京都帝國大學經濟學會

經濟論叢

第四十卷　第四號

昭和十年四月一日發行

大正四年六月二十一日第三種郵便物認可（毎月一回一日發行）

論叢

第三史觀の可能性……文學博士　米田庄太郎

利子論序說……文學博士　高田保馬

時論

地方交付金配分標準としての人口……法學博士　神戸正雄

地方財政の不均衡と其の對策……經濟學博士　汐見三郎

研究

蘇聯國の工業金融制度に就いて……經濟學士　大塚一朗

海上保險に於ける重複保險塡補について……經濟學士　佐波宣平

短期清算取引に於ける代行機關の機能……經濟學士　石田興平

說苑

補助貨幣の供給……經濟學士　中谷實

累進稅率決定に關する一方法について……經濟學士　柏井象雄

附錄

新着外國經濟雜誌主要論題

（禁轉載）

第四十卷　七五〇　第四號　一一四

短期清算取引に於ける代行機關の機能

石田興平

一、本論の觀點と目的

今日、我國の證券取引所に於ては、短期清算取引は、その取引數量からいふて、遙かに長期清算取引を凌駕し、日と共に重要性を加へてゐる有樣で、それは我國に於ける證券取引の代表的な取引樣式であるといふても過言ではないであらう。

この取引は、取引所令[1]に於て、受渡期限を七日以内に限定されてゐるが、實際はどこの取引所でもこの受渡期限はたゞ一日限り[2]で、當日又は翌日受渡されることになつてゐる。だから、これだけならば全くの現物取引で、反對賣買によつて差金決濟をなしうる餘地は殆どないのであるが、他方、その受渡又は清算による決濟を賣買成立の日より一ヶ月以内繰延べることが出來るとされてゐるから、この繰延を利用して、一ヶ月以内任意の時期に反對賣買により差金決濟をなして取引關係から離脱することが出來、實物の受渡はたゞ反對賣買の行はれない部分についてのみ行はれるに過ぎないのである。だから、短期清算取引は一見實物本位の取引のやうで、實は立派

1) 取引所令第11條
2) 例へば、東京株式取引所では、前日の後場と當日の前場とを以て一計算區域とし、繰延べされない限り、當日午後二時限り受渡を行ふことになつてゐる（東京株式取引所定款第46條ノ2、第68條ノ2項）

な清算取引なのである。

而して、我國の短期清算取引の機構上の本質的特徴は、此の取引が締結されて後は清算又は受渡に至るまで凡て同一の値段に於ける賣玉合計と買玉合計との集團的賣買關係として處置されるといふことである。そして、取引者各自が、夫々任意な時に、任意な量について、反對賣買をなして差金決濟——清算をなしうるのも右の如き處置方法によるからである。今この集團的賣買關係について一言せんに、これは、普通の取引に於ける賣買の成立、存續、決濟等が或る賣方と或る買方との特定な相對(アイタイ)關係としてなされるのとは異り、各立會で夫々相異る相場で成立した賣買玉が、統一的な帳入値段に於ける賣買玉として、換算され、集計されて、同一物件について成立した凡ての賣買は、いつでも、賣方全體と買方全體との間に、集團的にのみ存續して居り、その中には或る賣方と或る買方との間の相對(アイタイ)關係といふが如きものが認められない集團的な關係である。この集團的賣買關係は、賣玉合計と買玉合計とが同一値段に於て等量であるといふ關係卽ち賣買の集團的等量關係が維持されるといふことを根本的な條件としてゐる。

そして、私は、短期清算取引の複雜なる機構も、右の集團的賣買關係乃至は賣買の集團的等量關係といふことを中心とすることによつて合理的に、統一的に把握しうると思ふ。卽ち、短期清算取引の一連の過程は、第一、取引の集團的形成、第二、凡ての取引の集團的賣買關係への還元、最後に各個人に屬する各賣買玉の清算、並びに繰延及び受渡等の集團的賣買關係に於ける處置と

して考へられ、更に、それらの處置は、凡て賣買の集團的等量關係の維持を條件としてのみ可能となつてゐると見るのである。

そこで私は、本論に於て、短期清算取引の全過程の核心をなし、且つ理解の最も困難とされてゐる代行機關の行ふ代行なる過程を研究の對象となし、上述の觀點から、代行機關の機能を明かにし、更に代行過程そのものゝ分析をなし、この過程が私の所謂「賣買の集團的等量關係」の維持といふことを中心に展開されることを明かにしやうと思ふのである。

