



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)

ただいま、司会者の方からお話があったように、昨年の「代表者研修」で、主に公社債市場を中心とした市場の拡大なканずく国債の大量発行と国際化の2つの要因から、証券会社と金融機関とがこの分野において競争を深めていくであろうということ及びそうした流れの中で日本の資本市場をいかにして名実ともに国際的に一流市場にしていくかが我々の課題であるということを申し上げたように記憶している。

その後1年が経過して、その間の事態の推移を振り返ってみると、私が昨年申し上げた見方は、基本的には間違っていなかったと思う。むしろ、当時予想していた以上のテンポでそうした方向に動いてきたように思う。特に、本年5月、日米両国間で検討を続けてきたいわゆる円・ドル委員会の報告書が公表されたが、この報告書に盛られた様々の措置により日本の金融・資本市場の国際化は一層進展するであろうし、また、それに伴い様々な変化が相当のスピードで生じてくるのではないかと思う。市場の国際化と業務の多様化が、今後の資本市場の中心的な流れになるのではないかと考えている。

そこで、本日は、最初に「日米円・ドル委員会報告書」の持つ意味とそれが惹起するであろう様々な問題についてお話しするとともに、それ

に関連する証券行政上の諸問題について順次お話しさせていただきたいと思う。

1. 「日米円・ドル委員会報告書」について

(1) 「日米円・ドル委員会報告書」の基本的な考え方

「日米円・ドル委員会報告書」(以下「報告書」という。)は大別すると次の3つの問題について、それぞれ基本的な考え方と今後採られるべき措置について述べている。

① 金利の自由化

第一は金利の自由化の問題である。CDについては、発行単位を59年4月に5億円から3億円に引き下げているが、さらに60年4月までに1億円に引き下げるよう努めるとともに、発行枠についても一層拡大するよう努めるということが述べられている。

今ひとつは、市場金利連動型大口預金(通常MMCと言われている)を明年4月までに創設するよう努力するということが書かれている。

更に、期限は明示されていないが、2～3年以内に大口預金金利の規制を緩和・撤廃するよう努力することとされている。小口の預貯金についてどうするかについては、明確に触れられていないが、大口預金金利から順次自由化を進めそれから小口預金金利に移るという手順が述べられている。

特に、CDの発行単位の引き下げは、証券業界に様々な影響を及ぼすことになるであろうと思われる。この点については、後程詳しく申し上げたい。

② 外国金融機関の日本の金融・資本市場への参入等

第二の問題として、外国の証券会社や銀行による日本の金融・資本市場への参入と活動を容易にするということが書かれている。

一番大きな問題として取り上げられたものは、証券業界については東京証券取引所の会員権問題であり、銀行業界については外国銀行の信託業務への参入問題である。その他、外国の証券会社や銀行がなるべく日本の市場で活動しやすい状況を創り出すよう努力するということが基本的な考え方として述べられている。

③ ユーロ円市場

第三は、ユーロ円市場の問題である。アメリカ側としては、ユーロ円市場が円市場であっても国内市場ではないということから全く規制のない自由な市場として育成していこうではないかという考えであるが、日本側としては、円という手段を通じて国内市場と相互に関連を持つことから、国内市場の自由化・国際化の進展をにらみながら徐々に規制を緩和していこうという考えである。日米間で考え方に相違があるが、将来の方向としては、ユーロ円市場をかなり自由な市場として育成していこうということが書かれている。

(2) 日本の金融・資本市場に与える影響

以上の三つが主な内容であるが、これらが今後日本の金融・資本市場にどのような影響を及ぼすかを考えると、まず第一に申し上げなければならないのは、市場の国際化が一層進展するであろうということである。

