

明治初期の株式取引所設立出願

小 林 和 子

要 旨

古今東西を問わず、証券市場の出発点は証券取引所の設立に求められてきた。数十年、数百年の歴史を持つ成熟した市場は、発行市場と流通市場を持ち、両者の有機的な関連があつてこそ市場の機能が発揮されと考えられるが、出発点の市場は異なる。最初に証券の発行者となるべき経済主体が登場し、対応して証券の保有者となるべき剰余資金保有者が姿をあらわす。それらを前提として証券取引が自然発生し、やがては証券取引所の淵源となる。あるいはこれらの過程を極めて短期間に収縮するか省略して、証券取引所が設立される。日本における証券市場の出発点は後者である。

日本において最初に設立された証券取引所は明治11年の株式取引所条例に基づいた東京株式取引所であり、相次いで設立された大阪株式取引所である。しかしこれ以前に、条例の側では明治7年株式取引条例、明治9年米商会所条例の系列があり、取引所出願の実例もあった。この小論では新たに見つけられた「東京第一株式取引所創立出願」関係書類を中心において、最初の出願——株式取引条例——第二期の出願——米商会所条例——第三期の出願（東京第一株式取引所）案——東京株式取引所の出願——株式取引所条例——東京株式取引所の再出願を導くまでの、出願と条例作成の関係を明確にする。この過程は初期の観念的な条例が、形成されつつある市場の実態を受け入れ、読み込んで、現実に行可能な条例に修正されていくものであった点が興味深い。

目 次

はじめに

I. 東京株式取引所以前の取引所出願

1. 明治6年出願の背景

2. 明治7年株式取引条例の布告

II. 東京第一株式取引所の出願書類（案）

1. 創立願い

2. 創立証書

3. 定款

4. 申込規則

III. 東京株式取引所と大阪株式取引所の出願書類

1. 米商会所条例の役割
2. 東京株式取引所の出願書類
3. 大阪株式取引所の出願書類

4. 東京と大阪の創立願書の比較
むすび

はじめに

特定の国における証券市場の歴史を考えると、その出発点として捉えられるのは通例は最初の証券取引所の設立である。その前史として取引所の淵源となるような何らかの存在があるか、あるいは証券の発行者が明確になってくる過程などがあるが、市場の出発点としての時期を画するものはやはり流通市場の組織化であり、具体的な取引所組織の設立に求められる。証券という商品の市場には発行市場と流通市場があるがこの区分は成熟した市場において重要なものであって、市場の出発点では流通市場こそが公開市場の実態を為すと考えられる。初期の証券の発行は直接的で、保有者層が狭隘であったとしても、組織的な流通市場が成立して、当初は限定された時間帯ではあれ公開された取引が存続していれば、上場・流通していない証券に対する社会的な認識が高まる。日本のように、株式会社制度を先進国から導入した時期（江戸末期から明治初年にかけて）と近代国家として商法を整備した時期（明治31年）とがかけ離れている場合には、早い時点での流通市場組織の存在が証券という財産権の表象ツールを経済社会に認識させ、一般化させる機能を果たしたと見ることもできる。

日本における証券取引所の淵源は明治11年の東京株式取引所及び大阪株式取引所にあることは周知の事実である。明治11年段階以前にも証券取引所設立の機運は見られないわけではな

かったが、明確な文書による証拠類は残されていなかった。例えば、東京証券取引所『二十年史』年表には、次のような記述がある。

- ①明治6年10. — 三瀧県士族中村祐興ら、株式取引所の設立出願、不許可となる
- ②明治7年10. 13 株式取引条例（太布107号）布告、わが国最初の証券取引所に関する法規
- ③明治7年10. — 株式取引条例布告後ただちに、東京の富豪三井・小野・島田、株式取引所設立を出願
- ④明治8年1. 12 小野・島田両組破産のため、三井は別に発起人を加え、再び株式取引所設立を出願、実現せず
- ⑤明治10年12. 26 株式会社東京株式取引所の創設を東京府庁経由、大蔵省に出願（発起人深川亮蔵以下10名）

これらのうち②と⑤は歴史的事実として公的・私的文書で確認できるが、①、③、④については証券市場に残された歴史文書類では確認できない。年表作成者がこの記述を何によって行ったかは明示されていない。筆者自身もこれまで歴史を遡るといっても、法規としてはこの②まで、組織としては⑤までに止まった。しかし現在では①、③、④のうち少なくとも③と④については三井文庫所蔵資料に当たってみるべきだと考えている。理由は前掲の5項目に入っていないがこの論文で取り上げる東京第一株式取引所設立出願書類が同文庫に所蔵されていたからである。

I. 東京株式取引所以前の 取引所出願

1. 明治6年出願の背景

前述の東証年表に登場する最初の記事は、明治6年〔1873〕10月「三瀧県士族中村祐興ら、株式取引所の設立出願、不許可となる」である。この記事の元になったのはおそらく松本信次『株式取引所論』p. 86の記述であろう。この設立出願という行動を取らせた条件はいくつか他の年表の先行記事から読み取ることができる。第一に、明治4年3月20日に「東京貿易商社に正米限月取引を再許可」、4月7日に「大阪堂島米会所設立許可」の記事があり、米取引の分野で「会所」すなわち取引所が設立され、営業を開始していたことである。取引所というビジネスモデルの存在といってもよい。第二に、同じく明治4年5月10日に「大蔵省、「会社弁」「立会略則」を刊行」に促され、9月5日「関西鉄道会社設立許可」に見られるように株式会社（当時の呼称は「会社」）の設立がそれなりに進んだことである。第三に、明治2年以来の為替会社（商社に当たる通商会社に対して、銀行に当たる会社組織）の失敗に鑑み、政府は米国に銀行制度を学ばせて、明治5年11月15日「国立銀行条例・国立銀行成規発布」により銀行設立を許可し、翌明治6年5月11日最初の「第一国立銀行設立」となった。第四に、明治6年3月25日「新旧公債証書発行条例布告」（発行年は前年の明治5年）および3月30日「金札引換公債証書発行条例布告」で、国内公債発行（交付）が始まり、何らかの流通取引需要が出てきたことである。

