

戦力増強と証券取引所

岡本理一

目次

- 一 統制強化と取引所
- 二 生産擴充と証券資本
- 三 資金統制と証券取引所
- 四 株價變動と統制方策
- 五 株價統制と証券取引所

一 統制強化と取引所

一般に今日の戦時下、生産の擴充は戦力増強の核心をなすものとして重視せられる。これを我が國の現状についてみると、大東亞戦争の遂行目的を貫徹し、東亞共榮圈を建設するため、何より先に戦力の増強をはか

らねばならぬが、これは一方において「國民の翼賛協力」と之を指導統制する「國內政治の強化」とを必要とし、他方において飛躍的なる「生産の擴充」をはかつて軍需物資の充分なる供給と、國民必需物資の最低必要量を確保することによつて成就され得るものである。特に今日の戦争が、異常なる各種兵器の發達と顯著なる軍事技術の向上により莫大なる人的、物的の消耗を惹起せしめ、これが補給に長期的且連續的の確保を必要とする謂はゆる國家總力戰の性格を帶べるため、今や生産の擴充による物的戰力の増強こそは、まさに我が國、我が民族の興亡浮沈を決する程の緊急課題と稱して敢て過言でないと思はれる。而してかく我が國の經濟が専ら生産の擴充を通じて戰力増強をはかり、謂はゆる高度國防國家の建設に寄與すべき體制化の要請されてゐることは、當然その部分をなす國內の企業乃至經濟機關をしてその組織の改革にともなふ新職能の遂行を以て、生産擴充に貢獻することを唯一の存在理由たらしめてゐるのである。

さて従來、取引所はそれが自由主義的資本主義經濟の所産のゆゑに、時代の尖端を歩むものとしてその華々しき存在は、時に經濟界の心臓と稱され、また財界の中樞機關とまで謳はれ、事實多年にわたり資本主義經濟の發展に大なる貢獻をしてきたのであるが、すでに我が國においては支那事變の勃發以來、戰局の進展にともなふ統制強化により部分的、間接的に影響を受け、やがて物資に對する生産、配給、價格、利潤及び消費の統制が全面的に實施されるや、先づ商品取引所の大部はほとんど廢絶に歸し、次に株式取引所にありても後述のごとく配當制限、資金統制の實施に従ひ漸次その活動力を弱められ、遂に日本證券取引所の設立といふ根本的

大變革をみるに至つたのである。周知のごとく商品取引所は米穀、雜穀、棉花、綿絲布、生絲、肥料、砂糖等の重要商品につき、その地方的乃至全國的な需要と供給とを一箇所に集中してその公正なる價格を形成し、同時に價格の平準化をはかり、經濟的危險の保險作用をも行ふものにして、從來の自由主義經濟のもとにおいては、物資の需給關係は専ら市場價格法則によつて調節せられるゆゑに、これらの諸作用は商品取引所の存在理由を與へる主要職能として重視されたものであつた。しかしながら本來、商品取引所は證券取引所と異り、生産物の最初の生産者より最後の消費者に至るまでの中間の過程すなはち配給組織の内部に成立する一の經濟機關に他ならぬゆゑ、もしこの配給組織が何等かの統制によつて變化を與へられるとすれば、その影響を受けるは當然のこと、言はねばならぬ。ゆゑに上述のごとき各種の統制、就中商品に對する價格統制が實施せられて上場商品に公定價格が及ぶに至るや、商品取引所の價格構成機關としての職能は當然不要に歸し、また配給統制が實施せられて國家計畫にもとづき商品數量や品質の指定が行はれ配給経路が特定せられて取引の自由性が著しく狭められるれば、配給過程上の價格危險も皆無となり掛繋取引による保險作用も不要となるのである。かくて商品取引所は配給組織の變革にともなひその職能の大部を喪失し、しかも他面において今日の戰力増強に寄與すべき組織も職能も有せざるため、我が國においては先づ昭和十四年四月、米穀配給統制法の公布による米穀取引所の廢止を初めとし、漸次各地の商品取引所が解散を行ひ、遂に昭和十八年一月の横濱取引所における生絲市場の清算取引中止を終りとして、全部その姿を消失するに至つたのである。

然るに證券取引所にありては商品取引所に比し著しくその間の事情を異にする。蓋し證券取引所は證券流通組織の内部に成立する經濟機關にして、證券資本と貨幣資本との轉換をはかり、また證券價格の構成をも行ふものであるため、たとへ生産物の配給組織に強固なる統制が加へられても商品取引所のごとき直接的な打撃を受けず、たとへ間接的に會社業績の低下にとまなふ株價の低落、したがつて生ずる取引高の減少と手数料收入の減額をみる程度に止るからである。尤も今後資金の配分がすべて國家意志にもとづいて行はれ、例へばその投下並に流通が恰も生産物の計畫配給にみるごとく全部國家の計畫にもとづき特殊の金融機關によつて行はれ、その危険をも自ら負擔する場合には、現在獨逸の證券取引所にその例證をみるごとく、その職能は大部分喪失するに至るかもしれない。しかし現在の我が國においては、たとへ國家の指導統制が證券界にも強く波及し、從來のごとき證券の取引自由性は相當制限されてゐるけれども、尙株價の公定制はとられず、證券取引所存立の要件たる證券資本主義は根本的に改められず、沉んや後述のごとく生産擴充資金の供給をめぐる多數の企業證券及び政府證券が發行せられ、しかも之等は證券取引所を通ずることによつて圓滑に取引せられ得、かかる職能の遂行が戦力增強に多大の貢獻をなせる事態を思ふとき、その存在はきはめて重要なものと言はねばならぬ。宜なり、我が政府は昭和十六年七月一日、閣議にて決定せる「財政金融基本方策要綱」において特に「有價證券取引機構ノ合理化」なる項目を掲げ「有價證券ノ價格ノ適正及安定ヲ圖リ又時局下必要ナル有價證券ノ取引ヲ圓滑ナラシメテ産業資金ノ流通ト國民貯蓄ノ保護ニ資スル爲メノ措置ヲ講ズルト共ニ其ノ取引ノ

方法及機構ヲ合理化ス尙有價證券業者ノ業務ニ關スル監督ヲ一層嚴重ニス」(同要綱第二要領、三、金融政策ノ改革(三))と公約し、更にこれを實行するため、昭和十八年三月十日「日本證券取引所法」を公布し、之にもとづき同年七月一日「日本證券取引所」を設立し「國家經濟ノ適切ナル運營ニ資スル爲有價證券ノ公正ナル價格ノ形成及價格ノ安定ニ任ジ且有價證券ノ流通ヲ圓滑ナラシムルコト」(同法第一條)を目的として業務開始を行ひ、以て從來我が取引所制度に隨伴せる各般の缺陷を排除して多年の懸案を解決し、同時にその戰時體制化をはかつて公共性を著しく明確にしたのである。

