

満洲証券取引所の設立と日系証券業者の満洲進出について

深 見 泰 孝

要 旨

本稿は、満洲証券取引所の設立目的を明らかにするとともに、それが果たされたのか。また、満洲山一証券を事例に、満洲に進出した日系証券業者の営業活動を明らかにすることを課題とした。

満洲証券取引所は、東京株式取引所が主導して設立された取引所である。その設立目的は、膨大な事業規模の満洲開発に伴う日本国内および満洲国内からの円滑な資金供給にあった。しかし、満洲証券取引所への改組後、売買高は従前より大幅に増加したが、それは日本国内で言えば、地方取引所の規模にとどまり、しかも、そこでの取引は、日本株の取引が中心であったため、当初描かれた目的が果たされたとは決して言えない。

他方、満洲に証券思想を普及、定着させるべく東株が満洲進出を慫慂した日系証券業者の営業実態を見ると、取引所開設検討時から当分の間は売買が低調になることが予想されていたこともあり、日本株の自己売買が収益基盤に据えられていた。また、取引ニーズの高かった日本株は、親会社や支店網を通じて幅広く取引できるため、満洲の取引所を使う必要がなく、期待した日系証券業者からの注文が伸び悩んだため、取引所の売買高が伸び悩む結果となったと結論づけた。

目 次

- | | |
|------------------------------|------------------------|
| I. はじめに | 1. 主たる取引仕法は何か |
| II. 東株による満洲での取引所新設の検討背景と検討経過 | 2. 地場銘柄の上場と売買高 |
| 1. 検討開始の背景と「五カ年計画」 | 3. 現物取引振興策など |
| 2. 制度研究会での検討内容 | IV. 日系証券業者の満洲進出とその営業内容 |
| III. 満洲証券取引所の営業実態 | V. むすびにかえて |

I. はじめに

本稿は、1939年2月、満洲取引所を改組して設立された満洲証券取引所と、同時期に満洲に進出した日系証券業者を取り上げる。課題の設定を行う前に、最初に「満洲国」（以下、満洲国と表記）の産業開発の歴史について概観した上で、先行研究を整理し、課題を設定したい。

日本は、満洲事変により満洲国という傀儡国家を成立させた。満洲国の産業開発は、南満洲鉄道（以下、満鉄と略記）が中心となって行われた「第一期」と「満洲産業開発五カ年計画」（以下、「五カ年計画」と略記）策定後、すなわち1937年以後の「第二期」に分けて考えることができる。満洲国の産業開発の目的は、日満一体での重工業化の推進と日本からの農業移民を通して、満洲国を重工業基地、農業生産基地とすることにあった。

周知のとおり、「第一期」の経済政策は、関東軍から依頼を受けた、満鉄調査部を主体とする経済調査会によって策定された「満洲国経済建設綱要」が基盤となっている。この綱要の特徴は、重要産業部門に強い国家的統制を行うところにある。それゆえ、重要産業は特殊会社、準特殊会社による一業一社を原則とし、これらへ独占的利益を付与して近代産業の定着と経済発展の実現が目指された。

「第一期」の経済開発は、「満洲国経済建設綱要」に基づいて、満鉄によって主導された。満鉄は、日本国内から調達した資本を多くの主要企業に出資し、満鉄コンツェルンを形成しつつ、満洲の経済開発を行っていった¹⁾。満洲国成立以前、満鉄は鉄道会社という一面をもつ一方で、満洲を直接支配できない政府に代わる植

民地経営機関の側面も持ち合わせており、政府の保護を受けつつ、満洲の経済的利権を独占してきた。ところが、満洲国の成立によって、満洲の直接統治が可能となると、満洲経済に強い影響力をもつ満鉄は、軍による満洲直接統治実施の障害となった。そこで、関東軍と陸軍は1934年以降、在満機構改革や満鉄の組織改組を企図し、満鉄から付属事業を分離独立させ、満鉄の肥大化した権限縮小を図った²⁾。つまり、この過程で満洲の産業開発は満鉄中心から、満洲国政府の指導下での推進へと転換したのであった。

他方、「第二期」の経済開発は、日満支財政経済研究会の作成案をベースにした「五カ年計画」を基に行われた。関東軍は満鉄に代わる「五カ年計画」の中核的担い手として、内地の企業家の進出を望んだ。この希望に応えたのが鮎川義介であった。彼は自身の経営する日本産業を満洲へ移転、満洲重工業開発に改組し、資源開発から自動車や航空機製造なども営む巨大国策会社を誕生させた³⁾。このように、満洲の経済開発は、「第一期」は満鉄が、「第二期」は満洲重工業が遂行主体となって行われた。

こうした産業開発の資金調達に関しては、原 [1976] や安富 [1997]、山本 [2003] をはじめとする詳細な研究がある。これらの研究で言われていることは、満洲の産業開発資金が日本の資本市場から満鉄や満洲重工業を通じたルート、また、満洲国財政、満洲中央銀行および満洲興業銀行を通じたルートによって供給されていたことである。他方、満洲国内の資本市場に関しては、当時の満洲国内では証券思想の普及が不十分であったことと、金融資産の蓄積が不十分なために、利用が限定的であったこともあり、研究蓄積があまり進んでいない。私見の限

りでは、鈴木 [2007] と小林 [2007] にとどまる。

鈴木 [2007], 小林 [2007] では、次のような指摘がされている。すなわち、鈴木 [2007] では、満洲に設立された民営取引所およびその周辺産業の通史から、複数存在した取引所が、満洲取引所に収斂される過程を明らかにしている。その上で、満洲証券取引所は、流通市場強化を通じた証券市場の厚み拡大の必要性から、日本の証券界の資金的援助によって設立され、取引所の業務拡張が、満洲の証券業者育成にも連なると評価している。

他方、小林 [2007] では、外地および海外日系証券取引所を取り上げ、それらが設立された背景とそれらを簡単に分析している。それによると、これらの設立には二度のブームがあり、その一度目は国内の取引所設立抑制政策を背景とする、第一次大戦中、後の好況期であり、二度目は、国内が統制経済となる中、自由市場性が残る外地への魅力が呼び覚まされた戦時体制下であったと指摘する。そして、満洲に関しては、東京株式取引所（以下、東株と略記）が関心をもち、満洲証券取引所制度研究会（以下、制度研究会と略記）を設置して、満洲への取引所の新設を検討していたことを明らかにしている。

このように、満洲国の資本市場に関する研究は緒に就いたばかりと言えよう。そこで、満洲証券取引所がどのような目的で設立され、それは果たされたのか。また、これまで明らかにされていない、満洲証券取引所開設と同時期に満洲へ進出した日系証券業者の営業活動についても、史料が発見できた満洲山一証券を事例に取り上げて言及したい。

II. 東株による満洲での取引所新設の検討背景と検討経過

小林 [2007] によれば、東株に制度研究会が設置され、そこで満洲への取引所新設が検討されていたことに触れている。まず、制度研究会が設置された背景およびその検討経過を見ていき、満洲証券取引所の設立目的を明らかにしたい。

東株が、満洲での証券取引所設立を検討し始めたのは、1937年11月のことであった。東株に設置された証券取引研究会で、片岡辰次郎（東株一般取引員組合委員長）が満洲での取引所設立を提起したことがその契機であった。それ以後、図表1に示すとおり、16回の研究会が開催されている。なぜ、1937年の末に、片岡辰次郎は満洲での取引所設立を提起したのか。その背景には、「五カ年計画」が密接に関係していたものと推測される。

