

## 株価分析の重要性について

——戦後日本における株価動向、株式資本の調達、

および株主株式の分布との関係を一つの事例として——

住ノ江 佐一郎

株価分析を、たんなる株式投資にたいする実践的な態度によってのみ行わないで、株価の動向と企業における所要資金の調達としての株式の発行との関係における習性を焦点として、産業資金の調達という総合的な規模において把らえ、国民経済という全経済的領域において理解するならば、株価分析は、客観性を有つこととなり、学問的対象として、その理論的究明が要求されてくる。ここに、株価分析論の客観的な学問的価値が見出され、その重要性が理解されるのである。

まず、一般的な、きわめてひろい立場にたつて、全産業資金の供給にたいする株式の発行による調達についての比重の変化から観察をはじめよう。

近年、世界における主要な、証券市場の確立されている国々においては、それぞれ、その理由を異にしているけれども、産業資金の調達における株式発行による資金調達の比重が逡減傾向をしめしていることは周知の事実

(註)  
である。

(註一) 日本においては、つきにかかげる諸統計によって明かなように、昭和九年から一一年までの基準年において、産業資金の調達における株式発行による資金調達は、四〇%前後であった。

ところが戦後になると、その比率は、昭和二四年の一六・五%を最高とし、昭和二五年の三・七%を最低として、一〇%に達しない年が多く、平均的にみて一〇%前後となっている。戦前における資金調達において、圧倒的な比重をもっていた株式発行による調達が相対的に激減していることをしめすもので、最近、その比重を微増してきていることがみうけられるが、経済規模の拡大を考慮に入ると、戦前の状態への復帰とはみられない。

この株式発行による資金調達の比重の遞減傾向に反して、銀行その他の金融機関からの資金供給が、産業資金調達における比重を遞増してきている。これを関連せしめて考えると、株式発行による資金調達は金融機関からの資金供給によって代位せられているといえる。

マネー・フロー分析によると、昭和二九年から三二年にいたる期間の平均で、法人企業部門における法人投資にたいする自己金融比率は五四%で、(米國における七七% (一九五四年—一九五六年平均) には遠くおよばず、西独の六三% (一九五五年—一九五七年平均) にもはるかに劣っている。) したがって、法人企業部門における法人投資にたいする投資超過率は四六%となっており、これにたいして、個人部門における個人貯蓄にたいする個人投資比率が四四%で、(西独においては同

	戦前における産業資金供給状況(百万円)		
	昭和9年(%)	10年(%)	11年(%)
(1)内部資金	916(48.1)	976(44.8)	1,056(39.8)
(2)外部資金			
株式	1,205(63.3)	819(37.6)	1,030(38.8)
社債	61(3.2)	26( 1.2)	△68(△2.5)
貸出	△279(△14.6)	357(16.4)	634(23.9)
計	987(51.9)	1,202(55.2)	1,596(60.2)

資料：興銀五十年史 証券年鑑

期間平均で五七%、米国においては同期間平均で六八%）個人貯蓄にたいする貯蓄超過率が五六%であるから、それと、これとが見合っているのである。①この法人部門における投資超過と個人部門における貯蓄超過とが、銀行、およびその他の金融機関の預金および貸出を媒介として関連しているとみられる。

産業資金供給（単位百万円）					
年 度	総 計	銀 行	比	株 式	比
		金融機関			
9—11平均	2,530	222	8.9	999	39.5
21	78,030	56,091	71.9	4,516	5.8
22	176,514	80,181	45.5	9,030	5.1
23	527,166	312,117	59.2	59,366	11.3
24	653,290	363,139	55.6	108,529	16.6
25	858,305	372,555	43.4	31,919	3.7
26	1,353,971	640,217	47.3	69,649	5.1
27	1,468,707	796,495	54.2	122,359	8.3
28	1,723,870	735,838	42.7	165,786	9.6
29	1,214,580	405,168	33.4	142,133	11.7
30	1,392,379	466,168	33.5	95,547	6.9
31	2,354,462	1,087,666	46.2	177,435	7.5
32	2,895,982	1,319,136	45.5	285,652	9.9
33	1,631,034	1,181,523	72.4	232,875	14.3

