

336

戦争と景気

特254
18

會社研究所編

10

森田書房



始



特254
18



專業と會社研究所編

戦争と景氣

— 北支事變後の株界觀測 —

森田書房版



目次

一、北支事變と株價崩落	(一)
二、事變は如何に響くか	(二)
三、事變の財政産業界に及ぼす影響	(八)
四、戦争と景氣の問題	(一三)
五、將來戦の特質	(一九)
六、株界の見透し	(二〇)
七、景氣の根本事情	(二三)
附 主力株の買場・賣場研究	(二五)
第一章 序 言	(二五)
第二章 株式平均利廻に依る法則	(三二)

戦争と景氣

事業と會社研究所編

一、北支事變と株價崩落

暴戻なる支那兵の不法背信行爲に依つて惹起された北支事變は、我が國の強硬なる態度と、支那側の排日熱煽揚とによつて、其の成行は日に日に重大化しつゝある世界の耳目は極東の一角に集まり、我が國朝野は擧げて彼の出様を見守り、改めずんば只決斷以て大鐵槌を下すのみ
の状態となつた。

此の事變に依つて株式市場は一大衝撃を受け、七月十二日から十三、四日の三日間、半恐慌的の崩落相場を承現したが、その後やゝ落付きを回復し、成行を見守つてゐる。

顧みれば、去る三月四日の大天井を打つて、五月中旬までに新東の二十四、五圓その他主力

株の二十圓乃至五、六十圓と言ふ大中下落をなし、五月下旬から六月七日の上旬中と二ヶ月に亘る玉整理保合相場裡に停滞してゐた株界が、此の北支事變によつて突如大捲風に見舞はれ、再度の崩落をなした次第である、今回の下落は七月十日の新東引値一五七圓六から、十四日の安値一四〇圓恰度で、三日にして七圓六十錢を下げたわけである。新鐘の如きも四十圓巾を捧げし、帝人、新洋レ等人絹株の投崩れも物凄じものがあつた。

だが、十四日の後半は日銀の國債擔保貸付利率引下げの報や、宋哲元の妥協説やを入れて急據大反撥を演じ、その後やゝ落付きを見せてゐるのである。

ではこの後は如何に成行くものであらうか、北支事變の株式市場人氣に及ぼす影響如何は既に明らかに事實が物語る所であるから、何も言ふ必要はなからうが、此の事變が、此のまゝ解決せず、最悪の場合に立ち到るとすれば、株界は如何なる動きを示すであらうか、及、北支事變が根本的に、我が國の財界全般特に事業界に及ぼす影響はどうであらうか、此の事は即ち持株は賣るべきかと云ふ命題に回答を與へる事になるのである。

二、事變は如何に響くか

何時の場合でも戦争と言へば一應は恐怖人氣を示すのが常態であつて、何人と雖も戦争を喜ぶものはないから、あらゆる事情が、警戒的となり、持株を撃ぐとか、建玉を投げ退くと言ふ事は普通である。新東の十圓や二十圓の下落は當然でやむを得ないと言ふべきである。何故恐怖人氣になるかと言へば先づ戦争そのものが非常事態であるから萬人の氣持ちとして賣り度くなるのが一つ、次に今度の場合で言へば、北支に直接關係ある事業、紡績、人絹、砂糖、麥酒東拓、滿鐵如のきの株は、其の事業成績に至大の影響があるから、これらのものが投げ崩されることがその二。持株筋はこの危険を保險する爲め、新東、大新等の投機株に賣り撃ぎを行ふ事がその三、かくて、これらの主力株が崩落するのを見ては、事變關係で、却つて有利になる様に思はれる株式にも一應は賣退く手が動いて、全面的に崩落を誘ふことになるのである。

その上、最近は事業統制と言ふ思想が、人間の頭へしみ込んでゐるから、例へ戦争で好景氣を見せるであらうと思はれる軍需關係品の事業でも、いざ戦争となればその經營上に政府の統制が強化され、自由を失ふ、配當なども増配などは思ひもよらず、反つて利益は政府に納付させられるだらうと言ふ様な氣持ちもあるから、軍需品株だとて、安心しては買へぬ事になるものである。

かゝる次第で先般の様な崩落を示したのであるから、あらかじめ、事變悪化を見込んで賣り込んでゐるわけである。經濟界としては各方面に警戒氣分は存在するけれども、この事變で、まだこれと云ふ影響はなく、銅材類、白金類、小麥などが一時急騰を演じた位のものである。財界への影響は、むしろ、今後徐々に現はれるので、株界は、それを見越して賣つてゐるのである。

併し乍ら、かゝる事變でも、株界の基礎事情を動かすことは出来ない。大勢が良い時なら、事變の影響は一時の衝撃に止まり、すぐ回復して、後は却つて良好な相場を見せるのであるが、基礎事情が悪いならば、事變がなくとも悪い所であるから一層輪をかけて悪くなる。

で最近の株界事情を考へて見るに昨年から今年の四月へかけて猛烈に買ひ進まれた後で玉整理の反動が來、六月一杯で大體、市場に残つて高値取組玉は一掃されてゐた。市場自體としてはそれ故、一應整理がすんで、六月末から七月上旬は反動高商情で、多少買付かれてゐたのである。併し乍ら四月頃の、取組高五百何十萬から見れば、半數に近い取組に減少してゐたし、高値の喰合玉は一掃されてゐたことは事實である。

それであるから、事變の影響は比較的少なかつたと言ふべきで、若し、これが、四月頃に起

つてゐたら、一萬四五十圓安は出てゐたに相違ないのである。

けれども又一面から考へれば、市場の表面へ出た玉こそ整理されてゐたけれども、また、多數の高値で買つた受株が、薄資投資家の手に抱へ込まれてゐた事も事實である。此の正株が多數に抱へ込まれてゐて、戻らば賣つて繋がうと待つてゐた爲め、七月上旬中の戻りが案外弱かつたのであるし、今後の下げが可成り大きかつた事の原因である。これらが、全部有力な投資家に肩替りされ、眞實の意味で整理が徹底しなければ、株界は立直りに入る事は不可能な状態に在つたのである。

従つて今後の事變は、此の市場の必要とする徹底的な整理を強行せしめる楔機となり、近い將來の大立直りを暗示するものである。

其處で、考へねばならぬ事は、株界は既に此の内面的な整理が終つたであらうか、もはや、大底を入れて仕舞つたであらうか、と言ふ事であるが、此の點になると自分は尙多大の疑問を有してゐる、

即ち、新東に依つて見てもまだ、眞に整理が終つてゐないと思はれるのはこれだけで落して

ながら、逆日歩がついてゐない事である。株價の變動を調べて見ると一度大天井を打つて下落傾向に這入つた場合は極端にまで下落して逆日歩がついたり、長い底値鍛錬を持つて、安心賣の時代を經過せずしては大立直りとなり得ないものである。若し下落の途中で多少戻る場合があつても、それは單に綾戻りであつて、前の高値を抜いて上伸する程の力は絶対にないのである。否前の高値へも達し得ず半値戻り位が限度となる。

今の新東で言へば、若し、四〇圓臺のまゝで一應下げ止り、逆日歩をつけずに戻りとなつても（それは北支事變がこのまゝ擴大しない事になつて妥協が成立した場合などに考へられる反撥である）十圓方も戻れば終りとなるのである。それは、整理末済である爲め、新規の買が出ず、戻れば却つて繋ぎものが出て押へられる結果である。

又大抵の場合強い反撥は賣方の賣り過ぎの處としての踏相場があつてこれのみで十圓も跳ね上ると言ふ様な場合にのみ、大相場を出し得るものなのである。

今日ではまだ、此の賣過ぎと言ふものが存在しない。六七月に賣つたものは皆利になつたから、新しい安値の賣込と言へば、今月十三日から以後の賣玉のみである、これはまだ、賣つて間もないし、數も少いから、強反撥を誘ふ程の踏物にはなり兼ねるのである。

かゝる次第故、自分は此の相場はまだ、大底をつけてゐないものと思つてゐる。若し北支事變が、愈々戦争開始と定れば、その時、一舉に尙十圓方も下つて、其處に逆日歩をつける事になり、初めて大底になるのである。

其の値頃は百三十圓前後であらう、さうして逆日歩さへつけて仕舞へば、暫時揉み合ふ事がありとしても、後はどんな悪い材料があらうとも最早や心配はないのである。それから後は上昇運動があるのみで、假令、最悪の場合があつて今一段下るとも、ホンの僅かの間ですら反撥するものと考へてよい。

然りとすれば、今から賣つても十圓方しか下はないのであるから賣るべきでなく、買場の來るのを待つて買ふのが賢明であると言ふ結論になる。

買下るつもりなら今から買つても差支へないのである。新東に限らず、他の株でも同様これからの安値は決して賣つてはならない。買はないまでも賣る時ではない。

若し幸ひにして北支事變が妥協に到達すれば、茲は、三十圓臺などなく、此のまゝ十圓方引返す。けれども此の場合は大底をつけて居ないから、まだ、本直りとなり難く、其後に再び、何かの動機で、逆日歩のつく處まで下落するものと考へてよい。此の場合は戻り賣りになる。

