

六〇年の歩みを振り返って

大前 忠

日本証券経済研究所（以下、「研究所」と呼ぶ）は一九六一年（昭和三十六年）八月一日に設立され、今年で六〇周年を迎えた。六〇周年の節目を翌年に控え、昨年夏、増井理事長より、六〇

本誌に執筆の機会を与えられたので、個人的な意見にわたる部分を含め、十分に『歩み』に書ききれなかったことを記しておきたい。

一、研究所の設立

周年の記念となる簡潔な冊子を作成するよう求められた。これを受け、昨年暮れから記念誌の編集にとりかかり、半年余りを経て、今年六月末に『日本証券経済研究所六〇年の歩み』（以下、『歩み』と呼ぶ）を刊行する運びとなった。

研究所が設立された一九六一年当時、日本経済は好景気の最中であり、株式市場も活況を呈していた。しかし、証券取引制度は多くが未整備のまま

『歩み』では、研究所に残された記録に基づき、極力客観的な記述を行うよう努めた。今回、

の繁栄を遂げている状況にあった。証券界首脳の

間では、将来を見据えて、証券市場を巡って改めて基本に立ち返った研究が必要との認識が持たれるようになった。

研究所設立の必要性は、当時証券界のリーダーの立場にあった小池厚之助氏によって提起された。これを受け、東京証券取引所専務理事を務めていた吉田晴二氏が、研究所の設立に向けて各種の事務に携わった。研究所の設立は、小池氏の高い理想とリーダーシップ、吉田氏の構想力・行動力に負うところが大きいと言えよう。こうした経緯から、設立当初、小池氏が研究所の会長に、吉田氏が理事長に就任した。吉田氏は、研究所の組織固め、研究員等の採用、研究計画の策定など、研究所の礎を築く上で大きな役割を果たした。

二、設立後の変遷―研究所の収入の推移

研究所の運営は、毎年度の収入の動向に左右されることが避けられない。この点を踏まえ、『歩み』の第一部では、研究所設立後の六〇年を四期に分けて、研究所の収入の推移を整理している。その概要は、図表1のとおりである。

三、組織・体制、活動の変遷

財務状況は、研究所の組織・体制、活動のあり方に強い影響を及ぼしてきた。図表2は、研究所設立後の六〇年を三期に分けてこれらの変遷を整理したものである。また、図表3で、各期の常勤役員数、常勤研究従事者数を整理している。

六〇年の歩みを振り返って

図表 1 研究所の収入の推移

期間区分	年間収入	特徴
第一期（拡大期） 設立～1990年度	設立直後の40百万円前後から1990年度の959百万円まで着実に拡大。	研究所への証券界の支援体制が確立し、維持会員となった証券関係団体から毎年度まとまった会費収入が得られるようになった。 1969年に資本市場振興財団が設立されたことに伴い、基本財産の抛出、毎年度の運営経費の助成の両面で多大な支援を得ることができるようになった。
第二期（横ばい期） 1991～1998年度	9億円台半ばから10億円前後で推移。	バブル崩壊後の厳しい時期にもかかわらず、支援規模が維持された。 1994年頃から、証券界において証券関係団体のあり方を巡って議論が行われ、研究所に対しても累次にわたって、経費の抑制、証券界の問題意識に沿った研究を行うべき等の要請がなされた。
第三期（減少期） 1999～2004年度	2004年度の474百万円までほぼ一本調子で減少。	証券界の支援体制が変容し、支援規模も減少傾向をたどった。
第四期（安定期） 2005年度～現在	4億円台半ばから後半の間で推移。収入は、ピーク時のほぼ5割弱まで減少。	減少後の水準でほぼ安定した支援が維持されてきている。