資料：日銀統計月報，証券年鑑

備考：昭和24年まで国税庁調査会社表，25年以降，証券取引委員会調株式払込金状況による（金融機関株式払込金を除く）26年10月以降は大蔵省株式発行額による（金融保険業の分を除く）33年は日銀統計月報による。

また、株式払込金の分配国民所得にたいする比においても、最近五カ年には、昭和九年—一一年の基準期間に比して二分の一以下に減少している。

米国においては、前掲のマネーフロー・サーヴェイにおける数字、およびつぎの統計表においてもわかるように、企業資本の調達は、もっぱら自己金融の形式によってなされており、株式発行による資金の調達は、ようやく、一〇%を最高とする状況である。これは、資金調達コストが比較的高いことによるものとされる②が、企業における独占の高度化にもなつて、社内留保が累積され、自己金

融を大きく可能ならしめたために、株式発行による資金の調達が後退したのである。なお、株式の発行が社債の発行に比して比重の低下がみられるが、これは、歴史的に低金利な起債条件と生保会社における株式投資にたいする厳重な制限が付さ

資本市場戦前後対比

	分配国民所得 (A)		年間株式払込金 (B)		B/A	
	金額 (百万円)	指数	金額 (百万円)	指数	%	
	9—11年平均	14,400	100.0	999	100.0	6.9
換算	29	17,137	119.0	440	44.0	2.5
	30	18,900	131.2	325	32.5	1.7
	31	20,612	143.1	685	68.5	3.3
	32	22,458	155.9	837	83.7	3.7
	33	24,384	169.3	733	73.3	3.0
実数	29	5,984,400	41,558	155,668	1,533	2.5
	30	6,482,700	45,018	111,629	1,173	1.7
	31	7,377,900	51,235	245,426	24,567	3.3
	32	8,282,000	57,513	308,744	30,905	3.7
	33	8,412,000	58,416	253,197	25,345	3.0

資料：分配国民所得(経済企画庁調)年間株式払込金(大蔵省, 日本銀行)

れているためである。直接引受(プライベート・プレースメン  
ト)に関する課題である。

イギリスにおける株式発行の産業資金調達における比重は、日本や米国におけるほど低下していないけれども、やはり、その通減傾向はみとめられる。これは、増収益であるにもかかわらず、社外分配を相当程度抑制しているにしても、その内部資金の膨張は、米国のそれと比較すべきほどのものではないから、高率課税による投資階層の弱体化によるものとみられる。

株価分析の重要性について(住ノ江)

米国における非金融会社資金の調達源泉

(単位10億ドル)

	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
調達総計	21.9	32.4	29.0	15.3	43.5	38.8	30.1	28.9	20.4	45.6	41.9	40.1
内部調達	11.4	16.6	18.6	14.7	20.2	18.1	16.8	18.3	18.9	24.0	24.8	28.5
外部調達												
(1)長期調達	4.2	6.3	7.2	4.3	4.2	7.8	9.4	7.6	6.4	8.7	11.5	12.1
株式	1.3	1.4	1.2	1.6	1.7	2.7	3.0	2.3	2.1	2.5	3.0	3.4
社債	1.1	3.0	4.7	3.3	2.0	3.6	4.9	4.8	3.8	4.5	5.2	7.5
その他	1.8	1.9	1.3	0.6	0.5	1.5	1.5	0.5	0.5	1.7	3.3	1.2
(2)短期調達	6.3	9.5	3.2	3.7	19.1	12.9	3.9	2.9	4.4	12.9	5.6	-0.5

資料：Survey of Current Business

備考：銀行及び保険業を除く。内部調達には depletion をもふくむ。

戦後西独における資本調達の特長は強制貯蓄による財政投

資と減価償却を通ずる自己金融を二大支柱とし、これに伝統的な銀行貸出の背景によって擁護された。そして、証券市場を焦点としてみると、一九五三年までは配当制限令の

存続と通貨改革、およびそれにとりもの資産再評価と特別償却制度によって資本喰潰しを防止し、(即時再投資)証券市場を抑圧したが、五二年末の配当支払令の廃止、資本市場育成法および税制改正によって、自己金融から資本市場への移行を試み、下記のような統計をしめた。

