

〔翻訳〕

マックス・ヴェーバー著 『取引所』

中 村 貞 二 訳  
柴 田 固 弘

訳 者 例 言

1. この著作 (Max Weber, Die Börse) は、現在、著者の『社会学・社会政策論文集』 (Max Weber, Gesammelte Aufsätze zur Soziologie und Sozialpolitik. Tübingen 1924. S. 256—322.) に収録されている。この翻訳の底本である。
2. この著作は2部からなる。第1部 (Zweck und äussere Organisation der Börse) は、もと1894年、F. ナウマン編の『ゲッティンゲン労働者文庫』第1巻 (Göttinger Arbeiterbibliothek, hrsg. von Friedrich Naumann in Verbindung mit Vertretern der evangelischen Arbeitervereine. 1. Bd. Göttingen 1894. S. 17—48.) に収められており (第2・3号)、第2部 (Der Börsenverkehr) は、1896年、同じ叢書の第2巻 (Ibid. 2. Bd. Göttingen 1896. S. 49—80.) に収められていた (第4・5号)。
3. 訳文中、注意すべきことはつぎのとおり。
  - 1) ゴシックの字句は、底本でゲシュベルトの箇所である。
  - 2) ( ) 型括弧で囲んだ字句は原著者のもの、[ ] 型括弧で囲んだ字句は訳者の挿入したものである。
  - 3) 『 』型括弧で囲んだ字句は、底本では》 《 型括弧で囲んである。
  - 4) 「 」型括弧は訳者の付したものである。
  - 5) 原著者注は、底本では、注の付せられた字句のある本文ページの下欄に収めてあるが、訳文では、各部のつぎに一括した。
4. この翻訳の作業は昨年の夏に始まる。訳出にあたって中村と柴田とは、翻訳箇所を適宜に分担しあったり、あるいは、どちらかがまず下訳をつくりもうひとりがこれに加筆・訂正するというような共訳の形式をとらなかった。職場を同じくするふたりは、文字どおり共同で、訳語を選定し、訳文を推敲した。
5. この著作ができたときの事情や、この著作のもつ意義については、近く、本誌上で若干の解説を試みたい。

(昭和41年3月31日)

第 1 部 取引所の目的と組織<sup>1)</sup>

このスケッチ——後の号〔第 2 卷第 4・5 号、すなわち第 2 部のこと〕では取引所の内部事情と取引業務を論ずる——は、ここにしるす諸問題にまったく縁のうすい人びとを啓蒙すること、それだけを目的としている。だからここでは、周知のことだけを前提にするよう努める。だが、はたしてそういう役にたつだろうか、それだけが気がかりだ。目的が目的だから、このスケッチではあえてかるがるしくきめつけない。これにはつぎのようないきさつがある。現在の取引所の状態に広汎な国民諸階層の向けている批判には実効がない。この批判というのが浅薄きわまりないからだ。思慮のない者や利害の対立する者にしかできないあら探しなのである。しかしこうした批判にみられる浅薄さは、はなはだ危険なつぎの考えをももたらしている。社会組織がどう変わろうと厳密に社会主義的なものにさええられないかぎり、どうしても欠くことのできない施設——取引所もそうだ——があるものだが、あたかもそうした施設は、元来まじめに働らく民衆を犠牲にし詐欺瞞着をこととする一種の謀叛人クラブにちがいない、それであるからそうした施設はなにかの仕方で廃棄するのが望ましい、——しかもここに力点をおく——実際廃棄できるのだ、このような考えをももたらしている。思うに、実情を知りもせずにとてた実際的でない目標ほど、この文庫本がさし当り念頭においている労働運動、表紙にも示してある労働運動〔福音主義労働組合運動のこと——訳者〕にひどく有害なものはない。

取引所は近代の大商業取引の施設である。近代的経済様式にとって取引所が不可欠である根拠は、商取引一般の近代的形式が生じてきた根拠と同じである。取引所は、近代的大商業と同じく、その昔には必要でなかったし、存在できるわけもなかった。なぜか。労働する人間を追いかけてはるか大昔にさかのぼってみると、人間が財貨を生産したいちばん古いいちばん自然な立場があらわれる。それは自分自身の必要を満すという立場である。人間は食ったり着たりするのに必要なものも霜や嵐を防ぐのに必要なものも手の労働によって自然から獲得しようとした。しかし人間はひとりだけではけっして自然に挑戦できない。たんに生存を維持するだけで、人間はすでに他人との共同生活を頼りにしているし、事実昔からそうだった。母の乳房に子が頼るようなものだ。人間は生存に必要な共同体を自由な意思決定でみずから選んだのではなかった。子が母を自由に選べないようなものだ。人間の一生は共同体をよそにしてはなかった。人間は共同体のなかに生まれ落ちたのだ。家父長の無際限な支配のもとにある家族の固いきずなのなかに。もちろんこの家族はわれわれ現代人の家族とはその外観がちがう。家族の家計の範囲というのが、兄弟、従兄弟、はては義姉妹といった遠縁の者、さらに武力でうち敗かされた不自由な家僕、あるいはまた、霜害や家畜の死のために財産を失ないながらも歴史上最古の法規に従って生きようとするかぎり、戦いに勝った者やもてる者の奴隷とならねばならなかった者たち、こ

うした者たちにまでおよんでいたからだ。こういう家族がいちばん古い経済的共同体なのである。この家族は共同の労働で財貨を生みだし、共同でこれを使い果たした。しかも、家族はみずから生み出したものだけを使い——使えるものはほかになにもなかったのだから——、また家族の使うものだけを生み出した——余剰の使いみちがほかになかったのだから——。

このことを今日の経済様式の性格とくらべてみると、たちまち両者間のいちじるしい対照がうかびあがる。今日の経済様式のもとでは逆命題が妥当する。人間が生み出すのは自分自身が使用したいその財貨ではなく他人が使用すると期待される財貨であり、人間が使うのは自分自身の労働の生産物ではなく他人の労働の生産物である。当然のことだが、この逆命題がどこにでもあてはまるわけではない。原始林開拓者や未開の奥地の農民にはあてはまらない。生活の糧はもっぱら自分の土地の収穫物にもとめ、余剰物だけを売りさばくわが国の小農にもほとんどあてはまらない。しかしながら、近代があつた古い経済様式とは対照的につくりだした経済経営にはまさしくこの逆命題が妥当する。人間がみずから財貨を必要とするかどうかという立場ではなく、財貨が『買手』をみつけるかどうかという立場、他人が財貨を必要とするかどうかという立場、これこそ近代の企業家の生産する立場、また生産せざるをえない立場なのである。

このいちじるしく対照的なふたつの経済様式のあいだには、古い共同体を解消させた何千年にもわたる歴史的発展が介在している。この歴史的発展は個別経済を他の経済圏との交換共同体に編みこんだ。〔だから〕この交換共同体はたえず拡大していく経済圏であつて、近代が全文化国民の上におしひろめようとしているものでもある。他方この歴史的発展は、財貨を生み出す経済みずから消費せず他経済に売り渡す財貨部分を増大させた。ここに商業が活動を開始する。

財貨に対する需要が満たされるためには、たんに肉體労働をやって財貨を生み出すだけではたりない。いまひとつ必要なことがある。財貨は、これを消費するはずだし事実消費したく思っている人に、消費のなされる時点に、届かねばならない。財貨交換の手段が今日の社会組織の自由に委ねられているのもこのためであつて、こうした財貨交換を媒介する活動が商業にほかならない。いちばん古い家父長的な家族共同体は商業を必要としなかった。なぜなら、この共同体は原則として生み出したものを使ったにとどまるからであり、逆にまた使うものを生み出したにとどまるからである。奢侈品に対する需要が呼び起されるとともに、ようやく交易が始まった。金属製の道具や琥珀や貴金属や高価な織物が、商業活動のいちばん古い対象である。商業は旅商人の掌中であつた。旅商人はよそ者として法律の保護も受けず、迷信から恐怖の眼でみられてもいたが、嫌われながらもいなくてはならぬこの男は、ちょうど古代オリエンで毒蛇が崇拜されてきたように、神々の庇護を受けていた。時のたつにつれてこうした関係は規則的になっていった。やがて、旅商人の存在とならんで、いまなお中央アジアにみられるような大定期市が成立した。たがいに取引きするのは、定期市の場合でも、異種族どうしである。『国際性』というものが

商業資本の揺りかごにゆられていた。種族の共同体の内部や種族構成員相互のあいだでは、利息の收受がなかったように商業もなかった。穀類や農具の貸借は無償であった——今日でも都市から遠く距たった古風な村落ではなおみられる。『仲間のあいだでは』需給できる財の価格は存在しなかった。規則的な農耕の発生とともに、遊牧民と氏族の大家族経済にとってかわって村落や農地で自立的に共存する農民の経済があらわれてもやはり事情に変化はなかった。——都市の成立とともに事情が変わった。都市の成立は、純粹に營業的な交易が古い共同体そのものななかにはいりこむこと、共同体の分解する第一歩であること、これを意味した。外国の奢侈品が取引きされる国際市場とならんで、規則的な都市の市場があらわれた。食糧品をもつ農村生産者と工業製品をもつ都市生産者がここで落ちあい、商品をたがいに交換した。いまやこの経済様式は交易を知るにいたり、規則的な構成部分として交易を必要とするにいたった。しかし人間がみずから生みだした財貨のうち市場に運びこむ部分はまだまだとるにたらぬ量であった。都市の工業経営者は手工業を営なむかたわらたいていはまだ農業者（耕作する市民）であったし、農民は自己の生産物の大部分を消費し余剰分だけを市場へ運んだにすぎないのだから。しかし、都市や都市の周辺数マイルの区域に供給する手工業とならんで、まもなく都市のなかにもうひとつ別の要素があらわれた。よそ者の旅商人は都市に定住する地元の商人層にとってかわられ追い払われた。この商人層は規則的に取引きする仕方外部から土着工業の生産しない商品を取り寄せた。職業として営なまれる輸入業がここに成立した。他方では、その地方の生産の余剰分を輸出商として外部に販売する大工業経営が成立した。こうしたものの成立をみるためには、よその市場にかんする知識と多額の資金が必要である。手工業者にはこのふたつとも欠けていた。資金の所有者は手工業者を『請負人』としてかれらに生産させ、製品を引きとり、販売した。手工業者も資金の所有者に頼った。しかも資金の所有者は、原料が大量に安く調達できたから、手工業者に原料も与えて、以後自分だけのために働くよう契約した。手工業の親方が従属的な家内工業者となった。近代的工場へ踏み出す第一歩である。こうして近代的な発展の萌芽がすべて出揃った。——もちろんただ萌芽として出揃ったにとどまる。というのも、当時の商業は依然すこぶる高価なものの取引きを主としていたからだ。〔ところで〕今日の貿易では主としてシャンペン酒、絹織物、その他有産階級の需要を満たすような品目が取引きされている、当時と今日とではそこがちがう、こう思う人があるいはいるかもしれない。実はそうではない。およそ大国の外国貿易をちょっと眺めてみると、〔今日〕大量に取引きされているのは別のもの、すなわち『大衆品目』であることがわかる。どういうものがあるかという、穀物——イギリスは外国から毎年十億マルクほどの穀類の供給を受けなければパンをつくれぬであろう——、石炭と鉄——イタリアは熔鉱炉の石炭や鉄製器具を自国では生産できないであろう——、棉花——市場を通じて海外の綿糸や原棉が供給されないなら近代ヨーロッパの労働者が着ているような衣服は製造できない——がこれである。棉花を収穫した農場ではこれで綿糸をつむいだり綿布を織ったりはしない。鉄鉱石を掘らせた鉱山所有者はこの鉱石を鍛治しは

しない。石炭採掘にはほんのわずかの石炭しかいらぬ。穀物はどうかというと、世界の歴大な全生産〔高〕はその半分以上が土地を耕やす者以外の人びとに食べられてしまい、さらに半以上は諸国民のあいだで交換される、と見積られている。このような財貨の大量取引に奉仕するもの、これが取引所である。取引所は近代的市場であって、市場と同様、規則的な——大取引所では毎日の——集まりで売買の締結される場所である。ふつう市場と呼ばれているものと取引所とはどこがちがうのだろうか。取引所ときわ立った対照を示すもの——田園都市の地方的な青果物市場——を取り上げてみよう。ここでは農民は、ふつう買手——即座に支払ってくれみずから消費する買手——に農民みずからが生産してここに現にある商品を売る。取引所では、現にない商品——しばしば生産の途中にある商品、のみならず将来に生産されるはずの商品——の取引が締結される。この取引の一方の当事者である買手は、ふつう、商品を自分のもとにとどめておくのではなく（たいいていの場合商品の引受けと支払いをすます以前に）これを手ばなして儲けたい男であり、もう一方の当事者である売手は、ふつう、商品をまだもっていないし、たいいていはみずから生産しない男、儲けがあるとふんで初めてこれを入手しようとする男である。某々日に取引所で取引される穀物は、そのほとんどがまだ北アメリカの穀倉で横になっているか、あるいは大洋に浮かんでいる。その後この穀物は、取引所で買った買手から製粉所へ渡り製粉所からこんどはパン屋へ渡る。小さな市場では、つねにあるいはたいいてい、生産者と消費者とが取引きする。取引所では、つねにあるいはたいいてい、商人だけが取引きする。——こうしたちがいがあってもかかわらず、取引所と市場とは、両者のめざす目的が同じというだけで、本来同じものであるのだ。なぜなら、どちらも商品の『供給』と『需要』が落ちあうはずの場所なのだから。もういちど小さな市場の話から始めよう。作物を売ることができ（供給）都市の手工業者の製品を買いたく思っている（需要）農民が一方にいる。食糧品を買いたいし買わざるをえない（需要）都市の消費者と製品を売りたいし売らざるをえない（供給）手工業者とが他方にいる。このように方々から伸ばされた手は握りあわせねばならない。市場がなくてはならないのはこのためである。これと同じ目的を取引所ももっている。ただ規模がくらべものにならないくらい莫大である点がちがうだけだ。取引所は、歴大な供給としたがってまた同じく歴大な需要とが継続的に生起する近代的大衆需要品目の市場なのである。上にみたように、取引所における取引様式が市場における取引様式とちがうのも、これと関係がある。家を買うとしよう。私は家ならどんな家でもよいというわけではなく、特徴をもった特定の家を買うはずである。私がもちたいのはまさしくこの家であって、たとえ値段が同じであっても、おしきせの別の家をもちたいとは思わない。魚を買って食べようとすれば、魚に値段だけの値打ちがあるかどうか、買う前に調べるだけのことはしてみたい。魚が市場に並べてあるのもこのためである。こんどは、売り先を見込んだ穀物商会在大量取引で、ある品種の穀物を1000ツェントネル買うとしよう。このさいは、さきの場合のような手続きは、ふつうできるものでもないし、その必要もない。穀物商會にしてみれば、あらかじめとりきめた一定の品種と品質——取り

寄せた見本によろうと、売れゆきがよいというので一定の銘柄のついている品質であろうと、そんなことはどうでもよい——の穀物を一定数量入手できさえすればよい。だから品種と品質が協定されるわけである。売手がまず商品をもちこんでつぎにこれ売るのではなく、ふつうはその逆になる。すなわち、売手はまず商品売り（よくいわれるように『ブランク』で）、そうしておいて契約の履行に必要な商品を約定期間内に調達しようとする。売手は約束の期日にこの商品を引渡す。商品が約束の品質に相違なければ、買手は商品を引受ける。同じことだが、この買手から商品をさらに買いとったつぎの買手も商品を引受ける。品質に相違があれば、契約に従っていないとして（『引渡し不能』として）買手は商品の引受けを拒否する。取引所で売買されるどの品目にも同じことがいえる。ドイツのある商館がロシアにおける負債を返済するためにロシア紙幣の一定額が必要だとしよう。この商館にしてみれば、家とか騎馬とかを買う男のようになにか特定物が問題なのではない。どのルーブル紙幣でも、にせ札でないかぎり、この商館にはみな同じように役にたつ。つまり、取引所取引ではふつういわゆる『代替』物が問題なのだ。代替物で問題なのは特定物の引渡しではなく、契約による品種と品質を備えた契約でとりきめた数量の引渡しである。

まずはじめに、取引所で取引の対象となっている商品を仔細にみてみよう。商品はふつう二大グループに分れている。『生産物』すなわち狭義の商品、これがひとつ、いまひとつは、貨幣ならびに手形、『株式』および『債券』、つまりこのようにして挙げうるさまざまな有価証券がこれであって、この区別にしたがって、取引所は『商品取引所』と『証券取引所』とに分けられる。この区別は、魚市場、肉市場、野菜市場等々の区別と同じことだ。商品取引所と証券取引所は同一場所で創業でき、同一組織でも運営できる。ベルリンやハンブルクがこの例である。両取引所は異なった場所でも創業できる。パリやロンドンがそうである。取引所の上の二大区分はさらに細分できる。ロンドンで見られるように、証券取引所は手形取引所とその他の有価証券取引所とに分れ、アメリカでしばしばみられるように、商品取引所は、穀物市場、砂糖市場、鉄市場、脂市場等々の特殊市場に分かれる。また、『取引所で流通している』商品や有価証券の全部なり大部分なりが、どの取引所でも取引きされるというわけではない。当然のことながら、それぞれの取引所で取引きされるものは——魚市場が海岸都市にあるように——その地で生産されるものとかその港を経由して輸出入されるものとかだけにかぎられるか、あるいはそうしたものが大部分を占めるということが多い。だからエッセンや西部ドイツの産炭地には、石炭と鉱山持分だけを取引きする取引所ができ、マグデブルクや甜菜産地のザクセン地方の中心部には、砂糖の取引所ができる。大中央取引所だけに全主要取引品目の取引が集中する。

商品取引所では、まず穀物とあらゆる種類の農産物が取引きされており、その直接の製品とくに穀粉も取引きされている。その最大の市場は、ドイツでは、ベルリン取引所についてマンハイム——海外の穀物はライン河を上って船でここまで運ばれる——である。つ

ぎに砂糖であるが、この最大の市場は、前述のベルリンとならんでマグデブルクとハンブルク（輸出港）である。酒類ではベルリンとハンブルク（輸出港）が市場を分けあっている。石油——ブレーメン（輸入港）がベルリンと市場を分けあっている。棉花ならびに毛糸とくに梳毛糸——ライプチヒ（産地）が大きな役目をはたしている。コーヒ——ハンブルク（輸入港）が最大の商業地である。石炭と鉄——西部ドイツの産地市場のもつ意味は決定的である。その他数えあげればきりはないがさして重要でない商品が取引きされている。証券取引では大銀行の所在地に自然と取引が集まる。ドイツでベルリン以外に大きな意味をもっているのは、フランクフルト・アム・マインとハンブルクだけである。

証券取引所で売買される品目を仔細にみてみよう。

第一。貨幣ならびにこれにかわる紙券——わが国の工業家や商人が外国からの支払いとして受領したり、外国への支払いに必要としたりするもの。これに属するものには、当然まず第一に、諸外国の硬貨と紙幣（とくにロシアの紙幣）がある。取引所最古の取引物件に数えられる手形もまたこれに属する。手形とはなにか。

