

戦前朝鮮の証券市場

金 珍 奎

要 旨

従来から行われてきた韓国の証券市場に関する研究は、ほとんど歴史や制度の紹介などの断片的なものにとどまっている。しかも、現在のソウル証券取引所が設立された1956年以降の証券市場を研究対象としている。したがって、韓国の証券市場に関する研究は、多くの課題を残したままであり、これから多角的分析が必要な分野であると考えている。

このような問題意識から、とりあえず、本稿は、戦前植民地期（1910～45年）における朝鮮の証券市場を取り上げ、この期の証券市場の性格を明らかにする。そのために、本稿では、朝鮮の植民地期に存在した三つの証券取引所である「京城（現在のソウル）株式現物取引市場」（1920年～31年）、「朝鮮取引所」（1932年～43年）、「朝鮮証券取引所」（1943年～45年）の発展過程を検討する。

あらかじめ本稿の結論を述べておくなら、次のとおりである。

戦前朝鮮の証券市場は、日本の朝鮮進出によって大きな影響を受けつつあった。とくに、1930年以降、日本資本によって進められた朝鮮の工業化は、本格的な証券市場の拡大を促す結果となった。しかし、証券市場の拡大といっても、株式流通市場のみの拡大であった。つまり、株式発行市場はほとんど形成されず、また、債券は日本内地の起債市場で発行されたのである。しかも、株式の取引方法は、短期清算取引を中心としており、その取引対象は、取引所株に集中された。したがって、戦前朝鮮の証券市場は、本来の証券市場の機能である資金調達であったとは言えず、単なる短期清算取引による投機場であった。

目 次

- | | |
|--------------------|--------------------|
| I. はじめに | 2. 京城株式現物取引市場の取引状況 |
| II. 植民地化以前の証券取引 | IV. 朝鮮取引所と朝鮮証券取引所 |
| 1. 開港と日本の朝鮮進出 | 1. 朝鮮の工業化と日本資本 |
| 2. 株式会社の出現と証券売買 | 2. 証券市場の改組と株式取引 |
| III. 京城株式現物取引市場 | 3. 朝鮮証券取引所の設立 |
| 1. 京城株式現物取引市場の設立過程 | V. むすびにかえて |

I. はじめに

本稿は、主に朝鮮の植民地期（1910～45年）の証券市場を研究対象としている。本稿は、この期における証券市場の性格を明らかにすることを課題としている。

朝鮮における植民地期の証券市場の性格を問題として取り上げる理由は、次の二点にある。まず、第一は、戦前朝鮮における証券市場の発展過程を検討することにある。これは、日本資本の朝鮮進出が朝鮮経済にどのような影響を与えたのか、そして、それによって朝鮮の証券市場がどのように展開されたのかを検討することになる。

第二に、本稿は、戦後における韓国の証券市場の形成過程、ひいては金融システムの形成過程の前史として植民地期の証券市場を位置づける。韓国の証券市場は1945年終戦に伴い、米軍政長官の命令によって閉鎖され¹⁾、その後、11年間の空白期間を経て、1956年にソウル証券取引所が設立された。しかし、1962年に証券取引法が制定されるまで、戦後の証券市場における取引制度は、戦前の法律が引き継がれた。したがって、戦後韓国における初期証券市場の形成過程を把握するためには、戦前の証券市場の取引制度や取引状況を検討しておく必要がある。

以下、まず第2節では、朝鮮の植民地化以前の経済的状況を把握した上で、最初の証券売買の発生を明らかにする。つぎに、第3節では、朝鮮最初の証券取引所といえる「京城（現在のソウル）株式現物取引市場」の設立過程と取引状況を明らかにする。そして、第4節では、京城株式現物取引市場の解散とともに、1931年に設立された「朝鮮取引所」における証券売買の

状況を明らかにした上で、1943年に朝鮮取引所を吸収して設立された「朝鮮証券取引所」について検討する。最後に、第5節では、本稿の内容をまとめることで、むすびにかえる。

II. 植民地化以前の証券取引

本節では、本稿の前提として、朝鮮の植民地化以前の証券売買について述べる。19世紀後半以降における日本の朝鮮進出や株式会社の出現、そして朝鮮における最初の証券売買がどのように発生したのかを明らかにする。

1. 開港と日本の朝鮮進出

日本の本格的な朝鮮進出は、1876年に締結された江華条約（日朝修好条規とも言う）に端を発しているといえるが、江華条約の主要内容は次の三つにまとめられる²⁾。

まず、第一に、江華条約は開港地での日本人の商行為を保証したものであったことである。つまり、条約の第四条によって、日本が従来から貿易してきた釜山港を既定の開港地として確認した上で、そのほかにも二カ所の港を新たに開放することを規定した。つぎに、第二は、朝鮮が日本人の治外法権を認めたことである。条約の第九条と第十条によると、朝鮮における日本人の違法行為は朝鮮の官吏が干渉できないようにしており、日本人の犯罪については、日本の官憲だけが処理できるように規定している。そして、第三は、朝鮮における日本の主導権を確保したことである。すなわち、条約の第一条に、日本と朝鮮との政治的および経済的交渉の際には、日本以外の第三国の干渉を排除する規定を挿入したのである。