これらの4条件のうち商品取引所というビジネスモデルと、取引所市場における取引対象たる株式の発行母体としての会社設立機運の2つでは、具体的な取引所設立出願を形成するにはまだ弱かったのではないか。米商会所は立派なビジネスモデルではあるが江戸時代からの継続物であり、新時代の法規に則ったものではない。また株式会社が東京、大阪等でかなり設立されたといっても、大部分は小規模で、継続するかどうか分からず、当初の出資者が経営者として株式を持ち続けたであろうから、流通需要が多かったとは思えない。次の2つの条件はどうか。国立銀行条例・成規により全国に設立を勧奨された国立銀行は、名称は「国立」であるが、私立の、免許制の会社である。その最初の具体例である東京第一国立銀行は数年の検討期間を経た新時代の条例・成規に則り、日本で最初の完全な株式会社として後年把握されるに至る組織となった¹⁾。商法が存在しない時代に、国立銀行条例・成規は国立銀行業種に限ってはあれ一種の株式会社法の性格を持ったのである。これに準じて会社を作ることができる一般法的な性格はビジネスマインドを持つものには容易に嗅ぎ分けられたであろう。一つには会社設立一般の背景として、一つには増大するであろう会社の発行する株式の取引場所の必要性として。最後に国内交付公債の発行開始は、その発行額の大きさ（東京第一国立銀行株式244万800円に対し、新旧公債発行額は2,339万円）と、公債保有者の潜在的な売却要求の大きさとで、株式取引所設立出願の直接的要因になったと考えられる。

2. 明治7年株式取引条例の布告

明治6年最初の株式取引所設立出願は不許可

となったが、その過程で取引所の必要性は認識され、翌明治7年10月13日株式取引条例（太政官布告107号）布告を生む大きな動機となった²⁾。当時の政府には取引所有害論（大蔵少輔玉乃世履等）と必要論（渋沢栄一、井上大蔵大輔等）があり、最初の取引所出願により後者が有利になったが、設立を認めるにはそれなりの法令処置が必要であるとして、出願自体は不許可となったものである。株式取引条例は元老院が設けられる（明治8年）以前に太政官布告として出されたものであるため、立法過程の審議録は残されていない。条例自体の前文として条例目次の前に置かれた数行には、「従前民間ニ於テ諸株式等売買ニ付一定ノ方法無之候処此度諸株式取引所ノ方法ヲ制定シ普ク令頒布候」とある³⁾。明治6～7年当時、都市部中心に数百家前後の株式会社が存在したと思われるが⁴⁾、それらの株式で売買の需要があったものは「一定の方法がなく」個々ばらばらに行われていた。その需要に対応する必要があることは認識されたわけで、その方法として「諸株式取引所の方法」が制定されたわけである。同じく条例前文には引き続き、取引所創立の場所は東京・大阪において1箇所各とされ、大蔵省への出願が定められた。

条例によるこの明確な出願勧奨に対して、明治6年に出願した三藩県士族らは反応しなかった。前述のように東京の三井・小野・島田が直に出願したが、その結果が出ないうちに小野・島田の両組が破産した。このため、翌年初めに三井は別に発起人を加えて再び出願したが、許可はされなかった。このあたりの経緯は三井組としてはさして重要ではなかったのであろう、歴史に記述されていない⁵⁾。三井・小野・島田は維新以来の為替方三家であり、多く

の共同行動を取ってきた。三井と小野はそれぞれ個別に銀行を設立したく計画したが、大蔵省の渋沢栄一の勧奨（ないし強要）により、三井・小野組合バンクを作り、国立銀行条例作成後、これを第一国立銀行に衣替えした経緯もある。明治7年後半の時点ですでに三井が先頭を走っていたが、三者が共同して株式取引所設立を出願する根拠は十分にあったといえる。ところが明治7年10月13日を待って設立出願した直後に、同年2月に出された公金預かり高に対する抵当増額令（大蔵省達乙）による担保増額（預り金の三分の一から同額へ）の期限が12月15日とされた。このため、預り金を用いて投機取引や放漫経営に流れていた小野組が11月に、次いで島田が12月に破綻した⁶⁾。三井は辛うじて危機を脱したが、小野・島田の規模に達しない他の出願者を加えたところで、とても十分な信用力を持つには至らなかったであろう。政府による公金預り方への監督の嚴重化が、条例によるこの最初の取引所設立出願を不許可にしたようなものである。三井組にとっては不祥事によって消え去った事業計画ということになる。

株式取引条例による株式取引所設立出願の例は他には見当たらない。証券界の主な歴史記述を見ても以下のような解釈になっている。東京株式取引所の最初の社史では、明治7年当時「社会ノ状態未タ其必要ヲ認メサルカ如クナルノミナラス該条例中我国情ト実地ノ取引ニ適切ナラサルノ条項多々之有是ノ故ニ当時該条例ニ遵拠シテ株式取引所ヲ創設センコトヲ企図シタルモノアリト雖モ時機未タ熟セサルト条例ノ完備セサルカ為メツイニ成功ヲ見ルニ至ラスシテ止メリ」としている⁷⁾。二番目の社史では、明治7年10月当時「東京ノ豪商中取引所ノ必要ナルヲ思惟シ之カ設立ヲ計画シタル者一二之アリ

シト雖モ時機未タ熟セス殊ニハ該条例中」ほとんど実行不可能なものがあったがために、設立計画は功を奏さなかったとした⁸⁾。株式取引条例が出されたということは経済社会に必要ありと認められてのことではあろうが、どうやらやや先走っていたらしく、条文自体に実行困難な部分もあって、計画が一二ありはしたが、実現しなかった、というのである。

株式にしる公債にしる発行はされていたが流通取引の需要は未だ少なく、とても自然発生的な市場が形成されるところまではいっていなかったのが現実である。条例に基づき取引所を設立しようとする者があったにしても、今度はその条例に以下のように日本の実態に合わないところがあった。

1. 江戸時代以来の米取引の伝統に基づく投機取引の形式と異なる
2. 取引所組織の不明確性：勅許株式会社の形式であるが実態としては旧時代の同業組合的相場会所
3. 株主、仲買人、役員、発起人に要求される金額が高すぎる

証券取引がまだほとんど行われていないのに、日本の実態に合わないとは何か。同条例を株式取引所の歴史の側面からのみ考えるとずれを生じるのがこの点である。戦前期の研究書によると、この条例の目的は主としては従来の米限月取引の弊害を除き、改善を企図することにより、一方で公債・株式のための株式取引所を設立するという趣旨にあった⁹⁾。

