

証券界の諸問題と行政

大蔵省証券局
審議官 渡辺 豊 樹

本協会では、証券業経営者の教養および識見の高揚をはかるため、協会の役員を対象に毎年2回役員研修を実施しているが、さる3月2日から9日にかけて、東京、大阪、名古屋の各会場において、それぞれ2日間にわたり、「昭和52年度第1回役員研修」を実施した。参加者数は合計205名であった。

本稿は、そのうちさる3月2日に東京研修センターにおいて行われた大蔵省証券局審議官渡辺豊樹氏の「証券界の諸問題と行政」と題する講義を要約したものである。

1. はじめに

私が、大蔵省で証券行政に最初に携わったのは昭和33年で、以来今日まで通算すると11年半の間、証券市場と証券会社の歴史を行政サイドから見てきた。

この経験から、私は、証券市場の今後の方向、証券業界のあり方について今日議論され、とりあげられている問題は、長い歴史の中でいろいろな経緯があったということを見無視して考えることはできないと思っている。

2. 証券会社の経営について

今日の証券界にとって最大の問題は、これからの安定成長経済の下で

証券市場がどうなっていくかということであり、また、そのような経済環境と証券市場の下で、証券会社はいかにして経営していくかということであると思う。

証券市場で証券会社を取り扱う商品は、株式、公社債および投資信託の三つであるが、ここで、これらについて触れておきたい。

(1) 株 式

株式は、証券会社の取扱商品の中で従来から最もウェイトが高い商品であるが、昭和40年以降10年間の証券会社の収支構造を分析してみると、会社によって違いはあるが、株式のウェイトが若干下がってきているのが一つの特徴となっている。

これは、最近の株式市場の不振によって他の商品のウェイトが上がったということもあろうが、比率だけではなく、実数でも増えており、総合証券以外の会社でも傾向として公社債や投資信託の比率が高まってきているのは顕著な事実である。

また、日本の株価水準は諸外国のそれと比較すると高いということが一つの特徴として指摘できる。

国 別	ダウ指数		利 回 り		株 価 収 益 率	
	昭和46年	昭和51年	昭和46年	昭和51年	昭和46年	昭和51年
日 本	100	195	3.37%	1.66%	11.83倍	25.32倍
ア メ リ カ	100	110	3.14	3.74	19.32	11.56
イ ギ リ ス	100	95	3.96	7.74	18.72	6.38
西 ド イ ツ	100	112	3.98	3.52	14.29	10.41

これは、昭和47、48年の株式市場の未曾有の好況によって株価が大幅に上昇し、株価水準が底上げされたまま今日に至っていると現象的には説明できよう。

そこで、この高い株価を引き下げするために、もっと株式の供給を増

やしてはどうかという議論が出てくるのであるが、今後の減速経済下では企業の増資はそれほど期待できないと思う。また、企業サイドでも、自己資本充実の必要性は認めていてもそれを増資に頼るか内部留保によるかという基本的問題があるという状況で、株式の供給量の急激な増加は考えられない。

一方では、この高い株価が個人投資家を株式市場から離散させたのだから、もっと株価は下がった方がよいという議論もある。しかし、それは株価が下がる過程で起きる現象を全く無視したものであって現実性がない。

要するに、経営する立場からすれば、このように株価の構造的な変化が起きている状況のもとで株式を商品として取り扱っていかなければならないというところに難しさがあるのではないかと考えられる。

(2) 投 資 信 託

投資信託は、40年不況以後一時縮小過程にあったが、最近では着実に残存元本が増えてきている。また、委託会社の指定する証券会社以外の取扱い、いわゆる公開販売の額も年々増加してきている。

投資信託の成長は、個人投資家を間接的に増加させていくという点で評価できるが、株式市場との関係を考えながら節度をもって成長していくことが大事であると思う。

(3) 公 社 債

公社債の売買高は、現先取引を含めると株式の売買高を超えるに至っている。この背景には、現先取引の発達、公共債の大量発行などがあるが、今後の安定成長経済の下では、発行、流通の両市場で公社債の占めるウェイトはますます高まっていくと思う。

ただ、公社債の売買は、最近急激に増加したものであり、店頭取引が中心であることもあって、株式の売買ほどにはルールが整備されて

いない面がある。そのために、いくつかの問題点が出てきているが、これらの問題点を整理していくことが、公社債の流通市場の整備を図って行く上において必要であると考えている。

