



東京証券取引所では、中学校・高校及び大学等の教員の方、  
また学校教育に携わっている方などを対象に、  
メールマガジン「TSE教育ホットライン」を配信しています。

今回は、そのメールマガジンでの人気コラム作品の  
バックナンバーを冊子にまとめました。是非ご覧ください。

## メールマガジン「TSE教育ホットライン」コラム

### 『渋沢栄一と東京株式取引所』



メールマガジン「TSE 教育ホットライン」コラム

## 『渋沢栄一と東京株式取引所』

著：東京証券取引所 金融リテラシーサポート部 石田 慈宏

### 目次

- ◇第一回「序章」◇
- ◇第二回「日本資本主義の契機、合本主義の源流」◇
- ◇第三回「渋沢の合本（がっぼん）主義」◇
- ◇第四回「一橋家の家臣時代」◇
- ◇第五回「一橋時代のある出来事」◇
- ◇第六回「パリ万博」◇
- ◇第七回「商工会議所設立、明治政府からの要請」◇
- ◇第八回「日本の銀行制度、検討と導入」◇
- ◇第九回「第一国立銀行」◇
- ◇第十回「『日本の資本主義の父』と言われる所以」◇
- ◇第十一回「株式の流通性」◇
- ◇第十二回「公債発行・流通のための証券取引所」◇
- ◇第十三回「『金融』の2つの機能と3段階の『金融システム』」◇
- ◇第十四回「証券取引所条例」◇
- ◇第十五回「証券取引所条例か、従来の米取引ベースの取引慣行か」◇
- ◇第十六回「米商会所条例～従来の慣行に新しく導入されたルール」◇
- ◇第十七回「渋沢栄一の成し遂げた偉業」◇

※今回冊子化するにあたり、内容を一部加筆修正しています。

メールマガジン「TSE 教育ホットライン」

詳細はQRコードよりご確認ください。



## 「渋沢栄一と東京株式取引所」

### ◇第一回「序章」◇

今回から新連載として、渋沢栄一が1878（明治11）年に、東京株式取引所という『証券』を取引する仕組みを創った話をしていきたいと思います。栄一が日本に初めて証券を売買する取引所を創ったわけではありません。

実は最近の経済史の研究では、江戸時代の堂島米会所で行われていた米切手は金融機能を体した証券であり、その売買は証券取引であり、堂島米会所は証券取引所であったというのは定説になりつつあります。もちろん、堂島米会所と東京株式取引所で売買された証券は大きく異なるものでしたが、東京株式取引所が日本で最初の証券取引所というわけではないのです。

東京株式取引所で売買されたものは公債と株式という証券でしたが、特に株式は、米切手とは全く性質の異なるものです。株式とは、会社を興す元手である資本を小口に分割して広く集める際にその資本の提供者に渡される証券です。この会社という組織や株式を栄一が発明したわけでもありません。

栄一はこの会社と株式という新しい組織と証券を日本に定着させる最初の大きな役割を担いました。その仕事の一環として東京株式取引所の設立があったわけですが、この連載では、その仕事を通じて、日本に導入された会社と株式という根本的な仕組みをお話していきたいと思います。

### ◇第二回「日本資本主義の契機、合本主義の源流」◇

栄一は日本の資本主義の父ともいわれます。それは、明治以降に日本に登場した多くの株式会社への創立にかかわり、近代的な日本の初期資本主義社会を代表する人物だからでしょう。

日本における実際の初期資本形成やいわゆる資本主義の発達について、諸外国と異なったのか基本的に同じだったのかについては諸説ありますが、オックスフォード大学のコリン・メイヤー教授の著作によれば、日本の初期資本形成期における栄一の関与の仕方は、諸外国に例がなくとてもユニークだったとされています。こういった栄一の行動については、栄一の合本主義という独特の思想に由来すると考えられます。

栄一の合本主義とは、実はご本人も述べられているのですが、西欧に感化されて築かれた考えではなく、彼が少年期から心の中に育ててきた思想が源流になっているとされています。ですから、栄一が関与した日本の資本主義というものを考えるとき、栄一が青少年期に強く影響を受けたとされる江戸中期の儒学者荻生徂徠の徂徠学や水戸国学、それらがうまれた時代背景のようなものが大事になります。日本における資本主義発達の一つの側面でもあ

った栄一の合本主義の源流には水戸国学や徂徠学があるのです（注1）。

-----  
（注1）坂本慎一（1998）「経済学雑誌」第99巻第3・4号、大阪市立大学経済学界  
曾曉霞（2021）「日本における近代経済倫理の形成」作品社 参照

### ◇第三回「渋沢の合本（がっぽん）主義」◇

第三回は、渋沢の合本（がっぽん）主義についてもう少しお話していきます。合本主義とは、「公益を追求するという使命や目的を達成するのに最も適した人材と資本を集め、事業を推進させるという考え方」だと、渋沢研究者の間では解釈されています。