イギリス産業資金の源泉調 (単位100万ポンド)

資金調達	1953		1954		1955	
	計	%	計	%	計	%
内 部 資 金	412		649		837	
外 部 資 金	216	44.3	98	13.1	430	49.3
銀行借入	195	40.0	551	73.4	408	46.8
株式債	△ 14	△ 2.9	5	0.6	36	4.2
	104	21.2	294	39.1	204	23.4
	34	7.0	90	11.9	37	4.2

資料：The Economist (省略した項目があるから比率の計算はこのままでは合評できない)

西独企業の資金調達状況 (10億DM)

社 内 留 保	1950		1951		1952		1953		1954		1955	
	入	%	入	%	入	%	入	%	入	%	入	%
借 入	10.1	65.0	8.3	39.6	10.1	48.3	13.6	59.0	15.0	61.6	19.3	61.7
銀 行 借 入	8.5	54.8	6.2	29.5	6.8	32.4	8.5	36.9	9.3	38.5	11.2	35.7
保 險 券 売 出 (株式)	0.3	2.1	0.4	1.8	0.5	2.3	0.5	2.3	0.7	2.7	0.8	2.4
	0.3	2.1	0.2	1.0	0.4	1.8	0.6	2.4	1.1	4.5	1.9	6.1
	0.06		0.2		0.3		0.3		0.5		1.6	

資料：Monthly Report of Bank Deutscher Länder, 株式会社発行について  
ては、Monthly Report of the Deutsche Bundesbank.

このような諸統計によってしめされている産業資金の調達における株式発行による資金調達の比重が通減して

いく傾向を、他の視角から観ると、米独のように主として自己金融によって企業資本を調達している諸国においてはともかく、日本のように、その大部分を銀行その他の金融機関からの借入によって調達している国においては、より以上に企業における資本構成が課題となる。いわゆる自己資本充実の問題として把らえられる。企業資本の金融機関からの借入依存は、企業における資本構成において、自己資本比率の低下することを意味するものであって、企業における財的基礎を強固にするために、企業における固定資産および流動資産の固定部分を可及的に自己資本によって調達し、企業資本における長期資本の資本構成比を大きくしなければならぬという企業資本原則に反する姿である。企業の資本構成における他人資本の比重が重いことは、長期固定資本の貧困をしめし、企業における財的基礎の不安定性をあらわすものである。

これを集計的にみると、国民経済における不安定性をしめすものであり、景気変動の振幅と頻度を大きくし、いわゆる経済の底の浅さをあらわす。したがって、企業資本の充実を計ることが要請されるのであるが、そのためには、企業における資本の蓄積および資本の増加にたいする企業の不断の努力を必要とする。

また、銀行その他の金融機関からの借入や株式発行に依存せず、自己金融方式によって企業資本の調達をなす傾向は、企業の財的基礎を強固にするともに、利子負担が全くなく、企業における収益力が増大し、競争能力が強化されるという効果をもとものうが、これを可能ならしめるものは、いわゆる Big Business における独占、または寡占による超過利潤の獲得である。

自己金融への期待は、外的条件が背景とならなければならない。すなわち、米国および西独におけるように、企業における独占の高度化、および企業にたいする諸政策による支えが高利潤を生ましめ、この高利潤によって

自己金融を可能ならしめる蓄積がなされるといふ前提条件が必要である。したがって、企業の内部資金によって企業における所要資金を調達するという、米国および西独の状態は、企業の独占や、国民経済そのものの発展成長において、わが国のそれとは歴史的条件を異にしているのであるから、無反省に同一の軌道を歩むように矯めようとすることは、その歴史的特殊性を無視した考え方である。

そこで、もしわが国におけるように、企業資本の充実方策としての自己金融に依存しえないとするならば、企業における長期資本の調達をなすためには、株式の発行による株式資本の増加によってなされなければならないこととなる。<sup>(註2)</sup>

