

日米金融制度の比較研究

―歴史的な観点から見た両国の相違点―

宮 本 佳 彦

日・米二国間の「直接金融」¹⁾ の取り組みを垣間見るに、この二国間で大きな相違が見られる。何故こんなに差があるのだろうか。このよって来るところは如何なるものか。これが、私に終始付き纏う疑問であるので、独断と偏見を顧みずこれについて、意見を述べて見たい。

1. 人権思想と市場主義

アメリカは「直接金融」の代表的な国であると一般に言われている。そしてアメリカの「直接金融制度」の根元は、もとをただせば、やはり 1620 年の「ピルグリム・ファーザーズ」から始まると見ることができる。さらに、その源流は 1517 年に始まるマルチン・ルッターの宗教改革にさかのぼるのである。以下、16 世紀以降のヨーロッパにおけるマルチン・ルッターを中心とする宗教改革を概観し、さらにそこから生まれた人権思想と市場主義の展開過程を見ることとする。

(1) マルチン・ルッター (1483 - 1536) の宗教改革運動

マルチン・ルッターの宗教改革は、「神はローマ教会に在らず、我々人の中に在り」²⁾と叫んで、人を教会から解放したところにある。この宗教改革が燎原の野火のように、ヨーロッパ全域に広まったのは、ローマ教会に対する宗教上の抑圧から逃れたいという気運がヨーロッパにひろまったためと想像されるが、もう一つ大きな要因として十分の一税³⁾という重税への大衆の不満があげられる。当時、人はさなきだにこの重税にあえいでいたが、それにくわえて、ローマの St. Peter 寺院の建て直しのために、教会による「免罪符」の導入が進められて、それが民衆の怒りに点火したと言えよう。すなわちあれだけの運動に盛り上がったのは、宗教改革（形而上問題）と経済的問題（形而下問題）とが奇しくも合体したからであり、そのため、あれだけの巨大のエネルギーを生み出したと言える。

このようにルッターの宗教改革の本質は、「神の言葉に縛られた良心」⁴⁾そのものの要請から生まれてきたものであるのは明らかである。しかし、ルッターは宗教的「良

- 1) 「直接金融」の定義としては、“ガーレー・ショウ”の「primary securities」を基礎としている〔桜井（1963）、88 頁〕。当論文では“資金の出し手”がある程度の明確な意図で“資金の取り手”を選択出来る“資金調達方法”を総称している。従って、このシステムの key は“財務諸表を含む計画の公表”（Disclosure）にある。投資判断を左右するからである。
- 2) Garra (1983), pp. 520 - 524.
- 3) 十分の一税 ヨーロッパにおいて、中世以来農民に課せられた税金。信徒から収入の 10 分の 1 が徴収されたが、16 世紀になり、ドイツにおける大規模な農民戦争を引き起こすこととなった。（平凡社『大百科辞典』、1985 年 135 頁より）
- 4) 成瀬（1984）、58 頁。

心」によって、対決を余儀なくせしめられた「教皇支配体制」との闘いを進めていくうえで、どうしても「国家」あるいは「君主」の支援、保護が必要になった。そのために、次に「国家権力」と「良心の自由」との棲み分け、あるいは調整が必要となったのであるが、このことから、この時代に続く17世紀と18世紀の「自然法理論」の不可欠な前提として個人主義の思想がここに台頭してくるのである。つまり、「人間は人間的なことがらについての立法者であるから、外的な行為しか裁くことが出来ない。意思の内在的な動きを裁くことは、ひとり神の法の制定者たる神のみに属する」。中世では、カトリック教会が、この「内も外」も一元的に統合していたから、両者間の鋭い対立はなかったが、教会が去るにつれ、この二つの領域は分裂することになる⁵⁾。

(2) ルッター後の“文明哲学論”あるいは“自然法論理”

マルチン・ルッター以降、この思想を最も精力的に組織化して普及させた功労者はジョン・カルビン(1509 - 1564)と言えよう⁶⁾。かくて「神」に対する考えが大きく変化したヨーロッパの「文明哲学」は変遷を辿りながら、近代市民社会の成立につながって行くことになる。

