

明治期における取引所論史の研究

鈴木芳徳
野田弘英
原田善教

1. はじめに
2. 取引所投機の位置づけ
3. 明治期における論争
 - (1) 天野為之
 - (2) 田口卯吉
 - (3) 福沢諭吉

1. はじめに

この論文では、福沢諭吉、田口卯吉、天野為之の3人の主張をとりあげる。これらの3人は、明治を代表する経済学者であり、かつて福田徳三は「本流として西洋の経済学を日本に移入するに功労あった人々としては、第一に福沢諭吉氏、次いで田口卯吉氏、さらに天野為之氏を挙ぐべきであると思ふ」と述べたことがある。

同時に、福沢諭吉は『時事新報』、田口卯吉は『東京経済雑誌』、天野為之は『東洋経済新報』をそれぞれ主宰し、ほぼ同じ時代に重なり合って健筆を振るった。したがって、これら3人の主張をみると、明治期の経済社会をリードした経済雑誌の論調を知るという意味ももっている。

こうした手法のひとつの利点は、ある争点をめぐって、議論がどのようななかたちで沸騰していたのか、を立体的かつダイナミックに知ることができる、という点にある。単に客観的な年表を見たり、編年史を読んだりした

だけでは得られない臨場感を手にすることができるという利点がある。

2. 取引所投機の位置づけ

明治期を通じての中心問題は、「投機」の是非善惡であった。「投機」の是非は、また「転売買戻」の是非であり、「取引所投機」の是非でもあった。

しかし、「取引所投機」をいかに位置づけるかについて、当局の意向は定まるところがなかった。一方では弾圧と思えるほどの、取引所にたいする強硬姿勢があったかと思うと、極めて寛容にして取引所の乱立を許すという姿勢に一転する、つまり当局としても「投機」に手をやき、その位置づけに困惑していたのである。

直接の問題は、法制をもつてする取引所取引の位置づけであった。明治年間に大きな論争が2回あった。第一は、明治20年のいわゆる「ブルース条例」(勅令十一号)、第二は、明治35年のいわゆる「取引所撲滅令」(勅令

百五十八号)をめぐっての議論である。両者に共通するものは、取引所投機への不信であり、いずれも当局が禁圧の態度に出て失敗に終わり、法制は空文と化したのである。佐野善作の『取引所投機取引論(上)』が、大正2年に刊行されるが、その中心テーマはここにあるところにある。

ところでこうして、2回にわたる論争は主として取引所投機取引の是非善悪を問うものであったが、そこに自ずと示される状況認識と対策提言とには今日からみても興味深いものがある。

当時の一般の論調の中には、道徳論としての非難が色濃くあった。天野の論調の中にも一部これがあるが、田口は天野の批判は単なる道徳論に過ぎぬとして反駁した。しかし、天野も、単なる道徳論としてこれを論じていたのではない。わが国の資本形成、資本蓄積のあり方との関係において議論を展開しているのである。今日の用語でいえば、資本蓄積とのかかわりにおいて、金融・証券機構をどのように設計すべきかという問い合わせ天野の根底にはあったのである。

しかし、ここでは、その問題に踏み込むまえに、「投機」と「資本蓄積」との関係について、しばらくイギリスの事例をもって考えてみよう。

ひとつの重要な事例は、イギリスの泡沫会社禁止法(バブル・アクト)である。この法律は、1720年に制定され、1825年に廃止された。この法律の、直接の意図 — ディクソンは、南海会社の競争相手の泡沫会社を抑圧するためのものとするが、一般には当時における投機批判の高まりに応じて広く投機規制を目的としたものとされる — はともかく、ここではその客観的な意味付けが問題である。

泡沫会社禁止法は、当時の経済全体にどのような意味をもったものか。

これについては從来から2説がある。第一に、W. R. スコットやB. C. ハントによって主張される、いわば伝統的な見解であって、それを株式会社制度の発達を阻害し、産業資金の流入経路を閉鎖したものとする理解である。第二は、J. A. シュムペーターによるものであって、逆に、資本が生産部面から流出して投機に向かうことを阻止し、資本の原始蓄積の発展を助長したものと評価する。