次節に述べる通り、我が國並に世界の景氣はまだ、最高頂に達してゐるわけでないから、途中の波瀾は別として、まだ上進する餘地を残して居る。此の景氣にして上進の餘地を残してゐる限り、株價も整理が済んで出直る事になれば、今春以上の大相場となるのであつて、新東の百八十圓や二百圓は考へて差支へない。さうすれば、今から、下へ十圓位を賣るのは愚で六月末、七月始めの百五十圓臺から既に押日買ひになつてゐると見るべきである。

一般の株界が完全に整理を終るのは何時の頃になるか、明確に言へないけれども、今度の北支事變で、整理の進行を促進したことは疑ひのない事實である。

三、事變の財界産業界に及ぼす影響

次には今少し根本的に北支事變の我が財界産業界に及ぼす影響に就いて考察して見やう。

北支事變と財界を考へる時、先づピンと來るものは在支紡績の問題と、貿易上の影響、及び北支に於ける収益に關係の深い拓殖事業である。

上海青島天津等に工場を有する在支紡績が事變の結果、操業不能に陥るべき事は止むを得ぬことと思ふ。その結果、在支紡績を有する紡績會社が相當強く影響される事は明らかである。

且つ棉糸布の輸出額も相當量に及ぶもの故この輸出不能に陥る事も、業界にとつては可成の打撃である。事件が早急に片附けばよいが、長期間に亘る時はこの爲、紡績會社の營業成績に低下傾向が現はれると思ふ。又糸綿としての支那棉輸入にも困難となるから、他方面から代品を求めねばならぬ。

人絹業も同じく對支輸出が多額に上るから此の輸出途絶は大打撃である。此の意味で、紡績人絹の株が今回暴落したのは故なきにあらずで、今後共、注意を要する處であらう。

砂糖、製紙、麥酒等も對支輸出に於ける減少で打撃を受ける所少なからぬものがあらう。今、今年一月から五月迄の對支重要輸出品を調べて見ると次の通り。

(一—五月累計、單位千圓)

品目	十二年	十一年	十年
鐵	七、三四〇	四、六〇九	二、八七一
精糖	五、一二九	一、六八八	五、二七九

品名	十二年	十一年	十年
綿布(生地)	四、五三〇	二、〇八二	一、五四八
同 (晒)	一、五二八	九四八	四、九〇九
同 (其他)	一、二七一	六四一	二、〇六三
紙	三、九四二	二、七三一	三、三二〇
毛織物	二、八六八	一、四〇七	一、六八六
人織糸	二、四五九	一五二	一、六二一
又輸入は			
棉花	一七、六八二	七、一四五	二、四四八
石炭	六、四〇九	四、五五七	三、一六〇
皮革	六、二四四	四、六一〇	一、九四二
鑛石	三、八八〇	三、五二一	三、三〇二
油糟	三、五三四	三、〇五八	二、五五一
麵	三、〇六三	一、七六六	二、六六四

品名	十二年(四月迄)	十一年	十年
麻類	二、七六四	二、四七一	一、五六七
牛肉	二、三二八	二、四五九	一、七二二
豆	二、三一〇	一、三四二	九八一
錫	二、〇三三	一、〇九五	一、一七一

輸入品中、重要なものは鐵鑛石で、これが輸入不能となれば一寸問題である。併し、これは鋼材類の供給不足となるから、價格は騰貴する一方となり、業況を悪化させる事はあり得ない。特に事業による軍需消費の事を考へれば、鐵關係事業を悲觀する要はない。

皮革工業も原料不足となる事、製鐵業と同様である。

對支貿易は近年全般的に見て僅かの出超程度になつてゐるに過ぎないから、我が貿易尻を悪化させる事はないものと思ふが、支那に求め難い原料を他國から輸入する事になり、一方輸出の代替國を見つけるは困難故多少の打撃は覺悟せねばならぬ。

對支輸出入額(香港を除く)

輸 出	十二年(四月迄)	十一年	十年
	七五、九一五 <small>千円</small>	一五九、六九一 <small>千円</small>	一四八、七八八 <small>千円</small>

以上の如く北支事變の結果として悪影響を受けるものは紡績、人絹、砂糖、製紙業等の平和産業であるが、一方直接事件から好影響を受けるものも少くない。

即ち第一に軍需品関係の重工業、鐵、石炭、石油、機械、化學工業、火藥製造業製粉業製麻業等の如きものである。

これらのものは事變が悪化すれば必然に莫大な消費が行はれるから、需要増大に恵まれる。次に海運々輸業の如きも著しい繁忙を呈するに至るであらうと言ふものもある。

併し乍ら冒頭でも述べた如くこれらの事業が、好影響を受けるに従ひ、政府としては戦時統制を強行せねばならぬから、往年の如き、自由勝手な利益を挙げられると考へるのは誤りであらう。

それと共に、前に挙げた平和産業にしても同様、多少共軍需的關係のないものはないのであるから、北支事變に依つて失ふ位のものとは他で補ふ事が出来、たいして悲觀するべきでもない。

結局する所は平和株より、軍需關係特に郵船商船の如き海運株、石炭、石油株、重工業關係

株の方が北支事變の續く限りは興味が大きい事は確實であらう。

それから、滿鐵、東拓の様な株はどうであらうか、これらの物は北支事變の續いてゐる間は、どうしても悪影響を免れないが、北支事變がさうく長く續くものとは考へられない、此の事件に依つて北支が安定すれば、反つて將來に望を囑することが出来るから、此の安い間は反對に買つて出るが得策と言ふものである。

四、戦争と景氣

次に少しく過古に於ける戦争、事變等の場合に於て相場動きを回顧して戦時相場の如何なるものかを調べてみよう。

日清戦争

日清戦争の起つたのは明治廿七年七月で、宣戦布告は八月一日であつたが、既に六月初め、朝鮮事件あり、市場は停滞しつゝあつたが、七月十九日日本銀行が開戦準備の爲め、金利一厘方の引上げを發表するや、俄然、相場は惨落、二十三日には日清間の危機を傳へる新聞號外に

依る、再び瓦落し、二十五日には仲買人中破綻する者を生じて、市場は立會停止をなし、相場は總崩れとなつた。併し日本郵船株は反つて強調を呈した。八月に入りて宣戰布告、第一線に於ける勝利の報にて、やゝ強調を呈したが、八月十六日から八日には再び總崩れの恐慌相場を出し、茲に漸く底入となつてゐる。其後は日歩の低落絹糸の好賣、日英新條約の報等を入れて市況は強調となり、暴騰を演じた。而して十一月に至り、旅順の占領の報に接るや、頗る好調であつたが、併し乍ら金融の壓迫などもあつて、波瀾となり翌年、平和克復してより戦後に亘つては、恐嘆すべき大暴騰を演じ戦後景氣は二十九年上旬まで續いた。

これを相場で見ると戦前の東株相場は三百四十圓が最高で、それが、開戦の八月には百五十五圓まで崩落し、前記二十七年十一月には二月五十圓迄回復し、平和克復の二十八年四月が三百圓、然るに、戦後景氣の暴騰では遂に六百四十圓と言ふ高値を示現したのである。廿一年十一月がこの大天井で、戦後反動期となり九年四月迄はまだ、五百圓以上を保つてゐたが五月に増資新株落にて四月五十圓臺に落ち、翌三〇年の一月には三百圓を割つてゐる。

此の成行を見るに開戦當初は崩落し、後徐々に昂騰しつゝ、「戦時中は一進一退、戦捷の度に昂進し、平和克復後は一時中だるみを見せ、その後戦後景氣の本格的なものか現はれてゐる。

この戦後景氣が座折したのは、財界の膨脹甚だしく投機熱の往盛と共に金融の梗塞を惹起した事に依るのである。

日露戦争

日露戦争は明治三十七年二月六月の最後通牒を以て始つたが、既にそれ以前から開戦の避け難い事が明らかであつたから、株式市況は賣人氣が横溢してゐた。その前年、前々年より、我が財界は不況沈退の極に隨つて株界も甚だしい不振状態であつたものが、此の日露開戦不可避の狀勢の爲め益々沈衰して、特に二月の開戦時に於ては凄慘なる慘落相場を現出した。此の時の相場は開戦前の高値は二十六年末の東株一九五圓で、開戦時の最安値は百四十二圓である。併し乍ら、此の時も此の安値が不況のドン底で、爾來戦況の有利なるの報ある毎に昂騰し、三十七年末は一時再落して、百四十圓臺を示したが、十二年月一日我が旅順攻圍軍の二〇三高地占領の報を期として、市況は大活況を呈し殆め、翌年三十八年の六月には、二百八十圓と暴騰してゐる。此の時がかの日本海大海戦大勝利の直後である。

