



証券市場をめぐる 諸問題と行政

大蔵省 佐藤 徹
証券局長

(はじめに)

本年は、日本証券業協会の統合10周年に当たることであり、本日の研修もその記念事業の一環であるとうかがっている。改めて、10周年を迎えられたことに心からお慶びを申し上げたい。その記念すべき年にこうして皆様にお会いして、私の所信の一端を申し上げる機会を作っていただいたことを大変うれしく思っている。協会幹部の方々に心からお礼を申し上げる次第である。

振り返ってみると、この10年間に、証券業界だけでなく、日本経済全体が非常に大きな変動を経験したわけである。協会一本化の年である48年は、いわゆる第一次オイルショックの年であった。この時を境に、日本経済全体が、いわゆる高度成長の時代から安定成長の時代へ移行していったと言われているが、その中で、資本市場を含めて、金融市場全体が非常に大きな変化をしてきたと思う。

量的にみると、株式の時価総額は、48年には約36兆円であったのが、今日では約110兆円となっており、約3倍に伸びている。公社債市場はさらに拡大のテンポが速く、国債の発行残高は、48年にはわずか7兆円であったのが、今年の6月には100兆円を超えて、年末には110兆円近くに達する見込みである。さらに、年間の発行量をみても、48年には、

1兆円台の数字であったものが、最近では10兆円の大台を超えており、毎年10兆円を超す国債が新たに発行されるという状況になっている。いずれにしても、公社債、特に国債の発行高は、この10年間に約10倍に拡大しているのである。これを受けて、公社債の売買高も、48年にはわずか24兆円に過ぎなかったものが、昨年は約350兆円となっており、10倍を超える成長を遂げている。

この間の金融関係以外の指標をみると、国民総生産については、約120兆円から約280兆円へと2.5倍近くの成長であり、個人金融資産残高については、約130兆円から約430兆円へと3倍強の成長率となっている。こうしたいろいろな数字をみても、この10年間における資本市場の拡大のテンポがいかに速かったかということがわかる。このような量的な拡大は、同時に質的な変化をもたらしており、主要な点だけについて考えてみても、金利選好の高まりに伴う資産運用対象の拡大、企業の資金調達、運用形態の多様化といった現象がみられるし、経済の構造変化に伴う新たな産業分野の台頭（これは最近2、3年特に著しいが）、情報処理技術の発達を背景とする機械化の進展、という顕著な変化がみられる。

こういった金融・証券市場の質、量両面にわたる変化の中で、証券業務の変化もまた著しいものがある。10年前と比べると証券会社の業容は、量的にも質的にも大きな変化を遂げていることは、私が言うまでもなく、皆様が肌で感じられていることと思う。このような変化は、今後も続くであろうし、さらに新たな変化あるいは事態の進展があるであろう。こういった時代であるから、特に業界の指導者である皆さん方の英知と指導力が非常に重要になってくると思う。

本日は、そのような激動する経済社会の中で証券行政をどのように運営していくかという基本的な問題について私の考えを申し上げたいと思う。

1. 公社債市場及び証券投資信託について

最初に、公社債市場の問題についてお話ししたい。皆さん方の営業の基本は株式であるが、それを承知の上で、私が最初に公社債市場の問題をとり上げるのは、現在の証券行政の課題が殆ど公社債市場の問題に集中しており、当面多くの公社債市場の問題を処理しなければならないのではなかろうかと思っているからである。もちろん、証券会社にとっての基本は株式営業であるが、近年、公社債営業、あるいはそれに関連する営業の比重が次第に高まってきていることは御承知のとおりであり、これについての舵取り如何が将来の証券会社の経営を左右することになるのではないかと考えている。したがってまず、公社債市場の問題を申し上げたいと思う。

(1) 銀行等の公共債業務への参入について

御高承のように、近年における国債の大量発行の継続の結果、先ほど申し上げたとおり、国債の残高は現在 100 兆円を超えており、これから毎年 10 兆円強の残高の増加が予想されている。このことが、必然的に、公社債市場の整備を促したわけであり、今日では曲がりなりにも市場らしい市場が育ちつつある。ただ、その拡大のテンポが非常に急であったため、未解決の問題が数多く残されている。

