慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	短期清算取引の解剖と其の批判
Sub Title	
Author	向井, 鹿松
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1932
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.26, No.7 (1932. 7) ,p.1121(1)- 1158(38)
JaLC DOI	10.14991/001.19320701-0001
Abstract	
Notes	
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19320701-0001

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

WAKABAYASHI.
PHOTO STUDIO.

若林寫眞舘

東京市芝區三田同朋町一番地

（慶應大學前）電三田(45)251

三田學會雜誌　第二十六卷　第七號

短期清算取引の解剖と其の批判

向井鹿松

一　短期清算取引の發達と其の由來
二　同取引の仕法
三　繰延料
四　代行機關
五　短期取引と歐米の株式金融との比較及び短期取引の批判

一

投機は必らずしも長期に亙るを要しない。實物取引の形式をとつても、其の取引形式が型に入れられてゐる限ぎり、繰延の方法によつて投機取引が行はれて、それは結局定期取引の本質を有する取引となるものである。紐育株

式取引所の取引方法及び我國の短期清算取引の如きは即ち其の例であつて、此等は短期の定期取引とも稱し得るのである。

我國の短期清算取引は大正十一年の取引所法改正によつて初めて認められたものである。取引所令第十一條に「有價證券ノ清算市場ニ於ル賣買ニシテ七日以内ノ期限ヲ以テ履行期ト爲スベキ取引ニ屬スルモノニ限リ受渡其ノ他ノ決濟ハ業務規程ノ定ムル所ニ依リ賣買成立ノ日ヨリ一箇月以内之ガ繰延ヲ爲スコトヲ得」とあるのが之である。從來我國には取引所取引は直取引、延取引及び定期取引の三つに分たれてゐたのが此の時の改正によつて「實物市場の取引」と「清算市場の取引」の二つに分ち、更に株式取引所の清算市場の取引は之を長期清算取引と短期清算取引の二つとなつたのである。而して長期清算取引の仕法は從來の定期取引の仕法を大體其儘に繼承したのであるが、短期清算取引は此の年に新に公認せられた取引である。而して短期清算取引の受渡期限は法文には七日以内とあるけれども、今日では此の取引を行ふ取引所では翌日決濟となつてゐるのである。

短期清算取引の實施せられし理由　然らば何故に大正十一年に此の新たなる取引方法が我國に認められるに到つたか、其の淵源として吾人は二つの事由を擧ぐることが出來る。

（一）沿革上の理由　今日の短期清算取引は明治十三年頃より十七八年頃迄横濱に行はれた洋銀の直取引の預合に其の起原を求めることが出來る。則ち當時輸入商が貨物を輸入するや當時相場の變動常なかりし洋銀を以つて支拂ふ必要があつたからして、輸入貿易業者が貨物を輸入するには支拂をなす洋銀の相場變動の危險を冒さなければならなかつた。而して此の危險を防止するのには洋銀の定期取引に保險繋ぎをなす必要に迫まられてゐたのであるが、而も政府は明治十三年四月洋銀の定期取引を米と共に禁止したるを以つて、民間の貿易業者は名を他に借りて定期取引の實を擧ぐる投機取引の存在を必要としたのである。則ち直取引の預合による投機取引の形式が之である。茲に於てか横濱取引所は洋銀の直取引を行ひ、預合の方法によつて之を繰延べ、他日或は銀貨の授受をなし、又は轉賣買戻を行つて取引を決了してゐたのである。かくて輸入商は此の投機市場に掛繋を行ひて銀價の變動を他へ轉嫁し得たのであつた。然るに明治十六年政府は金銀貨の定期取引の禁止を解き、次いで明治十七八年頃に不換紙幣の整理なり、紙幣と銀貨の開き次第に減少し、同十九年兌換制度の確立と共に銀貨賣買の必要は全然なくなつたのである(1)。

直取引の形式を採りて而も投機取引の實を行ふ此の洋銀の取引方法を承け繼いたものは東京株式取引所に往年行はれた「ヂキ」である。今其の取引の沿革を按ずるに(2)最初は明治二十二三年の交株式取引の漸く隆盛となるに伴ひて取引所附近に群小相場師集合し横濱洋銀取引の方法にならひ炭鑛株の相場を標準とし預合ひによる差金取引を行ひしがもとより違法の取引なればしばしば其筋の制止する所となりしも其効なく、ここに於てか其取引を取引所市場に於ける公の取引として行はしめ政府も亦之を默認することとなつた。然るに明治三十一年頃炭鑛株の賣買上に事故生ぜしを以て爾來郵船株によつてこの方法を行ひ明治四十年頃よりは主として東京株式取引所新株を以つて賣買するに到つた。たまたま當時現物市場問題なるもの起り、新たに七十名の直取引の仲買人を置くや其の中には

資力比較的薄弱なる者が多かつた。彼等は普通仲買人に比して比較的資力少なく主として直取引預合を業とすると共に專ら新東株のジキ取引に從事し、果ては取引所内に公然清算所を設け盛に預合取引を行ひ爲に此の取引は非常に隆昌を極めたのであつた。

（1）田中太七郎、日本取引所論二一九―一三〇頁參照、

（2）田中太七郎前掲書二五一頁以下、

當時のこの取引方法はかの洋銀直取引の方法と大體に於て同じと雖も多少異る點があつた。即ち洋銀取引は正當なる直取引であつて、若し一方が實物の授受を要求すれば相手方は必らず之に應じなければならなかつたのである。則ち正當なる取引所取引であつた。然るに東京株式取引所の當時の「ヂキ」に於ては、賣買當日に於て實株の授受を要求するは差支へないけれども、一旦預合をなした以上は互ひに實株の授受を要求せざる了解の下に賣買せられたものである。從つて時に合意の上實株の授受をなすものがあるけれども、一方的に強いて之を要求するものがあつても、相手方は之を一笑に附して之に應ぜず結局差金取引で終つてゐたのである(1)。かかる取引が完全なる合法的取引所取引でないことは勿論である。而も當時此種の賭博的差金取引が、而も資力信用の少なき仲買人によつて非常の勢を以つて行はれ、其の弊害漸やく世間の注意を惹いた爲に、政府は明治四十四年五月直取引仲買人の制を廢し、且つ公債以外の證券の直取引に競賣買及び糶賣買の方法を用ふるを禁止し、且つ預合の方法による差金取引を嚴禁したのである。然るに從來此のヂキ取引を其主たる營業とした仲買人等によつて熱心なる復活運動が行はれたが此の運動は遂に其の効を奏し、かくて再び東京株式取引所に於て相對賣買の名の下に郵船株及び鐘紡新株の直取引を開始したのである。假令此の爲に公然清算所は設けられなかつたとは云へ其の取引の仕法は從來の新東株ジキの仕法と何等異なる所はなかつたのである。只此方法による新東株の取引は政府當局を憚り公然之をなさなかつたけれども而も實際は現物取引の名の下に内密に預合による差金取引を行つたのである。只兩者の相違は郵船株及び鐘紡新株の此の取引は公然の秘密なるに對し、新東株のジキは極内密の取引として行はれたのである。

（1）田中太七郎前掲書二五一―二五三頁參照、

斯の如く直取引の形式をとる投機取引は我國に於ても多年の歴史を有し、幾度か極力禁止せられて而も根絶し得なかつたことは、此種の取引方法に投機者を引き付ける強い力のあることを證明するものに外ならないのである。

