

# 非上場株式市場と取引所第二部開設

松尾 順介

はじめに

昨年、一月より日本証券業協会自主規制会議の下部機関として「非上場株式の発行・流通市場の活性化に関する検討懇談会」が設置され、非上場株式取引制度の課題・改善策についての検討が始まった。筆者もメンバーとして参加する機会を得たが、冒頭に大崎貞和座長が述べられたように、日本証券業協会が非上場株式市場の活性化を議論することは、きわめて異例であり、注目に値するものと思われる。

このような検討会が設置された大きな背景には、昨今内外で非上場株式市場の注目が高まっていることが挙げられる。特に、時価総額一〇億ドル超のユニコーン企業が登場してきたことは、非上場市場の存在感を大いに高め、市場関係者の注目を集めただけでなく、一国の成長戦略に位置づけられるようになってきたと思われる。

特に、米国ではいわゆるピンクシートのような非上場市場が市場のすそ野を広げており、取引所上場銘柄と非上場銘柄がピラミッド構造を形成するとともに、非上場市場は潜在的な成長可能性を有しており、その典型例がユニコーン企業となっている。それに対し、わが国は東証改革にもみられるように、取引所市場の割合が大きい反面、非上場市場は極めて矮小であり、いわば逆ピラミッド構造となっている。したがって、現状では、日本の証券市場ではユニコーンが登場する可能性は相対的に低く、成長戦略上の課題といえる。

ただし、歴史的に振り返れば、日本でも非上場銘柄が店頭市場で取引された実績があり、少なくとも戦後十数

年間はかなりの存在感を有していたことが知られている。しかしながら、これらの非上場銘柄は一九六一年（昭和三十六年）の取引所第二部開設により、取引所に吸収され、その後の株式市場は上場市場を中心とするものとなった。歴史に「もし」は禁物であるが、二部市場開設という政策的選択肢が採用されず、非上場銘柄が店頭市場のまま取引されていれば、今日の証券市場の様相はかなり異なったものとなっていた可能性がある。その意味で、二部市場開設は大きな分岐点であったといえるだろう。

したがって、本稿では、二部市場開設という政策的選択がどのように選択されたかについて、主なアクターに焦点を当てて考察する。その際、アクターとしては、大蔵省、証券取引審議会、証券業界、証券取引所、証券業協会および発行会社を取り上げ、これらのアクターの関与について検討する。

## 1 二部市場開設前の店頭市場の概況

開設前の店頭市場は、かなり組織された集団的な取引市場と証券業者の店舗などで取引される店頭市場とに大別される。

戦後証券取引所閉鎖期間中、集団的な店頭取引が行われたことが知られている。東証再開後も、一時的に取引所内で非上場株式の取引が行われたこともあったが、一九五〇（昭和二五年）証券取引委員会よりこれを厳禁する旨の指示により、非上場株式の取引は、「各業者の店舗、道路等」で行われたが、出合いが付きにくかったため、一か所に集合するようになったといわれる。<sup>(1)</sup>この背景には、取引所閉鎖期間中も集団的な売買が行われていたことが伏線となっているものと推測される。具体的には、東京の実業証券、大阪の仲立証券、名古屋の共栄証券によつて取引が行われた。周知のように、実業証券は東京証券取引所の才取会員であり、第一実業証券から第十二

実栄証券までの一二社、仲立証券は大阪証券取引所の仲立会員であり、第一仲立証券から第十二仲立証券までの一社（第四仲立証券は存在せず）、共栄証券は名古屋証券取引所の才取会員であり、第一共栄証券から第八共栄証券までの八社によって構成されていた。いずれも各証券取引所の正会員間の売買の媒介を専業とする証券会社であった。これらの才取会員による店頭取引は、証券業協会の規制の下に運営され、実栄証券一二社の集团的店頭取引は、日証館の同社事務所内で行われており、一九五三（昭和二八）年一〇月、同社事務所への移転に伴い、取引所内で行われた。<sup>(2)</sup>以下、集团的店頭取引を中心に店頭取引について概観する。<sup>(3)</sup>

#### （1） 売買銘柄

集团的店頭取引で売買される銘柄は、証券業協会の制定した統一慣習規則「店頭売買承認銘柄の処理に関する規則」に基づいて取引される店頭売買承認銘柄およびそれ以外の店頭取扱銘柄であった。これ以外の銘柄は、各証券会社の店頭において個別的に各値段で取引が行われ、比較的取引量の多い銘柄を「特殊銘柄」と呼んでいた<sup>(4)</sup>ようである。

この店頭売買承認銘柄の承認基準は、図表1の通りである。

これに対して、店頭取扱銘柄は、規則に基づくものではなく、慣行的に取引されていた銘柄であり、上場銘柄のうち売買停止銘柄、上場廃止銘柄および店頭売買承認銘柄から外された銘柄のうちから、協会が指定したものを指していた。<sup>(5)</sup>

具体的な売買銘柄に関しては、別表の通りである。当時の店頭銘柄として、ソニー（東京通信工業）や本田技研工業、あるいはシャープ（早川電機工業）が引き合いに出されることが多いが、それ以外でもかなり多数の有

名企業が登場している。なお、この表は一九五五（昭和三十）年一〇月一〇日時点の銘柄であり、その後も続々と承認を得ており、この表に挙げられていない銘柄も多数ある。例えば、大王製紙、日本テレビ放送網、安宅産業、大成建設、十合、日本信用販売、江崎グリコ、日本ビクター、国際航空、横浜銀行、井関農機、東京電気化学工業、大林組、名糖産業、佐藤工業、サンウェーブ工業、ヤマハ発動機、蝶理、飛島土木、エーザイ、日本ナショナル金銭登録機、伊奈製陶、厚木ナイロン工業、檜山、トリオ、栗田工業、伊東ハム栄養食品、丸石自転車、岡村製作所、湯浅金物、清水建設、ブリヂストンタイヤ、パイロット万年筆、セーラー万年筆、森下仁丹、保谷硝子、ニチバン、菱備製作所、天田製作所、日立金属工業、パイオニア、不二サッシ工業、鹿島建設、相模ゴム工業などである。なお、後述するように証券大手四社もここに含まれている。