1. 検討開始の背景と「五カ年計画」

「五カ年計画」は、日満支財政経済研究会によって策定された「昭和十二年度以降五年間帝國歳入及歳出計画」の満洲部分を、関東軍によって手直しされて策定されたものである。この計画の狙いは、満洲国内での軍需を自給自足するとともに、日本国内に不足する資源供給を可能にし、かつ将来の満洲の産業開発の基礎を確立することにあつた。具体的には、軍需産業の確立、鉱工業や電気といった基礎産業の発展、中でも資源開発に重点が置かれていた。もちろん、軍需のみならず農畜産部門でも生産目標が立てられ、それらの輸送を円滑にするために、交通部門での施設整備の実施を通じて、5

図表1 制度研究会開催日

開催回	開催日	開催回	開催日
第1回	1937年12月13日	第9回	1938年12月21日
第2回	1938年1月7日	第10回	1938年12月26日
第3回	1938年2月14日	第11回	1939年1月6日
第4回	1938年3月8日	第12回	1939年1月13日
第5回	1938年3月29日	第13回	1939年1月16日
第6回	1938年4月5日	第14回	1939年1月18日
第7回	1938年4月21日	第15回	1939年1月23日
第8回	1938年10月18日	第16回	1939年1月25日

〔出所〕 日本証券経済研究所〔2007〕966-971頁より作成

年後の軍事経済大国化が目指されていた。

その生産目標や所要資金は図表2に示したように、先ほど述べた方針に従い、鉱工業の生産拡大に重点が置かれていた。一方で、資金総額は当初計画案時点で25億円に上り、計画綱要となった時点では26億円とさらに膨らんだ。この資金総額は、1936年度の満洲国政府の経常歳入額が、2億2,372万円であったから⁴⁾、その約12倍に上る規模の計画であった。また、この計画は当時の日本の一般会計歳出規模(24億円)をも上回るものであったため、日本国内でも大蔵省を中心に強い懸念が出され、日本の閣議決定が得られない中での実施となった。

ところが、北支事変の勃発とともに事態は一変する。すなわち、日本からの軍需物資需要が急増し、むしろ、日本側主導で鉱工業生産目標が大幅に引き上げられ、対日供給量の拡大も要請されるようになった。そして、「五カ年計画」は、企画院が策定する物動計画の一環に位置付けられるとともに、「修正五カ年計画」へと大幅に拡大修正された。図表2からも、計画目標が大幅に引き上げられていることが理解できよう。これに伴い、その所要資金額も図表2に示

したとおり、当初計画の25億円から49.5億円へと2倍近くに増額されていた。その額は満洲国政府の1937年度の経常歳入額(2億5,181億円⁵⁾)の約20倍に達していた。

しかも、図表2によれば、その資金調達に関しては、満洲での現地調達額が19.1億円(総資金額の38%)予定されており、その額は満洲国政府の経常歳入額のほぼ8年分に匹敵するものであった。さらに、再修正計画では総額が11億円増額される一方で、満洲での調達額もそれとほぼ等しく増額されていた⁶⁾。この背景には、当時、日本国内では、産業資金需要と国債消化資金が競合を起すなど、資本市場が逼迫していたことや、巨額の対満投資の受け入れはインフレを生起させる要因となるため、産業開発資金の対日依存縮小と国内資金の動員が不可欠となっていたことがあろう。

2. 制度研究会での検討内容

「修正五カ年計画」が検討されていた頃、東株でも制度研究会が設置され、満洲での証券取引所設立計画が検討され始めた。この研究会は、満洲での取引所設立に向けた創立目論見書

図表2 第一次「五カ年計画」の計画内容資金計画⁷⁾

<生産計画>		単位	計画当初能力	当初計画目標	修正計画目標	実績能力
品目						
鉄鋼部門	鉄鋼	千トン	850	2,530	4,500	2,050
	鋼塊	〃	580	1,850	3,160	580
	鋼材	〃	400	1,500	1,200	675
	特殊鋼	〃	-	-	100	-
鉄鉱石	鉄鉱石(貧鉄)	〃	769	1,590	2,990	2,590
	鉄鉱石(富鉄)	〃	1,708	6,150	13,000	5,600
	石炭	〃	11,700	27,160	31,110	28,300
液化燃料	石炭液化	〃	-	800	1,770	
	頁岩油	〃	145	800	650	282
	製品重油	〃	66	431	750	
	揮発油	千軒	24	826	1,740	
	その他	千トン	-	-	77	
	酒精	トン	15,080	56,690	56,690	
	アルミニウム	〃	4,000	20,000	30,000	10,000
	マグネシウム	〃	0	500	3,000	1,000
	鉛	〃	1,220	12,400	29,000	電気鉛3,800
	亜鉛	〃	1,643	6,600	50,000	
	銅	〃	0	-	3,000	600
	塩	〃	333,683	973,588	910,520	1,050,000
	ソーダ灰	〃	12,000	72,000	72,000	64,000
	化学肥料	〃	202,200	-	453,990	-
	パルプ	千トン	70	120	400	(推計過大) 131
	金	千円	12,108	累計212,000	累計304,012	
	工作機械	台	-	-	5,000	
	自動車	〃	0	4,000	50,000 差当 30,000	
	飛行機	〃	0	340	5,000	
電力	火力	kw	458,600	815,000	1,330,550	1,014,000
	水力	〃	0	590,000	1,240,000	100,000
	兵器			現在能力の約5倍		
車輛	機関車	輛	-	(新造 85) 修理 1,664		170
	客貨車	〃	-	(新造 2,150) 修理 18,490		11,120
	石綿	トン	100	5,000	5,000	
<資金計画> (単位:百万円)				当初計画案 (1936.11作成)	修正計画案 (1938初作成)	再修正計画案 (1938.7作成)
部門	鉱工業部門所要資金総額			1,931	3,880	4,990
	農畜産部門所要資金総額			120	640	640
	交通通信部門所要資金総額			721	430	430
	移民部門所要資金総額			274		
	合計			2,508	4,950	6,060
資金調達 方面別	満洲現地調達				1,910	3,070
	日本からの調達				2,310	1,660
	第三国からの調達				740	1,330
	合計				4,950	6,060

〔出所〕 満洲国史編纂刊行会編 [1970] 717頁, 田代 [2001] 259頁より作成

の作成に関する事項が検討されており、東株内でこの問題に対し、どのような検討がされたのかが、その議事録から明らかとなる。そこで、この議事録を利用しつつ、満洲証券取引所の設立目的は何か。そして、当初、取引所の新設が目指されたものの、既存取引所の改組へとなぜ方針が転換されたのかについても検討しよう。

前者については、この研究会の第1回議事録や、1938年5月に作成された「新京株式取引所設立内伺書」の記述から明らかとなる。第1回の研究会議事録には、次のような記述が見られるので、以下に引用したい⁸⁾。

昭和十二年十一月四日、証券取引所研究会々長片岡辰次郎氏ノ提唱ニ依リ、満洲帝国新京ニ取引所ヲ新設シ、以テ同国ノ資源ノ開発、産業ノ興隆ニ貢献スル為メ、其ノ運動ニ着手スルコトニ決定・・・昨八日ノ証券取引研究会ニ於テ片岡会長ノ提案ニ基キ、別に「満洲証券取引所制度研究会」ノ如キ専門ノ機関ヲ設ケ、此ノ運動ヲ促進スルコト並ニ右研究会ノ会員ハ証券取引研究会々員ノ外、当市場ノ有力者数氏ノ参加ヲ求ムルコト、シ、其ノ人選ハ片岡会長カ杉野理事長ト協議決定スルコトニ申合セタ

この議事録から、以下3点が明らかとなる。1点目は、取引所の設置場所を新京とすること。そして、2点目として、満洲証券取引所設立の目的が、満洲の資源開発、産業育成資金の供給にあること。最後に、証券取引所研究会会員および東株の有力取引員から選ばれたメンバーで、この問題が検討されていたことである⁹⁾。