二、短期清算取引に於ける整理過程の概觀

短期清算取引に於ける代行機關の機能は、一言にしていへば、當該取引の日々行はれる受渡及び繰延に際して、それを圓滑に行はしめる所の調節作用たる代行をなす點に存する。而して、かくの如き代行機關の機能及び代行過程そのものを明確に理解するためには、短期清算取引の締結から清算乃至受渡及び繰延に至る全過程を概觀的に了解して置く事が必要である。そこで以下この過程を順次に說明して行かう。

(一)取引の締結　前場、後場とも、各銘柄について寄付と大引とのみは集團的競賣買の方法で取引を締結し、寄付より大引に至る間は個別的競賣買の方法で所謂接續賣買の形で取引を締結する。かくして、多數の賣買取引が、夫々その締結毎に定められる多數の相場で成立する。

(二)受渡標準値段への換算——受渡差金の授受計算　一計算區域に於て、多數の相異る相場で成立した凡ての賣買玉を一定の人爲的な共通値段たる受渡標準値段に換算する。この操作は、取りも直さず、多數の賣買關係を公分母たる共通値段に於ける集團的賣買關係に還元する事であり、そしてこの集團的賣買關係こそは、既に述べた如く、短期清算取引に於ける凡ゆる處理の土臺をなすものである。扨て、この場合、右の換算は、各約定値段と受渡標準値段との差額だけ、夫々の賣方と買方とに、利、不利の相反する影響を及ぼすから、この利、不利の影響を消すために有利な影響を受ける方から、不利な影響を受ける方に、取引所を通じて、各約定値段と受渡標準値段との差金を授受するのである。この差金を受渡差金と呼ぶのが通例である。

(三)第一次清算——現落　同一計算區域に於て締結された所の同一取引員(又は會員)に屬する相反する等量の賣買玉は、原則として(卽ち兩建の申込のない限り)相殺される。この清算を現落と呼んでゐる。相殺される相反する賣買玉が異つた約定値段で締結されて居つても、前述の(二)の手續で共通な値段に還元されてゐるから、單なる對等の株數の相殺で事足りるのである。而して此際相反する賣買の各約定値段の値鞘差金の決濟は各約定値段を受渡標準値段に換算した際に於ける受渡差金の授受によつて自働的に行はれてゐるのである。

(四)第二次清算——仕切　(二)に於て述べた所の當計算區域に於ける凡ゆる賣買玉の受渡標準値段への換算に次いで前計算區域の受渡標準値段に整理されてゐる繰延玉は、今度は上述の當計算

區域の受渡標準値段[3]に換算される。而して此の繰延玉の換算の際も矢張り、新舊兩受渡標準値段の差金たる繰延差金がその換算によつて生ずる利、不利の影響を消すために夫々授受されることは、第一の換算の際と異らない。

所で(三)で述べた現落の結果殘つた賣買玉は、既にそれと共通な値段に換算されてゐる前計算區域からの繰延玉と對照され、前者と後者とに於て同一取引員(又は會員)に屬する相反する賣買玉あるときは、その對等數量が相殺される。この第二次清算を一般に仕切と呼んでゐる。而して此の清算に於ても、同一取引員(又は會員)がなした相反する賣買の値鞘は、矢張り各受渡標準値段への換算毎に授受される受渡差金及び繰延差金によつて自働的に決濟されることはいふまでもない。

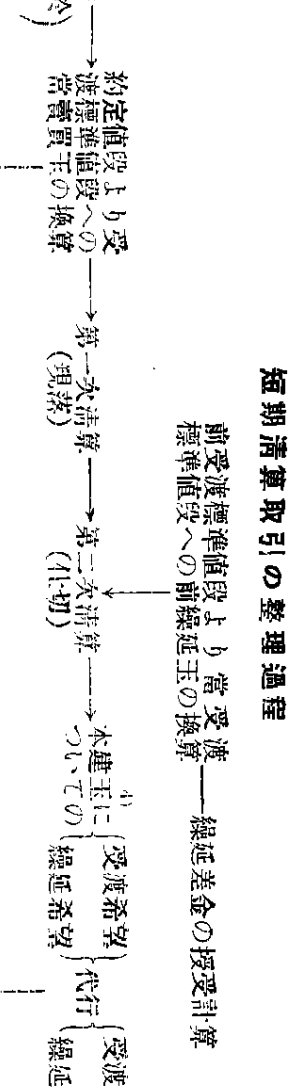
(五)受渡及び繰延と代行　右の如く、第一次清算と第二次清算とを經たる當計算區域の賣買玉と前計算區域よりの繰延玉とが合計され、こゝにその合計された賣買玉が全體として、一の共通値段に於ける集團的賣買關係を形成するのである。所で最後の段階を形成する受渡又は繰延なる處置は右の賣買玉合計についてなされるのである。而してこの受渡と繰延とは、次に詳論する如く、それ自體としては不可避的に賣買の集團的等量關係を破壞し、ために受渡及び繰延そのものが不可能とならざるを得ない。そこで、この集團的等量關係を回復しつゝ、右の受渡及び繰延を可能ならしむる所の代行機關の代行なる操作が必要とされるのである。

