AlphaScope リサーチ
データを洞察し、独立して考える。

ウェブ版はこちら。データとレーティングはウェブ版の最新版を正とする
alphascope.cc/ja/reports/markets-history

特集・市場史

日米中株式市場小史
1792年ニューヨーク、1878年東京、1990年上海：3市場の出発点は約200年離れている

本稿は、米国・日本・中国の株式市場を成立から現在まで時系列で整理する。起源、戦後の成長、分岐、新たな周期の4つの時期に分け、各時期について3か国の発展段階をあわせて記述し、最後に3市場を比較する。指数水準は Yahoo Finance の日次終値（2026-10-23時点）による。上海総合指数の一部は場中の値である。

ニューヨーク	東京	上海
1792	1878	1990
ボタンウッド協定	東京株式取引所設立	上海証券取引所開業

中国本土市場の中断	ダウが1929年高値を回復	日経平均が1989年高値を回復
41年	25年	34年
1949～1990年	1954年11月	2024年2月

01

主要な結論

起源（1790～1949年）：3市場はいずれも各国の近代化とともに生まれた。 米国の株式市場は建国初期に誕生し、鉄道・鉄鋼・石油企業の資金調達を担った。日本の株式市場は明治維新の10年後に設立され、キャッチアップ型の工業化を支えた。中国の株式取引は19世紀末の上海で始まったが1949年に途絶え、その後41年間、本土には株式市場がなかった。1929年の大暴落を受けて、米国は情報開示制度を整えた。

戦後の成長（1945～1989年）：日米は繁栄し、中国はゼロから出発した。 米国は機関投資家の時代に入り、スタグフレーションを経て1982年に長期の上昇相場が始まった。日本は高度成長を遂げ、プラザ合意後の金融緩和が1989年のバブルを招いた。中国では改革開放後の1984年に初めて株式が公開発行され、1990年に上海と深圳に取引所が設立された。

分岐（1990～2012年）：日本は「失われた時代」に入り、米国は2度のバブルを経験し、中国は制度を整備しつつ大きく変動した。 日経平均は2009年に7,054.98円まで下落した。ナスダックとS&P500はそれぞれ78%、57%下落した。中国は証券監督管理委員会、証券法、株式分置改革などの制度を整え、上海総合指数は2007年に場中6,124ポイントに達した。

新たな周期（2013年以降）：3市場の方向は分かれた。 日本ではコーポレートガバナンス改革と金融緩和により、日経平均が2024年に1989年の高値を回復した。米国はインデックス化と大型テクノロジー企業を軸に最高値を更新した。中国は登録制と相互接続を進めたが、上海総合指数は2026-10-23時点で3,690.48ポイントと、2007年の高値を下回っている。

02

3市場の年表

米国最初の株式取引所は1790年にフィラデルフィアで設立された。東京株式取引所は1878年、上海証券取引所は1990年12月に開業した。中国の株式取引は19世紀後半に始まっていたが、1949年から1990年まで本土には株式市場がなかった。下表に各市場の主な出来事を示す。

年	市場	出来事
1792	米国	ボタンウッド協定：24人のブローカーが共通手数料を取り決め
1863	米国	ニューヨーク証券取引所に改称
1872	中国	輪船招商局が株式を公募

年	市場	出来事
1878	日本	東京・大阪株式取引所が設立
1891	中国	上海股份公所（外国人ブローカー）
1896	米国	ダウ工業株平均の公表開始（12銘柄）
1920	中国	上海証券物品交易所が開業
1929	米国	大暴落。1933年・1934年の証券法制、SEC設立
1945	日本	敗戦前後に取引が全面停止
1949	日本	東京証券取引所が再開、日経平均の算出開始
1949	中国	上海証券取引所が閉鎖
1971	米国	ナスダック開設、金ドル交換停止
1985	日本	プラザ合意、円高と日銀の利下げ
1987	米国	ブラックマンデー、ダウが1日で22.6%下落
1989	日本	日経平均が38,915.87円で引ける
1990	中国	上海証券取引所が8銘柄で開業
1997	日本	山一證券が自主廃業
2000	米国	ITバブルの頂点
2005	中国	株式分置改革が始まる
2008	米国	リーマン・ブラザーズ破綻、世界金融危機
2014	日本	NISA開始、GPIFが株式配分を引き上げ
2015	中国	株価急落、2016年にサーキットブレーカー停止
2019	中国	科創板開設、登録制を試行
2024	日本	日経平均が34年ぶりに1989年の高値を更新
2026	米国	S&P500が7,818.93で最高値