また、約5カ月間の検討を経て、「新京株式取引所設立内伺書」が作成された。これでも設立目的が謳われているので、少し長いですが、以下に引用したい¹⁰⁾。

所謂、統制経済乃至計画経済ヲ強行スル経済組織下ニ於テモ、産業資金ノ調達、特ニ新興産業ノ開発助成ノ為ニハ一般企業心ヲ誘発シ、民間資本ノ放出ヲ絶対ニ必要ナリトス。而シテ、統制経済乃至計画経済下ニ於テモ、或程度ノ自由経済的ノ資本ノ活動ヲ認容スルニ非サレハ・・・産業ノ発展ハ到底之ヲ望ミ得サルヘシ・・・新興満洲国ノ現在ニ於テハ、寧ロ一般企業心ヲ刺激シ、死蔵セラレタル国内資本ヲ動員スルト共ニ、日本内地ノ資本ノ放出ヲモ容易ナラシムルコトノ必要緊急ナルモノアリト信ス・・・然ルニ、現在満洲国ニ於テハ有力ナル証券取引所ノ存在ヲ見ス、既存ノ一二ノ証券取引所ハ従来ノ経営宜シキヲ得サリシ結果カ内容悪化シ、起死回生ノ途無キカ或ハ単ナル地方的存在トシテ余喘ヲ保ツニ過キス・・・寧ロ新ニ日満両国ノ有力ナル関係業者ヲ糾合シテ、資本的ニモ又技術的ニモ有力ナル証券取引所ヲ設立スルノ要アリ・・・新ナル証券取引所ヲ設置スルコトハ、一二ノ既存取引所ノ将来ノ取扱如何ノ問題ヲ生スルヤモ計ラレサル

この史料からも取引所を新設する目的は、満洲国内および日本国内からの満洲の産業育成資金の円滑な供給であったことが分かる。

ところが、実際に設立された取引所は、新設ではなく既存取引所（満洲取引所）を改組したものであり、その設置場所も新京ではなく奉天であった。こうした方針転換がなぜ行われたのだろうか。そこで、注目したいのが、図表1に記した制度研究会の開催日である。

この研究会は、1939年2月に満洲証券取引所への改組が決まる¹¹⁾まで、合計16回開催されていた。ただ、この研究会は定期的に開催された

わけではなく、しかも途中で半年間の中断を挟んでいる。注目すべきは、中断前後の議事録を見ると、議事内容に明らかな変化が生じていたことである。中断前の議事は、新設取引所の組織形態や取扱商品、株式引受割合、取引所助成会社の業務内容など、取引所の新設に関するものが審議されていた¹²⁾。これに対し、中断後のそれは、満洲取引所の買取方法、増資新株の割り当てなど、既存取引所の買取が主たる議題となっていた。一体、研究会の開催が中断された半年間に何が起きたのだろうか。

東株は、取引所の新設を申請するにあたり、申請前の1938年3月、研究会の会員である南波礼吉（東株理事）、上田辰卯（東株取引員組合委員長）らを、満洲国に派遣し、満洲国政府と取引所新設に関する意見交換をしていた。会談を受けて、満洲国政府も取引所の必要性を認めて開設方針を決定するとともに、組織形態は満洲国経済部が立案することとなった¹³⁾。東株は、満洲国当局の意向を確認した上で、第5回以降3回の研究会を開催し、「新京株式取引所設立内伺書」を作成して、取引所新設を満洲国政府に申請した。しかし、関東軍がこれに黙ってはいなかった。

関東軍は、既存の三か所（奉天、安東、哈爾濱）の取引所に加え、新京へ新たに取引所を設立することは、統制を困難にするとしてこれに反対した。満洲国経済部も関東軍の意向を無視して、取引所新設を許可することはできず、奉天にある満洲取引所の買取を東株に提示したのであった¹⁴⁾。これを受けて、制度研究会の議論が方向転換する。このことは制度研究会の議事録でも確認できる¹⁵⁾。

満洲国当局トシテハ、現在ノ奉天取引所ハ之ヲ廃止スルヲ得サル事情アルヲ以テ、新

京ニ新ニ取引所ヲ設立セス、現在ノ奉天取引所ヲ買取シ、場合ニ依リテハ新京ニ移シ、奉天取引所ハ支店ト為ス如キ方法ニ依ルヲ可ナリトノ意向ヲ有スルニ付、本研究会ノ方針ヲ右ノ如ク改ムルコトトシ、左ノ通り申合ヲ為ス

こうして、取引所の新設が満洲取引所の買取へと方針転換され、制度研究会では以後、増資方法やその株式の引受先¹⁶⁾、経営指導を東株と満洲興業銀行が行うこと、取引方法などが議論された。

このように、満洲での取引所の新設が検討された背景は、一方で「修正五カ年計画」に伴う現地調達資金の拡大に伴う、既存ルート以外の資金調達ルートの開拓が必要とされたこと。ところが、現地の既存取引所は長年経営不振が続き、資本市場を通じた資金供給が期待できなかったこと。他方で、日本国内でも統制が強化され、新たな資金供給ルートの開拓という国家的要請に応じることによる新たな収入源の確立を見込み東株は満洲への取引所新設を計画したのであろう。そして、満洲国政府も経営不振に陥っている既存取引所に代わる有力な取引所の新設に理解を示し、国内の金融機構整備の一環として、これを内諾したものと考えられる。ところが、この方針に対し、統制上の理由から関東軍が反対したため、最終的には既存取引所の買取へと方針が転換されたのであった。

Ⅲ. 満洲証券取引所の営業実態

1. 主たる取引仕法は何か

これまで述べたように東株は、満洲証券取引所の設立にあたり、取引所の整備を通じた産業

図表3 満洲証券取引所の取引法式別売買高の推移

(単位：1株)

	長期取引(a)	延取引		現物取引(d)	合計 (e=a+b+d)	(a/e)	(b/e)	(d/e)	((c+d)/e)
		売買高(b)	受渡高(c)						
1939年10月期	2,750	1,076,390	75,450	80,901	1,160,041	0.2%	92.8%	6.5%	13.5%
1940年4月期	2,650	942,220	-	105,491	1,050,361	0.2%	89.7%	-	-
1940年10月期	-	2,147,350	-	123,424	2,270,774	-	94.6%	-	-
1941年4月期	/	3,162,190	-	177,081	3,339,271	/	94.7%	-	-
1941年10月期	/	3,619,970	320,810	230,433	3,850,403	/	94.0%	8.3%	14.3%
1942年4月期	/	5,369,830	591,460	251,238	5,621,068	/	95.5%	10.5%	15.0%
1942年10月期	/	3,632,560	548,520	289,044	3,921,604	/	92.6%	14.0%	21.4%
1943年4月期	/	6,297,390	1,064,360	894,792	7,192,182	/	87.6%	14.8%	27.2%
1943年10月期	/	2,940,740	690,960	666,764	3,607,504	/	81.5%	19.2%	37.6%
1944年4月期	/	3,297,490	795,490	717,404	4,014,894	/	82.1%	19.8%	37.7%
1944年10月期	/	5,149,950	1,047,100	781,998	5,931,948	/	86.8%	17.7%	30.8%

※安東支所は1940年7月1日より、哈爾濱支所は1941年12月11日より開所

※1940年4月期以降の営業報告書では長期取引欄が削除されている。

〔出所〕東京株式取引所 [1941] [1942] [1943]、日本証券取引所 [1943] [1944]、満洲証券取引所 [1939] [1940a] [1940b] [1941a] [1941b] [1942a] [1942b] [1943a] [1943b] [1944] より作成

資金の供給をその目的とした。それを実現するには、厚みのある流通市場の形成が必要となる。つまり、現物取引に厚い流動性を確保するとともに、戦前の主流であった清算取引であっても受渡によって決済される実質的には現物取引と同等の取引を増やすことで、証券の換金可能性を担保し、発行市場での証券投資を促しやすくする必要がある。また、満洲の産業育成資金を供給するためには、地場銘柄の上場を増やす必要もある。そこで以下では、満洲証券取引所での取引仕法にはどういったものがあり、それぞれの売買高はどの程度であったのか。次に、地場銘柄の上場は積極的に行われていたのか、それらの売買高はどの程度であったのか。さらには株式の受渡を伴う取引を活発にさせるための付随的な仕組みがあったのか、といった点について検討したい。

