

四国証券市場の歴史を語る —上広雅吉氏証券史談—

深見泰孝
二上季代司

今回の証券史談は、四国の証券市場の歴史につ

いてヒアリングした内容を収録した。四国は大阪や神戸、広島に近く、経済的には香川県は岡山県と、徳島県は近畿圏と、さらに愛媛県は広島県と近い関係にある。戦後、各地方に証券取引所が開設されたわけだが、近隣に大阪証券取引所、神戸証券取引所、広島証券取引所が存在したためであろうか、四国には証券取引所が存在しなかった。

以前、新潟でヒアリングした際に、新潟県で活発に証券取引が行われている一因に、取引所の存在が言われていたが、それゆえに四国の証券界は、

独自の発展を遂げてきたものと考えられる。

今回、オーラルヒストリーにに応じていただいたのは、日本証券業協会四国地区協会で、長年に亘ってご勤務されてきた上広雅吉氏である。上広氏は昭和四三年に四国証券業協会に就職後、その多くを四国地区協会でご勤務され、四国証券界の歴史を、協会のお立場から見つめてこられた方である。

さて、上広氏のヒアリングにあたり、筆者らは大きく二つの関心をもっていた。一つ目は協会の活動に関わることである。もう一つは四国の地域

性についてである。前者に関しては、四国には四国証券業協会とは別に、四国証券業組合が存在していた。この組合がどのような活動をしていたのか、そして、店頭市場での公募増資が可能となつたところ、証券業協会は店頭登録として、未公開会社の登録の勧誘に注力したことがあつた。ここでのご経験から、四国企業の特質のようなものを伺つた。さらに、四国での未公開株取引の実情についてもお話を伺つた。

一方、後者では四国四県の投資家像や、三洋、山一破綻に伴う影響、地場証券の特色、国債委託販売団結成の経緯などについてお話を伺つた。今号の証券史談では、これらの内容を収録した。

四国証券業協会と四国証券業組合

—今日は、お忙しいところをありがとうございます

ます。本日のヒアリングでは、四国の証券市場の特徴についてお伺いしたいと思っております。

上広 私はもう退職して一〇年を経過しております。具体的な数字や時期に不明確なところもあります。あくまでも私の記憶していることです。で、ひよつとすると必ずしも正確ではない部分もあるかもしれませんが、その点はご容赦下さい。

—もちろん、上広さんのご記憶の限りをご披露いただければ結構です。さっそく始めさせていただきますが、まず、上広様が四国証券業協会に就職された当時の協会について、お伺いしたいと思います。

上広 私が就職したのは、昭和四三年でした。当時の協会事務局は、専務理事が地元の財務局OBの方で、四国新聞の東京特派員を退職されて来られた、六〇歳ぐらいの方が事務局長でした。それ

に女性が二人おられました。当時、証券会社の監査機能の充実のため、監査員という制度が設けられました。それで私ともう一人が採用されたんです〔各地域の証券業協会は、自主規制機関としての体制整備、強化のため、協会職員が協会の帳簿検査を行う監査規定を制定し、それに伴い監査員制度を設けた〕。ですから、私たちの主たる業務は監査業務でした。

——なるほど。昭和四三年に就職されたわけですね。となりますと、就職前の話になりますが、四国の証券業協会の沿革に関わってお伺いしたいと思います。昭和二三年に四国四県の証券業協会が合同し、四国証券業協会ができました。他県では各県に協会があったわけですが、なぜ四国だけは一本化できたのでしょうか。ご存じでしたらお聞かせ頂きたいと思うのですが…。

上広 昭和二三年に四国証券業協会ができたわけですが、私が就職したのが昭和四三年でして、当時の上司からそのことについては何も聞いておりませんので、なぜ四国四県の協会が合同したのかは、よく分かりませんね。

——そうすると、昭和三三年に徳島証券業協会が独立した経緯もご存じないですね。

上広 徳島証券業協会があったことは知っているんですけども、その理由というのはまったく聞いていませんので、分かりません。

——証券業協会の年史を見ますと、証券法〔証券取引法〕が公布されたのをきっかけに、香川県証券業協会が四県一本化を言い出して、他の三県に呼びかけ、四県がまとまって四国証券業協会を作ったそうです。ところが、徳島県所在の会員と

他の三県の会員との間に、取引所会員の店舗新設問題を巡って意見の衝突が起こり、徳島が独立したという記述があるんですが、これ以上のことは、ご存じないわけですね。

上広 残念ながら、分かりません。

——そうすると、昭和三五年に四国財務局長が、徳島証券業協会に合同を懲漚されて、再び四国証券業協会に戻るわけですが、その経緯やなぜ財務局長が合同を懲漚されたのかもご存知ないわけですね。

上広 そうですね。四国財務局長がなぜ合同せよとおっしゃったかも、私は先輩方からお聞きしておりませんので、存じません。

——次に、昭和四八年に四国証券業協会が日本証券業協会四国地区協会になるわけですが、その数

年後に四国証券業組合を設立して、地区協会の「地区特別事業会計」に一旦移管した四国証券業協会の財産を、再び四国証券業組合に移管したと聞いております。一体、四国地区協会はどういう事業をされていたんでしょうか。

上広 四国地区協会の業務は四つありまして、一つは旧協会が実施してありました永年勤続者表彰です。四国証券業協会の規則に、永年勤続者表彰規程というのがあったんですが、証券会社の役員員の福利厚生の一環として、各社から勤続一〇年、二〇年、三〇年、四〇年、五〇年の人がいれば、書類を提出してもらいます。出された書類を事務局で形式的な審査をしまして、旧協会時代は理事会、地区協会時代は地区評議員会で審議、承認を得て、旧協会時代は総会、地区協会になつてからは地区大会開催時に表彰式を行っていました。表彰式には、来賓として財務局長にもお越し

頂きまして、勤続一〇年、二〇年、三〇年の代表者一名に対して表彰と、記念品の贈呈をしています。これが非常に大きな事業だったんです。

記念品には多い年では、三〇〇万円くらいの費用をかけていたと思います。当時は証券人口も多かったことと、各社の社長さんや役員さんには勤続四〇年、五〇年という方も多くいらっしゃいましたし、役員さんを表彰対象から外すわけにもいきませんから、相当な人数を表彰しております。

こうした表彰を毎年していたのですが、何年のことだったかは忘れてしまいました。各地区協会と同様の永年勤続表彰を行っており、地区ごとに御祝い金や記念品の基準額が異なっていたので、全国転勤する大手証券会社から地区によって違つと指摘され、さらに四国では財政的にもだんだん厳しくなっていましたので、委員会に諮っ

て、永年勤続者表彰規程を廃止しました。

——永年勤続表彰以外の事業は、どのようなことをしておられたのでしょうか。

上広 永年勤続者表彰業務の他には、四国四県に証券会社の親睦団体が任意で組織されていたんです。香川県には「香証会」、徳島県は「徳証会」、愛媛県は「愛証会」、高知県は「土証会」がありました。そして、各団体がボウリング大会とか軟式野球大会、運動会といったスポーツ大会を計画してもらうわけですが、その計画書を出していたでいて、チーム数や人数を基準にして補助金を出していました。実施後は、どこが優勝したなどの結果報告を、各団体の幹事から報告してもらっていました。

——今、おっしゃった二つの業務は、どちらかと

いうと業界で働く人の福利厚生の側面が強いように思うのですが、投資家拡大に向けた業務もしておられたのでしょうか。

上広 東京の証券広報センターと共催で、経済講演会を開催していましたね。広報センターから依頼がありました、会場の手当てや経済講演会の開催案内、参加ハガキの送付、さらに当日の会場設営や受付、アンケート回収などをしておりました。

大阪証券経済研究所（現在の日本証券経済研究所大阪研究所）の熊取谷武さんご存じですか。あの方も講師としてお越しになっていたことを覚えております。この講演会は四国四県で行っていただきましたので、講演者の方や広報センターの方と一緒に、四国四県を回ってりました。

今では、こうした講演会は地場の一部の証券会社でも行っておりますが、当時、地場の証券会社

が講演会を開催することはありませんでしたから、これは地場の証券会社の人や投資家の方には喜ばれていたんじゃないかと思います。

——この三つの事業が地区独自の事業というわけですか。

上広 そうですね。それと少し福祉的な話になりますけれども、四国地区会員大会が毎年一回行われるわけですが、その翌日に親睦ゴルフ大会や観光もやっていました。以上、四点が地区の証券業協会の業務ですね。これを全国一本化される前の旧協会時代の財産を移管した「地区特別事業会計」や、会員から地区協会費を徴収して、これらの事業を行ってりました。