いま日本證券取引所の組織を概略窺へば次の通りである。すなはち新取引所は資本金二億圓(内政府出資四千七百三十八萬圓)の營團的性格を有する特殊法人にして、從來我が内地に存在した十一箇所の株式取引所を統合し、總裁以下の役員は政府の任免にかゝり、役員、使用人は公務員と看做され、出資者には議決權なく、出資證券には年五分の配當を政府が保證するものである。また取引員はすべて法人として資産信用の充實、素質の向上をはかることとし、その拂込資本金第一種取引員(株式の實物及び清算取引)は百萬圓以上、第二種取引員(株式の實物取引)、第三種取引員(確定利附證券の實物取引)は共に五十萬圓以上とし、取引員の免許には資産のほか人的要素をも重視して嚴選主義による不適格者の淘汰を行ふこととした。これにより從來の個人取引員制度に隨伴せる種々の弊害は除去せられ、眞に取引員をして新取引所と渾然一體となり、證券價格の安定とその流通の圓滑化に協力すべき公共的使命の達成に邁進せしめ得るのである。更にまた上場證券につ

いては、多年にわたり我が取引所の「癌」とまで謂はれた當所株の上場が新取引所の特殊法人化によつて當然除去せられ、またすべての上場證券は主務大臣の認可を要し、しかも主務大臣は上場銘柄の指定、廢止をなし得るなど、きはめて之は重視されてゐるのである。尙賣買取引については實物、清算の兩取引を認めてゐるが、但し前者に重點を置き、清算取引にありては短期を廢止し、また長期も東京、大阪の二市場に限つて認め、したがつて他の支所市場は全部實物取引のみを行ひ得ることゝなつた。而してかゝる短期清算取引の廢止と長期清算取引の一部認可とは、賣買取引をして從來の投機偏重のものより投資本位のものへ移行せしめ、嘗ては「新東株」の取引に狂奔せし我が取引所を今後生産擴充事業株の取引に主力を注ぐことを可能ならしめるものである。要之、今日の經濟體制下、國家の主體性はあらゆる部面において判然と認識せられ、國民經濟は國家意志の指導に服すべき段階に到達し、國家を外にして經濟の本質は考へ得ざる状態に當面してゐるのであるから、日本證券取引所にあつてもかゝる國民共同體に仕へる一個の生活體として存在することが要請されるのである。したがつてその主要なる職能は國家計畫の下に行はれる適切なる證券價格の統制と證券流通の圓滑化に協力することと言ふまでもない。然らば日本證券取引所はいかなる過程を経てかゝる職能を遂行し、以て生産擴充に貢獻し得るのであるか。

二 生産擴充と證券資本

顧るに支那事變の勃發以來今日に至るまで生産擴充のためとられたる方策は、それが戦局の進展に對應して實施せられてきたため甚だ多いのである。先づ事變勃發の當初において政府は獎勵金賦與のごとき保護助成政策をとつたが、これが個別的政策のゆゑに種々の矛盾を生ずるや、綜合的計畫生産を行ふため企畫院を中心として第一次四箇年計畫を樹立し、以て基礎的なる重化學工業につき昭和十六年度までにその飛躍的増産をはからんとした。しかしこの計畫も内部的には民間企業の積極的協力充分ならず、また外部的には昭和十四年九月の第二次歐洲大戰の勃發とこれに續く日米通商條約の破棄により、從來英、米、獨等の諸國に求めてゐた原料資材或ひは機械類の輸入が困難となり、立案當初の成果をあげ得ずに終つたのである。そこで政府は國防物資の自給自足體制を確立するため、昭和十三年度より編成せる物資動員計畫をこの線に沿ひて樹立し、また經濟に對する各般の統制を強化し、例へば各種の物資統制によつて重要産業に對し原料資材の優先的供給と確保を圖り、各種の資金統制によつて重要産業に對する資金の調達と運用を指導し、各種の勞務統制によつて重要産業に對する勞力の優先的補給と従業者の移動防止を行ひ、更にまた之等重要産業に經營上の合理化を行はしめる等生産性の向上に努めてきたのである。その他生産擴充を價格政策の側面より促進するため「物價統制の大綱」(昭和十四年四月) においてブレール平準價格の設定による低物價と増産との調整をはからんとし、また物價對策審議會の決定せる「低物價と生産増強の調整に關する件」(昭和十六年八月) において補助金政策をとるに至つた。而して昭和十六年十二月八日、大東亞戰爭の勃發は愈々國防經濟の體制強化を促し、明治以來

にみる我が國經濟の海外依存性は全く拂拭せられて、生産の擴充は眞に自主獨往なる物資動員計畫にもとづいて行はれることとなつた。すなはち東亞共榮圏内における國防資源の確保、産業再編成による輕工業より重工業への移行及び中小企業の整理統合による餘剰の原料、資材、勞力、施設等の重要産業部門への轉換を通じて、生産の劃期的擴充をはかることが要請されてきたのである。特に今日の段階に即應する經濟戰力增強の主眼とするところは謂はゆる五重點産業すなはち鐵鋼、石炭、輕金屬、造船、航空機のごとく直接戰力の增強に緊要なる部門の急速なる増産を期する點に存し、このことは昭和十八年度の八國家計畫（物資動員、交通動員、生産力擴充、國民動員、電力動員、國家資金、生活必需物資動員、交易）においてすべて上記五重點産業を中心とする物的戰力の增強と國民生活の最低限確保の二點にその總力を集中することによつても十分に知られるところである。したがつて物資動員計畫やこれと表裏一體の關係にある生産力擴充計畫においても、共に從來の重點主義を一層徹底せしめ上記の五産業に異常の主力を傾注せること今更述べるまでもない。また重要産業團體令にもとづく産業統制會の整備充實といひ、「生産增強勤勞緊急對策要綱」（昭和十八年一月）にもとづく各種改正勅令の實施（六月、七月）といひ、「戰時行政特例法」「戰時行政職權特例」（昭和十八年三月）の施行といひ、「緊急物價對策要綱」（昭和十八年四月）を決定して價格調整補給金制度と價格報獎制度を中核とする物價政策と生産擴充との矛盾を調整せんとせる等、これらは何れも既述の諸方策と相俟つて積極的に生産擴充を推進せんとするものに他ならない。而して本年六月一日閣議決定をみたる「戰力增強企業整備要綱」

に至りては直接戦力の急速且高度の増強を目的として、非重点部門企業の有する生産要素はあげて軍需その他重点部門へ集約せしめ、同時に之が最大効率の發揮をなさしめんとする謂はゞ最終の企業整備と稱し得る程である。加之、本年九月二十一日政府発表にかゝる「國內體制強化方策」は一億國民のすべてが戦闘配置に就き、一路戦力の増強に邁進すべき大綱方針を確立したもにして、更に同十一月一日開廳の「軍需省」設置は軍需生産の急速増強をはかるため、經濟行政の一元化及簡素化を行ひ、以て生産隘路の打開をこの方面より進めんとし、かくて今や生産擴充をあらゆる方面より促進せんとする體制がつくられたのである。

次に然らばかゝる重大なる生産の擴充は實際上何人によつて遂行せられるやと言ふに、それは述べるまでもなく企業、就中株式會社によつて行はれるものである。およそ今日の資本主義經濟組織の下における企業の經營は原則として大資本を以て大規模に行ふことを有利とするが、しがし之は到底個人の資力、能力のよく及ぶところにあらず、廣く社會に存在する一般公衆の遊資を蒐集し、また有能なる人材を用ひて經營の衝に當らしめることによつて成就され得るものである。株式會社はかゝる要請に應ずる最も適切なる企業形態である。すなはち一方、資本需要者の立場において、代表的なる有限責任制度をとり、出資者たる株主の責任を持株額面の限度に止め、また證券制度をとり、自己資本は株式の發行によつて調達するのみならず、その不足分は社債を發行して他人資本に求め、更にまた重役制度をとることによつて、有能達識の人材に經營活動の指揮をとらしめ得るのである。他方、これを資本供給者たる公衆の立場よりみる時は、株式、社債への投資は安全性に