国際化ということは、かなり以前から言われていることであり、特にここ数年は非常に速いテンポで証券業務の国際化が進んできている。昭和27年、日米講和条約とはほぼ同時に、ニューヨークに証券会社の駐在員事務所が設置されて以来30年間に亘って国際化が進展してきた。またここ数年をとってみると、外国投資家の対日証券投資、本邦企業の海外市場での資金調達、あるいは本邦投資家の対外証券投資等、様々な形で国際化が進んできている。ただ、従来言われていた国際化は、世界の市場、主にアメリカとヨーロッパ、更にアラブなどの市場において日本の

証券会社や銀行の活動が拡大し、多様化してきたという面が非常に強い。

ところが、日米円・ドル委員会において議論された国際化は、これとは大変異なり、我が国の市場、あるいは円市場そのものの国際化が求められているということである。つまり、同じ国際化という言葉が使われているにしても、その意味するところは異なっている。まず、それを十分認識する必要があるのではないかと思う。このような変化が生じたことについては、第一次石油危機から今日に至るまでの間世界経済がほとんど停滞していた中で、日本経済は低成長ながら実質年平均3パーセント乃至4パーセントの成長を遂げた結果、日本経済の自由主義経済に占めるウェイトが今日1割程度に増大したという事実が背景にある。金融・資本市場においても、これに伴って東京市場の比重が次第に大きくなって来た。そうになると、外国の証券会社や銀行も東京市場の存在を無視できなくなり、東京市場において活動し、利益をあげたいという気持ちを持つのは当然である。そこで、東京市場に参入しようとする、そこが他の国際市場と非常に異なった市場であることに気づいた。国によって制度や沿革が異なるので全てが同じになるわけにはいかないが、西洋文化と東洋文化若しくは日本文化との差ということもあり、制度だけでなく、物の考え方や慣習も非常に異なるので一種の戸惑いを感じることもなる。

これに対し、外国の証券会社や銀行も東京市場で仕事ができるようにしてもらえないだろうかというのが、「報告書」の根底に流れている思想であると思う。日本の証券会社や銀行がニューヨークやロンドンの市場において非常に活発に活動しそこで利益をあげている以上、少なくとも市場規模においては、ニューヨーク、ロンドンと並んで世界三大市場の一つにまで成長してきた東京市場において外国の証券会社や銀行が

活動しやすい状況にないということでは今後通用しないと思われる。私は、この「報告書」をそういうふうに見受け止めるべきではないかと考えている。

次に、「報告書」に盛られている措置が順次実施されると、まず資金調達手段が多様化してくる。例えば、ユーロ円市場が今後育っていくと、そこでの資金調達が可能になってくる。同様に、資金運用手段も多様化してくると予想され、この2つは歓迎すべきことであろうと思う。

最後に、このような資金調達・運用手段は国際的な取引であり、調達・運用手段の多様化に伴い、為替リスクの増大という問題が生じてくる。これにいかに対処していくかということが、これからの証券会社や金融機関の経営上かなり大きな問題になってくるのではないかと思う。

以上の四つの影響が当面でてくるのではないかということが、「報告書」について私が持っている印象である。

(3) 証券行政上対処すべき問題

そこで、そうした全体的な印象から離れ、当面証券行政上対処すべき問題として次のものが挙げられる。

① 社債発行に係わる問題について

証券行政上最大の課題は、社債発行に関する様々な問題ではないかと思う。

一つは、適債基準の問題である。ユーロ円債の起債可能な発行体は、従来一定の要件を満たす外国政府と国際機関に限定されていたが、これが民間企業等にも拡大されることとなった。日米間で相当議論したことは、適債基準をどうするかということである。アメリカは、最終的には格付機関の格付けをもって発行適格企業を決めるべきであるとする考え方であるが、当面円建外債市場と同様の適債基準が適用さ

れ、来年4月1日以降適債基準の緩和が実施されることとなった。そうすると、まず、いわゆるサムライ・ボンドの適債基準が影響を受け、やがて国内債の適債基準にも何らかの形で影響が及ぼざるを得ない。この適債基準等をどうするかが、銀行、証券会社を通じた非常に大きな問題になるであろう。これは中期的な問題であろうと思うが、今から対応すべき方法を考えておくべき問題であろう。