——今、旧協会時代の財産を移管したとおっしゃいましたが、財産としてはどんなものをお持ち

だったんでしょか。

上広 金額は正確には記憶にないんですけども、一、〇〇〇万円はあったと思うんです。もちろん、会員が支払う会費は経費ですから、税金がかからないんですが、協会がお金を貯めていると、税務上具合が悪かったらしいんです。当時は、協会の剰余金が一年分の会費収入を超える、税務署がうるさいぞとよく聞きました。それで、先ほどお話した事業をやっていたんですけども、会費は毎年入ってきますから、それで証券業組合を作ったんですね。

当時、中国地区にも中国証券業組合というのがあったんです。それで、中国地区に定款とかを見せてもらって、こちらの定款を作って、委員会にかけて組合を作ったんですね。そのときに、旧証券業協会にあった財産を証券業組合に移管して、福利厚生のな事業を始めたわけです。

——今のお話では、貯まり過ぎた会費を組合に移管したとのことですが、新潟にも証券業組合があるんですけども、新潟はグラウンドや宿泊施設などを持っていて、その管理運営を組合がやっていたかと思うんですが…。

上広 新潟にも組合がありましたね。私もその組合の管理者である澤村〔義夫〕さんを存じ上げておるんですけども…。

——そうです、そうです。澤村さん。

上広 当時、新潟はものすごい財産をもっていたね。なぜあんなに資産を持っていたのか不思議でしょうがないんです。あの資産は一体どうしたんですかね。

——四国ではそういう資産を持っているわけではなくて、証券業協会の貯まり過ぎた現金を移管し

て…。

上広 そうですね、それで組合を作って、福利厚生を充実させたわけですね。ただ、年度によっては予算の執行状況を見て、年度途中で会費徴収をストップした年度も数回あったと記憶しています。

——福利厚生 of 充実という点で言えば、年金の上乗せ給付などはされていないわけですか。

上広 そういうことはやっていません。組合の業務で最も大きな業務は、四国地区会員大会の開催でしたね。

——地区会員大会ですか。

上広 四国地区会員大会は、地区協会と証券業組合の業務報告や予算案、決算案の承認を得る場なんです。さらに、有限会社四国証券会館は、現

在も四国地区協会が入居しているビルを管理しているんですけれども、会員大会に併せて会館の定時社員総会を行って、予算、決算の承認などを得ていました。ですから、会員大会が地区協会と証券業組合、四国証券会館の三つの団体の機関決定の場として、三つの団体の業務報告や予算案、決算案を作って、会員に諮っていました。

——毎年、会員大会は行われていたわけですね。

上広 そうです。内容も基本的には変わらないです。業務報告と予算、決算案の承認でした。ただ、予算がだんだん厳しくなってきたので、事業自体も縮小していったように記憶しています。

予算が厳しくなっていた経緯は、私の記憶では、証券業協会は自主規制機関であることはご存じだと思いますけれども、それに加えて、業界団体的機能の一つとして福祉共済的な機能も持ちあ

わせているんです。ところが、段々と自主規制機能の強化が強くなるようになるとともに、この業界団体的な機能の縮小も言われるようになって記憶しています。それで、徐々に会費の率も下げていったため、予算がだんだんと厳しくなっていたと記憶しています。まあ、それも時代の流れですよ。

——会員総会と会員大会は別のものですか。

上広 各地域の証券業協会を一本化したときに、「総会」という言葉が使えなくなりました。というのは、東京本部が会員総会をやりますから。それで、「大会」という名前に変えた記憶があります。他の地区協会はどうしていたのか分かりませんが……

——四国地区協会は「総会」を「大会」へ名前を

変えたわけですね。

上広 東京で総会をするのに、地区協会も総会を使うと変な話になりますから、地区協会は「総会」を使えないですからね。だから、名称を「総会」から「大会」へ変えたわけです。ただ、内容は、四国地区の予算、決算の報告、承認であることには、変わりありませんでした。

——協会と組合はどのような関係なんですか。例えば、構成員は……

上広 組合の構成員は証券会社です。理事長などの役職者もおられますけれども、それは全部、地区会長とかが兼任していましたから、形だけでしたね。例えば、地区評議員の方が、組合の理事になっていただいております。

——協会は証取法で規制を受けるわけですから

も、その時代、組合に対しては証取法での規制はないですね。

上広 ないですね。

四国地区での未公開取引

—次に、少し話題を変えまして、店頭市場で四国企業が登録されていたと思いますが、未公開株の取引は四国では行われていたのでしょうか。

上広 多少は今でもあると思います。今でも高松の四国新聞、松山の愛媛新聞には、上場株のほか「地方株」という欄がありまして、地方株として地元の非上場会社の「株価気配」が掲載されております。これは旧証券業協会の時代から、毎日掲載されていました。私も新聞社にそれらの気配値を報告していました。

—それは、各地区の協会が証券業協会に統合される以前もされていたわけですね。

上広 そうです。四国証券業協会のときからやっています。地方株を扱う特定の証券会社から協会の事務局に、例えばAという地方株の価格を一〇〇円から一二〇円に変えてもいいかと連絡がかかってくるんですね。そうすると、協会は他の証券会社に「A社の気配を一〇〇円から一二〇円にしたいという話があるが、どうでしょうか」と打診して、いいんじゃないかとあれば、それを協会から、新聞社に「A社株の気配を一〇〇円から一二〇円に変更」と連絡するんですね。

—店頭取引は相対取引でやっていますから、その気配ですよ。

上広 そうですね。ただ、実際の売買が成立したか、否かは報告を受けていませんでしたし、資料

徴求もまったくしておりませんでした。ですから、あくまでも気配を新聞社に電話連絡していただけでした。

——ということは、各地区の証券業協会は、売買管理なんてもちろんしておられないわけですね。

上広 東京、大阪、名古屋の各協会は売買管理をして、そのデータを発表していたと思いますが、それ以外の地区協会のことは存じませんが、四国は全然していませんね。

——店頭公開をするときに、幹事証券会社は協会に登録を届け出ますよね。四国の会社が店頭公開するときでも、四国の協会を通さずに東京の協会へ直接届け出をするわけですか。

上広 そうです。東京、大阪ですね。四国の協会を通すこととなっても、協会には男子職員が

二、三人しかいませんし、審査能力もありません。来ても対処できませんし、意味がないですよ。幹事証券会社もそれは分かっていたはずですよ。

——分かりました。じゃあ各地区協会としては、店頭市場にはほとんどノータッチだったわけですね。

上広 東京、大阪、名古屋地区協会以外の協会はノータッチですね。

——気配値を地元新聞に載せるということですが、どれぐらいの銘柄の気配が掲載されていたんですか。

上広 三、四本ぐらいだったと思いますね。今でも三本あります。

—今でもあるんですか。

上広 今でもあります。四国新聞に載っています。

—ことでん〔高松琴平電気鉄道〕とかですか。

上広 ことでんは止めました。地元税務署からの問い合わせに、地区協会はキチンと答えられないということと、ことでんからも止めてほしいという話があったんだと思うんですね。

—相続税絡みですね。

上広 税務署から、この相場はどうなんだと言われたって、「うちは分かりません。ただ、業者から聞いたものを載せるだけです。実際に売買が成立したかどうかも分かりません」と答えるしかないですわね。また、ことでんからも、もう止めてくれませんかという話もあったと思うんです。

よね。

今は、四国新聞に「四国ガス」と「伊予鉄」〔伊予鉄道〕、それから四国電力の子会社とありますが「四変テック」の三社の気配値が、月曜日から金曜日まで載っています。これらの気配値はほとんど変わりませんよ。

—今でも。

上広 今でも載っています。

—いまだに未公開株の気配値を出しているのは、北陸と四国ぐらいじゃないですか。他の地域の方に伺っても、「未上場株の売買なんて、もうやってない」とおっしゃっていますから。

上広 やっていないと思いますね。私も、四国新聞に「もうノータッチですよ」と言ったことがあるんですけれども、今も掲載されているというこ

とは、四国新聞がどこかの業者から、情報を仕入れて載せているんでしょうね。

——北陸では、今村証券に聞いてくるらしく、新聞には「今村証券調べ」と載るんだとおっしゃっていました。また、それで今村証券なら売買できるのかと思って、注文が来ることがあるんだとおっしゃっていましたね。

上広 四国でも昔は、「四国証券業協会調べ」と掲載されていたと記憶しています。だけど、「四国証券業協会調べ」と書いてあったら、協会に責任があるでしょう。でも実際は、協会はある証券会社から「気配値を上げたいんですけれども」と言われて、他社に「こう言ってきたらいいけれども、どうですか」と聞いて、「ああ、いいでしょう」と言われれば、それを気配値にするだけの話ですし、気配自体が実際に売買している値段では

