

オピニオン

金融危機とビッグバン

1. 金融危機の構造と対策

三つの信用収縮

日本市場は、昨年秋以降、三つの信用収縮が顕著となる未曾有の事態に陥っている。一つは銀行が企業への信用を絞っていること、二つ目はインターバンク市場では出し手を取り手への信用を絞っていること、そして三つ目は個人が金融機関への資金預け入れに躊躇するという形の信用収縮である（図1）。最終的な資金の出し手から取り手までの流れがあちこちで滞ると、経済活動全体の低迷につながり、これがさらに、不良債権の拡大、株、土地の含み益の縮小、信用の一層の縮小を生む。96年11月のビッグバン宣言から一年たつて誰の目にも明らかになったこの危機の結果、ビッグバン延期論まで一部で叫ばれるに至っている。

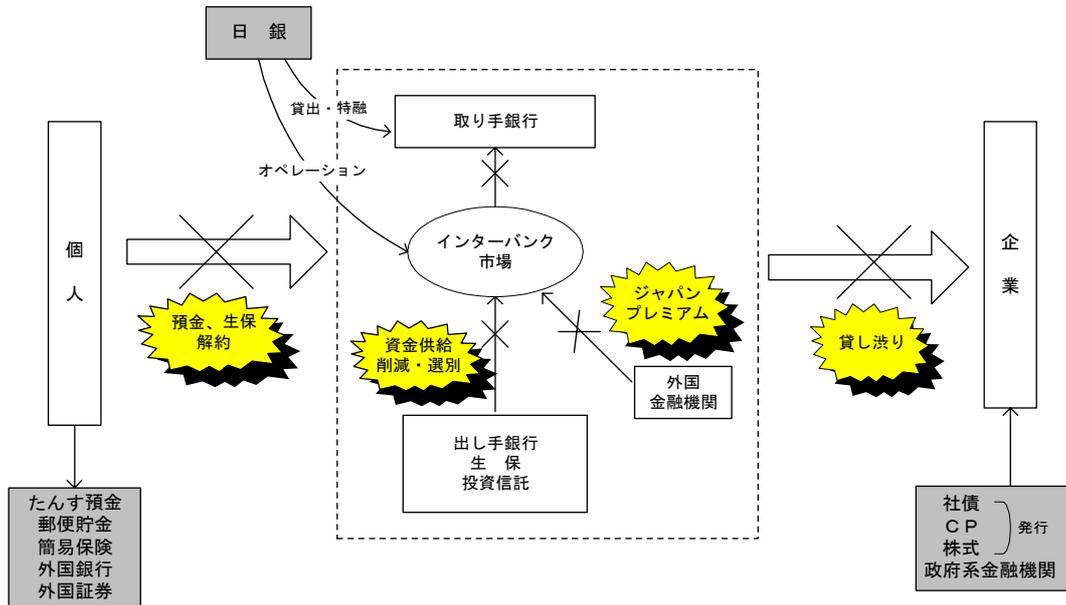
いうまでもなく、この危機は、ビッグバンへの動きによってもたらされたものではない。90年代に入り、日本の金融は二つの問題を重く抱えるようになった。一つは、護送船団方式を続けてきた結果としての競争力の欠如、もう一つは、バブル崩壊後の不良債権問題である。ビッグバン宣言は、前者の問題を徹底した規制緩和による競争原理の導入で解決することの決意であった。しかし、後者の問題については、日本は減税や公共事業拡大といった景気刺激策を続け、株価、地価の回復に期待しつつ、根本的な解決を先延ばしにしてきたのである。そしてついに、先延ばしがきかず、問題に正面から取り組むことが要請される時が来たのである。

護送船団の航跡

この二つの問題は、別個のものではない。元を辿れば、護送船団方式により本来の競争原理が無かったことが、横並びの不動産融資拡大を通じ、バブルを加速させた。この1980年代後半の操船ミスが無ければ、その反動としての不良債権問題も無かったはずである。護送船団体制が今日の金融危機の問題のそもそもの出発点であるという認識を正しく持てば、ビッグバンを延期し護送船団を続けることで危機を回避するという選択肢はありえない。

この点を確認するために、今日に至る日本の金融問題の展開を図式化してとらえてみよう。戦後、日本の金融市場は、豊かな貯蓄を持つ出し手から活発に設備投資を続ける取り手へ、資金を護送船団を組んで届けることで、高度成長を支えてきた。サービスや料金は画一的であったが、安全、確実な輸送が自慢であった。

