市場が閑散の極に陥り、而も高低の値幅が縮少して來た場合に於て、その引下を斷行する事になる、然らざると之が動機になつて、相場は漸く活動の機運に向ふ事が往々ある。そしてまた相場の高下が頗る荒々しくなれば、警戒的に證據金を引上げ、或は臨時追證とか、増證とかいふものを徴收する事になる。すると新規の注文は控へ目となり、既に建玉のあるものは、手仕舞をして建玉の減少を圖るやうになるから、自然相場の腰を折る事になつて、形勢轉換の動機となるものである。

故に之を相場の上から見れば、證據金が極度に引下げられて居る時は株の買時機で、證據金が漸次上げられて高率を示して居る時、若くは仲買人が一時注文を拒絶するか、或は拒絶せぬ迄も不當に多額の證據金を要求するが如き時は、株の賣時機と見て、恐らく間違は無いのである。何となれば、こんな時は必ず市場に於ては賣物跡を絶ち、殆んど買物を以て満たされるといふやうな有様になつて居るのであるから、恰度山雨來らんとして風樓に滿つとも云ふべき形勢で、懸て反動を來たすに相違無いのである。

次に取引所法令の改正問題即ち限月短縮とか、仲買人取締の嚴酷とかいふやうな事は取引所の打撃となるから、之が悲觀材料に供せられる譯である。又仲買人が窮境に陥つて、不渡り手形を發行して一時を纏縫せんとし、取引所が之を脊負込むといふやうな事があつたとすれば、即ち取引所株に對する悲觀材料となり、弱氣は得たりかしこしと、賣叩きの種にするのである。現に東京株式取引所には、此例があつて、永く累を貽したのであつた。

次に取引所の増資問題は随分八ヶ間敷いものである。此問題が市人の口に提唱せられる時は、市況の般賑時代に限つて居るから、強氣側の材料となるべきものである。

併しながら増資見越の爲に相場が熱狂的奔騰を示して居るとすれば、愈々増資が決定して發表せられる時分には、既に相場は下り坂になつて居るのが例である。之は増資問題を喋々して居る時が即ち市況繁榮の極度で、早晚又不況時代が到來するのである。其時は収入減の爲増資を一倍悲觀するやうになるから、賣時機は増資の發表前の沸騰した折である。斯ういふ場合に賣つて置けば、他日必ず安値の株を買戻し得る時が来るに相違無い。

今之を過去の事實に就て見ると、明治三十九年の冬から四十年の一月に掛けて、暴騰相場を演じたのも矢張り増資問題の含みがあつたからである。其爲に大株は七百七十圓、東株は七百八十圓にもなつたのであるが、愈々それが實行せられるやうになつた時は、既に相場は下り坂となり、大株の四月一日に於ける新株落の相場は百四十四圓といふ安値に落ち込んで了つた。之に新株のプレミアムを加算しても、漸く二百六七十圓位のものである。近くは大正五年冬の相場も矢張り同し事、商ひ

の旺盛に伴ひ増資の有望を唱へて、遂に七百三十圓迄買上げたのであつたが、愈々増資が決定して、大正六年四月新株落で生れた相場は二百十四圓であつた。之に新株のプレミアム九十圓を加へても、漸く三百圓ソコソコのものに過ぎない。固より斯く下落するには他の理由が副うて居るには相違無いが、兎に角増資は其説を唱へてワイ々騒いで居る内が花で、愈々事實に現はれた時は既にお終ひである事を證明して居る。

次は取引所の収益如何の問題である。取引所株は本來投機株であるから、高くなるのも、安くなるのも、其時の人氣に連れて昂低する事が多いのであるが、さればといつて収益の如何を無視する譯では無い。何と云つても結局は算盤に歸着するものであるから、収益の多少は相場を左右する力があるに相違無い。そこで大繁榮の結果好配當があつたとして、相場がそれに連れて沸騰した時は、賣らねばならぬ。何となれば人氣には冷熱があつて、市場の沈静不振の時代は割合長く續くものであ

