

鈴木芳徳著

『明治の取引所論』

(白桃書房, 1998年11月)

小 林 和 子

はじめに

1999年4月30日(金), この日の午後3時をもって, 東京証券取引所は株券の売買取引立会場を閉鎖した。10年以上前からすべての上場株券取引を機械化することは可能であったにもかかわらず, 立ち会いの繁盛をビジュアルに示す立会場と人間の手による取引を一部残してきたのだが, ついに金融証券ビッグバンの進行過程で取引の効率化のために, 立会場取引を廃止したのである。東京証券取引所が設立された戦後だけで50年, 戦前期の東京株式取引所および日本証券取引所時代から通算すればほぼ120年の立会場取引に終止符が打たれたことは, 取引所の歴史の転換点を象徴的に示すといえる。鈴木芳徳著『明治の取引所論』は, この120年の歴史の初期の約30年について, 取引所に対する同時代のエコノミスト達の考え方を分析したものである。これをどの立場に立って評価するかは後にするとして, 同時代に立つか, 戦前期最後に立つか, それとも現時点に立つかで, 実は評価が変わってくるように思われる。

I. 取引所論の捉え方

一見して「取引所論」という論の立て方は古めかしいが, ここには著者の独自の捉え方が反映されている。戦後と異なり, 戦前期には商科大学や専門学校に「取引所論」の科目がかなり多くあり, 学問領域として確立されていたが, 戦後は経済学の中にあつて「証券経済論」「証券市場論」に吸収されていった。この戦後の流れの中で, 戦前期の「取引所論」の遺産が活かされてきたか。はっきりいえば手薄になってきたのではないか。また, 「取引所」こそは証券市場における中心的な, 最重要な共同施設, つまりはインフラである」(まえがき ii) にもかかわらず, 戦後型の研究は「証券の証券たる特性を何時の間にか見失って」「取引所投機」の問題を直接に見据えることを避けてきたのではなかったか」(まえがき iii) というのが著者の観点である。

確かに戦前期の証券関係文献には, 最も多い投資・投機ガイド的な分野に次いで, 「取引所論」が多いといえる。実体経済における商取引の隆盛化を背景に商学の重要な一分野として, かつは官による取締りの場と取締りテクニック

の集大成として、取引所が論じられてきたからである。このことは取引所論学者の相当部分が農商務省やその一部の後身である商工省取引課等の出身であることから裏付けられる。取締りの対象は取引所における取引であるが、1893（明治26）年取引所法以来1943（昭和18）年日本証券取引所法成立までは商品取引と有価証券取引を共に同じレベルで対象にした。すなわち戦前日本法はドイツ型の「市場取引商品」すべての取締りを基本の機能としたのである。

ところで、日本では江戸時代に大阪・堂島の米取引所を筆頭に、全国商品であった米、穀類、油その他の取引所における等級別銘柄取引が盛んで、全国に無数の取引所（商品会所）を数えた。幕末から明治期にかけて旧来の取引は何度か禁止されたが、商品取引の立て直しは明治新政府の急務でもあり、最も古い証券法とされる1874（明治7）年株式取引条例は、株式取引のためには実施されなかったが、米取引のために参考になされ、1876（明治9）年米商会所条例の踏み石となったのである。1893（明治26）年までは、商品取引は米商会所条例、有価証券取引は1878（明治11）年株式取引所条例、と分かれていたが、1893年取引所法で統合されたとき、実体経済面では明らかに米取引を中心とする商品取引の伝統と経験が大きく、取引量も大きかった（当時の日本は農業国家である）。取引所法も取引所自体も、商品取引取締りのための論理構成に大きく傾いていたことは否めないであろう。

書評者は、著者の立論の後段である「取引所取引の投機性」「証券の証券たる特性（すなわち投機対象性：書評者）」を認めることには何のためらいもない。しかし、明治期の同時代には自明のことであった上述の事実が、現代では

必ずしも自明とはいえないと思われるので、最初にこれを共通の認識としておきたいと考える。

Ⅱ．本書の構成と内容

本書は『明治期の取引所論』であるから、明治期を代表する学者・エコノミストの取引所論を分析することが中心である。横に逸れるが、ここ数年、社会主義市場経済を標榜する中国の経済学者と交流するようになり、旧来のマルクス主義経済学（中国ではほぼ理論だけ）を脱して市場経済の実態をどう把握するかに苦しんでいる状況に接した。かれらには資本主義的経済学も経済分析の経験もない。歴史の浅い分野の学者たちである。日本の明治期の経済学者というものも似たような状況にあったのではないかと推測される。取引所論ということになれば、とりわけこの分野の実務があるていど分からなくては仕方がなかったであろう。

第1章 明治期取引所論史の概説

対象とされた学者は、福田徳三によって「本流として西洋の経済学を日本に移入するに功労あった人々」とされた福沢諭吉、田口卯吉、天野為之の三人である。学者であるが、同時にかれらはそれぞれ、福沢『時事新報』、田口『東京経済雑誌』、天野『東洋経済新報』という明治期の代表的経済雑誌の主宰者であり、自ら筆をとるジャーナリストでもあった。この点は、現代の経済学者とは決定的に異なる点である。