つき公債、銀行預金等よりやゝ劣るも、他に比すればきはめて安全確實なるのみならず、直接事業の經營に關與することなく大なる収益をあげ得、更に之等の株式、社債が自由に讓渡でき容易に換金され得る點において好個の投資物件となり得るものである。かくのごとく株式會社は自己資本のみならず他人資本をも證券化し、企業の所有と經營の指揮とを分離せしめ、また企業自體を證券化してその價値を株式價格にて表示し、株式投機の可能性を與へて大資本の集中と吸収とを容易且效果的ならしめるものである。加之、かゝる證券制度の認められた結果は、企業の集中化傾向を促進すること甚だ大にして、すなはち一般に小企業を大企業となすに當り株式の讓渡、持株制度等の方法によつて、株式會社の吸収合併や新設合併或ひは各種の結合の行はれるのを見るのである。かくて今日、株式會社はかゝる特質を有するため現代産業構成の基調をなし、企業の代表的形態として採られ、たとへ統制が強化せられるともこの傾向に變りはないものと思はれる。いま之を我が商工省の會社統計表についてみるも、昭和十五年末現在において株式會社數は三五、四九七社にして合名會社の一四、六四九社、合資會社の三三、五七〇社、有限會社の二、〇九一社、株式合資會社の二五社、相互會社の四社に比するとき全會社總數の四一・四%を占め、また資本金は株式會社三三、八一五、二七九、〇二八圓にして、合名會社の一、一二九、九三一、五七三圓、合資會社の一、〇六六、八八二、四六二圓、有限會社の一四四、五三六、八四四圓、株式合資會社の五、〇九四、〇二〇圓、相互會社の二、一〇〇、〇〇〇圓に比するとき總資本金額の九三・五%を占め、而してこれを滿洲事變勃發の昭和六年において株式會社數一九、六四九社、その資本金一七、四三

九、一二四、一四五圓であつたのに比するとき、その増加率前者において八一%、後者において九四%であることが知られるのである。

かくて今日の戦時下、その至上命令たる生産の擴充をはかるため、株式會社を中心とする各種事業の新設、擴張、改良等が盛に行はれ、また既存設備の重要産業部門への轉活用が行はれてゐるが、しかし之には多額の資本を必要とするゆゑ、こゝに生産擴充資金の需給をめぐつて國家資本及び民間資本の大動員が行はれ、しかも之等は多く有價證券の形態をとれるため、公的並に私的證券資本の旺盛をみるに至るのである。周知のごとく國家が自ら必要とする生産資金は租税或ひは公債によつて調達せられ、特に今日は公債の發行によること多く、大藏省理財局發表によれば昭和十二年末現在にて百十八億九千二百萬圓たりし我が國債總額は、逐年の増發にとまひ—昭和十二年より同十七年までの發行額合計三百九十六億八千二百五十萬圓—同十七年末において五百十四億七千七百萬圓の巨額に達し、更に昭和十八年度分として二百十四億二千萬圓の發行額が豫定され、依然今後も激増するものと思はれるのである。而してこの中の少なからざる額が生産擴充のため直接、間接に用ひられてゐるのである。また企業特に株式會社が必要とする生産資金は、金融機關による貸付のほか株式及び社債等のごとき企業證券の發行によつて調達せられるが、これ亦最近巨額に達してゐることが知られるのである。すなはち支那事變勃發以來昭和十七年末までの各金額合計についてみるに、金融機關による貸付金増加百五十三億五千九百萬圓（三九・八%）、株式拂込金百四十億五千五百萬圓（三六・五%）、社債九十億八千

二百萬圓（二三・六％）、總計三百八十四億九千六百萬圓にして、このうち證券資本の形態による調達額は全體の六〇・一％を占めてゐるのである。（註）

（註）この數字は小野清造氏「戰時經濟の志向と證券資本及其市場」（統制經濟、第七卷第一號、一六頁）一より引用したものであるが、日本銀行調査にかゝる「計畫資本」についてみると、ごく最近のものは一般に公表せられざるため、兩者の比較はできないが、從來發表済みの株式及出資、社債の合計金額と比較してみると、大體前記のごとき割合になつてゐるやうに思はれる。

さて生産擴充の進展にともなひかく多額の公債、株式、社債が發行せられ、しかも之等の消化が刻下の急務として要請されてゐることは、必然的に社會に存在する資本を多く證券化せしめるものである。加之、資本は本來證券資本の形態をとらしむるを以て最も有利とするものである。およそ資本はそれが無形資本であれ、有形資本であれ、また證券資本であれ、金錢資本であれ、その形態の如何を問はずそれが貨幣的所得を産みだす爲には、必ず所有權の變更或ひは移轉を必要とするが、しかしこれが難易は各資本によつて一様と言はれない。すなはち無形資本は最も困難にして、有形資本はやゝ勝り、また證券資本は比較的容易にして、金錢資本は最も容易にして而かも利用範圍が制限されてゐるため、結局すべては證券資本に轉化するを以て最も有利とするのである。而してこの原則は、たとへ資本が利潤のためでなく生産擴充といふ公益的目的の達成にその機能の發揮が要請されても、尙私有財産制度が否認されず、證券制度の存する限り、永く存続するものである。

謂はゆる貨幣資本とは産業資本の循環過程における一形態にして生産財の調達に必要な資本力を貨幣の購買力を以て表はしたものを言ひ、やがて生産資本、商品資本へと轉化するものであるが、これは他面において株式、債券のごとき有價證券の形態をとつた謂はゆる證券資本として出資關係を非人格化せしめ、所有と經營との分離をなさしめるものである。今日の高度に發達せる資本主義を稱して「證券資本主義」(Effektenkapitalismus)といふはまさに社會に存在する資本が多く證券化され、證券資本のもたらす所得(株式配當、債券の利子)が莫大なる額にのぼり、同時にその金融的勢力のゆるにかゝる所得を集中的に與へ得、それが時代の特質を成せるに他ならぬからである。試みにこれを最近の我が國有價證券時價總額についてみるも、昭和十七年十二月末現在において一千二百二十三億二千九百萬圓の多きに達し、この内株式は五百十一億七千八百萬圓、國債四百七十八億八千四百萬圓、社債百七十億八千百萬圓、地方債三十億二千百萬圓、外債二十四億三千六百萬圓にして(昭和十七年東京株式取引所統計年報、一三頁參照)、今後も生産擴充資金の需要増加や國民貯蓄の増強により一層の増大をなすものと思ふとき、將來における國民の資産構成は大部分有價證券を以て占められると稱して決して過言でないのである。かくて今日の事態において株式會社を中心とする生産擴充事業の進展は、我が資本主義を高度に私的證券化するのみならず、更に公債の激増にともなふ國家資本の産業界への進出は、證券資本をして從來のごとく一部大企業の獨占的利益の追及にのみ奉仕せしめず、その機能を轉じて國家目的達成のために活用せしめんとする謂はゆる公的證券資本主義の形態をとるに至らしめたのである。

