

太平洋戦争下の証券市場

竹中清之助

はしがき

本稿は、戦後証券市場史の前史として、終戦時における証券市場と証券業者が、如何なる状況にあつたかを明らかにするために、昭和十六年十二月の太平洋戦争開始以来終戦までの証券市場の動きを述べたものである。戦後の証券市場の発展は全く新しい構想に基くものであるが、なお多く戦前の形式或いは観念を残しているので、戦前の事情を整理し、解明することは必要と思う。

一 太平洋戦争初期の証券市場

太平洋戦争が始まる以前から証券市場は、戦時統制の影響は受けていたが、また直接に統制を受けることはなかった。投機

抑制的な空気があつたにしても、兜町には比較的自由な経済原則が貫徹しており、戦争末期においてさえも平和株、民需株が活発に買進められていた。それは僅かな、曇天のさけ目からさす太陽の下に集まるようなものであつたが、兜町の（或いは人間の）持つヴァイタリティであつたといえよう。

太平洋戦争が始まった日から株価は暴騰を始め、約一年間は好調が続いた。昭和十四年九月の第二次欧州戦争の勃発で、株式市場は活況を呈したが、それ以後は、日華事変の発展がはかばかしくなく、日米関係が次第に悪化して来たのを反映して不振となつていた。投資家全般には身動きが出来ない沈滞した空気（これは国民全般の空気でもあつたが）あつた。そこへ、太平洋戦争の勃発となつたので、先のことを考えるより

も、まづ、心理的な期待感で、株式市場への株の買いが殺到した。

昭和十六年十二月八日のことを長谷川光太郎氏の「兜町盛衰記」は次のように書いている。

「その日の朝の立会は緊張そのものでした。ラジオを聴いて血相をかえて兜町へかけつけた取引所の重役連にしても、市場の成行きをうれえて、立会場の高台に姿を現わしました。寄付立会の如何によつては、一時場を閉めて、人心の沈静を待つというつもりであったようです。」……（註1）

事実、午前の寄付から暫くは市場は売気配で、全般に株価は下ってきていた。

「……多少とも不安人気はありましたものの、気迷いの範囲内程度のもので、大した動揺もありませんでした。……しかも、前場の引け後に何処からともなくハワイにおける大戦果の噂さが流れてきました。なお半信半疑ながらも、市場人の一部は勇み立ちました。そして丁度後場の寄付立会がはじまったとき、午後一時のニュースで大本営発表として、"ハワイにおけるアメリカ太平洋艦隊が全滅に類した"ことがラジオによつて流れました。わあっという大歓声とともに、新東短期は急ピツ

チで上昇しました。ずっと一〇〇円トビ台に低迷していたものが、五円高、一〇円高、みる間に遂に一二八円。新鐘紡もまた一〇七円から一二〇円台に急進しました。金再禁この方、まさに一〇年ぶりに大躍進です。場は上を下への大混乱でした。」^{註2)}

註1) 長谷川光太郎「兜町盛衰記」第四卷二一四―一五頁、この好調を見て、政府は同年十二月十五日に株式価格統制令を改正して、これまで株価の最高価格も定められるように改正した。

註2) 株式価格統制令は昭和十六年八月に公布施行されたもので、「株価低落により国民経済の円滑な運営が妨げられる恐れあるとき、銘柄を指定して、その最低価格を定めると規定したもので、いわば。株価の最低価格を公定せん」とするものであった。（東京証券業協会十年史 三一頁）昭和十六年の株式市場は前年までの軍需会社の相つぐ増資のため株式の供給が増加していたこと、戦時統制の進展で会社の利潤が停滞していたこと、戦局の進展が涉々しくなかったことなどのために、統落していた。これまであった株価買支え機関である日本協同証券（資本金五千万円で、昭和十六年三月設立、出資者は日本興行銀行が主体となり、市中銀行、生命保険会社、信託会社、株式取引所、株式取引員組合、証券引受会社に参加し、従来の大日本証券株式会社は、これに合併された）は、強力に株価の買支えを行ったが、これでは不十分と見て本法令の制定となっ

