

ればならぬ。然るに市場では其日の爲替相場を調べたり面倒な計算をする事を省いて、大した違  
は無いから一ルピーを十銭として居る。これが習慣となつて今では正確な換算よりも此便法の方  
が一般に通りがよくなつて居る。

印度の新棉出廻りは九月から始まるから其年度別は九月から翌年八月になつて居る。八月から  
翌年七月に至つて居る米國の年度とは一ヶ月後れで、總べての統計や計算はこの期間を一年とし  
て行はれて居る。

棉花の品質は第一位が埃及棉、第二位が米棉、第三位が印棉、第四位が支那棉其他の順序にな  
つて居り、埃及棉は綿絲用で、米棉は中絲以上、印度棉は太絲と、大體其用途が定つて居るが、  
米棉が豊作で値段が安いと太絲用にも米棉の下部品を使用するから、印棉は販路を奪はれ、従つ  
て相場も少からず牽制されることになる。

支那棉は印度棉より更に品質がすつと落ちる。けれども印度棉に交ぜて使へば結構使へるので  
印棉の高い時などは此の支那棉を可なり使用する。併し支那棉は蒲團綿として地質を持つて居る  
から紡績で使はないでも相當多量に輸入される。産地は長江(揚子江)流域から紡績用の優良品

が採れ、天津方面から蒲團綿が来るし、品質の統一は不完全で、其一依にも廣卷、半プレス、中  
袋、小袋等の區別があり、斤量も區々である。

### 紡績の原棉採算

米棉と印棉の話が出たから、事の序に混棉の事をざつと述べる。これは紡績の原價採算上等閑  
に付する事の出来ない事である。

然も綿絲相場を見る上には、紡績の原棉採算状態がどうなつて居るかといふ事を是非とも念頭  
に置く必要がある。

即ち紡績の原價採算が有利であればあるほど、時の綿業事情の良好を物語るものであり、反對  
に原價採算割れの時代は不景氣で織物の賣行きが悪く、生産者たる機業家は機械を動かせば動か  
す程喰ひ込むものである。と云つて熟練工を手放して仕舞つた日にはいざ金儲け到来の時に間に  
合はないので、足止め策として必要に迫られて居る物だけばつ機械を動かしてお茶を濁して  
居る。従つて原絲の需要は激減する。斯うした場合は又輸出が不振を呈し、供給過剰の時、云

はば原價採算の良否は業界のパロメーターたるが故である。

併し各紡績會社によつて原棉の買付値段に相違があり、況や混棉状態に至つては各社の生命に價するものであるから、極秘にされてゐる爲め當事者以外は確たる原價採算を彈き出すことは難事であるが、大體左の割合を以て採算すれば先づ間違の無い所であらう。

二十手の採算

- 一捆の原棉 三五〇斤
- 米棉ミッドリング 二割
- 印棉アコカン 八割
- 工費 五〇圓

二十二手の採算

- 一捆の原棉 三五〇斤
- ストリクト・ミッドリング 五割
- 印棉プローチ級 五割
- 工費 八〇圓

四十二手の採算

- 一捆の原棉 三五〇斤
- ストリクト・ミッドリング 一〇割
- 工費 一二五圓

六十手の採算

- 一捆の原棉 三六五斤
- エヂプト棉アツパー 一〇割
- 工費 一八〇圓

八十手の採算

- 一捆の原棉 三七〇斤
- エヂプト棉サケル上級品 一〇割
- 工費 二四〇圓

右表の如き割合で、二十手以下の太番手は二十手の混棉より一二圓低廉な物を使用し、工費は八番手二十五圓、十番手二十七圓、十六番手四十圓と見てよからう。

## 昨今の小麦相場

### 製粉事業に随伴して

小麦の相場も最近では仲々重大な關係を持つて來た。今から十數年前までは、我が製粉用の小麦消費高は九百萬ピコル（一ピコルは百斤、約四斗四升）で、この位ならば内地産の小麦だけでもどうやら間に合ひ、輸入は僅々十萬ピコル内外に過ぎなかつたのに、其後は年と共に増加し、最近では一ケ年千八九百萬ピコルを消費するに至つた。従つて輸入も激増して九百萬から一千萬ピコルに及んでゐる。金額にして七千萬圓といふのであるから、仲々馬鹿にならぬ譯である。何しろ十數年前迄には製粉工場はまだ夫程發達せず、年々米國から澤山な小麦粉を輸入したが此頃では各製粉會社が發達し、内地の需要を充した上に支那方面への輸出も年を逐つて増加して來たのであるから素晴らしい勢である。小麦相場が重視されて來たのも無理からぬことである。世界中で最も權威のある小麦相場は毎日の商況面に掲げてあるアメリカのシカゴ取引所の定期相場である。

相場である。

米國は世界第一の小麦生産國で、世界の年産額四十二億蒲セル（一蒲セルは我が一斗九升五合）の内、八億蒲セルを生産する。然もシカゴは米國に於ける大集散地で、年によると四千萬から一億蒲セルも集散するのである。こんな關係から同地の定期市場は早くから發達して世界に重きを爲して居る譯で、同市場に於ける一日の賣買高は平均四千萬蒲セル、一ヶ月十二億蒲セルに及ぶのである。我が蠟燭町の定期米市場を百位集めた程の大取引が毎日行はれてゐるのである。こんな巨額の大取引が實物受渡しの目的を以て行はれよう筈がなく、大部分は思惑の空賣買である事は勿論である。併し假令空であつても、この位の大賣物と大買物とが集注されなければ大權威ある公定相場は出來上らぬ。

### シカゴが世界市場

米國にはシカゴ以外に十三ヶ所の小麦定期市場があり、世界各國にも無数の市場があるが、いづれもシカゴの相場を根幹とし、それぞれの地方的色彩を加味して出來上つたものである。換言

すれば、世界の隅々から小麦に關する凡ゆる情報カシカゴに集り、そこで定期市場といふ一つの  
 坩堝に投ぜられて鑄造された相場が再び世界の各地に報ぜられ、それぞれの地方的相場が出来上  
 るのである。我國としての直接取引は皆シカゴでするのでなく、その多くはポートランドやシア  
 ートルでするにも拘らず、シカゴの相場に一番重きを置く譯である。

シカゴ定期小麦市場の上場品は「軟質冬播赤色小麦二號」(單位一ブッセル)で、常に五月  
 限、七月限、九月限、十二月限の四限月が立つて居る、時に十二月から五月迄の間に三月限を立  
 てる年もある。米國全體としての小麦の種類は二百七十種程あり、其内標準品十七種を定め、標  
 準品の内シカゴで受渡しに供せらるるものは十種、供し得ないものは七種となつて居る。

米國の年産額八億ブッセルの内、國內消費六億三千万ブッセルを差引いた残りは大部分歐洲に  
 向けて輸出される。米國に次いで輸出餘力ある國々はロシア、インド、アルゼンチン、濠洲など  
 で、其内日本へ輸出するのは主として米國、カナダ、濠洲の三ヶ國である。

漸次米食に代つてパン食をする人が増加しつつあるだけに、小麦市價の高下及び供給如何は將  
 來興味あるものがある。

## 米收の豊凶關係

### そらツ第一回發表だツ

「十月×日第一回米收豫想發表！」

その言葉に於て市場の人々は聴き耳を立てる。

毎年八月廿日現在の全國の作柄を九月二三日頃に農林省から發表する。それに依つて一般に全  
 國の作柄の大凡を知る事は出来るが、何しろ其後に二十日、廿日の大天災を控へて居るので、  
 其間にどんな變化があるかは何人も知ることの出来ない所である。殊に九月上旬發表の八月廿  
 日現在の作柄なるものは、各府縣に互つて優、良、不良といふやうな、極めて簡単な言葉で云ひ  
 表したものであるだけに、極めて漠としたものであつて、第一回の米收豫想に於て、初めて何  
 千何百何十何萬何千石と詳細な數字が發表されるのである。

それは大抵十月二日か三日頃に於て其日の午後三時を期して農林省から發表される。

問題は其數字だ。餘りに少くとも大變だが、其增收高が案外に多くとも大問題だ。

### 過不足が度を過ぎる事だ

何しろ消費量と供給量とが大體に於て一致し、其間過不足が無ければ別に問題は無いが、我々日本人と日本米とは離れる事の出来ない關係に在る。裏長屋の人達までが、

「おい、什麼に貧乏したつて俺は未だ外米の御厄介にならないから安心してくれ」

てな事を云つて居る。これが其日暮しの階級の人達から出る口上である以上、臺所經濟の許す限りは、高くとも日本米でなくては喰つた氣持がしないといふのが日本國民獨特の嗜好であり、それだけまた熾烈な必需品である。然もそれは日本人だけのことであつて、外國人に通用しないことである。従つて供給量が需要に餘つたにしろ、これを外國へ向つて輸出することは殆ど不可能である。

然も米の供給如何は一に天候如何に依り、其間の調節は唯天意に任すより仕方がないので、少しく需要に對して供給が不足したと云つても米價は非常に奔騰し、其反對に少しく供給が増加し

ても米價は直ぐ崩れる。それも平年作に比して百萬石とか、精々二百萬石位の増減ならばまたしても、昭和五年度のやうに五六百萬石も増加しては、米價は底抜けの崩落を示さざるを得ないことになる。

それが爲め、これまでも幾分か社會問題を惹起した。

大體に於て従來の狀勢に於ては、人口の増加に伴うて内地米の供給が不足する。毎年々々足らぬ足らぬで騒ぐ。又足らぬものの安かるべき道理がないので、米價は年一年と高くなる。さうなると農民以外の生活を脅す。一般の生活は安定を缺く事になる。政治家は何をして居る。國民の生活を脅すやうな政治を執つて、それで我黨内閣も何もあつたものぢやない。「大凡政治の要諦は……」と云つたやうな事になつて世間が八釜しくなる。所が此處に消費が八釜しく噪がれる時に其蔭で喜んで居る者がある。それは米を生産する處の農民である。種々の農産物を作る農家に於て、一番多くの収入を見るのは何と云つても米である。其米の値段が高い場合は、農家はいつもニコニコ恵比須顔である。

### 米安に百姓連悲鳴

それと全く反対に、米價が安くなつた場合は又大變である。「斯う米が安くては肥料代にも當らない。地主に年貢を納め飯米を残し、雀の涙程の残米を賣つて家計の助けとしようと云ふのだがこれちや來年から米を作る氣になれない。我國は抑も農業主義の國で、神代の昔から瑞穂の國といふ位で……」と騒ぎ立て、擧句の果ては、やれ低利資金を融通しろ、肥料代を補助しろ、農業倉庫を建てて救済しろ等等、色々な難題を政府へ持ち込む。此の時は曾て米高に泣いた消費者は大喜びで、「此の不景氣ですが幸ひお米が安いので……」と、米安を謳歌する。どつちにしても米價問題ほど厄介なものはない。ただ、幸に、それ程値を崩さぬ程度に於ての豊作ならば、お百姓連中も懐工合がよいし、消費者もそれ程苦痛を感じないので、それならば双方に取つて萬萬歳だ。

それは兎も角も米作は全國的である。滿の出來榮如何や、其價格の如何が直接影響するのは主として晉に養蠶地に限られた事であるが、米は全國的だけに其影響する範圍は極めて廣大で、農

家の収入の増減は却つて都會の生産工業にも影響し、財界全般の興廢にも關係を持つ事になる。それだけに米の需給關係は特に注意を要する。

### 正米取引と清算取引

米の取引には正米取引と清算取引との二種がある。

米の清算取引とは俗に云ふ定期米のことで、其賣買約定は三ヶ月制であり、銘柄賣買でなく代用制である。代用制とはシカゴの小麥、横濱の生絲及びニューヨークの棉花取引の所で述べたやうに格差を以て取引するもので、假令甲の米で賣買契約をしても、甲の米の無い場合は乙の米で代りをさせ得るもので、其場合甲と乙との等差を定めるのがつまり格付査定と云ふのである。

日本全國に米の清算取引は二十數ヶ所あるが大阪の堂島、東京の蠣殼町が東西の二大市場で、名古屋、桑名、四日市、神戸、下關、新潟、佐賀、等は、地方の小取引所としての古い歴史を持つて居る。各取引所とも公認されて居る取引員に規定の賣買證據金を納付して、總て該取引員の手を通じて賣つたり買つたりされて居る。

正米取引には又二種ある。延取引と實物取引とである。延取引とは二十日、三十日、五十日先の豫約取引のことで、實物取引は現物取引のことである。監督官米を濫費した結果である。が併し、大體に於て消費量及び商品として消費市場に運ばれる米の數量は見當が附くので、それと供給量とを比較せば米價の動きは知られる譯で、其米價が又一般財界に及ぼす所の程度も見當が附く譯である。

### 正米取引の變化

ただ米價は其出廻り期狀況及び其出廻り期如何に依つて多少の變化がある。米を生産して賣るものは自作、小作、自作兼小作等の農民もあれば、小作人より小作料を收納する地主若しくは農場主もある。そしてこれ等の生産者から賣出される米は地方の米仲買人、販賣組合、農業倉庫、販賣斡旋所、出荷共同團體等の手を経て、先づ地方の比較的大なる米商、米問屋の手に移り、之から消費地に向ふ譯である。そして是等の小農から大地主に到る迄の各階級の生産者が、その筋から認められた市場があつて、其市場に於て取引される。東京に於ては神田

川、深川は正米市場として昔から知られた所であるが、兩三年前兩市場ともに東京米穀商取引所に合併され今は其附屬となつて居る。大阪でも堂島米穀取引所の附屬正米市場として中之島、玉江橋附近に其市場がある。神戸にも港の方に兵庫米肥市場と云ふものがあり、古くから存在して居て其處で取引が行はれて居る。其他地方でも相當大きな集散地には市場認可こそ得て居ないが、正米問屋が集つて居る場所では夫々個人取引が行はれて居り、偶に鹿兒島市の如き組合の市場もある。

### 年に依つて取引高の増減

所で、全國二十數ヶ所の期米取引所に於ける清算米の取引高はどの位あるかと云ふのに、其年の狀勢如何に依つて非常に差があり、且つ取引高及其の狀勢如何に依つて其正米受渡高にも増減がある。即ち左の如し。(單位石)

#### 全國取引所の賣買高及受渡高

大正十一年	賣買取引高	受渡高
財界は賑博つ	三六六、三七九、二〇〇	一、三六六、三〇〇

大正十二年	三七四、一五三、二〇〇	一、二六二、一〇〇
同十三年	二九三、五七三、三〇〇	一、二四二、九〇〇
同十四年	二二七、〇〇七、三〇〇	一、二二三、六〇〇
昭和元年	一八一、五一〇、九四〇	一、五〇四、一〇〇
同二年	一七六、〇七七、四〇〇	九〇六、七〇〇
同三年	一七七、五九九、一〇〇	一、二四六、二〇〇
同四年	一八〇、一五二、二〇〇	九七四、五〇〇

正米の取引高に至つては的確な數字は解らぬが、深川、神田川の兩市場の外に山の手方面にも問屋同士の間で賣買がある。其總石數は一ヶ年間に於て大體鐵道に依つて送り込まれて來るものと海運に依つて運ばれて來るものとを合し、五百七、八十萬噸、石にして四百萬石内外であらうと云はれて居る。大阪では約三百萬石、神戸では百五十萬石、名古屋では四五十萬石、京都では九十萬石内外と見られて居る。

米の消費力にも増減

一方又農家として賣物に出す米はどの位あるか、此の精算は更に困難で、其年の豊凶如何に依つて差がある事は勿論であるが、其外に其年の經濟狀勢に於ても又非常に變化がある。

唯三府一道四十三縣中、東京、静岡、和歌山、高知、沖繩、長崎、長野、山梨の一府八縣のみが縣外移出米検査を行つて居ないので、他の二府一道三十六縣では皆移出検査を行つて居るので、一ヶ年間に何れだけ米を商品として消費市場に送るかは略ぼ判つて居る。其數字は一ヶ年間に約一千二三百萬石で、それが商品となつて居るものの如く、それに移出検査をしない縣の分をも加味すると合計二千五六百萬石と見られて居る。然も大正十四年より昭和四年に至る五ヶ年間の平均收穫は五千九百四十五萬一千二百二石である。従つて三千四百萬石が地方農家及び農家以外の産地縣民に依つて消費されるものと見てよい。ただ其消費量には非常に高低がある。麥其他の米以外の農産物が豊富な場合には勢ひ農家は其等のものを混合して喰べるので、従つて商品として賣出す量は非常に増加するし、一方又消費面に於ても其時の生活狀態に依つては餘計にも喰べるし、又時に喰延しもする。一杯半杯づつ節約しても全國では非常なものである。大正七八年の兩年度は米は未曾有の増收であつたが米價はほとんど奔騰した。これなどは一般財界が好



景氣で、工場に働く労働者諸君にしても二百圓、三百圓の月額収入があつた人もあつた位だ。そこで一般に農家が賣出すのはどんな機會に於て爲すかと云ふに、小農と大農とは其の順序方法が自ら違つて居る。即ち小農は資金關係から米を糶り入れると同時に、待つて居たやうに直ぐ賣つて金に換へるが、同じ農夫でも中流以上の階級になると、普通小作とは財政關係が違ふので、小作が納まつたからとて、直ぐに賣出すのでなく、一旦自己の米倉に入庫して、資金の入用な時とか、納税の場合とかに賣る。

### 一 齊賣出しの出廻り期

縣外移出の出廻るのは、何と云つても十一月から十二月を最盛期として一月迄に及ぶ。此の三ヶ月で一ケ年の三分の一の多きに及ぶ位であるから、如何に農家が此の期節に賣り出す者の多いかは其大凡を知る事が出来る。其結果として米價は勢安くなる。農家としては忍び得ない所であるが、小農などが背に腹は換へられず賣るのであつて、政府の米價調節の爲めの買上げは何時も此の時期に於て行はれる。即ち小農救済になるからである。併し買上げ内容の如何に依つては

時に却つて米價が安くなることもあるし、買上げ其者が早くも相場の上に出盡し、買上げ發表を動機に下向くやうな皮肉の現象を見ることが無いでもない。

何れにしろ、出廻り最盛期に於て一時に賣り出されるので、前途高くなる米でも十二月前後に於て一度は安い所を見せるのが普通である。安い時に賣る事の不利な事は分つて居ても、資金入用の關係上止むを得ない譯で、一時に多く賣らせずに平均して賣らせよう、それには農家に金融の途を開いてやらねばならぬと云うので、低資が中央から融通され、地方では産業、信用、販賣購買等の組合が組織され、農業倉庫が出来たり、中央金庫の支所が設けられたりしたので、一時よりは餘程其賣値は平均されるに至つた。

内地米の外に朝鮮米、臺灣米が内地米の需給關係に重大な關係を持つに至り、且つ又それだけ内地米の市價を左右するに至つた。何しろ商品となる内地米は二千五六百萬石(平均米收の場合)であるのに對し、近時朝鮮から移入される米は六七百萬石と云ふ多數に上り、臺灣米すら蓬萊種と在來種とを合せて二百五六十萬石乃至三百萬石も移入されるやうになつて來たので、内地産米の事を考へると同時に此臺、鮮米の事をも充分に知悉して置かねばならぬ。

時節に依る米價の波瀾

米價は無論のこと其年の米の豊凶に依つて支配される。大體に於て豊年の翌年は安く、不作だつた年の翌年は高いのが原則である。が併し、豊作と見ると其秋の九月から翌春にかけて事實よりも先走つて賣るので安くなるし、不作の場合は、反對に早くから買氣を誘ふので、實際以上に高値を出して仕舞ふ。然も多量物には濫費の虞れがあり、尠い時には節約されるので、剩ると信じたものが餘らず、不足と見做されて來たものに不足とならなかつたやうな事もある。が併し過去の歴史に依ると、豊作の年は九月を高値として、それから段々と下向き、十二月一月に底を入れるし、それでなければ大概四月頃に安値に達する。稀には其安値が七月まで延びることもあるが——。そして其後に於て初めて來ん秋の豊凶見越の高低に移るのが順序であり、それと反對に不作の年は九月か十月を安値として、それから段々と上向き、翌年の六月、八月頃に高値を出す事が普通である。勿論其間に於て、人氣の先走りから波瀾の高低を描く事は事實であるが——。要するに其時の豊凶と値段と人氣、即ち賣過ぎて居ないか、買過ぎて居ないかを見れば宜い。

米收と肥料との關係

米價の推移を知る上に於ては、何よりも豊凶如何を知る事が必要である。田植の済んだ頃から天候の経過が第一に作物を左右するのだが、其天候の如何を見るにしても自分の住んで居る場所ばかりでなく、日本全國を廣く見る必要がある。東北一帯から北海道にかけては如何、關東方面から東海道、近畿、中國、扱は九州、朝鮮、臺灣と云つたやうに皆夫々特別の事情があるので、毎日の新聞で中央氣象臺の報告を読み、各地の溫度や降雨量や日照や風位等をも充分に比較研究して置く事が肝要である。天候の事がよく解れば、其地方の風水害から病虫害の起る起らぬと云ふ事も自然に知れて來るし、豊作とか凶作とか云ふ事も亦自ら考へられる譯である。

施肥は作物に重大な關係はあるが、肥料を多く施し、それが天候の良好とぶつかると肥料の利目は現れて、米の收穫は存外多くなるが若しも反對に施肥はうんと張り込んだが、天候に恵まれず雨が多いとか、冷氣が勝つたとかで肥料の分解作用が行はれぬとなると肥料の多かつた爲めに

病害が起る事もある。従つて肥料を多く施したからとて必ずしも増収とならず、天候と肥料との關係は注意して觀察しなければならぬ。其又天候にしても假令初め植附から青田生育時代に於て経過は頗る良好であつたにしろ、後になつて彼岸日和が不良であつたり、收穫前になつて霖雨が續いたりすると、豊作は一變して凶作となるやうな事も無いではない。

それに更に考へなければならぬ事は農事の改良である。近年は各府縣とても種子の改良から耕耘、それから施肥と云つた風に年と共に種々な改良が行はれ、排水、灌漑の方法も考究されて米質は向上し、收穫も増加して來たし、天候不良の場合でも或程度までは人為を以て抵抗するやうになつて居るから天候の順を得た場合の收穫には、より増加を見る事がある。昭和三年の如き、不作と見られて東京の蠟燭町では久振りに高垣某の買占さへあつたが、それ程の不作でなかつたなどは其明かな例であり、又昨年（昭和五年）秋の大豊收の如きも一つは農事改良がそれを助長した事は想像に難からざる所である。

更に又、天候も地方に依つて自ら其影響する所が違つて居る。何と云つても九月や十月に新米を市場に賣出す地方、關東ならば千葉を初め茨城、栃木の一部、それから北陸、兩羽、三陸、北

海道方面では七、八月の日照温度が大切で、此の兩月に照込みが充分で温度が高かつたならば大抵は豊作と見てよい。そして彼岸前後の天候が好晴続きであつたならば萬々歳である。

東海道から近畿、中國、四國、九州方面に於ては東北や關東とは正に一ヶ月は違ふから、八月から彼岸にかけて時代が最も大切な時で、その次には晩秋の日和である。十月に小春日和と云つたやうな天候が來れば占めたものであるが、九月頃から兎角に故障の起つて來易いのは中國や九州、四國である。此等の地方になると單に七、八月の温度が高かつたからとて、増収と思つてはならぬ。八月に高温で却つて減作を見た例さへある。併し九州邊では大體に於て米が出来る氣候になつて居るので甚だしい不作凶作はないものと見て先づ差支へなからう。

苗代時から彼岸まで

苗代時にはよく水不足を聞くものである。降り不足で田植の出來ぬ事もあり、又後れる事もあつた。これは何でもないやうな事ではあるが、此の田植の後れる事も程度の問題で、後れた場合は秋になつて案外の減收を見る事があるから、田植が適當な時季に出來たかどうかは充分知つてお

かねばならぬし、又此の時代に早く螟蟲等の發生を見る事もあつて、今から蟲騒ぎかと驚く人もある。併し苗代期に蟲の發生などを見る時は農家の方でも注意深く驅除に努めるから、本田移植後に起る蟲害よりも容易に驅除撲滅せしめ得る。従つてそれ程心配する事はない。尙ほ又田植後は所謂梅雨期に入るので往々にして霖雨に見舞はれるもので、霖雨の結果が出水沙汰となつて田の流失などもあるが、此の水害沙汰に驚いてはならぬ。時の早いだけに植る直しも出来るし苗も大抵用意してあるし、他國から買入れる事さへ出来る。然も梅雨期に大雨霖雨が續くと、土用に入つてから雨が少く照込みが強い事にもなるので、田植後の早い出水は寧ろ結果に於ては樂觀材料ともならぬでもない。

それから土用の天候だが、これは照るに限る。照れば温度も上昇するし、温度が高くて照りが續けば大抵の場所では豊作である。特に北海道や東北方面、北海道では土用前即ち七月の十日頃から照込んで呉れさへすればそれは誠に結構で、そして八月二十日頃迄が無事であると、二百十日に少々暴風雨が襲来しても大丈夫障りが無い。その代り此の地方では九月の早冷を恐れる。秋の彼岸前に冷氣の來ることがあるが、これは收穫の上に非常な影響がある。

### 第二回の豫想と其の影響

第二回の米收豫想！それは第一回よりも約一ヶ月後れ、十月末か十一月月上旬早々に發表される。矢張午後三時を期して農林省から發表されるのだ。

第二回の收穫豫想は第一回のそれよりも減少するのが普通であり、更に一月中旬に發表される實收額は第二回豫想よりは又減少するのが通例である。が併し、時に秋日和の關係で第一回豫想よりも第二回の豫想の方が増加し、更に實收に於て一層増加するやうな事さへある。従つて彼岸前後から穫入れ迄の天候に就いては注意する必要がある。昭和五年度に於ける第二回豫想の増加は、餘りの増収に多少手心を加へた傾きが無かつたでもないが！

何れも昭和五年秋の如き増収は一寸稀なことで、増収と云つた所で平年作より百萬石か百五十萬石の増加が普通である。従つて昭和五年の如きは別として、普通ならば豊年の時は多少米價安にしろ、農家の經濟状態は大體に於て裕かでなければならぬ筈で、それだけ購買力を増加し結局財界は好刺戟を蒙らねばならぬ筈である。