このように泡沫会社禁止法(バブル・アクト)について、二様の相反する評価がなされていることを念頭に置きつつ、わが国明治年間における投機批判の流れを見る必要がある。

その際、あわせて次の点を考えておく必要がある。元来、西欧の経済学にあっては、古典学派の経済学において投機是認論がひろく行われて来たのであるが、古典学派のこの側面についてはわが国に導入・紹介されたことがなかった。それは、アダム・スミスはじめ、J. B. セイ、J. R. マカロック、J. S. ミルへと流れ込む。のちにミルトン・フリードマンによって改めて提示されて、フリードマン命題として知られるようになるが、要するに、商品投機を念頭におきつつ、投機の意義を積極的に認めようとするものである。わが国には明治期以来、古典派経済学が導入・紹介されてきたにも拘らず、この投機是認論は紹介されることがなく、明治期にもこの種の立論は極めて乏しい。

3. 明治期における論争

(1) 天野為之

明治期における論争の一つの例として、明

治35年のいわゆる「取引所撲滅令」をとりあげることにしよう。正式の名称は「勅令第百五十八号」である。

この問題がでてくる一つの根源は、天野為之が当時『東洋経済新報』の誌上で、取引所投機にたいする批判の論説を強力に展開していたことに求めることができる。それはおよそ明治33年のころに始まる。

天野は、取引所こそは「白昼公開の賭博場」であり、「山師養成所」であり、「勤勉の大敵」「貯蓄の大賊」である、と主張した。この天野の主張に対し、田口卯吉は、『東京経済雑誌』においてこれに反論した。田口によれば、天野の主張は、「経済論と云はんよりは道徳論」にすぎず、「一箇の価値なきもの」ということになるのである。

しかし、天野の主張は、決してたんなる道徳論であったわけではない。天野の認識の根本には、当時の日本における「資本の欠乏」があった。この欠乏する資本を充実しようとすると、外資の輸入によるか、国内の貯蓄によるかしかない。その場合、国内の勤儉貯蓄ということがなければ、外資輸入も無意味であって、勤儉貯蓄ということがなければ輸入された外資も全て投機の世界に消尽してしまうに相違ない。そのためには、取引所を改革し、投機を抑制することが必要だというのである。「我が取引所は一方よりこれを見れば我國民に勤儉の心乏しきの結果なりといえども、他の方より見れば我國民をして勤儉の心を失はしむる最大原因なり。」というのである。

天野は次のようにいっている。「吾輩は株屋跳梁の今日に當り此国家の大患たる株屋の勢力を制せんが為め、先づ此株屋製造所、山師製造所たる取引所の改革を断行するを以て

急務と為さんと欲す。」そこには、商工会議所までもが株屋相場師によって牛耳られていことへの批判が込められている。

では、天野は具体的になにを提案したのだろうか。かれの提案は3つある。第一に、取引所の数を減らすこと、第二に、定期取引の期限を短縮し、1ヶ月とすること、第三に、取引所を会員組織とすること。この他に、担保制度の廃止、転売買戻の縮小、取引所仲買人の品位の向上、現物取引の比重の上昇などを希望した。

天野のこれらの主張の中心は、定期期限の短縮であった。天野はいう。「或る當業者曰く、定期期限を一ヶ月に短縮するといふがごときは是れ現在の取引所を廃止せよといふに同じすこぶる激に失せず也」と。此論たる…むしろ事実に近しいふ可きなり。……吾輩はむしろ日々の取引を希望する者なりといえども、當業者の財産権亦之を顧みさる可からざるに因り折衷して一ヶ月制を唱ふる者なり。」

注目すべきは、こうした天野の取引所改革論の背後に、強力な「勤儉貯蓄論」があることである。明治33年、天野は「勤儉新論」という論説を7回にわたって『東洋経済新報』誌上に連載、この連載をもとに明治34年『勤儉貯蓄新論』なる一冊の書物を刊行した。この書物は、山本達雄、松方正義の演説を付録として収め、勤儉貯蓄の意義を説いたものである。