ありませんからね。

それで、店頭市場が東京にできたときに、「店頭市場が東京にできますので、もう我々はできませんから、気配の情報もやりとりできません」と言って、「四国証券業協会調べ」は止めてもらったんですよ。でも、四国新聞さんは今も掲載されていますので、どこかが気配値を伝えているんでしょうね。

——未公開株を地場の証券会社に取り扱っていたということですが、取引されているお客さんは、その会社が設立されたときに投資していて、出資した方がお亡くなりになったときに、株券が出てきたといった理由で取引をされているんでしょうか。

上広 そうです。それで、相続人などが新聞を見たり、発行会社や証券会社に問い合わせるなどし

て、売ってくれないかと…。

——注文を受けた証券会社は、売る相手を探すわけですけれども、相手がなかなか見つからないですよ。そうすると証券会社は発行会社にその株券を持っていくんですか。

上広 たぶんそうですね。株券を持っている人は、四国新聞に気配値が載っていますので、その情報を提供している証券会社へ株券を持ち込んで、売ってほしいとおっしゃるんだと思います。それに対して、証券会社が「今はこのぐらいの気配だから、いくらだったらいましよう」と言っていて、買っているんだと思います。

——証券会社は株券を買うわけですが、買った株券は第三者に売るんじゃないかと、発行会社に持ち込むのか、それとも発行会社に嵌めこみ先を聞い

て、そこへ持っていくのか、どのようにして処分しているのでしょうか。

上広 地区協会はまったくタッチしていませんから、詳しくは分かりません。たぶんそうだと思います。発行会社自身が持ったり、発行会社の子会社を持ったり、役員が買ったり、いろんなやり方があると思います。

——ということは、転々と証券が流通する、本来の意味での流通市場ではないということですね。

上広 ないですね。

——例えば地方の人に聞きますと、昔はバスや電車の全線パスを欲しいから…。

上広 昔は、何万株以上保有すれば全線無料バスとかが貰えてね。ことでも琴参〔琴平参宮電

鉄」もあつたと思いますが、おっしゃったような理由で株式の売買があつたんじゃないですか。例えば、子どもが高校へ入るので、通学に使う無料パスが欲しいという理由で株式を買って、卒業するともう不要になりますから、売っていたんだと思います。そのときに間に証券会社が入るんでしょうね。

——四国ガスが未公開株だとおっしゃいましたけれども、ガス会社はどこも上場している印象があるんですけども…。

上広 ここはないですね。四国ガスは今治が本社の会社ですけれども、今治は小さい都市ですからね。ですから、高松では四国ガスにあまり馴染みがないんですよ。

——未公開株の取引はそんなに盛んではなかった

ですか。

上広 実際にどれだけの売買があつたか、全然分かりませんが、盛んではなかった印象が強いですね。当時、ジャスタックができてつありましたので、未公開株の取引をあまりやってはいかんと…。また、先ほど申し上げたように、いわゆる証券が転々と売買されるような市場ではないですから、価格形成上の問題もあつたかと思うんですね。

——多かつたときは、どれぐらいの銘柄の気配値を発表していたんですか。

上広 五、六銘柄ですね。

——取引されていた銘柄はそんなものですか。

上広 はい。気配値が公表されているのは、今は三銘柄ですけれどもね。取引されたかどうかは分

かりません。

——四国全体で…。

上広 四国新聞では三銘柄が掲載されていますね。ただ、愛媛新聞には掲載されているかは、当方では分かりません。

——伊予鉄もですか。

上広 伊予鉄がなぜか未上場なんですよね。土佐電は掲載されていませんね。

——戦前の土佐電〔土佐電気鉄道〕は大した会社ですよね。

上広 そうですね。

店頭登録勧誘と四国企業の特徴

——今の未公開株の取引と少し関連するんですが、バブルが弾けた後、各地区協会でジャスダックへの登録を呼びかけていたと思うんですが、四国ではいかがだったんでしょうか。

上広 これは東京本部の指示で行っていたんですよ。というのは、協会に店頭売買銘柄登録制度というのが昔からありまして、取引所に上場するほどには育っていないけれども、それに準じた会社の株式を売買できるようにしていたんですね。しかし、証券取引の東証〔東京証券取引所〕一極集中が始まりますと、地方取引所も上場基準を緩和していきましたよね。そうすると、従来は店頭市場に公開していた企業に対して、取引所も上場勧誘に来ますので、取引所と協会は競合するわけで

す。

そこで、協会としては地方にもいい会社はたくさんあるよということで、各地区協会の職員が企業を訪問して、こういう市場がありますよ。この市場を使って資金を調達しませんかと勧誘していたわけです。ただ、こういう話はトップに持つていかないと、話が進みませんから、地区協会の職員と本部のジャスダックを担当している部長が一緒に訪問して、勧誘していただくんですけれどもね。なかなか検討してくれる会社はなかったですよ。店頭登録しておけば、公募増資もできたんですけどね。まあ、その理由として考えられるのは閉鎖的、つまり同族体質が抜けていなかったんだと思うんですよね。

——同族体質が強かったとおっしゃいましたけれども、四国には同族会社が多いんですか。

上広 多いですね。

——大塚製薬もそうですね。

上広 もともとはそうでしたね。四国からジャスダックに公開した会社は、「日亜化学」や「ジャストシステム」がありましたけれども、私たち協会が頼んで公開してもらえたのではなく、大手証券会社が積極的にアプローチして公開させたと記憶しているんです。協会はジャスダック市場の育成という使命感で勧誘していましたが、証券会社は公開させれば手数料が入りますから、本気度が違いますわね。ですから、相手から言わすと、「協会が何をしに来たんだ」と思っていたと思いますよ。

私の友人が、三〇〇人ぐらい使っている会社の社長をしているので、そこへジャスダックの部長と一緒に行ったことがあるんですよね。でも、「う

ん、考えてみるわ」と言っただけはくれるんですが、「やっぱり見送るわ」と…。ですので、その理由を聞いてみるんですけれども、「企業内部の数字をオープンにしないといけないから」と言うんですね。

——情報開示のコストもかかるし、そもそもあまり情報開示をしたくないわけですね。

上広 そうです。開示しなくなかったと思います。

——それが一番大きいんですね。

上広 そうですね。それと、資金は地元の銀行さんが貸してくれますしね。あえてそういうコストを支払ってまで、公開する必要があるかと言えば、あまりそこに魅力はなかったんだと思うんですよね。

——ということは、四国の企業にとつての上場の意味は、企業の知名度を上げて、人材確保のときに役立てようというくらいで…。

上広 そうですね。若い人を採用するときにね。

——だから、採用をしないのであれば、上場する意味がないということですか。

上広 四国で新卒採用をしている会社を見ますと、金融機関は人数も多いんですけども、それ以外の地元企業は、採用する場合でも数人ですよ。ほとんどが未定とか、採用なしです。それだけ規模が小さいのか、成長性が低いんでしょうね。中にはタダノという大きなクレーン会社もありまして、あそこはたくさん採用するんですけども、それ以外の地元企業はほとんどが採用しないか、採用しても少人数ですからね。

四国四県の県民性と投資家像

——今度は、四国の地域性についてお伺いしたいんですけれども、「全国消費実態調査」で調べますと、香川県が四国四県の中では預金額が一番多いんですね。

上広 そうですね。

——その次が徳島県で、高知、愛媛という順番になるんです。一方で、証券投資は、徳島が最も多くて、香川、高知、愛媛という順番になっています。これを踏まえまして、香川県は預金が多い一方で、証券投資には消極的な印象を受けたんですけれども、香川の方は証券投資には消極的ですか。

上広 私個人としては、そういう感じを持っていい

ますね。香川県が貯蓄王国だということは巷間聞いています。高松市は四国の玄関と言われている、中央省庁の出先機関はほとんどあるんですけれども、香川県に本拠を置く大企業は昔からなくて、保守的な街なんですよね。

一方、愛媛県の面積は香川県の約三倍、人口も一・五倍くらいなんです。また、愛媛県は水産加工業や宇和島の真珠の養殖、それから松山には帝人もありますし、新居浜には住友グループが集積していますしね。

——別子銅山ですね。ただ、徳島、香川は一世帯当たり二〇〇万円ぐらい有価証券を保有しているんです。全国でもそれなりの高さなんですけれども…。

上広 愛媛は大手企業の拠点が三、四カ所ありますし、人口も香川より多いです。東京から見ると

と、愛媛県の方が進出しやすいんでしょうね。また、有価証券の保有額ですが、四国と言っても四県すべてが高いわけではなくて、バラバラだと思うんですよ。

——外から眺めておりますと、四国四県は同じように見えるわけですけども…。

上広　ところが、各県でまったく違うんです。

——徳島には大塚製薬、日亜化学、ジャストシステムなど、全国的に有名な企業がありますよね。ですから、預貯金も多いし、有価証券の保有も多いのかなと思ったんですけども、徳島の特徴として何か特記すべきことはありませんでしょうか。

