

証券取引所と上場会社の歴史―証券取引所一三〇年の歴史を顧みる

小林 和子

はじめに

日本証券経済研究所の小林和子でございます。私は証券界に入りましてそろそろ四〇年になるのですが、ありがたいことにずっと歴史の勉強をさせていただいてまいりました。その意味で、ここに御出席の証券界の方々には、心からお礼を申し上げます。と思っています。

今日のテーマの副題のところで、「証券取引所一三〇年」という文言を書きましたが、一八七八

年に東京株式取引所と大阪株式取引所が設立されたときから、この論題をつめました去年、二〇〇八年がちょうど一三〇年で、東証はそれなりの意識を持っていろいろなことをなさっておられました。年が明けて、二〇〇九年になってみますと、戦後の一九四九年に、東証、大証その他の戦後の証券取引所が設立されて、市場が再開された、その市場再開時から見て、ことしは六〇年という節目になります。

長い歴史で見たときの証券取引所一三〇年と、戦後の市場再開、マーケット再開の六〇年、どち

らの意味でお聞きくださっても結構でございます。たまたまちょうどそういう節目のときに、このような取引所の歴史と上場会社の歴史を絡めてお話しすることができて、私は幸いであると思っております。

といいますのは、常々自分がずっと歴史を学んできておりながら、歴史とは何だろうか、何度（私）も考えているのですが、（歴史一般というものは）現実には何かの歴史なんですね。証券市場の歴史といっても、証券市場はいろいろなアイテムから成り立っております、ある方にとっては株価の歴史、ある人にとっては証券業者の歴史。別の面から見ると、証券取引所の歴史でもあるし、あるいは証券政策、証券行政の歴史でもあるというように、いろいろな側面から歴史をとらえることができるわけです。私のような浅学非才の人間が、全部の歴史を網羅し尽くして皆さんに

お話しするということはとても不可能で、どちらかというと、これまでの私は、結果としては証券行政の歴史のほうに重きを置いてずっとやってきたと思います。

しかし、きょうのお話は、自分でもまだ不勉強な部分が多々ある分野なんですけれども、上場会社の歴史と大きく言ってしましますと、会社そのものの経営史になってしましますが、そこまでは行きません。上場銘柄の変遷と、ある種の取引所の側から見た上場政策。上場基準というものが必ずしもなかった時代のほうが長いんですが、そのような面から、証券市場の中心になる取引所に上場されている上場商品であるけれども、市場関係者の方々から、必ずしも十分な認識を持たれてきたとは思えない上場会社、そして上場銘柄について、本日は、その絡み合いの歴史をたどらせていただきたいと思います。

ただし、例によって、私の話は古いところから始まりますので、ちよつと時間配分が難しいなど思うのですが、戦前の話を少しいたしまして、戦前と戦後で非常に大きく断絶したという日本の証券市場の大きな特徴を踏まえて、そこから戦後に入っていきたいと考えております。

戦前—明治期

レジュメ（巻末資料レジュメ参照。以下同じ。）に沿ってみますと、戦前期を、大きく明治期と大正期と昭和期に分けておりますが、株式取引所における取引というものは、最初の段階から個別銘柄の先物取引が中心です。もちろん実物取引もありましたけれども、量的に中心であるのは個別銘柄の先物取引です。現在の市場とは表と裏というぐらいに全く違った世界でした。

ここに書きました「定期取引」という用語で、先物取引が示されておりました。定期取引、大正期に「清算取引」と改称されますが、これがいわゆるフューチャーです。個別銘柄のフューチャー・トランザクションです。それから、「現場取引」あるいは「直」という字を書きまして「直（じき）取引」及び「延（のべ）取引」、こういう言葉で示されているときには、これは実物取引、いわゆるキャッシュ・トランザクションになります。

取引所の名称としては、戦前期は「株式取引所」という名称を大体使っており、一八七八（明治一一）年、最初にできた取引所というのは、東京株式取引所、現在の東証の前身に当たります。この東株が営業を開始したのが七八年六月一日ですが、このとき最初に上場された銘柄が三銘柄。残念ながら、これは株式ではありません。公債

で、新公債、旧公債、秩禄公債という三銘柄が最初に上場されております。株式取引所という名前であるけれども、公債取引所というのが実態であつたわけです。

それから一カ月半ばかりたちまして、最初に上場された株式があります。皆さん、これは何だと思われませんか。戦前の歴史を御存じの方、ここにおいで。証券界の御長老の方々はよく御存じかと思いますが、実は東京株式取引所みずからの株式なんですね。「東株」という会社の株式が、日本で最初の上場株式です。これも日本の市場を示す非常に特徴的な物事であるかと思ひます。

このあたりでもう一つ、大株（大阪株式取引所）もできるのですが、では、東京、大阪株式取引所の初期の上場銘柄と、その業種というのが何であつたかということをちよつと確認しておきたいと思ひます。

私は戦前期の上場関係規定について論文を書いているのですが、東株の場合ですと、明治十一年には、五種類の公債以外に上場していた会社（つまり株式の銘柄）は東京株式取引所のほかには、第一国立銀行、東京兜町米商会所、東京蛸殻町米商会所の三、合わせて四銘柄のみです。明治時代の古いすぐろくのようなもので、東京名所を一枚の紙にしたものを東京証券取引所が復刻して、たしか証券一〇〇年運動のときに皆さんに配られた、私もそれを大事にとつてあるんですが、そのすぐろくの中にこれが全部入ってくるんです。ということとは、当時の東京株式取引所の二階から見えますと、第一国立銀行も、兜町の米商会所も、蛸殻町の米商会所も全部見えていたというぐらゐ、本当に一キロ四方とか二キロ四方ぐらいのところに、全上場会社が存在している、という時代から始まっているのです。

翌年になりました、新しく上場されているのは大阪株式取引所ぐらいです。そのさらに翌年になって、ようやく横浜正金銀行、後の東京銀行が上場されてくるのです。明治十一年、一二年ぐらいの段階ですと、東株も大株も、すべて上場している株式の銘柄というのは、銀行あるいは取引所業種だけに限られております。このころだつてほかにたくさん株式会社があるのに、東京に千社ぐらいはあるのに、なぜこういうことになっているか。それは、まだこのときには商法がありません。それで、上場できた会社というのは、当初は官許の会社、政府が免許した会社しか上場できないという条例になっていたからです。官許会社ということとは、官許の何らかの基準（レギュレーション）のある会社ということで、そうになると、銀行業と取引所業ぐらいしかなかったわけです。それ以外の会社は、上場したいと思っても上場できないと

いう状況が何年か続いておりました。

レジュメの前のところを一行飛ばしてしまいましたが、株式会社組織の株式取引所の最大の特徴というのは、自社の株式、東株なら東株株式、大株なら大株株式というものを、その取引所に上場するということで、これを当時「当所株」というように呼んでおりました。もちろん東株という株式は、大株にも、後にはその他の取引所にも上場しております。大株という株式も、東株にもその他にも上場しているというように、株式取引所の株式が非常に重要な上場銘柄の中心になっていたということが、戦前期の市場の非常に大きな特徴であるかと思えます。

しかし、こんなふうに官許会社しか上場できないというのでは、上場物件は余りに少ない。公債が数銘柄、株式が数銘柄ぐらいです。合わせて一〇銘柄もないという時代が何年間もありまし

て、これでは株式会社である取引所のビジネスが成り立たないわけです。また、上場していない会社で上場を希望している会社もたくさんありました。結局、これにはいろいろな嘆願が生まれて、官許でなくとも、それなりの業績が見込めるような会社であるならば上場を認めるということに、明治一三年ぐらいですか、一八七八年から見て数年たった段階で条例を変えたために、その後は一般会社もかなり上場可能になってまいりました。そして、その後、商法がやつとできる。それまでに公布されていた商法が一部施行されたのが、ようやく一八九三年です。しかし、このときの商法というのは、実は免許会社しか認めておりません。現在の商法とは全く性格が違います。この後、商法で認めた免許会社、商法上の免許会社の上場はかなりふえましたが、商法にのっとって設立されていればどんな会社でもよいという準則主

義になったのは、ようやく二〇世紀に変わる直前のところで、一八九九年です。現在のような商法の準則主義に基づいて、株式会社が自由にたくさん設立できて、そして、望めば上場も可能であるというようになったのは、ようやく一八九九年から。まだ一一〇年しかたっていないということになります。

ところが、上場自体はこういうふうになったのですが、取引所の中では、上場に関する規定は何もありませんでした。明確な規定はなくて、内規というものがあったのみです。内規というのは、条例などに定められている規則や定款なんかと違いますので、政府に届け出る必要もないし、きちんと保管しておく必要もないですね。東証の書庫、蔵書、いろいろなものを調べさせていただいたのですが、古い内規というのは見つかりませんでした。一番新しい内規でも、大正時代ぐらいな

んですが、文献によれば実際には、恐らく一八九三年ぐらいから明確に内規があります。ただ、それ以前の段階でも、「内規」と称していなくとも、何らかの打ち合わせ事項というか、申し合わせのようなものはあったように、いろいろな文献から読み取ることができます。

この内規ですが、取引の実態から見ますと、これはどうみても定期取引に関する内規なんです。しかし、実物取引に関しての内規はないので、実物はどうもかなり早い段階から勝手上場に近かったと思われます。資料を読みますと、途中からはつきり勝手上場だということがわかるんですが、最初の段階から、ある程度そうではなかったかという推測ができます。

そして、明治の終わりのころになりますと、一九〇七年、市場にとって非常に大きな事件といえますか、政策転換が起こりまして、それまで私鉄

であった幹線鉄道が、鉄道国有化の法律が通りますして、全国的に幹線鉄道は全部国有鉄道になってしまいます。主な鉄道は国鉄時代に入るんですね。これによって、明治期の主要な上場業種であった鉄道業というのはなくなってしまう。市場は最大の上場業種を失い、個別銘柄の先物取引で投機を集中していた業種がなくなったために、残った業種の中から、一番手っ取り早い株式取引所の当所株取引に投機が集中していくということになります。明治の最後がそんな時代です。

戦前—大正期

このころの取引所法というのは、最初の段階ではかなり自由に取引所の設立を行わせておりました。商品取引所も株式取引所も、両方同じ法律で自由に設立させていたのですが、株式取引所は、

全国に五〇も一〇〇もある必要は最初からありません。ですが、商品の取引というのは、多くの場所、例えて言うならば港、港に穀物だの油だの、いろいろなものを積み出すニーズがあつて、全国に一五〇カ所ぐらいの取引所がつくられていたのです。

これが言うならば粗製乱造、濫設ということでは弊害が大きくなり、余り自由に取引所を設立させることはもうやめようということになりました、明治の後半期には抑制的な政策がとられました。非常にはつきり抑制といえますか、実質的には新規設立禁止ということになりましたのが、大正期、一九二二年の取引所法改正で、この当時の取引所の組織というのは、株式会社と会員制と、両方可能ということになっていたのですが、この法律で会員組織のほうに明らかに重点を置いて育成する、株式組織の取引所は、実質的にはもうつく

らせないということを明確にしたのです。

これまで株式取引所、有価証券を取引する取引所というのは、すべて株式会社組織でやってきておりました。というのは、株式取引所をつくるということは、当所株を上場して、それを投機の種にするということが、設立者にとって一つの大きな目標であつたからです。それができない会員組織であるならば、株式取引所をつくってみても仕方がないというのが、その当時のビジネスマインドであつたと思います。

