

## 忘れられた日本証券取引所

小林 和子

### はじめに

日本の証券市場は第二次世界大戦前と戦後で大きく断絶している。取引仕法も取引所組織も、証券業者も市場の参加者も、戦前と戦後では著しく変わった。現在では、市場の歴史はいつから始まったのかと問えば、明治まで遡る人は少なく、大多数は昭和二四年五月、東証が再開したとき、と答えるであろう。実はこの答えに、断絶の実態が隠されている。

東証が再開、とは文字通りに東京証券取引所が再開したことを意味しない。東京証券取引所は昭和二四年四月に創立され、五月に市場取引を開始したので、当然に「再開」ではない。にもかかわらず、「再開」の語が使われて久しいのは、それ以前に休会にされたままの市場があつたからである。それが特別法人としての日本証券取引所の全国市場で、昭和二〇年八月九日、大蔵省の命令で翌一〇日から臨時休会にされた。当初は休会、同取引所の解散後は消滅していた市場が、ほぼ三年九ヶ月を経て、東証市場の開始により「再開」

したことに間違いはない。しかしまた、日本証券取引所の前身の一つが旧東京株式取引所であつてみれば、「再開」には民間組織としての取引所市場の復旧という感慨が込められていたとも見られる。

多くの人は、戦後六〇年を経た現在では市場関係者でも、東京株式取引所と東京証券取引所は知っているが、両者に挟まれた日本証券取引所は知らない。歴史の狭間に落ちこんで忘れられた日本証券取引所を、日本における取引所統合の最大の例として、また世界的に見ても特殊な戦時取引所機能を果たした例として、紹介したい。

## 史上最大の取引所統合

日本で最初の証券法規は明治七年の株式取引条例であるが、この条例により設立された株式取引

所はない。同令は「株式」といいながら、実は商品取引所新設の際の準抛令に用いられ、明治九年米商会所条例（株式組織、対象は商品）の制定でほぼその役割を終えた。明治十一年、東京株式取引所の設立願いに対処するときになつて急遽設けられた株式取引所条例（株式組織、対象は有価証券）が、初期の株式取引所設立の根拠法令となつた。同条例の投機性を抑制すべく設けられた明治二〇年取引所条例（会員組織、対象は商品及び有価証券）を既存の株式組織取引所が受け入れなかつたため、折衷案として設けられたのが明治十六年取引所法（組織は会員及び株式、対象は商品及び有価証券）であつた。戦前期の中核法となつたこの取引所法に基づく株式会社組織の株式取引所一ヶ所（東京、大阪、名古屋、京都、神戸、広島、博多、新潟、横浜、長岡、長崎）が、昭和一八年には存在していた。会員組織の株式取引所

は存在しなかった。

取引所法で新たに設立された取引所は一六〇（株式組織一四一）、会員組織一九）、うち昭和一六年三月までに解散したのが一四九（株式組織一三三、会員組織一六）であつた。差引き一一と、取引所法以前の二条例で設立され存続していた五の、計一六のうち一一が昭和一八年に残つていた株式組織の株式取引所である。解散した取引所の圧倒的多数は設立地域の商取引と密着した地方的・零細規模・商品取引所であつた。解散原因は任意解散が最も多く、監督庁による諭旨解散を拒否して命令解散（八王子繭糸ほか）や、継続不免許（徳島米穀株式ほか）になる例、被合併解散（新潟株式、横浜株式米穀）、また会員組織に変更（小樽）などもあつた。解散時に有価証券のみを対象とする株式組織の取引所であつたものは和歌山と新潟の二ヶ所のみである。株式組織の株式取

引所は相対的に大規模で、中々大都市に所在し、解散は少なかった。

解散が集中した時期は、濫設の結果バタバタと破綻した明治三〇年代前半、勅令による増資強制に應じられなかつた明治三五年前後、昭和一四年米穀配給統制法による強制転換（大阪堂島米穀を始めたとする大米穀取引所すべて）などである。明治二六年から昭和一八年に至るまでの五〇年間、単純な解散数の多さに比べて、取引所業の統合再編というものは意外に少なかつた。取引所業は濫設、経営不振、破綻、形を変えての再興など、浮き沈みの激しい業種であつた。にもかかわらず、合併・統合、大規模化が少なかつたのは、会員や株主、取引員の地域密着性が非常に強く、後述のように設立地域制限もあり、株式会社であつたとしても一般の事業会社とはかなり異なつたからである。

