

株式取引所の歴史

小林 和子

証券取引所の歴史は世界で最も古いもので約四

〇〇年、日本では一二五年になる。明治一一年

(一八七八)に東京株式取引所と大阪株式取引所

が創立されたのが最初であった。ときには近代日

本経済草創期から株式取引所が存在したことを

以って「日本では古くから直接金融の制度があっ

たではないか」「すなわち直接金融が盛んであつ

たではないか」とする論者がある。しかし、取引

所という制度があり、それなりに活動していたか

らと違って、必ずしも直接金融の隆盛を意味する

わけではない。取引所の存在は制度的な証券の流

通市場が形成されたことを意味するだけで、発行
市場の存在や企業金融からの需要を物語るもので
はない。

現実に日本の株式取引所が基盤としたのは商業
的な取引所ビジネスの需要だけであった。取引の
対象は何でも良かった、とは言い過ぎであるかも
しれない。しかし、株式取引所設立出願の時点で
発行市場とよべるものが存在したわけではなく、
有力な証券の発行者も投資家も浮上していなかつ
た。なるほど明治七年の株式取引条例にも明治一
一年の株式取引所条例にも文言の上ではさまざま

な有価証券種類が取引対象として掲げられたが、多量に発行され、流通市場が要求されたのはせいぜい国債だけであった。その国債も取引所市場で取引が始まり、数年して価格変動が少なくなれば、取引需要は減少した。少し遅れて金銀貨取引が認められたが、これも信用制度が確立されて価格変動が少なくなり、やがては取引所取引を禁止されるに至った。取引所では、やむを得ず――、という感じで株式取引に集中するようになったのである。

取引所をめぐる争点

明治維新に始まった近代日本経済において、自然発生的な市場が先行して、後にこれを規制法規が追認する、というプロセスはなかった。明治五年の国立銀行条例による明治六年東京第一国立銀

行設立に刺激を受けたと思われる株式取引所設立出願に対応するために設けられたのが、最初の証券関連法規である明治七年株式取引条例である。

明治五〇七年という時期には株式会社（ただ会社と呼称）はそれなりに設立されていたが、株式流通取引の需要はほとんど確認されていない。政府が株式取引所設立の基盤として認識したのは公債取引需要であったが、これも現実にはさほど大きくはなく、株式取引条例で認可された株式取引所はまったくなかった。法規はあれども、市場は無かったのである。株式取引条例はむしろ米商会所の設立に援用され、これが明治九年米商会所条例の創設を促した。その前後に、大量に発行された交付公債の自然発生的取引が東京は日本橋近辺で起こり、再度株式取引所出願が出されるに及んで、政府もこれを容れることに決した。渋沢栄一ら出願者たちは他方で既存取引条例の改正を建議

しており、明治一一年五月一〇日の東京株式取引所創立許可は直前の同年五月四日公布の新しい株式取引所条例によつた。新たな条例は渋沢らの建議を容れ、米商会所条例を模したものであつた。

こつこつという経緯であれば、設立当初の株式取引所が米商会所の米取引・その他の商品取引の実態に強く傾斜し、取引関係者のビジネスマインドがほぼ同じものになつたとしてもいたし方ない。極端なことをいえば、経済実態に関わりなく市場内部の価格変動のみを利用した投機取引に著しく偏した、あるいはそうなり易かつたのである。こつこつた実情を前提として、戦前期の株式取引所をめぐる議論の争点をみておきたい。

