

平成10年3月24日(火)

昭和60～61年までの証券局行政

元 証券局長

岸 田 俊 輔

出席者

元 証券局長（現 ㈱広島銀行会長）

岸 田 俊 輔

財政史編集顧問

山 口 光 秀

目 次

1. 資本市場の動向	
(1) 債券市場	1
(2) 株式市場	2
2. 資本市場の自由化・国際化（セキュリタイゼーション）	
(1) 日米円ドル委員会	2
(2) 外国証券会社の免許	3
(3) 東証会員権問題	4
3. 債券先物市場の創設	6
4. 業際問題	7
5. 社債発行の弾力化	10
6. 株式手数料の改定	13
7. 投資顧問法の成立	14
8. その後の証券取引審議会	16
9. SECとの定期協議	22
10. 各国との金融協議（英・独・仏・伊）	26
11. その他	27

はじめに

〔 岸 田 〕 佐藤局長がお亡くなりになって、私は60年2月に国税庁の次長から急遽証券局長を拝命いたしました。それまでは、次官もご存じのように税と国際金融を若干やっただけで証券行政ないしは銀行行政、それにまつわる理財などとは、全く関係がなく、ある意味では全く予備知識なしに証券行政を託されたわけでございます。確かそのときもう国会が終わっておりまして、大蔵委員会に呼び出されて、今でも思い出しますけれども、共産党の正森さんが質問をされまして、その質問自体が私はなかなか理解できなかったわけでございます。あのときは、正森先生に事前に伺いまして「まだ準備ができておりませんから」と言ったら、「『はい』とでも何でも言うてくださればそれで結構ですから」ということで出た記憶がございまして、何とか大蔵委員会もそのときはすまずことができましたが、知識を貯めるのに精一杯で、やはり半年ぐらいは相当苦勞した記憶がございます。

半年たって、恒例の証券業界の夏期セミナーでまとめてお話をしたのが一応第一歩みたいな感じでございました。

1. 資本市場の動向

(1) 債券市場

〔 岸 田 〕 当時の情勢でございますが、60～61年の間は、今の時代から比べますと大変平穩無事の右肩上がりの将来に明るさをみんな持っていた時代だったような気がいたします。

当時、考えてみますと、債券市場についてはいろいろ新しい問題が起こってございましたけれども、株式市場について、これは個々の行政の問題はあるかもしれませんが、あまり頭を悩ますというような問題が記憶にはあまりございません。むしろ、債券市場がまさに倍々ゲームで大きくなっていった時期でございまして、まず、前年で国債の窓販、ディーリングの許可、次の私の時代には債券先物が6月に国会を通過して10月から実施というような状況で、まさに金融機関が資本市場に参入して大きく伸びた時代でございました。そういう意味においては、日本の資本市場の大変な発展の、ある意味では華やかな時代だったのかという感じがいたしております。

(2) 株式市場

片や株式市場でございますけれども、当時の資料をご覧いただければすぐわかると思いますが、数字を見てまいりますと、昭和50年に比べまして60年で公社債の発行額が大体3倍ぐらいにはなっていたのではないかと、前年度に比べても倍ぐらいになっているような状態のときもございました。民間債も急激なスピードで伸びている状況でございました。株式の方は、私が就任いたしました2月が1万2,300円ぐらいでございました。退任いたしましたときがちょうど1万7,600円ぐらいの状況でございました。順調に株価が上昇する状況でございましたものですから、その間の株式市場におけるいろいろな問題はございましたけれども、特に頭を悩ますようなことは記憶にあまりない状況でございました。

2. 資本市場の自由化・国際化（セキュリタイゼーション）

ただ、資本市場がこれだけ発展してまいりますと、ちょうどその時期がいわゆる自由化・国際化の波が強烈に直接かかってきた時期だったような気がいたしました。既に国際金融局、銀行局の方でお話が出ていたと思いますが、自由化・国際化、そして資本市場のセキュリタイゼーションというのが話題になった時期だったと思います。

(1) 日米円ドル委員会

まず、自由化の一番の圧力は日米の円・ドル委員会でございまして、60年6月に私が出ました第2回目の円・ドル委員会フォローアップ会合が東京でございました。

〔山 口〕 これは前の年に始まるんですね。

〔岸 田〕 そうですね、第1回目は前の年だったと思います。第2回目の円・ドル委員会での印象は、アメリカ側がやや閉鎖的だというような印象を持ったのはやはり銀行局マターに多くて、証券局は矢面に立つ問題は割合少なかったような気がいたします。ただ、当時一番問題になっておりましたのは、後ほど出てまいります、東証の会員権の問題とか免許の問題というのがそのときに始まってきたわけでございまして、私のおりました時代の資本市場の問題の中では外国会社の免許の問題と東証の会員権の問題、これがやはり大きな問題だったような気がいたします。

その他、国際化は、後ほどお話しするようになると思いますが、日英、日独、日伊、日仏、現在はどうなっているのか知りませんが、その頃は相当華やかにやっていた時期ござ

いました。だから、そういう意味では日本が金融市場なり資本市場が国際的にも注目を集め始めた時期だったのかもしれないという気はいたしますが。

〔 山 口 〕 だから、大場さん、吉田さん、行天さん、岸田さん……。

〔 岸 田 〕 各地へ行って話をしまくっていた。

(2) 外国証券会社の免許

次は外国証券の免許の問題です。

当時は、外国が進出を希望していた一番華やかな時代でございまして、要するに資本市場はこれだけ伸びてきておりますし、株式も非常に魅力のある時代ということで、アメリカもイギリスもヨーロッパも日本へ進出したがっていました。業務課に青い眼がいわゆるお願いに日参するという状態で、やはり「少し頭が高い」ということで国際的にもやや顰蹙を買ったような事件もあったかに覚えております。いずれにいたしましても続々と出てきておりまして、アメリカ、イギリスは特に問題ない。と申しますのは、アメリカはグラス・スティーガル法の関係で日本の制度とわりあい類似でございしますので、証券会社と銀行が非常に明解に分離をいたしておりましたから、許可するときも証券会社として支店を認めるということで問題が少なかったわけでございますけれども、これがヨーロッパに入ってまいりますと問題が大変難しくなってきました、いわゆるユニバーサル・バンクの免許の問題というのがどういうふうに解決するか、これが後ほど申しますヨーロッパとの金融協議では大きな議題になったわけでございます。

しかし、そうは言いましても、アメリカ、イギリスは非常に銀行と証券が明確に分かれておりますから免許しやすいのですが、ドイツ、フランスあたりですと、まさにユニバーサル・バンクで、これをそのまま支店を認めて証券業務を認めるということになると、65条の抵触問題で証券界がととても収まらないということでした。最初にドイッチェ・バンクやドレスナーのドイツ系統について、いわゆる「50%ルール」というのを捻り出しまして、確かドイッチェ・バンクはジーメンスと何かで25%ずつぐらい2つの会社に分割して株式を持ってもらう子会社を作って、それが進出するという形で証券界にも納得をしていただいた記憶がございます。そのときも、ドイッチェ・バンクとその関連会社が同じ建物ではいけないとか、いろいろな条件でだいぶもめておりました。

次に、そのドイッチェ・バンクの問題としましては、名称の問題が議論になったと思います。ドイツ側はドイッチェ・バンクの子会社は「ドイッチェ・セキュリティーズ」でい

ってくれということで、日本名をどうするかと言って、結局、最後は「ドイツ銀証券」と初めて「銀」という字を入れたはしりだったのではないかと思います。これは証券側もそれはやむを得ないということで了解をしてもらいまして、ヨーロッパ系、特にドイツからはドレスナーとかコメルツも出てくるようになりました。それから、それに伴ってフランス系もそういうような形で確か50%ルールを押しつけて、ヨーロッパ系も最終的には納得してもらって、総勢では相当の数が出てきたと思います。

おそらく、大変なピッチで外国証券会社が東京市場に参入してきた時代だったのではないかという気がいたします。

〔 山 口 〕 その前から出ていたんでしょう。

〔 岸 田 〕 出ておりました。もうそのときは相当なペースで来ておりましたけれども、確か認可したベースとしては1年間で一番多かったような気がします。

〔 山 口 〕 最盛期ですね。

〔 岸 田 〕 最盛期だったと思います。それから情勢が変わってザーッといなくなって、また出てきているという状況のようでございますけれども、そういう意味では、東京市場が大変国際的に注目を集めた時期だったという感じがございます。

(3) 東証会員権問題

そこで問題になりますのは、いわゆる東証の会員権問題というのが日本の会員を通じての取引ではおかしいではないかということで、たまたま10か所席が空いた時期だった。話は割合単純な話で、場所がとれるかとれないかというだけの話でございます。

〔 山 口 〕 立会い場の、ブース。

〔 岸 田 〕 それが何とかできる。現在はもうシステム化されて別にそういう問題はなくなっていますが。

〔 山 口 〕 竹内さんの時代ですね。

〔 岸 田 〕 そうです。結局、日本とアメリカ、イギリスとドイツの証券会社が入った。その時、 が問題になって……。

〔 山 口 〕 何か 首脳会議か何かで……。

〔 岸 田 〕 に出してくれというのは、 はもう首脳会議で言ったのですが、どこに出すかというのが問題になって、いろいろ実績を比較して、やはりアメリカのものはみんな入るようになるのですが、どうも が入りにくいといいますが、