## 財界と株式市場

### 景気循環と株式

#### 世界の隅々からも響く

株式市場は財界のバロメーターである、とよく世人は云ふ。確かに経済界の諸現象は直に株式市場に其儘直射する。

然もそれは唯單に日本内地に起つたものばかりでなく、支那に起つた事も、印度の事件も、英國の出来事も、米國の財界の推移も、何等かの波動を我が兜町の株式市場に齎す事になる。其意味で株式市場は「財界の鏡」でもある。

「おい、ランカシアアの罷業が解決したさうだ」

朝の株屋町を飛廻つて居る中僧が、其早耳を聞くと遽てて自分の店へ飛込んで主人の所へ御注進に及ぶ。其頃は既に短期市場の「新鐘紡」は一二圓安を示して居る。

今まで英國ランカシアアの紡績工場に罷業が続けられて来たので、それが爲め印度へ向けて綿糸がいつもより多く輸出されて来た。そこへ突然同盟罷業が解決されたとなると、英國から印度への綿糸の輸出は増加する譯で、反對に日本からの輸出はそれだけ多少の影響を受けなければならぬ。綿糸の輸出が減少すれば日本の紡績会社はそれだけ打撃を受けなければならぬ譯だ。

扱てこそ紡績株として代表的な新鐘紡が、ランカシアアの罷業解決の報を聞いただけで、直に一圓なり二圓なり低落を告げたのだ。それ程株式市場は敏感である。

其他内外の財界の出来事は大小となく我が株式市場に反映する。従つて財界の大勢を見るには株式市場の推移を見なければならぬのである。

#### 株式の大勢の流れ

然も経済界の趨勢は先に述べたやうに大體に於て「景気循環」の原則を基本として高低の波を

打つものである。が併し、経済界の諸現象は非常に複雑して居る。それが入亂れて常に互に交響樂を奏して居るので、動もすれば大勢の動きを判断するのに苦しむ場合がある。

其繁雜を避けるのには、経済界の大勢といふ大きな潮流を株式の需給關係といふ一本の管に導いて、唯此の一點から觀察するに越した事はない。富士山は近くへ往くほど全體の形は見えなくなる。名刺形寫眞によつても大體の形は知ることが出来るもので、株式の需給關係といふ一點に集中しても一般財界と株式市場との交渉は略ぼ知られる譯である。そこに「財界診断」の上に於て株式市場の重大性がある。

## 株式の需給狀勢

### 新企業勃興は供給過剩

過去の事實が示す所に依ると、株式は十年の中七年以上は供給の方が其の需要よりも過剩を示して居る。

経済界の繁榮時代が終らない以前に、早くも供給過剩に因る反動が起り、それから後七八年間は需要超過の時期に達しない。従つて株式市場の反動は必ず他に先驅して起るのが常である。

素々経済界を繁榮に導く一つの大きな原動力は株式騰貴に伴ふ新企業の勃興である。尤も株式騰貴迄には通貨膨脹、金融緩慢、物價騰貴といふやうな過程を辿るのが常であるが———。そして其の結果として新事業が起り物資勞力の需要が増えるから、商品市況が活氣づいて繁榮状態を示すのである。然も新企業の勃興は必ず株式の供給を増加させるから、其當然の歸結として何處かで供給過剩が起らざるを得ない。一度供給過剩に陥ると投賣りに依つて値が崩される。値が崩れると更に投物が出て、賣るにも賣られぬと云ふ所まで行く。明治四十年の春や、大正九年の初夏などに其適例が現れた。

斯かる現象は、これを経済界の大勢に依つて説明するよりも、株式の供給過剩と云ふ一語で表した方が遙かに判り易く且つ適切でもある。大正十三年七月から十五年の春へかけては、中間に種々な波瀾はあつたが、大體に於て多くの株式は漸騰の傾向を持続した。それにも需要超過の傾向があつた事は見逃すことの出来ない所である。

ただ其間に於て株式全體として漸騰を辿りつつあつたのに二三の特種の株式が下落したが、それは何れも其株式特有の事情に因つたもので、それは何時の場合に於ても例外のあることは免れない所である。

### 賣出目的の會社計畫

株式の需給關係の變化を見るのに、先づ其需給の由つて起る原因を知らねばならぬ。

一つの株式會社が創立された時、其資本金額に相當する株式が發行される事は勿論で、それが株式の供給となつて引受人即ち需要者を求める。其株式を有利な投資物と考へる人がそれを引受けて株主となる譯で、其の全部の引受が濟んだ時に會社は成立するのである。

とすると、株式は初めから買手を定めて製造された商品と同様で、其發行當時に於て既に需給の適合したものと見ることが出来る。然も實際に於ては引受人の一部は、當初から株券の意思を持つて居り、又永久に株主となる豫定であつた者の中にも、其後の財界の變動によつて賣却せねばならぬ羽目に陥る者も少くない、と云ふやうなわけで當初から引受人があつて發行されたもの

であるに拘らず、創立早々から賣物が現れる。發起人引受株に於て、特に轉賣を目的とされるものが多い位である。創立後二十年三十年と經つ中に、次第に株主の顔觸れが固定して來る會社もあるが、數ヶ月に互つて株主の移動が起らないといふやうな會社は寧ろ皆無に近いと云つても差支へなからう。

### 株式の賣却は値段次第

會社創立を仕事にして居る人に取つては、株式は轉賣を目的として作られる商品である。株式を擔保に取つて金を貸す銀行にとつては、それは最も處分し易い品物である。値上りを目的として買取つた思惑的株主にとつては、それは轉賣期を待たれる一時的投資物である。一般の投資者に取つても株式ほど便利な資金調達材料はないのである。

従つて今日現存して居る株式の何割かは、値段次第で賣却さるべき性質を具へて居る。併し値段次第で賣却される株式は、賣人の希望する相場が出るまでは賣物として市場に現れない。即ち供給にはならない。其場合に買物が入ればどうしても値を上げる外に賣物を喚び出す途がない。

然も買物が又次の買物を誘つて次第に値段を高くし、需要が供給に超過すると云ふやうな事は、十年の間に僅かに三年位なもので、後の七八年は大抵供給の方が剩るものである。それと云ふのも、企業勃興時代には、即ち新會社濫設の後には、必ず賣却する豫定で引受けた株、轉賣する積りで買取つた株、並に擔保に差入れてある株に對し、所有者がそれを持ち續ける力を失ふ時期が来るからである。其の場合には、それを投げ賣りする外に借金を整理して利子の負擔を軽くしたり、銀行からの頭金請求を避ける途がなくなるから、假令損勘定になるとも買入さへあれば何時でも賣らうとする。一度斯様な状態に陥ると、少くとも六七年の間は活動株の消化は出來ずして相場はただ漸落の一途を辿ることになる。そんな際にも時に一二の株式には例外があるかも知れぬが、何十種かの株式相場を綜合した指數は絶へず低下の傾向を辿るものである。

### 供給不足は極めて稀

過去二十一年間に於て株式が眞に供給不足を示したのは、明治三十八、九年と大正四、五年とであり、其他の年は大抵供給過剰であつたと云つても差支へない位であらう。大正十三年下半年

ら十五年の春にかけても大體に於て漸騰を辿り需要超過を示したやうな傾向があつたが、種類の株式には供給過剰のものもあり、箇々の株式に就いて見る時は過不足區々であつて、全體としては果して何れに傾いて居たかは聊か判然しなかつた。鐘紡の如き優秀株は大抵の場合賣物に乏しいから例外として、實質の悪い株ほど供給過剰に陥り易い。それは兎も角も總ての株式を通じて、どれもこれも供給不足に陥るといふのは熱狂時代の最後の二三ヶ月間位なものである。

大正八、九年には諸株の市價は頻りに騰貴したが、併し供給不足の形跡は少かつた。供給がそれ程不足しないのに、あれだけの高値を出したのは全く異例である。それといふのも、

(一)諸會社が擧つて高率配當を行つた事、(二)自然株式市價の騰貴に拘らず、其利廻歩合が他の投資物に比して高かつた事、(三)信用擴張を基本とする假需要が旺盛であつた事  
等等が其の主因であつた。然も恐慌一度起るや供給過剰の事實は明々白々に現れ、其年の十月に至る間、投げ物が續出して値頃思ひの買物が多かつたにも拘らず、相場は漸落の一途を辿り、十月一日に至つて初めて下げ止つた。即ちそこへ來て初めて需給の一時的權衡が保たれたのであつた。併し、此の需給の適合は買物が優勢であつた爲めでなく、賣物が引込まされた結果に外な



らない。即ち

(一)或株は値頃が低過ぎる爲め、(二)或株は相手の無い爲めに、(三)或株は持株維持の見込が立たた爲めに賣却を見合せられたし、(四)銀行は自衛上擔保株の處分を斷念した。

此の四つの理由が、底入れを早めた最大勢力であつた。大正九年三月から六月に至る間、多くの銀行は一面には株式に對する新規貸出を中止し、其反面には従来の擔保株の處分又はそれに對する頭金の追徴に努めた。其の結果として市場には賣物が横溢する姿であつたが、政府及び日銀の徹底的救済聲明後は株價低落に伴う人心の動搖を恐れて慎重な態度を執るやうになつた。其の結果處分賣物は一時閉塞したが、其殘餘は大正九年十月に底を入れて、小相場時代に移つてから四、五年間に互りぼつぼつ整理され、大正十四年末に至る迄は大體に於て尙ほ供給過剩を呈し、大正十五年春に至つて需要超過を示したが、然も尙ほそれは種類の株式に限られた位で大正五、六年末を供給過剩の初期と見做せば、約十年間に互つてそれが繼續したことになる譯である。

### 株式にも大循環

#### 景氣不景氣を反映して

何しろ一國の經濟界は、時に例外があつても大體に於て約十ヶ年を一期として好景氣と不景氣とが循環を繰返して居る。我國にあつては明治二十年前後を第一回として三十年前後四十年前後及び大正五、六年と四度好景氣時代があり、其後國際經濟の破綻及び金の輸出禁止等、幾多の原因の爲め其間の推移を阻害されたが——其間の關係は既に前述した通りであるが、株式市場も財界の一部である以上は、否財界全般が其儘明かに反映する所の鏡と云はれて居るだけに、財界の推移と相伴つて約十年を一期として大きな波動を描いて來た。つまり約十年を一期として騰落の循環を繰返して來たものでそれを株式の大循環と稱して居る。大循環と云ふのは其の中間に於て小規模の騰落循環が幾度となく繰返されるからであつて、丁度同じ形の細胞が澤山集つて一つの生物を形造るやうに多くの波動が重なつて一つの大きな循環が組立てられて居るのである。

大循環の間に二度高値

そして十年循環の間には二度高値が出るのを定石として居る。第一回が供給不足を土臺とする「大天井」で、次が大天井から急激に反落した後に現れる「戻り天井」である。明治三十年の大天井に對して明治三十三年に戻り天井があり、明治四十年一月の大天井に對して四十三年の春に戻り天井があり、大正五年に對しては九年の三月が戻り天井の形を成して居る。ただ大正九年の場合には「歐洲大戰」といふ未曾有の出來事の爲めに聊か變則の形であるが——。従つて若しも大正九年を大天井とすれば大正十一年の二月が戻り天井であり、又大正十五年春の天井に對して昭和三年七月は戻り天井とも云ふべきものであつた。

安値から此の二つの高値に達するまでの間が買思惑に適する時期であり、其間に於て又高値から賣思惑を試みなければならぬ好機會がある譯である。

景氣が約十年を以て一巡する、それに順應して株式が約十年一期の大循環を繰返すといふ現象は日本のやうに商工業發達の初期に屬する國に於て特に著しく現れるもので、英國の如き産業の

整備した國に於ては景氣の消長が或程度まで人為的に調節されるから、其變動の範圍は自ら局限される。我國に於ても時勢の進歩するにつれて波瀾は小さくなる傾向はあるが、併し今後十年乃至數十年の間に景氣の循環が無くなるには到底想像し難い所である。自然それを土臺として觀察すれば、株式市場の大體の地位は略ぼ了解される譯である。

大循環の間に中小循環

ただ約十年を一期として株式騰落の大循環が繰返される間に、中循環及び小循環の繰返される事をも忘れてはならぬ。大正九年十月一日に底を入れた相場が十年九月初めて天井を打ち、十一年九月に次の底値に達した。上げ十ヶ月、下げ十二ヶ月餘、合せて約二年で一つの中循環を済ませたし、その又上げ期間に反動押しがあり、下げの期間に於ても亦反動戻しがある。此種の反動が一相場の大抵二三度づつ繰返される。例へば大正十年九月一日に百四十二圓臺で天井を打つた新東株は十月二十日に百十四圓どころまであつて、それから戻り足に轉じ、翌年一月初めに一寸先の高値と上値を上廻つて居る。これを二番天井と稱するが、二番天井が最初の高値を上

廻るのは異例である。次には三月に九十七圓どころで十圓方戻し、三度目の下げで八十三圓臺の底値に達して居る。斯くの如く二度中間反動を起すのが相場波動の常型となつて居る。

最近に於ける金解禁前後の崩落に就いて見るも、濱口内閣が成立した當時は百二十一圓を示して居た新東株は、解禁方針の聲明に依つて低落に轉じ、一度は九十六圓まで見せたが、其後は昂騰に轉じ、昭和四年末には春高見越も伴つて百十七、八圓まで戻し、其後一度百五、六圓と飛臺を見せて復百十三、四圓まで戻し、金解禁の打撃に由つて又低落に轉じ一時八十三圓まで示したが、昭和五年秋から再び騰勢を示し、其の年末には百十二圓まで急騰し、昭和六年春になつて百四、五圓まで低落したが、三月に入つて百十六、七圓となつた。其間に於て明かに二段三段の小循環を繰返して居る。

### 交互に原動と反動

株式騰落の大循環は半年乃至一年位の差を以て一般財界の景氣循環に照應するものである。即ち大循環の原因は景氣の消長に在る。中循環は景氣循環の過程中に於ける原動と反動との交互的

發生に順應するものである。即ち中循環の原因も亦一般財界の推移に在る。之れに反して小循環は全然市場内部の關係に依つて起ると云つても差支へない。即ち小循環の起因は市場に於ける喰合關係に外ならぬ譯で、株式市場の目先豫想に於ては常に喰合關係が重視されて居るのはこれが爲めである。勿論其喰合の根本を爲す仕手の策動は、其時々々の經濟現象に支配されることはあり得る譯である。

## 株式、金融市場

### 金融の繁閑につれて

株式市場の騰落が株式の需給關係に依つて左右されることは既に述べた通りであるが、其間の事情を觀測する方法として、金融關係の立場より見ることも確に一つの觀測である。

株式の供給量は其發行されて居る總數を意味するやうだが、實は資金の必要其他に依つて賣却さるべきもののみを指すのである。自然、既發行株式の數量に差が起らなくとも、供給高は増減

するものであつて、此種の増減は主として金融關係から起るものである。株式の需要量は新貯蓄の増加額に比例する筈だが、實際は金融市場の繁閑につれて常に増減するものである。従つて株式需給の過不足を惹起するものは金融市場の狀態であると云ひ得る譯である。勿論斯様な見方は金融本位の觀察であつて、反對に株式を本位として考へると其の騰落が金融の繁閑を惹起するとも云へる譯で、要するに金融市場と株式市場とは密接不離の關係を保ち、それが景氣の循環をも惹起する最大要因を爲すのであつて、金融關係を離れては株式の需給は論じ難く、株式の需給關係を離れては株式の騰落を説く譯に行かず、自然金融關係を無視して株式の騰落を觀測することは出来ない。

### 金融整理の進行期

本質的に云へば、財界の總ての變化は金融關係から起るのである。それは丁度血液の循環が人體變化の基本となるのと同様で約十年を一期とする。景氣の循環も歸する所は金融市場の變化に伴うものである。四季の移り變りが自然界に種々な現象を起させるやうに、金融市場の推移は財

界に種々な變化を齎すものである。不況時代即ち財界整理時代とは、金融市場の整理進行期を云ふのであつて、これを冬季に喩へることが出来るし、金融市場の整理が一應完了の域に達すると所謂回復期が来る。これは春である。回復期が二年以上も續けば、各方面に活躍の機運が動く。そして遂に最後の好況を迎へることになる。これが夏から秋へかけての收穫期に該當する。そして秋から冬への推移は極めて急速であつて、暴風雨が各方面を荒して平和な秋が過ぎ去ることになる。これは即ち反動期である。

此等の變化の根元は、總て金融市場に潜在して居る。尤も其の金融狀態を動かすものは、對外貿易に原因した國際貸借の變化其他に端を發して居るが——兎も角金融市場が整理されないのに回復期が来ることもなければ、金融市場が健全であるのに反動の起ることもない、これを要するに金融市場は財界の生命を司るところの心臓である。

金融市場も亦其他の市場と同じやうに、常に緊縮と緩和との小波動を繰返して居り、數年間の長きに亘つて、常にただに同じ方向にのみ動いて居ると云ふやうなことはないが、併しそれは金融の外面的變化であつて、更に深く穿索すると多少の波を打ちながらも其の基調に本質的變化を

齋し、それが稍長い期間に亙つて進行しつつあるのを發見する。株式市場の大勢を支配するものは即ち此の本質的變化に他ならぬのである。

### 反動後の固定貸

云ふ迄もなく金融市場を構成する分子は一つ一つの銀行である。銀行は他人から預かつた金を他人に貸して營業して居る。即ち一つの仲介機關に過ぎないが、此の仲介機關が健全に運用されて居る間は、金融の一張一弛は極めて短期間に調節されて、長期間に亙る緊縮期や緩慢期の起らう筈がない。絶えず流れる河川が容易に涸渴したり横溢したりせぬのと同様である。ところが實際にあつては、金融の流れが停滞する場合が少なくない。そして停滞して固定貸と云ふ水溜りを作つて了ふものである。銀行に固定貸が出来るると流動する水の分量が非常に減つて了ひ、金融市場は長い間緊縮状態を繼續せねばならぬ。斯かる状況は常軌を逸した好況期が續いた後には、必ず現れるもので、其最も著しい例としては明治四十年から明治四十二年に至る間及び大正九年の反動後大正十三年夏まで續いた緊縮状態の繼續である。

固定貸の種子は好況期間に蒔かれる。それは商工業者が儲かるが儘に事業を擴張し、其の資金を銀行に仰ぐ。銀行は又銀行で借手の營業状態の良好なるを眺めて安堵して無制限に其の要求に應ずるからである。それを續けて居る中に突然反動が起ると、それ等の商工業者は一方に工場店舗の増設擴張を行ひつつある際に、巨多の手持品の賣行きが止まるので、二重に資金の缺乏を告げる。勢ひ銀行に向つて、従來の借金の返済を求めた上に更に新規の貸出を要求せねばならぬことになる。銀行としては素よりそれを拒絶したのであるが、絶対に貸出を拒絶した上に舊債の返還を迫れば、借方の大半は破産状態に陥り、それが爲め多大の損害を蒙らねばならなくなるし、其處で仕方なしに舊債の回収を猶豫したり、追貸をしたりする。若しも其の場合、急に景氣が立直るならば、機會を見て回収することも出来る譯であるが、一度反動が起ると物價は下落し、證券市價は低下し、商品の需要は減少する一方であるから、景氣は悪くなるばかりで容易に貸金回収の機會は現れない。其處で一時的融通の意味で貸した資金は數年間に亙る繼續貸に變化して了ふ。即ち形式は六十日、九十日の手形であつても、期日毎に書換を承諾せねば始末に終へぬ事になる。これを大正九年以後の實況に就いて調査すれば、其間に於ける消息がよく判る。大

正九年以來借金を借金を重ねて、遂に行詰つた會社は全國でどの位あつたか——。そして其の方たる銀行が如何に苦しんだかは今更其の例を擧げるにも及ばない位である。

### 三井銀行經營者の英斷

三井銀行の如きは恐慌當時に思ひ切つて其貸金を回収した爲めに、債務者から怨まれたと稱せられたが、それでも尙ほ全然固定貸を剩さなかつたとは云へぬ。それは其後に至つて擔保品の處分を行つた事實が明かに證明して居る。朝鮮銀行、臺灣銀行の如きに至つては、全く沙汰の限りであつた。そして結局政府の干渉によつて、整理を斷行するの止むなきに至つた。殊に臺灣銀行に至つては昭和二年春の鈴木商店破綻に依つて、端なくも其内容を暴露したが、如何に追貸に追貸を重ねたかは世人の豫想外なものがあつた。

斯様な狀況に陥つた時、金融市場は本質的に悪化し長い間緊縮状態が續けられる。大正九年三月から十三年六月までと見るも、其間四年三ヶ月に及ぶ。大正十三年七月以後にしても、全然滞貸が無くなつた譯でなく、稍改善の跡が見えたと云ふに過ぎなかつたのである。現に其後の

昭和二年春の金融恐慌に、全銀行全般に關する一切の内容が暴露されたが、それに依つても如何に銀行が大體を通じて彌縫策に彌縫を重ねて根本整理を怠つて來たかが知られる。それは一つに金の輸出禁止といふ變態的現象に煩はされて、貿易及び物價其他に互つて圓滑な推移を缺いた爲めもあつたが、それにしても銀行當局者に決斷を缺いて來た事は争はれぬ事實である。

### 固定貸の回收

大正九年には全國銀行の貸出金中八割以上は固定したと稱せられた。恐慌が烈しかつただけに銀行が借方を擁護する必要に迫られたのである。其結果、流動する資金が甚だしく減少して、少しの資金需要が忽ち銀行の手許を切迫させ金利を高めた。此の窮乏な状態を脱出するには、古い貸金を回收する外はないのだが、一方借手の方を見ると、手持品を賣らうとすれば、其相場を崩し、やりかけた擴張工事は途中で止める譯には行かず、古い借金を返す所の騒ぎではない。斯くて大正十一年春の如き金融市場は八方塞りの態たらくであつて、動もすれば二度目の恐慌さへ起りさうな形勢であつたが、政府の救済に依つて辛うじて當面を彌縫することが出來た。併し

斯様な際にも尙ほ固定貨を回収しようとするのが銀行家としては當然の人情であるから、ぼつぼつ擔保物の處分が行はれた。擔保物の處分が續く間、商品も株式も不動産も下落運動を續ける。之れ等の總てを通じて供給過剰に陥るからである。

大正九年十月以來、株式は幾度か頭を擡げようとした。併し市場の人氣が強くなつて、買思惑が少し大きく行はれた揚句は忽ち反動下落が起つて、特に資産家筋に着眼された株式を除いては新安値から新安値へと落ちて来た。少し相場が戻つた時には透さず擔保株が賣り繋がれたからである。此の形勢は一般的に見て十三年上半期末まで續き、部分的には大正十五年春まで續いたが大正十三年下半年になると、或種の株式には次第に處分繁さが現れなくなつた。四年餘の間に略ぼ擔保株の整理が出来て、最早賣繋ぐ必要あるものが乏しくなつて来たのである。其處へ行くと商品の方は株式のやうに長く持ち堪へられぬので、大正十三年春までに大抵處分された模様だが同時に新たに處分する必要あるものが現れても来たやうである。元來は一二年も商品を持越す筈はないのだが、擔保品の入替に依つて古い關係が繼續された一面、新規に生産されたものが再び滞貨となつて處分を要したり、思惑的に輸入されたものが、豫期の如く賣れぬ爲め處分される

やうになるのである。其處に商品と株式との差がある。株式は長く持ち堪へられる代りに不況時代には新規發行が手控へられるから、數年間に互り擔保物漸減の傾向を續けるのである。自然愈擔保物が處分され盡したとなると、株式は他市場に先驅して好勢を示すものである。

### 小循環と金融關係

株式の騰落に大循環と小循環とがあるやうに、金融の張弛にも長期間連續する變化と一時的變化とがある。固定貨の整理が行はれた後信用擴張時代が来て、徐々に新規固定貨増加の萌芽を養ひ、反動襲來と共に大半の貸出を固定して了ふ。そして又次の整理時代が來ると云ふ順序は約十年内外を一期として行はれる。が併し、扱て愈固定貨が出来てからでも資金の供給及び需要の一時的増減に依つて、或は緊縮に傾いたり、緩慢に轉じたりする。これは丁度株式市場の大勢が漸落に向うて居る際に於ても反騰が起つたり、漸騰に向うて居る時でも反落が現れたりするのと全く同様である。金融と云ふ河流の下の方は七八分水結してゐても、それから上を流れる水には或程度の増減が起ると云ふ譯である。

然し此處で改めて斷つて置きたい事は、金輸出禁止の儘で來た過去十餘年の金融状態である。普通ならば疾くに金融の基調に根本的改善が行はなければならなかつたのであるが、何しろ之れまでも幾度となく述べた通り、金融の結果として物價は比較的が高く、逐年著しい輸入であつたし、従つて國際貸借は常に支拂勘定であつたので、それが爲めずつと過去十年間金融市場は變態狀況を辿つて來た。大正十五年春に一時高値を見せた株式市場が其後長い間低迷時代を繼續し、然も金解禁と同時に崩落したのも又當然の歸結である。

### 資金増加の原因

それは兎も角も金融市場に於ける資金供給増加の方から云へば、貿易の出超、外債の發行、國庫資金の散布、財政關係に基く通貨の増發、貿易外債以外から來る外資の流入等が金融の一次的緩和を促し、貿易の入超其他の關係に由る外國への支拂、國庫への資金納入、日銀の貸出し引締め等が一次的緊縮を惹起するのである。又資金需要の方から云へば株式商品思惑の盛衰、新企業を増減、各種取引の繁閑等が一次的緊縮又は緩慢を起させる。

其他に季節關係に基く變化とか突發事情に基く變動等もある。

季節的關係に基く緊縮及び緩和は豫め見越されるから重大な影響は起さないが、突發事情に基く變動は時として株式市場にも非常な衝動を與へる。歐洲大戦争の突發に伴ふ銀行の警戒、大正十二年の大震災に基く金融市場の不安の如き其著しい例であるが、大正十一年の銀行取附にしても、又昭和二年春の銀行騒動にしても、可なり強く株式市場の人氣に影響した。併し歐洲大戦争、大正十二年秋の震災の如き大事件でない限り、金融市場の大勢を動かす程度に至らない。自然取附騒ぎなどを悲觀して株式が賣込まれた際には、後に至つて必ず其の反動が現れる。昭和二年春の銀行騒動は未曾有のもので、其の波紋は全國的であつた。當時新東株は百六十圓弱みから百四十二、三圓まで急落したものの間もなく反騰し、其後に百八十圓臺を示した位である。