(註2) しかし、株式の発行による企業資本の充実は、一般に、自己資本の増加として理解されているけれども、厳密にいうと、自己資本の純増加は、社内留保および減価償却による積立を中核とする企業蓄積からの資本組入によってなされるものであって、社債の発行による資本の調達を他人資本として企業資本とすることと対照的にみて、株式の発行による企業資本の調達は、元來、他人資本であるべきものを自己資本として使用しようとする擬制作用がはさまれているものである。したがって「株式会社は、他人の資本、それも本来なら経営外の資本たる貸付資本として利子の形で利潤のおこぼれにしか与りえない運命にある資本を集めて、これを自己資本に擬制する。これで、他人の資本でありながら、返済要求という所有の経営に対する制約を除去することができる。しかし、自己資本を擬制した以上は経営内に加入せしめたのであるから、経営権を認めねばならぬ。このことからくる経営の一元性への制約は多数株議決制によって事実上奪回しることができ、かくして他人資本を自己資本と擬制することによって、経営に対する所有の制約はとも一応回避することができる。」<sup>③</sup> というような見解が生ずる。

かように、産業資金の供給量における株式発行による資金調達が通減傾向をたどっており、しかも、企業資本

の充実の要求において株式資本の調達が期待されるとき、現実には、株式の発行が株価動向ときわめて深い関連をもっていることを見逃してはならないのである。

まず、戦後日本における株価動向をみてみよう。東証において大正年代から作成されているフィッシャーの理想算式による株価指数をはじめ、戦後の取引所再開後における修正株価平均、および単純株価平均についてみると、戦後における株価の推移はつぎのようになってい

	大正10年 礎年	昭和21年 8月礎年
昭和21年(1946)	142.5	112.1
22 (1947)	151.7	124.8
23 (1948)	315.7	259.9
24 (1949)	664.0	546.8
25 (1950)	375.3	308.9
26 (1951)	456.3	375.4
27 (1952)	794.8	653.8
28 (1953)	1,112.4	991.6
29 (1954)	857.5	705.6
30 (1955)	818.7	673.8
31 (1956)	1,068.8	879.7
32 (1957)	1,142.0	939.3
33 (1958)	1,282.3	1,054.4

資料：東証統計年報

備考：採用銘柄 225 種についての年平均指数である。昭和21年以前をも連鎖して考えるべきであるが、貨幣減価の点で戦後のみの統計を用いる。

	東証平均	単純平均
昭和24年(1949)	149.95	128.85
25 (1950)	101.73	74.00
26 (1951)	136.10	93.80
27 (1952)	245.67	124.08
28 (1953)	390.90	156.05
29 (1954)	340.79	110.94
30 (1955)	374.00	108.17
31 (1956)	485.33	126.43
32 (1957)	535.57	114.10
33 (1958)	571.97	110.36

資料：東証統計年報、証券年鑑

備考：昭和24年5月16日基準（東京証券取引所再開日）採用銘柄数 225 種。

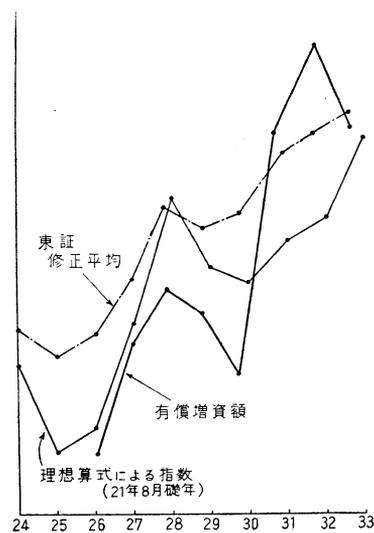
また、株式発行による増資額をみると、つぎのような動向をしめしている。そして、これらの数字を適確に把握するために図表にすると次表のようになる。

	有償増資額 (百万円)	無償増資額 (百万円)
24		
25		
26	32,943	10,747
27	71,666	14,219
28	97,497	14,674
29	86,437	21,491
30	62,076	17,959
31	155,113	45,260
32	193,795	29,966
33	159,633	21,487

