

386

210



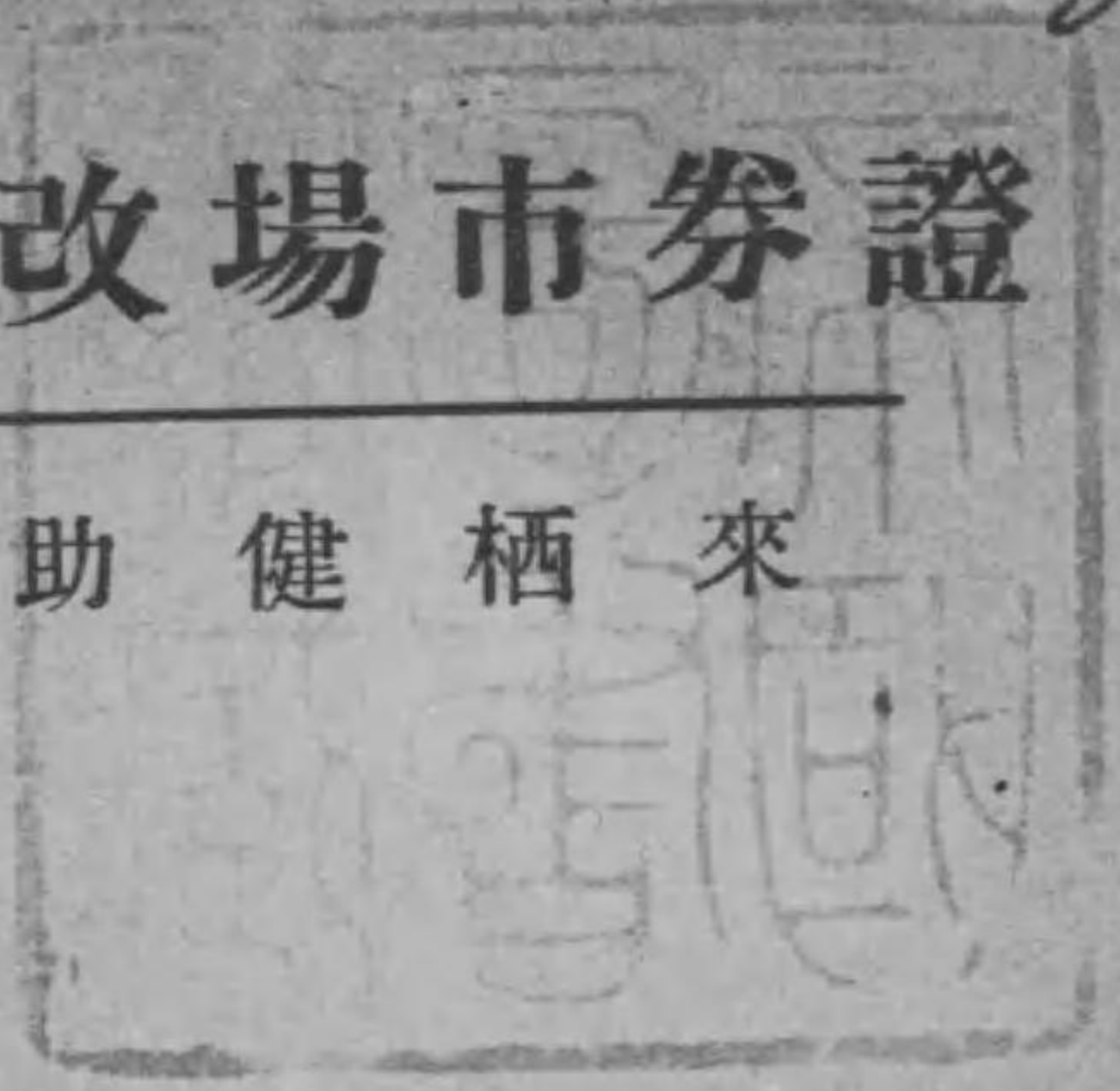
始



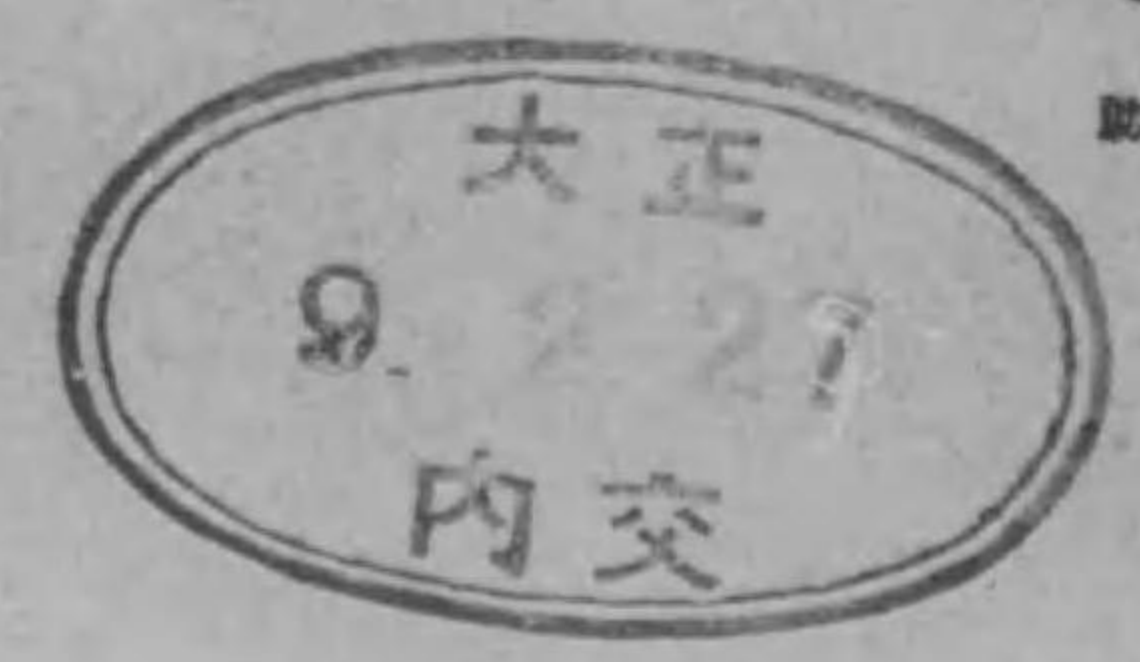
386-2/0

證券市場改造論

來栖健助 著

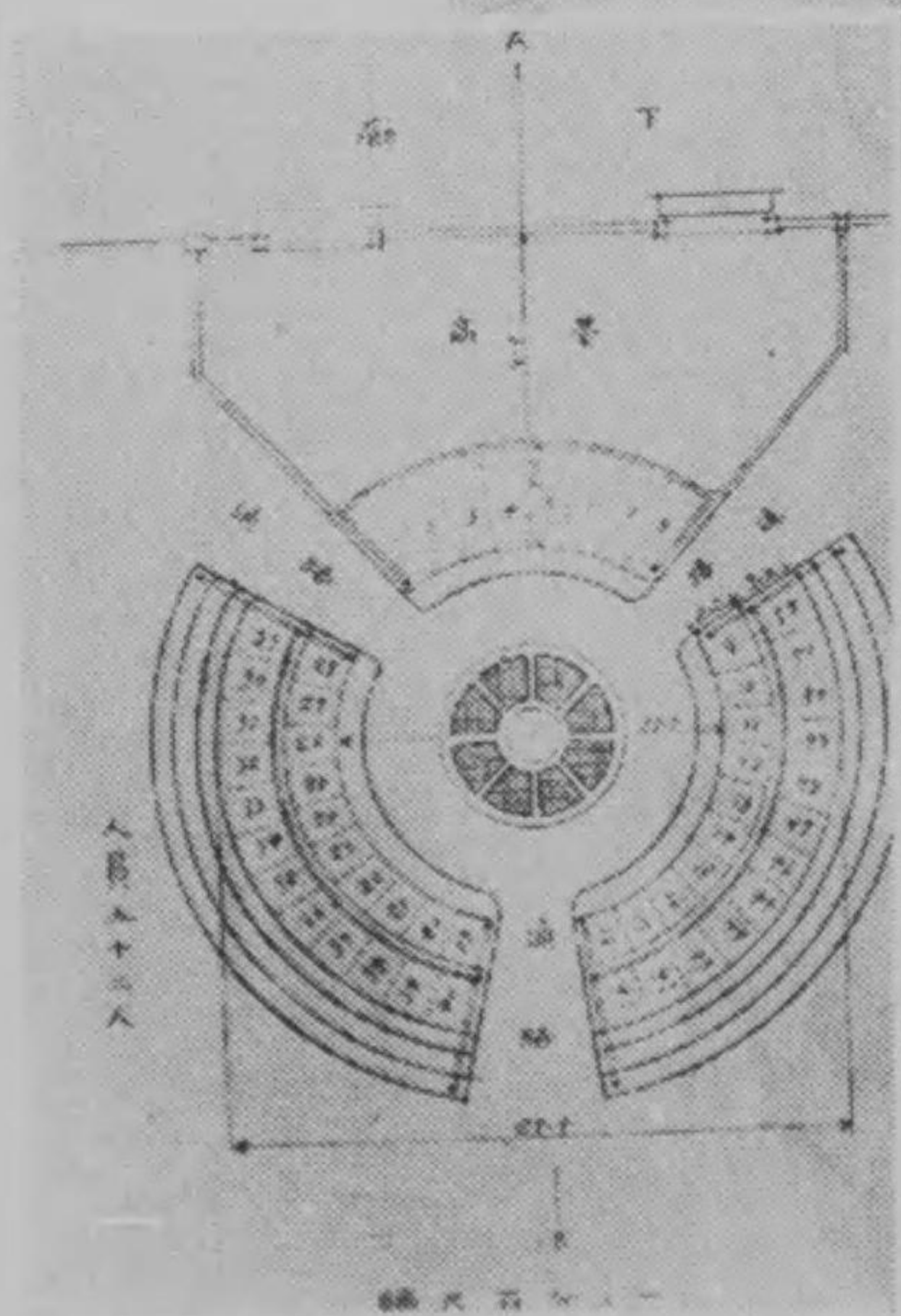
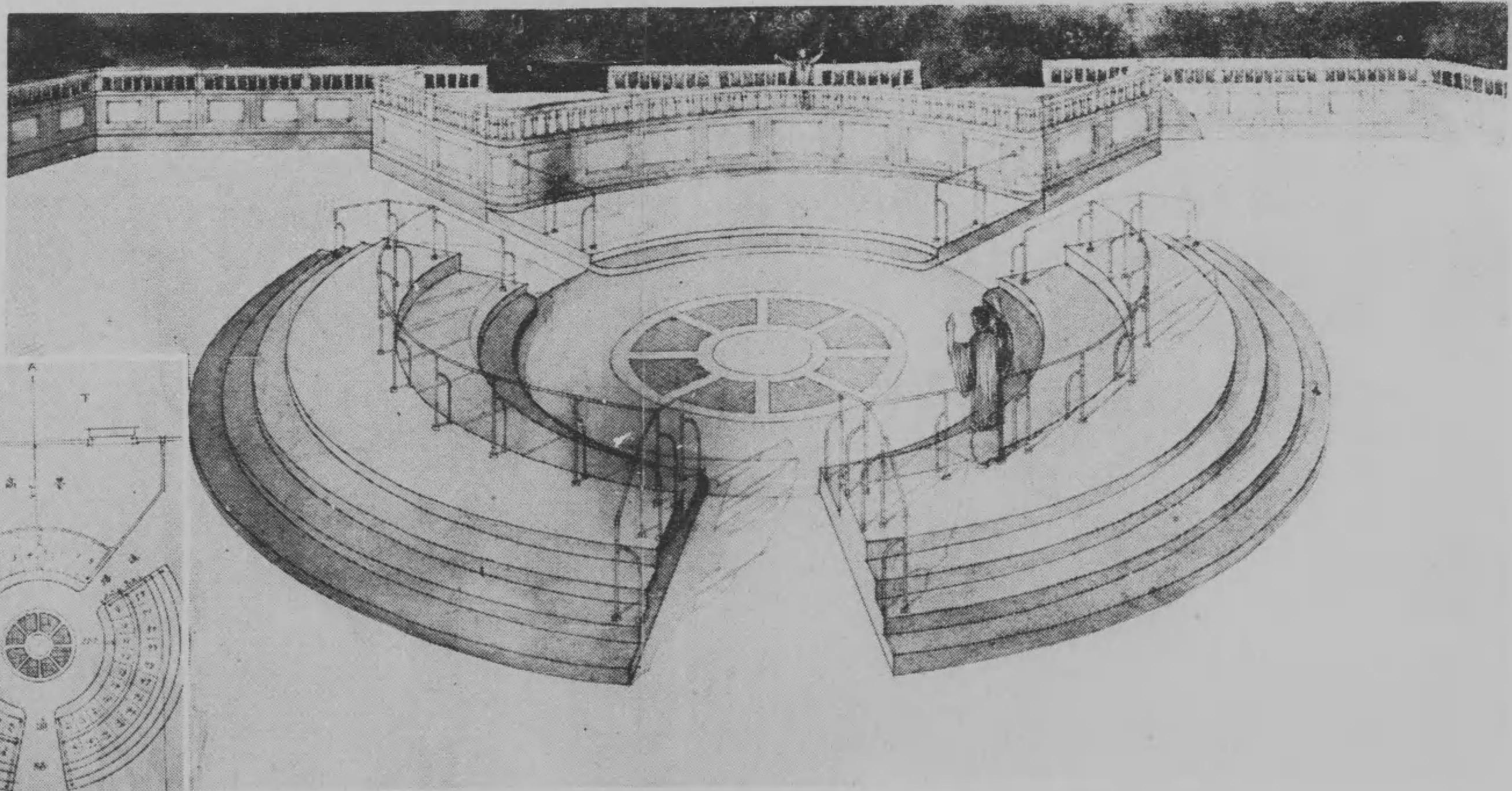


來栖健助





第一圖



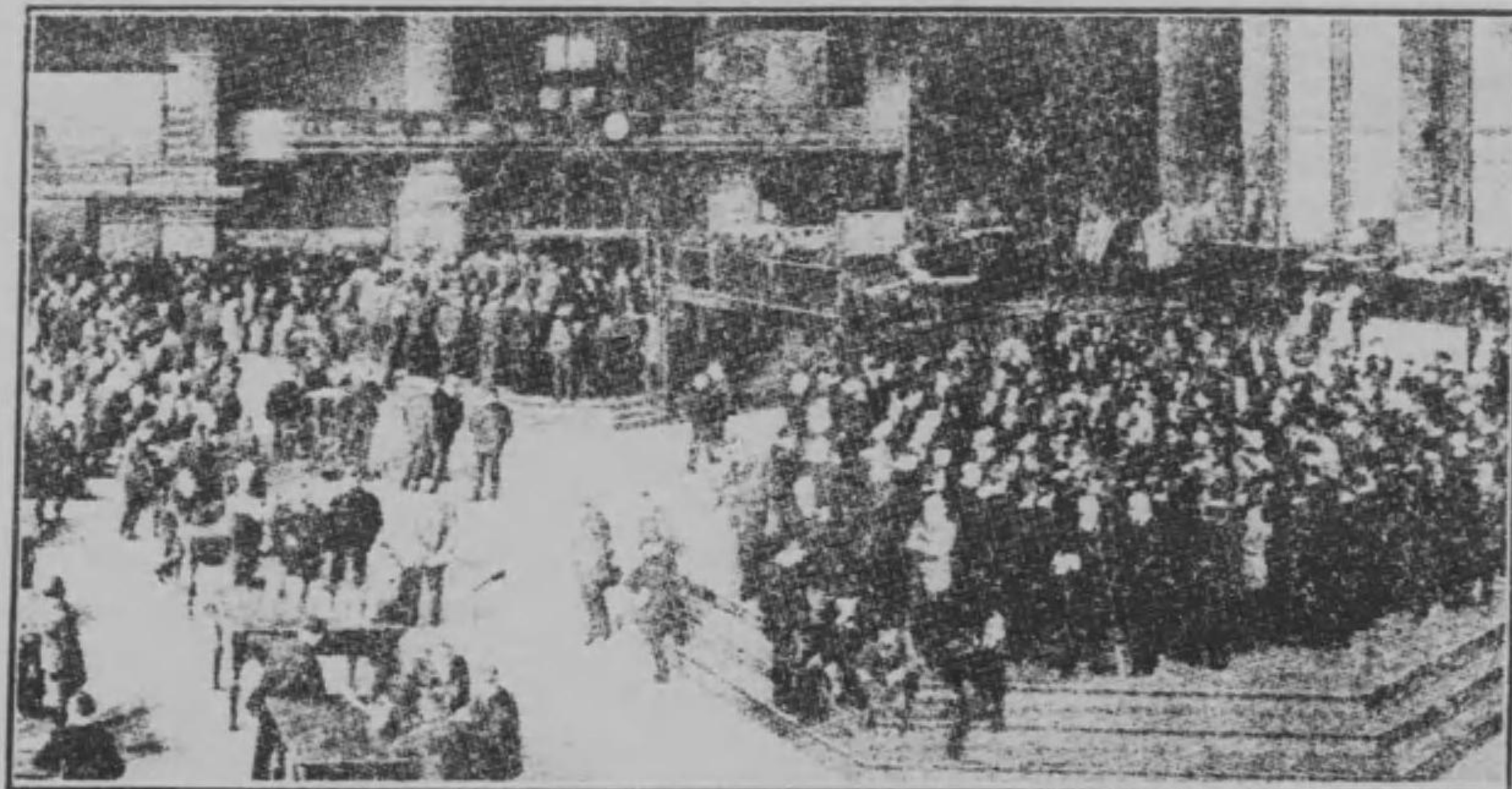
平面圖

丸株式立會場全景

來橋健助考案 技師子孫太郎氏製圖

鏡賣仕法の一に於ては呼とせ合け附てしに種一の法仕買賣鏡
 (照參節十章三第) りなのしるせ案考てしとん得を場會立るな利便

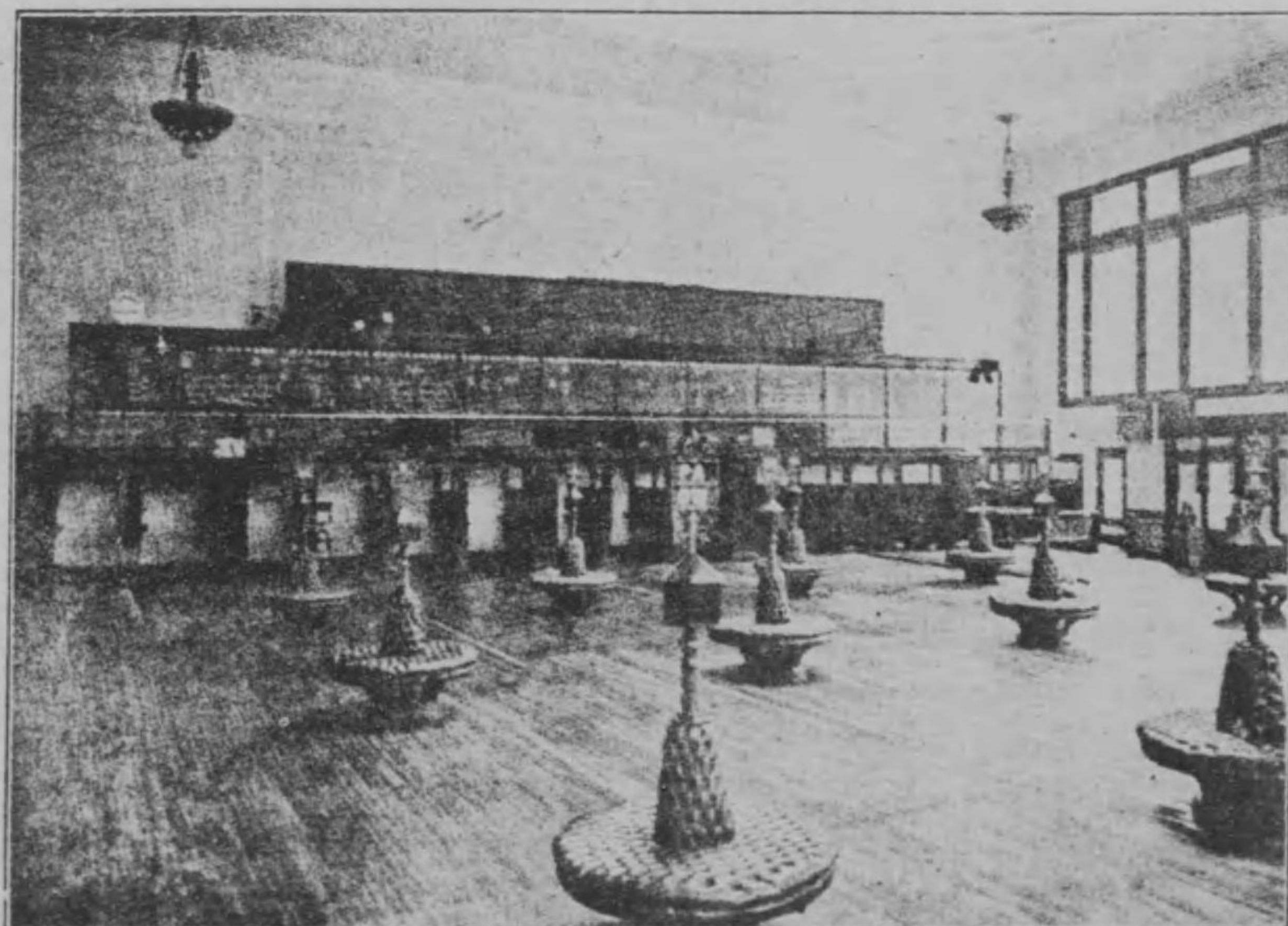
圖 二 第



場せ合手所引取業商ゴカシ

(照參節六十第章三第)