上広　どうなんでしょうね。徳島はあまりよく知らないんですが、ただ、大阪に近かったから、大阪を向いていたとは思いますがね。一方で、その他

の三つの県は東京を向いているように思うんです。

昔の話ですが、大証〔大阪証券取引所〕は徳島へ株価通報テレビシステムの売り込みに随分来ていたらしいですよ。徳島は近いですしね。また、徳島の投資家も、大阪を向いていたと思うんですよ。そのうち、東証に取引が集中しましたから、東証、大証の重複銘柄を大証に注文を出しても、「出来申さず」が続くようになりましたので、大証の株価通報テレビは撤去されましたけれども…。

——証券取引は別にして、徳島は経済圏としては非常に大阪に近いですよ。

上広　はい、近いです。

——経済関係としては、徳島は四国というより

も、大阪という意識のようですね。

上広 どうしてもそうですね。一方、香川県は東京ですね。

——徳島はオーナー経営者がいらっしやるので、主としてそういう方が取引をされているのかなと思っただけですけども…。

上広 そうでしょうね。

——次に、高知に話題を移しまして、なぜ地場証券がないんですかね。

上広 高知になぜないかは分からないですね。ただ、遠いですよ。僕が若かったときは高速道路もなく、当時の国鉄では特急でも二時間半かかりましたから、大変でしたよ。

——高知県は陸の孤島みたいですよ。

上広 そうですね。高知県は面積はうんと広いんですけども、三方を山に囲まれていて、平地がすごく狭いんですよ。

——高知で証券取引をされているのは、主として漁師さんとかですか。

上広 それは分かりません。まあ漁師さんは、勝負事が好きですからね。

——愛媛の投資家は、どういう方が多いんでしょうか。造船会社の関係者ですか。また、みかん農家もブランドみかんがありますから、結構稼がないですか。農家の方も多いんでしょうか。

上広 造船会社はありますね。みかんも一時はよかったですけれども、豊作の年がありまして、価格が暴落したことがあるんですよ。だから、どうでしょうかね。

——四国にだけ証券取引所がないんですけれども、それはなぜだとお思いでしょうか。取引所を作ろうという機運もなかったんでしょうか

上広 何でないんでしょうかね。少なくとも、業界で取引所を作ろうという話は全然なかったですね。私の協会に入ったころは、「大証、大証」と言っていました。当時は大証もそれなりに商いもありましたからね。ですから、四国に取引所の必要性があったかという、なかったんだと思います。

——戦後、京都、大阪、神戸、広島に取引所が出来ましたね。戦前には各地に取引所があったと思うんですが、戦前も四国には取引所がなかったんですか。

上広 戦前、四国に取引所があったと聞いたこともありませんし、私自身の記憶にもありません。

——戦前、米の取引所はあったでしょう。

上広 それは知りませんが、証券はなかったと思います。やっぱり田舎だなと思います。そもそも上場会社がありませんからね。四国に証券取引所を作っても、そこに上場してくる会社はあまりなかったでしょうし、だんだんと規模も小さくなっていったでしょうね。やっぱり商いが活発でないと、取引所という機能は発揮されませんからね。通信技術の向上とともに、東京に一極集中しましたけれども、それも時代の流れかなと思っています。

——戦後、新しく取引所を作ったのは札幌だけですよね。

上広 札幌は戦後ですか。

——札幌は戦後です。ただ、札幌は他の取引所と

距離的に離れていますので、作ることができたんだと思います。一方、四国は大阪や広島に近いですからね。そういう要因もあつたんでしょうかね。事実、昭和二三年に証券取引法ができたときに、富山や高岡などとともに、高松も証券取引所の開設願を出しているんですよ〔大蔵省『財政経済情報』によれば、金沢、下関、高岡、福島、札幌とともに高松も取引所設立準備を行っていたとされる。また、昭和二三年一二月四日の「日本経済新聞」によれば、下関、福井、金沢、高岡、富山、福島とともに高松も証券取引委員会と取引所設立交渉を行っていたとある〕。

上広 ただ、許可を出すにしても、先ほども申しましたが、ある程度商いがあることが前提ですね。となると、上場会社もしくは上場予備軍の会社がそれなりにないといけないと思うんですね。しかし、香川県は支店経済ですから、本社機能が

ここにはないのでまず出てこない。高知も第一次産業中心ですから、上場企業はほとんど期待できない。そうすると、徳島と愛媛で少しあるかな程度ですから、そもそも上場会社がなければ、取引所の必要性もないですよ。

——香川と愛媛には証券会社がたくさんありますよね。他方で、高知は地場証券がゼロですね。四国の地場証券の歴史を辿って行くと、かなり再編されてきた歴史のように思うんですが…。

上広 そうですね。おっしゃるように、登録制から免許制に移る時から再編がされてきました。私の記憶にあるのは、香川証券さんが琴平証券、サヌキ証券を買収したと思います。それから、三豊証券さんが蓬萊証券を合併し、愛媛証券さんが八幡浜証券を、二浪証券さんが伊豫証券を買収したと記憶しています。そして、宇和島証券は倒産し

ましたが、今治証券は廣島高井証券（現在の東洋証券）が買収したか、株を買われたか、そんな話を聞いた記憶があります（今治証券は、昭和四〇年一二月に廣島証券へ営業権を譲渡した）。

一方、高知に地場証券が一つもなかった理由ですが、昔の上司から聞いた話では、高知の地場証券は登録制時代に経営者に問題があつて、免許を与えられなかったという話をされていたことは覚えていますが（高知県には、昭和二三年の証券取引法交付時には八社の地場証券があつた。しかし、その多くは昭和三〇年から三三年ごろに廃業なし登録取消となっている）。ただ、それくらいしか存じ上げませんで、詳しい理由はよく分かりません。

——愛媛は預金額も、証券の保有額もかなり低いんですけども、地場の証券会社が三つに、支店

が二五あります。これはかなり多いと思うんですけども、商売は個人向けというよりも法人向けなんですか。

上広 それは分かりません。さつきも少しお話ししましたけれども、経済規模もあるんじゃないかと思うんです。高松は中央官庁の出先機関と大手企業の支店が集中していますので、支店経済の街だと言われているんです。ですから、地元の小さい上場会社はあるんですけども、大手企業の工場もないんですね。他方、愛媛県は水産加工業、製紙業がありますしね。

——大王製紙もそうですね。
上広 大王製紙ですね。それから新居浜には住友グループがありますね。

——それに最近では今治タオルもかなり有名です

よね。

上広 今治も昔はよかつたんですけれども、中国で縫製する会社が多くなって、ものすごく単価を叩かれて、ずいぶん倒産しそうだったんです。それで、県も補助金を出したりして、非常に品質のよいタオルを作り出して、今は随分よくなったんですけれども…。

——今、香川県を代表する産業は何ですか。

上広 支店経済ですからね。代表する産業と聞かれても、ないとしたか答えられないですね。

——香川の人は、学校を卒業したら、どういう会社でお勤めされるんですか。

上広 支店では高卒の現地採用はするんですけれども、大卒はそれがありませんから、皆さん東京へ行くんですよ。私のときもそうなんですけれども…。

ども…。地元で就職するとなると、香川県庁とか市役所、あとは地元の銀行、信用金庫、農協ですね。支店はあるんですけれども、支店では大卒は採用しませんからね。

——ただ、金融機関はどこかにお金を貸さなきゃならないですし、産業は何かあるんじゃないかと思うんですが…。農業に貸し付けるわけにもいきませんしね。

上広 どうしているんでしょうね。分からないですね。農業ではないですね。

——となると、主はサービス産業ですか。

上広 サービス産業といっても、観光といったって金毘羅さん、栗林公園、屋島と言っていますけれども、これも僕が小さいときから言われている話ですね。観光も最近は盛り返ってきているんです

けれども、斜陽ですしね。とにかく大きな目立つた企業はないですね。なぜ銀行が生き残れるのが不思議でしょうがないんですよ。

出先機関が多いので、就職口もあつたのかなとも思つたんですけどもね。これで倉敷の水島のように、大企業の工場でもあればいいんでしょうけれども、ここは坂出に川崎重工業がありましたけれども、撤退しましたからね。中国や韓国にやられているんでしょうね。

