

平成10年2月5日(木)

昭和61～62年の証券局行政

元 証券局長

北村 恭二 氏

出 席 者

元 証券局長（現 大阪証券取引所理事長） 北 村 恭 二

財政史編集顧問 山 口 光 秀

協力者

元 大臣官房企画官（証券局総務課担当）
（現 国税庁官房国税審議官） 藤 倉 基 晴

目 次

1. 概況	
株式市場	1
2. 証取審関係	
(1) 社債発行市場	3
(2) 先物市場	6
3. 外国証券業者の対日進出	11
4. 東証会員権問題	13
5. 金融協議	16
6. 投資顧問業	16
7. 税制改正	18

1. 概観

[北 村] 私の証券局長時代は61年6月10日から62年6月19日ということでございまして、約1年間の証券局行政についてお話をさせていただきます。

証券界の動向といいますと、一番代表的なのは、その間、株価がどういうふうに動いていたかということで、その当時の全体の雰囲気をまず申し上げたいと思いますけれども、私が証券局長を辞めますときに資料を作っていた中に、いくつかそういう数字がございますので申し上げたいと思います。

61年6月10日に日経平均株価が1万6,967円、62年6月19日に2万5,288円ということで49%アップということでございます。ほぼ一貫して上昇しておりまして、その年の10月にいわゆるブラック・マンデーというのがありまして、ちょっと株価の動向が注目を集めることになるのですが、その間、今申し上げましたように一貫して上昇しているということで、むしろ株価が急速に上がり過ぎるのではないかといったような危惧感と申しますか、そういうものがあつたわけです。そういう中で、当然のことですけれども取引高もかなり急速に増えておりまして、よく1日平均何億株という数字が言われると思いますけれども、例えば、この当時の62年3月には東証の取引高が3月の1か月の数字ですが1日平均14億株といったような状況でございますし、金額で言えば4月には1日あたり平均1.4兆円といった取引がございました。当時の雰囲気というのはおわかりいただけるだろうと思います。いろいろな数字が常に史上最高といったような数字を示しておりました。その間、62年2月10日にはいわゆるNTTの株の上場というのがございまして、160万円の初値をつけたということもご記憶にあると思いますけれども、雰囲気としてはそういうことでありました。

当然、株価対策としては立会時間を短縮するとか、信用取引の規制を強化するとか、いろいろな対応策はやっておりましたけれども、ともかく上昇の一途をたどっていたということで、時価総額で申し上げましても東証一部の時価総額というのが200兆円になったのが61年の3月13日、100兆円になってから2年11か月ぶりだったわけですけれども、その後10か月後の62年1月27日に300兆円になりまして、5か月後の62年6月10日には400兆円になるということで、時価総額で見ましてもともかくそういうふうに上昇の一途をたどっていたということで、現在、時価総額は300兆円程度だと思いますけれども、そういうような状況でございます。

したがって、そういう背景の中でございますので、国内的にはあまり事件になるような大きな問題はございませんでした。いわゆる不祥事的な話とか、そういうことで頭を悩ますとか、証券会社がトラブルで大変な問題を起こすとか、そういうようなことはむしろほとんどなかったという感じであります。

ただ、後でいろいろお話しいたしますけれども、この頃、国際的な問題というのがかなりございまして、海外から見ますと日本の市場は非常に閉鎖的である、市場を開放すべきだといったようないろいろな要求が相次いでおりまして、積極的にこちらに対応していたわけです。当然のことながら、日本の証券会社も海外に積極的に進出するというような時期でございましたので、そういう話をこれからかなりさせていただくことになろうかと思えます。

概観的に気がついたことをさらに申し上げますと、国内的にはやはり銀行・証券の間の業際問題が常に底流にございまして、後でもいろいろ話が出てまいります。どうしても何かの問題を取り上げると、銀行・証券という背後の業界の業際問題というものが常に出てまいりまして、銀行局、あるいは国金局との間でいろいろ意見の調整を必要とするとか、そういうような話がかなりございました。

私も証券局長になりましたときに、たまたま銀行局長が平澤銀行局長でございまして、従来からいろいろ仕事を通じて意見を交換している間柄でございましたので、何とかこういう業際問題というものに新しい展望を開けないだろうかということと同時に考えておりました。いろいろな中でそういう努力もいたしました。例えば、62年の5月にワシントンで日米の金融協議がございましたときにニューヨークにまいりまして、銀行局長と証券局長が主催して、ニューヨークにいる日本の銀行・証券の代表者を一堂に集めて、現在の日本の当面する金融の諸問題の話をするといったようなことを通じまして、何かそういう業際問題というものをうまく乗り越えていけないだろうかというような努力をしたという記憶もございします。

ただ、例えば、当時、業際問題の最たるものというのは「三局指導」といわれるものでございまして、これはご存じだと思いますけれども、要するに海外での起債についての主幹事を銀行系はやらないという話で、何ら法令の根拠に基づくものではない話なのです。けれども、一たんそれができ上がってしまいますと何ともできない。歴代の証券局長は、証券界からはこれは証券業界にとって利害のある話で、これが崩されたら証券業界としては非常に困るという話を、銀行界からは何とかこの「三局指導」という根拠のないような

ものを、もう時代に合わなくなっているから変えることはできないかという話を言われ、何とか考えたいというようなことを言ったとか言わないとかいう話が金融界では常に話が出まして、「前の局長はこういうことを言っておりました」というようなことを言うのですけれども、私は証券局長に就任したときに、銀行局長に話をしまして、「いろいろなことで努力はするけれども、それは新しい分野でやりましょう。過去の『三局指導』を動かすというようなこと、これはちょっと無理なのではないでしょうか」ということを申して、私の在任中にはあまりそのことでガタガタするということはなかったと思っております。

後でお話ししますが、新しい分野でというのは、例えば、コマーシャルペーパーを創設するとか、そういうことで対応していったということでございます。

証券行政の中で私が方針として心掛けたことは、要するに国際化が非常に進んでいる中で、行政の透明性ということがかなり海外から強く望まれているので、これも過去の話は別ですけれども、これからやっていく話というのはできるだけ行政としては透明性に留意しよう、できるだけグローバルスタンダードに基づいたものにしようというような考え方で対応しようと思っておりました。

後でお話ししますが、例えば投資顧問業の一任業務の認可といったようなことに関してはそういうことで対応したつもりでございます。

以上が概観でございます。

2. 証取審関係

(1) 社債発行市場

報告の概要と実施状況 — CPについて

次に証取審の関係でございますけれども、ここでは私の在任中に2つレポートをまとめております。1つが「社債発行市場のあり方について」というのが61年11月28日に出しております、特別部会で報告をまとめて12月に証取審で了承を得ております。

この問題に関して申し上げますと、我が国の普通社債の発行というものが非常に低迷しております、むしろ海外での起債が非常に増えているといったようなことの中で、日本の普通社債の発行市場というものをもっと見直さなければいけないのではないかとこのことでございました。レポートの中身には触れませんが、例えば、有担原則の見直し

