

日本の証券市場——一四〇年の歴史を顧みる

小林 和子

はじめに

皆様、こんにちは。今御紹介にあずかりました小林和子でございます。

研究所に入所以来、証券市場の歴史研究をずっとやってきたという御紹介をいただき、そのことにつきましては、私は、ここにお集まりの証券界の皆様になから感謝を申し上げたいと思います。

生き馬の目を抜くような証券界の研究所でこういう歴史研究を四〇年以上にもわたってやらせてい

ただけたということは本当に幸いでございました。それは、ある意味では証券界がバブル経済の前半から後半にかけて一番よい時期を含めた時期に私が在職したことで、歴史中心に研究させていただいた、そのことは、証券界の懐の深さであったと今強く感じております。その御恩返しの一端としてきょうのような報告をさせていただけることも幸いに存じております。

日本市場の特色

「日本の証券市場——一四〇年の歴史を顧みる」というタイトルをつけてはみたのですが、では、どこから考えて一四〇年になるのだろうかということはちよつと後に回しまして、最初に、「日本市場の特色」ということで、とりあえず非常に大きな論点を挙げてみました。

まず第一に、戦前と戦後の断絶が非常に大きいということ。戦前期には前半は自由市場、後半は統制市場ということで、明確な断絶があるのですが、その戦前期の市場というのは決して大きな市場ではございません。先進諸国の外国の市場との関連も薄いものです。小規模な国内市場で来ておりますから、戦前期の中での自由市場と統制市場の断絶というものは、海外の影響がほとんど

ないまま、国内の政策の結果であつたと見ております。

戦後期につきましては、統制市場ではなくなつて一応自由市場には間違いないんですけども、非常に規制の強い自由市場でありまして、六〇年以上の時々において、経済成長が高いか低いかで、市場の実態に断絶があると私は考えております。

戦後期は、アメリカ型の市場というのは大衆基盤型の非常に自由で大規模な市場ということになります。そのアメリカ型の市場をモデルにして、占領下の日本の戦後市場というものは再建されました。戦前期の市場と戦後期の市場は全く違う市場になっていったわけです。

では、戦前期からの連続性はどこにあるのかと申しますと、それはこれから見ますレジュメⅡの②の矢印に御注目を願いたいと思います。

Ⅱの「市場の歴史を何でとらえるか」というのは、私、四〇年も歴史を勉強しておりますが、市場の歴史は株価で見えるのか、証券業者の歴史で見えるのか、規制が緩和されたとか自由になったとかいう規制の歴史で見えるのか、いろいろな見方がありまして、いずれも一編の証券市場の歴史という本を書けるだけの内容を持っております。証券界というのは、歴史をほとんど顧みない業種と申しますか、現在と近い将来を予測して、現在で判断して、瞬時瞬時に進めていくという市場ですから、歴史は顧みない。けれども、実際には歴史を書こうと思いますと、十分に一冊の本が書けるだけの内容のテーマの細かい部分が非常にたくさんあると私は思います。こういう分野を私一人がやってきたのは、実にもったいないことだったと今にして思うのですが、今後、また世の中が変わってくる中で、改めて証券市場の歴史も脚光を

浴びる時代がやがて来るだろうとは思っております。

市場の歴史を何でとらえるか

その歴史を何でとらえるかということを、ちよつと大げさにここで書いてみたのですが、市場ができる前の段階で証券の発行主体が登場します。発行主体が層として、グループとして確立されたところで、発行市場での売り手というものが登場することになります。

元号と西暦を混せて話をしてしまうかもしれませんが、日本の場合、明治の初年、一八六九年の段階で、近代日本で最初の、まだ不完全ではあるけれども株式会社と言われたものが登場します。通商会社とか為替会社のたぐいです。それから数年後に、今度は国立銀行条例というものができ

て、国立銀行が、その後数年の間に全国に百何十行も登場いたします。これらが証券の発行主体の登場で、この一八七〇年前後から見た場合に、現ははほぼ一四〇年の歴史があると見て差し支えないわけです。ただ、市場がここで確立したとはまだ言えません。

証券の発行者が登場したということは、当然に発行市場で証券を売ったときに買い手がいるという事です。証券の保有者、投資家になるグループというものがある程度出てこなければなりません。最初の段階ではグループとしてはほとんど登場せず、個別の会社の縁故者のみ、縁故者が買い手になって登場する。これが市場から買い手を募るという公募の形になるのは、国立銀行の最初のもの、第一国立銀行、現在のみずほ銀行の母体の一つである第一銀行の登場を待たねばなりません。それでも、明治一〇年に至る以前、明治の

初期の間に、発行主体と保有者は登場いたしません。

時たま何年かに一回公募があった、縁故者同士の間で株式の売買がないわけでもなかったという程度では市場が確立したとはまだ申せませんので、潜在的な売り希望者、買い希望者はいるけれども、これを現実の市場取引につなげるためには、間をとる証券の取引の仲介者が登場しなければなりません。その仲介者が恒常的にある程度利益を上げられるようになって初めて、なかなか十分にはいかないまでも、不十分ながらも仲介機能を果たせるようになってくる。取引所がつくられる前の段階で、ほぼ専門的な取引の仲介者は登場し始めます。明治の八、九年の段階です。ただし、仲介をする証券というのはまだ株式ではありませんで、公債です。

公債発行が堆積してきて、その売買が、市場仲

介者によって、自然発生的に行われることになり
ますと、公債の価格がそこでつきます。その価格
が、例えば額面一〇〇円に対して七〇円、五〇
円、四〇円、という余りに低い価格がついてしま
うのは、政府にとっても困ることですので、これ
を何とかルールのある取引所、市場の中に収容し
たいという考えが出てまいります。

そこで初めて、取引施設と、それを提供してそ
の施設を維持する維持者というものが出てまいり
ます。取引市場を提供する取引所という存在で
す。これが日本の場合には明治一一年（一八七八
年）です。最初の株式取引所が東京と大阪にでき
ました明治一一年、この時点証券界は、証券の
歴史の最初というふうにとらえます。一八七八年
から見て一〇〇年後の一九七八年のときに証券一
〇〇年運動というものが現実にあつて、幾つかの
お祭りが行われたことは、ここにおられる方の何

人かはよく覚えておられるのではないかと思います。

その証券一〇〇年から見ますと、現在はまだ一
三〇余年というところなのですが、私は、証券の
発行主体の登場、そして消極的ではあるけれど
も、証券の保有者、投資家の登場というところか
ら見て大体一四〇年の歴史があるのとらえており
ます。

その次の段階の……戦前期は証券取引所という
言葉は、最後の日本証券取引所しか使っておりま
せん……株式取引所ができたということは法令が
あつて初めて形づくられたものです。まだ法律は
ないので、法ではなく令のほうです。株式取引所
条例という条例に基づいて取引所がつくられてお
りますので、取引所ができたということはそれに
関する法令規定もできたということになります。
法令があれば、その中に必ず、政府という言葉で

すけれども、監督庁が明確に出てまいりますし、その監督庁がどのような考え方でこの取引所を運営させようとしているかという考え方も当然その法令の中に出てまいります。

監督庁、行政の思考方法、その時々とのピックスの政策に対して、その思考方法をどう体现するかということが明確になってくるわけですが、これは日本の戦前期の場合にははつきりと最初から投機をいかに抑制するかということに収れんしております。投機をそのままにほうっておくとか、助長するという政策は全くとられたことがありません。

ここまででかなりの程度、市場は進化するわけですが、この過程で、証券市場、株式市場に固有の金融というものも登場いたしましたし、また昭和に入ってから明確になります、市場に固有の機関投資家というものも出てまいります。

ここまで来ますと、皆さんよく御存じの現在の証券市場に近くなってきたのですが、さらに国民経済全体との証券市場の関連というものが把握されるようになるのが昭和一〇年代です。準戦時経済の段階で明確に、いかに国民経済全体を関連づけてうまく数字の上で回していくかということと考えたときに、その中に取引所の機能、市場における資金調達の機能、これらをどのように位置づけるかという考え方が初めて行政の中からも出てまいります。しかし、これは証券市場をうまく発展させるための考えというよりは、当然、統制とか戦時の時局産業政策に従属させる形で証券市場をとらえているのですが、ともかく、それ以前の前自由市場時代の証券政策というものが、産業だの国家政策だのとはほとんど関係のないところで、取引所の投機取り締まり政策に集中していたのに対して、昭和一〇年代になって初めて、時

局・産業政策に従属する形ではあれ、国民経済全体の中に証券市場が位置づけられたということは、私は非常に大きいと思っております。

このあたりでようやく市場価格・取引高・市場全体を示す指標というものも大体確立されます。実は日本で市場全体を示す株価指標というものはつきり打ち出されたのは昭和三年ぐらいになってからなんです。それ以前の明治、大正の時代は、リアルタイムで打ち出された指標はありません。ゼロというわけではなく、若干あるのですけれども、継続的にこういう考え方でこういう数値を導き出して、皆さん、おわかりになるでしょうという形で明示されたものは非常に少ないのです。東京株式取引所が市場全体を示す株価指標というものを出したのが昭和三年ぐらいですから、そのほかの株価指数以外の指標はその後になって、徐々に確立されていくということで、今私

申し上げた限りでは、証券市場の基本になるべきアイテムは大体ここでそろったと見られます。すべてが昭和一〇年代の後半にかけて出そろいました。

これが大体七〇年前ぐらいといいますと、きょうお話をいたします一四〇年のうちのちょうど半ばぐらいで、日本の証券市場というものは基本的な骨格（スケルトン）はつくられたと考えてよいのではないかと私は思っております。

戦前期の市場は大規模ではありません。国際的な関連もほとんどありません。しかし、これもゼロではありません。アメリカ市場やイギリス市場との関係はほとんどないですけれども、満州国の市場、いうならば日本のかいらい国家であった国の市場との関係はありましたけれども、これをもって国際的な関連を持ったと言うのはやや判断を誤ることになりますので、一応国際的な関連は

ほとんどなかったと私は見ておきたいと思います。国内産業、国内投資家向けの日本市場は七〇年前には確立されていたと考えます。

取引所行政が中核

「戦前期市場と証券行政」、この関係を一言で言うとするならば、産業政策と切り離された市場行政、特にその市場は取引所市場、取引所に対する行政が中心の市場行政であったと私は考えております。

