



証券市場誕生物語～明治の新経済人たち～

千田 康 匡

はじめに

ただいま御紹介にあずかりました、日本取引所グループの千田でございます。今日は、「証券市場誕生物語」というテーマで、我が国で証券市場が誕生するまでの歴史について御説明します。どうぞよろしくお願いいたします。

最初に、本日のテーマの基礎となりました『証券市場誕生！』という本を御紹介します。この本は、解明があまり進んでいないと思われる証券市

場誕生の経緯につき、私ども取引所が取りまとめたものです。この本では、江戸期の大坂での米切手取引、明治期の証券市場の誕生、そして戦後占領期の証券市場の再開の三点を中心に取り上げています。

今日は、明治一五〇年記念の講演会でございますので、これらの内、明治期の証券市場の誕生に焦点を合わせ、江戸期の開国から一八七八年（明治一一年）の証券市場誕生までの約二五年間の流れを御説明します。この間に、二六〇年間続いた江戸幕府が倒れ、明治新政府が樹立されるという

大きな出来事があり、戊辰戦争と西南戦争という日本最大の内戦も起こりました。こうした激動の時代に、どのような経緯で証券市場が誕生したのかについて御説明したいと考えています。

今日御説明する内容は、①開国が生んだ新商売、②生糸商人から為替へ、③明治政府の構造改革と公債、④渋沢栄一の挑戦、⑤証券市場誕生へ若い力の結集、⑥検証―取引所創設の効果の六つです。これらについて、この後、順次お話ししていきます。

一、開国が生んだ新商売

(なぜ、諸外国は開国を求めたか)

資料2ページに「黒船来航の図」を掲げています。これは、一八五三年に神奈川沖に来航したペリー艦隊の様子を描いたものです。翌年の一八五

四年に日米和親条約が締結され、日本は開国することになりました。

なぜ、諸外国は日本に開国を求めたのでしょうか。資料3ページをご覧ください。

アメリカが日本に開国を求めたのは、捕鯨船や通商船に対する食糧・水の補給基地を確保するとともに、貿易面でヨーロッパに対抗したいと考えたためです。

他方、フランス、イギリス、オランダの場合は、日本から蚕糸を輸入したいと考えたことが主な理由でした。

(生糸が欲しい欧州)

フランス、イギリス、オランダは、なぜ日本から蚕糸を輸入したいと考えたのでしょうか。資料4～5ページをご覧ください。

皆さんはシルクロードという言葉を御存じかと

思います。シルクロードとは、ヨーロッパの商人が中国産の生糸を買い付けて持ち帰る交易路のことで、陸路と海路があります。古代より存在しておりましたが、幕末頃においても機能していません。一八四〇年に中国でアヘン戦争が勃発しました。この結果、中国での生糸の産出量が減少し、シルクロードの機能も低下せざるをえませんでした。

これに伴って、ヨーロッパの国々は、中国の貿易代替地として、日本から生糸の輸入ができるよう、日本に開国を求めます。日本から束の形で輸出された生糸は、ヨーロッパで、高い技術を用いてネクタイ、スカーフなど、高品質の絹織物に加工されました。

ヨーロッパの国々から日本産生糸の輸入が求められた背景には、もう一つの事情があります。幕末頃、ヨーロッパでは微粒子病という蚕の病気が

蔓延し、生糸の生産が激減して、絹織物業は瀕死の状態に陥りました。

この結果、日本に輸出のチャンスが到来し、日本からの生糸輸出量が急増しました。その中で、生糸商人が出現しました。

(生糸の主な産地)

ここで、生糸の生産についてお話しします。

私は、生まれが埼玉県の熊谷です。子供の頃の記憶では、熊谷での稲作は主としてオカボ（陸稲）でした。火山灰が堆積して、水はけがよすぎる台地が広がっているためです。今でしたら、ネギやダイコンなどの生産に向いているとされるのでしょうか、江戸時代には何としても米を作らなければなりませんので、先人が苦労してオカボを作りました。

資料6ページをご覧ください。ここでは、日本地

図の上に生糸の主な産地を示しています。生糸の産地には共通点があります。蚕に食べさせる桑の畑は、土地がやせて水はけがよいところ、つまり、米の収量が少ないところに集中していました。具体的には、信達地方（今の福島市辺り）、上州地方（今の伊勢崎市辺り）、そして伊那地方です。これらの地域では、磐梯山、浅間山、そして御岳山などから噴出した火山灰が堆積し、米を作ろうとしても作れないため、早くから桑畑が出現しました。

他方、江戸時代の九州には主な生糸の産地がありません。西国では、二毛作や米の二期作が行われていました。また、小麦や菜種などの作物が栽培されたため、大規模に桑の栽培が行われませんでした。