そうであるならば素直に米取引所条例とすればよいのにしなかったのは、商品と証券の両種取引の相違と近縁性の解釈の処理がはっきりしていなかった故かと思われる¹⁰⁾。すなわち、日本の実態とは、証券取引の実態の意味ではな

く、投機的米取引の伝統に基づく実態のことであつた。そうであれば実際上の問題はすでに法規なしに設立され営業していた米取引の組織がこの条例に基づいて（明治7年12月27日布告第138号）、あるいはその翌年に出された米穀相場会社創立準則に基づいて（明治8年5月28日大蔵省布達甲第16号）、出直すかどうかになり、新たな株式取引所の設立には無かったことになる。結局、米取引についてはこの不便な株式取引条例及び米穀相場会社創立準則には拠らないこととなり、改めて明治9年8月1日米商会所条例が布告された。後になって明治11年5月の株式取引所条例はこの米商会所条例を現実的なモデルとして成立する。

Ⅱ. 東京第一株式取引所の 出願書類（案）

さてこの明治9年8月1日米商会所条例を直接の契機として準備されたと思われるのが東京第一株式取引所の出願書類（案）である。この書類は証券界にはなく、東証の年表にも記述されていない。筆者は数年前の経営史学会で大阪大学国井法夫氏の明治期の監査役制度に関する報告を聞いて、その対象資料の1つとしてこの書類の存在を知った。原資料の所蔵は財団法人三井文庫であり、許可を得て日本証券経済研究所『日本証券史資料』戦前編第三巻「株式取引所の歴史(一)」に採録した。原資料の全文は同資料当該巻で読むことができる。

三井文庫所蔵で一般には知られていないこと、及び発起人の構成から、この出願書類の作成は三井系が行ったものであることが確認される。東京第一株式取引所という名称は同じく三井系の東京第一国立銀行と同じ発想であろう。

すでにみたように東京第一国立銀行は、三井・小野両家合作の「三井小野組合バンク」を国立銀行条例に基づいて国立銀行として免許したものである。株式取引条例が使いにくかったとはいえ米商会所設立の基準とされたとすれば、同条例に学び改善した米商会所条例の布告が株式取引所設立を促したとしてもおかしくはない。国立銀行条例が「東京」等の全国各地域に「第一」から始まりナンバー取引所を続々設立していた状況を見て、株式取引所の設立が容易になれば同じ状況を展望しようと考えたのかもしれない。この名称にはそう推測させる余地があると思われる。事実としては明治9年8月当時、国立銀行は東京第一から大阪東京第五まで5行が設立されていた。いまだ濫設の時期には至っていない。

東京第一株式取引所の設立発起人は以下の5名であった。因みに、東京第一国立銀行の設立発起人とは重なっていない。

50株 京都府平民 三井守之介

50株 京都府平民 三井元蔵

50株 三重県平民 三井賢三郎

20株 石川県士族 竹中邦香

20株 東京府平民 拝司永造

5名中3名まで、190株（1万9千円）中150株（1万5千円）までが、三井一族の出資である。拝司永造は三井国産方から後に三井物産大阪支店長を務めた三井部内者である。すなわち平民4名は三井系であった。発起人代表の三井守之介は後に三井物産に出資、大正期に社長を務め、三井財閥を支えた一員である。この発起人になった当時は極めて若かったことになる。ただ1人の士族竹中邦香と三井との関係は調べられなかった。

1. 創立願い

東京第一株式取引所創立関係書類は、1. 創立願い、2. 創立証書、3. 定款、4. 申合規則の4点から成る。創立願いは僅か数行であり、発起人が三井守之介他4名であることと年月日（明治9年8月22日）が記されたものである。しかしこの数行で、この時点における創立願いの性格が尽くされている。すなわち、1. 株式取引条例の趣旨に基づき一同協力結社して株式取引所の営業をしたいので創立の許可を願いたいこと（発起人の数5名は条例に基づいている）、しかし2. 創立証書・定款・申合規則を添えて提出するが、株式取引条例は実際に行われがたい見込みであれば、これを斟酌した条文と、事由を明らかにしてあるので、理解して欲しい旨記述されている。

2. 創立証書

これを斟酌し、とは何らかの変更を加えたことを意味する。創立証書全8条を見よう。

第1条 株式取引条例の趣旨を守る

第2条 株式取引条例に差異又は遺漏ある条
件は定款並びに申合規則の通りに守る

第3条 名号は第一株式取引所

第4条 永続年限は開業より満5カ年間

第5条 本店は東京

第6条 資本金は3万円、300株、うち発起
人が1万9千円、190株を所持

第7条 株主及び社員は内国人に限る

第8条 この証書は株主一同の利益を図るた
めに取り決めた

第2条以外は株式取引条例に基づいたものである。

3. 定 款

東京第一株式取引所定款の各条概略は以下の通りである。株式取引条例と異なる点は☆印で示した（1-1とは第1条の修正項目の1点目を指す）。

第1条会社創立株金募方ノ事 ☆1-1営業の対象は当面政府の公債証書、地券証、官許を得て創立した諸会社の株式類の、現場と定期約定取引で、事業に慣れれば品目を増やす（借金の証券で譲渡を公認した手形が含まれない）。営業の年限は当面5年で、満期時には営業継続を目的とする（創立時に決めれば良い事柄であった）。資本金の三分の二は公債証書に引換え勸業寮に差し出す。☆1-2免許を得た翌日より15日以内に株金の三分の二を差し入れ、残りは三ヶ月以内に差し入れ、全額入金の際に株数券状を渡す（条例には分割差し入れの規定はない、株数券状の語もなく株手形の語が使われた）。

第2条会社役員選挙ノ事 ☆2役員は5名、20株以上の株を持つこと（条例では10~20名、30株以上だが、創業当時は無理があると注書きあり）。

第3条諸役員職務上ノ権限責任ノ事 役員の職務分担及び肝煎りの集会。

第4条株主ノ権利制限ノ事 ☆4役員ではない株主はいつでも社員となり諸株式の売買あるいは仲買をなしうる（条例では5株以下の株主は特別の手続きが必要）。

第5条社員入社ノ事 入社の手続き、2名の証人の必要、年限は1年。☆5社員の身元金は200円（条例では500円）

第6条社員組合ノ規則並社員取締ノ事 社員

は5名1組で身元組合を定める。組合の1人が破産して、返金に十分な実額が無いときには、肝煎りは他の4名に若干の金を出させることができる。社員の中から選挙で3名以上の社員取締りを任じる。