手形の形式をみただけでは、手形の法律的な意味はわからない。手形のもっとも重要な形式、いわゆる『為替手形』は、たとえば、ベルリンのミュラー氏もしくはミュラー氏の『指図人』に——すなわちこの為替がミュラー氏によって適法に譲渡されるべき人に——指定の日に一定の金額を支払われたい、このようにベルリンの商人シュルツェ氏がロンドンの商人スミス氏に宛てた受取人指定書としてあらわれる<sup>2)</sup>。この為替の法律的な意味はまさしくつぎのとおりである。スミス氏が指定の期限に一定金額を支払う責任を引受ける、このようにシュルツェ氏がミュラー氏とミュラー氏の『指図人』に約束した、こういう意味なのである。そして為替の実際上のきわめて重要な目的——この目的のために為替はもう700年も前から使われてきた——は以下のとおりである。ベルリンのシュルツェ氏は輸出業者である。かれは、ロンドン宛にイギリスの輸入業者英人スミス氏にドイツの商品を売り、いま代金（100ポンドとしよう）を請求できる。ベルリンのミュラー氏は輸入業者である。かれは、ロンドンの輸出業者英人ジョーンズ氏からイギリスの商品を買い、輸入した。だからかれは、ジョーンズ氏に代金（簡単にするために同じく100ポンドとしよう）支払いの義務がある。ドイツとイギリス相互間の貿易額は、年額数億マルクにのぼる。ここに挙げたシュルツェ、スミス、ミュラー、ジョーンズという四人の男がそれぞれ数千人もいるわけだ。かりに代金がすべて現金で支払われるとすれば、莫大な量の貨幣——数千ツェントネルの金——が往来するにちがいない。これに要する費用は無意味であるだけでなく、その貨幣は海難に曝されるし、海上輸送中は使用もできない。だからつぎのやり方がとられる。ロンドンのスミス氏から金を受領できるベルリンのシュルツェ氏は、スミス氏『宛に』100ポンドの為替を『振出す』。この振出しの意味は、ミュラー氏またはかれの『指図人』に支払われたい、こうシュルツェ氏がスミス氏に指図したということなのだ。シュルツェ氏はベルリンのミュラー氏にこの為替を渡す。ミュラー氏はロンドンのジョーンズ氏に金を支払わねばならないことになっていた。だから、シュルツェ氏は

ミュラー氏に対してつぎの義務を負うことになる。すなわち、スミス氏がミュラー氏またはミュラー氏の指図人となる男〔ジョーンズ氏〕に支払うのを保証すること。ミュラー氏はこの為替に対して100ポンド<sup>3)</sup>をシュルツェ氏に払い渡して、ロンドンにいるミュラー氏の債権者ジョーンズ氏にこの為替を送付する。そのさいミュラー氏は自分の『指図人』としてこの為替にジョーンズ氏を記載する。この記載は『裏書』と呼ばれる。ロンドンのジョーンズ氏はロンドンのスミス氏からこの為替金額を取り立て、金を受けとることになる。シュルツェ氏はといえば、ミュラー氏に為替を引渡し、ミュラー氏から代金として自分の金（輸出商品の代金）を受けとっている。売買関係全体が『清算』されたのだ<sup>4)</sup>。われわれの例でいえば、シュルツェ氏（イギリスの債務者〔スミス氏〕の債権者、したがってロンドン『宛』為替の売手）の立場にある者すべてと、ミュラー氏（イギリスの債権者〔ジョーンズ氏〕の債務者、したがってロンドン『宛』為替の買手）の立場にある者すべてとは、いま『ロンドン宛の』大量の為替がつねに売買されている大市場、すなわち手形取引所で落ちあう。双方は〔為替売買の〕相手方をただこの場でのみ確実にみつけることができる。イギリス以外のドイツの貿易相手国との取引もこれと同じやり方で清算される。ロンドン宛、パリ宛、ペテルブルク宛、ニューヨーク宛等々の巨額にのぼる為替の取引がたえず行なわれている。為替の取引はこのように不可欠なのだ。ドイツ国内で流通している約30億マルクの硬貨と紙幣のほか、毎年130億マルク以上の手形が流通している。

第二。証券取引所において二番目に古い取引物件は、狭義の『証券』——国債ならびに自治体その他公共団体の国債に類似した債務証書——である。

今日、国や自治体がほとんど例外なく借金するのは周知のことである。ドイツのライヒと諸州をあわせて約85億マルク、植民地を除くイギリス本国は150億マルク、フランスは200億マルク、それぞれ国が借金している。この借金の利息は国の債権者に支払われねばならない。国が借金すること自体は、行政のまずさや国富の乏しさのあらわれといったわざわざいなどではない。ある国がたとえば5,000万マルクで大鉄道を買収するか敷設するか、こう仮定してみよう。税金で——ドイツならひとり当たり平均1マルクになる——この金額を調達するならば、これは適当なやり方でもなかろうし、思慮あるやり方でもあるまい。この鉄道はいまの世代だけに役立つというものではなく、いまの大蔵大臣だけがこの鉄道から巨額の収益をあげるといってもいい。それゆえ後の世代にも税金を課するのが適当なやり方だ。借入れた金に利息を支払い、長期間にわたって税金から漸次この金を返済するのである。鉄道のための租税負担はこういう方法で現在と将来とに分割される。こういう方法をとらないで、プロイセンが鉄道買収のために10年以内にたとえば50億マルクほど支出するとなると、毎年5億マルクの特別税でこれを支弁しなければならぬことになる。これは馬鹿げたやり方であって、およそ実行不可能であろう。これとはちがう拙劣な財政の事例をあげよう。国が経常的な財政需要、たとえば官吏や軍隊の給与支払いのためにたえず金を借入れる場合がこれである。この場合には、いまの世代は、みずから負う



べき負担を後の世代に押しつけることになる。その国は、後の世代による納税を見込んで赤字財政をやっているのである。さて、国——県・自治体等々も次第に同じやり方をするのだが——は、さきにみたような国家需要を満すために、債務証券を発行して金を借入れる。債務証券というのは、国が一定期日（たとえば1月1日とか7月1日）に債務証券の所有者として出頭しこれを提示する者に一定利息（額面の3%、3½%、4%等々）の支払いを約束するものである<sup>5)</sup>。だから適法に——購入その他の方法によって——債務証券を取得する者は国の債権者となる。債務者（国・自治体等）は、一定のプランに従い負債の返済を約束して毎年抽籤できめた一定番号の債券に払戻す（『償還』）こともあるし、あるいは、債券回収の予告をする権利だけは留保して回収予告の義務はなんら負わないこともある——わが国におけるライヒ借入金やプロイセンの借入金（いわゆる『コンソル』）がこれ。国（あるいは自治体等々）がこうしたことをやれるのは、債務証券の所有者の関心事が元金をとり戻すことにあるのではなく、むしろ利息を受けとることにあるからだ。国の債務証券の所有者は、こうした方法で『財産づくりをする』所有階級の一員である。すなわちかれらは、利息の重荷を負わされた者たちに、したがってここでは国や自治体の納税者たちに——国や自治体は債務の利息を税金によって調達する——貢賦の取得権を保証させている。鉄道や工場の企業家が発行する『債券』にも同じことがいえる。たとえば、最近グループは競争工場を買収するために2,400万マルクの債務証券を発行した。鉄道と株式会社の債券は巨額にのぼっている。こうした債券の利息は、鉄道利用者の運賃や商品の買手が支払った代金から取りたてられる。企業収益の一部は、企業家に利潤として労働者に賃金として流れてないで、貢賦取得権者〔債券所有者〕に流れてることになる。どれもこれもすべて資本の利息の支弁のために『課税』されるものなのだ。

この近代的貢賦義務は長年にわたる発展の産物である。かつてチンスは隷属のしるしであった。『仲間のあいだでは』利息つき<sup>チンス</sup>の貸借関係はなかった。外部の侵略者が、人<sup>ゴツプ</sup>頭<sup>フチンス</sup> 税として人から、地<sup>ボーデン</sup> 代として土地からチンスを取りたてた。土地の所有者が、無所有者、したがって土地を借りうけている完全には自由でない者からチンスを取りたてるということもあった。土地所有<sup>チンスレヒト</sup>は利息取得権の最古の源泉である。今日でもまだそうなのであって、都市の地<sup>ミーツチンス</sup> 代がこれをよく示している。だが現今さらに有力なのは、さきに述べた別の貢賦取得権者である。かれの特性は『非人格的』という点にある。農<sup>チンス</sup> 民<sup>バウアー</sup>は自分の人格的な支配者であった領主に貢納した。農民は領主をよく知っていた。今日では利<sup>チンストラウゲンデ</sup> 付<sup>・</sup> 証<sup>パピール</sup> 券の所有者は、自分に貢納する者を知ってはいない。自分の土地を抵当に入れて不動産銀行から金を借りている地主も、銀行にこの金を貸しつけ引換えに『抵当証券』すなわち利付証券を受けとる者を知ってはいない。この場合、不動産銀行の利息を取りたてる源泉となり抵当権の対象となっている土地全体は銀行の証券発行のためにもういちど抵当に入れられているわけだ。利息取得権者と利息支払義務者のあいだがこのように非人格的であること、これが今日の貢賦義務を特徴づけている。資本家の支配とはいわずに『資本』の支配というのもこの特徴に由来する。利息貢賦の取得権が結びつい

ているこうした証券の所有者は一体だれであるか。〔このさい〕それぞれの国民内部の社会構造と財産分布の状態〔を見究めること〕が肝要なのであって、証券所有者は必然性をもって『利札切りの怠け者』という希薄な階層と一体化している、などと信じないよう心しなければならない。たとえばフランスでは、国の債務証券その他これに類する証券の所有者が、わが国ならそんな証券にはとてもお目にかかれぬ国民諸階層にまでおよんでいる。この理由は、ひとつには、いまなお富裕な農民層がわが国よりもはるかに広汎に存在していることによるが、またひとつには、フランス人の習慣になっている産児制限(『二児主義』)——遺産の分配で財産が分散するのをくいとめてはいるが、反面ではもちろん道徳がひどくみだれるという危険もたしかにはらんでい——によることも明らかである<sup>6)</sup>。ドイツには5,000万人をかかえる約1,100万の家族があるが、そのうち約1,000万人が貯金通帳をもち、250万ないし400万人がなにかの形で資本利息を受けとり、そのうちの150万ないし200万人が有価証券の利息ないし『配当』の形で資本利息を受けとると算定されている。いま『資本』に捧げる貢賦の第二の主要形態、すなわち『配当』のことにふれた。配当についてもいますこし仔細にみなければならない。さて、株式とこれに類似のもの(鉱山持分いわゆる『鉱山持株』、海運持分いわゆる『海運持株』等々)は、さきにみた債権者の権利を表示する『債券』と性格がちがう。株式とこれに類似のものは企業(鉄道・工場等々)の持分権を意味している。その原始的な形はこうだ。鉱山を共同で所有する『鉱山組合員』は、共同に作業して鉱石をみずから採掘した。船を〔共同で〕所有する船主たちは、全員のときもあれば一部のときもあったが、船に乗り組みともどもに航海した。後になって、大船舶の所有や鉱山の計画的経営に要する資金がかなりの額にのぼるにいたったとき、所有する者は漸次労働する者(いまでは雇傭された賃労働者)から分れていった。今日では、持分権のある鉱山組合員が、もっぱら経営上の諸問題を決定している。賃金その他鉱山経営に必要な経費を差引いて残る収入は、鉱山持株に比例して組合員にそれぞれ『収益』として分配される。収入が支出に見合わないときは、組合員はそれぞれ持分に応じて『追加出資』するか他の組合員のために自分の持分を放棄するか、いずれかにしなければならない<sup>7)</sup>。

株式会社の場合には事情が異なる。株式会社は出資者の結合する形式のひとつであるが、ドイツではまず最初、鉄道敷設と鉄道経営のために広くこの形式が利用され、以後あらゆる種類の企業に応用されている。社員すなわち『株主』は、自分の持分に応じて、ふつう現金で一定の出資額だけを提供するにとどまる。だから株主は、損失の生じたさいに、鉱山組合員のような追加出資の義務を負わない。会社の(ふつう株主『総会』で選ばれる)役員は、この出資総額を使つたたとえば鉄道を敷設したり工場を買収したりし、株主の計算で会社を経営する。社員のなかには新たに『創業』される会社に自分の工場を委ねる者もある。こうした社員は工場をいままで経営してきたのだが、ほかの社員たちが自分の持分に応じて金を払込んでいるとき、かれは申しあわせの評価額に従つて工場を『出資』し、この出資に対して協定による一定数の持分、つまり株券を取得するわけである。

〔ところで〕会社もっと資金を必要とし、しかもこれ以上株主をふやしたくない——『新  
株』を発行したくない——場合には、会社は金を借入れる。会社はたいてい利<sup>フ</sup>付<sup>エルチンスリツヘ</sup>  
『債<sup>・</sup>券』——債務証書——を発行して金を借入れる。事情にうとい人は、とかく債務  
証書と株券とを混同しがちである。実際、『株券』はみところ債務証書に似ている。株  
券にはみな一定金額、たとえば1,000 マルクと書いてあるのだから。だがそうだからとい  
って債券の場合のように、株主がだれそれに債権者として1,000 マルク請求できるわけ  
ではない。むしろ株主が貨幣か貨幣以外の『出資』で1,000 マルク会社に提供した、すなわ  
ち1,000 マルク現金で払んだか、出資した工場等々が1,000マルクと評価されたか、こ  
ういだけのことである。株主が請求できるのは——会社が存続するかぎり——会社の利  
益に対するかれの持分、すなわち『配当』にかぎられる。配当がなされるのは、当然、会  
社が利益をあげたとき、すなわち、前期の決算書——『貸借対照表』——の作成以後会社  
の資産が増加したときにかぎられる。配当とは別に、株主は会社の資産に対して比例的な  
持分を有している。だからかれは、会社が廃業する——『解散する』——ときには、この  
持分を手にするようになる。持分は1,000 マルク以上のこともあり、それ以下のこともあり、  
あるいは皆無のこともあるが、いずれになるかは、会社が解散までに利益をあげた  
か、損失をだしたか、あるいは会社の負債を返済した後に一文も残らなかったか、それど  
ころかマイナス——未払負債——が残ったか、こうしたことはいかによる。なぜなら、  
実業家が事業を放棄したとき若干でも手許に資産が残るのは、かれが債権者に支払いをす  
ませた後であるように、株式会社の場合もまた、株主が若干でも資産を手にする以前に、  
まず会社の債権者に対する支払いがすんでいなければならないからである。それゆえ、株  
株式会社の債務証書は『優先債券』——優先する権利——とも呼ばれている。債権者の権利  
が(当然のことながら)先行し、株主の権利は後続するのだから。債権者の手許に若干  
でも残るように、法律は、株式会社が『基本資産』——すなわち株主の払込額と出資額——  
にくいこんで株主間に名目上の利益を分配して会社の資産を減らすのを禁じている。  
1,000 マルクの株券が100 株発行されているとしよう。その意味は、貨幣か貨幣以外の  
『出資』で一株当たり少なくとも1,000 マルク、合計少なくとも10万マルク集められたとい  
うことである。だから『貸借対照表』においては、会社の財産——工場敷地、機械等々、  
在庫品、債権、現金等々の一切——を貨幣で見積り、その計を出し——『資産』——、し  
かる後借金——『負債』——を引き去ったときに、『負債』をこえる『資産』の余剰額が  
少なくとも10万マルクはでてこなければならない。そうでないと会社は損失をこうむった  
ことになる。10万マルク以上の資産が計上されるときにかぎり、『配当』として余剰分を  
配分してもよいのである。ところが、利益が全然あがってもいないのに不当な配当をする  
ために、貸借対照表の資産項目の評価額をいつわる(高くしすぎる)ことがあるが、そ  
うした行為でこの約束ごとは容易にふみにじられるし、『基本資産』が保証されているとい  
ういつわりの幻影が映しだされもする。こうなると株価は高値をよび、買手は高値のまま  
に株券を買うこととなる<sup>8)</sup>。20年前の『泡沫会社乱立時代』にもつぎのような事態がま

だしばしばみられた。『発起人』たる最初の株主たちが、創業直後真の価額以上にできるだけ高く公衆に株券を売りさばこうといういかさまの銀行家だとすると、かれらは株式会社のひきつぐ工場等々に高すぎる金額を——工場の以前の持主と結託して——支払う、こういう事態がみられた。こんなことがすべて簡単に起るのも、やはり資本の『非人格的な』性格によるのである。株主は営業に口出しできない。株主は、鉱山や工場が株式をもとにして経営されるとき、労働者となんの関係ももたない。労働者は、株主が労働者を知らないのと同じように、株主を知らない。株主は帳簿に目を通すわけではなく、ただ株主総会で役員から報告をきくだけである。たいていの場合、ほとんどの株主は安心していて、総会にさえ出席しない。——会社に対する持分は、(ふつう)紙片(株券)を譲り渡すだけで譲渡可能である。こうして持分は人から人へ渡っていくのだから、株主たちはおたがいどうしをまったく知らないのである。にもかかわらず、かれら株主たちはこの企業の共同所有者である。しかも、ときとして数千人にのぼる労働者が交替する株主たちのために労働している。株主たちは一生涯かれら労働者に接することはない。株主たち——代表者は『社長』ただひとりである——はもとはといえば企業家であるのだが、労働者の境遇になんの影響力ももたないも同然である。株主は、とりたてて良心のない男ではないにしても、労働者の境遇に責任を感じないのがふつうである。——企業のこの形式はますます急激に増大しつつあって、巨大な資金を要する大経営にとり、今日絶対不可欠となっている。というのは、グループやシュトゥムの場合のように個人に資金が集中するのは稀な例外なのだから。そうした規模の経営には、ふつうの場合ならきわめて多くの人びとの出資から資金が調達されねばならない。こうした出資者たちは、共同で経営に参加できる立場にはまったくない。実際、かれらは経営上の諸問題をぜんぜん理解できないであろう。かれらは、配当の形で貢賦を受けとるのに関心を寄せているだけである。ここでふたたび注意しておきたい。株券の所有者は必然的に主として『大資本家』層のなかに求めることができる、などと軽々に信じないように。イギリスでは労働者すら株券を所有している。[だが]わが国の状態、すなわちイギリスよりずっと貧弱なわが国の富の状態のもとでは、失なうべき多くのものをもってもない人びとの手に、あまりに多くの株券が渡る危険がある。こうした人びとは、なにかで読んだりひとから聞いたりする時たまの高額配当やその他の誇大宣伝にひき寄せられる人びとであり、そのうえ、この株券にはたとえば『1,000 マルク』と記載してあるのだからこの1,000 マルクの返済はたしかに保証されているにちがいない、と思うような人びとである。

以上が、『証券取引所』に固有の流通対象となっている商品の主要形態である。それは証書にされた貢賦取得権であることがわかる。経済の近代的な組織の進む方向は、こうしたものがますますふえてきて『流通する』方向である。つぎのように。某製紙工場の代理人は、某発電所に株主として出資している。この発電所の技師は、かれの労働を通して[製紙工場の代理人に対する]配当という貢賦をとりたてる手助けをしている。ところで、技師の方でも製紙工場の株券を所有しているとしよう。そうすると、製紙工場代理人の勞

働もまた、技師に対する貢賦を差しだす義務を負っていることになる。しかも、ふたり〔技師と代理人〕とも国債を所有しているとすれば、ふたりは全納税者——このような貢賦を受けとらない者、つまり『無産者』もふくむ全納税者——に税を課していることになる。万人が同程度の財産かほとんど同程度の財産を所有していると仮定してみるならば、今日の経済秩序のもとでも、上のようにたがいに貢賦しあう義務がたしかに生ずるのである。だから万人が万人に税を納めることになる。もっとも現状は、万人が一部の者、すなわち有産者に税を納めているのだが。〔ところで〕たがいに貢賦しあう義務のあることそれ自体は、少数の貢賦取得権者と多数の貢賦義務者とが対立する必然的な徴候ではない。利子と配当の存在することそれ自体は、むしろ近代的『流通経済』がやっとたどりついた帰結にすぎない。近代的流通経済の特殊性は、だれもが他人の労働の収穫物で生存していける、まただれもが他人の需要をあてに労働している、こういう点にみられるのである。カロリング時代の大グーツヘルは、例外なしに、自分に必要なものすべて——紡いだもの、織ったもの、鉄製器具等々——を、自分の領地で、自分に隷属している手工業者に製造させていた。——大グーツヘルとこの隷属者がつぎのようにいっても誤まりではなかった。『われわれ領地内に居住する者は、われわれの土地からえたわれわれの労働収穫物それだけで生活しているのだ。領地外に居住する者はだれひとりわれわれの労働収穫物で生活してはいない』、と。労働者をかかえた近代的騎士領所有者になると——最大の所有者でさえも——これと同じことはもういえなくなる。家畜小屋や住居は領地外の者が領地外の材料で建てたものだ。農具は購入したものだ。いや、耕地でさえもう自然の土地ではない。領地外から取り寄せた人工肥料、カリ、燐酸塩等々の領地外労働の生産物で肥やし土地だ。領地外労働には支払いがなされねばならないし、事実支払いはなされる。現今の組織についてこれをみると、いまでは『資本収益』の形で、すなわち金を貸しつけていた抵当権者が受けとる利息の形で、支払いがなされるのである。貯蓄銀行の場合にしばしばみられる。貯蓄銀行は、細民の金を運用して土地の抵当に貸しつけるが、細民の金には利息を支払う。だから、グルントヘルからプロレタリアに利息が支払われるという仕組である。もちろんたいていは、グルントヘルが都市の市民に利息を支払うのだが。——グルントヘルは領地から大量に穀物を収穫するけれども、かれはもう自由の地にはいない。かれは、外界の経済共同社会に結びつけられ編みこまれているのだ。これは工場主にもっとよくあてはまる。工場主は、他人が働らいて収穫した原料——この原料を購入するに要する代金の少なくとも一部は他人から借用する——を『自分の』労働者に加工させる。他人はそれ〔製品のことと思われる——訳者〕を必要とするだろう、しかも十分な値段で買いとってくれるだろう、工場主はこう期待しているのである。この製品は俺の製品だ、この利潤は俺の利潤だ、この工場は俺の工場だ、それに俺は自由な人間なのだから、本来だれひとり、たとえ国家でも、俺に干渉してはならない、こうかれが思うのも無理はない。だが実のところ、かれに必要なのは共同社会の労働であり、『かれの』製品はかれの『作りだした』価値物のうちごくわずかの部分にとどまる。この工場主が市場に

