

日興証券国際化の歴史を語る — 神崎泰雄氏証券史談（下） —

深見泰孝
二上季代司

今号の証券史談は前号に引き続き、日興証券の国際部門でのご活躍になった神崎泰雄氏のオーラルヒストリーである。前号では、昭和三〇年代のアメリカでの顧客開拓は、外資法が制約となり日系一世にはぼ限られていたこと。そして、昭和四〇年代に入ると、ヨーロッパで日本製品が広く普及したことから、日本企業のディスクローズがきちんとされていたため、ヨーロッパでの日本株投資が進んだことなどを伺った。

さて、今号では筆者らの関心の③（国内部門と国際部門の軋轢はあったのか）と④（国際部門の

黒字化に向け、どのようなことを行ったのか）を収録している。日興証券では昭和四〇年以降、オイルマネーの日本企業への供給を中心とし、さまざまな案件を手掛けて来られた。オイルマネーを日本企業の資金調達にどのように結びつけたのか、かなり具体的にお話下さった。このお話を通じて、当時、単にオイルマネーが豊富だったから、証券各社が産油国にキャラバン隊を派遣したり、日本株営業を積極化させたのではなく、幅広い業種で資金調達が可能なことにその解があることがよく理解できた。

また、大手証券の国際部門を比較するとき、野

村証券は個人名が出ないが、大和証券は複数名のスタープレーヤーの名を挙げ、その特徴が語られることがある。他方、これまで、あまり日興証券の話は聞いたことがなかった。しかし、日興証券は海外での株式関連の発行業務に強みをもち、大和証券のようにスタープレーヤーがおられたことをお話になっている。しかし、スタープレーヤーがいたことだけが、海外での株式関連の発行業務に強みをもてた要因ではなく、国内の事業法人部との連携が円滑だったことが、大きな要因となっていたようである。

このほか、今号では日米円ドル委員会の際の裏話や、円の国際化がなぜできなかったのかといった大きな視点のお話や、証券会社が真の意味で国際化していくために必要なことなどもお聞きしている。

大手証券の国際部に見られた特徴

——少し話は変わるんですけども、日興証券では遠山直道さんが国際業務に注力されていたと思います。遠山さんが昭和四八年に、飛行機事故で逝去されましたけれども、そのことが日興証券の海外業務に影響を与えたとお考えでしょうか。

神崎 遠山さんが亡くなったのは、我々にとつては、非常にショックだったです。なぜかというところ、きちんとした考えをお持ちで、それから、今はそうじゃないかもしれないけれども、バンカーと話をするときでも、創業者の息子というのにはやっぱり評価されますね。我々が現役でやっていたところは、ファウンダーの息子なら、悪いことはやらんだらうと……。村社会だから、二世、三世はある意味では評価されるんですよ。

——信用力が高いわけですね。

神崎 信用が高い。ですから、遠山さんが亡くなられたのは、我々にとってマイナスだった。

——また、社内的にも遠山さんがいらっしやったことで、他社に見られたような国内部門と国際部門の軋轢もなかったというお話でしたが…。

神崎 まったくなかったとは言いませんし、多少はあったとは思いますが。僕はよそ様のことはあまり存じ上げないんですけれども、野村さんでも軋轢があったというお話は何ったことがあります。野村さんは、相田〔雪雄〕さんや寺澤〔芳男〕さんたちが、大和さんは、千野〔冨時〕さんと細井〔幸夫〕さんが国際部門をリードしておられました。細井さんは面白かったですね。一回、飛行機で一緒になったことがあります、細井さんに「大和さんは個人名が出てくるけれども、野

村は個人名が出て来ない」と言いましたら、「誰だ」と聞かれたことがありましたよ。

大和さんには、ドレイファス・ファンドと取引を始めた同前〔雅弘〕さん、シンガポールの雁金〔利男〕さん、リサーチの中前〔忠〕さんのように、個人名が出て来ますよね。僕が中前さんのことを知ったのは、S A M A〔サウジアラビア通貨庁〕の副総裁に会ったときです。

——サウジアラビアですね。

神崎 「中前を知っているか」と聞かれたんですよ。僕は知りませんでしたから、「知らない」と答えたら、「先週、偉いヤツと来た」と言うわけですよ。その偉いヤツというのは、今考えると、細井さんじゃないかと思うんですよ。話を戻しますと、その副総裁が言うには、偉いヤツと一緒に来て、偉いヤツが日本について面白い話をしてい

たから、中前さんに「お前は どう思う」と聞いたんだそうですね。そうしたら、中前さんはまったく反対のことを答えたそうで、彼も「中前にアグリーしている」というわけです。それで、僕は中前さんに「すげえ男だな」と言ったことがあるんだという話を、細井さんにしたわけです。

——中前さんがまだ若いときでしょう。

神崎 まだ若いころですよ。それから大和さんだと、ブルネイの奥山〔隆敏〕さん。ブルネイは、奥山さんが単独ですよ。野村さんもおそらく、ブルネイのオイルマネーを取ってくることはできなかったんじゃないかな。細井さんに今の話をしましたら、「俺の名前は出てこねえか」っておっしゃるんですよ。まあ、それくらい大和さんは個人名が出てくるんですよ。

——そうですね。大和証券はスタープレイヤーが多いですね。

神崎 スタープレイヤーが多い。社風として、それなりに面白いですよ。

——御社はいかがだったんですか。

神崎 うちも個人名が出てこないこともないんですよ。例えば、『ジ・アンダーライター』を書いた中西〔孝雄〕君、岩國哲人君、それからスイスの加賀誠太郎君…。

——加賀証券〔現在の三菱UFJモルガン・スタンレー証券〕の加賀誠太郎さんですね。

神崎 そうです。加賀証券もそうだし、それから、ニッカウキスキーね。

——加賀家が出資したんですよ。

神崎 加賀君は早稲田大学を卒業して、日興証券へ入社後、僕の下にしばらくいたんですよ。彼はずっと幼稚園のころから、ドイツ語が得意だったそうで、「ハンブルク大学へ留学したい」と言っていて、日興証券を退社して、私費でハンブルク大学へ留学したんです。

私がロンドンにいたときに、加賀君に「ハンブルク大学でどんな研究論文を書いたんだ」と聞きに行ったんです。そうしたら、当時、ドイツには転換社債がなかったんだそうで、「転換社債について論文を書いている」と言うわけですよ。それはいいテーマじゃないかということ、彼がハンブルグ大学を卒業したときに、日興証券は既にチューリッヒに駐在員事務所がありましたから、ドイツ語のできる加賀君に行ってもらおうやというところで、加賀君をチューリッヒに行かせたんです。

そうしますと、加賀君が「スイスフランで日本企業の起債をやりましょう」と言ってきたわけです。実は、九州電力のスイスフラン債第一号や、大日本印刷の転換社債第一号をやったのは加賀誠太郎君なんです（昭和五〇年に日興証券は、大日本印刷の転換社債や、日本企業で初めてスイス・フラン建てで発行した九州電力普通社債を手掛けた）。ですから、日興証券も個人名が結構出てくるんです。

——結構いらっちゃったわけですね。やっぱりそういうして活躍する人が出てきたのは、遠山さんがいらっちゃったおかげで、国内部門と国際部門の軋轢が緩衝され、国際部門が自由にできたことも一因として考えられますか。

神崎 遠山さんもいらっちゃったし、早瀬さんもいらっちゃったしね。遠山さんと早瀬さんがいた

ことがまずありますね。

それから、カネは使わせてくれませんかけれども、黒字になっていけば、あまり抵抗はなかったですよ。赤字の店はやられましたね。だから、ニューヨークは気の毒だったですよ。僕も昭和四七年に日興インターナショナルのニューヨークに行っただですよ。そのときは一年半しかおりませんでしたが、GTEやフォードをやっていたものから、その続きが何かないかと探していたんですけれども、昭和四九年四月にロンドン支店長をやれという話になって、ロンドンへ行くわけです。

