

(中央銀行研究－3)

# 金融ビッグバンと日本銀行の役割

## The Financial Big Bang and the Role of the Bank of Japan (3)

東 忠 尚  
Tadahisa HIGASHI

### Abstract

The financial reform which is called the Big Bang has been launched. In connection with it the new Bank of Japan Law started in April 1998.

The government has controled and regulated all aspects of business and management of financial institutions. It has distorted the Japanese market mechanism, has weakend the competitiveness of financial institutions, and has also injured the interests of depositors and investors. The aim of the Big Bang is to increase the interests of depositors and investors and to strengthened the competitiveness of financial institutions by introduction of free, fair and global market mechanism.

In concerning it the government and the central bank have different role respectively. The govenment, which is out side of the market, aimes to make the rules of the market and to watch unfair business, but should not intervene the transactions of the market. On the other hand the Bank of Japan, which is one of players in the market, executes monetary policy and prudencial policy through the transactions with financial institutions in the market.

### I. 問題提起

1. いま、市場経済は先進国主体から新興工業国や旧社会主義圏を巻き込んで地球規模に拡大し、メガコンペティション（大競争）を繰り広げている。とくに、わが国を取巻く環境が米国経済の再生とニューエコノミーの展開、EU市場の拡大、東南アジア諸国の発展など新しい段階を迎えているなかにあつて、国内ではいぜんとしてバブルの後遺症に悩まされているだけでなく、構造的な行き詰まりに直面している。官僚の腐敗、政官財の癒着が顕現化し、産業の空洞化が進む一方で、ニュービジネスの萌芽もみられず、社会全体を掩う閉塞感の根は深い。このこと

は、要約すれば従来わが国の政治・経済を支えてきた官僚主導型のシステムが、ここへきて新しい流れに対応できず、制度疲労を生じていることに他ならない。しかるがゆえに、目下、「小さくて、効率的な政府」をねらった行財政改革が進められ、またフリー・フェア・グローバルスタンダードの旗印の下で、高度情報社会にふさわしい国際金融・資本市場を構築しようという、金融ビッグバンが打ち出されたゆえんでもある。

従来の金融システムは、国内に1,200兆円に及ぶ個人金融資産を抱えながらもあまりにも規制が多かったため、金融機関の業務や商品開発など経営の自由度に制約を受け、非競争的かつ高コスト体質に陥っていた。近年における金融の空洞化を招く因となっている。金融ビッグバンはこのような硬直した金融システムを変革するにとどまらず、それが社会・経済構造の変革の起爆剤となることが期待されている。これはまた、従来の改革が大蔵省の掌のうえで、業界を保護する形ですすめられてきたものと根本的に内容の異なるものであり、またそうでなければ意味をなさないことはいうまでもない。市場原理を導入し、経済に活性化をはかる抜本的な施策が講じられた事例をみると、米国が1975年の金融自由化（いわゆる‘メーデー’）を断行したのをはじめ、英国の1986年に断行したビッグバン、ニュージーランドにおける1989年の規制の大幅撤廃と官業の全面民営化という荒療治などが顕著なものである。しかも、いずれもがこの改革を契機に構造的に行き詰まりと低迷をつづけていた経済の再生とめざましい発展に奏功している。先進国のなかでとくに自由化の遅れたわが国にとって、官僚主導型システムから真の意味における自由、公正、透明な市場経済社会に変質することが、今後の発展への残された途であろう。

2. 2001年を目途に進められる金融ビッグバンは、1998年4月から施行される新日本銀行法と外国為替法の完全自由化をもって嚆矢としてスタートすることになった。後者は金融システムをフリー・フェア・グローバルスタンダードの原則に基づいて変革していくうえで欠かせない措置である。それによって内外金融の一体化が進み、金融機関経営がより競争的になり、預金者、投資家の利益に資することが期待されている。

一方、前者の新日本銀行法の施行は、政府からの干渉を排除した独立性の強い中央銀行の発足を意味する。金融ビッグバンが市場原理に則った金融システムの運営を標ぼうするものであるとすれば、中央銀行がマーケットを対象に行使する金融政策ならびにプルーデンス政策が、政府の規制、監督による行政措置に比べより合理的であり、また望ましいものであることを明らかにすることが必要であろう。

金融システムといえども、わが国の政治・経済・社会システムの一環であり、それぞれの制度は相互に補完しあっているので、個別に切り離して論じても意味はない。本稿では、日本型システムの一環としての金融システムの行き詰まりとビッグバンの意義を検討したうえで、中央銀行としての日本銀行が金融ビッグバンにどのような関わり合いがあるかについて纏めたものである<sup>(1)</sup>。

## II. 日本型システムの変貌

### 1. システムの確立

1933年国際連盟は「満州国建立の取り消しと、日本軍の撤退」決議を、42対1で可決（反対は日本）、これに対してわが国の全権・松岡洋右は席をけて意気揚々と退場、国際連盟からの脱退を表明した。この瞬間をもって、わが国はグローバル・スタンダードに背を向けて独自の路線を歩むことになった。明治の開国以来、欧米の文化、技術、制度、システムを導入し、曲りなりにも近代化を成し遂げてきた姿勢を一息に転回した。その後1938年に制定した国家総動員法を足掛かりに、国家統制を強め日本型システムを構築していった。いわゆる「1940年体制」である。それは20世紀末の今日においてわが国の政治・経済・社会に根強く支配している。とくに、食糧と金融の部門は戦時中に確立された官僚統制を最も強く残存してきた分野であるといわれている。

