

## 福沢諭吉の取引所論

鈴木芳徳

### 目次

- 一、はじめに
- 二、富豪大家への期待
- 三、鉄道株投資の勧め
- 四、公債価格支持政策批判
- 五、むすび

### 一、はじめに

福沢諭吉は明治を代表する啓蒙思想家であり、取引所（相場所）について多くの論説を残している。小稿では、主に明治一七年以降における福沢の論説を取り上げる<sup>(1)</sup>。

(1) 小稿は、直接には、「取引所の意義と役割——福沢諭吉に学ぶ」(『証券研究』第一一四号)の続篇に当たる。そのため参考

文献などの一部を小稿では省略した。また、小稿は、「田口卯吉の取引所論」(『証券研究』第一〇五巻、一九九二年十一月)、「明治の取引所論」(『福岡大学商学論叢』第三九巻第三・四号、平成七年三月)、「天野為之の取引所論」(神奈川大学『商経論叢』第三〇巻第三号、一九九五年一月)、「天野為之の取引所論とその特質」(同『商経論叢』第三〇巻四号、一九九五年三月)と姉妹篇の關係にある。ご参看賜れば幸いである。

## 二、富豪大家への期待

明治期における取引所は、一般に投機取引の場であった。現物取引はむしろ場外に追いやられ、もっぱら限月取引が取引所取引の中心であった。かかる事態を見て、福沢は、群小投機家を圧倒し去るべく、「大家の大投機」の導入を説く。これこそ、実質的内容的な取引所改革への道筋であるとの判断が、福沢にはある。

「小投機を制するは大投機を行ふに在り」(全集、第一四巻所収、明治一七年四月一七日)は、「群小輩の小投機」は、道德の教えを以てしても、法律の力を以てしても禁ずることが出来ぬゆえ、「大家の大投機」を以て制する以外にはない、「一般の商安の爲め」にもそれが必要だ、という趣旨の論説である。

福沢は、「商売の繁昌と共に投機の流行するは自然の成行」と見、また「投機の中に自から賭博の性質を帯ぶるものもあるも事実」と考へる。しかし「彼の純粹無雜の賭博さえも之を禁ぜんとして實際に効を奏したるの沙汰を聞かず。況んや商売社会に行はるる投機売買に於てをや。」

「是種の小輩に対しては道德の教えも其効ある可らず。況して法律の力を以て禁ずるが如き無益の勞に過ぎず。」尋常の手段では対応できぬのであれば、「所謂毒を以て毒を制する」筆法にならって「投機を以て投機を制するの外に工風なかる可し。即ち大資本に富める大家が自ら手を下して大に投機に従事し、以て群小輩の小投機を圧倒し去る

の一事なり。」其社会の大家たるものは自家の利益は云ふまでもなく、一般の商安の為に謀りても、此<sup>このところ</sup>処大に奮発して群小の小投機を圧するの決断肝要なる可し。若しも大家たるものが一方には大資本を擁しながら、一般の大勢と営業の景況とを静に観察し、諸会社の株券に就て価の低きに過ると認るものは大に之を買ひ、高きに過るものは遠慮なく売出すの方策を取るときは、騰貴す可きものは騰貴し下落す可きものは下落して、共に相当の割合に止まり、自然の勢を成して容易に動かす可らず。群小輩が如何に小策を運らすも市場の大勢如何ともす可らずして自ら思ひ止まるに至る可し。……即ち毒を以て毒を制するの筆法にして、我輩が大家の大投機を希望する所以なり。」