(1) 取引所法規が、取引所以外の取引を包括するか
最初に掲げておきながら、実はこの点はまったく争われていない。戦前期の基本法規はすべて

「取引所」のみに関するもので、証券取引一般を包含しなかつた。証券業者に關しても取引所仲買人（後に取引員と呼称）以外は規制対象にしておらず、後に有価証券割賦販売業法（取引員は兼ねず）、有価証券業取締法（取引員も別に免許）、有価証券引受業法（同前、株式引受を除く）を別立てとした。戦後、昭和三三年証券取引法全面改正法が施行されたときにこれら三法は同法に吸収廃止された。「取引所のみに関する法規」は、現実に取引所の外にも存在した市場に対しては、一、実物取引は放置（無視）、二、定期取引（後に清算取引と呼称）、差金決済取引は取引所に吸収、三、実物取引の外形をとつても実質が差金決済取引であるものも禁止・取引所内に吸収、という政策をとつた。この点は取引仕法の把握と絡めて、後に改めて見る。実物取引はほとんど有価証券取引の觀念の中に入つていなかったといえる。

(2) 株式（証券）取引所独自法規が、商品取引所と共通・包括的法規か

この点は時代によつて異なる。株式取引条例及び株式取引所条例の時代（明治七〜二〇年）は株式取引所のみを対象とする法規であつた。商品取引に関しては米商会所条例があつた。しかし、米商会所条例と株式取引所条例は酷似している。両者を統一することに当時大きな障害は無かつたろう。そこで取引所を会員組織に転換させるために設けられた取引所条例は有価証券・商品取引の包括的法規とされた。明治二〇年当時の市場感覚からすれば、広義の商品取引概念に有価証券取引をも含めると観念されたかもしれない。もっともそれぞれ既存取引所は会員制組織に大いに抵抗したため、取引所条例の時代（明治二〇〜二六年）には株式取引所条例も米商会所条例も存続し、旧来の取引所は独自法規で、新設の取引所は包括的

法規で、監督された。複数条例を廃止して作られた明治二六年取引所法は明確な包括的法規であり、これが戦前期の支配的法規となつた。

(3) 取引所組織は株式制か、会員制か

戦前期の議論でもっとも喧騒を極めたのがこれである。株式取引条例、米商会所条例、株式取引所条例は取引所を株式組織としたが、取引所条例は急転して会員組織とした。しかし、会員組織に対する既存取引所の抵抗が激しかったため、取引所法は折衷案をとり株式組織も会員組織も可とした。取引所条例の立法趣旨からして政府の主眼は会員組織の普及・徹底にあつたことはいうまでもない。結果として株式組織から会員組織に転換した取引所はほとんどなく、株式取引所（証券取引所）であつて株式組織を採らなかつたものはまったくなかつた。会員組織取引所は相対的に小規模

な商品取引所が大半を占めた。

政府が株式組織取引所を廃止したいと考えた理由はどこにあるか。一つは単純に欧米の取引所を視察したところ、多くが会員組織をとっていたところにある。短い視察旅行の見聞では株式組織の取引所に比して不祥事が少ないように見受けられもしたのであろう。また、株式組織取引所の仲買人（多くはその取引所の小株主）に比して、会員組織取引所の会員（出資者であり、組織の維持に努める）には資産があり、見識も豊かで、社会的にも評価が高い、と見たこともある。これらは商品・有価証券の両取引所に共通する評価である。ところが、加えて株式取引所には独自の問題があった。株式会社組織の株式取引所は自らの株式を自らの市場に上場流通させていた。そもそも十分な上場物件がないところに取引所を設立しているのだから、苦肉の策という以前に、目の前にあ

る自らの発行株式の上場が当然の如く選ばれたのではないだろうか。東京株式取引所では最初の上場証券は三種類の公債、次いで最初の上場株券は東京株式取引所株式であった。大阪株式取引所も同様で、最初の上場株券は大阪株式取引所株式であった。

これらに次ぐ上場株券は国立銀行、そして商品取引所であった。東京では東京兜町米商会所及び東京蛸殻町米商会所、大阪では大阪堂島米商会所株式である。やがて東京では大阪株式取引所株式を、大阪でも東京株式取引所株式を、売買するようになる。これら株式組織取引所の株式は、とりわけ市況閑散時には市場維持のために重要な、ベシシクな取引需要を形成した。当業者の意思で簡単に膨らまることができる緩衝地帯のようなものである。すなわち株式組織取引所がすべて会員組織に転換したとするならば、市場の

