

# 科学研究費補助金（学術創成研究費）公表用資料 〔事後評価用〕

平成15年度採択分

平成20年 3月31日現在

研究課題名（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

研究課題名（英文）Historical and Institutional Analysis of the Capital Market  
in Japan — Comparing with Advanced and Developing Countries

研究代表者

氏名 伊藤正直 (ITO Masanao)

所属研究機関・部局・職 東京大学・大学院経済学研究科・教授



研究の概要：これまでマクロ的・概括的なレベルにとどまっていたわが国の資本市場研究、資本市場史研究を、個別の投資主体、金融商品、証券業、証券発行企業にまで立ち入ったマイクロレベルにまで深化させる。そのために、まず、わが国資本市場に関する基礎資料・基礎データの収集・体系的整備を行い、あわせて、欧米・アジア資本市場との国際比較を行うことにより、わが国資本市場の特質の解明を行う。

研究分野：経済学

科研費の分科・細目：学術創成研究費

キーワード：経済史／金融論／経営史／資本市場論／証券経済論／証券会社経営

## 1. 研究開始当初の背景

わが国では、1996年に金融ビッグバンが提唱され、その後、様々な領域で金融システム改革が進行したが、そのなかで証券市場改革は、最重要の課題の一つとされた。1997年夏からのアジア通貨・金融危機においても、金融システムの脆弱性が強調され、金融システム改革の重要な柱として、資本市場改革が提示された。しかし、資本市場の歴史や実態の分析は著しく立ち遅れており、この研究を進めることは喫緊の課題とされていた。

## 2. 研究の目的

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した。

## 3. 研究の方法

(1) 研究を進める大前提は、正確な資料とデータである。研究の開始時点においては、わが国における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、銀行金融機関に比べ、基礎資料、基礎データの欠落も著しか

った。このため、資料・データを蒐集し、それらを体系的に整備することが、第一の課題となった。

(2) 第二に国際比較を重視した。その際、理論的把握だけでなく、実態的・制度的把握に重点を置き、歴史的な視点も強く導入し、3回の国際コンファランスを開催した。

## 4. 研究の主な成果

(1) 日本の資本市場に関する基礎資料・基礎データの整備

当初の課題とした日本の資本市場に関する基礎資料・基礎データの収集・整備に関しては、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』、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』などの資料群を蒐集・整理し、さらに、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、その整理を進行させ、『旧山一証券資料』目録（その2）』（仮目録）を作成した。

資料の体系的整備に関しては、途中予算制約などの困難に直面したが、これらの資料・データを学会や一般社会の共有財産とすることは、本研究に課せられた社会的責務と考え、種々の方法を模索して、マイクロフィルム版、DVD版、Web版、冊子体など様々な

〔4. 研究の主な成果 (続き)〕  
形で的一般公開を実現することができた。

(2) 国際比較による資本市場史についての新しい視角と論点の発見

資本市場論、証券市場史の世界的トップクラスの研究者を総集して、3回の国際シンポジウムを開催し、歴史分析と国際比較の両者の総合的な把握を試みた。

このシンポジウムでの報告・討議を通じて、証券取引市場の発展におけるコーポレート・ガバナンスと政治的相互作用の問題、銀行を基盤とする制度と証券取引所を基盤とする制度という二分法把握に対する批判、資本市場発展についての歴史的断絶の重要性など、これまでまったく指摘されなかった重要な論点を浮かび上がらせることに成功した。さらに、1912年時点での世界における大企業100社リストが再作成され、通説となっていたChandlerモデルの誤りが確認されるなど、データ面でも新しい発見があった。

(3) 銀行システム分析と資本市場分析の均衡ある研究軌道の定置

本研究により、これまでマクロ的・概括的なレベルにとどまっていたわが国の資本市場研究、資本市場史研究を、個別の投資主体、金融商品、証券業、証券発行企業にまで立ち入ったミクロレベルにまで深化させる、あるいは少なくともそうした分析を本格的に行う条件を整備することができた。とりわけ、これまでまったくブラック・ボックスにあった、市場仲介者であり、市場主体でもある証券会社経営の実態の解明、先物取引・差金決済を主軸とする戦前株式市場の実態、大正バブル期における株価高騰のメカニズム、戦後復興期の証券制度改革のその後への影響、70年代後半の国債大量発行以降の資本市場の構造変化、84年日米円ドル委員会に代表される外圧の具体的内容などは、本研究により実現した基礎的一次資料の整備と分析によりその解明が大きく進展した。

本プロジェクトの成果を前提として、今後は、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可能となった。

5. 得られた成果の世界・日本における位置づけとインパクト

上述のように、これまでまったくブラック・ボックスにあった、市場仲介者であり、市場主体でもある証券会社経営の実態の解明は、本研究が実現した基礎データ、基礎資料の整備・公開によって今後大きく前進する

ことになる。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である。欧米においても、投資銀行、証券会社に関する実態分析、歴史研究は大きな関心を持たれており、本研究は、資本市場研究の国際的広がりを作り出す契機となった。

#### 6. 主な発表論文

(研究代表者は太字、研究分担者には下線)  
武田晴人「資本市場の発展とその意義に関する覚書」『経済論叢』180巻1号、2007 pp.1-20

岡崎 哲二「戦時期における三菱財閥本社の有価証券ポートフォリオ管理と投資収益率 - 1935~44年度」『三菱史料館論集』8、2007、pp.1-18

谷本雅之「戦前期『資産家』の諸活動とその背景」(独立行政法人労働政策研究・研修機構『日本労働研究雑誌』2007/5 (562号)、2007、pp.44-52  
粕谷誠「決済ネットワークと金融市場—手形・小切手取引からみた江戸期から大正期への進化—」大東英祐ほか著『ビジネス・システムの進化—創造・発展・企業者活動—』有斐閣、2007/9、pp.119-153

伊藤正直「戦後日本経済システムとニュー・エコノミー」千葉大学『公共研究』3巻3号、2006/12、pp.130-154

Okazaki, Tetsuji; Sawada, Michiru, "Effects of a Bank Consolidation Promotion Policy: Evaluating the 1927 Bank Law in Japan" *Financial History Review*, April 2007, v.14, iss.1, pp. 29-61

Tanimoto, Masayuki "The Development of Dispersed Production Organization in the Interwar Period: The Case of the Japanese Toy Industry", Okazaki, Tetsuji ed. *Production Organization in Japanese Economic Development*, Routledge, 2007, pp.167-208

Wada, Kazuo, "The Fable of the Birth of the Japanese Automobile Industry: A Reconsideration of the Toyoda-Platt Agreement of 1929" *Business History*, vol. 48, no.1 2006

Itoh, Masanao, (Editor), "AN INTRODUCTORY BIBLIOGRAPHY FOR JAPANESE STUDIES VOL15, Part1: Social Sciences 2002-03" THE JAPAN FOUNDATION, 2006 pp.271

伊藤正直『「旧山一証券資料」目録(その2)』(大分類目録) 東京大学経済学部図書室、2008

伊藤正直『「旧山一証券資料」目録(その1)』東京大学経済学部図書室、2005

武田晴人『証券処理調整協議会資料(昭和22年~26年)目録』雄松堂、2004

武田晴人『横浜正金銀行 マイクロフィルム版(第1期-第5期)』丸善、2003-2007

ホームページ等

<http://www2.e.u-tokyo.ac.jp/%7Esousei/index.j.html>