株式は資金の一次的投下物として最も適當して居ると共に應急資金を調達するのにも、それを賣却することが最も便利であるから、金融の外面的變化も決して輕視し難い材料である。米國の如きに在つては特に其の關係が密接らしい。日本銀行の公定歩合の引下げは金融市場の大勢を示す一目標として注目される。従つて株式市場の如きもそれに依つて騰貴する。併し時に政策



的意味に於て利子が變更されることもある。其の場合に在つても中央銀行の金利に動かされたことは市場金利に影響する。大正十五年秋の利下げの如きは明かに時の片岡藏相が低金利主義の目的として行つたものであつて、其の好箇の適例である。それ故に一時市場は其の影響を輕視したが結局に於ては市場金利も漸落の傾向を示した。

### 諸株式は採算で動く

株式の利廻り歩合は、長期投資の打算を基礎として行はるべきものである。所で如何なる投資にもせよ、永久に七八分の利廻りが保證されるならば、それは非常に割のよいものである。六分五厘でも尙ほ有利なものと考へられねばならぬ。然るに株式の利廻り歩合は往々にして九分乃至一割以上にも及び、それが二年も三年も続く場合がある。是れは總ての資金運用者に取つて非常な誘惑でなければならぬ譯で、一三年もそれが繼續するといふのは如何にも不思議に想はれる。所が實際に就て調べて見ると、其の不思議なことは直に氷解される。

と云ふのは、資金の固定した時期に於ては市場金利には最低と最高との間に甚しい差がある。

コールは一錢、最低割引日歩一錢七八厘から二錢と云ふやうな時に、實際に於ては三錢日歩、四錢日歩と云ふやうな貸借が行はれるし、甚しいのになると背に腹は換へられず、七八錢から十錢日歩を拂つて居ると云ふやうな話さへ聞くことがある。表面九分利廻りの社債が、手取計算に於て一割以上にも當ることがある。斯様な時期に借金を背負うて居る人は、如何なる種類の資産にせよ、賣却して借金の返済に當てようとする。併し不動産は容易に處分が出来ず、商品は無理に處分すれば自ら市場の相場を崩して破産の悲運を招く虞れがある。其の場合最も簡単に處分し得るものは有價證券である。其の中公債は銀行が低利で時價の八掛半以上の融通を與へるから處分して見ても別に負擔の輕減にはならぬ。其處で最も處分され易いのは株式と云ふ事になる。金融界の整理時代には此種の賣物が山積してゐるから、少し相場が上向けば忽ち處分賣物に抑へられて九分、一割と云ふ如き高利廻りに繼續する。買手から見れば割安だが、賣る方は仕方なしに手放すのであつて、決して割高だから賣ると云ふのではない。此時期に於て第一流株の利廻りが最低割引日歩平均以上を示すのは止むを得ない成行である。

銀行内に處分すべき擔保株が減つて來るに連れ、長期投資の打算に基く買方の力が相場の上に

現れて来て、諸株の利廻り歩合は低下する。其の極度は所得税の負擔を差引いての六分乃至七分見當である。純收七分の投資は現在の我國として決して不利な投資ではない。どんな新事業を起しても確實に七分以上の純益を収めて行くことは六ヶ敷い。五分五厘乃至六分の定期預金が數十億圓に上つて居るのもそれが爲めである。公債が六分内外の利廻りであるのも又それが爲めに外ならぬ。此の意味に於て一流株の七分利廻りは需要供給の合致した處とも云へる。

所で株式思惑が旺盛になつて、従來株式を買取る時代が來ると、色々と理屈をつけて高値を厭はず買進むので、時としては六分以下の利廻り歩合に降ることがある。之れは恐慌時代に一割二三分利廻りを示すのと全く同様で、常軌を逸した現象と云ふべく、當然聽て其の反動を伴ふものである。左様な時期には持株を手放しても、必ず安値に買戻す時期が來る。一國內の標準利子が十年か十五年の間に一二分も低下するやうな事は想像し能はぬ所である。

### 東株存在の價値

#### 株式市場の花形株

然し株式市場は前述したやうに、株式の需給及び金融市場の狀勢如何に依つて其の大勢の方向は知り得るし、財界の推移も亦自ら判明するが、其間に於て又幾度小波動、中波動をも繰返すが、更に又其日其日の中にも又高低の波動がある。それは一に仕手關係とは云ひながら、仕手の出動の蔭には其日其日の財界の出來事が又多少とも織込まれて居る事は争はれぬ事實である。

ジャワ砂糖が昂騰すれば砂糖株に影響し、銀塊が高ければ紡績株が高くなり、米銅の好況を傳へれば日産株が高くなり、政變が來さうとなれば、又それ相當の高低があり、大藏大臣や日銀總裁の演説まで直に相場の上に響く。

唯船株の高いのに、紡績株の安い事もあり、鐵道株が氣を持つて來たのに製紙株が低落することもあり、時に區々のことあり、それ程明確に相場の上に響かぬとしても、財界の出來事には樂悲兩様の材料があり、全般の影響がどの程度であるか解らぬこともある。

斯様に株の種類に依つて好悪材料に區々の場合とか、又樂悲兩様の出來事に依つて其の影響す

る所がどつちが大きいかと云ふやうな場合には、東株の動きに依つて、其の大體趨向を知ることが出来る。特に親東株よりも新東株は短期取引市場に掛つて居るだけに一層其間の影響がデリケートである。東株は現在の株式市場に於て重大な地位を保持して居り、財界に於ても相當重要な地位に在る。

### 東株の作用機能

何故に東株が市場に於て重大な地位に在り、従つて我が經濟界に於て大切なものであるかと云ふに、東株には財界の出来事が何事に依らず直接するからである。例へば綿絲の賣行きの好いことは紡績株に響き、同時に又東株に響き、砂糖の好いことも悪いことも、又砂糖株に響くばかりでなく東株にも響く。製紙のことは製紙株だけで紡績には無關係であるが、東株は其の影響の圈外に起つことは出来ない。つまり株式市場が財界のパロメーターならば東株は株式市場のパロメーターである。それと同時に東株の賣買は非常に多い。特に新東株に於て其の然るものがある。勿論それには空賣空買の思惑が伴うて居ることは又争はれぬ。澤山の賣買があるからこそ其れだ

け公定相場としての價值がある。と云ふのは日頃賣買薄の株式に於ては少しの賣物買物で、價值は實體以上に急騰落を示すこととなるが、賣買の多い株式ほど其の弊害は除かれる。従つて世人は東株が高ければ景氣が好いと云ひ、安ければ不景氣だといひ、特殊の株式が騰落しても、それは景氣を代表するものとは考へて居ない。米國に於てはユー・エス・スチールが標準とされ、英國に於てはコンソン公債が標準とされるのである。所謂花形株が景氣を代表すると云ふことは、之れと財界の各部が密接の關係に立つと云ふことを暗黙の裡に了解を持つ爲めである。我々が米棉等に依つて感ずる米國の好況と、ユー・エス・スチール株高による米國の好調な感じとは自ら異なる。即ち前者は部分的であり、後者は一般的であると考へて居る。我國の東株高に依つて感ぜられる景氣と綿絲高又は生絲高に依つて感ぜられる景氣も部分的と全體との差がある。此の現代人の感覺は即ち東株の價值を裏書附けるもので、又それは保險作用をも爲し得るのである。

### 各種專業の危險轉嫁

保險作用を爲し得る株は、財界の動きと同調に動くものでなくてはならぬ。特殊の株式は、各

自の特異な事業關係による騰落を歩んで必ずしも財界景氣の好悪と終始しない嫌ひが甚だ多い。取引所株は此點に於て最も優良な性質を持つて居るものである。

普通の株式會社は其の内容を發表することが出来ないけれども、取引所は之れを日々發表して居るから、何人に對しても會社の内容を知る機會が均等であり、又更に此の賣買數量が財界の好悪と一致する特徴を有するものである。即ち取引所の建株は總ての種類の事業を網羅して居て、此の各種事業の何れかが好況であれば、其の種類の株式の騰落となつて現れるから、自然其の取引は多くなつて取引所の収入は増加することとなるのである。又其の事業が財界に重きを爲し、此の好況に依つて利益を蒙る人々の多き事業は、株式と會社の種類が多いから、取引所の蒙る利益はそれだけ多くなり、事業の収益が多きを爲さぬ時は取引所の蒙る利益は少い。

従つて或事業の好況が財界に及ぼす程度も相當正確に市場の取引數量の上に現れて、之れと一致するのである。財界全體が好くなれば取引所の収入は更に増加して非常の高位に達すると同時に、反落の程度も非常に大きい事となる。要するに景氣變動は我國の株式に於ては取引所株が最も好く反映するのである。

一方又營業の危險を株式市場に轉嫁し、其の營業の振不振を株式に保險繋ぎする場合に、船舶は船舶株に、綿業は紡績株に、砂糖は砂糖株に繋ぎ得るとしても、直接に關係のある株式の無い場合、又あつても其の賣買數量が少くて掛繋ぎに不便な場合は、東株に繋ぎことが最もよいのである。事實に於ては紡績株に綿業を、船を船舶株に繋ぐなどは理論としては宜いけれども消化力の少い嫌がある。殊に相場の値幅が東株程大きくないから繋ぎの數量を多くせねばならぬ不便がある。又總ての事業は社會の購買力を對照とするものである點から見れば景氣の如何さへ見ればよい譯で、綿業を紡績に、船を船舶株に繋ぐよりも寧ろ東株、即ち景氣を代表し購買力を代表するものに繋ぐ方が遙かに正確で、保險の作用を爲し得る譯である。

現在に於ても商業の危險を株式市場に轉嫁しようとする云ふ保險的の繋ぎものを東株は無數に消化して居る。東株の取引員は勿論のこと、期米や綿絲業者や生絲業者にしても、又其他の商買人にして巧みに東株相場を利用し、自己の商業を保險的に掛繋いで居る。此の保險作用は各國に於て行はれて居るもので、例へば米國に於ては米棉の植附けを爲せば、同時にユー・エス・スチール株を賣繋ぐと云ふが如きもので、斯くして株式市場は財界の總ての

危険を負担して居るのである。従つて其の騰落の及ぼす影響は財界の全般に及び、我國に限らず各國ともに好況も恐慌も株式市場が其の中心となり、株式が財界を代表し、其中の花形株が又財界のパロメーターとして、自ら主要な役目を演ずることになるのである。

此のパロメーターの機能と危険の負擔とを見る時に、株式投機の現在の經濟界に於ける職分を知る事が出来る譯で、株式の崩落の爲めに財界の蒙る打撃は甚大であるが、併し一方に於ては此の保險作用があるので、財界の破綻は或程度まで防止することが出来る譯である。それだけに株式市場に於ける東株の動きは注意する必要がある。

そして其の東株の動きに就いて最も敏感なものは短期である。

長期清算取引は前場、後場と毎日二回づつの立會であるから、立會の初めと終りとの間に二時間なり三時間なりの間があるので、嚴格な意味に於てそれは財界の現状を其儘反映することが出来ない場合もあるが、短期清算は毎日長期清算取引の立會に先立つ十分即ち午前八時五十分始まり、長期清算の立會全部が終了して十分の後に終ることになつて居り、後場の場合もそれと同じく十分前に開始し、十分後に閉鎖し、其間たらたらに幾十幾百かの異つた相場が連続して建つ

ので、市場では之れをザラ場と云うて居るが、財界の事情が刻々に反映して居るので、短期清算取引の新東株は最も率直に且つ簡明に瞬間の財界を再現して居る譯である。

## 株式と商品市場

### 生絲と其重要性

商品の好不況が財界全般に影響を齎すことは先にも述べた通りであるが、それが一般の景氣に關係ある以上は、特に其の影響は株式に於て敏感でなければならぬ筈である。米、綿絲、生絲、砂糖皆然りである。

唯米と株式とは時に其の騰落が互に逆に行く場合がある。昔から俗に米高の株安と云ふやうなことを謂はれて居る。それは不況で米價が昂騰した時に、其の不作の爲め、株は却つて低落すると云ふやうなことが有り勝ちであつたからである。今は多少其の形勢が變化して居る。

が併し、概して商品相場と株式相場とは騰落とも平行することが多い。就中綿絲と生絲との商

況は或程度まで株式の大勢に影響する重要材料であるから特に之れを無視することは出来ぬ。

過去の實例から見れば、生糸市況の良否が株式市況轉換の前兆となつた場合は少くない。其の最も著しい例としては大正九年春に生糸が最初に天井を打ち、株式相場が其後二ヶ月にして大天井を打つたのを挙げ得られる。此際に於ける生糸の天井打ちは米國財界の行詰りの徴候であつたと同時に、貿易逆轉の先驅でもあつた。随つて此の一事を基本として、財界の大勢轉換を豫想すべきであつた。大正十三年に於ける生糸の大賣行きは米國財界好況の反映であつたと同時に我が對外貿易好轉の一大原因を爲して居る。其後に於ける株式市況好轉の一因は此處に在る。絹物も米國人に取つては左程贅澤なものではあるまいが、それにしても其の消費の増減は景氣の消長を卜する好箇の材料である。それと同時に我國にあつては生糸が高く賣れて繭が高値を出すことは農家の經濟状態に多大の好影響を齎す。それは先にも述べた通りである。其處で生糸が好く賣れるか賣れないか、高いか安いかと云ふ事は貿易の順逆以外に於ても、財界の推移に多大な關係がある。

昭和六年の春に入つてからずつと生糸の賣行きが良好である。但生糸が安いので、輸出貿易の

金額の上には於てはそれ程目立たぬが數量に於ては毎旬の貿易は前年よりもずつと増加して居る。此上に生糸が昂騰すれば誠に申分がない譯で、株式市場は其の成行を凝視して居る。

### 綿業界の振不振

縮糸は生糸に次ぐ重要商品であり、其の市價の騰落は、紡績株を通じて株式市場に著しく影響するから、株式市場に於ては常に其の市況に注目して居る。且つ又全國の綿絲商と織物業者中には株式市場に關係するものが非常に多いから、それ等の人々の懐具合が可成強く株式市場に影響する。

大正六年夏の戻り高値出現は、綿絲界の好況に負ふ所多く、大正九年の恐慌は綿業界の動搖に依つて其の規模を大にしたと云へる。原料を外國に仰ぐ關係上、國民の總所得に對する割合は生糸に比ぶべくもないが、生糸の生産は主として農村で行はれるに反し、此の方は生産が大工場に集中されて居るばかりでなく、加工者たる織物業者にも關係を及ぼし、其の上小賣商の取扱ふ數量も多いから其の市價の騰落は各方面に色々の影響を與へる。大正十年の中間景氣は機業界の好

調に負ふ所が多かつた。其の關係範圍が思惑の強い商工業者に限られて居る爲めである。

尙ほ又織物は耐久的品物である關係上景氣の消長につれて需要の増減する度合が強い。自然織物市況の良否は景氣の盛衰を卜する一資料になる。好況期の終りに近づいた時、大抵織物市況が悪化する。それに延いて原料たる綿絲に及ぶ時一般的反動が起る。不況期の末期に至つて織物の需要が殖えたならば、少くとも回復の曙光に接したと見做すことが出来る。消費の節約が其の極に達した證據だからである。昭和五年は金解禁の打撃で不景氣は深刻を極めたので、機業地は何れも手控へた關係もあつたが、十月から歳末にかけて機業地は注文殺到の爲め非常に繁忙を極めた。世間の不景氣の折柄、何人も不思議な現象と見做したが、明けて昭和六年は一月早々株式市場の活況を示し、それが二月三月と續いた。これなども玩味すべき推移である。

大阪は綿業の中心地である關係から、北濱市場は適切に綿絲騰落の影響を感じる。そして其の波動は何時も兎町に迄も及ぶ。然も紡績株は取引所株に次いで思惑の目標になつて居る關係から紡績株に對する強弱が他の株式に對しても同じ方針を執らしめる場合が少くない。東株と鐘紡などは大抵の場合に同じ方向を示す。尤も時に例外はあり、大正十三年下半年から大正十五年上半へ

かけての経過は兩者の間に屢々背馳が起つたこともある。

### 砂糖其他の商品

歐洲大戦中には、運賃や鐵の相場などが株式市況に重大な影響を與へた。戰爭を背景として鐵や船舶の市價が甚だしく騰貴し、所謂船成金、鐵成金の全盛時代を現出せしめたからである。重要商品の財界に於ける位地は時勢に連れて變化するから、當今重要視されて居るものが永久に其の地位を保つとはいはれない。大戦以前には銅、石炭、石油なども可也重く視られて居たが、近年は砂糖、肥料、製粉、セメントの方が少くとも株式市場からは重視されて居る。就中砂糖の騰落は株式市況に強く響く。大正十二年春の一時的好況の如き砂糖の騰貴に負う所が多かつた。値動きの激い點から云へば、砂糖はゴムと共に特に投機の目的に供せられ易い商品である。自然砂糖商は日常商品の思惑を繰返す一面、其の保證の意味に於て株式市場に手を出す者が多い。銅と石炭との關係株としては日産鑛業、三菱鑛業、北海炭礦、入山採炭等があるが、何れも外國同業者との競争に因つて収益率が局限されて居るので著しい變動は起さない。ただ日産株は時

に一派の策動があつて稀に急騰落を示す場合が無いでもないが、大體に於て此等に比較すればセメント株や肥料株の方が變動が激しいので、自然人氣はそれに集まる。併しそれ等の騰落が一般市況を動かす場合は先づ稀である。商品の騰落に因る商人の損益が生絲、綿絲布、砂糖等のやうに巨額に上らないからでもある。

若しも大正十五年に於ける日魯漁業株の暴騰の如き事實が（四十圓揃みから一舉百二三十圓まで煽られた）紡績株や製糖株に起つたならば、それが一般的活躍の一大原動力をなすに至つたであらう。

大正九年の反動以前にはモスリン、毛織物、麻布等の市況も大分に株式市況に影響したが、近年はそれ等の商品を問題にする者は少い。これはそれ等の商品を生産する會社の大部分が極端な不況に陥つた結果、其の株式が思惑の目的物とならなくなつたからである。洋紙の市況、王子、富士、樺太工業の三大會社株を通じて相當株式市場に影響して居る。

## 財界の神經

### 爲替相場の見方

#### 外國爲替とは何か

爲替相場を説明する順序として、先づ外國爲替とは如何なるものであるかを極めて簡単に説明しなければならぬ。

外國爲替とは或一國に對して有する債權をもつて其國から負ふて居る債務支拂の用に供する作  
用で、其の目的は兩國間に於ける權利と義務とを相殺し、正貨を受取つたり渡したり、且つそれを運送するの費用並に危険を省くことに在る。それを圖に依つて説明すれば左の通りである。





つまり、日本のAは米國のBより千圓の支拂ひを受ける権利があり、又日本のCは米國のDに向つて千圓の支拂ひをしなければならぬ義務を負ふて居る。此の場合日米兩國の間にわざわざ現金のやり取りをしなくとも、日本のAはCより支拂を受け、米國のDはBより其の支拂を受ければ、兩國間の債權債務は相殺されるのである。

此の場合、日本のAは商品一千圓を米國のBに送ると同時に、Bに宛てて爲替手形を發行し、「金一千圓也×××殿へ御支拂ひ被下度候也」と云つた意味（勿論之れは英文で記されたものである）のこゝを書いた手形を正金銀行なり又は其他の爲替取扱銀行へ持ち込む。銀行は其時の相場でそれを買取つて呉れる。然も又一方Cは其の手形を銀行から買取つて、米國のDへ送ればDはそれをBに提示して一千圓也の支拂ひを受けることとなるのである。之れは極めて簡単な例である。兩國間の債權債務が同額であつたならば、其間に於ける國際貸

借の決算は極めて簡單であり、圓滑に行かねばならぬが、需要供給は常に多少の増減があり、然も時に一ケ年を通じては同額であつても、季節的に喰違ひを生ずることもあるもので、爲替手形に對する需給には常に變化があり、それに伴つて其の賣買に關する相場は變化するのである。

### 爲替相場の騰落

併し爲替相場の變化は上下とも自ら制限されて居る。それといふのも爲替相場はパーを標準として上下するものであるからである。

然らば其のパーとは如何なるものであるかと云ふに、各國の貨幣は一二の例外を除いては何處へ行つても金貨である。が、ただ其貨幣の單位が國々によつて違つて居る。英國の一ポンド（二〇シリング）は日本の金で九圓七十六錢に當り、フランスの一フラン（一〇〇サンチーム）は三十九錢に當り、米國のドル（百セント）は二圓一錢に當り、ドイツのライヒアル（一〇〇プエニツヒ）は四十八錢に當つて居る。それといふのも各國の貨幣は其の含む純分に據つて比較されて居るからである。

日本の貨幣ならば貨幣法に據つて純金の量目は二分を以て價格とし、之を圓と云はれて居る。即ち其の一圓は純金二分の値段である。之を基本として米國の貨幣を見ると、其の貨幣一弗は純金量二十三グレイン二二である。一オンス四百八十グレインに當るから純金一オンスの値段は米國の貨幣二十ドル六七一八三に當るのである。扱てそれでは我國の百圓は米國の幾何に當るか云ふに、丁度四十九ドル八四六になるのである。又英國の貨幣は日本の一圓に對し二シリング〇ペンス十六分の九に當つて居る。このやうに法律上定めてある標準貨幣の品位量目に據つて國と國との間の貨幣の相等値段のことを法定平價と云つて居り、略して平價とも云ひ、英語ではパーと云ふ。實際上では通例パーと云つて居る。

國際間の貸借が平均して居れば、爲替相場はパーを維持しなければならぬが「さうは問屋で卸さない」と云ふ俗諺を其の儘に、國際間の貸借は常に平衡を失して居るので爲替手形に對する需給も亦一致せず、それが爲め爲替相場は其日其日の需給關係で多少とも動いて居る。併し其の相場は自ら上下とも制限されて居る。それといふのは爲替相場が餘りに上下すれば、現金を送つて決済することになるからである。

例へば日本の方が支拂ひ勘定となり、爲替相場が平價より安くなつて四十九弗丁度となつたとする。それだけ圓貨の價值は下つて日本に取つて爲替相場は不利となるので、米國へ送金しようとする人は市場でドル爲替を買はずに、正貨を現送することになる。ただ正貨を現送する事になると運賃、保険料、利息其他の雜費が掛るので、相場が其範圍内に居る時には誰しも正貨の現送を見合して爲替市場で爲替を買ふのである。運賃保険料及び其他の雜費を合算した費用だけの差の所を「正貨現送點」と云つて居る。之れは日本ばかりでなく米國側から見ても同じことで、日米間の貿易が日本側の出超となり、日本へ對して金の支拂ひ額が増加したならば爲替相場は當然騰貴し、ドルの貨幣價值は低下しそれだけ餘計に支拂はねばならぬことになるので、餘りに不利となれば正貨を現送することになる。詰りパーを中心として上下とも現送點がある譯で、爲替相場は其範圍内で上下とも動くのである。

併しそれは金の輸出が自由な場合の話で、我國は大正六年九月以來金の輸出を禁止して昭和五年一月十日に及んだ。其間には爲替相場は非常に動揺した。大正六七年頃は我が輸出貿易が非常に増進し常に受取勘定になつたが、其頃は米國も金の輸出を禁止して居たので、一時對米爲替五

十三弗近くまで騰貴したが、その大正八年六月に至つて米國は金解禁を斷行したので、爲替相場は急落し忽ち平價近くまで下つたが、更に其後は日本の對外貿易が輸入超過となり、常に國際貸借は支拂勘定となつて來たので爲替相場は漸次低下し、戦時中の形勢は全く逆轉したが、然も逐年の輸入超過に益々圓貨の價值は低下し、一時日米爲替は三十八弗まで低下したもので、常に非常な不利を蒙つて來たが、濱口内閣の成立に依つて漸く遅れ馳せながら金解禁を斷行したので、爲替相場は初めて平調を呈するに至つたのである。

### 正金銀行の建値

爲替銀行としては横濱正金銀行は何と云つても、我國では重大な役割を演じて居り、其他三菱、住友其他の大銀行でも亦大抵爲替を取扱つて居る。

毎日の夕刊を見ると相場面の下の方に對外爲替正金銀行建値といふのがあつた。即ち

對 外 爲 替 (横濱正金銀行建相場)

倫敦 { 銀行電信賣 二志〇片三<sup>8</sup>  
信用三月買 二志〇片七<sup>8</sup>

パリ 銀行電信賣 三法五〇  
紐 育 { 銀行電信賣 四九弗三<sup>8</sup>  
信用四月買 五〇弗三<sup>8</sup>  
スラバヤ 銀行電信賣 一二三盾  
孟 買 { 銀行電信賣 一三六流一<sup>4</sup>  
個人六〇日買 一四〇流一<sup>4</sup>  
新嘉坡 銀行電信賣 一一四圓  
西貢 銀行電信賣 七九圓  
上海 銀行電信賣 一五三兩

と云ふのがそれである。

正金銀行は原則として毎朝其日の爲替引受相場を發表する。それは建値として、公定標準の爲替相場である。爲替市場は刻々として爲替の賣買取組が行はれて居るから、正金建相場と市場爲替相場と必ずしも常に一致するものでなく、時には市場相場の方が正金相場よりも上廻り、若くは下廻る事もある。毎朝正金銀行の發表する世界各地向相場は箇所別にして三十一ヶ所であり更

に同箇所向の相場にも種々條件で異なる相場を掲げてあるが、都下新聞の夕刊商況面に出るのは其中の主立つたものを摘録したものである。又正金の建相場は大部分外貨建即ち我國貨幣幾何に對し、其の國の貨幣幾何といふ形式で示されてゐるが、新嘉坡、マニラ、サイゴン、香港、廣東、青島、濟南は邦貨建、即ち外貨幾何に對し邦貨幾何といふことになつて居る。