其の後二三ヶ月の反動押しがあつたが、市況は依然旺盛なるものがあり、漸次平和株にも買氣が起り、翌三十九年四月には四百六十圓と日清戦争後に於て初めての大相場となつた。これ

は五億圓の外債成立等にて金融の緩慢となつたこと事業熱の勃興に基因するものであつたが、要するに戦後景氣の第一聲であつた。

三十九年は我が國景氣の歴史に於ても、稀有の大活況を呈した年であつて、株式市況も右四月の大相場に止らず、更に昂騰又、昂騰、年末より、翌四〇年の一月には、東株の相場は七百八十圓と日清戦後の最高値を更に百四十圓も上廻つたのである。

が、これを最後の大天井として、市況一變恐慌的慘落となつた。此の直接動因は矢張り、金融の梗塞にあつて、銀行の貸出警戒が動機となつてゐる。

歐洲大戰時

歐洲大戰時の相場は期間が長かつただけに起伏が甚しかつた。戦亂初期の大活況と、戦亂終結前の大沸騰と二回の大相場があつたが、其の中間に大きな反動不況時代が存在する。

が、此の時も戦争勃發前は、甚だしい不況時代で明治四四年から、大正三年迄、慢性不況の様相を呈してゐた。而して戦亂の始まつた大正三年は既に、その前年の末から、歐洲の風雲急なりと言ふので、市場は度々動搖してゐたが、開戦の八月には、北滿銀行の破綻もあり、市場は立會停止をしなければならぬ狼狽を示した。けれども、大體が長い間安値に停滞してゐた

時であるから、狼狽したと言つても、其の下げ巾は比較的少く東株にて三十圓中位のものである。新東もその前月の高値が一〇四圓で、八月分の安値は七五圓、其の中二十九圓である。これを日清、日露戦争勃發時に比べると問題にならぬ中で、これは要するに、當時の市場が、久しい不況の後で、内部的に整理が出来てゐた故である。

しかも此の八月開戦時の安値が、大底となりそれ以後は、市況はメキメキと回復してゐる。尤も三年末まではまだ大した事はなかつたが、大正四年新春、特別五分利國債一千万圓の償還にて金融市場に一脈の生氣を帯びたのをキツカケとして、主力株から猛然と昂進し始めた。

それから、四年五年と、途中に一、二回の起伏はあつたが、五年十一月の新東最高値四百六十四圓と言ふ、開戦時の相場に比すれば六倍に近い高値を出してゐる、

然るに此の時も、漸く高値波瀾となり警戒心を生じてゐる所へ、金融の引締りを呈するに至り、十二月末、獨帝講和提議の飛電にて諸株崩落となり、第一次の大天井を打つに至り、それから後は暴落又暴落中間反動時代を現出したのである。

此の反動も七年十一月からは再び立直り始め（此の時休戦となつた）八年一杯は大活況にて九年三月の新京高値五百五十圓まで殆んど一年四ヶ月の間上げ続けた。

此の歐洲戰亂中の好況は、貿易の出超に依り、多額の正貨を獲得した事に多くの原因があつたが、戰亂の終息は同時に大恐慌の初端であつた。第一次崩落の際は立會停止、數回政府の救済を要した程である。

第二次の崩落原因は貿易の入超と金融の梗塞であつたが、取組過大による玉もたれもその根本的原因となつてゐる。

滿洲事變

滿洲事變はまだ記憶に新らたな所であるから記述するまでもないが、此の時も九月十八日事件發生と共に大混亂に陥り、翌日英國の全輸再禁止もあつて立會停止、解合をなさねばならなかつた。

此の時の新東の下げ巾は一舉四十圓に及んで、近年に於ける大巾下落であつたが、此れも十月五日、日銀の利下げ發表があつて、諸株立直り商情となつてからは、一路昂進、遂に六年末から七年末の大相場の發端をなしてゐる。

而して此の滿洲事變が近年インフレ景氣の發端となつた事は何人も知る所である。

五、將來戰の特質

扱て以上の如く戰爭は何時も景氣の昂進期となり、必ず、一大景氣を爆發させるのであるが、同時にその後の大恐慌、大反動不況をも約束するものである。

戰爭は物資の大消費を伴ふから、これから来るインフレーションが、戰時及戰後の好景氣を招來するので、その究極はインフレーションの行詰りとして恐慌を必然的に伴ふ事になるのである。

それ故、今我々は北支事變に遭遇して、一時は激烈な崩落相場を見たとしても、その後に来るものは必ず一應の景氣昂進なりと見ないわけに行かないのである。

併し乍ら、北支事變位の小事變ならば、まだよいが、若し、これが、他の強國を相手とする長期に亘る大戰爭となると、決して樂觀は出來ない。

日清、日露の兩戰爭に於て、その戰時中又は初めの一年間位は、市況がしつかりしてゐるとは言へ、決して激騰を許さなかつた如きは、よくその間の消息を語つてゐる。

將來戰は空中戰が中心となるものであつて、一度干戈をまじえる事になれば、いづれ、帝都

に對する空襲と言ふ様なことも覺悟しなければならぬし、時代は、過去の自由經濟時代と違つてゐる。戦争となれば、あらゆる産業に對し、貿易、金融、證券市場各方面に對し、強度の統制が行はれるであらうと言ふ様な事も考へられる。

我々は北支事變は長からずして終るものと思つてゐたから案外樂觀してゐるが、これが今少し、違つて眞の意味の戦争となれば違つて考へ、違つた目を以て見なければならなくなる、

此の場合はもつともつと深刻な證券恐慌が起るのではなからうかと思ふ。立會停止の一度や二度は必ず伴ふ。そして、その後、戦況に伴つて、一杞一憂の相場を繰返し、軍需關係株が強調を呈する程度で、戦時には決して好況を望むことは出来まい。

戦勝と言ふ様な事になつて始めて、大相場となるのであらう。

六、株界の見透し

北支事變はどちらになるにしても半年も一年も続くことはないが、まし事態が一時納つたとしても、其後に日貨排斥などの貿易上の障害が起ることは考へられる。従つて納つたとて樂觀も出来ぬが、さりとて、敢へて悲觀する必要はない。

何故なら株界としては既に六月一杯で玉整理をなし、更に今回強行的な、残玉整理を敢行したから、問題は、今後の推移に照して、株式個々の検討を行つて投資して行けばよいのである。我が財界としても、此の事件程度のものに大きな影響を受ける程基礎は薄弱ではない。

兎に角國民が冷靜さを失はず、政府がよく、爲替の基準を維持する事に成功すれば、我が國の景氣は北支事變に依つて悪化するとか、急激な悪性インフレに突入するとかの心配はなく、現在の景氣情況を維持し得るのである。

株式市場としても此の根本的な景氣狀勢に變化のない限り、一時的の衝動はあつても徐々に立直りに入るもので、今日前としては四月以來の玉整理が、今一步不足してゐる爲めにすぐ立直る力はないが、やがて整理を終へたならば再活躍に入るものと考へてよろしいのである。

従つて、北支事變が、今後悪化したからとて、狼狽して持株を賣る必要は認められない。

投機的な買玉などは、投げる方で立直りが早くなり、今後の出動に好都合故、賣つて手仕舞ふが利巧であるが、今から新規に賣つても無駄である。

現株を持つてゐる人は宜しく、維持して次の立直りを待つべきであらう。

けれども前にも言つた如く、若し、逆日歩などのないまゝで、戻りとなる様な時は買建玉はそこで手仕舞ひ、又持株の或る種の物は一應繋いで置くのが得策である。

本所の観測部では目下は大底入れ近しと見て買場持ちの態度を持してゐる。

次に掲げるのは事件直後の七月十二日會員に送つた指導書である。(この指導の評論は東京市豊島區雜司ヶ谷一ノ三三八難波算人宛三錢切手封入申込まれ、ば規則書と見本を呈する)

拜啓 北支事變の悪化で遂に全面的崩落相場となりました。七月始め以來、新東に逆日歩がつかぬ故、まだ大底入れでない。押目買の相場ではあるが、資力を餘裕を持つて、又雜買、新東賣の如き兩建によつてやつて下さいと申し上げて居りましたのはかゝる事のあるべきを氣付かつての言葉でした。

私としてはひそかこの大アク抜を待つて居たのです。これがあつて眞に買へるのです。もう、今度こそ何株を買つても心配ない時となつて來ました。相場も成行でやつてよくなります。

併し乍ら、明日はすぐ買つてもよいかとなりますとさうは申せません。これから、今月一杯底揉みをしなければならぬのです。それ故、狼狽して買ふ必要はありません。愈々新東に

