



証券市場をめぐる 諸問題と行政

大蔵省 吉本 宏
証券局長

(財政再建問題について)

私は、昨日、渡辺大蔵大臣に随行し、大阪で財政再建キャンペーンのために開かれた財政金融懇談会に出席して、折り返し、こちらの会場にかがった次第である。この懇談会は、大蔵大臣以下全局長が出席して、大阪の各界の代表の方から、いろいろ質問を受け、大臣がそれに答えるというような形で、約2時間半にわたって、かなり密度の高い内容のものであった。その際に、大蔵省が作成した「財政再建を考える」というパンフレットを配布したわけであるが、これは大蔵大臣から、「どうも大蔵省の事務官僚は、物事を正確に表現しようとするのはよいが、あまりそのことにとらわれると、説明がむずかしくなってしまう。多少アバウトな表現であっても、一般の人によく理解してもらうことが大切である。」という指示もあって、その中では、国の財政を家計に例えて、1か月の収入が28万円の家庭で、毎月42万円の支出をしていったらどうなるかというような説明をして、わかりやすい内容のものにしているわけである。

ともかく、国債の発行残高が昭和55年度末には約71兆円に達するわけであるが、これは現在の東証の上場株式時価総額にはほぼ匹敵する額である。そして、その利払いのための国債費の予算が、昭和55年度は約5兆円になっている。これは、1時間当りにすると5億円にあたる。これが

次第に増えていくと、結局利子を支払うためにまた借金をしなければならないことになるので、何としても財政再建を実現したい、というような説明を大蔵大臣からされたわけである。これに対しては、御出席の方から、行政の改革とか、あるいは、予算についても、高度成長時代の惰性で続いているようなものの切捨てを、勇気をもって実現していかなければならないというような意見が出された。

(公社債をめぐる問題について)

ところで、先ほど国債の発行残高が約71兆円になるということを申し上げたが、このような債券残高の累増ということが、証券市場に大きな影響を与えてきたと思う。特に、本年2～3月にアメリカのプライムレートが18～19%という水準まで急騰し、日本の短期資金市場も、現先レートが11%、コールレートが12%台になるということで、非常に厳しい高金利時代を迎えた。

その段階で最も大きな問題は、債券の価格の低落であったと思う。その中でも6.1%（ロクイチ）国債の価格が大幅に下がったため、当局としても非常に憂慮し、理財局とも協議して、公的資金、特に国債整理基金の資金で、証券会社を通じて、市場からの買入れを行うという措置もとった。そして、年度末は81円台ということで、ともかく相当な価格の低落を経験した。

このため、金融機関にとっては、非常に大きな評価損の問題が生じたので、銀行局が、昨年12月に銀行の決算基準を改正して、国債の評価については、従来の低価法のほか、原価法によってもよいこととしたわけである。

他方、証券会社については、本年3月の仮決算の数字でみると、債券の売買損が全社合計で約300億円にのぼっている。その中では、何といっても、債券の取扱量の多い総合証券の売買損が非常に大きく出てお

り、これに比べて中小証券の場合には、債券の売買損という形での赤字はあまり出なかった。したがって今9月期の決算状況は、概していえば、中小証券は、前期に対比して、ほぼ横ばいと見込まれるのに対して、総合証券では債券の売買損を中心として、前9月期より成績が悪くなる場所もあると見ている。そのようなことがあって、ともかく国債の価格の低落ということが、非常に大きく証券会社の経営上の問題として出てきたということが、本年2～3月以来の特徴的な事柄であったと思う。

ここで問題になるのは、そのような債券の売買損を、ある程度含み損という形にして、その売買損の実現を回避するというような事例が若干見られたことである。具体的にいうと、支配下債券を自己現先に出してファイナンスをつける場合に、その約定価格を実勢より高く設定することによって、売買損が実現しないようにするわけである。それが、あまり大きな額になれば、これは証券会社の経理上も問題になってくる。

そういうこともあって、さる6月16日に証券局長名で「当面の証券会社経営上留意すべき事項について」という通達を出すに至ったものである。その通達の一つの柱は、いま申し述べた公社債の問題である。その第一は、証券会社がディーラー業務を遂行するにあたって、相当量の公社債を保有することは当然であるが、価格変動に伴うリスクをできるだけ回避するため、支配下債券は各社の資産負債状況、公社債取引規模、及び内外市場環境に照らして過大とならないように努めるということである。

