

市場経済システムの歴史③

法政大学 経済学部教授 (客員) 渡部 亮

英国で規制緩和や民営化などが実施されたことに関しては、19世紀前半に一度開花した経済自由主義が再生したという評価もできるであろう。しかし、86年に実施された英国の金融規制緩和は、それが「ビッグバン」と呼ばれたことからわかるように、きわめて突発的であった。

たしかにサッチャーは異例の革命児であり、英国保守党の党首ではあったが、保守主義者というよりも、むしろ急進主義者ないし好戦主義者といったほうがよいかもしれない。しかし見方を変えれば、急進的な政策に訴えたのは、政府の民間経済介入が行き詰まった結果、いわば窮余の一策として、民間市場原理に委ねざるを得なかったからであり、70年代末から80年代初めにかけての閉塞感のもとでは、誰が実行するにせよ、いずれは急進的な改革が必要になったともいえる。

経済構造改革

ともあれサッチャー政権の主要な経済構造改革は、英国の実利的漸進主義の伝統からすれば、違和感を覚えるほど急進的であった。急進的改革の例としては、まずマネタリズムに立脚した通貨供給量管理政策の実施があげられる。米国と同様、80年代初頭に二桁インフレに悩まされた英国は、厳しい通貨供給量管理によってインフレを抑制しようとした。しかし、その結果は失業率の上昇であり、雇用創出に成功したわけではなかった。

不況と高失業にもかかわらず、サッチャーに英国国民の支持が集まったのは、フォークランド諸島の領有をめぐるアルゼンチンとの紛争(82年)において、断固として海軍を派遣し、勝利を収めたためであった。ここにも好戦的な性格がみられる。

この勝利で勢いづいたサッチャーは、83年の総選挙で圧勝した。公営住宅の払い下げ、ブリティッシュ・テレコム(BT)の政府保有株の放出(84年)、ストライキを続けていた炭鉱労組の解体(85年)な

どを相次いで実行し、それらの施策が国民の支持を得る結果となった。そして80年代後半になると、世界的な景気回復や北海原油収入の増加に助けられ、サッチャー首相が率いる保守党は、87年の総選挙でも圧勝した。もっとも公営住宅払い下げ(市場価格の半値以下での払い下げ)やBT株の安値放出は、サッチャーの政治哲学からすれば、矛盾に満ちた政策であった。というのも、サッチャーは勤勉、節約、良き隣人などヴィクトリア王朝時代の道徳観再興を標榜し、「ただで手に入るものはない」と訴えていたからである。

英国金融ビッグバン

サッチャーの急進的改革の例としては、英国金融ビッグバンがしばしば引き合いに出されるが、これは多分に偶然の所産であり、サッチャー自身の金融業に関する理解はそれほど深いものではなかった。実際、サッチャーの回顧録(邦訳は日本経済新聞社刊『私の半生』)ではビッグバンに関する叙述は数行で終わっている。

ビッグバンは、①株式委託手数料の自由化、②ロンドン証券取引所の会員権開放、③単一資格制度の廃止、これら三点によって構成されていた。単一資格制度は、ブローカーとジョバーの兼営を禁止する英国固有の制度であった。ブローカーは投資家と接触できるが、自己勘定での取引はできないエージェント(投資家の代理人)であり、ジョバーは自己勘定で取引できるが、ブローカー以外の顧客とは接触できないプリンシパル(ブローカーへの卸し業)であった。

ビッグバンによって取引所の会員権が開放された結果、クリアリングバンク(手形交換所加盟の預金取扱銀行)やマーチャントバンク(証券引受業者)が、ジョバーやブローカーを吸収合併する形の業界再編成が起こった。また単一資格制度を廃止した結果、投資家の売買仲介(ブローカレッジ)業務と自

己勘定での売買（ディーリング）業務、さらには証券発行の引受（アンダーライティング）業務など、複数の業務を兼営する総合証券会社が誕生した。すでに79年には外為法が改正され、対外投資用の外貨取得規制（投資ドル・プレミアム制度）が廃止されていたので、外資系金融機関のロンドン市場への参入も促進された。