ということで無担保の普通社債や、転換社債の適債基準を緩和すべしとか、あるいは起債の仕組みの改善、これはプロポーザル方式の導入といったような問題でございますが、そういうことであるとか、私募債の位置づけについて私募債市場の自由化ということをかなり積極的にやりまして、大型私募債市場の創設をすべきだというような提言になっております。今から考えるとあまりピンとこないかもしれませんが、例えば、当時はノーリターン・ルールなどというものがありまして、一度公社債市場で発行いたしました企業は、私募債の発行は以後できないとか、そういうのをノーリターン・ルールと言っていたのですけれども、そういうことは自由にやったらいいじゃないかとか、発行のロットを当時20億円以下が私募債だというふうになっていたのを100億円以下というふうに拡大するとか、そういう内容のものでした。

これは当然のことではないかというふうに思われるかもしれませんが、実はこれの背景を考えますと、これはまさに業際問題なのです。例えば、この私募債と申しますのは銀行の分野であり、公募債というのがいわば証券界の分野であるというような認識の中で、今言った私募債市場の自由化、あるいは拡大ということは、証券界にとってみると自分たちのマーケットが小さくなる話だというふうに思うわけです。ただ、そういう利害関係は多少あるとしても、やはり全体として日本の普通社債市場というのが低迷しているということに対応して何かしなくてはいけないということでは意見が一致するというような中で、こういう問題をやっていく。

ですから、証券界からは、一体、証券局は証券界にとってプラスにならないことをどうしてそんなに積極的にやるのだろうかというような、陰ではそういう業際問題に絡むいろいろな話が当然我々の耳には入ってくる中で、そういうことをやっていたということになります。

それからここでちょっと、このレポートにも出てくるのですが、コマーシャルペーパーについて触れておきたいと思います。コマーシャルペーパーにつきましては、これもまさに業際問題の最たるもので、そういう背景のもとでいろいろ議論があったのだろうと思いますが、これは結論的に言うとレポートでは棚上げという感じでございますが、レポートの中で「積極的にコマーシャルペーパーを評価するけれども、コマーシャルペーパーの国内導入を図るべきであるという意見が出される一方、なお慎重に検討する必要があるという考え方があった」という両論併記になっておりまして、今後の対応といたしましては、「当審議会においては、この問題について十分検討を行う時間がなかったので云

々」と。「今後検討が進められていくことが望ましい」といったような、要するに棚上げのトーンになっていたわけです。

もうちょっと申し上げますと、要するにコマーシャルペーパーというのは有価証券なのかどうかということで、有価証券であればこれは証券界の分野であり、手形であればこれは銀行界であると。そうすると、ではどういう法律的な性格のものにするかということになりますと、法制審的な議論になってしまって、いつまでたっても百年戦争が続いているといったようなことをごさいました。

実は、日本の短期金融市場ということにつきまして、私は前から日本は非常に整備が遅れている、コールだけが短期金融市場の目安になっておりまして、当然のことながらCD市場というのは導入はされていたのですけれども、あまりできていなかった。それから、当然のことながら政府短期証券についてももちろんそういう市場はないわけでありまして。

実はこの点についてかねてから私は、やはりより自由なマーケットを短期金融市場に作らなければならない。コールのマーケットというのはある意味では日本銀行がいわばコントロールしているマーケットであって、必ずしも全く自由なマーケットではないと思っておりまして、ここを何とかしなければいけないというのは従来から思っております。たまたま62年に入ってかその前かわかりませんが、平澤銀行局長といろいろ意見を交換してありましたときに、やはりこれは日本の短期金融市場の現状、あるいは企業の資金調達手段の多様化という点からいっても、これは導入を急ぐべきだ。先ほど申し上げましたように、レポートでは棚上げにしているけれども、これは行政的に両方で話し合えばできるのではないか。法律論はもうやめにしようということで、両局で早急に詰めようということで二人の意見が一致し、具体案作りに入ったわけでありまして。

そういうことで両局長がそういう大枠を決めてしましまして下に下ろしたものですから、下でいろいろと話し合いをいたしまして案作りをいたしまして、62年の3月、記録によれば次官にご説明をしたということになっております。それで、あと62年の4、5月に実は金制調と証取審の主なメンバー、少人数でコマーシャルペーパー（CP）懇談会というのを作りまして、そこで具体案を審議していただいてご了承を得るという形をとりました。その後、それぞれ金制調、証取審にかけて了承してもらおうという手続きをとりました。導入を決めたわけでありまして、こういうのは冒頭に申し上げたような業界問題でできるだけ何かそういうところから突破口を開いていく、新しいものは相互乗り入れでやろうという考え方を二人で位置づけしたわけでございます。

実際に導入されましたのは、すなわち、CP市場の創設は62年11月でございます。その後、このコマーシャルペーパー、証取法上の有価証券ということにもなりましたけれども、基本的に相互乗り入れの形というのは変わらなかったわけであります。

それから、実は企業財務課絡みの話をここで触れさせていただきますけれども、この「社債発行市場のあり方について」というレポートでは、企業財務課で取り組んできました成果を織り込んでおります。これはディスクロージャーに関することございまして、かねてから発行開示手続きの簡素化であるとか、開示内容面における充実であるとか、そういうことを目指して企業財務課を中心に検討していたことがございまして、これが先ほど申しました報告の中に織り込むという形で決定をいたしまして、これは62年の2月に関係改正省令を公布したり、あるいは通達改正を行って62年4月に施行しております。

監査法人に関しまして、これも企業財務課の所管になりますけれども、監査法人勉強会というのをずっとやっておりまして報告を62年の3月にまとめております。これに基づきまして、62年の6月に局長通達を改正しております。これは監査法人設立の認可基準の見直しということでございまして、設立の緩和をしたということでありまして、これは現在までその形になっていると思います。

(2) 先物市場

報告の概要 — 東証・大証の株価指数先物取引

証取審の2番目の関係でございますけれども、これは証券先物市場の整備についてという問題でございます。この問題につきましては、実は今申し上げた社債発行市場の問題を証取審で議論しておりましたが、私が着任した後、すぐに勉強を開始いたしました。証券先物市場というのを、「当然のこととして証取審の次のテーマだ」ということになってあったので、私もあまりはっきり思い出せないのですが、どういうことなのだろうかということ、今回お話するに当たって調べてみました。当時、既に証取審にかけて、国債先物を東証で上場していたわけでありまして、そのときに「国債等」ということで絞って議論すればすぐに結論は出るけれども、株式の先物オプション等にまで議論を広げると、簡単には結論が出ないだろうということもあって、とにかく国債等先物の導入を急いで決めた方がいいという結論で、そういった手順をとったようでありました。株式関係の先物オプションという問題を取り上げるのだというのは、むしろ次のテーマとして宿題として

残されていたということではなかったかと思えます。

いずれにいたしましても、私が着任しまして、特にオプションに関しては線がいろいろ曲がっていたり伸びていたりするような図表をいろいろ見まして、「オプションとは何ぞや」という勉強をかなりの時間をかけてやった記憶がございます。

この証取審では、議論は実は61年12月12日に証券先物特別部会というのを設置いたしまして、1月から6回にわたり審議をいたしまして、62年5月20日に答申をするということでした。「株価指数先物取引及び証券オプション取引を早期に導入することが必要であり、このため、証券取引法について所要の整備を行うとともに云々」という結論になっておりました。これは当然のことではございますが、今から思いますと、このレポートを読み返してみまして感ずることは、要するに当時、株式先物オプションの導入については、何か本当にそういう導入を急がなくてはいけない理由があるのかというような意見、これはリスクを伴うものでございますし、どちらかというところと投機性を伴うものでございますから、株式市場にそういうものを導入することが本当にいいのかといったような議論がやはりかなりあったのでございます。ですから、このレポートを見ますと、ともかく証券先物市場の整備の必要性であるとか、早期導入の必要性であるというようなことがくり返しくり返し出ておまして、このレポートというのはこういった制度を導入することがいかに必要かということは何度も強調して書いてあるといったような雰囲気がかがとれます。