そして第二は、公社債のいわゆる現先取引を行うにあたっては、昭和51年3月10日付証券局長通達「債券の条件付売買の取扱いについて」等において定めたところに従い、条件付売買である旨を契約書、報告書及び法定帳簿に明記するとともに、その約定価格は実勢価格を基準として

設定するということである。

現先取引は、証券会社が自己の保有債券のファイナンスを短期資金市場から受けるということで、それ自体の有用性は十分に認められるが、その取扱いがルーズになることは、是非避けていただきたいということである。中小証券の場合も、債券の思惑売買等でかなりの損失を出して、長年蓄積した内部留保の相当額をそのために取り崩さなければならぬような事例も若干あったので、特に債券の取引については、経営者の皆様が十分に統制をとっていただきたい。また、現物の管理等について、いやくも瑕疵のないように万全の措置をお願いしたい。

なお、現先取引の残高も既に約5兆円に達し、今後これが逐年増加していくことは当然であるとみられるので、当局においても残高規制については、実情に応じて弾力的に運用していきたいと考えている。

（顧客勧誘のあり方について）

本年6月に、京都の高木貞証券に対して証券業の免許の取り消しという措置をとったが、これは昭和43年に免許制が施行されて以来初めてのことである。同社の場合は、10億円強の債務超過となり、自力再建が不可能になったものである。これに対して当局としては、証券業界の信頼を確保するためにも、一般投資者に不測の損害を与えることだけは回避したいということで、証券業協会等ともいろいろ協議して、協会からの特別融資、更に京都証券取引所からの融資合わせて約10億円の拠出を願って、大口の投資家への弁済については、若干足切りをせざるを得なかったが、大部分の投資家に対しては、完全な返済を行うことができ、おおよその措置を終わったと考えている。

この問題の推移を見てきた過程で、強く感じたことは、何と云っても、過剰なサービス、つまり十分な担保をとらないで取引をするようなことは、是非避けるべきだ、ということである。

そこで、この点についても、さきの6月16日付の通達の中で、「株式売買取引の受託に際し、所定の信用取引保証金を顧客から受入れることを怠り、又は顧客に対する立替金勘定により一時的な処理を行う等の事例があるが、このような過当なサービスは、財務内容を損うおそれがあるので行わないこと」ということで、当然のことではあるが、あえて御注意をお願いしたわけである。

（中小証券行政について）

高木貞証券の問題について、昨年来、当局としていろいろ考えていく過程で、やはり中小証券に対する行政上の監督ということについて、もっと濃密な対応をするべきではないかという問題が出てきたわけである。これは、もちろん財務局がそれぞれ監督を行っているわけであるが、どうも従来は、いわゆる検査行政というか、検査して非違事項を摘発するというような行政が、やや前面に出ていたのではないかと思う。

もっと経営の全般について、いうならばコンサルタント的な指導をする、平たくいえば、いろいろ相談にのる、そういうことをもう少し考える必要があるのではないかと思って、証券局業務課の中に、いわゆる中小証券専門の係と課長補佐を置いたわけである。時節柄、機構の拡張については、非常にシビアに取り扱われているので、業務課内部の組織替えによって、そういう専門の係を設置したわけである。もちろん、3～4人の人数でその業務を担当することになるので、本省が、直接、中小証券の監督を行うということではなく、財務局に対して、従来以上に証券会社の経営問題等の取扱いについて、指導していくというようなことを考えている。

（証券検査について）

したがって、証券検査についても、非違事項の指摘だけではなく、行政との連携をもう少し密にするようにしてはどうかと考えている。ま

た、検査の際の提出書類、資料等についても、もう少し整理して、検査の方法を、従来以上に機動的かつ効率的にするということを、現在、検討中である。実現には、なお若干時間もおかかると思うが、当局の検査が少し変わってきたなということを感じていただけるものと考えている。

（最低資本金の問題について）

現在の最低資本金の規定は、昭和38年以降17年間据え置かれているわけであり、その間の物価上昇とか、証券会社の業務の拡大等を勘案すると、やはり最低資本金の問題について見直しをする必要があるのではないかと考えている。負債倍率あるいは純財産額をみる場合にも、資本金が非常に小さいということが前提になっていると問題があるわけである。