明治期の取引所の概要が述べられた後、簡潔に初期株式市場は「全体としてみると一資金調達場としてよりも、むしろ投機市場として発達した」、すなわち明治期の取引所の中心問題は「投機」の是非善悪、転売買い戻しの是非、

取引所投機の是非であったとして、この論点について、三人の見解が概説され、三者三様の取引所理解が提示される。

第2章 田口卯吉の取引所論

日本のアダム・スミスといわれた田口卯吉(1855-1905)であるが、その取引所論に関する研究はほとんどないという。田口は『東京経済雑誌』の創刊(1879)、東京株式取引所役員(1883)の他、設立時に権利株がブームになった両毛鉄道株式会社の設立者でもあった(1886)。明治という時代に特有の1種の日本型ルネッサンス人間であろう。田口は、(1)基本的には取引所擁護論、(2)会員組織を主張、(3)政府の取引所に対する保護・干渉・禁圧の姿勢を厳しく批判、(4)定期取引の経済的意義を評価した。以下、田口の「米商会所論」「取引所の組織如何」「取引所条例」「取引所を論ず」等を多く引用しながらこれらが論証される。次章にみる天野も会員制取引所論者であるが、取引所改革問題については田口と天野は完全に対立した。天野は取引所を「白昼公開の賭博場」と断罪したが、田口は取引所取引の経済的意義を主張したのである。

第3章 天野為之の取引所論

天野は早稲田大学学長まで務めた早稲田派の経済学者で『東洋経済新報』の創刊(1895)に客員として携わり、やがて主宰者として論壇に登場した。田口が実業と経済ジャーナリズムの二つの世界にまたがった人物とすれば、天野は研究・教育とジャーナリズムを兼ねた。天野は取引所における空売買を批判し、国民に勤儉貯蓄の念を生ぜしめるためにこそ「賭博的機関」である取引所の改革は必要だとした。とりわけ

1900年「取引所改革の三要目」において、(1)取引所の数を激減させよ、(2)定期期限を1ヵ月に短縮、(3)取引所の組織を自治制の会員組織とせよ、と明確な主張をした。天野の本旨は取引所改革そのものによりは勤儉貯蓄の基盤を作るところにあったが、結果としては強力な取引所の現状批判を打ち出すことになった。しかしその影響で株式取引所に対してのみ限月短縮が実施されたときには(1902勅令第158号)、株式市場の沈滞の現実をみて区別的短縮よりは限月復旧の方がましだという立場に立った。結局天野の論旨の重点は会員組織への転換にあったといえる。

第4章 福沢諭吉の取引所論

周知のように福沢は日本銀行券の表を飾る顔であり、これら3人のうちで後世に最も良く知られた人物である。早くに『西洋事情』等で実践的啓蒙思想家として出発し、株式会社制度の導入に努め、慶応義塾大学を創設してその理財科で教育した弟子のなかから多くの実業家を輩出した。田口、天野と同じくジャーナリストでもあった。教育者として天野と異なるのは、福沢の理財教育は初期の企業家養成を行った点であろうか。その全業績からすればほとんど知られていないものではあるが、著者は福沢の取引所論を「大局的樂觀論」であるとする。投機の大半は危ないものであり、「賭博に類するもの」とみるが、しかし取引所については価格の公表・将来予測機能の点で「有益無害」とであるとする。問題は政府の取引所政策にあり、米投機を潰そうとした1887年ブールス条例に対しては「米商論」で(1)経済自然の大義に従い、(2)相場の禁止は不可能、(3)相場下落により相場の標準が与えられなくなる、(4)米売買の抑制

で公債証券売買を活発化するの論には賛成できない、とした。「大局観」としては福沢は取引所改革の根本を、零細資金で市場にへばりつく投機家ではなく、より合理的な判断ができる大投資家、大投機家の参加、出動に期待する。著者は、3人のうちでは福沢の大局的意見をもっとも評価しているようである。

補章1 田口卯吉の株式会社論

明治10年代に、田口はイギリス古典学派に学び、経営者に人を得ない日本の現状では、個人企業に近いタイプの合本を推奨したが、マクロの経済社会との関係はイメージしていなかった。

補章2 投機論史考

アダム・スミスに始まり、ジャン・バティスト・セイ、ジョン・ラムジー・マカロック、ジョン・スチュアート・ミル、アルフレッド・マーシャル、ミルトン・フリードマン、ニコラス・カルドアに至る投機の経済理論の史的展開過程がみられる。

Ⅲ. 議論の発展に向けて

明治期の取引所関係の論説を読むなぞ、いかに証券経済分野の専門家であろうとめったにすることではない。著者は時間をかけてこれをなしとげると共に、その時間をもたない他の研究者諸氏を慮って、かつは後世による文献渉猟の困難さを補うために、基本的な論説については引用を多くし、田口、天野、福沢それぞれの言葉を読者が直接判断できるようにされた。この点にまずは感謝したい。文献渉猟というは易いが、この速成情報に溢れる現代社会でも、明治期の文献を簡単にパソコンで呼び出すことはで