昭和一六年当時の存続取引所一六の例では、設立以来の所名変更八（新潟、博多、広島、大阪三品、長崎、横浜、長岡、神戸）、合併二であった（横浜、京都）。所名変更の理由は大半が売買物件の変更に伴うものである。合併の二例は同じ地域に所在する、売買物件の異なる取引所の合併であり、地域の異種取引所が総合されたものといえる（ともに明治期）。解散した取引所には商品取引所中心にいくつかの合併例が見られる（地域としては大阪、横浜、京都、新潟、東京）。横浜、京都は前出の存続取引所に合併されたもので、東京と大阪に近接するこの二地域ではとりわけ活発に合併が行われた。こう見てくると、いやでも気づくことがある。存続した株式組織の株式取引所（有価証券対象）のうち、所名変更も合併もしなかつた三ヶ所、すなわち東京、大阪、名古屋の各取引所は戦後六〇年を経てなお存続していることであ

る。うち東京、大阪は売買物件の多少の変更（明治一〇年代に金銀貨幣の追加と削除）を経験したが所名変更はせず、三ヶ所ともに設立時に掲げた有価証券取引專業を中核として固守し、同一地域の商品取引所を合併することはなかった。それでもビジネスとして成り立つ基盤がこれらにはあったのである。また取引所法の設立地域限定（第二条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）により、そもそも有価証券專業取引所が同一地域には存在せず、さらには認可を受けている営業地域の拡大はほぼ不可能であった。大正期に東京株式取引所も大阪株式取引所も同一地域で「違法場外先物取引の場」を運営した組織を吸収したが、これは「取引所」の統合には当らなかつた。

こうした経緯を知って、最後に日本証券取引所の成立過程を置いてみると、その特殊性が際立

つ。昭和一八年三月公布の日本証券取引所法（有価証券のみ対象）により、唯一ヶ所の特別法出資法人（政府が四分の一出資）が設立され、それまで存続してきた民間の株式組織株式取引所一ヶ所はこの日本証券取引所に吸収統合された。本所は東京で、旧一一取引所は同所の一一支所（市場）となり、旧東株建物内に本所と東京支所が置かれた。同所の存続期間は昭和一八年六月三〇日設立から昭和二二年四月一六日解散までの三年一〇ヶ月弱、開市期間は昭和一八年七月一日から昭和二〇年八月九日までの二年一ヶ月強であった。戦後、この取引所が忘れ去られたのは、戦時機関性及び活動の短期性もさることながら、自由な民間組織であった取引所が法により短期間に強制統合され、自由市場の象徴であるきわめて流動性の高い取引所株式が消滅させられた悪夢のような経験の故である。

## 日本証券取引所の創立

とはいえ、日本証券取引所は青天の霹靂の如く市場に降って落ちてきたわけではない。自由市場時代にも取引所制度改善論の歴史は長く、経済統制で商品取引所が衰退し、最終的にはほぼ消滅した後には、残る株式取引所が何らかの改革を免れ得ないことは予測されていたであろう。統制の進展が恐れられた昭和一一年七月に朝日新聞が「取引所株式の上場禁止」を報じ、「虚報」として収拾された事件を市場が忘れられるわけがなかった。

太平洋戦争開戦前夜の昭和一六年七月には「財政金融基本方策要綱」が戦時国家の資金調達面では有価証券取引機構に国民経済的な役割を期待しており、八月末には株式価格統制令が出されて政府

の最低価格決定権を（戦争突入で最高価格決定権も）明らかにし、一定範囲の価格帯で軍需企業中心に市場からの継続的な資金調達を行うことが期待された。日本有価証券取引所（仮称）法案要綱が出されたのは昭和一七年二月末、日本証券取引所法案としての審議は昭和一八年二―三月と短かった。提案者の意図は「有価証券に対する根本的な考え方（産業資金調達及び国民貯蓄保持の重要な方法）を確立」し、そのためには「旧来型の証券取引所を根本的に改革」することを柱とした。開戦前後にはそれなりの取引所改革が予想されていたと推測しうる。とはいえ、それが民間の株式会社組織株式取引所を全面否定し、中央銀行たる日本銀行のような特別法人として、公的機関扱いになるとまでは考えられていなかった。開戦後一年の、大本営発表で「赫々たる戦果」が示されていたときでなければ、証券界にとつてとう