ベースを形成する上場業種が消え失せてしまうのである。

「現実に組織転換するまでもなく、こうした法規が提出されただけで、取引所株の株主は驚天動地の大騒ぎで、取引所株価は暴落した。株式組織の株式取引所にとっては営業上の死活問題であり、株式取引所株式を必ずや保有・売買していた市場関係者や、投資家にとっては重要な投資物件の消滅として投資世界の縮小を意味したのである。これらの反対は「取引所の組織形態が株式組織を是とするかどうか」ではなくて、現に存在する取引商品の消滅に対するものであった。商品取引所にしても自社の株式が華やかな上場株式であることに大きな指標性を認め、現実的には担保価値を認めたであろう。戦前期の景気動向指標はその最先端に「米、生糸、株式」の定期取引価格を置いていたとされるが、米・生糸を取引対象とす

る商品取引所の株価はまた株式定期取引の大きな一部を形成していたのである。

(4) 法規の目的と地区規制

法の目的に当たる株式取引条例第一条第一節は「凡ソ商業ノ為ニ緊要ナリトスル地ニ於テ株式取引所ヲ創立スル事ヲ認可シ……」と、設立場所の性格と取引所創立の認可制を述べた。株式取引所条例は第一章第一条で「株式取引所ハ株式仲買人ノ集会シテ……株券等ヲ売買取引スル所ナリ」と株式取引所の定義をした上で、免許制を定めた。取引所条例では第一章第一条で「取引所ハ商業上ノ取引を便利ニシ市価ヲ平準ニシ商業上公正直実ノ風ヲ養成シ商業上ノ慣習ヲ統一維持シ須要ノ報道ヲ伝播シ及取引所会員ノ間ニ生スル論争ヲ仲裁スルヲ以テ目的トシ商業上便宜必要ノ地方ニ於テ其地方ノ商人……特許ヲ得テ」と取引所の機能を

明確に法規の目的に入れた。これを踏まえた取引所法では第一章第一条で「売買取引ノ繁盛ナル地区内ノ商人は政府ノ免許ヲ受ケテ一種若ハ数種ノ物件ノ取引所ヲ設立スルコトヲ得」、第二条で「同種ノ物件ヲ売買取引スル取引所ハ一地区一箇所ニ限り設立スルコトヲ得」とした。東京株式取引所の近くに「新東京株式取引所」を創立することとは認めなかつたのである。同種物件の売買に関する「一地区一箇所」主義はここで明確になつたものだが、それ以前は当初東京・大阪二ヶ所に限り、その規定を緩和した後も免許を与える際に地域の適合性は大きな判断材料となつていた。この地区規制は新しく取引所業を「起業」しようとするものには何としても超えねばならない障壁であり、現実論としては売買されるものが「同種の物件」かどうかで争われたようである。

(5) 取引所の違約賠償責任

戦前期の取引所法規は基本的に「取引所設立」のための規定である。設立後の機能に関しては多くを規定していない。取引が順調に約定され、決済されていけば、法規の出番はないが、決済不能・不履行が生じたときにはどうするか。株式取引所条例では当初第三十二条で違約人処分はその「証拠金及ヒ身元保証金」により償わせるに止まり、取引所の違約賠償責任は考えられていなかった。明治一五年末に同条が改正され、違約人による前掲の賠償に加えてその者の除名と、その賠償で損失を償うことができなければ「取引所ニ於テ其責任ニ任スヘシ」となつた。取引所条例は会員組織を採り、身元保証金・営業保証金が高額であつたため、違約人処分は明定されず、過怠金及び営業停止・禁止・除名の処分が規定されただけである。