こうした経緯から出来上がったシステムは、中央官庁の強い統制と、その監視・保護の下で形成された業界の協調体制を主軸とするものであり、生産重視と統制の理念が貫かれている。さらに、生産重視の体制を実現するために、取引関係の系列化、メインバンク制による資金の確保、労使協調に伴う終身雇用制が定着していった。

このような戦時体制下で育成された日本型システムが、戦後社会においても温存、強化されてきたのは、それなりの理由がある。第一は、戦災からの復興とその後の欧米先進国へのキャッチ・アップを目指すためには極めて有効なシステムであったからである。

戦後の荒廃した焦土のなかで、復興と成長がわが国の至上課題であった。海外からの原材料輸入と欧米の最新技術を導入し、大量生産体制に入るには、また不要不急産業を抑制し重点産業に資源を割当てるためにも、政府主導による日本型システムが有効に働いたことはいうまでもない。いわゆるガーシェクロン仮説の好例であり、また東南アジアのエマージング諸国における、いわゆる開発独裁の成功例の先駆とみなしうるものであろう。

第二は、官僚統制、生産重視と業界協調、労使協調といった日本型システムは、それなりに当事者に安定した収益を生み出すこととなる。既存収益の発生は、政治家をも巻き込んで、いわゆる政官財の強力なトライアングルが形成されるに至ったことは否めない事実である。また、特定者の既存収益は不公正な行為を生み、しばしば汚職の温床となってきた。しかし、当事者にとっては、都合のよいシステムだけに、むしろ体制は温存、強化されてきたのが、戦後一貫として延命してきた背景といってよい。

この結果、民間事業における政府の規制の割合をみると、免許、許可、認可による参入制限あるいは、設備投資・生産数量・価格などに関してなんらかの規制がかけられている部門の付加価値の合計額は、GDPの40.8%に達する（公正取引委員会調べ、1988年度末）。これに公的分野の付加価値額を加味すると、50.4%に達するという試算がある<sup>(2)</sup>。

これを米国と比較してみると、1977年には政府規制のある部門の付加価値額がGDP比17%であったのが、その後の運輸・通信・エネルギー・金融部門における規制緩和によって、1988年には、6.6%と急落している。政府サービスと公的企業を含めても、1977年の30.3%から、1991年には18.7%まで低下している。米国が市場経済の国とすれば、わが国のそれは「半市場経済」と名付けてもよい実態を示している。

## 2. その硬直化

わが国の土壌に強固に根づいてきた日本型システムも、近年その限界が大きく露呈しはじめ、行き詰まりの様相をみせはじめた。

そもそも、経済活動に対する政府の規制というものは、戦時下のように国力を統一する必要がある場合とか、欧米先進国にキャッチアップするといった国是の下、あるいは戦後の復興期のように限られた資源を有効配分し傾斜生産するような場合に機能を発揮してきた。しかし、わが国はすでに経済大国にのし上がり民間企業の力も十分備わってきたうえ、国民も多種多様な消費選択を望む段階にすでに入っている。多種多様な需要に応えるには、政府による規制では難しい。市場での競争に委ねることのほうがより効率的な成果をもたらすことは社会主義圏経済の崩壊によって実証されたところである。八代尚宏によれば<sup>3)</sup>「旧ソ連邦崩壊の基本的な要因は、逆説的ではあるが、ソ連経済の発展自体に求められ、個々の指導者の失敗ではない」と述べているが、日本型システムについても、それが成功したがゆえに崩壊の運命にあるといえるかもしれない。

内なる経済の発展によって、旧来有効に機能してきた規制や制度が邪魔になり、新たな発展の足かせになることは、すでにアダム・スミスが指摘してきたことである。参入規制、価格規制、店舗規制、テリトリー規制などなどの措置が競争制限を生み、新たなイノベティブな経済、新商品の開発、新市場の開拓などのインセンティブを殺ぐことはいうまでもない。

一方、官僚システムによる行政、公共事業体の仕事は、非効率になりがちである。競争場面にさらされず親方日の丸に墮しやすいこと、官僚たちが危険回避的行動をとりやすいこと、既存システムを温存しがちであること、新しい環境変化への対応におくれがちであることなどから、いわゆるライベンシュタインの指摘するX非効率を生じやすい。またタロックの指摘するように、予算の無駄な支出から赤字予算に傾きがちにならざるをえない。

経済が十分発達した社会では、市場機能を生かすことがパレート最適を実現し、社会的厚生を最大化が果たせることが原則である。換言すれば、規制された社会では、非効率な分野から効率的な分野への資源の移動が阻害される。日本型システムにおいても、政府の規制を軸とする政・官・財の既得権益の温存、閉鎖的な農業政策、硬直的な金融システム、終身雇用制などは、それぞれ制度補完で絡みあっているため、資源の効率的再配分が行われていない。事実、通商白書や経済白書が指摘するように、規制のある分野の生産性が低く、しかもその上昇率も低い。これに対して規制のない分野のそれは高いという、わが国における新しい二重構造を生み出している。