もう一つは、幹事業務の問題である。今回、居住者、非居住者を問わず、ユーロ円債を民間企業にまで拡大するに際して、日米間で幹事問題について激しい議論がなされた。従来は、ユーロ円債の発行に際して主幹事は日本の証券会社に限定することとしてきたが、今回これを本年12月1日から外国証券会社に開放することとされた。

まず、非居住者のユーロ円債の主幹事業務については、日本の証券会社と外国の引受業者との間に非常に激しい競争が起こると思う。しかし、現在の状態にまで成長した我が国の証券会社としては十分に競争していけるであろう。

居住者のユーロ円債については、発行地において引受可能な資格を有している者には、外国の業者であれ、日本の業者であれ主幹事となることを認めたわけである。しかし、これは外国の当該地で引受のできる企業についてであり、ここで問題になるのは日本の銀行系現地法人の引受業務の問題である。いわゆる三局指導の問題であるが、これについては私は国内問題と理解しており、あらゆる場所でそうした考え方を申し上げて来ている。証取法65条は本邦内における銀行の証券業務を禁止している。ところが、日本の銀行系現地法人が居住者の外債発行の引受業務を行う場合、現地法人だけでそれを行っているか、あるいは行い得るかということになると今の体制では極めて疑問である。従来から現地法人が副幹事として引受業務を行っているが、その

場合にも実際に引受業務を行っているのは日本の親銀行であり、これは厳密には証取法に触れる行為である。

居住者ユーロ円債に関する邦銀系現地法人の主幹事問題についても、非居住者ユーロ円債同様に、「報告書」には何ら制限が書かれていないから自由であるべきであるという主張があるが、それは国外で行う場合に自由なのであって、日本国内で証取法上証券業務が禁止されている親銀行が、引受業務を日本国内で行うことまで自由であるということの意味するものではない。現在は、全くの誤解か、あるいは意図的に誤解をしてか様々な議論がなされている。私どもは、非常に理想的な姿であろうが、銀行系の現地法人が現地法人の手だけで引受業務が行えるようになれば、それはその限りで全く何ら規制をする意思は持っていない。しかし、現地法人とはいえ、支店と同じようなものであり、まして、ほとんどの現地法人の実態をみると、幹事業務を行うことができる人的な能力を備えているかどうかについては極めて疑問である。このような状況では証取法に触れる行為が国内で起こることは九分九厘必然的であり、そうした状況の中で三局指導を変える気は毛頭ない。しかも、証取法が制定される際に、社債の発行事務は証券会社、発行された社債の管理事務は受託銀行が行うという大原則が立てられ、これが今日の国内法制の基本である。証取法65条を改正すべしとまで主張するならともかく、現行法の下で一部に主張されているようなことを容認するわけにはいかない。例えば、証取法65条が禁止している証券業務とは契約書に調印する行為だけであって、その準備段階、すなわち発行条件等に関する交渉は含まれないという主張に至っては論外である。

当事者はもう少し冷静に考える必要があるのではないかと思う。ともあれ証取法65条との関連においてこれが国内で遵守される何らかの

措置がとられない限り、日本の国内の銀行が現地法人の名において証券業務を行うことは許されないのであって三局指導を変えるわけにはいかないというのが、私が今持っている考え方である。恐らく、このことについてはユーロ円債の主幹事が外国証券業者に開放される12月頃を境に再び問題となってくるのではないかと思うが、今年から来年にかけての私どもの最大の行政課題となるであろう。

