

大構造改革の焦点はどこにあるか第7号(2002年04月11日)

第7回壊れてしまった日本の原発型金融・証券・資本市場システムを放置している限り日本の再生はありえない

その2

すべては「市場経済品質規律」の復活にかかっている・・・アメリカ大恐慌の教訓から生れた市場経済活力を生かすために欠かせない「国民的公益メカニズム＝国家主権」の確立と「市場経済品質規律維持のための基本規制」の重要性を忘れていた日本

<目次>

1. アメリカ証券取引所法(1934年法)2条に示されている投機信用活用型の証券取引メカニズムの暴発防止に欠かせない「市場経済品質規律維持のための基本規制」の重要性

2. アメリカ型の投機信用エネルギーを活用する証券・金融・資本市場に発生し易い4つの暴発要因・・・出力アップに伴って発生する危険な副作用(品質破壊行為)の存在

- (1) 量の不当な変動
- (2) 価格・品質チェックメカニズムの歪み
- (3) 相場操縦的行為の発生
- (4) 産業・金融混乱による出力の低下(財政破綻・品質破壊行為)

3. 市場の暴発による破壊から保護し障害を取り除くべき「9つの国民的公益」とは何か
・企業活動・徴税力・国の信用...(総出力) 銀行・中央銀行システムと証券・資金の安全保障...(燃料補給機能) 公正証券市場・全国市場制度・決済システム...(エンジン機能)

4. 国民的公益を守るために必要な3つの基本規制...市場経済取引品質規律維持機能(同法7、8、9、10条)

- (1) 証券信用の暴発制御
- (2) 相場操縦的行為の排除
- (3) 詐欺的行為の排除

5. 証券・金融・資本市場経済システムの品質規律維持制度を確立してから発展したアメ

リカの市場経済システム...ケインズ型財政資金の投入による大恐慌からの脱出と第2次大戦と冷戦の勝利、国際資本市場競争メカニズムの拡大

6. 投機に溺れて市場経済品質規律を失って失速してしまった日本の再生に必要なことは、「競争を促進」しながら禁じ手を封じこめる「市場経済品質規律」を持つ「国家としての本物のエンジンメカニズム」を創り上げることにある。

日本では空売り投機規制の効用もあって当面の関門とも言われていたペイオフスタートのポイントを無事に乗り越え本物の金融再生、企業再生から財政再建へのスタート地点に辿りついた。

バブル崩壊後、14年の歳月を経て日本版大恐慌の後始末がやっと本格的にスタートすることになったのである。

しかし、肝心の日本版大バブルの発生原因の検証をしないまま、なしくずし的にピボウ策を積み重ねる手法だけでは天動説社会から地動説社会システムへの大転換を図ることは難しい。

先進国の真似をしたビックバンとか、間接金融システムから直接金融システムへの転換といった一時的なかけ声だけで乗り越えられる問題ではない。

そのためには欧米諸国が数百年に亘って苦斗してきた社会構造改革の歴史を見習って自らの知恵と力で経済・社会システムの基本メカニズムの転換を図らなければならない時を迎えているのである。

いくら資金を投入しても不良債権と公的債務は増え続けサラ金国家日本の財政破綻は避けられないところまで迫っている。

この悪循環を断ち、ブラックホールから脱出するには公平分配だけを加速するタテに作られている社会システムを、ヨコに広がるインベスト型の社会システムに変え国際投資循環軌道にうまく順応できるような社会インフラシステムに転換しない限り灯りは見えてこないのである。

それには日本がモデルとしてきた今のアメリカが70年前、証券・金融大恐慌の混乱の中から立ち直るためにどのような設計図を作り上げ自らの工夫と努力で立ち直ったかを学ぶより外に道はない。

悲しいことは日本ではこの大恐慌前後のアメリカの姿を直視しようとする知的リーダーが殆どいないことである。

その為、肝心の国政の場においてもお互いに過去の失政・腐敗責任を非難し合うだけで国民経済全体のメカニズムの基本的欠陥問題としてとり上げる場が持てないところに同質者社会日本の悲劇があるのである。

今回はアメリカ大恐慌後1934年に作られた証券取引所法に画かれている基本設計図の心臓部分といわれる第2条「規制を必要とする理由」を学ぶことによって基本設計図を持たないまま迷走を続ける日本再生への手がかりにしてみたい。

