

2003 年度 ニッセイ基礎研シンポジウム
「21 世紀の金融システムはどのように進化すべきか」

基調講演「21 世紀の金融システムはどのように進化すべきか」

池尾 和人氏 慶應義塾大学経済学部 教授

パネルディスカッション

パネリスト

池尾和人氏 慶應義塾大学経済学部 教授

西村吉正氏 早稲田大学アジア太平洋研究科・経営大学院 教授

吉富 勝氏 前アジア開発銀行研究所 所長

国際協力銀行開発金融研究所 客員研究員

川本裕子氏 マッキンゼー・アンド・カンパニー シニア・エキスパート

コーディネーター

鳶 信彦氏 ジャーナリスト

2003 年 10 月 15 日 14:00～17:00

帝国ホテル 3 階「富士の間」

ただ今ご紹介いただきました、慶應義塾の池尾と申します。私は大学の教師をしておりますから、学生相手に話をするのは慣れている方だと思うのですが、こういう形で、これだけの方々が集まれた前で、あらたまった形で話をするというのはまったく不慣れです。それゆえ、どれほどしっかりしたるかどうか、若干心もとないところもあるのですが、できる限りお話をさせていただきたいと思っておりますので、どうかよろしく願いいたします。

金融システムの進化を考える上での視点

- 機能的見方と業態的見方 -

わが国において、金融システムの進化というようなことが、どれほど意識されているか、問題として認識されているかということには、若干疑問なところもあるかというふうに思います。しかし、米国におきましては、80年代の半ばぐらいからいわゆる金融革新（金融イノベーション）が非常に急速に進んだということを背景にして、金融システムの進化ということについての問題意識が持たれるようになってきたというふうに思っております。

80年代ぐらいからの金融イノベーションを背景とした、金融システムの変化に関する問題意識の中から、1つまとまった議論として、1995年に（日本では『金融の本質』というタイトルで翻訳が出ておりますが、）ハーバードのビジネススクールから『グローバル・フィナンシャル・システム』というタイトルの論文集が出されまして、その中でマートン（Merton）とボディ（Bodie） - - マートンは言うまでもなくノーベル経済学賞を受賞したマートンと言うべきなのか、LTCMのパートナーだったマートンというふうにご紹介した方がいいのか、どちらの方が通りがいいかわかりませんが - -、金融システムの変貌、金融システムの進化というふうな問題を考える際に、機能的な見方を取るべきだということを主張しております。機能的な見方をすべきであるという立場から、金融システムの変化を考えた論文集が出たということです。

我々は、つつい金融の変化を考える際に、組織や制度に着目して物を考えがちな面があるわけです。

もっと卑近な例で申し上げますと、どこの銀行とどこの銀行が合併しそうだとか、再編統合されそうだとかという形で金融の動きを考えがちな面があるわけですが、マートンなどに言わせると、そういう組織や制度に着目した形で物考えるのではなくて、金融システムの進化といったような大きな問題を考える際にはもっと機能に着目して考えた方がよいということになります。

なぜ機能に着目して考えた方がいいかという点について、2つ理由を彼らは挙げています。1つは組織の形態や制度というのは、非常にしっかりしたもののように一見思われますが、実は時代や地域ごとに組織の形態や制度というのは千差万別な面があって、決して思われているほど安定したものではないと。それに比べて金融システムに求められる機能、役割といったものの方がずっと安定している。従ってずっと安定している機能、役割というものに着目して物

を考えた方がいいんだということを言っております。

そしてもう1つは、組織の形態や制度のあり方というのはしょせんそういう役割機能を効率的にうまく果たすような形で形成されてくるものなんだと。だから原動力（driving force）は役割の方にあるんだということを主張しているわけです。

私も与えられたようなテーマを考える際には、機能に着目した物の見方、ファンクショナル・パースペクティブ（functional perspective）と呼ばれるものを採用することが、いいというふうに思っております。ただそういうふうに機能に着目して考えた方がいいとは思っていますが、そうすべきだというふうにマートンたちが言っている理由に関しては、少しナイーブに過ぎるんじゃないかなという感じは持っております。