ここから少し、時間のある限り細かく戦前期を見ていきたいのですが、明治になる前の江戸時代に全国商品である米というものが存在いたしました。米穀の取引を中心とした大規模な商品取引所が江戸時代に存在しております、取引所行政は既にこのときに存在しているのです。米穀商とそ

の取引仕法に対する取り締まりです。米穀取引というのは年に一回出来秋に米がとれる。その米が豊作か不作かを予想しながら一年間の米価をできるだけならすような先物取引が大阪の堂島の取引所で行われておりました。先物取引で極めて精緻な取引仕法を日本人は考え出してやっております。

一九八〇年代以降、アメリカで証券の先物取引を考えたときに、細かいところまで参考にしたかどうかは別といたしまして、極めて精緻な先物取引を持った先物先進国として日本を見ていたということは紛れもない事実です。実際、相場道の文献や何か非常な蓄積がありました。これは戦後の現在に至るまで相場を読み解くときの一種の心理分析として今でも役立っているのではないかと思います。こういう米穀取引の歴史があつて、しかもそれが相当行き過ぎた投機取引になってしまっ

て、何度か江戸時代の幕府は禁止をしております。

明治の初期の段階でも当初、明治政府は、限月取引というのは先物取引のことですが、米穀の先物取引に抑制政策をとってきたのですけれども、抑制政策をとるとはいえ、米の価格というものは公示しなければなりませんので、抑制しつつ取引は行わせるということは何度も繰り返しております。明治四年には東京と大阪で再度米の先物取引の許可を与えています。

その後、証券取引については、明治七年の一〇月になりました、株式取引条例というものが布告されます。この当時、まだ帝国憲法は発布されてなくて、法律はないので、すべて条例で行われておりますが、これが日本で最初の証券取引所に関する法令、先駆けということになります。

これが出ます前の段階で、明治五年に国立銀行

条例というものが出され、そして六年に第一国立銀行が設立されております。これを見た上で、株式取引所もつくってほしいという請願が民間からあって、それを受けてある程度の議論をした上で、この株式取引条例を出したのですが、この条例は有価証券に関する取引所のみを対象にしております。米とか油とかそういった商品取引は全然別なんです。国債ももちろん対象に考えられておりますが、有価証券に関する取引所のみを対象として、株式会社組織で取引所を設立させるという取引所設立条例なんです。最初に出願したのは三井、小野、島田という三つの為替組ですが、小野と島田がすぐ破綻してしまいましたので、この出願はボツになってしまい、結局実現しませんでした。

それでは、この明治七年条例は何の役にも立たなかったのかというとそうでもありませんで、実

際にはこれらは株式取引所ではなくて、米とか油とかの商品取引の取引所に対するルールとなつて役立ったのです。この株式取引条例に準ずる形で米の取引所がつくられていきます。しかし、株式取引条例のままではぐあいが悪いので、明治八年に新しい商品取引の準則がつけられまして、別個に商品取引所はつくられていくのですが、他方で証券のほうは、この時期に相当程度の株式会社ももちろんつくられますし、公債がかなり発行されております。

江戸時代から明治に移り変わるに当たつては制度変更のための公債が多く交付されました。交付公債を持ち手が換金できるまでには一〇年ぐらいかかりますので、どうしても途中で売らざるを得ない。ここから自然発生的な公債取引が生じてまいりまして、これが日本橋堺町の砂糖商の土蔵あたりで集団売買の形で開始されたようです。もち

ろん取引所ではありませんが、自然発生的な取引所と言えるような組織にだんだんなつてきました。

ある仲介業者がたまたまきょう証券を売買した、あさつても売買したという程度の偶発的な売買では政府も問題にしなかつたと思うのですが、毎日のように時間を決めて、砂糖蔵の中とはいえ、売買が行われて価格がつく。その価格が、何も新聞に出はしないまでも、あそこに持つていけばこの公債は幾らで売れるということとはわかるわけです。その価格が政府にとつては非常に問題であつた。例えば一〇〇円で発行されたものが四〇円や五〇円の価格がついたとするならば、明治政府の威信は丸つぶれになりますから、これは何とかしてやめさせなければならぬ。明確に厳重なるルールのもとで取引所をつくつてその中に公債取引を吸収しようということになつたわけです。

そこで、新たに株式取引所の出願を認める方向に動き、明治一〇年一二月に株式会社として東京株式取引所が明治七年の株式取引条例に基づいて出願いたします。大蔵卿によって創立許可を受けるんですが、実は大蔵卿のほうでは、明治七年条例はいかにも使いにくいということが実際にはわかってきたのです。一番問題だったのは、設立条例であって、設立した後どのように取引を進めていくかという運営条例にはなっていないかったことです。実際の取引の仲介を行う仲買人、現在でいう取引所正会員とか、取引参加者ですが、この業者の必要とする営業保証金のようなものが物すごく高く、なかなか仲買人になることができなかったなど幾つかの問題がありましたために、東京株式取引所の創設出願を受けた後で、急遽、新たな株式取引所条例というものを布告して、これに基づいて再度出願させて五月に東京株式取引

所、六月に大阪株式取引所の創立許可を出します。これが日本で最初の取引所ということになりまして、どちらも現在は東京証券取引所、大阪証券取引所として存続しているわけです。

七年条例の議論では、政府は取引所有用論の立場に立ちます。当たり前ですね。法令をつくってこれから取引所をつくらせようとするのに、取引所無用論の立場に立てるわけがありません。政府は一応有用論の立場に立っているのですが、まだ、やや腰が引けていると申しますか、反対論もあったのです。元老院のほうには、取引所無用論というか、取引所というのは投機を助長するだけで社会にとって有害であるということを論ずる論者たちもいましたために、取引所有用論もなかなか通らなかつたのですが、ようやくここで明確な形で法令化されました。

行政の主体は、当初は内務省で、一〇年一二月

になってようやく大蔵省へ移りますので、大蔵卿がこの一年の新しい取引所条例をもって現実に使えるようにし、東西の両取引所を設立させた。

一番最初の段階で取引所行政というものは大蔵省が受け持っていたわけです。ここで取引所を設立させた大きな背景は、やはり自然発生的な証券取引のニーズを正しく認識したことだと思えます。一つには、膨大な公債の堆積があつて、これに公正な価格をつけて取引できる場所が欲しかったということ。それから、後々には株式会社株式も多く取引されるであろうということを見越したということです。

資料1をごらんいただきたいと思います。上場業種の推移を簡単に見た最初のところ です。戦前期には定期取引（長期清算取引）の上場銘柄、これは個別銘柄の先物取引です。この上場銘柄を見っております。ほかに実物取引の上場銘柄がありま

して、後には非常に多くなりますが、中心的な取引は定期取引でしたので、そののを見えております。

明治一年の東株、大株開所時の上場銘柄は、公債が新旧公債と秩禄公債の三銘柄のみで、それから数カ月して、株式では、取引所業、国立銀行業、その他の公債、金銀貨幣に徐々に拡大していきます。東株の例を挙げますと、明治一七年になってようやく鉄道業と海上火災保険、損保が出てまいります。それから、一九年、二一年、二二年というようにだんだん上場業種がふえてまいります。

つまり、株式取引所というのは最初は公債取引所として設立され、公債の価格が安定していつて、その取引が縮小していくと、その後で初めて、取引所業の時代から鉄道業の時代となつて、万遍なく何十もの業種が出てくるまでにはまだ一〇年、二〇年の時間がかかっております。それは

明治末から大正にかけての時代ということになります。

投機抑制政策

明治の中期から後期にかけて、まず行政のほうで見ますと、明治一四年四月に大蔵省商務局が廃止されて、農商務省というものが新設されましたので、株式取引所と米商会所の管理はここで大蔵省から農商務省へ移管されました。財政金融系の商務だったものが、農務と並列の商務に切りかわって、戦前期は大体これでいくことになりました。

各株式取引所、このときには既に東京、大阪以外に何力所かできておりますが、明治一一年条例による取引所の営業免許が一〇年でした。この当時は当然免許制の取引所なんです。明治二〇年五

月に、営業免許一〇年が過ぎる前の段階で営業の免許の延期の請願を出します。その時点で農商務省は考えました。明治一〇年代の取引所はかなり投機的な取引が行われておりまして、業者がゾロゾロとお縄をちようだいするということも現実にありました。そこで、一〇年の延期を認めずに、次に営業を認めるときには新しい取引所条例で認めることにしたかったわけです。この新たな取引所条例というものは商品と有価証券とともに対象として、しかもこれまでのような株式会社組織の取引所ではなくて、会員組織のみを認めるという過激な行政主導型の改正を行おうとしたわけです。

農商務省としては、商品と証券取引を、同じ農商務省の中ですから、同じ次元で商品として取り締まるといことで、仲介者である取引所仲買人の投機性をできる限り抑制したい、そして、取引

所を健全な商品及び証券の取引の場とするために
会員組織とすることを強制しようとしたしまし
た。ところが、現行取引所と仲買人は、株式会
社組織をやめることに猛反対いたしまして、この
条例による組織切りかえをしなかったんです。営
業免許を二年とか三年とかと小刻みに延長して
いて、抵抗を貫いて、この抵抗によって、結果
として農商務省はこの条例の強制をあきらめ
ました。欧米の実情を調査した上で、明治二
十六年の取引所法を制定する方向に進んだ
のです。このあたりの日本の取引所及び証
券業者というべき仲買人の力は非常に強
力であったと言えます。

明治二十六年の三月に取引所法が公布
されます。これが最初の証券関係の法です。
法令の令ではなくて法律というものは
これが初めてで、この後何十年、戦前
法の基礎となりました。この取引所法は、
商品と有価証券をともに対象とした点
では明

治二〇年条例と同じです。しかし、取引
所の性格、組織性は、会員組織と株式
会社組織をともに認めるという極めて
妥協的なものになったのです。つまり、
会員組織にしてもよいし、株式会社組
織を続けたらばどうぞという形で強
制はしないということにしたわけです。
売買取引の種類は、直（じき）取引、
これが現在の現物取引です。延取引
というのは現物取引の決済を延期し
ただけのもの。定期取引というのは
先物取引で、明確にこの三種類とい
いました。