出所：各取引所の沿革資料、日本経済新聞社の指数資料、上海市档案館の資料、当時の報道。

03

起源（1790〜1949年）

米国

米国最初の株式取引所は1790年にフィラデルフィアで設立された。1792年、24人のブローカーがウォール街68番地前のプラタナスの木の下でボタンウッド協定を結び、互いに共通の手数料で売買することを取り決めた。これがニューヨーク証券取引所の起源とされる。当時の売買対象は主に独立戦争の際の政府債務と少数の銀行株であった。1817年にブローカーたちはニューヨーク証券取引所委員会を設けて屋内に移り、1863年にニューヨーク証券取引所と改称した。19世紀後半には鉄道株が市場の中心となり、1867年に株価表示機（ティッカー）が使われ始め、1896年には12銘柄からなるダウ工業株平均の公表が始まった。米国は南北戦争後に工業化を進め、19世紀末には工業生産が世界一となった。

日本

1868年の明治維新後、日本は西洋を範として近代国家を建設した。1878年、実業家の渋沢栄一らの働きかけにより東京と大阪に株式取引所が相次いで設立され、当初は旧士族への補償として政府が発行した公債が主な売買対象であった。その後、日清戦争、日露戦争、第一次世界大戦を経て紡績・鉄道・造船企業が上場し、三井・三菱・住友などの財閥が経済を主導した。1943年には戦時体制の下で全国の取引所が日本証券取引所に統合され、1945年8月の敗戦前後に取引は全面的に停止した。

中国

中国の株式取引も19世紀後半に始まった。1872年に設立された輪船招商局は株式を公募し、中国資本による最初期の株式会社の一つとなった。1891年には上海の外国人ブローカーが上海股份公所を設立し、主に外国企業の株式を売買した。1910年にはロンドンと上海でゴム会社株が投機の対象となり、バブル崩壊が金融恐慌を引き起こして多くの銭荘に波及した。1920年に上海証券物品交易所が開業し、中国商人による証券市場が形を整え始めた。1946年9月に上海証券取引所が開業したが1949年6月に閉鎖され、その後41年間、本土には株式市場がなかった。

1929年：一つの暴落と3つの国

1920年代の米国経済は急成長し、自動車と電力が普及し、信用買いに支えられて株価は上昇を続けた。ダウは1929年9月3日に381.17ドルで引けた後、10月下旬に暴落し、1932年7月には41.22ドルと高値から約89%下落した。1929年の高値を回復したのは1954年11月である。米国はその後、1933年証券法と1934年証券取引所法により証券取

引委員会を設け、上場企業に情報開示を義務づけた。この制度は現在も続いている。大恐慌は貿易と金本位制を通じて世界に広がり、日本は1930年前後に昭和恐慌に陥り、中国は1935年の幣制改革で銀本位制を離脱した。各国はその後異なる道を進み、最終的に第二次世界大戦に至った。

