



日本取引所グループ  
JAPAN EXCHANGE GROUP

# JPX WORKING PAPER

JPXワーキング・ペーパー

---

## 明治期東京株式取引所の株式取引制度

石田慈宏（東京証券取引所）  
横山和輝（名古屋市立大学）

2023年05月09日

Vol. 41

JPX ワーキング・ペーパーは、株式会社日本取引所グループ及びその子会社・関連会社（以下「日本取引所グループ等」）の役職員及び外部研究者による調査・研究の成果を取りまとめたものであり、学会、研究機関、市場関係者他、関連する方々から幅広くコメントを頂戴することを意図しております。なお、掲載されているペーパーの内容や意見は執筆者個人に属し、日本取引所グループ等及び筆者らが所属する組織の公式見解を示すものではありません。

## 要旨

東京株式取引所（以下、東株）の社史は、徳川時代における大坂堂島米市場の帳合米制度を東株の株式取引の原型とみなしている。本稿はこの歴史叙述が重要な歴史的プロセスを捨象したものであることを指摘する。オークション方式や清算機関の仕組みに着目した場合、創設当時東株の制度的枠組みは大坂堂島の帳合米取引ではなく、幕末開港後の横浜における洋銀取引の慣行が影響していることが窺える。1893（明治26）年取引所法制定後、東株は大阪株式取引所のオークション方法を参照して競売買と呼ばれる仕組みを導入した。この方法も帳合米取引とは異なるものであった。歴史認識をあらためた上での今後の研究展望として、本稿は史料調査の可能性に言及するとともに制度の変遷を通じて売買高データの意味内容が変化するとともにデータ分析のヒントも提示する。

**Keywords:** 東京株式取引所、株式取引、受渡決済、清算機関、洋銀取引、伝統の創造。

東京株式取引所(1928; 1933; 1938)は、取引所の歴史を叙述する際に徳川時代における大坂堂島の帳合米取引に言及する。大坂堂島米市場は先物取引の活発なマーケットだったことで知られる(島本 1942, 伊藤 1993, Melamed and Tamarkin 1996, 高槻 2012; 2013; 2018, West 2000, Melamed 2009, Takatsuki 2022)。東株においても差金決済が活発であった(志村 1969, 野田 1980, 片岡 1987;1999, Hamao, Hoshi, and Okazaki 2009, 寺西 2011, 小林 2012, 日本取引所グループ 2017, 寺西・結城 2017)。こうした共通点は、大坂堂島の帳合米取引を明治期の株式取引の源流とみなすことの説得力を高めるものだろう。東京株式取引所(1933; 1938)は株式取引方法の原型として帳合米制度を位置づけた。一方で、実際の経緯がどのようなものかに答えることは容易ではない。帳合米制度がどのように継承されたかを示す記録は、現在の日本取引所グループ・東京証券取引所に残されていない。こうした状況のなか、東株の株式取引制度の変遷を今一度整理してみようという素朴な関心が本稿の動機である。

東株は 1878 (明治 11) 年の開業であるが、制度的枠組みの法的基礎が固められるには 1893 (明治 26) 年制定取引所法を待たねばならなかった。この 15 年間は試行錯誤のプロセスでもある。取引方法は様々である。イギリス流、あるいはフランス流の制度の移入も試みられた。フランス流の取引所制度を移入しようとした際に生じたのがブルース条例問題である(ブルースはフランス語の“bourse”の発音が元になっている)。1887 (明治 20) 年に制定されたブルース条例こと取引所条例は、フランスにならって取引所を会員組織と定めた。日本各地の取引所は株式会社組織として編成されていた。会員組織とすることは利権の侵害だとして、取引所の関係者はこの条例に猛反発した(東京株式取引所 1928, 大阪株式取引所 1928)。このブルース条例問題を解決するために制定されたのが、1893 (明治 26) 年取引所法であった。こうした試行錯誤のプロセスにおいて大坂堂島の帳合米制度が継承された形跡が見出せるかどうか、本稿最大の関心事である。

本稿の課題は、明治期における株式取引制度が整備されるプロセスを整理しつつ、東株が刊行した 3 つの社史、東京株式取引所(1928; 1933; 1938)の歴史叙述を整合的に修正するための手がかりを提示することである。整理にあたっては、東株社史のほか取引所関係の法規、取引所関係者の記録、あるいは当時の実務経験者による著作を活用する。

本稿の議論において重要な比較基準となるので、高槻(2012; 2018)および Takatsuki (2022)の整理をもとに大坂堂島米市場の帳合米取引について確認しておこう。帳合米取引は立物米と呼ばれたインデックス銘柄を対象とした取引である。売り注文あるいは買い注文は、古米場と呼ばれる清算機関に集約された。古米場で実務の決済を担ったのが米方両替と呼ばれた商人である。米方両替は受け付けた注文をもとに約定させるとも

に、反対売買、つまりポジション替えを催促しなくてはならなかった。例えば買い注文をした相手には満期日までに売り注文して買い持ちを相殺させるとともに、売り注文の相手には買い注文を出すように促さなくてはならなかった。立物米がインデックス銘柄ある以上、帳合米取引は当初から現物の受け渡しを想定していない。そのためロールオーバー、つまり満期日以降も売りもしくは買いのポジションを継続することは、禁止されたのである。約定した時点の価格から反対売買の注文を出して手仕舞いした時点での価格は異なりうる。手仕舞いの価格が高い場合、売り注文には得、買い注文には損となる。反対に、手仕舞いの価格が安い場合、売り注文には損、買い注文には得となる。差額を米方両替と授受することで決済は完了となる。集権的な清算機関である古米場のもと、米方両替による規律遵守と監視が帳合米取引を支えていた。

本稿の整理を通じてクローズアップされてくるのは、東株創設当初の清算の仕組みには米方両替のように規律を維持する仕組みを整えていなかった点である。明治期における株式取引は古米場のような統括的な清算機関が不在であった。東株は大坂堂島の取引慣行を継承したとは言い難い枠組みからスタートしたのである。

本稿の貢献は、東株における株式取引の制度整備が、横浜の洋銀取引における慣行を修正するなかで進められたことを示す点が1つある。洋銀とはメキシコドルのことであり洋銀取引ではメキシコ銀貨と日本銀貨（一分銀）が交換された。洋銀取引では、現物取引とともに先物取引が行われていた。この先物取引では、大坂堂島米市場のように自律的な清算機関は存在せず、有志の商人が団結して取引を組ませていた。こうした洋銀取引の秩序が創設期の東株に継承されたのである。帳合米制度を参照して明治期の株式取引制度が形成されたことを示す史料は残されていないが、洋銀取引の影響についても記録は残されていない。本稿の解釈の根拠は、東株創設期の仲買人のなかに横浜洋銀取引の中心的役割を担った人物（田中平八、今村清之助）がメンバーとなっていたことである。彼らの活動に関する史料調査を通じて、本稿の歴史認識の整合性は今後批判的に継承できることになる。