図表 2 組織・体制、活動の変遷

期間区分	特徴
第Ⅰ期 設立～1994年度 収入の推移の第一期～第二期前半に相当	組織・体制、活動の各側面で拡大傾向をたどった。 組織面では、以下のような動きがあった。 1964年、計測センター設置（その後、計測室に改称） 1966年、証券図書館設置 1969年、大阪証券経済研究所との統合に伴い、大阪研究所が設置され東西二拠点体制が確立 1979年、名古屋支所設置 1990年、ニューヨーク事務所設置 さまざまな研究会が立ち上げられ、研究所に設置された研究会の数は20台半ばに達した。
第Ⅱ期 1995～2004年度 収入の推移の第二期後半～第三期に相当	組織・体制、活動の各側面で抜本的な見直しが行われた（特に2000年前後～2000年代初頭）。 組織面では、以下のような動きがあった。 1995年、研究所と証券団体協議会が統合され、同協議会の事務を行うため、研究所に総合調査部が設置 1998年、ニューヨーク事務所廃止 2001年、総合調査部廃止 2004年、計測室廃止 2004年、名古屋支所廃止 2003年4月以降、一時的に大阪研究所の専任研究員が不在となった。 研究会の整理統合が進められ、研究会の数は10台前半まで削減された。
第Ⅲ期 2005年度～現在 収入の推移の第四期に相当	2010年、公益財団法人への移行に伴い、組織の見直しが行われた。 研究活動は、第Ⅱ期に実施されたさまざまな見直しの延長線上で実施されている。

図表3 常勤役職員数と常勤研究従事者数

	常勤役職員数	うち常勤研究従事者数
1990年10月（第Ⅰ期）	49	20
2000年4月（第Ⅱ期）	38	14
2010年4月（第Ⅲ期）	25	8

四、活動実績

『歩み』の第二部では、研究所の活動を、研究、シンクタンク機能、研究交流、情報発信の大きく四つの分野に分け、各分野の六〇年にわたる活動実績を整理している。

図表4は、『歩み』の第二部で取り上げた活動実績の細目を掲げるとともに、現在の研究所における取組状況に焦点を合わせ、これらを、重要な活動分野、限定的な活動分野、活動を終了したものの三つに分けて整理したものである。第Ⅱ期において抜本的な活動内容の見直しが行われた結果、それ以前と比べ、より基礎的な研究に重きを置いた活動が展開されてきていると言えよう。

図表 4 研究所の活動実績と現在の活動状況

	現在の活動状況		
	重要な活動分野	限定的な活動分野	活動終了
研究	基礎的研究 日本証券史資料の収集・編纂 その他の調査研究 (リサーチ・フェローの調査活動、外国証券関係法令集、 図説証券市場シリーズ)	発展的研究	計測センター・ 計測室の業務
シンクタンク機能	証券業界への提言	政策提言	証券市場の将来展望
研究交流	学界との交流(証券経済学会)	実務担当者との交流	海外との交流
情報発信	定期刊行物 その他の刊行物 図書館 講演会 ホームページ		

五、印象に残る研究者

『歩み』の第三部では、七人の先輩研究員等に研究所での研究生活の思い出を語っていただいた。そこではさまざまな研究者の名前が取り上げられている。その中から、私なりに特に印象に残った方々の名前を挙げておきたい。

志村嘉一氏 研究所の兼任研究員・研究理事を務め、国際投資研究会、公社債市場研究会、現代金融研究会などを主宰した。『日本証券史資料(戦後編)』の第一巻、第六巻の監修を行った。第三部の小林襄治氏のエッセイでは、「残念なことに五二歳の若さで一九八六年に亡くなられた。多くの人々に慕われ、追悼号『証券研究』八〇巻)には、研究所の研究員ほぼ全員二九人の『追悼論文』が寄せられた」と記されている。

桐谷維氏 一九六三年に研究員となり、一九六

五年に退所した後も兼任研究員として研究所の研究活動に関わった。計量経済学の手法によって証券市場の分析を行うため、担い手となる研究者の増員を提言した。これを具体化するため、潜在能力のある学部卒の人材を採用し、一流教授陣のレクチャーを受けさせることによって研究者を育てた。第三部の米澤康博氏のエッセイでは、「計測室の発足、およびその後の方向性は当時の理事長の理解の下、企画立案にかかわった桐谷さんの意向、信念ではぼすべて決まったと言って過言ではないだろう」と記されている。

森脇彬氏 一九六二年に研究員となり二〇〇一年まで在籍した。この間、企業分析研究会、有価証券報告書分析研究会、企業審査研究会、財務戦略研究会などを主宰し、多数の証券界の実務担当者に対して、企業分析や企業審査に関する専門知

識の普及を図った。研究会での研究成果は、多数の単行本や定期刊行物掲載論文に取りまとめられている。日本経営分析学会の立上げに尽力し初代副会長を務めた。

蛸山昌一氏 研究所の兼任研究員・研究理事を務めた。金融論の研究者であると同時に、大蔵省証券取引審議会の主要メンバーとして政策立案にも深く関わった。研究所では、金融システム研究会の主査を務めるとともに、『昭和六〇年度の証券市場』『昭和六〇年代半ばの証券市場及び証券業』の取りまとめを主導した。