行政としては妥協案というべきこの
取引所法は、しかし戦前の基本法規
となつて、特に最初の段階では取引
所設立を促進するという役割を果た
しました。小さな取引所が会員組織
でたくさんです。証券関係の株式
や公債を対象とする取引所という
のはある程度大きな組織でないとも
ちませんので、これらはすべて株式
会社組織をと

りました。会員組織をとったのは零細な商品取引所で、全国に散らばっていると、こういう取引所は当然のことながら、つぶれたり、つくれたりということ、余りに浮き沈みが激しいために、最初は取引所濫設時代でした。四、五年で農商務省は投機取引が過熱して取引所自体がつぶれるというのは困るということで、まずは取引所設立を抑制し、その上で再度欧米を調査した上で、取引所令で投機の抑制を図っております。法では別に投機を抑制しないのですが、取引所法に基づき取引所令、現在というならば、大蔵省令とか財務省令に当たるわけですが、その取引所令で投機抑制が図られました。

その第一弾として、明治三五年六月、証券業界にとってみると取引所を打ち壊すのかという意味で、俗称、取引所打ち壊し令と呼ばれた令が發布されます。これは取引所資本金が大幅に引き上げ

られて、そう簡単に取引所をつくることができなくなり、かつ、このときの株式会社の取引所というものは取引所の中での取引に関して、もし不正行為があったりして失敗した場合、決済がうまく行われなかった場合には、賠償責任があったのですが、その賠償責任を準備するための積立金制度をここで新設いたします。これは既存の取引所にとつては非常に大きな負担になります。また、米や商品は別として、有価証券の定期取引（先物取引）に関しては、限月を短縮して三カ月を二カ月にするというのをここで決めて打ち出しました。

三カ月というのは江戸時代にさかのぼるかどうかは別といたしまして、明治になってからはずっと三カ月の先物で、常に三本の、一番短期のものは一カ月、次は二カ月、最長期のものは三カ月という決済方式の先物取引になれ親しんできたもの

ですから、二カ月になつたら商慣習がメチャメチャになるといふことで、業界挙げての猛反対で翌年に限月は復旧いたします。ここで再び農商務省は業界に負けてしまったわけです。

以後しばらく行政は取引所には手をつけない、鬼門だと言われていたようです。他方で、上場業種のはうは、明治四三年に鐵道国有化が全部終わりました、取引所にとって最大の優良上場業種であつた鐵道業が消滅します。ここがほかの国の市場と日本の市場の非常に大きな違いです。有力な鐵道がすべて國鉄になつてしまいましたために、優良な大規模上場銘柄がここで消えてしまったんです。取引所取引は結局、新しく出てきた電力会社等が投資銘柄になり、株式取引所や各種の商品取引所のような株式会社組織の取引所業が投機銘柄として大きくなる。二分されたわけです。しかし、全体としては取引高が非常に小さくなり、か

つ、取引自身は投機銘柄のほうに集中が強まつてまいります。

その投機の過熱で、市場が仮に決済不能状態になつた場合……実は仮にじゃなくて何回もあつたわけですが……戦前期の市場は、解け合いという手法をとりました。強制的にやる場合には決済値段は取引所が決めます。任意にやる場合には関係者が自分たちで決める。あるいは取引員組合の役員が決めるということで、決済値段を一本値で決めて決済をしてしまいます。そして、混乱を解消した。ある一本値でこれで解消しろと言われたときに、すべての業者がそれに従つて、損するかもしれない、得するかもしれないけれども、ともかくそれに従つて、全部決済を進めて、次の日からというか、その決済期間を終えた後からは再び自由市場が回復するという手法があつたわけです。解け合いというのは極めて暴力的な手法ではある

のですが、戦前期の判例でも認められており、動
かなくなった自由市場を回復するためには非常に
有効な手段であったわけです。

ただし、これは先物取引に関するものですか
ら、戦後はほとんど行われなくなりましたけれど
も、戦後にもわずかに二例ございます。一つは、
昭和二五年の旭硝子事件、もう一つは、つい先
年、平成一七年の東証市場での誤発注事件のとき
にはこの解け合いの手法が用いられております。
歴史的な手法ではありますけれども、忘れられて
はいなかった。いまだに、いざというときの救い
の神になるような手法であったと私はつくづく考
えております。

その後、明治三八年から大正二年にかけまして
は、担信法（担保附社債信託法）というのは大蔵
省が監督で、受託業者は銀行のみ。証券関係の法
律ではありますが、大蔵省が監督のものです。

明治四〇年以降大正二年までは、行政の主たる
力は証券仲介業者、仲買人の制度をできる限り取
り締まる。仲買人の手足を縛る形で投機を抑制す
る。その方向で、これは法令ではなくて、現在で
いう通達と同じもので、戦前期は通牒といってお
りましたが、主務省の通牒政策が明治末から大正
初年にかけては非常に顕著になります。

大正期に入りまして最初の取引所法改正は、そ
れ以前の通牒を法律に入れたという形のもので
す。仲買人取り締まりを厳格化する。それから、
取引所役職員も取り締まる。ということは、仲買
人も取引所の役職員も兼業や、いいかげんなこと
もやっているし、吞み行為もやっているし、売買
取引でも悪いことをやっていたということを裏返
して見ることでできるわけです。公定相場を公示
するといったことまでがこの大正三年の取引所法
改正公布で行われます。

そして、六月の取引所令でもって取引期限が改定されて、以上のような形で直取引、延取引の兩種取引が明確に令に入りました。

この法令に明示して、取引所取引の質を向上させたという点、公定相場の公示を取引所の機能の一つとして提示したということは、非常に大きな意味合いがあるかと思います。しかし、これは商品取引所の機能を証券取引所にまで及ぼしたものでありますから、戦後は大きく批判されまして、相場に関して公定という言葉は、戦後の証券取引法ではもちろん使われなくなったわけです。

短期清算取引の投機化

大正期は、もう一度農商務省が証券行政を強めようといえます。それは大正一年の取引所法改正で会員取引所を育成し、取引所の外で取引所

類似施設を禁止する。そして、株式組織取引所に商議員会を設置するということを進めまして、取引手法は実物取引と清算取引に新しい区分を立て、さらに有価証券取引期限を再び三カ月から二カ月に短縮します。これも猛反対するのですが、法律が通ってしましまして、実際三、四年実施されますが、結局のところやはり業者が勝つて、昭和になってまたもとどおりになってしまいます。

ここでは、そのことよりも、清算取引について、実物取引の変形というべき期限七日間の短期清算取引が導入されて、これが極めて投機化したということが、この時期の市場に一番大きな影響を与えたと思います。

大正一四年、大正の終わりのころになりました、農商務省が廃止されて、農林・商工両省が発足いたします。取引所管理は商工省のほうに移管

されるのです。取引所取引と関係者の取り締まりを強化するという点は、商品と証券の両取引所に共通なんですから、先物取引の限月短縮は有価証券のみを対象としましたもので、このあたりからはつきりと、行政の側も、商品取引所と証券取引所は違う形で、証券取引は金融取引のほうに近寄せて考えるべきだということが、商工省の中ではなくて大蔵省の側で考えられつつあったと思います。

市場の実態にちよつと触れておきたいと思います。第一次世界大戦中の市場暴落時に、実は市場救済融資というものが日銀の資金を興銀を通じて取引銀行を経由して、仲買人、つまり証券業者に行われ、その後、関東大震災では、東株は立ち会い不能になりました。金融恐慌のときには、モラトリアムが適用されて、三週間の臨時休会を行っております。というわけで、株価はないのです。

市場が立ち会いを行ってないわけですから、こういう市場の緊急の事態に際しての株価はありません。先取りしてしまいますが、昭和二〇年八月一日という戦争が終わった日にちも取引所は休会しておりますので、この日にちの株価も存在いたしません。残念ながら戦前期の市場は株価がすべてを表現することはなかったんですね。しよつちゅう休会をしておりました。

昭和期に入りまして、この時期で一番大きいのは、株価のボトムが昭和五、六年、日本が金輸出を解禁いたしましたので、金解禁恐慌という恐慌事態に陥ったとき、別名、これは昭和恐慌とも言われております。その前年にニューヨーク市場の大暴落、いわゆる暗黒の木曜日というのがありました。このときには日本の市場はそれほど暴落してないのです。むしろ、不況下の株高と言われた状況がまだ続いておりまして、このニューヨーク

市場の大暴落もそれを受けて日本市場が死んだかという、そういうことはありません。むしろその翌年になって、金解禁恐慌の最中にボトムとなります。これも日本の市場は株価は何を見るかというのが非常に問題がありまして、東京株式取引所の株式が一番大きな指標になっておりました。

株価平均よりも東株という株価が大きな指標になっておりました、その東株の新という銘柄で見ますと、昭和五年の六月がボトムをつけております。しかし、東株自体、新株ではなくて親株のほうで見ますと、翌年の九月、満州事変のときにボトムをつけておりますので、どの指標をとるかによって違うのですけれども、いずれにしましても、昭和五年から六年が戦前期株価のボトムを記録しております。

統制市場への急転回

その後、昭和六年九月の満州事変の勃発以降、だんだん準戦時体制から戦時体制に入ってまいります。昭和一二年七月に盧溝橋事件が起きた直後に日本で初めての投資信託などがつくられるのですけれども、この後どんどん日本の国内では統制が進んでまいります。日本市場というのは自由市場時代からある程度自由が抑制される時代が短い期間あって、その後、数年の間に、あつという間に統制市場になってしまうのです。昭和一三年から一五、六年にかけて、日本の市場は、株式市場、公社債市場ともに、自由市場から統制市場に変わっていつてしまいます。一六年三月には株価維持機関として日本協同証券が設立され、同年八月には株式価格統制令で政府が株価の最低価格を