それでは、「群小輩」の投機と、「大家」の投機とは、どこがどう違うのだろうか。福沢が挙げる例について見ることにしよう。

まず、群小輩の投機については、「頻りに前途有望の評判を言触らして直段を釣上げながら、……巧に売り抜ける」という市場操作のために虚偽情報を流すケースが想定されている。福沢はいう。「唯売買の声を大にして一時の外観を装ひ、数理外の相場を製作して其間に奇利を制せんとするものに過ぎず。……或る私立鉄道会社にて、工事最中、未だ開業の運びに至らざる其前には評判甚だ宜しくして、五十円払込の株券が次第に騰貴し九十何円にまで飛揚りて上々の景気なりしが、工事落成して開業するや否や俄に不味の勢と為り凡そ三十円前後の下落を呈したる其魂胆は、全く小投機者輩の策略に出でたることにして、兼てよりひそかに株券の買占を行ひ、頻りに前途有望の評判を言触らして直段を釣上げながら、開業の前後に至り巧に売抜けて恰も会社を置去りに打捨て、跡は野となれ山となれの始末を演じたる其後に取り遺されたるものは、一時の評判の為に只訳けもなく株を買ふたる真面目の新株主のみにして、株券は下落し前途の見込は分明ならず、只管当惑の有様なりと云ふ。」

これに比べて、「大家の大投機」は、「価の低きに過ると認るものは大に之を買ひ、高きに過るものは遠慮なく売出

すの方策」を取る筈、というのが福沢の考えである。

しかし、「大家の大投機」をもって、「小投機」を抑止するという方策に対して、考えられる批判が二つある。

第一は、「若しも大家の力を以てするときは株券の直段を昇降せしむるが如きは勝手にして、商売社会の不安は一層甚だしかる可しとの掛念」である。これに対して福沢は、「凡そ物の相場は社会自然の大勢に支配せらるるものにして、仮令い大家の力を以てするも其大勢は如何ともす可らず。……大家の力、大なりと雖も、人為を以て相場の大勢を左右せんとするが如き、事実に於て叶はざるのみならず、苟めにも大資本を投じて売買に従事するものが、自家の損益に訴へても斯る愚挙を演ずるが如き、万々ある可からず。畢竟一時の波を揚げて其間に利せんとするは、一六勝負に運命を決せんとする小投機者の事にして、大家の商売は其買ふも売るも実際に金を払い実際に品物を引取るが故に、空中に波瀾を起すが如き掛念なきは我輩の慥かに保証する所なり。」

第二の疑念は、「斯くの如きは即ち大家をして大に利せしむるものなり」というものである。福沢は、「誠に然り。」と答えて云う。「大家たるものが大資本を投じて之に従事すれば、時としては期せずして大利益を博することもある可し。商売の常にして怪しむに足らざるのみか、其利益は即ち自家の商運にして、之に対しては何人も不平を訴ふる可と得べからず。」

福沢は、「西洋諸国の有様を見れば富豪大家にして投機に従事せざるものは殆ど稀れなり。尋常の事として何人も怪しまざる所なれども、我国に於ては全く反対にして、苟も富豪大家の名あるものは務めて之に遠かりて関係するものなし。」と憂慮し、大家に対し、「一般の商安の爲め又大家の面目の爲めに謀りて其奮発を希望する」のである。

この論説の極めて興味深い点は、小投機を否とし、大家の大投機を是としていることにある。この考え方は、のちの福沢の論説にも登場するが、福沢は「大家の大投機」を次のように特徴づけているのである。すなわち、第一に、

大資本であること、第二に、営業状況によって判断し、安過ぎれば買い、高過ぎれば売るから、自然の価格を形成すること、第三に、実際に金を支払い、実際に品物を引取ること、の三点である。これに対し、「小投機」は、第一に、小資本であること、第二に、虚偽の情報を流し、愚かで情報に疎い素人をまきこむ市場操縦的な投機であること、である。これらのゆえに福沢は、「大資本に富める大家が自ら手を下して投機に従事」することに期待をかけるのである。

「富豪大家何を苦んで商売せざる」（全集、第一四卷所収、明治二十七年九月八日）は、さきの「小投機を制するは大投機を行ふに在り」（明治二十七年四月一七日）のほぼ半年後の論説であり、その趣旨は大略同じである。

本論説は、「富豪大家」が「相場所の売買も尋常一様の商売として公然これに関係」し、以て「木葉武者の類」による「空投機の気焰を鎮静し、自から商売社会の秩序を維持する」ことを期待するものであって、要するに富豪大家への出動要請である。