てい容認できる将来図ではない。戦争遂行途上で、証券報国が当然という時代に、この改革の大筋に異論を立てることは不可能であった。証券界から出ていた貴族院議員の奥主一郎の議会発言は、「政府の認可事項が多すぎる」「株式取引所は一度解散総会を開くのか」「地方取引所の清算取引不認可について」という位であった。取引所法による一〇年満期認可を継続してきた取引所にとつて、神戸を除いて昭和一八年九月がその更改時期であったことも、「営業の権利」論の封じ込めを助けた。

さて、統合といつても、旧取引所はとりあえずすべて新取引所に吸収されてそのまま支所市場に移行する。解散総会もいらない。となると、問題は新取引所の内容と旧取引所の資産・出資の引継ぎ方式になる。戦前期最初にして最後の有価証券に関する委員会官制である有価証券取引委員会

(会長大蔵大臣) が新取引所の売買仕法、取引員制度、上場制度を審議決定した。他方で、日本証券取引所設立委員会(会長大蔵大臣)が組織の設立に関する事務手続きを進め、取引所資産評価委員会(会長大蔵大臣)が、証券界から委員を入れずに、引継資産額を決定し、旧取引所株主への新取引所出資証券割当のベースを固めた。これらが三月余りで進められ、日本証券取引所は昭和八年六月三〇日に設立された。

日本証券取引所の定款と業務規程は法と重複が多いが、重点は法(全体構成、主務大臣による監督)、定款(出資証券、役員)、業務規程(取引員、市場、売買)と棲み分け、機構は総裁、副総裁二名(本所、大阪)、理事九名、監事一名で、本部機能に総務・業務・調査・監理を置いた。初代総裁は井坂孝(一八年六月三〇日〜二〇年一月二〇日、設立委員、日本経済連盟会理事長、前

東京瓦斯社長、前横浜取引所理事長)、戦後に二代総裁徳田昂平(徳田証券経営者、後に証券取引委員会初代委員長)が任じられた。この他に、日本証券取引所評議員会が置かれ、業務に関する重要事項につき総裁の諮問に応じ、または意見を述べる機能を持たされた。その一つに「剰余金の処分」決定があつたため、それぞれの事業年度毎に開催する必要があつた。もっとも、剰余金など発生せず、評議員会の実際的な役割は市場閉鎖の決定になつた。設立当初の一一支所は、設立前から予定されていた長崎、長岡の閉鎖、戦争末期になつてギブアップした横浜の閉鎖で九支所になり、広島市場の焼失で最後は八支所になつた。

## 売買取引仕法の変更

日本証券取引所にはさまざまの新趣向があつた

## 東京株式取引所・日本証券取引所の株式売買高

(1000株、%)

	清算取引	実物取引	計
昭和8年	11428 (60.1)	7588 (39.9)	19016 (100.0)
昭和17年	138274 (78.6)	37679 (21.4)	175953 (100.0)
昭和18年	30927 (49.5)	31546 (50.5)	62474 (100.0)
昭和19年	63669 (45.3)	76821 (54.7)	140490 (100.0)
昭和20年	32665 (40.6)	47828 (59.4)	80493 (100.0)

(注) 昭和8、17年は東京株式取引所、18～20年は日本証券取引所  
昭和18年は7月～12月、20年は1月～8月9日

(出所) 東京証券取引所『東京証券取引所10年史』

が、戦後の制度にも通じる最大の改革は売買取引法の変更である。第一に、国内取引所業株式の上場が廃止された。株式組織の株式取引所一ヶ所は出資法人の日本証券取引所に吸収統合されるのだから、そもそも株式が消滅してしまつた。米穀以外の若干の商品取引所（大阪三品など）は存続していたが、すでに株式の上場は廃止していった。残つたのは大連・満州など海外取引所株だけであり、取引所業という戦前期最大の上場業種はこれでは消滅した。第二に、短期清算取引（七日以内決済で一ヶ月以内の延長可）が廃止された。大正一一年取引所法で認められ、大阪では同年九月から、東京では大正一三年六月から開始され、他の取引所でもすべて行つていた短期清算取引は日証設立二ヶ月後の昭和一八年八月三十一日をもって廃止された。それ以前に取引所業株式の取引はなくなつてゐる。短期取引の東株新は三月三



一日に上場廃止されたが、最終値は八三円であった（五〇円額面で払込三七円五〇銭）。この二つの改革は従来の取引所改善論で長らく問題とされてきた投機抑制を具体化したものである。

