327
1000

平和前後の株式

理財研究會編

327-1000

理財研究會編

平和前後の株式

大正
6. 7. 23
内交

序

曩きに相場必勝法の原理を著すや、同好者の歡迎湧く、が如く、當時豫告せる平和前後の株式に對する申込も亦非常に多かりしも、何分業務の餘暇を以つて執筆するに過ぎざれば、發行意外に遲延せり、而かも其完成せるものは頗る意に滿たざる點多し、他日別に一書を編して之を補綴するに努めん事を約す。

大正六年七月一日

編者識

平和前後の株式目次

第一章　戰爭の株式に及ぼせる影響……一
第二章　最近に於ける變化……一五
第三章　最近の株式市場……二七
第四章　今後の形勢豫想……三七
第五章　平和成立の前後……四三
第六章　戰爭の經濟的影響……五二
第七章　戰後の財界と株式……六二
第八章　大局より觀たる株式の前途……六九
附錄
第一　七月中の株式豫想……七六
第二　最近の株式市況……七九
第三　供給增加と株式市價……八八

平和前後の株式

理財研究會編

緒言

這回の歐洲戰爭は世界未曾有の大事變である、吾れわれ人類社會の各方面に及ぼし、若くは及ぼさんとしつゝある影響は隨分大きい、其一々を論評せんことは、到底不可能の事に屬する、吾人は單に其株式市場に對する影響丈けを記述する計劃であるが、夫れとて決して完全に論じ盡す譯には往くまいと思ふ、主な目的が株式實戰者の參考に資するのに在るから、其範圍に於いて成るべく遺漏なきを期する積りである。

元來此の如き問題は議論よりは調査を主とすべきであるが、今日の處材料の缺乏と、時間の餘裕乏しきとにより、學者專門家を滿足せしむるほどの完全なものを作り上げる見込は立たぬ、隨つて大體の說明と概略の豫想に止まるであらうと思ふが、夫れが他日一層立派なものゝ現はれる先驅となり得れば結構である、尙ほ又關係範圍の廣い爲めと、參考書の尠い爲めに遺漏の多かるべきも、豫じめ宥恕を乞ふ。

次第である。

第一章　戰爭の株式に及ぼせる影響

歐洲戰爭の我株式市場に及ぼせる影響に就いては、既に他の編にも記しあれば、管々しく繰返す必要なきも、玆には其根本を成せる戰爭對財界の關係を說きて、其株式市價を動かせる由來に及び、以つて今後を豫想する基礎とすべし、歐洲戰爭の我財界に及ぼせる影響は多岐多樣にして、まだ世人の氣付かざる點もあるべく、細大漏さず之れを網羅することは、到底不可能であるから、成るべく要點を揭ぐることゝする。

（一）貿易上の變化

歐洲戰爭の影響は第一に貿易の上に現はれた、當初各國財界の當局者は戰爭の勃發が貿易上の大障害となるべきを憂慮し、我生糸米國の棉花の如き一樣に暴落し、之れが救濟策は盛んに講ぜられたが、之れは一の杞憂に止まり、局外國の貿易殊に其輸出は之れが爲めに一大增進を告げ、其結果が各中立國財界の大繁榮を來した、之れは（一）軍需品の大需要、（二）交戰國の生產力減退、（三）交戰國輸出の減少、（四）中立國に於ける消費の增大等に由るのであつて、試みに我國の統計を示せば左の如く、昨年の如きは開國以來の大盛況であつた。

	輸出	輸入	合計	出又は入超
大正元年	五二六、九八八千圓	六八、九九二千圓	一、一四五、九七四千圓	入 九三、〇一〇千圓
二　年	六三二、四四〇	七二九、四三一	一、三六一、八九一	入 九六、九七一
三　年	五九一、一〇一	五九五、七三五	一、一八六、八三七	入 四、六三四
四　年	七〇八、三〇六	五三二、四四九	一、二四〇、七五六	出 一七五、八五七
五　年	一、二二六、二一〇	七五五、四二七	一、八八一、六三七	出 三七〇、七八三
六年上四ヶ月	四五〇、五四四	二八七、八四六	七三八、三九〇	出 二六二、六九八

從來我國の貿易は外債政策の結果として、輸入超過の年が多かつた、殊に其計數は輸出の運賃を加算せざる關係から多大に計上された、夫れが大戰突發の第一年には先づ歐洲からの輸入減により、入超四百六十二萬圓と計上され、實際は輸出超過になつた（運賃と貿易表上に現はれざる兵器等の輸出より）、第二年目には出超一億七千五百八十五萬七千圓、昨年は三億七千七十八萬圓、而して本年は更らに一層の巨額に上るべき形勢である、之れと同時に貿易總額の十八億八千餘萬圓に上りて、戰前に比し五億圓以上を增したことも注目すべき現象である。

（二）物價の變動

如上の變化は各種の方面に影響したが、最大の結果は物質の上に現はれた、夫れは（一）輸入減に由るものと、（二）輸出增に由るものと、（三）通貨の增量に由るものとの三種に分けることが、出來るが、染料藥品の暴騰は最も著しく、毛織物皮革類銅鐵亞鉛等之れに次ぎ、內地產の內國用品は一ばん上らなんだ、即ち第一から第二第三と順次其程度が弱い譯であつて、之れを日本銀行の調査指數に由つて示せば左の如し。

元年	一三一、六	二年	一三一、〇三		
三年	一六六、三一	四年	一三七、八四		
五年一月	一四五、六六	二月	一五三、七六		
三月	一五五、二三	四月	一五四、二三		
五月	一六〇、七〇	六月	一四七、四六		
七月	一五一、四五	八月	一五三、四八		
九月	一五七、五四	十月	一六八、七五		

右は少しく大體に失するを以て、更らに東洋經濟新報社の調査を左に示さん。

	二年末	三年末	四年末	五年末
穀物	九二、三	六七、二	七八、二	一〇七、二
其他食料品	九四、四	八八、五	九四、二	一二一、四
織物及同原料	九八、七	八八、〇	一〇四、九	一三八、九
金屬	九六、七	一〇五、九	一三九、七	三九、四
雜品	九九、一	一〇三、七	一一三、三	一四五、六
平均	九六、二	九〇、七	一三六、一	一四六、五

即ち騰貴の最も著しいのは金屬であつて、雜品之れに次ぎ織物之れに次ぐ雜品中には肥料藥品製紙等がある、食料品は連年豐作の結果として割合に上らなんだ、此事實が戰時に拘はらず國民の生活を豐富にし、運賃暴騰の影響をも餘り感ぜしめなんだ、實に一種の天惠であつた。

(二) 正貨の增量

貿易が三年以來出超に傾いた結果として、我國の內外に於ける正貨の在高は引續いて增加し、最近に至つて遂に八億二千萬圓の新レコードを示すに至つた、當初歐洲諸國が開戰するや、頻りに、正貨の回收に努めたるを以て、開戰後當分の間、各中立國の正貨は減少に傾いたが、軍需品の注文出づるに及んで、形勢は一變したのである。

	內地	海外	合計
	二六百萬円	二二三百萬圓	三四一百萬円
大正三年末			
同四年末	二三〇	三六二	五一二
同五年十二月十五日	二三五	四八一	七一六
六年三月廿四日	二三二	四九〇	七三二
同年五月十四日	二四五	五七七	八二〇

即ち開戰當時の三億五千三百萬圓に比して、倍額以上の增加に當れるも、而かも幷は增額の總てに非ずして、此間に我外債元利を支拂ひ、外國の新債に應ぜるものも亦尠からず、即ち昨年十一月初めまでの對外支拂ひは左の如しと概算せらる、

利子支拂高	一億八千八百萬圓
外債償還高	一億六千三百萬圓
證券買戻高	三千萬圓
海外放資高	五億二千五百餘萬圓
合計	九億六百餘萬圓

其後十二月中の利子支拂、英債一億圓の應募佛國債券二千六百萬圓の引受、在英外債の買入銷却、三月後利子の支拂等ありたれば、殘額は恐らく十一億圓を超ゆべく、正貨の增量と合計すれば十五億數千萬圓の正貨を受入れた勘定である。

(四) 金融の緩和

金融市場は開戰以前既に緩和に傾いて居たが、戰爭に基づく出超の繼續と、青島役に於ける國庫剩餘金の支出とにより一層緩和し、大正四年の春以來市中銀行は前後三回に亘り預金利子の引下げを斷行し、日本銀行は海外との關係より、警戒的に貸出利子を据置きたるも、昨年春以來引續いて三回の利下げを行ひ、遂に最低

を一錢四厘となし、市中金利と大差なきに至らしめた、金融の最も緩慢であつたのは昨年であつて、銀行も遊金の利用に苦しんだが、其後外國債の發行により幾分調節されて、爾來小締傾向を示したが、而かも貿易の續いて順調を示して居る爲、近く又閑散に陷るべきを見越して、本年三月中に至り日銀は第三回の利下げを行つたのである。

金融の緩和した原因は勿論預金の增加した爲めで試みに五年十月末に於ける全國の銀行預金及び、郵便貯金の總計を示せば左の如く、三十五億二千餘萬圓の新レコードを示して居る。

	年末現在高	前年の比—增
大正二年末	二六、一三五千圓	二、六四一千圓
三年末	三九、五九五	一三、五〇四
四年末	二四〇、五一七	四〇、九六八
五年十月末	三三、七九六	八、八二

更らに全國手形交換所組合銀行の預金と貸出の對照を示せば左の如く、之れ又激增の跡を示して居る。

	預金	貸出	有價證券	金銀
	九五、〇百萬円	百萬円	百萬円	
三年七月	一、〇〇八、五	一、〇一一、六	二四、一	八、七
同十二月	一、〇四四、五	二五五、四	二一五、八	
四年十二月	一、二六六、一	一、三三、四	三一五、三	一三五、五
五年十二月	一、八二二、二	一、八七九、五	四一〇、〇	一、六六、五
六年一月	一、七七、七	一、八八七、二	四四〇、八	一四二、九

即ち二年半の間に預金は約二倍に殖へた、勿論其内には貸出の增加に伴ふもの、即ち振替勘定に基くものがあるのであるが、有價證券二億圓餘の增加は、遊金を内外債に投下した結果であつて、斯くして僅かに增大せる資金を處理し得たのである。

（五）通貨の膨脹

金融市場の膨脹、物價の騰貴、正貨の增量は自然に兌換券の膨脹を促して、昨年末の如きは兌換券發行高六億圓を超ゆるに至つた、兌換券の增發が四年九月以後に起つたのは、株式の活躍と對照して注意すべき現象である。

	三年	四年	五年
	千円	千円	千円
一月末	三七三、一七六	三四〇、六四一	四一〇、〇三四
二月末	三四四、八六七	三三三、八八八	三六三、六〇七
三月末	三四八、八五九	三三五、一八一	三七三、六三六
四月末	三三五、三六〇	三〇六、三一一	三九七、七八一
五月末	三三三、五六〇	三〇三、七六六	三九七、七七六
六月末	六三三、二七〇	三三七、四四七	四二九、三三〇
七月末	三三一、〇三五	三三三、四九一	四〇〇、九〇五
八月末	三七七、三一一	三三四、八〇三	四三一、五〇五
九月末	三三八、一五七	三三三、五七〇	四四四、〇三一
十月末	三三五、六〇一	三三三、四六〇	四六八、七九四
十一月末	三六、三一六	三六八、六四四	五〇〇、三六八
十二月末	三五五、六六九	四三〇、一三八	六〇一、三三四

大隈内閣は當初通貨の收縮に意を用ひて居たが、正貨の增加の際限なきを見るに及んで、所謂正貨の資本化說を唱へて、積極的方針を執るに至つた、斯くて通貨の膨脹は漸く急速となつたのである。

此事實が又物價の騰貴、金融の緩慢、株式市場の活況を助長し、更らに通貨の增量を促した。

（六）會社收益の增加

上述の諸原因は相集つて、諸會社の收益を增加せしめ、就中海運業の活況著しく、化學工業之れに次ぎ、其他の諸事業も近年稀有の好成績を示した。

▲拂込資本に對する收支の差益金

	三年下割	四年上割	四年下割	五年上割
紡績（十七社）	一、八八	二、六〇	三、二九	四、六一
織物（十七）	〇、四七	二、二七	二、三五	三、九四
製麻（一）	一、七三	一、七五	一、九八	二、八四
製粉（四）	一、二六	一、八四	一、六九	二、一二
製紙（四）	一、八一	二、二〇	二、三六	四、六三
礦業（八）	一、八九	一、九五	二、六四	四、二三
麥酒（四）	一、九四	一、八二	二、〇三	一、八〇
肥料（三）	一、六四	一、八五	二、一三	三、四四
窯業（五）	一、〇七	一、一三	一、五七	二、四五
化學工業（八）	一、九八	四、一四	四、九〇	八、四一
鐵道（五）	〇、八五	〇、七三	〇、七七	〇、八〇
電鐵（七）	〇、六五	〇、七一	〇、六四	〇、七一
電力電燈（八）	一、〇七	一、〇七	一、〇八	一、二五
瓦斯（五）	〇、九二	〇、八四	〇、九一	一、〇二
海運（七）	二、七九	三、一七	四、三二	七、一〇
船渠機械（十）	一、三二	一、五〇	一、八四	二、五一
倉庫（五）	〇、三七	〇、九〇	一、一一	一、一一
取引所（七）	〇、四九	〇、九九	一、六〇	一、二一
砂糖（九）	一、三四	——	二、三五三	三、六二

（備考）砂糖は一年決算にして右の數字は各一年分也。

化學工業の率が一ばん高いのは、從來資本金の少なかつた爲めであるが、今後は大分に變るであらう、大體に於いて四年下半期から、急激の增加があり、五年に至つて更らに躍進した、五年下半期は勿論上半期以上であつて、本年上半期は又前期以上を豫想される。

（七）株式市價の騰貴

右の事實は金利の下落、資金の充實と相俟つて株式市價の騰上を促した、試みに大正四年一月上旬末を一〇〇としての指數調査を示せば左の如し、是れは現物中値を基礎として東洋經

濟新報社の調査せるものである。

	六年三月上旬末	五年同上
銀行株（八種）	一三四、六	一一六、八
船舶株（三）	四六二、三	二八七、一
電燈株（十四）	一六七、一	一三三、三
瓦斯株（五）	一四二、三	一三七、〇
電燈電力株（六）	一五九、三	一二八、四
紡績株（六）	二八三、三	二三五、四
毛織株（六）	二五六、二	二二八、九
砂糖株（十）	二七三、一	一七七、九
取引所株（五）	二三九、一	一九〇、九
石油株（二）	一四七、七	一二四、七
雜株（十五）	二七六、四	一九〇、三
平均	二三〇、一	一八〇、三

即ち昨年三月上旬に於いて一倍八分。本年同期に於いて二倍三分の騰貴、而して船株は四倍六分二厘の新高レコードを示して居る、三月は昨今兩年ともに小反動期であつたに拘はらず、此の如き數字を示して居る、昨年十一月に於いては總平均が三〇〇以上を示したのである。

（八）賣買受渡高增加

株式市價の騰貴は其賣買高の增加を促し、伴れて受渡高を增加せしめた、先づ之れを東京市場に就いて見るに、昨年十月は三年六月に比し殆んど十倍以上の株數を示し、代金は二十倍に近づいた、即ち左の如し。

	株式賣買高	同上總代價
大正三年一月	七四、〇八〇	五八、一五八、五八〇
同二月	七一五、三四〇	四八、一六七、二〇六
同三月	五九一、四四〇	三九、七〇九、五六五
同四月	六四〇、九六〇	四三、六四一、三七五
同五月	七七四、六九〇	五一、八七九、四〇三
同六月	四七〇、〇八〇	三二、〇〇五、七四九
同七月	五一八、六三〇	三五、四三二、四六五
同八月	一、〇四一、五四〇	七〇、四五九、一三八