まず、取引仕法から見ていこう。「制度研究会議事録」によれば、取引仕法は、改組前は延取引のみであったが、改組後は長期取引、延取引、

現物取引の三つの取引仕法を設けることになっていった¹⁷⁾。ただ、「満洲取引所改組に伴う証券取引改善ニ関スル件¹⁸⁾」によれば、改組後は現物、延取引を中心にするよう指導が行われていたようである。そこで、満洲証券取引所の取引仕法別の売買高と延取引の受渡高を図表3にまとめた。

図表3によれば、指導の効果もあつてか、長期清算取引は総売買高の0.2~0.3%にとどまるとともに、1940年4月期以降は行われなくなり、全期間を通じて延取引が圧倒的比率を占めていたことが確認できる。ただ、ここで言う延取引は、日本国内でいう短期清算取引に相当する取引仕法であった¹⁹⁾。したがって、満洲証券取引所では、日本国内でいう短期清算取引が主たる取引仕法として用いられていたことが分かる。

このことを踏まえると、流通市場が本来の機能である証券の換金可能性を担保する役割を果たしていたかを検討する上では、延取引の売買

高に占める受渡高の割合が重要となる。図表3によれば、延取引の受渡高は、年々増加していたことが分かる。これに現物取引の売買高を加えると、受渡を伴う取引が総売買高の14~38%に相当していた。また、年々、総売買高に占める現物取引の比率も拡大していた。特に、1942年10月以降、現物取引および受渡を伴った延取引の比率が急増しているが、これは太平洋戦争開戦に伴う、緊縮財政から財政拡張政策への転換、第二次五カ年計画の発表等に伴う時局株売買の盛況に伴うものであった。このように、取引仕法では日本国内でいう短期清算取引が主であったが、清算取引においても、現物取引化が着実に進み、本来的な流通市場の機能をもつ取引所へ、徐々にではあるが近づいていたのであった。

ただ、総売買高は満洲証券取引所への改組後、図表3に示すとおり大幅に増加しているが、日本国内の取引所のそれと比較すると、東京、大阪、名古屋、神戸、京都、博多、広島に次ぐ規模であり、地方取引所の域を脱していなかったことは、指摘しておかねばならない²⁰⁾。

2. 地場銘柄の上場と売買高

次に、地場銘柄の上場がどの程度行われ、その売買高はどの程度あったのだろうか。また、その売買高は改組前に比べてどの程度増えたのであろうか。そこで、満洲証券取引所への改組時およびそれ以後に、延取引市場に上場された銘柄一覧と、1938年、1939年、1940年の各銘柄の1年間の売買高を図表4にまとめた²¹⁾。

図表4から改組後に新たに上場、もしくは売買が再開された銘柄は、1944年10月までに上場廃止されたものも含めて31銘柄あり、そのうち21銘柄が地場銘柄であったことが分かる（本社

が大連に所在する企業も含むと26銘柄とさらにその比率は高まる）。この地場21銘柄のうち、特殊会社株は6銘柄（大興公司、満洲興業銀行、満洲重工業開発、満洲電業、満洲電信電話、南満洲鉄道）に留まり、特殊会社以外の地場銘柄が主に上場されていた。そして、この21銘柄の業種は、製造業11銘柄、金融業5銘柄、鉱業、電気・ガス、通信、拓殖、不動産が各1銘柄であった。地場銘柄の上場状況が明らかになったところで、それらがどの程度売買されていたかを見ておく必要がある。次にこれを見てみよう。

満洲証券取引所での延取引の売買高は、改組前の1938年が729,840株、改組後の1939年が1,275,090株、1940年が3,407,589株であり、大幅に拡大していた²²⁾。次に、各銘柄の売買高を見てみると、改組前後を問わず、新東株に取引が圧倒的に偏っていた。これに鐘紡、鐘紡新株を追加した3銘柄の売買高が総売買高に占める割合は、1938年が84.6%、1939年が82.5%、1940年が72%であり、縮小傾向にあるとはいえ、ほぼこれら3銘柄の売買に終始していたと言っても過言ではなからう。

他方、地場銘柄も年を経るに連れ、売買高が拡大していることも指摘できる。地場21銘柄の売買高が総売買高に占める割合は、1938年が9.28%、1939年が14.11%、1940年が21.6%と確実に拡大していた。これは、東株が満洲重工業開発をはじめとする満洲地場銘柄の売買を奨励したことも一因であろう²³⁾。ただ、そうは言っても日本株が主に取引されていたことに変わりはなく、そのことが後に触れる日系証券業者に、日本株の取扱を誘引したことは否定できない。

満洲証券取引所の設立と日系証券業者の満洲進出について

図表4 満洲証券取引所上場銘柄一覧および売買高

	本社所在地	1938年12月	1939年12月	1940年12月	備考
満洲重工業	新京	57,910	43,210	85,500	
東京株式取引所新株	東京	574,270	946,340	1,905,280	1943年4月期に上場廃止
大阪株式取引所新株	大阪	7,140	2,360	2,780	1941年10月期に上場廃止
鐘淵紡績	東京	43,470	49,070	149,210	
鐘淵紡績新株	東京		56,160	394,870	
日本鉱業	東京	530	3,320	5,120	1941年10月期に上場廃止
日魯漁業	東京	2,020	4,670	22,750	1943年4月期に上場廃止
日本郵船新株	東京	1,260	11,450	71,420	
营口紡織	营口	540	29,190	30,090	
満洲毛織	奉天	340	890	11,350	
南満洲鉄道	大連	7,010	11,000	50,560	
満洲電信電話	新京	2,940	1,640	4,100	
満洲電信電話乙株	新京	3,050	3,470	4,090	
満洲瓦斯	新京	30	420	140	
満洲電業	新京	670	2,790	26,280	
満洲化学工業	大連	210	3,170	13,310	
日本石油	東京	1,170	710	930	1941年10月期に上場廃止
東洋拓殖新株	東京	480	550	1,950	
東亜煙草	東京	10	340	22,030	
日本鋼管	東京	1,120	1,790	2,720	1941年10月期に上場廃止
東亜土木企業	奉天	2,210	26,410	38,390	
満洲電業新株	新京		4,510	38,830	1939年10月期に上場
満洲特産工業	奉天		31,430	88,670	1939年10月期に上場
大連機械製作所第一新株	大連		220	2,250	1939年10月期に上場
大連機械製作所第二新株	大連		3,720	26,279	1939年10月期に上場
満洲証券取引所	奉天	10	35,940	137,950	1939年10月期に売買再開
撫順窯業	撫順			59,330	1940年4月期に上場
満洲東亜煙草	奉天			74,800	1940年4月期に上場
満洲工廠新株	奉天			10,900	1940年4月期に上場
満洲煙草	新京			22,610	1940年10月期に上場
満洲土地建物	奉天			91,570	1940年10月期に上場
朝鮮取引所新株	京城			120	1940年10月期に上場、 1943年4月期に上場廃止
満蒙毛織新株	奉天			11,410	1940年10月期に売買再開、 1943年4月期に上場廃止
奉天商工銀行新株	奉天				1941年4月期に上場
満洲電信電話新株	新京				1941年4月期に上場
南満洲鉄道新株	大連				1941年4月期に上場
南満洲瓦斯	大連				1941年4月期に売買再開
大連株式会社商品取引所	大連				1942年4月期に上場
鞍山鋼材	鞍山				1942年4月期に上場
南満鉄業第二新株	奉天				1942年4月期に上場
大興公司新株	新京				1942年4月期に上場
満洲重工業開発新株	新京				1942年10月期に上場
満洲興業銀行新株	新京				1943年4月期に上場
満洲親和本材	延吉				1943年4月期に上場
奉天商工銀行第二新株	奉天				1943年10月期に上場
日本国際航空工業	京都				1944年10月期に上場
小林鉱業	京城				1944年10月期に上場
不二越鋼材工業	富山				1944年10月期に上場
日満製粉新株	哈爾濱				1944年10月期に上場
牡丹江木材工業	安東				1944年10月期に上場
龍山工作新株	京城				1944年10月期に上場
満蒙毛織第二新株	奉天				1944年10月期に上場

