

Title	福沢諭吉の取引所投機・投資論
Sub Title	Yukichi Fukuzawa's view on stock exchange speculation and investment
Author	小竹, 豊治
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	1967
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.60, No.11 (1967. 11) ,p.1310(62)- 1328(80)
JaLC DOI	10.14991/001.19671101-0062
Abstract	
Notes	町田義一郎教授退任記念特集号 論説
Genre	Journal Article
URL	<a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19671101-0062">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19671101-0062</a>

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

## 福沢諭吉の取引所投機・投資論

小竹豊治

## 目次

- 一、株式取引所の発達前期
- 二、民間経済録等の投機論
- 三、「米商論」の投機論
- 四、「資本の用法」の鉄道投資論
- 五、「投機の商売」と「尋常の商売」論

## 一、株式取引所の発達前期

明治一〇年二月中旬から九月末にいたる西南戦争を契機とする不換政府紙幣と不換銀行券の増発は、洋銀の騰貴、紙幣の低落、米価と一般物価の騰貴、輸入増大、正貨流出を惹起した。このインフレーションは、洋銀投機、米穀投機および株式投機を刺激し、横浜の洋銀市場は投機的活況を呈した。

また、堂島米商会所(明治九年九月二五日開所)、兜町米商会所(明治九年一〇月二日開所)および蠣殻町米商会所(明治九年一〇月三日開所)の米穀売買高は増加し、東京株式取引所(明治二年六月一日開所)および大阪株式取引所(明治二年八月一五

日開所)の株式や蠣殻町米商会所の株式等は、騰勢をたどった。この投機的活況につれて取引所場外の不正取引や場内の秘密取引等の悪弊も盛んになった。投機と悪弊をともなったインフレーションの波は、明治一年末から一四年秋まで約三年もつづいた。米商会所等の商品取引所は、インフレーションの原因であった西南戦争勃発前夜に生まれ、東京と大阪の株式取引所はこのインフレーションが激化する前夜に誕生したのである。その後、商品取引所も株式取引所も、インフレーションの進行過程で、投機的嵐に帆をふくらませて成長していった。かような投機的近況は、あたかもイギリスの一七二〇年の南海泡沫事件に現われた大投機ブームとその崩壊、アメリカにおける合衆国第一銀行の設立とハミルトンの公債借換政策を契機とする、一七九〇年初秋から九二年半ばにいたる大投機熱に匹敵するものであった。投機の原始蓄積の役割をはたした点において、これら三国の投機ブームは、偶然にも一致している。

明治政府は、紙幣減価となって表われてくるインフレーションの原因を、輸入超過による正貨の流出と、これにともなう洋銀の騰貴と考えた。これに反して民間銀行は、正貨流出をきたす根本原因を不換紙幣の増発にありとみなした。両者の見解は対立するにいたった。<sup>(1)</sup> 政府は、その見解にもとづくインフレーション対策として、洋銀相場取引禁止(明治二年二月一三日布告)、横浜洋銀取引所の新設<sup>(2)</sup>(明治二年三月一〇日開業)による洋銀自由市場の吸収、東株、大株、横浜取引所(横浜洋銀取引所を横浜取引所と改称、明治二年九月二日付太政官布告第三八号。明治一三年九月一三日付大蔵省布達により横浜株式取引所と改称)の金銀貨取引の停止(明治一三年四月二日)と解除(明治一三年五月一三日)、米商会所の取引停止(明治一三年四月二日)と再開(明治一三年八月一三日)などを行なったが効果はなかった。かえって明治一三年の横浜取引所の前記の営業停止中に、「デキ取引」と称する、売買当事者が貸借し合って、取引契約の履行を合意の上で繰延べ、そのあいだに転売買戻して差金決済をなし、実際の受渡をしない方法が隆盛をきわめた。これは、ただちに東京、大阪の株式取引所の金銀貨取引の取引方法に波及した。この「デキ取引」は、三ヵ月限月の「定期取引」にもまして投機的なものであった。

投機の盛行と悪弊、取引所対策の混乱を随伴したインフレーションの抑圧策は、その原因を不換紙幣の増発とみなし、これの根源を赤字財政にありと考えた松方正義の大蔵卿就任(明治一四年一〇月)によって効果を奏したのである。すなわち、財政整理による明治一五年から一八年までのデフレーションによって、インフレーションは終熄し、反動期がおとずれた。デフレーション政策は取引所政策の上にもあらわれた。すなわち租税収入増加のための明治一六年実施の取引仲買人税の新設、同一五年の仲買人の取引契約違約から生じた損失にたいして取引所が責任を負うべき「強制担保制」の施行、明治一六年三月六日の取引所市場内外の不正取引に端を発する北浜、堂島市場の仲買人千数百名におよぶ大弾<sup>3)</sup>圧などが行われた。福沢諭吉は、上述のインフレーション期と終熄期から二〇年代末までの、株式取引所の発達前期において、民間経済録や時事新報社説等を通して、投機と投資についての所見を発表したのである。

(1) 明石照男、鈴木憲久著、「日本金融史」第一巻、六二頁、高垣寅次郎著、「大隈重信と維新後の銀行制度」、大隈研究第六輯、一八一—一九頁。「通貨ノ制度ヲ改メシヨリ請フノ議」、大隈文書、第三巻、A一八、金銀価ノ昂貴ノ「実因ハ紙幣増発ニアラスンテ而テ金銀ノ乏少ニ基ス」四五五頁。