本書は、別の言い方をすれば、天野の資本蓄積論を示したものである。天野の論旨の若干を辿ってみよう。

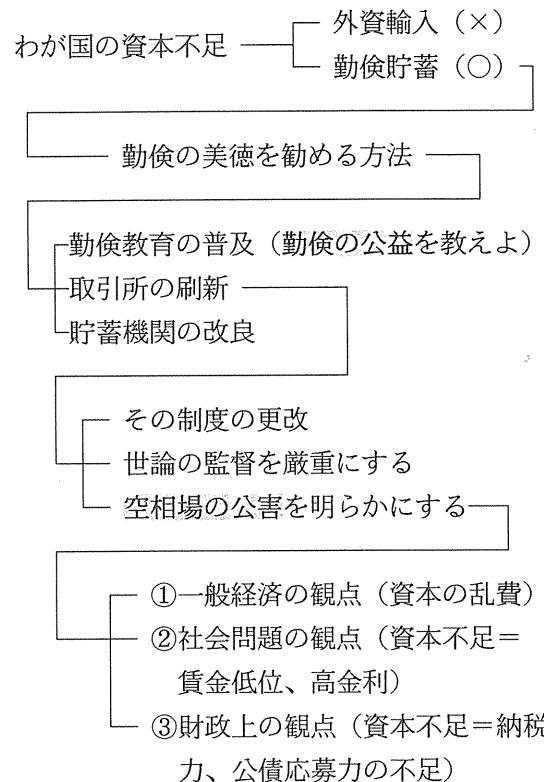
わが国の産業が歐米に劣り、したがってまた国富が劣る理由は、「資本の不足」にある。英國では毎年、十億円の資本を海外に投資し

ているというのに、日本は僅か数千万円の公債が消化できないでいる。この資本不足を補うには、外資の輸入という方法の可否が世上で議論されているが、天野はこれに反対する。そもそもわが国の証券が暴落したときも、外国の投資家はこれを買わない。したがって外資を輸入するとしても、政府の力を借りて人為的にこれを行はほかない。しかし、もしそうしたときには、国内の通貨は膨張し、物価は上昇し、投機が盛んとなり、貿易は逆調となり、正貨は流出し、せっかく輸入した外資は海外に飛散して終わるに相違ない。かくて国民の節儉と貯蓄によって資本を増加するのが正道である。「夫れ本邦資本の欠乏に困るや久さし。之を救ふの方、唯た節儉の二字にあり。」

天野は、本書の中で、勤儉貯蓄の美德を勧めるための方策を3つ掲げている。すなわち、(1) 勤儉教育の普及、(2) 取引所の改革、(3) 貯蓄機関の改良、である。これらの中で、とくに注目すべきは、(1)において「貯蓄の公益」を説くことの重要性が指摘されている点である。すなわち、貯蓄は単に我が身のためのものなのではなく、「国家の資本を増加するの点において必要欠くべからざるの美德なること」を教えるべきだというのである。これはマクロ経済の観点からする貯蓄の意義にふれたるものとして、大きな意味を持つ発言といわねばならない。また(3)においては、日本の銀行の中には「その危ふきこと累卵のごとき」ものがあり、「極めて不安全、不確実、底なき桶に類する者少なしとなさず。」と評し、「夫の重役の兼勤を禁して機関銀行の弊を救ふがごとき、慈善的貯蓄銀行を興して以て安全に確実に公衆の貯金を預かるがごとき、銀行に対する政府の監査監督を厳重にするが

ごとき、或いは句集をして銀行を選ぶに謹慎ならしめ、以て優勝劣敗の作用に、その間に起るを促すがごとき」が必要だとしている。

いま、天野の主張の骨子を、図式的に描いてみれば次のようになる。



①「一般経済上の観点」から、天野はいう。「一国の資本を減少し一国の生産力を減少すること極めて大なり。夫れ全国百数十か所の取引所における空売買の高は一年少なくとも数十億を下らず、今その一割と見積るも、数億の貨幣は此取引の為に輻輳流通せり、此蓄積不足の日本にありて、此の資本の大乱費あり、その一国の経済に及ぼす影響亦知る可くなり。」②「社会問題の観点」から、天野はいう。「資本多ければ賃金高く、資本少なければ賃金低きは是れ見易き者なり。……しか

も虚業家は一国資本を乱費してその増加を妨ぐ。」また資本不足のために金利は高く「中産以下の実業家に至りては今尚ほ高利貸の足下に呻吟せり。」③「財政上の観点」からは、「夫れ資本は平生にありては国民納税力の由て起る所非常の場合にありては公債応募力の由て起る所の大財源にあらずや。しかも此空売買の為に此財源の枯渇するに至らば政府財政の基礎何に由て立たんや政府財政の信用何に由て保持せん。」