1点目は、機能というのは安定しているんだと彼らは主張するのですが、確かに金融システムに求められる機能、役割のリストというのは安定しているというか、そんなに変わらないと思うのです。ただし、リストは同じでも、その中でどういう機能に重心があるとか、特に役割が強く求められるとか、そういうウエイトのようなものはやはり時代とともに変わるのであって、それも変わらないのであれば、そもそも金融システムが変化する必要もないわけです。やはり機能のリストは変わらないけれども、リストの中でのウエイトが変わっていくということがあるから金融システムは変わってくるんだらうというふうに考えるという点が1つです。

それから2番目は、後でまた申し上げたいのですが、よりよい機能を果たすように組織の形態や制度は進化してくれるというほど単純に考えるわけにはいなくて、特に我々が日本で、この20年間ぐらい金融制度改革にかかわった動きを見てきた経験を踏まえると、役割・機能を効率的に演じるように制度が素直に進化してくれたらそんなに喜ばしいことはないのですが、現実的には機能的にすでに限界というか、非効率になっているようなものが残存してしまったりするという問題があるので、進化のプロセスというのはもう少し摩擦を伴うものだらうと私自身は思っております。ただ基本的には機能に着目するところから考え始めるのがやはりいいだらうというふうに私も思っています。

金融システムの果たすべき役割

では金融システムにどういう役割や機能が求められるのかということについて、整理の仕方や項目の立て方はいろいろあり得ると思いますが、マートンたち自身は、6つぐらいの役割が金融システムについては考えられるというふうに挙げております。

- 「資金の移転」の役割 -

役割のうちの1番目は「資金の移転」ということで、これは非常によく知られている一番基本的な金融に関する役割なわけです。ただ金融システムに求められる役割は、そうした資金の移転だけに限定されるものではなくて、他の5つの役割（「リスクの管理」、「決済機能」、「資

源のプール化」、「情報提供」、「誘因問題への対処(コーポレート・ガバナンスに関わる役割)」が同時に考えられます。しかも日本の現状などを考えますと、「資金の移転」以外の役割の重要性といったようなことが高まっているということがありますし、それからそれぞれの役割の中身、あるいはさっきから言っているウエイトみたいなものはやはり変わってきているところがあるだろうというふうに思っています。

そこで、ここでは代表的な6つの機能のうち「資金の移転」という話と、「コーポレート・ガバナンスに関わる役割」のようなところについてお話をさせていただきたいというふうに思います。

金融の役割として「資金の移転」があるというのは当然のことですが、ただ日本経済の現状を考えますと、10年前、20年前と比べて機能の中身、要求される内容はかなり変わってきているというふうに思います。結論的に申し上げますと、従来のイメージとしては、金融仲介といいますが、金融を通じる資金の動きというものは基本的に家計の貯蓄を吸収して、それを企業に回して企業が投資をする。つまり家計部門から資金を集めて、企業部門に資金を流すというのが金融なんだというイメージが基本的にあると思います。しかし、実はそういう家計と企業という2つの部門の間の資金の移転ということが、本当に今の足元における日本経済を考えたときに、それこそが中心的な課題だというふうな状況にあるかということ、かなり怪しいんじゃないかと思います。

1つは低成長経済になって平均的に考えると、企業部門の外部資金調達へのニーズというのは少なくなっているわけです。どんどん成長しているときには外部から資金を取り入れてでも設備投資を積極的にしていかなければいけないわけですが、低成長というのが基調になれば、外部資金調達に依存する必要性というのは、平均的な企業にとっては本来的には少なくなるはずです。

