

先人たちの先物取引論

福澤諭吉とマックス・ウェーバー

一上季代司

大阪取引所（当時は大阪証券取引所）に日経二二五先物の市場が開設されて三〇年を迎える。その前年には現物受渡し方式の「株先五〇」が取引を開始しているが、戦後の一九四九年、当時の最高権力者であった占領軍（GHQ）が証券取引所の再開条件の一つとして「先物取引の禁止」をあげて以来、わが国株式市場は四〇年近くの間、先物取引をもたなかったのである。

ところで、過去を振り返ってみると、わが国は先物取引に関して長い歴史を持っている。戦前の東京および大阪の両株式取引所では、取引の大部分は取引所株の「定期取引」（先物取引）⁽¹⁾であったし、他の取引所でも米の「定期取引」が最大の取引物件であった。⁽²⁾さらにさかのぼると、すでに一七世紀末には、今日の先物取引の取引仕法・清算機構の原型を備えた米（コメ）の先物取引「帳合米（ちようあいまい）取引」が行われていた。つまり、わが国は先物取引について三三〇年の歴史を持っていることになる。

他方、この長い先物取引の歴史は、開設と禁止、再開の繰り返し⁽³⁾の歴史でもあった。視野を近代以降に限ってみても、後述するように明治政府の取引所政策は大きく混乱、動揺した。そして、明治政府の取引所政策の混乱は、取引所や先物取引の機能と役割、投機の評価をめぐってさまざまな議論を呼び起こし、この問題に対する私

たちの認識を深めることに寄与したのである。

以下で紹介するのは、①「ブルース条例」（一八八七年）を頂点とする明治政府の取引所政策を批判した福澤諭吉の論説と、②ほぼ同時期に穀物の定期取引を禁止したドイツ「帝国取引所法」（一八九六年）を批判するマックス・ウェーバーの論説である。株式先物取引の再開から三〇年。そして、戦前きわめて盛んであった米（コメ）の先物取引がいまなお大阪堂島商品取引所で「試験上場」の段階にとどまっている今日、先人たちが取引所やそこで行われる先物取引の機能や役割について、どのように考えていたか、今一度、想起することは有益なことと思われる。

1 福澤諭吉の取引所論⁽³⁾

当時の明治政府が採った取引所政策に対する福澤諭吉の論説は、一八八〇年ごろから一八九四年ごろまで、自ら創刊した『時事新報』等の紙面において展開されている。この当時の明治政府の取引所政策を簡単にまとめると以下のとおりであった。

維新直後の経済激変に伴う物価とりわけ米価高騰に対応するため、明治政府は江戸時代からの長い歴史をもつ堂島米会所を廃止した（一八六九年）。しかし、この措置は何ら効果なく、むしろ物資の需給関係を混乱させただけで、二年後には大阪堂島米会所の先物取引を容認する。そして、一八七六年に「米商会所条例」、七八年に「株式取引所条例」を制定し取引所法規を整備した。この二つの条例は、①運営主体を株式会社組織とする、②定期取引の取引最長期間を三か月とし、期限前の転売・買戻しを認めるなど、内容的にはほとんど同一であり、基本的には江戸時代の堂島米会所の取引仕法に準拠したものであった。この結果、米商会所および株式取引所が東京、

大阪を始め各地に続々と開設されていった。

ところがこの時代はまた、西南戦争、松方大蔵卿の「緊縮財政」による「松方デフレ」、その後の企業勃興と株式ブーム等が重なり、米をはじめとする諸物価や公債・株式などの証券価格が乱高下した時代でもあった。この一連の過程で投機的な取引が横行し、設立間もない取引所のあり方に批判が向けられるようになった。批判の多くは、①取引所が株式会社組織であること、②取引の大部分が「定期取引」であることの二点に向けられた。株式会社組織であるために運営方針が「營利主義」に走りやすい。また定期取引は決済期日までの長期間、元手を持たずに取引ができるため投機取引を誘引しやすく、株式会社組織の「營利主義」が投機中心の取引振興策と結びついているという理由であった。

この批判を受ける形で、一八八七年には「取引所条例（いわゆるブルス条例）」が公布された。この条例は、①取引所を非営利の会員組織にする、②実物取引本位とし、定期取引における転売・買戻しを制限する、③旧条例に基づく株式取引所、米商会所は営業期間の満期をもつて廃止する、などの内容を含んでいる。このブルス条例には営業満期で廃止の憂き目を見る既存の取引所が強く反発し、関係者を二分する大論争に発展した。

