

日本の証券市場の価格形成システムの問題点

—公正時価を創り上げる「プライスマカニズム」の欠陥が招いた国家信用力の低下

資本市場ストラテジスト シンクタンク藤原事務所リサーチアソシエイト
園山英明

目

次

1. 時価主義型市場経済への転換を迫られてはじめて知った付加価値造出力を持った時価型市場経済への転換の難しさと自己腐敗の大きさ
 - (1) 知らなかった時価型市場経済システムの本質
 - (2) 財産目録時価と損益計算書時価
2. 学んでいなかったアメリカ型証券・金融・証券資本システムの持つ基本原理・・・物・金一体ヨコに拡がる投資契約システムを「プライスマカニズム」で結んだ集団人工心臓機能のはたらき
 - (1) 「プライスマカニズム」と時価
 - (2) マーケットの手足の部分だけ真似た日本
3. 金融資産の膨張を刺激してしまった日本的メカニズム
4. 閉ざされた仲間うちブローカー社会システムの評価と世界のディーラー社会システムの評価との喰い違いが生む日本の不良債権と公的債務の発生・・・国民経済計算が合わなくなってしまった日本の悩み
5. 市場経済敗戦ショックからの脱出への道・・・「市場のことは市場に聞く」前に「市場経済のメカニズム」は国家の責任で創り上げる」ことにある。
 - (1) 国家胴元の役割りを忘れた日本
 - (2) 「公正時価」を創り上げる「プライスマカニズム」の欠陥が生む国家信用力の低下
 - (3) 国際市場経済メカニズム戦争の時代

1. 時価主義型市場経済への転換を迫られてはじめて知った付加価値造出力を持った時価型市場経済への転換の難しさと自己腐敗の大きさ

日本が世界一の金融資産大国と煽てられている間に今度はあつという間に現在のような構造腐敗に悩み莫大な借金国家になってしまったのは何故なのであろうか。その原因はたくさんある。

しかし、その原点を辿ってみると第二次大戦後、今までの日本の経済システムをベースにアメリカ型市場システムが導入されたが、そのアメリカ証券市場の持つ心臓部分の特色…仮需要というスペキュレーションエネルギーを使って新しい実需経済成長力を導き出し、その成長競争力を市場で評価した価格＝「時価」で表現する「プライスメカニズム」の果たす役割と、「自己制御機能」の重要性について殆ど理解されることなく形だけの市場経済化をはかっていたことに問題があるように思える。

(1) 知らなかった時価型市場経済システムの本質

それは50年前に第二次世界大戦後戦勝国アメリカの支配者マッカーサーによって導入された証券取引法という一片の法律が日本に入ってきたことから始まっているのである。

問題は、今まで財政は現金会計、企業は原価会計になじんできた日本の経済社会が第二次大戦後新しく導入されたアメリカ型の「証券取引システム」とその取引のベースとなっている「時価」というものをどのようにして受け入れてきたかである。

当時、アメリカほど証券市場の発達していなかった日本では銀行を中心とする間接金融システムのもとにあつて相対取引価格がベースとされ、アメリカのように多数の異質者が集まって競い合つて市場で形成する「時価」の意味が十分に理解されていなかった

たのである。

(2) 財産目録時価と損益計算書時価

その当時この証券取引によって作られる「時価」をベースとする経済システムの取り入れ方如何で国民経済システム全体がこれほどまで大きな影響を受けることがよく分からないまま、日本では土地、株式などの資産を仲間うちで評価しあつた形式上の需給でできた価格を「時価」として金融取引とか課税計算とか国民経済計算を行なうという経済運営がはかられてきたのである。

しかし、結果的に考えて見ると「富の貯蓄」に重点を置く農耕民族と「餌物の価値」に重点を置く狩猟民族とでは「証券」「取引」の目的も又その「時価」の評価の方法も異なっているのである。

日本の場合、備蓄米をどれだけ貯めて将来に備えるかが問題であつて、求めているのは安心であり量であり「価格」はその次の話だったのである。言わば財産目録に仮の時価をつけて安心していただけのものだったのである。