最低資本金の額は証券取引法の施行令で定めており、現在、東証及び大証の会員は最低1億円、名証の会員は5,000万円、その他の取引所会員は3,000万円となっている。また、取引所会員でない会社の場合は、3,000万円と2,000万円の2段階となっている。現実には、既に増資を行っている会社も多いが、まだ、かなりの会員会社が最低資本金のままになっている。

この資本金の増額の必要性については、皆様御自身でも感じていると思うが、ただ、それをどのようにして、フリクションのないように実現していくかということが、一番の問題であるわけである。

そこで、協会ともいろいろ相談しているところであるが、引上げの金額のおおよその目途としては現行の2倍程度かと思っている。まだ、最終的に詰めたわけではないが、そのあたりを目標として、2年ないし3年の猶予期間をおいて、皆様との間で、相談をしながら、資本金の増額を図っていくこととしたい。そして、両3年程度経過して、各社の資本金が、おおよそ目標とする基準に到達した段階で、政令を改正するとい

うことにしてはどうかと考えている。

この場合、目標を設定する方法を、通達によるのかどうかという点までは、詰めていないが、当局としての基本的な考え方は以上のとおりである。

それから、資本金の増額に伴う配当負担の問題等についても、やはり個別に弾力的に対処していったらどうかと思っている。

いずれにしても、この問題はもう少し整理して、追って皆様にお伝えする考えでいる。

（今9月期決算基準について）

今9月期の決算見込みの計数は、まだ揃っていないが、おおよその目安としては、中小証券の場合は、若干の例外はあるが、大多数の会社が、前期並みかそれを上回る収益を上げていていると見ている。

これに比べて、総合証券は、必ずしも前期を上回る収益を上げるところまでいっていない。これは債券の問題もあるが、株式の委託手数料収入についても、前期比で横這いか下回る状態ではないかと見ている。

そういう状況であるので、配当基準をどうするかという問題については、現在業務課を中心にいろいろ検討しているところで、まだ最終的な結論を得ていない。

（グリーンカードの問題について）

利子配当の総合課税問題に関連して、グリーンカード制度が採用されることについては、既に法律が制定されている。したがって、このグリーンカード制度自体の是非を、今更議論されても意味はないわけである。

ただ、グリーンカード制度に関連して、いろいろ問題がある。主税局では、本年10月頃までにグリーンカードの交付事務手続きについて政省

令をつくる予定であるが、証券業にとって非常に関心の深い、本人確認の方法、告知の方法、支払調書の提出方法などの問題については、必ずしもこの10月までに決める必要はないわけである。これらの問題については、今後、証券界の意向も十分聞きながら、当局としての考え方を決めていきたい。したがって、これをあまり性急に今から論議する必要はないと思っている。グリーンカードについては郵貯との関連で、非常に新聞等をにぎわしているが、前述の点については冷静に考えてよいのではないかと思う。そういうわけで、割引債の課税方法などが具体的に論議されるのも、やや先のことになるのではないかとと思っている。

ただ、この機会に一言申し上げておきたいのは、証券会社が、グリーンカードの説明会を開催したり、いろいろパンフレットをつくってPRをしている例があるが、制度を周知徹底するという自体は決して悪いことではない。しかし、ここで多少懸念されるのは、そういう説明会等を通じて特定の商品の有利性をあまり強調すると、誤解を招くことになるのではないかということである。このあたりは、慎重な配慮も必要ではないかというのが、率直な感じである。

（国債の窓販等の問題について）

国債の銀行窓販、あるいは、バンク・ディーリングの問題については、金融制度調査会並びに証券取引審議会でいろいろ審議が行われ、行政当局でこの問題の結論を出すようにということになっているわけである。

現在、銀行局では、明年2～3月の国会に銀行法の全面改正案を提出する予定で、準備を進めているが、その中で、最も大きな問題が、国債の窓販問題である。これに対しては、証券局としても法律上の問題について筋の通った結論を出さなければならないと考えているわけである。