その過程で経済の分野においては紆余曲折をへながら「個人の権利・能力」に目覚めた「市場主義」の思想が次第にその基礎を固めて行くこととなる。16世紀には、ジャン・ボーダン(1529 - 1596)は、それまでヨーロッパにおいて伝統的表現であった「市民社会」(ギリシャのアリストテレス的

表現)に基礎をおきながらも、新しい「国家」の権力構造に即応した包括的政治学を展開し「主権論」をまとめ上げた。ここに近代的な政治思想の「主権」とか「統治」が政治哲学の中心に据えられることになり、それがやがて、17世紀と18世紀の「自然法理論」への基本理念へとつながるのである⁷⁾。ボーダンによれば「正義」はすべての王侯が従うべき法であり、いわば「自然法」である。教皇であれ、皇帝であれ、その厳守を免れることは出来ない。すなわち絶対権力といえども「神の法」を侵すことは出来ないのである。「神は“絶対君主の法により、市民の財産権を奪うことはもとより、否、欲しがることさえも許されない”と大声で、はっきりと仰せられたのである。」ここでは、繰り返し主張されている「正義」とは市民の個人・財産の保護である⁸⁾。

(3) ホブズのリバイアサン

ルッター、カルヴィン、ボーダン等の新しい思想に基づき、独創的な政治哲学あるいはそれを包摂した“文明哲学”を切り開いたのが、トーマス・ホブズ(1588 - 1679)である。ホブズはその著書の第26章において、市民の法は、自然法の命令の一部であることを力説し、「市民法」(主権者の命令法)と“自然法”は異なった法ではなく、一つの法であり、それぞれが法の一部をなしている。そして主権者の命令である市民法は、自然法の規制を受け、自然法に反する市民法は無効である」と述べている⁹⁾。

以上に述べてきたことから明らかなように、17世紀と18世紀の政治哲学や文明哲学の根底に流れる自然法という「自然」とは、

5) 成瀬(1984)、59頁。

6) Garraty, *op. cit.*, P. 528.

7) 成瀬(1984)、35 - 36頁。

8) 成瀬(1984)、50頁。

9) 水田、田中訳(1966)、510頁。

我々、日本人の描く“山・川・草・木の自然”ではなくホッブスのいう「自然」（“神”が世界を作り給い、統治し給う技）という意味はあきらかである¹⁰⁾。

(4) 自然法と「経済学」

アダム・スミスが経済学の創始者であることは論を待たないが、スミスが生れたイギリスは重商主義の末期であり、国民経済理論としての「経済学」なる学問はまだ成立していなかった。そのため「経済学」は政治哲学や文明哲学の一環として取り扱われていたのである。しかし、18世紀以降になると、産業革命の急速な展開によって、それまでの重商主義がおおきな変容を受け、国内の社会問題や国際的な国家間競争が浮上し経済問題は次第に複雑化し、それを体系的に分析し解明することが喫緊の課題となったため「経済学」が独立した学問体系として構築されるようになった¹¹⁾。

スミスの一連の著作はこうした時代の要求を反映するものにほかならなかった。

アダム・スミスの著書のなかで『道徳感情の理論』や『国富論』の根底には、上述した自然法の哲学が色濃く横たわっていると思われる。そのことは次の彼の有名な言葉から看取できる。すなわち個々人の利益追求があらゆる規制から解放されること、規制緩和こそ、国家全体にとっても有益である。そしてそこから生ずる諸問題は、“invisible hand”によって解決される¹²⁾。

この表現は、まことに革新的な表現であった。この invisible hand とは何かについては、スミスが明示的に表現しなくても、それが「神」の手であることは論をまたないであろう。このアダム・スミスの問題提起を発端として、幾多の有名、無名の経済学