ロンドンへ行く前に第一次オイルショックが起ったわけですが、産油国のお金というのは面白いですね。当時、ベネズエラに石油が出るというので、もうお亡くなりになりましたけれども、後に東銀の頭取になられた渡辺〔康〕ニュー

ヨーク支店長とご一緒に、ベネズエラの大蔵大臣に会いに行っただですよ。

そのときの銀行さんが持つていかれるお土産が、都銀では下位の東銀さんでも、やっぱりすごいですよ。瀬戸物か陶器のいいやつを持つて来られていたんですよ。こっちはせいぜい、卓上電卓みたいなものだからね。証券会社はいかんなと。もつと凄いと思ったのは、後の話ですけども、ロバート・フレミングがアブダビの王様の口座をとっていると聞いたので、日興証券もとりに行っただですよ。そのときに、彼らに「何を土産に持つていくんだ」と聞いたたら、「ライオンを寄贈する」というわけですよ。

—— 生きたライオンですか。

神崎 生きたライオン。動物園を作ると。どのぐらいの値段かは知らないけれども、我々の発想

からは出て来ないですよ。話を戻すと、昭和四〇年代の最後は、オイルマネーを追いかけなきゃいかんなどいうので、追いかけていました。オイルマネーを追いかけているときに、加賀誠太郎君が九州電力のスイスフラン建債券の発行をやったわけです。

オイルマネーの導入と

外国での発行業務

——昭和四〇年代後半から昭和五〇年代前半にかけて、大和証券は第一号主義、一流主義を標榜し、アジアダラー市場の開拓、ファーストナショナルシテイ、ファーストシカゴなどの東証外国部への上場の際、上場幹事をしています。他方、野村証券も日本国債を各国中央銀行に販売し、日本の売り込みに注力していきます。当時、日興証券

ではどのような商売をしておられたのでしょうか。

神崎 どうしても資金がオイルダラーに偏重してしましたので、オイルダラーをバックにした資金調達をしていました。例えば、ホンダの普通社債とかをやっていたわけですが、ロンドンで私の下に岩國哲人君が勤務していたんですよ。あるとき、岩國君が「神崎さん、日本の株には投資できないけれども、転換社債なら買ってもいいという投資家が出てきた。向こうの条件は、一五年満期の社債なら、五年経過後に自分たちに請求権がもらえる証券はできないかと言っている」と言ってきたんですよ。それで、「それならプットをつければいいんだ」と答えたわけです。

——それで、日興証券が東芝のプット付転換社債をやるわけですね。そういう経緯ですか。

神崎 ええ。東芝の三、〇〇〇万ドルのプット付
転換社債をやったわけですよ〔昭和五〇年七月
に、東芝の発行したプット付転換社債は世界初の
もので、アラブ諸国とヨーロッパを中心に発行し
た〕。東芝の財務担当副社長をしておられた岩田
〔武夫〕さんをお連れして、クウェートへ行きま
したよ。

——このときの引受幹事がニッコー・ヨーロッパ
とロバート・フレミング、UBS〔スイス・ユニ
オン銀行〕、AFC〔アラブ・ファイナンス・
コーポレーション〕、KFTCI、UBF〔UA
E銀行連盟〕ですか。このKFTCIというのは
…。
神崎 KFTCIとは、クウェートにはKIC、
KIIIC、KFTCIと…。

——これはクウェート・ファイナンスというわけ
ですか。

神崎 それから、AFCはベイルートかな。そし
て、UBFはバリです。オイルグラマーが我々に
とってプラスだったのは、彼らの競争相手がいな
いんですよ。例えば、後にドイツ銀行の頭取に
なったロルフ・E・ブロイヤーは、ロンドン時代
のお客さんだったんですが、まだ頭取になるずつ
と前の話ですよ。当時の彼は我々のカウンター
パートで、我々が外国株を売り込みに行くと、そ
の話を聞いて、お客さんに営業をしていたんで
す。

当時、ブロイヤーに住金〔住友金属工業〕の株
を勧めたら、「何で、住金を勧めるんだ」と聞か
れたので、「住金はシームレスパイプがある」と
答えたわけです。そうしたら、ブロイヤーが「住
金は買わない。シームレスパイプはマンネンスマ

ンが作ったんだ。それを真似ている住金の株を、なぜ俺が買えるか」と言っていましたね。

今度は、シチズンの転換社債をやろうと考え、加賀誠太郎君がSBC（スイス銀行コーポレーション）へセールスに行ったわけです。そうしたら、「時計なんかは資金供給できるか」と言ってSBCから断られたんです。それで、フォルクス・バンクに鞍替えして、発行できたわけです。この住金、シチズンの話からも分かるように、やっぱり自分の国や顧客の競合先には投資できないんですよ。

他方、クウェートはそういうことがまったくないわけです。「俺のところは石油会社だったら知っている。それから、関係もある程度ある。あとは全然関係ない」と言って、中近東の国は、いい企業なら、どこの国のものでも買ってくれるわけですよ。当時は、オイルマネーは豊富にあった

ので、オイルマネーに日本企業への資金供給をさせていたわけです。

また、KIO（クウェート・インベストメント・オフィス）という、ロンドンにあるクウェートのフューチャージェネレーション・ファンドを運用している機関があるんですけれども、そこがセカンダリーマーケットでどんどん日本株を買っていたんです。ところが、かなりの量でございましてので、株式部の人は、ロンドンからどんな注文が来ているか気にしていましたし、証券会社の支店も、ロンドンから来る注文を聞いて、提灯をつけるわけです。そうしますと、KIOが買ううと思っても、株が集まらなくなってきたわけですね。

——なるほど。国内の投資家を買っていくわけですね。

神崎 そうです。それで、僕はK I Oに「だったら、プライマリーでやったらどうだ。日本企業も海外で資金調達できるから」と言っただけで、日本企業にE D Rを発行させて、それを引き取らせたわけです。この第一号は株数、金額はそれほど大きくなかったわけですが、ケミコンでやったわけです。

そうしたら、日産自動車の横山〔能久〕副社長が、「日産自動車のE D Rは発行できないか。公募じゃイヤだけれども、クウエートが買ってくれるんだっいたらいいよ」と言われて、形式的には公募でE D Rを発行したわけですね。銀証問題があるから、私募だと証券局が非常にナーバスになるわけです。だから公募にしたわけですが、実際は全部K I Oが買い取ったわけです。

——私募に近い公募ですね。

神崎 そうです。というのは、クウエートのフューチャーエネレーション・ファンドは、石油資源がなくなつたときに、投資収益を国民に分配することを目的としているわけですが、憲法の規定で原油収入の一〇%をファンドに入れなきゃいけないわけです。このファンドはそれ以外では解約できないおカネですので、非常に安定しているわけです。だから、安定株主になるじゃないかと。それで、うちが主幹事で、昭和五五年に五、〇〇〇万株、一株を六八九円で発行しました〔昭和五五年一〇月に日産自動車は、E D R方式による五、〇〇〇万株の増資を行い、クウエートがすべて引き受けた〕。

そうしたら翌年には、再び日産から「さらに六、〇〇〇万株やってくれないか」と言われましてね。僕は「そんなことをしたら、メインバンクの富士銀行、興銀よりも持株比率が多くなるけれ

ども、それでいいんですか」と言ったら、日産が「それはうちのほうで話をつけるから大丈夫だ。ただし、条件が三つあって、一つは経営にくちばしを入れないこと。もう一つは売るときは必ず事前に会社へ通知してほしい。最後が少なくとも五年は持つてほしい」というわけです。

こういう日産の要求があったんですけれども、クウェート側は「我々はオイルはプロだけれども、自動車なんて乗ることは乗るけれども、作ったこともないんだから、くちばしを入れるはずがない。日産の経営を信用したから買うんだ。これだけ大きな株数を持つんだから、黙って売るわけにはいかないから、売るときには事前に言えというのも当たり前だ。それから、五年は持つてくれというのも、日産の経営が悪くなったら別だけれども、我々のファンドは、フューチャージェネレーション・ファンドなんだから、長期保有は当

