

昭和初期のサラリーマンと 株式投資に関する一考察

A Study of “Salaried man” and stock investment
in the early Showa period

影 浦 順 子*

Junko KAGEURA

はじめに

第一次世界大戦がもたらした好況によって日本では空前の株式ブームが起き、株成金をはじめ新規の個人株主が都市から地方にかけて急増した。この時流に乗って経済ジャーナリズムの間では「誰でも儲かる」「五十円で出来る」「きっと当たる」「株式必勝」「投資の鉄則」など、魅力的なタイトルを冠した初心者向けの投資関連書籍が相次いで刊行された。また当時、新中間階層として注目されたサラリーマンを読者層とする経済雑誌『サラリーマン』や『実業之日本』では、サラリーマンが副業として始められる株式投資の方法が定期的に特集されるなど¹⁾、いわゆる「株式の民衆化」の萌芽的な事態が全国で拡大した。

しかし、昭和初期のサラリーマンと株式投資の関連性については、これまで意外にも本格的な研究は十分に行われてこなかった。というのも志村（1969）、武田（1986）など两大戦間期の個人株主の動向を数量的に分析した旧来の先行研究では、金融機関や法人株主との比較という観点から、華族出身者や大地主など大規模な個人株主（300株以上、1,000株以上、5,000株以上、5万株以上など）が主な分析対象とされてきた。そのため1株から10株単位の株式を売買・所有する零細な個人株主の存在は、実証可能なデータの裏付けが困難なことからも統計的にあまり重視されてこなかったのである。しかし近年では、1人当たりの所有株式数は少ないものの、それらを累計すると中小・零細な個人株主の層が、全体の構成に占める割合は、少数の大株主や法人株主と同様に重要であった、という指摘も行われるようになった（石井（2012）など）²⁾。また戦前の株式市場が投機的であったことを踏まえると、全体把握のため

* 経営総合学科－経済史

Department of Management Synthesis – Economic History

には、株式所有を初めから目的としない投機家などの動向も、相場師の伝記的な評論³⁾と合わせて今後より具体的に検討していく必要があるだろう。

いずれにしても、昭和初期のサラリーマンが当時の株式市場にどの程度関係していたのかを明らかにするためには、主要企業の株主名簿に数多くあたるなど個別の実証研究を蓄積することが必要である。しかしそもそもの論点として、月給100円以下の一般サラリーマンが、制度的にも未整備な点が多く、また投機性も極めて高かった戦前の株式市場にて、安定した株式投資を行うことは果たして可能だったのであろうか。本稿では、まずこの点を明らかにしていきたい。具体的には、1節では当時の投資関連書籍や戦前の日本証券史の動向をエピソードフルにまとめた有沢（1978）などを手がかりに、昭和初期の株式投資の基本的特徴をサラリーマンの目線から整理していく。そのうえで2節では、サラリーマン向けの主要な投資論のうち福澤桃介と長井修吉の議論を紹介し、当時のサラリーマンの収入と知識で実行可能であった株式投資の方法を検討していく。なお株式取引に関する規定や法令、株価指数などは、本稿では1928年時点のものを採用する。世界恐慌の前年にあたるこの年は、東京株式取引所の設立50周年にあたり、不景気が続くなか株式市場は小康を取り戻した年でもあった。

1. 株式投資の基本

本節では、昭和初期の株式投資の基本編として、当時のサラリーマンが副業的に始められる株式の取引にはどのような種類があったのか、どのような方法で売買の手続きを行っていたのか、などを入門的に整理していく。ちなみに当時のサラリーマンの年収を考えるうえで、ひとつの基準となるのは、所得税の課税最低限にあたる「月給100円＝年収1,200円」のラインである⁴⁾。これは物価上昇を2,000倍とすると、現在の価値で月給20万円＝年収240万円となり、現代の感覚からすると平均を下回るが、実際には不景気の影響もあり、このラインに届かない下級サラリーマンの方が多かった。よってここでは、月給50～80円＝年収600～960円のサラリーマンをモデルに考えてみたい。

さて当時の株式市場では、実物取引と清算取引の二種類の取引が行われていた。実物取引とは文字通り、実物の株式と現金を受け渡す取引のことで、基本的には1株から売買が可能だった。したがって1株だけ所有したい場合は、形式上は買付時の株価と手数料が手元があれば、任意の取引員か証券会社を介して即日取引することができた。例えば、戦前の代表株である東京株式取引所の株式を1株購入するには、1928年8月の時点では187円程度、鐘紡紡績株は269円程度、東洋紡績株は201円程度、大日本麦酒株は133円程度、浅野セメント株は85円程度、日本石油株は63円程度が必要であった⁵⁾。その他、成長株や低位株など、業界内でクズ株と呼ばれた株式を狙って