四国の地場証券会社の特色

——地区協会別に証券会社の数を見えますと、経済規模から見て、四国と北陸は証券会社が多いじゃないですか。四国には地場証券が七社、北陸も…。

上広 北陸も多いですね。

——北海道は一社、東北は地銀系が参入してきて三社になりましたが、中国、山陰も…。

上広 昔は八社あつたと思うんですね（バブル期の中国地区には、ウツミ屋証券、大山証券（現在の大山日ノ丸証券）、カドヤ証券（現在の大山日ノ丸証券）、北田証券（現在の大山日ノ丸証券）、中村証券（平成一〇年に自主廃業）、日ノ丸証券（現在の大山日ノ丸証券）、津山証券（現在の中銀証券）、八幡証券（現在の藍澤証券）の八社が存在した）。しかし、ウツミ屋証券はリテール部門とそれ以外を分割しましたので、ひろぎんウツミ屋証券（現在のひろぎん証券）とウツミ屋証券に分かれましたし、大山日ノ丸証券が北田証券を合併しましたから、今は地銀系を除くと二社になりましたね。

——九州も地銀系を含めて二社ですよ。ところが

四国には七つもありますでしょう。これは経済規模からして、多いとお感じですか。

上広 多い、少ないは分からないですけれども、証券界では合併ブームがありましたよね。あのときに、四国の地場さんは店舗の一部閉鎖はしましたけれども、ずっと辛抱して耐えて、合併はされなかったですね。

四国地区協会では、「六社研究会」というのを開催しています、毎月、各地区協会長がメンバーとなって、東京本部で開催されている「地区連絡委員会」が終わった後、翌週に地場六社の社長に来て頂く社長会があったんですよ。そこでも、A社が合併するよとか、合併の話もいろいろ出るんですけども、みんな黙っているんですね。

一方、阿波証券さんは、けっこういろんなところに店舗を出して、他の地場証券さんと店舗が競

合するケースもあつたんですけれども、他の社長さんは黙っていましたね。たしかに、店舗の開設は役所の許可さえあればできるわけですから、言っても仕方がないというのはあるんですけれども…。

ただ、なぜ統合せずに持ち堪えられたかと言えば、地方ですから賃金が安かつたんじゃないかなと思ったりもするんですよ。赤字が続けば、資本を増やさなければなりませんし、店舗閉鎖の話も出てくるんでしょうけれども、それがなかったということは、賃金が安かつたからじゃないのかなと思うんですよ。それと株主さんが、同族の会社がほとんどだったと記憶しています。だから、株主一族が支援して持ち堪えたんだと思います。免許制移行後、証取法上何度か最低資本金額の引き上げがありましたけれども、そのときも金融機関や母店に出資してもらったという話も聞いたこと

がありません。

——ほとんどが同族経営だったわけですね。

上広 四国アライアンス証券を除いて、すべて同族経営ですね。

——ただ、社員数は香川証券以外の会社は、減らしているように思うのですが…。

上広 バブル期の従業員数と比べると、確かに減っています。香川証券さんが一三〇人くらいだったと記憶しています。その他は二浪証券さんが二〇人くらい、阿波証券さんが九〇人から一〇〇人くらいですね。そして、三豊証券さんが三、四〇人、愛媛証券さんも二、三〇人くらいだったと記憶しています。また、愛媛証券さんは、一店舗を閉鎖した記憶がありますね。

——他の地区では、例えば山陰ですと、雪が降ると商売にならないから、雪の降らないところへ行きたいといって、山陽地方に進出されたりしているわけです。四国は岡三証券を母店としていて、社が多いので、比較的合併し易いんじゃないかと思うんですけども…。

上広 香川証券さん、阿波証券さん、二浪証券さんは母店が岡三証券さんだったと思いますよ。

——岡三証券を母店にしているんだったら、発注システムとかが一緒じゃないですか。そうすると、システムの統合もし易いじゃないですか。いろんな会社でお話を伺っていると、統合の際のネックになるのはシステムだと聞くんですよ。つまり、異なるシステムを使っている会社が合併しようとする、統合後にどちらのシステムで仕事するかでまとまらないという話を聞きま

すので、母店が一緒であれば、合併はし易いんじゃないかと思うんですけども…。

上広 統合しなかった理由は、当時の経営者に聞いてみないと分からないですね。私は事務方ですから。私どもは、地場証券さんと密な関係を持っています、各社から情報を集めていました。ですから、その情報をお互いに交換すれば、より参考になるんじゃないかと思って、四国の地場六社の決算状況、一人当たりの株式受託売買高、人件費とかの資料を作って、六社研究会に出していただけです。ですから、個別各社の事情は、その当時の経営者に聞かないと分からないですね。ただ、協会事務局が作った資料を、各社の社長さんは一生懸命ご覧になっていましたよ。

——六社研究会で出されたデータとは、売買高と経営成績、財務状況のすべてですか。

上広 売買高、経営成績、財務、自己資本規制比率など、すべて出していました。

——それは六社に限って公開していたわけですか。

上広 そうです。全社長の了解を得た上で、マル秘扱いにして、六社の社長さんだけに公開しました。

——ということは、このデータを見れば、他社は何をやっているかは分かるわけですね。

上広 数字的には分かります。ですから、社長さん方は一生懸命、目を皿のようにしてご覧になっていました。持ち帰ってからも、一生懸命ご覧になっていたんじゃないかと思えます。

——このデータを作成されていたお立場で、デー

夕を編集されているときに、四国の六社の中で、特色ある経営をしているなど思われた証券会社はないんですか。

上広 特になかったですね。六社とも上場株の商いを中心にしていましたし、地元銘柄に集中していた会社も聞かなかったですね。ただ、四国の地場さんは、株は昔からやっていたんですけれども、投資信託をやり始めるのが遅かったですね。大手さんが投資信託に注力しだして、やっとして時代の流れで株式投資信託をやり始めたと思うんです。やっぱり株式本体の方が、手数料収入が得やすいんじゃないかなと思うんです。

—手数料自由化以降、四国の六社の委託手数料率はどのような変化がありましたか。

上広 自由化といっても、六社のうち四社の母店が岡三証券さんでしたからね。データがありません

るので分かりませんが、ある会社は安いけれども、別の会社は高いという話は聞かなかったですね。

岡三証券さんにしても、四社のうち一社だけに半分戻すとか、七割戻すとかはし辛かったんじゃないかと思うんですよね。だから、想像で話していますが、戻しの料率も一律だったと思いますよ。

—そうでないと、文句が出ますもんね。

上広 いつか分かりますからね。

三洋証券、山一証券破たんと

四国証券界への影響

—話題を変えまして、平成九年に三洋証券や山一証券が破綻したわけですが、それが四国の証券

会社に与えた影響には、どういったものがあつたのかをお伺いしたいのですが…。

上広 そうですね。山一が破綻したときは、地元テレビのニュースで、山一証券高松支店でお客さんが店舗に殺到して、店頭が混雑していたのは私も見ました。その後の四国の業界に何らかの影響があつたかと言われると、特にはなかつたと思いますね。当時四国には、山一証券は香川、愛媛、徳島の三店舗がありました。

——山一証券を母店にしていた地場の会社はなかつたんですか。

上広 山一証券を母店にしている地場の会社はなかつたと思います。

——四国は多くの地場証券が、岡三証券や三洋証券、第一証券、大阪の廣田証券を母店としていま

したね。

上広 そうですね。香川証券さんが岡三証券でしたし、二浪証券さんは三洋証券でしたが、三洋証券が破綻したので、岡三証券に変わりました。たしかに、おっしゃるように四国の地場さんは、岡三証券をはじめとする準大手や中堅証券会社を母店にしている会社が多いですね。

——旧大手四社の系列証券がなかつたですね。

上広 なかつたです。二浪証券さんが三洋証券の破綻時に、一時的に野村証券さんを母店にしたことがありましたけれども、それ以外は聞いたことがありませんね。

——野村証券が二浪証券の母店になったことがあつたわけですね。野村証券は母店業務をまったく受けないんですよ。ですから、かなりまれな

ケースだと思っんです。これは、三洋証券は野村証券に近いので、三洋証券破綻の責任を感じて、仕方がないから、二浪証券の母店業務だけは受けたんでしょいかね。

上広 そうでしょうね。あのときのこととして記憶にあるのは、三洋証券が破綻してバタバタしていたときに、二浪証券さんの母店をどこにするかが最も大きな心配ごとだったんじゃないでしょうか。もともと、二浪証券さんは先代の社長さんが、土屋陽三郎さんの知遇を受けておられたので、三洋証券を母店にしていたんですよ。