この結果、わが国経済は「産業の空洞化」と、内外価格差を利用した「価格破壊」が生じてい

る。いずれもがわが国が労働・土地集約的な財について海外に依存することの有利さを示すものである。そのこと自体は問題でない。それに伴って、わが国において比較優位な資本・技術集約的な財の生産に特化する構造転換がはかられていない点である。制度的硬直性がそれを阻害してきた。

日本型システムを揺さぶる第二の要因は、ソ連・東欧社会主義国の崩壊ならびに中国の市場経済の導入に伴う市場経済グローバル化であろう。・従来、日本型システムに基づくわが国の取引形態、手法、規制慣行は欧米のそれとあまりにも異質であるとして、しばしば通商摩擦の対象に取り上げられてきた。しかし、最近のグローバル化に伴うメガ・コンペティションの下では、グローバルスタンダードに合わない場合、市場取引から排除される懸念が強まった。例えば、わが国の企業が海外で資金調達をする場合、海外で共通した会計制度を採用し財務諸表をディスクローズすることが求められることになる。また、わが国が消費者保護の名目で工業製品の独自規格(JIS)を採用しているが、海外からみれば明らかに外国製品を差別する結果となっていて、いわゆる非関税障壁として問題視されている。

グローバル化の進展の一方、北米における NAFTA、欧州の EU といった地域ブロック化の動きに加え、アジアでは NIES 諸国や中国の経済発展がめざましい。わが国はこうしたなかにおいて、それに対応して構造改革に迫られている。つまり、現今生じている「空洞化」や「価格破壊」の動きを前向きに捉えて対応していくことができるであろうか。すなわち、経営資源を世界レベルで最適配置していくダイナミックなプロセスとして捉え、アジア地域には労働・土地集約的産業を譲りつつ、資本・技術集約的な高付加価値産業への転換していくことである。それに伴う輸入物価の低下は国内物価の安定に寄与することになる。こうした構造転換は、規制を撤廃し市場機能を活かして、はじめて実現可能なことである。

そもそも、主権在民と消費者主権が近代市民社会の根幹をなしている。政府は、国民一人一人の選択によって成立すると同様に、市民生活は市民それぞれの選択によって決定される。本来、施政者によって生活パターンを左右されるべきものではない。経済の十分に発展した社会では、消費者の選好によって供給が規定される。それは市場を通じること、つまり価格メカニズムが機能することが最も効率的であることを意味する。それはまた優勝劣敗の世界でもある。優勝劣敗によって、モノ、ヒト、カネといった資源が、非効率の分野から効率のよい分野へ移行して構造改革が進み、経済発展、消費生活の高度化が促されていく筋合いである。施政者による資源割当、規制などの措置は、こうした合理的機能を阻害するものである。

もちろん、市場は万能ではない。インフラ不足、不況、貧困、障害者の存在など市場の失敗の現象は起こりうる。その場合でも、政府はあくまでも民間活動を補完する立場に徹するべきであり、民間活動をクラウディング・アウトして市場メカニズムを損なうようなことはあってはならない。

以上みてきた日本型システムの欠陥は、すべてわが国の金融システムにも適用できよう。というよりも、金融システムに顕著に内在する問題点でもあった。

### Ⅲ. 金融システムの変革

#### 1. 経済発展を支えた金融システム

明治以来、わが国の金融システムは日本型システムの中核的存在として、日本経済の発展、成長を大きく支えてきた。とくに、戦時中に完成されたとされる金融統制のネットワークは、資本不足に悩む戦後社会においても巧みに温存されて今日に至っている。

その根幹をなすのが、1928年施行された「銀行法」であり、1942年制定の日本銀行法である。大蔵省はこれによって金融政策と行政の権限を手中に収める。銀行法では銀行等に免許制を導入したほか、監督・検査・命令・処分などの強い権限を大蔵省に付与した。この法律は1982年に一部改正されてはいるが、現在に至るまで大蔵省の行政指導の骨格を定めたものである。これに倣って「証券取引法」、「保険業法」、「長期信用銀行法」、「信託法」なども同じ趣旨から大蔵省の監督権限が強く盛り込まれている。大蔵省が、これら金融関連法を駆使して築いた金融システムの枠組みは次のとおりである。

第一の枠組みは、参入の制限である。銀行、証券、信託、保険業とも厳しい免許制を敷いて、事実上の新規参入を抑制してきた。新規参入が認められたのは、外圧によって外国系金融機関の進出を認めるようになった1970年代以降であり、また金融自由化の要請を受けて各金融機関の異業種参入を子会社方式で認めるようになったのは1990年代以降であるが、いずれの場合も業務面で制約（例えば銀行の証券子会社の場合、証券業務の根幹である株式の委託売買を認めないなど）を課した。このような参入制限は、事実上の競争制限措置であるが、大蔵省にしてみれば、対象を特定することにより監視と保護を容易ならしめ、金融行政の実をあげる利点があった。当然のことながら、金融機関側にとっても新規業者の参入が避けられ、自己に有利な環境を築き上げうるメリットは大きい。