るが、盛況殷賑の時代は極めて短いものである、従て何期間も好配當が繼續するといふ事は無いからである。之に反し何期間も市場の不振が続いて、配當も極度に減少し、相場も亦随分安値に彷徨して居る時には、悪目を狙うて買はねばならぬ。そして局面の轉換する時機を待つて居れば、必ず一陽來復の春に遇ふに違ひ無いのである。

第五章 大熱狂と其反動

酔うた酒は、何時か必ず醒める時がある。相場も算盤の桁を外づして暴騰したものは、又何時か其反動を起して、却て桁外づれの安値に陥るものである。

併し酒呑も始めは警戒しつつ、飲んで居るが、酔の廻るに連れて、何時の間にか、酒中の人となつて了ふ、自分では酔うて居る事に氣が付かぬが、實は知らず／＼酒に呑まれて居るのである。

相場も之に似たやうなもので、恢復の初期に當つては、過去に於て經驗した反落時代の怖ろしさが忘れられないので、容易に箸が付けられない。何だか氣味が悪いやうに思はれる。即ち株式は恐ろしいものだといふ感念に支配せられて、買氣を喚起するに至らないものである。處が段々相場が騰貴して、四圍の事情も樂觀材料に富んで來ると、ソロ／＼と手出しする者が多くなる。警戒の念も徐々に解けて來る

やうになる。

幸に安値を買つた者は、利喰をして資金が殖えるから、前に二十株買つた者は五十株買ふやうになり、百株買つた者は二百株も三百株も買ふやうになるので、漸次買方が優勢になる譯である。

向上時代は寸退尺進で、押目を造つては更に新値を付けて騰貴する。斯ういふ状態が、數ヶ月も續けば、稍亂調子を帯びて、荒つばい相場となる。そこで前から安値の株を賣つて居るものは、追證又追證で、毎日責め立てられ、腰の弱い者は先づ逃げを張つて、煎れ退く事になる、之れが爆發の動機となつて、一足飛に三十圓も五十圓も高いやうな事になる。此時は既に市場は買人氣勃々として、熱狂状態となつて居るのである。然れども、酒呑が酒に吞まれて居るのと同じで、市人は熱狂裡にあつて、熱狂して居る事が分らない。算盤も理屈も忘れて、唯もう買ひさへすれば儲かるといふ調子で、買ひ競ふのである。

之れが應て大反動を起す原因となるのであるが、斯ういふ時に悲觀說でも唱へる者があれば、まるで其者は狂人扱ひにされて了ふ。かの日露戦後の騰貴時代でも此例に洩れないで、明治三十七年二月の開戦當時を底値とし立直り、幾多の波瀾はあつたが、最後の昂騰相場を現はし掛けたのは、明治三十九年の五月からで、此時大阪株式株は僅に百二十七圓(五月十日)であつたが、爾後漸騰して同年十一月五日には三百三十圓臺に上つた。それから二百六十圓臺迄下押したが、之が好箇の押目となつて、又盛返し、春高見越の人氣が勃發して、遂に猛烈なる熱狂相場が襲來し、翌年一月十九日に至つて天井を打つたのである。其翌二十日は日曜日休會、二十一日の月曜日から形勢ガラリと一變して、茲に大反動期に入る事になつた。

熱狂相場の沸騰も随分目覺しいものであるが、其反動の暴落は一層凄然たるものがある。近くは這次戦亂に基く大相場を現はした大正三年八月から、同五年十二月に掛けての相場の経路も矢張同じ事で、五年三月迄は波瀾を繰返し、同四月から更

に昂騰時代に移り、九月十九日に大阪株式株は三百六十四圓五十錢迄上つて、九月二十二日三百十八圓迄下押し、東京株式株は九月十九日に三百四十二圓五十錢迄上つて、九月二十二日に三百〇三圓迄下押し、之れを押目として、出直り、十月に入つて愈々急調を帯び、奔騰に次ぐに奔騰を以てし、遂に十二月二日に至つて、大阪株式株は七百三十圓、東京株式株は四百九十九圓九十錢と云ふ明治四十年以來嘗て無い相場を現はしたのである。

其他日本郵船株や、大阪商船株の如きは、時局の爲に莫大なる収益を擧げて、配當も多く、船價の償却も充分に出来、積立金も充分に出来、日露戦後の時代とは遙に業績の好良なる爲、當時の高値に比し數倍の上値を示した。