(1)之れ則ち恐らく大正十一年に短期清算取引の名の下に此の取引方法を公けの取引として認めしむるに到つた有力なる一原因と認められるのである。

（1）佐野善作博士は此の取引がかくも根強く一般に行はれし當時の理由として左の六つの事項を擧ぐ。

（一）證據金を要せずして定期の實を行ひ得しこと。

（二）損益決算の迅速なること。

（三）取引所税の負擔を免かれしこと。

（四）乘替より生ずる損失なきこと、

（五）商機を逸せざる爲に利用せられること。

（六）賣方は普通の金利以上の日歩を納め得ること。（取引所投機論四四六―四五〇頁）

（二）取引所の實物化政策　我國歴代の政府當局者が其の取引所政策の據る可き基準となしてゐた根本思想は「取引所の實物化」と云ふことであつた。（1）換言すれば取引所を投機市場からして實物市場に近からしめんとする考へである。而して我當局は株式取引所を實物化する爲めには其の受渡期限を短縮すれば良いと考へたのである、則ち定期取引は投機取引で直取引は實物取引であるの考によるのである。（2）從つて限月を長くすることは投機を助長する所以なるが故に特に其の本質上長期とせざる可からざる必然性なき株式取引に於ては成る可く之を短縮す可しと云ふのである。則ち株式取引所に於ける定期取引の限月は從來三ケ月であつたのを大正十一年の改正法では之を二ケ月に短縮し、大正十四年四月一日より實施することとしたのである。けれども此の限月短縮の根本的考が以上の如くであつたからして、從來の三ケ月を二ケ月に短縮した丈けで滿足したのではないのである。從つて法文では二ケ月の期間を超ゆることを得ずとして、右の二ケ月は其の最長期を示したものである。從つて當局の意向は三ケ月は之を二ケ月とし、二ケ月は更に之を一ケ月となし、漸次に翌日決濟の米國式直取引一本となして仕舞ふにあつたのである。則ち一元制の取引方法を理想としたのである。一つの取引方法で（一）何時でも受渡が出來ると共に（二）又投機をも可能ならしめんとするにある。此故に當局の理想は直取引であつて、法文に之を二ケ月としたのは只其の最初の一歩に過ぎなかつた。之を急速にしなかつたのは一朝にして多年の慣習を廢棄することが出來なかつたからである。此故に當局は其理想たる米國式直取引を短期清算取引の名の下に別に新たなる公認の取引方法として大正十一年の改正法に認めたのであつた。而して政府は更に此の短期清算取引を助長せんが爲に、特に其の税率を長期の清算取引よりも著るしく低率としたのである。

（1）此の取引所の實物化と云ふ言葉は第四十五議會取引所法改正法律案の審議に際し屢々用ひてゐる言葉である。

（2）此の間の詳細なる研究は拙著取引所の理論的研究第五章を參照せられたし。

短期清算取引の實施。大正十一年の改正によつて從來の定期取引（長期清算取引）の限月は三ケ月より二ケ月に短縮せられたことは以上の如くであるが、併かし此の改正は其後に於ける取引員の熱烈なる復舊運動の結果昭和四年に到つて再び從來の三ケ月に延長せられた。然るに一方短期清算取引は大正十一年九月大阪株式取引所に、次いで同十三年六月には東京株式取引所に開始せられ、尚之と前後して名古屋、神戸、京都等の各株式取引所にも開設せられたが、其の取引高は逐次增加し、東京以外に於ては長期清算取引を凌駕するに到り、今や該取引の研究は之を等閑に付するを許さないのである。これ本研究のある所以である。今左に東京及び大阪に於ける同取引發達の狀況を表して見やう。

東京株式取引所長期及び短期賣買高比較

期別	長期取引	短期取引	兩取引割合 長期	兩取引割合 短期
大正一年三期下	一二、四三七千株	六、五九二千株	六五・四%	三四・六%
同一四上	一七、八二八	一一、六二四	六〇・五	三九・五
同下	一九、六七七	一〇、六二二	六四・九	三五・一

同	一五上	一二、〇四九	一八、九九八	五八・七
同	下	二一、九七三	一五、三九五	五八・八
昭和二	上	二二、五八五	一二、三二六	六四・七
同	下	一四、九八一	一〇、八一九	五八・一
同	三上	一三、七五五	一〇、四二〇	五六・九
同	下	一五、四〇三	一〇、六五六	五九・一
同	四上	一一、七七八	一一、二一四	五一・二
同	下	九、九一二	一三、六四四	四二・一
同	五上	一二、二九五	一二、七五八	四九・五
同	下	一七、二一四	一五、五五五	五二・五
同	六上	一五、一九二	一九、七四四	四三・五
同	下	一〇、九七八	二四、四二〇	三一・〇

大阪株式取引所長期及び短期賣買高比較

期別	長期取引	短期取引	兩取引割合 長期	兩取引割合 短期
大正一一年期下	四、四五二、四六〇株	九、六六二、三一〇株	三一・五%	六八・五%
同 一二上	五、九五九、二六〇	一〇、五三八、七八〇	三六・一	六三・九
同 下	四、七一七、三四〇	八、一五六、三五〇	三六・七	六三・三
同 一三上	四、四四五、六〇〇	一〇、二九七、七八〇	三〇・二	六九・八
同 下	三、七七二、八七〇	七、八六五、五三〇	三二・四	六七・六
同 一四上	六、〇七三、二〇〇	一二、八四〇、三六〇	三二・一	六七・九
同 下	六、一八七、二三〇	一〇、一一一、〇一〇	三七・九	六二・一
同 一五上	八、二三四、六八〇	一七、五六三、七三〇	三一・九	六八・一
同 下	六、一六六、二一〇	一七、七〇四、九四〇	二五・八	七四・二
昭和二上	五、四五〇、三七〇	一六、三二七、二九〇	二五・〇	七五・〇
同 下	三、七八五、七四〇	一四、〇五六、七八〇	二一・二	七八・八
同 三上	二、九八一、六八〇	一二、三〇四、一五〇	一九・五	八〇・五
同 下	三、〇七〇、四七〇	一三、四七四、四一〇	一八・六	八一・四
同 四上	二、六五一、五〇〇	一四、三五七、四四〇	一五・六	八四・四
同 下	一、九五八、九四〇	一三、四二〇、九五〇	一二・七	八七・三
同 五上	一、五九八、二五〇	一二、二四九、八五〇	一一・五	八八・五
同 下	二、三五九、三三〇	一七、五八〇、七三〇	一一・八	八八・二
同 六上	二、一六八、九九〇	一九、六三三、八二〇	九・九	九〇・一
同 下	一、八六七、五〇〇	二三、二六八、一六〇	七・四	九二・六

米國に於て直取引の下に投機取引が行はれるやうになつたのは同國特有の經濟事情によるもので、則ち此の國では銀行の營業資金を放下する爲の商業手形が存在しなかつた爲に、特に株式取引を直取引とし、之に銀行資金を放下

したのである。元來取引所投機取引は信用取引である。信用によつて賣買し得る結果は自ら資金又は現物を所有せずして大量の取引をなし得るのである。(1) 則ち米國には世界に稀なる株式金融市場が發達してゐる爲に紐育には直取引による投機取引が圓滑に行はれるのである。同國の直取引が實物取引の形式をとりて而も取引所取引として合法性を有するのは此の結果である。然るに株式金融の最も發達しない我國に於て紐育式の株式取引が行はれ得るのは何故であらうか。此の理由を探究する爲に吾人は先づ我國に於ける短期清算取引の仕法を知る必要がある。

（1）株式投機取引の本質並びに此の點から見た紐育株式取引の特質、我國の限月問題に就ては拙著「取引所の理論的研究」に詳細なる研究があるから玆に之を省く。

二

短期清算取引の仕法。紐育株式取引所の取引方法は其の實質に於ては一種の定期取引で、從つて短期定期取引とも云ふことが出來る。我國の短期清算取引も亦一種の定期取引則ち短期の定期取引である。則ち差金取引を容易ならしめる爲に型に入れられた取引に外ならないのである、則ち我國の短期清算取引は

