

# 金融の将来ビジョンを考える

## 1. 金融の中期ビジョン策定へ

2002年6月17日の政府与党合意「当面の経済活性化策等の推進について」（いわゆる追加デフレ対策）におき、「活力があり安定した金融システムの確立のため、当面、①不良債権処理の着実な実施、②証券市場の構造改革の推進、③金融システムの安定化と中期ビジョンのとりまとめを強力に推進する」、という方針が打ち出された。

また、6月25日に閣議決定された「経済財政運営と構造改革に関する基本方針2002」（基本方針第2弾）においては、「第2部 経済活性化戦略」の中で、「直接金融市場の整備」が掲げられた他、「第5部 15年度の経済財政運営の基本的考え方」の中で、金融分野に関わる政策課題として、「①不良債権の最終処理と企業再生の促進、②金融システムの安定の確保、③証券市場の構造改革の推進、④中期ビジョンの取りまとめ」の4点が盛り込まれた。

わが国の金融のあり方を巡っては、不良債権の処理、企業再生、証券市場活性化、といった話題が、近年くりかえし議論され、様々な施策が打ち出されてきた。上記の二つのイニシアティブにおいても、同様の問題が引き続き政策課題と位置付けられているが、今回注目されるのは、「中期ビジョン」を取りまとめる方針が打ち出された点である。

わが国の金融問題は、不良債権問題に代表される目先の喫緊の重大問題への対応に追われてきた感がある。しかし、目先の問題に対してどのような施策を打ち出すかは、日本の金融システムをいかにすべきかとか、金融行政は将来的にどうあるべきか、といった大きな方向性が明確にあった上で、それと整合性のある形で決定されることが望まれよう。

また、国民の金融システムに対する不安の中には、単に現在の不良債権問題がどう解消されていくのか、金融危機といった事態に陥る心配は無いのか、といった点だけではなく、預金、借入れ、送金など、日常の生活や経済活動において欠くべからざる存在である銀行が、中長期的にどうなっていくのだろう、という漠然とした不安感も混じっているのでは無い。

そうした意味で、今回、金融の「中期ビジョン」を策定するという方針が掲げられたことは、いささか遅きに失した感がないわけではないが、極めて妥当なことと言えよう。

## 2. 柳沢金融担当大臣の私的懇話会による報告書について

### 1) 中期ビジョン策定の基礎となる議論

もともと、金融に関するビジョンが、これまで議論されてこなかったわけではない。2001年10月より、柳沢金融担当大臣が主催する私的な懇話会「日本型金融システムと行政の将来ビジョン懇話会」が開催され、計10回の議論がもたれた<sup>1</sup>。この議論を元に、同懇話会は、「金融システムと行政の将来ビジョン—豊かで多彩な日本を支えるために—」と題した報告書を、7月12日に柳沢大臣に提出したところである。

この懇話会は、あくまで非公式のものであり、今回の報告書も各委員の自由な発言をとりまとめたという性格のものである。しかし、今回、国政レベルで策定が求められることとなった金融の中期ビジョンは、この私的懇話会のとりまとめを基礎としながら、金融庁が金融審議会に諮りつつ、早急にとりまとめることとされている。

そこで、今後の中期ビジョンを巡る議論を展望する上でも、その基礎となる今回の私的懇話会の報告書の内容を、以下で俯瞰してみよう。

### 2) 産業金融モデルから市場金融モデルへ

主要なポイントは、図表1に示したが、全体を通じて中心となる考え方は、「銀行中心の預金・貸出による金融仲介（産業金融モデル）から、価格メカニズムが機能する市場を通じる資金仲介（市場金融モデル）へ」、という点である。

過去の日本の金融システムが産業金融モデルと呼ばれる所以は、経済全体で不足しがちな資金を、企業に割り当てる発想での資金供給が重視された点にある。そこでは、相対型の取引である銀行融資が、資金供給ルートとして主流となった。

高度成長期のわが国の企業は、キャッチアップの対象となる他の先進国の事例をモデルとできたため、当時の諸外国の先進企業に比べると、相対的に大きなリスクに晒されず、積極的な投資が可能であったとされる。銀行側も、個別プロジェクトの信用リスクというより、企業全体の成長性に注目し、企業の総合的なリスクを、不動産担保と、持株や人員派遣等によるリレーションシップ強化で補完しながら融資する、という体制がとられた。

このモデルは、高度成長期が終わり、日本の大企業がグローバルな競争の最前線に立ち、様々なリスクに直面する時代となり、また内部留保も潤沢化し、銀行融資に多くを依存しなくて良い段階になった時点で、本来、変質すべきであった。しかし、銀行は従来の大企業融資から、サービス業や不動産関連向けの融資等に融資のフォーカスを転換する過程で、伝統的な不動産担保、リレーション重視のビジネスモデルは変化させなかったのである。

---

<sup>1</sup> 大学教授、経済評論家、マスコミ関係者、事業会社関係者、コンサルタント、銀行関係者、生命保険会社関係者、及び筆者を含む調査機関の研究者ら、計18名が参加した。

