



証券市場誕生物語 ～明治の新経済人たち～

Your Exchange of Choice

株式会社東京証券取引所 金融リテラシーサポート部 千田康匡
2018年3月23日

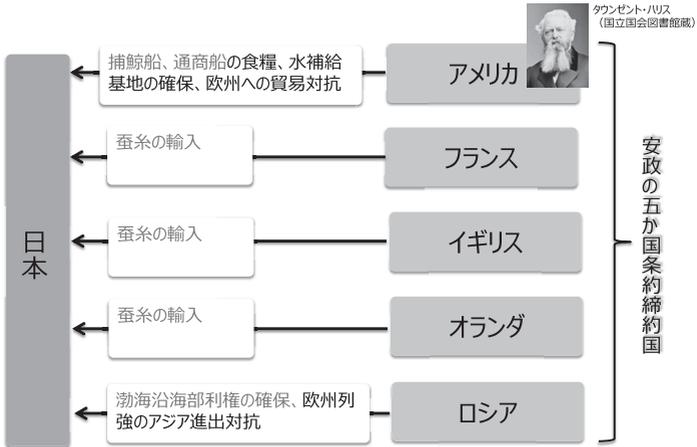


「開国が生んだ新商売」関係



黒船来航の図
(東京国立博物館蔵)

「開国が生んだ新商売」関係



「開国が生んだ新商売」関係



【欧州の事情：開国時点】

- ✓ フランス、イタリアは絹織物が重要産業で、農村部では養蚕業が盛ん。
- ✓ 自国生産絹だけでは原材料となる生糸を調達できず、清国から輸入。
(シルクロード)
- ✓ 清国の生糸品質が低いため、貿易代替地として日本産生糸を希望。

⇒開国要求



輸出用の生糸束
(横浜生糸資料館)

「開国が生んだ新商売」関係



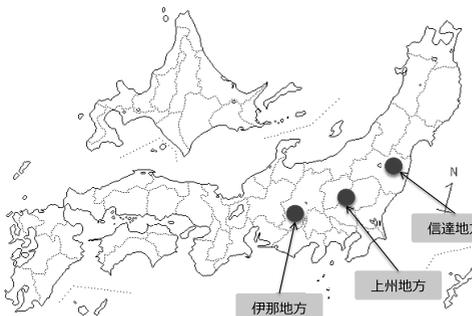
【欧州の事情：幕末時点】

- ✓ 1855年頃から蚕を死滅させる「微粒子病」が蔓延。
 - ✓ フランス、イタリア両国で生糸生産量が激減。主要産業の1つである絹織物業がひん死。
 - ✓ 日本での買付量を急増。幕末時点での最大輸出品は生糸。
- ⇒日本に輸出チャンス到来
生糸商人が出現



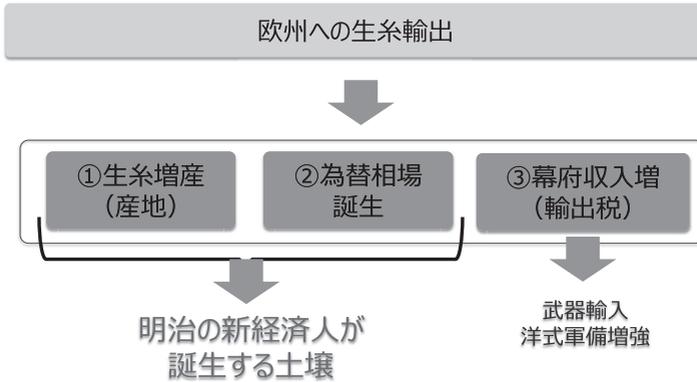
生糸の輸出風景
(上田市立丸子郷土資料館蔵)

