

『証券経済研究』 第100号記念座談会

(出席者)

- 小林 和子 (当研究所名誉研究員)
佐賀 卓雄 (当研究所理事, 当研究所特任研究員)
二上季代司 (当研究所主任研究員 (大阪))
松尾 順介 (桃山学院大学経営学部教授, 当研究所客員研究員)
若園 智明 (当研究所主任研究員 (東京))

(進行)

- 安田 賢治 (当研究所前事務局長)

目 次

- | | |
|--------------------|------------------------|
| はじめに | 3. 佐賀卓雄 |
| I. 『証券経済研究』の創刊 | 4. 松尾順介 |
| 1. 創刊の理由等 | 5. 若園智明 |
| 2. 『証券研究』と『証券経済』 | IV. 今後の『証券経済研究』, 若手研究者 |
| 3. 『証券経済』と『証研レポート』 | 1. クオリティー等 |
| II. 『証券経済研究』の編集 | 2. バランス等 |
| 1. 共同編集 | 3. 若手研究者の育成 |
| 2. 研究会号と個人論文号 | 4. 当研究所の若手育成 |
| 3. 編集委員と研究会 | 5. 論文が書けない・調べない |
| 4. 季刊への移行 | 6. 論文のテーマとデータ |
| 5. ステータス | 7. 大学の状況 |
| 6. 原稿料 | 8. 大阪研究所 |
| III. 私と『証券経済研究』 | 9. 研究テーマ |
| 1. 小林和子 | 10. 続けるために |
| 2. 二上季代司 | おわりに |

はじめに

安田 本日は, お忙しいところ, ありがとうございます。
ざいます。それでは座談会を始めさせていただきます。

きます。

まずはじめに, 『証券経済研究』の歴史等について簡単に紹介させていただきます。

『証券経済研究』の第1号は1996年(平成8年)5月に, (財)日本証券経済研究所の東京

研究所が発刊していた『証券研究』と大阪研究所が発刊していた『証券経済』が合体する形で、創刊されたと聞いています。株式市場でバブルがはじけて5～6年を経た、金融ビッグバンや金融危機が話題になった時期になります。

編集については、当初、東京と大阪で、共同で行っていたようで、2003年（平成15年）3月に発刊された第41号まで共同で編集していたと聞いています。

その間、年6回の発刊でしたが、2003年（平成15年）からは年4回となって、3、6、9、12月の季刊ということになりました。

その後順調に発刊を続け、今年12月に、100号を迎えることができました。

『証券経済研究』1号～100号の掲載内容については、（公財）日本証券経済研究所ホームページの「出版物・研究成果等」でご覧いただけます。

<http://www.jsri.or.jp/publish/research/index.html>

I. 『証券経済研究』の創刊

1. 創刊の理由等

安田 それでは最初に、『証券経済研究』が創刊されるまでのことをお聞かせ下さい。

東京研究所の『証券研究』と大阪研究所の『証券経済』がなぜ合体することになったのかという背景について、色々あろうかと思いますが、ご存じのことがあれば教えていただきたいと思います。

小林 この形での創刊については、研究員が発案したことではなく、当時の役員から出された

案で、私たち研究員は、受容れた、受容れざるを得なかったということです。

安田 そうした案が出てきたのは、経営的、財政的な側面が強かったということですか。

二上 それもあったでしょうね。その当時は、小山昭蔵理事長ですから、小山さんに聞かないと分かりませんが。

我々大阪は、東京から言われたことですから、全く受け身なのです。受け身ながら聞いている感じでは、小山さんが、統合したかったようです。

小林 当研究所の成り立ちについて言えば、大阪は、1958年（昭和33年）8月に大阪証券経済研究所として設立され、東京は、1961年（昭和36年）8月に日本証券経済研究所として設立された。二つの研究所はしばらく並立していたが、1969年（昭和44年11月）に最初の統合というか、形の上では、大阪証券経済研究所がなくなって、日本証券経済研究所の東京研究所、大阪研究所になったわけです。

二上 しかし、やっていることが全く違うので、実質的には統合になってなかった。

小林 それを歴代理事長はそのままにしていたけれども、小山さんの代になって見直してみたら、小山さんの性格からして、「これは何だ。真に統合すべきだ」となったのだと聞いています。

二上 気持ちはそうですね。

安田 財政的な面などでは、あのころはバブルの後でニューヨークの事務所が廃止されたり、色々あった時代だと思いますが。

小林 業界から何か言われたのか、それは私たちには分かりません。もちろん、財政的にも一本化してすっきりさせて、業界に説明しやすい形にしたいという思いは役員室にはあった



でしょう。

松尾 大阪の研究員の受けとめ方は、一言で言うと、リストラされたという意識で受けとめているというのが正直なところだと思いますね。

2. 『証券研究』と『証券経済』

安田 東京研究所の『証券研究』と大阪研究所の『証券経済』が似ているという感じもあったのですか。

二上 それは逆だと思います。

大阪の刊行物は『証研レポート』にしても、『証券経済』にしても、定期刊行物なのです。

『証研レポート』は、僕が入ったときは毎週出ていましたし、後ほど月に1回になって、今は2カ月に1回ですけれども、頻度が少なくなったとしても、共通しているのは定期刊行物です。決まった日に出ている。『証券経済』も、初めは『証券経済月報』で、月に1回、それが1965年（昭和40年）の証券恐慌以降、年に4回になってクォーターリーになりましたけれども、頻度が変わっても定期刊行物なのです。

それに対して、東京の『証券研究』とか『証券資料』は不定期です。『証券研究』のほうは、研究会の成果をまとめた研究会の特集号みたいな感じのものが多くですね。

前向きに考えたら、多分、小山さんは、『証

券研究』と『証券経済』を一緒にさせて、定期刊行物にしたかったのではないかと思います。小山さんは、従来の『証券経済時報』も、1994年（平成6年）4月から、体裁を改め、内容を拡充して『証券レビュー』に衣替えしました。定期刊行物にして、研究員に定期的にかかせたいというのが、小山さんや関さんの思いだったのではないですか。

小林 東京は研究会で成り立っている研究所ですから。

佐賀 例えば、元研究員の小林襄治さんなんか1人で『証券研究』1冊全部書いている。翻訳したものもありますね。

二上 イギリスの証券業なんかを1人で書かれている。

佐賀 全く不定期。

安田 性格が違うものが一緒になるというのは相当難しい感じもしますね。

佐賀 結構大変ですよ、すり合わせが。

二上 定期的にすると、必ず出さないとはいけませんから、誰か執筆者を探してきて、書かせないとならないので、編集者が大変ですね。

小林 正直言って、『証券研究』は編集委員会がなかった。恐らく当時の理事長が全体を見て考えておられたのでしょう。

二上 出来次第、その都度出版だから、編集はなかったのではないかと。

小林 研究会が「いつごろだったらまとめられます」と言うので、それが次の号になるので、年4回などはとても出せない時期があった。しかも東京は研究員の数も大阪に比べて少なかったし、やめる人も多いという感じだった。

二上 定期的に出そうとすると、編集が大変ですし、書く人も、定期的に、順繰りに書かないといけない。『証研レポート』など毎月出てい

ましたから、我々は月に1回必ず書かなければいけない。書いた瞬間、またその次のタネ探しをしなければいけなかった。

安田 何で東京は定期刊行物的なものがなかったのですか。

小林 『証券研究』も年に3回か4回発刊するというつもりではあったのだと思います。ただ、東京の場合は、ほかに単行本を出すので、それに研究員の力は結構そがれていった。私など、『日本証券史資料』（1981年（昭和56年）8月『戦後編第1巻』発刊開始）の編纂と両方で非常にきつかった時代がありました。

安田 東京と大阪の成り立ちの差が出ているということですかね。

二上 小山さんなりに、東京の研究所を大阪のような研究所にしたかったのではないですか。

小林 それは全く無理だったと思うけど。

安田 今は余り感じないですが、昔はそういうふうに関東と大阪の性格は違っていたのですか。

小林 全然違っていたのですよ。

3. 『証券経済』と『証研レポート』

松尾 大阪の研究所では『証券経済』という雑誌の下に『証研レポート』があって、『証研レポート』をベースに研究が成り立っているというのが大阪の基本的なスタンスなのですね。

私は『証研レポート』に、少ないときでも年6本、多いときは8本くらい書いていた。『証研レポート』は、月刊の定期刊行物で、締め切りが非常に厳しいというのもさることながら、大阪研究所の場合は、タイムリーなものを書いてくれという要請が非常に強かったのですね。大学の研究紀要とは全然違って、証券市場のタイムリーで、ホットな問題を扱ってくれという

ことが非常に強調されていた。それを私たちは強く意識していたわけです。それを毎月のように書いていた。しかし、それだけだったら、時論を追いかけるだけになるので、それをベースにして、学術論文の形に仕上げたいということもあって、『証券経済』が成り立っていた。『証研レポート』と学術誌の棲み分けをしていた感じがしますね。

小林 『証研レポート』で時間が限られた中でとりあえず書いたものを、何本か積み重ねていくうちに論文形式にまとめるベースができていったという関係があったわけですね。

松尾 そんな感じです。ただ、それだけだったら本数が足りないの、僕たちは大学の先生とか学会で興味ある報告をした方々にお声掛けをして、「書いてくれませんか」みたいな形で原稿募集は常に意識していました。

とは言いながらも、そこはちょっとアンビバレントなのですが、声掛けはするのですが、私たちの要求しているクオリティーに合わないものはバンバン落としたんですよ。有名な先生の論文とか、有名な先生に紹介していただいた、そのお弟子さんの論文を落として怒られたりした。そうしないと、クオリティーの低い論文が載ると、自分たちの研究のクオリティーも低く見られてしまうので、僭越ながら、かなり厳しく審査させていただいたわけです。

Ⅱ. 『証券経済研究』の編集

1. 共同編集

安田 統合してできた『証券経済研究』は、2003年（平成15年）（3月に発刊された第41号）まで共同編集だと聞いています。大阪では、

『証研レポート』との関係なども、それまでの形と同じようにやっていたのですか。

松尾 『証券経済研究』となった後も、持ち回りで大阪、東京で編集をしていて、大阪が編集をするときは、『証券経済』のときの編集のような意識でやっていたのは事実ですね。全員がどうか、そこはわからないですけど。

二上 共同編集というか、相互編集と言ってもいい。

佐賀 1号ずつ交代で編集する。

小林 最初は年6号だから、年に3回ずつやっていた。

佐賀 大阪研究所は専任研究員がいなくなったので、2003年（平成15年）からは東京の編集となり、年4回、3、6、9、12月の季刊になった。

安田 共同編集の時の印刷そのものはどちらで。東京ですか。

二上 東京は奥村印刷、大阪は日本写真印刷で、交互に作成した。

安田 どういうふうにゲラのやりとりをしていたのかと思っていたものですから。発送先は同じですね。

若園 僕が大学院生のときに2001年（平成13年）の第33号に投稿しました。このときは大阪の福本葵さんが担当されて、ゲラの受け渡しは大阪の研究所と遣り取りしたという記憶があります。

松尾 完全に持ち回っていましたね。

安田 実質的に2つ並行してやっているような感じですね。

佐賀 共同編集といっても、それぞれ交代でやっていたという意味ですね。

若園 最初の投稿は、東京の研究所宛てに原稿を送っていると思います。その後、大阪と遣

り取りしました。窓口は当時東京になっていたと思います。

小林 そうかもしれない。東京は研究会号を作ると、その号には個人論文は載せない。大阪は基本、個人論文だから、大阪に回してほしいしていたのかもしれない。

松尾 そうですね。

2. 研究会号と個人論文号

安田 研究会号というのは、東京のほうでやっていて、むしろ個人論文のほうが少ない、ポツンポツンという感じでした。

小林 東京はそうです。研究会で書いてその上に個人論文まで書いていられませんでした。

安田 大阪では、『証研レポート』はあるのですが、それ以外の研究会の成果をどこかに発表するというにはなっていないのですか。

二上 大阪の研究員が個々に東京の研究会に出席するということはありますが、大阪でやっている研究会というのはあくまでも『証研レポート』のチェックなのです。

『証研レポート』というのは、毎月毎月順番で回ってくるわけだから、絶えずネタ探しをして書かなければいけないわけです。結局何に頼るかという、新聞とか雑誌に頼らざるを得ない。新聞か雑誌を読んで、書くネタはないかと必死になって探すんです。