同九月	七三五、五八〇	五一、六六〇、二三七	二九八、〇〇九、三三四
同十月	八五一、一二〇	五七、〇一七、一二七	二四七、五五七、七九七
同十一月	七三〇、三六〇	四六、七九〇、六七六	五二二、四六七、一二〇
同十二月	六六八、八三〇	四一、二九七、〇八〇	五七九、八四八、二五四
大正四年一月	一、二七、〇一〇	六七、四四一、二七五	五五八、八〇二、七二三
同二月	一、二八五、三九〇	一〇二、二六、〇一五	三〇三、九九〇
同三月	一、一四一、一七〇	八五、五六一、八四一	
同四月	一、八六三、三三〇	一五五、二九九、三三六	
同五月	一、三九六、八八〇	二四四、七九四、九四七	
同六月	一、五五六、四二〇	二九、九六〇、一五五	
同七月	一、二一一、三二〇	一〇〇、五一六、七二五	
同八月	一、二四一、二二〇	一〇二、八二六、〇八〇	
同九月	九六六、八五〇	七〇、九五五、九五一	
同十月	二、四一八、一八〇	一九二、七〇三、一八七	
同十一月	二、七八七、一八〇	二六一、九五七、七九	
同十二月	二、五七〇、六八〇	二七一、一三五、九〇二	
大正五年一月	二、三二一、四七〇	三五一、六三二、二六八	
同二月	二、九三一、七三〇	二九八、三五七、〇五五	
同、三月	一、九二一、八八〇	一九一、六〇八、九九五	
同四月	一、七九三、六〇〇	二〇三、六六九、三一八	
同五月	二、二九、七四〇	三〇〇、二七八、二四八	
同六月	一、三八六、四八〇	一八三、〇九三、八六四	
同七月	二、一四七、三八〇	二九八、〇〇九、三三四	
同八月	二、七四一、八五〇	二四七、五五七、七九七	
同九月	二、一三七、〇一〇	五二二、四六七、一二〇	
同十月	二、二八五、三九〇	五七九、八四八、二五四	
同十一月	一、二四一、一七〇	五五八、八〇二、七二三	
同十二月	一、八六三、三三〇	三〇三、九九〇	
大正六年一月	一、三九六、八八〇		
同二月	一、五五六、四二〇		
同、三月	一、二一一、三二〇		
同四月	一、二四一、二二〇		
同五月	九六六、八五〇		
同六月	二、四一八、一八〇		
同七月	二、七八七、一八〇		
同八月	二、五七〇、六八〇		
同九月	二、三二一、四七〇		
同十月	二、九三一、七三〇		
同十一月	一、九二一、八八〇		
同十二月	一、七九三、六〇〇		
大正七年一月	二、二九、七四〇		
同二月	一、三八六、四八〇		
同、三月	一、二一一、三二〇		
同四月	一、二四一、二二〇		
同五月	九六六、八五〇		
同六月	二、四一八、一八〇		
同七月	二、七八七、一八〇		
同八月	二、五七〇、六八〇		
同九月	二、三二一、四七〇		
同十月	二、九三一、七三〇		
同十一月	一、九二一、八八〇		
同十二月	一、七九三、六〇〇		
大正八年一月	二、二九、七四〇		
同二月	一、三八六、四八〇		
同、三月	一、二一一、三二〇		
同四月	一、二四一、二二〇		
同五月	九六六、八五〇		
同六月	二、四一八、一八〇		

次に大阪取引所の出來高と、利益金の比較を示せば左の如し

	出來高	利益金
元年（下上）	五、一九九、一六〇	三五八、二九〇
	四、一八五、五三〇	三二一、〇九七
二年（下上）	三、七三八、二六〇	二九八、三三九
	二、七三三、二〇〇	二六五、八六二
三年（下上）	二、八二六、一〇〇	二六九、八八四
	三、五七七、二五〇	一六五、九六二
四年（下上）	九、二〇一、六四〇	五四三、七二四
	一〇、八二八、四〇〇	五九二、二九三
五年（下上）	八、八九九、一九〇	六五六、一九四
	四、七五九、五九〇	一、一〇〇、四三

賣買高の此の如く增加した結果として五年十二月の受渡高の如きは、東京五十三萬六千百五十、此代金四千六百九十二萬二千圓、大阪三十一萬二百三十、四千五十六萬二千三百四十圓を算し、本年一月には東京は八十萬三千百八十、七千九百四十萬九千四百圓の新レコードを作つた。

（九）會社の新設拂込

財界の好況と株式市價の騰貴とは、舊會社の擴張と新會社の創立を促し、株式の發行高は引續いて增加した。先づ日本銀行の調査せる企業統計を示せば左の如し。

	新設	擴張	合計
三年	二四、五三五（千圓）	一三、二六二（千圓）	二五〇、七九七（千圓）
四年	九五、七五三	一九六、八三一	二九二、五八四
五年	二七三、一六五	三八五、六三三	六五七、七九七

更らに農商務省の調査に依る、銀行會社の資本拂込額を示せば左の如し。

	五年（千圓）	四年（千圓）	三年（千圓）
農業	一、二〇一	四九九	四三
水産業	五四六	五三〇	一、三六
林業	八六五	七三	一六四
醸造業製造	一、五三九	一、六六四	二、四六一
飲食物	二、五九六	一、三〇〇	二、九三六
織物工業	七、三四六	二、〇一一	一四、一四六
化學工業	一四、一〇七	二、九七三	一、六六四
窯業	二、〇八〇	三三〇	四九四
金屬工業	五、二八七	二、四三七	三、七一八
造船造兵業	一、一四五六	三三	三三〇
機械製作業	二、六九〇	一、八〇一	一、一二四
瓦斯及電氣	二、六三三	九六九	三、七二三
雜工業	六、三九二	四、三六八	四、九五二
鑛業	一〇、五四八	四、一七〇	六、五八八
販賣業	一五、五六九	一六、五一五	一一、八九四
倉庫業	一、二二	一、二四	四〇七
銀行業	三、八六一	一、七二二	二、〇二三
信托業	三、七三〇	二五〇	七六八
保險業	二四、二七五	一八、七一三	一五、九七八

雜業	三、七三二	三、九二九	二、一二八	四、九三五
運輸業	九、一二三	五、一四一	八五、九八五	六、九六八
合計	二五、五二三	六、九六八		

即ち最も增加したのは化學工業で、金屬工業、窯業、造船業機械製作業礦業等を急增した方である、玆に戰時的狀態の一斑が現はれたものである。

（十）生產額の增加

各種貨物の騰貴と會社收益の增加とは、自然に內地に於ける各種の生產額を增加せしめた、而して夫れは價格騰貴の爲めに特に其總代金の增加を示した、綿糸綿布染料藥品毛織物等も皆增加したが、就中著しく增加したのは礦產物と船舶とで、豐作の結果として砂糖及び米の產額が激增したことも注目すべき事實である。

△礦產額比較表

	三年	五年
金	一、九二六（千匁）	二、一〇五（千匁）
銀	四〇、三五二	四七、〇〇〇
銅	七〇、〇〇〇（噸）	九〇、〇〇〇
鐵	三〇、〇〇〇	一七、〇二〇
石炭	三、二九三、〇〇〇	八〇、三五〇
石油	二、三五八（千石）	九、六三一
硫黃	七四、〇〇〇（噸）	—
其他		

次に造船は一ケ年四五萬噸ありしものが、昨年は十四萬噸に上り、本年は二十萬噸を超へさうである、砂糖は臺灣の分蜜糖六百四五十萬擔、內地を併せて合計は八百萬擔に近い米は三ケ年間に五千七百萬石に近い平均數を示す、各方面ともに增產の事實は著しい。

（十一）倉庫在荷增加

貿易の增進、生產力の增加及び信用の膨脹は、投機作用と相俟つて全國在庫品の增加を來した但し其一部分は價格の騰貴に由るもので、一部分は輸送力の不足に基くものであるから、以つて商品停滯の傾向ありと斷ずる譯には往かぬ。

	五年	四年	三年
九月	二六〇、一六六（千圓）	一五七、九五九（千圓）	一四四、四五二（千圓）
十月	二五九、四八二	一五四、四七七	一三一、一六三
十一月	二六一、四三一	一三五、六八九	一二〇、三二一
十二月	二七八、六四七	一五七、六七三	一三四、五二〇

主な商品に就いて見るに綿糸は八割高、米は二割五分高、生糸は三割高、銅は十割高と云へるが、平均指數の三割高から云ふても、四五千萬圓は增すのが當然で、輸送力不足に由る增加が數千萬圓に上つて居るとすれば、貨物停滯の傾向は極めて少いので、米や砂糖が少しく異例に屬するのみである。

（十二）信用の大膨脹

此財界の好況は勿論信用の膨脹を促した、斯くて全國手形交換所の手形交換高は頻りに增加し昨年中の總額は二百二億二千六百四十三萬二千圓に上り、三年度及四年度に對し約二倍となつた、就中下三ケ月間の交換高は著しい增加であつた。

	五年	四年	三年
十月	一、八五八（百萬圓）	一、〇〇八（百萬圓）	七五八（百萬圓）
十一月	二、二九一	一、一〇九	七五五
十二月	二、六四六	一、五〇二	九三五
合計	二〇、三六	二、五六四	一〇、三三

正貨が二倍となり、株式市價が二倍以上になり預金が七割に增加して居るのであるから、手形交換高が二倍になつたとて驚くには足らぬ、併し昨年末の如きは多少異常な現象と稱せられて居る。

東京株式取引所仲買人
田島清助
東京市市日本橋區坂本町十七番地
電話浪花　二七二三番　二三二六番
（長）一〇〇四番・電略（タ）又は（ヤマタ）

第二章　最近に起れる變化

亂初以來戰爭對株式の關係は幾多の變遷を經た、最初は世界的恐慌を懸念して悲觀されたが其後各交戰國の臨機的處置と、軍需品の對外注文と、物價運賃等の騰貴等によつて、其影響を樂觀するに至つた、依て戰爭の影響が良い方であると、判ると、其一日も永續せん事を希ひ平和の接近を虞るゝやうになり、四年十一月頃から大分平和說が高まり、我株式市場も昨年上半期中は、平和懸念に抑られた形勢であつた、夫れが暫らく忘れられて株界大好況となつた折柄、舊臘に至つて俄然獨逸側から講和が唱へられ、市場は大混亂に陷り、今日でも尙ほ平和接近の懸念が深い。

斯かる一方にだん〳〵戰爭の永續を脈はせる事實が各方面に現はれて來た、獨逸は講和が駄目と見據がつくと、今度は敵國海岸の封鎖を宣言し、無制限に潛航艇戰を遂行すべしと威嚇し、夫れが米獨間の國交斷絕となる、支那も亦參戰を强いられて、北淸事變の賠償金支拂延期や、關稅の引上げを條件に參戰しやうとして居る、英國は船腹調節の名目の下に大規模の輸入禁止を行ひ、佛露も亦之に倣はんとす、露國には革命が起つて過激な政策が採用されんとする狀況、斯くて戰爭の好影響はモウ下り坂となつたとい

ふものゝある一方戰後こそ却つて有望なれといふものも現はれ、ソロ〳〵戰後樂觀の人氣に傾きさうになつた、不知是れ等事件の實際的影響如何。

（一）軍需品の自給

戰爭の好影響が減少し初めたといふ觀念を抱かしめた主な原因は、各交戰國の軍需品自給策であつて、聯合諸國は從來中立國へ注文した兵器彈藥軍服等の軍需品を、夫れ〴〵自國内に於いて生産するに至り、隨つて其海外に對する注文高は近來著しく減少した、我國の靴及毛織物の生産者の開戰初期の如き大注文を受くる能はず、一時破談になつた靴の注文が、漸く復活したので愁眉を開くといふ有樣、けれど夫れにも拘らず總體に於ける出超額が殖へて居る事は注意すべき點ではあるまいか。

其一原因は勿論加工は自國であるが、原料は之れを他國に仰ぐ爲めであらう、斯くて銅鐵鉛の如きは尙ほ騰貴の傾向を變ぜず、皮革羊毛棉花等皆高位を維持し、石炭石油も不足勝ちのやうであり、食料に至つては列國ともに缺乏を告げて居る。

軍需品の製造業者は多少自給策の影響を被つて、旣に不況に傾いて居るが、其中堅たる銅鐵機械等に關する事業は、依然注文に逐はれる有樣であるから、中立國全般として觀た自給策の影響も、亦其我國の財界に對する影響も割合

に輕微である、乍去一部當業者が繁榮の程度を弱めたといふ事實は、之れを認めて置かねばならぬ。

（二）運輸上の障礙

獨逸の潛航艇戰と假裝巡洋艦の跳梁と、之れに伴ふ保險率の騰貴が、交戰國船舶の減少と相俟つて、交通上に大障礙を惹起し、之れが禁輸政策の一動機となつた、日本の貿易は昨年に於いて一大增進を告げ、本年は更らに增加して居るが、夫れでも船腹不足の苦情は絶へない、若し輸送力さへあれば、輸出入ともにモット殖へるに違ない、之に於いてか平和後の船舶增加を好材料の一に數へる時がありさうに思はれる。

船腹の增加は夫れが容易に過剩に陷る心配はないにしても、多少運賃の下落となつて、船會社の利益を殺ぐには相違ない、船株に對する戰後悲觀說は斯かる根據から起つて居る、戰後の船腹問題に就いては後に詳しく說くとして、假りに運賃が多少下落するとしても、保險料の低下や石炭の下落や海上危險の減少等が之れを補ふて餘りあるではあるまいか、禁輸解除等の事實が貨物の增加を促す見込もあるではないか、之れまで平和來に對し悲觀の念のみ强かつた海運界に、戰後を樂觀すべき事情が增加しつゝあることは注意すべき現象だと思ふ。

（三）船舶輸出の增加

歐洲に於ける船腹の不足は船舶の輸出を抑へ輸入を增す傾向を生じ、從來海外より船舶を輸入しつゝあつた日本は、反對に之れを外國に輸出するやうになつた、東洋汽船の油槽船賣却、川崎造船所の仕入船輸出などは、其著しい例であつて、之れは今後も大に增加しはすまいか英國の如き多少買船に制限を加へて居るやうであるが、夫れは單に價格の抑制を目的とするものらしい、第一に船腹の充實を必要とする國が其輸入を禁止する理由はない。

汽船の輸出と外國會社へ保險を付けた被傭船の遭難とは、一方には正貨流入の原因となり、他方には我國に於ける船腹の增加を制限して、戰後の海運界悲觀を緩和する、平和接近の懸念が強ければ強い程、各方面に戰後に對する準備が行はれるもので、其準備の行はるれば行れる程、平和に基く反動は小さくなる、海運業の如きは其顯著な例となるであらう。

(四) 交戰國の資力減少

戰爭の好響が下り阪になつたといふ反面には交戰國の支拂能力減少といふ事實がある、英國の如き其海運收入と利子收入と國內の產金とによつて、入超尻を決濟して、甚だしき不足を見ざる狀態であるが、奈何せん聯合諸國の中には資金を英國に仰ぐものが多いので、外國證券の賣却と新外債の發行とによつて、對支拂を爲す外なく、各中立國は正貨を受入れる代りに、漸次多額の外債を引受くるに至つた、日本も矢張り其內に數へられる。

對外債權が殖へれば殖へるほど、戰爭の終局を待つ人が强くなる、平和となれば未濟代金が受取れやう、外國債の相場が高くならう、外國から受取つたものを內地で使用する事が出來やう餘りに交戰國の財力が涸渴せぬ內に平和となるのが世界の利益ではあるまいかと考へる、斯くて茲にも戰後を樂觀する萠芽が生じつゝある。

(五) 輸入禁止の結果

英佛露の輸入禁止の主な動機は對外支拂能力の減少に在ることは、一點の疑ひもない事であつて、今後交戰國の資力が減少すればする程、色々の窮策を思ひ付くに相違ない、此の如きは中立國の財界をして戰爭の繼續を厭はしむるもので、交戰國の財力が餘り枯渴せぬ內に、平和とならんことを希はしむる一大理由である、禁輸令の發布は最近の事實であるから、まだ其實際的效果は現はれないが、今後徐々に其效果を生ずるに相違ない、我國に在つては英佛に對する禁輸品の最近輸出額は合計一億內外に止まであらうが、米國等を通じて輸出されたものも減る、加ふるに浦鹽にまで禁輸令が布かれるとあつては、其結果は意外に重大だと言はねばならぬ。