「開国が生んだ新商売」関係

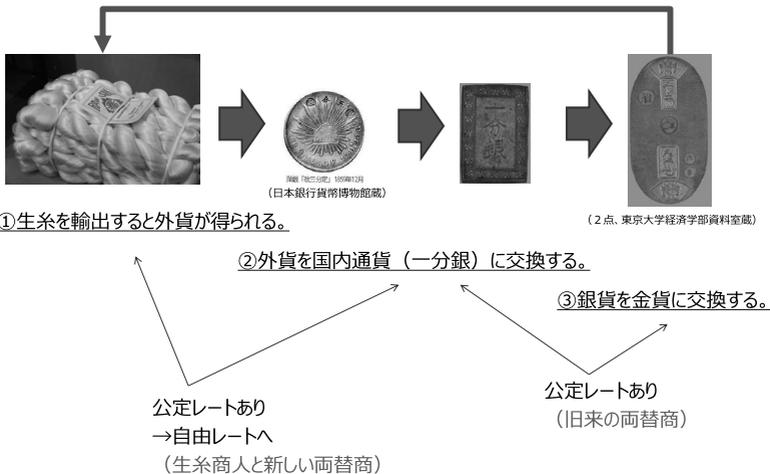


- ✓ 蚕には桑畑が必要。桑は土地がやせて米収量が少ない土地で栽培された（火山灰集積層）。
- ✓ 江戸時代は勝手な転作が禁じられており稲田から桑畑への転用は不可。
- ✓ 西国は小麦の二毛作や米の二期作で収入があるため桑畑が少なく、大規模な生糸産地はない。

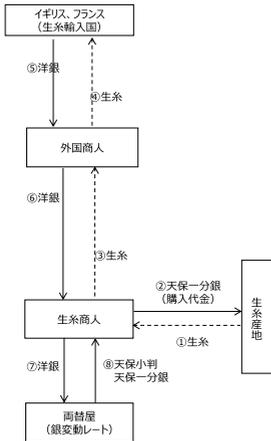
「開国が生んだ新商売」関係



「生糸商人から為替へ」関係



「生糸商人から為替へ」関係



《成功する生糸商人の秘訣》

- ① 生糸産地との強いパイプ
- ② 横浜で店を構える
- ③ 生糸商人と両替屋を兼ねる

→ 田中平八、今村清之助

「生糸商人から為替へ」関係



田中平八 (1834-1884)

- ✓ 現在の長野県駒ヶ根市に生まれる。飯田市内の染物問屋へ婿養子に出て田中平八と名乗る。
- ✓ 飯田市周辺は生糸の産地で、来訪した生糸買付商人に商売のうまみを聞いて25歳頃に横浜へ出奔。
- ✓ 生糸産地出身である強みを生かし、伊那地方での生糸大量買付に成功、32歳のときには横浜で店を構えるほどになる。
- ✓ 38歳で横浜金穀取引所頭取に就任。
- ✓ 後年、渋沢栄一をして「無学にして、あれほど非凡な才能を持った人を見たことが無い」と言わしめた傑人。



(糸平興産蔵)

「生糸商人から為替へ」関係



今村清之助 (1849-1902)

- ✓ 現在の長野県高森町に生まれる。次男として誕生、19歳で横浜へ出奔。同郷出身で成功者の平八を頼る。
- ✓ 平八に商才を見込まれ店を任せられた後、21歳で独立し結婚。屋号を「島田屋清助」とする。
- ✓ 24歳で横浜金穀取引所の役員に就任。両替商仲間「横浜組」の頭目となる。



(高森町蔵)



高森町の風景

「生糸商人から為替へ」関係



田中平八



- 推定身長168cm
- 地声が大きく相手を選ばずに意見する
- 目立ちたがり屋
- 雅号「城山」、平八の自宅は現在の城山ガーデン
- 長男は日本にラグビーを持ち込んだ田中銀之助
- 玄孫は高田真由子

- 故郷に豪邸を建設（現在の飯田警察署）
- 芸者遊びは当代一流
- 伊藤博文、井上馨とはなじみの料亭で知り合う
- 多額の寄付でも知られ、晩年を過ごした熱海市の水道建設、同志社大学開設資金などを出した



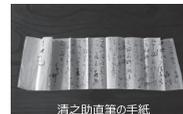
平八の石碑
(東向島、木母寺)

今村清之助



- 推定身長153cm
- 15歳年上の平八や栄一からも信頼される謙虚で他人を立てる性格
- 長兄が実家を継いで故郷に住んでいたため、遠慮して地元には戻らず、神社への寄進もお金は出すが寄附者は長兄にすべしと指示