そのポイントは、まず投機のゆきすぎによって失われてしまった国民経済の品質規律の回復からはじまる。

1. アメリカ証券取引所法(1934年)第2条に示されている投機信用活用型の証券取引メカニズムの暴発防止に欠かせない「市場経済品質規律維持のための基本規制」の重要

性

アメリカは1929年の世界金融大恐慌のあと1932年上院銀行通貨委員会において（通称ペコラ委員会）この大恐慌の原因究明を図り、その結果新しい資本市場育成のために必要な証券・金融にからむでいくつかの基本法を制定した。

その基本法のなかでも1934年に制定された「証券取引所法」は、その後の市場経済システム再建の基礎を固めた最も重要なものといわれている。

この「証券取引所法」の冒頭第2条の制定目的・・・「規制を必要とする理由」の説明において、アメリカにおける「証券市場の機能」の役割りとその「メカニズムを護るための工夫」について述べられているが日本では考えられないほど高い位置づけと国家戦略性をもった観点から論じられていることに驚かされる。

その原典の英文も訳文についても非常に難解であるため筆者自身も何十年に亘ってその活字だけは追ってきたが、その深い論旨が十分に理解できないまま過ごしてきたのが現実である。

・ 問題はこの原典は「証券・市場メカニズム」と産業、財政・税制、金融メカニズムを一体のものとして捉え国民的公益の観点から「市場暴発の原因」と「護るべき国民公益」と、そのために「必要な基本規制」との関連を明らかにし、国運をかけて「証券市場メカニズム」の再建に取り組むべき必要を説いていることにある。

・ 具体的には

このアメリカ証券取引所法第2条において

・ 証券取引、証券市場システムは、
国家として最も大切な国民経済の公正出力源である「産業活動力」と「徴税力」と「国家信用力」を高めるための「主力エンジン機能」であることをまず確認している。

・ しかしこのメカニズムは投機エネルギーを活用する分だけ効用も大きいかわりに大暴発という副作用が発生し易い。

このため国家の命運を賭けそのメカニズムの目的とする国民経済の総出力（産業、税収、信用）を生み出す証券・金融市場のメカニズムを守るための基本規制を必要とするとした趣旨の説明となっている。

2．投機信用を活用したベンチャー指向型のアメリカ証券、金融、資本市場メカニズムにだけ発生しやすい4つの暴発要因

投機を利用して出力アップをはかる市場経済システムには避けられない危険な副作用の存在...量の暴発、価格（品質）混乱、相場操縦行為の横行、産業・税・国家信用力低下

アメリカ型の証券・金融市場システムはヨーロッパ型の金融・証券市場システムと異なっていたいくつかの特色を持っている。

- それは
- ・ リスクに挑戦して新しい分野を切り拓こうとするベンチャー活動が活発であること
 - ・ そのベンチャー活動を支えるためのリスクキャピタルマーケットが発達していること
 - ・ そのリスクマーケットを活発にさせるための投機信用力が活用されていること
 - ・ そのリスクマーケットを支援する市場経済技術者...インベストメントバンク、ローヤー、アナリスト、格付機関等が育っていること
 - ・ そしてこうした技術集団を束ねる国家胴元機能...FTC、SEC、FRB等の機能が確立していること

この投機エネルギーを活用して未知の世界へ進出しベンチャー活動を行なうために創り上げられているアメリカ型の証券、金融、資本市場システムは、投機による競争刺激効果によって出力が増える一方で、その抑止力の欠陥について不公正取引が蔓延し経済品質が低下しマーケットそのものが破壊されるという危険な副作用が発生し易い欠点を内包している。

この欠陥について市場が暴発し証券市場だけでなく金融システム、企業、社会、財政システムまでもが大混乱に陥ったのがアメリカ大恐慌という大失敗だったのである。

そして「1934年証券取引所法第2条」(規制を必要とする理由)において市場暴発の原因は次の4つに集約されると分析している。

(1)それは証券と金融を結合して行われる投機信用を利用して証券・金融取引を行なう場合、金融・経済取引量が実物経済の必要量を越え不当に自己増殖を繰り返し一国経済が「量的に攪乱される」欠点をもっていることである。

具体的には買い(売り)付けた株券(金)が再び担保に提供され信用が創造される再担保金融(貸株)システム、売り買い両建取引、銀行の株式保有、証券業務への参入、売買と貸借の組合せなど証券取引と金融の相互結合から発生する無限信用創造力による暴発の危険性である。