持ち込む商品に対する需要なるものは、やはり共同社会の命令である。この命令は工場主に勤労の場を指示する。かれがなにほどか『儲け』ようとするれば、この命令に従わねばならない。

社会主義的な組織ならばひとはみんなそれぞれ一本の糸に結びつけられよう。中央指導部は糸をのこらず掌中に集めるであろう。そうしておいて中央指導部は、その知識の程度に応じて、いちばん有効に使えると思う方向に人びとを導びくことであろう。〔しかるに〕今日の組織のもとでは、ひとはめいめい無数の糸で無数の他人に結びついている。だれもみなこれこそ自分の席だと信ずる席に坐ろうと思ひ、無数の糸のあむ網を引張る。だが、かりにある男が巨人であってたくさんの糸を掌中にたぐりこんでいようとも、この男も、やはり他人に引張られて自分の席の設けてある場所へ向かうことになる。

話をもとに戻そう。

国・自治体・大土地所有者・工業会社・鉄道会社が利子や配当を生む証券と引換えに金を借り入れたいという欲求は、たえずあらたに起ってくる。他方には、無数の人たちが、いつも自分の金をこうした証券に『投資』できる状況にある。国富の累増分はこうした貢賦の権利となって流通する。ドイツの国富、すなわちなんらかの収益をもたらすドイツの財貨の総体は、貨幣に換算すれば約1800億マルクにのぼっており、従来の計算ではその3/7が利子や配当を生む権利、すなわち抵当、株券、あらゆる種類の債券の形で存在している。毎年約10億マルクがあらたに貯蓄され、『投資』できる。この巨大な金額の半分以上——すべて上述の有価証券の形をとっている——のために、証券取引所が有価証券の売買の市場となっている——青果物が青果物市場で売買されるように。ひとは、この市場〔証券市場〕が不可欠であるとともに、巨大でもあることを理解できよう。

さて、こうした市場、すなわち商品取引所、手形取引所、証券取引所は——まず外見的には——どのように組織されているか。いちばん古い取引所は15世紀のオランダにみられるが、これはオランダに旅して商品を売りさばいた商人たちの国際的な集まりにすぎなかった。だが取引人の旅行は時間の浪費であるとみられ次第に廃れていった。そこで、今日でもまだみられるように、売買の注文は書面にしたためて取引所所在地に発することになった。こうして商人の一階級——注文の処理を職業とし、加えて取引所では自己の計算でみずから取引する商人の一階級が形成された。職業的な取引所取引人という一身分がこれである。事実、この取引人は、取引所における業務を掌中に収めている。なぜそうなるか、理由は簡単である。取引所取引人だけが『市場』にかんする知識をもっており、毎日毎日、毎年毎年、市場とかかわりをもっているからだ。需要のとりわけ期待されるのはどの商品や証券であるか、安値で入手できると期待されるのはどの商品や証券であるか、こういうことを知っている者、知らないまでも予想できる者は、取引所取引人だけなのである。〔かれが取引所における業務を一手に収めうるのは〕法律で特権が与えられているからではない。独占的な地位にあるがためである。取引所取引人がなぜ独占的な地位にあるかということ、かれ以外の者には——たとえその者が取引所におもむき取引に加

わるとしても（たとえばパリとハンブルクではだれでも例外なしに取引所に入場できる）——取引の業務に参加して利益を得るのが困難であり、利益を得どころか取引の仕方についてうわつらな知識を得るのさえ困難であって、まずは『神から見捨てられた』とさとするだろうからである。なぜかという、この巨大な市場は、当然、定期市とくらべて大きくもあれば複雑でもあるからだ。総じていうと、取引所取引人を職業としていない者は、取引所で売買したいときには、取引所取引人にすがっていき、『仲買人』となってあなたの計算で取引を締結していただきたい、と依頼する。取引所取引人はあれやこれやの形でこの仕事の報酬を受けとる。どのようにしてか。これは後の号〔第2巻第4・5号、すなわち第2部のこと〕で論じよう。

いちばん古い取引所は、ときには垣で囲むこともある公開の場所での集まりであった。この集まりは、後になるとたいい——いまではいつも——扉を閉ざした大広間で行なわれるようになった。それ以来、市場取締り警察を管理する機関が自然に必要とされるにいたった。いまでも同様である。〔取引所取引の〕秩序を維持する役員がどこでも任命されている。——だが昔の市場と取引所の組織には、このほかにもうひとつの構成分子がみられた。いや、たいいの取引所——ドイツの取引所もそのなかにはいるのだが——には、いまもおこの分子がみられる。すなわち、取引の締結をできるだけ早めるという固有の目的をもつもの、『仲立人』がこれである。仲買人と仲立人とはどこがきわだってちがうか、このことがいまだどうなっているかは後に（続きの号で）論ずる。仲買人は受託者としてみずから取引を締結しこの勘定は委託者とのあいだで清算する。仲買人は立替金および『手数料』——委託金額 100 についてたとえば 1、1/2、1/8——と引換えに買付商品を委託者に引渡すわけである。仲買人は、取引所の外にいる者が取引所の中で行なわれる取引に参加するさいの仲介者にはかならない。これに対して仲立人の方は（ふつう）取引所内の取引参会者のあいだの仲介者、そうした単なる仲介者にすぎない。仲立人は取引所取引人——この男が自分自身のために取引したいのであれ仲買人として外にいるだれそれのために取引したいのであれ——からつぎのように委託される。ある会社の株券 100 株か小麦 100 ツェントネルか引受けて、かわりに最低 X マルク支払う意思のある人を紹介してほしい、と。仲立人の仕事はこういう人を見つけることである。仲立人はこういう人を見つける、この人に委託者の売付け値（『申出』）を提示し「引受けた」という返事を受けとる。このようにして成立した取引——かれはこれをまず帳簿に控える——にかんして、かれは、この取引の当事者双方に同内容の証書、いわゆる『契約締結通知書』を手渡し<sup>9)</sup>、その後——ふつう双方から半額ずつ——通例の『口銭』——報酬として扱ひ額 1,000 につきたとえば 1、1/2 等々——を受けとる。仲立人の立場の基礎にある見方によれば、仲立人は、需要と供給双方の側から伸びてきた手が握りあえるように寄せ集める道具なのである。かりに仲立人がいなければ、取引所参会者が多人数にのぼる場合には——最大の取引所では数千人が参会する——買手と売手とが出あう可能性はとるにたらぬほどとなり、とにかく非常な時間のロスが生ずるであろうこと、ここにかれがいなければならぬ男だとい

う根拠がある。「時は金なり」は、数世紀このかた、商業において途方もなくその意義を増した。——仲立人は多くの場合一品目か特定の数品目（たとえばベルリンのディスコント・ゲゼルシャフトの株式）の取引を仲介する——詳細は後にみるであろう。だれかがある品目で取引したいと思うとき、取引を依頼できる仲立人がいる。需要を求め供給を求めて『市場に』やってきた一切が仲立人の掌中にあつまる。——

このような仕方では、取引所は、市場と同じように、売手と買手とが落ちあえるよう取り計らっている。しかしながら、取引所の存在理由はこれだけではない。農民でさえ収穫物——かれはこれを小田園都市にもたらず——を携えて市場へ行く。農民は、この収穫物がいりそうにみえる住民の家々の戸口などへもって行かない。そんなことをすれば法外な時間の浪費になる、という理由からだけではない。農民が市場に持ち込むのは、なんといつても市場ならいちばん高く売れると思うからだ。市場では、買手は売手の全部か大方と出あう、売手もおなじふうを買手と出あう。いま取引しようとしているこの相手よりもっと有利な条件をだしてくれる男がほかにいるのではないか、買手と売手とはこう思って互いに相手方のほうを見渡せるわけだ。こうして売手・買手双方の側で『競争』が起る結果、同一の品種と品質の商品は、多少の開きはあってもほぼ同一の値段で、市場で売買されることになる。これと同じ役割を取引所が演ずる。ただ取引所では、一定の品種と品質の取引物件に一定の時点につく値段——毎日あるいは毎時の『取引所相場』——が測り知れないほど影響力をもっている、この点がちがう。新聞の相場欄は、ベルリン商品取引所で穀物・酒精等々についた値段を毎日のせている。穀物業者や酒精業者等々さらに全東ドイツの農業者がこの相場欄をみる。穀物業者はつぎのように計算する。穀物 1 トン(1,000 キログラム) 当り X マルクだ、だからだいたいこの値段で穀物は売れるだろう、鉄道運賃はベルリンまで Y マルクかかる、トン当り Z マルク儲けるとすると、お客に払えるのは、せいぜい X マイナス Y マイナス Z マルクだ、と。だから穀物業者は穀物を売りに出している農業者につぎのようにいう。『きょうのベルリン穀物相場マイナスしかじか（少なくとも Y + Z マルク）で』買いとりました、と。こんなふうにして、東ドイツの穀物収穫高の大部分が売りさばかれ、同様に東ドイツで醸造された酒精のほとんどが生産者から買いとられる。かれらにとって取引所相場とその高低こそは死活問題である。かりに取引所がないとしよう。農業者は穀物業者に穀物を買いつけてもらうのだが、このさい穀物業者がどれだけ利潤をあげるか、そのおよそのところを規制しようとしてもとてもそうはいかないであろう。穀物業者は思いのまま買いたくことになる。——もう一方にはこんな人もある。国債・株式等々の証券の持主も新聞の相場欄をみる。かれのもっている証券の価値が取引所ではどのくらいに評価されているか確かめるためである。かれは『取引所で流通している』証券を買うのを好むのであって、だれか信用のおける実業家や農業者——利息を払っても金がほしい実業家や農業者にめったに自分の金を直接貸しつけはしない。理由は第一に、かれがそのような男をみつけるのはまったく偶然事であるからだ。だがわけても、かれは貸しつけた金をいつでも返済してもらえるとというわけにはいかないで、



満期になるまで待たねばならないからだ。たしかにかねは、第三者——債権を受けとるかわりに代金を支払う第三者にこの債権を『譲渡する』（ゆずりわたす）こともできよう。しかし、そのような男が見つかるかどうか、この男がかれにいくら支払う用意があるか、これははなはだ問題である。ところが、取引所で規則的に取引きされている証券の場合には、金が必要とあれば、いつでも取引所においておよそ新聞にのっている値段で、確実に買手を見つけることができる。相場表の数字は自分の資産を毎日評価できる寒暖計なのである。

取引所は今日では国民経済の調整者・組織者になり始めており、今後いっそうそうなっていく。現在の社会秩序が将来もだいたい同じ仕方で存続するかぎり、そうならざるをえない。取引所は国民経済にとってこうした巨大な意味をもっているが、これはとりわけ上に述べてきた事情に基づいている。同時に、取引所における値段（『相場』）の确实・公正な形成と確定がいかに重大な意義をもっているか、これも明らかになる。取引所で取引きされる商品や証券に毎日つけられる値段が調査できるよう、すべての取引所はとり計らっている。ほとんどすべての取引所、とくにドイツ最大のベルリン取引所では、公定の『相場表』を発行しているが、これは、取引の成立を仲介した仲立人の全面的な協力のもとに発行されるのであって、その内容はあらためて新聞の紙面にのせられる。『相場』がどのようにして成立するか、それからまた、相場を生み出すことになる取引は取引所においてどのような仕方でまたどういふ人びとのあいだで行なわれるか、こういうことは後の号でもっと詳しくみよう。

新聞紙面の終りの方にのっている長い数字の列は、資本家でも実業家でもない読者に見落されているが、資本家や実業家にとってはこの数字の列は大いに意味がある。そればかりではない。年月のたつうちに無味乾燥なこの数字が変化する有様こそ、全生産部門の繁栄と衰退を物語るものにほかならない。今日、数千人の人びとの幸不幸はこの生産部門の存続いかんにかかっている。

取引所の主たる基盤と制度は主要な点では変りないはずである。取引所の使命はどこにおいても同一なのであるから、これは当然のことである。

だが、取引所は本来の目的がこのように基本的に同一であるにもかかわらず組織にはちがいがあり、このちがいは国によりいちじるしく目立っている。実例についてちがいのおもなところを簡単にみておきたい。

イギリスとアメリカの大取引所——全部が全部そうではないが、そのうちのもっとも重要なものは、職業的な取引所取引人の排他的なクラブの性格をもっている。証券取引所と商品取引所はふつう分かれているが、両取引所はさらに専門の取引所に分かれている場合が多い。取引所にはそれぞれ自治的な団体がつくられている。この団体は組合として、だれを仲間に加えるか、通常みずから決定する。取引所内のめいめいの席は、わが国の寺院の座席が以前は大方そうであったしいまでもある程度そうであるのと同様、世襲的なものであり、きわめて高額の金で自由になる。席をもち団体に加入している者だけが取引所の

取引に直接参加できる。これ以外の者が取引しようとするときには、すべて、仲買人——ブローカー——として入場を許可されている者を利用しなければならない<sup>10)</sup>。

このような取引所取引人の団体に加入するには、席を得る必要があるばかりではない。この団体に加入しようとする者は、債務の履行を保証するよう、ふつう団体からかなりの額の保証金を要求される<sup>11)</sup>。したがって英米においては、取引所は公然と金持の独占体として組み立てられている。職業的な取引所取引人は、ツフートのように取引をひとりじめにしている。取引所取引人だけで、商慣習、すなわち取引所における取引がもっぱら有効に成立するための決定的な諸条件をきめている。国家も、またその他のなものであろうとも、かれらに干渉できない。かれらは取引所取引について、一種の『金力の貴族制』をつくりあげているのである。

みたところ英米の取引所といちばん対照的なのは、フランス最大のパリ証券取引所である。ここには取引所取引人の排他的な団体は存在しない。ちょうど市場に行くようにだれでもいきなり取引所に入場でき、——だれかが信用を与えてくれるかぎり——だれでも取引に参加できる。ときには青い仕事着の労働者が取引所にやってきて以前に買った国債を手離すこともある。フランスの取引所取引は、表面上は、フランス国家と同様、民主主義的に組み立てられている。だがそこには限界がある。フランスの証券取引所こそ昔からひとつの政治的な施設にはかならなかった。国は政治上の目的のためにこれを支配下におき、取引所の組織に勝手に干渉した。だからフランスの七大証券取引所、とくにパリ証券取引所には立会人の協会、すなわち政府の認可した仲立人の特権的な団体である協会がある。この仲立人だけが、法律によって、取引所における取引を慣例の報酬(口銭)で仲介する権利をもっている。仲立人を必要とする者はだれでも、こうした仲立人のだれかに依頼することになる。すでに述べたように、早く取引の相手方をみつきたい者はだれでも、十中八九、仲立人を利用せざるをえない。それゆえ、こうした仲立人たちは取引の仲介を独占しており、それによって巨額の収入を確保している。パリ取引所の全取引は巨額にのぼるが、免許をもつ仲立人はわずか60人を数えるにとどまる。この種の仲立人はみな、引退のさい自分の後継者を推薦する権利、したがって自分の免許(わが国における薬剤師のようなもの)を譲り渡す権利をもっている。だから仲立人の地位は事実上金に換えられるのであって、この地位を買いとるに要する費用はいまでは約200万フランだという。そのほかに仲立人はみな25万フランの保証金を差し出さねばならない。それゆえに、この独占的な仲立人は百万長者なのである<sup>12)</sup>。かれらの手を通して、証券取引所の全取引の莫大な部分——およそ半分——が流れている。かれらの席は柵で囲まれた場所にあるのだが、英米の大取引所とのちがいはといえば、ただつぎの点をあげうるにとどまる。フランスで売手と買手の究極のきずな、つまり特権を賦与された人間集団の独占体が形成されるのは、この人間集団が取引所取引の全体を仲介しているからではなく、その中核的部分を仲介しているからなのだ、この点をあげうるにとどまる。

ドイツの取引所はおのおの異なった外観を呈している。ベルリン、ハンブルク、フラン

クフルトなどの大取引所をとりあげてみよう。まず目にとまるのは、これらの取引所では、各種の証券と商品の取引が同じ場所にひとまとめになって集まっていることである。——このようなことはフランスやイギリスではふつうみられない。取引所の建物のなかでは、各種の『市場』が当然場所を異にしている。ベルリン取引所における商品取引は、取引所会場内の三つの大きい区劃の奥で行なわれている。証券取引の方もまた、各種大証券——ロシアの銀行券、ディスコント・コマンディートの株券等々——がそれぞれ取引場所をもっており、ここでこれら証券の取引が行なわれるのがふつうである。——もう少し立ちいって見てみると〔ドイツの取引所のなかでも〕ハンブルク取引所はプロイセンの取引所とおもむきを異にしている。ハンブルク取引所は屋根のある市場である。『品行方正な男子公民』なら、だれでも取引所に行ける。取引所が途中にあれば、通路に利用される。船主や外来の商人はここに立ち寄り、運送その他の業務を取り決める。〔ハンブルク〕取引所を訪ずれる者のなかには、職業的な取引所取引人——自分自身のために取引きすることもあれば、仲買人として他人のために取引きすることもある——のほかに、仲立人がある。しかしパリの仲立人のように特権を与えられた仲介人は全然いない。だれでも自由に仲立業を営なめる。仲立業を営なむ者は、ただ仲立人の一般的な義務——仲介した取引を記録した帳簿の管理、契約締結通知書の交付（前出）等々——を引き受けるだけでよい。だからハンブルクでは『自由市場』の原則が貫徹している。公的に設立された商人の代表団体である商業会議所は、なんら立ち入った監督はしていない。——イギリスとアメリカのまったく排他的な取引所組合とハンブルクのこの状態との独特の中間形態を示しているのが、プロイセンの取引所、とりわけベルリン取引所である。プロイセンの取引所は国が認可するのであり、商業会議所、すなわち選挙に基づく大商人階級の代表機関——ベルリンではこれと同じ性格をもつ『商人組合長老』——の監督のもとにある。この長老が取引の基準となる商慣習を最終的に決定し、取引所の秩序を維持する機関——取引所理事および理事代理——を（主要事項につき）設置する。さらに長老は、当事者が申し立てた紛議を裁定する仲裁裁判所を設置する。紛議事項——これ以上立ち入らない——については、当事者たちは業務規程に従って仲裁裁判所の裁定に服する義務を負う。ベルリン取引所は排他的な団体ではないが、だれもが入場できるわけでもない。入場するには入場券が必要である。入場券は、ベルリンおよびベルリン近郊の居住者にさして高くない料金で頒たれる。それには、取引の目的で取引所に行く意志があること、ならびに取引所の会員から入場を希望する旨紹介されていること、これを確実に証明しなければならない。この紹介状は、紹介会員にいかなる義務も負わせないから、例外なしにどの会員からでも入手できる。ときに入場券を交付されない者には、秩序を乱す者、取引所会員を侮辱する者、あらぬ噂をふりまく者、破産者などがある。——だがイギリスの取引所のよりにきびしい規律は、いま述べている〔ベルリン〕取引所にはない。かつて破産したことのある者でも、ときがたてば入場券の再交付を受けるのがふつうである。取引所の役員の権力手段は僅少なものである。取引から一時的に排除する以外の懲戒は、取引所取引人に