しかし、三洋証券の破綻以前に、大手証券会社が完全に潰れて無くなったことはありませんから、まさかと私たちも思いました。ですから、二浪証券さんの母店をどこにするかが、四国での三洋証券破綻による最大の影響だったと言えると思っんです。先ほどもお話しましたように、とりあ

えずは野村証券さんが母店をされるわけですが、野村証券さんも嫌がったみたいなんですよね。

というのは、二浪証券さんは個人が小口で行っていた信用取引が多いんですね。信用取引をする際には、お客さんは株券を担保に出すわけですが、母店が代わりますから、それを三洋証券から引き出して、野村証券さんの松山支店に持って行くわけですね。ところが、小口のお客さんが次々に、担保を差し出してこられますから、受け渡しが大変なんですよね。

——野村証券は本当は嫌だったけれども、三洋証券破綻の責任を感じて、仕方がないので引き受けただけですか。

上広 三〇万円、四〇万円の信用取引がたくさんあるわけですから、手間がかかってしょうがないですよ。小口の信用取引で、担保の株券をたく

さんの人が持ち込んで来たら、手間はかかりませんよね。

私の記憶では当時、野村証券さんで信用取引ができたのは、預かり資産が二、〇〇〇万円以上なといけなかったと聞いていました。だから、一、〇〇〇株、二、〇〇〇株の信用取引をされると、窓口は手間がかかって困るわけです。でも、野村証券さんが一時的にも母店業務を受けられたので、二浪証券さんのお客さんは助かったと思いますよ。ただ、野村証券さんが二浪証券さんの母店業務をされていたのは、三カ月だったか半年だったかだと思います。

一方で、当時、二浪（敬一郎）社長は、母店を引き受けてくれる会社を探さなければなりませんから、大変だったと思うんです。二浪社長もいろいろな会社にお願いされたと思うんですが、なかなかうまくいかなかったようで、最後は香川証券

の中條（安雄）社長に相談に行かれたんですね。それで…。

——岡三証券が母店業務を…

上広 岡三証券さんは松山に昔から支店があるんですよ。しかも、松山支店の支店長経験者は常務クラスに出世すると聞いており、優良店なんですよ。ですから、競合はするんですけども、当時、岡三証券の加藤（精一）さんが、日本証券業協会の会長だったからか、引き受けられた理由は分かりませんが、最終的には岡三証券さんが母店業務を引き受けられましたね。

——三洋証券の支店が、高松、高知にあったと思うんですが、破綻後、支店はどうなったんですか。

上広 高松、高知に三洋証券の支店はありまし

た。高松支店は二〇名程度の人員がいて、そのうちの半分程度が歩合外務員さんだったと思います。破綻しましたので、当然この二つの支店は撤退ですよ。そのときに、高松にいた歩合外務員さんは、全員、香川証券さんに移籍しました。それは、歩合の皆さんが、香川証券さんに移籍を打診したらしいんですよ。それで、中條社長が受け入れて移籍できたんです。また、高知支店も香川証券さんが社員数名と店舗を引き取って、香川証券さんの高知支店として再び営業を始められたわけです〔香川証券は、平成一〇年二月に三洋証券高松支店の歩合外務員七名を含む八人を採用するとともに、高知支店の店舗と社員もほぼ全員採用して、平成一〇年七月に高知支店を開設した〕。

高松支店の方は、歩合外務員さんが香川証券さんに移籍したと申しましたが、歩合さんはお客さんとのつき合いも長くて、深いことと、まだその

多くが五〇歳ぐらいだったと思うんです。ですから、まだまだ働けますので、中條社長に移籍を頼んだようです。当時、中條社長が「頼みに来たんじゃない」とおっしゃっていましたからね。まあ、ですから両支店は香川証券さんがすべてではないけれども、ある程度は引き取って下さったと記憶しています。

——では、結果的には三洋証券の破綻が、四国証券界に与えた影響はあまりないと理解してよいわけですか。

上広 なかったと思います。先ほども申しましたように、二浪さんの母店をどこに頼むかと、そこで働く社員をどうするかが大きい問題だったわけですが、どちらも香川証券さんがお世話をされて、大きな影響を与えたことはなかったですね。

また、山一証券の破綻も、山一証券を母店にし

ている会社は四国にはありませんでしたので、両証券会社の破綻が四国に与えた影響は、ほとんどなかったと思います。

急激な高齢化の進展と資産の流出

——少し話題を変えまして、四国は、急激に高齢化が進展しているんでしょう。

上広 高いです。秋田の次が高知、その次が鳥根だったと思います。四国には約四〇〇万人の人口がありますが、そのうちの高齢者はかなりいるんじゃないですかね。たまにテレビで見ますけれども、八〇歳や九〇歳の人が畑を耕したりしていますから、元気ですよ。仕事がそれなりにあるから、動けるんでしょうね。

——そうしますと、だんだんと高齢の方々の相続

が増えていくかと思うんですが、お子さんが都市部に住んでいるため、地方からお金が流出しているという話が出始めていますけれども、四国でもそういうことをお感じですか。

上広 はい。私の近所でも高齢者が一人でお住まいになっているお宅や、空き家が増えました。若い人が大阪とか東京へ行つて、街にいないんです。

——仕事がないですから、どうしてもあるところに人が集まりますよね。私も東京の大学で勤めています、学生に地元へ帰るのかと言つても、「仕事がないし、あつても安いから、親も「東京で働きなさい」と言っている」と言っていますもんね。

上広 大手企業の工場ができれば、就職の機会がすごく増えると思うんです。だけど、現実にはそ

ういうのもありませんから、食べていけないですし、「年をとってから帰っておいで」となりますよね。

——四国で若い人が就職する場がないというのは、上広さんが協会に在職中もお感じになられていたことですか。

上広 私が三五、六歳のときは、まだ景気がよかったですから、そこまでは思わなかったんですけども、バブル崩壊後を感じるようになりましたね。バブル崩壊の影響を最初に受けたのは都市部なんですけれども、地方はその半年、一年後からじわじわと影響が出てきて、景気が悪くなっていきましたね。それがずっと続いていて、どんどん働く場が減っていると感じますね。

——では、協会をお辞めになられるころは、人口

や資産の流出もお感じに……。

上広 一〇年前には人口減少なんて、あまり聞かなかったですね。この五、六年前からですよ。ですから、在職中はそんなことはなかったですね。

——証券会社もお客さんが高齢化していますよね。そうすると、若いお客さんを取り込まないと、次の世代が空白になりますから、生き残れないじゃないですか。人口が流出し始めると、限られた人に多くの会社が集まるわけですから、生き残っていくのは難しいですよ。

上広 難しいですね。ただ、これは四国だけじゃなくて、地方はみんなそうじゃないですか。結局、景気がよかったときに、みんなが東京へ一極集中した弊害が、今出てきているんだと思うんですよ。当時の政治家や偉い人は、東京が儲かっておればよくて、地方のことなど分からなかったん

でしようね。その弊害として、地方は疲弊してしまつたわけですよ。今になって、「人口減少に歯止めをかける」と言つて、選挙に立候補されますけれども、具体策は何も出てこないです。やっぱり仕事がないと人は集まらないです。そのためには、まず企業が儲からないといけませんよ。

四国地区国債委託販売団

結成の経緯

——また、話題を変えまして、四国地区国債委託販売団についてお聞きしたいんですけれども、これはどういう経緯で始まつたんでしょうか。

上広 昭和五〇年代に入ると、国債の大量発行が始まりましたね。国債の販売は、大手証券会社や都市銀行で構成される引受シンジケート団が取り仕切っていたんですよ。ですから、地方の地場証

券が国債を販売したいなと思つても、玉を手当てできなかつたんですね。

真偽は分かりませんが、聞いた話ではある大蔵大臣が街頭演説をした後、近くの地場の証券会社に行かれて、「国債は取り扱っているのか」と聞かれたときに、その会社は取り扱っていなかったそうなんです。それで、全国の証券会社が販売できるようにせよと命じられたことが、これのきっかけらしいです。それで、協会が間に入って、各地区の地場証券会社で構成された国債委託販売団を組織させ、大手証券会社が加盟会社に一社あたり二、〇〇〇万円を限度に国債の販売を委託したわけです（昭和五二年七月に、地区協会ごと）に割り当てを希望する会社をメンバーとする委託販売団を結成し、引受幹事証券からの割当が始まつた。昭和五二年七月から国債、九月から電力債の割当が開始され、当初は一社あたり月額五〇

〇万円が割り当てられ、後に一、〇〇〇万円となり、さらに五、〇〇〇万円へと割当額が引き上げられた」。

こうした販売契約を大手さんの幹事会社と、各地区の代表会社で販売契約を結んで、販売していただきます。また、実際に一〇年物国債を発行する際には、幹事証券会社から販売条件が提示されますので、各地区の代表会社が団員の希望を聞き取り、販売団としての希望販売額を幹事証券会社に伝えていたわけです。その事務手続きを、各地区協会と東京の本部で行っていたんです。