取引所法は第二十一条で一般的に証拠金及び身元保証金による損害賠償を定め、第二十二条で株式会社組織の取引所の賠償責任を定めた。強制賠償の制度である。取引所が負担した金額は違約者に追償の要求ができた。しかし違約者に支払能力がない場合もありうる。明治三五年の取引所令改正（有価証券定期取引の限月短縮を強行した、いわゆる取引所打壊し令）で取引所の賠償責任に関して準備積立金制度が新設された（払込資本に対して年一割を超える配当原資があるとき）が、好況の三九年に廃止された。また法令の変更によるものではないが、東京株式取引所は大正九年の定款改正で定期取引の違約賠償制度を部分賠償から全額賠償に変更した。すなわち身元保証金と売買証拠金の限度内で、違約取引員に代わって弁済をすることとした。法的には大正一一年取引所法改正で強制担保制は相対任意担保制に変更された。

すなわち会員組織・株式組織双方の取引所に対して「賠償ノ責ニ任スルコトヲ得」とし、株式会社組織取引所が任意に担保制を選んだ場合には政府に営業保証金を納付することとされた。取引所の担保義務は株式組織取引所に対する強制担保制に始まり、双方の組織に対する任意担保制に変わって昭和を迎えた。当初は担保制が必要だとは考えられなかった会員組織取引所の、とりわけ地方の小規模取引所の不祥事がこのような転換をもたらしたものと思われる。

(6) 取引所内の取引仕法

株式取引条例では現実に取引所が設立されなかつたので、取引仕法の条文はともイメーシが湧きにくい。第二十四条第一節で「時日ヲ期セサル売買ノ約定ハ現場勘定ト見ナス」、第二節で「十五日並ニ二月末ノ日ヲ以テ仕切日ト定メ四仕切

ヲ」超えないものとされ、第二十五条で手数料が定期取引と現場取引に区分された。現場取引（期間を定めない取引）、及び定期取引（二ヶ月以内の取引）と解しておく。株式取引所条例では第六章第三十六条で「現場ト定期ノ二様」として、現物受渡しを必須とし、期間は最長三ヶ月とした。さらに第三十九条で期限内の転売を認め、しかし期日には必ず現物受渡しを行うとした。すべて個別銘柄の取引であるから、一つの取引仕法で期限には現物受渡しを必須とし、期中は転売を認めて差金決済を可としたものだが、文言だけを見ると現物受渡しにかなり比重を置いているようである。

旧来の条例では「取引所以外の場所による取引」はまったく想定されなかったが、株式取引所が創立されて九年も経てば事情も変わる。取引所条例第二十七条は直取引（じきとりひき、現物取

引）と定期取引の二様に区分し、その細目は農商務省令及び取引所の規定に委ねた。続く第二十八条は新設で、売買物件の種類により、農商務大臣は取引所外において取引所の売買取引と同一又は類似の方法を以つて売買取引を為すことを禁止できる、とされた。いささかわかりにくい、相場有価証券に關していうならば、例えば直取引（実物取引）は取引所外で行つても構わないが、定期取引又はその類似行為は認めない、とすることができるということになる。取引所法はこの点が明確になる。取引所法第十八条は直取引、延取引（先渡し取引）、定期取引の三種を建て（期限は勅令でそれぞれ五日以内、一五〇日以内、三ヶ月以内）、第二十五条で「取引所外ニ於テ取引所ノ定期取引ト同一又八類似ノ方法ヲ以テ売買取引ヲ為スコトヲ得ス」とした。大正三年に期限を直取引二日以内、延取引三日、一五〇日としたの

は、両者の重複部分をなくしたものである。

問題は定期取引の「三ヶ月以内」であった。米・商品取引の三ヶ月限月をそのまま借用・導入しただけで有価証券には三ヶ月とする根拠はない、有価証券取引の投機化はこの限月の長期性によって過度にもたらされている、という政府の投機抑制論により、二回にわたり限月短縮政策が採られた。もつともこれは定期取引廃止論ではなく、最長期の三ヶ月限月を二ヶ月に短縮するだけのことであった。しかしこの短縮政策が市場には壊滅的な打撃を与えると受け止められ、猛烈な反対運動が吹き荒れた。三ヶ月を二ヶ月に短縮することがはたしてどれだけの打撃になるか。これで行こうと市場が考えを変えれば受け入れられる範囲のことではないか。これが断固として拒絶され、ほとんど問答無用の反対運動を引き起こした理由は、二つある。一つは多くの商取引が三ヶ月の定期取