一方、狩猟民族の考える時価とは今日の命を保つために必要な餌物そのものの値打ちとか…餌物をとる道具のはたらき…付加価値を生み出す仕組み＝アメリカで言われている「証券」の値打ちを人々が集まって評価したものが「時価」なのである。

つまり農耕民族は仲間うちで備蓄米の「量」を求めているのに対し狩猟民族は「付加価値製造機能」…狩猟器具、魚群探知機、I・Tなど外部との競争手段のはたらきとコストからその本物の値打ちを「時価」で表現し「餌物獲得のための攻撃力」を高めようとしてきているのである。

こうして考えてみると、今論じている時価主義の問題というのは単なる会計技法の問題ではなく民族文化、社会構造、基本哲学の違いから生まれついているものでその「時価」のとらえ方如何によって社会構造そのものが変わってしまう程、国家・民族の存亡

をかけた大問題であることが分かってくる。

2. 学んでいなかったアメリカ型証券・金融・証券・資本市場システムの持つ基本原理・・・物・金一体ヨコに拡がる投資契約システムを「プライスメカニズム」で結んだ集団人工心臓機能のはたらき

(1) 「プライスメカニズム」と時価

大恐慌という高い授業料を払ってアメリカが作り上げた証券・金融・資本市場システムの基本原理とは・・・異質の世界に育った投資家・企業家・仲介技術者などすべての市場経済参画者が物・金一体となって新しい未知の分野に進出し、付加価値を求めするために創り上げた人工心臓的機能と言える。

それは

- ・国民経済の主体である国が胴元となって市場経済国家としての公益理念を確立しマーケットの管理責任を持つこと
- ・投資家、企業家、仲介技術者など全市場経済参画者を結ぶ「投資契約」を基本とする付加価値創造、分配、循環、決済機能を持つこと
- ・リスクキャピタル(燃料)とエンジンを「プライスメカニズム」でコントロールし総出力を増やす「マーケット機能」が必要であること
- ・市場の暴発によって国民経済システムが破壊されることを防ぐために、このスペキュレーションを燃料とする原発的威力を持つマーケットを制御し品質を評価し完全決済によって本物の付加価値出力＝時価を導き出すための参加者全員で創り上げた厳しい「掟・・・regulation」が作れるか、守れるかが勝負どころになっていること

このメカニズムは「人」を中心に創り上げてきたタテ、コンセンサス、資金分配型の日本の間接金融システムとは基本的に異なっている。

それは間接金融システムのように特定の人(リーダー)の英知に頼って経済システムをコントロールするメカニズムではなく、異質者間の契約によって作り上げた「人工心臓機能」をもとにプライスメカニズムを使って品質を評価しヨコに活動領域を拡げ「総出力を増やそうとするメカニズム」である分だけそのメカニズムとそれを守るレギュレーションシステムの優劣こそ国家の存亡にかかる基本戦略として取り扱われているのである。

残念ながら守られた領域の中で同質者の持つそれぞれ個人の天然心臓を集めて活動し、同質者間のコンセンサスによって秩序を保ってきた日本にとって、このアメリカ型の異質の人達がそれぞれの血液を持ち寄って品質をチェックし心拍サイクルを整え、強制的な鼓動を与えて活動力を生み出す「異質者集団人工心臓的機能」も、又この人工心臓の働きを示す「時価」というメーターの意味を理解することは難しいのである。

この人工心臓機能を「プライスメカニズム」を使って投資活動を広げる機能こそがアメリカ型の証券・金融・資本市場・・・「ザ・マーケット」の役割りなのである。

(2) マーケットの手足の部分だけ真似た日本

日本では、この「ザ・マーケット」の「生命」である公正出力を創り出す「人工心臓」と「頭脳」のはたらきとかプライスメカニズムの仕組みを十分に解明することができないまま、枝葉末節の手足の流通部分などメカニズムの一部の吸収だけにとどまっていたのである。

そして肝心の「ザ・マーケット」の「頭」と「心臓部分」の「メカニズム」・・・基本的な投資循環機能とかリスク付加価値を求めるために必要な技・・・ベンチャー、インベストメントバンク、アナリスト、ディーラー、ローヤー等の技術力とかプライスメカニズムとか制御に必要なマネージメント技法・レギュレーションの

