

第三十一回国会 大蔵委員会 議 録 第二十二号

昭和三十四年三月十七日(火曜日)

午前十一時十六分開議

出席委員

委員長 早川 崇君

理事 押谷 富三君 理事 小山 長規君

理事 坊 秀男君 理事 石野 久男君

理事 佐藤 次郎君 理事 岡田 次郎君

理事 又十郎君 加藤 高藏君

小西 寅松君 進藤 一馬君

西村 英一君 濱田 幸雄君

福井 順一君 福田 一君

福永 一臣君 細田 義安君

毛利 松平君 山本 勝市君

石村 英雄君 春日 一幸君

久保田 鶴松君 田万 廣文君

竹谷 源太郎君 廣瀬 勝邦君

山下 榮二君 山花 秀雄君

出席 國務大臣 佐藤 榮作君

出席 府政委員 坂根 哲夫君

総理府事務官 (公正取引委員 会事務局長) 山中 貞則君

大蔵政務次官 大蔵事務官 大蔵事務局 (主税局長) 原 純夫君

大蔵事務局 (理財局長) 正示 啓次郎君

大蔵事務局 (為替局長) 酒井 俊彦君

大蔵事務局 (為替局長) 北島 武雄君

委員外の出席者 大蔵事務局 (財務調査官) 大月 高君

大蔵事務局 (理財局証券課長) 松井 直行君

専門 員 拔井 光三君

三月十三日
委員大西正道君辭任につき、その補
欠として山花秀雄君が議長の指名で
委員に選任された。

三月十三日

接収貴金属等の処理に関する法律案
(内閣提出第二五号)(参議院送付)
同月十六日

所得に対する租税に関する二重課税
の回避及び脱税の防止のための日本
国とデンマーク王国との間の条約の
実施に伴う所得税法の特例等に関す
る法律案(内閣提出第一八二号)(予
は本委員会に付託された。

本日の会議に付した案件

所得に対する租税に関する二重課税
の回避及び脱税の防止のための日本
国とデンマーク王国との間の条約の
実施に伴う所得税法の特例等に関す
る法律案(内閣提出第一八二号)(予
税制に関する件
金融に関する件
外国為替に関する件

○早川委員長 これより会議を開きま
す。

昨十六日予備付託になりました所得
に対する租税に関する二重課税の回避
及び脱税の防止のための日本国とデン
マーク王国との間の条約の実施に伴う
所得税法の特例等に関する法律案を議
題といたします。

政府より提案理由の説明を求めま
す。大蔵政務次官山中貞則君。

所得に対する租税に関する二重課
税の回避及び脱税の防止のための
日本国とデンマーク王国との間の
条約の実施に伴う所得税法の特例
等に関する法律案

所得に対する租税に関する二重
課税の回避及び脱税の防止のた
めの日本国とデンマーク王国と
の間の条約の実施に伴う所得税
法の特例等に関する法律

(趣旨)

第一条 この法律は、所得に対する
租税に関する二重課税の回避及び
脱税の防止のための日本国とデン
マーク王国との間の条約(以下
「条約」という。)を実施するため、
所得税法(昭和二十二年法律第二
十七号)及び法人税法(昭和二十二
年法律第二十八号)の特例その他
必要な事項を定めるものとする。
(使用料、配当又は利子に対する
所得税の税率の特例等)

第二条 所得税法第一条第二項又は
第五項の規定に該当する個人又は
法人でデンマークの居住者又は法
人であるもの(所得税法の施行地
に条約第二条第一項に規定する
恒久的施設を有する者を除く。)が
支払を受ける条約第六条第一項、
第七条第一項又は第八条第一項に
規定する使用料、配当又は利子で

同法の施行地にその源泉があるも
のに対する同法第十七条、第十八
条第二項又は第四十一条第一項若
しくは第二項の規定の適用につい
ては、これらの規定中「百分の二
十」とあるのは、「百分の十五」と
する。ただし、これらの所得に対
し所得税を課さず、又はこれらの
所得に対する所得税額をその収入
金額の百分の十五に相当する金額
以下とする租税特別措置法(昭和
三十二年法律第二十六号)その他
の法律の規定の適用を妨げない。

2 前項に規定する者が条約第六条
第四項に規定する所得で所得税法
又は法人税法の施行地にその源泉
があるものを有する場合において
て、その者の所得税額(所得税法
第十七条に規定する所得に係るも
のを除く。以下同じ。)又は法人税
額のうち当該所得に対応する部分
の金額が、同項に規定する財産の
売却により支払を受ける金額の百
分の十五に相当する金額をこえる
ときは、その者の所得税額又は法
人税額につき、そのこえる金額に
相当する税額を軽減する。この場
合において、当該所得に対応する
部分の金額は、当該所得の生じた
年分又は事業年度分の所得税額又
は法人税額に、当該所得がこれら
の税額の計算の基礎となつた所得
の金額のうちに占める割合を乗じ
て得た金額とする。

(実施規定)

第三条 前条に定めるもののほか、
条約の実施及びこの法律の適用に
関し必要な事項は、大蔵省令で定
める。

附 則

1 この法律は、条約の効力発生の
日から施行する。

2 第二条第一項中所得税法第十七
条又は第十八条第二項の規定に係
る部分及び第二条第二項の規定
は、この法律の施行の日の属する
年の一月一日以後に支払を受ける
べき使用料、配当又は利子及び同
日以後(法人にあつては、同日以
後に開始する事業年度以後の事業
年度)に生ずる同項に規定する所
得について、第二条第一項中所得
税法第四十一条第一項又は第二項
の規定に係る部分は、同日以後に
支払を受けるべき使用料、配当又
は利子でこの法律の施行の日以後
に支払われるものについて適用す
る。

理 由

所得に対する租税に関する二重課
税の回避及び脱税の防止のための日
本国とデンマーク王国との間の条約
を実施するため、デンマークの居住
者又は法人が支払を受ける使用料等
に対する所得税の税率の特例その他
所要の事項を定める必要がある。こ
れが、この法律案を提出する理由で
ある。

○山中政府委員 ただいま議題となりました所得に対する租税に関する二重課税の回避及び脱税の防止のための日本国とデンマーク王国との間の条約の実施に伴う所得税法の特例等に関する法律案について提案の理由及びその内容を御説明いたします。

政府は、今回デンマークとの間に所得税及び法人税に関する二重課税の回避及び脱税の防止のための条約を締結し、その批准について承認を求めたため別途御審議を願っているものでありますが、この条約に規定されている事項のうち、特に法律の規定を要する認められるものについて所要の立法措置を講ずるため、ここにこの法律案を提出することとした次第であります。

以下この法律案の内容について申し上げます。

まず第一に、利子所得等に対する所得税法の特例を定めることとしております。すなわち、今回の条約によりすると、わが国及びデンマーク両国とも、国内に恒久的施設を有しない非居住者等に対して支払われる利子所得等につきましては、百分の十五をこえる税率で課税をしてはならないこととなつておりますが、わが国の所得税法では、これら利子所得等に対する税率は百分の二十となつておりますので、条約の適用のある場合には、所得税の税率を百分の十五に軽減することとしているのであります。

第二に、特許権等の譲渡により生ずる所得に対する所得税法及び法人税法の特例を定めることとしております。今回の条約によりすると、わが国及びデンマーク両国とも、国内に恒久的施設を有しない非居住者の特許権等の譲

渡による所得に対する租税は、収入金額の百分の十五をこえてはならないこととなつておりますが、わが国の所得税法及び法人税法では、この種の所得につきましては、一般の所得と同様に、個人については累進税率により、法人については一般の法人税率により課税することとなっております。従つて、条約の適用のある場合で、これら所得に対するわが国の税法による税負担が収入金額の百分の十五をこえることとなるときは、その負担を収入金額の百分の十五に軽減することとしているのであります。