図1 三つの信用収縮



バブルの発生はこの護送船団の進行方向が本来のルートから大きくずれたことを意味する。円高不況に対する景気対策で株価、地価が上昇し始めた頃、金融機関は自由化、国際化の掛け声のもと、部分的な自由を獲得した。収益拡大、シェア拡大を狙うなか、不動産への直接、間接の融資が拡大した。ハイリターンはハイリスクである。しかし、護送船団体制的体質は維持されたままであった。この結果、リスクが充分認識されないまま、目先のハイリターンだけが重視され、横並びで過度な融資拡大が生じた。

このように、護送船団の航路が大きくずれ始め、船団を構成していたいくつもの船が、大きな岩に衝突する目前に至っているのが今の状況である。航路のずれを正すチャンスはこれまでもあった。一部信用組合の破綻が始まった頃、あるいは住専問題への対応の時である。しかし、日本は、問題の解決を先送りにした。地価反転、株価反転がいずれ実現し、航路が修正されると期待してきたからである。いわば、小さな岩にぶつかった船がいくつかでてきたものの、船団全体はこれを深刻な警告とは受け止めず、基本的に風向きが変わることを期待し、航路を抜本的に修正する決断をし損なったというわけである。

現実には、航路は修復されるどころか、97年に入り、消費税率引き上げや社会保険負担強化に伴う景気の悪化、早期是正措置をにらんだいわゆる貸し渋り、アジアの通貨、経済危機、アメリカ株価の調整といった逆風が吹いた結果、岩への衝突が目前の所まで来たのである。いくつかの船は既に座礁したり、破損して自力航海をあきらめている。他の船の乗客にも不安が広がり、岩を避けられそうな船の運航にも支障がでるようになってきた。

ビッグバンの時代にあっては、それぞれの船は運賃の低さやサービスを競うようになる。本来の競争が展開されるから、リスクを見極め与信を行う。従って船によって航路は違っ

ても、全ての船がそろって航路を間違え、岩に向かって突き進むということはない。仮に何らかの理由で、航路がずれた船があっても、今後は、早めに修正の指示が下る。早期是正措置の導入である。

しかし、今、岩は目前にあり、個々の船が独自の判断で舵をきろうとしても慣性が働いている。それどころか、早期是正に備えた行動が、岩に向かって吹く風をさらに強める効果をもってしまっているわけである。

危機脱出への三つの方策

この危機から脱出するために今、三つの方策が出揃おうとしている。第一は、岩にぶつかり危機に陥った船の乗客を救助艇を出して救おうという措置。つまり預金保険機構による預金者の保護である。今乗船している乗客は、船は安全だという確信のもと乗船したし、船の安全性についての説明も充分受けていなかったから（ディスクロージャーの問題）、全員救済される（2001年3月まで）。しかしこれでは、救命艇の資金が間に合わないおそれがあるから、政府保証10兆円と出資国債7兆円の公的なバックアップが用意される予定である。

ビッグバンだから航路を誤った船は岩にぶつかれば良い、乗客さえ助ければ良い、という意見も聞かれる。しかし船はまだ使えるし、また船長以下一部幹部に問題があったとしても、多くの乗務員は船を動かすための熟練した能力をもっている。さらに、船が沈没すると、乗客は助かっても、その船の荷物に頼ってきた企業にとっては、打撃となる。別の船に頼ろうとしても、貸し渋りのなかで困難となる。このように、金融機関の破綻は、単にお金を預けていた人々だけではなく、資金調達者にも大問題となり、また船そのものと乗務員を失うことのコストも無視できないから、船をタグボートでひっぱり、岩から引き離そうという対策を重視する意見も有力である。銀行に優先株や永久劣後債を発行させ、これを公的な裏付けのある資金で買い取ろうという議論である。この方法に対しては、当然、金融機関をなぜ救済するのか、という批判の声もあがる。しかし結局、政府保証10兆円、出資国債3兆円の合計13兆円がこの備えとして準備される方向となった。

第三の方策は、そもそも、逆風が吹いて岩に寄せられる形になっているので、岩から船団を引き離すような風を送ることである。法人税の減税の他、2兆円の特別減税案がこのための措置である。さらに、逆風の原因には早期是正措置があるため、本年4月から予定されるこの適用を弾力化したり、株式評価の原価法の選択を可能にする措置、あるいは、保有土地の再評価のための税制上の特別措置の導入も議論されるに至っている。