併し之を以て這次戦争相場に對する熱狂の極度を現はしたものと見る事は出来ないうやうである。其理由に就ては第十四章に於て卑見を述べて置いたから参照して貰ひたい。

そは兎も角、右の沸騰相場は一時の熱狂的買進みの結果に違ひない。隨て其後の反動下げは恰も日露戦後熱狂相場の反動下げと彷彿したものがあつた。

そこで時局相場の天井が未だ濟んで居ないとすれば、戦時戦後に亘つて尙幾回もかゝる大波瀾を繰返して、最う今度は天井を打つたのでは無いかと思はせるやうな事が幾度もあつてあらう。然れども吾人は第十四章に説くが如く、眞の大熱狂及其大反動の來るのは恐らく戦争終局後であると思つて居る。

第六章 戦時の波瀾と平時の波瀾

株式相場の波瀾が平時に於て少く、戦時に於て激甚であるのは云ふ迄も無い事である。

過去の歴史を調べて見ると、日清戦後の明治三十年から、明治三十七年二月の日露開戦迄の七年間に於ける、大阪株式株、高値三百六十二圓、安値百二十三圓六十錢、其値幅は二百三十八圓四十錢で、明治三十七年二月開戦後、明治四十年一月の沸騰迄、三年間に於ける、高値七百七十四圓九十錢、安値百二十五圓六十錢、其値幅は六百四十九圓三十錢である。

それから戦争相場の一段落を告げた明治四十年四月から、大正三年八月歐洲戦亂發生前迄八年間の平時相場は、高値百八十六圓四十錢、安値八十六圓九十錢、其値幅九十九圓五十錢で、八月開戦後、大正五年十二月迄、二年有餘の間に於ける戦時

相場は、高値七百三十圓、安値八十六圓九十錢、其値幅六百四十三圓十錢である。

而も右最近の戦争相場に於て此の株が三百圓を抜いて七百圓臺に突進したのは、九月から十二月迄の三ヶ月間に過ぎないのである。前の日露戦争の際も三十九年五月の百二十圓臺から四十年一月の七百七十圓臺に進んだのは八ヶ月間で、而も十二月下旬に入つて三百四十圓臺から一直線に七百七十圓臺になつたので、其間僅に一ヶ月であつた。

斯うして見ると、平時の相場に對しては如何に思慮分別を廻らして齷齪しても、得る處の値幅は知れたもので、全然取つても百圓乃至二百餘圓である。それが戦時相場になると、長くて三年、あはよくば一ヶ月乃至三ヶ月の間に四百圓以上の値幅を利する事が出来るのである。

故に大利を搏せんとするには、戦時相場を逸してはならぬ。うまく其機會を捉へて、順風に乗じたならば、短時日の間に一大成功を見る事が出来る。

然るに人間は慾に限りの無いものであるから、ほどくゝの處で退陣すれば可いのであるが、十萬圓儲けたら百萬圓をと望み、百萬圓を得れば、千萬圓を望むやうになるのが人情であるから、陥穽が前途に横はつて居る事に氣が付かず、所謂勝つて兜の緒を締める事を忘れるものが多いから、相場の高騰時代には大小の成金が輩出するが、一朝反動下げに遇へば、元の歩に還へるものが多數である。

第七章 恐慌に捲込まれぬ工夫

經濟界が大好況の後に、恐慌時代が襲來するのは、當然免れぬ運命である。歐米に於ても、我國に於ても皆同じである。

十八世紀以後英國に於ける恐慌の襲來は左記の通りであつて、之に依つて見れば十年を中心として其前後に必ず恐慌を惹起して居る事が分る。

千七百三十一、二年	千七百四十二年	千七百五十二年	千七百六十三年
千七百七十二、三年	千七百八十三年	千七百九十三年	千八百〇四、五年
千八百十五年	千八百二十五年	千八百三十六、七年	千八百四十七年
千八百五十年	千八百六十六年	千八百七十八年	千八百八十九年
千九百七年			