決定できるようになり、十二月の太平洋戦争勃発後には証券行政は大蔵省に移管されました。

特に昭和一八年三月に、ほかの金融統制がかなり進んだ後になりまして、日本証券取引所法というものがつくられまして、同年七月には日本証券取引所に、全国一市場が開設されます。これは現在の自由市場から見ますと信じられないようなことですが、東京株式取引所以下日本に一一の株式会社組織の株式取引所があったものを、すべて日本証券取引所法という法律でもって、半官半民と俗に言っております特殊法人に変えてしまったわけです。日本にはこのときには日本証券取引所という取引所一カ所しか取引所はないということになりました。この取引所が極めて戦時型の取引所なんですが……表向きは戦時とはいわず、平時にも通用するような形をとっておりますが……戦時取引所としてありとあらゆる行為を取引所が行

う。株式の買い支えまで全部取引所が行うという状況になります。

昭和二〇年三月一〇日東京大空襲のときに、その前に株価維持安定機関として既につくられておりました戦時金融金庫は、三月九日の価格で無制限買い支えというものを決定いたします。現在の市場とは全く異なり、戦時の市場は、ある一定価格で無制限の買い支えを国家の組織が行うという市場になっているわけです。日本証券取引所ができてから、こういうことがいつでも行えるような体制になっておりました。最終的には、この昭和二〇年八月一〇日に大蔵省の命令でもって日本証券取引所の全国市場は臨時休会になってしまいましたので、八月九日の価格、八・九価格というものが戦時最後の価格になります。それ以前の日本協同証券に始まり、戦時金融金庫、そして日本証券取引所というように公的な組織に認められた株価

維持システムというものがこの数年間に極めて強く日本の市場にはビルトインされまして、戦後も日本市場の底流として、つい一五年ぐらい前までは存続していたと私は考えます。

産業政策優先の証券行政へ

「戦後市場と証券行政」を少し急いで進めたいと思います。産業政策が優先で形成された証券行政というように戦後の市場を考えます。

占領の前期というものを端的に示すのは、昭和二年一月に公布された有価証券の処分の調整等に関する法律です。ここで戦前期の主立った会社、ここまで存続している会社の相当部分は株式は公開していなかったのですけれども、これを一度調整組織が吸い上げて、その上で市場で株式を売りに出すという、非公開会社を強制的に公開さ

せるということをここで行いました。財閥解体の一環としてこういうことを行ったわけです。

そして、日本証券取引所は完全に戦時組織だということであつてしまっています。その後、非常に多くの株式が民間に放出された後、これはN T Tの株式の売り出しの何倍もの民族大移動に例えられるような株式の大移動があつた時期です。

これがかなり進められた後に、証券取引法が昭和二年法から二三年法への転換が行われました。二三年四月に証券取引法の全面改正が公布されて、全証券会社の登録制、そして取引所の会員制という時代に入つてまいります。

占領後期、第一次登録制の時代です。二三年一月に証券取引法の第六五条が施行されて、現在のような証券市場の基礎が形づくられる。証取法第六五条によつて証券業者の証券市場における権限というものが明確に位置づけられたわけです。

しかし、実際には社債発行市場の統制などはその後もずっと続けられたわけですが、法的な平等性といえますか、法律上の証券市場の位置づけというものはこの昭和二三年法で明確にビルトインされたと考えます。

その後、昭和二四年の一月に制限付きの証券取引の再開許可というものが発表されました。再開直前になって、証券取引三原則というものがGHQという当時の日本の最高の権力機関から指示されました。

第一に、「取引の時間順位による記録」。現在からみれば当然のようなことですが、実際にはこれはかなりの混乱を招いたと聞いております。このルールは当然現在も残っております。

第二に、「上場証券取引の市場集中」。日本の市場では先物取引ではこれが当然でしたが、実物は場外取引だという観念が戦前期は非常に強かった

ので、この強制はなかなか大きな混乱を招いたようです。

第三に、「先物取引の禁止」。取引所の中での先物取引を禁止し、もちろん取引所の外ではそういうことはさせないということです。取引所という場所は、先物取引を行う場所という観念があったものですから、これは非常に大きな混乱を招いたようです。

しかし、その混乱を乗り越えて、昭和二四年五月一六日に、東京、大阪、名古屋の三取引所の売買立ち会いが開始されます。いわゆる市場再開です。このときの株価指数一七六・二一。この年の一二月の市況不振で九八・五〇まで下がりますが、これが戦後の株価指数の最低の時期です。そこから見ますと、戦後最高の時期には、三万八九〇〇円までいったわけですから、計算方法に問題なしとしなければいけません。驚くべき証券市場

の成長が、この後の四〇年、五〇年であつたということになります。

証券行政の縮少から強化へ

戦後のことを細かく見る時間がなくなつて申しわけありません。昭和二九年から三〇年、不況下に清算取引、戦前期の中心的な取引手法でありました個別銘柄の先物取引のことですが、その清算取引の復活運動というものが非常に高揚いたしました。与党には定期取引法案という法案の準備もありましたが、大蔵省は、先ほどの取引三原則の厳守を貫きまして、先物取引はやらないというところで退けます。そして、以後、三〇年に及んで実物のみによる証券市場の拡大の基礎を確定いたしました。この判断は正しかったと思います。不況になると、証券界では必ず不況下にやりやすい取

引手法として清算取引、個別銘柄の先物取引というものにどうしても意識が傾きがちだったので、その後、実物市場のみで三〇年間、世界最大の市場になるところまで進展したということを考えますと、このときの大蔵省の判断は正しかったと私は考えます。

しかし、この後、既に占領期の行政が終わつた後、証券行政は大蔵省の一部に移し変えられまして、非常に小さくなりましたために、しばらく縮小しております。そして、証券取引審議会というものもつくられたのですが、眠っているような状態になってしまっています。

昭和三四年、三五年と高度経済成長が進んで、投資信託の人氣が過熱するわけです。その投信人氣を中心にしたしまして、昭和三六年七月の株価をピークにその後、崩落します。証券業者経営の不安定性が判明して、その後、再び審議会を活用

した大蔵省の指導行政が、これはまだ登録制の時代ですが、登録制の末期にかけて強力に進められていきます。

その一つの象徴となったのが、昭和三八年七月の「証券業者の財務管理等について」という通達、昨年亡くなられた元証券局長の坂野常和さんが課長の時代です。この坂野通達というものが出されて以後、証券行政が強化され、大蔵省の証券局が創設される。そして、証取法の改正も考えられる過程で、山一証券の破綻の報道が出てまいりましたために、昭和四〇年五月に、西日本新聞という福岡の新聞ですが、山一証券の再建計画を報道した。破綻したという報道ではなくて、再建計画が考えられているという報道だったんですが、その報道によって、「すわ、証券恐慌か。半恐慌状態か」と言われるような混乱が生じまして、その中でようやく証券業者免許制を定めた証券取引

法改正が可決されます。

実際には三九年の秋から、興銀が山一証券にてこ入れをしていたのですが、昭和四〇年四月、五月段階での救済には、山一のメインバンクというものは動いておりません。普通の事業会社に対するメインバンクと金融機関である証券会社に対するメインバンクはちよつと意味が違うということもあります。メインバンクが動かなかつたために、日銀も独自には動けず、結局、このときは田中角栄大蔵大臣の主導で日銀特融を実施するという形で救われたわけです。はっきり言って、メインバンクによる救済ではなくて、行政による救済がこのときの山一証券に対しては行われた。しかし、二度目はなかったということは皆さんよく御存じかと思えます。

強力な免許行政の展開

昭和四三年四月に……それ以前に日銀特融を受けた山一、大井を先駆けに……証券会社免許制が開始されます。登録制末期の証券業の経営破綻にかんがみて、免許制のもとでは何としても経営安定を基本に据えて、固定手数料制によるブローカーレージに注力するということが指導されたわけです。法による業務別の免許制というものを基礎に据えて、その上に増減資等の業態変更とか合併、廃業、解散等のすべてに大蔵省の認可を要するということになったわけです。過大な設備投資と過当競争を回避するために、この当時の大蔵省の行政を見ますと、店舗展開を抑制するということが非常に強力な指導のパワーになっていたように私には見受けられます。ここには何人かその当時の

大蔵省の方々もいらっしゃっていますけれども、実に強力な免許行政が展開されました。他方、市場のほうでは、株式の時価発行が進みます。証取法の六五条で定められているけれども、株主割当額面発行の下では有効に働かなかったというおざなりな六五条ではなくて、引き受け業務が実際に進むことになりまして、これは証券業者の収益源になっていきました。

ところで、この免許制というものは、制度開始以後の新規免許はほぼ禁止的。法令にはどこにも書いてありませんけれども、ほぼ禁止的でした。免許を与えた証券会社はみだりには破綻させないということ、銀行・保険と同列の強力な指導行政が展開されたわけです。もちろん、経営困難に陥ることがあり得ないわけではありませんので、そういう経営困難に陥りそうな状況が見受けられた証券会社に対しては救済的な合併あるいは統合

が指導されております。結果として、免許制時代の最後の二、三年は別といたしまして、免許取り消しというのは昭和五五年、不公正な取引を行なった高木貞証券一例のみです。

新設はほとんど認めなかったんですが、これは純粋な新設が認められなかったということであって、四投信販売会社の合併などによる証券会社の新設は認められております。また、特別な業態、日本相互証券とか日本店頭証券、沖縄復帰後のおきなわ証券などの特別な会社に対しては新設は認めております。しかし、免許を与えた以上は破綻させず、基本的に新規免許は与えないという形で、解散だけは一つ例があったようですが、証券会社の首根っこは大蔵省によって非常に締めつけられていた時代ということになるかと思えます。

この時代の最後、登録制の再転換が決まった免許制の最終段階では、平成九年に小川証券が「初

の自主廃業」とレジュメには書きましたが、前にも一回、昭和四六年にナニワ証券というところが自主廃業して解散しておりますので、これは「初」ではなかったようです。それから三洋証券が会社更生法を申請、山一証券が自主廃業に向けた営業休止の申請決議というように、平成九年の後半にはバタバタといろいろな展開が見られます。もともと、その前の段階では、まだ強力な大蔵省の指導が市場の自由化と国際化の過程にも向けられました。平成元年末のバブル期の株価の絶頂期を含めて、円高ということもありましたので、ドル換算した場合には日本市場は、昭和六三年、平成元年のあたりでは、株式時価総額、売買高で、ともに世界一を記録するという結果になったわけです。この点だけを見ますと、大蔵省の非常に強力な指導行政が奏功したとも見る事ができるでしょう。