最後に、今回の条約の実施に關して必要な手続その他の事項は、条約の規定の趣旨に従ひ、大蔵省令でこれを定めることとしていたるものであります。

以上がこの法律案の提案の理由及びその内容であります。何とぞ、御審議の上、すみやかに御賛成下さいませうお願いいたします。

○早川委員 これにて提案理由の説明は終了しました。本案に対する質疑は次会に譲ります。

○早川委員長 税制に関する件、金融に関する件及び外国為替に関する件について調査を進めます。

質疑の通告がありますので、これを許します。春日一幸君。

○春日委員 私は、証券行政全般について、大臣の所見をお伺いしたいと思ひます。

当面いたしておりますわが国の株式市場は、全くその破天荒なダウ相場にも示されております通り、産業資本調達という本来の任務はまるきり二の

次にされてしまひまして、何だか過当投機の場合として墮落し去つた気配があるのをごさいます。そこで、わが国の証券市場がこういうような形であつて果してその機能を十分遂行しておるかどうかが、この際徹底的に国政調査のメスを加えて、わが国証券政策及び証券行政に改善をはかりたいというのが、私の本旨であります。従ひまして、以降その重要な二、三の問題について、特に責任のある大臣の御答弁をお願いしたいのでありますから、一つ明快にかつ具体的に御答弁をお願いしたいと思います。

第一にお伺いをしたいことは、政府はまず証券業界の現状を何と見ておるかという点についてでございます。言うならば、大証券の独占強化、そしてまた著しい中小証券の衰退といふ大きな社会問題にもなりつつありで、単なる社会問題、経済問題ばかりではなくして、法律的なまたは政策的な技術上の大きな問題にもなつておると思ふのであります。さらにまた、この大証券の市場独占から来たところの結果といたしまして、証券相場の不正な、作爲的な騰落というものをよく見ることができないと思ふのでございませう。これらこの証券取引法の精神に違反する行為、それからまたこの法律の制限の外で行われておる脱法的な行為、ようやくそのような弊害が露呈せんといつたところのことでございませう。

これはもとより一朝一夕にして一刀両断に解決することはなかなか困難ではありましようけれども、今においてこの委員会と政府、特にあなたの責任においてこの問題を抜本源的に解決を

する、問題を克服するにあらざれば、近き将来におそるべき破綻、おそるべき恐慌が予想されるのでございませう。従ひまして、私がこの際特別にお伺いをしたいことは、こういうような諸現象に対して、政府は今までも何らかの改革案について検討したことがあるかどうか、また何かそれに対する腹案があるのか、まずこの点についてお伺いをしたいのであります。

○佐藤国務大臣 証券業界は、たゞいま御指摘になりますような重大な意義、また価値のあるものでございませう。これがあやまちますならば、多数の国民に迷惑を及ぼすばかりでなく、経済界に及ぼす影響もまたきわめて甚大でございませう。こういう意味におきまして、政府においては証券業界のあり方について絶えず注意をいたし、また基本的な考え方についてもいろいろ構想を研究いたしておるものでございませう。しこうして、ただいまあげられましたが証券業界の欠点である唯一のものだとは思ひませんが、何といたしましても、大証券と中小証券との関係等を見ました場合に、あまりにも力の強弱がはつきりいたしておりますし、そういう意味から、大証券による独占的な価格構成なりあるいは経営方針が、非常に証券業界に影響を与えるのではないかと、こういう意味で、この辺を何かためる方法はないかという点が一つあるわけでございませう。この大証券と中小証券との関係は、ただいまは技術上の面から御批判をございませうが、事柄が信用に關係する問題でございませうだけに、力のあるもの、いわゆる大証券というものが一般国民からの信用を博しておる。これは実はどうするこ

ともできない現状でございませう。従つて、金融界、ことに証券扱いの上において一番大事なことは、その扱い業者の信用度というものが非常に高く大衆から評価される、こういうことで、今までのような地歩のできてゐる証券会社が優位に立っている。この現状は、実はなかなか一朝一夕にその地位を奪えるわけには参らないものがある、かように実は思ふのであります。しかしながら、大証券が力を得た結果、作爲的に株の値段を左右するということがありましては、それこそ、証券業界のあり方から見まして、非常な混乱した状態を引き起す危険をも包蔵するのでございませうから、この点につきましては、私どもも絶えず注意をいたしておるのであります。

そこで問題になります最近の株価そのものが、この証券業界の企業組織の上からいろいろ左右しておるのではないか、こういうことで、私どももいろいろ絶えず注意をして参りました。しかしながら、今日の株価そのものが高騰に高騰を續けておるこの状況は、いわゆる作爲的なものだとどうも考えられないのです。ただ問題は、非常に急激な株価の変動がありまして、一面もうかる人もありますが、非常に損する人がある。同時にそれが経済界にも大きな波動を及ぼす危険がありますから、これはつとめて避けなければならぬといふことで、適正なる株価ということをお断りして努力をいたして参つておるのであります。

そこで、もう一つの問題といたしまして、従来の証券取引の実態が、戦後、戦前の姿とは非常に變つて、証券業界が取扱いを限定されて参つておるので

ございますが、こういうような状況で果して正しい株価が形成されるかどうか、これも一つの研究課題だと実は思っております。同時にまた、今問題になっておりますのは、何と申しましても証券業者の投資信託その他の業務形態というものが一体どういうように運営されておるか、果して本来の制度を作り出したその趣旨に沿うような十分の働きを持っておるかどうか、こういう点が私どもがたゞいま検討しているポイントでございます。そういうようなわけで、いろいろ問題を包蔵いたしておりますが、株価だけの点について申しますならば、非常な急激な変動はとにかく避けたい。しかしその株価は一般所で自由になるものではないでございます。もし自由になるものでございましたら、私も今大蔵大臣などとしてはいかぬかありません。また株式界の非常な通であられる春日君にしても、理論的にはお話しになりますけれども、なかなか株価は左右できない。問題は、たゞいま申し上げるような弊害を除去するというに特に注意をいたしております。

○春日委員 株価を適正水準にとどめるためにということ、今まで大蔵省が前後七回にわたってそれぞれの勧告や措置をとったと思うのであります。そのたびごとにともかくにも逆に株価が上っていくというところは、これは異常なことであると断ぜざるを得ないのでございます。そこで、私は、この少くとも証券行政を所管いたしまする国庫の最高の機関といたしましての本委員会に課せられておる使命は、まことに重大であらんと考えて、どうしたら問題の解決ができるか。すなわち、わが国証券業界における問題点は何か。これをいろいろと分類して整理をいたしてみたい。そういたしますると、大体緊急に処理をせなければならぬ問題点は、次の七つにしぼることができると思っております。これは一つ正示さんも十分御銘記を願いたいと思うのであります。その一つは、証券業者に関するもの、それは大証券と中小証券の競合の問題が一点である。それから第二は、証券業務に関するもの。それは証券業者の職能分化、特に投資信託業務分離の問題、これが第二の問題である。それから第三の問題は売買仕法に関するものである。すなわちこれは定期取引の問題というものもやはり根本的にしよせんは解決をつけなければならぬ問題であらうと思う。それから第四点は、証券取引所に関する問題。これは取引所の管理機構に多くの問題がございまして、申し上げるまでもなく、証券ボスの跳梁、それから証券取引所の私的クラブ化、そういうようなところから来たとするの公共性の喪失、こういう問題が第四点であらうと思っております。そ

