

証券市場をめぐる諸問題と行政

大蔵省 山内 宏
証券局長

本協会では、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8月25、26日の両日、箱根湯本富士屋ホテルにおいて、協会員代表者を対象とする昭52年度第2回役員研修を実施した。同研修の参加者は139名であった。

本稿は、そのうちさる8月25日に行われた大蔵省証券局長山内宏氏の「証券市場をめぐる諸問題と行政」と題する講義を要約したものである。

1. 今後の証券行政の方向について

私は、前任の安井局長から、今回で6回事務引継ぎを受けたことになる。大体大蔵省の中で同一人から6回も仕事の引継ぎを受けるのはそうたくさんあるものではなく、一般的にみても珍しい例に属しよう。安井前局長は、大蔵省の中でも非常に活発な方で、従来からいろいろなポストにある度にたくさんの問題提起をされ、そういう意味で多くの遺産を残されているが、そのあとを6回も引継ぎを命ぜられたのは、私なりに考えてみれば、せっかく安井氏が問題提起をしてくれたあとに、後任者が自分のレーゾンデートルを示すために前の人と違ったことをやってみるという人がくると行政は右に振れ、左に振れ、結局何をやっているのかよくわからないということになるので、そこのところを比較的うまくやってきた私が選ばれたのではあるまいかと思うわけである。

そういう意味であるので、私としても安井前局長の問題提起については、基本的にはこれを踏襲してまいりたい。私としては、個別にいろい

る引継ぎを受けているけれども、それなりに十分理解できるという感じがする。

特に、安井前局長がしきりに主張していた証券会社の経営の効率化というか、自分の足で立って経営をしていってもらいたい、つまり役所はあまり細かい介入はしないから、証券会社としては、やはり資本主義のもとにおける一つの企業体として、それぞれ創意工夫されて効率のある自立した経営をやっていただきたい。そのかわり、その裏側にあるのは自己責任である、即ち経営者に本気になって責任をとってもらおうという基本的な姿勢は、私も非常に大事なものであると思う。そういう意味で私は、行政の基本的な姿勢については100%引き継いでまいりたい。大蔵省の業界行政には、銀行・保険など幾つかあるが、従来、安井前局長のような問題提起がむしろ少な過ぎたのではなからうかということをおも前々から証券業界の外にいて痛感していたし、引継ぎを受けるにあたって、話を聞いた範囲内で、私はそれが一番大事なことだろうと思う。ただ、重ねて申し上げるが、単に自由勝手にやってくださいという甘い話ではなく、あくまでもその裏側にある自己責任の原理だけは、十分わきまえていただきたいということを強調しておきたい。

2. 最近の株式市況について

最近の株式市況は、8月に入って様変わりに展開し、7月までの少なくとも出来高において青息吐息であった状態を脱したということについては、まことにご同慶の至りである。ただ、あのよう到来高がふえ、株価水準が上がり、もちろん貸借残もふえてくるという状態になると、すぐにこれを心配する向きがあちこちから出てくる。現に今回の株式市況の上昇に際しても、証券局はそろそろ規制するのではないかと、規制をしたらどうか、規制をすべきであると、だんだん声が高くなって来る。

しかし、私どもから見て、8月第2週の前半頃までの相場つきは、特

殊な仕手株を中心にして動いているというふうにはしか考えられなかったもので、取引所の判断に同調をしていたのである。つまり、取引所としては専門家の立場から、特定の仕手株に対して個別の信用規制はするけれども、全般的な信用規制はまだやる必要はないという判断を持っておられたわけだし、私どももその見方に賛意を表していた。

私は率直に言えば、証券局長としてこのポストにいますと、たとえば株価が上がってきた、あるいは出来高がふえてきたというときに、ともかくもまず規制をやってさえおけば無難ではあるわけである。そこを何もやらないでいるということは、役人的にはやや辛抱のいることである。新聞記者がその時期に私のところにきて、「一体どうするのか」というから、私は「いまのところは取引所の判断が正しいと思うし、いまここで規制をどうこうということは考えていない」というと、それでは余り記事にならないらしく、いろいろなことをいったあげくに、「それでは泰然として腰を抜かしているんですか」といって帰るわけである。いわば株式市場というのは無茶をするところ、ちょっと上がればやはり何か規制をしておかないと後々問題が起こったときに困るところというような妙な通念がいまだに抜け切っていないように思う。