資料：東証統計年報（昭和33年（1958））

備考：(1)有償分は払込期日。(2)無償分は効力発生日を基準とした。(3)その他の増資額は省略。

株価動向と株式発行額との関連図表



この図表によって、きわめて大まかではあるが、株価の騰落傾向と株式発行による資金の調達とが相応していることが察知されるであろう。また、特異の経済変動や政策の転換が行われなにかぎり、この株価の騰落傾向と株式発行による資金の調達とにおける相応関係は、米独英の諸国においても、それぞれの統計にみられるように、同様の様相をしめしている。<sup>(註3)</sup>

このような株価の騰落傾向と株式発行による資金の調達との相応関係についての説明にも役立つ、つぎの課題としての株主株式の分布における推移をも関連させてみよう。

戦後日本における証券市場の動向について、若干の期間に区分することができるが、ここに関連する三つの視角、すなわち、株価の騰落傾向、株式発行による資金調達、および株主株式の分布という角度から、適当に、区分して観察してみる。

各国における株価動向と株式発行額

(註 3)

株価分析の重要性について(住ノ江)

	米 国			英 国				西 独		
	株価動向		株式発行額	株価指数		株式発行額		株価動向	株式発行額	
	①	②	③	最高	最低④	普通株	優先株⑤	⑥	⑦	⑧
			百万ドル				百万ポンド			百万DM
46	17.08	71.01	2018			77.8	30.5			
47	15.17	63.39	1541			61.1	40.5			2nd
48	15.53	66.32	1106	129.0	109.2	100.8	24.9			half
49	15.23	64.37	1161	122.8	99.8	50.0	30.3			0.5
50	18.40	77.69	1442	118.2	103.4	46.2	10.9	63	56.4	55.4
51	22.34	93.98	2050	140.4	115.5	61.1	19.7	90	80.3	173.8
52	24.50	103.71	1933	121.5	103.1	87.8	4.1	111	99.0	288.9
53	24.73	107.11	1815	131.5	113.9	44.3	7.9	100	89.1	286.9
54	29.69	124.24	2029	184.0	131.1	73.0	28.3	140	124.7	498.5
55	40.49	161.34	2820	223.9	175.7	154.9	18.9	220	195.6	1560.8
56	46.62	174.54	2937	203.5	161.5	145.7	3.1	210	187.1	1939.3
57	44.38	164.83	2927	207.6	159.0	155.2	1.7	208	185.5	1728.9
58	46.24	196.91		225.5	154.4	92.6	1.0	268	238.8	1113.4

資料：① Standard and poors' Index 1941~1943=10 ② Dow Jones average 65種綜合修正平均 ③ SEC. 24th. Annual Report ④ Financial Times ⑤ C. I. C. ⑥ United Nations Monthly Bulletin of Statistics 1953=100 ⑦⑧ Deutsche Bundesbank Monthly Report Mar. 1959. 1953/12/31=100. 通貨改革以後のみにとどめた。

終戦直後から昭和二十四年までの期間において、東証作成のフィッシャー理想算式による株価指数では、株価動向は約五倍に達する大騰貴をあらわし、ことに、二十三年および二十四年には、累年、倍加を重ねる騰貴傾向をせめした。これは主として、戦時から戦後におよぶインフレーションによる株価の相対的低位にたいする修正と、ドッジ・ラインの強行による貨幣減価の速度を制御することになったため、企業は本来の企業活動に復帰し、その配当にたいする復活が期待されるにいたったことによるものであった。この株価の大騰貴傾向に相応して、株式発行の側面においても激増が認められた。

戦後における連合国総司令部からの「戦時利得の排除及び国家財政の処理に関する」嚴重な抗議的指令にもとずき、戦時軍需補償の打切りを決定したため、直接、間接に特別損失を蒙むる諸会社にたいして特別経理会社の指定を行い、この損失整理のために、減資を断行するとともに、資本構成是正のための資本の増加を図った。この資本の増加は、自己資本によって調達すべきであるというG・H・Qからの指示原則にしたがい、企業再建整備の増資の盛行となった。（前掲の統計はこれをふくまなす。二十三年度においては、全払込資本にたいして五六・六%に相当する一五八億円、二十四年度においては、一七・九%をしめる一四七億円、二十五年年度においては、七・二%の二九億円、二十六年度は〇・五%の四億円であった。④）これが一般の有償増資のうゑに附加されたのである。しかも、株式の発行に準ずる株式の売出が、持株会社整理委員会および閉鎖機関整理委員会、後には、証券処理調整協議金（SCLC）を通じて、持株会社の解体、会社の証券保有制限、私的独占の禁止、過度経済力集中排除等の一連の証券にたいする処理として行われた。（SCLCからの放出は、昭和二十二年六月十八日から昭和二十六年七月一日までの満四ヶ年間に於いて、株数にして、二三三、一三三、〇八五株、金額にして一四一億一四六万四千円であった。⑤）

