

# 日本における銀行・証券業分業体制

太 田 勉

## 目 次

1. はじめに —— 目的、構成、要旨
2. 日本の金融構造の特徴 —— 銀行中心の間接金融の優位
3. 銀行・証券業発達の概観
  - (1) 銀行制度 —— 商業銀行主義の理念と機関銀行的な発展
  - (2) 証券業制度 —— 株式市場の投機的性格と証券会社発展の基盤
4. 戦前日本の銀行とドイツの信用銀行との比較
  - (1) 銀行の証券業務規制の概要
  - (2) 株式業務の実情
5. 銀行・証券分離規制の背景と今日的意義
  - (1) 証券取引法第 65 条制定の背景
  - (2) 銀行・証券業分離規制の緩和と今後の課題

## 参考文献

## 1. はじめに — 目的、構成、要旨

金融システムの基本的なあり方は、価格メカニズムが機能する「市場中心のシステム」と価格機能よりも取引相手との長期的な関係を重視する「銀行中心（預金・貸出主体）のシステム」とに類型化される。どちらのシステムが優れているかは一概には言えないが、経済発展段階と関連づけてみると、開発途上で先進国にキャッチアップしようとする経済には後者が適合しており、先進経済でイノベーションが必要とされる段階では前者が望ましいとされている。

日本では、明治以降ほぼ一貫して銀行（以下、預金取扱い金融機関という意味で使用）が証券市場に対して優越した地位を占めてきている（以下、「銀行中心の間接金融の優位」という）。このシステムは、金融システムの発展段階論が示唆するように、日本経済がキャッチアップ段階にある1970年代頃まではよく機能したが、その後「ジャパン・アズ・ナンバーワン」（エズラ・ヴォーゲル）という言葉に象徴されるような成熟段階に到達すると機能不全を起こすようになった。具体的には、1980年代後半のバブルの発生の一因としては、金融システムの不適合（改革の遅れ）による銀行与信行動の積極化なども挙げられる。またバブル崩壊後の不良債権問題が他国に比べて深刻化した基本的な背景も、預金・貸出中心の伝統的な金融システムに過度に依存していたことに求められる。さらに高齢化社会における資金運用手段の多様化に対するニーズの高まりに応える工夫も必要となっている。

こうした認識が広がる中で、現在、伝統的な金融システムから「市場機能を中核とする金融システム」への再構築を目指し、制度的な整備が進められている。そのための有力な手段の一つが投資家への市場性商品（証券）の販売チャネルの多様化・拡大であり、金融ビッグバンで解禁された投資信託（家計と金融市場を繋ぐ市場型商品）の窓販で着実に実績を挙げてきた銀行に対して、2004年12月から「証券仲介業」（証券の売買の証券会社への取次業務、2004年4月に事業会社等に導入）が解禁される。こうした金融システムの再構築が進む中で、将来における銀行・証券業分離規制の撤廃問題（銀行・証券業務を兼営するユニバーサルバンク制度の導入）が再びクローズアップされつつある。

本稿は、日本における銀行・証券業の分業体制の沿革を振り返り、ドイツの信用銀行（ユニバーサルバンク）とも比較することにより、この問題に対する一つのアプローチを試みようとするものである。本稿の構成と要旨は、以下のとおりである。

まず2.で問題を考える上での背景として日本の金融構造の特徴に触れた後、3.では戦前日本の銀行・証券業の発達を概観する。

（後発資本主義国日本の銀行制度 — 商業銀行主義の理念と機関銀行的な発展）

日本において「銀行中心の間接金融の優位」が生じた基本的な理由は、日本の資本主義経済が18世紀後半の英国産業革命よりほぼ1世紀遅れてスタートし、このため明治政府はまず銀行制度を整備し、それを土台にして産業の育成（殖産興業）を図るとの方針を採用したという、後進資本主義経済としての歴史性に求められる。

日本の銀行制度の発達を簡単に振り返ってみると、近代的銀行制度の導入に際して、英国型の商業銀行主義（普通銀行は短期金融に専念すべきという考え方）が持ち込まれたが、日本経済全体として基調的な資金不足の状態にある中で、実際には銀行は商業銀行として

発展する余裕がないうちに産業金融に進出せざるを得ず、機関銀行的性格（緊密先特定企業の資金吸収機関と位置づけられるような状態）をもつ形で発展してきた。満州事変勃発（1931年）以降になると、戦時経済による生産力拡充資金の確保の必要から商業金融より産業金融、とりわけ軍需融資へ重点を移行することとなり、各種統制立法がなされる中で「銀行中心の間接金融の優位」が一段と進み、それまでの商業銀行主義の理念自体も後退を余儀なくされるに至った。

（日本の株式市場の投機的性格と証券会社発展の基盤）

一方、証券市場の発展をみると、明治期に入って創設された株式市場は当初から投機的な性格を帯びていたため、政府の商業銀行主義に基づく銀行育成策とも関連して、銀行は証券市場における売買に関与せず、証券会社が独自の発展を遂げる素地があった。公社債市場においても、銀行は投資目的を主たる狙いとする引受業務面で重要な役割を果たす一方で売買業務には消極的であり、公社債専売業者の中から後の有力証券会社が基礎を確立していった（銀行・証券業の分業体制）。

次に4.では、戦前日本の銀行制度とドイツの銀行制度（信用銀行）との若干の比較を行う。

日本と同じく後発資本主義国であるドイツでは、銀行が運転資金のみならず、起業資金、設備資金の供給をも担った点において共通するところがある（マネーフロー面での類似性）が、銀行・証券業の関係においては日本とは異なった形で発展することになった。すなわち、ドイツ信用銀行は典型的な兼営銀行（ユバーサルバンク）で、証券業務についての禁止規定が一切なく、企業の設立・株式引受が重要な業務となっている。これに対し日本では、商業銀行主義の理念に基づき、日本の銀行は株式引受が禁止されていたため、株式引受・売買が業務とされていなかったことなどから株式引受を行わず、株式担保貸出という間接的な形で信用供与を行ってきた。国債、社債業務においても、ドイツ信用銀行が引受・売買業務に進出しているのに対し、日本では引受業務は銀行中心、売買業務は証券会社中心という分業体制が定着していた。

5.では、これまでの考察を踏まえて、第二次大戦後に実施された銀行・証券業分離規制（証券取引法第65条制定）の歴史的背景と今日的な意義について考えてみたい。

（証券取引法第65条制定の背景）

第二次大戦後、連合国は日独における戦争遂行勢力を弱体化させるため、いわゆる経済民主化の政策を進めたが、金融システム改革の方向には日独で大きな差があった。すなわち、ドイツにおいては連合国の解体の狙いは、主として大銀行に向けられ、銀行分割が実行されたが、兼営銀行としての性格はそのまま温存された。これに対し日本では、連合国の主たる解体の狙いは財閥（株式保有を通じての独占的な支配構造）に向けられ、商社の分割などが強行された。その実行過程において「過度の間接金融方式」を是正するため、銀行等金融機関による証券業務を禁止した証券取引法第65条が制定（1948年施行）された。銀行の証券業務について、ドイツと異なり、日本では分離が行われたのは、銀行・証券業の職能分離の基盤（分業体制）の有無によるところが大きいとされている。

証券取引法第65条の規定については、それが米国の1933年銀行法（通称、グラス・ス

ティーガル法)を継受したものであるから、銀行がリスクの高い証券業務を営むことを禁止して預金者の保護を図ったという側面はある。しかし、米国と比較すると、①証券取引法第65条は銀行による投資目的の債券、株式保有を制限していないこと、②当時預金保険制度が創設されていないこと、といった点で日本の法制には不徹底さが認められる。そのため、証券取引法第65条のもたらした実際の効果としては、「金融機関に証券業務、ことに引受業務から手を引かせることによって、証券業者が健全な発展をとげるための制度的基盤を提供することが第一義」との見解もみられる。

(銀行・証券業分離規制の緩和と今後の課題)

1970年代後半になって高度成長が終焉すると、日本の金融構造は資金余剰型に転化し、資金運用の効率化・多様化が課題となる中で、1980年代に入って金融システム改革の動きがみられるようになった。こうした中で、銀行・証券業分離規制も、銀行による公共債の窓販・ディーリングの開始や業態別子会社方式での銀行・証券業の相互乗り入れといったかたちで、証券取引法第65条を前提として漸進的・段階的に緩和されてきた。その後、金融ビッグバン(1996年11月当時の橋本総理提唱)に伴う金融システム改革の一環として金融持株会社の下に銀行、証券会社など金融に関連する業務を行う会社であればグループ化すること(金融コングロマリットの形成)が可能となった。

銀行は広範な店舗網を持ち、顧客に預金からの振替えて証券投資を促すことが可能という特性を備えている。こうした銀行の特性を活かし、証券投資の裾野を拡大しようというのが、銀行に対する証券仲介業解禁の狙いである。結局、「銀行中心の間接金融の優位」を是正し、証券市場を活性化するには、銀行に証券業務から手を引かせるのではなく、銀行自らが顧客を証券市場に誘導するほかなかったのである。