圖 三 第



場せ合手所引取式株同合育紐

(照參節七・六十第章三第)

第 四 圖



紐育株屋の誇とす
代表商業建築

フロアに於ける引取所の正面

第五圖



破風を飾る大彫刻
紐育株式引取所正面
(第四卷第一卷)

序

市場の人々は論議を好まない。忙しいゆゑでもあらう。私
は尙更好まない。其の器材でないので。けれど證券市場問題は
直接には市場に生活する我々の利害問題であり、間接には市場
を利用せらるゝ公衆の利害問題である。されば身を當業に置く
者の徒に沈黙を守るべきではない。寧ろ進で市場の欲する所を
江湖に懇へ、關係者に告げ、以て理解ある公衆の後援を力に市
場の改造を企圖せねばならぬかと思ふ。然るに市場の人々は相
變らず忙しい。偶私は閑地に在るので謹で愚見を公表する。

證券取引所は内地に十ヶ所ある。併し今日改造の急を要するものは東京大阪の兩所、就中東京は市場著しく膨脹しつつあるに拘らず、取引所既に機能の限を盡してゐる。依て本書は専ら東京證券市場に付て論ずる。

私は本書に於て具體的改造案を提言する。案は五十二件百七十一項目、部分的には市場一部の人々の意見に合致するもの多かるべしと自信してゐる。けれども私は此提案が眞黒に塗抹されて、之に代るべき良案の完成されん事を切望する。

公債の取引方法と機關銀行設立との二件は、考案未熟なので之を他日に譲る。

尙ほ私の研究起草に付いては當業先輩の助言並に師友知己各位の助力に負ふ所が多い。こゝに深厚の謝意を表する。

大正九年一月

東京市小石川區宮下町四十七番地

寓居に於て

取引所 來 栖 健 助 識

証券市場改造論 目次

第一章 市場の趨勢……………一八

 第一節 定期取引市場の發達……………一八

 第二節 現物取引市場の出現……………二五

 第三節 新機能と新機關……………三五

 第四節 市場分立と統一……………三七

第二章 証券市場とデモクラシー……………三七

 第一節 市場組織改造の必要……………三七

 第二節 市場組織改造とデモクラシー……………三八

 第三節 市場組織改造の大綱……………四三

目次

第一章 証券市場の概況……………一八

 第一節 証券市場の概況……………一八

 第二節 証券市場の構造……………二五

 第三節 証券市場の機能……………三五

第二章 証券市場の改造……………三七

 第一節 証券市場改造の必要……………三七

 第二節 証券市場改造の方向……………三八

 第三節 証券市場改造の手段……………四三

第四節 改造の立案と當業者の責任……………四九

第二章 改造案の研究……………五二

第一節 取引方法……………五二

第二節 取引方式……………五六

第三節 賣買物件……………五九

第四節 定期取引の限月……………六七

第五節 定期取引立會場の箇數……………七五

第六節 定期取引立會時間……………七八

第七節 競賣買競り合の短縮……………八五

附競賣買直段決定の標準……………八八

第八節 競賣買取引時間の延長……………九三

第九節 人氣代表株立會の建て方……………九七

第十節 定期立會場構造……………一〇〇

第十一節 値札及札懸場……………一一一

第十二節 場帳登録手續……………一二四

第十三節 定期取引受渡……………一二七

第十四節 立替假渡……………一二三

第十五節 市場開閉時刻……………一二九

第十六節 延取引……………一三〇

第十七節 現取引……………一三四

第十八節 入札賣買……………一三八

第十九節 自由取引……………一四〇

附 兩算の概念……………一四四

第二十節 市場係員の勤務……………一四九

第二十一節 會社信託業務……………一五六

第二十二節 社債發行……………一五八

第二十三節 事務所と安全庫……………一五九

第二十四節 荷爲替銀行……………一六一

第二十五節 取引所の増資と擴張……………一六二

第二十六節 證券問屋……………一八二

第二十七節 證券仲買……………一八八

第二十八節 證券取引所會員……………一九三

第二十九節 證券取引所組合……………一九六

第二十節 市場管理……………二〇二

第三十一節 市場監督官廳……………二〇四

第三十二節 違約處分……………二〇五

第三十三節 建株約款……………二一〇

第三十四節 營業保證金と支拂準備金……………二二二

第三十五節 預託金と利息……………二二七

第三十六節 證券賣買税……………二二八

第三十七節 賣買手数料……………二二三

第三十八節 入場料……………二二六

第三十九節 端數株専門店……………二二八

第四十節 問屋出張員詰所……………二三〇

第四十一節 通信機關……………二三二

第四十二節 公式相場表……………二三五

第四十三節 共通名義書換用紙……………二三七

第四十四節 信用調査局……………二四一

第四十五節 代辨部……………二四二

第四十六節 市場擴張局……………二四五

第四十七節 株式商業學校……………二四七

第四十八節 商業圖書館……………二五六

第四十九節 株式青年俱樂部……………二五九

第五十節 少年店員寄宿舍……………二六一

第四章 取引所建築問題……………二六三

第一節 取引所建築と株式業者の利害……………二六三

第二節 紐育株式取引所建築願末……………二七〇

第一目 緒言……………二七〇

第二目 取引所の沿革と改築の由來……………二七四

第三目 建築委員會……………二七八

第四目 基礎工事……………二八〇

第五目 地下安全庫……………二八四

第六目 立會場設計の根本方針……………二八五

第七目 擴張地域……………二八六

第八目 市場電話と氣送管……………二八八

第九目 採光……………二九二

第十目 換氣……………二九六

第十一目 立會場構造……………二九八

第十二目 呼出し黒板……………二九九

第十三目 參觀席……………三〇三

第十四目 地下室……………三〇四

第十五目 ブロード街正面……………三〇五

第五章 改造調査委員會の必要……………三〇八

第六章 證券市場改造參考案……………三一五

 第一節 參考案要領……………三一五

 第二節 參考案……………三二〇

目次(續)

第七章 証券市場改造の目的……………三二〇

第八章 証券市場改造の現況……………三二五

第九章 証券市場改造の必要……………三三〇

第十章 証券市場改造の計画……………三三五

同志の士よ

吾々は明日を期待してはならない、然し、今日小數の人の考へてゐることが、懸て多數の人々の共通の思想になる時のあることを期待しなければならない。吾々に勇氣と忍耐があれば、吾々は早晚人類がそれで鼓舞され、疲勞と失意は活氣と熱情に變化する處の、希望の思想と感情を考へることが出来る。此理由から先づ第一に我々の爲すべきことは、我々が善であると考へる生活の種類と我々が世界に望む變化の種類とを、自分の心に明かにして置くことである。

(英國 パートランド、ラッセル氏著 社會改造の原理より)
日本 松本 悟 朗 氏譯

證券市場改造論

第一章 市場の趨勢

第一節 定期取引市場の發達

我證券市場は改造の必要に迫られてゐる。既に改造の先驅は古き制度の裂け目より鋭い鎗先を露はしてゐる。私は改造を論ずるに先ち少しく市場の趨勢を述べて見やう。

證券市場の發達



一體市場の取引は現物取引から定期取引に進むのが自然の順序で、定期から現物に移るのは逆だ。我市場は取引すべき證券の少かつた時代に生れ、證券の發達を待つ間が長かつたので、不自然なる發達を遂げた。市場の創設は明治十一年六月。取引機關は營利法人たる取引所と其所屬仲買人とで、共に政府の認可を受け八釜しい干涉を蒙りつゝ其業を營むのであつた。取引物件は國債株式十數種。現物取引本位では到底商賣にならない。故に取引方法は米相場の仕方に倣ひ三限月の定期取引を主とした差金取引本位のものであつた。初期の仲買人は金銀兩替商と横濱の弗屋であつたが、其後の出願者は斯業の經驗者に限られ、それが一度免許を得ると強制擔保制度によつて仲間からの淘汰を免れた。市場に出入するものは所謂延師や弗相場師の徒輩が多數であつたから、彼等は國債

の市價平準を保ち金銀貨の賣買廢さるゝに及んで、専ら花形株の人氣相場を弄び復た容易に正株を顧みない。故に現物賣買は場外の自由取引に走り、市場は全く定期取引市場と化した。

それでも三十年といふ偉大なる時の力を籍りて、市場は徐々に進展しまた大に實力を培養した。明治二十七八年の戦役には空前の經驗と資力を積み、三十五六年には限月短縮に遭ふて一時悲境に落ちたが、三十九年四十年には再び戦争相場に遭遇して地場に成金簇生し、甫めて大間屋の礎石を据ゑた。爾來一般仲買人の資力も充實し其の信用も高まり商賣上の消化能力も可成り大きくなつて、兎も角東洋一の大市場と自他ともに許すまでになつた。

とは云ふものゝ市場の仕組は依然創立當時の型體を失はない。政策は

干涉主義、取引は差金本位、而して僅に八十名の仲買人を以て此一市場を獨占してゐた。獨占は立法の精神ではない。取引所法の精神は寧ろ總ての同業者を絶對的に強制包括せんとするものである。創業當時有價證券賣買を本業となすものとは所屬仲買人の外には見當らなかつた。故に仲買人組合は完全に絶對強制の同業組合たる實を備へてゐた。當時の當局は定めて「これで好い」と思つたであらう。併し法規の不備と極端なる干涉政策とは、我市場に自由の發展を許さなかつた。仲買人の大部分は干涉に伴ふ保護の難有味に毒せられて、其營業の上に早くも老衰的硬化作用の起りつゝあることを示した。新顔の御客を斷るとか、現物の賣買を避けるとかいふのはその一例であつた。日本の經濟界は新興の勢すさまじいもの。如何でこの退嬰萎縮を捨て、置きやう。果せる哉、取引

所の場外に走りたる現物の取引は年と共に擡頭した。而も取引所は其の取引をも其營業者をも之を己れの傘下に招かなかつた。招き入るゝことは法規の不備が之を妨げたのみでなく、内に之を拒絶せんとする空氣もあつたゆへだと思ふ。

要するに取引所は定期市場として生れ、定期市場として發達し、門戸閉鎖舊態維持を主義となすに異ならぬ有様で新時代を迎へたのであつた。

第一節 現物市場の出現

世界の大戰は我市場に空前の大景氣を齎した。是より先、證券に関する智識は全國あらゆる階級に普及し、また證券の數量も著しく増加した。無数の證券投資家は國內到る處に雄圖を擡いて潜んで居た。適大戰の影

響は關西方面の好景氣を先驅として我が證券市場の主力株式に刺戟を與へ、其相場に波瀾を惹起した。一波萬波を生ずる光景は眞に壯觀を極めた。豫て雄圖を抱いて時節の到來を待つてゐた大小無數の投資家は此機會に活躍せねば生涯二度と好運に逢はれないと考へたであらう。賣買注文は澎湃として大濤の如く市場に押寄せて來た。此秋仲買店や取引所は勿論全力を傾けて業務に努めた。頻に増員した。けれど門戸閉鎖舊態維持の有様は容易に革新されないから、其全能力は世人の期待に副はず、もろくも其限度を示してしまつた。それにも拘らず注文は遠慮なく此限度を超越して、業務の擴張を迫つた。取引所と仲買人とは之に如何なる對策を施したか、敢て私の説明する迄もない。賣買の注文は定期取引のみではない。否新進投資家は何れも短期取引を希望した。然るに短期取

引に就て適當なる準備のなかつた我市場は、此種の要求に對して失望を與へ、僅にその一部を定期取引によつて間に合せてゐた。此際其缺陷を補足し尙ほ一步を進めて短期取引振興に努力したものは實に貳百餘軒の『現物屋』であつた。

現物屋の起源は詳でない。當業先輩の説によると、取引所創立前に日本橋平松町の藤田熊吉商店に於て公債の店頭取引多額に上りたることあり、才取（仲介業者）の集散せしを聞けりと。日清戰役後企業熱の勃興によつて漸く正株即時賣買の多からんとする傾向があつた。此のとき市場の將來を洞察して現物取引の閑却すべきにあらざること力を説せられた先覺者もあつたが、時期尙早といふべきか、多數の仲買店は正株の受渡を以て月末當切決済の日に限ることの如く思惟し、即時賣買を目して

變則なる取引となし、之を厄介視する風であつた。偶々二三の大商店が現物係を置き同業の店頭を歴訪せしめて現物注文の出合を求めたが、其も取扱の品種は定期建株の端數物に限る有様であつた。次で日露戦役後に及んでは前に大商店の現物係たりし者概ね獨立して現物の賣買仲立業を開始し、才取も公債より株式に移り且其の員數を増した。此頃現物店は漸く多數に上り才取業は取引上仲買人と現物屋の連鎖となつた。

當時の現物屋なるもの、目的や機能は決して一樣なものではなかつた。正株賣買の新潮流に棹さんとする者もあつた。定期類似の取引を扱ふのもあつた。他日仲買人たらんとして其の準備のためにする營業者もあつた。彼の小池、福島、神田及林の四店が相前後して現物問屋業を開始したのも此頃の事である。斯く一樣ではないが正株取扱を本位とすること

多くとも其を看板となすことに於て一致してゐる。而して其店數は仲買人の七十名に對して、敢て下らざるまでに増加して來た。

この形勢は取引所に現物取引振興の必要を感せしめた。そこで取引所は明治四十年資本増加の一理由として直取引擴張を擧げ、翌四十一年直取引專業仲買人を設けて即時賣買及び短期取引の發達を企てた。然るに其結果は現物取引の不振、デキと稱する場外取引の隆昌となつて現はれた。現物屋はこれが爲に一時變調を呈した。即ち現物屋の看板の下に此のデキ及其類似取引を取扱ふもの漸く多きを加へて、何れがデキ屋か現物屋か判別に苦しむ有様となり、前記四店と外に一二の店舗を除けば餘の三百餘軒は他から玉石混淆の扱を受けてもそれを忍ばなければならぬことになつた。併しデキは明治四十五年三輪事件の發生に因り一片の

禁止令に逢ひ全く其跡を絶ち、所謂現物屋の数は減少するのみであつた。

然るに大正四年に至り我經濟界は戰時の好影響を蒙り、株式界亦空前の好況を呈するに及んで、現物屋は忽ち活躍を開始した。勿論其店數も増加した。彼等は僅々一二年の間に長足の進歩發展を遂げ、概して營業の基礎鞏固となり、従つて其取引に漸く堅實の風を生じた。爰に於て我證券市場はいよ／＼自然的大擴張の氣運到來せるものと云ふべきである。

この形勢は再び取引所を刺戟し現物取引振興の必要を痛切に感せしめた。偶大正七年八月物價調節の目的に出でたる期米市場取締は小口落禁止てふ形式に於て、定期取引激増の勢を削ぎ間接に現物取引の振興を促進した。實際仲買人は『定期屋』では立ち悪くなつた。更に驚いたのは現

物屋にして仲買人たる資格を得、定期市場の組合に加入しながら、現物主義で押し通すのが現はれたことである。そこで定期屋の氣の早いのは現物專業を標榜し、否らざるも多數は現物部を設置して此新氣運に順應せんとするに至つた。而して此新氣運に油を注ぐものは實に新證券の激増である。新證券はよしや信用數量相當のものであつても、設立後二ヶ年を経過しなければ定期市場に上場されない。然るに實質のよいものは己に権利株のときから盛に賣買される。況して其證券の發行後に於ては往々にして人氣の集中することもある。人氣株の取扱は仲買人の商賣上勿論重要視されねばならぬ。仲買人は二ヶ年後の定期取引上場を待つのは不利益なので、遂に進で現物取引に力を注ぐやうになつた。

取引所は現物取引振興の一手段として大正七年九月延取引を開始し

た。その取引は期日十五日、賣方勝手渡し、代金即時立替、手数料低廉といふ好都合な條件が具備してゐて、其上に仲立人を三十人も公認し（多くは才取衆より選抜）現物屋との取引手合せを可能ならしめやうとした。けれど現物取引はあまり振興されなかつた。不振の理由はいろ／＼あるが私は主たる原因を市場中心の分離に歸する。然らばその中心分離は何から來たか、蓋し舊制度の固執に因るであらう。舊制度の固執が弊害醸成の悪因となることは何處も同じた。米國大統領ウイルソン博士は斯う云つてゐる。

曰く「我法律は既に時勢の外に在る生命なき過去の中にまだ生存してゐる」と。

現物屋の多數は坂本町方面に多く、兜町方面には少い。取引市場の中

心は同業者の揃比せる所に落着くものだ。事實現物取引の中心の一つは既に坂本町に出来てゐたのであつた。故に仲立人を公認して兩中心の縁を繋がうとしても、其は仲立人に取つて不割な仕事であつた。

是より先、現物屋の一部は米山利之助氏等の主唱の下に相集つて東京株式現物業組合を組織した。時に大正六年四月。然るに法令は市場と取引所と一地區内に併ひ立つことの自由を拘束してゐるので、組合員は多大の不利不便を感じた。お客とても亦同様である。依て株式現物業組合は市場無しで市場を構成した。即ち經濟上の市場であつても、法律上の市場ではないのである。

次で大正八年十一月松谷元三郎氏一派は資本金壹千萬圓の證券交換所を設立して問屋業を開始された。大阪有数の證券問屋野村商店の店頭で

は現物買入の出合一日數萬株に上る日もあるといふ。之は問屋業の自然發達せるもの。證券交換所は特に取引店を集めて問屋の庭前を賑はすが、創立當初よりの計畫。故に調子好く行けば野村商店よりも多數の買入を見るかも知れぬ。之と坂本町の同業組合とを比較すると、例へば同業組合を深川正米市場とすれば、證券交換所は神田川正米市場の格に當るかも知れぬ。斯う見て來ると東京證券市場には現物取引の中心が三つ出來たやうにも意識される。

然らば取引所々屬仲買人と現物屋とは截然相分れて各別個の市場を形成し互に相排擠したかといふに決してさうではない。凡そ取引上お互に信用することが出來れば特長を異にした店の間には提携を利益とする。而して定期屋と現物屋とは素より異つた特長を有つてゐるから、團體と

してこそ融和を見ないが、個々の間には協和提携が行はれてゐる。従て兜町を中心にも多數の現物屋が出入し坂本町を中心にも多數の仲買側から人を派し又は注文を出す。故に中心は幾つ出來ても斷じて互に無關係の獨立市場とはなり得ない。

第三節 新機能と新機關

證券取引進化の趨勢は駸々として停る所を知らない。不自然に生れた市場は現物取引の發達によつて自然に復つて來た。自然に復ると共に證券取引進化の趨勢に副ふて長足の進歩を遂げやうとし、こゝに幾多の新機能を加へ幾種の新機關を備ふるに至つた。斯る新傾向は勿論客先の要求に依て喚起されたが、之に對する當業者の反應は積極消極の二種に分