2. マクロ横這い、ミクロ地殻変動時代の到来

経済恐慌は近いのか？

冒頭述べたように、日本の金融機関のいくつものが、岩にぶつかるのを回避できるかどうかという事態に陥り、三つの信用収縮が起きているという状況は、未曾有のことである。従って、金融恐慌から経済恐慌へと危機感がおられるのも、無理はない。しかし、ここで冷静になるべきなのは、1930年代とは異なり、現代は管理通貨制度の時代であり、いわば国がマネーを経済に供給し、経済をコントロールする術を持っている時代であるということである。

上記の三つの方策のそれぞれの内容やタイミング、そして規模については議論の余地があろうが、こうした公的介入によって経済全体の危機は脱出しうるのだ、ということを再確認し、徒に危機感だけを募らせることのないようにすべきであろう。

議論が紛糾してきたのは、景気の水準と方向性の判断についてコンセンサスが不十分だったことが一因である。恐慌に向かいつつあるとすれば、超大型の措置が必要という意見になろうし、比較的高い経済活動の水準の下で足踏み状態ということであれば、そんなに騒ぐこともない、ということになる。この点、官民の認識がこの両極端に分かれてしまったという問題がある。

この原因として、実質成長率1.9%という政府経済見通しがいつまでも掲げられたことに象徴的なように、景気の実態、及び未曾有の金融危機が生じていることの影響への官の認識が不十分であったことは否めず、これが民の焦燥感、危機感をあおったという構図があったように思われる。

恣意的な景況判断がなされるのであれば、国家は危機脱出の術を持っていても、活用できないことになる。国家として経済をより冷静、客観的にとらえる体制の整備の必要性という点も今回の教訓かもしれない。

もちろん、日本が経済恐慌に向かっているという見方も、国が永遠に無策であり続け、国民がそれを支持し続けるという前提でもない極端な議論であろう。1930年代は経済活動が名目で2割、3割と縮小していった。今日、その兆しを見出すのは困難であり、またそうなるまで国家も国民も傍観しているという想定も根拠が無い。

ちなみに、野村総合研究所日本経済研究室は、98年度の名目GDP成長率は、0.0%と、97年度の0.8%よりは低下すると見ている。成長率低下とはいえ、名目で横這いということであり、経済活動が2割3割低下するという恐慌状態とはほど遠い。さらに実質で見ると、98年度の成長率は、0.7%と、97年度の0.0%よりやや上向くものと予想されている。

名目ゼロ成長下の経営

名目ゼロ成長ということは、昨年度と横這いということの意味するが、これはマクロの話であり、個々の産業、企業といったミクロのレベルでは、大きな地殻変動が起きる時代

に入っているという点の方に、より注意が払われるべきであろう。

金融ビッグバンは、金融業界はもとより、個々の企業経営にも大きな影響を与える。金融業の競争活発化を通じたコスト低下、商品、サービスの向上によって一般企業が恩恵を受けるという面もちろんある。しかし、競争原理、市場原理で、金融機関が行動するようになるということは、企業と金融機関のもたれあいの体制も変更を迫られるということである¹。金融危機対策は、本来生き残ってしかるべき企業にまで、被害が及ぶのを防ぐ措置であるが、こうした環境変化に対応できない企業までを保護する措置ではない。

貸出の選別、持ち合いの解消といった動きは、三つの信用収縮下の一時的な動きではなく、護送船団体制が崩壊した後の日本の金融・資本市場の原理の一つとして、定着するものと考えられるべきであろう。

成長する企業と衰退する企業、両方足して平均すれば前年比横這いかもしれない。しかし、両者の格差は拡大する。右肩上がりの時代と異なり、経営の巧拙が、業績を大きく左右する時代となっていくものと考えられよう。

サイバー版日本経済は高度成長時代に突入

名目ゼロ成長といっても、大きく成長する分野もあるということは、例えば、昨今の電子商取引の成長を見ても確認できよう。97年末のサイバー上の店舗数は、7500店舗、一年で倍以上の伸びである²。昨年夏頃からは、毎月400~500店舗も新たに新店を出店している。日本では、開業率の低下が問題とされるが、ことサイバー市場を見る限り、起業活動の衰退の兆しは見あたらない。サイバー版日本経済は高度成長時代を迎えているといっても過言ではあるまい。