こうした時代背景の中で、福澤諭吉は大略、次のように主張する。

【取引所の効用】

「相場所（取引所）の効用は、近遠の物価を示し、その現在未来の高低を明らかにし、製造業の運転を活発にし、もつて農工商をして安んじてその業に従うを得せしめるにあり」（「相場所の一身を望む」一八八六年七月一二日、全集一一卷⁴）。つまり取引所の役割は、現在価格および将来の価格（先物価格）を公示することにあるという。現代風にいえば「価格発見機能」である。その価格をシグナルとして生産者は生産計画を立て、増産（ある

いは操短)の決断を下し、卸小売業は在庫を加減するのである。また取引所は価格の地域間格差をなくし、これを平準化する機能をもつ。「商売品はその価の高き処に集り来りて、その低き処より散じ去り」。

もし取引所がなければ、標準価格を知らぬままに生産することになり、「その危険は楫なき船に帆をあげて大海を航るに異ならず。然るに今その楫を授けて行かんと目指す処に行かしまるものは相場所の功德という可し」。したがって、取引所は『商売社会の大機関』であり、殖産商売の社会に必要である。「有害無益」でないばかりか、「無害無益」でもない。「有益無害」な存在である、という。

【ブルス条例】

以上の考えから、福澤は「ブルス条例」に反対する。「在来の会所取引所にして弊害ありとせば、その弊害のみを指摘してよろしく改正を加ふべし。(中略)新旧転換の際いたずらに無益の騒動を惹起すは不可なりと云ひしに」(「相場所営業の延期」一八八八年一〇月五日、全集別巻)。福澤は、「ブルス条例」のうち、既存の取引所が営業満期を迎えるに当たって政府がこれを更新しない、という政策に強く反対したのである。

ブルス条例の目的は既存の取引所を廃業に追い込んで、会員組織の新設取引所と置きかえることにある。そして新設取引所には、定期取引の転売買戻しに制限をかけ、新たに認めた「直取引」(五日以内受け渡し)を中心に行わせる事により、それまでの取引所の組織形態、取引方法を根本的に変えようとしたのである。しかし福澤は、こうした政策は「人為的」だと退ける。福澤は何よりも「経済自然の大義」、「経済自然の定則」を強調する。「一国の勢力のもつとも強力なるものは政府にして、その政府の力をもつてするもなおかつ経済の定則は被るべからず」(「米商論」一八九〇年四月二五日、全集一二二卷)

では、そもそも政府が危惧した定期取引の投機偏重説あるいは賭博説とその是正策を福澤はどう考えていたの

だろうか。

【投機について】

福澤も最初のころは、空米相場（コメの定期取引）については批判的であった。投機の是非について両論あるものの、「十中八、九は危うきもの」であり、「ややもすれば空物のみをもてあそびて、博奕に類するもの少なからず」と指摘していた。しかし、これを政府が人為的に抑えることには否定的であり、投機に手を染めるかどうかは、その人の心得によることであり、「自業自得、勝手次第」なのである（『民間経済録二編』一八八〇年、全集六卷）。

後になると、福澤は次のようにも指摘する。多額の損得は差金決済による先物取引に限ったことではなく、現物取引でも発生しうる（『東京米商会所』一八八八年二月二四日、全集二二卷）。土地や株の売買による損得は一人の幸不幸であつて、社会全体には何の影響もない（『相場所の所望』一八九〇年一月二二日、全集一二卷）。

そして、現実の取引所が「投機者流の玩弄物」になっているとしたら、それを人為的に抑えるのではなく、「富豪大家の大投機」の参入をこそ期待すべきで、それこそが実質的な取引所改革だと主張する。「群小輩の小投機」は道德の教えや法律の力を以つてしても禁ずることができないのであつて、「大家の大投機」の参入を以つて制する以外にない（「小投機を制するは大投機をおこなうにあり」一八九四年四月一七日、全集一四卷）という。ここでいう「大家の大投機」とは、第一に大資本であつて、第二に営業状況によつて判断する投機をさす（安すぎれば買い、高すぎれば売るので自然の価格を形成する）。第三に実際に金を支払い、実際に品物を引き取るものをさしている。これに対して「小投機」とは、第一に小資本であつて、第二に虚偽の情報を通し、愚かで情報に疎い素人を巻き込む相場操縦的な投機であるという。そして、富豪大家の大投機の参入により「騰貴すべき

ものは騰貴し、下落すべきものは下落して、ともに相当の割合に止まり、自然の勢いをなして容易に動かすべからず。群小輩がいかに小策を運らすとも市場の大勢如何ともすべからずして自ら思いとどまるにいたるべし」という。

