

第二フェーズに入る金融ビッグバン

最近、新聞紙面等でビッグバンという言葉をよく目にするようになった。金融ビッグバン、証券ビッグバン、通信ビッグバン、放送ビッグバン等々、実に様々な分野でビッグバンという言葉が用いられており、一種の流行語となった感すらある。

ビッグバンは、元々は、「宇宙が膨張を始めるきっかけとなったとされる大爆発」を意味する物理学の専門用語である。それが初めて経済上の出来事に用いられたのは、1986年10月に英国で実施された証券市場改革に対してである。それは当時のサッチャー首相がじり貧状態を余儀なくされていた英国経済の再生を目指して行った規制緩和策のひとつで、大規模かつ一気に進める有り様をビッグバン（大爆発）になぞらえたものである。

1. ビッグバンその事始め

(1) 英国ビッグバンの成功

ビッグバンと呼ばれる歴史的な証券市場改革を通じて、英国では株式売買委託手数料の自由化、証券業務の兼業化や取引所会員権の開放等が実施された。その結果、英国内のマーチャント・バンクに代表される証券業者は米国系や欧州大陸系銀行等を買収されたり、倒産の憂き目に会ったりして多くは名前を消失させ、業界再編が急ピッチで進展した。

一方、証券市場自体については活性化が果たされ、雇用も確保されるに至った。そして、ロンドン・シティのニューヨーク、東京と並ぶ世界の三大国際金融センターの一角としての地位は確固たるものとなった。それが英国のビッグバンに対して成功という評価が下されている所以である。シティの隆盛は今日も続いている。

(2) 金融ビッグバンのスケルトン

96年11月の橋本首相の指示を契機として検討されることになったのがわが国における金融ビッグバン（日本版ビッグバンとも呼ばれるが、本論では「金融ビッグバン」に呼称を統一）である。これは本家英国にちょうど10年遅れてのスタートである。その理念として示されたのが東京市場をフリー（市場原理が働く自由な市場）、フェア（透明で信頼できる市場）、グローバル（国際的で時代を先取りする市場）にすることを旨とするという有名なキャッチ・フレーズである。

主要なポイントは、①フリーな市場を構築するために、これまで銀行、証

券、保険という形で縦割りになっていた業務分野について相互参入を促すと共に、内外取引の自由化を進め、幅広いニーズに応える多様な金融商品・サービスの提供を目指す、②フェアな市場を構築するために、ルールの明確化と共に、ディスクロージャー（経営情報の開示）の充実・徹底を図り、自己責任原則を確立する、③グローバルな市場を構築するために、法制度の整備、会計制度の国際標準化を進めると共に、監督についての協力体制を確立する、ことである。示された具体的項目については2001年をめどに順次実行に移されることになっている。