明治維新以來我經濟界に於ける恐慌に就て、調べて見ると、明治七年に佐賀の亂及臺灣征伐の際に於ける紙幣の濫發、その前明治四五年に於ける好景氣の反動、正

貨流出、金融逼迫の爲め、小野組、島田組、其他有名なる富豪相次で破産し、其餘波第一銀行に及びて、益々金融界を動搖せしめた。

明治十年には夫の西南戦争起り、軍費として紙幣の増發を見、經濟界は活氣を呈した、其前後に於ける紙幣の發行高は左記の通りである。

明治八年末（政府及國立銀行共）

九年末	一〇〇、四〇六、〇〇〇 ^円
十年末	一〇七、四〇九、〇〇〇
十一年末	一一八、九一〇、〇〇〇
十二年末	一六三、八七三、〇〇〇
十三年末	一六四、二七四、〇〇〇
十四年末	一五九、三三八、〇〇〇
十五年末	一五二、三八一、〇〇〇
十六年末	一四三、七五四、〇〇〇
十七年末	一三二、二七五、〇〇〇
十八年末	一二四、三九六、〇〇〇
十九年末	一二二、一五三、〇〇〇
	一三六、三二八、〇〇〇

上記の如く十一年十二年に於て、紙幣の發行益々増大したる結果、物價の暴騰を招き、米價の如きも、豊作見越にて市場の人氣は弱氣勝なるに拘はらず、四五圓臺に過ぎなかのたものが、八圓臺を唱ふるに至つた。翌十三年に入つては、益々騰貴し、同四月遂に十二圓臺に上つた。政府は米價の調節を圖らん爲め、三井、澁澤喜作、田中平八等に内命して賣方たらしめ、北越米を回漕し、或は陸軍の用米を貸下げて、受渡に供せしめたる等、種々手を盡したるも、昂上の大勢を阻止するのは不可能であつた。是に於て政府は物價騰貴の主因たる、濫發紙幣の整理を圖る事の急務なるを認め、漸次回収に着手し、十四年より十七年に掛け、約四千萬圓を回収したるを以て、物價は反動的暴落を呈するに至つた。

十二三年頃より漸く會社事業の新設を見る事多く、東京海上保險、横濱正金銀行、東京馬車鐵道、日本鐵道等の諸會社が創設せられた。一方投機熱旺盛、士族も百姓も之に熱中する有様であつた。其反動として十五六年に至り、會社銀行の破綻する

者を生じ、十七年に入つて、益々甚敷、遂に恐慌状態を呈するに至つた。それより三年を経て、十九年には經濟界常態に復し、更に企業に着手する者起り、鐵道、銀行、會社の新設、同年度に一億三千九百萬圓、二十年度に一億六千三百萬圓、二十一年度に二億八百萬圓、二十二年度に二億八千百萬圓に上つた。

此年米凶作にて、二十三年に入り外國米の輸入夥しく、正貨の流出を喚び、且つ輸出不振を呈し、銀貨の騰貴、金融梗塞の爲め、株式の暴落となり、遂に又恐慌を惹起するに至つた。是に於て、政府は財界救濟策として、日本銀行兌換券制限外發行を許し、且つ金銀公債八百萬圓を臨時償還して、急に應じ、次で保證準備制限を擴張し、日本鐵道外十四種の株式を見返擔保として採用する旨を發表する等種々振興に力めたるも、未だ十分に効果を奏するに至らなかつた。