福沢は云う。「大家の人々は、……相場所などに時として劇変を生ずることあれば……諸会社株主等の難渋は勿論、その禍は延ひて銀行にも波及せんなど、痛く心配するが如くなれども、我輩は唯その思想の前後撞着を怪しむのみ。元来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専にして手一杯に危険の頂上を出没しつつあるが故のみ。若しも天下の富豪大家が確実なる実力を逞ふして全権を握り、些少の世変に遭ふも泰然として動かざるときは、商界の全面も以て安かる可きに、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ほすとは、実に辻褄の合はぬ話にして、自から求めたる心痛と云ふ可きのみ。」

そこで福沢は、相場所での商売を説明して説得しようとする。

「投機とは商売上の好機会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、相場の安き時に買い高き時に売り、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」。すなわち、広義においては、商売は全て投機なり、と云う。

しかし、狭義においては、商売に「尋常の商売」と「投機の商売」とがある。「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區別あるを見る可し。」

まず「尋常の商売」とは、「例えば爰に商品あり。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者は之を買ひ、下落を期する者は之を売り、以て後日の成敗を卜す。」別の言い方をすれば、「市場の景況を見定めて、買う可しと思へば自家の資金を以て買ひ、売る可しと決すれば庫中の実物を売」る、という事になる。

次に、「投機商売」とは、「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、其約束の期限中に相場の変動を俛俸し、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、時に実物の受授に迫らるときは、之を授けらるる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、空より空に渡り、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。」

「尋常の商売」と「投機商売」との實質の區別はどこにあるか。それは「資力の厚薄」の差だという。「左れば投機

の商人と尋常の商人と、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万一の時に狼狽することなきとの相違あるのみ。双方共に公然たる商売を行ふことに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ことと知る可し。元來商売は冒険の業にして、其方法こそ異なれ、古今商売社会に身を起したる人は多少の危険を冒さざる者なし。投機商なりとて一概に擯斥す可きに非ず。我輩は世上の頑固論に反対して、寧ろ其人の商機に敏なるを称し、其胆略の大なるに感服する」。

こう整理しておいて福沢は「富豪大家」の説得を次のように試みる。「爰に解す可らざるは商売社会の富豪大家と称する輩が、彼の頑固論に心酔したるものか、又は商売の大主義を忘れたるものか、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、其市場に如何なる變動を起し又変機を催ほすも、恬として意に介せざること恰も他国の如し。」

或いは「富豪大家」の相場場所に関する認識に誤りがあるのではないか、と福沢は云う。「蓋し大家の考に、相場場所の売買は投機の事なり、大家には自から大家の品格あり、下流の投機者流と伍を成す可らずとて、俗に云ふ高く留るの意味ならんかなれども、前に云へる如く、(一)投機商売と尋常の商売と其區別は単に資力の厚薄より生ずるのみのことにして、商売に利益を逐ふの点に於ては相互に異なる所を見ず。(二)市場の景況を見定めて、買う可しと思へば自家の資金を以て買ひ、売る可しと決すれば庫中の実物を出して売り、其売買の間に利するものは商家の本領に属する正当の商売にして、最早投機の事に非ず、富豪大家は何を苦んで此種の商売を度外視するや、解す可らざる事実なり。」(一)は引用者による。

資力に富む「富豪大家」が現物商いに参加することで、小投機の弊は減じうると考え、福沢は次のように結論する。

「以上の立言、果して違ふことなくば、富豪大家も今は時勢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関係すると同時に、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、自か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竊ひそかに信ずる所なり。」

以上二篇の論説の主旨は、取引所における現物商い＝尋常の商売への、「富豪大家」の参入を希望する点にあるが、この考え方は既に、明治二五年の「富豪の効用」(全集、第十三巻所収、明治二五年二月一六日、一七日、一八日)にも見られ、そこでは「我輩は単に公債証書諸株券の売買に於ても、只管内国の富豪に依頼するのみ。」と述べられている。

### 三、鉄道株投資の勧め

明治二三年、福沢は、土地投資・公債投資を斥けて鉄道投資を勧奨する論説を発表する。時代の推転する中で、投資物件の選択も亦変化することを力説するのであるが、同時に鉄道株が「投機者の玩弄物」たることを恐れ、「資力有余の人」がこれに参入すべきであると唱え、また鉄道株こそは子孫のための唯一無二の家祿となりうることを推奨するのである。