このように、江華条約は、朝鮮にとっては不

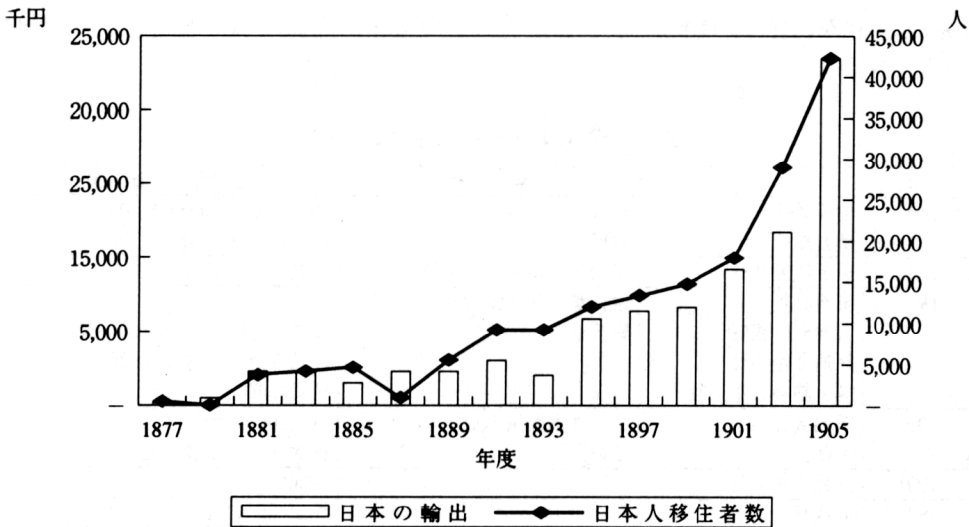
平等条約であったが、日本にとっては朝鮮への経済的進出を大きく促すものであった。そのうえ、江華条約によって期待される日本の経済的利益を倍加するために、日本の銀行も朝鮮へ進出を果たした。まず、1878年に第一銀行が釜山支店を設置したのを皮切りに³⁾、1890年には第十八銀行が、そして1892年には第五十八銀行が次々と朝鮮に進出したのである。これらの日本の銀行は、主に為替や荷為替の取り扱い、そして韓銭の交換業務を行い、日本の商業上における便益を与える機能を果たしたのである。その結果として、1880年代以降、開港地である釜山、仁川、元山を中心とした日朝貿易は、急激に増えたのである。具体的に日本の対朝鮮輸出額を示すと⁴⁾、1881年におよそ187万円であったのが、1901年には905万円に、そして1905年には2,356万円にのぼった（図1参照）。また、日朝貿易の増加とともに、朝鮮への日本人移住者数も増えた。朝鮮総督府の調査によると⁵⁾、日本人移住者数は、1881年に3,417人から、1905

には42,460人に達したことがわかる（図1参照）。さらに、当時の日本人移住者の職業をみると、大工や汽船問屋など様々であったが、とくに貿易商と仲買商が多かった⁶⁾。そして、彼ら日本人商人の朝鮮進出は、朝鮮人商人と競合関係を生み出し、前近代的商業を行っていた朝鮮の伝統的商人の存立基盤を大きく揺るがすことになる。

2. 株式会社の出現と証券売買

江華条約以降における日朝貿易の増加と日本人商人の朝鮮進出を受けて、前近代的商業を行っていた朝鮮人商人は自衛策を追求し始めた。その対策の一つが会社形態の出現として現れた。すなわち、1880年代に入って朝鮮人商人の中心的役割を果たしてきた「客主」と「旅閩」⁷⁾が、商会や商会社などの名称で合資会社を組織し、近代化の一步を踏み出したのである⁸⁾。出資者としては商人を中心に官僚などが参加した。しかし、これらの合資会社は、従来の「契」⁹⁾形式に基づく閉鎖的のものであったため、その発展

図1 日本の対朝鮮輸出と移住者数



出所：高嶋雅明『朝鮮における植民地金融史の研究』大原新生社、1978年、218ページ、および朝鮮総督府『朝鮮に於ける内地人』1924年2～4ページより作成。

には限界があった。

さらに、日本人商人が第一銀行の支店からの低利資金を背景に商圈を拡張しつづけていたのに対し、朝鮮人商人は前近代的金融や高金利に苦しんでいた。そのため、開化派を中心に保守的官僚さえもが銀行設立の必要性を強く主張した。その結果として、1897年に朝鮮銀行と漢城銀行が株式募集によって設立されることになった。これらが朝鮮における最初の銀行設立であり¹⁰⁾、最初の株式会社の誕生であった。その後、株式会社としては、1898年に釜下鉄道会社が、1899年に大韓天一銀行などが設立された。これらの株式会社は、主に銀行と鉄道の関連会社であった(表1参照)。

だが、当時の株式は一部の有力株主によって所有されたため、売買はほとんど行われなかった。また、1905年には朝鮮政府が国庫証券条例を發布し、短期公債を発行したが(朝鮮における最初の国債発行である)、これもまた、当時朝鮮の国庫を管理する事実上の中央銀行であった第一銀行に引き受けられたため、国債の売買も見られなかった¹¹⁾。

ところが、1905年の貨幣整理事業¹²⁾によって

貨幣恐慌が起こり、朝鮮の資産家や事業者は資金調達に窮することとなった。そのため、彼らは所有していた株式を換金するために売買を始めた。

それに、日本人移住者は商業資金や定着資金として換金性の高い日本の株式を持ち込んできたため、株式を中心に証券売買が増加していった。その結果、1907年に朝鮮人による証券売買商が、そして1908年には日本人による有価証券問屋が開業することとなった¹³⁾。

Ⅲ. 京城株式現物取引市場

前節では、植民地化以前の証券売買について述べた。本節では、1910年以降、朝鮮が日本の植民地になった後の証券売買について説明し、朝鮮最初の証券取引所といえる京城株式現物取引市場はどのように設立されたのか、そして、京城株式現物取引市場の設立後の取引はどのように行われたのかを明らかにする。

1. 京城株式現物取引市場の設立過程

1910年に朝鮮が日本の植民地になったが、こ

表1 朝鮮における株式会社の設立一覧

年度	会社名	営業内容	資本形成、資本金
1897	朝鮮銀行	銀行業	株式20万元 (4000×50元)
	漢城銀行	銀行業	株式20万元 (4000×50元)
1898	釜下鉄道会社	釜山-下端浦間鉄道建設	株式10万5000余元
1899	漢興銀行	銀行業 (朝鮮銀行が改名)	株式 5万6000元 (112×500元) 株式 5万元 (每股100元) 株式募集
	大韓天一銀行	銀行業	
	鉄道運輸会社		
	漢上紡績股本会社		
1900	興業会社	京釜鉄道需用木石調達	株式200×50元
	水鉄会社	釜鼎	株式千股, 每股50元
1901	京城土木会社		株式
1903	蔘政社		株式400×100元

出所: 安秉珪「朝鮮の経済的開化運動と日本帝国主義形成の一特質」龍谷大学経済・経営学会『経済学論集』第13巻第3号, 1973年12月, 64~70ページより修正作成。

の時期に証券売買は増加傾向をみせた。証券取引の増加に伴い、株屋などの開業も増えた。しかしながら、取引方法は顧客と証券売買商の個別交渉による相対取引にとどまっていた。証券取引の増大に伴い、証券売買商の間には売買の円滑化のために一定時間、一定場所での組織的証券売買を求めるニーズが高まっていくことになった¹⁴⁾。その結果として、1911年4月に「京城有価証券現物問屋組合」が結成された。そして、毎日同じ場所に集まって日本内地の株式を中心に500～600株の売買が行われた。株式取引は主に電報で受けた大阪取引所の相場に基づき、前場と後場に分けて行われた。また、相場表も作成、配布された¹⁵⁾。