世界で最初の株式会社とされるオランダ東インド会社は、当時の他のヨーロッパ列強諸国のように大きな資本を有する国王のような存在を持たないオランダ人が、国民を挙げて資本を出し合う事で新大陸での国益を確保しようとした組織でしたので、渋沢の合本主義と似ていると思われます。

産業革命後の欧米の帝国主義の脅威にさらされていた当時のアジアや日本で、渋沢が最大の公益を国家の存立として、私的な利益追求ではなく公的な利益を追求する使命や目的の為の事業体として会社というものを考えたのは無理もないと思われます。また、彼の中には、幼少期から農民・商人としての体験による、江戸幕府風の「お上」に対する敵対心があり、単に国家が商業によって国富を追求する重商主義ではなく、商人が商業によって国家を富ませ、商人は儒教的な道徳に従いながら、国家を富ませるという私益を得るという姿を思い描いていたと考えられています。渋沢の思想では、事業の主体はあくまでも民であり、国家や官僚達ではありませんでした。

とはいえ、渋沢の事がわかり辛いのは、お上が嫌いなのに、自分自身が若い頃は、一橋藩という江戸幕府体制のお上そのものの藩士となったり、幕臣となったり、明治政府の大蔵官僚となったりしながら、いわば上からの改革を行った点です。次回にはそのあたりの話をしてみたいと思います。

### ◇第四回「一橋家の家臣時代」◇

栄一が子供のころに学んだ徂徠学と呼ばれる日本独特の儒学においては、空理空論ではなく具体的な行動が需要視されていました。つまり、望ましくない状況にはその具体的な原因があり、その具体的な原因を具体的に改善することが儒教的な徳とされているわけです。栄一にとっては、大言壮語を吐いて自分が満足するだけで世の中が変わらないことが一番の論外で、実際に世の中を変える事ができる大きな力を結集することが、栄一が生涯重んじた徂徠学を重視する水戸学的な正しい行いでした。ですから、一橋家の家臣になり、その家臣採用の仕事に精をだすのも、それが栄一にとって世の中を変える事ができるベストプラクティクスだったのです。

栄一は自分が突っ走って世の中を変える人ではなく、自分と一緒に世の中を変える仲間を

増やす事を大切にしたりした人でもありました。結局、この考え方が、栄一の合本思想の根底になり、やがて、資本を皆で出し合って会社という株式会社制度、そして株式会社そのものを日本に作っていく際にも、会社は世の中をよくする為に皆が協力する組織という風に栄一は考えていくこととなります。栄一は、特に、その要となる組織（会社）が、銀行と取引所だと考えるようになるのですが、その考えを持つ大きなきっかけになったのが、この一橋時代のある体験でした。次回はその体験について、お話したいと思います。

#### ◇第五回「一橋時代のある出来事」◇

渋沢栄一が仕官することになった一橋家は所領の多くは武蔵国（今の埼玉県付近）でしたが、播磨国（今の兵庫・岡山付近）にも2万石程度の領地を持っていました。栄一はその播磨の領地へ兵士の募集等の為に赴くこととなります。

播磨の一带は、当時は木綿の名産地で、多くの農家が綿花を栽培し、綿糸を紡ぎ、木綿を生産し、大坂で売っていました。江戸期には多くの藩が藩内のそういった産物に専売制を布いていたのですが、その理由は、主に、藩としてその産業を保護育成するという事とその産業から藩益を得るというものだったといわれています。

ただ、江戸後期（文化・文政期以降）には流通貨幣である銀貨が払底しており、栄一の青年期の日本では特に横浜開港の影響もあって流通貨幣が減少して、懸商い（信用取引）が多くなり、その決済上のトラブルが増加していました。

また、商業の流通が従来の大坂商人（町方商人）中心なのに対し在郷商人の台頭が著しく、こういった地域物産の流通において資本力のある町方商人が、在郷商人を抑える目的で現金取引を強要する等があったため地方の経済活動に大きな支障を来たしていました。これらの支障に対応すべく、各藩の専売制は、流通貨幣（藩札）の提供や町方商人との交渉力の担保や取引の円滑化といった機能を有するようになっていました。

栄一が担当した一橋家の播磨の領地では、そういった専売制が取り入れられておらず、一橋家領内の木綿農家は隣藩の農家に比較して著しく競争力を失っていることに栄一は直ちに気が付きます。

栄一は、領内の木綿を一括して買い上げる御物産会所を作り、同時に、その木綿を買い上げる際に、藩札で支払う（藩札を発行する）という制度を機敏に立ち上げます。さらに、大坂に木綿の専売所を設け、大坂商人と交渉して販売経路を確保します。加えて、藩札の発行では、銀兌換（いつでも流通銀貨と交換できる）の為に銀貨を領内商人から借り入れつつ、領内で滞りなく藩札が使用できるように関係各所と調整したのです。

これによって、播磨の一橋家領内の木綿産業は活気を取り戻します。また、発行された藩札もほとんど銀と交換されることなく流通し、借入れて余った銀の半分は大坂の両替商に貸し出して利息収入を得るほどでした。