「鉄道財産」(全集、第十二巻所収、明治二三年一月一六日、一八日、二〇日)は、鉄道が「運輸交通に使用して国民に利益を与えるものであることを専ら述べたものではなく、「鉄道所有者の私の利害に就て」、すなわち鉄道株が投資対象としていかに秀れているかを説いたものである。「家産余りありて子孫永久の謀を為さんとする者は、其余財を如何に処理せんやと云ふに、我輩は断じて之を鉄道株式に卸す可しと勧告して疑はざる者なり。」というのである。不動産の所

有は、「主人の智愚に拘はらず」安全であるが、「安全なるは即ち利益の薄き所以」である。公債はどうかというと、「我輩は尚ほ鐵道の株式に手を挙る者なり。」何故か。福沢は、金利の動向との関わりを次の様に考える。「仮に未来を想像して多年の不景気に引替へ大景氣の時節到来するとせんか、其時には約束の如く資金の流通急にして金利は高きに昇らざるを得ず。金利昇りて公債降る、疑を容る可らざるなり。」では、その時に、鐵道株はどうなるか。「此公債下落の時に当りて鐵道株の価も亦これに伴ふて降る可きや否や」が問題である。福沢は、「鐵道の株は全く之に反し、金利の騰貴する程に商況の景氣を催ほすときは、鐵道の營業も亦商売の繁昌と共に運輸交通の盛大を致して会社の収入を多くし、隨て其株式に対する配當の割合を増す可きが故に、其割合に従て株式の価は騰貴せざるを得ず。左れば商況繁昌の原因よりして、一方は額面の実価を落し、一方は株式の価を高くす。公債証書と鐵道財産の利不利は明に見る可し。」とはいえ「之に由り厚利益を期するは間違ひ」であつて、「財産を処理するに易くして安全なるものは其割合に従て利益も亦少なき筈なればなり。」資産株としての長期投資の勧め、ともいふべき論調であつて、「華族を始めとして都鄙の大賈豪農に、古金銀又は通用の金銀貨を所有して深く之を自家の金庫に納るか若しくは銀行へ保護預けなどする者あり。此種の金なれば直に之を出す可きは無論、田畑山林等の不動産も都合を見計らひ売る可きは売て鐵道の株式に易ふ可し。」と勧める。

以上、本論説は、鐵道株投資の勧めともいふべき内容のものであるが、三日にわたる論説を閉じるに際して、福沢は重要な観点を提供する。

「本編は到底一個人の私のために私産保存の義を講じたるものなれども、眼を転じて社会公共の利害より見ても、我國の富豪をして我鐵道の所有者たらしむるは無上の要用なる可し。此重要な國の利器を容易に市場に売買して、甚しきは投機者の玩弄物たらしむるが如き、畢竟資力有余の人が心を此に寄せざるが故なり。」更に、福沢は「未來の

未来を想像すれば、「外国人が内地雑居して鉄道株に投資し、その結果、「内外の人民、却て主客を殊にするの奇なしとも云ふ可らず。」と懸念するのである。

「鉄道株の未来」(全集、第十三巻所収、明治二五年七月二九日)は、重ねての「鉄道株投資の勧め」である。「鉄道株の利益は田地に比して難弟難兄の間にありて、公債に比すれば共に劣る所あるものなり。左れども之を所有して何れが確実なるやと云ふに至ては、公債、田地、共に鉄道株に対して数歩を譲らざるを得ず。」公債についていえば、「金融の繁緩は其価格に影響する所甚だ大」であつて、「公債の性質たる、商況活澁の時期に顔色なく、世上不景気の際独り得色あるものなれば、安心して之れに放資することは聊さか危険なりと云はざるべからず。」他方、「田地に至ては殊に其監督の面倒にして危険の甚だしきを見る可し。」かくて「其事柄の安全なると監督の容易なるとの一点に至ては、公債、田地に勝ること万々にして、資本家の為めには無上の世襲財産と云はざるを得ず。」とするのである。