例えば、あるくあたりでは「このように世界の主要な市場において先物取引やオプション取引が活発に利用されている状況の下で、我が国市場のみがこのようなリスク管理のためのシステムを備えていないとすれば、我が国資本市場が競争力の点で劣後することになる……」といったような表現をして、いわば導入というのは当然のことであるというような形にしております。

それで、内部の議論の中で1つ私が記憶にありますのは、指数先物は導入するということとは必要だけれども、オプションまで導入する必要があるのか。これは分けて議論してもいいのではないかという議論も中ではございました。その点について、私はやはり、もうここまで議論しているならば、実施するのはどういう形で実施するかはまた関係者で議論していただければいいけれども、制度としては法律改正まではきちっとしておこうというように内部の議論を整理したという記憶がございます。

ただ、私も実はたまたまこういう問題に大阪証券取引所の理事長として再度遭遇するこ

とになったのですが、オプションにつきまして、指数オプションというのは当然であるとしても、個別株式のオプション取引ということについて「信用取引との関係や、価格操作等の問題を踏まえ、慎重に対応する必要がある」というくだりがございます。これは最近になり、個別株オプションの導入というのが議論になりまして、一昨年、証取審に「デリバティブ特別部会」というのができまして12月に報告を出しているのですが、個別株オプションを導入することについては肯定的に評価すべきであるという見解を出しております。ビッグバンという時代を迎えて、なぜ一々そんなことまで特別部会を開いて決めなければいけないのかと、私が今の座長の蠟山さんに申しました。実はそのとき、「証券先物特別部会」の座長も蠟山先生がしておられたのですが、「北村局長のときにこの文句を入れようということになって入れたから、それを消す必要があるので、今回やっているのですよ」と言って若干笑われたのですが、「そうでしたか」と言って読んでみたら確かにそう書いてあるなということでもございました。それはちょっと余談でございますが。

それから、このレポートの中で若干議論がございましたことは、一体、証券先物市場に参加する人をどうするかという議論でございます。これは当然のことながら、先ほど言った業界問題が背景にあるわけでございまして、当然、株式に関することでございますから証券会社とすることが適当であるということなのですけれども、やはり、銀行界はこの際何かそこにちょっとした手掛かりをつけておきたいという気持ちもあったと思います。これは事務的に銀行局との間でいろいろやりとりをして作った文章だと思いますけれども、「直接参加できるものとしては多様な取引を可能にし、市場の厚みを増すためには幅広い参加を認めることが望ましいが、早期に導入を図る必要もあり、現物株式等の売買業務が認められている証券会社とすることが適当である」という書き方になっておりますのは、そういった名残と言いますか、意見の結果だろうと思います。ですから、これで銀行界は将来に含みを持たせたのだというふうに考えたのかもしれない。

ただ、このときに、「公共債や同先物に関わるオプション取引については、公共債のデューリング業務の認可を受け、業務遂行能力があると認められる金融機関にまで直接参加の範囲を広げることが適当である」というくだりをここに入れてまして、その後東証で、国債先物特別参加者として金融機関が入ってくるということ、証取法が改正された後で実現することになるわけでありまして。ですから、そういう筋書きが両局内の間でできたということだと思います。

もう一つ、この議論に関連して大きな省内の問題があったわけでもございますが、それは

要するに株式の先物市場は今言ったような経緯で証券局としては着々と取り組んで自分のペースで進めていたわけですが、当然のことながら金利とか通貨の先物をどうするのだろうかという話が実はあったわけでごさいます。それで、先物導入の必要性ということについて、今の証券局が進めている議論とどう絡ませたらいいのだろうかということで、若干銀行、国際金融の両局は焦った感じがあったと思います。それで、レポートが実はこういう形で6月に出る前になりまして、先物市場というのは総合的に作るべきではないかという議論が銀行局、国金局からございました。もうそれは私どもが全部審議が終わって、ある程度レポートをまとめている段階でございますから、今さらそういう議論をされても対応のしようがありませんのでということと、現実的な話として、既に証券取引所には国債先物も導入しているわけですし、大阪では「株先50」という指数先物に似たものの導入というのが既に決定をしておりました。それから、これは当然、先物システムということになるとコンピュータシステムの整備が必要になるわけで、それは証券取引所では既にそういう対応ができてとりかかることができる状況です。新しい金融先物取引所というものを作ってということであれば、かなり時間的に遅れてしまうわけですから、それは現実的ではないということで、そこは両局がかなり強く言ってきたのに対して、むしろ証券局としてはそれは対応できないということを申し上げた記憶がありますが、しかし、省内で議論した結果というのはやはり何らかの形で反映するわけでありまして、1つは報告の一番最後のところに、「また、以上の審議に関し、一部の委員から金融商品に関わる総合的な先物市場の創設が必要であるとの意見があった」というくだりがありますのは、その痕跡でございます、銀行から出ている方々は皆さんそういうことをおっしゃって「是非報告の中にその意見を取り入れてくれ」とおっしゃったわけでありまして、

銀行局、国金局はそういうことで一たんは下りたのですけれども、これは私の後の局長のお話の中に、あるいは出てくるかもしれませんが、62年の秋に、両局で金利とか通貨の先物についての報告をまとめていると思いますけれども、同じような議論がそこでかなりまた展開されたのではないかと思います。

しかし、証券取引所の方はこのレポートが出ました後すぐに、先物の導入にとりかかるということでごさいました。

このレポートに関してはそういうことなのですが、その後の証券取引所の先物・オプション取引の導入ということについて少し話を進めさせていただきます。

それは今ちょっと申し上げましたように、大証で株式先物取引をかねてから研究をして

おりまして、証取審の審議を横目で見ながら新しく「株先50」という商品を作ったわけです。これは取引所が選定した現物50銘柄の株券の集合体、パッケージですね、これを取引対象とするということで、反対売買をしなかった場合には現物の受け渡しを要するということが当然のことなわけですけれども、株価指数先物取引と同様の経済的効果、機能というものを持っているわけございまして、これはその当時の改正前の証取法上で実施可能な形ということで構成をしたわけございまして。これは先ほど申し上げました証取審の審議が始まる前、61年の4月に大蔵省に実施の申請をいたしまして、61年の5月に証取審に報告をいたしまして了承を得て、「株先50」の導入ということが決まったわけでありまして。初め、62年の4月頃実施ということで準備を進めておりました。ところが当時、取引所税法というのがございまして、取引所税というのが万分の20かかるという形になっておりました。これは戦前そういうものをむしろ禁止的にするというような税率だったと思うのですが、差金決済のそういうものに関して税金がかかる。それを万分の1.25に下げるという取引所税法改正案が一連の税法改正とともに国会に出ましたが、これは後で税制改正のところでも触れますけれども、廃案になってしまうわけでありまして。万分の20のままやるかどうかということについて大証ではかなり悩んだのですが、一方で、証取審の審議で本格的な先物取引が東証・大証で行われるということになれば、特に東証を意識したと思うのですが、先行メリットがどうしても必要だということで、この高い税率のまま62年6月に取引を開始いたしまして、順調にこれは商品として成長したのですが、その後、日経225先物取引が開始されまして、平成4年の3月限でこの取引を中止するという形になりました。