(2) 取引方法

集团的店頭市場における取引方法は、以下の通りである。

図表1 店頭売買承認銘柄の承認基準

区分	協会	東京	大阪	名古屋
設立年数		2年以上		
資本金		5千万円以上	3千万円以上	
配当		最近3期間10%以上 継続	最近3期（1年1決算期では2期）以上 配当継続	—
株主数		250名以上（大株主、役員、縁故者に株式数が偏しないこと）		
取引所所在地区に分布している		(1) 総株主数の30%以上	(2) 発行済株式総数の30%以上	
(1) 株主数		(2) 発行済株式総数の30%以上		
(2) 株式数				
名義書換所、取次所、連絡所		京浜地区	京阪神地区	中部地区
その他		紹介証券会社は月3千株以上の売買義務がある		

(出所) 大蔵省理財局「店頭市場の現状と問題点（未定稿）」（昭和36年2月22日）、小林和子監修『日本証券史資料 戦後編』第8巻、157頁

- ① 取引時間…午前九時～一〇時五〇分、午後一時～二時五〇分
- ② 取引銘柄…店頭売買承認銘柄および店頭取扱銘柄
- ③ 売買契約締結方法…才取会員の媒介により行われる
- ④ 売買単位…五〇〇株単位（額面五〇〇〇円のものは一〇〇株単位）、一〇〇株～四〇〇株の売買取引の価格は単位株の価格に準ずる
- ⑤ 値段の表示…気配相場（場合によっては、約定値段を表示することもある）

なお、集团的店頭市場以外の取引方法は、証券業者の店頭で相対の仕切り売買が行われていた。

### (3) 取引参加者

集团的店頭取引に参加できるのは、正会員のみであり、非会員業者は参加を認められていなかった。その理由としては、非会員業者の資力や資産内容に不安があること、さらに才取会員は正会員間の取引の媒介を使命としていることが理由とされる。しかし、非会員業者の取引参加希望は強かった。これについては後述する。

### (4) 受渡し

店頭売買の受渡方法は、原則として取引所取引の普通取引同様、四日目受渡しであったが、慣行によって売り方が買い方の承諾を得れば、七日目まで履行を延期できるものとされた（売り方勝手渡し）。ただし、七日目以降においては、売り方は品貸料を支払うこととされた（延期を重ねた場合でも、約定日から一九日を超えることはできないとされた）。さらに、この期間を超えても受渡しが還流しない場合は、買い方はそれを証券業協会に

申告し、売り方は協会の処置に従うこととされた。

なお、店頭売買の受渡しは相對受渡しが原則であるため、業者間で株券と代金を持ち回って決済が行われていたが、東京では東京証券株式会社（一九五七年二月以降）、名古屋および大阪では、中部証券代行株式会社および大阪証券代行株式会社（一九六一年一月以降）が受渡代行機関となった。

### （5）価格公表

店頭市場の価格については、『日本証券新聞』等で公表されていたが、一九六一（昭和三六）年八月以降は短波放送で報道された。当時、日本短波放送が東京証券業協会に対して、店頭市況放送室設置場所の借用を願っており、その文書によると、店頭市況放送の必要性が前年の六月頃より痛感されるようになったため、各証券会社に対して意向調査を行ったところ、圧倒的な賛同を得るとともに、大蔵省側もこれを了解したとされる。そこで、NSB市況通信社を設立したところ、二月二〇日には証券会社三三社一二五店舗の正式申し込みを受け、放送開始時には約四〇〇店舗に達する見通しを得たとい<sup>(6)</sup>う。

この当時、速報性が高く、一般に入手しやすい株価情報はラジオ放送であったことを考えるとラジオで価格情報が配信されたことは注目される。一九六一（昭和三六）年当時の証券会社の店舗数は全国合計二、八四一であり、この市況放送は東京の集团的店頭売買価格であったと考えられるため、申し込み店舗は、東京を中心とした関東一円に所在していたと推測される。当時のこの地域の店舗数やこの四〇〇店舗という見通しが実現したかどうかは定かでないが、この見通し通りならば、かなりの店舗において相場情報が日々流されたと推測される。

(6) 売買状況

当時の売買高は、以下の通りである。

ただし、このデータは、正会員業者のみを集計しており、非会員の取引が含まれていないため、実際の売買高はより大きかったと推測される。

二部市場開設前の店頭市場の状況について、東証才取会員協会『才取史』には、昭和三〇年代の景気拡大とともに店頭市場も活況を呈し、東京証券業協会の店頭取引新規承認銘柄数は、一九五六（昭和三一）年二二社、一九五七（同三二）年二〇社、一九五八（同三三）年二二社、一九五九（同三四）年三六社、一九六〇（同三五）年四九社、一九六一（同三六）年一〇九月一社となり、店頭取引承認会社数は三三六社に及んでいただけでなく、店頭公開されると株価が公開価格の数倍に上昇することも珍しくはなかったと記されている。したがって、大手証券のみならず中堅証券も含めて、有望な新規公開会社をめぐって激しい引受競争が展開されており、特に新技術や新しいアイデアを持った店頭銘柄には投資家の注目が集まり、中堅企業の資金調達にとって店頭市場が不可欠な存在となっていたとされる。ただし、このような店頭取引ブームというべき状況は、過度に投機的な様相を含んでいたことも指摘されている。<sup>(7)</sup>

また、日興証券『日興証券株式会社五〇年史』は、同社の店頭七〇種平均

図表2 店頭売買高

(一日平均、単位：千株)

区分 年	東京			大阪			名古屋			計		
	店頭市場 (A)	集团的 店頭市場 (B)	B/A									
1955	1,612	654	40.6	—	—	—	—	44	—	1,612	654	40.6
1956	2,482	870	35.1	898	115	12.8	730	76	10.4	4,110	1,061	25.8
1957	1,882	716	38.0	857	108	12.6	554	58	10.5	3,293	882	26.8
1958	1,818	724	39.8	1,548	148	9.6	632	60	9.5	3,998	932	23.3
1959	3,178	1,492	46.9	1,155	213	18.4	956	68	7.1	5,289	1,773	33.5
1960	6,502	2,968	45.5	2,113	547	25.9	1,262	95	7.5	9,877	3,610	36.5

(出所) 前掲、大蔵省理財局、156頁

株価は、一九六〇（昭和三五）年末から六一（同三六）年二月一五日までの短期間に、二四・三％上昇したことを伝え、当時の市況の特徴として、大型株停滞・中小型株上昇が顕著であり、大衆の投資傾向が投機化していたことを指摘している。<sup>(8)</sup> また、東京証券業協会も店頭銘柄のうち、一部の品薄株および値がさ株に異常な価格変動があることを指摘し、これらの受注に関しては十分注意するよう促している。<sup>(9)</sup>