04

戦後の成長（1945〜1989年）

米国

第二次世界大戦後、米国は世界最大の経済大国・債権国となり、株式市場は長期の上昇局面に入った。1950〜60年代には年金基金と投資信託が主要な投資家となり、機関投資家の時代が始まった。1971年に世界初の電子気配の株式市場であるナスダックが開設され、同年に金ドル交換が停止されブレトンウッズ体制が終わった。1970年代の石油危機は高インフレと景気停滞をもたらし、株価は名目で横ばい、インフレ調整後では大きく目減りした。1975年に固定手数料が廃止され、1978年の税法改正で401(k)条項が加わり、退職口座を通じて一般家庭が株式市場に参加するようになった。1982年にインフレと金利が低下し、長期の上昇相場が始まった。1987年10月19日のブラックマンデーでは、ダウが1日で22.6%、S&P500が20.5%下落したが、景気後退には至らなかった。

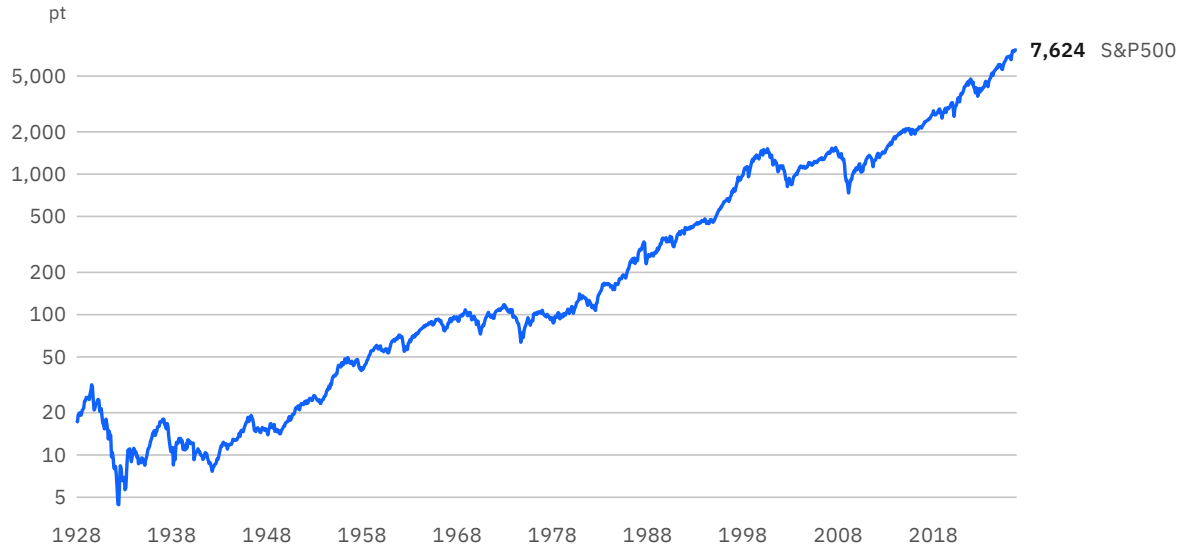
日本

1949年5月に東京証券取引所が再開され、日経平均はこの日から算出されている。その後約20年間、日本経済は年平均約10%で成長した。1964年には東京オリンピックが開催され新幹線が開業し、1968年には西ドイツを抜いて世界第2位の経済規模となった。1965年の証券不況では、山一證券が日本銀行の特別融資によって危機を乗り越えた。1985年9月のプラザ合意後に円が急騰し、日本銀行は輸出への打撃を和らげるため利下げを重ね、緩和マネーが株式と不動産に流入した。1987年のNTT上場は国民的な株式ブームを引き起こした。1989年12月29日、日経平均は38,915.87円で引け、日本株の時価総額は世界の4割以上を占め、地価も同時期に大きく上昇した。

中国

中国は1978年に改革開放を始め、経済体制は計画から市場へと移行した。1984年に上海飛楽音響が株式を公開発行し、改革開放後最初の公募株となった。1986年には上海の証券営業所で店頭取引が始まった。1990年12月に深圳証券取引所が試験営業を開始し、12月19日に上海証券取引所が正式に開業した。上場銘柄は「老八股」と呼ばれる8銘柄のみで、上海総合指数は100ポイントを基準とした。旧上海証券取引所の閉鎖から41年後のことである。