栄一が播磨で行ったこれらの経済改革は、栄一のオリジナルとは言えませんが、栄一が自ら企画し、調整し、実行し、成功させたものです。栄一はこの体験を通じて、貨幣と商業の根本的な関係や貨幣を発行するという実務上の問題、そして兌換用の銀の調達時に、資本を

借りて資本の不足している箇所にそれを流通させるという現代金融に通じる金融に関するもっとも根源的な体験と、それへの直感的な理解を得たのです。

栄一は、経済や金融を大学や専門家から理論的に学ぶという事は生涯ありませんでした。しかし、この藩札発行体験が結局、渋沢が金融実務家として日本に近代銀行制度を創り、株式会社制度、証券取引制度を創る為の最も基本的な知識を与えることになったのです。

#### ◇第六回「パリ万博」◇

一橋藩士時代は渋沢栄一にとって幸せな時代であったようです。

しかし、そのような時期は長く続きません。栄一の主君である一橋慶喜が第十五代の徳川幕府の征夷大將軍に就任するにしたがって、栄一も一橋藩士から幕臣となりますが、幕藩体制そのものを問題視していた栄一にとっては本意とは違ったようです。

ただ、幕府がパリで開かれる万国博覧会に使節団を派遣する事になり、その使節の一人に栄一が推されます。栄一は、これによって、1867年にパリに派遣されることになりました。誰にとっても初めての外国体験は鮮烈で、時に人生を変えるような体験となりますが、栄一にとってもこの時の体験が以降の栄一の活動に大きな影響を与えたと考えられています。

当時の欧州は産業革命直後で、日本と比較すると発達した科学に基づいた産業が極度に拡大しつつあり、重商主義的な欧州国家がアジアへの市場拡大を求めて膨張している時期でした。特に、有限責任が認められた株式会社制度が花開いた時期であり、この株式会社制度を利用して調達された資本が鉄道などの巨大なインフラに投資されて大きな成果を上げているその最中でもありました。

栄一がこのフランス派遣時に特に印象的な体験としてあげているのが次の3点です。

- ①一つ目はベルギー国王レオポルドからベルギーの産物の熱心な売込を受けたことでした。それは、国王自らが商売に関係するという商業の地位の高さを表しており、日本における商人の地位の低さを想うと大きな驚きでした。
- ②二つ目は、フランスで徳川昭武の世話役を務める銀行家のフリュリ・エラールとヴィレット陸軍大佐が対等にやり取りしている姿でした。官と民が対等であることに、日本との違いを想い、強い感銘を受けたのです。
- ③三つ目は鉄道社債と鉄道株を買った事でした。鉄道株は帰国の際に売って利益が出たと言われています。この時、栄一は先述した欧州で熱を帯びていた株式会社設立ブームの一端を体験し、彼が以前から考えていた合本（がっぼん）主義に強い影響を与えることとなったのです。

#### ◇第七回「商工会議所設立、明治政府からの要請」◇

1868（明治元）年、帰国した栄一は主人である徳川慶喜のいる静岡藩に所属し、商工会議

所という「会社」を、藩を代表して運営し始めます。欧州で鮮烈に体験した『商業』（ビジネス）が世の中を豊かにし、国家を強くするという仕組みを日本において実行する為です。

栄一にとって、世の中をよくするために具体的に行動する事は彼が生涯信奉した論語（恐らく中国古典ではなく徂徠学）の精神そのものでもありました。商工会議所そのものは試行錯誤の連続で、まだ成功するか定かではない状態でしたが、東京支店を開設するために東京で勢力的に活動していました。栄一にとって一橋家時代以来、再び幸せな時期だったようです。

しかし、時代は栄一がのんびりと静岡で会社作りをすることを許さず、明治政府の要請により、静岡藩から政府に差し出された有為の人材として、栄一は1869（明治2）年から大蔵省と民部省に勤務することとなります。時の大蔵省のやろうとしていたことは膨大で多岐に渡りましたが、簡単に言えば、近代国家の財政を確立し産業を振興する基盤としての金融システムを整備する事でした。

もっと簡単に言えば、各地に近代的な銀行を一刻も早く整備することでした。なぜ銀行なのかといえば、資金を提供する融資機能よりも、まず、生糸を中心とした地方産業と世界との貿易を決済面で滞りなく繋げる為替金融の整備は、明治政府にとって喫緊の課題だったのです。

明治初期の産業は生糸生産とその輸出であり、その貿易によって日本の近代資本主義が立ち上がろうとしていたわけですが、江戸期の金融システムは江戸と大坂間の両替商のネットワーク（それはそれで当時の西欧銀行に匹敵する為替等のサービスを提供していました）で地方にはネットワークがありませんでした。その理由は、生糸生産は地方で発生したため、生糸輸出が一気に巨大になる一方で、輸出業者と生産業者間の金融リスクが日本産業のシステムティックなリスクになっていたからなのです。

#### ◇第八回「日本の銀行制度、検討と導入」◇

前回述べたように、日本に近代的な産業を興して行くためには、欧米のような銀行制度が必要だということは初期の明治政府内での共通認識でした。明治2年には幕末に開港した6か所の港にそれぞれ、為替会社と商社が、明治政府主導で設立されます。為替会社の為替とは、日本で最初のBankの和訳でした。