幸ひに時方に下半期に近づき、出超の季節となつたから其表面に現はれる影響は輕く見へる

かも知れぬが、眞の影響は今日一般に考へらるゝよりも一層重大であることは爭はれぬ、但し禁輸令の効果が著しければ著しい程、其反動も大きいに相違ないから、茲には戰後を樂觀すべき新しい、種が蒔かれた譯である。

（六）重要商品の近況

最近に於ける幾多の出來事は、各種商品の上に多くの影響を與へたが、其中で棉花棉糸の暴騰と生糸の動搖とが最も著しく、生糸は米獨開戰が端緒となり、英佛の禁輸令之れに次ぎ、一時は千四百圓臺に上らんとしたものが、千百圓以下の安値（先物）を示し、米國關税增加の見越買から再び活氣付いて、今や千百圓以上二百圓の間に在る、久しく八百圓臺に保合ふたことを、考へるとまだ二三割方の高値であり、平和後には却つて反撥すべしとの豫想もあるのであるから、決して悲觀する所はない。

米棉に至つては三十五七圓であるものが、今や現物ともに六十圓以上の高値にある、此の如きは不作の結果及新棉の前途悲觀に由るのではあるが、平和後の需要增も見越されて居るのであつて、米國市場の一部には現に戰後樂觀の思想が現はれ、我國の生糸市場が平和に對して悲觀の念を絶たぬとは大分に傾を異にして居る

我綿糸市場最近の騰貴は眞に驚くべきもので安値事代に比べると實に二倍以上の高値を示し有史以來の高値を保つて居る、これは綿機輸入難から來る供給不足と、米棉高の影響によるのであつて、一作年染料成金の續出した如く、今や綿糸成金が株式界の一勢力とならんとしつゝある。

（七）銅と鐵と石炭

銅と鐵とは軍需品原料の最大なるもの、其市價の續いて高きは怪むを要せず、而かも戰後果して反動起るや否やは、當業者間にも疑問とされて居る、石炭は輸送力の缺乏が主となつて、昨年來著しく上がつた、石油も底堅い方である、之れ等礦産物の暴落は大勢に著しい影響を與へるものであるが、今の處餘り變兆が起つて居らぬ。

之れ等の商品には平和見越の下落がない丈け平和接近と共に反動が來るのではないかとの案じはある、けれど輸送力の增加と獨墺との需要が却つて實際の取引高を增加して、夫れ等の生産國の好影響を與へるといふ希望もある、其外に輸送力の增加を待構へて居る重要な貨物は、南北亞米利加の食料品である、斯くいふ事實が考へらるゝに隨つて平和に對する懸念は薄らかんとしつゝある。

（八）支那の關税問題

最近に起れる事實の内で恒久的性質を帶びたものは、支那の國税問題で、之れは早晩或程度まで引上げられるゝものであらう、一ぱん打擊を

被るものは紡績業であるが、偖て日本の紡績業者が何時までも十六手二十手のやうな太物で支那市場の勢力を擴めやうとするのは、虫の善過ぎる話であるから、相當の引上げは覺悟せねばなるまい、而して起る結果は必ずしも豫想するが如く甚だしくはあるまい、之れは細糸及綿布の輸出增と、支那に於ける國稅負擔の消費者に轉稼することが其影響を緩和するからであつて幸ひに紡績會社は最近の收益增加により競爭力を强めて居るから、彼我の交渉によつて引上げ率が緩和さるれば、左程心配するには當るまい。

モウ一つ紡績事業の前途に就いて懸念さるゝのは、平和後に於ける英獨の投げ賣計畫說であるが、之れは原料米棉の高い事や、兩國に於ける生產力の減少や、現存品の尠い事から推して左ほど悲觀するには當るまい。

(九) 砂糖と米と雜貨

砂糖は歐洲甜菜糖の減收が主因となつて、一昨年來高値を保ち、昨年暮には殊に高かつたが本年是は一寸反動安を示した、けれど外國糖は相變らず高く、歐洲は一般に品不足を告げ、露國の如きは二千萬斤を限度として、無稅輸入を許したほどで、且つ來期も亦急に甜菜糖の增收を豫期し難いのであるから、其前途は尙ほ樂觀し得るではあるまいか、米は內地の豐作と外國に於ける食料の缺乏等が、輸入減輸出增の傾向を强めて、賣收の多かつた割合に高値を保ち、和戰の影響外に立ちて、チリ高の步調を示し、近く二十圓臺の新高値に突出しさうである、之れは我財界の前途に對し可成り强い影響を示すであらう。

雜貨の輸出は戰時に於いて著しい增加を告げたが、最近に於いて船腹不足の聲が高く、船腹だに十分ならばまだ輸出高は殖へさうである平和後果して外國品の競爭によつて輸出高を減ずべきや、或は却つて增加するのではあるまいか。

(十) 最近決算の諸會社

諸會社の營業成績は開戰以來漸次增加し、殊に昨年上半期後の收益增は著しきものあり、本年上半期の決算も概ね前期より增加して居る郵船、東洋汽船、大阪商船、川崎造船、大阪鐵工等の海運關係事業、各種紡織事業等の收益增は、一般の豫想以上に達し、製糖會社も二三割の增收、礦業電氣業雜工業の收益も相當に增すらしく、鐵道收入も殖へて居る、唯株式取引所の收入の如きは概して減少したが、之れは變動の多いものであつて、市場の形勢次第で增減するものゆへ、例外とすべきである、尙ほ一般に對する來期の見込は續いて增加に在りと解せらるゝが、此期が增收の頂上ではあるまいかといふ懸念は常に存在して居る、而して愈々決算期となれば來期も亦樂觀して可なりとの說が承認され、かくて警戒裡に好況が續けらるゝ、斯く、警戒心の强いといふ事は、普通の好況時代には

見られぬ現象である。

（十一）米國の參戰

最近に起れる最も重大な事件は米國の參戰である、之れは軍事上にも多大の影響を示すが、經濟上の影響は、一層重大である、米國の參戰と同時に海陸軍備の大補充を用ひつゝある、即ち米國政府亦軍需品需要者の一つに加はつたのである、之れが歐洲よりの軍需品注文の減少を補ふて餘りあるであらう、次に米國は自國に於いて發行せる公債の收入金を、聯合國政府に融通する事にした、之れによつて聯合諸國は新なる財源を得、米國は又正貨利用の道を發見した、併し日本の如きは之れが爲めに聯合國に對する貸附の機會を失ひ、正貨の處分は益々困難となり、早晩米國の例に倣はねばなるまいかと稱せらるゝ。

米國の參戰は平和の時期を早めるか如何かとの問題に就ては、意見兩樣に岐れて居るが、何れにもせよ歐洲の平和は近づきつゝあつて、而かも容易に實現されさうにない夫れは主として講和條件の六ケしい爲めであるから、米國の參戰は結局却つて局面を一層復雜にしたものと解すべきであらう。

（十二）露國の動搖

露國の革命は英獨問題が動搖となつて突發し而かも革命後に於ける國内不統一は、獨逸をして社會黨を煽動して、單獨講和を促進せしめんとする間隙を生じた、聯合諸國は極力之れが對抗策を講じて居るから、結局獨逸の企圖は失敗に歸するであらうと思はれるが、兎に角之れが講和を早める一原因となるのは勿論であらう。

露國の動搖は獨逸をして其軍隊の一部を東部戰場から西部戰線に移動する餘裕を得せしめ、曩に進行中であつた英佛軍の前進を喰ひ止めしめた、單に之れ丈けでも可成り重大の影響である、又露國が在來海外へ注文した軍需品も、近來餘り購入せぬやうになり、我國の對露輸出も減少の傾向がある、併し變化極りなきは革命政府の常であるから、或は又急に大活動を開始するに至るかも知れぬ米國政府は既に一億弗の貸附金を新政府に交附した、米人は之れを以つて單獨講和不成功の一證と見て居るらしい、或は然うであるかも知れぬ、新内閣の宣言によるも飽くまで單獨講和を排して、與國と共に最後の勝利を企圖するに傾いて來たらしい。

（十三）鐵道債の成績

昨年末一寸引締まつた金融は、春以來引續き緩慢に傾き、且つ昨年來の懸案であつた露國藏券の發行が、露國の革命によつて、中止されたので、政府は市場調節の目的を以つて、四千萬圓の鐵道公債を募集したが、之れに對する一般の應募は、意外に尠く、多くは銀行の手に歸したらしい、市場に遊金多き折柄、此の如き結果

を生じたことは、聊か異様に感ぜらるゝが、財界好況の際とて公債以外に放資する方、遙に好利廻りを得らるゝといふ事實が、其主な原因であるらしく、多數の資本家が今日の好機會に於いて、出來得る限り有利に其資金を利用せんとする傾向あるは、此一事に徵しても明白である定期市場は地場仲買連の資力結乏と、他の三市場の活動とにより比較的不振であるけれど、財界の各方面に亘り依然として投機心の熾盛な事は疑を容れぬ、而して信用の膨脹通貨の增量は益々之れを煽りつゝある。

其外東京市債の一千萬圓、諸會社々債若干の發行あり、大阪市債も發行されんとし、政府は其公債償還豫定額の全部を、外債の買入れ銷却に充てつゝあるけれど、之れによつて內地の金融を引締める力は殆んど皆無であると稱して宜い程である。

第三章　最近の株式市場

我株式市場は昨年十一月に於いて一應騰貴の頂上に達し、爾後反動的下落を經て不振閑散の域に彷徨して居る之れは株式市場夫れ自身に於ける關係と、外界の諸現象とが相依つて惹起した現象で、就中平和接近の懸念が一大理由とされて居る、夫れにしても變化の餘り急であつた爲めに、世人は十分に其成行を解する能はず、隨つて前途に對する見據もつかぬやうであるから、左に少しく之れを解說する事としやう。

(一)　反動來の由來

ナゼ昨年末の大反動は來たか、夫れは株式市場に當然反動の來るべき要素が具はつたからである、反動の要素として擧ぐべきものは澤山あるが、第一は東硬西軟の商狀が二三ケ月間も連續したことで、之れが爲めに株式の西送は盛んに行はれ、其上關西の人々は買手を東京までも擴めた、斯くて關西筋は資力不相應に買進んだ、第二は三期値鞘の擴大したことで、九月以來漸次當中先の鞘は擴まつて來た、之れは相場が上る一方だから買方は當限の受株を鞘取り屋に委せて、大鞘を厭はずズン〳〵先へ乘替へて往く期近が鞘取屋の買に支へられて居る間、買方は如何にも優勢に見へる、併し十一月十二月となると、値上りは上鞘と相殺されて了ふて、買思

想の妙味は無くなつて來た、夫れも其筈種類により五七十圓の大上鞘であるから、先物が二三十圓上つても中物は前月の高値を抜くことが出來ぬ、斯くて所謂鞘疲れが現はれた、第三は喰合の大增加を示したことで、十二月十九日に於ける東京の喰合は當四十一萬千六百三十、中三十九萬七千六百五十、先二十二萬四千八百十合計百三萬四千九十を算し、大阪も之れに近い數があつたから、東西合計二百萬株、其上仲買人の懐でも夫れ以上の喰合があつたから、總計は五百萬株、一株百圓として總代金五億圓の大喰合があつた譯になる、斯くて追證の所要額は漸次增大し、多少の反動安も全般の崩落となるべき素因が作られた、第四は提供株の增加したことで、餘りに騰貴率が强かつたので、賣方は追證を免れる爲めに漸次正株を提供するやうになり、且つ當限へ廻つても乘替へぬものが殖へて來た、之れは一つは新會社の創立や舊會社のプレミアム募株が株界に於ける資金の需要を增して來たからである、權利株熱の昂進も勿論反動來の一原因に數へることが出來る、第五は買方の步調の亂れて來たことである、十月末以來二度も買方の大利喰が深い押目を作つた、是れが一般買方に精神的動搖を起し、賣方の信念を强めて狼狽と追擊賣の原因を成した、第六は取引所增資問題の解決が延期されたとで、買方中には取引所增資認可の接近を氣構へて、其發表を待つて利喰するつもりで居たゐのが多かつたのに、夫れが何時解決されるか判らぬとあつて、買方は進退兩難の窮地に陷つた、第七は九月以來連月大受渡の行はれたことで、九月以後三ヶ月間の東西の受渡高は左の如くであつた。

	東京 株數	東京 代金	大阪 株數	大阪 代金
九月	二六〇、三六〇	二七、六九三千圓	一〇六、一九〇	一四、四三六
十月	三一六、一四〇	三六、五一三	一三五、八三〇	二三、六五八
十一月	四〇八、六一〇	五三、八四四	二〇八、四九〇	四二、二五三

斯く多數の受渡の行はれたる結果として買方の資金が株式に固定した金額は漸次殖へた來たのである、即ち下落によつて買方の被るべき打擊は頗る著しかるべき形勢であつた、第八は勿論買方中に扇面的に買玉を增大した人があることで、大阪に於ける松井氏の如きは著しい例であつた、此の如きは反動來の際に必ず起る現象である、第九は買方對賣方の顏觸が漸次買方の不利になつて來たことで、之れは非常な突飛時代には有力者でなくては賣玉が維持されず、資力乏しきものは擧つて買方に轉じるからで、賣方は概ね正株を持つて居る連中であつた、第十は銀行に信用の乏しい雜株が、無暗に買煽られたことであつて、之れが爲めに反動に耐へる力が乏しく、仕方なしに市場で投げ出されたものが多かつた、右のやうな事情が幾つも重なつて、昨年末の大反動は起つたのであるが、勿論夫れには外部よりの刺戟も與かつて力があつた、左に少しく其事實を述べやう。

（二）市場外の原因

大反動の市場外に於ける原因の第一は、英國債一億圓の發行であつて、之れが金融の繁忙期たる十二月に行はれるといふことは、一方には銀行に警戒の念を與へ、他方には株式放資者を手控しめた、第二の原因は勿論獨逸の講和提議であつて、之れが立直りかけた相場を根本から覆へしたといふ有樣であつた、若し此提議が無かつたらば如何であつたかといふに、或は反動の程度が案外淺かつたかも知れぬといふに止まる。第三の原因は政府の方針が消極的に流れて、前途更らに市場抑壓等が行はれるだらうとの豫想が立てられたことで、英國債の募集や取引所增資の認可遲延等は、其實證とされた、第四の原因は平和提議に基く商界の動搖で、生糸銅綿糸等皆幾分の影響を被つた、併し大體に於いて外部よりの刺戟は割合に輕微であつて、主な原因は市場自身に在つたことは、爭ふ可からざる事實である、斯くて十二月下半から本年に亘つて大々的整理の行はるゝ順序となつた。

(三) 整理的不況繼續

反動の兆候は十一月末から初まつて、十二月十一日に眞の下げが初まり、十三日には一寸直りかけた所へ獨逸の平和提議の號外が出で、夫れから休會再會再休會の混亂を經て、其間に肩代りや、解合ひや政府の救濟や、仲買人の會合や取引所の奔走など色々の事柄があつて、年末は有耶無耶の內に過ぎ、春は四日から例年の通り立會を開始されたが、劈頭は暮の下げ方が餘り急であつた爲めに、高直覺への買物があつて、一寸引返したが、戻りには處分的賣物が絕へず、爾來三ケ月餘の間不況を續けて以て最近に及んだ。

年末の下げは平均三割、內外七掛けまで貸したものが、頭金切れとなる有樣、高値から追證の徵收された額は、表面丈けで數千萬圓、仲買から客方へ請求した額は無論一億圓を超へたであらう、損金一店平均五十萬圓としても東西を通じて八千萬圓、開戰以來の大騷動であつた、之れが整理に數ケ月を要したのも當然であらう