すでに日本の銀行は金融持株会社方式により証券会社のグループ化が可能であり、今回の証券仲介業参入などにより、実質的にはユニバーサルバンクに向かっている。証券業務のリスクが商業銀行業務のリスクより高いかどうかは明白ではないが、ユニバーサルバンク化に伴う「銀行のリスクの多様化」、さらには「利益相反(貸出債権保全の必要性和投資家に正しい情報を提供する義務の相反)」や「銀行の優越的地位の濫用」の可能性などを勘案すれば、ユニバーサルバンク化の是非は、銀行のリスク管理技術、市場による銀行監視機能及び監督当局による銀行監督の実効性、銀行破綻処理の枠組みの実用性などに加え、証券市場の監視機能がどの程度かに依存することになる。主要国における金融コングロマリットの監督・検査体制は、米国型(多元的・機能別規制)と英国型(一元的規制)に類型化される。日本の場合は、米英の折衷型といえるため、両者の得失を比較検討しつつ、証券市場の監視機能・体制を強化していくことが先決問題であると思われる。

## 2. 日本の金融構造の特徴——銀行中心の間接金融の優位

日本の金融構造の特色として、①オーバー・ローン<sup>1</sup>、②オーバー・ボロウイング<sup>2</sup>、③

<sup>1</sup> 銀行部門が、預金・資本金合計を上回る貸出・有価証券投資を恒常的に行っており、そのための不足資金を主として日本銀行からの借入に依存している状態。

<sup>2</sup> 法人企業部門が、資金調達面で銀行借入に著しく依存している状態。

資金偏在<sup>3</sup>、④間接金融の優位、の四つを挙げるのが通常であった。なかでも、「間接金融の優位<sup>4</sup>」は、明治以来一貫して日本のマネーフロー構造を特徴づけてきた現象であり、日本の金融構造の重要な特徴とってよいであろう（鈴木 [1974]、日本銀行金融研究所 [1986]、吉野 [1952] 等）。また、1970年代頃までは、保険・年金のウエイトは大きなものではなかったから、この間接金融の優位は、より端的には金融仲介業一般の優位ではなく、「銀行部門の優位」という形で捉えることができる。そこでは、証券（取引所）制度も銀行を中心とした金融機関に媒介されないと、その機能を発揮することができなかつたのである。

日本において「銀行中心の間接金融の優位」が生じた基本的な理由は、日本の資本主義経済が18世紀後半の英国産業革命よりほぼ1世紀遅れてスタートし、このため明治政府はまず銀行制度を整備し、それを土台にして産業の育成（殖産興業）を図るとの方針を採用したという、後進資本主義経済としての歴史性に求められよう<sup>5</sup>。すなわち、明治時代においては、国民所得水準が低く、そこから生ずる零細な貯蓄だけでは、近代産業の急速な育成を図るための必要な投資を賄うことができず（日本経済全体としての基調的な資金不足）、銀行の信用創造を利用するほかになかつたのである（吉野 [1962]、日本銀行金融研究所 [1986] 等）。やはり後進資本主義国であるドイツ（1871年ドイツ帝国成立）においては、19世紀後半、急速に重工業化が進む過程で、銀行がその信用を利用して発起業務（企業設立のための株式引受）に参画し、証券の発行引受も行っていく事情にあり、両国は、このように銀行が運転資金のみならず、起業資金、設備資金の供給をも担った点において、共通するところがある。戦後の統計になるが、貯蓄超過部門の中心である個人部門の金融資産残高の構成を比較してみると（第1表参照）、日本、西ドイツの間接金融（とりわけ銀行部門）のウエイトが歴史的所産として米国に比べて著しく高いことが分かる。

従って、戦前日本の銀行が英国型の商業銀行主義を理念としていたにもかかわらず、マネーフローの側面からいえば、「ドイツ型兼営銀行としての性格が濃厚」（志村 [1981]）

<sup>3</sup> 銀行部門が、恒常的に資金不足の都市銀行と通常は資金余剰の状態にある地方銀行などに分かれ、インターバンク市場で後者から前者への一方通行の資金貸借が行われている状態。

<sup>4</sup> 直接金融、間接金融の概念規定については、ここでは貯蓄超過部門（最終的な資金提供者）が証券市場において投資超過部門（最終的な資金調達者）の発行する証券を直接購入するのが「直接金融」、貯蓄超過部門が金融機関の発行する金融商品（預金等）を購入し、金融機関がその資金によって投資超過部門に融資したり、その発行する証券を購入したりするのが「間接金融」である、という理解に従っている。

<sup>5</sup> 日本において間接金融の優位が定着した付随的理由としては、次のような理由が指摘されている（吉野 [1962] 参照）。

- ① 株式取引所における取引が、発行市場が極めて小さかつたほか、定期取引（先物取引）中心であったこともあり、投機的な性格を有していたことである。このため、一般投資家は貯蓄の零細性とも相俟ってその貯蓄を証券市場に振り向けない傾向を強めた。
- ② 租税制度上、預金利子（他の所得と区別して一定の税率で課税）を株式配当（他の所得と総合して累進課税の対象）に比べ優遇するという政策がとられてきた。

さらに、満州事変以降の戦時経済下で間接金融の優位が一段と進んだが、それは、政府が金融統制の必要上、株式・社債の形を通じて資金が直接流れるよりも、銀行を中心とした金融機関に集中する方が望ましいと考えて、企業の増資・統制を行ったこと（1937〔昭和12年〕「臨時資金調整法」等）による。

第1表 個人部門金融資産残高構成の国際比較

(構成比 単位%)

	日 本			西 ド イ ツ			米 国		
	1960 年末	1970 年末	1980 年末	1960 年末	1970 年末	1980 年末	1960 年末	1970 年末	1980 年末
通 貨	21.6	19.2	13.2	19.0	11.2	9.1	7.6	6.3	5.7
定期性預金	(9.1) 49.2	(10.9) 53.0	(18.4) 60.8	42.9	48.1	47.9	17.2	22.7	30.4
保険・年金	10.3	13.4	13.8	17.8	16.8	18.3	18.4	19.6	22.2
金融債	n.a.	3.5	3.8	-	-	-	-	-	-
小 計	81.1*	89.1	91.6	79.7	76.1	75.3	43.2	48.6	58.3
公 共 債	2.9**	2.2	4.1	5.0	10.3	14.4	10.9	8.1	8.4
事業債		0.4	0.7				1.1	1.8	1.9
株式(含、投信受益証券)	16.0	8.3	3.6	7.9	5.0	2.3	41.3	38.7	28.4
抵当証券	-	-	-	7.4	8.6	8.0	3.5	2.8	3.0
小 計	18.9**	10.9	8.4	20.3	23.9	24.7	56.8	51.4	41.7
合 計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

\*金融債を除く。 \*\*金融債を含む。( )内は郵便貯金。

(資料) 各国資金循環勘定

として、しばしばドイツ信用銀行と比較されるのも、理由のあるところであろう。

戦後、連合国(連合軍司令部)は財閥解体を主眼とし、その実行過程で間接金融方式よりも直接金融方式を奨励した。いわゆる証券民主化運動の展開であり、各種の改革、例えば持株会社保有株式の公開市場放出、証券取引法の制定(1948[昭和23]年施行、第65条において金融機関の株式・社債引受等の証券業務を禁止)などを実施した<sup>6</sup>。

こうした証券民主化運動の展開につれて株式の大衆への分散は進み、証券市場の発達が促された面はある。しかし、戦時統制経済のあとで、証券市場は未成熟であり、戦後復興に 대응するだけの機能は到底果たしうるものではなかった。そして、米ソ冷戦体制の始まりもあって、日本経済の自立化が急がれ、また講和条約の成立もあり、連合国の改革意図に反する修正が加えられることとなり<sup>7</sup>、それ以降高度成長期にかけては銀行と企業の株

<sup>6</sup> このほかに、①企業再建整備法(1946[昭和21]年施行)により、企業の自己資本を充実するという原則が打ち出されたこと、②独占禁止法(1947[昭和22]年施行)第11条によって、金融機関が特定企業の株式を一定以上保有することを禁止されたこと、③いわゆる「シャープ勧告」に基づく租税制度の大改正によって、預金利子が株式配当よりも優遇されていた従来の状態が逆転され、株式配当が優遇されたこと、などを挙げる。

<sup>7</sup> 連合国の意図に反して、間接金融方式に依存する度合いを高める動きの例としては、①復興金融庫の設立(1946[昭和21]年)、②金融債の発行再開(1950[昭和25]年)と長期信用銀行の設立(1952[昭和27]年)、③独占禁止法の緩和(1949[昭和24]年)による銀行の持株保有制限比率引上げ(5%→10%)、④租税制度上、再び預金利子を優遇する法律改正(1965[昭和30]年)などがある。

式持合いも強まるなど「銀行中心の間接金融の優位」が定着している姿に引き続き変わりはない。

ただ、戦後金融システム改革の大きな要素である証券取引法第65条については、手がつけられなかった。高度成長期にかけて企業部門の旺盛な資金需要に見合う形で金融資産が増大する（マーシャルのk〔名目GDPに対するマネーサプライの割合〕、とくに個人部門のその顕著な上昇トレンドの存在）の中で、金融界・証券界ともその垣根の内には「棲み分け」してきたわけで、証券取引法第65条問題は大きな争点として顕現化しなかった。こうした争点は、高度成長終焉後、日本の金融構造が資金余剰型に転化して大企業の銀行離れが進み、資金運用の効率化・多様化が課題となる中で浮かび上がってきたといえよう。

以下、3.と4.では、戦後に実施され、1970年代頃まで定着してきた銀行・証券業の職能分離の歴史的背景をみるため、戦前の歴史を簡単に振り返り、ドイツ信用銀行とも比較考察することとしたい。