例えば、横浜には、政府主導の下で横浜の大商人達や三井家が共同出資した横浜為替会社と横浜商社が設立されます。この横浜為替会社では生糸貿易で不足しがちな決済用貨幣を補うためのドル紙幣を発行する等も試みられました。

結局、これらの為替会社等は横浜為替会社を除き、直ぐに経営が成り立たなくなり破綻します。銀行はもちろん、会社経営ということがよく理解されていなかったのが原因といわれています。ちなみに、横浜為替会社だけは、その後、第二国立銀行の母体となり、現在の横浜銀行へと続いていきます。大蔵省に出仕したばかりで、改正係となった渋沢栄一は、この為替銀行の運営も担当の一つだったとされています。

日本に銀行制度を導入することを急ぐ、大蔵省改正係や伊藤博文は、南北戦争後の混乱を治めるために始まった米国の国法銀行制度（National Bank）に注目します。伊藤博文は、日本の各地の為替会社の担当者等を集め、1870（明治3）年に米国銀行制度調査団を組織して、米国の銀行制度調査に出向きます。

渋沢等は伊藤の報告を受けて検討するということになりました。この際に、英国に留学して英国のイングランド銀行制度、つまり中央銀行制度を詳しく知る吉田清成による中央銀行制度を中心とした銀行制度か、あるいは伊藤の調査による米国の国法銀行制度を模した銀行制度にするかについて、大蔵省内で1年以上の議論となり、結局、時の大蔵大輔井上馨の決断で、国法銀行制度を導入することとなります。この井上の決断を後押ししたとされるのが渋沢栄一で、渋沢は一橋家時代の藩札発行の実体験から改正係の議論を主導したとされています。

1872（明治5）年に米国の国法銀行制度を日本に導入するための国立銀行条例が施行されます。この法律の起草は渋沢栄一で、米国国法銀行制度が完全な株式会社制度であったことから、日本に株式会社制度も併せて導入する必要があり、同法には株主の有限責任が明記されることとなりました。

#### ◇第九回「第一国立銀行」◇

渋沢栄一は、明治4年に「立会略則」という為替会社の仕組みを紹介した本を書き、前回お話したように国立銀行条例の施行を主導します。こうした政府の動きに呼応する形で、三井組や小野組から銀行設立の要望がなされます。これらの要望に当初、当時の明治政府、担当である改正係や渋沢がどういう対応を考えていたかは、実は明確ではありません。明治政府が考えていたのは、民間資本を利用した発券銀行の創設で、いわば、形は民間の純然たる株式会社ですが、国法によって規制される政策的な意図の強いものでした。

しかしながら、三井組や小野組の考える銀行は、あくまでも三井組や小野組といった家業としての金融業を行う会社ですから、ある意味相当異なるものだったわけです。渋沢は当所、三井や小野の思い描く私的な銀行設立に好意的だったという見方もありますが、結局、彼らの要望を抑える一方で、かなり強引に第一国立銀行設立を見越して、明治5年に、三井小野組合銀行を設立させています。

国立銀行条例が施行されると、この組合銀行を母体に、明治6年、第一国立銀行を創立させます。渋沢の日記には、普段はかなり詳細に物事が記述されていますが、この辺りの事情に関しては、ほとんど何も記されていません。この銀行設立を主導したのは渋沢しかいないわけですが、日記にも書けない、あるいは書きたくない政治的な事情があったのだと推察されます。

また、政策的には、渋沢は大久保利通の財政拡張路線との対立が大きく、井上馨（渋沢の直属の上司）の酷い汚職を、江藤新平が政治的に利用して井上を失脚させる等、渋沢のコントロールできない世界で事態が動きました。

渋沢自身、これを契機に官僚を辞める意図もあり、それが第一国立銀行設立と絡んでいた

のです。渋沢自身がなんとも説明しづらい様相のなか、第一国立銀行が船出をし、官僚を辞めた渋沢が、国立銀行条例に定めのない総監役というイレギュラーな役職につくということになっていきました。

第一国立銀行の資本金は、三井組が100万円、小野組が100万円、その他民間からの公募分が44万7千円という内訳でした。渋沢の立場は、資本金の大部分を出した三井、小野の上に立ち、銀行経営を元官僚の一民間人として、法的な位置づけなく実質的に主導するというガバナンス上きわめて不自然な状態だったわけです。

#### ◇第十回「『日本の資本主義の父』と言われる所以」◇

前回、渋沢が第一国立銀行の設立にあたり株主の公募を行った話をしました。100万円が目標金額でしたが、実際には44万円と少ししか集める事が出来ませんでした。渋沢は、公共の利益の増進のために皆が資金を出し合って作る“合本組織”を掲げていましたが、株式の公募とはまさに、広く一般に合本組織への参加を促すためのもので、そのために有名な演説も行っています。

