

## 高橋亀吉と証券市場

小林 和子

### はじめに

当研究所証券図書館には「高橋亀吉文庫」がある。大局観に立った証券関係の評論を長く続けた特異なエコノミスト高橋亀吉氏が亡くなられた後、とりわけ同氏と昵懇であった立花証券石井久氏のお骨折りで、高橋氏の所蔵資料・文献を当研究所に寄贈して頂いたものである。所蔵文献は一万数千冊に上り、さらに鉛筆メモ書き等を含む資料類が袋詰め形で数十箱に及ぶ。高橋亀吉（以

下敬称を略す）は自ら一〇〇冊に上る本を書いたが、もちろんその所蔵文献の大半は仕事のために集め、また寄贈等で自ずと集まってきたものである。

この膨大な収集資料・文献を見るにつけ、執筆者としての「自己責任」が高橋の時代にはこうした物量で示されたことを感じる。圧倒されるといってよい。高橋の研究・分析の対象は非常に広範囲に及び、その所蔵資料の範囲・種類もまた非常に広い。さらに研究・分析の方法が徹底した「日本経済の現状分析」「その現状分析に立脚した

提言」にあり、その活動が戦前戦後にわたり六〇年にも及んだため、所蔵資料類はいやが上にも膨張した。

ところが面白いことに、この膨大な文庫に、高橋亀吉自身の著作が全部は揃っていないのである。当所で古本で買い足したのもあるが、あるいは高橋自身が忘れてしまったような著作があったのかもしれない。

高橋の所蔵資料は他に国会図書館に一部が保管されている。当所所蔵の袋詰め資料類はコピーされて国会図書館にも収蔵されている。

高橋亀吉が生まれたのは一八九一年（戸籍上は九四年）であり、生誕一〇〇年を迎えた後、生まれ故郷の徳山市ではいろいろ催しがあったという。その一つとして徳山大学の総合研究所は機関誌『総研レビュー』№15で「独創的エコノミスト—高橋亀吉」という特集を行った。かつて「高橋

亀吉の金融論」という論文を書いたことがあるわたしは、頼まれてここに「高橋亀吉の株式会社論」の一文を書いた。二〇〇〇年の初めに当たって、実務に学び理論を構築した希有のエコノミストであった高橋亀吉の一生を振り返り、証券市場との浅からぬ関係を考えてみたい。

### 店員から大学を経て経済記者に

戦前の多くの人がそうであったように、高橋も勤勉な青年時代を送った。山口県徳山の船大工の長男として生まれ、小造船業が斜陽化する中で、小児マヒの後遺症を持つ亀吉少年は家業を継がず、商人として生きようと考える。まず大阪で丁稚奉公に出た後、一九〇七年、一六歳で、朝鮮にいた叔父を頼って店員生活を始める。この数年はなかなか面白かったようではあるが、小資本を

作って独立しようというのは無理だとわかる。商売は大資本でなければだめだ、と思った。そのためには「大学へ」と頭を切り替えたのが、高橋の生涯を決定した。働いた貯蓄を持って、一九一二年には早稲田大学商科予科に入学している。一〇代に中学、旧制高校という余裕のある人の通った常道を通らず、朝鮮の店員生活で商業の実務を体で知った上で、大学の講義を聴いたことは、実際のな経済を分析できない理論は不要であるという生涯の信念を形成した。

成績は優秀で、卒業するときには「大学に残らないか」という話もあったが、学内には「貧乏人は学者に適さない」の反対があり、無給で研究を続けるわけにはいかない高橋は企業に就職した。