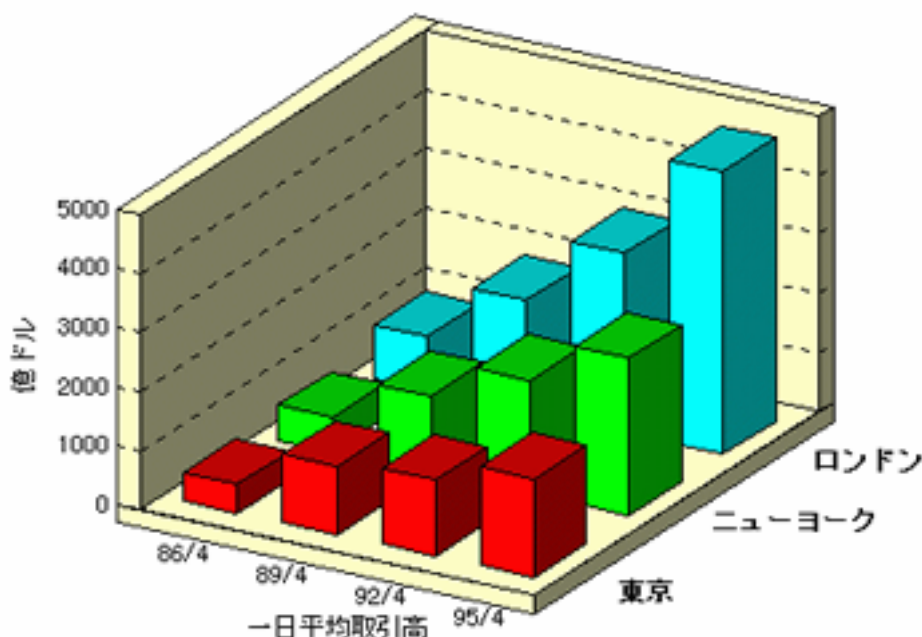
(3) 金融ビッグバンが検討された背景

金融ビッグバンが検討されるに至った背景は、ふたつに大別して捉えることができる。

ひとつは、東京市場の競争力低下が顕在化したことへの対応という側面から捉えられるもので、対外的な要因とみることができる。この部分に限れば、英国ビッグバンと重複する面も少なからずある。近年、東京市場はその規制のあり方も影響し、金融ビジネスでニューヨークやロンドンに水を開けられるようになっている。様々な金融関連ビジネスが海外に漏出するという現象が生じたのである。

クロスボーダー取引における東京市場の地位低下は好個の事例である。外国為替市場における取引高（1日平均）の推移をみると、この9年間でロンドンが5.3倍、ニューヨークが4.5倍に拡大したのに対し、東京は3.5倍にとどまり、劣勢であることがわかる。また、95年4月時点における取引高を比べると、東京の取引高に対して、ロンドンは2.9倍、ニューヨークも1.6倍に達しており、東京との差は着実に拡大している。換言すれば、ここに来て外国為替取引における東京市場のじり貧状態が鮮明なものとなっている（図表—1）。金融ビッグバンの狙いのひとつは、こうした状況を打破し、東京市場の再生を図っていくことにあると考えられる。

図表－1 外為取引高の推移



(資料) 大蔵省

もうひとつは、国内的要因である。これはわが国金融機関の金融イノベーション能力や資産運用サービス機能が低下するなかで、ユーザーの不満が高まっていたことに起因するものである。そうした時期に表面化し、長期化している歴史的な低金利も不満を煽るものとなった。国内的要因はより本質的な問題と考えられ、金融ビッグバンを通じて、96年末時点において1200兆円を上回る規模となっているわが国の個人金融資産に対して、効率的な運用の場を提供することが期待されているのである。

2. 公表された3つの報告書

97年6月13日、金融制度調査会、証券取引審議会、保険審議会がそれぞれの立場からビッグバンの当面のスケジュールや今後の方向性についての報告書を公表した。その内容からは、金融ビッグバンによって招来されるわが国金融システムの近未来像を垣間みることができる。3つの報告書の概要は以下のとおりである。

(1) 金融制度調査会報告書の概要

金融制度調査会の報告書には『我が国金融システムの改革について－活力ある国民経済への貢献』との表題が付けられ、その内容は

- ①商品・業務・組織形態の自由化・多様化
- ②市場・取引のインフラおよびルールの整備
- ③金融システムの健全性の確保

を3本柱としたものである。

商品・業務・組織形態の自由化・多様化では、持株会社制度の活用、ABS(資産担保証券)など債権等の流動化、デリバティブの取扱い、銀行等による証券投資信託や保険商品の販売、業態別子会社の業務範囲や弊害防止措置の見直し、普通銀行における長短分離制度に関わる業務上の規制の撤廃等、電子マネー・電子決済、ノンバンクの資金調達の多様化、等が取り上げられており、外国為替専門銀行制度については98年4月に廃止されることが決まっている。

また、市場・取引のインフラおよびルールの整備については、金融先物取引のあり方、短期金融市場の整備、会計制度の整備、等が具体的な項目として取り上げられている。ここでは金融機関等の利用者の保護のためのルールづくりも検討の対象とされている。