た。しかし、実際には一度も発動されたことはなく、いわゆる伝家の宝刀的存在であった。

株価は、昭和十七年十一月までは、騰勢は衰えなかった。軍需株が中心となり、株価は続騰したが、投機株である短期新東は先見性を發揮して一月には早くも反落に入っている。株価指数を見ると開戦直前の十六年十一月の一四五・〇、十七年一月には一七三・三、五月には一九〇・〇、十一月には二二二・七へと、ほとんど一本調子に上げた。一年間の騰貴率は一六・七と大巾であった。全国取引所の総売買高は四億五千万株と前年の二億五千株に比べると八割方増加した。その内訳を見ると長期取引は前年に比べ三・五倍、実物は二・六倍になったのに対し短期取引は三割増に止まった。^註

註 東京証券業協会十年史 三五頁

そこで、政府は、株価高騰に対する抑制を計り始めた。前述の株価統制令の改正に続き、十七年一月四日には株式清算差益税を設け、七月十四日には生保統制会に対して売出動を、政府は要請した。生命保険会社は、七月十四日の大引値段以上に株価が高騰した場合には、その所有株の三割を売却すると申し合せを行った。更に、同月十七日には、これを裏付けるために、

「株式譲渡命令に関する省令」を公布した。これは、政府が、臨時資金調整法を改正し、「政府は必要と認める時、銀行、信託、保険会社などが大口持株保有者に対し、その持株の一部を戦時金融金庫に時価をもって譲渡すべきことを命じ得る」との条項を加えたことに基くものであった。しかし、これも実際には発動されなかった。東株取引所も、証拠金の引上げ、立会時間の短縮、実物取引の受渡の厳守などの方法で、株価高騰の抑制策を講じた。^註

註 戦時金融金庫は昭和十七年四月に「生産拡充及産業再編成ノ為メ必要ナル資金」で「他ノ金融機関ヨリ供給ヲ受クルコト困難」たるものに資金を供給することを目的として資本金三億円（内、政府出資二億円）で設立された。同金庫は、この目的を達成するために、軍需工業に巨額の貸付を行ったが、また、増資が円滑に行われるために株価を維持することも重要な任務となった。これまでの日本協同証券を合併して、株価維持の最大の機関となった。設立当初においては、たまたま市況が良かったので、同金庫の売出動で株式市場を沈静することも考えられたが、遂に出動はしなかった。後に株価が下落期に入ると積極的に買支えに出た。終戦末期には日本証券取引所に株価維持の業務を引継いでいる。

しかし、株式市場は、はずみがつき、沈静に向うどころか、ますます情勢は強くなっていった。昭和十七年八月から十月にかけての上げ方は特に激しく、これに伴って商内高も著しく増加した。同年九月二十八日の東株市場の長期取引高は九六万株、十月十五日の実物の取引高は三六万株と、いずれも一日出来高では東株取引所開設以来の新記録となった。人気の中心は軍需株殊に飛行機株であった。

この時期に、株式市場が、このように活況を呈した原因は、第一には戦争の拡大により軍事支出が多くなり、インフレーションが進行していたこと、第二には戦時統制の進展によって、投資対象が少なくなり、市場に滞留した貨幣資本が適当な投資対象を求めていたことであるといえよう。中小企業は企業整備によって廃業するものも出ており、資金はあるが、新規事業を起そうにも資材、労働力ともに手に入らないと云う状況であったので、資金は投機利潤を求めて株式市場に流れざるを得なくなってきていたのである。更に、開戦前の重苦しい空気よりの解放感とか、日本のバラ色の将来への幻想とかが働いたともいえるだろう。

しかし、株価の上伸も「十七年十一月十五日増資新株割当制

限の決定が伝えられ、次いで十一月二十六日に大蔵当局が取引員の自粛を要望するとともに取引所機構の根本的改革の意図を仄かし、さらに十二月末、日本証券取引所法案要綱の発表と、一連の根本的対策が提起された頃から、さしも好況を誇った市場も漸く、挫折の兆を示し始めた^註のである。