しかし、実需による現物取引は東京取引所新株と日韓瓦斯株（日本株）、そして農工銀行株（朝鮮株）など一部の銘柄でしか行われず、ほとんどの場合、定期取引（長期清算取引）と吞行為¹⁶⁾による投機目的の売買が一般的であった。そのため、株価の乱高下による受渡決済不能が発生し、多くの組合員が被害を受ける事態が頻発し、京城有価証券現物問屋組合は結成後まもなく解散させられた¹⁷⁾。

その後、1914年に第一次世界大戦が勃発し、

日本経済は一時的混乱に陥った。だが、1915年下半期以降、景気は次第に好転し、終戦まで異常な好景気を謳歌するようになった。とりわけ、輸出産業として綿糸紡織業、製糸業、織物業が著しい発展を遂げた¹⁸⁾。そして、日本の好景気は植民地朝鮮の各種産業をも活気づけた。

そのため、朝鮮においては会社設立のブームが起こり、多くの会社が設立された。とくに、株式会社の設立が活発に行われた。表2には1910年代における朝鮮の会社設立の状況を示している。株式会社数は1914年の118社から1920年には392社にのぼっていることがわかる。

また、これらの株式は店頭売買によって取引されたが、株価は好景気に支えられ上昇傾向にあった。その例として、1917年に一般公募によって設立された朝鮮紡織の株価をみると、設立後には額面の3倍まで暴騰した。加えて、幅広い株主分布を示していた農工銀行が1918年に設立される朝鮮殖産銀行に吸収されることになり、農工銀行の株価も急騰した。これらの結果として、株式に関する世間の関心は高まりつつあった¹⁹⁾。

一時休業状態であった有価証券問屋の開業は増え始め、1919年には32名の組合員を会員とし

表2 1910年代における朝鮮の会社設立

(単位：千円)

年末	合名会社	合資会社	株式会社		
	社数	社数	社数	公称資本金	払込資本金
1911	18	49	85	37,171	13,796
1912	20	58	93	47,405	26,944
1913	20	64	110	49,529	31,003
1914	27	66	118	52,242	35,463
1915	24	69	123	51,170	35,959
1916	21	67	124	55,427	38,028
1917	26	69	133	73,644	43,542
1918	30	72	164	119,747	65,212
1919	31	84	251	192,403	101,067
1920	41	111	392	407,125	172,591

出所：朝鮮総督府『昭和元年朝鮮総督府統計年報』1928年、162～163ページより作成。

て京城有価証券現物問屋組合が再結成されることになった²⁰⁾。そして、翌年、京城有価証券現物問屋組合は株式会社京城株式現物取引市場（以下では「京取」と称す）の設立に発展した。

当初、京取は、取引所の設立を朝鮮総督府に出願したが、取引所の設立に関する根拠法令が存在しないことを理由に却下された。その代わりに、朝鮮総督府は1914年に制定された市場規則に基づき、会社の名称を京城株式現物取引「市場」とし、1920年5月に開業を許可した²¹⁾。ここでいう市場規則とは、市場の設置及び変更は各地方長官の許可事項とし、公安交通衛生上に必要がある場合は警察署長が適切な措置を為し得るとした1914年の総督府令をさす。市場規則は、市場の実状に照らして第一号市場（在来市場）、第二号市場（公設食料品市場）、第三号市場（水産市場および青物市場）に分類していた²²⁾。だが、1920年の京取の設立にあたって市場規則を改正し、毎日または定期に営業者が集合して見本または銘柄により物品または有価証券の売買取引を行う場所として第四号市場を加えた²³⁾。すなわち、1920年の京取は市場規則の第四号市場として設立されたのである。

2. 京城株式現物取引市場の取引状況

1920年5月に京取は設立の許可を受けたが、仲買人の選考や開業準備の関係で京取の初立会は同年8月14日になされた。開業初日は37銘柄の株式が取引され、出来高は3,040株であった²⁴⁾。しかし、初日は別として、京取開業直後の売買取引は不振を極め、一日平均わずか1,100株程度の出来高を示していた²⁵⁾。このような不振の原因は京取の営業細則に定めた決済期間が三日間限定されていたことにあったといえる。つまり、交通や通信手段が未発達であった当時にお

いては、三日以内に現物の受渡を行うことは無理であったのである。

そのため、1920年11月に決済期間を一ヶ月に延長すべく、営業細則の改正を当局に申請することになった。しかし、当局は遠隔の地方より現物または代金を送付する場合に限り、売買成立の日より起算して15日間の範囲においてその受渡を延期できるように営業細則の改正を認可した。そして、この改正に基づき、京取は、売買成立の日から起算して最初の一週間までにするか、または次の一週間までにするかを選び、決済できる「週間取引」を開始した。だが、週間取引が可能な場合は、現物または代金を遠隔地より送付するときに限られる制限的な決済期間の延長であったため、取引上の不便は依然として残っていた²⁶⁾。したがって、取引上の不便をなくし、売買を活発化させるためには追加的措置が必要であった。

そこで、日本内地の株式取引所において行われた「直取引または延取引」²⁷⁾を模倣し、1921年5月から実質的に短期清算取引を実施するようになった。

ところが、京取は建前として現物市場であったため、清算事務は京取の姉妹機関として1921年4月に設立された京城証券信託株式会社に任せた。すなわち、京取と仲買人との関係においては、すべての売買取引の翌日に京城証券信託株式会社の代行によって受渡決済を行うが、仲買人と京城証券信託株式会社の関係においては、月末に渡株または代金の決済を行うことにしたのである²⁸⁾。その結果、京取における取引方法は短期清算取引が中心になった。しかも、京取の売買高は、1920年の184,003株から、1921年には3,737,829株に、1922年には2,692,784株に増加した（図2参照）。一方、現物取引はほと