れから第五点は、証券税制に関するものであらうと思っております。これは企業課税の問題にまたがりまして、利子所得に関する分離課税の問題と企業課税に関する総合課税の問題。これはやはりこの証券税制から来たとするのいろいろな問題がここに内在をいたしておる。それから第六点は、証券金融に関するもの。それは株式、有価証券担保金融の問題であります。これはあとでまた詳細に論じて、なお政府の所見を伺いたいと思っております。この証券金融に関するものが第六点。それから最後に、最も大きな問題点は、大蔵省の無定見な証券政策、それから正示君を頂点とするところの全くの無為無能な証券行政。大体この七つにこれを分類することができると思っております。

そこで、私は、本日大臣もそれから証券行政の責任者であります正示君も参られておりますので、これは高度の政策的見地から、そうしてまた管理行政の技術的な面から、この一つ一つについて、時間の許します限り、われわれの見解、調査いたしたところを申し述べて、大臣の所見を伺いたいと思っております。

まず第一番に、この大証券と中小証券の競合の問題から入っていきたいと思っております。私はいろいろ調査したところもあるのですが、一口に言いますならば、大証券の独占強化と、その結果としての中小証券の没落というものは明らかでございます。調べたところによりますと、四大証券は現在一切の社債の八〇％を引き受けておる。それから上場、非上場会社の九〇％以上の管理会社は、その四大証券

で独占をいたしておる実態である。それから、株式の売買市場では、東京市場だけについて見ますれば、その総出来高の八〇％が四大証券、わずかに残りの二〇％を九十六社でひしめき合っております。そこで、こういうことであるすると、昭和二十四年五月に証券取引所が再開された後の経過を申し上げますならば、この間証券業者として登録をいたしたものの累計が千四百三十六件、その後破産、倒産あるいは事業の行き詰まり等で登録の取り消しを申請したものが八百七十五件、実にこの六〇％強が脱落したのであります。これはそのたびごとに大衆に対して大きな迷惑をかけておる、被害が及んでおるといふことは特に御銘記を願わなければならぬが、いずれにしても中小証券は現在の機構のもとにおいてはしよせんはつぶれなければならぬ。すなわち立ち行くことはきわめて困難である。すなわち過半数のものが現につぶれておるといふこの資料から、一つ政府当局において、どこにこういう必然性があるのか、どこに原因があるのかというところを十分に御検討願わなければならぬ。現在担当業者が五百六十社ありますけれども、これは、言うてみるならば、戦前では大体においてこの大証券と中小証券の力の格差は馬とシカくらいの断層ではなかったかと思ふ。ところが、今では、野村証券と中小証券を比べてみれば、マンモスとネズミくらいの大きな開きがついてしまつて、もはや問題にならぬという状態になつてきておる。それくらいの大きな断層がついてきた。私はこの問題について大臣に申し上げますが、中

小証券がとにかく必然的に没落をしなければならぬ運命にある、登録をしたところでやがてはつぶれるのだというこの実態を見て、あなたはこれに対してどういう対策をとったか、この点を伺いたい。それから、私は坂根事務局長に伺いますが、こういう証券業界の市場独占のありさまを、独占禁止法の精神に照らしてあなたの方は何と判断をしておるか、またそれに対して必要な手を打ったことがあるか、この点について大臣並びに公取からの御答弁を願いたい。

○佐藤國務大臣 マンモスとネズミの関係ですが、とにかく私もしろうとが考えてみましても、証券業界の力の相違が一体これでよろしいのかということをやまず第一に考えるのであります。御承知のように、この事業は戦後において非常に自由な営業に移つたわけでありまして。たゞいま御指摘になりますように登録制度で充足した、こういうところには実は非常に問題があると私は考えるのであります。かといつて、直ちに登録制度をどうこうすると申すのではございせんが、非常な自由営業にし、これを登録制度にしたところに、一つの問題があるのではないかと。この点は、逆に一面、これが自由な登録制度で充足するというところで、業界は新味と活発さを加えて参つたわけでありまして、同時に、信用に関する問題で、大衆に甚大な影響を及ぼすものでありますから、私は条件等についてはもう少し厳重であつてもよろしかったのではないかと、こういうことを一つ感ずるのであります。しこうして角をためて牛を殺すようなことのないようにするためには、中小業者に対し

ての信用を強化してやる必要がある。じゃないか。そういう意味におきまして、保証制度を確立することにより中小業者の今後の発展の余地があるのではないかということ、いろいろ力をかけて参っております。同時にまた、これは必ずしもいいことではございませんが、大業者とのつながりにおいて、大業者の庇護のもとに中小企業も活動している面が相当あるのでございます。また、大業者自身は非常に間口が広くて、いわゆる百貨店式な経営をいたしておりますが、中小業者のうちには、いわゆる専門店としてのよさを生かしていくというような工夫も実はあるものであります。中小企業自身がマンモスとネズミだということで、当然没落、滅滅の一途をたどるのだ、こういうわけのものではない。いわゆる中小企業の専門店式なよきもやはり助けてやる。組合による信用共助なり、大商店との提携だとか、いろいろ工夫をすることによりまして、今日の自由闊達な証券取引の姿を業者の多数によつて堅持していきたい。そこで、私も絶えず気をつけて参りたいことは、大衆に迷惑のかからないように、この点に特に力を置いて業界のあり方をいろいろ指導いたしておるというのが現状でございます。

○春日委員 それに対する具体的な措置は何か。
○正示政府委員 お答え申し上げます。ただいま大蔵大臣からお答えになりました通りに、われわれといたしましては、四大証券、それから中小証券というものが、それぞれその特色に応じまして所を得て併存していくことが一つの考え方である、という考えで指導いたしておるわけでございます。そこで、どういふことを具体的にやつたかという御質問でございますが、たとえば先般国会を通いたしました減税月掛投資というような面につきましても、春日委員もよく御承知の通りに、必ずしも大証券を中心に施行いたしたわけではございません。中小証券につきましても、その内容がよく、堅実なものにつきましても、これを認めまして、りっぱにその職責を果しておることは御承知の通りであります。またあとで問題として提起されるところでございますが、投資信託にいたしましては、四大証券がまず最初に受益証券の販売をいたしたことは御承知の通りであります。その後に至りまして中小のものにも許可をいたしまして、今日では十四の会社が売買及び委託会社としてやっておりますわけであります。将来におきましても、大証券と中小のものにおきまして、それぞれ特色を發揮いたしまして、いわばお客様の好みに応じて商品を提供するという仕組みで、信用を博し、また経営の堅実を期していける、こういうふうな考えで参っております。

○春日委員 公取の御答弁はあとでまたいたしたくことにいたしまして、ただいまの御答弁によりまして、これはやはり末梢的な施策であつて、問題の根本そのものにメスを加えていない。結局それはどうやうなことであつて、それでは解決にならないのであります。解決になつておらなければ、証券はすでに持ち直しておらなければならぬが、窮状日とともに加わつておる。あなた方が中小証券のためにやつておる特別な施策としては効果がないということ、あなた方は十分御銘記なさる必要があると思うのであります。

そこで、私が特に大臣に申し上げておきたいことは、これはしよせん何らかの法的規制をしなければならぬ。たとえば、常識的に考えてみましても、マンモスとネズミが同じおりの中で同じえさばちによつて飼われておるといふことなわけです。えさばちが一つあれば、マンモスがその体力にものを言わせて、より多く食べる、そしてネズミたちが食べに來たときには、もうなくなつておるといふのが実情なわけです。ですから、取引の八〇%以上のものが四大証券で独占されておるといふ現象を現実のデータが証明して余りある。そこで、その対策としては、言うならばおりを分つ、マンモスはマンモスのおりにこれを分つ、あるいは分つことができないければ、せめてはそのえさばちを分ける。これはマンモス用のえさばち、これはネズミ用のえさばち、これを分けることによって共存共栄の態勢を作るといふことが、必要にして欠くべからざることであると思ふ。私は、ただひとり中小証券業界ばかりについて言うのではなくて、私は、中小企業政策特別委員会の事務局長として、常においてかつて中小企業の総合政策を作つたことがある。その中で作り出したところの一案は、大企業と中小企業の弱肉強食の弊害を除くするための策は何か。これに答える法律案として中小企業の産業分野の確保に関する法律案として、言うならば、このえさばちを分け合う法案を国会に提案いたしました。継続審議になつて今日に至つておる。じゃ、そういうえさばちを分ける具体的な方法をこの証券業界に当てはめた場合、どんな答えが出てくるか、これについて私の研究したところを申し上げます。