たり前だ」と言って、三つともオーケーとなつて、それで、昭和五六年にも六、〇〇〇万株を發行したわけです（昭和五六年五月に日産自動車は、EDR方式による六、〇〇〇万株の増資をを行った。これによりクウェートの持株比率が約八%にまで達した）。このKIOへの売り込みは私がやりまして、クウェートのオイルマネーを有効活用したわけです。

——今までお聞きしてきたように、昭和五〇年代になりますとオイルマネーの開拓を、大手証券はどこもしていたと思うんですが、それ以外の海外での顧客開拓もされたわけですか。

神崎 そうですね。僕の至上命題は中近東開拓でしたから、一年のうち半分は中近東に出張していました。それと同時に、アジアの富裕層との関係を強めようとしていました。ですから、香港の

リー・カー・シンや、フィリピンのアヤラ、台湾のジェフリー・クー、シンガポールでホテル王のリー、インドネシアのリム・シヨー・リヨー、マレーシアではアラブ・マレーシアバンクのアズマンと関係を作っていましたね。だけど、失敗したのは、彼らが持つてくる話を、我々が扱い損ねたことですね。

例えば、昭和五〇年代にリー・カー・シンが北京を開発する際、一緒に投資しないかと誘われたんですが、まだカネはあつたんだけれども、日興証券はしなかつたんですよ。僕は今でもリー・カー・シンとはつき合っていますけれども、非常に信用できませんよ。けれども、日本人は「何だ香港の大金持ちか」、「うさんくさい」と、どうもアジア人を軽視する嫌いがありますよね。だから、僕らがアジアの富裕層と関係を作ってはみたけれども、結果的にはうまくいかなかつたんです。

ワラント債の発行と商法改正

——そのほかにも外資を、日本企業の資金調達に役立てた事例はあるわけですか。

神崎 今、お話ししました日産自動車のEDRが無事発行できたころ、今度は日産自動車がマルク建て社債の発行を考えたわけです。これは最終的には、日産がマルクと円の為替レートを踏まえると、マルク負債を持つことは不利だと考えて、中止したいと言ってきたわけです……。この起債は、ドイツ銀行が主幹事として、ブンデスバンクからも了解をとっていた案件なんです。それまでブンデスバンクから了解をとって、起債を止めた事例はなかつたんです。

中西君がフラン克福ルトの飛行場に着いたら、日産自動車が起債を中止するというテレックスが

入っていて、ニッコー・ヨーロッパのフランクフルトの稲垣〔勝夫〕支店長と一緒にすぐドイツ銀行へ行行って、最終的には、ドイツ銀行は「分かった」と言ってくれたわけですが、この案件ではドイツ銀行というより、中西君が困ったんです。

それから、三菱重工の田代〔有〕さんが「船を作って外国企業に売るんだけど、為替リスクがある。その為替リスクをカバーするために何かできないか。普通社債ではコストが高いが、転換社債だったらコストが安くなるから、それでできないか」と言われましたね。亡くなった濱田松本弁護士事務所の松本〔啓二〕先生と中西君が、ワラント債を考えたわけです。それで、当時、外債の発行許可は国際金融局が握っていて、国際金融局は了解してくれたんです。ところが、私がアブダビに出張していたときに、中西君から電話がかかってきて、唐突に「神崎さん、会社を辞める」

と言うんです。僕が中西君に「何で、辞めるんだ」と聞いたたら、「証券局がくちばしを入れて、ワラントはダメと言われた」と…。

中西君もちょっと一本気なところがあって、日興の社内に中西君の競争相手がいたわけですが、当時の資本市場課長がその競争相手と東大の同級生で、彼が工作して証券局にダメと言わせたと思ったようなんです。それで、「こんな会社にいるたくない」と言うわけです。だから、僕は「国際金融局が外債の許可をするんだけど、国内市場も絡んでくる話だから、証券局が目光らせるのも分からなくはない。証券局がそう言っているのには、何か裏があるのかもしれないから。ちょっと待て」と言って、帰国してから資本市場課へ行行って、真意を尋ねたわけです。そうしたら、山田〔實〕資本市場課長が、「証券局として、ワラントを発行できるよう、商法改正をしよ

うとされているのだから、その誠意を聞いてほしい」とおっしゃるわけです。

——当時の証券局がそういうことを考えていたわけですね。

神崎 ええ。「ワラントをやらなきゃいかん」と。当時の商法では、ワラントの行使期間が六カ月しかなかったんですね。それで証券局は、「それも含めた商法改正をやるから、ちょっと待ってほしい。そんなギミックみたいなものはやらないでくれ」とおっしゃるわけです。それで、僕も「分かりました。だけど、為替は保証して下さいよ」と言ったんです。

というのは、今の為替レートだから、三菱重工はワラントを出して、為替リスクをヘッジしようとしているわけですよ。為替レートが変わったらやらないよ。だから、為替を操作しろと言ったん

です。「そんなバカな話あるか」なんて笑われちゃいましたけれども、当時、証券局は熱心だった。

——その商法改正は昭和五六年の改正ですか。

神崎 そうです。だから、ギミックを考えたのは昭和五四年ごろかな。証券局はワラント債の発行に際し、分離したワラントの国内での流動性を非常に心配して、非分離型とする原案を作ったわけです。今、考えてみますと、ワラントはそんなにハイリスクなものかと。僕が思うのに、信用取引は一定の含み損が生じた場合、追い証を払わねばなりません。でも、ワラントは行使価格を下回ったら、新株予約権がペアになるだけで、追い証を払う必要はないわけです。つまり、ワラントは損失に限度があるのに対し、信用取引は底がないわけですよ。けれども、当時の証券局は、国内

の投資家に分離型のワラントを勧めるのはリスクが高いから、国内では切り離さないと証券業協会の理事会で、決議させると言ってきたわけです。僕は、切り離さなかったら、あまり意味がないですし、切り離すことによって流動性もできるんだと言ったんですけれども…。

結局、後にやってもいいということになるんですけど、証券業協会の理事会決議で、最初は日本国内では分離型はやらないということで決着したわけです。とはいえ、ワラントに関しては、中西君の働きが大きかったですよ。そして、昭和五七年一〇月に改正商法が施行されたわけです。相当これは苦労したんですよ。ただ、その時期には、ドルをカバーしなきゃいけないような為替水準じゃなくなっていて…。

——円高ですものね。

神崎 円高になっていたから、誰もやらないわけ

よ。それで、頼み込んで三菱化成〔現在の三菱ケミカル〕と伊藤忠〔商事〕に発行してもらったんです。また、三菱ガス化学は山一さん、東レは野村さんで発行したわけです。ただ、これらの企業は、為替ヘッジの必要性がありませんですよ。

我々は当初、為替をヘッジしたい三菱重工〔業〕や石播〔石川島播磨重工〕を開拓しようと思つて、ワラントを考えましたが…。とにかく第一号を開拓するのに苦労しましたね。

これまでお話してきましたように、株式に関連する商品では、不思議と日興証券が第一号という案件が多いんです。ソニーのADRは野村さんだけれども、フォードのドル建て転換社債の発行や、GTEの東証上場と新株売り出し、スペインのテレホニカ新株の東証上場、それから、武田薬品工業のユーロダラー転換社債、ミネベア〔現在

のミネベアミツミ)のHKDR (「ミネベアのHKDRの発行は、新株式によるHKDR世界第一号であった」、大日本印刷のスイスフラン建て転換社債、当時、店頭登録会社だったフクダ電子の外時価発行、東芝のプット付き転換社債、これらは日興証券が全部主幹事をやっただんです。何でかは分からないけれども、日興証券は海外での株式関連の発行業務は強かったですね。