然るに同年七月大阪に於て、山陽鐵道株の偽造を發見し、株券に對する疑懼心を増長せしめた。此時久次米銀行大阪支店突如休業するあり。東京に於ては中村道太

の東京米商會社事件發生し、其餘波遂に二三國立銀行に及び、六月福島第六銀行、八月名古屋第四十六銀行、九月八戸第五百十銀行等續いて破綻を暴露し、株式相場は慘憺たる暴落を演じたのである。爾後二十六年に至つて恢復状態となつたが、折しも翌二十七年に入り朝鮮に於ける日支間の風雲險惡の兆を呈し、同年七月遂に干戈を交ゆるに及び、我軍の戰勝と共に株式界も漸次活躍を呈し、二十八年平和後、遼東半島還付問題にて一時狼狽投げを見たるも、再び出直り、大阪株式株六百八十八圓、東京株式株八百圓、横濱蠶絲取引所株千二百圓といふ突飛相場を現はした。隨て事業盛んに起り、二十八年一月より二十九年十二月に至る二年間に企業資本十億八千萬圓に達した。此株式暴騰、新事業濫興の結果が更に反動を惹起して、三十年、三十一年に於ける株式の暴落、事業界の不振を招く事になつたのである。三十二年には聊か恢復の色も見えたが、暗雲未だ全く去つたと云ふ譯でなかつたので、何時山雨到るやも知れないやうな不安の念に襲はれて居つた。

三十三年に入つては、夫の北清事件なるもの勃發して、爲に經濟界は又々不振、混亂の狀を呈する有様に陥つた。

株式市場は此事變の爲、強弱の腰入れ稍深く、割合に賣買は盛んに行はれたが、相場は常に押され勝であつた。

それから同年十二月二十五日、熊本に於ける第九銀行が、前年來の株式下落の爲め、貸出金の回收不能となりたるもの多く、運轉資金に差支へ、遂に支拂停止を發表したのが、後日大恐慌を惹起する導火線となつた。

之に次で、熊本貯蓄銀行、第五十一銀行に波及し、久留米第六十一銀行又危しとの風説あり、九州金融界は擧げて戦々兢兢たる狀況を呈した。それより火は諸方に移り、横濱に於ける蠶業銀行は翌三十四年一月六日破綻を暴露し、次で第二、第七十四、東京貯藏銀行横濱支店等預金の取付に遇ひ、一月下旬に及び桑名第二百二十二銀行、桑名貯蓄銀行支拂を停止し、三月下旬堺市北村銀行破綻の報あり、愈々大阪

金融界にも、一種の暗雲徂來の風見えたるが、果然四月十六日に至り、第七十九銀行、難波銀行(古畑寅造、西川市造の兄弟が經營せし銀行)破綻を暴露し、愈々大事となつた。

之に依て、預金者の神経は益々過敏となり、一犬虚を吠へて萬犬實を傳ふといふ有様で、彼の銀行も危険だ、此銀行も心配だと云つて無暗に取付ける者が増加し、福永銀行、百五十二銀行、大阪貯蓄銀行、日本貯蓄銀行、中立貯蓄銀行、加島貯蓄銀行、五十八銀行、大阪實業銀行、西六銀行、逸見銀行、北濱銀行等が相次で取付けられるに至つた。中には同一銀行の支店の預金を取付けて、之を其本店へ預け替へるといふやうな狼狽者もあつた。是等は群集心理の眞情を發露したものである。同年冬には沈靜状態となり、超えて三十五年二月には、かの日英同盟條約が締結せられたので稍活氣を呈したが、間もなく又沈衰に陥つた。そして今度は三十七年の日露戦争を迎へる事になつた。

此年二月八日の開戦より三十八、九兩年に亙つて波瀾の末、四十年一月の熱狂相場を見る迄三年間は先づ昂上の時代で、東京では鈴久を成金の旗頭として、其他の地方でも幾多の成金が出来たが、之も槿花一朝の榮に過ぎなかつた。

其後の反動的大暴落に遇うて、昨の成金も今は元の歩に還つて、往生寂滅を遂げた。而して五六月頃より益々險惡の形勢となり、かの平沼延二郎や、片野重久等の犠牲者を出すに至つて、全く恐慌の狀を呈し、先づ中京に於て、小栗銀行破綻して支拂を停止し、金融界の不穩甚敷、横濱左右田銀行の取付、第三百三十八、扶桑、東西、信濃貯蓄、永代諸銀行等相尋で苦境に陥り、更に九州地方に影響して、第六十一、中津貯蓄、其他銀行亦取付の厄に遇ひ、人心恟々たる有様となつた。

