

貸金業制度改革について

2010年2月4日

津田 武寛

+81-3-6270-4873

takehiro.tsuda@citi.com

シティグループ証券株式会社
東京都千代田区丸の内一丁目5番1号
新丸の内ビルディング

「アナリスト・サーティフィケーション」、「重要な開示事項」については、Appendix A-1をご参照ください。

Citi Investment Research & Analysisは、シティグループ・グローバル・マーケッツ・インク(以下「当会社」といいます)の一部門です。当会社は、そのリサーチ・レポート中でカバーされている企業と取引をしている又は今後取引をすることがあります。よって、投資家の皆様は、当会社が、本レポートの客観性に影響を与える可能性がある利益相反関係にある場合があることを、ご了解ください。投資家の皆様は、本レポートが、投資を決定する際の要素の一つとしてのみ考慮されるべきであることに、ご留意ください。本レポートを作成したリサーチ・アナリストは会員企業の関係者でない場合があります。従って、対象会社との連絡、公の場への登場、及びアナリスト自身の口座における証券取引に関する、ニューヨーク証券取引所(NYSE)規則472と全米証券業協会(NASD)規則2711の規制が適用されない場合があります。

1. 多重債務は依存症が大きな原因

「ギャンブル依存症や買物依存症と呼ばれる症状を持つ人たちを例にとると、彼らは多額のお金を賭け事や買い物につき込んでしまうため、多くの場合は借金の問題を抱えています」

(香山リカ 精神科医 『お金を使う人 お金に使われる人(時事通信社)』より)

- アルコール依存症 440万人(久里浜式アルコール症スクリーニングテスト)
- パチンコ依存症を自覚されている人 400万人(パチンコホール業界アンケート調査)
- 買物依存症 人数は不明だが大抵は多重債務者

- (参考) うつ病が100万人突破(厚生労働省調査2009年12月3日発表)

- 多重債務者(無担保無保証借入が5件以上ある人) 79.8万人(2009年12月末、金融庁)
参考;2007年2月は176.8万人

- ※ 多重債務問題は、依存症が大きな原因であれば、その発生原因は家族にあります。厚生労働省または文部科学省にPTを設置するべきであり、精神科の医者や教育者によってカウンセリング施設の充実などを図ることを検討すべきである。

- ※ 健全な利用者を前提にしなければ、信用制度改革はそもそもできないし、金融庁は精神医学的なテーマを扱う能力があるとは思えない。

2. 共依存としてのクレサラ弁護士

「共依存は二人の成人の間で片方がもう一方の世話に没頭している状態をいい、アルコール依存症の男性とその妻などが該当します。共依存の場合、世話の焼き手は相手の望むようなケアが出来たことを喜びとするので世話焼きの苦勞が自我親和的に感じられるのです。」
(齋藤学『依存症と家族(学陽書房)』より)

宇都宮健児弁護士の例

「弁護士になって38年になります。

38年間の弁護士生活で一番辛かったのは、勤務弁護士すなわちイソ弁時代の12年間でした。自分の仕事がなく、なかなか独立できなくて、悶々と日々を過ごしていました。

一時は、自分は弁護士に向いていないのではないだろうか、大分の国東半島に帰ってみかん農家を継ごうかと考え、悩んだこともありました。

そのような私の弁護士人生の転機となったのは、サラ金事件との出会いです。

中略

サラ金被害の相談を受け、ひとりひとりを救済する中で、徐々に弁護士としてのやりがいを感じてきました。サラ金被害者の救済をする中で、ある意味では私自身も救われたのだと思います。

(宇都宮健児『弁護士冥利(東海教育研究所)』)

※ 多重債務者とクレサラ弁護士の関係が共依存関係であれば、クレサラ弁護士は多重債務の原因を科学的に解明するよりも、救済するという生きがいを求めてくるので、根本的な解決が分からなくなる危険性がある。また、健全な利用者の存在も見えなくなり、健全な利用者が困窮することについて無視する精神状態になりやすい。

3. 状況倫理と固定倫理

状況倫理とは、ケース・バイ・ケースで倫理が変わる(日本文化の根底)

典型例: 林房雄の「大東亜戦争肯定論」

欧米列強のアジア侵略という過酷な状況下で、日本がアジアに進出したのは民族意識の爆発だった。

固定倫理はキリスト教が典型だが、状況に関係なく是々非々が論じられる。

固定倫理では、欧米列強の侵略も、日本のアジア進出もともに悪いと主張する。

参考例: 日本共産党・宮本顕治氏のスパイ査問事件

日本共産の機関紙『赤旗』は、宮本顕治氏のスパイ査問事件に関して、特高警察のリンチが行われる過酷な状況下で、不幸な事件が起きたと連日主張。

固定倫理では、特高警察のリンチも、共産党のリンチもともに悪いと主張する。

参考例: 宅間容疑者の「心の闇」

大阪教育大学付属池田小学校の児童殺害事件を起こした宅間容疑者にたいし、マスコミは「心の闇」(宅間容疑者の状況)をテーマに報道した。

「心の闇」は誰にでもあって、凶悪殺人事件は「個性」の問題だというと、状況倫理は成り立たなくなる。最近では精神医学から、「人格障害」という概念が与えられ、マスコミは「心の闇」というテーマを捨て、「個性」の問題として扱うようになった。

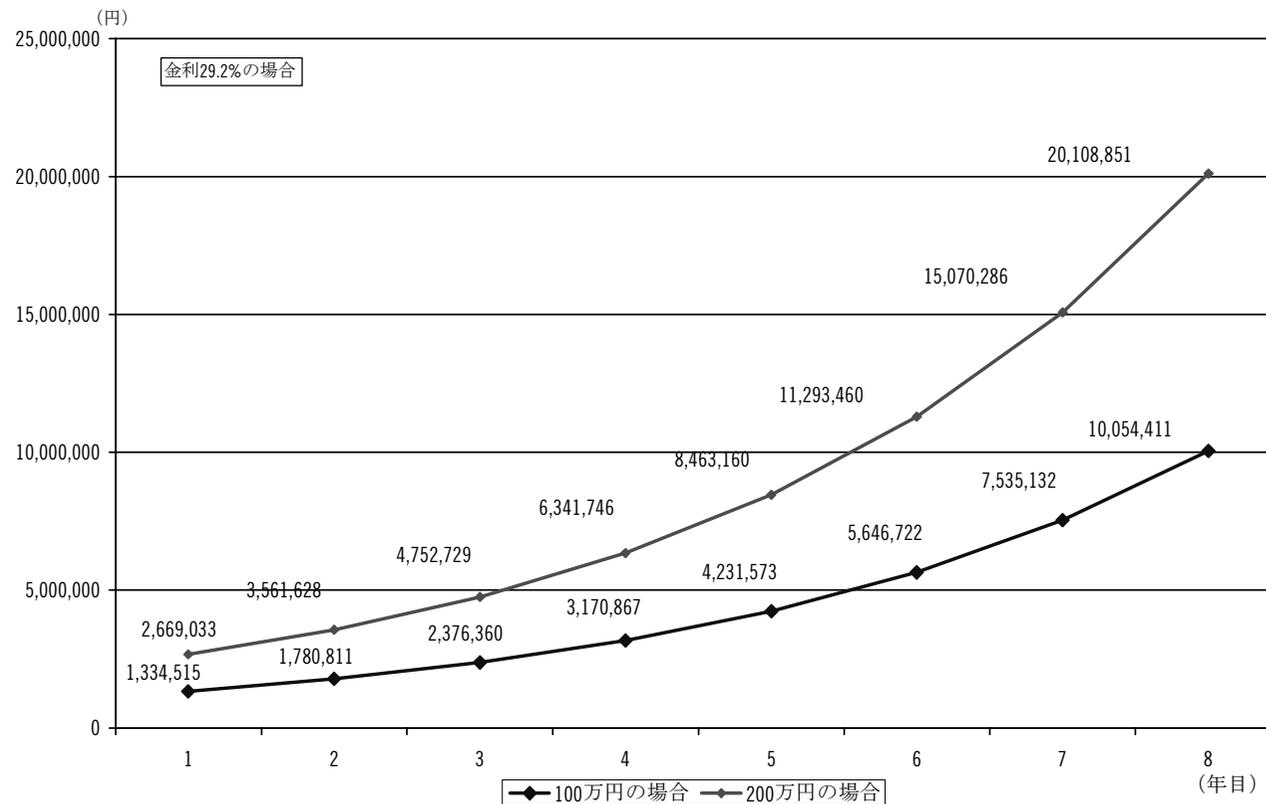
※状況倫理とは、人間は一定の状況下では、必然的にある行為に及ぶという考えがあり、従って、状況の説明が行為の弁明になるという特長を持つ。

※これを多重債務問題にあてはめると、多重債務者が悪いのではなく、多重債務にならざるを得なかった状況、その状況を作った貸金業者と信用制度が悪いという論理になる。

4. 多重債務にならざるをえない状況の説明

高金利で借りれば、必然的に多重債務になる

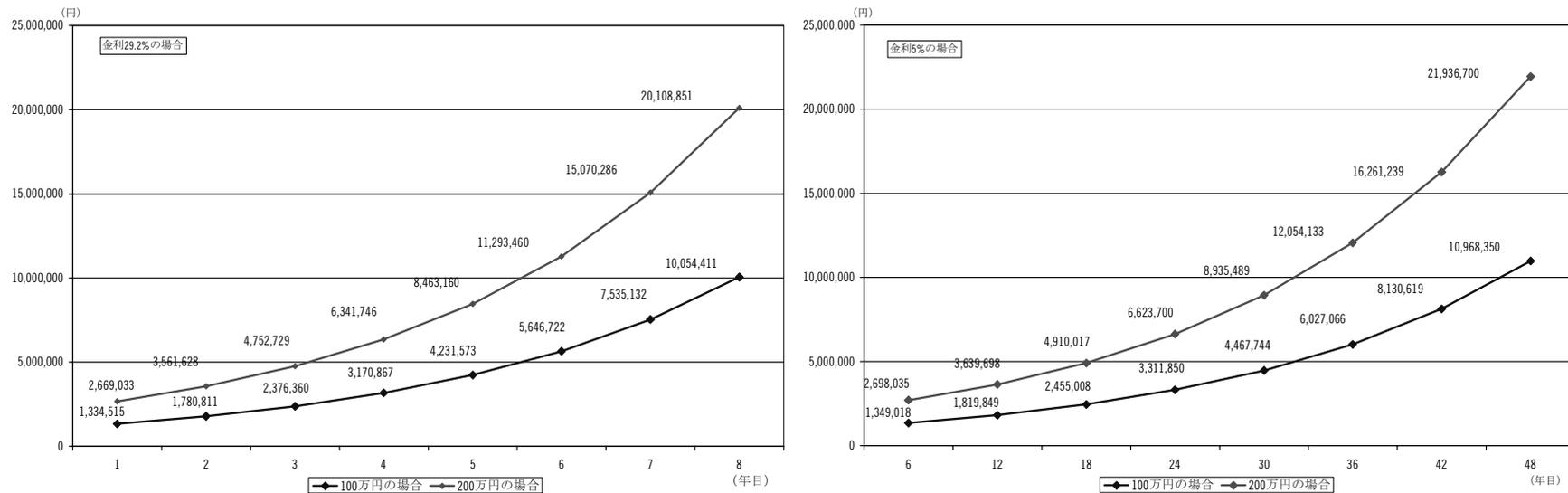
図表1. 「まわし」(自転車操業)現象に見る負債額シミュレーション



注: 100万円または200万円の借金の利息を毎月カードでキャッシングをしたり、サラ金から借り入れて支払うことを繰り返した場合(年利29.2%として計算)
 出所: 日本弁護士連合会、消費者問題対策委員会

返済しなければ、金利と関係なく多重債務になる

図表2. 返済を行わないケースにおける負債額の推移(金利29.2%の場合と5%の場合)



出所: 日本弁護士連合会、消費者問題対策委員会、CIRA

5.まとめ

1.多重債務問題は、厚生労働省もしくは文部科学省でPTをつくり、精神医学の専門家、学校教育者によって、抜本的な対策を検討してほしい。

2.金融庁のPTでは、健全な利用者を前提とした信用制度改革を検討しなければ、制度改革はそもそもできない。

3.「貸さぬも親切」について

多重債務者に対して「貸さぬも親切」(依存症に対するタフ・ラブ)

健全な利用者に対して「貸さぬも親切」(そんな親切、たまったものではない)

※貸金業法完全施行を延期して、健全な利用者に対するクレジットクランチを防ぎ、多重債務者にはカウンセリング体制をととのえるために、別途、PTを作してほしい。

この資料は、お客様に対してマーケット情報等を提供する目的で作成されたものであり、当社が行う金融商品取引業の内容をご案内する目的で作成されたものではありませんが、金融商品取引業における販売資料として一般投資家のお客様に交付させていただく場合、当社が行う広告等に該当しますので、広告等に関する以下の表示事項にご留意ください。

金融商品取引法第 37 条(広告等の規制)にかかる留意事項

- 上場有価証券の売買取引にあたっては、売買代金の他に売買代金にお客様と当社であらかじめ合意した料率を乗じた売買手数料をいただきます。売買手数料の料率は、お客様と当社との合意により、都度又は定期的に決定されますので、本書面上その料率等をあらかじめ記載することはできません。
- 上場有価証券を募集等により、または当社との相対取引により売買する場合は、原則売買対価のみを授受いただきます。
- 上場有価証券は、発行者の信用状況の悪化等に伴う株価の変動により、損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。
- お取引にあたっては、契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料をよくお読み下さいますようお願いいたします。

商号等/シティグループ証券株式会社 金融商品取引業者
関東財務局長(金商)第 130 号
加入協会/日本証券業協会、社団法人金融先物取引業協会

Appendix A-1

アナリスト・サーティフィケーション

本調査レポートの全部又は特定の部分の作成又は内容に主たる責任を負う各リサーチアナリストは、自身が担当する各発行体又は有価証券若しくはレポートにおける発行体又は有価証券に関する特定の部分について、本調査レポートで表明された全ての見解が対象企業又は対象発行体についてのアナリスト個人の見解を正確に反映していることを、ここに証明します。また、各リサーチアナリストは、過去、現在又は将来において、自身の報酬のいかなる部分も、本調査レポート中の特定の推奨又は見解に直接的又は間接的に関連しないことを証明します。

重要な開示事項

Rohini Malkani は、過去において、個人的な立場でインド政府又はその部門に勤務したことがあります。

アナリストの報酬は、シティグループ・グローバル・マーケット・インク及びその関係会社(以下「弊社」といいます)の顧客である投資家に便益をもたらすことを目的とする活動及びサービスに基づいて決定されます。全ての従業員と同様に、アナリストは、投資銀行部門の収入を含む会社全体の収益性に影響される報酬を受け取ります。

Citi Investment Research & Analysis のプロダクト(「本プロダクト」といいます)における対象企業に関する重要な開示事項(開示事項の履歴の写しを含む)については、388 Greenwich Street, 29th floor, New York, NY, 10013 の Citi Investment Research & Analysis (担当: Legal/Compliance)にお問い合わせ下さい。また、同じ重要な開示事項(バリュエーション、リスク及び開示事項の履歴を除く)が弊社の開示事項に関するウェブサイト(www.citigroupgeo.com)に記載されています。バリュエーション及びリスクは、対象企業の最新レポートの本文に記載されています。開示事項の履歴(過去3年間)は、ご希望に応じて提供させていただきます。

シティ・インベストメント・リサーチ・アンド・アナリシス 格付分布

現在データ 2009 年 12 月 31 日

	買い	中立	売り
シティ・インベストメント・リサーチ&アナリシス グローバル ファンダメンタルカバレッジ対象	48%	36%	16%
各投資評価カテゴリーにおける弊社の投資銀行業務の顧客企業数の割合	48%	45%	37%

Citi Investment Research & Analysis (CIRA) のファンダメンタルリサーチの投資評価の手引き: CIRA の株式推奨にはリスク格付と投資格付が含まれます。株価のボラティリティとファンダメンタルズの評価の両方を考慮した **リスク格付**には、低リスク[L]、中リスク[M]、高リスク[H]、およびスペキュラティブ[S]があります。投資格付はトータルリターン(CIRA 予想(向こう 12 ヶ月の株価予想上昇率と予想配当利回り)とリスク格付によって決まります)。