（生糸からつながる三つの流れ）

資料7ページのとおり、ヨーロッパへの生糸輸出が急増したことから、生糸の産地に急にお金が入って来るようになりました。また、生糸の輸出によって流入してくる外貨と国内通貨の間の両替の仕事が生まれました。これらは、明治の新経済人が誕生する土壌となりました。生糸の輸出に輸出税がかけられ、それによって増加した幕府収入は、幕府の武器輸入や洋式軍備増強に向けられました。

二、生糸商人から為替へ

（生糸と為替がつながる仕組み）

以下では、生糸輸出が金融の世界につながってくる仕組みについて御説明します。

資料8ページをご覧下さい。生糸を輸出すると

外貨（ドル銀貨）が得られます。これを日本の国内通貨（一分銀）に交換し、さらに、国内で金貨に交換します。

日本では、「西の銀使い、東の金使い」とされ、主として銀貨と金貨の二種類の通貨が使われていました。これに銭貨を加えて三貨とし、これらの三貨の間で両替が行われていました。両替商は、元来、これらの間の両替に携わっていました。外国との貿易が始まりますと、外貨と国内通貨を交換する新しい両替商が生まれました。生糸商人は、生糸を輸出するだけでなく、外貨を国内通貨に交換する新しいタイプの両替商を営むことになりました。

（成功する生糸商人の秘訣）

生糸を仕入れ横浜で売りさばくことで、初めて生糸商人の商売が成り立ちます。この商売を成功

させるためには、幾つかの秘訣がありました。資料9ページをご覧下さい。一つ目は、生糸産地との強いパイプです。二つ目は、横浜で店を構えることです。三つ目は、生糸商人と両替屋を兼ねることです。この三つが合わさることによって、大きな生糸商人、さらに言えば大きな商売人として成長することが可能になりました。このような条件を満たしたのが、日本の証券市場の創立に大きくかかわった、田中平八と今村清之助の二人です。

（糸屋 田中平八）

田中平八は、一八三四年に現在の長野県駒ヶ根市で生まれました。ここは、山と山に挟まれた寂しい山間部です。現地調査で、彼の生家は、駒ヶ根市の国道一五三号線の周辺にあったことがわかりました。婿養子に出る前は藤島という姓でし

た。長じて駒ヶ根を出て、飯田の染物問屋の婿養子になり、生糸の商売を始めました。

現在、飯田には中央高速道路が通っており交通至便ですが、当時から、馬車や人が行き交う交通の要衝でした。そのような場所にありますと、さまざまな世間の情勢が耳に入ってきます。彼が生まれたのは天保期で、そろそろ幕末のにおいがする時期に当たります。彼は、来訪した生糸の買い付け商人から商売のうまみを聞き、二五歳という若さで横浜に出ていきました。横浜には、おそろく知り合いはいなかったでしょう。一人で商売をするつもりで横浜に出て行ったようです。その後、彼は、三八歳で横浜金穀取引所の頭取になるという大出世をすることになります。

(島清 今村清之助)

今村清之助は、平八より一五年遅れて、一八四

九年に現在の長野県高森町で生まれました。高森は、駒ヶ根から南に約七、八キロ行ったところにあります。ここは、駒ヶ根同様に農業中心の山村です。今村家は今も高森町にあり、清之助のお兄さんの御子孫が家を守っておられます。

清之助は、一九歳で横浜に出ました。先に横浜に出ていた平八を頼って出ていったものです。高森にはこれといった産業がないため、若いうちから商売をして大をなそうと、横浜に出ていきました。

(二人の特徴、性格)

ここで二人の性格や特徴などについて御説明します。資料12ページをご覧ください。

田中平八は、推定身長一六八センチで、現代人とあまり変わらない高さでした。地声が大きく、相手を選ばず意見をするという性格で、目立ちた

がり屋であったと言われています。

雅号は「城山」と言い、今の神谷町に住んでいました。後に、この場所に、彼の雅号を採って城山ガーデンが建設されました。地下鉄日比谷線の神谷町駅を降りて、ホテルオークラの方に歩いて行く途中に、田中山ビルという平八に縁がある名前のビルがあります。

資料の下の方に、墨田区東向島の木母寺にある石碑の写真を載せています。石碑の裏側に載っている建立寄附者の中には、伊藤博文や井上馨など、当時の政界の大物の名前が含まれています。平八は、亡くなるまで彼らと交際を続けました。

今村清之助は、推定身長が一五三センチで、田中平八に比べますとかなり低いのですが、渋沢栄一も身長約一五〇センチであり、当時としてはそれほど低い方ではありません。彼は、一五歳年上の平八や栄一からも信頼される、謙虚で他人を立