ホームページのレベルも日進月歩である。デジタル画像、音声、動画など、より進んだページを目指して、見ず知らずの人同士が出来映えを競う状況が生まれている。これを実現するためのデジタルカメラや各種のソフトウェアも急速に普及している。この波及効果もばかにできまい。こうした状況は、子供たちがポケモンを進化させたり、ミニ四駆を改造したりする姿にも似て、日本人好みの世界と言えるかもしれない。一時のブームの反動でパソコンの価格が低下していることも、今後、真の需要を喚起することにつながる。

98年は、電子マネー、電子決済元年である。ICカードを利用した電子マネーに関しては、渋谷、大宮などで大規模実験が行われる。三菱商事、トヨタ、日石、ファミリーマートの4社連合による電子マネー発行も始まる。電子決済については、96年登場のサイバーチップシステム（運営はペガジャパン、以下同じ）、アコシス（アコム）に続き、昨年はNET-U（NTTグループのユーカード）、QQQ（富士ソフトABC）、BitCash（アプリックス、国際電信電話、凸版印刷、丸紅、住友金属、住友信託の他、最近エイベックス、NECなども

¹ この点については、淵田康之「ビッグバンと事業会社」『資本市場クォーターリー』1997年秋号参照。

² NRIサイバービジネス・ケースバンク (<http://www.ccci.or.jp/cbcb/>)、サイバー社会基盤研究センター、1997.12.25より。

出資)、P-Click(野村ファイナンス、NRI)といったネット上で小額決済が可能な仕組みが次々登場した。ネット上の電子マネーであるE-Cashの実験も始まった(NRI)。本年はこうした電子決済の一層の発展、普及、定着が期待される。またクレジットカードや銀行取引をインターネット上で安心して利用するためのセキュリティの仕組みであるSET(Secure Electronic Transaction)が98年春より本格的に導入される。この結果、サイバー上の店舗での商品の購入は、今まで以上に容易で確実なものとなろう。

電子マネー、電子決済は、もはや銀行の聖域ではない。既に電子マネー、電子決済は、上記のように多くの一般企業が関与しつつ発展している。大蔵省の懇談会でも、金融ビッグバンの思想を背景に、これらの業務を従来の銀行に限定しない方針が打ちだされている。またインターネット通販の代金支払いでは、ネット上での支払いの他、宅配業者による代金引換や、コンビニエンス・ストアでの支払いなど、銀行システムを通じない支払い方法も活発に利用されている。

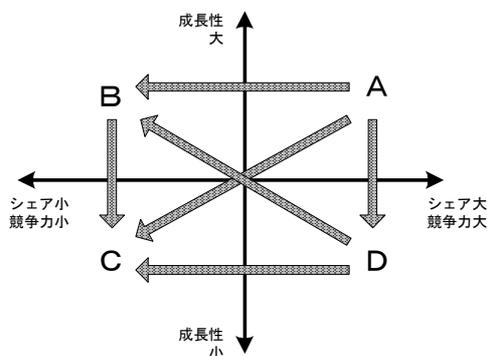
旧態依然の秩序や既得権が通用しない、新たな経済・金融圏が生まれつつあるわけである。経済活動の一部がサイバー化し、そこが高度成長を続ける今日、この波にうまく乗る企業や金融機関とそうでない所との格差というのは、今後大きく開いていく可能性がある。

3. 98年—金融機関と市場の課題

まずは信頼の回復を

地殻変動の時代にあって、どのような業務、サービスの展開をするかを適格に判断するのは、容易ではない。通常の経営戦略論であれば、高成長分野で自らの強みとする分野(図2のA)を確固としたものとして維持すること。そして成長性が低くても、マーケットシェアが大きく、また競争力が強いとみなされる分野(D)で確実にキャッシュフローをあげ続けると同時に、成長性が高いにもかかわらず、自らのマーケットシェアが小さい、ないしは、競争力が弱い分野(B)に果敢に進出していく、というのが定石であろう。

(図2) 地殻変動時代における事業ポートフォリオのリスク



しかし、決済や送金業務のように、銀行にとって低成長ではあるが、独占的事業でキャッシュフローが期待される分野 (D) だったものが、電子マネーや電子決済の登場、あるいは外為法改正による企業の外為業務への進出で、高成長だが、既存の銀行にとって強みのあるかどうかかわからないビジネス (B) に変化することもありうる。証券ビジネスが、銀行にとって今後強化すべき成長ビジネス (B) とみなしていたところ、手数料自由化、インターネットの急速な普及で、少なくとも単純なブローカリッジビジネスは、低成長、低シェアという「負け犬」ビジネス (C) になりかねない。あるいは、金融機関間の相互参入、外資系の参入、異業種の参入などで、競争力が強く、マーケットシェアも大きかったはずの分野 (A や D) で、競争力やマーケットシェアが一気に低下する恐れもある。座標軸自体が大きくシフトしかねないのがビッグバンの時代である。