註 東京証券業協会十年史 三五頁

増資の割当制限とは、倍額増資以上の場合に増資新株をプレミア付で旧株主に割当てるか、一般公募せしめることを強制したものである。今迄、プレミアムは株主に属するのは当然と考えられていたのに対し、プレミアムが発行会社に吸収されることになる。これでは株主としては利益を得られなくなる。従って株式には買余地はなくなってくる。取引所改組案も、投機を抑制し、実物取引を主としたものであるところにより、株式売買の妙味は薄れてくる。この二つの基本的要因に加えるに、太平洋戦争も緒戦の華々しさは失われ、戦局は押し気味から押され気味に変わってきたので株価は下げ始めた。

株式市場は、十一月を境にして一路下降に向うことになった。株価指数は十一月の二二一・七から、十二月には二〇二・七へ落ちた。

二 戦時統制下の証券市場

昭和十八年以降は株式市場は日とともに不振となった。昭和十八年二月のガタルカナルの敗戦に始まり戦局が悪化してきたのが、不振の基本的原因であるが、株式市場への直接の原因は、前述のように前年十一月に決定した増資の新株割当制限が、具体的に実施されたことと、東株取引所を廃止し日本証券取引が設立されたことになる。

増資新株割当制限は、昭和十八年四月の川崎重工の増資の際に適用され、それ以来、約一年にわたって多数の会社に適用された。これは、元来、株価の抑制策として発案されたものであるが、増資採算の根拠を失わせるものであったから、株式は増資となっても買余地がなくなり、株価を下落させる原因となった。しかし、これは、戦時中の一つの倫理観、株式は投機により儲けを出すから、反道徳的であるとの考え方によるもので、次に述べる日本証券取引所の設立も全く同様の趣旨に基くものである。

昭和十一年のいわゆる二・二六事件以来、統制経済が経済の主流となることが主張され、株式の投機取引は目の敵とされており、証券業界は、不安にかられていた。同年七月二十一日に

東京朝日新聞の東株上場禁止虚報事件ということが起り、東株が暴落し、遂に三日間の立会停止に至るといふ事件が起っている。この記事は、投機抑制のために取引所を改組することを報じたもので、朝日新聞の特ダネとなったが、結局、虚報として片付けられた。しかし、政府に、その記事に伝えられたような考え方なり原案があったことは事実で、実施の時期についての報道が虚報といわれたにすぎない。昭和十七年十二月に発表された日本証券取引所要綱は、全く、この精神に沿ったものであり、昭和十八年三月に議会上に提出され、ほとんど無修正で通過し、遂に七月に日本証券取引所が設立された。

註 昭和十一年七月十一日に東京朝日新聞に掲載された記事の要点は次の如きものであった。

「我が株式取引所制度の改善に関する問題は歴代政府多年の懸案であったが、特に現内閣では非常時局に処し、庶政一新、財政経済政策における各部門の統制改革を遂行するにあたり、該問題の解決は当面の最も先決を要する緊急事とされ、去る特別議会において馬場蔵相は取引所行政の監督権を商工、大蔵両省の共同監督となすことに法令を改正すべき旨言明、小川商相との間にも諒解成立しているの、右法令改正案は来期議会上に提案されることとなった……その内容は極秘に付されているが……その内容は……大

蔵省が金融統制の立場よりする監督の目標としては

一、財政の膨脹と公債の増発による悪性インフレの防止並に公債消化策

二、株式投機による財界変動の防止と証券（公社債、株式）市場の健全なる発達であつて、これがためには市場の投機性を抑制して有価証券の保護をなす必要があり、それには投機思惑資金の供給を抑制する手段として、