しかし、その後バブルの崩壊によって、平成三年六月に金融・証券不祥事が露呈されまして、大口投資家への巨額な損失補てんをめぐって、免許制による強力な指導体制が実は数十年を経て、証券会社に対する過保護に結果したということが強く批判されまして、ここから先は皆さんよく御存じの展開、財政と金融は分離すべし、米国SECのような独立した市場監督庁をつくるべしという議論が非常に強まっていったわけです。

その議論とはちよつと違うところで、平成四年に、自己資本規制比率の法令化というのが証券業者について行われましたが、これはどうも免許制末期の破綻防止には有効ではなかったと考えます。自己資本規制比率というのはもう少し早い段階で、市場が落ちついている緩やかな過程のときには有効かもしれないけれども、いざ破綻という市場が急変するような時期にはとてもこの規制比

率ではついていけないという感じを私は持ちました。

金融行政の一環として、 新たな市場行政を展望

先を急ぎますが、平成一〇年六月に、金融監督庁が創設され、これが一二年七月、金融庁に移行されて、大蔵省は財政中心になる。そして、平成一〇年一二月に金融システム改革法の施行により、証券会社は第二次登録制の段階に入っていきます。

一三年一月に大蔵省は廃止され、財務省になり、証券行政は銀行・保険行政とともに、新体制の金融庁に包含され、財政と金融は完全分離になります。しかし、実態はどうかといいますと、この当時は銀行・保険の危機へ対応すること

の緊急度が非常に高く、証券行政は再度縮小傾向になりました。いまだにそれが続いていると言ってしまうと語弊があるかもしれませんが、私の感覚としては、証券行政としては縮小もしくはなくなっているような感覚を抑えられないでおります。

証券会社は免許制時代には免許を受けて開業し、退出は抑止されるという時代だったので、それが免許制最終時点で集中的に破綻した後、登録制で自由開業から自由退出になった第二次登録制時代では破綻はほとんど現出しておりません。登録取り消しは、一二年三月の南証券のみです（二四年三月十三日に丸大証券が二例目になった）。つまり、経営破綻する以前に自主廃業する、もしくは統合合併等が自主的に選択される時代になって、それはむしろよい結果をもたらしていると思われれます。

その後は証券業者よりも、むしろ取引所の統廃合が急速に進みまして、現在では東証、大証と金融取引所等の持ち株会社による統合というものが展望されております。これは持ち株会社で傘下に株式会社組織の取引所を幾つも持つという形なので、戦前期、戦時期の日本証券取引所のような特殊法人としての取引所とは全く違うのですけれども、結果として非常に巨大な取引所が現実化するという点では、時代は繰り返すのかなという感じを私は持ちます。

最後の「証券行政の終焉…市場の自浄作用に期待できるか」というタイトルは皆さんにはちよつと疑問があるかと思います。狭義の証券行政は既に終焉したと私は思います。金融庁の行政は証券行政に特化しているわけではありません。金融行政、銀行・保険・証券市場すべてを同じレベルとは言いませんけれども、同じ行政の監督者の目で

ルールをできる限り明確にして、あとは自由にやらせるといふ市場行政に移つてまいりましたので、証券行政というよりも、参加者はいろいろな形をとるが、市場行政ということに改めて戻ったのではないか、初めて市場の機能發揮に重点が置かれる時代になったのではないかと思います。

証券行政と今まで言われていたものは、日常的には金融行政の一環となり、市場がつぶれるかもしれないという危機管理が必要なきには、国家レベルでの対応になる。これまでのような証券局が中でゴチャゴチャやるということではなくて、金融庁も飛び越えて、大きな国家レベルでの対応によつて市場を破綻させないという方向にいく、現在そうなつていると思います。新たな市場行政の眼目は、危機管理時の総合的な提携と、それをいかに早い段階で結実させるかというタイミングの判断になるのではないだろうかと思ひます。

最後のとりまとめは、いまだ未熟な私の判断では、結論にもならないのですが、長期的にこの一四〇年を見ての印象を申し上げます。特に戦後六五年ぐらい、戦後インフレが最初にあつて、それから六〇年ぐらいたつて、もうインフレによる価値破壊というものが無い時代の金融資産の蓄積を見ますと、年々堆積が続いていく金融資産の運用の圧力というものが非常に強い時代に入つていふと思ひれます。こういう市場の経験は、市場参加者にも、投資家にも、規制当局にも、蓄積がない。どう判断するかは、市場参加者も、投資家も、規制当局も、三者それぞれがその場で判断していかなければならないような非常につらい、苦しい時代に入つてきているのではないかと思ひます。市場に対する知恵の出し方どころはこれからではないでしょうか。私はここで退職いたしますが、若い方々が知恵を絞つてこれからの難局に対

応じていかれることを心から応援したいと思います。
(拍手)

若林常務理事 小林和子先生、どうもありがとうございます。ございました。日本の証券市場につきまして、戦前、戦後の一四〇年の歴史を壮大な絵巻物でも見るような大変すばらしいお話を聞かせていただいたと思います。

時間も残り少のうございますが、せっかくの機会でございますので、御質問、御意見等ございましたら、お受けしたいと思います。いかがでございますでしょうか。

それでは、私から一点だけ、感想めいたものになつてしまつて恐縮ですが、戦前から戦後に至るまで脈々と受け継がれてきた日本の証券市場の最大の特徴、特に明治時代のお話は興味深く聞かせていただきましたが、市場のことは自分たちで守

り育てていきたいという市場関係者の皆さんの熱意が脈々と流れていたのではないかと。それが戦後の市場再開にもつながっているのだらうと思つておりますが、このような理解でよろしいのでしょうか。小林先生の御意見等をお聞かせいただければと思います。

小林 市場を形づくっている発行者、保有者、取引所や証券業者という仲介機関、関係施設を見てみますと、恒常的に市場に密着して、市場の内部というか、そのそばに居るのは証券取引所という組織と証券業者です。発行者と保有者というのは常に市場とともにあるとは限りません。もちろんグループとしてはあるんですけども、常に同じ発行者、常に同じ保有者、投資家が市場をつくっているわけではありませんので、恒常的にその市場の中核として市場施設を提供してきた取引所業と場外施設も含めまして、市場取引施設の提

供者とその中で仲介を行ってきた市場仲介者というものの、強く市場を維持しよう、よい市場をつくっていいこうという姿勢は、明治以来一貫しているかと私は思います。戦前の歴史が示すように投機が行き過ぎた面はないわけではありませんが、また、投機がない市場は市場ではないと私は考えております。

若林常務理事 ほかにございませんでしょうか。

それでは、時間も参っておりますので、今月の「証券セミナー」はこれで閉会とさせていただきますと思います。

小林和子先生、どうもありがとうございます。
た。（拍手）

（こばやし かずこ・当研究所主任研究員）

（この講演は、平成二四年三月十四日に開催されました。）

日本の証券市場— 140 年の歴史を顧みる

日 本 の 証 券 市 場 — 140 年の歴史を顧みる

公益財団法人日本証券経済研究所

主任研究員 小 林 和 子

I、日本市場の特色

① 戦前と戦後の、断絶の大きさ

戦前期 自由市場と統制市場で断絶

先進・外国市場との関連は薄い

戦後期 規制の強い「自由市場」、経済成長の高低で断絶

占領下に米国型・大衆基盤型市場モデルで戦後市場を再建

② 戦前期からの連続性はどこに？ II ⇒ に注目

II、市場の歴史を何でとらえるか

① 証券の発行主体の登場、確立：売り手

② 証券の保有者・投資家：買い手

③ 売買取引の仲介者、恒常的関係者：仲介機能

④ 取引場所・施設とその提供・維持者

⑤ これらに関する法令規定

⑥ 監督庁、行政の思考方法、政策への体现 ⇒ 投機抑制に収斂

⑦ 市場に固有の金融

⑧ 市場に固有の機関投資家

⑨ 国民経済全体との関連の把握 ⇒ 時局・産業政策に従属

⑩ 市場価格・取引高・市場全体を示す指標の確立

これらのすべてが昭和 10 年代には出揃う。大規模で国際的な関連を持つ市場ではなかったが、国内産業・投資家向けの日本市場は確立されていた

III、戦前期市場と証券行政：産業政策と切り離された市場（取引所）行政

[明治初期]

江戸時代に全国商品たる米穀の取引を中心とした大規模な商品取引所が存在、取引所行政（米穀商・取引仕法の取締り）、商品取引（先物取引）に関する相場道文献の蓄積あり。

明治政府は当初は米穀限月取引に抑制政策を取るが、明治 4 年には東京（貿易商社）と大阪（堂島米商会所）に再許可。

明治 7 年 10 月 株式取引条例（太政官布告）布告、最初の証券取引所に関する法令

有価証券に関する取引所のみ対象、株式会社組織

ただちに取引所設立の出願があるが、関係者の破産で、結局実現せず

明治7年12月 米油限月取引禁止の件布告

8年5月 米穀相場会社創立準則を布達

— 日本橋堺町の砂糖商の土蔵で公債の集団売買開始

9年8月 米商会所条例布告 東京兜町・蠣殻町、大阪堂島に米商会所開業

10年12月 株式会社東京株式取引所の創設出願、7年条例により大蔵卿より創立許可を受けるが、↓

明治11年5月 株式取引所条例布告 5月に東京、6月に大阪に株式取引所創立許可

◎7年条例の議論では政府は取引所有論、元老院には取引所無用論（有害論）あり

行政の主体は（当初は内務省、10年12月に大蔵省へ）大蔵卿で、現実に使える11年条例を布告し、直ちに東西両取引所を設立させた。自然発生的な証券取引のニーズ（膨大な公債の堆積、株式会社設立の進展）を正しく認識した、有効な条例。

[明治中~後期]

明治14年4月 大蔵省商務局を廃し農商務省を新設、株式取引所・米商会所の管理、大蔵省から農商務省へ移管、[財政金融系の商務から、農務と並列の商務へ]