しかしながら、今申し上げたのは平均的には少なくなるはずだということであって、低成長ということが全部が低成長で全体として下がるのだったら、平均の姿が全体に当てはまるわけですが、実は平均値が低いことはバラツキが小さくなることを決して意味しない。むしろ高度成長期の方がバラツキが少なく、各産業などが同じようなスピードで成長していた。低成長になると実は産業ごとや地域ごとの成長率の差がむしろ開くといいますが、バラツキが大きくなるというのが特徴であり、それが今起こっている事態だと思うのです。そうしますと、平均的には外部資金調達の必要性は少ないといっても、企業部門内部で実は大きく資金の配分を変更するようなことが、機能として要求されるというような状況が実は出てきているということなわけです。

他方、家計部門の方に目を転じましても、少子高齢化といったような人口構成の変化というのを踏まえて考えますと、家計部門全体としての貯蓄超過幅というのは縮小してきているということがあります。これら2つのことを結びつけますと、家計からお金を集めて企業に貸すのが金融なんだというイメージは、ある種わが国においても前時代的なものになりつつあるという状況があると思います。

たまたまこの日曜日の日経新聞などを見ていると、今申し上げたことを裏付けるような記事が1面と3面に出ておりました。日曜日の新聞だと、1面には上場企業は銀行離れを加速させていると、借入金80兆円を割れたという記事が出ておりましたし、3面には家計は貯蓄への余裕を失って、家計部門は初めて資金不足に陥ったというふうな記事が出ていたわけです。

もちろんこれは一時的な要因というか、循環的な要素も含んでいると思いますから、トレンドとしてこうなんだということをあまり強く決めつけるのは誤りかもしれませんが、やはり構造的に今申し上げたような変化が出ていて、金融の役割として、家計と企業をつなぐというよりは、企業内部での資金配分、成長能力を失った企業から資本を引き上げて、それを新しく成長しようとしている企業に回すという、そういう資本の再配分といったようなことが機能として重要になってきているということです。

家計についても家計部門内部で世代間の資金の再配分をするとか。そういうことが金融の仕事の中でかつてとは違って重要性を高めていると。そういう求められる役割の変化というのは一つ生じていると思うのです。

- 「コーポレート・ガバナンス」の役割 -

それから、もう1つ金融の役割として、金融システムというのはコーポレート・ガバナンスにおいても大きな役割を持っているし、果たさなければいけない存在だというふうに認識しています。要するに、お金を貸したら貸しっぱなしというわけにはいかないわけで、実際に資金をゆだねた相手がゆだねられた資金を有効に活用して利益を上げるなり、役に立つことをちゃんとやらしてもらわないと困るわけですから、資金を貸し付けた後も、資金の利用を実際に託されたものがきちりとした活動をするということを監視したり、実際に資金を使う主体を規律付けるような、そういう仕事というのは金融システムにとって求められているわけです。企業金融の分野で言えば、それはまさにコーポレート・ガバナンスにかかわる役割だということになるわけです。

こういうコーポレート・ガバナンスの面で考えましても、かつての日本社会においては人的資本の比重に比べれば、金融資産の比重というのは低かったですし、70年代ぐらいまではそうだったわけです。しかし、急速にストック化が進む中で、金融資産と人的資本との比率もずいぶん現状では変わってきているという状況があると思います。

従って、かつては従業員を大切にするというふうには言えば、実は国民の大多数を大切にしているのと同義であるような経済社会的な環境があったわけです。ほとんどの家計が勤労所得を中心に生活をしてきたわけですから、働く人たちを大切に、従業員を大切にすれば、それは即国民のマジョリティーを大切にするというような話だったと思うのです。

ところが足元の状況を考えたときに、足元の状況では必ずしも従業員を大切にするというふうには言えば、それで国民のマジョリティーすべてを大切にすることにつながるかというと、必ずしもそうでない状況が出てきていると思います。誤解のないように付言しますと、従

業員を大切にするなということを行っているのではなくて、従業員を大切にする必要はもちろんあるのですが、それだけではやはり濟まなくなっているところがあって、勤労所得ではなくて、金融資産からの所得、資本所得にもっぱら頼って生活している家計というのも増えてきているわけです。