- 正規教育を受けていないものの勉強熱心で40歳を超えてから海外渡航した
- 人望厚く、最年少にも関わらず横浜組の頭目となる
- 長男は成蹊大学設立功労者の今村繁三
- 葬儀には取引所も参列



清之助直筆の手紙



清之助の書
(谷津野蔵)

「生糸商人から為替へ」関係



料亭政治のはじまり

- ✓ 現在の横浜公園の近くの尾上町に「富貴楼（ふきろう）」という料亭があり、女将のお倉を慕って政財界の大物が出入り。
- ✓ お倉の店を持たせた田中平八をはじめ、今村清之助、渋沢栄一、岩崎弥太郎、井上馨、伊藤博文、陸奥宗光（当時神奈川県令）らが出入りしており、大物どうしが交友を深め、政策やビジネス案件の推進場となった。
- ✓ 田中平八、今村清之助、渋沢栄一が力を合わせて東京株式取引所を設立する遠因は富貴楼での出会い。



お倉



陸奥宗光



井上馨



伊藤博文



岩崎弥太郎



平八の石礎に刻まれた富貴楼の署名

→横浜を離れることになる事態が発生

© 2018 Tokyo Stock Exchange, Inc.

13

「生糸商人から為替へ」関係



【経緯】

- ✓ 香港ドルを上場。金または銀（小切手代用可）を証拠金として預託して取引する。
- ✓ 日本の為替相場支配を目標む中国人為替ブローカーのフィドと香港上海銀行（HSBC）が日本人為替ブローカーを陥れるためドル売りを突如仕掛ける。
- ✓ HSBCは香港ドルの発券銀行なのでドル在庫は無尽蔵にあり、負けるはずはないと読んでいた。清之助と平八は共闘して立ち向かうが劣勢。急場を「見せ金」で乗り切る。
- ✓ 平八は取引所頭取の立場を利用して証拠金の小切手代用禁止、現物納入を決め、香港から横浜まで金塊の回送に時間がかかるHSBCを証拠金不足に追い込み勝利。
- ✓ 怒ったHSBCは横浜駐在イギリス軍を動員して清之助と平八を殺そうとしたが、神奈川県令中島信二の仲裁で解放。

- 当時、イギリスはアヘン戦争を経てアジア植民地への経済支配を強化
- 清之助、平八らはHSBCの為替市場支配を阻止する目的で対抗
- 仲裁の結果、清之助、平八らは東京移住（人形町・兜町）
- 有力為替商人が横浜から撤退したため横浜の為替相場は不安定化
- 1879年、新設の横浜正金銀行はHSBC支援で為替業務を開始

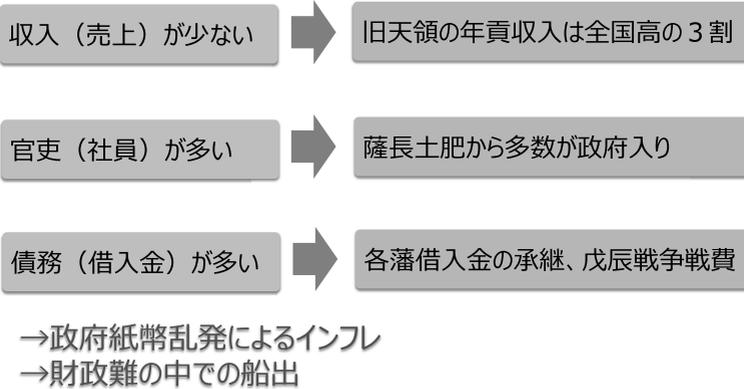
© 2018 Tokyo Stock Exchange, Inc.