（一）凡ての取引に對して共通の受渡期日を定めたる取引である。取引所令第十一條は「七日ノ期限ヲ以テ履行期ト爲スベキ取引」と規定してゐるもの之であつて、其の意味は各取引毎に七日以内に於て受渡期限を定む可しとの意味ではない(1)。一度び業務規程に於て七日以内例へば五日と定めた時は凡ての取引は五日毎に共通の受渡日が來ることとなす可きである。而して其の五日の起算點も又共通の一定日から始まるので賣買契約の當日からではない。則ち暦によるのである。例へば毎月五日、十日、十五日、二十日、二十五日、三十日を受渡期とするが如き之である。さすれば例へば三月二日になした取引も三月三日になした取引も皆三月五日に受渡せられると同じである。則ち此の場合は從來の三ケ月又は二ケ月と云ふ限月を五日に短縮したものと何等異なる所はないのである。蓋し之れ共通の受渡日を定めることは完全圓滑なる差金取引に絶體必要なるからである。

（1）小山正之助氏、取引所研究三三三頁、

然らば今日我國の各株式取引所は七日以内の何日を以つて受渡期日となしたかと云ふと、起算點こそ異なれ何づれも翌日又は當日を以つて受渡日となしてゐる、例へば東京株式取引所では前日の後場と當日の前場と以つて一計算區域（凡ての取引を共通に整理する時間）となし、此の間に行はれた凡ての取引は當日の午後二時限り受渡をなす可きものとし、大阪及び其他の取引所は當日に行はれた凡ての取引は翌日午後一時限り受渡をなす可きものとしてゐる。

（二）賣買單位も亦一定して株式は之を十株と定めてゐる。從つて最低十株又は其の倍數に限られてゐる。

（三）賣買方法は競賣買による。東京株式取引所では立會の始の寄付と終りの大引とでは長期清算取引の競賣買と同じく集團的競賣買の方法により、其の寄付と大引との間は之を接續賣買と稱し個別的競賣買の方法による。前場及後場何づれも此の順序にて行はれる。凡ての我國の取引所賣買に於けるが如く短期取引も各取引は凡て取引所の場帳へ登錄せられ、之によつて賣買は成立するものである。

取引の計算整理　（イ）一計算區域の賣買整理。斯の如く成立した凡ての取引は之を取引所の帳簿に登錄するものであるが、此際一計算區域に於ける同一銘柄の凡ての値段は計算整理の便宜上之を一定の單一の値段に直ほして仕舞ふことは長期清算取引に於ける帳入値段と同一であるが、短期では受渡日を直前に控へ又受渡をなす可き値段であるから之を受渡標準値段と稱してゐる。此の受渡標準値段は東京では受渡當日の前場の大引の最終約定値段を五十錢刻みに取捨したるものを以つて之に當ててゐる。斯の如く凡ての賣買取引を單一の値段に引直ほす爲め、各取引の約定値段と此の受渡標準値段との差金は別に受拂ひするを要することは凡ての取引所清算事務に共通のことで、則ち其の計算上の損方よりは之を仕拂ひ、利益の方は之を受取ることは勿論である。

以上一計算區域に於ける凡ての賣買取引、例へば東京なれば前日の後場及び當日の前場の各寄付大引及び接續に成立した凡ての賣買取引の約定値段は各銘柄毎に之を單一の値段に引直す。而して此際同一の取引員の同一の銘柄に就いて賣と買とが存在する場合には特に申出なき限り其の對當數量は之を相殺して仕舞ふのである。則ち同一計算區域に於ける賣買と其の反對の賣買とは轉賣買戻と同一の結果となるので、かく同一計算區域の賣買と反對の賣買の相殺を「現落ち」と云ひ、其の量を現落數量と云つてゐる。

（ロ）繰延玉の整理　短期清算取引は主として投機取引である。從つて繰延が盛んに行はれる。然るに我國の短期清算取引には後に説明するやうに一種特別の繰延制度が附屬してゐて、賣買當事者の一方的意思で任意に其の受渡を繰延べ得ることとなつてゐる。從つて此の取引では取引の當日又は翌日に來る午後の定時刻には必らず受渡しが行はれるのであるが、同時に又自由に其の受渡を繰延べることも出來るのである。前日よりの繰延玉の約定値段は前日の受渡標準値段となつてゐるから之を更に當日の受渡標準値段に引き直して仕舞ふのである。長期清算取引では毎日の帳入値段は期末まで其の儘に維持して行くが短期清算取引では前日の受渡値段に帳入せられ、繰延られたものも凡て當日の受渡標準値段に引直ほすのである。所謂單數帳入値段制又は値洗ひ制であつて、毎日新らしい受渡標準値段に直ほす。從つて同一銘柄に就いては常に只一本の帳入値段があるのみである。斯の如く繰延玉は凡て當日の新らしい受渡標準値段に直ほすからして茲に亦前日の受渡標準値段と當日の受渡標準値段との差金を授受しなければならぬこと勿論である。而してかく繰延玉を當日の受渡標準値段に直ほすに際し、同一の取引量の同一銘柄に就き其の繰延玉と當日の本建數量とを對比し、其の賣買對當數量は之を相殺するのである。則ち當日の本建を以つて繰延玉に對する反對賣買として相殺し、其の差金を授受するのである。此故に短期取引では前の賣買を其後に反對賣買（短期では之を轉賣買戻と云はず、特に反對賣買と稱してゐる）をなして差金を授受し其の取引關係を離脱し得ることは長期清算取引に於て轉賣買戻によると全然同一である。

三

同一計算區域内の賣買對當數量は其の反對賣買に對比する最初の賣買が同一計算區域に於ける賣買なりや又は前日よりの繰延玉なりやを問はず、凡て特別の申出なき限ぎり相殺せられるものである。而して其の殘高は次期の計算區域に於ける午後の東京なれば當日の午後二時、大阪なれば翌日の午後一時迄に現物を受渡す可きものである。

然るに短期清算取引は差金決濟を許す投機取引であるからして、此の受渡玉の全部が賣買後直ちに受渡せられるものでない。茲に於てか受渡を欲せざるものに對しては繰延することが許されてゐる。又假令業務規程では繰延は賣方及び買方の合意の上之を行ふことを要すと(1)定めてつても、事實は一方的意思で又當然之を繰延し得られるやうに出來てゐる、則ち東京株式取引所に於て其日に受渡を爲さんとするものは其の希望數量を其日の前場大引迄に取引所に申告す可きものである。若し同時刻迄に此の受渡希望の申告を爲さざる時は繰延希望と看做されるのである。繰延は原則的であつて、受渡は特別の申出をしなければならぬのである。今一取引員例へば甲某の一計算區域に於ける賣玉が六千株で買玉が四千株の時は此の四千株丈は相殺せられ、殘り二千株を渡さなければならない。此の際の甲の此の二千株に對しては勿論其相手方がある筈である。而して之を假りに乙某が千株丙某が千株の買方であるとする。而して乙は現金を有して受渡を要求する者であり、丙は投機の買方で繰延を要求するものとする。若し此の際賣方たる甲が千株を實際に所有してゐれば千株の受渡は出來るが、殘り千株は繰延べる必要があり、而も其の相手方たる丙は繰延を要求してゐるからして問題はなく兩者は合意の上翌日に繰延べることが出來る。然るに若し上述の甲の二千株が悉く空賣りであつたとしたならば彼は乙の要求に應じて引渡す可き現株を所有してゐないのである。而も我國の短期清算取引は(一)一方に投機取引を許しつつ、(二)他方現物の受渡を欲するものには何時でも現物を引渡し、又は受取るを得せしむるを主旨とするものであるから、假令上述の場合甲の賣が空賣であつても、乙には完全に其の現株を取得せしめなければならぬのである。而も此の際我國では米國の如く甲が何時でも他人の株を借りて來て渡すやうな市場が存在しないからして、特に此際甲に代はりて品物を渡す特定の繰延機關の存在を必要とするのである。所謂代行機關之である。