てる性格でした。平八とは、ちょうど兄と弟のよくな関係で、ウマが合ったようです。

高森町の今村家にある清之助直筆の手紙には「自分が神社への寄附金を出す、寄附者は長兄にしてほしい」とあり、実家を継いだ兄を憚る内容が記されています。清之助は、自分がどれだけお金持ちになっても、長兄への配慮ができる優しさを持ち合わせていたように思います。

平八にせよ、清之助にせよ、寺子屋を出た後は、特にこれといった教育は受けていません。しかし、二人とも勉強熱心で、特に清之助は、四〇歳を超えてから海外に渡航しています。清之助は人望が厚く、二十代の半ばには、年上の商売仲間を従えて、横浜組の頭目となりました。

(富貴楼での横浜人脈)

田中平八にせよ、今村清之助にせよ、どこで、

どのようなにして明治のお偉方と知り合ったのでしょうか。答えは料亭政治にあります。資料13ページをご覧ください。

少し話がずれますが、ここで当時の社交界のお話をしたいと思います。今の横浜公園あたりに尾上町という町があり、そこに富貴楼という料亭がありました。ここが明治期の料亭政治の舞台となりました。ここにおりましたのが、お倉という女性です。お倉は、千葉県の木更津の出身と伝えられておりますが、いまだにそれ以外の詳細はわかっていません。わかっておりますのは、彼女は、どうやら日本で最初の女性投資家であったということです。

彼女は、陸奥宗光、井上馨、伊藤博文、岩崎弥太郎などの政財界の大物を料亭でもてなしていました。この料亭には、特に田中平八が足繁く通い、お倉を介して明治政府の大物たちと出会いま

した。

富貴楼の名前は、先ほど紹介しました木母寺の田中平八の石碑の後ろにも刻まれています。

(フィドンとの為替合戦)

田中平八と今村清之助は、生糸輸出と両替で成功する一方、ある事件が契機となって、横浜を離れて東京に来ることになりました。資料14ページをご覧ください。

その事件とは、フィドンという中国人為替ブローカーとの為替合戦のことです。彼は、日本の為替相場の支配を目論み、香港上海銀行(HSBC)と組んで、突如日本に対してドル売りを仕掛けてきました。

HSBCは、香港ドルの発券銀行ですので、ドル発券のための金塊を大量に持っています。フィドンたちは、自分たちが負けるはずはないと考え

て為替合戦を仕掛けてきたのですが、結果的に、平八と清之助は勝ってしまいました。急場を見せ金で乗り切ったのです。

平八は、取引所頭取の立場を利用して、証拠金の小切手代用禁止・現物納入を決めました。その上で、平八たちは、底に石ころを詰め、その上に小判を散らした千両箱を取引所に持ち込みました。平八は取引所頭取として、千両箱の中身を見ないまま、「よし受け取った」と言い、証拠金を納めたことにしたと言われています。

一方のHSBCは、現物納入といわれても、香港から横浜まで急に金塊を輸送することができません。相場の負けが嵩む中で証拠金が切れてしまい、結果的に、フイドンたちは為替合戦から敗退することになりました。

後日、平八の不正を知って怒ったHSBCは、イギリス軍を動員して、平八と清之助を殺そうと

しました。仲裁に入った神奈川県令の中島信二は、HSBCに負けを認めさせる一方、田中平八と今村清之助には横浜から退去することを求めました。こうして、平八と清之助は、横浜の店をたんで、東京の茅場町・兜町・人形町に移ってきました。

当時、兜町の土地は三井家が持っており、まだ多くが空き地でした。このため、家を建てるのに都合がよかったのだと思います。このような経緯で、兜町周辺に証券市場の創始者が集まり、後に日本の証券市場の中心として発展することになりました。

三、明治政府の構造改革と公債

(明治の始まりと財政問題)

ここから、明治政府の構造改革と公債に話を進

めていきたいと思えます。資料15ページをご覧下さい。

明治政府は、発足当初から三重苦の経営難に悩まされました。会社で申しますと、収入が少なく、社員が多く、借金が多いという、非常に危険な会社としてスタートしました。

明治政府が発足した時点では、日本には多くの藩が残っていました。加賀藩も残っていたら、伊達藩も、薩摩藩も残っています。このため、明治政府の収入になったのは、旧天領から得られる約三〇〇万石の年貢だけです。明治政府は、そこから上がってくる米を現金化することによって現金収入を得ていました。しかし、全国の年貢収入の三割程度しかない状況では、国家運営の資金には少な過ぎました。

二つ目の社員が多いという点は、薩長土肥から多くの維新の志士たちが明治政府に入ってきたと

いう事情と、後に解体される藩から従業員にあたる武士を引き継いだことが背景にあります。

引き継いだ以上、彼らには給料を支払わなければなりません。明治政府の収入が少ないため、財源は借金に頼らざるをえませんでした。加えて、戊辰戦争が起こり、その戦費も借金によって賄わざるをえないことになりました。これらが、明治政府の三つ目の課題の借入金が多さにつながりました。