S&P500（1928年以降、月末終値、対数目盛）



データ： Yahoo Finance ^GSPC。

05

分岐（1990〜2012年）

日本

日本銀行は1989年5月から利上げを重ね、1990年には不動産融資の総量規制を実施した。1990年の日経平均の年間下落率は38.7%で、バブルは崩壊し始めた。株価と地価の下落で銀行は巨額の不良債権を抱え、企業は債務返済を優先し、投資と消費は長く低迷した。1997年11月には四大証券の一角である山一證券が自主廃業を発表した。日経平均は2003年4月に7,607.88円、2009年3月には7,054.98円まで下落し、1989年の高値か

ら約82%下落した。同じ時期、日本の人口は2008年前後にピークを迎え、デフレは10年以上続いた。

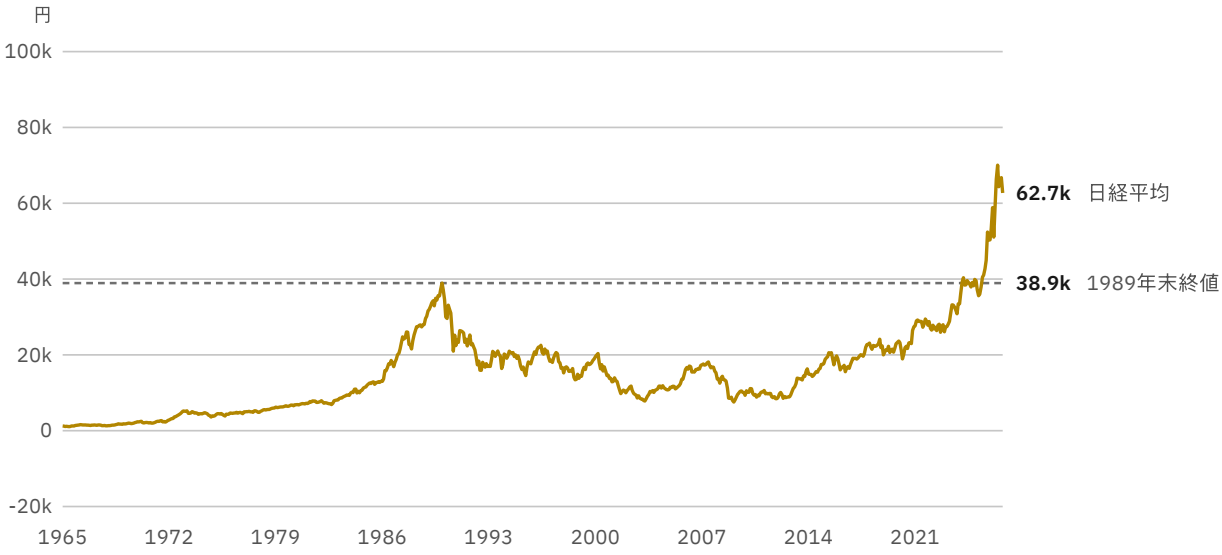
米国

1990年代にはパソコンとインターネットが普及し、テクノロジー株が相場をけん引した。ナスダック総合指数は2000年3月10日に5,048.62で引けた後、バブル崩壊で2002年10月に1,114.11まで78%下落した。2001年の同時多発テロの後、ニューヨーク証券取引所は4営業日にわたり取引を停止した。その後、緩和的な信用供与が住宅価格を押し上げ、2008年9月のリーマン・ブラザーズ破綻で世界金融危機が起きた。S&P500は2007年10月の1,565.15から2009年3月の676.53まで57%下落した。FRBは政策金利をほぼゼロまで引き下げ、量的緩和で債券を購入し、米国株はその後長期の回復に向かった。

