

渋沢栄一と東京株式取引所： 創設およびその後

名古屋市立大学大学院経済学研究科 准教授

横山 和輝



1. はじめに

新たな制度を導入する際は適応のための調整期間が必要となる。例えば、明治期日本における株式取引の制度整備には20年の年月を要した。最初に創設された株式会社は1873(明治6)年7月創設の第一国立銀行であるが、株式取引の制度整備が一段落したのは1893(明治26)年取引所法制定である。この20年ほどの調整期間を経て、徳川時代以来の取引慣行と齟齬をきたさないかたちで株式取引の制度的枠組みが整えられたのである(日本取引所研究会1912; 島本1916; 永田1940; 志村

1969; 小林1995)。

明治政府は株式市場の制度整備を急いだが、実際に株式取引所創設の立役者となったのは各地の事業家や著名人であった。1878(明治11)年5月東京株式取引所を創設する際には、渋沢栄一をはじめ、小松彰・小室信夫・渋沢喜作・福地源一郎らが立役者となった(東京株式取引所1916)。同年7月、大阪株式取引所創設にあたっては、五代友厚をはじめとして鴻池善右衛門・三井元之助、住友吉左衛門・山口吉郎兵衛などの事業家が発起人となった(大阪株式取引所1928)。取引所関係者は、政府の布告した法規が取引当事者の肌感覚にそぐわないものであれば不満を露わにした。そうした不満の声は、1887(明治20)年5月に取引所条例が制定された際に顕著に現れた。この条例はブルース条例とも呼ばれた。ブルースは取引所を示すフランス語「bourse」あるいはドイツ語「Börse」に由来する。慣行に合わないルールへの不満は各

目次

1. はじめに
2. 制度的枠組みの変遷
3. 渋沢の発言
4. まとめ

地の取引所での経営不振として現れた。名古屋株式取引所は取引所自体を一旦解散せざるを得なかった（名古屋株式取引所1943）。1893（明治26）年制定取引所法は、ブルス条例に対する現場の不満をきっかけに定められた法規であった。

本稿は、渋沢栄一の言説を軸として、東京株式取引所の創設さらに株式取引の制度整備をめぐる事実関係を整理する。1873（明治6）年5月大蔵省を辞職して間もなく、渋沢は第一国立銀行や抄紙会社（王子製紙の前身）など事業会社の創設や運営に着手した。一方で、国立銀行条例起草などで発揮された手腕から、渋沢は官僚から政策面でアドバイザーとしての役割をしばしば期待された。

本稿がフォーカスするのは、渋沢栄一の理念が結実するかたちでは株式取引の制度的枠組みが整備されたわけではないという点である。むしろ渋沢は、取引所の実態が自らの理想とする制度的枠組みとは異なる格好に落ち着いた点を許容しなくてはならなかった。渋沢は会員組織を理想としていた。しかし制度整備の着地点（focal point）は、1893（明治26）年制定の取引所法であり、取引所の組織形態は会員組織だけでなく株式会社組織も容認された。

ただし、渋沢が自身の理念を強要しなかったからこそ、取引所関係者と政府との相互理解が模索されることにもなった。ブルス条例を通じた政策論議がもたらしたのは、そうした相互理解による制度整備である。ブル

ス条例の代わりに取引所法が制定・施行されたことで、東京株式取引所は当初設立されたままの株式会社として存続できたのである。

以下、本稿の構成は次の通り。第2節は制度的枠組みの変遷を概観する。第3節は東京株式取引所創設をめぐる渋沢栄一の発言を整理する。第4節で本稿の議論の総括を示す。

■ 2. 制度的枠組みの変遷

制度整備の変遷、さらには東京株式取引所創設をめぐる事実関係に関しては社史のほか伝統的な文献やサーベイ論文で整理されている（東京株式取引所1916；1933；1938；日本取引所研究会1912；島本1916；永田1940；野田1960；志村1969；津川1975；北島1993；小林1995；浅田1999）。本節でも特に断りのない限りこれらの文献を参照する。