図表1 ビジョン懇話会報告書の主要ポイント

<p><b>●新しい金融システムのビジョン</b></p> <p>－「銀行中心の預金・貸出による金融仲介（産業金融モデル）から、価格メカニズムが機能する市場を通じる資金仲介（市場金融モデル）へ」</p> <p>－市場金融モデルを中核としつつも、産業金融モデルも存続する→「複線的金融システム」</p>
<p><b>●改革の基本的方向性</b></p> <p>1. 資金のコスト（預金金利とリスクプレミアム等）を明確に認識し、資金仲介者に要求</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- デフォルトのコストや株主資本に対するリターンを認識</li> <li>- 企業だけではなく、個人向けサービスも有力な収益源</li> <li>- 公的金融の見直し</li> </ul> <p>2. 仲介機関の機能分化、専門化</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 貸出組成機能、その証券化機能、証券化の事務処理機能の分化</li> <li>- 金融商品の製造業と、マーケティングや情報技術を活用した金融サービス提供業への分化</li> <li>- 決済サービスへの専門化 など</li> </ul> <p>3. 一つの機関で預金、保険、投信、債券、株式などを提供</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 業態と個人の関係を流動化</li> <li>- 適切な比較情報の提供</li> <li>- 仲介機関の適切な説明責任</li> <li>- 系列機関が自らの提供する商品を優先的に仲介する行為は抑制されるべきとの考え方もあり得る</li> <li>- ユニバーサルバンクや総合金融サービスの提供を推奨しているものではない</li> </ul>
<p><b>●ビジネスモデル転換の留意点</b></p> <p>－リスクに応じた貸出金利設定</p> <p>→収益向上、貸出可能な企業範囲の拡大、企業へのガバナンス向上、付加価値の高いサービス提供につながる</p> <p>－リテールビジネスの充実→消費者金融会社などのノウハウ活用</p> <p>－金融サービスへのアクセス→目標強制は収益にマイナス、銀行の過度の公共性を見直し→無料サービスの見直し、個人情報の流通と保護</p> <p>－金融仲介機能の分化</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 貸出債権の組成者としての銀行と信用リスクの引受け手としての機関投資家に分化</li> <li>- SPC への投資への税制優遇論</li> <li>- 人事・組織の見直し</li> </ul> <p>－地域金融機関の課題</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 合併、統合さえすればよいという一律の施策はとるべきではない</li> <li>- 協同組織につき、大手とは異なるビジネスモデルや規律のあり方の検討が必要</li> </ul>
<p><b>●資本市場の課題</b></p> <p>－販売チャネルの見直し</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 現行制度の下で当面なすべきことはファイアーウォールの見直し</li> <li>- 客観的な立場からの比較情報の提供の意義</li> <li>- 外務員の投資勧誘のあり方</li> <li>- 投信の販売証券会社に従属した委託会社の問題→商品内容、手数料</li> <li>- 意識改革→投資家教育等を行政の問題として推進。政治家・公務員等の株式投資の自主規制の見直し</li> </ul> <p>－インフラの整備</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 取引所とPTS等の関係の再構築、取引所のクロスメンバーシップ</li> <li>- 取引一任勘定禁止の見直し</li> </ul> <p>－金融証券税制→損益通算対象の拡大、簡素化</p> <p>－会計・ディスクロージャー改革</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 継続開示情報の充実、四半期開示</li> <li>- プロ投資家の範囲、私募要件の緩和</li> </ul> <p>－国債市場の改革</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- When Issued 取引の導入、政府による買入れ消却や金利スワップ取引の実施</li> <li>- 金融機関に偏った保有構造の是正</li> </ul>

<p>●公的金融の将来像</p> <p>ー郵便貯金と簡易保険</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- 新規預入の原則禁止論</li><li>- 預入限度額引き下げ論</li><li>- 税及び預金保険料の民間並み負担、三事業の可能な限りの分離</li><li>- 価格設定の根拠を含むディスクロージャーの徹底</li><li>- 郵便局ネットワークを民間金融商品の販売チャネルとして活用する案</li></ul> <p>ー政策金融機関</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- バランスシートの圧縮が必要</li><li>- 不況時など、政策的対応が必要な場合、政策金融ではなく、民間金融への利子補給が望ましいという意見も</li><li>- 直ちに取組むべきは金利の見直し</li><li>- 政策金融改革の照準を証券化支援に置く</li></ul>
<p>●不良債権問題への対応</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- デフレ克服、マクロ経済政策の重要性</li><li>- 銀行の利ざや改善</li><li>- 証券化の推進</li><li>- 公的資金の再注入、公的関与の強化については大臣は消極的認識、「私的自治」の重視</li><li>- 銀行の資本の質について懸念する意見があった</li><li>- ROE、ROAなどの数値目標設定は、銀行の自主的判断を行政として支持</li><li>- 「破綻」と「破綻に至らない段階」での経営者の扱いに大きな差がありすぎる問題</li><li>- 破綻の前後で財務状況が大きく異なることが信託を損なっているのでは？→ゴーイングコンサーンが前提か 清算価値が前提かの問題→厳格な検査と破綻処理の迅速化でギャップを縮小</li></ul>
<p>●その他</p> <p>ーアジアとの共生</p> <p>ー行政の役割</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- 参入促進</li><li>- 市場監視体制の強化</li><li>- 金融技術革新の先導</li></ul>

(出所)ビジョン懇話会報告書を元に野村総合研究所作成

この結果、バブルの拡大と消滅が生じた時、銀行は大きな不良債権を抱えるに至った。従って、わが国の銀行にとって急務なのは、目先の不良債権問題を解決することと同時に、その一因となったこうしたビジネスモデル自体を転換させることなのである。

産業金融モデルから市場金融モデルへの移管のためには、個々の金融機関の行動がより市場重視の姿にならなければならない。そこで、報告書で強調されているのは、信用リスクや株主資本に対するリターンを認識した、貸出金利の設定である。融資行動の問題のみならず、銀行が各種のサービスに対して十分に対価を取っていない点も、価格メカニズムに見合わない行動として、見直すべきとされている。

さらに、民間金融機関が、市場原理に見合った貸出金利や手数料設定を行なう上では、公的金融の見直しが必要であることが、強調されている。

### 3) 証券化の拡大と資本市場改革の必要性

以上のように、特に銀行の貸出金利に信用リスクが織り込まれることが重要であるが、それだけでは、産業金融モデルの問題点は解消できない。そもそも、わが国企業が、キャッチアップ時代に比べてはるかに大きく、また多様なリスクに直面する時代にあって、リ

スクの評価も管理も保有も、銀行に過度に依存する体制のままでは無理があるのである。

そこで、預金・貸出中心ではなく、市場を通じた資金仲介が拡大し、リスクが市場で評価され、証券投資という形で、広く薄く様々な投資主体に担われていくことが必要なのである。

このため、報告書では、伝統的な証券市場の拡大と、証券化市場の拡大の必要性が強調されている。貸出債権の証券化市場が拡大すれば、信用リスクが銀行に集中すること無く、投資家によって保有されることになる。また同市場を媒介に、社債市場と銀行融資が、より連続的なものになる、と指摘されている。

こうした市場の拡大には、ビッグバン以来の資本市場改革が一段と進展することが必要である。報告書は、市場を通じた金融の拡大という意味でも、また顧客の利便性の向上という意味でも、「一つの機関で預金、保険、投信、債券、株式などを提供」していくことを提唱している。そして、現行制度の下では、当面なすべきこととして、ファイアーウォールの見直しが上げられている。