このように、国内では実質的に新規の取引所をつくることができないという状況になりました。これはしかし、法律で明言してあるわけではありません。法律では、もちろん株式会社組織を認めているわけですから、行政指導でこのように厳しい指導を行いましたので、その行政指導が及ばない海外の地域に、取引所設立ブームというものを

日本の証券業者が起こします。日本の証券業者が海を渡って出かけていくわけです。

出かけていく先は、一番近いところでは朝鮮半島、それから台湾島ですが、朝鮮半島は、実は、最初は株式取引所を設立させないという方針をとっておりましたので、進出できません。場外市場のようなものだけなんです。それから台湾島も、まだ金融証券の知識が少ないところにいきなり株式取引所をつくるということとはちょっとまだ早いと認められませんでした。

ですから、日本の証券業者が出ていくという際には、やはり中国の各地域なんです。中国全土に日本が出ていくことはもちろんできませんので、「租界」という特別の権限を持つことができる租界地に進出したしました。上海、天津、漢口、大連、このようなところに日本の業者が出ていて、日系の株式取引所もしくは株式だけでは

ない、商品を兼ねた取引所を設立いたします。特に上海、天津の取引所は人気が高かったんですが、なかなかうまくいかず、数年で破綻してしまいます。漢口も似たようなものです。

結局、このときの設立ブームの中で残りましたのは大連だけです。大連の株式・商品取引所というのは、後に満州帝国をつくりましたときの満州証券取引所と共に、終戦のときまで残っております。ただ、戦後はもちろんなくなってしまうとして、現在の中国の人に聞きましたが、大連に株式取引所があったということは、ほとんどだれも知りません。歴史的な資料がどこに残っていないわけではないんですが、これは日本の側の、日系の取引所であって、中国系ではないということとで、記憶から消されてしまっているというような感じかと思います。

海外の地域で株式会社組織の取引所をつくり、

そして、当然当所株をつくるわけです。上海取引所は、上海取引所株式を自所に上場いたします。できれば東京や大阪にも上場する。東京まで来てなかったかもしれませんが、大株では上場していて、一種の投機取引を呼んでもおります。

このように当所株をつくり出して、まず現地で取引した上で、国内取引所での取引をねらうのですが、それは余り成功はしませんでした。特に上海、天津は現地で破綻してしまっていますので、とても無理であつたわけです。大連に関しては、大東亜戦争中まで日本の国内で上場が続けられております。

ここで第一次世界大戦のことにちょっと触れないわけにいかないのですが、日本の戦前期の最もバブルに近い状況というのが、第一次世界大戦の戦中と戦後好況の時期であつたと思われます。そのバブル状況下で、上場銘柄数というのは非常に

拡大いたします。

レジュメにきちんと書きませんでしたでしたが、これは東株の上場銘柄数です。一八九七年に一一五銘柄であつたものが、一九一二年には一九四銘柄ということで、六八%の増加です。第一次世界大戦の後に、好況の後の反動の時代があるのですが、その反動恐慌の時代も含めて、関東大震災のときだけはさすがに上場銘柄が減っておりますが、そのときを除いてはずっと拡大を継続いたしました。第一次大戦を挟んで、一九一二年から一九二七年までの一五年間というのは何と五二%の増加ということで、このときは、金融恐慌だの何だの、いろいろ不況から恐慌へというような大変な時期ではあるのですけれども、上場銘柄数は非常に増大をしております。

この間に「短期清算取引」というものができました。「定期取引」が「清算取引」と名前を変え

た上で、短期と長期と二種類に分けられたのですが、そのうちの短期のほうに非常に投機が集中いたしました。これが一九二二年大株、二四年東株と、東京と大阪の両方で始まり、そして、瞬く間に全国の取引所で人気商品、人気取引手法ということになってまいります。しかし、全体として見れば上場銘柄の数はふえましたけれども、取引は余り盛んでない不況の時代で、昭和に入ってます。

戦前—昭和期

昭和期も一〇年ぐらいたちますと、もう統制が始まりますが、戦時統制に入る前の自由市場時代の末期に、東西の東京と大阪の株式取引所に、実は取引員絡みで、取引員というのは現在言う正会員証券業者とか取引参加者ということになりま

すが、証券業者絡みの不祥事が、東にも西にもとにも起こりました。こういうことが起こりますと、監督庁による取り締まりが非常に厳しくなります。取引所の側に立てば、一種の最悪の時期といえます。経営的に見てボトムの時期というのが昭和の最初の一〇年ぐらの間に訪れます。この間、やはり上場銘柄数はふえないんです。一九二七年に一〇一であったものが、四五年、戦争末期まででようやく二〇%増したというぐらいです。ですから、昭和に入ってから、大体一〇〇〇銘柄は超えているけれども、最大で一二〇〇ぐらいだということを頭の中に入れていただけると幸いです。

昭和一〇年代に入りますと、経済統制が進展いたしました、株式取引所の機能はこういう戦時経済統制のもとでは必要かどうかという議論も起きまして、不要論も出てきました。結果としては、

「必要である。公債取引所としては必要がないけれども、公債はむしろ取引しないで抑制する。けれども、株式の資金調達のためには、株式取引所そのものの機能はやはり残しておきたい。ただし、株式会社組織で、当所株を種にして投機に明け暮れているような取引所はもはや要らない。こういうものはやめてもらいたい」というのが、行政の側にも学者の側にもかなり強くありましたように、これが通ります。

レジュメの二ページ目に「戦時取引所」と書きましたのは、一九四三年に日本証券取引所法という新たな法律、取引所法から証券取引所だけを独立させた法律がつくられまして、その法律で、特別法出資法人として日本証券取引所がつくられました。こういう組織形態は、実はこの一年前につくられた特別法出資法人である日本銀行と同じです。株式会社ではなくなりましたので、当所株と

いうのはもちろん消滅いたしました。出資証券は上場されています。

ちよつと説明が足りませんでした、このときに、東京、大阪、名古屋、その他全部で、日本全国一カ所の株式会社組織である株式取引所が存在しました、行政の考えとしては、これらを本当は、何カ所か小さいところはこの段階で早目につぶしたかったんですけれども、それをやると、恐らく非常に問題になって、日本証券取引所法が賛成されないのではないかということを恐れました、とりあえず一カ所の取引所すべてを、日本証券取引所の支所として受け入れて始まります。ですから、東株も大株も名株も長岡株式取引所も長崎株式取引所も、全部一緒に日本証券取引所の支所となって、日本証券取引所の市場ができました。株式会社の取引所はなくなつたわけですから、このときに東株、大株等の当所株は全部なく

なっていました。

そして、特に当所株をめぐっての投機的な取引手法としてもはやされた短期清算取引も、日本証券取引所法の時代には、禁止されてしまいました。したがって、残ったもの、当所株を抜きにした長期先物取引と実物取引、特に実物取引はできる限り振興しようという戦時的な政策がとられました。このときに戦前期の時代に初めてですが、上場銘柄選定基準というものが明確につくられております。それまでは内規であつたにすぎなかったものが、内規はもちろん廃しまして、ここでどういう基準で上場銘柄を選定するかということが非常にはっきりと表に打ち出された。つまり、社会に向けて公表されたわけです。ただし、これは当然国家的な性格の強い取引所で、実は日本証券取引所の職員というのは公務員扱いをされていたぐらいで、一種の準国家機関というふうに考えら

れておりました。

内容的には、投機銘柄は排除して、投資銘柄を推進する。これはいいのですけれども、戦時国策に沿うような重要企業は、基準外でも上場させるという点では、こういうことが明確に書かれてあるわけですから、戦後の取引所の基準にはとてもつながらないんです。戦争が終わった時点で、この上場銘柄選定基準は捨てられるというか、道徳的に、もはや取り上げられることがなくなっていました。

証券取引所再開までの取引銘柄

戦後初期の時代には取引所市場は存在いたしません。一九四五年八月一日の一週間前、八月九日までで、日本証券取引所の取引は中止されております。ポツダム宣言受諾を控えて、大蔵省が臨

時に中止命令を出しました。それから以後、ずっと取引所市場は存在いたしません。四九年五月から、現在の東証や大証の市場が再開されるわけですから、四九年四月までを、私は「取引所市場空白時代」と呼んでおります。実は取引所の組織自体は存続していた時代もあるんですが、市場が全くあけられていなかった、もしくは市場が存在しなかった時代です。

このうちの四七年四月から四九年三月までの時代は、取引所の組織が解散してしまつて、組織がない時代です。日本証券取引所が解散しており、そして、東証や大証は設立されていないという時代になります。しかし、この時代にも取引はあったのです。どこで取引されたかといえますと、戦後しばらくして、それぞれの個別の証券会社の店頭で証券取引が少しずつ始まつておりましたが、その店頭取引では、もちろん売買銘柄に限度があ

りますし、取引自体が少しですから、価格もなかなか練れたものではありません。

これを統合するような形で、各店頭取引の上部にといいますか、店頭取引を全体として組織化する別の集団取引市場というものがつくられたわけです。早いところでは四五年の末から四六年の初めにかけて、旧取引所市場が存在した場所、それから、旧市場はなかったけれども札幌といったようなところで、このような集団取引市場が業者の自主的な努力で始まりました。

ここで取引された銘柄というのは、戦時末期とは大きく変化しております。

五点ここにポイントを書きました。まず、とにかく戦争が終わつてしましましたので、軍需産業というものは、このままでは生きていきませんか、平和産業に転換し、ついでに名前も変えたりしております。言うならば、それまでは銃とか弾

とか鉄砲とか大砲とか、そのようなものをつくっていたのが、なべかまをつくるという方向に変わっていったわけです。これが一番大きな内容的な変化です。

二番目は、外地企業とか外国企業が消滅したことです。朝鮮半島、台湾、中国大陆の租界地……、満州国というのは、これはもちろん外国になります、その他、場合によってはマレーとかシンガポールとか、そのような南方地域まで出かけていっていた日本の企業がほとんど全部消滅してしまいました。これらは上場企業から消えていってしまったわけです。結構大きな数になったと思います。

それから、三番目に、生命保険会社というのは、戦前期は株式会社だったのですけれども、相互会社に転換するということになりましたので、生命保険業種が消滅いたしました。徴兵保険とい

うものも、これももちろん株式会社で存在していたのですが、戦争を放棄した憲法第九条があるわけですから、徴兵保険はもはや存在するレーゾン・デートルがなくなってしまったわけです。ここで保険業種というのは、言うならば損害保険のみに縮小したことになります。

それから、四番目。取引所業と投資業種の消滅。すでに東株、大株のような株式会社の取引所はなくなっておりますから、ここで言いたいのは、海外の大連取引所あるいは戦時関連の投資会社というものがなくなったことが一つ。それから、日本証券取引所は、実は出資証券が上場されていたのですが、これも一九四七年に解散いたしましたので、その出資証券ももちろん上場廃止になりました。

そして五番目。これが一番大きいというか、新しい大きな政策ということになりますが、財閥解

体というものが一九四七年から五〇年ぐらいにかけて着々と進みます。このことによって、戦前期には財閥組織の中に閉鎖的に保有されていた優良企業の株式が続々と外に出てきて、開放されます。開放された株式を、もちろん財閥がもう一度持つことはできませんし、財閥の関連会社が持つこともできない。また、当初の独禁法は非常に厳しくて、事業法人が持つことも禁止しておりましたので、このような開放株式が新規公開されて市場に出てくる。その市場が、この集団取引市場であつたわけですが、そこで買う買い手というのは国民一般ということになったわけです。