以上のような三重苦の経営難の状態を打破するため、明治政府は、発足当初から、思い切った、痛みを伴う構造改革に取り組まなければならない状況に置かれていました。

(明治政府の構造改革)

明治政府は、資料16ページに記載したような痛みを伴う構造改革に着手しました。痛みの程度

は、少し痛いというのではなく、激痛とも言うべきものでした。

一つ目の収入増は、版籍奉還、地租改正、殖産興業の三つがポイントになります。これらの中でも、各藩が持っていた土地と領民を明治政府に奉還させる版籍奉還は大変な困難を伴うものでした。なぜなら、これは、各藩が持っていた領内の徴税権を明治政府に差し出すものであり、結果的に、各藩は収入を失い、解体せざるを得なくなるためです。

二つ目の社員のリストラとは、多過ぎる社員、つまり武士をリストラするために秩禄処分を行ったものです。秩禄とは、今で言う給料のことであり、給料を支払わなくてはむよう、社員との雇用関係を打ち切りました。

三つ目の借り換えとは、従来の債券を、金利が安く、明治政府にとって有利な債券に切り換える

というものです。

このように見ていくと、明治維新とは、大胆な経済・証券市場改革であったと考えられます。政治史的な見方では、明治維新とは、倒幕とその後の明治政府の政治的な歩みを重視しますが、経済的な切り口から見れば、短期間の内に成し遂げられた、極めて大胆な経済・証券市場改革と見るべきではないかと思えます。

（江戸時代の藩と武士）

話題を変えて、江戸時代の藩と武士についてお話しします。

資料18ページをご覧ください。これは「御大名行列」の一部を拡大したものです。武士には二つの種類があります。職に就いている武士と無職の武士です。職に就いている武士とは、藩や旗本家に雇われている言わばサラリーマンです。他方、無

職の武士とはいわゆる浪人です。

ここで、職に就いている武士の働き方を御紹介します。

絵の真ん中にかごが描かれています。かごの中には、藩の経営者である藩主が乗っています。藩主は、養子を取ることも含め、親から子へ、代々引き継がれていく世襲の役職です。

藩の中には、管理職に相当する上級家臣がいます。彼らは、二本差しをし、かみしもをつけています。非管理職の平家臣は、地面に膝をついて座っています。これらの武士は常雇いと言われ、藩は彼らに俸禄を支払っています。

常雇いだけでは人手不足なので、アルバイトを雇う藩もあります。例えば、かご持ちは常雇いではなく、期間社員あるいは派遣社員です。彼らがかごを持つことが専門ですので、依頼されればどの藩のかごでも担ぎます。かごを持つ時、彼ら

は、藩の家紋の付いた衣服を身に付けます。そうしないと、彼らがアルバイトだとわかってしまうためです。

藩組織は、今の会社とよく似ており、社長となる藩主がいて、専務や常務となる家老衆がいて、部長となる奉行、そして平社員がいるというように、細かく序列が決まっていました。藩は、創業家一族が存在する非公開会社によく似ています。

武士の給料は、現在の多くの会社同様、固定給と役職給などで構成されます。固定給自体が増減されることもあり、家臣にとって厳しい社会であったと言えます。特に藩全体の財政が厳しい時は、お召し上げ又は借り上げという形で、一時期、各社員一律に給料をカットすることもありました。

徳川将軍は、徳川宗家の社長であり、武家の棟梁です。今になぞらえますと、日本最大の売上げ

と従業員数を抱える会社の社長で、この社長が同時に業界団体の会長を兼ねているようなものです。幕府と藩は、別法人・別会計ですので、仮に徳川宗家がなくなるようなことがあっても、藩がただちに潰れるようなことはありません。明治維新後も、しばらく各藩が残ったのはこのためです。

(版籍奉還・秩禄処分シヨック)

資料19ページに、明治政府の構造改革でどのようなことが起こったのかを整理しています。

まず、藩主・旗本は、徴税権に代表される支配権を失って無職になりました。彼らに反乱を起こされるようなことがあつては大変です。そこで、彼らをおとなしくさせるために、明治政府は石高の一〇%を恩給として支払うことにしましたので、ほとんどの藩主家は裕福になりました。彼ら

は、明治初期の有力な資本家として各地の鉄道会社などの設立に関与していくことになりました。

次に、家臣は雇用先を失いました。彼らが無給になってしまふので、明治政府が雇用を引き継いで俸禄を支払うこととしました。ただ、あまりにも人数が多いため、後に、俸禄を一括カットすることになりました。これを秩禄処分と呼んでいます。