「資本の用法」(全集、第十三巻所収、明治二五年九月二八日、二九日、三〇日)は、投資家のために資金運用先を指南する趣旨の論説で、土地・鉄道株・公債の三者の得失を論じ、最も有望なのは鉄道株投資であるとこれを推奨する。前出の「鉄道財産」および「鉄道株の未来」なる論説をふまえての総集篇の趣きの論説である。尚、ここでは土地に関しての言及部分は省略する。

たしかに「資本の用法」は、それ自体として読めば、利殖の方途を説き、投資家に鉄道株投資を勧める趣旨のものではあるが、しかしそうした判断の背後には、福沢のかねての鉄道業観があり、公債価格論があり、また批判的見地よりする財政論がある。利殖の勧めの背後に、マクロ経済についての深い認識があることが見落されてはならない。

福沢はかねて、政府の公債価格支持政策には無理があることを指摘しており、そこから公債市価下落の可能性を予測している。その基礎には、明治に入ってから政府財政のあり方への批判的認識が存在する。即ち、財政批判、公債価格支持政策批判が、投資対象としての公債証書への疑念の根拠となって、「資本の用法」の第三段（九月三〇日掲載分）へと流れ込んでゆくのである。のちにやや詳しく見るところであるが、福沢の債券価格についての深い理解を知りうる部分である。

そこでまず、鉄道株についての議論から紹介してみよう。

鉄道株の人気は今ひとつパツとしない。「今日の実際に於て、経済社会の人気尚ほ之に向はずして往々其不利を云ふ者あるは、自ら理由なきに非ず。」理由は二つある。第一は、鉄道の利益が過大に宣伝され、眼前に利益が在るかに言われ過ぎたこと。第二に、山師の投機が盛んで、馬脚をあらわした者が多く、これが鉄道の評判を落したこと。即ち、「資本家の利益を期すること急なるに過ぎ、又貧乏人のために玩弄せられて」世にうとまれることになったという。福沢は、（一）海運に比すれば鉄道は危険が少なく、（二）株主は一切の監督を会社に托して自から勞することなく、「確實至極の事業」、「富家の世襲財産中この右に出るものある可ら」ず、「資本家のために唯一無二の宝物、子孫万世の家祿」と福沢は評価する。

公債証書はこれに比べてどうか。「我輩は公債証書の所有を勧告せざる者なり。」と福沢は言い切る。何故か。

公債は確かに投資対象としては優れている。「価一定して変えることなく、要用のときには直に売って直に現金を得るのみならず、之を抵当に用いて金を借用するにも其容易なること自家の金庫より金を取出すに異ならず」、「其便利は恰も利息付の通貨とも云ふ可きもの」だと見る。「其所有者は政府をして国税を徴収せしめ其税金の内を利子として請取ることなれば、何等の手数もなく坐して家産を増殖しながら坐して食ふのみか、要用の時は之を売却して直に元金

を得べし。」

にも拘らず、福沢は、「公債証書崇拜の宗旨」に帰依できぬ、という。それは、時の公債市価が人為の下にあるからであり、市価下落に伴うキャピタル・ロスの発生が予測されるからだ、と云う。この論点は、かねて福沢が強く主張してきている点であって、「理財法の回復」などの論説で力説してきたところである。本論説（「資本の用法」）で福沢はこう述べる。

「今日五分利の公債に百円の市価を保つは、政府の筋にて特に之を庇護し、日本銀行も亦特に其抵当価格を引上げて、恰も金融社会上流の標準を定め、其勢力を以て天下を風靡せしめたるが故なれども、今後若しも政府の論勢一変して右の庇護策の非を悟り其干渉の手を弛めたらんには、公債の声価も亦一変せざるを得ず。仮令ひ或は政府は動かずして非を遂げんとするも、経済社会の大勢は之を許さず、文明日新の風潮に従ひ、中央政府も各地方も起業の要用に迫られて次第に公債を募集す可きは必然の勢にして、其募集いよいよ多ければ人民はいよいよ公債に飽き、最早や嚙下の力竭きて嘔吐を催はすことあるべし。」「金利回復の時節なれば、此時に当りて抵当貸にても信用貸にても一割の利子は慥かなりとの見込まるときは、五分利の公債は仮令ひ六十円に下落しても正味の利子は僅かに八分三厘にこそ当ることなれば、商人の雙露盤に於て漫に買進むことはなかる可し。」「其下落中に、商人の慧眼は先見に怠らずして、必ず其売抜けの先を争ふことならん。」