逆日歩のつくのを見て買ひ始めて下さい。二十日頃からでよい事になりませう。

尙今迄の買玉は決して投げてはなりません、長い氣持ちで維持して下さい。必ず利になつて來ます。乗替へが來たら乗替へて下さい。賣玉の買埋めは、今申し上げた通り、二十日頃新東の逆日歩を見てからです。

目先は一時少康を得た如く見えてもまだ下ります。新東は一四〇圓割、大新は七八圓位が出るかも知れません。それ故目先をやる人は今日の大引以上は賣つてもよろしいわけです。

呉れなくも買玉を頑張る事と、今後は眞の意味の買時である事に御注意下さい。

愈中大底入れ迫る。買場待ちです。

北支事變は決して惡材料ではありません終局は買材料になるのです、何しろ整理不足の處がありましたから、今日の崩落を來たしたのです。

七月十二日臨時報

七、景氣の根本事情

以上北支事變を中心として、戦争と景氣と言ふ問題を検討したのであるが、更に考へて置き

度いことは、世界及、日本の財界の基礎事情である。軍備充實を中心とする國防財政、これに伴ふ、種々なる難問題、金融とか貿易、物價騰貴、金現送、爲替問題等、これらについては、前に「賀屋財政下の景氣と株界」に評説してゐるから、敢へて再言せぬが、あらゆる角度から見ても警戒を要するに至つてゐる事は知つて置かねばならぬ。

即株界の如きも、今や高値は常に警戒を要する時期となつてゐるのである。

主力株の買場・賣買研究

第一章 序 言

株式賣買根本法則の樹立

自分の長い間の経験を基として考へて見るに、株式に依つて利殖に成功する人は氣の永い人に限る様である。實株を引取る能力のあるにせよ、又それだけの資力なくしてやるにせよ、一定の買場賣場の目標を打ち建て、置き、その目標が来るまで、何ヶ月でも辛抱する。又は一ヶ月の中に一回だけ手を出すとするなら、その一回のよい所をヂツと待つてゐて、出動する。その目標さへついて居れば思惑であつても差支へはないのである。

素人としては、何よりも資力が豊富で、實株を引取る事が出来るなら、これに越した事は無い。實株を持つてゐる人なら、一定の賣目標を建て、それに達する毎に賣つて出る。そして安ければ買戻し又再び賣繋ぐ、と言ふ方法なら、殆んど失敗はないのである。

併し實株を引取る資力があるからと言つて、何時でも買つてよいと言ふわけのものではない。必ず、一つの目標を持つて、その買目標が来るまで待つて買ふのでなければならぬ。高値掴みの實株程始末の悪いものはないのである。

それ故目標があつて賣るのなら、空賣りだとして決して恐れる必要はないのであるが、素人は、何と言つても買目標を持つて資力相應の買をし、實株を引取るつもりで始めるが一番よい。

即ち、買ふにせよ、買るにせよ、何かしら一つの目標、法則と言つてよからうか、買場賣場になる原則的な観點を持つてゐる事が一切の根本である。此の根本原則を打ち建て、あれば十に八九は成功する。間違へたとて、それは、十中、一二に過ぎない。

本書では、新東を始め、主力株について、買場賣場の根本原則を建てる事を目的としてペンをとつた。

新東株は指標

處でさう言ふ根本原則を樹てる上に於て、最もわかりよいのは市場の人氣を一身に背負つてゐる新東株について研究する事が、一番手つ取り早いのである。新東の買場、賣場を發見して、

他の株もこれと同様にやつても、殆ど間違ひがない。新東株の相場は一切の株の人氣を一つの點に集中したもので、これが、財界の景氣の狀態、市場の取組の具合、強弱仕手の手口を一點に集めてゐるもの故、これを見てゐれば、相場の向背は明らかなのである。

と言つても新東自身に特殊な、財界一般の動きとは背馳する材料がある時は別問題であるが、そう言ふ事は減多にない。現在としてはさう言ふ事はなくなつてゐる。

かの東株大整理の行はれた際、とか、その後何回も問題になつた取引所改革問題であるが、あの様な材料のある時は致し方がないとして、それが、特に問題となつてゐない限り、新東は一切の株式の人氣を具現し、諸株の指標として、立派にその存在を維持してゐるのである。

それ故、何時の場合でも、我々、株式相場變動の科學的研究に志してゐるものは、新東を中心として、その向背を考へるのである。新東に依つて先づ、波動の根本原則を探り、賣場買場の法則を樹てやうとする。

それからその法則を他の株にも押し廣げるのであるが、その場合、又それ／＼の株には、その株自身の特殊な材料があるから、それを加味して考へて見ればよろしいのである。それ故根本原則に觸れる部分は新東を以つて代表させる事になる。

賣買法則の根據

私は株式の買場賣場を發見する根本原則について種々の角度から長年研究して居るが、目先の法則についてはまだ確とした信念を持つ事が出来ないでゐる。否恐らく目先に於ける法則と云ふ様なものは永久に發見出来ないものと思つてゐる。

併し乍ら少しく長期間に亘る場合に於ける賣買ヶ所の發見ならば一、二の根本的な法則を記述する事が出来るのである。それは殆んど適確な法則であると斷言することが出来る。それとて條件付であるけれども、其の若干の條件を考慮に入れて置けば、十中八九誤りのない方法であると言へるのである。

元來株式の相場なるものはそれ／＼の時代に於ける金利から推算して、平均利率に合致する様になつてゐるものである。即ち利廻りと呼ばれるものがそれで、相場は利廻りから逆に計算されるもので、相場があつて、それから後に利廻りがあるのではない。

これ／＼の株式はこれ／＼の配當をしてゐる。此の配當のある株を時の平均利率に照合しての利廻幾何位に買へばその値は幾何々々になると言ふ處から推算されて、其の相場が出て來る

のである。

この中心的な利廻りから見ての相場が所謂株式の中心價格である。それを中心にして高くなるか、安くなるかは、時々々の市場の人氣作用に依つて動くので、それは究極に於ては一つの中心價格へ落付かうとするものである。上へ行き過ぎれば賣物が出て來て、下り過ぎれば買物が出て上る。

これはあらゆる株式を買ふ場合に於ける基礎的な理窟であるが、此の場合大切なのは、中心點を算出するに必要な平均率である。此の平均利率を誤つてゐると全然現實と違つた相場になつてゐる。即ち、時の金利標準に照合して株式として、の妥當な平均利廻りを算出する事が肝要である。

その上、各個の株式について、其の配當率に對する安全性の有無、増配減配の可能性、増資減資、拂込徴收の有無等に尤いて充分な豫想が出來ないとこれ亦採算の仕様がなくなる。かゝる次第故、利廻りを以て相場の豫測をする事も、可成り専門的な智識を要するので、單純には行かない。平均利廻りの方は割合簡單に知ることが出来るが、一方の配當の確實性とか、増資、増配、拂込と言ふ様なことが豫知出來ない場合が多いのである。併しこれは極く大ザツパにやつ

てよいと言へない事もないから、世間の通説に従つて、大體の豫想の下に採算し、平均利廻か
ら見て安い相場であると思へば、買ってよいわけである。(この様な場合は必ず現株を引取る人に
限る)

此の程度のやり方で、氣永にやつて實際株式投資では損する事はないので、素人の人はこう
言ふ事がわかつてゐても、どうも辛抱して、そのよい買時が来るのを待つ事が出来ないで、高
い所を買つて仕舞ふ。

私は度々株式投資について相談されて何々株、幾何々でなら買つてもよろしい。例へば、
東拓の新を、先物で三〇圓臺以下なら買つてもよろしいとか、帝麻新を三六圓以下なら買つて
もよろしいと答へるのであるが、さうすると、その値が来るのを待つてゐて買へばよいのであ
るが、十日とか半月、その値が来ないと、定つて、買あせり、高くても買つて仕舞ふ人が多い。
そして後で後悔するので、言つた値が一月か長くも一月半を持つては必ず来るのである。

これは餘談であるが、免に角、雜株では、此の様にしてやつても殆んど失敗するものではな
い。

けれども此の様な方法には右に述べた様に利廻算定の基礎たる平均利廻と、その各個株式

への適用——或る株では五分利廻でよいが、或る株は六分平均に見て置かなければならぬ。又、
他の株では四分五厘でもよいと言ふ様な場合、——減増資、減増配、拂込徴收等に對する豫想
の困難が伴ふので、單純に買場賣場を發見するのに苦しむのである。

これでは根本的な法則と言ふわけに行かない。

我々の求める處の法則と言ふものはもつと單純化した、全般の株式にあてはまる様な、法則
でなければならぬ。一つの事を知つて居れば、新東始め、大抵の株に就いてあてはまる處の
原則的な方法である。

特に新東や大新の様な投機株では、利廻の標準を設定する事がむづかしい。同じ一割配當を
してゐても二百圓近い相場を出す場合もあれば百七十圓位で止ることもあり、その間二十四も
の差がある。安値にしても同様の事が言へる。利廻から見ると、どの邊が中心であるか容易に
判断し難いのである。