引期限をベースにして、その決済期限を重要な要素として組み立てられているため、限月変更により大きな影響を受ける、というものである。もう一つは表面的には短縮論であったとしても、底流には定期取引廃止論がないとはいえなかつたからであろう。定期取引が取引の大半を占めた当時の取引所にとつて、定期取引廃止となれば確かに市場は壊滅する。限月短縮はいわばその第一歩であり、決定的な前哨戦と認識されたのであろう。

第一回の短縮政策は明治三五年六月の取引所令改正（いわゆる取引所打壊し令）で行われた。施行はほぼ四週間後であったが、改正令公布の報で株価は暴落し、ほぼ二週間の売買停止状況となった。株式取引所は商品取引所とともに形成していた取引所同盟連合会により同令の延期または改廃を陳情するが、当然に施行されて、市場は衰退した。衰退したのは定期取引で、これに変わる方策

として翌三六年四月には延取引に差金決済を認めるなどの手段がとられたが、証券界は限月復旧を強く求めた。結果として、当時の農商務相平田東助は七月に引責辞職し、翌八月に限月復旧が定められた。担当大臣の首が飛び有様で、限月問題は政治的に手を付けがたい難問として棚上げされたが、二〇年を経て再び大正一一年に取引所法改正の形で限月短縮が決定された。前車の轍を踏むことを恐れた政府は省令ではなく法律の形をとり、さらに証券界が受け入れるための経過期間を三年間おいて大正一四年四月から実施した。同じ日に農商務省は廃止され農林省と商工省に分かれた。経過期間をおき、別途短期清算取引（七日期限で実物取引に近いが繰延べ可能）を創設したにもかかわらず、関東大震災前後の不況、昭和二年金融恐慌などで市場は沈滞を続けたため、再び限月復旧の火の手が燃え上がった。ついに昭和四年三月

下旬、復旧の法案が可決され、五年ぶりに同年五月から三ヶ月限月制が再開された。大正一一年の法審議時点から見ると八年以上である。これを最後に限月短縮議論は出なくなった。皮肉なことに市場の実態は新しく創設された短期清算取引に急速に集中し、他方で実物取引も少しずつ増えてきて、長期清算取引の比重は減った。何のための限月短縮政策であったのか、壮大な無駄骨折りだったような感じである。

(7) 取引所の公定相場主義

株式取引条例では相場を高値・低値・平均値・取引値の四種類に区分し、「官許ノ新聞紙或ハ他ノ方法ヲ以テ毎日之ヲ世上ニ公ニスヘシ」とした。しかるに現実に取引所市場が存在した時代の株式取引所条例ではこれに相当する規定はない。個別の株式取引所の原始定款では東京株式取引所

定款第十三章第一条「……日々ノ建相場ハ之ヲ取引所ニ揭示スヘシ」となり、大阪株式取引所でもほぼ同様である。相場の公表に関しては大きく後退した規定から出発したのである。取引所条例は一転して第二十九条で「取引所ニ於テ売買取引シタル物件ノ相場ヲ以テ公定相場トス」とした。公定相場という概念の法定である。取引所法はこれをそのまま第二十六条で踏襲し、公定相場を偽つたものの罰金は取引所条例よりも高く定められた。取引所法施行規則は第十五条で公定相場表を毎日農商務大臣に提出することを定めた。大正三年取引所法改正は第二十六条で「取引所八命令ノ定ムル所ニ抛リ公定相場ヲ決定シ之ヲ公示スヘシ」と明記した。施行規則は第十九条で農商務大臣が必要と認めるときは取引所に相場表の発行を命ずることあるべしとなり、提出義務はなくなつた。施行規則の大正一一年改正は第十八条で取引