この老大な株式発行と株式売出は、証券市場における大衆投資者を対象として行われた。その発行や放出を成功させるために、大衆投資者の株式投資活動を刺激し、助長する政策として、いわゆる株式の民主化運動が大規模に展開された。その結果、株主は零細化し、株主株式の分布は拡散化した。昭和二十年度における株主株式の分布状況と昭和二十四年度におけるそれとを対照すると、附表のように、株主数における個人その他のしめる比率において、五三・〇七%から六九・一四%に増加している。⑥ 昭和二十年から昭和二十四年にいたる期間にお

いては、戦後における特殊の事情のもとにあったとはいえ、株価の騰貴と株式の発行増加と株主株式の分布における拡散化が明瞭に理解される。

しかし、このような事態は、法的秩序のもとになされる証券流通市場において生じたのではなく、自然発生的に組織された、いわゆる集団取引市場を流通機構とするものであった。

ところが、昭和二十四年五月、証券取引所が再開され、法的秩序のもとに流通機構が確立された時と機を同じうして、経済安定九原則、予算案の内示、為替レートの設定等の安定政策、すなわち、いわゆるドッジ・ラインの強行にともなう安定恐慌によって、株価は同年九月いらい激落の一途をたどり、統計に止められるように、同年末から二十五年初期にかけて恐怖的な相場を現出した。この急落傾向は、株式の発行にも影響をあたえ、二十五年における株式払込額は、前年の約半額に近いまで減少している。しかも、また、株主株式の分布は、個人その他の所有にかかる比率が、前年の六九・一四%にたいして六一・三〇%に低下し、二十六年度においては、五六・九八%に続減している。これは株式の金融機関およびその他の法人に株式所有が移動したことをしめし、株式の集中化傾向を意味するものである。

この期における株価の急落傾向、株式発行の減少、および株式分布における集中化は、前期間の逆の様相のうち、株価の騰落が株式発行および株式分布に影響することを立証しているのである。少くとも、これらの三者が相関関係にあることをしめすものである。

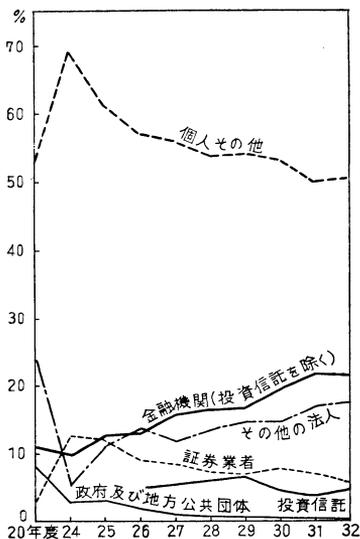
また、昭和二十六年六月における朝鮮動乱による景気の好転を背景に、株価の騰貴傾向をあらわしたが、株式発行額も、昭和二十六年度において前年の倍増となり、二十七年年度において三倍増をしめし、二十八年年度にお

いて約四倍増を呈している。ただ株式の分布は昭和二十七年、五五・七九%、二十八年、五三・七九%と表面上において変化をみせないが、大衆投資者の変形的株式投資とみられる投資信託における急増を考慮すると、株式分布における拡散化傾向を指摘することができる。