なお、田口卯吉も取引所を擁護する立場にあつて、福澤にスタンスが近いが、先物取引に対する経済的認識には福澤よりも深いものがある。すなわち田口は、限月相場（コメの定期取引）と正米相場（現物取引）との間には密接な関係があることを指摘している。全国各地のコメ価格の高低はまず米商会所の限月相場に反映し、それは次第に実米相場を動かしていく。相場の平準化が時間的（限月相場と実米相場）かつ場所的（東京と地方）にわたつて行われることを主張している。また現物と先物の価格差は金利によって決まること、そして、こうした現物と先物との価格関係の認識を基礎に、田口は限月相場にはリスク・ヘッジの効用があることも指摘している。⁽⁵⁾

ブルース条例をめぐる論争の結果、既存取引所の営業満期期間は延長され、従来の取引所関係法令はすべて廃止されて新たに「取引所法」が公布された（一八九三年）。これは株式、米穀、商品の各取引所を一括して規制するもので、①会員組織、株式会社組織の両方を認める。②株式会社組織の株式取引所の最低資本金を商品取引所なみに引き下げる（一〇万円⇓三万円）、③定期取引は従来どおり転売・買戻しが自由で三か月三限月制を認める、というものとなった。実質的に従来と変わらず、むしろ最低資本金を引き下げた分、株式会社組織の取引所は設立しやすくなったのである。

2 マックス・ウェーバーの取引所論

日本でブルース条例をめぐる議論が展開されていたころ、ドイツでも「帝国取引所法」（一八九六年公布、施

行)をめぐって大論争が戦わされていた。この渦中であって、マックス・ウェーバーは、ドイツの取引所および取引所法案について、いくつかの論考を執筆している。

ウェーバーはドイツを代表する社会学の泰斗であって、代表作『プロテスタンティズムの倫理と資本主義の精神』は、比較宗教社会学の金字塔といわれている。そのウェーバーが、若干三〇代前半の若さで「取引所」に関する論考を残していること自体が意外であり、その事実を知る人は多くない。

【一八九六年の帝国取引所法と定期取引禁止規定】

一八七一年に統一を成し遂げたドイツでは、一八八〇年代末に会社設立ブームを迎える。これに伴って激しい投機熱がおこったが、一八九一年に相場が崩落して銀行倒産が相次ぎ、大衆が膨大な損失を蒙ったのである。そこで、ドイツ政府は「取引所調査委員会」を設置、翌九二年に初会合を開いて原因究明が行われ、その報告書の提案はほぼそのまま法案に盛り込まれ、九五年末に帝国議会に提出されたのである、ところが半年後の九六年六月に成立した取引所法には、委員会の当初の提案にはなく、また政府法案にもなかった重要な規定が含まれていた。それが「穀物、穀粉および鉱山株、工業株等の定期取引を禁止」する条項であった。この規定に対しては政府代表者からも強い反対意見があったのだが、それを押し切った採択であった。

この規定の強引な挿入は、「ユンカー(大地主)」をはじめ農業関係者の政治的圧力によるものとされた。一八九〇年以降、アメリカやアルゼンチンから大量の小麦が流入し、加えて一八九二年以降、穀物関税を引き下げたことで穀物価格は下落の一途をたどった。そこで、農業関係者は、穀物の定期取引を禁止すれば穀物価格の下落に歯止めをかけることができると考えたのである。外部からの統制が及びにくい取引所価格を外部から左右しようとする定期取引禁止に走る動きは、国を問わず共通した動きのようである。

そこで、ウェーバーは取引所一般に関する大衆の誤解を払拭するために講演のほか取引所に関する論考を執筆、発表したのである。

ドイツの「定期取引」は月末に決済日が設定される。それまでは転売・買戻しは自由であり、少ない証拠金で売買ができる。また当月の決済日が来ても、未決済のまま残っている「買い建玉」を売ると同時に翌月限を買って、決済を繰り延べることもできる。それが円滑に行われるのは、ドイツの銀行がその相手となって当限の買い、翌月限の売りで応じるからである。(逆に「売り」の繰り延べも同程度の容易さで可能である) 銀行にとって、これは穀物や証券類を担保にした動産担保融資に性格が似ており、翌月限売りによってリスクをヘッジしていることになるので、安んじて繰り延べに応じることができるのである。