吸収を怠ってきたことにある。

つまり日本は、アメリカ型の物・金一体になって付加価値を求めるために創り上げられている「ザ・マーケット型のプライスメカニズム」の本質を理解することなく、蓄えた富(たねもみ)をまき、勤勉に働いて田畑を手入れしたあとは天の恵みによる豊作を期待し、その収穫を交換する村の朝市型の「市場」を持つだけで蓄積資産の増加を願ってきたのである。

そして日本は、この「付加価値」を創り上げ評価するためにある「ザ・マーケット」の人工心臓血液口化機能を欠いたまま、作られた需給だけで出来た「価格」をベースに「富」の価値の計算を行って金融資産大国と自慢してしまったのである。

日本でも「物の経済」は「ザ・マーケット」の掟に従ってプライスメカニズムを使って品質をチェックし、付加価値を求め自己責任で完全決済し経済大国を作り上げてきたのとは対照的に本丸の財政・金融の世界では本物のエンジン機能も品質評価機能を持っていなかったのである。

3. 金融資産の膨張を刺激してしまった日本的メカニズム

具体的には

- ① 品質チェック機能を持たないまま収益の裏付けの少ない土地担保金融など非生産的金融が無秩序に膨張したことに加えて株式の持合発行による名目資産の増加など名目上の金融資産の量の拡大競争が行われたこと(量の暴発)
- ② 品質による価格影響力よりも需給によって価格が決まる市場システムが容認され収益の裏付けの乏しい投機信用エネルギーによって発生した評価益依存型の経済運営が行われたことである。(品質メーター欠落、需給による価格形成、評価益依存経済)

③ 又、こうした名目需給評価資産と実物経済とが乖離してしまった原因は、財政・金融などの市場参加強者による価格、金利操作を規制する「ルール」と、これをチェックする「バトカー」不在のまま価格、金利操作行為が市場安定・調整のための必要行為として公然と容認されてきたことである。

具体的には・土地線引き制度による人為的供給制限・株式時価発行時に行われてきた株式安定工作(関係者による持合、Dry up取引)・品質判断力を奪う割引おまけ付の発行制度・さくら呼値・PKO制度など人為的な需給調整のための不公正取引の容認である。

④ さらにこの歪んだ個別の取引価格があたかも金融資産全体の価値を示す資産価格であるかのように投映され、収益の裏付けの乏しい名目上の金融資産をあてに国民経済計算が行われ国政全体の判断を狂わせていることである。(時価総額の罫)

⑤ 特に日本における価格操作の歪みを増幅させている原因は、個別取引の需給調整によって歪められた価格が「決済」されることなくバランスシートの中のみ損益として温存され、さらにこの歪んだ損益を温存するための人為的なトバシが多数決民主主義の名で国をあげて容認されてきたことである。

(時価、簿価評価選択制度、決算操作の容認。良いとこどり会計、損失隠蔽飛ばしなど財政、企業、金融会計など国民経済計算全般に及ぶあいまいな会計システムの放置)

4. 閉ざされた仲間うちブローカー社会システムの評価と世界のディーラー社会システムの評価の喰い違いが生む日本の不良債権と公的債務の発生・・・国民経済計算が合わなくなってしまった日本の悩み

日本は何時の間にかこの貯蓄指向文化と投資付加価値追究文明という基本軸の異なった資本主義経済システムの間には挟みこまれる中で「サラ地」まで「時価」型市場経済の対象とされ、とうとう国民経済計算が合わなくなり身動きの出来ないほどの大借金を抱えこむことになってしまったのである。

日本サイドで計算した千数百兆にのぼるといわれている日本の備蓄米的金融資産を世界基準で評価してみると驚くほど巨額の喰い違いがあるのである。それは仲間うちブローカー社会のあいまいな評価と付加価値・収益力を見た評価との違いである。

この喰い違いが公的債務と不良債権を激増させサラ金経済を加速させているだけでなく、天に委ねたあいまいなスタンダードしか持っていない国の混乱に乗じてゆきすぎた売りのスペキュレーションと血と汗で競う実物デフレ経済が襲ってきているのである。