一 銀行その他金融機関の株式投機資金を抑制する

二 取引員、証券業者に対する投機資金の貸付の制限

三 脱税行為の取締（投機利益の隠蔽、株式配当金の転嫁等）

次に投機抑制と取引所の改善策として

一 不良取引員の整理

二 取引員の自己計算による取引所取引の禁止（資産運用のための現物売買のみを認め、純然たる取引仲介機関とす）

三 委託証拠金を大巾（現在時価の五・六割以上徴収）に引上げその大部分を取引所に供託せしめ委託者を保護す

四 当所株の清算取引場を廃止して実物売買のみを許可し取引所の機構をも改革す

五 外交員の取締り

以上の各項目を実施すべく着々準備を進めている。要するにその主眼は我株式取引所の投機性を矯め投資的実株売買本位の市場たらしめ健全なる市場の発達を計るにあつて現状のままに放任し、或は生緩い改善をなす程度では一朝

有事の際投機株の不当なる暴落に災されて株式全体が不当に暴落を演じ、その都度立会停止を繰返すようでは結局投機株の存在が経済界に害を流し非常時に際しての諸政策に背反する憂ひあり政府の意図する戦時体制の整備という見地からも、まづ投機株の上場を廃し金融、産業の両方面より市場を監督して有価証券の価格を堅実なる値頃に置く必要ありというにある。……（東京株式取引所史 第三卷 三一三—一五頁より転載）

日本証券取引所は昭和十八年七月一日より発足することに決まり、従来の東株取引所は解散となるので、四月には全国の株式取引所の株式の清算取引、実物取引は廃止された。取引所設立以来、株式市場の指導株となつていた東株は三月三十一日、八三円の安値をもって姿を消した。「……新東の張り手として何かにつけ話題を醸してきた人々にとっては、いずれも感慨無量のものがあつたようです。むろんモロモロの地場人としても、新東に生き、新東に泣いてきた連中でしたので、三十一日の立会に「最後の杵」が入ったときは、シユンとしました。しかもそれはただ感傷ばかりでなく、新東に保険繋ぎしてきたものもあります。例えば軍需株の昂騰から、買い持ちは増加する一方、その低落の場合の危険を新東に転嫁してきた人々です。

その保険作用の代表的存在を失ったのですから、一部の人々にはその抛りどころを奪われたかたち^註になったのである。

註 長谷川光太郎 前掲書二二七頁

ここに株式取引所の機能は全く変貌し、国策に必要な生産拡充資金を供給するために増資を容易にするように株価を維持し、かつ国民貯蓄を保護するための機構となった。

三月十一日に日本証券取引所法が公布されたが、その法案要綱に「日本有価証券取引所へ国家経済ノ適切ナル運営ニ資スル為国家ノ政策ニ即シ有価証券ノ公正ナル価格ノ形成及其ノ安定ニ任ジ且之ガ売買取引ヲ円滑ナラシムルコトヲ目的トスルコト」とうたわれている如く、当時の国策に沿うものであった。五月には賀屋興宜大蔵大臣を委員長とする設立準備委員会も設立され、また有価証券取引委員会は売買方法の改善、上場基準、取引員制度の整備などを審議したが、例えば「国家緊要産業の育成上、必要ある事業株は上場要件にみたないものも上場しうることにし、投機性顕著なものは適格条件を具備していても上場を排除する方針がとられた」（大和証券六十年史一五一頁）という如き、国策に沿ったものであった。資本金は二億円で、一部を政府が出資し、残りは各地の取引所が出資した。

員は総裁以下全員政府によって任命された。配当は五分を政府は保証したが、六分以上は制限された。新取引所は市場の開設の外に、証券の引受・募集を行うことができたし、また、株価が異常に変動した場合には、自から株価安定のために売買することができた。また、取引の方法は実物を主とし、長期取引は清算取引と名称を改めて東京、大阪の二カ所に限って認められた。

新取引所の開所式で賀屋蔵相は次のように述べた。

「新取引所の開設する有価証券市場におきましては実需に基づく投資的取引の需給の投合を円滑ならしむることをその運営の本義とし過当なる投機取引を排除致しまして、価格の公正、安定を庶幾すべきことは申す迄もありません。有価証券市場における売買取引の種類に付きましても、今後は一層実物取引の機能の發揮を図ることと致しまして、清算取引はこれを価格の公正なる形成、その安定、平準化のために必要なる限度に止めることが必要であります。従って清算取引を行う市場はこれを東京及大阪の二市場に限定し他の市場におきましては清算取引を行はないこととなったのであります。清算取引を存置せらるる当市場におきましてこれを存置致しました趣旨にも顧みまし