者が輩出したが、その経済学の根底には、「自然法・神」の概念が横たわっているのである。

(5) 自然法と市場主義

このようにルッター以来、個人の人権とりわけ個人の財産権の不可侵の思想が浸透するにつれて個人から財産を奪う「課税」は大きな問題となった。また、その「金」の使い方についても関心が高まる一方、個人は自分の財産運用を自由に行なう権利があると考えるにいたった。このように個人の財産の「出」「入」とも個人の専管になるということは、計画経済には馴染まない体質が出来上あがって来る。財産の運用は個人の権利であり個人の責任である。これらの結果の良し悪しを判断するのは、主権者や君主ではない。それは invisible hand の「神」であり、現実的には、「市場」である。

2. アメリカの「直接金融制度」

以上のように、マルチン・ルッターによって始められた宗教改革は人間を「ローマ教会」という縛りから解放した。つまり“神は我々一人一人を造られ、従って我々一人一人は神に直結しているのである。”この宗教観の大転換が、これまで、既に述べたように、16世紀以降のヨーロッパ思想に点火し、その結果、「知（権力でなく）は力なり」（ベーコン）、「我思う、故に我あり」（デカルト）や、「自然法に反する市民法は無効である」（ホッブス）そして「天賦人権説」（ルソー）と、噴火のように、多くの、宗教家、哲学者が、「人権、思想、思惟は神から与えられた権利」と、高らかに、“人権”を喜び謳い上げるのである。こうしたなかイギリ

10) Sabine (1968), P. 466.

11) Haney (1951), P. 213.

12) Bell (1967), pp. 150 - 151.

スでは「ピューリタン」¹³⁾と呼ばれる小集団が宗教改革の一尖兵としてあらわれた。

16 世紀のイギリスにおいて、大きな事件が起こった。それは有名なチューダー朝下のヘンリー 8 世の離婚問題がきっかけとなり、宗教改革によって目覚めたイギリスのピューリタンたちがこの国王の治世下では、もはややっていられないと見切りをつけた一団が母国を捨ててアメリカ新大陸に渡って行くが、その象徴的な事件が、1620 年にマサチューセッツ州コッド岬に到達したピルグリム・ファーザーズである。その一団に続いて、イギリスのピューリタンたちもその後続々と蟄集するようになった¹⁴⁾。

従って、アメリカの国民一人一人には“人権：自由：独立”の思想がその成立の当初から体質的に深く埋め込まれていると言っても過言ではないであろう。独立後のアメリカを、つぶさに視察した、後のフランス外務大臣、アレクシス・トクヴィル（1805 - 1859）の「アメリカ人は皆デカルトだ！」（『アメリカの民主政治』1835 年）という有名な言葉がそれを如実に物語っている¹⁵⁾。

このようなアメリカの生い立ちから、アメリカ人の文化には強固な人権思想、すなわち自主・独立の気運が埋め込まれていたのである。その結果、アメリカが経済制度を築き上げていく手法としては *invisible hand* の現実的な発現場である「市場」主義を選択することは必然の帰結であったと考えられる。それがまた、アメリカにおける株式市場の発達にもつながることとなった。

「株式」は果てしない夢と冒険を化体する道具であり、株式会社制度は人類の最高の傑作であるとも言われる。それはまた強欲とエネルギーのかたまりでもある。株式会社制度のもとでは出資者、すなわち投資家の責任がその拠出金に限定されており、この有限責任のもとで各個人が自由に夢を持ち、その夢を実現するため、一杯工夫を凝らすのである。そしてこの“夢と挫折”が同居する道具はアメリカ人の“自主・独立、そして自己責任”の本質にピッタリ合ったのであろう。

