

平成17年度科学研究費補助金（学術創成研究費）研究進捗状況報告書

ふりがな		いとう まさなお		②所属研究機関 ・部局・職		東京大学・ 大学院経済学研究科・教授	
①研究代表者 氏名		伊藤 正直					
③ 研 究 課 題	和文	日本における資本市場の形成と構造－歴史分析と国際比較					
	英文	Historical and Institutional Analysis of the Capital Market in Japan －Comparing with Advanced and Developing Countries					
④研究経費 (直接経費)		平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	総合計
18年度以降は内約額 単位:千円		40,700	34,100	34,100	32,500	27,800	169,200
⑤研究組織 (研究代表者及び研究分担者)							
氏名		所属研究機関・部局・職		現在の専門		役割分担 (研究実施計画に対する分担事項)	
伊藤 正直		東京大学・大学院経済学研究科・教授		日本経済		研究代表者・総括、山一証券資料の分析	
武田 晴人		東京大学・大学院経済学研究科・教授		日本経済史		データベース作成、重化学工業化と資本市場	
和田 一夫		東京大学・大学院経済学研究科・教授		経営史		戦前期会社役員分析	
岡崎 哲二		東京大学・大学院経済学研究科・教授		日本経済史		財閥と資本市場	
粕谷 誠		東京大学・大学院経済学研究科・助教授		日本経営史		資本市場と金融市場の関係	
⑥当初の研究目的 (交付申請書に記載した研究目的を簡潔に記入してください。)							
<p>本研究は、わが国資本市場を、①明治維新以来現在に至る長期的・歴史的把握とアジア・欧米諸国との比較という縦と横の両者のパースペクティブから捉え直すとともに、②市場の構成主体（資金の供給者と需要者、仲介者）のあり方を重視し、③そこで取引される諸証券や証券取引制度の特徴を検出することなどを通じて、その日本的構造と特徴、日本における株式や債券の価格形成メカニズムを明らかにすることを課題とする。この課題を達成するために、日本の資本市場研究の現状に照らしてまず必要とされることは、基礎資料と基礎データの整備である。残念ながら、資本市場関係の長期データはほとんど整備されておらず、基礎資料も銀行部門と比較すると著しく不足している。これらの資料・データを整備することにより、始めて歴史分析や国際比較も実効性のあるものとなる。さらに、こうした歴史分析・国際比較を通して、現在進行中のアジア諸国における資本市場改革に対しても一定の教訓を与えるだけでなく、資本市場研究を豊富化することも可能となる。</p>							

⑦これまでの研究経過

I 本研究は、学術創成研究費の趣旨の3つの観点のうち、どの観点到に主眼を置いて研究を行っているかについてお書きください。

最も重視しているのは、②社会・経済の発展の基盤を形成する研究という観点到であるが、あわせて、③国際的な要請への対応という観点到も組み込んでいる。申請時の研究目的にも明記したように、現在進行している金融システム改革の中心的柱のひとつが資本市場改革であるにもかかわらず、わが国資本市場の活性化は順調に進展しているとはいいい難い。これまで、金融部門に関する研究は、銀行金融機関の経営行動、預金・貸出市場を中心とする金融市場などの分析に集中しており、資本市場の研究は大きく立ち遅れていた。国民生活の面からも広義の金融産業の側からも、この分野の研究への社会的要請はきわめて高い。しかしながら、現状は、銀行金融機関に比べ、基礎資料、基礎データの欠落が著しく、とくに経営資料はほとんど未発掘の状態である。まず、基礎資料の整備、精度の高い基礎データの構築を進めることにより、日本の資本市場について体系的・総合的分析のための基礎条件の整備をはかり、その上で、日本の資本市場について歴史的・制度的特質の解明に取り組み、経済政策の面でも資本市場改革への視座を提供するという観点から研究を進めている。