さらに、金融システムの健全性の確保では、決済リスクの削減策と共に、早期是正措置が取り上げられており、後者については98年4月からの導入が決まっている。

(2) 証券取引審議会報告書の概要

一方、証券取引審議会の報告書は『証券市場の総合的改革—豊かで多様な21世紀の実現のために』と題したもので、

- ①魅力ある投資対象
- ②信頼できる効率的な取引の枠組みとしての市場
- ③顧客ニーズに対応した多様なサービスを提供する主体としての市場仲介者

を改革の具体的なテーマとして検討が行われている。証券税制の見直し、新金融行政体制への移行も検討テーマとして取り上げられている。

魅力ある投資対象で検討されているのは、新しい社債商品の導入、証券デリバティブの全面解禁、投資信託の整備、等である。ここには、証券総合口座や銀行等の投信窓販の導入が盛り込まれ、前者は97年10月からスタートし、後者についても間貸し方式により12月からの解禁が決まっている。

また、市場に関して検討されているのは、取引所取引の改善と取引所集中義務の撤廃、店頭登録市場の流通面の改善、未上場・未登録株の証券会社による取扱いの解禁、ディスクロージャーの充実、等である。

そして、市場仲介者に関しては、株式委託手数料の自由化、証券会社の専門義務の撤廃と業務の多角化、持ち株会社の活用、資産運用業の強化、証券会社の健全性チェックの充実、免許制から登録制への移行と相互参入の促進、破綻処理制度の整備、等が検討項目に上げられている。このうち株式委託手数料の自由化ではバーが98年4月には5千万円に引き下げられ、99年末には完全自由化されることになっている。

(3) 保険審議会報告書の概要

保険審議会の報告書は『保険業の在り方の見直しについて—金融シス

テム改革の一環として』という表題が付けられている。主要な事項として盛り込まれているのは、

- 算定会の改革
- 業態間の参入促進
- 持ち株会社制度の導入
- 銀行等による保険販売等
- トレーディング勘定への時価会計の適用

である。

このうち、保険会社と金融他業態との間の参入については 2001 年までに実現を図ることが示されている。そして、保険会社による銀行・信託・証券業務への参入、証券会社による保険業への参入等についてはそれよりも時期を早めることも検討されている。

また、銀行等による保険販売については、子会社または兄弟会社の保険商品に限定した上で、住宅ローン関連の長期火災保険および信用生命保険について販売を認めるという方向が示されている。これは 2001 年をめどに実施される予定である。

3. 大手銀行の問題意識の変化

3つの報告書の公表は金融ビッグバンがスケルトンからアクション・プログラムの領域へと一歩前進したことを示すものである。金融ビッグバン自体が第二フェーズに入ったのである。このことは、当事者である金融機関の問題意識にも大きな変化を及ぼしている。以下では、金融ビッグバンに先行して対応している大手都銀に対するインタビューの結果から問題意識の変化等について検討した(図表-2参照)。

図表-2 大手銀行の金融ビッグバンに対する問題意識の変化

	第一フェーズ・96年12月		第二フェーズ・97年8～9月
① ビッグバンに対する取組姿勢	スケルトン提示 横並び 基本認識・戦略構築	→	アクション・プログラム策定 主体的、一方で温度差 現状認識・具体的戦術の検討
② ビッグバンにおける優先課題	広範囲・総花的 金融制度改革の積み残し部分 公的金融・保険	→	現実的・フォーカス 外為法改正 早期是正措置
③ 不良債権問題	多少の安心感 問題は中小金融機関	→	痛みは数倍、鮮明となる危機感 公的資金待望論
④ 投資信託の窓口販売	アセット・マネジメント機能の一環 専門家不足、外資系との提携	→	間貸し方式、競争激化は必至 ブランドイメージ+安心感
⑤ プレーヤーの近未来像	グローバル・プレーヤーは2～3 合従連衡 核となる金融持ち株会社	→	ビッグネーム 特化戦略 身軽にが最優先の課題