最初は新興財閥の一つであった久原鉱業であるが入ってみると縁故の有無や卒業大学でいろいろ差別が感じられる。いやになって、大学に戻り

たいと思ったが、そもいはず、恩師の世話で東洋経済新報社の経済記者になった。これが一九一八年である。明治時代の経済雑誌に『東京経済雑誌』と『東洋経済』があった。前者は田口卯吉が主宰した日本最初の経済専門雑誌で、自由主義を標榜したが、大正期には精彩を失い、関東大震災のため一九二三年に廃刊した。後者は昭和初年まで自由主義、民主主義、反帝国主義を主張し、平成の現在なお経済専門誌の重鎮である。編集者からは多くの人材が輩出したが、一九二五年から四六年の編集主幹は石橋湛山（一九四六年蔵相、一九五六年から五七年に首相）であった。高橋はこの石橋が編集長時代にその下で記事を書き、「実践的な」経済論文の書き方を学んでいった。

第一次世界大戦が終了後、一九一九年に高橋は欧米視察旅行に出た。一九世紀を搾取型資本主義の全盛期とすれば、二〇世紀はそれに対する反動

で始まった。一八六七年に『資本論』第一巻を著したマルクスは一八八三年に死んだが、その政治的結論である社会主義革命が初めて現実起きたのは第一次世界大戦の後半期、一九一七年のロシアであった。先進諸国では革命には至らなかったが、労働者階級を中心とする国民の生活はどこも苦しい実情を、高橋は自らの目で確認した。帰国後の四、五年間は、日本でも反動恐慌、関東大震災と、社会不安が増大した時期である。経済記者として経済理論と金融理論を習得しながら、現実の日本経済を鋭く分析する高橋の実力は高く評価され、一九二四年には弱冠三三歳で編集長になっている（二六年まで）。この時期に書かれた『経済学の実際知識』『金融の基礎知識』等は戦後になっても、戦前期を研究する際の頼もしい入門書となった。一九二一―二二年ごろ、なにかのきっかけで社会主義理論家の山川均と知り合った後、

高橋のこうした能力は高く評価され、実践運動に対する理論家としての活動が始まった。

高橋の驚くべきところは、こうした会社内外の活動を並行して人一倍熱心に行いながら、次の転換を考えたことである。編集長として東洋経済の経営に全力を注ぐか、社会運動の指導理念の対立の背景を解きあかすべく日本資本主義の歴史的発展の研究に専念するか。この解決を「自分をいま東洋経済の責任者にするか、退かせるかして欲しい」と申し出で、もちろん退社になり、一人進むことになったのである。

### 高橋経済研究所を基盤として

東洋経済を退社した高橋が第一にしたことは「資料収集と原稿執筆の生活のために」不便な大森から青山に住まいを移したことである。後年、

立花証券石井久氏をモデルとした清水一行の小説『大物』中に「青山の先生」と書かれたのはこの住まいの故である。高橋はここで「書齋に籠もり」、数人の助手を雇って歴史の本格的研究に着手する予定であった。しかし一九二六年に日本農民党が結成されたときに従来行き掛かりから顧問になり、同党の実体である全日本農民組合同盟の会長を引き受け、一九二八年二月の第一回普通選挙に急ぎよ平野力三の代わりに立候補し、落選した。さらに、運動の分裂が激化し、ダメされたと覚った高橋は、二八年五月、きっぱりと運動から身を退いた。社会運動も金にはならないが、これでいよいよきれいさっぱり、原稿料だけに頼る生活が始まった。

目標は金にならない歴史研究であるから、別途金になる仕事をしなければならぬ。この再々の出発に当たって、高橋には新旧二つの武器があっ

たといえる。一つはいうまでもなく東洋経済時代の現実経済分析の能力であり、一九二七年の金融恐慌、二八年の金輸出解禁論の勃興等は早速仕事のタネになった。すなわち原稿の注文が多くきた。もう一つは、原稿書き、ライターとして「食べていける」だけの原稿料をきちんと要求したことである。すなわち原稿書きのマーケットで、供給者、書き手として自らに価格を付けた。高橋自身、「経済専門で、原稿料一本の独立生活に入ったのは、日本では恐らく、私とその開拓者であつたらう」と書いている。現在の日本でも、組織に属さず、年金を受ける年齢でもなく、独立の経済評論家として筆と講演だけで生活するのはかなり難しいと思われる。マーケット・ベースの評価を導入したのは歴史研究に賭ける高橋の意思の力でもあろう。