(2) 政府が、洋銀騰貴を空売買によるものと考えて取引所を設立した理由については、大蔵卿大隈重信から太政大臣三条実美宛の明治一二年二月六日付のつぎの横浜洋銀取引所設立伺書で明らかである。

「横浜其他各開港に於て、従来慣用致居候墨其哥銀は、其価格常に輸出入多寡に従て昂低し、曾て一定の価格無之、是が為め多少通商の障碍を来し候は、今更論を俟たず候処、昨冬以来其價格漸く騰貴の一方に赴き、現今に至りては其勢駭々幾んど禦くべからざる状況に迫れり。然るに通常輸入の不公平より生ずる價格なれば、決して如此騰貴に至らざるべきは、開港以来実地の経験に由て分명한儀に候へ共、現今の如く其價格七五匁以上に至る者は、実に驚くべきの至りに付、百方取調候処、其原因固より一に止まらずと雖も、重もに空相場取引の致す所に有之、現今に至りては旧米洋銀に關係の商估独り之が取引を為すのみならず、備丁役夫等の如き一銭の貯へなきものも亦争て之に熱中し、其取引の定額平均日に百万弗に下らず、是れ前条非常の騰貴を致せし所以に有之、是が為各港貿易の商估直接の損害を蒙むるは申迄も無之、内地の商況とても間接の影響なき能はず、人民輩々として種々の異説を附会し、欧米諸國の所謂「パニック」なるものを我國に現出し来らんとす。今にして若し何分の処分をなさず之を不治に附せば、其弊害果して何の点に底止するを知らず、実に寒心の至に不堪候。依て勘考候に、右は全く公許設立の取引所なく人民随意に之が取引をなし、一も法制の羈約を受けざるにより、遂に前条の如き流弊に陥り候儀と存候間、此際至急横浜に於て、洋銀取引所一箇所設立の儀御許可相成度、然るに於ては嚴に其取引の實際を監督し、決して前条の如き空相場取引をなさしめず、随て其天然の價格に復せしむるを得べきは、是迄米商會所、株式取引所の實際に於て毫も疑を容れざる儀に有之、且つ此他救済の方法に於ては既に考察も有之、追て可相候へ共、差向き右取引所設立の儀は目下緊急の件と存候に付、至急御裁決相成候様致度、尤も取引の方法に於ては固より株式取引と更に差異無之候条、左の通御布告相成度、御布告案相添此段相伺候也」(原稜威雄著「横浜開港當時之貿易状態並洋銀相場取引之沿革」二五—六頁。大正三年、調査部第六回報告、東京高等商業学校刊)、小谷勝重著「日本取引所法制史論」二六八頁。

(3) この大弾圧は、その理由はともかく、明治・官僚政府の性格を示す典型的なものの一つであった。直接原因となった法的根拠は、明治一三年四月一五日付太政官布告第二二一號の「米商會所条例中改正」によるものであった。その第一九条第二節は、条例に違反した者を告発したものには、違反者に科した一〇円以上二〇〇円以下の罰金の全部を給す、と定めていた。(原稜威雄著、前掲書、四一頁、小谷勝重著、前掲書、三三一頁参照)

大阪市場において、この懸賞密告制度によって密告する者があったので、明治一六年三月六日、中央の密令を仰いだ大阪府警察部長大浦兼武の指揮にしたがい、「午前二時一五分を期して堂島寄場と株式取引所を襲ひ多くの人を拘引」した。「仔細を聞くに予て兩所にも反則人の有る見込を以て、同日は警察署一般巡查の休暇を廢し、午前九時頃各署より正務巡查二〇名、偵邏四〇名都合六〇名と外に夥多の警部も交り、風体を変へて兩所の近傍に配置し、期したる時刻に相圖の鐘を打つと、等しく一時に近寄つて關係の有無に關はず、其場に居合はすものを残らず押へて、予め用意しある十余艘の船に積み、旧本田治安裁判所を指して差送られ、各商店の諸帳簿は悉皆撥渡へて持帰られしが、主人、番頭、丁稚、通行人等の差別なく、其場に在りあはす者一旦兎に角拘引し去られし故、其人数は幾百人なるを知らず、之が為め兩所とも一時の混雑は実に名状すべからざりしと。……又同時に京都、兵庫にも網が下りたりとの噂あれど未だ判然せず」(旧大阪新聞—朝日新聞、明治一六年三月七日。「大株五〇年史」一九頁、昭和三年、大阪株式取引所刊所収)

## 二、民間経済録等の投機論

福沢諭吉は、インフレーションが昂進しはじめようとしていた明治一一年一二月に刊行された「民間経済録初編」において、まず「物の価は其物を作出し又は之を運輸するために用いる骨折の代と知る可し」と述べ、ときに漁獲量の多少があつ

ても、「之を一月に平均し又一年に平均すれば、同じ道具を以て同じ海に稼ぐ漁夫の獲物は大抵同じものなり。物の価は此平均の骨折を以て定むるものなるが故に、矢張り骨折の代と云はざるを得ず」とて、平均的労働が「物の価」を定めることを論じた後に、物々交換は開けた世の中では行われるものでない。それで品物交易の媒介として「金銀銅の地金を四角に切り又は円く形を作りて」これを用いるのが「通用貨幣」であるとしている。ところが「金銀は食物にもならず、又これを着て寒暑を防ぐことも出来」ないのに、これを人に渡すとその代りに入用の品が得られるのは何故かといえは、それは「金銀を山より掘出して貨幣に造るまでは大に骨折を費して手間の掛りたるものなればなり」とて金銀の採掘から貨幣製造までの労働が、入用の品物の労働と等しいから、金銀の通用貨幣と他の品物とが交換されることを説明している。