それから、先ほど申し上げました指数先物オプションにつきましては、この答申が出ました後、ただちに東証では62年6月の理事会で報告をして、東証株価指数(TOPIX)の採用ということの制度要綱を報告して了承を得ております。大証では、62年7月に日経平均株価225の先物取引制度の要綱案を報告して了承を得ております。

東証では63年9月にTOPIX先物が実施され、平成元年10月にTOPIXのオプションの取引が実施されております。大証では、63年9月に日経225先物が、これは東証と同じ時期に開始され、オプション取引については平成元年6月に開始されております。

それから、名古屋の名証で「名証オプション25」というのが平成元年に取引が開始されているといったようなことで、現在の先物オプション取引につながっていくわけございまして。

3. 外国証券業者の対日進出

次の問題でございますが、外国証券業者の対日進出のことについて述べさせていただきます。ご存じのとおり、外国の証券業者が日本へ出てくる場合というのは、「外国証券会社に関する法律」というのが昭和46年に出来ておりまして、要するに外国において証券業を営むものは「外国証券業者」と呼ぶわけですが、この場合の「証券業を営むもの」というのは「銀行を除く」ということになっているわけです。この「外国証券業者は大蔵大臣の免許を受けた場合に限り、当該支店において証券業を営むことができる」という法律構成になっておりまして、いわば海外の証券会社の支店が日本に進出してこることを免許するという形になっておりまして、例えば、メリルリンチが最初の第1号として47年に日本に進出してこる。その後、マーチャント・バンクとか、インベストメント・バンクといったようなものは証券業者でございますので、それぞれ支店を設置するというような形になっておりまして、私が就任いたしましたときまでに既に28社進出しておりました。先に申し上げてしまいますが、61年の11月に8社内示いたしまして、62年6月に10社内示するというので、急速にそういう意味では対日進出が実現していく形になるわけですが、このときに議論になりましたことは、先ほども申しました銀行は外国証券業者ではないわけなのです。そうしますと、ユニバーサルバンクの国々、代表的なドイッチェ・バンクあたりを考えていただければいいのですけれども、こういうところをどう取り扱ったらいいだろうかということで、いろいろ考えまして50%ルールというのを作りました。例えば、ドイッチェ・バンクが他のメーカーとかそういう別の会社と、フィフティ・フィフティで資本を出した証券会社を新たに作ったということであれば、これは銀行の束縛を離れた全く独立した証券会社ができたといいふうに観念しよう。そうすれば、その支店が進出してこるといことは認めてもいいのではないかといいところまで実は考え方が整理されておりまして、現実にドイッチェ・バンクには60年の12月に既に免許を与えているわけでございます。イギリスはクリアリング・バンクが当然進出したいということになるわけですが、一方、アメリカの方は当然のことながら、大手の商業銀行が進出したいという希望を持っているわけです。ところが、先ほど申し上げましたように、ユニバーサルバンクの国といふところまでは理解できるのですが、アメリカの商業銀行にまで進出を認めるということになると、銀証分離という建前をとっている日本で、一体それはどう

考えたらいいのだろうか。当然、アメリカとかカナダは銀証分離の国で、日本の銀行の子会社の証券業への進出を認めるという立場に当然ないわけでありますから、レシプロカルな話からいっても、それはどう考えたらいいのだろうかというような問題があったのですけれども、実は、大変強烈な市場開放要求的なものがありまして、これについてどう対応したらいいのだろうかということをやはり議論せざるを得ないというところまでいきました。62年の1月に「米国の商業銀行が日本の法令の許す範囲内で進出の形態を整えるということであれば、我が国資本市場の活性化のため、その要望に対し弾力的に対応することとする」ということを決めました。それで、先ほども申し上げました62年6月の時点において、かねてから一番アメリカで要望が強かったのがモルガン・ギャランティー・トラストでございまして、その他、ケミカル・バンクであるとか、バンカーズ・トラストであるとか、マニファクチャラズ・ハノーバー・トラストといったようなところが支店認可の内示の中に入ってくるわけございまして、ここで1つ問題が進展したということございします。

一般的に外国証券業者の対日進出については、当時は、日本の資本市場の発展ということから考えれば当然積極的に認めていこうという考え方に立っておりまして、申請の手続きがきちっと整えば内示をし、免許をし、開設というような手続きを踏ませるということで対応しておりまして、むしろ、先方の方が先ほど言った50%ルールというのを守るためにはパートナーを探さなければいけないわけです。そういう形をとって、どこかで現法、シンガポールとか香港に現法を作ってその支店が進出してくるという形をとるものですから、やはり向こうも対応が非常に時間がかかるわけです。ですから、こちらは申請書類さえきちっと、法令に対応した申請書類を持って来さえすれば積極的に認めますということ絶えず言っているのですけれども、向こうの対応が遅れるということなのです。ところが、向こうの政府というのはそういう事情はわかってかわからないかよくわかりませんが、日本は非常に市場開放に熱心でない、あるいは作為的に遅らせるといったようなことを絶えず金融協議等と言いまして、向こうはすべてこれをレシプロカルな話としてとらえるわけなのです。日本がそういう対応を遅らすならば、我々はこういう対応策をとりますということをするわけです。

ただ、これは政府との間はそういうやりとりなのですから、当時、証券局は銀行局、国金局よりも外人の来訪者が多いということで評判になっていたわけなのですから、進出を希望するところ、あるいは進出を今申請中のところとか、そういうところのトップ

クラスが来ますと、必ず証券局に来るわけです。それで、いろいろその後の認可の進展状況はどうかとか、こういうことについてどう考えるかとか、あるいは進出を考えているところは日本の証券市場の将来についてどう見ているかとか、そんなようなやりとりをして帰っていきます。例えば、モルガン銀行のウェザーストーン氏などは、これは次期会長ですけれども、彼が来ましたときなどは、やはりまだ先ほど言った省議の前ですから、はっきりしたことは言えないのですけれども、今後慎重に検討していくし、米国の商業銀行がユニバーサル・バンクの国と差が結果的に出るということを避けたいという趣旨を話し、「慎重に検討しているところです」といったようなやりとりをするのです。日本に進出を申請しようとか、あるいは申請しているという立場もあるせいかもしれませんけれども、皆かなり、そういうときには証券局に対して好意的な発言をしていくのです。「あなたがたがいままでやっていることを見ていると、非常に市場開放に対して積極的に対応しているというのは我々もよくわかる、是非うちに対してもその考え方でやってくれ」というような言い方をしまして、そちらの方はみな非常に和やかな話になるのです。片や、対政府金融協議になると、何かワーワーと迫られるという、誠に私どもとすれば、外国の銀行・証券会社と政府ともうちょっとよく意思疎通をしてほしいというふうに常に感じていたというような心境でございました。