(出所) 日本国際航空工業 [1942], 満洲経済社 [1942], 満洲鉱工技術員協会 [1942], 満洲証券取引所 [1939] [1940a] [1940b] [1941a] [1941b] [1942a] [1942b] [1943a] [1943b] [1944], 南満洲鉄道 [1939] [1940] [1941] より作成

図表5 満洲証券取引所における現物金融実績

(単位：円)

	立替総代金	一日平均	立替金利息
1940年4月期	32,446,965	178,280	7,129.01
1940年10月期	76,905,504	417,960	15,560.56
1941年4月期	73,461,145	413,305	19,195.12
1941年10月期	252,742,514	1,373,599	49,648.64
1942年4月期	383,107,864	2,116,617	78,739.54
1942年10月期	475,832,293	2,586,044	90,603.72
1943年4月期	820,757,263	4,334,569	155,074.63
1943年10月期	902,890,165	4,907,104	170,419.14
1944年10月期	1,024,265,947	-	190,811.33

※1944年4月期は営業報告書が発見できなかった(図表6, 図表7も同じ)

〔出所〕 満洲証券取引所 [1939] [1940a] [1940b] [1941a] [1941b] [1942a] [1942b] [1943a] [1943b] [1944] より作成

3. 現物取引振興策など

満洲証券取引所は、現物取引の増加および清算取引の実物化を促進するための付随的な仕組みも備えていた。これについては、東株が設立を主導したこともあり、東株でも行われていた現物金融業務と代行業務が付帯事業として行われていた。また、取引所の施策ではないが、政府自身も政府や満鉄保有の優良銘柄を、取引所を介して売り出し、現物取引の振興を図っていた。

まず、取引所の施策から見て行こう。現物金融とは、現物取引の売方には証券、買方には受渡代金の立替を行うものである²⁴⁾。どの銘柄を対象としたかは不明であるが、東株では優良株式および国策銘柄、時局銘柄を対象としており、おそらく満洲でも同様の銘柄が対象にされたものと思われる。現物金融の実績を図表5にまとめたが、立替総代金しか記載がなく、これも日本国内同様、受渡株の立替は行われていな

かったと思われる。図表5の立替総代金はかなりの額に上っているが、これは日々の取引所の立替額の累積額であり、一日平均の方が分かり易いので、これの推移を見ると、特に1942年以降、立替額が急増していた。これは先にも触れたが、太平洋戦争開戦に伴う積極財政への転換と、第二次五カ年計画の発表等に伴う時局株人気による売買の活発化に伴うものと思われるが、こうした制度を具備していたことも、現物取引の活発化に貢献したものと思われる。

他方、延取引の決済繰り延べに伴う貸株および貸付を行った代行業務も、図表6に示したとおり、延取引の受渡の拡大に伴い、受渡代行額が拡大している。こうした現物金融や代行業務の立替、代引資金の調達には借入によって行われており、それを手当てしたのは、主に満洲興業銀行であった。つまり、産業企業育成のみならず、証券流通市場の整備拡充にも、満洲興業銀行の信用供与が欠かせなかったのであった。

これまでの二つは取引所の現物取引振興策お

図表6 満洲証券取引所における受渡代行実績

(単位：円)

	仮引総代金	仮渡総代金	一日平均額
1940年4月期	86,825,240	432,800	477,060
1940年10月期	127,676,845		742,284
1941年4月期	72,461,145		413,305
1941年10月期	104,908,670		570,154
1942年4月期	278,641,890		1,559,458
1942年10月期	270,822,070		1,471,858
1943年4月期	380,108,698		2,100,047
1943年10月期	380,633,800		2,123,104
1944年4月期	-		-
1944年10月期	303,830,705		1,651,198

[出所] 満洲証券取引所 [1939] [1940a] [1940b] [1941a] [1941b] [1942a] [1942b] [1943a] [1943b] [1944] より作成

よび清算取引の現物化に向けた施策であったが、もう一つの現物取引振興策があった。それは、政府や満洲中央銀行が保有する優良企業株の取引所を介した売出である。具体的な銘柄および株数は図表7に示したが、半数が政府保有の特殊会社および準特殊会社株（18銘柄中9銘柄）の売出であり、残りの9銘柄のうち2銘柄は満洲中央銀行保有分、満鉄関係も3銘柄あった。これらを満洲証券取引所を介して売り出したのであった。優良企業株の売出は、証券思想が十分に普及していなかった当時の満洲では、新たな投資家層の開拓に役立ったと考えられる。一方で、満洲の資本市場もそれを引き受けるだけの力が備わって来ていたことを意味した²⁵⁾。

このように、満洲証券取引所の総売買高は改組以来増加し、現物取引および受渡を伴う清算取引も増加していた。現物金融や受渡の代行業務を取引所が行っていたことも、この一因となったであろう。他方、政府も取引所を通じて

政府や特殊会社の保有する優良企業株を売出し、現物取引を振興しようとしていた。では、次に、株式の流通に携わっていた証券業者を見てみよう。

IV. 日系証券業者の満洲進出とその営業内容

満洲証券取引所は、満洲の産業開発資金の現地調達拡大と日本国内からの円滑な資金供給を目的に設立された。その実現には証券思想の普及、定着が必要であり、それを、日系の有力業者によって行われることが期待されていたのであった。そこで、東株は日系証券業者に満洲進出を慫慂した。そのため、取引所改組後、日系証券業者の満洲進出が本格化した。

日系証券業者の満洲進出は1938年頃から本格化し、大阪商事、川島屋証券、榊田証券、白藤証券、野村証券、藤本ビルブローカー証券、山一証券などが支店や現地法人を設置した。そこ

図表7 公開株仲介銘柄および株数

決算期	銘柄および株数
1940年4月期	満州電業株○ (41,000株), 満州電業新株○ (91,000株), 満州電信電話株○ (10,000株)
1940年10月期	奉天商工銀行株 (31,903株)
1941年4月期	南満洲瓦斯新株 (10,000株), 満州電業株○ (84,750株)
1941年10月期	－
1942年4月期	満洲興業銀行増資新株○ (962,720株)
1942年10月期	満洲興業銀行増資新株○ (取扱は前期に終了, 308,981株), 満蒙毛織新株 (10,392株), 満洲親和木材新株 (30,000株), 満洲特殊製紙新株△ (10,000株)
1943年4月期	奉天商工銀行新株 (48,000株), 奉天銀行新株 (10,000株)
1943年10月期	満洲興業銀行第二新株○ (210,202株), 大興公司新株○ (50,000株), 南満洲鉄道新株○ (100,000株), 楡樹鉄道株 (10,000株)
1944年10月期	牡丹江木材工業新株 (30,000株), 満蒙毛織新株 (400,000株)

※表中の○は特殊会社を, △は準特殊会社を示す。

〔出所〕 満洲証券取引所 [1939] [1940a] [1940b] [1941a] [1941b] [1942a] [1942b] [1943a] [1943b] [1944], 満洲中央銀行史研究会 [1988] より作成

で, これら満洲に進出した日系証券業者の営業内容を, 史料が発見できた満洲山一証券を事例に検討したい。また, 満洲山一証券の事例を通じて, 日系証券業者の進出が, 満洲の証券市場に果たした意味も併せて検討したい。