II 研究の進捗状況について、必要に応じて図表等を用いながら、研究組織内の連携状況を含め、具体的に記入してください。

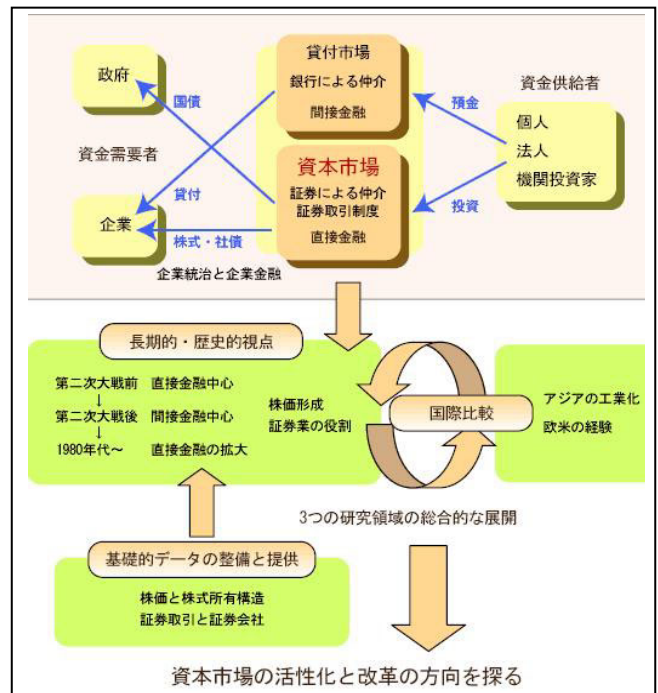
上述の課題を実現するために、右図にあるように、①個別の投資主体、金融商品、証券業者、証券発行企業のレベルまで踏み込んだ基礎資料・基礎データの整備、②明治初年から現在までの長期的視野に立った歴史制度分析、③アジア欧米諸国の資本市場発達史との比較研究という3つの領域を立てて研究を進めることを企図した。

まず重視したことは、基礎資料・基礎データの整備で、この2年間で、第二次大戦直後のわが国証券市場の実態を明らかにしうる『証券処理調整協議会資料』、『占領初期実態調査鉱工業関係報告書』、戦前の企業の財務状況を個別企業レベルで明らかにしうる『横浜正金銀行資料』、『営業報告書集成』、『増資並びに社債発行目論見書資料』、創設から1997年の破綻に至る『旧山一証券資料』という6つの資料群を蒐集・整理し、それぞれ資料目録を刊行して、そのほとんどを学会の共有財産として一般の利用に供するようにした。また、2004年5月には、東京地検特捜部押収分（その後返還）を含む山一証券資料の第二次寄贈（ダンボール約500箱）を受け、現在、その整理を進行中である。

②、③に関しては、2004年1月には、外部の金融史研究者を招聘して、国内シンポジウム「戦前日本の投資家とコーポレート・ガバナンス」を開催、2004年10月には、欧米の代表的資本市場研究者であるProf. Catherine R. Schenk[University of Glasgow]、Prof. Stefano Battilossi[Universidad Carlos III de Madrid]を招聘して、国際シンポジウム「Development of Capital Markets—a comparative research of Europe and Japan」を開催した。さらに2005年2月には、韓国より梨花女子大李明輝講師を招いて、「韓国資本市場の歴史的発展」に関するオープン・セミナーを開催した。また、この2年間、毎月、インナー・セミナーを開催して、メンバーの研究の進展状況について報告を行い、韓国資本市場についての現地調査も実施した。

研究は、ほぼ当初の想定どおり進展しているが、蒐集資料の一部、とくに山一証券資料の第二次寄贈分（ダンボール約500箱）については、その大部分がまったく未整理の状態です。寄贈されたため、その整理に予想以上の資金的・人的コストを要しており、また、当該資料については、予算制約のため、現状では、デジタル化ないしはマイクロ化ないしは製本による一般公開の目途が立たないという問題がある。

III その他



III その他

⑧特記事項

〔 これまでの研究において得られた、独創性・新規性を格段に発展させる結果あるいは可能性、新たな知見、学問的・学術的なインパクト等特記すべき事項があれば記入するとともに、推薦者の期待がどの程度達成されつつあるかについて記入してください。 〕