どうしても内容は事実の羅列に終わってしまったりする可能性がある。そうすると、事実の羅列じゃないか、どこにロジックがあるのかということになるので、それをチェックするために研究会はやっていた。研究会をやって、ああでもない、こうでもない、これはロジックがないとか、ガンガンやって、それでみんなに読んでもらえるようなレポートに仕上げるための

たたき台に使っていた。東京の研究所の研究会のようなやり方ではない。

安田 大阪は証券経済研究会というのがずっと続いていて、それが『証研レポート』になっている。

小林 それは『証研レポート』のレベルを保つための切磋琢磨、ディスカッションの場所のようなものですね。

安田 東京にはいろんな研究会がありました。

小林 それは最初からあった。東京はそういう研究会で成り立っているところで、しかも外部から、そのころは、客員とは言ってなくて非常勤研究員とか、非常勤じゃなくても、ただ研究会に参加する人たちがたくさん集まっていた。そのかわり、東京は常勤研究員が少ないという組織だったわけです。

二上 大阪の研究所の研究会は、所員だけ、レポートを書く人のための研究会だから。

松尾 週1回やっていましたね。週1回所員の持ち回りで報告していましたので、かなりなハイペースで回ってきました。さらに、率直に厳しく、お互いにやりとりはしていたように思いますね。

小林 大阪研究所長も参加していた？

松尾 所長も参加し、書いていました。

二上 元所長の熊取谷武さんとかが書いていました。所長が書かなくなったのは、事務系の人が所長になったから。

佐賀 熊取谷さんなど毎号書いていました。

松尾 事務局の石澤和夫さんも、古い話とか証券市場に詳しくて。僕たちは知らないのを、教えていただいたことがある。

佐賀 研究会の数も、僕の記憶では、小山さんのときに大分整理された。第1次のリストラがあって、関要理事長のときもやりましたね。関



さんのときは客員も減らしたのではないですか。

若園 僕が入ったときには東京研究所で、月に1回程度、総ての研究員が参加する研究会をやっていましたね。月曜日の朝。

佐賀 そういう時期もありましたね。

小林 研究員の研究会というのは、私が個人的に呼びかけてやっていた。そうではなくて、所内の研究員と役員と事務方が集まる会議もあった。

安田 研究員が、「証券セミナー」という講演会で講師をする前に、一度皆さんの前で話をし、たたかれて、整理しなおして講演したという話は聞いたことがあります。

3. 編集委員と研究会

安田 編集長といいますか、どういう仕組みで編集をしていたのですか。

小林 『証券研究』では、そういう役割の人はいなかった。研究員も誰も責任を持っていなかった。自分の研究会の号のときにまとめるといっただけで、全体を1年通して見計らってということとはゼロでした。

安田 あのころ、事務局は藤田哲史さんが編集をされていました。

小林 事務方として、校正とか印刷屋さんとの

やりとりはやっていましたけど、研究誌の編集そのものにはかかわっていません。

安田 次の号を何にしようかというのは、自然発生的に出てきたのですか。

小林 研究会で、うちの研究会は来年の何月に書けるとかというのは自然に出てきて、その合間に個人研究号が作れるなら作るという感じです。その情報は、藤田さんあたりに集まっていたかもしれませんが。

安田 大阪の事務方の方は？

二上 大阪は一応研究員で編集に当たる人間を決めて、その人が外部からの依頼の原稿の窓口になっていました。

松尾 ただ、特定の1名に担当させていたわけではなく、内部の研究員何名かがレフェリーとして読み合わせをして、書き直しとか突き返しとかやっていましたね。さらにはラインナップをそろえるために、研究員全員が編集委員のような心づもりで、いい論文を書いてくれる人を探していました。

安田 その流れで『証券経済研究』になったときも、編集は、大阪ではそういうやり方をしていたということですね。

佐賀 東京も、多分、今と変わらなくて、最初から2人でやっていると思います。

小林 研究員の中で、その年の担当というのは決めたと思います。今1年で交代している？

若園 1期2年を2人で、1年ごとに1人ずつ交代していく。僕が入ったときにはそういうシステムはできていました。

安田 東京のほうは、これまで不定期だったのが定期になったという意味では大変ですね。今までとやり方が大分違うわけです。

小林 それは、きちんと出さなきゃならないという意味で、東京は、研究員に対する締めつけ

だったのです。

安田 そうすると、次に、誰が何を書くかというのはどういうふうに決めていたのですか。外部の人に書いてもらうのもあるでしょうし、研究員は年に何回か書けとか、そういう形になるのですか。

小林 一応研究員は全員どこかの研究会に所属しています。一度も書かないで解散したような研究会もあるかもしれませんが、研究会は2年か3年に1回は成果をまとめるというので、ソフトだけでも予定は立てていた。

安田 研究会がいつ終わるか分からなかったこともあったようですが、『証券経済研究』に合わせて報告が出るようにしたのですか。

佐賀 2年に1回取りまとめるという感じですね。

小林 それはどこか途中ではっきりしたので、それ以前はいいかげんだった。(笑)

松尾 小山理事長が、期限のない研究会は研究会と言わないのだということをおっしゃったと漏れ聞きました。

小林 2000年(平成12年)当時には2年間でまとめるということがはっきりしました。それ以前は2年か3年に1回くらいは出していた。

安田 研究会はいろいろありますが、『証券経済研究』に載るのは、株式市場研究会と公社債市場研究会とヨーロッパ資本市場研究会。あと幾つかあるようですが、そのころあった研究会の全部ではなくて、一部が『証券経済研究』に載っているようです。

小林 単行本で出すのが幾つもありましたね。

安田 その棲み分けというのはどういうふうになっているのですか。

佐賀 例えば、金融商品取引法(証取法)関係はずっと単行本です。しかも、研究会で速記録

を出しています。証券税制研究会も最初から単行本ですね。それから、証券経営研究会も単行本ですよ。

小林 特別の研究会は一般の研究会とは違う。

安田 金商法と証券税制と証券経営研究会の3つは特別だというのは聞いたことがあります。

佐賀 最初から単行本にしてくれと言われ、小山さんのときに立ち上げた。小山さんは、単行本のほうが見てくれると。

小林 『証券研究』や『証券経済研究』では読まれないから、単行本にして、色でもきれいにしてという感じだったと思います。

安田 そういう意味では『証券経済研究』は堅い雑誌ですものね。

佐賀 普通の人は、あまり見ないですよ。

4. 季刊への移行

安田 共同編集が2002年（平成14年）の第41号までですから、その後2003年（平成15年）から年6回の発刊が年4回の発刊になりました。そのころ大阪研究所が客員研究員体制に移行したとききましたが、共同編集をやめ、年4回の季刊にしたというのはそれが背景ですか。

小林 共同編集が成り立たなくなったわけです。仕方がないですよ。研究員がいなくなったのだから。

佐賀 東京で4回全部引き受けるのはちょっときついので、年3回にしないかという声もそのときにあったのです。しかし、年3回というのは定期刊行物のネットワークにのらないようで、検索するときに引っ掛からないらしい。

小林 不定期刊になるのでしょうかね。

佐賀 それで年4回というのがギリギリだと。

安田 第3種郵便の対象になるかどうか、ということもあると思います。



小林 その後は、2年間で8冊を出すのに当たって、2年間で終わる研究会がいつ書くか、今年か来年かという情報を入れて、合間に個人号を入れるというふうにしていたと思います。若園 2004年（平成16年）の4月に入所した時に、『証券経済研究』の編集委員を担当しましたが、そのときには、今年は、何月号と何月号が研究会特集号で、個人論文特集号は何月号だという予定は組まれていました。

小林 1年に関しては、もう、それで予定が立っていたわけです。

若園 1年後位まではそれでめどをつけていました。研究会特集号は本数がきちっと入りますから、個人論文号にどうやって本数を集めていくかというのをやっていました。

安田 それは、自分たち、所内の人が書くのと同時に、外の方を呼んでくるわけですね。

若園 外からの投稿は結構、その当時はありましたので、投稿の中からセクションして、載せられるものを載せていく。2号先、3号先でちょっと本数が少ないときは、所内の研究員に聞いてみたり、原稿は手元にないかとかいうことはやっていました。それでも当時は投稿論文が非常に多かったのです。

佐賀 今と比べると、このころは投稿論文が多かった。最近は少ないですね。

安田 本数が全然違いますものね。

若園 むしろ外部の人には、掲載はできるけれども、この号は本数がかなりあるので、6カ月先ですとかいうことはその当時はよく言っていました。

5. ステータス

安田 投稿があるということは、『証券経済研究』を皆さん、読んでいてくれて、それが大きいのですかね。

小林 学術刊行物でしょう。

若園 もちろんそうです。

小林 これに載せたということの意味はあるわけですね。

若園 僕が一番最初に『証券経済研究』に載せたのは、博士号論文に入りたいという希望があったからです。所属していた大学の規定で外部への投稿論文の掲載が必要だったのです。当時は大学院の図書室に行くと、学術雑誌というコーナーがあり、そこには『証券経済研究』が置いてありました。金融系の学術雑誌はそれほど多くはなく、東大、一橋大、神戸大あたりのジャーナルと『証券経済研究』、あとは金融学会とか証券経済学会の年報ぐらいです。選択肢の1つとして、『証券経済研究』というのは非常にありがたかったのです。

佐賀 ステータスと、多分原稿料だと思います。大学の雑誌はないか、あっても1万円とか2万円ぐらいでした。

安田 今の編集委員の方は本数を集めるのに毎回苦労しているみたいですね。

佐賀 ここ数年は本当に集めるのは大変だと思います。

もう1つ、証券経済学会に参加したときに、いい報告だと声をかけるのですが、最近声をか

けたいような報告が余りない。

安田 証券経済学会の学会員も減っていますね。

今でも事務局に、『証券経済研究』に書いた論文の掲載証明を出して下さいという依頼が来ます。査読付きだから証明を出すと、大学の中できちんと評価されると聞いたことがあります。

若園 博士論文として査読付き論文という形で出すときに、年に4回出してくれるところは、他に金融系では多分ないですね。

松尾 『証券アナリストジャーナル』は、一応レフェリーつきの雑誌ということになっていますが、論文の文字数がタイトで、余り長いのは載せてもらえないようです。

若園 雑誌で、例えば学会のジャーナルみたいなものでも、2万字のものは載せてくれないところがあります。以前、上限1万字という形のところがあって、そこではほとんど何も書けない。『証券経済研究』のように2万字のものをきちっと載せてくれるところはなかなかないですね。

小林 学会誌には沢山載せたいでしょう。

松尾 沢山載せたいというのがありますが、大抵は年に1回の発刊です。

安田 それで、『証券経済研究』は字が小さくて、2段組みで、珍しい体裁なのですね。

小林 『証券経済研究』でも上限はありますよ。2万字のものが5万字とか書いていたらだめ。

若園 図表等を入れて2万字ということになっています。どうしても多い場合には上下に分けてくれとかというお願いはしています。

小林 原稿料にも制限がついた。以前は無制限に出していたけれども、上限幾ら、2万字まで

しか出しませんということにはっきりなっている。

安田 編集委員の方も、「査読」というのがよいか分かりませんが、書き直しさせるのは今でも多いように聞いています。レベルを維持するのに相当苦勞されているのですか。

若園 匿名のレフェリー制度で、例えば広くレフェリーを外部から募り、振り分けるという形はとってはいないのですが、それでも、専門に近い研究員が読みますし、専門に近い研究員が内部にいないければ外部の専門家に頼みます。そういう意味では確かに査読はしています。きちっと読んでいますので、直すべきところはきちっと要求しますし、かなりの投稿論文が掲載不可になります。そういう面では学会のジャーナルと比べても審査の質は引けをとらないと思います。

安田 一生懸命査読してレベルを上げて、維持されている雑誌だからこそ、一般の人が読みにくいというのもあるでしょうし、そのジレンマもあるのではないですか。

若園 あくまで学術雑誌ですから、一般の人を読み手の対象にしてなくて、やはり証券、金融の専門家が対象です。一般の人を読み手としては全く意識していません。一般の人が読めるような形になると、『証券レビュー』とか『証研レポート』が近いのですが、それでも全くの一般の人というわけではないです。

松尾 「全くの一般の人」は無理でしょうね。市場関係者の範囲じゃないですか。

小林 市場関係者、ジャーナリストとか、関心を持っている人ですよ。

若園 例えば日銀の方などから、読んだという話をお聞きますが、『証券経済研究』よりも『証券レビュー』とか『証研レポート』のほう

を皆さんお読みになられていますね。『証券レビュー』とか『証研レポート』を研究所の学術雑誌だと思われる方は結構いらっしゃいます。あれは少しやわらかい書き方で内容も易しいものなので、研究所としては『証券経済研究』という正統な学術雑誌を出していますよという話はします。