扱て前表に依つて説明しよう。日英爲替の平價は一圓に付きニシルリング〇ペンス十六分の九であるから日本に於るロンドン向爲替相場が二志〇片八分の三は平價よりも稍低下して居る。銀行電信賣と云ふのは、銀行の賣る電信爲替の相場と云ふ意味で、T・T相場とも唱へて居る。T・Tとはテレグラフィック・トランスファアの略字で、假に電信でロンドンへ金を送ると云ふ時には此の相場を取極めることになるのである。この電信賣相場が總ての爲替相場の標準で、別に條件の無い時は此のT・T(電信賣)相場のことであると了解して差支へない。又信用三月買二志〇片八分の七とあるのは、輸出商人が相手國の輸入商人宛に振出す三ヶ月期限爲替手形即ち輸出爲替を銀行が買ふ時に用ゐる相場で普通信用狀付手形買入相場と信用狀なしの爲替相場との二つがある。此處のは信用狀付のもので、即ち手形の支拂ひが取引銀行の信用狀で確保されて

居る手形で、其手形が相手國へ到着して輸入商人が一覽後、即ち引受してから三ヶ月経過した後現金を支拂ふといふ意味の輸出手形の爲替相場である。此の場合二志〇片八分の七と電信賣よりも八分の四高となつて居るのは此の電信賣相場に比し現金が支拂はれる迄の利息が含まれて居るからである。

パリ銀行電信賣一二法五〇とあるは元來日佛爲替は我が一圓に對し二法半強の平價であつたものを戦後フランスの幣制が混亂し、其後平價が切り下げられたので、現在に於ては一圓に對し一二法五〇を示して居る。

紐育向爲替相場は所謂對米爲替相場で電信賣、信用四月賣は大體ロンドン向の所で説明したと同じである。ただ此の日本に於ける對米爲替は、時價の標準相場として重視せられ、我が對外爲替は對米爲替で代表されて居る。それは米國の經濟力が戦後非常に充實し、ドルは世界の標準貨幣たる地位を保ち其結果としてニューヨークは世界爲替市場の一大中心地であるからで、且つ又我國に取つては米國は生絲の輸出其他に於て密接な關係があるからである。前表紐育銀行電信賣四十九弗八分の三とあるが平價に比し八分の三だけ低位で稍我國に取つて不利である。

スラバヤ銀行電信賣一三三盾と云ふのは百圓に對し一三三盾の意味で、盾の純分比價は百圓に付き一二四盾強であるから、これ亦約一盾だけ低位に在る。

孟買向け相場も同じく銀行電信賣は我が百圓に對し一三六ルビー四分の一であり、個人六十日買とは信用無き輸出爲替で、相手國の輸入商が一覽後六十日にして支拂ふ條件の手形を銀行が買入れる相場である。

シンガポール銀行電信賣一一四圓とあるは、シンガポール通貨百弗に付き邦貨百十四圓と云ふ意味である。前述した通り之れは邦貨建である。シンガポール、ロンドン間は一ドルに付き二シリング四片の金爲替本位制が設けられて居るから、日本とシンガポールの爲替平價は百弗に付き一一四圓四分の一である。現在の相場百十四圓は平價に比し、我國に取つて稍有利である。

サイゴンは同地百ピアストルに付き七十九圓で電信爲替を賣る意味。ピアストルはメキシコ弗と略同じのもので銀を標準とする貨幣である。一ピアストルの純分は重量四一六グレインで銀の品位は千分の九百である。數年前までは銀が尙は高く一ピアストルは約一圓と見られて居たが、其後銀塊は下落し最近に於て特に其の下落には著しいものがあり、百ピアストルは七十九圓とな

つた。上海銀行電信賣一五三兩も日本の百圓に對する相場である。上海には一兩の銀貨と云ふものはないが、貨幣としては一兩が單位である。即ち上海兩の重量は銀塊五六グレイン六九七で品位は千分の九一六・六六即ち純銀五一六グレイン八二である。之れをオンスに直して、一オンス〇七六七である。數年前まで上海兩は我が一圓よりも遙かに上であつたが、今日に於ては百圓に對して百五十三兩である。之れ亦銀塊下落の影響である。

### 爲替相場騰落の原因

所で爲替相場は何に依つて動くかと云ふに、詰り何故に高くなつたり安くなつたりするかと云ふに、それは爲替手形の需要供給の關係に支配されることは先にも述べた通りである。ただ對銀貨國との爲替は銀塊の相場に依つて動くことが多い譯であるから、唯需要供給關係とばかりは云へないが、その銀塊相場の原因を別として、然らば何故に手形の需給關係が變化するかと云ふこと、

(一)貿易の關係、つまり輸出入超過額の増減

- (一) 國際間の物價の高低
- (二) 各國間の金利の高低
- (三) 國內の取引状況如何
- (四) 一國の財力に對する外人の信用程度(在外通貨の多少等)
- (五) 投機者の活動

等々の諸原因が相錯綜して騰落する。金利の關係は數年前までは餘り我國に取つて關係が無かつたが、最近に於ては有力な銀行は米國の金利が高いとならば直ちに内地の金を引上げて米國へ廻すやうになつた。三井銀行などは其點に關し極めて機敏である。上海を中心として銀の爲替思惑其他爲替に對する投機者の活動は相當甚だしいものがある。又英米クロスレートの高低も亦世界の爲替相場に變動を招來する。それといふのも米英兩國間の爲替相場はロンドン、ニューヨークと云ふ世界の爲替相場の中心地として各國間の爲替相場を決済して居るからで、其の意味でクロスレートと云はれて居るのである。

が併し何と云つても爲替相場變動の主要な原因は貿易關係であるから、爲替が我國に取つて有

利になつて來たとすれば、それは我が對外貿易が輸出超過を示して來たもので、それは好景氣の先驅とも見られるのであるから其の動きには注意する必要がある。

### 物價指數の見方

#### 各商品の平準

物價指數に關しては曩に循環景氣の道程を述べた際に、或る程度まで論及した通りである。併し多少重複の嫌ひはあるかも知れぬが、其の經濟界一般に及ぼす影響から考へて改めて茲に「物價指數の見方」と題して重ねて記することとする。

物價と云ふ言葉は時に二つの意味に用ゐられる。新聞の經濟面に「商品物價」として各種商品の市況を載せてあるが、之れは商品の相場を一纏めにして云つたもので、茲に謂ふ所の物價ではない。それでは此處にいふ物價とは何を指すかと云ふに、物よりも寧ろ貨幣に依る尺度を指すもので物價が騰つたとか下つたと云ふことは極めて簡単に云へば貨幣の價値を表示する物價の平

準を指すものである。

物價平準と云ふのは物價の指數に依つて表された商品市場の平均位置を云ふのである。然も商品市場の平均的地位を表す物價平準はそれ等商品市價の全部を指して云ふのではない。例へば此處に五十品の商品があるとす。そして二十五品は騰貴し、他の二十五品はそれと同じ率で下落したとする、一般商品相場から見れば如何にも物價は非常に動揺したと云ふことになるが、これが物價の平準に關した場合は物價には變動が無かつたと云ひ得る譯である。

### 物價と通貨の關係

經濟學者が物價の平準といふものを定めて、物價の指數を以て之れを表示する譯は何處であるかと云ふと、これに依つて貨幣價値の變動を測り定めると共に財界變動のパロメーターとしようとするのである。

勿論、箇々の商品は其の商品特殊の事情に依つて常に變動して居る。が併し現代の經濟組織に於ては總ての貨物が貨幣に依つて評價される以上、物價即ち總貨物の平均價値の變動は貨幣價値

の騰落に隨伴するものと考へられる。兩説を折衷して双方ともに動くといふ説も立てられさうであるが、押詰めてゆくと、結局は貨幣の騰落が物價の變動を惹起するといふことに歸着する。即ち貨幣價値が通貨の増減に比例して動くから、それに依つて計算される總貨物の價値は通貨の増減に正比例して騰貴すると云ふのである。鯨尺で計つて一尺の品物は曲尺で計れば一尺二寸になる。これと同じ意味で安い貨幣で評價されれば、同一の品物が高くなる。物價が騰貴するのは要するに貨幣が下落する爲めだと云ふのである。換言すれば通貨の膨脹が無ければ物價は騰貴しないといふのである。其間の消息は其の實際上の手續きを述べれば一層明白に判ると思ふ。例へば米とか麥とかが作柄の豊凶に依つて其の價格が激變したとする。凶作の年には穀物は通貨の増減に關係なく騰貴するに違ひない。其場合米麥の取引に要する通貨の分量は増加する。併し其際若しも通貨の流通高が殖えないならば、米麥の取引に要する額が殖えるだけ他の貨物の取引に費はれる通貨が減るから食料品以外の貨物は下落せざるを得ない。月百圓の収入の人が通例食料費として二十圓費つて居たのに米麥騰貴の結果として三十圓を要するとせば他の使途に充て得る額が十圓減ると同じ道理である。斯くして米麥の騰貴と他の商品の下落とが相殺されるから全體の

平均は變化しないことになる。此場合米麥の騰貴をして物價騰貴の原因たらしむる爲めには是非とも米麥騰貴に對應するだけの通貨の膨脹を必要とする。然も米麥が騰貴したからとて必ずしも通貨は膨脹を來す譯のものではない。

物價の趨向を見るには常に通貨の増減に注意する必要がある譯で、物價指數を見る上に就ては重點を此處に置かねばならぬ。

### 日銀調査の指數

現在物價指數として其の權威を認められて居るものは日本銀行調査の「東京物價調」である。毎月一回發表され、其の都度都下の新聞紙には大抵一齊に掲載される。

此の指數は明治三十三年十月を基準としたものである。即ち其の當時の東京卸賣相場を一〇〇とし、それを基準として其後の變化を百分率に依つて算出したものである。其の當時としては重要な商品であつたものが、其後はその重要性を失したこともあり、其の反對に其後に至つて新しい商品として重要性を持つに至つたものもあるので、大正十四年六月に至り、肥料種、刻莖、フ

ランネル、毛織子、生漆、木蠟の六品を削り、新に硫酸安母尼亞、牛肉、毛織絲、羅紗、鉛、苛性曹達の六品を加へた。現在に於ては左の五十六品である。

- 米、大麥、裸麥、小麥、大豆、小豆、小麥粉、硫酸安母尼亞、魚肥、油ノ精、砂糖、製茶、鹽、味噌、
- 醬油、日本酒、鰹節、鶏卵、牛肉、油、西洋薑、生絲、羽二重、絹手巾、甲斐絹、絹裏地、眞綿、綿絲
- 白木綿、金巾、練綿、麻、毛織絲、毛斯綸、羅紗、藍、木村、洋鐵、洋釘、銅、鉛、石材、煉瓦、瓦、
- セメント、墨表、板硝子、日本紙、洋紙、苛性曹達、皮革、燐寸、石炭、石油、炭、薪

即ち明治三十三年を基準としたものだけに、今日に於ては其の重要性に於て餘程變化があるから、其點は其の箇々の商品の騰落を見る場合に或る程度まで斟酌する必要がある。

然も大勢が漸落の歩調を辿つて居る時に箇々の商品に就いては騰貴して居るものもある。これを最近數ヶ月の傾向に見るに左の如し。

	昭和五年十月	同十一月	同十二月	昭和六年一月	同二月
米	一六一	一五〇	一五一	一四八	一四九
大麥	一四〇	一五七	一六三	一七八	一八八



鯉	日	醬	味	鹽	製	砂	油	魚	硫酸	小	小	大	小	裸
節	本	油	噌		茶	糖	精	肥	安母尼亞	麥	豆	豆	麥	麥
三三六	二〇〇	一五二	三二九	二八七	二八八	二四九	一五二	九四	六七	一五二	二二〇	一六二	一三六	一七九
三三六	一九八	一五二	三二九	二八七	二六七	二四一	一四〇	八九	六三	一五五	一八八	一四二	一四〇	一八八
三三六	一六七	一五二	三二九	二八七	二四〇	二四八	一三三	九八	六三	一五二	一八五	一二九	一三五	一九三
三三六	一五五	一四八	二八六	二六七	二二六	二四八	一一七	九四	六六	一四八	一八二	一二三	一二九	二〇〇
三三六	一五五	一四四	二八六	二五七	二二六	二三二	一二〇	九六	六六	一四八	一八五	一二〇	一三二	二〇五

麻	綠	金	白	綿	眞	絹	甲	絹	羽	生	西	油	牛	鷄
			木			裏	斐	手	二		洋		肉	卵
一六八	八五	一〇二	一一〇	一四五	九九	九四	六一	七五	六八	七三	二九七	一三〇	三六八	一二七
一五八	八四	一〇一	一一五	一四九	九六	一〇七	五七	七六	七一	七四	二九七	一二八	三五二	一二九
一四九	八二	九九	一一〇	一四五	九三	一一七	五九	八三	七八	八〇	二九七	一三〇	三五二	一二七
一四八	七八	九八	九七	一四五	一一一	一一八	六〇	八三	七九	九一	二九七	一二八	三五二	一一七
一四九	八一	一〇一	一〇一	一五〇	一一六	一一一	五九	八四	七八	八七	二九七	一二五	三三三	一〇一

毛織	一四七	一五一	一五八	一五五	一四五	毛斯	一〇〇	九五	一〇四	一〇七	一一〇	羅紗	一六三	一六〇	一五二	一五一	藍	二〇三	二〇三	二〇三	二〇三	木	一二〇	一二二	一二六	一三三	一四八	洋鐵	七五	六九	六〇	五九	六四	洋釘	九二	九〇	八九	八七	八六	銅	九六	一〇一	一〇一	九六	九六	鉛	九六	九四	九〇	八九	九一	石	二三九	二四〇	二三五	二三四	二三六	煉瓦	二三八	二三八	二三八	二三八	二三八	瓦	一五四	一五一	一五一	一五一	一五一	セメント	六〇	六六	七二	七七	八三	壘	一八二	一八三	一八九	一八一	一八三	板硝子	一二〇	一二〇	一二〇	一一九	一一〇
----	-----	-----	-----	-----	-----	----	-----	----	-----	-----	-----	----	-----	-----	-----	-----	---	-----	-----	-----	-----	---	-----	-----	-----	-----	-----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	---	----	-----	-----	----	----	---	----	----	----	----	----	---	-----	-----	-----	-----	-----	----	-----	-----	-----	-----	-----	---	-----	-----	-----	-----	-----	------	----	----	----	----	----	---	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

日本紙	二八〇	二七〇	二五九	二五二	二三八	洋紙	一六五	一六四	一六四	一六五	一六七	苛性曹達	一四五	一四三	一四〇	一三七	一三六	皮	二五八	二五八	二五四	二五二	二五二	燐寸	一九五	一六八	一四一	一四一	一四一	石炭	二四六	二四八	二五三	二五六	二五二	炭油	二二二	二二六	二二四	二二四	二二四	薪	一五二	一五〇	一五四	一六一	一六七	總平均	一六四・五	一六二・二	一六〇・八	一五八・五	一五八・〇
-----	-----	-----	-----	-----	-----	----	-----	-----	-----	-----	-----	------	-----	-----	-----	-----	-----	---	-----	-----	-----	-----	-----	----	-----	-----	-----	-----	-----	----	-----	-----	-----	-----	-----	----	-----	-----	-----	-----	-----	---	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-------	-------	-------	-------	-------

最近十ヶ年の物價

斯く云ふも箇々の商品は全然大勢に關係がない譯ではない。箇々の商品の騰貴が一般物價の騰貴を促し、それが通貨膨脹をも招致することがあるので其間の動きをも見る必要がある。

が併し、何と云つても物價の總平均が大勢を示すものであるからそれだけ見ても充分である。最近十ヶ年間の一般の物價指數は左の通りである。

十一月	二四八	二七八	二八四	二六一	二二七	二二三	二二九	二一一	一六二
十月	二五二	二八〇	二八二	二六五	二三〇	二二五	二三〇	二一六	一六五
九月	二五五	二七八	二七三	二六六	二三二	二二四	二三〇	二一八	一七一
八月	二五八	二五二	二六五	二六五	二三四	二二二	二二五	二一八	一七六
七月	二六六	二五四	二五八	二六二	二三六	二二五	二二三	二二〇	一七七
六月	二六一	二六一	二六四	二六四	二三五	二二七	二二三	二二二	一八一
五月	二五七	二六三	二七一	二六四	二三五	二二六	二二七	二二三	一八九
四月	二六一	二五九	二七三	二六七	二三九	二二五	二二四	二二五	一九三
三月	二六五	二五九	二七二	二七〇	二四四	二二七	二二四	二二六	一九六
二月	二六九	二五三	二七五	二七八	二四九	二二七	二二四	二二六	二〇〇
一月	二七一	二四三	二七九	二八三	二五四	二二四	二二四	二二八	二〇一
大正十一年	二七一	二四三	二七九	二八三	二五四	二二四	二二四	二二八	二〇一
大正十二年	二六九	二五三	二七五	二七八	二四九	二二七	二二四	二二六	二〇〇
大正十三年	二六五	二五九	二七二	二七〇	二四四	二二七	二二四	二二六	一九六
大正十四年	二六一	二五九	二七三	二六七	二三九	二二五	二二四	二二五	一九三
昭和元年	二五七	二六三	二七一	二六四	二三五	二二六	二二七	二二三	一八九
昭和二年	二六一	二六一	二六四	二六四	二三五	二二七	二二三	二二二	一八一
昭和三年	二六六	二五四	二五八	二六二	二三六	二二五	二二三	二二〇	一七七
昭和四年	二五八	二五二	二六五	二六五	二三四	二二二	二二五	二一八	一七六
昭和五年	二五五	二七八	二七三	二六六	二三二	二二四	二三〇	二一八	一七一
昭和六年	二五二	二八〇	二八二	二六五	二三〇	二二五	二三〇	二一六	一六五
昭和七年	二四八	二七八	二八四	二六一	二二七	二二三	二二九	二一一	一六二
平均	二五九	二六三	二七三	二六七	二三七	二二五	二二六	二二〇	一八一
十二月	二四一	二七九	二八二	二五六	二二四	二二二	二三〇	二〇五	一六一

これで見ると大正十一年十二月に物價は底を入れて大正十二年一月早々から漸騰に轉じ、同年十月に天井を突いて居る。中間景氣の現出を明かに物語つて居る。大正十四年も物價高が景氣の先驅を示して居る。併し何と云つても金解禁前の物價は國際的影響の範圍外にあつたので、それ程重視すべきものではなかつたが、既に金解禁の今日以後に於ては物價の動きは財界の推移に伴つて最も重大な役目を演ずる譯である。

これを前表に就て見るに昭和四年七月濱口内閣が成立して以來、物價は爲替關係もあつて月を逐つて漸落した。然も昭和六年二月に至つて初めて底を入れた。これが一時的のものか、若くは本直りか、それはただ今後の趨向如何を見なければならぬが、相當興味ある問題である。

### 物價騰落の原因

ただ其の場合注意すべきは物價高の原因である。米が不作で非常に高くなつたにしても、それ

は特種の事情に基いたもので一般の人々は米高に依つて他の生計費を切り詰めるばかりでなく、然も如何に米が高くとも或る程度まではそれを消費しなければならぬので、凶作の米高は外國米の輸入を招來し、それが爲め正貨の流出を餘儀なくし、それが通貨の縮少となつて却つて一般物價の平均を低下に導くことが無いでもない。

従つて物價が底を入れて眞の漸騰期に向つたかどうかを見るには何よりも先づ貿易關係を見て其の通貨の膨脹が堅實なものであるかどうかを見究める必要がある。正貨の流入に依る通貨の膨脹は物價が底を入れる以前に於て金融緩慢となり、金利の低下を見るのが常である。正貨の流入金利安等の諸現象に伴つて物價が漸騰期に向つたら、景氣は良好に向ひつつあるものと見て差支へないだらう。

通貨の膨脹と物價高とが平行して進んで行く間に於て兩者は互に因果關係を作り、通貨が膨脹すると益々貨物に對する需要が増加し其の貨幣の需要増加が物價を益々高くし、其の物價の騰貴は更に信用を擴め、通貨の太つて行くことを誘發する。此の相互の關係は幾度か繰返されて、物價は愈々騰るので、此の現象が經濟界でいふ所の好景氣である。そして又此の好景氣が最高に達

したとき其の反動を起し、物價は暴落して行くのである。此の反動はどうして起るか云ふと、物價騰貴時代では通貨と物價との競争はある點まで行くと通貨の膨脹は物價高に及ばなくなる。それは信用の擴張がそんなに續かなくなるからで、詰り銀行の警戒から金詰りを生じて來るからで、恐慌はさうした時に起る。

然も通貨の膨脹を妨止する主要原因は貿易の入超で、物價高から輸入増加を招來するやうになつたら、それは通貨の縮少を招來すべきものとして大いに戒心しなければならぬ。

一度恐慌を展開すると物價は急落する。止めどなく下がる。同時に通貨は目立つて收縮することになる。然も需給の關係で時に反動戻しを見ても直ぐに處分物が殺倒するので、再び轉落步調を示し、其の間幾度か波を作つても結局は仲々に漸落步調を轉じない。其間に於て時には中間景氣を呈し復挫折する。それに伴つて物價も亦小高下を繰返し、そして長い整理期を終へた後に物價下落から出超を招來し、正貨の流入、通貨の膨脹となれば其時に至つて物價は初めて本當に騰貴し、景氣恢復を見るに至るのである。

物價の趨向を窺ふ上に於て通貨及び金利の關係を見逃すことは出來ぬ。

尙ほ物價指數に就いては日銀の卸賣物價の外に日銀及び商工會議所で小賣物價を毎月發表し、民間でも東洋經濟新報社は大正二年一月を基準として卸賣物價指數を發表して居る。

### 歳入出豫算の見方

#### 豫算の會計年度

昭和六年度の歳入出豫算は、一般豫算に追加豫算を加へた總額が十四億八千八百萬圓に上つて居る。一時は十七億圓以上にも上つたことがある。一口に十四億圓と云へば何でもないやうであるが、其額は莫大なもので、政府が綱巾の紐を締めるのと緩めるのとは經濟界に相當重大な影響を齎すことになる。

云ふ迄もなく豫算といふものは、「或る一定の期間内に於ける収入と支出との見積り」である。一家庭の家計にしても少しく家庭經濟に心を注ぐ者は一ヶ月の収入と支出の見積りを立てる。それが豫算である。

普通家庭の經濟で豫算を立てる場合、其の基礎となる所の期間は一ヶ月で、銀行、會社は大抵六ヶ月（例外として保險會社其他に一ケ年のもある）とされて居るが、國家の豫算は世界各國とも一ケ年の期間で收支を定めることになつて居る。そして我國では會計法に依り毎年四月一日より始まつて、翌年の三月三十一日に終ることになつて居る。

即ち一會計年度は一ケ年を原則として居るが、或種の事件の起きた場合、又は或事業に着手してから全部終るまでを一期間と見て、例外として一ケ年を超えた期間を以て一會計年度として豫算を立てる場合もないではない。又此の例外の外にも一つ繼續費と云ふものがある。

繼續費といふのは、或事業に着手してから全部完了するまでに數年の期間を要するものに對し完成までに必要な總額の費用を豫算として決定しておくものである。此の繼續費の豫算は、總體の額と繼續の年限を定め、各年の豫算即ち年度割と云ふものを決めて帝國議會の協賛を経ることになつて居る。

#### 一般會計と特別會計

豫算には一般會計豫算と特別會計豫算との區別がある。

一般會計豫算は、我國の會計制度では總豫算と呼ぶことになつて居る。國の豫算の土臺をなすものは此の總豫算である。國家の豫算は單一を原則とされて居り、一切の收納と經費は一つも漏さず計上し、歳入歳出の豫算を編成する様に會計法に規定してある。此の規定の趣旨は之れにより國の經濟の有様を明かにし、財政の素れを防ぐのに最も必要であるからである。併し此の原則を極端に例外無しに實際に行ふことになれば、非常に不便を生じて國務を處理して行く上に支障を來すので、ここに特別會計を設けてある。特別會計を設置するには、其の度毎に法律を以てしなければならぬ。現在に於ける特別會計は左の通りである。

- (一) 對支文化事業、(二) 健康保險、(三) 造幣局、(四) 印刷局、(五) 專賣局、(六) 大藏省預金部、(七) 教育基金、(八) 國債整理基金、(九) 公債金、(十) 賠償金、(一一) 國有財産整理資金、(一二) 教育改善及農村振興資金、(一三) 朝鮮總督府、(一四) 朝鮮鐵道用品資金、(一五) 臺灣總督府、(一六) 臺灣官設鐵道用品資金、(一七) 關東廳、(一八) 樺太廳、(一九) 南洋廳、(二〇) 陸軍造兵廠、(二一) 千住製鐵所、(二二) 海軍工廠資金、(二三) 海軍火藥廠、(二四) 海軍燃料廠、(二五) 帝國大學、(二六) 官立大學、(二七) 學校及圖書館、(二八) 米穀需給調節、(二九) 家畜一般保險、(三〇) 製鐵所、(三一) 簡易生命保險、(三二) 朝

鮮簡易生命保險、(三三) 郵便年金、(三四) 帝國鐵道

右の内帝國鐵道、專賣局、各植民地會計は何といつても重要なものである。

### 成立豫算と實行豫算

豫算案は法律案と違つて帝國議會では一番初めに衆議院に提出しなければならぬ。この事を衆議院の「先議權」と云ふのである。豫算案が衆議院本會議に上程されて質問があつた後に豫算委員に附託される。豫算委員會には總會と分科會との二つがあり、總會に於ける質問が終つてから各分科會に移され、

- 第一分科(外務、司法、文部) 第二分科(内務、拓務) 第三分科(大藏) 第四分科(陸軍、海軍) 第五分科(農林、商工) 第六分科(逓信、鐵道)

の各分科會に各省別に質問討論があり、其上で原案を其の儘可決したり修正したりする。それが再び本會議に上程され、其の可否を決した上で貴族院に廻し、兩院の協賛を経た後に上奏御裁可を仰ぎ、初めて官報で公布され、其の執行の効力が生ずるのである。

成立豫算と云ふのは、帝國議會の協賛を経て成立したもので、議會の解散其の他の事情の爲め豫算が成立されない時もあるが、國務は一時でも中止することは出来ぬので、其際は憲法の條文に依つて前年度の豫算を其儘施行することになつて居り、若しも其の年度に財政の事情が違ひ、前年度の豫算を其の儘踏襲することが出来ぬ際は施行豫算の範圍に於て實行豫算を編成し國務を遂行するのである。之れは歳出、歳入の如何に拘らず行はれるもので、之れ亦施行豫算の額を超過することは許されない。實行豫算は豫算不成立の場合だけでなく、豫算が成立して編成されることもある。之れは經濟上又は政治上に大變化が起つた際に於て行はれるものである。