第7条社員手代ノ事 社員が名代として出す手代についての手続き。

第8条社員除名並二復社ノ事 自己都合による除名の手続き。

第9条新入社員ノ禁令ノ事 本社と関係のない諸会社の役人、他の株式売買所に加わる者、破産・借財滞で公裁を受けた者等は入社を許さない。

第10条会社役員等ノ禁令ノ事 株式売買の本人又は仲買人となることを禁ずるなど。

第11条株数売渡譲与及ヒ質入抵当ノ事 当社株式の質入には肝煎りの許可を要する、☆11売渡・譲与は本人の勝手だが一定の手続きを踏むこととする（株式条例では肝煎りの許可が必要）。

第12条会社純益金配当ノ事 年2回の総勘定で純益金が1年1割以上であれば超過分の一部を準備金として積み立て、残りを株主に配当する。

第13条株主ヨリ集金ノ事 ☆13会社が株主の集金を要するときはそのつど頭取が15日前に通達し、再度納金を怠れば株式を没収する（条例になし、どういう状況を考えているのか明確でない、株式を持っているということは当初の出資金はすでに満額払込済みであることを示す、とすれば増資か、あるいは分割払込中の株式か）

第14条諸報告並検査ノ事 各種報告書類を勸業寮に上程する。取引所の書記は当日前3ヶ月間の平均相場をとり当日の建て相場

とし、毎朝取引所の塗板に書き出す。相場は高値、低値、平均値、取引値の4類に分け、官許の新聞紙に載せて毎日世上に公布する。

第15条会社ノ印章及ヒ記録ノ事 ☆15会社の印章及び役員・支配人の印は予め勸業寮及び東京府へ差し出す(条例になし)。会社関係書類は記録隷属し、後日の証拠参観に備える。

第16条株主集会並役員集会ノ事 ☆16株主総会の規定：多数決、委任状代人、年2回の定式総会と臨時総会(条例では株主集会と社員集会に明確な区分が無いように思われる)。肝煎り会議の規定。

第17条会社鎖店ノ事 ☆17事情により営業が立ち行かないときには株主一同の衆議により分散鎖店することができる(条例になし)。

第18条新公債新株式等発売ノ事 すべて条例第29条・30条に従う。肝煎りの衆議により検査人を出して実際を目撃させる権限がある。

第19条規則増減更生ノ事 ☆19株主の衆議による(条例では改正は可だが方法は規定なし)。

以上が定款の内容構成であるが、株式取引条例との対比では、1. ☆印の部分の異同と、2. 大半がここに採られなかった部分(取引所一般ノ規則と取引所売買ノ規則)の2点が問題になる。後者は後に見るように申合規則として独立させられた。

異同がある部分は大きく見て3つの性格に区分できるだろう。

第1に、定款を会社法の具体化として考えると、具体的な会社設立には必要であるため追加

されたもの。いわば平面図の段階から立体化するための措置である。☆1-2, 13, 15, 16, 17, 19がここに含まれる。

第2に、具体的な会社として設立できたとしても、会社の立ち上がりから、実績を積んでいく過程には時間の経過を見なければならない。創立当初の会社に対する規定としては無理があるために修正されたもの。☆1-1, 2がここに含まれる。

第3に、規定が当時の経済界の実情に合わず、現実には人材を集めるためには緩和が必要であったもの。☆4, 5, 11がここに含まれる。

明治7年株式取引条例に黙って従うわけには行かなかった事情はこれで大体理解できるであろう。国立銀行条例が国立銀行成規を伴い、とりあえずは東京第一国立銀行以下数行の設立に基本的な基盤を提供したのとは異なって、株式取引条例にはその基盤が十分になかった。会社の設立は机上の空論ではできない。平面図から立体図に仕上げ、その会社に出資し、その会社の中で働こうという経済人を引き寄せる仕掛けがなくてはできなかったのである。とりわけ、社員の身元金500円は高額すぎて、社員たるべき人材を集めることができず、200円に引き下げられた。取引所株式会社に入社して取引を行う社員は、社員たる前に株主でなければならない。1株100円の株式に1株以上出資した上に身元保証金を出すとなると、最低で600円、仮に5株出資したとするならば1,000円の資金が必要である。国立銀行では出資最低額100円の希望者を相当数集めれば設立が可能であったが、取引所株式会社を設立し運営するためには、最低600円以上の資金を用意できる人材が数十人は必要であった。この点が初期取引所設立の具体的なネックになったであろうことは容

易に推測しうる。

4. 申合規則

株式取引条例には株式会社としての取引所に關する規則と、その株式会社取引所が提供する市場に關する規則とが、混在している。東京第一株式取引所創立出願に際してはこれを定款と申合規則に区分した。内容は以下の通りである。条例で対応する条文の数字を後掲した。

- 第1条 取引所売買総則ノ事 条例第24条
- 第2条 立会制限並休日ノ事 条例第23条
- 第3条 売買証拠金ノ事 条例第26条
- 第4条 証拠金預り切手ノ事 条例第22条
- 第5条 手数料並ニ仲買口銭ノ事 条例第25条
- 第6条 定期現品受渡ノ事 条例第25, 第27条
- 第7条 社中ノ差縫取扱方ノ事 条例第21条
- 第8条 違約人処分総則ノ事 条例第21条
- 第9条 証拠金差入方違約処分ノ事 条例第26条
- 第10条 期日現品受渡違約処分ノ事 条例第25条
- 第11条 社員心得方ノ事 条例第21条
- 第12条 此規則ニ遺漏ノ件及ヒ規則ヲ増減更生スル事 条例第37条

株式取引条例目次のうち、取引所一般ノ規則（第21条～第23条）及び取引所売買ノ規則（第24条～第28条）の計8条のうち7条の内容がここに再編されている。ここに採られなかった第28条は定款第14条である。

前掲のように申合規則は条例の該当条の順番とは大きく異なり、文字通り再編されていると同時に、内容面でもやはりいくつかの修正が見られる。取引所という株式会社を立ち上げるた

めの定款よりもさらに、その取引所株式会社の提供する市場の運営に係る規則は条例では十分に予測できなかったのであろう。定款で見た修正とは若干性格が異なる。

第一に、最初の第1条で売買取引の種類を明確に「現場取引」と「定期取引」に区分し説明をつけた。条例では、第24条第1節「時日ヲ期セサル売買ノ約定ハ現場勘定ト見做スヘシ」、次いで第2節「売買ノ約定ハ15日並ニ月末ノ日ヲ以テ仕切日と定メ——」とある。すなわちまず「売買」と「現場勘定」の対比があり、後に第26条第3節で別途「定期取引手数料」「現場取引手数料」の対比が見られる。「売買」とは定期取引であることが後で分かるのである。申合規則の記述は簡にして明であり、現実的である。定期取引における「限内ノ転売買戻シ」も明記された。