客と仲買人間の決濟、仲買人と取引所間の決算、銀行と顧客との間の計算、之れが暮の內に片付かなんだのは公然の事で、今春になつても整理は容易に進まなんだ、偶々資力あるものゝ現株注文が現はるれば、正株の處分に困つてる人は競ふて之れを賣る、定期には代用證券が賣繋がれる銀行へは特別の融通を求めるものが多く、頭金の納入は容易に行はれぬので、處分賣りを餘儀なくせしめられる、斯くて昨年下半期の株不足は一轉して株潤澤となり、相場は正株の壓迫によつて抑へられた。

(四) 拂込關係の賣物

昨年末に於ける新會社の續出と、舊會社のプレミアム付募株とは、本春に於いて拂込まるゝものが多く、其上大阪商船や、久原礦業株や、

東京株式などの新株拂込も相當に多かつたので之れが拂込の爲めに餘儀なく株を賣るものが多く、之れも亦株潤澤の一因となつて、相場を抑へたのみならず、暮に高いプレミアムを取つた會社に對しては、其低下運動が行はれて夫れが其會社株の下落を促した、其拂込が二三月に於いて略ぼ一段落となつたのは、注意すべき事實である。

昨年中可成り大膽に株式に融通を與へた銀行も、昨年の暴落に懲て、春以來株式の選擇に注意するやうになつた、隨つて暮に高いプレミアムを付けて引受けた新株の多くは、全〳〵融通の途が絶へて、而も夫れは餘りに安い爲めに賣惜まれ、其代りに外のものを賣るものもある、仲買人や現物屋も大分正株を抱いて困つて居る結果、定期に繋いで居るものもある、斯くて相場は戻りかけては又忽ちに挫折する。

(五) 高値覺の買物

初春の引返を初め幾度か戻つた相場は、要するに高値覺へで買進まれた爲めで、諸株が採算上割安に思はるゝ事實は、多少眞面目な買物をも喚んだが、何分代用證券、處分株、借替の賣物等が多かつたので、久しく好調を續くる能はず、加ふるに色々の惡材料や虚説風聞が買方を驚かした爲め、少し高値を掴んだものは忽ち投げ出して、二月下旬に於ける取引所增資認可の内示も、二月中旬の日本銀行の利下げも、一時的引返の原因となつたに過ぎなんだ、而して春以來概して大阪が東京よりも下廻つたのは昨年秋以後東軟西硬の商勢が續いて、多くの正株を大阪に引取つた結果で、之れが爲め久原鐵工商船晒粉アルカリ等の大阪市場の建株は、比較的餘計に下げ、大株と東株との値鞘は狹まり、郵船の如きは獨特の强味を示した、大阪で割合に强かつたのは土地株である。

(六) 商内高の減少

春以來商内高の減小は著しく東京は三萬大阪は二萬といふ日が多く、少しの間に變れば變るものだと驚かるゝ位、之れは勿論投機心の極度の冷却に基くのであるが、尚ほ其外に年末の創痍の尚ほ未だ癒へずして、客筋と仲買人との間が不圓滑な事も一大原因を爲して居る、仲買店の活動力が減つたのも其一因である、乍去モット大きな原因が外にある、夫れは强氣の内には仕方なしに正株によつて思惑を試むるものが增加し、株を持つて居る連中は金融事情と値頃との關係から賣るのを手控へ、鞘取り屋の活動は薄鞘の爲めに制限せられ、而して郵船の獨歩高がヂキ市場の人氣を集めたことも、一原因を爲して居る。

今一つ大きな原因は値動きの尠い割合に、證據金の高いことである、一昨年の春には東株すら二百圓以下で受けて居た、雜株は三五十圓敷郵船も百圓内外であつたのに、今日では安い店

でも東株大株の四百圓、ヂキでも二三百圓の前預りをして居る、之れでは相場をする面白味が尠く、又引かれても利になつても容易に手仕舞をせぬのが當り前で、羹に懲て膾を吹くやうな警戒は、自ら市場の閑散を助長したものと謂ふべきである。

（七）材料と相場

最近に起つた各種の事實が、どの位相場に響いたか、由來材料なるものが相場を動かす力は表面に現はるゝよりは微弱なもので、好材料で上げれば其反動が現はれ、惡材料で下げれば、其反動が起るものである、增資の認可、日銀の利下げ、會社の增配等の結果も、米獨國交の斷絶、露國の革命、支那の關稅問題、英佛の禁輸等も概してさういふ傾向を示して居る、之れは好惡相殺され若くは又其實際的影響現はれて居らぬ爲めで、外國の騷動の如きは勿論一時的の事としても、禁輸や利下げの結果は漸次に現はれるものであるから、夫れが一般に判る時分には、相場は眞に動くに相違ない、但し夫れも好惡相殺される場合には、表面には現はれまいが春以來現はれた材料中で恒久的の力を持つものは、日銀の利下げが第一で、禁輸が第二、露國の革命は、漸次好い方の結果を示し、米獨の斷交も其軍需品買上げの爲めに好い方の影響を與へるのではあるまいか、概して言へば好い材料の方が勝つて居るやうである。

（八）平和懸念の程度

根本に於いて平和接近の懸念が、買氣を抑て居ることは、爭はれぬ事實である、昨年の獨逸の講和提論は一種の駈引ではあつたが、併し講和を急ぐ必要に迫られて居ることも事實で、最近食料の不足や兵員補充の困難が、何等かの活路を得ねばならぬやうに、獨逸側を苦しめて居るのは疑ひなく、之れが爲に對露單獨講和の陰謀の進められたのであるが、露國の革命は夫れを打壞して了ふた、まだ却々單獨講和の希望は棄てぬやうであるが、聯合側は着々勝利を占め、一大決戰は進行しつゝある、六七月になれば大分に收獲物がある筈で、夫れを過ぎれは食料の不足も一時緩和されるであらう、假りに獨逸が再度講和の提議をしたからとて、夫れが受け入らるゝ望尠く、結局戰爭は年末まで續けらるゝのではあるまいか、昨年も年末まではと云ふて居る內に、株の好況が平和懸念を忘れしめた、今の平和懸念は一の人氣作用に過ぎぬのであるから、之れに由つて賣進んで居るものがあれば勿論反動高の素因となるであらうが、昨年に於ける賣方の大失敗により、弱氣も大分に警戒して居るから、平和見越で賣つて居るものは割合に尠いと思はれる。

（九）回復の曙光

日限の利下げによつて相場は活潑な引返を示

した、夫れは永續せなんだが、四月上旬の出超三千餘萬圓を示すに及んで、世人は今更の如く戰時貿易の好況を自覺し、市場は之れを動機に月末までも好況を續けた、丁度此時は二三月の不況時代を承け當中の喰合は頗る尠く、且つ金融市場は漸く閑散に陷つたのであるから、此の如き活動を示すのは自然の順序で、之れによつて紡績株船株の如き再び前高値に近かん形勢であつた、綿糸が二百圓以上の高値に進出したことも東株大株の權利が著しく高まつたことも其原因の一であつた、斯くて極度に萎縮した人氣も、大に回復した次第である。

四月中旬から五月初へかけて上進した相場は五月に入つてから、又々保合狀態となり、郵船會社の利益處分法決定で一寸景氣づいたが永續せず、未だ整理時代を脱せざる有樣であるが、併し回復の曙光は既に見へた、四月に喰合ふた六限の品ガスレを示すか否かゞ相場の上放れるや否かを定める要素であらう。

第四章　今後の形勢豫想

上來の記述によつて開戰以來今日までの經過は、略ぼ明瞭であると思ふ、然らば今後はどうなるか、之れは三面に分けて觀察せねばならぬ（一）歐米今後の變化、（二）我財界の推移、（三）株式市場の形勢即ち是れで、第一の豫想は殊に困難である、最近の樣子では戰爭が終りに近づくと共に、種々突發の新事實が起りさうであつて同盟側も聯合側も結合の力が弱まつて來て、英獨は夫れが結束に一半の力を用ひ、共に最良の狀態の下に、和議を進めやうとして居る、米國も眼下の形勢の繼續を面白からずとなし、米國大統領は對獨開戰の目的は、獨逸を壓迫して、一日も早く平和を克復するにありと公言して居る、主大な交渉の開始は刻々に迫りつゝある、獨逸が新なる條件の下に講和の再提議を爲すべしと傳へらるゝのは、勿論曩に聯合側の發表した意嚮を參酌して、出來さうな話しに今一歩進めやうといふのであらう。

（一）和議進行難し

獨逸側から第二の講和提議があつたとして、聯合側は決して直ちに應諾する筈はなく、其結果として若し倫敦なり巴里なりに聯合國代表者の會合があれば、夫れは最も注目すべき事柄で

あるが、恐らく電報の打合はせによつて、第二の意思表示を行ふ位に止まりはすまいか、さうして居る内に東西の戰局が變化して往く、是れ迄の獨逸ならば無論東西に野戰の勝利を收めて好い條件の下に和議を進めることも出來やうが今は獨墺の實力大に弱まり居れば、恐らく花々しき勝利は收められず、止むを得ず漸次戰線を短縮して、次第に聯合側の講和條件の正當な事を認める外なきに至るのではあるまいか。

併し愈々双方の條件が接近するまでには、色々の難關がある、何にしろ七十年の普佛戰爭、七十八年の露土戰爭以來、積み重ねられた歐洲の諸案件を、一時に解決した上に、殖民地の問題をも併せて解決し、而して再戰の危險を除去して、民衆の滿足を得やうといふのであるから之れならば大抵纏まるだらうといふ下相談の出來るのは容易でなく、さればとて休戰中に列國會議を開いて、夫れによつて難關を解決するといふ事は、折角進んで居る作戰計畫を頓挫せしむるものとして、軍人側の大反對があるであらうから、どうしても調談の見込なしに休戰は出來難く、自然の進行は容易な事でない、恐らく第二回の提議も容れられず、第三回の提議も跳ね付けられ、策の施すべきなきに及んで、獨墺側から和議懇請の屈服的態度に出るのではあるまいか、英佛露國民の滿足すべき條件の大體に於いて認諾された時、初めて休戰といふことになるのであらう、夫れは如何に早くとも本年秋

以後のことではあるまいか。

（二）平和接近の影響

乍去今や平和が接近しつゝあるといふことは、一般に信ぜられつゝあり、殊に露國の單獨講和が氣遣はれて居る、墺太利も亦露國と同じく平和を希望して居り、他の關係國民中内心に夫れを思ふて居るものは多からうし、局外諸國もソロ〳〵平和になつた方が好いと考へるやうになつて來た、就中米國の態度が然うである、而して其結果として交戰國が先を急いで、今の内に出來る丈け努力して少しでも有利な條件を得やう、成る丈け弱味を見せまいと焦つて居る西方戰線の活動は要するに双方に於ける最後の努力であらう、斯くて準備された彈藥及他の軍需品の十分に使用された曉、更に明年に對する準備が行はれるであらうか、列國の財界にとつては夫れが一大問題である、但し平和の影響が既に各國の財界に現はれて居ることは、注目すべき現象である、即ち軍需品及其原料の先約定は減り、商品市場は平和見越の人氣にて騰落し株式市場にも其人氣が現はれて居るが、最近日本と米國とでは、平和に對する人氣が少し違つて居るやうである、即ち日本では未だ平和を悲觀して居るが、米國の方では多小之れを樂觀して來た傾向がある、之れは主として兩國々情の差に由るのであるが、多小思想上の相違にも由るのであらう、但し日本にも弗々平和樂觀說

が殖へて來たやうである。

(三) 米國の平和樂觀

米國市場は漸次平和樂觀に傾いて來た、之れは(一)近來聯合側の財力涸渇によつて、正貨の流入以前の如くならざること、(二)獨逸潛航艇の跳梁が米國の貿易海運の妨害となる程度を增大せしめたること、(三)英佛の禁輸が平和と共に解除さるべきを見越すに至れること、(四)船腹の增加が食料品其他停滯貨物の輸出を增すべく見越さるゝこと、(五)平和と共に棉花の大需要起るべき見込あること、(六)平和によつて歐洲諸國の諸證券類の騰貴すべきを豫想さるゝこと(七)平和によつて米獨關係の改善さるべき事

(八)戰後に於ける銅及鐵類の市況が、必ずしも惡かるまじと考へらるゝに、到れる事等が、主な理由であつて日本には第三第四の理由はあるけれど、まだ平和が好い結果を齎らすといふ自信は起つて居らぬ、生糸絹織物すらも平和來の聲に下落するといふ有樣であるから、平和樂觀の聲が高まるとしても、米國のやうな譯には往くまい、就中株式市場はさうである。

(四) 株式市場の前途

株式市場に於ける平和懸念の思想は、露國の態度不透明なるが爲めに、殊に强まつたやうであるが、其露國の態度も新内閣の成立後聊か鮮明になつて來た、且つは財界の事情が株式の安値に居るを許さぬ模樣であるから、若し此一二ケ月以内に平和成立の見込が立たぬならば、相場は夫れ以前に多少の熱氣を帶びて來さうである、郵船の四百圓に近づき鐘紡の三百圓を摩せんとしつゝあるなどは、慥に其一端を示したものであるが、一般の端株はまだ餘程下値に居る銀行に融通の利かぬものは兎角正株に抑へらるゝ傾向が見へる。

雜株に人氣が集まるやうになれば、形勢は急變するであらう、今日では小口買方は恐〳〵買進んで、少し叩かれると意氣阻喪し、張氣熱心な連中は氣ばかり逸つて實力の伴はぬ憾あり、實力充實せる向きは下値を待つて買取らうとして高値は警戒して居る、四月中に取組んだ六限に於いて受方が案外多いとなれば茲に活動の端緒は開かるゝであらう、正株の消化は既に大分に行はれたやうである講和懸念も漸次薄らいて、戰後樂觀の念も少し宛は高まりつゝある、七月以後は可成り好勢を示すであらうと思ふ。

(五) 財界の前途

最近に於ける出超額の多いことは、强氣も意外に思ふ程である、四月上旬が驚くべき新レコードであると唱へられたのに、五月中旬は三千八百萬圓に近い新レコード、年初以來十四旬間の出超累計は二億圓を超へ、正貨は遠からず十億圓に上るべき形勢で、通貨は之れに伴はれて膨脹の傾向あり、物價は隨つて騰貴の一方で、米

價の如きも定期先物二十圓の高値を示さんとし綿糸は二百五十圓の珍値を現はし、生糸も好勢に向ひつゝある、今秋の財界は大繁榮の新レコードを作るに相違ない、斯れば諸會社の營業收益も續いて增加すべく、之れが株式市場に及ぼす影響は頗る良好であるべき筈である、唯一つの懸念は依然として平和の捻に在るが、上來記述せる如く露國の單獨講和が不成立に終るらしく、米國の參戰も急に獨逸を屈服せしめ難かるべき模樣であるから、結局平和成立以前にモウ一度狂熱的景氣を出現せねば止むまじき形勢である。

相場賣買指導通信

右七月一日より開始、通信規定は御申越に應じ送呈す市場表裏の事情及騰落の豫想掌を指すが如く明白也

申込所　理財研究會

第五章　平和成立の前後

今日の形勢から推すに、歐洲諸國が休戰狀態に入るのは、早くて本年の末、遲ければ來年三四月、も少し遲れゝば來年六七月であらう、兎に角休戰となる前には大分講和條件の下相談があり略ぼ妥協の見込がついてゞなくては、休戰は承諾されぬであらう、而して其下交渉は極めて秘密に行はれるに相違あるまいが、而も絕對に外部に洩れぬといふ譯には往くまいから、休戰となる二三ケ月以前から、外電は頻りに平和の接近を傳へるに相違あるまい、即ち早ければ本年の秋、遲くも暮頃から一般的平和の噂が頻繁になるものと覺悟せぬばなるまい。

（一）平和前の人氣

昨年獨逸の提議があつて以來、平和接近期待の念は大分に深くなつて來た、最近に於いて夫れがだん〳〵濃厚になる模樣である、何んと言ふても歐洲の大亂が末期に近づいたことは疑ひを容れぬ殊に露國の革命が起つてからは、其感じが深いのである、夫れと同時に財界一般の人士が、平和の接近を氣構へて居ることも亦昨年以上で、株式市場が幾度か立直らんとして、忽ち挫折するのも、資產家筋が持重して進まぬからである、乍併玆に考へねばならぬことは、資