この他、販売チャネル関連では、投資商品の比較情報の提供のあり方、外務員の投資勧誘のあり方、投信販売のあり方などの検討課題も指摘されている。

販売チャネル以外の課題としては、取引一任勘定の禁止の見直し、取引所関連の課題、プロ投資家の範囲や私募要件の緩和、国債市場の改革などがあげられている。

#### 4) 金融仲介機関の機能分化、専門化

産業金融モデルから市場金融モデルに移行する場合、従来型の金融仲介機関の業態も変化していく。報告書は、証券化の進展により、銀行はポートフォリオに貸出債権を保有しつつける存在から、貸出組成の機能を中心とする機関となり、信用リスクの保有や証券化の事務処理機能は銀行から分化する可能性があるという。一つの機関が多様な金融商品の販売するようになることも、銀行と証券といった業態区分を希薄なものとしよう。金融商品の製造業と、マーケティングや情報技術を活用した金融サービス提供業への分化の可能性も示唆されている。決済サービスへの専門化の動きもある。

こうした金融仲介機能の分化が進展する上では、金融機関における従来型の人事・組織のあり方が見直されていく必要があると同時に、行政としても、業態よりも機能に着目した規制・監督を目指していく必要がある、と指摘されている。

なお、現下の不良債権の問題への対応策については、懇話会において意見の収束を見なかったが、柳沢大臣の一貫した姿勢は、私的自治を重視し、行政の介入を必要最低限に留めたいという点である。具体的には、公的資金の注入や、政府保有株に関する議決権行使といった論点に関して、慎重なスタンスが示されている。こうした姿勢は、不良債権問題に限らず、報告書の主たる提言である、銀行のビジネスモデルの転換についても、同じで

ある。すなわち、銀行がビジネスモデルを転換することの重要性は強調されているものの、行政としてその実現に向けてコミットするといった発想は示されていない。

### 3. 中期ビジョン策定に向けての留意点（1）－金融システムの健全化策

以上が、懇話会による将来ビジョン報告書の骨子である。報告書は多くの委員の意見が反映されたものであり、また議論の一致を見ていないポイントも随所に残されている。当然のことながら、筆者も委員の一人に過ぎず、本報告書に賛同できる点もあれば、反対の点、あるいは物足りないと感じる点もある。そこで、今後、この報告書を一つの基礎としながら、わが国として公式の金融の中期ビジョンを検討していく場合、どのような点に留意すべきか、私見を述べたい。

#### 1) 最重要ポイントは金融システムの健全化

まず、強調されるべきことは、わが国が、金融の中期的展望を打ち出す場合、国民はもとより、世界が最も注目する点は、日本がいかにして、現在の不良債権問題から脱却し、健全な金融システムを構築していくのか、という点であることである。

金融システムの健全化という課題については、不良債権の処理方針や新しい検査体制の導入など、既に各種の施策が実行中なのであり、こうした施策が効を奏せば、中期的には、現状ほどは、大きな問題とはなっていないはずだ、という見方もあるかもしれない。つまり、現下の最重要課題ではあるが、既に議論は尽くされ、適切な対応を取っているのであるから、中期的には解決に向かう。従って、中期ビジョンとしては、そうした目先の問題の議論に紙幅を費やすべきではない、という考え方である。

しかし、そうした見方は二つの意味で誤りである。第一は、検査を通じた不良債権の洗い出しやその間接、直接の処理が、今後、大きく進展したとしても、そもそも不良債権が生まれ続ける構造に変化が無ければ、問題は解決しない。不良債権が生まれ続ける構造とは、リスクに見合わない貸出金利で融資が行なわれていることや、日本の銀行の低収益構造に象徴されるような経営基盤の問題である。従って、銀行のビジネスのあり方をいかに変えていくか、という問題を考察し、その解決策を打ち出すことが、中期ビジョンには求められるのである。

第二に、仮に、銀行の貸出金利のあり方や低収益構造問題が解消したとしても、これは銀行の健全性に関する問題の解消を意味しない。このことは、日本よりもはるかに信用リスクに見合った貸出金利設定が行なわれ、銀行の収益性も高く、銀行の健全性が相対的に見て非常に高いレベルにある米国においてすら、FRB などにおいて、銀行の健全性をいかに確保するかが、重大問題として日夜議論されていることを見ても自明であろう。先進国

として例を見ない銀行危機を経験した日本が、こうした他の先進国における銀行の健全性に関する議論を視野に入れつつ、どのような健全性確保のフレームワークを打ち出すのが、注目されるのである。

## 2) 問われる銀行のビジネスモデル転換の実現に向けた具体策

今回のビジョン懇話会の報告書が、その大きな柱として、銀行のビジネスモデルの転換を打ち出したことは、上記の第一の論点からみて、妥当と言えよう。しかし問題は、この重要なビジネスモデルの転換を、いかに実現させるか、であろう。

この点については、今回の報告書は、漠然と個々の銀行経営者の努力に期待するのみであり、そのようなスタンスでは、銀行が実際にビジネスモデルの転換に成功するかどうかは、極めて覚束ないものと言わざるを得ない。

本来は、銀行の健全化に資することを、公的介入によって実現させるのが、金融行政というものであろう。しかし、この点について懇話会報告書は、むしろ「私的自治」を重視するという柳沢大臣の考え方を紹介している。すなわち、柳沢大臣は、「行政に経営能力がある訳ではない」、「可能な限り私的自治を大切にしたい」という立場を取っている。

この考え方は、一般民間企業についてはあてはまるかもしれないが、銀行に対しては、各国において免許制が導入されていること一つとっても自明なように、一般民間企業よりも高度の公的介入が必要とされている。まして、日本では、主要銀行のほとんどに対して公的資金が注入されている。こうした公的資金注注入行に対しては、通常の銀行に対する以上の公的介入を行なうことが正当化されてしかるべきであろう。しかし、この点についても、柳沢大臣は、政府保有株式の議決権を積極的に行使するといった姿勢を示していないことに象徴的なように、介入に極めて慎重である。

「行政に経営能力がある訳ではない」というのはその通りであるが、無数の預金者のために、そして公的資金の出資者として、行政は、ガバナンスを発揮することが求められているのである。行政が日々の銀行経営をしる、ということではもちろんない。