第二に、同じ第1条で取引所株式会社自体について「本社ノ營業ハ売買人双方ノ間ニ立テ其約定ヲ遂ケシムルヲ以テ主務トス」、及び第6条で「本社……ノ役割」などの文言があり、取引所株式会社の社員と取引所株式会社自体とを明確に区別した。条例にはこの区別は見られない。立法者の意識において何の区別もなかったとは思われないが、やはり取引所市場の具体化を考えたときに明文による区別が必要になったとみるべきであろう。

第三に、立会いの時間である。第2条で営業時間は毎日午前10時より午後3時までとしたのは条例と同じであるが、後段で政府の諸公債証書の立会いは午後1時より2時まで、その他地券類はこの前後とした。すなわち株券類は全営業時間中の立会いであるが、他は一応の制限を置いた。現実に成立しなかった市場であるから上場銘柄を推測はできないが、立会時間の配分

からは公債証書に必ずしも重きをおいていなかったといえる。

第四に、第3条で売買証拠金が、また第5条で売買手数料が大きく引き下げられた。売買証拠金は条例の「実額ノ2割5分、4分ノ1」から「実価ノ1割、10分ノ1」に、売買手数料は条例の「定期取引—実価100円ニ付20銭、現場取引—同10銭」から「—10銭、—5銭」に下げられた。とりわけ売買手数料の条文にはこの条文にだけ付けられた別途注書きがあり、「……営業手始ノ義ニ付本文ノ通り減額仕追々實際経験ノ上増加ノ義」を願い出ている。証拠金も手数料も本来売買者が負担するものであり、相当程度の社員の自己売買を予想したとすれば、最終的取引者及び社員の負担を営業開始の時点について大きく減らすことが目的であった。引き下げられた率、金額はほぼ米商会所条例に準じたものである。なお、仲買の口銭については、条例では「頼人トノ示談ニ任スヘシ」であったが、第5条では加えて「概ネ本社収領手数料ノ権衡ヲ量テ之ヲ取極メ社員ヘ達スヘシ」とした。すなわち、仲買と依頼人との相対交渉ではあるが、手数料との均衡を考えて「取引所」が決めて社員に連絡するというのである。

第五に、条例にはない条文がいくつか加えられた。第1条第7則は地券証の取引は東京府管内のものに限ること、第11条第2則は外国人の売買依頼は決して受けないこととし、同第3則は売買約定をした取引の数量、価格等について間違いのないように、銘々の手帳と本社の簿記とを引き合わせた上に退社すべし、とした。地券証¹¹⁾はその性格からして取引所における随時売買になじむとは思えず、現実設立された取引所では取引対象にならなかった。しかし、条令第35条では「公債証書株手形抵当証書地券

等」と取引所売買品目として列挙されており、設立企画の段階ではこのように取引所設立地域に限定することが現実的な判断であったのだろう。外国人の売買排除は条例にない。創立証書第7条で株主及び社員を内国人に限ったことに対応させたものであろう。銘々の手帳と本社簿記との引き合せはまさに取引所実務の立ち上げの必要から生まれた文言である。

Ⅲ. 東京株式取引所と大阪 株式取引所の出願書類

1. 米商会所条例の役割

政府は明治7年12月の布告を以って、従来の米相場会所を廃止し、明治7年10月の株式取引条例により更新するようにしたが、商品取引業者は結束してその延期を請願した。結局政府は証券取引と米穀取引の違いを認めて明治8年5月米穀相場会社創立準則を制定發布した。しかるにこの準則は株式取引条例の「施行細則」（実在せず、比喩として用いる）に等しいようなもので、僅かに準則の「申告規則」が米穀取引の独自性を打ち出したが、条例にない過重な資本金額規定もあり、これに基づいて米商会所が設立されることはなかった¹²⁾。

そこで最終的に政府は「現実米商会所を設立できるような条例」の制定を迫られ、明治9年8月1日米商会所条例及び米商会所成規を制定發布した。この条例は日本で実施されるに至った最初の米穀取引所成文法であり、従来の理想（あるいは空文）を捨て、取引所の新設、更改設立を促したものとされる¹³⁾。基本的な構成は以下の通りである。

第1条 緒言 5年満期、継続可

- 第2条 会所創立ノ手續 發起人10人以上、
資本金3万円以上（半額發起人）
- 第3条 開業ノ手續 役員5人以上、営業保
証金は資本金の3分の2
- 第4条 社印ノ用法並印鑑差出方等ノ手續
- 第5条 役員ノ程限 10株以上株主より肝煎
を選び、正副頭取を互選
- 第6条 役員ノ職務
- 第7条 株主ノ權利制限及株式譲渡ノ手續
株主は肝煎りの承認を得て仲買人になりう
る
- 第8条 仲買人入社ノ手續 自己の売買取引
及び仲買を行う、身元金は100円以上
- 第9条 商会所一般ノ規則
- 第10条 売買取引ノ手續 現場と定期（3ヶ
月以内）、売買主双方より証拠金を提出
（約定代金高の10分の一以上）、定期は期
中の転売買戻し可
- 第11条 手数料並ニ口銭ノ制限 売買双方よ
り手数料を受ける（売買金高の1,000分の
2を超えない）、仲買口銭は頼人との示談
だが会所が制限可
- 第12条 会議ノ規則 肝煎会議と株主総会
- 第13条 資本金増減ノ手續 総集会の決議
- 第14条 損益金計算ノ定規 毎年2回以上の
総決算で株主に純利益配分
- 第15条 納税ノ手續及ヒ積金ノ規則 非常準
備金
- 第16条 報告ノ定規 内務卿への申告
- 第17条 官員検査規則
- 第18条 諸願届其他ノ書類上達ノ定規
- 第19条 罰則

