

### 証券市場論の系譜

広くいえば証券論、証券制度論のタイトルで証券市場論を内容とする書物もあるが、証券市場論の語をタイトルに含む書物は実際にはさほど多くはない。この語は概論を意味し、教科書と見なされる要素が強いので、個別のテーマに集中する研究書には通例用いられないからである。改めて、教科書の系譜として捉えると、戦前の福田敬太郎を嚆矢とする取引所論学者・商学者（波多野鼎、向井鹿松、今西庄次郎、上林正矩、島本得一等）から始まり、やがて証券経済学会を中心とする戦後の研究者（川合一郎、木村増三、三浦寛也、鈴木芳徳、津村英文、田坂元、鈴木直次等）、証券市場の調査部出身者・実務経験者（阿部康二、桑田勇三、北島忠男、岡部寛之、坂野幹夫等）などが大きな流れを作った。一世代若い研究者として釜江廣司、福光寛等があり、しかし実務家系統は途絶えた感がある。証券界の実務家が大学で容易に講義できる環境ではなくなってきたからでもあろう。本書の編著者、二上季代司氏と代田純氏は、証券経済学会に拠る研究者の系譜に属し、その中でも証券市場に密着した分析を長く継続してこれ、市場を良く知る方々である。

### 有価証券とは何か

評者もかつて大学で証券市場論を講じたとき、やはり冒頭にこの設問を置いたが、市場で発行・流通する実態を理解しなければこの設問に十分

に解答することはできない、しかしその全過程を冒頭で述べてしまうことは叶わない、というジレンマに陥った。結局通年の講義の最後の段階で再びこの設問に戻ったと記憶する。すなわち冒頭に置く有価証券概念はいわば外形規定であり、有価証券でないものを除く排除規定ともいえ、いまだ有価証券の機能を十分には説明しないが、最後に学生が持つべき有価証券概念は市場の機能を認識した上で、証券の内実が充填され、国民経済の中で多様な側面を持つ市場商品として位置づけられると現在では考えている。

編著者は、「証券市場論」で何を論ずるのかを、序章 有価証券とは何か―本書の対象と構成―（二上季代司）で明確にした。川合一郎氏の系譜に立つ二上氏と、日本証券経済研究所で同僚であった代田氏はほぼ同じ立場にあり、「証券市場論」で論ずる対象は当然ながら証券市場で「流通する証券」であり、財産的価値の面からは資本証券であり、株式会社の発行する資金調達のための証券が基本に据えられる。

### 各章の構成

序論に続く各章は、大きく見て3部に分けられると思う。第1は、第1章 株式会社（松尾順介）、第2章 証券の流通（伊豆久）、第3章 証券価格の形成（二上）で、いわば証券市場の前提となる理論が展開される。第2は第4章 証券発行市場（代田、須藤時仁）、第5章 証券流通市場（代田、勝田佳

裕)、第6章 証券業と証券会社(二上)で、狭義の証券市場の機能を包含する。第3は第7章 金融資産の累積と機関投資家(伊豆)、第8章 株式所有構造の変化と企業買収(松尾)、第9章 デリバティブ(代田)、第10章 証券行政と証券政策(須藤)で、第2に対比させて、広義の証券市場の機能と、国民経済的な観点から位置づけられた証券市場に対する政策が包含される。各章の構成と表現は平易でありながら、内容は直近の市場の現状を理解できるような工夫が凝らされ、各章末にはコラム、参考文献(引用・参考文献、学習のための文献)が付されている。第9章(デリバティブ)を除き付されたコラムには、本文には包含しきれない興味ある歴史的事実や、証券関係の理論、トピックスなどのポイントが盛り込まれている。

戦後の証券市場のシンボルともいえた証券取引法の名称が金融商品取引法に変わり、証券・金融の講義課目名がファイナンス論・学科に圧されて変更され、証券と金融の境目がなくなったかのように感じられる現在であるが、本書は市場というものを中核に据えて立てる証券市場論の健在振りを明確に示してくれた優れた教科書であると思う。

### 概論の持つジレンマ

概論の難しさは、一つには教科書としての共通のフレームワークを押さえた上で、変動する経済実態をできる限り採り入れて、アプ・ツー・デートなものにしなければならないことにある。他方では、執筆者たる研究者・専門家は自らの専門分野を、その概論の中でできる限り展開したいと望む。これらを限られた枚数でマッチングさせるのが編者の力量でもある。

評者の勝手な希望をいえば、執筆者の中には公社債市場の専門家が複数名おられることを考え

れば、もう少しアプ・ツー・デートな国債・地方債関係の記述があっても良かったのではと思う。特に1章を設けることは困難だったかもしれないが、巨額の国債累積の現状と、にもかかわらず超低金利で、超円高の現状に、証券市場論の側から何らかの解釈があって良いのではないだろうか。さらに、評者の偏見と独断を前面に出すならば、序章の「有価証券とは何か」の中で、利益を生むべき株式会社の資金調達手段としての財産証券を基本に据えた上で、(歴史的には債券の発生のほうが先行したかもしれないが)理論的には株式会社の債券、そして政府の債券に証券性が及ぶことを展望できないか、と考える。

蛇足であるが、証券市場論には「市場」から論を始める方法は現在はないようだ。戦前期の取引所論を否定した結果というよりは、抽象的な市場の機能論では実は市場の核心に迫りえないからであろう。取引が恒常的に存在してこそその市場であり、取引対象たる有価証券及びその派生取引の発行者(設定者)、保有者、売り手・買い手の市場参加者が存在し、その全体が自由に活動してこそ、市場の機能は「見出される」。動いてこそその市場なのである。本書の序章でも「証券市場論の対象とする有価証券は」という問題設定であるように、実は市場が最初にテーマの大枠となっている。証券と市場との切り離すことのできない関係こそが証券市場論の核心にあると思われる。

証券市場論は、有価証券論から出発し、市場論の展開を経て、再び深化した有価証券論に帰る、あるいは一つ視点を動かせば、市場論から出発し、有価証券の根源に立ち返って、再び深化した市場論に帰る、と見ることもできる。自らの尾を吞もうとする伝説の蛇ウロボロスの如き性格を証券市場論は持たされているのかもしれない。