此恐怖状態は自然株式市場に及ぼし、諸株の一齊的崩落となり、各銀行の處分物頻出して、益々相場を壓迫したのであつた。

上記した處に依つて、恐慌襲來の経路が略ぼ諒解せられた事と信ずる。

然らば其恐慌に處する道如何。之を避くるの方法如何。之が最も重要な問題である。

吾人は此危険を防ぐの手段として、定期市場を利用する賣繋ぎを以て、最も安全適確なるものであると考へる。現株の所有者は必ずしも現株を賣放たねばならぬこととはない、殊に一旦名義書替を爲して、自己の名義になつたものは手放し悪いのが人情であるから、不圖賣時機を失して了ふ事がある。若し之を定期市場へ賣繋ぐとすれば、何の躊躇する處もなく、相當の値頃に達したと思ふ時分に、決行しさへすれば可い。其相當の値頃といふのは何を以て標準とするか。それは別項に種々の方面から、株式の賣時機に對する斷案が下してあるから、之を参照すれば直に分る。

然れども、相場的事であるから、諸種の事情を研究して、之なら大丈夫だと思つて賣繋いでも、尙其後が騰貴せぬとも限らない。さういふ時には乗替法を用ひるのである。即ち賣繋いだ限月が到來した時、現株を引渡すよりも、當月と先物との間

に相當の値鞘さへあれば、之を先物に乗替へた方が利益である。

即ち現株を引渡して、其代金を收受し、銀行の預金にしても、得る處の利子は四朱五朱に過ぎないのであるが、株式は大抵の場合に先物が上鞘である、時に依り多くの鞘を附する事もあり、薄鞘になる事もあるから、なるべく鞘の多い時を選ぶ必要がある。幸に大鞘の際乗替が出来たならば、其歩合は銀行の預金利子處の騒ぎでは無い。假に日本郵船株の當月限が三百圓、先物が三百二十圓で二十圓の鞘があるとすれば、まさに左の如き計算となる。

一日本郵船株當限三百圓買戻し

先限三百二十圓賣

右値鞘 二十圓

内 手數料 一圓七錢

差引 十八圓九十三錢

右乗替の日を假に當月の中旬とすれば、先物受渡迄の日數約七十五日になる。右十八圓九十三錢が即ち三百圓に對する七十五日間の利子であるから、之を日歩にすると百圓に付て八錢四厘である。年利に換算すれば三割六厘餘となる。若し値鞘を上記の半額十圓としても一割五分三厘強、五圓鞘としても七分六厘餘であるから、株を金にして銀行預金にするよりも遙に有利である。そして決算期には固より配當を取る事が出来る。

一回乗替しても尙相場が騰貴すれば、更に又先へ乗替へる。さうして辛抱して居る内には、必ず反動下げがあるに違ひない。其處で自己の豫期した値段若くはそれに近い値段に迄低落したら、一先づ買戻して、形勢を眺め、戻り値を待つて更に賣繋ぐも可し、或は前途悲觀の念が去らねば、引續き乗替を決行するも可いのである。斯うして置けば何時恐慌風が吹いて、株式市場を襲ふとも、何等心配する處は無いのである。

右の方法が恐慌來に對する最良の防禦手段で、而も有利な資金運用法である事の證據は、天下の富豪たる、三井でも、三菱でも、安田でも、皆此手段を採つて財産擁護に努めて居るのに依て明瞭である。

第八章 放資者の注意すべき要件

放資者が株式を選択するに當りては、二つの異つた投資上の方針がなければならぬ。(甲)一つは株式時價の動搖、波瀾を豫期して、其間に於ける高低の値鞘を利得せんとする者、(乙)一つは配當收入を得るを目的として、一旦放資したる以上は相場の高低に頓着無く、永久的に之を所持し、一家の經費に充て、若くは餘剰を蓄積して資金の増殖を圖る者である。

以上二つの目的に依て、放資すべき株式の選擇が自ら異らねばならぬ。

甲の目的を以てする株式は、利益配當常に一定し、又は漸増的なる事を必要としない。配當の増減には重きを置かず、寧ろその増減あるが爲に相場動搖せん事を欲するのである。

乙は之に反してなるべく配當率の變更なからん事を欲し、若くは逐次増率せん事

を望むのであつて、市價の動搖少きものを選ばねばならぬ譯である。

そこで甲の目的に合した株式は何ういふ種類のものであるかと云へば、第一に株式取引所株である。此株位配當率が常に變化し、隨て市價の動搖の甚しいものは無い。配當率の少き時は僅に四朱餘となる事もあり、多い時は十割にも達する事がある。相場も之に連れて、安い時は八十六圓にもなり、高い時は七百七十圓にもなるのである。故に市價の高低に依る値鞘を利せんとするには最も面白い株であるが、それだけ半面に危険が伴ふのは止むを得ぬ。