② 短期金融市場の整備について

第二の課題は、先程会長も触れられた短期金融市場をいかに整備していくかの問題である。「報告書」も短期金融市場に関連する問題として短期の国債市場、CD市場及びBA市場の問題に触れている。私はやはり日米の金融・資本市場を比較して見た場合、基本的には日本の証取法はアメリカの法律をひな型にしており、制度的には非常に似ているのだが、短期金融市場の規模だけが極端に異なり、アメリカの10分の1程度でしかない。(株式の時価総額は約3分の1、債券発行残高は約2分の1である。)

短期金融市場のなかで特にオープン・マーケットと言われているものが、ヨーロッパではあまり発達しておらず、アメリカで極めて発達している理由を考えると、それは銀行と証券を分離していることが大きな原因の一つであろうと思う。すなわち、ヨーロッパ大陸では、銀行と証券業は分離されていないので、間接金融と直接金融の間の金利裁定を市場で行う必要は少ない。しかし、アメリカの場合は一応両者が厳然と区分されているので、両者の間の金利裁定を市場で行う必要があり、その1つの手段として、短期金融市場が非常に発達してきているのではないかと考える。日本の市場はアメリカ型であるので、短期金融市場は非常に重要な意味を持っているのではないかと思う。ただ、TBについては財政制度がアメリカと日本では極端に違

うので、直ちにアメリカと同様にするわけにはいかないという気はする。いずれにしても、今後オープン・マーケットとしての短期金融市場をいかに育成していくかについては、いずれ証取審でも議論されることとなっているが、単に証券行政の課題であるのみならず、金融行政全体を通じての大きな課題であろうと思う。

更に敷衍して言えば、オープン・マーケットの育成に当たっては、それが金利裁定を重要な機能にしている市場であるので、およそあらゆる金融関係者が、必ずしも仲介者としてである必要はないが、何らかの形でそこに関与していかなければならないと思う。現在わずかながら出回っている政府短期証券については短資会社や証券会社等が関与しているほか、銀行は投資家として、機関投資家も投資家として参加している状態である。現先市場については、証券会社は仲介者として、銀行は債券の供給者として、機関投資家も投資家として参加しているわけであるので、そういう意味であらゆる関係者が何らかの形で関与している。ところが現在最大の商品となっているCDについてだけは他の市場関係者がほとんど参加しているにもかかわらず、証券会社だけが仲介者としては勿論のこと、いかなる形でも関与していないということは非常に変則的な状態ではないかと思っている。私どもの立場としては、短期金融市場のあり方の問題としてCDについては何らかの形で証券会社も関与できるようにすべきではないかと思っており、そういう方向で昨年来銀行局といろいろ検討をしているが、この問題については、日本のオープンマーケットをどうやって育成・整備するかという大乗的見地に立って関係者が、冷静に検討することが肝要である。

③ 先物取引について

第三の課題は、いわゆる先物取引に関するものである。この問題に

についても先程会長のお話にあったように、債券の先物という形で現在、証取審で議論している最中であり、いずれそう遠くないうちに結論が出されると思う。ただ、この問題もそう簡単ではない。先物取引を導入するならば債券だけではなく金融商品全体を対象とするべきではないかという議論が一部にある。また、日本の場合に債券の先物取引にそれほど需要があるのかどうかよくわからないという議論もある。また、先物取引に対する税制をどうするかというような議論も近時始めている。しかし、債券先物市場が早急に実施の必要があるという点についてはほぼ異論のない状態であるので、早急にこれらの問題を解決し、一刻も早く市場を開設する必要がある。

また、国債の先物取引を行うにあたっては金融機関も皆さんと同じ立場にあるので、これを排除して考えるということではなかなかうまく行かないのではないかと考えている。そこで、どういう形をとるのかはこれからの議論になるが、やはり債券の先物については国債に関する証券業務の認可を受けている金融機関も参加させていくという考え方を採らなければ、実現は難しいのではないかという感じがしている。この問題については、これから証取審で議論される主要な課題の一つであるが、関係者の冷静な判断を期待している。アメリカで先物市場が非常に発達していることは衆知のことであり、ロンドンも最初はふるわなかったが、最近はかなり取引が増えてきていると言われているし、その他ではカナダにも先物市場があり、また、シンガポールや香港もいずれ先物市場を開設すると伝えられている。自由主義経済体制を採っている国の金融・資本市場にとって必要な部分であることは間違いないので早急に実現する方向で考えていきたいと思っているが、そのためには先程も申し上げたように、皆さんの度量の大きさが必要になってくるのではないかと考えている。取引所でやるのだから