安田 『証研レポート』は薄くて読みやすいですね。『証券経済研究』は量が多いので、要旨だけさっと読んで、それで終わりにしてしまうのですが。

小林 要旨も証券会社の中小の社長さんたちに「読めない。せめて要旨を付けてくれ」と言われて付けるようになったと思う。

安田 便利ですよ。1 ページ弱のダイジェストで要旨があると。要旨があって、その下に目次もあるので。

松尾 ネットのアクセス件数では、『証研レポート』とか『証券レビュー』のほうが多いのではないですか。

安田 金商法研究会の研究記録、あれが一番あって、『証券経済研究』と『証研レポート』でおもしろいテーマの論文が次に入るといった感じですよ。

証券経済学会の年報との棲み分けはどうなっているのですか。

佐賀 全然関係ないです。ただ、うちの研究所が学会の事務局ですから、表紙の体裁もそっくりですね。

安田 証券経済学会の年報に載った論文が『証券経済研究』のほうに載るということは？

佐賀 それはあり得ないです。

若園 学術雑誌は既に発表されたものは載せられないので、未発表に限ります。執筆要綱にももちろん明記しています。

松尾 二重投稿になってしまいますからね。

若園 証券経済学会側のジャーナルのほうも同じ扱いですね。

安田 かみ砕いてわかりやすくするというのは可能ですか。

若園 内容が同じものは駄目です。

小林 その執筆者に頼んで、似たようなものだけど、別のことで書いてもらおうということはあったかもしれない。

若園 時々あるのは、同じデータを使って、違う分析を出すというのは可能です。

安田 前に出た論文をシラッと出してきたら編集委員が見つめるのは大変ですよ。

若園 一番最初に参考文献をみますね。名前とタイトルをインターネットで検索すると、似たようなものが引っ掛かるケースがあるので、そのときには必ず、投稿者に対しては、「こういうのが見つかったが、内容は別の論文なのか」という確認はしています。

松尾 実証系の研究の場合、同じデータセットを使って、分析ツールをちょっと変えろとか、前提を変えることで、相異なる研究として発表するような可能性もでてくるのではないのでしょうか。そういうのは、どこまでが違った研究なのか、実際はほとんど同じではないのか、微妙な部分がどうしても出てきていますね。理系だったら、ちょっとした実験の前提を変えろと、それはそれで別の研究ということも言えるでしょうが、文系はどこまで許していいのか。そこは悩ましい部分は出てきているとは思いますが。

安田 『証券経済研究』に書いたものを少し皆様に読んでいただきたいということで、かみ砕いて出すことは？

若園 我々の『証券経済研究』はフルベ

パー、本当の意味できちんと書いたもの。それを細かいところは削りストーリーとしてシンプルにして、表現を分かりやすくしたものを『証券レビュー』に掲載することはあります。そういう意味では『証券経済研究』が一番上にありますので、これが一番のプライオリティーで、この下にあるのは簡易版ですとか、読み手を専門家ではなくて、業界関係者まで落としたところに書き方を変えたものを出すことはあります。

小林 『証券経済研究』に書いたものを見て、これと同じようなことを書いてくれと言ってくることもあります。その場合には、タイトルも変えて、中身も多少変わるけれども、基本的には似たようなものを別のジャーナルに出したりすることもないわけではない。

6. 原稿料

安田 先ほど少し話にでましたが、原稿料というのはどうなっていたのですか。

小林 昔は私たち内部の人間にはなかったのです。これも小山さんが、こうやってギチギチ締めつけるからには、原稿料は所内にも出すということになりました。外部の半額です。

佐賀 上限なしでした。例えば亡くなった北條裕雄さんなんか、投信協にいたときに300枚か400枚か書いたら、30~40万円もらったという話を聞いたことがあります。

安田 1枚1,000円という基準がありましたね。

小林 原稿の枚数も限界がなかった。原稿料もそれに応じて出していたので、外部の人から見ると非常にいい投稿先だった。

安田 『証券経済研究』でなく、それ以前の『証券経済』にしろ、『証券研究』にしろ、同じですか。

佐賀 『証券経済』は上限10万円ですね。

松尾 そうですね。

佐賀 所内の人はどうなのですか。

松尾 外部よりはレートが低い形で設定されていたように思います。半分ぐらいだったかもしれませんが。

二上 『証研レポート』も、初めは原稿料が出ていなかった。出すようになったのは、大阪の研究所の特殊性によります。というのは、僕は1980年（昭和55年）に入所したのですが、北條君とか松尾君はかなり後から入ってきたのですが、給料のベースが全然違う。

なぜかという、僕が入った直後に大阪証券信用事件というのがありました。日証金や大証金で対象銘柄にならない銘柄についても、証券信用の信用をつけるために大阪証券信用という会社をつくった。それを加藤何がしが大阪証券信用のカネを仕手筋に使った。それが崩落して大きくこげついた。大阪証券信用というのは大阪証券界のためにつくった証券金融会社なのに、何だと。兜町の投機筋にカネを融通しているじゃないか。責任者出てこいということになって、大阪証券界の役員交代が起こった。この結果、関連団体の見直しがはじまって、その後の新入社員は、一遍に給料カットです。

僕はギリギリよかったけど、その後に入った人はみんなみじめな給与水準になった。北條君を初めとする人たちは、こんなものだろうと思っていたところ、色々話を聞いてきたら全然給料が違う。おまけに研究助手の女子職員の給料よりも低かったんです。それで彼らは怒った。給料のベースを変えろという話になったけど、変えるのは困難だった。それで仕方がないから、給料の補助として『証研レポート』の執筆料と研究会手当を付けるということで納得さ

せた。

安田 それは以前からいた人も手当等は付いたのですか。

二上 僕だけ。

安田 両方もらったのですか。（笑）

佐賀 今思い出した、誠備グループ。加藤嵩です。去年死にました。

二上 そういう特殊な事情で付けただけです。それが、2003年（平成15年）の4月、大阪研究所に専任の研究員がいなくなって、『証研レポート』が出せない。出せないときに、大阪証券取引所の米田道生さんが『証研レポート』を出してくれと言いだめた。僕もちょっと悩んだ。

佐賀 あれ、一時中断していました？

二上 中断しなかった。「研究員がいらないのに『証研レポート』をどうやって出すんですか」と言ったら、米田さんが「委託研究費みたいなものを出すし、執筆料もちょっと高くして、研究会手当に厚みをつけるからぜひ出してください」と言いだめた。僕も、金額でいろいろと条件交渉して、今のような条件にして、『証研レポート』を出すことにした。そういう経緯です。

安田 当研究所の出版物の執筆料などは、数年前に見直され、以前よりは少し下げています。

二上 もとに戻らないですかね。（笑）

Ⅲ．私と『証券経済研究』

安田 『証券経済研究』について教えていただいたので、別な視点に入らせていただきます。『証券経済研究』に関連して、皆さんの個人的なことをお聞かせいただければと思います。

最初に、研究所に入ったところのお話とか、最

初に書いた原稿などについて、お伺いできればと思います。

1. 小林和子

小林 研究所に入ってからはもちろん『証券研究』が第1番の義務ですから、当然そこにまず出すわけです。

私はもともと金融史をやっていた人間なので、ここに入って金融史を証券史に方向性を变えてやりました。その当時私をここに入れて下さったのが志村嘉一さんで、志村さんは既に証券史の1つの金字塔を立てておられた。それはむしろ発行者のほうで、企業の側からの分析をやっていた。戦前期の企業が発行した株式の保有の歴史をきちんと分析なさっていた。私はその方角ではない方向でということで、戦前期の証券市場の政策と歴史のような角度に立ちました。私が書いたタイトルは多分、「財政金融政策と証券市場」というものだったと思います。これを何回か書いて戦前期を一応まとめるというのが最初のころの私の仕事です。

それをやっていたので、『日本証券史資料』が作られるときに、志村さんはもうそういう細かいことはしないから、おまえにということで、実務は全部私のところに来たということです。

安田 『日本証券史資料』の戦後編の第1巻が発刊されたのは、1981年（昭和56年）でしたね。証券100年記念か何かで。

小林 証券100年のときに証券界から出てきた構想です。100年記念のお祭りや展示、『証券百年史』（日本経済新聞社）などに加えて、長期的、根本的な企画ということで、当研究所が担当しました。1878年（明治11年）が、証券取引所、東株ができたときでしょう。1978年（昭和

53年）がちょうど100年だから、そのあたりから編纂作業を開始しました。

安田 『証券経済研究』を見ますと、第1号の小林さんのテーマが「独占禁止白書」。

小林 『証券経済研究』はね。

安田 金融史が母体であって、『日本証券史資料』関係をやられた。その後、『証券経済研究』に書かれている内容には公社債関係とか、随分広がっていますね。

小林 『証券研究』に書く個人論文とは別に、公社債市場研究会に所属していたわけですから、そちらはそちらでまた公社債のものは書く。並行していると言え言える。市場の現況は分析できないので、私がやってきたことはやっぱり歴史ですよ。公社債市場研究会で書いたものも全て歴史です。

安田 論文のリストを見ると、100号の中で小林さんが一番多く書かれている。

小林 このころは書かなきゃならなかったわけです。年に6号出すうちの3号を東京でやるわけでしょう。東京は大阪のように研究員が沢山いなかった。少し原稿を書くところからお誘いが来て、研究員が研究所を退職していつてしまいます。在職している研究員はとにかく書かないわけにはいかなかった。駄作でも何でもいいから書く。本当にそうなのよ。

この「独占禁止白書」に関しては、これは『日本証券史資料』戦後編を開始するときにまとめていた資料の中の1つです。だから、『日本証券史資料』の成果の1つです。成果とまではいかないけれども、そこから芽生えてきたテーマということで、全然別のことをやっているわけではないですよ。

安田 100号の中で苦労したというか、印象に残っているものは？

小林 『日本証券史資料』は苦勞したけれども、資料がある以上は、あと論文にするのはそんなに大変な苦勞ではないです。資料集のほうがずっと大変です。

安田 そういう意味では、「日本興業銀行の100年の軌跡」という論文は、長年の自分の証券研究とリンクした原稿という形ですか。

小林 長年やってきているから、もちろん関連しているわけです。興銀はなくなってしまっていたけど、興銀出身者が読んで、会いたいと言ってきました。文句を言われるのかと思ったけど、会いに来たときには別に文句は言われなかった。きちんと興銀の歴史などを踏まえずに適切なことを書いているのではないかと、時流に乗って興銀の悪口を書いているだけじゃないかと思われたらしくて言ってきました。けれども、読んでみたらきちんと興銀の歴史も踏まえて、興銀の書いたものをちゃんと引用しているということで別に文句は言われませんでした。珍しく人に読まれた論文です。

2. 二上季代司

安田 ありがとうございます。次に、二上さんお願いします。

二上 僕は1980年（昭和55年）に研究所に入ったのですが、いきなり夏休みにローテーションに入れられて、8月に『証研レポート』に書けと言われた。それから毎月書かなきゃいけなくなった。頻度が頻繁ですから、大学院で学んだことを書くにしてもタネが尽きて追いつかないわけです。

一番初めに投資信託のことについて書いた。結論は、投資信託と貸付信託は似通っているみたいなことを書いたと思いますけれども、1本書いたら終わりでしょう。書いた瞬間、翌月に

何を書こうかということの繰り返しです。それにバタバタ追われるわけです。結局、新聞や雑誌をいろいろ見て、今、みんなが何に関心があるか、何が問題なのかとやっているうちに、『証券経済』には金融再編成について書いたのです。「金融再編成について」という論文が僕の最初だった。

当時、1980年（昭和55年）ですから、第2次オイルショックが終わった後です。日本は構造不況に陥っていて、アルミ精錬や石油化学が大変な惨状だった。そこにカネを貸している銀行も大変な惨状で、金融再編成が起こるのではないかという議論があったので、それをやり始めた。そのうちだんだんと国債の大量発行が出てきて、銀行も証券業務に出てきて、証券業界にも影響が出てきて、じゃ、証券業を取り上げることになっていった。

必ずしも自分が大学院のときに学んだことが初めにあって、それを応用して書いたというわけじゃない。時々、事実の進行を見ながら、これをやったらおもしろそうだなと思うものをアドホックに取り上げていっただけです。