山一証券の満洲進出は, 1939年8月の奉天支店開業に始まる。その後, 有価証券業取締法施行に伴い, 現地法人化して満洲山一証券となる。山一証券の満洲進出理由に関しては, 株主総会で行われた奉天支店開設に関する説明と, 山一証券資料の「会社設立及登記関係書類」から, 窺い知ることができる。そこで, これらを以下に引用したい。

奉天支店ハ新ニ開設スルノデアリマスガ、奉天ニ株式取引所ガアリ内地ノ有力取引員ニ支店ヲ出シテ援助スルヤウニトノ希望モアリ東京、大阪、ソノ他カラ相当ノ店ガ出ル事ニナリマシタ²⁶⁾満洲国証券界ノ発展、証券ニ依ル満洲国開

拓ノ使命ニ邁進シ、依テ以テ、日満支一元ノ国策ニ順応セントスルモノナリ²⁷⁾

つまり, 東株からの逡巡を受けての出店であったことと, 満洲への資金供給を通じた満洲開拓という国策に沿った出店であったことが, 上記二つの史料から明らかとなろう。そうすると, 日系証券業者が満洲の証券市場に果たした役割を考える上で焦点となるのは, 日系証券業者が国策に沿った資金動員, 投資勧誘をしていたのか, 否かということになろう。

まず, その前に収益構造を見ておこう。この取引所の設立を主導した東株も, 「新京株式取引所設立内伺書」で, 事業開始当初から商いが盛況に行われるとは考えておらず, 取引所も取引員も相当の間, 苦しい経営状態が続くことを予想し, 彩票(宝くじ)の販売を求めていた。つまり, 進出直後から好調な業績を残せるとは想定されていなかった。では, 満洲に進出した業者側は, どのような見立てをしていたのであ

図表8 満洲山一証券の売上構成

(単位：円)

	1942年11月期		1943年5月期		1943年11月期	
有価証券売買益	196,934.88		166,142.82		99,161.58	
本店勘定	45,789.88	57.34%	35,142.82	49.21%	20,561.58	40.00%
東京出張所勘定	151,145.00		131,000.00		78,600.00	
公社債利息	237.80		201.23		113.27	
本店勘定	237.80	0.07%	201.23	0.06%	113.27	0.05%
東京出張所勘定	0.00		0.00		0.00	
株式配当金	68,623.00		80,510.20		63,656.25	
本店勘定	25.00	19.98%	37.20	23.85%	50.00	25.68%
東京出張所勘定	68,598.00		80,473.00		63,606.25	
受入利息	29,786.60		32,035.96		18,768.59	
本店勘定	13,566.34	8.67%	24,988.92	9.49%	13,783.61	7.57%
東京出張所勘定	16,220.26		7,047.04		4,984.98	
受入手数料	44,864.58		53,180.86		58,746.14	
本店勘定	44,864.58	13.06%	53,180.86	15.75%	58,746.14	23.70%
東京出張所勘定	0.00		0.00		0.00	
雑収入	888.91		1,779.29		1,443.48	
本店勘定	888.91	0.26%	1,779.29	0.53%	1,443.48	0.58%
東京出張所勘定	0.00		0.00		0.00	
前期繰越金	2,124.94	0.62%	3,743.59	1.11%	6,003.17	2.42%
合計	343,460.71		337,593.95		247,892.48	
本店勘定	105,372.51	100.00%	-	100.00%	94,698.08	100.00%
東京出張所勘定	235,963.26		-		147,191.23	

〔出所〕 満洲山一証券決算書（『山一証券株式会社』マイクロフィルム版C-1-4）より作成

ろう。

満洲山一証券では、設立時に「事業収支目論見書」が作成されていた。これによれば、収入額として85,000円が見込まれ、その内訳は、有価証券売買益が80,000円、諸手数料収入を5,000円と見込んでおり、自己売買を中心に据えた計画が立てられていたのであった。次に、このことを踏まえ、損益計算書から売上構成を見たい。そこで、図表8を作成した。

図表8によれば、売上の約半分は有価証券売

買益が占め、それに株式配当金、受入手数料が続くという売上構成であった。そして、有価証券売買益の約75%を東京出張所勘定で上げていたので²⁸⁾、次に投資先がどこであったかが問われるだろう。

そこで、「満洲山一証券決算書」の有価証券明細表、有価証券売買損益内訳表および株式配当金内訳表から、満洲山一証券東京出張所の持株を確認しておくと、それは、満洲車両、満蒙毛織（以上、満洲）、小林鉱業、朝鮮電業、岩

村鋳業、遊仙鋳業（朝鮮）、台陽鋳業（台湾）、小糸製作所、日産化学、帝国製鉄、日本鋳業、日立製作所であったと推測できる。これらの持株のうち、満洲地場株に対する運用金額は、期末の時点ではあるが、出張所勘定の0%~20%にとどまっていた²⁹⁾。

他方、運用額自体は少ないものの、本店でも自己売買は行われていた。しかし、こちらは満洲関連の公社債を中心に、満洲、朝鮮、日本の株式に対して、少額ずつ幅広く売買が行われていた。したがって、自己売買を通じた満洲の流通市場拡大への寄与は、それほど大きくなかったと言っても問題はなからう。

では、顧客からの委託注文は、日本国内株、地場株のどちらへの比重が大きかったのだろうか。これについては、「満洲山一証券決算書」の受入手数料内訳表および支払手数料内訳表から、その実態が明らかになる。

受入手数料の受入先には、顧客、山一証券、満洲証券取引所、満洲中央銀行があった。顧客、山一証券からは株式、公社債の委託手数料、満洲証券取引所からは売出手数料、満洲中央銀行からは国債売捌手数料として、手数料を受け入れていた。他方、支払手数料の支払先には、満洲証券取引所、山一証券、その他があり、それぞれ取引所手数料、委託手数料、雑手数料として支払いが行われていた。これらの内訳を図表9にまとめた。

図表9によれば、受入手数料では、委託手数料（図表9の①と②の合計）は、年々拡大していた。そして、支払手数料を見れば、取引所手数料にも若干ながら増加傾向が見られ、満洲株への投資額が拡大傾向にあることが分かる。しかし一方で、山一証券との受入手数料と支払手数料を比較してみると、受入超過から支払超過

に転じ、さらにその額が拡大していた。このことは、日本国内からの満洲投資額よりも、満洲からの日本投資額の方が多かったことを意味しよう。その結果、満洲山一証券の満洲証券取引所での売買シェアはそれほど高くなかったと推測できる。

これは、満洲山一証券の満洲証券取引所に対する支払手数料と、満洲証券取引所の売買手数料収入額を用いれば、満洲証券取引所での満洲山一証券のシェアが分かる。両社の決算期は異なるが、図表9に記載の決算期と最も近い時期の満洲証券取引所の売買手数料収入を挙げれば、1942年10月期は245,305円69銭、1943年4月期は378,267円16銭、1943年10月期は181,812円37銭であった。これらから満洲山一証券のシェアは、約1.6%、約1.4%、約2.6%（どの期も一般取引人30名）に過ぎなかったことが分かる。また史料の残る1942年9月1日から1943年5月31日の満洲山一証券の売買高では、満洲株の売買が119,962株に対し、日本株は286,966株と日本株の売買が2倍以上であった³⁰⁾。このことから、日系証券業者の満洲進出を慫慂した目的の一つであった、日本国内および満洲国内からの資金調達は十分に果たせていなかったと言えよう。