### 歳入の種類

歳入の種類は、一般會計と特別會計とあり、それに依つて非常に異つて居る。

一般會計の豫算の歳入は又經常部と臨時部の二つに區別されて居る。

- (一) 經營部、租税、印紙收入、郵便收入、電話收入、電信收入、森林收入、專賣益金、配當金收入、刑務所收入

- (二) 臨時部  
 (右の中、三から九までは官業收入及び官有財産收入とも言はれて居る)

官有物拂下代、特別合計資金繰入、雜收入等。

而して經常部、臨時部を通じて歳入の最も重要なものは租税で總歳入の五割強に當つて居る。租税として總豫算に掲げられてゐるものは、(一)所得税、(二)地租、(三)營業收益税、(四)資本利子税、(五)相続税、(六)鑛業税、(七)兌換銀行券發行税、(八)酒税、(九)清涼飲料税、(一〇)砂糖消費税、(一一)織物消費税、(一二)取引所税、(一三)關稅、(一四)鹽稅の十四種である。印紙收入は歳入經常部に屬するもので、收入印紙賣渡收入のことであるが、例外として之れを貼る代りに現金を納めることも許されてゐる。之れも印紙收入の中に數へ擧げられる。印紙收入は主に收入印紙の販賣による收入であるが、收入印紙の需要は租税の性質を持つてゐるものが多し。が併し罰金や手数料の爲め印紙を貼用することもある。登録税、印紙税、骨牌税、狩獵免許税の四種は法律の形式から見て税金を納める方法が收入印紙を貼ることになつてゐるので印紙收入の中に纏められて居る。

### 歳出の區別

歳出豫算は條目別に區分してある。一般會計で各省と云ふのは、外務、内務、大藏、陸軍、海軍、司法、文部、農林、商工、逓信、拓務の十一省で、鐵道省は特別會計で、此の省だけは歳出入の豫算を立てて居るから含まれて居ない。皇室費は經常費だけで臨時費は無く、其額は四百五十萬圓である。

一般會計で十一省歳出豫算中最も多いのは大藏省と逓信省である。

大藏省の費用の一番多い譯は公債費が大藏省の經費の中に含まれて居るからで、此の公債の償還と利拂ひには國債整理基金特別會計といふものがあつて、鐵道省や植民地の各特別會計からも資金を借入れることになつて居るけれども、其の頭株は矢張大藏省である。此の大きな支拂ひがある爲めに經費が非常に大きくなる。然も其上に内閣、樞密院、貴族院、衆議院、行政裁判所、會計検査院等の經費が總て加へられて居るからである。尚ほ此外、第一第二豫備金と云ふものがある。逓信省がそれに次ぐのは恩給年金の一億五千萬圓近くの外に郵便、電信、電話の現業費用

が餘りに大きいからである。海軍省は第三番目に當り第四は陸軍である。何と云つても軍事費は歳出豫算面の大きな數字である。内務省の經費は經常部よりも臨時部の方が大抵の場合多い。治水費、港灣費、河川費などの臨時費が相當大きいからである。

### 豫算と財界との關係

歳出入に關して詳述したならば、一冊の書物を以てしても足りないから省く。ただ歳出入豫算が財界に如何に響くか――。

一國の歳出入豫算も國民の收入を基礎とした以上、經濟界の消長に依つて左右されなければならぬ。

大體に於て年一年と膨脹の傾向はあるが、其の膨脹が著しい時は、好景氣の波に乗つた時であるが、併し財界の反動と共に一國の豫算も整理され、當然其の緊縮を圖らねばならぬが、若し時の政府當局が意を其處に注がず、依然として豫算の膨脹を其儘に捨てて置いたならば、一國の經濟も一家の經濟と同じく何時かは行詰らざるを得ない。然も政府が緊縮を圖らない限り、財界



の整理はそれが爲め遅延されることになるが、併し其の過程に於て、財政の緊縮は一時的にして一層財界の沈靜を助長することは勿論である。

それは兎も角として、不景氣の時は税收入に減少を來すのは當然で、それに依つても大體の傾向を知り、其の將來をも或程度までは豫想出来る。税收入と云ふものは、従來は豫算面には七八分見當を現して來たもので、それだけ實際に於ては收入増加となり剩餘金を生ずるのであるが、最近に於ては其の收入見積りを増加し、動もすれば見積り過大の非難さへ聞くに至つた。勢ひ政府としては其間に於て苛斂誅求の行はれるは又明かである。それに關しては國庫現計が毎月大藏省から發表されるので、それに依つて諸種の税金の收入状態、殊に消費税及び關稅の状态を窺ひ豫算の税收入見積りが過大かどうかの傾向を見ることは必要である。

そして又豫算と決算とを比較し、どんな状態を示して居るかを見、それにその當時の經濟事情と今日の狀態を對照して其間の判斷を下すことも又一方法である。

更に豫算に於て重要なものは公債である。歳入の中に公債の一項があるが、時の政府に依つて公債發行を増加するものもあるし、又濱口内閣のやうに非募債主義を標榜して、其の發行を極度

に制限することもある。どんどん公債を發行して新事業を起し、積極主義を振廻せば一時は景氣は好くなるが、其の結果は數年後に於て復緊縮を餘儀なくせられることになるから、公債は必ずしも樂觀材料でなく、要は其時の經濟界の事情如何に依るものである。

### 決算報告の見方

#### 會社成績と其影響

「某大會社が破産したツ」

となると、それこそ大變である。何しろ最近の經濟組織は年一年と大規模になり、複雑になつて來たので、其の當然の歸趨として資本の合同が行はれ、個人經營のものは漸次其影を潜め、合資から株式組織の會社へと其數を減切り増加した。例へば、

社 數 拂込資本及出資額 千圓

大正十三年

三三、五六七

一〇、八四九、三二九

財界の神經

大正十四年	三四、三四五	一一、一五六、七五八
昭和元年	三六、〇六八	一二、〇七二、八三四
同 二年	三八、五一六	一二、六三四、四六二
同 三年	四一、七〇二	一三、一六一、四九五

といふやうに、僅かに四五年の間に社數に於て八千二百三十五社、拂込資本及び出資額に於て二十三億一千二百六十六萬六千圓を増加した。不景氣だ不景氣だと世間では大騒ぎをして居る間に於て之れだけの増加である。勢ひ國民の大多數は會社の成績如何に關しては重大な關係を持つて來る譯である。然もそれはただ單に其會社の株主ばかりでなく、どの會社でも取引銀行を持つて居るので、此處に一つの會社が破産としたならば、種々な關係に於て其の取引銀行は大影響を蒙らざるを得ない。然も其の日暮しの貧乏人ならば知らぬこと、貧乏ながら多少心掛のよい人達は三十圓や五十圓の貯金は持つて居るので、銀行の打撃は又延いてそれ等の預金者にも影響を齎すことになるし、又事業會社の成績如何は被傭人の收入にも密接な關係を持つて居るし、更に又其の株價にも反映し、時に株式市場の動搖ともなるし、其他直接間接の影響に至つては計り難いものがある。

がある。勢ひ會社の良否に就いては何人もよく注意しなければならぬ。ただ會社の内容はどこの會社も嚴秘に附して居るので、外觀しては一寸見當がつかぬ場合はあるが、併し仔細に之れを點檢すれば、自ら何人にも大體の診斷は下される譯である。

### 時に眉唾の配當

株式會社は配當の多いものほどよい譯で、それだけ株價は昂騰しなければならぬのである。ただ其の配當率の多いことが一時的で、將來減するやうなことがあつてはならぬ。永續性のものであらねばならぬことは勿論である。併しさういふ會社は稀で、多い配當はそれだけ又大減少する懸念が多分にあるので、氣をつけなければならぬ。従つて其の反對に配當が少いからといつて直ちに其の會社を目して悪いと判定する事は出来ぬ。現在に於てこそ其の配當率は少くても、將來増加の素質を持つて居るものは随分あるからだ。故に會社の善惡を判斷するには、勢ひ現在の配當率ばかりでなく、それが將來どう變化して行くかを見究める必要がある。

配当率と利益率

決算報告を見て、将来の配当率の變化を豫知するには、其の一方として配当率と利益率とを對照し、其の差異を見る必要がある。利益率とは拂込資本金に對する利益金の割合である。配当は利益の大小に依つて増減されなければならぬので、利益率と配当率とは自ら大體一定の差異がなければならぬ譯であるが、實際に於ては利益率の割合に非常に配当率の多いのもあれば、其の割合に極めて少い配当を行つて居る會社もある。例へば、

	拂込資本	半期利益金	利益率	配当率
A 會社	一〇,〇〇〇,〇〇〇	七五〇,〇〇〇	一・五〇	一・二〇
B 會社	一〇,〇〇〇,〇〇〇	一,〇〇〇,〇〇〇	二・〇〇	一・〇〇

といふが如く、A會社は一割五分の利益率に對し一割二分の配当を行つて居り、B會社は二割の利益率に對し一割の配当しか行はぬなどは明かに其間に大差があり、将来の配当に變化を齎すであらうことは何人にも想像される。更に之れを右のA・B兩會社の利益處分法に就いて見れば左表

の如くで其間の消息を一層明かにすることが出来る。

A 會社		内		B 會社	
一、当期利益金	七五〇,〇〇〇	法定積立金	三七,五〇〇	一、当期利益金	一,〇〇〇,〇〇〇
一、前期繰越金	一〇〇〇,〇〇〇	重役賞與金	七五,〇〇〇	一、前期繰越金	二〇〇,〇〇〇
合計	八五〇,〇〇〇	配當金 (年一割二分)	六〇〇,〇〇〇	合計	一,二〇〇,〇〇〇
		次期繰越金	一三七,五〇〇		

内	
法定積立金	五〇,〇〇〇
別途積立金	三五〇,〇〇〇
重役賞與金	七五,〇〇〇
配當金(年一割)	五〇〇,〇〇〇
次期繰越金	二二五,〇〇〇

右に依ればA會社は其の利益金七十五萬圓の中株主に六十萬圓を配當し、重役賞與金として七萬五千圓を分配し、社内保留金は法定積立金三萬七千五百圓と繰越金の増加額三萬七千五百圓合計七萬五千圓に過ぎないのに、B會社に至つては其の利益金百萬圓の内株主及び重役に分配した額は僅かに五十七萬五千圓だけで、殘額四十二萬五千圓を法定積立金、別途積立金及び繰越金の増加額として會社に保留してある。社内保留金は總てそれが工場ともなり、營業資金ともなり若くは銀行預金ともなつて利益を生むから、社内保留金が多ければ多いほど次期以後に於ける利益の増加が期待される。然も何れの會社も毎期設備の補充を行はねばならぬが、A會社の如く拂込資本金一千萬圓の大會社が半期に七萬五千圓やそこらを保留しただけでは、それは設備の補充費

にも當らぬかも知れぬが、B會社の如く半期に四十餘萬圓を保留すれば、其の保留金は設備の補充を行つて尙ほ多額の剩餘があるので、それが三年四年と経つ中には其の會社の内容には非常に變遷を見ることがになるので、利益率と配當率だけを比較對照しただけでも大體に於て將來に於ける配當の増減を豫測することが出来る譯である。

### 損益計算法的方式

それに就いては何よりも決算報告の見方を知らねばならぬ。唯だ其の決算報告に就いては會社に依つて自ら違つて居る。現在普通に行はれて居る損益計算法には次の三方式がある。

#### ◇第一例

一、諸収入	六,〇〇〇,〇〇〇
一、諸経費	四,〇〇〇,〇〇〇
差引利益金	二,〇〇〇,〇〇〇
利益處分法	
一、當期利益金	二,〇〇〇,〇〇〇

一、前期繰越金	三〇〇,〇〇〇
合 計	二,三〇〇,〇〇〇
内	
諸積立金	二〇〇,〇〇〇
固定資産償却金	二〇〇,〇〇〇
重役賞與金	一〇〇,〇〇〇
株主配當金 (一割五分)	一,五〇〇,〇〇〇
後期繰越金	三〇〇,〇〇〇
一、諸 收 入	六,〇〇〇,〇〇〇
合 計	六,〇〇〇,〇〇〇
一、諸 經 費	四,〇〇〇,〇〇〇
一、固定資産償却金	二〇〇,〇〇〇
合 計	四,二〇〇,〇〇〇
差引利益金	一,八〇〇,〇〇〇

◇第二例

利益處分法

一、当期利益金	一,八〇〇,〇〇〇
一、前期繰越金	三〇〇,〇〇〇
合 計	二,一〇〇,〇〇〇
内	
諸積立金	二〇〇,〇〇〇
重役賞與金	一〇〇,〇〇〇
株主配當金 (一割五分)	一,五〇〇,〇〇〇
後期繰越金	三〇〇,〇〇〇

◇第三例

一、諸 收 入	六,〇〇〇,〇〇〇
合 計	六,〇〇〇,〇〇〇
一、諸 經 費	四,〇〇〇,〇〇〇
一、固定資産償却金	二〇〇,〇〇〇
一、重役賞與金	一〇〇,〇〇〇

合計	四、三〇〇、〇〇〇
差引利益金	一、七〇〇、〇〇〇
利益處分方法	
一、当期利益金	一、七〇〇、〇〇〇
一、前期繰越金	三〇〇、〇〇〇
合計	二、〇〇〇、〇〇〇

内

諸積立金	二〇〇、〇〇〇
株主配當金（一割五分）	一、五〇〇、〇〇〇
後期繰越金	三〇〇、〇〇〇

前表の三つの例は、損益も利益處分も亦其の金額も全然同一であるけれども、計算の方式が異なるので利益金が違つて来る。即ち第一例は二百萬圓であり、第二例は百八十萬圓であり、第三例は百七十萬圓である。従つて利益金を見るには、先づ決算報告に於ける計算の方法を見る必要がある。それに氣付かずに單に決算報告に書いてある利益金だけを見て、直に會社の善悪を斷定する

ることは出来ないのである。

勿論計算方式に就いては種々な異論がある。固定資産償却金は、資産の減損を償ふ爲めの必然的経費であるから、之を経費として支拂ふのが當然であるといふのが其の一つである。それに依ると第二例が適當する譯である。又固定資産償却と同時に、重役賞與金も今日に於ては殆ど俸給と同じであるから、先づ收入の内から差引かねばならぬといふ議論もある。それは第三例の場合である。それ等二つの場合に對して固定資産償却も重役の賞與も、畢竟するにそれは利益金の高に應じて増減されるものであるから、先づ利益金を計上して然る後に其の二つを差引くのが普通であると云ふのである。それは即ち第一例の場合である。其の何れが適當であるかは、自ら長短があり、議論の岐れる所であるが、内容の健實を期する意味に於ては先づ收入より固定資産の償却金を差引くのが穩當であり、其意味に於て重役賞與を差引くのも亦一つの理屈であるが、重役賞與も收入の中から先づ差引くのは、如何にも利益の増減如何に拘らず重役の取分だけは取つて置くやうに見えて、其感じは餘りよくないが、併しその是非の議論は別として、利益金及び利益率を見る前に計算方式の差違を見ることだけは忘れてはならぬ。

### 資本金と利益率

然も利益の多い少いの割合は一つに拂込資本金に對してのことであるから、利益金が定まつたならば、拂込資本に對照して其率を算出しなければならぬ。それは極めて簡單で、利益金を拂込資本金で割ればよい。即ち、

$$\frac{\text{利益金}}{\text{拂込資本}} = \text{利益率}$$

であるが、配當率は年率で云ひ表されて居るので、其の決算期が半期であれば、之れを年率に引直した上で、配當率を對照しなければならぬ。即ち左の如し、

$$\frac{\text{利益率} \times 2}{\text{拂込資本}} = \text{利益率}$$

又時に會社により決算期を變更する場合もあり、又一計算期の途中で拂込を徵集することもあるし、又他の會社と合併をする場合もあるので、其の各々の場合に於ては拂込資本金は變化を來す譯であるから、此點は考慮の中に入れなければならぬ。

### 資本金の正體

利益が如何に増加しても又利益分配が表面如何にも堅實のやうに見えても、資産評價其他に於て胡魔化しがあつては其の會社の内容は次第に悪化せざるを得ない。其處で正味財産の算出に於て注意する必要がある。

最初に會社が成立したばかりの時には、其の資産は拂込資本金だけである。決算報告には未拂込株金をも資産として記載してあるが、是れは實體の無い空虚な資産であるから、正味財産としては除外すべきである。

併し會社成立後年月を経るに従つて積立金は出来るし、借入金も出来るし、然も資産が増加すれば利益を産む資源が多くなるから利益は勢ひ増加するが、借入金に對しては利息を支拂はねばならぬので、借入金に依つて増加された所の資金が利益を産んだ場合は、其中から支拂利息を引去り、其の差額だけが利益増加となるに過ぎぬが、積立金に依つて増加された資産が産んだ利益は、其の全部が利益増加となるので、決算報告を見て利益率の多い少いの原因を知らんと欲する

場合に於ては、先づ其の會社の資産を見、そして其中負債に屬するものが何程あり、然らざるものは何程あるかを明かにする必要がある。

決算面の資産負債

決算報告に現れた表産負債は、日本人在來の觀念と違つて居るから、其點は決算面を見る上に於て注意しなければならぬ。

在來の觀念から云へば、會社が會社以外の人から金を借りた場合に於てのみそれが負債となるのであるが、決算報告に於ては會社自身の物である株金でも、積立金でも、繰越金でも利益金でも悉く負債としてある。さうして負債の合計と資産の合計とが必ず同額となつて居る。これは洋式簿記から來たもので、洋式簿記では資本主と營業主とを區別し、資本主と營業主とが同人であつても、資本主と營業主とを區別して記帳するのである。例へば茲に甲なる者があつて現金一萬圓を所有し、或營業を開始したとする。此の場合洋式簿記は甲を資本主の甲と營業主の甲との二つに分ち、甲なる營業主は、甲なる資本主より現金百萬圓を借りて營業を開始したものと左

の如く記帳するのである。

貸方の部 (負債)

一、資本主 一、〇〇〇,〇〇〇

借方の部 (資産)

一、現金 一、〇〇〇,〇〇〇

即ち資産の部に現金百萬圓があるが、此の現金は資本主から借りたものとするから、負債の部に資本主百萬圓と書くのである。更に甲なる營業主が乙から別に百萬圓借入れて資本金を倍加した場合は左の如く記入する。

貸方の部 (負債)

一、資本主 一、〇〇〇,〇〇〇

一、乙より債務 一、〇〇〇,〇〇〇

合 計 二、〇〇〇,〇〇〇

借方の部 (資産)

一、現金 二、〇〇〇,〇〇〇



即ち資産として現金が二百萬圓あるが、此の百萬圓は乙に返済しなければならぬが、他の百萬圓は資本主と營業主とが同一人であるから實際上の貸借關係はなく、之れを返済する必要もないのであるが、帳簿面には矢張借りたと同じやうに表してある。

株式會社の場合もそれと同一で、例へば資本金百萬圓の會社が設立され、四分の一即ち二十五萬圓拂込みで、正式に成立されたとすれば左の如く記帳する。

貸方の部 (負債)	
一、株 金	一、〇〇〇,〇〇〇
借方の部 (資産)	
一、未拂込株金	七五〇,〇〇〇
一、現 金	二五〇,〇〇〇
合 計	一,〇〇〇,〇〇〇

即ち會社は株主から百萬圓の負債を負うたものとして、負債の部に株金百萬圓と記入する。さうして其内二十五萬圓は株主が會社に拂込んだが、残額七十五萬圓は未だ拂込まれては居ないが

會社は會社の存続中何時でも株主から之れを徴收する権利を持つて居るものであるから、未拂込株金七十五萬圓と記入するのである。つまり會社は株主から百萬圓借りて同時に株主へ對して七十五萬圓貸して居る。

さうして此の會社が二十五萬圓の現金をもつて工場を建設し、更に營業資金として金十萬圓を借入れて原料を仕入れ、其の原料に加工費一萬圓を投じて商品を製造し之れを十五萬圓に賣り、決算期に至り一割の配當を行ふ事にしたとすれば、此會社には左の如き貸借對照表と損益計算表と利益處分案とが出来るのである。但し加工費以外の營業費は五千圓と假定したものである。

(一) 貸借對照表

貸方の部 (負債)	
一、株 金	一、〇〇〇,〇〇〇
一、借 入 金	一〇〇,〇〇〇
一、當期利益金	三五,〇〇〇
合 計	一,一三五,〇〇〇

借方の部 (資産)

一、未拂込株金	七五〇,〇〇〇
一、工場建設費	二五〇,〇〇〇
一、現金	一三五,〇〇〇
合計	一,一三五,〇〇〇

(二) 損益計算表

一、製品賣上代	一五〇,〇〇〇
合計	一五〇,〇〇〇
一、原料費	一〇〇,〇〇〇
一、加工費	一〇,〇〇〇
一、營業費	五,〇〇〇
合計	一一五,〇〇〇
差引利益金	三五,〇〇〇

(三) 利益處分案

一、当期利益金

内

法定積立金	五,〇〇〇
別途積立金	一〇,〇〇〇
役員賞與金	五,〇〇〇
配當金 (年一割)	一二,五〇〇
後期繰越金	二,五〇〇
合計	三五,〇〇〇

そして無事に總會が終了して、配當金を支拂ひ役員賞與を分配し、同時に法定積立金、別途積立金及び繰越金を負債の部に編入すると、前の貸借対照表は左の如くなるのである。

貸借対照表

貸方の部 (負債)

一、株金	一,〇〇〇,〇〇〇
一、法定積立金	五,〇〇〇
一、別途積立金	一〇,〇〇〇

一、借入金	一〇〇,〇〇〇
一、後期繰越金	二五〇〇
合計	一,一七,五〇〇

借方の部(資産)

一、未拂込株金	七五〇,〇〇〇
一、工場建設費	二五〇,〇〇〇
一、現金	一七,五〇〇
合計	一,一七,五〇〇

右の貸借対照表に就いて負債の内容を考へて見ると、他に返済を要するものは借入金の一十萬圓だけで、他は少しも返済する必要がない。株金は素よりのこと、法定積立金も別途積立金も後期繰越金も株主のものであつて、貸主と借主とは同一人であるから、之れに屬する資産が即ち正味財産である。更に之れを區分すれば、株主からの負債は内部負債であり、株主以外からの負債は外部負債である。そして正味財産の算出は其の會社の負債を内部負債と外部負債とに別ち、總資産より外部負債に屬する資産を引去るもので、斯くして残つた資産が正味財産である。

唯だ其の關係は一目瞭然たるものがなければならぬ筈であるが、實際に面すると此の分類はそれほど簡單なものではなく、内部負債か外部負債か、一寸判断に苦しむ場合がないでもない。それは社員職工積立金、社員職工恩給基金、職工幸福増進資金等で、右の中社員職工自身が會社に積立てたものならばそれは外部負債であるが、若しも會社が社員職工の爲めに積立てたならば其の性質を異にすることになる。それは一々其の會社に就いて調べなければならぬが、それが後者ならば是れを内部負債とすべきであらう。

會社の正味財産

内部負債と外部負債の區別が判明すれば、自ら此の會社の正味財産を知ることが出来る筈である。ただ決算報告に現れて居る資産が、實際の價值よりも多いか少いかは聊か疑問で、其處に會社のカラクリがある。正確な正味財産を算出するのは仲々困難で、それには資産の内容を調査し其の實質を確かめなければならぬ。例へばここに某鐵道會社があるとす。其の貸借対照表は左の如くである。

貸方の部 (負債)

一、株 金	一、〇〇〇、〇〇〇
一、法定積立金	一〇〇、〇〇〇
一、別途積立金	三〇〇、〇〇〇
一、配當準備積立金	一〇〇、〇〇〇
一、社 債	三〇〇、〇〇〇
一、借 入 金	一〇〇、〇〇〇
一、支拂手形	八〇、〇〇〇
一、假 受 金	二〇、〇〇〇
一、前期繰越金	二〇、〇〇〇
一、当期利益金	六〇、〇〇〇
合 計	二、〇八〇、〇〇〇
借方の部 (資産)	
一、未拂込株金	二五〇、〇〇〇

次に右の貸借対照表に依り、内部負債と外部負債とを分類すれば左の通りである。

△内部負債

一、建設費	一、一五〇、〇〇〇
一、貯蔵物品	八〇、〇〇〇
一、未収入金	一〇〇、〇〇〇
一、假 出 金	一八〇、〇〇〇
一、銀行預金	三〇〇、〇〇〇
一、現 金	二〇、〇〇〇
合 計	二、〇八〇、〇〇〇
△内部負債	
一、拂込資本金	七五〇、〇〇〇
一、法定積立金	一〇〇、〇〇〇
一、別途積立金	三〇〇、〇〇〇
一、配當準備積立金	一〇〇、〇〇〇
一、前期繰越金	二〇、〇〇〇
一、当期利益金	六〇、〇〇〇

計  
△外部負債  
一、三三〇,〇〇〇

- 一、社債 三〇〇,〇〇〇
- 一、借入金 一〇〇,〇〇〇
- 一、支拂手形 八〇,〇〇〇
- 一、假受金 二〇,〇〇〇
- 計 五〇〇,〇〇〇

即ち外部負債の合計は五十萬圓である。外部負債は返済しなければならぬものであるから、それに對する準備財産としては、現金若くは容易に現金に替へ得べきものでなければならぬ筈である。勢ひ資産を外部負債に屬するものと、内部負債に屬するものとの二つに分けなければならぬことになる。

- (一)外部負債に屬する資産
- 一、未收入金 一〇〇,〇〇〇
- 一、假出金 一八〇,〇〇〇

- 一、銀行預金 二二〇,〇〇〇
- 合 計 五〇〇,〇〇〇

(二)内部負債に屬する資産

- 一、建設費 一、一五〇,〇〇〇
- 一、貯蔵物品 八〇,〇〇〇
- 一、銀行預金 八〇,〇〇〇
- 一、現金 二〇,〇〇〇
- 合 計 一、三三〇,〇〇〇

即ち外部負債に屬する資産は、外部負債の支拂準備に充てなければならぬので、勢ひそれを總資産から差引かねばならぬ譯である。右の場合は負債と資産が同額であるから問題はないが、若し外部負債に屬する資産が足りなければ、それだけ内部負債に屬する分からそれに充當しなければならぬので聊か窮屈であり、それと反對に外部負債に屬する資産額が其の負債額よりも超過して居れば、それだけ正味財産は増加し、然もそれだけ餘裕がある譯である。