5. 市場経済敗戦ショックからの脱出への道・・・「市場のことは市場に聞く」前に「市場経済のメカニズムは国家の責任で創り上げる」ことにある。

(1) 国家胴元の役割りを忘れた日本

こうしたアメリカ型証券、金融、資本主義メカニズムに対する国家の取り組み方とメカニズムの組み立て方を比較してみると日本はあまりにも無防備のまま形だけのメカニズムに頼ってザ・マーケットに深入りさせられてしまったことが分ってくる。

こうして日本は自らの異質者間で競い合う市場経済メカニズムを創り上げる意欲も、メカニズムの胴元としての国家の役割りが理解されないまま「市場のことは市場に聞け」「政治家は株に手を出さないことを誇り」としている間に世界中の市場経済メカニズム創造強者集団の手によって同質者社会で膨らませ

てしまった日本の「財政」「金融」「企業」「資本市場」「土地」「長期雇用」「社会」システムなど国民経済の中核部分のメカニズムは無原則・無抵抗のままつぎつぎと解体されてしまいつつある。

この大きな流れの中で国会をはじめ役所も企業も市民もマスコミも国中で一生懸命もがいていながら既存メカニズムの崩壊と市場経済競争敗戦から生まれたデフレ経済の対応に追われ依然として明日への灯りが見つけだせないで悩んでいるのが現状である。

(2) 「公正時価」を創り上げる「プライスメカニズム」の欠陥が生む国家信用力の低下

そしてこうした国家胴元機能不在のまま非常事態を迎えている日本においては、投機取引を容認する証券市場の健全性を維持し国民経済システムを守るために不可欠とされている3つの基本的制御機能

- ・ 相場操縦的行為の排除
- ・ 詐欺的行為の排除
- ・ 空買い・空売りなどの投機信用の制御

が事実上機能しないなかで、内・外の市場取引強者による市場破壊行為が横行し、日本は自ら「公正時価」を創りあげる「プライス・金利形成メカニズム」を確立する力を失ったまま、時価型市場経済の海を漂いはじめ日本全体がスパイラル的に資産・経済デフレというブラックホールに吸いこまれつつあるのである。

それはデフレ対策が先か、不良債権処理が先か、公的資金投入が先か後かの問題ではない。

構造改革移行に伴う大きな谷間の中で「公正時価」を生むプライスメカニズムが働かないまま証券・金融・資本市場経済システムだけでなく財政・資産・社会システムなど国民経済全体のメカニズムが狂っ

てしまっていることに問題があるのである。

残念ながら日本の本丸は「天」と「安全保障条約」に護られた同質者社会であるために、こうした市場経済敗戦の現実をメカニズムの欠陥問題として捉えメカニズムそのものを自己改革して対応する風土を持っていないのである。

それだけではなく厳しい証券・金融・資本主義経済戦争を避け本丸に逃げて難を逃れる風潮が高まってしまっていることに問題があるのである。

(3) 国際市場経済メカニズム戦争の時代

しかし、何時までも平和な楽園が続くわけではない。

今の日本に必要なことは国自らが市場経済敗戦の実態を明らかにし本物の証券・金融・資本市場のメカニズムを再構築し新たな活力を生むベンチャー国家へ変身する図面を自ら画いて世界のリスクマーケットへ参入し国民経済全体を活性化しなければならぬ時を迎えている。

この国家の役割りが確認され世界経済とリンクした本物の「証券投資循環メカニズム」が確立されることによって経済全体が活性化され日本経済が甦るのである。

「市場のことは市場に聞く」のではなく「市場経済のメカニズムは国家が創り上げる」ことによって「国際市場経済メカニズム競争」に勝てるのである。

このまま底が抜けて「壊れてしまった日本の原発型証券・金融・資本市場システムを放置しお互いに責任をなすりあい逃げまわっているだけではいくら莫大な公費を投入しても日本経済の再生はありえない」のである。

それにはまず国会が自らの責任で「日本の証券・金融・資本市場システムの人工心臓機能」・・・金利・・・

価格形成機能が内外の市場経済参加者の私益収奪の横行によって機能停止に陥ってしまった原因を自ら解明し世界に通ずる本物の投資循環型の証券・金融・資本市場メカニズムを創りあげベンチャー型の実物経済活力を生かす努力をするよりほかに生き残る道はないのである。