中国

1992年の南巡講話の後、中国は社会主義市場経済の建設を方針として定め、同年10月に中国証券監督管理委員会が設立された。1996年末には10%の値幅制限が導入され、1999年に証券法が施行された。2001年のWTO加盟後に経済は高成長期に入ったが、株式市場は2001年6月に天井を付けた後4年間下落し、上海総合指数は場中2,245ポイントから2005年6月の場中998ポイントまで下落した。理由の一つが株式分置で、上場企業の株式の約3分の2が流通できなかった。2005年4月に株式分置改革が始まり、非流通株の株主が流通株の株主に対価を支払って流通権を得た。上海総合指数は2007年10月16日に場中6,124ポイントに達し、2008年10月には場中1,664ポイントまで73%下落した。2010年、中国の経済規模は日本を上回り世界第2位となった。

日経平均株価（1965年以降、月末終値）



データ： Yahoo Finance ^N225。

06

新たな周期（2013年以降）

日本

2012年末に安倍晋三が政権に復帰し、大規模な金融緩和を柱とする経済政策を打ち出した。2013年4月には日本銀行が量的・質的金融緩和を導入した。2014年に個人向け非課税投資口座NISAが始まり、GPIFは株式の配分比率を引き上げた。2014年にスチュワードシップ・コード、2015年にコーポレートガバナンス・コードが導入され、2022年に東証は市場区分を再編し、2023年3月にはPBR1倍割れの企業に資本効率の改善策を説明するよう求めた。2020年以降のバークシャー・ハサウェイによる五大商社株の買い増しも、海外投資家の関心を日本に戻した。2024-02-22、日経平均は39,098.68円で引け、34年ぶりに1989年の高値を上回った。同年3月に日本銀行はマイナス金利を解除し、8月5日には日経平均が1日で12.4%下落した。2026年にはAI・半導体関連株にけん引され、2026-06-25に72,366.34円の最高値で引け、2026-10-23時点では62,693.16円である。

米国

2010年代の米国株式市場では2つの特徴が強まった。一つはインデックス化で、低コストのインデックスファンドやETFを通じた投資が増えた。もう一つは集中化で、アップル、マイクロソフト、アマゾン、アルファベット、エヌビディアなどの大型テクノロジー企業の指数内比率が上昇し続けた。2020年3月には新型コロナの影響で10日間に4回サーキットブレーカーが発動し、FRBの大規模緩和で株価は急速に反発した。2022年にはインフレ対応の急速な利上げにより、S&P500の年間最大下落率は約25%となった。2023年以降は人工知能が半導体とクラウド企業の株価を押し上げた。S&P500は2026-10-06に7,818.93の最高値で引け、2026-10-23時点では7,623.68である。

中国

2014年11月に滬港通が始まり、本土と香港の市場が相互に接続された。2015年前半には信用取引と場外の借入資金が上海総合指数を場中5,178ポイントまで押し上げたが、当局が借入資金を整理すると株価は急落し、8月には2,927ポイント前後で引けた。2016年1月に導入されたサーキットブレーカーは4営業日で2回発動し、実施が停止され

た。2019年7月に科創板が開設され登録制が試行され、2023年2月に全市場で登録制が実施された。2024年4月には国務院が新「国九条」を発表し、上場企業の質と配当を重視した。2024年9月下旬の景気対策の後、上海総合指数は2,700ポイント前後から急上昇し、場中で3,600ポイントを超えた。2026年1月に4,000ポイントを突破したが、2026-10-23時点では3,690.48ポイントと2007年の高値を下回っている。同じ時期、中国経済は高成長から中成長へ移行し、不動産市場は調整し、人口は2022年に減少に転じた。