——今の話に関連して、岩國さんが「日興証券の栄光と挫折」という記事を、一〇年ほど前に雑誌に書かれているんですね。その記事では、ヨーロッパのAAA格をもつ公的機関などの日本国内での資金調達の際、主幹事を日興証券がほぼ独占できたのは、パリに拠点を持っていたことが非常に大きかったと書かれているんですね。パリにはヨーロッパのいろんなところから人が集まってき

て、情報も集まってきたことが大きかったというのが、岩國さんのロジックなんですけど…。

神崎 それは、岩國君の考えだから、そうならそれでもいいと思いますよ。ただ、ヨーロッパでここに人が集まるかといえは、ロンドンですよ。岩國君はパリの所長をしていたから…。

——岩國さんがロンドンにいらっしやったことは存じ上げていましたけれども、パリにもいらっしやっただんですか。

神崎 パリの後、ロンドンへ来て、中近東の開拓もやり始めたわけです。パリだったら、そんなことはできなかつたんです。だって、パリの所長は日本株商いの責任者ですから、パリの店を空けて、所長が中近東に行くなんてことはできないですから…。

——パリに発注したなんていう話は、あんまり聞きませぬものね。

神崎 それは岩國君の主張であって、実際はそうじゃないです。

——やっぱりロンドンからですか。

神崎 ええ。それと、ロンドンには儲かっていたから出張旅費も出せたわけで、ロンドンじゃなかったら、中近東開拓はできなかつたですよ。

——なるほど。そうしますと、神崎さんとしては、海外での発行業務がうまくいった要因は、何だとお考えですか。

神崎 アイデアもあるけれども、事法とうまく連携がとれたことでしょうね。例えば、東芝のプット付き転換社債でお話しますと、東芝の主幹事は野村さんなんですよ。ところが、日興証券で東芝

を担当されていた青木（良昭）さんが、東芝の岩田副社長のところへ行つて、「こんないいものやらないで、どうするんですか」と口説いたらいいです。そうしたら、岩田さんも「いいモノだつたら発行してやる」と。また、日産もそうですよ。日産の主幹事は山一さんだけど、事法の担当者が「こんな条件のいいものを、何でやらないんだ」と言つて、口説いてくれたんですよ。

日興証券は、窓口になる事業法人部が割合しっかりしてましたから、それが我々の強みになっていたんじゃないかと思えます。ただし、金額の大きい債券は、やっぱり野村さんでしたね。野村さんはG7に入っていたんだから、強かつたですよ。G7というのは、モルガン・スタンレー、クレディ・スイス・ファースト・ボストン、ウォーバーグ、ドイチュエ、UBS、JPモルガン、それに野村さんで、これが債券引受額の上位七社、G

7だったんです。野村さんはここに入っていたわけですが、日興証券は九番目ぐらいにはなったことがあるかもしれないけれども、ワラント債をいくらやったって、G7の中には入れませんでした。これは、両社の歴史もあるんじゃないかと思うわけです。野村さんは野村銀行、大和さんは藤本ビルブローカーからでしょう。だから、金利に対する考え方が、日興、山一さんよりも感度が優れていたんだと思うんですよ。

例えば、ロクイチ国債が暴騰したことがありますね。そのときに、日興証券の債券担当の常務が部店長会議で、「無くなるから、早く買え」と言うわけですよ。だから僕は、「ちょっとおかしんじゃないか。株は配当利回りがいくら下がったって、キャピタルゲインを狙っていくけれども、債券というのは利回りで稼ぐわけで、利回りがこれ以上下がったら、投資家は買わなくなる。」

債券でも一時的にはキャピタルゲインを狙えるかもしれないけれども、少なくとも債券担当常務が言う話じゃない。債券担当常務というのは金融情勢を考えて、利回りで判断すべきじゃないのか」と言ったことがあるんですけども、それくらい金利についての感度が弱い。

——なるほど。銀行からスタートした二社とは、金利に対する感度が劣っていたわけですね。

神崎 不動産バブルのときにも同じような話があった、バブルのころにクウェートが日本の不動産に投資しようかといって東京に来たわけです。そのとき、彼らは「益回りは幾らだ」と聞いてくるんですよ。それに対して僕は、「不動産に利回りがあるのか」と言ったら、「俺たちは海外で不動産を買うときに、その国の国債の利回りよりも、利回りの差が二%を割ったら売る。二%より

も上回っているところを買った。国債の利回り
と不動産の益回りを教えろ」と聞いてきたんで
す。そのとき、東急不動産の物件がありました、
益回りを計算すると国債と同じくらいなんです
よ。そうしたら、「こんなもの買えない」と言っ
て、帰っていったんです。僕は不動産にも物差し
があるんだと、そのときに初めて知ったんです。

ちよつと話が外れましたけれども、日興証券は
G7に入っていなかったとき、クレディ・スイ
ス・ファースト・ボストンのボン・クレムとい
う会長が「神崎さん、クレディ・スイス・ファース
ト・ボストンは、ロンドンに来てマーチャント・
バンクとの競争に勝った。次は日本に行ってお前
らと闘う」と言うわけです。僕は「何で勝てるん
だ」と聞いてみると、クレムが両社を比較したん
ですよ。資本金では、あのころの日興証券は、時
価総額が一兆円ありましたから、引き分けだと

…。

次に人材だ。「イギリスのマーチャント・バン
クには、オックスフォードやケンブリッジを出た
優秀な人がいる。こう言うと、日興証券にも東大
や京大、一橋、早稲田、慶応の卒業生がいると言
うんだろう。でも、俺のところの債券のナンバー
ワンは、イスラエルで戦車隊長だったイスラエル
人の女性だ。二番目が中国人、三番目が白人で、
人種や性別、学歴は関係ない。適材適所で使っ
ているから、俺たちの勝ちだ」と…。

三つ目は建物だというわけです。僕が不審そ
うにしていたら、「神崎さん、マーチャント・バ
ンクに行くだろう」とクレムが聞いてくるから、
「行く」と言うと、「彼らの部屋がどんなのか知っ
ているだろう。全部壁で仕切られた個室だよ。俺
のところを見てみる。体育館みたいな部屋で、
こっこの隅では為替、こっこの隅では商品、こっ

ちの隅で株、こつちが債券と配置していて、どこかで声が出ると、「何だ、何だ」と言っていて、すぐ別の商品のやつが反応するんだ」と言うわけですよ。だから、僕も「日本だって大部屋だよ」と言っただけです。そうしたらクレムは、「だけど、扱える商品に限られているだろう。為替や商品を扱えるか。俺のところは何でもできるぜ」と言うわけです。それで、日本へやってくると…。

ただ、彼らにかわいそうだったのは、日本の市場はクローズドなんですよ。商品がいいとかじゃなくて、メインバンク制度とか、縁故関係とか、そういうので商売をしていたわけですね。だから、彼らも当時はそれほど日本市場では成功したとは言えなかったんですけれども、今は相当成功していますね。

グローバル市場に必要な要件

——そうですね。外資系証券会社のシェアは、結構高くなっていますね。そして、昭和五〇年代も後半になってきますと、アメリカからの市場開放圧力が強くなってきたと思いますけど…。

神崎 ご存じかもしれませんが、セネター・ガーン、それから、コンGRESマンのチャック・シューマー。

——シューマーねえ。今は上院議員ですね。

神崎 今は上院議員だけれども、当時は下院議員で、日本市場の開放を求めてやってきたことがあるんです。

——日米円ドル委員会ですね。

神崎 円ドル委員会。そのときに大手四社が、それぞれ個別にパレスホテルで三〇分ずつ会うことになって、僕は日興証券を代表して行ったわけですよ。向こうが言ってきたことは三つあって、一つは日本国債のソロモン・ブラザーズのシェアをもう少し上げろということですね。そして二つ目は東証会員権の開放、そして三つ目が日本企業の幹事団にもつと外資を入れろということだったわけです。