14

「明治政府の構造改革と公債」関係



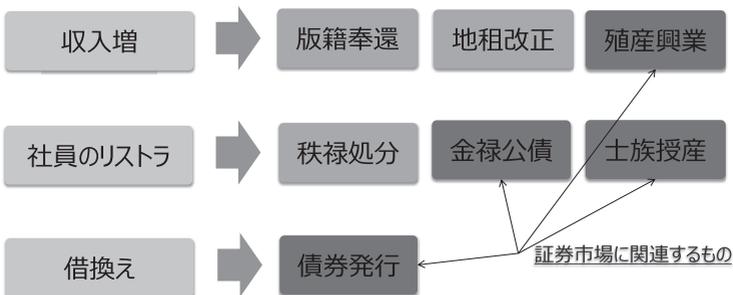
明治政府の三重苦



「明治政府の構造改革と公債」関係



痛みを伴う構造改革に着手



→「明治維新」は大胆な経済・証券市場改革だった

「明治政府の構造改革と公債」関係



【江戸時代の藩と武士】



© 2018 Tokyo Stock Exchange, Inc.

17

「明治政府の構造改革と公債」関係



【江戸時代の藩と武士】



- ✓ 藩 = 会社であり、創業家一族が存在する非公開会社に類似。武士は「藩の従業員」。藩主家と各家臣との間に雇用契約が存在。家督相続で新卒入社する。
- ✓ 給料は固定給 + 役職給が一般的。固定給の増減もある。旗本や大藩の上級家臣の一部で土地支配を任せる地方知行があるが、ほとんどは蔵米知行。
- ✓ 徳川将軍は「徳川宗家の社長」であり「武家の棟梁」。日本最大の売上と従業員数を抱える会社の社長であると共に、経団連の会長に就いているようなもの。藩と幕府は別法人・会計で、徳川宗家が無くっても藩がただちに倒産することはない。

© 2018 Tokyo Stock Exchange, Inc.

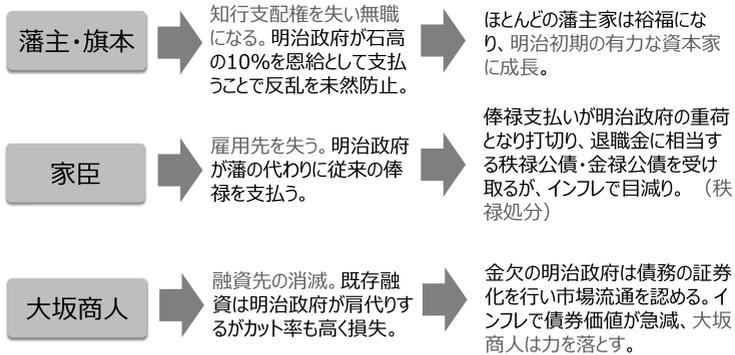
18

「明治政府の構造改革と公債」関係



版籍奉還・秩禄処分シヨック

(1869 (明治2) 年～)

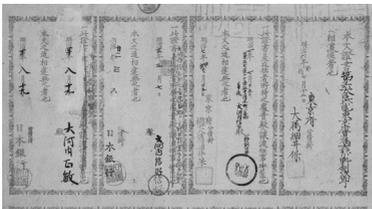


「明治政府の構造改革と公債」関係



【旧公債】

戊辰戦争の前に諸藩が有していた借入金を明治政府が肩代りして証券化したもの。当初から売買自由。債権者（大坂商人）へ交付された。無利子で償還50年。（1921（大正10）年償還完了）



→インフレで目減り、額面の20～30%程度で取引される。

「明治政府の構造改革と公債」関係



【秩禄公債】

士族の起業支援のため俸禄と引換えに発行された。据置2年、償還10年の8%固定金利債券。(1884(明治17)年償還完了)



【金禄公債】

俸禄打ち切り時に一括退職金として士族に交付したもの。据置5年、償還30年の固定金利債券。金利は5%、6%、7%、10%の4種で7%が最多。(最後発が1906(明治39)年償還完了)