市場や業務の成長性と、自らのリソースを適格に把握することがかつてなく重要な時代であり、不確実性が高い時代となっている。しかし、少なくとも日本の多くの金融機関にとっては、確実にとらなければならない経営戦略があり、これに成功しないうちは、どの事業分野にどう進出するかを議論する以前であるという点を確認すべきであろう。

すなわち、新規事業への進出も良いが、要は、資金を安心して託すことのできる機関なのかどうか、という金融機関の存在意義に関わる部分が、今一番問われているのである。

規制ではなく経営戦略としての顧客保護対策を

実際、昨年後半以来、個人も企業も、より安全と考える金融機関へ資金をシフトする動きを活発化させている。逆に言えば、顧客の資産を安全に保管し、信頼に足る経営をしている金融機関にとっては、その点を売り物にできるということである。

しかし、日本の多くの金融機関は、行政が定めた BIS 規制なり、早期是正措置における自己資本比率規制をクリアーするのに汲々としているのが実体である。しかも、そのために、早期是正措置の適用の弾力化、株式の原価法採用、さらには土地再評価における税制上の特別措置といった措置が取られている。生命保険会社においても同様な対応が取られるに至っている。早期是正措置は健康チェックを早め早めに行い、問題があったらすぐ対処しようという措置である。即、入院治療というケースもでてくる。今回の緩和措置は、入院するかしないかという基準を甘くしたことに相当するが、例えば高血圧の診断を下す基準を甘くした所で、その人が健康になるわけではない。そういうことでは、3月の決算をなんとか支障なく乗り切れたとして、その後の展望は開けない。顧客としては、入院するかしないかというレベルの金融機関ではなく、オリンピックや国体に出場できるような金融機関を選択したいというのが現状だからである。

例えば、行政のさじ加減で変わりうる基準に一喜一憂するのではなく、自ら確固たる基準を持ち、これによって自己を律するような姿勢を打ち出すことが重要と言えよう。実際、最近の BIS 二次規制においては、「内部モデルアプローチ」という発想が採用されている。上から一律の計算方法で、一律の数値を強制するのではなく、銀行自身が自分にあったモ

デルでリスクを評価し、これを当局が認めるものである。この考え方をより進めた「プリ・コミットメント・アプローチ」も、FRBによって提案されている³。金融業におけるリスクを把握し、これに適切な対応をとるといふノウハウにおいては、本来民間が行政より優れているはずだ、という発想が背後にある。また、アメリカの証券会社においては、各自、民間の保険会社と契約することにより、投資家保護のための公式の基金である SIPC の補償額以上の補償を、投資家のために用意する例も珍しくない⁴。

日本の金融機関にとっては、こうした意識に目覚めることが、単にリスク対応力を強めるだけではなく、顧客獲得のための重要な経営戦略になりうるのが昨今の情勢と言えよう。

証券会社においても同じである。今、顧客資産の分別管理の徹底について、法制度の整備が議論されているが、これも当局に促されてやむなく導入するのではなく、むしろ、こういう時期だからこそ、個々の業者が戦略的に前倒しで導入するような動きがあつてしかるべきである。

このように、金融・資本市場のプロとして、行政が求める以上の顧客保護策を、先回りで実践していくよいうな業者が、短期的には相応のコストを払うことになるにしても、結果的には大きな顧客の信頼を勝ちうることになるろう。

公的な基準を先回りで達成しようという動きは、例えば環境に関する基準をいち早く達成した商品をアピールするなど、他の産業では日常茶飯事である。横並びの発想の強い日本の金融業には、そうした発想がこれまで欠けていた。

どういふ新商品や新サービスを導入するかだけが、ビッグバン時代の生き残り策ではない。顧客はまず安心して取引のできる銀行や証券会社を求めているという点を再確認したいところである。

本来の資本市場の構築の時

一方、資本市場にとっての 98 年の課題は、本来の市場を新たに生み出すことである。東京、大阪に株式取引所ができて本年で 120 年になるが、戦前は清算取引中心の投機の間、戦後は護送船団体制で競争が無い場、ということで、本来の株式市場を日本は持ったことがほとんどないに等しかった。これが、ビッグバンを踏まえ、競争原理が導入されることにより、始めて本来の株式市場を創設する時を迎えているのである。