4. 東証会員権問題

次に、同じことで、対日進出ということにも関連するのですけれども、もう一つ大変大きな問題が東証会員権問題でございまして、これは第1次の開放というのが60年10月に行われまして、61年2月に具体的に10社定数を増やしたわけですけれども、そのうち外国証券会社に対して6社割当て、日系が4社ということなのですが、6社のうち米系が4社、英系が2社という内訳になっております。東証とすれば、61年の2月に片付いたので、これは会員との間のいろいろ大変なやりとりの末に決まった話ですから、既に一段落したというように実は思っていたと思うのですけれども、私が就任したのがその数か月後になるわけですけれども、既に、東証会員権問題というのが起きておりました。次の開放といえますか、要するに第一次の選に洩れた人たちがいるわけです。その人たちがもうしつこく自国の政府にまた働きかけて、日本は非常に市場開放を渋っている、何とかすべきだというようなことを言ったのだらうと思いますが、会員枠の拡大ということについて、その方

針を示せということではいろいろな形で迫ってくるわけでありませう。

東証の当時の考え方というのは、要するに会員には当然のことながら立会場で取引しているわけですからブースが必要だ。今、定数を拡張して新会員を入れるということになると、ブースを物理的に増設できる余地がない。63年5月に、計画によれば新しく立会場を拡張してブースを増設できるから、そのときまでに定数の増加ということを検討いたしましょうという考え方であったわけでありませう。ところが、今言ったように、早くも会員権問題というのが火を噴いてまいりまして、いろいろなところでやりとりが行われるわけでありませう。私も61年の秋頃に、当時、東証の佐藤顧問、後に常務理事、副理事長になられた佐藤さんが既に東証に顧問という形で行っておりまして、その方に話をいたしまして、外証の対日進出の状況というのを客観的に見てほしい。これは61年のまだ秋ですから、61年の11月のその8社とかその後の10社といったような内示をする前ですけれども、私ども、どういう会社が今後進出の申請してくるかというのがわかっておりますから、近いうちに50社近くまで外資系の証券会社が増えるかもしれない、そういう中で先ほど言いましたように、6社といったような数とのバランスから言うと、これはやはりかなり定数枠の拡大というのを考える立場にあるのではないかと。したがって、適当な時期に適当なスケジュールをまとめて発表した方が得策なのではないかという意見を申し上げました。

当時の東証の竹内理事長も、50社近くに1、2年の間になるかもしれないという私の話を佐藤顧問から申し上げたら、さすがに「やはりそうかな」とおっしゃったというのが、やや私が最初に東証として次の問題を取り組む形をお考えいただけるかというふうに思ったわけですが、ともかくその後、竹内理事長とそういう話を何度もいたしました。いろいろ話し合いをしていたのですが、62年の2月頃になりますと「金融協議が5月頃行われる」というスケジュールがありましたから、その発言ぶりを私どもと調整していたということになるのです。その間、例えば、ハワード氏という貿易産業省の政務次官が来日してきてまして、これは証券局と貿易産業省との間で情報交換のための協定にサインするという事で来たのですが、来た早々、「東証会員権問題についてはっきりとした考え方を日本側が、大蔵省が示してほしい。」と強く発言したという記憶がございますし、アメリカはシューマーという上院議員が団長になりまして、アメリカの議会が日本の市場開放を求める調査団を4月にやはり派遣してまいりまして、そこでこの問題についてやりとりをするといったようなことがございました。

先ほどのハワード氏などに対するものの言い方というのは、「新しい立会場の拡張は、

翌年の5、6月頃にできるのだから、そのときには新しく加入した会員はもう市場に参加しているはずである」ということは言える。ただ、東証がどういう形でそれについて対応していくかということは、これは東証が決めることであって、私どもとしたら「東証がしるべきタイミングで対応を発表すると思っております」というようなやりとりをしていたと思います。

確かそうは言いましても、こういう話というのは証券局だけでやっているわけではなくて、財務官が外国に行きますといろいろな人と話をして、アドバイスも受けてくるわけですが、この問題について早く日本が対応した方が利口ですよというような。それで、財務官から私の方に「もうスケジュールを発表したらいいじゃないか」というようなお話がよくありました。要するに東証の取り組み方としては、そのための会員による特別委員会を作るということから始まるわけで、特別委員会で何社定数を拡大するかといったような議論をいたします。その後定款改正をやって、それから具体的な対象会社を決めるということに手続き的にはなるわけなので、特別委員会を5月中に作ろうかというような話までできて、5月の半ばの理事会の後の懇談会で特別委員会の設置を決めるということまで話がいきましたので、確かこれは金融協議の寸前だったと思いますが、そういう事情を金融協議では発言するということが対応をしていたと思います。

スケジュールのその後の推移というのを簡単に申し上げますと、今、申し上げたように5月に特別委員会を設置いたしまして、62年11月に93社から114社へ21社拡大する定款改正をいたしまして、12月に具体的な候補者を決めました。これは外国が16社、国内が6社ということをございまして、計22社を決定するといったような段取りになっていくわけでございます。

こういう東証会員権問題がかなり強く言われたという背景はいろいろあるのですが、特にこの頃、イギリスではいわゆるビッグバンがもう既に始まっておりまして、イギリスの証券業協会に加入しているところは、そのままロンドンの証券取引所の会員になれるといったような、イギリスに言わせれば大変な市場開放をしたという意識があるものですから、私どもはこういうことをやっているのになぜ日本はできないのかとか、そんなようなものの発想になっているわけでございます。要するに、この問題というのはそれほど相争うことではなくて、ある程度の時間をかけてこちらは積極的に対応をしているという感覚を持っているにもかかわらず、何か非常に政治的なハイレベルで、日本は市場開放が遅いとか問題を故意に遅らせているとかいうことに使われていたという感じがいたします。

5. 金融協議

今の話とも若干絡むのですが、当時、そういうことで対外的な金融協議が二国間交渉で積極的に進められていたわけでありまして。私に関係いたしましたのは、アメリカは61年の9月東京、62年の5月ワシントンでやっておりますが、当然、証券局関係の議題は、9月は米国商業銀行の海外証券現法による対日進出、東証会員権問題。それから5月のときも東証会員定数の拡大とか、米国商業銀行の問題でした。

それから、後でちょっとお話ししますが、投資顧問業の関係というのが出ております。

それから、イギリスとの関係では、61年10月東京で日英、62年5月ロンドンで日英という会議がございますが、これはイギリスにおける証券業免許の話、あるいはイギリスの銀行等に対する証券業免許の話、あるいは東証会員権問題、それから投資顧問業の関係といったようなことがございます。

ドイツにつきましては61年10月ワシントンでやっておりますが、証券関係は西ドイツ系金融機関の証券業務への進出の話ということでございます。

その他、東京でイタリアとかフランスともやっております。

二国間協議について申し上げますと、こういうことで表向き向こうから議題と発言内容を言ってきておりまして、それに対して向こうが何か言ったときにこちらは答えを用意しておりまして答えるということで、いわば想定問答どおりにしゃべるといことが多くて、通訳にもどういふ答えをするかというのをあらかじめ渡しておくといったような形でやっておりましたので、かなりそこでは形式的な議論というか、いわゆる想定問答的な議論がなされておりましたが、実は当然のことながら、各国ともバイで、今言ったような具体的にどの銀行に証券業務をいつ認めるのかとか、そういう話があるわけございまして、例えば、英国の場合はリトラ一次官とか、BOEのレニース理事と、61年10月のときには、財務官室で小人数で集まりましていろいろとやりとりをやるわけでございます。

6. 投資顧問業

投資顧問業関係でございますけれども、61年の11月に法律が施行されておりまして、投資顧問業者が登録制ということになりまして、62年の5月24日までに登録の申請をしな