本稿のもう1つの貢献は、株式売買高と受渡高のデータの意味合いを考察したところにある。東京株式取引所(1928; 1933; 1938)には売買高や受渡高について詳細な説明はない。実務に詳しい層が主な読み手であったことを考えれば、用語説明がないことは不自然なことではない。ただし、後世の読み手にとっては不分明な記録であることが否めない。例えば志村(1969)は先物取引の売買高に対して受渡高が少ないことを根拠に明治期の株式市場において投機取引が中心であったとしている。しかしこの比率の意味合いは制度変化を通じて変化する。加えて、現場取引（現物取引）においても、投機を目的とした取引は十分に可能であったことも本稿は強調する。本稿は今後の研究におけるデー

タ分析に配慮すべき点も整理する。

東株の歴史叙述において、帳合米取引は株式取引の原型と記された（東京株式取引所 1933; 1938）。本稿の説明する歴史的経緯に照らし合わせると、この表現は厳密ではない。こうした叙述は、歴史的経緯が複雑である点で致し方ない側面もある。加えて社史が編纂された昭和初期特有のいくつかの事情が影響している。ひとつには、創業期における東株の実務を記憶している関係者が多数派ではなかつただろう。1933（昭和8）年において1878（明治11）年は55年後のことである。ともすれば創業当時の取引所関係者の多くは他界していたと考えられる。例えば東株創業に尽力した渋沢栄一は1931（昭和6）年にこの世を去っている。もうひとつ、1930年代においては国威発揚による誇張はむしろ珍しくなかつた。こうした風潮のなかで東株が「伝統の創造（invention of tradition）」を通じて東株の活動を正統化した可能性も考えられる。伝統の創造は国家形成のプロセスにおける常套手段である（Hobsbawm and Ranger 1983）。近年の経営史研究では、企業のブランディング戦略として歴史が用いられたことを示す事例分析も報告されている（Donzé 2023）。東株は、資本市場の中心的存在として、社史において徳川時代以来の伝統をナラティブとして強調したのかもしれない。しかしながら創造された伝統のナラティブは東株の歴史にとって仮面でしかない。東株の歴史を整合的に把握するためには、仮面の背後に迫る必要がある。

以下、本稿の構成は次の通りである。第1節は横浜の洋銀取引に着目し、洋銀取引の慣行やルールが帳合米取引と異なることを示す。第2節では東株創業以降の株式取引について整理し、第3節では取引所法における制度的枠組みについて整理する。第4節では東株の株式取引が横浜の洋銀取引の慣行に影響されたことを強調するとともに、今後の研究へのヒントを議論する。第5節では結論を述べる。

## 1 横浜の洋銀取引

本節は横浜の洋銀取引を説明する。具体的には、(1)横浜の洋銀取引を担ったのが横浜の商人たちであったこと、および(2)洋銀取引において投機取引が横行するなかで大坂堂島の帳合米取引のような自律性を持ち得なかつたことが示される。

### 1.1 横浜洋銀取引所設立までの経緯

明治期の洋銀取引を支えたのは、両替商ともドル屋（弗屋）とも呼ばれた幕末横浜のベンチャーの事業家たちである。本稿では以下、ドル屋の呼称を用いる。彼らが出現する経緯も含めて、横浜洋銀取引所が創設されるまでの前史を概観しておこう。

ドル屋の登場には次のような歴史的背景があった。開港当初の洋銀取引は、江戸の両替

商十人衆を中心にして行われていた。売込商（輸出商）はメキシコ銀を売却して一分銀を手に入れようとし、引取商（輸入商）は一分銀をメキシコ銀に両替したいというニーズがあった。双方のマッチング役を担ったのが両替商十人衆であった。しかし貿易規模が拡大するにつれて江戸だけで洋銀取引を済ませるには限界が生じた。横浜では周旋屋と呼ばれるマッチング役の商人が現れたが、多くは取引相手の情報不足につけこんで不正を働いていた。こうした状況のなか、神奈川奉行の許可を得て洋銀取引のマッチングを兼業し始める商人が次々と現れた（洞 1977）。

明治になるとドル屋たちは洋銀取引のプラットフォームを設置した。1868（明治元）年洋銀相場会所、1869（明治2）年横浜通商会社、1872（明治5）年金穀相場会所、および1875（明治8）年横浜洋銀相場所と、ドル屋たちはプラットフォームの解散と創設を繰り返した。これらプラットフォームでは実際の銀貨ではなく洋銀券と呼ばれる手形が取引に用いられた。1874（明治7）年開業の第二国立銀行も洋銀券を発行したが、外国銀行発行の手形ほどの信頼は得られなかった（横浜市 1963）。ただしこうした洋銀券そのものの受け渡しを目的とした取引よりも投機目的の取引が明治初年から隆盛を極めていた（東京高等商業学校調査部 1914）。

1879（明治12）年2月政府は横浜の洋銀相場取引を禁止するとともに、洋銀取引所の設立に必要な最低資本金額を10万円と定めた。1877（明治10）年西南戦争に際しての不換紙幣濫発により物価は高騰した。1878（明治11）年末から洋銀相場が急騰するとともに、安く買い取って高く売り抜けようとする投機的な取引に拍車がかかった。後述するように、洋銀取引では先物の市場が成立していた。先物相場が現物相場より高くなる傾向に目をつけた資産家が空売りに走ったのである（東京株式取引所 1928）。政府は洋銀取引の投機性が物価高騰を招いたと断じるとともに、正貨流通の円滑化を図って洋銀取引の規制強化に踏み切ったのである（山本 1994）。

1879（明治12）年3月横浜洋銀取引所が資本金20万円の株式会社組織として創設された。設立願を提出したメンバーは渋沢栄一のほか10名である。この10名のなかには、渋沢喜作・益田孝・大倉喜八郎など栄一と関わり合いの深い東京の財界人、さらに原善三郎や田中平八など横浜拠点の商人も加わった。

横浜洋銀取引所創設メンバーのなかでも、「天下の糸平」の通称を持つ田中平八は横浜洋銀取引所と東株との双方に発言力を持っていた。東京高等商業学校調査部(1914)の調査報告によると、1868（明治元）年横浜洋銀相場会所が創設されてまもなく田中平八の私邸敷地内にドル屋が集う両替商集会所が設置された。同調査はさらに、同集会所において前場および後場の2つの時間帯で定期取引が横行していたこと、およびこの集会所

