

極東書店協賛
戦前日本のエクイティ・マーケット：発行市場から流通市場まで

川本真哉（立教大学）

本セッションは、戦前日本におけるエクイティ・マーケットについて、発行市場から流通市場までを体系的に解明するものである。戦前期においては、株主主権の強さが主張されながらも（岡崎 1993 など）、その複雑な株式市場の形態（新株・旧株の違いなど）やデータセットの未構築が立ちはだかり、裏付けはなされてこないままであった。今回このセッションでは、極東書店の協賛を得て（同社あるいは報告者の独自のデータセットを用いて）、この未解明の課題にアプローチするものである。

まず、第1報告の三和裕美子（明治大学）「**兜日本株価指数オンライン版の構築と活用方法**」では、明治大学株価指数研究所構築の「三和・岡本日本株価指数」をもとにした『兜日本株価指数オンライン版』を紹介する。本データベースは、旧株・新株 722 銘柄 510 社・73 年分の株価・配当・資本異動を 1878 年から 1951 年まで収録し、PI（価格指数）・API（修正株価指数）・TRI（配当込修正株価指数）の3指数を、チャート表示および Excel/CSV ダウンロード可能な形式で提供するものである。配当や増資に加え、戦前期特有の株式分割払込などを修正に組み込み、投資家の真のトータル・リターンを初めて算出したことが最大の特徴である。本データベース活用により、企業・金融史およびコーポレート・ガバナンスの実証研究に新たな基盤を与える意義を述べる。

第2報告の太田達也（日本証券経済研究所）「**戦前期株式市場における上場基準：清算市場上場過程の再検討**」では、戦前期株式市場における上場基準および上場プロセスの経時的な変化を整理することを目的とする。あわせて、証券市場関連法規の整備が進んだ 1930 年代における清算市場への上場銘柄について、その上場要件の実態を掘り下げて検討する。戦前期当時の文献を読み解くと、明確な上場基準として外部に示されなかった「内規」とも呼べる基準があったことが示唆される。そうした基準が、実際の上場に際してどの程度の相関を持っていたのかについて試行的研究を行う。

第3報告の佐野順（東京都立大学大学院）「**戦前日本の株式公開市場における価格形成：1934 年前後の売出価格と初値水準を中心に**」では、戦前日本の株式市場、特に株式公開の実態を明らかにする。具体的には、1980 年代以降の現代 IPO 研究の進展も踏まえつつ、戦前の株式公開の定義を整理し、観察対象を 1930 年代実物市場として売出価格の形成について実証分析する。検証の結果、証券業者がプレミアム収益を追求する側面が大きい場合には価格は過大に形成され、機関投資家として台頭し始めた生保引受を伴う財閥などの売出では過小値付けの傾向が示唆される。

以上の報告を踏まえ、歴史分析研究者の立場から齊藤直氏（フェリス学院大学）、現状分析研究者の立場から岡村秀夫氏（関西学院大学）からそれぞれコメントを頂戴する。