いということで、法律が施行された以後登録事務をずっとやっておりまして、例えば、62年8月末で273件というような数字になっております。そんな登録申請をやっていたわけでございます。

投資顧問業者はご存じのとおり、銀行系、証券系、保険系、銀行も都市銀行、長期信用銀行、地方銀行などありとあらゆる業種、業態が投資顧問業に当時進出しておりました。この登録をやったわけでございます。当然、いわゆる独立系といいますか、昔から本来のいわゆる投資顧問をやっていた人たちも中に入っているわけで、この登録をするというのは大変な仕事ではあったわけでありまして、東証の証券記者クラブとまぎらわしい名前の投資顧問業者がありまして、それを我々は知らないで登録しようとしたら気がついた新聞社がありまして、結局社名を変えてもらったと思えます。

もう一つ大きな仕事として、投資一任業務は大蔵大臣の認可が必要だということになっておりまして、これをどう処理しようかということがございました。今言いましたように300件近い登録があるわけございまして、そのうち一任業務をやりたいという会社はかなりの数あったわけございまして、これは行政のやり方として、一度にとということにいたしますと審査にかなり時間がかかってしまう、やはり早く処理した方がいいだろうと思ひまして、50社ずつ分けて6月と12月ぐらいにまとめて認可できないかということで業務課と話をいたしまして、結果として、6月10日に56社、それから12月といっていたのを早めまして9月に59社という一任業務の認可を下ろしております。実は50社にするという話をいたしますと一体どこが50社の第一陣に入るのかということは、当然のことながら皆さん関心を持つわけで、「うちは落としてもらっては困るよ」とか、そういう話がいろいろなところから来るわけでございます。これは登録を受け付けた順を優先して考えるという基本方針はとるのですけれども、そうしますと、都市銀行などで遅れて登録をしたところなどもあるわけです。そういうのをどう取り扱ったらいいたろうかというような話で、あまり機械的にもできないということでちょっと弱ったのですが、「できるだけ第二陣を早くしますから」ということで第二陣に入っていたところもあったかと思ひますが、とにかくそういう形で2回に分けて処理をいたしました。

このとき、冒頭にちょっと申し上げましたように、新しいことはできるだけ透明性を持ってやりたい、そうでなくても今言ったようにいろいろなことで日本は誤解されているので、こういう点をきちっとやろうではないか。金融協議のときに、先ほどちょっと議題に出てきたというように申し上げましたけれども、投資一任業務の認可を外国の投資顧問業

者に対して不利に扱うのではないかということをおそらくまた向こうは心配したわけです。それで、私は一度透明性を持った認可というものをやってみたいというふうに思いまして、まず認可基準というのを作ってオープンにいたしました。これには財務上の要件とかいろいろなことがあるのですが、金融協議のときに認可基準を示し、「こういう基準で認可いたします」と説明をいたしました。それと「内外無差別です」、当然のことですけれども、そういうことで説明をいたしました。

これも余談なのですが、イギリスの金融協議のときその説明をいたしましたら、向こうが「今聞いた証券局長の話というのは大変いい話であって、今後こういう話ばかり聞ければ非常にありがたい」ということを言わせて、他の局長が変な顔をして私の方を見ていたということがございましたけれども、私はそういうことで、1つのモデルケース的にこういうものは誤解のないようにやりたいというように思いました。したがって、このため業務課長がロンドンに行きまして、業者に対して認可方針の説明会というのをやりまして、大変好評だったそうでございます。

それで結果的に第一陣の56社のうち外資系の投資顧問業者は17社入っております。ご存じだと思いますけれども、イギリスは投資顧問業というのが非常に発達をしております、世界的に有名な投資顧問業者がかなり日本に進出していたわけですから、私は、3分の1近くの会社が外資系であったということで、ほとんど英国系なのですけれども、自然の形だったと思います。そういう意味で認可の透明性ということを中心にここでは考えて、うまく実現できたかと思っております。

7. 税制改正

最後に税制改正の関係でございまして、62年度の税制改正というのがございまして、証券局は例年そうなのですけれども、毎年の税制改正で証券税制をどういうふうに改正するかということは業界との関連もありまして、非常に大きな問題でした。62年度税制改正で取り組んだことは、当然のことながら有価証券取引税の問題でございまして、これは48年、53年、56年と3回にわたって引上げばかりずっと行われてきておりまして、万分の55という水準になっていたわけです。これは海外に比しても割高ということもございまして、非常に海外との競争関係でも悪影響があるということで、国際競争力ということを中心に全面的に出しました。取引コストの引下げのためには、委託手数料の引下げということをか

なり東証をはじめやっておりましたので、そういうことも併せてやりながら、コストの引下げのためには有取税の引下げをともかく実現しようということで取り組みまして、結果的に、主税局も万分の55から万分の50に下げましょうという方針になりました。当然のことながら、主税局はそのバスターとして課税の強化ということを一方では言うわけございまして、当時、キャピタルゲイン課税が原則非課税だったわけです。ただ、例外がいくつかあるのですけれども、「株式等の継続的取引から生ずる所得については課税する」ということになっておりまして、その継続的取引とは何かという基準として売買回数が50回以上、売買株数が20万株以上という基準を継続的取引の要件として決めていたわけです。証券界はできれば、この継続的取引を売買回数と売買株数で組み合わせて判断する慣行ができていますので、50回20万株を下げるという形で対応できないかということでした。この点、いつも業界との間でガタガタするのですけれども、このときは課税の公平からキャピタルゲインの原則非課税というのが既になかなかきついということを業界の方も意識しておりましたので、若干の譲歩はもうやむを得ないのだろうというふうに理解していた節がありました。要するに「主税局との交渉は証券局に一任します」ということを私は業界からとりつけまして、それで主税局と折衝いたしまして、結果的に40%のカットということで50回というのを30回、20万株というのを12万株という形にして主税局とセットをいたしました。かねてからの懸案であった有取税の引下げというのが初めて方向性として出されるということは、今後の税制改正で必ずこれは役立つことだからということで、証券業界に話をして理解を得たと思います。

そういうことでセットしたのですけれども、先ほども申し上げましたように、これは売上税と絡んでいたと思うのですが、それから利子の非課税問題もあったと思います。税法改正案が5月に審議未了になりまして、国会で廃案になってしまいましたが、結果的にその一部が、その年の9月に一部成立をしております。その中で有価証券取引税とかキャピタルゲイン課税の問題とかの改正が行われているのですけれども、64年10月から適用ということになっておりました。その後の税制改正の中で有取税の引下げが議論されまして、結果的に万分の30という形で実現をしているということでございます。

一応、私として用意してまいりましたことはそんなところでございますが、何か藤倉さん、気がついたことはありますか。

[北村(歳)] 先ほどの登録の方の投資顧問業者は「日本兜町記者クラブ」の「記者」か何かを外して、日経の新聞記者が非常に心配して、業務課の方に「この名前だ

と誤解を招く」と。

確か2文字違っていたのです。それで、登録制ということなので一担受け付けてしまったのです。そうしましたら、日経の新聞記者がそれにクレームをつけまして、再度考え直すということで財務局が投資顧問業者とやり合ったのですけれども、実は行ってもドアが閉まっていて誰もいないとか、そういうふうな類のところだったので非常に苦労したのを覚えています。最終的にはもう消えたような形になったのだらうと思いますけれども。