が横浜洋銀取引所創設をもって解散したことに言及している。ただし横浜市(1963)は田中の私邸に創設されたのが横浜洋銀相場会所だとしている。いずれにせよ田中は、洋銀取引に従事するドル屋あるいは仲買人をプライベート空間に呼び寄せることのできる人物だった。田中は通商会社では洋銀取引掛として洋銀取引部門のリーダーを務め、金穀相場会所では頭取の1人として活動した。田中のビジネスパートナーとなった横浜商人が今村清之助である。田中と今村は渋沢栄一との親交とあいまって東京でも勢力を広げていた。両名とも東株設立時に仲買人として関わっているだけでなく、東株の大株主として名を並べていた(日本取引所グループ 2017)。日本で最初の敵対的 M&A の成功例とされる東京蛸殻町米商会所の株式買い占めは、田中が首謀者であり今村が協力者であった(南波 1930)。

## 1.2 洋銀取引の性質

横浜洋銀取引所における洋銀取引は、定期取引と現場取引の2種類があった。定期取引は3ヶ月限月の先物取引であり、現場取引は現物取引である。ただし定期取引がほとんどであった。定期取引は平日午前9時から午後3時まで開市されていた。午前中は前場、午後は後場と呼ばれた。それぞれ節が2つもしくは3つ行われた。節は寄り付きから引けまでのプロセスを指す。したがって前場と後場のいずれも節が3つ行われた場合には1日の節は6つとなり、寄付の相場と引けの相場とで1日に12の相場が成立する。前場の最終節は本場と呼ばれ、前日の後場と当日の本場までが「一計算区域」とされ、この区域で成立した相場の平均が帳入値段とされた(東京高等商業学校調査部 1914)。

洋銀取引ではつかみ合いと呼ばれるオークション方法が用いられた。方法は大坂堂島で行われた糶糶売買に該当する。すなわち、(1)オークションに参加する売り手と買い手の双方が相場を提示し、(2)折り合ったところで売買の数量が提示されて約定がなされるものである。ドル屋がこれらの手続きを取りまとめた。糶糶売買とつかみ合いは、類似しているものの、決定的な違いがあった。帳合米取引において火縄相場を通じて裁量的なサーキットブレーカーが機能していた(高槻 2018)。一方で、洋銀取引においては相場が急騰あるいは急落した際の歯止めとなる仕組みがなかった。

つかみ合いが糶糶売買と呼び分けられた理由を知る手がかりとなるエピソードがある。1869(明治2)年に横浜通商会社が創設された際、同社に対して大阪の天王寺屋五兵衛が論告を発した。その論告の内容は、立会中における相場の乱高下をあってはならないと断じると同時に、みだりに売買の声を発してはならない、と戒めるものであった。横浜通商会社はこの論告に従う態度を見せたが、社内の誰もが従わなかった(横浜市 1963)。大坂堂島で伝統的に遵守された裁量的サーキットブレーカーの規律が横浜では浸透しなかったのである。糶糶売買とつかみ合いは、相場に対する仲買人の平均的な姿



勢あるいは集団内のエートスの違いから区別された用語だった。こうした理念上の違いは、相場の過度な乱高下を防ぐ手立てを仲買人たちが重視するかどうかという違いをももたらしたのである。

1879（明治 12）年 9 月洋銀取引所は横浜取引所と改称した。横浜洋銀取引所においては現場取引よりも定期取引が圧倒的だったが、横浜取引所では定期取引より現場取引が主流となった（東京高等商業学校調査部 1914、横浜市 1963）。この推移は、一見すると逆転現象だが、投機が横行していた点から見れば一貫性がある。現場取引では直取引預け合とも呼ばれる方法が採用されていたが、この「預け合」が投機を招くものだった。横浜洋銀取引所において定期取引が圧倒的となったのは、同取引所で「預け合」が禁止されて定期取引での差金決済に人気シフトしたためであった。やがて横浜取引所において預け合に対する規制が緩和されることで預け合の投機熱が再燃したために今度は現場取引が主流となったのである。

「預け合」の起源は幕末の横浜貿易に端を発する。売込商は、仕入れ先への支払いのためにメキシコ銀から一分銀への両替を希望する。洋銀相場が上昇傾向であれば両替を先延ばしするインセンティブが生じるが、支払いのためには先延ばしに限りがある。一方、引取商としては注文した商品が外国から届いた場合は代金の支払いにメキシコ銀が必要となる。洋銀相場が下落するのであれば引取商には一分銀への両替を先延ばしするインセンティブが生じる。外国銀行から洋銀を借り入れようとするれば、それなりの金利を負担せねばならなかった。そこでドル屋は、売込商と引取商から通貨を預かっておき、それぞれにとって都合のいいタイミングで通貨の売却に応じるようになった。このサービスが預け合である。双方のどちらかが両替を果たすときに預け合は解消する。その際には損得にしたがって差額の授受が行われなくてはならない。こうした預け合は「固い預け合」と呼ばれた。やがてドル屋は、差額を授受すれば良いと考える参加者、すなわち取引成立後の通貨の受け渡しがなくとも良いと思う参加者どうしが預け合う形式を取って差額を授受し合うサービスも提供するようになった。この派生的なサービスが「場並み預け合」である。政府が投機性を問題視したのは、預け合のなかでも「場並み預け合」であった（横浜市 1963）。

預け合が成立すれば売買双方の委託を受けたドル屋は日が替わるごとに頭金（前日の相場と当日の相場の差額）の授受を行う。「場並み預け合」であればこの授受に際して日歩（金利）も含まれた。ドル屋は、売買価格と相場との差額である差金勘定だけでなく、頭金、および日歩それぞれを毎日計算して清算しなくてはならない。預け合が解消されない限りは受渡決済を日々延伸することもできた。決済とその延伸の是非、さらには計算内容の確認も含めて、預け合は相対取引として行われていた（東京高等商業学校調査

部 1914, 横浜市 1963)。

横浜洋銀取引所では「固い預け合」と「場並み預け合」の双方とも禁止とされた。このような規制にもかかわらず、預け合の復活を望む仲買人は少なくなかった。同取引所は、横浜取引所に改称する際の申合規則の内容として、違約金や預け合期間を 15 日以内に制限するなど、自主的なルールを用意することで「固い預け合」についてのみ当局に認めさせた。しかし仲買人たちが「場並み預け合」に興じる状況は、なかなか変わらなかった。1879 (明治 12) 年 12 月政府は申合規則の改正を命じ、預け合を禁止した。