明治20年5月 各株式取引所、11年条例による取引所営業免許（10年）延期の請願。

5月 取引所条例（勅令、ブールズ条例）公布

商品・有価証券を共に対象とし、会員組織のみ認める。

◎農商務省は商品・証券取引を同じ次元で取締り、仲介者（取引所仲買人）の投機性を抑制し、取引所を健全な取引の場とするために会員組織への変更を強制。現行取引所と仲買人は猛反対して同条例による組織代替えをせず、営業免許を2年、3年と小刻みに延長。この抵抗により農商務省は同令の強制を諦め、欧米の実情調査の上、取引所法制定の方向に進む。

明治26年3月 取引所法公布、最初の証券関係法で、戦前法の基礎となる

商品・有価証券を共に対象とする、取引所の1地区1カ所限定、会員組織・株式会社組織を共に認める、売買取引の種類を直取引（現物）・延取引（現物の決済延期）・定期取引（先物取引）の3種とする

◎行政としては妥協案というべき取引所法は、しかし戦前の基本法規となり、とりわけ当初は全国に零細な商品取引所新設を促し、「取引所濫設時代」を生み、証券取引所では投機取引の過熱が痛感され、再度欧米の調査の上、取引所令で投機抑制が図られた。

明治35年6月 明治26年取引所令の改正（取引所打ち壊し令） 取引所資本金の大幅引上げ（3⇒10万円）、賠償責任準備積立金制度新設、有価証券定期取引の限月短縮（3ヵ月⇒2ヵ月） 猛反対により36年8月に限月は復旧

◎以後しばらく行政は取引所には手を付けず。他方で明治43年鉄道国有化により最大の優良上場業種であった鉄道業が消滅し、取引所取引は投資銘柄（電力等）と投機銘柄（取引所業）に二分され、後者への集中が強まった。なお、投機の過熱で市場が決済不能状態

日本の証券市場— 140 年の歴史を顧みる

に陥ったときには、解合いの手法で強制的に（あるいは任意に）決済値段を定めて決済を進め、混乱を解消した。解合いは暴力的な手法ではあるが判例でも認められており、自由市場の回復に有効であった。⇒ 戦後の例（旭硝子事件、東証市場誤発注事件）

明治 38 年 3 月 担保附社債信託法公布、大蔵省監督、受託業者は銀行のみ

明治 40 年 12 月 東株、直取引専業仲買人制度新設、41 年 7 月直取引の競売開始、44 年 5 月農商務省通牒により制限命令、7 月以後停止

明治 45 年 7 月 農商務省、取引所地区外における仲買人の営業禁止を通牒

大正 2 年 4 月 農商務省、仲買人推薦の厳選、取引所取引の場外類似行為違反処分の方針などを通牒

◎明治末～大正初年には取引所内外の取引に関して主務省「通牒」政策が顕著になる

[大正期]

大正 3 年 3 月 取引所法改正公布、仲買人取締りの厳格化（資格条件、員数制限、兼業制限、吞行為の禁止）、取引所役職員取締り（兼業制限、売買取引禁止）、公定相場の公示など。

6 月 取引所令公布、取引期限の改定（直取引 5 日以内⇒2 日以内、延取引 150 日以内⇒3 日以上 150 日以内）、両種取引の競売の禁止。

◎明治末期の実物取引の投機化禁止と仲買人・取引所関係者取締り通牒を法令に明示、取引所取引の質を向上させ、「公定相場の公示」を取引所の機能の一つとして定置した（商品取引所の機能を全面化したもので、戦後は大いに批判された）。

大正 7 年 4 月 有価証券割賦販売業法公布、大蔵省監督、実態は債券業者多し

6 月 取引所令改正・農商務省通牒で小口落し（同一仲買人の売買両玉を小口から成行き相殺する方法）禁止、米価投機抑制目的だが、大量取引を阻害、取引所の猛反対で 9 年 6 月復活

9 月 東株、現物市場振興政策で同市場開設

同 農商務省、仲買人の店舗・住宅での定期取引類似行為禁止を通牒

大正 8 年 11 月 東京証券交換所（差金決済、場外取引）開業、11 年 3 月東株に合併

大正 9 年 3 月 戦後好況株価のピーク形成後、暴落、反動恐慌の引き金になる

大正 11 年 4 月 取引所法改正公布、会員組織取引所の育成、取引所類似施設の禁止、株式組織取引所に商議員会設置、取引所強制担保制を相対担保制に変更、仲買人を取引員と改称、法人取引員を認める、取引方法を新区分（実物取引と清算取引）、有価証券取引期限の短縮（3 ヶ月⇒2 ヶ月）

7 月 取引所令改正、短期清算取引（期限 7 日以内）創設

9 月 東株、現物取引（直・延）廃止、実物取引（期限 15 日以内）新設

大株、短期清算取引開始、東株は 13 年 6 月開始

11 月 農商務省、取引所外における投機取引取締りに関する件通牒、坂本市場

(東京現株取引株式会社)を取引所法違反として業務停止指令

大正 12 年 4 月 全国株式取引員組合連合会 (11 年 9 月設立、最初の全国的証券業者団体)、限月短縮反対の第一声を上げる。

大正 12 年 6 月 取引所令改正、(業者の要請に応え)短期清算取引の総決済日制度を廃止、1 カ月以内の繰り延べ制度を採用、同取引の投機化を助長

大正 14 年 4 月 農商務省廃止⇒農林・商工両省発足により、取引所管理は商工省に移管
同日 株式長期清算取引の 2 カ月 3 限制実施、昭和 4 年 5 月復旧

◎取引所取引・関係者の取締り強化は商品・証券両取引所に共通だが、限月短縮は有価証券のみを対象。共通には会員組織を進め、投機の抑制と厳格な取締りの下で取引所内に集中した投機取引を管理するが、現実の両取引所の機能の違いを行政もようやく理解し始める。実物取引振興政策のかたわら、実物取引に近い短期清算取引の過熱の実態。

他方で第 1 次世界大戦中の市場暴落から市場救済融資 (日銀—興銀—取引銀行経由)が行われ、関東大震災では東株は立合い不能になり (12 月 1 日全取引の復旧)、金融恐慌時にはモラトリアム (支払い猶予令、緊急勅令) が適用され、3 週間臨時休会。

[昭和期]

昭和 2 年 3~4 月 金融恐慌

3 年 1 月 銀行法公布、銀行業務の純化・証券業務の排除、大蔵省監督

3 年 11 月 東株、50 周年記念に株価指数発表開始 (フィッシャー理想算式)

4 年 10 月 ニューヨーク市場大暴落

5~6 年 金解禁恐慌 ⇒ 戦前期株価のボトム記録

5 年 10 月 大蔵大臣の懇諭により生保証券設立、株式買い支えを行う

昭和 6 年 9 月 満州事変勃発

11 月 愛知県当局、清算取引差金取得税新設、名古屋取引所関係者の猛反対に関わらず 12 月県会を通過するが、7 年 5 月大蔵省は愛知県に不許可を指令

昭和 7 年 6 月 赤字補填公債発行に関する法律公布⇒戦時国債大量発行の第一段階

7 月 国債の価額計算に関する法律公布⇒取得価格方式 (時価を否定)

昭和 8 年 6 月 東株、商工省より資産欠陥補正命令を受ける、12 月東株証券金融合併で増資し対応

同月 商工省、取引所制度調査委員会設置、9 年 5 月全国取引所・取引員組合などに取引所制度改善に関し諮問、9 年 9 月委員会を調査会に強化、結実せず

昭和 11 年 7 月 朝日新聞に「取引所株上場禁止の大蔵省案」掲載で全国取引所立会い停止、大蔵省は「虚報」と否定、しかし「案」の存在は事実で、後に取引所改革につながる。戦時金融統制の側からの取引所政策開始。

昭和 12 年 3 月 外貨債特別税法・有価証券移転税法公布、これらの保有者に担税力ありとの判断。

日本の証券市場— 140 年の歴史を顧みる

- 昭和 12 年 7 月 藤本有価証券投資組合結成、投資信託の起源、当初は監督庁がなかったが、13 年以後大蔵省の関与で信託業務か証券業務かでもめ、15 年 6 月大蔵省から設定停止となり、16 年 11 月大蔵省が野村証券・野村信託に投資信託設定を認可。
- 9 月 臨時資金調整法公布、民間資金統制開始
- 昭和 13 年 3 月 有価証券業取締法・有価証券引受業法、公布
- 4 月 国家総動員法公布、第 11 条に市場への強力な国家の決定権限を規定
- 昭和 14 年 4 月 会社利益配当及び資金融通令公布（国家総動員法第 11 条発動）
- 7 月 大蔵省・商工省、株式公開調整要綱、正式決定
- 8 月 配当統制令発動
- 9 月 3 日 英仏、独に宣戦布告、第二次世界大戦勃発
- 9 月 4 日 商工省、全国の株式・商品取引所に対し過当投機抑制を警告
- 昭和 15 年 7 月 東株首脳、大蔵省・商工省に株価低落対策につき善処要請、7 月末に日本証券投資設立認可、9 月設立、東株関係者による恒久的な株価安定機関
- 昭和 15 年 8 月 商工省、政府と業者との連絡団体として有価証券業者の団体設置（1 府県 1 団体）を各地方長官に通達、9 月大阪府、11 月東京府に設立
- 10 月 会社経理統制令公布
- 12 月 大蔵省・企画院・日銀・興銀、起債計画協議会設置
- 昭和 16 年 3 月 興銀主導で、日本協同証券設立、株式挺入れ機関、政府→興銀→同社
- 7 月 政府、財政金融基本方策で証券取引機構の合理化、証券業者の業務に関する監督強化の方針打出す
- 8 月 ◎株式価格統制令・会社所有株式評価臨時措置令、公布施行
- 12 月 8 日 日本、米英に対し宣戦布告、太平洋戦争勃発
- ◎12 月 13 日 取引所の管理、商工省から大蔵省へ移管⇒「金融」の一環となる
- 昭和 17 年 1 月 大蔵省、株式清算取引差益税新設発表 ⇔昭和 7 年不許可から反転
- 2 月 社債等登録法公布（券面の否定と流通抑制）
- 4 月 戦時金融金庫設立、日本協同証券を吸収、戦時株価維持を任務の一つに
- 11 月 大蔵省、増資新株の株主割当抑制など株価抑制策の根本策発表
- 昭和 18 年 3 月 ◎日本証券取引所法、外貨債処理法、公布
- 7 月 日本証券取引所全国 11 市場開設 民間株式取引所は日証に統合
国内株式取引所株・短期清算取引仕法は消滅、実物取引振興と健全な（長期）清算取引の温存、初めて明確な上場基準を持つが時局緊要産業の銘柄を重要視するなど時局傾斜。
- 7 月 株式譲渡命令に関する件（大蔵省令）公布施行、株価抑制に必要ななら戦金への譲渡を命じうる
- 10 月 大蔵省、取引員業整備要綱（半減）、12 月有価証券業整備要綱（8 割