三 資金統制と證券取引所

生産擴充資金調達のため政府は年々公債を發行し、一般の企業亦これを株式、社債等の證券賣出に依存してゐること上述の通りであるが、しかしこれら公債をいかにして消化し、また今後國民の餘剩資力をいかにしてこれら株式、社債の方向へ投下せしめるかは、公債の發行や企業證券の賣出に先行して解決を要する重要問題と言はねばならぬ。而してこれが解決策を結論的に言ふならば、一方では政府の資金統制政策により廣く社會に存在する貯蓄資本を重要産業部門へ流入せしむるやう事業資金の調整をはかり、また積極的に資金の貸付、株式、社債の應募、引受等を行ふ特殊の機關を設け、他方これが必然的結果として生ずる公債、株式、社債等の大量の有價證券を秩序的に賣買し、謂はゆる證券資本と貨幣資本との相互轉換を容易ならしめる仲介的機關の存在を不可缺の要件とするのである。然らばかかる要請に應ずるため、我が政府は従來いかなる對策を講じてきたのであるか。

先づ支那事變の勃發するや、政府は昭和十二年九月「臨時資金調整法」を公布して必需物資の生産資金を豊富に供給するため國內資金の使用を調整し、會社の新設、増資、拂込等につき自由に資金を使用せしめず、事業を甲、乙、丙の三種に分ち、軍需産業、輸出産業以外の謂はゆる不急不要産業への貸付その他の流用を抑制し、同十四年四月の改正において一段の強化をはかつたのである。しかし本法は専ら事業資金の統制を行ひ流

動資金のそれに及ばなかつたので、昭和十五年十月、國家總動員法第十一條の規定にもとづき「銀行等資金運用令」を制定し、以て銀行等の金融機關よりする流動資金の供給に統制を加へ、その活用に最高の効率を發揮せしめることとした。然るにこれら二つの法令は生産擴充資金の供給調達といふ點より見るときは、消極的に資金の不急不要方面への流入を防止するのみにて、積極的に必要方面への流入をはかることはなかつたので、すでに公布されてゐた勅令「會社利益配當及資金融通令」(昭和十四年三月)及び「會社職員給與臨時措置令」(昭和十四年十一月)を打つて一丸とした「會社經理統制令」(同十五年十月)を同時に制定して、會社を通じて活動する一切の資金に對し直接、間接の統制を加へ、更に同時に「銀行等資金運用令」中の「融資命令」を發令して生産擴充事業に對しては積極的に特定銀行をして貸出を行はしめることとし、謂はゆる「強制融資」の名の下に大藏省の査定により日本興業銀行がそれに當ることとなつたのである。然るにその後大東亞戰爭勃發以來にみる生産の重點的擴充は、資金の供給についても同様の重點主義をとらしめ、すなはち直接戦力增強に寄與する緊要事業に對しては、たとへ將來の収益性に乏しく、且多少の危険性を伴ふことがあつても、これに對し積極的に資金の供給を行ふ特別の金融機關の存在を必要としたので、政府は昭和十七年二月「戦時金融金庫法」を公布して「戦時金融金庫」(資本金三億圓)を設立し、生産擴充資金にして他の金融機關より供給を受くること困難なるものに供給せしめることとしたのである。

かくのごとく生産擴充事業に對しては種々の方策を以て必要資金の供給が行はれてゐるのであるが、その結

果は既述のごとく巨額にのぼる有價證券の發行と流通をみ、こゝに適切なる需給の調節をはかる施設または機關を設け、以て我が有價證券制度の健全化と生産資金調達の容易化をはかることが、時下まことに喫緊の要務となるのである。而してこれがために、一方では既發證券を集中して價格の安定をはかり、その賣買を容易ならしめる流通市場の存在が必要であると同時に、他方では今日の獨逸證券界にみるごとく新發行證券の買入、引受、賣出並に募集等を掌る發行市場の設置が要望せられ、かくして證券取引所の存在がきはめて重要視されるに至るのである。

一般に證券取引所はその職能の一として有價證券の賣買市場を提供し、多數の需要と供給とを集中せしめて賣買の投合をはかつてきた爲、資金の所有者が有價證券を購入せんとする場合、また有價證券の所有者がこれを資金を換へんとする場合、共にその相手方を見出し得て既述のごとき金融資本と貨幣資本との相互轉換を容易ならしめるのである。ゆゑにもし現代の經濟社會に證券取引所なかりせば有價證券の取引は圓滑に行はれ得ず、ために株式會社は必要なる資本の調達に困難をきたし、健全なる發達を阻害されること大きいものと思はねばならぬ。尤も從來の自由主義經濟下の證券取引所にありては株式投機が盛なるの餘り、現實の株式購入は一般公衆が配當を目的として自己の貯蓄資本（遊資）を以てすると言ふよりは、むしろ株價の値上りを待つて轉賣せんとする目的を以て謂はゆる「證據金買付」を爲せる者が相當多く、したがつてその資金は主に取引員が銀行より借入れたものによつてゐる實情である。ゆゑにかく多くの銀行信用を投機市場へ流入せしめてゐ

る結果は、従來の取引所が各種事業に對しその必要とする資本を充分に供給する職能を完全に果してきたと言ひ難いのである。而してこれは我が取引所機構の根本的改革とその賣買方法の改善によつて本來の職能を發揮し得るやう改めらるべきものであつた。

然らば今般設立せられたる日本證券取引所は上述のごとき要請に對しいかなる職能を以て應へるやと言ふに、一般に職能とは組織活動の謂ひにして具體的にはその業務を通じて表現されるゆゑ、これを日本證券取引所法について見るとき、その主要業務として次のごとく規定してゐるのである。

第二十一條 日本證券取引所ハ左ノ業務ヲ行フ

一 有價證券市場ノ開設

二 賣出ノ爲ニスル有價證券ノ引受又ハ買入、引受ケ又ハ買入レタル有價證券ノ賣出及有價證券ノ募集又ハ賣出ノ取扱

三 前二號ノ業務ニ附帶スル業務

日本證券取引所ハ主務大臣ノ認可ヲ受ケ前項ノ業務ノ外日本證券取引所ノ目的達成上必要ナル業務ヲ行フコトヲ得

第一號の有價證券市場の開設とは有價證券を賣買する市場を開設し、取引を行はしめ、管理することを言ひ、従來取引所本來の業務とされてきたものであるが、しかし有價證券の發行には直接の關係なく、それを通