それはお金持ちという意味ではなくて、要するに退職（リタイア）した家計というのはそういう家計になっています。それで我々の平均寿命が延びたこともあって、リタイアした期間というのがずいぶん長くなってきているわけですから、金融所得に頼って生活をしているという層が、国民の中でかなりの割合を占めるような状況が出てきているわけです。そういう状況を前提にすると、単に従業員を大切にするというだけでやはり濟まなくなると、投資家の利益ということも考えないと、国民の多数の利益を考えたことにならないという状況になってきているわけです。

そうするとコーポレート・ガバナンス、資金の実際の利用をゆだねられたものを規律付けるという役割を金融が果たす場合にでも、目的が変わってきているわけですから、当然機能の果たし方の重点も変わってこざるを得ないということが起きてるのだと思うのです。

そういうことがあるからこそ、日本の金融システムに求められる機能の重点が変わってきているという一番ベーシックなというか、ファンダメンタルな変化があるからこそ、金融システムが変化する必要がある。金融システムがそういう新たに求められている役割を十二分に果たせるような存在に進化しなければいけないという必要性が生じていると思うのです。

比較金融システム論に学ぶ

そういう意味でファンダメンタルな変化が一番ベーシックな問題としてはあるというふうに思います。それでは、新しく求められるようになってきている機能を十全に果たすために、具体的にはどういう方向に金融システムは進化すべきなのかということが、次に考えなければいけないポイントになるわけです。

その際に、そういうことを考える1つのきっかけとして、比較金融システム論と呼ばれる分野の議論を少し参考にするというのが有益ではないかと考えています。比較金融システム論というのは何かと申しますと、冒頭で組織の形態や制度などというのは、実は地域とか時代によって千差万別なんだというふうにマートンが言っているという話を申し上げました。まさにそのことにかかわるのですが、金融システムのあり方といいますか、金融システムの姿のようなものは、実は先進国だけ見てもかなり多様といいますか、国ごとにいろいろ違うのです。すなわち、国ごとに金融システムのあり方というのは、少なくとも形態的には違うという点があります。そこで比較金融システム論というのは、そういうそれぞれに違った金融システムを相互に比較することで、そうした違いの持つ意味を考えてみようという経済学、あるいは金融論研究の1つの分野・テーマなわけです。

現実に大きく国々や時代で違う金融システムを相互に比較することによって、そうした違い

の持つ意味を考えてみようという経済学、あるいは金融論研究の1つの分野・テーマなわけ
です。

現実に大きく国々や時代で違う金融システムを相互に比較することによって、そうした違い
の持つ意味を考えてみようというのが比較金融システム論です。これは古くは19世紀の末ぐ
らいからずっとそういう議論があったと言えればあるわけで、あるいは考え方によっては、もっ
と以前からそういう議論はあるというふうにも言えるわけです。従って比較金融システム論に
かかわるような議論の蓄積というのはかなりの厚みがありますので、そういうものに1回学ん
でみることは今後の21世紀の日本の金融システムの進化すべき方向性等を考える際に、やは
り参考になるだろうということです。

相対型金融と市場型金融

今、申しましたように、いろいろと国ごとに金融システムの実際のあり方は違うわけですが、
非常に乱暴になりますが、大きく大別すると、相対(あいたい)型の金融が支配的であるよう
な金融システムの国と、逆に市場型の金融が支配的であるような金融システムの国の2つに、
分けることができます。

ご案内のように銀行貸出に代表されるような、借り手と貸し手が相対して取引をするような
形の取引のやり方と、上場株式の流通取引に代表されるようなマーケットベースの取引のやり
方というのが金融にはあるわけです。どこの国でも両方の金融取引のやり方を使っているとい
いますか、併用しているのが一般的であって、よほど金融システムが未発達な国を除けば、相
対型の金融もあるし、市場型の金融もあるというのが一般的なわけです。ただし、もちろん定
性的には同じであっても、どちらが支配的といいますか、優勢であって、金融システム全体の
特徴のようなものを決めているのはどちらかというふうな、そういう違いはあります。