### 3. 銀行・証券業発達の概観<sup>8</sup>

#### (1) 銀行制度 —— 商業銀行主義の理念の機関銀行的な発展

##### (銀行制度の確立)

明治政府は、1869〔明治2〕年、日本における最初の近代的銀行である為替会社を設立、その試みが挫折すると、1872〔明治5〕年には、「国立銀行条例」の制定により米国のNational Bankの制度に倣った国立銀行制度を創設し、翌1873〔明治6〕年以降、全国各地に国立銀行を創立させた。先進国に追いつくために、「殖産興業」のスローガンの下、郵便貯金制度の創設（1874〔明治7〕年）、国有財産の払下げ等の各種施策を実施したが、とくに金融機関の設立を急ぎ、その機能を通じて産業の育成を図るとの方針を採用したからである。当時、国民所得水準は非常に低く、そこから生ずる零細な貯蓄だけでは、急激な近代産業の育成を図るために必要な投資を賄うことは不可能であったことがその背景である（国立銀行には日本銀行設立まで銀行紙幣を発行する特権が与えられていた）。京都153国立銀行（1879〔明治12〕年設立）をもって国立銀行の設立は停止されたが、国立銀行とは別に各地の小地主資本を背景とした銀行類似会社（国立銀行類似の業務を営むが、極めて零細な資本）の中から私立銀行が群生していった。国立銀行（1899〔明治32〕年までに普銀転換）、私立銀行は、1890〔明治23〕年公布（1893〔明治26年〕施行）の「銀行条例」により普通銀行として一般的規制の下に置かれることとなり、近代的な銀行制度の基礎が整った。さらに、これに続いて1900年前後（明治30年代）に農業金融の中心として日本勸業銀行（1897〔明治30〕年）、工業金融の中心として日本興行銀行（1902〔明治35〕年）等の特殊銀行が特別法に基づき設立され、銀行分業主義の原則（短期資金と長期資金とは異なる金融機関で取り扱うべきであるという原則）が形式的に実現された。この間、1882〔明治15〕年に日本銀行が設立されたことはいまでもないが、一応1900年前

<sup>8</sup> 付1（銀行・証券業発達関係の重要事項年表）参照。

後(明治30年代)が日本における銀行制度確立の時期と考えられている(後藤[1980]等)。

この後、金融恐慌などを通じて多数の弱小銀行が整理され、銀行合同の歴史が展開していく(最終的には1930年後半から〔昭和10年代〕の馬場蔵相による一県一行主義)(第2表参照)。

第2表 国立銀行・普通銀行数推移

	国立銀行	普通銀行
明治10年末(1877年末)	26行	1行
15(1882)	143	176
20(1887)	136	221
25(1892)	133	270
30(1897)	58	1,223
35(1902)	—	1,841
40(1907)	—	1,658
大正1(1912)	—	1,621
6(1917)	—	1,395
11(1922)	—	1,794
昭和2(1927)	—	1,280
7(1932)	—	538
12(1937)	—	377
17(1942)	—	148
22(1947)	—	62

(商業銀行主義の理念)

近代的銀行制度の導入に際して、お雇い外国人、アラン・シャンド(英国人バンカー、1872〔明治5〕年に招聘)の理論と実務の指導の下、英国型の商業銀行主義の理念が持ち込まれた<sup>9</sup>。

<sup>9</sup> 短期の資金を集めて、短期の貸出に専らそれを当てることを原則としている金融機関を商業銀行(預金銀行)といい、典型的には英国で発達した。商業銀行主義(預金銀行主義)とは、商業銀行の本質は短期金融機関であるから、短期の預金、貸出のみを行うべきであるという考え方である。これに対し、商業銀行といえども短期金融機関としての業務以外に、長期の貯蓄性預金など多くの預貯金を受け入れ、これを企業の設備資金等工業金融に向けることを認める考え方を兼営銀行主義という。一般に、この2つの経営方式には長短得失があるが、短期の預金吸収を前提とする限り銀行経営の健全性という点において商業銀行主義が一応優れているとされている。工業金融とくに設備銀行貸出は、その性質として長期的・固定的であり、また比較的巨額に上るから、危険分散が十分にできない憾みがある、とされるわけである。



例えば、白石喜太郎「渋沢栄一翁」(1933〔昭和8〕年)が「(普通銀行が)全然英国式商業銀行主義を以て経営せられて居るのをみても、シャンドの感化の及ぼす所の多いのを思はざるを得ない」と指摘、また、明石照男(元第一銀行頭取)が、「日本の銀行はアメリカのナショナル・バンキングにならったものですが、その経営方法については大蔵省の雇のシャンドさんが指導したということは、日本の金融界にサウンド・バンキングの原則を打ち立てるのにどんなに役立っておるか分からないほどであります」(日本銀行調査局編〔1955])と回顧している通りである<sup>10</sup>。

商業銀行主義の理念の現われ方を歴史の流れを通して少しみておこう。

- ① 「国立銀行条例」(1872〔明治5〕年、1876〔明治9〕年改正)が、国立銀行に商工業の兼営を禁止し(改正第54条)、大口貸出を規制して(同第56条)、工業金融へ進出しにくくしているのは、つとめて国立銀行を商業銀行の枠内にとどめようとしたからであるとみられている(後藤〔1977〕は、同59条で流動性の高い準備資産を規定しているのも同じ趣旨とする)。
- ② また、日本銀行設立に当たり、「今日設立スル我中央銀行及ヒ国立銀行ノ若キハ素ト是レ商業銀行ナリ」として、日本銀行は「手形割引ヲ以テ本務」とするとされ、商業銀行主義の理念が強く打ち出されている(「日本銀行創立旨趣ノ説明」、日本銀行調査局編〔1958〕所収)ことは周知のところである。日本興業銀行等の特殊銀行が産業金融機関として設立されたのは、商業銀行主義の理念と対をなすものであった。
- ③ 「銀行条例」の精神は、一般に「銀行を以て純然たる商業金融機関とし、公衆より広く預金を集め、これを貸付割引に運転し、金融の疎通を図る」(東洋経済新報社〔1924〕)にあると古くからされてきた。銀行条例第5条が、「銀行ハ一人又ハ一会社ニ対シ資本金高ノ十分ノ一ヲ超過スル金額ヲ貸付又ハ割引ノ為ニ使用スルコトヲ得ズ」と規定するのも、規模の膨らみやすい設備資金の供給を抑制し、「イギリス的な商業銀行をもって理想」(加藤〔1948〕)としていたと考えられるからである。
- ④ 「銀行条例」に代えた1927〔昭和2〕年「銀行法」(以下、旧銀行法という)の成立過程でも、商業銀行主義の理念が再度強調されている。すなわち、その成案が得られるまでには、1920〔大正9〕年以降の不況の中で地方の中小銀行の多くが破綻、それを背景に、1926〔大正15〕年、金融制度調査会が設置され、金融制度全般にわたって改善方策が調査・立案されている。その際、金融制度調査会準備委員会臨時委員の答申「我国普通銀行制度ノ改善ニ関スル具体的方策」(日本銀行調査局編〔1956〕所収)は、普通銀行が将来も商業銀行主義の下で進むことが必要とした上で、「我国ノ普通銀行ヲシテ独逸式経営ノ主義ニ則リ一層工業資金ノ供給ニ便ナラシムベシトノ説ナキニアラザレドモ、事業会社ト密接不離ノ関係ヲ保タシムルガ如キハ頗ル危険ニシテ我普通銀行本来ノ性質ニ適合セザルモノト謂フベキナリ」としているところである。旧銀行法第5条で、「銀行ハ……保護預リ其ノ他ノ銀行業ニ附随スル業務ヲ営ムノ外他ノ業務ヲ営ムコトヲ得ズ」と他業兼営の禁止を定めたのもそのためである。一般の受け止め方も「この成案に大きな収穫が一つある。それは個々の項目に対してではなく案全体を貫ぬく精神であって、普通銀行に対する徹底的な預金主義(商業銀行主義の

<sup>10</sup> 「明石照男氏金融史談」(日本銀行調査局編〔1974〕所収)、後藤〔1977〕等、同様の指摘は多い。

意)の採用である。大体においてわが普通銀行制度が英国式の預金主義によって成立していることは認められていたが、永い間に独逸式の企業主義(兼営銀行主義の意)も幾分入っており、将来の進路については必ずしも定論はなかった。それがここに預金主義採用の方式が決定したのであるから、当然割引市場や証券市場も発達の見地を確実に掴むことができる」(エコノミスト1926〔大正15〕年11月1日、日本銀行調査局編〔1956〕所収)というものであった。

#### (現実の銀行の姿 —— 機関銀行的な発展)

しかし、銀行の発展過程において、上記のような商業銀行主義は貫徹できなかった。英国では海外貿易と都市の勃興によって、まず商業資本が蓄積され、それが産業資本に転化するという進展を示したことから、銀行はまず商業銀行として開花、短期信用業務だけで十分な営業量となり、あえて危険の多い長期信用業務に進出する必要はなかった。しかし、日本においては、ドイツ同様に産業資本の成立を待たずして急激な近代産業の育成が図られたため、銀行は商業銀行として発展する余裕がないうちに産業金融に進出せざるを得なかったのが実情であった(日本銀行史料調査室編〔1962〕)。銀行は、本源的預金が不足したため主として自己資本を見合いに貸し付ける貸金会社的性格のものとしてスタートした(武田満作編〔1953〕、明治財政史編纂会〔1927〕)が、早い時期から銀行と企業との癒着関係が深まり(大口貸出を制限した銀行条例第5条は銀行業者の反対運動の結果、1895〔明治28〕年には削除された)、銀行貸出は不動産・株式担保や信用貸を主とする固定的な性格のものとなっていく。