対して行なわれぬ<sup>13)</sup>。

職業的な取引所取引人、銀行の代理人ならびに仲買人のほかに、プロイセンの取引所には仲立人がある。この仲立人についても、いま述べている〔プロイセンの〕取引所は中間的な位置にある。すなわち、免許を与えられたパリ取引所の仲立人と、ハンブルク取引所の完全に開放された仲立業との中間である。〔プロイセンの取引所では〕だれでも仲立業を営むことができ、〔そこには〕多数の『自由』仲立人がある。自由仲立人の営業は、ハンブルクの仲立人の営業と同じく統制を加えられていない。だが、取引所の法廷の提議により政府の認可した『宣誓』仲立人は、特殊な立場にある。〔もっとも〕宣誓仲立人は仲介人としてなんらの特権を有するわけではない。パリの仲立人と同様、とくに仲介をひとりじめする権能をもっているわけではない。だから、宣誓仲立人に依頼しようが非宣誓仲立人に依頼しようが、ひとの勝手である。宣誓仲立人が特権的な地位に立つのは——強制売却のさいの些少の特権を度外視すれば——ただ証券取引においてだけであり、それもかれらだけが各証券の当日の相場確定のさいに諮問を受けるといふ点にとどまる。付け値、委託値段ならびに出来値の確認と記録にさいして原則上——完全に事実上ではない——顧慮されるのは、かれらが仲介した取引だけである<sup>14)</sup>。こうなるとつぎのこともわかってこよう。取引を行なう者はその取引が取引所相場の確定にさいして顧慮されることにたいしての場合利害関係をもっている。仲買人の場合がとくにそうである。取引所の外にいる仲買人の顧客は、自分と仲買人のあいだでは公正な——すなわち取引所で確認され記録された——値段で取引の勘定が行なわれているかどうか、新聞を介して仲買人を規制しているのだから。だからこういう仲買人は、ふつう多かれ少なかれ——後にみるようにあらゆる種類の取引についてそうではないが——宣誓仲立人に頼ることになる。さらに宣誓仲立人は、けっして自己売買をしてはならない、またそうした依頼に応じてもならない<sup>15)</sup> という義務だけしか負っていないという点で、他の仲立人にまさっている。——だからわが国では、仲立業を営むために、パリの仲立人がもっていなければならないほどの資産を必要としない。それどころか、〔わが国では〕破産した商人たちが『もり返そう』として仲立人に任命されることもけっして稀ではないのだ。同じことだが、職業的な取引所取引人の身分はわが国では一般に富裕な身分だ、などと信じないようにしなければならない。むしろこういうことができる。ほかならぬ取引所取引人のあいだにみられる資産状態のちがいは、一身分内にありうるものとしてはもっともいちじるしいものひとつなのだ、と。この点において、それ〔取引所取引人の社会〕は、極端に『雑多』な社会である。——この社会は、資本金5,000万マルクいやそれ以上の大銀行の代理人に始まって、小幅の値動きに投機するその日暮しのみじめな連中までもかかえこんだ社会である。取引所では時として大金が『儲かる』。すなわち、思惑にとりかかるもとても大きいものだが、これが相場師の生活内容となっている激しい神経の消耗——相場師の生活もひとの夢みるほど羨ましいものとならない激しい神経の消耗のなされるなかで膨大な金額にふくれあがる、たいしての場合このようにして大金が儲かる。しかしながら、取引所取引人ならだれでもうち

での小槌がふれる、などと信じてはならない。——取引取引人の身分は、わが国においては、取引人相互の資産状態に大変なひらきがあるために、イギリスの大取引所組合の組合員のように（比較的）まとまりのある階級をけっして形成しない。このことは若干の点で〔わが国の〕重大な損失である。

取引所と縁のない者は、取引所を批判するさいにとかくつぎの点を強調しがちである。すなわち、取引所ではしばしば富くじ式のほろ儲けができ、しかもこの儲けはたいした『苦勞もなしに』ころがりこんでくるといふ点、ところが他方では、取引所取引に参加する使命など微塵もない人びとが、たちの悪い仲買店の代理業者や広告に誘われて、取引所投機に手を出して長年の勤勉でためたたくわえをすってしまうという点、これである。この二年間に取引所の事情を調査するため召集された委員会（取引所調査委員会）は、浪費的で危険の多い取引所投機への勧誘を暴利と同じく刑罰の対象としその投機を法律上無効ならしめようと提案したが、まことに当をえた提案である。これ以外の方策——いま問題になっている二、三のものは後の号で論じよう——によって一般大衆のたくわえからの搾取を阻止できるばかりでなく、さらにおよそ職業的な取引所取引へ参加するゆかりも使命もない者たちが取引所の取引に参加しないよう有効に予防できるかぎり、そうした方策は採用されねばならない。ひとは、もとより、いちばんの不平屋がもっとも信用のおける批評家でもある、などと勘ちがいしないよう注意しなければならない。ことに、取引所反対の運動に先頭切っ加わっているある政治的団体の場合などがこれに当る。この団体に属する者は、かれらなりに取引所の消息によく通じている。かれらが取引所でどんなふうにあつてふまっているかといふと、思惑でえたるほろ儲けをはねつけもせず、損失の支払いもしぶしぶやるという有様だ。だから——遺憾ながら——大衆が投機へ参加することのないようにしようとしても、あまり楽観はゆるされない。

しかしながら、なによりもまず想起しなければならぬことがある。それは、取引所とその弊害の政治的ならびに社会政策的觀察にさいしてもっとも主要な観点は、取引所で資産を賭けようとする『尽きることなき』人びとの財産をいかなる事情のもとでも保証しなければならぬ、そういう観点ではありえないこと、これである。そのような観点は問題にならない。取引所が経済生活のなかで担当しているまったく不可欠な機能を見据えたとき、上の観点にひきかえくらべものにならぬほど重要なつぎのごとき問が発せられることになる。第一。今日の取引所は、いかにも目に余る面もあろうが、全体としてみればなお取引所にしかできない国民経済的機能を果しているのではないだろうか。——この問の解明は第2部までおあずけにしておこう。そのかわり、この段階ではあらかじめつぎの重要な問を解明しておくとしよう。問の第二。わが国の今日の取引所組織のなかでこの国民経済的機能を掌握している人間グループは、はたしてそれにふさわしい個性を備えているだろうか。こう問うのは〔取引所取引で行なわれる〕いかさまの術策を嘆くよりも重要である。後に（第2部において）みるところであるが、取引所には、形式そのものにおいて『手堅い』とか『手堅くない』とかいう取引の形式や操作があるわけではない。肝心な点は、

形式を利用する業者が手堅いか手堅くないか、ということである。人間こそ問題なのだ。それゆえ、形式の悪用を阻む方策として、取引所調査委員会の提案にかかる仲間の構成する名誉裁判所の方式を採り入れる以上に有効な方策はない。名誉裁判所は、苦情が申し立てられた場合、仲間のやった取引を審査し、必要に応じて名誉罰、ときには取引所への入場禁止を申し渡す。だが『名誉裁判所』が効果をあげるには、一身分の仲間のあいだには共同かつ同質の名誉観念が存在する、そういう前提がある。そんなものは明らかにわが国にありはしない。無差別に門戸を開放しているわが国の取引所の制度のもとであろうはずがない。とりわけ、資産の状態や考え方をまったく異にしている取引所参会者のあいだでは、人間的な対等性らしいものすら芽生えてこないのである。——ロンドン証券取引所の組織は『金権制的』である。というのは、すでにみたように、入場して取引する条件として、高額の出資金や信託金が必要だからである。だが、わが国の取引所が無産者に近い者にまで入場を許しているからといって、わが国では取引所における大資本の優勢が減殺されている、などと信じてはいけない。とんでもないことだ。正反対なのである。わが国では大資本は、外国とくらべれば実際おもてだたない仕方で優勢となっている。だからまた、わが国の大資本は、外国とくらべれば責任感を感じずる度合いがはるかにすくない、ということにもなる。なぜかといえば、わが国の大資本家は、答弁を求められれば、〔自分のことは棚にあげて〕取引所取引に参加している無数の『不純な輩』のほうに注意を向けさせるからである。しかし誠実さは財布の軽重となんのかかわりもないことだから、こうした不純な輩は取引所取引のうち資力にとぼしい層のなかにかきこもる、そういうわけのものではけっしてない。にもかかわらず、確実にこれだけはいえる。今日では『強力な手』、すなわち大資本だけが取引所取引の果している機能を感じることができ、と。銀行の掌中に大資本が集中するとよく非難されてはいるが、しかしこれは、わが国の現今の国民経済組織にとってある限界内で絶対不可欠なのである。小粒の相場師連中は小幅の値動きで儲けようとして取引所を一攫千金の場と心得てもいるが、この連中はなんら国民経済上の目的を達成しはしない。連中の儲け分は、余計な寄食者にくれてやった国民経済のまったく無駄な支払い分なのである。大資本家が取引所でききおき国富におよぼす危険がどんなに大きいものであるか、さらに、この危険を制限するためになんらかの対策を講ずべきか否か、講ずるとすればそれはいかなる対策か、こういうことについては後にみるであろう。しかしそうはいっても、〔国民経済に対する〕大資本家の協力はまったく不可欠なのである。国民経済がなんら集中せる資本力を有しないならば、その国民経済は外国の資本家に依存するであろうから。他方、小粒の相場師連中はといえば、その気にさえなれば自分の労働をなにか別の有益な仕事にふりむける連中である。ことに見落してならないのは、この連中こそ社会的な素養・教育程度および地位の点でかなり均質の取引所取引人の一階級の成立を妨げている要素だということである。もしもこうした一階級が成立するならば、この階級自身のなかから『名誉裁判所』が構成されることになる。こうした名誉裁判所なら取引人を陶冶するエネルギーがもてるだろうし、その判決は取引人

から尊重されましょう。〔ところが〕わが国の取引所に現在出入りしている大衆のようなごたまぜの集団から選出構成される名譽法廷の判決に、およそ敬意の払れるわけがない。そこには統一的な『名譽觀念』の存在という前提がそもそも欠如しているからだ。ここまですれば、お前の意見はどうだ、ときかれるにちがいないから、いま私は、不十分なことは重々承知の上で、個人的な意見<sup>16)</sup>を述べておく。それはこうである。誠実さこそあらゆる社会組織の強みである。わが国の取引所で、いやどこの取引所でも、事実上支配しているのは重い財布なのであって、これ以外のなにものでもない。だから重い財布をもつ者には、形式の上でも、活躍の場を与えたい。そして金銭上の保証を重くすることによって、取引所への入場をむずかしくしたい。こうしたからといって大資本の立場が強まりはしない。むしろこれによって〔取引所の〕統制が初めて行なわれるようになり、また、取引所では業務上なにが誠実であるか、なにが誠実でないか、これについて統一ある意見が初めてでてくるようになる。取引所取引人そのものを他人の労働の成果を奪う謀叛人クラブだとみなしている人は、私の意見をきいて疑わしげに首をかしげるであろう。そのような人にはこういいたい。君は取引人なるものを知らないんだよ、と。大切なのはつぎのことである。取引人の身分が他の諸身分同様にもっているまぎれもない誠実さという要素にある可能性を賦与すること、すなわち、かれらの見解がもっとも通用するようになる可能性を賦与すること、これである。残っている質問はこんなものであろう。わが国の取引所をかようにイギリス風に組みかえることが、はたして適切な方策であるのかどうか。それは適切な方策である、私はさし当りこう答えたい。取引所は富者の独占体である。資力のない、したがって無力な相場師連中に入場を許すことによって、この事実の隠蔽を許すほど愚かなことはない。またこの隠蔽を許すことによって、相場師連中へ責任を転嫁できる可能性を大資本に与えるほど愚かなことはない<sup>17)</sup>。

精力的な国の監督によって同じ目的が達成できる、と期待されましょう。プロイセンの現行法規では商務大臣がかなり自由に〔取引所に〕干渉できるようになっている。とすれば監督の方法が問題なのだ。オーストリアには政府委員がいるが、この委員はいままで実効をあげないも同然であった。もし取引所名譽裁判所が設立されるならば、検事ふうの告発者として政府委員の任命が望まれることだろう。だがもし審理権そのものまで仲間以外の者の掌中に委ねるとすれば、それは誤謬というべきではあるまいか。取引人の身分そのもののなかにきわめて水準の高い営業上の信義観がゆきわたることが期待できないとすれば、こうした新らしい制度全体はまるで茶番劇となってしまう、もとの方がよかったということになる。〔取引所委員会の提案には〕さらに、取引所の主要機関——『長老』・『取引所役員』等々——の会議に政府委員を臨席させることも提案されていた。この場合の眼目は、取引所の統制ではなく、むしろ、この会議に国の側から案を出し、商人たちの代表とそれについて協議できるということにある。現在でも、わが国でこうしたやり方かとれないわけではないのだ。それなのになにも重大なことは起っていない。取引の統制などおおよそ起っていない。とかく取引の統制ということが安易に考えられがちである。

青果物市場でなら、二、三の監視人をおいて、品質をいつわったり量目をごまかしたりする行為を統制することもできよう。〔しかし〕こうした監視人よりもっと多数のもっと賢い政府委員を売買立会時に——信義にもとる行為の監視のために——取引所へ派遣することによって、なにほどここれと同じ効果を期待するとしても、この期待がどの程度実現するか、それは予断を許さぬところである。取引所の全体的監督ということはひとつの空語である。この点思いちがいのないようにしておかねばならない。なぜというに肝心な問題点はこうだからだ。ひとはどうした事態を統制でき統制しようとするのか、また、立法的干渉で規制でき規制しようとするのか、たとえばどんな取引関係をはばむことができはばもうとするのか、いかなる人びとのあいだではばむことができはばもうとするのか、これが肝心な問題点なのだ<sup>18)</sup>。

## 注

- 1) このスケッチは、最初、フリードリッヒ・ナウマン編のゲッティンゲン労働者文庫(1894年)に発表された。
- 2) たとえばつぎのように。『この為替手形と引換えに、1895年7月1日、ミュラー氏(ベルリン)または同氏の指図人に100ポンドお支払いください。ベルリン、1895年4月1日、シュルツェ。スミス(ロンドン)殿。』
- 3) 慣習となっている差引(『割引』)や為替相場の変動については、第2部で述べる。
- 4) スミス氏がなにかの理由でジョーンズ氏にこの為替金額を支払わなければ話は別である。そうなれば、ジョーンズ氏はミュラー氏に、ミュラー氏はシュルツェ氏に『遡求権』を行使する。このとき、シュルツェ氏は、為替金額、利息およびその他の所要経費をミュラー氏に償還しなければならないことになるが、シュルツェ氏はまたシュルツェ氏で〔かれからみれば〕理由なく支払いをしなかったかれの債務者スミス氏に泣きつくことになる。こういう場合は、売買関係を為替で清算しようとする企ては失敗したことになるが、こんなことはもちろん稀な例外である。
- 5) たいていの場合、便宜上、いわゆるクーポンすなわち利札が債務証書と一緒に発行される。支払期日がくるとに利札一枚一枚を切りとり、引換えに利息を受けとるわけである。債務証書そのものを提示する必要はない。
- 6) 労働者が利付証券をもつことはイギリスでも稀ではない。イギリスには、イギリス工業の有利な生産条件とともにトレードユニオンなる大労働組合がある。そのうえ——なによりも——大洋に向かう帝国の世界権力的な地位がある。そうしたものが一部の労働者に場合によっては財産づくりができるほどの賃金を保証しているのである。
- 7) それゆえ、鉱山持株——譲り渡しができる——をもっている者は、夜間労働が労働者の生命にとって危険であるのと同じ意味で危険なものを財布に入れていることにな



る。多額の収益と追加支払の義務とがこもごも訪ずれるからである。

- 8) だから、いやしくも株主なら、正確な貸借対照表に相当の関心を払うのがふつうである、などと思うのはまちがっている。そうした関心をもっているのはごく一部の者、すなわち株券を『投資』対象として継続的に保有しようとする者だけである。これ以外の人はいつわってなされた高すぎる配当から二重の利得をえる。まず異常に高額の配当が支払われる。つぎに、配当がこのように高いため、株券を異常な高値でも買いとる男が現われる。
- 9) ついでながら、取引所投機が——一部は当たっている——いろいろ非難されている状況を目の前にしてみれば、つぎのことはなんといっても注目に値いする。すなわち、無数の売買契約がすべて完全に口頭で行なわれ、証人などは絶対に介在する必要がないこと、しかも、かように口頭だけで契約がなされるにもかかわらず、いったん成立した契約には——たとえこの売買が非常な損失をもたらす場合であっても——だれであれ——ふだんはいかがわしい相場師であろうとも——異論を唱えることなどけっして起らないも同然であること、これである。かりに異論を唱えようものなら、その男は以後取引所ではまったく相手にされなくなってしまうことだろう。なぜというに、言葉に絶対の信頼がおけるということこそ、取引所の存立の基礎だからである。
- 10) たしかに、ニューヨークではだれもが取引所内に立ち入ることができる。しかし取引所内には柵で囲まれた闘技場ふうの高台があって、そこに出入りして取引きできる者は、入場を許可された取引所取引人だけである。一般人がそこに近寄ることはできる。取引人のだれかから信用をえさえすれば、かれはこの取引人に取引をまかせることができる。ロンドン証券取引所で場内に入場できるのは、入場を許可されたブローカー（仲買人）とディーラー（取引人）にかぎられている。
- 11) 資産家がこの者を——ロンドンでは二名の資産家が各自 500ポンド（10,000マルク）で——保証するか、それとも、この者がみずから一定額の現金なり有価証券を供託するか、このいずれかでなければならぬ。債務の履行ができなかった者はたいていの場合団体から排除されたままになってしまう。なお、不正行為を犯した者にも処分はかなり厳しい。
- 12) たとえばパリでは取引が非常な巨額にのぼり、免許をもつ仲立人60人だけではとうてい処理できないものだから、〔パリ取引所は〕かれら以外の免許をもたない仲立人——いわゆるクリス——の存在に、よかれあしかれ目をつぶらざるをえない。だがそれにもかかわらず、60人の仲立人には——法律がクリスを認めないものだから——免許をもたない仲立人の処罰を請求し、かれらを『追放する』自由があるのだ。こういう次第であるから、60人の仲立人は、割がよくて自分たちに処理できる取引量だけは『クリシエー』の手に渡さないで、自分たち免許ある者の手に確保しておくよう、つねに按配できるわけだ。
- 13) かなり多数の商社とのごく内密の取決めなどに基づいて、長老は最近、とくに破産

恥な行為——店主の知らぬうちに店員等々と取引を成立させる行為、だからかれらを誘惑して収賄にみちびく行為——を『譴責』処分が付することを始めた。しかし、『譴責を受ける者』が譴責をあっさり断わったときは、それまでである。これを規制する法律はないからである。

- 14) 相場確認の仕方については第 2 部をみよ。
- 15) 宣誓をしたにもかかわらずこの規則が毎日遵守されていない事実ならびにその理由については、同じく後にみるであろう。
- 16) 私見はその道のすぐれた専門家の意見と同じである。
- 17) これと反対の場合には〔すなわち大資本家が自己の責任を自覚しているとすれば〕、取引所の周りに垣根をはりめぐらさなければならない、そして、万人に開かれたハンブルクふうのものとしてはいけない、という〔私の〕提案の根拠はなくなるであろう。ハンブルクのはなはだ自由な取引所をきわめてあやふやな取引所にするどころか、最高の部類に属する取引所たらしめたものは、数世紀このかたの古き良き伝統をもつハンブルクの商人階級の性格にほかならない。
- 18) こうした問題、すなわち取引関係の内側にまで立ち入るのが肝要であることをはっきりさせる——これが以上のべたこと〔第 1 部〕の目的であった。第 2 部では、取引所取引の清算の仕方とその形式について、また相場確定と価格形成の仕方について、さらに取引所取引における大銀行の機能について、論じよう。その目的は、どれほどのことが取引所で達成されるか、さらには、取引所制度にかかわる改革ではいかなる目標を設定でき設定すべきであるか、こういうことについてイメージを得るところにある。