株式取引に関しては、政府が提示した制度的枠組みに対して民間が抵抗を示したことがきっかけとなって施行が見送られたのちに新たな法規が提示されて施行される事態が2度生じた。1度目であるが、1874（明治7）年10月公布の株式取引条例が事実上撤回されたのちに1878（明治11）年5月株式取引所条例があらためて公布された。2度目であるが、1887（明治20）年5月公布の取引所条例、通称ブルス条例が撤回されたのちに1893（明治26）年3月取引所法が制定された。それぞれ、株式取引所条例は政府による民間へのいわば擦り寄りによって制定されたのに対し、

取引所法は政府と民間が知見を高め合うなかで制度の改正が進められたのである。

それぞれの経緯を見ていくことにしよう。

株式取引条例は、ロンドン証券取引所を模範として起草されたものであった。ロンドン証券取引所のルールは、英米法（common law）の体系のもと、つまり当事者主義（adversarial system）に基づく裁判制度が整備されたなかで定められた法規であった。一方、明治期の日本は啓蒙思想に基づく法体系を整備しつつある段階にあった。したがって他の補完的な制度が未整備な状況で取引所のルールだけを導入しようとしていた。だがこうした不備以上に、現場にとっては仲買人として業務に従事するために株式に5株（1株100円）に出資するか、さもなくば身元保証金として500円を支払わなくてはならなかった。この金額に対する不満と先物取引に関する慣行を度外視したルールが強制されたことへの不満が相まって、仲買業務に従事しようとする商人層は反対の声を上げた。

株式取引条例では事実上会員組織であったものが、株式取引所条例では株式会社組織とされた。つまり仲買人業務に従事しない事業家が株主として出資できるようになった。身元保証金は株式取引条例では500円だったものが株式取引所条例では100円に引き下げられた。株式取引条例では現物勘定、先物取引として定期勘定が取り扱われることになっていた。この定期勘定では限月が2ヶ月とされた。この取り決めについては、新たな株式取

引所条例では大坂堂島米会所で行われていた帳合米取引と同様に限月が3ヶ月以内と改められた。

株式取引所条例の発布は1878（明治11）年5月4日のことである。ただしこの発布より以前、1877（明治10）年12月26日、渋沢喜作、福地源一郎、小松彰、木村正幹、小室信夫、三野村利助、益田孝、三井養之助、三井武之助、渋沢栄一、および深川亮蔵の11名は、大蔵卿大隈重信ならびに東京府知事楠本正隆に宛てて「当府下第一大区十五小区兜町六番地ニ於テ株式取引所創立仕度」と株式取引所創立を請願していた（渋沢青淵記念財団竜門社1957、263－264頁）。だが株式取引所条例発布の3日後、5月7日に大蔵省は渋沢らの請願を却下し、新しい条例に即して出願するように通達した。同月10日の再出願を受け、東京株式取引所は資本金20万円の取引所として開業した。

東京株式取引所、大阪株式取引所さらに名古屋株式取引所など各地の取引所では定期勘定の差金決済が横行する一方で現物勘定が一向に活性化しなかった。こうした状況把握のもと、政府は取引所の新しいルールの制定に踏み切るようになった。

こうして第2の段階へと突入する。1886（明治19）年7月頃にはドイツやフランスで株式や米穀など重要な商品の取引を扱う場所「ブールス」が政府関係者の間で議論されていた。大日本帝国憲法の起草作業を進めるなか、政府は取引所の制度についても大陸法（civil

law) の体系に基づく制度整備へと方針転換する。取引所を会員組織とするなどベルリン取引所の制度を範として取引所条例が起草された。

1887(明治20)年5月取引所条例公布を受けて株式取引所の営業資格が失われることから、1887(明治20)年7月、渋沢栄一、安田善次郎、および三野村利助をはじめとする15名が東京取引所創設立願書を農商務大臣および東京府知事に提出し、同年8月に認可を得た(渋沢青淵記念財団竜門社1957、530頁)。しかし既存の株式取引所や米商会所の処置をめぐって調整が難航した。とりわけ、取引所関係者は株式会社組織であった取引所が会員組織化されることに対して、権利侵害として反発した。

1888(明治21)年7月井上馨は農商務大臣に就任するや、プールの問題解決のため取引所条例の施行を1891(明治24)年6月まで延期することにした。1889(明治22)年6月政府は農商務省商工局の長南貞介を各国に派遣することとし、この派遣団メンバーとして取引所関係者も含めて視察にあたらせた。この視察団はイギリス、アメリカ、ドイツ、およびフランスなどの取引所制度を調査し、1890(明治23)年8月に帰朝した(東京株式取引所1908)。