こうした日本の銀行発達史での一つのキーワードが「機関銀行」である。機関銀行の厳密な概念規定はなかなか見当たらないが、銀行が、緊密な関係にある(銀行経営者が同時に企業経営者でもあるような)特定企業との取引に深入りし、銀行があたかもその特定企業の資金吸収機関と位置づけられるような状態と理解して大過ないであろう<sup>11</sup>。

日本の銀行がこうした機関銀行的性格をもつ形で発展してきたことについては、古くから数多くの文献に指摘されている(滝沢〔1912〕、白井〔1972〕、加藤〔1957〕等)。例えば、旧銀行法制定過程においても、ジャーナリズムでは、「普通銀行制度は、英国式の預金銀行に則ったものである。けれども実際はさうではない。鉱山その他危険な事業を営んでいる事業家が、資金を得るために社会的信用を悪用して銀行を営営し、集めた金を誰れ憚らず、自分の事業へ濫って行く。預金銀行か企業銀行か混沌として区別もつかぬ有様である」。(ダイヤモンド1926〔大正15〕年7月1日、日本銀行調査局編〔1965〕所収)と論議していたし、また野党からは、「英国流ノ預金銀行制度……ニ導イテ行ケバ経営ガ安固ニナツテ来ル、所デ日本ノ實際ヲ見ルト、實際ハサウハ参ラナイデ、……手形ノ存在ガ十分デナイト云フコトカラ、普通銀行ノ経営ガ妙ナコトニナツテ居ル」(小川郷太郎委員、第52回帝国議会議事速記録、日本銀行調査局編〔1965〕所収)と、現実に即した疑問が投げかけら

<sup>11</sup> 1920〔大正9〕年の反動恐慌以降の銀行破綻の理由について、「本邦財界動揺史」(日本銀行調査局編〔1958〕所収)は、いくつかの理由を列挙しているが、その中で、「①銀行重役カ他ノ事業ニ直接ノ関係ヲ有シ又ハ自ラ投機ヲ行ヒ、自然銀行ヲシテ此等重役ノ投機又ハ事業ノ金融機関タラシムルコト、②④情実ニ依リテ貸出ヲ行フコト多キ結果一会社、一個人若クハ同一事業ニ対シテ比較的多額ノ貸出ヲナスコト」などは、機関銀行的性格の弊を指摘したものである。

れていた。

満州事変勃発（1931〔昭和6〕年）以降になると、戦時経済による生産力拡充資金の確保の必要から商業金融より産業金融、とりわけ軍需融資へ重点を移行することとなり、各種統制立法がなされる中で「銀行中心の間接金融の優位」が一段と進み、それまでの商業銀行主義の理念自体も後退を余儀なくされるに至った。

## (2) 証券業制度 —— 株式市場の投機的性格と証券会社発展の基盤

### (株式市場の投機的性格)

日本の証券市場の起原は、1873〔明治6〕年以降大量に発行された公債（秩禄公債など）の売買を主体とする両替商による組織的な集団売買（公債取引所）に求められる。しかし、こうした取引が自主的に発展する前に、明治政府は「さしあたりは公債の流通性を高め、その価格維持をはかる」（日本証券取引所編〔1981〕）ために、1878〔明治11〕年、株式取引所を設立した。政府のより大きな狙いとして、株式取引所の制度化により、株式取引を活発にし、株式会社の発展を促進することにあつたことも挙げうる。しかし、株式取引所では、差金決済を目的とした定期取引を採用するなど従来の米穀取引所並みの投機性を備えたものとして制度化されたため、取引の大半が投機的性格を帯びたものであつたことが注目される。1880年代後半（明治10年代末から20年代初）に企業勃興期を迎えると、証券市場もそれまでの公債中心から株式中心へと転換していくこととなった。とりわけ、鉄道会社の発展に伴って、鉄道株を投機の対象として、いわゆる「鉄道株時代」を現出することとなった（これは1906〔明治39〕年の鉄道国有法公布により終わりを告げた）。その後、第一次大戦期のブーム時に重化学工業化が進展、株式会社制度が発達したが、それは、財閥中心の発展であり、財閥が関連企業の株式を封鎖的に所有するものであつた。そのために、株式市場は厚み・深さに欠けたものとなり、そこでの取引が当所株（株式取引所株）を中心とする投機的性格を変えることがなかつた。

上記のように、株式取引所での取引がほぼ一貫して投機的性格のものに終始したことは、銀行・証券業の問題に一つの意味をもつものであつた。株式取引所設立に当っては、仲買人（証券業者）のほかに銀行業者（渋沢栄一第一国立銀行頭取等）も国策のためあつて株主として参加したが、彼らは投機的な仲買人とは一線を画し、自ら仲買人とはならなかつたからである。そこで、政府の商業銀行主義に基づく銀行育成策とも関連して、日本では「取引所に於ける証券売買と銀行との間には、殆ど何等の関係がない」（高橋〔1931〕）という状況が続くことになったわけであり、証券業者が独自の発展を遂げる素地があつたのである（この点がドイツの発展過程と異なるところ）。

その一例として株式公募の場合をみると、銀行がリスクのない募集取扱をごく小規模に行うことはあつたが、日露戦争後になつても発行会社が直接に募集するのが主体であり（山一証券〔1958〕）、証券会社にはそれに参加する実力（資金力、販売力等）はなかつた。しかし、証券業者も、国債下引受（1910〔明治43〕年、補助的な販売消化機関としての働き、高橋〔1931〕——後述）の実績を踏まえて1911〔明治44〕年に手始めにリスクの少ない増資新株の引受を手掛け、次いで新設会社の株式引受を開始するなど、従来の未発達であつた株式の募集機構を小規模ながら整備するに至つた（山一証券〔1958〕）。こうして、第一

次大戦後のブーム期には、「公募株式の90%前後」(志村 [1969])が証券業者によって引き受けられた<sup>12</sup>(この背後に銀行による株式担保貸出があることは後述)。

#### (公社債市場 — 引受業者の誕生)

資本市場は、もちろん株式だけでなく社債、国債等を含むものであり、この側面にも触れておく必要がある。ここでも銀行は売買業務には消極的であった。

社債は株式会社の発達を踏まえて発行されるものであり、日本で最初に社債(大阪鉄道)が発行されたのは1890〔明治23〕年であった。社債は当初記名式で発行されるなど株式的色彩が強かったが、その後無記名式が認められた(1899〔明治32〕年商法改正)。また1905〔明治38〕年には外資導入の必要から欧米諸国の制度に倣って、担保附社債信託法が施行されたが、国内の社債発行についてはその後も長く無担保債が大勢を占めた。

社債の発行方式については、当初は株主その他に対する直接募集により発行されたが、1893〔明治26〕年以降には銀行も募集を取り扱い、さらに投資目的を主たる狙いとして明治31年〔1898年〕以降には銀行による引受も開始された。とくに第一次大戦後には、中小銀行の整理・倒産から預金の銀行への集中が進む中で、大銀行は競って余裕資金を社債引受に向けていった(公社債市場発展の一因)。このように社債引受面での銀行の活動は株式投資とはかなり異なっていたとはいえ、それは引き続き投資としての目的が中心であって、商業銀行主義を見習ってリスクのある業務には手を出さないと立場から、銀行が売買業務に染手することはなかったようである<sup>13</sup>。こうした実情につき、高橋 [1931]は、「独逸、米國等に於ては、銀行、信託会社は、証券売買を主たる業務の一として之に多大の努力を払っている。併し、日本に於ては、銀行、信託会社は全く証券売買に手を出していないと云つてよい。尤も、銀行も信託会社も、その資産運用の一手段として之を所有し、之に附随して、必然的に証券を売買するが、それは、附随的な性質に止ると云つて大過ない」と述べている。

一方、日本で発行条件交渉のために初めて国債引受シンジケート銀行団が組織されたのは1910〔明治43〕年であるが、このとき同時に有力証券業者がその下引受を行った。この国債下引受の成功を背景に、証券業者はより有利な社債、地方債の元引受に進出し、さらに1911〔明治44〕年には、すでにみたように株式の引受にも乗り出すこととなった。証券業者がこうした実績を挙げつつあったところに金融事情が好転してきたことが、その発展に寄与することとなった。すなわち、大正年代半ば頃から外資流入等を背景にコール市場が発展、また銀行の余資も増えたことなどから、コールマネー取入れや証券担保借入れといった形で証券業者の資金力が拡大することとなったのである。このように証券業務にとって発展の地合いが整いつつある段階で、第一次大戦後公社債市場が発展期にさしかかったわけであり、その中で公社債の引受・売買を主たる業務とする公社債専門業者が相次

<sup>12</sup> もっとも、この点だけを過大に評価することはできない。株式の公募といっても、株式発行全体の一部に過ぎず、引き続き「縁故募集」(高橋 [1931])が多かったからである。すなわち、「株式市場の活況にささえられて急増し、全盛をきわめたといわれるほどの第一次大戦後の公募も、全体からみればわずか10%以下」(志村 [1969])であったとされる。