以上のような観点から、天野は、《貯蓄の公益》と《空相場の公害》とを強調するのであって、浅薄な道徳論ではないことが明らかである。こうした天野の主張は、当時の『東洋経済新報』に号を重ねて掲載され、「吾輩は、国民をして空売買の弊を知しめ、その国家に対する極悪たるをと知らしめ、相場師を賤しむこと夫の博徒或は醜業婦に於けるがごとくならしめ、例えは宴会の席などには入る能はさるがごとくならしめんことを希望す。社会の制裁果たしてかくの如くにならん乎。」と絶叫するにおよんで、時の政策にも少なからざる影響を及ぼしたのである。

(2) 田口卯吉

さて、こうした天野為之の姿勢に対して、田口卯吉の論調はかなり異なる。田口は「日本のアダム・スミス」と呼ばれるように徹底した、直訳型の自由主義の立場にたち、その立場から取引所の意義を高く評価する。かれは明治16年から19年の間、東京株式取引所の肝煎（理事）の職にあり、また定期取引の仕組みの意義についてのよき理解者であった。

田口の主張は次の3点に要約することができる。(1) 基本的には取引所擁護論である。取引所の経済的必要性についての明確な認識

の上にたって、いかなる場合にもその自主性、独立性を主張し、政府の干渉、介入、保護、禁圧の姿勢を排した。(2) 定期取引をもって商業取引の一大進歩、一大発明と認識し、ここに取引所取引の存在理由を求めた。(3) 取引所の組織形態としては、株式会社形態をとることに反対し、自治組織たる会員組織をとるべきことを主張した。

田口の主張は、およそこのような3点にあるが、その中核は、第二の点である《限月相場の経済的意義の認識》であって、この点では他の追随を許さない深い理解を示している。田口は、取引所取引をどう理解したか。

①まず田口は、賭博と投機とを区別し、投機は双方ともを利するものとして賭博とは異なっているとする。「賭博と投機とは根本において相違せるものなり。賭博とは一遊戯にして、一方が利すれば一方は損失するものなり。米穀、株式、塩、石炭、綿花等の投機は商業にして売買双方共に利するものなり。」

②次に、実物を扱うことのない限月取引を商業上の進歩と評価する。「実物を取り扱わざるは商業取引の進歩なり。」「天野氏は、その実物を授受せざるのゆえをもって、これを賭博なりと云えり。余輩は、その実物を授受せざるのゆえをもって、之を最も発達した取引なりと云えり。」

③先物取引の利点のひとつに、ヘッジングの機能のあることを認める。「東京の正米相場の高価なるを見込みて米穀を運漕するものあるも……この米穀の東京に到着するにおよんで俄かに相場下落し予算を転倒せんも計られざるなり。之を先ず約定を結びて運搬するものに比するに商業の安全なるそれ何れにあるや、三尺の童子といえどもその利の所在を判すべきなり。」「譬えば余輩をして米商なり

と仮定せしめよ、仙台に於て米を買い之を東京に輸送するに當り之を限月にて先売する事の安全なる事は素より喋々を待たざるべし、而して此米の東京に着するに及びて之を取引所に送りて受渡を為す事利か、將た之を米商に売りてその代金を以て取引所に於ける先売を買戻す事利かと云ふに、現米は之を米商に売り、先売は之を買戻す事の利益なる事は論弁を要せざる程の事なるべし。」

④その場合、現物を扱わない大資本家が参入することで、限月間のバランスがとれるようになる。「斯く転売買戻の方法行わるるときは、大資本家の此の取引にその資本を注ぐに至ることなり。譬えば余輩が仙台米を東京に輸送せんが為に之を二ヶ月後の限月に売るときは、二ヶ月限の限月相場は必ず下落すべし、是に於て資本家の之に注目するものあるべし、曰く二ヶ月限の相場廉にして三ヶ月限の相場高し、若し二ヶ月限を買い、三ヶ月限を売らば、その間非常の利あり」と、是に於て乎、米商にあらずして二ヶ月限を買い三ヶ月限を売るものありて以て米価をして平均せしむるに至る事なり。」