こうした経緯のもと、1893(明治26)年3月に取引所法が制定され、株式会社組織と会員組織の両方が認められた。つまりプールの条例の案と取引当事者が切望した枠組みとの

折衷型ルールが生み出されたのである。プールの条例から取引所法への軌道修正に際しては、取引所関係者が海外を視察するプロセスが盛り込まれた。仲買人の取引慣行を重視する格好ですり合わせが図られたかつての株式取引所条例制定時と異なり、政府と民間が海外視察を含めて知見をシェアするなかで制度が変更されたのである。

■ 3. 渋沢の発言

渋沢栄一は、高額的身元保証金を支払う仲買人によって構成される会員組織の取引所を理想とする一方で、徳川時代以来からの先物取引には否定的でありつつも現状を肯定する態度を示していた。

1929(昭和4)年2月渋沢は東京株式取引所の組織について談話を残している(第23回「雨夜譚会談話筆記」)。史料2として次に引用しておく(一部、旧漢字および旧仮名づかいを改変した箇所がある。引用に際しては句読点を修正した箇所もある)。

史料1

「…株式取引所の投機に流れる弊は完全に取り去ることは出来ないので、先契約の取引をすると米の取引と同様になる、即ち株の相場が上がるだろうとて買わうれば金ぜめにすることも出来、安くなるだろうと売って品ぜめも可能となるなど、暴戻な取引が行われる。するとここでの有価証券の取引は世人の経済関係でなくなる。私はその後実際には入って

やらぬから、どうこうといえぬが、理論の上から取引所は株式組織よりも会員組織の方がよいと論じたが、その通りにはならなかった。また事実上私達が最初論じたように投機的でない取引は行われなかったのである」(渋沢青淵記念財団竜門社1957、402頁)

史料1で注目すべき第1点は「取引所は株式組織よりも会員組織の方がよいと論じた」と発言したところにある。同時に、第2に注目できることとして、渋沢が株式取引所における投機の横行を実はあまり好ましく思っていなかった点である。会員組織に関する点、ならびに投機に関する点についてそれぞれ確認しておこう。

まず会員組織についてであるが、すでに確認したように渋沢は取引所条例が制定された際に東京株式取引所の創立を出願した。渋沢は単に理念として会員組織を望むだけでなく、既存の株式会社組織が望ましくないと考えていたことの現われともいえる。ただし、史料1からはその理由が不分明である。ここで参考になるのは、1900(明治33)年渋沢の還暦記念に編纂された『青淵先生六十年史』での文章である。史料2として引用しておく(一部、旧漢字、旧仮名づかいを改変した箇所がある。原文のカタカナはひらがなに換えており、引用に際しては句読点を修正した箇所もある)。

史料2

「株式取引所の盛大に赴きや、また随て弊害なきにあらず。政府も為めに数々条例に改

正を加えたり。先生また同志と改良の策を講ぜんがため、明治二十一年人を海外に派して「ブールス」の取調を為さしめたり。けだし我邦取引所は株式組織にして、仲買なる中間の一階級ありて二重の手数と冗費とを免れざるの不利益あるを感じたるにより、外国に行わるる会員組織に改めんとの考えを起こしたるなり。これがため一時「ブールス」論大に世上に囂々たりき。しかるに該取調の結果は遂に其効を奏せずして止むに至れり」(渋沢青淵記念財団竜門社1957、403頁)

渋沢は、「仲買なる中間の一階級ありて二重の手数と冗費とを免れざるの不利益あるを感じたる」としている。この発言から、渋沢が利害関係者として株主と仲買人が混在することで組織内の取引コスト(taransaction costs)が生じる点に着目していることが窺える。

さて史料1に示されたもう1つの点、投機に関して確認しておこう。渋沢自身は登記を肯定するどころかむしろ嫌悪していた。次に示す史料3は1918(大正7)年2月東京高等商業学校における渋沢の講演記録から引用したものである。

史料3

「私はこのスペキュレーションと云ふ文字の起こりは知りませぬが、この投機というのは即ち私を利するの極く簡便の法である。もう一歩進んで博奕というものが、私を利するの簡便の法である。…(中略)…もう博奕であると、その仲間になればあやまって自分