従って、市場の「新生」が必要なのであつて「再生」が求められているのではない。株式市場再生論は、往々にして、株価や出来高の回復を目指す議論に陥っている。しかし、株価が上がり、出来高が増える市場が良い市場ということは無い。経済、企業の状況が悪い時には、それを正しく反映する形で市場が振る舞うのは、むしろ当然である。

³ 林宏美「注目されるプリ・コミットメント・アプローチ」『資本市場クォーターリー』野村総合研究所、1998年冬号参照。

⁴ この他、ミューチャルフアンド業界でも投資家保護の制度があるが、これについては、大崎貞和「米国における投資信託のセーフティ・ネット」『資本市場クォーターリー』野村総合研究所、1998年冬号参照。

昨年来、金融機関の保有株式の含み益への懸念も手伝い、表面的な株価下落への対策を取るような傾向が強まったように思われるが、これはかえって市場を歪めるだけである。株価は経済、企業の状況を反映しているのであり、必要なのは、経済、企業の状況を改善する対策である。株価や出来高の回復というのは、経済政策の直接の目標でも尺度でも無いはずである。

もちろん、経済、企業の状況をより正確に反映する本来の株式市場を作り出すことが重要である。このためにも、ビッグバンで打ち出された改革内容を、基本精神に則って遂行していくことが今年の課題である⁵。

なお、市場の新生ということでは、CP、社債市場の本格的な発展が期待されよう。本年、ノンバンクに対する CP、社債調達資金の用途制限が撤廃され、また居住者ユーロ円債の還流制限が4月より撤廃される。規制緩和が進んでいるものの、CP、社債が、金融機関の貸し渋りを補う役割を十分果たし得ていないのが現状である。わが国の金融仲介が、間接金融に過度に依存した体制を続けてきたことのつけを解消するために、未だ残るいくつかの制度上の問題の解決を急ぐとともに、市場実勢レートを尊重した発行体、仲介業者、投資家の行動の定着や市場インフラの整備が望まれよう⁶。

4. 問われる企業と国家の真価

flight to credibility

ビッグバンは、確定リターン・マネーフローに偏重した日本のマネーフローを正し、実績リターン・マネーフローのシェアを高めることを一つの目標としている。しかし、現時点までに起きてしまっているのは、リスクをとっても21世紀に飛躍するような事業に資金を投じるというよりも、安全な金融機関、安全な金融資産に資金をシフトする動きである。

また、ビッグバンは、東京市場をニューヨーク市場などに比肩するような市場にすることを目的としていた。しかし、これもビッグバン宣言から1年経って見ると、現実には起きていることは、一連の破綻に示されるようにわが国金融機関の問題がよりあらわとなる一方、21世紀をにらんだ欧米金融機関の買収、合併が活発化した結果、彼我の格差がさらに拡大した観があること、そしてそうした中で、円からドルへの資産シフトが生じ、円安傾向が生まれていることである。

つまり、人々は、金融危機だから、単に低リスク金融資産への指向を強めるのに留まらず、同時にドル資産を増加させ、高リスク投資も継続しているわけである。国内市場にお

⁵ この議論については、淵田康之「本来の株式市場の構築を目指せ」『証券アナリストジャーナル』日本証券アナリスト協会、1998年1月号参照。

⁶ CP市場の問題については、井上武「我が国CP市場の現状と課題」『資本市場クォーターリー』野村総合研究所、1998年冬号参照。

ける安全指向とドル指向の両方を引き起こしているのは、国内金融市場に対する信頼の低下に他ならない。国内では、より信頼できそうな金融機関、金融商品に逃避する一方、円よりもドル、あるいは日本の政治、経済よりもアメリカの政治、経済への信頼感が高まり、ドルへの逃避が生じているのである。信頼への逃避、いわば *flight to credibility* が生じているわけである。

逃避先がより「質」が高いかどうか、必ずしも確信があるわけではないから「質への逃避」という表現はなじまない。ただ、より信用できそう (*credible*) な対象に向かっているに過ぎない。国内でも、不信の対象となっているのは、既存の金融機関、金融商品であり、規制緩和を受けて商社やノンバンクが力を入れている商品ファンドなどは急増している⁷。必ずしも「安全」で「質」の高い所にだけ資金が逃げているわけではない。既存の金融機関、金融商品とは違うということ、*safety* や *quality* ということよりも *credibility* でお金が動いているわけである。逃避先の質が問われていくのはこれからである。