私ども、大蔵委員会で、一昨年でございますましたか、ニューヨークの株式取引所、ロンドンの取引所等を見て参りまして得た知識は、やはりそういう職能分化というものが行われておることです。われわれが傾聴いたしましたことは、アメリカなんかでは、カーブ・マーケットといつて、第二市場がある。中小証券のために特に確保されておるところのカーブ・マーケットがある。日本なんかでも現実に店頭売買が、総取引の一割は行われておる。店頭売買、雑株取引ですね。だから、これをアメリカの例にならつて、中小証券の独占的な言ひましようか、彼らにのみ確保されておるところの市場として、すなわち、中小証券が生きる道を、こんな方向に活路を見出していく、そうして多数者が共存共栄の形において円滑な株の流通、ここへ参画できる態勢を確保するといふのなんかは、私は一つの案であらうと思ふ。これは、私がここでただ端的に即興的に申し上げておるのではなくて、英米に於いても幾多の分類が行われておる。行われておるといふことは、これらの先進国においては、そういうことを分化するにあらざれば、証券業界においては、やはりこれが営利事業でありまして、資本主義の必然の結果として、こういうような過当支配というものが現われてき、それを避けることができない。それを除去するための具体的な方策として、こういうものがとられておると思ふのです。従いまして、今わが国の証券業界においてもようやく弊害が現われようとしてきておるときです。そういうときには、わが国においても、ただひとり中小証券を救済するという社会政策的見地からではなくして、経済政策、特に証券行政の実態的な技術的な政策として、その効果を確保するために、アメリカにならつてカーブ・マーケット、第二市場を中小証券のために確保するの策をとつたらどうか、私はこういうことを考えておるのだが、これは当然政府においても相当の研究がなされておると思ふ。これに対する大臣の所見はどうなんでしょうか。

○佐藤國務大臣 最近、日本社会党においては、証券取引について特に検討し、結論を出し、それをもつて国会でも十分その意見を述べられるやに伺つておりましたが、おそらく、ただいまのお話も、長い間研究の結果、そのまづ第一のものが出ておると思ふ。大へんお考えとしては私も啓蒙されるのであります。その点では、先ほど非常にわかりにくい表現をいたしました。が、中小業者がやはり専門的な役割ができないかということを示したものであります。専門店式な役割というものが今御指摘になりましたものが、やはり非常に間口の広い証券業者の扱い方もさることだが、中小業者として、やはり専門店式の扱い方で自己の基礎を作り信用を確保するということ、一つの方法ではないかと思ふのであります。ただいま御提案になりました

五

してもらわなければならない。目的をはき違えたり、それらの運営の実態を通じてその方向が違ってきたりなんかしたときには、これは適切な法の改正を行うなり行政措置を講ずるなりして、第一条の目的を達成することのために政府は万全を尽す必要がある。そこで投信の成長をずっと見てみますと、昭和二十六年にこれがスタートしてから三十四年一月末までの資料を見ましたが、これによると、ユニット型が三千八百六十億、オープン型が三百二十二億、四千八百八十二億の設定がなされておる。そこで償還と解約を差し引いた現存額が二千五百二十二億円という膨大なものになってきておるのである。そこで私は大体投信としての効果とその弊害とを両面見てみました。そういういたしますと、まずプラス面は、あの昭和二十六年当時におきましては、証券処理調整協議会、これの大量放出株をこれに引き受けたことによつて、株のささえをした。それから証券貯蓄の増進発展について寄与したこともあるであらう。それからこれによつて証券市場が拡大された点等も認めなければならぬ。それから企業の増資促進にもやや寄与しておる。こういう長点を認めるにはやぶさかではない。以上がこの投資信託の本来の活動によつてもたらしたところの成果である。ところが、兼管を許した結果の弊害は何であるかを私が分析してみましたら、それは大体次の四つに分類できると思う。第一の弊害は、これは委託会社の利潤に利用された面が非常に多い。なお現に利用されつつある。それから二には、投信会社間の競争からその内容には無理を生じてはいないか、これであ

ります。第三には、これは全く重大問題であります。結局取引所の中立性を脅かすに至つておる。第四には、中小証券の存立に脅威を与えておる。むしろ存立に脅威というよりも、存立することをお不可能に陥れておるといって過言ではないと思う。こういうわけで、投信制度はそのものとしては有益であると思うけれども、しかし、これを兼管にしておる結果、不可避的にこれは弊害が発生しておる。大臣は、私が冒頭質問したことに對して、すなわち株価の作爲的な騰落ということについて、それは作爲的ではないであらうとか何とかおっしゃつたけれども、不作爲の作爲ということもあるし、また悪意に基づく作爲ということもある。いずれにしても四大証券が値を上げようと下げようと、意のままである。特に投信を兼管しておれば、上げなければ投信自体が維持できなくなる。これはあとから質疑を通じて明らかにしていきたいと思ひますが、こういう弊害がずつと出てきておる。この弊害は弊害としてあなたの方でお認めになるか。もう一ぺん私は言ひますけれども、兼管せしめておることの弊害は、たとえば委託会社の利潤に利用せられておるのきらいはないかどうかということ。それからそれから投信会社間の激烈な競争が内部的に存在をして、これはテレビを見て新聞、ラジオ、雑誌、大へんなものだ。ブローカーの大海戦術によつてずつと介入しておる。大へんなことですよ。こういうことから何か弊害は出てこないかどうか。それから、この四つの証券会社のそういう支配によつて、証券取引所の中立性が脅かされるに至つてはいないかどうか。そ

れから中小証券の存立の基礎が脅かされておるといふ問題は前に述べましたからやめますが、これらの問題について政府はどういう工合の理解をしておりますか、この点一つ御答弁を願ひたい。

○佐藤國務大臣 詳細は事務当局から説明させてもよろしうございませうが、大体お話しになるように、今日の証券界の活発な一つの原因に大きく投資信託が取り上げられると思ひます。その非常に活発さを加えた意味においては、その功績も多大でございませうが、ただいま御指摘になりましたことの表現の誇大さは別といたしまして、大体御指摘になりましたような弊害、これの傾向のあることも、これは私も認めておるところであります。先ほど冒頭に、特に御意見だけございまして、私の方の意見を特に微されなかつたものに職訓練の話がございまして、松井君が最近欧米を視察して帰つたばかりでございまして、詳細お話しさせようとしたのですが、春日委員十分御承知のようですから省略せましたが、そういう意味で、この各国の情勢はさることながら、やはり一面私どもが、弁解がましくなりますが、日本証券の特質性、先ほどは株の絶対量のお話をいたしました。同時にまた証券市場の大小というか、その強弱とも申しますか、そういう点も先進諸国とは比べものにならないものがある。そういう点で、将来の傾向は傾向として考られますが、今直ちにそういう方向だとか、今ちょうどお話しになつておる投資信託にいたしましたも、時期や具体的な問題になりますと、私もその結論についてこの席で御披露する