がそれは兎も角として、前掲の表に依れば此の會社の正味財産は百三十三萬圓である。が併し

右の資産の内、百十五萬圓と書いてある建設費が若しも實際は百五十萬圓の値打があるものならば、正味財産はそれだけ増加して百六十八萬圓となり、反對に建設費が實價よりも少く百萬圓しかなければ正味財産はそれだけ減少して百十八萬圓となるのである。

然もそれは唯單に建設費ばかりでなく、其他の資産に於ても然りで、それ等が實價より高下があれば、それだけ正味財産は増減しなければならぬ。

ただ資産の實價を見ることは、局外者としては仲々困難なことで、僅かに其の大體を知るのが關の山であるが、株主としては其の會社の内容を調査するだけの権利を持つて居るのであるから其の急所さへ掴めば其の大凡は知られる譯である。

### 固定資産と流動資産

資産には固定資産と流動資産との別がある。固定資産とは讀んで字の如く固定して動かぬものであり、流動資産とは流動性を帯びたものである。工場建設費、本社建設費、什器等は前者であり、賣掛金、受取手形、有價證券、銀行預金、現金等は何れも後者である。

固定資産には、其の總額を表す單位がなければならぬ。即ち紡績會社ならば何十何萬噸の紡績機械、何百何十臺の織機を持つて居るとか、電鐵會社ならば、營業線路何十哩とか、水力電氣會社ならば、何萬キロ、船舶會社なら所有船舶何十萬噸、製糖會社ならば製糖能力は何百萬噸といふやうに、其の基本單位がなければならぬ。其の一單位に對して、現在の價格と其の評價價格とを比較し、今後の耐久力をも含んで考へる時に、自ら其の資産が決算報告面に表れて居るよりも高いか安いかは知られる譯である。

流動資産は、現金とか銀行預金は、一目瞭然たるものがあるが、假出金、未収入金、未決算勘定とかいふが如き科目は注意すべきもので、胡魔化しの種は大抵其處に隠されてある。有價證券所有高に於ても随分カラクリがある。

未収入金とか未決算勘定とかいふやうな、普通からいへば一時的のもので早晩なくならなければならぬものであるが、それが毎期續くやうでは聊か怪しい。最近數ヶ年間に破綻した銀行會社とか破綻しないまでも其の内容が世上の噂に上り、其の株價が著しく低下した會社に就いて一々調査したならば、大抵は毎期毎に著しく未収入金とか未決算勘定とかを計上して居る。従つて、

何處の會社に限らず假入金、未収入金、未決算勘定に就いて特に注意すべきものは、それ等の金額が前期よりも急に増加した時である。一時に多額の貸倒れなどが起つた場合、其貸倒れを悉く其期の中の缺損として決算する時は、非常に其期の中に於ける利益金が減つたり、若くは缺損になつたりするので、之れを損失として計上せず、未収入金とか未決算勘定とかの名目に依つて資産に持越すやうなことは有り勝ちのことで、其點はよく注意しなければならぬ。

又有價證券にしても常に騰落がある。値段の下つた場合、それに相應して評價格を低下して居る會社ならば間違ひないが、騰貴した場合に圖に乗つて其の評價格を引上げたり、又市價が低下したのに、其の儘元の値段を計上して置く會社は、之れだけ不健全なものといはねばならぬし、甚だしきに至つては、決算期を前にしてポロ株を買つて来て、「有價證券所有高増加」として胡魔化して居る會社もある。保險會社とか其他監督官廳の支配を受けて居る會社であると、所有價證券に就いても或る程度まで監督を受けて居るので、それほど間違ひは無いが、其外の會社に至つては、中には反古紙同様の株式を有價證券として計上して居る會社さへある。否保險會社さへ時々所有價證券に關して主務省から戒告を受けるやうなものさへあるほどであるから、其他に

至つては推して知るべきで、所有價證券の種類及び其の評價に關してはよく検討する必要がある。會社によると、何號の公債何十萬圓、何々會社株式何十株といふやうに有價證券の内容を一明かにしたのもあるが、そんな會社は其點だけでも相當確實性に富んだものである。

### 借入金の可否

更に又、大抵の會社には借入金がある、社債、支拂手形は普通別な名目になつて居るが、これ等も亦借入金の種類である。それ等の金額の多寡によつては利益率を高めたり低下したりする。それは其の會社の事情と借入金の利息とに依るものであるから、其點に就いても考へなければならぬ。

普通に借金があるといへば、それだけ直ちに其の會社の内容が低下したやうに考へる人もあるかも知れないが、茲に一割五分儲かる事業があるとすると、事業を擴張しても尙ほ同じ率でそれだけ儲かるといふやうな場合には其の會社は事業を擴張することになる。其の場合に未拂込みの株金を徴收したのか、借入金に依るべきかは比較の問題で、若しも借入れ金の利息は六分五厘で

あるのに、株主に對してはどうしても一割以上を配當しなければならぬといふやうな事がある。斯る場合には寧ろ借入金に依つた方が會社としては有利で、それだけ餘計に収入の増加を圖ることが出来る。借入金が増加したからとて、直ちに會社が負擔を増加したと見るのは間違ひで寧ろそれに依つて利益率の増加を見ることになる譯である。

### 財界と事業の消長

經濟界は常に動いて居る。景氣に消長があると同様に、各會社にも亦それぞれ變遷がある。其の間の變遷に關しては常に注意を拂はねばならぬ。

西洋の諺に、「歴史は逝きて歸らず、併し尙ほ半面の眞理を語つて居る」といふ事がある。其の會社が過去に於て如何なる變遷をしたかといふことを知る事は、其の未來を知る上に於て一つの有力な參考である。

それには、過去五ヶ年位に互つて、毎期の拂込資本金と各期の利益金とを對照し、且つ利益率及び配當率を表に作つて、第一に一目して大體どんな徑路を辿つて來たかを知る必要がある。

そして其次には、償却金、積立金及び繰越金等の社内保留金と、配當及び重役賞與金等の社外分配金とを表に依つて對照し、其の割合がどんな増減を辿つて來たか知らねばならぬし、同時に又十年間の資産及び負債の割合をも對照研究し、進んで正味財産と利益率との比較をも表示研究しなければならぬ。積立金等の社内保留金が増加し、利益率がそれに伴つて増加すれば、會社の成績は益々良好とならざるを得ない。

少しく研究して見れば自ら其の會社が利益を隠匿して、決算面に示したよりも以上に其の内容は良好なものであることも、又決算報告には立派な利益を擧げて居るが、其實は評價を引上げた、種々のカラクリをして居ることも大體窺知することが出来る筈である。又現在に於ては別に決算面には不正はないが、非常に窮屈な決算で、總て何等かの事情に達着したならば、業績の低下を見ねばならぬやうなことも略ぼ推察される。最近數年間に破綻若くは内容惡化を世間に暴露した所の東洋モス、日本製麻、東洋汽船其他は最もよい例證である。



## 科學的診斷法

## バロメーターの話

## 現在の財界は何處に居る

財界は循環する——それが明かになつた以上は、當然其の將來を觀測し得る譯である。其の觀測の方法に關しては種々あるが、其最も有力な一方法となつて居るものは「バロメーター」であつて、一見してそれを知り得る所の「景氣地圖」である。

ただ其のビジネス・バロメーターは寒暖計の如きものではない。同じバロメーターでも寒暖計の如きは、現在の狀態を反射するだけのものであるが、財界の前途を先見する所のバロメーターは現在の狀態をして將來を暗示せしむるものでなければならぬ。バロメーターが景氣の地圖でな

ければならぬといふのは、つまり其點である。

例へば太平洋といふものがどんな形をして居るかといふ全體の狀態を知り、然も今船が其の太平洋のどの邊を走つて居るかといふ事が分りさへすれば又何方の方向へ向つてどういふ工合に其船が進んで行きつつあるかと云ふ事も自ら判明する譯である。景氣地圖にしても亦それと同じで、景氣の全景を畫き、現在が其中の如何なる地點に在るかといふ事を示すに足るだけの地圖を作つたならば、其の景氣循環地圖は將來の狀態を暗示して、立派な一個のビジネス・バロメーターとなる事が出来るのである。従つて景氣地圖としてのバロメーターを作る場合は、先づ全體を明かにする必要上景氣運動全體の恰好を示し、そして其の景氣の動きの中の、どういふ動きに現在の狀態が適合して居るかといふ事を示さねばならぬ。

## ハーバート大學の景氣地圖

景氣地圖のバロメーターに關しては、ハーバート大學で作つて居るものが相當の歴史を有し、且つ重要視されて居る。

それは物價と株價と金利とを中心として、此の三つの要素の相互關係からして、景氣循環といふ全體性の何處に現在の景氣の船が浮んで居るかといふ事を見ようとするものである。然るに人に依つてはハーバート大學のそれは金融と投機と商業との三つの要素の間の相互關係から景氣の進路を示さんとするものであつて、決して經濟界全體を背景として現在の地位を示すことを主たる目的とはして居らぬと云ふてそれを非難して居る者もあるが、併しハーバート大學の地圖は金利とか、物價とか、株價とかいふやうな所謂市價に類したものとを大變に重大視して居り、然も現在の經濟界の状態は金利とか、物價とか、株價とかの上に、最も明かに其の推移が現はれるのだから、ハーバート大學は最も重點を規つたものとも云へるし、且つ物價、金利、株價の三つの市價の結び合せを中心として、現在の状態を景氣全體の何れの地點に屬するものであるかを示すことに依つて、立派なバロメーターを作り上げんとして居るものである。

ハーバート大學のそれに類するものは、スタンダード統計會社のやつて居るバロメーターである。それは金と物と證券との關係からして、景氣循環各節の型を規定して、それに依つて景氣全體型とそれに對する現在の地點とを示さんとするものである。

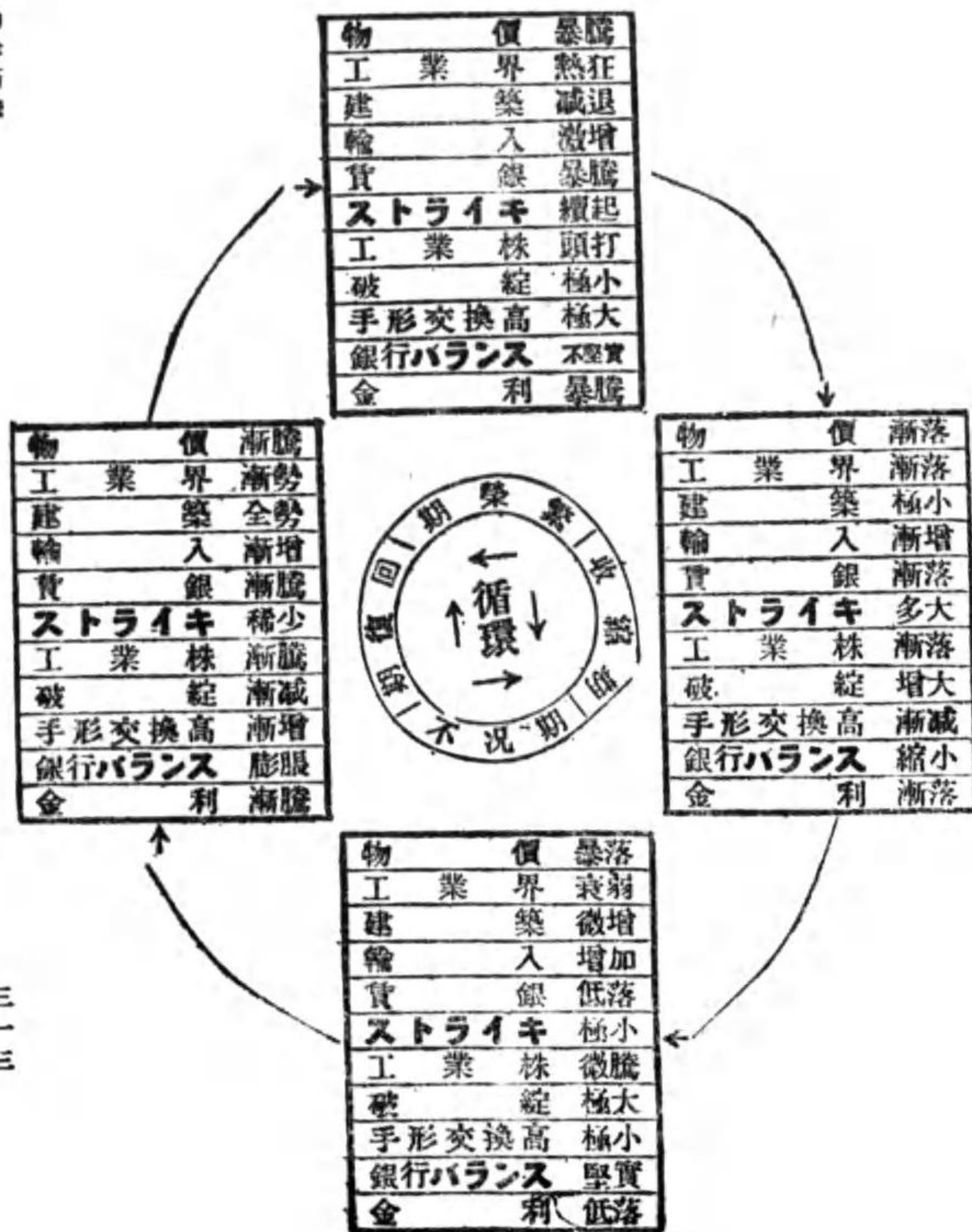
それに依ると、資金が金融界に鬱積して、證券界にも商品界にも資金がない場合は是れ反動期であり、又資金が金融界から解放されてそろそろ證券界に流入しつつある時が不況期であり、又資金が證券界には既に一杯に流入し切つた上に、更に進んで商品界へまでも資金が流入し出した時は所謂回復期であり、それからして資金が工業界に流入しつつある時代が好況期であり、又斯くして證券界や商品界や工業界やが總て資金が充滿した時が好況期の絶頂で、それからして銀行家の警戒で資金が第一段としては證券界から呼び戻され、第二段としては商品界から呼び戻され、第三段としては工業界から呼び戻される時は反動期であるを見て、此傾向をも生産高、取引高、在荷高、金利、物價、株價の如き要素を圖表に記して、依つて以て景氣循環の全姿を明かにしてそれで景氣地圖のバロメーターを作つたのが即ちスタンダード統計社のバロメーターである。

### 循環徑路の表し方

ハーバート大學の景氣循環の徑路は金利、物價、株價に依つて示されて居ることは前述した通りであるが、それは大體に於て左の如くである。

圖路徑循環氣景氏チーロ

科學的診斷法



財界診斷術

- 三二二
- 不況期
- (一) 證券市價騰貴し始め投物取引漸増す……………(投機線漸騰)
  - (二) 物價下落を続け商取引不活潑なり……………(商業線低落)
  - (三) 商業手形利率低下し銀行資金増加す……………(金融線低下)
- 回復期
- (一) 投機思惑熱が加はる……………(投機線續騰)
  - (二) 商取引漸増し物價漸騰し始む……………(商業線漸騰)
  - (三) 此期の終りに至り商業手形利率騰貴し始む……………(金利線漸騰)
- 好況期
- (一) 投機思惑頂點に達し行詰り始む……………(投機線天井保合)
  - (二) 商取引は相變らず活況にて物價騰貴を續く……………(商業線激騰)
  - (三) 商業手形利率昇騰し銀行準備減少す……………(金融線昂騰)
- 金融逼迫期
- (一) 證券市價暴落し投機熱沈靜す……………(投機線急落)
  - (二) 商取引並に物價は天井に達す……………(商業線天井保合)
  - (三) 商業手形利率依然高くして金融逼迫す……………(金融線高位)
- 財界危機
- (一) 證券市價急落、投機市場恐慌……………(投機線激落)
  - (二) 投資開始、物價下落、商取引極度に減退……………(商業線激落)
  - (三) 商業金利激騰し銀行準備最少限となる……………(金融線激騰)

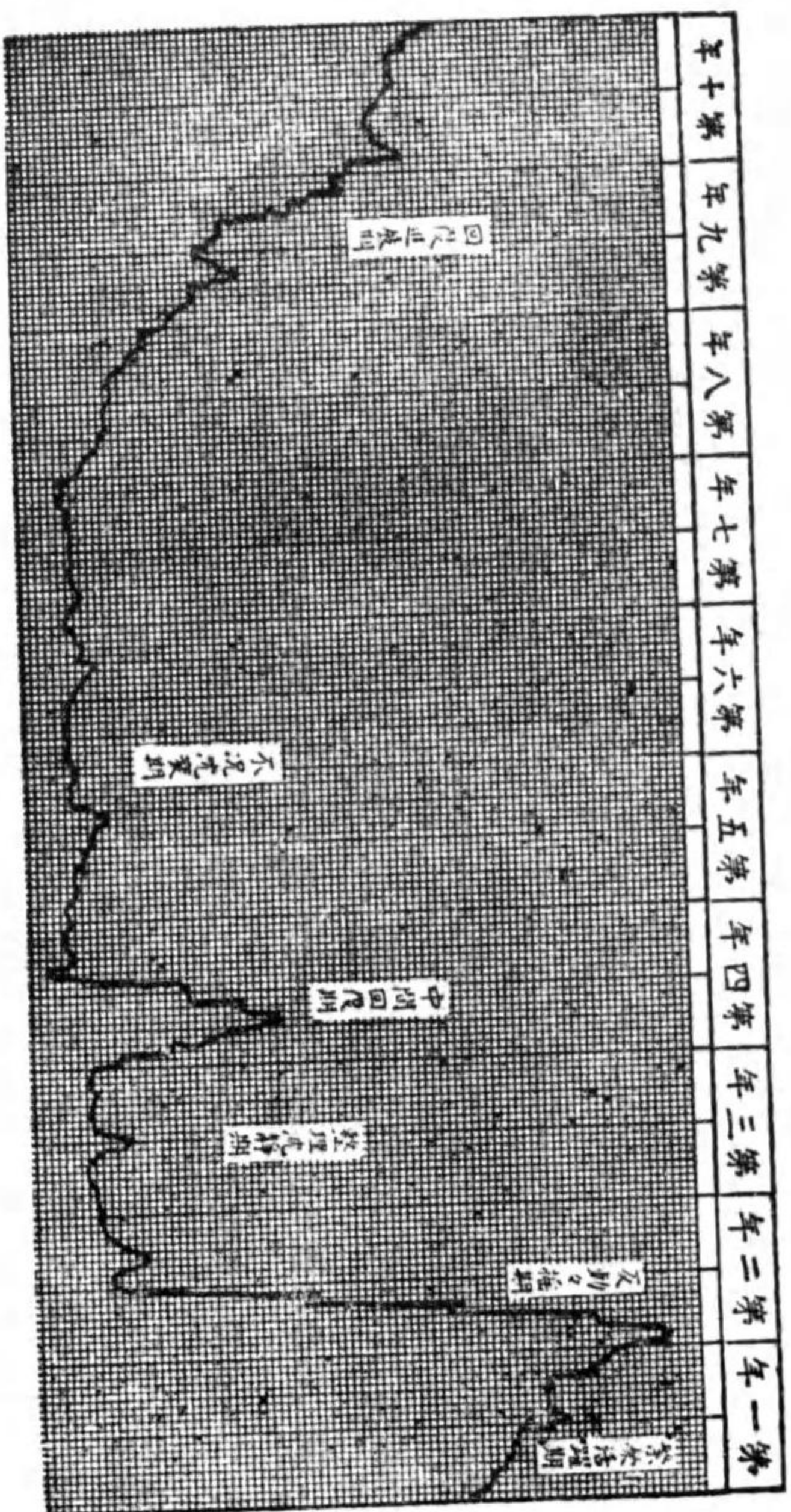
即ち三つの線に依つて循環の波動状態を示したものであるが、其外に景氣の循環徑路を(一)反動期、(二)不況期、(三)回復期、(四)好況期の四つに依つて區別する學者もあれば、更にそれを細別して、(一)繁榮活躍期、(二)反動搖期、(三)整理沈靜期、(四)中間回復期、(五)不況沈衰期、(六)回復進展期とすることも出来るといふ事は既に本書の冒頭に於て述べた通りである。

パロメーターは其の景氣不景氣の循環を圖表にして一目瞭然たらしめ、それに依つて現在の状態が如何なる地點に在るかを知らしめ、同時に又將來を暗示したものである。

ローチ氏は景氣循環の徑路を回復期、繁榮期、縮少期、不況期に分けて、其の各期の原因をば圖解し、各期の型をば物價の動きに依つて現して居る。

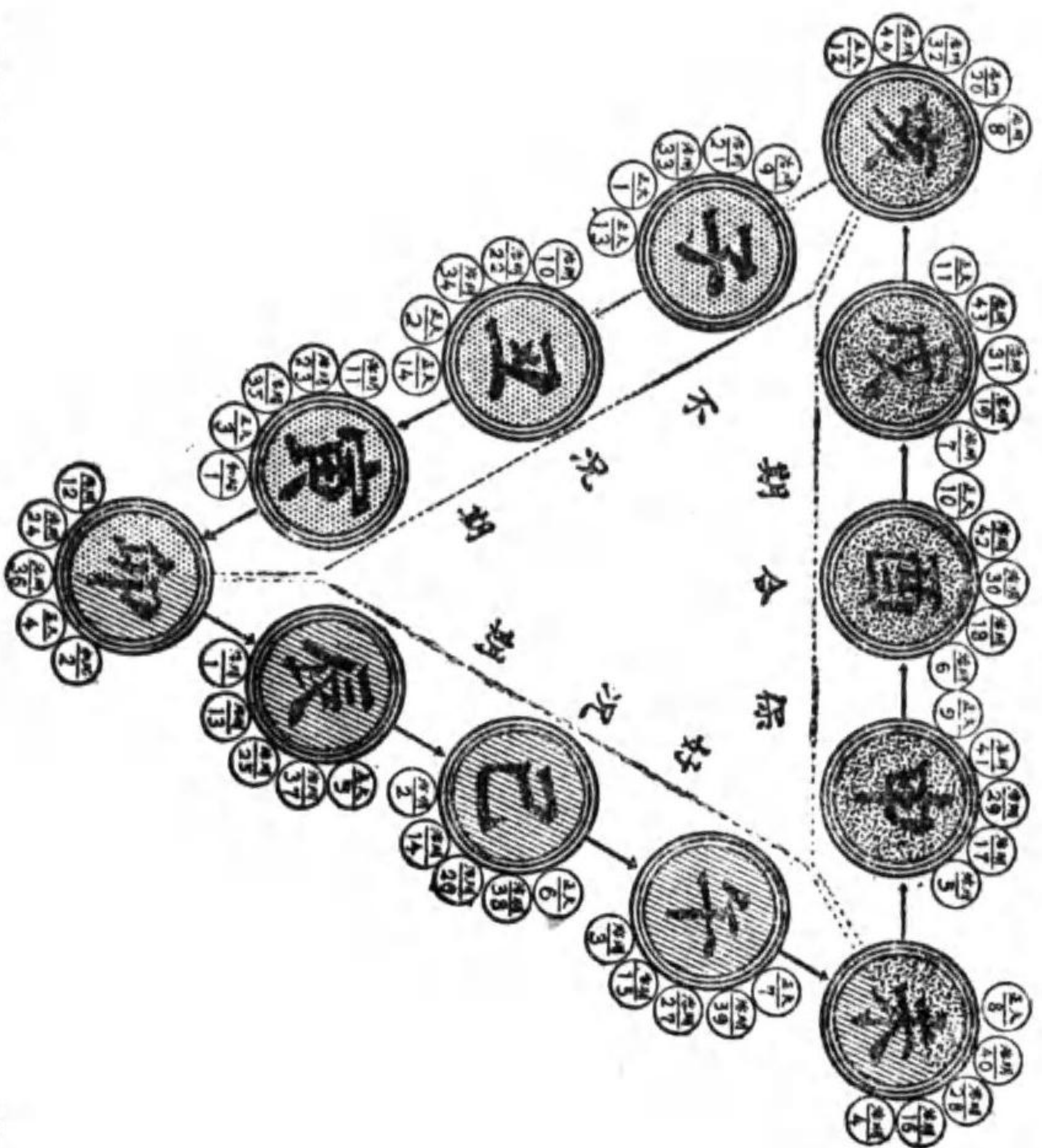
又ジョルダン氏の景氣循環徑路圖は三一五頁の圖の如くで、これは景氣の循環に連れて變化する所の各要素を中心として景氣循環の徑路を畫き、其の各期の特色を明かにしたものである。又ハミルトン氏の「景氣循環特徴圖」もジョルダン氏のものと同じの趣向で出來上つたもので、ただ聊かそれを詳細にして居る。

圖路徑環循氣景氏ソダルヨジ



又我國でも某特志研究家は「三角形原理解説圖」に依つて、經濟界循環を説明して居る。それは十二干支に依つたもので、卯の半ばから好況期に入り、辰、巳、午の三年を過ぎて未の半ばで終り、未の半ばから保合期に入り、申、酉、戌を過ぎて亥の半ばで終り、亥の半ばから不況期に入り、子、丑、寅の三年を過ぎて、それが卯の半ばで終り、それから又好況期に移るといふのである。これは明治初年以來歐洲大戰までは約十年を一期として必ず循環して來たので、偶十二干支の廻り合せに依つてそれを説明することが出來たが、既に幾度か論じたやうに、景氣不景氣は循環するとしても、必ず十年目とか又は十二年目とかに必ず規律正しく循環するかは聊か疑問で、其間に三年や四年の喰違ひを生ずるのは明かであり、又我國は丁度約十年目毎に戦争が起りそれが景氣振興の導火線となつて來たが、今後は果して戦争といふものが起るかどうかも疑問であるから、干支に依る十二年目毎の景氣不景氣は多大な疑問が生ずる。

ただ然し、景氣不景氣のハーバート大學其他の學者の循環圖に依り、本書が當初より説明して來た所の諸現象をそれに當てはめる時は、自ら現在の經濟界がどの地點に在るかを一目瞭然と知り得べく、從つて又それに依つて將來の觀測も出來る譯である。