金對放資物の關係に於いて、資金の勢力が常に優つて居るとすれば、平和見越で思惑賣を試みたものも、期間の到來以前に買戻しを餘儀なくせしめられ、斯くて株式市價は賣方の煎れ退きによつて高められ、相場の上進は又々値鞘思惑の買物を誘發して、諸株をして新高値に進出せしめるのではあるまいか、平和の成立が遲るれば遲るゝほど此傾向は著しく、若し年内に平和が出來ぬとなれば、恐らく昨秋同樣の白熱的好況を呈しはすまいか。

(二) 平和に對する人氣

平和に對する一般の人氣は、當初は單純な恐怖であつた、平和となれば總ての好景氣の原因が消滅するやうに考へて居た、夫れが近頃になつて幾分變つて來た、一部には平和左程怖るゝに至らず、假りに平和によつて一時的反動を來すとも、再び戰後の大景氣を演出して、株式市價の如き戰時以上の高値を示すもの多かるべしなどいふものが現はるゝやうになつた、無論總體として觀れば、平和は尙ほ怖れられて居るから、休戰の確報に接した場合には、必ず幾分の反動が現はるゝに相違ないが、其程度は當時の値頃と喰合關係等によつて著しく違ふであらう、例へば五月中旬に平和成立の報知があつたとすれば、諸株二割下げ位が程度で、三割下げ珍らしい部であらうし、又東西の喰合が各百萬株にも上つた場合であるならば、四五割位の反動安が起るであらう、若し又平和來の噂で三四ケ月間もヂリ〳〵安を續けた後に平和となれば平和成立の確報は、底入れの動機を造るであらう、而して實際から言へば平和は突然成立する氣遣はないのであるから、第三の場合が一ばん起り易いのである。

(三) ヂリ安時代

講和交渉の噂が原因となつて株式市場を漸落せしむる時期は、現在の市況が今一層活躍して相場も高まり喰合も殖へ、多少の刺戟も市場を驚かすやうな狀態を現出して後ではあるまいか露獨單獨講和の不成立は、尠くも本年内には平和とならぬことを示すものではあるまいか、モウ畑作物の收穫期に入つたのであるから食料の不足から講和せねばならぬ必要も、當分は起るまじく、而して下半期戰爭が續くとなれば、通貨は益々膨脹して、景氣益々昂進し、資金の横溢は株式市場の沸騰を來さしめねば止まぬであらう、而して景氣の向上は人心を動かして、平和に對する警戒の念を緩めしめるであらう、斯くて又年末の決算時期に近づくや、外交上の活動は開始せられ、平和來の聲高まりて、人氣冷却の端緒を開き、結局ヂリ〳〵安の時代を來すのではあるまいか。

(四) 見越賣の時代

今日ではまだ急に平和となるといふ信念を抱

いて居る人はない、けれど愈々平和となる一二ケ月前となれば、歐米よりの入電は日々平和に關する豫告をするに相違なく自然平和に由る財的變化を見越して賣思惑が行はれるに相違ない如何なる場合に於ても株式市場の賣買者は、株式所有者の一小部分に止まり、其他は傍觀の位置に立つものである、此事實から、一つの結果が生ずる、多數株式所有者の財産は、小數者は賣買によつて增減するといふ事である、斯くして平和見越の賣物によつて相場が低落する場合には局外に立つて居る株主連は、日々自分の財産が減つて往くのに嫌氣を起して、漸次保險的賣繋ぎを試むる、斯樣にして空賣が實株を喚ぶやうになれば、平和成立の確報に接する以前、相

場は採算外の安値に落込んで了ふかも知れぬ、此場合に於いて買方側に立つものは、(一)高値より賣込めるものを利喰する人々、(二)戰後を樂觀する强氣筋、(三)採算上買取つて差支なしと信ずる資本家であつて、第一第二に屬するものゝ相場を支へ得る力は、極めて微弱であり、第三の勢力によつて纔かに極度の低落が支へらるゝといふに止まるであらう、而も冷靜なる買方の採算は、思ひ切つて內輪に見積らるゝに相違ない、强氣から言へば勿論採算外の安値と稱すべき程度のものであらう。

(五) 媾和前後の採算

愈々平和となると定まつた時資本家は株式評

價に就き如何なる標準によつて採算するであらうか、之れは最も興味ある問題である、戰爭の終局によつて特殊の經濟狀態が終を告ぐべきことゝ、新なる變化が始まるだらうといふことゝは何人も直覺的に感ずるであらう、依て新なる變化が如何なる性質のものであるかに就いて、恐らく明確な判斷を下し得る人は尠からうと思ふ

多數の株式關係者は戰爭によつて異常の好況を示した經濟界は、其結了によつて平時の狀態に復歸するまでゝあらうと考へ、其處で平時の狀態を豫想して株式の評價を試むるであらう、例へば鐘紡は早晩二割配當位に其配當を減するものとして、之れを五朱利廻に買つて二百圓とか砂糖株は東糖一割八分配當六朱利廻として百五十圓どかいふ風に見るのではあるまいか、但し之れに對して極端な弱氣說と、甚だしい樂觀說とがあつて、例へば東株に對しては一方は百五十圓を見越し、他方は三百圓以上を豫想するであらう。

(六) 平和に伴ふ動搖

何れにもせよ平和成立と共に、各種の經濟的變動を生ずべきは、疑問の餘地なき所である、而して其變動には平和成立前後三四ケ月に亘りて急激に現はるゝものと、平和成立後二三ケ月目より徐々に現はるゝものと、平和後一ケ年以上を經過せる後に起るものと、更に夫れ以後に起るものとの、數種類あることを忘れてはなぬ、

平和成立前後三四ケ月に亘りて急激に起るものは、要するに心理的變化と稱すべきものである即ち投機的變化である思惑買の中止、思惑賣の增加、警戒的沈唾、新規注文の杜絶等が其主な動機となつて、貨物證券を通じて可成り激しい下落が起るであらう其程度は大體戰前と戰時中の高値との中間に止まるべく、中には一層甚だしく下落するものもあらう、例へば銅貨に於いて五十磅と百五十磅の中間、百磅内外は下廻るかも知れぬ、鐵亞鉛染料藥品の如きも隨分下げることであらう、郵船株が百圓と四百圓の中値二百五十圓に止まるか如何かも疑問であらう、棉花生糸米麥公債戰爭に關係なき株式等は、恐らく左程の下落を示さぬであらう。

(七) 貿易及び金融

戰時經濟の一大特色は貿易の大出超である、此事實は平和と共に消滅しはすまいと思ふ、世界の四大海運國即ち英米獨佛の汽船は、平和となつたからとて、急に商業上の活動を初めることは出來ぬであらう、其一部は失はれた、他の一部は引續き軍隊の輸送に用ひられるであらう自由に使用し得る船は差當り必要な商品の輸入に向けられるであらう、勿論往航に於いて相當の載荷を積取つて、各中立國に向ふであらうが總てが不足勝な歐洲諸國は、輸出するよりも輸入する方を急ぐべき筈である、斯くて日本の如きは平和成立戰後も續いて出超を示すのではあるまいか、船腹の增加と鐵道輸送力の增大と、禁輸政策の緩和と、再戰に對する用意とは、軍需品注文の減小や外國特產物の輸入と相殺して餘りあるのではあるまいか、勿論夫れは期節によつて多小の差あるを免れぬ、和花輸入期たる上半期に平和となれば、棉花輸入の急增により出超の減少を示すことゝなる、米棉作柄の悲觀さるゝ折柄此點は特に注意すべきである、偖て平和後も當分出超が續くとなれば、內地の金融市場は依然資金の過剩を示すべく、資金の過剩は多少物價及證券市價の低落を緩和するであらう。

(八) 條件折衝に伴ふ動搖

假りに各交戰國が講和に對する大體の條件を承認して、休戰するに至れりとするも、細目の協定は列國會議の席上に於いて定めらるべく其折衝に渉くも二三ケ月の日子を費すに相違ない、自然其間には、(一)戰爭再發の噂とか、(二)各國條件の利不利とか、(三)關稅及經濟政策に關する交渉などが洩れ傳はつて、投機の材料となるべく、或る場合には再戰說が意外に信用されて、物價證券の反動的騰貴を招くかも知れぬ、又再戰防止の目的を以て、軍備の充實を企圖する關係から、軍需品の相場が、餘り甚だしい下落を示さぬかも知れぬ、此場合に於て極端な平和悲觀の思惑は失敗に歸する譯であつて其結果は株式市場にも好影響を與へるに相違ない。

（九）人氣一轉の時期

兎も角平和となれば其成立の少し前から不況に傾いて、結局相當の反動安は免れまじく、其程度は其時の株式市價の居處に由るもので、近いと思ふた平和が意外に永びいて、市場が再び狂熱狀態を呈した時に、急に平和の接近が報せらるれば其反動も可成り大きいに違ひない、又警戒勝ちで賣込まれた處へ平和の確報が來れば下値は少くして反動高の方が大きいかも知れぬ總て夫れ等の點は其時に臨まねば精確に言明し難いことであるが、平和が愈々確實だと極まれば、尠くも半ケ年内外の不振時期があるに相違なく、其間にソロ〳〵戰後景氣を見越すやうになるであらう、即ち平和の確報後半ケ年間位過ぐれば、必ず人氣は一致して、反動を惹起して新しい基礎の下に上進の途に就く事であらう。

（十）動搖圈外の諸株

平和に伴ふ反動安があるとして、夫れは勿論純時局關係株、即ち汽船株、造船株、化學工業株、製紙株、銅亞鉛株等を第一位とし、紡績製糖取引所株を第二位とし、電燈電力電鐵瓦斯土地建物銀行保險の類は甚だしき變化を惹起さず、中に却つて高まるものもあらう、唯夫れ等は定期市場に於ける人氣の乏しいものであるから、一般の氣配を好化せしむる力はあるまい、〳〵平和となれば之れまで時局關係株に集まつけれど愈人氣が、一層廣い範圍に廣まるから、定期の出來高は却つて增加する時期が來るであらう、又平和後に於ける政府の經濟的施設も、或種の株式に好影響を與へるに相違ない。

東京市日本橋區靑物町廿六番地

公債株式現物賣買

〒 山寺屋株式店

電話本局　長三一六二番
　　三一六三番

第六章　戰爭の經濟的影響

偖て愈々戰後の株式市場を豫想するに就いて其前提として戰爭の經濟界に對する影響に關して、一應考察せねばならぬ、抑も戰爭の經濟界に對する影響に就いては、何人も其各交戰國に對する影響を樂觀するものはあるまいかと思ふ之れは當然の事で、少しも怪しむを要せぬ、夫れを今更らしく財界の好況を來さずといふのは何等の價値もない繰り言に過ぎぬ、但し夫れが中立國に對する影響に至つては大分に違ふ、又世界全體に對する影響を總括すると、一層問題は複雜になつて來る、兎に角戰爭對財界の關係は、此三つに大別して、夫れから今度は各方面に就き別箇の觀察を下さねばならぬ。

(一)　交戰國の狀態

先づ第一に其交戰國の財界に對する影響を言へば不良であることは判り切つたことである、日常生活が根本から覆されて、戰時的生活が初まる、國民は極度の不便を忍ばねばならぬのである、乍去一利一害は如何なる場合にも伴ふものであるから此場合と雖決して惡い方ばかりだといふ譯には往かぬ、各國の生產力は戰爭の爲めに減少するのが當り前であるが、併し一方には戰爭に對する必要品を作り、他方には國民

の生活を維持して往かねばならぬのであるから生產力の減少を自然に放任する譯には往かぬ、何とかして之れを增加せねばならぬ、之れは日露戰爭中に日本人も經驗したことである、百萬の壯丁滿野の戰に出で、多くの職工の軍需品の製作に從事しつゝある間に、日常の經濟的活動は少しも休まなんだ、否な百方其補充策が講せられた、歐洲でも現に夫れを行ふて居る。

最も著しいのは女の勞力が盛んに利用されて居ることゝ勞力の時間が延長されたことである、斯くて被占領地を除いたる各地の生產力は殖へて居るであらう、夫れから多くの工場は軍需品製作所に變形されたけれど、何時にても平時の狀態に復し得る準備がしてあり、又軍事以外の消費は出來る丈け節約されて居る、作業行程の改善や、原料節約の方法が十分に研究されて居るに相違ない、唯急に增加し難いものは土地產物であるのみであるが、夫れも食料の不足と其騰貴とにより、極力增加の手段が講ぜられて居る、又各種代用品の發明や、新機械の發明も盛んに行はれて居る、斯くて被占領地を除いての各地方の生產は、價格に於いては勿論量に於いても增大して居る筈である、唯其一半が政府の手に屬するといふ事實の爲めに、民間の勘定に於いては或は減少して居るのであらうが、國家全體としては增產の事實に疑ふべくもない、之れが巨額の軍費を支出しつゝあるに拘はらず尙ほ且つ三年間も戰爭の繼續された一大理由で

あつて、必要が夫れに對する手段を考案せしめたのである。

(二) 國家と個人

經濟的活動が增大して居るとすれば國民の收入は減る筈がない、否な殖へて居らねばならぬ唯夫れが一方に於いて國家の支出として減少して往く、其代りとして殘るものは公債證書である即ち國民の努力が公債の形となつて殘るのである、即ち其國家全體として言へば無駄な努力をして居ることになる、けれど各個人にとつては公債證書は一つの財產である、此財產の所有者は將來の產物に對して要求權を持つ、換言すれば將來其利子を以つて貨物を購入することが出來るのである、之れが將來の經濟界に重大な結果を生ずる。

被占領地の荒廢は可成り激しいのであらう、けれど夫れとて全然經濟的活動が止んだといふ譯ではない、又獨墺の如きは特殊生產物の輸出が止まつて、其生產が減少したであらう、露國の農產物も其例となるのであらう、又輸送力の不足が經濟的活動力を弱めて居ることも認めねばなるまい、乍去夫れ等と差引して歐洲交戰國全部としては、生產物の總計が增加して居るものと見るのが妥當であらうと思ふ、勿論天候の不順に基く農產物の減少や、船舶の不活動に由る國際商業の減額などは、此計算の外に置かねばならぬ。

(三) 戰後の狀態

今度の戰爭に就いて歐洲各交戰國の費すべき軍費の總額は恐らく千五百億圓乃至二千億圓に上るであらう此の如く巨額の不生產的消費を行ふた結果として、戰後の歐洲各交戰國は、非常なる疲勞狀態を呈すべきは勿論であるが、さればとて之が爲めに各交戰國民が戰前に比し遙かに劣つた生活狀態を續けるものと思ふのは間違である一個の障礙に行當ると人類の活動は其彈力を發揮し其融通力を示すものである、一旦各個人が享受した生活上の滿足は、容易に生活程度の降下を行はしめぬ、戰時に各國民の生活が極度の缺乏に甘んずるといふのは、單に一時的不足だとの觀念によつて慰められて居るので戰後には反動的に奢侈の流行を見るのが例である、之れは日露戰後の日本にも經驗のある事である

尤も各交戰國民が戰後贅澤な生活をしようとしても、夫れを支持する資力を缺いては望むべくして行ふべからざる事となるが、戰後に於ける各交戰國の生產力に慥かに戰前に優るべきことは種々の理由より見て明白の事であるから、隨つて戰後には向上した生活をする事が出來る戰後の生產が戰前に優るといふ譯は(一)工場と機械船舶の破壞されたるものは、全富力に對すれば極めて少部分に止まること、(二)土地の荒廢に歸せるも少部分にして、而も戰後忽ち復舊され得べきこと、(三)勞力は移出の減少と人口

の增加率向上と婦人小兒の參加によつて豐富となれること、(四)戰爭の維持の爲めに行はれたる發明工夫が、戰後は生活向上の爲めに利用さるべきこと、(五)租稅增率が國民の努力を强制すること、(六)機械船舶鐵道等の建設製作力が增大し居りて戰後經濟的活動の基礎となる事、(七)戰時强制的節約に由る公債所有者の增加が利子收入によつて貨物の需要を增大し、間接に生產の增加を促すること等である。