日本の金融システムやヨーロッパ大陸諸国、ドイツやフランスの金融システムなどは、言う
までもなく相対型の金融が支配的な金融システムなわけです。それに対してイギリスやアメリ
カの金融システムというのは市場型の金融が支配的なシステムです。もちろんこれは最初にお
断りしましたように、非常に乱暴に分けたときの区分であって、イギリスの金融システムとア
メリカの金融システムは同じように市場型金融が中心だといっても細かく見ていけば大きな
違いがあります。ドイツのシステムと日本も似ているといっても違いはあるわけですから、細
部を見ていけばどんどん違いがあって、多様性ということがむしろ強調される結果になると思
うのです。

ここではそういうふうなところに降りていっても本論から外れますので、大きく分けて相対
型の金融と、市場型の金融という2つがあるとしたときに、それぞれが支配的であるかどうか
によって、システム全体としてのパフォーマンスや作動の特性といいますか、作動の仕方とい
うのは、どう変わってくるんだろうかということだけを手短かに確認させていただきたいと思
います。

- 金融システムと産業調整との関連 -

産業調整との関連で、作動の仕方の違いというのを1つ考えてみますと、相対型の金融というのは基本的には関係を大事にする、関係ベースの金融というふうに言い換えてもいいわけです。関係ベースの金融、関係を大事にするような取引の仕方をしている場合には、一時的に取引相手の状況が悪くなったからといって、さっさと取引を手仕舞ってしまうというのは決して賢明ではないわけです。

これは別に情に厚いからそうするという意味ではなくて、経済合理的に考えても関係が大事な場合にはその関係を築いたりするのもコストは掛かるわけですから、ちょっとしたことでその関係を放棄してしまうというのは、それこそ経済合理的ではあり得ないわけです。だから関係が大事なときには、一時的な業績悪化というのが、例えば貸出先の企業について見られたとしても、銀行はそれですぐ取引をやめてしまうということはやらないというのが相対型の金融といえますか、関係型の金融の特徴になるわけです。

この特徴は、実は普通はいいことなのです。一時的な業績悪化があっても関係を維持してやるというのは、通常は時間を通じてリスクを分散させる、平準化を行うという働きになり、これは本来的には望ましい機能というか、望ましい特性なのです。市場型の金融だとさっさと手仕舞ってしまうようなことが多いということになるわけですが、そういう場合には時間を通じてリスクをプールする、時間を通じてリスクを分散させるというようなことがむしろできないわけですから、欠点なわけです。

関係型の金融の方がそういうところでは普段はいいのですが、何か大きな構造的な変化が起こるといふような局面を迎えると、その望ましいはずの特性が裏目に出てしまうということがあるわけです。パッと見てこれは一時的な悪化だとか、これは構造的な変化だとかいうのがすぐに識別できるのだったらそういう問題は起きないわけですが、本当に構造的な変化が起こっているということが認識されるには時間がかかるといえますか、遅れが伴いますから、すぐに一時的か構造的かというのが識別がつかないことが多いのです。

現に我が国の経験で言えば、90年代の前半にこれは大きな構造的変化が起こっているんだというふうに認識した人はむしろ少数派だったと思うのです。そうすると、一時的な悪化だというふうに思ってしまい、関係型の金融、相対型の金融を中心にやっていると、取引関係を維持し、業績が悪化した企業を支援するというふうな行動が当然取られるわけです。それがちょっとくどいですが、本当に一時的・循環的な変化の中だとそういう行動を取るのはいいだけではなく、望ましいことなのですが、実際に起こっていたのが構造的変化だということになると、そこではむしろ調整を遅らせるような結果につながってしまうという話になるわけです。

だから構造的な変化が起こっているような状況だと、1回ごとに取引を手仕舞うような形でやる市場型の金融が中心の方が、結果としては調整が早く進んでいいという話になるわけです。だからあらゆる場合に相対型の金融がよくなって、市場型の金融がいいなんていう話を申し上