<sup>13</sup> 河合良成東京株式取引所理事「金融業者は株式取引所に近づくのを潔しとしない。相場表を机の上に置くのが恥ずかしいといふ」(高橋 [1931])

いで出てきた。いわゆる「株屋」的なものではなく、公社債専門業者の中から後の有力証券業者が基礎を確立していく。例えば、野村証券（もともと公社債に特化していた大阪野村銀行から分離）、日興証券（日本興業銀行が金融債の販売のために設立）、山一証券（当初は株式仲買いに従事していた山一合資が公社債業務に進出）、藤本ビルブローカー証券（藤本ビルブローカー銀行が改組、後の大和証券）等である。それまで、流通市場の担い手として機能するに過ぎなかった証券業者は、発行市場においてもアンダーライターとしての地位を着実に固めることとなったのである。

もっとも、その後大正末期から昭和初期にかけての社債償還不能問題の経験に立って、1933〔昭和8〕年には社債を担保付、減債基金条項付とするいわゆる社債浄化運動が日本興業銀行を先頭に展開され、これが励行されるに及んで担保受託資格のない証券会社は社債の元引受から撤退を余儀なくされて下引受の地位に甘んじることとなった。証券会社の実力がまだそれほど強固でなかったことが、その実態的な背景であろう。

#### 4. 戦前日本の銀行とドイツの信用銀行との比較

##### (1) 銀行の証券業務規制の概要

ドイツ信用銀行が典型的な兼営銀行（ユニバーサルバンク）であり、証券業務についての禁止規定が一切ないのに対し、日本では、商業銀行主義の理念に基づき、銀行の証券業務には部分的に次のような規制が行われてきた（第3表及び付2参照）。

- ① 株式 —— 株式は投機の対象であり危険であるとして、国立銀行条例（1872〔明治5〕年）、銀行条例（1890〔明治23〕年公布）のいずれにも株式引受および売買は銀行の業務とされていない。旧銀行法（1927〔昭和2〕年公布）には規定なし。
- ② 社債 —— 国立銀行条例制定時には社債は発行されておらず、従って銀行の業務とされてはいないが、銀行条例（1891〔明治24〕年改正）においては社債の売買を銀行の業務として規定。旧銀行法については、見解が対立<sup>14</sup>。また社債の引受については、担保附社債信託法（1905〔明治38〕年公布）、商法（1911〔明治44〕年改正）により営業可能とされた。
- ③ 国債 —— 国債の引受については、国立銀行条例、銀行条例、旧銀行法のいずれにも明文の規定なし。売買について、国立銀行条例、銀行条例で営業可能とされているが、旧銀行法では見解が対立（脚注14参照）。

<sup>14</sup> 旧銀行法制定当時においては、有価証券売買について、付随業務（営業可）か他業（営業不可）かで議論された。1970年代半から大量発行が始まった国債の銀行窓販をめぐる、証券取引法第65条を念頭におきつつ、旧銀行法を巡って銀行界（付随業務として営業可能）と証券界（投資目的は可、商品目的は不可）との論争が出てきた（たとえば1979～80年の谷村裕・井上薫論争）。

第3表 銀行の証券業務規制の概要

○印は営業可、×印は営業不可、△印は議論のあるもの

	ド イ ツ	日 本 (第二次大戦前)			
	信用銀行	銀 行		証 券 会 社	
	引受・売買	引 受	売 買	引 受	売 買
株 式	○	×→ 明文の 規定 なし	× → △ <sup>(注)</sup>	○	○
社 債	○	○ (元引受)	○ → △ <sup>(注)</sup>	○ (主として 下引受)	○
国 債	○	明文の 規定なし (元引受)	○ → △ <sup>(注)</sup>	○ (下引受)	○

は証券取引法第65条(1948〔昭和23〕年施行により禁止(投資目的による売買等を除く)

(注) 旧銀行法(1927〔昭和2〕年)の解釈に関しては見解が対立。なお投資目的・商品目的という区分は証券取引法以前にはない。従って旧銀行法の解釈を巡って、これら目的をもとに論争されるのは、実際には1970年代以降のことである。旧銀行法制定当時の論争としては付随業務か他業かというものである。

(2) 株式業務の実情

証券業務のうち、国債・社債業務についてみると、ドイツ信用銀行が引受売買業務に進出しているのに対し、日本では引受業務は銀行中心、売買業務は証券業者中心というかなり大きな違いがあり、分業体制が定着していたとみられる。しかし、戦前期日本の銀行とドイツ信用銀行の最も異なる点は、株式の取扱いに関してである。すなわち、ドイツ信用銀行では企業の設立・株式引受が重要な業務となっているのに対し、日本の銀行は株式引受を行わず、株式担保貸出という間接的な形で信用供与を行っていることである(銀行による投資目的の株式保有はあるが、資産全体に占める割合は精々3~4%とウエイトが僅少)。この背景としては、次の点が指摘できよう。

まず第1に、法制面をみると、ドイツでは信用銀行による株式引受が可能であるのに対し、日本では銀行による株式引受が認められていなかったことが挙げられる。ただし、この制度的な枠組みが絶対的な制約であったかどうかは若干の疑問がある<sup>15</sup>。銀行はその意

<sup>15</sup> 日本で初めて法的に銀行の株式応募引受が認められたのは、1918〔大正7〕年の日本興業銀行法の改正によってである(大蔵省編纂〔1940〕)が、それにより興銀の株式引受が顕著に増えていない。この事実等をもとに、法的規制が大きな制約となって銀行が株式引受に直接乗り出さなかったというわけではない、と推測されている。

図に反する法的規制を政府に対し廃止させるのにしばしば成功（例えば、前述の大口貸出規制の廃止）しているからである。

第2は、株式会社制度の普及度合の相違である。

ドイツでは、19世紀後半から「英国を追い越せ」のスローガンの下に、中心的産業として鉄鋼業が発達してきたが、鉄鋼業は巨大な固定資本を必要としたことから、個人的規模での資本蓄積様式では対応しえず、より大規模な資本集中機構として、株式会社制度が広範囲に採用されるに至った。

これに対し、日本では、株式会社の産業基盤は主として銀行業と鉄道業（1906〔明治39〕～1907〔同40〕年に国有化）という特殊なものに限られ、1880年代末〔明治20年代〕以降に勃興した企業の多くは株式会社とは名ばかりの小規模企業（地方の地主層＝名望家によるその所有物としての設立など）であり、そもそも広範な資本集中を必要としなかった。銀行は会社設立あるいは直接経営に当たる特定個人に対して信用を与えるのが一般的となった（また、それが日露戦争後、第一次大戦時といった「企業熱」の高まりとともに出てきた泡沫会社であるならば、その株式保有は危険であり、回避すべきであったことは言うまでもない）。

このような個人資本家中心の企業設立方式は、満州事変以降の重化学工業化進展の過程で、既存会社資本による子会社設立へと変化するが、既成財閥資本の蓄積は、株式の封鎖的所有と利潤の内部蓄積という自己金融的機構によって進められ、他方、新興財閥資本も創業者利得の獲得を狙ったため、銀行はこうした株式引受から排除された。

第3は、銀行と企業との関係である。

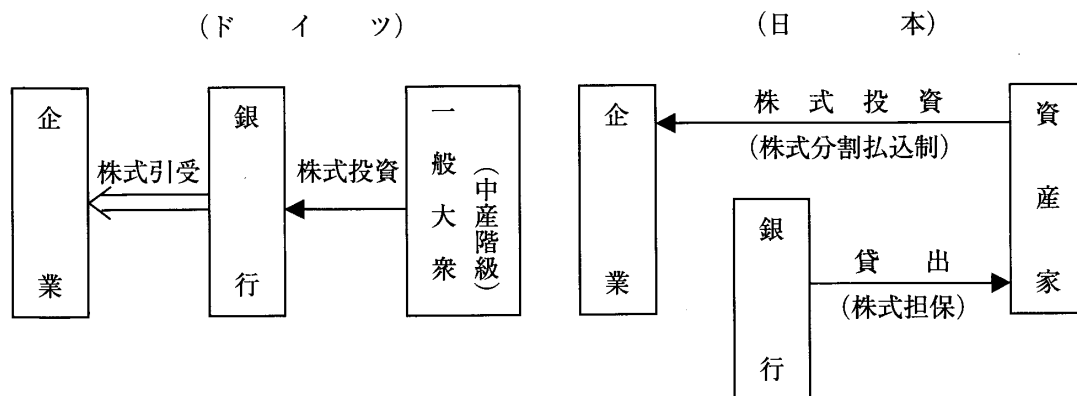
ドイツ信用銀行は巨大な自己資本を擁し、早くから企業に長期貸付を行っていたが、これが巨大になると企業に対して借入金の返済を株式発行によって賄わせて銀行自らがこれを引き受け、発行株式の売出しによる資金の回収と創業者利得の獲得を狙った。銀行と企業の関係は、銀行による企業支配という形態をとったのである。

これに対し、日本では財閥系の一部大銀行（三井、三菱、安田、住友、第一の五大銀行）と多数の中小銀行との二重構造をなしており、前者は財閥の資金部門に過ぎず、また後者は自己資本の蓄積の遅れから株式引受に伴うリスクに耐えうる資力に乏しかった。そして、その後、銀行資本の集中・蓄積が進展した後においては、上述のように銀行は株式引受から排除されることとなった。戦前の日本においては、銀行による企業支配という形態をとらなかったのである。