なお、東証才取会員協会『才取史』は、当時の店頭市場の活況を示すエピソードとして、実栄証券の事務所が「国鉄ラッシュこそこのけの大混雑」であったことも伝えている。<sup>(10)</sup> このような状況の下、東京証券業協会は、当時の実栄証券のスペースが約三〇坪であるにもかかわらず、この場所で常時二〇〇名の取引所会員の従業員と三〇名の実栄証券従業員が業務を行っており、一坪当たりの人員は七・六人という密度であることから、スペースの拡張を東証に依頼し、具体的な拡張案を提示している。また、この拡張によって、スペースは七六坪に拡がり、実栄証券前の廊下での集まりが解消されるとの見通しも示している。<sup>(11)</sup>

## 2 東京証券取引所および東京証券業協会

市場第二部開設の嚆矢となる議論を最初に展開したのは、東京証券取引所および東京証券業協会と考えられる。東京証券取引所『五〇年史』によると、一九五七（昭和三二）年三月、東京証券業協会と共同して「第二市場制度研究特別委員会」が設置されたことが記されている。この第二市場とは、既存の上場市場とは別個の市場開設を企図するものである。

このような企図が浮上した背景には、同時期に表面化した、東亜石油などの品薄株の買占め事件があったとされる。<sup>(12)</sup> これらの被買収企業の株価は乱高下したため、取引所は値幅制限の強化などの措置を講ずるとともに、上

場審査基準の強化と上場廃止基準の制定を講じる必要が高まり、その検討が開始された。その際、上場基準を強化すれば、上場銘柄にも不適合銘柄が生じ、その処置を講じる必要があり、その受け皿として第二市場論が浮上した。<sup>(13)</sup>

しかしながら、同委員会の第二市場論にとって、証券取引法上の規定、「証券取引所は二以上の有価証券市場を開設してはならない」(第八七条)は高い障壁であった。また、仮に別個に取引所を新設するとしても、上場銘柄の振り分け、会員資格区分、経費負担など、困難な問題に直面することになり、第二市場の開設は時期尚早と結論され、同年七月には同委員会は解散した。<sup>(14)</sup>

これによって、この第二市場論はいったん挫し、上場基準の改正、店頭市場の自主規制の強化、非会員業者の店頭取引参加、受渡し決済の合理化など、個別的に解決する方向に向かうことになった。<sup>(15)</sup>

その一方で、この間も店頭市場の活況は続き、銘柄数も増加していったため、店頭市場そのものの在り方が問われることになった。具体的には、①価格形成および受渡しの面で投資家保護に不安があること、②中堅企業育成のためには現状のままでは不十分であること、③集団売買が取引所類似行為に該当する疑念があることが指摘され、特に取引所類似行為に関しては、集団売買が取引所内で行われていたことから東証にとって看過できないものとみなされた。<sup>(16)</sup>

ただし、このような状況を受けて、店頭市場の在り方について議論を主導したのは、大蔵省および証券取引審議会である。以下、両者の議論を考察する。なお、証券取引審議会に関しては議事録等を閲覧することができなかったため、小林和子監修『日本証券史資料 戦後編』所収の文書に依拠して考察する。

### 3 大蔵省および証券取引審議会

店頭市場に関して、当時の大蔵省理財局は「株式流通市場に関する問題点（未定稿）」（昭和三五年二月一日）の中で、「最近、非上場証券の店頭取引が盛んになってきているためその公正円滑を確保するという観点から、或いは店頭市場の組織化が進み取引所類似施設となる虞があるところから、大取引所所在地の店頭市場を組織化して正規の取引所（第二取引所）を設置すべしとの考え方があるが、これについてどう考えるか。この場合、第二取引所と第一取引所との関係、第二取引所と地方取引所との関係をどのように考えるべきか」との認識を示し、これを証券取引審議会に問題提起し、一九六一（昭和三六）年二月から証券取引審議会は審議を開始した。<sup>(17)</sup> 以降、同審議会では六月までに一〇回にわたる審議が重ねられた。<sup>(18)</sup>

この間、大蔵省理財局はこの問題に関する一連の文書を提示しており、以下これらの文書に沿って考察するが、紙幅の関係上、各文書の要点を摘出し、議論の展開の概要を考察する。

#### （1）大蔵省理財局「第二市場の問題点（未定稿）」（昭和三六年二月一日）

証券取引審議会の審議開始に際して提示された文書であり、店頭市場の問題点として、①証取法一九一条に基づく有価証券市場類似施設の開設禁止、②投資者保護を挙げている。①については、店頭市場が組織化と管理の強化を進めていること、②については過当投機と不正取引の恐れがあることが論拠とされている。その上で、第二市場の形態として、具体的に以下の選択肢を列挙している。

① 第二取引所案…証券取引法八七条の規定は、地方取引所の健全な育成のために、中央取引所が各地に支所を設けることを禁止していると解釈されるものの、異なる銘柄グループを異種物件として、「別法人による取引

所設立」は認めるべきとしている。

② 同一取引所の第二市場案…これについては、証券取引法八七条違反と解されることが指摘され、同法の改正ないし廃止に踏み込まない限り困難であるとしている。

③ 折衷案…別法人による取引所の設立か、または地方取引所上場銘柄のうち資本金五〇〇〇万円以上の発行会社に対して第一取引所への上場促進を行う案であり、この場合東京の第二取引所には地方上場銘柄のうち東京店頭扱いの銘柄が上場されるとともに、地方取引所は東京第二取引所上場銘柄の重複上場を認めることになる。この案は地方取引所との調整という点で現実的としている。

このように三案を列挙した後、①案の第二取引所設立に関しては、上場銘柄、会員、施設、積立金、経費面の検討とともに、売買の公正性、投資者保護、地方産業の育成などの面からも慎重な検討が必要と結論している。さらに、市場類似施設については当然禁止されるべきとし、現状の店頭市場のままでは許容できないことも示唆している。この文書は、その二か月前の文書「株式流通市場に関する問題点（未定稿）」よりもかなり具体的で、踏み込んだ内容となっていることがわかる。ただし、最終的に選択される②同一取引所の第二市場案が困難な選択とみられていたことは興味深い。