→大坂商人、士族の生活苦から転売が盛んに行われる。

「明治政府の構造改革と公債」関係



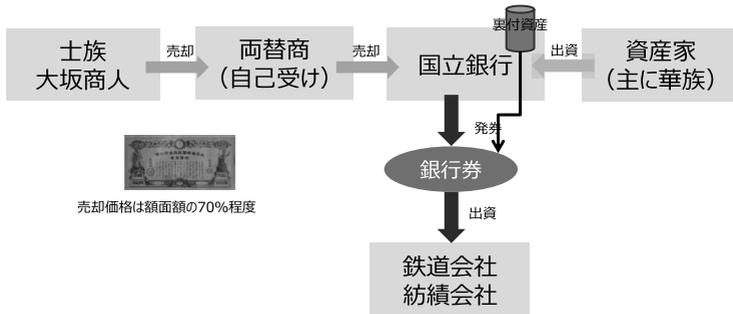
名称	交付年月	利率	発行金額 (千円)	償還年限	利払い 据置期間	償還完了年月
旧公債	1873年 (明治6年)	無利子	10,973	50年	—	1921年3月 (大正10年)
新公債	1873年 (明治6年)	4%	12,423	25年	—	1896年10月 (明治29年)
秩禄公債	1874年 (明治7年)	8%	16,566	10年	2年	1884年4月 (明治17年)
金禄公債	1878年 (明治11年)	10%	9,244	30年	5年	1886年6月 (明治19年)
		7%	108,243	30年	5年	1891年9月 (明治24年)
		6%	25,004	30年	5年	1893年4月 (明治26年)
		5%	31,412	30年	5年	1906年4月 (明治39年)

「明治政府の構造改革と公債」関係



Q, 誰が何の目的で公債を買うのか？

A, 国立銀行が発券のために買う。



© 2018 Tokyo Stock Exchange, Inc.

23

「明治政府の構造改革と公債」関係



銀行勃興

券面額の約70%で公債を取得し、券面100%分の銀行券が発行できたため発行差益を狙った銀行設立が盛んになる。

殖産興業

銀行が増加したため出資先が多様化し、成長が期待される鉄道や紡績などの新産業に民間資金が回った。

士族没落

公債売却で一時的な資金を手にするが将来の糧は無くなった。

商家交代

大坂商人が力を落とし、政府に近い三井・岩崎、公債取引に強い田中、今村といった新経済人が躍進した。

© 2018 Tokyo Stock Exchange, Inc.

24

「渋沢栄一の挑戦」関係



渋沢栄一 (1840-1931)

- ✓ 現在の埼玉県深谷市に生まれる。生家は地域で最大級の富農一族で、幼少から論語を学ぶ。
- ✓ 尊王攘夷思想にかぶれ、高崎城焼き討ちや横浜での外国人襲撃の計画したこともあったが、考え直して一橋家に仕官。慶喜の將軍就任に伴い幕臣となる。
- ✓ 慶喜の弟、昭武に随行してフランス留学。最新の資本主義社会を知る数少ない日本人として明治の日本へ帰国する（栄一は幕末時に日本を離れていたため戊辰戦争を知らない）。
- ✓ 1869（明治2）年に明治政府出仕、井上馨の部下として租税改革などに従事するが、1873（明治6）年に退官。



渋沢栄一
(渋沢史料館蔵)

「渋沢栄一の挑戦」関係



【株式会社制度の日本導入】

✓ 栄一が認めた利点

- ① 有限責任
- ② 株主移動が容易
- ③ 少額投資

※ 日本には1893（明治26）年に高法会社編が施行されるまで、株式会社設立にかかる法律は存在しないため、栄一は会社設立の手引書となる「立会略則」を発行した。



→ 株式の移動を円滑にするには取引所が必要

「渋沢栄一の挑戦」関係



【株式取引条例の不発】

- ✓ 1874（明治7）年、日本初の証券取引所設立にかかる条例「株式取引条例」が布告。公債も取引対象。
- ✓ 栄一は設立にまい進。元大蔵大輔井上馨の支援を受けて、第一国立銀行設立の発起人となった三井組、小野組、島田組を誘うが、小野組と島田組は破たん、三井組は株式取引より銀行業に関心があり、設立できず。