先進市場(米国、英国、欧州、日本、オーストラリア、ニュージーランド)の有価証券の投資格付は以下の通りです。: 買い (1) (低リスク銘柄の予想トータルリターンは 10%以上、中リスク銘柄は 15%以上、高リスク銘柄は 20%以上、スペキュラティブ銘柄は 35%以上。); 中立 (2) (低リスク銘柄は 0%~10%、中リスク銘柄は 0%~15%、高リスク銘柄は 0%~20%、スペキュラティブ銘柄は 0%~35%。); 売り (3) (トータルリターンがマイナス。)

新興市場(アジア太平洋、欧州新興市場、中東、アフリカ、中南米)の株式の投資格付は以下の通りです。: 買い (1) (低リスク銘柄の予想トータルリターンは 15%以上、中リスク銘柄は 20%以上、高リスク銘柄は 30%以上、スペキュラティブ銘柄は 40%以上。); 中立 (2) (低リスク銘柄は 5%~15%、中リスク銘柄は 10%~20%、高リスク銘柄は 15%~30%、スペキュラティブ銘柄は 20%~40%。); 売り (3) (低リスク銘柄は 5%以下、中リスク銘柄は 10%以下、高リスク銘柄は 15%以下、スペキュラティブ銘柄は 20%以下。)

投資評価は調査開始時、投資格付及び/またはリスク格付の変更時、およびターゲットプライスの変更時において上記のレンジに該当するよう決定されます(ただし、マネジメントによる一定の裁量認められています)。それ以外の時は、市場における株価変動またはその他の短期的なボラティリティやトレーディング・パターンあるいはその両方のために、予想トータルリターンが上記のレンジから外れる場合もあります。このような特定のレンジからの一時的な乖離は許されますが、リサーチ・マネジメントによる審査の対象になります。お客様が有価証券を売買される際の投資判断は、お客様自身の投資目的に基づき、銘柄の予想パフォーマンスとリスクを評価した後においてのみ行われるべきです。

Citi Investment Research & Analysis (CIRA) Corporate Bond Research (CBR) のクレジット・オピニオン及び投資評価の手引き: 社債の発行体に関する CIRA の刊行物には、改善、安定、悪化から成るファンダメンタル・クレジット・オピニオンと、レポートで取り上げられた会社のクレジットリスクに関する低リスク[L]、中リスク[M]、高リスク[H]、およびスペキュラティブ[S]から成る補完的なリスク格付があります。ファンダメンタル・クレジット・オピニオンは、証券市場の動向を考慮することなく、発行体のクレジット・ファンダメンタルの方向性に関する CIRA のアナリストの意見に基づいています。ファンダメンタル・クレジット・オピニオンは、ムーディーズ、スタンダード&プアーズ、フitchといった主要な債務格付会社が付与する債務格付に連動させてはおりませんが、それと同様の性質とご理解下さい。CBR リスク格付は、おおそ以下のような格付に相当します: 低リスクはトリプル A~ダブル A 下位; 低~中リスクはシングル A 上位~トリプル B 上位; 中~高リスクはトリプル B 中位~ダブル B 上位; 高~投機的リスクはダブル B 中位以下。リスク格付は、ファンダメンタル及びマーケットリスクの要因に基づき、発行された債券を償還まで保有した場合における元本損失発生相対的可能性に関するアナリストの意見を表しています。CIRA が発行するレポートには、カバレッジ対象の会社が発行する特定の債券に関する、ファンダメンタル・クレジット・オピニオン及びリスク格付から成る投資格付を含む場合があります。投資格付はトータルリターン及び(一般に公開されているシティグループの債券指数対比の)相対リターンに関する CIRA の予想並びにリスク格付によって決まります。投資格付は、買い/オーバーウェイト: 毎月更新されウェブ https://fidirect.citigroup.com/ で「Indexes」タブを使用して閲覧できる、関連するシティグループの債券市場セクター指数 (Broad Investment Grade, High Yield Market 又は Emerging Market) を上回ることが見込まれます。ホールド/中立: 関連するシティグループの債券市場セクター指数に一致した動きが見込まれます。売り/アンダーウェイト: 関連するシティグループの指数を下回ることが見込まれます。

本レポートを作成した米国外のリサーチ・アナリストは、リサーチアナリストとしてニューヨーク証券取引所 (NYSE) 又は全米証券業協会 (NASD) に登録されていません。当該アナリストは会員企業の関係者でない場合があります。従って、対象会社との連絡、公の場への登場、及びアナリスト自身の口座における証券取引に関する、NYSE 規則 472 と NASD 規則 2711 の規制が適用されない場合があります。本レポートの著者を雇用している法人は以下に列挙されています:

Citigroup Global Markets Japan Inc.

津田 武寛



その他 開示事項

弊社は、弊社が本プロダクトで推奨された有価証券のマーケットメーカーでない場合には、発行会社の金融商品の流動性を供給するための取引において自己勘定における取引を行うことがあります。弊社は、本プロダクトにおいて推奨されたことのある有価証券と連動するところの、取引されている金融商品に関し、通常の発行体です。弊社は、常に本プロダクトにおいて議論されている発行会社の有価証券の売買を行うことがあります。弊社は本プロダクトの内容と矛盾した売買を行う可能性があり、本プロダクトにおいて記載された有価証券に関して、自己勘定で顧客と売買を行う可能性があります。

弊社が推奨、勧誘又は売付けを行う有価証券は、(i) 米国連邦預金保険公社の保険の対象ではなく、(ii) 預金保険の対象となる預金機関(シティバンクを含む)の預金又はその他の債務でなく、(iii) 投資元本の損失を含む投資リスクを伴います。本プロダクト上の情報は、弊社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。これらの情報が正確であるとの保証は致しかねます。また、情報が不完全な場合又は要約されている場合もあります。ただし、弊社は本プロダクトの「重要な開示事項」においてなされた開示の正確性、完全性を判断する上ですべての妥当な手段を講じています。弊社調査本部は、本プロダクトにおいて言及されている対象会社から協力を得ました。この協力は、対象会社の経営陣との協議を含みますが、それに限定されません。弊社ポリシーによりリサーチアナリストが対象会社にドラフトレポートを送付することは禁止されていますが、本プロダクトの執筆者は、事実確認を目的として発行の前に対象会社と議論を行ったとお考えください。本プロダクトに掲載された見解及び予測は、本プロダクト発行時における執筆者の判断であり、本プロダクトに含まれるその他いかなる情報と同様に予告なく変更されることがあります。金融商品の価格及び供給状況もまた予告なく変動する可能性があります。弊社内の他の部門が、本プロダクトにおいて言及されている会社に対し助言を行っている場合においても、そのような役割において得た情報を本プロダクトの作成の際に利用していません。シティ・インベストメント・リサーチ & アナリシス (CIRA) ではレポート発行の頻度についての規定はありませんが、本プロダクトがファンダメンタルリサーチレポートの場合、CIRA はこれらの対象会社に対し、適用されるリサーチ禁止期間や人員の制約のなかで、対象会社に影響を及ぼすニュースへの反応を含むリサーチカバレッジを提供する意図があります。本プロダクトは、情報提供のみを目的として作成されたもので、有価証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。本プロダクトに記載された有価証券への投資を判断される際には、当該有価証券に関する公開情報若しくは登録された目録見書についての検討をお願いします。

米国預託証券を含む米国外の有価証券への投資には一定のリスクが伴います。米系以外の発行体の有価証券は、米国の証券取引委員会に登録されておらず、その報告義務の適用を受けない場合があります。外国の有価証券に関しては限られた情報しか入手可能でない場合があります。原則として、外国会社は、米国と同程度の監査及び報告に関する統一基準、慣習並びに要件の適用を受けていません。外国会社の有価証券には、同程度の米国会社の有価証券と比較して、流動性が低く、株価のボラティリティが高いものもあります。また、外国株式への投資の価値及びこれに対応する米国投資家への配当の支払いに対して、為替変動が重大な悪影響を及ぼすことがあります。米国預託証券の投資家に対して支払う正味配当金の金額は、源泉税率に関する条約を使用して見積りされており、これらは正確と思われるものですが、厳密に正確な配当金の算定については税務の専門家とご協議下さいますようお願い申し上げます。米国の州によっては、弊社から本プロダクトを受領した投資家が本プロダクトで言及されている有価証券の買付けを弊社から行うことを禁止していることがあります。詳細につきましては担当のフィナンシャル・アドバイザーにお尋ね下さい。米国内においては、シティグループ・グローバル・マーケット・インクが本プロダクトについて責任を負います。本プロダクトに記載されている情報に基づく米国の投資家のお客様による注文は、シティグループ・グローバル・マーケット・インクを通してのみ執行されるものとします。

Morgan Stanley Smith Barney LLC のお客様に関する重要な開示事項: Citi Investment Research & Analysis (「CIRA」といいます) の本リサーチレポートで取り上げられている会社に関して、Morgan Stanley & Co. Incorporated (「モルガンスタンレー」といいます) のリサーチレポートが入手できる場合があります。CIRA のリサーチレポートに加えて、入手可能なモルガンスタンレーのリサーチレポートをご覧になるには、担当のフィナンシャル・アドバイザーにご依頼されるか、又は [smithbarney.com](http://www.smithbarney.com) をご利用下さい。本レポートの対象会社と Morgan Stanley Smith Barney LLC 及びその関係会社との関係に関わる重要な開示事項は、Morgan Stanley Smith Barney LLC のウェブサイトである www.morganstanley.com/researchdisclosures に掲載されています。モルガンスタンレー及び CIRA リサーチに関してモルガンスタンレー及びシティグループ・グローバル・マーケット・インクが義務として提供する開示情報は、部分的には、シティグループ・グローバル・マーケット・インク及びモルガンスタンレーから分離された事業として形成されている Morgan Stanley Smith Barney LLC に関係していますが、全体ではありません。モルガンスタンレー及びシティグループ・グローバル・マーケット・インクに特有の開示情報につきましては、<http://www.morganstanley.com/researchdisclosures> 及び https://www.citigroupgeo.com/geopublic/Disclosures/index_a.html をご覧下さい。CIRA 作成の本リサーチレポートは、Morgan Stanley Smith Barney LLC に代わって審査及び承認されました。当該審査及び承認は、CIRA の代理として本リサーチレポートを審査した者と同一の担当者により行われました。このことにより、利益相反が生じる可能性があります。

本プロダクトの作成に関する責任を負うシティグループ法人は、最初に名前の記載されたアナリストが所属する法人です。オーストラリアにおいて、本プロダクトは、ASX Group の参加者であり Australian Securities & Investments Commission の規制をうける Citigroup Global Markets Australia Pty Ltd. (ABN 64 003 114 832 and AFSL No. 240992) を通じて配布されています。Citigroup Centre, 2 Park Street, Sydney, NSW 2000. オーストラリアにおいて、本プロダクトは Citigroup Pty Limited (ABN 88 004 325 080 and AFSL 238098) を通じて、プライベートバンキングの機関投資家のお客様に配布されています。Citigroup Pty Limited は、オーストラリアにおけるプライベートバンキングの機関投資家のお客様に対して、バンカー又はリレーションシップ・マネージャーを通じて、全ての金融商品に関する助言を行っています。Citibank Private Bank の口座を使用する投資に疑義がある場合には、Citibank Private Bank in Australia にお問い合わせ下さい。お客様への商品又はサービスの提供に関して、Citigroup の会社が関係会社又はその代理人に報酬を支払う場合があります。本プロダクトはブラジルにおいて、CVM - Comissão de Valores Mobiliários, BACEN - Brazilian Central Bank, APIMEC - Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais 及び ANBID - Associação Nacional dos Bancos de Investimento の規制下にある Citigroup Global Markets Brasil - CCTVM SA により配布されています。Av. Paulista, 1111 - 11º andar - CEP. 01311920 - São Paulo - SP. 本プロダクトがカナダの特定の州において Citigroup Global Markets (Canada) Inc. (以下「CGM Canada」といいます) によって配布されている場合には、本プロダクトは、CGM Canada により承認されています。Citigroup Place, 123 Front Street West, Suite 1100, Toronto, Ontario M5J 2M3. 本プロダクトはフランスにおいて、Financial Services Authority の規制を受ける Citigroup Global Markets Limited により配布されます。1-5 Rue Paul Cézanne, 8ème, Paris, France. 本プロダクトは、ドイツ内の個人投資家のお客様への配布が禁止されています。本プロダクトは Bundesanstalt fuer Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) 管轄下の Citigroup Global Markets Deutschland AG & Co. KGaA によってドイツ国内で配布されています。Frankfurt am Main, Reuterweg 16, 60323 Frankfurt am Main. 本プロダクトが香港において、Citigroup Global Markets Asia Ltd. により又はこれのために配布される場合には、Citigroup Global Markets Asia Ltd. Citibank Tower, Citibank Plaza, 3 Garden Road, Hong Kong に帰属しています。Citigroup Global Markets Asia Ltd. は、Hong Kong Securities and Futures Commission の規制を受けます。本プロダクトは、香港において Citigroup Private Bank によってお客様に配布される場合には、Citibank N.A., Citibank Tower, Citibank Plaza, 3 Garden Road, Hong Kong に帰属します。Citigroup Private Bank 及び Citibank N.A. は The Hong Kong Monetary Authority の規制を受けます。本プロダクトはインドにおいて Securities and Exchange Board of India の規制下にある Citigroup Global Markets India Private Limited により配布されています。Bakhtawar, Nariman Point, Mumbai 400-021. 本プロダクトはインドネシアにおいて、PT Citigroup Securities Indonesia により配布されています。5/F, Citibank Tower, Bapindo Plaza, Jl. Jend. Sudirman Kav. 54-55, Jakarta 12190. 適用される資本市場の法規制を遵守している場合を除いて、本プロダクト又はその写しいずれも、インドネシアにおいて、居住地に関わらずインドネシア国民に対して、またインドネシアの住民に対して配布することはできません。本プロダクトは、インドネシアにおいて有価証券の取得を勧誘するものではありません。本プロダクトで言及されている有価証券は、関連する資本市場の法規制に基づく Capital Market and Financial Institutions Supervisory Agency (BAPEPAM-LK) への登録を受けていないため、公募又はインドネシアの資本市場の法規制の解釈で勧誘を構成する状況を通じたインドネシア領土における又はインドネシア国民に対する勧誘及び販売はできません。本プロダクトはイタリアにおいて、Financial Services Authority の規制を受ける Citigroup Global Markets Limited により配布されます。Foro Buonaparte 16, Milan, 20121, Italy. 本プロダクトは日本において金融庁、証券取引等監視委員