差し当って、私どもが対応を迫られている問題は、銀行の公共債部門への参入という問題である。本年 4 月から長期国債の窓販が始まっており、また、今年の 5 月の三人委員会の決定によって、本年 10 月からは、中期国債の窓販が、また明年 6 月からは、部分的ではあるが、ディーラー業務が認可される予定となっているし、さらに、それから 1 年経過後は、ディーラー業務の全部について銀行の参入が予定されている。即ち公共債については、証券、銀行の二つの業界が、その担い手となることだが、既に政府の方針として決定されているわけである。この点につい

て、ジャーナリズム等が、証券・銀行の垣根争いといったような見地から種々書きたてており、あるいは業界人の中にもそういった見方をしていられるようであるが、私はそのような見方をすることは、適切ではなく、むしろ不幸なことではないかと思っている。垣根争いというような見方をしていると、いつまでも業界同士の争いにエネルギーを費さざるを得ないし、そういうことでは、これからさらに新しい展開をみせてくる公社債部門の営業にとって、決してプラスにはならないのではないかと考えている。

もともと証券業務は、証取法に定められているように、証券会社が行うということが基本であるし、私どももそれを变える積りは毛頭ないが、何度も申し上げるように、現在国債が大量に発行され、大量に存在しているという状態になっている。大量発行の是非についての議論は種々あるが、それはさておいて、現実の問題としてそのように毎年大量の国債が発行され、残高が増大していくという状態の中で、国債の引受・募集、あるいは既発債の売買について金融機関を除外して考えることはおよそ不可能である。皆様には少し耳障りな言い方になるが、証券会社も相当体力がついてきていると言われている今日でも、なお、新発国債の半分以上が、金融機関の手で引受けられているわけである。また、先ほど個人貯蓄の残高が約 430 兆円であると申し上げたが、その半分ぐらゐが金融機関に預金という形で集まっているというのが、現在の日本の金融市場の実態である。

金融機関は、機関投資家の立場に居て、証券会社が全て引受・消化を担当するというのが一つの理想形としてはありうると思うが、今申し上げたような実態である以上、金融機関に対し単なる機関投資家の立場に止まれということは、現実問題として不可能なことであると思う。そういうことが言えるぐらいなら、国債を最初に発行した 40 年当時、あの

ようなシ団引受という非常に変則的な形をとる必要はなかったわけであり、証券会社に全部引受けていただいて、金融機関に買ってもらうという形をとればよかったはずである。しかし、実際にはそのような形はとれなかったし、今日でも、やや事態は変化しているものの、基本的にはその形は変わっていないと思うのである。

また、日本だけではなく、日本の証取法の源流であるアメリカにおいても、銀行は証券業務を行ってはいけないということが基本ではあるが、しかし、例外として公共債については、両業界とも扱っているというのが現実の姿であり、また、ヨーロッパでは、御承知のように、公社債については、証券・銀行という区分は存在しない。したがって、種々な分野での国際化が進行していく中で（今後も更に進展していくと思うが）、アメリカを含めて先進諸国の殆どが、公共債については証券・銀行の両業界を区別して扱っていないという状況下で、日本だけが今までのように独自の制度を持ち、独自の慣行を守っていこうとしても、それは不可能なことであり、言ってみれば、潮の流れに逆らうようなことになると思う。

さらに、付け加えれば、そのことによって、今まで証券業界が営業してきた分野が量的に侵されるということではなく、両業界が一緒になって営業しても、なおかつ余りあるほどの広い領域が将来期待されている分野である。したがって、今後は、両業界が一緒になって新しい分野の業務を開拓していくのであるというように捉えるべきであるし、そのような捉え方をした方が、建設的な方策がとれるのではないかと考えている。私だけではなくて、皆様にもそういう認識を持っていただきたいというのが、私の気持である。そういった認識の上に立って、両業界が公正に競争していくことによって、日本の資本市場が世界の資本市場の中で確固たる地位を築いていけるということになると思うし、そうしてい