金融危機を最近体験した身近な国である韓国の場合、政府は、問題銀行の既存の経営者を、当該銀行以外の有能な人間にすげ替えるという一点において、明確なイニシアティブを発揮した。その後の健全化に向けた努力は、その新経営者の下に進展したわけである。

懇話会の報告書は、行政が銀行に ROE や ROA など具体的数値目標を設定し、達成できなければ経営者を交代させるといった発想については、「行政が経営そのものを行なうものであり、やはり望ましくないというのが懇話会での意見の太宗であった。」としているが、筆者は、具体的数値目標の設定の是非はともかくとしても、「私的自治」に任せておくだけでは、銀行のビジネスモデルの転換は容易には実現せず、わが国金融システムの健全性確保の見通しは立たないおそれがあると考ええる。今後の中期ビジョン策定においては、この問題について、どこまで具体的な方針を打ち出せるかが注目されよう。

### 3) 新しい金融制度・金融規制の考察

加えて、上記の第二の点についての考察が必要である。すなわち銀行のビジネスモデルの転換が実現したとしても、他の先進国と同様、金融システムの健全性向上を如何に実現させるか、という点である。

今回の懇話会の第一回目の会合が開かれた 2001 年 10 月 1 日、柳沢大臣は、米国、英国でも、将来の金融についてのビジョンを取りまとめているので、わが国でもそうしたビジョンを考えたい、という趣旨の発言をされた。

米国における金融ビジョンとは、米国財務省が議会の要請に基づき取りまとめた財務省レポート<sup>2</sup>、英国における金融ビジョンとは、ブラウン蔵相の諮問に基づき取りまとめられたクルックシャンク・レポート<sup>3</sup>のことを指すと考えられる。どちらのレポートにおいても、大きな柱となっていることは、金融システムの健全性の問題と、そこから派生する銀行の特殊性の問題についての考察、及び、そうした特殊性がある一方で、金融サービスにも、一般民間企業同様、競争促進を通じた効率性の追求や消費者にとっての利便性の向上が必要である点をいかにバランスさせるか、という問題意識である。

従来、多くの国において、金融システムの健全性の確保を名目に、銀行に対して、一般民間企業に対するとは異なる厳格な規制や保護が課されてきた。近年、自由化、規制緩和の掛け声の下、各種の規制が見直されてきたが、それは金融システムの健全性の確保という目標を犠牲にしながら進展してきたわけではない。これまでの規制や保護が、必ずしも金融システムの健全性の確保には最適ではない一方、不当に競争を阻害してはいなかったか、という反省の下に、各国で銀行規制の見直しが進んできたわけである。

この点は、まだ他の先進国も試行錯誤の途上にあり、答の無い世界と言えるが、日本も、米英同様、金融ビジョンの議論においては、金融システムの健全性と効率性の問題を大きな柱として、議論を一層深めていくべきである。

今回の懇話会報告書では、効率性の追及という点では、「ファイアーウォールの見直し」が具体的提言として明示されている一方、現下の不良債権問題への対処や、「ビジネスモデルの転換」については、重要な問題と認識されつつも、問題解決に向けて行政としてどのようなコミットをしていくべきかという点については、明確かつ具体的な提案は、打ち出されていない。

むしろ「私的自治」が強調されていることに示されるように、行政のコミットを避けているようにさえ見える。さらに、現下の不良債権問題が解消し、ビジネスモデルの転換が実現した後に、なおも残る、そもそも論としての金融システムの健全性確保の方策についての議論は欠落している。

<sup>2</sup> Robert E. Litan with Jonathan Rauch, *American Finance for the 21<sup>st</sup> Century*, The United States Department of the Treasury, November, 1997 (邦訳『21世紀の金融業』東洋経済新報社、1998年)

<sup>3</sup> Don Cruickshank, *Competition in UK Banking-A Report to the Chancellor of the Exchequer*, The United Kingdom for the Stationery Office, 2000 (邦訳『21世紀銀行業の競争』東洋経済新報社、2000年)



このような状況では、「ファイアーウォールの見直し」という点ばかりが進展する一方、不良債権問題もビジネスモデルの問題も解決しないままに推移する結果、金融システム全体としてのリスクが、現状よりさらに高まってしまふ可能性がある。

そもそも論としての金融システムの健全性確保の方策についての問題提起は、これまで行なわれてこなかったわけではない。例えば、金融審議会では、2000年8月に「金融の基本問題に関するスタディグループ」を組織し、わが国の金融システムの基本的な問題についての検討を行なってきたが、その中で、今後の金融制度・金融規制のあり方についても若干の議論が提示されている。

すなわち、東大の柳川教授が、「新しい金融制度・金融規制のあり方」と題してレポートしているが、ここでは、そもそも金融に対してなぜ規制が必要なのか、という論点から出発しつつ、「健全性を損なうことなく競争メカニズムがうまく働くような」制度の構築に関する、最新の理論が紹介されている<sup>4</sup>。

特に近年、金融工学等の進展で、金融機関の行動が高度に専門化しつつあるため、外部の監督者が、金融機関の内部で行なわれていることを把握しにくいという問題がある。こうした情報の非対称性がある場合、情報劣位の立場にある行政が、特定の規制を全ての金融機関に課すよりも、金融機関が自ら規制メニューを選択できるようにする方が、適切であると指摘されている。あるいは、市場の知識を用いる、つまり市場圧力を規制に反映させようという考え方も紹介されている。例えば、劣後債を銀行に発行させて、その市場での評価を活用して、銀行行動を規律付けようという考え方である。

これらの案は、金融行政において十分実用の段階になっているとは言いがたいが、わが国が金融ビジョンを検討する上では、少なくとも他の先進国の金融当局や学者による各種の研究結果を踏まえ、わが国なりの見解を示していくことが、これだけ大きな金融問題を抱え、世界的に懸念を及ぼしている国としての、当然の責務と言えよう。

## 4. 中期ビジョン策定に向けての留意点（2）－中小金融機関のあり方

### 1) LCBO か SSBO か

以上のように、今後、金融の中期ビジョンを策定するにあたっては、まず金融システムの健全性に関する議論を十分に示すことが求められるが、その次に重要なことは、金融の効率性、利便性の向上に関する展望であろう。