僕は彼らに、「他の会社の人は、歴史的な話とか何かを言ったかもしれないけれども、僕は僕の個人的な考え方を言う」と言って、この三つの要求に対する僕の考えを言ったわけです。

一つ目のシェア引き上げは一緒にやろう。一番いいのは完全入札制にすればいいんだ。完全入札制にすれば、シェアなんかは関係なくなるだろう。自分としては完全入札制を要望しているん

だ。けれども、引受シ団や起債会が固定シェアを守ろうとしている。それから、大蔵省も起債額が消化できるか分からないから、割当制にしている。しかし、引き受けた途端に損が出るような条件設定をするわけだから、いつまでも割当制のものを引き受けて、消化するほど日本人はバカじゃないよ。だから、僕は完全入札制にすればいいと思うので、完全入札制を要求してくれば支援するから、引受シ団でのシェアアップなんて小さなことを言わずに、完全入札制を要求しろと言ったら、「それはそうだ」と。それで、彼らは完全入札制の導入を要求したんです。そして、昭和六三年からだったかと思いますが、入札枠が拡大されたわけです〔昭和六三年九月に、一〇年物国債の価格競争入札の拡大、外国金融機関の引受シェア拡大などの国債発行市場の整備等の措置が発表された〕。まあ、完全入札になるまでに一〇年か

かったので、遅いんだけど、このように、門戸開放を交渉するのに外圧も利用しました。

やはり、グローバル市場とは参加者が多様で、透明性が重要だと思います。ムラ社会でやっているような資本市場は、結局ダメになっていく。やっぱり多様化していかなくゃいけないと思うんです。だいたい、イギリスの証券法がいつできたかご存じですか。

——イギリスは長い間、証券法がなかったんですよね。

神崎 なかったんです。昭和六三年ですよ。

——金融サービス法ですよね。

神崎 そう。そのときに、イングランド銀行総裁のエディー・ジョージに、「ロンドンの支店を担当しているものにとって、非常に都合のいい法律

だけれども、何で証券法を作ったんだ」と聞きますと、「閉鎖的な社会のときにはよかったけれども、今のロンドンには、アラブ人、アメリカ人、ユダヤ人など、さまざまな人種がいる、そういう連中に『My word is my bond』〔我が言葉は、我が証書〕で通じるか。だから、金融サービス法を作って、監督していかなくゃいかんということになったんだ」と……。そういう意味では、明確な市場規制は必要だと思うんですよ。他方、日本の考え方は、東証に上場するには書類を日本語で書けとか、こんな中華思想じゃダメだと思っんですよ。グローバルなマーケットで闘うためには、グローバルでなくゃいかん。今でも決済に四日かかるんですよ。

——決済期間ね。今でも株式は四日目決済です。

神崎 今でも四日目でしょう。香港が、昔、二週

間だったんですね。

——イギリスもそうでしたね。

神崎 そう。イギリスがそうだから香港も二週間だったんですよ。ただ、決済リスクを考えたなら、縮めた方がいいですよ。これだけITが発達したんだから、できるはずだと思っんですよ。ユーロクリアでは、その日のうちにクリアリングしてくれるでしょう。保振〔証券保管振替機構〕はどうなんですか。

——依然として、株式は四日目決済なんですよ。

神崎 株はね。国債は。

——国債は三日目決済ですね〔平成二四年四月二三日から、日本国債のアウトライト取引の標準決済期間をT+3からT+2に短縮した。また、平

成三〇年五月一日約定分からT+1に決済期間が短縮されることになっている〕。

神崎 だから、T+2とか言っている時代じゃない。僕は保振の竹内〔克伸〕さんに、「もうちょっと早くやる方法がないか。そのぐらいやらないとダメじゃないか」と言ったこともあるんだけどね。

証券会社の真の国際化に向けて

——話が変わりますけれども、国際部解体を主張されたと同ったんですが…。

神崎 国際部解体とは何だといったら、ロンドンで麻雀をやっている、二人強いヤツがいたんですよ。一人は、人の点棒まで考える計算のできるヤツ。もう一人は、勢いよく攻めてくるヤツだったんですが、「勢いのいいヤツは株式部、点数を数

えるのがうまいヤツは、債券部へ行け」って言ってね。

有村〔純一〕君がロンドンから帰るときにも、

「金法〔金融法人部〕へ持つていけ」と言ったんですよ。そうしたら、国際部の中で「何で優秀なヤツを国際部から出すんだ」と問題になりましたよ。僕は、お客さんのほうが国際化しているんだから、日興証券全体を国際化しようと思ったら、外の空気を吸ったヤツを…。

——いろいろな部署に…。

神崎 出さなきやダメだと思ったんですよ。なぜそう思ったかというと、私もロンドンで営業をやっていましたときに、ドイツ銀行とかUBSとかへ行きますと、国際部が窓口になるわけですよ。国際部というのは窓口になっても、株を注文する権限もないし、関心もないから、つまらない

んですよ。ブローヤヤーのところは株式会社だから、彼のところへ行くとピンとくるわけですね。

——権限を持っているわけですか。

神崎 そう、そう。だから、日興証券も外国人の注文を国際部で受けてはダメだ。外国人が来て、アメリカ株を売りたいと言うんだったら、「株式部の誰々のところへ行け」と言えるようにならないと、日興証券の国際化はできないよ…。「国際部にいくら頭を集めたって、日興証券の国際化はできない」と言って、国際部解体を言い出したんです。

——それはいつのことなんですか。

神崎 麻雀のときの話は昭和六〇年ですよ。彼らは課長で帰ったから、そんな大したことはないんだけど、有村君のときに、人事担当専務が僕

のところへ来て、「神崎さん、あんなピカピカをおたくへ置かないで大丈夫ですか」と言ってくるから、「バカなことを言うな。ピカピカだからこそ、外へ出すんだ」と…。

——それはいつですか。

神崎 昭和六二、三年じゃないかな。

——昭和六〇年に専務取締役兼国際本部長になられていますから、その後ですね。

神崎 その後のことです。バブルが弾ける前じゃないかな。昭和六三年ぐらいだと思いますね。

——国際業務を拡大しようと思えば、そうしないといけないと…。

神崎 ええ。日興証券自身を国際化するにはね。

そうすると、人間が足りなくなりますから、中途

採用を始めたんですよ〔昭和五七年には、クウェートの「資金運用代理人」との異名をもつ、ジョルジョ・アスカリ氏がニッコー・ヨーロッパに入社、昭和五八年には国際本部で三二名の中途採用を行っている〕。

——当時、野村証券なども組織再編をし始めるんですね。例えば、野村証券もいくつかの国内営業本部長を一つに束ねていて、同じようなことを考えているんですね〔昭和五四年に野村証券では、国内営業統括副社長が海外営業も統括し、国内の七営業本部と海外営業本部を同等の位置づけにおくようになった〕。

神崎 外国人も雇用したんですけれども、日興証券はやっぱりコンピューターに弱かったですね。

——システムですか。

神崎 桑島〔正治〕君には悪いし、僕が正しいかは分かりませんが、野村さんはコンピューターを使って、ポートフォリオを…。

——ボンドMISですね。

神崎 ボンドMIS、あれはやっぱ凄いなと思いましたが。けれども、日興証券も広中平佑さんを〔日興〕リサーチ〔センター〕の顧問にして。広中さんに来てもらったことは、来てもらったんですよ。だけど、広中さんは「人の行く裏に道あり花の山」、逆張りのやり方を数学で一生懸命やるうとするわけですよ。だけれども、当時、アービトラージなどをもう少しできればよかったなと思っています。

海外から見た日本の金融業

——神崎さんは長年海外におられたわけですが、海外から日本の金融業をご覧になって、何かお感じにされたことはありますか。

神崎 金融業というのはアングロサクソンが主流だなと…。これはブローイヤーが言っていたんですけど、これも、ブローイヤーがドイツ銀行の頭取になったときに、僕は「お前が頭取になったということ、ドイツ銀行も変わったということだよ」と祝電を打ったんです。そうしたら、ブローイヤーからは「たくさん祝電をもらったけれども、お前みたいなことを言ってきたのは、お前だけだ」と…。僕は彼が株屋時代から知っていて、株屋がドイツ銀行の頭取になったわけだから、ドイツ銀行も変わったんだなと思ったわけです。