じて間接的にその發行を容易ならしめてきたにすぎないのである。第二號に掲げたものは謂はゆる發券業務にしてまさに上記の缺を補ひ、取引所をして有價證券の發行と流通の綜合市場たらしめんとして規定されたものである。例へば株式會社の新設にあたり、或ひは擴張等の増資に際し、株式の發行がなされる場合、取引所がその株主を募集し、また廣く一般に募集する代りに取引所自らが相當部分を引受けて後一般に賣出し、或ひはまた株式公開等に際して取引所が株式を買取りこれを公衆に賣出すこと等を指すのである。この業務は近年に至り東京株式取引所等がその附帶業務として若干類似のこゝを行つてきたが、今やこれを社會的に信用程度高く、且多額の資力と有能なる調査機關をもつ日本證券取引所の主要業務としたことは至極適切にして當然のことと言ふべく、これにより取引所が發行市場をも兼具し、證券流通機構の中樞的機關となつてその流通を一層圓滑にし、資金動員を適正に行ひ、就中現下緊急なる生産擴充資金の調達と國民貯蓄の保護に努め、以て國策協力機關としての使命達成に萬全を期し得ることとなつたのである。尙この新業務は有價證券一般に關するもので株式のみに限定されてゐないが、しかし現在公債、社債については相當の機關が設けられ、すなはち公債は全部日本銀行の引受による方法がとられ、また社債については有價證券業法による證券引受業者が存在するゆゑ、この點新取引所もこれら既存業者の一員として發券業務に参加し、その主力は株式の發行に注いで一定數量以上のものは取引所に集中せしめ、次いでこれを取引所のみならず、更に取引員をしてその支店、出張所、代理店等の組織を通じて分賣せしめ、また希望者を募集し得るものである。この意味において日本證券取

引所は恰も公債における日本銀行、社債におけるシンヂケート銀行團にも比すべき、株式發行の組織的機關となり、生産擴充に貢獻するところ實に大なるものがあると言はねばならぬ。

四 株價變動と統制方策

生産擴充資金の調整につき我が政府は種々の方策を講じ、新發足の日本證券取引所また發券業務の本格的遂行に乗りだし、その萬全を期してゐること前述の通りであるが、次にかゝる産業資金のうち株式によるものについては、その取引の圓滑化と株價の適正化及び安定化をはかることが、きはめて緊要な課題として重視されねばならぬ。蓋し株價の絶へざる變動はその及す影響甚だ大にして、すなはちその不當な低落は株式へ向ふ公衆の資金を他の有利な投資口へ轉ぜしめ増資等を困難にし、ひいて設備の新設、擴張、改良を不可能にして生産擴充に支障を來さしめること多く、また反對にその不當な高騰は株式へ向ふ公衆の投下資金を著しく増大せしめ、過當投機と悪性インフレーションを助長し、現實の生産擴充に用ひられるべき資金を減少せしめるに至るからである。加之、株價の甚だしき不安定は投資物件としての適格性を減少せしめるため、國民貯蓄の増強にも支障を來さしめること多く、このことは産業資金調達の阻害と相俟つて國家資金の配分計畫を紊すこと大きいのである。こゝにおいて國家の政策によりこれが變動を阻止し、また證券取引所の職能發揮により株價の安定をはかることが要望せられるのである。これ株價統制に協力すべき證券取引所の新職能と言はねばなら

ぬ。もとより株價の統制は今に始まつたものでなく、從來とても投機業者により屢々相場操縦が行はれ、理論的にはその投資價値に等しかるべき株式價格が或ひは高く、或ひは低く定められ、公正なる株價の形成が害せられること少くなかつた爲、之はきはめて重要な取引所政策の一として論議せられ種々の對策も講ぜられたが、それは多く取引所自身の意圖にもとづく證據金の引上、或ひは恐慌時における立會停止等であつた。然るに今日の株價統制は、前述のごとく株價の暴騰、暴落が生産擴充を著しく阻害するのゆゑに、國家の政策として迅速、效果的に行はれることを要し、立會停止のごとき方法によることは原則として避けねばならぬのである。然らば支那事變勃發以來、株價はいかなる變動をなし、之に對し國家はいかなる政策を施行し、取引所亦いかなる對策を講じてきたのであるか。

先づ株價の趨勢をみるに、それは内外諸般の情勢を反映して、いはゞ一高一低の狀況を示してきたが、大勢的には一般株價は上向氣味にして花形株價は下落傾向にあると言ふことができる。すなはち事變前より軍備の擴張にともなふインフレ見越により上昇歩調にあつた株價は、事變勃發當初にみる戦局の擴大と在支權益の破摧、更に前途の見透し難、加へて同年九月の「臨時資金調整法」の實施により事業資金の調整が行はれ投資家は自分勝手な資本投下をなし得ず、取引所も亦資本投下方向を指導する力を幾分弱められたことは、間接的なら株價に影響して全般的な下向をみたが、のち事變の經過順調にして南京の陥落、日獨伊防共協定の成立によつてやゝ小康を得たのである。しかし事變が愈々長期化し、國內體制の整備が必要となり、同十三年四月

「國家總動員法」が公布せられ、その第十一條により株式配當の制限が豫想されると同時に公債消化のため配當課税が重くなるや、株價は相當深刻なる下落状態をつゞけたが、同十四年一月平沼内閣の成立により統制がやゝ緩和氣味となり、生産擴充や貿易振興に對する期待がもたれ、且汪兆銘の和平勸告等があつて株價は好轉し再び回復を示すに至つたのである。然るにその後暫時、生産擴充は一時的に停滯状態を示し株價も反動不況に見舞はれたが、同年九月第二次歐洲大戰勃發するや、我が國の立場は有利となる見込から樂觀人氣出で、折柄年末へかけて兌換券膨脹によつて株價は一路上昇し、同十五年三月までは非常な好調を示したのである。しかし同年四月國家總動員法第十一條にもとづく「會社利益配當及資金融通令」の施行により會社の配當や金融に關し種々の制限を加へられ、更に陸軍省より軍需工業會社に對する「適正利潤率算定要領」が發表せられ、これにより經營の内部にまで干渉の及ぶことが知れるや、軍需工業會社以外のものにもその波及あるものと憂慮せられ、ために株價も爾後反落歩調を辿り、更に同年九月末の日獨伊三國同盟締結に對する米國の對日禁輸乃至制限の擴大強化、同年十月施行の「會社經理統制令」は配當につき自己資本の八分に相當する額を限度とし、増配は一割と制限したのみならず、會社經理の内容にも種々の統制を加へ、例へば利益處分、資産償却、經費支出等の狀況につき報告を求めるに至つた爲、株價の下落に一層の拍車をかけ、その後好轉せず、遂に翌年末の大東亞戰爭勃發に至るまでは下降状態をつゞけ、株式界は實に慘憺たる受難時代に遭遇したのである。その大略を窺へば次の通りである。すなはち昭和十六年に入るも、外には國際情勢の見透し難あり、内には戰

時體制の確立強化あり、ために株價は依然低調を辿り、六月の獨ソ開戦により歐洲戦局が擴大するや米英の敵對行爲はますます尖鋭化し、我が皇軍の佛印平和進駐を期として七月末に對日資産の凍結をなすに至つた爲、株價の落勢甚だしくそれは生産擴充資金の調達に支障を生ぜしめる程のものであつた。そこで後述のごとく日本協同證券株式會社が買出動を行ふと同時に、最悪の場合を考慮して八月末「株式價格統制令」の公布をみ、株式の最低價格設定をなし得ることとするなど、官民双方の努力と對策によつて九月にはやゝ株價の安定をみたのである。しかしその後謂はゆるA B C D對日包圍陣の強化、日米會談の混沌化を反映して依然好況の調をみせず、市場人氣は萎縮し取引はすこぶる閑散をつゞけたのである。然るに十二月八日、米英に對する宣戰の布告あるや、今まで陰鬱なる空氣に閉ざされてゐた株式界は砲煙と共にそれを吹きとばし、東西兩市場とも感激と熱狂と興奮の渦中に入りて諸株は一齊に暴騰し、例へば戰爭勃發の前日(六日、土曜日)百九圓三十錢と引けた新東相場は八日には百二十四圓五十錢とはね上り、更に數日間に石原産業株のごとき六割高、その他平均二割高を示した。而して新東株は十一日に百四十五圓の高値となり、續いて十九日には米國太平洋艦隊主力全滅、香港敵前上陸成功の快報をいれて百四十七圓七十錢となり、その他一般の事業株も戰爭遂行のため生産擴充の進展は絶對的にして、特に重點産業株は國家より保護助成を受けるといふ見透しのもとに漸次高騰を示すに至つたのである。これを株價總指數について見るとき、同月二十二日には一〇〇・二にして支那事變前の基準にもどり、また戰爭勃發直前すなはち同月六日の八七・一に比するとき實に一割三分の上昇を示したのであ