安田 入所して1カ月かそこそこで、一定の量を書くというのは相当大変ですよ。

二上 それは、事実の羅列に終わる嫌いもありますので、研究会で中島将隆さんやら、奥村宏さんに叩かれて、ロジック、理屈が全然ないとかいろいろ言われるわけです。この事実とこの事実はつながらないとか、色々言われるわけです。そこで、もう一回考え直して、次々とレポートを書いたり、それをまとめて、『証券経済』に書いたりということを繰り返していつ、今に至っている。何か筋立ったものがあるわけじゃない。

『証券経済研究』になってから書いたものを

見てみますと ビッグバンや何かが出てきているから、それについて書いている。悪く言えば時流に流されて書いているということもありますけれども、よく言えば、堅実に取り組んできたということですかね。

安田 東京の研究会にも参加されていて、そちらでも論文があります。一緒に研究会をされるようになったのはいつ位からですか。

佐賀 証券経営研究会だから、1996年(平成8年)ごろです。証券経営研究会は、大体2年に1回の取りまとめで単行本を出していますから。

二上 僕もそのときには証券業に関心が出てきていましたから。この研究会には何の違和感もないし。

松尾 証券経営研究会は、東京と大阪から人を出し合って、共同プロジェクトという形の第1号でやっています。

佐賀 もともとは東西の研究所の合同研究会というのでスタートしていますね。一部、野村総研とか、あの辺からも入ってもらった。正規のメンバーとしては、野村ぐらいで、外部の人間は近藤哲夫さんぐらいじゃないかな。基本的に内部の研究会。

3. 佐賀卓雄

安田 ありがとうございます。次に佐賀さんの入ったところというのはいかがでしたか。

佐賀 1995年(平成7年)に僕は来ています。今から考えると非常にタイミングのいい時期に研究所に来たなと思っています。マーケットがすごく動いて、規制環境とかイノベーション、色々なものが大きく変わる時期にぶつかっていますので、取り上げる材料に事欠かないような状況がしばらくありました。

1つは、『証券レビュー』が始まったときに、上下2回に分けて書いた、「ナショナル・マーケット・システムについて」というペーパーだと思います。もともと証券市場の取引システムのほうに関心がありました。

『証券経済研究』のほうは、僕が、1997年(平成9年)に銀行の投信販売について、当時、銀行の窓販が始まるときだったので、業界の関係者の方も一番関心があるのかなということで。ただ、これはちょっと踏み絵みたいなのところがありまして、非常に気を遣うテーマでした。最初、アメリカではこうですよと言うと無難なので、アメリカのことについてまとめたのです。

次は、大阪の協会で巽悟朗さんが旗振り役になって、「どんとこい自由化委員会」という研究会をやった。そのときに、私がこのテーマでまとめたのです。当時、証券界というのは銀行の窓販はけしからぬみたいな雰囲気がありましたので、恐る恐るでした。今でもそうだと思いますが、やっぱり野村というのはすごいと思うのは、協会の中で野村総研の誰かが言うのと余り反対しないんですね。さっき名前が出た近藤さんが大阪の協会の研究会で、露払いをやってくれたので、これは大丈夫だなと思って。私も銀行の投信窓販というのは、むしろ顧客基盤を広げる効果があるので、証券界にとっても一概に反対するような性格の問題じゃないと思いますよというペーパーです。テーマによっては結構気を使うのです。

安田 出して大丈夫だったのですか。

佐賀 大丈夫でしたね。巽さんからも止められもしませんでした。

このころは、市場間競争と、もう1つは、インターネットと証券取引の話に関心がありまし

た。当時は、イー・トレードとかチャールズ・シュワブとか、インターネット証券が伸びてきた時期でした。ちょうどITブームのときだったので、シリコンバレーを見ておきたいということで、1998年（平成10年）、1999年（平成11年）とサンフランシスコとシリコンバレーに2回行かしてもらった。1999年（平成11年）に『証券レビュー』にその報告を書いた。このころは、ベンチャーとかIPOのことについて書いているものが何本かあります。インターネット絡みの話題がもう1つあったと思います。2000年（平成12年）に「インターネットと証券業」とか、私が書いているのはその流れです。

その後、2001年（平成13年）になって、例のエンロン事件がありました。2003年（平成15年）に「エンロン破綻とフィナンシャル・ゲートキーパーの役割」というペーパーを書いています。これは『証券経済研究』ですけれども、『証券レビュー』のほうには、エンロン事件の経緯みたいな話を6回ぐらい連載しています。

安田 かなり深く研究されていましたね。

佐賀 ともかくあの時期から研究室のコピーの量が増えたという記憶があります。その当たりでエンロン問題をしばらくやっていたということです。

その後ずっと振り返ってみると、基本的には証券規制に絡む問題を追いかけていたかなという感じがします。証券経営研究会のほうの取りまとめは、個別の証券会社の話は載せにくいですね。途中で『証券レビュー』に、メリルリンチのチャンネルコンフリクト問題とかを載せています。リテール証券取引に関しては、証券経営研究会の取りまとめのほうに載せるようにしていました。『証券経済研究』にはなかなか載

せにくいなという感じがありましたので、自分の中ではそういう棲み分けをしているところがあります。

安田 佐賀さんの中で一番大変だったのは、やっぱりエンロンでしたか。

佐賀 大変かというか、エンロンは面白かったですね。というのは7つか8つの委員会が議会の中で同時に動きましたので。議会の報告書だけでもとんでもない量になっていました。あれは大変だったけれども、面白かったというのがあります。

4. 松尾順介

安田 ありがとうございます。それでは、松尾さんをお願いします。

松尾 私は、大阪研究所に入れていただいたのですが、大阪研究所は先ほどからもいろいろお話が出ているように、特徴が3つあると思います。1つは、ノルマが非常に厳しくて、レポートをとにかく毎月のように書かなければならないという執筆ノルマと締め切りの厳格さ。2点目は、ホットイシューを扱わなければならないという要請。3点目は、研究員の間で、研究分野についての分業が自然に成立していたことです。

二上さんは証券会社経営とか株式市場のことを研究し、北條さんはアメリカの投資信託、松井和夫さんはアメリカの金融、入江恭平さんはヨーロッパを中心とした国際金融とか、分業がはっきりしていた。さらに、後から入ってきた人間は前にやっている人と同じことをやっちゃいけないみたいな感じがありまして、何かニッチを探さなければならないわけです。

皆さんの分業体系を見ていたら、コーポレートボンド、社債は誰もやってない、ここがニッ

チかなということで、社債に特に強い興味があったわけでもなく、日本の社債市場を選んだ。たまたまそれがラッキーで、その後社債制度改革であるとか、金融制度改革とか、社債市場が非常にクローズアップされていった。特に制度改革の背景を調べるためには、歴史的な淵源も見なければならぬということで、芋づる式にいろんなネタが出てきた。それが研究所の研究生活の滑り出しとして、結果的にはとてもよかったなと思っています。

先ほど、二上さんが、その時々ホットイシューを追いかけてながら研究したとおっしゃっていましたが、結果的に見れば、目先のことを追いかけていたら、研究上のストーリーができたようなところがあります。実際、その後社債のデフォルトの問題も、企業再生の問題につながり、非常に幸運な研究上の展開をさせていただいたなと思います。

このことは私だけでなく、私の後に伊豆久さんとか清水葉子さんという若い研究員が入ってきましたが、彼ら彼女たちも、同じようにニッチを探して、良いテーマを掘り当てながら、研究を展開したのではないかなと思っています。

安田 研究所を辞められてから大学の研究でも引き継いでいますね。

松尾 率直に言って、『証研レポート』のノルマは、大学に職場を転じてからでも非常に厳しくて、12月号はこうしようとか、次の2月号はこれがいかなとか、思いついたテーマやトピックスをメモしながらやっています。自転車操業と言われればそのとおりです。しかし、それが、研究上の刺激になっています。誰かのエッセーに「締め切りは偉大なり、多くの名作は締め切りから生まれた」という一節があったと思いますが、締め切りがなかったら何も書け

なかったという感じはあります。

佐賀 3カ月に1本ぐらい？

松尾 年6回のうち、3本ないし4本書くような感じですね。大阪の研究所は、さっき二上さんも厳しかったとおっしゃっていましたが、厳しい反面、とても優しい部分もあって、困っていたら、こういうデータがあるよとか、こういう参考文献があるよとか、そのときそのときに最も必要なデータや参考文献を教えてください。そういう意味では大阪研究所には、研究者養成という役割があったのではないかなと思っています。

安田 執筆のリストを見ますと、小林さん、佐賀さん、松尾さんの量が多く、やはり公社債市場関係が多いようです。

松尾 そうですか。僕、余り数は数えたことがないのです。

佐賀 例えば単純に大学の1つの学部というのは、私立で小さいところでも教員が15人はいますよね。私がいたところは1学部35人の教員がいました。その数字だけから見ると、大学のほうがいわゆる専門家がそれだけの数いて、いろいろなことを刺激し合って、自分の研究上も環境がいいんじゃないかと思われがちなのですが、実態はそうではなくて、みんな専門が違います。会計とか、経営とか、財務とかいうふうに分野が分かれていますので、金融証券の話ができる人間はほとんどいない。私がいたところはたまたま金融証券の先生方が4～5人はいましたが、日常的に大学の中で自分のやっているテーマについて議論できるような環境では全然ないです。

ということになると、結局、やる気になれば、うちの研究所みたいなところのほうがよっぽど議論ができる環境です。結構誤解されます

が、僕は両方経験していますから、本気で議論しようと思ったら、うちの研究所のほうがはるかにまともな議論ができるという感じがします。研究会もそうですけどね。そもそも大学の中で、研究会をやろうという話が出ませんもの。

松尾 なかなか出にくいですね。

二上 やりませんね。みんなタコつぼですよ。

松尾 みんな研究分野がばらばらですからね。

佐賀 そうそう。

安田 研究員の数としてはそう多くはないと思いますが、それでも議論が活発にできるという形ですかね。

佐賀 そうですね。証券経営研究会を例に挙げると、外からたまに「参加させてくれ」と言って参加した人が、「こんな活発な研究会、初めて見た」と言う人が結構いますからね。それ以上におもしろいのは、終わってから酒の席でやるほうが身につくというか。(笑)

コミュニケーションの手段としては、やっぱり日本人は飲み会かなという感じがします。

5. 若園智明

安田 ありがとうございます。それでは、若園さんからお願いします。

若園 僕が一番新参者ということになります。一番最初に2001年(平成13年)に論文を掲載していただいた時は、僕が大学院にいました。日本の公的年金制度を博士号論文のテーマにしていたから、博士号の中に入れる論文を一番最初に載せていただきました。これが研究所の外部に居たときです。

研究所に入ったのは2004年(平成16年)の4月からです。そのとき同時に私の指導教授が早稲田大学に移られていた関係で、私も客員研究

員という形で早稲田大に呼ばれて、金融サービスの倫理研究というプロジェクトに入っていました。証券業の倫理をしばらく担当していて、そのときに執筆した論文が、2007年(平成19年)に『証券経済研究』に載せた「証券業における職業倫理—米国の動向とわが国への示唆」です。

プロジェクトの成果は早稲田大学から出版しています。そのプロジェクトに従事していた頃は、2004年(平成16年)から2005年(平成17年)ぐらいですが、アメリカのサブプライムがピークを迎えたころでした。ちょうど研究所の別のプロジェクトでアメリカに連れていっていただくことが多くなった時期で、2007年(平成19年)の11月か12月の訪米が研究テーマの転機になりました。

佐賀 12月の上旬ですね。

二上 行きましたね。

若園 2007年(平成19年)のアメリカは、その年の春ぐらいに最初のサブプライム関係の問題が起きていて、少し雲行きが怪しくなっているころでした。ジョージ・W・ブッシュが大統領で、ポールソンという財務長官のもとでアメリカの金融規制改革の話をしていた時期なので、それに合わせて、アメリカの金融規制はどうなっているかという勉強を始めました。それがちょうど2007年(平成19年)ぐらいからです。

2008年(平成20年)に実際にリーマン・ショックが起きて、その後2010年(平成22年)にドッド・フランク法ができました。2008年(平成20年)以降はアメリカの金融規制をずっと勉強し続けて、2011年(平成23年)の『証券経済研究』に「米国におけるヘッジファンド関連規制：ドッド・フランク法がもたらす変化」を載せました。このころにこれは1冊の本にすべき