が取られても、これは怪しからぬというて、腕力をもって争う訳にはいかない、いわんやこの株式取引所においては、尚更もって、甚しきはそれで儲けたものをア、えらい人だというて讃めるやうになる。しかし是はいかに讃められても、この主義は私は公益と一致せぬということは明らかであると思う。何故なればこの株式取引所で儲けた人があつただけ、必ず相対した人が損をしておるに相違ない。ですから殖えたでも何でもない。…（中略）…極端に言えば甲の財産が乙に移り、乙の財産が丙に飛んだというに過ぎぬのである。…（中略）…田舎の百姓が田を植え草を取り作った米を、東京の人が買って食ふまでの間に転々するが、その転々の間にそれに従事した人は相当なる利益を取る。しかしてこの結果東京の人が米を買って、その人が米を食うたために貧乏になった、もう食えないという人は一人もいない。作った人が損するでもなければ、買った人がそれで困難するでもない。転々して行く間に、種々なるものを生じつつ転々して行く。これが神聖なる商売というものである。これに反して前に例として申した投機の仕事は、その間の一人の富に対して何が殖えたかというに、何も殖えはしない。一人が増すだけ一人が減る。是は全く私は好まざるのみではない。大に悪むべき所為と思う」（渋沢青淵記念財団竜門社1962、228-229頁）

明治大正期の株式取引は定期取引による差金決済が中心であった（志村1969）。この史

料3で示された投機のゼロサムゲームは先物取引の差金決済を指しているものと考えられる。差金決済における投機への嫌悪感や抵抗感は渋沢だけが抱いていたものではなかった。むしろ彼の周囲ではそれなりに共有されたものでもあった。史料2の原資料となる談話（第23回「雨夜譚会談話筆記」）でもこの点への言及がある。史料4として次に引用しておく（一部、旧漢字、旧仮名づかいを改変した箇所がある。引用に際しては句読点を修正した箇所もある）。

史料4

「…多くの人々は「限月の先商いは現に大阪の商社で旧幕時代からの米売買をやっておるが、それは全然投機否賭博で、天氣のよしあし、雨風の模様で空相場をなすものゆえ、かかるものと同様の取引をなすことは純然たる賭博であるから許可すべきでない」と証券の取引所の組立に対しては政治上同意しなかった。のみならず寧ろ惡み見る程であつた」（渋沢青淵記念財団竜門社1957、260頁）

史料4にある「天氣のよしあし、雨風の模様で空相場をなす」との描写は、いわば外生的な要因で相場が決まる側面の言い換えでもある。先物取引に対するこうした反対論を強烈に押し出したのが司法権大判事の玉乃世履であった。渋沢は、回顧録『青淵回顧録上巻』において玉乃がフランス人法学者ボアソナードに説得された経緯を次のように綴っている（一部、旧漢字および旧仮名づかいを改変した箇所がある。引用に際しては句読点をつけ

ている)。

「ボアソナード氏が玉乃氏に説明したところは、空米相場即ち延取引の類は単純に考へると賭博に類似しておる様であるが、実際はいかに現在米を買い集めて売る資力の無い者がした売米の契約に於いても、将又は現在は引取るだけの資力を有せない者がした契約においても、何日何時その契約者がこれを実行し得らるる実力ある者とならぬとも限らぬ。しかも現在は手許に持っておらないとしても、とにかく世の中にある物を契約物件として取引するのであるから、決して禁止すべき性質のものではない。したがってサイコロを転がして勝負をけっする賭博とは、全然その根本の性質を異にする立派な契約であって、空相場とはいうもののいわゆる延取引なのであるから、当然許可してしかるべきものであるというのであったそうだ。玉乃氏も初めのうちはこの意見に服することが出来ず、何でも二三回議論を闘わしたとのことであるが、結局法律上の議論でボアソナード氏に説伏せられ、その意見に服するに至ったそうである」(青淵回顧録刊行会1927、475-476頁)

しかし、渋沢本人は頑なに投機に対しては距離を置いている。史料1の回想と同時に、渋沢は次のようにも回想している。史料5として引用しておく(一部、旧漢字および旧仮名づかいを改変した箇所がある。引用に際しては句読点をつけている)。