右のような理由から、福沢は、鉄道株投資を専ら推奨し、公債投資のもつ危険性を訴えるのである。

#### 四、公債価格支持政策批判

すでに触れたように、福沢には、政府の公債価格支持政策の無理を指摘し、公債市価下落の予測を世に訴える一連

の論策があるが、それらは、福沢の財政批判と表裏をなしている。予め、一連の論説の表題等を下に掲げておこう。

まず、財政に関連した福沢の所説の全体を、「財政始末」(全集、第十二巻所収、明治三年五月二九日、三〇、三二日、六月一、三、四日)について見ることにしよう。六回連載の巨篇、理路は明快である。

福沢によれば、明治に入ってから財政は、三つの誤りを犯している。

第一に、西南戦争後の紙幣増発の結果、「諸色高直しよしきこうじき、投機流行の世の中」になり、「商売社会混乱の源」を作り出したこと。

第二に、その後の紙幣の始末があまりに急激であったために、「忽ち経済社会を震動して全国富豪の倒産、小民の難渋」が生じたこと。

第三に、不景気のために金利下落して公債証書が騰貴したのを見て、政府が公債整理に乗り出したこと。

「病の原因を求めれば単に西南の役に四千余万円を失ふたるまでのことにして、国家経済の一大事にもあらざりしに、一度び其救済法に間違を生じて、之を再びし之を三度びして、次第次第に諸症を錯雑に」したものと福沢は診断する。そこで、現下の問題ということになれば、右のうち第三の問題に集約されてくる。これについてみよう。

福沢は、「金利低落公債証書騰貴の仮相」が、「経済自然の運動を妨げたり」と云う。紙幣整理下の不景気で、人々は専ら防衛的となり、「危き事に手を出さんよりも寧ろ退て守る」姿勢に徹する

- ① 「財政始末」(全集、第十二巻、明治23年5月29、30、31日、6月2、3、4日)
- ② 「新大蔵大臣に望む」(全集、第十三巻、明治25年8月11日)
- ③ 「理財法の回復」(全集、第十三巻、明治25年8月30、31日、9月1、2、3日)
- ④ 「阪谷学士の理財法論を読む」(全集、第十三巻、明治25年9月8日)
- ⑤ 「重ねて阪谷学士の寄書に就て」(全集、第十三巻、明治25年9月9日)
- ⑥ 「理財法の回復余論」(全集、第十三巻、明治25年9月15、16、17日)

にしても、資金の放出先が無い。「利子の高下は問ふに違あらず」ということになると、低利でも公債を買い、「随て買へば随て価を高くし」、これを見た当局者は、「公債証書の騰貴は国民の政府を信ずること厚きが故なり」と考え、公債整理に乗り出し、「一時金利の下落、公債の騰貴を見れば、七分利のものを五分利にするも特に難事にあらず」、しかし、この低利の風の下では、人々は「唯謹で自ら守り、歳入を半減せられて生活を半減にし、質素に暮すのみ」となり、「中人以上の財産家が財を散ぜざるが故」、不景気は依然たる状況に陥つたとする。

しかし、この「低利の大風」の震源は日本銀行にある、と福沢は見る。この「金利の下落、公債の騰貴」は「仮相」にすぎず、「経済自然の運動」によるものではない、と論断する。従つて「整理公債証書の表面の価は百円に相違なきも、下落の陰症は常に裏面に潜伏」すると云う。どのような人為の策が施されたか。

「政府に關係深き日本銀行の処置を見るに、其創立以来常に公債証書の価格を維持せんとして、殆ど全力を用るもの如し。」福沢は、日本の場合、金利は一〇%ないし一二%の水準と見る。「又日本は東洋の一國にして、徳川政府のむかしより明治の時代に至るまで、金利は常に一割乃至一割二分内外」の筈のところ、金利下落・公債証書騰貴に向けての日本銀行の人為の策が加わつた。要点は二つある。第一は、「整理公債の市価百円なるものを抵当にして九十五円に通用せしめ」、これは「尋常の抵当貸に類例の少なきもの」、第二は、「公債証書の抵当とあれば年利六、七分より多きを求めず。」という低利の融資。この第一点についての福沢の記述は、次のように実に鋭い。「西洋諸國の事例に拠れば、中央銀行なるものは……〔市中に比して〕却て幾分か金利の割合を高くし、……世間一般の金融をば其自然に任して自動せしむるよしなるに、我日本銀行は全く之に反し、……金融社会に低利の旗を翻し、公債証書の抵当とあれば年六、七分より多きを求めず。」