その後、ブロイヤーに昼飯をごちそうしてもらったときに、「神崎さん、大企業を変えたいというのは難しいよ。全行員にリスクがあるけれどもリターンが高い処遇と、安全でリスクはないけれどもリターンは少ないのと、どっちを好むかと聞いてみたら、残念なことに九割は後者だった。リスクをとってでも、成功報酬の高い処遇のほうがいいというヤツが一割しかない。一割じゃ、なかなか変わらないんだ。だから、モルガン・グレンフェルを合併してみたけれども、向こうは小さいからね。それから、ドイツ銀行の昔からのお客さんが、どんなアメリカでも活動している。そういうところに、ドイツ銀行ニューヨーク支店の人間が行っても、お客さんはバンク・オブ・アメリカや、シテイ・バンクとの取引を頭に置いているから相手にしてくれないんだ。それにもかかわらず、なかなか変わらないんだ」と言うわけです

よ。

だから、ドイツ銀行はさらに合併したわけです。ドイツ銀行が合併したのは…。

——バンカーズ・トラストを吸収合併したんですね。

神崎 バンカーズ・トラストを吸収した理由は、一割で九割を変えるのはなかなか難しいし、バンク・オブ・アメリカじゃないけれども、バンカーズ・トラストなら顧客も取引してくれるということで、買収を決めたんだと言うわけですよ。

それで僕は、「ドイツ人は頑固じゃないか」と言ったんです。そうしたら、ブロイヤーの前の頭取で、東京の支店長もやったことがあるコッパーが、「神崎さん、俺たちは今でも頑固だ。だけど、俺たちはバカじゃない。バカじゃないということは、変われる機会があったら、変わらなきゃ

いけない」と言ったわけです。頑固だけれども、バカではないよと…。

そういうことを考えたら、我々日本人も頑固だけれども、バカではない。グローバルな動向に迎合するわけじゃないけれども、そこへ物差しを合わせていかないとうまくいかないんじゃないかと僕は思うんです。

円の国際化の限界と

湾岸戦争での裏話

——話は変わりますが、バブルのころになると、インデックス・ファンドの運用会社に出資されましたね。

神崎 平成二年に、ウエルズ・ファアゴ投資顧問に資本を出しましたね（日興証券は平成二年に、ウエルズ・ファアゴ投資顧問へ出資し、ウエル

ズ・ファアゴ日興投資顧問を設立した）。それだけじゃないですよ。他にも、ブラックストーンにシードマネーを入れています（昭和六二年に日興証券は、ブラックストーンに一億ドル出資するとともに、二名を出向させた）。ブラックストーンのピーターソンとシュワルツマンが日本へ来たわけです。

——ピーターソンは商務長官をしていましたね。
神崎 以前ね。そのときは商務長官を辞めて、リーマンの会長を…。

——放逐されて…。
神崎 放逐されて、ブラックストーンを作ったんです。その二人で日本へ来たわけです。そのときに僕は彼らと会いまして、話を聞いていると、日本企業もアメリカ企業とのM&Aはいずれ出てく

るぞと思ったわけです。しかし、そのときに日興ニューヨークだけでは、とてもじゃないけれども、対応できやしない。誰かパートナーはいないかと思っただけです。そうしたらピーターソン

が、「神崎さん、私は不器用な男です」と言い出すわけです。思わず、僕が「どういう意味だ」と言ったら、「いや、M&Aをやっているアドバイザーの中には、ある日は白馬の使者として、あなたの会社に忠実に行動しますからと言いなながら、翌日には、黒い帽子をかぶって敵対的な買収をしに来るものもある。けれども、我々にはそんなことはできない。一旦、白馬の使者として付き合うなら、その会社に対しては、最後まで白馬の使者としてついていくんだ」と言うわけです。それで、これなら我々とも考え方が合うと思って、「いくら出せばいいんだ」と言ったら、「ブルデンシヤルが一億ドル出してくれる。日本では、あとは誰

も出してくれない」と言うから、「じゃあ、ブルと同じだけ出してやる」と言っつて、一億ドル出したんです。

——神崎さんの一存ですか。

神崎 いや、ウエルズ・ファアゴ投資顧問やブラックストーンへの出資は、いずれも経営会議〔代表権がある専務以上がメンバーの会議〕に諮問しているんです。この会議で肯定的な意見をおっしゃってくださったのが、当時の小林忠副社長でした。小林さんは、日興サンフランシスコに駐在されたこともありまして、経営企画責任者として、幅広い見識を持っておられた方でした。

この会議では、経営企画部の横山〔利夫〕課長が「ウエルズ・ファアゴは、インデックス運用の第一人者だから提携したい」と提案したわけですが、それに対して、小林副社長が、「インデック

ス運用は、我々ではできないのか」と質問されたそうです。そのとき、横山君は「できるとは思いますが、時間がかかりますよ」と答えると、小林副社長が「時間を買おう」とおっしゃって、出資が了承されたそうです。

また、私が関係したブラックストーンへの出資の提案に対しても、「我々日本人だけで、アメリカではM&Aなどできない。歴史のあるリーマン・ブラザーズのOBなら、無茶なこともやるまい」とおっしゃって、こちらも出資が了承されたんです。後日、興銀の頭取をされた中村〔金夫〕さんに、「神崎さんウエルズ・ファーゴやブラックストーンは、興銀も狙っていたんだよ。やられたよ」と言われまして、そのときは「してやったり」と思いましたよ。

——国内の業者との提携は考えられなかったんで

すか。

神崎 とにかく、日本の狭義の金融業者との協定は目指さなかったですね。というのは、日本の金融業者と手を組んで、一緒にやろうとしてもあんまり意味がない。それだったら、外国の業者とやったほうがいいと思っただんです。

——ちょうど、当時は円高にもなっていましたし、円の国際化を目指していましたね。

神崎 そうですね。ただ、円の国際化で一つ欠けていたのは、日本は外国に円を持たせる努力をしなかった。また、円を使い易くすることにもあまり積極的ではなかったですね。これに協力してくれたのが、行天〔豊雄〕さんでした。何を協力してくださいだったかというと、短期の流動性のある円資産を作ってくださいました。具体的には短期国債です。それ以前は、短期の円資産と言えば、現先し

かなかったでしょう。現先では流動性がないから、ある日突然、自分の国がよその国に襲われて、資産を現金化しようと思ったときに、現先は使えないわけですよ。

実際、当時、ドイツ銀行の連中が「もしソビエトが攻めてきて、パスポート以外、何も持っていないくても、パスポートを出したら、日興証券に預けている株を出してくれるか」と僕に尋ねてきましたよ。僕も事情を知らなかったので、「出してくれるかって言ったって、そんなリスクがあるのか」と言ったら、「ヨーロッパで住んでいたら、そう思うよ」と言うわけです。そのぐらい敏感である。：。けれども、日本は金融資産で短期の運用をすることに敏感じゃないから、現先でいいと思っていたわけです。この話を行天さんにしたら、行天さんが「分かった」と。行天さんにこの話をする前に、オーストラリアのキャンベラに

ある日本大使館でもその話をしたことがあるんですが、大蔵省から来ていた人が、「神崎さん、そんなことできやしないよ」なんて言って、バカにしていたけれども、行天さんはちゃんとやってくれたんです。

そもそも、円建ての短期商品を作ってほしいと考えた理由は、カンタス航空が日本で円建て債を出したいと言ってきたことなんです。カンタスの件は、日興証券が円建ての私募債を手掛けたんですけれども、そのときに「何で円でやるんだ。為替リスクがあるじゃないか」と聞いたたら、「俺のところには切符の収入がある。日本の旅行者からは円で入ってくるから、それで償還したい。だから、一年は据え置いけれども、満期五年間で毎月償還するスキームでやりたいんだ」と言われて、カンタス債を、五年物の金融債と同じような仕組みで作って、毎月償還するものを作ったわけ