18 世紀のイギリスでは南海泡沫事件をきっかけに株式市場が 100 年にわたり閉鎖される結果になった。

これに対して、アメリカでは 1929 年の大恐慌の後でも株式市場を閉鎖せず、逆に失敗を直視し、大統領のもと、10 年に亘って、新法律、新制度（情報公開制度や SEC）をニューディール策として作り上げ、「真の株価の価値」を維持する国家根幹のシステムを作り上げた。これは、なんといってもピルグリム・ファーザーズ以来の、個人主権下での「市場主義」の夢と自己責任を貫徹した結果であろう。アメリカにおいて銀行などを媒介とするいわば間接金融方式よりはむしろ株式市場・債券市場などの市場の発達をテコとした直接金融方式が定着したのも主としてこうした歴史的な事情やアメリカ人気質によるものと思われる。

直接金融は制度としては間接金融よりも企業、公共体等の金融調達機能をより効率的におこなうことが出来よう。この論文の冒頭、注 1) で触れたように直接金融制度に

13) そもそも、ピューリタンとは、イギリスの国教会をジュネーブのカルヴィンの方式に従い徹底的に改革しようとした信者につけられた汚名（中世の異端カトリ派・・puritan・・をいう）であったがその後、教会の不純物を取り除き、清める（purify）と言う積極的な意味に転じた。その一団が 1620 年メイフラワー号に乗ってボストンにやって来たが、その一団をピルグリム・ファーザーズという。（平凡社『大百科大辞典』、1985 年、669 頁）

14) Garraty, *op. cit.*, pp. 666 - 667.

15) 井伊（1987）、21 - 22 頁。

は必ずディスクロージャ（情報公開制度）が随伴する。なぜかならば大衆投資家に広く呼びかけるには、情報を提供することが必須条件であるからだ。情報が開示されれば、善悪の判断は、つきやすい。間接金融のように相対取引で国民の目に触れにくいということが無いから無駄が少ない。結果、直接金融は「社会から膿とゴミを間断なく排除する」性質をもっている。この本質は、アメリカの法律家（後に最高裁判事）ルイス・ブランダイス（1856 - 1941）が彼の書いた『Other People's Money』（1914）と言う本の中で「ディスクロージャは、太陽の光であり、隅々まで照らし、且つ殺菌作用がある。」という表現のなかに遺憾なく発揮されている¹⁶⁾。

3. 日本の「間接金融制度」

以上において、われわれはアメリカの“直接金融制度と人権”とはコインの裏表であることを見てきた。そこでアメリカとの比較という視点から、まずわが国の“人権”思想の変遷をつぶさに検討する事が肝要となる。

日本は1868年に近代国家として生まれたが、明治憲法は“主権は天皇”にある、と謳っている。しかし、実際の政治は、その輔弼者によって行なわれた。その中で最大の輔弼者（アドバイザー）は、「統帥大権」を輔弼する「軍機関」である。司馬遼太郎は、『この国のかたち』（第四巻）の中で、この統帥権の独立こそ、わが国を滅亡に引きずり込んだ原因と論じている。また、夏目漱石の『三四郎』の中で、三四郎が熊本から東大入学のために上京してくる汽車の中で、広田先生は、“これからの日本はどうなるのか”という三四郎の質問に“滅びるね”

と答えている。明治41年当時の知識人に与えた、この黒い影は、この統帥権の影であろうと司馬遼太郎は断じている。この統帥権の独立を明治憲法（第11条）の中で法制化したのは「山県有朋」であることは周知の事実である。つまり「統帥権独立の構想は西南戦争と自由民権運動によって、天皇制国家への危機感を募らせた山県が、明治11年に参謀本部条例を設置した中に規定されていた。」こうしたなかで明治22年には「内閣官制」が織り込まれるようになり、軍事が政治を支配する軍事優先の国家体制が築き上げられていく。その後、さらに“治安維持法”の制定、政党政治の排除、高等文官試験制度の導入により、徹底的な官僚国家の道を歩み続けた。この過程であまりの軍・官僚優先に対して危機感を抱いた伊藤博文、井上馨などがチェック機能を果たしていたが、明治42年の朝鮮における伊藤博文の「暗殺」によってその重しがまったくなくなったといわれている。そしてこの“軍官僚主権”の下で、日本が破滅の道を辿ったのである¹⁷⁾。