(2) また実体経済の品質を評価する「価格、金利形成システム」が過当投機エネルギーによって歪められ、一国経済の「品質評価」システムと「価格・金利形成メカニズム」が量の暴発によって狂ってしまう危険性である。

具体的には投機エネルギーのゆきすぎた参入によって「価格」(株価・金利など)が、歪められた需給によって影響を受けることであり、又この歪められた価格(株価・地価)をベースに再担保金融が行なわれたり課税基準額が定められたり放漫な財政支出が行われ一

国経済のメカニズム全体の歪みを増巾する欠点があることである。

(3) 問題はこうした基本メカニズムの歪みに乗じてそれぞれ財政、金融、企業、仲介人、投資家など市場経済全参加者が自らの私益を実現するためマーケットを「支配」したり「相場操縦的行為」を行なうことによって「価格・金利形成メカニズム」の歪みさらになが大きくなり、水割り酒経済が横行し経済の品質が低下し国家全体の投資循環機能が成り立たなくなってしまう欠陥である。

具体的には実体経済の裏付けのない作られた高株価での証券発行、資産評価、売り抜け行為から始って経済全体が水割り酒経済に溺れ過剰分配、高コスト経済を招き自滅することである。

(4) その結果、一国の経済活動メカニズムが規律を失って破壊され混乱を生じ「産業活動力」が低下し「失業者が増え」「不良債権」が発生し「税収が不足し」「財政赤字」となり最終的には「国家信用力」まで低下してしまう欠陥である。

この4つの原因「量の不当な暴発・収縮」「品質の劣化」「不正の横行」「メカニズム崩壊による出力低下」こそアメリカ大恐慌を発生させた投機信用を利用する証券市場経済メカニズムそのものに内包されている「隠れた悪魔の正体」としてつきとめられたのである。

3 . 市場の暴発による破壊から保護し障害を取り除くべき「9つの国民的公益」とは何か。

それは究極的には国民経済全体の「総出力エネルギー」を護ることであり、そのエネルギーを生み出す「燃料補給メカニズム」と、燃料を爆発させ推進エネルギーを生み出す「エンジン機能」を護ることにある。

1934年法第2条は証券市場メカニズムの副作用によって発生する市場の暴発から「護るべき」又「障害を取り除くべき」「国民的公益」の内容について明快な答えを出している。

(1)その究極の「公益」とは国民経済活動から生まれる「総出力エネルギー」、つまり国民経済の総出力であるとしている。具体的には

- 1 . 州際通商 interstate commerce を保護し (protect)
- 2 . 税収力 the Federal taxing power
- 3 . 国の信用 the National credit

と言う表現が用いられている。

(2)そしてその総出力を生み出すために必要な「燃料（通貨）補給システム」を「保護し有効にする」ことであるとし具体的には

4 . 国法銀行制度 the national banking system と

5 . 連邦準備制度 the Federal Reserve system を protect + more effective と表現され

(3)そして爆発力を生み出す「エンジン機能」である

6 . 公正証券市場 fair and honest Market を「維持、確保する」insure maintain という表現でその内容を明らかにしている。

(4) 特筆すべきことは、この1934年法で当初確認された前記の基本的公益に加えて、1975年従来国内型、証券・金融メカニズムから国際化への転換期において新たに必要とする3つの公益を追加していることである。

それは

7 . 全国市場制度 National Market system 障害を除去し制度を完成する
remove impediment perfect the mechanism

8 . 証券取引などの清算・決済 clearance and settlement

9 . 証券・資金の安全保障 safeguarding of securities and funds

であって従来国内の金融・証券の公益システムの保護の発想からさらに積極的にグローバル化する証券・金融・資本・通貨市場システムに対応するために必要とするグローバルな公益として

7 . 従来取引所を中心とした市場から世界に通ずる National Market システムと

8 . 通貨を含めたより幅広い決済システムと

9 . グローバルマーケットの中で品質が保障されるべき金融資産を加えていることである。

この新しい「公益」は従来国家を最終胴元品質責任者としたブローカー（取次人）中心のマーケットから市場経済全参加者による品質確保責任を必要とするディーラー型国際・証券・金融・資本市場メカニズムへの転換には欠かせないものとなっている。