一九三二年に高橋経済研究所を創設し、戦後の

四八年に追放のため辞職するまで同研究所から給料を得るが、量的には少なく、個人責任の研究所を維持するために原稿料を当てる必要もあったという。社会運動から退いた後、経済はなお一九三〇年の金解禁恐慌（昭和恐慌）、三二年満州事変・金輸出再禁止と激変が続く。マーケット・ペーソスで仕事をする以上、注文があれば受けざるをえないが、稼ぐ仕事に追いまくられては本来東洋経済を退いた目的が達成できない。とはいえ、先輩や友人からは金輸出再禁止後の経済政策に貢献するような研究をしては、との意見が多い。なるほどと思った高橋は「原稿収入にならないような調査研究をやるには」「一〇人前後の研究員を養いうる資金的基礎が必要」と決断し、財界人から五万円の寄付を募り、五万円の不足分は自ら拠出して、時事新報社の一室を借りて、所員一人の高橋経済研究所を発足させた。所員には出入りが

あったが（たとえば中村孝俊は満鉄調査部に移り、戦後は角丸証券を経て法政大学に）、田村勘次、山崎和勝、寺尾浄人、中村孝俊、武藤栄一、初見成、青山二郎、鈴木勝次、原田新松、三瓶孝子、伊藤稔、野口俊雄、郷司浩平等がいた。かれらは「一〇年間給料をだすから一人前のエコノミストになれ」といわれて、高橋個人の受けてくる仕事を手伝い、後には研究所の委託研究を共同で行って業績を作った。高橋はこうして若い研究員を育てるとともに、自分の仕事の基礎的調査・資料収集作業に従事する人間を確保したのである。高橋の一〇〇点を越える膨大な著作はこうした人の基礎があつて可能になったものでもある。高橋がこの経済研究所を土台として活動した時代は、戦前日本にとって一五年戦争の時代でもある。一九三三年には軍費支出のために日銀の赤字国債引受が始まり、三六年には二・二六事件、日

独防共協定、三七年日華事変、三九年第二次世界大戦、四一年太平洋戦争と目まぐるしく事態は展開する。大正から昭和にかけて「街の経済学者」と一段低く評価された高橋であるが、いまや堂々たる民間エコノミストとして三四年には満州国財政部次長星野直樹から銀本位通貨の円本位への転換を相談されるに至った。時代は新興国、植民地から変わりつつあった。この時期の著書はむろん「戦時経済」の項目が多いが、植民地経済、農業経済、財政・金融政策等の多岐にわたり、さらに会員制雑誌『高橋経済月報』（一九三六年―四八年）全一五二号の主執筆、他の経済ジャーナリズムへの執筆が加わる。近衛文麿（一九三七―三九年、四〇―四一年の首相）側近との関係で昭和研究会を担い、戦時下のほぼ一〇年にわたり各種の政府委員にも任命される等、高橋の活動は「在野」から「官」へと急速に拡大した。しかしこの

戦時経済政策への協力活動が戦後になって「公職追放」の末尾に連なる理由にもなった。

### 公職追放から株式評論へ

個人研究所に近かった高橋経済研究所を財団法人の日本経済研究所に転換して、戦後の経済復興の道を展望しようとした高橋の前に、公職追放の嵐が吹きまわった。嵐が通りすぎるか——と思われたころになって、高橋は巻き込まれた（一九四八年五月から五一年八月まで追放）。追放理由書は三項目からなったが、いずれも一つでは充分な追放の理由にはならず、結局のところ、最大の理由は「同じような活動をしてきた石橋湛山・小汀利得が追放になった」から、であった。石橋、小汀と高橋は金解禁問題のころ新平価による解禁運動の急先鋒であった仲間でもある。高橋自身は、