他の米穀及び商品取引所株も動搖の激しいものであるが、株式取引所株には及ばない。之に次では、化學工業株、船舶株、造船株、鑛業株、製鐵製鋼株、製糖株、紡績株、麥酒株、肥料株、セメント株、煉瓦株、土地株、製紙株、製粉株、機械工業株、皮革株、製氷株、水産株等の諸株がある。尤も是等の株式は皆一樣に見る事は出来ない。中には利益の増減はあつても、配當率はなるべく動かさぬ方針を採つて居る會社もあり、平

時は斯の如き方針を採つても、戦時に在つては、収益に伴ひ特別の配當を行ふ會社もあるから、株式個々に就いて研究せねばならぬことは云ふまでも無い。併し大體から見て、上記の種類の株式は高低の度が比較的多いものと云つて差支無いのである。

それから乙の目的に適ふた株式はと云へば、銀行株、保險株、鐵道株、電鐵株、電燈株、水力電氣株、瓦斯株、等である。是等の諸株は概して、利益配當率が平均して居る。即ち戦時だからと云つて、突飛な増收がある譯は無いから、配當率の變化は極めて尠少である。隨て株式市價の變動も少い。

例外としては、かの日露戦後に阪神電鐵株が一時三百三十圓にもなつた事があるが、當時は未だ電鐵事業の珍らしかつた時代で、而も成績が良好であると云ふので人氣の集注した結果である。

銀行株中でも日本銀行株の如きは株主が固定して、殆んど浮動株が無い爲に、僅少の買物の爲に突飛する事がある。而して此の種の株式は、之を時價を以て買入れ

其配當に依て一家の計を立てんとするには不適當である。即ち算盤に合つた話では無いのである。

又保險會社の株にも斯ういふ類のものがある。かの明治火災の如き、明治生命の如き、帝國生命の如き、日本生命の如きがそれである。是等は配當率よりも會社の財産に重きを置いて居るから、株式の時價は列底採算にかゝらぬ迄の高値に上つて居る次第である。

其他の鐵道、電鐵、瓦斯、電燈、水力電氣事業の如きは概して收入確實にして、時勢の進運と共に漸次發達すべきものである。而して事業發展、利益増進の結果は資本金の増加となり、株主は目前に市價の差益を見ぬけれど、新株の取得に依つて知らず／＼の間に財産を増殖する事が出来る。而も増資後と雖配當を減ずる事の無いやうに力めるから、舊株の配當は同じ事であつても、新株に對する配當は全く收入増加となる譯である。

今其實例を擧ぐれば、大阪電燈會社の如き、今や二千一百六十萬圓の資本金を擁して居るが、明治三十九年迄二百四十萬圓であつたものが、四回の増資を行つて、現在の資本金となつたのである。故に若し之を最初から所有して居たとすれば、十株のものが九十株になつて居るのである。近く又増資する事になつて居るから、更に増加する譯である。そして配當率は常に一割二分に一定して居る。即ち最初十株で五百圓投じた株主は今や九十株で約壹萬圓の財産になつた譯である。南海鐵道の如きも何回となく増資して、新株に又新株が付いて居る。即ち孫に曾孫と、恰も鼠算で殖えて行つたのである。而して配當は八分乃至一割の範圍で、大した増減は無い。故に株式市價の騰落に依る差益を目的としないで、配當收入に重きを置く放資家は是等の秩序的に發達する株式を選定しなくてはならぬ。而して又如何に收入が確實であつても、將來に發展する見込が無くては駄目なのである。