メンバーは証券会社に決まっているという話では実現は難しいと思う。いずれにしても当面のかなり大きな課題であると思う。

④ 会員権問題について

次に、東証会員権の問題であるが、これについては私がかねがね協会や取引所の幹部の方に申し上げていることでもあり、ここで改めて多くを申し上げるつもりはない。確かに会員権問題については、いろいろな経緯を経て現在では制度的に内外差別はされていないという状況にあることは事実であるので、現行のままで問題はないという見方もないわけではない。ただ、先程も申し上げたように、東京市場がニューヨーク、ロンドンと並んで世界の三大市場と言われているなかで、東京市場の一つの顔である東京証券取引所に外国のメンバーが1社もいないということで果たして済むのかどうかという問題があると思う。御承知のように、ニューヨークの取引所には既に日本の証券会社・三社がメンバーとして名を連ねている。従って、方法はどうか、外国の会社がメンバーになりたいと言えばなれるという状態にする必要があるのではないかというのが、私の基本的な考え方である。

⑤ 手数料問題について

最後に、これは報告書では全然触れられていないのだが、残念ながら他の問題との関連から国内的問題として提起されている問題として手数料問題がある。私の思うところでは、これは金利の自由化とはやや趣旨の異なる性格を有しており、金利が自由化されたから直ちに手数料自由化だという議論には私はくみしない。しかし、固定手数料制を採っている国を含めて世界の主要国の売買手数料の水準と比較すると、確かに大口取引については高いのではないかと指摘もあり、その点をどのように捉えてどう解決していくのかという問題が事ある毎に出てくるだろうと思う。先般の国会においても議論されたことも

あり、難しい問題であるという感じがしている。

2. その他の問題

以上が報告書関連の問題であるが、次にその他の問題について若干申し上げる。

(1) 公社債市場問題

まず、公社債市場の問題である。去年の今頃はディーリングの認可が問題とされていたが、無事に認可の作業が進み、この6月から34の銀行がいわゆる期近債のディーリングを開始したわけである。ただ、まだ若干の問題が残されており、来年の3月までに見直しをするということになっている。既に都市銀行、長信銀、信託銀行は全部認可したので、地銀について上位10行以外の地銀をどうするかというだけの問題であり、公社債市場に大きな影響を与えるような問題ではないと思う。

もう1つは、これは「報告書」とも関連するが、外銀のディーリング業務の認可の問題が出て来て現在までのところ3行が名乗りを上げている。これについても特段の影響はないと思っている。むしろ、来年の6月になると期近債という制限がとれて全体にディーリングが行われるようになった段階で、種々の問題が出てくると思う。私の基本的な考え方は去年も申し上げたように2つあり、1つは価格の一体性の維持という問題である。要するに、債券市場を二分するようなことは容認し難いということである。第2には、銀行が最大の機関投資家であるという点を踏まえた上でのイコール・フットイングの確保という問題である。この2点を基本的考え方として個々の問題に従来も対処してきたところであるが、これからも同様に対処していきたいと考えている。

(2) 株式市場について

次に株式市場については、かなり息の長い上昇局面から若干波乱含みの市況に入ってきたと思うが、日本経済の景気回復の本格化、アメリカ経

済の状況等からみて、そう大きく停滞することはまずないのではないかとと思われる。行政当局が株式市場の見通しを云々するのは適切なことではないので、漠然とした感じでしかないがそういうように感じている。ただ、個々にはいろいろな問題が出てくると思うが、株式市場については去年も申し上げたように現段階において採るべき対策は既に実施に移しており、あまり私どもが考えなければならない問題はないのではないかとと思われるので、息長く上昇基調の局面を続けていただきたいと思います。