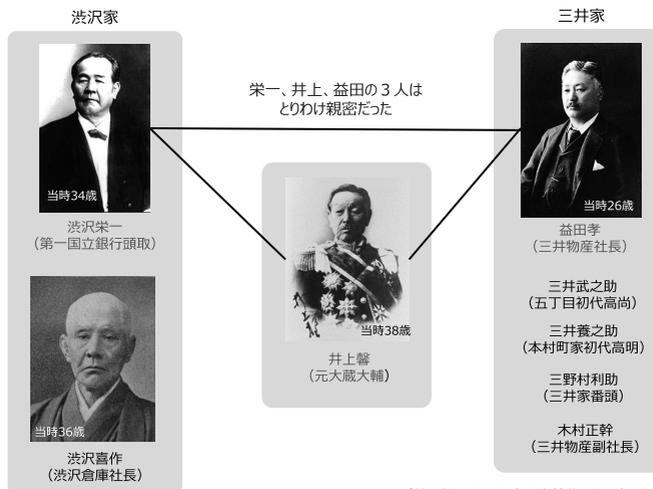
《不発の理由》

- ① 実務が分かる公債取引業者の不在
- ② 三井組が公債取引に難色
- ③ 公債取引の実態を無視して外国ルールを持ち込もうとした



第一国立銀行
(国立国会図書館蔵)

「渋沢栄一の挑戦」関係



(井上馨：国立国会図書館蔵、益田孝：三井文庫蔵)

「渋沢栄一の挑戦」関係

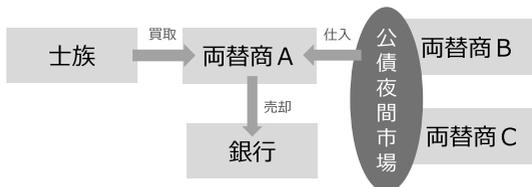


【公債取引の状況】

- ✓ 1874（明治7）年、士族向けに秩禄公債が発行されると売却買取のニーズが高まり、公債を買い取る両替商の数も増えた。
- ✓ 同年に東京へ出てきた清之助一党「横浜組」も公債買取業を始める傍ら、清之助は、「顔を見て公債買取価格を決めるようでは信用されない。目安価格が必要だ。」と仲間を諭し、業者間での在庫調整・目安価格決定のため、公債の業者間市場を人形町の砂糖倉庫で夜間開催。
- ✓ 清之助は栄一を訪ねて取引所設立を画策する。（ロビー活動）



清之助、当時25歳



※ 後に安田財閥の創始者となる安田卯之吉、大倉財閥の創始者大倉喜八郎は、この時期の公債売買で富を得た。

「証券市場誕生～」関係

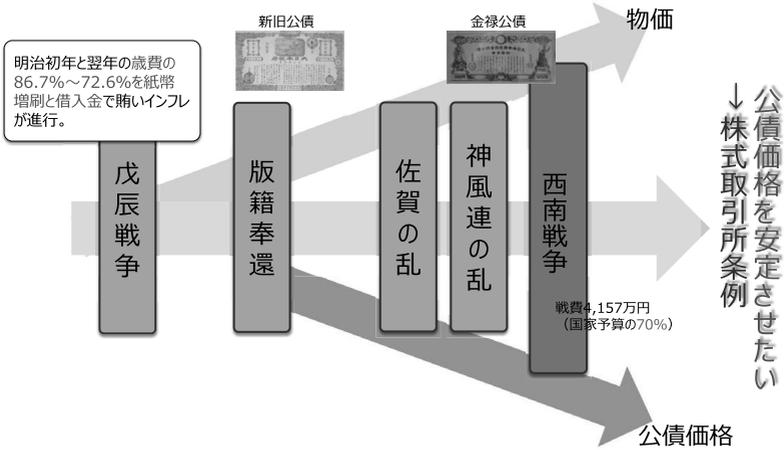


熊本城の戦い
(国立国会図書館蔵)



西郷隆盛
(国立国会図書館蔵)