短期清算取引の全過程は大體上述の如くであるが、その概括的理解を一層容易ならしむるため

3) この値段は(二)で述べた受渡標準値段と同じものであるが、たゞ前計算區域の繰延玉が換算される値段であるといふので、この場合とくに繰延値段と呼ぶのが普通である。

に、これを圖解すれば次の如くである。この圖解に於て、本論の主要題目たる「代行」操作が、取引の全過程に於て如何なる地位を占むるかは、これまでの叙述と相俟つて容易に理解されるであらう。

短期清算取引の整理過程



三、短期清算取引の受渡及び繰延に於ける「代行」過程

既に述べたる如く、短期清算取引は、表面の建前としては、通常翌日受渡決濟することになつてゐるが、實際に於ては、この取引は、多くの場合、直ちに受渡されることなく盛んに繰延が行はれ、主に差金決濟となる投機取引に利用せられるのである。そして、通例、受渡をなさんとするものは、規定の時刻までに、取引所に申告すべきものとし、若し、同時刻までに此の受渡希望の申告をなさゞるときは、當然繰延べられることになつてゐるから、賣方も買方も各々隨意に繰

4) こゝに本建玉とは第一次清算及び第二次清算を經て殘つた賣買玉を意味す。

延を希望することも、亦實物の受渡を希望することも出來るのである。その結果、日々賣方の受渡希望數量と買方の受渡希望數量、從つて賣方の繰延希望數量と買方のそれとが一致しないのが當然である。然るに既に述べたやうに、第一次清算と第二次清算とを經て殘つた賣買玉に於ては、共通な受渡標準値段に於て賣建玉合計と買建玉合計とが等量として對立しつゝ集團的賣買關係を形成してゐるのであるから、前述の不一致は必然的に賣買の集團的等量關係を破壞せざるを得ない。

而して、集團的賣買關係の存續及びそれに於ける各種の處理が賣買の集團的等量關係の維持を條件とするといふことは、受渡及び繰延に際しても妥當する原則である。即ち受渡についても、繰延についても、夫々の賣玉合計と買玉合計とが等量である限りに於てのみ、受渡及び繰延が行はれうるのであるが、賣方の受渡玉及び繰延玉と買方のそれらとが夫々に於て一致せざるときは（といふ事はとりも直さず受渡及び繰延の各々に於ける集團的等量關係の破壞である）、受渡も繰延も不可能となり、全體としての集團的賣買關係も存續し得ない。所で前述の如く賣方の希望する受渡玉及び繰延玉と買方の希望するそれらとの過不足が不可避であるとすれば、この過不足を調節し、從つて賣買の集團的等量關係を回復して受渡及び繰延を可能ならしむる所の一つの操作を必要とする。この操作は即ち代行機關[5]の行ふ代行なるものである。而して、この代行の仕方は代行機關自ら特殊な短期取引員となり、或は賣方と買方との受渡玉の過不足數だけを、その時の受渡標準値段で

5) この代行機關は東京株式取引所に於ては東株代行株式會社、大阪株式取引所に於ては大株代行株式會社、京都取引所に於ては京都證券株式會社等の營利會社が之に當つてゐるが、其他各地の取引所に於ては短期取引員組合が自ら當るか或は特に金融機關其他に委託して之に當らしめてゐる。名古屋では取引所自らが之に當つてゐる。