戦後、日本国憲法は、外部の強制によってではあるが、ともかく初めて「主権在民」を謳いあげた。こうしてこれまでの「主権在官」はやっとのことで「主権在民」になったのだが・・・しかし、事実はそうはならなかった。戦後の荒廃した国土、資源の乏しい、とりわけ資金の貧しいわが国の復興計画の立案は、やむを得ず、官僚中心に行なわれなければならなかった。財閥解体、農地改革、新円切換え、過度経済力集中排除、食糧配給制度導入、生産傾斜方式導入、シャープ税制改革、等々、社会システム・インフラを根元から覆す方法としてはGHQとの協同作業を行なうためにも、官主導に

16) ロス（1989）、35頁。

17) 神代（2001）。

よってこれらは執行されねばならなかった¹⁸⁾。

このように戦後の経済復興、さらには1960年の所得倍増計画（1960年代）、そしてオイルショックの克服（1970年代）は官主導下の計画経済と言ってよいであろう。この計画経済実行のためには、“公的及び民間の銀行を中心とする間接金融”の方が政府に従順であり、計画経済システムによく合うのである。直接金融は人権とある種の哲学を帯びた主張であるが、間接金融はその意味では無害に近く“上”の命令には従順なシステムであり、計画経済との親和性が高い。この点は20世紀のソビエト連邦や新中国の初期では銀行制度が存在したが、直接金融制度は存在しなかったという事実から見てもよく分かる。

このような経緯を見てみると、戦前の軍官僚によって牛耳られた日本は、戦後、GHQの主導下で成立した日本国憲法によって、「主権在民」という看板は得たが、実際は、「軍官僚」にとってかわった「経済官僚」によって指導を受けることになったと言えよう。日本全体の隅々までコントロールする、各経済官僚群の“許認可”の下で、金融その他の経済活動も含め、国政は牛耳れることになったと言える。端的に言うと、戦前は軍官僚、戦後は経済官僚による「主権在官の国」が相変わらず続くのである。

問題は、わが国が先進国に追いついた後、豊かなわが国の資源を最適配分するには、市場主義即ち直接金融制度にスピーディかつダイナミックに方向転換できるかどうかである。

だがここで、これまでの成功の体験に酔う「官僚群」の死に物狂いの抵抗にあうわけである。

翻って、日本は1980年代になると、その産業構造の成熟度や金融資産の蓄積度から、どう見ても直接金融市場へ方向転回をすべき時代を迎えたのである¹⁹⁾。

実はこの時代に先駆けて、証券市場では、1970年半ばから、時価発行が徐除に定着して来たが、「真の株価価値形成」の国家システムの無いところでは、節度を越えた暴走の発行となり、1989年1年間で実に29兆円のエクイティ・ファイナンス（株、転換社債、ワラント債）がおこなわれた。イギリスの南海泡沫事件、アメリカの29年の大恐慌のいずれの場合でも、価値無き増資は、その後、大音響とともに、崩落して、国家に甚大な打撃を与えている。わが国もいまだ、株価は高値の四分の一である。

したがって、市場主義、直接金融市場の本格的確立の為には、国家の根幹を作る決意で、国家挙げての「直接金融市場」を作る骨太のプロジェクトが必要なのである。

これまで、日本も遅ればせながら、国鉄の民営化や日本電電公社の民営化などに着手をしていったが、いかんせんグローバル化のスピードには追いつかなかった。

何よりも、“神から与えられた基本的人権”という確固たるアメリカのような「宗教的バック・グラウンド」の歴史を持たないわが国に於いては、「主権在民」の意識はそれほど強固ではないと言える。日本では明治政府以来、何かにつけて、“お上”に頼ろうとする雰囲気は根強い。このことについては、政治の分野で目下の“道路建設”“郵政問題”をめぐる攻防戦を見ても、よくわかろう。最近の小泉首相下での構造改革は、図らずも市場主義の生みの苦しみを象徴する出来事と言えよう。

