

鈴木 隆著

『滅びの遺伝子 山一証券興亡百年史』

(株式会社文芸春秋, 2005年6月)

小林 和子

はじめに

この本は研究書ではない。元経済ジャーナリスト（日本経済新聞）の筆者によるノンフィクションである。優れたノンフィクションは常に歴史分析を含むものであるが、本書は本来歴史を描いている。ただし対象が創業百年を迎える寸前に破綻した会社であるところが異色だ。書店では金融・証券関係、あるいは経済・一般ノンフィクションのコーナーに配架されたと思われる。いずれにしても証券界に関係した人間には見過ごすことのできない辛い色合いを帯びたタイトルだ。証券史の一つの側面として、破綻した会社の歴史を書くとはどういうことかを考えてみたい。

本書の構成

著者は「はじめに」で、同じように明治期後半に市場に登場した小池国三（山一証券の祖）と野村徳七（野村証券の祖）を対比させ、「相場を張らず財を成した」小池・山一証券がなぜ「天才相場師」野村・野村証券に負けたのか、100年を経てなぜ山一が破綻し野村は栄えてい

るのか、と論を立てる。早々に出された結論は、それぞれの創業期の精神とは反対方向の後裔が繰り返し現れて、山一を弱め、野村を強めたというものである。これを山一について端的に象徴させたのがタイトル中の「滅びの遺伝子」の語となる。

各章の内容紹介は煩に亘るので、山一に偏して主要な登場人物（経営者）と組織の変遷を以下に記す。要約に付したクエスチョン・マークは書評者の疑問を意味する。

第1章 東京帝大法学部卒

小池国三、小池合資、東大法学部卒で初の証券界（小池合資）入社・太田収、国三の株式仲買業廃止による小池合資の分化：小池銀行（公社債）と山一合資（株式・公社債）、杉野喜精・山一合資初代社長、太田の母方の大叔父・佐々木只三郎（京都見廻組の佐々木只三郎組頭、坂本竜馬を斃したとされる）の「忌わしい血」が山一に取りつく（？）

第2章 鐘紡株大投機戦

大正15年山一合資は山一証券株式会社に転換・初代社長杉野、昭和10年杉野が東京株式取引所理事長に就任、山一証券二代社長に太田収就任、鐘紡社長・津田信吾との出会い、太田配下に大神一・小野清造、鐘紡増資買い

投機に敗れて太田は自殺, 三代社長・平岡伝章, 四代社長・木下茂

第3章 野村三等重役の急成長

昭和18年, 戦時証券統合で同系の山一証券と小池証券(社長・(国三の息)小池厚之助)の統合・新山一証券誕生, 会長木下茂, 社長小池厚之助, 専務大神一, 野村証券戦後初代社長・奥村綱雄

第4章 復讐の旭硝子仕手戦

小池社長が証券大衆化(証券民主化運動)を説くときに, 大神副社長は旭硝子事件(禁止された発行以前の証券の場外投機取引)の主役に, 旭硝子買い投機に勝つ

第5章 野村証券の日本地図

昭和29年, 山一証券会長小池, 社長大神

第6章 天才相場師かゲッペルスか

旭硝子事件で活躍した山瀬正則は推奨株を活用, 教祖的株式部長として名を馳せ, 更迭後には投信運用部長, 昭和35年株式本部長に, 36年の下げの後も買いを続ける, 突進主義者・大神の忠実な宣伝担当・山瀬

第7章 真説 四十年危機

新聞は自らの判断で山一危機を記事にしなかった, 株価操作から経理操作へ, 小池国三は上流階級の人・貴族(?) 昭和39年日高輝・再建社長, 40年日銀特融を受ける, 41年9月新・山一証券設立, 社長・日高

第8章 植谷久三 家父長の呪縛

昭和44年日銀特融を完済, 社長・植谷久三

第9章 邪魔者は切れ

植谷は銀行出身者についてライバル新谷勝を切る

第10章 家父長の従順なる後継者

昭和55年, 社長・横田良男

第11章 永田ファンドの誕生

永田元雄による正式な契約書抜き利回り保証ファンド(営業特金), 拡大と失敗

第12章 特金・ファントラ狂騒曲

営業特金批判派を一掃

第13章 山一証券 最後のドン

昭和63年, 社長・行平次雄

第14章 悲劇の社長候補 成田芳穂

三菱重工CBの総会屋割当事件を発端に社内で干された筆頭副社長・成田の自殺

第15章 決断する野村, 先送りの山一

営業特金廃止で決断と先送りに分かれる

第16章 粛々と引っ張れ

株式バブル崩壊時の特金処理で「撤退の決定ができない」悪しき伝統が蘇り, 山一は命運を絶たれる, (平成4年社長・三木淳夫, 本文に触れられず), 平成9年社長・野沢正平