です。

——日本国内で全部支払いができるわけですね。

神崎 そう。日本国内でできるから…。そうしたら、興銀から「五年債は金融債と競合するから」と、うるさいことを言うわけです。

——利付債とバッティングすると言うわけですね。

神崎 それで、四年九カ月満期にしたんです。

——五年にしなかったわけですね。

神崎 そうです。五年にちよつとだけ欠ける商品を作ったんですけれども、円の国際化というのは、需要さえあればできるんですよ。ただ、持たせる努力をしなかったんです。実は、僕は別の理由もあって、円の国際化はもう諦めたんです。そ

れはなぜかと言えば、一つはカンタスをやった後、オーストラリア小麦庁でも同じスキームを考えたわけなんです。小麦庁も「出してもいい」と言うてくれたんですが、二つ条件があるというわけです。一つは、円決済をするに当たって、「取引先は豪ドルで払ってくるわけだから、日本の農林水産省の了解をとってくれ」と言ってきた。もう一つは「小麦を取り扱う商社の了解をとってくれ」と言ってきたんですよ。

農林水産省は、日本の消費者は円で払うんだから、それを円で渡せば済むわけだから、了解してくれましたよ。ところが、三菱商事へ行ったら、「神崎さん、我々は小麦相場と為替相場の二回びジネスチャンスがある。それを円建てにしたら、為替相場でのチャンスがなくなるじゃないか。三菱商事の主幹事を日興証券が取ろうと思ってるんだったら諦めろ」と…。まあ、でもこれは大し

たことはないんですよ。

円の国際化はムリだなと思ったのは、クウエートの財務大臣に「オイルの代金を円で払った場合、受けるか」と尋ねたわけです。そうしたら、彼は了解してくれましたよ。ただし、サウジアラビアが了解するかによると言われて、サウジアラビア通貨庁の副総裁にその話をしたんです。そうしたら、「いや」と言うわけです。そして、「円をもらっても何を買うんだ。サウジアラビアが円で買うものがあるか」と言ってきたわけです。それで僕も「自動車やテープレコーダーなんかを買っているじゃないか」と言いましたら、「それは個人が買うものであって、自分たちが欲しいのは武器と航空機だ。日本は武器輸出三原則があるから、武器を売れないだろう。それに飛行機を作っていないじゃないか」と言われてね。そのときに、通貨を国際化するには、相手がその通

貨で買いたいと思うモノがないといかんのかと思いき知らされましたよ。

基軸通貨は、そういうことで出来上がっているんじゃないですか。かつてイギリスの植民地の人たちは、ポンド・スターリングでもらって、イギリスからモノを買っていたじゃないですか。

——工業製品を買ったりしていましたね。

神崎 今のアメリカも同じですよ。ところが日本は、売るものがあるようでない。これではダメだということで、円の国際化は諦めました。少し話はそのんですが、円の国際化で思い出したのは、湾岸戦争の後、クウエートがアメリカの新聞に感謝広告を出したことがありましたね。ところが、日本の国旗は出ていなかったことがあったでしょう。だけど、クウエートの大蔵大臣は、橋本〔龍太郎〕大蔵大臣に御礼に来たんです。そのと

き僕は「お前のオフィスには行けないけれども、お前にも世話になったから」と言って、帝国ホテルの彼の部屋に呼ばれたんです。

僕が何をしたかというところ、クウェートがイラクに侵攻された日に、K I O から僕に電話がかかってきたんです。そのとき、「神崎さん、K I O の財産を全部凍結してくれ」と言うんです。「何で凍結するんだ」と言ったら、「電話じゃ、あまり言えないけれども、クウェートがイラクに侵攻された。中央銀行の総裁が朝、銀行に行ったら、鉄砲を持っているヤツに「お前、何をしに来んだ」と聞かれたんだ。総裁は、これは危ないと思って、「掃除に来た」と言ったら、「掃除をする必要はない、すぐに帰れ」と言われたんだ」と言うわけです。これはまずいと思って、すぐ家に引き返して、奥さんと子供を連れて、サウジアラビアへ逃げたらしいんですよ。ところが、中央銀行

に彼らの財産帳簿が全部あって、それをイラクに押さえられたらしく、資産を換金して持って行かれたら大変だから、資産を凍結してほしいと言うわけです。

当時、国際金融局長だった内海〔孚〕さんに、電話で顛末を話したんですよ。そうしたら、内海さんが「外為法でどう対応したらいいかを考えるから、神崎さん、バンク・オブ・イングランドとニューヨーク連銀がどう言うか聞いてみてよ。それと歩調を合わせるよ」とおっしゃったわけです。僕はエディー・ジョージ総裁と個人的に仲がよかったから、彼に電話して、「エディー、どうするんだ」と尋ねたら、「こっちにも要求が来たので、ブロックした」と……。そして、「ニューヨーク連銀はどうするだろう」と聞いたたら、「ニューヨークも恐らくそう思うよ」と言うので、内海さんに「アメリカもイギリスもブ

ロックすると言っていますよ」と言ったら、「じゃあ、日本もそうしましょう」と言っ、ブロックしてくれたんですよ。

これが一つの理由で、もう一つがその解除ですよ。クウェートの人が難民になって、国を脱出しているでしょう。彼らに対する生活補填をやらなきゃいけないわけですよ。だから、今後はフューチャージェネレーション・ファンドを取り崩して払いたいから、凍結したものを一部解除してくれと言ってきたわけです。それもまた内海さんにお願いで、「勝手なことを言うけれども、そういう事情だから」と言ったら、内海さんが「それは誰が言っているの」とお聞きになるから、「大蔵大臣だよ」と答えたら、「大蔵大臣だ」という証明はあるか」とおっしゃるので、「紙で何か出してはくれるだろうけれども…」と言っ、メールを送ってもらっ、一札出したんです。そ

れで、これに限って解除を許可していただいたんです。

そういうことで、湾岸戦争のときに、自分たちの資産を凍結、解除する際に随分お世話になったからと言っ、お札に來られましたよ。それで僕が、「口だけじゃダメだ。何か実になるものをよこせ」と言ったら、野村アセット〔マネジメント〕に預けてあつたカネを、全部日興アセット〔マネジメント〕に移してくれたんです。相当大きかったですよ。

あと、外国政府関係者との話をしますと、プラザ合意以降円高が進んでいきましたでしょう。ついに円ドルレートで八〇円割れをしましてね。

——平成七年頃ですね。

神崎 平成七年だったかな。森〔喜朗〕さんが幹事長をしていて、彼のところへ行っ、「財務次

官のサマーズに会うので、何か自民党からメッセージないか」と言ったら、森さんが「加藤〔紘一〕政調会長を知っているか」と言うので、「僕は知らない」と言ったんですね。そうしたら、すぐに加藤さんに「神崎というのが行くから、会え」と電話してくれて、加藤さんのところへ行つたわけですよ。それで、森さんに言ったように、「何かメッセージはないか」と聞きましたら、加藤さんは「自国の通貨を評価しない国の通貨なんか持つ必要ないと思ってる。日本国は随分アメリカの国債を持っているけれども、それを売りたいと言ってくれ」と言われましたね。まあ、どういふ言い方をしようかと悩みましたよ。平成七年一月には、日本を除くASEAN諸国の外貨準備高が、G7の中央銀行のそれより多くなっていたんですよ。