バイカイとして附け出し、過剰な受渡玉に對立する建玉を受渡となし、他方過剰な繰延玉に對立する建玉を繰延とすることによつて、或は前日から既に繰延として建てゝある玉を受渡とすることによつて處理するのである。併し、此の「代行」の過程は、抽象的說明のみを以て之を充分理解することは困難であるから、以下これが完全なる理解に必要な數個の具體的典型的な例を想定しつゝその各場合に於ける「代行」の過程を分析し、說明することゝしやう。

第一例 前代引尻又は前代渡尻が零にして渡株過剰なる場合、例へば第一次清算及び第二次清算を經て殘つた賣買玉が一一、〇〇〇株、賣方の渡株希望數量三、五〇〇株、買方の受株希望數量二、〇〇〇株なる場合。[6] この場合、共通な受渡標準値段に於ける賣玉合計一一、〇〇〇株對買玉合計一一、〇〇〇株といふ集團的等量關係に於て、賣方全體と買方全體との間に、一一、〇〇〇株の集團的賣買關係が成立してゐるのであるが、次に賣方が全體で三、五〇〇株の受渡を希望せるに對し、買方は全體で二、〇〇〇株の受渡を希望したに過ぎない。といふことは、繰延玉を中心として云へば、賣方の繰延希望數量七、五〇〇株、買方の繰延希望數量九、〇〇〇株といふことである。そこで、受渡玉については 3,500株(賣方渡株)−2,000株(買方受株)=1,500株 卽ち一、五〇〇株の渡株過剰となり、繰延玉については、9,000株(買方繰延玉)−7,500株(賣方繰延玉)=1,500株 卽ち買方側に於て一、五〇〇株の繰延過剰となる。この事實は、受渡に關する賣買の集團的等量關係の破壞と繰延に關する賣買の集團的等量關係の破壞とを意味し、結局、賣買の集團的等量關

6) 受渡の申出には、繰延料に關する條件を附する所の條件附受渡申出と之を附けない無條件受渡申出とがあり、受渡希望數從つて繰延希望數は繰延料の如何によつて可成り左右されるが、問題を簡單ならしむるため以下の諸例に於ては受渡希望數從つて繰延希望數を與へられたものとして取扱つた。

係の維持を條件としてのみ可能なる全體としての受渡及び繰延を不可能ならしむることゝなる。そこで、この受渡玉及び繰延玉の過不足を調節し、以て受渡及び繰延の各々に於ける賣買の集團的等量關係を回復して、全體としての受渡及び繰延を可能ならしむる所謂「代行」が代行機關によつて行はれるのである。上述の例に於ては、代行機關は受渡及び繰延に於ける過不足數一、五〇〇株をその日の受渡標準値段でバイカイ[7]として附け出す。而して、賣方側の渡株過剩一、五〇〇株に對しては、そのバイカイに於ける一、五〇〇株の買玉を受渡決濟となし、代金を支拂つて之を受取り、他方買方側の繰延過剩一、五〇〇株に對しては、バイカイに於ける一、五〇〇株の賣玉をそのまゝ繰延べるのである。今之を表にして示せば次の如くである。

(a) 第一次清算及び第二次清算を經たる賣買玉合計一一、〇〇〇株

(b) 受渡玉及び繰延玉の對照(賣買の集團的等量關係の破壞)

賣方		買方	
渡株	3,500株	受株	2,000株
繰延	7,500株	繰延	9,000株

(c) 過不足　渡株過剩一、五〇〇株

(d) 代行の仕方　バイカイ

賣		バイカイ		買
繰延	1,500株	受渡	1,500株	

斯くの如き代行によつて、受渡と繰延とに關して、賣方と買方との間に次の如く賣買の集團的等量關係を回復することが出來、結局全體としての受渡並びに繰延を可能ならしめるのである。

7) バイカイとは同一の取引者が同時に、同一の相場で同數の賣と買とを取引所にて取組ませ取引所の帳簿に登錄さす事である。

(e) 賣買の集團的等量關係の回復

賣方		買方	
渡株	3,500株	受株	3,500株〈普通受株2,000株 代引[8] 1,500株
繰延	9,000株〈普通繰延7,500株 代引尻[9] 1,500株	繰延	9,000株

尙、この際代行機關が過剩渡株一、五〇〇株の受取に充當する資金は、自己の資本の外、その受取つた株券を擔保として銀行より借入れること多く、こゝに所謂株式金融の問題を生ずる。そして、その借入の利子は次に說明する所の繰延料によつて支拂をなすのである。而して、代行機關が、バイカイに於ける買玉の受渡決濟によつて手持となる一、五〇〇株は、他方賣建玉の繰延(代引尻)によつて賣繋ぎされるわけであるから、相場變動の危險から保護される事になる。