げようというつもりはないのですが、状況によってそれぞれが非常にうまくいったりうまくいかなかったりするところがあります。大きな変化が起きているような状況では、あまり関係を大事にし過ぎると、変化にうまく対応ができないという問題が起きるということを申し上げたいということです。

- 金融システムとイノベーションとの関係 -

それからもう1つ、イノベーションとの関係を考えた際に、本当に新しいものが出てくるときには、社会の中で意見の分裂が起こるのが当然なわけです。本当に新しいものである限りは、社会の多くの人々が、一致してこれはいいなんていうふうに思うということは、むしろあり得ない。本当に新しいものが出てくるときには、これはすごいと思う人もいれば、こんなもの、はしにも棒にも掛からないというふうに思う人もいます。本当に新しいものが出てくるときには、社会の意見というのは分裂するというのが普通だと思うのです。

逆にいうと、社会の意見が一致する、コンセンサスが成り立ちやすいものというのは、ある程度確立されたものということになるわけです。そうすると、本当に新しいものが出てこなければいけないような状況に直面したときには、ある特定の人に判断を任せてしまうと、失敗するリスクが高まる。つまり、採用すべきものを採用しないで闇に葬ってしまうというリスクが高まるということが考えられるわけです。

本当に新しいものが出てくることが必要な局面では、何人も人が評価をするという - - いろいろいな人が、いろいろなバックグラウンドというか、価値観とか判断能力の違いを持った人が何度も評価をするという - - 繰り返しの評価が受けられるような状況がないといけません。ある程度確立して出来上がったものを評価するのだったら、誰か優秀なベテランの審査マン1人の判断をゆだねればいいいわけです。新しいものが出てくるときにはそういうわけにはいかないのです。

そういうことを考えますと、イノベーションなどの局面が今どんな局面にあるのか、本当に新しいものが出てくるような突破局面にあるのか、それともある程度技術が普及過程に入っているのか、ということによって、資金提供等についての判断をするやり方についても変えた方がいいということです。普及局面においては銀行や生命保険会社の優秀なベテランの審査マンに任せておけばいいのですが、本当に新しいものが出てくることを求めている局面だと、もう少し市場型の金融の手法を使うということが必要になるということが言えるというふうに考えます。

非常に時間も限られていますので乱暴な議論をしていますが、そういう比較金融システム論の議論を一方で踏まえて、それで日本経済の現在の発展段階のようなものを考えますと、言い尽くされていることですが、やはり市場型の金融を拡大する形で、金融システムの基本的なあり方を変えていくことが金融システムの変化、進化の方向性として求められるという話になるわけです。

金融技術革新のインパクト

ただもう1つ基本的に考慮に入れる必要があるファクターというのが、今の時点ではあると思うのです。それは、実は金融自身についても技術革新が起こっており、金融の活動というのが、やはり10年前、20年前に比べれば非常に高度なものになってきており、金融技術は高度化し、金融取引はますます複雑化しているという事実をもう1つ考慮に入れる必要があるということです。

従って、最初に申し上げました市場型の金融を拡大していく必要が日本経済の今の発展段階から言って当然であるという話と、それからもう一方で金融という活動それ自体が非常に高度化し、複雑になってきているという2つのファクターを考慮する必要があるというのが、今の状況ではないかというふうに思っております。

そういうことを考えますと、最初に申しました市場型の取引が中心の金融システム、資本市場中心の金融システムといっても、2番目に申し上げたファクターによって、それはもう10年前のアメリカの金融システムと今のアメリカの金融システムはもはや同じではないという変化が一方ではあるわけです。そういうことを踏まえて考えると、実は日本の金融システムが目指すべきというか、進化すべき方向というのは、1つは相対型の金融から市場型の金融へウエイトを移していくという相対型から市場型へというベクトルがあるわけです。