ついで、昭和二十八年度においては、いわゆるスターリン暴落と称せられる三月初における激落らしい、株価は低落歩調となり、第四半期における日銀の高率適用強化を中核とする金融引締政策にもなつて、多少の迂余曲折があつたにしても、株価は落調をつづけたが、株式の発行は昭和三十年度における約半額におよぶ減少をあらわした。この期間に株式の分布は投資信託における四・一三%を加えても、個人その他の所有する株数の比率は約一〇%の低下をしめし、株式の集中化を呈した。

昭和二十九年六月の米国における景気好転を契機として生じた、いわゆる神武景気期においては、昭和三十二年第一四半期まで統騰をつづけたが、株式の発行は約倍額に達する盛行をしめし、また、株式の分布は投資信託の盛況によって、やはり拡散化傾向を、不完全形であるけれども、相対的にしめされてゐる。（ただ、下記の図表があらわすように、金融機関における総株数にたいする所有比率が漸増していることによつて、——これは金融資本の企業支配を意味する——この株式分布における拡

所有者別株数の総株数に対する比率



注 個人その他には外国人を、その他の法人には外国法人を含む。

昭和二十九年六月の米国における景気好転を契機として生じた、いわゆる神武景気期においては、昭和三十二

散化と集中化の傾向は、漸次、明確化を欠くにいたっているが、株価の動向と株式の分布状況とが相関連する傾向については、察知しうるであらう。

かように、株価の騰落が株式の発行と関連することを理解するならば、企業資本の充実を自己金融方式におい

所有者別分布状況年比較 (上場) (総括) 単位(株主数 株)

所有者別	区分年度	株主数									
		20年度	26	27	28	29	30	31	32		
会社数	631	714	770	774	783	786	789	789	789		
政府及び地方公共団体	2,025 (0.12)	4,362 (0.08)	4,734 (0.07)	4,521 (0.06)	4,322 (0.05)	3,316 (0.04)	3,059 (0.04)	2,840 (0.03)	2,840 (0.03)		
金融機関	7,366 (0.43)	17,169 (0.32)	20,522 (0.29)	20,426 (0.27)	21,138 (0.25)	22,001 (0.25)	22,634 (0.26)	22,595 (0.24)	22,595 (0.24)		
内 投 資 信 託	—	—	1,421 (0.02)	1,645 (0.02)	1,661 (0.02)	1,495 (0.02)	1,424 (0.02)	1,617 (0.02)	1,617 (0.02)		
証券業者	8,695 (0.51)	73,562 (1.37)	96,312 (1.37)	87,216 (1.14)	83,983 (1.01)	82,999 (0.96)	79,326 (0.92)	71,554 (0.77)	71,554 (0.77)		
その他の法人	20,736 (1.21)	53,855 (1.01)	61,955 (0.88)	64,745 (0.85)	68,661 (0.83)	70,206 (0.82)	73,949 (0.85)	76,632 (0.83)	76,632 (0.83)		
内 外 国 法 人	—	—	—	—	346	376	456	400	400		
外 国 人	—	—	7,725 (0.11)	8,541 (0.11)	9,377 (0.11)	10,935 (0.13)	12,600 (0.15)	14,986 (0.16)	14,986 (0.16)		
外 国 人	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
その他	1,673,828 (97.73)	5,214,703 (97.22)	6,840,662 (97.28)	7,437,887 (97.57)	8,122,723 (97.75)	8,417,432 (97.80)	8,459,203 (97.78)	9,091,232 (97.97)	9,091,232 (97.97)		
合 計	1,712,650 (100.00)	5,363,651 (100.00)	7,031,910 (100.00)	7,623,336 (100.00)	8,310,204 (100.00)	8,606,889 (100.00)	8,650,771 (100.00)	9,279,839 (100.00)	9,279,839 (100.00)		

株価分析の重要性について (住ノ江)