理由書に「言動の影響力が広範かつ顕著であつた」とされたことを「過分な評価だ」と見ていた。

ともあれ、追放となれば一定の役職には付けず、政策関連は活動も批判も一切許されない。日本経済研究所からも離れ、『高橋財界月報』も廃刊した高橋には収入の道が無くなった。残された執筆分野は唯一「株式評論」のみであったが、実はこれまで高橋は株式評論をやったことはなかった。しかし、時代が高橋に味方した。財閥解体と戦後改革によって株式市場はすでに戦前期のような狭隘で投機的な市場ではなくなっており、根本的な戦後インフレの解明が大きな意味を持った。

その後も経済復興、高度経済成長と、戦前の経験がまったく役に立たない市場となったため、かえって虚心に経済の実態を分析する高橋の本来の方法論が活きることになったといえる。高橋を株

式評論家として育てたのは定期的な執筆の場を提供した雑誌『投資経済』であった。投資経済社は高橋の自伝である『高橋経済理論形成の六〇年』上・下（一九七六年）の出版元でもある。

戦前と戦後の違いの分析は、テクニカル・アナリストではなくファンダメンタル・アナリストの分野といえる。それもとてつもなく大きな転換を捉えるファンダメンタル分析の力が必要とされた。追放にあったときの高橋は五〇歳を越えてはいるが働き盛り、これまでの人生を見ても潔い転換の仕方をしてきたから、自分で選んだものではないとしても、唯一できることとして目の前にあった株式評論を自分なりの方法で進めるのに時間がかからなかった。追放解除になると『日本経済新聞』の株式面「大機小機」の定期的執筆を依頼された。こうした株式評論や景気評論は量的には長いものではないが、これらをもとにして戦後

の日本経済論というべき分野の著書が何冊も書かれた。高橋の自伝末尾の「私の著書目録」によれば最後の著書は『低成長経済にどう対応するか』東洋経済新報社（一九七六年）であるが、その自伝の発行が同年末で、本当の最後になった。

株式評論で糊口をしのぎはしたが、本来高橋の目標は歴史研究である。それも戦後の大転換の後では「昭和期」を顧みるだけでは足りない、大正、明治、江戸時代までも必要かもしれない。こうなると凡人は放り出したくなるが、高橋は諦めない。石橋湛山が首相になるとこれを助け、その後も政府委員の活動が増えて、一旦は「株式評論を止めて歴史研究に専念する」と宣言したものの、すぐ復活させる。こうした忙しい六〇代、七〇代を送りつつ、歴史研究書が次々と生み出されていく。『大正昭和財界変動史』（全三巻）東洋経済新報社（一九五四―五五年）、『我国企業の史的

発展』同（一九五六年）、『日本近代経済形成史』（全三巻）同（一九六八年）、『昭和金融恐慌史』（森垣淑共著）清明会出版部（一九六八年）等々、歴史研究を志したものの目からすると驚くべき量の研究成果を出している。高橋文庫が示す文献資料の物量は高橋自身には真に活きた資料であった。

株式評論の分野における高橋の成功は、戦前期に培われた経済の実態に則して分析するという方法と、対象の分野が金融を中心としながら経済全般にわたっていたことに大きく負うと思われる。しかしまた、証券市場に対してある種の裏返しに関心を持っていたこともあげられる。裏返しとは、株式市場そのものを分析の対象としたことはないが、起債市場は見えていたこと、財閥分析により日本型の金融システムを解明していたこと、後進国型の日本の株式会社の限界を分析していたこ

と、戦末の段階では全国の取引所市場で株式を一定価格で買えるようにせよ等の提言をしていたこと（株式保有の大衆性を把握）、等々である。これらの発想を規定した背景が大きく変わったのであるから、現実主義の高橋としては株式市場に直接に向き合うことは難しいことではなかったであろう。

### 証券取引審議会委員として

追放解除後の高橋は一九五五年ごろから政府の審議会委員を再び数多く引き受ける。金融機関資金審議会委員や経済審議会委員が多いが、証券市場との関係では証券取引審議会委員が重要である（一九五九年六月―六三年六月）。