ただきたいというのが、私の今もっている最大の願いである。

もちろん、こう申し上げたからといって、これまで皆さんの業界が公社債市場の整備のために注がれてきた努力を無視しているわけではないし、そのことは、私だけではなくて、関係者の全てから正当に評価されなければならないと思っている。かつまた、正当に評価される以上、今まで築かれてきた制度や慣行は尊重されなければならないと思っている。

同時に、両業界間だけでなく、業界内部においても種々競争が起ってくると思うが、そういった競争は、あくまでも、対等の条件の下でなされる必要があると考える。ただ行政は、あくまでもパイロットの立場にあるに過ぎないのであり、実際に仕事をされるのは、証券会社自身であるから、公正な競争は大いにすべきであるが、他業界あるいは業界内部の争いにエネルギーを浪費することなく、お互いが協調し合って、日本の資本市場を一層隆盛なものに育て上げていただきたいと願っている。

(2) 新商品の開発について

そこで、身近な問題に移らせていただくが、過般某銀行の新商品の発表に端を発して、国債を中心とする新商品の開発競争とも言える事態が起りつつある。覚えきれないほどの沢山の商品が、9月から出てくるようである。幸い、聞くところによると、証券界は、統一商品という形でスタートさせると聞いている。証券界の結束の堅さを示すものとして、これまた高く評価できるのではないかと考えている。国債がこれだけ大量に発行されて、銀行が商品としてそれを扱うという事態を迎えた以上、このことは、当然の成り行きではなかろうかと思うし、今後こういう動きは、更に加速されていくと思っている。

某銀行の商品は、新商品とは言っても、中味は旧来のものを二つ合せ

ただけに過ぎないが、今後の究極的な姿を考えると、銀行の場合には、国債と定期預金と普通預金とを一つの通帳の中に入れて、その国債と定期預金の部分に約款貸付を組み込むという、いわゆる「国債定期総合口座」とでも言うような商品が最終的な商品として考え得ると思う。

証券会社が行う国債担保金融は、現在は証書貸付という形で行うことになっているが、これを約款貸付の形にできないかという問題が宿題として残されている。その宿題が解決されるまでは、銀行は国債を担保とする総合口座は作らないことになっている。したがって、銀行だけがそういう形に進んでいくのではなくて、同時に、証券の方もそういった最終的な銀行の商品の姿に徐々に近づいていく（その過程で、行政的に種々決定しなければならない問題があるが）、ということになると思う。

そういったいわば新商品開発競争とでも言えるような過程の問題として、行政的には、二つのことに御留意いただきたいと思っている。

一つは、商品の内容を投資者に誤解させることのないようにしていただきたいということである。特に、利回りの点について、あたかも確定利回りであるかのような印象を与えることは、非常に困るのである。証券界の方は、従来からその点については留意していただいているので問題はないと思うが、銀行等は、今までは確定利付商品しか扱っていなかったもので、その点をよく注意してもらいたいと思っている。

いずれにしても、先ほど申し上げたように、この面においては、証券・銀行の両業界がこれから一緒に仕事をしていくということになるので、公正かつ対等の競争条件が備わっていないといけないと考えている。

そう言う、銀行には普通預金等があって、決済機能がある、証券会社にもその機能を持たせてくれるのかという声が出てくるであろうが、それは、そうはいかない。確かに、銀行には、普通預金等の決済手段がある。その限りでは、他の業界にはない有利な手段を持っていることは

事実である。しかし、逆に、証券界にあって銀行にはないというものも存在する。それは何かと言うと、投資信託という仕組みである。信託銀行は別にして、都市銀行や地方銀行は、今の国債定期口座に貸付と普通預金を付け加えるという単純な構造しかとり得ない。これに対して証券界では、投資信託がいろいろな設計が可能な商品であることから、工夫をこらす余地が大いにある。決済機能を持たないのは、基本的な部分であるから当然のことであるが、現在進展している機械化が更に進むことによって、決済機能を除いてかなり銀行業務に近い形の営業が可能になってくるのではないかと思う。しかも、投資信託という部分を工夫することによって、多種多様な商品の提供が可能になってくる。この点は、銀行に比べて非常に有利な条件であると考ええる。