(3) 投資信託について

去年も申し上げたが、投資信託が皆さんの業界にとって非常に重要な分野になってきていると思う。去年いろいろここで申し上げたことやその後投信協会等で申し上げたことを受けて投信協会の方でパフォーマンスを公表するとか、あるいは中国ファンドの販売方法を堅実に行う等の諸処置を採っていただいた点については、協会の幹部の方及び各証券会社の方々の御見識と御努力を非常に多としている。今後も投資信託は、特に中国ファンドを主にして非常に重要な分野であると思われるので、他から批判を受けるようなことのないように注意していただきたい。去年も申し上げたが、認可事業として独占を許されているのはあくまでも社会的な期待に応えている限りであり、それに応えきれないということになれば、いつまでも独占が続けられるものではないという点を十分認識していただきたいと思う。現に金融機関の一部には自分たちも投資信託を扱いたいとか、信託銀行は現行制度のなかで投資信託とほとんど同じことができるという主張もある。このように銀行、証券両業界の非常に接近した分野であるだけに、問題の重要性を十分認識いただきたいということを重ねて申し上げたい。

(4) 業務分野問題について

銀行と証券会社の業務分野については、これまでも多くの問題が取り上げられてきたし、今後も非常に多く出てくると思う。両業界がそれぞれ知恵を出し合えば当然そういう競合分野は多くなる。私どもは法律に触れず既存の秩序に多大な影響を与えない限り、この問題については前向きに対処してきたところであるが、これからも同様の方向で対処したいと思っている。あくまでも公正な競争ということが重要であると考えている。同時に、固有の業務分野を有している両業界であるので、お互いに足りないところを補い合うという意味の連携が必要であると思う。競争ばかりでなく、時には協調し、連携し合っていくことが大事ではないか。特に、このことは最初に申し上げた国際業務の分野で非常に重要ではないかと思う。というのは、ヨーロッパにおいては銀行と証券は区分されていないので、日本やアメリカのように両業界が分離されている国々の証券会社や銀行はヨーロッパの金融機関と競争するにはどうしても連携していかなければ太刀打ちできないからである。アメリカの場合は持株会社制度によって、この問題の解決を図っているが、日本の場合は持株会社という制度が存在しないので、やはり両業界が協調すべきところは協調して行くという姿勢に立つことが国際競争上どうしても必要になってくるのではないか。そういった意味で私は、これからは銀行、証券の連合の時代であるということを敢えて申し上げたいと思う。心構えの問題として、是非この点はそのような考え方に立つことを期待している。

(5) 証券会社の経営問題について

9月期決算は、昨年に引き続き再度史上空前の好決算となるであろうと予想されており、御同慶の至りである。

これから配当をはじめとする種々の問題が出てくると思うが、要望が

あればいつでも私どもに相談していただければ、検討させていただきたいと思う。法令にもとることのない限り、経営者の考え方は尊重していきたいと思っている。今年はいずれの企業も好決算となることが見込まれるので、中小証券の経営問題についてもあまり問題がないと思われる。これからの中小証券の問題としては、去年も申し上げたように、1つは機械化の問題であり、もう1つは債券あるいは投資信託の分野への業務の拡大をどのように考えていくかという問題があると思う。