(四) 公債增加の結果

戰後には公債利子の收入で生活費の一部を支拂ふ人が殖へる併し其利子といふものは矢張其國民が拂ふのであるから、國民全體の收支計算には增減が起らぬ勘定であるが、實際は負擔は租稅によつて小分せられ、收入は少數の人に歸するといふ點に於いて並びに公債といふ過去の消費の記念物が額面に近い價値を持つといふ點に於いて公債の增加は經濟上に重大な變化を生ぜしめる、第一は租稅の增加による物價の騰貴であつて、之れが一面には貧富の懸隔を强めて生活難を助長すると共に、他方內外物價の均衡を不利ならしめて、輸入超過時期を永續せしむる、之れも日露戰後の日本に於いて實驗せられたる所である。

第二に公債の增加は個人資產の增加となつて信用の膨脹を助ける、今回は其總額が千五百億圓にも上るのであるから戰後夫れが一割上る場

合には百五十億圓の資產增加が起る、又銀行が七掛で融通するとすれば、約千億圓の擔保物が殖へる譯で、戰後に景氣の立つた場合には、必ず一般的投機熱の勃興を見るであらう。

(五) 交戰國の貿易

戰後に於ける歐洲、貿易は當分入超を續くるであらう、夫れは第一には必要品の不足せるもの多きこと、第二には戰時に貯蓄されたる個人の富が消費の增加を來さしむべきこと、第三には各國とも再戰防止の目的を以つて軍備の充實に努むべき事、第四には租稅增加によりて物價は割高の狀態を持續すべきこと、第五には關稅の增加が見越輸入を奬勵すべきこと等で入超期は尠くも戰後二ケ年に及ぶであらう、其間各交戰國は引續き外債によつて、貿易尻の決濟を行ふ外はあるまい、日本が戰後暫らく外債に次ぐに外債を以つてしたるは、之れと同一の徑路に依つたものであつて、一度借金の僻がつくと當分は夫れが續くものである。

最後に今回の戰亂が戰後に於ける各國の經濟政策に、重大な變化を來さしむべきは、殆んど疑問の餘地なき所である、例へば食料品の需給問題の如き、海運業の保護の如き、將た又特殊貨物の自給策の如きは、必ず熱心に研究せらるべく、夫れは他國にも重大な影響を與ふるに相違なく、思ふに穀物關稅問題の如きは、戰後に於ける重要問題の一つとなり、又機械製造所の

如きも戰時には軍需品工場と轉化し得る條件の下に相當の保護を加へられはすまいか、又船舶の建造、鐵道の敷設、自働車の保護其他戰時必要設備の建造は間接直接に財界を刺戟して、國庫支出の增加による內地景氣の昂進を見るべく戰後の歐洲財界は斯くて樂觀さるゝのである。

(六) 中立國の狀態

轉じて戰爭の局外中立諸國に及ぼせる影響を觀れば、佳良なる方面多くして不良の方面は極めて尠い、第一に交戰國に於ける消費の增加が中立國に對する需要となつて、各國ともに未曾有の輸出超過を示すやうになつた、最も好都合な事は交戰國が債權國で中立國の多くが、之れに對する債務國であつた爲めに、輸出超過の結果は債務の償却となつて、歐洲と局外諸國との間に於ける不平等が除去されつゝあることである、米國に至つては既に債權國に轉化し日本も或は近く債權國となるべき形勢である、勿論戰後には又其反動が來るであらうが、一旦獲得した位地は全然失はるべきでない、就中支那印度南洋及露國等に對する日米の販路擴張の如きは、今後の努力次第では、恒久的に之れを保持し得らるべきで、戰爭が終つたからとて直ちに舊來の關係に立戻るべしとは思はれぬ。

中立國に於ける輸入減輸出增の趨勢は、其國內に於ける生產を增加せしめ、米國に於ける銅鐵類の如きは著しき產額增を示した、日本でも輸出品の產額は殖へ、輸入品を內地で自給する力も殖へた、銅鐵亞鉛汽船機械紙類綿糸等は其例で、米及砂糖は豐作によつて增加した、增產の主因は勿論全能力を發揮した爲めであつて隨つて各階級ともに其收入を增し、全般的の好景氣を來した又交戰國の船舶が或は繫留され或は擊沈され、或は徵發された爲めに中立國の海運業は非常なる繁榮を示し、隨つて船舶數も增加した、是れ等は今後益々其地步を固めて、戰後も英獨佛の同業者と角逐し、國際貸借上の均衡を保持する一勢力となるであらう。

(七) 今後の形勢

戰時中に中立國の得たる好位地を保持せしむる一大要素は、各交戰國租稅の增加である、之れによつて歐洲と他國との間に於ける生產費の差違を生じ、歐洲品の輸出を不便ならしむる、勿論戰後或る時機に到れば歐洲を通じて通貨の大收縮と、之れに伴ふ物價の下落を來して、再び均衡を回復せんとするに相違ないが、歐洲の富と信用とが他國に優つて居る以上、人爲的に恐慌を阻止せんとする努力、即ち借金政策の繼續が、物價の急激な下落を防止し、以つて貿易の不均衡を持續せしむるであらう、勿論夫れは戰後兩三年間の事であつて、或る時期に於いて世界的恐慌の起るのは到底免れ難いのである乍去其場合に於いても巨額の不生產消費を行ふた歐洲諸國と、其他の諸國との間には、恢復力

に大差ある事が證明されるであらう。

戰時に於ける中立國の生産上の努力は、工場の設備を增さしめ職工の熟練を進ませ、且つ輸入貨物の自給を行はしめ、其上出超に由る資本の增加は、今後に於ける活動の要素となるから戰後に至つて歐洲諸國に對抗する力は、租稅負擔の關係以外にも大分に殖へて居る、加ふるに支那南米等に對する歐洲列强の外交的地步も、大分に低下したから、其點に於いても中立國は利益を得て居る又個々の生産者は戰時中の巨多の收益の一部を、積立て又は繰越した關係から歐洲の同業者に比し競爭力を增した、中立國船舶の增加も貿易上の一勢力として、種々の便宜を與へるであらう、されば戰後歐洲諸國が如何に努力するも、二三の中立國との比較に於いて戰前と同樣の位地に達することは六ケしいであらう。

(八) 日本の位地

日本に對する戰爭の影響は、今更ら說明するまでもないが、米國に次ぐ好影響を享けたばかりか、其米國も遂に參戰した今日では、一ばん餘計の恩惠を被つたといふ事が出來やうか、軍艦武器汽船等の比較的古くなつたものを高値に賣り、太平洋印度洋の海運を過半獨占し、着々新販路を取得して、日露戰爭に基く創痍は一朝に癒へて、前途の希望洋々たるものあり儲け高の比較から言へば米國の足許にも寄付けぬが、位地の向上した點に於いて何れを優れりとも言はれぬ、戰後の我財界は戰前とは全く面目を一新するものと豫想せねばならぬ、隨つて株式市場の如きも、從來の範圍を超越したる高値を示すものもあり、又今後十年間の平均の市價は、戰前の十ケ年よりは遙に高位を保つに相違ないっ

第七章　戰後の財界と株式

前章に記した處によつて、戰後に於ける各國の經濟狀態を略ぼ推想されやうと思ふ、仍つて此には戰後に於ける我國の財的狀態と株式市場の形勢を豫想し、以つて本篇を結ばうと考へる、但し戰後に於ける株式市場の變化に就いての詳細の豫想は、他日重ねて記述する機會があると考へるから、此には大體に止めて置く。

(一)　整理後の好況

平和成立の前後から起る財界の混亂は二三ケ月にして落着き、爾後四五ケ月間整理的不況を續けて、夫より戰後の景氣を出すに至るであらう、戰後景氣の現はるゝ原因は

(一)大消費に基く貨物の供給不足

(二)戰後經營に關する新需要の勃興

(三)增稅及通貨膨脹に由る物價の騰貴

(四)公債增發に基く膨脹

(五)戰時に於ける消費節約の反動的消費增

(六)會社の收益增と擴張計畫に由る株式の騰貴

(七)海上輸送力の復舊に由る貿易の發展

等が主なものであつて、戰後には必ず景氣の昂進を見るのが常である、而して其景氣は戰時に於いて不況なりし歐洲を中心として起り、中立

國は其餘波によつて賑ふのであるが、歐洲の景氣は空景氣であつて、實質上の利益を被るものは、日米等の諸國である、歐洲は尙ほ入超を續くるに反し、日米等は出超を持續するからである、而して其結果は續いて外債政策によつて行はるゝ事上來說明せる通りである。

(二)　戰後の日本

日本は戰前に負ふて居た差引十六七億圓の債務を戰時に償却し盡して、或は反對に貸越しとなるかも知れぬ、併し我國の現狀が永く對外放資國たる位置を保つべき程度には達して居ゝぬから、長期の外債は未償還の儘に據置かれ、短期の貸し金と在外正貨とは徐々に生產資本として回收さるゝであらう、即ち戰前に在つては借金によつて資本の補充を行ふたものが、今後當分は自分の金を使ふて往かれるのであるから、入用の時には何時でも回收される點に於いて頗る便利であるのみならず、

(一)外債元利の支拂によつて內地の金融を壓迫する事が尠くなり

(二)金利は愈々外國と同一水準に降り、內地の金融緊縮は外金の流入によつて調節せらるべく

(三)當分兌換の基礎危しなどいふ愚論は現はれぬ

斯く金融上に强味の出來た上、貿易上に於いても租稅負擔上の不均合が無くなり、若くは我國

の有利になつたから、競爭上頗る有利の位地に立ち、夫れ丈け諸會社の基礎も確實となつた。

(三) 會社實質の向上

我金融の根本が固くなつたと同一程度に於いて、我國の諸會社の內容が改善された事は、戰後の株式を觀察するものゝ見逃す可からざる點である、例へば一時不良會社の標本とせられた、日本製布、大阪アルカリ、浦賀船渠等の內容がどの位良くなつたか、一時危機に瀕した大日本製糖、東洋汽船、富士製紙、日淸紡績、二三毛織物會社の狀態が如何に改善されたるか、更に又第一流船會社及紡績會社が、如何に十分の固定資本銷却と準備積立を行ふたか、夫れ等の事實を調べて往けば、株式市價が戰前の安値に下るやうな機會は絶對に起るまいと思はれる、日淸戰後の十年と日露戰後の十ケ年との間に、主な株式の平均價格は、著しく騰貴したのであるが、今後の十年は又前の十年に比し、更に一層の向上を示しはすまいか、日露戰後十ケ年間の最安値は、郵船に在りては前安値の二倍强、鐘紡は三倍近い處に止まつた、從來第二流以下の株式と目せられたものが、今後は既往十年間に於ける鐘紡や郵船の如き位地を占め、從來の第一流株は株式取引株の如き優秀な地歩を占めるのではあるまいか。

(四) 安値と高値と

平和成立前後の混亂時代にどの位の安値があり、又戰後の好景氣時代にどの位の高値があるだらうか、第一は今秋に於いてどの位の高値まで進むかによつて定まるもので、若し此秋に平和の近いのを忘れて、昨年以上の景氣を出すとすれば、今春以下の安値まで往つた後でなくては戻るまい、又値頃は相當に進んでも、昨年十一月のやうな大上鞘を買つたり、大喰合となつたりせねば、今春の安値前後で下げ止まるであらう、今春の安値とて過去の相場に比すれば可成り高い値頃であるが、會社實質の改善と財界實力の增進より見れば、隨分割安であつたと言はねばならぬ、故に今後餘り狂熱的高値が出ねば、平和になつたから迚左程驚くには足らぬ、尤も之れは中堅となる諸株について言ふのであつて端株中には隨分安値を示すものがあるだらう、又戰後景氣の頂上に於いて、どの位の高値に達するかといふことは、各種の株式に就いて一々觀察する外はない問題であるが、略言すれば或ものは戰時の高値を上廻り、或ものは戰時相場が最高となつて了ふであらう、夫れに對し正當の理解を持つことが極めて必要である。

(五) 化學工業株

先づ第一は戰時の高値が大天井となるべきものは化學工業株であらう、大體外國品の輸入杜絶が原因となつて上つた商品製造會社株は、戰後貿易の復活と共に反動安を來すべきであるが

中にも化學工業會社の如く好景氣に乘じて、增資擴張を行ふたものは、最も反動來の危險を含むものであつて、關東酸曹や大阪晒粉や大阪アルカリ、日本染料等は其代表株であるが、製紙株も亦其中に數へられやう、但し反動の程度は藥品株よりも遙かに微弱であらう、皮革、毛織物、肥料等も戰時を高値とすべきものである、銅山及製銅株に至つては少しく疑問である、併し久原礦業の如き戰時更に四百圓臺に上るやうな事はありさうに思はれぬ、製糖株も亦戰時を高値に殘しさうである。

(六) 海運と造船株

稍や疑問とすべきは造船業株である、之れは

海運業繁榮から見て前途が長さうに思はれるが、擴張新設の事實から推すと、戰後には反動が强かりさうにも思はれる、結局本年が高値となるのではあるまいか、若し夫れ海運株に至つては、**戰後再び新値を出すかも知れぬ**、之れは今秋の高値がどの位で止まるかによつて決することであるが、海運と紡績とはどこ迄も悲觀する事が出來ぬ、今日世人は戰後には海運業にも大反動が來るだらうと思つて居るやうであるが、

(一)戰時中の造船は遂に喪失に及ばず

(二)戰後當分は御用船の解除を見難く

(三)戰後には貨物の大移動を見るべく

(四)日本は海運業國として最大の資格を有し

(五)諸會社は戰時に十二分の準備蓄積と銷却を行ひ

(六)邦船活動の範圍著しく擴大

せる事實と、戰前にも可成り好況であつた歷史等を併せ考へると、戰後も續いて利益多くして、世人をして船株賣る可からずとの觀念を起さしめる時期があるだらうと思ふ、借りに戰後に新値が出ぬまでも、前高値近くまでは必ず引返す時があらうと思ふ。

(七) 第一流紡績株

紡績會社の强味は海運業と同じく漸次繁榮の度を增して、今期は前期より來期は又今期よりも好成績を擧げ得るといふ點に在る、他の戰時的利益を享受した會社に在つては、既に繁榮の頂上を通過して了ふたものもあり、又其絕頂の判つて居るものがあるが、海運と紡績とは那邊まで進むか判らない、其處に比類なき優越點が發見される、且つ又第一流の會社は過去に於いて十二分に固定資本の銷却を行ひ、巨額の積立金繰越金を有し、內部の組織は整然として居るから、收益の增加によつて之れを增額すればする程、將來に於いて拂込資本に對する收益率を增大せしめる原動力となり、新會社現はるゝとも、少しも介意するを要せぬ好位地に到達しつゝある、故に株式市價が拂込の五六倍に達して居るといふ事も、資產の實質に比ぶれば、少しも問題とするに足らず、若し今後數期間繁榮

狀態が續けば、拂込七八倍のものが頻出するであらう、而して機械の輸入難や外國に於ける綿糸布の生産減から見て、今後二三年間は好況を持續しさうであるから、眞の天井相場は戰後に現はるものと見て宜からう。

(八) 新値を出す株式

戰後に新値を出すべきものとしては銀行保險鐵道瓦斯電氣土地等があるが、稍や疑問とすべきは各種取引所株である、大體に於いて取引所株は時勢の進歩につれて漸進すべきものであるから、前途は無論樂觀さるゝのであるが、商品取引所には發達の限度があり、又株式取引所は本年既に增資を行ひ、夫れを見越して昨年非常な高値に上つて了ふたから、戰後は

(一)株式數量の增加

(二)賣買者數及資力の增大

(三)戰後景氣の反映

にて又々向上の勢を示すとしても、果して前高値を上廻るべきや否や疑問とせざるを得ぬ、大株の七百圓臺東株の五百圓臺は或は大天井であつたかも知れぬ、尙は詳細の點ゝ就いては他日再論する機會があると信ずる。

