

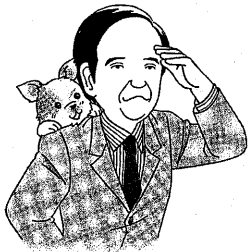
霞ヶ関から眺める証券市場の風景



<第3回>

FXとリートのインサイダー

金融庁・証券取引等監視委員会事務局次長 大森泰人



角 度を変えて引き続き、インサイダー規制の性格を考えてみたい。1980年代は、現在の私たちがいかにもアメリカ的だと感じるアメリカが形成された時期になる。小さな政府のもとで公的関与を控え、市場メカニズムを信仰していればうまくいく。映画「ウォール街」からこの連載を始めたのも、80年代への私のこだわりで起因するし、主人公バドと同じく新人証券マンだった（こちらは実在の）M.ルイスが、やはり同じ時期のソロモン・ブラザーズの生態を描写した『ライアーズ・ポーカー』は、数ある投資銀行ものなかでも、もっとも素直に笑える書物になっている。タイトルは、ウォール街の帝王と言われた会長J.グッドフレンドと、後にヘッジファンドLTCMの惨事を引き起こすJ.メリウェザーの、うそつきポーカーをめぐるハタハリ合戦に由来する。

今年（2009年）前半、NHKが放映した「マネー資本主義」シリーズも、80年代ウォール街の検証から始まっていて、いささか枯れたグッドフレンドがインタビューに登場した。「長年証券市場で生きてきたが、業界内にはロクな奴がいなかった」なんて述懐には、「よりによってお前に言われたくないぞ!」と叫んだ同業者もいたのではないかと。住宅ローンを集め、トランシェに分けて証券化する一方、原料の大量仕入れのため財務レバレッジを高める、という当時のソロモンが誇るビジネスモデルへの期待と懸念が、『ライアーズ・ポーカー』の登場人物たちにより語られるのは興

味深い。懸念のほうは、次回また触れることにしよう。ソロモンの若手社員が、稼ぎに見合った報酬をよこせと主張し、元手は会社のカネだろ、とグッドフレンドが怒るシーンには考えさせられる。どの国の若手社員だって、自分の仕事が真に顧客に貢献していると確信できれば報酬は二の次であろう。会社のために顧客から収奪しているのに、それに報酬が見合っていないから、より有利な条件を求めて短期間で転職するのである。

こうしてソロモンのノウハウは、あっという間にウォール街に拡散した。

このシリーズ初回が結構おもしろかったので、続けて見た2回目には落胆させられた。明らかに土壇場で編集し直して、せっかくP.クルーグマンなどにインタビューしてるのに数秒で終わってしまう。番組責任者の担当者への指示が聞けるようだ。「お前なあ、小難しいこと言わんと視聴者のレベル考えて作れよ」。かくて、代わりに挿入されたミニドラマでは、富田靖子演ずる主婦ワタナベさんが、裏山で札束入りのカバンを発見し、西岡徳馬刑事から念のため事情を聞かれるシーンで始まる。ここで私にはオチが見えたので、若いころ富田靖子に似ていたと主張する女房に予言した。「おい、この刑事、最後に、『奥さん、あんたFXやってたね』って言うぞ」。こうして私は徐々に家庭内で、プロの職業人としての面目を施した。

今 回は前置きが長いが、ここでようやくインサイダー規制にたどり着く。外為自由化の結果、誰でもFX取引を提供できるようになったから、年金で一人さみしく暮らす老人のもとに孫みたいな青年がやってきて、「おばあちゃん、今年は大統領選だからドルは絶対上がるよ!」てな誘い文句で虎の子を巻き上げるようになった。オンラインのまともなFX業者にとって、電話や訪問勧誘するまともじゃない業者を取り締まってもらわないと取引全体の信頼にかかわるから、早く厳しい規制を導入してほしいと当局に要請する。制度の企画担当である私も、参入規制や勧誘規制についてはそんなに迷わない。気になったのは、まともな業者の次の一言である。「実は、ウチのお客さまで、百戦百勝の方がいらっやいます。肩書を拝見すると、どうやら為替介入に関係しておられるようで、モラルとしてはいかがなものかと思うのですが」。やれやれ、とんでもない奴がいるなあ、もし目の前にいたら殴ってやりたいところだと思った（金融審議会でもそう発言したから議事録に残っているはずである）。

でも、だからと言ってFXにおいて、為替に影響を及ぼす非公開情報に基づく取引を禁止するとの結論にはならない。そもそも日本全体への評価の反映なのだから、株価と違って情報の個別性に乏しい。確かに、為替介入関係者が百戦百勝だと知れば、介入情報を持たないミセス・ワタナベたちは不公平だと思うだろう。ひょっとしたら愛想尽かしてFX取引をやめる人もいるかもしれない。でも、だからどうした、ということなのである。FX取引は、やりたい人がいるなら（麻薬と違って）禁止はしないが、株式取引と異なり、政策として国民を引き付ける必要はないからである。まあ、なかには巨額の円キャリートレードが円安をもたらす、輸出主導の景気回復を牽引した、なんて国益論議を展開する人がいるかもしれないが、その後の反動を思えば一般化できまい。

1958年生まれ。1981年東京大学法学部卒業、大蔵省入省。大蔵省証券市場改革推進室長、金融再生委員会事務局企画官、近畿財務局理財部長、金融庁調査室長兼法務室長、金融庁証券課長、内閣府産業再生機構設立準備室参事官、金融庁市場課長、金融庁参事官兼信用制度参事官、金融庁企画課長を経て、2009年7月より現職。

では、リートならどうだろう。不振のリートにスポンサーが現われた、とか、合併が決まった、といったニュースに価格はボンと跳ね上がる。であれば、事前に情報を知っていれば儲けるのはたやすい。結局のところ、リートにインサイダー規制するか否かは、多くの国民に取引の公平性を信頼してもらい、小口資金を不動産市場に動員するのが望ましいか否かとの政策論に帰着する。皇居だけでカリフォルニア州に匹敵した常軌を逸した地価バブルが崩壊して、日本経済は長きにわたり苦しんだ。2度と地価バブルを再燃させないと決意するなら、普通の国民をなるべく不動産市場に近づけない、という判断はあるかもしれない。逆に、地価がバブル発生前の水準以下に下がるのは萎縮しすぎとの見方もできるし、この先給与が増えたと期待できないなかで、ミドルリスク&リターンの運用手段を、信頼できる形で提供していくべきとの考えもあるだろう。

私個人は、後者に属している。

株式市場とて、早耳情報の精度を競う投資家しか参加しない時代にインサイダー規制をしても、かえって機会の公平を損なうと受け止められる。その意味で、普通の国民の目が株式市場に向かい始めたバブルの最中にインサイダー規制を導入したのは、次回述べるように個別の財テク失敗事件を契機にはしているが、相応に時宜にかなっていたと言えるだろう。ただし、当初からアメリカSECのような専門監視機関が伴わなかったのは、取引を受託する証券会社や証券取引所による未然抑止の取組みにかなり期待していたことを反映していよう。日本の専門監視機関すなわち現在の監視委員会の誕生は、バブル崩壊後の後始末における、国民の不公平感の爆発によるのである。

(おおもり やすひと)