会、日本証券業協会、東京証券取引所、大阪証券取引所の規制下にあるシティグループ証券株式会社（「CGMJ」といいます）により配布されています。〒100-6520 東京都千代田区丸の内 1-5-1 新丸の内ビルディング。本プロダクトが日興コーディアル証券株式会社によって配布される場合は、ライセンスに基づいて配布されるものです。CGMJ リサーチレポートに過誤訂正がある場合、訂正版は弊社のオンラインサイト Global Equities Online (GEO)に掲載されますので、ご覧いただきますようお願いいたします。尚、GEO に関してのお問い合わせは GEO デスク (81 3) 6270-3019 までお電話ください。本プロダクトは韓国において Financial Supervisory Commission 及び the Financial Supervisory Service の規制下にある Citigroup Global Markets Korea Securities Ltd.により配布されています。Hungkuk Life Insurance Building, 226 Shinmunno 1-GA, Jongno-Gu, Seoul, 110-061. 本プロダクトはマレーシアにおいて Malaysia Securities Commission の規制下にある Citigroup Global Markets Malaysia Sdn Bhd により配布されています。Menara Citibank, 165 Jalan Ampang, Kuala Lumpur, 50450. 本プロダクトはメキシコにおいて、Citigroup Inc.の子会社であり Comision Nacional Bancaria y de Valores の規制下にある、Acciones y Valores Banamex, S.A. De C. V., Casa de Bolsa, Integrante del Grupo Financiero Banamex (「Accival」といいます)により配布されています。Reforma 398, Col. Juarez, 06600 Mexico, D.F. 本プロダクトはニュージーランドにおいて the New Zealand Exchange Limited の会員であり New Zealand Securities Commission の規制下にある Citigroup Global Markets New Zealand Ltd. (会社番号 604457)により配布されています。Level 19, Mobile on the Park, 157 Lambton Quay, Wellington. 本プロダクトはパキスタンにおいて、State Bank of Pakistan 及び Securities Exchange Commission の規制を受ける、Citibank N.A. Pakistan Branch により配布されます。AWT Plaza, 1.1. Chundrigar Road, P.O. Box 4889, Karachi-74200. 本プロダクトはポーランドにおいて、Komisja Nadzoru Finansowego の規制下にあり Citigroup Inc.の間接子会社である Dom Maklerski Banku Handlowego SA により配布されています。Dom Maklerski Banku Handlowego S.A. ul. Chalubinskiego 8, 00-630 Warszawa. 本プロダクトは、Central Bank of the Russian Federation からロシア連邦での銀行業務を行うライセンスを取得し、Federal Service for Financial Markets から仲介業務を行うライセンスを取得している ZAO Citibank を通じてロシア連邦内に配布されています。本プロダクト並びに本プロダクトに記載されている内容は、ロシア連邦内又はロシア連邦外において有価証券を宣伝するためのものではありません。本プロダクトには、Fon Appraisal Activities in the Russian Federation 1998 年 7 月 29 日 No. 135 FZ(改正)の Federal Law of the Russian Federation において定義された評価 (appraisal) をするものではありません。8-10 Gasheka Street, 125047 Moscow. 本プロダクトはシンガポールにおいて Capital Markets Services のライセンスを取得し Monetary Authority of Singapore の規制下にある Citigroup Global Markets Singapore Pte. Ltd により配布されています。1 Temasek Avenue, #39-02 Millenia Tower, Singapore 039192.本プロダクトは、Monetary Authority of Singapore の規制下にありシンガポールにおける銀行のライセンスを取得している Citibank N.A., Singapore Branch を通じて、Citigroup Private Bank in Singapore により配布されています。Citigroup Global Markets (Pty) Ltd. は、南アフリカ共和国において設立された会社で(会社登録番号 2000/025866/07)、登記上の事務所を Citibank Plaza, 145 West Street Sandton, 2196, Saxonwold に有しています。Citigroup Global Markets (Pty) Ltd. は、JSE Securities Exchange South Africa, South African Reserve Bank 及び the Financial Services Board の規制を受けます。南アフリカでは、個人投資家のお客様は、本プロダクトに掲載される投資及びサービスを利用することができません。本プロダクトはスペインにおいて、Financial Services Authority の規制を受ける Citigroup Global Markets Limited により配布されます。29 Jose Ortega Y Gasset, 4th Floor, Madrid, 28006, Spain. 本プロダクトは台湾において Securities & Futures Bureau の規制下にある Citigroup Global Markets Taiwan Securities Company Ltd.により配布されています。台湾においてプレス又はその他の者による本レポートのいかなる個所の引用又は再発行も禁止されています。No. 8 Manhattan Building, Hsin Yi Road, Section 5, Taipei 100. 本プロダクトは、タイにおいて Securities and Exchange Commission of Thailand の規制下にある Citicorp Securities (Thailand) Ltd., により配布されています。18/F, 22/F and 29/F, 82 North Sathorn Road, Silom, Bangrak, Bangkok 10500, Thailand. 本プロダクトはトルコにおいて、Capital Markets Board の規制を受ける Citibank AS を通じて配布されています。Tekfen Tower, Eski Buyukdere Caddesi # 209 Kat 2B, 23294 Levent, Istanbul, Turkey. アラブ首長国連邦において、本資料は、Dubai International Financial Center (「DIFC」といいます)に登録され Dubai Financial Services Authority (「DFSA」といいます)の規制を受ける法人である Citigroup Global Markets Limited, DIFC Branch (「CGML」といいます)により、機関投資家のお客様及び市場参加者のみに配布されるものであり、個人投資家のお客様には配布できません。カバー対象の各業種に対する投資をパーセンテージで表示した CIRA の異なる格付分布は、ご要望に基づき提供されます。本資料に関連する金融商品又はサービスは、機関投資家のお客様及び市場参加者に限り提供されます。本プロダクトは英国において Financial Services Authority の認可を受けその規制下にある Citigroup Global Markets Limited により配布されています。本プロダクトは、英国外居住者による投資又はサービス、若しくは FSA の監督を受けないその他の事項に言及している場合があり、その場合はご要請により、当該事項に関する詳細を入手することが可能です。Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London, E14 5LB. 本プロダクトは米国において NASD、NYSE 及び the US Securities and Exchange Commission の規制下にある Citigroup Global Markets Inc により配布されています。388 Greenwich Street, New York, NY 10013. 別途記載のない限り EU 加盟国内において、本プロダクトは Financial Services Authority の規制下にある Citigroup Global Markets Limited により配布されています。多くのヨーロッパ諸国の規制当局のルールでは、投資調査レポートの発行あるいは配布の結果発生する利益の相反を管理するポリシーの設置・適用を企業に対して要求しています。シティ・インベストメント・リサーチのプロダクトに適用されるポリシーは <http://www.citigroupgeo.com/>において参照することができます。エクイティリサーチアナリストの報酬は、株式調査部のマネジメント及び Citigroup のシニアマネジメントにより決定されており特定の取引又は推奨に連動するものではありません。本プロダクトは多様な形式で世界中の機関投資家や個人投資家に同時に配布されることがあります。本プロダクトは、投資銀行業務の提供が認められない法域において投資銀行業務の提供を構成するものではありません。本プロダクトに記載される投資は、プロダクトの性質及び内容によっては、価格若しくは価値の変動を伴うものであり、投資家は、当初の投資額よりも少ない金額しか回収できない場合があります。ボラティリティの高い投資の場合、投資額と同等又はこれを上回る程度に価値が急落することがあります。本プロダクトに記載される投資の中には、個人投資家のお客様にとっては課税上の要因となり、課税のレベル及び根拠が変更になることがあります。疑義のある場合には、税務の専門家とご協議下さい。本プロダクトは、特定のマーケットの性質や特定の取引に関連するその他のリスクを識別していません。本プロダクトに含まれる助言は一般的なものであり、特定の投資家の投資目的、財務状況又はニーズは考慮されておりません。従いまして、投資家のお客様は、投資判断を行う前に、ご自身の目的、財務状況及びニーズを鑑みて助言の内容が適切であるかをご検討いただくことが望まれます。お客様ご自身の責任で、関連するオフリング資料を金融商品の取得前に入手、検討の上で、購入をお決め下さい。

© 2010 Citigroup Global Markets Inc. Citi Investment Research & Analysis は、シティグループ・グローバル・マーケット・インク及びその関係会社の一部門及びサービス・マークであり、世界中で使用及び登録されています。シティ (Citi) 及びシティ&弧のマーク (Citi with Arc Design) は、シティグループ・インク及びその関係会社の商号及びサービス・マークであり、世界中で使用及び登録されています。All rights reserved. 未許可での利用、複製の作成又は開示は法律で禁じられており、告発の対象となります。本レポートに含まれる場合、MSCI からの情報は Morgan Stanley Capital International Inc. (MSCI) の独占的な財産です。MSCI の書面による事前の許可がなければ、本情報及びその他の MSCI の知的財産を複製、再利用、又は指数を含む金融商品を組成に使用することはできません。本情報は、情報自体のみの提供となります。本情報の使用による責任はお客様が負うこととなります。MSCI、その関係会社、及び情報の算出又は編集に関与する全ての第三者は、本情報の独創性、正確性、完全性、商品性及び特定の目的に対する適合性について一切の保証を致しません。また、それらを制限することなく、いかなる場合においても、MSCI、その関係会社、及び情報の算出又は編集に関与する全ての第三者は、いかなる損害に対しても責任を負いません。MSCI、Morgan Stanley Capital International、MSCI Indexes は、MSCI 及びその関係会社の登録商標です。本プロダクト上の情報は、受領されるお客様限りで提供されるものであり再配布はご遠慮ください。弊社は、第三者による行為に対し何らの責任を負うものではありません。本プロダクトは、ウェブサイトのリンク又はアドレスを提供する場合があります。本プロダクトが弊社が運営するウェブサイト参照している場合を除き、弊社はリンク先のサイトの精査を行っておりません。同様に本プロダクトが弊社のウェブサイト参照している場合を除き、弊社はウェブサイト上で提供されたデータ、情報に関し、いかなる説明、保証をするものではなく、いかなる責任も負うものではありません。そのようなアドレス又はリンク (弊社のウェブサイトのアドレス又はリンクを含む) は、便宜上、情報提供のみを目的として提供されるものであり、そのリンクサイトの内容は本文書の一部ではありません。本書又は弊社のウェブサイトを通じてそのようなウェブサイト又はリンクにアクセスすることはお客様ご自身のリスクであり、弊社はそのような参照されたウェブサイトに関する、またはそれに起因するいかなる責任を負うものではありません。

ご希望に応じて、追加の情報を入手することができます。

(Disclosures created on February 1, 2010)

Citigroup Global Markets

EQUITY

RESEARCH:

JAPAN

Specialty Finance

2006 年 10 月 10 日

リード・アナリスト

津田武寛*

(81 3) 5574-4761

takehiro.tsuda@nikkocitigroup.com

貸金業制度改革の行方(2)

制度改革案は空気(ムード)で決定

- 自由民主党の貸金業制度に関する合同会議は 9 月 15 日、貸金業規制法に関する改正案を了承した。
- 米機関投資家の中には、上限金利引き下げをマイナスの政策と評価し、対日投資に関するカントリーリスク判断をネガティブに修正することを検討する動きがでてきている。
- 我々は、貸金業制度改革案がデータや論理的論証を基準に決められたのではなく、「空気(ムード)」で決定したと判断する。
- 「空気」は感情移入した感覚を絶対視するところから発生し、データや論理的論証を跳ね除け、人々の意思決定を支配し、統制し、強力な規範となって、各人の口を封じてしまう。
- 「多重債務問題」を絶対的命題として考えるのではなく、クレジットクランチリスク、ヤミ金融問題、消費への悪影響など、他の経済問題と相互連関的に把握しなければ、正しい解決方法が見つからない懸念がある。
- 日本において空気(ムード)の正体と醸成および崩壊の解明は、モメンタム投資にとって重要なファクターといえる。

シティグループ・リサーチは、シティグループ・グローバル・マーケッツ・インク(以下「当会社」といいます)の一部門です。当会社は、そのリサーチ・レポート中でカバーされている企業と取引をしている又は今後取引をすることがあります。よって、投資家の皆様は、当会社が、本レポートの客観性に影響を与える可能性がある利益相反関係にある場合があることを、ご了解ください。投資家の皆様は、本レポートが、投資を決定する際の要素の一つとしてのみ考慮されるべきであることに、ご注意ください。本レポートを作成した米国外のリサーチアナリストは、その会員会社または会員団体に所属している場合がありますが、NYSE および NASD またはそのいずれかのリサーチアナリストの登録/資格を保有していません。ただし、米国外の管轄区域における登録/資格要件またはその他リサーチ関連基準を満たしています。

*米国投資家の照会先:

下井 尚則

japan.eqt.research@nikkocitigroup.com

日興シティグループ証券株式会社

目次

対日投資のカントリーリスクを修正する動き	3
通常国会後の2つの会議	3
空気に拘束されるジャーナリスト	4
空氣的判断基準が論理を圧倒する	4
上限金利引き下げは「空気」の決定	6
データを無視して決定された真珠湾攻撃	6
戦艦大和出撃に見る「空気」の決定	6
かつて自動車産業でも起きた「空気」の脅威	7
多重債務問題も公害問題と酷似	7
対日投資リスクを懸念する外国人機関投資家	8
上限金利引き下げは「空気」の決定と判断できる	8
「社会の空気を反映している」と説明する後藤田前政務官	9
「空気」発生メカニズム	10
「空気」発生メカニズム その①—「モノ」に対する臨在感的把握	10
「空気」発生メカニズム その②—臨在感的把握を絶対視してしまう	10
自動車産業ではいかに「空気」が沈静化したか	11
相対的に思考できると「空気」が沈静化する	11
ビジネスモデルに対する感情移入	11
上限金利引き下げを決定する過程の検証	13
「空気」を形成する基本的論理は、映像的な言葉で組み立てられる	13
「空気」の人工的醸成は、黙示文学的方法で行われる	14
神話は論理よりも人々の心理を拘束する	15
最高裁判決が「空気」膨張の触媒	16
「全体空気拘束主義」と三権分立	17
水の作用	17
改革と演技力が「水」を蒸発させる	18
金融庁の改革案で「空気」は若干薄らいだ	19
死に対する臨在感的把握	19
貸金業規制法の改正議論が決着	21
日本人のパーспекティブの問題点	21
貸金業制度改革の方向転換の可能性について	22

対日投資のカントリーリスクを修正する動き

自由民主党の貸金業制度に関する合同会議は9月15日、貸金業規制法に関する改正案を了承した。11月には総務会を通過させて、秋の臨時国会で法案が成立する可能性が高まった。

米国では、日本の上限金利引き下げ案に反対する動きが強まっている。米国大手20金融機関が参加するロビー団体であるフィナンシャル・サービス・フォーラム(FSF)は、与謝野前金融担当大臣らに上限金利引き下げに反対する内容の書簡を送った。さらに機関投資家1,100社で構成するロビー団体のマネージド・ファンズ・アソシエーション(MFA)は、米財務次官あてに書面で懸念を表明した。米機関投資家の中には、上限金利引き下げをマイナスの政策と評価し、国会で決定した場合には、対日投資に関するカントリーリスク判断をネガティブに修正することを検討する動きがでてきている。

一方、国内機関投資家においても、自由民主党の決定は「釈然としない」という意見が多い。我々は、今回の貸金業制度改革の議論は、データや論理的論証よりも、「空気(ムード)」が方向性を決定したと判断している。日本には「空気」というスーパーパワーがあり、日常の問題から国家戦略の決定に至るまで、いたるところに顔を出しては、大きな影響をあたえるのである。

1970年代に社会問題化した光化学スモッグ問題では、自動車産業への儲け過ぎ批判が沸騰し、「自動車に重税を課すべきだ」という論調がまかり通った。デモ隊は経団連を取り囲み、「直ちに自動車の工場を全て停止せよ」と要求した。「公害」を「多重債務」に、「自動車産業」を「消費者金融産業」に置き換えると、まさに上限金利引き下げ論議に酷似してくる。ノンバンクセクターだけでなく、他のセクターにおいても非論理的な「空気」の脅威は存在している。

将来、日本の投資リスクがあるとすれば、「空気(ムード)」によって経済政策が決められるかもしれないということであろう。またモメンタム投資を目指す投資家にとっても、空気の形成と崩壊は、モメンタム投資の最大のターニングポイントを知る手がかりになると期待できる。本稿は、今回の貸金業制度改革について、「空気」の醸成過程と変遷という視点で分析した。

通常国会後の2つの会議

2006年の通常国会が閉会した後も、自由民主党・政務調査会で2つの委員会が議論を重ねていた。第一は、歳出改革等を議論するための「財政改革研究会」、すなわちプライマリーバランスの黒字化を目指した「歳出削減方針」、第二が個人の多重債務問題であった。通常、国会が閉会すると国会議員の先生方は、「お国入り」といって地元に戻り、有権者とのリレーションを深めるものである。それを行わず、夏休み返上で国会議員が取り組んだのは、それだけ重要なテーマだったためである。

二つの問題は、国家と個人をめぐる過剰債務問題であるという観点で見れば、共通のテーマを内包している。ゼロ金利の状態でも国債を発行してきた政府において、財政の悪化は、「調達金利とは関係なく、歳出を削減できないために起きた」ことが常識となっている。半面、個人の過剰債務問題では、債務者の過剰支出という観点が薄れ、貸金業者の金利が高いのが原因というムードが先行した。

およそ個人であろうと、家族であろうと、地方公共団体であろうと、国家であろうと、経済主体の過剰債務は、支出を抑えられないために発生している。過剰債務は、

個人においても、調達金利とは関係なく発生するというのが、経済学的アプローチからの論理的な仮説である。これに対し、「多重債務は高金利が原因」という考え方が支配している。