三角形原理經濟界循環圖

辰

明治元年——明治大帝御大禮、兵庫開港  
 明治十三年——地方官會議開始、金銀貨買賣業禁止  
 明治二十五年——伊藤内閣整理時代、前年來の實業界一掃  
 明治三十七年——百三十銀行政府に救済さる、諸銀行警戒、日露開戦、日韓協約、日銀利上  
 大正五年——紡績界擴張發展、久原鑛業新株公募、立太子禮、日露協約、日銀利下

巳

明治二年——藩藉奉還  
 明治十四年——國會開設詔書  
 明治二十六年——財界秩序恢復、六分公債償還  
 明治三十八年——日露講和、日英同盟擴張、増税、專賣制度設定  
 大正六年——プレミアム附新株募集流行、日銀利下及見返擔保品擴張、物價調節令發布

午

明治三年——藩政改革、財産沒收法を廢す  
 明治十五年——日本銀行創立、仲買人納税規則布告  
 明治二十七年——株金拂込を延期して公債應募に努む、日清開戦、日銀利上  
 明治三十九年——兌換券擴張、鐵道國有、起業熱勃興、凱旋大觀兵式、日銀利下、物價騰貴  
 大正七年——世界大戰休戰條約、米騒動

未

明治四年——廢藩置縣、新貨幣令布告  
 明治十六年——日銀營業開始、大阪割引日歩自一錢至三錢  
 明治二十八年——日銀開放主義、事業熱、株界活躍、日清講和條約、債金受領  
 明治四十年——銀行取付、整理と事業合同、日露新協約、桑港地震  
 大正八年——對獨講和條約

申

明治五年——京濱鐵道開通  
 明治十七年——京城の變、大阪割引日歩自九厘至六錢二厘  
 明治二十九年——日露協約、日清條約、貿易入超、株界反動  
 明治四十一年——戊申詔勅、桂内閣非募債主義、金融界大恐慌  
 大正九年——世界平和克復大詔、尼港大慘虐、増田銀行破綻

酉

明治六年——征韓論破裂  
 明治十八年——天津條約、仲買人納税規則廢止  
 明治三十年——金本位制實施、紡績聯合會正金銀行より融資を仰ぐ、紡績界經營難  
 明治四十二年——日糖事件、大日本醬油會社潰滅、伊藤公刺さる、大阪北區大火  
 大正十年——皇太子攝政に任じ給ふ、大本教不敬事件、安田翁刺さる、中間景氣

戌

- 明治七年——臺灣征伐
- 明治十九年——兌換銀行條令發布（不換紙幣整理）、工業會社續設
- 明治三十一年——正貨準備激減、財界救濟策、日銀利上、第一回勸業債券發行
- 明治四十三年——日韓併合、日銀利下、四分利公債に乗換、大阪現物團生る
- 大正十一年——山東還付、大隈公薨去、石井定七事件、積善銀行休業
- 明治八年——千島樺太交換
- 明治二十年——貿易不振、投機企業沈衰
- 明治三十二年——東京大阪電話開通、日銀利上、増稅案
- 明治四十四年——直取引禁止、紡績四割休鍾、カーネギートラスト破綻、滿洲ベスト流行
- 大正十二年——關東大震災、虎ノ門事件
- 明治九年——熊本萩の亂
- 明治二十一年——市町村制定、事業警戒期、保證準備兌換券發行
- 明治三十三年——北清事變、日銀利上
- 大正元年——明治大帝崩御、清朝覆没、日銀利上、才賀商會破綻
- 大正十三年——排日移民法實施、臺灣風水害、政友會分裂

亥

子

丑

寅

卯

- 明治十年——西南戰爭
- 明治二十二年——憲法發布、農産物凶作、株界亂調
- 明治三十四年——財界恐慌來、星亨刺殺、銀行取附九州に端を發し破綻續出
- 大正二年——支那南北戰、山本内閣行政整理、市場沈衰企業不振、憲政擁護運動
- 大正十四年——但馬大震災、高田商會破綻暴露
- 明治十一年——取引所設立、起業公債發行、大久保卿變死
- 明治二十三年——第一回帝國議會開會、物價五割騰貴、諸株價拂込額以下、泡沫會社續倒
- 明治三十五年——日英同盟成立、取引打壞令、日銀利下
- 大正三年——皇太后崩御、對獨宣戰、シーメンス事件、北濱銀行破綻、大隈内閣緊縮方針
- 昭和元年——大正天皇崩御、憲政内閣非募債消極主義
- 明治十二年——大正天皇御生誕、勤儉の令下る、金銀貨賣買開始
- 明治二十四年——濃尾大地震、露國皇太子遭難、日銀利下、銀行取附
- 明治三十六年——日清通商條約
- 大正四年——大正天皇御即位式、米價調節令公布、日支二十一箇條交渉、株界立直し——帝國議會にて野黨より銀行が有する震災手形の質問より全國銀行の取引起り

「昭和二年——銀行事業會社の破綻續出し取引所の公定市場及銀行共に休業し支拂猶豫令公布せらる、世界軍縮會議及世界經濟會議開催

### 金融、商勢、投機の相互作用

澤山あるパロメーターの中の二三を摘録すれば、大體右の如くであるが、更にハーバート大學のそれに關して附言する。

同大學のパロメーターは、商業線と金融線と投機線との三線の間の相互關係からして景氣循環型の如何なる地點に現在の財界は置かれて居るかを見んとしたものである。

即ち同大學のパロメーターの作法に就いて見るに、同大學では第一に循環變動以外の變動をば除去することに専心して居る。統計上に現れて居る經濟變動には(一)進歩變動、(二)季節變動、(三)不規則變動、(四)循環變動との四種の變動があるが、ただ循環變動のみを見て、其他の三つの變動を除外して居る。それは大勢の混亂を避けた爲めでもある。

而してハーバート大學が景氣循環變動を反射する理想的な計數として選んだものは左の二十種

のものである。

#### 第一種

- (1) 十種の米國鐵道會社債券利廻
- (2) 二十種の鐵道株平均相場
- (3) 工業株平均相場

#### 第二種

- (4) 二十主要都市新建築認可價額
- (5) 紐育市手形交換高
- (6) 紐育株式取引所出來高(株數)

#### 第三種

- (7) 米國銑鐵生産高(噸數)
- (8) 紐育市以外の米國手形交換高
- (9) 米國輸入額
- (10) ユー・エス・スチール製品注文殘高
- (11) ブラッド・ストリート事業破産數

科學的診斷法



第四種

- (12) ブラッド・ストリート物價指數
- (13) 勞働統計局物價指數
- (14) 十主要鐵道總收入
- (15) 紐育市交換所組合銀行平均準備高

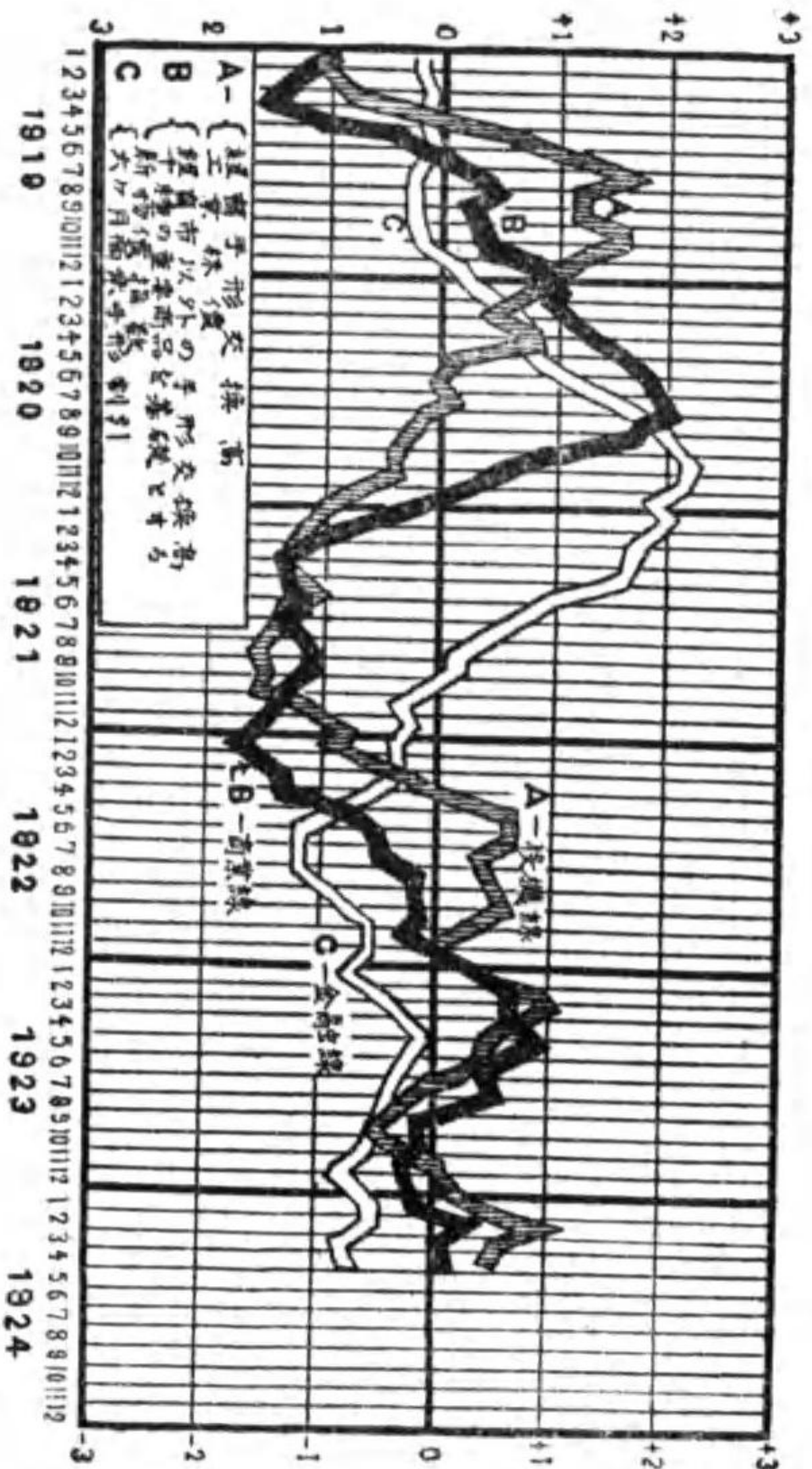
第五種

- (16) 工業會社配當金支拂高
- (17) 紐育市交換所組合銀行平均貸出高
- (18) 紐育市交換所組合銀行平均預金高
- (19) 紐育四——六月拂商業手形割引利率
- (20) 紐育六〇——九〇日拂商業手形割引利率

ハーバート大學では右二十種の統計に就いて季節變動や進歩變動を除去して、それ等が景氣變動につれて如何に變化したかを見た上で、そして此中から最も景氣循環の變動をよく反映するものとして左記三類五種を選出した。

A類——投機線

- (1) 紐育手形交換高
- (2) 工業株價



ハーバート大學の景氣循環測定圖

B類——商業線

(3) 紐育市以外の手形交換高

(4) 十種の重要商品を基礎とする新物價指數

C類——金融線

(5) 六ヶ月拂商業手形割引率

以上の數字を以て表されたものが即ち前頁の圖表である。

そしてハーバート大學の報する所に依るとB線はA線よりも六ヶ月後行し、C線はB線より四ヶ月後行し、又紐育手形交換高及び工業相場は物價指數よりも各八ヶ月及び六ヶ月先行し、紐育外交換高は其と同時に運動し、商業手形割引利率はそれよりも四ヶ月後行するとの事である。

これを日本の場合に當て嵌めて見ると、金融線に市中金利、商業線に物價指數、東京手形交換高、投機線に主要株式相場、東京株式取引所長期出來高を入れて、其線を作り、それがどんな風に動くか、相互の關係を知つて、財界の前途を觀測するのも一つの興味ある方法であらう。市中金利の動きは毎日の新聞を見ても解るが、毎月丸の内の東京銀行集會所から發行されて居る月報

に依れば一目して其の趨勢を知ることが出来る。同雜誌は誰にも希望者には定價で分けて居る。それは金利ばかりでなく、金融關係は勿論のこと大抵の經濟統計は網羅されてある。主要株式相場はこれ又日本勸業銀行の調査課から發表して居る。

## 財界打診の秘訣

こんな場合は？

財界の組織は内外ともに入り組んで居るし、其間の事情は、又互に相錯して居る。従つて又相互の間にはそれだけデリケートな關係がなければならぬ筈である。一ヶ所に故障が起れば、それが脈を引いて何處かに反映し、又一ヶ所の活動は、延いて他の活動を誘發しなければならぬ筈である。ただそれが結果となつて現れる場合もあるし、明かに前徴として他の良好を、或程度まで事前に前觸する場合もある。本書に於ては其間の事情を詳述した積りであるが、實に「こんな場合は？」として一々それに関する前徴に就いて抽象的に摘録し讀者の便を計ることとする。

こんな場合は景氣がよくなる

金利の下落が好景氣への

水先案内役を勤める

不景氣が三年も四年も續いた後には、金利が低下するのが常である。

それといふのも好況期に貸出されて、久しく其の回収に困難を感じて來たのに、長い不況の間に其の貸出は徐々に整理されるし、長い不景氣時代の爲めに、新設擴張工事は途中で中止されるか若くは長い間に其の工事は完成されて、それに要した資金の必要は減少されるし、固定資本と流動資本の釣合も次第に良好となつて無理な借金をする必要がなくなるし、假令不況時代とは言ひながら長い間には國民の蓄積は漸次増加するし、物價下落の爲めに通貨の需要は減るし、物

こんな場合は景氣がよくなる

價の下落及び不景氣に依つて貿易は出超に傾くし、諸商品の思惑が極度に萎縮するからで、勢ひ金融は著しく緩慢となり、新企業の萎縮と相伴うて金利は益々下落する。それが極端な所まで行くと、資金は何處か新しい方面へ流れて行かねばならぬし、延いて景氣轉換の氣運を招來する。金利の下落は何時好景氣への轉換の水先案内を勤めることになる。

### ほんとうの金利低下かど

#### うかを知ることが第一

金利の低下が本當のものかどうか、それは一時的のものか、相當の永續性があるかどうか。それは其時の事情如何に依つて見るより外ない。

金利の低下は日本銀行の公定歩合の引下げとか、市中銀行の協定預金利率の引下げとか云ふやうなことに依つて具體化されるが、日銀の利下げは、時に市中金利に追隨する場合もあるし、又時に金利の大勢はまだ明かにそれほど低下しないのに、進んで低金利時代を實現しようとして無

理に其の引下げを斷行する場合もないでもない。後者の場合は必ずしもまた本當の金利低下といふ事は出来ぬが、市中銀行が預金の協定利率を引下げるやうになると、金利の低下は相當確實性を持つて來るといふのは、協定銀行は甲乙の兩種に別れて居ても、更に其間に一流、二流、三流四流と幾つかの階級がある。大銀行には資金がたぶついて居るが、小銀行は依然金融難に苦しんで居るといふやうなことはあり勝ることである。従つて第一流銀行は預金協定利率を引下げようとしても、二流以下になると仲々それに應じない。資金の偏在は時に金利低下の動機を作ることがあつてもそれは決してまだ本當の金利下落ではない。それが二流三流の銀行も協定利率の引下げに賛成するに至つては、金利低下は或程度まで行き互つたものと見做すべきであり、更に信託會社も其の利率を引下げるし、貯蓄銀行も其の協定利率を引下げるし、郵便貯金も其の利下げを餘儀なくされるといふやうになれば、それは本當の金利低下である。

### 第一流證券に始まつて二

#### 流以下の株式騰貴となる

こんな場合は景氣がよくなる

金利の低下して、然も資金の需要が少ければ、遊資は勢ひ確實な証券へ流れて行く。第一流証券の昂騰は何といつても景氣恢復の前觸れである。然も有價証券市場といふものは一つの池である。石が投げ込まれるれば、其の波紋は四方に擴つて行く。株式市場は一般經濟界に先立つて半位置早く好悪孰れへも轉換するといはれて居る位であるから、金利騰落の影響を受くことが鋭敏である。長い不況の後に株式市場が活動するのは確に景氣がよくなる前徴である。

### 物價の騰落は景氣回復の

#### 副作用である

金利が低下し、有價証券が騰貴すれば延いて一般物價の騰貴する順序である。物價の騰落が景氣不景氣に對して重大な役割を演ずることは、「物價指數の見方」の項に於て詳述した通りであるが、財界の整備時代に於ては、物價は仲々に騰貴しないし、既に長い不況時代を過ぎて殆ど其の整理は完成期に近づいても、それは容易に物價騰貴となつて現れないが、物價が騰貴し始めると

景氣はよくなる。それといふのも物價騰貴の端緒が開かれるのは、金利低下の爲め銀行が貸出警戒の手を緩め、徐々に信用を擴張するからである。物價の騰貴は、即ち通貨の下落である。通貨下落の端緒は、何といつても金利の下落に依つて開かれるのであるが、銀行が遊金を手許に置く間は、まだ其の通貨下落は實際となつて現れず、證券の騰貴に連れて、一般に財界の前途を樂觀するやうになると、銀行は貸出を寛大にするから、其處で初めて通貨が膨脹し、貨幣價値が下つて物價が騰貴する。然も物價の昂騰に連れて、更に思惑心を刺戟するので、益々物價は高くなり景氣はよくなる。

## こんな場合の景氣は挫折する

### 變態的の金融緩慢は危険

#### 視するがよい

信用が急激に縮小した場合は、往々にして金融の緩慢を見ることがある。さうなると銀行は貸出を焦せるばかりでなく、一旦回収しかけた貸出を延期するし、甚しきに至つては、先の貸出を回収したいばかりに追貸をすることになるので、直に再び銀行の手許は逼迫してしまひ、金利は高くなる。然もそれが爲め財界整理を遅らすばかりか、動もすれば第二の反動を誘發することがある。一時的の變態金融は寧ろ危険であるとは其事である。

## 金融は需給關係を見てか

### ら斷ずるがよい

然も過度の收縮が行はれる場合は、生産者は出来るだけ新規の製造を見合せ、手持品の賣拔け方に努めるし、販賣業者は新規の仕入れを手控へて、出来るだけ手持品を捌かうとする。其間に生産制限や販賣協定が行はれる、一方又消費者の方も織物のやうなものは成るべく既に持つて居るもので間に合はせようとする。従つて需給は一時權衡を得ることになり、時には表面供給不足に傾いたかと思はれることもある。が併し、斯かる場合の供給不足は、生産設備の過少に由るものでなく、人爲的生产制限に基づくのであるから生産して儲かるやうになれば、次第に制限が解除されて、又供給過剩に轉ずる。従つて其の好景氣は線香花火の様になつて直ぐ挫折する。

## 處分物の續出は不景氣へ

### の急行列車だ

こんな場合の景氣は挫折する

反動が極度の所まで行き、其又反動で好景氣を見せた場合は、銀行家や商工業者に對して整理の絶好機會を與へるものである。反動期には整理しようとしても擔保物、手持品の處分が出来ないこともあり、無理に處分しようとするれば益々苦境に陥るので、勢ひそれを差控へなければならぬことになるが、苦しい其後に好景氣の傾向が見えると慌ててそれを處分することになる。時には待つて居ましたツとばかりに其の處分物が一時に殺到するので、一寸好景氣のやうに見えたかと思ふと直ぐ挫折する。其の景氣が永續きするかどうかは金利の傾向を見ると同時に全國在庫物其他に依つて處分物があるかどうかを知ることにも亦必要である。

### こんな場合の景氣は永續する

#### 金利安の眞原因を味つて

#### 見るのが第一

金利安が景氣回復の先驅を爲すことは既に述べた。そして又其の金利安が一時的變態のものならば、其の景氣は直ぐに挫折することも亦既に述べた。問題は其の金利安がどの位長く續くかどうかの一點に在る。金利安が長く續けば、本當に時機を覗つて居た資本家連が、幾分づつでも上率の金利に乗換へようとする考へから徐々に企業方面の事を考へ出して来る。急がず焦らず堅實な企業を發見して來た時金融は眞面目な軌道に乗つて来る。かうしたことが好景氣となる前徴だから、此時こそ腰を据ゑてかかるべきだ。先づそれに先立つて、第一に金利安の眞原因を發見し

こんな場合の景氣は永續する

ようとする事は順序の上から行つて第一着手でなければならぬ。

### 根本は何といつても国際 貸借である

對外的の國際貸借に於て常に受取勘定になつて居れば、正貨の流入に依つて資金は充實し、勢ひ金利は安くなる。

國際貸借の關係は、運賃とか保険料とか海外出稼人の送金とか色々事情に依つて左右されるが何といつても其主なるものは對外貿易である。特に我國に於ては輸出貿易の大半は生絲であるから其の消長は延いて貿易の上に重大な關係を齎すことになる。

我國の貿易關係は曩にも幾度か述べた通り、上半期が出超を續け、下半期に入ると入超になるので、一旬一ヶ月の貿易だけを以て直に總てを論ずることは出来ぬが、一ケ年を通じて輸出入が平均し、然も別に貿易外の受取勘定を其中に算定して結局多少ながら國際貸借が受取勘定となら

ば、それこそ其の景氣は永續性がある。最近（昭和六年上半期）の貿易情勢を見ると、どうやら本年の國際貸借は受取勘定になりさうである。従つて折柄の金利安も相當長く續くだらうといふので、今年の秋頃から財界も景氣附くだらうと見られて居る。最近の株式界の活躍は則ち其の先驅とも思はれる。

### 貿易と物價の並行に注意 するのが第一要點

物價の騰貴は好景氣の前徴である。そして其の物價が益々高くなれば景氣は愈々良くなる。併し急激に物價が高くなれば輸入を招來し、反對に輸出を制限するので、貿易關係は逆轉することになる。

そこで問題はただ我が物價の騰貴が海外の物價と並行し、否寧ろ海外のそれに續くだけで、それより先走らぬかどうかの一點である。井上藏相の言草ではないが、景氣と不景氣も海外の經濟



事情に左右されると云ふのは其點に關聯したことである。

其の國際物價の傾向を知るには常に海外の事情に注意しなければならぬが、さうなると事が聊か大袈裟になるので、日本銀行の物價指數を注意して居れば其の大凡の大勢を知ることが出来る。日本銀行では毎月東京の卸賣相場の指數を發表して居ることは先にも述べたが、それと同時に内外物價指數對照表といふものを發表して居る。それは東京、ロンドン、ニューヨーク及び巴里の物價指數を示したもので、一九一四年即ち大正三年七月の各國都市の卸賣物價を一〇〇として起算したものである。即ち大戰勃發直前の相場を基準としたものである。

年中平均	東京	倫敦	紐育	巴里
大正三年	一〇〇、〇	一〇〇、〇	一〇〇、〇	一〇〇、〇
同 五年	一二二、九	一六八、三	一三八、五	一八六、五
同 七年	二〇二、六	二三六、〇	二一五、四	三三九、一
同 九年	二七二、八	二九七、四	二〇八、六	五〇九、七
同 十一年	二〇六、〇	一六七、三	一四一、四	三二六、四
同 十三年	二一七、三	一七四、七	一四八、四	四九八、八

昭和元年	一八八、二	一五七、〇	一四八、四	七一二、六
同 三年	一七九、八	一四八、二	一五二、〇	六三三、七
同 五年	一四三、九	一一七、四	一一一、三	五四三、五
同 五年末	一二七、八	一〇三、七	一〇六、二	四九八、〇
同 六年一月末	一二六、〇	一〇〇、一	一〇六、九	四九四、〇
同 二月末	一二五、六	一〇〇、四	一〇五、三	—

佛蘭西は同國の貨幣價値が非常に下落し、且つ其後に平價切下げに依つて金解禁を斷行したので、自ら對照の外に置かねばならぬし、従つてただこれを日英米の三都市關係にのみ就いて見るに、我が東京は大正九年末に於てロンドンよりも低かつたのみで、其の外の場合は何時もニューヨーク及びロンドンに比し高値を示して來た。我が對外貿易が過去十年に互つて不振を續けて來たのも當然であり、昭和五年一月金解禁後に於て物價が著しく低下したことも前表の示す通りであるが、其間に於て英米兩國も亦著しく低下した。世界的不景氣の如何に深刻を極めたかは、此の一事を以てしても想像し得られるが、それは兎も角として、我國の物價は尙ほ比較的高値に

こんな場合の景氣は永續する

なる。前表の数字に依つて見ると、我國は尙ほ世界と共に當分不景氣の苦痛を嘗めて行かねばならぬといふ結論をも得られる。

### 國際物價より尙ほ低く且つ

#### 出超が續くかを見よ

要するに物價が騰貴を續けても尙ほ國際物價の騰貴に比したならば、其の騰貴率はそれ程でなく、然も貿易關係が依然と好調を持して居る間は、其の好景氣に永續性がある譯である。それは主要物價が外國のそれより低位であることに依つて、出超が續けられる關係にあるもので、この物價が外國と同率になつて來ると、貿易關係に停頓を來すものであるからである。

### こんな場合は景氣の終りだ

#### 小賣店の思惑的仕入増加

#### は反動の第一歩と知れ

景氣振興の過程に於て、小賣店が仕入を増加し、問屋がそれに應じて見越買をする時が實は景氣の最盛期である。

物價騰貴に伴うて景氣が益々良くなると、諸會社の利益は増加し、株式市場は活氣づく。個人の收入も殖えるし、物資の需要も次第に増加するので、勢ひ比較的眞面目な小賣商店までがそれに釣り込まれて思ひ切つて仕入を殖やし、問屋も見越買をするやうになるので、益々物價の激騰を助長する。それにつれて各階級の資産評價が増大して行くので、銀行は益々安心して盛んに信

こんな場合は景氣の終りだ

用を擴張し、互に因果關係を作つて景氣を引立てて行く。如何にも表面は景氣が良いが、實は小賣店が思惑的の仕入をするやうになれば、反動へ第一歩を踏み入れたも同じことである。

### その頃になると貿易狀勢

#### はきつと逆轉する

人の慾望は無限であつても、其の購買力には自ら制限がある。物價が高くなればなるほど其點は明かになる。然もそれが如實になつて現れるのは何といつても貿易の狀勢で、好景氣の終りになると何時も貿易は逆轉する。日清戰爭後もさうだつたし、日露戰爭後に於ても入超増加は著しく目立つたし、歐洲大戰後の好況時代に於ても亦然りであつた。殊に歐洲大戰中は著しく輸出超過を示したものが、大正八年には早くも入超へと逆轉したが、熱狂した人々はそれに氣がつかなくかつた。其後の反動は當然である。