尙この例の如く、代行機關の建玉が賣の繰延(代引尻)となつてゐる時は、買方繰延玉保有者全體から、賣方繰延玉保有者全體、卽ち普通取引員たる賣方繰延玉保有者と代引尻の保有者たる代行機關に對して、その繰延玉に比例して一定の繰延料を支拂ふ事となつてゐる。而して代行機關の繰延玉が賣方側にある事、卽ち代引尻の存する事が通例であり、從つて買方繰延玉保有者が賣方繰延玉保有者に繰延料を支拂ふのが普通であるから、この場合の繰延料を順日步と云ふてゐる。これに對して、賣方繰延玉保有者から買方繰延玉保有者に支拂ふ場合、その繰延料を逆日步といふ。而して繰延料の順逆は、代行の仕方と密接な關係を以てゐるから、以下代行の說明に關聯して繰延料の順逆をも附說して行くことゝする。上述の例に於ては次の如くなる。

8)、9) この例の如く、渡株過剩にて代行機關が、いはゞ買方に代つて賣方に代金を支拂ひその過剩渡株を引受ける事を代引といひ、この代引によつてバイカイに於て繰延べとなる代行機關の賣建玉を代引尻と呼んでゐる。

賣方			買方		
渡株	3,500株		受株	3,500株	普通受株2,000株 代引 1,500株
繰延	9,000株	普通繰延7,500株 代引尻 1,500株	繰延	9,000株	

順日歩

矢(→)は繰延料の支拂の關係を示す。

第二例　前代引尻があつて、更に渡株過剩なる場合、例へば第一次清算及び第二次清算を經て殘つた賣買玉合計が一〇、〇〇〇株にして、その日の賣方と買方との受渡希望數量及び繰延希望數量が次の如くで、而も第一例の代引尻がそのまゝ、第二例の賣方繰延玉のうちに建つてゐる。

(a) 第一次清算及び第二次清算を經たる賣買玉合計　一〇、〇〇〇株　前代引尻　一、五〇〇株

(b) 受渡玉及び繰延玉の對照(賣買の集團的等量關係の破壞)

賣方			買方	
渡株	3,000株		受株	2,000株
繰延	7,000株	普通繰延5,500株 前代引尻1,500株	繰延	8,000株

(c) 過不足　渡株過剩　一、〇〇〇株

(d) 代行の仕方　バイカイ

賣	バイカイ	買
繰延 1,000株	受渡	1,000株

(e) 賣買の集團的等量關係の回復と繰延料の順逆

賣方			買方		
渡株	3,000株		受株	3,000株	普通受株2,000株 代引 1,000株
繰延	8,000株	普通繰延5,500株 代引尻 2,500株	繰延	8,000株	

順日歩

代引尻二、五〇〇株は前代引尻一、五〇〇株と當日のバイカイに於ける賣の繰延玉一、〇〇〇株とを加算したものである。

第三例　渡株不足にして而もその株數が前代引尻の範圍内なる場合

(a)　第一次清算及び第二次清算を經たる賣買玉合計　一〇、〇〇〇株　前代引尻　二、五〇〇株

(b)　受渡玉及び繰延玉の對照(賣買の集團的等量關係の破壞)

賣方		買方	
渡株	1,000株	受株	2,300株
繰延	9,000株〈普通繰延6,500株／前代引尻2,500株	繰延	7,700株

(c)　過不足　渡株不足　一、三〇〇株

(d)　代行の仕方

代行機關は、代引尻として賣建になつてゐる二、五〇〇株のうち、一、三〇〇株を受渡決濟となし、豫て第一例及び第二例の代引によつて手持となつてゐる二、五〇〇株のうち、一、三〇〇株を之に充當する。然るときは、代行機關の渡株によつて全體の渡株は二、三〇〇株となり、他方賣方繰延玉は代引尻2,500株—1,300株＝1,200株となるから、全體で七、七〇〇株となる。從つて、全體としての等量關係が回復される事次の如くである。

(e)　賣買の集團的等量關係の回復と繰延料の順逆

賣方			買方	
渡株	2,300株〈普通渡株 1,000株／代行渡株[10] 1,300株		受株	2,300株
繰延	7,700株〈普通繰延 6,500株／代引尻 1,200株	繰延 6,500株↑ 繰延 1,200株↓ 順日歩	繰延	7,700株