——協会が斡旋した委託販売が、だんだん広まっていますか。

上広 そうです。地場の証券会社が国債を欲しいということで、販売団を組織したわけです。これは全国各地にあったと思います。それで、各地

区の代表一社が一年間か二年間、各社の希望をまとめるわけです。一社に対して、一回の募集で二、〇〇〇万円まで応募できたと思いますので、各社が希望を申し出てきたものを、代表会社がまとめます。そして、四社の幹事会社に電話して、四国の販売団はこれだけほしいと伝えて、割り当ててもらうわけです。

——地方に国債の需要があったから、こういうものを作ったんじゃないかと、政治家が全国で売れと……。

上広 なぜ地場の証券会社には国債がないんだ、全国で売れと……。当時、大手さんは国債を販売されていましたが、準大手さんでもあまりなかったと思うんですよ。だから、そんな話が出たんだと思うんですね。

——なるほど。ただ、結果的にはあまり売れていなかったようなんですが…。

上広 そうです。それは四国の六社には、国債を販売するノウハウもなかったですし、六社の収入構成は、株式の委託売買手数料を中心としていましたから、国債を販売するよりも、株式の委託売買手数料の方が手っ取り早く稼げたんだと思うんですよ。だから、国債の販売には、あまり熱心ではなかったんじゃないですかね。

——株の新規公開のときも、幹事証券から地場各社に分けてあげるといのがありましたね。

上広 私が現役のときにはありました。

——あれはどういう根拠で行っていたのでしょうか。あれも協会が…。

上広 地元企業が公開する場合、地元の証券会社

も「その公開に何かと地元で協力しているんだから、大手さんばかりでなく、少しは回してくれ」と…。

——社あたり一、〇〇〇株を、必ず渡さなければならなかったんじゃないでしょうか。

上広 最低一、〇〇〇株を、地元の証券会社に配分していましたね。地元経済に協力しているんだから、最低一、〇〇〇株を配分しなさいと…〔昭和五三年七月に日本証券業協会は、地方所在企業の公募、公開株は、当該地域に本店をもつ地元証券会社にも分譲することを決めた〕。

——社あたり最低一、〇〇〇株ですか。

上広 たしか、それくらいだったと思います。

——それは、法制上は販売委託団となっていたん

ですか。

上広 いや、そうではなかったですね。

——国債の場合は、委託販売団でしたよね。株式は…。

上広 地元企業の株式公開のときに、地元の証券会社にも分配しなさいよというのは、委託販売団ではなかったと思うんですけどもね。でも、たしかにそういうことが行われていたことは事実です。

——一社あたり一、〇〇〇株は渡さないといけな
いという決まりがあったことは、私も覚えていま
す。

上広 当時、地方の証券会社は、お客さんから
「この会社が上場するけれども、何でおたくの会
社では取り扱わないんだ」と言われたら、上場す

るのが地元の会社だけに辛いですよね。そういう
ことで、要望が出たことから始まったんだと思
います。そのころ大手さんは、支店に三、〇〇〇
株、五、〇〇〇株と配分していたわけですから、
引受株数の一部を地元の証券会社にも配分してい
たんですよ。

電話債の募集と四国の

地場証券の経営における特質

——少し話を債券の話に戻しますが、昭和
三〇年代に電話債の売買が行われていましたが、
電話債の取引はどうだったんでしょうか。

上広 私が協会に入ったころは、電話債の取引は
やっていましたよ。私がある地場証券会社に監査
に行ったときに、電話債を買い取っていました。
あのころは、電話を引くと強制的に買わされたわ

けですが、お金のない人も多かったですでしょう。そういう人が、電話を引くために電話債を買わされると、それをすぐ証券会社に売っていたんですよ。ただ、きちんとしたマーケットはなかったですね。

——今も残っている地方の証券会社でお話を伺っていますと、電話債の募集業務から債券の取り扱いは始めて、割引債や中国ファンドの募集業務に注力していく。そして、今もそういう会社は投資信託の募集に注力していると思うんですね。そういう一つの流れがあるように思うんですね。でも…。

上広 加入者等引受電信電話債券、いわゆる電話債の買い取りは愛媛の二社がかなり熱心にやっていますね。特に、二浪さんは証券会社とは別に、二浪電話商会というお店が本店の隣にありま

して、そこで電話債の売買をしていました。この二浪電話商会というのは、電話債券だけじゃなくて、電話そのものの権利も売買していましたからね。かなり熱心でしたよ。

当時、二浪さんは「証取法上問題があるんじゃないか」と言われたりしていましたが、もう言われると「いや、あれは電話商会の話です」と言ってます…。

——電話機の権利の販売までやっていたわけですか。

上広 そうだと記憶しています。お客さんが「電話が欲しい」と言ったら、「用意しよう」と言ってますね。

——香川の証券会社は、そんなに熱心にはしていなかったわけですか。

上広 やっていたかも知りませんが、二浪さんのような話を聞いたことはなかったですね。

—では、割引債はどうだったんですか。

上広 割引債は興銀のワリコーを主として、みんなやっていました。香川証券はものすごく熱心に取り扱っていましたよ。

—ということとは、専ら四国の地場証券は株の売買が中心で、募集物は消極的だったという印象ですか。

上広 そういう印象ですね。そもそも募集物は玉が回ってこないんですね。全部大手さんが取られて、それを地方の支店へ回して、友好店には少し分けていたという話も聞いていましたし、お客さんから「大儲けしているのは、大手証券のお客さんばかりだ」と言われているんで、少しは回し

てほしいという話が、ずいぶん話題に上っていたことを記憶していますよ。

しかし、株式を中心とした経営だったので、国債の玉が割り当てられても、先ほども少し申し上げましたが、それを売るノウハウがありませんから、販売せずに何銭かの口銭をもらって、そのまま店に売却していたわけです。私の記憶では、信用取引が取引の半分くらいを占めていたと思うんですよ。信用取引でも非常に小口の取引ですよ。当時、毎月集計をとってしまして、総売買額と信用取引の売買代金、株数を出してもらっていたんですけれども、信用取引が取引の半分を占めていたと思います。

—四国の人は、結構投機的な性向があるんじゃないですか。

上広 そうですね。ただ、大手さんのお客さんは

そうではなかったですよ。なぜかというと、株価が二〇〇円、三〇〇円の株で、一、〇〇〇株買ったって二、三〇万円でしょう。そうすると担保といっても最低一五万円ですから、投資家から見れば、非常にやりやすいんでしょうね。

——ということは、地場証券だけが取引の半分が信用取引で、大手証券は違うわけですね。

上広 大手さんは、そもそも小口の信用取引をさせないと聞いていました。だから、地場証券だけだったと思います。私も監査に行ったときに帳面を見たんですけれども、一、〇〇〇株、二、〇〇〇株の取引を繰り返し行っていて、利益も三、四万円です。ですから、お客さんにとっても、ちよっとしたお小遣い稼ぎだったと思いますよ。

——でも、そういうお客さんは今、ネット証券で

取引しているでしょう。

上広 私はネット証券のことを知りませんけれども、手数料が格段に安いですから、そちらでやるでしょうね。対面証券とは手数料がまったく違うから、特に若い人は、ネット証券で取引をされますからね。

当時は、信用取引の貸付金に伴う金融収益は、金利が五、六%あったので、ものすごくよかったです。思うんですけれども、今は金利がものすごく低いですから、儲かっていないと思いますよ。だから、今の信用取引比率は下がっているんじゃないでしょうか。時代が全然違いますよ。

——事前に調べていても、四国の六社の中では、香川証券が一番革新的だと思うんですよね。例えば、ベンチャー企業に投資したりもしていますよね。

上広 そうですね。前社長のころにやりましたね。当時、ベンチャー企業がブームになっていましたからね。あれは百十四銀行さんとタイアップして、やったんじゃないかと思うんですけどもね〔香川証券は加ト吉など地元企業一八社とともに、香川大学発のベンチャー企業に出資し、大学発ベンチャーの支援・育成に力を入れていた。上広氏がお話になっているのは、百十四銀行と共同で募集した「香川県応援ファンド」を指していると考えられる〕。

——四国六社の中では、香川証券だけが人を増やしていますよね。
上広 そうですね。

——あとは…。

上広 横ばいか減少ですね。

——そのほかにも、外資や信託銀行と提携したり、富裕層向けビジネスをやったり、外国の投資信託を募集したりしていますよね。ああいうことをやっているのも、香川証券くらいですか。