占領時代の日本の証券行政はアメリカのSEC（証券・取引所委員会）をモデルにした証券取引

委員会（一九四七年九月―五二年七月）が担ったが、占領終結により大蔵省理財局証券課に差し戻された。本省行政を補完する諮問機関として新設されたのが証券取引審議会であるが、証券行政そのものが縮小されたため審議会も睡眠状態となり、ようやく目覚めたのが高度経済成長のトバ口に立った一九五九年であった。この「再生」審議会の委員の一人に高橋は選ばれた。他の委員は財界・金融・証券関係者が多く、「経済評論家」となっているが高橋の位置づけは学者有識者とジャーナリストの中間にあつたのではないか。

この時期に証券担当の財務調査官として活動を始めた谷村裕（一九七四年―一九八二年東京証券取引所理事長）は、証券行政を動かす有力な存在として証券取引審議会を活用した。眠っていた審議会は起こされ、かつ委員の交代もあって、大蔵事務局が精力的に提供する議論の材料をこなして

は次々と短期に問題を解明し、提言や意見を出すようになった。急成長する市場、一方で新たな営業範囲を展開しつつも戦前型の行動パターンを採る証券会社、ともかくにも資金調達が急迫する発行会社。眠っていた間に先に進んだ事態に追いつきながら、新たな展開に目まぐるしく対応する審議会。どうやらこれは高橋にびつたりのシチュエーションではないか。審議会は早速五九年「証券市場の育成」、六〇年「増資促進」、六一年「ディスクロージャー改善」「集团的店頭取引の組織化」「資本構成是正へ配当課税改正」、六二年「社債の流動化」「証券投資信託」、六三年「公社債市場正常化」「株式資本市場強化の税制」、六四年「証券業者免許制」、六五年「公社債市場と国債発行」と、矢継ぎ早に意見書を発表する。高橋文庫の箱詰め資料には在任中の六三年までの高橋の手書きメモがかなり入っている。

証券取引審議会の委員を退いた後も、証券関係の活動は続く。一つは全天候型の経済政策助言者としての活動で、六五年七月景気対策としての赤字国債発行決定については当時の福田蔵相に助言をした。この国債発行決定が、六一年七月以来の株価の下落、低迷、とりわけ六五年に入つての恐慌状態に終止符を打つたものであることはいうまでもない。また当研究所との直接的関連では、六四、六五年の証券市場の苦境に対して、証券金融の拡大や増資の延期・中止等の対症療法を行われた時期に、根本的な原因究明のための分析が高橋の総括で行われた。「株式恐慌」状態に陥つたのは株式市場を軽視した間接金融優位の政策のせいだとしてきた高橋の主張が、証券界には力強い直接金融推進論者として受け入れられたのである。証券界は当研究所に委託して「資本市場研究会」を発足させ、六四年九月「資本市場の在り方」、

六五年六月『証券界の在り方』、六六年四月『投資信託の在り方』をまとめた。混乱の中にあつてこれだけのものをまとめた当時の証券界の力は再評価されてよい。

一九六五年五月下旬の山一証券再建整理報道に始まる苦難の一週間を「証券恐慌」と呼ぶかどうかは、時間がたつにつれ「呼ばない」方向にぶれてきた。高橋は六五年三―七月の日本経済を「半恐慌化」とよんでいる。前出のように「株式恐慌」ともいつている。証券恐慌といってしまうといかにも証券市場だけが一般の経済と隔絶した恐慌状態に陥つたかのように感じられるため嫌われるのだが、経済全体が「半恐慌化」した中での一時的な証券恐慌であると捉えるのがもっとも実態に近いのではないか。金融恐慌を回避し、経済全体を恐慌状態に追いやらないために、危機を証券市場の内側に囲い込んだものだとわたしは理解している。

こうしてみると、高橋亀吉という希有のエコノミストの生涯を追うことは、二〇世紀の日本経済を回顧することになったといえる。二一世紀にはこうした息の長い、アクティブな分析者は果たして存在しうるであろうか。

(こばやし かずこ・当研究所主任研究員)