## (2) 大蔵省理財局「店頭市場の現状と問題点（未定稿）」（昭和三六年二月二日）

まず、現状の集団的店頭市場は、実質的に第二市場に近い性格を有しているため、価格形成の公正性確保、流通の円滑化、投資者保護に関して今少し管理を強化すれば、別個に第二取引所を設置するまでもないという考え方が冒頭に提示されている。その上で、別個に取引所を設立するまでもなく、①現状の上場審査基準を引き下げ

て、店頭売買承認銘柄を極力上場させるという考え方、②現状の東証市場を第一市場として、別個に第二市場を開設するという考え方が並置されている。また、第二取引所を設立した場合の問題点として、①会員の問題、②上場銘柄の問題、売買取引方法の問題があることが具体的に指摘されている。

この文書では、冒頭から第二取引所設立の必要性に疑問が投げかけられ、その問題点がかなり詳しく論述されており、議論の方向性が大きく変わったことをうかがわせる。

### (3) 大蔵省理財局「店頭取引の取引所市場への組織化の方法について(メモ)」(昭和三十六年三月一三日)

ここでは①現在の取引所に「三類銘柄(または二部銘柄)」として上場する、②現在の取引所とは別に第二取引所を設置するという二案が挙げられ、①については、一・二類銘柄の上場基準を引き下げた「三類銘柄」上場基準を設定するとともに、三類銘柄を別グループとして三類銘柄のポストを新設するというものである。さらに、この文書では、二案について適切さを検討した上で、「三類銘柄として上場する」方法が適切であると、取引所内に第二市場を設置するとの結論を示し、現行の二部市場開設がかなり明確化したと考えられる。

### (4) 大蔵省理財局「第二市場設置についての問題点」(昭和三十六年三月一五日)

ここでは、再度上記二案を比較秤量し、取引所内に第二市場開設については、証取法八七条の問題があることを指摘し、これについて具体的な検討を試みている。要点としては、同法の立法趣旨を「各地に独立した取引所を設置せしめる」ものとしたうえで、取引所が別個の有価証券市場を開設することは、開設する場所のいかんにかかわらず禁止されると解している。そのうえで、「二以上の有価証券市場を開設」していると判断される状態

について具体的に検討している。つまり、先の文書が取引所内に第二市場を設置することを結論としつつも、八七条問題が大きな障壁となるという認識が示唆されている。

(5) 大蔵省理財局「第二市場設置についての論点(メモ)」(昭和三六年三月一五日)

先の文書と同一の日付で提示され、大蔵省の起草した文書とされるが、ここでは取引所内に第二市場を設置する場合、現行法に抵触するかどうかを明瞭にする必要があることは認めつつも、「重要なことはむしろ、先ず実体的にいずれかの方法が、より適当であり又現実在即しているか」という観点から決定することであり、「必要があれば法律改正を行うとの態度で進むべき」と述べており、もしこれが大蔵省の文書であれば、この方向で積極的な姿勢を示したものと思われる。

(6) 大蔵省理財局「第二市場の設置方式について(メモ)」(昭和三六年四月一〇日)

ここでは、再度、取引所内に集团的店頭取引を吸収させるA案と、新たに取引所を設けるB案とを比較秤量しており、主な論点は以前の文書と重複しているが、A案における売買管理について、第二部銘柄については、価格変動幅が大きいことなどを理由として仮需給を導入しないとしており、より具体的な検討に踏み込んだことがうかがえる。

(7) 大蔵省理財局「第二市場における売買管理の問題点(メモ)」(昭和三六年四月一九日)

これは、証券取引審議会に委員限として配布されたものであるが、前述の売買管理の問題について、より踏み

込んだ検討を行い、管理上の論点として、①売買取約締結の方法、②売買取引の期限、③仕切りバイカイの禁止、④株式公開のための売買、⑤貸借取引の抑制、⑥過当投機の抑制が挙げられている。この文書は、第二部の売買制度に踏み込んでおり、すでにこの方向で議論が重ねられていることをうかがわせる内容となっている。

(8) 証券取引審議会「第二市場の設置に伴う具体的な諸問題（メモ）」（昭和三十六年四月頃）

上記の議論を踏まえた上で取りまとめられた文書であり、主たる論点はそれまでの大蔵省の文書と重複しているが、現在の取引所に集団的店頭市場を吸収する方法に議論が傾斜していることがうかがえる。また、第二市場の設置地域について具体的に検討を加え、東京・大阪が挙げられている。

(9) 大蔵省理財局「現在の取引所に第二市場を併設する場合の問題点（メモ）」（昭和三十六年五月一日）

ここでは、上場審査基準を第一市場部上場基準と第二市場部上場基準に分け、現在の会員には両市場での取引を認めるとしたうえで、新たな非会員および地方会員の参加について、（第一案）特別の会員扱いとし、シート料は徴収せず、第二市場部のみ取引だけを認め、議決権も同市場に関する事項に制限する、（第二案）新たに参加する会員からはシート料は徴収せず、脱退の場合に会員権の譲渡を認めず、無償で取引所に返還させるが、議決権に制限を付けないという二案を提示し、売買管理についても両市場の管理方法を区別するという前提で、立法上の問題点として、現行規定が必ずしも明確でないため、改正する際には、どのような案が考えられるかという問題を提起している。

(10) 内閣法制局「証券取引法第八七条の解釈について」(昭和三六年五月四日)

この問題について、内閣法制局は、同法が同時に二以上の価格が形成されることを禁じる趣旨とした上で、以下の解釈を示している。①資本金や株主分布状況に基づき、第一市場部上場基準と第二市場部上場基準が区別されている場合でも、法的には同一市場であることから、八七条に抵触しない。②売買管理において、両市場の理事者が同一であり、基本的に同一の売買管理方式が採用されていれば、値幅制限などの点で差異があっても、八七条には抵触しない。③両市場の会員の大部分が同一である場合は、八七条に抵触しない。つまり、結論として、取引や議決権の制限を行わず、加入の際の加入金の徴収を免除し、脱退の場合に持分の譲渡を禁ずるという方法で新規加入を容易にしても、現行法上の問題はないとした。

(11) 法務省「証券取引法第八七条の解釈についての法務省の見解」(三六・五・一三)

法務省は同法の解釈について、市場の単複の問題は、同一の管理者の下に一物一価が成立するだけでなく、人的・物的施設に同一性があることも考慮されるべきであり、会員の一部について議決権に制限を付するかどうかが一つのボーダーラインとなるとの見解を示した。

(12) 大蔵省理財局は「証券取引法第八七条の解釈について」(昭和三六年五月一七日)