東証の原案は入っていなかった。要するに、決めるのは東証ですから、大蔵側は外交交渉といいますが、金融協議を通じて向こう側の意向をいろいろ探って、それを反映させるというので決定権はなかったわけです。確か、[]が最初は入っていなくて、そうすると[]をどうしても入れろということで、後の[]との交渉が非常に難しくなるということで、東証の竹内さんをお願いして、最後に[]をどこかに入れ換えて収めた記憶がございます。

それから後は、特にどれを入れるということで議論をした記憶はございませんから、あのときは東証の会員権で一番問題になった時期なのかという気がいたします。会員権の値段が一番高かった時期で、確か[]が会員権代として[]払ったという記憶がございます。

[山 口] [] だったような気がするのですが。

[岸 田] [] だったと思います。

[山 口] そうですか。

[岸 田] その後は、徐々に下がってきており、一番高かった時期だと思います。

[山 口] そのくらいの資金を寝かせると、メリルリンチぐらいの商いがないとペイしないのではないと言われていたような気がします。

[岸 田] そういう議論はありましたね。

[山 口] 私は岸田君からその話を聞いたのだと思いますよ。だって、他から聞くわけないから。

[岸 田] それはそうですね。

あの頃は相当問題になって、新聞社は、どこの証券会社が選ばれるかについていろいろと言っていた時期でございます。

[山 口] それと、証券会社の話か銀行の話かよく記憶がないが、レシプロということを盛んに言っていたね。

[岸 田] それは、後ほどお話しいたしますけれども、例えば、ドイツなどは完全にレシプロという考え方で、先ほど言いましたドイチェ・バンクがユニバーサル・バンクだから、日本はすぐには入れられない、やはり形を整えて、要するに65条問題なども、例のドイツのうるさい大蔵次官ティートマイヤーですか……。

[山 口] 今、ブンデスバンク総裁の。

[岸 田] そうです。ドイツに行ったときに、彼が「それを認めてくれればフラン

クフルト市場ないしはドイツマルク市場における主幹事を日本に認める」と。それを認めない限りにおいてはうちの方も認めないということでレシプロ。

フランスなどもこちらが出る数と向こうが入ってくる数とこれもレシプロというわけで、ヨーロッパとの間ではだいぶその議論をした記憶がございます。ですから、それを兼ね合いながら、日英、日米、日仏、日独の交渉をやったような気がいたします。やはり次官はよく覚えておいでですね。

〔 山 口 〕 いや、いや……。

〔 岸 田 〕 そういう意味で、国際化の問題が相当議論になったということでございます。

3. 債券先物市場の創設

その次が、債券先物市場の創設の問題ですが、これは先ほど言いましたように、私の1年ちょっとの行政のうち、かなり主要な部分は佐藤前局長が一応路線を引かれたのを現実に移していくということが非常に多かったような気がいたします。特に、この債券先物の審議会は佐藤局長の間にやって、私は法律を通して実施に移すという仕事がまず最初にあったのだと思います。

思い出してみますと、任命されるときに、国会の大蔵の政府委員室へご挨拶に伺って、竹下大蔵大臣と次官とで、1つは「君、よかったな。今度は証券界の大物の勲一等がないからな」というような話がありまして、その次が「債券先物はやってくれないか」と、そして問題は「投資顧問業というのがあるんだよ。堀議員が言っているし、あれもまとめることになると思うのでやってくれないか」という話があった。

〔 山 口 〕 法案化は……。

〔 岸 田 〕 まだです。審議会もそのときはまだ途中でございました。ですから、これはやらなければいけないのかという気持ちがございます。

〔 山 口 〕 佐藤君が生きているうちに投資顧問業の検討を始めると言い出して、私が次官の記者会見か懇談でそれを言ってくれということで言った記憶がありますよ。

〔 岸 田 〕 そうですか。ですから、まだそのときは方向性だったと思います。ですから、審議会自体は、私がいた3月ぐらいに特別委員会で審議を始めておりますから、具体化は60年……。

〔 山 口 〕 60年2月8日に「第2回投資顧問業務に関する証取審特別部会」というのをやっている。だから、始まってばかりというときなんだね。3月に第3回というのをやっている。

〔 岸 田 〕 そうですね、始まってはいたんですね。3月に第3回、4月が第4回、5月……。公社債の発行市場の問題、公社債と株式と投資顧問と相互に、株式と債券を相互にうまく組み合わせながら審議会を運営しておりまして、途中で公社債を入れつつ、投資顧問についてのファイナルは11月にまとめております。11月25日に証取審の報告をとりまとめて大蔵大臣へ提出しております。

〔 山 口 〕 ちょっと脱線するかもしれないけれども、佐藤君の引継ぎとしては、“保振”（証券保管振替）の法律は通っていたんだよね。

〔 岸 田 〕 それは私はやっていません。

〔 山 口 〕 法律は通っていて、“保振”は作ったんじゃないかと思うんだ。現実には“保振”の機構を。

〔 岸 田 〕 機構は私のときにでき上がったと思います、確か渡辺さんが理事長で。ですから、実体はもう全部でき上がってしまって、私はその点を議論した記憶はあまりございません。

〔 山 口 〕 60年5月27日に渡辺さんのところの機構を保振機関に指定している。だからその頃、設立もされたのでしょうか、きっと。

〔 岸 田 〕 だと思います。これは、59年の12月に公益法人として設立されています。

〔 山 口 〕 されているんですか。

〔 岸 田 〕 5月に渡辺さんが指定されて理事長に任命されている形になっております。

債券先物の法律は、おそらく参議院先議だったと思います。内容自体はヘッジの話でございまして、これは根回しその他、しかし、反対その他の記憶はございませんでした。内容自体で既にもう動いているものですから。

〔 山 口 〕 6月にその法律が成立していますね、14日。

4. 業際問題

その間を通じて、市場とか株式問題ではあまり苦勞をいたしませんでしたがけれども、最

初に任命をされて最初にぶつかりましたのが、業際問題で、銀行局と証券局の当時の対立は大変な先鋭化した、勝った負けたの世界がございまして、ちょうど幸いにも銀行局長が吉田さんでございましたので、両者の意思は通じたのですがそれだけではなかなかすまない雰囲気でした。

2月に任命されて、3月31日までに従来のいままで残っていた業際問題の細かい問題を全部仕切りをつけるということを要請されておりました。国会でも相当その問題について質問を受けておりましたけれども、公社債市場の整備についてということで、大蔵省の告示になるのですか、3月29日にギリギリに。

〔山 口〕 大蔵省何とかについて公表という、「公共債市場及び短期金融市場の整備及び拡充について」。

〔岸 田〕 銀行局と証券局で話し合いをして、これはセットしましたということで公表した。

〔山 口〕 公表とはどういう形なのかな。新聞発表をしたんだよね。

〔岸 田〕 新聞発表したのだと思います。

これも今から読んでみますと、ディーリング、これは内容自体はございませんけれども、いわゆる債券のディーリングの認可の金融機関の範囲を拡大するというので、これは当然の話なのです。むしろ問題になりましたのは、ディーリングをやるときの取次ぎといえますか、ブローカー業務にどの程度金融機関がタッチできるかというのが焦点でございました。相当やりとりがございまして、最終的には大変によくわかったようなわからないような表現でセットした記憶がございました。

これは、あの当時のことをご存じないとすると、「何を言っとるのかね」というような内容だろうと思うのですが、「金融機関に先物取引にかかる取次業務を行う必要性があるという強い基調があることに鑑み」と銀行局がそう言っている。それを前提にして「債券先物市場が発足した後、その健全な発展を図る見地から上記の必要性が生じた場合には（要するに、取次業務の必要性が生じた場合には）遅滞なく金融機関の取次業者としての先物市場への参加について具体的な検討を行う」ということでセットしたのです。それでは、「要するにどうか」と言われても「要するにこれだ」と。強い要請があつて、もしも必要があるときには検討するということでセットをしたのです。今から考えますと、何でそれが大変だったのか、しかし、当時はブローカー業務にいささかでも金融機関が入ってくることについては徹底的に問題視していた時期ですし、金融機関の方もやはりそこ

をやらないと實際上ディーリングをやっても意味がないではないかという議論で、相当詰めた議論をした記憶がございました。

〔山 口〕 あれは56年の銀行法改正のときの議論で、窓販とかディーリングはまあいいということになっていたんだよ。ブローカレッジはペンディングになっているのですよ、確か。法律上はやれるんだよね、何とかという付随業務だか何かでやる余地はあるんだよね。

〔岸 田〕 業際問題というのは、私が来た当座は、全く経緯を知りませんでしたが、もう銀行法の改正があって窓販になったときから、全部勝ち負け、貸し借り、ずっと続いているいわく因縁があるようでございましたから、そこでは一ぺんではなかなか解決できなかった。しかし、これで一応、業際の細かい問題、要するに債券に関しての問題はそれ以後にはあまり記憶がございません。