んど行われなかった。

しかし、1923年以降、京取の売買高は大きく減少した。1930年の売買高は393,630株にすぎなかった。その理由は日本内地の経済不況にあった。周知のごとく、1920年代の日本は、1920年に反動恐慌、1923年に関東大震災、1927年に金融恐慌、そして1929年には世界大恐慌に直面する。いわゆる慢性不況期であった²⁹⁾。そのため、植民地であった朝鮮の経済も不況に見舞われ、株価の暴落や企業の倒産が相次いだのである。

昭和六年朝鮮総督府統計年報によれば、朝鮮に本店を置く株式会社の払込資本金は1924年に2億3千794万円から、1928年には2億1千777万円に減少している。とくに、同期間に日本人が設立した株式会社の払込資本金は2億376万円（1924年）から1億4千915万円（1928年）に急減している。一方、朝鮮人が設立した株式会社の払込資本金は1924年に1千963万円、1928年に1千916万円になっており、ほとんど変化していない³⁰⁾。このことから、日本の経済不況がいかに朝鮮の経済に大きな打撃を与えたかがうかがえるのである。

また、1931年末現在、京取の取引高は543,980株であったが、ほとんど短期清算取引によるもので、とくに、東京取引所新株（385,320株）や大阪取引所新株（60,810株）など取引所株の売買が多かった³¹⁾。

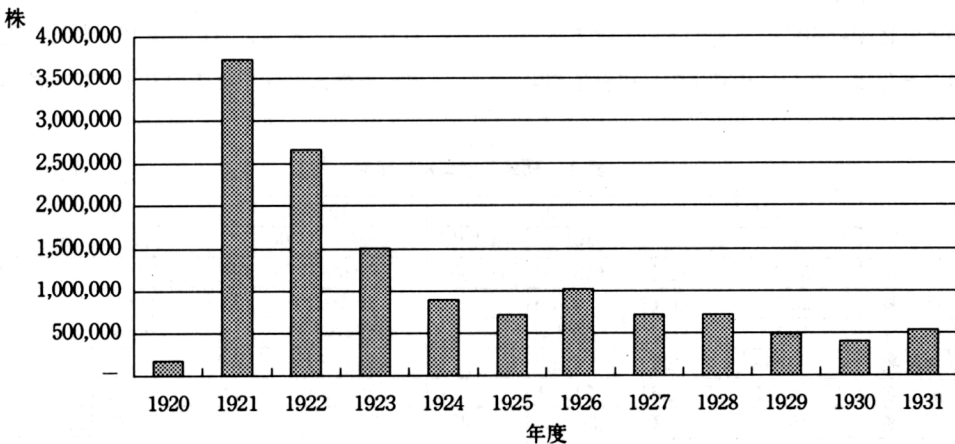
Ⅳ．朝鮮取引所と朝鮮証券取引所

前節では、1920年に設立された京取の取引状況について述べた。そして、京取における株式売買は日本内地の経済状況に大きく影響されたことと、短期清算取引が中心であったことを明らかにした。本節では、1931年に京取の解散とともに設立された朝鮮取引所と、1943年に朝鮮取引所を吸収して設立された朝鮮証券取引所について述べる。まず、当時の証券市場を取り巻く経済的状況を明らかにするために、1930年以降における日本資本による朝鮮の工業化を検討しておく必要がある。

1．朝鮮の工業化と日本資本

1930年代以前における朝鮮経済は、日本の食

図2 京城株式現物取引市場の売買高推移



出所：中村郁『京城株式現物取引市場沿革誌』京城株式現物取引市場、1923年、77ページ、および京城商工会議所『統計年報』1926年、1929年、1932年版より作成。

糧や原料供給市場としての役割にとどまってお
り、工業の発展はさほど進まなかった。だが、
1930年代に入り、朝鮮経済は次のような二つの要
因によって急速な工業化の進展を見せ始めた³²⁾。

まず、第一の要因としては、農業育成政策の
限界があげられる。1920年代末までは産米増殖
計画に代表されるように、農業中心の産業政策
が遂行された。だが、昭和金融恐慌期に大量の
朝鮮米が日本に流入したことによって、日本で
は米過剰による米価格の下落が生じた。このた
め、朝鮮総督府は朝鮮米の流出を統制した。そ
の結果、ただでさえ高い租税や高率小作などの
構造的問題を抱えていた朝鮮経済は失業者の急
増など大きな打撃を受けた。そのため、朝鮮に
おいては、不況対策として農業育成よりは工業
化を進める政策の転換を推進したのである。

つぎに、第二の要因としては朝鮮の兵站基地
化があげられる。1929年から1932年にかけて世
界恐慌の打撃をまともに受けた日本は、不況対
策として1931年の満州事変と翌年の満州国建国
に始まる一連の中国侵略を敢行した。その際に、
朝鮮は軍需物資の確保や前線への補給の面にお
いて立地条件が満たされていたことから、鉱山
開発や軍事工業化が活発化した。

このように朝鮮内外の要因によって始まった
朝鮮の工業化は、さらに1937年の日中戦争の勃

発によって加速された。その結果、表3からわ
かるように、朝鮮の産業別生産額の中で、工業
の生産額が占める割合は、1911年に4.1%から
1931年には22.7%に、そして1940年には41.3%
に大幅に伸びた。一方、農業の生産額は、1911
年に80.6%から1931年には60.4%に、そして1940
年には42.3%へに低下したのである。

しかし、朝鮮は資金が不足していたため、朝
鮮自体の資本による工業化とみるべきものは少
なかった。つまり、朝鮮の工業化は日本資本の
進出によって進められたのである。これは、1934
年6月現在に朝鮮殖産銀行が朝鮮に本店を置く
全株式会社170社の中で、全社の払込資本金の
80%を占める上位82社について調査した結果、
87.6%が日本資本によるものであったことから
わかる³³⁾。しかも、日本資本の進出は巨大財閥
を背景にした独占的形態をとっていた³⁴⁾。表4
には朝鮮における主要新興工業の資本系列を示
しているが、とくに日窒系と日産系の新興財閥
の進出が目目される。これは、1942年初におけ
る朝鮮の産業設備資本の投下割合をみると、日
本資本が74%を占めるが、その中でも日窒系
(36%)と日産系(12%)の割合が大きいこと
から推測できる³⁵⁾。

ちなみに、日本においても1937年の状況をみ
ると、新興五財閥が日本の重工業に占める資本

表3 朝鮮の産業別生産額

(単位：千円、%)