(1)　東株業務規程第六十八條ノ二

斯の如く短期清算取引は一方には何時でも現物の授受の要求を許すと共に、他方に對しては繰延を許してゐるのである。其の結果は例外の場合を除けば直接繰延を不可能にしてゐる。例へば取引所の短期清算取引員が毎日其の計算區域に於ける同一銘柄の賣買の對當數量を相殺した結果は賣又は買の玉が殘るわけである。かくて此の同一銘柄に對して賣玉を有する多數の取引員があると共に、其の相手方として買玉を有する多數の取引員が相對立する。假りに此の受渡玉を一萬株とする。此の際買方側で現金を出して現物を引き取らうとする數量が一千株（九千株は繰延）で之に對して賣方が現物を引渡さうとする數量が三千株(七千株を繰延)とする時は此の差の二千株は代行機關が代つて買方の爲めに現金を仕拂ひて現物を引取るのである。

然らば如何なる手續きによつて代行機關は繰延をなすか。今之を東京株式取引所に就いて見ると、前場の大引と同時に前述せる如く短期取引員の受渡希望株數の申出を締め切り、之によつて取引所は「短期取引受渡明細表」を銘柄毎に作成する。此の表で其日の各銘柄の受渡株の過不足數量が明瞭となるわけである。若し此際賣方の品渡しをせんとする株數(前例で三千株)が買方が引取らんとする株數(前例で一千株)より多き時(渡株の過剰)は代行機關は特定取引員として取引所に其の渡株過剰數量と同一數量(前例で二千株)の「バイカイ」を附するのである。今前例に

より之を圖示すれば左の如くなる。

(1) バイカイの前

買方

繰延	9000	繰延	7000
受渡	1000	受渡	3000
計	10,000	計	10,000

(2) 二千株のバイカイ

買方

受渡	2000	繰延	2000

(3) バイカイ後（(1)と(2)の合計）

買方

繰延	9000	繰延	7000
受渡	1000	受渡	2000バイカイ
	2000バイカイ		3000
計	12,000	計	12,000

則ち賣方の引渡す株數の過剰二千株に對してはバイカイの買の二千株が相對してゐるから、バイカイを附した代行機關が之を引取り買方に其代金を渡せば買方は之に滿足を得可く、バイカイの賣の二千株は其の儘建玉となつて繰延べられ買方の繰延玉に相對すること當限に買ひ、次の期に賣りて繰延べる歐洲の定期の繰延と異なる所はないのである。

則ち代行機關が自ら金を出して現株を引取ることによつて、賣方は渡株過剰であつたにも拘はらず全部受渡をなし、希望數量だけの株を引渡して代金を受取り圓滿に受渡を完了することが出來るのである。又買方は若し代行機關が調節作用をして呉れなければ到底合意の上完全に繰延を行ふことが出來なかつたであらうが其渡株過剰分に付いては代行機關が買方に代つて受渡を爲し一方其對當數量の賣玉は代行機關の賣として繰延べられるから買方全體の繰延總數と賣方（代行機關の賣を含む）全體の繰延總數とは其數量完全に一致し雙方合意の上にて繰延を圓滑に遂行することが出來るのである。

之と反對に渡株の不足の場合即ち賣方の受渡希望數量買方のそれに及ばざる時は特定取引員たる代行機關は其の不足數量と同一數量の「バイカイ」を取引所に付出し其の賣に對して用意せし株を引渡し代金を受取り之を決濟し、買は建玉として其儘繰延べられ結局代行機關の調節作用によつて受渡は圓滿に行はるゝと同時に繰延も圓滑に行はれ買方繰延總株數と賣方繰延總株數とは完全に一致するのである。斯の如くして短期取引の受渡及繰延は完全圓滿に遂行されるのであつて前の場合に代行會社の採つた行爲を代引と云ひ買方に代りて代金を立替へて株を預り後の

場合の行爲を代渡と云ひ賣方に代つて株を渡して代金を預るのである。

代行尻。渡株の申込が多く代引機關が代引した時は一般の取引員たる賣方の繰延玉はそれ丈け買方の繰延玉よりも減じてゐるからして、バイカイにより代行會社が代つて同數量の賣建をしてゐることになつてゐる。翌日尙代引をすれば代行機關の賣建玉は增加して行く、此際若し代渡しすればそれ丈け減ずる。之と反對に代行會社が最初代渡をした時は買方の繰延玉が賣方の夫れよりそれ丈け減じてゐるから、之に對しては代行機關の買建が存在してゐる。かくの如く代行機關の建玉（繰延玉）を代行尻と稱する。從つて此の代行尻には代引尻と代渡尻が存在するのである。我國では代行機關が代引する爲になす取引所賣買には取引稅及び取引所の賣買手數料が免除せられることとなつてゐる。

斯の如く短期取引員は自ら受渡を欲せざる時は當然彼に代つて代行してくれる特別機關がある爲に、歐米の繰延に於けるが如く自ら奔走して第三者より株を借り又は資金を借り入れる必要はないのである。尤も以上の方法による繰延は最長一ケ月であつて、一ケ月目迄には受渡をなすか又は反對賣買をして相殺しなければならない。一ケ月目に於て尙繰延を欲すれば自己の名に於てバイカイを附すればよい。さすれば一方は繰延玉に對する反對賣買となつて相殺せられ、他方は新たなる建玉として更に繰延べることが出來る。此の最長期一ケ月の計算は暦により翌月の該當日の前日迄を意味する。（東京株式取引所では三十日間とす）

繰延料（日歩）。短期清算取引の大部分は繰延べられること前述した所である。此の繰延には、（一）双方の自發的の合意に基き繰延らべれる部分（尤も此の場合でも個々の賣方と個々の買方との直接交渉ではない、取引所に受渡を申告せず從つて繰延の要求と看做される買方と賣方の對當數量）と、（二）賣方又は買方何づれか一方の繰延の希望數量と、之に應ずることを欲せざる相手方に代つて其の希望に應ずる爲に代行機關が特にバイカイを附して作つた繰延の部分の二つからなるのである。則ち繰延を希望する賣方の一團と買方の一團との對立となり、此際渡株過剩の時は代行機關は繰延べする賣方の部に在り、渡株不足の時は繰延する買方の地位に立つてゐるのである。東株の業務規程は繰延は賣方及び買方の合意に依るを要すと規定してゐるが、此の（二）の代行機關の繰延は代行機關と繰延を要求する者との合意と看做すものであらう。（第六十八條の二）。何づれにして繰延をなすには繰延料の授受が行はれることは一般取引所取引の繰延と何等異なる所はない。則ち東株の業務規程は繰延をなす場合には取引所の定むる所により繰延料を支拂ふ可き旨を定めてゐるけれども、此の繰延料が取引所の收益となるものでないことは繰延料の性質上明白であつて、則ち繰延者と被繰延者との間に授受せられること論を俟たない。買方が賣方に對して支拂ふ繰延料を順日歩と云ひ、其の反對に賣方が買方に對して仕拂ふを逆日歩と云ふこと又一般取引所の通則と異なる所はない。後に述ぶるが如く我國の短期取引では渡株の申込をなした賣方の株券提供高が買方の引取り申込高よりも多き時（受渡株過剩の時）は順日歩となり、之と反對の場合則ち渡株不足の時は逆日歩となるのである而して渡株過剩の時は前述の如く代行機關は賣方の地位に立つてゐるから繰延を希望する買方より順日歩を受ける。此際代行機關と同じ地位に立ち繰延をなしてゐる賣方たる取引員が、買方より日歩を受取ることは代行會社と何等

異なる所はなく、繰延の性質上當然のことである。之に反し渡株不足の時に繰延を希望する賣方に對當する買方はバイカイを附けた代行會社と一般取引員の買方とであるからして、買方たる一般取引員は代行會社と共に逆日歩（貸株料）を賣方から受取るのである。

繰延料の決定。取引所は證券の需給の集中する市場であるが、後に説明する如く代行機關は繰延せんとする賣方と買方の集中競合する市場則ち繰延市場と見ることが出來る。則ち代行機關は實は受渡玉を對照するけれども、其の反面は自己の手許に集つた買方及び賣方の繰延玉を對照し、而して後に其の差に對しては自ら代つて其の繰延に應ずるのである。則ち我國の代行機關は一つの繰延市場であるからして茲に競合（紙上の）の結果は繰延の相場則ち繰延料が制定せられるわけである。而して此の繰延料を事實上に決定するものは代行機關である。