懇話会報告書では、金融システムの将来ビジョンを展望する上で、第一義的に重要な点は、日本国民の豊かさと利便性の向上である、としている。また、「将来的には、経営の健

---

<sup>4</sup> 柳川範之「新しい金融制度・金融規制のあり方」斎藤誠編著『日本の「金融再生」戦略』中央経済社、2002年

全性に配慮しつつ、ひとつの機関で預金、保険、投資信託、債券、株式など各種の金融商品を、直接的ではないにせよ、少なくとも代理などの形で間接的に、提供し得る体制が望ましい」という提案が、「改革の基本的方向性」の一つとして打ち出されている。

しかし、今、日本国民が銀行に一番求めていることは、窓口でいろいろな金融商品を買って欲しい、ということではなく、預金が安全かどうかや、銀行のコンピュータ・システムがちゃんと動くかどうかについて、ここまで心配しなくていいようにしてもらえないか、ということであろう。つまり、ごくごくベーシックな銀行サービスを、あたりまえに提供して欲しいということであり、この素朴なニーズにいかにかに答えるかのビジョンを示すことこそが、国民の利便性の向上という観点から、求められるのではないかと。

先述の通り、金融機関の行動が高度に専門化しつつあることが、金融行政を難しくしている。これは、金融工学の発展という点のみならず、コングロマリット化の進展や、合併・統合を通じた金融機関の巨大化もその背景にある。

世界の金融当局者は、こうした巨大で複雑化した銀行組織を、LCBO (Large Complex Banking Organizations) と呼び、その規制に頭を痛めているところである。先述の最新の金融規制の提案も、こうした LCBO の台頭が背景にあるわけであるが、LCBO の問題にいかにかに対応するかを検討していくと同時に、そもそも、LCBO 化がもたらす弊害を考慮し、LCBO 化を不必要に進めない、という考え方もあってしかるべきであろう。

その意味では、以下のように、わが国は LCBO 化を国策として進めているとしか考えられず、その是非は、大いに議論されてしかるべきである。

まず、銀行の業務範囲の拡大が続いている。即ち、銀行本体による投信販売が 98 年 12 月にスタートして以来、着実に増大しているが、2002 年 10 月からは、やはり銀行本体による生命保険販売がスタートする。さらに、今回の懇話会報告書では、銀行店舗における株式等の販売も円滑に行なえるよう、ファイアーウォールを見直すことが提言されている。

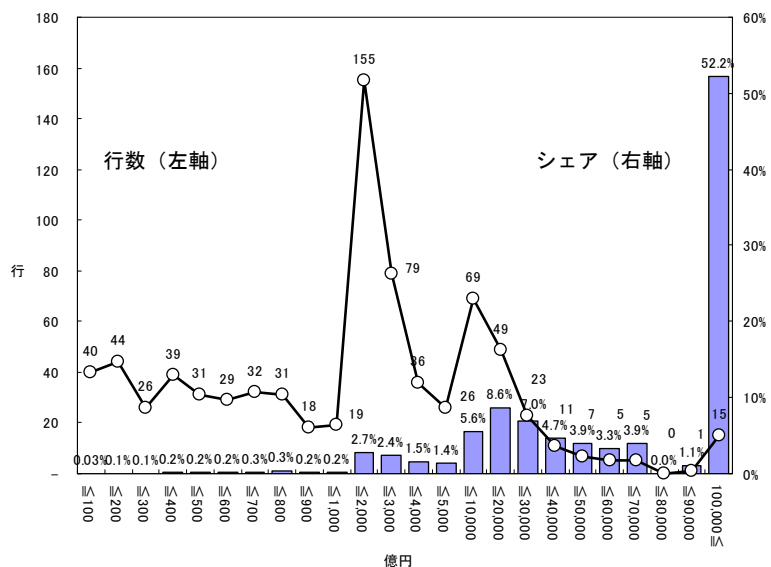
規制緩和のメリットの追及、あるいは販売チャネルの強化による証券市場の裾野の拡大、といった観点は理解できるものの、同時に、銀行がその業務内容を、従来になく複雑化させていくことが、容認されているわけである。

次に銀行の大型化に向けた動きが進展中である。懇話会報告書では、地域金融機関につき、「合併・統合さえすればよいという一律の施策はとるべきではない」、と主張しているが、現実の行政の動きは逆である。大手行の合併・統合は既にある程度実現したが、金融庁は、中小金融機関についても合併・統合を促進する方針を打ち出している。即ち、2002 年 4 月、金融庁は、「より強固な金融システムの構築に向けた施策」を発表したが、その中で、「今後のわが国金融システムをより強固なものとするため、その担い手である金融機関について、収益性の改善等により経営基盤を一層強化するとともに中小企業金融の円滑化を図るため、主として地域金融機関を念頭において、合併促進を中心とした施策を早急に検討する。」とし、金融機関の合併促進を大きな柱として打ち出した。そして、7 月 10 日、「地域金融機関を中心とした合併等を促進する施策について」が発表され、具体的な施策

の素案が示されたところである。

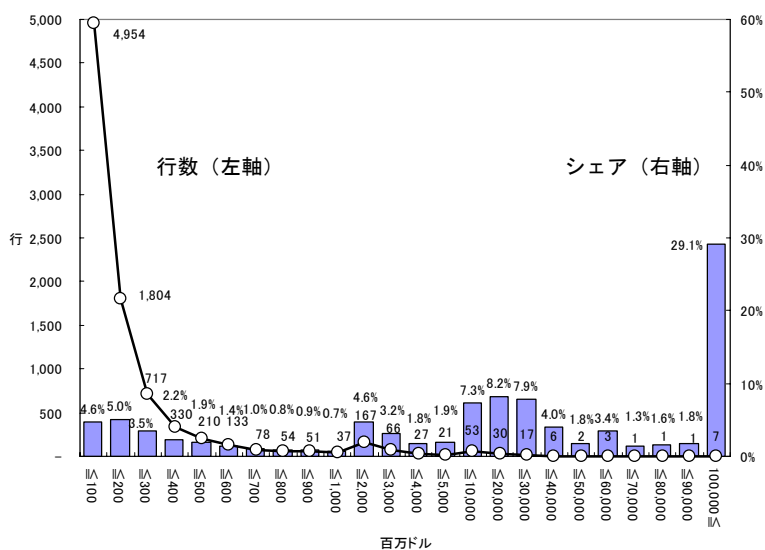
図表 2 と図表 3 は、日米の金融機関の預金（資金）量規模別の数と、その預金（資金）量シェアを示したものである。ここに示されるように、日本は米国よりはるかに大きな銀行が多数存在し、かつ巨大銀行のシェアが極めて大きい。そして金融システム全体の中で圧倒的なシェアを占めるこの巨大銀行が、軒並み不良債権問題を抱え、金融システム全体に重大な悪影響を及ぼしているのである。