減)、発表

昭和 20 年 3 月 10 日 東京大空襲、戦時金融金庫は 3.9 価格で無制限買い支え決定
7 月 1 日 日証、清算取引新甫先限立会い一時中止
7 月 2 日 日証、東京・大阪両市場で政府命令による株式買い出動開始
8 月 10 日 大蔵省命令で、日証全国市場臨時休会に、8.9 価格が最後の価格

IV、戦後市場と証券行政：産業政策優先で形成された証券行政

〔占領前期〕

昭和 20 年 8 月 28 日 連合国軍、厚木へ進駐開始、横浜に司令部設置
9 月 26 日 GHQ、取引所再開禁止覚書（25 日付発表）
◎以後、最高権力は GHQ にあり、日本政府—大蔵省はその下位に立つことを知らされる
昭和 20 年 11 月 GHQ「持株会社の解体に関する件」覚書、発表
戦後民主化の 3 大政策：農地改革、労働改革、◎財閥解体 ⇒証券市場改革を決定
昭和 22 年 1 月 有価証券の処分の調整等に関する法律公布
3 月 日本証券取引所解散等に関する法律・証券取引法、公布
7 月 証取法一部公布、証券取引委員会設置
12 月 証券民主化運動、全国に広まる

昭和 23 年 4 月 証券取引法全面改正公布、全証券業者の登録制、取引所会員制

〔占領後期～第 1 次登録制時代〕

昭和 23 年 4 月～27 年 7 月 大蔵省外局としての証券取引委員会が委員会規則の制定権を持ち、証券行政を担うが、事柄により GHQ も大蔵省本省も口をだし、また細目を定めた新法による行政の執行にも時間がかかり、強力な行政主体にはなりえなかった。

昭和 23 年 11 月 証券取引法第 65 条施行、銀行・信託の反発を発行者の経団連が収める
しかし、戦後の起債調整の下では証券業者の引受以前に受託銀行会の強力な支配力があり、社債発行市場を「統制」（平成 8 年まで継続）、産業資金調達に必要と取引所再開へ

昭和 24 年 1 月 GHQ、制限付き証券取引の再開許可を発表：長期清算取引禁止と解釈

4 月 GHQ、アダムス証券担当官、証券取引委員会に「証券取引 3 原則」を指示、業者は誓約書を提出して、取引再開を期す

- ① 取引の時間順位による記録：当然のようだが実際には混乱を招いた
- ② 上場証券取引の市場集中：先物では当然だったが、実物は場外との観念強し
- ③ 先物取引の禁止：「取引所」とは「先物取引を行う場所」の観念あり、大いに混乱

昭和 24 年 5 月 16 日 東京・大阪・名古屋、各取引所売買立会開始：市場再開

12 月 市況対策で増資等調整懇談会設置（銀行・証券・HCLC・証取委）

「実物取引（のみ）の市場集中」強制がもたらした混乱と、再開後の市況不振（12 月に最低株価）で、場外実物取引の先物化・投機化を呼び、旭硝子事件で委員会の介入となる。

昭和 25 年 4 月 場外取引で大混乱となった（旧三菱化成工業を 3 分割の）旭硝子・新光

日本の証券市場— 140 年の歴史を顧みる

レイヨン・日本化成の権利株取引に、証券取引委員会が全国 1 本の解合い裁定値段を発表。戦前期先物取引の混乱解消手法であった解合いを行ったことで、GHQ の怒りと呼ばれ、大蔵省内でも委員会の評価下がる。

昭和 26 年 6 月 証券投資信託法公布施行、信託型で日本初の投信単独法

昭和 27 年 4 月 28 日 対日平和条約・日米安全保障条約発効、GHQ 廃止

8 月 証券取引委員会廃止、証券行政を大蔵省に移管

9 月 証券取引審議会制度、始まる

昭和 29 年 9 月 大蔵省、額面割れユニット投信の初の償還期限 1 年延長を決定

昭和 29～30 年 清算取引復活運動が高揚し、与党には法案準備もあったが、大蔵省は「取引 3 原則」の厳守を貫き、以後、30 年に及ぶ実物のみによる市場拡大の基礎を決定
しかし大蔵省内の担当部署は小さく、しばらく証券行政は縮小、審議会も休眠状態に。

◎昭和 34～35 年と高度経済成長が進み、投信人気が過熱、36 年 7 月をピークに株価が崩落、証券業者経営の不安定性が判明して、審議会を活用した大蔵省の指導行政が強力になっていく。

昭和 38 年 7 月 大蔵省「証券業者の財務管理等について」通達（坂野通達）

昭和 39 年 6 月 大蔵省証券局創設

昭和 40 年 5 月 「西日本新聞」の山一証券「再建計画」報道から「証券恐慌か」「半恐慌状態」といわれる混乱の中で、証券業者免許制を定めた証券取引法改正を可決。

◎39 年秋から興銀が挺入れしていた山一証券だが、この時点での救済にはメインバンクは動かず、日銀も独自には動けず、大蔵省主導で日銀特融の実施を要請。

[免許制時代]

昭和 43 年 4 月 （日銀特融を受けた山一、大井を先駆けに）証券会社免許制開始

◎登録制末期の証券業経営破綻に鑑み、免許制の下では経営安定を基本に据え、固定手数料制によるブローカレージに注力することを指導。法による業務別免許制を基礎に、増減資等業態変更、合併廃業解散等のすべてに大蔵省の認可を要し、過大な設備投資と過当競争を回避するために店舗展開抑制を強力に指導。株式時価発行で引受業務が拡大。

制度開始以後の新規免許はほぼ禁止的

免許を与えた証券会社は濫りに破綻させない（銀行・保険と同列の強力な指導）

経営困難に陥った証券会社は救済的合併・統合を指導

結果として、免許取消しは 1 例のみ（昭和 55 年高木貞証券）

純粋な新設認めず（投信販売会社の合併など除く）

登録制再転換が決まっていた免許制最終段階で、平成 9 年には初の自主廃業（小川証券）、会社更生法申請（三洋証券）、自主廃業に向けた営業休止申請決議（山一証券）が相次ぐ。

強力な指導は、市場の自由化、国際化の過程にも向けられ、平成元年末バブル期株価の絶頂期を含め、円高もあり、日本市場は株式時価総額・売買高で世界一を記録。

バブルの崩壊により、平成3年6月に金融・証券不祥事が露呈され、大口投資家への巨額の損失補填めぐり免許制による強力な指導体制が数十年を経て証券会社過保護に結果したことが批判され、財政と金融の分離、米国SECのような独立した市場監督庁が求められた。平成4年自己資本規制比率の法令化は破綻防止には有効ではなかった。

平成3年10月 事後の損失補填禁止の証券取引法改正、公布、4年1月施行

平成4年5月 金融制度改革法、公布、7月施行

4年7月 証券取引等監視委員会、創設、以来20年の歴史を持つ

平成8～9年 金融証券「ビッグバン」議論の進展

[第2次登録制時代（～現在）]

平成10年6月 金融監督庁創設、12年7月金融庁に移行、大蔵省は財政中心に

平成10年12月 金融システム改革法施行、証券会社第2次登録制開始

平成13年1月 大蔵省廃止、財務省に。証券行政は銀行・保険行政とともに新体制の金融庁に包含される。財政と金融の完全分離。

銀行・保険の危機への対応の緊急度が高く、証券行政は縮小傾向に。

証券会社は「免許開業——退出抑止」の免許制最終時点で集中的に破綻し、「自由開業——自由退出」の第2次登録制では破綻はほとんどなく、登録取消しは12年3月南証券のみ（24年3月に丸大証券が2例目となった）。経営破綻以前に自主廃業、統合合併等が選択される時代になった。

平成12年5月 証取法改正、証券取引所の統合合併廃止規定の整備・弾力化、証券取引

所の株式会社化認める。東証・大証・名証の転換、新潟・広島は東証に、

京都は大阪に、統合

平成24年現在 東証・大証・金融取引所等の持ち株会社による統合の展望

V、証券行政の終焉：市場の自浄作用に期待できるか

第2次世界大戦後、産業恐慌は否定され、金融クラッシュの恐慌化も否定され、とりわけ世界恐慌への拡大は阻止されてきた。慢性的金融不況の中で市場の使命はどこに？

戦前最終期の「市場」構成と比して、

- ① 現在は新たな発行主体の登場が少ない
- ② 対応する保有主体には膨大な資金量を持ち、運用ニーズを持つ機関投資家が存在
- ③ 市場仲介者は多様化、仲介者の「証券型商品」創出能力の拡大
- ④ 金融・証券行政は免許制・登録制を問わず、ルールの明確化と危機時対応に収斂
- ⑤ 資金調達ニーズよりも、資金運用ニーズのほうがはるかに大きい圧力に

耐用年数があり、破壊されうる実物資産に対して、インフレーションによる価値破壊がない時代の金融資産は年々堆積が続く、稀有の運用圧力時代に入っていると思われる。

日本の証券市場— 140 年の歴史を顧みる

資料1 戦前戦後の上場業種の推移

[戦前期は定期取引（長期清算取引）上場銘柄]

明治 11 年東株・大株開所時の上場銘柄

公債 新旧公債、秩禄公債

その後

株式 取引所業、国立銀行業、その他の公債、金銀貨幣に徐々に拡大

東株では

明治 17 年 鉄道業、海上火災保険業

19 年 ガス業

21 年 通運業、運河業

22 年 紡績業、電燈業、セメント業：以後、上場業種が増える

大正 4 年末の東株上場業種（上場会社数）

取引所業（6）、銀行（6）、信託（3）、保険（1）、倉庫（1）、鉄道（7）、船舶・運輸・船渠（6）、電鉄（5）、ガス（5）、紡織（14）、電灯電力（14）、製糖（12）、製紙（2）、窯業（3）、醸造（4）、鉱業（3）、水産（1）、肥料・化学工業（4）、石油（2）、雑種（8）