(資料) インタビューをもとにニッセイ基礎研究所作成

(1) スケルトンからアクション・プログラムへ

金融ビッグバンが、スケルトンの提示であった第一フェーズからアクション・プログラムの策定という第二フェーズに入ったことを受けて、大手都銀の取組姿勢も大きく変化している。戦略構築期にみられた基本認識が具体的戦術の検討によって現状認識に変わってきているのである。それを象徴するのが「情報テクノロジーを武器に低コストでマス・マーケット取引を拾う方策を検討している」(都銀 A 行)、「他業態のものに直接手出しするのではなく、自分達が提供している商品にシフトさせることを狙っている」(同 B 行) 等のコメントである。

また、横並びの影を引きずっていた時代に比べると、主体的な対応姿勢が明確なものとなり、個々の問題に対する銀行ごとの温度差も鮮明となっている。新規参入が認められた投信業務については、「投信販売業務はそれほどコストをかけなくても新しいことができる分野、間貸し方式は本体販売に向けての助走、準備と位置付けている」(同 C 行) といった見方がある一方で、「投信業務ではこの2～3年以内にペンペン草も生えなくなる位の競争激化を経験すると覚悟している」(同 D 行) という厳しい見方もある。

金融ビッグバンでの優先課題についてみても、第一フェーズでは金融制度改革の積み残し部分から公的金融、保険まで視野に入れられ広範かつ総花的な色合いが強かったが、第二フェーズでは現実的な面が強調されるようになっている。テーマについての絞り込み(フォーカス)が進んでいるのである。

フロント・ランナーである大手銀行の金融ビッグバンに対する問題意識は、この半年間に、より具体的な、より現実的な、より絞り込んだ方向に変化したことがみてとれる。

(2) 早期是正措置と不良債権問題

一方、98年4月から早期是正措置が導入されることに対応して、不良債権問題への危機感が強まっている。スケルトンが提示された時点では一種の安堵感が漂っており、一部の中小金融機関をスケープゴートとする動きも見受けられた。しかし、早期是正措置の骨格が固まるなかで、「不良債権の痛みは数倍」(都銀 E 行)、「弱った体をトレーニングによって体力を回復せよと言っているのと同じ」(同 F 行)、等のコメントが聞かれるようになっており、自らの問題であることを再認識する姿勢が鮮明となっている。公的資金待望論も高まりを示している。

9月11日、東京三菱銀行が今期中間決算を赤字にして不良債権の償却を進めることを公表した。これにより、97年9月末の公表不良債権見込額1兆2700億円に対し、債権償却特別勘定は1兆3000億円となり、引当率が初めて100%を上回ることになる。これも早期是正措置への取組み姿勢の表れであり、今後こうした動きは他の銀行にも波及していくとみられている。

4. ポスト・ビッグバン時代の展望

(1) 金融ビッグバンの波及効果

これまでの検討から明らかになるのは、金融ビッグバンが証券市場だけにとどまらない、金融制度全体についての大改革ということである。当然ながら、その実施に伴って生じるインパクトは英国をはるかに上回ると予想されており、その成り行きを危ぶむ声も出始めている。

しかし、金融ビッグバンがもたらす効果を考えると、それを通じて少数のグローバル・プレーヤーが登場するだけにとどまったのでは不十分である。個人金融資産1200兆円の効率的な活用ということを考慮すると、問われているのは東京市場に参画するすべてのプレーヤーの金融サービス提供機能の底上げであり、それが満たされて初めて金融ビッグバンの真の目的が達成されることになると考えられる。