この通用貨幣を目安に立てて、品物や官員の月給や給料等の価を定めた物価には変動がある。この変化の原因の第一則は、供給であつて、「品物潤沢すれば物価下り、品物払底なれば物価上る」ことである。第二則は需要であつて、すなわち「品物の潤沢すると払底なるとに拘はらず、世間の人に之を所望する者の多きと少なきとに由て物価の高下することあり」ということである。以上の物価変動の需給法則は、為替相場、洋銀相場および空米相場の変動に貫徹する法則なのである。これをつぎのように論じている。

「為替の相場も亦この道理なり。譬へば商売取引の模様によつて、東京より大阪へ金を送らんと所望する者多ければ東京の為替高く、之に反すれば大阪の為替高し。又横浜にて輸出品多ければ洋銀の相場下落するを常とす。品物代を洋銀にて受取り、其洋銀は内国に通用せざるを以て之を日本の通用貨幣に兩替へせんことを所望する者多きが故に、斯く下落するなり。毎年七、八月の頃より洋銀の下落するは生糸輸出の為ならん。

空相場する悪者が大金を用意して勝利を得ることあり。譬へば、相場の会所にて無暗に米を買へば、世間に行はるる実の米価に拘はらず、会所にては一時米を所望する者多き姿にして、之が為に相場を引上げざるを得ず。売方の者よく其策を推量して承知のことなれば、亦世間の相場に拘はらずして無暗に売込み、互に相争うて一方は相場を買上げんとし、一方は之を売下げんとし、詰る所は元金多少の争にして、金力の強き者が弱き者を捻じ伏すこととは為るものなり。之を相場の言葉にて腰の強弱といふ。<sup>(4)</sup>

ついでこの「空米相場する悪者」を攻撃して、「相場は博奕同様にして、何程に勝敗あるも之が為に一粒の米を生ずるに非ず、徒々人の損を以て己が得と為し、人の愁歎を以て己が快楽と為す者なれば、之を紙に記すも不本意なれども、爰には唯物価高下の一例に示したるのみ」と結んでいふ。<sup>(5)</sup>

インフレーションが昂進中の明治一三年八月に刊行された「民間経済録」二編では、銀行または会社の役員が投機に従事することを戒め、インフレーション時におけるかかる傾向を批判している。そして当時の投機を論じて、限月売買と称するものが投機の最も甚しいもので博奕にすぎない。ただ国法で許していることだから、いわゆる山師の仲間が申し合して勝負を決することは妨げない。投機相場の業に従事するかどうかは、その人の心得にあることである。損をしようと利益をおさめようと「自業自得、勝手次第」である。したがって空売買の投機は、そういう者にさせておけばよいのであつて、銀行や会社の従業員はこれに従事してはならない、という趣旨を説いている。<sup>(6)</sup>

福沢は、右にみられるように投機を論ずるにあつて、商品投機と株式投機とを区別して論じていない。攻撃の対象になつてゐるのは商品投機、とくに米相場のことである。これは、当時において、米相場の変動がはげしく、また設立まもない株式取引所の上場株式にたいする世人のなじみが少なく、投機に手を出す者の多くが、米相場の変動に關係した事実によるものである。たしかに株式取引所に上場されたものは、東京と大阪の株式取引所株、米商會所株、二、三の銀行株にすぎず、一般工業会社は、ほとんど発展していなかつたのである。

しかし福沢が「銀行に最第一の禁物は投機の商売是なり」といって、とくに銀行をとりあげているのは、銀行がその頃の株

式会社形態の代表的なものと考えられていただけでなく、一部の銀行役員に投機を行う傾向がみられたからである。福沢によれば、銀行とは「世に信仰を取りて大丈夫と呼ぶる人物が發起して一社を設立し、普ねく世人の手にありて余る基金を一所に集めて以て商工の便利を達す。之を銀行と云ふ<sup>(8)</sup>」のである。すなわち、銀行は遊休資金を社会的に吸収し、商工業に融資する機関なのである。このような社会的公共的職能をはたす「銀行又は諸会社の役員<sup>(9)</sup>の如きは、他人の財を托せられたる特別の責任ある者なれば、仮令此業（投機相場の業のこと……筆者注）を天下の美事なりと放言するも、之を口実に設けて直ちに自から従事せんとするの一段に至っては、其特別の職分に対して決して許す可らざるなり」と戒めたのである。

つぎに明治一五年三月の時事新報社説の「通貨論」では、インフレーションの結果、紙幣が減価し、金銀貨幣が騰貴した事実を、銀貨一円平均相場が明治一〇年に一円〇三銭四厘であったのに、明治一二年に一円二一銭一厘、明治一四年に一円六九銭六厘等となった統計を記した後、「紙幣の最低今の如くしては、利を重んずるの商人にして如何にか投機の念を起さざらんや。辛苦百年<sup>(10)</sup>錦朱の座を積りて糊口を謀るより一朝の投機濡手粟を掴むの愉快に若かずとて、彼の相場所に群集する者は、西より東より南より北より、来て之を掴むあり、奪はれて復去るあり、何の余暇ありて尋常の営業を事とせんや」として、インフレーションのもたらす金銀投機の弊を論じている。福沢によれば、横浜洋銀取引所や東京、大阪の株式取引所の金銀貨取引に群集が集散するのは、インフレーションの結果であつて、金銀貨幣騰貴がインフレーションを起すのではなかつたのである。