昭和 3 年の東株上場業種（上場会社数）

運輸業（鉄道・軌道 68、船舶 6、その他 4）、電気・ガス業（電気 40、ガス 7）、繊維工業（紡織 19、製糸 3、毛織 7、製麻 4）、食料品工業（製糖 21、醸造 7、製粉 3、水産 11、製氷 4、製菓 1）、鉱業（炭鉱 14、石油 9）、機械器具工業（4）、金属工業（5）、化学工業（18）、窯業（5）、銀行・保険業（29+6）、取引所業（12）、雑業（18）

昭和 19 年末の日本証券取引所上場業種（上場会社数）

交通業（鉄道・電軌 4、汽船 4、運輸・通信 1）、電気・ガス業（電灯・電力 3、3）、鉱業（6）、石炭・石油（6）、繊維工業（20）、金属工業（21）、機械工業（44）、造船・船渠（5）、化学工業（12）、食料品工業（製糖 5、食料品 4）、窯業・その他工業（14）、農業・漁業（6）、商業（5）、金融・保険（投資 4）

〔戦後は実物取引上場銘柄〕

昭和 24 年東証再開時の上場業種（上場会社数）

金融・保険業（銀行 18＋損害保険 8）、交通業（鉄道 5＋電鉄 10）、船舶・運輸業（11＋3）、ガス・電気（5＋4）、鉱業・石炭・石油（12＋5＋6）、造船・造機（112）、鉄鋼・金属・製錬（35）、繊維工業（50）、製粉・製糖・食品・水産（41）、化学工業（62）、諸工業（30）、製糸・印刷・木材・窯業（31）、土地・建物・観光・貿易（34）、百貨店・興業（16）

昭和 40 年末の東証上場業種

水産業（6）、鉱業（18）、建設業（25）、食料品（36）、繊維業（45）、パルプ・紙（22）、化学工業（80）、石油・石炭製品（9）、ゴム製品（7）、ガラス・土石製品（23）、鉄鋼（46）、非鉄金属（20）、金属製品（9）、機械（48）、電気機器（41）、輸送用機器（41）、精密機器（14）、その他製造業（13）、商業（41）、金融・保険業（40）、不動産業（6）、陸運業（18）、海運業（17）、倉庫業（7）、通信業（2）、電気・ガス業（13）、サービス業（14）

昭和 50 年末の東証上場業種（時価総額上位）

1 金融・保険業、2 電気機器、3 輸送用機器、4 商業、5 建設業、6 化学工業、7 鉄鋼業、8 電気・ガス業、9 食料品工業、10 陸運業

平成元年末の東証上場業種（時価総額上位）

1 金融保険業、2 電気機器業、3 商業、4 化学工業、5 輸送用機器業、6 電気・ガス業
7 建設業、8 鉄鋼業、9 機械工業、10 食料品工業

平成 10 年末の東証上場業種（時価総額上位）

1 電気機器、2 銀行業、3 輸送用機器、4 通信業、5 小売業、6 電気・ガス業、7 化学工業
8 医薬品工業、9 陸運業、10 食料品工業

平成 24 年 2 月末の東証上場業種（時価総額上位）

1 電気機器、2 輸送用機器、3 銀行業、4 情報・通信業、5 化学工業、6 卸売業、7 機械工業、8 小売業、9 医薬品工業、10 陸運業

「出所」戦前期は東京株式取引所・日本証券取引所資料

日本証券経済研究所『日本証券史資料』戦前編第 6 巻

戦後期は東京証券取引所資料

日本の証券市場— 140 年の歴史を顧みる

株式時価総額（平成24年2月29日現在）

Market Capitalization by Industry Sector (As of End of Feb. 2012)

(百万円 ¥mil.)

業 種	上場会社数 No. of Listed Companies	時 価 総 額 Market Capitalization	Sector
市 場 第 一 部	1,673	287,078,517	1st Section
水産・農林業	5	284,619	Fishery,Agriculture & Forestry
鉱業	7	2,475,888	Mining
建設業	94	6,723,508	Construction
食料品	65	9,566,551	Foods
繊維製品	39	2,387,105	Textiles & Apparels
パルプ・紙	11	1,104,410	Pulp & Paper
化学	121	16,516,602	Chemicals
医薬品	36	13,422,799	Pharmaceutical
石油・石炭製品	11	2,564,316	Oil & Coal Products
ゴム製品	11	2,369,534	Rubber Products
ガラス・土石製品	29	3,166,442	Glass & Ceramics Products
鉄鋼	35	5,934,534	Iron & Steel
非鉄金属	24	3,207,764	Nonferrous Metals
金属製品	36	2,306,349	Metal Products
機械	118	14,360,688	Machinery
電気機器	155	35,423,672	Electric Appliances
輸送用機器	60	33,474,233	Transportation Equipment
精密機器	26	3,768,071	Precision Instruments
その他製品	47	4,679,604	Other Products
電気・ガス業	17	7,856,255	Electric Power & Gas
陸運業	34	10,290,192	Land Transportation
海運業	9	1,128,849	Marine Transportation
空運業	3	657,948	Air Transportation
倉庫・運輸関連業	20	829,764	Warehousing & Harbor Transportation Services
情報・通信業	101	23,872,726	Information & Communication
卸売業	142	15,491,400	Wholesale Trade
小売業	146	13,723,316	Retail Trade
銀行業	83	24,332,573	Banks
証券・商品先物取引業	19	2,835,322	Securities & Commodity Futures
保険業	6	6,063,215	Insurance
その他金融業	20	3,086,415	Other Financing Business
不動産業	46	6,888,855	Real Estate
サービス業	97	6,284,983	Services
市 場 第 二 部	430	3,471,425	2nd Section
マザーズ	173	1,037,375	Mothers
合 計	2,276	291,587,318	Total

(注) 外国会社は含まない。

資料2 大蔵省証券行政の終焉

平成13年1月6日、中央省庁改革法の施行に伴い、大蔵省は財務省に名称を変更し、金融再生委員会は廃止され、その業務は金融庁に引継がれた。証券市場の管理・監督・監視行政はすでに金融監督庁から金融庁に継承されており、証券取引等監視委員会は金融庁の一部になっていた。戦後証券行政の大半の時期を網羅した大蔵省の証券行政はここで完全に終焉し、この後は金融庁金融行政が拡充する中で、その一環として位置づけられることとなった。証券行政（当初は取引所・証券業者行政）が商品取引行政の一部から金融行政の一部へと転換された戦時期以来の証券行政担当機関の変遷を以下に概観する。

昭和16年12月 商工省から大蔵省へ移管（大蔵省監理局監理課）
 昭和18年11月 大蔵省理財局金融課
 昭和19年8月 大蔵省理財局証券課
 昭和20年3月 大蔵省理財局資金統制課
 昭和20年5月 大蔵省金融局保険証券課
 昭和21年2月 大蔵省理財局証券課
 昭和22年7月 証券取引委員会（政府の諮問機関的性格として設置）
 昭和23年5月 証券取引委員会（行政官庁、23年7月国家行政組織法第3条で大蔵省の外局となる）
 昭和27年8月 大蔵省理財局証券第一、二課（証券取引委員会廃止）
 昭和29年5月 大蔵省理財局証券課（証券第一、二課を併合）、経済課（発行関係事務）
 昭和32年8月 大蔵省理財局に証券検査官を新設
 昭和34年4月 大蔵省理財局証券課を第一、二課に分離
 昭和34年5月 大蔵省理財局☆に財務調査官（証券担当）を新設
 昭和36年6月 大蔵省理財局、証券検査管理官を廃止し、証券検査課を新設
 昭和37年5月 大蔵省理財局に証券部を新設
 昭和39年6月 大蔵省証券局発足、総務課、企業財務課、証券業務課、投資信託課、証券検査課
 昭和40年7月 大蔵省証券局に専門調査官を新設
 昭和41年8月 大蔵省証券局に証券監査官を新設
 昭和42年7月 大蔵省証券局企業財務課を第一、二課に分離
 昭和43年6月 大蔵省証券局、財務調査官、専門調査官を審議官、参事官に名称変更
 昭和47年5月 大蔵省証券局企業財務第一、二課を資本市場課、企業財務課に、証券業務課、証券検査課を業務課、検査課に名称変更
 昭和48年7月 大蔵省証券局、投資信託課を廃止して流通市場課を新設

日本の証券市場— 140 年の歴史を顧みる

昭和 62 年 7 月 大蔵省証券局、業務課に投資管理室を新設
昭和 63 年 6 月 大蔵省証券局、総務課に調査室を新設
平成元年 7 月 大蔵省証券局、流通市場課に証券取引審査官を新設（監視体制の強化）
平成 2 年 7 月 大蔵省証券局、資本市場課の法人企業統計事務を財政金融研究所へ移管
し投資証券係を新設、流通市場課に証券取引審査室を新設（不正取引監視の強化）
平成 3 年 7 月 大蔵省証券局、企業財務課に証券監査官室を新設
平成 3 年 9 月 27 日 大蔵省に証券・金融検査監視体制検討準備室を設置
平成 4 年 7 月 大蔵省に証券取引等監視委員会を新設（行政部門から独立）
大蔵省証券局は総務課(調査室)、証券市場課（公社債市場課）、企業財務
課、証券業務課（投資管理室）の 4 課 3 室体制に、総務課に証券調査官を新設
検査部門は統合され、大臣官房に金融検査部を新設
同時に、地方の財務局・支局に証券取引等監視官を各 1 名配置、関東・
近畿・東海には強制調査を専門的に受け持つ証券取引特別調査官を置く
平成 6 年 7 月 大蔵省証券局証券市場課に先物オプション調査官を新設
平成 10 年 6 月 金融監督庁発足により、証券局は廃止され金融企画局に再編縮小、大臣官
房金融検査部も廃止
平成 12 年 7 月 金融再生委員会の下で金融監督庁を改組し金融庁設置、金融企画局廃止
平成 13 年 1 月 省庁再編で新・金融庁設置