江戸時代、銀行に相当する立場にあつた大坂商人は、融資先を失いました。鴻池、加島屋、天王寺家などが代表的な大坂商人です。各藩の債務は明治政府が肩代りし、旧公債という無利子債券が大坂商人に交付されたものの、旧公債は無利子のためインフレによる目減りが発生し、貸倒れに近い損失を受けた大坂商人は力を落とすことになりました。

(明治初期に発行された公債)

資料20ページの写真は、明治政府が発行した旧公債と呼ばれる債券です。明治政府が諸藩の借入金を肩代わりした際、大坂商人などの債権者に交付されたものです。交付当初から売買が自由でしたが、インフレの進行により額面の二〇〜三〇〇程度で取引が行われました。

資料21ページの上の写真は秩禄公債です。士族の再就労支援のため、俸禄と引き換えに発行された債券です。申込希望制で固定利回り八%でした。債券発行と合わせて、明治政府は、士族に対する起業支援や転職のあっせんも行いました。明治政府は、武士に第二の人生を始めてもらうため、今聞いても決して古いと感じないような取り組みを行っていました。

下の写真は金禄公債です。最後まで俸禄を放棄しなかった士族を対象に強制発行した平均七%の

利回り付き債券です。現代では、会社都合でリストラを行う際、会社側から手厚い保証が行われることがあります。明治政府も同じことをやりました。しかし、進んで手を挙げた人に比べますと、条件は悪くなります。

以上説明した二種類の公債が、士族に大量に交付されました。

資料22ページの表は、この時期に発行された旧公債、新公債、秩禄公債、金禄公債の概要を整理したものです。発行金額が最も多いのは、七%の金利が付いた金禄公債で、全体の五一%を占めています。償還年限は三〇年となっていました。

(公債処分の流れ)

証券市場は、明治期に発行された公債を売買するために誕生します。

インフレが進む中で、誰が、どういう目的で固

定金利の公債を購入したのでしょうか。その答えは銀行です。資料23ページの図で説明します。まず、士族又は大坂商人が公債を両替商に持ち込み、両替商が自己受けでそれを買います。売却額は額面金額の約七〇%でした。両替商は、購入した公債を国立銀行に売却します。

なぜ国立銀行は公債を購入するのでしょうか。

この当時の国立銀行は発券銀行です。今、発券銀行は日本銀行しかありませんが、明治期には最大で一五三の発券銀行がありました。最初の発券銀行は、茅場町・兜町を拠点としていた第一国立銀行です。

発券銀行は、金、銀、政府債などの資産を裏付けとして銀行券を発行します。明治九年の国立銀行条例改正で、国立銀行は明治政府が発行した公債を裏付けとして発券できるように、公債購入が進みました。国立銀行は、額面の約七〇%で

公債を購入し、一〇〇%分の銀行券を発行しました。三〇%分の出目が出ることになり、これが銀行の実入りになりました。当時の銀行ビジネスは、多くの銀行券を刷ることによって、できるだけ多くの発行差益を得ようとするものが主軸でした。

(公債処分不明)

資料24ページに、公債処分がもたらした明暗を整理しています。

一つ目が銀行の勃興です。国立銀行は、額面額の約七〇%で買った公債を裏付けとして、一〇〇%分の銀行券を発行します。発行差益を狙って、多くの国立銀行が誕生しました。ナンバードンクと呼ばれる銀行は、この時期に発券銀行として設立されたものです。

二つ目が殖産興業です。国立銀行が増加し多額

の銀行券が発行されるようになりました。これに伴って、成長が期待される鉄道や紡績などの新産業に資金が回るようになり、明治の新しい産業が生まれてくることになりました。

三つ目が士族の没落です。士族は、交付された公債を売却することによって一時的に資金を手にすることができました。しかしそれは将来の糧を失うことに他なりません。新たな仕事を見いだすことができない場合、没落することが避けられませんが。

四つ目が商家の交代です。大坂商人が力を落とし、政府に近い三井や岩崎などが、その後の躍進の基礎を固めていきました。

四、渋沢栄一の挑戦

(渋沢栄一の人となり)

以上のような明治の経済状況を背景として、渋沢栄一という人物が登場します。

改めて渋沢栄一について振り返ってみたいと思います。資料25ページに、四二歳の時の渋沢栄一の写真を載せています。

彼は埼玉県の深谷で生まれました。その地域の富農一族の出身です。長じて尊皇攘夷思想にかぶれ、高崎城の焼き討ちや横浜での外国人襲撃など、過激な行動を起こそうとしたことがありましたが、考えを改め一橋家に仕官しました。栄一は非常に柔軟な考えの持ち主であると言えます。