かかる株では、何か他の方法を見つければ完全に、その賣買ヶ所を發見し得ない故、單
純で、わかりよく、新東の賣買ヶ所であると共に、他の一般雜株の賣買ヶ所でもあると言ふ如
き法則を抽出し度いのである。

第二章 株式平均利廻に依る法則

新東株は株式市場の人気を一身に背負ひ、株界の強弱人気の傾向を體現してゐるものである。此の株は他の一切の株が、買餘地を剩さないまで買上げられ、市場の買人氣が白熱點に達した時天井を打つ投資家が腰一杯手一杯買込んで、株式に流れ込む資金に限度が來た時天井を打つのである。

又總ての株が下げ餘地のない處まで下落し投資家の食指が動き治める時、市場の賣人氣が極端に達した時底を突く、株式に投資する事が如何にも有利であることの明らかになつて來た時、大底となるのである。

時に依つて相場の高値安値には差違があるけれども、株界の人氣を代表してゐる點に於て今も昔も變りはない。そこで、此の理窟を基礎にして、あらゆる株式が買餘地がなくなつたかどうか、又賣餘丁がなくなつたかどうかを見出す單純な方法が見つかれば、新東の賣場買場が明らかにも簡單に發見出来るのである。

かゝる見地から一目瞭然な指標になるものはないであらうかと色々研究して見た結果、自分

が最初に考へたのは長短期の取組數量、短期の代引尻、繰延日歩と言ふ風を市場を中心としたものであつた。それに就いては從來屢々記述もし發表して來たのであるが、未知の人の爲めに次章で、それを説明するつもりである。

次には全株式の利廻を平均したものを此の指標として利用すると言ふ事を考へついたのである。個々の株式に就いて利廻を中心に考へる如く全體的な株界の天井底を發見すると云ふ思ひ付である。

我が國で株価の平均利廻調の發表されてゐるのは二つある。東株取引所調査のものと日本勸業銀行調べのものとである。

どちらを利用して差支へないが、筆者は勸業調べのものに依つて研究してゐる故それによつて記述する。

利廻五分七厘以上買、日分九厘以下賣

右勸業調べの利廻に依つて調べて見るに、平均利廻が五分七厘以上となつた頃は大底、四分

九厘から六厘を示す場合は大天井を構成してゐる事を知られる。

これは昭和七年末から最近(十二年七月まで)の間の事で、七年以前は違つて来る。それは金利の標準が違つてゐるからで、七年末以後と雖も金利に多少の變動はあるが、大體に於ては保合ひ、一定標格を保つてゐるから、僅かの差は無視しても構ふまいと考へる。

説明の正確を期する爲め、此の期間(昭和七年乃至昭和十二年五月)に於ける金利の狀勢から記述して行く事にする。前述の如く七年末から最近までは大體に於て保合つてゐるのであるが、我が國金利の革命的低下を爲したのは昭和七年中で、それ以後は多少の起伏があつたとは言へ、七年中に於ける程の革命的な低下は行はれなかつた。

今、東京に於ける手形割引日 及翌日物コール日につき此の間の動きを覗ふと次の通りである。(三菱經濟研究所調べ)

商業手形日歩(平均)		翌日物コール日歩(平均)	
昭 和	實 數	實 數	指 數
七 年	一錢四一九	一錢一八三	七一
八 年	一、〇五七	〇、六九〇	四一

年 月	實 數	指 數
九 年	一、〇三九	〇、六八三
十 年	一、〇六二	〇、六九五
十 一 年	一、〇五四	〇、七三四
十 年 六 月	一、〇五〇	〇、六四七
七 月	一、〇五〇	〇、六四八
八 月	一、〇五〇	〇、六九九
九 月	一、〇五〇	〇、七一九
十 月	一、〇五四	〇、七三一
十 一 月	一、〇九九	〇、七四五
十 二 月	一、一三六	〇、七一五
十 一 年 一 月	一、〇五二	〇、六八五
二 月	一、〇三三	〇、六九〇
三 月	一、〇三九	〇、七七三
四 月	一、〇六〇	〇、八四五

五月	一、〇三六	四七	〇、七〇六	四二
六月	一、〇三三	四七	〇、六九〇	四一
七月	一、〇三三	四七	〇、六七六	四一
八月	一、〇三三	四七	〇、七二八	四四
九月	一、〇四四	四七	〇、七四六	四五
十月	一、〇八二	四九	〇、七九四	四八
十一月	一、〇六七	四九	〇、七六六	四六
十二月	一、一一七	五一	〇、七〇八	四三
昭和十二年一月	一、〇七一	四九	〇、六九〇	四二
二月	一、〇六七	四八	〇、七二五	四四
三月	一、〇六七	四八	〇、七六五	四六
四月	一、〇六七	四八	〇、七六七	四六
五月	一、〇六七	四八	〇、七一九	四三
六月				

(指数は大正十年—十四年の平均を一〇〇としたもの)

右表に依つて見ると長期金利の傾向を示す商業手形割引日歩は、昭和七年中平均一錢四厘一毛九糸と言ふ率を示してゐたものが、八年になると、急落して一錢五毛七糸となり九九は更に安く一錢三毛九糸平均であつた。此の九年中が、我が國最近の金融事情に於て、最も金融緩慢を示した期間であつて、此の期間は財界の景氣も第一期インフレの頂點を形成してゐたし、株界も同様第一期の天國を形成した年であつた。

その後金利はやゝ引締り、十年、十一年の平均は一錢六手から一錢五手である併しその間にも十年末十一年末は各一錢一厘臺を示してゐるがこれは年末關係に基くものである。

然るに一二年になつてからば五月迄、一錢六毛七糸以上を示し、平均に於て十年十一年をやゝ越へてゐる感がする。これは最近金融狀勢がやゝ逆轉的傾向を現した事の表章であるが、今その事に就いては觸れない。

此の如く長期金利は八年以來ずつと保合の圏内にあり、指数を見ると四七が最底點、五一が最高點となり、これと言ふ變化の存在しなかつた事を示してゐる。

次に短期金利の代表たる翌日物コール日歩であるが、此の方も、昭和七年度中の指数は七一

であつたが八年から四一と下り、九年も同率、十年は四二、十一年は四四とや、昇騰傾向を示し、十二年に這入つてからは最低四二、最高四六を示してゐる。

此れを實數で見ると、七年中は一錢一厘八毛三糸と言ふ高いものであつたが、八年からは僅に六厘九毛と急落し、茲に我が國の金利革命を示してゐる。爾後は最低六厘四毛最高八厘四毛臺この間の保合で、多くは七厘中心である。その間に十年の十一月に一回七厘四毛、十一年の四月に八厘四毛同年十年に七厘九毛と言ふ一寸目立つた反騰が三回ある。指數にして第一のものは四五、第二は五一第三は四八である。此の三回の反騰はその都度問題になつたが、政府の種々なる對策に依つて一時的の現象として終つたものである。

而して、兎に角短資に關しても八年以來最近まで大體に於て保合ひの状態を續けてゐる。斯様に金利が大體保合つてゐるのであるから、此の期間に於ける、株式の利廻も一つの標準を以て律して差支へない事が明らかであると思ふ。

又今後も大體此の金利は保合ふものと考へられる。多少の反騰傾向ある事は疑ひのない處であるけれども、さうかと言つて、標準線を引上げねばならぬ程の變化はないものと豫想される。で、茲で、前に戻つて、勸銀調の株式平均利廻に於て四分九厘乃至四分六厘を示す時は新東

の賣場である。新東のみならず、あらゆる株式の賣場である。それが、若し五分七厘乃至五分を示す時は、新東の絶好の買場である。新東のみならず他の一切の買場である。

と云ふ此法則の説明に移らねばならぬ。

此の法則に依つて見ると株式の標準利廻は大體五分三厘程度となつてゐる事が判明するのである。此れは總ての株を平均しての話であるから、個々の株式には出してはならないが、此の標準を以て新東の賣場買場を求める事は立派に成立つと考へるのである。

何故なら、國債、及社債の利廻を調べて見ると、國債利廻は、昭和八年から、十年四月までは四五厘、それ以後は三分半債の發行された關係で、三分九厘臺に下つてゐるが、此れとの釣合ひ、國債の利廻よりは一分二、三厘の開きを株式に於ては有する事を以て理想としてよいわけであるし、社債を見ると、

昭和十一年四月以前は四分五厘以上を示しそれ以後は四分三厘臺であるが、これとの開き一分が、恰度株式の利廻と見れば、五分三厘位になるのである。

それ故、五分三厘あ株式の平均利廻と見てそれ以下に下つた時は行き過ぎ、それ以上に上つても行き過ぎと見て宜いのである。

その行き過ぎの極端になつた處で賣り、又は買へばよい理窟で、平均して四分九厘とか、四分六厘と言ふ利廻になると、一流株はどうしても四分以下三分五厘位になつてゐる故、一流株でも國債や、社債と比較して、有利さがなくなり、買餘地が存くなるのである。その時が相場天井となるは見え透いた事實であらう。