ただ、実際上の問題として、国債のバンク・ディーリングの必要性が

どれだけあるのかということになると、もう一つよくわからない点がある。金融機関も、自己の投資有価証券の売買であれば証券業務には当たらないので、その範囲内では、既にかんりの有価証券の売買を行っているわけである。委託現先の相当部分は、金融機関が取り手になり、中間に証券会社が入って事業法人等につないでいるのが現状である。また、自己が引き受けた国債を適宜流通市場で売却するということもかなりある。

したがって、それ以上に、現在証券会社が行っているような証券業務としての売買を一体必要とするのかどうか、よくわからないわけである。私は、基本的に銀行は預金を集めて貸出しをする、すなわちストックの業務が業務の中心だと思っている。それに対して、証券会社は、有価証券のブローカー、あるいは売買を中心とした業務、すなわちフローの業務である。だから、基本的に銀行と証券会社とは、性格が異なるわけである。そして、それぞれの業法で免許業務として認めているということであるから、証券会社が行っているような有価証券の売買を、銀行が行うというのは、やはり疑問があるわけである。

窓販についても、既に証券会社の販売努力によってかんりの個人消化の実績をあげているわけで、ここで金融機関が、預金を集める代わりに国債を売るといような業務を始めるということについては、やはり疑問を感じるわけである。

この問題について、今後どのように議論を進めていくか、まだ最終的な方針は決めていないが、只今述べたような点についても、納得できる十分な説明を求めたいと思っているわけである。

(株式の投資魅力づくりについて)

個人持株比率の減少傾向が続いて、全国証券取引所協議会の調査によると昭和54年度には30.4%になっている。そこで、何とか株式の投資魅

力を高めていくことがまず必要になるわけであるが、これは、やはり証券業界が一体になって考えていかなければならないと思っている。

当局としても、そういう意味で、例えば商法の改正とか、あるいは時価発行に関連して、プレミアムの還元方式についてのルールを更に充実させていくというようなことについても、関係者と相談しているわけである。株式の投資魅力づくりは、非常にむずかしい問題であるということとは、だれもが知っているわけであるが、株式市場の機能の強化ということの基本は、やはり株式の投資魅力の向上ということ以外にないのであるから、できるだけ努力を続けていかなければならないと思っている。

先般、私が中間発行という問題を出して、現在四社を中心に行っている検討願っている。これも時価発行が10年間でこれだけ定着してきたことは大変結構だと思うが、それと合わせて中間発行という問題についても、研究をしてよいのではないかということを申し上げたいわけである。

株式の供給をふやすということが、やはり株式市場の機能強化の一つの大きな柱であるから、そのために、いろいろ工夫をしなければならぬと思う。例えば、転換社債についても、転換価格アップ率をもう少し低くしてはどうかという議論もあるが、このようなことも研究してもよいのではないかと思う。いろいろな問題があるが、やはり現状に照らして、その制度が適切に機能しているかどうかということについては、関係者が、常に新鮮な視点で見えていかなければならないと思う。

(外人投資について)

最近、株式市場へのオイルマネーの流入が非常に大きい。本年初めから現在までにオイルダラーを中心として約6,000億円の外人の買越しとなっている。当局としては、そういう外人投資家が日本の優良企業、つ

まり大型株をねらって投資が行われていることについて、非常に関心を持っている。また、今後、どういう形でこのような状態が続くのか、あるいは、どの程度の期間の保有を前提にした投資なのかというようなことについても、強い関心を持っているわけである。

株式市場が、現在そういうことを背景として非常に活況を呈しているということは、喜ぶべきことであると同時に、やはり先行きの見通しということについては、お互いに慎重にウォッチしなければならないと考えているわけである。

——質疑応答——

(質問) さきほどの最低資本金の引上げの問題について、もう少し具体的にお聞かせいただきたい。

(吉本講師) 引上げの手順については、先ほど述べたような考え方で進めたいということである。

最低資本の額をいくらに引き上げるかということについては、およそ現行1億円の場合は2億円、3,000万円の場合は5,000万円程度かという感じである。それから、取引所会員でない証券会社についても、やはり何らかの方向を示すべきではないかという問題がある。

更に、引受けの免許を受けている会社は、現行2億円となっているが、これについても、やはり2億円を3億円ないし4億円に引上げを行うことが望ましいのではないかと考えている。そのあたりは、まだはっきりした成案を得ていないので、成案を得次第、皆様に連絡申し上げたいと思っている。

以 上