一橋慶喜が将軍に就任したため、彼は幕臣となりました。その後、慶喜の弟の昭武に随行して、

フランスに留学しました。ここで彼はフランスを知るようになります。フランス語を学んだことで、英語と日本語を合わせて、三つの言葉を操るトリリンガルになりました。

彼は幕末に日本を離れていましたので戊辰戦争を知りません。幕臣として日本を離れ、帰ってきたら幕府はなくなっていました。

大政奉還後、慶喜が静岡市に隠遁しましたので、栄一も静岡に移りました。慶喜のために働きたいと考えたためです。しかし、慶喜から、「お前もつとできる人間だから、明治政府に行きなさい」と助言され、大隈重信の誘いもあって明治政府の大蔵省に出仕しました。一八六九年のことです。

栄一の人物像は多様です。努力家で才能に恵まれている一方、自分の考えを押し通すことも忘れない人物と考えています。しばしば上司とけんか

することもありました。栄一が勤務していた当時の大蔵卿の大久保利通ともけんかします。これがきっかけで、一八七三（明治六）年に井上馨とともに大蔵省を退官してしまいました。

（株式会社制度の日本導入）

大蔵省退官後、栄一は、兜町・茅場町を拠点としてビジネスに携わることになりました。栄一は起業に熱心で、株式会社制度を日本に広めることに尽力しました。資料26ページをご覧ください。

栄一が株式会社制度の利点としていたのは、有限责任、株主移動の容易性、少額投資の三点でした。そこで栄一は、株主移動の容易性を高めるため、株式取引所の設立を企図します。

（株式取引条例の不発）

栄一は、株式取引所の設立に関する条例を制定

するよう、政府に働きかけました。これを受けて株式取引条例が制定され、一八七四（明治七）年に布告されました。ここでは、株式の他、公債も取引の対象とされています。

栄一は株式取引所を設立するため、元大蔵大輔の井上の支援を受けて、第一国立銀行の発起人となった三井組、小野組、島田組を誘いました。しかし、小野組と島田組は破綻し、三井組は株式取引より銀行業に関心があつたため、株式取引所の設立には至りませんでした。

資料27ページのとおり、株式取引条例が不発に終わった背景には、主に三つのポイントがあります。

一つ目は、実務がわかる公債取引業者が不在であったこと、二つ目は、三井組が公債取引に難色を示したこと、三つ目は、条例が国内の公債取引の実態を無視して外国ルールを持ち込もうとした

ことです。

（一八七四年段階の株式取引所設立をめぐる人物
相関図）

資料28ページは、この時の人間関係を表したものです。渋沢栄一、井上馨、益田孝の三人がキーパーソンです。親密な関係にあつた彼らが力を合わせて、茅場町・兜町に株式取引所を作ろうとしたのですが不発に終わりました。

（民間公債夜間市場の開設）

栄一が茅場町・兜町で株式取引所の設立に失敗した頃、隣の人形町には公債の夜間市場ができていました。開設者は今村清之助です。横浜から出てきた清之助は、人形町の榎森神社の近くの砂糖倉庫を借りて、ろうそくの灯りの下、公債の夜間取引を始めました。

一八七四年に士族向けに秩禄公債が発行された後、公債の流通ニーズが高まり、公債を買い取る両替商の数も増えました。しかし、両替商ごとに

買取価格が異なるという問題がありました。今の日本では、どこの証券会社でも同じ価格で株式を買うことができます。今は当たり前のように感じています。明治期の仕組みは異なりました。両替商は客の顔を見て買取価格を決めていました。清之助は、「客の顔を見て買取価格を決めるようでは信用されない。公示された目安価格が必要だ」と考えました。

清之助は栄一を訪問し、ぜひ取引所を作ってほしいと訴えました。栄一の日記にも、清之助の訪問がよく出てきますので、清之助が精力的に栄一を訪問していたことが窺えます。

これで証券市場誕生の主な役者が揃いました。公債取引の元締めともいえる清之助が、政府や財

界人に強いつながりのある栄一と一緒にならうと前に進んだのです。

五、証券市場誕生～若い力の結集

（西南戦争の衝撃）

資料30ページをご覧ください。西南戦争における熊本城の戦いの絵と、西郷隆盛の像を載せています。ここでは、西南戦争と証券市場誕生の関係を紹介します。

資料31ページをご覧ください。戊辰戦争の後、版籍奉還が行われたため武士は仕事を失いました。これに不満な一部の武士が反乱を起しました。佐賀の乱、神風連の乱などです。さらに、より大規模な内戦である西南戦争が起りました。西南戦争の戦費は国家予算の七〇％に達し、紙幣量増加でインフレが強まりました。

このような状況の中で、公債が発行され売買が行われました。インフレで物価が上昇する一方、固定金利の公債価格は下落の一途をたどりました。明治政府はこの状況を放っておいたら第二、第三の西南戦争が起こるかもしれないと考えました。そこで、株式取引所の設立によって公債価格を安定させるため、新たに株式取引所条例を制定しました。

(証券市場誕生)