又反對に五分七厘から九厘と言ふ高い利廻りになれば、これはあまりに相場としては安過ぎる。何としても有利な利廻りとなるから、必然的に遊資筋の買進みが現はれる事になる又、そうなつては賣り難くもなるから、底入れである。

只此の場合一つの條件が這入る。前に記述した、金利の趨勢が變化する様だと、多少の修正をしなければならぬと言ふ事である。若し、今日以上に低金利が進行するとすれば、最低點を四分五厘とか、七厘まで下げねばならぬかも知れぬし、又金利の反騰が著しければ、最高點を六分とか六分一厘とかに上げねばならぬと言ふわけである。

株式平均利廻の實際

此の章では右に述べた法則を實施する爲め昭和七年一月以來、本年七月までの株式平均利廻

を表示する。而して、それに尙、株價指數表を附加する。此れに依つて株價の天井打つた場合、利廻は幾何であつたか、底をついた時、利廻は幾何であつたかを一覽する事が出来るからである。

昭和七年	株式平均利廻	株廻指數
一月	六・〇八	七二・七
二月	五・五六	七四・二
三月	五・六九	七一・七
四月	五・九二	六六・〇
△五月	六・二〇	六六・三 押目底
△六月	六・四八	六二・二
七月	六・四五	六四・三
八月	六・六六	六五・八
九月	六・〇八	七〇・七

昭和八年

十月 十一月 十二月 一月 二月 三月 四月 五月 六月 七月 八月 九月 十月

六・二一
五・六七
五・一〇
四・六〇
四・八六
五・二四
五・一二
五・〇五
五・一一
四・九四
五・〇八
五・〇三
五・〇六

七一・一
八一・四
九七・九
一〇三・七
九二・五
九一・五
九五・四
九六・五
一〇〇・七
一〇三・六
一〇二・四
一一〇・〇
一一四・二

一番天井

押目底

辰天井

昭和九年

十一月 十二月 一月 二月 三月 四月 五月 六月 七月 八月 九月 十月 十一月

五・〇三
五・二四
五・一七
四・八四
四・六九
四・六八
四・六〇
四・六八
四・六八
四・七六
四・九六
四・九五
五・〇五
五・二六

一一五・十
一一六・六
一一二〇・七
一一二九・三
一一三五・〇
一一二九・二
一一三一・七
一一三二・一
一一三〇・九
一一三〇・〇
一一二四・二
一一二〇・七
一一一四・二

二番大天井

三番天井

一番底

昭和十年

十二月	五・一二	一一九・三
十一月	五・三六	一一五・〇
十月	五・四一	一一二・六
九月	五・二九	一一八・一
八月	五・四七	一一二・九
七月	五・五八	一一二・三
六月	五・八四	一〇六・三
五月	五・九〇	一〇五・九
四月	五・八八	一一〇・五
三月	五・六二	一一九・七
二月	五・四八	一一二・八
一月	五・五三	一一四・五
十二月	五・五六	一二七・二

二番底
三番底

昭和十一年

一月	五・六四	一二九・一
二月	五・五一	一三三・四
三月	五・五九	一二四・七
四月	五・七三	一二四・二
五月	五・六五	一二七・八
六月	五・六三	一三〇・九
七月	五・六六	一三二・三
八月	五・五九	一三四・五
九月	五・四七	一三九・五
十月	五・四七	一三四・七
十一月	五・五三	一三四・六
十二月	五・六二	一三四・九

押目底
(二・二六事件)

一月	五・四〇	一四三・九
二月	五・二六	一五一・一
三月	五・一〇	一六三・二
四月	四・九五	一六八・九 一番天井
五月	四・九六	一六三・二
六月	五・一四	
七月	五・一一	

以上の表に依つて見ると、昭和七年の十月頃までは六分以上の利廻が多く、それ以後になつてからは六分以下と言ふ事は一度もない。これは昭和七年の十一月頃から以後が、金利の革命的低下した時期で、それ以前とは一寸標準が違つて來てゐるのである。それ故七年十月までの處では、その年の六月七月の頃に示してゐる六分四厘臺の利廻が買場になり、それよりすつと前の二月に示された五分五厘臺は賣場になつてゐるのである。此の金利標準の革命が行はれた時が、一寸觀測に困難な時で、從來の考へ方でやると失敗することになるのである。

それは扱て置きこゝまでは標準が違ふ故、問題外として、昭和七年十一月以後の金利水準になつてからをいると、先づ第一に八年一月に四分六厘と言ふ低い利廻の時が表はれてゐる。これが即ち第一回の賣場である。然るに次に、同じ年の七月九厘四毛が出て、賣場となり、次の九年二年から五月の間に四分八厘乃至六厘臺があり、此處も賣場になつてゐる。此の間、買場と言ふものは一度もない事になつてゐる。

で、今下方の株價指數に依つて見ると、七年六月の六二・一と言ふ低い指數から、昭和九年三月には一三五・〇と言ふ七年六年から見ると二倍強の高値に進んで、茲に一回大天井を構成してゐる事を知る。此間二十二ヶ月に及ぶ、昇騰期間に屬するが、その間にも一寸した波は存在する。即ち八年一月に一度指數一〇三・七をつけて、これが一番天井となり三月逸下げて、四月から再騰、九年三月の二番大天井を構成してゐるのである。

處で、此の株價指數は多數の株式の價格を平均した指數であるから、新東の足取りとは少しく違つて來るが、新東の實際の相場足でも、八年一月は大天井で、賣になつてゐるのが眞實、それから二月二日、かの聯盟脱退の大反落があつて一月の賣物を充分利喰出來てゐるが、其處には買場が出て來ないのである。實際上は此の下げを買つてもよいわけであるが、其後、八年

一月以上の高値がなかつた點を考へるとむしろ買場がないのが眞實であるかも知れない。買場のないまま、七月に戻りで賣場が出現してゐるのであるから、戻賣りの相場と言ふ事が明らかで、此の法則によつてゐれば、誤りはないのである。それから九年三月に再々賣場が出現してゐる。此處は少し説明を要する處で、株價指數で見ると八年三月の九一・五から、九年三月の一三五・〇まで、連続して上昇し、その間、殆んど中だるみが存しない。

此の間は従つて雜株が全般的に騰貴してゐる事を示してゐる。處が新東は、八年の十一月から急落して、九年の三月頃は可成安値で保合つてゐたので、相場足から見るとは下けて底をついたのではないかと考へられ易い相場なのである。つまり、買ひ度くなる相場である。雜株が皆、勢好く上つてゐるのではあるし、二層その感がするのであるが、此の法則は明日に賣である事を示してゐる。

扱て次に九年四月からは下げ相場となり、十年七月迄十六ヶ月間下落し續けてゐる。而して、法則は、茲に初めて買場を提供してゐるのである。即ち利廻り五分六厘で、指數の方を見ても一〇五・九で底を突いてゐる。

處が、その中間に一度九年十一月に於ける一番底が存在し、新東は一一九圓七の安値で底を突いてゐるのである。此の買場が、法則上買場として現はれて居らない。それは新東は底を突いたけれども株界全般としては此の時に底を突いてゐなかつたのである。

それ故、此の法則では九年十一月の底突きは買へない。この點は次章で述べる逆日歩に依る買場發見法則では明らかに買場として現はれるのであるが、此處に述べる法則では出て來ない。

そして次に面白い事は十年七月から株界は上昇期になり、今年の四月まで一路上昇してゐる事を株價指數は示してゐるが、利廻りの方で見ても十年七月の買場から以後今年の四月まで賣場と言ふものが一度も出てゐない。却つて、その中間に十一年四月にかの二・二六事件後の安値で買場が出現してゐる。此の間には賣場が出ないで買場のみ出てゐる。恰度今年一月の天井で賣物が出てから八年七月、九年五月と賣場のみあつて、その中間に買場の出ない事と同様である。

併し、新東は此の中間で、二・二六に依る。大下落をしてゐる。相場では一七八圓で、止つて二・二六の大下落があるので、此れが賣りにならねばならぬ苦ながら、此の法則では賣りにならないで、今年四月の一七二圓の方に強く賣りが現はれてゐるのである。

これは、十一年二月頃はまた決して株界全體として天井を打つてゐたものでない事を示すもので、株價指數の方はよく其の點を示してゐる。それ故あの事件さへなければ、新東もあれ程の下落をするものではなかつたのである。同時にその事がなくして會通に上つてゐれば、新東も、今年の四月には二百圓を越してゐたのであらうと思ふ。