■ 空気に拘束されるジャーナリスト

我々は多くのジャーナリストの取材に対し、「多重債務は調達金利が高いから起きるのではなく、債務者が消費の誘惑に勝てない無計画な借入を行うからである。従ってカウンセリングで解決すべきだ」といった主張を訴えてきた。しかし記者の反応は、「今の世の中の雰囲気では、そんなこと書けませんよ」とか、「多分、その考えは正しいと思いますが、ウチの編集部の空気ではカットされると思います」という反応がかえってきた。「言論の自由なのですから、こんな意見もあると書いてください」とお願いすると、「消費者金融寄りのアナリストと思われるとお気の毒ですから、全般の空気を配慮してコメントを使わせていただきます」といって、結局、採用されていない。

ところがファイナンシャルタイムズ(FT)など、外国の新聞では、いくらでも我々の論調を利用しているのである。日本のジャーナリストと外国のジャーナリストを比較すると、記者の取材力、論理性、データ分析力に差があるとは思えない。しかし明らかに外国のジャーナリストが、自由に報道できるのに対し、日本のジャーナリストは、本人も口にする雰囲気や「空気」なるものに報道が拘束されている。

■ 空氣的判断基準が論理を圧倒する

日本には「空気」と呼ばれる不思議な力がある。故山本七平氏の著書『空気の研究』(文春文庫)によると、一旦「空気」が醸成されると、この「空気」なるものがデータや論理的論証を跳ね除け、人々の意思決定を支配し、統制し、強力な規範となって、各人の口を封じてしまう。「ああいう決定になったことに非難はあるが、当時の会議の空気では・・・」とか、「その場の空気も知らずに偉そうなことを言うな・・・」とか、「その場の空気は私が予想していたものと全く違っていた」など、いたるところで人々は、何らかの決定者は「人ではなく空気」であると言っている。

会議を離れて、焼鳥屋に行くと、たちまち「空気」から人々は解放され、自由に本音を話すのである。酒を飲みながら「なぜ、それを会議で言わなかったのだ」と上役が聞くと、「あの場の空気ではとても言えませんよ」と部下が答えるのが、サラリーマン社会でもよくみられる風景である。

このように日本には、論理的判断基準とは別に、「空気」による判断基準があって、ダブルスタンダードになっている。そして論理と空気が対立した場合、たいてい空氣的判断基準が優先される。この空氣的判断基準は、日常のテーマから、国家の戦略決定にまで顔を出し、猛威を振るうのである。

我々は、今回の上限金利引き下げ決定にいたる過程において、「空気」なるものが、どのように論理やデータを押しつけていったかを、本稿で明らかにするつもりである。なぜなら、論理的判断が劣位に置かれる以上、論理的に将来予想を行っても無意味だからである。今回の上限金利引き下げの過程において、多くのアナリストやファンドマネージャーが、予想困難な状態に陥り市場が混乱した。その理由は、ファンダメンタルズ分析からは、到底考えられない議論が展開されたためであった。そして、欧米のジャーナリズムと日本のマスコミの報道にも、決定的に論調の差異が見られた。その原因を、単に「日本では目立ったらおしまいだ」とか、「出る杭は打たれる」などといった曖昧な話では片付けられない。

米国では、日本の上限金利引き下げ案に反対する動きが強まっている。米国大手20金融機関が参加するロビー団体であるフィナンシャル・サービス・フォーラム(FSF)は、与謝野前金融担当大臣らに上限金利引き下げに反対する内容の書簡を送った。さらに機関投資家1,100社で構成するロビー団体のマネージド・ファンズ・アソシエーション(MFA)は、米財務次官あてに書面で懸念を表明した。米機関投資家の中には、上限金利引き下げをマイナスの政策と評価し、国会で決定した場合には、対日投資に関するカントリーリスク判断をネガティブに修正することを検討する動きがでてきている。

安倍総理大臣の政権構想の一つである、「イノベーション」と「オープン」による経済活性化政策は、海外投資家が日本のカントリーリスク判断を引き上げた場合に、スタートから水を差されることになりかねない。

我々は上限金利問題に入る前に、「空気」が猛威を振るった過去の例をもう少し辿ってみたい。

上限金利引き下げは「空気」の決定

データを無視して決定された真珠湾攻撃

空氣的判断基準が論理的判断基準を圧倒した例は、戦前では日華事変の激化、真珠湾攻撃、マリアナ沖海戦(制空権と制海権を喪失した戦い)以降の帝国陸軍が太平洋諸島で行った玉砕戦など、いくらでも挙げることができる。特に、日米開戦に至っては、日米間の軍事力・生産力格差や、石油、食糧などの自給力格差など、およそ小学生でも分かるデータを無視して、開戦に踏み切ったのである。大切なことは、当時の官僚も海軍武官のなかにも、その客観的データを指摘して、反対する人が大勢いた。しかし、彼らの反対を封じ込めて、開戦を決断させるほどの力を「空気」が持っていたということである。

この「空気」の威力が遺憾なく発揮されたのが、沖縄戦における戦艦大和の出撃であろう。すでにマリアナ沖海戦とレイテ沖海戦において、日本の連合艦隊は壊滅しており、戦艦大和は軍港防空艦として使用されていた。その大和出撃にいたる過程を見てみたい。

戦艦大和出撃に見る「空気」の決定

1945年4月1日に米軍は沖縄に上陸を開始した。この状況において、4月5日、連合艦隊司令部の作戦会議において、神重徳参謀が戦艦大和以下の第二艦隊の水上戦力を沖縄に突入させることを提案し、豊田連合艦隊司令長官は了承した。直ちに海軍軍令部に連合艦隊の決定が伝えられ、軍令部の了承を得ることになった。

軍令部の富岡作戦部長は、連合艦隊の決定を無謀と反対した。しかし、小沢治三郎軍令部次長が連合艦隊の意向を尊重したため、軍令部も了承した。

この作戦はそもそも、サイパン島が陥落した時に、サイパン奪還のために神重徳氏が軍令部に提案したものである。岡田啓介海軍大将回顧録によると、神重徳氏の作戦は、「自分が艦長として戦艦に乗り込み、秘策をもってサイパンまで到達し、海岸に乗り上げて砲台と化し、撃ちまくる」という非現実的なものであった。当然のごとく、軍令部は「到達までの困難と、到達しても機関、水圧、電力などが無傷でなくては主砲の射撃が行えない」ことを理由に同作戦をしりぞけた。

海軍軍令部にとって、サイパンの時に否決しながら、沖縄において了解するためには、サイパンの場合と違って「無傷で到達できる」という判断、あるいはその基礎となる客観情勢の変化、それを裏付けるデータがない限り、沖縄戦の大和出撃は論理的にありえない。しかし、そのような変化があったとは思えない。

戦後、小沢軍令部次長は「全般の空気よりして、当時も今日も大和の特攻攻撃は当然と思う」と発言していることから分かるように、サイパンの時には無かった「空気」が、沖縄戦では生じ、その「空気」が小沢次長をして賛成させたと考えるしかない。大和出撃を無謀とする人たちには、それを無謀と判断できるデータや合理的根拠があるのに対して、当然とする方の主張は、根拠が無く、その正当性の根拠は専ら「空気」なのである。

4月5日の決定において、連合艦隊の草鹿参謀長と水上作戦担当の三上参謀は、航空作戦の現地指導のために九州におり、不在だった。神参謀から大和出撃の決定を知った二人は、驚くとともに激怒して議論となった。しかしすでに了承されたものであり、事後承諾を受け入れるのである。逆に、草鹿参謀長と三上参謀は、山口県の柱島にいた「大和」(第二艦隊)に説得に行くこととなった。

伊藤整一第二艦隊長官は、連合艦隊と軍令部を支配した「空気」を知らないから、当然のごとく本作戦に反対した。伊藤長官は「満足な航空機の援護のない水上部隊を、敵機動部隊が跳梁する外海に出撃させても、ただ無為に壊滅するだけで無謀である。部下を犬死にさせたくない」と頑強に抵抗した。しかし三上参謀に「陸軍の総反撃に呼応し、敵上陸地点に切りこみ、ノシあげて陸兵になるところまでお考えいただきたい」といわれ、草鹿参謀長に「一億総特攻の魁となってもらいたい」といわれれば、もはや議論の対象にならぬ「空気」の決定であると分かるのである。そこで伊藤長官は、「そうか、よし、それならわかった」と了解した。了解したのは、作戦の論理的論証ではなく、「空気」である。

それでは、大和出撃の最高責任者である豊田連合艦隊司令長官の後日談であるが、「戦後、本作戦の無謀を難詰する世論や史家の論評に対しては、私は当時ああせざるを得なかったと答うる以上に弁解しようとは思わない」と答えている。いかなるデータに基づいて、論理的に決断したかはディスクローズしていない。「ああせざるを得なかった」というのは、自分の意思が強制されていたというのと同義語である。強制したものは、小沢軍令部次長がいうところの「全般の空気」としか言いようがない。

かつて自動車産業でも起きた「空気」の脅威

戦後の経済成長時代においても、「空気」は超能力を発揮した。空気(ムード)が、ある業界を危機に陥れようとした例として、1970年代に起きた自動車産業へのバッシングを挙げることができる。70年代は、光化学スモッグが大きな社会問題となり、自動車産業への風当たりは厳しかった。当時の空気は、自動車産業に対する、「儲け過ぎ批判」が沸騰し、「低公害車の開発費用を削って、光化学スモッグで国民を苦しめながら儲けているのだから、自動車産業に重税を課すべきだ」といった懲罰的意見が続出する状態だった。経団連にデモ隊が押し寄せ、「日本の自動車工場を直ちに閉鎖せよ」とシュプレヒコールまで行った。テレビは光化学スモッグで苦しむ子供達を映像にだして、「自動車のせいでこうなった」と絶叫させた。やがて交通事故が増えるのも自動車の責任とされ、交通遺児の話など、公害問題以外にいろいろな罪状が自動車にくっつけられた。

小説家・北条誠氏は、「自動車ははたして有罪か」という論文を『文藝春秋』に掲載し、自動車バッシングの様子を「魔女裁判」にたとえた。北条氏は「自動車産業は、関連産業を含めれば、1億の人口に対して、4百万余の労働人口を有する。4百万余の失業は、日本経済の破滅につながるだろう」と必死で警告する状態であった。

多重債務問題も公害問題と酷似

ここで「公害」を「多重債務」に、「自動車産業」を「消費者金融産業」に置き換えると、上限金利問題の状況に酷似してくる。「消費者金融が多重債務を製造している」「消費者金融は儲けすぎている」という「空気」に対し、「上限金利を引き下げるとGDPに悪影響を及ぼす」とか、「多重債務と消費者金融の関連を一方的に決め付けるべきではない」とか、「貧しい人たちがお金を借りることができなくなる」と、経済学者が必死に訴えている姿は、かつて自動車産業で起きたことだった。これに対し、「消費者金融を排除すれば、多重債務がなくなる」という単純な神話が先行している。この神話は、かえって多重債務の原因を隠してしまうのである。「自動車がなければ、公害が無くなる」という70年代に人々を拘束した論理と同じであり、極端に言えば、「人間が死ねば、病気が無くなる」というのと同じことで、「病気を解決する」ということとは無関係である。

対日投資リスクを懸念する外国人機関投資家

海外投資家から上限金利問題に関して、「日本はなぜこのような非論理的な決定を下すのか」という質問をいただくことが多い。「日本のクレジットクランチリスクを高め、消費に悪影響を与える半面、多重債務は解決できないだろう」というのが、海外投資家の一致した意見である。さらに「対日投資リスクに懸念を持つ」という反応も強まっている。一方、国内機関投資家からも「今回の決定は、釈然としない」というご意見を、沢山いただいている。

我々自身、本年の前半には「上限金利は維持されるだろう」という見通しを持っていた。その根拠は、「まさか、市場経済を無視した政策を自由民主党が決定するはずがない」と楽観視していたからである。我々の間違いは、上限金利問題が、そもそも論理的判断基準で決められると予想していたことであった。上述するように、戦前戦後を通じて、空想的判断が論理的判断を圧倒する事実が多数存在するにもかかわらず、そのリスクを忘れていたのは、誠にアナリストとして慙愧に耐えないのである。

上限金利引き下げは「空気」の決定と判断できる

上限金利引き下げが「空気」の決定であったと判断できる根拠は、以下の通りである。

第一に、「多重債務の発生が金利に原因している」ことを論証する学術論文は何一つ存在しない。金融庁の貸金業制度等に関する懇談会に、日本弁護士連合会消費者問題対策委員会の弁護士4人が提出した資料の中で、多重債務の原因を示唆したものは、1988年8月に発刊された『適正金利論』だけである。しかし同書の中で、破綻へのプロセスが書かれているのは6ページしかなく、しかも二人の破綻者の事例を挙げて、「安易に借入を行った結果、その支払いに追われ、返済のために新たな借入を起し、その返済のためにさらに借り入れなければならなくなる。高利の貸付は容易にこのような状態を産み、負債は雪ダルマ式に膨らむ」と結論付けているだけである。およそ学問的検証に耐えうる内容ではない。18年前に出版した本を提出しなければならないほど、日本弁護士連合会消費者問題対策委員会の多重債務に関する研究は進んでいないのである。

これに対し、「多重債務の発生が、金利以外の要素によって起きている」ことを実証した学術論文は多数存在し、経済学者によって世に問われている。我々は、2006年6月23日付けのレポート『貸金業制度改革の行方』の中で、早稲田大学商学部の坂野友昭教授のワーキングペーパー「消費者金融顧客の自己破産—その特徴と原因」、関西学院大学経営戦略研究科の甲斐良隆教授の論文「消費者金融からみた多重債務形成行為の分析」を紹介した。しかし、これらの論文は正当な批判を受けることもなく、無視される状態に置かれている。

第二に、金融庁の私的懇談会では、多重債務者のアンケート調査は提出されたが、利用者全般(健全な債務者を含む)に関する幅広いアンケート結果は提出されなかった。半面、我々も傍聴に行ったが、金切り声で叫んでいる委員の姿を目撃したし、論理的解明の場とはかけはなれた雰囲気であった。傍聴したジャーナリストも我々に、「到底ついてはいけませんが、編集部の意向もあるため、一応、記事にしないわけにはいかぬ」と話してくれた。

自由民主党の特別委員会も、代議士の出席は誰でも自由であり、多重債務の解決を検討するというよりは、「言葉」の交換による空気(ムード)の扇動と沈静の応酬といった場に化していたと思われる。マスコミの報道も、債務者に関する幅広いアンケート結果を提供したのは、唯一エコノミスト誌ぐらいで、多重債務の解決というよりも、「政治問題化した多重債務問題の決着が如何につけられるか」というテーマに報

道の力点が置かれていた。「多重債務を如何に解決するか」というテーマと、「多重債務問題を如何に決着するか」とは全然違ったテーマである。前者は、日常的に起きる多重債務を長期的課題として解決するテーマであり、後者は急激に発生した政治問題を如何に短期に「片付けるか」というテーマである。

「社会の空気を反映している」と説明する後藤田前政務官

最後に、空気の判断によって上限金利引き下げが決定された証拠として、多重債務問題に最も熱心だった、後藤田前政務官のインタビュー記事(9月1日付『日本金融新聞』)を引用させていただく。

質問：金融庁懇談会が上限金利引き下げの方針を打ち出したことに続き、与党が示した「貸金業制度等の改革に関する基本的考え方」でも、懇談会の間整理の内容をほぼ踏襲する形で基本方針が示された。現在は特例金利の扱いをどうするかが金利問題の焦点となっているが、貸金業界としては、現在でも金利の大幅な引き下げは市場実態を無視した悪政ではないか、との批判が圧倒的だ。

後藤田：貸金業者はまだ、そのようなことを言っているのか。政府・与党とも、上限金利を引き下げ、グレーゾーンをなくす方向で既に決着が付いている。先日、与謝野大臣からも、「臨時国会中に決着しろ」と指示を受けたばかりだ。銀行幹部と話をしても、「私のやっていることは正しい」と応援してくれる。多くの地方議会で金利引き下げの請願が採択されていることも、社会の空気を反映している。

後藤田前政務官は、どのような科学的根拠に基づいて上限金利引き下げが妥当であるのかを説明しているのではなく、引き下げを決定させたのは「社会の空気」であると述べているのである。さらに多重債務の解決よりも、政治問題としての「多重債務問題」を「片付ける」ことに力点が置いている様子が伺える。