つまるところ「公債証書を庇蔭するの策略」だというのである。

では、どうするのがよいのか。「公債証書の価と金利の割合とを平に復せしむるの一法あるのみ。其法は甚だ易し。……金利昇れば公債は降らざるを得ず。」「今中央銀行にて金利を引上げ、公債証書抵当の価格を落すときは、公債の市価は忽ち下落を催ほし、公債下落すれば金利は之に依じて騰貴し、双方相互に因と為り果と為り相互に上下して、遂に東洋の一国たる日本相応の処に止まる可し。」

しかし、これを急激にやると危険も大きい。公債下落すれば、日本国中の諸会社は「先づ以て倒産の外なかる可し。」これは「恰も従前三度びの間違を四度びにするの大変」である。「諸株式の価は之に伴ふて阪落さかおとしの勢を呈し、左なきだに景氣宜しからざる諸工業会社の如きは、之が為めに破壊せざるを得ず。」

福沢は、いくつかの軟着陸の方策を提案する。「此目的を達するに二、三十年の時を与へ」よ、と云う。「政府は特に法を設けて、初め百円にて売出したる公債を再び百円にて買戻し、また「低利の公債に易るに高利の公債を以て」するなど、「謹慎を加へて苟も金融社会を驚かすことなく、兎も角もして其安寧を保つたもつの工風こそ肝要なれ」としている。

「理財法の回復余論」(全集、第十三卷所収、明治三五年九月一五、一六、一七日)は、こうした論点を更に深く追求したものである。福沢は、第一に、政府の低利政略、第二に、政府の公債証書庇護策を批判する。その主張の更なる要は、「彼の低利の貸付法を以て無理に公債証書の価格を維持して一定不変の位に置き、売買市場の外に恰も一種の世禄を作りたるの非を改めしめん」というところにある。日本銀行の低利は、「畢竟ひっきやうするに一国経済の劇変に際し、中央銀行が臨時に低利の金を繰出して恐慌の波瀾を防ぐ例もある其臨時の処分を、日本銀行は平時の常務と認め、遂に方針を誤りたるもの」と福沢は見る。

本論説は、こうした人為の策が、公債を庇護せんとするあまり、「実業社会に資本の注入を留めたがるが如きは、人中にも其弊害の頗る甚だしきものと云はざるを得ず。」即ち、公債価格支持政策は、民間資本形成の阻害要因だと云うのである。

だから、と福沢は力説する。「我輩が立論の要点は、公債の価を市場の相場に一任せんとするに在るのみ。」しかし、「或は其庇護を止めて市場自由の売買に付したれば、投機商の玩弄物と為りて商業社会に波瀾を生じ、他の正業を乱だるに至らんとて憂慮する人もあり。」けれども、「既に世の中の売買品とあれば、他の諸株券等に等しく相場所の手に掛るは当然の勢にして、独り公債証書に限り其手を免かれしめんとするは、抑も亦無理なる所望と云はざるを得ず。左れば財政の要用に迫られて売買の品を發行しながら、其品の市に出るを好まずと云ふが如き我俛なる議論は、固より取るに足らず」とするのである。即ち、債券流通市場の成立を不可避と見、そこでの自由なる金利機構の成立を予想する。

福沢は、「今の日本の低利は虚<sup>うそ</sup>なり、整理の百円も虚なり、と低声に私語する者多し。」と語り、日本の公債証書は既に「一髮千鈞を繋ぐ」の状況にあると断じ、「事の切迫せざる今日に当りて早く謀を為し、経済自然の方針を定めて不意の劇変を避るの工風肝要なり」とする。