て特にその運用に過該なきを期しいやしくも清算取引を濫用して投機的利得の獲得を庶幾するが如きことは最も慎まなければならぬのであります。……

清算取引中いわゆる短期取引を廃止し、又積年の弊とも云うべき小口落制度を廃止し、証拠金制度その他諸般にわたりました改革を実施することとなりました趣旨も、亦固よりこの趣旨に出づるのであります」^註

註 日本証券取引所「調査月報」昭和十八年七月第一号

ここに云われている趣旨は、前述の昭和十一年の朝日新聞の記事にある改組案とほぼ同じである。「証券報国」なる標語の下に、証券市場を通して、個人が儲けることは戦時倫理に反するのであって、証券市場の役割は生産力拡充のために資金を供給し、或いは公債消化のために資金を供給することに尽きるのであり、その自然的調整作用は無視された。

日本証券取引法の制定により証券業者も整備されることになった。国法により、証券取引が統制されるようになると、従来のように多数の取引仲買人は必要でないばかりでなく、弱体な資産で投機を狙う業者は、戦争遂行に有害であると見られた。その上、労働力の不足を補うために、企業整備が進められてい

たので、証券業の如きは不急産業として、労働力を軍需産業に吸上げる必要もあつた。当時にあつては、証券業者は、専ら、投機的な銘柄、——主として短期新東、鐘紡——を売買するものが多く、企業の資金調達に寄与できる引受業務を行なえるものは、山一、川島屋（日興証券の前身）、大阪の野村、位のものであつて、資本市場を発展させるためには整理統合が必要であつたとも云えよう。

日本証券取引法は取引員を三種に分けた。従来の一般取引員を第一種取引員、短期取引員を第二種取引員、国債取引員を第三種取引員として、最低資本金を、それぞれ、一〇〇万円、五〇万円、五〇万円、営業保証金を二五万円、一〇万円、一〇万円とした。取引員の個人営業は認めず、すべては法人組織とすることになった。しかし、一挙に、この条件に合わせて整理統合することは困難なので、同法成立から三年間は従来の取引員に、そのまま免許を与えることになった。しかし、取引員の整理を促進するために、新法に基く取引員の免許は、合併による以外は受けず、個人取引員が死亡すれば営業を停止（但し、相続人が法人組織とする場合には、整備方針に従うことを条件に免許を与えた）するなどの方法がとられていた。

この方針に従って、取引員の整理は急を要するものとなってきた。昭和十八年十月十九日に大蔵省は、同年六月七日、有価証券取引委員会が審議可決した「日本証券取引所の下における取引員制度に関する件」に基き、取引員業整備実施要綱を発表した。その要点は次の如きものである。⁽¹⁾

一 政府指導のもとに取引所をして同年十一月までに現在の取引員につき整理計画を樹立させた。

二 全有価証券市場を通じ、取引員中四四一名（昭和十八年十月十日現在）を半減し整理する方針である。なお、残存の取引員は、法定資格要件を具備し、且つ、法定欠格条項に該当しないこと、その他一般的趨勢を勘案すること。

三 本計画の実施に当っては、各取引所員の自発的協力によらるが、取引員統制組合⁽²⁾も取引員整備計画の立案に参与する。

四 整理計画樹立完了後、各取引員に内示し、本計画に基き、取引員から整備統合要項報告書を提出させる等整備の実行を終り取引員免許申請をなさしめる

五 廃業取引員等の対策として、共助金の交付、国民厚生金

庫による営業用資産の引受、租税の減免の措置がある。

註(1) 東京証券業協会十年史 一一〇頁

註(2) 取引所の取引員の組合は、東株取引所の成立以来、定款の規定により設けられていた。当初は自己及び委託売買取引を行うものを仲買人といったので仲買人組合といったが、大正十一年の取引所法の改正で仲買人を取引員と改称したので、仲買人組合は取引員組合となった。これが、日本証券取引所設立により、前記の取引員整備実施要綱とともに発表された取引員統制組合結成要綱により取引員組合にかわって取引員統制組合となったものである。取引員統制組合が、従来の組合と違う点は、従来は利益代弁機能が主であったのが、「政府、取引所と密接な関係のもとに、国民経済の総力を最も有効に發揮させるため、所屬組合員の業務の自治的指導統制、委託者の利益保全措置取引員整備に伴う廃業取引員の共助機関として活動する……」等を目的としている。