値上がり益を得る場合は、株価はぐっと下がり1株5円から50円程度で購入することができた。しかし実際には、配当も期待できる優良株などはある程度まとまった数量の注文でなければ、売買成立には時間がかかるか不成立となることが多く、結局のところ10株以上の買付が必要となった。こうなると投資資金は年収2～3年分を準備しなくてはならず、小資金の一般サラリーマンが優良株の株主になるには、条件的には厳しかったことが分かる。よって実物取引におけるサラリーマンの基本戦略は、低位株を探して一山当てるというものであった。

次に清算取引とは、決済期日に実物の株式と現金の受け渡しを約束する先物取引のことで、戦前の株式市場の中心的な取引であった。決済期日が最長3ヶ月（当限、中限、先限）のものは長期清算取引、最長1ヶ月のものは短期清算取引と区分された。清算取引は10株からの売買となり、取引の方法としては、買付の場合は、決済期日に実物の株式を受け取って現金を払うことが原則となるが、実際には期日までに株価が上がれば他に転売して買値と売値のあいだの差金を得る差金決済が主流であった。すなわち空売りと空買いが飛び交う投機的な市場が清算取引であったのだ。また長期も短期も清算取引は、株価の半額程度の証拠金を現金もしくは相当額の有価証券で準備すれば、取引が可能な点も大きな特徴であった。具体的には、1928年8月の時点では、東株は160円、鐘紡紡績株は160円、東洋紡績株は120円、大日本麦酒株は120円、浅野セメント株は80円、日本石油株は80円の証拠金⁶⁾が手元にあれば、これら優良株を空売り空買いして差金を得ることができた。サラリーマンが少ない投資資金で儲けを出すチャンスは、この清算取引にあったと言える。

また株式投資の初心者であるサラリーマンにとって、今日の証券外務員の前身である取引員と証券会社を堅実に選ぶことは重要であった。大戦前後の株式ブームに乗じて個人商店の一部は、株式会社となり、野村証券、日興証券、山一証券など戦後に繋がる証券会社も台頭するようになったが、多くは個人商店のままであった。なかには、無許可で実物取引を行うモグリの取引員や業者もおり初心者が詐欺にあう事例も少なくはなかった。よってうまい儲け話には乗らず、手堅い大手の個人商店か証券会社を選ぶことが重要で、こうして窓口が決まると、あとは注文書を書くだけで取引が開始できた。具体的には指定の用紙に、①銘柄、②株数、③買いか売りか、④値段、⑤注文有効期間、を記述すれば完了で、値段については実物・清算取引ともに指値と成行が選べた。注文を受けた個人商店は、長期清算取引の場合は、専門の取引員が取引所の立会場に立って、午前午後2回ずつの合計4回の立ち合いで取引の処理を行なった。ここで売買が成立すれば、あとは個人商店が手数料を引いた分の差損益を計算して清算勘定となった。また実物取引で株式を得た場合は、株主の名簿書換が行われた。

以上、簡単ではあるが昭和初期の株式市場の基本的特徴を整理した。取引所の開設以降、日本資本主義の発展に合わせて、取引に関する制度は順次整備されていった。

しかし昭和初期の段階ではサラリーマンを先頭に「株式の民衆化」を広く実現するには、資金や投機性などの問題からいまだハードルが高かったと整理できる。冒頭で触れた株式関連書籍の多くは、このような状況を踏まえたうえで、投機的に儲けることを勧めるものであった。しかし、これらの書籍のなかには、大戦後の慢性的な経済恐慌下で窮乏化するサラリーマンに対して、金融リテラシーを強化する目的から株式投資を勧める議論もあった。次節ではその内容を見ていきたい。

2. 株式投資の方法

昭和初期の論壇において「サラリーマン論」が一大ブームとなるなか⁷⁾、これまでのサラリーマン論としてはあまり注目されてこなかった流れに、当時のサラリーマンに株式市場を通じて自身の財産を増やすとともに、市場の再構成を担うよう促す議論の系譜があった。本節ではそのうち代表的なものとする投資論を2つ簡単に紹介したい。