第八章　大局より見たる株式の前途

目先き一年か二年の變化に就ては何人も相當の意見を懷いて居るであらうが、永久的放資の目的から云へば一二年は餘り短い期間である、尠くも十年十五年の後を考へねば、眞の株式放資は行はるべきでない、公債の如きは償還期限二十ケ年以上、土地に至つては殆んど永久の放資物で、株式は是れ等と比較して選擇されるものである以上、單に目先きの騰落を目標に賣買されるのは間違つた話ではあるまいか。

(一) 株式と土地

土地は永久的放資の標準であつて我國に於ける其利廻歩合は、三朱乃至六朱、平均は四朱か四朱五厘であらう、而も此利率は日本に於ける放資利率を示すものとしては不適當である、何となれば土地は人口との關係から漸次騰貴する傾向があつて、夫れが利率の低いのを補ふて居るからである、尠くも補ふものと信ぜられて居るからである、且つ土地には大體高値を維持して居る理由がある、即ち(一)供給の增加する割合尠きこと、(二)耕作地が徐々に工場地又は宅地に轉ずる傾向あること、(三)社會の進歩が土地の改善を行ふこと等であつて、少し有望な土

地ならば三朱利廻りでも、五朱五厘の社公債よりは有利であらう。

株式と土地とは其性質に至大な差異があると考へられて居るから、兩者の放資的價値の比較は餘り試みられないが、而も株式の一部には土地が代表されて居るといふ事實は、輕々に看過す可からざる事柄で、多くの會社は工場敷地其他として原價の低廉な土地を持つて居る、夫れが蜻配當をする爲めに增價されて居らねば、會社の資産は夫れ丈け殖へて居り、將來益々殖へる譯で、郵船會社の如きは土地の値上り丈けでも隨分資産を殖しつゝある、大阪アリカリ會社は土地の値上りで配當した代表的會社である、總ての紡績會社も可成り多くの土地を持つて居る、地價は漸次騰貴する趨勢に在るとすれば、廣い土地を有する會社の株式も夫れに應じて幾分宛高まるべき筈である。

(二) 株式と公債

公債は土地に次いで永久的性質を帶びた放資物である、而して其性質の株式に似て居る丈け、株式と比較される場合が多い、其利廻りは大抵株式より低いのであるが、優良なる株式は公債よりも低率まで買はれる、之れは夫れ等株式には元本增加の見込があるからで、此點は土地に似て居る、巧なる株式放資は屢々資産の急增を來すが、公債ではさういふ例が乏しい、單に安全といふ事が公債利廻りを低率ならしめて居るのであるが現在に於ける兩者の釣合が果して正當か否かは疑問である、將來公債よりも低率を示す株種が、益々增加するのではあるまいかと思ふ。

公債も土地と同じく社會の進歩に伴ふて騰貴する傾向があるが、償還期限のある爲めに額面以上餘り高くはならぬ、而も多くの國の歷史は平和時代の持續につれて、公債利率の低下することを示し、英國の如きは二朱五厘まで下がつた、此傾向は我國にもあつて、明治初年の八朱六朱から四朱まで下がり、最近五朱に逆戻りしたが、遠からず四朱時代の再現を見るべき形勢である、之れ一つは平和時代に於いて公債の新供給が乏しくなるのにも由るが、文明の進歩に伴なふ利子低下の傾向が、之れを助長するのも亦事實であつて、隨つて之れと對比さるべき株式市價も漸次騰貴する傾向がある。

社債は公債と異ぼ同性質のもので、少しく危險性を帶びて居る爲めに、利廻は公債よりも高いのが常である而して之も亦公債と同じく文明の進歩につれて騰貴する傾向を有する個人の放資物としては社債は株式よりも利廻低くして、而かも元價騰貴の妙味乏しければ、餘り適當せりとは稱し難く、主として銀行保險會社の手に歸すべきものである。

(三) 銀行の利子

銀行の預金利子は總ての放資利率の標準とな

るものである、但し夫れは主として定期預金の利率であつて、我國にては通例四朱乃至六朱の間を往來して居るが、時に七朱又は八朱といふ突飛な例も起る、けれども六朱以上の利率は之れを預金利子といふよりも、定期預金の名目の下に行はれる一種の貸借といふべきで、銀行が本當に利鞘を取つて往くことの出來るのは、五朱以下でなくてはならぬ、之れは實際に就いて調べれば直ぐ判る話であるが、無理な經營法の結果が無理な高い利率を產で六朱以上の契約が起るのである、併し將來は漸次正道に復して四朱乃至五朱五厘を通例とするであらう、五朱五厘ならば公債の利廻と略同じであるから、銀行にも損はない、經まつた預金者もあるであらう。

銀行利率低下の傾向は公債の利子低下、又は土地騰價の傾向と同く株式の騰貴を促すものであつて、將來第一流株式の利廻が六朱以下に降る場合は、減少するであらうと思ふ、銀行が特別契約に於いて一朱以上の利子を拂ふやうでは多くの人が不況時代に株式に放資するのを喜ばぬのも無理はなかつたのであるが、此の如き現象は資本の潤澤となるにつれて減少して行くべき筈である。

(四) 新企業難增加

今一つ株式市價の漸騰を促す事情は、我國に於ける產業進化が完成さるゝに伴れて有利なる新事業の減少して往くことである、銀行鐵道紡

績製糖と順次に有利なものが、先進大會社の手に收めらるゝと共に、新進の會社は之れと競爭の位地に立つか比較的不利な方面に放資せねばならぬ、斯くて土地が耕境の低下によつて騰貴する如く、舊先進會社の位地は漸次に高まつて往き、其株式市價は騰貴する、即ち有數な會社株に在つては後の十ケ年の平均相場なるものが前の十ケ年の平均よりも高かるべく、次の十ケ年の平均は更に高かるべき筈である、之れを日本郵船株、鐘ケ淵紡績株、日本銀行株等に就いて見れば、頗る明白な事柄である。

勿論古い會社の內にも漸次衰微して往くものがある、夫れは最初の設計の間違つたものか、經營の當を得なんだもので、夫等は自然陶汰によつて消滅すべきものである。幾多の銀行幾多の保險會社は倒れた、斯くて殘存せるものは益々其位地を高めて往く、但し浦賀船渠や日本製布の如く倒れんとして又起きるものもある、けれど一旦苦境に陷つたものは病體の人の如く到底健康者と伍して往く譯には往かぬ、又新會社にして急に優越した地步を占るものがある、夫れは時勢の變遷乃至政策の變更が、之れを助けるからであつて製糖會社の如きは其適例である

(五) 最近の變化

日本の財界は從來幾多の變遷を經て來た、而して會社組織の流行して來た後に於いては、日露戰爭に基く變化が、可成り重大なものであつ

た、之れによつて(一)日本は多額の外債を發行した、(二)外債政策の續行が不自然に會社の創立を促した、(三)其結果として多くの事業に於いて生産設備を過大ならしめた、(四)而して金融市場は外債の關係によつて、頻繁に動搖した此事實の株式市場に及ぼした影響も頗る重大であつて殊に大正元年以後は資金の缺乏と事業界の不振とが、株式市價をして採算外に低下せしめ、以て大正三年に及んだ。

大正二年夏に起つた歐洲戰爭は局面を一變せしめ、又現に變化せしめつゝある、(一)我外債は漸次に償却せられ、却つて我國に於いて外國債の發行を見つゝある、(二)貿易は空前の出超で正貨は頻りに流入し、以て資金の潤澤を來さしめつゝある、(三)多くの會社は全能力を發揮して尚ほ足らざるを憂ふる有樣となつた、(四)機械の輸入難は財界の繁榮に拘はらず生産組織の擴大を妨げて居る、(五)船價運賃物價の昂騰は、全國に新しき大資産家を作つた、(六)各會社收益の激增は會社の實質を急變せしめた、(七)株式の昂騰は盛に新株式の發行を促した、(八)財界の繁榮は國庫收入を增加して、再び剩餘金の增加を來さしめつゝある、(九)通貨の膨脹及物價の騰貴は空前の程度に進まんとしつゝある以上の變化は今後の株式市價に對して必ずや重大な影響を與へるであらう。

(六) 國力の增進

最近に起つた變化を一言にして言へば國力の增進である、國力の增進は總ての放資物の利廻りを低下せしむる隨つて今後の株式市價は歐洲戰爭以前に比すれば、概して高値を保つであらう、但し其程度に至つては歐洲戰爭が何時終るか、戰後に於ける財界の情況がどうなるか、並びに各會社の實質上の變化が如何なる程度に達するかを觀察せねば判らぬ事であつて、之れに就いては他日詳細の說明を試むる積りであるから、此には詳論を省くが、兎も角東洋に於ける商工業の覇者たるべき日本の運命は頗る有望なものであつて、隨つて將來に於ける我株式市價は、從來の軌道を脫し、概して高處に居据はるであらうと思ふ、即ち今日の市價は既往十年の平均値段に比して高いと云ふ事は、株式放資を躊躇せしむべき理由とならぬのである。

附錄

第一　七月中の株式豫想

（イ）株式市場の現位置

當今の株式市場は丁度昨年の八月初と同じ位地に在る、即ち昨年よりは一月早く活動の端緒を開かんとしつゝある、尤も昨年も六月が大底入れで七八月に上向き九月から大相場となつたのであるから、略同じ形勢だとも言へる、兎も角昨年は二月半頃から整理的低落を示して六月中旬に底を入れたのであるが、本年は昨年末から整理的下落が初まり、四月に底を入れて六月に二番底を入れたのである、即ち整理期間は昨年よりも長かつたが、今や活躍の端が開かれた。

（ロ）此儘上向くや否や

六限納會前後から保ち合ひ上放れの形勢となつた株式が、此儘餘り押目なしに上進すべきや、將た高値は又戻り待ちの賣り物に抑へられて、徐々に騰貴すべきや、實戰上六ケしい問題である、而して當會は

押目らしい押目なしに郵船の四百五七十圓大株の三百八十圓東株の三百一二十圓まで進む

といふ斷定を下すのであるが、之れは今月中若くは來月初旬へかけての高値標準であつて其

間に十圓乃至二十圓位の押し目はあらうと思ふ其押し目を巧みに掬ふのが利益か、夫れとも又一本調子に買方針を突張るのが良いかといふに勿論餘り上手に立ち廻らず、ヂキの郵船を標準として三百七十圓を中心に、押し目買方針を一貫するのが得策だと思ふ。

（ハ）深押しなき理由

當會が押し目らしい押し目なしに前記の標準値まで上ると斷定した理由は、大體左の如き推定に基づくのである。

（一）郵船商船東株大株等に對し買方悲觀に依る賣物、日歩扑ぎの賣物、戻り賣りを可とする賣物、單獨講和懸念の賣物、保險的賣り物等が五月初旬から六月中旬末へかけて現はれ當中は寧ろ賣方に不利な喰合ひである。

（二）過古二ケ月の相場が賣つて居さへすれば安心のやうに思はれた丈け、今後二ケ月間の相場は其反對を示すであらう。

（三）尤も東京の八限は可成り大取組故、夫れが當限に廻つた時には、一寸相場を壓迫するかも知れぬが、其點は七月中の豫想には餘り關係せぬことなれば、此には問題外とする。

（四）地方筋の註文は一寸殖へるであらう、之れは米高や繭高並びに利札配當の散出で、地方の資金が増すからである。

（五）今一つ深押しなしと見る理由は五月初め以來の相場が面白くなかつたので、餘り多く

の買玉を持つた人の尠ない事、即ち押し目待ちの買物多くして戻り待ちの利喰玉の尠い事である。

其他財界の事情並びに採算其他の關係から押し目買を可とする理由は多々あるが、夫れは要するに理屈であるから、之れを他日に讓る。

（二）買ふべき株式

大體押し目買を可とするとして、如何なる株式を擇ぶべきや、

（一）花形株に於いて大株、東株、郵船、郵新商船、鐘紡、鐘新等の上進の餘地多きは勿論

（二）雜種株に在つては東瀛新、興銀、富紡新など有望なるべく

（三）大阪にては久原、鐵工、晒紡、東洋紡など可ならん

値頃は東瀛新の八十圓東洋紡の二百五十圓處を目先の高値と見るべきか、此點再報すべし

（ホ）三十日の市況

半期末六月三十日の市況は當限落ち前後からの高氣配を亨け、ヂキ郵船の三百六十一圓ドタ寄付きを初めに、アト六十圓を中心に可也の動搖を演じつゝ結局六十五圓臺へ進み東株、郵船、鐘紡等主力株は素より乙部の端株類は益々活勢を加へて來た、然れ甲部が乙部に比して今一ッ活氣伴はぬ憾みはあるが是れは餘り乙部に有望株一時に續出した結果でツマリ買方は乙部

の物色買にのみ努めて居る爲めであるが端株買で儲けた買方は弗々甲部の諸株に眼を着けて來た、甲乙呼應の活躍も遠かるまじ、郵船ヂキが波瀾急調高値へ突掛けては忽ち利喰に下押し又忽ちにして猛烈に反撥する處遺憾無く上げ相場の形態を備へて居る、來月度の市況コソ見物なれ

第二　最近の株式市況

大阪市場に於ける仕手關係相場は今も續いて居る、强氣の顏觸れが殆んど變らぬのに對し、賣方は正株繋ぎといふので、投げ初めたら大下げ相場と見て、戻りは玄人筋が透さず賣る、斯くて六月中旬を通じて不況を示したが、東京方面の底堅い爲めに、底は案外淺いやうで、下旬に入つては戻り足となつた、目先きは更に上向きさうな形勢に見受ける。（六月下旬於大阪）

東京市場好勢

最近に於ける最も著しい事實は東京の當地に比して好況である點で、之れには色々の事情がある、遡つて考ふれば昨年秋の相場に於いて、東京は大阪ほど無理をせなんだ、之れが第一、其後春以來の相場に於いて當地ではヤレ取引所の增資、ヤレ日銀の利下げ、ヤレ空前の大出超と唱へて、玄人筋が先驅となつて買進み夫れが一塊となつたに反し、東京では外交懸念

で兎角引込み思案の有様であつた、之れが第二、而して過去六箇月間に大阪では色々の新株募集が行はれたが、東京方面には夫れが尠く、且つ一度東京へ戻つた正株がソロ〳〵地方へ舞ひ戻つた、之れが第三、客筋の一部が大阪から東京へ移つたことが第四、其關係から暫らく玄人筋の賣向ひになつて居たことが第五、其外端株にも新材料の現はれたことなどが手傳ふて、昨年來東軟西硬と決まつたやうに思はれたが、最近却つて東硬西軟の傾向を生じたのである、されば

出來高と喰合

數に於いても東西に著しい差が生じた、六月初二十日間の東京の出來高は百九十萬八千七百四十株で、一日平均九萬九千四百三十七、大阪は百十萬六千五百十株で、一日平均が五萬五千三百二十六、三期喰合は東京が七十三萬五百八十であるのに對して五十一萬九千三百四十、就中先物に於いて東京の三十萬千八百五十に對し、十七萬九百八十に過ぎぬ、最近に致つて兩市場の間に懸隔が起つた、夫れは畢竟兩市場商勢の相違に基くのであつて、賣方が大阪を叩いても東京が靡かねば忽ち跳返すされば、と東京へ當地の玄人筋が賣物を出せば、素人客の買物と喰合はして、却つて相場を煽らしめる傾向がある、且つ又悲觀された

大阪の買方中

一部分は既に投げ出し、一部分は肩代りされ殘れるものは割合に尠く、所謂玉整理は中旬に大抵片附いたやうで、諸株に比し如何にも不勢であつた大株と郵船も、一方は先物の二百八十圓臺で、他方はヂキの三百四十三圓處で底を入れたらしい風情に見へる、されば一時百圓も開いた大株と東株との鞘は六十圓以下に縮まつたが、モウ此上續いて鞘寄せしやうと思はれず、郵船の受株悲觀も下火になつたやうに見受けられる、買方が無理をした咎めも大抵拔灰拔したやうである、尤も中物が當月に廻れば又少しは淘汰さるべきものがあるかも知れぬが、大體四圍の情況が佳良であるのだから、時日の經過する間には買方は漸次優秀の位置に立つ、此に重ねて