終章 春の夜の夢のごとし

平成9年11月22日, 日本経済新聞の「山一証券自主廃業へ」報道, 11月24日取締役会で「自主廃業」に向けた営業停止決定, 平成11年東京地裁による破産宣告, 平成17年1月26日最後の債権者集会, 最後の債権者(日銀)からの特融は返済不能に

戦前期市場の特色

戦前期山一証券社長を太田収に代表させたことは著者の山一観の大きな特徴である。ここに遺伝子の淵源を求めるとするならば, 戦前期市場自体の性格をまず知っておく必要がある。端的に言えば, 「買いが有利に働く市場」「買いが優先され, 支持される市場」であったことだ。書評者は市場のメカニズムを十分に理解する能力は持たないが, 高橋亀吉『株式会社亡国論』

(昭和5年、万里閣書房)を援用させてもらう。高橋は同書で自由市場時代の日本の株式会社の「亡国性」を、①事業経営態度のその場主義、②企業財政の放漫、③公然たるごまかし決算、④配当、⑤反生産的な虚業の事業経営、⑥重役の無能、腐敗、不正、⑦その場主義の大株主の横暴、貪婪な高配当欲、と列挙した。さらに第1章「株式会社の退廃と我が経済界の行詰り」、第3節「株価の低落を阻止する現在株式取引所制度」で、防戦買いや買い思惑には有利で売り思惑には不利な取引制度が株主・重役(大株主でもあった)の市場を利用した横暴行為を助けたとする。高橋の意見はある市場専門家(『亡国論』の母体となった『日本資本主義の合理化』昭和5年、春陽堂と同じ出版社である『日本買占史』昭和5年、春陽堂の著者、南波礼吉ではないかと推測する)の言を容れたもので、長期清算取引は早受渡制度のために、短期清算取引は日歩制度・代行制度のために、現物取引は空売り防止のための最長2週間を超えた株不渡しは買い方の自由処分任せの方法のために、「純然たる買い方擁護方針」となり、「時価を不自然に高めている」とした。

現物取引の空売り禁止は当然であるが、戦前市場の中心であった個別銘柄先物取引(清算取引、定期取引の呼称)では実株の受け渡しが可能であり、買い方には資金調達(逆輸)の便宜が制度的にあったのに、売り方には不足実株調達の方法が無く、高い渡し株不足料(逆輸)を支払わねばならなかった。高橋もこれを止むを得ない事情とは理解しているが、これらの制度や実態をさらに助長するような投機的取引者(仲買人、取引員)が基本的な市場参加者であったところにこそ問題があった。明治後半期以来の証券業者で、東京基盤の、(公社債引受けでも雄で

あったが)株式清算取引中心で来た山一證券こそはそのビジネスモデルのようなものであった。対する野村證券は、母体には野村徳七個人がいたにせよ、大阪基盤で、直接には野村銀行証券部がスピンアウトしたものであり、公社債専業から始まった。戦前期の株式清算取引の悪しき伝統を直接引き継いではいない。山一證券の負の遺伝子は太田個人にすべてを求めるよりも、太田の行動が当然に認められ、かつ求められた、当時の市場の性格が生み出したものではなかったか。太田はそれなりに「相場の流れに従った」、自らの予測する流れに従ったといえる。最後の相場に失敗して自殺せざるを得なかった太田の不敏は、統制経済下の株式市場を自由市場時代の分析方法(公募が稀な時代の大規模公募増資は買い)と勘で押し切ろうとしたところにあったのではないか。

40年不況の真相

証券関係のジャーナリストとしての著者の面目躍如たるところは40年不況に係る事実の発掘ないし吐露にあると思われる。昭和40年からはすでに30年が経った。歴史になった、といってもよい。主に第7章「真説 四十年危機」にさりげなく挟み込まれたいくつかのエピソードをまとめておく。

1. 投資信託の放出コールが運用預かり金融債担保の借入れの対象であったこと(第6章)。投信の資金はもとはといえば証券会社が集めたものだから大蔵省はこれを「自己融資」と呼んだという。他者から借りたものならば市場の規律が働くが「自己融資」には歯止めが無い、きわめて危険なものであった。証券会社はこの後10数年コール市場利用を禁

止されるが、この問題は証券会社の100%子会社たる当時の投信のガバナンス問題と、投信ひも付きコールの放置問題とが絡む。大蔵省が明確に危険性を認識していたとすれば、なぜもっと早めに規制しなかったのかは触れられていない。