図表 2 日本における金融機関の資金規模別行数と資金量シェア（2001年3月末）



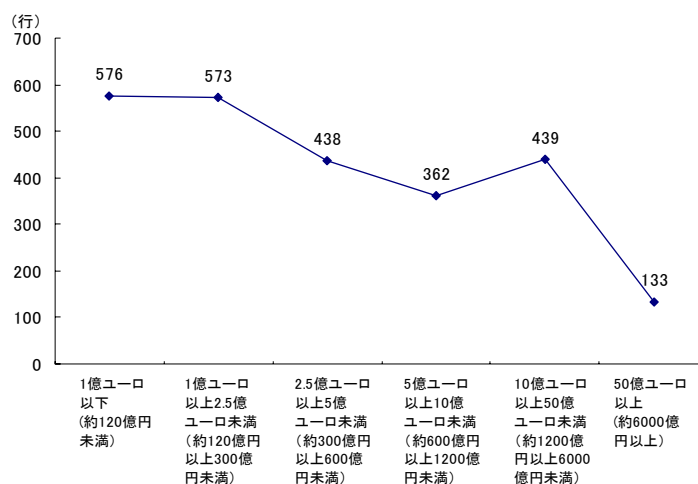
(出所) ニッキン資料年報

図表 3 米国における金融機関の預金規模別行数と預金量シェア（2001年末）



(出所) FDIC 資料

図表 4 ドイツにおける金融機関の規模別行数 (総資産ベース、2001 年末)



(出所) Deutsche Bundesbank 資料

これに対して米国では、預金量が 1 億ドル以下、日本円にして 120 億円以下のコミュニティバンクが 5000 行近くある。これら零細金融機関の数自体は、やはり合併・統合等で縮小しているが、金融機関が小規模になるほど、その数は多い、という分布構造は基本的に変化していない。

こうした零細金融機関は、地域密着の経営を行い、決済サービス、預金サービスと、基本的な融資と証券運用といったシンプルな銀行業務を提供するいわば SSBO(Small Simple Banking Organizations)である。

米国は、基本的に、大手金融機関のパワーが全国的に拡大するのを抑制する政策をとってきた。また合併・統合においても、特定の金融機関の地域内のシェアが高まりすぎないように、競争政策上の配慮を慎重に行なっている<sup>5</sup>。つまり歴史的に SSBO に軸足を置き、LCBO に偏らない金融システム運営が行なわれてきたのである。

これに対してわが国では、過去の金融危機や戦時統制経済を経る過程で、金融機関の数の減少、巨大化を進めてきた。

そして、今回の金融システム不安の中で、他の様々な構造改革で、米国型のシステムの導入が大きく喧伝されているにも関わらず、多数の中小金融機関を抱える米国型金融システムとは、全く逆方向の LCBO 化を進展させようとしているわけである。

図表 4 に示される通り、米国ほどではないが、ドイツにおいても、日本よりもはるかに多くの中小金融機関が存在している。米国だけではなく、ドイツに比べても特異な方向に突き進んでいるといえる。

わが国においても、利用者にとっての利便性はもとより、金融システムの安定性を高め

<sup>5</sup> 飯村慎一「躍進する米国の中堅銀行」『資本市場クォーターリー』2002 年春号参照。

するためにも、ナローバンクほど業務範囲を限定しないとしても、ごくごくベーシックな決済サービスと預金、資産運用を堅実に提供し、地元の個人や零細企業、中小企業をサポートしていく SSBO を育成する、という米国型の方向性も検討に値すると思われる。

LCBO 化をより進めるのか、それとも SSBO をもっと重視していくのか、まさにわが国の金融の中期ビジョンを考える上で、明確にされるべきところではないか。

## 2) 中小金融機関に関するビジョンの必要性

わが国金融システムにおき中小金融機関をどう位置付けていくかについては、上記のように、金融システムの安定性の向上に向けた大きな方向性という観点以外にも、いくつかの観点からの検討が必要と考えられる。

多くの地域中小企業にとって、地元中小金融機関は、ライフラインとも言うべき存在であり、一種の公共インフラ的性格を期待されている。今、中小金融機関の合併促進策が打ち出されているわけであるが、この結果、中小金融機関が地域で果たしている機能に変化が生じないかどうか、検討が必要である。

この点については、先述の金融審議会スタディグループにおいて、一橋大学の渡辺教授は、銀行統合の結果、中小企業向け貸出比率が減少するという実証研究を紹介している<sup>6</sup>。わが国においては、地銀以下のクラスの銀行の合併においては、同様の結論が得られたという。ただし、わが国においては、大手銀行の中小企業向け貸出比率が米国に比べて高く、過去の大手銀行同士の合併事例において、この比率が低下するといった傾向は確認されていない。この点については、今後、大手銀行の経営の変化により、変化していく可能性が示唆されている。

以上より、中小金融機関の合併促進政策は、中小企業向け貸出に悪影響が出るおそれがある。銀行合併の促進は、先述したように、既に米国に比べて大型銀行に偏った日本の金融システムを、さらに LCBO 化するという問題もある。これらの問題があるにも関わらず、銀行合併を促進する理由は何であろうか。通常、主張されるのは、次の二つである。

第一に、合併によって金融機関の経営基盤が強化されたり、収益性が向上する効果が期待できる、というものである。しかし、渡辺教授によれば「日本でも欧米でも、統合が規模の経済性や範囲の経済性などの経路を通じて銀行収益を改善させたという実証的な証拠は見出せない」ということである<sup>7</sup>。

これに関連して、金融審議会スタディグループにおいて、東大の岡崎教授は、わが国における戦前からの銀行の退出、合併に関する実証研究を行い、戦前は、合併ではなく、解散・破産・廃業という形で、非効率な銀行の退出が進んだが、戦後はこうしたメカニズム