⑤その際、現物相場と先物相場との時間的な関係は、結局のところ「資本の利息を見積もりて」のものになる（ベース・スプレッド）。「限月相場あるときは、一月限を売りて三ヶ月限を買うものあるを以て、自ら一ヶ月限に売主を益し、三ヶ月限に買客を益する姿となりて、相場の懸隔自ら減殺するの勢いあり。これその跡は空商のごとくなれども、その実は資本の利息を見積りて米穀を買込むものなれば、更に他の米商と異なるところなくして、商業上また欠くべからざるものなり。」

このように、田口の場合、先物取引の存在

理由が的確に理解されており、その点では当代一流の識者論客であったことは疑いない。先物はヘッジ機能を用意し、その流動性を確保するためには投機取引・裁定取引の必要があり、現物と先物との価格差（ベース・スプレッド）は究極的には利子率にひとしくなる、ということが語られるのである。

こうした田口の目からすれば、さきの天野の立論は、きめの粗い、素人の暴論に過ぎなかつた。田口にしてみれば、限月取引の存在理由こそは、「自然の理法」であり、これを究めることのない学者がこれを賭博視するなど、許しがたいことであったろう。田口は、明治35年にこう書いている。「余輩は学者が自然の理法を究めずして、直に之を有害視するを戒めざるを得ず。」また、これよりさき、かつて「ブルース条例」が問題となった明治20年には、次のように述べている。「世間管見の徒、その妙機を解する能わずして却て目するに賭博を以てし、以て之を圧制せんと欲するはひっきょう経済の真理を知らざるに坐するなり。」

かくて田口はこう言う。「学者の責任は経済界に於ける自然の理法を研究するにあり、漫に偏見を立て自然の理法を変更せんとすべきものにあらざるなり。」

田口にあっては、経済の発達に伴うものとして取引所取引は位置づけられ、それが必要不可欠なることが力説されている。自由経済システムの一環として経済の求めるところに応じて生じてきた仕組みとして、その合理性が強調された。しかし、田口に欠けていたものは、経済循環ないし再生産との結び付きを得ないままに進行する前期的投機性のよってきたるところへの関心であった。この点は、田口の文脈からは問題とされることがなかつ

たのである。

(3) 福沢諭吉

最後に、福沢諭吉の所説に触れて、稿を閉じることにしよう。

福沢は、尚商立国の見地から、取引所の意義を高く評価した。全体として見ると、かれの主張は、達観した経世家的な大局觀にもとづいたものであり、取引所の存在を是とするだけでなく、その近代化を希望し促進すべきであることを述べたものが多い。したがって人為の小策は避けるべきものとされ、浅薄な投機批判は排除される。

その主張は、およそ次の3点からなっている。すなわち、(1) 根本的には「経済自然の定則」に従うべきことが重視され、そこから、(2) 取引所は「有益にして無害なること」、(3) 「大家の大投機」を導入すべきこと、の2点が主張される。その主張の骨子は次の通りである。

(1) 「経済自然の定則」に従え——

=人為の小策は無意味有害

 (2) 取引所は「有益無害」

 (3) 「大家の大投機」の参入の勧奨

(1) 福沢の基本姿勢は「経済自然の大義」に従い、「経済自然の定則」に従うべきとする点にある。「経済の学理上より立言」すれば、「不規則なる人の働きを集めて一体と為し、その運動の趣を視察すれば、前後左右整然として一定の法則に従い、一進一退の微も定則に外ることなし。即ち経済の社会に於て此運動を制するものは人生自利の心にして、利のある所に人心の赴くは、

水の低きに就て流るるが如く、鴻雁の季節に従って南北するが如し。」「時として盛に勢力を得て人を惑わすことなきにあらざれども、滔々たる流水に等しき商売の大世界には一個人の自在運動を許さず。買方に奸商あれば売方にも亦奸商ある可し、奸商も良商も共に自由ならずして、たちまち相場の平準に帰せしむるものは経済自然の大義なり。一国に勢力の最も強大なるものは政府にして、その政府の力を以てするも尚ほ且つ経済の定則は破るべからず。況んや一個の米商人に於てをや。」かくて、「人間世界に経済自利主義の断絶せざる限りは、如何なる法律規則を製作するも、之に由りて米相場の根本は抜く可らず。唯これを動搖混乱せしむるに足る可きのみ。」この観点は、いわゆる「ブルース条例」批判となつて現れてくる。