だと思っていまして、以降、2014年（平成26年）、2015年（平成27年）ぐらいまで連続的に『証券経済研究』に載せている論文は、本にすることを念頭に書いたものです。これは2015年（平成27年）の10月に本にまとめて出しました。このぐらいの時期は、私のほうに余り仕事が回ってこなくて、自分の勉強に専念できた非常にいい時期でした。これ以降になってくると、研究所の仕事がだんだん増えていきます。

振り返ってみると、2011年（平成23年）、12年（平成24年）位が、今やっている専門分野に専念していこうと意思を固めた時期です。ありがたいことに2015年（平成27年）の本で一段落となりました。この本を出すときに小林和子さんに日本経済評論社を紹介していただきました。出版社の社長さんと面談したときに、売り込みをしなきゃいけないというので、「ドッド・フランク法をまとめた本は多分日本ではこれ以外に出ていないから」と言って、向こうで調べてもらったら、やはりこんな本はない。「じゃ、出しましょう」ということになりました。

本の売り込みをするときに実はこんなことも言ったのです。「バラク・オバマの次の大統領を決める2016年（平成28年）11月の大統領選挙で、もしも共和党系の大統領になって、議会も共和党系になったら、この法律はひっくり返るかもしれない。もしひっくり返ったときには、僕の本は資料的価値が出ますよ」と。まさかそんなことはないだろうと思っていたら、本当にひっくり返っちゃって、今はひっくり返った話をやっています。流れとしては非常にいい流れというか、ちょうどいい時期に研究所に入れていただいたなという感じです。

安田 ありがとうございます。規制の研究は

大変ですものね。

IV. 今後の『証券経済研究』、若手研究者等

1. クォリティー等

安田 『証券経済研究』に関して主に過去のお話をお聞きしましたが、ここからは今後どうしたらよいかなどについてお話しいただければと思います。

松尾 先日、大阪の研究会の後、あらかじめいただいた質問をみんなで回覧しながら、何と答えるべきだろうかと、ディスカッションしてきたのです。

今後の『証券経済研究』等について皆さんから出た意見を集約すると、重要なポイントは2つです。1つは、当然のことですけれども、学術誌としてのクォリティーを維持し、高めるような努力や工夫が必要である。2つ目は、雑誌としてのバランスも考慮すべきではないかという指摘です。研究会特集号は別として、個人論文号でも、執筆者とかテーマが余り偏るのは好ましくないの、全体のバランスについてもある程度の配慮が必要ではないかということです。具体的にどうすればクォリティーが高められるか、アイデアはそれほどないのですけれども、研究会メンバーの思いは、そういうことですね。

安田 クォリティーが落ちてきているから、もう少し高めたいというニュアンスですか。

松尾 いや、研究会のメンバーからは、そういう発言はありませんでした。たぶん、そういう認識はなかったですね。

小林 余りひどいものは、事前に活字になる前

の段階で落としているでしょう。

安田 せっかく維持しているものだから、このまま高めていこうというニュアンスのほうが強いのということですか。

松尾 そうですね。できるだけ。

若園 よく言っているのは、これは我々が書く雑誌ですから、変なものを載せて雑誌の名声が落ちると、結局、我々が載せたものも評価が落ちるということです。『証券経済研究』はいい論文が載っているよね」と言ってもらえる雑誌にしていけないと。変なものを載せて、「あんなものが載っている雑誌だよ」と言われる、これまで一生懸命書いて載せてきた総ての論文の評価が落ちる。それは我々にとっても困ります。

松尾 そうですね。

若園 どうしても本数が足りないときは、変なものを載せるよりは、発刊自体の間隔を調整するのもやむを得ないと思います。もう1つは、若手研究員に定期的にきちんと論文を執筆してもらう。

安田 さっきの大阪の話聞いていますと、もっと若手研究員に書いてもらってもいいような感じがしますね。

松尾 それについて、大阪のメンバーの意見を集約すると、次の2点です。1つは、一定のノルマを課すことが大事だという点です。もう1つは、『証券経済研究』の原稿料をもう少し上げていただいて、インセンティブをつけてほしいという点です。特に、原稿料を半減されたことについて、かなり不満が出ています。大阪の研究員は、大学と二足のわらじを履いている場合が多いです。率直に言って、これは結構つらい。昨今、大学の経営自体も大変で、どんどん教員の負担が増えています。大学の教員は、昔

のように楽ではない。さらに、大阪の研究所のメンバーの年齢も上がってきて、学部長とか、研究科長とか、各種委員会の委員長とか、大学の役職が結構重くなってきているのです。

佐賀 年齢的にね。

松尾 ええ。そういうことも含めて、ノルマだけでなく、インセンティブが必要だという意見が強かったです。

安田 諸般の事情で原稿料などを下げましたが、下げる経緯の中で、世間の原稿料と比べて『証券経済研究』はそこそこ高いのではないかという話もあって下げたと記憶しています。

松尾 もちろん相場があるわけではないので、他の雑誌と原稿料の高い安いを比較することはできないでしょう。

佐賀 というか、あれだけ長文のものを載せる専門誌は今ない。比較できるような対象がないということがありますね。

松尾 そうですね。

安田 『証券経済研究』は中身が濃いですからね。ほかの雑誌で軽く書いて頂いた原稿料とはなかなか比較できないかもしれません。

佐賀 でも、原稿料をもとに戻すと、もう少し投稿論文がふえると思いますよ。少しモチベーションが上がりますのでね。

安田 そうですね。『証券経済研究』は、現在上限の設定が、5万円になっています。ご意見ありがとうございます。

2. バランス等

安田 先ほどバランスのお話をされていましたが、『証券経済研究』の掲載内容のバランスという点では、昔と比べてどうなのですか。

松尾 昔と比べると、良くなっているように思います。ただ、編集という観点から、常にバラ

ンスも意識しておかなければいけないと思っています。他方、どうしてもみんなの関心の高いテーマもあるので、そこはなかなか微妙な裁量だとは思いますが。

安田 かつて東京の研究員には、会計の先生がいたり、計量経済をやっていたり、今よりジャンルが広がったような気がします。

若園 雑誌側で「これは内容はよいけれども『証券経済研究』のテーマではない」ということではねるケースは、そんなに多くはないですよ。

小林 私が今までやってきた何十年間で確実にねたというか、相当な紹介者から持ち込まれた論文でも、「労働」というテーマは私はお断りしました。理事長に問い合わせるまでもなく、私の段階で「労働経済の論文は、うちの『証券経済研究』では載せられないとお断りした例はあります。

それから、中国人が持ち込んできた論文で、日本人の私が中国のことに関して『証券レビュー』に書いたものよりひどいことしか書いてきていない、論文に全くなっていないものはもちろん落としました。これは私が読んで、だめということできちっと手紙も書いて落としました。ある程度のことはやって、それ以上のところでは緩やかにして受け入れていくしかないと思う。

若園 ずばり証券とは言わないですが、どこか金融に関することが入っていれば、一応テーマとしては扱っていますね。落とすのは単に中身がよくないからです。〇〇大学の教授が出してきたものでも、中身がよくないものは落とします。

小林 もとから一応、証券、金融、財政がテーマだということにはなっています。

安田 論文の掲載本数も減ってきています。バランスの問題と、掲載してもらう数と、その辺をどういうふうにされるか。編集委員の方は苦労すると思いますね。

若園 例えば新しく出てきている FinTech とかを出していただければ、もちろん歓迎します。それはこちらから「こういう雑誌を出しています。学術誌です。原稿料も払います。そのかわりきちっと読みます。出したい人はぜひどうぞ」ということでアピールしなきゃいけないのかなと思います。

3. 若手研究者の育成

松尾 掲載本数や投稿本数の減少が見られるとしたら、それは若手研究者の育成と連動する課題だと思います。率直に言って、なかなか証券関係の若手が育っていないという状況が全国的にあるように思います。それは単に『証券経済研究』の編集という話を超えて、そもそもこの分野の研究者育成をどうするかという問題につながっていると思うのです。

佐賀 若い人が入ってこないというのは、証券経済学会もそうなのです。

二上 そうだね。

松尾 若手研究者が育っていない。学会の代表理事としては、本当に頭が痛いことです。若い世代の研究者から聞いたところでは、伝統のある名門大学でも、大学院生のかなりの割合が中国人留学生で占められていて、彼らは日本で研究者になるつもりはなく、国に帰ってしまう。ですから、そもそも日本で研究者を志す院生の割合がかなり減っているようです。

さらに、院生の育成方法も、昔のような手厚いものではなくなっているように思います。大学院生が相当増加していますから、教員が院生

1人当たりにかかる労力も低下しているのでしょう。そういう意味では、大学の研究者育成機能はかなり低下していると言わざるを得ない。

安田 大学院生自体は増えていますよね。

小林 でも、研究者になる人間はそんなには増えませんよ。

松尾 そうですね。増えていない。むしろ減っている感じですかね。

佐賀 前に九大の岩田健治さんと話していたら、「研究者になりたい」と言う学生には九大に残ることを勧めないと言っていましたね。あそこですら研究者の育成はもう無理だと。研究者になるとしたら、東大とか京大とか、候補としては5つぐらいしかないという言い方をしていました。

小林 重点校みたいなものね。重点大学院でしかそれだけの養成能力がもうなくなっているという感じでしょうね。

安田 それは最近の話ですか。

佐賀 去年位ですね。それはほかの人からも聞きますよ。名古屋大もそんな状態だと名古屋大の先生が言っていました。

安田 日本人で優秀な人がいれば分けて教えられるような気もするのですが。

佐賀 いやあ、それはちょっと。教員のほうも負担ですしね。

若園 留学生でも優秀な人は日本に残って研究者になればいいと思うのですが、例えば経済学で学位を取った優秀な留学生の子を、日本国内の経済学の分野できちっと迎えてくれるかどうかはまた別ですからね。結局、中国語を話せるから、中国語関係のビジネスでは使ってくれるけれども、そうじゃなければ要らないとか。その辺、日本は留学生に対して非常に閉鎖的だ

ね。

安田 若手の研究者が少なくなってくると、これから年数が経てば経つほどひどくなるということですか。

松尾 先細りですね。

佐賀 余談ばかりで申しわけないですけども、日本は去年あたりまでずっと何人かノーベル賞をもらっています。ノーベル賞をもらった人たちのインタビューをテレビでやっていますが、彼らは、今後日本ではもうノーベル賞が出ない可能性が強いということを言います。ノーベル賞は受賞対象が20～30年前の業績なので、今はそんなに気が付かないけれども、これから20年、30年たったときに、今の日本の大学ではそのレベルの業績は出てこない。

小林 理系でも？

佐賀 ええ、理系でも。その理由としては、大学の行政とか、講義負担とか、とにかく研究をやっている時間がない。そういうことを日本の受賞者たちが口をそろえて言っていますね。

松尾 若手の研究者が、補助金とか研究費を取るためのペーパーワークにかなり追われている部分もあるみたいです。科研費とか公的な研究費を取らないと真っ当な研究をしていると認められないので、どうしてもいろいろアプライするようです。しかし、そういう補助金や研究助成はペーパーワークを必要とします。申請段階、途中経過報告、事後の報告と、多大なペーパーワークに追われます。それを若手が担う形になっているのではないのでしょうか。そうになると、研究レベルも量もダウンすることになるわけです。

佐賀 いろいろな原因があると思うのですが、もう1つは奨学金だと思うのです。昔の「免除職」は僕もほんとに助かりました。

安田 ああ、文科省の奨学金はそうでしたね。

佐賀 当研究所も奨学金の返済免除対象機関になっていたのですが、今は制度が変わってしまっただ。

若園 僕は奨学金免除の最後です。

小林 私は全然返さなかつた。

佐賀 そうそう。返さなくてよかった。

安田 制度が変わって今の若手研究員は奨学金が免除にならない。

小林 そこだけが唯一研究所のいいところだった。(笑)

松尾 僕も免除になりました。

佐賀 経済的な負担を考えると、「そこまで苦しい思いをして研究者になるのもね」というのは結構ありますよね。日本の財政自体がそんなに余裕がなくなっていることが背景にあると思うのですが、研究者の育成のシステムを考え直さないと。

安田 大学の研究者のほかに、実務界で能力を発揮してこちらにフィードバックするような研究者もいるのではないですか。

佐賀 アメリカみたいに両方を自由に行ったり来たりできるような環境が必要だと思うのです。日本以外の先進国、例えばこれはアインシュタインの有名な話ですが、3つぐらいオファーがあって、そこからどれを選ぶかというときに、彼の唯一の条件は講義負担がないことだった。それで選ぶわけだ。それは民間の研究所だろうが大学だろうが関係ない。自分の研究時間がとれるというのが基準なのです。