第二の枠組みは、金融業のセグメンテーションである。短期金融を主体とする普通銀行に対して、長期金融を専業とする長期信用銀行、信託銀行を区分けする長短金融の分離、銀行業務と証券業務を分離する銀証分離、保険業を生命保険業と損害保険との分離、さらに中小金融専門金融機関、外国為替専門金融機関、農漁業専門金融機関という特定分野に特定金融機関を振り分けた。戦後の不足資金をそれぞれの分野に有効に割当て、国家として望ましい方向に資金を誘導するのに極めて便利な枠組みであり、金融統制上も有効に機能してきた。

第三の枠組みは内外金融の遮断である。そのきっかけになったのは、1931年の金輸出再禁止にはじまるが、その後1932年の資本逃避法、1933年の外国為替管理法の制定となり、為替取引、貿易取引の全面管理の体制が確立され、戦時統制経済の出発点になったものである。この理念は戦後も外貨不足を理由に、1949年に新たな外国為替管理法が制定され、長年にわたり政府の統制が続いてきた。この間、同法は1980年には、原則禁止・例外自由から原則自由・例外禁止に転換をみるのであるが、金融面に関するかぎり、いぜんとして厳しい制限措置が残っていた。内

外金融を遮断しておくことは、かつてのように外貨不足に悩まされていた時代にはそれなりのメリットがあったが、すでにわが国企業の国際競争力がつき、経常収支も長年にわたり黒字基調を保ち外貨準備高が2千億ドルを超える時代になったいま、むしろ金融行政の有効性を確保する意味合いが強い措置として温存されてきたとあってよからう。1998年4月により自由化が実現する運びとなった。長い道程であったといわざるをえない。

第四の枠組みは、公的金融の存在とその肥大化である。大蔵省は民間金融機関を監督・指導する一方で、郵便貯金、簡易保険、公的年金などを源資に、巨大な財政投融资機関を運営してきた。その業務範囲は民業の殆どとバッティングすると同時に、その規模は‘第二の予算’と呼ばれるほどの存在となっている。一般会計の埒外として国会等の細目承認を得ずに裁量的に投融资を行っている。こうした官業の質量とも肥大化は、行政権を一段と強固にするとともに、いわゆる民業圧迫という弊害を生んでいる。大蔵省は公的金融と民間金融を巧みに操作して、あるべきと思う方向へ資金誘導・割当てを行うシステムを築き上げてきた。

政府は、以上のような金融分野の枠組みを構築したうえで、わが国特有の金融行政を展開した。その第一は、個々の金融機関の経営・業務内容に対する介入である。例えば、組織変更、役員人事、決算・利益処分などについては大蔵省に事前諒承をとることが慣行になっているほか、店舗の改廃に関しては細かな基準を設けたうえで事前の承認を必要とした。また個別金融機関から提案のあった新規業務や新商品の取扱いに関しては、他業態とのバランスや、同業他金融機関の取組み体制が整うかどうかを見究めたうえで認可するなど無用な競争を避ける横並び主義をとり、混乱防止と業界の安定第一の姿勢を貫いてきた。このような「箸の上げ下ろし」に至る細かな監督・指導・指示は、法律、政省令に基づくものもあるが、その殆どが通達、行政指導、口先介入、あるいは慣行などによるものである。したがって、先年某有力信用金庫が、法令上なら問題のないクジ付き定期預金を大蔵省や業界に事前諒解なしに実施したとき、大蔵省は実施差し止めに躍起となり、また業界も反対決議するなど妨害工作に出た。金融自由化の進んでいる今日、こうした妨害工作に対して、世論の反発があったうえ、公正取引委員会が独禁法抵触と警告することもあって、予定どおり発行されることで決着した。この一例からも分かるように、大蔵省の行政指導は多分に本来の行政の枠を超えた形で行われてきた。

第二は、価格面からの規制である。戦後の資金不足に対処するという名目から、実に1994年の金利の完全自由化が実施されるまで、長年にわたって金利統制が行われてきた。産業界に安価な資金供給を可能ならしめるために、臨時金利調整法によって低利の資金調達を可能ならしめる措置は長年にわたって継続してきた。これによって弱小な金利機関でも一定の利ざやが確保する仕組みが形成され、いわゆる護送船団方式がとられてきた。一方、証券会社の経営を支える委託売買手数料については、今もって固定制がとられているのも業界保護以外のなにものでもない。さらに、株価は市場で決定されるべきものであるが、その水準いかんによっては証券会社の業績を大きく左右するばかりか、銀行業、保険業の含み益に影響を及ぼしかねないとの認識から、大蔵省は、陰に陽に株価を操作する株価支援政策をとるといふ暴挙に出ている。

第三に、大蔵省の金融行政によって築きあげられた金融システムは、間接金融中心、メインバンク制、財政投融资制度をうまく絡ませたものであった。間接金融は相対型であるため、取引の締結の際に情報公開の必要がないうえ、裁量的かつ機動的に資金の供給が可能である。この場合、メインバンクが責任をもって融資企業の審査やモニタリングを行いリスクを負担することになれば、金融機関相互の信頼と協調が可能になり、他の金融機関から協調融資を受けることができるし、政府系金融機関の参加も期待できる。一方、信用力の乏しい中小企業や農漁業には主として財政投融资がサポートする体制をとるなど、資本主義社会における官治システムが構築されてきた。