るが、しかしかゝる株價の全面的高騰を放置するときは既述のごとくその及す悪影響の甚だ大なることに鑑み、先に制定せる株式價格統制令の改正を行ひ株式の「最高價格」をも決定してそれ以上の高騰を防止し得ることとし、また市場に對しては自肅自重を要望し取引所側もこれに協力して、證據金の引上は戰爭勃發後僅か一箇月の間に七回にも及んだ程であり、更に短期取引の繰延料をきはめて高額に引上げる等の措置を講じたのである。かくして翌十七年に入るも當初は皇軍の赫々たる戰果を眺めて諸株は一齊に高く謂はゆる「大東亞共榮圈建設相場」を展開し、一月一日に溯つて施行せられた個人の株式清算差益税も格別の影響なきやうに思はれたのである。しかしその後開戦人氣も沈靜し、また直接税の増徴や纖維産業に對する不安、更に一時多大の期待をかけた南方資源の急速なる入手も困難とわかり、一月下旬の泰國の對米英宜戰布告の快報も見送られた状態である。次いで二月のシンガポール陥落、三月の蘭印全面的降伏、四月のバタアン半島完全攻略、五月の全ビルマ戡定等の大戦果は米英の東亞侵略據點を悉く壊滅せしめ、株價はこれら材料を適切に織り込み穩健着實に上向したのである。その後戰爭の長期化にともなふ生産擴充の重要性が一層認められ軍需工業に人氣集り、特に實物市場のごとき之等株式の物色買が旺盛にして十月には東株市場の賣買高記録を更新せしめた程である。しかし一部に存する思惑人氣が生産擴充資金の流通を阻害する憂ひもあつたので十一月、政府は臨時資金調整法及び會社經理統制令にもとづく増資新株式の割當制限並に高率配當會社の増資に對する減配條件を考慮中であるとの旨發表したので市場人氣は漸次冷靜に復し、續いて十二月に入り株式取引所機構改革問題が表

面化して「日本有價證券取引所法案要綱」が發表せられるや取引所株は下落し、諸株も反動安を示したのである。

次に上述のごとき株價の變動に對しこれが安定をはかるため採られた方策は甚だ多いのである。およそ株價對策は資金對策、市場對策及び價格對策の三つに分けられ、その效果において前二者は間接的であり、後者は直接的であると言ふことができる。資金對策とは金融の緩和或ひは融資の促進等による方法を言ひ、例へば銀行に對し證券金融の緩和を懇請し、また受渡資金の融通につき日本銀行や日本興業銀行の諒解を得るがごときことを指すのである。市場對策とは市場技術による安定方法を言ひ、例へば賣買證據金の増徴、空賣の制限、持株筋の賣放ちにつきその自肅を要望するがごときことを指すのである。價格對策とは株式の需要供給を調節することによつて價格の適正を期し、また之を法定することを言ひ、例へば日本協同證券株式會社や戰時金融金庫の出勤による挺入工作、或ひは株式價格統制令の發動による株價の安定のごときことを指すのである。然らばこれらの諸對策は既述の株價變動に對しいかに實施せられてきたのであるか。

既述のごとく支那事變の勃發當初、戰局の擴大その他臨時資金調整法の施行等により株價は下向するに至つたが、これを防止するため最初にとられた方策は「大日本證券投資株式會社」（資本金二千萬圓）の設立による市價安定である。同社は謂はゆる挺入會社として財界の有志すなはち東株取引員組合、東株關係者、取引員、投資會社、財界有力者等によつて昭和十二年九月設立されたものであるが、當時の市場に好影響を與へ、戰時と雖も立會停止のごとき不祥事を惹起せしめることなくその目的をよく達し得たのである。しかしその後

皇軍の連戦連勝と共に株價は上向し、市場も明朗化し同社の必要もなくなつたので翌十三年四月解散した。然るに既述のごとく統制の強化にともなひ同十五年四月以後、特に七月頃よりは株價の低落みられた爲、こゝに東株取引員組合は株價安定の恒久的機關を設くべく、東京株式取引所、東京、大阪、名古屋、京都、神戸の各取引員組合、生保證券株式會社、取引員、主要建株會社等と共に同年九月「日本證券投資株式會社」（資本金二千萬圓）を創立したが、恰も諸株の崩落著しき時に際會してゐた爲、盛に活躍をつづけたのである。他方において應急的なる市場對策がとられ持株筋の賣放自肅が要望せられたのであつて、すなはち東京株式取引所においては九月九日より二週間にわたり我が國において初めての試みなる「空賣制限」を行ひ（第二回目十月四日より十一月二日までに施行）、また「委託及賣買證據金引上」をも斷行して投機抑壓をなし、同社の挺入工作と相俟つて株價の崩落を止め得たのである。しかしその効果も一時的にして大勢的には統制經濟の強化或ひは戰時體制への移行にともなふ株價の依然たる落調を止め得ず、軍需工業會社の新設、増資、拂込徴收等に困難を覚えしめ、ひいて生産擴充に支障をきたすこと決して少くなかつた。こゝにおいて政府（大藏省）並に日本興業銀行は上記二者のごとき取引所關係者によつて組織運營せられる株價安定機關に代へ、官民一體の協力によるものを設立すべく、日本興業銀行、主要銀行、信託會社、生保證券株式會社、東京及大阪その他各地取引所並に取引員組合、證券引受會社、主要專業會社、財界有力者等を株主として同十六年三月「日本協同證券株式會社」（資本金五千萬圓）を設立し、政府指導のもとに積極的に株價安定工作に乗りだして必要資金は日本