## 第 2 部 取 引 所 取 引<sup>1)</sup>

取引所は、大量に売買される商品の取引、ならびに、貨幣、手形および有価証券の取引が、職業的商人のあいだで行なわれる市場である。『取引所で流通している』商品や証券を売買したい者、たとえば、穀物を売りたい農業者、穀物を買いたい大製粉工場主、投資対象として有価証券を得たい資産家、現金が入用なので有価証券を売りたい者、こういった人びとは、この巨大な市場で、いちばん確実に、そのときいちばん有利な値段で、売手なり買手なりをみつけることができる。だからこの人びとは、取引所における代理人である仲買人に注文を委託する。そのさい委託者は、売買値段のぎりぎりのところを指示する、すなわち『指値する』（たとえば 100 ルーブルにつき 210 マルクを上廻らない値段で——できれば当然それ以下の値段で——10,000 ルーブルほどロシア紙幣を買うというように）こともあれば、なんととしてでも売りたいときには、注文を『成行きて』委託する（たとえば『もっとも有利に』、すなわち仲買人が市場で入手できるいちばん安い値段で

10,000 ルーブルほど買う、というように) こともある。ある商品や証券がこの種の委託者によってどれくらい売りに出されたり求められたりするか、またどんな値段がこれに要求されたり提供されたりするか、こうしたことが数えきれないほど多くの原因——この原因は取引当事者の買気なり売気なりにひびくものだが、これをいちいちここで披露するなどはそもそもできない話である——に左右されるのは当然である。——仲買人はポケットに注文を入れて取引所へおもむき、そこで相手方——委託者にできるだけ有利にももちろん指示された『指値』の範囲内で委託者の要求している取引を締結できるような相手方——を自分でみつけたそうとすることもあれば、当の取引品目(穀類、ある会社の株券)の仲介を専門の業務としている仲立人のだれかに依頼することもある。こういうわけで、ある営業日のある品目にかんする売買申出が大量に仲立人の手許に届く、つまり『需要と供給』が仲立人のところに集まる。そこで仲立人は、できるだけたくさん『口銭』を稼ぐために、『指値』を斟酌しながら、この売買注文のうちからできるだけたくさん取引を成立させようと努める。

さて、ある商品やある有価証券の売買注文が取引所に届く届き具合のいかんによって——そのときどきの『市況』のいかんによって——、ある値段では売手のみつからない買手は、買付け値を引き上げてもっと高値で売気をひかなければならない。売手の場合はどうかというと、逆に、売付け値を引き下げてもっと安値で買気をさそわなければならない。こういうわけだから、取引は全体として、売手買手双方のたえまないせりあいという性格をおびてくる。すなわち、買注文をポケットに入れている仲買人と仲立人とは買付け値を引き上げていき、売注文をポケットに入れている仲買人と仲立人とは売付け値を引き下げていく。このようにして売と買との付け値は、両当事者のあいだに取引が成立するところまで、双方から近づきあう。昔は、いやイギリスやアメリカではいまもおおしおし、取引はまさしく公開の競売という形式をとっている。すなわちつぎのように。取引所の係員が高台から商品や証券の銘柄をひとつひとつ声高に叫ぶ。売買の申込人は、係員を囲んでひろい円陣をつくり、めいめいの付け値を係員に呼びかける。係員がこの付け値を大声でくり返す。参会者のだれかがこの付け値を引き受けると、その付け値にまただれかが新しい付け値を呼びかける。取引はこのような職業的競売人なしで行なわれる場合がほとんどだが、そのさいにも、本性上、職業的競売人がいるのと似たやり方で行なわれている。とくに活潑な取引のある証券や商品を扱かう取引人は、取引所のなかでみなによく知られた場所をもっている。そういう証券や商品を売買したい者はそこへ行く。こうして、売買の申出を呼びかける人の群、いやまさしくどなる人の群ができあがる。というのは、売買にさいしては、取引所で慣用の短かい言葉が使われるからだ。たとえばつぎのような次第である。ルーブル紙幣仲立人マイヤー氏は、100ルーブル当り211マルク以内でロシア紙幣を30,000ルーブルほど買ってほしい、という委託注文をもっている。かれはルーブル『市場』、すなわちルーブル紙幣を取引きしている群衆のところへ行きこう叫ぶ。『210ゲルトノ!』——これは取引所用語で、私は100ルーブルにつき210マルクほど提供する、と

いうことである。するとだれかがこう叫ぶ。『211ブリーフノ』——私は100ルーブルにつき211マルクでルーブル紙幣を売る用意がある、という意味。これに対してマイヤー氏はたとえばこう叫ぶ。『210ゲルトノ』——210マルクまでなら出そう、という意味。するとほかのだれかが叫ぶ。『210 $\frac{3}{4}$ ブリーフノ』——100ルーブルにつき210 $\frac{3}{4}$ マルクならルーブル紙幣を引き渡そう、という意味。そこでマイヤー氏は、210マルクではルーブル紙幣を入手できないとさとり、かれの付け値を引き上げ、まずこう叫んでみる——『210 $\frac{1}{4}$ ゲルトノ』と。これは100ルーブルにつき210 $\frac{1}{4}$ マルクを支払う用意がある、ということである。これにだれかが『210 $\frac{5}{8}$ ブリーフノ』と叫んだとすると、マイヤー氏はもういちど付け値を引き上げて、『210 $\frac{1}{2}$ ゲルトノ』と叫ぶ。この付け値をきいて、ほかのだれかがマイヤー氏に問いかける。『ヴィーフィールマル？』すなわち、あなたはこの値段でいわゆる『売買単位』——後にみるように、約定の簡単化の目的で取引所の慣習により最低単位として確定された数量、たとえばルーブル紙幣についてはベルリン取引所で10,000ルーブル——の何倍を買いますか、という意味。マイヤー氏は答える。『ドライマールノ』(3×100,000=30,000ルーブルほど買ひましよう、という意味)。すると相手方は、100ルーブルにつき210 $\frac{1}{2}$ マルクで30,000ルーブルほど売れるなら、こういう。『アン・ズイーノ』(私はあなたに[アン・ズイー]その値段でルーブル紙幣をそれだけ売ります、という意味。——これに対応する買手の言葉はこんなものだろう。『フォン・イーネンノ』[『あなたからノ』])。両当事者は、相場と数量とを即座に記帳し、ただちに下記の委託注文の処理にとりかかる。手振りがたびたび言葉のかわりをしなければならぬ。というのも、たえず大声でやりとりされる無数の付け値が、耳を聳する雷鳴にも似たどよめきを起すからである。そしてこのどよめきが、押しあい、どなりあい、手振りしあっているおびただしい人間集団の光景と重なりあって、初めて取引所の回廊に足をふみ入れた人びとに嫌悪と不快の念を起させるのも、まことにもっともなことではある。——

取引所における取引は当然まちまちの値段で締結される。取引のひとつひとつがすべてちがった値段で締結されるのもしばしばである。とはいえ、先に論じたように（〔底本〕276ページ以下）〔94ページ〕、時点ごとに値段はいちじりしい開きをみせるものではない、これは市場なるものの本性のしからしむるところである。というのは、売手も買手もその場にいあわせるからであるし、付け値も取引締結もみなききとれるよう公開裡に行なわれ、申出人はたがいに競合しているからである。相場付けができるというのも、値段にさして開きがないためである。相場付けがもつ意義の大きさについては、やはりすでに論じた（〔底本〕277ページ）〔94ページ〕。——どんなものに相場がつけられるかという、生産物ならば変質がなくてたえず生産されるものであるが、取引所の規約に従った取引の事実上の有無をみればそれがどんな生産物であるか、おのずから明らかである。しかし有価証券というものは、株式会社の設立、起債等々により、たえずあらたに造出されている。こうした有価証券にはまことにあやしげなものもあるのだから、大取引所はすべてつぎのような規約を設けている。すなわち、証券はすべて上場認可を受けた場合にかぎり公定相

相場表に相場の記載ができる、と。宣誓仲立人やこれに類似の公定仲立人がまだいるところでは、この者たちはふつうその以前に〔上場認可以前に〕そうした未認可の証券の取引を仲介してはいけないことになっている。——相場付けのためにする証券の上場認可の申請はふつう証券を『売り出す』単数または複数の銀行によってなされる。銀行は、証券の発行者（たとえば、公債を『起債』したい国、すなわち債務証券を売りたい国、株式会社を『創業』したい連中、そのためにもっと多くの参加者を必要としている連中）から証券を引受け、投資したがつている大衆が『応募』するよう公募によって証券を売りさばく。なるほど、正式に公開の『売出し』がなく、したがって取引所で大衆に紹介されていない有価証券が、新聞広告による銀行家の私的な推薦を受けて市民権を獲得すること、こういうことも大々的に起ってはいる。ドイツの取引所を避けて『密輸入』されるまことに粗末な海外の金鉱株などがいまのところそれである。しかしながら、手堅い資産家は、その気になればいつでもドイツの取引所でドイツの相場表の示す値段で売ることのできる、そういう証券だけを買うのがふつうである。だから、取引所への上場認可ということは、一般に国民が貯蓄を投資する証券をきめるうえに莫大な影響力をもつことになる。それゆえつぎの要求は正当である。その任にある当局——ふつうは選挙で選ばれた取引所評議会——が、証券の表面上の合法性だけを審査するぐらいのものであったいままでのやり方で満足せずに、『品質』、すなわち発行者の支払能力の見込みをも審査するようであってほしい、という要求がこれである。もちろんあまり期待しすぎてはならない。かりに国の監督がどんなに包括的であろうとも、期待しすぎてはならないのである。ドイツはアルゼンチンの公債で数億マルク損をした。〔ドイツの〕銀行が、ドイツは資力以上に貸出していると気づいて、ついにアルゼンチンにこれ以上信用を与えることを拒絶したとき、外務省は政治的理由から、銀行の意向を変えさせようとしたものだ。このような〔投資〕物件を前にして実際の判断を下せるのはまことに長年積んだ修練以外にはない、といてよかろう。

上場取引物件の相場の確定の仕方はまちまちである。取引関係者が記録してもらう目的で届け出る取引の値段がすべて記録されるという仕方がある。——アメリカではそうになっている。仲買人がこの届出にとりわけ関心を寄せる。後にみるように、仲買人は、記録された値段に基づいて、顧客との貸借を清算するからである。だが、仲立人のなかから報告者が選ばれ、この者ができた相場を取引所の係員に報告するという仕方もある。たいていこうである。この場合には取引所営業時間の最初にできた値段と最後にできた値段とがよく記録されているが、加えて営業時間中にできた最低値段と最高値段とが記録されることもある。また、既知の売付け値をもとにしていくらかでも確実にある取引物件を手に入れようとするとき、いくらの値段で買えるのか、他方ではまた、既知の買付け値をもとにしてある取引物件を手ばなそうとするとき、いくらの値段売れるのか、確かめたいであろうから、取引の終了するごとに、最初の供給（『ブリーフ』）値段か最後の需要（『ゲルト』）値段のいずれか、それとも両方ともか、あるいはいずれか一方と出来値のふたつか、どれかを記帳する<sup>2)</sup>。——

取引所で締結される約定値段はひとつひとつ異なるばかりではない。同じ商品でも、取引所の所在地がちがえば、きわめて雑多な理由から相場全体がしばしばいちじるしく開く。たとえば、フランスはドイツにくらべかなり多量にロシア商品を輸入しており、その支払いをしなければならない、だからパリ取引所では、ロシア『宛』為替やロシア紙幣に対する輸入商の需要が、ベルリン取引所にくらべかなり旺盛になる、こう仮定しよう。パリでは、いちいちの取引でロシア紙幣の値段がベルリンよりも高くなるばかりではなく、出来値全体の平均値も目につくほど開くものだから、ロシア紙幣ができるだけ高く売れるチャンス（見込み）も、ベルリンよりはパリの方が総じて有利となる。場所的な価格差はこのようにしてでてくる。同じ取引所所在地でも数多くの原因が不断に作用する結果、相場に時間的な価格差がやはり生ずる。つぎの例ですぐわかることだ。すなわち、収穫直後には貯蔵穀物が四方八方から大商業地へ押し寄せるものだが、この時点で穀物を高値で売るチャンスは、貯蔵穀物が一部消費される後の時点とくらべて、総じてはなほ稀なはずだ。こんな例でもよい。ロシア商品に対する支払いが慣行となっている時期には、〔ロシア〕紙幣の相場は、需要の増大によって高騰するものだ。商品の相場にたえず現われるこの場所的ならびに時間的価格差を儲けのために利用すること、これは投機という商業活動の目標となった。投機——それはもっぱら取引所取引に固有な活動とみられてあちこちで不当に扱われてはいるが、いうまでもなく取引所の取引において最高度に発展してきたものであって、価格形成の特殊な仕方のためにも取引所の取引形式のためにも、決定的な意義をもつものである。取引所で流通している商品の売買価格差によって利益をえようとする商業活動——こういう広義の取引所投機は、**鞘取取引**——場所的価格差の利用——と**狭義の投機**——時間的価格差の利用とに分けることができる。『**鞘取屋**』は、いま高く売れる場所で売りさばき、安く手にはいる場所で買い入れる、このふたつを同時にやっけて儲けようとする。だからこの仕事はまったく算術問題である。かれは電話の前に坐っている。外国の取引所から情報や付け値を電報でよこしてもらいもする。そこでたとえば、ロンドン取引所でロシア宛為替やロシア紙幣を買い、パリ取引所でこれを売れば儲かるとわかれば、すぐさま、電話や電報で注文を発する。この場合、儲かるチャンスは、本来、場所的価格差のでてきたときこれをいちやく利用することにかかっている。鞘取屋は、外地で通用している通貨を換算するだけではない、支払時の慣例なり利息・手数料・口銭の慣例なり、こうしたちがいに習熟して瞬時の計算におりこまねばならない、つまり、かれは暗算でまことに驚くべきことをやっけてのけなくてはならない。だからかれの仕事は世の中でもいちばん神経をすりへらす仕事だといえる。こういう仕事ではあるが、正確に計算さえすれば危険は少しもない。だが取引高と儲け高とをくらべてみたかぎりでは、儲けのチャンスは意外に小さい。——狭義の投機にあっては、安い買と高い売とは、場所的ではなく時間的におこる。相場師は売か買かどちらか一方にきめる。というわけは、売と買のチャンスが不断に変ること——相場師が期待しているのはこの変動の発生である——に即応して、売っておれば買、買っておれば売、これが将来やれるのを当にしている

からである。これだけのことから、かれの仕事が単純な算術問題でないことがすぐさま明らかとなる。なぜなら、かれの仕事の成否は、ある商品の相場が期待どおりに変動するかどうかにかかっているからである。こうして相場師は、相場の変動に関係ありそうな事情をすべて考慮しなければならない。夏の好天は秋の豊作と穀価の低落をかれに予想させ、国際紛争の噂は大軍国の紙幣や債券を手ばなす傾向、したがってそれらの相場の低落をかれに予想させる。ロシアが豊作ときけば、かれは〔ロシアの〕穀物の大量の輸出を推定し、そこからこの輸入代金の支払いに必要なロシア紙幣に対する大需要と〔ロシア〕紙幣相場の高騰とを推定する、等々。ある商品やある証券の将来の買の傾向の程度〔買気〕なり売の傾向の程度〔売気〕なりには無数の事情が作用するわけだが、どんなに現況に詳しい相場師の前にも、もちろん多くの事情はまだ姿をみせていないのがふつうである。そのかぎり、将来のチャンスで儲けようとする試みのなかには、ある冒険的な要素（かけごとのにおい）がつけねにひそんでいる。——しかしながら、なにも取引所投機にかぎったことではない、商業ならすべてこの要素をひそめている。——

さて、投機の利用する取引形式に注意を向けなければならない。

取引所における取引のいちばん簡単な基本的形式は、商品と引換えに現金を支払うことにより即座に履行される売買行為である。証券取引では『カッサ』ゲシェーフトと呼ばれ、商品取引では『ロコ』ゲシェーフトと呼ばれているものだ（いずれも現物取引の意）。督促されたにもかかわらず、当事者の一方が契約の期限を守らないときは、その者は『契約不履行の』状態になる。そのときには相手方は『強制履行』の権利をもつことになる。すなわち、契約不履行者の相手方たる買手はその商品を第三者から買ってよいし、契約不履行者の相手方たる売手はこれをほかの者に売ってよいのである。そのさい両者は、法律と習慣に従って特定の形式をふまねばならないのはもちろんである。また両者は約定値段に比して不利となった差額の弁償を要求できる。これは、契約不履行者の約定値段よりも高い値段で〔第三者から〕購入せざるを得なかった買手が、約定値段と第三者からの購入値段との差額を要求できるということである。契約不履行者の相手方たる売手の場合は、これに対応した恰好となる。さて、当然のことではあるが、商品や有価証券を保有または使用の目的で買おうとする者は、みなこの簡単な取引形式を利用する。たとえば、購入した証券を投資として保有しようとする資産家またはその代理人、穀物を製粉する製粉業者、粗糖や籐をさらに加工する精糖業者や毛糸紡織業者、こうした人びとがそうである。しかしながら、この取引形式は投機に最適の形式ではない。

きわめて単純な投機ならこの単純な現物取引の形式でやれないこともない。ある者は来春現金売りで儲けるために、収穫後に穀物を購入し、現金で支払い、先になって需要の増すことをあてこんで倉庫に寝かしておく。またある者はなにかの理由で需要の増大をあてにして、ロシア紙幣その他の有価証券で同様のことをする。こうしたやり方は投機取引のいちばん単純な形式だといえる。この形式はよく使われている。すべて昔の立法とか、教会法学者やルターなどの論説をふくむ文献とかは、『買占人』、『モノポリヤ』、そ

の他呼び名はどうかであれこれに似た投機的営業に対する怒りをこめた攻撃に満ちている。しかしながら、この単純な投機の形式には、投機業者の立場からみると、明らかに多くの不完全さがまつわりついている。先になって売ろうとする商品の現金買いというあの単純なやり方では、穀物、紙幣等々の相場騰貴（取引所の慣用語では『強気』）だけに投機がかぎられるのであって、相場下落（『弱気』）には投機できない。その上この単純な現物取引にあっては、投機対象は市場にすでにある商品——現物——にかぎられているのであって、先物——いまはまだ大洋に浮んでいたり、あるいは、取入れさえまだ済んでいないで、現物の到着はまだ将来に予想されるだけの商品——は投機対象になりえない。〔この単純な現物取引による〕投機はすべて、取引締結時にすでに一定量の現物を必要としている。このため投機取引の機会が制限される。さらにまた、値段のあがったとき市場に持ち込む目的で貯蔵穀物等々を買占める相場師は、非常に多額の資金を貯蔵物に『ねかさ』なければならない。相場師は貯蔵物を売ってしまうまで資金を動かさなくなるのだ。だから、こうした相場師はだいたい資金の潤沢な者でなければならない。このため投機に参加できる人数が制限される。相場師の危険、つまり『リスク』の方も、また非常に大きい。理由は簡単で、商品の貯蔵量に限度があり、また投機取引に参加する人数に限度があるのだから、在庫商品の買手が現われるかどうか、またその時機はいつか、これをいくらかでも確実にあてにできるのはかなり偶然によるからである。その上、貯蔵物に限度があって大量の買占めと大がかりな売崩しがこもごも起れば、値段は当然きわめて大幅に変動するにちがいないからである。こうしたこと〔現物取引による投機取引の形式の不完全さ〕がすべて除去されるのは、第一に、多額の自己資金なしに投機可能となる場合、第二に、同じ商品や有価証券の同じ量が投機取引の締結にさいして一回だけではなく何回も使用可能となる場合、しかも第三に、後に高く売る目的で相場の騰貴をあてこみ買いに投機可能であるばかりでなく、後に安く買う目的で相場下落をあてこみ売りに投機可能となる場合、こうした場合だけである。〔ところが〕最高度に発達した取引所では、以上一切のことが、投機取引の形式として今日広く行なわれている取引形式によって、技術的に完璧な仕方でも可能となっている。その取引形式とは定期取引のことにほかならない。