株式界の大勢

を觀察するに殆んど前例なき複雜な狀態に在るが、併し根本に於いて悲觀すべき點はないやうである、大正四年春から昨年暮まで滿二箇年間に諸株は平均三倍近くの騰貴を示した之れが通例の場合ならば昨年暮の高値は大天井となるべき筈である、又昨年暮を大天井とならしむべき要素は十分に具つて居る、即ち

(イ)諸株は熱狂的に買はれたる事

(ロ)增資及新設に依る株式の供給激增せる事

(ハ)各地の銀行は可成り十分に株式擔保貸を行へる事

(ニ)買方は一般に反動安にて打撃を受けたる事

(ホ)好材料が大抵見越され若くば言囃されたる事

(ヘ)株式投機が商品投機に移りつゝある事

等は其主なものである、既に此の如き事情があるのであるから、一旦頭を打たれた株式が再度新高値に上るといふことは困難な筈である、乍去

所謂戰爭景氣

は世人の豫想以上の高潮に達して、モウ極度であらうと思はれた諸會社の收益增加は、依然として繼續し、最近發表される諸會社の決算は何れも豫期以上の好況である、其處で更めて算盤を採つて見ると、株式の値頃が安いといふ事に歸着する、之れが何よりの强味である、凡そ割安なものは上るべきもの、米も夫れが爲めに上げた、五朱半や六朱の公債が二億も三億圓も出る時代に七朱八朱の第一流株が手放される、夫れは間違つたことではあるまいか今後五年十年の平均がどうなるかといふ考へから、當面の株式を評價するとして、夫れは公債にも商品にも當箝る事柄であるから、株式ばかりが特に割安を示すべき筈のものではない、所詮は貨幣の價値が下がつたものとすれば、今の貨幣で評價

される株式はモット高まらねばなるまい成る程

株式の供給

は增加したに相違ない、けれど之れに對して資金も增加して居る、何方の率が强いかゞ問題である、單に正貨又は通貨の上から言へば固より限りの有る數量である、けれど夫れを基礎として起つた信用の膨脹は驚くべきものがある、資金の株式に注入されたものは夥しいが、其土地機械建物に固定した額は、必ずしも多くはない、全國に於ける流動資本の增加は、固定資本の高に比して、遙かに夥しいのであるから正貨流出通貨收縮てふ反對現象の起るまでは雪達磨の大きくなるやうに、風船の膨脹するやうに總ての取引は大きくなつて往く、冷靜な學者の見地から觀察すれば誠に困つた現象である禍機を含んだ事態であるとも言はれやうが、併し事實は經濟界の總ての現象を支配する、假りに現在の浮動株が百萬株あるとして、七月中に其三割が買方の手に吸收されるとする跡は七十萬株しかない事になる、夫れに對して百萬株の假需要が起るとすれば、他の三十萬株は遙かに高い値でなければ株式所有者の手から喚出す譯には往かぬであらう、更に八月中に又三十萬株も引取られるとなれば、結局

昨年以上の値

を出して、高値で引取つた正株を繋がせる外

あるまい、定期市場に懸かつて居る總株數が何千萬株あるにしろ、夫れは何れも皆持主の決まつて居るもので、一株として持主のないものはないのであるから、剰餘資金の多い時代に在つては、相場を高めて賣物を喚ぶ外に買方を滿足させる方法はないのである、之れが一朝資金不足の時代となれば、賣物は安値を逐ふて行くといふ事になるが、今日は夫んな時勢ではない、株式を持つて居れば銀行利子よりも、貸附け利子よりも高い利廻りに當るのであつて、強ひて株を渡す必要は何處にもない、偶々資金の必要に迫つて賣る人があるとしても、夫れは買はうとする數量を充すには足らぬ、現在東西兩市場の喰合玉百二十數萬株中眞に渡さねばならぬ玉がどの位あるだらうか、勿論買方の中にも單に値鞘を取る爲めに買つて居るものが多いであらうが、併し受け方は金利と利廻りとの差を利し得るといふ强味がある、諸會社

下半期の成績

が前期以上に樂觀さるゝものに於いて、一層其差が多い譯である、弱氣に言はせれば今日の諸會社の配當率は臨時の增配を含んで居るのであるから、之れを以つて永久的採算の基礎とする譯には往かぬと說くであらうが、株式放資の採算は必ずしも五年十年といふ長いことを言ふ必要はない、假りに鐘淵紡績株百株を一株當り二百八十圓で買つたとして、之れを四朱の定期預金に比べると、左の如き計算となる。

	銀行預金	鐘紡買收
七月三十日支拂	二八、〇〇三	二八、〇〇〇
一月末日元利	二八、五六〇	二九、〇〇〇
七年七月末	二九、一三一	三〇、〇三六
八年一月末	二九、七一三	三一、〇七六
同　七月末	三〇、三〇七	三二、一八五
九年一月末	三〇、九一三	三三、三四四
同　七月末	三一、五三一	三四、五二四

即ち滿三箇年間に約三千圓の差が生ずる、三年後に於いて金利が五朱となり、鐘紡の配當が三割五分に降つたとしても、銀行から受ける半期の利息は七百八十八圓で鐘紡株百二十三株から受ける半期の配當は千七十八圓餘になる、而も、鐘紡は尠くも三箇年間は四割配當が出來る見込で、其上增資增配の見込もある、之れを日本舍密や大阪晒粉の例にすれば、此開きは一層大きくなる、或は株式市價は

將來安くなる

虞があるから右の計算は當箝らぬといふかも知れぬが、安くなるか高くなるかは豫想であつて、豫想は安くなるとも言へる代りに、高くなるとも言へるから、其點は五分五分とせねばならぬ、單に現在を基本として採算すれば右の如くであつて、歸する處は今の株式相場は今の金利から見て割安であるといふのである、高低豫想は五分であるといふことは三井三菱が高値と思つて賣つた郵船株が、今では二倍に近い値を示して居るのでも證明される、更に遠い例を言へば日露戰後に三菱の郵船株を渡した相場は百

二十圓前後で、今日夫れは新舊併算して六百圓以上になり、正に五倍して居る、三菱が其金で貸事務所を建てたとして、若くば銀行部の資金としたとして、果して五倍になつて居るだらうか、勿論何時かは株式市場に

反動的下落

が起るといふ豫想はつく、けれど夫れは空漠たる豫想であつて、其時を待つ爲めに低利に資金を運用して居ることが利益か、活動時代に十分に資金を運用して、利鞘によつて反動時代に備へるのが利益か、將た又今日買つた株を一層の高値で賣ることが出來るか否か、十分に研究したならば無爲にして過ごすは損であるといふに歸着しはすまいか、株式不振時代に比べて高いといふて警戒するのは、丁度百六七十圓の綿糸を高過ぎるといふて賣つた人と同じで、財界の流動的性質を解せぬものである、巧みに財界の波浪に乘ずるのが理財の秘奥であつて、徒らに引込み思案に流るゝのは讀むべきでない、尤も目前に

警戒の目標

として平和の接近とか、信用過度の膨脹とかいふ懸念もあるが、今の處年末間際までは平和も成らず、金融も餘り引締まりはすまいと思はるゝから、夫れ等の懸念は遂に杞憂に過ぎまいかと考へられる、且つ又平和になつたからとて、日本の財界が根本から覆へる譯ではなし、却つて戰後には又一層景氣が立つだらうと豫想するものもある程であるから、此處當分は買方の根據は安全であると觀るのが妥當であらう、中には六月上中旬の出超減を以つて、貿易上に變調を來したやうに思ふものもあるらしいが、之れは生糸の端境期になつたのと、船繰りの關係等から來た事で、以つて今後を推す標準とはなるまい、昨年一昨年とも六月は輸出不振であつた、眞の大出超は八九月に於いて現はれるべきが、彼の三千七百萬圓のレコードを突破する時で來るであらう、又最近諸株不況の一原因として政府の募債計畫を數へるものがあるが、元來の目的が爲替資金の調達に在るのであるから、積極的に金融の緊縮を來すべき性質のものではなく、寧ろ出超を持續せしむる一要素と見るべきである、過去三箇年間に於ける我

事業界の變化

を正當に觀察する時は、株式市價は一般的に上つたのは當然で、寧ろ割合に上げ足らぬと感ぜらるゝ、然るを色々の理屈をつけて賣抑へやうとするのは、餘りに過去の經驗に囚はれ過ぎた遣り方で、其間違を發見するのも遠い將來ではあるまい、今や秋期の財界活動時代に入つた、昨年大上げの一週年も近いた、東西の兩市場が併進的に沸騰する時機も接近したやうである、本下半期の株式市場は恐らく戰時相場の最高潮に達するのであらう。

第三　供給增加と株式市價

株式市價の騰貴は事業擴張の先驅である、株式騰貴時代の繼續するにつれて、會社新設熱と增資熱とが加はつて來る、夫れが昨年下半期以來頗る著るしくなり、餘勢今日に及び、今後も續いて增資新設の流行止まざらん形勢である、不知其株式市價に對する影響は如何

株式の需要增

株式の騰貴するのは要するに供給の減じて、需要の增加する爲めであるけれど所謂供給減といふ意味は、現在數の減るという意味ではなくて、安い値段で賣るものが無くなつたという事である、之れに反して需要增といふのは、新しい資金が株式に投下されるといふ事で、自然其狀態が永く續けば株式の供給不足といふ現象が起る、之れを調節する爲めに一方には相場が高まつて、需要を抑へやうとし、他方には新株式の發行があつて、供給を殖やそうとする、是れが或る期間續くと供給不足の狀態が無くなつて需給適合し若くは供給過多になつて、相場の下落により新需要を起さうとする。

價格騰貴の結果

通例相場の上進は賣物を呼んで買物を抑へる、即ち需要增供給減を緩和する力のあるものである、けれど場合によつて反對の現象を惹起することがある即ち相場の上進激しき時は、まだ上るだらうとて買ふ者と、まだ上るだらうとて賣らぬ者とが合致して、更らに供給不足を强める、けれど之れは人氣の作用である此の如き狀態の續いた跡には必ず反動が來る、夫れは經濟上の物理的關係と一致せざる、人爲的現象であつて永續すべき基礎を持たぬからである經濟上の原則としては値が高くなれば買ふものが減じ、賣るものが增すべきで、夫れは單に利廻歩合の低下という一事から推して、然うなくてはならぬ事柄なのである。

利廻歩合低下

平均利廻歩合が七朱であつたものが六朱に降つたとする其場合に於いて株式に投下さるべき資本は、他の方面へ轉ずべき傾向を持つ、即ち公債社債土地銀行預金などは皆株式投資を不利と考へた場合に、從來之れに注がれた資金を吸收するのである、けれど資金が絶對的に增加した場合、即ち今回の如く貿易の出超によつて、內地の資金が潤澤となつた際には是れ等の放資が總て一樣に利廻歩合を低下することがある、其時は相場騰貴が需要を減ぜしむる力は無くなるのであつて、假令一時的反動安が起つたにした所で、新規買者の出現によつて忽ち跳返すの

である。

資金對放資物件

價格の騰貴が需要を減ずるか否かは結局資金との比較關係によつて定まるので、(一)金利の下落と利廻の低下とが並行する間、需要は減せぬであらう、(二)放資物の一般的騰貴は其賣買資金を增大する事によつて、需要を抑へる力を持つ筈であるが、他方通貨の膨脹、手形の增發が之れと比例を保つて行く間、需要は少しも減少せぬであらう、斯くて過去二ヶ年の間各種の物價は漸次昂まつたに拘はらず、著しき下落なく、株式に於いて殊に然うであつた、之に於いてか反對の方面から資金對放資物の權衡を保たしむべき勢力が現はれて來た、夫れは新證券の發行である。

新證券の發行

價格の騰貴が株式の需給關係を調節し得ざる場合、需要超過の原動力たる資金を吸收せんとする作用が行はれる、夫れは新證券の發行であつて當初其主なるものは社債類であつたが、次いで國債の募集、外國債の發行が行はれ、最近諸會社の新株發行新會社の創立等を見るに至つた、之れは資金の方面から株式の供給を增し需要を抑へんとするのであつて、若し新證券の發行によつて過剩資金を吸收し、以つて金利の向上を促さんとするに至れば、茲に株式は利廻上進の運動を始める譯で、即ち價格の下落は當然の結果でなければならぬ。

金融又々緩漫

一昨年來新證券即ち社債株式內債外債等の發行された額は、隨分巨多であつて、夫れが個人の懷から會社や、政府の手に移つたのであるが、政府の分を別とすれば株金の拂込も一旦銀行の金庫に入つて、而も夫れが舊借金の完濟に充てられたり、預金となつて居たりするので、個人の預金が會社の預金と代つたり、會社への融通が個人への貸附に變化した丈けで、殆んど資金吸收に由る金利の變化を惹起せず、金融緩漫の聲は相變らず繰返されつゝある、斯くては證券發行の株式需給の上に及ぼす影響は極めて輕微なりといふ外はない。

個人の懷勘定

乍併個人の預金が會社の預金となり、會社への融通が個人への貸附に變つたといふことには重大な意味がある個人の預金は株式に變形し其上に之れを擔保として融通を受けて居るとすれば、其人の資產及び信用は株式の騰落によつて增減することゝなり、夫れが騰貴して居る間は絕へず膨脹して往くが、反對の場合には其株式の維持に困るやうな窮境に陷る、斯くて相場の下落に隨つて株式の供給を增加するといふ、變則的現象を惹起するのであつて、新株式の如

き融通力乏しきものゝ増加は一層此勢を助長するのである、但し銀行は株式擔保に對し七掛か八掛位の融通しか與へて居らず、又株式取得者にしても多少の餘力は存じて居るのが通例であるから、二三割位の下落は甚しき變化を來さぬであらう。

個人收入の剩餘

加之、今日の如き財界の繁榮時代に於いては、個人收入の消費された剩餘は、平日に數倍する者が珍らしくない是れ等の剩餘は株式反動安の時代には、之れを維持せしむる勢力となり騰貴の續く場合には、新需要を惹起する原動力となるものであつて、最近に於ける株式市場の大手筋なる個人船主の如きは、昨年末の如き暴落に際しても狼狽する必要もなく、銀行も亦彼等に對して信用程度を低めなんだであらう、今後此景氣が續くものとすれば、株式市價は又々上向き、而して株式市價の騰貴は株主連の資力を增大せしめて、又々狂熱的相場を出さしめるかと思はれる。

之れを要するに新株式の發行は、株式の需要者に對して大なる負擔を爲さしめたもので、當然株式市價の下落を來さしむべき原動力には相違ないが、一方剩餘資金の增加が頻りであるから其壓力は資金の彈力に跳返されて、其威力を逞ふせぬであらう。

會社收益の遞增

新株式の增加が株式に及ぼす惡影響の一つは拂込金の增加が會社の配當率を低めることである、然るに今日は多くの會社の收益が增加しつゝあるから、拂込金の增加が少しも配當率を低めざるのみか、多くは增資後に於いて配當率を增して居る、之れが爲めに其株主は相變らず預金利子以上の利廻を得又配當金によつて優に利子の支拂を行ふて往ける、之れも亦新株式の增加が株式市價を低下せしめざる一原因であつて、此形勢は尙ほ當分續きさうに思はれる。

理財研究會編

相場必勝の原理

右は去る五月中に發行せるもの殘本漸く尠し至急御申込を乞ふ（定價郵稅共金壹圓也）

東京市京橋區木挽町一丁目十一番地

理財研究會

大正六年七月十九日印刷
大正六年七月廿二日發行

（定價金壹圓）

著作兼發行人　東京市麴町區飯田町四丁目十一番地　安田一

印刷人　東京市京橋區新榮町五丁目七番地　村田豐吉

印刷所　東京市京橋區新榮町五丁目七番地　大倉印刷所

不許複製

發行所　東京市京橋區木挽町一丁目十一番地　理財研究會
振替番號東京三七二四一

327
1000

終