興業銀行より融通を受けることとしたのである。而して四月より業を開くや先づ日本證券投資株式會社の買持せし株式の肩替りをなし、次いで六月獨ソの開戦をみるや株価の不當低落を防ぐため直ちに買出動を行ひ市場人氣を沈靜に導き、更にその後米、英等の對日資産凍結により低落材料續出するや、同社は絶へず活動をつゞけて株価の慘落を阻止し、財界の安定に貢獻するところ甚だ大きかつたのである。もとよりこの場合取引所側も市場對策をもつて協力したるは當然のことにして、東京株式取引所にては七月二十八日より八月三十日にわたり第三回目の「空賣制限」を行ひ、全國の取引所もこれに倣つて株価維持につとめたのである。而してこの間政府は生産擴充の前提要件たる株価安定につき一定の方策を樹立すべく同年七月決定の「財政金融基本方策要綱」の中において既述のごとく「有價證券ノ價格ノ適正及安定」をはかる旨を明示し、當時米英の對日資産凍結後各企業の業績は全面的に低落してゐた爲、これが明示を具體化して八月三十日、國家總動員法第十九條の規定にもとづく「株式價格統制令」を公布、即日施行し、以て政府施策の強化と爾後の株価變動阻止をはかつたのである。本法の骨子とするところは第二條に示されてゐるごとく「商工大臣ハ株式價格ノ著シキ低落ニ因リ國民經濟ノ圓滑ナル運行ガ障害セラルルノ虞アリト認ムルトキハ株式ヲ指定シ其ノ最低價格ヲ定ムルコトヲ得」る點に存する。蓋し株価の暴落が既述のごとく生産擴充資金の調達を困難ならしめ、また擔保價格の低落を來して金融の不圓滑、資産評價基準の動搖等をみるに甚だしく、之はひいて經濟界を萎靡せしめ、人心に與へる不安等の惡影響の大なるに鑑み、こゝに從來のごとき市場に對する自重要望、證據金の引上、日本協

同證券株式會社の買出動による市場操作等に止らず、更に將來の我が國を繞る國際情勢の進展に對處し、且その効果を十分にするため、政府自ら法的手段による徹底的の株價安定對策に乗り出し、以て國民をして株價に對し不安の念を抱かしめざるやうに圖つたのである。但し本令による最低價格制は日本協同證券株式會社の買出動による市場操作と表裏一體の關係にあるゆゑ、同社の活動がその中核をなし、その存在が依然重要であることは言ふまでもない。いま本令による最低價格決定の方法を述べれば、一般に株價が著しく低落して拂込の徵收、資金の獲得が困難となり、重要産業の運營を阻害し、國民に不安の念を抱かしめ、經濟界に混亂をきたし、ひいて國民經濟の圓滑なる運營に支障を生ずる虞ある場合に、原則として取引所の上場銘柄の中、株價安定に必要且有力にして、國民經濟の運營確保に必要と認められる株式につき、一定期日における取引所相場を基準として最低價格を定めそれを官報に告示し、それ未滿の價格をもつてしては取引を爲さしめないのである。この場合最低價格とは當該株式の需給關係、企業價值その他種々の條件を參酌し、その相場が不當に低落する虞あるときはその最小限度の價值を維持するために定めた價格を指し、またその適用範圍は人的には株式取引所の取引員と有價證券業者の取扱ふものゝ全部に適用され、また場所的には全國の取引所はもとより場外取引にも適用され、且清算取引たると實物取引たるとを問はないのである。さて上述のごとく株價安定のため種々の對策が講じられてきたのであるが、しかし本來株價の低落はその基調において經濟界の惡化に因由すること大きく、株價安定の根本的方策はその整備刷新にあること多言を要せず、この意味において同年九月施行

の「重要産業團體令」によつて各重要産業部門に統制會を設け企業の安定性を確保せんとしたことは、株價維持のためにも資するところ大と言はねばならぬ。かくして「株式價格統制令」はその發動をみざるうちに同年十二月八日大東亞戰爭の勃發をみ、既述のごとく株價の高騰著しく、過當投機に陥るの弊少しとせなかつたので、これを防止するため最低價格のみならず「最高價格」をも定め得るやう改正してその安定化と健全化をはかることとし、同十三日改正勅令を公布、施行したのである。改正の主要點は從來の同令中、價格設定の時期を「株價が著シキ低落」をした場合に限つてゐたのを「株價が著シキ變動」をした場合と改め、また一般に同令中「最低價格」と言へるを「最高價格又ハ最低價格」と改めたのである。その後我が國民經濟の戰時體制化は一層進捗し、既述のごとく資金の重點主義的統制を一段と徹底化する必要上、同十七年四月「戰時金融金庫」の設けられるや日本協同證券株式會社は之に統合せられ、同金庫が代つて「市價安定ノ爲ニスル有價證券ノ賣買及保有」(戰時金融金庫法第十九條第一項五號)なる業務を行ふこととなつた。而して最後に「日本證券取引所法」の公布となり、次述のごとく日本證券取引所は主務大臣の命により株價安定のため、自ら市場において賣買取引を行ひ得ることとなり、こゝに證券取引所は新業務を通じて新職能をもつに至つたのである。

五 株價統制と證券取引所

從來、株價統制のため或ひは資金統制の方法により、或ひは市場技術の操作を通じ、或ひは挺入會社の直接

的活動に俟つなど、種々な方策のとられてきたことは前述の通りであるが、しかし之等は程度の差こそあれ、何れも取引所の立場を充分に尊重し、専ら投機思惑の排除による方法によつてゐた爲、見るべき効果はあつたが抜本的なものとは稱し難いのである。然らば謂ふところの抜本の方策とは何かといふに、それは我が取引所を全面的に改革し、それに内在する株價變動の原因となる諸缺陷を除去すると同時に、更に積極的に取引所をして自ら株價安定業務を行はしめることである。まことに從來、我が取引所制度を改革するため論議された方策は甚だ多く、その主なるものをあぐれば(一)全國取引所の統合―當所株上場禁止、(二)有價證券市場の改革―賣買市場と發行市場との連結、國債市場の振興、株價安定業務の遂行、(三)清算取引の廢止乃至縮小―實物取引中心への移行、(四)取引員制度の改善―資力充實、素質向上、自己賣買取引員と委託賣買取引員との區別、(五)證據金制度の改善―證據金差額の流用阻止等々があり、何れも多年にわたり朝野をあげて研討されたものである。而して戦争は支那事變より大東亞戦争へと進展し、從來の我が株式取引所はその性格、組織、機構等の點において著しく時局の要請に副ひ得ず、やゝともすれば不健全なる投機に走らんとする實情すら見られ、しかも「決戰體制下ノ我が國民經濟機構ノ中ニ於テ株式取引所ニ課セラレタ使命」は「有價證券殊ニ株式ノ取引ニ付テ其ノ中核的機關トシテ、過當ナル投機ヲ排除シ其ノ價格ヲ公正ニ形成シ且之ガ安定ヲ圖ルト共ニ其ノ流通ヲ圓滑ナラシメ以テ大東亞戦争ノ完遂ニ對處スベキ資本動員ノ適正ヲ期シ、生産擴充資金ノ供給、國民貯蓄ノ保護ニ萬全ヲ圖ルコトニアル」(「株式取引所機構改革ニ關シテ」昭和十七年十二月十六日大藏省發表)に鑑み、