れた。その積極的なものは需要の曙光を発見するや直ちに之が機能を加へ又は其機關の經營に着手した。消極者流は客先の要求に餘儀なくされ若くは同業の成功を見てから模倣するのであつた、恰も時勢に引ずらるゝやうに。

今こゝに最近十餘年間に我市場に現はれた新事實を列擧して市場の趨勢を考察して見やう。處で其等の事實は市場機能の點より分類して第一既成證券の融通を良好にする機能、第二投資を援助する機能、第三新證券の發行を補助する機能の三種と觀ることが出来る。依て此順序で事實を簡単に記述する。

(第一) チキと稱する場外取引

チキは、取引所内の直取引約定を場外に持出して預け合ひ、數日乃至

數十日繰越しを行ふのが主要なる點で、受渡五の相殺、日歩爲替の便法等行はれて正株の授受も空手の思惑も自由自在なものである。これがために同業間の信用も漸次發達せんとし、特別の機關も出來た。然るに前述の三輪事件の發生によりて折角發達しかけた良秩序を破壊され、今は其跡を止めない。

(第二) 兩算と稱する場外取引

これは有期の正規取引が盛大に行はるゝ處には必ず發生すべき取引で取引方法としては進歩した仕方である。詳細は第三章第十九節に記述する。この進歩した取引も惜しいかな、我市場に於ては彼の英佛に於けるが如き發達を見る能はず、チキの全盛期に稍見るべき状態を示したのみで消沈した。之の取引のためには兩算屋と稱する仲介者が現はれたが今は

其影を潜めてゐる。此種の取引は公認して正規取引と關聯せしめなければ類似取引行爲に墮つるより外はない。

(第三) 證券の貸借

公債や株券の貸借は經濟上に種々の便宜を與へる。故に此商賣が市場に起るのは當然だ。公債に付ては一方所有者から之を預つて一歩二歩の利を附け、他方之を需用者に貸貸する。併し貸借の需要は保證金代用が主要なもので従て市場以外の取引が重であらうと思ふ。之に反して株券の貸借は全く市場取引の必要から起つたものである。空賣をした賣方が期日に至り受渡手續を完結せん爲に一日一株若干の料金を拂ふて借り受け後日代替證券を以て辨濟するのである。是亦デキの全盛期に於て半商賣的に行はれ、最近證券交換所によつて公然その營業項目に加へらる

るに至つた。

(第四) 問屋が賣値と買値とを公表し一定期間其の値段にて

公衆の賣買に應ずる方法

これは勸業債券の取引に付き勸業債券月報社が之を開始し、多數の同種機關によりて現に行はれつゝある。此の方法は他の公債社債の取引方法に對して一の暗示を與へてゐる。

(第五) 證券の割賦販賣

是亦勸業債券に付て開始せられ遂に株式に及んだ。方法は良いが經營者中に不徳漢や低能者があつて經營をあまり失敗續出の結果取締規則の公布となり取扱機關は大藏大臣の認可を要することゝなつて公認せられた。大正八年九月現在の營業者は全國で二十三名、其取扱證券は勸業

債券を最とし公債之に亞ぎ株式は未だ振はない様子である。株式に對する小口の投資は資本の民衆化を助長するから發達させたいと思ふ。併し割賦販賣の方法及其取締に付ては意に充たない點がある。

(第六) 現物の頭金取引。

これは株式や公債に付て代金の二割位の頭金を以て思惑することの便宜を圖る方法である。客の立場から此の方法を見れば思惑すべき株券を銀行へ擔保に入れ資金の融通を求むるよりは手輕であり定期取引に劣らぬ便宜なものである。勿論多くの當業者は此の取扱を爲すが、私がこゝに特に頭金取引と呼びたいのは、現物屋中の或る向が此方法に力を盡して新進投資家を歓迎し、其の取引は差金取引の如く専ら差金の授受を目的とするのではないとしても、多數の取引事實に徴して、其趣を同くす

るものがありはせぬかと思はるゝからである。要するに此事實は市場を構成する取引機關は同時に金融機關たるの實力を備ふる必要あること並に此點大に改善の餘地あることを示すものと謂ふべきである。

(第七) 交互計算組合

會てヂキの全盛期に之に似た方法が行はれたがヂキ取引の決済に限りて其他の取引に及ばなかつた。今や證券交換所は其の取引店を糾合一種の交互計算組合を組織した。其目的の那邊にあるやを問はず苟も市場の改善を談ずるものは斯る新機能の出現に付て深く考慮せねばならぬ。

(第八) 取引の任意保證

これには二つある。先に現はれたものは取引所内の十五日延取引に於ける任意證據金積立の制度であつた。併し之は種々なる制限やら事情や

らがあつて全き任意にあらず且取引所に於ける賣買雙方間の擔保方法に止り、委託者と仲買との取引には及ばなかつた。次に現はれたのは取引所外の取引に對する任意保證であつて、證券交換所が初めて之を營業とするに至つた。未だ試験時代で其成績を評すべき時期ではない。現在の取引所に於ける強制擔保制度は一般委託者の約定を擔保するものと誤解され易い仕組になつてゐる。誤解の事實は私も數次見聞した。仲買の信用薄弱なるもの存し委託者をして其取引に保證の必要を感せしむるが如き状態に在るのは、制度に缺陷あるが故である。此の缺陷は一般取引の保證なる業務を生れ易からしめたと思ふ。

(第九) 投資の顧問

株屋は投資家のため善良なる相談對手たるべきことが其任務の一であ

る。けれど道義的に好意を有つばかりでは足りない、智的に優秀でなければならぬ。果して此意義を大膽に表明して問屋業を開始するものが現はれた。彼の林小兵衛氏が英米留學から歸ると直に開業したのが此種の店の嚆矢で、自ら調査部を有し、機關紙を發行して投資家本位の營業をされた。今日此種の經營方法に據て居る店は少くない。

(第十) 投資の信託

株屋は其營業に一步を進めて、相談相手の態度から更に投資行爲の全權委任を引受くる迄に行かねばならぬ。投資を信託することは委託者にとつて信託預金に比し損益計算の明晰な且好利廻りな點が有利である。故に此の種の要求は株屋の信用技倆の高まり次第増加すべきものである。一部の仲買人は早くより此の方法を行つてゐた。利率を協定して巨

額の資金を預り之を轉取りに繰廻して協定利率以上の収益を擧げた。大名華族の銀行預金は投資の信託に振向けらるゝので、大銀行の或ものは證券賣買に於て安全なる投資の途を發見した。併し一般仲買人は餘り進んで之を扱はうとしなかつた。未だ店の機能の充實しないものは、資金は欲しいが精密なる採算觀測の煩はしさに堪へなかつたのである。然るに最近證券問屋が銀行業若くは信託業を兼營するに及んで、此方法は公然一般の注意を促すに至つた。

(第十一) 證券の引受、募集及賣出し

この事業は小池、福島、神田の三店が率先して之に従事し、シンジケートを組織して斯界に重きを爲した。今日の株屋は大小とも此の取扱を爲すが、團體としては左記の五團體を見るに至つた。

東京株式現物團、東京現物團、東京證券現物團、東京證券信託團、東京信託團

然るに此等の團體は其中心に有力なる信託會社を有つて居ない。従て物上擔保附社債の發行引受に際して自ら擔保管理の任に當るまでには發展してゐない。國債の下受けは此れ迄止を得ない事情にあつたとしても、將來は株式市場が直接に國債發行の相談に與るまで發達しなければならぬではないか。商品の販賣は出物の取扱よりは新物の受賣が有利であり、更に製造を兼ねるに至つて最も有利である。故にデパートメントストアですら多種多様の商品に付て出来る丈け自ら製造業を經營する傾向にある。株屋とても同じ理で、直接手を下して新會社の成立を助け株の製造に苦勞してこそ、その販賣にも成功すべきものであらう。それには市

場を中心に有力なる金融機關の存在を必要とする。此點に於て我市場は有力なる新機關の出現を要求せられてゐると思ふ。之を要するに既成證券の融通を良好にするためには、デキ取引、兩算取引、證券の貸貸借、問屋の賣値買値の提示、割賦販賣、現物の頭金取引、交互計算組合、取引の任意保證等が現はれた。投資を援助するためには投資の顧問、投資の信託が行はるゝに至つた。更に新證券の發行を補助するためには引受、募集及賣出し等の仕事が盛になつて來た。而して以上の仕事は悉く有用無益なものである。勿論弊害を伴ふものもある。また其出現が他の缺陷に原因するものもあるけれど、其等は適當の方法で妨止や矯正が出来る。此等の事實を通じて注意を惹くことは有用なる仕事の多くが法人組織の機關によつて、始めて完全に行はるゝことであ

る。今日の事業は一個人の獨裁專制では持ち切れなくなつた。凡ての事業が會社組織の下に衆力の協調によつて爲し遂げられつゝある。然るに我市場の公認機關たる仲買人が自然人に限られて、法人を認められないとは、規則が古る過ぎる。

第四節 市場の分立と統一

現物取引の中心分離し且つ幾種の新機關を備ふるに至りて、在來の取引所以外の勢力日に重きを加へ、遂に市場分立の形勢に傾いた。恰も生物の進化が細胞の分裂によるが如き觀がある。蓋し自然の成行であらう。分立の第一聲は東京株式現物業組合によつて揚げられた。即ち株式現物市場特設の認可申請が是である。取引所は之に對して現物專業仲買人

特設の内申をした。即ち現物市場を擴張して現物屋中の優良分子を五十名乃至八十名位も撰抜加入せしめ、以て現物取引の振興を圖らんとしたのである。

然るに更に一の問題を發生した。其は國債證券のために一の市場を設置せんとする議を見るに至つたことである。市場に於ける國債取引の不便取引所の之に對する施設緩漫等が世上の不滿を招き銀行側の奮起となつた。日本銀行は國債政策に關して權威ある智識を拉し來り専ら之が畫策に當らしめた。やがて話は進んで株式市場と銀行側との了解成り、取引所は現物仲買人の外に公債仲買人も特設することとなり、大正八年十二月の株主總會に於て其の決議をした。此時には取引所側の意見は一段時勢に適するものとなりて現物仲買人の定員を二百名に増加し、適當

なる者の全部を包摂せんす氣配を示し、市場統一に向つて一步を進めた點がある。是より先、證券交換所は營業開始後幾日ならずして其營業が現物市場を保險業とに類似すとの廉を以て、其筋より内諒を蒙るありしも敢て屈せず、別に現物市場特設の認可申請を試みんと聲言するに至つた。此に於て現物市場は三個併立を見んとする形勢に立到れる折しも、政客某は自黨内閣を待みて、劃込み運動を起し、別個の認可申請を以て前出願の兩者を併呑し、取引所に對抗せんとするの聲を耳にするに至つた。

此等の市場擴張若くは特設運動は何れも必要に促されて起ちたるもの、必要に迫られたる行爲は往々雄辯なる宣傳をする。彼等の熱心なる運動は其成否に拘らず我市場の繁榮を助くる點に於ては多少の効力ある

ものといふべきであらう。

今假りに現物市場特設の運動が成功した場合には如何なる結果を來すであらうか。私は遠からず合同の問題が起るであらうと推斷する。市場特設の運動者は民本的に市場を開放すると聲言してゐる様であるが、其の實行は恐らく幾多の支障に逢ひ、結局市場整理の點から會員の資格と員數とを制限するのが必要だと考へるに違ひない。次には取引の確實を期する爲に取引物件の撰擇を行ふて建株を定むるであらう。そこで會員が建株に付き取引を行ふことになると、單純にして不規律なる相對の隨時取引は規律ある集合定時取引に移るのが順序であらう。何となれば我市場は既に其方法に於て多くの經驗を積み來りたるもの、大量取引を見るに至れば必ず原始的方法の不便に堪へざるに至るべきは明かである。

更に進んで會員間の信用向上し又物件の確實性豊富となれば遂に長期取引の實現となるであらう。此處まで進歩すれば舊取引所との合同は問題として表面に出て來る。況んや經驗ある當業者は當初より兩市場の聯絡を圖るために相當必要の手段を採るべきことは今日既に行はれてゐることから直に推定されるではないか。紐育株式取引所の會員にしてカーブマーケットの會員たる者はいくらもある。

斯く考へて見ると、折角大骨折の分立は畢竟合同に到る迂餘曲折に過ぎない。股鑑遠からず。紐育株式取引所は千八百六十七年に公債團百七十三名を合同し、亞いで公開取引所の連中全部三百五十四名を合同して爰に千六十名の定員に達した事實がある。けれど兎角世間の事は運ぶ間が樂みなもので、出來上つて仕舞ふと興味がなくなる。故によしや目前

合同するまでも、特設運動は繼續されるであらう。

それから其次に起る現象は第三團體の奮起である。現今兜町附近に於ては取引所所屬仲買入及東京株式現物業組合員の外に現物屋が百名以上ある。信託其他は此以外である。此等の證券業者は早速組合を組織して既成團體に對抗し營業上の利權伸張を圖るであらう。彼の北濱に於ける大阪株式現物園、紐育に於けるカイブマーケット組合は其の事情を等しくするもので、前者は大阪株式取引所及株友會に後者は紐育株式取引所及合同嶺山株式取引所に對抗してゐる。若し東京株式現物業組合が東京株式取引所仲買人組合に合同加入すれば、證券交換所は交互計算組合員數十名を携けて、現物市場の特設運動を繼續するであらう。

斯くの如く考へて來ると、取引所が有力現物業者を合同せんとする方

針は、不満を後日に胎すものと云はねばならぬ。無限の發展力を藏する證券市場に對して、有限の制度を以て間に合せやうとするのは最善の方法ではあるまい。歐米の取引所が同じ經驗を辿り、同じ様な現象を呈するからといふて、是が市場進化の唯一の過程であると言合點してはならぬ。世界の到る所で過失や失敗は繰返されてゐる。

之を要するに市場の形勢は、現物取引の點に於て市場分立の傾きあり、若し分裂せば遠からず合同を見るべく、而して更に第三團體の結束を喚起するであらう。若し取引所が現物屋の大多數を組合に加入せしめたりとせば、分立に優る數等なれども尙ほ選外の現物屋は矢張り第三團體を組織し、終に市場の完全なる統一を見ることは不可能であらう。

市場不統一の齎す結果は當業者に取つても公衆にとつても極めて不利

益なものである。今其の二三點を論せん、第一には市價の不同により公衆も當業者も共に不利益を蒙ることである。取引市場が一個所でないならば、取引直段に差異を生ずることがある。證券取引に於ては商品取引に於けるが如き物件輸送關係の支配を強く受けないから、一般委託者も市場の當業者も常に兩市場の氣配を探りつゝ、何れか有利な方に就かうとする。従て其手數は二倍せられ三倍せらるゝばかりか、之を利用して一方を買煽り他方に賣抜ける者の生ずべきは必然である。第二には假設的需要供給の無用なる増加により相場の公正を毀つことである。例へば一人の外交員が或る註文を受けると、先づ之を甲の市場に取次ぐ、併し其が取引の頻繁ならざるものならば、必ず出合ふとは考へられないから、更に乙の市場にも同じ註文を取次ぐかも知れぬ。此の場合に乙の市場の店

は之を乙の市場と丙の市場との双方に傳達するかも知れぬ。斯くして一個の註文は三市場に現はるゝことゝなつて三個の註文となる。千枚の玉は三千枚となつて市場の人氣に作用する結果相場の不當なる變動を餘儀なくする。第三には大市場たるの利益を削減することである。大市場の利益は、常に出合のあること、値動きの少きことの二點を最とする。然るに市場分立するときは一市場に集る註文の總量が、市場の統一せられある場合よりも減少する。取引量が減少すれば出合不如意となり、延て値動きを荒くすべき筋合ではないか。假令其程度は目立程でないにしても、理論上之を否定することを許さない。

以上の諸點より考察するも市場分立の不利益なることは既に明白であると思ふ。現に分立運動をなす者が之を知らない筈はない。知つて尙之

を行ふのは取引所が門戸を閉鎖して永く現物屋を場外に置いたからである。而して取引所の此の態度は、全く過れる取引所政策の餘弊である。重要な商業機關をして今日の體態に立到らしめたのは實に國家の不幸、畢竟するに干渉政策に基因するものと謂ふべきであらう。兎もあれ我市場は分立せんとして未だ分立せず、却て統一の必要を感じつゝあるものである。

（以下は非常に淡く、ほとんど不可読な文字列が並んでいる）

第二章 証券市場とデモクラシー

第一節 市場組織改造の必要

我証券市場は定期取引に重きを置いて不自然なる發達を遂げた。然るに定期取引に上らざる証券の増加と場外取引の發達とによりて現物市場の出現となり、其状態稍自然に復るや忽ち新機能の要求に應じ新機關の設備を見たるも、古き制度の嚴存するありて、動もすれば新氣運の進展を抑壓した。併し乍ら賣買取引の激増てふ趨勢は實に新らしい酒、古き革囊なる舊組織を破らんとして現物市場分立の運動を惹起するに及び、舊市場は愕然として覺醒するに至つた。そこで市場の形勢は一轉して分

立を避け統一を望む傾向漸く現はれんとしたが是亦現存法規の改正を遂ぐるにあらざれば満足なる解決を見る能はず、さりとて一時を繙縫したのでは市場全體の満足を得るは不可能とせられ、全く行詰つた。故に今や根本から市場組織を改造するより外に途はないことになつた。

第二節 市場組織改造とデモクラシイ

私は我邦の政治上適當の順序を経て普通選舉の實施せられんことを望む。デモクラシイを理解するものが普通選舉を要望するは今日當然のことである。苟も一國の政治に付いて普通選舉の實現を要望するものなりせば、自己の生活する市場の組織改造に付いてデモクラシイを念ふのも亦當然である。

さて話の順序としてデモクラシイの哲理をこゝに一通り叙述する必要がある。就いては左に恩師の著書から要點を拔萃して置く。私の下手な長談義を避けて。

英國法學博士植原悦二郎先生著『デモクラシイと

日本の改造』一頁乃至三十三頁中より。

○ デモクラシイは國家若しくは社會の組織に關する一種の哲學的
概念、之れを信するものよりすれば、一種の理想とも言ひ得られる。
而してデモクラシイの觀念は、國家若しくは社會を基礎として居
る。

○ 國家若しくは社會は、之れを構成する凡ての者のために存在する
ものにして、其中に於ける一個人若しくは少數者のために存在する

ものならざることは明かである。

○ 元來國家又は社會があつて、多數の人類が其ために集合するのではない。多數の人類相集ひ、相聚つて國家又は社會を構成するに至るのである。

○ 一國若しくは一社會の進歩發達は、其中に存在する一部の者（縦しや此等が獨特の天才を有するとしても）の才能のみを發揮せしむるに依つて定まるに非ず、凡ての者の天賦の才能を、如何に發達せしめ、且つ如何に發揮せしむるかに依つて決するのである。

○ 人生の生活として最も優良なるものは、最も豊富なる、而かも充實せる生活でなければならぬ。決して單純なる欲求を有し、甚しき苦痛なく之れを満足せしめ得るものではない。より多く且つ、よ

り偉大なる欲求を有し、幾多の苦痛を侵して之を充實せしめ、更に偉大なる欲求を無限に追求し得るもの。斯る生活でなければ豊富なもの又優良なるものではない。

デモクラシイは之を主張し、且つ斯る優良なる生活を、凡ての者に實現せしめんとする社會若しくは國家を構成せんとするものである。

○ デモクラシイの根本觀念は、各人に機會の均等を與ふることである。凡そ一國家若しくは一社會内に於て生を享けたる凡てのもの、天稟の才能を最高の程度に發達せしむるにも、又其才幹を最高能率を以て發揮せしむるにも、各自に對し均等なる機會がなければならぬ。

○ 機會均等の基礎は全く教育である。教育を受くるに就き各人均等なる機會を得れば、機會均等の基礎は出来るのである。乍併之れのみを以て満足することは出来ぬ。各自其發達せしめたる才能を、其好む處の途に於て發揮せしむる境遇が必要である。各人は其望む所に向つて十分の教育を受け、其欲する處の職業に従事することが出来れば、人生々活の出發點に於て、同一であると云ふことが云ひ得られる。而して之れが即ち機會の均等、デモクラシイの要諦である。