所が公定相場及びその平均値段を毎日市場に公示すべきこと、第十九条で毎日相場表を発行すべきことを定めた。

取引所における公定相場の決定という概念は明治二〇年以来変わらないのだが、その公示・公表の方法は取引所定款（取引所に揭示）と取引所法施行規則（農商務大臣への提出）の分担から、取引所法による「公示」の明記と施行規則による市場公表と相場表の発行に具体化された。新聞紙等への公表義務は最後まで課されていない。通信事情を考えると、東京・大阪間の長距離電話が開通したのが明治三二年、証券業に電話が普及したのは明治三〇年代後半であろう。それ以前は電報が情報伝達の中心であり、新聞に印刷されたものを後刻見るよりも、暗号電報の方が情報としてはよほど早かつたろう。東京株式取引所から仲買人・新聞社等加入者への相場電信チツカ―は明治四二一

年に開通した。ラジオ放送の開始は大正一四年、株式放送も同年からである。相場の公表手段の規定が「市場」掲示と相場表の印刷とされたのも無理からぬ時代であった。

日本証券取引所による「取引所改善」

取引所の制度改善は戦前期行政の大きなテーマであり、農商務省も商工省も調査検討を繰り返してきた。とはいえこの問題に決着をつけたのはこれらの監督官庁ではなく、戦時金融統制を背景にした大蔵省であった。取引所法による取引所行政は、昭和八年の米穀統制法公布施行により、商品取引所と株式取引所との共通行政から、株式取引所中心になっていった。価格も流通も統制された市場では米穀取引所は死滅するしかない。その他の商品（綿糸、木綿、人絹、乾繭）は残ったが自

由市場性は極度に狭められた。昭和一六年三月末現在、残った取引所の数は一六、うち株式取引所一一、商品取引所五であった。商品取引制度に範を取った取引所法に株式取引所を委ねておく必然性は薄れた。

まだ商工省が監督していた時代であるが、昭和一〇年と一一年の二回というか、二年続けて東京株式取引所株式の上場禁止問題が市場に伝えられたことがあった。昭和一一年の方はとりわけ二・二六事件の後、積極財政に切り替わった時期で、六月には電力国家管理案も発表されていた。自由市場が最も嫌う統制の進展にびりびりしていたところに、七月二一日朝日新聞が「取引所株上場禁止の大蔵省案」なるものを掲載したため、全国の株式取引所は立会いを停止した。大蔵省は「虚報」として否定したが、実際にはこれを含む取引所改革案を勉強会で考えていた。これが結実する

のは取引所の管理が商工省から大蔵省に移り、太平洋戦争が開始された後で、昭和一八年日本証券取引所法となつて現れた。

すでにみた取引所関係法規の争点は日本証券取引所法ですべて「改善」された。同法は取引所法規であるが、法の目的は戦後の証券取引法につながるような市場機能の認識を示している。法の名称から分かるように商品取引所とは共通しない、証券取引所に関する法律である。取引所組織は株式会社制でも会員制でもない、日本銀行など同じような特別法出資法人である。旧来の株式会社組織株式取引所一―所を統合して設立したので旧株主が出資者に転換し、新たに政府が四分の一の出資をした。政府が入つたことにより出資者と取引員は切り離され、取引員の条件は主務大臣の免許を受けた株式会社（最低資本金規定あり）で営業保証金を必要とした。取引所としては唯一つで