このように、上限金利引き下げは、データに基づく論理的判断によって決定されたのではなく、空気の判断基準に基づいて決定されたと言えよう。こうなれば、益々もって、「空気」なるものの正体を明らかにし、どのように空気が醸成され、どのように意思決定を拘束し、そしてどのように消えていくか、を分析できなければ、投資のリスクが増大し、株価変動のボラティリティが上昇することになる。

それはノンバンクだけでなく、かつての自動車産業でも、あるいは原子力発電のような「空気」が膨張しやすいテーマを内包する電力業界においても、ライブドアの強制捜査から下落が始まった新興IT産業においても、絶えず市場は、「空気」の脅威にさらされることになる。海外投資家にとって「空気」とは、対日投資の大きなリスクファクターになるであろうし、国内の投資家にとっても「釈然としない」しろものであり、モメンタムを分析するうえでも、大切な検討課題といえる。

「空気」発生のメカニズム

「空気」発生メカニズム その①—「モノ」に対する臨在感的把握

「空気」の正体を体系的に分析した山本七平氏『空気の研究』によると、「空気醸成のメカニズムは、モノに対する感情移入が絶対化し、臨在感的把握を行うことで人々が支配されてくる」ということである。やや分かりにくいので順番に説明すると、日本人は「モノ」に対して臨在感をもつそうである。臨在感というのは、何か背後に存在しているという感覚なのであり、臨在感を持たない民族はいない。ところがアラブ人やユダヤ人は、モノではなく場所に対し臨在感を持つようである。アラブ人やイスラエル人が、「聖地」をめぐる譲らない感覚は、我々日本人には理解できない。日本人にとって「聖地」は引越しが可能だからだ。

日本のお寺には「ご本尊＝仏像」が祭られており、「ご本尊」さえ移転させれば、お寺はいつでも引越しできるし、日本人はお寺の引越しによって、御利益の効果が低下したとは思わない。その理由は、我々が「仏像」というモノに臨在感を持つからである。半面、大阪の千日前(有名な歓楽街)は、江戸時代に墓地であったそうだが、日本人は気にせずに「その場所」で酒を飲んでいる。なかには、「酒飲みの仏が顧客を連れてくるので、商売が繁盛する」といった冗談も横行しており、場所にたいする臨在感とは皆無と言ってよい。

ある外国人が、日本のお神輿をみて、「あれは何か」と訪ねた有名なエピソードがある。質問に答えた日本人が「移動式の神社」と答えたそう。移動可能な「モノ」に対して、日本では「入魂式」というのがあって、この儀式を行うと、「モノ」の背後に聖なるものが宿ると信じるのである。この感覚が「モノ」に対する臨在感的把握の典型である。

「空気」発生メカニズム その②—臨在感的把握を絶対視してしまう

山本七平氏の『比較文化論の試み』(講談社学術文庫)に面白いエピソードがあるので引用したい。

『東大の大島清先生は毎年イスラエルに発掘に行かれるのですが、イスラエルには、テールゼロールという、日本が担当している発掘場があるんです。これまで3年がかりくらいで発掘しているんですけども、そこから古代の墓が出てきまして、その古代の墓を発掘したところが、人骨がザラザラ出てきた。発掘の場合はサンプルだけ採りまして、あとは全部除いていって、埋葬形式とか墓の造り方とかを調べるわけですが、約10日間ほど、日本人とユダヤ人が一緒に共同してこの人骨を片付けていった。

そのうちに、二人の日本人がちょっと変になってきたんです。朝から晩までお骨をいじってる。シャレコウベも出てくりゃ骨もでてくる。それで途中で微熱が出だしまして、夜には変な夢を見て気分が悪くなってきた。大島清先生は少し皮肉な調子で、「どうもあの二人にはお祓いが必要だったらしい。実は二人ともクリスチャンなんだが」とまあそう言って笑われたんです。ところがユダヤ人のほうは一向平気なんです。人骨がザラザラ出てくるのですが、それでも一向平気なんです。

これはわれわれ日本人にとっては、人骨は単なる物質じゃなくて、その背後に何か臨在するということなんです。』(山本七平著「比較文化論の試みより」)

骨は基本的に物質である。人骨が日本人にだけ影響を与え、ユダヤ人には影響を与えない。その理由は、我々は人骨に臨在感的把握を行い、それを絶対視することに

よって心理的影響を受け、その影響は身体的に病状として表れるほど強いということである。この臨在感的把握を絶対視することが、「空気形成の基本形」と山本氏は解説している。

自動車産業ではいかに「空気」が沈静化したか

上述した自動車産業においても、槍玉に上がったのは自動車という「モノ」であった。自動車産業へのバッシングは、自動車というモノに、当時の日本人が「公害の製造マシン」という感情移入を行い、自動車を見るたびに悪いイメージを臨在感的に把握して絶対視し、その臨在感に逆に支配されたためであった。丁度、人骨を片付けて病気になる二人の日本人とおなじ状態である。当時、自動車産業についての「空気」なるものが雲散霧消した過程を調べると、「空気」の形成と崩壊の原因がよく分かる

自動車産業へのバッシングが弱まったのは、米国環境保護庁のシャイ博士が、「日本のNO₂(亜硫酸ガス)基準設定に際しての科学的根拠となった専門委員会報告書記載の医学論文が、数々の科学的誤謬を犯したもので、医学的に全く承認できない」と、米議会上院において指摘したことがキッカケとなった。

清浦東京工大名誉教授も、『誤ったNO₂基準に国際不信広がる一科学的疑惑に回答せよ』という論文を発表し、環境庁のNO₂基準の根拠が乏しいことを明らかにした。北川横浜国大名誉教授も、「わが国の労働者も含めて、世界各国で、労働衛生上の工場内のNO₂の許容濃度が5ppmで、現在各国ともこの値を使用していて不都合は無く、変更する必要はない」と主張した。5ppmは、当時の環境基準1日平均0.02ppmの250倍の濃度である。

要するに、「亜硫酸ガスが、さほど人体に悪い影響を与えない」という客観的指摘や、「日本人は亜硫酸ガスが立ち込める硫黄温泉に、よく入っている」といった話などが、臨在感的把握による強迫的支配から人々を解放することになった。

相対的に思考できると「空気」が沈静化する

さらに、「光化学スモッグが自動車だけでなく工場の排煙が主な原因になっていること」が、徐々に解明されてきた。このように光化学スモッグと自動車の関係を絶対視するのではなく、相対的(自動車は原因のOne of themという考え方)に解釈できるようになると、自動車に対する臨在感的な把握が薄まり、「空気」は沈静化してくる。そして、1975年の自動車排ガス規制から窒素酸化物の項目は削除された。

「空気」が崩壊し、理性が回復した状態で公害問題に対処できるようになると、事態は好転してくる。「魔女裁判の異端審問官」と揶揄された「七大都市自動車排出ガス規制問題調査団」のメンバーの中には、客観的に規制の基準を分析できる科学者も存在した。さらに自動車メーカーの技術者も、排ガス問題の解決に中長期的に取り組む姿勢が強かった。

その後、環境庁と自動車メーカーの不断の努力によって、世界一の超低排出・超低燃費車の開発に成功し、公害の沈静化と、自動車産業の国際競争力強化が実現した。現在では、70年代に「自動車工場を全面停止しろ」と叫んだ「空気」を想像することもできない。「空気」の膨張は、問題の本質を分からなくさせると同時に、解決の糸口さえも隠してしまうのである。

ビジネスモデルに対する感情移入

「ビジネスモデル」も一種の「モノ」であるので、我々日本人は「ビジネスモデル」に対しても、同様の感情移入を引き起こしやすい。東京地検特捜部が2006年6月5日、

村上ファンド代表の村上世彰氏を証券取引法違反(インサイダー取引)の容疑で逮捕した。その後、株式市場では、ファンドビジネスや M&A 関連銘柄が軒並み売られ、「東京地検特捜部はファンドの運用会社を、次々に捜査するのではないか」というウワサがまことしやかに流れた。デマやウワサは、事実には反するけれども、却って心理的世界を正直に表現しているものである。

東京地検特捜部が村上氏を逮捕したのは、あくまでも証券取引法違反であり、同氏がファンド運用や M&A を行ったからではない。しかし、投資家は「ファンドビジネス」に悪魔的な感情を移入し、ファンドによる M&A というビジネスモデルを臨在感的に把握し、逆に拘束されたと思われる。

この状態が膨張するのは、東京地検特捜部は公判以外では「基本的に何も話せない」ということである。捜査主任検事は刑事訴訟法上、公判の場以外では何も話せない。従って、戦前の天皇陛下のように「具体的な発言をなさらない現人神的存在」として、人々の感情移入の対象になりやすいのである。昨今、「富田メモ」によって、昭和天皇が靖国神社の合祀について、不快感を持っておられたことが明らかになった。こんな事実が明らかになっただけで、保守系文化人がオロオロするというように、戦後においても「感情移入ゲーム」は後を絶たないのである。加えてマスコミが東京地検特捜部の「大御心(おおみこころ)」を勝手に感情移入して、村上ファンドに出資した人物達を「非国民」として、糾弾するところまで盛り上げていた。

ところが7月下旬、王子製紙による北越製紙の敵対的 M&A が起きると、ファンドビジネスや M&A 関連銘柄が反発しはじめた。「日本の伝統的企業が敵対的 M&A を行うことができるのであれば、新興企業やファンドによる M&A がなぜいけないのか」という感覚が生まれてくるのである。要するに「ファンドによる M&A」というビジネスモデルに絶対的な感情移入を行っていたのが、相対的(相互比較的)に認識できるようになり、「空気」が雲散霧消したのである。こうなると市場は、業績などのファンダメンタルズに反応するのである。モメンタム投資という観点からすれば、「空気」の膨張と崩壊が、日本株におけるモメンタム投資の最大のポイントといっても過言ではない。

このように、ビジネスモデルが感情移入の対象となり、臨在感的把握をおこない絶対視してしまうことが「空気」の正体であることを見てきた。この分析方法で、今回の上限金利引き下げを決定する過程を追ってみたい。

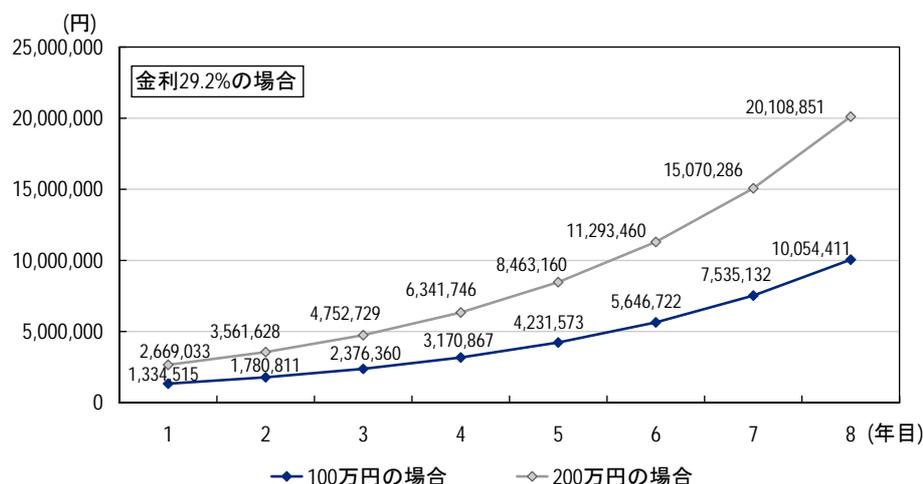
上限金利引き下げを決定する過程の検証

「空気」を形成する基本的論理は、映像的な言葉で組み立てられる

まず「空気」が形成されるには、ある基本的論理が不断に喧伝される必要がある。70年代の自動車産業においては、「光化学スモッグは自動車が原因」という主張であった。同様に、貸金業のビジネスモデルに感情移入を起こさせたのは、「多重債務は高金利が原因」という基本的論理である。

上述するように、この論理を証明する学術的論文は存在しない。日本弁護士連合会消費者問題対策委員会の弁護士4人が、金融庁の貸金業制度等に関する懇談会に提出したものの中で、「統計資料」という資料がある。このなかで『「まわし」(自転車操業)現象に見る負債額シミュレーション』というグラフを提出されているので、以下に紹介する。このグラフは、「多重債務は高金利が原因」と主張する人たちがよく活用しているので、内容を吟味してみよう。

図表1. 「まわし」(自転車操業)現象に見る負債額シミュレーション



注: 100万円または200万円の借金の利息を毎月カードでキャッシングをしたり、サラ金から借り入れて支払うことを繰り返した場合(年利29.2%として計算)

出所: 日本弁護士連合会、消費者問題対策委員会

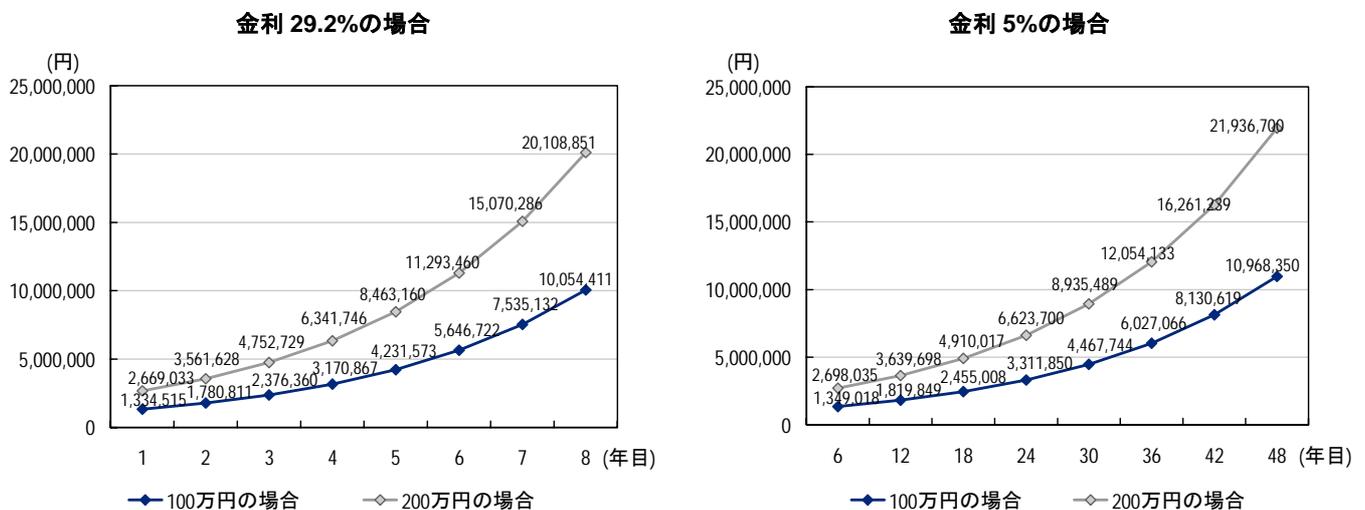
図表1がそのグラフである。注がついていて、「100万円または200万円の借金の利息を毎月カードでキャッシングをしたり、サラ金から借り入れて支払うことを繰り返した場合(年利29.2%として計算)」とある。要するに、元本を一切返済せず、毎月の金利を他社から借りて支払いに充当する。他社からの借入は債務者にとって、新たな元本になるので、翌月さらに他社から借り入れるというパターンを繰り返すと、借金の総額はいくらまで増加するかというシミュレーションである。8年間で100万円の借金は1,000万円以上になり、200万円の借金は2,000万円にまで膨れ上がることを示しており、確かに多重債務に陥る。

ここで第一に指摘しなければならないのは、8年間これを繰り返すには、97社の貸金業者から借入できなければ不可能である。実際には、信用情報機関によって、審査されるので、こんな現象はありえない。タイトルは「まわし現象・・・」とあるので、読者は現実起きるケースを前提に、結果を読み込んでしまうのであるが、実は虚構を前提にした論理展開なのである。

第二に、仮に貸金業者が無数存在し、いくらでも貸してくれると仮定しよう。即ち、実際に起きることを前提にしてみよう。このケースにおいても、図表1のグラフは、社会科学的な観点から見ると、「金利によって多重債務が発生する」ことを表したグラフではなく、「返済しなければ、借金が雪ダルマ式に増加する」ことを示していると見れば、そのようにも見えるのである。