先生が此の拔萃を見られたら、適切でないと言はるゝかも知れぬ。私の抱いてゐる觀念は先づ斯の通りである。

第三節 市場組織改造の大綱

市場は一の社會である。デモクラシイの理想は國家若しくは社會を基礎としてゐる。されば市場はデモクラシイの理想と縁のないものではない。

國家若しくは社會は之を構成する凡ての者のために存在してゐる。市場も之を構成する凡ての當業者凡ての従業者及び凡ての市場利用者のために存在してゐる。共に一個人若しくは少數者のために存在するものではない。然るに若し市場の政治が一部少數者に左右せられ、市場の利用が一部少數者のために最も都合よく仕組まれて、他の多數者の利便を犠牲とし、多數者の政治參與を許さないとすれば宜しく其組織をデモクラシイ

の理想に適するやうに改造すべきである。

市場は多數の營業者相集ひ相聚つて之を構成するに至るのである。然るに我市場は定期屋のみ相集つて之を作つた有様となつて推移し來つたが、今や自然の状態に復つた。そこで自然に適ふ組織を新に組立つべき時機に在る。而して自然に適ふ組織とは蓋し市場を構成する要素全部を基礎としたものでなければならぬ。詳言すれば第一に一切の有價證券は包括されねばならぬ。第二に一切の賣買取引は包擁されねばならぬ。第三に一切の營業者は加入されねばならぬ。是が證券取引上のデモクラシイではないか。

妙な窮屈な區別は一切撤廢すべきである。定期に限るのは良くない。現物に限るのも良くない。延取引も自由でなければならぬ。兩算や特權

取引も公認されねばならぬ。税金や手数料も公平に負擔すべきである。免許仲買人のみが營業者で其他はモグリ屋だといつたのは、二十年前迄の話と思はねばならぬ。是が證券市場のデモクラシイではないか。

一社會の進歩發達は其中に存在する凡ての者の天賦の才能を發達せしめ、發揮せしむるに依つて之を遂げ得らるる。市場の進歩發達も亦同じ理で、市場に在る凡ての營業者の機能を充分發揮せしめてこそ、市場の發達は期待し得るなれ。それには凡ての營業者に対して定期取引の如き特殊の賣買方法に参加し得べき可及的最大の便宜を與へて置くことが必要である。定期取引を定期仲買人に限るとしたのは、一種の階級制度の遺風である。併し仲買人の總數が二百三百となつては、今日の競賣買方式は行はれ難い。故に改造の一手段として賣買方式の改良を企て、同時

に取引技術と市場組織との調和を計り機會均等の途を開くべきである。市場の取引機關は不斷の進歩を理想として改善されねばならぬ、恰も人生は優良生活の實現を理想とすべきであるが如くに。第一に法人を認め、永久確實、資力豊富、經營向上を期し、第二に市場の資金を豊富にし、信託行爲の充實を圖り、市場の使命を充分に發揮すべきである。而して營業の向上を期するためには、絶えず新智識の傳播を受け、改良發達に資する處がなければならぬ。それには特別の機關を必要とする。斯の如きも正にデモクラシイの主張に副ふべきものである。

最後に私達市場の營業に従事する者は如何なる態度を以て此大問題に對すべきであらうか。問屋、仲買、才取、取引所、信託會社等に於ける従業員は凡て優良なる生活を實現せしめ得べき安全なる途に進みつゝあ

るであらうか。勿論多數の従業者中には既に優良生活に入つてゐる人もある。之に入り得べく適當なる教育を受け得た人もある。けれども少年や青年の多數は適當なる教育を授けらるゝ境遇に居ない。機會均等の基礎は全く教育であるとすれば、私達青年の多數、少年の多數は機會均等の幸福を得てゐない。過去は最早仕方が無い。現在の青少年諸君は自ら奮起して店員教育の機關を要求すべきではないか。私は此點について特に自覺ある青年の熟考を煩はしたい。商賣に従事することが即ち己れの大切な理想の生活を送ることであるならば、其が日夜に互ることのあらうとも、生活の犠牲的苦痛を訴へんよりは只管仕事の進歩を冀ふのみであらう。斯界の先輩は殆どみな此覺悟で働いて成功せられた。青年従業員の多數も亦實に此の氣分を持つて居らるゝかと思ふ。併し今日は時

勢が違ふから教育を授けられずに育つては、二十臺で役に立つ男でも三十臺に入れば敗殘者の列に入るべき憂がある。いゝ加減な生活を送るならどうでもまい。苟も證券市場に在つて有用なる従業者たらんと欲すれば、天賦の才能を發達せしめ發揮せしめ得べき機會を獲得せねばならぬではないか。故に私達青年は此の街に私達の爲め教育機關を要求すべきである。

更に私達は道德上の危険に對しても保護されねばならぬ。悪性感冒が流行すれば、市場は凡ての人に豫防注射を強要する。然し青年の間に惡風流行が何年繼續しても市場の管理者は之に對して何の注射も行はうとしない。私達は危険曝露の位置から安全なる場所に移らねばならぬ。安全なる場所は學問修養に依つて築くべきである。

第四節 改造の立案と營業者の責任

取引所の機能その限りを示したとき、取引所改造の叫びは揚げられた。最も力を盡されたのは、大井誠之助氏の主宰する經濟新聞で、逸名氏の論評十五講、其他斯界有識者の意見を連號紹介せられた。それから間もなく、大正八年十月、政府も取引所も歐米取引所制度視察のために入を特派し、今や其復命を待つて居らるゝ。

併し改善の問題は政府や取引所の手にのみ委ねて置くべきではない。此度の改善は一取引所の改善に止むべきではなからう。取引所即ち市場の全體なりし時代は兎に角、今は我證券市場が取引所よりもずつと大きく擴がつてしまつた、此の大市場に秩序を立て組織を興へて其機能の充

實を圖るのが即ち證券市場改造問題である。市場が、市場を構成する者市場に働く者、市場を利用する者全體のものであることは既に論じた。市場に直接の利害關係を有するものは常に業者のみではない。銀行も建株會社も投資家も皆さうだ。若し夫れ間接の利害關係を有するものに至つては、更に廣汎なる範圍に及んでゐる。そこで公衆の利害を代表すべき者としては、政府があり、直接の利害を代表すべきものとしては取引所ありといふべきか。否、否、前者はよろしい、後者は不完全なる代表である。勿論代表する方では市場全體のために忠實に考慮して呉れるであらうと信ずる。併し其の代表の仕方がデモクラチックでない。現物團をば誰が代表するか、市場代理人をば誰が代表するか、從業者中の有識階級は何の日に發言を求めらるゝか。要するに市場の政治は少數政治に

似い。先づ此點から改善してかゝらねばなるまい。
 若し當業者が辯を好むで立論せらるゝならば、改造論の盡きる日は來なからう。私は立論よりも立案を試みその是非を輿論の批判に俟ちたい。故に改造案の研究を急ぐのである。海外制度の視察員は定めし澤山の土産を持ち歸るであらう。私は其の報告によつて大に啓發せられたいものだと思ふ。しかし其前に出来る丈けの研究を遂げて視察員の歸朝を待つのが私達の義務、故に如上の大綱に基いて改造案の研究に入りたいのである。

第三章 改造案の研究

本章の研究題目と第六章第二節の参考案とは同じ順序で記載してある。例へば本章第五節の断案は第六章の第五断案に當る。但第五十一断案は第四章取引所建築に、第五十二断案は第五章改造調査委員会に關聯して掲げたものである。

第一節 取引方法

我證券市場に於て從來普く行はれた取引方法に現物取引と定期取引との二種である。而して定期取引は取引所組織の下に發達し現物取引は遙に其に及ばざること前に述べた通りである。然るに今日取引方法の改善を説く人にして定期取引を本位とし現物取引を客位に置けと云ふものは殆どなく將來の取引方法としては現物取引に限ると云ふ説が多い。紐育

などは現物本位だ。我市場も將來は結局をうなるのかも知れない。それならば乍斷然定期取引を廢して現物取引のみにするのも一つの改正案たるに違ない。市場の改造を期圖するからは取引所法を首めとて其他の關係法規や市場の細則類は、一時に全部の改正を行ふことが必要であり、また本論は其を可能なるものとして自由勝手な議論をして見たいのであるから、如何なる程度の急激な改正も敢て不可能だとは云はない。併し制度や方法の改正は經濟上の理由が主で法律や規則上の都合は従たるべきもの。而して今日定期取引全廢と云ふが如き急變は經濟上果して好果を齎す見込があるであらうか、私は甚だ深く之を疑ふ。

一體商賣は對手次第品物次第のものである。對手や品物が區なならば取引の方法も自然一致すべきものではない。我市場に集り來る賣買者は

資力や智識や技倆や位置を異にしてゐる。また證券は數量實質信用條件等が同じでないことも明かだ。されば其の注文が千差萬別の要求を藏するのは素より當然である。故に假令當業者が努力して幾分か之を緩和調節するとしても、二三の方法で收約せんとするのは無理な話。強て一二の範疇を以て律せんとすると自然の要求を拘束するの結果、場外取引の出現となるであらう。それから大道市場の隆興となり、市場中心の分裂となり、注文出合の不如意となり、市場行政の不統一となり、終には惡弊に堪えられない。此の成行を單なる想像だといふならば、それは市場の現状を知らないのであらう。右の次第で私は取引方法の單一説に服するのは市場の將來のために不得策だと思ふ。

加之、證券の投機は商業及工業に對し主要なる支配的勢力を有つてゐ

る。而して證券の取引せらるゝとき、その相場の決定は投機取引に牽制せらるゝ。その投機取引は「空賣空買を可能ならしむるにあらざれば充分なる効果なし」と既に識者の是認するところ、況して我證券市場をして東亞全局の經濟市場に重きを爲さしめやうと冀ふならば、宜しく取引方法の一部に定期取引を存し、其方式を改善して主力株の相場に充分なる活躍を許すと同時に、相場の奥行を深くし落着きを與へて置くべきである。また取引期限に相當長期のものを仕組で置かなければ證券の國際的移動に不便である。

尙ほ延取引や自由取引の必要に付ては後節に於て述べやう。要するに一切の證券一切の取引を包擁し自由括撥の商戰場を形成せんため先づ其取引種類を左の如く定められんことを提言する次第である。

一 取引所に於ける要式行爲の取引を正規取引と稱し之を分ちて現取引、延取引及定期取引の三種となすこと

二 店頭又は自由市場（取引所内の一部を之に充つ）に於ける非要式行爲の取引を自由取引と稱し在來の此種の取引を改善して可及的合法のものたらしめ之を公認すること

但權利株の取引は黙認

第二節 賣買方式

賣買方式には三個の觀察點がある。其一は契約の内容、其二は直段決定に至るまでの順序、其三は取引時間である。今其利害を簡單に述べて見やう。契約内容單純なるものは通用の範圍は廣いが長期の取引には適

當でない。直段決定に至るまでの順序煩雜ならざるものは手合せに技巧を要しないが直段の公正を期し難い。取引の時間に付ては隨時的のものは絶えず手合せを得るの特長はあるが、若し取引稀少なるときは其利便は却て定時的のものに及ばない。

さて本邦取引所に行はるゝ賣買方式は遠く享保の昔から米穀取引に付き切實なる利害關係の下に多年經驗を積んで來たもの。其契約内容に於ては賣玉團と買玉團とが相對抗して一種の契約を形成する競賣買があり其他に相對、入札、糶糶等の區別を見る。順序に於ては「板寄せ」「纏め」の妙趣向完成され、時間に於ては「サマ場」「節」及「有節連續」等の各方式備はらざるはなしと云ふ有様である。

さて我證券市場にはどの方式が最も適當であらうか。誰でも直に賛成

するのは「ザラ場の相對賣買」であらう。それは原始的の仕方で單純簡易ではあるが、集合賣買の仕方に付て驚くべき發達を遂げた我市場が、今日それを棄て、原始的の仕方に復るのは明かに退歩である。殊に當業者間に於ける大量取引に付ては、秩序だに整然として居るならば、集合賣買の仕方を維持して、出合の佳良、相場の公正てふ利益を擧ぐべきである。而して私は各方式毎に出来る丈け改善の方法を具體的に提言せんとするが故に取引の方式は左の如く定むるが良いかと思ふ。

一 現取引及延取引の賣買方式は相對賣買を原則とし入札賣買を例外とすること

二 定期取引の賣買方式は競賣買に依ること

競賣買の纏め方に付ては現に東京で行つてゐる仕法に少しく改良を加

へて見たい。其の改良案に付ては第七節と第八節に述べやう。

定期に集合して纏め商内をすることの利益に付ては成行註文即ち任せの註文を受け易い事も其の一つである。ザラ場の相對賣買では、成行註文は取扱悪い。餘り高過ぎたとか、安かつたとかいふ文句が出る。

第三節 賣買物件

取引の種類を分ちて現取引延取引定期取引及自由取引の四種となすといふ考案の中には賣買物件の配屬を適當に定めやうといふ考が含まれる。銘柄毎に取引の種類を特定することは既に行はれて來た。併し一旦定期取引の建株と定めたものは爾後賣買高の消長を顧みない。只其の證券又は取引上に異例の事情發生したとき稀に之を變更したことがあるの

みである。然るに證券の要件は一定不動のものではない。上場の可否を
 検討するときには於ては適當なる證券であつても後日不適當なるものと變
 るものもある。豫想に違ふて不適當なるものもある。若し常に取引が少額
 で容易に對手を得難いものがあるとするれば、取引の形式は競賣買であつ
 ても其實は相對獨占の取引となるではないか。而もその相場を競賣買方
 式によりたる公定相場なりとして世間に公示することは、斷じて最良の
 仕方ではない。

次に一切の證券を包括するからには其を區分して登録證券と非登録證
 券との二種になすことが必要である。此點は歐米に於て嚴正に行はれて
 あると聞く。嘗ては我市場に於ても區別を判明にして置いた。然るに彼
 の十五日延取引の開始と共に此の構欄は撤去せられた。一時たりとも某

幽靈株を我市場に跳梁せしめたのは斯る區別の嚴存せぬことが之を助
 けてゐると思ふ。また権利株の賣買に付ても相當の注意を拂はねばなる
 まい。勿論株券發行前の賣買は法律上公認せらるべき限でないが、經濟
 上の見地より論ずれば決して捨てたものでない。即その賣買は新企業に
 對する公正なる批判を喚起し事業の成立を幫助する機能を有してゐる。
 故に市場の管理者は之を默認すると同時に陰に之を監視して惡辣者流の
 魔手を出すに由なきまで取締を爲すべきものである。

要するに賣買物件と取引方法の關係は證券から見れば最も適當なる取
 引方法を與へられ、取引方法から見れば最も適當なる證券を拔ふことに
 すればよい。それには物件を左案の如く整理することが良いかと思ふ。

- 一 本邦會社の株式は左の標準により取引方法を特定すること

- (一) 其の證券の信用厚く、且一銘柄の數量多く、當該會社が定期取引建株約款を承諾したるものにして一定期間に或數量以上の取引あるべき見込あるものは之を定期取引建株となすこと
- (二) 右建株にして賣買高標準程度を下りたるときは定期建株表より除去すること
- (三) 定期取引建株中最も良く市場の氣配を代表し得る株式あるときは之を「有節連續賣買」の方式によりて取引すること
- (四) 一銘柄の數量相當にして當該會社が定期取引建株約款を承諾したるものは之を定期取引建株となすこと
- (五) 定期取引建株中の人氣株流行株に付ては節商內的せしあきないの集合賣買方式を用ゆる途を設け置くこと

欠

欠

- 四 外國證券は大體以上の振合に準じて取扱ふこと
- 五 入札賣買の物件は其都度特定すること

第四節 株式定期取引の限月

競賣買方式の改善は限月の短縮を先決問題とする。限月の短縮は曾て我市場の極力反対したものであつたが、今や時勢の推移と市場の發達とは當業者自ら本問題の解決を叫ぶに至つた。吾々は先づ何故に短縮を必要とするかを研究すべきである。抑も定期取引の最長期限は懸繫ぎをなす者が目的物の引渡に付き絶對的必要となす期間を標準として定むべきものと思ふ。此標準を超えて徒に長期なるは餘弊を生ずる。然るに我證券取引に於ては現行制度の三ヶ月を絶對に必要となすべき事由を認めな

い。證券の引渡に於ても亦資金の調達に付いても三ヶ月を要する譯がないではないか。故に三ヶ月限の限月は之を相當に短縮すべきものである。是れ第一の理由。

又最長期限は多數の取引事實に適合せしむべきである。若し多數の事實を離れて長期に互るならば無益の投機を誘致する結果となる。然るに我市場の實際を観ると定期取引は三十日以内に決済せらるゝもの多きを占め二ヶ月に互るものはあつても六十日を超ゆるものは極めて少い。此事實は小口落禁止のため建玉全部に付き指定落を實行することになつて以降彌々明白になつた筈である。果して私の觀る通であるとするれば三ヶ月制を維持するのは無意義であるのみならず有害であるから之を相當に短縮すべきである。是れ第二の理由。

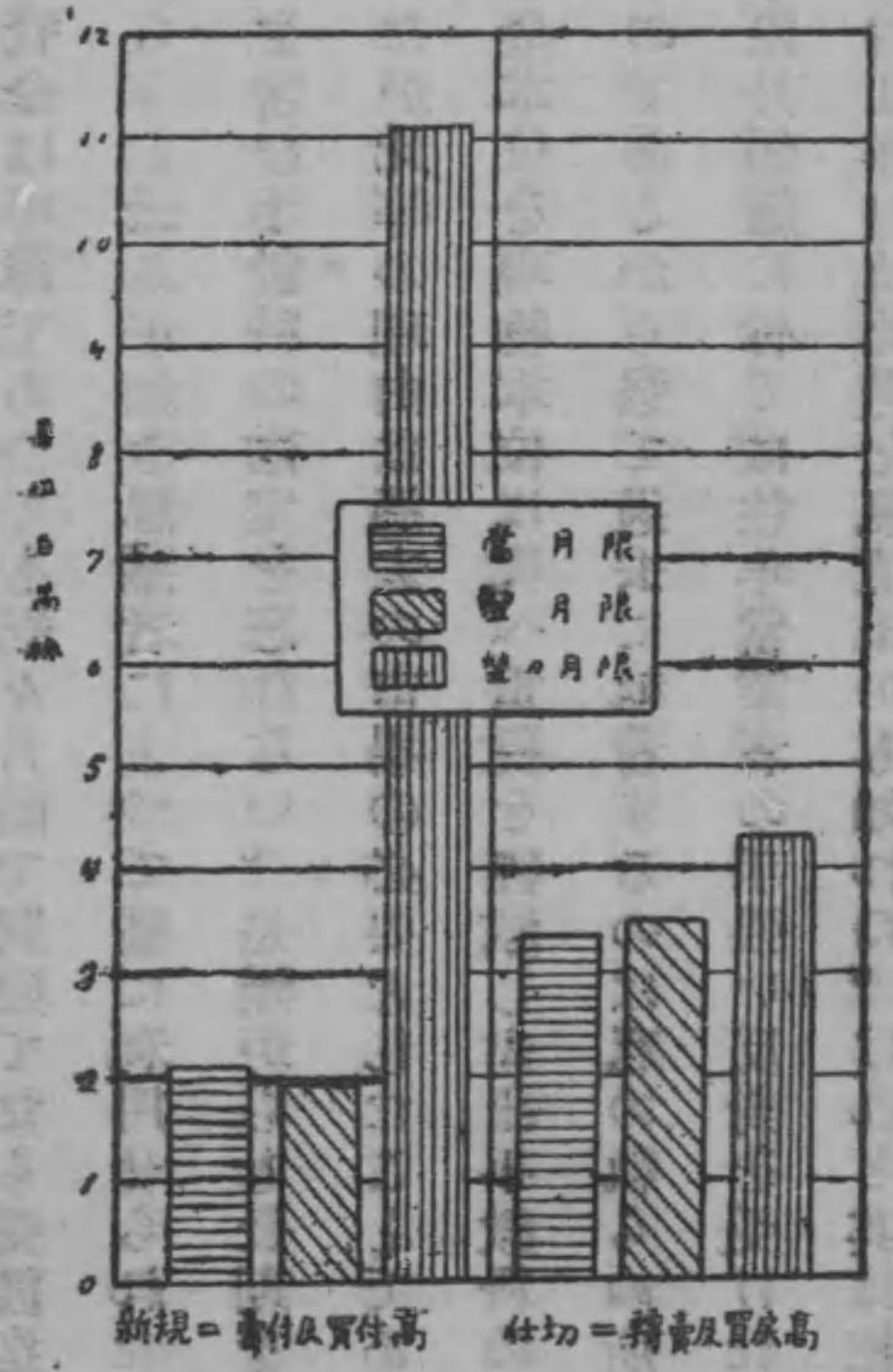
凡そ證券取引の一面は換價作用である。換價作用は資金の回収と離るべからざるもの。然るに我定期市場に於ては先物にあらざれば大量取引圓滑ならず從て換價を需むるものは其の易きを逐ふて先物に就く傾向がある。而も資金回収の期は遙に翌々月の末に在り、其の距離遠きに過ぎる。故に此點を適當に改めんとすれば限月を短縮する必要がある。是れ第三の理由。