では、他の日系証券業者も満洲山一証券のように、地場株の売買には消極的だったのであろうか。各社の売買高は史料がないため不明であるが、取引所での売買高に関しては、満洲証券取引所が、決算期ごとに売買高上位5社を表彰しており、表彰された日系証券業者は、満洲大商証券と満洲川島屋証券の2社に過ぎなかった。しかも満洲川島屋証券は、2度五等の表彰を受けただけであったから、満洲大商証券を除けば、日系証券業者は地場業者ほどには取引所

図表9 満洲山一証券の受入、支払手数料の推移

(単位：円)

		1942年11月期	1943年5月期	1943年11月期
受入	山一証券 (①)	12,563.28	11,520.59	7,195.29
	委託手数料 (②)	22,723.13	37,860.45	42,361.08
	満洲証券取引所	5,924.40	1,208.65	6,470.02
	満洲中央銀行	3,653.77	2,591.17	2,719.75
	合計	44,864.58	53,180.86	58,746.14
	①+②	35,286.41	49,381.04	49,556.37
支払	満洲証券取引所	3,913.35	5,405.55	4,752.89
	山一証券	7,395.69	14,363.00	11,022.80
	その他	948.18	2,266.33	1,551.15
	合計	12,257.22	22,034.88	17,326.84

〔出所〕 満洲山一証券決算書 (『山一証券株式会社』マイクロフィルム版C-1-4) より作成

での売買を行っていなかったことが明らかである³¹⁾。

その理由として次のことが考えられよう。満洲証券取引所の売買高が開業当初から盛況になるとは想定されておらず、日系証券業者は、満洲山一証券同様、慣れ親しんだ日本株の自己売買で収益基盤を確立しつつ、委託売買を付随的に捉えていたこと。また、満洲証券取引所での取引の相当部分が日本株の売買であったことから、日本株に対する取引ニーズの方が高かったことは間違いない。日系証券業者は地場業者と異なり、親会社や支店網を活用した日本株取引が可能であるから、満洲の取引所を利用する必要性が地場業者ほどなかったものと考えられよう。

V. むすびにかえて

本稿は、満洲証券取引所の設立目的を明らかにするとともに、それが果たされたのか。ま

た、日系証券業者の営業活動を明らかにすることを課題とした。

まず、前者については、国内の統制が強化される中で、「修正五ヶ年計画」に伴う現地調達資金の拡大が国家的要請となり、満洲の産業開発資金の国内および日本からの新たな資金調達ルートの開設を目的として、東株は取引所新設を計画した。一方、満洲国も「修正五ヶ年計画」により事業規模が拡大され、現地調達資金の拡大が不可避となったことに伴い、満洲国も既存ルート以外の新たな資金調達ルートを模索していた。ここに両者の利害が一致し、取引所開設が内諾された。ところが、満洲経済の統制上の理由から関東軍の反対に遭い、結果的には、経営不振に陥っていた満洲取引所の改組を通じて、取引所が設立されたのであった。

では、東株が設立目的とした、満洲の産業開発資金の供給円滑化が果たされたかと言えば、残念ながら果されたとはいえない。売買高は改組前より大幅に増加したものの、それは日本国

内の地方取引所の規模にとどまっていたこと。そして、取引所取引では、日本株（東株新株、鐘紡、鐘紡新株）の取引が中心であったことから、そのように結論づけられよう。ただ、改組後は地場株の上場は積極的に行われており、地場株の売買比率も年々増加していた点は指摘しておかねばならない。

また、流通市場の整備を通して資金供給を円滑にするには、証券の換金可能性を担保できるよう、現物ないしそれと同等の取引が活発に行われる必要がある。満洲証券取引所で主に用いられた取引仕法は、日本でいう短期清算取引に相当する取引仕法であった。しかし、現物取引の活発化や清算取引の実物化を促す施策を具備していたことも一因となって、現物取引および延取引の受渡高は年々拡大し、本来的な機能をもつ流通市場へ近づきつつあった。

ただ、証券思想の普及、定着、地場株の取引拡大のために満洲への進出を慫慂した日系証券業者は、期待した働きをしていなかった満洲山一証券の事例では、地場株の低調な売買高を背景に、日本株の自己売買を中心とした商いにより収益基盤を確立し、売買益および配当金で過半の収入を得ていた。しかも、日本からの満洲投資より、満洲からの日本投資の方が多く、取引所での売買シェアは低く、それは他の日系証券業者も同様であった。

その背景を考察すれば、日本株を中心とした自己売買を収益基盤に据えていたことに加え、満洲証券取引所での取引の半分以上が日本株であり、親会社や支店網を利用して日本株取引が可能で日系業者は、ニーズの高い日本株の売買、勧誘に注力していたのであった。そのため、期待した日系証券業者からの注文が伸びず、取引所自身の売買高も期待したほどには伸

びなかったと結論づけられよう。

注

- 1) 南満洲鉄道 [1976] によれば、満洲の主要企業において、満鉄が関係しない事業はないと言っても過言ではなかったと述べ、鈴木 [2007] によれば、満鉄の株式投資は1933年以降、毎年3,000~5,000万円前後に上り、その累積額は1930年代初頭の1億円から、1937年3月には2倍以上増加した。また、その投資先は満洲、関東州の主要企業を網羅して66社に上り、43社では50%を超えて出資していたことを明らかにしている。ただ、安富 [1997] によれば、その多くは現物出資であったことが指摘されている。
- 2) 在満機構改革や満鉄改組問題については、安藤 [1976] に詳しい。
- 3) 宇田川 [1976] では、日本産業の満洲移転理由として、株式市場での資金調達において、巨額なプレミアムを獲得する特徴があったが、それが困難となったことや事業多角化による債務急増、金利負担増といった資金調達面の事情に加え、二重課税問題を挙げている。
- 4) 満洲国史編纂刊行会編 [1970b] 447-450頁
- 5) 4) に同じ
- 6) 予定では約40%が満洲での調達を予定されていたが、実際には日本の対満投資に依存していた。1937年以降5年間の日本からの対満投資額は、3.5億円、4.4億円、11億円、10.1億円、14.2億円の合計43.2億円であった。ただ、日本からの対満投資額は、資金供給余力の減退に伴い1941年をピークに減少に転じている（山本 [2003] 163-168頁）。
- 7) 資金計画に関しては、東洋協会調査部 [1938] では、修正五カ年計画の所要資金を48億円、その調達先は満洲現地調達が21億円、日本からの調達が14億円、第三国からの調達が13億円としており、依拠する史料によって異なっている。図表2の資金計画は田代 [2001] に依拠しているが、所要資金額が満洲国史編纂刊行会編 [1970b] 掲載の金額と合致していることに加え、満洲国内からの調達が全体のどの程度を予定していたかが、複数期にわたり明らかであるためである。
- 8) 日本証券経済研究所 [2007] 966頁。なお、引用にあたっては常用漢字に一部改め、長文引用にあたっては句点および読点を付けた。
- 9) 制度研究会での検討と並行し、大阪や京都、名古屋、神戸、広島各取引員組合幹部にも、本計画を説明し、参画を促していた。特に、大阪では大阪商工会議所でも満洲への取引所設立が検討されており、その一本化が行われた。
- 10) 日本証券経済研究所 [2007] 971-974頁
- 11) 満洲証券取引所は、1939年2月25日に開催された満洲取引所臨時株主総会で改組が議決され、5月末日までに株券の提供が行われ、6月1日から満洲証券取引所として業務を開始した。
- 12) この審議により、新設取引所の取扱商品は株式のみとし、会員組織の取引所と株式会社組織の取引所助成会社を設置すること。そして、新設取引所の株式は、満洲側