このような事情から、日本においては、銀行の株式発行市場における行動は表面的には消極的なものであった。しかし、株式発行制度は株式担保貸出という銀行信用によって支えられていたのは事実である（第1図参照）。そして株式担保貸出が増大する背景には、株式分割払込制度<sup>16</sup>という法的枠組みがあった。これは株式払込みの際に一挙には払い込ませず、額面金額（多くは50円で相当の高額であった）を何度かに分割して行うという賦払的制度である。この制度の採用には、蓄積の浅い発展段階に見合っていたという経済的理由があった。また法的には、予め多めの資本金額を確定しておき、当初はそのうち必

<sup>16</sup> 株式分割払込制度は、日本銀行条例、国立銀行条例等に例はあったが、一般法としては商法（1890〔明治23〕年）により規定された。1948〔昭和23〕年の商法改正により廃止。

## 第1図 株式発行の仕組み



要な額だけの払込みを受け、残金は必要に応じ分割払込みを受けることとすれば、払込金の増加だけで資本金の増加はないので増資と違って株主総会の決議を必要としない機動性があるという利点があった（従って、殆どの企業が利用する制度であったといわれる）。

銀行による株式担保貸出は株主の2回目以降の払込みに際し、すでに保有している株式を担保<sup>17</sup>として行われたものであった。長期にわたって銀行貸出の30%前後が株式担保で行われている（第4表参照）。その中には株式投機のための資金もかなり含まれているが、同時に未払込資本金の払込みのためのこうした株式担保貸出も同様にかかなり多いと推定されている（志村 [1969]）。

こうした銀行の株式担保貸出への深い関わりは、日本銀行による株式担保金融を生み出し、またこれに支えられることとなる（吉野 [1962]）。1890（明治23）年春、不況が厳しさを増していく過程で、株式担保貸出に傾斜していた国立銀行は大きな影響を受けることとなったため、日本銀行は「日本銀行条例」で「不動産及ヒ銀行又ハ諸会社ノ株券ヲ抵当トシテ貸金ヲ為ス事」を禁止されていたにもかかわらず、「担保品付手形割引制度」を創設し、事実上手形割引のかなりの部分を株式担保により行うようになったのであり（第5表参照）、その後もこの制度は担保品が見返品と名を変えつつも（1897〔明治30〕年。この場合の掛け目は時価の6割であった）実質的には長く継続された。

<sup>17</sup> この場合の担保の掛け目であるが、「安田銀行六十年誌」によれば、担保価格が払込額を上回っているものが相当にある。これは例で示すと、12円50銭の払込みの株式を担保に12円50銭を貸し出し、それをもとに12円50銭の追加払込みが行われる場合には、銀行は結果的には25円払込みの株式を担保に12円50銭貸し出したことになるから、理に合ったのである。しかし、最終的な払込みが行われたところで、掛け目がどうであったかは詳しくは分からない。



第4表 国立銀行・普通銀行の貸付金の担保別構成

(単位 %)

	公社債	株 式	不動産	雑 品	信用・保証	合 計
明治29年末 (1896年末)	8.9	42.0	19.8	13.0	16.3	100.0
33 (1900 )	7.1	27.3	30.9	11.9	22.8	100.0
37 (1904 )	5.6	21.2	34.8	12.4	26.0	100.0
41 (1908 )	7.4	24.1	30.8	9.8	27.9	100.0
大正1 (1912 )	6.6	22.3	36.1	8.9	26.1	100.0
5 (1916 )	6.4	42.9	16.0	10.2	24.5	100.0
9 (1920 )	5.7	32.4	13.4	12.9	35.6	100.0
13 (1924 )	7.7	28.7	22.2	7.6	33.8	100.0
昭和3 (1928 )	10.5	26.6	25.3	7.4	30.2	100.0
7 (1932 )	11.1	23.1	24.6	8.2	33.0	100.0
11 (1936 )	19.8	27.8	16.8	3.7	31.9	100.0
15 (1940 )	22.6	22.6	5.6	3.5	45.7	100.0

第5表 日本銀行の担保品付手形割引残高

(金額単位 千円)

	割引手形残高 (A)	うち 担保品 (保証品) 付割引手形 (B)	$\left(\frac{B}{A}\right)$
明治33年末 (1900年末)	80,195	54,219	67.6 %
37 (1904 )	48,047	26,850	55.9
41 (1908 )	58,730	34,554	58.8
大正 1 (1912 )	118,956	58,120	48.9
5 (1916 )	63,552	42,995	67.7
9 (1920 )	155,296	97,634	62.9
13 (1924 )	366,136	199,798	54.6
昭和 3 (1928 )	111,579	102,324	91.7
7 (1932 )	66,363	57,475	86.6
11 (1936 )	113,148	103,335	91.3
15 (1940 )	386,479	375,479	97.2

(注) 残高ベースの統計は明治32年(1899年)末以降しかない。それ以前について利用できるフローベースの統計は次のとおり。

	割引手形 (A)	うち担保品付 割引手形 (B)	$\left(\frac{B}{A}\right)$
明治23年中 (1890年中)	56,983 億円	15,897 億円	27.9%
25 (1892 )	43,454	23,638	54.4
27 (1894 )	93,296	49,776	53.4
29 (1896 )	178,546	79,529	44.5

## 5. 銀行・証券分離規制の背景と今日的意義

### (1) 証券取引法第65条制定の背景

銀行・証券業の垣根に関する法制(ないし慣行)は、国により、また時代によって異なっている。ドイツのように伝統的に銀行が両者を兼営する国もあれば、英国のように商業(預金)銀行とマーチャントバンク等の分業が伝統の国もあり、また米国のように当初は商業銀行が両者を営んでいたが、後にこれを分離するに至った国もある。

日本に関しては、金融機関の証券業務営業の禁止を定めた証券取引法第 65 条（1948〔昭和 23〕年施行）は、一般に米国のグラス・ステイガール法（1933〔昭和 8〕年）における銀行業務（banking）と証券業務（investment banking）の分離の精神が、占領下の特殊な事情の下に移入されたものであるとされている。これまでの検討を踏まえて、この点に関し何がいえるか考えておこう。

#### （占領政策との関係）

連合国が日独における戦争遂行勢力を弱体化させるため、いわゆる経済民主化の政策を進めたことは一般に知られるところであろう。しかし、同じ占領下にありながら、いわゆる民主化の方向が日独で大きな差があったことは注目される。すなわち、ドイツにおいては連合国の解体の狙いは、主として大銀行に向けられ、その多数の銀行への分割が実行された。しかし、兼営銀行としての性格はそのまま温存されたのが特徴的である。これに対し、日本では、連合国の主たる解体の狙いは財閥に向けられ、商社の分割などが強行された。その実行過程において、過度の間接金融方式を是正すべく（吉野〔1962〕、宮崎〔1966〕）、銀行をもっぱら短期金融機関として位置づけ、長期資金についてはいわゆる証券民主化運動を展開、その方向に沿って証券取引法第 65 条が制定されたとみられよう（鈴木・河本〔1968〕）。

解体の対象が異なるのは、「基本的には、両国の独占体の形態が異なっていたことによるもの」（日本銀行調査局編〔1967〕）であるが、銀行の証券業務について、ドイツと異なり日本では分離が行われたというのは、銀行・証券業の職能分離の基盤（分業体制）の有無によるところが大きいと思われる。

#### （銀行・証券業の職能分離の基盤）

ドイツの兼営銀行制度が確立したのは、19 世紀後半のことであるが、当初から、銀行は「健全で生存能力のある大工業企業を創設するためにイニシアティブをとることを、いつもその最も本質的な任務の一つ」（ドイツ信用銀行形成の主導者であるメヴィッセンのダルムシュタット銀行第 1 回総会における演説、1854 年 5 月）であるとする思想が強く、従って、銀行は銀行業務、証券業務の双方を文字どおり兼営するかたちで発展してきた。その結果、ドイツではそもそも証券会社が存在する余地はなかった。このように、ドイツでは、銀行・証券業の職能分離の基盤は理念的にも実態的にも全くなかったといっておく、連合国も米ソ冷戦体制開始の下で、ドイツの戦後復興との絡みもあって、敢えて銀行の職能分割までは行わなかったとみられる。

一方、日本においては、すでにみたように、歴史の流れの中で一貫して商業銀行主義の理念が存在していた。日本の銀行は、実態は別として理念は商業銀行主義であったために、証券との関係においては、ドイツのような密着したものではなく、少し距離を置いた関係であったといえることができる。大蔵省の方針（「銀行取締方針」）も、銀行条例やそれに基づく行政指導によって、付随業務として位置づけられている銀行の証券業務が付随業務の範囲をこえる規模となり、「別業として立って行く方が適当である」という段階になると、野村證券の大阪野村銀行からの分離（1925〔大正 14〕年）のようにそれを別業でやらせるといったものであった（高橋〔1931〕）。大枠としての銀行・証券業務の分離という発想は、

米国におけるグラス・スティーガル法の成立（1933〔昭和8年〕）より前からあったといってもよい。

さらに、銀行制度が、「実質的に産業金融をおこないながら建前はイギリス型の商業銀行の形をとっていたことが、ドイツとちがって、独立の証券業者の進出の可能性をつくっていた」（中村〔1963〕）こともドイツに比べた場合見逃せない点である。産業資本の中核にあった財閥会社が封鎖的に発展したので、証券市場も正常な発展を制約されたが、証券業者は流通市場の担い手として機能していたし、明治末期以降は銀行の側からの証券引受業務に進出する機運と提携しながら主としてその下引受業務に進出、発行市場でも発展の基盤を獲得することとなったのである。