安田 講義というのはそれだけ時間がとられて大変ですか。

佐賀 人によるのですね。

松尾 逆に、講義が研究の刺激になって、研究成果に還元される人もいるでしょうね。

佐賀 というのもありますね。

小林 講義だけなら研究職としては当たり前というところがあると思うけれども、それ以外のものが今の大学には沢山ある。

松尾 ほんとにそういう雑務が多いですね。

小林 今の研究所もそうですかね。私が入ったときの研究所は非常に楽でしたよ。研究に専念できました。

佐賀 昔は大学も楽でしたよ。

松尾 そうですね。

小林 私は学会の事務とか多少やらされたけれども、その程度のことですからね。

佐賀 昔、私が学生でいたとき、小樽商大で歴史学を教えていた阿部勤也という有名な先生がいました。彼が一橋に移るときに研究室で1時間ぐらい話したのですが、彼が小樽商大に就職したときは講義負担が1週間に1コマだったそうです。一般教養だからゼミがなくて、90分の授業を1週間に1回やればいいだけだった。「ほんとにいいとこだよ、ここは」と言っていました。

小林 アルバイトを1つやっているようなものじゃない。それで月給は全部。(笑)

佐賀 国立大学はそんなだった、昔は。彼は、「余りに学生とのつき合いが少ない」と言って、わざわざ自分で張り紙を出して学生を集めて、ゼミを始めましたからね。

松尾 ああ、自主ゼミね。

4. 当研究所の若手育成

安田 民間の実務界でも、ノルマみたいなものがある、なかなか自分で自由に研究はさせてくれないようですね。

小林 そういう意味では、この研究所は小さいけれども、長年にわたって証券経済の研究者を

ずっと養成し続けてきたわけです。今、大阪はその機能がなくなって非常に残念ですが、東京研究所にはその機能をずっと果たしてもらいたいから、最低限の常勤研究員の数は確保してほしいと思います。

その上で、うちにはせっかく客員研究員制度があるのだから、その方々をうまく活用するとか、年輩者ばかりでなくて若い人に入ってもらって、書ける人をちゃんと確保する。よそからの投稿がない場合には、うちの中で小さな『証券経済研究』でも出し続けるしかない。欠かすわけにはいかないと思います。

松尾 大学院経由でなくても研究者になりたいというニーズはかなりあると思うのです。民間とか行政機関の実務家も含めて、研究者を養成できるような仕組みをもう少し工夫してもいいと思いますね。

安田 客員研究員の方々に、「『証券経済研究』に書いてください」という働きかけが少ないということですか。

小林 それは私は分かりませんが、かつての研究会には非常勤研究員も全員参加していた。それが義務だったが今はそうじゃない。研究会の数も少なくなっているし。

佐賀 半ば義務じゃないですか。僕なんか「2回続けて研究会の単行本に書かなかったら、やめてもらいますから」と言ってます。

小林 客員も色々でしょう。研究会に参加することは今は必須条件じゃない。

安田 客員が30人ぐらいいますが、入っていない方が数人いると思います。

小林 『証券経済研究』に関しては恐らく書いていない人のほうが多いでしょう。

安田 はい。客員制度を維持するために、オブリゲーションとして「何本か書いてください」

などとお願いはしているのですが、その対象が『証券経済研究』だけでなく、『証券レビュー』や他の出版物だったり、講演会の講師など、広い範囲です。

小林 講演会も、後で論文を書くのに役に立てば、それはそれでいいわけですが、それでも。

安田 客員研究員の方もだんだん年をとって若手にどうやって入ってもらうかというのも課題です。

松尾 『証研レポート』は締め切りがタイトなので、容易に「ローテーションのメンバーに入ってください」とはなかなか言いにくいです。さらに、締め切りだけでなく、証券に関するホットイシューをテーマとして扱わねばならないという要請をどれだけ満たしてくれるかということになってくると、若手の参加は簡単ではないですね。

小林 それを3年、5年と経験すると、一丁前の書き手になってくるわけです。

松尾 そう思うのですが、大学院から大学の先生になった人はそういう経験をお持ちでない方がほとんどだと思うので、私たちの目線からすると、やはり条件に合っていない場合があると思いますね。

5. 論文が書けない・調べない

若園 論文が書けない人が多いですね。

年に1本ぐらいは当たり前だと思うのですが、それでも書けないと言います。

佐賀 大学だって一応年1本となっていますが、書かなくてクビになるということはないから。

安田 さっき小林さんが、昔の研究所は自分で自由に研究する時間を与えられたと言っていましたね。

小林 若いときね。

安田 のんびりしていたけれども、書かなければいけないかったですか。

小林 それはまとめられたら当然、『証券研究』、『証券経済研究』などに出していたわけです。

若園 きちんと勉強して、ある程度のところでアウトプットにするとというのは、本来は大学院で教育しておくことです。研究所にきた人は、その教育は終わっているわけですから、放っておいても、自分でテーマを見つけてきちっと勉強して、ある程度のところで定期的いきちっとアウトプットを出すのは当たり前出来るだろうと思っているので、それができないと言われると、こちらが困っちゃうわけです。

佐賀 大学は大学で役割があるので、余りにも時論的なことを追いかける必要はないと思うのですが、それにしても、今の日本の大学は「頭、ボケてんじゃないの？」と思うこともある位余りにも情報過疎社会ですね。

例えば証券取引所の人もびっくりしていましたが、10年位前にテキストか何かを書いてももらったら、株式の額面が廃止されてからもう3年ぐらいたつのに、論文の中に「日本は額面50円でどうのこうの」と書いてある。取引所の人「大学の先生って何なんですか」とちょっとびっくりしていました。

ましてや今みたいにこれだけFinTechだ、IoTだ、何だと言われたら、彼らはもうついていけない。それは1つには勉強、研究の時間がないということもある。

6. 論文のテーマとデータ

佐賀 若園さんが最近、米国のナショナル・マーケット・システムのことをペーパーにまと

めたときに文献をずっと調べていったら、そのテーマで、大学の先生方はほとんど書いていない。

若園 大阪研究所関連では二上先生、清水先生、伊豆先生、それに東京の佐賀さん、全部当研究所の関係者です。あとは野村資本市場研究所の淵田康之さんとか野村総研大崎貞和さんが書かれたものが出てきます。その他は、研究所の研究会に出席されている方が書いたものがせいぜいです。あんな重要なものをどうしてほかの人は書いていないのかしらと思うぐらいです。

小林 マーケットというのはやっぱり分らないのですよ。

佐賀 実は僕も大学にいたときに、それこそ靴の上から足をかいているもどかしさがありました。証券市場はテーマとしてはちょっと独特です。

安田 それは時代の流れというか技術の進歩のほうで速過ぎて、研究者のほうがついていけないという感じですか。

若園 昔の大学でも金融系というどうしても財政でしたものね。日本証券経済研究所のOBの方が大学に散らばって、いろいろな大学で証券関係の講座を受け持たれていました。

アメリカの研究モデルにデータを入れて、研究分析する人が多いですが、アメリカと日本のマーケットは本来、制度を初め市場の背景にあるものがかなり違うということを考慮していない研究を見かけます。

松尾 実証系の研究には、そういうのが多いように思います。料理の素材を電子レンジでチンするみたいに、統計データをパソコンのソフトに放り込んで「こんな結果が出ました」みたいな感じですね。

若園 『証券経済研究』の外部からの投稿論文で、データを入れてというのがありましたが、僕が査読をやって、「アメリカの制度はこういうところが違うから、これは明らかにそういう影響がありますよね」ということをコメントで返すと、そういうことが全く分からないわけです。

安田 何で分からないかという、調べる余裕がない、そのデータがないということですか。

佐賀 調べていないですよ。

松尾 問題意識があるから研究するのではなく、たまたまデータがあるから研究しているのではないかという感じがしますけどね。

佐賀 パッケージ化されたデータがあると、それでボンとやっちゃうわけです。それで1本という感じでしょう。

松尾 そうですね。

二上 今の大学の若い人は、海外のジャーナルに載せてもらうことをまず目標にするのです。海外のジャーナルに載せてもらうためには、データを処理してアプライするのが一番近道なのです。できるだけ海外のジャーナルで取り上げていないデータ、日本の為替のデータとか株価のデータは日本語で書かれていて英語圏の人はやりにくいから、それを実証研究とかにして投稿すると掲載されやすい。そういうことに血道を上げる。

松尾 さらに、そのデータを買うために、さまざまな研究費をとってくるわけです。その結果、データの値段がどんどん値上がりする。今、統計データはとても高いと思います。

若園 日本人でアメリカの大学に留学されている方から研究所に「今、私は〇〇大学に留学していて、こういうことについて共同研究をしているのですが、日本のこういうデータはありま

せんか」という問い合わせが来ます。

ほとんど手に入らないデータが多いです。「アメリカでこういうことをやっていて、アメリカにはあるのですが、日本はどうですか」と尋ねられても、「日本ではこの手のデータは公表されていません。総務省や日銀ならば持っていると思いますけど」とかいう答えしかできないです。

安田 データの話はいろいろなところで聞きます。アメリカやほかの国では、そんなに簡単にデータが手に入るのですか。

若園 データを整備しているところが多いですね。

安田 とても大きな話ですね。データがなくて若手が研究できない、だから研究者が育たないというグルグルのループになってしまう。

若園 データが手に入りにくいとか、手間がかかるとか、そういう分野はどうしても避ける。できるだけ見ばえがよくて、でも早目にある程度の研究結果が出るところに行きたがりますね。例えばドッド・フランク法なんて、もし大学にいて講義負担が6コマも7コマもあったら、あの膨大な法律を読んで何かしようと思わないのでは。

山ほどのものを読んで初めて全体像をつかめるものというのは、なかなか難しいですよ。こういう研究所にいと、負担が少ないところだから、朝から晩まで一心不乱にそれができる。そういう環境だからこそ、ほかのところと比べて特色のある研究所になると思います。

7. 大学の状況

二上 研究所は大学とは全然違いますよ。研究所のほうがはるかに恵まれています。それは絶対言えます。

佐賀 大学はともかく教員の数よりも会議の数のほうが多いですからね。

安田 そんなに会議があるのですか。

松尾 会議は多いですね。

佐賀 会議とか委員会の数ね。

二上 僕も経験したことがあるけれども、2時から教授会をして、夜9時位までやるんです。

内容的には1時間で済むような話です。

佐賀 「1時半から」と言って、終わりの時間は書いていませんからね。(笑)

小林 それが教授会自治というもののよ。

安田 それがないだけでも研究所はいいということですか。

佐賀 研究所は、連絡会を月1回やりますけれども、訳の分からない会議がないですよ。大学はわけがわからないです、ほんとに。

二上 全然違うことを延々としゃべるんですから。しかも、それを学部長がとめない。

松尾 さらに、最近、教授会や委員会以外でも負担が多いですね。例えば、低単位学生や中退しそうな学生に対するケアとか、保護者会など、時間的には大したことはなくても、会議とはまた違った負担がありますね。

佐賀 昔は成績表を実家に送っただけで学生が抗議に来たんですよ。今は保護者のほうから「自分がカネを出しているのに、何で成績結果を送ってこないんだ」と大学に文句が来ますからね。

松尾 ほとんどの大学で、成績表の実家への送付や保護者会が行われているのではないのでしょうか

佐賀 当たり前になっていますね。

安田 大学の入学式に親が随分きますね。写真を見て「へえー」と思いました。

佐賀 それは受験のときからですよ。受験のと

きも大体ついてきますね。

小林 人間が成熟するのに時間がかかるようになったのよ。22年じゃ無理で、30年位かかる、今は。

安田 研究者というのは自分でやらないといけないから。親に聞いて研究するなんていうことはできない。

佐賀 以前、高橋厚男元理事長のときに全国の証券関係の講座を調べましたがあれは20年近く間隔があいていたと思います。その前に10年置きぐらいに2回位やっている。その2回目が昭和50数年ごろだったと思うのですが、そのときの調査を見ると、全国の証券関係の講座の確か半分近くがうちの研究所のOBです。大学の証券関係の人材育成という点では、ここの貢献はすごいんです。