しかもインフレーションの影響は投機者だけではない。諸開港で貿易に従事する普通の商人でも、その貿易の媒介であり標準である銀貨紙幣の変化が甚しくなると、売買の損益を預算することが容易でない。売って五分の利益を得ても、通貨の昂低が一割であれば、五分の利益を得て一割を損して、勝利と敗北と同時に来りて、実際は五分の損失になる。このように説いた後に、「尋常の商人は素より投機の念なく又これを好むに非ず、勉めて之を避けんことを思へども、如何せん、売買

の傍に通貨昂低の機を察するに非ざれば商売の社会中に立つ可らず。恰も一身にして二様の心を勞する者と云ふ可し。何を以て全国商盛の盛大を望む可けんや」とインフレーションを攻撃した。

かかる弊害のあるインフレーションの根本は何なのか。「畢竟其本を尋れば、紙幣の発行其度に過ぎたるもの歟、或は之を交換せざるが為に然るもの歟、其責任は政府に在りと云はざるを得ず」と断じた。不換紙幣の過当な増発とこれを許した政府は、責められねばならなかつたのである。福沢の論理からすれば、インフレーションの結果である金銀貨投機を抑圧するのは、原因と結果を逆倒するものである。不換紙幣の整理こそ、インフレーション対策の根本であつたのである。したがつて政府が明治四年五月の布告で、「実に今日に在りて紙幣の価値を旧に復して精良の金銀貨と一様ならしむるに非ずんば富国の基立つ可らざるなり……是れ政府の責任にして然も燃眉の急務たり」と述べたことを引用して、これまでの政府がこの布告のように政策を実行していない矛盾を衝き、「実に通貨の処分は全く政府の全権に存することにして眉を燃くの急なれば、一日も怠らずして着手すべきことなり」と診断したのである。この論説が発表された明治一五年三月には、大蔵卿松方正義の紙幣整理と財政改善策がその緒についていたのである。福沢は、投機盛行の根本を絶つ松方のインフレーション抑制策を激励したわけである。

- (1) 福沢論吉全集、第四卷、三〇六頁、昭和三四年、岩波書店刊。
- (2) 前掲、福沢論吉全集、三二〇—二一頁。
- (3) 前掲、福沢論吉全集、三二二—三五頁。
- (4) 前掲、福沢論吉全集、三二六頁。
- (5) 同上。
- (6) 前掲、福沢論吉全集、三六一—三頁。
- (7) 前掲、福沢論吉全集、三六一頁。
- (8) 前掲、福沢論吉全集、三六〇頁。

福沢論吉の取引所投機・投資論



- (9) 前掲、福沢論吉全集、三六三頁。
- (10) 福沢論吉全集、第八卷、四二頁、昭和三五年、岩波書店刊。
- (11) 前掲、福沢論吉全集、四二―三頁。
- (12) 前掲、福沢論吉全集、四三頁。
- (13) 同上。
- (14) 同上。

### 三、「米商論」の投機論

政府は、明治二〇年の取引所条例（いわゆるブールズ条例）で、株式会社組織取引所を廃して会員組織となし、仲買人の自己取引と委託取引とを区別し、投機的な定期取引を実物取引化して、投機の弊害を嚴重に取締り、商品取引所と株式取引所とを一括して同一法律で規制しようとした。ロイスレルの起草した甚だ画期的な、イギリスとドイツの株式取引所機構を折衷したようなこの条例をめぐって、世上の議論がやかましかった明治二三年四月、福沢論吉は「米商論」を発表した。

福沢はブールズ条例を批評して、「政府の筋にては米価の騰貴を防ぐの手段として米商会所の運動を窮屈にせんことを欲し、ブールズ法に基きて様々の規則を作り、商人等をして米商売の煩はしきに堪へざらしめ、自然に米を去て公債証券株式の投機売買に赴かしめんとの説ありと云ふ。果して然らば其筋にてはブールズ法を利用して米商麻痺の効を収めんとするものにして、此法の商売取引に不便利なりとの事は政府自から表白して明なり」と述べた。<sup>1)</sup>しかしこのようなことまでして計略を用いなくても、米商を不活発にしたいならば、簡単に米商会所の税率を引上げれば、全国の米商会所は即日閉鎖し、公然たる米相場は跡を絶つはずである、とて逆説的批判を行っている。こういう策を用いないで、隠然の間に不便利な作法を作つて、米の売買を自然に沈睡させようとするのは、近頃解することのできない事柄である。尤も従来の「ブールズ法

實地に不適當にして商民保護の旨に非ずとの次第は時事新報の毎度論ずる所なりしが、本文の説を伝聞すれば政府の筋にても今は既に我等と所見を同ふするもの如し、唯其筋にては之を利用して商売を鈍くせんとし、我輩は民利を重んじて不便の法を除かんと欲するの相違あるのみ<sup>2)</sup>であるとして、論評の趣旨を明らかにしている。

さらにつづけて福沢は、政府が「商人の投機を咎むるには非ざれども、等しく博奕するならば、其博奕の牌子として公債証券並に株式を弄ぶ可しと云ふに至りては、我輩唯驚くの外なし。商人の投機を咎めずとは我輩も固より同意を表する所にして、之を禁じて禁ず可らざるものは初めより捨て置くこそ長者の事なれ<sup>3)</sup>」と説いた。