あるため地区規制は無用となつた。取引所の担保義務は「賠償ノ責ニ任ズ」の語で法文に復活した（第五十二条）。取引仕法に関しては、一、短期清算取引を廃止し、二、長期清算取引（三ヶ月以内）は株式のみとし、東京・大阪二支所のみに認め、三、実物取引（一五日以内）の振興を図つた。「取引所株式」が消失し、その他の花形株式の短期清算取引も廃止されたため、長期清算取引が残されたといえ取引高は減少した。時すでに戦は長期化し、統制は進み、工業生産は沈んでいく。取引仕法の改善が取引所の正常化・活況をもたらすわけもなかつたのである。取引所による公定相場の決定と公示はそのまま法文に入つた（第五十五条）。

この法律は必ずしも戦時法（臨時法）として制定されたものではなく、戦勝後は平時法たるべき性格を持たされていた。しかし戦時金融統制の一

環として生まれたことから、売出しのためにする有価証券の引受・買い入れなどが業務の中に明定され（第二十一条）、価格の安定のために取引所に市場で売買取引を行わせることができた（第二十一条）。戦時下の取引所としては、制度の廃止・市場の休市もありうるが、この国では準政府機関化することが選ばれたのである。

戦前と戦後の断絶

戦前期の長い自由市場時代、続く統制時代の後、戦後は証券取引所が存在しない一時期を経て、新しい米国型・大衆基盤型の証券取引法による会員組織取引所時代がほぼ五〇年続いた。発行市場の発展及び一般大衆投資層の拡大を展望する証券取引法が、またこれらの現実的発展・拡大の基盤となった。証券取引所の数は絞られ、登録制

で九ヶ所を認めただ後、早々と免許制に切り替えられた。免許制の下で解散が認められたのは昭和四二年の神戸証券取引所のみで、全体として小数取引所の温存行政が採られてきた。しかし金融証券ビッグバン政策の実施過程で市場間競争の進展を考慮し、既存取引所の合併・解散の制度が整備され、現在は全国五ヶ所になっている。同じくこの過程で、取引所以外の市場を含めた全市場法・業者法として証券取引法は組みなおされた。

取引所一三〇年の歴史を通観するならば、商品取引所と証券取引所を共通の法規で括ることに無理があり、分離して当然であった。取引所組織が株式会社か会員制かは組織のガバナンスが保てるのであればどちらでも構わない性格のものである。地区規制は複数取引所を前提とすれば無用とはいえないが、法文に入れる必要はなく、免許条件に含まればよい。全国に唯一つの取引所であ

ればまったく無用となる。取引所の担保義務は会員組織の下では無用となり、最近の株式組織でも取られなかった。公定価格という言葉は消失し、相場表の公表は当然に義務付けられた。取引仕方は周知のように、取引所再開時の三原則による先物取引禁止でほぼ四〇年、その後指数先物・標準化商品先物が導入されて現在に至っている。取引所行政は戦後長く続いた安定期から、組織の種類、取引仕法、商品種類、取引所数を含めて大きな変動期に入ったといえる。

ここで市場間競争という言葉を今一度考え直してみたい。抽象的なそれではなく、具体的な市場組織の間の競争を、小さな小売業者間の激しい競合・改廃などと同列に考えることはできない。株式会社組織の市場であったとしてもある程度恒常性と規律性が求められる。ほとんど経済的合理性の裏付けがなかった八カ所、九カ所取引所時代に

対して、統廃合が自由になった現在はそれぞれの市場組織の自由意思で統合の可能性を探って見ても良いと思われる。個人的意見であるが、戦中の日本証券取引所が既存取引所市場をそれぞれ支所としたことは、歴史の様相はまったく異なるが、一つの示唆を与えるものではないだろうか。たとえば取引所持株会社による市場の統合・連携も、新取引所への市場統合も、現実的可能性はあると思われる。

〈参考文献〉

- 小谷勝重『日本取引所法制史論』昭和一八年
 日本証券経済研究所『日本証券史資料』戦前編第一巻平成一
 一年、第二巻同一三年
 東京株式取引所『東京株式取引所史』昭和三年
 大阪株式取引所『大株五十年史』昭和三年

(一)ばやし かずこ・当研究所理事・主任研究員