言ふ迄もなく證券市場は企業資本の融通分配を理想となすもの。固より資本の増大充實を妨げんとするの意思はない。然るに定期取引の三ヶ月限なるが故に建株會社は増資拂込等の實行に付き拘束を受ける、即少くも六十四五日前に之を取引所に通知することを要するのである。金融市場の狀況は往々急變する。事業家が豫測を誤らなければ幸で、假令之

が爲に招いた事業蹉跌の實例はないとするも急速なる資金の需要を阻む
だ例は乏しくない。是豈我市場の理想ならんや。依て私は此點から見て
も限月の短縮を主張する。是れ第四の理由である。

短縮せねばならぬ理由は右の通として、然らば如何なる程度に短縮し
てよいか。限月制ならば二ヶ月限にするか一ヶ月限にするかの二途に出
でない。限日制ならば定め方はいくらかもある。私は二ヶ月限の二限月制
を適當と思ふ。現に本邦の重なる證券取引所に於ては中物取引は極めて
振はない。賣買の先物集中は動きなき状態で、當月限の取引は中物よ
りも多い。此事實は市場が三限月を必要としないことを語るものと云へ
る。(統計圖参照) 而して取引の多數は六十日以内であるとすれば二ヶ月限
の先物を開いて、次の月にそれを當月限とし斯くて當先の二限月とする

がよいではないか。



部分先物に集中し中物當却に移りては却て轉賣買戻の多き一事である。中物の不振は三
限月不要を語るもの。故に中物を廢し先物を中物の位置に移すこと即ち三月限を二月
限に改むることは取引方法改善の一つである。

本表は定期取引の期
限の長短と賣買高の
關係を示さんため、
東京株式取引所に於
ける株式定期取引に
付き、大正七年十月
限以降六限月分の賣
付買付總高を、新規
と轉賣買戻とに分ち
更に之を期限別とし
たものである。本表
に於て見るべきもの
は、新規の賣買が大

次に豫め反對論に對して辯じて置かう。我市場は差金取引本位で發達して來た。故に期限は長ければ長いほど賣買者に都合であつた。よしや資金は手薄であつても翌々月限で買建てたら受渡迄にはどうにかなるだらうと云ふが如き思惑者によつて盛に利用せられた。加之賣買者は重税を含む手数料の勘定を忘れない。是點からも長期を選む傾向は助長されたが此等の理由は過去の市場の必要としたことである。將來の市場は差金本位を現物本位に代へ重税を輕減し尙ほ手数料の整理をも豫想されるのであるから強て過去に執着するのは私の執らぬ所である。

限月短縮に付ては往々當業者の手強い反對を受けたので、或は政府當路者は今尙ほ此點を氣遣ふかも知れぬ。けれど其は杞憂である。取引にして投機本位ならば長期、投資本位ならば短期を選む傾向がある。而し

て我市場は證券智識の普及、現物取引の勃興に伴ふて多數の投資家を迎へ且つ漸く短期取引の實驗を積むだ。故に今日に於て限月短縮を企圖するのは往年の如き藪から棒な遣り方とは譯が違ふ。市場に於ける當業者の大部分が之を希望するならば假に一部の反對者があつても斷行すべきである。一部の利益を擧て公衆の利益を没するのは固陋な仕方である。

限月短縮もよいが取引税が此儘では困るといふ説も出ると思ふ。減税せずして限月のみを短縮するのは増税に異らざる影響を蒙るものもあり得る筋合ではあるが、是亦取引の大部分が六十日以内にある事實を顧みるならば、二月限にした爲に影響を蒙る取引は僅な部分に過ぎないことがわかるであらう。市場全體の組織制度を根本より改造せんとする此際であるから減税の實現は望多い。私は後に減税の私案を提供する

がこゝでは減税を附帯条件として本案の可否を考察してよろしい。私の限月短縮実行案は左の如きものである。

一 株式定期取引の限月を二ヶ月限に改め當月限及翌月限の二期立會を舉行すること

二 限月短縮は初め數銘柄に付き之を實施し漸次に一般銘柄に及ぼすこと

三 限月短縮は取引税の輕減と同時に實施するを可とすれども立會機會の増加、少くとも其の復舊を急ぐ關係より減税を待たず先づ

限月短縮の急速實施を圖ること
此案を實行するならば約を左の如き利益を見るであらう。此他にも御心付きがあつたら御示教願いたい。

限月短縮の利益

第一 立會時間を短縮する

第二 取引機會の増加を可能に近づかしむる

第三 當月限の出合を一層佳良にする

第四 取組玉關係の變調を稀薄にする

第五 取引所の立替金を減少する

第六 取引所の擔保責任を輕減する

第七 取引所も仲買店も計算事務の減量を見る

第八 投資家は資金回収上利便を増す

第九 建株會社は市場の拘束を緩和せらるゝ

第五節 定期取引立會場の箇數

定期取引立會場は現在三箇ある。曾て一箇であつたのを大正五年三月に二箇とし其秋に三箇とした。それは多數銘柄の賣買を一箇所で行は時間延び過ぎて全銘柄につき一日一回の立會を爲し難いといふのであつた。二箇にしたのも三箇にしたのも同じ理由で、賣買増加、時間延長の救済策であつた。従て三箇所で立會ふても尙一日二回の立會が不能となつたときに、更に一二箇所増設してはどうかとの意見もあつたが、それは適當な場所のないのと、仲買店で市場代理人を四人も五人も派出することは困難だといふので沙汰止みとなつた。

新築せらるべき市場に於ては、少くとも四箇所、必要あらば六箇所位設け得るやうにしたいといふ案が有力であつたらしい。

私は大市場の建築せらるゝ場合には、立會場の箇數を四個又は五個設

備するのが良いと思ふ。

立會時刻を成るべく定刻にすること、立會の機會を増加すること、取引の時間を延長すること、節と節との間に休憩時間を設けること等、本節以下數節に於て論ずるところを實現させるのには、前記の箇數を必要と認むる。

市場代理人補充の困難は私も之を否定し得ないが、立會場構造の改良によつて大に薄らぐものと信ずるから、私は此點からも立會場構造の改良に苦心してゐる。兎も角成案の一つを第十節に提出しやう。

新築市場に於て果して四箇又は五箇の立會場が設けらるゝとすれば、其内の一個を人氣代表株の専用に充て、其他を一般株式の立會に用ふるがよいと思ふ。

第六節 定期取引立會時間

今や大規模に行はるゝ商行爲は極めて嚴密なる計畫に基く豫定行動の表現たらざるはない。此時代に際して我定期市場に於ける銘柄毎の立會時間が甚だ不規則なのは遺憾である。常に市場に出入する者は因襲の久しき之を怪まないが、公衆の不便は察するに餘りあると思ふ。

此の不便を全く無くすることは、銘柄の数が多いので不可能、幾分でも改良して見たい。多數の銘柄を立て續けに立會ふので、賣買高多量に上るか、又は商内の停滯を見ると順送りに延刻する。それが累して遂に時間の不定を來すことになる。此の不定を成る可く一定に近づけるには、立會を區切り、度数を増し、中休みをし、少くとも一區切りの最初

の立會時刻を正しく一定させるのがよいと思ふ。勿論停滯を少くすることも考案せねばならぬ。其は第七節で述べやう。

次には小口の手合せを省くことが必要だ。賣買高が激増すると必ず取引單位の引上説を聞く。明治三十九年以降數次である。而して市況稍沈靜すれば之を唱ふる人なし。これが兜町式。

十進法を用ゆる社會に二十、五十と云ふが如き計算の仕悪い單位を創始するのは斷じて良策でない。宜しく百株單位を適當とするまで、十株單位を維持し斯界の發展を楽しみ待つべきである。

單位引上説の主眼が小口の手合せを排除せんとするに在るならば、現在の仕方に付いて小口の手合せを作り出す點を改むべきではないか。寄附と大引とを接近せしめて小廻りの立會を行ふとは、小口の手合せを態と

作り出すことになる。寄引は一ト節も同様であるから註文は前場でとか後場でとかいふ指定になり易い。此場合に仲買は一ト口の注文を二分して寄付に半數、大引に半數手合せすることが慣習となつた。故に五十株の註文は三十、二十に分れる。二十株の註文なら十枚十枚と手合せする。註文を割つて手合せをする理由は此他にもあらう。併し單純に此の慣行あるに因つて斯く取扱ふものも少くないと思ふ。果して然らば一ト節一ト値として節の指定を明確にして貰うことにしてはどうか。

一ト節一ト値の立會には反對がある。此の反對説は株市場が未だ閑散なりしときに、期米取引の三度廻り歩みの立會を模倣したるときよりの因襲を捨て難いから起るのである。否單なる因襲ばかりではない。鞘取り乗換を行ふには、二タ値近接してゐる方が氣配が判つて手合せが仕良

いのである。此の反對説を打破することは一寸容易でない。

中休みを行ふことにも反對説がある。それは折角氣乗りのした場面に頓挫を與へ其の活氣を持続する能はざるに至るべきを憂ふといふのである。同業者が群集して輸贏を争ふ場面に於ては、特殊の心理作用の現はるゝのは毎々見受くるところ。市場の有力者が之を重視するのは一理ある。私も市場内に於ける氣配の冷熱が賣買手合せの圓滑澁滯に關係することを認むる。

さて此の二個の反對説に付いて考へて見ると、反對して利益を得るものは所謂地場の人々である。電報で註文を送る人や、電話で駆引をする人は、市場人氣の忽然として騰り俄然として崩るゝ一時的消長には餘り關心しない。假りに之を利用したいといつても市場に居なければ難かし

い。而して立會時間の定不定は客筋に取つては重要な關係がある。電報電話で敏活に取引する人に正確に近い時刻を豫知せしめて置いたなら、客筋は如何に重寶がるであらう。

立會中値段の一高一下に從つて賣買の現はれたり引つこんだりするの
は手振や店の思惑になるのもあるが、指値注文を澤山握つてゐる人には常に此の態度がある。それをも場面の人氣によりて出沒する腹の玉と一つに考へることは妥當でない。市場は市場自治の點より申せば、市場の人々のものである。併し其の利用の點より見れば却て御客本位であらねばならぬ。故に今日は鞘取りや目前の人氣に重きを置いて、時間整理を閉却すべき時でないと思ふ。此點は特に委託者側の御賛同の聲大ならんことを望む。

中休みは立會の中斷ではない。現在では中斷になるが私の案によれば、一立會場の所屬銘柄を少くし、且つ二タ値を一ト値に改め、三限月を二限月とし、尙其上に出来るならば競り合中の無駄を省き、停滯を排除し以て一立會の時間を短小にし、之を重ねて舉行することにして、其中間に休憩時間を置き、前の立會にして豫想以上に長時間を要したるときは、休憩時間を短縮して次の立會時刻に影響なきやうにしようといふのである。故に立會の中斷ではない。

立會に氣乗りのしたとき之を頓挫せしめたくないとの希望に付いては私は斯しては如何かと思ふ。即ち一般株四箇所の立會を二箇所立會ふこととし、若し三箇所立會ふことありとしても、他の二箇所に於て主力株を立會ふときに残る一箇所は二流株を立會ふことにする。而して別に人

氣代表株の専用立會場で時々刻々の人氣を表現する仕組となすのである。人氣代表株立會に就いては第九節を御覽願ひたい。また一立會場に配屬する銘柄は主力株を首位に置き之に亞ぐものを後位に置くことが必要である。

立會開始の時刻に付いても御一考願ひたい。現在は午前九時開始。此の九時開始は何故に斯く定めたか私は知らない。是非九時でなければならぬ理由も考付かない。

午前九時から叩き始めても、前場を午後を持越すのであるから、開始時間の引下は反對があるかも知れぬ。併し私は午前九時三十分を開始せんことを提言する。世間一般の事務開始が多くは午前九時、而して我取引所は、各種の商業機關が働き始めてから少くとも三十分経て、商内を

始むる方が利益だ。銀行は郵便による註文を處理して、之を市場の寄鼻に出すことが出来、會社筋は事務室から註文を發することが可能、外交は立會前の活動時間——貴重なる朝の時間——に三十分間の餘地を與へられ、仲買や問屋は此等に應答するのに一層都合よくなる。前述せる考案に依つて立會時間を短縮することが可能ならば、三十分繰下げは至極結構じやないかと思ふ。

参考

大阪 先年まで九時三十分取引開始

紐育 九時三十分開場十時取引開始

第七節 競買賣競り合の短縮

東京に行はるゝ競り合に付いて改めて見たい點が二つある。第一は無駄な手合せを成る可く少くすること、第二は主張を固執して停滯したとき調停することである。

言ふ迄もなく無駄な手合せは故意にするのではない。現行方式の當然生み出すものである。手合せの規則には、初めに成行と成行、次に指値と成行、其の次に指値と指値の手合せを行ふことになつてゐる。此規則は用意周到なものだが、勵行し難い。立會時間の短いために賣買者は兎角先を争ふ。故に成行と指値の手合せが最も成立し易い。成行は對手の呼値を氣に止めない、反對玉だにあれば手合せする。けれど指値は若し決定せらるべき値段が指値に達しない形勢になると俄に反對の手合せをして賣買關係を抜け去るのである。故に賣買手合せの規則を勵行して成行

と成行の手合せを最初に行はしむることが必要である。

勢尾地方の米穀取引所に於ては板寄せ式の競賣買を行ふてゐる。板帳に記載した玉を調べて大略賣買の出合ふたときには中柄なかまを入れて其前の申込を取消さしめず、爾後は唯不足に對する補填のみを行はしむる。また東京米穀商品取引所の期米立會には當月限の寄附前に當中先三期の成行賣買を任意手合せすることになつた。

そこで立會を開始するや先づ成行と成行とを手合せしめ其對手なきに至り析を一撃して指値と成行、指値と指値との手合せ競り合を行はしむることにしたならば幾分なりと混亂を避け無駄の手合せを省き得べきかと考へる。

次に立會の停滯は競り詰めて只一ト値——呼び値の一ト刻み即ち十錢

——を争ふ時、双方主張を固執して相下らざる時に起る。取引所は之に對して直段を決定する権能が無い。値段の決定は全く取引所の手に委ねられたる形式ではあるが、實は左記の不文法によつて支配されてゐる。但し此は私が東京株式取引所の先輩から授けられた智識を自ら整理したのであるから、文責は私にある。

競買直段決定の標準

單純決定の場合

第一 成行ノ手合セアリテ他ニ競聲ナキトキハ、賣買當事者ノ意嚮ヲ聽取シ立會場ニ諮リテ直段ヲ決定ス
 此場合更ニ成行賣又ハ成行買ノ何レカ一方ノ振手アル時ハ、決定セズシテ場面ノ變化ヲ待ツ

第二 成行ト指値ノ手合セアリテ他に競聲ナキトキハ、指値賣買者ノ競値即チ手合セ値段ノ通り決定ス
 第三 指値ト指値ノ手合セアリテ他ニ競聲ナキ場合是亦手合セ直段ノ通り決定ス

此ノ手合セノ前後ニ成行ト成行トノ手合セアルカ又ハ其ノ後ニ同一直段ノ手合セ累加スルモ決定直段ニ變化ナシ

複雑決定の場合

第四 手合セ直段アリ更ニ賣買何レカ一方ノ競聲アリテ對手ナキ場合ハ、其ノ競リ聲ヨリ一値踏ミ出シテ決定ス。例へバ成行ノ手合セアリテ他ニ五圓賣ノ發聲アルモ買物ナキトキハ、其競聲ヨリ一値安即チ四圓九十錢ニ決定シ、之ニ反シテ五圓買ノ競聲アリテ賣

- 物ナキトキハ、五圓十錢ニ決定スルガ如クス
- 第五 成行ノ手合セアリテ他に指値賣及指値買ノ競聲アル場合、競聲ニ値開キアリテ手合セスルニ至ラザルモ其中間ヲ取ルガ妥當ナリト認メタルトキハ、其中値ニ決定ス
- 第六 手合セ直段二箇以上アリシモ競詰メテ他ニ異ナリタル競聲ナキ場合ハ、最後ノ決定値段ニ依ル
- 第七 競詰メテ僅ニ一ト値ヲ争ヒ双方固執シテ相譲ラザルトキハ決定スル能ハズ

此場合何レカ一方が主張ヲ撤回シテ引下ルトキハ、主張者間ノ手合セ不成立ニ終リ、一定値段ハ引下リタル者ノ主張セシ競値ノ通り決定ス

以上

尙ほ詳細に就ては追て出版すべき拙著『競買賣方式の研究』に記述せん。

彼のドタヤリ九買ひは右の第七に相當するもので、往々悪用せられて立會延長の手段に供さるゝこともある。此の競り詰めた場面は結局譲歩か撤回か既成玉の分與によるの外はない。此の場合市場は徒然として局面の展開を待つあるのみ。若し此場合に取引所が居中調停の權能を有するならば、時間短縮に利するのみならず賣買者に満足を與ふことも少くないと思ふ。それには指値注文に付き五錢の値開きを寛容して貰はんと困る。委託者としては五錢方の不利益を忍びでも、注文の成立を望む向が多からうかと思ふ。これが實行案としては左の如きものならんか。

一 競り詰めて只一ト値を争ふ場合、居中調停を相當と認めたる
 きに限り係員は一應市場（立會場）に諮り異議を唱ふるものなきと
 きは主張者間の手合せを成立せしめ、双方主張價格の中間を採り、五
 錢の端數を付して直段を決定し得るものとなすこと

斯の方法には反對説がある。それによると僅に十枚の玉の爲に一定値
 段を五錢動かさるゝ虞があるから困ると云ふのである。此點に付いては
 市場代理人諸君の御研究を切望する。私の考案は此方法を頻繁に適用せ
 んとするのではない。唯此方法に依つて適切なる解決を見得る場合のあ
 ることを確信するから提言するので、其適用すべき場合を如何に制限す
 べきかは今斷言することが出来ない。

第八節 競賣買取取引時間の延長

株式定期取引の方式に於ける最大缺點は取引時間の過少なることであ
 る。取引時間は何とか工夫して之を延長せしめたいものである。

限月短縮は立會時間の短縮を來すであらう。依て剩し得たる時間を以
 て立會の機會を増せば、取引時間延長の目的の幾分は達せらるゝ。併し
 唯是丈けでは、其の競り合の間に合はなかつたものは、次の競り合を待
 たねばならぬ。方式を改めて纏め商内を廢し、ザラ場にしてはどうか。
 それには銘柄の數が多いから、立會場の配置や商内の整理に差支を生ず
 る。轉賣買戻の自由な取引方法としては、市場の管理者をして場面を支
 配せしむる必要がある。此の必要は纏め商内の方式を不要に歸せしめな