「証券市場誕生～」関係



「証券市場誕生～」関係



【前回の失敗原因 1874 (明治7) 年】

株式会社導入に目的を置きすぎた。
ニーズのある公債取引を考えずに取引所を設立しようとした。



三井は公債取引業者には
ならない。株式取引所
なら協力する。

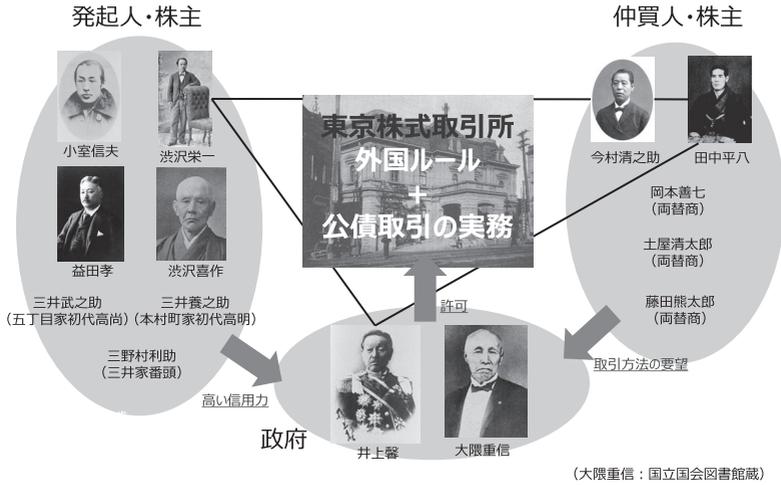
【新しい枠組み 1877 (明治10) 年】

公債取引を主軸に取引所を設立し、
株式会社導入はゆっくり進める。



平八と清之助に取引所
を任せる。三井家の参
加は不要、顔役でいい。

「証券市場誕生～」関係



© 2018 Tokyo Stock Exchange, Inc.

33

「証券市場誕生～」関係



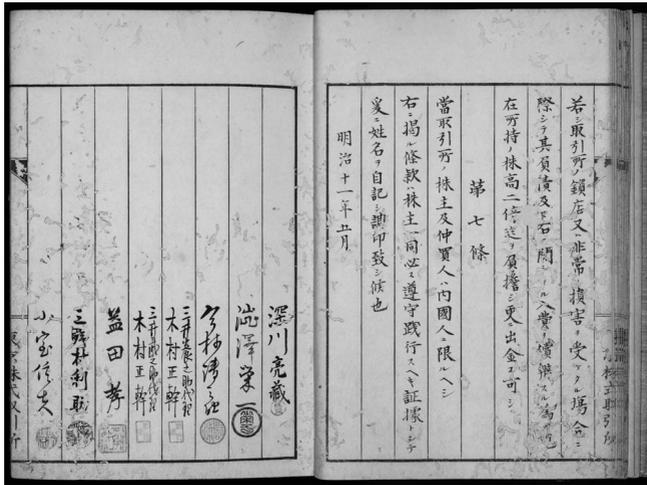
記載順	氏名	属性	年齢	持株数
1	深川亮蔵	佐賀県士族	不明	140株
2	渋沢栄一	第一国立銀行頭取	38歳	98株
3	今村清之助	横浜組 両替商	29歳	98株
4	三井養之助	三井本村家	22歳	82株
5	三井武之助	三井五丁目家	23歳	82株
6	益田孝	三井物産初代社長	30歳	82株
7	三野村利助	三井組番頭	35歳	82株
8	小室信夫	高知県士族	39歳	82株
9	田中平八	糸屋当主	44歳	82株
10	岡本善七	横浜組 両替商	不明	82株
11	木村正幹	山口県士族	35歳	66株

主要株主の平均年齢32.7歳（井上馨42歳、大隈重信40歳）

© 2018 Tokyo Stock Exchange, Inc.

34

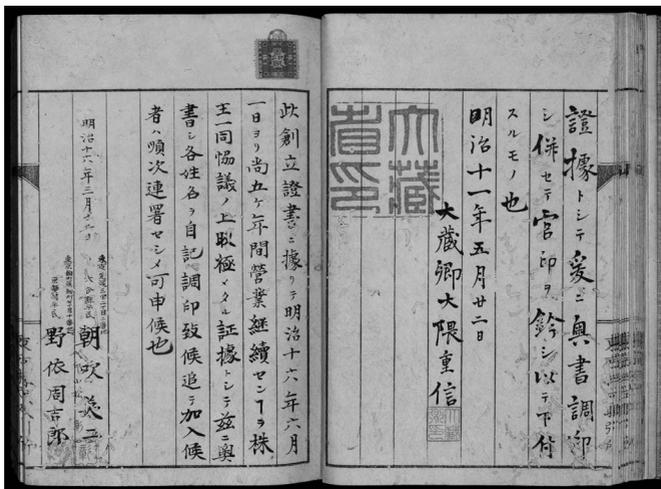
「証券市場誕生～」関係



© 2018 Tokyo Stock Exchange, Inc.