上記の法制局および法務省の見解が示されたことから、八七条の解釈について一物一価の原則、管理施設の同一性、構成単位(会員)の同一性が要点となることを確認した上で、具体的に会員の同一性をどう担保するかに焦点が絞られることとなった。その際、加入に際しての加入金の徴収を免除する代わりに、脱退の際の譲渡を禁

ずる措置は、議決権や取引の権利のような基本的な要素ではないため、同一性を判断する際の支障とはならないという見方が示された。ここで、加入金の徴収が取り上げられた背景には、新しく第二市場に参加することになる地方業者の費用負担に対する拒否感があつたものと考えられる。

(13) 大蔵省理財局「証券取引所の一部会員に対する業務範囲及び表決権の制限について」(昭和三六年五月一七日決裁)

この文書では、第二市場部の設置にあたり、一部の会員に対して第二市場部における売買取引に限定するような制限は許されないと明言されるとともに、会員組織としての社団法人的な性格から、一部の会員から議決権や表決の機会を全く奪うような定めを置くことも許されないとされている。

以上の議論を経て、証券取引審議会は、同年五月、取引所に第二市場部を併設することを決定するとともに、大蔵大臣に意見書「集团的店頭取引の組織化について」(昭和三六年六月七日)を提出した。そこでは、これまでの論点整理を行ったうえで、早急な組織化が目下の喫緊の要務であることに鑑み、現在の証券取引所に第二市場部を設けることが「現実的な解決策」であると結論付けている。

#### 4 証券業界

まず、大手証券の動向としては、大和証券の経営対応が興味深い。同社は、一九六一(昭和三六)年四月末、公開会社を専門に担当する第二事業法人部を新設し、同年七月には、より総合的かつ統一的な引受活動の推進を目的とする引受審議会を社内に設置している。この委員会では、上場銘柄の幹事獲得に対する方針・方法だけで

なく、新規公開銘柄の開拓方針・方法およびその可否などが審議された。つまり、新規の店頭銘柄獲得が引受業務の根幹の一つとして位置づけられた。このように積極的な姿勢を示した背景として、同社の主幹事銘柄が他の大手証券に比べて相対的に少なかったことが考えられる。なお、他の大手証券については、社史等の史料の根拠は見当たらないが、別表をみると、店頭取扱承認銘柄一八五銘柄のうち、山一五三社、日興四四社、野村一八社、大和一四社となっており、各社によつてばらつきはあるものの、店頭銘柄の獲得を目指していたことが読み取れる。

次に、大手証券四社が一九六一（昭和三六）年三月二二日にそろつて店頭売買承認を得ていることが注目される。この時期は大蔵省および証券取引審議会における議論が盛んに行われていた時期であり、何らかの背景的事由があったことが示唆される。つまり、当時の大手証券は業容を拡大させており、上場に相当する経営規模となつていたが、大蔵省側は証券会社の上場にかなり慎重であつたとされる。<sup>(21)</sup> そのような状況の中で、上場を求める大手証券と、二部開設に向けた政策の実現を推進する大蔵省との間で水面下の交渉があつたことが推測される。<sup>(22)</sup> 後述するように、非会員の中小証券に対して大蔵省側は周到に根回しを行い、相当な配慮を行つていたとみられることから大手証券に対しても同様の交渉があつたと考えられる。

他方、中小証券の動向についてみると、集团的店頭取引に参加できるのは、正会員のみであり、資力等を理由に、非会員業者の参加は認められていなかったが、非会員業者の参加要望は強く、たびたび取引参加の要望を提出しており、その主導的な役割を果たしたのは、三月会といわれる非会員業者の団体である。<sup>(23)</sup>

この三月会は、東京証券業協会に対してたびたび参加の要望を提出しており、この要望を受けて、一九六〇（昭和三五）年七月、東京証券業協会は、参加資格、承認申請手続き、受渡し保証金の預託、禁止事項など、具体的

な事項を盛り込んだ、詳細な申合（案）および内規（案）を取りまとめた。さらに、証券取引審議会が取引所内に第二市場部を開設することを決定した後、三月会は、第二市場部参加を要望し、一九六一（昭和三五）年四月から東京証券取引所非会員四社（興和証券、城南証券、山之手証券、三田証券）の参加が実現している。<sup>24</sup> その際、三月会は「第二市場部参加についての要望」（昭和三六年六月二十七日）において、店頭市場における「未発育株の育成」に先駆的役割を果たしてきたことを強調している。<sup>25</sup>

ここで注目されるのは、非会員業者が第二部開設という政策決定に対してどのような態度をとったかである。つまり、非会員業者が店頭市場における「未発育株の育成」を担い、店頭プームの先駆的役割を果たしたならば、店頭取引を取引所に吸収するという政策決定は、自らの市場を喪失することを意味し、危機感を高めた可能性があり、これに対して異議を唱えたと思われるが、それを示す資料は見当たらず、むしろその流れを容認した上で、取引所参加を要望することにビジネス機会を見出そうとしたと考えられる。

このような非会員業者の経営対応の背景には、大蔵省側の周到な根回しがあったと考えられる。それを示すものとしては、「一九六一年一月二五日に大蔵省が中小証券代表者との懇談会に於て、第二取引場設置の意向を示唆」したという記述があり、懇談内容は明らかでないが、第二市場設置の審議が証券取引審議会が始まる前から中小証券との間で意見交換がなされていたと考えられる。さらに、東京連合証券の設立の背景となったのは、前記の証券取引審議会「集団的店頭取引の組織化について」（昭和三六年六月七日）の中に、第二部市場開設後「…各地の非会員の業務が、種々の影響を受けるであろうことを考えると、（中略）これらの者が何らかの形、たとえば、個々には資力、信用の点で問題があれば、これらの者の連合体を作る等の方法によって新たな有価証券市場に参加しうるよう配慮すべきである」という文言が明記されていたことだとされる。<sup>26</sup> また、この証券取引審議会の文

書に対して、「大蔵省は『非会員の参加問題は、今後の証券界全体の円満なる発展を図るためにも重要な事柄である』として、冒頭の田中秀雄氏をはじめ関係者の意見を求めてきた」とされている。<sup>(27)</sup>つまり、大蔵省側は非会員の中小証券に対して、取引所参加を示唆することで審議の円滑化を図ったことがうかがえる。