上広 そうですね。私が協会在任中には香川証券さん以外で、そういう話を聞いたことはありませんね。

——他社は株式の委託売買が主ですか。
上広 そうですね。

——しかし株に依存していると、収益が市況に依存しますからね。
上広 だから、市況が悪いときは苦しかったと思うんですね。

——自由化前ですと手数料が高いじゃないです

か。だから、市況がいいときにたくさん儲けて、相場が悪いときは、ジーツと持ち堪えて、市況がよくなるのを待ってれば、また儲けられたじゃないですか。しかし、自由化されてからは手数料率が下がっていますよね。そうすると、よかつたときに儲けたお金で、我慢できる期間が短くなっていると思うんですよ。

上広 どうなんでしょうね。たしかに、人員は採用を少しずつ減らしていますから、減っているとは思うんですけども、この一〇年間で店舗閉鎖はしていないと思いますよ。ですから、各社頑張つて持ち堪えているんだと思いますよ。

——歩合外務員さんの数が増えていることもないんですか。

上広 ないですね。私が協会に入ったときは三豊証券さんや阿波証券さんにおられましたけれど

も、歩合さんも年々、高齢化していきますから、自然淘汰されていったんだと思うんですよ。各社とも、社長さん自体はあまり積極的に使おうという感じではなかったですね。

——管理できませんからね。

上広 そうなんですね。

地銀系証券会社の参入

——四国にも地銀系証券会社ができましたね。まったく血筋の違う証券会社ができたわけですけども…。

上広 私もびっくりしたんですね。

——地銀系証券に対しては、どう感じておられますか。

上広 一番影響のあるのは、二浪証券さんと愛媛証券さんですね。ただ、伊予銀行さんは、なぜ証券会社を始めようと考えられたんでしょうかね。銀行業務ではもう儲からないから、手数料収入を目論んだんでしょうかね。

——手数料収入でしょうね。

上広 投資信託を売買してくれば、販売手数料も取れますしね。

——伊予銀行が証券子会社を作りましたので、他の地域でもそういう動きがあるんでしょうか。

上広 いや、出てきていないですね。むしろ、徳島銀行さんは香川銀行、大阪の大正銀行で、徳島トモニホールディングスというアライアンスを作っているんですよ。四国には融資先がないから、大正銀行を取り込んで、関西で融資をしよう

と考えているんでしょうね。ですから、四国の地方銀行で証券子会社を作ろうという動きは、私が知っている限りでは、伊予銀行だけだと思いますね。

——ただ、先ほども少し話題になりましたが、愛媛の証券投資額はものすごく少ないんですよ。全国で三九番目ですよ。

上広 下のほうですね。

——だから、銀行顧客の中で富裕層に証券の販売をするんですかね。

上広 そうだと思えますよ。株式投資信託を売るんじゃないかと思うんですよ。

——しかし、愛媛は預金額も七四二万円で、全国三六番目なんですよ。

上広 それは平均額ですから、絶対数が多いんじゃないですか。ですから、お金持ちに「定期預金の話で来ました」と言っつて、投資信託に乗り換えてもらっているんじゃないですかね。やっぱり、銀行さんも手数料収入が欲しいんですかね。

——ファイブビジネスに移行していますからね。だから、生命保険や投資信託を売るわけで…。

上広 生命保険も売っていますね。

四国証券界の歴史を振り返って

——昭和四〇年以降、五〇年の歴史を振り返って、四国四県の証券市場に関して、これだけだけ言っておきたいことはありませんか。

上広 地道にですけれども健全に、それなりに育ってきたんじゃないでしょうか。また、証券会

社の社長さんも、地味ではあるかもしれませんが、堅実に経営をしてこられたんじゃないかなと思います。

——経済規模の割には、六社も残ったのは堅実だったからというわけですか。

上広 そうですね。免許制導入後、もう五〇年が経とうとしていますけれども、一社も潰れていませんからね。

——免許をもらったときから、証券会社の数は変わっていないんですか。

上広 変わっていないです。登録制時代には合併もあったんですけども、免許制になってから潰れたり、合併したことはありません。私が協会に入ったときから、四国は六社でしたね。香川証券さんなんかは、バブル時代に古い店舗を全部建て

替えられましたからね。

——あと、投資家層はいかがでしょうか。

上広 投資家層の特徴は分らないですね。

——先ほど、信用取引が売買高の半分ぐらいだったとおっしゃっていましたが、小口で回転させている人が多いということですか。

上広 地場さんのお客さんはね。回転すればするほどいいですね。

——何となくですが、四国には一杯船主がいるじゃないですか。そういう人たちが、投機的に取引をしているんじゃないかなと思うんですが、そういうのもあまり感じられないですか。

上広 感じませんね。そういう投機的な人というのは、あまり聞いたことがないですよね。

——広報センターと合同で行われた経済講演会に來られたお客さんは、どういう層だったんですか。

上広 昔も今と同じで高齢者が多かったですね。平日の一時とか三時とかにやっていましたからね。

——平日のですか。じゃあ働いている人は來ないわけですね。

上広 若い人は仕事に行っていますから、高齢者が多かつた記憶があります。バブルのときは、満席になるところもありましたね。毎年か、二年に一回やっていたと思うんですけども、高知も結構來られていましたし…。そのうち大手証券さんは、自社で講演会をされるようになりましたからね。

——地元にある上場会社の会社説明会はされたことがないんですか。

上広 それは、していなかったと思いますね。

——広島では旧広証正会員協会の会員会社が、地元企業を呼んでIR説明会をやっているんですけれども…。

上広 会社説明会をやっているんですか。そういうのは聞かないですね。香川証券さんは講演会をしておられますけれども、会社説明会はしておられなかったと思います。野村証券さんも講演会をやっておられますけれども、地元企業の説明会はされていないと思います。

——札幌でも、札幌証券取引所が地元企業のIR説明会をしたり、地元企業に投資家が投資するよくな仕掛けを作ろうとしているんですけれども

…。

上広 四国では聞かないですね。地場さんはもちろん、支店でも講演会はやっていますけれども、会社説明会は聞いたことがないですね。

——四国の投資家というのは、本当に相場の好きな人が回転、回転を繰り返しているというイメージですか。

上広 地場さんのお客さんは、そうだと思いますよ。大手証券さんは、二、〇〇〇万円以上の預かり資産がないと信用取引をさせないと聞いていますから、少し客層が違うと思いますが、地場さんはそういう決まりもないので、みんな信用取引で回転、回転させていましたね。地場さんにしてみると、それで手数料が結構入りますので、営業マンも一生懸命やっていましたよ。それは私が入ったときからそうです。

——一人当たりの預かり資産額も、大手証券と地場証券ではずいぶん違いますか。

上広 地場さんからは、預かり資産のデータをもらっていないかと思えます。もちろん大手さんのデータは分かりませんから、差があつたかは分かりません。ただ、当時、社長会でも「預かり資産、預かり資産」とおっしゃつていたことは覚えて 있습니다。

——どういふ方がお客さんだったんですか。中小企業のオーナーといつても、あまり企業がないということでしたし…。

上広 詳しくは分かりませんが、中小企業の社長さん、それから老舗の経営者は、投資をやつてい ると思えますよね。

——戦前の四国というと、世を騒がせた相場師も

いたわけですが、今はそういう人もいないですか。

上広 いません。聞いたことがないです。

——戦前ですと、高知の石井定七は横堀將軍と呼ばれて、かなり派手に仕手戦をやつていたんですけれども…。

上広 高知は、昔から高知競馬がありますので、勝負ごとが好きな県民性なんじゃないですかね。高知には闘犬と競馬がありますよね。

——四国四県に共通する投資家像があるのかなと思つていたんですが、各県でまったく違うわけですか。

上広 違いますね。私はそう思いますね。

——奈良ですと、吉野ダラーと呼ばれた山林地主

がいましたでしょう。徳島でも山林地主はたくさんいるんじゃないですか。そういう人もあまり相場はされませんか。

上広 どうなんでしょうか、私には分かりません。

——分かりました。本日はお忙しいところ、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、平成二九年九月一四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。

上 広 雅 吉 氏

略 歴

昭和19年 9月18日	香川県出身
昭和42年 3月	日本大学経済学部卒業
昭和42年 6月	家具製造販売会社入社（～昭和43年 4月）
昭和43年 7月	四国証券業協会入所
昭和48年 7月	日本証券業協会四国地区協会
昭和52年 5月	同協会企画部
昭和55年 7月	同協会四国地区協会
平成 4年 6月	同地区協会事務次長
平成 8年 6月	同地区協会事務局長
平成13年 9月	同地区協会常勤嘱託（～平成16年 9月）