定期取引の本質は以下のとおりである。

相場師が現金払いで即座に受渡しする条件で商品を買占めるのではなく、受渡しの履行が将来の一定の期日に、たとえば一定の暦日にひきのばされる。この期日が近づくまでに、受渡しの双方、つまり売手と買手とは、ともに、儲けとなるよう『建玉』を『落す』時間的余裕をもつことになる。すなわちこうである。買の需要が増すことをあてこみ、ある定期相場で買った相場師（『強気筋』）は、商品の引受けと支払いをしなければならぬ期日が近づくまでに、この商品を買値よりも高値の同じ定期で売りつけることのできる男をみつきたいと望んでいる。その逆に、相対的に需要が減ることをあてこみ、あの定期相場で売った相場師（『弱気筋』）は、現金の支払いに対して商品を引渡さなければならぬ期



日が近づく以前に、この商品を売値よりも安値で、第三者から調達できることを望んでいる。このふたりの相場師は買値と売値の差金を手に入れようとしている。定期による買手〔強気筋〕の方は、きょう締結した買と将来締結すべき売との差額を手に入れようとするのであり、定期による売手〔弱気筋〕の方は、きょう締結した売と将来締結すべき買との差額を手に入れようとするのである。それゆえ、この取引形式を利用すればまずつぎのことがやってくるのは明らかだ。すなわち、思惑で買うことができるばかりでなく、思惑で売ることもできる、だから将来の相場騰貴に投機できるばかりでなく、将来の相場下落にも投機できる、ということである。貯蔵穀物の減る夏にむかって穀価の騰貴を予想する者は、穀物収穫後に、米夏履行されるべき買契約を締結し、これと同じ期限でこの買建玉を夏がくるまでに買値よりも高値で有利に『転売する』ことが期待できる。いまやそれだけではない。豊作、したがって秋にむかって穀価の下落を夏に見越す者は、秋に履行されるべき売契約を締結しこの売建玉を秋がくるまでに売値よりも安値で『買戻す』ことをもくろめるようになっている。その上、定期取引の場合には、相場師に必要な資金は、〔現場取引の場合とくらべて〕はるかに少額ですむ。穀物に『強気で』投機する者は、きょう穀物を現金買いするために支出するような大金——投機が成功すれば数か月後に転売してやっとり戻せるような大金——を立替える必要はもはやない。すなわち、この相場師は、取引締結の時点ではまだなにごとも行なうわけでもなく、ただ相手に将来の時点における商品の引受けと支払いを約束するだけである。思惑があたるとどうなるか。相場師は約束の期日までに利益をえて『手仕舞う』、すなわちこの商品を〔買契約の期限と〕同じ期限で買値よりも高値で他の者に売ることになる。そこで相場師は最初の相手方から商品を引受け、この商品をもうひとりの相手方——その後この商品を売渡した者——に引渡す。この最後の者〔上の「もうひとりの相手方」のこと〕は、相場師が自分に売った値段を商品の代金としてかれに支払う。相場師はこの支払いを受けた後に、自分が買っていた値段を商品の代金として最初の相手方に支払う。相場師はこのふたつの値段の差額を儲けとしてふとところにすることになる。定期で買った買手の思惑がはずれるとどうなるか。いいかえると、相場が下落してこの買手が初めの相手方に支払うと約束した値段よりも高値でこの商品を引受ける別の者を受渡しの履行期日までに見出すことができなるとどうなるか。買手はまさしく損失をこうむって手仕舞いしなければならないだろう。すなわち、買値よりもとうとう安値で転売しなければならないだろう。こうなるとこの買手は、転売した相手方から受けとる代金のうちなほどこかを儲けとしてふとところにできない。いやそれどころか、この男が初めの相手方から商品を引受けるさい約定値段を支払うためには、さきに受けとった代金になおいくらか追加しなければならないだろう。

〔いままでは強気相場師についてみてきたが〕弱気相場師の場合にはこれと対応した関係がみられる。さて、相場師の自己資金はそれほどたくさんなくてもまにあう。なぜなら、定期取引のかなめはただつぎのことだけであるからだ。すなわち、たがいに契約を締結しあうふたりの相場師は、めいめいたがいに、この相手は値動きが自分に不利になったさい

値段の差額となって現われる自分の損失をなんとか工面してくるだろう、とこのように信じあえるということがこれである。なぜそのように信じあうだけでよいのかというと、投機する双方は、たがいにいつなんどきでも市場で建玉を落すことができる、いいかえると、第三者との反対売買を同じ投機対象について同じ期限で締結できる、だからまた引渡すべき商品そのものを受渡期日までに在庫しておく必要やこの商品の支払代金の全額を調達しておく必要を回避できる、と想定しているからである。この想定には根拠がある。というのは、強気相場師の買った商品を一定期日にかれから買手として引受ける用意のある取引人、ならびに、売手としての弱気相場師から引渡さるべき商品をその期日に売手として引渡す用意のある取引人、このような取引人をつねにみいだす可能性が市場では実際に保証されているからである。もっともそのさい、商品や証券の種類についても、取引金額についても、引渡しの期日についても、すべて任意であつたりまったくばらばらであつたりしてはならない、こういう前提がひとつ必要とされている。ここにひとりの相場師がいて、もうひとりの相場師からたとえば 1,223 マルク 76 フェニヒでいろいろの規格の原棉を任意にきめた暦日に引渡しと支払いをするということで買いたいと思うとしよう。その場合かなり確実にこういえよう。これと同じ品質の原棉をこれと同じ量だけきっちりその日にこの相場師から引受ける用意のある男を取引所でみつけることは原棉の買手としてのこの相場師にはむりであろう、また、ほかならぬこの商品をこの日に引渡したいという男をみつけることも原棉の売手としてのもうひとりのあの相場師にはむりであろう。このさい取引の両当事者が取引をあてにしようするためには、定期取引なるものは、上のような仕方ではなくて、まさしく特定された量と——商品にあっては——特定された質において継続的に大量に取引きされる商品につき行なわれるのでなければならない。さらに、受渡履行期日もたえず大量の売買が取引所で締結されるそのような日であらねばならない。そうなるように取引所の慣習（『ユーザンス』）も配慮している。この慣習に基づかなければ定期取引は取引所で締結されない。慣習には定期取引で（商品の場合）引渡しうる品質がはっきりと確定されている<sup>3)</sup>。さらに慣習には、（証券や商品について）定期取引の行なわれるべき数量やその倍数はどれだけか、いわゆる 売買単位<sup>4)</sup>——これはすでにのべた——も確定されている。さらに、定期取引だけにかかわりのある受渡履行時点（『期限』）<sup>5)</sup> や受渡履行の仕方にかんする条件や規則までもいちいちはっきりと規定されている。だから、取引所でまちまちに締結されている各種の定期取引は、つぎの点を除いてみると、すべておたがいうりふたつである。(1) 売手と買手の人格、(2) 約定値段、(3) 若干数の認められた期限のうちから当事者の選んだ受渡履行時点、(4) 約定数量の示す売買単位の倍数。ここから明らかにつぎのようにいえる。こうしたまったく同じ仕方の売買行為が取引所では一日も途絶えることなく毎日毎日大量に締結されることによって、相場師がいつでも『手仕舞』できる蓋然性、すなわち、相場師がある期限で一定の品種と数量の商品を買い、この商品を同じ期限で転売できる蓋然性がすばらしく大きくなったのだ、と。ところで、局外者にすぐ目につく定期取引の最後の特徴——取引規模が市場に『現に』ある

在庫品の数量からはるかにかけはなれていること——はこれと関係がある。この特徴点が理解できるには、まず定期取引の受渡しの履行（『清算』）の形式と方法とをもっと詳しくみる必要がある。このさい、商品の定期取引と証券の定期取引とを分けてみなければならない。

定期取引のもととなっている基礎的な考え方なのだが、商品の定期取引においては、将来の一定期間内に市場に到着すると期待される商品が売られるのである。だから慣行の契約履行期限は、商品の定期取引の事実上支配的な形式についてみると、一か月ないし二か月の期間である。この期間内に、売手は商品を引渡さなければならない。そのため商品の到着後、買手に引受けるよう『通知』しなければならない。こうしたのに買手が現金を支払って引受けないならば、買手は『契約不履行』となる。この場合には売手は、現金を支払うほかの買手にこの商品を売るが、その売値が初めの買手との約定値段よりも安値ならば、違約した買手から差額を賠償してもらえ。売手の方が契約履行期間のきれるまでに〔商品を引受けるよう〕通知しない場合には、売手は違約したことになるのであって、買手は売手についていままでの対応したやり方をすることになる。だがつぎのような場合が常態であるのはいうまでもない。すなわち、ある買手は、自分が引受けねばならぬ商品を同じ期限でほかの買手に転売する。この場合、初めの買手はこんどは自分の買手に商品を引受けるよう通知する、すると新しい買手は往々にしてまたぞろつぎの買手に同じことをやっていく、等々。だから、ここに登場する一連の人びとのめいめいが先行者から商品を買って後続者に転売していく、こうして〔商品引受けにかんする〕通知はこの一連の人びとの手から手へ渡りあるく、これが常態なのである。たとえば、七月にAからBに小麦が1,000トン、トン当り150マルク、『十月限で』売られたとしよう。〔この場合つぎのようないきさつがあると考えられる。〕売手Aは小麦輸入業者と仮定しておく。Aは、アルゼンチンで七月に、安値で秋に到着するはずの小麦を約1,000トン買った。輸入業者Aの計算では、自己負担となる運賃その他諸掛りを考慮しても、この小麦を150マルクで売ればなお儲けがでてくるのである。十月に小麦が到着したとき、たとえば予想以上に豊作となれば、150マルクではもう買手がつかないでおそらく140マルクでさえやっただということになる、つまりこの業者は損をする、こうしたことが生ずるのであるが、Aはそういう危険を冒さないで、むしろB——なんらかの理由で秋の小麦相場の騰貴をあてこんでいる相場師B——がいまつけた値段、150マルクで〔Bに〕売る。〔こうしたいいきさつがあったと考えられる。〕〔ところで〕相場師Bとはといえば、八月になって十月限でトン当り151マルクほど支払う用意のある買手Cがみつければ、この男にあの小麦を売る。というのは、八月が過ぎればこれ以上の高値で小麦が処分できるかどうか、Bにはあやしくなってきたからである。さてCは、もうずっと以前に——たとえば五月に——弱気で小麦に投機しており、Dにトン当り149マルク、十月限で小麦を1,000トン売っていた相場師なのだが、この男はまたこの男で、秋までに——収穫が予想どおりに上向き、その上アルゼンチンから穀物の大量供給が見込まれる秋までに——輸入業者から十月限で149マルクよりも

安値で小麦を買い、かくて小麦で儲けられると期待していたのだ。だが小麦の相場は、七月には約150マルク、八月には約151マルクに騰貴した。そこでCはこんな懸念にとりつかれる。小麦相場は十月までずっと騰貴しつづけるかもしれない、とすれば俺が十月にDに引渡す小麦を手に入れるには異常な高値を払わねばなるまい、俺はひどい損をするかもしれない、と。だからCは、損失のわりに少ないいまのうちに『手仕舞う』方をとるのである。最後にD——五月にCから、トン当り149マルク、十月限で買っていたD——であるが、この男は、たとえば大製粉業者Eの委託を受けている仲買人であるだろう。Eは、秋の相場を予想すればとても安いと思われたこの値段〔トン当り149マルク〕で春に小麦が買えたとき、この十月限の定期取引の締結によって、冬に製粉するはずの小麦を確保したのである。この締結によって、Eは、その後に小麦相場が騰貴するという自分の予想した事態が生じて、小麦の購入に高値を支払わねばならぬ危険、したがってまた穀粉の販売のさいにあげる利潤も減らざるをえぬ危険からまぬかれているわけだ。

このようにして、売は買、買は売とつながりあった一連鎖が——当事者たち(A、B、C、D、E)のまちまちの利害と予想に動かされて——のびていくことになる。さて十月にはいつ、ある日、Aの買った小麦が到着する。するとAは、所定の書式すなわち『通知書』という簡単な報告書を送付することで、Bに小麦を引受けるよう『通知』する。Bはこの通知書に署名してCに渡しCに通知する。Cはまた同様にしてDに通知する。Dは自分の委託者であるEにこう報告する。ご注文の小麦につきまして、私(仲買人)のもとに引受方の通知書がまいり、お引渡しできるようになりました、と。さて、取引所に登場するこの四人の関係者、A、B、C、D——ときには20人を超えるほどの人びとの手から手へ通知書が渡りあるくことがある——のあいだでは、この一連の建玉の清算はつぎのように簡単化されることになる。(1) いままでの例でみると、AからB、BからC、CからDへ現物が都合3回引渡されるかわりに、『最初の売手』〔底本では „dem letzten Verkäufer“ となっているが、„dem ersten Verkäufer“ の誤記と思われる〕たるAから『最後の買手』たるDに直接引渡される、だからAは、通知書を最後に手にしてもう転売しない者に商品を引渡すことになる。(2) いままでの例でみると、BからAに150,000マルク、CからBに151,000マルク、DからCに149,000マルク、都合3回の支払いが、現物の引渡しもそうであったが、なるべくやらずにすまそうとされる。そうできるように、取引所では、定期で取引される商品のひとつひとつについて、毎日いわゆる『清算値段』または『帳入値段』が、大体のところその日の各商品の出来値の平均値に決定されることになっている。この清算値段が、『最後の買手』(D)から『最初の売手』(A)〔底本では „an den letzten Verkäufer“ となっているが „an den ersten Verkäufer“ の誤記と思われる〕に、商品の引受けのさい支払われる。そうしてのち、あの通知書にかかわりのある一連の関係者たち全員は、おたがいに、めいめいの売買した値段とこの清算値段との差額をやりとりする。いままでの例でこう仮定してみよう。清算は10月11日に行なわれることになった。当日清算を委任された取引所の係員は、この日その品質の小麦につい

て締結された現物取引をにらみあわせ、トン当り152マルクに帳入値段を決定した。清算は以下のようなになる。Aは小麦を1,000トンBにではなくてDに引渡し、Dから152,000マルクほど支払いを受ける。するとAはBが自分に約束していたよりも2,000マルク——152,000マルクと150,000マルクとの差額——ほどよけい受けとることになるから、この2,000マルクをBに戻さなければならない。DはDで、Cに支払う義務のある額よりも3,000マルク——152,000マルクと149,000マルクとの差額——ほどよけいAに支払った。Dはこの3,000マルクをCから返してもらう。こうしてAとDとのあいだは清算された。BはCにトン当り151マルクで売っていたが、清算値段が152マルクになったから、トン当り1マルク、全部で1,000マルクほどCに戻すことになる。こうして、150,000マルクで買い151,000マルクで売って1,000マルク儲けているBは、Aから受けとった2,000マルクとCに戻した1,000マルクとの差引1,000マルクだけ受けとりこれをふところに入れてよい。151,000マルクで買い149,000マルクで売って2,000マルク損しているCは、Dに3,000マルク戻しBから1,000マルク受けとるわけだから、当然、やはり2,000マルクほど損失となる。仲買人Dはといえば、自分の委託者、製粉業者Eに商品を引渡して149,000マルクと約束の委託手数料との支払いを受ける。ご覧のとおり、この例では、小麦1,000トンという一個の量がそれぞれ1,000トンずつの三つの建玉の清算に使われており、また、帳入値段による152,000マルクの一回の支払いと、2,000マルク、3,000マルク、1,000マルクの3回の差額支払いとにより、150,000マルク、151,000マルク、149,000マルクの債務の支払いがすべてすまされている。ところで、[実際は]同じ通知書がこの例よりもはるかに多くの人の手を渡りあるいているのだから、それに金銭債務はたいい金銭の授受によって支払われるのではなく、当の取引人たちの貸勘定(口座)がある大銀行の帳簿上で口座から口座へ振替えるだけですまされるのだから、『現物』と現金はいちじるしく節約されることになる。

証券の定期取引の清算のやり方も、その本性上[商品の場合と]同様である。わが国でもっともよくみられる証券の定期取引の形式は、『月末限』取引、すなわち当月の末日に引渡しと支払いが履行される売買である。月末がくるといつも、各種銘柄の証券について、多くの人びとのあいだで非常に多くの引渡し債務が履行されねばならない。しかもきわめて多人数の相場師たちがみな、投機した証券について、多くの人びとに対する多くの引渡し債務と、多くの人びとに対する多くの引受け債務を負っているのである。この連中は機に乗じてある者から月末限で買い、相場の上ったとき他の者に月末限で売る、等々のことをやっている。こうした売と買との債務のもつれを清算するために、連中は月末を待って、ひとつのやり方として商品取引のさいにとったのと同じようなやり方を利用する。証券の所有者が月末限で売ったなら買手に引渡伝票を送付する、買手はこんどは売手としてつぎの買手に伝票を送付する、等々のことを経て、伝票はついに『最後の人』の手に渡る。『最後の人』はこの証券を保有したいのであり、月末に決定された清算値段で証券を引受けることになる。この清算値段に基づいて、当事者たちのあいだで差額がやり

とりされる。これがいままでのロンドン取引所のやり方であった。もうひとつのやり方——ヨーロッパ大陸の取引所のやり方は大方これである——では、全相場師の全債務は、いわゆる『清算所』の設置によりつぎのような簡単な方法ですべて処理される（『清算』される）。清算の目的で取引所に設けられた事務所〔清算所〕は、定期取引の全当事者から、証券の銘柄別売買一覧表を提出してもらう。清算所は、全当事者のために、めいめいの者が売に比してどれほどよけいに買ったか、買に比してどれほどよけいに売ったか、これを確定する。そこで清算所は、ある銘柄の証券を売よりよけいに買ったがってよけいに買った分の証券を引受けねばならぬ者と、買より余計に売ってしまったがって余計に売った分だけ引渡さねばならぬ者——この者はひとりのこともあればふたり以上のこともある——とをたがいに割り当てる。このように『最後の人びと』としてたがいに割り当てられた者たちは、清算のために毎月末に証券取引所で決定された『清算相場』を支払って証券を引渡したり受取ったりする。それから、清算の目的だけに役立つこの相場と、相場師たちが定期取引を締結しあっていた値段との差額が、すでに述べたような仕方でおたがいにやりとりされるのである。

いままでの前提はこうであった。定期取引における買手と売手とは、買手なら商品を保有しようとしなにかぎり、売手なら手持品から引渡したり最初の人として取引所に持ち込もうとしなにかぎり、期限が近づくと——儲けになるときもあるし損になるときもあるがそれはともかくとして——建玉を落す、すなわち反対売買を行なう、こうしてその投機を終らせる、こういう前提であった。だが実際はいつもそうとはかぎらない。思惑買をする者（強気筋）は、受渡履行の期限が近づいてもまだ投機を終らせまいとすることがある。なぜなら、相場はいま落ちている、あるいは自分の予想したほど高くは上がっていない、したがって損となる、損とならないまでも満足な儲けにはならない、こうこの男には思われるからだ。この男がどう予想しているかというと、さきになって、たとえば来月、買気が高まる、だからいま買っている商品や証券が、ぼろ儲けかそうでなくてもいまよりはましな値段で売れる機会はやがてやってこよう、この男はなんらかの理由からこう予想している。思惑売をする者（弱気筋）の場合にはこれと対応する事態が起る。この者は、さきになって安値で買える機会、期限までに買うよりはもっと安値で買える機会がくるのを予期している。こうした場合、当の相場師たちは、当の期限で売や買を締結することで建玉を最終的に処分してしまおうとはせず、取引所用語で『繰延取引』と呼ばれる手段に訴える。すなわち、この相場師たちは、買手（強気筋）の方についていうと、つぎのような資本家をみつける。商品と証券の大量の手持品を自由にできる者で、買手から証券〔や商品〕を受けとるかわりに買手の買った証券や商品の引受けと支払いに要する金を貸付ける用意のある者、しかもつぎの期限にその金の返済に対して同量の証券や商品を返還する用意のある者、そうした資本家をみつける。売手（弱気筋）の方についていうと、つぎの期限には、貸付けた証券や商品の返還があれば、差し出した金を返却するとの約束で、売手から金を受けとるかわりに売手の引渡さねばならぬ証券や商品を貸付ける用意のある者、