	1911年		1931年		1935年		1940年	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
農 業	307,236	80.6	673,100	60.4	1,100,566	48.5	1,917,908	42.3
畜産業	23,133	6.1	29,755	2.7	46,488	2.0	134,653	3.0
林 業	19,795	5.2	59,398	5.3	118,064	5.2	236,673	5.2
水産業	9,418	2.5	77,562	7.0	164,003	7.2	372,727	8.2
鉱 業	6,185	1.6	21,741	2.0	110,429	4.9	n.a.	n.a.
工 業	15,645	4.1	252,924	22.7	730,806	32.2	1,873,633	41.3
合 計	381,412	100.0	1,114,480	100.0	2,270,356	100.0	4,535,594	100.0

出所：朝鮮総督府『昭和十五年度朝鮮総督府統計年報』1942年、4～5ページより作成。

表4 朝鮮における主要新興工業の資本系列

(1938年現在)

資本系列	株式会社名
三井系	朝鮮麦酒、鐘淵紡績、北鮮製紙化学工業、朝鮮小野田セメント、多獅島鉄道
三菱系	昭和麒麟麦酒、朝鮮無煙炭、朝鮮煉炭、日本製鉄
日窒系	朝鮮窒素、朝鮮石炭工業、朝鮮送電、長津江水力電気、日本マグネシウム金属
日産系	朝鮮油肥
その他	朝鮮電力、朝鮮セメント、日鮮鋁業、朝鮮金鉱、日本高周波重工業

出所：京城商工会議所「株を通じての朝鮮産業」『統計月報』第274号、1938年11月、69～70ページより作成。

金比率が約40%に達し、三井や三菱、そして住友といった既成八財閥の26%を遥かに上回っていた。このような状態は、化学工業や電力においても同様であった³⁶⁾。

2. 証券市場の改組と株式取引

1920年代の朝鮮における証券売買を担った京取は、もともと取引所としての設立を試みていたが、取引所の設立に関する根拠法令が存在しないことを理由に朝鮮総督府によって却下されていた。しかし、1923年以降、京取が第一次世界大戦後の相次ぐ不況を迎え、活気を失いつつあったにもかかわらず、京取の関係者は朝鮮に取引所制度の確立を訴え続けた。この努力の成果として、1931年5月に朝鮮取引所令が、11月にはその施行規則が發布されることになった。その後、1932年1月に朝鮮取引所令が実施されることによって、従来の市場令による京取は解散し、朝鮮取引所（以下では「朝取」と称する）が会員組織として営業を開始した。

しかも、朝鮮取引所令により、朝取が当局の方針に基づく営業を継続する期間内には、新たな証券取引所の設立を認めないとしたため、朝取の独占的地位は保証されることになった³⁷⁾。

こうして誕生した朝取は、1930年代以降の工業化とともに規模を拡大した。まず、上場企業数が増加した。前でみたように、1930年代以降の朝鮮の工業化は日本資本の進出によるもので

あった。しかも、いわゆる新興財閥の進出が目立った。これら日本資本によって設立された企業は株式市場を通じての資金調達をねらい、朝取に上場を果たした³⁸⁾。また、朝鮮の工業化による朝鮮の株式市場に対する期待から上場企業の株価も上昇した。満州事変以降、毎年1月の月初相場を基準に、日本における東京取引所の長期清算取引の上場銘柄と朝鮮の主要株式との50円あたり時価の平均を比較すれば、1932年1月の株価を100とした場合、1939年1月に日本が150を示すのに対し、朝鮮は180を示した³⁹⁾。しかも、朝取の株式売買高は表5からわかるように、1932年の101万余株から、1942年には1,100万株を超えるようになった。

ところが、朝取における売買状況をその取引方法によって分けてみると、短期清算取引の割合が毎年全体の売買高の8割以上を占めていることがわかる（表5参照）。しかも、短期清算取引の中心は東京株式取引所新株などの取引所に集中した⁴⁰⁾。

それに対し、長期清算取引と実物取引による株式売買はさほど活発には行われなかった。まず、長期清算取引による株式売買高は1936年「早受手形制度」⁴¹⁾の実施をきっかけに、緩やかに増加傾向をみせたが、短期清算取引のそれに比べると、微々たるものであった。また、実物取引による株式売買高も1937年日中戦争以降に増加したとはいえ、1942年以外には不振な状

表5 朝鮮取引所の株式売買高

(単位: 株)

年度	長期清算取引	短期清算取引	実物取引	合計
1932	10,050	1,007,180	1,300	1,018,530
1933	1,610	1,541,300	10	1,542,920
1934	1,600	1,850,990	123,003	1,975,593
1935	6,460	2,640,460	61,788	2,708,708
1936	16,650	2,814,310	66,410	2,897,370
1937	52,240	4,350,850	84,906	4,487,996
1938	176,950	4,066,590	79,220	4,322,760
1939	226,860	5,708,480	220,106	6,155,446
1940	203,940	7,718,910	915,330	8,838,180
1941	138,120	7,075,400	160,922	7,374,442
1942	208,490	9,011,630	2,470,668	11,690,788

出所: 朝鮮取引所『朝鮮取引所年報』各年版より作成。

態が続いた。ここでいう「実物取引」とは、清算取引とは違って受渡資金や現物の株式を調達せねばならぬ、いわば信用取引と類似の取引方法であった。実物取引は約定日から20日以内に取引を終了するようになっていた⁴²⁾。そして、実物取引の場合は日本内地の株式より朝鮮内の株式を中心に売買が行われた⁴³⁾。

以上のように、朝取の規模拡大は満州事変や日中戦争を契機に進展した朝鮮の工業化によってもたらされたと考えられる。しかしながら、実際の朝取の株式売買状況をみると、短期清算取引による株式売買が実需に基づく実物取引より断然多い。このことから、朝取においては発行市場の発展が非常に進み難かったと考えられる。したがって、朝取は企業の資金調達の場として機能したとは言いにいく、単なる取引所株への投機の場合にすぎなかったと言える。

また、朝鮮における債券発行は1934年までに朝鮮殖産銀行の朝鮮殖産債券のみ発行されてきたが、1935年からは朝鮮金融組合聯合会⁴⁴⁾の朝鮮金融債券が発行され始めた(表6参照)。しかし、朝鮮殖産債券は、その発行のほとんど全部が日本の資本市場において引き受けられている。また、朝鮮金融債券も日本資本市場と朝鮮殖産