ひとつめは、実業家・福澤桃介（1868-1938）の投資論である。周知のように福澤諭吉の娘婿であり電力王として知られる福澤桃介は、投資家としても広く活躍した人物であった。自身の投資生活を自伝的にまとめた著作のうち『貯蓄と投資』（1917）、『金持になる工夫』（1917）は、現代にも通じる極めて示唆に富んだ投資哲学書と言える。「早く金持ちになるのが最も幸福」、「金は愛するところに集まる」など人目を引くフレーズに長けた福澤の投資論は、シンプルかつ手堅い正攻法だったと整理できる。具体的には、福澤はサラリーマンに向けて「堅実主義を望む者は銀行の定期預金か、郵便貯金位で甘んじなければならぬが、更に有利なる方法を求めんとする者は、多少の危険を冒して、株を買ふべしである」（福澤1917：234）と呼びかけ、次のような投資戦術を行うべきだと主張した。すなわち、しっかりと儉約して貯蓄をし、生活に支障のない範囲で余裕資金ができたならそれを投資に回す。投資は分割投資を基本とし、短期的な儲けに振り回されない。また投資の醍醐味は、市場の動きや企業の業績を自分の頭で分析して利益を得るまでの過程にあり、例え損失が出ててもその分貴重な経験を得たと考えて次に生かす。株式はできるだけ安全なものを選び、借金をしてまで株式投資はすべきではない、などであった。

こうした福澤の考えは、実際の株式市場に当てはめると、投機的な清算取引よりはまずは実物取引を基本とし、実物も元本割れの恐れがある低位株ではなく優良株を複数銘柄保有して長期的に運用する投資戦術だったと理解できる。そして、こうした戦術を取るためには、福澤は1,000円を投資資金として貯蓄することが第一段階だと主張した。堅実な投資を目指す年収3,000円以上の中流サラリーマンであれば、1,000円の投資資金は高額ではなかったが、できるだけ早く株式投資で利益を得たいと考え

る下級サラリーマンにとっては、資金獲得に時間を要する福澤方式は正攻法にすぎる点は否めなかった。とはいえ、電力事業で巨万の富を得た晩年の福澤が、サラリーマンの目線にまで下がって「株式投資の時代は来る」、「これからは貯蓄よりも投資だ」と彼らに自覚を促したことは、当時としては貴重な助言であったと考える。

ふたつめは、株式評論家・長井修吉の投資論である。一般にはほぼ無名の長井修吉とは、元国民新聞の記者で、現在のみずほ証券の一流流となる玉塚商店の調査員として一般向けに株式評論を行っていた人物であった。『金の廻し方殖し方』（1926）、『サラリーマンの生活戦術』（1928）、『株式時代：目星の付け方』（1933）などの入門書をとおして、サラリーマンに株式投資を奨励していた長井の投資論は、福澤と比較するとより現実的な提案だったと整理できる。具体的には、年収の低い下級サラリーマンの状況を理解したうえで、投資資金は証拠金に充てる150円から300円をスタートとし、「僅少の証拠金制度に依る空売買の差金取引こそは、株式投機の一大特色である。ここに無産者の跳躍を試むべき自由の天地が、展開されている」（長井1928：18）と主張し、清算取引による差金決済を投資戦術の基本とした。また長期か短期かでは、長期が400銘柄近く上場しているのに対して、短期は銘柄が10前後と少なく、また立ち会いも終始行われていて株価の騰落が激しいため長期を基本とすべきだとした。また実物取引と長期清算取引を組み合わせる方法も有効だとしている。

このように長井の投資論は、投機による高いリスクを前提とするものであった。しかし、これがサラリーマンなど小資本家の投資戦術としては正攻法でないことは長井自身も理解していた。長井は、「犠牲者を出すことなく、薄資を以て迅速に、而して容易に、増産の目的を達することの出来る適切なる方法があるならば、真に無産者の幸福である。…私が多くの欠点を認めながら尚且株式投機を説く所以は、未だ学者識者の諸先生から適切なる増産法の提示がないからである」（長井1928：230-231）と述べ、現状の株式市場が制度的に未成熟であることを内部から指摘していた。サラリーマンにとって昭和初期の株式市場は、1株の株主となることすら困難なまだ後進的な市場であったのだ。加えて問題だったのは、当時の株式会社の多くが、優良企業も含めて粉飾決算を当然のように横行させ、また大株主が重役を兼任して、株主への配当金を増やすなど、上場する株式会社の側も組織的な欠陥を抱えていた点である⁸⁾。すなわちサラリーマンは、株式市場に参加する零細な個人投資家としても、上場する株式会社の会社員としてもリスクを負っていたのであった。