米商会所条例が株式取引条例と大きく異なる
点は仲買人身元金、証拠金及び手数料である。
米商会所条例による「訂正」は証拠金及び手数

料については同じ数字で東京第一株式取引所申
合規則に採用され、仲買人身元金については若
干引上げ（100円を200円に）訂正されて同定款
に採用された。身元金を多くしたことはどう解
釈すべきか？ 米商会所はすでに現存し、米商
人という仲買人予備軍も多く居たが、有価証券
取引には先例がなく、現物業者という予備軍も
ない。なにより毎年出来秋には新米が入荷して
価格が収斂する米取引に比較して、有価証券と
いうものは農産物でもなく工場製品でもないの
で、取引所取引がどのような価格形成になるか
明確でない。その定期取引ともなれば相当の投
機性が予想され、株式取引条例の身元金ではど
うにも高すぎるが、しかしまたその反動という
べき米商会所条例の規定では低すぎると判断さ
れたのではないか。

米商会所条例の株式取引条例との違いは今ひ
とつ、詳細な施行令に当たるものが準備された
ことである。すなわち同時に布達された米商會
所成規が創立出願の手續、開業の手續などを別
途定め、「付」として創立願書、創立証書、定
款申合規則の各書例、開業免状の雛型、實際報
告・計算表の各書例を掲げた。これらの書例が
東京第一株式取引所出願書類の具体的なモデル
となつたろうことは疑いが無い。

しかし、東京第一株式取引所設立出願書類
は、準備はされたが提出はされなかった模様で
ある。これが提出され、検討された、却下され
たという消息はまったく伺えない。とはいえこ
れが準備されたという事実は当然ながら一部に
は知られていたであろう。例えば東京第一株式
取引所の創立發起人の1人であり、ただ1人の
士族である竹中邦香は東京株式取引所の創立時
定款の末尾に名前の掲載された当初株主の1人
に入っている。とりわけ東京株式取引所の代表

の発起人である渋沢栄一（東京第一国立銀行総監役）と三井の関係は深い。大蔵出身であり、かつ実務家である渋沢が、銀行と同様名称の株式取引所出願が準備されたことを知らないと考え理由はない。もしこの出願が準備段階で不成功となる要因が予想されたとすれば、渋沢はその要因を是正して、あるいは是正を目論みつつ、東京株式取引所の創立出願をしたと思われる。

前述の明治6年10月の三瀨県藩士等の出願が不許可となった理由に立ち戻るならば、その要因の最大のものは株式取引を専ら対象とする条例が存在しなかったことにある。明治9年、10年の時点では明治7年株式取引条例は「死文同然」¹⁴⁾であったこと、すなわち新たな専門条例の制定が第一であったろうことが、当然のこととして渋沢には十分に理解できたであろう。明治6年当時、取引所必要論者であった渋沢は、おそらくは明治9年の東京第一株式取引所設立出願の不成功ないし準備段階での立ち消えに学び、明治10年には株式取引条例の改訂あるいは新たな株式取引所に関する条例の制定を訴える¹⁵⁾とともに、自ら発起人となって東京株式取引所の設立を出願したのである。その際、新たな株式取引所に関する条例案のモデルとなったのが米商会所条例であった。米商会所条例は前述のように初めての「使える」条例であったため、現実に各地に以下のような米商会所の設立を見た（小谷勝重『日本取引所法制史論』）。

大阪府	大阪堂島米商会所	明治9年9月25日
東京府	兜町米商会所	明治9年—
東京府	蛸殻町米商会所	明治9年9月27日
山口県	赤間関米商会所	明治9年11月3日
京都府	京都米商会所	明治9年—
滋賀県	近江米商会所	明治9年9月28日

新潟県	新潟米商会所	明治10年2月15日
愛媛県	松山米商会所	明治10年—
岡山県	岡山米商会所	明治10年—
三重県	桑名米商会所	明治10年2月27日
石川県	金沢米商会所	明治10年4月17日
愛知県	名古屋米商会所	明治10年—
徳島県	徳島米商会所	明治10年—
兵庫県	兵庫米商会所	明治10年—

すなわち、明治10年当時には、このように設立されたばかりの14米商会所が存在した。米商会所条例に準じて株式取引所に関する条例が制定されれば、株式取引所も設立が許可されるだろうことはほぼ確実であった。機は熟したのである。

さて新たに制定された株式取引所条例はその大要を米商会所条例に倣ったが、資本金額が3万円以上ではなく20万円以上とされた点が大きく異なる。政府は米商会所の如く全国至るところに株式取引所が設立されることを予想せず、事実当初の設立は東京・大阪の2箇所に別途限定された。もっともこの点は株式取引条例を引き継いだものでもある。現実に渋沢等の設立出願が東京で出ており、大阪がこれに続くのは必至であるとして、その他の地域にはとりあえず認めず、大都市に認める取引所に取引が集中するだろうことを望んで、また米取引とは異なる有価証券取引の投機性を勘案して、資本金が顕著に高く規定されたのであろう。その他の違いは、1. 成規（付各書例等）を持たない、2. 社印の規定がない、3. 肝煎りの条件は30株以上の株主（米商会所条例、10株以上）、4. 外国人を株主並びに仲買人とできない（同前、ない）、5. 株主・役員の資格制限（同前、ない）、6. 証拠金は約定金高の100分の5以上（同前、10分の1以上）、7. 手数料を現場取

引は売買金高の1000分の1、定期取引は1000分の2とする（同前、区別なく1000分の2）、

8. 仲買口銭の規定がない、9. 積金の規定がない、10. 罰金は30円～1,000円（同前、30円～300円）などである。

肝煎りの条件が30株以上の株主である点は明治7年株式取引条例を引き継いでいるように、米商会所条例との相違点の一部は株式取引所に独特の規定でもあった。米商会所条例に比して株式取引所条例では資本金額、肝煎りの保有株数、罰金額は重課され、証拠金率は軽くなった。仲買人の身元金額と定期取引手数料率には変わりがない。株式会社取引所の組織維持に重点をおき、設立された取引所の提供する市場における取引には米商会所条例以上の便宜を図ったとみることができよう。

2. 東京株式取引所の出願書類

『東京証券取引所20年史』付録年表によれば株式会社東京株式取引所の発起人深川亮蔵、渋沢栄一などが同所創設を出願したのは明治10年12月26日で、12月28日に大蔵卿から明治7年株式取引条例による創立許可を得た。ただし、同日取引所管理は内務省から大蔵省へ移管されたところで、新たな条例を検討中であった大蔵省は具体的な定款・申合規則は受理しなかった¹⁶⁾。翌明治11年5月4日に「株式取引所条例」（太政官布告8号）が布告され、5月9日に株式取引所の設立は当分東京・大阪1箇所宛に限る件（太政官布告甲14号）が布達されて、ようやく5月10日大蔵省論達（当初提出定款・申合規則の却下及び新条例による改訂再申の要請）により、前記の発起人たちは新条例による定款・申合規則及び創立願書を改めて提出し、5月15日許可を得て、5月22日開業免状の下付を待ち、