預け合、つまりは現場取引が規制対象となる場合、定期取引の人气が高まる。洋銀取引における定期取引は 1869 (明治 2) 年創設の横浜通商会社から行われていた。木村(2000)は田中平八による定期取引の記録を手がかりとして洋銀取引から利益を得るために日頃から積極的に空売りしている様相を突き止めている。それらの記録には取引相手の名前が書かれておらず、取引履歴をトレースすることはできない。当時の金融機関となる横浜為替会社においても洋銀取引の清算に関する記録が残されていない。ドル屋は注文を受け取るだけでなく、需給調整のプロセスで自ら積極的に投機取引に参加していた。彼らは才取人とも呼ばれ、チーム行動を取った (島本 1942)。金融機関や清算機関を経由せずチーム内の暗黙の合意のもと差金勘定が行われた可能性が指摘できる。

横浜の洋銀取引をめぐる慣行とルールは大坂堂島の帳合米取引と相容れない。大坂堂島の帳合米取引に不可欠なのは米方両替という金融機関であった。米方両替は 1730 (享保 15) 年頃には 30 軒あった。帳合米取引に際して、仲買人はこれらのいずれかに資金を預けておくことで決済を円滑に実行できた。この決済においては取引期間中に清算されることが徹底された。ロールオーバーは厳禁とされた。米方両替の監視を通じてこうした規律とともに清算の頑健性が守られたのである (Takatsuki 2022)。

横浜の洋銀取引では、清算の頑健性を裏打ちする規律が機能していたと言い難い。現場取引 (直取引預け合) では決済を日々延伸することが容易であった。定期取引においては清算機関による取引履歴の記録と管理の形跡すら窺えない。東京高等商業学校調査部 (1914) は、田中平八の私邸に設置された両替商集会所をめぐる記述を紹介している。この記述によると、ドル屋とも呼ばれた両替商たちが政府との交渉なしに集会所を設置しており、政府もまた何らの取り締まりも施さず放任していた。この調査の責任者は東京女子師範学校 (現在のお茶の水女子大学) で経済学の教鞭をとったことでも知られる原稜威雄である。原は、公権力による秩序維持が機能していなかった状況に田中平八の取り仕切る洋銀取引の特徴を見出していたのであろう。

## 2 東株における株式取引制度

本節は、(1)東株開業以前に大坂堂島の取引慣行を継承する政策と英国流の制度の度運輸との両立が頓挫したこと、および(2)1878（明治 11）年東株開業当初から大坂堂島では施されなかった制度上の工夫が見られること、以上 2 点を説明する。

### 2.1 東株開業前の状況

株式取引の制度整備は、大坂堂島の取引慣行の継承と英国流の株式取引制度の導入との両立が頓挫するところからスタートした。

大坂堂島の取引慣行の継承には次の経緯がある。1869（明治 2）年堂島米会所は廃止された。しかし 1871（明治 4）年堂島米商会所の創設が許可された。すなわち政府は大坂堂島における取引慣行の継続を事実上承認したのである。1873（明治 6）年には東京商社で行われた米の取引について先物取引が認可された。

英国流の株式制度の導入とその頓挫とは次のような経緯である。1874（明治 7）年における株式取引条例の制定を指す。この条例はロンドン証券取引所をモデルケースとして東京および大阪での取引所の設置を勧奨したものである。この条例のもと政府は現物取引重視の立場をとって米や油について限月売買の廃止をアナウンスした。東京商社で米の先物取引が認可された一方でのアナウンスには多くの商人が反発した。1878（明治 11）年株式取引条例は廃止された（東京株式取引所 1928）。大坂堂島の慣行を受け継ぐ商人たちの意向のみを念頭に置きながら株式取引制度を導入するわけにいかない状況にあることを政府は学んだのである

### 2.2 東株開業当時の株式取引

1878（明治 11）年 5 月株式取引所条例が制定されるとともに東株が開業した。開業当初、上場株式は 4 銘柄、上場公債は 5 銘柄であった。これら 9 銘柄について、先渡取引（forward trade）と先物取引（future trade）が行われた。先渡取引は受け渡しの期限の違いから直取引（5 日以内）および延取引（150 日以内）の 2 種類があった。先物は定期取引と呼ばれ、限月は 3 ヶ月とされた。よく知られているように明治・大正期の株式取引は先物中心である。以下、本稿では特に断りのない限り株式の定期取引における制度的組みについてフォーカスする。

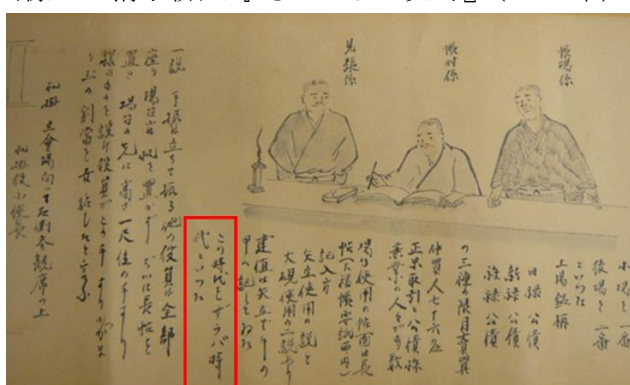
立会の時間帯は 2 つでそれぞれ本場（現在の前場）、および式番（現在の後場）と呼ばれた。本場と式番はそれぞれ 2 つの節に区分された。各節ごとに、各々の銘柄が当限、中限および先限（現代で言う当月限、翌月限、および翌々月限）について売買が行われる。9 銘柄で 3 つの限月、本番と式番で 2 節ずつとすると、1 日に 108 セットのオーク

ションが行われた。

オークション方法は、横浜の洋銀取引と同じく、つかみ合いであった。数十人から 100 人程度の仲買人が立つ高台があり、「何円で買う」もしくは「何円で売る」と言い合っ て売買する価格を見定め合い、次に株数を言い合っ て売買が成立した（野中 1887, 丹羽 1915）。横浜の洋銀取引と同様に、開業当初の東株においてもサーキットブレーカー は不在であった。取りまとめに長けた自律的な仲買人は存在しただろうが、東株のつか み合いでは現代でいう歩み値が急上昇する傾向にあった（田中 1910, 小島 1890）。

清水(1934)は「この時代をザラバ時代といった」として東株開業当時を描写している（画 像 1 の赤枠参照）。ザラバという言葉は現代でも用いられているが、その場合は寄付か ら引けまでの取引時間を指す。清水(1934)によるとそれぞれの開始時に縄に火がつけら れるとともに取引所所員が拍子木を持って兜町内を回っていた。オークションは縄の火 が消えたところで終わりとした。こうして形成された相場が火縄相場である。火縄相 場そのものは大坂堂島米会所に由来する。大坂堂島で火縄を用いたのは帳合米取引の大 引けである。火縄は横浜洋銀相場会所でも用いられたが、その際には大引だけでなく立 会時間すべてを含めていた（島本 1942）。株式取引の「ザラバ時代」とは、大引だけ でなくザラにある他の時間帯でも投機のチャンスが広がったとして取引所関係者が彼 らなりに文明開化を謳歌した呼称なのかもしれない。