以上、大正・昭和初期の2つの投資論から、当時のサラリーマンが取り組める株式投資の方法としては、1) 投資資金をしっかりと貯蓄し、できるだけ安全な株式に投資して値上がり益と配当で利益を得るか、2) 少ない投資資金でリスクの高い株式に投資してリターンを狙ったり、投機的な空買い空売りで差金を得たりするか、の大きく2つの選択があったことが整理できた。

おわりに

本稿では、近年実証分析がより深まっている日本証券史研究の成果（小林（2012）など）をもとに、昭和初期のサラリーマンと株式投資の関係性について基礎的な考察を行なった。その結果、当時の株式市場は、サラリーマンなど一般の投資家にとっては投機性は高いものの、清算取引を上手く利用すれば差金決済で利益を得られることが明らかとなった。また当時のサラリーマン向けの投資論のなかには、株式市場の制度的欠陥を、株式の民衆化を目指す点から広く主張するものがあったことも整理できた。本稿では議論を株式投資だけに限定したが、当時は株式とともに国債や社債などの債券も、サラリーマン向けの有価証券としてひとつのブームを起こしていた。これら債券との関係性についてはまた別稿で検討してゆきたい。

注

- 1) 『実業之日本』では、大戦後再三にわたって「俸給生活者の生活難」や「サラリーマンのページ」と題した特集が組まれた。内容の詳細は、鬼頭（2014）が詳しい。また近年復刻された『サラリーマン』の投資論については、今後の研究課題とする。
- 2) 日本証券史研究の先駆的業績である志村（1969）と、志村の分析を批判的に継承した武田（1986）によって、長らく証券史研究のあいだでは、1910年代に個人投資家が増大し、1930年代には法人株主がこれにとって代わり支配的となった、という見方が共有されてきた。しかし、石井（2012）によればこの見方は下方修正する必要がある、少なくとも1935年までは中小・零細な個人株主も含めると、株主構成における個人株主の優位は続いていたと指摘されている。
- 3) 近年のまとまった著作には、鍋島（2006）などがある。
- 4) 詳細は、竹内（1999年）、岩瀬（2006）などを参照。月給は、大きく分けて中等教育卒か高等教育卒かによって賃金格差があり、商業学校や中学校など中等教育卒のサラリーマンは、月給100円に昇給するまでには5年?10年の勤続年数が必要であった。
- 5) 長井（1928）pp.216-219参照。
- 6) 長井（1928）pp.34-40参照。
- 7) 昭和初期のサラリーマン論の系譜をまとめたものに拙稿（2022）がある。
- 8) 株式会社の制度的・組織的欠陥を同時代に議論したものには、高橋（1930）などがある。

参考文献

- 有沢広巳監修（1978）『証券百年史』、日本経済新聞社
- 石井寛治（2012）「再考：戦前期日本の直接金融と間接金融」、『金融研究』31巻1号、pp.83-90
- 岩瀬彰（2006）『「月給100円サラリーマン」の時代：戦前日本の「平和」な生活』、講談社
- 影浦順子（2022）「昭和初期の論壇における俸給生活者・サラリーマン論－高橋亀吉の「下級武士＝サラリーマン論」を中心に」、『総合人間学』第16号、pp.19-31
- 鬼頭篤史（2014）「大正末期－昭和初期のサラリーマンの模範像－『実業之日本』における「サラリーマンの頁」を中心に」、『人間・環境学』23号、pp.13-25
- 小林和子（2012）『日本証券史論?戦前期市場制度の形成と発展』、日本経済評論社

志村嘉一郎（1969）『日本資本市場分析』，東京大学出版会

高橋亀吉（1930）『株式会社亡国論』，万里閣書房

武田晴人（1986）「大正9年版『全国株主要覧』の第一次集計結果(1)(2)」，『経済学論集』第51巻4号，pp.38-59，第52巻3号，pp.55-73

竹内洋（1999）『日本の近代12 学歴貴族の栄光と挫折』，中央公論新社

長井修吉（1928）『サラリーマンの生活戦術』，実業之日本

鍋島高明（2006）『日本相場師列伝－栄光と挫折を分けた大勝負』，日本経済新聞出版

福澤桃介（1917）『金持になる工夫』，尚栄堂