従つて今年四月の百七十圓臺は、依然の二百卅圓臺に匹敵する丈天井なのではなからうか、而してどうして新東に二百圓以上が出なかつたと言ふに、これは要するに時勢の差で、新東の様な投機株がそこまで躍るにはチト不自由な時勢となつて來たが爲めであらう。若し然りとすれば、今後十數ヶ月の上落期間を持つ事になるかも知れないとも考へられる。恰度九年三月に大天井打ち後十六ヶ月の下げ期間があつた如くに。

併しそれは株界全般としての話であるから新東が、十數ヶ月下落し續けると言ふわけではない。四月の利廻四分九厘臺示現は賣場であつたが、それ以後の玉整理で、近く買場が現はれるものと思ふが、併し、此の利廻法では現はれずとも、逆日歩による買場が現はれば買つてよいのである、逆日歩もつかず、利廻に於ける五分七厘臺示現がない限り、新東は戻り賣りが、大勢で、どんなに好材料が出て百七十圓を越えて猛進する事は出來ないのである。

(逆日歩がつけば大底であると言ふ事については從來何回も記述してゐるから、茲では略する)

法則の要約

目前の事は暫時問題外として、右述べた通り、現在の金利水準に大きな變化がない限り、平均利廻に於て四分九厘臺以下を示す時は賣りとなり、五分七厘臺以上となれば買であると言ふ法則が成立するのである。

この法則は大勢的なもの故、目先をやる人には不向きであるが、これ位の大勢を見て株式に投資するなら絶対に誤りない事を信ずる。

勸業銀行では此の平均利廻調べを、毎月一日の相場に依つて計算し、上旬中に發表する新聞に少くく注意してゐれば掲載される故、何でもな事故、自分で、毎月、その切抜をつくつて表にして置くとよいであらう。

尙一日の相場であるから、例へば、今年四月一日であると、三月の新東百七十四圓、四月の百七十二圓と言ふ大天井値よりは十圓方も下つてゐる時の相場になつてゐる。で、此の利廻を見て賣つて出るとその後十圓方の反對に動く場合が存在する。

此の時に狼狽してはいけない。こゝがつまり大勢を張るものゝやり方で、十圓引かれたとて、法則上賣場となつてゐる以上斷然賣で頑張らねばならぬ。
 買ふ時も同様で、買つてから一圓下方があつたとしても決して狼狽してはをらない。斷じて買玉を維持してゐればよいのである。

——(終)——

昭和十二年九月十日 印刷
 昭和十二年九月十三日 發行

戦争と景氣

定價十錢
 (送料三錢)

著者

事業と會社研究所編

發行者

東京市麹町區有樂町二ノ二 森田益雄

印刷者

東京市芝區新橋三ノ二〇 荻四郎

發行所

株式會社 森田書房
 東京市麹町區有樂町二ノ二

月刊「話の話」與「旅行雜誌」發行

電話銀座(57)六四四七番
 振替東京一〇九一七番

北部配給所

新潟縣三條市田島三三四 森田書房北部支社

京阪神特約店

大阪市北區東梅田町六 大阪參文社

有聲標印

〔特約〕 東京鐵道局公認 (鐵道保養會・鐵道弘濟會・鐵道授産會)

若人よ來れ

益々有望な新職業

電氣溶接時代來る

新

興技術の職業に先鞭をつけて成巧せよ

就職容易……一生安心!

▼中學を卒業してから大學を出る迄には六ヶ年と凡そ五
千圓の學費を要します。そして卒業して右から左へ
就職するものは何割かであつて多くは就職難の爲め苦し
む状態です。
然るに電氣溶接學校は僅か三月の日子と百圓たらずの
學費で卒業が出来る。しかも就職率が百パーセントと云ふ
素時に入学が出来る。それは、世の青年達に天から来た福
本科に入學が出来る。卒業後は勤める事も出来れば、獨
た福で出来るとは、卒業後は勤める事も出来れば、獨
すか。青雲の志ある者何ぞ見のがしてよいもので

將來有望……他に比類なし!

就職率最高

◎三ヶ月卒業◎毎月一日開講◎就職斡旋
◎學則要郵券三錢

出世の早道

▼電氣溶接の發明こそ、全人類に偉大なる經濟的利益を
齎した金屬結合方法の一大革命であります。耳を蔽ふ
あの騒音を發する銑銑結合、即ちリベット打ちに代るべ
きものであり、實に機械的結合方法を發見した現代科學
文明の賜です。造船、建築、橋梁、鐵道、自動車、飛行
機其他あらゆる金屬工業に應用せられ前途實に有望限り
なきものであります。

東京市橋區銀座七丁目六

電氣溶接學校

國民保健に

醒めよ

事局
重大

直達療法

ダイレクトの偉効

燐脂體化合物の效果

虚弱體質
腺病質

放任すれば時が來て、亡國病結核となる。先づ
ダイレクトの服用二十日にて體質改善、精力旺
盛、疲勞感なく、食慾増進、體重増加さる。

肺膜炎、初期患者
なる。働き乍ら癒すのが本劑の特色です。

虚弱者、肋膜炎、肺患は先ずダイレクトから

東京麹町區有樂町二ノ二

森田書房代理部

振替東京一一九一一七番

本舖 東京 陣商會

文獻贈呈

内容

0.3カプセル入
60 15日分 5圓
100 50日分 10圓
送料 内地 10
 郵 27

全圖主驛賣店有名書店ニテ發賣中

森田書房刊行書目

Table listing books such as '競馬必勝此の手以外なし', '大木教の本體を暴露す', '靈魂物語(死んだら何うなる)', '現代六人男', '邪教・妖術を裸體にする', '政界第一線に立つ人々', '新・作萬歳集', '滿蒙奧地探險の手記', '馬無手勝流', '二・二六事變の全貌', '人間・廣田弘毅', '全日本職業野球團の陣容', '中山競馬特輯', '東京競馬特輯', '出直せ!身と心の置き所', '歴代内閣一九二二大臣', '根岸競馬特輯', '不景氣を笑ふ話', '超非常時を背負つて立つ人々', '黒人帝國の崩壊', '魔の手は延びる', '絕對正(神II全體II壹II力)', '新日本に與ふ大西郷の精神'.

○既刊書御注文は、すべて前金にて御願ひ致します。御申込は當書房又は最寄賣店へ。送金は振替又は郵便切手のこと。

(四月一日より郵便三錢に改正されましたから御了詳下さい。)

全圖主驛賣店有名書店ニテ發賣中

森田書房刊行書目

Table listing books such as '世界の秘密結社を探る', '孟子の說法(世渡り急所の巻)', '花形株の動向打診', '證券相場の見透し', 'お定事件の真相', '恐る可き赤軍の威力', '罪を裁かれる人々', '明治・大正・昭和事變、事件史', 'オリムピック早わかり(陸上・水上豫想)', '全日本選手權大會豫想', '無人島漂流奇譚', '近衛文麿公を語る', '二・二六事變の斷罪', '魔都「上海」の戦慄', '畫界の裏面', '山の不思議・海の怪異', '轉向のソヴエート', '持株を處分する急所', 'ふたりは若アイ(若き日の思ひ出話)', '明治八人女', '三年で五倍になる株三種の研究', '全國中等學校野球大會', '昇給の要訣五十ヶ條', '日本を荒すスパイ群', '明治・大正政變秘話', 'スペインの動亂と歐洲の危機', '獨裁三人男(その後のヒットラー)', '秋季六大學リーグ戦試合豫想', '明治の三大政治家(伊藤・大隈・山縣を語る)', '支那抗日團と藍衣社の正體'.