〔山 口〕 だから65条とは関係ないんですよね、公共債ですから。

〔岸 田〕 要するにディーリングの付随業務の中に取次ぎを。

〔山 口〕 ブローカーたちが入るかどうかという。

〔岸 田〕 結局は、実際上は……。

〔山 口〕 いつから認めたのか知らないけれども、やっているね。

〔岸 田〕 最近の空気がわからないものですから、どうなっているのかと思うのですが、当時は大変にシリアスな問題として、これは国会でもこれは読み上げさせられた記憶がございます。新聞がワーワー書き立てて、勝った負けたというか、おもしろおかしく銀行・証券の勝った負けた囃した時期だったものですから、公共債の問題と絡んでこういうことで銀行の、常に65条の問題というのが後ろにございまして、日米でも日英でも国際協議でもそうですし、国内においても65条問題というのが両業界の大変な懸案になっていて、それが一番具体的に問題になったのが「三局指導」、今の方には「『三局指導』とは何か」と言われそうですが。

〔山 口〕 この間も平澤銀行局長のときに「三局指導」の話が出て、岩瀬証券局長がまとめたんでしょう。

〔岸 田〕 その当時ですね。

〔山 口〕 そう言っていた。そういえば、岩瀬さんは「これは断固……」、昔の話だよ、「やらなきゃいかん」といつも言っていたよ。

〔岸 田〕 私どもの頃も「断固、『三局指導』は維持しなければいけない」と。

そこで記憶にありますのが、公共債と短期資金市場で、先ほどの「公表」があった直後という記憶がございます。銀行側に不満が少し残って、証券側もそうなのですが、両方とも不満はあるのですけれども、でも銀行側がそのカウンターパンチとして「ゴッタルド事件」というのがありました。これは住友銀行が株式を有しているスイスのゴッタルドという銀行、これは有名な頭取がロンドン橋で首を吊ったという銀行だったかと思いますが、その関連の証券会社なのです。50%を住友が持っていて、あとはスイスの資本。これが起債に名乗りを挙げたわけです。銀行側は「これはスイスの銀行である、だから当然『三局指導』の外にある」と。ところが、証券側は「50%住友が持っているのは、銀行の息がかかって、メイン銀行が支配している。そういうものがあつたら住友の系統の企業は全部それでやる可能性がある」と。これはメイン、主幹事になることは絶対反対ということでもめた記憶がございます。そのとき、国際金融局長の行天さんと私と吉田さんで話しをしました。住友の出資は50%なのですが、優先株式みたいになっていて、議決権がゴッタルド側というかスイス側に過半を占めていた。株式でいくと半々なのですが、議決権でいくと若干スイス側が多いところをとらえて、議決権がそれであるから実質的にスイスの銀行ということで認めることとし、証券界も「しょうがないや、これが最後よ」というような話で収めた記憶がございます。それ以後、こういう問題はあまり先鋭化されないで現在に來たのではないかという気はいたします。

〔 山 口 〕 廃止するまでね。

〔 岸 田 〕 当時としては大変な……、野村も絶対反対ということでやった時期がございましたけれども、そこもそういう形で収まりました。ただ、先ほど言いましたように国際会議、金融協議に出ますと、当時は、オール「三局指導」の話ばかりでございまして、興銀がどうなるとか、銀行系が出てくるのを大変にみんな恐れて、あれこれ問題があるというようなことを言っていた時期だったような気がいたします。

5. 社債発行の弾力化

次が、債券の発行市場というか、債券の発行の弾力化の問題。要するに単純に言いますと、適債基準の緩和ということです。これが当時はまず起債会といって興銀が牛耳っていた債券の市場の伝統というのか、規制というのか、それに対する不満があつて、いろいろ議論があつて、その起債会を廃止して、条件の一括提示からスポットで出せるように、一

括起債ではなしに自分で勝手に出せるような時代に若干切り替わってきたときがございました。

〔 山 口 〕 無担保債というのはいつから始まったのでしたっけ。

〔 岸 田 〕 これはだいぶ前で、私の時代には数は増やしましたがけれども、無担保債はだいぶ前に、例えば国内無担保債の基準は、54年ぐらいに策定しております。そのときは2社だけだった。それを徐々に広げてきて私のときも16社から結局は……。

〔 山 口 〕 電力会社と何かでしょう。

〔 岸 田 〕 最初は電力会社。電力とJALと電源開発、KDD、NHK、営団地下鉄、ここら辺しか認められていなかった。この辺から民間企業を徐々に入れていった。そうしたら三菱商事が入っていない、そんな馬鹿な話はない、外国でトリプルAの企業を認めないというのはどうだということで、またそこで広げた記憶がございます。

一般の社債より先に転換社債の方が早かったのです。転換社債の方がダースと出だしたので、調整する意味で普通社債の方も規制緩和をするというようなことで、やはりそのはしりの時代だったような気がいたします。既にもう根っこは先ほど申しましたように54年ぐらいからやっておりましたが、60年ぐらいからやはり市場が広がってきただけにそういう問題が議論されていた記憶がございます。

〔 山 口 〕 格付会社というのはもうできていたのですか。

〔 岸 田 〕 それがこういう形で社債の弾力化といいますか、拡張してきたときに格付機関というのは当然考えられ、その前に日経系の格付機関、日本公社債研究所というのがあったのです。それから三国事務所というのがあったのです。佐藤さんの時代に「本格的に格付機関を作るべきである」ということで、例の受託銀行、要するに興長銀と証券系が一緒になって、インベスターズを作った。インベスターズは梶浦さん。もう一つが長銀と生保、信託、東銀、ここら辺が集まって債券研究所、もう一つ……。

〔 山 口 〕 もう一つが藤岡さんのだ。

〔 岸 田 〕 最初は渡辺武さん、その次が藤岡さんがなられて、それで、現在は日経系とインベスターズが一緒になった。そのときに記憶がありますのは……。

〔 山 口 〕 それはいつ頃ですか。岸田局長時代ですか。

〔 岸 田 〕 設立したのは私のときです。根回しは佐藤さんがやったのです。私のときに格付機関で問題になりましたのは、インベスターズの社長の問題だったのです。興銀系は梶浦さんだった。証券が一緒に入っていますから興銀から出すのは絶対反対というこ

とで、それで、「誰」という名前は具体的には挙がりませんでした。興銀系から出すことについては反対だということにらみ合った時期がございました。結局は梶浦さんになりましたが2月に着任してすぐのことでしたので業際問題というのは激しいものだと感じた記憶がございます。

〔 山 口 〕 格付機関というのは行政の認可とかはないんでしょう。

〔 岸 田 〕 これは普通の株式会社です。

〔 山 口 〕 自由でしょう。

〔 岸 田 〕 ええ。業種がそういうことであるからということだけであって。

〔 山 口 〕 不思議なんだけれども、日経の円城寺さんが私のところにやってきて、「うちの研究所も認めてくれ」と言うんだよね。

〔 岸 田 〕 昔は全部自分で作っていたわけです。勝手に、研究所という形で、中で持っていた。それが法人化したのは4月で、そのとき一緒に法人化。

〔 山 口 〕 設立したんですか。

〔 岸 田 〕 そこで組織を変えたはずでございます。

〔 山 口 〕 「法人組織に改組」と書いてありますね。

〔 浜 中 〕 誰でも自由にできるはずでございますね。

〔 岸 田 〕 しかし、何か経緯があったのでしょね。何かお伺いをたてなければならぬような。格付機関というのは今や大変に……、定着するまでに約10年かかったということですか、今や企業は「格付け、格付け」で一生懸命やっておりますけれども、

〔 山 口 〕 ムーディーズとかスタンダード・アンド・プアーズでしょう。

〔 岸 田 〕 日本の格付機関の本当の力を出すにはまだ若干時間がかかるのかという気がします。やはりムーディーズが言っているものが一番影響力が強いようでございます。

考えてまいりますと、大体こういう形で60年ぐらいになってきて資本市場とか、そういう資本市場に関連する品揃えが大体そろってきたというか、後ほど申し上げます投資顧問なども堀さんは「証券と投資信託と、そして投資顧問でようやく完成するのだ」と言っておられましたけれども、それが60年代に一応の品揃えができたのではないかという気がいたします。

〔 山 口 〕 堀昌雄さん。

〔 岸 田 〕 相当思い入れが強かった方だったと思います。やはり日本の証券界について非常に功績を残されたと思います。

6. 株式手数料の改定

次に、株式の手数料自由化の問題以前に、大口の手数料の改定がわりあい早めに。

〔 浜 中 〕 60年4月15日でしょうか。

〔 山 口 〕 5,000万円……。

〔 岸 田 〕 4月15日。

〔 山 口 〕 8年ぶりを書いてあるから久しぶりだったんですね。

〔 岸 田 〕 久しぶりにやったわけです。

〔 岸 田 〕 現在まで何回ぐらいやっているのか……。

〔 山 口 〕 その後、何回かやっているよ。

〔 岸 田 〕 現在はあまりやりませんが、そのときは8年ぶりに「やった」というので相当反響が大きかったような気がいたしました。

〔 山 口 〕 4年前、94年に10億円超というのを自由化するわけですね。

来月から5,000万円以上ではなくて、5,000万円超なただけでも自由化するんですよ。

〔 岸 田 〕 なるほど。

10年たって……、やはり大変だと思うな、証券界は厳しい状態になってきている。

〔 山 口 〕 本当にビッグバンですから。

〔 岸 田 〕 ビッグバンですね。

ですから、私の時代は、証券界全部ある意味ではニコニコというか、非常に儲かっていた。

〔 山 口 〕 それでバブルでもないしね、バブルの直前だから、

〔 岸 田 〕 ちょうど安定していて上がっているとき。

〔 山 口 〕 よき時代ですよ。

〔 岸 田 〕 ですから、当時の局長の講演集を見返してみると、「営業態度」などに触れているところがあるのですけれども、それなどではやはり大変にいいというか、「十分に蓄積をして、あまり中小がシステムなどに金を注ぎ込んでいくと非常に負担が重くなるから十分注意をしてやっていくように」というようなことを言っているのです。しかし、そのままダークと行ったはしりだったのではないかという気がします。当時は証券業界にとって大変にいい時期だったような気がいたします。