ところが、ブールズ法を利用して売買を麻痺せしめたり、公然といわないで間接に相場の下落を促すとか、重税を課して直接に禁止するかすれば、公然たる相場は衰微し、廃止するにいたらう。だがこれは表面のことであつて他の個所に追いやるだけである。やがて「青天白日、往來の大道に於て袂の中の相場を行ひ、次第次第に米商の性質を卑くして、日本第一の商品は眞実博徒の玩弄物たるに至る可し。先年横浜にて銀貨売買の盛なるより、政府は之を悦ばず、銀貨の斯く騰貴するは奸商等の買煽るが故なりとて、取引所に重税を課したるに、相場師は忽ち所を去て之に出入せず、私に南中通なる大道に集會を催ほして袂相場を行ひ、天を幕とし地を家とし、売買聲喧しからざるも、互に指を握りて勝負を決し、日に巨萬の銀貨を受渡したることあり。固より官辺の禁ずる所なれば、巡查の來るあれば散じて跡なく、巡查去れば復た集りて初めの如くし、時に或は拘引せらるゝことあるも兼ての覚悟なれば左まで恐れもせずして、面皮、鉄の如し。実に其筋にても持て余す次第なりし<sup>4)</sup>」との例証をあげて、軍備擴張財源を目的とする明治一六年四月一日実施の取引所仲買人税の新設当時、脱税のために場外集団売買が盛んに行われた横浜の實情を描写し、重税による投機禁圧策の無効なことを指摘している。

要するに福沢の投機についての考え方は、「商売社会に相場は禁ず可らず、假令へ人為の計略を以て禁するも、之を禁じ得て其弊害は却て之を禁ぜざるに優ること萬々なるを知る可し<sup>5)</sup>」という点にある。しかし何故に商売社会に「相場は禁ず可

らず」なのか。どんな根拠があつてそうなのか。福沢はこれを「経済学の定則たる自利の大利」、「経済自然の定則」あるいは「人生自利の心」に求めている。

福沢によれば、「凡そ人生の働は其個々に就て見れば極めて不規則」で、無慾な者、苛酷な者、多慾な者、寛大な者、剛柔清濁、緩急正邪、全く相反して殆んど標準がないようだが、「此不規則なる人の働を集めて一体と為し、其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ひ、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、利の在る所に人心の赴くは、水の低きに就て流るゝが如く」である。「経済自然の定則とは即ち此事にして、如何なる計略を施し如何なる勢力に依頼するも此定則は破る可らず。世界古今の歴史に徴して明々白々たり」なのである。したがつて自分自家に要用もないのに品物を買うのは買縮めであるが、「買縮は買縮人特色の買縮に非ずして、之をして買縮の事を企てしむるものあり。即ち其人は経済学の定則たる自利の大義に従つて運動するものなり。低価に買ふて高価に売らんとするは商人の常なるに、今これに高価を命ずるは自から其見込あるが故なり。……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、忽ち相場の平準に帰せしむるものは経済自然の大義なり」と。

福沢によれば、この理を知らないで、この定則を破ろうとするものがあつても、「即ち一国の政府などが其勢力の大なるを恃んで種々様々の法律規則を製作し、以て異常の変相を呈して経済を紊りながら、尚ほ変相のまゝに多少の時日を維持するが如きは其事例なれども、畢竟経済の真理原則に背きたるものなれば、遂には其正に帰せざるを得ず」としている。このような経済の法則から考へて、政府は「米相場の熱心を転じて公債証書及び株式の方に移さんとの説」のようなことはずべきでない。「事に大に害なき限りは之を其当局者の自由に任じて、必要止み難き部分に就き改正の手段を施す可きのみ」である。このように論じて、商売社会を支配すると思へた自由放任の原則は、取引所取引の投機にも通用するものとして、こ

れを理論づけたのである。ここでは、一般商売上の投機と取引所取引の投機とは、まだ明確に区別されなかつたのである。

- (1) 福沢論吉全集、第一二巻、四一八頁。昭和三五年、岩波書店刊。
- (2) 同上。
- (3) 前掲、福沢論吉全集、四二〇頁。
- (4) 前掲、福沢論吉全集、四二二頁。原稜威雄著、前掲書、四八頁。小谷勝重著、前掲書、八二—一五頁。
- (5) 前掲、福沢論吉全集、四二三頁。
- (6) 前掲、福沢論吉全集、四一七頁。
- (7) 同上。
- (8) 前掲、福沢論吉全集、四一七—一八頁。
- (9) 前掲、福沢論吉全集、四一七頁。
- (10) 前掲、福沢論吉全集、四二三頁。
- (11) 同上。

#### 四、「資本の用法」の鉄道投資論

福沢は、明治二五年九月の「資本の用法」で、運用の対象として鉄道にたいする証券投資に賛成している。「資本の用法」として、土地、鉄道、公債証書の三つの対象を指摘し、土地は田地よりも都会地がよく、公債証書は政府や日本銀行の公債市価支持政策の変更、公債募集の増加見込、金利の反騰を考えると公債投資をすすめられない、と述べている。

それで資本の用法としては鉄道が「我輩の最も賛成する所なり。抑も鉄道事業の確実にして危険少なきは世界中の経験に由りて示すのみならず、我日本国にては実に昨今の新事業にして容易に競争の起る可きに非ず。既成の線路は無論、今後計画するものにては、恰も撰取り専売の姿なれば、其利益も亦厚かる可きは疑を容れず」と述べている。ところが鉄道に人気