小林 それは特に大阪研究所でしょう。もともと研究員が多かったわけだし。

8. 大阪研究所

安田 大阪研究所はピークのときに研究員は何人位いたのですか。

二上 研究員だけの人員はピーク時で20人位でしたが、それははるか前ですよ。僕が入ったときは8人でした。

佐賀 8人まで減っていましたか。

小林 20人もいたのは中島さんが入ったころでしょう。

二上 だと思います。要するに1965年(昭和40年)証券恐慌以前。1961、62年(昭和36、37年)です。それからずっと減りっ放しで、僕が入ったときは7人か8人です。僕は増員でした。

安田 バブルのあたりがピークかと思ったら、そうではないのですね。

二上 いやいや、全然違います。

安田 大阪の証券会社に調査の関係が少なく、その役割も大阪の研究所が担っていたということを知りましたが、そういう役割は今はどうなってしまったのですか。

二上 大阪研究所が出来たときのことは知りませんが、先輩たちに聞くと、高橋要さんが大証の理事会議長をしていたときに、大阪が本店の大証券はないわけです。4社はみんな東京ですし、大阪が本店の業者は中堅・中小証券が多いですから、それらの証券会社が単独で調査機能を持つことはできない。そこで、共同で作ろうということで1958年（昭和33年）にできたのが大阪証券経済研究所です。そのときに色々なところから中途で入所してきたんですが、3つの源泉があって、1つは新聞記者。

小林 奥村さんとかね。

二上 奥村さんとか岡崎守男さんとか。

小林 だから、みんな文章が書ける人たちばかりなの。東京は最初は書けない。（笑）

二上 もう1つの源泉は証券関係者。元証券会社の営業員とかそういう人たちです。

安田 現場を知っているのですね。

二上 3番目は大学院を出た我々のような研究者です。でも、中途採用が多いので、入ったけれども、すぐ辞めていく人がいて、非常に流動性の高い職場でした。それで、新聞記者出身、証券会社出身、研究者出身と出自が全部違うでしょう。みんなそれぞれバックボーンが違うから、「証券経済研究所は証券会社のためにやらないかぬ」と言う人もいれば、研究者のように「いや、これは研究所だから、研究しなければいけない」と言う人もいるし、内部でいろいろけんかしていましたよ。証券会社のための調査をすべきだ、いや、そんなものは次元の低い

話だ、我々は研究者だとか、そういう路線対立が大阪はあったのです。

佐賀 「株は科学だ」という本を書いた人もいれば、「株は芸術だ」という本を書いた人もいます。それがどっちも同じカップブックス。（笑）

二上 でも、そういう出自の違う人がいっぱいいて議論する過程で今のスタイルができた。『証研レポート』も多分初めは業者のためのサービスだったと思うのですが、証券経済研究所ですから証券と関係ないことは書けません。とは言っても、毎月毎月締め切りが来るからタネ探しに必死なんです。新聞記者の人はもちろん書けます、筆が立ちますからね。でも、事実の羅列に終わる人もいます。それを研究会でガンガンやる。研究者出身の人は理屈ばかり立って「おまえは現実がわかっとらん」とやられる。そうやっているうちにまああのものが出てきた。そういう繰り返しでした。

小林 それは東京にはなかったのよね。研究員はみんなバックボーンが同じようなものだけど、研究会以外のところでの会話は余りなかった。さっき私は「非常に楽だった」と言いました。確かに自分の研究をやっている時間は十分あるけれども、理事長、当時は吉田晴二さんだったけれども、吉田さんが見ていて「お、これはちょっと暇そうだな」と思うと、ちゃんと仕事来るの。それをやり終えてまた自分の勉強をしていると、また来るというふうで、結局、理事長に管理されていたと思います。理事長に呼ばれて、理事長直属で「これやってくれ」とか「これを翻訳しろ」とか「こういうことでまとめろ」とかいうのが来ていた。

二上 大阪は逆です。熊取谷さんは「何でも好きなようにしなさい。自由にやりなさい」と何

にも注文をつけない。それがまた苦しいんですよ。「何でもいいからやりなさい」と言われると、仕事のタネを自分で探さないといけませんから、かえってしんどい。逆に上から「これをやれ」と言われたら、それをやればいいわけだから、気が楽なのです。

小林 東京の場合は二本立てだった。自分の勉強と上から来るのと両方をやっていたという感じがかな。

二上 僕のところは一本立てですね。

9. 研究テーマ

佐賀 熊取谷さんのスタンスは大学院の教育にも通じるところがあると思います。大阪市大の川合一郎さんは別にストレートに言わなかったでしょう。あれやれ、これやれとは絶対言わなかった。ともかく僕は最初に入ったときに「1年かけてテーマを決めて下さい」と言われたから、自分で必死であれこれ勉強して、どういうテーマだと修士論文をまとめられそうか1年かけてやっていました。

二上 大阪はそうですよ。

小林 普通テーマは自分で決めるものでしょう。

佐賀 それが決められない子が最近多いんですよ。

安田 テーマを1年で決めるのは厳しいのではないですか。

佐賀 厳しい。

小林 書くのにあと1年ぐらいかかるわけだから、1年で決めないと。普通2年間位で書くわけです。

二上 大阪は1カ月ですよ。(笑) 1カ月で決めなきゃいけない。そういうふうと言われると、かえって物すごく鍛えられる。

安田 これからそれと同じことをやろうとしてもなかなか難しい。どういうふうにしたら上手くできるか。

若園 自分で勉強していて、何でもいいから「とりあえず僕はこれはやります」と自分で決めてやる。そうすると、やっぱり足りないし、もっと奥に行こうとか、そこからだんだん派生していくわけです。最初の「これをやります」をきちっと自分で決めることができないと、何かダラダラッと読んで、ただボーッとして、結局「何もできません」と。

「研究所に入った最初の1年間は何も仕事を出さないから、そこで一生懸命やって何かテーマを決めなさい」と言っても、それがきちっと決められないと、困ってしまいます。それこそさっきみたいに、あれをやいなさい、これをやいなさいと強制することは避けたいですね。テーマを決めて自分で勉強するというのは本来、大学院でやることで、一応プロフェッショナルになってからそれは情けないよね、という話はするのですが。

佐賀 40歳前後の人でも、大学院からずっとやっていたテーマについて、「これからどうするの?」と聞いたら、「もうやるものがなくなりました」。と言うがそれは違うだろうと。(笑)

そういうのが最近結構多いのではないですか。

若園 昔、東京にいた研究員で、小林さんに「皆さんはどうやってテーマを決めているのですか」と聞いた人がいますよね。

小林 いた? 私、そういうことは全く忘れている。(笑)

佐賀 自分で苦勞してテーマを決めていない。指導教官か何かに「おまえはこれやれ」と言わ

れて、それをやったけれども、一応ペーパーを書いたら「今度は何をやっていいの?」。余り自立していない。

小林 1つのテーマに没頭して書いてみたら、大抵そこから次が出てくる。書き切れないものがあるじゃないですか。ここまでは踏み込めないというものがあつたら、ちょっと置いておくのよ。

安田 100号までの皆さんの論文を見ると、色々なテーマで書いていますが、何となく繋がっている。

松尾 大阪だと、本数を書かないといけなかったもので、常に2つか3つぐらいのテーマを意識していました。1つだと、ネタが尽きると困るので、ちょっと目線を変えたものという感じで考えていました。

佐賀 2つ3つ材料がないと、毎月はちょっと厳しいですね。

松尾 そうですね。とは言いながらも、それなりに関連はするので、全く違うテーマではない。これはアメリカだったらどうなっているのかなとか、歴史的にどうなっているのかなとか、そういうふうに見方を変えたりしていました。

安田 研究会で色々な方から助言があつたようですが、どうやって若手の人に助言するかですね。

松尾 当研究所内の研究会で、もまれていた過程で「ああ、こういう展開もあるのかな」とか、それが非常に大きかったですね。

若園 学会とかでパッとしゃべる分には別にそんなに緊張はしない。身内の研究会が一番緊張しますね。

松尾 そうですね。

10. 続けるために

安田 『証券経済研究』を今後も続けるためには、若手の研究者を育成してどんどん書いてもらわなければなりません。

例えば、証券経済学会には、会員になったら論文を書けとかそういうノルマみたいなものはないのですか。

小林 ノルマはないです。会費さえ払ってくれば。(笑)

若園 学会での報告は沢山聴衆がいますが、こちら側がただ一方的にしゃべるだけで、それほど細かい質問が来るわけではない。3時間も4時間かけてやれば話は別ですけど。表面的な質問に答えを返して終わることがほとんどですから、研究所の研究会と比べてそれほど苦勞はしません。

佐賀 証券経済学会の報告は、ほとんどアリバイ証明なのです。学会報告は業績に書ける。うちの研究会でやるようなものは業績にはカウントされませんが、どちらがきついかと言ったら、研究会のほうがよっぽどきついです。学会は質問が出て1つか2つですからね。

安田 『証券経済研究』の原稿が減ると薄くなって少し寂しくなります。研究会報告の単行本の内容をこっちで書いてもらうことも一案ではありますが。

小林 原稿は増えますけれども、かつての理事長方針というのがあり、単行本のほうが読んでもらえますから。

安田 『証券経済研究』を続けていくためには、研究所の人が書くものをもっと増やしたほうがいいのですかね。

佐賀 いや、そんなに書けないですよ、もう。しかしもっと若手の研究員にやってもらいま

す。彼らも『証券経済研究』に最低年に1～2回は書かないと。

若園 本来、1年に1人1本位は当たり前に出てこなきゃいけないですよね。

小林 『証券レビュー』に書いたテーマを膨らませていいわけだから、うまくつなげられるような訓練ができればいいけれど。

二上 大阪の『証研レポート』と『証券経済研究』はそういう関係でした。

佐賀 『証券レビュー』と『証研レポート』はかなり読まれています。

若園 いずれも当研究所のホームページで公開していますが、『証券レビュー』や『証研レポート』のほうが外部からのアクセスが多いようです。しかし、学術的に引用するのは『証券経済研究』です。

4年ほど前から、『証券経済研究』は「要旨」だけでなく、全文を公表するようになりましたので、利用者も増えてきているようです。もっと利用して欲しいですね。

佐賀 情報発信の仕方をさらに工夫しなければいけないと思います。ホームページに関しては、メールマガジン会員を募集しており、『証券経済研究』や当研究所の出版物が新しく発刊されると、会員にその旨のメールが行くようになった。色々といい本を出しているのでもっと読んで欲しいですね。

安田 『証券経済研究』は研究者に、『証券レビュー』や『証研レポート』は一般の方に読んでいただくとしても、こういうものがあります、「読んでください」ともっと宣伝しないと、もったいないと思います。

若園 『証研レポート』は昔、証券会社に置いていましたが、そういう形もあるのかなと思いますね。

佐賀 昔、僕のゼミの子が三洋証券に行ったら、店頭で50部ぐらい積んであったそうです。

小林 上海の証券取引所でも見たわよ。(笑)

佐賀 『証研レポート』は、以前、5,000部位印刷していた。

若園 もう1つの方法は、遠回りでも『証券経済研究』の内容を一層充実することですが、そのためには、読み手の方の反応が執筆者に伝わるのが大切だと思います。

色々な人に、「あれはよかったから、次にもっとおもしろいものを書いてね」と言ってもらえることがすごく重要だと思います。

松尾 僕が入ったころは荒井勇理事長でしたが全部読んでいたようで、コメントをいただいりして、ちょっと緊張感がありましたね。

佐賀 関さんも読んでいたし、高橋さんも読んでいましたね。

松尾 そういう意味では、読者の視線を気にするということは、とても大事なことです。外部の方からのレスポンスは気になります。そういう読み手のブッシャーが書く上で大事なかなという感じがしますね。