第四例　渡株不足にして、而もその株數が前代引尻を超過する場合

(a)　第一次清算及び第二次清算を經たる賣買玉合計　一一、〇〇〇株　前代引尻　一、二〇〇株

10)　普通取引員の受渡に對して代行機關の受渡を便宜上以下の例に於て渡株のときは代行渡株、受株のときは代行受株と記すことにする。但しこれは代渡、代引とは區別して用ひる。

(b) 受渡玉及び繰延玉の對照(賣買の集團的等量關係の破壞)

賣方		買方	
渡株	1,500株	受株	3,000株
繰延	9,500株〈普通繰延8,300株 / 前代引尻1,200株〉	繰延	8,000株

(c) 過不足　渡株不足　一、五〇〇株

(d) 代行の仕方　說明の便宜上二段に分つ

〔第一段〕渡株不足一、五〇〇株のうち一、二〇〇株は、代引尻として賣建になつてゐる所の一、二〇〇株全部を受渡とし、代引によつて手持となつてゐる一、二〇〇株の現株を之に充當する。この範圍内に於ては第三の例と同樣な仕方である。

卽ち

賣方		買方	
渡株	2,700株〈普通渡株1,500株 / 代行渡株1,200株〉	受株	3,000株
繰延	8,300株	繰延	8,000株

終局の渡株不足300株

卽ち、代引尻が全部受渡となつたから、賣方の繰延玉はそれだけ減つて九、五〇〇株から八、三〇〇株になると同時に、渡株はそれだけ增加して一、五〇〇株から二、七〇〇株になる。併しそれでも渡株が尙三〇〇株不足である。

〔第二段〕所でこの三〇〇株を如何に調節するかゞ第二段の問題である。この方法に二つある。(一)はこの終局の渡株不足、從つて過剩な受株希望について、受株希望者にそれだけ受株を待つて貰ふといふ仕方であり、(二)は代行機關が自ら豫め所有してゐる株又は他から借入れて來た株を以て、所謂代渡するといふ仕方である。[11]

(一)買方受株希望者に終局の渡株不足三〇〇株だけの受株を待つて貰ふ場合

(α) 調節方法

買方受株希望者に三〇〇株だけ受株を待つて貰ふから、それだけ繰延玉となる。そこで受株全體三、〇〇〇株が三〇〇株減つて二、七〇〇株となり、繰延玉は八、〇〇〇株が三〇〇株增加して、八、三〇〇株となる。

11) 大阪株式取引所では、(一)の仕方のみを採り、(二)の仕方は全然これを採用してゐない。東京株式取引所は原則として、(二)の代渡の方法を採用し、(一)の方法は(二)の方法が不可能である場合に之を代用してゐる。京都取引所では、反對に原則として(一)の方法を採用し、それが不可能な場合(二)の方法を採るといふ傾向がある。

(β) 賣買の集團的等量關係の回復及び繰延料の順逆

賣方

渡株　2,700株〈普通渡株1,500株 / 代行渡株1,200株

繰延　8,300株

買方

受株　2,700株

繰延　8,300株

逆日歩

この場合、賣方繰延玉保有者から、買方繰延玉保有者全部に對し渡株猶豫料の意味で繰延料卽ち逆日歩を支拂ふのである。但し、順日歩から逆日歩に移る第一日だけ無日歩といふ事にしてゐる取引所が少くない。大阪株式取引所及び京都取引所はその一例である。

(二)終局の渡株不足三〇〇株を代渡する場合

(α) 調節方法

代行機關が三〇〇株をバイカイとして附け出し、賣玉は受渡として自己の所有株又は他から借入れた株を引渡し、買玉はそのまゝ繰延とする。

賣　バイカイ　買

受渡　300株 | 繰延　300株

(β) 賣買の集團的等量關係の回復と繰延料の順逆

賣方

渡株　3,000株〈普通渡株 1,500株 / 代行渡株 1,200株 / 代渡 300株

繰延　8,300株

買方

受株　3,000株

繰延　8,300株〈普通繰延8,000株 / 代渡尻 300株

逆日歩

繰延料は賣方繰延玉保有者全體から、買方繰延玉保有者全部卽ち普通取引員たる買方繰延玉保有者と代渡尻なる買建玉の保有者たる代行機關とに支拂ふのである。代行機關は株を借りて代渡した時は之を以てその株の借料を支辨するのである。但し、此の場合も順日歩から逆日歩に移る第一日目は無日歩としてゐる所が少くない。