画像 1：清水柳太『そのころの兜町』（1934 年）より



出所：株式会社東京証券取引所（赤枠は筆者）

1878（明治 11）年東株開業当初は、毎月 5 日および 20 日だけ取引を行うところから始 まり、徐々に取引日を増やし、1883（明治 16）年 9 月から休日を除く毎日の取引にな った。火縄が燃え尽きるまで、つまり 1 回のオークションを 2 分程度としても 3 時間か ら 4 時間を要することになる。上場銘柄が増えれば時間制約が厳しくなる。1 銘柄あた りの時間を短縮化するなど、取引所スタッフの経験さらには計算力を頼りに上述の仕組

みは維持されることになった。

大株は東株と異なる独自の段取りを導入した。その段取りとは接続売買である。接続売買は、当限、中限、および先限の寄付を全ての銘柄で終えたあとに行われた相対取引である。投資家は、寄付相場を受けて引けに価格変動のありそうな銘柄の相場について接続相場として疑似的な更新情報を入手できた。接続相場は現代でいう気配相場に近い。大株での接続相場に照らし合わせると、東株の定期取引におけるオークションは、現代風に言い換えれば気配相場に該当するものが公式にはなかったことになる。

接続相場がなかった点に着目すると、東株で節ごとに繰り返しオークションがなされたことの重要性がクローズアップされてくる。当時の上場銘柄、取引所株と銀行株などは市場全体の動向に左右される銘柄であった。投資家はシステムティック・リスクに関心を持たざるを得なかったが、現在の TOPIX や日経平均に該当する指数は当時作成されていなかった。そうした状況のなかで節を設定しておくことは、投資家が直近の場味（立会場全体の雰囲気）を繰り返して把握できる機会を提供することになる。ザラにある時間帯で直近の場味を把握できるようになった点でも、東株にとって「ザラバ時代」は大坂堂島の時代と一線を隠す新局面だったのである。

節は東株に1年遅れて開業した横浜洋銀取引所でも採用された。このことは、東株で節を設置するメリットが共有されたことの現れと考えられる。同時に、洋銀取引の方法が東株に導入されただけでなく、東株の方法が横浜の洋銀取引にも導入されるという相互依存の関係性を見出すこともできる。洋銀取引に従事した才取人たちは東株でも仲買人として動員された（竹中 1975）。田中平八の影響力はおそらく東株でも相当程度に強かったものと推察される。

### 3 取引所法制定前後の株式取引

本節は、1893（明治 26）年取引所法制定前後の株式取引について、(1)取引所法の概要、(2)取引所法制定によりオークション方式としてスタートした競売買、(3)競売買を支えた転売買戻、さらに(4)取引所法制定によりスタートした直取引預け合、以上4点にフォーカスして説明する。

#### 3.1 取引所法の概要

1887（明治 20）年制定取引所条例、通称ブルース条例はフランス流の株式取引制度の導入を図ったものである。投機熱が高まる現状に対して、政府は株式市場を通じて産業資金を動員する機能を高める意図があった。だがブルース条例は、取引所を会員組織にすべきとして、株式会社組織の株式取引所に抜本的な組織改革を促すものであった。後

述する営業内容に関する点でも反対の声が上がった。1893（明治 26）年取引所法制定は、こうした議論のなかで政府と取引所関係者との妥協点として制定された。いずれの組織も認められたことで、既存の株式取引所は株式会社として存続することになった。

取引所法は現場取引の名称を廃して定期取引（最長 3 ヶ月の月末期日を受渡とする先物取引）と延取引（150 日以内の先渡）、および直取引（5 日以内の先渡）の 3 つに区分を設けた。延取引の取引規模は微々たるもので、事実上は定期取引と直取引の 2 区分であった。取引所法ではさらに、(1)資本金の 3 分の 1 を営業保証金として地方庁に納入すること、(2)株式取引所で取引できるのは身元保証金を取引所に納付した仲買人のみとすること、(3)売買取引の不履行者が与えた損失を身元保証金で損害賠償すること、さらに(4)場外での類似取引を禁止すること、などが定められた。ただし(4)については場外での類似行為は広く横行していた（片岡 1999）。これらの規定のうち、身元保証金に関する(2)および(3)の規定は取引所の公的秩序として注目すべきである。仲買人が身元保証金を納める仕組みは大坂堂島にも認められる。この点では、大坂堂島と同様の秩序が明治政府の法令のもとで復活したとも捉えられる。

### 3.2 競売買

競売買は、売りかの注文を仮の相場で成立させておき、取引そのものは最終的な落札相場で行うことを前提としたオークション方式である。現代風に言えば、個別に約定させる際にザラバ方式を用い、売買を 1 つの相場で成立させるのはイタヨセ方式を用いるものでもある。こうしたオークションが午前 9 時から 11 時半、午後が 13 時から 16 時まで開催された。定期取引の受渡業務も 16 時までとされた。

競売買の要は撃柝と呼ばれる係員である。撃柝はこの係員が用いる拍子木の呼称でもある。撃柝のメインの業務は、相場をアナウンスすることだが、アナウンス後に売り注文および買い注文を聴き取って売買高が釣り合う相場を定めることが特に重要な仕事である。例えば「1 株 100 円」とアナウンスした際の売り注文が 50 株、買い注文が 40 株であれば、買い注文を増やすため「1 株 105 円」と再アナウンスする。釣り合いが取れたところでオークションは終了となる。釣り合いが取れるまで新たな買い注文もしくは売り注文を待つ必要があった。こうした場合の多くは、投機目的の投資家が過不足を埋め合わせの役割を果たした（島本 1961）。

1896（明治 29）年大株の仲買人となった小島要介は、競売買が 1893（明治 26）年取引所法制定後に大株でスタートした方法であったと記録している（小島 1890）。1893（明治 26）年取引所法制定を受けて、東株は所員の石川渉（後に東株理事）を大株に派遣し、大阪の取引慣行を学ばせた。石川の修得を機に東株はオークション方式としてつか

み合いを廃止することになった（島本 1961）。つかみ合いの廃止は横浜洋銀取引の慣行からの離脱であり、大株でスタートした競売買の模倣である。

大株では競売買がスタートする以前に「方言付け合せ」あるいは「付け合せ」と呼ばれる取引慣行が定着していた。付け合せにおいては、成行注文、すなわち売買値段を指定せずになされる売り買いの注文について売り買いで差し引きし、余った側と指値で最優先のものから順次まさしく付け合わせながら、注文された売り買いが一定の値段で行われるものである。オークション方法としての付け合せは、現代で言えばイタヨセ方式（板寄せ方式）に該当する。米取引においては板と拍（たたき）という2種類のオークション方式があった（丹羽 1894）。このうちの板が付け合わせに該当し、拍は横浜の洋銀取引や開業当初の東株で行われていたつかみ合いに該当する。