銀行の引受によって消化されたため、朝鮮における債券の売買はほとんど見られなかった⁴⁵⁾。

表6 朝鮮の債券発行残高(単位: 千円)

年末	朝鮮殖産債券	朝鮮金融債券
1932	260,992	—
1933	253,482	—
1934	244,955	—
1935	278,674	3,280
1936	326,230	24,640
1937	344,656	24,640
1938	389,572	26,624
1939	440,328	31,323
1940	577,019	31,760
1941	645,933	36,697

出所: 朝鮮総督府財務局『昭和十四年調朝鮮金融事項参考書』1940年、60～61ページ、および朝鮮総督府財務局『昭和十七年調朝鮮金融年報』1942年、41～42ページと70ページより作成。

3. 朝鮮証券取引所の設立

1937年日中戦争に始まった日本の戦時経済体制は、1941年太平洋戦争の勃発を契機に最後の段階に入り、経済統制が一段強化された。そして、株式市場に対する統制もついに取引所機構の改革まで及んだ。その結果、1943年3月に日本証券取引所法が制定公布され、これに基づいて同年6月に日本全国11カ所の株式取引所が統合され、日本証券取引所が設立された⁴⁶⁾。

さらに、朝鮮においても1943年9月に朝鮮証券取引所令が制定され、朝取を吸収し、朝鮮証券取引所（以下では「朝証取」と称する）が設立された。また、朝証取の設立に伴い、証券市場の改革が行われた⁴⁷⁾。まず、第一は取引所の特殊法人化であった。従来の朝取は株式会社の形態で運営されたが、植民地朝鮮において戦時統制を強化する手段として、取引所を国策機関にする必要があったのである。つぎに、第二は証券発行市場の機能強化であった。すなわち、証券市場の開設や管理以外に、有価証券の引受、売出、そして募集業務を新たに朝証取の業務に加えたのである。この証券発行市場の機能強化には、国策会社の設立などによる株式発行に備え、取引所をも一つの引受機関として活用する目的があったと考えられる。そして、第三の証券市場改革は短期清算取引の廃止と長期清算取引の存続であった。従来の株式市場において主な取引方法として行われた短期清算取引を廃止することによって過度な投機を排除する一方、急激な売買高の減少を防ぐために長期清算取引は存続させたのである⁴⁸⁾。しかし、朝証取は設立してわずか2年後の1945年8月13日に大阪証券取引所の取引中止とともに取引を中止した。そして、朝証取は終戦後の1946年1月に米軍政長官の解散命令を受けて閉鎖されることになった⁴⁹⁾。1944年の朝証取の株式売買高は、表7からわかるように、長期清算取引と実物取引

を合せて175万株余りであったが、これは日本証券取引所の株式売買高の2.2%に当たる規模であった。

V. むすびにかえて

本稿では、戦前朝鮮における証券市場の性格を明らかにするために、朝鮮の植民地期を中心に証券市場の発展過程を辿った。本稿の内容を要約すると、以下のとおりである。

戦前朝鮮における証券市場の発生は、1905年以降のことであった。すなわち、1905年の貨幣整理事業によって信用恐慌が起こり、資金調達に窮していた朝鮮の資産家や事業家は、資金調達のために、それまでには売買の対象になかった手持ちの株式を売買し始めたのである。また、1876年の朝鮮の開港以降、日本人移住者が急増したが、彼らが商業資金や定着資金として朝鮮に持ち込んだ日本株式の売買が1905年以降徐々に増えた。

朝鮮最初の証券取引所といえる京取の設立（1920年）は、1914年の第一次世界大戦以降の好景気によって実現された。しかし、京取における株式取引は、1920年代の相次ぐ恐慌によって極めて不振な状況が続いた。しかも、京取における株式の取引方法は、短期清算取引が中心であった。

その後、1931年に京取の解散とともに朝取が

表7 1944年の株式売買高

(単位:株)

	長期清算取引	実物取引	合計
東京市場	21,998,100	16,298,435	38,296,535
大阪市場	12,209,300	18,485,500	30,694,800
その他市場	—	10,456,508	10,456,508
日本証券取引所	34,207,400	45,240,443	79,447,843
朝鮮証券取引所	811,700	941,265	1,752,965

注:各売買高は1944年1月から10月までの累計である。

出所:日本証券取引所調査部『統計月報』第17号,1944年10月,39~40ページより作成。

設立された。朝取においては、満州事変や日中戦争をきっかけに日本資本の進出による朝鮮の工業化と、それに伴う株価の上昇などによって、株式売買高が大きく増えた。しかし、依然として短期清算取引が実物取引を大幅に上回った。また、株式と債券の発行市場はほとんど形成されず、とくに債券は日本の起債市場で消化された。

1941年太平洋戦争以降、朝鮮においても戦時経済体制に入り、1943年に朝取が朝証取に改編された。朝証取においては、短期清算取引の廃止によって実物取引の促進を図るとともに、証券発行市場の機能を強化した。その結果、1944年の朝証取の株式売買高は、実物取引が長期清算取引をやや超えるようになった。だが、1945年8月の終戦によって、朝証取は、設立後2年余りで閉鎖されることになった。

以上のように、戦前朝鮮における証券市場は、朝鮮内外の経済状況、とくに日本資本の朝鮮進出によって大きな影響を受けつつ、京取時代(1920年～1931年)から朝取時代(1932年～1943年)へ、そして朝証取時代(1943年～1945年)に変貌した。だが、本来の証券市場の機能である資金調達の間とは言えず、単なる短期清算取引による投機の間であった。

注

- 1) 戦後における韓国の証券市場の発展過程については、金珍奎 [6] 325～340ページを参照されたい。
- 2) 日本は、江華条約の締結に続いて日朝修好条約の附録と貿易章程を締結した。これは、各々11条項から構成されており、修好条約に規定された事項を実施する上に、必要な細則を補充・追加したものであった。趙璣渚著・徐龍達訳 [25] 95～96ページ。
- 3) 波形氏は、第一銀行の朝鮮進出について次のように論じている。「第一銀行の釜山支店の設置は、日本の銀行資本による対外進出の嚆矢であり、日本経済の発展段階からすれば極めて早期的な現象であった。それは、何よりも政府の保護、特典によって可能であったのであり、国内政治危機を東アジアへの侵略によって解消し、あわせて破産寸前の正貨準備をも一部補っていかうとする、維