ことは差し控えさせていただきます。ただ傾向としては御指摘になったような傾向のあることは、十分私も承知しております。

○春日委員 その問題は、私も大体資料をいろいろ見て質問しておりますから、大体のところは私の言うことは間違いないです。そこで、私は今委託会社の利潤に利用せられておられるのかという問題が特に重大であらうと考えますので、この点について私は掘り下げてお伺いをするわけであります。が、結局証券業者が投信を兼管するということはどういふことか、どういふ作業のプロセスがあるか。これは不特定多数から証券購買資金を集める。そうしてその運用権が一任される。そうして信託財産に属する。その有価証券を売買する委託注文を受けて、これを執行するところにあるのです。これは間違いない。そうなりますと、この間には委託会社として受益者の利益をはからねばならぬ立場と、証券業者として自己の利益を上げる立場とが、現実の問題として当然ここで競合せざるを得ない。それで、受益者の利益そのものと、証券業者の利益、自分の利益というものが、一方をよくすれば一方には悪い。これはまさしく二律背反の原則の上に立つものなのです。一方がよければ一方が悪いのです。すなわちこのことはこういう二律背反の原則の上に立つものである。これは人情の必然であり、資本主義のナチュラ流のタリミナルです。そういうようなものなんです。従ひまして、同一人格の中で兼管せしめておくというところに、私は錯亂を生ぜしめる一切の原因があると思うのだが、この点についてどう

いうふうにお考えになつておりますか。

もう一つ、具体的に事例を設例して申し上げておきますから、お答えを願ひたいのであります。巷間どういふ事例があるかどうかということ調べてみると、すなわち一つには配当付の株式を仕入れておいて、配当落ちになつたものを配当埋めにした相場で、あるいはときにはそれ以上の価格で投信に組み入れたことがある。そのことは調査になつてはつきりあつたと思うが、なかつたならなかつた、あつたならあつたでよろしい。なかつたといつたことと違つたと承知しませんぞ。それから優良ならざる株を安値で仕入れて値を上げ、投信に繰り入れる等の問題が過去の事例としてあつた。しかもそれは、まれにあつたのじゃなくして、往々にあつた。こういうようなことだと、受益者の利益をはかる立場と、すなわち自分が営利事業である限り、自己の会社の利益をはかる立場とが背反する。二律背反のものを同一人格の中においてこれを許しておるといふところに、相当大きな問題が、弊害がある、こういうふうになつておるのです。これを分析、指摘しておるのであります。これに對して正示さんいかがでございますか。

○正示政府委員 お答え申し上げます。先ほど四つの点をあげられて、特にそのうちの委託会社が自己の会社の利潤を追求するといふ点と、いわば受益者との利益の關係が特に重要であるといふことで、重ねての御質問でございますが、私は、先ほどの御趣旨の中

で、競争という面をおおげになつておる点を重視いたすのであります。すなわち、もとより会社が競争なしで独占的なものでございませう、あるいはおっしゃるような弊害が非常に起るおそれがあるかと存するのでございませうが、御承知のように、ユニット型にいたしまして、オープン型にいたしまして、他の会社がせり合つてゐることは申し上げるまでもありません。そこで、それぞれの投資信託につきまして、いわゆる利回りというものが明白に出ておるわけでございます。そこで、これはフェアな競争である限りは、どの会社のユニット型が有利であるとか、あるいはどの会社のオープン型がどうかであるということが常に明示されまして、その間適正なる運営ということがまず外部から行われておる。いわゆる対外的にそういうことが保障されておるといふことが、第一点として申し上げることができると思ひます。

第二に、会社の内部でございませうが、われわれは、投資信託の認可をする際には、幾つかの条件を審査をいたしまして、これを具備してない限り認めないことにしているのをごさいます。その場合に最も大きく重点を置いております点は、いわゆる内部のチェック・アンバランスと申しますか、内部の組織でございませう。いわゆる勘定の証券会社においでなるといふ投資信託のような複雑なる運営をやつて参る能力がないのをごさいます。この内部の組織がいわゆる牽制と均衡といひますか、そういう関係が厳に行われるような組織を持つておることを前提にいたしてございませう。そこで、具体的に申し上げますと、

投資信託業というものと株式本部というものがございませう。春日委員の御指摘の点は、会社の利益を重視するといふ点は、おそらく証券会社本来の仕事でありますところの有価証券の売買あるいは委託という点であるかと存じますが、これは一方投資信託本部というものがございまして、その本部の独立性を大いに重視いたしておりますから、株式の方の売買の方の利害関係によつて左右されるということは非常に困難な仕組みを考えております。またわれわれの方でそれを監視いたしておる。つきまして、今御指摘のような具体的な事例は、私どもはまだ承知はいたしておりませんが、具体的にさようなことがあれば、これは嚴重にわれわれの方からも注意をすることは当然でございます。

なお、先ほどお話しのように、この投資信託というものが、株がどんどん上つていくことを前提にして初めて成り立つていくようなお話でございまして、これは、われわれとしましては、投資信託の本来の使命は、やはり投資である、投機ではないという考え方を持っておりますので、非常に過大な利益を期待するということは、その前提に入つていないわけでございます。ただ、以上申し上げましたような競争が過当に行われておるといふ点があるじやないかという御質問でございまして、これらの点につきましまして、過大競争あるいは過大なる広告といふような面については、これまで監督を嚴重にいたしてございませう。これは申し上げるまでもございませう。

○春日委員 株が上らなければ投信といふものの経営が維持できぬということはないというお話であります。それはあつて、質疑応答を通じて、数字によつてその問題は明確に答へが出てくると思ひます。そこで、私が今申し上げました二律背反の原則の上に立つものを同一人格に許しておくことによつて、弊害が現れてきた。これは現実に見られておる。そこで問題になることは、これに対する防止の保証は何か。これは結局は大蔵大臣の嚴重なる監督ということが一つと、他には受益会社の監査という以外にはないわけですね。そこで、私が申し上げることは、とにかくそういうような火災保険にしろ、生命保険にしろ、あるいは膨大な機構を持つところの四大証券の全国に何百何十とある支店を監査を監査するといふことは、ではしないのです。私はかつて火災保険会社のテール・ファイア事件の問題をここで論じたことがありますが、これも、現実になって、内部の密告によつて刑事事件になつて初めて大蔵省が知つたというやうなことである。あなたの方が監査や監督をするといふところで、監督して異状ないという調査報告が出たあとで、中々証券は破産をしておる。言うならば、証券業界における大きな問題の中の第七番、しかも第七番は私は特筆大書してアクセントを強くして強調しておるのだが、それは大蔵省の無為無能といふことを特に指摘しておるのです。大蔵省で、われわれが監督して断固として処分するといつて、あなたが大ばらまきも、結果といふものが何であつたか。何も効力がないとは言わなければ、ほとんどこれとすさんだものであつて、また人間の

能力の限界を越えることです。実際あなたの方の限られた人員で何百という証券会社の支店と出張所を監査して、そして法の精神に照らして、また法の制約の範囲内においてやつておるかやつていないか、その結果を報告するなんということはできない。問題は、検査によつて完璧を期するということではなくして、検査しなくてもインテキのできない機構を作る、そういう必要があるといふことを私は強調しておる。私たちが町において往々にして聞く事例として申し上げたのは、配当落ちの株を安い値段で証券会社が仕入れて、そして募集をして、ずっとその間において配当埋めの値段で設定したり、安いあまり優良ならざる株を安い値段でたくさん仕入れておいてこれを設定したり、そういうようなことがある。そんな場合は、うんともうけるが、受益者の方は大きな犠牲を受ける。こういうことなんです。だから、こういうような機構はよろしくない。これは機構の問題として十分調査をしていただかなければいかぬ。これに対する投資者への保証は今申し上げた二つしかないけれども、受託会社の監視といふたつて、そんなものは民間でお互いのなれ合いで監視できるものではない。監視の効果は上りません。あなたの方の機構でもそこまではやり得ない。これはよくお考えになつて、機構の問題として、監視するにあらざれば完璧が期せられないといふのではなくして、何も監視する必要がある、組織としてひとりですういふふう動いていかざるを得ないという態勢の確立が必要だといふことを強調いたしておるのであります。何でも現状がいいとい