実は最初の段階では、アメリカ側というかGHQの政策は、その開放株の発行会社の従業員とか地域住民に持たせたいと思つたんですけれども、昭和二〇年代の前半の段階、一九四八年から五〇年の段階では、そんなお金はだれも持つておりま

せんので、結局、国民一般にこれを開放するということになりました。これは近年の例で言うならば、NTTのような会社が何十社、何百社と出てきて、その株式がドドーツと流通市場に出てくるというようなイメージでとらえていただければよいかと思います。これだけのことが証券取引所再開までに起こつて、市場の基盤というものが大きく変わりました。

証券取引所再開時、及びその後の

一〇年

一九四八年の証券取引法で、上場会社関係には非常に大きな規定が入りました。これは言うまでもなく、発行企業開示というものが開始されたわけです。しかし、開示というのは、これまでほとんど全くやっていませんので、難しい。何をどの

ように開示するかという統一基準もなかなか浸透しないということで、厳しい監査を要求できるところまでには行かないわけです。結局、完全監査に至るまでには、ほぼ一〇年かかっております。その一〇年というのは、上場会社管理も有価証券報告書についても、まだまだちよつと怪しい、疑問符がつくというような時代です。

まず一つ、「戦後取引所の性格」ということを、戦前期と比較してお話しておきたいのですが、四八年の証券取引法の当初の段階では、取引所というのは登録制の会員組織で始まっております。

証券業者の登録制と同じです。取引所については、後に、五三年、日本が独立国になりましたときに、登録制はもうやめようということで免許制に切りかわるのですが、当初は登録制です。

会員制ですから、もちろん戦前のような当所株というのは存在いたしません。つまり、当所株は

復活しないという状況で戦後の取引所は始まりました。また、一九四九年五月に取引が再開される直前の取引再開三原則の一つに、先物取引の禁止というのが明確に入りました。フューチャー・トランザクションの禁止です。一九八五年に債券先物取引が東証で開始されて、この禁止は解けましたので、四九年から八五年までの間、日本市場というのは先物取引がなくて発展してきたわけです。この場合の日本市場というのは、ほぼ取引所市場というふうに考えてくださってよいかと思います。

では、戦後、有価証券上場規程というのはどのようなになったか。もちろん上場規程はあるのですけれども、取引所にとって絶対に必要なといいますか、取引所の組織を証取法に基づいて登録する場合に要する書類というのは、定款・業務規程・受託契約準則という三つなんです。ここには上場

規程は入っておりません。上場審査というものは、「定款の定めで行う」というふうに書かれているだけです。四九年四月、東証、大証等の設立時には、取引所の自治規則として、つまり、法的な書類としてではなく、自治規則として上場規程と清算部規則が設けられています。

ここで資料1をちょっとごらんください。（巻末資料参照。以下同じ。）

このときに設けられた規程を少し説明をしておきます。資料1は「東証上場審査基準の変遷」を、昨年までのところで、私が理解できる限りで拾い上げたものですが、一番上に書きました二つのこと、これは頭に入れておいていただきたいと思います。

まず、上場会社、つまり、証券の発行者と東証の関係ですが、これは発行者申請主義というのが原則で、発行者が上場を申請して、それを東証が

受けて審査をするということですから、いわゆる勝手相場というのは存在しないわけです。最初に発行者申請主義で出発し、この例外として、五三年八月に新株に関してだけは、監督大臣の命令による強制上場制度というものが制定されており、つまり、新株は上場しないという場合があります。得るといふふうに考えたんでしょう。ただし、これは実例はないままです。ただこういう強制上場制度というものがあったというのが歴史的事実として存在する。これを指摘しておきます。

それから、二番目に東証と監督官庁の関係ですが、登録届出制ということで、上場銘柄については、監督庁に届け出た上で東証に登録をする。届け出ですから、監督官庁は別に審査も承認もしません。東証のほうに審査に關しての優位性があるわけです。これで始まっているのですが、五三年九月に、監督庁による上場承認制に切りかわりま

して、以来九八年一二月、いわゆる金融証券ビッグバンのときまで、これで来ております。ですから、戦後も、上場については監督庁の承認制が非常に長かったということになります。九八年一二月、再度、東証出発時と同じ届出制になる。例外としては承認制もあるということです。

資料の続きをちょっと見ておきますが、四九年三月一五日、東証が再開する直前の段階で定められた上場基準要綱は、国家再建に必要な産業を優先するという、ある意味では極めて明確な政策的主張が盛り込まれております。

それから、二番目に、場外投機排除のため可及的に多数銘柄を上場する。ということとは、この東証再開時の直前というか、この時期もまだそうなんです。五月上旬までは集団取引市場が存在しており、それは取引所ができてしまうと、この市場は明確に場外市場ということになります。そこ

に多くの銘柄が残っていて、投機が集中するということとは政策的に何としても認めがたかったもので、できる限り多くの集団取引銘柄を上場させようという、多数銘柄を上場させるという主義をこのときとったわけです。

次に、三番目の清算可能証券と清算除外証券というのは、このときの東証再開時の特殊事情で、売買高が多いものだけは清算できるけれども、多くないものは相対で受け渡しをするという、一種の設立時の特殊事情で、まだ技術が低かった時代のこと、これは四九年七月に清算可能一本になりました。二〜三カ月で全銘柄が清算可能になっております。

その清算可能になったときの上場条件で一番目立つのが、公称資本金が一〇〇〇万円以上、払込資本金が五〇〇万円以上で、資本金ベースでは戦後はここから出発したというふうにお考えいただ

けるとよいかと思ひます。公称と払い込みというのは、実は商法上はすでに公称と払い込みを一致させるということになっているのですが、まだこのときは経過期間で、このような措置になっています。

再開時の上場銘柄は、資料2をごらんいただきたいのですが、基本的に集団取引銘柄をほぼすべて引き継いでおります。会社数が四八五で銘柄数が六八一。例えば、三井本社とか三菱本社のような持ち株会社、財閥解体が進んでいる過程ですけれども、まだこのような会社もこの段階では上場されています。

会社数と銘柄数に大きな開きがあります。戦前期の商法は、新株の四分の一払い込みから認めたために、満額払い込みした後の次に新株を発行する時には、また四分の一から始める。これが二分の一払い込みになったときに、また第二新株を

発行するというようなことをやっておりますので、場合によつては、一つの会社について、親銘柄に加えて第一から第四ぐらいまでの新株が存在するということは珍しいことではありませんでした。つまり、一会社で三、四銘柄上場しているというようなことがしばしばあったのです。しかし、戦後は四八年の商法改正で、株式の全額払込制を採用しました。実態としては、ほとんど混乱がなかったようなので、実際には全額払込をもう現実に済ませていた会社のほうが多かったということのようです。

さらにその後、一九五〇年の改正で、現在と同じ授權資本制になりましたので、払込金の異なる新株というのは、もはやこれ以後発生はしなくなりました。しかし、現在でも増資新株は、その発行の時期によつて配当権利が異なるため、新株として一時期別に上場いたします。そのため銘柄数

と上場会社数は若干食い違って、銘柄数のほうが多くなるということは今でもあるようです。

戦後の市場は、実物取引プラス信用取引のみで、基本的に一社一銘柄となり、そして、高度経済成長とともに、リーディング・インダストリーが牽引して発展する市場になっていきました。その基盤というのは、一九四九年の市場再開時にきちっとビルトインされたと言えます。

ところが、その後の市場は余りよくないのです。再開後数年、幾つかの上場廃止の理由をここに並べましたが、業績が悪いということで、つまり配当に関して、無配、欠配、遅延、繰延べなどが理由で上場廃止になる。あるいは財閥本社のように、清算で廃止。あるいは再建整備、合併、解散、売買高僅少、契約不履行、事業再編解散といったような理由で、上場廃止が多く出ます。再開後数年ということは、上場して一年から二年ぐ

らいで、かなり多くの企業が廃止せざるを得ないということになったわけです。とりわけ五〇年、五一年に上場廃止が激増いたしましたために、五年八月に、東証の理事会は上場再審査というものを行いまして、二一社三三銘柄の上場廃止を決定しております。ここに書きましたような理由になっております。

さらに同年一二月一日に、有価証券上場審査基準の改正を実施しました。ここから先は、上場後の管理の重要性を認識して、単に上場時の審査だけではなくて、上場後の管理を厳しくするというふうに、上場後管理政策を明確に打ち出すことになったわけです。さらにその翌年、五二年六月に、これは戦前になかった法律ですが、会社更生法が公布されます。

ここに書きましたのは第一条の目的ですが、現在も、目的は大体同じものになっております。中

にかぎ括弧でつけました部分は、現在修正されてふえている部分ですが、それ以外の部分をちよつと読んでみますと、「窮境にあるが再建の見込のある株式会社について、債権者、株主その他の利害関係人の利害を調整しつつ、その事業の維持更生を図ることを目的とする」という部分が、現在にもつながっている。同じなんですね。この法律ができたことによって、上場廃止の理由について、会社再建、更生計画、更生法、更生申し立てといったような理由が、以後頻繁に登場するようになりました。

このことと、もう一つ五二年には、市場に関する大きな指標が出てきたということを目しておきたいと思います。五二年一月四日から、ダウ式株価平均（旧東証修正株価平均）を、市場再開時の四九年五月にさかのぼって採用して発表するということが始まりました。市場全体を示す指標で

す。このときは市場は一部、二部に分かれておりませんから、東証市場といえは一つで、その市場全体を示す指標というのが、ここで初めて登場したんです。

四九年五月には、公表されてませんけれども、計算だけはされていて、一二三業種二二七銘柄であつたものが、五〇年六月に二二五銘柄に形が整えられ、そしてその後、ちょうどこの五〇年六月から五一年七月まで朝鮮動乱がありまして、日本は戦争を放棄しておりますけれども、後方でアメリカ軍に対してのいろいろな補給活動を行った結果、非常な好況が呼び込まれるわけです。その朝鮮動乱好況と戦後好況を経て、また再び不況になるのですが、この五二年一月というのは、好況の真つ最中の時期に、市場の好況というものを示す本当に具体的な形として、ダウ式平均が選り取られたということが特徴的であるかと思ひます。

資料4と5に、その当時の指標採用銘柄を出しておきました。四九年の段階で上場業種を幾つかの業種別に分けまして、その業種ごとの代表企業、代表銘柄がここにとられたというふうに言われております。そして、これが微調整を続けながら、日本の場合は余り大きな調整はしないで、現在の日経平均につながっているということになります。

いろいろな不備な点があったとしても、日経平均というもの市場から消えないで、市場がその日経平均をちゃんとホールドしている理由というのは、この日経平均であるならば、二二五種（当初は二二七種）で市場再開時の一九四九年にさかのぼることができる。六〇年前にさかのぼって、継続して見ることができる。恐らく証券会社の方であるならば、何年何月の株価、日経平均だとうだったな、ああったなということが、頭の中に

