



### I-OWA マンスリー・セミナー講演より 日本の証券市場のあゆみ(1)黎明期

講演: 岡本 和久  
レポーター: 赤堀 薫里

これから四回にわたって明治から1949年、終戦後、証券取引所が再開されるまでの証券市場のあゆみをお話したいと思います。1866年の薩長同盟、1867年の大政奉還を経て、1868年に明治維新を迎えます。明治維新の国家ビジョンは「西洋に学びつつ西洋から日本を守る」の一言です。そして、ミッションは、産業を興して国を強くする「殖産興業」と「富国強兵」、非常に明確です。そのために必要なことは、旧制度の廃止、秩禄処分、地租改正、新制度の導入、銀行制度、株式会社を作ることだったと言えます。国の進む方向は非常に明確でした。もちろん、多くの難問、難題がありました。この方向よりほかに道はないというのが現実でした。

極めて多様なたくさんの制度改革と生活の変化が起こりました。その最大と言ってもよい問題が、それまで武士だった50万人ほどの士族の解体でした。戸籍法ができ四民平等となり、士農工商が華族・士族・平民に分かれました。1873年、士族には、秩禄債という国が発行した債券を渡し、債券の金利で生活してもらおうつもりでしたが、実際には金利だけではとても生活できず、債券そのものを売却する人が多かったのです。さらに、1876年には強制的に秩禄債を召上げ、金禄公債を代わりに発行。しかし、結局その金利では食べていけないことは同じで、これも皆売却するものが続出しました。その元本で商売などを始めるのですが、それがまさに「武士の商法」で多くの旧武士が没落していきました。公債を売却する際に公正な値段で取引ができるようにというので設立されたのが株式取引所です。

時代を大きく遡ります。時は豊臣秀吉の時代、大阪城の築城に伴い人口が増加し、米が窮乏しました。そこで、秀吉から毎年10万石の米を大阪に用意するように命をうけた加賀藩の前田利家は、専門家である淀屋にその仕事を発注します。淀屋はそれを上手くやり遂げ、巨利を得ました。その後、徳川時代に淀屋橋で米市を開き、大きな大名クラス並みの巨万の富を得て大成功しました。しかし、贅沢が過ぎたということで、家光により淀屋の5代目は關所処払い、財産没収で追放されます。これが淀屋ショックです。その後も大阪は引き続き天下の台所となり、各藩の米蔵が立ち並び、お米が取引されるようになりました。仲買は、淀屋がやっていた中の島から堂島に移りました。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

初めはお米と現金の取引が行われていたのが、米蔵の中にお米があれば、実際にお米と取引しなくても米切手という預証を発行してそれを交換すればいいことになり、米切手売買が中心となっていきます。淀屋がやっていたのはあくまでも実物商品の取引でした。それが、有価証券取引に変わったのです。そのうち、各藩が困窮してきたため、代金の1/3を払えば米切手を発行して、その切手を蔵に持って行き、残りの残金を払えばお米が貰える制度になりました。しかし、お金のない藩は、秋になればお米が入ってくるだろうと、米がないのに収穫を見込で米切手を発行するようになります。これは空米切手と呼ばれたのですが、幕府は何度かこれを禁止します。しかし効果はあがりませんでした。特に大阪の町奉行の対応は厳しく、紆余曲折ありましたが、最終的には大阪の取引所は幕府公認となります。お米と言ってもいろいろな種類があり、「何藩のどの米の相場をセリにかけ、値段をつけるか」、「受け渡しの期日を統一していく」というようなルールを決め、だんだん精緻な形で今日の先物取引の原型となるものができました。

米相場はヘッジと投機を目的としたものでした。これがいまだに、現在の証券取引所や株式取引所にそのまま引き継がれ、今日まで尾を引いている気がします。欧米の株式取引所は、資金調達の場合として、多くの人々の資本を合わせて企業を設立ことに目的がありました。米会所はヘッジと投機であって資金調達の場合ではなかった。これは日本のマーケットの特徴として知っておくべきことでしょう。



明治16年—31年の東京株式取引所

写真は証券百年史(日本経済新聞社)より転載

21

1878年に東京株式取引所が設立され、3か月限月の定期取引、契約期限内の転売、買戻しによる差金決済等、堂島の帳合米取引の手法が色濃く取り入れられたことや、取引所も公債、国債中心の取引から株式の取引へと変わったことの解説がありました。

その後、講演では明治維新の経済や金融制度について解説がありました。松方デフレで通貨が安定し、金融や経済が徐々に落ち着き始めた後、初めは公的な資金で作られた国営企業が民間へと払い下げられるようになり、次第に企業が勃興しました。1887年には株式会社制度がほぼ確立し、取引所取引も株式の比率が多くなっていきます。起業熱の行き過ぎたことから金融が引き締められたことがきっかけで恐慌になります。この恐慌は資本主義の特色とも言える現象で、日本に資本主義が定着したことの証であると考えられています。最後に日清戦争前の兜町の風物について興味深いお話をしていただきました。