第三に、長期清算取引（三ヶ月三限制）上場銘柄の変更と上場制度の確立が行われた。長期取引の株式取引所株は三月二十九日上場廃止されたが、最終値は東株八九円九〇銭（五〇円満額払込）、東株新は八二円五〇銭（前出）であった。短期と同じく最大の上場業種の消滅である。また、一八年八月二三日には債券の長期清算取引が廃止された。各支所にとってもっとも大きな問題になったのは株券の長期清算取引をその支所で継続できるかどうかであった。議会審議中に一一支所のうち長期清算取引を継続できるのは東京、大阪のみということが明確になり、名古屋は大いに抵抗したが、復活はならなかった。結局、東京、

大阪以外の支所は、何らかのつなぎ機関を作つて東京、大阪に注文をつなぐことになった。しかし、地方取引所の多くは短期清算取引中心で運営してきたため、つなぎ機関があつても長崎、長岡などは継続困難、結局は横浜も寂れて閉鎖へ至つたのである。閉鎖支所はもともと株式取引が少なくて商品取引の比重が大きかつたため、存続には無理があつたともいえる。

また「上場銘柄選定基準」が設けられて、上場制度が明確になった。商品取引に引きずられて取引員が強い決定権を持った旧来の手順に対して、「国民経済運営上の要請に即応」した基準を明確にして取引所側に選定の権利を付与したものである。これに従つて上場されたものには関東配電、東京芝浦電気、日本アルミニウムなどがある。

第四に、当然のことであるが実物取引の振興が掲げられた。しかし、実物取引の上場銘柄数はす

でに横ばい状態にあり、取引高は昭和一九年に増えたが東京・大阪に集中した。この状況では実物取引で地方支所の閉鎖を防止することはとうていできなかった。全支所合計の比率だけを見れば実物取引が清算取引を凌駕しているが、その実態は、戦時清算取引の衰微と戦金・日証の買い支えが実物取引中心に行われたところにある。さりながら、投機的取引を排して、堅実な投資型の取引を育成しようという方向性がここで明確に打ち出されていたことは、やはり戦後につながる土壌を作りだしたといえよう。

こうして取引所業株券は消滅したが、新しい日本証券取引所の出資証券はどうなったか。これは自らの実物市場に上場した。日証出資証券は日銀出資証券と同じ性質で、年五％の政府による配当保証があり、それと引き換えに出資者総会はなく、株主のような議決権はなかった。もつとも、

取引所の解散に際しては後述の日本証券取引所解散法で出資者の過半（口数、金額とも）の同意が必要とされた。実際に、出資者代表の山中力松（旧東株個人大株主の一人）は日証清算時に清算人となり、後身の平和不動産にも役員として入った。

## 日証を頂点とする「証券界」の形成

統制下に行われたとはいえ売買取引仕法の変革は、戦後市場の土壌を準備する性質を持つものであった。これとは反対に、戦時統制を真正面から受けたのが取引所取引員業および有価証券業者（取引所外の証券業）の整備と証券統制団体の組織化であった。

取引員業の整備は日証準備段階から予定されており、取引所新設後、昭和一八年一〇月に取引員

半減の方針が発表された。あらゆる業種にわたる企業整備の一環でもあり、整備（合併統合、廃業）強制のために共助補償金が準備された。昭和一九年一―三月に集中して合併統合あるいは廃業が進展し、残った取引員はほぼすべて株式会社化された。日本証券取引所による既存取引所の吸収統合は特別法により否応をいわせぬものであったが、取引員業整備は大蔵省の「発表」に過ぎず、当業者の抵抗は当然に予想された。その抵抗を弱め、話し合いによる合併・廃業などを円滑に進めるべく、同日に大蔵省発表で各支所の取引員組合は各支所取引員統制組合に転換し、取引員整備の過程を管理した。やや遅れて、一八年一二月に有価証券業者については八割減の整備方針が発表され、残存者はほぼすべて法人化した。取引所統合に勝るとも劣らぬ過激な統廃合であった。

他方で、昭和一七年四月の金融統制団体令で全

国金融統制会が設立され、日銀を頂点として金融機関は統制組織化された。証券関係では同年五月に証券引受会社統制会が設立されて、金融統制会の業態別に加している。「引受」業務は「金融」の範疇に入れられたのである。しかし、証券取引一般は別扱いであり、昭和一九年五月二九日になつてようやく日本証券取引所が追加加入となり、各地九取引員統制組合も業態別に加した。