20年度	株									
	26	27	28	29	30	31	32	数		
631	714	770	774	783	786	789	789			
36,726,915 (8.29)	62,568,751 (1.76)	54,250,275 (1.01)	52,970,464 (0.71)	49,630,976 (0.53)	43,046,603 (0.39)	43,058,941 (0.27)	43,991,065 (0.23)			
49,571,762 (11.17)	647,032,878 (18.24)	1,170,829,987 (21.82)	1,714,277,549 (22.94)	2,212,273,941 (23.65)	2,623,376,270 (23.61)	4,133,747,657 (25.56)	5,089,491,238 (26.11)			
—	*185,000,000 (5.22)	323,328,477 (6.03)	498,531,495 (6.67)	650,491,688 (6.95)	458,583,131 (4.13)	621,142,329 (3.85)	919,978,696 (4.72)			
12,486,421 (2.82)	327,260,434 (9.22)	452,722,948 (8.44)	588,362,764 (7.34)	660,887,012 (7.06)	881,850,710 (7.94)	1,148,654,086 (7.10)	1,109,561,398 (5.69)			
109,343,828 (24.65)	489,472,141 (13.80)	630,131,385 (11.75)	1,012,009,688 (13.54)	1,358,875,425 (14.52)	1,626,086,837 (14.64)	2,757,261,593 (17.04)	3,423,020,240 (17.56)			
—	—	—	—	142,207,378 (1.52)	161,744,978 (1.46)	209,712,208 (1.30)	241,744,615 (1.24)			
—	—	63,730,110 (1.19)	126,060,757 (1.68)	18,247,969 (0.20)	29,719,674 (0.27)	28,380,110 (0.18)	55,360,463 (0.28)			
235,427,487 (53.07)	2,021,043,321 (56.98)	2,993,347,581 (55.79)	4,018,513,183 (53.79)	5,056,494,801 (54.04)	5,904,682,437 (53.15)	8,060,044,659 (49.85)	9,768,709,829 (50.13)			
443,636,413 (100.00)	3,547,377,525 (100.00)	5,365,012,286 (100.00)	7,472,194,405 (100.00)	9,356,410,124 (100.00)	11,108,762,531 (100.00)	16,171,147,046 (100.00)	19,490,134,233 (100.00)			

\* 印は昭和26年7月から27年3月までに設定された総額（理財局証券課調）であって、調査票の集計によるものではないが参考までに掲げた。括弧書の数字は百分比を示す。

資料：大蔵省理財局経済課、株式分布状況調査

ともとめられないばあいは、株式の発行を手段としてなきねばならないかぎりにおいて、産業資金の調達については、株価動向にたいする分析をたえず行っていないければならないのである。しかも、株価の動向が株式の分布状

況における拡散化と集中化をともうとすれば、資本の証券化の基本的過程を踏むものであり、しかも、そのもたらす金融的、および経済的作用は、多くの批判をなすことのできる別個の課題を提起するものである。

なおまた、株価の変動がおよぼす資本主義経済の各局面への影響はひろくして、深いものがあり、資本主義経済の変動の諸様相が、すべてみな株価の動向のうえに集中的にあらわされ、あるいは、逆に株価変動のために、経済の各局面がかなりの影響をうけるという事実から、株価分析はたんなる株式投資実践的態度によってのみなされるものではなくて、客観的な、学問的な対象として、真摯に、究明される学問的価値を有つにいたるのである。ここに、株価分析の重要性が見出されるとおもわれる。<sup>(註4)</sup>

(註4) ここでは、株価分析の重要性を明白にするために、主として株価動向と株式発行と株式分布とにおける関連性についてみたけれども、株式の分布状況における拡散化と集中化の傾向は、裏返えしていえば、大衆の所有する貨幣資本を証券市場に吸収する課題として提起することができ、しかも、このことは、古くして新しい課題として究明されている「証券市場は生産資金を奮うか」という「資金吸収論」(Theory of Absorption)の基礎的な諸問題につながるものである。とすれば、ここにもまた、株価分析の学問的的重要性が見出されることになる。

- ① 日本銀行調査局、マネーフロー分析からみた——わが国経済情勢およびその金融構造、一一頁。
- ② 三菱経済研究所、経済情勢、三二七号、一七頁。
- ③ 川合一郎著、資本と信用、二九四頁。
- ④ 公正取引委員会事務局編、証券市場における金融資本の支配と集中(大蔵省調)三五頁。
- ⑤ 証券処理調整協議会、SCLC業績誌、一頁。
- ⑥ 大蔵省理財局経済課、株式分布状況調査。

株価分析の重要性について(住ノ江)