私は、この取引規制問題については、今後も引き続いて取引所と相談しながらやっていきたいと思うが、基本的には、個別規制はできるだけ迅速、的確かつ強力に、そして一般規制はなるべく慎重に、辛抱強くやっていきたいと考えている。ただ、数字の点からだけいうと、たとえば信用取引残高が7月末に7,000億円であったのが、いまや9,000億円に近くなっているというように、テンポとしてはかなり早いので、これ以上あまり上の方へのびていくようであれば、やはり規制を行うことにならないとも限らないので、その辺のところは、お互いに辛抱しながら長持ちするようにやっていきたいなと思うわけである。

3. 中小証券会社の経営について

証券会社の免許制施行以来、大手証券と中小証券との間の格差が開いたかという点、数字的に見る限りはそれほど開いていない。ものによってはむしろ大手と中小の差がやや近づいているようなものもあるくらいである。それは免許制移行後、証券市場も全体として比較的環境にめぐまれてきたし、皆さんの経営もその中で順調に展開してきたことによるものと思うわけであるが、ただ将来の見通しという点から考えると、やはり中小証券の皆さん方の今後に対するいろいろなご心配が、われわれとしても十分理解できる気持ちがするわけである。

たとえば、最近のように債券市場が拡大し活発になってきても、中小証券は、なかなかそこへ新しく入っていくのはむずかしいといったような問題がある。しかし、これからは、基本的には株式だけの単能工からできるだけ投資信託とか、債券の引受けなどにも重点を置くようなことを頭の隅に置いて経営を願いたいというのが、事務当局の考え方である。そのあらわれとして、さる6月に中小証券に対して引受けの免許を与えたわけであるが、今後も、意欲と能力のある方々には、引き続き同じようなことをやっていきたいと思う。

それから、最近オプション取引をはじめとして売買仕法についていろいろな提案が出ているのは私どもも十分承知しているが、オプション取引については、前々からいっているように前向きでも後ろ向きでもない中立の立場で、とにかく取引所と一緒に勉強を始めたいということである。私は、今後の株式市場の行き方としてオプションのほかには何にもないというような突き詰めたものの考え方で議論をしていただきたくない。やはり最終の目標は、株式市場の振興策というか、そういうものにつながった多くの選択の中の一つとして、オプションも勉強していただきたいと考えている。

いずれにしても、経営上株式を中心に展開を図ってゆかざるをえない多くの中小証券会社の今後のあり方について行政当局としても十分関心を持つ必要があると考えており、部内でも早急に勉強するよう指示している。そこで、ひとつぜひ皆様方の知恵も貸していただきたいと思う。できるだけ皆さんの創意工夫を生かして、中小証券の経営改善策あるいは体質改善策というものをお互いに勉強していきたいと思っている。

4. 地方取引所問題について

この問題については、安井前局長が、かなり大きな意味での問題提起をしている。その一つは、地方取引所のシェアダウンとそれに伴う各取引所の経営基盤の弱体化である。国民経済的立場から見て、あまり非効率な経営体が永続するということは、一般的にあり得ないと思うが、そういう意味で、私は安井前局長の問題意識は正しかったと思うし、私どももこの問題を忘れてしまうというわけにはいかない。一方において、地方取引所は伝統の産物でもあり、また地方経済に密接に結合している問題でもあるので、当局が差し出るのはある程度の限界があると思う。今後は、むしろ皆様方が、この問題を引き続き勉強を続けていってあまり世間の批判を受ける前に何らかの方向を見出していいただきたい。それは何も統廃合などといった新聞に載るようなことでなければならんと言っているわけではない。ただ、いまのまま過大な人間を雇って、赤字を関係先に転嫁するということをしていく限りは、いつか外部からの批判が出てくるであろうという問題意識だけを忘れずにいてもらいたいと考える次第である。また、私どもも、そういう意味での注視を続けていきたいと思っている。

5. 証券事故について

最近、証券事故の一件あたりの金額も取引金額の増大に伴って大口化しているようであるが、これは先ほど述べたいわば自己責任に裏打ちさ

れた経営でなければならないということのまさに具体的なあらわれであるので、経営者の皆さんが直接、是非この点については、十分な関心を持っていただくようお願いしたいわけである。