こうした加入の遅延を見れば、資金吸収機能を欠く日本証券取引所の戦時金融機関性は強いとはいえない。さらに、業態別統制会設立命令により同年六月二一日に取引員統制会が設立されたが、その理事長は日証総裁であった。一年後、昭和二〇年五月に、①日本証券取引所、②取引員統制会加入取引員、③証券引受会社統制会加入会社を構成員とする証券統制会が設立された。理事長はもちろん日証総裁である。戦時統制最終段階の「証券

界「唯一の顔となったこの統制会は、統制の効率化と簡素化の結果、公的組織たる日本証券取引所を頂点として証券界が再編されたことを示している。そして、その証券界は日銀を頂点とする金融統制に包含されたことを。

## 市場の非常事態対応

日本証券取引所は時限的な戦時組織として設立されたわけではなく、戦争に勝利した「戦後」は平時の、大東亜共栄圏全体を管轄する指導的取引所機能を果たすべく期待されていたようである。

しかし、その開市期間は太平洋戦争後半期であり、市場としてはまさに非常時に当たった。すでに昭和十五年九月、日独伊三国同盟調印の翌日も東京株式取引所では「防空訓練中の市場対策等」を取引員組合が検討している。しかし、文字

通りの「非常時」とは、ほぼ昭和一九年六月後半（二〇年八月上旬）米軍による初の北九州爆撃（終戦前の臨時休会）を指し、一九年六月には「非常時証券対策」が打ち出された。空襲を受けて市場が開始できない、あるいは継続できなくなったときの対策を詳細に規定したものである。日証全国市場を対象としており、例えば東京あるいは大阪などが空襲を受けて市場中止を決断したときには、直ちに他の市場も中止するなどが定められた。被災取引員が営業できなくなるような状況には共同店舗などによる協力体制も考慮され、やはり決済資金の供給、電話回線の縮小への対応、遠隔地間有効証券運送保険などさまざまな事態を検討し、対処した。ここまでして市場を開けておかなばならないものか、という問いは当時の関係者にはまったくなかったようである。「証券報国」とはあらゆる証券を消化させ、最後の最後まで市

場取引の続行を死守することにあつたらしい。

「非常時証券対策」の中には価格対策ももちろん入っていた。日本市場には「非常時」以前、自由市場時代の株価ボトムの時期から一〇年に及ぶ株価安定対策の歴史があつた。生保シンジケート、生保証券、東株投資組合など短期組織の経験を経て、昭和一六年三月には日本協同証券が恒常的な株価安定機能を付与された。同年八月の株式価格統制令は、前述のように政府に最低・最高価格決定権を与えた。一七年四月に設立された戦時金融金庫は任務の一部に日本協同証券の価格安定機能を引き継いだ。この後、一八年七月に出発した日本証券取引所はそもそも法の目的に「公正ナル価格ノ形成及価格ノ安定」が入っている。当面は戦時金融金庫が必要に応じて市場で買い出動を行うが、非常事態となれば日証自ら取引員を介さずとも出動することができた。実際に、昭和二〇

年の七月八月は、日本証券取引所東京市場は戦金の業務を引き継ぎ、自ら東京市場に買い出動した。

事態がそこまで行く前の段階で出された「非常時証券対策」では、価格対策は具体的ではない。株式価格統制令は確かに存在したが、これはいわば「伝家の宝刀」で、抜くことはできない。東都が炎上したようなときに政府が急遽個別の株式価格を決定するとは考えられていなかった。実際に行われた株式価格安定は、昭和二〇年三月九日（一〇日が東京大空襲）までは戦金が売値で買い応じて値を下げない、それ以後は三月九日価格で無制限に買い応じる、五月にはその価格をさらに引き上げるというもので、日証の買い出動はそれに準じたと思われる。