### 思惑熱の勃興で生産過剩

#### も何處へやら

株式市場の沸騰や各會社収益の増加から新企業は續出する。全く熱狂の交響樂である。が併し企業計畫の結果は當然生産過剩に陥らねばならぬ筈であるが、併し熱狂時代に於てはそれが一寸仲々目立たぬ。それといふのも小賣屋も問屋も相競うて思惑に熱中する。従つて實際は生産過剩を示して居るのであるが、思惑即ち假需要が旺盛な爲めに如何にも表面に於ては尙ほ供給が不足して居るかのやうにも見える。最も危険なのは其頃であつて、其の場合に若しも貿易の逆轉を示したならば、反動期は愈近づいたものと思はねばならぬ。

### 好景氣の最後の階段は地

#### 價と勞銀の騰貴

好景氣が最高調に達した場合は大體右の通りであるが、それが具體的に示現されるのは、物價と労働賃銀の騰貴である。一般物價よりも遙かに後れて土地の値段が上るのは、成金の續出に依つて不動産の買手が殖えるのと、思惑が土地にまで及ぶこと、工場や店舗の敷地が必要となり、其の需要が殖えること、物價騰貴の勢が工業品から農産物にまで波及して來ること、勞力收入の増加につれて、地代家賃が高まつて來ること等等が其の誘因である。

農産物の市價は由來作の豊凶に依つて動くものであるが、通貨の騰落にも反比例する點は、又他の商品と同じである。更に又收益の増加に連れ、労働者は賃銀の増加を要求する。物價が尙漸騰して居る間は資本は賃銀の騰貴を商品の價格に轉嫁するので、労働者の要求を容れて行く。地價が騰つたり、労働者の賃銀が著しく騰貴した時は既に好景氣時代は終幕に近づいたのである。

### こんな場合は景氣が悪くなる

株式が崩れ、幾度か反落

する時が最初だ

一度景氣が下り坂になると、右に述べたやうな順序を反對に繰返して行く。即ち先づ入超の結果として正貨が流出するので、金利が眞先に高くなり、次いで一流證券が動かなくなり、株式が下落し、物價が下落し、土地が下落する。然も株式の如きは幾度か反騰することはするが、何時も挫折し、常に反落又反落を繰返して行く。土地が最後になつても尙ほ低落するのは、株式は一番處分し易いので第一番に崩落し、それから一般商品に及び、土地は容易に處分が出来ないので勢ひ其の處分が後廻しにされたからである。

こんな場合は景氣が弱くなる

## 人氣は減入り店仕舞は續 出し貸家札が殖える

其間に政府にしろ日銀にしろ、急激な反動を怖れて、救済手段を講ずる。恐慌直後に於てはそれは止むを得ない手段かも知れないが、それが後日の祟りとなつて、寧ろ往々にして一般の整理を遅らす場合が多い。生産制限や販賣協定も亦同様の結果を齎す場合が多い。併し結局に於て行く所まで行かねば景氣はどうしても直らぬ。長期不況時代を招來するのは當然の順序で、金融市場は絶えず緊縮状態を續け、株式は漸落の一途を辿り、商品市況は立ち直りさうに見えて忽ち反落し、新事業計畫は次第に減少し、諸會社の營業は不振に陥り何れを見ても冬枯れの野の如く、人氣は減入り、小賣商などの中には店仕舞するものが相踵ぎ、貸家賣家が多くなる。

## 次ぎ次ぎに破綻する會社 が續出する

そして總てが下向運動を續けて居る間は立直りさうに見えて立直らない。大會社、大銀行が彌縫し切れず、それからそれへと破綻を暴露する。臺銀、鮮銀、東拓及び滿鐵等の政府保護の下にある會社さへ、大正九年の反動以來思ひ出したやうに内容を暴露し其の整理を餘儀なくされた。高田商會や鈴木商店なども、大正十二年の大震災に依つて一層の打撃を蒙つた譯であるが、それがなくとも、何時かは破綻を暴露したに違ひない。それといふのも政府の救済手段其他で一時を彌縫して來た結果で、かういふ大會社が次々に内容を曝け出して居る間は景氣は仲々に良くなる。詰り破綻を暴露するに至つたのは偶々運の悪い會社だけのことであつて、幸ひ一時を過して世間態を装うてこそ居るが、其の大半といふものはそれほど押詰つては居ないもの、過大な借金に苦しんで居るもの、高利社債に依つて一時を糊塗して居るもの、無理な決算をして具眼者の非難を被つて居るもの、同業者の協定に依つて製品市價の維持を圖つて居るもの、生産設備の過半を遊ばせて居るもの、外國品の競争に苦しめられて居るもの等等、一度其の内容に立ち入つたならば百鬼夜行の姿である。従つて一寸した事から更に財界は一層悪化する。

こんな場合は景氣が悪くなる

## 資本が缺乏し金利が高い 間は益々深刻

不景氣時代の特徴としては何といつても流動資本の缺乏である。そして其の流動資本の缺乏は何に因るかといふに、固定資本が急激に増加した結果であり、貿易が逆調になつた結果であり、銀行の手許資金が缺乏した爲めであり、貸方が借用の厚いものを選び選擇する爲めであり、放資の選擇が嚴密になる爲めであり、物價及び證券の下落に連れて資産評價が低下する爲めである。詰り金融が梗塞し、金利が比較的高値を示して居る間は、世の中はだんだん不景氣になるばかりである。

## こんな會社は益々發展する

### 内輪の配當に確實を期する る會社は發展する

會社の内容を適確に見究めることは第三者に取つては仲々に困難なことである。併し其の大凡を察知することは大して六ヶ敷いことではない。前章に於ける「決算報告の見方」の項に於て述べて置いた通り、利益率の中から内輪に配當して居る會社、例へば戦時中に他の會社が十割十五割といふやうな馬鹿げた配當をして居た時に、それを或程度に止めて置いた鐘紡の如きは非常に澤山な積立金を爲し、且つ又それ相當に財産を隠し、紡織機の値段が上らうが、有價證券の値段が高くならうが、決して評價格を引上ぐることなく、否寧ろ其の償却に努めて來たので、戦後數

ケ年間に亙つて長く七割配當を續けて來たものである。鐘紡などは其の極端な例であるが、大日本麥酒や王子製紙其他にも確實な方針を續けて來たものは相當澤山あるが、併しそれもこれも結局は重役其人の問題である。

### 眞面目な企業家は其の會

#### 社を益々堅めて行く

重役が一體どんな人間か、會社屋か、事業狂か、それとも又眞面目な企業家かといふ點に於て會社の興廢は或程度まで運命附けられる。眞面目な企業家は無理をしない。只管其の會社の經營に確實を期する。會社の營業狀態は年を逐うて好くならざるを得ない。舊い所では澁澤子や和田豊治氏等が、社長とか其他の首腦者になつた場合は、會社は大抵よくなるので、其の會社の株の値段は騰貴する。島徳藏氏や松島肇氏など社長になつたと聞いては、其名を承つただけで氣の小さい株主は震へ上る。現在活躍して居る所謂實業家の中にも随分如何はしい人間がある。其名

を此處に擧げることはお差合があるので、態と遠慮するが、實業界の名士として相當羽振を利かして居る人達の中にも随分怪しげな人がある。眞面目な人のみが重役に列して居るかどうかはよく吟味しなければならぬ。

### 有力な財閥の後押しがあ

#### る場合は眞面目である

重役其者は、それ程大した人間でなく、普通の事業家經營者であるとしても、彼の背後に有力な財閥の後押しがあるかどうかといふ事は會社の發展上大に影響がある。財閥が其の背後にある場合は、何かにつけ其の資金關係に便利である。故和田豊治氏が富士紡を守り立てて行つた場合など獨力であつたので随分苦心もし、それだけ經營難を續けて來たが、鐘紡の武藤山治氏には三井の中上川彦次郎氏が控へて居ただけに、其の經營は非常に順調に行つた。鐘紡の今日在る所以も武藤氏のやうな眞面目な人の背後に其の初期時代に於て中上川氏のやうな人が控へて居たから

こんな會社は益々發展する

である。

武藤氏の鐘紡に於ける場合とは聊か性質を異にするが、有力な金融資本の代表者として、會社經營の衝に當つて居るやうな人は、假令重役其人の持株は少くとも、其會社の盛衰消長は直に背後の財閥の自分に對する信用不信用の問題ともなり、それが重役其人の將來の問題ともなるので、勢ひ眞面目に致々として其の經營に當らねばならぬことになる。つまり斯かる會社は其の基礎が強固にならざるを得ないのである。

### 持株数の多少は經營者そ

#### の人の熱心の標準となる

會社經營の衝に當つて居る重役其人は如何に有能な人物として世間から認められ、又大資本家であるとしても、彼の其の會社に於ける持株が多少にか少いかに依つて勢ひ其熱心の差には非常な逕庭が生じて来る。若し重役其人にして總株式の三割四割とかいふやうな數を占めて居る場合は

其の重役は會社に對して密接な利害關係を有することになり、簡單に其の結論をいへば、重役の利益は同時に會社の利益であり、會社の不利益は重役の不利益となるといふやうな、兩者の利害關係が密接不可分な場合は會社は概して良くなる。

根津嘉一郎氏などは澤山な會社に關係して居るやうだが、主力を注いで居る會社の株式は隨分澤山持つて居るので、それだけ其の會社經營には熱心にならざるを得ない。すべてが慾から出發して居るのかも知れないが——整理前の日本製粉に同株數二十五萬株に對し社長たりし岩崎清七氏が僅かに五千株しか持つて居なかつたなど實權を握る重役としては少い方だつた。

### 一會社一人主義の重役も

#### 會社を良好へ導く

一會社主義の重役も確に會社を良くする。鐘紡の武藤山治氏の如きは其のよい標本だつた。今日でも鐘紡の主腦重役は孰れも鐘紡のみを固守して居る。



各務鎌吉氏の如きも今日に於てこそ三菱王國の大人物だけに、郵船其他の經營を引受けさせられて居るが、數年前までは東京海上のみに立籠つて一意社業の發展を期して來た。東京海上保險が時恰も歐洲大戰の潮先に乗じたとはいひながら、有名なボロ會社から世界有數の會社になつたなどは、久しく一人一社主義の各務氏の努力の賜物である。

藤原銀次郎氏なども最近に至り電化の社長となつたが、久しく王子製紙のみに關係して他を顧みなかつたし、日清紡の宮島清次郎氏の如きも根津氏の關係で、麥酒鑛泉其他根津系會社の一二に名こそ列ねて居るが、殆ど日清紡績一つを本職として居る。日清紡が比較的優良會社として固い地歩を築いて居るのも又それが爲めである。

日清製粉の正田社長は頭の頂邊から足の爪先まで粉塗れの生一本の粉屋さんである。日清製粉が今日の勢價を維持するに至つたのは確に彼の熱心な努力の結晶である。

## こんな會社の株は高くなならない

### 蝟配その他に依る不眞面

#### 目な決算振り

前の場合とは全然反對と思へば間違ひはない。畢竟、株價は其の會社の内容を反映するものであるから、高くなるも安くなるも一に掛つて其の會社の内容如何に在る。

利益率一杯の配當率を維持して居る會社など平常の場合ほそれでよいかも知れないが、何か事があつた場合は直に打撃を受くることになる。配當を内輪にして積立金其他の社内留保額を多くして居る會社は、いざといふ場合に氣を大きく持つて居ることが出来るが、然らざる會社は何時かは打撃を蒙ることになる。

こんな會社の株は高くなならない

無暗に資産評價格を引上げて居る會社もさうだし、蝟配を敢行し、強ひて株價の維持に努めて居る會社なども結局は同じ悲運に陥らざるを得ないものがある。

東洋モス、日本製麻、日本紙器、ラサ燐礦等等其の例證は數限りなくある。

### 掛け持主義の重役はどうしても不熱心だ

重役の多業主義も亦多くの場合は其の會社を良くしない。又重役の持株の少い會社もそれと同じやうな結果を招くことになる。それといふのも、勢ひどうしても其の會社に對する熱心さが足りなくなるからだ。

従來の經驗に依れば、會社は得てかういふ重役の爲めに喰物にされて居る。或はそれ程でなくとも、不熱心な所から放漫政策に陥り易く、トマのつまりが没落するに至る場合が多い。それといふのも僅少な自己の持株などは反古になつても、其間に於て會社の機密を利用し、私利を得る

方が遙に多いからだ。

殊に其會社の重役が矢鱈に積極主義の人で、締め括らない人の場合に於ては特に然りである。且つ又多數の會社に關係して居る場合に限つて、一つの關係會社がボロを出さうとする時など、知らず識らずそれを救はうとして累を他の會社に及ぼすことになる。「あの會社が駄目になつたらあの會社も危険だ」とか「あの人の關係會社はどれもこれも不成績だ」といふやうなことをいはれて居る。最近没落した甲州閩の某實業家なども其の適例である。

### 特殊會社の成績も餘りに舉らない

それとは聊か異なるが、政府保護の下に在る特殊會社の成績もどうも思はしくない。普通ならば政府の保護の下に在るのであるから、其の成績は上らねばならぬのであるが、臺灣銀行、朝鮮銀行、東洋拓殖、滿鐵等等、何れも平均して其の成績は不振である。それといふのも政變毎に其の

こんな會社の株は高くならな

主脳は更迭され、眞面目に其の經營の衝に當らうとする者が少いからだ。だから政府系から推し出された重役の顔がズラリと並んで堂々たる顔觸ばかりのやうな會社の株は持つものでない。

### こんな會社の株は危険だ

敬して自ら遠ざからねば

ならぬ株も澤山ある

會社の内部に策士が居り、會社筋の出勤とか何とかよく新聞の商況面に謳はれて居る會社の株は、動もすれば投機的に弄ばれ易い。そんな會社に限つてよく社長以下の重役も變化するが、株主も亦變化する。眞面目な會社ほど重役も變らなければ株主も昔の儘の株主が多く、値段の如何に拘らず世襲財産として其の株式を保持し、決して賣りに出さぬからである。鐘紡などよく賣買されるやうだが、大株主の顔觸はそれ程に變化しない。そこへ行くと、日魯漁業株などは一期の中に大分變化があり、二年三年経つ中には殆ど其の株主の顔觸が一變して居る。

そんな株に限って結局は其の内容の悪化を見ることが多いが、併し、といつて減多に思惑賣りを試みようものならば飛んだ所で引掛る。大正十五年の春日魯漁業の如きは四十圓揃みから一舉に百二十圓の高値を出したが、値惚れで賣つた人は高値で踏まされて非常な損をした。日本産業(舊久原鑛業)などもよく會社筋と稱する買物が入り込む方である。重役が經營よりも投機に夢中になつて居るやうな節が見えるので何時かは内容が低下するものとして、うっかり買つたら時に飛んだ事になるから注意する必要がある。

### 無理な増資や増配には引

#### つ掛らぬこと

然も會社の重役や大株主が其の會社の株式を思惑する時には、會社經營の上から見て無理と思はれる増資や増配を行つて、相場を煽るのが常である。殊に好景氣時代にはそれが多し。日本紙器やラサ燐礦などは其の著しい例である。斯る場合に採算本位で賣思惑をしてゐた人は、資金が

續かないで踏まされる事がある。併し此種の煽揚策は大勢のよい時でなければ効果が現れない。従つて大勢に順應してゐる思惑者は餘り左様な好策には引掛らぬが併し注意する必要がある。殊にラサ燐礦などは社長の松本某が生きて居る間は、手腕家として其の大盤石を期待されて居たのに、ひよつこり冥土へ旅立つた後は、蜂の巢を突ついたやうなボロだらけだつたなど、餘り甚だしかつた醜態だつた。こんな例は常にラサ燐礦ばかりではないらしい。大分其處邊に現存して居るやうだ。

### 株数の少い取引のない株 にも危険性が多い

株数の少い會社株賣買が少い。それだけに危険が伴ふものもある。東京板紙や天津取引所株などは初めから株数が少く平生は賣買など殆どなかつたが、渡し株の少い所を覘つて買占めが行はれた。それが爲めうっかり空賣して居た連中は高値で踏んで大きな

こんな會社の株は危険だ

損をした。

東京乗合時代が大正十二年の春始めて清算市場の賣買に掛つた時なども、其の直前に現物値段が四十圓か四十二三圓位のものであつたので、いざ清算市場に上場されて五十圓五十五圓といふ値段が出ると、一般の人々は値に惚れて空賣したものであるが、會社筋や大株主が豫め申合せて實株を市場へ出さぬことにし、浮動の少いにつけ込んで買煽つたので、遂に百圓近くの相場を出し、安値を賣込んだ連中は多く踏まされた。

併し平常に賣買の少い株は、時に轉賣しようとしても、少しの賣物で値を崩すことがあるので實株を思惑しようとする人なら知らぬこと、然らざる人はあまり近づかぬことである。

昭和六年四月十日印刷  
昭和六年四月十五日發行

貸殖全集第8  
定價金一圓三十錢  
財界診斷術

著者 谷 孫 六

發行者 東京市日本橋區區服橋二ノ五  
神 田 豊 穂

印刷所 東京市麹町區十手三番町二十九番地  
春秋社印刷部

東京市日本橋區區服橋二ノ五

發行所 株式 秋 社  
電話東京二四八六一  
電話日本橋(21)自二一六七一  
至二一六九七



次回配本は  
儲けた人々

— 生きた富豪術 —

一節一の々人たけ儲一

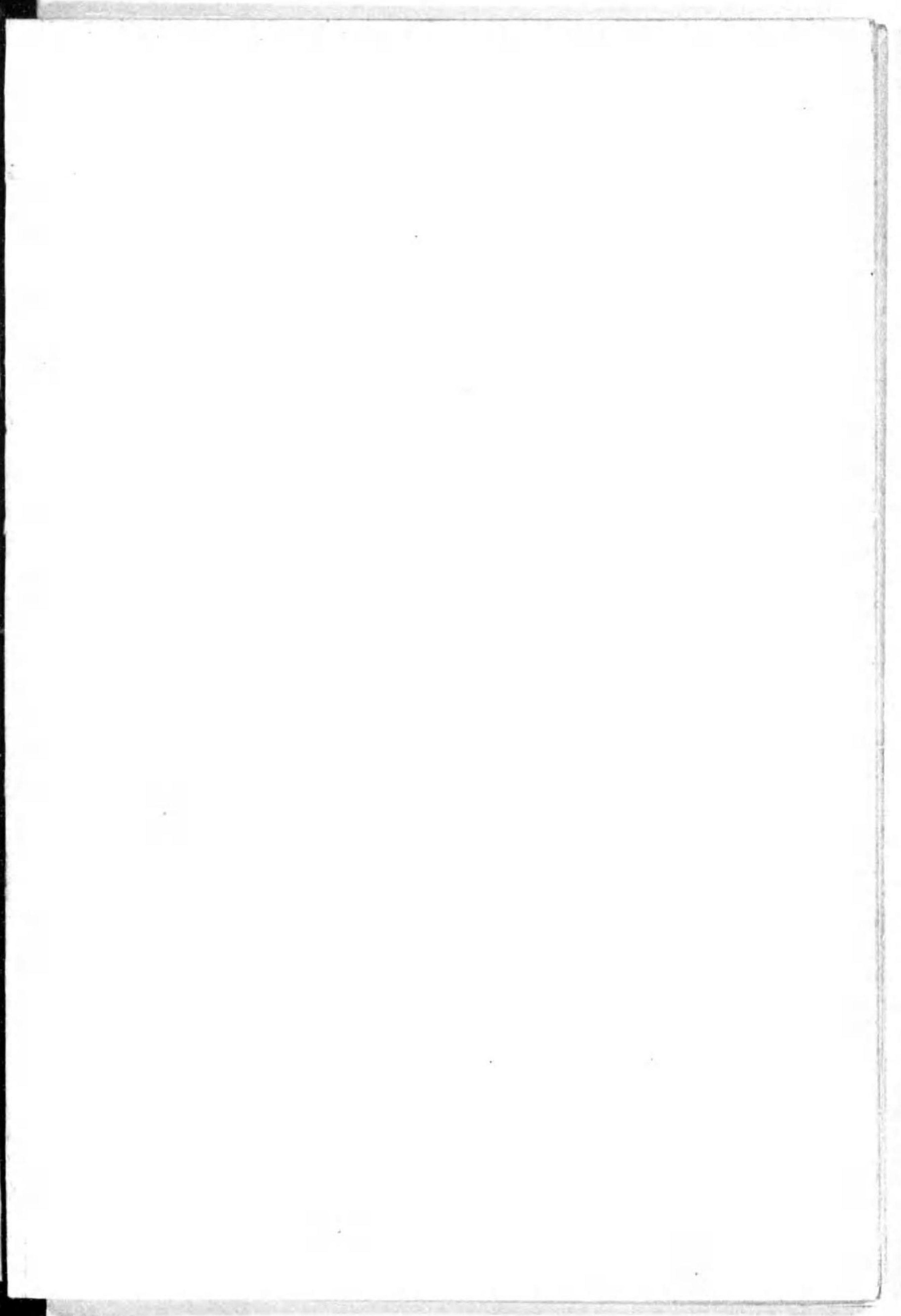
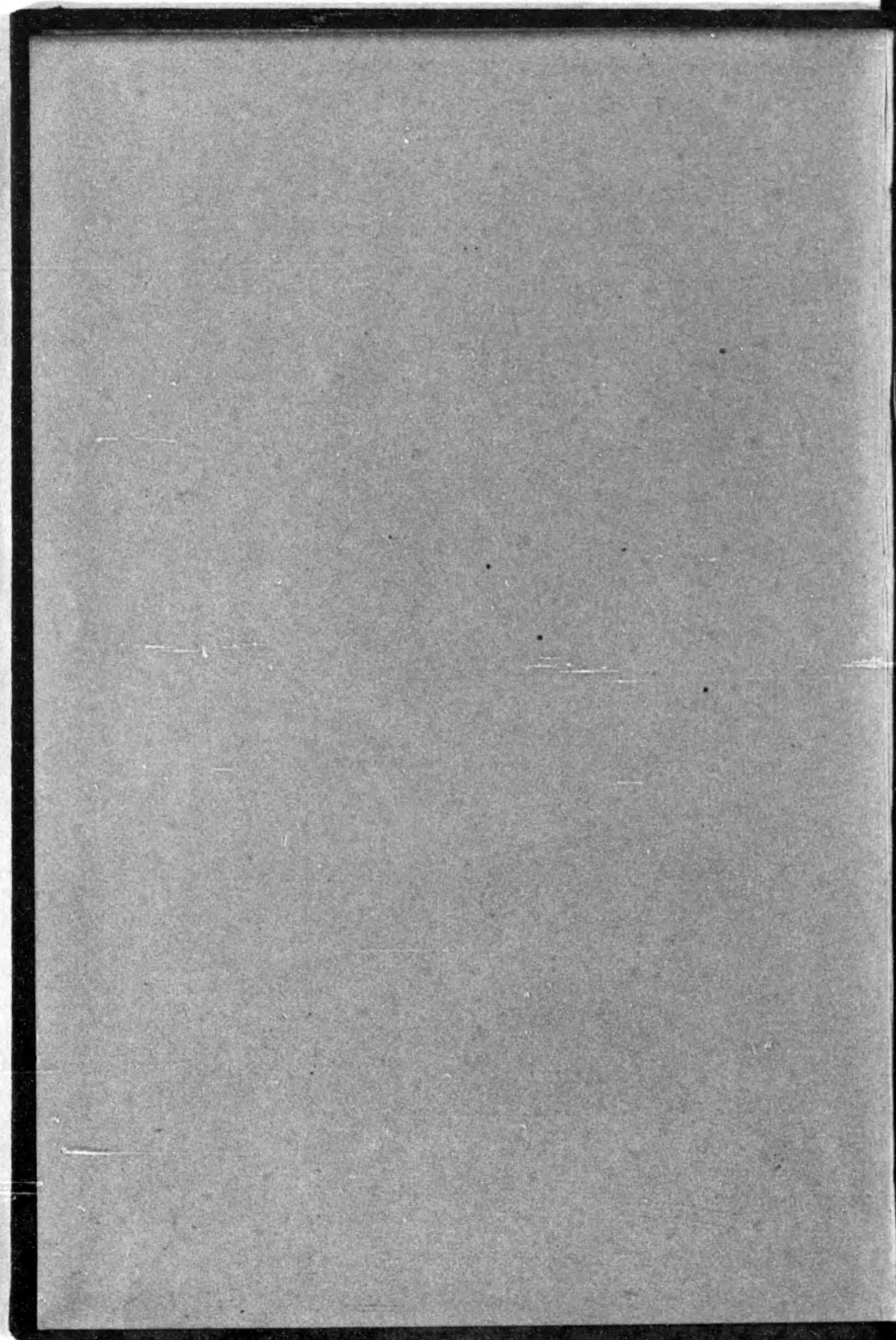
即ち青物問屋でも鶏卵屋でもよい。東京へ荷を出して、東京から金を取って行く商賣があるとしたら、附近の小問物屋なり、荒物屋なり、呉服屋なり、これは又東京へ金を送って村方から金を取る商賣の人と結託して、東京で受取る金で仕入れをする。賣上げた金は毎日鶏卵屋なり青物問屋なりへ渡して買ひ出しをさせると云ふ風になると、東京へ出て来る人は一人で済む。本来なら仕切を取りに来る人と、仕入れに来る人と、二人が旅費をつかはなければならぬところだ。それが一人の旅費で済むとなれば、それだけ既に儲けちやないか』

『は、あ、ケチな三井ですな』

『それがね、却々ケチぢやないんだ、俺は常にさう思つて居る。不景氣で仕事がないの何のつて云つて居るが、やるべき事業は澤山ある。これは三井三菱の仕事になるのかも知れないが、差しづめ合理局あたりでやらねばならぬ仕事だ』

『へえ……どんなことです』

『集金會社だ、見給へな、月末近くなると東京から汽車に乗つて地方へ出て行く人の半數は集金人だぞ、小問物屋、藥屋、荒物屋、新聞社、雜誌取次店、あらゆる人がみんな二等車かなんかで







終