35

「証券市場誕生～」関係



© 2018 Tokyo Stock Exchange, Inc.

36

「証券市場誕生～」関係



【証券市場誕生のポイント】

① 士族、資産家、両替商など多様な参加者

→銀行や保険では出自別に会社創立が進む

② 平均32.7歳の新経済人の活躍

→明治時代は年齢に関係なく活躍できた

③ 栄一、清之助、平八の結束

→理論家栄一、謙虚な清之助、リーダー素質の平八が咬合

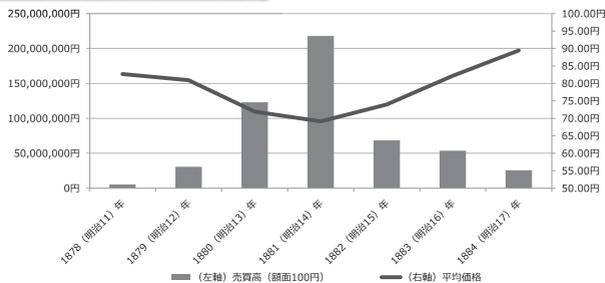
「検証～」関係



Q, 公債価格は安定化したか？

A, Yes, しかし額面割れは続いた。

【金禄公債の取引推移（7%金利）】

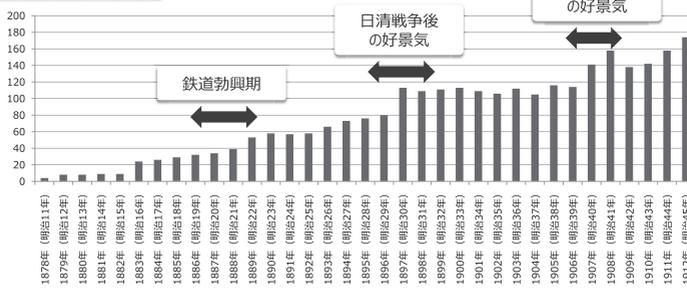


「検証～」関係



Q, 株式会社（上場会社）は増えたか？
 A, Yes, 明治末には174銘柄になった。

【上場会社数の推移】



© 2018 Tokyo Stock Exchange, Inc.

「検証～」関係



Q, 投資家は多様化したか。
 A, Yes, 地方資産家まで広まる。

全国102会社大株主 (5,000株以上) の所有株部門別構成比 (1899年)

大株主	人数	所有株数		内訳 (%)							
		万株	%	銀行	船舶	鉄道	紡績	取引所	製造会社	その他	
天皇家	1	23.1	14.6	43.5	34.9	21.6					
華族	32	43.5	27.4	27.6	5.3	66.6					0.5
財閥	8	46.8	29.5	10.9	15.2	54.0	6.8	0.3	3.4	9.3	
東京の投資家	17	21.9	13.8	11.1	16.8	62.6	1.1	1.1	4.8	2.5	
大阪の投資家	15	20.8	13.1	6.8	41.2	41.7	5.2	0.3	2.2	2.6	
他県の投資家	16	19.3	12.2	9.9	4.1	71.2	5.4	0.9	3.0	5.5	
不明	9	6.4	4.0	11.3	22.4	59.5	0.5	0.8	2.0	3.5	
合計	97	158.7	100.0	15.8	15.1	61.2	2.6	0.3	1.8	3.2	

出所：中村政則、112頁。原史料は『時事新報』1899年3月29日～4月6日号。表作成：東京大学大学院経済学研究所 小島庸平講師

© 2018 Tokyo Stock Exchange, Inc.

【「検証～」関係



【証券市場創立の歴史】

- ① 生糸→為替→公債→株式の流れ
- ② 明治の新経済人中心の設立
- ③ 公債処分が株式市場の幕開けにつながる