定款・申合規則が制定された。営業開始は6月1日である。

もっとも東京証券取引所から入手できた資料は明治10年12月26日付創立願書と日付のない創立証書（創立願書の内容から同日と推測される）、及び明治11年5月22日付の定款・申合規則のみである。明治10年12月26日提出されたはずの定款・申合規則は見つからなかった。したがってこれらが株式取引条例に忠実なものか、東京第一株式取引所のように米商会所条例に依拠しつつ修正を加えたものであったのかはわからない。明治10年末提出の創立願書と創立証書は資本金15万円（1株100円、1,500株）、発起人が11万円（1,100株）出資としたが、明治11年5月提出の書類では当然に株式取引所条例に基づいて資本金20万円（1株100円、2,000株）に変更された。当初発起人の出資額は新資本金に対しても過半に達していたので、新条例第2条をクリアし、変更なしに進められたものと思われる。発起人及びその出資金額の変更は年史には触れられていない。なお新条例に基づいて再提出された創立願書と創立証書が各年史に採られていないのは不思議だといえる。

3. 大阪株式取引所の出願書類

証券関係法令等を集大成した小谷勝重『日本取引所法制史論』では明治11年株式取引所条例に続く現実の取引所創立出願書類として大阪株式取引所の書類を収録している。同書の出版年は第二次世界大戦後の昭和28年であり、すでに東京株式取引所の創立関係書類は揃えられなかったであろう。小谷著に採録された大阪関係書類は創立証書、原始定款及び申合規則であるが、別途創立願書も存在する¹⁷⁾。明治11年6月4日付創立願書に拠れば、資本金額20万円

(1株100円, 2,000株), うち発起人出資が13万6,000円(1,360株)であった。大阪株式取引所は6月17日付で免許を得, 8月15日に開業した。東京株式取引所が6月1日に営業開始した後に大阪株式取引所の創立願書が出されたのであるから, 多くの点で東京関係の書類が直接のモデルになったものと思われる。そういう目で見ると, 同じ資本金額20万円に対して発起人の出資が東京11万円, 大阪13万6,000円と異なっているのはやや疑問が残る。発起人の数は東京11名, 大阪10名であり, これは異なって当然と考えられるが, 発起人の出資総額も異なって当然だったのだろうか。そうであればこの当時, 東京と大阪には特に横並び意識はなかったか, あるいは新条例による最低資本金額20万円が同じであれば内訳に拘る理由はなかったのである。

4. 東京と大阪の創立願書の比較

最後に, 東京株式取引所の創立願書(明治10年12月提出, 現存)と大阪株式取引所の創立願書(明治11年6月提出, 現存)との内容比較を試みる。

東京株式取引所 ①明治7年株式取引条例公布以来公債証券の売買取引は増加し, 官許の銀行・諸会社等も増大, ②取引所開設が必要になった, ③東京府下兜町に株式取引所の創立を発起出願する, ④別紙創立証書, 定款, 申合規則の草案を添えて創立の許可を願い奉る, ⑤年月日, ⑥発起人11名の署名, ⑦宛先: 大蔵卿, ⑧別紙の定款・申合規則等が条例に抵触するところがあるが, 現今の商況の実際からやむを得ないので, 当分の間特別に認めて欲しい, ⑨東京府知事の署名捺印

大阪株式取引所 ①本年(明治11年)5月改

訂株式取引条例を遵奉し, ②資本金20万円うち13万6,000円を発起人が出資し残額は広く加入人を募り, ③大阪府下北浜に株式取引所の創立を発起出願するので許可を願い奉る, ④創立証書, 定款, 申合規則等は許可された上で提出する, ⑤年月日, ⑥発起人10名の署名捺印, ⑦宛先: 大蔵卿, ⑧大阪府知事の署名捺印

東京の当初出願の創立願書には取引所開設を必要とする事情がまず述べられたが, 準拠条例については必ずしも明確ではない。明治7年条例に触れてはいるがこれに準拠するとは述べられていない。別途, 発起人の渋沢らが条例改正の検討を申出ており, 認められる見通しがあったため, 願書はこのような曖昧な表現にし, 願書の後ろに⑧を置いたのであろう。半年遅れて準備された大阪の場合はすでに明確に準拠すべき条例があった。これに準拠することを明確にすれば, 一般論として取引所が必要であるというような文言はもはや不要になる。ただし, 準拠条例を「改定株式取引条例」とした点は現在の感覚では解せない。明治11年株式取引所条例は明治7年株式取引条例を廃止し, 新たに定められたものである。とはいえ, これらの2条例は名称が紛らわしく, 明治11年株式取引所条例を審議した元老院会議筆記抄¹⁸⁾でも, 「株式取引所例改訂」の議論など表示されている。政府が提出したのは明確に「株式取引所条例」であるが, 筆者には明治7年条例の改訂議論と解され, さらに明治7年条例の名称も誤って記されたのであろう。

また東京の創立願書は, 創立証書, 定款, 申合規則を添えて提出されたが, 大阪は創立願書だけが提出された。この点及び資本金額, 発起人の出資額の記載はいずれも新条例に準拠したことによる。発起人の署名捺印については, 大

阪では住所、属籍（本籍、平民・士族の別）を伴っているが、東京では署名のみである。これは東京の創立願書が原本あるいはその完全な副本ではないことと（押印がない）、住所、属籍は創立証書に委ねられたためである。大阪のものは完全な元本によっている。属籍を見るに、東京は11名のうち士族が4名、平民が7名、平民のうち4名は三井系、渋沢も三井系とすれば5名までが三井系となる。これに対して大阪は10名のうち士族が2名、平民が8名、平民には三井、住友、鴻池が各1名含まれるが、どの系列といえるほどの勢力のものはない。

む す び

明治7年株式取引条例は取引所の発起及び設立についてはフランスの制度に則り、取引所を特許制度とした。株式取引所を株式会社組織としたことはロンドン取引所をモデルとしたと解されており、同じく取引所の取引員についてはロンドンの会員制度（条例では社員と呼んだ）に拠ったようである¹⁹⁾。江戸時代以来の米相場会所の前例はあったが法制はなかった時代であるから、先進諸外国からの制度直輸入も致し方なかったとはいえる。しかしこの条例がまったく日本の商業の実情に合わず、空文、死文と化して数年を空しくし、実際に株式取引所がまったく設立されないだろうとまでは、政府は当初考えなかったと思われる。