新政府の政治・経済対策の一環であった。」波形昭一 [27] 45ページ。

- 4) 高嶋雅明 [13] 218ページ。
- 5) 朝鮮総督府 [17] 2～4ページ。
- 6) 開港地であった仁川と元山の日本人居留者を対象に調査した。安秉珪 [2] 87～88ページ。
- 7) 客主は、朝鮮時代の重要な商業・金融機関のひとつであった。客主の主な業務は、商品の売買であるが、同時に倉庫業、委託販売業、運輸業および金融業も営んだ。また、荷主の便宜をはかって旅館業も兼ね、手形の発行・引受、遠隔地間の金銭の決済も代行した。一方、旅間は、旅人宿をいい、旅商とその馬を泊め、商品売買の居間の役割をも果たした。駅のような役割を果たし、開港地においては商品売買の間となった。趙璣渚著・徐龍達訳 [25] 509ページ。
- 8) 安秉珪 [2] 62ページ。
- 9) 契とは、無尽あるいは頼母子講として日本でも古くから存在した一種の庶民の資金融通手段である。10人か20人の参加者が集まって毎月に各自一定額を積み立てて、これを構成員一人一人が順番にもらい受ける仕組みになっている。このように、契は庶民の共同組織で、相互扶助団体である。後藤猛 [10] 243～244ページ。
- 10) ここでいう朝鮮銀行は1911年中央銀行として設立される朝鮮銀行とは別の銀行である。韓百興 [35] 42ページ。
- 11) 金周龍 [34] 7ページ。
- 12) 貨幣整理とは、それまでに流通してきた朝鮮の旧貨幣(銀貨、白銅貨、赤銅貨、黄銅貨)を新貨に交換する事業をさす。とくに、正貨に準じる白銅貨は2対1の比率で新貨に交換し、しかも、正貨に準じない不正白銅貨は5対1にしたため、白銅貨をもっていた朝鮮の資産家や事業家は、貨幣資産価値の半分以上を失い、極度の資金不足に陥る結果となったのである。これが、いわゆる1905年の貨幣金融恐慌(信用恐慌)である。尹錫範他 [37] 78～83ページ。
- 13) 金周龍 [34] 8ページ。
- 14) 洪性讀 [36] 55ページ。
- 15) 洪性讀 [36] 56ページ。
- 16) 吞行為は、証券取引所における売買取引を受けた会員または会員に売買取引をしてもらうように委託された証券会社(非会員証券会社)が、取引所において売買をしなかったり、会員に対して売買取引の取次をしないうで、自己が売買の相手方になって市場外で売買し、あたかも委託どおり市場で売買を行ったように見せかける行為である。吞行為は、証券取引法47条、129条で禁止されている。金融財政事情研究会 [9] 1262ページ。
- 17) 金周龍 [34] 9～11ページ。
- 18) 第一次世界大戦による日本資本主義の繁栄を最も端的にあらわすものは、貿易の異常な膨張と、まれにみる多額の輸出超過であった。大戦中の4年間に輸出が約54億に達したのに対して輸入は約40億で、差引約14億円が出超となり、貿易外収支勘定も同じく約14億円の受取超過で、合計約28億円の受取勘定となった。そして、1914年に11億円の債務国であった日本は、1920年には一転して27億7千万円の債権国となったのである。梶西光速 [3]

- 183～184ページ。
- 19) 尹錫範他 [37] 294ページ。
- 20) 金周龍 [34] 14ページ。
- 21) 韓国証券取引所調査部 [38] 25～27ページ。
- 22) 当時、第一、二、三号市場以外に、1899年に日本領事館の認可を得て設置された、一部特定の人に利用された「仁川米豆取引所」があったが、これは市場規則の範囲外とし、当局の監督を受けた。文定昌 [33] 66～67ページ。
- 23) 文定昌 [33] 68ページ。
- 24) 中村郁 [26] 20～22ページ。
- 25) 中村郁 [26] 23ページ。
- 26) 朝鮮取引所 [21] 44ページ。
- 27) 1920年以前の日本においては、旧取引法の直取引あるいは延取引の名で、表面は売買取引の翌日に決済したこととして取引所に届け出ておいて、裏面は預金扱い、すなわち相互に繰り延べる方法または別に決済機関を設けて繰り延べる方法によって、短期清算取引類似の取引を行っていた。藤田国助 [31] 211ページ。
- 28) 朝鮮取引所 [21] 45ページ。
- 29) 1920年代における恐慌を契機とする経済構造の段階的変化については、武田晴人 [32] 329～371ページを参照されたい。
- 30) 朝鮮総督府 [15] 192～193ページ。
- 31) 京城商会議所 [8] 41ページ。
- 32) 河合和男・尹明憲 [4] 18～21ページ。
- 33) すなわち、朝鮮に本店を有する工業会社のなかで、規模の大きい会社は日本内地資本が圧倒的地位を占めていたことである。鈴木正文 [12] 263～265ページ。
- 34) 野村証券株式会社調査部 [29] 14ページ。
- 35) そのほかに、三井系は4%、三菱系は6%、住友系は2%を占めていた。河合和男 [5] 58～59ページ。
- 36) このように、新興財閥は文字どおり、大正から昭和にかけての新興産業であった重化学工業に基礎を置いていた。既成財閥が商業、海運、銀行などの流通部門や石炭、鉱業など基礎産業部門に重点を置いていたのとは極めて対照的であった。有沢広巳監修 [1] 138～139ページ。
- 37) 朝取株式研究会 [24] 7～8ページ。
- 38) 朝鮮取引所の上場基準も一役を買ったといえる。すなわち、当時、日本の場合は会社の設立日から3年を経過しないと上場できなかったが、朝鮮の場合は、会社創立後の1年目の決算を経過し、資本金が100万円以上なら上場可能であったのである。李明輝 [42] 6ページ。
- 39) 朝取株式研究会 [23] 33～34ページ。
- 40) 朝取株式研究会 [24] 14ページ。
- 41) 有価証券の長期清算取引で売買した者は、当限（とうぎり）で売買すれば当月末、中限（なかぎり）で売買すれば翌月末、先限（さきぎり）で売買すれば翌々月末まで待たねば、約定証券や代金を手に入れることができない。ところが、東京、大阪、京都、神戸および名古屋などの株式取引所では、早受渡の制度を利用すれば、受渡の期日を待たず、売買をすると同時にでも、売方は約定証券を提供して代金を手に入れることができ、買方は約