信用創造から信頼創造へ＝レピュテーションの確立を

先述の通り、日本の金融機関にとっての最優先課題は信頼の回復である。しかし、この信頼の回復ということは、いわば金融機関にとって当たり前のことである。早期是正措置をクリアできて、健康診断の結果、入院を免れたということであり、スタートラインに着くことができただけである。

ビッグバン時代のレースに勝つために必要なこととして、金融を消費者産業としてとらえ、マーケティングなどを重視していくべきであり、あるいは金融が情報テクノロジー産業になっていくから、情報テクノロジー投資も重要である。もちろん自ら強み、弱みを認識し、経営資源を重点配分していくことが重要であり、そのためにはリストラも必要となっていく。

しかし、これら全ての展開は、信頼の回復とその維持が大前提となって可能になる。そして、新規の展開が顧客や株主に受け入れられるということは、新たな信頼の創造を意味する。これが新たな付加価値を生みだし、競争に勝つ源泉となる。

単に「信頼できそうだ」という対象から、顧客や株主が、真価を見出し、継続的、発展的に付き合う対象になるまでには、一朝一夕とはいかない。これは「名声」の確立ということに他ならない。表面上、思い切った業務展開を打ちだしたり、大胆なリストラ策を公表しても、それが実際の日々の活動に反映され、顧客、株主が普段見聞するなり接することで繰り返し確認できるものとならなければ、「名声」にはつながらない。「名声」を英語で言えば「レピュテーション」。この言葉は、もともとラテン語の *reputare*、「繰り返し」＋「考える」という言葉を語源とするのである。顧客、株主による考察の繰り返しの晒され、はじめて確立するのが「名声」というものである。

⁷ 落合大輔「伸び悩む個人金融資産と変化する商品選択」『資本市場クォーターリー』野村総合研究所、1998年冬号参照。

昨今は、マーケティング重視で、金融機関でもブランド戦略への意識は高まっているし、また信用危機が噂されたような金融機関も含め、広告活動を積極化されるような状況も見られる。しかし、「ブランド」や「もっともらしさ」はマーケティング活動である程度高めることができたとしても、「レピュテーション」はそうはいかないのである。

flight to credibility の嵐が収まった時、人々は金融機関の真価を落ち着いて考え直し、いずれの分野であれ、名声ある金融機関と付き合おうとするようになるであろう。その意味で、現状、ややイメージ的に「外資系」金融機関が「外資系」であるが故に高く評価されているきらいもあるが、これは見直される可能性もある。今後、外資系における人材や日々の業務のやり方の真価が問われていくことになるだろう。外資系が日本で名声を築けるかどうかは、今後の課題である。その意味で、外資系も、既存の金融機関も、対等の立場からのスタートの年と言って良いであろう。

日本の金融・資本市場のレピュテーションを確立していくという視点も重要である。ロンドンの金融・資本市場においては、投資家保護もさることながら、「名声の保持」も重要な政策目標となっている。すなわち、金融機関がロンドン市場のレピュテーションを維持すべく行動することが要求されているのである⁸。2001年までに、東京市場をロンドン、ニューヨーク並みの国際金融センターをしようというのがビッグバンである。しかし名声ある市場とは、規制をいくらいじった所で一朝一夕にできるものではない。この現実を噛みしめつつ、行政もプレイヤーも、高い志の下、日常の基本動作の質的向上を図っていくしかあるまい。

問われる国家の信任と名声

本年は、国家の信任と名声も重要な年となるだろう。1930年代の大恐慌の時代と異なり、国がマネーを経済に供給し、経済をコントロールする術を持っている時代であると述べた。しかし、これは国家が信任されていることが大前提である。

アジアの金融危機は、国家の信頼の大きな揺らぎが、如何に大きなインパクトを持つかを見せつけている。これも打つ手なしというのではなく、IMFが世界の中央銀行的に働き、国際流動性を供給する役割を果たすというのが、戦後の管理通貨制度の枠組みであった。しかし、国際的な資本移動の活発化の中で、このあり方の再検討が迫られるに至っている。