きない。

引用した文献に依りつつ、田口の基本的な取引所擁護論、天野の取引所「賭博」批判、福沢の大局理解が、後世にも納得できるように跡づけられた。第1章の最初に引いた福田徳三の言葉では福沢論吉の名前が第1に挙がっているのに、章構成では後ろに回った理由はこの評価にあることがわかる。

著者の研究成果をほぼすべて納得した上で、今後の研究者とともに考えるべき点をいくつか提示しておきたい。第1は、明治期というものの分析、理解の視角、方法についてである。「はじめに」で少し触れたが、明治期を捉えるには、明治期のみで捉える方法を除き、戦前期の初期として捉える、戦後期から振り返って捉える、2000年以後の観点から見る、と少なくとも3つの視点がありうる。別の切り口からすれば、江戸時代との関連を見るのは過去からの視点、戦後から振り返るのは将来からの視点といってもよい。戦前期の一部として捉えるということは、有価証券取引と商品取引が同一の基盤で取り締まりを受け、投機の取引所集中と管理が最大のテーマであり、証券市場としては発行市場が未発達であり、流通市場の過当投機が戦時統制下に縮小していく過程の、初期の投機市場として見る観点である。この観点では江戸時代との関連性を抜きにすることは不可能である。戦後と比較するならば、箱庭型、盆栽型の市場論となるであろう。

戦後期から振り返る捉え方では、戦後の長期にわたる高度経済成長を基盤にして発展した、世界最大の証券市場を現実のものにした経験と、戦前の、とりわけ初期の経験とを比べ評価することになる。好事家のみがひねくりまわした箱庭型市場を、誰でも入ってこられる広大な公園

型市場と比較すれば、戦前期の経験など無意味だということにもなるかもしれない。実際、大方の明治期に対する理解はこのあたりに止まっているであろう。

しかし、ビッグバンの語に示される様々の市場改革を進めつつある現在、2000年以後の市場を展望する視点に立つならば、明治期の市場は改めて非常に興味深い論点を提出しているのではないか。著者の視点はここにあると考えられる。

その論点とは取引所投機の理解である。現在ではこれは証券市場投機というべきであろう。戦前期、株式がリスク資産である故に配当がかなり高かった事実をもって、「取引所投機」とする者はない。配当＝インカムゲインの取得は投機だとは見なされない。株式の売買損益＝キャピタル・ゲインあるいはロスの取得の一部が問題にされる。株式の売買損益の取得自体を投機として排斥すれば証券取引は成り立たない。あくまでもその一部の、特別の損益が、その獲得に目が眩み、「賭博」と変わりがないとして、排斥されるものである。それはどのような場合か。詐欺や証拠金未納等の違法行為は証券取引以外でもありうるので除かれる。ただし、こうした違法行為を誘発し易い点で証券取引が批判されることはありうる。合法行為であって、かつ批判される投機とは、弱小投機家の過度の借入依存型売買が生活を破壊するような例、そして個別取引としては合法であるがその堆積が市場を破壊するに至るような買い上り、売り崩しであろう。「合法」の基盤として、また市場全体の動向監視の基盤として、政府による取り締まりと政策介入が必要になる所以である。この点は、確かに明治期も2000年以後もほぼ変わらないような感じがある。

しかしまた、同じ取引所投機取引であっても米取引は株式取引ほど蔑視されなかったのは何故か。江戸時代の米取引は日本型封建制度の根幹である産米の全国商品取引と現金化を実現する場であり、明治期には自由商品取引として性格は異なったが、国民の日々の生活の基盤になる商品の取引であることには変わりがなかった。米取引をめぐる投機は無論あったが、対象商品は農業国日本の基本商品であり、出来秋には実物価格に収斂する。対するに証券取引、とりわけ株式取引は明治期の新参者であり、株式会社にもいいかげんところがあったが、株式会社の現実の資本とは切り離されているかに見える株式取引（擬制資本）は、あたかも純粋にマネーの増殖のみをひたすら追い求める卑しい欲望の権化のように捉えられ易い。こうした見方は現在もなお一方の極にあるが、それは実際にマネー増殖が経済社会の発展動機になるからである。投機者の自己責任で、比較的短期に、こうした投機が可能になる市場があれば、商品でも通貨でも構わないわけだが、多様な銘柄を揃えた、持続し拡大する市場としてはやはり証券市場ということになるだろう。

最後に、明治期、あるいは戦前期には「取引所論」という立論が可能であったが、戦後期にはこれは成り立たない。戦後の証券取引法は1998年12月の改正施行までは取引所市場以外の市場を有価証券市場として明確には想定してこなかったが、実態としては株式の店頭取引も債券の店頭取引も存在し、98年12月以降は法的にこれらのすべてが証券市場として確認されている。この時点で問われているのは「取引所論」ではなく「証券取引市場論」であるだろう。こう考えると、投機論は取引所投機ではなく、市場投機として、絶対的取り締まりの対象とし

てではなく、必要なときに有効なコントロール
を効かせられるシステムとして捉え直すべきも
のではないだろうか。

(当所東京研究所主任研究員)