演説の概要は、「銀行というのは、世間に存在する雨の一滴のようなお金を大河の流れにして、水が必要な大地に水をいきわたらせるための組織です」といったような内容です。しかしながら、結果、渋沢の思ったように一般からの資金は集まりませんでした。

渋沢の後日の回想によれば、この時に、こういった証券を通じた資金の調達を円滑にするために株式取引所が必要であるということに気が付いたそうです。つまり、渋沢はこのときはじめて、合本組織を成り立たせるための「資本市場」というものの重要性に気が付いたということになります。

初期の資本主義は、まさに資本の私的所有によってもたらされる利益によって、さらに資本が蓄積されて成長するというメカニズムで、そういった資本主義に渋沢の言うような合本的な考え方は存在していませんでした。

それが、19世紀初頭に、欧州で鉄道会社が設立されるようになると、それに必要な資本は膨大になり、誰かが私的に所有することなど不可能になりました。また、私的な資本の所有者のパートナーシップ型の無限責任による経営では、鉄道会社のような複雑で不確実性の高いビジネスをマネジメントすることも不可能でした。そうした事態に対し、欧米では、大航海時代に作られた東インド会社から発展した株式会社制度を上手く適用して行きます。資本は誰かが私的に所有するのではなく、広く分散して所有される現代的な資本主義の段階を迎えるのです。

そういった資本の株式所有による分散所有化という新しい資本主義を日本に最初に導入しようとしたのが渋沢栄一ということになります。そして、資本の分散所有のための資本市場としての証券取引所を日本に作らなければならないと気が付いて実際に証券取引所を設立したという点こそ、渋沢栄一をして日本の資本主義の父たる所以だと筆者は考えます。

## ◇第十一回「株式の流通性」◇

第一国立銀行の設立にあたり、資本を広く調達する仕組み、つまり株式会社制度が国立銀行条例という法律を伴って日本に導入されたことで、資本を出資したことの証書である株式を所有していると、出資先の企業の利益の配分を配当という形で受け取れるようになりました。一方で、投資家はその出資を途中で取り辞めたいときに、出資先の企業が出資金を返還してくれるのかというと、その出資金は設備などへ企業が投資しているため返還はできません。

株式を通じて出資を行うというのは、単純にその企業にお金を貸すこととは異なるわけです。株式を通じて会社に出資して株主になった投資家は、その出資金は、配当金として回収するか、その株式を別の人に譲渡することによって回収することになります。

渋沢は米国の完全な株式会社であるナショナルバンク制度を日本にそのまま導入するために国立銀行を株式会社化したわけですが、米国では株式を自由に譲渡するための取引所がニューヨーク証券取引所を筆頭に各地に存在し、鉄道株等が一般で売買され、流通していました。つまり、株主は比較的自由に投資資金を回収することもできたわけです。渋沢達は、米国で株式がそのように売買されて流通することはよく知っていましたが、彼らにとって当時、株主とは第一義的には会社の所有者ですから、株式が転々と流通する必要性についてそれほど関心が高かったとは言えません。

第一国立銀行は、事実上、三井組と小野組が株式を分け合って所有する「合本銀行」で、かつ、三井組も小野組も第一国立銀行の経営権を両者でほぼ占有しながら、新しい国立銀行条例によって定められた有限責任によって、その出資金以上の経営責任を負いません。その他の投資家にとっては、いったん出資してしまうと三井組や小野組を信用する以外になく、三井組や小野組から単純に証文をとってお金を貸すことに比べてメリットが見えません。

現代の言い方をすれば、出資金が回収できないリスクが高く、出資のリターンが得られる不確実性も高く、株式を通じた出資のメリットがよくわからない状態だったのです。

渋沢は一般株主の公募の不調を通じて、株式の流通市場が無ければ、経営権そのものを持つことが無い投資家が、出資するメリットが非常に小さいことに改めて気が付いたわけです。

渋沢はこのことから株式取引所の整備を政府に強く働きかけていくわけですが、現代でも株式市場で株式が売買されることの意義が誰にでも理解されているとは言い難く、当時の渋沢の取引所必要論はほとんど理解されていなかったのです。

また、当時は、大株主がそのまま経営者になり、会社の経営権と会社の所有権の分離が充分ではなく、経営者即ち大株主と経営権をもたない一般株主という形でしたから、株式会社制度そのものへの信用は経営者に対する信用とイコールでした。

したがって、渋沢個人が世間から信用されるということは、経営者の信用を補完する意味で、生まれたばかりの株式会社制度には無くてはならないものでした。それはまた別途お話しすることとします。

## ◇第十二回「公債発行・流通のための証券取引所」◇

前回までは、国立銀行を中心とした株式会社の創設や、株式会社制度のための証券取引所設立といった側面をお話しましたが、今回は別の面からの証券取引所設立の動きをお話します。それは、大量の公債（今の国債の様なもの）の発行・流通に対処するためには公的な証券取引所の設立が必要になったというお話です。

徳川幕府が倒れて明治政府が誕生するわけですが、徳川幕府が負っていた債務の多くは明治政府が引き継いでいます。その代表的なものが、いわゆる武士と呼ばれる階層の人々が帰属する、各藩の藩主から受け取っていた秩禄と呼ばれる給与に関する債務です。