2. 新聞は自らの判断で山一の危機を記事にしなかったこと。新聞が大蔵省証券局から聞かされるまで山一危機の存在に気がつかないなどということは無い、しかし記事がパニックを惹き起こすことを憂えて、自らの取材で知っていたことだが、自らの判断で記事にはしなかった、というくだりはその通りであろう。誰しも新聞人の実力をそんなに貶めて考えることは無い。もっとも、証券局からの緘口令が存在したことは事実である。在京7社会に入らない日刊工業新聞の担当者に向けられた圧力の証言もあるし、証券局関係者も語っている。そのこと自体は非常に興味深い、役人による新聞操作であることに間違いないのではないか。
3. 興銀の回顧座談会で出た山一に対するひどい発言の存在。「床柱を背負って座る」銀行、メインバンク、とりわけて明治期以来の伝統的救済金融機関性を持つ特別銀行「日本興業銀行」の高慢さが良く出ている。こうした記述を読むと、救済者興銀・日高から社長の座を受け継いだ証券生え抜き・植谷が極端に銀行関係者を嫌ってその後失敗の種をまいた気持ちはわからないでもない気がする。
4. 山一証券真田経理部長が持ち歩いた風呂敷の中身の結果：赤字額の「疎開」について。昭和39年9月期、興銀・日高が赴任する直前期の山一の決算が赤字になったこと、しかしその額は著しく低く操作されており、その差

に焦点を当てた調査をすれば多くの新聞が独自に山一の危機を察知できたことは確かであろう。実態がどうであったかは一応公表数字があるが、このときの山一証券には二部上場会社として虚偽の有価証券報告書作成の問題もあったのではないか。とはいえディスクロージャー意識が低い時代であり、最も近い決算期で処理できれば行政的には問題としなかったようで、旧会社が証券業を廃止した山一の場合には目こぼしされたのであろうか。昭和41年8月、新会社営業開始直前に自らの申請で山一証券は東京証券取引所二部市場の上場廃止となった。経理操作の真実が隠されていた風呂敷の中身が要約されているのは興味深い。後世の「飛ばし」につながる赤字の「疎開」だ。新・山一証券株式が市場第二部に再上場するのは昭和48年になる。

5. 西日本新聞、山一証券宮崎支店の閉鎖準備に気づき、山一危機を報道。この点は2と裏腹であるといつてよいが、緘口令の外側にあった地方新聞ですら持っていた分析・報道能力の優秀さを示すものであろう。支店閉鎖計画を完全秘密にしては置けない以上、どこかでもれる可能性はある。証券局はそこまでは思慮を回らさなかったのであろうか。

滅びた会社の歴史

著者によるとこの本を書くきっかけになったのは山一証券出身の長老の方から「山一証券行き詰まりについて、何冊か本が出ているが、どの本の言っていることが正解と思うか」と聞かれたところにあるという。

バブル崩壊後、山一証券は社史編纂室を設け、会社として公式に百年史を編纂しつつあ

た。明治30年（1897年）から数えて100年が平成9年（1997年）になる。外部の研究者に依頼したその原稿がほとんど完成したところで、平成9年11月に会社が臨時取締役会を開催して自主廃業を決定したため、百年史は陽の目を見ることができなかった。大部に亘る公式の百年史と並行して進められていた普及版も出版の当てがなくなったが、これを惜しんだ同社OB達が出版資金を拠出して山一證券社史編纂委員会『山一證券の百年』を出版した（元毎日新聞・荒井忠男執筆）。また、公式の百年史の原稿のうち橋本寿朗は当所『証券経済研究』第19号に「証券会社の経営破綻と間接金融・長期雇用システム——1965年証券恐慌と山一證券」を、同第21号に「山一證券の経営破綻と銀行管理下の再建——1965年証券恐慌と山一證券」を掲載した。他の執筆者の一部はその後『東京証券取引所50年史』（平成14年）執筆に係り、山一證券百年史の調査・経験を生かしたであろうと推測する。社史編纂室が収集した関係資料類は東京大学が引き取ったとき。本業と共に解散せざるを得なかった山一證券経済研究所の所蔵文献・資料は大阪学院大学が購入して、引き継いだという。山一證券を「ふるさと」とする出身者は、『山一證券の百年』を心の拠りどころとしつつも、ふるさとにつながる糸を失った悲しみをもち続けておられよう。戦前期からの「調

査」の山一を偲ぶよすがもなくなった無念が、山一破綻の「正解はどこに」という問いになって現れるのであろう。良い意味での証券ジャーナリズム魂がこれに呼応して書いた鎮魂歌であり、「撤退の判断」を核とした証券業経営史論ともなったのが本書である。

むすび

あらためてタイトルに戻る。山一證券には太田収の投機哲学の継承者が脈々と続いたということには異論は無い。こう受け取っておけば、『滅びの遺伝子』の文字に深い意味を求める必要はないといえる。しかしこうした文字が実際に使われてみると、あらためて「会社」というものはそもそも滅びる可能性が最初から埋め込まれているのではないだろうか、とも思わないではいられない。あえて口に出すならば「滅びない遺伝子」を持つ会社はないのではないか。

なお、太田と佐々木只三郎との血縁関係は事実であるとして、京都見廻組の佐々木只三郎組のものが坂本竜馬を斃したことは定説とはいえないのではないか（平凡社『日本史大辞典』第2巻、平成5年）。ましてや佐々木自身が斬ったとは確認されていないのでは。

（当研究所主任研究員）