そういった点も考えると、厳密にイコールかどうかは分らないが、全体として、競争条件の点でそう差があるとは考えていない。

そこで、皆さんにお願いをしたいことは、現在は独占的商品である投資信託を大切に扱っていただきたいということである。銀行から投資信託を扱わせて欲しいという話が出ていることは、既に御承知のとおりである。証券投資信託法は、証券取引法とは別の法律であるが、証券局の所管の法律になっているので、その辺の舵取りは、私どもでかなり考えていける部分であるが、現在投信という商品が投資者に信頼されているという前提があって、初めて、社会的に独占的な営業が認められるわけであり、社会的な要請なり、評価に耐えられなくなれば、いつまでも独占していられるというわけのものではない。したがって、投資信託という商品を大事に扱っていただきたい。かつて、公社債投信が生れた当初、非常なブームを呼んだが、その後悲劇的な経過を辿って、信用を回復するのに、オーバーに言えば、10年近くの歳月を要した。そういった現象を再び起こさないように、この際は是非お願いをしたいと思う。信頼

を損うのは簡単であるが、これを取り返すためには、多大な労力と時間を要する。

その点で、私がやや危惧の念をもっているのは、現在、皆さんの一番大切な商品である中国ファンドの増加のスピードがあまりにも速いということである。いくら速くても、きちんとした資金で成長しているのであれば、かまわないのであるが（私どももこの点についてまだ深く分析しているわけではないが）、法人の短期資金を過剰に吸収すると、その反動は相当痛烈なものになるので、皆さん方も個々の経営の立場から十分注意していただきたいと思う。今後の投資信託の持つ重要性を私は非常に重く見ているので、重ねてこの点について御留意をお願いしたい。

そこで、今申し上げたような債券営業、あるいはそれを組み込んだ投資信託に関する業界からの幾つかの御要望について申し上げたい。

(3) 累積投資業務承認基準の弾力化について

最初に、中小証券の方に特に関心が深いと思われる累積投資業務の承認基準であるが、御承知のように、昨年4月に資本金基準を5億円から3億円に引き下げた。このことによって、現在170社程度が何らかの形でこの業務に関っているが、協会からの非常に強い御要望もあり、また、昨年4月以降の中小証券のこの点に関する業務のあり方をみても殆どトラブルがなく円滑に遂行されているということも勘案して、近々資本金基準を更に2億円まで引き下げることにしている。まだ、最終的な決定はしていないが、実質的には決定しており、あとは手続き的な点が残っているだけなので、早急に所要の措置を講じて、実施をしたいと思っている。これによって、更に、48社程度が累積投資業務を取り扱うことができることになると思う。

(4) 転換社債の投信組入比率の引上げについて

これは、既に実施済みであるが、転換社債の投信組入比率は、従来、

10%ということになっていたが、これを30%に引き上げることにした。

最近、転換社債がブームと言われる状態になっており、そういうことも考えて、組入れ比率を引き上げたものである。

(5) 預り証の省略範囲の拡大について

証券会社の事務合理化という観点から、預り証の省略範囲を拡大する措置を既に実施している。これにより、債券営業全体にかなりプラスになると思う。

今申し上げた諸点は、非常に事務的な問題であるが、今後の債券あるいは投信営業の運営上かなりのプラスをもたらすのではないと思う。

(6) 起債制度の変革について

過般、経団連の資本対策委員会のメンバー（主として事業債の発行者つまり資金調達に立場に立つ方々）と意見の交換を行った。証券界の幹部の方も出席されていたので、御存知だと思うが、その席で有担原則の問題、格付け機関の問題等種々要望があった。全体としてみると、現在の長期信用銀行を中心とした起債制度に対する不満あるいは批判を主体とした意見が強かったように思う。