7. 投資顧問法の成立

資本市場がそうですし、債券市場もこういうことですし、国民の金融資産もどんどん増えているということで、客観的な情勢としては、投資顧問がどうしても必要だという気運が出てきた時期でございました。考えてみますと、大体の素案はもう証券審議会にかかっている段階で固まっており、あまり議論の余地はない話だったような気がいたします。特に、野党の堀さんが力を入れておりますから、与党が出して野党が応援してくれれば、この法案は絶対に間違いがないというふうに言われておりましたから、中であまり激しい議論はなかったように思います。業界ごとで問題があったとすれば、信託銀行との関係です。

〔山 口〕 一任勘定というのはそのときも中身に入っているわけでしょう。

〔岸 田〕 入っています。売買一任勘定というのは非常におかしい。投資顧問会社を作って、投資一任勘定をやはり作るべきであるという話になった。ところが、一番影響を受けるのが信託会社。信託は投資顧問をやりつつ、投資一任と違うところは、信託は信託財産として自分の財産に入れ込むのだけれども、投資顧問は個人の財産として残すという法律的な違いがあるだけで、実質的にはあまり違いがない。

それから、かつまた投資顧問ができて十分機能し出すと、年金運用の対象にどうしてもなる。これは頭の中には常にあったわけですが、信託会社が気にするというのもわからないではないわけですが、基本的にはやはり違うものだということで、投資信託のとき、当時の [] が反対、その命を受けて、 [] の今の会長……。

〔山 口〕 [] でしょう。

〔岸 田〕 ええ。彼が [] で、最先端で反対した記憶がございます。しかし、大勢がもうそういうものが必要だといって、1つの業界が似ているからといって全部つぶしてしまうというわけにはいかないんじゃないのということと、もう一つはこれからの運用といますか、投資顧問会社というのはファンドマネージャー、あるいはアナリストを相当大量に入れる。何しろファンドマネージャーは外国の例でもわかりますように、相当高額な金を持ってきて、自由にやらせるというような時代に入ってくる。そういうときにいわゆる信託業の内部で運用しているような形では、要するに職員の雇用体系とか給与体系がもたなくなるということが言われていた時代で、「信託だってその中に入れ込んでいたら、

社員に1億円のファンドマネージャーに金を出せますか。そんなことをやっていたら動きがとれなくなる時代になりますよ」。だから、「安定して動かすのは別だけれども、本当にハイリスク・ハイリターンでやろうと思ったら、とても中の信託で投資顧問の実質的な運用はできなくなるのではないですか」と。そこはわりあい理解してもらって最終的には了解してくれました。そのいい例は、信託会社もみんな投資顧問会社を作ったわけです。

實際上、運用が始まってからは、どうも市場がよくなくなって、本当の意味での投資顧問が活躍する場面というのは案外少なかったのかという気はいたしますけれども。

〔山 口〕 外国はその頃、もう入ってきたのですか。

〔岸 田〕 最初から入っています。例えば、日英交渉のときに、彼らの頭にあったのは投資顧問業の話だった。つまり、国内ではまだできていないのですが、彼らはできることを前提に、投資顧問を平等に扱ってくれということを日英交渉の最初から言っていた時期がございます。イギリスというのは昔から投資顧問業が大変強いのです。ですから、そういう意味では彼らの意識の中には証券会社でいくよりは投資顧問でいった方がいいという、フィデリティという確がいい投資顧問会社が今でも出てきているのではないかと思いますけれども。それから、アメリカも当然ですし、やはり外国は当初から一斉に出てきた時期がございます。

ただ、今申し上げましたように、市場自体がこういう状態になったので、必ずしもフル回転する時代にはまだなっていないかもしれないというふうに思っておりますけれども、今の現状はちょっと私はよく把握しておりません。

〔山 口〕 あれは証券会社本体が経営することは認めなかったんですね。

〔岸 田〕 それは利益相反ということでできません、手前のところに持っていく資産を逆に売りつけたりするというのは、顧問で推奨するとかいうのは……。ですから、本当に言いますと、証券会社の子会社の投資顧問は親会社の商品というのとは一ぺん完全に切っておかなければいけないということで、厳正に言っていたはずなのです。

ところが、損失補てんのときに関係がみな出てまいりまして、結構ゴチャゴチャやっている話がありましたけれども、投資顧問法の本来の趣旨は親会社の利益になるようなことを関連の投資顧問会社がやってはいけないということで説明をしておりました。法律的にもそれはそうなるのだらうと思います。ちょっと細かいことは忘れましてけれども。

先ほど申しましたように、私の段階で、大体の内容は相当もう議論をされておりましたし、審議会の方も順調に進行しておりまして、ただ、新しく付け加えたとすれば、ここに

ありますクーリングオフを投資顧問業に、当時、はやりでございましたものですから、ちょっと入れた方がいいのかというようなことで、中に加えました。べつに異論はなしに法案の中に組み込むことができたわけでございます。

そのときに、投資顧問の協会の規定も中と一緒に入れ込みました。弁護士会は法令で決まっているのかな。

〔山 口〕 証券業協会ね。

〔岸 田〕 証券業協会、投資顧問業会。信託はどうなっていたかな。

〔山 口〕 ないだろうね、銀行もないね。

〔岸 田〕 銀行もないですね。投資顧問業法には、一番新しいのを最後に入れ込んだという形にいたしております。

8. その後の証券取引審議会

それから、総じてずっと証券取引審議会、最初に先物があり、投資顧問があったのですが、その合間合間に発行市場についての準備委員会がずっと開かれておりまして、次の課題としては、証取法上のディスクロージャーの制度に手を入れようということで、かなり煮詰まったところの段階で、これは北村君にお渡しした記憶がございます。

利益配分ルールは今どうなっているのか。あまり時価発行はありませんから、もうあまり議論がない。当時、時価発行が……。

〔山 口〕 あったよな。

〔岸 田〕 時価発行はこれからずっと市場はよくなりますし、あまりキャピタルゲイン狙いでやって、株主としての権利をあまり軽視していくと、健全な市場にならないではないかということで、時価発行をしたときもその一部分を株主に還元するというルールを考えるべきだという議論がございまして、それを審議会にかけて……。

〔山 口〕 谷村さんなんか好きなんだよ。

〔岸 田〕 そうです、谷村会長が議論をされた記憶がございますけれども、結果どうなったのか。63年だから、まとまったのかどうかはちょっと記憶がございません。おそらく北村君のときにはお話しをしてあると思いますから、後で彼に聞いてみるようにいたします。これが議論になっていたことも確かでございます。

3番目が株式先物。株の先物は、審議会というよりは、むしろ大阪が何かやりたいとい

う話で……。

〔 山 口 〕 「株先50」とかいうのをね。

〔 岸 田 〕 そうです。それで、東京がやらないうちに、地盤沈下に対する対抗策として山内さんが悲願で株式先物をやろうということで研究会を作り、海外に調査団を出し、準備を整えた。これは議論の過程では谷村さんがやはり大変に心配しておられまして、株式市場というのにあまりこういうものを入れ込むこと自体は慎重であるべきだというお話がございました。ただ、要するに世界を見てまいますと、みんなその世界になってしまっているわけです。日本でやらなければよそでやるという話で、うま味はみんな外に取られてしまうという話になるので、これはやはり新しい時代ですからということでお許しをいただいて、審議会の議題にさせていただいて、答申を出したといえますか、やってもいいという結論をいただいたはずですが、これはギリギリだったと思います。

大阪で先物をやっているときに、当然一番問題になってくるのは、抽象的ないわゆる債券先物、標準物のような形の指標を作ってやるということは、やはり法律改正が必要なので、それはなかなか難しいのではなかろうか。それで、いわゆるパッケージ方式といえますか、ある程度までの品揃えをして、「株先50」ということで50種類集めて、その平均値でずっと先物の標準対象にして、それで取引を行うという方式をやったわけです。そのときに「日経225」というのは、当時、東証はTOPIXを作って日経は一応廃止したという形になっているものですから、大阪でやるとすれば、やはり日経を使うということが東京と一緒にしないといえますか、独自性を出す。それから、現実にTOPIXが出たけれども、市場などはやはり日経平均をダウ平均でみんな見ている。

〔 山 口 〕 例えばね。

〔 岸 田 〕 みんなそれで見ているから、これの方がそういう意味ではウケるのかな言って、山内さんなんかの話をして、それを使って225でやってみたところが、ある程度まで成功しました。ただ、これはご承知のように株が下落した段階においては、あれはもう次官は理事長になっておられたのかな、長岡さんが理事長でしたか。要するに「日経21」があれで……。