当初の明治政府予算の4割にも相当する秩禄債務について、明治政府は、士族（元武士）の経済的自立によって徐々に解消しようと考えました。そこで、秩禄を自主的に返上した者に、秩禄数年分を経済的自立のための起業・開業資金として貸し付けるのですが、そのお金ですら明治政府には余裕がなく、7年以内に全額支払うこととし、そこまでは利息を支払うこととしました。

これが、明治6年に発行された秩禄公債です。秩禄を自主返納する武士にはこの公債が渡されました。当時、全国での士族は42万戸で、その1/3にあたる約13万5千戸の士族が応じたとされています。記名式で、外国人への譲渡は禁じられていましたが売買は可能でした。

さらに、3年後の明治9年には、残りの士族すべての秩禄が強制的に停止されます。

その後、その代わりに、条件は秩禄公債よりは悪いのですが、同じように士族に起業・開業資金を提供するという趣旨で、利息付き（利払い期間は15年程度）で30年以内に償還される金禄公債が発行されて、全ての士族に渡されました。これで、秩禄・金禄併せて50万人近い個人が国債を所有することになりました。

償還は抽選で行われたので、まとまった資金がすぐに必要な場合はそれを売るしかありません。また、利息は秩禄を喪った士族の生活を賄えるものではなく、多くの士族が明日生きるためにこれを直ちに現金化する必要に迫られていました。

一方で、明治政府はこれらの公債を現金化しないでも、公債のままで銀行に出資することができるように、国立銀行条例を明治9年に改正しています。士族の経済的自立支援事業を士族への授産事業というのですが、明治政府はその授産事業と、前回までにお話した、民間資金による国立銀行整備をセットにして考えていたわけです。

判りやすく言うならば、『失業した士族の皆様。お渡しした公債で新しい銀行を設立し、銀行員として働いたり、銀行の経営者となったりして、銀行業から利益を得て今後は生活してください』というわけです。士族の中には、これに応じてそれぞれの地元で新しい銀行設立に挑戦した士族もいましたが、多くはただ、市中でこの公債を現金化してくれる人に、相当安価で売却していました。

こういった士族から公債の買い取りを行っていた者の代表格が、横浜で外為業をおこなっていて、後に東京に活動拠点を移した新興の金融業者達でした。彼らは、横浜で蓄えた資金を基に、士族から安く公債を買い取り、新興の銀行に出資する形で売るわけです。銀行には

現物出資も可能でした。しかし、それより安く公債（資本）が手に入るので、積極的にこれを買いました。

こういった公債の売買は、明治9年以降一気に加速し、あっという間に大きな私的市場を形成します。士族から買い取って銀行に売るというだけではなく、いわば買い取り業者間で公債価格の変動を狙った投機的な売買の方が大きくなり、その投機的な動きによって、士族からの公債の、さらなる買い叩きのような事態も招きました。全国で経済的に困窮する不平士族が反乱を起こすような状況下であって、明治政府はこういった私的な公債市場を、早急に公的な管理下に置き、公正な公債価格の形成を行う必要に迫られて行きました。

### ◇第十三回 『金融』の2つの機能と3段階の『金融システム』◇

今回は、まず「金融」に関して少しご説明させていただいた後で、これまでの続きをお話しさせていただきます。

金融には大きく分けて2つの機能があります。一つは人々の間で交換を仲介する機能であり、もう一つは人々の間での資金の流れを仲介する機能です。これらの機能が実体経済と関わって存在している姿全体を、金融システムと呼びます。金融システムは古代から現代にいたるまで徐々に発達してきたと考えられていますが、その発達段階は大よそ3段階あったとされています。

第一段階は、多様な貨幣（金属の鋳貨）が流通するようになり、その貨幣の両替や、農業や商業に必要な資金を提供する貸金業として現れます。西欧では古代アテネやローマでそのような金融システムが存在しました。日本でも、古代から出挙（すいこ）と呼ばれる農業用の貸金等が存在しています。

第二段階は中世と呼ばれる時代に登場する『為替手形』が流通する金融システムの段階です。西欧では商業の発達とともに、大口の資金決済が、この頃登場する銀行の口座簿上で決済されるようになります。現金そのものは預金残高として取り扱われました。銀行は手形の決済が行われるまで、手形の割引等によって信用を供与する（預金通貨を発行する）という機能を提供しはじめます。

日本でも、鎌倉後期から室町期には為替手形が利用され、江戸期には両替商という人たちが、大坂-江戸間で当時の西欧の銀行に劣らない資金決済機能を提供しています。

この頃から、西欧では印刷技術の発達もあって、国王等の大きな債権が小口化された債券として券面が発行され、私的に流通するようになります。

そして金融システムの第三段階が金融市場の形成です。金融取引は規格化された IOU（借用証書）を以て金融市場を通じて行われるようになっていきます。

世界で最初の証券市場は1608年に設立されたオランダのアムステルダム証券取引所ですが、そこでは世界で最初の株式会社とされるオランダ東インド会社の株式が取引されていました。また、1611年に設立されたアムステルダム銀行は銀行券を発行しました。そして、この銀行券がいわば世界で最初の基軸通貨として用いられ、世界中の貿易の決済が、アムス