私も長い眼で見れば、現在の起債の仕組みは、徐々に変わっていくと思っている。この面では、国際的な交流が非常に深く、そして、その交流が深まれば深まるほど、日本も国際的な仕組みに近づいていかざるを得ない。したがって、そのために種々勉強もしなければならぬし、時宜に応じた措置を講じていく必要があると思っている。

ただ忘れてならない点は、国債は別にしても、政保債、地方債、事業債の相当の部分が、長期信用銀行を主体とする受託銀行によって消化されているという事実である。これを忘れて、ただ、手続きだけを自由化してはいいとか、変革が必要であるとか、言ってみても、それは所詮机上の空論である。発行体あるいは引受証券会社側が、自分達の手で、政

保債、地方債及び事業債の消化が可能であるという事実を作らなければ、いかに長期信用銀行に要望を出してみても受け付けられない。したがって、まずそういう下地を作る努力を地道に続ける必要があるのではないかと考えている。そういう立場に立つならば、私どももできるだけ前向きに取り組みたいと考えている。将来のアイデアとしてはうなずけるが、現在すぐにそういうことが実現できるような基盤はまだできていない。この基盤を作るのは、発行体なり引受証券会社なりの責任ではないかと思っている。私どもは、当然そのお手伝いをさせていただく、という立場である。

2. 株式市場について

次に、株式市場の問題について若干申し述べたい。

昨年の秋以来、株式市場が順調に推移していることは、まことに御同慶の至りである。株式部門は、証券会社の営業の基盤を成す部分であるから、いかに債券が重要になってきたと言っても、株式部門がしっかりしていなければ全体として証券会社の企業としての安定性は得られない。そういう意味で、現在の好調をできるだけ長く持続するようにしてもらいたい。

株式市場については、既に成熟した市場であるので、行政的にあまり考えることはないが、この面での行政上の最近の課題の一つは、二部市場の上場基準の緩和並びに店頭市場の整備・拡充の問題である。去る6月1日、前局長の御努力もあって、証取審が中間取りまとめをして、わが国の経済産業構造の変化に伴う企業及び投資者の新たなニーズに応えるために、株式市場全体の機能拡充を図っていく必要があるという前提で、第一に、取引所市場の機能強化、第二に、店頭市場の整備・拡充ということが提言されている。

(1) 取引所市場の機能拡充について

取引所市場の機能拡充（主として二部市場の問題であるが）については、優良中堅・中小企業に上場の道を拡大するため、上場基準の見直しを行うことが必要であると、中間報告で言われており、これを受けて、先般来、東京証券取引所を始め各取引所で、上場基準の引下げを中心に見直し作業が行われている。

去る23日に、大阪証券取引所が同取引所の案を理事会決定したと聞いている。これは、ややドラスチックな案であり、いろいろ各方面で議論が出ているようであるので、全体としての取引所の上場基準引下げについて、私どもがどういう考え方を持っているかということを、かいつまんで話しておきたいと思う。

一般に、今度の問題については、批判的な立場からの意見が二つあるように思う。

一つは、従来、上場会社の上場基準は、一貫して引き上げられてきた。投資者保護という観点から、できるだけ安定性の高い企業を上場するという一貫したポリシーの結果、そうなったのではないか。したがって、今回資本金基準を引き下げるということは、その考え方を変更して、投資者保護の立場を若干弱めたのか、という批判である。

この点については、私は次のように考えている。経済社会が非常に変動しており、必ずしも資本金の大きな会社が立派な企業で、取引所に上場するのにふさわしい企業であると、一律に割り切ることができないようになってきている。例えて言えば、先端技術産業といった、現在は規模は小さいが、しかし、将来性からみると、上場して投資対象としても構わない、という産業分野がある。上場によって資金調達の手段が多様化され、それによって更に企業が発展していく、そのことがまた投資者の利益につながるというような企業が、相当程度存在するようになっていく。