いであらう。

聞く所によると、紐育の市場ではチツカーに現はれた相場を見てから注文を出すとその値と餘り變らない相場で商内が出来る。故に御客は注文を出し易い。

地方で米の吞屋を經營すれば、節値段の入電を開示し、其値で注文を受理するのが良策なさうな。否らざれば玉の出が悪いといふ。株式の定價賣出しは近來數次行はれ、何れも相當に成功してゐる。勿論出し物や時期の良否が成功不成功の主たる原因ではあるが、値段の判然してゐる點に於て投資の決心を促すことも重視すべきであらう。商品の販賣に於ては正札商略が成功の要則となつてゐる。購買者に胸算用の自由を與ふる點が購買慾に強く作用して決斷を促すのである。既に商品の販賣に於

て然りとせば況んや證券賣買に於ておや、である。

纏め商内は多數の利害關係者環視の裡、市場役員支配の下に數口若しくは數十口の手合せを纏め之に一定の値段を附與し一時に其の數手合せを成立せしむるのであるから、其値段は公正なものである。その時に於ける需給の關係もよく映出されてゐるといふべきもの。故にこの公正なる値段を賣買者に示しその値で商内の出来ることにしてはどうか。即ち此の一定値段に依つて賣付又は買付を望むものあらば、其の賣付又は買付の一方申込を取引所にて受理し反對申込と對當せしめて、賣買を成立せしむることを開始してはどうか。曾て此ことを或る客筋に話した處が、さう出来るならば結構だ、今の有様では賣付を委託すると叩かれ、買付を頼むとかがれる場合が往々ある、さうでないにしても、相場の跡を

見るとさう思はれて氣持が良くないともある、と答へられた。此の方法は仲買個々の店に付いて考慮しては大なる利益もなさうであるが、市場全體としては必ず相當の成績を擧げ得ると思ふ。今日に於ても引跡バイカイ又は甲乙二店間の附ヶ出し玉の中には本案の趣旨を實行してゐるものがある。私は此の方法の利益を左の如く數へる。

- 一、採算便宜なるにより新規註文の増加すべきこと
- 二、延刻せる註文にても成行又は指値が一定値段に出合ふものは、商内成立の機會あること
- 三、競り合の必要な玉を後廻しにすることが可能るので、競り合參加玉の減少を來し混亂を緩和し得ること
- 四、引跡アユミ商内に比し値段競争の利便なきも、飛び値を附する惡弊なき點に於て優ること

第九節 人氣代表株立會の建て方

凡そ投機市場には人氣を代表する一二の取引物件が存在する。もとより株式市場亦之を有する。其の相場は時に其株の實價を離れて騰落することあるも、それは多數の投機者が一般經濟事情の將來に對する豫想を綜合して作り出した評價であるから、市場に於ける他の諸株に對する評價の標準たる價值を有し、少數取引の不當價格に走るを牽制する作用を爲すものである。

尤も代表株は取引所株に限るものでない。大量取引に適する條件を具し、比較的能く諸般の事情を反映して昂騰低落を演ずるものならば何株でもよろしい。亞米利加鋼鐵株なると、南阿金鑛株なると、郵船なる

と鐘紡なるとは敢て問ふ所ではないが、我邦特有の當所株の如きは代表株中稀に見る理想的の株式である。之は其株自體には特殊材料少く収益の多少は市況の繁閑に比例し、外界の事情一として影響しないものはない。從來當所株の賣買に付き其弊害を論ずる者は必ず其取引廢止を主張せられた。然れども弊害の總てが當所株より發生するのではない。寧ろ代表株に對する市場の措置未だ行届かず代表株本來の職責を盡し得ざりしに由ると思ふ。

偶事業界不振に陥り一般株式に對する思惑熱降下して他に適當なる投資物なきときは、市場の人氣は此の代表株に集中する。前には北海炭礦然り、日本郵船然り後ち當所株に移りて更に其勢を加へたが、其時當所株を廢し郵船株を以てせば、東株の批難は即ち郵船株の批難と替りたる

やも未だ知るべからずと思ふ。時に當所株の取引高が取引總高の三四割に上つたので、取引所は天下の取引所にあらず取引所の取引所なりとの危言を耳にした。畢竟公衆は投機取引の精華たる人氣代表株の賣買取引上に及ぼす効果を了解しないからである。世界の取引所は殆ど凡て多年公衆の誤解を蒙り強き攻撃壓迫を受けつゝ今日の發達を遂げて來た。敢て今更人氣代表株の取引に付き俄に小心翼翼たるには及ばない。

楮此代表株の賣買は目下一ト場二回、立會の首と終に之を行ふに過ぎないから立會中に起る刻々の變化を現はし得ない、依て此缺陷を補はんためには前述の有節連續立會を開くに限ると思ふ。

纏め商内を實行する定期米市場に於ては一日の立會度数多きは二十回少きも十回位に定めてある。往昔堂島に於ては公定相場又は標準相場を

建てる時に纏め商内を用ひ、其前後はザラ場で間断なく手合を行ふた。故に纏め商内を節と呼び、其値段を節直段と稱した。私は人氣代表株に付いて此方法を用ゆるがよいと思ふ。即ち一日數回節直段を作り其間はザラ場で連続するのである。大阪市場は節直段の跡に直に引跡商内を行ふが、其は一の銘柄から他の銘柄に移る迄の一寸の間であるから、次の銘柄に移れば最早前の銘柄の商内は不可能になる。故に此方法では東京の現状と五十歩百歩である。

第十節 定期立會場構造

東京株式取引所の定期立會場は他の本邦取引所の立會場に比し大體その構造を同じくする。八十軒の仲買から主人や代理人や參謀、手合取り、

傳令の小僧まで少くも三人多きは五六人出て來て、立會場の中に立つ。故に立會場には二三百人の一團が群集すること往々である。而も商内の仕方は自由競争であるから商内の盛るときは混亂を極めた雜鬧裡で無暗に拍手と發聲と撃柝の喧騒を極むるばかりであるが如くに見ゆる。斯の混戰状態は様々なる不利益を生ずる。小僧は自店からの通信を傳達せんとして、密集團を突破せねばならぬ。大切な通信を此の困難の上に置くのは良くない。第二には主人や代理人の立つべき位置は略定まつてゐるが、一度混戰状態に入ると、甚だ識別に苦しむ。此の識別に苦しむことは代理人の補充に至大の関係がある。若し各自の立つ場所が一定して居ればお互に容易く顔を見覺える。顔を知れば背後の手筋や勢力や當人の氣質でも判然するから、代理人としては活動し易い。然るに位置不定

では此點に熟達する丈でも可成り長い月日を費さねばならぬ。自ら商内をせぬ人々が場内に立つことも改良して欲しい。或先輩の意見によると手振り以外の者の立會場に入ること禁じては、主人が代理人の傍に立つて指圖することも出来なくなる、それでは業務に差支へると云ふのであつた。私は今後の商業經營が大規模になり行くに従つて主人は店に居つて業務を統括するに至るから、代理人は必ず一本立でよろしいと思ふ。況んや商内の仕方は追々手振の個性發揮を減じて來る傾向があるから附添は不要になると思ふ。群集雜閣裡の空氣の汚濁なことは云ふまでもない。曾て明治三十九年頃舊市場に於て行ふた試験も、大正五年頃現市場で行ふた試験も共に多量の炭酸瓦斯を示し、殊に衣服の纖維土砂塵埃病菌の多量なるには一驚を喫した。市場内の換氣に付ては可成り注意さ

れて、送風排氣の裝置は出來て居る。併し群集團の中部には其効力が及ばない。其處に立つ人が二時間三時間の長い間汚濁な空氣を呼吸してゐるのは氣の毒なことだ。人の體は案外丈夫なもので、營業の先輩諸老は三四十一年の長い年月、雨の日も風の日も缺かさず此の混濁氣中に活動して來たのだ。それを見ると分析表におどかさされて神經を惱ますのは愚の様だか、多數従業者の中には此汚濁な空氣中の生活に堪え切れずして市場の外に消息を絶ち、残つた人々は適者生存の理法の證人ばかりと云つてもよい。此點は是非とも大に改良して見たいと思ふ。

更に取引上重大な要求がある。それは將來仲買人が現物と定期とに分るゝならば、必ず現物仲買人は定期仲買人を通じて定期市場を利用せんとする。それには自店の者を直接立會場に送り、豫て特約ある定期仲買

の代理人に注文を傳達せんとするであらう。此事は今日公認されてゐないが、此を欲するものは少くない。取引は現物と定期と相俟つて初めて投機と投資の調和が出来、商賣の自由も伸長されるものである。故に此希望を容るゝことが良いと思ふ。さてこれを許すとすれば現今の考案たる定期八十名、現物二百名として此の兩者の通信連絡を如何にするか、一方が場外にあるものならば、電話で呼出す位が最良の方法であらうが現物仲買人は等しく同一市場に出入するもの、今日にても大柵際まで行つてゐる。一步足を踏み入れて、敏捷に商内の用を達したいと云ふ要求は、可成り強くなるに違いないから、遂には柵内に立ち入るを許すことにならう。さうすると今でさへ員數の多きに苦しむ立會場は、更に二百百の人を加へて動きの取れぬ有様になる。

如何にせば此要求を解決し得るか。私は別に證券問屋案及證券仲買案を提言する。其考案と此研究とは深い關係を有つてゐる先づ其大要を述べて次に立會場の構造を説かう。

證券問屋は定期取引自約權を有し、立會場に必ず人を派して置く義務を負ふ。其員數五十軒、仲買人は自ら定期の手合せを爲す自由を有せず總て特約ある問屋に注文を出す、客との關係は委託關係なるも受託玉の處分に付き、今日よりも一層權限の廣きものたらしめたい。以上の提案にして成立するものとするれば立會場は問屋代理人が多數仲買店よりの通信受理に至便なる構造を要するや明かである。それには位置の不定と通路の障害とを排除しなければならぬ。若し位置一定し往復疏通すれば之れに伴ふて人の識別も格別容易となり代理人の補充、見張り方の練習等

も一段困難を減ずる次第である。私が巻頭に於て丸株式立會場として掲げた設計圖は實に此等の要求を充さんとして考案したものである。丸株式とは本邦各地の證券取引所多くは丸株の記號を有する。而して此考案は弘く本邦各地の證券取引所に於て利用せられんことを希望するが故に斯く命名したのである。

此の考案の了解を求めんために少しく各地の立會場に就き説明しよう。名古屋地方の米穀取引所に於ては板寄せ式競賣買を舉行してゐるので、仲買人の位置は一定して居る。取引所員は顔を見ないでも聲を聞けばその何人なるかを判別する。場立は中央に通路を開きて小僧の出入に便してゐる。北越各地の取引所はザラ場の立會を現存し仲買人は座敷に机を並べて一定座席を占めて居る。東京米穀商品取引所の杉の森綿糸市

場に於ては仲買人の員數五十人位なので、立會場中央部に空地を剩し之を圍みて相互に認識し易き位置を取つてゐる。東株の立會場は中央部を回くして見張りの便を圖つてゐる。シカゴの取引所に於ては八角形——その一邊は等身大——の臺を設け外方は上り三段内方は下り五段で中央部を回くしてゐる。賣買者はその内方階段に立ちて手合せを行ふのであるが、惟ふに創案當時は賣買者少數なるか若しくは取引股盛ならざりしため此式にて些したる不便なかりしならんも、今日にては中央部に立つものが外方より通信を受くるにも自ら出入するにも多大の不便を感じるであらう。十二年前の寫真と昨年春の寫真とを比較して此の推定の誤らざるを信するのである。

私の考案は以上各地の立會場の特長を綜合して獨創的なものを案出し

たのである。その大要は

- 一、手振りは二重圈を作つて臺上に佇立整列すること、但し高臺の前は單列となすこと
- 二、その位置は店によりて特定すること
- 三、圈の三方を切り開きて通路に充て内側の手振りに對する通信に便せしめ、外側の手振りに對してはその背後よりすること
- 四、圓の大きさは五十人の佇立するに足りる丈けのものとなすこと
- 五、手合取りは手振りの前方に引添ふて立つこと
- 六、手振り以外の人は臺上に立たざること
- 七、前列と後列の界線上に寝せ起し自由の腰掛けを取付け手振りの休憩に便すること（此點設計圖には省略したり）

大體右の如きものにて尙店の番號を表示すべき相當の工夫を附加したいのである。

此立會場の特長左の如し

- 一、立會の混亂を防ぐ
 - 二、最も廣く對手を看取するを得
 - 三、手振りの疲勞少し
 - 四、通信の便宜良し
 - 五、換氣装置を完全に施し得
- 自賛は此位として本案の缺點に付き一考せねばならぬ。第一は斯うだ手振りは與へられたる一定の位置を動く能はず故に其活動を拘束し、氣乗りを殺ぎ場面の沈滞を招くべしと。これはそうかも知れない。平坦な

廣場で揉み合ひ、押し合ひの出来る方が自由であらう。併し問屋が公の機關として多數の特約仲買や其他一般會員、公衆のため責務を果さんとすれば、立會場の秩序を整頓することの必要なるは此上論する迄もない。又しても場面の氣持に重きを置くか、それとも全體の機能を調和的に増大せしめんため一部の拘束を甘受するか、是非は大方の批判に俟ちたいものである。

第二は手合せの盛なるとき場面の中心が分離せぬかと思はれることである。圓の周邊に於て右方に一ヶ所左方に一ヶ所と云ふが如く中心を作り値段の統一に困難を感ずることなきか、此點は案者自ら不明にして憂慮に堪へない。併し斯る點は一に實地試験の上ならでは斷言出来ないもの。どこかの市場で實驗して戴きたいと心潜に冀ふてゐる。

第十一節 値札及札懸場

値札や札懸場は現に使用せるもので間に合ふ。殊更ら新らしきを求めるには及ばない。然るに立會場増設の計畫に着手すれば手合せ場に接近せる札懸場を如何なる位置に置いて良いか問題となる。昨年假市場設計のときに、數度當惑した。そこで之が適當なる改良を必要とするのである。

さて改良するとなると、現在のもの、缺點が眼に着く。胡粉で書くから乾くまで判然しない。一々筆寫するから書體の均齊を得ない。木製の塗札であるから、取落して手合せ場の人に迷惑を與へたこともある。其あとで金網を張つたなどは用心の好いことだ。黒い札を赤い札に書き直

す手間も要る。場所が狭いから、懸けはづしが面倒。塗料が昔ながらの漆であるから、光線を反射して見悪い。札の幅が廣ろ過ぎる。高臺の上と手合せ場の近くと二階廊下の三ヶ所に於て同じ様に銘柄、限月、寄引の區別を示してゐるのも無駄な氣がする。以上ザット八箇條。

紐育の株屋では、小僧がチツカーの相場を備付の黑板へ書く。中には黑板の代りに小さなカードを挿むのがある。弗臺が一枚、弗未滿が一枚に出来てゐる。値開きが少いと、弗未滿の札だけ挿替へる。十六分ノ一刻みだから札は十六種と零があれば足りる。私は此話を聞いたときに、値札改良のヒントを得た。そこで出来たのが斯うです。

一、印刷した小札二枚を以て一箇の値札を組むこと

二、小札の材料は板紙、塗料はアルバスタンの如き粗面の耐久塗料

地色は表を紫、裏を赤となすこと
三、小札の寸法は市場内に於ける距離と高さとによりて最小限度になすこと

小札の数は百二種あればよい、即ち一から九十九迄と零と零零と無地。是で九百九十九圓九十錢迄出来る。一種二十枚位宛百三種納めた箱を適當に配置して置き、決定値段は表を出し、前の値段に替はすときは裏返せばよい。

札懸場は、高臺の上方にある銘柄限月及寄引の表示板を撤廢し、其處に遊動式のものを作ればよい。札の重量輕き上に限月短縮せらるれば、値札の懸け連ねある儘にて之を一方より他方に順次繰り送ることは決して困難なる装置ではない。而して常に手合せ場の正面に對して銘柄八九

筒位を表示し、前半は既に立會を終りたるもの、後半は之より立會ふものとして其中央が即ち現に立會ひつゝあるものとせば、現在二ヶ所の装置は一ヶ所にて事足りるであらう。貴重品を土に埋め置かざるは、値札を挟む構造は、金屬板にて器用なものが手軽に出来る此處に書くまでもない。

私は此考案によつて、立會場増設を可能ならしめ且つ現行値札の八大缺點を一掃し得ると信ずる。

第十二節 場帳登録手續

定期取引の場帳登録は仲買の申告を待たず取引所の看取に依つてゐる。これは取引所創設の當時仲買人が手数料の逋脱を試みたので、之を

防止せんため、北濱で見張りを附したのに基づくのである。今日は此意味に於て見張り登録の方法を續行してゐるのではない。併し若し出来るならば場帳の登録は、當事者の申告によること猶ほ現物取引又は延取引に於けるが如くしたいものである。現在の仲買人は強制擔保の意義を了解し且仲間の信用も高まつてゐる、手数料の逋脱を敢行するほど卑劣なものではない。賣買の極めて多額なるときに見落とし附け落しの無い様に處理することは至難である。市場係は多年上下一致し全力を盡して場帳の神聖を保護して來た。其がためには實に貴い犠牲を拂ひつゝ來たのである。我市場は將來も尙ほ斯る犠牲を要求してよいであらうか。取引所の或る役員は、場帳の登記をタイプライターに據らうとして考慮せられた。キーボードに八十個の仲買記號を並べてゴック／＼叩かせる

趣向である。然るに仕事の困難は記帳にあらずして見張りにあるのだ。眩暈を起し吐血の苦しみを想ふものは見張り方であり、また撃析方である。此人達に取つてはタイプライターが何になりませう。習熟した技術を奪ふて、新たなる困難を與ふるからには更に大なる利益のある場合でなければならぬ。若し印書するならば仲買の記號を番號に代へてから後に願ひたい。さうすれば、タイプライターの構造簡單使用安易となるではないか。然らば記號を番號に代ふるの手段如何。それには丸株式の判取印形を利用すればよい。初め仲買人の全部に付き番號を特定し當分見



丸株式判取印形の一例

張り方の慣るゝまでは、番號と記號とを任意に混用せしめ、場帳は其通り

記載し置き、帳調べのときには前圖の如き印形を場帳の整玉記載欄中の氏名欄に押捺せしむるのである。此考案は大正四年の夏北濱に遊んだときヒントを得たのである。此方法だに利用せらるれば、帳入計算は、仲買人を主格とする口座に於て番號順の處置可能となり、之を記號に比すれば大に取扱上の能率を増すこととなる。記號を番號に替ふるが如きは實施易くして實益多きものなれば案者の何人たるを問はず直に採用するのが、事務管理者の當に採るべき途であらう。

第十三節 定期取引受渡

株式定期取引の受渡に付ては研究すべき事項二三にして止まらない。期日、手續、計算等の適否を調査して適當なる改正を行ふことが必要で

あらう。今こゝに立場を異にする關係者の利害を一通り考察して見やう。惟ふに委託者の欲する處は約定證券を引渡すと同時に代金を受取り若くは代金を拂込むと同時に證券を受取りたい、更に望む處は銀行に擔保に差入れある證券を其儘仲買に引渡し又は銀行に頭金を差入れたる丈けにて約定證券を仲買より銀行へ引取ることによつたのであらう。然るに此欲求に對しては、仲買人が特に資金を融通して客の便宜を圖る場合には其の望む所に適する取扱を見るけれども、普通の扱に依れば、證券又は代金を提供してより其代償を得るまでには四日間位を費さねばならぬ。若し受渡が二日懸りになるか或は株券、委任狀の分割書換を要する場合には更に數日延期することもある。此點に付ては、受渡資金の融通に付て一段便宜を開かねばなるまい。

次に建株會社の欲する處は、決算期配當期又は新株割當等の場合株主名簿整理の必要に迫られて株式の名義書換を停止せんとするには月首朔日より之を停止するのが多い。然るに我市場の受渡は月末最終立會の前日に於て行はるゝが故に、受方は遲滞なく其株を會社に送り名義書換の請求を爲すとしても、それ迄に一兩日或は三四日を費すことになる。會社としては月を超しての請求に對して書換を拒絶したのであらうがそれでは賣買者の間に取引上の面倒を遺すので受渡株に限り特に締切前の日付で書換て貰ふことにしてある。會社の迷惑は少くない。

建株會社は概して事業進展、事業地延長の結果決算取纏めに多くの日數を要する故に、郵船の如きは決算の二ヶ月後に名簿を締切るやうにしてゐるが、他の會社は其れ程には及ばないので記名換停止期間を二ヶ月