そこで分かりやすくするために、金利を5%とし、同じように毎月の金利を他社から借りていったケースをグラフにして、図表2に添付してみた。図表2を見ると、29.2%の金利で借りたグラフと5%の金利で借りたグラフは、期間が違うが、全く同じ模様をしているのが見て取れる。従って、社会科学的な方法論を使うと、二つのグラフに共通している普遍的妥当性は、「返済しなければ、金利と関係なく、借金はいずれ雪だるま式に増加する」という結論になるのである。

図表2. 返済を行わないケースにおける負債額の推移(金利29.2%の場合と5%の場合)



出所: 日本弁護士連合会、消費者問題対策委員会、日興シティグループ

第三に、図表1だけを眺めた場合と、図表2のように両グラフを比較して眺めた場合とは、読者にとって、受け取る感覚が違うのはなぜであろうか。実は、タイトルが「まわし(自転車操業)現象に見る負債額シミュレーション」と書かれており、あるイメージを想起させる映像的な言葉を使っているからである。このタイトルを社会学者が使用するような、「返済を行わないケースにおける負債額の推移」(図表2で採用)などとすると、読者は即座に「返済をしないことと負債額の増加」を因果関係で理解できるようになる。

「空気」の人工的醸成は、黙示文学的方法で行われる

金融庁の私的懇談会に弁護士が提出した「統計資料」は、プレゼンテーションを補完するために使われているが、プレゼンテーションのレジюме(宇都宮健児弁護士提出)を見ると、①自己破産申立の現状、②多重債務者の実態、③ヤミ金融の現状とある。おそらく②の多重債務者の実態を説明するために使われたグラフと思われるが、小項目がいくつかあって列挙すると、以下ようになる。

- (1) 自転車操業による借金の雪だるま式増加、
- (2) 自殺、夜逃げ、ホームレス、犯罪の増加、
- (3) 紹介屋、買取屋、整理屋、提携弁護士・提携司法書士による二次被害も発生している、

(4) クレサラ業者の高金利、過剰融資、過酷な取立てがクレサラ被害・多重債務被害の原因となっている

これら小項目は、我々がタイトルを読んだだけで、ある映像を思い浮かべることができるような言葉が並んでいる。経済学などの社会科学では、絶対的な結論を避け、多元性を尊重して普遍的妥当性を求めるため、映像的な言葉を避け、論理性によって論証することを心がけている。

これに対し、ある種の「言葉の映像」を順次に読者に提供していくことによって、読者のある心理的状态に拘束してしまう方法、逆に言えば、非論理的な言葉の積み重ねが映像的に把握され、人がこれを臨在感的に把握して、これに拘束されることを狙う方法があり、典型的な例が黙示文学である。新約聖書の「ヨハネの黙示録」や「ノストラダムスの大予言」などが、黙示文学の典型であるが、そこに書かれている映像的表現は、読者を終末論的な気分させ、虜にする力を持っている。

描写や図像の羅列は、相互の関係性が非論理的であっても、一つの思想を伝達しており、ある図像がどのような思想を伝達し、その効果を最大にできるかを研究するアイコングラフィー(記号学)という学問が存在するほどである。ある種の思想を明示的にではなく、「言葉の映像を連続的に流すことによって、ある種の思想を黙示的に伝達する方法」こそ、「空気」の人工的醸成法といえる。

この方法を念頭において、クレジット・サラ金問題対策協議会の木村達也弁護士が、金融庁の懇談会で発言したメモを読んでいただくと、同氏が黙示的方法で「多重債務は高金利が原因」という思想を伝達している様子が、お分かりいただけるであろう。

今日、社会の階層間格差が拡大して、若者が未来に夢を持てず、忍耐と努力を放棄していると憂える人が多くなっています。なけなしの所得しか得られないフリーターや契約社員である若者や低所得者がサラ金のソフトなイメージ広告に踊らされて、サラ金を借り、毎月金利だけで約15,000円を支払い続けている人が1500万人、これは労働者の4人に1人に当たります。それも利用者1人平均で3~4年間、長い人は10年もの間支払を続けているのです。こんな生活を続けていけば当然多重債務に陥り、余裕など生まれる筈がなく、貧困階層に落ち込みます。この中には4~5軒の業者から借り入れて合計200万円以上にもなっている人が何人いるか? これらの人は既に完全な多重債務であり、破綻状態であり、将来の堅実な生活設計などあろう筈はありません。このようにサラ金は日本社会の貧困層の増大に、社会の荒廃に大きな悪影響を与えています。社会に多重債務・支払不能という大きな害毒(いわば公害)を流し続けているのです。『4月27日 金融庁懇談会メモより、全国クレジット・サラ金問題対策協議会 事務局長弁護士 木村達也』

木村氏のメモにあるように、貸金業と何の関係も無い、「社会の階層間格差」、「フリーター」、「貧困層の増大」、「社会の荒廃」などという映像的言葉が多く使われており、「消費者金融」によって世の中が終末的情况にきているかのように書いているのがよく分かる。

■ 神話は論理よりも人々の心理を拘束する

東京情報大学の研究チームが、2006年5月15日から5月24日の9日間、インターネットによるアンケートを行った。有効回答数は142,264人というかつてない規模である。有効回答数142,264人のうち消費者金融利用者数は13,101人(有効回答数の9.2%)、その内、現在利用している人は5,031人(同3.5%)、過去利用経験者は8,070人(同5.7%)であった。

過去利用経験者の中で83.8%の6,760人が完済しており、現在利用している人(5,031人)の中から、返済余力からみて82.9%の4,171人が健全な利用者であると、同大学研究チームは分析している。こんな論文を見ると、終末どころか、健全な状態が圧倒的に多いことに気がつくのである。

さらに関西学院大学経営戦略研究科の甲斐良隆教授が、多重債務者1,409人のデータと、貸金業者から提供された正常顧客および破綻顧客(自己破産者)計10,921人のデータをもとに分析した論文『消費者金融からみた多重債務形成行為の分析』によると、「年収が増加した債務者のほうが、年収が減少した債務者よりも債務件数、債務残高が大きくなっている」との結論であった。

社会科学による分析結果と比較すると、木村達也弁護士の主張はほとんど実態を表していない「神話の世界」ということになる。しかし「神話の世界」に拘束されると、人はたとえ論理的に論破されても、心的転回を起こさない。不沈戦艦大和に感情移入した人達は、たとえ無謀と論破されようと、「神風が吹くかもしれない」という神話に拘束されていた。「多重債務は金利が原因ではない」と、経済学者がいくら叫んでも、「多重債務は高金利が原因」という神話が人々の心を拘束すれば、いかなるデータや論理的論証もはねのけ、多重債務撲滅のためには「上限金利引き下げ」という経済戦艦大和の出撃も当然ということになるのである。

■最高裁判決が「空気」膨張の触媒

今回の上限金利引き下げ論を加速させたポイントとして、本年1月の最高裁判決の影響が大きい。1月13日、アイフルの子会社シティズの貸金請求事件に関する上告審で、最高裁は、シティズが勝訴していた原判決を破棄し、広島高裁に差し戻す判決を下した。貸金業規制法43条のみなし弁済規定の要件である、債務者の「任意性」について、期限の利益喪失特約が事実上支払いを強制しており、「任意性」が否定されると判断した。さらに最高裁は判決理由の中で、貸金業法施行規則15条2項が、貸金業規制法に違反していると判断した。

ここで注目したいのは、債務者側弁護団が、「最高裁は今回の判断でグレーゾーンや規制法43条の廃止に加え、貸金業者に利息制限法金利への引き下げを暗に迫ったと言える」というコメントを出していることである。なぜ、「暗に迫った」などと言えるのであろうか。最高裁裁判官は、判決文以外にはコメントを發表しない。従って、裁判官の「本音」は、感情移入の対象でしかないのである。上述したように、村上ファンドを捜査した東京地検特捜部のケースと同じように、「物言えぬ存在」は、感情移入ゲームの格好の対象となりやすい。

「空気」が醸成される要件は、対象への一方的な感情移入による自己と対象の同一化(感情移入していることにも気が付かない状態)であり、対象への客観的分析を拒否する心理的態度である。“対象への客観的分析”とは、例えば、①裁判官は法律の専門家ではあっても、経済の専門家ではない。このため「金利は何パーセントが妥当か」などという経済的テーマに関して精通しているとは限らない。②裁判官の平素の生活も、市場経済に最も遠い感覚で暮らしておられる可能性がある、③裁判は白黒をつけるものであり、最高裁と広島高裁で判決がそもそも分かれていたのだから、より連続したリスク・リターンのマーケット制度改革には参考としにくい、といった分析である。これを心理的に拒否し、「ともかく最高裁が決めたことだから」と盲従しようとするのである。では何に盲従するかというと、実は、自分が感情移入している思想でしかない。

もしも将来、判決を下した裁判官が回顧録でも書いて、「私は現行法の解釈上、あのような判決を下したのであって、金利を引き下げるべきだなんて頼んでもいなかった」と、言えばどうなるのであろうか。

「全体空気拘束主義」と三権分立

金融庁の私的懇談会では、最高裁判決を契機に上限金利引き下げを訴える意見が強くなった。その根拠は、もっぱら「最高裁の判決を尊重すべし」ということであった。日本には立法、行政、司法の三権が分立している。しかし行政側の懇談会で、一部の委員が「司法の判決を尊重すべし」と声高に叫んだり、立法府に所属する後藤田正純前政務官などの政治家が、「最高裁の判決を尊重すべし」と会議や世論を盛り上げる姿は、三権分立の立場からすれば奇異な光景である。

最高裁と高裁で判例のばらつきが大きい場合、あるいは判例による法の読み方が妥当でなかったりした場合に、法律改正をして過去の判例を破る政策を実現することは立法の使命である。さらに、現在の貸金市場の経済実体と、法律が合わなくなってきたときも、法律改正を行政当局が要請しなければならない。

しかし三権分立が理想的に機能するには、「空気」が人々を拘束していない状態が必要条件と思われる。「空気」は、超能力を持っており、三権を一度に拘束する可能性すらある。山本七平氏は、「空気」が本来は分立すべき総ての権力を拘束する状態を「全体空気拘束主義」とよび、「全体主義・ファシズム」よりもさらに厳しい状態と呼んだ。この「空気」に反抗する者は、よくて「村八分」、悪くすれば「非国民」扱いとなり、発言すらできない状態となるのである。

最高裁判決から自由民主党が上限金利引き下げで合意するまでの様子を、日本経済新聞は9月20日付けの記事で、次のように伝えている。

金融庁は05年3月、法改正を見据えた「貸金業制度等に関する懇談会」を設けたが、当初は「大それた改革をやる雰囲気はなかった」(懇談会委員)。それが最高裁判決の前後から、灰色金利の見直しと上限金利の引き下げを訴える意見が目立ち始める。「まあ25%くらいに落ち着くでしょう」。業界では当時、こんな楽観論が支配していた。過去2回あった上限金利引き下げで、消費者金融大手の貸出金利帯にまで食い込むことはなかったからだ。プロミスの上限金利が25.5%であることが「25%説」の一つの根拠だった。だが今年4月14日、違法取り立てが相次いだアイフルに、金融庁が全店業務停止命令を出す。懇談会はヤマ場を迎えていた。貸金業界の代表は物を言えぬ雰囲気の中、4月21日の中間整理に50年続いた灰色金利の廃止と、上限金利の利息制限法の水準への引き下げが盛り込まれた。議論の舞台が与党に移っても流れは変わらない。「上限金利の引き下げに反対意見を言おうものなら、業界寄りとみなされる」。議員が戦々恐々とする中、中間整理の線で7月6日、与党が大筋合意した。(9月20日日本経済新聞朝刊、混迷貸金業改革(下) 厳正処分、抵抗失せる 規制強化で業界淘汰へ)

日経新聞の記事は、「物言えぬ雰囲気」とか、「議員が戦々恐々とする中」とか、「雰囲気=空気」に拘束され、反攻できない様子や、「(空気)の流れが変わらなかった」ことをコンパクトに描いている。

水の作用

山本七平氏は、「水の研究」という論文で、空気を雲散霧消させる日本の方法として「水」の作用を指摘している。日本語でも「水を差す」という表現があるが、盛り上がった会議の最後に現実的なテーマを持ち出すことで、参加者を冷静にさせる方法である。例えば、新しい企画を考案する会議などで、夢を語って盛り上がったメン

バーに、誰かが「ところで先立つものが問題だよ」と言った途端に、空気が一挙に崩壊することがある。要するに、現実的なテーマあるいは日常性のテーマに議論を引き戻すことで、空気を沈静化させる方法である。

金融庁の私的懇談会で中間整理が発表された後、自由民主党の特別委員会で貸金業制度の改革案が議論された。小泉前首相は国会の答弁で、「法律で決めても借りたい人がある。法律で決めると必ずヤミ(金融)がはびこる」と述べ、特別委員会での議論を慎重に進めてほしいと訴えた。自民党のベテラン議員達も、データに基づいた冷静な議論の必要性を説いた。より現実的なテーマを持ち出すことで、「水の作用」を働かせようとしたのである。日本では、盛り上がっている参加者を、現実的テーマに引き戻す人が必ずいる。そういう人物を、「思慮深い人」とか、「大物」とか「常識的な人」と言って評価している。一方、空気を煽る人を、山本七平氏は小人(オッチョコチョイ)と呼んでいる。もともと自由民主党には「現実に責任を持った政党」というイメージがあり、かなりの有権者が自民党の持つバランス感覚を信頼している。

改革と演技力が「水」を蒸発させる

今回の上限金利問題では、当選回数が多いベテラン議員達の話、当選1回の若手議員達(小泉チルドレン)がさえぎり、最後まで「空気」を盛り上げた。このような現象は、かつての自由民主党では考えられなかった。ある自民党長老議員は、「小泉チルドレンは、はたして自民党员なりきや?」と首をかしげたという。なぜ大物議員の忠告を、若手がさえぎってムードを煽ったのか。それは、以下のような理由と思われる。

- ① 若手議員が「党内改革」を「貸金業制度改革」とリンクさせたことである。改革を叫べば、「水を差して、冷静に考えるように促す」見識のある大物は、保守・反動の象徴となってしまう。戦前の軍部の青年将校も、「昭和維新」という改革的スローガンを叫んで、高橋是清氏はじめ政府の要人を殺害した。改革というスローガンは非論理的な力を爆発させ、「水」を蒸発させ、再び「空気」を膨張させるのである。そして戦前も戦後も共通しているのは、空気を煽る人間は、絶対に責任を負わないということである。マスコミの報道も、同じく責任は負わない。なぜなら、「空気」に決定させようとするからである。
- ② 昔の日本は、ムードで動くことを恥とする文化があった。「男子たるもの、その場の空気に左右され、軽挙妄動してはならん」という考えが浸透していた。しかし今日の日本では、ムードで動くことを恥としない世相に変化している。むしろ政治が劇場化され、「ウケを狙う」演技力が優先されるようになっている。
- ③ 「空気」は対象を臨在感的に把握してこれを絶対化すると述べたが、困ったことに、対象を絶対化する政治家の話を純粋、対象を相対化する政治家の話の不純と見る風潮がある。なぜなら、日本は絶対的命題を追求し、それを演じる社会だからである。戦前の「忠君愛国」から最近の「格差の是正」まで、本来は相対的テーマとして扱うべきものを、命題を絶対化し、その命題を臨在感的に把握し、その空気に支配されてきた。「多重債務の撲滅」も、絶対的命題となれば、選挙の公約にもなりうるし、マスコミうけも良いのである。「多重債務の撲滅」を叫ぶ政治家は、たとえ「オッチョコチョイの猿芝居」であっても、ワイドショー的なテレビ番組では拍手されるし、これを他の経済問題との相対的テーマとして把握する現実的政治家を、不純と規定して排撃するのである。この排撃の空気を恐れるものは、口をつぐむことになり、日本経済新聞が書いた「上限金利の引き下げに反対意見を言おうものなら、業界寄りとみなされる」という政治状況が生まれるのである。