この要綱に基いて取引員の整理は促進され昭和十九年六月三十日までに整理は完了し、昭和十八年十月十日現在で全国の取引員四四一名は、二一七名に半減した。東京市場についてみると、第一種取引員は八九名から五八名、第二種取引員は二一名から六名、第三種取引員は五名から二名に減少している。

昭和十八年十二月十五日には、有価証券業企業整備計画が大蔵省より発表された。取引所の取引員以外、証券の売買を行う証券業者は五千円の保証金をつみ、警視庁と東京府庁を通じて大蔵省の許可を受ければ自由に営業できた。これが現物屋と称するもので、全国で当時、一九六四名、東京で一五一名いた。(1)

これは玉石混淆で、なかには手堅い業者もいたが、その反面、いかがわしい業者も相当含まれていた。勸業債券、貯蓄債券、弾丸債券いづれも小額の利付債券で、抽せん金付の場合が多い)、商品切手を取扱う堅実な業者(例えば赤木屋証券、小田証券、山之手証券など)があった。昭和十五年十月に東株取引所員を含め、東京府証券業協会が結成され、統制されるようになっていたのが、更に、今回の計画で約二割に減らすことになったので、相当の不満が出ていた。有価証券業整備要綱の方は次の如きものであった。(2)

「第一方針

有価証券業者ハ、全国ニ亘リ多数ニ上リ、此等ノ内ニハ薄資ニシテ業礎堅実ナラザルモノ、ハ休眠企業ニ属スルモノ等多ク、又其ノ本来ノ使命ヲ逸脱シ時局下好マシカラザル行為ヲ為スモノモ不尠ル処、今次企業整備ノ一環トシ

テ、之ガ整理ヲ実施シ、良質ノモノハ之ヲ善導シテ業界ノ廓清ヲ図リ、時局ノ要請ニ則応シタル機能ノ發揮ニ努メシメルト共ニ、之ガ整備ノ結果転業ヲ為スベキ業者及従業者等ハ極力之ヲ戦時下緊要ナル産業部門ニ転用スルモノトスル」

註(1) 大和証券六十年史 一七八頁

(2) 東京証券業協会十年史 一一二頁

有価証券業者の整理は、全体の八割が整理の対象となるので、業者の不満は大きく、東京都証券業協会は、大蔵省の実質上の命令によって、この仕事を進めたが、^註実際の仕事にあたった協会の理事は相当に苦勞したが、至上命令で昭和十九年末には一三九名から二九名に有価証券業者は減った。

註 「……筆頭常務理事として小林光次さんが専らその折衝に当りました。……業者は東京都下全域に亘っていました、八王子・青梅その他へも幾度となく出掛けました。政府の方針とはいいながら、整理統合を強行しようというのでしたから、なかには強い反感を抱いていたものもあります。大蔵省の森永担当官は、非常に心配して、万一の場合をも考えられました。何しろ八王子その附近はいわゆる三多摩として、むかしから気の荒い連中の代名詞のようにも考えられていた地方ですから、その方面への出張の場合