資料32ページは、当時の考え方を私がイメージして描いたものです。

一八七四年に栄一が証券取引所の設立に失敗したのは、株式会社への導入に重きを置き過ぎ、ニーブのある公債取引を考えずに取引所を設立しようとしたためです。

そこで、一八七七(明治一〇)年にできた新し

い枠組みでは、公債取引を主軸に取引所を設立し、株式会社の導入はゆっくり進めようと考え直しました。こうすることで、公債取引を主な商売にしている清之助たちの理解を得ることが可能になり、兜町に日本の証券市場が誕生することになりました。

(一八七八(明治一一)年段階の株式取引所設立をめぐる人物相関図)

資料33ページをご覧ください。これは、一八七八年の東京株式取引所設立時の人物相関図です。

左側の発起人・株主は、留学や政府勤務の経験がある当時の知識人たちで、小室信夫、渋沢栄一、渋沢喜作、益田孝などが含まれています。

右側の仲買人・株主の中核は清之助を筆頭とする横浜組です。岡本善七、土屋清太郎、藤田熊太郎などが含まれています。

下に描いた政府からは、井上馨、大隈重信などが関わっています。

これらの人々が三方からぎゅっと集まり、東京株式取引所が誕生しました。

(主要株主の株式保有数と年齢)

資料34ページをご覧ください。これは東京株式取引所の創立時の株主のリストです。持ち株数で一位から一位までの大株主の氏名、属性、年齢を掲げています。

第一位の深川亮蔵は、佐賀藩鍋島家の東京本家の家老です。彼は、鍋島東京本家の資産を運用する立場にあり、今の投資顧問のようなことをしていました。彼が筆頭株主になったのは、当時の大蔵卿が佐賀出身の大隈重信であったことと関係があります。鍋島のお殿様の息がかかった深川を置くことで、設立許可を出す立場にある大隈重信の

御機嫌をとろうとしたわけです。

第二位には、渋沢栄一と今村清之助が同株で並んでいます。ここがポイントです。創立メンバーには渋沢派と今村派がいますので、どちらかの所有株式が多いようでは双方収まりません。渋沢に附いているのは三井組の面々、小室信夫などの政府系の人物です。他方、清之助に附くのは第九位の田中平八、第一〇位の岡本善七などの仲買人です。

清之助と栄一は、双方が事実上のトップとして、日本の証券市場の設立を主導することになりました。

また、明治期の証券市場を作ったのは、平均年齢三二・七歳という非常に若い人たちでした。新しく時代に登場した若い人たちの力によってできたのが、日本の証券市場であったと言うことができます。

資料35ページに、御参考として、通常は非公開の創立證書の写真を載せています。深川亮蔵、渋沢栄一、今村清之助などの直筆のサインが見えます。また、資料36ページの写真には、大蔵卿の大量重信の印鑑が見えます。

(証券市場誕生―まとめ)

ここで、今まで申し上げてきました証券市場誕生のポイントを整理しておきたいと思えます。資料37ページをご覧ください。

一つ目は、士族、資産家、両替商など多様な参加者を取り込んだところに、証券業界の特徴があると言えます。同じ金融でも銀行や保険では出自別や地域別に多くの会社が設立されました。

二つ目は、平均三二・七歳という新経済人の活躍です。江戸期から活躍していた商人は設立に関わっておらず、明治以降に新たに歴史に登場する

商人が作ったのが証券業界でした。

三つ目は、栄一、清之助、平八の結束です。知識のある栄一、仲買人のまとめ役の清之助、多様なメンバーを包み込む素質を持った平八の三人が手をつなぐことによって、証券業界が誕生することになりました。

六、検証―取引所創設の効果

(公債価格の安定化)

証券市場が誕生したことによって、どのような効果が生じたかを見ていきます。

まず、政府が望んだ公債価格の安定化が実現したかに関しては、イエスです。資料38ページをご覧ください。このグラフは、一八七八(明治一一)年から一八八四(明治一七)年までの間の金禄公債の売買高と平均価格の推移を示しています。棒

グラフが売買高（左軸）、折れ線グラフが平均価格（右軸）です。平均価格は、一八八一（明治一四）年に底値を打った後、右肩上がりになりました。

明治期当初の公債価格の推移の背景には、公債価格が一定水準を下回った場合、政府が公債を買い取るという政令を出して買い支えたという政策があります。このため、公債価格は一定以下に下がることなく推移しました。このようなことができたのは、取引所があったからです。もし取引所がなかったら、公債価格は店ごとに異なり、統一価格は存在しません。取引所ができて、そこで形成された価格が指標になり得た点に大きな意味があります。