## 5 発行会社

当時の発行会社側が二部市場開設に関して、どのような意向を有していたかについて、経済団体連合会事務局長・堀越禎三が発行会社側の意見集約としたメモが遺されており、それによると、「現在の集团的店頭取引市場における取引を正規の市場における取引とするため、取引所を開設する必要がある」として、店頭市場の取引所への移行に同意・支持していることがわかる。その理由として、①公正な価格形成と流通の円滑化を図るとともに、売買管理の強化の必要性があること、②店頭承認銘柄は保険会社の投資や投資信託の組み入れが原則として認められておらず、株主の安定化に支障があること、を挙げている。特に、前者では買占めの対象となった場合の懸念が示されている。さらに、具体的な方策としては、既存の取引所内に二部市場を開設し、第一部とは異なる上場基準および売買管理を行うというものであるが、第一部市場を優良銘柄、第二部市場は二流会社という印象が強くと、銀行借入れや社債発行に不利となることから、好ましくないことも指摘している。これらは、当時の発行会社側の利害や立場などから考えると妥当なものであろう。

## 6 二部市場開設後の状況

市場第二部開設後の概況について、大蔵省理財局の文書が公表されており、簡潔に整理されているので、これ

を元に概況を整理すると、以下の通りである。<sup>(29)</sup>

まず、二部市場開設時は、全般的に株価は低迷していたが、二部銘柄はおおむね上昇傾向をたどっており、一九六一（昭和三六）年一〇月を一〇〇とした場合、翌一九六二（昭和三七）年二月一三五・六となっており、一部の一〇四・六を大きく上回っている。<sup>(30)</sup>

次に、二部銘柄は一部銘柄に比して著しく低利回りであることが指摘されている。上記期間中の一部銘柄の加重平均利回りがおおむね五・一七〜七・四二％であるのに対し、一部銘柄は二・二九〜四・〇三％と三ポイント超の開きがある。

第三に、売買回転率については、同期間中の一部銘柄が四二・七〜一〇二・七であるのに対し、二部銘柄は三二・五〜一四四・九であり、一〇〇％を上回る月が一五か月中五か月を占めている。

このような売買状況の下、ストップ高となる銘柄が多く、東証理事長から会員証券業者に対して健全な市場育成に協力するよう警告が発せられたことも記されている。

第四に、第二部の上場会社数は、同期間中、東証では第一部六六一銘柄から七〇六銘柄と四五銘柄増であるのに対して、第二部は三二五銘柄から四七七銘柄と、一五二銘柄と約一・五倍に著増している。同様に、大証でも第一部は五六八銘柄から五九五銘柄に二七銘柄増に対して、第二部は一七一銘柄から二二六銘柄に四五銘柄増、名証でも第一部三五九銘柄から三六八銘柄に九銘柄増に対して、第二部は五八銘柄から八一銘柄へと二三銘柄増となっている。

これらのことから店頭市場が取引所第二部に移行しても、それまでの店頭ブームが続いていたことがうかがえ、るとともに、中堅企業やベンチャー企業の資金調達市場としての機能が阻害されたわけではないことがわかる。

むしろ大蔵省理財局や証券取引審議会の「順調な発展をたどってきた」という評価は、ある程度妥当なものといえるだろう。

## まとめ

このように二部市場開設に関する政策決定の推移と開設後の状況を考察した結果、次の点が指摘できる。

まず、この政策決定は、大蔵省の独断専行ではなく、業界も含めた合意形成の下に政策決定が行われたという点である。この議論に先鞭をつけたのは東証であり、その後大蔵省が議論を主導し、証券業界もこれに追随した。さらに、この流れを発行会社側も支持したという構図が考えられる。

次に、二部市場開設によって、その後の市場構造が逆ピラミッド型にシフトしていったとみることは可能かもしれないが、これをもって当時の政策判断を誤りであったと断ずることは必ずしも適切ではないと考えられる。上記のように二部市場開設後の市場状況はむしろ活発化しており、むしろ発行会社にとってプラスの面が少なくなかったと思われる。その意味では、ベンチャー市場という側面が失われたわけではなく、むしろ発展したという見方もできる。

第三に、今日の問題関心から問われるべきは、非上場か上場かという受け皿の問題ではなく、このような新興市場に対する規制の発想であろう。この政策論議では、新興企業の株式を「未発育株」と称し、「厳格な管理下」という言い回しが頻出してている。このことに示されているように、ベンチャー市場を管理するという発想が定着し、規制強化によって健全な育成を図るという政策が明確化し、その後に継承されたと考えられる。今日問われるべきは、そのような政策思想ではないだろうか。

〔謝辞〕本章執筆に際しては、二上季代司氏（日本証券経済研究所）および小林和子氏（同）より貴重なご教示を賜りました。心より感謝申し上げます。また、戦後の証券史については、故熊野剛雄先生に様々なご教示を賜りました。感謝申し上げますとともにご冥福をお祈りいたします。さらに、本稿は、桃山学院大学共同研究プロジェクト（二〇連二七七・デジタル・ファイナンスによる地域活性化の可能性）の成果の一つです。同プロジェクトによる支援に厚く御礼申し上げます。

注

- (1) 大蔵省理財局「店頭市場の現状と問題点（未定稿）」（昭和三十六年二月二二日）、小林和子監修『日本証券史資料 戦後編』第八巻、一五七頁
- (2) 東証才取会員協会「一九九〇」『才取史』東証才取会員協会、一九九〇年、二一七頁。なお、同書には、当時のエピソードとして、取引の活発化に伴い、事務所内に電話を多数設置したため、取引所と変わらない外観を呈するに至り、事務所内を窓越しに見た、東証監理官から注意されたため、窓ガラスにペンキを塗って外から見えないようにしたという趣旨の記述がある。これは取引所類似行為とされる懸念を伝えており、興味深い。
- (3) 以下の店頭市場の取引規則などの記述については、主に大蔵省理財局「店頭市場の現状と問題点（未定稿）」（昭和三十六年二月二二日）を典拠としている。ただし、煩瑣になるため各箇所の注記は省略した。
- (4) 前掲、大蔵省理財局、一五七頁
- (5) 前掲、大蔵省理財局、一五七頁
- (6) 日本短波放送「店頭市況放送室設置場所借用御願の件」（昭和三十六年二月二〇日）、小林和子監修『日本証券史資料 戦後編』第八巻、一五五頁