上海総合指数（1997年7月以降、月末終値）



データ：Yahoo Finance 000001.SS（それ以前のデータはない）。

07

3市場の比較

市場の歴史と発展段階

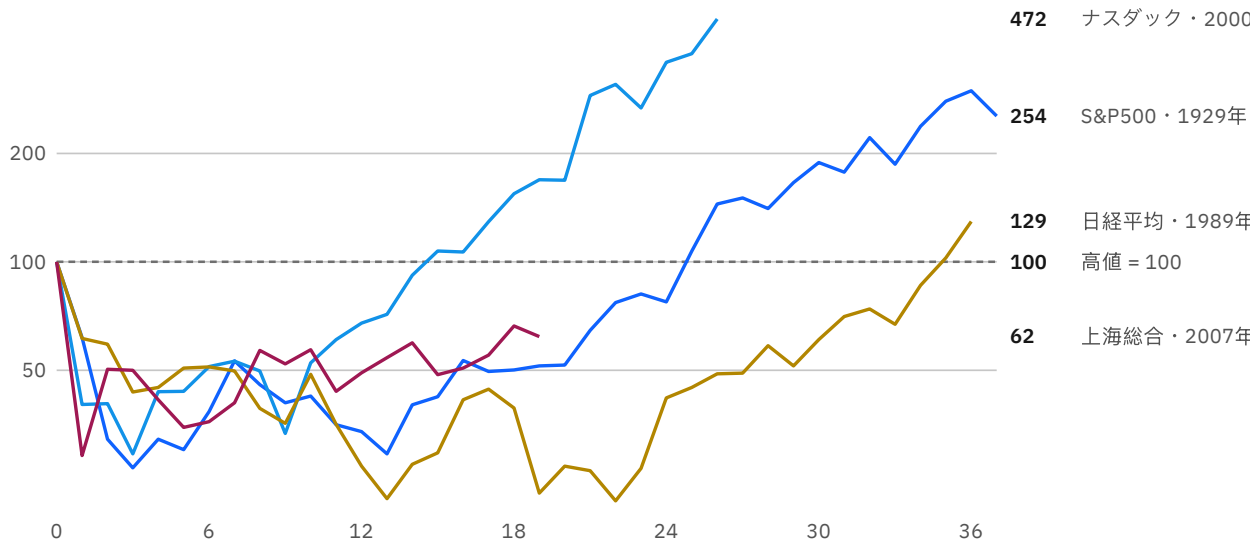
最初の取引所から数えると、米国市場は236年、日本は148年である。中国本土の現代の株式市場は1990年から数えて36年にすぎず、途中に41年の中断があった。情報開示、上場廃止、機関投資家といった成熟市場の制度は、米国では段階的に形成され、中国では短期間に導入・整備された。米国の株式市場は建国初期に生まれ工業化とともに成長し、日本の株式市場は明治維新の10年後に設立されキャッチアップ型の工業化とともに拡大した。中国の現代の株式市場は改革開放の12年後に設立され、当初の重要な役割の一つは国有企業の改革と資金調達であった。

大型バブル後の回復期間

下表は4つの大型バブルについて、高値、その後の安値、最大下落率、指数が高値を回復した時期を比較したものである。1929年のダウは文献に記録された終値、上海総合は場中の値、その他は日次終値である。

バブル	高値	安値	最大下落率	高値回復	所要期間
ダウ 1929年	381.17 1929年9月3日	41.22 1932年7月	-89%	1954年11月	**25年**
ナスダック 2000年	5,048.62 2000年3月10日	1,114.11 2002年10月	-78%	2015年4月	**15年**
日経平均 1989年	38,915.87 1989年12月29日	7,054.98 2009年3月	-82%	2024年2月22日	**34年**
上海総合 2007年	6,124 2007年10月16日	1,664 2008年10月	-73%	未回復	19年経過