〔 山 口 〕 日経悪者説というのが……。

〔 岸 田 〕 悪者説。それで何かだいぶいじめられた経緯があったようでございますけれども、作るときはそういう意味で……。

〔 山 口 〕 61年5月の証取審の総会で「5月21日 ディスクロージャー制度利益配

分ルール及び株式先物取引について審議」というのがあるから、その頃……。

〔 岸 田 〕 その頃です。最後の方だったから……。

〔 浜 中 〕 総会だから報告かもしれませんね。

〔 山 口 〕 わからないですね。だから、法案化するんだろうな、証取法に書いてあるからね。

〔 岸 田 〕 株式先物ですか。

〔 山 口 〕 うん。

〔 岸 田 〕 あれは法案はいらなかったと思います。

〔 浜 中 〕 50と225はいらないんですね。

〔 山 口 〕 ああ、そう……。

〔 岸 田 〕 ただ単にパッケージにするだけですから、

〔 山 口 〕 指数先物は……。

〔 岸 田 〕 いります。

指数先物は選ばずにすぐやれるものということでパッケージでやった。

〔 山 口 〕 それでは、大阪は法律改正を待たずにやるわけですね。

〔 岸 田 〕 その当時、オプションと先物とがなっていて、名古屋が少し遅れてオプションを。あれも法律改正はいらなかったのではないか、どうだったのかな……。

〔 山 口 〕 今は書いてあるような気がするな、書いてあるな。

〔 岸 田 〕 それじゃあ、やはりあれは改正をやったのですか。いや、名古屋のためにやったかな……。私のときはなかったのです。

〔 山 口 〕 なかったんですね。だから、その後ですね。

先物取引のパッケージ論でしょう。

〔 岸 田 〕 ええ。

〔 山 口 〕 先物取引のオプションというのは取引方法にすぎないから可能だったのかもしれないね、オプションというのは。先物取引をオプションという格好でやれるわけですよ。

〔 岸 田 〕 それは今、オプションは金利でも何でも法律でやれるか、法律改正がいるかという何もないわけですよ。それを対象にしてやるだけの話ですから。

〔 山 口 〕 指数先物とか指数オプションになると、有価証券にしなければいけないわけでしょう。

〔 岸 田 〕 そうですね。ですから、債券先物でやるときに標準物というのを対象にしたときは法律改正をやったわけですから。それが「一部改正」の理由になっているわけです。

ですから、指数先物だったらやはりやらなければ、指数が有価証券だ、取引場で扱う有価証券だという定義を一応入れないといけなかったのではないかと思います。

当時は、やはり、今で言うデリバティブのはしりみみたいな時代で、「まだ海のものとも山のものともわかりませんが、外国がやっているからなにしろやろう」というような気運の時期だったような気がいたします。

〔 山 口 〕 この1つ後の時代になるわけですが、平澤のときに金先を作るわけです。そのときには、先物市場の取引所は現物市場で、先物市場というのはシカゴと同じように何でもやったらいいではないかというのが、平澤銀行局長の思想だったらしいのです。だけど、実際には、債券先物はもう東証がやっていた。だから、非常に有力なる金融先物商品なのです。それは、だからもう既成事実ができていた。

〔 岸 田 〕 なるほどね。

〔 山 口 〕 それはあなたのときに始めたんじゃないの、東証の債券先物。

〔 岸 田 〕 私のです。10月に市場を作って後ろにボードを作ってやった記憶がございますけれども。

〔 山 口 〕 そのときには金融先物全般の議論というのはなかったわけですね。

〔 岸 田 〕 全然。

〔 山 口 〕 むしろ、国債の取引……。

〔 岸 田 〕 国債の取引の補完といいますか、ディーリングを始めて量も大きくなってきて、そうすると大量に持たなくてはいけない、そのヘッジ手段として債券先物という議論が出てきたわけで、先物全体で金利先物だとか商品先物という発想からではなかったわけです。要するにディーリングの……。

〔 山 口 〕 必要に迫られてしまうわけですね。

〔 岸 田 〕 たくさん銀行が持つからヘッジ機能を作っておかなくてはならないというところからきているわけですから。

金利先物は平澤さんのとき作ったのですか。

〔 山 口 〕 作ったかどうかは忘れてしまったけれども。

〔 北 村 〕 この前、そういうお話だったですね。1年遅れて61年以降その議論が。

〔 岸 田 〕 我々のときにはその議論は全くありませんでした。

〔 山 口 〕 ないんですよね。できたかどうかは忘れてしまったけれども、議論が始まったことは確かですね。

〔 岸 田 〕 谷村さんは、オプションについてもすべて慎重にやるようにというお考えだったようですが、我々の方は、もう時代がそうだというようなことでご説明に伺って納得していただいたのが記憶に残っております。

次は、ちょっと言い忘れましたけれども、私の時代にNTTの株の売却の話が出ておりまして、国会で議論が最初に出たときは、あの当時、日本の株式市場の発行が大体8,000億円から1兆円ぐらいの市場でした。そこへ1兆円のNTTが出たらどうなるのだ、市場はおかしくなるのではないかなというようにことで議論をした。

〔 山 口 〕 8,000億円から1兆円というのは、出来高でしょう。

〔 岸 田 〕 いや、出来高ではありません、発行市場。

〔 山 口 〕 発行市場ね。

〔 岸 田 〕 それは何も株式市場だけではなくに債券の方からも来るかもしれないですが。

〔 山 口 〕 NTTが民営化したのは私が次官のときなんだ。

〔 岸 田 〕 そうです。

〔 浜 中 〕 60年4月です。

〔 岸 田 〕 その最初の株主総会で私はNTTに行ったわけですから。

〔 山 口 〕 あ、そうか……。

61年に行ったんでしょう。

〔 岸 田 〕 61年の……。

〔 浜 中 〕 60年にできて最初の決算が61年3月なのです。

〔 山 口 〕 その後、行ったわけでしょう。

〔 岸 田 〕 そのときにできて株を売るというのは60年に議論が出ていたのです。

〔 浜 中 〕 上場する前に、もう売出しの話を始めて、上場基準のそこは3期連続経常利益云々、云々……。

〔 山 口 〕 というのは、特例を作ったんだな。

〔 岸 田 〕 そうです。どっちでやったのかな、私は証券局長でやったような気がする、上場の特例を。

〔 山 口 〕 東証の基準の特例があるんだよね。

〔 岸 田 〕 記録に残っていないのです。

確か特例を作ったと思います。それで一挙に一部上場に。

〔 山 口 〕 それも特例なんですよ。

〔 岸 田 〕 確かN T Tの話は私の時代の……。

売却方法とかいうのは行ってから議論になったような気がします。

〔 北 村 〕 61年の夏から秋にかけてですね。

〔 岸 田 〕 議論が……。

〔 山 口 〕 そうですか、実際に売り出すのは……。

〔 北 村 〕 これは財務局に話が戻りまして、財務局の管財の方でいろいろな手続の検討を始めました。

〔 岸 田 〕 今でもN T Tで思い出すのは、これからの株式市場というのは個人株主を導入しなければいけない。N T Tで100万人株主を作ろうというのが証券界の期待だったわけです。ところが結局は150万株できたのです。

〔 山 口 〕 50万円だね。

〔 岸 田 〕 ええ。ただ、それができたのがこういう下落でまた個人が市場から離れる大きな原因にもなったような気がします。

〔 山 口 〕 あのときは入札ですか。

〔 岸 田 〕 一部入札で価格を決めて……。

〔 北 村 〕 78万円か80万円ぐらい……。

〔 山 口 〕 百十何万だよ。

〔 岸 田 〕 売出し価格は119万円です。上下で平均で119万円だったのです。そこで決めて売り出したのです。

〔 山 口 〕 130万円ぐらいになったのかな。

〔 岸 田 〕 150万円という記憶があるのですけれども。

〔 浜 中 〕 4度目が150万円ぐらいですかね。

〔 山 口 〕 あ、そう。

〔 岸 田 〕 一挙に180万円まで行って……。

〔 山 口 〕 そんなにいったですか。

〔 岸 田 〕 1週間かそのぐらいでいて、まだ上がるぞと言ったら、 が

「俺は180万円で売った、これが一番正しい売り方だ」と言って、それからダダッと300万円までいったのです。そしてバーッと下がりだしたわけです。そうしたら最後に[]が、「ほら、やっぱり俺が言ったとおりだろう」と言ったのを今でも思い出しますけれども、4、5日のうちに一挙に180万円ぐらまでいったのではなかったですか。

NTTの株の売出しというのは株式市場にとってのエポックメイキングであったような気がいたします。

9. SECとの定期協議

次に、私の時代でちょっと変わった話は、SECの定期協議です。これはまだやっているんですかな。

〔 浜 中 〕 やっていると思います。

〔 岸 田 〕 これは、たまたま当時のSECの委員長のシャドーさんという方が、休暇で[]東京に遊びに来たのです。それを竹内さんと東証の方と、政府としては証券局長が宴席を設けた記憶がございます。内海君がちょうど公使で行ってまして、シャドーさんとも個人的にも大変親しくして、大変立派な人だという話で、彼と話をしているときに、それでは、これからニューヨーク市場、向こうの証券界、東京市場はこれからどんどん大きくなっていくから、両方で連絡をとるようなものを作ったらどうだろうかという話になって、内海君も「やろう、やろう」という話で、あれは日本側から向こうへ「やろう」と言って、そのときにはまだ次官にはご報告してなかったのですが、大体、根柢めをして、向こうも東京市場には非常に関心があるので、「是非やろうではないか」ということで話がだんだん煮詰まりまして、ここに言っております日英、日独の協議の前にワシントンで第1回の協議をやったわけです。