以上のように、大蔵省が構築してきた金融システムは市場を原理を信頼せず、「官」の英知を誇る理念が先行する形のものであるところに大きな特徴をもっている。国民は大蔵省の掌のうで踊らされてきたものといつてよからう。

## 2. 金融システムの行き詰まり

1980年以降、わが国の経常収支は大幅な黒字基調になり、世界一の債権大国になった。資金不足時代から資金剰余時代に移行するにつれ、資金に対するニーズが決定的に変化しはじめた。それは間接金融から直接金融への流れであり、またファイナンス中心から資金運用ニーズの増大と、それに伴うデリバティブをはじめとする新商品の誕生である。さらに、こうした時期に併行して、ソ連・東欧社会主義国の崩壊、中国における市場経済の導入、東南アジア新興工業国の発展などに伴って、市場経済体制は一挙に地球規模に広がっていった。いわゆるグローバリゼーションの動きであり、メガコンペティションの時代に突入した。

こうした内外の自由化、グローバル化の動きに対して、わが国の金融システムは対応しきれない多くの欠陥を露呈せざるをえなかった。現象的な動きを見ても、①東京市場を避けてロンドンにおける日本株式取引の拡大、②先物取引のシンガポール市場への流出、③社債のユーロ市場シフト、④サムライ債のジャンク化、⑤外国銀行、証券会社の東京拠点からの撤退、⑥外国株式の東証市場からの引揚げ、⑦デリバティブをはじめとするハイテク商品、新技法の開発の遅れなどである。

以上の現象は、換言すれば金融の空洞化であるといつてよい。その背景には、東京市場が規制によって使い勝手が悪いこと（非効率的）、市場が閉鎖的であること（非競争的）、そして新商品、新技法の開発が遅れたこと（非革新的）であることに尽きるといつてよい。具体的に例示すれば、①わが国では利子の源泉税、有価証券取引税があって海外市場に比べ運用面で不利であること、②株式売買手数料は自由化が遅れていて高率であり、為替取引手数料も海外と比べて割高であること、③海外の金融商品を国内で取扱えないこと（海外でポピュラーなFRAは1994年に漸やく導入、株式の個別オプションは1997年7月にやっと実施）、④社債発行の手続きが煩瑣でありコスト高のうえ、肝心の流通市場が未発達であること、⑤国内の動産、不動産の賃料、通信費、人件費、さらには証券取引所における上場コストなどが海外市場に比べて割高であることなどが



指摘されている。

長年にわたる官僚統制により、業界の安定と投資家・消費者の保護に重点がおかれてきた反面、非効率な経営を温存したため高コスト体質になったこと、また競争制限的な措置がとられてきたため、革新的な経営、業務が採り入れられないことが災いしてきたものといってよい。換言すれば、市場機能をないがしろにしてきたがゆえに世界の進歩に取り残されてきたものといってよい。前述したように、金融の分野においても「半市場」経済から「市場経済」への移行が焦点の課題であることを示している。

#### IV. 金融ビッグバンの意義

##### 1. 理論的根拠

金融ビッグバンの理論的根拠について触れておきたい。そもそも、金融とは最終的な資金余剰主体（貯蓄者）から、最終的な資金不足主体（投資家）に資金がトランスファーされることを意味する。両者間の資金移転をより効率的かつ円滑に取り運ぶ担い手として専門の金融仲介機関が存在し、機能しているわけである。さらに付言すれば、より効率的な資金移転とは、貯蓄者にとってはより高い実質収益率を享受すると同時に、多用なリスク負担を選択する機会があり、しかも流動性の高低をも選択できる貯蓄手段が用意されている状態のことである。一方これに対して、投資家にしてみればより低い借入れ金利で、資金使途に適合した資金調達手段を幅広く、かつ容易に入手しうる状態のことであろう。

こうした両者の相反するニーズを調整する機能として金融仲介サービスが生成したわけであるが、この仲介サービス機能を計画的に行うか、市場に委ねるかの二者択一の方法が考えられる。この点に関して理論的優劣はすでに明らかになっているが、わが国の置かれた閉塞的な金融システムを活性化させるという現実的側面から論じるとすれば、「市場原理」をあらゆる分野に導入し、効率化をはかる以外に途はない。低生産性・非効率な分野から、ヒト、モノ、カネを引揚げ、高生産性部門に移動させる流動的なシステムを構築しないかぎり、発展の途は閉ざされる。まして、地球規模に拡がりをもせている市場経済の中で生きぬいていくためには、規制によって支えられてきた既得権にしがみついていたならば、その帰趨は明らかである。

インフラや市場機構が未整備で、人材や資金不足のために中堅企業が育っていない発展途上段階では、政府の主導によって政策運営が展開されることは成功の途でもあった。しかし、市場が整備され、人材・資本が十分整った競争力のある企業が育った社会では、市場を通じる競争によって優勝劣敗の淘汰が行われることがより効率的であることは論をまたない。官僚エリートが一般大衆をリードする、いわゆる「ハーバー・ロードの論理」は、成熟社会においてそれがいかに「良い動機」に基づいていようとも、市場の反発を受けて「悪い結果」をもたらすことは必定である。今回の金融ビッグバンは、こうした一環として進められたものである。