に亘らしめない程度で出来る丈け之を長くする。其結果株主總會を月末近く開くことになつて十一月決算の會社は師走押迫つての總會で、配當金は暮の間に合はないのもある。故に決算期を五六日繰上げて五月十一日の二十五日にした向もある。單に株主名簿の締切丈けを二十五日にした向もある。斯うすると會社は第一締切と總會通知發送の間に四五日の餘裕を生じ第二に總會期日を遅くも二十三日に定むることが可能で、配當も大部分は其月中に支拂を終るといふ好都合になる。處が取引所は受渡當日書換停止の状態では、受渡株の書換や分割に困る且配當落の取引をせねばならぬ。然るに配當落とすれば新甫發會のときに配當附と配當落との豫想を附するのであるが、三限月制にて五月限を配當落となすには賣買者は五月末迄の營業状態を二月初旬に於て豫想して商内せ

ねばならぬ。斯く長期に亘り不確實なる豫想を根據として商内せしめねばならぬ仕組は斷じて良制度でない。依て取引所は其月に限り受渡を二十五日又は其以前に繰上げて例外の取扱をすることにしてゐる。今日主なる紡績、織布株が五月限及十一月限に於て二十五日前後に受渡せらるゝのは右の理由に困るのである。

大正八年十一月限の受渡は約七十七萬株。準備、受渡及び残務に三日を費し其間取引を休止した。而して受渡能力の限度は八十萬株か百萬株であらうと云はれてゐる。若し出来ることなら取引所は一日も缺かさずに立會を舉行して、公衆の利便を圖るのが理想であらう。然らば受渡の爲に三日休會するのは良くない。事務が三日に亘るのは致方なしとしても休會は出来る丈け少くしたいものだ。

以上の觀察にして大過なしとすれば之が對策は左の如きものでよいかと思ふ。

- 一、株式定期取引の受渡日を二十五日に改め切り市を其前日前場とする事。
- 二、翌月限は切り市の日に後場を休會し受渡當日より月末までは先物單限月にて立會ふこと。
- 三、受渡は取引所經由を正則とし合意に依る變則受渡は市場の有利又は賣買双方の已むを得ずとなす相當の事由あるものに限ること。
- 十四、正則受渡が受渡總高の過半を下らざる狀況にある限り受渡標準直段による受渡を變則受渡にのみ適用し正則受渡は約定直段（新規建帳入直段による）によりて受渡すること。

新規建帳入直段と受渡標準直段との差額算出を廢さうといふのは、間接受渡即ち取引所經由受渡が總高の六割八九分を占めてゐる事實より思ひ付いたのである。受渡標準直段を設けたのは一銘柄の證券價額を均一にし代替交換の便宜を圖らんとする主意に外ならず、其必要は直接受渡即ち取引所を經由せずして仲買人相互間の合意を以てする受渡が多かつたからで、今日は事情が變つてゐるゆへ間接受渡を標準として手續を定めなければならぬ。然るに只先例を踏襲して總高の六割八九分につき無駄な手數——それは徹夜勤務をして迄も——を費してゐるのは何の故だか私には判らない。

第十四節 立 替 假 渡

立替假渡の制度とは、株式定期取引に於ける賣方仲買人にして、受渡準備の目的を以て受渡期日前に其賣付證券を取引所に提供し、其代金の立替假渡を請求したる場合に於て取引所は之に對し代金交附の日より受渡期日に至る期間の日歩を納入せしめ、其代金を一時立替假渡する方法である。此方法は國債に付ては實行されたが、株式に付ては未だ實行されない。東株理事長郷男爵は大正六年三月の産業評論誌上に其主張理由を掲げられた。今其要點を擧ぐれば、(一) 現物の定期賣繋ぎに對して資金回收の便宜を與へんため、(二) 取引所の死蔵資金を活用せんため、之の必要を認め(三) 取引所が特殊の立場に在るが故に此制度の實施によりて取引所も委託者も損害を蒙る虞れなく、(四) 國債に對する立替、定期渡米に對する内金の前渡行はるゝに單り株券に對して之を行ふことの不可

なる理由なしと云ふのであつた。其頃市場は此制度によりて限月短縮論を提起せらるゝを憂へた様子であつたが、今日は其點遠慮に及ばなくなつた。私は此制度に大賛成で更に一步を進めて、代金の前預りを實行して欲しいのである。勿論約定代金受領證を發行し、買戻權放棄の分に對する此の受領證には約定證券に對する受渡期日後一覽渡の引替證に等しき作用を帶ばしめ、以て眞に現物取引と投機取引との調和を圖らうと云ふのが主意である。考案の大意を左に列記しやう。

- 一、株式定期取引に付き期日前に約定玉に相當する證券又は代金を提供するものあるときは其玉に對しては賣買證據金を全免すること
- 但提供數量に就ては其銘柄の現在契約總高を標準として受渡に安全なる程度の制限を付すること

- 一、提供証券受領證には其玉の買戻権の放棄されたるや否やを明記するものとし買戻権放棄の分に限り其受領證を以てする代金受領の代理行為を公認すること
- 但請求期限を制限せず且つ受渡期日以後は利子を附せざること
- 三、提供証券に對する代金の前渡を請求するものあるときは取引所は其玉の買戻権を放棄せしめ約定代金（新規帳入直段による）を立替假渡すること
- 四、提供代金に對する証券の前渡を請求するものあるときは之に相當する提供証券（買戻権放棄の分に限る）あらば買玉の轉賣権を放棄せしめ提供証券を繰替假渡すること
- 五、提供代金受領證には其玉の轉賣権の放棄されたるや否やを明記す

- るものとし買戻権放棄の分に限り其受領證を以てする証券受領の代理行為を公認すること、尙ほ左の規程を附すること
- 一、受領證所有者は受渡期日前に証券の引渡しを請求し得ざること
- 二、されど其希望によりては証券の提供ありたる場合に其旨の通知を受け得ること
- 三、受渡期日後請求を怠るとも其株管理の責は受領證所有者に歸すること
- 四、名義書換締切の際に請求なきときは取引所は損害を被る虞なき限り便宜名義書換を爲し置くこと
- 六、立替金並に提供代金は夫々割引するものとし其利率は市中の割引利率又は預金利率と市場の状況とを參酌し日々豫め公表し需要者の

採算に便すること

- 七、期日の適當せる提供代金受領證は正規取引の受渡に振込み得ること
- 八、期日の適當せざる提供代金受領證を以て合意受渡を執行し得ること

私は此制度を希望するが、之のみ單獨施行することには反對したい。取引所會社が増資と共に事業を擴張し信託業務を開始し一方には市場擴張局信用調査局等の機關整備したるとき如めて之を實施することとして改造の序に其途を開いて置けばよいと思ふのである。

證券受領證も代金受領證も其發行額には相當の制限を附して置かねばならぬ。東株理事長の高論は此點に言及されてゐない。若し無制限で開

始しようものならそれは必ず第二の八溝金山事件を誘致するかも知れぬ。代金受領證の發行に就ては更に一層慎重の注意を要する。此の制度は取引所の營業を可成り難かしいものとする代りに問屋や仲買に取つては極めて利用多きことになる。斯ることが法律上可能なりや否やを考ふる前に、此便法が如何に證券取引の堅實なる發達を助長するに有力なる制度なるかを了解せられ大に御賛成の聲を揚げて戴きたい。

第十五節 市場開閉時刻

開場は現行の通りでよいが、閉場は午後三時に改めたい。現在は取引開始前僅に二十分位前に開場するので、立會前に氣配を作る餘裕が少い。私は前に定期取引九時三十分開始を提言したるに拘らず、開場時間は之

を従來の通りとして氣配を作る餘裕を十分にしたいのである。勤務時間短縮は世界的傾向で、東京組合銀行の如きも大正九年一月に營業時間を一時間切詰めた。市場も閉場時刻を繰上げなければ、計算通信其他の勞役に服するもの、勤務に影響する。依てそれを午後三時と改むる方針で諸般の仕組を定むるがよいと思ふ。

第十六節 延 取 引

株式延取引は最近一年餘取引所に於て實驗せられた。其實績を見ると期限は十五日なるにも拘らず實際受渡は三日目又は四日目に結了するもの最も多きを占めてゐる。此を見ても取引の本位が現物賣買でなければ

ならぬと思ふ。現物取引の本則を三日渡しとすれば大體はそれに纏つて来る。其他のものは初めから四日以上を必要とするか若しくは契約後に於て延期の必要を生ずるかするものと見てよろしい。此の變則のものを十日延とし又は現取引の約定を延取引に建て直すことの出来るやうに仕組で置けば良いと思ふ。

尤も定期取引建株となすには會社創立後二ヶ年の歳月を要するのでそれまでの間現取引のみでは多額の賣買取引を消化し得ないものも現はれて来るであらう。其株券は延取引特選物件として、節商内でも始めてはどうか。其他一般の株式は現取引と同じ場所で取引するがよい。延取引を望む場合は特に對手方に豫め其意を告げて手合せすれば差支ないかと思ふ。

特選物件の立會場に付いてはシカゴ式の臺を設けて實地試験をやつて見たいものだ。其他の事項は私の創案でない。會て行はれた事や現に行はれつゝあることに付いて、其復活若しくは維持改良を主張せんとするのであるから、参考案を左に記載して置く。

- 一、普通株式延取引は左の如く定むること
- (一) 銘柄は特選株式を除き其他一般株式を種類別となすこと
- (二) 立會場は紐育式の標柱數個を設けること (全部現取引と共用十日券にて可なるべし、口繪第三圖參照)
- (三) 立會時刻は午前九時より午後三時迄とし正午前後約三十分位を自然休憩に委すること
- (四) 立會の仕法は「ザラ場」の掴み合ひ(東京風)となすこと

- (五) 期限は三日以上十日限とし當事者の特定によること
- (六) 場帳登録は當事者の申告によること
- (七) 受渡は取引所經由を原則とし合意受渡を認むること
- (八) 簡易なる任意擔保の制度を備へ當事者一方の意思によりて之の制度を利用せしむること

二、特選株式延取引は左の如く定むること

- (一) 銘柄は人氣株、流行株を特選すること
- (二) 立會場はシカゴ式のもの一個設けること(口繪第二圖參照)
- (三) 立會の時間は定期取引と同一となすこと
- (四) 立會の仕法は定刻集合掴み合ひ(東京風)を主とすること
- (五) 情況によりては寄引の二タ値若は寄付の一ト値を玉押し又は

板寄せの仕法にて決定し得る途を講じ置くこと

- (六) 期間は凡て十日目限となすこと
- (七) 場帳登録は當事者の申立によること
- (八) 爲替値段を立て日日約定値段を更新し頭金を授受すること
- (九) 受渡は絶対に取引所を経由すること
- (十) 受渡の際同期日の反対玉あらば對當數量の受渡手續を省略し
値合金を授受すること

(十一) 當事者の合意あるときは一期間限り繰延を認むること

(十二) 繰延玉に付いては日歩を附すること

第十七節 現 取 引

隨時相對の取引にして取引物件多く取引高少きときは出合の悪いのは云ふ迄もない。此處に現物取引の困難がある。値段も株數も相手の有り次第妥協すべく探し歩いて一人も出遇はないのは困る。或現物問屋の大將は斯う話された事がある。私の店では毎日に數十口の注文を握つて、或は兜町に、或は阪本町に人を走らせても、結局夕刻になると幾十口を翌朝へ持越すので、商買が嫌になつた、と。私は此の話を至極御尤と感じた。さりとて數千百種の證券に付て、順序を定めて集合取引を行ふ事は出来ない。此缺陷を補ふ方法としては、取引市場を統一して賣買の集中を圖り、賣買の場所を種類別にして、鐵道ならば一號の柱、紡績と毛織は五號の柱といふが如く定め、其場所に到れば同じ希望を有する者が落合ふことの爲し易いやうにするのが最善の方法である。紐育は株式

を十六種に分ち別に公債の廣場が二階にある。倫敦も十箇所許りに區別して居る。斯んなことは二三年前から營業の有識者が唱へられた。けれど定期屋の方々は賛同されなかつたといふ。不賛成なのではなく未だ痛切に其必要を感ぜられなかつたのであらうが、今や時勢が違つたから恐らく誰の案でも賛成せらるゝことであらう。

次に現取引の期限は、取引所の經驗では三日目が最多なること前述の如しとして、之は十五日限の延取引に於ける實蹟である。若し場外に於ける總ての現物店頭取引を場内に集中することになれば二日目取引が最多を占むべきことは推定に難くない。賣方の手許に正株の有る場合と、賣主が市内の得意先なる場合とは、契約成立の翌日に受渡を行ふのが最も都合よい。而して地方よりの賣物に付ては別に延取引に賣繋を便宜が

あるとすれば、現取引は二日を本則とし、即日又は三日乃至五日目渡を特定し得るのがよいと思ふ。現行法規は即日及翌日渡を直取引とし三日以上を延取引として居るが、現取引は契約期限に伸縮を許さざるものとして證據金の懸け合せを任意として、期限の延長を認めたらば實際に適するものとなるであらう。

併し現取引の振興は賣買の集中と場所の特定のみでは未だ充分に之を期待し得ない。私は問屋をして「ありいき」の方法を行はしむることが必要であると思ふ。「有行」とは問屋が仲買に向つて賣値と買値とを同時に提示し、仲買の申込あれば賣付買付何れにても對手となる方法である。此方法は明治以前より金銀兩替商の間に行はれ、取引所創業後は公債に就て稀に行はるゝやに聞いて居る。近來一ト値を示して何れにても

對手になるといふ態度を示すものもあるが、それは價格に對する主張が強過ぎて、市價を無理に己れの好む處に引寄せざるやうに、私は之を探らない。

尤も總ての株に對して有行を行ふことは不可能であるから、問屋の専門的色調が濃厚にならなければ有行は實現されない。故に市場は専門の店を作るやうに誘導し勸奨せねばなるまい。市場擴張局は斯る方面にも其使命を有すべきもの、それは後節に於て詳述する。

第十八節 入札賣買

取引所は取引所取引の一種として入札賣買の方法を有つてゐた。併し之が利用せられたのは昨大正八年六月新瀉鐵工所の増資端數株賣却を以

て嚆矢とするのである。その時には案外な好成績で、會社側も満足し市場も本來の機能を發揮したものととして私は大に喜でゐた。

此方法は新株の募集や大口處分物の引受等に比すれば仕事も小さく利益も少ないので進んで此が勧誘を試みんとするものもないが之を會社側から見れば自社に於て申譯的な入札を行ふよりは公然市場に於て入札に附した方が賣却手段として公正であり且つその株式を世間へ紹介する効果も伴ふから適當なる機會ある毎に成るべく利用を誘發したいと思ふ。

それには取引所自身直接にその申込を受理して、之を市場に出すやうな途を開かなければ手續上面倒であり、延て其取引の發達を期し難い。また落札人から場口錢を取るのも如何かと思ふ。依頼者側より相當の手續料を徴收して落札人からは徴收せぬ事にするがよからう。入札の規程

を完備せしめて此便法あることを世上に廣告することも決して無益の沙汰でないと思ふ。

第十九節 自由取引

自由取引とは、取引所の正規取引に非ざる總ての取引に對して、假に付した名稱である。それは第一が當業者の店頭取引、第二が市場に於ける非建株の取引——權利株取引も此に包含させて——、第三が正規取引に關聯した特權附取引（これは倫敦や巴里に行はるゝ。懸金取引と同じ必要から生じたもの）である。此等は從來取引所の顧みなかつたものであるが、市場統一を實現せんとするならば、之に付いて考慮せねばならぬ。

市場取引にあらざる取引は之を公認せずと云ふが如き窮屈なる規定を設けて、場外取引の撲滅を期せんとするは、決して眞に市場の統一を圖る所以ではない。市場の設備を完成して手合せ受渡を便宜にし其取引相場を公表するに至らば、店頭取引は自ら悉く市場内に集中するのは必然である。而も尙店頭取引の自由を剩し之を公認して置かねば、不徳の顧客に良き口實を與へ不正行爲を誘致する虞がある。

非建株證券や權利株の買買を場外に残せば、大道市場の出現となりて市場統一の趣意に反し、改造の完成を期し難い。現物取引手合場の一隅にあるといふ。我市場に於ても取引所火災前には之を見た。新築市場に於ては之に對して是非相當の設備を得たいものだ。

特權附取引と同性質の取引とは兩算取引である。兩算取引は、古金銀兩替取引に於ける有行ありいきの取引方法より漸次に進歩し來つたもので、歐米の市場と何等の交渉なかりし時代に於て、彼に於ける特權附取引と全く符節を合するが如き同一趣向の取引を創始したことは我商業界の大に誇りとすべき所である。然るに偶々其取引が第一義の作用を離れて専ら第二義の作用を呈してゐた頃に之が世人に紹介せられた。紹介者は第二義の作用を見て其本質は斯の如きものと誤認せられ、之を大膽にも賭博の一種なりとして著書に記された、（榎山仁三郎氏著株式賣買第二十一章兩算参照）。これがために兩算は甚しく世の誤解を蒙るに至つた。

私は第一義の兩算取引を賭博に非らずと信じてゐる。故に其の公認せられんことを望むものである。尤も兩算のみにては思はしくないから上

下米の方法即ちブット又はコールの方法をも加へ形式を改良して、海外市場と共通のものと思ふ。

兩算の説明は本書の目的でないが其概念を記して私の主張する理由を明かにしやう。其前に参考案を左に掲ぐる。

- 一、營業者の店頭に於ける對客現取引を自由取引の一種と認め市場取引を爲し得ざる場合に限り此取引に依り得るものとなすこと
- 二、非登録證券（准建株を除く）の取引方法は建株取引の方法に准ずるものとし此亦自由取引の一種と認め取引所内の自由市場に於て取引せしむること
- 三、兩算及上下米の取引趣向を改善し之をも亦自由取引の一種と認め其の取引の健全なる發達を助成すること

四、自由取引は徹頭徹尾當事者間の任意取引とし凡て場帳の登録及公
式相場表の登載を爲さず又其の相場を同報電信に付せざること

◎兩算取引の概念

一、兩算取引とは問屋が賣指値の註文玉と買指値の註文玉とを引當て
にして其値段を提示し、特定の時期に至り賣又は買の何れか一方に
付き此の提示値段によりて取引せんとする豫約行爲なり。賣差値と
買差値との差額を幅といふ幅の廣狹により當事者の利害相反す。幅
廣ければ兩値の提示者は之を利とするも提示を受くるものは之に反
して不利益なり。故に幅の廣狹は當事者の協定による。豫約を確定
化すべき期日は兩當事者ともに正規取引に於ける取引によりて自ら
制限あり、就中提示を受くるものは後に記する事由に因り多くは既

成建玉との關係を有するが故に其期限を正規取引の受渡期日に近接
せしむるを便とす。然るに期間の長短は相場の變動すべき可能性の
多少に比例す、從て此點は第二義の取引者の安危に關係す、依て是
れ又當事者の協定に依る。而して兩値提示の權は差値註文玉を持つ
者に屬し、提示を受くる者は其對手方の提示を見て之れを承認する
のみ。依て當事者と呼ぶに、兩値の提示者を持つと云ひ、兩値の提示
を受くるものを見手と稱す。兩値の提示は全く持手の任意なりと雖
も、正規取引に於ける其物件の時價を約そ幅の中間に置くを普通と
す。蓋し時價を中心として幅を定むるは當事者の立場を公平に定む
る所以にして、取引の成立を易からしむるものなるべし。此に於て
提示値段と呼ぶに持手の賣るべき値段を「あたま」買ふべき値段を

「けつ」而して中心を「まんなか」といふ。維新前の商用語として何等の奇なしと云ふべし。

一、海外に於ける兩算類似の取引は數種あり今其一を擧げんに、倫敦に「オナクション」と呼ばるゝ取引あり。其一種たるブット、アンド、コールの方法全く我兩算に該當す。但し我は自然發生の態を其儘形式に存し、彼は技巧を加へて自然の態を失へり。即ち提示値段の中心と上下兩端との差額を懸金となし、期日に於ける豫約履行に反對賣買を随伴せしめて、之を見手の撰擇に任せ、正規取引の成立不成立を自由にしたる點是れなり。我とても之を行はざるに非らざれども、是は第二義の作用なれば此の種の取引のみにては兩算の本領を忘れたるものと云ふべきなり。