全部ビルトインされているということ、市場の一種の共有財産になっているところがあるが、このダウ式株価平均の強味であるかなというふうには考えております。

高度成長期

現在、市場の状況が悪い段階で、国際的な競争力の強化ということが強く言われておりますが、実は高度経済成長期には、そういうことはほとんど言われませんでした。取引所間の、あるいは店頭市場や海外市場との市場間競争というのは、実際上極めて少なかったと言えます。

その理由は、戦時下以来の取引所間格差が存在した、言うならば、日本証券取引所がつくられる時点で、東京に非常に大きな配分がなされているということが一つ。それから、二番目に、取引の

取引所市場集中主義というのが、四九年市場再開時に明確にとられたこと。そして、その後の国内市場の強大化ということがあります。国内市場で完結しているというのはちよつと言ひ過ぎかもしれませんけれども、外との関係を重視せずともすんだ、そういう感じが私はいたします。証券界の方々の中には、「日本の市場は非常に内向きであつた。内向きであつたことがよくなかつた」というふうに言われる方もあるのですけれども、内向きであることを反省する必要もないぐらい、国内市場が歴史とともに強大化していった。取引所市場は、それに沿つて同じく發展していったというふうに考えたほうがよいのではないかと私は思つております。

国内市場では、会員制取引所がこの高度成長期に完璧に定着いたしました。会員出身の理事長は、初代の小林光次さんから三代の藍沢さんまで

でとりあえず終わりました、四代井上敏夫さん以後は、約四〇年にわたつて、井上さんは日銀の御出身、後には大蔵省の御出身の方がずっと続きまして、二〇〇一年一月に東証が株式会社化されたときに、会員制のときの一〇代の理事長であつた土田さんが初代の社長になりました。二代で生え抜きの鶴島社長が登場したということになりますから、言うならば、東証六〇年の歴史のうち四〇年ぐらいは証券界御出身以外の方がトップに座られたという時代で、会員制取引所が非常に定着し、強固なものになつていったと言うことができます。

次に日本銀行の出資証券が、上場を廃止されて店頭取引に移つたということは、わざわざ言うほどでもないですが、日本銀行というのは、実は明治の時代から株式会社でして、ずっと株式を上場していったんです、出資証券になつても。ただ、い

つ上場したのか問い合わせても、だれも知らないというか、実物取引として最初に上場していたのがいつだったかという認識は全然なくて、先物取引のほうにずっと上場しておりました。戦後も正式の市場に上場していたのですが、六〇年の段階で、日本の中央銀行たるものの出資証券が、これはもちろん株式ではないんですが、出資証券の、言うならば株価に当たするような価格が乱高下することは望まれなかったので、ここで店頭市場のほうに移ったというふうに説明されております。ですが、どうもその後も「日銀株価」などという新聞記事を読まないわけではないので、どうも「出資証券」という認識は、ジャーナリストには余り浸透していないのかなという気がいたします。

さて、二部市場の創設です。これは市場にとって、そして、上場会社にとって非常に大きな事柄になると思います。六一年一〇月、東京、大阪、

名古屋に市場第二部が新設されました。東証二部は上場三三五社ということで、かなり大きな市場になったわけです。

実は、この二部市場制度ができる以前には、アメリカ型の「カーブマーケット」議論がありました。カーブというのは、「歩道と車道との境目の縁石」という意味であるらしいのですが、その「カーブ」という文字を使いましたカーブマーケットというのは、正規の取引所に対して、非正規の場外市場、青空マーケット。街路、道路につくられたマーケットというような意味で、アメリカで使われており、ニューヨークの取引所に近い、トリニティブレイスというところにあったようです。ニューヨーク市場に上場されていない銘柄がかなり盛んに取引をされている取引所だったんです。

これを日本でもつくりたい。あるいは、「カー

「ブマーケット」という名称ではないにしても、第二取引所をつくりたい。東京に東証があるのだったら、第二東証でも何でもよいけれども、東京地域に、東証以外の第二取引所をつくりたいという議論が盛んに出てまいりました。三〇四年議論しましたが、結局のところ、カーブマーケット論というのは否定し、第二取引所はやめて、場内で段階をつけるといいますか、グレードを二つに分けるということを決着したんです。

一番大きな理由としては、この当時の証取法に、戦前の取引所法から引き続いてある概念なんですが、「取引所類似施設、市場類似施設というものとはつくりたくない。それを禁止する」という項目があったからです。東証があるのに東京地域にもう一つの取引所をつくることはやはり認められないうということになりました。

そして、東証の中に、今までの市場よりは一段

低い、つまり上場基準を緩和した市場を設けて、そちらを二部にして、それまでに上場しているものは一部に全部取り入れるということで、二部と一部という二つのグレードが、ここで初めてできたのです。

これができたことにより、まず、企業が店頭市場に公開をする。そして、市場第二部に上場して、そこで力をつけた上で、市場第一部に上がっていくという、言うならば市場の出世階段といいますか、上場銘柄の出世階段のようなものが、ここに形成されたわけです。しかし、この時期は六一年七月が証券恐慌前の株価のピークで、このときには三カ月で暴落している時期ですので、株価低落期にぶつけて市場が開設されてしまつて、産業の不況も重なりましたために、合併や業績不振などで早期の上場廃止がどんどん出てまいります。

特に六三年一二月の日本不動産という会社が、三月に上場した後、九カ月で銀行取引が停止になったという事で大いに問題になりました。そこで、上場審査を強化することになり、六四年から六五年にかけて、そのようなことが行われます。実は六四年九月に市場全体として増資抑制ということを決めております。翌年の二月から、増資は当面中止というようなことを決めています。これは東証が決めたことではありません。市場というか、形の上では経団連や何か発行会社の側が決めているわけですが、これを背景にして、六四年一〇月に、東証では新規上場の抑制を決議いたします。当分上場させないということです。

これが一年後に解除されるときに、新規に上場するのは、最低資本金は三億円だというふうには、かなり高い額にしたんです。新規上場というのは

第二部上場ですが、二部上場を三億円というように変えております。六五年四月には、こういった有価証券の上場規程の改正を実施しました。本来でしたら、一部に上場している会社は、一〇億円の資本金を維持していないと二部に落とされてしまいうわけですが、一部から二部への指定替えにならないためには、一〇億円に欠けるような場合には増資をしなければいけない。しかし、何と増資の抑制ということが市場全体で決められてしまっておりまして、一〇億円にするための増資が不可能になりました。そこで、一部から二部に落ちるための指定替えは暫定的にやめて、しばらくの間、その基準は使わないということで延ばしたわけですから。そのようにして、一部基準を維持する。実態は悪い状況になっても維持するというようなことを、この六四年から六五年にかけてはやっております。

しかし、いろいろやってみているのですけれども、やはり二部上場会社の破綻がやみません。特に六五年六月に山陽特殊製鋼を、これは更生申立て会社なんです、直前の五月に大蔵省が立入検査をしてみましたところ、利益剰余金の粉飾決算があるということが明確に把握されましたので、証取法違反の疑いで告発しております。有価証券届出書とか報告書の虚偽記載という理由で告発された初めての事例がこの山陽特殊製鋼で、翌年の大阪土木工業も同じような告発が行われております。六五年以降、昭和四〇年代には、届出制度、報告書制度を非常に厳しくする方向に進めていくという転機になりましたのが、このときの山特鋼の例ということになります。

資料6、7、8というのは、私の趣味で出したようなもので、6は、東証がつくつてなかったもので、私が東証の資料からつくったものですが、

「業種別上場会社数・株式数・株式資本・時価総額」。六一年末というのは、第一次高度成長期のピークの時期、次の七三年末というのは、第二次高度成長期のピーク。八九年末は、言わずと知れたバブルの絶頂期ということを出してみました。

こういった基準で見た場合に、こういう業種が非常に大きい。特に八九年の場合ですと、金融・保険業が、上場会社数ではトップではありませんけれども、上場株式数・株主資本・時価総額において非常に大きいということが明確に見てとれるような資料です。

安定成長期

最後が、「安定成長期」。バブルの時期というのは、安定成長期の中の高度成長期というふうに考えております。一九八〇年代末、バブルの絶頂期

にかけて、日本の市場は世界一の流通市場規模を達成した後、バブル株価の崩壊で、九〇年代に入って初めて取引所の国際競争力、市場の国際競争力というものが問われるようになります。それ以前は、国際化、国際化と言っていました、これはまだ小さい市場が国際市場に追いついていく、追いつき追い越せの、まだ追い越してない段階だったのですが、八八年、八九年の段階で、流通市場規模ではつきり追い越したわけです。その後になって再び戻ってしまいましたので、取引所あるいは市場の国際競争力というのが、行政担当者の、そして証券界の関係者の意識をいたくすぐるということになったのだと思います。

そして、一〇年後、九八年、金融証券ビッグバン政策の結果、取引所市場集中主義が廃止された。これは四九年以来五〇年ぶりです。店頭市場が活発化します。ジャスダック市場は、後に取引

所化して現在に至っている。アメリカの店頭市場であったナスダック（二〇〇六年に取引所）と大証の提携が一時期あったことも忘れられないと思います。そして、既存取引所には、新興企業市場の新設というのがブームになりました。

取引所制度の面で見ますと、九八年以後の議論の中で、株式会社組織の条項が新設され、また合併・整理等の規定が明確になりました。しかし、当所株という、株式会社である証券取引所の上場株式はありません。ヘラクレス上場の大証株は性格が異なります。取引所の数からいきましても、戦後当初は全国九取引所が発しましたが、一九六七年だったでしょうか、神戸取引所が解散しまして八取引所になり、以来ずっと八で来ていたのですが、法制度が整備された後、合併・統合されて、新潟、広島、京都は現在存在しておりません。五取引所になり、やがてジャスダックが取引

所として参入して六取引所になり、そして、再びジャスダックが大証に統合されれば五取引所になるという見通しになっております。

上場基準という点から見ますと、二部市場がつくられたときを除いては、全体に上場基準というのは強化される方向で、つまり、投資家保護の面から、それから、国際競争力を考えなかった時代の取引所の質の維持という面から、上場基準は基本的には厳しくするという基調であったのですが、安定成長期の特に後半に入りまして、外国企業とか新興企業に関しては、上場基準の緩和が行われております。これはもう皆様のほうがよく御存じでしょう。

私は、外国企業に関しては、非常に上場基準が厳しかったということを特に思い出さざるを得ません。普通の上場が、例えば国内企業の東証二部上場が株主資本一〇億円ぐらいでできるときに、

一〇〇億円という基準がつけられていて、しかも、さらにその上にガイドラインというのがくっついていて、一〇〇〇億円だったんです。私は、一〇年ぐらい前に北京大学に教えに行っていたときに、よくこの話をしますと、大学院生たちが、「何でそんなに厳しい基準なんだ」。中国の元の資本金を円に直した場合、一〇〇〇億円になる企業はほとんどないんです。中国石油化学のような一大国有企業であっても、一〇〇〇億円には達しません。「日本の取引所、東証というのは、中国企業には絶対に門戸を開放しないというつもりなのか」というふうに言われたことをよく覚えておりますが、その後、さすがにそのガイドラインは撤廃されまして、一〇〇億円基準ということになりました。東証の側も、欧米企業ではなくて、アジア企業に今後の上場の期待を大きく託すとするならば、それくらいまでは下げないといけないだろ