第九章 新設會社の見方及び増資 株募集に就いて

經濟界が順調となり、株式相場が沸騰して來ると、新事業が雨後の筈のやうに簇生する事になる。

是等の新事業は、固より有利、有望なものもあるが、又一面には随分怪しげな、幽霊會社も尠くは無い。殊に株式の熱狂時代になると、此種の泡沫會社が續々企劃せられる。會社發起人の目的は眞に事業を經營するの無うて、會社を製造して、その株式に幾許かのプレミアムが付けば、之を賣飛ばして、跡は野となれ、山となれ主義で、逃げて了はうといふのである。

或者はさも有望らしく吹聴して、大部分は發起人及び賛成人にて引受済となり、

一部分を公募すると云つて、株式を募るが、其實一向引受済の株は少く、公募を引當として居るのである。處が其公募も豫期の如く行かなかつた場合には、虚偽の株主を作つて、拂込金は手形等で一時を瞞過し、拂込のあつたやうにして、兎も角も會社を成立さして、乗るか、反るかの藝當を演じるのである。

斯ういふ事は往々ある例で、現に某染料會社及鹽化工業會社に於て、此事實が發覺して、疑獄を生じたのは近い頃の話である。

某會社の如きは、少數の應募者が拂込んだ株金を、悉く二三の發起人が着服して酒食の料に遣つて了つて居たと云ふことである。

又最近東京に於て、資本金百萬圓の某鑛業會社は、之を五百萬圓に増資する計畫を立て、増資額四百萬圓の内壹百萬圓は舊株に割當て、百五十萬圓は株主以外の有力者へ押付け、百五十萬圓即ち三萬株をプレミアム付で公募する旨を發表し、増資後の配當は三割八分の見込であるから、プレミアム三十五圓としても其利廻り一割

に相當するを以て大に割安だと、盛んに會社の有望なる事を吹聴したのである。然るに時恰も株式相場の不況時代であつた加減でもあるか、或は世間が會社の内容を熟知して居たものか、薩張應募者が無かつた。是に於て、會社當事者の目算がらりと外づれ、増資を中止し、且つ間もなく遂に會社を全然解散した。而も會社は増資を企劃する前既に百餘萬圓の缺損をして居たのである。其缺損を埋めんが爲に増資を企てたのであつた。斯ういふ例を擧ぐれば際限も無い位あるが、株式を募集する時には、何づれの會社も、木に餅の生るやうなうまい事を書き立て、人心を煽るのであるから、何にも知らぬ者は此表面丈を見て欺されるのである。然らば、之れが善惡を甄別するには、何うしたら可いか。

それには先づ經營者の人格、信用の如何を調査する事が必要である。次に既設會社の増資の場合なれば、既往の營業成績及び財産状態を調査せねばならぬ。又新設の場合は、目論見書の内容に立入つて研究しなければならぬ。目論見書にはどんな

立派な事でも書ける、併しそれが果して實現するか何うか、問題である。是等の事を自ら調査する事が出來ぬ者は、信用ある現株店、興信所、又は探偵所の如き者に依頼するが宜い。決して新聞其他廣告に書いてある事を漫に信じ、若くは怪しげな現物店の誘惑に乗つてはならぬ。何となれば、悪辣な會社製造人は、新聞記者を買収し、或は現物店と結託し、種々の奸手段を廻らして、株金募集を圖らんとするからである。

第十章 株價と一般物價の高低

物價の高低と株式相場とは何ういふ關係を持つて居るかと云へば、株式相場は經濟界のバロメータであるから、株式の騰貴は經濟界の隆盛を意味し、物價の向上を誘ふのである。

若し株式騰貴の趨勢が一段落となつて、反動期に向へば、物價は又之に伴つて低落する。即ち株價は物價高低の先驅を爲すものと云つて可いのである。

かの骨董品入札の如きも、株式沸騰時代には頗る景氣が好くて、思はぬ高値に賣れ行くが、株式の不況時代には頓と振はない。

綿絲市場及米穀市場の如きも、株式相場の一高一低に左右されて變動する事が多い。生絲の相場も亦株式に附隨して動く事が珍らしく無い。

而して又株式の騰貴は各種商品の思惑熱を喚起するもので、一般に投機心を助長

させる事になり、株式が下落時代に向へば、他の商品に對する思惑熱も冷却して萎靡不振を極めるやうになるのである。