うのではなくして、法律みたいなものは悪ければみんなここで直しておる。きよう言つてあした直るのだから、これは機構の問題の根幹に觸れて、現状維持といふような考えでなくして、一つ正示さんもこの問題と取り組んでいただきたい。こういうことを強く申し上げておきます。

なお、競争の問題についてあなたは特に重視しておると言われたが、資本主義の原則は自由にして公正なる競争の原則、そんなことは私はよくわかつておる。特に私は独禁法の權威だから、この問題についてはよくわかつておる。けれども、それが過当競争にわたるときは必ず弊害が起る。私はその過当競争について今指摘しておるのです。ノーマルな競争なら、こんなことは私は言ひません。けれども、新聞やラジオそれから巡回職術、募集人に対する歩戻し競争、まだいろいろあるのですが、そういうような競争は相当なものだといふことが巷間いわれておる。そして各会社の営業所といふものはみんなほんとにパレスみたいなオフィスです。これは大へなことです。そういうふうに過当競争の形になつてきて、そこに大へんな営業経費がかつておる。そういうようなものは、しよせんは受益者に対してやはり軋嫁されていかなければならぬ性質のものであります。そのことを私は申し上げておる。この点についても、ただ単に、私が言つたから、その場限りの答弁で逃げを打つといふのではなくして、十分万全を期してもらいたい。

そこで、問題の核心といたしましては、毎日株価が上つていかなければ、この投資信託というものは経営できない

い、こう私が指摘をしたのに対して、そうではないと言われているけれども、なれば私はこういうことをあなたに質問したい。まず第一にお伺いしたいことは、投信の受益者に対する配当は年平均幾らになっておりますか。

○正示政府委員 お答え申し上げます。ユニット型がたいてい平均で七分五厘になっております。

○春日委員 それでは二つに伺います。投信の信託報酬というものが業務報告や何かに記されておるが、信託報酬は幾らでありますか。

○松井説明員 千分の十八でして、そのうち千分の十四を証券業者が取りまして、千分の四を委託銀行たる信託銀行が取ります。

○春日委員 三つには、投信の株式売買手数料は幾らですか。大体年一回報告があると思うのですが……

○松井説明員 これは御承知のように一単位の取引量が多い少いによって階段式になっておりますから、明確なことはわかりませんが、大体投資信託等は大口の売買ですから、やはり一円二、三十銭じゃないかと思えます。

○春日委員 そこで伺いたいことは、なれば投信全体として見た現在の所有株の利回りは幾らになっておりますか。

○松井説明員 これは実は投信の運用をやります責任者である投資信託委託会社自身の責任で運用いたしておるものでありまして、その内容のどういふ株が単価幾らで入ってきて、その当時幾らの利回りを見込んでいたかということにつきましては、今こ

でお答え申し上げる資料がございませ

○春日委員 大体今証券価額が上っておるから、その配当から逆算をすれば、投信全体として見たところの現在の所有株の利回りが幾らくらいになるかということくらいは、専門家のあなたにわからぬということはないじゃないか。そんなことは、君、一厘だって五毛だって違つてどうというわけじゃない。大体において利回りというのはどのくらいか、そういうことがわからないで、どうして証券管理行政ができませんか。

○松井説明員 各会社によっても違いますが、各ユニットによつても違いますが、正確にお答えは申し上げられないというのを申し上げたのでありまして、常識的に考えて、運用の大体の傾向をいたしましては、裸利回り六分以上のものを買っているものと承知いたしております。

○春日委員 そこでこういうことになると、今御答弁によりまして、たとえば投信の受益者に対する配当は七分五厘と言われた。それから投信の信託報酬が一分八厘、それから投信の株式売買手数料が一分三厘ということになると、この合計が大体一割五厘と押えることができる。そうして投信全体として現在の所有株の利回りは、今あなたは六分見当と言われたが、われわれがずっといろいろな資料で合算して計数ははじいてみますと、私はこれを五分八厘と見ているわけです。大した違いはないが、これは大体腰だめ的なものでございましょう。そうすると、これだけで検討いたしましたとしてもすでに収支が四分七厘の赤字である。

受益者に対して払うのが七分四厘、これは受益者に対する配当として確保しなければならぬ。それから投信報酬、売買手数料も払つていかなければならぬ。ところが、株式からきたところの配当は五分八厘とすれば四分七厘の赤字がこたえて出てくる。さらにこれに加えて営業経費というものがあつて、それから、膨大な宣伝費、外務員への歩戻し、そういうものをずっと合算して参りますと、その計算上の赤字というものは膨大なものになる。ここだけの計算でも四分七厘あるから、さらにプラス・アルファ、これはどんな見当と見ているかわからないが、いずれにしても四分七厘以上のものであつて、これは膨大なものである。宣伝費、営業費等がかかっている。これを埋める財源は一体何なんですか。

○正示政府委員 ただいま数字をあげての御質問でございまして、私の方からのお答えは、若干むずかしい資料がございまして、はつきりいたさない点は申しわけないのでございまして、まず第一に、私が先ほど申し上げました平均利回り七分五厘の分配金の率でございまして、これは何もこれを保証してないというところが第一であります。その点につきましては、最近において特に証券投資信託協会におきましては、従前の利益の分配率というものを予想される、あるいはそれを保証しておるというようなことにつきましては、これは誤まりであるから、その点について一般大衆の御理解を得るために適切に啓蒙いたしておるわけでありまして、そこで、御質問の趣旨は、今までのいわゆる利益率を前提にし

て、それを保証するためにおあげになりましたようないろいろの費用をどこから出すか、こういう御質問でござい

ましたが、従前は御承知のように株式価格というものは大体において若干の騰落はございましたが、水準として上つて参りましたから、かような利益の分配ができたわけでございますが、先ほど私が申し上げた趣旨は、そういうことを前提といたさなくとも、安定した、投資家として必ずしも高率の利益の分配が保証されなくとも、この投資信託は十分存在の意義がある、こういう趣旨でお答えを申し上げたわけでありまして、従来におきましては、幸いにして年々株式価格の水準が上つて参りましたということが、今お話しのような有利な結果になっておつたということ、これは、私もその通り認めるわけでありまして、将来の問題といたしましては、先ほど大蔵大臣からもお答えになりましたように、まだまだ、日本の株式の需要と供給の関係におきまして、供給が不足であることは何人も認めておるところでございまして、今後におきまして、今申し上げたような傾向というものは持続するということはあるかと存じますが、理論的に申しまして、われわれは、安定した投資というところによつて十分この投資信託の存在の意義がある、このことをお答え申し上げたわけでございます。

○春日委員 そんなものは答えになりません。私が申し上げておるのは、経費というものの、支出というものが一割五厘、そうしてインカムが五分八厘、そうすると四分七厘という赤字が出る。これを埋めなければならぬ。

その埋める財源は何か。御答弁願います。

○松井説明員 お答え申し上げます。今のところの期中分配は投資信託財産に入っております株式の配当分からのみ配当するという仮定に立てば、今おっしゃった通りであろうと思ひます。ところが、収益の内訳は、有価証券売却益、それから株式配当、受取利息、繰越利益、株価変動準備金、有価証券評価益、計算上はこういうものに経費は全部按分いたしておりますので、たとえば千分の十八という経費も、この配当だけに当ててお考えになるとなるほど今おっしゃる通りですが、この収益源に按分をいたしてわれわれ計算しておりますことが一つと、それから信託財産が負担いたします経費は千分の十八のみでありまして、販売手数料その他これはすべてあげて販売人たる証券業者の負担になっておりまして、信託財産自身が宣伝費、広告費をとっていることはあります。