<sup>6</sup> 渡辺努・澤田充「銀行統合と企業向け融資」、前掲、斎藤誠（2002）所収。

<sup>7</sup> この点については、飯村慎一「米国銀行産業の構造変化と銀行合併・統合について」『資本市場クォーターリー』2002年夏号も参照されたい。

が働かなくなっている点を指摘している<sup>8</sup>。すなわち、合併という手法では、銀行システム全体のパフォーマンスの向上に寄与しないことが示唆されるのである。

合併促進論の論拠の第二は、日本は、オーババンキング状況にあるから、合併を通じて銀行数を減らし、過当競争を抑制することによって、銀行経営の安定化を実現させることが必要だ、というものである<sup>9</sup>。

この点については、まずオーババンキング論は、銀行の数を問題としているのではなく、採算に合わない過剰な融資が行なわれていることを問題としている、という点を確認すべきであろう。

単純な銀行の数だけであれば、さきに見た米国の銀行数に比べると、日本はむしろはるかに少ないのである。特に、中小金融機関の数が極端に少ない。従って、大型銀行が相対的に多すぎる、という点を問題とするならわかるが、そうであれば、合併促進政策は、現状のように中小金融機関に焦点を当てたものではなく、大型銀行のさらなる再編に焦点を当てるべきであろう。

わが国の金融システムにとって、問題の重要度からすると、米国などに比べてはるかに大きな預金、貸出シェアを有する大型の銀行が多数あり、ここが採算に見合わない大量の融資を抱えている点であろう。この問題の是正に向けた行政のイニシアティブが、今ひとつ明確に提示されないまま、効果もあやふやで、むしろ弊害すら指摘できる中小金融機関の合併促進政策が先行することは、理解に苦しむところである。

### 3) 中小金融機関と大手銀行及び政府系金融機関の競合について

もちろん、中小金融機関のマーケットにおいて、「過当競争」と指摘される現象が無いわけではないが、これは、中小金融機関の数の多さというよりも、大手銀行や政府系金融機関との競争の方がより問題であろう。

まず、先述の通り、わが国は米国と異なり、大手銀行の中小企業向け融資比率が高い。米国の場合、大手銀行は中小企業向け貸出を行なう場合も、信用リスクを統計的に処理し、効率的、客観的な中小企業向け貸出を行なう傾向があるのに対し、中小金融機関は地域密着の経営を通じた情報優位性を生かした貸出を行なうことで、両者に一定の棲み分けが成立している。懇話会報告書の用語を使えば、米国では大手銀行は市場金融モデルに徹し、中小金融機関は、リレーションシップ型の金融モデルを採用しているわけである。

わが国の問題点は、本来、市場金融モデルを採用すべきだった大手銀行までが、リレーションシップ型の金融モデルを続け、地方で地元金融機関と同じ土俵で競争を展開してき

<sup>8</sup> 岡崎哲二「銀行業における企業淘汰と経営の効率性」、前掲、斎藤誠（2002）所収。

<sup>9</sup> 日本経済新聞の社説においても、「700以上の金融機関があるのは他の先進諸国と比べて明らかに過剰であり再編は避けられない」（「実効をあげられるか銀行合併促進策」2002年7月12日）と論じられている。しかし、本文で示した通り、わが国の金融機関数は、米国はもちろん、ドイツに比べても、はるかに少ないのである。

たことであろう。その意味で、今後、大手銀行のビジネスモデルの転換を進展させることが、まず重要なのであり、これが実現しないままでは、地域金融機関の安定性も確保されにくいと考えられる。

さらに、現状の問題点は、公的資金注入行に対し、中小企業向け貸出目標が設定されている点である。この政策は、中小企業保護政策として位置付けられているが、中長期的に逆の効果を生む恐れがある点に注意すべきである。

なぜならば、大手銀行が目標数値を達成するために、採算に合わない金利で中小企業向け貸出を実施する結果、中小金融機関の融資先を奪うといった現象が生じているからである。この結果、中小金融機関が体力を低下させ、最悪の場合、退出せざるをえなかったり、あるいは、広域合併を余儀なくされ、その地域金融機関としての性格が変質を迫られるとすれば、果たして中小企業にとってプラスと言えるのであろうか。

政策的要請により、とりあえず中小企業向け貸出を増加させた大手銀行が、その後、こうした政策的要請が無くなった後も、中小企業に対する積極的な取組みを維持する保証はない。大手銀行は、リレーションシップ型ではなく、市場型の金融モデルを追及することが望ましいとされている。既に大手都銀を中心に、信用リスクに見合った貸出金利の設定が進展しつつある。国際的な株主を持ち、高い収益性を追求すべき大手銀行が、採算性を理由に中小企業向け貸出を削減していったり、地域から撤退するような局面も想定できよう。その時において、地元金融機関が大手との競争に敗退し、既にその地域で十分な業務を展開していない状況にあるとすれば、地域の中小企業にとって甚大な影響をもたらすこととなる。

このような状況が生じる場合、現状、一部で主張されている、「金融機関に地元経済への貢献を法的にコミットさせる」、という考え方が勢いを得る可能性がある。しかし、そもそも、経済合理的に中小金融機関とは異なる地域展開を行なおうとする大手銀行に、法的に地域へのコミットを強制するよりも、地元密着の経営を既に行なっている中小銀行を、いかに健全に発展させるか、という発想が重要と考えられる。

その意味では、民間金融機関と競合するような政府系金融機関の活動についての見直しも急務である。地方の金融機関からは、政府系金融機関が、優良融資先に対して破格の条件で融資を行うことに対する不満がしばしば聞かれる。政府系金融機関が、真に民業補完として機能するよう、必要な見直しを講じていく必要がある。

中小企業向け貸出目標も、不況を理由とした政策金融機関の役割重視の議論も、わが国金融システムにおける中小金融機関の役割についてのビジョンを欠いたまま展開されている、近視眼的な議論と言える。懇話会報告書では、市場金融モデルへの移行が全体的に強調されているが、米国を見ても、中小企業金融や地域金融の分野では、証券市場よりも銀行を通じた金融が重要なのであり、それもリレーションシップ型の金融モデルが主流である。従って、この分野のあるべき姿を示すことが、今後策定される金融の中期ビジョンにおいて、不可欠と言えよう。