4 . 国民的公益を護るために必要な3つの基本規制...証券経済取引品質規律維持機能

このような経緯を経て国民経済全体の「総出力」「燃料」「エンジン」システムという「基

本的公益」を護り市場経済品質規律を確保するために必要な基本的規制ルールがこの「1934年証券取引所法」の前段において示されている。(7.8.9.10条)

その1つが証券信用の暴発制御に必要な中央銀行(FRB)による「証券信用規制」(同法7.8条...証拠金取引規制...投機信用の暴発制御、水割り酒経済の防止)

その2つが「相場操縦的行為の排除」(同法9条...市場メーターの公正確保)

その3つが「詐欺的行為の排除」(同法10条-b項...開示、インサイダーなど、不公正取引排除)

この3つの基本的規制ルールは前述した4つの市場暴発原因となった証券信用のゆきすぎから発生する取引量と質の暴走、相場操縦行為、詐欺的行為、経済メカニズムの混乱という大恐慌の混乱の再発を防ぐために考え出された証券・金融・資本市場経済の品質を確保するために必要な金融P/L基本法ともいえるのである。

そしてこの「掟」を政治、財政、企業、銀行、証券会社、投資家など全参加者に求めることによって市場経済システムの欠陥を悪用した私益による水漏れを封じめることができたのである。

この国民経済出力のパワーアップを図るために創り上げられた究極の3つの制御機能は70年を経た現在でも大きな威力を発揮している。

5. 証券・金融・資本市場経済システムの品質規律維持制度を確立してから発展してきたアメリカの市場経済システム...ケインズ型財政資金の投入による大恐慌脱出と第2次大戦・冷戦勝利、国際資本市場競争メカニズムの拡大

1934年証券取引所法によって市場経済における品質規律確保のための基本規制メカニズムを確立して以来、アメリカは市場経済競争力強化と品質規律確保に重点をおいて日々そのメカニズムを点検しルールを更新し続けている。

そして1975年以降はアメリカが世界に通ずる市場経済システムのマーケットメーカーとして世界中の投資家も企業家も仲介人すべてが納得する物・金・情報を一体化した「投資循環型のメカニズム」を創り上げグローバルスタンダードとして「そのメカニズム」の影響力を拡大してきているのである。

- (1) 有効に働いたニューディール政策 1930年～
- (2) 戦勝に導いた第2次大戦 1945年
- (3) アコードによる国債依存システムからの脱出 1952年...産業活性化のための金利の自由化
- (4) 国際資本市場拡大政策への転換 1975年...ブローカーから世界のディーラーへの変身

(5) 冷戦勝利 1989年

(6) グローバルスタンダード拡大 1990年～

こうした一連の流れは、すべて国家としての基本メカニズムの確立と戦略から生まれてきているのである。

6. 投機に溺れ市場経済品質規律を失って失速してしまった日本の再生に必要なことは、「競争を促進」しながら禁じ手を封じこめる「市場経済品質規律」を持つ「国家としての本物のエンジンメカニズム」を創り上げることにある。

・ こうしたアメリカが創り上げてきた証券市場経済メカニズムの基本設計図の持つ科学的戦略性の強さから考えてみると日本の「市場経済のメカニズム」はあまりにもつぎはぎであり場あたりの「法」「規制」の使い方があべこべになっていることが分ってくる。

・ 同じ「規制」という言葉を使っているがその中味は基本的に異っているのである。

・ それは競争を進めながら同時に品質を向上させるために必要な禁じ手を封じる「規制」...アメリカと、競争そのものを抑制するための「規制」...日本との違いである。

言わば戦略的波動作りの為のメカニズムと競争を避ける波消しのためのメカニズムとの違いである。

活動抑制によってプールの波を静める波消し法型の六法全書がぶ厚くなればなるほど、競争が停滞し市場経済効率が低下し社会は衰退する。

お上に頼って波の立たないプールを作って溺れないように楽をしようとしている限り、新しい付加価値の創造を競い合う国際市場経済競争には参入できないのである。

70年前のアメリカの証券取引所法はリスクに挑戦しながら同時に禁じ手を封じこめ本物の付加価値品質を維持し公正出力を増す「国家としてのエンジンのメカニズム」の作り方を教えてくれているのである。

全員で禁じ手を封じこめる「品質規律維持のためのメカニズム」を持って新しい付加価値作りに挑戦するメカニズムを創り上げることなくただ投資家・預金者・失業者を保護するためにいくらお金をつぎこんでも新しい付加価値は生まれることなくお金はブラックホールに吸い込まれるだけに終るのである。