もちろん、社会・経済のシステムは、多くの制度、規制、慣行などが相互複雑に絡み合っている

る。いわゆる「制度補完」の関係にある。したがって、部分的な手直しといった小手先の変更を企図すれば、制度全体の強固な壁にはねかえされて失敗に終わりかねず、実効に乏しい。こうした意味で、今回の金融ビッグバンという大変革は、単に金融の分野にとどまらず、それを突破口に他の分野に広汎に波及することが期待されている。

とくに近年、わが国では世界の類例をみないスピードで世界最高の高賃金国・高貯蓄国になる一方、高齢・少子化が進んでいる。このことは製造業における生産性向上には不利に働かざるをえない。これに対して、巨額な資金を抱えた成熟社会では、その資産の有効活用を含めた金融分野の発展が期待される。にもかかわらず、現状をみると欧米のみならず、東南アジアの金融市場に比べても機能面で劣勢を免れないのが実情である。近年における「金融の空洞化」をみれば明らかであろう。世界の金融・資本市場に立ち打ちできる実力をつけることが、ビッグバンのもう一つの側面である。

一方、経済構造改革を迫られているわが国にとって、ベンチャーを中心とする新しい分野に内外からの資金供給がひとつの課題になっている。現行の金融システムでは、各種の規制によるリスク回避商品、技法の欠如、市場の未整備などに妨げられて、金融機関自体のみならず、投資家にとってもリスクテイクしうる状況にはなっていない。また、現在1,200兆円を超える個人金融資産についても、多くの制約とリスクにさらされる懸念から有利な先に運用する手段が限定されてきた。金融ビッグバンは、こうした資金需要面に積極的に対応しうる体制を整備し、そのことによって規模の経済、範囲の経済のメリットが発揮され、経済全体にプラスの効果をもたらすことになろう。

もちろん、市場原理は自由放任を意味するものではない。一定の枠組みとルールに基づいたうえで、フリー・フェアな競争を促すものである。

## 2. 予想される展開

### (1) 内外金融の一体化

金融ビッグバンは、1998年4月の外為法完全自由化によって先陣が切られる。これによって、内外の資金の流れを遮断していた壁が一息に取り払われる。資金は最も profitable なところへ流れる。国内の預金者、投資家は海外金融機関に預金口座を開設することや、海外証券市場で株式の売買を自由に行うことができる。これに伴って、国内に割高な手数料や税率、煩瑣な手続きなどが存在していれば、それを嫌って海外へ資金は逃避することになろう。海外により有利な金融商品が存在すれば、1,200兆円に及び個人金融資産を巻き込んで海外へシフトする可能性を秘めている。つまり、外為法の完全自由化は、単に外国為替取引の自由化にとどまらず、国内の規制、慣行、税制を巻き込んでグローバル・スタンダード化せざるをえない。この事態を予想して、株式委託手数料や保険料の自由化がタイムテーブルに上っている。このことは、従来劣勢にある本邦金融機関を厳しい国際競争裡にさらすことになり、例えば銀行や証券会社にとっては従来享受してきた手数料収入の減少をもたらすという不利な面は覚悟しなければならないが、同時にマ

クロ的にみた場合、資産運用の多様化に伴って、税理士、会計士、弁護士、国際金融コンサルタント、フィナンシャル・プランナーなど新しい職業の需要が増大するとともに、取引の拡大に伴う規模の経済、範囲の経済の利点も生れてこよう。

内外金融の一体化に伴って、海外へ自由に円がシフト可能になるため、円の国際化が進展していくものと思われる。とくに ODA 等によって多額の円債務を抱えるアジア諸国にとって、円資産の保有は為替リスク・ヘッジの手段となりうる。円が資産運用通貨としての地位が高まるにつれ、決済通貨としての役割をも果たすことになる。それに伴って、東京市場はニューヨーク、ロンドンのように国際金融・資本市場としての一翼を担うことになる。決済機能の役割が高まることは、金融・資本・外為の業務拡大につながる反面、わが国の景気動向、財政・金融スタンスいかんによっては円売りが発生するなど、投機の対象とならざるをえない。今後の財政・金融政策の舵取りは一段と厳しい事態に直面することにならざるをえない。

## (2) 金融仲介機能の変質

1998年4月の外為取引の自由化によって、従来銀行にしか認められなかった外為取引（いわゆる為銀主義）を撤廃して、誰でも取扱うことができることになった。従来の対外決済はすべての為銀経由のしほりがあったうえ、海外旅行で余った外貨の処分や、海外留学時に開設する外国の預金口座などに至るまで、大蔵大臣の許可や煩瑣な届け出を必要としていたし、商社やメーカーの本支店間の交互計算についても規制や検査の厳しさもさることながら、為銀主義の原則のため決済コストを高めていた。こうした為銀主義の撤廃によって、よりコストの軽減がはかれることになろう<sup>(4)</sup>。また為銀以外の業者の参入によって、より競争的になると同時に、利用者にとっての便益は一層高まるものと思われる。