昭和二〇年六月下旬には清算取引の一時中止が検討され、七月一日から九月限の設定が中止された。この段階ではさすがに三ヶ月後を予測する先

物取引が不可能になったのである。清算取引は当限（七月末）、中限（八月末）のみで、整理取引と化し、戦直後、残った取引の整理は八月末までに終了された。

戦末の市場はいつまで開かれていたか。大蔵省は昭和二〇年八月九日に一〇日以後の市場の臨時休会を発表した。八月六日の原爆投下で広島支所が焼失し、九日にソ連が参戦して、ポツダム宣言の受諾を前提に採られた措置であろう。臨時に休会したのは「大蔵省」だから戦後も「大蔵省」が再開できると日本側は軽く考え、九月下旬に再開しようとしたが、すでに占領下、GHQから再開禁止メモが出されて、昭和二四年まで再開できなかった。大蔵省にしてみれば冒頭の「再開」には無念の意味が込められていたかもしれない。

## 日本証券取引所の歴史的評価

戦後いち早く、日本証券取引所有価証券売買取引事業特別会計は戦時金融機関として閉鎖された。その後の証券改革の道程で、日本証券取引所の「平時性」は否定され、解散されることになった。昭和二二年証券取引法と同日に成立した「日本証券取引所の解散等に関する法律」で、日証の出資証券は承継会社株式に転換され、政府所有分は民間に放出された。承継会社として取引所建物・設備の所有・貸与を主業務とする平和不動産株式会社が設立されて、今日に至っている。

日本証券取引所の存在は明治期以来長きにわたった取引所制度改善論の、意図せざる到達点となった。改善論が意図した到達点は、株式会社組織の取引所を会員組織取引所へすべて転換させる

こと、そして取引所取引制度の投機色を薄め、実物取引市場・投資市場へ転換させることにあつた。しかし、準戦時体制までにはこれを実現できず、太平洋戦争の開戦を経て、戦時金融統制政策の一環として日本証券取引所が構想されたのである。

日本証券取引所は、組織としては会員組織を超越して、準国家組織になるに至つた。形式的には特別法出資法人であり、政府持分は四分の一にすぎないが、個別出資者としては政府が最大である。しかも法の構成自体が「国家目的」を最優先とし、監督庁の命令権限が大きい。同様の組織である日本銀行が中央銀行として特別の機能を持つたことと同視はできないが、日本に唯一一つの証券取引所として、その職員は公務員に準じており、實際上政府機関に近い存在であつた。

今一つの改善目的である取引所取引制度の実態

から投機色を薄める意図は確かに達成されたといえる。しかし、その主因は戦時経済統制の下で証券取引全体が衰弱したことにあつたとみるべきで、自由な環境で清算取引を超えて実物取引が隆盛になつたわけではない。

取引所制度改善論が意図しなかつたのは、取引所機能の中心課題に価格の安定が掲げられたことである。日本証券取引所法の目的は「国民経済の合理的運営」の上位に「国家目的」すなわち同所の開市期間であれば「戦争遂行」を置いた。前述のように、日本証券取引所は戦争末期の昭和二〇年七～八月に、それまで戦時金融金庫の行つてきた株価維持・安定の機能を全面的に引き受けた。実勢に応じた流通取引を体現する市場はもはやないにもかかわらず、市場を閉鎖せず、「開市」にここまで拘つたのは何故か。最後の段階の市場の機能は「統制的価格の公表」と、その価格による

保有者の「売り希望は叶えられる」ことにあつた。「価格の公表」についていえば、証券価格の国際的表示はとうの昔に停止状態である。日本証券取引所の出版物などで推測する限り、昭和一九年までは枢軸国のドイツの情報は記されており、あるいは日本の情報もドイツには流されたのかもれない。それ以外は、大連、満州、朝鮮などの日系取引所関係には情報が行つたであろうが、世界が注目することはまづたくなかつた。国内一般投資家向けに表示されたとしても、注目したのは一部のプロのみで、それも売るためであろう。結局、戦時投資協力をした生命保険や投資信託などに保有証券の資産としての「安定価格」を表示したことが唯一の意義といえる。

自由市場時代の末期、危機時に、市場内部から現れ、統制・戦時末期にかけて継続・強化された株価維持政策は、終戦で一旦断絶した。しかし、

その後も関係者の思考の内部に潜み、脈々として息づき、戦後市場の「日本的特性」である低落時の価格維持政策、及びそれを陰に陽に期待する市場の性格を形成したと考えられるのではないか。

(参考文献)

小谷勝重『日本取引所法制史論』昭和二八年

日本証券経済研究所『日本証券史資料』戦前編第一〜五巻

小林和子「日本証券取引所の創立と活動」上、中、下、『証券経済研究』第五二、五三、五四号

(こ)ばやし かずこ・当研究所主任研究員