テルダム銀行券でアムステルダム銀行口座を通じて行われました。東インド会社株券の売買の決済も、アムステルダム銀行で行われたのです。

オランダで先進的に始まった金融の仕組みは、小口の資金を集めて低利で大型のプロジェクトに融資をするという「ダッチファイナンス」と呼ばれる現代的な金融システムの基礎となり、やがてこれらが、英国ではイングランド銀行に受け継がれ、ロンドン証券取引所へと発展していきます。

さて、日本では、明治政府が公債を発行し、一方で渋沢が第一国立銀行を設立するというお話までしましたが、西欧において発展した、進んだ「第三段階の金融システム」は日本では存在していませんでした。しかしながら、前回までにお話したように、日本では国立銀行の設立に伴い、株式会社制度と発券銀行制度を導入するということになり、渋沢や明治政府は、西欧で発達した第三段階の金融システム、すなわち、金融市場を日本に導入しなければならないということに行き着いたのです。

西欧においては第三段階への移行過程で、17世紀から18世紀という200年間の時間を要しましたが、渋沢達にはその時間は無く、しかも歴史的背景が何も無いところへ、いきなり金融市場つまり、市場型金融システムを導入しなければならなかったのです。

渋沢栄一は、西洋に学び、日本で最初の銀行を創りました。日本で最初の証券取引所の開設に尽力しましたという単純な話ではなく、急速に日本の金融システムを最終段階へ移行させようとして、なんとかそれをやってのけたのだということがとても重要なポイントなのです。

#### ◇第十四回「証券取引所条例」◇

これまでに述べてきたように、明治政府や渋沢栄一は証券取引所開設の必要性を認識することになるわけで、1874（明治7）年には証券取引所条例が交付されています。

この条例は、いわゆる「御雇い外国人」と言われた政府の外国人顧問の一人であるボアソナードが中心になって、ロンドン証券取引所の仕組みをそのまま取り入れたものでした。

しかし、ロンドン証券取引所の仕組みは長い英国の金融取引慣行のなかで作られたもので、日本の実情には即していませんでした。

例えば、東京や大阪で行われていた商品としての米の先物取引や、横浜を中心に行われていた預け合いとその解消という形での外貨取引での決済は、実際に現物である米や洋銀（外貨）を受け渡すルールと、受け渡しを必要としないルールに、実際に取引を行う実務者の間では分けられていましたが（規則が明確に明文化されていないわけではない）、この新しい条例では、こういった決済実務が想定されていませんでしたし、取引所の組織もロンドン取引所の歴史的な会員組織と株式会社の二重構造を前提とした複雑な会社組織が仮定されており、日本における既設の洋銀取引所や米商会所のような取引を行う者が運営する単純な会社組織とは全く異なるものでした。また、現在の証券会社に相当する仲買人の保証金や取引毎の証拠金（売買を行った後に実際に決済を行うまでの間を保証するためのお金）が高すぎた

とされています。

結局、この1874（明治7）年の証券取引所条例は無視され、取引所を開設しようと言う者はいませんでした。

#### ◇第十五回「証券取引所条例か、従来の米取引ベースの取引慣行か」◇

日本に証券取引所を設立するには、そこで取引を行う当事者の意向は当然のことながら無視できません。日本には、米等の商品であれ外貨取引であれ、即日取引であれ先日付取引であれ、実際に現物を受け渡ししない決済方式が存在していました。18世紀から19世紀前半の大坂堂島米市場では、専門の決済機関による清算に基づく決済による米切手の受け渡しを必要としない清算取引があり、明治期以降には、個々の取引者間で相対もしくは集団で、受け渡しを行わずに取引を清算し決済することで実際に現物を受け渡ししない決済実務が定着していました。

明治政府はこれらの決済方式を前提とした取引所での取引を“極めて投機的”であるとみなしており、明治2年には堂島をはじめ、全国の米会所を閉鎖させています。渋沢自身も、日本の米相場等は投機的だと考えていたようです。

一方で、日本には、株式会社制度を導入して欧米のように証券取引を行うには、その背景となる慣行が存在しません。また、日本では商品取引と金融取引を区別する考え方がもともとありませんでした。そのため、明治政府が証券取引所をつくり、証券取引の公的なルールを定めるということは、新しく出来た株式取引や公債の取引ルールだけを決めるのではなく、米等の商品取引のルールを決めることと同じだと考えられていたのです。

日本に証券取引所を創るには、明治政府が投機的と見做した取引慣行を排した、明治7年の証券取引所条例を押し通すか、従来の決済取引慣行を株や公債の取引に適用するかありませんでした。そして結局は、明治政府は従来の決済取引慣行をそのまま取り入れた米商會所条例を1876（明治9）に制定し、その条例がそのまま証券取引所条例として新しく制定される流れが作られます。