(2) 福沢は、取引所の「有益無害」なることを力説する。かれは取引所を「理財上の大機關」と考え、「その間に僅に投機商の出没するあるも、何ぞ之を論ずるに足らんや。経世家の意に介せざる所なり。」(明治20年) としている。すなわち、取引所の効用は「近遠の物価を示し、その現在未來の高低を明に」する点にあり、「之を以て商売社会の大機關」とすることが大切だという。ところが、「空物の売買は博打なりとの咎はすこぶる有力にして、往々一を伏せしむること多しといえども、商売の規模大なるものを、現金を以て現物と引替に売買す可らず。」「仮に一步退け、空物の売買を真空ならしめ、渡す可き物なきを売り、払う可き金なきに買ふ者あるとせんか。之が為に人間社会の全面に如何なる災害を致す可き也。」かくて福沢の結論するところは次の

通りである。「人間社会は洪大なる活物なり。些々たる相場所の組織如何を以て軽重す可きにあらず。唯その自然の勢に任して日本商人相応に活動せしむ可きのみ。之を経世家の大胆と称す。」

しかも、福沢は、また、このころの「勤儉貯蓄論」については大いに疑問ありとして、「只これ余計のお世話といふべきのみ」(明治33年) としている。

- (3) 福沢の主張の中で、もっとも興味をひくのは、その投機抑制策である。群小投機家を圧倒し去るべく「大家の大投機」の参入を勧奨する。群小投機家による投機は、①小資本であること、②虚偽の情報を流し、愚かで情報に疎い素人をまきこむ市場操縦的な投機である。こうした「木っ葉武者の類」による空投機を抑制して、商売社会の秩序を維持しようとするならば、「毒をもって毒を制する」ほかはなく、「投機をもって投機を制する」ほかはない。ここに導入さるべき「大家の大投機」は、①大資本であること、②企業の営業状況によって投資判断し、安過ぎれば買い、高過ぎれば売るから、自然の価格を形成することになる、③実際に金を支払い、実際に現物を引き取ることに特徴がある、としている。こ

こで福沢が主張しているのは、第一に、長期安定的な投資が増えることによって、ファンダメンタルズに沿うかたちでの合理的価格形成が可能となりうこと、第二に「投機」の近代化こそが重要であって、その近代化の流れの中で、「小投機」は淘汰されてゆくに相違ない、と考えているのである。とくにこの第二点への着眼の意味は極めて大きく、これは天野や田口にあっては、想到することのできない、福沢ならではの大局的な主張ということができよう。「虚を売買するものあり、或いは実より虚に変ずる者あれば、虚より実に入る者あり」(明治23年) という取引所取引についての福沢の理解よりすれば、投機取引の近代化は、想像するに、現実のベース・スプレッドを理論ベースに接近させる作用をもちうるに相違ない。合理的な判断に基づいて合理的に行動する投機家の登場をもって、取引所取引の近代化を促進すべきとした福沢の炯眼は、他を圧するものであったと評されてよからう。合理的な投資家としてばかりか、また合理的な投機家として、「富豪大家」の出動に期待した福沢の主張は、今後さらに検討されてよい課題である。

本研究は、野田弘英氏（埼玉大学教授）および原田善教氏（東北学院大学助教授）との共同研究である。また、研究助成を賜った日本商品取引員協会に厚く御礼申し上げる。

(なお、行論の都合上、出典や注記を省いている。詳細については以下の論文をご参照いただけたるとありがたい。鈴木芳徳「田口卯吉の取引所論」『証券研究』105巻、同「田口卯吉の株式会社論」『商経論叢』28巻2号、同「天野為之の取引所論」『商経論叢』30巻3号、同「天野為之の取引所論とその特質」『商経論叢』30巻4号、同「取引所の意義と役割—福沢諭吉に学ぶ」『証券研究』114巻、同「福沢諭吉の取引所論」『商経論叢』31巻2号、同「明治の取引所論」『福岡大学商学論叢』39巻3/4号、同「投機論史小考」『商経論叢』31巻4号。)