しかし、もう1つ、技術革新による金融活動の高度化・複雑化に対応していくという方向のベクトルがあって、実はこの2つのベクトルの合成された方向に我々は進んでいかなければいけないということになると思うのです。

市場型間接金融チャネルの確立

そういう合成された方向を実現していくということを考えたときの1つの当面の目標というのが、市場型間接金融のチャネルの確立という話になります。今申し上げている2番目のファクターからいって、どんどん金融活動が高度化している中で、金融機関の役割と市場とは、むしろお互いを補完し合うことになる。金融機関もいろいろな活動をしようと思うと、そのプロセスのリスク管理の必要性その他から、ある程度発達した市場が利用可能であるという状況がないとなかなか高度化した金融ビジネスに対応できないという側面が強まっていると思います。

そういう中で市場型の金融を拡大させるというのは、伝統的な意味での単なる直接金融を拡大させるという話とはもうずいぶん違ってきているわけであって、市場型の金融の拡大イコール直接金融ではもうないということです。2番目のファクターがないときにはそれでよかったわけですが、すなわち、技術革新による金融技術の高度化、金融取引内容の複雑化ということがないときには、市場型金融拡大イコール直接金融というふうな理解でよかったのだと思いま

すが、今の時点ではそれでは済まないところがあって、市場型の金融を拡大させるためにも、実はエンドユーザーと市場をつなぐような金融機関が発展することが必要になっているということです。

エンドユーザーである家計や企業に直接資本市場にこいと言ってもそれは無理なのです。行きたいと言う人を排除する必要はもちろんなので、個人でもインターネットトレーディングなどで資本市場に直接入って取引をやりたいと言う人は一部いるわけですから、そういう人には積極的にやってもらったらいいいわけですし、大企業で自分で直接資本市場に行って資金調達するというふうにしたいという企業にはやってもらえばいいわけですが、やりたいし、能力もあるという人はやってもらえばいいわけですが、それをマジョリティーに要求しても少し無理があるということです。

例えば、個人の大多数に資本市場に直接こいなんてことを要求しても始まらないというか、それは無理なわけですし、企業についても中小企業などに資本市場での直接的な資金調達の道を開くということを考えても、それは非常に困難だということがあるわけですが、しかも、何度も繰り返して恐縮ですが、金融取引が複雑化する中で、そういう困難性はある意味では昔よりも高まっているのです。

そういうことを考えると、市場とエンドユーザーをつなぐような金融機関というのがもっと発達する必要があって、伝統的な家計と企業の間を立て、それを直接つないでいたような金融機関は、やはりどちらかに分化していくような形で、ビジネスモデルの内容を変えていくことが求められているというのが、今の時点ではないかというふうに思っています。

金融機関が間に入ってエンドユーザーと市場をつなぐという、そういうチャンネルを市場型間接金融というふうに言っていますが、日本の金融システムが求められる変化の方向として、取りあえず伝統的なチャンネルと、それと平行してもう1つ、今申し上げたような市場型間接金融のチャンネルを確立して、要するに複線型というふうに表現していますが、少なくとも2つのチャンネルがあるような姿にまずいくというのが、21世紀の今から5年とかの進化の方向ではないかと思っております。

この複線型金融システムの移行というのは、私個人が勝手に言っているものではなくて、一昨年の終わりぐらいから金融審議会で日本の金融システムの中期ビジョンということで検討してきた内容が、こういう複線型のシステムへの移行という話なわけです。その日本の金融システムに関する金融審議会の中期ビジョンは、昨年の9月30日に答申として提出されたのです。

ただ、答申として提出された9月30日の午後に金融担当相が竹中さんに交代したということがあって、答申がそのまま1年間棚上げにされているのですが、金融担当大臣が代わったからといって日本の金融システムの中期ビジョンが変わってしまうということはありません。話だと思しますので、やはりとりあえずは21世紀の後半は知りませんが、21世紀の初頭はこういう形のところに少なくとも持っていくというのが方向性ではないかというふうに思っております。