短期取引員は毎日取引所に備へてある銘柄別の受渡申込用紙に自己の（一）受株數若くは渡株數（二）日歩に關する條件を記入して取引所に申込むものである。此の受渡株の申告をしなければ建玉全部が繰延せられるものと看做される。又日歩に關する條件のないのは勿論無條件である。之は一種の成行注文で、後に決定せられる日歩の高如何を問はず繰延べられるものである。日歩に關する條件と云ふのは次の如きことを意味する。則ち若し賣方が渡株の申込に對して幾何の日歩なれば渡すと云ふのは、若しそれ以上の高い日歩ならば渡さないで繰延べる（即ち金を貸して置く）が、それ以下の安い日歩ならば株を渡す則ち代金を要求するの意味である。又買方が受株の申込に對して日歩幾錢以上受けると云ふのは、之より高い日歩を仕拂はなければならぬのなら代金を仕拂つて株を引取るが、若し之以下の安い日歩ならば建玉を其儘繰延べる則ち金を借りて置くの意味である。

前述の如く受渡希望の申込を受ければ代行機關は之を日歩の上から無條件のものと、有條件のものに分ち先づ無條件のものに就いて各銘柄別に受渡過不足の高を計算し、後有條件のものを考慮して日歩を決定すること取引所市場で先づ成行を對比し後指定値を考慮して相場を制定すると同一である。而も此の日歩の條件付を有する場合は甚だ複雜を極めるからして、吾人は先づ凡て無條件の場合を想定して其の一例を見やう。

某日の新東株受渡申込高

渡株		五〇〇〇株
受株		四〇〇〇
條件付申込ナシ		
受渡標準値段		一三七圓

此際代行機關は勿論受株不足一〇〇〇株を代引しなければならぬ。此の爲には十株に付き千三百七十圓の資金を必要とする。若し百圓に付き二錢の日歩なれば十株分の日歩（十株の代價の日歩）は約二十八錢となる。そこで此際他に特別の事由のない最も單純な場合を想定すれば代行會社は順日歩二十八錢と定める。

然るに若し此際前日の代行尻が二千株の代渡なれば當日一千株の代引しても差引尚一千株の株不足と見られるから逆日歩と定めなければならぬ。尤も此の場合でも代行機關は前日の代渡しによつて代金を得てゐるから此の資金

の銀行日歩を得れば足ると思へば無日歩と定めることもあらう。逆日歩に決定する場合には一定の標準がないから時に激しい變動が生ずる。例へば無條件の受株が多く、渡し方には之に應ずる實株を所有せず、又代行機關自らも其の株の準備なく、之を他から借りることも出來なければ、受方に交渉し、其の希望する通りの高い逆日歩を決定しなければならない。若し又代行機關が他から一時實株を借りて來て渡すとしても、無料の場合はとも角、之に對して品借料を仕拂ふとすれば其の料金高に從つて逆日歩を決定しなければならないのである。

以上は繰延料に關する條件を附しての受渡申込の全然ない場合であるが、若し此の條件を附した申込のある場合には當然之を考慮しなければならない。則ち先づ各銘柄に就いて無條件の受渡し希望の數量を對比して受渡株の過不足を計算して、後に賣方から申出てゐる條件則ち「繰延料幾錢以下なれば渡す」と云ふ申出と、買方からの條件則ち「繰延料幾錢以上ならば受ける」と云ふ申出を考慮しなければならない。則ち代行機關の決定する繰延料が此の條件たる率となれば受渡株がそれ丈け增加してくるのである。從つて假りに「繰延料二十八錢以下渡し五〇〇」と云ふのがあれば若し繰延料二十八錢と定めた時は無條件の渡株の外に五〇〇株が增加す可く、又「繰延料二十八錢以上受け五〇〇」と云ふのがあれば無條件の受株の外に五〇〇丈け受け株が增加するのである、從つて此種の條件付受渡の申込が多數にあり、且つ日歩の條件がそれぞれ其の率を異にする場合には繰延料の決定は非常なる複雜を極めることは容易に推測し得るので一一之を說明することの困難なことは取引所相場の決定を說明することの困難と同じである。けれども大體の原則を云へば、無條件受渡希望數のみにて考慮し、而かして條件付申込の日歩の關係して來ない範圍内に於て日歩を決定し、且つ代行機關が之によつて損失を受けずして代行をなし得る時は、其の日歩を以つて當日の繰延日歩として公定するのである。けれども何づれかの條件付希望申出數を之に加入せしめることによつて圓滑に受渡の行はれる時は、其の受渡株中に入れらる可き申出希望の日歩が滿足せられる範圍内に於て、而もその爲にそれ以外のものの日歩の條件に關係して來ない點に決定せられるのである。

斯の如く代行機關は繰延料を上下することによつて受渡株を統制し（尤も日歩に關する條件付受渡申入のある限ぎり）得るのであるが、其の日歩を順逆何づれに定める場合でも、代行機關は必らず日歩を受け取る地位を自ら採ることである。則ち順日歩と定められる時は、代行機關の代引尻のある時である。又逆日歩と定められる時は其の代渡尻のある時か又は之によつて賣方の實株提供を誘致し受渡株を調節せしめ得る場合である。

乘替。斯くて繰延べられたものは其の賣買當日から一ヶ月目までの内に是非受渡しするか或は反對賣買をして決濟しなければならぬ。一ヶ月目に到つて尙賣買關係を持續せんと欲するものはバイカイを附け出して乘替を行へば更に一ヶ月以内の繰延を經續し得るのである。

四

以上を以つて見れば短期清算取引の代行機關は左の三つの職能を有するものである。

（一）繰延市場

（二）繰延料の制定從つて又之による受渡株の統制

（三）受渡株の過不足ある時には自ら代行して之を調節すること

勿論（一）及び（二）は繰延に直接關係することで法律上は取引所の業務に屬するものであらう。特に受渡株の中出は取引所に申告するからして取引所其物が繰延市場であり、又繰延料は取引所の代表者、取引員組合及び代行機關の三者が合議の上決定することになつてゐても、實際の運用では代行機關が之をなしてゐると見て差し支へないのである。只之を本來の取引所制度又歐米の實際から云へば（一）の繰延市場は取引所の場内（及び場外に）に、（二）の繰延料は繰延市場の自由競爭により決せられるのであるが、而も我國では之が代行機關の統制下にあるのは代行機關が其の本來の職能たる（三）の代行業務を我國で行ふ場合に已むを得ず起つた現象である。

何づれにしても代行機關本來の業務は經濟上から見れば一つの信用業務である。現物を引渡すことを得ざる賣方に對しては彼に代つて現物を渡し、其の現物は彼に對する貸とし、又代金を仕拂ふことを得ざる買方に對しては代つて代金を支拂ひ、其の金額は之に對する貸となす。品物を貸したものからは品貸料を受け、金を貸した場合には利子を受取る。又代つて金を仕拂つた場合には其の擔保として借主たる買方が之に對して受取る證券を自ら保有して其の債權の擔保となす。又品物を代つて渡した場合には其の代金を自ら受取り、之を以つて其の貸與した株券の見返りとして確保してゐるのである。かかる信用業務を行ふ代行機關が自ら之に必要なる運用資産を必要とすることは當然であつて又自己の資産丈けで不足する場合には一般市場から其の必要とする資金又は現物を借りて來なければならない。從つてそれ丈け一般金融市場に對して信用あるものでなければならないのである。

斯の如く代行機關は信用業務を行ひ、之に對して日歩又は逆日歩を受けてゐる一つの經營であつて、之を企業として經營することも出來るわけである。然らば代行業務は如何にして其の運用資金を調達し又何人が之を行ふか。則ち吾人は我國の代行機關の組織問題に觸れてくる。