### 3.3 転売買戻

取引所法は転売買戻を初めて認めた法律であり、現在でも転売買戻の法的根拠となっている。転売買戻とは、未決済の売買約定について、期日前に反対売買、つまり売建玉（売りポジ）と買建玉（買いポジ）それぞれ互いのポジションに変えて差金を授受することである。転売買戻が可能なのは注文を出してから期日までの間であった。先ほどの例の続きから説明しよう。オークションの際に 100 円で買い注文を出した投資家は、オークションでの相場が 110 円に定まれば 1 株 110 円で購入しなくてはならない。この場合、投資家は転売買戻によって購入分を転売する格好で購入をキャンセルできる。約定した日から期日前であれば転売買戻は可能であった。例えば 110 円で約定した投資家は、期日前に 120 円となった場合に転売で 10 円の差益を取得できた。

転売買戻を通じた決済は、約定した当事者だけで済ませることができないため第3者となる取引所の介入が不可欠である。1878（明治 11）年株式取引所条例は約定期限内における株式の転売を認めていた（第 39 条）。この転売に対しても東株の関係者が介入していたが、介入に関する法的責任の所在は不明確であった。1882（明治 15）年改正株式取引所条例により、転売買戻に際して取引所が損益を計算し差額を仲買人に渡して決済する場合には証拠金から支払われるものと定められた。取引所の賠償責任が規定されたことで取引所が転売買戻に介入する権限が与えられたのである。取引所は清算機関の役割を事実上果たしていた。1887（明治 20）年同条例の改定に際して第 39 条は削除された。この削除措置はブルース条例の方針に基づくものであったが、実務家はこうした措置も含めてブルース条例の方針に反対した。

取引所で転売買戻を用いる場合は売買当事者の届出により帳簿の記載から決済完了に至るまで取引所の定款に明記するよう定められた（取引所施行令第 26 条）。東株の定款

も定期取引において約定期限内の転売買戻を行うことができると定めた。転売買戻については、(1)仲買人には損益の計算結果を取引所に届け出させること、および(2)差損を取引所に差し出させるか差益を取引所が支払うことのどちらかで取引が終了となるものとされた（東株定款第 102 条）。

こうした規定は、株式取引所内の取引コスト（transaction costs）を相当程度に高めたものと考えられる。取引所は仲買人が誰と売買しているのかを逐一把握する必要なく損益を授受すれば良いことになった。仲買人は立会場で誰と売買したのかを管理する手間が省かれたのである。こうした取引コストを節約する仕組みは単に取引所の組織内の効率性を支えただけでなく、株式市場の流動性にも寄与したものと考えられる。

### 3.4 直取引

直取引は、日本郵船株、東株など限られた銘柄については競売買が行われたが、原則として相対取引とされた。直取引の立会は、前場の午前 8 時半から 11 時半、および後場の午後 12 時半から 17 時まで行われた。競売買の場合、前日後場から当日前場終了までの直取引の受渡は当日の 16 時まで完了することとされた。相対取引の銘柄については、5 日以内の受渡を売り手と買い手の双方が合意すれば良いものとされた。政府にとって直取引は受け渡しを促すための取引形態であった。

実際には直取引においても投機取引が横行した。直取引では 16 時まで受け渡しする場合と預け合になる場合の 2 通りがあった。預け合は横浜の洋銀取引における直取引預け合を継承したものである（東証才取会員協会 1975）。すなわち、形式的に受け渡し完了の格好をとりながら、実際には預け合によって決済の履行を延伸し、都合の良いタイミングで反対売買による株式の受け渡しとは別の差額授受が可能だったのである。

預け合で鍵になるのは帳入値段に関する規定である。帳入とは決済のために計算区域の一定の値段を定めることである。第 1 節の説明内容と同様に、前日の後場と当日の本場までが計算区域とされた。この計算区域で成立した相場の平均が帳入値段である。計算区域は帳入値段の把握だけでなく取引量の把握においても重要であった。同じ銘柄について同じ仲買人の売り買い注文がある場合、その数量分を相殺して帳入り対象から除外することもできた。東株営業細則では、帳入値段と売買値段との差金および損益金を定刻までに受け渡しするよう定められた（第 15 条）。ここでいう差金とは帳入値段と実際の約定値段との差額を指す。差金の授受に際して同一日に決済を繰り延べたり、翌日も繰り延べるかどうかを決めたりすることもできた。さらに繰り延べる場合は、前日の帳入値段と当日の帳入値段との差額を受渡する。この差額は東株営業細則には損益金と記されていたが、横浜の洋銀取引においては頭金が該当するものであった。こうした取引



方法のもと、直取引預け合は投機熱を帯びることになった。

#### 4 考察と議論

本節では第2節および第3節で説明した内容を整理した上で、(1)東株の社史の叙述について考察し、(2)売買高データに関する議論を示しておく。

##### 4.1 東株の社史の叙述に関する考察

第1節、第2節および第3節の大意を整理しておこう。横浜の洋銀取引の慣行は大坂堂島の帳合米取引のルールと相容れない。取引仕法であるつかみ合い、あるいは節という取引スケジュール単位は横浜の洋銀取引で採用されていたものが開業当初の東株でも採用されていた。取引所法制定後に東株でスタートした競売買は大株の付け合せを参照したものである。この付け合せも大坂堂島米会所の取引慣行とは異なっていた。取引所法制定後の東株の現物取引は横浜洋銀取引の直取引預け合を継承したものである。受渡決済の仕組みとして、現物取引もまた投機取引の性格は強いものであった。

本稿が東株の株式取引に横浜の洋銀取引の影響を見出す根拠は田中平八や今村清之助らの存在にある。彼らの足跡や彼らに対する東株関係者の記録を追いかけるなかで、本稿の歴史は検証されなくてはならない。竹中(1975)が指摘するように、洋銀取引の才取人は東株に動員され、国債市場さらには株式の現場取引に従事するようになった。彼らのはたしてチーム全体で、つまり組織的に行動していたことを裏付けるなんらかの文書が残されていないか、今後の文書調査の視野に含まれてくるだろう。

こうした限界を自覚しつつ、東株の社史の叙述をあらためて確認しておこう。東株は社史として東京株式取引所(1928)、東京株式取引所(1933)および東京株式取引所(1938)を公刊した。それぞれの社史では、冒頭に大坂堂島米市場を取引所の起源と描写しているが、その書き方は微妙に異なっている。3つそれぞれを以下に引用しておく(旧字体から新字体への修正や仮名づかいの修正など書き換えた箇所がある)。