金融庁の改革案で「空気」は若干薄らいだ

金融庁は8月、自由民主党が決定した「貸金業制度等の改革に関する基本的考え方」にもとづいて、制度改正案を作成した。①グレーゾーン廃止後の新上限金利の水準、②新上限金利に移行する経過期間、③少額・短期の特例などを盛り込んだ。現実的に制度改革案を作れば作るほど、信用収縮を避け、貧しい人たちも借りることができる制度など、テーマは他の経済問題を包含するようになってくる。このように貸金業制度改革を「多重債務の解決」という絶対的命題だけで見るとはならず、「ヤミ金融の発生」、「クレジットランチリスク」、「消費の低迷」などの問題とリンケージした「相互連関的テーマ」として議論するようになると「空気」は薄らいでくる。

しかし「空気」を盛り上げていた、弁護士団体、改革を叫ぶ若手政治家、マスコミの扇動的記者にとって、相互連関的テーマへの移行は、問題を「うやむやにしている」と写るのである。テーマを一面的にしか認識できない人達は、「空気」さえ盛り上げれば、問題は解決すると考えているので、「空気」の拡散は「解決への道のりが遠のいた」という心理状態になるようだ。ヘーゲル弁証法がいうところの、「対立物(存在は対立的な両側面から成り立っている)」としてテーマを認識する方法は身につけていない。従って、再び感情移入を人工的に作り、国民の臨在感的把握を盛り上げる方法を選ぶのである。

死に対する臨在感的把握

9月13日と14日にマスコミで一斉に取り上げられた「消費者信用団体生命保険」の記事は、ようやく理性的に考えようとする「水の作用」を一挙に蒸発させ、再び「空気」を膨張させた報道であったと思われる。この問題は、借り手を被保険者として消費者金融会社が掛け金を支払い、死亡時に債権放棄した損害を保険で回収するという団体生命保険である。債務者が死亡すると、消費者金融会社は債権放棄をして遺族とのトラブルを回避しようとするので、消費者金融会社に「損失」が発生する。その損失発生リスクを回避しようとするところには、保険商品が開発される余地があり、今から十数年前より導入されてきた。当時、資金調達を生命保険会社から行っていた消費者金融会社にとって、同保険の導入は「おつきあい」程度の感覚で始まったが、その後、債務に関して安心する遺族も多いことから定着していた。

ここで問題なのは、報道機関が「自殺」と「消費者金融のビジモデル」を結び付けていることである。当時の朝日新聞の記事を抜粋させていただこう。

「消費者金融各社が借り手に生命保険をかけている問題で、消費者金融大手5社が05年度に受け取った死亡保険金は3万9880件で、うち1割にあたる3,649件の死亡理由が自殺だったことが、金融庁の調査でわかった。金額は明らかでないが、保険金は借り手が残した借金の穴埋めに使ったとみられる。事実上「命が担保」となっている実態が、改めて浮き彫りになった。(9月13日朝日新聞、「消費者金融 自殺で保険金、年3600件」より抜粋)。

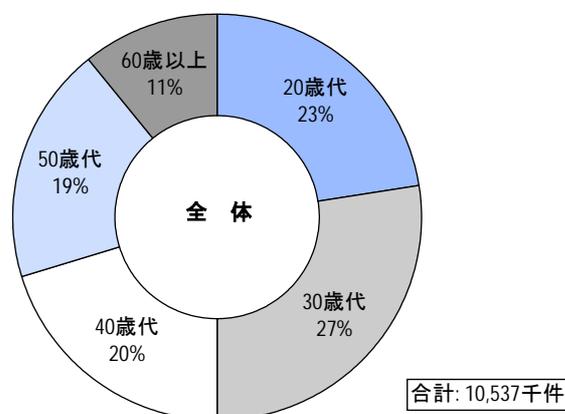
8月24日の貸金業等に関する懇談会で、金融庁は、「一般的な勤務所帯において、自殺の死亡数に占める割合は約15%であり、消費者金融から借りている人の自殺比率が平均よりも高いわけではない」といった主旨を説明した。

図表3. 年齢階級別死亡数に占める自殺死亡数の割合・死因順位(2003年)

年齢階級	割合 (%)	死因順位
20-24	36.9	1
25-29	40.8	1
30-34	36.1	1
35-39	28.9	1
40-44	22.6	2
45-49	16.3	2
50-54	11.7	3
55-59	8.8	4
60-64	5.2	4
65-69	3.0	6

出所: 厚生労働省

図表4. 消費者金融顧客の年代別構成比(2005年3月期)



出所: 消費者金融連絡会

図表3には、厚生労働省の人口動態統計のなかから『年齢階級別死亡数に占める自殺死亡数の割合・死因順位(平成15年)』を、20歳代から60歳代までを表にまとめたものである。20歳代から50歳代までの自殺比率は、単純計算で平均25.3%、60歳代を加えても20.0%と高い。図表4は、消費者金融会社における利用者の年代別構成比である。20歳代から50歳代までで全体の89%を占めている。消費者金融大手5社が受け取った死亡保険金のうち、自殺が理由だった比率は9.1%であるから、平均と比べてかなり低い。

これらの客観的データから判断して、「消費者金融を利用している人の自殺率は低い」ということは言えても、「事実上“命が担保”となっている」などという主張は、到底ありえないことになる。上記のデータは、インターネットで簡単に検索することができるし、金融庁も説明していた。従って、各紙は、この部分をわざと割愛して報道したことになる。なぜ割愛したのかというと、世論が「盛り上がらない」からと思われる。

朝日新聞の記事の見出し「消費者金融 自殺で保険金 年3600件」は、上述したように、ある種の「言葉の映像」を順次に読者に提供していくことによって、読者がこれを臨在感的に把握して、これに拘束されることを狙う方法、即ち黙示文学の典型的な書き方である。「書いた内容は事実であろう」と反論が来そうだが、大切なことは、「何を書かなかったか」である。もしも、金融庁の説明をそのまま書けば、朝日新聞が黙示的に伝えたい思想が台無しになるからだ。

臨在感的把握のなかで最もパワーを持つのは、「死の臨在感」である。70年代の自動車バッシングでも、公害と何の関係も無い交通遺児の話が取り上げられた。60年安保闘争において、樺美智子氏の遺影デモが、大きな反響を与えたのも、遺影に対する国民の感情移入がパワーを持ったためである。戦前において、日華事変拡大の発端となった通州事件は、マスコミが地獄絵巻を書きたてたために、日本の「空気」が沸騰し、海軍による渡洋爆撃を決定させてしまった。その結果、南京、重慶と、中国の一般市民への仮借ない空爆が継続した。「死の臨在感」がマスコミを通じて広められると、対象を対立物としてとらえ、理性的に問題を解決する能力はほとんど喪失させられるのである。

事実経過を正確に伝えるよりも、「死の臨在感」を煽ろうとするマスコミの報道姿勢は、戦前も戦後もあまり変わっていない。なぜなら、感情移入をしてしまう日本人に、大きな影響力を与えることを本能的に知っているからである。戦前の戦意高揚記事を盛んに書いたマスコミが、軍国主義のハッピーを脱いで、平和と民主主義のハッピーに着替えただけで、国民感情を煽るという点では何も変わっていないのである。

日米開戦を避けようとした近衛内閣を、総辞職に追い込んだ東条英機陸軍大臣は、「大陸に捧げた、多くの英霊のことを思うとき、陸軍大臣として、日本陸軍として、撤兵は絶対に認められない」と主張し、近衛首相と対立した。このときの東条陸相のとった方法は、「英霊」という死者を持ち出して、自己の思想を英霊に感情移入し、内閣のメンバーを「死の臨在感」で拘束したのである。

朝日新聞はじめ日本のマスコミが、「死の臨在」を振り回す方法は、東条英機陸軍大臣の方法と、基本的に変わらない。それは「知的テロ」の哲学であり、理性的な発言を死の威力によって抑圧する方法なのである。

貸金業規制法の改正議論が決着

自民党による貸金業規制法の改正論議が、こうして9月15日に決着した。政府は、改正法案を臨時国会に提出して成立を目指す見通しである。

今回の貸金業制度改革は、データや論理的論証に基づいて決められたと言うよりも、空気の判断基準において決められたと言えよう。その原因は、消費者金融のビジネスモデルに対する感情移入的把握、多重債務問題に対する絶対的な命題の追求というように、対象を相対的(対立的)に把握できないためと思われる。

米国においても「禁酒法」などの前科があるし、外交、軍事問題に関してはどの国においても国民の感情移入は起こりがちである。しかし経済問題、とくに「金利」などというテーマで、感情移入的に絶対視するというのは、諸外国ではありえないし、マスコミが経済的テーマをめぐって、一方向に流れるということも考えられない。対日投資における最大のリスクは、日本においては経済的テーマにおいてさえ、相互連関的な問題として解決できないことがあるということである。

日本人のパーспекティブの問題点

なぜ日本では、対象を臨在感的に把握し絶対視しようとするのか。すなわち本稿における「空気」発生の根本原因であるが、以下の点にあると思われる。

第一に、欧米社会は歴史的に創造神を信じてきた。一方、「モノ」は創造神によって作られたものであり、絶対視することは、偶像崇拜につながる。このため世の中の事象を、相対的に認識する宗教的文化的土壌がある。これに対し、日本社会は、霊

魂がモノの背後に臨在すると感じる文化があり、かつ汎神論(多神教)の世界であるため、臨在感的把握を絶対視しやすいのである。

第二に、欧米社会はヘーゲル弁証法が典型的に示す通り、すべての対象を対立物(相互連関)として把握する習慣が、近代以降に涵養されている。しかし日本は、啓蒙思想を受容したものの、パースペクティブにおいて、白か黒か、善か悪かといったように、対象を絶対的命題として認識する傾向が未だに強いのである。

ただし日本人の中にも、対立物として把握するタイプの指導者もいる。例えば30年前に貸金業問題が社会問題化したとき、当時の福田赳夫総理大臣は国会答弁において、消費者金融の社会的需要を抑えるのは妥当ではなく、その弊害をどのように排除するかという観点から、規制措置の検討を約束した。福田氏の貸金業問題に対する観点は、「社会的需要」と「弊害」という、見事なまでに「対立物」として把握できている。今回の貸金業制度改革に強く関与した、与謝野薫前金融担当大臣の最初のコメントは、「消費者金融の広告に美しさを感じない」という、感情移入的なものであった。

政治家の洞察力にバラツキがあるのは止むを得ないが、対立的テーマとして把握するか、絶対命題として把握するかは、認識論の方法が違うとしか言いようが無い。その差は、議論になるかならないかの違いと同じ程度の意味を持つてくる。今回の貸金業制度改革では、貸金業者は議論の相手ではなく、多重債務発生の「重要参考人」として、弁明を聞くという扱いを受けたと思われる。それは、福田元総理大臣が貸金業者に「社会的な需要がある」と考え、「弊害」との対立性として問題を把握したのに対し、「多重債務問題」を絶対命題として認識しようとしたためである。このように、対立物として把握するのは、日本人は不得手なのである。

第三に、日本では「水的作用」が大きいことも述べた。今回の貸金業制度改革において「水的作用」が奏功しなかったことについては上述のとおりである。しかし、「その場の空気に左右されること」を恥とする風潮は今日さらに弱まり、演技力が優先する政治状況が強まっているので、今後は他のテーマにおいても「水的作用」は低下してくる可能性が高い。要するにムードだけで、いろんな決定がなされるということで、今後とも不測の事態は起こりうるのである。

貸金業制度改革の方向転換の可能性について

9月15日に、自由民主党で貸金業制度改革が合意された。ただし国会で廃案になる可能性も否定はできないので、今後の予想について述べてみたい。

第一に、これまで「水的作用」で少し触れたが、「水的作用」とは、日常性のことである。盛り上がった議論も、日にちが経てば、徐々にテンションが低下する。株式投資的に言えば、「日柄調整」といわれるものである。11月頃に自由民主党が総務会を通過させるかどうか、次のポイントとなるだろう。もし、総務会を通過させることができなければ、廃案になり、再度議論は振り出しに戻ると予想する。人工的に盛り上げてきた「空気」は、そんなに長続きはしない。マスコミも、「ヤミ金の台頭」や「クレジットクランチリスク」に関して、少しずつ関心を示してきた。新内閣が誕生したことも、空気を変えるチャンスである。そうすれば、論理的な議論が行われる可能性もある。

第二に、依然として可能性が高いのは、貸金業改正法案が国会を通過することである。そして上限金利の低下が実施にうつされると、「クレジットクランチ」や「ヤミ金融」などのマイナスの影響が大きく出てくると予想する。こうした具体的不都合や事件が生ずると、それに対する臨在感的把握が行われるので、今度は「すばやい対応」

が行われ、再び貸金業制度改革が「まったなし!」という政治問題に、将来なるかもしれない。社会人類学者の中根千枝氏は、日本人の行動に関して「熱いものにさわって、ジュッとって反射的にとびのくまでは、それが熱いといくら説明しても受けつけない。しかし、ジュッといったときの対応は実に巧みで、大怪我はしない」と言っておられる。従って、今回の貸金業改革において、たとい法案が成立し、ヤミ金の台頭やクレジットクランチが引き起こっても、案外、早く対応できるかもしれない。

最後に、上限金利引き下げによって、「クレジットクランチ」や「ヤミ金」問題が登場したとき、上限金利引き下げに賛同した人達に、「なぜ、あのような決定をしたのか」と批判がでると予想できる。しかし、その時のコメントは、豊田連合艦隊司令長官の戦後談のように、「あのときの空気では、ああせざるを得なかった」と、これもまたお決まりのコメントになると予想できる。

本レポートに挙げられた銘柄

銘柄	コード	投資評価	10/5 終値
アイフル	8515	3H	4,210 円

Notes

リサーチ・アナリストであり、本レポートの執筆者である私（たち）、津田 武寛は、本調査レポートに表明された見解が全ての対象企業又は対象有価証券に対する私（たち）個人の見解を正確に反映していることを、ここに証明します。また、私（たち）は、過去、現在又は将来において、私（たち）の報酬のいかなる部分も、本レポート中の特定の推奨若しくは見解に直接的又は間接的に関連しないことを証明します。

重要な開示事項

アナリストの報酬は、シティグループ・グローバル・マーケット・インク及びその関係会社(以下「弊社」といいます)の顧客である投資家に便益をもたらすことを目的とする活動及びサービスに基づいて決定されます。全ての従業員同様、アナリストの報酬は、会社全体の収益性によって決められるものであり、これには、とりわけ、個人顧客部門、機関投資家向けセールス・トレーディング部門及び投資銀行部門における収入が含まれます。

Citigroup Investment Research product ("本プロダクト")の対象企業に関する重要な開示事項（開示事項の履歴の写しを含む）については、388 Greenwich Street, 29th floor, New York, NY, 10013 の Citigroup Investment Research (担当：Legal/Compliance)までご連絡ください。また、同じ重要な開示事項（バリュエーション、リスク及び開示事項の履歴を除く）が弊社の開示事項に関するウェブサイト

(www.citigroupgeo.com)に記載されています。個人顧客部門のお客様におかれましては、www.smithbarney.com/research をご参照下さい。バリュエーション及びリスクは、対象企業の最新レポートの本文に記載されています。開示事項の履歴（過去3年間）は、ご希望に応じて提供させていただきます。

シティグループ・インベストメント・リサーチ 格付分布

現在データ 2006年9月30日

	買い	中立	売り
シティグループ・インベストメント・リサーチ グローバル ファンダメンタルカバレッジ対象 (2914)	46%	40%	14%
弊社の投資銀行業務の顧客企業のうち、各投資評価カテゴリーにおける企業数の割合	44%	43%	32%

投資評価の手引き: シティグループ・インベストメント・リサーチの株式推奨にはリスク格付と投資格付が含まれます。株価のボラティリティとファンダメンタルズの評価の両方を考慮したリスク格付には、低リスク[L]、中リスク[M]、高リスク[H]、およびスペキュラティブ[S]があります。投資格付はトータルリターン（向こう12カ月の株価予想上昇/下落率と予想配当利回り）とリスク格付によって決まります。

新興市場(アジア太平洋、欧州エマージング市場、中東、アフリカ、中南米)の株式の投資格付は以下の通りです。: 買い(1) (低リスク銘柄の予想トータルリターンは15%以上、中リスク銘柄は20%以上、高リスク銘柄は30%以上、スペキュラティブ銘柄は40%以上。); 中立(2) (低リスク銘柄は5%~15%、中リスク銘柄は10%~20%、高リスク銘柄は15%~30%、スペキュラティブ銘柄は20%~40%。); 売り(3) (低リスク銘柄は5%以下、中リスク銘柄は10%以下、高リスク銘柄は15%以下、スペキュラティブ銘柄は20%以下。)