（一）獨立の株式會社。代行機關が自ら資金を必要とし、且つ其の業務を營業として行ふ以上は當然獨立の株式會社をして之を行はしめることが出來る。現に東京株式取引所には東株代行株式會社なる資本金壹千萬圓（拂込四百萬圓）の特別の株式會社があつて、東株の短期清算取引の代行を以つて其の營業となしてゐる。又大阪株式取引所では代行に必要なる手續としてのバイカイは特定の一取引員の名を以つてしてゐるが、實際上の代行は日本信託株式會社が營業として之を行つてゐる。

（二）取引員組合　後に說明するやうに我國の代行機關は短期取引員全體の爲に其の代行を行ふものであり、且つ之を營業として行ひ得る性質のものである以上は共同組合の形式の下に之を行ひ得るのである。則ち京都、神戸、廣島、博多、長崎、新潟及び長岡等の取引所の短期清算取引では短期取引員組合其者が代行業務を行つてゐる。則ち自らの資産で代行をなしてゐる。但しバイカイを附する必要上取引所の手續は特定の一取引員の名を以つてしてゐる。

（三）株式會社取引所　株式會社取引所は自ら資産信用を有するからして短期取引の代行も自らなし得ないのではない。然るに代行業務は取引所が之を行へば其の附屬業務と見られるものであるが、我國の取引所法第八條は賠償

の責に任ずる株式會社組織取引所の附帶業務に對して制限を加へてゐるのである。(1) 從つて長期清算取引の賣買を擔保する我國一般の株式取引所は、短期取引の代行業務を營むことを得ないのである。唯名古屋株式取引所では昭和四年取引所取引の擔保制度を廢止した爲に從來短期取引の代行を營んでゐた名株代行株式會社の代行業務を買收し爾後株式會社名古屋株式取引所自らが代行業務を行ふこととなつた。併かし取引所自らが賣買の主體となつてバイカイを附けることが出來ないから、受渡の一致しない部分に對しては取引所が代金又は株式を貸付けた關係となして置く。則ちバイカイは經濟上の貸借を賣買の形式で處理するが、名古屋株式取引所の代行は形式も亦貸借の形式で處理するのである。

(1) 取引所法第八條に曰く、取引所は政府の認可を受け取引所の賣買取引に附帶する業務を營むことを得。第二十二條の規定により賠償の責に任ずる株式會社組織の取引所は倉庫を除くの外前項の業務を營むことを得ず但し物件又は銘柄の一部に付賠償の責に任ぜざる場合に於て其の一部に付ては此の限に非ず。

代行會社の經濟　代行機關は(一)株式會社(二)取引員組合又は(三)取引所自らであることもある。(一)と(三)は株式會社が營業として代行業務を行ふことであり、(二)の方法は取引員自らが共同組合の事業として代行業務を行ふことである。代行業務に多大の資金を必要とする場合には株式會社によつて資金を蒐集するを便利とす可く、特に外來資金を利用する必要上一般市場に資金又は株式を求める場合には株式會社の名に於てする方が信用大であつて、從つて有利に又容易に之を得ることが出來るであらう。

然らば代行會社は如何にして其の營業收益を擧ぐるかと云ふと、

第一、繰延料則ち日歩を得ることが出來る。前に述べたやうに代行會社は受渡の差を代行する場合には資金を立て替へても(日歩)又株式を代渡しても(逆日歩)、常に日歩又は逆日歩の形式で收入を得る。

第二、代行手數料　代行會社は短期取引員組合の委任を受けて代行業務を行つてゐるのであるから、其の報酬として同組合より一定の手數料を受けてゐる。則ち東株代行株式會社は短期取引員組合から其の賣買高に對し一株に付四厘の代行手數料を受けてゐるのである。

以上の二つの收入は代行會社が(一)其の資産の利用に對して、(二)其の代行のサーヴイスに對して、取引員及び取引員組合から受けてゐるものである。取引員組合が代行業務を行ふ時は自ら資産を必要とし、又手數を要する代はりに、以上の收入は其の組合の收入となること勿論である、代行業務は信用業務である。代行會社が取引員に對して與ふる信用には危險はないものであらうか。此の點から見ると代行會社の信用業務は特別擔保と一般的擔保の二つによつて保證せられてゐる。

先づ其の特別擔保に就いて見ると代行會社は、現物を受けることの出來ない買方に對しては資金を貸與するけれども、之に對しては其買方の受取る可き株式を其の擔保として保有してゐるので、則ち此點は經濟上では株式金融に外ならないのである。又現株を提供し得ざる賣方に對して株式を貸與するが、それに對してはその代金を見返りとして保有してゐるのである。即ち何づれの場合でも見返りを保有してゐるのである。只此の際代行會社の貸與したる資金又は株式と其の見返へりは株式の時價一杯の金融で、其の間に頭金がないので、それ丈け株式金融として

は不安があると考へられる。則ち代價が少しでも變動すれば其の見返りの價値が貸與したものの價値よりも下鞘となる危險がある。けれども此の危險は代行會社の行ふ代行が經濟上では株式金融であるけれども、法律上では賣買の形式を取ることによつて避けられてゐるのである。則ち前に述べたやうに代行會社の代行はバイカイを附することによつて行はれること之である。從つて代行會社が代行の爲にする賣建に對しては必らず同値の買建が存在し、又代行の爲めの買建に付ては同値の賣建を置くのである。其の結果は掛繫の原則によつて相場變動の危險は全然防止し得るのである。換言すれば其の相手方たる取引員が違約しない限ぎり相場變動の危險はないわけである。從つて其の危險の程度は代行を依賴する取引所取引員の信用並びに取引方法如何によるのである。從つて取引所の短期取引が安全である限ぎり危險はないわけである。則ち一般的擔保の問題となるのである。

短期取引に對しては我國の株式組織取引所は賠償の責に任じないからして其の短期取引は長期取引ほど安全なものではない。けれども短期取引に對しては取引員組合の共同擔保の制度があつて、取引員組合では絶えず共同積立金をなして、共同に短期取引を擔保せんとしつつあるからして、今後此の共同積立金の增加するに伴ひ其の取引所の短期取引は安全となるわけである。之に加ふるに我國の短期取引では單一帳入値段制（値洗制）を採用してゐるからして、毎日相場の變動する毎に其の損方より差金を徵收してゐる。從つてそれ丈け危險を早く防止し得ることとなつてゐるのである。從つて此點は長期取引よりも確實なる取引方法を採用してゐるわけである。

代行會社は毎日受渡中出高の差を自ら代引し、又は代渡しなければならないからして、それ丈けの資金及び株券を所有してゐなければならないのである。從つて日々の賣買高多くして自己の資産丈けで代行し得ない時には一般市場から資金又は株式の供給を仰がなければならないのである。此點から短期取引と一般金融市場との交渉が生じて來るのである。此爲に東株代行株式會社では二三の銀行と特別の取引關係を持續して居る。又大阪株式取引所の代行業務を營む日本信託會社では嘗て我國の貿易決濟に利用せられたスタンプ付手形の制度を眞似特別の金融方法を講じてゐる。則ち日本信託會社が代行の爲めに資金を必要とする場合には手形を振出し、其の手形に大阪株式取引所がスタンプを押捺することによつて其の手形債務を保證することとなつてゐる。かくて此の日本信託銀行の振出す手形は大阪株式取引所と云ふ大株式會社の保證を得るからして其の信用一層確實となり、之によつて市中の銀行から容易に資金を得ることに努めてゐる。

五

以上我國の短期清算取引を研究して來た吾人は、之を紐育の株式取引及び之を可能ならしめてゐる同國の株式金融並びに巴里其他の歐洲の株式市場の繰延及び株式金融と比較して其の間に非常なる差異の存するを認めざるを得ないのである。今其の主なる點を指摘して見やう。