また、何よりも株式市場は、活力があってこそ初めて市場としての機能を十分に発揮できるわけである。したがって、投資者保護は、証取法の理念であるからもちろん大事なことであるが、そこに配慮しながら、なおかつ他方で市場の活力を保持するということが必要である。そういった二つの要請の接点をどこに求めるのかというのが、まさに取引所行政の要諦であると思っている。そういうことで、今回検討されている大阪証券取引所の案は、そういった二つの要請の調和点を求めて、呻吟の末生れてきた最善の案なのであろうと私は考えている。

第二番目の論点は、やや地方的な事柄であるが、今回の第二部市場の上場基準引下げは、言ってみれば、所詮は大阪市場振興策ではないのかといった議論である。この点も、市場は活力を維持していて、初めて、市場としての機能を発揮することができるのであるから、関西地域の特色をよく考えながら、投資家保護の点も十分考えて、活力ある市場を目指していくということは、当然のことであると思う。

この点について若干敷衍すると、大阪証券取引所の案の特色は、第二部市場の中に通常の二部銘柄よりも配当等について若干条件を弾力化した特別指定銘柄という制度を設けた点にある。ただ条件を弾力化しているというだけではなくて、今申し上げたように、特別の名称を付することによって、特別の銘柄であるということを言わば公示して、投資者にそういうことを承知の上で取引に参加してもらうという考え方をとっているのである。と同時に、条件は緩やかにするが、個別の企業として上場にあふさわしいかどうかは、取引所で厳正に審査をし、更には、上場後も特殊なディスクロージャーを工夫を凝らして行っていくということで、投資者保護の点にも十分配慮されているように承っている。

いずれにしても、戦後、証取法制定以来、今日まで、投資者保護ということを大きな理念の一つとして、証券行政を行ってきたわけであり、

私どもは、これを変える積りは毛頭ない。あくまでも、投資者保護の理念は、貫いていきたいと思っている。ただ、全て投資者に有利に考えることが投資者保護であるかの如き議論があるが、それは間違っているのではないと思う。個々の投資は、あくまでも自己責任の原則の上になって行われるべきものであり、そういった自己責任の上になって投資判断ができるような、全ての情報を的確に提供することが、投資者保護の本当の姿であると思う。

過去、業界の行為の中に、遺憾な点がなかったわけではないので、何でも投資者に有利に考えるのが投資者保護であるという議論が生れてくる素地があったのであるが、投資者の自己責任の原則の上になって、あらゆる情報を提示した上で投資をしていただき、その結果については、投資者自身が責任を負う、というのが理想的な姿であると思う。

したがって、今も申し上げたとおり、投資者に対し、判断の材料を全体的に提供するということが、非常に大事なことであると思う。そういうことに十分配慮して運営していけば、今回の大阪の案も投資者保護の原則を損うことなく十分運営が可能であると思っている。まだ大臣の認可が残っているので、決まったわけではないが、東京その他の取引所の案が出揃うのを待って、できるだけ早く大臣の認可をいただいて、スタートさせたいと思っている。

(2) 店頭市場の整備・拡充について

次に、店頭市場の問題であるが、これも証取審の店頭登録基準の緩和、投資勧誘規制及び自己売買規制の緩和、公募増資の規制緩和といった提言を受けて、協会が作った案を叩き台にして、証券局との間で具体化のための詰めを行っているところである。11月実施を目標にしているということであるが、できるだけそれに間に合わせるようにしたいと思っている。

3. 証券行政について

次に、その他の証券行政の問題について、若干申し上げたいと思う。

初めに、証券行政についての基本的な方針であるが、先にも申し上げたように、資本市場の内外を通じての状況変化が非常に激しいこともあり、行政はできるだけ弾力的かつ自由化の方向に沿って対処していきたいと思っている。個々の営業活動の問題等について手とり足とり介入するということは、できるだけ避けたいというのが、基本的な考え方である。

ただ、何でも自由にやってよろしいと言っていると受けとられては困るのである。証券業は、証取法に基づいて、大蔵大臣の免許を受けて行っている営業であり、排他的な事業である。そのことは、反面では、あくまでも証取法の規制の中で業務を遂行していかなければならない責任を負っているということになるのであって、このことを忘れないでいただきたい。私が、できるだけ自由かつ弾力的と言っているのも、証取法の枠の中でのことであり、これを超えて自由に営業してよろしいと言っているわけではないのであるから、この点、誤解のないようお願いしたい。もう少し言えば、当局に何の連絡もなく自由勝手に営業してよろしいと言っているわけではなく、当局が物事を判断する時に、自由かつ弾力的に判断すると申し上げているのである。