##### 引用-1

「本邦における取引所の制度は、遠く源を徳川幕府時代の帳合米制度に発したるものにして、つとに商業の中心地たりし大阪において發達したるが、江戸において米商会所を允許したるは、今より百九十八年前、即ち享保十五年七月(西曆千七百三十年)なり」  
(東京株式取引所 1928, p.1)

##### 引用-2

「我国における取引所制度の沿革を見るに、その淵源は実に中世の封建時代における蔵米売買にあり、つとに商業の中心地たりし大阪において発達したるものにして、徳川幕府時代において案出実施せられたる帳合米商内の仕法なるものは、今日、我国の取引所における売買仕法の原型をなせり」（東京株式取引所 1933, p.1）

#### 引用-3

「我国における取引所制度の沿革を見るに、その淵源は遠く徳川時代における蔵米売買にあって、つとに商業の中心地たりし大阪において発達したものである。しこうして、同時代において案出実施せられた帳合米商内の仕法は、実に今日我国取引所における売買仕法の原型をなすものである」（東京株式取引所 1938, p.1）

これら3つの引用箇所は、大坂堂島米会所の時代と当時の東株との歴史的な連続性を強調したものと言える。引用1は史実を端的に整理したものである。問題となるのは東株の株式取引と帳合米取引との類似性を、原型という言葉を用いて強調する引用2および引用3である。原型と表現することで、横浜の洋銀取引の影響や、大株の付け合わせが東株で競売買として採用されたことなどの経緯は捨象される。

捨象の理由は2つ考えられるが、そのうち1つはシンプルである。明治期の株式取引制度は変遷が複雑である一方で、昭和初期からは50年以上も昔のことである。例えば1933（昭和）年は東株開業の1878（明治11）年は55年後となる。実務の現場に詳しい人間は、多くが社史編纂事業に関わりようがなかったものと考えられる。

もう1つの理由は、「伝統の創造（*invention of tradition*）」である。伝統の創造は、歴史を物語るナラティブを通じて国家の権威づけるための方策とされる（Hobsbawm and Ranger 1983）。東京株式取引所(1933)および東京株式取引所(1938)は、当時の東株理事長、それぞれ岡崎國臣および杉野喜精による巻頭文を掲載している。いずれの巻頭文も当時の風潮として国威発揚を意識させる内容である。それぞれの一部を以下に引用しておく（旧字体から新字体への修正や仮名づかいの修正など書き換えた箇所がある）。

#### 引用-4

「...近年、内外経済界の複雑、世相の変遷に従い、有価証券市場は財界注視の的となりて、その動静は社会一般の関心の焦点たり。いわんや全国的中心市場たり、国際的市場たる本所市場のごとき特に然り。今や国家経済の多事多難に当面し、世界経済に新局面の展開を期待せらるるの秋、本所市場の負荷する職責は一層の重きを加えたりと言わざるべからず」（東京株式取引所 1933, preface p.4）

#### 引用-5

「…昭和八年以降においては、国際連盟脱退、二・二六事件突発、国際間の摩擦相剋等、内外の諸情勢は日に月に非常時色濃化し、昨年夏は支那事変の勃発となり、この間、我国の経済界は準戦時体制よりついに戦時体制へ旋回し、証券市場は異常の警戒線に突入するに至った。しかしながらこれもとより我が国が更に一段の飛躍、東洋和平確立への試練期にあるを反映しているに過ぎざるのみならず、この数年間における本所市場の発展はまことに画期的なるものがあり、よく躍進日本の経済中枢機関たる職能を発揮し、もって我が膨張財政の遂行、生産力拡充に重大なる役割を演じて来たことは十分高く評価されるべきであろう」（東京株式取引所 1938, preface p.2）

引用-4 および引用-5 の叙述は、東株の社史編纂事業が取引所を日本経済の中心的存在として位置づける機運の現れであることを示唆している。そうした機運のなかで、大坂堂島米会所における帳合米取引が東株の先物取引の取引仕法の原型とされたものと推察される。この推察を裏づけるためには、東株社史編纂に関する周辺事情を調査すべきではある。ただし現在の日本取引所グループ・東京証券取引所にはこうした調査の手がかりとなる史料は確認されていない。

#### 4.2 売買高データ

明治期あるいは大正・昭和初期において先物取引における差金決済が活発であったことは多くの先行研究が指摘してきた（志村 1969, 野田 1980, 片岡 1987;1999, Hamao, Hoshi, and Okazaki 2009 寺西 2011; 小林 2012）。

表 1：明治初期東株の売買高および受渡高

	A 現場取引（直・延） 売買高（株）	B 定期取引売買高（株）	C 定期取引受渡高（株）	(A+C)/(A+B+C)
1878	82	171	136	0.560
1883	0	5,701	1,690	0.229
1888	50	907,669	64,191	0.066
1893	142	2,657,146	235,375	0.081
1898	59,427	3,817,792	305,918	0.087

データ出所：東京株式取引所(1928)

表 1 は東株の現場取引売買高と定期取引売買高の和を売買高とし、定期取引受渡高と現場取引受渡高の和を受渡高として双方の比率 $[(A+C)/(A+B+C)]$ の推移を 1878 (明治 11) 年東株開業から 5 年ごとに 1898 (明治 31) 年まで示している。志村(1969)は、この比率が小さいほど売買差益をねらった投機取引が多いとする伝統的な解釈を示した。

志村(1969)の解釈には 2 つの問題が残る。第 1 の問題は、売買高に転売買戻が含まれて

いるとするならば、その売買高には差益の取得を諦めた注文、つまり投機目的の株式取引をキャンセルした取引量がカウントされていることになる点である。特に定期取引において競売買がスタートした1893（明治26）年およびそれ以降の1898（明治31）年については、転売買戻のなかに約定のために撃柝の暗黙の合図によって取引に参加した注文も含まれていることになる。第2の問題は、現場取引において直取引預け合がスタートした1898（明治31）年からは、現場取引もまた十分に投機目的で参加するインセンティブが与えられた点である。志村(1969)の着眼として、この比率は分かりやすいものではある。一方でこの比率は、投機目当ての取引とそれ以外の取引とを識別するデータとしては妥当性（validity）に欠けるのである。

明治期の株式取引を対象とした定量分析としては、片岡(1987)や寺西(2011)のように市場の効率性も検証されている。効率性検定の意義を本稿があらためて強調する必要はないだろうが、オークション方法ごとの株価形成の違いを検討することも今後は重要な研究課題となるだろう。

中林(2012)は1890（明治23）年金融危機への日本銀行の政策対応として担保品付手形再割引に着目し、この再割引が株式市場に与えた影響を定量的に推定する。中央銀行の制度的枠組みがシンプルな時代の資本市場をターゲットにした政策的ショックがどの程度の効果を持つのかを議論できることは意義深い。こうした実証分析において、1893（明治26）年取引所法制定を前後して取引参加者の動機が激変した可能性を考慮する意義もあるだろう。株式取引の制度変化に着目した時期区分や変数作成を通じてより整合的な政策パッケージを提案する余地が残されている。