〔 山 口 〕 61年5月23日。第1回はワシントンで。

〔 岸 田 〕 要するにニューヨーク市場というのは、東京市場の何年か先の姿だし、いろいろな意味でこれから資本市場をコントロールしていく上の何かアドバイスといいますか、そういうものが得られればという気持ちだったわけです。彼らの関心は、東京市場をあなたたちは管理しているのだから、我々もこっちを管理している。そうしたら、おそらくこれからの悪質な投資家は両市場を使っていろいろな操作をするだろう。そういうものについて両当局が緊密な連絡を取りながら、インサイダー取引的なものをカバーしてい

こうではないかという、要するに株式市場の悪質な行動についてのチェックという意識で、SECですから、今から考えると当然な話なのですが、当時、我々の頭の中には、噂で儲けたりしている筋があるということは知っていましたけれども、インサイダーなんていう意識はあまり、証券局でもなかったのではないかと思います。

それから2、3年たって、彼らの言っているのはこれだなという、要するに市場が下がりだしてきたらいろいろな問題点が噴出してきた。あれと同じことを彼らは前に経験していたのだと思うのです。そういう連絡網を作ろうというふうに向こうは言ってきたわけです。

こっちは経験がありませんし、「インサイダー」とか「悪質」とか、どういう基準でやるかというのもよくわからない。しかし、そういうことになるかもしれないということで、向こう側と、ケース・バイ・ケースで必要に応じて連絡を取り合いましょうという形で、抽象的に問題を解決したのですが、もう既にアメリカは、日本市場が彼らと同じだとすればSEC的なものの見方をやっていたのかな。今、どういう形で向こうと連絡をしているか知りませんが、そういう問題についてはある意味では意味があったのかなという気はいたしております。

続いてその問題で、SECとの定期協議をやったということで、日英に回ったわけでございます。日英に行きましたら、「その話はもう既にアメリカのSECから連絡が来ている」、向こうは経済省が証券を監督している。

〔山 口〕 通商産業省。

〔岸 田〕 そう、そう、貿易何とか……。

〔山 口〕 DIT。

〔岸 田〕 その政務次官が出てきて、是非、うちともやろうという話にとんで、東京・ニューヨーク・ロンドンでやったらどうかという話で、「それはいいですね」と言いっぱなしで帰ってきたので、後がどうなったか、サインは何もしませんでしたけれども、日米ではきちっと両当局者という形で……。

〔山 口〕 覚書？

〔岸 田〕 覚書です。これ、ご報告はしてあるはずなんですけれども。

〔山 口〕 後で外務省が文句言うんだよな、外交文書だっていうんで。

〔岸 田〕 外務省が文句をつけたのですが、べつに問題にしなかったら消えてしまったんじゃないかな……。

〔 北 村 〕 その後、起こりましたよ。「アグリーメント」という言葉が使えるとか使えないとかで、表現の仕方ですぐいぶんもめた。

〔 岸 田 〕 もめてたんですか。

〔 北 村 〕 そう思います。

〔 岸 田 〕 北村さんは向こうにいたんだっけ。

〔 北 村 〕 そのときは銀行サイドにおりまして……。

〔 山 口 〕 何かそのうち犯罪捜査のためにするものではないというアグリーメントになるんだよね、お互いに情報交換をするけれども。そうすると、確か、今度は警察と関係してくるんだよ。

〔 岸 田 〕 最後にやめる直前にやっていますから、あとはお任せしてやっちゃったんです。

〔 山 口 〕 多分、そんなゴジャゴジャしたことは書いてなくて、仲良く情報交換しましょうみたいな話でしょ。

〔 岸 田 〕 そう、そう。

〔 山 口 〕 単純だね。

〔 岸 田 〕 両当事者で連絡を取り合おうというだけですから、行政取決めでやった。だけど、覚書というか……。ですから、外務省には……。そのときに公使が出ているわけですからね。

〔 山 口 〕 内海君だもん。

〔 浜 中 〕 外交官じゃないから。

〔 岸 田 〕 しかし、やはり外務省の人が出たらいいだろうと思って……。

〔 山 口 〕 それと関係しているかどうか知りませんが、そのときはそういう話でしょうね。

〔 岸 田 〕 そうだと思います。

ですから、我々は犯罪捜査なんていう意識は全くなかったわけです。だから、そういう意味では、彼らの意識はインサイダー取引 1 本ですから、その会議の時シャドー委員長が我々を会員制のクラブと称するところに連れて行かれまして、鮭のバター炒めか何かでお終いだったのを覚えております。格式の高いところであることは間違いありませんでしたけれども。

〔 山 口 〕 メンバー制のね。

〔 岸 田 〕 ええ。

〔 浜 中 〕 20ドルを超えるのが大変だったとかという冗談話がこぼれて聞こえてきました。

〔 岸 田 〕 だけど、20ドルという話は聞いていたのかな、

〔 浜 中 〕 はい。

〔 岸 田 〕 それは確か20ドルだった。

〔 浜 中 〕 特別の場合には100ドルぐらいまでいいとかという話が、私ども若いものに聞こえてきて……。

〔 岸 田 〕 いつのときだったかな、向こうのお土産で、例の財務長官の1ドルのサインの、あれはいいですね。たった1ドルで、自分がサインして「ユースフル・ウィズ・サイン」って出されると、誰でも取ってますよね。

〔 山 口 〕 だけど、あれは本当はいけないんでしょう。紙幣損傷何とか……。

〔 岸 田 〕 空欄になっているところに財務長官がサインするのですから……。

〔 山 口 〕 空欄になっているところにサインするのですか。

〔 岸 田 〕 だから、そういうものができて……。

〔 山 口 〕 空欄のやつがあるのですか。

〔 岸 田 〕 あるんです。

それで財務長官がサインするから全く同じ。印刷でなくて財務長官がやりますから、それをみんなに配って。あれ、そう言えば何かででもらったな……。

〔 山 口 〕 アメリカのお礼は財務長官のサインだからね。

〔 岸 田 〕 名前のないお札に自分がサインするんですよ。金額も少なくてもいいですよ。

SECとの定期協議が現在も続いているとすれば、私も大変によかったなと思います。

〔 浜 中 〕 私も詳しいことはよく知りませんが、私の同期の中川君は証券局が、長いのですけれども、彼は、そこでずいぶんいろいろなことをSECから教えてもらったということを、つい1, 2年前に話していました。多分、続いていると思います。

〔 岸 田 〕 大変仲間意識を……。

ですから、今度、証券監視委員会の方になるんですかね。

〔 浜 中 〕 両方が出ています。

10. 各国との金融協議

〔 岸 田 〕 それに続いて、日英、日独、日仏、日伊、その前に財務省とも交渉をやりまして、そのとき非常に印象に残ったのは、資本市場の発展の度合というものが極めて明快にあらわれる、といいますのは、アメリカに行ったときには、証券局というか向こうの方は非常に関心を持って市場の話なんかをするわけです。イギリスに行きまして、向こうの大蔵省は先ほどいいましたような会員権の問題とか、東証問題とか、投資顧問とか、ある意味では銀行の話よりは証券局の方の話がウエイトが重かった会議もある。

フランスに行きますと、だんだん証券局がしょぼくれてきて銀行局、吉田さんがグッと表に出てくる感じなのです。

ドイツは五分五分といいますか、ドイツはユニバーサル・バンクですからどっちでも同じ。

イタリアになりますと、証券局は全く関心がない、銀行だけ。なるほど資本市場の発展というのはこういうふうに違ってきているのかなという感じはいたしました。おそらく日伊協議のときは証券局抜きで十分話ができるのではないかなという感じがいたしましたけれども。

これは、今もやっているのですか……。

〔 浜 中 〕 続いているのが多いと思います。毎年であるかどうかはわかりませんが。

〔 岸 田 〕 日伊なんかやっているんですかね。

〔 北 村 〕 日伊はあまり聞かないですね。

ただ、やめたということではなくて、間隔が1年ではなくて2年になるとかということはあると思います。

〔 岸 田 〕 しかし、これは他の方のお話ですが、日独の最初の協議のときに、先ほどちょっとご報告しましたように、ドイツマルク債の主幹事の問題と日本への進出の問題はすごかった。こっちは何を出したかという、フランクフルトの日本の銀行の支店の支店長を、銀行監督局で認めるときにドイツ語の試験をするのは不愉快だという話を、あのとき初めてやって、あのとき以来英語に変わったはずです。あのとき「善処する」と向こうが言いましたから。あれは1つの成果だったと思います。

〔 山 口 〕 あれは有名だったね。僕も思い出すな。

〔 岸 田 〕 それから、企業財務課関係のものですが、いわゆる商法改正とかいろいろ

ろな関係で、監査人のあり方とか何かいろいろ議論がありましたけれども、私のおります間には、それは結局1つも結論が出なかった記憶がありまして、私も会議にもそれほど出ていない。ただ、記憶に残っておりますのは、私のときに公認会計士の法人の合併が猛烈な勢いで始まりだしたということなのです。なぜかといいますと、NTTが民営化して、法人を選ぶときに人数で上から選んでしまった。大きいところでないとだめだという話になった。それで、あれよりも大きくなろう、あれよりも大きくなろうというのでバタバタと監査法人の合併が進みました。だから、太田昭和とか何とかというのは、それが契機で……。