（一）短期清算取引の繰延は其の爲めに特設せられた特別の機關によつて行はれてゐる。歐洲や紐育の株式市場で決濟期に現物の受渡をなし得ない取引所取引人は各自自ら自己の爲めに代行してくれる第三者を求めなければならぬ。かくて代行せんとする多數の第三者と代行を求める多數の人との間に自然的に市場則ち繰延市場が生ずる。則

ちそれは一面から見れば株式金融の市場である。而して此の繰延市場は取引所の構内に特定の市場を設けるものもあれば、之と共に尙場外に於て各銀行其他の金融業者の個々に就いて交渉を進めることとなつてゐる。茲に株式市場と金融市場との接觸と交渉を生じ、兩者は融合して一つの市場をなし、かくて株式市場が大なる金融市場の内に編み込まれるのである。

然るに我國では株式金融が發達してゐない。否銀行は株式市場に資金を投ずることに對して今日尙甚だしい不安を感じてゐる、此點は巴里や紐育の銀行が株式金融を以つて最も安全確實なる投資となすのと雲泥の相違がある、他方に於て又我國には尙浮動株が甚だ少ないことは株式金融の不安な感と相俟つて株券を貸與せんとするものが少ない。換言すれば株式金融市場に於ける供給が少ない。此等の事情の爲に取引員が受渡に必要な資金及び株券を自ら一般市場に求めることは容易でない。而も毎日決濟の短期清算取引を可能ならしめるには資金及び株券を貸與する人々の存在を必要とする。茲の矛盾を解決する爲に此の受渡を一手に引き受けて代行する特別な專門の代行機關を必要とするに到つたのである。既にかかる趣旨から出たものであるからして、此の代行機關は賣方に對しても又買方に對しても其の必要に應じ、又必要な數量を無條件に代行してくれるのである。此點は投機者が長期清算取引に於て受渡期が長期で其の間に何等決濟の心配のないのと全く同じなのである。全く世界に類例のない一種特別の株式金融機關である。

（二）代行會社が代行するのは取引員組合の委託を受けてやるのである。同時に事實代行する場合にも特定の個人の爲に代行することとはならない。例へば今假りに賣方の受渡希望四千株で繰延希望六千株とする。之に對して買方の受渡希望二千株で繰延希望八千株とする時は其差二千株に對しては代行會社が買方に代つて引取つてやらなければならない。勿論此際代行會社は二千株のバイカイを附けて取引るのであるが、經濟上では繰延を希望する八千株の建玉を有する人の爲めに之をなすのである。而も此の内六千株は合意で繰延べられるので、代行會社の代行は其の殘りの二千株である。此際此の代行會社の代行する二千株が八千株の内の何づれの二千株則ち誰れの爲めに之をなすのか明白でない。強いて云へば八千株の繰延玉を有する買方全體の爲に代行したと云ふの外ないのである。換言すれば全く集團的現象であつて、此點にも我國の定期取引や競賣買の特徴が明確に表はれてゐるのである。

（三）短期清算取引の繰延は外國の繰延に比し一層間接的である。歐米特に紐育では繰延を希望する公衆の爲に仲買人が直接に證券なり又資金を一般市場に求めるのであるが、短期取引では繰延を希望する委託者たる公衆の爲に取引員が而して其の取引員の爲めに更に代行會社が介在して自己の資產で不足の分は之を一般市場に求めることとなる。此故に短期市場も代行會社の資產が賣買高に對して不足する限ぎり代行會社を經て一般金融市場との接觸が生ずることとなるのである。從つて繰延料も其の限度に於て一般市場の利率の影響を受くるのは勿論である。斯の如く短期取引市場に一つの機關が介在して其の取引連鎖を延長する限ぎり、此の機關を維持するの費用は一般公衆の負擔となり、それ丈け賣買の社會的費用を大ならしめるものである。かの代行手數料の如き正に其の一例である。

（四）繰延の手續及び形式から見れば、（一）代行會社がバイカイを附する方法は歐洲諸國の定期取引の「市場に

於ける繰延取引に則ち賣買の形式をとる繰延に類する。此の繰延取引は繰延者と被繰延者との間に當期の賣買と翌期の賣買の結合したものであるから最初の取引は繰延を依頼する方に對しては反對賣買となるから彼は當期に於ては其の取引關係より離脱し、繰延の依頼に應じたものが當期の受渡の當事者となる。之と同時に次期には其の反對の建玉が兩當事者間に殘る場合である。（二）バイカイを附せざる方法例へば名古屋株式取引所の短期市場の繰延は賣買の形式によらず貸借の形式をとるからして、紐育の繰延方法に類するのである。

（五）我國の短期清算取引では其代行尻が賣買何づれの側にあるやによつて或は順日歩又は逆日歩がつくことになつてゐる。從つて賣方又は買方は日歩の順逆によつて一方が繰延料を仕拂ひ、一方が受取る地位にあるのである。取引員は委託を受けた公衆の爲めに之をなすのである。然るに紐育では賣方の地位にある仲買人は繰延日歩を受けるけれども、其の委託客には之を仕拂はず、其の日歩は仲買人の懐に入るものである。けれども我國では空賣をしても日歩の收入が得られるのである。從つて又日歩稼と云ふ方法も行はれる。例へば今茲に十萬圓の遊金を持つてゐる金融業者がある。此の十萬圓で株式を買ひ取り同時に賣つて置く。之を同時にやれば大體同一値であるから賣買上の損はない。買取つた分は之を保管して置いて、賣つた分は之を繰延べれば普通は順日歩がつくから常に利子が得られるわけである。而して株式市場の順日歩は普通の金融市場の利子より高いから一般市場に投資するよりも有利である。他日假令代價が下落しても買つた現物は保管してあり、そして之は一定の代價に賣繋いであるから現物を渡しても、又之を買戻しても損はないのである。此の方法によれば確實に高い日歩が稼げるわけである。之を要するに我國の短期清算取引は取引所帳簿に載せられた賣方の一團と之に對する買方の一團の預ケ合ひによる繰延（直接繰延）則ち双方の合意による繰延を原則とし、當事者の合意なき部分に對しては代行會社による間接繰延が行はれてゐるのである。從つて此の間接繰延も亦賣買當事者が自由市場又は一般市場に於て個々の金融業者、其他と個々に取引するのでなく、凡べて代行機關が一手に引き受けて之をなすのである。若し一般市場と交渉を生ずるならばそれは實際には代行機關が賣方又は買方の一團に代つて一般市場に交渉するものが大部分と見てよいのである。只代行機關の決定する繰延料が一般市場の利率から見て餘りに不當な時は當事者が個々に自ら他の市場に出動して間接繰延をなす場合はあるのである。條件付の受渡申告之である。從つて繰延料が金利である以上は一般市場の利子歩合から全然獨立して定められると云ふことは考へられないのであるけれども一般的に云へば此の間接繰延も代行機關が一手になすものと見て差支へないので、又制度其物もかかる建前から出來てゐるのである。此故に短期清算取引の繰延市場は自由市場に於ける個々の取引ではなくして、團體的に取扱はれ、代行機關に統制せられてゐるのである。從つて代行機關によつて其の繰延料も決定せられるのである。從つて其の繰延料も云はば自由市場に成立する自由代價でなくして、一機關によつて決定せられる統制代價と見てよいのである。

繰延料がかかる一機關の統制に左右せられる以上は茲に受渡關係も亦統制せられることとなるのである。例へば若し引渡しを申出づる賣方多く、之を引取る買方少なく、爲めに代行會社が代引する必要大なる時は、代行會社は二つの方法によつて之を應ずることが出來る。第一は一般市場より資金を借り入れて來て代引することも出來れば、

第二順日歩を高くして賣方の渡株の要求を抑へると共に、買方の受株希望を促進し、以つて渡株と受株を調節することも出來る。之に反し渡株を申出づる賣方少なくして、受株希望の買方多き時も亦代行機關は二つの方法に出づることが出來る。則ち第一代行機關は自ら一般市場より株式を借り集めて代渡しすることも、出來れば、第二逆日歩を高くすることによつて賣方の渡株希望を促進すると共に買方の受株希望を抑制し得るのである。