- (7) 前掲、東証才取会員協会、二一五～二一七頁
- (8) 日興證券株式会社五〇年史編纂室「一九七〇」『日興證券株式会社五〇年史』日興證券株式会社、一九七〇年、四九二頁
- (9) 東京証券業協会「品簿、値がさ株等の店頭売買についてお願いの件」(昭和三六年一月三一日)、小林和子監修『日本証券史資料 戦後編』第八卷、一五二頁
- (10) 前掲、東証才取会員協会、二二〇頁
- (11) 東京証券業協会「実業証券株式会社」の店頭における株式売買の場所拡張について御依頼の件(昭和三五年一〇月三日)、小林和子監修『日本証券史資料 戦後編』第八卷、一四四～一四五頁
- (12) 東京連合証券『東京連合証券株式会社十年史』東京連合証券株式会社、一九七三年も店頭市場の組織化に関する議論が浮上したのは、一九五七年三月、東亜石油の買占め事件が表面化し、これを契機として上場銘柄の再検討と上場廃止基準の設定が急務となったことが背景にあるとしている(九頁)。
- (13) 東京証券取引所『東京証券取引所五〇年史』株式会社東京証券取引所、二五三頁
- (14) 前掲、東京連合証券、九頁
- (15) 野村證券五〇年史編纂委員会『野村證券株式会社五〇年史』野村證券株式会社、一九七六年、四八〇頁
- (16) 前掲、東京証券取引所、二五四頁
- (17) 同上、二五四頁
- (18) 前掲、『野村證券株式会社五〇年史』四八一頁
- (19) ここでは、先行事例としてパリ取引所について言及されている(一六二頁)。
- (20) 資料の注釈によると、「資料所在等からの判断」とされている(一六八頁)。

- (21) この点について、例えば『野村證券株式会社五〇年史』は、「取引所再開当時、総司令部の意向としては、アメリカでも証券業者の株式が未公開であることや、公開すると投機化するおそれがあるなどから、日本の証券会社の株式公開に反対であり、大蔵省もこの方針をうけついでいた」（四九三～四頁）と記している。また、『大和証券百年史』三五五頁および『日興證券株式会社五〇年史』（五一六頁）にも同様の記述がある。
- (22) この時期に公開に踏み切った理由について、『野村證券株式会社五〇年史』は、一九六一年三月に大手四社が倍額増資を行うに際し、株主および一般投資家からも公開を望む声が強くなったとしている（四九四頁）。また、『大和証券百年史』三五五頁にも同様の記述がある。ただし、どの社にも大蔵省との交渉については何らの記述も見当たらない。
- (23) この団体は、会長・田中秀雄（田中証券社長）が設立代表発起人となり、非会員業者三二社を取りまとめて、一九六一年一月二五日に東京連合証券を設立する。同社の設立趣旨は、取引所会員の資格取得であり、一九六二年一月に東京証券取引所の新会員として承認されている。
- (24) 前掲、東京連合証券、一〇頁
- (25) 三月会「第二市场部参加についての要望」（昭和三六年六月二七日）、小林和子監修『日本証券史資料 戦後編』第八卷、一九三頁
- (26) 前掲、東京連合証券、二三頁
- (27) 前掲、東京連合証券、二三～二四頁
- (28) 経済団体連合会（堀越禎三）「一九六二」『集团的店頭取引に関する株式会社側の意見要約（メモ）』一九六一年五月頃、小林和子監修『日本証券史資料 戦後編』第八卷、一八〇～一八一頁
- (29) 大蔵省理財局「市場第二部発足後の概況（昭和三八年二月六日）」、大蔵省理財局『第二回理財局証券年報』昭和三五

年版、一九六四年、八五～八六頁

(30) 野村證券五〇年史編纂委員会「一九七六」『野村證券株式会社五〇年史』野村證券株式会社、一九七六年によると、第二部ダウは、開設時点二五七円五〇銭で始まり、年末には二六五円五銭（二・九％高）、開設一年後の一九六二年九月末には、三七二円九一銭（四四・八高）に達した反面、第一部は下落傾向にあり、それぞれ三・六％、五・一％の下落を記録し、その格差が著しく拡大したとしている（四八五頁）。

(31) 前掲、大蔵省理財局、一九六四年、九七頁および一〇二頁

別表 店頭売買承認銘柄一覧表

(1955年10月10日現在)

業種	社名	本社所在地	紹介会社
銀行・保険	静岡銀行	静岡県	日興 大和
	北陸銀行	富山県	山一 日興
	太陽火災海上保険	東京都	日興 角丸
	富士火災海上保険	大阪府	野村 日東
	新京成電鉄	千葉県	丸宏 日東
鉄道・運輸	駿豆鉄道	静岡県	日興 借成
	日本航空	東京都	山一 日興
鉱業	日本ヘリコプター輸送	東京都	角丸
	土肥工業	静岡県	山一 山一
	葡萄鋳山	東京都	高井 山二
	新鉱業開発	東京都	日興 角丸
	油谷鋳業	東京都	合同 三架
	鞆生産業	福岡県	山一 小柳
	帝國硫黄鋳業	東京都	日興 金十
	日本硫黄	東京都	大和 小野
	鳴子硫黄	東京都	山一 八千代

業種	社名	本社所在地	紹介会社
造船・造機	富士重工工業	東京都	山一 日興
	東急車輛製造	神奈川県	山一 内外徳田
	日本輸送機	京都府	日興 六鹿
	自動車鋳物	神奈川県	
	帝國自動車工業	神奈川県	
	関東自動車工業	神奈川県	野村 日東
	日本ギア工業	東京都	日興 角丸
	自動車部品製造	神奈川県	丸宏 小田
	東京ラヂエーター製造	神奈川県	丸宏 田林
	東洋ラヂエーター	東京都	大和 三沢屋
	民生ラヂエーター工業	埼玉県	大和 山一
	浦賀玉島ラヂエーター工業	東京都	山一 内外徳田
	壺場工業	東京都	山一 大東
	本田技研工業	東京都	日興 山一
	川崎航空機工業	兵庫県	山一 内外徳田
新立川航空機	東京都	日興 山一	
日本航空整備	東京都	山一 内外徳田	
富士精密工業	東京都	日興 角丸	
高野精密工業	愛知県	山一 内外徳田	
金城鑿岩機製造	愛知県	大和 三沢屋	