うと考えたのであろうかと思います。

さて、最後のところに参りますが、「上場廃止の増大、理由の変化」というところで、ここ一〇年ぐらいをとってみた場合には、恐らく完全子会社化と合併、そして業績悪化での経営不振ということが上場廃止の大きな理由ですが、さらに、それに加えてMBOとかTOB、マネジメント・バイアウトとかテイク・オーバー・ビッドといったような、会社を買うということ、現在上場されている会社の株式を全部買い占めてしまつて、上場を廃止するということが登場したというのが非常に大きいと思います。つまり、株式を売買するんですが、しかし、その株式の売買が一時的に非常に積み重なつていった場合に、これは企業そのものを売買することになる。そういう場所としての市場の再認識が行われるようになったというふうに思います。

昨年二〇〇八年の一年間は、指数でみて大体四十何パーセントかぐらい株価が暴落しているわけですが、その事実を受けて、東証はことし一月に入りまして、上場廃止基準の中の時価総額基準を緩和した。大体四割ぐらい緩和している。ちょうど株価の四割下げに当たるぐらいの時価総額基準の緩和を行つておりますから、市場全体の暴落によって、やむを得ず株価が下がって、時価総額が激落したような場合の救済措置というものがここでとられているわけです。上場基準の中の時価総額基準というのは、このところ注目すべきことであらうかと思います。

その次は、ちよつと私、たわ言を書きまして。言わなくてもよいことなんですが、八〇年代から九〇年代に、電子的なつながりで、証券取引所というものが実現するんじゃないかと言われたのが、これは実現しないままに現在に来ておりま

す。二四時間取引というのは、別の形で可能でもありますし、世界は恐らくただ一つの取引所というのを別に望まないのではないだろうか。競争力のあるいくつかの取引所があるということが、最も合理的な取引所間競争ができる形なのではないかというふうに私は何となく考えております。

それからまた、二一世紀に入りました当初にも、やはり二四時間取引構想というのがあったんですが、これは米国同時テロで挫折しております。で、「グローバル・エクイティ・マーケット構想」というのは、事実上凍結されております。昨年、これとは別の次元で、総合取引所構想というのがいろいろ出されておりますけれども、この一三〇年の歴史を見てみますと、総合取引所構想に余り強い期待というのは持つても仕方がないのではないかなという気はしております。持ち株会社形式を活用するというのに別に異論はないのですけ

れども、総合取引所ということにどれだけのメリットがあるのかということは、そんなにまだ打ち出されていないような気がします。

結び

取引所の話をしてみました。最後に市場関係者全体を上場企業に関する「情報強者」と「情報弱者」という面であらえ直してみました。そうしますと、有価証券等の市場提供者としての取引所組織は情報強者であります。特に情報収集ができるという力を持っていますので、情報収集者としての義務もある。そして、市場取引の仲介者である金融商品取引業者、一応これも金融商品取引のプロであります。情報強者と言えると思います。金融取引のプロフェッショナルとして、情報を収集、分析する力を持っている。

市場参加者が問題で、このうちの有価証券等の発行者は、上場銘柄、上場企業についての情報については最強者であり、情報をつくる、情報生産者である。いわば最右翼というくらいです。

投資家は、「取引者」と言ってもよいのですが、一年、五年、全然取引しなくても投資家ですから、投資家というほうが大きな概念かと思えますが、投資家のうちのプロは、金融商品業者とは違うかもしれませんけれども、運用者その他を含めまして、情報強者であり、金融取引のプロであると考えます。

問題は、投資家のアマのところ、これははつきり情報弱者。ここだけが情報弱者ということになります。

市場監視者・監督者は、行政担当者ということになります。情報収集の義務があると考ええます。報道関係者は、昨年、NHKでちょっと問題

がありましたように、一時的には情報強者になる可能性があるので、情報強者の側に入れておいてよいのではないかなと思います。

情報強者と情報弱者というように分けた場合に、投資家のアマの情報弱者に対して、いかに情報強者あるいは情報生産者、情報収集者の側から、タイムリーに、かつ情報弱者が理解できるような形で情報が提供されるかということが今後の市場の基盤になる。そして、特に競争力という点から見しても、国際的競争力の基盤になるのではないかと私は考えます。将来の市場参加者というものを含めて構成されるのが、証券市場、資本市場というものの特色ですので、その中で取引所というものが、とりわけ市場規律を明示的に担い、ほかの市場を牽引する機能を持ち、また、義務を持っているというふうにも考えます。また、上場会社のほうは、これまで自分の会社が市場商

品になるということは余り考えないで来ただろうと思いますので、市場商品たることを十分に認識して行動してもらいたいなというように考えます。時間が長くなつてしまいましたが、「証券取引所一三〇年の歴史」を早足でたどらせていただきました。(拍手)

若林常務理事 小林和子さん、どうもありがとうございます。
ございました。

ここで若干お時間をいただきまして、御質問、御意見なりをお受けしたいと思いますが、いかがでございますか。御質問おありの方、挙手をいただければと思いますが。——ございませんでしょうか。

では、私から一つだけ質問させていただきたいと思います。

小林さんは、中国の証券市場・資本市場の研究

家でもいらつしやるわけですが、日本のこれまでの歴史と、それから、その後を追っかけていると言ったら失礼な言い方になるのかもしれませんが、そういう新興国の市場整備というのは、先ほどのお話のように、日本がキャッチアップしていくプロセスでいろいろ困難なことを克服してきたわけです。それらがいわば新しいノウハウとなつて、新興国のほうの人たちがキャッチアップするノウハウとして受け継がれていくんだらうと思うのですが、そういう関係から見ると、これからの日本の市場の競争力をつける上で、最後に答えるようなことをおっしゃいましたが、それがキーワードになるというふうに理解していいんでしょうか。それとも、そういう新興国との対応という面では、もうちょっと別の議論があるとお考えでしょうか。この点についてお教えいただきたいと思います。

小林 非常に難しい問題だと思いますが、日本の市場というのは、戦後、最初の段階ではアメリカと競争するような力は全然ない。そんなことは全く念頭になかったわけです。国内市場だけで何十年大きくなってきましたが、現在の新興国市場というのは、アメリカとはどうかわかりませんけれども、日本のこともアメリカのこともイギリスのことも、自分の手の届くところにあるぐらいの近い将来のモデルと考えていると思います。

といいますのは、国際化の進展というのは、この十年で非常に大きいし、共有の部分というものが非常に明確に打ち出されておりますので、香港にしても上海にしても、東証との連携もありますし、非常に早くキャッチアップできると思うんです。特に上海市場なんかは、非常に早い段階で株券はなくしておりますし、手で振って取引を行うということもなくしている。これは東京より早

く、完全に電子化を進めている。株券も現金もなくすということも早く進めている。

というようなことを考えますと、今後十年ぐらいで、いい悪いは別といたしまして、日本がなかなか合理化できないうちに、ほかの新興国市場が大きくなってくるという可能性も非常にあると思うんですね。そのときに、もはや日本をモデルにはしないんじゃないでしょうか。十年後には、日本はモデルにならないんじゃないかなというふうに考えております。

若林常務理事 大変難しい課題であろうかと思いますが、そういう御認識の上で、もう一点だけ質問させていただきたいのですが、もし日本がそれに打ち勝てるとすれば、先ほどおっしゃいましたプロ・アマのアマの部分の、情報弱者に対するインフラ整備あるいは市場関係者の努力、そういったことを通じて、日本が世界から高く評価される

市場になる。それが一つの手だてであるという理解でよろしいでしょうか。

小林 はい、それはそのとおりで考えております。ただ、市場の国際競争力というときには、機関投資家相手ですよね。今言ったことは、基本的に国内市場を強化することであって、それをほかの新興国市場が見たときに、自国市場を強化するのに役立ててもらえればいいかなというふうに考えます。

若林常務理事 どうもありがとうございました。

ほかに御質問、御意見ございませんでしょうか。——よろしゅうございますか。

それでは、時間が参りましたようですので、これで本日の証券セミナーを終了させていただきます。どうもありがとうございました。(拍手)

(この講演は、平成二二年一月二六日に開催されました。)

(こばやし かずこ・当研究所主任研究員)

証券取引所と上場会社の歴史—証券取引所130年の歴史を顧みる

証券取引所と上場会社の歴史

(レジュメ)

— 証券取引所 130 年の歴史を顧みる —

2009・1・26

小林 和子

はじめに

証券市場の歴史はさまざまな角度から把握することができるが、ここでは「市場」概念の中核にあった「取引所」と、その上場商品でありながら市場関係者（発行者、取引者、取引所、監督者）から必ずしも十分な認識を持たれてこなかった「上場会社・上場銘柄」について、その絡み合いの歴史を大きく辿ってみたい

I、戦前期

1、明治期

株式取引所における取引は当初から「個別銘柄先物取引」が中心

定期取引（後に清算取引と改称）：先物、現場取引・直取引及び延取引：実物

1878 最初の取引所、最初の上場銘柄は何か

東京・大阪株式取引所の初期上場銘柄の業種は何か

株式会社組織株式取引所の最大の特色は自社株式をその取引所に上場すること：当所株
商法以前：上場できたのは当初は官許会社 → 数年後に一般会社も可能に
商法制定後：当初は商法上の免許会社 → 1899 年新商法で準則設立会社にし
しかし取引所に上場規定なし、「内規」があったのみ

取引の実態から、定期取引に関する内規で、実物取引は「勝手相場」に近い

1907 鉄道国有化で市場は最大の上場業種を失い、投機は当所株取引に集中

2、大正期

国内取引所の設立抑制で取引所新設は会員組織に限定の指導（実質的に新規設立禁止）

行政指導の及ばない海外取引所に設立ブーム：上海、天津、漢口、大連

海外で「当所株」を創出し取引の上、国内取引所での取引を狙う

世界大戦によるバブル状況で上場銘柄数の拡大：1897～1912 115⇒194（68%増）

反動恐慌後も関東大震災時を除き拡大継続 1912～1927 194⇒1011(521%増)

3、昭和期

自由市場時代末期に東西取引所に不祥事発生、監督庁による管理の厳重化

上場銘柄数は横ばい状況

1927に1011 ⇒1945に1218(20%増)

経済統制の進展と株式取引所の「機能」議論、株式会社組織の取引所に対する不信感

上場銘柄数は1938年1236が戦前期の最高

戦時取引所時代 特別法法人となり「当所株」は消滅、投機的な短期清算取引は禁止
初めて「上場銘柄選定基準」が制定されたが、戦時「国家取引所」性が強い
投機銘柄を排除、投資銘柄を推進するが、戦時国策に沿う重要企業は基準外でも上場

II、戦後期

1、証券取引所再開までの取引銘柄

1945.8～49.4「取引所市場空白時代」うち 47.4～49.3 は「取引所組織解散時代」
(店頭取引の組織化たる) 集団取引市場で取引、銘柄は戦時末期とは大きく変化

- ① 軍需産業の平和産業への転換
- ② 外地・外国企業の消滅：朝鮮半島、台湾、中国大陸、満州国、その他
- ③ 生命保険業種の消滅：株式会社から相互会社への転換、徴兵保険の消滅
- ④ 取引所業・投資業種の消滅：海外・戦時関連、日本証券取引所の解散
- ⑤ 財閥解体による開放株の新規公開：財閥の閉鎖的保有から国民一般の保有へ