このような商業銀行主義の理念と証券業者の流通・発行市場における実績という歴史的基盤が日独を分かち点であり、日本において戦後、証券取引法第65条を米国から「継受」する素地を形成していた（鈴木・河本〔1968〕）。証券取引法第65条制定に関して、金融界から強い異論が出されたものの、結局これを押し返すほどの力にはならなかった（龍田〔1975〕）のは、占領下という特殊事情もさることながらこうした素地によるものとみることができるのではないか。

#### （証券会社発展の制度的基盤）

証券取引法第65条の規定については、それがグラス・スティーガル法を継受したものであるから、銀行がリスクの高い証券業務を営むことを禁止して預金者の保護を図ったという側面はある。確かに、制定当時の事情<sup>18</sup>はそのことを示している。

しかし、この見地から証券取引法第65条とグラス・スティーガル法を比較すると、立法の主眼は少し異なるように考えられる。すなわち、①グラス・スティーガル法が銀行に対し引受を禁止するとともに、投資目的の証券取得をも厳しく制限し株式保有は禁止しているのに対し、証券取引法第65条は投資目的の債券、株式保有を制限していないこと（株式については別に独占禁止法による制限はあるが）、②米国ではグラス・スティーガル法と同時に創設された預金保険制度が、日本の場合創設されていないこと、といった点で日本法には不徹底さが認められる。そのため、この規定のもたらした実際の効果からいうと、証券取引法第65条は、結果的に「金融機関に証券業務、ことに引受業務から手を引かせることによって、証券業者がその分野において健全な発展をとげるための制度的基盤を提供することが第一義」（鈴木・河本〔1968〕）となった、との見解もみられることになる（神崎〔1980〕、龍田〔1975〕）。これは、すでにみたように、連合国が財閥解体を図り、「過度の間接金融方式を独占の源泉」（吉野〔1962〕）と考え、直接金融方式を指向したことの現れである。

<sup>18</sup> 当時の総司令部経済科学局証券課アダムス氏の見解（1948〔昭和23〕年4月）（日本銀行調査局編〔1967〕）。「証券の引受には本来危険が伴うもので、この危険の引受に十分の用意のあるものが営むべきものであり、信託的性質の機関が行うのは不可である。銀行や信託会社は後者で、これらは預金者の資金の安全をはかる責任があり、その資金を危険の引受を本質とする業務に使用することは許されない。銀行や信託会社は株式ブローカーではない。」

## (2) 銀行・証券業分離規制の緩和と今後の課題

### (銀行・証券業分離規制の緩和)

高度成長終焉後、日本の金融構造は資金余剰型に転化し、資金運用の効率化・多様化が課題となる中で、1980年代に入って金融システム改革の動きがみられるようになった。こうした中で、銀行・証券業分離規制も、銀行法改正（1982年施行）に基づく銀行による公共債の窓販（1983年認可）・ディーリング（1985年認可）の開始、業態別子会社方式での銀行・証券業の相互乗り入れ（1993年金融制度改革法施行）といったかたちで、証券取引法第65条を前提として業態間の利害調整に配慮しつつ漸進的・段階的に緩和されてきた。その後、市場改革を拍車するための金融ビッグバンに伴う金融システム改革の一環として銀行法が全面改正され（1998年）、金融持株会社のもとに銀行、証券会社など金融に関連する業務を営む会社であればグループ化すること（金融コングロマリットの形成）が可能となった。

これまでのところ金融ビッグバンが狙った個人投資家の裾野の拡大を伴うようなマネーフロー構造の変化はおきていないが、その一環として解禁された銀行の投信窓販（1998年12月開始）は、2004年7月には全体（公募投信純資産残高）の3割を超えるまでに成長した。銀行は広範な店舗網を持ち<sup>19</sup>、顧客に預金からの振替えて証券投資を促すことが可能という特性を備えているのがその背景であろう。こうした銀行の特性を活かし、証券投資の裾野を拡大しようというのが、銀行に対する「証券仲介業」解禁（2004年12月）の狙いである。また、銀行が貸出先企業に対して新規株式公開（IPO）や新株発行を伴う市場調達などをアドバイスしたり、当該企業を証券会社に紹介するといった「市場誘導業務」も2004年4月から正式に認められた。結局、「銀行中心の間接金融の優位」を是正し、証券市場を活性化するには、銀行に証券業務から手を引かせるのではなく、銀行自らが顧客を証券市場に誘導するほかなかったのである<sup>20</sup>。

バブル崩壊後、金融システムの中核を占める銀行部門に実体経済のリスク（信用リスクや株価変動リスク）が過剰に集中して金融システムがうまく機能しなくなり、また成熟化した日本経済の活性化のためにはリスクマネーの供給増が欠かせないという認識が一般化する中で、銀行・証券業の連携強化による証券市場活用の裾野の拡大が必要となったといえよう。

### (銀行・証券業分離規制の根拠と今日的意義)

それでは、将来的には日本でも銀行・証券業分離規制を撤廃し、ユニバーサルバンク制度を導入すべきであろうか。銀行・証券業分離規制の根拠として挙げられるのは、①利益相反（貸出債権保全の必要性和投資家に正しい情報を提供する義務の相反）の可能性、②競争条件の不均衡に伴う銀行の優越的地位の濫用の可能性、③銀行経営の健全性への影響

<sup>19</sup> 因みに、2003年3月末における銀行全体（都銀・長信銀、地銀、第二地銀、信金、信組）の店舗数は24,665店と証券会社の2,103店の10倍以上に上り、特に証券会社の少ない地域におけるアクセスの改善がメリット（金融庁）とされる。

<sup>20</sup> 一方、証券会社では、地域金融機関に対して都市部などにおける魅力的な大口融資案件を紹介する「融資仲介業務」（貸金業規制法の登録が必要）に乗り出す動きもみられる。

(証券の価格変動リスクが銀行の健全性を損なう可能性。銀行は決済システムの担い手として、破綻を回避する必要性が大)の3つである。以下、それぞれの根拠についての今日的な意義を考えてみよう。

①利益相反の可能性については、すでに銀行本体と証券子会社の間に弊害防止装置が存在しているため、「投資家保護」のための有効な弊害防止措置について適切な手当てすることにより、さらに実効性を担保していくことが必要である(市場監視機能・体制の強化が課題)。

②競争条件の不均衡に伴う銀行の優越的地位の濫用の可能性は、既にみたように証券取引法第65条制定時に重視された要因とみられるが、証券取引法第65条の精神に則り銀行による証券業参入を漸進的、段階的に進めるなどの証券会社発展の基盤整備によっては証券市場を活性化できなかったという歴史的経緯を考慮に入れる必要がある。

③銀行経営の健全性への影響については、銀行破綻が金融システム全体に及ぼす影響の遮断するためのセーフティネットの整備(預金保険制度の拡充など)やBIS(国際決済銀行)の自己資本比率規制も念頭においた銀行の株式持合い解消の進展(株価変動リスクの削減)など、証券取引法第65条制定時には不徹底であった銀行経営リスクの回避のための枠組みなども整備されてきている。また、銀行による証券業務兼営には「範囲の経済」があるという面も指摘されており、銀行経営の健全性の観点からの分離規制の必要性は低下したといえよう。

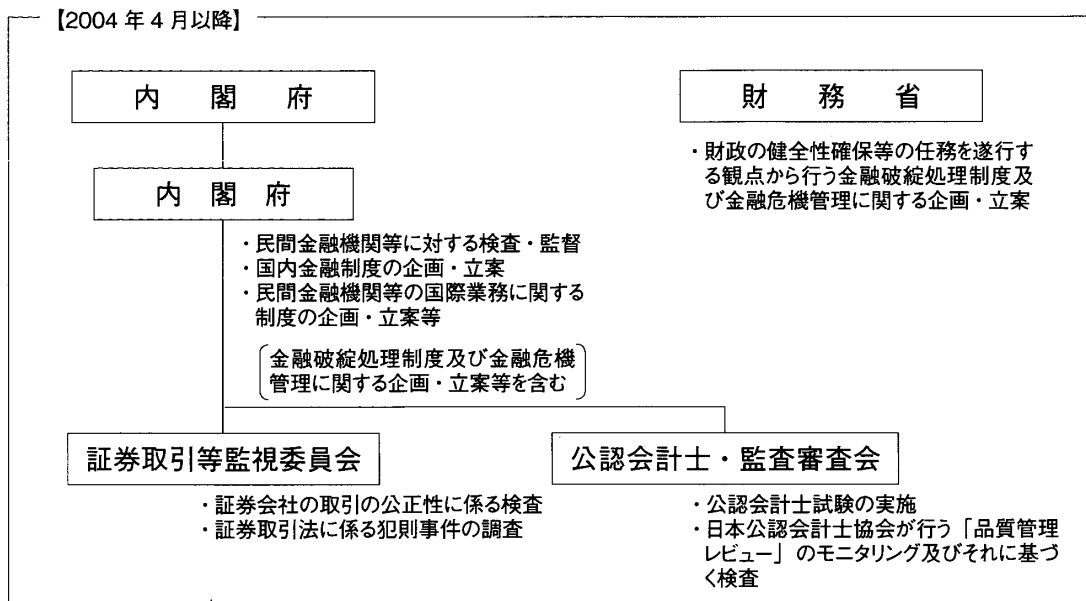
このように、銀行・証券業分離規制の根拠は証券取引法第65条制定当時に比べれば希薄化しているとみられるが、利益相反や銀行の優越的な地位の濫用の防止などに実効性のある規制が可能かどうかは別に検討すべき課題である。