（株式会社が増加）

続いて、株式会社は増えたかに関して、答え

はイエスです。渋沢栄一は株式会社を増やすことを目標として、取引所の設立に尽くしました。その目標は見事に果たされました。資料39ページの下のグラフをご覧ください。一八七八年時点では、上場会社は四社しかなかったのですが、その後の鉄道勃興期、日清戦争、日露戦争を経て、明治時代末には一七四銘柄まで増えていきます。栄一が亡くなったのは昭和に入ってからですので、彼は、生きている間に、自分のしたことが実現する様を目にすることができました。

（投資家の多様化）

投資家は多様化したかに関して、答えはイエスです。資料40ページをご覧ください。

この表にもありますが、天皇家も株を持っていました。主な持ち株は日本郵船と日本銀行で、戦前の日本銀行の大株主は天皇陛下でした。天皇陛下

下はなぜ日本銀行株を持つておられたのでしょうか。この点の有力な説は、日本銀行を設立する際、買収に遭つてはいけなないと考え、大蔵卿の松方正義が献上したというものです。ただし、これは伝承に過ぎず、裏が取れているわけではありません。

表の下の方をご覧くださいますと、東京、大阪以外の投資家が出てきます。明治期、投資家層は地主や生糸商人などの地方資産家まで広がっていました。彼らは、数が多いわけではありませんが、幅広い分野に投資を行っています。地方取引所や地場証券会社が作られた背景には、早い段階で、このような地方の投資家が生まれてきたことが関係していると言えます。

七、まとめ

最後に、証券市場が設立された経緯を振り返つて、三つのポイントを整理しておきたいと思ひます。

一つ目として、生糸から為替、為替から公債、公債から株式へと、一本の縦糸が通っている点に注目して下さい。明治になつて突然証券市場ができたわけではなく、その前の生糸の段階から糸がつながっているわけです。

二つ目として、証券市場は明治の新経済人が中心となつて設立された点がポイントです。江戸時代から続いてきた由緒ある商人ではなく、明治になつて新しく出てきた経済人が設立したところに、証券市場のダイナミックさ、新鮮さが表われているように思ひます。

三つ目として、公債処分が証券市場の幕開けにつながったと言うことができます。もし明治政府が士族のリストラを行わず、公債処分を行わなかったら証券市場の誕生はもつと遅れていたのではないかと思えます。その意味で、明治時代における政治の動きと証券市場の誕生の間には非常に密接な関係があったと言うことができようかと思えます。

今日、証券市場誕生の歴史についてお話ししたことが、御参加いただいた皆様、今後のお仕事や人生のどこかでお役に立てればまことに幸いです。ございます。

今日は御清聴、どうもありがとうございます。(拍手)

増井理事長 千田さん、大変有益なお話を聞かせ

ていただきありがとうございます。証券市場は自然にできるものではなく、いろいろな人の努力によって、ようやく今のような姿ができてきたものであることがよくわかりました。

若干お時間がありますので、御質問があればお出しただけだと思います。いかがでございますでしょうか。

質問者 大変おもしろい講義を伺うことができ、ありがとうございます。

資料38ページの説明で、公債価格は安定したが額面割れが続いた、価格安定の背景には政府による買い支えがあったということでした。これに関連してお聞きしたいのは、政府はどのような財源で買い支えを行ったのかということです。郵便局が設置されたのは一八七一（明治四）年ですが、そこで集められた資金は全て国庫の運用部に入り、全額が公債の買い入れに充てられました。し

たがいで、公債の買い支えは、運用部資金によつて行われたのだと思いますが、いかがでしょうか。

千田 御質問いただきありがとうございます。

公債買い支え資金の主な財源は外債です。明治政府は鉄道敷設や政策実行のためにポンド建とフラン建の外債を発行して、国内での資金ニーズに当てました。太平洋戦争の頃になりますと、郵便局も発達して金融機関となり、戦時貯蓄債券という形で軍事資金を集め、戦争遂行に使われました。

増井理事長 その他に御質問はございますか。よろしゅうございますか。

それでは、時間はまだ少し早いのですが、この辺りで終わらせていただきたいと思います。今日は大変興味深いお話をありがとうございました。

(拍手)

(せんだ やすまさ・株式会社東京証券取引部
金融リテラシーサポート部)
本稿は、平成三〇年三月二三日に開催した講演会での講演の要旨を整理したものであり、文責は当研究所にある。

千 田 康 匡 氏

略 歴

2001年に大阪証券取引所へ入所、先物・オプションの売買監視、次期売買システムの開発担当などを経て、ETF 新商品の開発業務に約5年従事。JPX 誕生後、主に広報・IR 部にて見学者案内を行う傍ら、大学研究者の支援を得て、江戸時代の米切手取引の解明、JPX に残る明治・大正期の貴重史料の調査・解読を実施し、その成果を元に「証券市場誕生！」を執筆。「証券市場の歴史展（開催期間：2017年12月26日～2018年1月25日）」も企画・構成の主担当者として取り組む。早稲田大学大学院法学研究科前期博士課程修了。