3. 行政の方向について

昨年夏以来、具体的問題について行政の方針をはっきり表わしたのは、51年9月の決算と明年度の店舗設置に関する通達である。

この通達の根底には、証券会社の内部留保がかなり充実してきた現時点においては、行政のあり方がこれまでと違って然るべきであろうという考え方がある。すなわち、個々の経営施策については経営者の自主的判断にまかせてよい時期にきているのではないかということである。むしろすべてを急激に変えることはできないし、またそうすべきものでもないで、そういう考え方の上にたって、個々の問題を行政の立場から処理するというを基本方針としたいと考えている。

店舗の問題については、まず銀行との対比でみると、銀行は、個人所得の増加が預金の増加に結びつくので店舗の増設が必要であるという理由から、毎年のように店舗を増やしている。一方、証券会社の場合は、発行市場は別として流通市場における売買は、新たな金融資産の増というフローの問題ではなく、ストックの中で回転が行われているだけだということもできる。こういう見方をとれば、店舗については必ずしも銀行と同列に論ずることはできないと思う。

しかし、そうかといって証券会社の店舗数が既に飽和状態にあるという現状でもないし、また、今後の公共債等の大量発行ということも考えると店舗の充実が必要であるということもできる。このような観点から、今回の通達が出されたわけである。

具体的には、店舗の新設については、免許制の趣旨にのっとり、全体のバランスをみて決めていくことが重要ではないかと考える。特に、

地方の場合は地元財務局の意見も充分聞いて処理していきたい。また、「ミニ店舗」については、将来はそれが通常の店舗となり得るという点を充分配慮する必要があると思っている。

4. 業務の多様化について

これからの証券業経営は、時代にマッチした業務の多様化を考えていくことが重要ではないかと思う。

そして、結局、仕事をするのは人であるから、業務の多様化に対応し得る人材を養成することが何としても必要になってくる。この点については、当然従来から経営者としていろいろ方策を講じられているだろうし、協会でも各種の研修を実施しているが、今後はこれらをさらに充実していかなければならないと思う。

5. 内部管理体制の充実

証券事故は、いぜんとして跡をたたないというのが最近の実情である。これは、先程の人材育成の問題にも関連があるが、何といっても内部管理体制の充実を図ることが先決と考える。かりに営業優先のゆえに内部管理体制に手抜きがあり、そのために大きな事故が起きたとすれば、会社自体の経営基盤に響きかねないし、それが表面化した場合は、自己のみならず、証券界全体の信用を失墜することになることを経営者としてよく考えてほしい。

他方、証券検査のあり方について、特に財務局監理会社の中には、検査のやり方が細かすぎるのではないかという指摘がままあるようである。たしかに、これからの行政が経営者の責任と判断を重要視していくということになれば、検査のやり方も少し考えてみなければならないだろう。例えば、会社内部の細かいチェックは会社自身にまかせた方がよいのではないかという議論がある。しかし、それにはやはり会社の内部管理体制がかなり充実し、委ねられたことを的確に処理できる体制にな

ることが前提になると思う。

6. 業界の団結について

証券会社相互間で企業としての競争があるのは当然のことである。しかし、一方においてはこれからの時代には、最終的には業界としてのまとまりがどうしても必要になってくる問題がいろいろ出てくると思う。そういう場合には、業界内部で議論をするのは当然だが、そういう意味で証券業協会の機能の重要性が今後ますます増加してくることとなる。当局としても行政上の課題について協会にいろいろ問題を出して、協会場で検討してもらい、そこで出てきた意見を行政に反映させていくというやり方をこれからもとって行きたい。

この意味で、今日の難しい状況の下でなお一層経営に努力されととともに、業界は一つであるという意識も十分に高めていただきたいと思う次第である。

(以上講義要旨)

〔質疑応答〕

(質問) 地方縁故債の発行形態、条件が統一されていないため、流通面でいろいろ問題が生じていることについてどのように考えているか。

(答) 私募の形で発行されているので、証券局として直接これに介入することは難しい。

自治省に問題解決の音頭をとってもらうのが最善であるが、同省では、公営企業金融公庫を改組して債券発行を一本化する構想を持っているので、なかなかこちらの期待どおりにはならないと思う。

(質問) 最近、オプション論議が盛んであるが、当局として売買仕法の改善等について考えているところがあるか。

(答) オプション取引については、現段階では中立的態度をとっている。まず業界自身で、オプション取引がどのような意義、機能を持っているかということから検討に入っていただき、さらにそれが日本の証券市場にどうなじみ得るのか、現在の信用取引にどのような影響を与えるのかといったようにいろいろの角度から議論していただきたいと思う。そしてある程度煮つまってきた段階で当局も一緒に勉強させていただきたいと考えている。

なお、現行の信用取引制度の改善等について、当局で積極的に検討しているというようなことはない。

(以上質疑応答)

*

*

*