これらの一連の明治政府の決断の多くは、この当時にはすでに民間人となっていた渋沢栄一に依っており、実際、1877（明治10）年に、その時まだ存在しない（米商會所条例としては存在している）新しい証券取引所条例を前提とした証券取引所開設の請願（申請）が、渋沢等を発起人として行われています。

#### ◇第十六回「米商會所条例～従来の慣行に新しく導入されたルール」◇

1876（明治9）年の米商會所（コメを取引する取引所のこと）条例は、明治期以降の、商品としての米の現物を受け渡ししない決済取引慣行を受け入れただけでなく、その取引所（米商會所）組織について、新しいルールが導入されていました。有限責任による株式会社

組織とされたのです。

これは欧米の取引所が会員組織であることと比較して、大きな特徴と言えます。

明治7年の取引所条例の最初の案では、まさに欧米の取引所組織が想定されていたから、大きな変更点です。

なぜ、株式会社組織にしたのかについて、専門の研究者も明確な解釈をしていませんし、公的な記録として残されてもいません。ただ、1872（明治5）年に創設された横浜金穀取引所が、仲買人による行動経営組織になっており、その経営の中心となっている仲買人達の相場戦において、都合に応じて自儘に定款が変更されたこと等により1874（明治7）年に閉鎖される事態が起きていました。

その際、そのメンバーの多くが、依然として東京の米取引や公債取引の中核メンバーであったことを考えると、これらの仲買人が新しくできた取引所の経営を左右することが無いように株式を分散所有して、経営と所有を分離させようとしたというのは想像に難くないと思われます。実際に、1878年（明治11）年に制定された取引所条例では株式会社組織の制度が採用され、東京株式取引所が設立されたとき、最初の株主は96名で、仲買人達の保有株式は全体の3割程度に抑えられ、経営者は仲買人以外から選ばれています。

#### ◇第十七回「渋沢栄一の成し遂げた偉業」◇

1878（明治11）年、明治7年の証券取引所条例が廃止になり、改めて、新しい証券取引所条例が公布されました。同時に、渋沢等の取引所設立の請願は許可されて、株式会社として東京株式取引所が創設されました。

創設時点では株式会社の上場はなく、公債取引だけが行われました。同年末、東京株式取引所自身、第一国立銀行、兜町米商会所、蛸殻町米商会所の4社の株式会社が上場し、日本で初めて株式が証券取引所で売買されるようになります。

最初の上場会社のうちの3社が取引所で、当時は商品取引と金融取引の境が明確ではなかったことを思えば、全て金融関連の会社だったとも言えます。このことは、当時の日本において、如何に証券市場を中心とした金融システムの整備が急がれていたかを物語っていると思われます。渋沢は、日本の伝統的な取引慣行の上に、欧米の株式取引制度を接ぎ木するようにして、日本に新しい近代的な金融市場を急いで導入することを企画し、成功させたのです。

一方で、商品取引と証券取引の区別が曖昧なこと、先物の清算取引がほとんどで、現物の所有権が移転するような取引が少ないという投機的な性質や、取引所が株式会社となり自らの利益を優先しがちになったこと等が、この後、明治・大正・昭和初期の経済に影響を与えていくことにもなったのです。

### ◇あしがき◇

1730年、徳川吉宗が江戸幕府の8代将軍だった時に、大坂堂島米市場（おおさかどうじまこめいちば）は、いわゆる町触れ（まちぶれ）によって幕府に公認された公設の証券市場となったと考えられています。そこからすればおよそ300年、1878（明治11）年に東京株式取引所が設立されてからおよそ150年、日本で公設の証券取引所における証券取引が行われてからそれくらいの歴史が経過しました。

渋沢栄一はおよそ150年前の東京株式取引所の設立に大きく貢献したわけですが、この文章を最初に書いた時点では、300年前から日本に続く証券取引の伝統と、新しい西欧の証券取引のルールの接合（調整）を渋沢栄一が上手くやったのだという理解が前提になっていました。しかし、その後の研究等を経て、大坂堂島米市場の取引慣行は江戸末期に、その重要な清算機関の崩壊とともに失われ、どちらかという、幕末に開港した横浜を中心に盛んになった洋銀取引の決済慣行（預け合いとその解消）が、明治期の米を含めた商品取引の決済慣行と相まって日本の取引決済の慣行として形成されていたのであって、大坂堂島米市場の伝統が引き継がれたわけではないことがわかってきました。

渋沢栄一が調整したのは、日本に新しくできた独自の取引決済慣行と西欧の伝統的な株式取引慣行の接合だったわけです。そこは、今回修正する形にさせていただきます。

この辺の話はJPXWP(JPXワーキング・ペーパー)Vol.41として公表しています。

ご興味があればQRコードよりご参照ください。

▼JPXワーキング・ペーパー)Vol.41



メルマガコラム『渋沢栄一と東京株式取引所』：完

ご興味のある方、是非、詳細をQRコードよりご確認くださいませ。

メールマガジン「TSE教育ホットライン」