改めてここに各種の条例と初期の取引所設立出願との順序関係をまとめておく。

明治5年11月 国立銀行条例・国立銀行成規
発布

明治6年6月 東京第一国立銀行設立

10月 三瀨県士族中村祐興ら、株式

取引所の設立出願、不許可

明治7年10月 株式取引条例発布

10月 三井・小野・島田、株式取引
所の設立出願

12月 旧来の米油限月取引を禁止、
株式取引条例に基づく会所設
立を懲罰

明治8年1月 小野・島田破産のため、三井
は別の発起人を加え再出願、
不首尾

5月 米穀相場会社創立準則布達

明治9年8月 国立銀行条例改正布告、銀行
紙幣の金貨兌換廃止等

8月 米商会所条例布告

8月 三井系、東京第一株式取引所
創立出願の準備

8月 金禄公債証書発行条例布告、
1億7,390万円の交付公債発
行

10月 東京兜町米商会所等開業

明治10年12月 渋沢栄一等、東京株式取引所
の創立出願

明治11年5月 株式取引所条例布告

5月 渋沢等、東京株式取引所の創
立再出願、創立許可

6月 五代友厚等、大阪株式取引所
の創立出願、創立許可

このようにみてくると、初期の株式取引所設立経緯には、最初の株式取引条例が日本の実情に合わなかったということだけでなく、いくつかの別の事情があったろうことが浮かび上がってくる。

第一に、「条例優先主義」とでもいうべきか、株式取引所の設立には官の決定布達した条例が存在することが前提条件になっていた。

米・商品取引については国立銀行条例のような整備された条例がなくとも認めてきたが、それは江戸時代以来の伝統（取引の実体）があったからである。前例のない有価証券の取引についてはまずは政府自身がその取引及び取引所の枠組みをイメージし、法制化することが先決だと考えたであろう。最初に制定した条例が実情に合わないようだと内心認めたとしても、その条例に例外を認める、あるいは早々に修正することは、取引の実体がほとんどなければ意味がない。市場の実情に合わせようにも市場がない状況ではやむをえないが、条例の空文化はこうして起こった。

第二に、条例を活用して株式取引所の設立を進める前に、あるいは進めながら、政府が行ったのが、株式取引所に関する条例の米商会所規制への転用であった。この事情が、100年以上の時間が経った現在では呑み込みにくい。条例が出されて数ヶ月の段階ではこれが空文化するかどうかは判断できない。実際に三井・小野・島田等からの取引所設立願いも出ていた。政府としては株式取引所の設立を進めるつもりはあったであろう。しかし、明治7年10月に条例が出された直後の三井等の出願は11月、12月には一頓挫した。最初の取引所発起人の相次ぐ破綻は株式取引所設立の見通しにとって決定的なマイナス要因である。政府はおそらくここで、株式取引所設立の時期尚早を悟り、せっかく公布した条例を旧来から存在する米取引の会所に適用するよう方針転換をしたのではないか。商品取引と有価証券取引の区別はさしたるものではないと軽く把握されたのであろう。あるいはそもそも株式取引条例そのものに商品取引の経験が反映されていたのであろう。しかし、この転換により、この条例は二重の抵抗にさらされ

た。すなわち、商品取引には円滑に適用できないこと、及び高率な証拠金、手数料等に対しての抵抗である。すなわち「市場の実情」は商品取引及び当該業者に関してのものであった。

そこでようやく、この商品取引の「市場の実情」に合わせた米商会所条例が作成され、これをモデルにして明治11年株式取引所条例が公布されるに至った。空文化、死文化していた旧条例を廃止し、しかし実践的に有効であることが証明された「米商会所条例に準じて株式取引所を設立せよ」というのではなくて、新条例が準備された。とりあえず、專業条例の枠組みの中で有効な規制方式が見出されたわけである。また、有価証券の取引所取引を促す基盤も作られつつあった。明治7年当時に比して株式会社の数は増え、大規模な公債発行により公債流通の必要性も高まった。有価証券取引を目的とする取引所設立の機は熟したのである。

注

- 1) 菅野和太郎『日本会社企業発生史の研究』313頁。
- 2) 松本信次『改訂増補株式取引所論』86-87頁、及び小谷勝重『日本取引所法制史論』219頁参照。
- 3) 日本証券経済研究所『日本証券史資料』戦前編第一巻、1頁。
- 4) 会社統計が整うのはもっと遅く、明治17年に初めて会社数が1,298と把握された。
- 5) 星野靖之介『三井百年』鹿島研究所出版会、第一物産株式会社『三井物産会社小史』、三井銀行『三井銀行100年のあゆみ』に記述なし。
- 6) 『三井百年』45頁。
- 7) 東京株式取引所『自明治11年至同40年沿革及統計』明治41年、6頁。
- 8) 東京株式取引所『東京株式取引所史』大正5年、22頁。
- 9) 田中太七郎『日本取引所論・全』33頁。
- 10) 小林和子「証券恐慌がもたらした証券行政の転換」『証券研究』第112巻、105頁。
- 11) 地券とは明治初年の地租改正に際して発行された土地所有証書である。明治6年地租改正法公布以後の改正地券の記載事項は所有者、所在、地目、反別、地価、地租である。基本は土地所有権すなわち納税義務を示すものであり、明治22年土地台帳規則の公布により地券制度は廃止された。大蔵省編纂『明治大正財政史』第一巻総説・財政機関、31-34頁。

- 12) 小谷, 前掲書, 229-230頁。
- 13) 小谷, 同書, 235-236頁。
- 14) 松本, 前掲書, 88頁頁。
- 15) 元老院会議筆記抄の加藤福太郎前書き, 前掲『日本証券史資料』戦前編第一巻, 29頁。
- 16) 株式会社東京株式取引所『自明治11年至同40年沿革及統計』6頁。
- 17) 大阪株式取引所『大株50年史』3-4頁, さらに巻初の挟み込み資料に写真がある。
- 18) 前掲『日本証券史資料』戦前編第一巻, 所収。
- 19) 松本, 前掲書, 87頁。

(当研究所理事・主任研究員)