本研究は、経済史的研究領域と金融論・証券経済論的研究領域の両者にまたがっている。金融史の領域では、内外ともに、これまでの研究は、圧倒的に銀行金融機関の分析、預金・貸出市場を中心とする金融市場の検討に集中しており、資本市場の研究は極めて立ち遅れた分野であった。また、この10年間の日本経済の推移やアジア金融危機後の政策対応をみても、そこでの金融システム改革の中心が資本市場改革にあったにもかかわらず、その改革は、現在までのところ必ずしも成功しているとはいえない。その理由は種々あげうるが、そのひとつが理念ないし経済モデルの機械的適用にあったことは、その方針を提示した IMF や World Bank 自身がすでに指摘している。こうした問題点を克服するためには、基礎データの精度を飛躍的に向上させるとともに、制度的・歴史的分析を徹底することがまず必要となる。とりわけ戦前わが国資本市場についての分析は数えるほどであり、戦後の資本市場についても、銀行部門ないし狭義の金融市場に対する研究が到達した水準に比べると、なお部分的・各論的な段階にとどまっている。これに対し、欧米においては、証券市場の研究は、理論的にはモジリアーニ・ミラー、フェルドシュタイン以来、実証的にも戦前の国際連盟の諸調査以来かなりの蓄積があり、資本市場の構造と動態についての研究はかなりの水準に達している。

本研究による基礎資料・基礎データの整備によって、これまでほぼブラック・ボックスの状況にあった日本の資本市場に関する歴史的・実証的分析が初めて可能となる。また、この研究により、欧米の資本市場研究と同じ密度・水準でのモデル化も可能となり、比較研究、総合共同研究の条件を整えうると考えられる。その一端は、すでに、 Tetsuji Okazaki,

Holding Company and Bankや、Makoto Kasuya ed., *Coping with Crisis: International Financial Institutions in the Interwar Period*などの形で公表してきた。加えて、資本市場のエージェントとしての証券会社経営に関するわれわれの研究は、国際的にみても初めてとよい実証密度での分析となる。この分野の研究を進めることに対しては、広義の金融産業分野から強く要請されているだけでなく、例えば、現在進行中の山一証券資料の整理・分析については、NHK「おはよう日本」で紹介（2005年2月24日）され、朝日新聞、毎日新聞、日本経済新聞の取材を受けるなど、国民的にも大きな関心となっている。

本研究により、日本の資本市場の形成と展開、その運動メカニズム、わが国資本市場の構造、資本市場改革の方向性などをトータルに提示することができ、これまで、銀行システムの分析に偏っていた金融論研究、金融史研究を、銀行システム分析と資本市場分析の均衡ある研究軌道に乗せることができる。推薦者は、「日本経済の不振を打開するには、1400兆円の個人金融資産が資本市場に流入し企業活動を支援することが不可欠であるが、それが一向に実現しないのは、日本の資本市場に大きな欠陥があるためである。その欠陥が何であるかを歴史的・構造的に究明する研究を妨げてきた最大の原因は、資本市場の中核をなす証券会社の経営文書が公開されず、その実態が分析できなかつたことにある。最近倒産した山一証券の経営文書が東京大学に寄贈され、その利用が可能になったことにより、そうした資料面の壁が突破される絶好の機会が到来した」として、資本市場研究なかでも証券会社の経営分析の進展を強く期待したが、この期待に応えうような基礎資料・基礎データの集積と整理は、ほぼ実現できており、今後、早期に整理を完了させるとともに、全員で集中的な分析に入りたいと考えている。

⑨研究成果の発表状況

〔この研究費による成果の発表に限り、学術誌等に発表した論文（掲載が確定しているものを含む。）の全著者名、論文名、学協会誌名、巻（号）、最初と最後のページ、発表年（西暦）、及び国際会議、学会等における発表状況について記入してください。〕