円高になったきっかけは、シンガポールのMA

S〔シンガポール金融管理局〕ですよ。当時、僕がシンガポールへ行つたときに、MASが外貨準備をどれだけ持っているかという話をしていたから、その表を作って、サマーズのところへ行つて、「あんたは気の毒だ。トレジャリーは言わなければ、USTR〔アメリカ合衆国通商代表部〕とかの連中は、強いドルはよくない、弱いドルの方がいいんだと言っている。アジアの中央銀行の外貨準備がG7より持っている状況で、ドルが基軸通貨であるということについて、もう少し誇りを持ってもらわないと世界経済がおかしくなる。世界経済をおかしくさせないためには、基軸通貨をもつアメリカがやらなきゃいけないことはこうだ」と言ったんです。

そうすると、サマーズは「うーん」と言っていていたわけですけども、一カ月後に、彼らは表現を変えたんですよ。「強いドルがいいことで

あるとは言わない。ドルが強いか弱いかは結果である。通貨を安定させるには、経済の安定、物価の安定、政治の安定、中央銀行に対する信認が高いことが必要である。この四つの条件の結果として通貨は安定する。中央銀行は我々の管轄ではないけれども、最初の三つは我々財務省に責任がある。我々の責任において、経済、政治、物価を安定させることにより、結果として強いドルが実現するんじゃないか」と声明の内容が変わったわけですよ。それで、円高がようやく止まったんですね。

——ドルが底になったんですね。

神崎 底になって……。だから、私、いろんなことをやりましたけれども、これはちょっと自慢していいかなと……。

自社株取得と商法改正

——そして、平成三年に営業管理本部長になられたわけですが、ちょうど不祥事があったところですから……。

神崎 営業管理本部長をしたときは、いろいろ問題がありましたね。それは大きく二つあったんです。一つは営業姿勢の問題です。二番目は大口顧客優先の問題です。大口顧客については問題になった時、バンク・オブ・イングランド、NY連銀に釈明に行きました。バンク・オブ・イングランドでエディー・ジョージ総裁に「大口を優先するのは商売人として当然だ、自分が個人としてジャガーを買いに行っても、ジャガーは値段を負けてはくれない、しかしバンク・オブ・イングランドが購入するとなると値段は割り引いてくれ

る」と釈明したことがあります。

また、内部に向けては、僕は阪神ファンです。で部長会議のときに、タイガースを持ち出して次のようなことを話しました。当時、日本ではエディー・ジョージへの釈明と同じことを言っても、話の通る空気ではありませんでした。だからこそ、営業姿勢を正すべく、当時、タイガースとPL学園が試合をしたら、どちらが勝つかと言われた時代でしたが、「君ら、阪神タイガースだって夕べは勝った。君らはプロだ。しかも、君らが支店長になるには、二〇年は営業を経験してきただけだ。そうすると、やっていいことと悪いことは分かっているはずだ。分からないときには、営業管理本部に聞いてこい」と言っただけですけれども、アメリカのCCHはそれですよ。こういう悪いことをした場合は、これだけの罰金を払いなさいというふうには、一つ一つ具体的に規定がある

わけです。ところが日本は、その辺が曖昧なんですよね。それで、もう少し具体的に規定した方がいいんじゃないかというので、CCHに倣って何かできないかを考えたわけです。けれども、これは証券業協会で賛同を得られなくて、できなかったんですが…。

——協会で主張されたんですね。

神崎 ええ。主張しましたよ。これがきつかけで、何か変なパンフレットができましたけれども…。

——これは平成二年のことですか。

神崎 そう、そう。それから、当時、僕はROEを低めたことの一因は、ワラントや転換社債をやり過ぎて、自己資本が増えたことであると反省したんです。バブル期に転換社債やワラント債の発

行を勧めていながら、矛盾すると思われるかもしれませんが、昭和五〇年の日米英のROEは、それぞれ八・三%、一一・六%、九・五%だったわけですが、平成二年のそれは、六・九%一〇・七%、一一・九%であり、日本が最も低いんですね。この理由を考えてみますと、ROEの分子にあたる当期純利益は拡大していたのに、ROEは低下していたので、これは分母の資本勘定の増大が問題だと思い、自社株消却を問題提起したんです。

当時、トヨタの奥田〔碩〕さんが、まだ専務だったと思うんだけど、あるとき奥田さんが「神崎さん、カネが余っちゃってしょうがないんだけれども、このカネ、どうしたらいいんだ」と聞いてこられたわけです。そのときに、「自社株消却をすればいい」と答えたんです。奥田さんは、「ふーん、それは何だ」と聞いてくるから、

「自社株消却とはこういうことで、これをやればいい」と奥田さんにアドバイスしたわけですよ。

半年ほど後に奥田さんと会ったとき、「神崎さん、この間言っていた自社株消却を日本でやるにはどうしたらいいんだ」と、向こうから聞いてきたわけです。僕が「何で今になって聞いてくるんだ」と聞いたたら、「シテイ・バンクのジョン・リードが来たから、同じことを聞いたら、同じことを言っていた」と……。

それで、山崎拓さんが政調会長のときに、「商法を改正してくれ」と言いに行っただけです。「何でだ」と言うから、「商法を改正して自社株取得を認めてほしい。そうすれば自己資本が減るから」と……。彼らも株価を上げたいという気持ちはあったから、分かったと……。そして、「政調会長代理の保岡〔興治〕に話しておいた。保岡さんは弁護士で、私みたいにアバウトじゃないから、神

崎さんもちろんとできる人を連れて行きなさい」と…。それで保岡さんと話をしたら、「分かった。商法を改正して、自社株消却を特別決議じゃなくて、普通決議でできるようにしましょう」と…。商法とか六法の改正は、議員立法で出たことがないんですね〔平成六年の商法改正で、自社株取得規制が緩和された。このときの商法改正も、法制審議会商法部会で議論はされているが、法制審での議論の前に政府・自民党の強い意向で商法が改正された〕。

——あれは法制審議会で延々と議論して…。

神崎 そう、そう。延々と議論して…。保岡さんも、「橋本総理が法制審議会での議論をと言っているよ」とおっしゃったんですね。そのとき、拓さんが「初めてのことをやって、初めてあなたはいいことをやったと評価されるんだから、いい

じゃないか」と言って、後押ししてくれましたね。それで議員立法で商法改正ができたわけですよ。あのときの商法改正に関連して、みなし配当課税の免税も認めてもらったんですね。

それも奥田さんが、「神崎さん、このままでは何もしていないのに、豊田章一郎さんが何億円か税金を払わなきゃいけない。ちよつと俺は言えないから、みなし配当課税を何とかしろって言ってくれないか」と頼まれてましたね。当時、「日本」社会党の政審会長をやっていた関山信之さんが、「神崎さん、これは筋のいい話だ」と…。それで、みなし配当課税は取らないということになって、自社株取得の障害もなくなったわけです。

——神崎さんは不良債権処理問題にも関係されたと伺っているんですが…。

神崎 それは、竹中〔平蔵〕金融担当大臣との間

で、産業再生機構の仕組み作りを手伝ったんです。それで、社長を誰にするかというときに、不良債権を持っているのは銀行なんだから、銀行OBはダメだ。証券会社OBがいいと言って、斉藤〔惇〕君を社長に推薦したんですよ。

——当時、斉藤さんはアセットマネジメントの会長をされていたんですね。

神崎 そう、そう。住友ライフ・インベストメントの会長を辞めたという新聞辞令を見たから、斉藤君の自宅に電話をして、「国に少し奉公せい」と言ったら、「いや、私はこれから庭を畑にして百姓をやるんだ」と言うから、「そんなこと言わないでやれ」と言ったら、斉藤君は了解してくれて、竹中〔平蔵〕さんも、斉藤君ならいいと納得してくれたので、斉藤君を産業再生機構の社長に

推薦したわけです。

——なるほど、そういう経緯があったんですね。大変勉強になりました。本日は、本当に長時間、どうもありがとうございました。

※ 本稿は、二上季代司、小林和子、深見泰孝が参加し、平成二九年四月二七日に実施されたヒアリングの内容をまとめたものである。

（ふかみ やすたか・駒澤大学准教授・当研究所特任研究員）

（にかみ きよし・当研究所主任研究員）