高値後の指数（高値の月 = 100、横軸は高値からの年数、対数目盛）

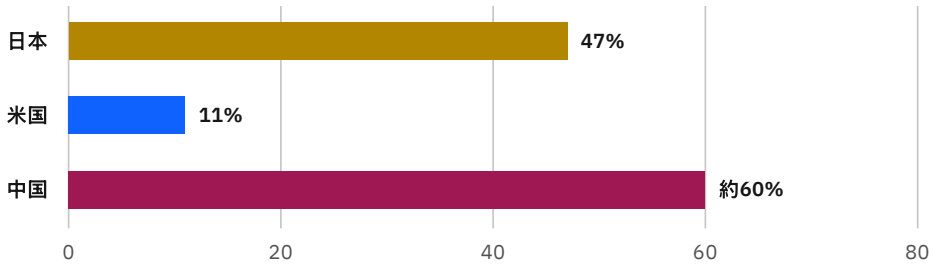


高値の月から1年ごとの月末終値。1929年はダウの代わりにS&P500を用いた（Yahooにダウの初期データがないため）。両者は同じ年に1929年の高値を回復した。

回復期間を左右する主な要因は3つある。バブル期のバリュエーションの高さ、バブル後の経済成長と企業収益、そして金融政策・不良債権処理・市場制度改革を含む政策対応である。日本では1990年代の不良債権処理に時間がかかり、デフレと人口のピークアウトが重なった。ナスダックの回復は大型テクノロジー企業の持続的な増益を伴っていた。

家計金融資産に占める現金・預金

家計金融資産に占める現金・預金の比率



日本・米国：日本銀行「資金循環の日米欧比較」（2026年3月末）。中国：興業研究の推計（2023年）で、日米と定義が完全には一致しない。

日本は10年以上にわたり「貯蓄から投資へ」を推進しており、NISAはその一部である。米国の家計は主に401(k)などの退職口座とインデックスファンドを通じて株式を長期保有している。中国の家計の金融資産は依然として預金が中心で、総資産に占める不動産の比率が高い。

08

リスクと限界

過去は将来を示さない
過去の水準や回復期間から将来の値動きを直接推測することはできない。

価格指数は配当を含まない
本稿の指数は価格指数であり、配当を再投資すると高値回復までの期間は短くなる。

インフレと為替を調整していない
水準は名目・現地通貨建てで、インフレ調整も同一通貨への換算も行っていない。

定義が完全には一致しない
上海総合の一部は場中の値、1929年のダウは文献の値、中国の家計資産は調査機関の推計である。

指数と経済は一致しない
指数の構成、業種構成、バリュエーションが異なるため、株式市場の動きは経済成長と必ずしも一致しない。

09

方法とデータの出所

指数：Yahoo Finance の日次終値（^GSPC、^IXIC、^N225、000001.SS）、2026-10-23まで。図は月末終値。上海総合の998、1,664、2,245、5,178、6,124ポイントは場中の値。

1929～1954年のダウ工業株平均：文献に記録された終値（1929年9月3日 381.17、1932年7月 41.22、1954年11月 382.74）。

制度と出来事：ニューヨーク証券取引所、日本取引所グループ、上海証券取引所の沿革資料、日本経済新聞社の指数資料、上海市档案館の資料、米国の1933年・1934年証券法。2024年以降の出来事は当時の報道による。

家計金融資産：日本銀行「資金循環の日米欧比較」（2026年3月末）。中国は興業研究の推計（2023年）。

回復期間：指数の終値がバブルの高値を初めて上回った時点。ナスダックは月単位。

本稿は公開資料に基づく歴史の整理であり、一般の読者を対象としている。個人の財務状況を考慮したものではなく、投資助言ではない。過去の指数水準や回復期間は将来を示すものではない。

データ時点 2026-10-23 · Yahoo Finance 指数日收盘；各交易所史料；日本银行资金循环统计；兴业研究估算

AlphaScope · alphascope.cc/ja/reports/markets-history · 2026-10-25 作成

財務データは SEC EDGAR の原資料に基づく。株価データには遅延があり、出典は各レポートに記載している。

レーティングはすべての読者を対象とするリサーチ上の見解であり、特定の個人に対する売買の推奨ではない。投資にはリスクが伴う。投資判断は読者自身の責任において行われたい。