皆さんの立場と私どもの立場は、必ずしもぴったり同じではない。皆さんは、利益追求ということが第一の価値基準であり、私どもは、証取法の理念を守ることが最も重要な価値基準である。そういった意味で、立っている場所が違う。と同時に、持っている情報の量も質も違っているのである。したがって、同じことについて判断する場合、皆さんの判断と当局の判断が必ずしも一致するとは限らないのである。両者の判断が食い違った時には、これを調整して、一つの答えを出さなければ

ならない。そういう際には、当局は、基本的には、弾力的にものを考えよう、あるいは、自由化の方向に沿って考えよう、と申し上げているのである。

したがって、当局との接触なり連絡は、緊密にしていきたい。最近、非常に大きな問題で、当局との連絡が不十分であったため遺憾な出来事が二、三続発している。そういった事態を惹き起こさないためにもできるだけ私どもとの接触は緊密にするようお願いしたい。

4. 今9月期決算について

次に、今9月期の決算であるが、株式市況の活況等もあり、9月期の決算見込みが非常に好調であることは、御同慶の至りである。これに関連して、配当その他決算処理の問題がこれから出てくるわけだが、決算指導については、概ね従来の考え方を継続する積りでいる。配当等の問題は、最終的には、経営者の判断の問題であると思うが、最前から申し上げているとおり、資本市場の競争の激化という予測を前提に考えると、昔に比べれば相当厚みは増してきたとはいうものの、まだ証券業界の内部蓄積は必ずしも充分とは言えないと思う。この点もよくお考えになった上で、経営者としての最終判断をお考えいただきたい。これに関する当局の通達があるが、これに抵触するようなケースが出てきた場合は、個別に御相談にのる心算である。

5. 機械化について

次に、機械化の問題は、業界全体で非常に大きな問題となっているが、基本的には、経済社会全体が機械化されていく中で、証券界だけが機械化に無関係でいるわけにはいかない。

同時に、機械化というものは、単に合理化により、人手が省けるようになるということだけでなく、機械を利用することによって、業務内容の拡大が期待できるのである。例えば、最近の中国ファンドにしても、

コンピューターがなければ、今のような形の業務処理はできないわけである。そういう意味で、機械を利用することによって、業務内容の質的向上を図ることができるのであるから、機械化の問題にはやはり積極的に取り組む必要があるのではないかと思う。ただ、機械化には膨大なコストがかかるわけであり、機械化のテンポ、範囲については、相当慎重に考えていかなければならないと思う。

機械化というものは、ネットが広ければ広いほどコスト対効果の成果は大きいわけであるから、本来ならば、業界が全体として一つのネットにのるということが理想であるかもしれない。しかし、仲々そうはいかない事情もあるようで、これについては行政があれこれ介入することでもないと思う。いずれにしても、基本的には、経営者である皆さんの御判断で、どこまで、あるいは、どのようなテンポで進めていくかを考えていただくべきことであると思う。

また、市場の機械化も同時に進行しているわけであるから、その点についても、会員会社と取引所とで、充分相談し、検討を尽した上で、将来悔いを残さないような形の機械化を進めていただきたいと思います。

6. 経営姿勢について

最後に、証券会社の営業姿勢の問題に触れたい。最近では、証券業界に対する世の中の眼も随分変わってきて、資本市場の担い手として相応の社会的な評価を受けるところまで成長してきたと思う。この点は、皆様の長年にわたる御努力の賜であり、私としても深く敬意を表する次第である。今後も、そういった努力は、地道に続けていただきたい。

ただ、その点で残念なのは、いわゆる旧態依然たる証券事故がまだ完全には跡を絶っていないということである。この点についても、従来同様内部管理や特に第一線の営業管理を徹底されることに一層の御尽力をお願いしたい。