2、証券取引所再開時、及びその後の 10 年

1) 1948 年証券取引法による発行企業開示の開始、しかし完全監査までには 10 年 (57 年
財務諸表の監査証明に関する省令で法 193 条 2 の規定実施)

2) 戦後取引所の性格 証券取引法の下で登録制会員組織 (53 年に免許制) となり、戦前
のような「当所株」は復活せず、49 年取引再開 3 原則で同じく先物取引も禁止 (85 年債券
先物開始まで)

3) 有価証券上場規程の制定 証券取引法の取引所組織登録に要する書類は定款・業務規
程・受託契約準則(第 82 条)で、上場審査は定款の定めで行う (第 112 条) とされ、49 年 4
月設立時には取引所の自治規則として上場規程と清算部規則が設けられた 資料 1

4) 再開時の上場銘柄 基本的に集団取引銘柄を引き継ぐ：会社数 485、銘柄数 681 資料 2

戦前期商法は新株の四分の一払込から認めたため第 1～第 4 新株ぐらいまでの発行・上場
もしばしば見られたが、戦後は 48 年商法改正で株式の全額払込制採用、50 年改正で授權資
本制となり、払込金の異なる新株は発生しなくなった。しかし、増資新株は時期により配
当権利が異なるため、新株として別に上場、権利が同じになると上場廃止になる

戦後市場は実物取引 (プラス信用取引) のみで基本的に 1 社 1 銘柄 (長期継続する新株
なし、優先株も稀)、高度経済成長と共にリーディング産業が牽引して発展する市場となる

5) 再開後数年 業績悪 (無配・欠配・遅延・繰延べなど)、清算 (財閥本社など)、再建
整備 (石原産業・三菱重工業など)、合併 (東京製線など)、解散 (富士時計)、売買高僅少
(九州探炭など)、契約不履行 (鈴木バイオリン製造など)、事業再編解散 (関東配電など)
等で上場廃止が多く、とりわけ 50～51 年に激増した。51 年 8 月に東証理事会は上場再審
査を行い 21 社 (32 銘柄) の上場廃止決定 (資本金不足又は株式分布不良)

証券取引所と上場会社の歴史—証券取引所130年の歴史を顧みる

同年12月1日有価証券上場審査基準改正実施。上場後の管理の重要性を認識。

6) 1952・6 会社更生法の公布 第1条「窮境にあるが再建の見込のある株式会社について、[更生計画の策定及びその遂行に関する手続を定めること等により]債権者、株主その他の利害関係人の利害を[適切に]調整しつつ[調整し]、その[もって当該株式会社の]事業の維持更生を図ることを目的とする」以後は会社再建（尼崎製鋼所など）、更生計画（オオタ自動車工業など）、更生法（日平産業など）、更生申し立て（桐生機械など）の上場廃止理由が登場

7) 1952.1.4 ダウ式株価平均（旧東証修正株価平均）を再開時に遡り採用、発表、市場全体を示す指標の登場、49.5の22業種227銘柄から、50.6.23以後225銘柄に 資料4、5

3、高度成長期

1) 取引所間の、あるいは店頭市場や海外市場との市場間競争は極めて少なかった ①戦時下以来の取引所間格差の存在、②取引の取引所市場集中主義、③国内市場の強大化の故
2) 会員制取引所の定着 会員出身の理事長は初代小林光次（1949～53年）、二代玉塚栄次郎（53～57年）、三代藍沢弥八（57～61年）まで、四代井上敏夫（61年）以後は約40年に亘り当初は日銀、後に大蔵省出身者が続き、2001年11月株式会社化、（十代理事長）初代社長土田まで。二代で生え抜きの鶴島社長に

3) 60.5 日本銀行出資証券の上場廃止⇒店頭取引へ 中央銀行「株」価の乱高下望まれず

4) 61.10 東京・大阪・名古屋に市場第二部の新設 東証二部上場325社、米国方式のカーブマーケット論を否定し場内に取り込む、場外取引の市場集中主義の徹底 資料3

店頭市場公開⇒ 市場第二部上場⇒ 市場第一部上場、の市場「出世階段」の形成

しかし当初は株価低落期に市場が開設され、産業不況が重なって、合併、業績不振などで早期の上場廃止も出る。 62.4 ミツミ電機（額面変更で非上場のミツミ電機に合併、同様の例多し）、62.7 中部工業（銀行取引停止）、62.12 南旺観光（株券の不正発行、銀行取引停止）、63.12 日本不動産（3月上場後、9ヶ月で銀行取引停止、問題になる）

5) 二部銘柄の上場廃止続き、上場審査強化へ

64.5.21 東証「有価証券上場規程」「株券上場審査基準」「株券上場廃止基準」改正実施

64.6 品川製作所・福泉醸造工業（更生申立て）と続き、証券不況の先が見えず

64.10.13 東証理事会、新規上場の抑制を決議～65.10.26 解除（新規は最低資本金3億円）

65.1 日電工業（銀行取引停止）、65.2 新世乳業（同）、65.3 サンウエーブ工業（更生申立て）

65.4 東証「有価証券上場規程」改正実施、一部⇒二部の指定替暫定基準延長、上場審査料新設

65.6 山陽特殊製鋼（更生申立て） 直前の5月に証取法第26条に基く立入検査で6.17 利益剰余金粉飾決算を把握、法第200条・205条違反の疑いで告発。有価証券届出書・報告書虚偽記載による初の告発。66.3.8 大阪土木工業にも。以後の届出制度運用に転機となる。

第1次高度成長期の上場業種分類（1961） 資料6

第2次高度成長期の上場業種分類 (1973) 資料 7

バブル経済期上場業種分類 (1989) 資料 8

4、安定成長期

1) 1980年代末 世界一の流通市場規模(時価総額・売買高、ドル換算)達成の後、バブル株価の崩壊、90年代に初めて取引所の国際競争力を問われる

2) 1998年 金融証券ビッグバン政策の結果、取引所市場集中主義は廃止(1949年以来50年ぶり)、店頭市場の活発化⇒ジャスダック市場は後に取引所化、米ナスダックと大証の提携も、既存取引所に新興企業市場の新設がブームに

3) 取引所制度の変化 株式会社組織の新設、合併・整理等の規定、「当所株」は未登場
戦後当初、全国9取引所で出発 ⇒8取引所(神戸の解散)⇒合併・統合(新潟、広島、京都)で5取引所 ⇒6取引所(ジャスダックの参入) ⇒再度5取引所へ

4) 上場基準の緩和 外国企業・新興企業☆

5) 上場廃止の増大、理由の変化 MBO, TOBによる上場廃止の登場、企業売買の場所としての市場の再認識

2008年1年間の時価総額暴落を受けて、東証は上場廃止基準の「時価総額基準」緩和

6) 1980年代～90年代に展望された電子的な「世界取引所」は実現せず、24時間取引は別の形で可能であり、世界は「唯一つの取引所」を望まない?

21世紀当初にも24時間取引構想があったが米同時テロで挫折、2001年11月初め、東証その他8取引所による「グローバル・エクイティ・マーケット」構想は事実上凍結される

2008年の総合取引所構想に未来はあるか

結び

市場関係者を上場企業に関する「情報強者」「情報弱者」の面から見ると、

有価証券等の市場提供者としての取引所組織	: 情報強者・情報収集者の義務
市場取引仲介者 金融商品取引業者	: 情報強者・金融取引のプロ
市場参加者 有価証券等の発行者	: 情報最強者・情報生産者
投資家(取引者) プロ	: 情報強者・金融取引のプロ
アマ	: 情報弱者
市場監視者・監督者	: 情報収集者の義務
報道関係者	: 一時的に情報強者

将来の市場参加者を含めて構成されるのが市場の特色。その中で、

取引所は、市場規律を明示的に担い、他の市場を牽引し、

上場会社は、「市場商品」たることを十分に認識して行動すべきであろう

証券取引所と上場会社の歴史—証券取引所130年の歴史を顧みる

資料 1 東証上場審査基準の変遷（1949～2008）

◎発行者と東証の関係 発行者申請主義原則⇒ 例外として 53.8 新株に監督大臣の命令による強制上場制度（旧証取法第 111 条株券等の上場命令、現第 125 条）制定（実例はない）

◎東証と監督官庁の関係 登録届出制（監督庁に届け出た上で東証に登録）⇒ 53.9 監督庁による上場承認制⇒ 98.12 再度、原則届出制に（例外承認制）

49.3.15 「上場基準要綱」①国家再建に必要な産業を優先、②場外投機排除のため可及的に多数銘柄を上場、③清算可能証券（売買高多い）と清算除外証券（相対受渡）で、前者は払込資本金 5000 万円以上、後者は公称資本金 1000 万円以上（払込 500 万円以上）、④設立後 2 ヶ年以上

49.4.1 要綱を基に「有価証券上場規程」制定

49.7.12 改正、全銘柄を清算可能とし、一本化（1000 万円以上、500 万円以上）

50.9.25 証券取引委員会内示「上場審査基準案」①設立後経過年数 2 ヶ年以上、②公称資本金 3000 万円以上（地場株 1000 万円以上）、③総株主数 700 人以上（取引所所在地・隣接地 250 人以上）、④株式分布（同上に 20 万株以上）

51.6.1 証券取引委員会通牒「上場有価証券の再審査について」：上場物件の適正化を図る

◎51.12.1 これを容れ「上場審査基準」改正、①発行済み株式総数 60 万株以上（地方銘柄 20 万株以上）、②総株主数 600 人以上、③浮動株数（1000 株未満）10 万株以上新設、大株主（1 万株以上）保有が 80%未満、役員・主要株主保有が 50%未満、④月平均売買高 3000 株以上

53.5.15 ①発行済み株式数 100 万株以上・総株主数 1000 人以上に引き上げ、②浮動株数を段階化

54.4.1 ①資本金を 1 億円以上に引上げ、②収益状況基準を新設（原則年 10%以上の利益配当継続見込み）

55.8.17 浮動株数基準改正（1000 株未満⇒5000 株未満）、浮動株数 35%か 200 万株のうち低いほうが所有されている

57.10.16 理事会で基準改正案決定（資本金 3 億円以上、浮動株数 35%または 300 万株以上に、月平均売買高 2 万株以上に、設立後 3 ヶ年以上に）、3 億円未満の既上場企業が多数あり、二部市場議論のさなかでもあり、成案は見なかったが、実際には準用された

◎61.7.25 10月の「二部市場」開設に備え、大幅緩和（店頭売買経由を前提にせず）

これまで内規だった「株券上場審査基準」を蔵相の要認可規則として制定し、基準を明確化、「上場銘柄の中から市場第一部銘柄を選定する」方式に

①資本金1億円以上（61.7～62.9 暫定措置で5000万円以上）、②公開後株主数250人以上の見込み、③資本金1億円以上で浮動株数が公開後40万株以上（5%以上）見込み、④利益配当が直近3期10%以上、継続見込み、⑤設立後2年以上、その他「中型企業の育成」と「投資者保護の徹底」

63.7 ①株主数400人以上、②資本金1～2億円以上で浮動株数60万株以上

◎64.5.21 改正 ①資本金額は1年以上1億円以上（重複上場では同3億円以上）、②配当は2年間有配（直近は10%以上）、③純利益（3年間の1年目2000万円以上、2年目3000万円以上、3年目5000万円以上）・平均資本金利益率（3年間30%以上）：上場株券の信用維持・向上のため、④設立後3年以上、⑤株券の様式（多色明線模様・すかし入り）、⑥株式事務代行機関に原則委託済み