満洲証券取引所の設立と日系証券業者の満洲進出について

- に40%、日本側に60%を割り当て、その60%は東京に、残りの40%はその他地域が引き受けることとされた。また、取引所助成会社の業務内容は、取引所の建物、設備、計算事務、担保、代行事務、金融等の付帯業務一切を行うことに決していた。
- 13) 東京株式取引所 [1937] 6頁。なお、同時期に南波礼吉、上田辰卯らが満洲へ派遣されたことは、制度研究会議事録上でも確認できる。
 - 14) 「満洲日日新聞」1938年10月15日
 - 15) 日本証券経済研究所 [2007] 968頁
 - 16) 増資に関しては、満洲取引所は公称資本金100万円、払込資本金25万円であったが、これを五分の一に減資した上で、改めて280万円増資し、公称資本金300万円、払込資本金75万円とする事となった。また、増資株の引受は、半分を日本側が引き受け、残りは既存株主への割当、満洲興業銀行および満洲人に割り当てることとされた。日本側による引受の内訳は、東株5,000株、東株取引員組合10,000株、大阪、京都、神戸、名古屋の各取引所および取引員組合10,000株、発起人(10名)2,000株、制度研究会委員800株、満洲で開業する東京側組合員関係1,000株、新聞地者その他1,200株とすることに決定していた。
 - 17) 日本証券経済研究所 [2007] 983頁
 - 18) 17) に同じ
 - 19) 満洲証券取引所の延取引が、日本国内でいう短期清算取引に相当すると判断した理由は、次の点からである。満洲国の取引所法では、その第35条に現物取引では差金授受による決済を禁じていたが、第37条にて3日以内を受渡決済とする有価証券の清算取引では、取引所の業務規程によって、売買成立の日より30日以内の繰延が認められていた。もちろん、この取引仕法では差金決済が可能である。また、満洲証券取引所 [1940b] では、その営業概況の中に、満洲人も株式清算取引の妙味を会得するものが増え、売買高が増えているとの記述が認められる。そして、図表3によれば、延取引の受渡高は20%以下に過ぎないこと。さらには、短期清算取引で必須とされた代行業務を、満洲証券取引所が行っており、これらから判断して、短期清算取引に相当すると判断した。
 - 20) 1941年、1942年の国内取引所の売買高は、東京、大阪、名古屋、神戸、京都、博多、広島、朝鮮、大連、新潟、長崎の順であり、満洲証券取引所の両年の売買高は、8,565,738株と10,711,725株であった。満洲証券取引所のそれ(8,565,738株と10,711,725株)を国内取引所のそれと比較すると、広島(9,843,283株、13,340,323株)に次ぐ規模であり、朝鮮(8,494,442株と11,690,788株)とほぼ同規模であった。
 - 21) ここで、現物取引ではなく延取引を用いたのは、現物取引は登録株だけでなく未登録株であっても、売買が出会えば取引がされていたようであり、加えて、店頭での仕切売買も行われていたため、その全貌が掴めないこと。他方、延取引は受渡を伴えば実質的に現物取引と同等の取引である。図表3によれば延取引の受渡高は現物取引の売買高を超過しており、これらから延取引を用いている。
 - 22) 図表4では、1939年に上場廃止された銘柄は掲出して
- いないため、すべて足し合わせても文中の総売買高と一致しない。
- 23) 東京株式取引所 [1939] 18頁
 - 24) 桑田 [1940] 49頁以下に詳しい。
 - 25) このことは、政府にとっては現物取引振興に加えて、市中に供給された膨大な産業開発資金の吸収も意図されていた。
 - 26) 「第25回定時株主総会議事録」(山一証券資料 A-7-1-254)
 - 27) 「会社ノ設立ヲ必要トスル理由」(山一証券資料 C-1-1)
 - 28) 東京出張所の自己売買資金は、山一証券からの証券担保貸付によって調達されていた。
 - 29) 有価証券明細書から、株式投資額と満洲関連株投資額を記すと、1942年11月期は、210.2万円に対して36.3万円、1943年5月期は208.1万円に対して0。1943年11月期も207.85万円に対して0であった。
 - 30) 「第2期業務報告書」(山一証券資料 C-1-3)
 - 31) 満洲大商証券は、1941年4月期以降2等、1等、2等、3等、1等、1等で表彰され、満洲川島屋証券は1942年10月期と1943年4月期に5等で表彰されていた。

参 考 文 献

- 安藤良雄 [1976] 『日本経済政策史論(下)』東京大学出版会
- 宇田川勝 [1976] 「日産財閥の満洲進出」『経営史学』第11巻1号、経営史学会、7月
- 金子文夫 [1991] 『近代日本における対満投資の研究』近藤出版社
- 桑田勇三 [1940] 『我国取引所の理論と実際』有斐閣
- 小林和子 [2007] 「戦前期外地及び海外日系証券取引所の概観－国内取引所設立抑制政策との関連－」『証券経済研究』第59号、日本証券経済研究所、9月
- 小林英夫 [2008] 『〈満洲〉の歴史』講談社
- 志村嘉一 [1969] 『日本資本市場分析』東京大学出版会
- 鈴木邦夫編著 [2007] 『満洲企業史研究』日本経済評論社
- 田代文幸 [2001] 「満洲重工業開発株式会社の設立と外資導入交渉」『北大法学研究科ジュニア・リサーチ・ジャーナル』北海道大学、12月

東京株式取引所 [1941] 『東京株式取引所統計年報』
第9号
東京株式取引所 [1942] 『東京株式取引所統計年報』
第10号
東京株式取引所 [1943] 『東京株式取引所統計月報』
東洋協会調査部編 [1938] 『満洲國五ヶ年計画の修
正概要』 東洋協会
日本国際航空工業 [1942] 『日本国際航空工業』
日本証券取引所 [1943] 『日本証券取引所統計月報』
日本証券取引所 [1944] 『日本証券取引所統計月報』
日本証券経済研究所 [2007] 『日本証券史資料 戦前
編 第五卷 証券会社及びその団体』
満洲経済社 [1942] 『満洲企業の全面的検討』
満洲鉦工技術員協会編 [1942] 『康德9年版満洲鉦
工年鑑』 亜細亜書房
満洲国史編纂刊行会編 [1970a] 『満洲国史 総論』
満蒙同胞援護会
満洲国史編纂刊行会編 [1970b] 『満洲国史 各論』
満蒙同胞援護会
満洲史研究会編 [1972] 『日本帝国主義下の満州』
御茶の水書房
満洲中央銀行史研究会編 [1988] 『満洲中央銀行史』
東洋経済新報社
南満洲鉄道 [1976] 『南満洲鉄道株式会社第三次十
年史 (復刻版)』 龍溪書房
南満洲鉄道庶務部調査課 [1939] 『満洲経済統計月
報』 第15巻 第11号, 3月
南満洲鉄道庶務部調査課 [1940] 『満洲経済統計月
報』 第16巻 第12号, 2月
南満洲鉄道庶務部調査課 [1941] 『満洲経済統計月

報』 第17巻 第12号, 2月
安富歩 [1997] 『『満洲国』の金融』 創文社
山本有造 [2003] 『『満洲国』経済史研究』 名古屋大
学出版会

史料

東京株式取引所 [1937] 「東株彙報」125号, 3月
東京株式取引所 [1939] 「東株彙報」134号, 1月
満洲証券取引所 [1939] 「更始第一回営業報告書」
満洲証券取引所 [1940a] 「更始第二回営業報告書」
満洲証券取引所 [1940b] 「更始第三回営業報告書」
満洲証券取引所 [1941a] 「更始第四回営業報告書」
満洲証券取引所 [1941b] 「更始第五回営業報告書」
満洲証券取引所 [1942a] 「更始第六回営業報告書」
満洲証券取引所 [1942b] 「更始第七回営業報告書」
満洲証券取引所 [1943a] 「更始第八回営業報告書」
満洲証券取引所 [1943b] 「更始第九回営業報告書」
満洲証券取引所 [1944] 「更始第十一回営業報告書」
東京大学経済学部図書館所蔵資料 『山一証券株式会
社』 マイクロフィルム版

新聞

「東京朝日新聞」
「満洲日日新聞」

(当研究所研究員)