が向かわず、不利だといわれているが、その原因は、鉄道業の発起者が誇大な宣伝をして投資家を失望せしめたからであり、またいわゆる山師類が先年の会社熱の盛んなときに、資力がないのに株式売買によって投機的利益を得ようとし、会社熱がさめて馬脚をあらわし、資産家のうちにも破産したものがあつたからである。福沢によれば、これは「鉄道そのもの、罪に非ずして其人の心得違<sup>(2)</sup>」である。

さらに鉄道投資をすすめる理由として「鉄道は陸上の事業にして海運等の事に比すれば危険少なし。鉄道の営業は収益の浮沈少なくて鉱山等の盛衰常ならざるものに異なり。…天下泰平の日に繁昌すると共に、不時の事変に遭ふときも亦其事變の爲めに運輸交通の急を訴へて、利益は却て平時よりも大なることあり。之を要するに政治上の治乱興廢に論なく、国土に人民のあらん限りは鉄道の利益を空ふることなしと云ふも過言にあらざる可し。何れの点より見るも確實至極の事業にして、富家の世襲財産中この右に出づるものある可らず<sup>(3)</sup>」とまで熱心に説いている。貨殖の方法として、このように推奨した鉄道投資の主張を結ぶにあつて、「況んや公債証書変動の時節到来するに於ておや。鉄道は資本家の爲めに唯一無二の宝物、子孫万世の家禄となりて、其収益の厚薄を問はざること、古人が田園を貴重したるの情に等しき日ある可し。是即ち我輩が特に鉄道の所有を賛成する所以なり<sup>(4)</sup>」と重ねて強調している。

この「資本の用法」が発表された明治二五年は、一八年頃から勃興した企業熱が、二三年の恐慌で冷却した後である。この間に鉄道、紡績業等に見られた泡沫会社は整理されていた。しかし福沢は、資本主義の国内市場形成において、重要な役割をはたす鉄道業の将来を樂觀し、確信していたのである。鉄道業の長期的安定性と収益性を信じて、福沢のすすめるように、これに長期的投資を盛んに行うことは、巨額の資本調達を必要とする勃興しつつある鉄道業にとつても好ましいことであつた。それは同時に景気沈滞からの経済回復を早める途でもあつたのである。

しかしこのような投資は、株式市場が価格の騰落を強弱にわかれて賭け、弱肉強食の賭博的投機を行つていたのでは、十分に行われ難いのである。株式取引所は、福沢が勧奨するような長期的投資市場に変化しなければならないのである。そのためには、明治一九年から株式売買高が公債売買高を凌駕してきた株式取引所としては、さらに鉄道株や工業株中心の市場に一段と進展せねばならない。またいわゆる「当所株」と称する株式会社組織取引所株式の売買高が、営利企業としての取引所の売買手数料収入を確保する根源になつている実情からの脱皮や、株式取引所の創立以来の投機的悪習になじんでいる株式仲買人の進歩を必要とするのである。資本主義が産業革命の進展とともに、当然にも要請するこの正常な論理的発展の途を、絶えず頑強に妨げるのは、かの株式取引所創立の際に形成され、それからもつづいていける賭博的投機市場の性格なのである。日本資本主義の歴史的発展のうちひそむ、この正常な必然的論理の芽が、現実の土壤の上で、素直に育たないところに大きな矛盾があつた。政府を悩ましたのは、この矛盾の解決であつたのである。明治二〇年のブルース条例は、この矛盾解決の方策として有力資本家の支持をうけて、企業勃興の過程において発布されたが、当時の未発達な状況に適していかなかった。政府は、はげしい取引所仲買人の反対論に当面して、一步後退し、明治二六年三月、取引所法を發布したのである。

取引所法は、商品取引所と株式取引所とを一括して規定し、取引所取引の種類を実物取引である直取引(取引期限五日)、延取引(取引期限一五〇日以内)、差金決済を行う三ヵ月限月のいわゆる定期取引の三種に定めた。この定期取引は取引所創立以来の取引方法の継承であつたが、直取引は、明治元年から一二年まで存続した横浜の両換商集会所に端を発する「ヂキ」取引を取引所取引として吸収したものであつた。延取引は、差金取引である定期取引を、これに近づけようとするものであつた。さらに取引所は、会員組織または株式会社組織のいずれかで、これを設立しうることにした。この取引所法は大正一年の大改正までつづいたのであり、取引所制度はここに確立したのである。この法律は、たしかにブルース条例の飛躍的な芽を現実の土壤に戻したものである。本法施行の結果、株式組織で取引所を設立したほうが、発起人にとって利益を得る見込が大きかったので、全国各地で濫立される取引所は、すべて株式組織であつた。明治二六年末に二四箇所であつたもの



が、二七年末には一躍して一〇二箇所となったのである。だがこれらの群小取引所は、東京および大阪の中央取引所の相場を標準として、賭博取引を行う市場にすぎなかつたのである。<sup>(6)</sup>しかるに明治二七年六月、日清戦争の危機が報ぜられ、ついで開戦になると、これらの株式市場は、甚しく動揺した。各銀行の金利引上、米価の昂騰、株価の暴落がつづいた。八月に入つて漸く落ち着いたのであるが、株価は二七年八、九月に底値に低落し、その後は漸騰歩調をたどるにいたつたのである。<sup>(7)</sup>