○春日委員 ただいまの御答弁で明らかにしましたことは、利子だと株の配当、それから準備金、いろいろなものがある。その中にあるものは証券売買の値上り益です。これの一番大きな要素は値上り益です。あとのものはささいなものです。いいですか。結局こういうことになっておつて、今あなたが言われたものが、いろいろなことを分担し合うと言つけれども、分担し合うというのはその中の一部分ではない。他に転嫁できるものは一部分しかない。だからこれは私はラフに言つておる。四分七厘の赤字の負担は何か。赤字の負担のほかにいろいろ営

業経費、宣伝費、そういうものがプラスされてくるから、四分七厘プラス・アルファだが、そこで、今のあなたのように、他に分担をしていくものをそこから控除しても相当の赤字というものがあつた。その赤字を負担するものは株の売買差益金というものでなければならぬはずだ。その点はお認めになるであらう。それでなければ七分五厘というものの配当はできません。よろしいね。それは間違いない。——それでは答弁してくれ。

○松井説明員 では、その収益源の実際の数字につきまして内訳を申し上げた方がよいと思ひます。昨年の十一月末現在の単位型の損益計算書の収入面の中における項目別の収入を簡単に申し上げますと、今の売買益が大部分を占め、かつ、今申し上げたいと思ひます。——これはバランスではありませぬ。損益計算面の収入面です。有価証券売買益が昨年の十一月末現在二五・五五、それから株式配当分と配当株式合わせて一七・四、受取利息が八・四一、それからこれ以下ですと法人と同じような繰り越しの計算をいたしておられますので、前期配当せずに今期に持ち越しました繰り越し利益金が一一・七八、それから株価変動準備金として積みました準備金が一・七八、それからまだ実現はいたしてありませんが、有価証券の評価益としてあがつているものが三四・一五でございます。

○春日委員 その数字で明確になった通り、結局三四・一五というものは評価益ですね。これは結局は差益金ですよ。そうでしょう。何です、それは。

これは。

○松井説明員 これはまだ実現いたしておりません。今この時価で売れば実現益として出るであらうというのです。

○春日委員 当りまえのことだ。結局は全部のトータルの分類の中で一番大きなものは三四・一五、今処分するならばこれだけでもかかる。結局はそれが一つの財源となつて、三四・一五というふうな圧倒的なパーセントを占めておるものが財源となつて、七分四厘、七分五厘という配当をなし得ておるといふこと、これは実際問題として認めなければならぬ。そこで、問題となることは、大臣、株価を間断なく、かつ際限なくつり上げていかなければならぬというその理由が、ここに介在しておるのです。私は正示さんに申し上げるが、投信の受益証券の配当が一年定期と同じ程度の六分です。それは七分五厘でなければならぬことではない。保証してはならぬというところから、五分も三分もあるだろう。けれども、これはみな新聞、テレビのときには、六分だとか五分五厘だとか、これは保証されてないからわかりませんよというところでは、大衆がそんなものに金を持つてくるわけがありません。だから、金利というものは一年定期なら六分だ。銀行に預けておくより有利です、現に七分四厘、七分五厘の配当がされておられますというところを、現に新聞、雑誌、ラジオで広告しておる。だからこそ、大衆が株の購買意欲をそそり立てられて、そうしてここへずつと入ってくる。従つて、もしもこの株の売買差益金というものがなければ、七分五厘の配当はできない。かり

に損というふうな形になれば、また成り行きとして損というふうな形になれば、現実の問題としてだれもそんな投資信託なんか買ひつかへない。だから、株というものは、かつての実績を見ると、十何ヵ月間騰高です。わが国の証券市場において八十年來ただ二回の事例だといわれている。すつと下ることはない。上げつぱなしなんです。ね。エンドレスに上つておる。ここに問題があるんです。だから、これが六分だとか六分を切つたら、みんな銀行に金を預けて株を買わなくなる。だから七分五厘というこの線というものを証券業者としてはどうしても確保していかなければならぬ、そういうことなんです。そういうことになつてくると、何でもかんでも現在の四大証券がこの投資信託の事業というものをあくまで継続していこうというならば、これはどうしても株を上げていかなければならぬ。上げて、ここに差益金というものを収納するにあらざれば、七分五厘という受益証券配当というものは確保できぬ。なお、このことは、遺憾ながら株をこの辺で下げようという形になつて、かりに五分とか五分五厘にしようというところでは、おれも返すよ、おれも返すよというところになるが、その場合に、二千六百億というふうな支払い能力が現実の問題としてあります。銀行の取りつけと同じように、ゼネラル・バンクのマジックは不作為の作為かもしれませぬけれども、どうしてもつり上げなければ、投資信託というものは経営が成り立っていかぬ。それが一要素なんです。これが全部の要素であるかどうかは知らない。もう少しあなた方に

専門的に御検討願うべき事柄であらうけれども、現実にはそうなんだ。今の分類の中に明らかに通じ、株式の売買値上り益というものはとにかく三四・一五も占めておる。しこうしてやうやく七分五厘の配当ができるのです。株の値上りがなかったら、七分五厘の配当はできぬ。七分五厘の配当を確保しなければ、大衆はだれも投資信託に応募意欲をそそられない。こういうふうなしかけに相なつておることに対して、大臣は大臣は何と見ておるか。これは正示君の答弁の限界ではない。大臣から政治的に御答弁を願ひたい。

○正示政府委員 最初に私から事実だけをまずお答え申し上げまして、あとから大臣より御方針をお述べいただきたいと思ひます。

まず第一に、ただいまおあげになりました、評価益を前提にいたさなければ七分五厘の配当はできないじゃないかというふうな御趣旨は、私も先ほどお認めをいたしました通りに、売買益及び評価益というものが前提になりまゝして、今日の利益率というものが出ておることその通りでございます。しかしながら、過去の実績を見ますと、二十九年、三十年におきましては、投資信託の利益率は五分五厘という時代がありました。

それから、第二に、事実との関係を見ますと、今日御承知のように株式の利回りは非常に低くなつております。にもかかわらず、株式をたくさん買つておるわけでありまして。そこで、私どもは、この点につきまして事実を申し上げるわけでございますが、現実の利益率というものと、いわゆる経済の将来性あるいはこの株式の中に表現されたところのいわゆる先見性というふうなもの、やはり、大衆の株式への直接投資あるいは証券投資信託を通じての間接投資というふうな形において、相当誘引されておるといふことを申し上げたいのであります。しかしながら、さうなことを申し上げることには、何も七分五厘を保証しておるといふ趣旨では毛頭ございせん。また元本も保証しておるといふことを申し上げる趣旨ではございせん。もとより株式の売買は、銀行預金や金銭信託と違ひまして、元本の保証はございせんから、その点については、先ほども申し上げましたように、当局といたしまして、業者といたしまして、また業者の協会といたしまして、すでに投資家の皆様方に、その本質について誤まつた認識を持たれないように、絶えず御注意を申し上げておる、こういうことを申し上げる次第でございます。

○春日委員 正示さんは、シカを追う者山を見ずというが、林の中にまぎれこんでしまつて、木ばかり見ておつて、実際問題として山の全貌を知らぬ。私は、この点はもつとすなおに聞いてもらいたい。ほんとうですよ。なぜかという、今あなたが問はず語らずの中にいつと云つておられるように、何と云つたところでこの値上り益というものがその要素にならなければ、今現物中心ですから、四大証券が八〇%を占めるといふけれども、現実には、証券行政というものが、そういういろいろなカテゴリーの中において現物中心という形になると、結局はやはり値上り益というところにそのウ