この他、『歩み』の第三部には出てこないが、研究所にとってご縁の深い方として、高橋亀吉氏の名前を挙げておきたい。同氏は、戦前から戦後にかけて長く経済評論家として活躍し、研究所の設立当初から評議員を務めた。一九六四年に設置された資本市場研究会の委員長として、『資本市

場の在り方（上）―その国民経済的意義』『資本市場の在り方（下）―証券業界の在り方』『投資信託の在り方』の取りまとめに尽力した。同氏の没後、遺族から寄贈された蔵書を基に、証券図書館（東京）に高橋亀吉文庫が設置されている。

六、未来への期待

研究所は、二〇〇〇年前後の財務状況の大きな変化を背景に、それ以前の活動内容を絞り込み、基礎的な研究に重点を置いて活動してきている。そのためか、研究所の活動が証券界の問題意識を十分に反映していないとか、最新の研究の流れを踏まえたものになっていないなどの声を聞くことがある。この当りで、改めて中長期的な観点から研究所のあり方を検討するようなことがあってもよいのではないか。

『歩み』の第四部では、四人の研究顧問（神田秀樹氏、吉野直行氏、高橋厚男氏、田中浩氏）と増井理事長の座談会の記録を掲載している。座談会は、「未来への提言」と題して行われた。ここでは、将来の研究所のあり方に関連して、①中立的な研究所の立場を生かした研究テーマの設定、②データベースの構築・提供、③情報発信（過去の論文のPDF化、英語による海外への情報発信）、④一般向けを意識した講演会の開催、⑤提言機能の発揮、⑥実務家との交流、⑦若手研究者の育成、⑧研究環境の整備、研究所の宣伝などが提言されている。

以下、『歩み』の第四部で提起された提言内容なども踏まえつつ、改めて私なりに研究所の未来に向けて期待するところを整理しておきたい。

第一に、研究所には、金融・資本市場分野の専門研究機関として、この分野の研究者にとって、

研究の手がかりを得たり、研究を深めたりするた
めの使い勝手のよい拠点の役割を果たしてもらいた
い。その上で、研究の核となる有力な研究者との
連携を深め、それを起点として、金融・資本市場
分野の研究者とのネットワークを広げていくこと
を目指してほしい。

第二に、研究テーマの選定は、その時々の中
融・資本市場分野の研究者・実務家の問題意識に
応えるようなものであってほしい。新たな問題意
識を踏まえ、それにふさわしい研究者を糾合した
研究会が臨機に設置され、具体的な成果が生みだ
されるようになることを期待する。

第三に、研究所で生み出された研究成果が、広
く海外に発信されるようになることが望まれる。
日本の金融・資本市場に関し、英語で研究成果が
発信されるようになれば、海外の研究者の強い関
心を惹くことが期待できよう。海外の研究者との

間で研究者レベルの交流が進めば、その延長線上
で研究所と海外の研究機関との組織レベルの交流
に発展することも期待できよう。

第四に、政策や業界団体の施策に研究成果を反
映させるため、提言機能を強化していくことが望
まれる。業界団体への提言については、近年、実
績が積み重ねられているが、かつて行われていた
ような、政策当局の政策に直接結びつく提言はあ
まり行われていない。今後、ある程度の時間をか
けて、改めて当局の政策決定プロセスにどのよう
に貢献していくかを考える必要がある。

第五に、研究所における過去の研究の蓄積
に目を向け、電子媒体を通じて研究者・実務家の
利用に供することが考えられる。また、その中で
も特に優れた、現代的な観点から意義のある研究
成果については、改めて多くの研究者の目に触れ
るよう、英語に翻訳して発信したり、論文集に取

りまとめて刊行したりするようなことも考えられよう。

『歩み』の第四部では、この他にもいくつもの提言がなされている。今後の研究所への期待を挙げていけばきりが無い。しかし、予算も人員も限られており、全てを並行して進めていくことは困難である。優先度が高いと考えられるものから順次着手するなど、メリハリを付けて取組みを進めることが望まれる。

(おおまえ だし・当研究所特別囑託)