何をか兩算の第一義といふか。左記四項の内何れか一の欲求に對して満足を與へ正規取引の効用を助長する作用を呈するもの即是なり。

- 一、受託賣買に對する保險のため
 - 二、利の乘りたる玉を保護せんため
 - 三、引かれたる玉の損失を限定せんため
 - 四、指値注文玉を整へん爲め
- 右の一乃至三は見手を生じ、四は持手を生ずるものなり。

然らば兩算の第二義如何。左記二項の内何れか一によりて發生し、兩算取引の成立を易からしむる作用を有するもの是なり。

- 一、相場小高下に過ぎざるべしとの豫想を抱くものが、持手の立場

に立ちて見手の實際的必要を充たす。
 二、相場大に高下するならんとの豫想を抱くものが、見手の立場に立ちて持手の實際的必要を充たす
 而して兩算の成立にして第一義と第一義、又は第一義と第二義との聯契したるものならば、开は成規取引の効用を助長する作用あるものにして、正規取引の進歩したる市場に於て必然發生すべき正しき取引なり。然るに若し第二義の事由に依る取引のみならば、正規取引に關係する所は單に其値段を籍りて標準となす點のみ。
 由是觀之、兩算又は懸金取引は之を公認すれば正規取引に關聯して其効用を助長するの作用を呈し、否らざれば墮落して取引類似行爲となり弊害を醸すに至る。故に進て之を公認し、その健全なる發達を期圖

せざるべからず。

第二十節 市場係員の勤務

市場改造の論議は苟も市場組織の要部を成すものに付て故意の沈黙を許さぬ。取引所の市場係員は一營利會社の職員ではあるが、實は市場組織の要部に在つて執務するもの、之を市場利用者から見れば公共機關に働く公人である。故に私は外部から見た市場係員の勤務に就て一言する。

市場係員の勤務中重要なものは、競買の支配を爲す役、次は見張り、其次が帳附けである。競買支配役の勤務は銘柄、限月、寄引毎に手合せの開始を合圖し、競り合中場面を監視し、若し妥當を缺く行爲を爲す者あらば注意を與へ、手合せの成立を援助し、競り合値段の中程を指合

圖にて表示すると同時に、大聲叱呼して商内を纏め終に適當なる潮合を計り斷乎として一定値段を宣言するのである。仕事は斯の如く複雑で、體力精神の消耗強度なるが上に其責任は重大なものである。萬一場面を誤認して不適當なる値段を宣言することあらば、即座に満場の拍手と怒號とによつて責任を問はるのである。

支配役は此の難かしい仕事を進めて行くのみでない。相場に激變を生ずれば場面は一の修羅場と化して、纏め商内の規則や慣習を無視する出來事が頻發する。此の出來事に心を亂された場合でも之に抵抗して其任務を遂行するのである。約言すれば支配役は高臺に立つ間注意力を緊張させて決意行爲を繼續するのである。凡そ注意力の緊張は異常に疲勞するものであるとは、心理學者に俟たずとも各自の實驗によつて、首肯し

得る原理ではないか。彼等には職業から生ずる緊張過度が儘にある。然らば支配役は唯是れ丈けの事由でも疲勞を覺ゆるには充分であると思ふ。また實際普通の人には充分である。

彼等の任務は只一ト帳場の勤務で可成りの精力を耗らす。然るに其勤務は少くも一と場に二回、時には三回立つこともある。前後場を通じて三五回に及ぶのが常らしい。之を通算すれば可成り長時間に亙る。勤務の時間と疲勞の程度とは正比例するとの原則も亦誰か之に反對することが出來やうか。依つて彼等は長時間の勤務なる點に於て、疲勞を累ねてゐる。

加之立會場に於ける仲買人及市場代理人諸氏の行爲は極めて敏捷である。多年の鍛鍊淘汰の結果で總じて機敏になつてゐる。若し新參の者

があつても、緩慢では調子が合はないから忽ち進歩して機敏になつて仕舞ふ。そこで手合せ行爲の速度は可成り急速なもので、見馴れた人でも其職に非らざれば、一舉手一呼聲の動作と當事者双方の誰なるかを識別することは不可能である。斯ほどに目まぐるしい動作手合せ行爲は一時に一組宛順序よく行はれるものではない。折を一撃するとトタンに十本十五本の腕が振り上げられ、互に對手を亂打するやうに動かされ、拍手の應答、指言葉の交換が滅茶苦茶に行はるのである。故に市場係の目に映る手合せ團の動作の速度は、個體動作の速度の数十倍加されたものである。市場係は斯る急速度の仕事に身心を投げ込むのだ。多血性の人が脂汗を絞るのは生理的に當然である。疲労は仕事の速度と大なる関係を有つてゐる。より速ならば、より疲労するのが原則である。故に支配役

や見張り役や帳付け役は長時間の疲労の上に急速度より来る疲労を其の身心の上に發するのである。

市場の中は雑鬧否不斷の熱鬧區。柝聲、喊聲、鈴響、雜音は渦と巻き烟と舞ひ兩人咫尺の對談も高聲を發し且つ耳に手を當てなければ相通じないほどである。市場係は立會中の數時間を此喧々囂々裡に過すのである。凡そ音響が人に疲労を與ることも亦心理學者によつて證明せられた。其が如何なる程度にあるやは明かならずとも、注意を亂さるゝことは誰にも分る。然らば音響激しき裡に在つて注意力の緊張を長時間繼續せねばならない處の市場係は、此點のみにも疲労を發するには充分である。

斯の如く觀察すれば市場係は筋肉勞役で勞れ、意力緊張で疲れ、長時

間で疲れ、急速度で疲れ、激響で疲れ、かくてその勤務を終る頃には心身綿の如く疲れ果つるのではないか。高臺を下るとき眩暈を感じるほどではないか。

凡そ疲労の度高かるべき仕事に就く者は、勤務時間を短縮して精神の消耗を防ぎ肉體の疲労を慰すのである。然るに市場係の多数は斯る仕事の終つた後に更に計算處理の勤務に服するのであつた。過勞を招かねば不思議なほどだ。彼等の仕事は機械的危険に曝されて居ない。だから疲労ゆへに椿事を惹起さない。是は當人にも重役にも仕合せなことだ。併し彼等が連日連夜の勤務を強行して動けなくなる頃には「油」でも注すのだらうか。昔の工業主は鐵の機械に對して油をスピードング、アップの具に使つたものだ。

市場係は骨の折れる役目だと了解されてゐる。然るにも拘らず斯の有様況んや、らくなやうに見られ勝な計算係が如何なる勤務状態の裡に生活して来たかは推定に難くなからう。

疲労の累積は人を疲弊病に逐ふ。同一職業に在る者の間に同型の疾病が連続して發生し來ることあらば、其病因は職業から來るとして注意されるに至る。そこで有爲の青年袖を連ねて職を退くことにもなるのだ。補充は容易でない。忽ち留任勤續者の負擔過重が起る。斯うなれば疲弊は彼等の總てを襲ふて來るに違ない。證券市場の改造を念ふ者として、如何で此の趨勢を黙過し得やう。市場機能の健全を冀ふならば、彼等の壯健にして快活ならんことを祈るべきだ。其勤務を心理的にも生理的にも適度に在らしめたいと冀ふべきだ。故に私は市場係の兼務を廢し市場

係と計算係とが俱に適度の勤勞を樂しみ得るやう改正せられん事を希望する。

第二十一節 會社信託業務

證券市場の中心に、有力なる信託會社があつて、主として會社信託の業務を營むならば、證券取引の上に一段好都合である。社債の發行又は株式の引受、募集等の仕事に付ては、シンヂケート又は一個の間屋或は仲買が自由に競争してお互に發展して行くがよい。其仕事を一の大會社の手に收めて、其他の證券業者は下受のみして居たのでは、眞に實力ある大商店の出現を望み難い。但し其等の仕事の或ものに付ては大資本の信用と特許の權利とを利用せねば、より以上の利益を擧げ難いことが

ある。例へば物上擔保物附社債の擔保物保管に付ては、有力なる信託會社の介在を便宜とする。必ずしも其受託會社が社債の引受發行迄手を下すには及ばない。擔保保管と債務辨濟の二點を確保すればよい。

また社債の元利金、株式の配當等に對する支拂保證の如きも一大信託會社の手にて發行會社の業務を監理し又は財團を保管し、仲買や問屋に向て資金を融通すれば、彼等の活動は更に進展するであらう。

また株式名義書換所の地方に在る會社に對しては東京市内又は附近に其取次所を設けさせても、其取次所が至つて不便なもので、多くは取扱所へ直接交渉する有様である。之は米國風に信託會社にて書換事務の取扱を開始し、會社は之に株主名簿を保管せしめ、書換の取扱を委託し得べき制度を創始すれば、株屋も會社も双方利便である。勿論現行法規に

して之に牴觸するものあらば適當に改訂するがよい。

尙株屋か新證券を市場に紹介する場合には信託會社をして嚴正なる審査を行はしめその發行の確實なることを證明するが如き制度を創始してはどうかと思ふ。但し米國に行はるゝものは名義書換の都度登録を要する仕方が多いさうだが、それでは書換に手間取るから賛成しない。

本節乃至第二十四節の研究は第二十五節の研究の前提である。重複するが、先づ以て斯る仕事を此の株屋町に必要とするかどうかを研究し、其必須なることを、確認した上で、取引所會社の改造を研究すれば都合がよいからである。

第二十二節 社債發行

證券市場が特に一大信託會社を其中心に置きて、新活動を開始せんとすれば、潤澤なる資金の供給を何れに仰ぐべきかが問題になる。單に資金を求むる場合に之を株金に仰ぐのは不利益である。借入金では物足りない。依て特に政府の了解を得て、信用ある社債の發行を見るに至りたものだ。今日多數の株主は株主權の行使を怠り只管配當金の多からん事のみ望んでゐる。投資が此傾向で進歩すれば、利益配當附社債の發行を見るに至る。故に我市場は卒先して此種の社債發行の途を開き證券の進歩を助長するがよいではないか。實にそれが潤澤なる資金を集聚する最良の手段である。

第二十三節 事務所と安全庫

業務の發展は建物の擴張を招徠する。現に我市場の各當業者は其店舗の狹隘に苦しまざるものなき有様である。されば近き將來に於て株屋町は普請の競争場の如き觀を呈するに至るであらう。併し狹隘な町内で普請の競争をするのは、馬鹿氣て不經濟なものである許りでなく、市場の能力を急速に進展させることが不可能である。加之地所に限りがあるから無限の要求を容れ得るものでない。そこで貸事務所の提供は證券市場發展に大なる福音であるといへる。

更に株屋町に必須のものは、信託倉庫である。數十百軒の株屋が銘々に一大安全庫を地下に設置することは不經濟なことであり、また出來ない相談に屬する。故に一大安全庫を有する信託會社が、保護預の業務を經營し且小區分の貸金庫を株屋に賃貸する様に設備することも亦證券市場

の發展を助長すべき良策である。

第二十四節 荷爲替銀行

有價證券を擔保とする荷爲替の受拂は年と共に増加して來た。現物市場の統一を見るに至れば更に増加すべきは云ふ迄もない。

證券市場の荷爲替に對する設備は出來る丈け擔保證券の疏通を良好にする點に重きを置くべきであらう。是れ市場内に荷爲替銀行の出張所を設けしめ、又荷受の代理を營むものをして荷受主と銀行との間に介在せしめんと議を生ずる所以である。私は後者を問屋の自由經營に任せ前者に付いて左の如き設備を爲すを適當と思ふ。

一、市中有力なる爲替銀行を勧誘して市場内に出張所を開設せしむる

こと

二、銀行出張所は有價證券に付ての荷爲替受拂擔保附手形の賣買に便宜を與ふること

三、銀行出張所は證券問屋及仲買の若干名（例へば總員の五分の一以上）を取引先とするに非ざれば之を閉鎖すべきこと

第二十五節 取引所の増資と擴張

(一)

證券市場改造の完成を期するならば、市場の自治を完成することが肝要である。我市場は多數の同業者が相聚つて一の社會を形成して居るにも拘らず、世間からは自治能力の缺けたる徒輩として扱はれて來た。私

達は今や之を深く遺憾とするやうになつた。私達は此市場を健全に發展せしめたい。併し今の儘では何をするにも拘束を受けて、殆んど自由が利かない。自治が無ければ自由は無い。私達は自由を得んために自治を圖るべきである。

言ふ迄もなく、現在の取引市場は株式組織の取引所會社が政府の特許を得て、其所屬仲買人と共に市場を構成してゐる。

仲買人は一營利法人に隸屬しその管理を受くべきことに組立てられてある。即ち自治の不可能な仕組になつてゐる。自治の社會は獨立せる個體の集合であるべきもの。故に市場の自治を望まば當業者は悉く平等の立場に立つて會員組織の市場を創設するがよい。然し現在の取引所會社は營業免許を受け、巨額の資本を投じて經營し

てゐる。而も其株は事業の安全有利なるに因り市價、四五百圓を唱へらるゝ好況にある。故に政府が免許を取消すなら相當の補償金を交付せねばなるまい。さうなつたら此株が何所まで買煽らるゝか豫測し得ない。假に五百圓で止つても、四十萬株に對して貳億圓、大阪其他を加ふれば、巨額な國費を支出せねばならぬ。

仲買人をして、取引所會社を買收せしめよとの説あれども、其至難なること解散、補償の策よりも甚しい。會員主義の論者は大抵此の點で困つてしまふ。

仕事は面倒なものから片付けるに限る。市場組織變更の問題に於ては、現在の取引所を如何に處理すべきか、是が最も面倒なものである。依つて此に對する研究を先にしやう。

惟ふに取引所を解散することが會員組織に移る唯一の手段ではなからう。現組織と會員組織との差は、政治的に云へば階級制度と非階級制度との差である。而して株式組織より會員組織に移ることは、階級打破の改革である。故に其手段としては、取引所なる特權階級者を特殊の立場から引下して仲買人と同じ立場に立たしめ、それで立行ける丈の適當な仕事を與ふればよい。取引所會社の株主は取引所經營を樂しむものではない。他の事業會社とは大に趣を異にしてゐると思ふ。果して然らば會社の目的は如何に變更しようとも事業安全にして有利、而も株價常に騰落の妙味を藏するものならば、株主に異議はない筈である。然らば彼に與ふべき適當な仕事があるか。

市場は、其中心に有力なる信託會社の出現せんことを要求してゐる。又市場は豊富なる資金を社債に仰がんとしてゐる。また市場は事務所や信託倉庫の建設提供を待つてゐる。此等の新要求を充すべく、取引所會社をして之に當らしめなければどうか。

然し取引所會社に對して、現在の業務の一切を投げ出して轉業せよと云ふのではない。現在の業務の中には會員組織となつてからも現在の取引所會社に經營せしむるを利とする仕事がある。若し取引所會社が現在の業務を全廢すれば、市場は別に機關を特設して之に當らしめねばならぬ。故に此の特設機關に經營せしめねばならぬ業務は悉く取引所會社の手に残し置きて、其業務を繼續せしむるが相互の利益である。然らば如何なる點を残し如何なる點を廢せばよいか。先づ取引所の業

務の種類を見やう。

- 一、市場の設置
- 二、賣買の登記
- 三、受渡執行
- 四、取引の精算
- 五、立替假渡
- 六、證據金の保管
- 七、賣買擔保
- 八、市場の整理
- 九、賣買物件の選定
- 十、仲買人の監督

十一、公定相場の發表

私は右業務の内一乃至六を取引所會社の業務とし七は之を分割して取引所會社と問屋にて經營し八乃至十一を組合に譲るべきだと思ふ。一乃至四は市場必須の要件であるが、それは市場自治の場合に市場管理委員の管理權限外に逸出しないなら特設會社に經營せしめて差支ないことである。五は現在行はるゝもの即ち賣買未決算勘定繰替と國債證券の受渡代金並に受渡證券の立替假渡である。此文でも可成り巨額の資金を要する業務で況して第十四節に述べた株式の立替假渡を開始すれば尙更ら巨額の資本を要するから取引所會社に經營せしむるが利益である。六は二乃至五に關聯する事務であり且つ取引所會社に於て現に出納、保管の業務に必要な機能を備へ將來は更に其の増大を期し得るのであるから

矢張取引所會社に扱はしむるを最も利便とする。七に就いては後に述べやう。

八乃至十一は市場管理事務に屬する故に當然管理委員の管掌に移り組合事務總局其他の機關に於て之を取扱ふに至るであらう。

さて七に就而は一部を取引所會社に保留し残る一部を問屋に分與するがよい。其次第を次に述べやう。

(三)

私は經濟上の觀察として取引所會社の取引擔保の業務を以て問屋業務の延長擴大されたるもの又問屋の業務を以て仲次業務の進歩發達したるものと見做してゐる。何となれば仲次の性質は請負である。甲より乙に移す間の責任を負ふ。問屋は自約を爲す。即ち第三者よりの買入れと委

託者への引渡しとは各別に所有権の移轉を見、此間に擔保の義務を生ずる。其は請負責任よりも一層複雑に進みたるものである。取引所は自約を爲さざれども擔保の任に當り、請負をなさざれども取次の業務を行ふ。例へば甲乙兩者の間に取組まれたる建玉を預り之が擔保に任じた場合、甲若し義務を履行せざれば乙に對して賠償の義務あること問屋の如く、乙若し物件を豫め提供すれば之を保管して甲に引渡す、その引渡を了するまで責を負ふこと取次の如しである。夫れ取引所は斯くの如く問屋的機能を有す、故に之を一種の問屋なりと見做すもあながち不當にあらずと信するのである。近似せる點は此のみではない。纏め商内の仕方を觀ると一層之が判明する。

板寄せ式の纏め商内に於ては仲買人は取引所に向つて、賣付買付を申

込み、取引所は其申込を任意に組合せて、賣買を成立せしむる有様、問屋が店頭にて糶り市を行ふに酷似してゐる。而して其成立せしめたる玉につき假令一方が違約するも他方に其損害を及ぼさず受渡履行又は金錢賠償を行ふに至りては問屋が一方より所有権を取得し之を他方に移すこととよく似て居るではないか。而して仲買人が問屋の業務を公認せらるゝならば仲買と取引所との取引關係は一轉して仲買たる問屋と取引所たる問屋との取引關係に移ること容易なり。然るときは取引所に於ける同一仲買人の反對建玉は交互計算の如き方法にて相殺し、仲買人の手許に戻すも何等の差支なし。果して差支なしとすれば、是は正に建玉の場落ちで、所謂小口落も之に該當するのである。さて取引所に於ける建玉は片建と兩建とある。前記の問屋取引に於て

相殺せらるべきものは此の兩建である。依て私は證券問屋なる新機關を設置し之に定期取引の自約權を與へ取引擔保業務の一部即ち兩建玉の擔保を割きて問屋に移すこととすれば恰も證券問屋は小取引所の作用をなすのである。

(四)

極めて單純に考へるならば取引所改善とは取引所の能力を増大することであると云へる。能力増大の手段を極めて單純に考へるならば、取引所を數個作れば良いと云へる。實際は事相複雑關係交錯して斯る論議を其儘は容れ難いが或は之が本問題解決の鍵ではなからうか。

取引所の有してゐる問屋的機能を問屋に分つこと即ち定期取引の自約權を問屋に獲せしむることは、要するに問屋が取引所の如く組織されて

あれば差支ない。即ち組織は鞏固に、資力は豊富に、經營は堅實に、信用は深厚になればよいであらう。此の條件を具備した店は今日數々ある。故に相當の法規を設けて其出現を誘致すれば、之を得るに難くない。東京の仲買人中には多額納稅者が十一人位ある。されば此社會は財的には決して貧弱なものでない。併し永久確實の性に於ては個人は到底に法人に及ばない。のみならず其成立を易からしめんとすれば株式組織となすに若かずと思ふ。

斯の如く考ふるときは彼の單純なる考案は實現の可能性を裝ふて讀者の眼前に彷彿するではないか、私達は此の考案を基として更に具體的研究を進めやう。

取引所會社が一面には會社信託、社債發行、建造物の提供賃貸等の業