市場主義の中核は直接金融制度である。そして前述のようにこの制度は、“膿とゴミ

18) 中村（1964）、13 - 24 頁。

19) 橋本（1992）、82 - 93 頁。

を間断なく排除”する性格を内包している
ので、既存の権益を守っている集団にとっ
ては受け入れがたい「苦い制度」である。

確かにわが国は「人権」をアメリカやフ
ランス等の外国にみられるように「血を
持って勝ち取る」と言うきびしい歴史の洗
礼は経験していない。しかし、私の目から
みると、わが国の主権は国民の一人一人に
ありと言う意識付けは、「主権在民の憲法」
の 60 年に及ぶ施政の下で“雨滴が岩にし
みこむ”ように定着しつつあるような感じ
がする。とりわけ、わが国の「国民の民度
の高さ・平均教育の高さ」は世界にも誇っ
てよいものであろう。

ともかく「人権」思想が定着し始めたわ
が国に「市場主義」が本格的に普及・定着
する大きなコペルニクスの転換のうねりが
初めてやってきたと言える。

たまたま、その時代を受け、新しい“政
治”が登場しているのは、まさに“天の配
剤”ともいえよう。我々もこの時代を大き
く推進させる努力を惜しむべきではない。

小泉首相の提唱する「官より民へ」とい
う、憲法で謳う「主権在民」の世界を、明
治以来、初めて国民がしっかり勝ち取るこ
とができるか否か。それはとりもおさず
「市場主義」「直接金融制度」の時代を確立
できるかどうかである。これをしっかり国
家の根幹とする、法体制・システムを作り
上げる事が急務である。

参考文献

- 井伊玄太郎 訳 (1987)、『アメリカの民主政治・下』、
講談社学術文庫。
- 神代和欣 (2001)、「明治の日本と平成の日本」『アジ
アと日本』316 号、アジア社会問題研究所。
- 呉天降 (1971)、「証券取引所 調査報告書」『証券研
究』36 巻、日本証券経済研究所。
- 桜井欣一郎 訳 (1963)、『貨幣と金融』、至誠堂。
(Gurley, John and Edward S. Shaw with Mathemati-
cal by Alain Appendix C. Enthoven, *Money in a
Theory of Finance*, washington: Brookings Inst.)
- 中村隆英 (1965)、『現代の日本経済』、東京大学出版
会。
- 成瀬治 (1984)、『近代市民社会の成立』、東京大学出
版会。
- 橋本寿朗 (1991)、『日本経済論』、ミネルヴァ書房。
- 水田洋・田中浩 訳 (1966)、『世界の大思想』13
(ホッブス『リヴァイアサン』)、河出書房。
- ロス、ルイ (1989)、日本証券経済研究所・証券取引
法研究会 訳『現代米国証券取引法』、商事法
務研究会。
- Allen, J.W., M.A. (1967), *A History of Political Thought
in the Sixteenth Century*, Methuen & Co., Ltd.
- Bainton, Roland (1962), *The Reformation of the Sixteenth
Century*, The Beacon Press.
- Bell, John Fred (1951), *A History of Economic Thought*,
The Ronald Press Company.
- Carosso, Vincent (1969), *Investment Banking in America*,
Harvard University Press.
- Dickens, A.G. (1969), *Martin Luther and the
Reformation*, Harper & Row.
- Gabriel, Ralph (1940), *The Course of American
Economic Thought*, The Ronald Press.
- Garraty, John and Peter Gay editors (1983), *The
Columbia History of the World*, Harper & Row.
- Haney, Lewis H. (1951), *History of Economic Thought*,
The Macmillan Company.
- Pecora, Ferdinand (1939), *Wall Street Under Oath*,
Cresset Press.
- Sabine, George (1968), *A History of Political Theory*,
George G. Harper & Co., Ltd.
- Sobel, Robert (1965), *The Big Board, A History of the
New York Stock Exchange*, The Free Press.
- Strauss, Leo (1963), *Political Philosophy of Hobbes*,
University of Chicago Press.