金融業務への参入自由化は、当面為銀業務から開始され、漸時、業界全体に及ぶことになっている。銀行・証券・保険の相互参入は子会社方式で部分的に実施されてきたが、銀行自体の投資信託や保険の販売、証券会社のラップ口座の開設、あるいは MMF に決済機能の付与などが近々実現する運びとなっている。とくに、銀行が独占してきた決済機能を他者も取扱えることのメリットは極めて大きい。情報革命の進展するなかで、流通業者、メーカーにとって大きなメリットも与えることになる。この結果、業務分野の開放は、従来厳しい規制を忌避してきた海外の業者にとって、わが国市場は絶好の投資機会となりうる。金融仲介機能は、こうして内外の業者の参入によって熾烈な競争が展開されることになる。

内外、業際の垣根が撤廃され、手数料等の完全自由化が進めば、金融機関の経営戦略、業務分野などを抜本的に再検討していかざるをえない。いかなる商品を、いかなる顧客を対象に、いかなるサービスによって提供していくのか、もてる資源（資金量、人材）を前提に最適構成をかんがえていくことになる。国際金融分野に特化していくのか、ローカル・バンクに限定していくのか、投資銀行主体、あるいはリテール業務に専念していくのか、それぞれの得意の分野を究めつつ、しかも今後認められる持株会社方式、あるいは合弁、提携などの経営方式とも組合せて考えていかざるをえないであろう。

(3) マネー・フロー変化の影響

金融の自由化に伴って、内外の新しい金融業者が参入、誕生するとともに、新しい金融商品やサービスの提供が行われることになれば、いままで1,200兆円に及ぶ個人金融資産の大宗が預貯金という形にとどまっていたのが、新しい投信や証券・保険関連商品に大移動する可能性がある(1,200兆円のうち預貯金に占める比率は6割であるが、今後は欧米並みの3割に低下するという見方が有力)。むしろ、こうした動きは金融機関がビッグバンに生き残りをかけてパイの奪い合いに駆り立て、顧客有利な商品の販売競争に出る可能性が十分予想されるし、預金者、投資家にとっても、長年にわたり超低利回りに甘んじてきただけに、高いリターンを求める動きが出てくるものと考えられるので、金融資金運用の構造変化は予想以上に加速されるものと思われる。したがって、巨額の業務純益を出しながら預金者に超低利息を押しつけるような銀行経営は許されないであろうし、個人投資家をないがしろにしてきた株式売買、あるいは投資家の利益を吸い上げる形で運用されてきた株式投信などの悪らつな証券業務は淘汰されざるをえなくなるであろう。

さらに、デリバティブを中心とする金融ハイテク商品の登場と分散投資技法の発達、従来のハイリスクを軽減させる効果をもたらすので、従来リスク回避型の投資家を、いわゆるハイリスク・ハイリターン商品への投資に向かわせることになろう。元利保証型からリスクマネーへの資金シフトは、ベンチャーなどへの投資資金の増大を意味する。リスクマネーの活性化は、構造変化を求められている日本経済を活性化させるのに多いに寄与するものと思われる。

預貯金から証券・保険関連投資へのシフトは、二つの波及効果をもつ。第一は、リスク資産の増大とともに投資家の自己責任原則が一段と徹底される点である。つまり、リスクを負担する投資家にとって、金融機関を選別する眼を厳しくせざるをえない。そのことはまた、金融機関に対して経営の透明性と資金の運用能力を問うことになる。こうした行動はフリー・フェアな市場が誕生するきっかけにもなるものと期待される。

第二は、証券・保険関連商品の増大とともに、機関投資家のウエイトが高まる点である。投資信託や年金関連の機関投資家は、当然のことながらパフォーマンスの向上をねらって、投資先の企業業績に眼を光らすことになろう。企業としても、従来の債権者(銀行)のみならず投資家の厳しい監視の下で、高いROA(総資本利益率)、ROE(自己資本利益率)を実現していかざるをえなくなる。それに失敗した経営者は、投資家(株主)のチェックを受けて更送されるか、市場での株価の低落というペナルティーを受けて資金調達の手が閉ざされることになる。このことは、従来株式持合いの下で、株主総会、取締役会、監査役会のチェック機能が形骸化し、社長(もしくは会長)の独善的経営に陥ったコーポレート・ガバナンスも、市場の監視下におかれる欧米並みに変質していくきっかけになることも予想される。

## V. 日本銀行の役割

### 1. 新しい枠組み

以上みてきたように、金融ビッグバンは金融システムを従来の裁量的な「行政指導型」から、「市場原理とルール」に基づくフリー・フェアな金融取引に転換していくことである。ここで留意すべきことは、経済の運行に当って、効率的かつ円滑な金融取引が社会のインフラとして欠くべからざる条件であるという点である。そして、効率的かつ円滑な金融取引が確保されるためには、通貨に対する信認と金融システムの安定が大前提となる。

新日本銀行法において、

第一条 日本銀行は、我が国の中央銀行として、銀行券を発行するとともに、通貨及び金融の調節を行うことを目的とする。

2. 日本銀行は、前項に規定するもののほか、銀行その他の金融機関の間で行われる資金決済の円滑の確保を図り、もって信用秩序の維持に資することを目的とする。

第二条 日本銀行は、通貨及び金融の調節を行うに当たっては、物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資することをもって、その理念とする。