は、警視庁に連絡して、小林さんのために私服巡査さえつ
けて警戒してくれました。」（長谷光太郎 兜町盛衰記
第四卷 二五三頁）

証券引受を行う証券業者の合併も、この間に進んだ。昭和十
八年九月に山一証券は小池証券を合併し、同名の山一証券を新
設、十月には川島屋証券が川島屋商店を吸収合併、十二月には
日興証券は共同証券を吸収合併、同月、藤本証券は日本信託銀
行を合併し大和証券を新設、更に、昭和十九年三月には日興証
券は川島屋証券を合併し、日興証券を新設している。これらの
各社は一般取引員をも合併して、次第に大きくしている。大和
証券は松永商店を買収、吉川証券を合併、山一証券は辻喜与治
商店を買収、野村証券は第一証券、久保田証券を合併してい
る。しかし、これは各社にとって、人材、販売力の面で特に
プラスにはならなかった。むしろ、上位にある各社が、協力す
る意味での中堅以下の証券会社を合併する場合が多かった。現
在の四社は、この頃に、ほぼ形をととのえ、次第に一般の取引
員との間に格差を生じてくるのである。投機的取引が後退し、
実物取引が主流となったことが、その主因であるといえるだろ
う。

三 戦争末期の証券市場

証券市場は、日本証券取引所の設立、取引員並に有価証券業
者の整理によって一段と統制の枠の中に入って行ったが、株式
市場は、まさに、これに反比例して日と共に悪化して行った。
統制強化を嫌気するというよりは、現実が日一日と悪化したか
らである。事業会社の業績は悪化し、減配会社が続出したし、
軍需会社の相次ぐ増資、払込みによる圧迫が始めている。株
価指数を見ると昭和十七年十二月に二〇二・七まで下ったの
が、次第に回復し、十八年七月には二二一・六となった。しか
し、これを天井として株価は下向き、十二月には二〇七・三に
下り、昭和十九年一、二月には若干戻したが、三月には二〇
二・九、四月には一九九・九、五月には一五三・九と開戦前の
水準に近いところまで下った。

そこで再び株価維持が問題となってきた。同年三月に実物指
定銘柄の競売買が再開され、四月には証拠金の引下げが行われ
たが、いづれも効果の上るような措置ではなかった。遂に四月
には戦時金融金庫の無制限買出動が発表され、五月二十日には
戦時非常金融対策整備要綱及び非常時証券対策要綱が発表され
た。前者は戦時金融金庫及び日本証券所の株式買出動を決めた

ほか、戦時保険、及び税並に金融の面での特別措置により戦災会社援護対策を明らかにしたものである。後者は非常事態における市場、株価、受渡、取引員に対する実策を決めたものである。

このため、十九年下半年には連合軍のノルマンデー上陸（六月）、日本のサイパン島の陥落（七月）、北九州の爆撃（七月）などの悪材料が出たにも拘らず、株価は戦時金融金庫の買支えで下げ止まり、年末にかけては、東条内閣の退陣、株式金融の緩和などで、反騰した。株価指数を見ると、十九年五月の一五三・七より、十月には二〇九・六、十一月には二一七・八にまで戻った。十一月以降も株価は二二四・三、二〇年一月二二五・二、二月二〇五・一とさして変わらないが、これは、全く戦時金融金庫の買支えにより維持されたものである。軍需株の売りは戦時金融金庫が買い株価を下げず、民需株が、この頃より買われ始めたので、株価指数は高水準を保ち得たのであるが、その内容を見れば、取引高は減少するし、空襲などにより取引は不円滑となっていた。^註大和証券の業務報告書は、当時の様相を次の如く述べている。

「株式部門は債券部門の股賑に引きかえ、門前雀羅の不振で

あったが、戦局の現状が極端に民心を沈衰せしむると共に株式に対する人気は全く地を払ひ、時には法人筋の安値買物は断続して市場に現れたとはいへ、一般個人筋の投資意欲は更に動かず、売物勝ちの市況は戦時金融金庫の買出動により、僅かに安定せしめられていたに過ぎない。蓋し、個人投資の如きは自由経済の時代においてこそ、市場にけんらんたる光彩を添へるものではあつても、戦時経済が今日の如き段階にまで進展しては、自由なる個人投資などに多くを期待し得ないのも当然であろう。加ふるに空襲の激化は資材労務の面においても影響尠ならず、事業会社の業績懸念と配当低下は株式評価の基準さえ動揺せしめる結果となつては、利潤証券に対する人気の離散も余儀ない次第であろう。」