ウェーバーによれば、定期取引は年を越えて貯蔵品を配分するのに貢献する。もし定期取引がなければ取引人が穀物等の貯蔵品(ポジション)を持ち越すリスクは、すこぶる大きくなる。ドイツに定期取引が存在することが、売買を場所的にドイツへ集中させるのである。ドイツにおける穀物の定期取引禁止で喜ぶのは、ロンドンやオランダである。取引はドイツから逃げて、ドイツの経済上の権力地位の低下としてあらわれる、と断じる。

こうした不利益は、定期取引が禁止された取引部門だけで起こるのではない。商品取引は貨幣市場と密接に絡み合っており、金利は「繰り延べ」料に影響し、商品輸送の方向は為替売買にも影響する、という。

ウェーバーは、問題は投機取引の「道徳性」いかにあるのではないという。公正な価格形成はいかに確保されるべきか(技術上の問題)、ドイツの市場をいかに強化すべきか(政治上の問題)、という角度から取り上げるべきだという。ちなみにドイツの定期取引の禁止は、ウェーバーの指摘するように、取引の停滞を招きドイツの銀行が諸外国から受けていた取引の注文は大きく減少することとなってドイツの国際的地位を低下させることに

つながったのである。

3 おわりに

以上、百年以上も前の出来事を紹介したのは、先物取引をめぐる議論がいまでも潜在的には続いていると考えられるからである。証券取引所で株式先物が再開されたのはわずか三〇年前のことに過ぎない。その後も、バブル崩壊後の一九九〇年代には先物取引に対する批判から証拠金率の引き上げや値幅制限の強化等によりシンガポールに取引がシフトして国益を損なう、といった事態があった。

他方、コメの減反政策が撤廃され、コメの生産が自由競争の荒波にさらされる事態に備えて、何よりもコメの現在と将来にわたっての全国的な標準価格の形成が望まれているときに、コメの取引所上場がなお試験上場にとどまっているのは残念なことである。こうした現状を思うとき、先人たちが取引所や先物取引の機能についてどのように議論してきたか、改めて学んでおくことは有益なことと考える。

注

- (1) 米(コメ)の先物取引は徳川時代に「帳合米取引」と呼ばれたが、明治期に入ると有価証券も含めて先物取引は「定期取引」と呼ばれるようになる。米については「限月(げんげつ)取引」と呼ばれることも多かった。これは「帳合米取引」時代、一年に三回だった決済期日を毎月の特定期日に定めたことから由来する。明治・大正・昭和の戦前期を通じて定期取引の決済慣行は「三か月三限月(げんげつ)」の時代が長く続く。これは、当月末(当限、とうぎり)、翌月末(中限、なかぎり)、翌々月末(先限、さきぎり)を決済日(これを「限月」と呼んだ)とする三件が上場、並

行して取引され、当限の満期が到来すると上場廃止となり、新しく先限が上場される仕組みである。

- (2) 一八九三年の取引所法は、数種の取引物件をまとめ、申請すれば株式と米の両方を取引してよいことになった。この取引所法が、「日本証券取引法」の施行（一九四三年）までの約半世紀の間、取引所に関する基本的な法規となるのである。

- (3) 以下は、鈴木芳徳『明治の取引所論』（白桃書房、一九九八年）による。同書は明治を代表する啓蒙家・経済学者である福澤諭吉、田口卯吉、天野為之の取引所に関する論説を紹介したものである。田口の論調は福澤に近く、逆に天野の論説は対極的である。天野は取引所を「白昼公開の賭博場」と談じ、空売買（先物取引）を「勤儉貯蓄の妨害」と批判する。天野は、当時の資本不足の是正策は「勤儉貯蓄」の奨励にあるが、空売買は射幸心をあおってこれを妨害する、と主張するのである。これは「先物取引」批判の典型論のひとつであり、その後も状況に応じて繰り返し現れる。たとえば、資本不足に悩む戦後の復興期・高度成長期に、大阪を中心に起こった「清算取引復活運動」が実らなかった背景には、天野のような考えが当時の政策当局者に広く共有されていたからであろう。

- (4) 慶心義塾編纂『福澤諭吉全集』（岩波書店）による。以下同じ。

- (5) 鈴木、前掲書、第二章。

- (6) マックス・ウェーバー著（中村・柴田訳）『取引所』未来社、一九六八年。本書は「帝国取引所法」（一八九六年制定）の素案が議論され始めた一八九四年から九七年にかけてウェーバーが執筆した七本の論考を収めている。なお、松野尾裕「マックス・ウェーバーの取引所論（上）」『立教経済学研究』四四卷三号、一九九一年、「同（下）」愛媛大学教育学部『紀要』第二部、一九九二年も参照のこと。

（にかみ きよし・主任研究員）