- (1) 福沢論吉全集、第一三巻、五一五頁。昭和三五年、岩波書店刊。
- (2) 前掲、福沢論吉全集、五一五頁。
- (3) 前掲、福沢論吉全集、五一六頁。
- (4) 前掲、福沢論吉全集、五一七頁。
- (5) 原稜威雄著、前掲書、一八頁。
- (6) 「地方小都邑に起れるものは多くは所謂張相場専門の取引所にして単に中央市場取引所の相場を標準として賭博取引を行う所の市場に過ぎざりき」佐野善作著「取引所投機取引論」上巻、三二七―八頁、大正二年刊。
- (7) 「日本金融史論」滝沢直七著、三三三頁、大正元年刊。

##### 五、「投機の商売」と「尋常の商売」論

福沢論吉の「富豪大家何を苦しんで商売せざる」という時事新報社説が発表されたのは、上述のような情勢下の明治二七年九月一日であつた。

福沢はこの一文において、「米商論」で一般商売上の投機と取引所投機とを区別しなかつた点を脱却して、まずこれを最初において明確にしている。すなわち、「投機とは商売上の好機會に投じて利益を射るの義なり。凡そ商売の主義は需要供給の様子を見定め、相場の安き時に買ひ高き時に売り、其売買の間に利することなれば、商人の事は都て投機ならざるはなしと雖も、文字の意味を狭く解釈するときは、投機商売と尋常の商売との間に自から区別あるを見る可し」と述べている。

広義には商売はすべて投機であるが、狭義にはこれを二種類に区別しなければならないのである。それでは尋常の商売とは何か。「爰に商品あり。其価は其時の相場に従て売買自由なれども、商人の眼を以て後日を視察すれば、人々の見込次第にて、必ず騰貴す可しと思ふものあれば、又必ず下落す可しと思ふものあり。是に於てか其騰貴を見込むものは之を買ひ、下落を期するものは之を売り、以て後日の成敗を卜す」これが尋常の商売なのである。<sup>(2)</sup>

つぎに投機の商売の意義を左のように説いている。たとえ尋常一様の商売であつても「一步を進めて其これを売買するや、実物取引の期限を何箇月の後に約束して、實際自分の手になきものを売り、又は実際に実物を引取る可き代金の用意もなくして之を買ひ、売るも買ふも唯虚声の約束のみにして、其約束の期間中に相場の変動を僥倖し、物を見ずして物を売買するのみか、素より実物の受渡に心なきが故に、僅に売買の証拠金を投ずるのみにして身分不相応なる大事を行ひ、時に或は実物の受授に迫らるゝときは、之を授けらるゝと同時に之を抵当にして資金を借用し、右より左に取次し、空より空に渡して、其間に実利を利せんとする者あり。之を名けて投機商と云ふ」<sup>(3)</sup>。投機の商売はこのように定義されたが、これは、契約当初から受渡を考えないで、空買と空売によつて投機的差益だけを得ようとして、自己計算で取引する株式仲買人の業務や投機家の投機取引を説明しているわけである。そしてこの「投機の商人」と「尋常の商人」とは、両者が「利の爲めに売買するの点に於ては全く同一様なりと雖も、一方は身に余る売買して大なる危険を冒すと、他の一方は自力に依頼して萬一の時に狼狽することなきとの相違あるのみ」であつて、「雙方共に公然たる商売を行ふこととして不正の所業にあらざれども、単に資力の厚薄に由りて或は投機商ともなり或は尋常の商人ともなる」と述べ、投機商売と尋常の商売の区別を「資力の厚薄」に求めている。<sup>(6)</sup>

しかし福沢は、「投機の商売」にたいして、「世上の頑固論」者のように反対はしない。元來、商売は冒険の業であるから、成功者で多少の危険を冒さないものはない。投機商だからと一概に擯斥すべきではない、というのがその理由である。

ところが、実につじつまの合わないのは、富豪大家が「平生は相場所を人間外の悪所として之を顧みず、独り自から高く留まりて高尚に構へながら、其悪所より生じたる変動を見れば則ち心痛を催はす」<sup>(7)</sup> 事実である。かれらは「其平生、利益を重んぜざるに非ず、否な、時としては之を重んずるに過るの評判さへあるにも拘はらず、例の投機商の關係する市場には曾て手を出すことなく、其市場に如何なる変動を起し又変機を催はすも、恬として意に介せざること恰も他國の事の如し」<sup>(8)</sup> であつたのである。これは非常に誤りなのである。福沢は繰返して、投機商売と尋常の商売の區別は、資力の厚薄の差にある。商売で利益を追求する点では同じである。市場の景況を見定めて、買いたいと思えば買い、売りたいと決めれば売って、売買の利益をうるのは、正当の商売であつて、もはや投機でない。「富豪大家は何を苦んで此種の商売を度外視するや」<sup>(9)</sup> 解することができない、と論じている。

したがって富豪大家は、市場の劇変することがあると、これをいろいろ議論し、その影響をとやかく心配するが、「元來人事の風声鶴唳に驚て相場所の変動を起すは、無資力なる投機商等が常に売買の権を專にして手一杯に危険の頂上を出没しつゝあるが故のみ。若しも天下の富豪大家が確實なる実力を逞うして全権を握り、些少の世変に遭ふも泰然として動かさるときは、商界の全面も由て以て安かる可き」<sup>(10)</sup> ものである。また言葉を換えて「富豪大家も今は時声と共に心事を一転して、相場所の売買も尋常一様の商売として公然これに關係すると同時に、大家の勢力を以て之に臨むときは、世に所謂木葉武者の類は次第に屏息して次第に空投機の気焰を鎮静し、自ら商売社会の秩序を維持するに足る可し。大家の本望ならんと我輩の窃に信ずる所なり」<sup>(11)</sup> とも論断している。