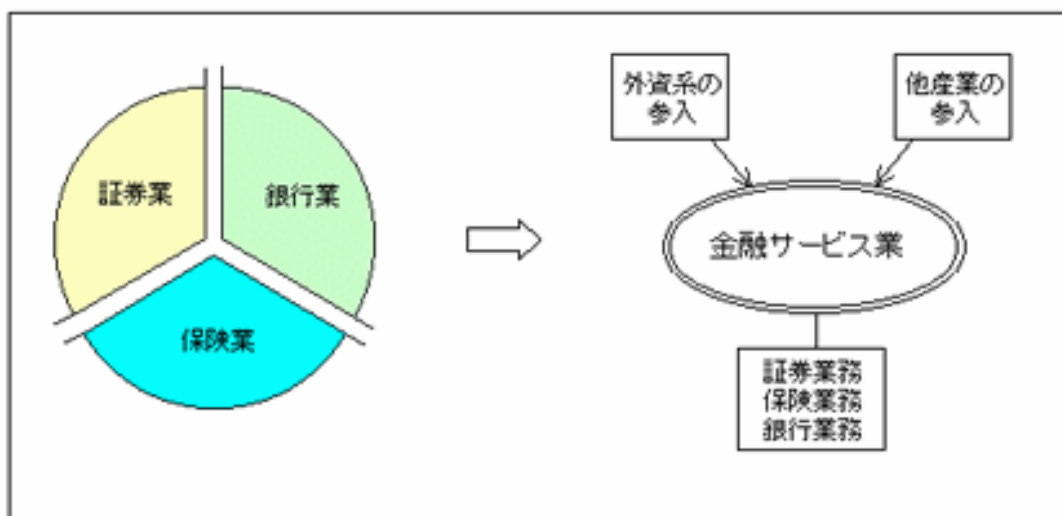
別の見方をすると、金融ビッグバンの影響が及ぶのは、その程度の大小は別にすれば、すべての金融機関、すべての金融サービスを提供する主体なのである。金融サービスのユーザーも埒外でないのは自明のことである。

(2) 予想されるパラダイム・チェンジ

金融ビッグバン進展に伴って生じることが予想されるのは、これまでの銀行業、証券業、保険業といった「業」を規制していた垣根が撤廃され、激しい競争のなかから新しいタイプの金融サービス業が登場してくることである。この金融サービス業は自らの選択で銀行業務、証券業務、保険業務

を自由に組み合わせて行うことが可能となる。ここでは「取」だけでなく「捨」の選択も自由であり、いくつかについては自らの業務から外すという選択が可能となるのは当然のことである。金融サービス業には外資系や他産業からも活発な新規参入が行なわれ、プレーヤーの数も増加、それらを通じて東京市場はこれまでにない活況を呈していくとみられる(図表-3)。

図表-3 金融ビッグバンがもたらすパラダイム・チェンジ



(資料) ニッセイ基礎研究所

(3) ユーザー主権確保と金融サービス法

前述のパラダイム・チェンジが顕在化してくるのは金融ビッグバンの完成めどとされている2001年以降と考えられるが、そこにたどり着くまでにはまだいくつかの課題が残されている。そのなかで最も優先度の高いものは、ユーザー主権を確保するためのインフラをどのようにつくるかということと考えられる。

そのメイン・フレームとなるのは、現在、「新しい金融の流れに関する懇談会」等で検討が進められている金融サービス法であろう。

図表-3をみても、これまでの業を前提とした規制の枠組みがパラダイム・チェンジが進展する過程で機能しなくなることは明らかである。当然、新しいビジネスの主体である金融サービス業に対しユーザーの主権確保を前提とした法律の手当が求められることになる。金融サービス法には、金融サービス業の不正行為防止等のための罰則規定が盛り込まれることになるが、それ以外の行為規範は必要最小限とし、いずれは市場規律(マーケット・ディシプリン)に委ねていくことへの配慮も必要であろう。

基本は3つの報告書でも共通して触れられているディスクロージャーの一層の充実であり、金融サービスを提供する主体に対しては従来以上にアカウントビリティ(説明責任)が求められることになろう。一方、ユーザーに求められるのは自己責任原則である。これらが両輪として機能して初め

て活力ある金融マーケットが構築できるのであり、金融サービス法はそのための羅針盤と位置付けられるものである。