第五例　前代渡尻の範圍内で渡株過剩となつた場合

(a) 第一次清算及び第二次清算をした後の賣買建玉合計　一〇、〇〇〇株　前代渡尻　七〇〇株

(b) 受渡玉及び繰延玉の對照(賣買の集團的等量關係の破壞)

賣方		買方	
渡株	2,000株	受株	1,400株
繰延	8,000株	繰延	8,000株〈普通繰延7,900株 / 前代渡尻 700株

(c) 過不足　渡株過剩　六〇〇株

(d) 代行の仕方

代行機關に於て、前日までの代渡によつて買建繰延となつてゐる七〇〇株(前代渡尻)のうち、六〇〇株を受渡として過剩渡株を受取る。然るときは、買方繰延玉は八、六〇〇株から、八、〇〇〇株に減少し、之に反し、受株は一、四〇〇株から二、〇〇〇株に增加する。尙、受取つた株は、前に代渡した際バイカイに於いて賣渡したと同じ相場で買つてゐるのであるから、其後の相場變動から免れ、借りたときのまゝで貸株主に返濟することが出來る。

(e) 賣買の集團的等量關係の回復と繰延料の決定

賣方			買方	
渡株	2,000株		受株	2,000株〈普通受株1,400株 / 代行受株 600株
繰延	8,000株	——→	繰延	8,000株〈普通繰延7,900株 / 代渡尻 100株
		逆日歩		

第六例　前代渡尻の範圍を超ゆる渡株過剩の場合

(a) 第一次清算及び第二次清算をした後の賣買建玉合計　一一、〇〇〇株　前代渡尻　一〇〇株

(b) 受渡玉及び繰延玉の對照(賣買の集團的等量關係の破壞)

賣方		買方	
渡株	1,800株	受株	1,000株
繰延	9,200株	繰延	10,000株〈普通繰延9,900株 / 代渡尻 100株〉

(c) 過不足　渡株過剰　八〇〇株

(d) 代行の仕方

〔第一段〕 過剰渡株のうち一〇〇株は代行機關の買建玉(代渡尻)一〇〇株を受渡とする事によつて受取る。即ち

賣方		買方	
渡株	1,800株	受株	1,100株〈普通受株1,000株 / 代行受株 100株〉
繰延	9,200株	繰延	9,900株

終局の渡株過剰　700株

〔第二段〕 終局の渡株過剰七〇〇株については、代行機關がこれをバイカイとして附け出し、買の方は受渡として過剰渡株を受取り、賣の方は繰延として賣方の不足繰延玉を埋合せる。

賣	バイカイ		買
繰延	700株	受渡	700株

(e) 賣買の集團的等量關係の回復と繰延料の順鞘

賣方		買方	
渡株	1,800株	受株	1,800株〈普通受株1,000株 / 代行受株 100株 / 代引 700株〉
繰延	9,900株〈普通繰延9,200株 / 代引尻 700株〉	繰延	9,900株

順日歩

かくして、七〇〇株の代引尻が生ずることとなり、從つて繰延料は順日歩となる。

四　むすび

上述の具體的例に於ける分析によつて、我々は次の事實を確認することを得たと信ずる。即ち

(一)第一次清算及び第二次清算を經て殘つた賣買玉（これを本建玉ともいふ）が全體として一つの集團的賣買關係を形成し、賣玉と買玉とが集團的等量關係をなしてゐるが、次に(二)右の本建玉が受渡されるものと繰延されるものとに分離されるのである。而して、この際、賣方に對しても、買方に對しても任意的な繰延或は受渡を許す結果として、繰延玉と受渡玉との各々に於て、賣買の集團的等量關係が破られることゝなる。そこで(三)代行機關が代行をなすことによつて、この繰延玉及び受渡玉に於ける過不足を調節し、從つてその各々に於ける賣買の集團的等量關係を回復し、以て受渡をも繰延をも可能ならしむるのである。

斯くの如く、代行機關が、代行によつて受渡希望玉數及び繰延希望玉數の過不足を調節し、賣買の集團的等量關係を回復するに際して、或は代引によつて手持となれる株、或は代渡のとき借りた株は、相場變動によつて生ずる危險から免れる仕組になつてゐる。これは、「バイカイ」の利用によつて代引尻又は代渡尻が賣繋となつてゐるためである。