〔 山 口 〕 登録要件を満たしていなかったの？

〔 北 村（歳） 〕 名称以外では、あのときは登録制で一任の方ではありませんでしたから、非常にスムーズに通ってしまったのです。

〔 北 村 〕 一任業務の認可の方では、財産的な基準とかきちんとした基準があるのですが、投資顧問業といっても非常に小さい、本当に小さいところがあるわけです。

〔 藤 倉 〕 その後、私は2年後ぐらいに投資管理室長をやりましたので、投資顧問の監督のポストになったのですが、やはり初期に登録をした中に非常に悪質な人がいて、それこそお金を預かって逃げてしまったりというようなことがあって、小さな町でやっているような人たちがたくさん入った結果、そういう悪質なものも出てしまったという記憶があります。

〔 浜 中 〕 いままでの会では、業務分野の調整に大変ご苦労されたというお話も何度かお伺いして、今日もちょっとそういうお話にお触れになられましたけれども、どちらかと言うと、北村局長と平澤局長のコミュニケーションがよかったのか、難しい問題とはいえ、北村局長の在任期間中は非常にスムーズに進んだというふうな印象を受けたのですが、私の聞き違いか、あるいはさらに脱線して大変恐縮ですが、一番最初にお話にあった株式市場が活況だったというようなことで、証券界の方々のいままでの業態、銀行・証券の問題について少し考え方が変わっていたような時期であるとか、何か歴史的にご覧になられて参考になるようなことがもしあったらお願いいたします。

〔 北 村 〕 むしろ私は逆だったと思うのです。証券業界はそういうことで自分たちの活躍の場が非常に広がってきたという感じを持っていまして、かつ、力を持ってきたということがあって、銀行と自分たちは対等に戦っていくといったような感じがむしろ強く出ていたので、業際問題に理解を業界が持つようになったとか、あるいは儲かっているからわりとそういう問題について関心が少なかったとか、決してそういうことではなくて、むしろ逆だったと思います。ですから、先ほどのコマーシャルペーパーを作るなどという

話は、そういう中でやっているのですけれども、やはり資本市場とか金融市場という多少大きな問題は蔵省がリードして判断したことにはある程度従わざるを得ない。いつまでも反対だと言って棚上げしておくわけにもいかないという感じも、この問題についてはあったのでしょうか。

〔北村(歳)〕 CPに関しましては1980年代でございますか、昭和59年に多分導入になったと思うのです、海外CPというのは。そのときに、銀行界は海外CPまでであって国内CPは絶対に認められないということで、多分、野村以上に猛烈に昭和60年から61年にかけては、当初は反対が強かったのだらうと思うのですけれども、それはむしろ銀行がのんで、今のお話ですと野村がむしろ懐疑的だったというふうなところ。今度は逆に当時の業際関係から言いますと、CPが発行になった代わりに、それに対して銀行は何を勝ち得たというふうに銀行側は理解しているのでしょうか。CPを国内に導入させることについては、そもそも銀行界は昭和59年前後の考え方は短期金融がなくなってしまう、自分たちの短期貸出がなくなるということで、猛烈に反対していたのだらうと思うのですけれども。

〔北村〕 CPを有価証券にすることには銀行は大反対ですし、また、資金調達手段が多様化されて、貸し出しということ以外の資金調達手段ができるという意味でも銀行は反対だと思います。

〔北村(歳)〕 ええ。

〔北村〕 いや、ですから、もともと銀行界も証券界もコマーシャルペーパーを作りたいということではなかったのだと思うのです。よくわかりませんが、自分に有利な案であれば、証券界にすれば有価証券としてコマーシャルペーパーが法制化され、証券会社だけが取り扱えるといいとは思ったと思います。

〔山口〕 両業界をまとめる大詰めのところで海外CPという話が出てくるわけだね。そのときはおそらく国内CPは誰も頭にないわけですよ、多分ね。

〔北村〕 ですから、これはむしろ蔵省としてやはり短期金融市場ができた方がいいという判断で導入したわけです。

〔山口〕 そうだと思うよ。

〔北村〕 日本ではコールレート市場が唯一の短期金融市場になっていて、しかもそれが日本銀行によって管理された市場になっている。この姿を変えてゆきたいという感じを非常に持っていました。

〔 山 口 〕 日本銀行は短期証券の市場発行を非常に強く言っていたんだよね、その頃。あれは短期国債を出すのはいつかな、短期国債がかなりたくさん出るようになってから、その主張がへこんでくるのです、日本銀行の。短期国債は市場公募ですから。

〔 北 村 〕 かなり後ではないか、F B と分けたとき……。

〔 浜 中 〕 あれは榊原さんが国庫課長だからいつだろう……。

〔 山 口 〕 それは僕が次官のときだよ。前かもしれないね。

だけど制度は作ったけれども、短期国債、T B というのはそんなにたくさんは出てないはずだよ、その頃は。だから、オベの材料としては物足りなかったでしょう。コールのことを言うと、日本銀行はそう言うわけだ。

62年というと、ロンドンのビッグバンが始まった頃でしょう。

〔 北 村 〕 そうです。

〔 山 口 〕 ニューヨークはもっと前、10年前に始まっているわけだけれども、そういうのに対する感覚というのは業界、あるいは大蔵省当局にもあったのかしら。多少はあったんだろうね。

〔 北 村 〕 やはりイギリスでビックバンの動きがあるというのはかなり意識しておりましたし、現実にも、例えばS I B というのですか、英国の証券投資委員会というのですね、そこの委員長が参りまして、それでS I B の規則案というのを持ってまいりまして、こういうことで金融サービス法案はやるとか、イギリスのビッグバンの施策はこういうことになっているといったような説明をいたしまして、その規則案というのを置いていきまして「日本でこの規則案について意見があれば是非言ってほしい」などということをしてきました。私はそういうのはやり方として非常におもしろいやり方で、日本も将来、行政というのはいろいろ案を作って各国にこの案を示すなどというやり方をとれば、先ほど言った透明性とかそういう意味で非常にいいのかとそのとき感じたことがございます。

〔 浜 中 〕 あの例のパブリック・ヒアリングというものもその一環ですね。

〔 山 口 〕 あれは誰だっけ？

〔 浜 中 〕 あれは寺村局長のときで、寺村局長に前回やっていただいたときもイギリスのそういうみんなから意見を聞くという方式が、今後の大蔵省の行政に参考になるからと。証券界に限らず、イギリスではかなり使われているようですね。