（65.10.26 新規上場抑制解除の際の条件で、「最低資本金3億円」明示）

66.7.7 「商法改正対応」譲渡制限を行う会社は（特別法によるものを例外）上場を認めず

70.2.1 ①東京周辺会社は資本金3億円以上、東京周辺以外は6億円以上、②資本金3～4億円未満で浮動株数80万株以上、③純利益（1年目6000万円以上、2年目9000万円以上、3年目1億5000万円以上）、④2年間決算に関する財務諸表の「虚偽記載」なし、直近は「無限定適正」

73.1 ①上場株式数600万株以上、②浮動株主数（500～5万株）1000人以上見込み、浮動株式数200万株以上・15%以上、③純資産額8億円以上、④設立後経過年数5年以上、⑤純利益（1年目1億円以上、2年目1億5000万円以上、3年目2億5000万円以上）・資本金利益率30%以上、⑥2年間有配（直近は10%以上）、継続の見込み、⑦3年間財務諸表に「虚偽記載」なし、直近1年間「無限定適正」 ☆1年間の有配にはいつなった？

◎73.1☆外国株券について①上場株式数60万株（100株単位）、②本邦内浮動株主数2000人以上・浮動株式数20万株以上、③純資産額200億円以上、④3年間の各純利益が30億円以上、⑤その他は内国株と同じ

75.3.31・9.30 ①東京周辺会社は1000万株以上、資本金5億円以上、東京周辺以外は2000

証券取引所と上場会社の歴史—証券取引所130年の歴史を顧みる

万株以上、10 億円以上、②浮動株主数 2000 人以上・浮動株式数 25%（300 万株）以上、③純資産額 15 億円以上・1 株当たり 100 円以上、④純利益（1 年目 2 億円以上、2 年目 3 億円以上、3 年目 4 億円以上）、⑤3 年間 1 株当たり 5 円以上の利益配当、外国株券は上場株式数 200 万株以上かつ資本の額 10 億円以上

77.9.30 「中間監査報告書」に「適正」又は「有用な会計情報を表示」の総合意見で、原則として除外事項なし

79.2.28 ①浮動株主（1000 株単位銘柄で 500～5 万株）数 2000 人以上見込みなど、②外国株券は純資産額 100 億円以上、3 年間利益配当を行い、上場後も継続の見込み、本国市場で流通状況が円滑・本邦内株主数が 1000 人以上の見込み

82☆ ①上場資本金額が消え、株主資本（純資産額）等のみになる、②少数特定者（大株主上位 10 名及び役員等特別利害関係者）持株数（70%以下）

83☆ ①少数特定者持株数（80%以下、上場後最初の決算期末 70%以下）

87☆ ①少数特定者持株数（70%以下の見込み、当分 80%、上場後最初の決算期に 70%以下）、②1985 年以後上場が急増した外国株券は東証が承認した本国取引所に 2 年以上上場、設立後 5 年以上、民営化には特例、91 年末 127 社が外国株上場のピーク

92.2「株券上場審査基準」緩和 上場株式数 600 万株⇒400 万株、株主数 1000 人以上⇒800 人以上、利益基準に増益基調求めずなど、中堅・中小企業上場の道拡大

96.1 同上 再度緩和 少数特定者持株数基準 70%以下⇒75%以下、設立経過年数 5 年以上⇒3 年以上

99.1 同上 再再度緩和 東京周辺以外企業でも 400 万株以上、上場株式数 1000 万株以上の所要株主数引下げ、株主資本額・利益の 1 株当たり基準の撤廃、利益基準（赤字でも翌期に一定の利益が計上できれば可）

◎96.1 上場基準特則の新設 新規性ある企業の上場の道開くが、現実の上場はなく、新興企業市場へ引継がれる⇒99.11 マザーズ創設（上場日時価総額 5 億円以上見込み他）

◎95.1 外国株上場基準の緩和 上場審査基準の上に厳しいガイドラインを付加していたが、①本国市場上場要件撤廃、②大規模で知名度のある会社（株主資本 1000 億円以上、直

近1年の利益200億円以上)のガイドライン廃止、③流通条件は本国市場での円滑な流通を要件及びガイドライン(1万人以上、半年の月平均売買代金50億円以上)を廃止、要件求めず、④一律上場までに1000人以上から単独上場なら2000人以上に、その他、設立後経過年数などで民営化会社の特殊性考慮して見直し、アジアに門戸を開く方向へ

その他新事態への対応

国有企業の民営化 93.8～JR 東日本上場時に「料金・配当」制限会社の特例規定撤廃

子会社上場 96.1～企業の実態に即した取扱にし、上場促進

上場会社の持株会社化 規定定める

優先株、新株引受権付社債券、各種転換社債券、上場投資信託受益証券など商品多様化

2004.11 東証、上場廃止基準の強化、大株主75%超で廃止へ、西武鉄道のコクド比率が長く80%超の例に省みる、西武鉄道は12月上場廃止

2007.4 上場制度総合整備プログラム2007公表 ほぼ実施又は整理

1、企業行動に関する制度の整備 適時開示の充実

コーポレートガバナンスの充実

企業行動規範の整備

親会社等を有する会社への対応

内部統制報告制度への対応

種類株式の上場制度の整備

2、市場制度の整備

マザーズの信頼性向上

売買単位の見直し

◎流動性等に係る基準の見直し(流通株式基準)

3、上場規則の実効性の確保に向けた制度の整備 確保手段の整備

4、多様な商品の上場に向けた対応 ↓特設注意市場銘柄指定など

5、その他 公認会計士との連携強化

2008.5 2008年度上場制度整備の対応について

1、上場会社のコーポレートガバナンス向上に向けた環境整備

2、プログラム2007のフォローアップ(上掲にない項目)

2、市場制度の整備 いわゆるプロ投資家向け市場の創設

市場区分の見直し 上場手続きの改善

3、上場規則の実効性の確保に向けた制度の整備 上場廃止基準の見直し

5、その他 内部情報システムの円滑な実現に向けて日本証券業協会への協力

[出所] 東証年史、ホームページ等より作成

資料2 東証市場開設時の上場会社

— 101 —

証券レビュー 第49巻第2号

日本理化学工業	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
日本カーバイド工業	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
ミヨシ油脂	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
大日本油脂	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
ライオン油脂	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
日本有線	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
大日本セロイド	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
日本ペークロイド	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
鉄興社	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
日本曹達	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
東洋曹達工業	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
徳川曹達工業	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
宇部曹達工業	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
大日本塗料	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
大関ベイント	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
第一工業製薬	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
江戸川工業所	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
武田薬品工業	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
山之内製薬	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
中村製薬	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
第一製薬	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場

資料3 東証市場第二部開設時の上場会社

市場第二部開設時の上場会社 (昭和34.10.2現在)	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
新鉱業開発	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
松島炭産	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
麻生炭産	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
岩手炭業	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
帝國炭業	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
清水建設	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
清佐工業	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
藤田組	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
富士工務	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
富士井建設	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
丸島建設	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
東鉄建設	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
安勝建設	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
村田建設	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
日産建設	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
東亜建設	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
高野建設	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
日本道路	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
日本国土開発	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
若松薬	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
小島鉄工所	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
天住倉製作所	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
桐生製作所	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
豊和製作所	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
津田製作所	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
日本スチール製造	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
中部工業	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
油谷重工	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
日本起重機製作所	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
藤井製作所	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
共立製作所	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
特金工業	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
旭製作所	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
丸山製作所	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
北川製作所	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
早川鉄工	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
岩手製産	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
日本漆工	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
富岡機械製作所	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
電機社機械製作所	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
日本オメガ/商	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
東洋火熱工業	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
大日本製薬	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
日産皮革	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
大日本印刷	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
国際不動産	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
緑高	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
屋敷	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場
新橋演舞場	大日本製薬	日産皮革	大日本印刷	国際不動産	緑高	屋敷	新橋演舞場

資料2, 3
[出所]
『東証10年史』

証券取引所と上場会社の歴史—証券取引所130年の歴史を顧みる

資料4 東証：株価平均採用銘柄の変遷 I

I 開所時採用銘柄一覧表 1949.5			
業 種 別	銘柄数	採 用 銘 柄	
水 産	4	極洋捕鯿 日魯漁業 日本水産 宝幸水産	
鉱 業	9	日本鉱業 中外鉱業 三井鉱山 三菱鉱業 古河鉱業 北海道炭礦 帝国石油新 大同石油 岩手炭業鉱	
食 料 品	20	日本製粉 日清製粉 昭和産業 日本甜菜糖 森永食糧(森永製菓) 明治製菓 明治乳業 麒麟麦酒 宝酒造 合同酒精 福泉洋酒(福泉醸造) 農産化工(三菜酒造) 豊年製油 日華油脂 野田醤油 味の素 日本冷蔵新 大日本麦酒 和光堂 東洋食品	
織 維	25	片倉工業 昭栄製糸 東洋紡績 鐘淵紡績 大日紡三新 富士紡績 日清紡績 大和紡四新 日東紡績 近江絹紡績 大東紡績 日本織絹 東洋織絹 東京麻絲紡 帝国人絹 東洋レーヨン 倉敷レイヨン 旭化成 内外織物 日興紡績 大建産業 帝国繊維 日本製網 共和レザー 日本建材	
パ ル プ・紙	6	興国人絹 王子製紙工 三菱製紙 北越製紙 高崎製紙 日本紙業	
化 学 工 業	23	東洋高圧 日東化学 昭和電工 窒素肥料(新日本窒素) 日産化学 ラサ工業 興羽化学 日本曹達 東洋曹達 徳山曹達 電気化学 信越化学 日本化学 三井化学 保土谷化学 日本化薬 旭電化 三共 武田薬品 わかもと薬 富士写真 小西六写真 資生堂	
石 油・石炭製品	4	日本石油 昭和石油 丸善石油 三菱化成	
ガラス・土石製品	6	日本セメント 磐城セメント 日本陶器 東洋陶器 日本硝子 品川白煉瓦	
第 一 次 金 属	20	日本鋼管 神戸製鋼 日本製鋼 三菱製鋼 大同製鋼 日本鉄鈔 ステンレス 日本金属工業 日本冶金工 特殊鋼管 鉄興社 日本電冶金 東京製鋼 日本金属産(日本金属) 日本軽金属 那須アルミ 日アルミ工 理研工業 日本鉄鋼 高砂鉄工	
機 械	12	横山工業 新潟鉄工 日平産業 日本針布 小松製作 四国機械(住友機械) 東京機械 荏原製作 日本ビストン 日本精工 ベアリング 不二越鋼材	
電 気 機 器	12	日立製作 東京芝浦電 三菱電機 富士電機 東洋電機 安川電機 明電舎 古河電気 昭和電鏡 日本電気 東海電極 日本カーボン	
輸 送 用 機 器	14	三井造船 日立造船 浦賀船渠 函館ドック 川崎重工業 石川島重工 汽車製造 日本車輛 小糸車輛(小糸製作) 自動車工(いすゞ自動車) 日野デールセル 宮田製作 三菱重工業 池貝自動車	
精 密 機 器	4	日本光学 東京光学 シチズン時計 日本光音	
そ の 他 製 造 業	6	秋田木材 凸版印刷 大日本印刷 日本楽器 東洋製罐 三井木材	
商 業	9	高島屋飯田 第一物産 明治商事 三井物産(旧三井物産) 三菱商事(旧三菱商事) 三越 白木屋 松坂屋 丸善	
金 融・保 険	15	勸業銀行 東京銀行 帝国銀行(三井銀行) 千代田銀行(三菱銀行) 第一銀行 富士銀行 大阪銀行(住友銀行) 東京信託銀(三井信託銀) 朝日信託銀(三菱信託銀) 富士信託銀(住友信託銀) 東京海上 大正海上 安田火災 三井本社 三菱本社	
不 動 産	3	平和不動産 国際不動産 復興建築	
陸 運	8	東武鉄道 西武鉄道 相模鉄道 東京急行 京浜急行 小田急 京王帝都 京成電鉄	
海 運	8	日本郵船 大阪商船 日産汽船 東洋汽船 飯野海運 東邦海運 東海汽船 日本海運	
倉 庫	1	三菱倉庫	
電 気・ガ ス	4	東京瓦斯 日本発送電 関東配電 中部配電	
サ ー ビ ス 業	14	松竹 東宝 大映 新東宝 日活 スパル興業 東京興行(テアトル) 後楽園 東京会館 国際観光 東洋観光 大泉 スポーツ 国際興行	