以上、福沢の主張は、「政府に向て公債証書庇護政策の廃止を勧告する」点にある。

## 五、むすび

福沢諭吉は、取引所を中核とする近代的市場機構・価格機構に全幅の信頼をよせた。市場機構・価格機構の時空両面での収斂の場として取引所の意義を高調した。しかるがゆえに福沢は、経世家的大局観に立ち、尚商立国の主張か

ら、人為の小策を斥けた。

福沢の根底を貫くものは、近代市場機構への信頼である。しかるがゆえに人為の小策を斥けた。それらは、近代化の過程を阻害する筈のものだからである。かくて福沢は、ブルス法を批判し、公債価格支持政策を批判する。その明快な批判の論拠には今日なお学ぶべきものがある。

単なる取引所是認論を越えて、その近代化の方策が論じられるとなると、投機主体の近代化が究極の課題とならざるを得ない。旧来の群小投機家に代えて、富豪大家の参人を強く切望する理由はここにある。これにより投機の実質が近代化されることを願っての主張にはかならない。

総じて言えば、福沢の大局的樂觀主義には尚、学ぶべきものが多い。経世家としての達観した見地に即しつつ、改めて読み返されるべき論策が多いと思う。なお、小稿を含む一連の研究につき、社団法人、日本商品取引員協会から、研究調査助成を賜った。記して深謝する次第である。<sup>(2)</sup>

(2) なお、小稿を含む一連の研究につき、社団法人、日本商品取引員協会から、研究調査助成を賜った。記して深謝する次第である。

福沢諭吉による取引所関係論説一覧

全集巻数	明治・年・月・日	表 題
4	10. 12	『民間経済録』初編
4	13. 8	『民間経済録』二編
8	15. 3. 13	「通貨論」
8	15. 3. 14	「同 ）」
8	15. 3. 15	「同 ）」
8	15. 3. 16	「同 ）」
11	19. 7. 12	「相場所の一新を望む」
(	20. 5. 14	勅令第11号により「取引所条例」(いわゆる「ブールズ条例」) 発布
12	23. 1. 16	「鉄道財産」
12	23. 1. 18	「同 ）」
12	23. 1. 20	「同 ）」
12	23. 1. 22	「相場所の所望」
12	23. 3. 23	「救急の一策」
12	23. 3. 24	「世の中を賑やかにする事」
12	23. 4. 18	「漫に米価の下落を祈る勿れ」
12	23. 4. 23	「米商論」
12	23. 4. 24	「同 ）」
12	23. 4. 25	「同 ）」
12	23. 5. 29	「財政始末」
12	23. 5. 30	「同 ）」
12	23. 5. 31	「同 ）」
12	23. 6. 2	「同 ）」
12	23. 6. 3	「同 ）」
12	23. 6. 4	「同 ）」
12	23. 11. 1	「諸株式の下落」
13	25. 7. 29	「鉄道株の未来」
13	25. 8. 11	「新大蔵大臣に望む」
13	25. 8. 30	「理財法の回復」
13	25. 8. 31	「同 ）」
13	25. 9. 1	「同 ）」
13	25. 9. 2	「同 ）」
13	25. 9. 3	「同 ）」
13	25. 9. 8	「阪谷学士の理財法論を読む」
13	25. 9. 9	「重ねて阪谷学士の寄書に就て」
13	25. 9. 15	「理財法の回復余論」
13	25. 9. 16	「同 ）」
13	25. 9. 17	「同 ）」
13	25. 9. 28	「資本の用法」
13	25. 9. 29	「同 ）」
13	25. 9. 30	「同 ）」
13	25. 12. 16	「富豪の効用」
13	25. 12. 17	「同 ）」
13	25. 12. 18	「同 ）」
	26. 3. 4	法律第5号「取引所法」
	26. 7. 22	勅令第74号
	26. 7. 22	農務省令第13号「取引所施行規則」
14	26. 6. 17	「相場所の利用」
14	27. 4. 17	「小投機を制するは大投機を行ふに在り」
14	27. 9. 8	「富豪大家何を苦んで商売せざる」

(『全集』は、慶應義塾編纂・岩波書店刊行の『福沢諭吉全集』。)