尙、代行の具體的分析に於て我々の看取した事實は、(a)賣方買方の受渡希望玉數及び繰延希望玉數の過不足數と前代行尻との關係——(b)代行の仕方——(c)當代行尻——(d)日步の順逆が一定の關係を有し、(a)の如何によつて(b)、(c)、(d)が夫々異つて來るといふことである。今この關係を明瞭ならしむるため次にこれを圖表にして掲げることゝする。

（附記）短期清算取引に關し參考にしうる本は (1)向井鹿松氏著取引所の理論的研究附錄辻川祐之氏著短期取引の技術的研究 (2)向井氏著綜合取引所論 (3)島本得一氏著北濱と兜町 (4)遠山元一氏著株式短期清算取引（市場經濟講座第三卷）(5)日銀調査局東京株式取引所の概要 (6)藤田國之助氏著取引所論位なものである。この研究はこれ等の著書をも參考としたが、併し殆どは京都證券株式會社、大株代行會社及び東株代行會社について筆者が直接調査し之を研究したものである。

渡株過不足	前述例ノ番號	(a) 前代行尻トノ關係	(b) 代行ノ仕方	(c) 代行尻	(d) 日歩ノ順逆
渡株過剩	第一例	前代引尻モ前代渡尻モナキトキ	過剩渡株ダケ「バイカイ」ハ代引	代引尻(過剩渡株ニ等シ)	順
	第二例	前代引尻アルトキ	過剩渡株ダケ「バイカイ」ハ代引	代引尻(前代引尻＋過剩渡株ニ等シ)	順
	第五例	渡株過剩數ガ前代渡尻ノ範圍内ナルトキ	前代渡尻(買建)ノ内過剩渡株數ニ相當スルダケ受渡トシテソノ過剩株ヲ受取ル	代渡尻(前代渡尻－過剩渡株ニ等シ)	逆
	第六例	渡株過剩數ガ前代渡尻ヲ超ユルトキ	前代渡尻(買建)全部ヲ受渡トナシ更ニ終局的ニ過剩トナツタ分ダケ「バイカイ」ハ代引	代引尻(渡株過剩數－前代渡尻ニ等シ)	順
	說明略	渡株過剩數ガ前代渡尻ト等シキトキ	前代渡尻(買建)全部ヲ受渡トナシソノ過剩株ヲ受取ル	代渡尻モ代引尻モナシ	無日歩
渡株不足	說明略	前代引尻モ前代渡尻モナキトキ	a) 不足渡株ダケノ受株ヲ待ツテモラヒ、ソレダケ繰延ベテモラウ	代引尻モ代渡尻モナシ	逆
			b) 不足渡株ダケノ「バイカイ」ハ代渡	代渡尻(不足株數ニ等シ)	
	說明略	前代渡尻アルトキ	a) 不足渡株ダケノ受株ヲ待ツテモラヒ、ソレダケ繰延ベテモラウ	代渡尻(前代渡尻ニ等シ)	逆
			b) 不足渡株ダケノ「バイカイ」ハ代渡	代渡尻(前代渡尻＋渡株不足數ニ等シ)	
	第三例	渡株不足數ガ前代引尻ノ範圍内ナルトキ	前代引尻(賣建)ノ内渡株不足數ニ相當スルダケヲ受渡トシ前日マデノ代引ニヨツテ手持トナレル株ヲ以テソノ受渡(渡株)ニ充當ス	代引尻(前代引尻－渡株不足數ニ等シ)	順
	第四例	渡株不足數ガ前代引尻ノ範圍ヲ超ユルトキ	a) 前代引尻(賣建)全部ヲ受渡トシテ手持株ヲ渡シ終局ノ不足株ノ受株ヲ待ツテモラヒ繰延ベテモラウ	代引尻モ代渡尻モナシ	逆
			b) 前代引尻(賣建)全部ヲ受渡トシテ手持株ヲ渡シ終局ノ不足株ヲ「バイカイ」ニ附ケ出シ代渡ス	代渡尻(渡株不足數ト前代引尻トノ差ニ等シ)	
	說明略	渡株不足數ガ前代引尻ト等シキトキ	前代引尻(賣建)全部ヲ受渡トナシ前日マデノ代引ニヨツテ手持トナレル株ヲ渡ス	代渡尻モ代引尻モナシ	無日歩