制度的基盤の整備が不可欠

ただ1つ非常に重要なこととして、市場型の金融を拡大するためにはお金が掛かるということがあります。コストが掛かるのです。要するに市場型の金融を成り立たせるためには、情報インフラや制度インフラといった法制面の環境整備など制度的基盤の整備をかなり徹底してやり切らないと、市場型の金融というのは成り立たないわけです。

単にほっておけばマーケットは機能するというものではなくて、資本市場のような高度なマーケットを問題なく作動させていこうとすれば、それは本当にメンテナンスとか基盤整備のための懸命な努力がないと、そういうのは成り立たないのです。

もちろんマーケットというのには生命力がありますから、ほっておいてもマーケットが出現するという面もあります。ただ何の制度整備もしないでほっておいただけで出現するマーケットというのは、闇市のようなマーケットでしかないわけです。本当にフリーでフェアなマーケットを確立しようと思うと、制度基盤整備が非常に必要で、これのためにはお金が必要なのです。

だから単に規制緩和とか自由化だけで、金融システムの変化、進化が実現されるのだったら安上がりで非常にいいのですが、規制緩和だけで世の中変わるのだったら、お金掛かりませんからどんどんやればいいと思うのです。ただ、それだけでは済まないところがあって、規制を緩和して自由にさせて、しかも事故が起きない、あるいは規制を緩和して自由にして何でも好きなことをやってもいいというふうにしておいて、不公正なことは起きないというふうにしようと思うと、これは実はしっかりした体制が背後にないと不可能なことなわけです。

そういう体制づくりのためには、実はすごいコストが掛かるという面がありまして、こういうコスト負担を我々はするという覚悟がないと、市場型の金融を拡大すべきですなどと言っても、それはほとんどお説教というか、お題目の世界にしかならないのです。やはり日本の金融を考える際に、我々は金融システムのためにあまりお金を掛けてこなかったというのが、客観的なところだと思うのです。

銀行システム維持のためにあれだけお金を使っているじゃないかという話は別にあるかもしれませんが、それに匹敵するお金を資本市場整備のために使っているかという使っていないわけです。そういうところでやはり安普請な面があって、安普請であるがゆえにその程度のものしか実現できていないという面ははっきり言ってあると思うのです。我々はいまや市場型の金融を確立するために、一定のコストを掛けるんだという理解を持つ必要がある。惜しむべきコストは惜しめばいいのですが、惜しんでならないコストもあるわけです。惜しんでならないコストまで惜しむと、それはやはり安普請なものしかできないということです。本当に日本の金融システムを望ましい方向に進化させていこうとするなら、そうした面についての社会的にコストを掛けていくという理解と覚悟がいるんじゃないかというふうに思っております。

おわりに

最後に、金融システムのあり方というのは経済合理性の観点だけから決まるものではないということがあります。経済合理性の観点だけから決まってくれる、あるいは、新しく求められる機能を果たすように制度や組織の形態が自然に発展してくれるんだったらいいのですが、やはりそうならないところがあって、既得権など何らかの物がシステムの進化を妨げて、環境や経済の発展段階の中で、すでに非効率化しているにもかかわらず、古いシステムが持続してしまうということはあるわけです。

それを突破するためには、自覚的な努力が必要な面があって、だからこそ制度改革 - - 構造改革でもいいのですが - -、という取り組みを自覚的に行うということがないとなかなか実現できない。そういう試みの背中を押してくれそうな最大のファクターは、やはりグローバル化だと思うのです。グローバル化の中で、要するに制度間競争をしていかないと日本の金融産業などが生き残れないという状況があることが、ある意味で金融システムの進化を促す原動力になるんじゃないかというふうに考えております。そういう意味でグローバル化の進展ということに1つ期待をしたいというのが私の思っていることであります。

ということで、「21世紀の金融システムはどのように進化するか」という壮大なテーマから比べると、非常に限られたことしかお話できませんでしたが、時間がまいりましたので一応、私の話を以上で終わりにさせていただきたいと思います。どうもありがとうございました。