(お わ り に)

私ども行政の立場と皆さん方の業界の立場との関係は、言ってみれば水先案内人と本船の関係ではなかろうかと思う。日本の、さらには世界の経済社会は、非常に大きく変動している。その中で皆さんは、言わば波の高い海を航海しているようなものだと思う。パイロットと船長とが呼吸を合せて、緊密に協力をしていかなければ、荒海を乗り切ることは到底できない。そういう望ましい関係を保ちながら、日本の資本市場を世界経済の中において確固たるものに育て上げるということが、我々行政、業界双方共通の課題であると思っている。

先ほど申し上げたように、資本市場の未来には無限の広がりがある。皆様の精進と努力によって、この無限の広がりのある資本市場を益々隆盛に育て上げていただきたいというのが、私の最大の願いである。最後に、皆様方の一層の御発展と御活躍を祈念して、私の話を終らせていただきたいと思う。

—— 質 疑 応 答 ——

(問) 証券取引審議会におかれては、昨年12月、株券振替決済制度について、その要綱を公表されたが、本制度を本格的に導入するためには解決すべき点が多々あるものと思う。証券界としては、早期の実現を強く望んでいるので、御当局におかれても引き続き御尽力くださるようお願い申し上げたい。特に、証券会社の参加の問題については、希望する者全員が参加することができるよう御高配いただきたい。

(答) 株券振替決済制度については、昭和54年に証取審で検討を開始してから既に4年を経過している。証取審としての検討は一応終わったわけで、現在は、それを具体的にどう実施に移していくかという段階にあ

る。ただ、この問題は、関係する業界が非常に多く、証券界の他に、発
行会社、信託銀行、証券代行会社、金融機関等多くの関係者がいる。そ
れらの関係者の利害は、非常に複雑であり、それぞれのサイドからいろ
いろな議論が出ている。

考えてみると、証券会社は、この制度の最大の受益者である。他の業
界は、受益をする部分もあるが失うものもある、といった状態である。
物事は、一方は失うものが多く、他方は利益が大きいということでは実
現がむずかしい。そこで、これを円滑に進めてゆくためには、最大の受
益者である証券業界が、実施の手順とかテンポとか方法とか具体化の問
題を考えていく必要があると思う。実施の最大の推進力は証券業界その
ものであると思う。

（問） アメリカでは、債券その他の先物取引が非常に盛んに行われて
おり、欧州でもこの取引が始められている。我が国でも、種々な商品の
先物取引について議論が行われているが、私どもに一番関心のあるのは
債券の先物取引である。先ほどのお話のように、債券市場は発行残高も
増えてきたし、市場における流通量も増えている。現在、取引所におい
ても債券の先物取引についていろいろ検討しているが、それに対する当
局の感触をお聞かせ願いたいと思う。

（答） 債券の先物取引については、今まで業界から要望なり希望とし
て出されたことのある種々の取引形態、例えば、オプション等にくらべ
てややニュアンスの違うものであることは承知している。つまり、公社
債市場全体の姿をどうするかという比較的大きな問題を背景にして出
ている議論であることは、よく承知している。アメリカで非常に盛んに行
われているということも承知しているが、アメリカと日本とは、証取法
自体はよく似ているが、社会なり経済の基盤が相当異っていることも事
実である。御承知のように、アメリカは、株式なり債券の市場は店頭が

主体であり、債券の先物は商品取引所で扱っている。

そういう形態の違いは別にしても、物事に対する基本的な考え方は、
日本とアメリカでは非常に違っているところがある。例えば、先物取引
を仮に実施するとして、日本の場合は、アメリカと違って法律を制定す
る必要があるという意見があり、また、その必要はないという意見もあ
る。いずれにしても、この制度の是非を検討し判断する材料が現在余り
にも少ない。したがって、もう少し研究を進めていただいて、材料が出
揃ったところで、行政的にどう採り上げていくかということを判断した
いと思っている。しかも、それはもう少し先のことになるのではないかと
思っている。

以 上

*

*

*