此故に代行會社は自らの所有資産にて代行し得ざる時は（一）一般市場に出動して資金又は株券を借り入れて代行を完了し得ることもあれば、（二）繰延料を上下することによつて受渡數量を統制することも出來るのである。けれども第一の方法は手數を要するのみならず代行會社に不利益を生ずる場合には之を成さざるばかりでなく、又之を欲してもなし得ない場合がある。特に此事は株式金融の發達しない我國、又浮動株の少ない我國には行はれないのである。特に實株の少ない地方の取引所又は小會社の株式に於ては行はれない。從つて多くの場合に第二の方法によつて統制しなければならないのである。而も繰延料による統制たるやそれ丈け實株受渡の數量を減少せしめ、繰延の高を増大せしめるのである。此の點は取引所取引を實物化せんとする趣旨に反する結果を誘致するものである。

最後に繰延が合意によるか又は一般市場に於て個別的自由契約によつて行はれる時は公衆の投機は自然的に抑制せられざるを得ない。蓋し彼等は若し一般市場に資金を求めることが出來ない時は最早強氣を維持することが出來ない。從つて手仕舞なければならないのである。而して此の行爲は經濟の實狀に則してゐるものである。蓋し買方が株式を以つて資金を得る能はざるは一般市場は株式よりも資金を高く評價してゐるからである。從つて此際強氣を強行するは自然に反するのである、又資金を提供して株式を借り入れ能はざるは一般が其の株式を資金より高く評價してゐるからであつて、此際弱氣を強行するも亦自然に反するからである。然るに我國の短期取引の如く代行會社が無條件に代行を引受け、而も代行し得ざる時は繰延料を左右することによつて繰延を可能ならしめることは之れ經濟の實狀を無視して不當の而して過度の投機を可能ならしめ又促進してゐるのである。

此點よりみれば我國に現在行はれてをる短期取引は株式金融の發達せざる國に於て、浮動株の大なる株式に就いては之を行ひて大なる弊害なしと假定しても、之を株式金融の發達せざる我國に、特に浮動株の少なき株式に就いて行ふは時期尚早にして經濟上の實益なしと斷せざるを得ないのである。特に地方取引所に於て其の實施の尚早を見るのである。論者或は前に掲げたる表を見て最近短期取引の非常なる發達を嘔歌するかもしれないけれども、而もそのことたるや、此の取引が實物取引に適するよりも投機取引に適するが故に發達したものであることを忘れてはならない、則ち此の取引は嘗ては投機的賭博的取引なるが故に禁止せられてゐたのである。元來長期取引は三ケ月（大正十四年より昭和四年迄は二ケ月）に只一回受渡があるに過ぎない。其の間の賣買は悉く相殺せられてゐる。然るに短期取引は毎日決濟せられる取引である。當事者が決濟し得ざる時は代行會社が代つて毎日受渡してゐるのである。從つて賣買高と受渡高との比率は長期取引に比して一見多大の差異ある可しと思はれるのであるが、實は其間にはかかる顯著な相違のないこと左表の通りで、時には短期の比率が長期よりも少ないことすらあるのである。

東京株式取引所短期取引賣買高受渡高比率

期別	賣買高	受渡高	比率
大正十三年下	六、五九一、九〇〇株	九一九、七四〇株	一・四〇割
同　十四年上	一一、六四二、二三〇	一、五三二、六六〇	一・三二
同　　下	一〇、六二二、〇七〇	一、九七〇、〇八〇	一・八五
同　十五年上	一八、九九七、九七〇	二、四五〇、九八〇	一・二九
同　　下	一五、三九五、二四〇	二、六七八、二四〇	一・七四
昭和二年上	一二、三二五、五七〇	二、一八〇、五〇〇	一・七七
同　　下	一〇、八二九、三〇〇	一、九六三、七六〇	一・八二
同　三年上	一〇、五二一、四九〇	二、二五一、九一〇	二・一四
同　　下	一〇、六〇四、九八〇	二、三九九、〇一〇	二・二六
同　四年上	一一、二一四、一四〇	二、七六三、七二〇	一・二三
同　　下	一三、六四四、一七〇	三、一一五、五八〇	二・二八
同　五年上	一二、七五七、六八〇	三、四八五、三九〇	二・七四
同　　下	一五、五五四、七六〇	三、八四五、一七〇	二・四七
同　六年上	一九、七四四、一一〇	三、七五〇、八八〇	一・九〇
同　　下	二四、四二〇、一五〇	四、三八一、五七〇	一・八〇

東京株式取引所長期取引賣買高受渡高比率

期別	賣買高	受渡高	比率
大正十三年下	一二、四三七、二八〇株	一、三二〇、四四〇株	一・〇六割
同　十四年上	一七、八二七、五六〇	二、〇八八、三五〇	一・一七
同　　下	一九、六七七、二二〇	三、〇八八、七四〇	一・五七
同　十五年上	二七、〇四九、三一〇	四、一二七、二七〇	一・五三
同　　下	二一、九七二、五〇〇	三、二九四、三九〇	一・五〇
昭和二年上	二二、五八四、九六〇	三、五九九、〇九〇	一・五九
同　　下	一四、九八一、一九〇	二、六五九、三七〇	一・七八
同　三年上	一三、七五四、八〇〇	二、八一〇、九〇〇	二・〇四
同　　下	一五、四〇三、四七〇	三、二五三、〇一〇	二・一一
同　四年上	一一、七七八、三三〇	二、七四六、三三〇	二・三三
同　　下	九、九一一、八六〇	一、六七八、九二〇	一・六九
同　五年上	一二、二九四、五三〇	一、五七二、九三〇	一・三八
同　　下	一七、二一三、五三〇	一、九〇四、三四〇	一・一三
同　六年上	一五、一九一、九五〇	一、九六九、〇三〇	一・一七
同　　下	一〇、九七七、七三〇	一、五六四、二六〇	一・三六

此故に最近我國に於ける短期清算取引の著るしき發達は之が實物化に適當したるが故でなく、寧ろ之が投機取引に適し投機的妙味と投機的分子が大なるが故に外ならないのである。則ち短期取引開設の趣旨とは全く反してゐる結果である。尙此の外に短期取引の賣買高の增加した理由として見られるのは、短期取引には寄付大引の外にサラバがあつて絶えず取引が行はれること、並びに短期取引の上場株が增加したことに歸因することを忘れてはならない。例へば東京株式取引所で大正十三年に短期取引を始めて開始した時は僅かに新東株新鐘紡株の二種を上場したに過ぎなかつたは現在の上場株はに新東株・鐘紡新、舊、日糖新、明糖、大連株商、日魯、郵船新、麥酒新、淺野新、日産、日石、南滿新、東電、富士紙新、王子紙、の十六種（大連株商、日魯は賣買中止中）に增加してゐる。

日本におけるファッシズムの概觀

加田哲二

一

最近の日本における社會思想の特徴は、左翼社會思想と右翼社會思想の激烈な鬪爭に現はれてゐる。それは、マルクシズムの理論鬪爭であるとともに、マルクシズムに對する理論鬪爭である。この左翼思想と右翼思想の對立と右翼思想の變質――外觀的または內容的なる――にこそ、吾々は現代日本社會思想の特徴を見ることが出來る。

このことは、最近の日本の社會的情勢の上から明白に說明し得るとともに、その特徴の本質をも把握し得るのであるが、この社會的情勢とともに、社會思想、殊にマルクシズムにおける發展を觀察するとき、更によくこれを理解することが出來よう。

日本最近の經濟的並に社會的發展の段階は明白に獨占資本主義である。この段階に日本が入つたのは、歐洲大戰以後の現象である。現在の日本の社會思想、殊にマルクシズムは、この當時から一般に普及し始めて、今日に至つてゐる。世界大戰の結果による日本商工業の異常な進展（軍需品並に他國の獨占市場への侵入による）は、日本の工