後者については、様々の希望があると伺っているので、経営実態を見ながらできるだけ要望に沿うような形で対処していきたいと思っている。全体として証券会社の経営にそう大きな問題があるとは思っていないが、1つ気になるのはいわゆる事故の問題である。幸いにして件数は若干減少してきているが、経済全体の規模の拡大もあり、1件当たりの被害がかなり大きいものが最近でてきている。また、かつて証券事故といえば、株式売買に伴うものがほとんどであったが、最近債券に係る事故が発生してきている。債券に係る事故は一件当たりの被害が非常に大きく、会社の規模によってはそういう事故を起こすことによって経営破綻をきたす可能性があるので、若干その点を懸念している。株式業務の処理に当っては皆さんの対応状況がやや安易になっている場合も見られ、書類の作成については正確を期してほしいと私どもも従来から申し上げている。債券についても、大変な事故が起こる可能性があるもので、手続き、契約書等をきちんとしていただきたいと思う。

(結 び)

大変な時代に入っており、その時々に応じて適切に対応していかなければいけないと考えているが、行政当局にはできることに限界があり、要するにパイロットの役割しか果たせないと思う。行政というのは旗を振って皆さんを誘導したり、調整をしたりすることしかできないのであ

って、あくまでも船を動かすのは、経営者である皆さんである。激動する環境のなかであればあるほど、経営者の未来を予知する英知と果斷な行動力が要求される。私どもは私どもなりに最善を尽したいと思っているが、どうか皆さんも置かれている環境を十分認識の上、従来以上に一層の御精進と御活躍をしていただけることを期待していることを申し上げて私の話を終わらせていただく。

質 疑 応 答

（問）証券取引審議会における債券の先物取引に関する審議及び結果について、私どもも大きな関心を有している。これからの当局の検討するスケジュールについて、お差し支えない限りお話し願いたいと思う。

（答）現在、御承知のとおり、証取審の公社債特別部会において審議が行われているところであるが、検討課題は必ずしも先物取引だけではなく、公社債流通市場全体の問題、すなわち短期金融市場の問題であるとか、社債の発行制度の問題なども含んだ検討を行っている。そうした中で、先ず債券の先物取引についての議論をやっていただくというところまでは来たが、これから実質的に債券の先物取引の議論をするところであり、これから先のスケジュールは正確には申し上げにくく、未だ見通しを述べる段階ではない。

また、証取審の報告がでたら、すぐに先物市場が実現するというわけでもない。行政当局、協会あるいは取引所における詳細な検討を経て、法律的手当が必要になれば、——必要となるか否かは議論の内容によって違って来るが——所要の法律の手当をして国会で審議していただくことになる。

（問）手数料の自由化問題が一部において取り上げられているようだ

が、この手数料は我々の収入において大変大きなウェイトを占めており、証券会社の収支は、その時々によって激変をするものである。金利の自由化と混同された形で議論をされている向きもあろうかと思うが、この問題については特に慎重なお取り扱いをお願いしたい。

（答）金利の自由化すなわち手数料の自由化という考え方は、間違っているとは言わないまでも、やや飛躍があるのではないかということを先の国会でも申し上げたし、渡辺協会長も同じような趣旨の御発言をされている。

なぜ、若干の飛躍があるのかというと、規制金利の持つ意味や効果には2つの側面があると思う。1つは、金融商品の金利を固定していることによって商品なり市場なりが非常に硬直的になっているという側面であり、そういった面から金利の自由化を進める必要があると言われていたわけである。もう1つは、調達金利が固定されていることによって銀行の収益がある程度保証されているという側面である。

証券の手数料についてみると、前者、つまり商品を硬直的にしているといった側面は全く無い。証券会社が取り扱う商品は市場金利で決定されてくるわけであるから、その金利は間接金融の金利と異なり、既に相当に自由であるので、これと手数料の問題とは全く関係がないと思う。

しかし、後者の企業の収益を確保しているという側面はあるので、全く関係がないとも言えない。しかし、金利の自由化がなぜ現在求められているのかと言えば、銀行の収入がそれによってある程度保証されているのはおかしいということが主たる動機ではなく、市場の金融商品がそれによって硬直的になっていることが問題とされているのであろう。そうした問題のない手数料については、金利の自由化と同列に論ずる問題ではないのではないかということを国会等あらゆる機会を通じて申し上げている。

以上