<データ・ベース、資料目録の作成>

『証券処理調整協議会資料(昭和22年～26年)』東京大学経済学部図書館、2004

『占領初期実態調査鉱工業関係報告書』東京大学経済学部図書館、2004

『横浜正金銀行資料』（マイクロフィルム版、第一期、第二期）東京大学経済学部図書館、2004

『営業報告書集成』（マイクロフィルム版、第8集）東京大学経済学部図書館、2004

『増資並びに社債発行目論見書資料』（Web版）東京大学経済学部図書館、2004

『旧山一證券資料(第一次寄贈分)』東京大学経済学部図書館、2005

<論文>

伊藤正直「郵貯民営化の歴史的意義」全国地方銀行協会『地銀協月報』4・11頁、2005

伊藤正直「長期経済停滞下の金融システム不安と金融再編成」三重短期大学『今日の金融システムと地域の金融について考える』2005

伊藤正直「昭和初年の金融システム危機-その構造と対応-」安部悦生編『金融規制はなぜ始まったのか』日本経済評論社 2003

武田晴人「産業革命期の三菱合資銀行部」『三菱史料館論集』第6号、1-36頁、2005

武田晴人(共著)『ビジネスの歴史』有斐閣、第11-12章(148-180頁)、第18-21章(259-320頁)、2004

鈴木恒夫・小早川洋一・和田一夫「明治31年時における綿糸紡績会社株主名簿の分析」学習院大学『経済論集』第41巻2号、107-145頁、2004

鈴木恒夫・小早川洋一・和田一夫「明治40年時における綿糸紡績会社株主名簿の分析-株式仲買人の台頭、専門経営者の進出-」学習院大学『経済論集』第41巻3号、209-246頁、2004

Yoichi Kobayakawa, Tsuneo Suzuki, William Lazonick, and Kazuo Wada, Business Networks in Japanese Industry in the Late Meiji, Business History Conference, Le Creusot, June 18, 2004

Kazuo Wada, The Fable of the Birth of the Japanese Automobile Industry: A Reconsideration of the Toyoda-Platt Agreement of 1929, Business History, 2005年掲載予定

Kozo Kiyota and Tetsuji Okazaki, Foreign Technology Acquisition Policy and Firm Performance in Japan, 1957-1970, International Journal of Industrial Organization, 2005年掲載予定

Tetsuji Okazaki, Role of Merchant Coalition in Pre-modern Japanese Economic Development: An Historical Institutional Analysis, Explorations in Economic History, 2005年掲載予定

Tetsuji Okazaki, Holding Company and Bank: An Historical Comparative Perspective on Corporate Governance in Japan, Seoul Journal of Economics, vol.17-3, pp.383-391, 2004

岡崎哲二・浜尾泰・星岳雄「戦前日本における資本市場の生成と発展：東京株式取引所への株式上場を中心として」『経済研究』第56巻第1号、15-29頁、2005

Makoto Kasuya ed., Coping with Crisis: International Financial Institutions in the Interwar Period, Oxford: Oxford University Press, xv+235., 2003

Makoto Kasuya, Continuity and change in the employment and promotion of Japanese white-collar employees: The case of the House of Mitsui, Enterprise & Society, 2005年掲載予定

粕谷誠「戦間期における地方銀行の有価証券投資」IMES Discussion Paper Series No. 2003-J-21, pp.1-34, 2003

粕谷誠「手形小切手取引の普及と金融市場」CIRJE Discussion Paper CIRJE-J-91, pp.1.22, 2003

<コンファレンス>

戦前日本の投資家とコーポレート・ガバナンス、2004.1.31

(報告：谷本雅之[東京大学]、澤井実[大阪大学]、横山和輝[名古屋市立大学]、加藤健太[東京大学大学院])

Development of Capital Markets—a comparative research of Europe and Japan 2004.10.18

(Prof. Catherine R. Schenk[University of Glasgow]、Prof. Stefano Battilossi[Universidad Carlos III de Madrid]、Makoto Kasuya[University of Tokyo]、Tetsuji Okazaki[University of Tokyo])