そうした資本家を見つける。それゆえ、強気筋は商品や証券をそうした資本家に引渡し、この資本家から借り入れた金で商品や証券の支払いをする。弱気筋は商品や証券の代金のうちからこの資本家に金を支払い、資本家から借り受けた証券や商品を引渡す。このようにして相場師たちは、つぎの期限がくるまでに——証券の場合なら翌月末までに——買手についていうと前よりもましな値段で引受ける者を見つけるための時間、売手についていうと前よりも安く買える証券や商品を見つけるための時間、こうした時間をかせぐことになる。うまく運べば、つぎの期限に、強気筋は商品や証券、弱気筋は金、これをそれぞれ資本家から返してもらい、それぞれ手仕舞取引を終る。それから強気筋は自分が受けとった代金から資本家に借金を返し、弱気筋は自分が引受けた商品や証券で借りていた商品や証券を資本家に戻す。信用のない相場師は、差し出している商品や証券なり金なりの返戻があれば、借り入れた金なり商品や証券なり返戻できる能力のあることを保証するために、担保を提供しなければならない。——資本家の方はどうかというと、ここにみたように、ふたつの期限のあいだ、証券や商品の提供に対しては金を貸付け、逆に金の提供に対しては商品や証券を貸付ける。資本家たちは自分たちの資本の投資にきわめて好都合で安全な形式としていわゆる『繰延取引』を利用している。なぜなら、相場師たちは自分たちに与えられた信用を、当然のことながら利息——いわゆる『繰延利息』——という報酬でつくなわねばならないからである。期限付きで金を渡して商品や証券を受けとる者は『繰延者』と呼ばれ、期限付きで金を受けとって商品や証券を差し出す者は『被繰延者』と呼ばれる。前者の受けとる特別の報酬は『繰延日歩』と呼ばれ、後者の受けとるそれは『逆日歩』と呼ばれる<sup>6)</sup>。『繰延利率』はしばしばきわめて高い。高値で思惑買が大がかりに生ずる結果、値動きが一方に偏したときにはとくにそうだといえる。このときには、きわめて多人数の相場師たちが——こういう相場をもとにしては手仕舞できないものだから——とかく繰延をしがちである。こうした場合には、資本はしばしば相場師たちから巨万の金をまきあげる。——

この仕組み全体を見渡した場合にすぐわかることは、定期取引の形式そのものからこの取引の不健全さや『賭博的性格』をいうのがいかに正しくないことか、これである。さきの例でいうと、穀物輸入業者Aも、仲買人Dに取引を締結してもらった製粉業者Eも、将来のために一定の値段を確保しておく、そういう完全に実体的な目的を定期取引で追求したことは否定しがたい。べつに巨大資本を擁する商館でなくても、予測しがたい相場変動の影響に自己の経営をさらし、かくて冒険じみたチャンスのために確実な収益計算（『予測』）の基礎をすべて犠牲にするならば、商館の事業はたちまちあやふやになってしまうであろう。そんな例は特殊の場合だ、などとはけっしていえない。たとえば〔こんな例だったらどうであろう、すなわち〕ロシア紙幣の相場変動がいちじるしいときにロシアに商品の注文を発し、したがって将来ルーブル紙幣でロシアに支払わなければならぬ者、あるいは、ロシアから商品の注文を受け、したがってルーブル紙幣で将来の支払いの約束を受けている者が、将来ルーブル紙幣は——マルクに換算して——どんな相場で買えるもの

か、売れるものか、ひとつ待ってみてやろう、こういう気を起せば、しばしば、まったく予想もつかぬ危険にわが身をさらすことになるだろう。こうなると堅い商売はすべて影をひそめてしまうだろう。だが実際にはそんな危険を冒すようなことはしない。絶対に不確実なそうした要因を自分の計算範囲から除去してしまえるのだ。つぎのようにするわけだ。将来支払うべきあるいは支払いを受けるべき相当額のルーブル紙幣を、自分の都合にあった期限で買うあるいは売る、こうして、ロシアの顧客との契約を締結するその瞬間には、取引履行時点におけるルーブル紙幣の相場をはや確保している、このようにするのだ。——ところで、上のBやCに当る者が同じ期限で売ったり買ったりしている場合、AやEに当る者は別としても、BやCに当る者ならこうみられることもある。とにかくかれらの問題は、なにかほかの実体的な営業目的とは無関係に、相場の騰落にひたすら賭けるだけだ、と。ところがこれもあたっていない。例をあげて説明しよう。製粉の目的で穀物の『現物』を大量に現金で購入した製粉業者には、危険——製粉中に穀価が低落するとももちろん穀粉相場に敏感に反応する、この速度はしばしばきわめて大であるから貯蔵穀物から製粉した穀粉を売却するさい損失をこうむることになる、こういう危険——がまち受けている。そうした危険を予防するために、業者は、穀物の購入と同時に、自分が穀粉を市場にもちこみたいその時点を期限に選んで、穀物を定期で売るというやり方をする。こうしておけば、穀価が低落するとき、なるほど穀粉を売ると損失をこうむ、しかし定期で売っていた穀物を安値で買い戻せば損失にあたる分だけ利益をあげることになる。穀価が高騰するときには、高値で買い戻して手仕舞いしなければならぬ定期取引の方では損失をこうむる、しかし穀粉相場の高騰で損失分だけ利益をあげることになる。このように、貯蔵穀物の引渡しにではなく、つねに反対売買だけで取引を履行しようという意図が初めからここには存在している、それゆえ値鞘に賭けがなされている、だがそれにもかかわらず、相場変動の危険に対する保険という営業上の目的が、すぐれて実体的で堅実な目的であるのはたしかなことだ。だから、火災保険を放棄するのが堅実でないのとちょうど同じように、定期取引の形式で行なわれるこの保険を放棄するのも堅実だとはいえないだろう。このような事例はその気になればいくらかでもあげることができる。もうおわかりだろうが、取引の性格を決定するのは、(定期取引による)取引の締結とか(反対売買や差金決済による)取引の履行とか、そうした表面の形式ではない、いちいちの取引からは察知できない内面にある経済上の目的なのだ。むきだしの値鞘かせぎをねらう『純粹の』『手張り師』ふうな取引には徐々に移行するから容易に人目につかない。

営業上の目的だけに利用される定期売買が古くから取引所取引に不可欠の機能である仲立の機能にもつばら値鞘かせぎの目的で結びついていけばいくほど、それだけよけいに『手張り師』ふうな取引へ移行していくことになる。仲立人の地位はすでに述べてある。仲立人の地位が本質において変化したというのではないが、仲立人の仕事のやり方は、いまでは根底から変わってしまっている。過去の仲立人というのは、注文の委託があると委託



者の条件に応ずる用意のある相手を探し出し、両当事者をひきあわせ契約締結後に『契約締結通知書』を交付し、ひきかえに『口銭』を受けとる、そういう男であった。今日の投機取引ではこのような過去の仲立人はもはや必要でない。取引のただなかにある商品が市場で売買される相場は、[今日では]しばしば数分で変わってしまう。いまの取引では、まさしく「時は金なり」である。だから、12時15分に100ルーブル当り211マルク月末限で売注文100,000ルーブルを仲立人に依頼する委託者は、この相場で買手がみつかったかどうかその結果を約2時間後にお知らせいたしましょう、そのようにいう仲立人の約束にいちいちとらえているわけにはいかない。2時間後には状況が一変しているかもしれないのだ。たしかに市場には詳しいにちがいない仲立人に委託者はこう要求するだろう。あなたは100ルーブル当り211マルクで100,000ルーブル売のか売らないのか、ご即答ねがいたい、と。収入の機会を失いたくなくれば、仲立人は即答しなければならない。委託値段100ルーブル当り211マルクでならいけるとふめば、仲立人はこう即答する。ご請求の値段どおり、『相手方後刻通知で』(unter Vorbehalt der Aufgabe) 承知しました。こう答えておいて、仲立人は相手方を探しにかかる。相手がみつければ委託者にしらせる(『通知する』aufgeben)。あの委託値段では相手方がまったくみつからないで、それより安値でしかみつからないときには、否でも応でも仲立人は自分で欠損の穴を埋めなければならない。だから、逆に、委託値段よりも委託者に有利な値段(上の例でいえばもっと高値)で引受ける相手方を探しだせたなら、そのときでとる差額をふところにしてならない理由は仲立人の知るよしもないのである。このようにして、いまのべたこの『アウフガーベ仲立人』からまったく自然に『プロパー仲立人』——すなわち、当事者ふたりのあいだに立って契約の締結を仲介するというようなものではなく、自分みずから一方の相手から買い、他方の相手に売る、そういう仲立人、そして、かつてのように『口銭』のなかにではなく、買値と売値の値軸のなかに自分の収入を探し求める、そういう仲立人——の身分がでてくるわけだ。ロンドンではプロパー仲立人は、問われればだれにでも、いまいくらで買うかいくらで売るかすぐに答える。市況に詳しいところから、買値と売値ふたつを料理してなるたけつぎのようにやるところに、プロパー仲立人の腕のみせどころがある。ある値段で一方の相手から買う、これを別の値段で他方の相手にすみやかに売りつけて手仕舞う、あるいは逆に、ある値段で一方の相手に売る、これを別の値段で他方の相手からすみやかに買う、というように。もとよりいつも成功するとはかぎらないが。プロパー仲立人と呼ばれる者の業務の特性はどこにあるか。プロパー仲立人は他方の相手に即刻売り渡せる玉だけ引受けるよう極力つとめる、したがってプロパー仲立人は、経済学ふうにいえば、もっぱら現在の供給と現在の需要を『仲介する』だけであって、需要と供給の将来における変動による利鞘かせぎに『投機する』のではない——ここにプロパー仲立人の業務の特性がある。こういうわけではあるが、ただそれだけの理由でプロパー仲立人はいまだに『仲立人』と呼ばれならわされている。こうしてプロパー仲立人は固有の意味における『相場師』から区別されている。だが当然両者は重なりあって

見分けがつかない。『プロパー仲立人』でもやはり『投機』する、これをだれがはばみえよう。実際、プロパー仲立人は好機をつかんで投機しているのである。今日の取引にもなおほとんど不可欠といえる仲立業務がどこで終るか、単純な値翰投機がどこから始まるか、そんなことはだれにもいえるわけがない。まして、定期取引をひとつひとつ取りあげてみて、あれは仲立取引これは投機取引といちいち見分ける、そんなことはだれにもできるわけがない<sup>7)</sup>。——

以上のべたところからさらにつぎのことがわかる。相場が高騰してある値段以上になるか、それとも相場が下落してある値段以下になるか、そのいずれかに賭ける一種の賭博、これが取引所の投機取引だ、相場師ふたりがある日ある相場で空取引を締結する、それからその相場が初めの値段以上に高騰するか、それともそれ以下に下落するか、そのいずれかでふたりの相場師のうちのどちらかが賭け損じて失なった値翰を支払う、これが賭博の形式だ、取引所の投機取引というのはこうしたものだ、——このように投機取引をみるのはまちがっていることがわかる。もっともこうした取引も行なわれてはいる。しかし取引所においてではない。たとえばアメリカの酒場などで、立会時間になると電気じかけの表示器が取引所の相場の状況をつたえる、表示器がどう動くかに賭金を張る、こういった仕方で行なわれてはいる。われわれはさらにつぎのことをみた。取引所における取引をひとつひとつ取り上げてみて、あれは結局反対売買と差金の授受で決済される取引だ、これは商品そのものの引渡しと皆代金の支払いで決済される取引だ、そういうぐあいに見分けるなどおよそ不可能であること、さらにまた、『現物』の引受けではなく反対取引だけで手仕舞うつもりの方——さきの例でいえばあの製粉業者——が明らかに現存するときでさえ、こうした事実があるからといって、ただそれだけでは当の取引に絶対になんの汚点もつきはしないこと、——われわれはこういうことをみたのであった。

さらにまたつぎのこともわかるはずだ。取引所では『ぜんぜん存在していない』商品の継続的売買が行なわれているという主張——こういう主張がなぜできるかという、ある期限で買われた商品量を合計してみると、市場にでまわっている商品量よりも多くなっているばかりか、往々その商品の（たとえばある銘柄の証券の）存在量全体をこえることもあるからである——、こういう主張が正しいとされるのはいかなる意味においてであるか、こうしたこともわかるはずだ。さきの小麦 1,000 トンが 20 人の人の手を渡りあるいと仮定しよう。そうすると、20 回の買の数量の合計 20,000 トンが売られたことになるわけだが、この 20,000 トンの取引の基礎になっているのはわずか 1,000 トンにすぎない——そこにはべつになんのからくりもない。しかしながら、こうしたことはもちろん取引所取引にかぎられているわけではない。輸入葉巻の箱は、喫煙者の手に届くまでに、人びとの手をなんども渡りあるいている。支払いもなんどかなされてはいる。この理由を十分に説明するのは分業の必要性である——商品が生産される海外市場の知識のある者との商品を消費するドイツ市場の知識のある者との分業、もっとこまかくみれば、大きい海外取引の技術に明るい大商人と局地的な顧客層をあてにしている小売商人との分業、こうした分業の

必要性である。この葉巻の〔生産から消費にいたる過程で〕つきからつきへとつながりあっている売買をすべて合算すれば、やはり存在量をこえる葉巻が売られたものとして現われよう。——真実はこうだ。すなわち、定期取引は同一商品の売買回数をおびただしく増加させる、これを許しているばかりか事実増加させているということ。——だから、商業組織の一般的な発展傾向が中間取引人の数をどんどん減少させる方向に進んできているとすれば、そのかぎり定期取引はこれに逆行している。定期取引は、契約履行期限の延長というかたちで、信用をあてに投機できるようにし、同時に相場師の必要とする信用の程度をひきさげる。——こうして逆行の道を歩む。投機に参加するには、相場師がある相手を見つければ十分である。この男には自分の投機に失敗して手仕舞うさい差金をつぐなうだけの資力がある、そのようにこの相場師を認めてくれる相手である。ところが、この要件さえも多くの取引所ではいらなくなっている。アメリカの取引所では、相場師は取引の締結直後に契約金額の数パーセントの証拠金（『マージン』、ドイツでは『アインシュエッス』という）を銀行に預託しておく——この金は清算後に返してもらえる——というやり方がとられている。証拠金の預託後、相場表が相場師に不利な相場の動き——相場師が買っていたとすれば相場下落——を示せば、預託してある証拠金を上廻る欠損の穴を埋めなければ手仕舞えないということも起りうる。こういうときには、相手方はこのふえたリスクを補償してもらうために『追証拠金』を請求してもよいことになっている。ドイツでは、これと同じ目的のために、商品取引ではしばしば『清算所』の制度が存在する。すなわち、ある商品（たとえばハンブルクではコーヒー）の取引参加者が組合をつくる、組合はこの商品の定期取引を行なう者すべてから証拠金や必要なときには追証拠金を取り立て、そのかわりに取引全体の履行を参加者全員の資産で保証する、こういう制度である。こうすると、相場師の人格にはもうまったく依存しないですむことになる。というわけは、信用が相場師の人格に与えられるわけではないからである。証拠金さえ預託すれば、この相場師もあの相場師もまったく同じ人となるわけだ。このように定期取引は定期で取引される商品や証券の『市場の拡大』に大いに役立つことがわかる。売買の数もいちじるしくふえ、売買に加わる人の範囲もいちじるしく広がる。

この人の範囲が広がっていく方向は資力にとぼしい人びとでも売買に参加できる方向であるばかりか、専門知識のたらぬ人までも参加できる方向である、これは否定しがたい。きょうは小麦で『相場する』そして翌月からはす麦に手を出す相場師は、小麦にもからす麦にも日頃職業上のつながりをもつ必要は少しもない。実際この相場師は自分の扱かう商品に職業上ほとんどつながっていないのがふつうである。この男は、相場変動の深い原因を洞察したり評量したりできる教養などぜんぜんもちあわせていない、あやふやな勘だけでいちかばちか勝負する。投機の仕組は比較的単純である。だから、職業がら投機に縁もゆかりもない者の目にも、いつか投機は播かぬ種を刈り取る恰好の場と映じてくる。こうした定期取引の性格のために、とくに取引所外の『一般大衆』も一挙に投機へ参加できるようになったのは疑いない。仲買人のところには取引所の外にいる者が頼ってくるが、

顧客の信用があやしいとにらめば、仲買人は例の数パーセントの『証拠金』と——相場が顧客に不利になっていく場合、したがって顧客の損するチャンスが大きくなり損失分を顧客が支払えなければ、仲買人のリスクもそれだけで大きくなる場合には——『追証拠金』を要求するわけである。そのほか、顧客の委託を受けて顧客の計算で取引を締結してから顧客の指図した期限が近づくと、仲買人は手仕舞取引をやることもあればこの玉を『繰延べる』こともある。繰延べる場合には、仲買人が顧客の計算で繰延取引を締結することもあれば、仲買人自身が『繰延者』となってつぎの期限まで証券や商品を保有することもある。

いまでは仲買人の地位も、仲立人の地位が変わったのと同様に、変わってきている。ドイツの商法典のなかでは原則としてつぎのように扱われている。すなわち、仲買人は顧客の委託注文につき第三者と契約を締結するものである、と。仲買人は契約の締結により権利を生じ義務を負うこととなる。顧客は第三者に対し直接にはなんの請求権ももたない、第三者の方でもこの顧客に対して直接にはなんの請求権ももたない。仲買人が一切かたをつける。仲買人は商品や金銭を受領した上で、顧客のために勘定を設けてやる。こうして取引は、うまくいくにせよいかないにせよ、どちらにしても顧客の勘定となり、仲買人は『手数料』を受けとる。取引範囲が拡大するにつれて事態が多少変化するのである。顧客としては、人柄や信用の程度のわかりもしない第三者と関係したくはない、むしろ自分の仲買人との関係だけにとどめたい。ところが仲買人としてはいつも特別に勘定を設けておかねばならぬのはわずらわしい。そのようなことはつぎの事情からだけでもぜんぜんできないことが多い。事情というのはこうである。よくあることだが、仲買人が同じ銘柄の証券の買注文を大量に入手する、たとえば、それぞれべつべつの五つの買注文——券面額で 10,000 マルク、100,000 マルク、30,000 マルク、20,000 マルク、15,000 マルク、総計 175,000 マルク即刻買付けよ、こういう注文を入手するときには、仲買人は、事情次第では、たとえばわずか三つの買——それぞれちがう相場で 90,000 マルク、60,000 マルク、25,000 マルク、合計 175,000 マルクという三つの買でこの委託注文を処理できる、だから、委託玉のひとつひとつに特別に勘定を設けるなど到底できはしない。それだけではない。この大量の需要全部を市場に持ち出せば、顧客の払わねばならぬ代価があまりに高くなりすぎる、そうならないよう自分の手持品から一部を出してやって市場に持ち出す分をそれだけ減らした方がよい、このようにさえ仲買人は思うかもしれない。それゆえ、法律は今日では仲買人にいわゆる『自己介入』の権利を与えている場合が多い。『自己介入』の権利として仲買人に認められていることは、仲買人が顧客ひとりびひとりについて特別勘定を設けるかわりに、相場表に記録されるときどきの取引所相場で顧客の勘定をすませてもさしつかえない、ということである。そのさい、このようなやり方で顧客の利益は十分に保護され、仲買人は確実に統制できるとの想定があるのだが、そういう想定がいつも正しいかどうか、後にみるであろう。さて仲買人は顧客に取引の履行を個人的に保証する。仲買人たちは、ほとんど例外なしに『自己介入』の権利を行使する。顧客は、自分の