次ページへ続く

業種	社名	本社所在地	紹介会社
造船・造機	岩手富士産業	東京都	千代田
	園池製作所	東京都	三栄
	品川製作所	東京都	高井
	金門製作所	東京都	角丸
	桜田機械工業	東京都	日柳
	樺河橋梁製作所	東京都	野村
	品川精機	石川県	大和
	東京衝機製造所	東京都	三栄
	石川製作所	石川県	大坂商事
	帝國ビストロンゾ	東京都	角丸
	安立電気	東京都	三沢屋
	ツツガ電線	大阪府	角丸
	興国鋼線索	東京都	六鹿
	岩崎通信機	東京都	野村
	早川電機工業	大阪府	大和
東京通信工業	東京都	山一	
国際電気	東京都	内外徳田	
第一電工	東京都	内外徳田	
日本電興	東京都	三沢屋	
東京シヤリング	東京都	大東	
フレックス工業	神奈川県	野村	
日本蓄電池製造	東京都	大阪商事	
オリエント時計	東京都	三興	
フミヤ光機	東京都	角丸	
大阪釜風工業	大阪府	角丸	
リツカ—ミシン	大阪府	大和	
日本タイゾライター	東京都	借成	
東京螺子製作所	東京都	内外徳田	
日本蒸溜工業	東京都	小柳	
日米富士自動車	東京都	山一	
日本バルブ製造	東京都	丸宏	
日本起重機製作所	東京都	内外徳田	
日新工業	神奈川県	角丸	
	神奈川県	日興	千代田

業種	社名	本社所在地	紹介会社
造船・造機	電業社機械製作所	東京都	角丸
	東北特殊鋼	宮城県	小田
	大阪チタニウム	兵庫県	東短
	日本チタニウム	東京都	合同
	東邦チタニウム	東京都	日興
	大同鋼板	大阪府	日興
	栃木化学工業	兵庫県	野村
	日本金属チタン精錬	東京都	日興
	埼玉紡績	埼玉県	八千代
	中央毛織	愛知県	大同
	東洋バルブ	東京都	日本産業
	津島毛糸紡績	東京都	山一
	日本合成繊維	愛知県	山一
	富士製粉	静岡県	山一
	東福製粉	静岡県	山一
日本農産工業	福岡県	山一	
東邦酒類	神奈川県	三伸	
太陽醸造	東京都	野村	
養命酒製造	東京都	光亜	
大國葡萄酒	東京都	合同	
フジ製糖	長野県	大沢	
日本精糖	東京都	山一	
新光製糖	静岡県	丸宏	
エスビー食品	東京都	野村	
中村屋	大阪府	山一	
駿河屋	東京都	日興	
東都水産	和歌山県	大和	
日新電化	東京都	三沢屋	
関東電化工業	東京都	内外徳田	
川口化学工業	東京都	山一	
蘇東興業	東京都	六鹿	
日本セオソ	東京都	小柳	
大日精化工業	愛知県	山崎	
	東京都	野村	
	東京都	山一	

業種	社名	本社所在地	紹介会社	
化学	日本触媒化学工業	大阪府	日東	
	万有製薬	東京都	山文	
	中外製薬	東京都	日東	
	和光堂	大阪府	三沢屋	
	諸工業	東洋木材防腐	大阪府	日本勧業
		日東製紙	東京都	松井
		三島製紙	東京都	日興
		大昭和製紙	静岡県	角九
		福岡製紙	福岡県	日興
		千代田紙業	東京都	日興
		巴川製紙(所)	東京都	日東
		高千穂製紙	福岡県	日興
日本製紙		東京都	角九	
中越パルプ工業		東京都	大阪屋	
大日本セロファン		大阪府	内外徳田	
東京セロファン		東京都	角九	
深川製紙	佐賀県	角九		
東洋フナイバー	東京都	小柳		
日本フスバスト	東京都	日興		
日本硝子	東京都	山一		
秩父セメント	東京都	丸宏		
三菱セメント	東京都	山一		
日東タイヤ	東京都	丸宏		
興国化学工業	東京都	大沢		
共同印刷	東京都	日興		
明治製菓	東京都	角九		
河合楽器製作所	静岡県	日東		
日米金属建物	東京都	丸宏		
日本国土開発	東京都	成卿		
日本製箔	大阪府	角九		
東急不動産	東京都	内外徳田		
乾倉庫	東京都	山一		
商業	東京中央倉庫	東京都	日興	
			大阪屋	

業種	社名	本社所在地	紹介会社
商業	東亜港湾工業	東京都	大東
	東邦物産	東京都	山文
	浅野物産	東京都	日東
	永和商事	東京都	大東
	相互貿易	東京都	野村
	大洋	東京都	日興
	新興産業	東京都	角九
	西華産業	大阪府	野村
	中央通商	福岡県	大阪商事
	松屋	和歌山県	三沢屋
	伊勢丹	東京都	角九
	丸栄	東京都	日興
	帝国ホテル	東京都	内外徳田
	テムパホテル	東京都	山一
	富士観光	東京都	角九
	ラゾオ東京	東京都	大沢
	トヨタ自動車販売	愛知県	野村
東京日産自動車販売	東京都	日東	
片倉肥料	東京都	内外徳田	
吉本興業	大阪府	山一	
キララ興業	東京都	内外徳田	
日本野球連盟	東京都	山一	
不二越鉱業	東京都	山一	
佐世保船舶工業	富山県	山一	
横浜造船車輛	東京都	山一	
オオタ自動車工業	東京都	山一	
津上製作所	東京都	山一	
高砂鉄工	東京都	山一	
尼崎製鋼所	兵庫県	山一	
東洋繊維	東京都	山一	
渡辺製菓	東京都	山一	
八洲化学	東京都	山一	

業種	社名	本社所在地	紹介会社
取扱銘柄	岩手窯業	東京都	
	釜山	東京都	
	日新耐火工業	東京都	
	明光商事	東京都	
	東洋航空工業	神奈川県	
	塩水港精糖	東京都	
	日本製綱	東京都	
	台湾銀行	東京都*	
	朝鮮銀行	東京都*	
	三井本社	東京都*	
昭和飛行機工業	東京都		
立飛企業	東京都		

業種	社名	本社所在地	紹介会社
取扱銘柄	旧三菱重工業	東京都*	
	日本建設	東京都	
	国際航空	東京都	
	川南工業	長崎県	
	旧正金銀行	東京都*	

- (注) 1. 承認会社158社、取扱会社27社、計185社  
2. \*印は清算事務所所在地  
(資料) 東京証券業協会「店頭売買承認銘柄一覧表」(昭和30年10月10日現在)  
(出所) 小林和子監修『日本証券史資料 戦後編』第9巻、日本証券経済研究所、120～127頁

(まじお じゅんすけ・客員研究員)