註 大和証券六十年史 一九三頁

株式市場は、このように人気は離散する一方であつたが、また、証券会社の従業員も応召され、或いは徴用され減少し、また疎開するとか、自から軍需産業に転ずるものがふえて、兜町は、その活動ができない状態になってきていた。兜町の取引員の中から、廃業して軍需工業に転向する者取引員のかたわら軍需工業に進出するものも出てきた。^{註(1)}そのまま営業を続けている

業者でも人員は、半分乃至三分の一以下になっていた。^{註(2)}

註(1)

「丸莊印の林莊治さんが、逸早く取引員の看板を返上して、何々鉦山、何々金山、その他の幾つかの軍需産業関係の看板を、従来の店の入口に掲げたのを皮切りとして、山崎種二さんなども船会社や航空機関係事業に手を延ばしました。濃淡の差はありましたが、取引員の多くはその方へ資本の一部を向けました。」(長谷川光太郎 兜町盛衰記第四卷 二七一頁)

「……たまに検査のため、業者の店を訪れても森閑としており、老店主と老幹部、女店員等が僅かに店を守っているにしかすぎず……」(東京証券業協会十年史附篇、早川憲造氏——当時大蔵省検査官——の思い出 五頁)

註(2)

人員の減少は、例えば野村証券は昭和十八年八月の実数(存籍者より応召、徴用による休職者を差引いた数)は八一名があったが、二十年八月には四三六名に、大和証券は昭和十九年九月に存籍者六六八名の中、一一四名が応召又は徴用を受けていた。中小証券では、もっとひどく、例えば丸三証券は昭和十八年頃に五〇名いた社員が終戦時には一八名になっていた。(いづれも各社の社史による)

昭和二十年三月九日の東京大空襲は、物的な損害も大きかったが、心理的影響も大きく、兜町の証券業者の中でも、焼夷弾

を受けたものも出た。このため株価は急落し、株価指数は二月の二〇五・一から一九三・二となった。空襲により交通も破壊されたので、東京市場は三月十六日まで立会停止となった。十七日に市場は再開されたが、戦時金融金庫は、清算及び実物の両取引の全銘柄について、三月九日の最終価格が無制限に買入れる措置に出た。このため、一時、不安人気は解消し、四月には二〇六・三にまで戻した。五月七日ドイツは無条件降服したので、軍需株の売りはふえてきた。戦時金融金庫は六月末までに約一七〇万株、金額にして八億八八七三万円を買付けた。七月からは金融金庫に代わって日本証券取引所が買入を行うようになったが、引続き売注文が多く、取引所は七月から八月二十八日まで五五四万株、二億九千万円を買付けた。(これらの数字は昭和二十年九月二十七日付日本産業統計新聞による)これによって、軍需株の株価下落は一応をふせがれた。

すでに、二十年二月頃より民需株、平和株が注目され始めたが、三月九日以降において民需株の動きが目立始めた。戦局の悪化で、戦争終結を見透したとの見方もあるが、それよりは「資産内容の良好であること、或いは非膨脹株であること、二点を支柱として、軍需株の平和株への乗換え」が行われた。主

に買進まれたものは、紡績株、人絹株、船舶株、セメント株、食品株、興業株であった。三月九日と八月九日との株価の上り方のはげしいものを見ると、日本造船一八・二%高、富士紡一五・〇%高、日東工鋳二二・二%高、日清製粉一六・九%高、浅野セメント一九・一%高、秩父セメント二六・一%高、三井物産二八・七%高となった。この動きは、まさに戦争の前途を示すようなものであった。しかし、今や、空襲に追われ、一般投資家の関心は株式市場から離れて、ごく一部の人々、及びいわゆる地場と称する取引員間の仲間取引にすぎなかった。

株価は、買支えで戻し、四月には二〇六・三、八月には二〇七・二となった。出来高は実物では三月の三八五万株が、六月には四六九万株とふえた。これに反し、長期取引の方は、二月の三八七万株から六月には一六一万株へと減っている。

八月九日、ソ連の参戦により、株式市場の混乱をおそれて大蔵省は立会停止を命令し、そのまま株式市場は終戦を迎えることになった。

(一九七〇・九・二七)