知っている自分の仲買人の保証だけが頼りなのだから、自己介入権の行使に文句をいうわけがない。しかし自己介入権が行使されることから、当然、取引所の外にいる顧客にしてみれば、取引所のなかで起る出来事が、そうでなくてものぞきみしにくいヴェールで覆われることになるわけだ。ヴェールの蔭で一体なにが行なわれているか、相場付けはどうして成立するか、投機する顧客にはすべてわからない。大衆を招き寄せて市場は拡大した。定期取引のおかげでこれが容易となった。だが市場の拡大がつぎの人びとを取引所取引に招き寄せたのは疑いない。専門知識がぜんぜんないばかりか、損するも得するも自分のせいだと感じて取引所内のできごとをすすんで吟味する、そういう意欲もぜんぜんもたないにちがいない人びとがこれである。

ところで、この『市場の拡大』は国民経済上いかなる意義を受けとっているか、この質問に答えてみよう。ある取引所である品目の定期取引が始まるのは一定の利害関心が働いていることであるが、その利害関心が、なによりもまず、取引所所在地にいる取引人身分の利害関心であるのはいうまでもない。売買の回数が増すことは、取引所所在地の新聞の報ずる相場表記載の相場でいつも大量に売買できる蓋然性が増すことである。この相場は、当地の生産者、販売者、取引人たちはもちろんのこと、当地以外の生産者、販売者、取引人たちの勘定のさいにも標準値段となる。この結果、当地以外から発送される商品は、主として当地の商人に売却方が依頼されることになり、また買注文も主として当地の商人のもとに届くことになる。こうして売買はさらに増す。それによって第一に、当地の商人の儲けるチャンスがふえる。だが第二に、当地全体の経済上の意義も経済上の権力も、他の地に比した外国に比して増大する。大市場所在地の商人にとっては、外国からの大量の発送品の定期買付が幾層倍も容易となる。というのは、この商人は、相場変動から生じる危険を保険するというすでのべたあの可能性によって、リスクの負担がはるかに軽くなるからである。さて外国の取引所にくらべて自国の取引所の権力地位が高まること——疑いもなく定期取引とともに生じる——、これは実に自国の財政上したがってまた政治上の権力地位をいちじるしく高める意義をももっている。イタリアとかロシアとか金を必要としている強国が債券売出しのチャンスをうかがっているとき、この強国により有利なチャンスを提供するのはベルリン取引所かそれともパリ取引所か、これは政治上どうでもよい問題ではない。さらに、市場を支配するのは自国の商人かそれとも外国の商人か、自国の消費と生産に重要な品目の世界市場における取引が集中するのはどこか、これも自国の経済上の利害にとってどうでもよい問題ではない。——〔しかしながら〕いまみたようにある市場の権力地位が高まるかげには、一考を要するさまざまな副次的結果の生じているのもたしかである。さしあたってはまず、投機を職業とするには全然ふむきであるのに思惑に手を染める人びとが確実にふえてくる。そこで大衆の投機心もおおられてき、取引所で投機心を満足させようとする機会も確実にふえてくる。もちろん定期取引がこうした方向に作用するのをあまり重大に考えすぎてもならない。大衆は、だれかある銀行業者から信用を与えてもらいさえすれば、現物取引で——相場の騰貴をあてこんで証券

を現金で買うなど——やはり投機をやるからである。この取引方法による最近数年の不  
快きわまる諸事件は——ボルケ事件の審理中でも論じられたように——このような現物取  
引であった。だが現物取引の形でなされる投機は、相場の変動が大きくなるために、定  
期取引による投機とくらべて大衆にとってははるかに危険である。——あの定期取引さ  
えなくしてしまえば投機そのものもなくなる、などと信ずることのないよう重々心しなけ  
ばならない。なるほど、量においては、投機はたしかに若干制限されもしよう。現物取引  
による投機では一層多額の資金を要するからだ。しかしながら、その質においては、証券  
の定期取引を欠くニューヨーク取引所が実ははっきり教えているように、幾層倍もあやふ  
やな投機が行なわれることになる。広大な市場がない場合には、この投機は、さらにい  
っそう無謀な冒険の様相を帯びるからである。

こういう次第であるから、投機、いやその危険を大衆のために未然に防止したいという  
意見は、取引所取引を立法上の立場から論ずる主たる観点には断じてなりえない。

素人筋がなるべく金をまきあげられないように保護する目的もあわせ達成されるならば  
むろん結構なことにはちがいない。この点ではたしかに仲買人が顧客を扱かう扱かい方が癌  
になっている。すでにのべたように、仲買人は『自己介入』の方法によって顧客の委託  
の執行にかんしいちち勘定を設けなくてよい、という権利を有している。仲買人が顧  
客の勘定につけるのは取引所公定相場だけでよいのである。ところが仲買人は、自己の投  
機取引によって、取引所公定相場に大きく影響をおよぼすことができるのだ。取引の多く  
ない、いわゆる『雑株』や『端株』を扱かう場合がことにそうである。こうした株の相場  
は、かなりの買注文がでてくると、その都度、高騰する。こうした株はたいがい仲買人  
自身が『売出人』(前出)として市場に持ち込むのであり、だから仲買人自身がこうした株  
の大部分を手持ちしているわけである。ここでは、いわゆる『市場操作』や『客殺し』が  
起っているのだ。ひとつだけ事例をあげよう。仲買人はこうした株の買注文を月末限で  
委託するよう顧客に勧める。顧客がこれに応じて注文を委託しそれ相当の『証拠金』

(前出)を差し入れると、その後仲買人からこんな通知を受けとる。私は某々日の取引  
所相場で『あなたのために』買付けを『すませ』ました、ですからこの相場でお引渡しす  
ることになります、と。仲買人は、自分が買手となって市場に現われこの株を高値で少し  
だけ買って置いて、おそらく某々日の相場づけそのものを操縦しているのだ。こうしてお  
いて仲買人は、自分の手持ち株をごく一部だけ安値で売りに出す。その結果、この株の低  
い値段が相場表にのる。そこで仲買人は、いうところのリスクを補償してもらうために、  
こうした場合に取り決めてあった『追証拠金』を顧客に要求する。顧客がこの追証拠金を差  
し入れないか、または適時に——業務規程では24時間以内に支払うよう規定されているこ  
とが多い——差し入れない場合には、仲買人は業務規程をたてにとり顧客を債務不履行者  
として取り扱かい『強制履行』(前出)の手段に訴えて顧客から差金を取り立てる権利  
をもつことになる。これがいつものことである。しかし、相場の動かしにくい大型株で  
はこういう不正な操作は非常に難かしい。だがこうした誘惑にかられるのも、もとはと

いえば、同一人物が仲買人——したがって顧客から信頼されている男——でありながらみずから自己の計算で思惑をやる相場師でもあるからだ。——取引所制度の改革案はすべてここから出発すべきであろう。——

しかしながら、全体の立場からみた場合には、大衆自身の投機心の招く結果から大衆を保護できるかどうか、できるとすればその方法はいかなるものか、こういう問よりもっと重要な問がある。それはこうである。取引の諸形式とくに定期取引の形式は取引所が価格形成という最重要の機能を発揮するそのやり方にいかなる影響をおよぼすであろうか、——これである。定期取引の長所と欠陥とは、ここでもまた一体となって分ち難い。明らかに定期取引は、価格平準化という高度に有益にしてかつ投機取引に本質的な機能を発揮している。鞘取屋はパリで安く買いロンドンで高く売る、これを同時にやってパリの需要とロンドンの供給とをふやし、こうして貯蔵品を場所的に配分する。相場師は穀物の収穫後に穀価の騰貴をあてこみ冬に六月限で買い春に六月限で売る、こうして安い値段で現物をいま処分しないよう、すなわち相場師の約束している値段で六月の受渡期限に処分するよう、だからこの期限の近づくまで倉庫に保管しておくよう、相場師は穀物の所有者に勧めている。それゆえ、相場師は現物のいまの供給を減らし将来のために貯蔵品をふやす。相場師は貯蔵品を時間的に——年を越して——配分するわけだ<sup>8)</sup>。こうして、投機がなければ生ずるであろう市況全般の急激な動揺が緩和されるのである。もちろん、相場の激浪や波濤にかえて毎日さざなみが立つのではあるが。なぜかという、投機の結果は買人気となるか売人気となるかできまってくるので、投機はあらゆる出来事にきわめて鋭敏に反応するからである。どんな世間の出来事でもみんな、どんなに不確かではあっても、現在や将来の買気になにほどこか影響する可能性を秘めているものだ。収穫期に豪雨があればかならず穀物の定期相場にひびく。政治のどんな情報でも——たとえ虚偽の情報でも——多くの証券相場に影響をおよぼす。こうした相場のつねならぬ動きはその原因を完全に見通すことができないものだが、とくに商品の場合、この値動きがあちこちの生産者に不都合を感じさせるのは当然のことだ。ある意味では当たっている非難がここに登場する。定期取引においては、大銀行や相場師の利己的な利益のために人為的に相場がとくに動かされ易い、こういう非難である。ともかく定期取引では、自己資金のぜんぜんない者でも容易に投機に加われるのだから、ある程度ほんとうである。豊かな声量とメモと鉛筆ぐらいしかもたない小相場師の大軍や判断力をもたない大衆などは、だいたい『上から』——たとえば大銀行から——下される合図に従がうより仕様がな。なにかの理由で銀行が高い買値をつけて相場を釣り上げる場合には、こうした連中も銀行の合図に盲従して買思惑に出るより仕様がな。相場の騰貴はいつか下落に転じる。これはだれでもよく知っている。けれどだれもがこう願っている。相場が下落に転じるのは自分が利益をえて手仕舞いした後であってほしい、損失はかならず生じようが、『ばばぬき』と同じように、損失は他人の上によりかかってほしい、こう願っている。——以上は定期取引の相場を容易に動かせるありふれた事情であるが、こうした事情を利用して相場師は特別の術策を弄する。——この

術策は定期取引の技術上の形式のせいにはいるが。そのような操作の行なわれるもっとも大がかりな形式は、『コーナー』とか『買占め』とかいわれている。こういうことである。強気なり弱気なりどちらかで（とくに強気で）玉を建てている大手筋や提燈をつけるまばら筋の連中が、自分たちとは逆の建玉で儲けようとしている連中の債務を履行できなくなるようにし、この連中にある解合値段を命ずるのである。例をあげよう。ロシアの大蔵大臣は、ベルリン取引所のルーブル紙幣の弱気筋を落城させようとして、ベルリンの銀行を通じて、ベルリンの市場にでまわるルーブル紙幣をほとんど全部手許に買占めさせた。結果はどうであったか。この間の事情に気づいていなかった弱気筋は、引渡し期限が近づいたとき、債務の履行に必要な紙幣を買うことも借りることもぜんぜんできなくなり、とうとうロシアの大蔵大臣その人に泣きついて、上記の銀行を通して紙幣を売却されたい、と懇願する羽目になってしまった。こうした事件はドイツでは数十年をとってみても十指に達せぬくらいで、とにかくまったく一時的な事件である。若干の相場師たちの破産とともに、いやついに大方の『コーナー』そのものの破綻とともに落着する、そうした熱病のような現象なのである。肝心なことだが、こうした事件と定期取引の形式とのあいだにはなんの結びつきもみられない。わが国ではこうした事件はたいい『現物』取引の形でひき起されている。そのやり方はいちいち紹介できないが。

現状では定期取引そのものに大方の非難が集中している。しかも判断力も資力もない相場師が定期取引へ容易に参加できるようになっている点が非難されている。だが定期取引へ容易に参加できるようになったということは、定期取引のもたらした『市場の拡大』ということの裏面にすぎない。『市場の拡大』が国民経済にとって有する積極的な意義について、その主要点はすでにこれをみた。一国民の政治上・経済上の権力利害〔という観点〕からみるかぎり、定期取引の暗い面のために、この国がある品目の定期取引を一方向的に禁止するような措置を講じてよいわけがない。こういう措置を講じて、投機そのものは防止されなくて、ただ外国にうらやまするだけのことになる。だがそうすると、この品目の値段に基準を与える市場までも外国に追いやることになってしまい、外国の金融力を強めるだけのことに終る。こういう措置を講じてよいわけがない。投機が自国の大衆に誘いかける大きな誘惑、これがもとで大衆がこうむる損失、——これは経済上の覇権をめぐる諸国民の格闘についやす軍事費の一部とみなさねばならない。定期取引の廃止が望ましいというのであれば<sup>9)</sup>、まず国際協定を問題とすべきであろう。

ドイツの権力地位という利害関心に発する理にかなった取引所政策が、取引の統制という面で追求すべきはなんであろうか。相場付けの方法とか、仲買業の規制とか、穀物定期取引の制限規則とか、そういう技術的な細目の問題を度外視すれば、取引所政策が追求すべきおおよその目標は、以下のべるところに尽きる。資力のない相場師が取引所取引に直接参加するのは有害無益である。それゆえ、たいへん実施しにくいけれども、入場にさいして財産証明を要求するのが望ましい。『雑株』の投機は有害であり禁止すべきである。定期取引の形式でなされると否とを問わない。投機市場が形成されると——たとえ現物取



引の形式で人目をごまかしていようと——いつかは露見するのだから、相場付けを拒絶しあらゆる新聞報道を禁止するなどして、十分有効に対処できるであろう。ドイツの取引所に上場を認められていない某々証券の相場をドイツの新聞にのせたり、そういう証券の情報を流したりすることは、厳禁すべきであろう。この証券がドイツの取引所を回避してドイツの資産家のふところにそうとうすべり込んだとの嫌疑が管轄裁判所のみるところ濃厚である場合には、かならずそうすべきであろう。このついでにいうのだが、取引所取引の一切であろうとあるいは定期取引だけであろうと、国家権力の監督権と拒否権に委ねようとするれば、あるいはできない話ではなかったにちがいない。しかし、定期取引にかんしそうした権能一般が行使できるには、定期取引禁止の望まれるいちいちの物件について、まず国際協定の成立を待たねばなるまい。因みに、取引所法に規定されているように、経験もなく分別もない人間を投機に勧誘するような行為には刑罰を課するべきであったのだ。——

諸国民は、軍事上たとえ平和を享受していようとも、経済上は、自国民の国民としての生存のために、経済上の権力のために、仮借なき不可避の闘争を続けている。こうであるかぎり、完全に理論的で道徳的な要求を貫徹しようとしても、一方的な武装解除は経済の立場からもできないことを考慮すれば、ほとんど実現不可能だといえよう。有力な取引所は『倫理的な文化』のためのクラブではありえない。大銀行の資本も『福利施設』ではない。小銃や大砲がそうでないのとかわりない。世俗の目標を追求する経済政策にしてみれば、有力な取引所や大銀行の資本は、あの経済上の闘争における権力手段、これに尽きる。こうした諸施設に向けられる要求が、たとえ『倫理的』であろうともそれなりに当をえておりさえすれば、経済政策はこころよくこれを迎えるであろう。しかしながら、経済政策に課せられた究極の責務は、経済の平和を主張する狂信的な利害関係者や世事にうとい経済平和の使徒たちが自国の国民から武器を取り上げることをのこさないよう監視を怠らぬ、こういう責務にはかならない。

## 注

- 1) [底本] 288ページの注 [104ページ、第1部注18] の約束が [この第2部で] 全部果されているわけではない。力を入れて論じたのは取引の形式だけである。大金融力の機能は別の機会に論ずるのがよいと思う。まったく事情にうとい人にものごとを理解してもらうには、文章がある程度冗長になるのもやむをえない、と思われた。——紙数の関係で、取引所改革にかんする諸提案や取引所法にはいちいち立ち入れなかった。
- 2) たとえばこんなふうに、『249½ B. 248¾ G.』とか、『249bz.』——この値段で取引が締結されたという意味——とか、『249bz. B.』——この値段で取引できたが、まだ供給が残っていたという意味——とか。ここではこまかいこと (たとえばベルリン取引所の相場付けの細目) に立ち入る余裕はない。

- 3) たとえば、ハンブルクのコーヒーの定期取引では、ブラジルのコーヒーの一定品質である『グッド・アヴァリッジ・サントス』。
- 4) たとえば一定品質のコーヒーでは、500袋とか1,000袋とか15,000袋とかだけに決められている。ルーブル紙幣では、10,000ルーブルとか20,000ルーブルとか30,000ルーブルとかだけに決められている。
- 5) たとえば晦日（月の末日）に限られる。さらにのべるところを参照のこと。
- 6) 繰延相場のなかにふくまれていないいわゆる『証券利子』の返還は、慣習のいかんにより算定基準が複雑であり、ここでは省略しなければならない。その他の細目もすべて同じ。
- 7) 紙数の関係上、投機取引の種々の副次的形式——『歩金取引』、『両掛取引』、『倍増取引』——には立ち入れない。こうした形式はすべて、雑草のような賭博にひろく悪用されているのを否認ないけれども、もともと特定かつ実体的な取引目的に結びついているのである。
- 8) こうした作用は、たいていの場合このような直接的な形式で実現されないのが現実で、実際には幾分か複雑なかたちで実現される。とりわけ繰延取引があいだにはいつている。しかし、こうした作用を達成する方法は、原理においても効果においてもまったく同一である。
- 9) こうした事実の存在は疑いをいれない。だがここでは、紙数に制限があるというだけでもういちいちのケースに立ち入れない。篠などはおそらくこのケースに属しよう。収穫までに長期間を要する原料とはちがって、篠は相場の騰貴するごとに過剰生産をおこしやすい半製品である。——私見によれば、穀物は、いまのところドイツの利害という立場からみて、このケースには属さない。帝国議会が国際協定なしに国内に向けて一方的に表明した〔穀物定期取引の〕禁止は、ただ票を目当のことであったが、そういう見方からしても、なおひとつの愚行というべきであった。

## 入門のための文献

### 1. 証券取引所関係

ジークフリート校訂、ザーリンク・ベルゼンパピール、第1部 (Salings Börsenpapiere, bearbeitet von Siegfried. Band 1.)。 (この種のものでは証券取引の技術的な面について非常によく書けている。)

シュトルック著、証券取引所——独英事情の比較——、ライプツヒ、1881年 (Struck, Die Effektenbörse. Eine Vergleichung deutscher und englischer Zustände. Leipzig 1881.)。 (イギリスの資料によって世界最高の証券取引所——ロンドン取引所——のことがよく書いてある。)

エーレンベルヒ著、証券投機と法律、ベルリン、1883年 (Ehrenberg, Die Fondsspekulation und die Gesetzgebung. Berlin 1883.)。 (投機およびいわゆる『差金取引』に対する法律のたたかいの歴史。)

## 2. 商品取引所関係

フックス著、商品定期取引——仕法と経済的意義——、ライフチッヒ、1891年 (Fuchs, Der Warenterminhandel, seine Technik und volkswirtschaftliche Bedeutung. Leipzig 1891.)。 (短かいが入門書としては最適。)

コンラート年報 (Konrads Jahrbücher) 第64巻以下所収のシューマッハー (Schumacher) の一連の論文、とくにアメリカの穀物定期取引にかんする論文。 (この種の個別研究ではいまのところ最高の文献。)

## 3. ドイツ取引所改革関係

各種の帝国取引所法典ならびにコンメンタール。

取引所調査委員会報告書 (八つ折廉価版)。

二つ折版全五巻に収められた浩瀚な調査委員会議事録の加工——私は『商法雑誌』 (Zeitschrift für Handelsrecht) の第43巻以下でこれを試みた。

いまひとつの加工は、プッレーゲル・グシュヴィント共著、ドイツ取引所改革 (Börsenreform in Deutschland von Pfleger und Gschwindt.) という表題で公刊されている。1896年現在、既刊2分冊。

以上のほかとくに、G. コーン著、取引所改革論、1895年 (G. Cohn, Zur Börsenreform. 1895.) を参照しなければならない。