先進市場(米国、英国、欧州、日本、オーストラリア、ニュージーランド)の株式の投資格付は以下の通りです。: 買い(1) (低リスク銘柄の予想トータルリターンは10%以上、中リスク銘柄は15%以上、高リスク銘柄は20%以上、スペキュラティブ銘柄は35%以上。); 中立(2) (低リスク銘柄は0%~10%、中リスク銘柄は0%~15%、高リスク銘柄は0%~20%、スペキュラティブ銘柄は0%~35%。); 売り(3) (トータルリターンがゼロもしくはマイナス。)

投資評価は調査開始時、投資格付及び/またはリスク格付の変更時、およびターゲットプライスの変更時において上記のレンジに該当するよう義務づけられています(ただし、マネジメントの裁量権により例外が認められる場合もあります)。それ以外の時は、市場における株価変動またはその他の短期的なボラティリティやトレーディング・パターンあるいはその両方のために、予想トータルリターンが上記のレンジから外れる場合もあります。このような特定のレンジからの一時的な乖離は許されますが、リサーチ・マネジメントによる審査の対象になります。お客様が有価証券の売買をなさる際の投資判断は、お客様自身の投資目的に基づき、銘柄の予想パフォーマンスとリスクを評価した後においてのみ行われるべきです。

その他 開示事項

弊社は、弊社が本プロダクトで推奨された有価証券のマーケットメーカーでない場合には、発行会社の金融商品の流動性を供給するための取引において自己勘定における取引を行うことがあります。弊社は、本プロダクトにおいて推奨されたことのある有価証券と連動するところの、取引されている金融商品に関し、通常の発行体です。弊社は、常に本プロダクトにおいて議論されている対象会社の有価証券の売買を行うことがあります。弊社は本プロダクトの内容と矛盾した売買を行う可能性があり、本プロダクトにおいて記載された有価証券に関して、自己勘定で顧客と売買を行う可能性があります。

弊社が推奨、勧誘又は売付けを行う有価証券は、(i) 米国連邦預金保険公社の保険の対象ではなく、(ii) 預金保険の対象となる預金機関(シティバンクを含む)の預金又はその他の債務でなく、(iii) 投資元本の損失を含む投資リスクを伴います。本プロダクト上の情報は、弊社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。これらの情報が正確であるとの保証は致しかねます。また、情報が不完全な場合又は要約されている場合もあります。ただし、弊社は本プロダクトの重要な開示事項においてなされた開示の正確性、完全性を判断する上ですべての妥当な手段を講じています。本プロダクトの作成にあたって、弊社株式調査部は本プロダクトにおいて言及されている対象会社から協力を得ている場合があります。協力とは、対象会社が所有、リースまたは運営・管理しているサイト・から入手したもの、或いは経営陣・従業員または対象会社の関係者との取材によって入手したものであることがあります。弊社ポリシーによりリサーチアナリストが対象会社にドラフト・レポートを送付することは禁止されていますが、本プロダクトの執筆者は、事実確認を目的として発行の前に対象会社と議論を行ったとお考えください。本プロダクトに掲載された見解及び予測は、本プロダクト発行時における執筆者の判断であり、本プロダクトに含まれるその他いかなる情報と同様に予告なく変更されることがあります。金融商品の価格及び供給状況もまた予告なく変動する可能性があります。弊社内の他の部門が、本プロダクトにおいて言及されている会社に対し助言を行っている場合においても、そのような役割において得た情報を本プロダクトの作成の際に利用しておりません。シティグループ・インベストメント・リサーチではレポート発行の頻度についての規定はありませんが、本プロダクトがファンダメンタルリサーチレポートの場合、シティグループ・インベストメント・リサーチはこれらの対象会社に対し、適用されるリサーチ禁止期間や人員の制約のなかで、対象会社に影響を及ぼすニュースへの反応を含むリサーチカバレッジを提供する意図があります。本プロダクトは、情報提供のみを目的として作成されたもので、有価証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。本プロ

ダクトに記載された有価証券への投資を判断される際には、当該有価証券に関する公開情報若しくは登録された目論見書についての検討をお願いします。

米国預託証券を含む米国外の有価証券への投資には一定のリスクが伴います。米系以外の発行体の有価証券は、米国の証券取引委員会に登録されておらず、その報告義務の適用を受けない場合があります。外国の有価証券に関しては限られた情報しか入手可能でない場合があります。原則として、外国会社は、米国と同程度の監査及び報告に関する統一基準、慣習並びに要件の適用を受けていません。外国会社の有価証券には、同程度の米国会社の有価証券と比較して、流動性が低く、株価のボラティリティが高いものもあります。また、外国株式への投資の価値及びこれに対応する米国投資家への配当の支払いに対して、為替変動が重大な悪影響を及ぼすことがあります。米国預託証券の投資家に対して支払う正味配当金の金額は、源泉税率に関する条約を使用して見積りされており、これらは正確と思われるものですが、厳密に正確な配当金の算定については税務の専門家とご協議下さいますようお願い申し上げます。米国の州によっては、弊社から本プロダクトを受領した投資家が本プロダクトで言及されている有価証券の買付けを弊社から行うことを禁止していることがあります。詳細につきましては、担当のフィナンシャル・コンサルタントにお尋ね下さい。米国内においては、シティグループ・グローバル・マーケッツ・インクが本プロダクトについて責任を負います。本プロダクトに記載されている情報に基づく米国外の投資家のお客様による注文は、シティグループ・グローバル・マーケッツ・インクを通してのみ執行されるものとします。

本プロダクトの作成に関する責任を負うシティグループ法人は、最初に名前の記載されたアナリストが所属する法人です。オーストラリアにおいて、本プロダクトは機関投資家のお客様には Citigroup Global Markets Australia Pty Ltd. (ABN 64 003 114 832 and AFSL No. 240992) を通じて、個人投資家のお客様には ASX Group の参加者であり Australian Securities & Investments Commission の規制をうける Citigroup Wealth Advisors Pty Ltd. (ABN 19 009 145 555 and AFSL No. 240813) を通じて配布されています。Citigroup Centre, 2 Park Street, Sydney, NSW 2000. 本プロダクトがカナダの特定の州において Citigroup Global Markets (Canada) Inc.(以下“CGM Canada” といいます)によって配布されている場合には、本プロダクトは、CGM Canada により承認されています。Citigroup Place, 123 Front Street West, Suite 1100, Toronto, Ontario M5J 2M3. 本プロダクトは、ドイツ内の個人投資家のお客様への配布が禁止されています。本プロダクトは Bundesanstalt fuer Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) 管轄下の Citigroup Global Markets Deutschland AG & Co. KGaA によってドイツ国内で配布されています。Frankfurt am Main, Reuterweg 16, 60323 Frankfurt am Main. 本プロダクトが香港において配布される場合には、Citigroup Global Markets Asia Ltd. により又はこれのために配布されており、Citigroup Global Markets Asia Ltd. Citibank Tower, Citibank Plaza, 3 Garden Road, Hong Kong に帰属するものです。Citigroup Global Markets Asia Ltd.は、Hong Kong Securities and Futures Commission の規制を受けます。本プロダクトは、香港において Citigroup Private Bank によってお客様に配布される場合には、Citibank N.A., Citibank Tower, Citibank Plaza, 3 Garden Road, Hong Kong に帰属します。Citigroup Private Bank 及び Citibank N.A.は The Hong Kong Monetary Authority の規制を受けます。本プロダクトはインドにおいて Securities and Exchange Board of India の規制下にある Citigroup Global Markets India Private Limited により配布されています。Bakhtawar, Nariman Point, Mumbai 400-021. 本プロダクトがシティグループ・インベストメント・リサーチにより作成された場合、日本において日興シティグループ証券株式会社によって配布されるときは、ライセンスに基づいて配布されるものです。日興シティグループ証券株式会社は、金融庁、証券取引等監視委員会、日本証券業協会、東京証券取引所、大阪証券取引所の規制を受けます。〒107-6122 東京都港区赤坂 5 丁目 2 番 20 号 赤坂パークビルディング。本プロダクトは韓国において Financial Supervisory Commission 及び the Financial Supervisory Service の規制下にある Citigroup Global Markets Korea Securities Ltd.により配布されています。Hungkuk Life Insurance Building, 226 Shinmunno 1-GA, Jongno-Gu, Seoul, 110-061. 本プロダクトはマレーシアにおいて Malaysia Securities Commission の規制下にある Citigroup Global Markets Malaysia Sdn Bhd により配布されています。Menara Citibank, 165 Jalan Ampang, Kuala Lumpur, 50450. 本プロダクトはメキシコにおいて Comision Nacional Bancaria y de Valores の規制下にある Acciones y Valores Banamex, S.A. De C. V., Casa de Bolsa により配布されています。398, Col. Juarez, 06600 Mexico, D.F. 本プロダクトはニュージーランドにおいて the New Zealand Exchange Limited の会員であり New Zealand Securities Commission の規制下にある Citigroup Global Markets New Zealand Ltd.により配布されています。Level 19, Mobile on the Park, 157 Lambton Quay, Wellington.本プロダクトはポーランドにおいて Komisja Papier Wartosciowych i Gield の規制下にある Dom Maklerski Banku Handlowego SA an indirect subsidiary of Citigroup Inc. により配布されています。Bank Handlowy w Warszawie S.A. ul. Senatorska 16, 00-923 Warszawa. 本プロダクトは、Central Bank of the Russian Federation からロシア連邦での銀行業務を行うライセンスを取得し、Federal Service for Financial Markets より仲介業務を行うライセンスを取得している ZAO Citibank を通じてロシア連邦内で配布されています。本プロダクト並びに本プロダクトに記載されている内容は、ロシア連邦内又はロシア連邦外において有価証券を宣伝するためのものではありません。本プロダクトには、「On Appraisal Activities in the Russian Federation」1998 年 7 月 29 日 No. 135 FZ(改正)の Federal Law of the Russian Federation において定義された評価(appraisal)をするものではありません。8-10 Gasheka Street, 125047 Moscow. 本プロダクトはシンガポールにおいて Capital Markets Services のライセンスを取得し Monetary Authority of Singapore の規制下にある Citigroup Global Markets Singapore Pte. Ltd により配布されています。1 Temasek Avenue, #39-02 Millenia Tower, Singapore 039192. Citigroup Global Markets (Pty) Ltd. は、南アフリカ共和国において設立された会社で(会社登録番号 2000/025866/07)、登記上の事務所を Citibank Plaza, 145 West Street Sandton, 2196, Saxonwold に有しています。Citigroup Global Markets (Pty) Ltd. は、JSE Securities Exchange South Africa, South African Reserve Bank 及び the Financial Services Board. の規制を受けます。南アフリカでは、個人投資家のお客様は、本プロダクトに掲載される投資及びサービスを利用することができません。本プロダクトは台湾において Securities & Futures Bureau の規制下にある Citigroup Securities Investment Consulting Inc. により配布されています。No portion of the report may be reproduced or quoted in Taiwan by the Press or any other person. 台湾においてプレス又は第三者による本レポートのいかなる個所の引用又は再発行は禁止されています。No. 8 Manhattan Building, Hsin Yi Road, Section 5, Taipei 100. 本プロダクトは、タイにおいて Securities and Exchange Commission の規制下にある Citicorp Securities (Thailand) Ltd., により配布されています。18/F, 22/F and 29/F, 82 North Sathorn Road, Silom, Bangrak, Bangkok 10500, Thailand. 本プロダクトは英国において Financial Services Authority の認可を受けその規制下にある Citigroup Global Markets Limited により配布されています。本プロダクトは、英国外居住者による投資又はサービス、若しくは FSA の監督を受けないその他の事項に言及している場合があり、その場合はご要請により、当該事項に関する詳細を入手することが可能です。Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London, E14 5LB. 本プロダクトは米国において NASD、NYSE 及び the US Securities and Exchange Commission の規制下にある Citigroup Global Markets Inc により配布されています。388 Greenwich Street, New York, NY 10013. 別途記載のない限り EU 加盟国内において、本プロダクトは Financial Services Authority の規制下にある Citigroup Global Markets Limited により配布されています。多くのヨーロッパ諸国の規制当局のルールでは、投資調査レポートの発行あるいは配布の結果発生する利益の相反を管理するポリシーの設置・適用を企業に対して要求しています。シティグループ・インベストメント・リサーチのプロダクトに適用されるポリシーは www.citigroupgeo.com において参照することができます。エクイティリサーチアナリストの報酬は、株

式調査部のマネジメント及び Citigroup のシニアマネジメントにより決定されており特定の取引又は推奨に連動するものではありません。本プロダクトは多様な形式で世界中の機関投資家や個人投資家に配布されることがあります。本プロダクトは、投資銀行業務の提供が違法とされる法域において投資銀行業務の提供を構成するものではありません。本プロダクトに記載される投資は、本プロダクトの性質及び内容に従い、価格若しくは価値の変動を伴うものであり、投資家は、当初の投資額よりも少ない金額しか回収できない場合があります。ボラティリティの高い投資の場合、投資額と同等又はこれを上回る程度に価値が急落することがあります。本プロダクトに記載される投資の中には、個人投資家のお客様にとっては課税上の要因となり、課税のレベル及び根拠が変更になることがあります。疑義のある場合には、税務の専門家とご協議下さい。本プロダクトに含まれる助言には、特定の投資家の投資目的、経済状況又はニーズは考慮されておりません。従いまして、投資家のお客様は、投資判断を行う前に、ご自身に特有の状況に鑑みて助言の内容が適切であるかをご検討いただくことが望まれます。

Copyright 2006 シティグループ・グローバル・マーケッツ・インク、シティグループ・インベストメント・リサーチ(Citigroup Investment Research)は、シティグループ・グローバル・マーケッツ・インク及びその関係会社の一部門及びサービス・マークであり、世界中で使用及び登録されています。シティグループ(Citigroup)及びその傘のマーク(Umbrella Device)は、シティグループ及びその関係会社の商号及びサービス・マークであり、世界中で使用及び登録されています。日興(Nikko)は、株式会社日興コーディアルグループの登録商標です。All rights reserved. 未許可での利用、複製の作成又は開示は法律で禁じられており、告発の対象となります。本プロダクト上の情報は、受領されるお客様限りで提供されるものであり再配布はご遠慮ください。弊社は、第三者による行為に対し何らの責任を負うものではありません。本プロダクトは、ウェブサイトのリンク又はアドレスを提供する場合があります。本プロダクトが弊社が運営するウェブサイトを参照している場合を除き、弊社はリンク先のサイトの精査を行っておりません。同様に本プロダクトが弊社のウェブサイトを参照している場合を除き、弊社はウェブサイト上で提供されたデータ、情報に関し、いかなる説明、保証をするものではなく、いかなる責任も負うものではありません。

そのようなアドレス又はリンク（弊社のウェブサイトのアドレス又はリンクを含む）は、便宜上、情報提供のみを目的として提供されるものであり、そのリンクサイトの内容は本文書の一部ではありません。本書又は弊社のウェブサイトを通じてそのようなウェブサイト又はリンクにアクセスすることはお客様ご自身のリスクであり、弊社はそのような参照されたウェブサイトに関する、またはそれに起因するいかなる責任を負うものではありません。

ご希望に応じまして、追加の情報を入手することができます。

日興シティグループに関する開示事項

本レポートは、日興シティグループ証券株式会社（以下「日興シティグループ」といいます）が作成したものであり、シティグループ・グローバル・マーケッツ・インク、シティバンク（以下に定義します）、日興コーディアル証券株式会社またはマネックス証券株式会社によって配布される場合はライセンスに基づいて配布されるものです。

本レポートに過誤訂正がある場合、訂正版はオンラインサイト GEO に掲載されますので、ご覧いただきますようお願いいたします。尚、オンラインサイト GEO に関してのお問い合わせは GEO デスク 03-5574-4860 までお電話ください。

日興 (Nikko) は株式会社日興コーディアルグループの登録商標です。シティグループ (Citigroup) は、シティコープのサービス・マークです。©Nikko Citigroup Limited, 2006. All rights reserved. 未許可での利用、複製の作成又は開示は、法律で禁じられており、告発の対象となります。

2006-J0176