これに関連して、特に地方の中小証券会社から、売買損失準備金とか証券取引責任準備金の有税積立てを少し何とかしてもらえないかという要望が出ているようである。

この問題は現在事務当局で検討中であるので、これについての結論は留保させていただきたいと思うが、ただ事務当局では、売買損失準備金については、場合によっては少しは考えてもよいが、証券取引責任準備金については、最近証券事故が大型化しつつあり、取崩し金額もかなり多くなっていることから、逆に引当てをかなり手厚くやっておかなければならない状態なので、とても要望を受け入れるところではないということのようである。

6. 証券税制について

私は、大蔵省の中で税金関係の仕事が非常に長く、証券局にくる直前も主税局審議官として、昨年、利子配当分離課税の税率の引上げとか、キャピタル・ゲイン課税の問題などをいい出したのはほかならぬ私である。それが因果はめぐるといって、私が反対側の立場に立ったわけで、実のところ苦慮しているところである。主税局対証券局の間では、昨年は完全に白紙に戻って別れているわけではない。つまり、一年勉強して、その結果場合によっては何事かあり得べしというようなややニュアンスの残った別れになっているのである。それから社会一般でも、税金をとるにしても、やはり一つは不公平是正だという声が強くなっている。それに沿って、従来税当局は、いろいろな企業関係の特別措置を整理してきたのであるが、医者の問題とキャピタル・ゲインの問題が二つの目玉として残っているわけである。しかしながら、そうはいつでも長年のい

きさつのあることであるし、だれがやってもどうしてもできなかったことでもあるし、それがそう簡単に皆さんの同意を得てやれるものと私も思っているわけではなく、どうもなかなか名案がなく、苦慮しているのである。証券業協会でも、かなり前から、いろいろ内々の研究はされているようであるが、今後も十分皆さんのご意見も伺いながら、かつ、またわれわれの苦しい胸の内を皆さんに聞いてもらいながら、何とかわれわれの立場を守りつつ、急場を切り抜けていきたいというのが、私の気持ちである。目下のところ、実は成算はないが、11、12月頃には、いづれホットな問題として浮び上がってくるだろうと私は覚悟している。

〔質疑応答〕

(質問) 銀行の国債窓口販売の問題についてどのように考えておられるか。

(答) 私が就任してからの2か月余の間に、その問題で具体的に銀行局あるいは銀行のほうからサウンドを受けたことはない。この問題は、理屈でどうのこうのという話にはなかなかかなりそうもなく、私のいまの気持は、とにかく銀行は証券会社に比べればはるかに大企業なのだから、それが比較的小さい、歴史も新しい業界になぐり込みをかけるのは適当でないという感じで応接していきたいと思っている。

(質問) 先ほど証券取引責任準備金と売買損失準備金の問題が出ましたが、私どもが両準備金の改正についてお願いしているのは、何も両準備金を崩してしまうということではなく、税法と大蔵省令との乖

離が大きくなっているために決算処理のうゑで非常に無理が発生している点については是正していただきたいということである。

(答) 先程も申し上げたとおり、この問題については、現在事務当局において、要望の趣旨もふまえて検討中であり、まだ結論に至っていない。私が申し上げたいのは、自己責任の原則を十分遵守していただきたいということで、したがって、たとえば証券事故はできるだけ少なくしなければならないし、万一事故が起きた場合にも自分の努力で十分カバーできるようにしておいてもらわないと困る。そういう意味で、証券取引責任準備金は、税制と食い違いが出てこの際は積み立てておいていただきたいという感触を事務当局はもっているようだということを指摘したわけである。

(質問) オプション取引制度の創設をもし当局が認めるとした場合どのような形をとられるのか。単に業界の要請とか、業界の振興だけではかられるのか、あるいは社会的な要請というものをどのような形でとらえておられるのかお伺いしたい。

(答) オプション取引、あるいはそれ以外の取引仕法の改善の問題については、背景としてやはり中小証券、特に地方の証券業者の方々の中に将来の株式市場の展望に対する疑問があるということであり、また、私もそれは十分承知しているので、その点をふまえつつもいふ所は株式市場をこれからどうもっていくのかという問題のとりえ方をしてきたと考えている。

(質問) 店舗行政についても安井前局長の路線をそのまま引き継がれるのか。

(答) そのとおりである。