史料5

「私は前にも述べたごとく、株式取引所の

制度は重要な経済機関の一としてその必要を認めておったので、自ら率先してその設立を主張し、その創立に尽力したのであるが、私は主義として投機事業を好まず、絶対に投機並びにこれに類似するものには一切手を染めぬ決心なので、設立後には全然関係を絶ち株主たることさえもこれを避けたのである」(『青淵回顧録刊行会1927』、477頁)

渋沢自身は取引所の制度的枠組みに抵抗感を覚えるとともに取引所から距離をおいていた。彼自身の理想とする取引所とはかけ離れた実態ではあったが、それでも渋沢は取引所を公の利に貢献する機関として黙認していたのである。

こうした黙認の一方で、渋沢はブルース条例制定後の海外視察に関して、取引所関係者とともに「数名の有力者を海外に派遣」するための相談に応じている(青淵回顧録刊行会1927、478頁)。つまり彼が視察団の人選に協力したことになる。渋沢の意向がこの人選にどの程度反映されたのかは検証しがたい。とはいえ、こうした回想そのものが重要である。理念に反する組織形態が制度化される流れにあっても、渋沢は拒絶するどころか、むしろ協力的な姿勢を見せていたのである。

4. まとめ

株式市場について、渋沢の理念を反映した制度的枠組みが構築されたとするのはミスリーディングである。取引所関係者と政府とが

反目せず海外視察など知見を共有することで制度整備の着地点が見出された。そうした議論において渋沢は自らの理念を強要しない姿勢を見せた。ブルース条例が撤回された代わりに取引所法が制定されたことで、東京株式取引所は当初の設立通り株式会社として存続することもできた。

会員組織でなく株式会社組織とされたこと、加えて先物取引が取り入れられた点で、東京株式取引所は渋沢の理念とは異なる制度的枠組みが着地点となった。こうした状況を渋沢は決して強く抵抗して邪魔するようなことはしなかったのである。

第2次大戦後の改革を通じて会員組織化された証券取引所が平成の時代、株式会社化するときにも、組織形態を変更する代わりに監督強化や規制による政策介入の必要性を主張する論調も現れた(二上2001)。渋沢をはじめとする当時の関係者は現代でも直面するこの難題に初めて対峙しなくてはならなかった。

渋沢栄一は、異論を抱えつつ距離を置いていた。一方、その渋沢の協力を得て、取引所関係者と政府とは海外視察も含めて知見を共有できていた。彼らのあいだで形成されたコミットメントを渋沢が否定することもなかった。こうした距離感覚、言い換えれば、己の理念を押し通すことなく広く人々に受け入れられる枠組みを優先するその姿勢は、彼が長い生涯にわたって多くの人々からアドバイザーや調整役として重宝された理由を紐解くひ

とつのヒントなのかもしれない。

〔参考文献〕

- ・浅田毅衛(1999)「東京株式取引所の設立と日本証券市場の成立」『明大商學論叢』第81巻第3・4号。
- ・大阪株式取引所(1928)『大阪株式取引所五十年史』。
- ・北島忠男(1993)『現代の証券市場』白桃書房。
- ・小林和子(1995)『株式会社の世紀—証券市場の120年』日本経済評論社。
- ・渋沢青淵記念財団竜門社(1957)『渋沢栄一伝記資料第十三巻』。
- ・渋沢青淵記念財団竜門社(1962)『渋沢栄一伝記資料第四十四巻』。
- ・島本得一(1916)『北濱と兜町』文雅堂書店。
- ・志村嘉一(1969)『日本資本市場分析』東京大学出版会。
- ・青淵回顧録刊行会編(1927)『青淵回顧録上巻』。
- ・東京株式取引所(1908)『自明治十一年至明治四十年沿革及統計』。
- ・東京株式取引所(1916)『東京株式取引所史』。
- ・東京株式取引所(1933)『東京株式取引所史第二巻』。
- ・東京株式取引所(1938)『東京株式取引所史第三巻』。
- ・津川正幸(1975)「『ブルース条例』と堂島米会所」『関西大学経済論集』第25巻第2・3・4号。
- ・永田鐵三(1940)『株式取引所職能論』南効社。
- ・名古屋株式取引所(1943)『株式会社名古屋株式取引所史』。
- ・日本取引所研究会(1912)『北濱と堂島』。
- ・野田正穂(1960)『日本証券市場成立史』有斐閣。
- ・二上季代司(2001)「証券取引所の組織構造とガバナンス」『証券経済研究』第33号。