以上の福沢の論旨は、発表の時期からみて、投機の商売に關係しながらない資力ある貨幣資本家の心構えの不合理な点を説いて、日清戦争の勃発によって暴落している株式市場の株価に挺を入れて、買い支えるように促しているものと、単純に解すべきものではないだろう。全体の論調から考え、また前述の鉄道投資論との論理的關係からみて、さらに尋常一様の商売として公然と相場所の売買に關係すべきことを述べている点から察しても、この一文は、資力ある貨幣資本家にたいして証券投資の勸奨を行っているのである。資力ある貨幣資本家の投資が増大すれば、一時的に低落した株価は回復に向うにしても、それはこの論文の本旨ではなく、長期的投資にとりなり期しない派生的効果なのである。その証左に福沢は、「有力家の一流が大に売買する間には、其目的素より奇利を利するに非ざるも、期せずして大功を奏することある可し」<sup>(12)</sup> といっている。つまり福沢は、薄資投機者による投機のための投機市場でなく、大投資家の市場への出動を促がし、この安定的投資による株価変動の沈静を要求し、これが産業への新規資本投下の基盤形成となることを、論理的に希望しているのである。

福沢は、さらに言及して、右述のような利益をうると、浮世の常で、世間の羨望をうけて至極面倒な次第であるから、大家たるものは「胆を大にして、毫も愛しむ所なく、公共の事、慈善の事に財を散じて富豪の特色を示し、自から利すると共に社会の人情を和して、自他の平安を固くす可し」<sup>(13)</sup> と説いている。

それはともかく、福沢は最も明確に、現在もなお証券経済論の学説のうちにおいて、混乱のみられる証券投資と証券投機の區別を簡潔率直に論じたのである。すなわち、福沢の論理は、貨幣資本家である富豪大家が、株式取引所において、証券の受渡を実行する確実な資力を有して実物取引を行つて、証券を売買することは、広義の投機ではあるが、狭義の「投機の商売」、つまり証券投機ではなく、それは「尋常の商売」つまり「証券投資」であることを指摘している。もちろん、証券投機および証券投資の言葉は使用されていない。だが取引所取引では概して、かれのいう「実物の受渡に心なき」売買は証券投機といい、またかれのいう「実際に自分の手にあるものを売り」または「実際に実物を引取る可き代金の用意があつて買う」のは証券投資というのである。別言すれば取引所取引では、「尋常の商売」は証券投資であり、「投機の商売」は証券投機である。だがこの二つは、福沢の指摘するように広義には「投機」である。たしかに資本制社会では、資本の運動は現象的には価格の差益を狙っている。利潤の根源が何であるかは問わないにしても、利潤は現象的には価格差益として追求されてい

る。福沢の広義の投機とはこのことを指摘しているのである。

福沢は、前述のように富豪大家が取引所で、「証券投資」すなわち「尋常の売買」を行えば、「所謂木葉武者の類は次第に屏息して次第に空投機の気焰を鎮静」させると述べている。これは当時の「賭博的な市場」の「投資的な市場」への変化を予想しているものである。このことは既述のように結局において、資本主義の歴史的發展が必然的に証券市場に要請する論理である。資力ある投資家は、資力なき投機家にうち勝つのである。だがこの投機を従属させた投資市場化の実現は、株式取引所の創出を規定した諸要因中の投機的要因の根強い抵抗のために、その後長く妨げられたのである。しかしこの「投機を従属させた投資市場」の問題は、福沢の示唆してから七〇数年後の今日において、日本資本主義の当面する生々しい重要問題の一つである。

- (1) 福沢論吉全集、第一四巻、五五七―八頁。昭和三六年、岩波書店刊。
- (2) 前掲、福沢論吉全集、五五八頁。
- (3、4、5) 同上。
- (6、7) 前掲、福沢論吉全集、五五九頁。
- (8) 前掲、福沢論吉全集、五五八―九頁。
- (9、10) 前掲、福沢論吉全集、五五九頁。
- (11) 前掲、福沢論吉全集、五五九―六〇頁。
- (12) 前掲、福沢論吉全集、五六〇頁。
- (13) 同上。

(追記) 本稿は、旧稿(東京証券業協会刊行の「証券業報」誌、一二二号所載)の不備を補正したものである。

## 国際流動性問題に関する若干の考察

安 井 孝 治

まえがき

ここ数年間にわたって国際流動性の問題をめぐって各国の学者、金融当局者の間でいろいろと論議が行なわれてきたことは周知のことであるが、いよいよ論議は大詰に至り、日本を含めて先進一〇カ国の蔵相、中央銀行総裁会議は国際流動性問題解決のための計画の大綱を決定し共同声明を発表するに至った。発表された基本的大綱は、ここ数年来明確に現われてきたアメリカの基本的立場とフランスを中心とする西欧諸国の基本的立場との対立の政治的接渉を通じての表面的な妥協の産物であることはいままでもないが、それゆえにまたその内容はそれほどすっきりしたものでなく、さらに健全な国際金融環境をつくりだすという点からみてもなお問題点をふくむものといわなければならない。

本稿においては、国際流動性問題に関するアメリカとE.E.C諸国とくにフランスとの基本的立場の相違を明らかにし、これと関連して最近において決定をみた新準備資産の創出案について若干考察を試みることにする。