定代金を提供して証券を手に入れることができる。すなわち、長期清算取引における売方が、受渡期日前に約定証券を取引所に提供するときは、取引所はその売約定金額（正確に言えば売付当日の帳入値段による代金額）を手形金額とし、所定の受渡期日の翌日を支払日とする先日付の約束手形を発行してその売方に交付する。この手形を早受渡手形、早受手形、先日付手形または取引所手形という。そうすれば、売方はこの手形を銀行で割引し、直ちに現金を手に入れることができる。藤田国助 [31] 191ページ。

- 42) 李明輝 [42] 7～8ページ。
- 43) 実物取引の全体売買高に占める朝鮮株の割合は1939年に56.1%、1940年に70%、1941年に77.9%、1942年に64.1%を示した。平山誠一 [30] 51ページ。
- 44) 1905年の貨幣整理事業と同時に発生した恐慌は、農村の金融をほとんど麻痺させた。そのため、農村の金融を円滑化させるべく、1907年に地方金融組合が設立された。その後、1918年には、都市金融組合の設立も許可されると同時に、各金融組合の資金過不足を調節するために金融組合聯合会が各道に設立されることになった。その後、1933年に各金融組合聯合会を支部とし、その上層機関として設立されたのが朝鮮金融組合聯合会である。李硯崙 [41] 79～84、298ページ。
- 45) 1908年に農業経営と移民事業を目的に、日本と朝鮮が共同出資して設立した国策会社である東洋拓殖株式会社は、東洋拓殖債券を発行したが、1917年に本店を京城から東京に移転したため、表7には入れなかった。植民地朝鮮に関わる特殊会社の債券発行と消化については、神宮新三郎 [11] 60～63ページを参照されたい。
- 46) 有沢広巳監修 [1] 169ページ。
- 47) 金周龍 [34] 47～50ページ。
- 48) 韓国においては、1969年2月に普通取引が実施されることによって清算取引が完全に廃止された。韓国証券取引所 [39] 60ページ。
- 49) 韓国証券業協会 [40] 57ページ。

参考文献

- [1] 有沢広巳監修『証券百年史』日本経済新聞社、1988年。
- [2] 安秉珪「朝鮮の経済的開花と日本帝国主義形成の一特質」龍谷大学経済・経営学会『経済学論集』第13巻第3号、1973年12月。
- [3] 楫西光速『日本資本主義発達史』東洋経済新報社、1969年。
- [4] 河合和男・尹明憲「植民地の朝鮮工業」1991年。
- [5] 河合和男「朝鮮工業と日本資本」姜在彦編『朝鮮における日韓コンツェルン』（第1章）不二出版、1985年。
- [6] 金珍奎「韓国の投資信託と証券市場」大阪市立大学経営学会『経営研究』第50巻第1・2合併

号, 1999年7月。

- [7] 京城商工会議所「株を通じての朝鮮産業」『統計月報』第274号, 1938年11月。
- [8] 京城商工会議所『統計年報』1926年, 1929年, 1931年, 1932年。
- [9] 金融財政事情研究会『新版金融実務辞典』1996年。
- [10] 後藤猛「韓国の高度成長と金融・証券市場」『証券研究』第72巻, 1984年5月。
- [11] 神宮新三郎「朝鮮投下内地資本と事業」朝鮮総督府『朝鮮』1940年6月。
- [12] 鈴木正文『朝鮮経済の現段階』帝国地方行政学会朝鮮本部, 1939年。
- [13] 高嶋雅明『朝鮮における植民地金融史の研究』大原新生社, 1978年。
- [14] 朝鮮総督府『昭和元年度朝鮮総督府統計年報』1928年。
- [15] 朝鮮総督府『昭和六年度朝鮮総督府統計年報』1933年。
- [16] 朝鮮総督府『昭和十五年度朝鮮総督府統計年報』1942年。
- [17] 朝鮮総督府『朝鮮における内地人』1924年。
- [18] 朝鮮総督府財務局『昭和十四年調朝鮮金融事項参考書』1940年。
- [20] 朝鮮総督府財務局『昭和十七年調朝鮮金融年報』1942年。
- [21] 朝鮮取引所『朝鮮取引所史』1935年。
- [22] 朝鮮取引所『朝鮮取引所年報』各年版。
- [23] 朝取株式研究会『朝鮮経済の発展と証券界』1939年。
- [24] 朝取株式研究会『朝取』1939年。
- [25] 趙璣濬著・徐龍達訳『近代韓国経済史』高麗書林, 1981年。
- [26] 中村郁『京城株式現物取引市場沿革誌』京城株式現物取引市場, 1923年。
- [27] 波形昭一『日本植民地金融政策史の研究』早稲

田大学出版社, 1985年。

- [28] 日本証券取引所調査部『統計月報』第17号, 1944年10月。
- [29] 野村証券株式会社調査部「朝鮮経済の現段階—工業化の程度と様相—」『財界観測』第21巻第10号, 1936年。
- [30] 平山誠一「朝鮮経済の発展と証券取引所」日本証券取引所調査部『調査月報』第2号, 1943年8月号。
- [31] 藤田国之助『日本取引所解説』千倉書房, 1942年。
- [32] 武田晴人「恐慌」一九二〇年代史研究会編『一九二〇年代の日本資本主義』(第九章) 東京大学出版会, 1983年。
- [33] 文定昌『朝鮮の市場』日本評論社, 1941年。

韓国語参考文献

- [34] 金周龍『韓国証券市場発達史』大韓証券業協会, 1967年。
- [35] 韓百興『民族銀行生成史研究』시나리오알타, 1996年。
- [36] 洪性讚「1920年代의京城株式現物取引市場(株)研究」『経済史学』第22号, 1997年6月。
- [37] 尹錫範他『韓国近代金融史研究』世経社, 1996年。
- [38] 韓国証券取引所調査部『韓国証券去来所十年史附録』1970年。
- [39] 韓国証券取引所『主要国の証券거래와決済制度』1995年。
- [40] 韓国証券業協会『証協四十年史』1993年。
- [41] 李硯崙『우리經濟와金融』博英社, 1997年。
- [42] 李明輝「1930年代朝鮮에서의株式거래와거래소制度」。<http://ecostat.skku.ac.kr/~kehs/>
(1999年7月23日)

(大阪市立大学大学院)