おわりに

安田 大変申し訳ありません。お話は尽きないのですが、時間も参りましたので、このあたりで座談会を終了させていただきます。本日はどうもありがとうございました。

本座談会は、2017年（平成29年）10月3日に開催されました。掲載内容の文責については、（公財）日本証券経済研究所にあります。

34

証券市場の主な動き		研究会号・特集号	著者	論文名
(バブル前後)	平成年月	号数	著者	論文名
1985年9月	平成8.5 第1号		小林和子	独立禁止白書 (1947～1965年) に見る証券市場と証券業
1987年10月	平成8.7 第2号		松尾順介	銀行系証券子会社の国内普通社債引受業務参入の影響
1989年12月20日	平成8.9 第3号		小林和子	社債保有構造と流通市場要求
1990年3月	平成8.11 第4号		松尾順介	社債決済制度改革と流通市場
1992年7月	平成9.1 第5号		二上季代司	アメリカにおける75年証券市場改革の意義
1992年8月18日	平成9.3 第6号		二上季代司	証券取引所とPTS
(資本市場の自由化)	平成9.3 第6号		佐賀卓雄	米国商業銀行の投資信託販売について
1996年1月	平成9.5 第7号		二上季代司	証券業総会本部会議の歴史性
1996年6月	平成9.5 第7号		佐賀卓雄	日本の金融改革について
1996年11月	平成9.7 第8号		松尾順介	銀行の投資信託販売について
1997年6月	平成9.9 第9号		佐賀卓雄	戦前日本におけるディファレンシャルの役割と検討一
1997年11月	平成9.11 第10号		小林和子	証券取引所 (PTS) の規制をめぐって
1998年6月	平成10.1 第11号		松尾順介	証券取引所審議会報告書に見る市場仲介者の浮来像
1998年6月	平成10.3 第12号		松尾順介	普通社債発行とメインバンク
1998年6月	平成10.5 第13号		松尾順介	社債ディファレンシャルとディファレンシャル証券市場
1998年6月	平成10.7 第14号		松尾順介	日米における普通社債投資と生命保険会社
1998年6月	平成10.9 第15号		松尾順介	証券免許制度と免許行政の評論
1998年6月	平成10.11 第16号		松尾順介	社債受託制度の歴史的沿革と役割の変化
1998年6月	平成11.1 第17号		小林和子	証券市場にとってグローバル・スタンダードとは何か
1998年6月	平成11.3 第18号		松尾順介	証券制度改革と社債制度改革
1999年4月	平成11.5 第19号		小林和子	証券制度改革のコーポレート・ガバナンス
1999年4月	平成11.7 第20号		二上季代司	構造転換が進む証券界
1999年10月	平成11.9 第21号		佐賀卓雄	Financial Reform in Japan
1999年11月	平成12.1 第22号		佐賀卓雄	証券取引所—日本における制度論と歴史
2000年3月	平成12.1 第22号		佐賀卓雄	インターネットと証券業
2000年3月	平成12.3 第24号		二上季代司	証券会社の経営組織と人事制度
2000年3月	平成12.5 第25号		小林和子	金融システム改革法施行以後の公社債市場
2000年5月	平成12.7 第26号		佐賀卓雄	金融システム改革法施行後の公社債市場
2000年7月	平成12.9 第27号		二上季代司	証券取引所の組織構造とガバナンス
2001年3月	平成12.11 第29号		佐賀卓雄	証券取引所の組織構造とガバナンス
2001年3月	平成13.1 第30号		佐賀卓雄	証券取引所の組織構造とガバナンス
2001年6月	平成13.3 第32号		二上季代司	証券取引所の組織構造とガバナンス
2001年9月	平成13.7 第33号		若岡智明	証券取引所の組織構造とガバナンス
2001年10月	平成13.9 第33号		若岡智明	証券取引所の組織構造とガバナンス
2001年12月	平成13.11 第34号		若岡智明	証券取引所の組織構造とガバナンス

証券市場の主な動き	西暦	平成年月	号数	研究会号・特集号	著者	論文名
2002年1月 銀行等保有株式取得機構の設立 2002年7月 サーペンズ・オックスリー法成立 2002年11月 日銀、銀行保有株式の買い取りを開始	2002	平成14.1	第35号		小林和子	戦前証券法制の対象と効力(上)
		平成14.3	第36号		佐賀卓雄 二上季代司	清算機関のガバナンス-競争と市場インフラ
		平成14.5	第37号		松尾順介	投資ファンドによる企業再建型投資
		平成14.7	第38号	「ユーロ導入後のEU経済と証券市場」		戦前証券法制の対象と効力(下)
		平成14.9	第39号		佐賀卓雄	オンライン証券取引をめぐる規制動向
2003年3月 大阪研究所専任研究員体制から客員研究員体制に移行 2003年4月 日経平均株価 7,607円と2年ぶり安値(28日) 2003年5月 りそなグループ実質国有化	2003	平成14.12	第40号	「証券市場の規制を巡って」	小林和子	国債管理政策と市場の関係
		平成15.3	第41号	「公社債流通市場改革と国債管理政策」		
		平成15.6	第42号	「ユーロ誕生後のヨーロッパ証券業界再編」		
		平成15.9	第43号		佐賀卓雄	エンロン破綻とフィナンシャル・ゲートキーパーの役割
		平成15.12	第44号		小林和子	明治初期の株式取引所設立動向
2004年6月 維持会員の東証取引参加者協会解散 2004年12月 当研究所名古屋支所開鎖 2004年12月 ジャスダック証券取引所、業務を開始	2004	平成16.3	第45号			
		平成16.6	第46号			
		平成16.12	第47号		佐賀卓雄	市場間競争の論議と要求—レギュレーションNMSによせて
		平成17.3	第48号	「情報化時代への適応を模索する株式市場システム」	小林和子	日本国債の格付について(小林和子)
		平成17.6	第49号	「国債問題と市場の活用」		
2005年4月 ペイオフ全面解禁 2005年12月 ジェイコム株にご発注発生 (不良債権処理と「金融商品取引法」) 2006年1月 ライブドア事件、6月村上ファンド問題 2006年6月 「金融商品取引法」公布(9月30日施行)	2005	平成17.9	第50号	「EUにおける金融・証券市場統合の進展」		
		平成17.12	第51号		小林和子	日本証券取引所の創立と活動(上)
		平成18.3	第52号		佐賀卓雄	ミューチュアル・ファンドをめぐる不正行為とSECの監督・検査体制
		平成18.6	第53号	「新しい時代の投資家行動」	小林和子	日本証券取引所の創立と活動(中)
		平成18.9	第54号		若園智明	年金基金の受託者責任とガバナンス機能の有効性
2007年8月 米市場でサブプライムローン問題拡大、欧州市場にも波及	2006	平成18.12	第55号		小林和子	日本証券取引所の創立と活動(下)
		平成19.3	第56号		松尾順介	地域再生ファンドとデット・デット・スワップ
		平成19.6	第57号	「国債管理政策の発展期」	小林和子	戦前戦後の国債市場政策と現在の課題
		平成19.9	第58号	「戦後公社債市場の歴史を語る(座談会)」	小林和子	[司会等]
		平成19.9	第59号	「EU単一金融市場の展開と英国の対応」	小林和子	戦前外債及び海外日証証券取引所の概観—国内取引所設立抑制政策との関連
(リーマンショック以降) 2008年9月 リーマン・ブラザーズ破綻(15日連邦破産法11条適用申請) 2008年12月 FRB、大規模な資産買入れ実施(QE1) 2009年1月 株券電子化実施	2007	平成20.3	第60号		佐賀卓雄	経営者報酬の構造とナンパース・ゲーム(上)
		平成20.6	第61号		小林和子	戦前証券業者の形成と証券業務の発展
		平成20.9	第62号		佐賀卓雄	経営者報酬の構造とナンパース・ゲーム(下)
		平成20.12	第63号	「取引メカニズムの急激な変化に晒される証券市場」	若園智明	証券業における職業倫理—米国の動向とわが国への示唆
		平成21.3	第64号		小林和子	戦前の上場関係規定
2009年1月 株券電子化実施	2008	平成21.6	第65号		松尾順介	新しいファイナンスをめぐる問題について—MSCBおよび新株予約権めぐって
		平成21.9	第66号	「2008年公社債市場の前問題」	小林和子	社債等登録法から社債、株式等の振替に関する法律へ
		平成21.12	第67号		小林和子	戦前簡法に見る証券関係規定の変遷
			第68号		若園智明	米国における金融規制改革の方向性と問題点
					佐賀卓雄	金融システム危機と金融規制改革(上)

証券市場の主な動き		西暦	平成年月	号数	研究会号・特集号	著者	論文名
2010年1月	日航、会社更生法申請・受理	2010	平成22.3	第69号	「新しいシステムを模索する株式市場」	佐賀卓雄	金融システム危機と金融規制改革（下）
2010年2月	欧州市場、ギリシャ財政問題で急落		平成22.6	第70号		小林和子	戦前市場における株価維持機関
2010年4月	当研究所公益財団法人へ移行		平成22.9	第71号			
2010年9月	日本振興銀行金融行に吸収申請、初のペイオフ発動		平成22.12	第72号			
2010年10月	ドッド・フランクリン法成立		平成22.12	第73号			
2011年3月	東日本大震災（11日）東電福島第一原発水素爆発（13日）	2011	平成23.3	第73号	「国債発行・流通市場を振り返る」	小林和子	公社債業者団体の形成と臨時金融統制（小林和子）
			平成23.6	第74号		小林和子	戦時投資信託の誕生
			平成23.9	第75号		若園智明	米国におけるヘッジファンド関連規制：ドッド・フランクリン法がもたらす変化
			平成23.12	第76号		佐賀卓雄	ドッド＝フランクリン（DF）法とOTCデリバティブ取引規制
			平成24.3	第77号			
2012		2012	平成24.6	第78号	「株式市場を巡る諸問題」	松尾順介	日米のダブル・ボトムライン投資ファンド（上）
			平成24.9	第79号		若園智明	米国における店頭デリバティブ規制アプローチの変遷
			平成25.3	第80号		佐賀卓雄	ドッド＝フランクリン（DF）法における破綻処理スキームについて
			平成25.6	第81号		松尾順介	日米のダブル・ボトムライン投資ファンド（下）
			平成25.9	第82号		小林和子	日本興業銀行100年の軌跡と証券業務（上）
2013	東証グループと大証が経営統合し、日本取引所グループ発足	2013	平成25.12	第83号	「金融危機後のヨーロッパにおける金融規制の新潮流」	小林和子	日本興業銀行100年の軌跡と証券業務（下）
2013年1月			平成26.3	第84号		若園智明	米国におけるマクロ・プルーデンス体制の構築
2013年4月	日銀黒田総裁「東的・質的金融緩和」導入		平成26.6	第85号		佐賀卓雄	破綻処理スキームの国際的枠組みの構築
			平成26.9	第86号		若園智明	米国における包括的金融改革法の成立
			平成27.3	第87号		松尾順介	米国における包括的金融規制改革法の全体像
2014	NISA開始 日本版スチュワードシップ公表	2014	平成27.6	第88号	「情報化に揺れる株式市場における様々な論点」	佐賀卓雄	ソーシャルインパクト債と社会貢献型投資の計画手法
2014年1月			平成27.9	第89号		松尾順介	東日本大震災における被災企業のバランスシート改善と金融機関・ファンドの役割（上）—私的整理による事業再生を念頭に
2014年2月			平成28.3	第90号		若園智明	GSIsを通じて考える米国金融規制の問題点
			平成28.6	第91号		松尾順介	東日本大震災における被災企業のバランスシート改善と金融機関・ファンドの役割（下）—私的整理による事業再生を念頭に
			平成28.9	第92号		小林和子	戦時取引所統合から平時統合まで—取引所設立・解散政策の動と静
2015	日経平均が2000年4月以来15年ぶりに一時2万円台を回復 FRB、ゼロ金利政策を7年ぶりに解除（金利0.25%引き上げ）	2015	平成29.3	第93号	「公社債市場の変遷を巡る」	若園智明	いわゆるボムカー・ルールに関する一考察
2015年12月			平成29.6	第94号		松尾順介	クラウドファンディングと地域再生
			平成29.9	第95号		小林和子	日本の戦後インフレーションと証券市場
			平成30.3	第96号		佐賀卓雄	トウ・ビグ・トゥ・フェイル（TBTF）問題について
			平成30.6	第97号		松尾順介	投資型クラウドファンディングに関する規制について
2016		2016	平成30.9	第98号	「新規制体制下の欧州金融市場」	若園智明	米国の新たな役員報酬関連規制を巡る一考察
			平成31.3	第99号		松尾順介	金融機関のガバナンス構造と金融システム危機
			平成31.6	第100号		佐賀卓雄	
			平成31.9	第101号			
			平成31.12	第102号			
2017		2017	平成32.3	第103号	「公社債市場を取り巻く課題」	若園智明	米国証券規制の経済的評価：現状と検証
			平成32.6	第104号		松尾順介	英国のクラウドファンディング市場—FCAによる新規制導入後の市場動向
			平成32.9	第105号		小林和子	公社債市場の機能を再考する—超金融緩和政策があふりだした市場努力の限界
			平成33.3	第106号		松尾順介	将来株主取得略式契約スキーム（SAFE）とクラウドファンディング
			平成33.6	第107号			