世界の潮流をみると、金融機関のコングロマリット化は、日米の持株会社方式と欧州のユニバーサルバンク型に類型化される。米国では、1933年銀行法(グラス・スティーガル法)で銀行を株式市場から隔離し、銀行の証券業務は子会社方式で進めてきたが、子会社業務の自由化が1999年金融制度改革法(グラム・リーチ・ブライリー法)により完了(銀行本体で広範な証券業務を行うことに対しては依然として慎重)、持株会社方式の下で各子会社の業務内容を純化し、機能別規制が徹底される方向にある。米国では、市場を監視するSEC(証券取引委員会)が告発権をもつ強力な機関である点には留意が必要である。一方、欧州では、金融コングロマリットの監督検査のために英国金融サービス庁(FSA)型の監督規制の一元化を志向している。日本では、証券市場を監視する証券取引等監視委員会(1992年設置)が金融庁傘下に置かれており(第6表参照)、いわば米英の折衷型といえる。

すでに日本の銀行は金融持株会社方式により証券会社のグループ化が可能であり、今回の証券仲介業務や市場誘導業務への参入により、実質的にはユニバーサルバンクに向かっている。証券業務のリスクが商業銀行業務のリスクより高いかどうかは明白ではないが、ユニバーサルバンク化に伴う「銀行のリスクの多様化」、さらには「利益相反」や「銀行の優越的地位の濫用」の可能性などを勘案すれば、ユニバーサルバンク化の是非は、銀行のリスク管理技術、市場による銀行監視機能及び監督当局による銀行監督の実効性、銀行破綻処理の枠組みの実用性などに加え、証券市場の監視機能がどの程度かに依存することになる。日本の場合は、多元的・機能別規制(米国型)と一元的規制(英国型)の得失を

比較検討しつつ、証券市場の監視機能・体制を強化していくことが先決問題であると思われる。

第6表 日本の金融行政機構



(出所) 金融庁

#### 参考文献

- 有 沢 広 巳 編 『証券百年史』日本経済新聞社、1978年
- 池 尾 和 人 編 著 『入門 金融論』ダイヤモンド社、2004年
- 大 蔵 省 編 纂 『明治大正財政史』第17巻、1940年
- 太 田 勉 『金融自由化進展の下での信用秩序維持の諸問題』『金融研究』第3巻第1号、日本銀行金融研究所、1984年
- 『海外主要国の預金保険制度の現状とこれを巡る改革論議について』『金融研究』第4巻第1号、日本銀行金融研究所、1985年
- 『ペイオフ解禁のための処方箋』『第8回シンポジウム記録』21世紀政策研究所、2000年
- 岡 部 光 明 『環境変化と日本の金融』日本評論社、1999年
- 加 藤 俊 彦 『銀行条例について』東京大学『経済学論集』1948年
- 『本邦銀行史論』東京大学出版会、1957年
- 加藤俊彦・大石力編著 『国立銀行の研究』勁草書房、1963年
- 神 崎 克 郎 『証券取引法』『現代法律学全集』42、青林書院新社、1980年
- 木 下 信 行 編 『解説 改正銀行法』日本経済新聞社、1999年
- 金 融 審 議 会 「中期的に展望したわが国金融システムの将来ビジョン」2002年
- 金 融 審 議 会 第 一 部 会 「市場機能を中核とする金融システムに向けて」2003年
- 金 融 制 度 研 究 グ ル ー プ 『銀行・証券の分離政策』資本市場研究会、1987年
- 経 済 企 画 庁 「平成9年度世界経済白書」2001年
- 後 藤 新 一 『普通銀行の理念と現実』東洋経済新報社、1977年
- 『日本金融制度発達史』教育社、1980年
- 小 山 嘉 昭 『詳解 銀行法』金融財政事情研究会2004年
- 佐 竹 浩、橋 口 収 『銀行行政と銀行法』有斐閣、1967年
- 柴 垣 和 夫 『日本金融資本分析』東京大学出版会、1965年

- 志村 嘉一 『日本資本市場分析』東京大学出版会、1969年  
 『金融・証券の歴史的展開』『金融・証券講座』第1巻、東洋経済新報社、1981年
- 白井 規矩稚 『校訂日本の金融機関』柏書房、1972年
- 杉田 揚太郎 『日本金融立法史』(一)(二)、日本評論新社、1954年
- 鈴木竹雄、河本一郎 『証券取引法』『法律学全集』53、有斐閣、1968年
- 鈴木 淑夫 『現代日本金融論』東洋経済新報社、1974年
- 千田 純一 『今後の日本の金融システム』『経済科学』第47巻第4号、名古屋大学経済学部、2000年
- 高橋 亀吉 『日本金融論』東洋経済新報社、1931年
- 滝沢 直七 『稿本日本金融史論』有斐閣書房、1912年
- 竹内 半寿 『我国公社債制度の沿革』全国地方銀行協会、1956年
- 武田 満作編 『日本勸業銀行史』日本勸業銀行調査部、1953年
- 龍田 節他 『現代の経済構造と法』『現代法学全集』53、筑摩書房、1975年
- 田中 弘一 『金融機関の証券業務の禁止について』『財政経済弘報』98・99号、1948年
- 田中 直毅 『ビッグバン後の日本経済』日本経済新聞社、1997年
- 東洋経済新報社編 『金融六十年史』、1924年
- 内藤 純一 『戦略的金融システムの創造』中央叢書、2004年
- 中村 孝俊 『日本の証券市場』岩波新書、1963年
- 西村 吉正 『日本の金融制度改革』東洋経済新報社、2003年
- 日本型金融システムと行政の将来ビジョン懇話会 『金融システムと行政の将来ビジョン』2002年
- 日本銀行金融研究所編 『新版 わが国の金融制度』日本信用調査、1986年
- 日本銀行史料調査室編 『日本銀行八十年史』1962年
- 日本銀行調査局編 『金融制度調査準備委員会の回顧』『調査月報』1955年(6月号)
- 『日本金融史資料』明治大正編第4巻、1958年
- 『日本金融史資料』明治大正編第18巻、1956年
- 『日本金融史資料』明治大正編第13巻、1965年
- 『日本金融史資料』昭和編第22巻、1958年
- 『日本金融史資料』昭和編第35巻、1974年
- 『戦後わが国金融制度の再編成』1967年
- 日本証券経済研究所編 『現代証券事典』日本経済新聞社、1981年
- 野々口秀樹、武田洋子 『米国における金融制度改革法の概要』『日本銀行調査月報』、2000年
- 野田 正穂 『日本証券市場成立史』有斐閣、1980年
- 宮崎 義一 『戦後日本の経済機構』『現代経済学叢書』2、新評論、1966年
- 明治財政史編纂会 『明治財政史』第13巻、1927年
- 山一 證券 『山一證券』1958年
- 吉野 俊彦 『我国金融制度の研究』実業之日本社、1952年
- 『主として歴史的並びに政策的立場からみた銀行対証券の関係』  
 日本証券経済研究所 『証券研究』第2巻、1962年
- 『証券市場と金融界』東京証券講習所編 『新版証券の基礎知識』1955年
- 『わが国の金融制度と金融政策』(第10版) 至誠堂、1963年

(2004年10月29日執筆)

(本稿は、2004年度松本大学総合経営学部学術研究助成費を受けて行った研究成果の一部を取り纏めたものである。)



付1. 銀行・証券業発達関係の重要事項年表

年	時代	環境	銀行	証券業	制度	(参考) ドイツの信用銀行
1860	江戸					証券銀行型 (1850年代) ●自己資本による企業の設立、発起業務を目的に出発 ●銀行業務は短期金融
70	明治維新		機関銀行型	為替会社開業 (明2) 国立銀行開業 (明6) 私立銀行開業 (明9)		預金銀行型 (1870年代) ●短期金融を目的に出発 ●次第に長期金融も
80	企業勃興期		株式担保貸出	日本銀行開業 (明15)		特殊ドイツ型 (1880~90年代) ●長期金融 ●時期をみて、株式・社債を引受け発行
90	恐慌 (明23)			担保品付手形割引制度 (明23) 銀行条例公布 (明23) ＜理念は商業銀行主義＞	株式取引所開設 (明11)	
1900	日清戦争勃発 (明27)		社債引受開始	普通銀行数ピークに達す (明34年末1,867行)		
10	産業資本確立		国債引受開始		社債発行開始 (明23)	
20	日露戦争勃発 (明37)				株式発行急増	
30	第一次世界大戦勃発 (大3) 重化学工業化			旧銀行法公布 (昭2) ＜理念は商業銀行主義＞	鉄道国有法公布 (明39) ＜鉄道株時代の終焉＞	
40	金融恐慌 (昭2) 満洲事変勃発 (昭6)			日本銀行法公布 (昭17)	社債発行急増	
50	日華事変勃発 (昭12) 太平洋戦争勃発 (昭16)		商業銀行型		社債浄化運動 (昭8) ＜担保付、減債基金条項付＞ 証券民主化運動 (昭22~) 証券取引法第65条制定 (昭23)	