6 諸 表 計 227 → 50.6.23 ~ 225に. 52.1.4 開所に遡り発表

〔出所〕『東証10年史』

資料5 東証：株価平均採用銘柄の変遷Ⅱ

Ⅱ 1959年末採用銘柄一覧表

業 種 別	銘柄数	採 用 銘 柄
水 産	3	極洋捕鯨 日魯漁業 日本水産
鉱 業	12	三菱金属鉱 日本鉱業 住友金属鉱 三井金属鉱 東邦亜鉛 三井鉱山 三菱鉱業 住友石炭鉱 古河鉱業 北海道炭鉱 帝國石油 同和鉱業
食 料 品	21	日本製粉 日清製粉 大日本製糖 台糖 明治製糖 日本甜菜糖 森永製菓 明治製菓 明治乳業 日本麦酒 朝日麦酒 麒麟麦酒 宝酒造 合同酒精 三栄酒造 豊年製油 日清製油 日華油脂 野田醤油 味の素 日本冷蔵
織 維	18	片倉工業 東洋紡績 鐘淵紡績 大日本紡績 富士紡績 日清紡績 日東紡績 近江絹 紡績 日本毛織 大東紡績 帝國纖維 日本纖維 帝國人絹 東洋レーヨン 東邦レー ヨン 三菱レイヨン 倉敷レイヨン 旭化成
パ ル プ ・ 紙	10	興国人絹 山陽パルプ 日本パルプ 国策パルプ 東北パルプ 王子製紙工 本州製紙 十条製紙 三菱製紙 北越製紙
化 学 工 業	27	東洋高圧 日東化学 昭和電工 住友化学 新日本窒素 三菱化成 日産化学 ラサ工業 日本曹達 東洋曹達 東亜合成 電気化学 信越化学 カーバイド 日本化学 三井化学 協和酸酢 江戸川化学 日本合成 宇部興産 日本化薬 旭電化 日本油脂 三 共 武田薬品 富士写真 小西写真
石 油 ・ 石炭製品	5	日本石油 昭和石油 丸善石油 三菱石油 東亜燃料
ガラス・土石製品	9	旭硝子 日本板硝子 日本セメント 磐城セメント 小野田セメント 日本陶器 東洋陶器 日本硝子 品川白煉瓦
第 一 次 金 属	18	八幡製鉄 富士製鉄 川崎製鉄 日本鋼管 住友金属工 神戸製鋼 日本製鋼 三菱鋼 材 日本特殊鋼 ステンレス 日本金属工 日本冶金工 鉄興社 日本電気冶金 久保 田鉄工 東京製鋼 日本軽金属 志村化工
機 械	8	新潟鉄工 小松製作 荏原製作 日本ピストン 日本精工 ベアリング 光洋精工 不二越鋼材
電 気 機 器	13	日立製作 東京芝浦電 三菱電機 富士電機 明電舎 古河電気工 藤倉電線 昭和電 線 日本電気 松下電器 横河電機 東海電極 日本カーボン
輸 送 機 器	15	三菱造船 三菱日重工 三井造船 日立造船 浦賀船渠 三菱三菱重工 石川島重工 汽車製造 日本車輛 日産自動車新 いすゞ自動車 トヨタ自動車 日野自動車 東京 発動機 宮田製作
精 密 機 器	3	日本光学 キヤノン シチズン時計
そ の 他 製 造 業	6	秋田木材 凸版印刷 大日本印刷 日本楽器 横浜護謨 東洋製罐
商 業	9	伊藤忠商事 丸紅飯田 三井物産 明治商事 三菱商事 三越 東横 松坂屋 丸善
金 融 ・ 保 險	12	勸業銀行 東京銀行 三井銀行 三菱銀行 富士銀行 住友銀行 三井信託銀 三菱信託銀 日本証券金融 東京海上火災 大正海上火災 安田火災海上
不 動 産	3	三井不動産 三菱地所 平和不動産
陸 運	8	東武鉄道 西武鉄道 東京急行 京浜急行 小田急 京王帝都 京成電鉄 日本通運
海 運	11	日本郵船 大阪商船 日東商船 三井船舶 山下汽船 川崎汽船 日産汽船 飯野海運 三菱海運 東邦海運 東海汽船
倉 庫	3	三菱倉庫 三井倉庫 三井埠頭
電 気 ・ ガ ス	4	東京電力 関西電力 東京瓦斯 大阪瓦斯
サ ー ビ ス 業	7	松竹 東宝 大映 東映 日活 後楽園 東京会館

計 225

諸 表 7

〔出所〕『東証10年史』

証券取引所と上場会社の歴史—証券取引所130年の歴史を顧みる

資料6 東証：業種別上場会社数・株式数・株式資本・時価総額（1961年末）

業種	上場会社数 社	上場株式数 億株	株式資本 億円	時価総額 億円
水産業	6	6.84	342	762.78
鉱業	27	83.5	438	569.7
建設業	31	5.5	289	1828
食料品	62	15.3	767	4379
繊維業	55	74.9	1350	2697
パルプ・紙	35	11.1	558	1203
化学工業	119	41.3	2079	5054
石油・石炭製品	10	10.5	749	1348
ゴム製品	11	2.9	144	462
ガラス・土石製品	39	11	5192	2172
鉄鋼	61	73.1	3679	5009
非鉄金属	32	14.1	6863	1504
金属製品	18	1.7	136	578
機械	93	15.2	905	3784
電気機器	78	55.3	2792	8818
輸送用機器	66	45.6	2373	5267
精密機器	22	3.9	198	1066
その他製造業	19	2.3	130	849
商業	53	24	1246	3043
金融保険業	45	43.4	2186	2828
不動産業	8	3.2	181	911
陸運業	26	12.8	812	1863
海運業	34	20.5	1040	814
空運業	2	0.1	72	103
倉庫業	11	1.5	79	200
通信業	3	0.13	377	191
電気・ガス業	13	14.4	3336	3148
サービス業	28	6.3	302	802
合計	1007	482	27551	61401

【出所】『東証統計年報』、市場第一部・二部合計

資料7 東証：業種別上場会社数・株式数・資本金・時価総額（1973年末）

業 種	上場会社数	上場株式数	上場資本金	時 価 総 額
	社	億株	億円	億円
水 産 ・ 農 林 業	6	8.5	425	1,537
鉱 業	12	6.7	560	4,282
建 設 業	105	70.2	3,522	17,930
食 料 品	72	44.4	2,220	10,750
織 維 業	61	60.5	3,023	13,209
パ ル プ ・ 紙	30	18.5	927	4,517
化 学 工 業	150	122.8	6,141	25,649
石 油 ・ 石 炭 製 品	12	19.7	985	4,806
ゴ ム 製 品	16	7.5	374	1,987
ガラス・土石製品	48	34.0	1,709	7,541
鉄 鋼	53	149.1	7,437	21,339
非 鉄 金 属	37	42.4	2,119	7,097
金 属 製 品	36	10.1	503	1,780
機 械	130	63.7	3,192	15,078
電 気 機 器	143	137.8	6,900	35,896
輸 送 用 機 器	67	114.5	5,743	28,391
精 密 機 器	32	11.4	571	2,790
そ の 他 製 造 業	31	14.2	707	4,402
商 業	105	80.1	4,005	31,598
金 融 ・ 保 険 業	88	251.0	13,637	89,710
不 動 産 業	14	17.5	873	5,342
陸 運 業	32	56.3	2,848	12,259
海 運 業	25	34.7	1,760	13,385
空 運 業	5	1.5	550	2,094
倉庫・運輸関連業	18	6.5	327	1,133
通 信 業	3	1.5	203	848
電 気 ・ ガ ス 業	14	45.0	11,528	17,644
サ ー ビ ス 業	27	11.1	489	2,573
製 造 業	918	850.3	42,550	185,232
非 製 造 業	454	590.3	40,728	200,331
合 計	1,372	1,440.7	83,277	385,564

(注) 市場第一部・二部合計 [出所] 『東証要覧』

証券取引所と上場会社の歴史—証券取引所130年の歴史を顧みる

資料 8 東証：業種別上場会社数・株式数・株主資本・時価総額（1989年末）

業 種	上場会社数	上場株式数	株 主 資 本	時 価 総 額
	社	億株	億円	億円
水産・農林業	7	10.1	1,794	12,823
鉱 業	9	7.9	2,715	19,464
建 設 業	117	143.4	47,908	267,352
食 料 品	77	94.1	33,212	168,352
織 維 業	58	94.0	20,326	112,887
パ ル プ ・ 紙	26	38.3	10,785	55,742
化 学 工 業	160	264.5	75,457	407,140
石油・石炭製品	12	35.8	9,991	63,565
ゴ ム 製 品	17	20.8	6,071	31,100
ガラス・土石製品	45	61.5	17,581	102,643
鉄 鋼	51	245.7	31,202	233,978
非 鉄 金 属	35	72.6	13,355	93,259
金 属 製 品	39	21.1	8,821	51,672
機 械	138	132.9	43,179	217,384
電 気 機 器	169	303.1	142,100	566,853
輸 送 用 機 器	74	234.1	85,864	334,721
精 密 機 器	34	40.0	16,397	59,550
その他製造業	40	37.7	17,584	94,323
商 業	175	218.4	81,167	482,578
金 融 ・ 保 険 業	148	695.1	282,672	1,777,895
不 動 産 業	22	42.3	14,804	106,012
陸 運 業	33	111.3	17,861	222,967
海 運 業	23	44.7	4,742	55,007
空 運 業	5	16.8	5,293	64,391
倉庫・運輸関連業	19	12.1	2,655	20,264
通 信 業	5	3.4	43,519	107,233
電 気 ・ ガ ス 業	15	110.9	61,331	310,047
サ ー ビ ス 業	44	24.4	8,926	72,303
製 造 業	975	1,696.8	531,931	2,593,177
非 製 造 業	622	1,441.5	575,393	3,518,341
合 計	1,597	3,138.4	1,107,324	6,111,518

（注）株主資本は昭和63年度中に到来した各上場会社の決算期末現在を集計
 〔出所〕『東証要覧』