〔 山 口 〕 いろいろルールを決めるときに、案の段階でもう意見を聞いてしまうというわけでしょう。

[浜 中] 榊原さんは60年から62年ですね。

[山 口] そうでしょう。

[浜 中] ちょうどその頃……。

[北 村] その頃ですね、そうすると……。

[山 口] 短期証券、年度越し短期というのを作ったのは宮本さんが理財局長のときだ。あれは何年だろう。

[浜 中] 60年ですね。60年の6月まで宮本局長ですね。

[山 口] そのときに作ったような気がするがね。だから、制度的にはできたんだよ。

[浜 中] おっしゃるとおりです。制度的にはもともとできたのをやっていたのです。年度末にやはり1回きれいにしてしまうという……。

[山 口] そうそう。それは制度的にそうであったのを年度越しができるように制度を変えたわけね。そうすると、短期国債で常時つなぐことができる

[浜 中] 根雪が少しできる。

[山 口] しかし発行量が少なかったわけ。だから、おそらくそういう点もあってCPなどというのも短期市場として使えるのではないかという気持ちはあったでしょうね。

[浜 中] CPというのは適債基準……。

[北 村 (歳)] かなりいいところでしか出せない形になってましたから。

[浜 中] だから、いいところしか出せないという形で銀行がどこの事業会社がCPを出せるかというのに関与したい。

[北 村 (歳)] 狭くしたという意味ですね、CPを発行できるところを。

[北 村] だから、当初はどういうところが出せるかというのを狭くしたと思います。それは、私よりももっと後の藤田局長のときだと思います。具体的にそれを決めたのは。

[山 口] 適債基準みたいなのがあったのでしょうかね、多分ね。藤田君がやっちゃったんだな。

[浜 中] そうですね。でも、ちょっと事務的に問い合わせよう。

[山 口] 歴代の証券局長の話の中で、証券局長が就任すると箱根か何かで証券業者を集めて施政方針演説みたいなものをするという話があったな。

[北 村] 私のときは8月に箱根でやった記憶があります。ただ、就任したときと

というのは、まだ自分の考えというのはよくまとまっていないわけです。ですから、事務方が作った原稿を読んでいるという感じがございまして、かなりの長さのものになるのですけれども、そのための原稿づくりで苦勞したという記憶はございません。

〔 山 口 〕 あるいは、新しい局長の方針に業界が神経質になったとか反応したとかという……。

〔 北 村 〕 そこで業界は新しい方針を知らずことがあるのではないかということを多少期待してというか、興味を持って集まっているということはあるようでございます。

2年目とか3年目の局長をやった人はもっと自分の考えというのを話せるかもしれませんね。

〔 藤 倉 〕 特に中小証券の方々のために必ずプラスになることをその中に入れるような形で、局長ご自身は来たばかりということでよく中身はご存じないかもしれませんけれども、何か事務方が用意して話していただくというのが1つのポイントにはなっているわけです。

〔 北 村 〕 だから、「これが中小の方が聞いたら喜ばれるくだりです」などという話は、話す前に聞いた記憶があります。業界の話というのはあまりしませんでしたけれども、証券界というのは中小証券の意見と、いわゆる大証券の意見とはかなり違う。例えば、先ほど言った東証会員権などの話にしましても、四大証券はもとより他の準大手ぐらいまでは、早くその問題を解決した方がプラスである、先ほど言ったレシプロカルの話もあるので、それで積極的にそういう話を中小の方にされるといったようなことをやっておりました。

しかし、行政はやはり中小の証券の利害というのをよく聞かなくてはいけない。四大証券の意見だけで行政をやっていたのでは証券界全体の意見ではないということで、その中小証券がどういう意見を言うだろうかということ行政の方でも把握しようということにしていたと思いますし、ご存じだと思いますけれども、中小証券のいろいろな団体がございいます。ああいうところの幹部みたいな方々といろいろな形で意見を聞く。例えば税制改正とかそういう話でも、そういう意味でかなり意見が違うこともあるものですから、そういうところの意見というのをかなり尊重したということは行政のやり方としてあったと思います。

〔 山 口 〕 会員権の話でも多分そうだと思うけれども、中小は会員権価値が薄まってしまおうという心配をするわけです。大きいところは参加者が増えれば商いが多くなって、

むしろ上がるのではないかというふうに思うのでしょう。

〔北村〕冒頭に、当時はいわゆるトラブルとかそういうものがあまりなかったというお話をしましたけれども、おそらく財務局あたりではいろいろなトラブルを、むしろ聞いていたことがあるのだらうと思いますが、やはり株価が上昇しているときというのは顧客からのトラブルというのは基本的には少ないわけです。それから、何かあったとしても、要するに次の機会に顧客に対して十分対応できるといったような余地があるものですから、そういう意味でもトラブルはないのだらうと思います。証券会社はうんと儲かっているときは、それほど熱心にやらなくても結果がいいということにもなるので、やはり、そういう意味では株価が上昇している方が、行政としても基本的には前向のことができるのでしょうね。

〔山口〕ちょうど円高が進むわけですね。それでルーブル合意などというのが62年の2月ぐらいにできるわけでしょう。宮沢さんが大変苦労されて、あの頃だから、円高に対する心配というのは全体にあったのだと思うけれども、片方で、やはり不動産価格が上がっていたのだらうな。だから、バブル気味になりつつあって、株価も……。

〔北村〕その前に私が総務審議官で山口さんが次官の時に、例のいろいろな経済対策をやっておりましたね。

〔山口〕だから、プラザ合意についても、北村さんにいろいろ研究してもらった記憶がありますけれども。

〔北村(歳)〕プラザ合意が昭和60年9月で、ルーブル合意が昭和62年2月でございませう。その間猛烈に、円が250円ぐらいからルーブル合意のときには110円ぐらいまで急激に上がりました。

〔北村〕ですから、円高対策ばかりあのときは考えておりましたね。

あとは、おっしゃるような意味でのバブルとかそういう感覚というのはまだ、もうちょっと後……。

〔北村(歳)〕あの頃、1つ覚えておりますのは、東京湾岸開発というのが昭和61年ぐらいから非常にみんな関心を……。要するに湾岸部分の開発構想というのが出てまいりまして、そちらの方に相当関心が向かい出したのが昭和61年前後だったと思います。

〔北村〕国会の委員会で堀昌雄先生から、東京湾横断道路というのはいくらぐらいお金がかかるのかという質問がありまして、誰も答える人がいなくて、周りを見渡して私の方にみんな視線が来るものですから、しょうがないから、何か、事業規模でいくら

ぐらいだということでございますとか言って答えた記憶がございますから。その頃のこと
だろうと思います。

〔 山 口 〕 あれも総務審議官の時でしょう。

〔 北 村 〕 はい。

〔 山 口 〕 だから、62年の6月かその頃に、やはり財政出動しろという声が出て、
NTTの財源を使って、あれで……。

〔 浜 中 〕 ABC方式ですね。

〔 山 口 〕 ABC方式でやったと思うな。

〔 浜 中 〕 そうですね、5兆円だ、6兆円だといった経済対策をやったときですね。

〔 山 口 〕 それが7月か8月頃にまとまるんでしょう。だから、やはり円高とアメ
リカの内需振興をもっとやれという声、かなり内外ともに強かった時代だと思うのです
けれども、経済情勢はどうだったのか、株価が5割も上がるような情勢だったのですかね。
実体経済がそうというよりはやはり多少バブル気味だったのじゃないかという気がするの
です。

〔 北 村 〕 今にして思えば。ただ、当時は全然そんな感じではなくて、中小企業対
策とかそういうことをまだいろいろ言っていましたね。

〔 山 口 〕 そうですね。

〔 浜 中 〕 さて、時間もまいりましたので、お忙しいところをありがとうございました。

〔 北 村 〕 もしも、また何かの関係で必要なことがありましたら、言っただけ
れば、あるいは数字でおかしいということがあれば確かめますけれども。

〔 山 口 〕 あなたは今どこに所属しているの。

〔 藤 倉 〕 国税庁の国際担当の審議官、浜中所長の何代か後です。

〔 浜 中 〕 来週、中国に行くそうです。

〔 山 口 〕 どうもありがとうございました。

—以上—