なお、中小金融機関の問題に関連し、柳沢大臣は、懇話会の席上、協同組織金融機関に対して、通常の銀行と同様の自己資本比率規制を課すことは、協同組織という性格上、果たして妥当だったのか、と自問されている。協同組織に限らず、中小金融機関に対して、大手銀行とは異なる規律を求めていくことは、中小金融機関や中小企業向け貸出の特殊性を考える時、合理性を持つ場合もあろう。金融検査マニュアルについても、中小企業向け貸出については、他の種類の貸出とは区別した対応のあり方が別冊としてまとめられた所である。

もちろん、中小金融機関の配慮が、その健全性を犠牲にするような結果を生んでは本末転倒である。例えば、先述の柳川教授のレポートにおける、金融機関に応じて適切な規制のメニューを選択できるような金融規制の枠組みを提示する、という案に示されるように、金融機関の実態に応じて、健全性確保のための要件も変化させることにより、健全性を犠牲にすることなく、中小金融機関にふさわしい金融行政のアプローチを導入できないかどうか、今後検討されるべきであろう。

## 5. まとめ—米英における金融ビジョンとの対比から

先述の通り、柳沢大臣は、米英で発表された金融のビジョンを念頭に、懇話会を開催し、報告書をまとめたわけであるが、今後の中期ビジョン策定においても、米英の例が参考になる部分もあろう。

米英のビジョンに共通しているのは、国が金融のどの分野に何故介入すべきかが、明示されているという点である。米英のレポートを合わせ読むと、国が介入すべき分野として浮かび上がってくるのは、下記のような点である。

- ① システミックリスクへの対応
- ② 競争促進
- ③ テクノロジー
- ④ 投資家（消費者）保護
- ⑤ 金融アクセス（中小企業・個人への配慮）

米英のレポートの間で、以上 5 点のどこに力点を置くかについて差はあるが、こうした分野において何故、国の介入が必要なのか、その介入のあり方はどのようなものであるべきか、現状や将来に対する客観的分析のもとに浮き彫りにされている。

この 5 つのポイントに照らしながら、今回の懇話会報告書をベースに、今後、わが国の金融の中期ビジョンを策定する場合の留意点について、これまで指摘したポイントを含め、改めてまとめて見よう。

まず、第一のシステミックリスクへの対応という点については、懇話会の報告書では、銀行のビジネスモデルの転換や証券化の推進、市場型金融の拡大が、金融システムの安定



性につながるものとして強調されている。しかし、先述の通り、「私的自治」を重視する発想から、ビジネスモデルの転換等を行政的に実現させようというコミットは示されていない。また、米国の議論を見ても、ビジネスモデルの転換や証券化だけでは、銀行の健全性は容易に確保されないのであり、今後、この問題にいかに対応するかについての議論の深掘りが必要である。

第二の競争促進という点では、懇話会の報告書は、ファイアーウォールの見直しを提示し、既存の業態にとらわれない形で金融サービスを競争的に提供することが主張されているが、銀行の健全性向上が実現しないまま、業務範囲の拡大だけが進み、むしろリスクが拡大する恐れがないとはいえない。さらに金融行政の現場では、合併促進政策が進展中であり、競争抑制的な金融行政を指向しているように思われる。

第三のテクノロジーについては、懇話会の報告書は、金融行政が、最新のテクノロジーを積極的に取り入れることが、金融システム全体のテクノロジーの高度化を先導する、という主張をしている。これは、英国のクルックシャンク・レポートでも示されている考えである。懇話会の報告書では、欧米で、財務レポーティングのストレート・スルー化のテクノロジー（XBRL）の導入や普及に、行政が積極的にコミットしている点を紹介する記述が盛り込まれているが、単なる記述に終わらず、具体化へのビジョンも、今後、示されるべきであろう。

第四の投資家保護、消費者保護については、懇話会報告書は、ディスクロージャーや金融商品販売にあたっての情報提供ルールの充実等を強調しているが、若干、一般論の域を出ていない、という感は否めない。

第五の金融アクセスという点については、懇話会報告書は、米国の地域再投資法のように、政策的目標を課すことで、中小企業や個人への金融アクセスを確保しようといった発想は、金融機関の収益が犠牲になる恐れが強いと指摘している。また、再編等で、地域から金融サービスの担い手が消えないよう、中小金融機関について、大手銀行とは異なるビジネスモデルや規律のあり方について、検討される必要がある、とされている。この点は、本稿で強調した通り、LCBO化をさらに進めるのか、SSBOを重視するかという大きな方向性の選択も含め、中期ビジョンの策定においては中心的課題になるべきと思われる。

## おわりに

いかなる金融ビジョンが策定されようと、日本の景気が低迷を続けるままでは、金融機関の健全性の回復も、市場金融モデルへのシフトも容易には実現しまい。そもそも、銀行・証券行政というものは、景気の良し悪しに関わらず、銀行の健全性の確保や投資家保護に向けた努力を粛々と遂行していくべきものである。金融ビジョンは、その方向性を誤らないために必要な羅針盤と捉えるべきである。

適切な金融ビジョンが打ち出され、銀行・証券行政のあり方が改善していったとしても、それは、わが国の金融が抱える問題が解消する上での必要条件であっても、十分条件ではない。逆に言えば、将来の時点で、不良債権問題が依然として日本経済の重石となり、また、個人の証券保有が進んでいなかったとしても、それは、デフレ傾向が続き、株価の低迷と低金利状態が続いた結果なのかもしれない。その場合、金融ビジョンや銀行・証券行政が失敗だったと単純にあげつらうべきではないし、銀行・証券行政も、そうした批判を受けることを恐れて、景気や株価に配慮するような政策をとるべきではない。景気対策は、中央銀行や、金融庁以外の官庁が知恵を絞るべきところである。

その意味で、そもそも、「証券市場の構造改革」や「金融システムの安定化と中期ビジョンのとりまとめ」、といった方針が、「追加デフレ対策」の中に盛込まれること自体が、おかしいのである。こうした発想が続く限り、金融機関の健全性や投資家保護を追求するどころか、小手先の株価対策的な施策が横行し続けかねない。

金融は実態経済の鏡という側面もあるのであり、わが国にとって今必要なことは、金融ビジョンの策定と同時に、実体経済の改善につながる経済政策を実施していくことである。金融ビジョンは、それを代替するものでも、補完するものでもない。この点は、改めて確認される必要があろう。

(淵田 康之)