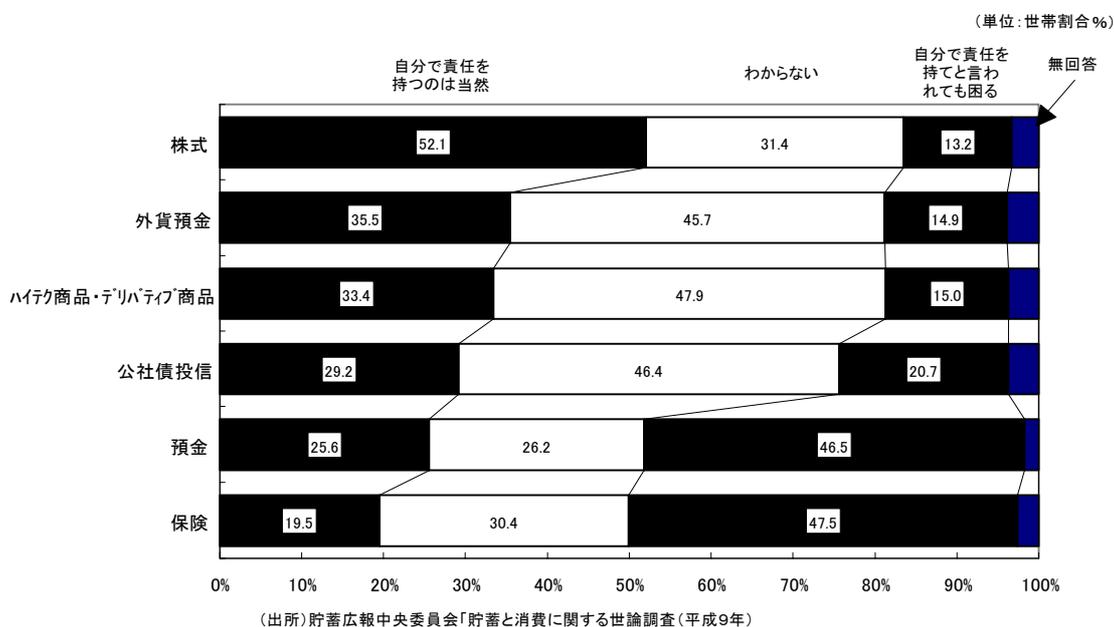
他のアジア諸国と異なり、日本は一大債権国である。経常収支の黒字も続いており、国内の金融危機が国家の破綻につながる事態は当面心配ない。しかし、今日の政策のあり方次第では、長期的に黒字構造も変化していく恐れもある。

日銀特融も、財政的バックアップラインの強化も、あるいは全般的な景気刺激策も、金融

⁸ 例えば、イングランド銀行が制定しているホールセール金融機関の行動原則、The London Code of Conductの中には、ロンドン市場のレピュテーションという表現が随所に使われており、All firms(core principals and brokers) should ensure that they and, to the best of their ability, all other parties act in a manner consistent with the Code so as to maintain the highest reputation for the wholesale markets in London.というくだりもある。

危機の回避策としては不可欠としても、問題はその節度である。この節度が失われないよ

(図3) 各種金融商品の選択における自己責任の受け止め方



う、注意を払うべきである。その意味で懸念されるのは、「貯蓄と消費に関する世論調査」で浮き彫りになっている、個人における自己責任の意識の驚くほどの稀薄さである(図3)。

こうした庶民感覚に迎合した政治が展開され、広義の公的資金の動員が続けば、今後、中央銀行の資産の不良化、財政赤字のさらなる拡大という事態に陥りかねない。

あるいは、預金者保護、投資家保護の負担を、民間金融機関に過大に押しつけようという議論が高まるおそれもある。この場合、日本の金融サービス産業の競争力はさらに低下しよう。仮に民間金融機関が何らかの負担を迫られるとしても、あくまで現行法制度上で定められた範囲で負担を要請されるべきである。予め明文化された以上のコンテンツ・クレームをいつ何時負いかねない市場となれば、世界のプレイヤーからローカル市場という烙印を押され、日本市場に新規参入しようなどという動きは完全にストップしよう。

国家への信任の問題はより短期においても発生しうる。すなわち、政治の混乱で、ビッグバンの諸法案の審議や成立が遅れたり、早期是正措置の見直しに見られたような、その場しのぎの基準の緩和が繰り返されるようなことになれば、日本不信が強まろう。既に進行した円安は、こうした日本に対する信頼の揺らぎの兆しを示しているとも考えられる。

アジアの金融危機の日本経済への波及も、本年に入り本格的に進行し、その影響が顕在化していこう。通貨、金融、実体経済へのインパクトの波及の経路、形態には、依然、不確実性も残るが、この影響を最小限に食い止めるためには、日本不信を回避することはもちろん、アジア諸国の信頼回復のためにも、日本に何ができるのかが問われていくことになろう。二重の意味で、国家の「名声」がカギとなる年と言える。

(淵田 康之)