且昭和十八年九月以降「東京、大阪兩取引所ヲ始メ各取引所ノ營業免許期間ガ滿了スルコトニナツテ居ルコトモ旁々改革ノ機會デアル」(同上)として遂に昭和十八年七月一日「日本證券取引所」の開業をみ、多年の懸案であつた我が取引所機構の全面的改革はこゝに斷行せられたのである。新取引所の目的、性格、組織等については既述の通りであるが、特に之を以て全國の取引所が統合せられ、證券市場の改革も行はれて取引所は後述のごとく株價安定業務を行ひ得、取引方法はたとへ東京、大阪の兩市場において長期清算取引が殘されてゐるとは言へ他は全部實物取引を行ふこととなり、また取引員制度も改革して、たとへ自己賣買取引員と委託賣買取引員との區別は判然と行はれてゐないとは言へ、すべて之を法人としてその業務も委託賣買を主とし自己賣買を制限せしめ、更にまた證據金制度を改善して賣買證據金を委託證據金と同率にまで引上げることとしたこと等は、今後過當投機を抑制して株價安定に大なる貢獻をするものと言はねばならぬ。而してこの「證據金制度の改善」に關しては、大藏省は昭和十八年五月二十五日決定發表せる「取引所賣買方法要綱」の中において、賣買證據金と委託證據金の差額を漸次縮少せしめて取引員の差額流用による過當投機の弊を矯正せんとするほか、小口落制度を廢止しこれにともなひ兩建玉についても賣買双方より賣買證據金を徵收して過當投機抑制による委託者保護をはかり、尙委託證據金の徵收を勵行して取引員の業務經營を健全化し、以て過當投機の抑制をはかることとしてゐるが、これらは今後株價安定に資するところ少なからず、生産資金の産業界への流入に多々寄與するものと思はねばならぬ。

然らば謂ふところの日本證券取引所が株價安定業務を行ふとは如何なることを指すかと言ふに、それは日本證券取引所法の次の規定にもとづいて爲されるものである。

第二十二條 主務大臣ハ有價證券ノ價格ノ安定ノ爲必要アリト認ムルトキハ日本證券取引所ヲシテ第二十七條第一項ノ規定ニ拘ラズ有價證券市場ニ於ケル賣買取引ヲ爲サシメ又ハ賣買取引ノ委託ヲ爲サシムルコトヲ得

日本證券取引所ヲシテ前項ノ規定ニ依リ有價證券市場ニ於ケル賣買取引又ハ其ノ委託ヲ爲サシムルニ付必要ナル事項ハ命令ヲ以テ之ヲ定ム

この規定により日本證券取引所は有價證券價格特に株式價格の安定のため自ら市場において賣買できることとなり、現在の戦時金融金庫及びその前身たる日本協同證券株式會社の行つてきた株價安定業務を既述第二十一條の業務と同様その固有業務として加へられることとなつた。思ふにかくのごとく證券市場の開設管理者たる取引所が自ら市場において賣買を行ひ、また賣買の委託をなすことは、從來の取引所業務中には全然見られない新規のものにして、日本證券取引所法も「有價證券市場ニ於ケル賣買取引ハ取引員ニ限り之ヲ爲スコトヲ得」(第二十七條第一項)と規定してをり、之を排してまで遂行することはまことに奇異の感なきを得ないものである。しかしながら證券價格(株價)の騰落状態が甚だ急激にして、これが價格の公正、安定につき臨機敏速に行ふの必要ある場合、證券市場の開設者にして平素これと密接なる關連を有する取引所をして行はしめることは、その效果の萬全を期する點よりみてまことに適切なる方途と言はねばならぬ。しかも新取引所が公共

的なる使命を有し、その會計經理等につき政府の嚴重なる監督を受け、その損益計算はこれを戦時金融金庫へ歸屬せしめることとしてゐることを見るとき、かゝる業務の遂行は甚だ策を得たものと思はれる。もとより既述のごとく株價安定操作のためには戦時金融金庫が設けられてその活動に俟つこと多く、且新取引所としても本來の業務はあくまで第二十一條に規定する有價證券市場の開設者としてのそれであるから、この業務を積極的に行ふことは避けねばならぬ。日本證券取引所法が特に第二十二條を以て上記のごとく規定したのはその爲であり、また事實において政府當局の方針も通常の場合には従來通り戦時金融金庫をして賣買出動に當らしめ、特別の必要ある場合にのみ新取引所に行はしめるといふことである。このことは昭和十八年四月一日の臨時資金調整法の改正により「政府ハ株式ノ市價安定ヲ圖ル爲必要アリト認ムルトキハ命令ノ定ムル所ニ依リ金融機關其ノ他命令ノ定ムル者ニ對シ其ノ所有スル株式ノ一部ヲ戦時金融金庫又ハ日本證券取引所ニ對シ時價ヲ以テ讓渡スベキコトヲ命ズルコトヲ得」(第十五條ノ五)と規定し、戦時金融金庫や日本證券取引所が株價の高騰を抑制するため賣出動に用ふる手持株を充實せしめ、充分に株價操作をなし得ることとしたことにより、多大の期待のかけられてゐることを知り得るのである。かくて日本證券取引所はかゝる業務の遂行を通じて株價統制職能を明確にもつこととなつたのである。

以上要するに今日の戦時下、戦力の増強をはかるため生産の擴充は絶對的なる至上命令として要請され、これが完遂を期するためには、一方資金統制により事業の新設、擴張、改良等に要する資金を充分に調達せしめ

ると同時に、他方かくして生ずべき多額の有價證券特に株式、社債の發行を容易にし、既發證券の流通を圓滑にし、またその價格の適正化と安定化をはかるを以て要件とするが、かくのごときは主として證券取引所の發券、賣買及び價格安定等の業務遂行による職能發揮によつてよく成就され得るものである。しかも今後、公債の増發、株式、社債の増加も必至であり、また企業整備、農林産物の供出にもとづく不動産の現金化と消費統制による浮動購買力の出現は、やがて證券化される必然性をもつゆゑ、こゝに證券取引所の職能をもつて證券資本と貨幣資本との隨時轉換をはかり、證券價格特に株價の變動防止につとめ、以て我が有價證券制度の健全化をはかることが要請されるのである。かくして戦力増強に資する證券取引所の職能とその地位のいかに大なるかゞ知られるのであるが、しかしこれを以て證券取引所萬能論に陥ることは避けねばならぬ。蓋し既述せし所によつても明かなることく、資金調整といひ、證券發行といひ、或ひは株式價格の安定といひ、何れも他に法令、施設、機關等が存してそれぞれの使命を果して相當の効果をあげざるゆゑ、證券取引所はこれらと協力して所期の目的を達すること少くないからである。尙「戦力増強と證券取引所」に關しては本小稿記述のほか國債、社債等についても多々問題はあるが、こゝで一應擱筆することとする。

附記—本小稿の執筆にあたり参考とした文獻は多いが、こゝにその主なるものを記して謝意を表したいと思ふ。

一、東京株式取引所調査課

同

調査彙報
東京株式取引所統計年報

一、日本興業銀行調査部

「株式取引所の機構改革に就て」(調査月報第十八卷第一號)

一、福田敬太郎博士

證券市場論(昭和十年四月)

同

取引所論(昭和十三年一月)

同

株式相場統制(昭和十六年四月)

一、松本信次博士

統制經濟と株式取引所(昭和十六年二月)

同

財政金融新體制と株式市場の再編成(昭和十七年一月)

一、上林正矩教授

證券市場機構論(昭和十五年七月)

同

「日本證券取引所法の制定と株價統制問題」(商工經濟第十五卷第二號)

一、迫水大藏省總務局長

新取引所の理念と概要(昭和十八年二月)

一、田中大藏省會社部長

戰時金融金庫解説(昭和十七年五月)

一、森永大藏省金融課長

「日本證券取引所法」(財政第八卷第四號)

一、實方正雄博士

「日本證券取引所の法的構造」(經濟學雜誌第十三卷第一號)

—昭和十八年九月三十日稿—