〔 山 口 〕 外国勢はまだ入ってきてないんですか。

〔 岸 田 〕 外国勢はまだ入ってきてませんでした。アメリカの監査法人とどこはどこと言えばすぐわかるぐらいははっきりした系列はできておりました。そういう意味においての大法人化、やや行き過ぎになったようではけれども、そういうのが私の時代の始まりだったような気がいたします。

監査法人、公認会計士の問題では、リッカーの事件という粉飾決算の事件があったのを記憶しております。やはり公認会計士が相当杜撰であったということで、相当やられたという記憶がございます。

大体大ざっぱに以上のようなところでございます。

何か他にありましたら……。

11. その他

〔 浜 中 〕 証券会社の数はいわば横ばいというか、少しずつ減るというぐらいで、あまり急激な変化はなかったような時代だったという気がしますね。

〔 岸 田 〕 そうです。それについての議論はなかったような気はします。

〔 浜 中 〕 バブルの後、いろいろ動き出すので、この時期はまだ……。

〔 岸 田 〕 要するにこの時期はみんなハッピーな時代ですから。

〔 浜 中 〕 総合証券10社とかというのは、この頃もう……。

〔 岸 田 〕 ありました。

〔 浜 中 〕 総合証券という言い方が定着してきたのは……。

〔 岸 田 〕 「総合証券」というのは、要するに引受はありました。第3種、要する

に株式の引受まで全部……。

〔 山 口 〕 1号、2号……。

〔 岸 田 〕 それはありました。そのときに議論があったのは、最低資本金を100億円に上げる、30億円であったのを100億円に上げるという話がありました。私はそのとき、せっかく努力して30億円まで上がったなら、目標をまた100億円にするというのはかわいそうではないかというので、100億円にする話は延ばした記憶がありますが、今はどうなっておりますか。今は、もうみんな引受辞退の時代ですから、ちょっと当時とは時代が違うのかもしれませんが。

〔 浜 中 〕 ファースト・ボストンの支店免許とか、あるいは外国でちょっと目についたので整理していただいたのでは、外国証券会社の本邦進出というのが……。

〔 岸 田 〕 もう既にずっときていて、かなりピークにきた時期でした。

〔 浜 中 〕 先ほどドイツ銀証券という形で処理されたというお話がありましたが、外証が増えてくることによって、日本のいわば証券業界、影響が出てくるのはその1、2年後というか、もう少し先になるかもしれませんが、そういう意味で何かご記憶にあるようなことは……。

〔 岸 田 〕 会員権のときはいろいろ言っていましたけれども、進出自体についてはそんなに……。要するに、当時、パイがどんどん大きくなるとみんな思っていますから、外国に認可することに対してそんなに神経を使っているというのはあまり記憶にありません。

〔 山 口 〕 60年11月に、分離型ワラント債は発行を解禁しているんだね。

〔 岸 田 〕 トンカツというやつですか。

〔 山 口 〕 いろいろなことをやっているんだね、サムライ債、デュアルカレンシー債発行……。

〔 岸 田 〕 品揃えはだいぶしている。

〔 山 口 〕 しているんですね。

〔 岸 田 〕 株式の問題でのトラブルの記憶はないですね。だまされたとか何とかという陳情はあまりなかったようですね。

そういう意味で、本当に株式市場は非常に平穏な時期だったのではないですかね。株式の動きを見ても、きれいに1万2,000円から1万7,000円まで急激でもないけれども順調に上がっているという感じですから。

〔 浜 中 〕 銀行が1階で2階が証券会社がある場合に同じ入り口ではなくて、2階

に乗せなければいけないという規制、あれはいつ頃ですか。

〔北村〕 昭和61、62年にはそういう議論が一番ありましたね。

1つは、外国の銀行系の証券子会社なりが、あるいは銀行の証券子会社が隣り合わせになっているときに……。

〔岸田〕 それは僕らのときにもありました。当然、ドイッチェ・バンクなんか入り口を別に、要するに別のところから入るような形にしろとか、それはありました。

〔浜中〕 もうルールができていたわけですか。

〔岸田〕 できていたと思います。

ドイツ銀証券というのをやるときにはやはり相当反発があったのですね「銀」が入るだけで「絶対いかん」と言って……。

〔山口〕 60年の12月にドイツ銀証券の支店免許を下ろしているね。50%ルールによる進出第1号。

〔岸田〕 あと、フランスとかダーッと出てきたのだと思います。

〔山口〕 そのすぐ後に東証新会員10社で外国証券6社、メルリンチなんか入ってません、これは第1号でしょう。ゴールドマンサックスとか……。

〔岸田〕 ジャーディン・フレミングとか……。

〔山口〕 ジャーディン・フレミングは入っていますよ。

リーカーズ・ダコスタって何だい？

〔岸田〕 ダコスタってありましたね。

〔山口〕 銀行が合併したりなんかしちゃっているからわからないね。S・G・ウォーバーグはどこかと合併しちゃったよね。

〔北村〕 スイス系。

〔岸田〕 そうです。東銀に行った連中が……。

〔黒塗り〕 お願
いして入れています。

〔山口〕 そうか……、なるほどね。

〔岸田〕 〔黒塗り〕

それで1つ忘れていました、この中の話で。

日英協議の一番最大の問題は、先ほど言いましたように子会社だとかあれだったのです

が、我々が一番頑張らされたのが証券会社の現地銀行の設立問題。野村の銀行現法と日興と3つ最初に認めろというので、向こうとずうっとやり合っていて、最後のときによく正式な、野村のあれを出すことができたという時代でした。当時は、ロンドンに証券が入っていくのもうるさい時代で、これも最初からやって、退任するときによく実現できた。今はいつでもOKのようですけども、当時はなかなかうるさい問題がありまして……。

〔山 口〕 マーチャント・バンクですね。

〔岸 田〕 はい。

例えばモルガン・スタンレーなどはまさにアメリカ系ですけども、本店所在地は英領西インド諸島。ジャーディン・フレミングは香港。コールドマン・サックスはパナマ。

〔山 口〕 それ、子会社ですね。だからケイマン方式。

〔岸 田〕 しかし、我々は親元の意識で国の配分を考えているわけです。

メリルがパナマですね。

今は、東証の会員、向こうで辞退するのが、時々ちょっと見ておきますと……。

〔山 口〕 ありますね。ナットウェストなんて出たり入ったり……。

〔岸 田〕 そうですか……。

〔山 口〕 出て、入って、また出たですね。最後に出たのはどこかと合併したせいだと思いますけれども。

〔岸 田〕 当時の感覚から言ったら「出る」なんていうのは言語道断という感じがしますけれども、しかし、考えてみれば……。

〔山 口〕 ウェストは出るときは7億円ぐらいで売って、二度目に入るときは10億円ぐらい……。

〔岸 田〕 払って……。

〔山 口〕 損してね。

〔岸 田〕 しかし、ブースの問題がなくなったら、ある程度まで増やして……。

〔山 口〕 入れるんですよ。それで言うと、ブースというような物理的制約がないから、今度、会員数を独占禁止法上制限できなくなってくるらしいのですよ。競争制限的なことになってしまうので。

〔岸 田〕 なるほど……。

やはり物理的な制約というのは非常にプリミティブですけども非常にいい……。

〔 山 口 〕 わかりいいですね。

〔 岸 田 〕 わかりいい調整だったわけですね。

〔 山 口 〕 今は、それはもうありませんからね。

〔 岸 田 〕 投資顧問なんか1つずつ細かいところを議論した記憶がありますけれども、業界対立だとか国会とのあれというので残ってないで、単なる議論的な議論なものですから、あまり記憶に残っておりません。

〔 山 口 〕 61年5月に野村現法ロンドン現法がバンク・オブ・イングランドに正式申請というのが出ている。

〔 岸 田 〕 正式申請でもう大体許可が取れる見通しでやったのです。

〔 北 村 〕 昭和62年に外国の証券会社が、ある意味ではドッと押し寄せて来るというのは、いくつか理由があるのだらうと思うのですが、株式市場は非常にバラ色に見えるという漠然としてそんなふうなイメージなのですが、具体的にはどんなふうな背景で彼らは進出したのでしょうか。東京市場を三大拠点の1つという位置づけが……。

〔 岸 田 〕 1つは、証券市場もよかったし、公社債市場も非常によかったし、それから円建債とかそういうのも発行できる。規制も弛んできてやや一人前になりつつある。これから伸びる市場だというふうな見方だったのではないですか。

ただ、規制は多いけれども、いずれ徐々に改正になるだらうしというようなことで、みんな出てきたのではないかと思うのです。

〔 北 村 〕 その翌年に野村が出るというのは、負けてはおられないということで日本勢が……。

〔 岸 田 〕 それはまた違うのです。

証券はもう支店もあれば証券活動をやっているわけです。要するに銀行の現法を作るというところに野村はいろいろな意味で、逆の業際の反対のあれの魅力が出てきたために出してくれと言っていたのではないかと思います。証券活動はもう既に十分やっていたのですから。