エートが圧縮されてくる。そういう意味合いで、問題は、結局新規株買い資金を集めるためには、どうしても大衆の株買い意欲をそそり立てなければならぬ。従つて手段としてそういうような戦術がとられてくる。すなわち大衆の株買い意欲をそそり立てる戦術が手段としてとられてくる。従つて、その要請を満たすためには、みんなに魅力を持たせるためには、銀行よりよろしいぞ、七分五厘ですぞという線を引きなければならぬ。あなたの方で法制上保証してはならぬと言つたところで、だれも買わなければ事業が成り立たぬから、やはりこういう事業がある限り、資本主義によつて、みんなに魅力を感じさせるためには、より大きな利潤という形になれば、比較的高い金利、銀行よりも高い七分五厘にならざるを得ない。そういうふうになつて参りますと、この状態が雪だるまのようにだんだん伸びていく。現に十八九月このような状態、なるほど先見性とか、日本の経済の成長率だとか、あるいは世界経済の動向というふうなものがあるとして、証券それ自体に対する基本的な魅力が別個に存在するといふことを否定するものではない。私はそれはそれとして認めておるが、それと同時にこのような要素、からくりがそこに作用してずっと極高になつてきておるが、この極高は、ある一定の限界に達すると崩壊せざるを得ない。ダウ相場が一千万になつた、あるいは一千万を割つたというふうなことで、これが、先見性だ、経済の成長が健全に行われておる、世界の経済動向がこうだからといつて、そのときでもあなたは樂觀しておられますか。やはり株には一

つの証券の適正水準というものがあつて、けれども、適正水準がいかがあるうとも、現在の投資信託の存する限り、やはりそういうような株の益益金をここに考慮しなければ——一方において膨大な経費がかかっている。七分五厘を配当しようと思へば、やはり株の値上りを見て、そこで七分五厘を確保していかなければならぬという大きな要因があるのです。これはただ株の先見性とか経済の成長率だとかいうことばかりであつたは逃げを打たないで、科学者のように、あるいは技術者のように、正当に分類して、そこに欠陥があるとするならば、今にしてこれに対する万全の策を講じなければならぬ。なぜかなければ、現実の問題として、これはほうつておけばゼネラル・パニックですよ。これはちよつと言ひ過ぎるかもしれないけれども、株の大暴落が起きたならば、大衆の損害は何とする。会社がみんなつぶれてしまえば、それに負託しておるところの大衆に一切のしわがやってくるのですから、その点は十分御考慮願ひなければならぬ。

これ七つの問題の中で二つやつたわけですが、そこで委員長、私もう少し続けさせてもらいたいと思ひます。○佐藤國務大臣 今のこゝについて答えておきます。今の点は別に大臣の答弁を求められなくても、もう事務当局の話でいいかと思ひますが、実は今くろうとをもつて任せられる春日さんか、私が心配したと同じようなことを言つておられる。実は私しろつとですが、株の問題で一番心配しているのは、先ほどからお話になつたようなことを、これでよろしいのかというのを申し上げておるわけですが、今の投資信託のあり方から見て、結局株は絶えずある程度上げていかねばならぬことになつてゐる、そしてその限度に達するといふような場合が来たらなかなか大へんなことじゃないか、こういうことを実は事務当局にも注意をいたして参つております。ところが、先ほど来お話がおりますように、それはしろつとだからそういう話をしたのでありますが、どうも株の値段そのものは、売つてもうけ、買つてもうける、そこらに株の問題が実はあると思ひます。絶えず値上り一本でなく、先ほど言つておられるように、株の高低によつて、低ければ低くてももうかる仕組みのようなものなんです。この辺が実はしろつとにはわかりにくい。先ほど来申しておりましたのは、投資信託の基本的な問題で、元本、利息を保証しないと申します。元本、利息を保証しなくてはならぬ、元本、利息を集める面から見ると、それを公表し、それを実施する責任を持つておる。こういうような意味で非常に無理があるのじゃないか。事務当局なりから申しますと、一般預金との相違はここにある。元本の保証はございません。また事実テレビなども時折元本の保証はしておらないといふことはつきり広告もいたしておられます。しかしながら、とにかく商売であります

限り、その元本は必ず返つてき、また約束される利回りは必ず確保されるといふことで、資金が集まつておるので、そういうことを考へて参ります。そういうことを考へて参ります。と、しろつとはしろつとなりに実は工夫していろいろ注意をいたしておるのであります。そこで、私どもが株の問題について一番心配をいたしますことは、非常な急激な株の暴動、波の大きいことはとにかく避けなければならぬ。しかしながら、じりじり上つていくことが経済の実勢力から上つていくならともかくも、特殊な制度上からくるようなものでありますならば、その危険をやはり一般にも注意をしなければならぬ、こういうことだと思ひます。先ほど来のお話を伺ひまして、いろいろ御研究になり、問題の所在の点は私も一応感じた点である。ただ、この点は非常に、先ほど来の表現をそのままとりますと、もうすでに限度に達しておる、今にもパンクしそうです、こういうような印象を持つことは、実は私は避けていたきたい。これは御承知のように非常に鋭敏な動きをするもの、また無為無策と言われるけれども、大蔵省もそれは責任を持つて、こういう点については十分目を光らしておるのでありますから、これだけは御注意を願ひたい。ポイントの所在だけは十分つかむ。またそれに対しての警戒も絶えず怠つておらない。無為無策と言われようが、何と言われようが、それだけのことはわかつておるといふことだけを御披露申し上げて、そして時期的な問題としての誇大な表現はどうか避けていたいただきたい。それだけをお願い申し上げておきます。

○春日委員 委員長のお話によりましますと、大臣は参議院へといふことでありますが、私は、冒頭申し上げましたように、証券については本委員会と昭和二十九年に確く論じたとおるのであります。当時委員会の決議もあつて、さまざまな決議はいたしておるが、それに対する政府の実施もまだことごとくというわけにも参つていない。折しも今やこのような株高なのであります。そして中小企業が崩壊して、そこへもつてきて投信の経営の問題は、大きな専門家筋においても検討されて論じられておる事柄なのであります。私は、今申し上げましたように、これを七つに分類をいたしまして、忙しい中だつたけれども、ノートブック二つに整理して、いささか時間をかけて専門的に勉強してみたのです。ところが七つの中で二つやつたわけですが、ここでやめてしまつたら問題の解決にならないと思ひます。そうかといつて、参議院の予算委員会があれば、私が昼から続けてやるといふわけには参りません。

○早川委員長 非常にクライマックスに達して傾聴に値する御質問ですが、大臣が行かれたあとどういたしまして。うか。政府委員に質問されますか。あらためて大臣出席の上でやられますか。

○春日委員 これは証券取引所に関するもの、証券税制に関するもの、それから証券金融に関するもの、それから今の証券取引法、それからいろいろな業務規定、そういうものは大臣と話しをしないと、正示君も熱心な人だからいけれども、どうもびんとこないでし

○早川委員長 春日君、この次の機会にしますか。非常に核心に入っているので大臣もじっくりお答えしたいらしいですよ。きょうはこの程度にしますか。

○春日委員 それでは目をあらためてやりましょう。

○早川委員長 それでは、本日はこの程度にとどめ、次会は明十八日午前十一時十五分に開会することとし、これにて散会いたします。

午後零時五十五分散会

昭和三十四年三月十九日印刷

昭和三十四年三月二十日発行

衆議院事務局

印刷者 大蔵省印刷局