そもそもビッグバンのきっかけは、証券取引所というカルテル組織の解体にあった。英国公正取引委員会は76年以来、取引所の最低手数料規定と会員権制度が競争制限的取引慣行であるとして調査を進める一方、79年には制限的慣行審判所に判断を求めた。こうして公正取引委員会を原告とし、証券取引所を被告とする長期裁判が始まったのだが、当初は証券取引所の勢力が強かったから、金融関係者は取引所に気兼ねして、原告側（公取委）を支持する証言は少なかった。また取引所の方も敗訴を懸念して、自らの非を認めるような自主改革案の提示を差し控えた。裁判が長期化した理由はこの辺にもある。

その後83年7月になって、取引所会頭ニコラス・グディソンと貿易産業相セシル・パーキンソンとの間で和解が成立し、貿易産業省（公正取引委員会所轄官庁）が訴追を取り下げかわりに、取引所は自主的に手数料自由化を行うという形で合意が成立した。こうして76年から83年までの7年間に、多数の人員と巨費を投じて展開された訴訟が一件落ち着いたのである。

投資銀行業の発達

このようにビッグバン以前のロンドン証券取引所は、固定手数料と会員権制度で守られた閉鎖的なカルテル組織で、ロンドンの金融資本市場（シティ）の国際金融取引も、オフショアのユーロダラー市場の存在を別とすれば、きわめて遅れていた。ニューヨークや東京市場と比較した時、シティは取り残されるかもしれないといった懸念が、80年代前半まで存続していた。換言すれば、シティを外資系業者の力を借りて活性化させるといった遠大な戦略や構想は存在しなかった。

順序を追って計画的に規制緩和したのではなく、一気に改革したからこそビッグバンなのだが、「ビッグバンによってシティが国際金融市場として生き

残った」というのは、多分に「結果オーライ」の後付けの論理である。外国人選手が活躍するウィンブルドンの全英テニス選手権にたとえて、外資系金融機関がシティに殺到する現象を「ウィンブルドン化現象」というが、こうしたキャッチフレーズも後付けの論理である。イングランド銀行も、当初はビッグバンに積極的ではなかった。米系など外資系金融機関が英国証券会社を買収するのを見て、あわてて英系銀行による証券会社買収を後押しした。ここでも英系業者の育成が目的であって、現在のように外資系業者がシティを牛耳ることを想定していたわけではなかった。

ビッグバンのあと起きたことは、金融資本市場を開放した結果、外資系金融機関がシティに進出し、彼らが旧来型の証券業ではなく、「投資銀行業」という新しい証券業務を持ち込んだことである。その新しい証券業務とは、トレーディングなど自己勘定での投資業務であり、90年代の中頃以降になってから本格化した。証券業の生態変化が起きたわけで、株式の売買委託取引など旧来型の証券業務を営む英国証券会社が、ビッグバンによって蘇ったわけではなかった。

現在になって振り返ってみると、結局ビッグバンはロンドン金融資本市場（シティ）の米国化であった。英国の経済自由主義の伝統がシティの再生を可能にしたのは事実だが、半面では、その経済自由主義が米系投資銀行によるシティの席卷を許したともいえる。米国のSECのような強力な証券規制監督当局を置かず、業界の代表者から成る自主規制団体に金融行政を任せすぎたのも、英国国内の金融業者の育成という点では問題であった。

ビッグバン後、英国証券会社の経営者（パートナー）は、みずからの持分権を国内の銀行や外資系証券会社に譲渡して早々と引退し、次世代を担うはずの人材を育成したり登用したりすることはなかった。その結果優秀なスタッフは、米系など外資系金融機関に移籍し、人材流出が起きた。結局生き残ったのは、英系金融機関ではなく、英国人バンカーであった。それが英国流の個人主義といえるかもしれない。（以下は次号に続く）

わたべりょう（法政大学教授）