## 5 結論

大坂堂島の帳合米制度を東株の株式取引の原型として描く歴史叙述は、重要な歴史的プロセスを捨象したものである。オークション方式や清算機関の仕組みに着目した場合、開業当初の東株の制度的枠組みは帳合米取引ではなく、横浜の洋銀取引に影響されていた。1893（明治26）年取引所法制定後、東株は大株のオークション方法を参照して競売買と呼ばれる仕組みを導入した。この方法も帳合米取引とは異なるものとされた。本稿は歴史認識を修正する手がかりとして史料調査の可能性に言及し、制度の変遷を通じて売買高データの意味内容が変化するとしてデータ分析のヒントも提示した。

先物取引の取引方法に関して徳川時代と明治時代との断絶性が指摘できる一方で、明治期の取引所において徳川時代から受け継がれたものもあると考えるのはむしろ自然だろう。受け継がれたもののひとつとして計算能力がある。この点に関して、東株あるいは大株には、ジョッパーやスペシャリストと呼ばれる役割を置かずにはいた。ここでいう

ジョッパーとは、19 世紀ロンドン証券取引所において各ブローカーとの取引に従事して利鞘を取りつつ自己計算で対象証券のアスク・ビットを提示したプレイヤーのことである。一方でスペシャリストはニューヨーク証券取引所で売り注文と買い注文のマッチングに従事したプレイヤーである。ジョッパーと異なる点として、スペシャリストは注文を預かる取引当事者の立場でリスクを負担していた。一方で、東株や大株はこうした職能が不在のマーケットであった。銘柄のリスクを分析したり負担したりする専門職がいなかったのである。ただしとりわけ明治期における取引所の所員は、珠算もしくは珠算を応用した暗算による計算能力を発揮して株式取引を支えた。こうした文化的な背後事情をふまえれば、明治期における取引所に徳川時代以来の伝統が受け継がれたと考えるのも間違いではないだろう。しかしながら、そうした継承と同じように大坂堂島の取引慣行もまた明治において引き継がれたと考えるのは、性急なのである。

## 参考文献

- 伊藤隆敏(1993)「18 世紀、堂島の米先物市場の効率性について」『経済研究』第 44 巻 4 号、339-350 頁.
- 小野清造(1943)『日本証券史論上巻』日本評論社.
- 片岡豊(1987)「明治期の株式市場と株価形成」『社会経済史学』第 53 巻第 2 号、25-47 頁.
- 片岡豊(1999)「戦前期の株式取引所と場外市場」『白鳳大学論集』第 13 巻第 2 号、133-154 頁.
- 木村晴寿(2000)「明治初年横浜における洋銀先物経営-田中平八の洋銀定期売買」『松商短大論叢』49 号、27-51 頁.
- 小島要介(1890)『大阪株式取引市場立会の慣法』小島要介.
- 小林和子(2012)『日本証券史論』日本経済評論社.
- 島本得一(1942)『本邦証券取引所の史的研究』文雅堂書店.
- 島本得一(1926)『北浜と兜町』文華堂書店.
- 島本得一(1961)『証券理論講座 6 証券取引慣行論』ダイヤモンド社.
- 清水柳太(1934)「そのころの兜町」『東京株式取引所沿革圖解巻軸』日本取引所グループ・東京証券取引所蔵.
- 志村嘉一(1969)『日本資本市場分析』東京大学出版会.
- 高槻泰郎(2012)『近世米市場の形成と展開－幕府司法と堂島米会所の発展－』名古屋大学出版会.
- 高槻泰郎(2018)『大坂堂島米市場江戸幕府 vs 市場経済』講談社現代新書.
- 竹中清之介(1975)「証券市場における才取人の役割とその発生について」『横浜商大論集』第 9 巻第 1 号、1-21 頁.
- 田中太七郎(1910)『日本取引所論』有斐閣.
- 丹羽弘(1894)『米商必携 新活用法』松本堂.

丹羽豊(1915)『株式相場物語』同文館.  
寺西重郎(2011)『戦前期日本の金融システム』岩波書店.  
寺西重郎・結城武延(2017)「第2章【金融】近代的金融システムの形成と企業金融」中村尚史・中林真幸・深尾京司編『岩波講座 日本経済の歴史3 近代1』岩波書店、109-150頁.  
東京株式取引所(1928)『東京株式取引所五十年史』.  
東京株式取引所(1933)『東京株式取引所五十年史第二巻』.  
東京株式取引所(1936)『東京株式取引所五十年史第三巻』.  
東京高等商業学校調査部(1914)『横浜開港当時之貿易状態並洋銀相場取引之沿革』東京高等商業学校.  
東証才取会員協会(1975)『才取史』東洋経済新報社.  
中林真幸(2013)「第3章 株式市場の誕生と金融政策の成立—日本銀行と資本市場—」中林真幸編『日本経済の長い近代化』名古屋大学出版会.  
南波礼吉(1930)『日本買占史』春陽堂  
日本取引所グループ(2017)『日本経済の心臓 証券市場誕生!』集英社.  
野田正穂(1980)『日本証券市場成立史—明治期の鉄道と株式会社金融』有斐閣.  
野中真(1887)『商業要書』実用社.  
洞富雄(1977)『幕末維新期の外圧と抵抗』校倉書房.  
山本有造(1994)『両から円へ—幕末・明治前期貨幣問題研究』ミネルヴァ書房.

Donzé, Pierre-Yves. (2023). *Selling Europe to the World: The Rise of the Luxury Fashion Industry, 1980-2020*. Bloomsbury Publishing.

Eric Hobsbawm and Terence Ranger. (edit) (1983). *The Invention of Tradition*. Cambridge University Press.

Hamao, Yasushi, Takeo Hoshi, and Tetsuji Okazaki. (2009). "Listing Policy and Development of the Tokyo Stock Exchange in the Pre-War Period?" in Ito Takatoshi and Andrew K. Rose eds., *Financial Sector Development in the Pacific Rim*". Chicago, IL: University of Chicago Press, pp.51-87.

Melamed, Leo, and Bob Tamarkin. (1996). *Escape to the Futures*. Wiley.

Melamed, Leo. (2009). *For Crying Out Loud: From Open Outcry to the Electronic Screen*, Wiley.

Takatsuki, Yasuo. (2022). *The Dojima Rice Exchange -From Rice Trading to Index Futures Trading in Edo-Period Japan-*. (Translated by Louisa Rubinfien). Japan Publishing Industry Foundation for Culture.

West, Mark D. (2000). Private Ordering at the World's First Futures Exchange. *Michigan Law Review*, 98(8): 2574-2615.