預金もとれるなど、銀行ですから、それを持ちたいという気持ちが強かったのだらうと思うのです、相互にあれするという意味から。

〔 北 村 〕 当時、一種のユニバーサル・バンキング的な考え方が銀行界に、この頃、昭和59年、60年にはかなり根強く出てきていた。それを外国の証券会社等が日本に出て来るのとは別の意味で、ユニバーサル・バンキング的な感じで日本の証券会社も外を狙った、

こういう……。

〔 岸 田 〕 興銀が要するにインターナショナルで引受業務や何かできる。銀行的な業務はロンドンで野村も持ちたい。要するに相互に外国でミニ・ユニバーサル・バンクの活動ができるようなグループでやれるような体制だけは整えたいという気持ちだったのではないでしょうか、当時。

それから、もう地銀や何かの海外ラッシュが始まったのではないですか。銀行のやつはやはり銀行ですからそう問題はないのですが、こっちは根っこが証券会社のやつを銀行として認めるというのには向こうはある意味ではなかなか「ウン」と言わなかった。最後は認めてもらいましたのですが。

〔 北 村 〕 こちらが外に出る場合は支店の場合、現法の場合、色々な形態が考えられたと思うのですが、日本の国内法の関係で外から日本に入って来る場合に、今のお話ですと支店免許という形で現法という形態をとらなかったということについては、当時は外国とはどういう議論があったのでしょうか。

〔 岸 田 〕 現法を作りますと、例えば興銀・インターナショナルという現法があります、その子会社をこっちに作るという手段ができるということで、非常に嫌がったのです。だから、支店は認めるけれども現法は認めないというような議論が確かあったと思うのです。要するに逆上陸という議論です。

〔 北 村 〕 法律自体ではなくて……。

〔 岸 田 〕 確か行政だったと思います。

〔 山 口 〕 外国証券法は両方認めているんでしょう。支店だけ？、現法はないの？

〔 浜 中 〕 現法が今いわば本体……。

〔 山 口 〕 そうか、証券取引法になっちゃうんだな。

〔 岸 田 〕 それは問題なのです。

あの頃は、何しろ65条を絡めて、逆輸入だとか、抜け道でいろいろな議論をやった記憶がございます。

〔 北 村 〕 50%ルールもその一環というわけでございすね。

〔 岸 田 〕 ヨーロッパ系のユニバーサル・バンクの子会社が出て来るときは50%ルールとか、50%はメーカーとかそういうものに持たせたものでないと認めないという行き方で、そこに抜け道を見つけた。實際上、どちらでもそう大して影響はないのですが、国内での証券会社を納得させるためにそういう形で制限して認めさせるということになった

わけです。

それを認めた結果、逆に言えばフランクフルト市場のマルク債の主幹事はやらせてもらえるという形にはなりました。

こうやってお話をしているうちにだんだん思い出してきます。一人でやっていると、行き止まると全然進まなくなってしまうんですね。

〔山 口 〕 聞いてもらおうとね。

〔岸 田 〕 聞いてもらおうとだんだんほぐれてくるといいますか……。

私のように、のどかな、右肩上がりの行政のときには、わりあい気楽にしておりますけれども、後輩の方々は大変に苦労しておられますから……。

〔山 口 〕 北村証券局長ぐらいまでいいんだね。

〔岸 田 〕 だと思います、問題ない、彼のときも平穏だと思います。

〔山 口 〕 平安なのですよ。バブルになりかかっているけれどもね。

〔岸 田 〕 しかし下がっていませんから、上がりっぱなしのときは全然……。

それが次に時代に……。

〔山 口 〕 角谷さんのときに……。

〔浜 中 〕 藤田さんのときにお正月の話がありましたですね。

〔北 村 〕 藤田さんのときにブラック・マンデーですから。

〔山 口 〕 ブラック・マンデーはそう大したことはないんだよね。

〔岸 田 〕 あれはまたすぐ元に戻った。

〔北 村 〕 北村証券局長のときはブラック・マンデーも経験しなかったということをおっしゃってましたね。

〔岸 田 〕 下がりというのは知らないから、聞かれても、株式今日いくらなんていう意識はなかったと思うのです、あの当時は。安定していると思っていますから。

今でも、朝、10時ぐらいに電話入れてもらって、どこにいても株価だけはずうっと、終値はいくらってすぐ連絡はしてきますから、そのぐらいみんな株価に対して……。

〔山 口 〕 株価と円相場。

〔岸 田 〕 それは全体に注意しておりますけれども。

〔山 口 〕 プラザ合意は証券行政にはあまり関係なかったのかな。

むしろ円高が進むわけです。でも、そんなにひどい状況じゃないんだよ、竹下さん時代だからね。官澤さんになって……。

〔 岸 田 〕 プラザ合意は……。

〔 山 口 〕 60年9月。

それから円高になるのですけれども……。

〔 岸 田 〕 債券市場にはあまり……。

〔 山 口 〕 そんなに響いてないと思う。

〔 北 村 〕 60年の株価のその後の動きはほとんど横ばいでございます。

〔 山 口 〕 僕らがやめて、竹下さんから宮澤さんに替わるでしょ。宮澤さんの時代に円高が進んで、62年、ルーブル合意とか……。

〔 岸 田 〕 私どものときはずっと竹下大臣で終始しましたから、そこもあれがないわけですから。

〔 北 村 〕 円高で株価高の動きでございます、61年から62年にかけては、TOPIXですけれども。61年から62年にかけて猛烈に円高が進んだわけですが、株価もまた急激に上がっております。

〔 浜 中 〕 61年の初めに公定歩合を下げたり何かしていますけれども、それもマーケットにはあまり……。

〔 岸 田 〕 マーケットにそんなに……。

〔 山 口 〕 プラザ合意の後、日銀が高目誘導というのをやっちゃうんだよ。

〔 岸 田 〕 ありましたね。

〔 山 口 〕 それで、そんなことやられちゃ困るっていうんで、三重野さんに申し入れた記憶があるけど、「年末の特殊事情だと思ってくれ、年が明けたらちゃんとやり直すから」と言っていたよ。それですぐ下げたんじゃないかな。

〔 浜 中 〕 1月に0.5 下げて3月にさらに0.5 下げて……。

〔 山 口 〕 また下げるでしょう。

〔 岸 田 〕 今ですとピンピンと影響があるのでしょうかけれども、当時はそれほど詳細に、債券市場、証券市場の動きに敏感に反映しなかったですね。

〔 山 口 〕 おそらくそういう動きは株価を押し上げていくと思うけれどもね。

〔 岸 田 〕 実態的にはそうでしょうね。

〔 山 口 〕 だけど、従来の上がったり下がったりしているトレンドと多分そんなに違ってないんですよ。

〔 岸 田 〕 若干上下はあるけれども、方向性を変えるだけのあれはなかったわけで

ございましょうね。

公定歩合が上がってキャッキャッと云った記憶はないな……。

やはりあれはブラック・マンデーだったですな……。

〔 山 口 〕 ブラック・マンデーは62年？

〔 北 村 〕 そうです。

〔 岸 田 〕 僕はNTTでちょうどロンドンに行っていたときです。

ロンドンで起債した時だと思います。そのときドサーンと下った記憶がございますから、私は局長をもうやめておりました。

〔 山 口 〕 東京はそんなにさがってないですよ、値幅制限が効いたんだよな。

それでニューヨークも値幅制限をやらなければいけないということになってやっているでしょ、今。

〔 浜 中 〕 サーキット・ブレーカー。

〔 山 口 〕 そう、そう。

〔 岸 田 〕 証券市場に何か手を入れた……、先ほど言われた値幅制限とか、そういうのはあまり記憶はないですね。

何とか積みを変えるとか何とか、あんなこともやった記憶が……。

〔 山 口 〕 あの頃は、信用取引の証拠金を上げるとか、そういうことは時々というか日常のごとくやっていたよね、上げたり下げたり。

〔 岸 田 〕 やっていましたが、しかし、大決断でどうのこうのなんていうことはなかったような……。

〔 山 口 〕 局長が思案するなんていう話ではなくて、業務課……。

〔 岸 田 〕 業務課がやっていたかもしれませんが、そんなに大決断というような話は全然ないと思います。

〔 山 口 〕 日常的な話ですから。

〔 岸 田 〕 今、財政史は、48年までできて……。

〔 浜 中 〕 財政史は一応講和の28年頃から48年頃までということで、それは、あと、3、4冊発行されると全部終わるのです。

そうすると、今日聞かせていただいたようなことを含めて、昭和48年以降昭和のギリギリ最後までというような……。

〔 岸 田 〕 63年ぐらいまで……、これが一区切りになるわけですね。

〔 浜 中 〕 その部分にご登場いただいたということです。

〔 山 口 〕 大体がいろいろな資料がありますから、そういうので学者が書いてくれるのですけれども、この記録というのは方向性とかそういうのを学者が見当つけるのに非常に役に立つそうですよ。

〔 岸 田 〕 雰囲気的に非常に落ち着いていたという感じは、これだけ見てもなかなかピンとはこないのかもしれませんがね。

〔 山 口 〕 そういうことで、十分収穫があったと思いますけれども……。

〔 岸 田 〕 お役に立てませんで……。

〔 山 口 〕 どうもありがとうございました。

——以 上——