(四月一日より郵便三錢に改正されましたから御了詳下さい。)

中賣發テニ店書名有店賣驛要主國全

目書行刊房書田森		賣即子冊	會及普
日田補著	支那に揚る對日宣戰の叫び	價一〇	送二〇
研究會社	新東相場は今後も株界指標として役立つか	價一〇	送二〇
波著	何うすれば株で儲るか	價一〇	送二〇
日田補著	暴戻なる支那斷乎懲すべし	價一〇	送二〇
木戸勝著	今秋の穴馬はこれだ!	價一〇	送二〇
孝彰著	戦争と宣傳の戦慄	價一〇	送二〇
鳥影著	怪教「ひとのみち」を裁く	價一〇	送二〇
ベリス	早慶・早明戦の試合豫想	價一〇	送二〇
千田理示	何故成功したか、何故失敗したか	價一〇	送二〇
京介著	邪教はいかに晴したか	價一〇	送二〇
日田補著	日本・人民戦線の正體	價一〇	送二〇
研究會社	主要會社の増殖負擔額	價一〇	送二〇
山三著	何うすれば小賣商は繁榮するか	價一〇	送二〇
忍著	馬場鎮一と寺内壽一	價一〇	送二〇
千田理示	處生訓・修養訓・讀書訓	價一〇	送二〇
研究會社	競馬と相場は方位で勝てる	價一〇	送二〇
阿ザア	ラア著新傑作万才	價一〇	送二〇
長谷川	支那を擾亂する	價一〇	送二〇
高之助	赤産共産軍の正體	價一〇	送二〇
藤川	張學良と蔣介石	價一〇	送二〇
京介著	京都競馬の穴馬はこれだ	價一〇	送二〇
千田理示	第七十議會の全貌	價一〇	送二〇
和久田	昭和十二年運勢早わかり	價一〇	送二〇
研究會社	昭和三十二年運勢早わかり	價一〇	送二〇
永島著	相と運命	價一〇	送二〇
研究會社	姓名の附け方で一生の盛運がわかる	價一〇	送二〇
日田補著	大波瀾の株界に如何に處すべきか	價一〇	送二〇
研究會社	政壇上に叫ぶ	價一〇	送二〇
綿貫著	軍名物	價一〇	送二〇
六助著	陸軍名物	價一〇	送二〇
御手洗著	轉換期に立つこれからの日本	價一〇	送二〇
辰雄著	會亂	價一〇	送二〇
千田理示	史	價一〇	送二〇
研究會社	新常識	價一〇	送二〇
研究會社	増税とこれからの景氣	價一〇	送二〇
櫻井著	誰にも解る人相の見方	價一〇	送二〇
日田補著	スペインの革命と全歐州の波瀾	價一〇	送二〇
中澤補著	東京競馬の穴馬はこれだ	價一〇	送二〇
千田理示	明治・大正・昭和の大疑獄史	價一〇	送二〇
研究會社	日獨協定と各國の動向	價一〇	送二〇
研究會社	株式投資で五年以内に千圓が一萬圓になるまで	價一〇	送二〇
日田補著	内蒙古は何故戦争を起したか	價一〇	送二〇
千田理示	人生信長式・秀吉式・家康式	價一〇	送二〇
研究會社	昭和十二年景氣と株界見透し	價一〇	送二〇
研究會社	無資本で出来る職業三十種	價一〇	送二〇
植野著	スキ	價一〇	送二〇
川著	武人・林銃十郎	價一〇	送二〇
宮吉著	肅軍を糺す	價一〇	送二〇
高橋著	誰にも出来る副業案内	價一〇	送二〇
清之著	無資本で出来る職業三十種	價一〇	送二〇
研究會社	昭和十二年景氣と株界見透し	價一〇	送二〇
研究會社	結城新財政政策で景氣はどうなる	價一〇	送二〇
尾崎著	経済戦か武力戦か	價一〇	送二〇
研究會社	生産力擴充時代の事業と株式	價一〇	送二〇
研究會社	これからの買つて儲かる株十五種	價一〇	送二〇
太田著	結城財政を衝く	價一〇	送二〇
正孝著	ダービーの覇者はこれだ	價一〇	送二〇
中澤著	極東は戦争か平和か	價一〇	送二〇
鳥山著	容顔態度でわかる成功型・失敗型	價一〇	送二〇
外史著	容顔態度でわかる成功型・失敗型	價一〇	送二〇
忠著	勝馬を決める急所	價一〇	送二〇
研究會社	絶対怪我のい実株投資心得	價一〇	送二〇
研究會社	絶對怪我のい実株投資心得	價一〇	送二〇
荒木著	軍・青年に與ふ	價一〇	送二〇
貞次著	政局はどうなる	價一〇	送二〇
吉次著	政局はどうなる	價一〇	送二〇
新聞社	小学校だけの學歴で出来る新職業案内	價一〇	送二〇

○既刊書御注文は、すべて前金にて御願ひ致します。御申込は當書房又は最寄賣店へ。
送金は振替又は郵便切手(二錢切手使用)のこと。

(四月一日より郵印三條に改正されましたから御了詳下さい。)

中賣發テニ店書名有店賣驛要主國全

目書行刊房書田森		賣即子冊	會及普
アザア	ラア著新傑作万才	價一〇	送二〇
長谷川	支那を擾亂する	價一〇	送二〇
高之助	赤産共産軍の正體	價一〇	送二〇
藤川	張學良と蔣介石	價一〇	送二〇
京介著	京都競馬の穴馬はこれだ	價一〇	送二〇
千田理示	第七十議會の全貌	價一〇	送二〇
和久田	昭和十二年運勢早わかり	價一〇	送二〇
研究會社	昭和十二年運勢早わかり	價一〇	送二〇
永島著	相と運命	價一〇	送二〇
研究會社	姓名の附け方で一生の盛運がわかる	價一〇	送二〇
日田補著	大波瀾の株界に如何に處すべきか	價一〇	送二〇
研究會社	政壇上に叫ぶ	價一〇	送二〇
綿貫著	軍名物	價一〇	送二〇
六助著	陸軍名物	價一〇	送二〇
御手洗著	轉換期に立つこれからの日本	價一〇	送二〇
辰雄著	會亂	價一〇	送二〇
千田理示	史	價一〇	送二〇
研究會社	新常識	價一〇	送二〇
研究會社	増税とこれからの景氣	價一〇	送二〇
櫻井著	誰にも解る人相の見方	價一〇	送二〇
日田補著	スペインの革命と全歐州の波瀾	價一〇	送二〇
中澤補著	東京競馬の穴馬はこれだ	價一〇	送二〇
千田理示	明治・大正・昭和の大疑獄史	價一〇	送二〇
研究會社	日獨協定と各國の動向	價一〇	送二〇
研究會社	株式投資で五年以内に千圓が一萬圓になるまで	價一〇	送二〇
日田補著	内蒙古は何故戦争を起したか	價一〇	送二〇
千田理示	人生信長式・秀吉式・家康式	價一〇	送二〇
研究會社	昭和十二年景氣と株界見透し	價一〇	送二〇
研究會社	無資本で出来る職業三十種	價一〇	送二〇
植野著	スキ	價一〇	送二〇
川著	武人・林銃十郎	價一〇	送二〇
宮吉著	肅軍を糺す	價一〇	送二〇
高橋著	誰にも出来る副業案内	價一〇	送二〇
清之著	無資本で出来る職業三十種	價一〇	送二〇
研究會社	昭和十二年景氣と株界見透し	價一〇	送二〇
研究會社	結城新財政政策で景氣はどうなる	價一〇	送二〇
尾崎著	経済戦か武力戦か	價一〇	送二〇
研究會社	生産力擴充時代の事業と株式	價一〇	送二〇
研究會社	これからの買つて儲かる株十五種	價一〇	送二〇
太田著	結城財政を衝く	價一〇	送二〇
正孝著	ダービーの覇者はこれだ	價一〇	送二〇
中澤著	極東は戦争か平和か	價一〇	送二〇
鳥山著	容顔態度でわかる成功型・失敗型	價一〇	送二〇
外史著	容顔態度でわかる成功型・失敗型	價一〇	送二〇
忠著	勝馬を決める急所	價一〇	送二〇
研究會社	絶対怪我のい実株投資心得	價一〇	送二〇
研究會社	絶対怪我のい実株投資心得	價一〇	送二〇
荒木著	軍・青年に與ふ	價一〇	送二〇
貞次著	政局はどうなる	價一〇	送二〇
吉次著	政局はどうなる	價一〇	送二〇
新聞社	小学校だけの學歴で出来る新職業案内	價一〇	送二〇

○既刊書御注文は、すべて前金にて御願ひ致します。御申込は當書房又は最寄賣店へ。
送金は振替又は郵便切手(三錢切手使用のこと)。

全國主要驛書店有名書店發賣中

森田書房刊行書目

冊子即實
普及會

鈴木 路郎 著	救世軍の假面を剥ぐ	價一 送三〇
永松 造 著	近衛内閣・閣僚の全貌	價一 送三〇
尾瀨 止著	露滿國境異情あり	價一 送三〇
直瀨 樹著	青年宰相 近衛文麿公を語る	價一 送三〇
井上 貞哉 著	小賣商は今後如何に處すべきか	價一 送三〇
大平 一著	所謂・軍の推進力	價一 送三〇
外史 田成 功著	いとぐちの機會を捉へる秘訣	價一 送三〇
千田 一著	政黨内閣は果して復活するか	價一 送三〇
山内 政實 著	オール實話傑作集	價六 送九〇
新讀 社著	帝國獨特の憲政	價三 送三〇
林正 亨著	軍需インフレは何時も續くか	價一 送三〇
野田 功著	相場箴言、鐵則百ヶ條	價一 送三〇
外史 田成 金著	大當り物語	價一 送三〇
大島 三著	ひとのみちは何をしてゐたか	價一 送三〇
黒田 三著	困る時苦し時の訓へ二百卅條	價一 送三〇
福司 哲著	聖女ヘレン・ケラー	價一 送三〇
基田 彦著	はどんななにか	價一 送三〇

終

8
3