と、その目的と理念が明確に規定されている。つまり、日本銀行はわが国の中央銀行として、金融政策（monetary policy）と金融秩序政策（prudential policy）を駆使して、通貨価値の安定と金融システムの安定をはかる責務が与えられた。けだし、「国民経済の発展のため」には、通貨に対する信認と金融システムの安定が不可欠であるからである。

### 2. 金融政策の執行者

社会における経済取引は通貨を媒体として営まれている。使用されている通貨は、中央銀行貨幣である日本銀行券、政府貨幣と、商業銀行が信用創造する預金通貨であるが、後者については中央銀行貨幣をベースに創造される性質のものであるから、日本銀行が発行する通貨の価値を安定させることは、国民経済の円滑な運営と発展に欠かせない要件であることはいうまでもない。新日本銀行法においても、通貨価値の安定が日本銀行の第一主義的責務と位置づけられていると同時に、その目的遂行のために通貨発行量の調節の権限が付与されている。いわゆる金融政策の担い手としてである。

ところで、通貨は経済取引を媒介する機能を有しているので、市場経済を前提とするかぎり、通貨の調節は市場メカニズムに従って行われることが合理的かつ効率的であり、また無差別あるという意味で公正であろう。この点、政府の行政は市場への裁量的介入であり、差別的であるところから、市場メカニズムにはなじまない。行政はあくまで市場のルールづくりと、インフラストラクチャーの整備にとどまるべきである。つまり、行政は市場の枠外にとどまるべきものである。

これに対して、日本銀行は、中央銀行貨幣の創出機能を通じて、商業銀行の現金準備の保管、規制、商業銀行間における支払の集中決済、商業銀行に対する信用供与、金融市場における債券等の売買、政府資金の出納、保管、国債の発行、償還、外国為替取引などの業務を行っている。つまり、日本銀行は、金融機関との取引を通じて通貨の調節を行っているわけである。つまり、日本銀行は市場におけるプレーヤーの一員として市場に参加し、市場の条件に基づいた商取引を通じて、資金需給の調節をはかっている。金融市場における日々の資金過不足を債券等のオペレーションを多用した政策を展開しているのも、市場重視の姿勢に基づくものである。こうした意味で、日本銀行はフリー・フェア・グローバルスタンダードを標ぼうする金融ビッグバンに相応しい金融政策の担い手であるといえよう。これに対して、行政はあくまで市場の外にあってルールづくりと不正防止の監視者にとどまるべきものである。新しい新日本銀行法は、日本銀行に独立性を付与し、政府に対して一線を画することになったのは、こうした意味合いであるものと理解される。

### 3. 金融システムの保持者

日本銀行は、金融政策の執行者であると同時に、金融システムないし信用制度の保持者 (guardian) としての役割を付与されている。けだし法貨である中央銀行貨幣の唯一の供給者であることの当然の帰結であろう。

金融システムの安定は、経済取引における決済機能を果たすうえで欠かせない要件であるだけでなく、人々に貯蓄手段を提供し、また企業の資金調達のを拓くなど、経済活動の基礎をなしている。金融システムが安定的、効率的かつ公正であるためには、金融機関経営の健全性とシステム自体が十分整備されていることが求められる。

金融機関の経営は、定められたルールの下で、運用資金の流動性、安全性に十分に配慮しつつ、高い収益性を確保するという健全な行動が求められている。これを金融機関の「ブルーデンス (prudence) と呼ぶ。この場合、金融機関経営者は当然のことながら預金者や投資家からブルーデンスに対して絶えず監視され、業績のいかんによっては市場から厳しい圧力を加わり、経営破綻に追い込まれることになる。このような市場からの厳しい監視の下で、経営の健全性を保持するようなプレッシャーのかかるメカニズムを、「市場規律」と呼ぶ。

しかしながら、預金者や投資家は必ずしも個々の金融機関の経営内容を十分に把握しているわけではない。情報の不完全性が存在するからである。預金者にとって、預け先金融機関の経営に疑問を抱いた場合、膨大なサーチコストをかけるよりも、預金を引出すほうがより合理的であろう。したがって、ある金融機関が経営破綻に追い込まれ、取付け騒ぎが生じた場合、近隣ないし類似金融機関はいかに経営が健全であろうとも、預金者の預金引出しに見舞われかねない。こうした意味で、金融機関の経営破綻には「外部性」があり、この外部性は「伝染効果 (contagion)」をもつ<sup>6)</sup>。なお、金融機関のコンピューターのダウンや自然災害の発生に伴って決済が不能に陥り、他の金融機関の経営に支障をきたすという伝染効果もありうる。このような個々の金融機関

における不都合が金融システム全行の運行を不円滑ないし混乱に陥しいれる事態を「システミック・リスク」と呼ぶ。

金融システムの安定は、以上のように、個々の金融機関の自己責任だけでは確保されない側面をもっている。金融システムの特徴といえよう。そこで、金融システムの安全性を確保をする見地から、セフティー・ネットがとられてきた。従来わが国におけるセフティー・ネットは、各種の健全経営比率の遵守とか、預金保険制度の導入などもあったが、何といたってもその主軸は、大蔵省の規制の下での護送船団方式であった。しかし、こうした規制は、競争制限的かつ過保護行政を意味し、不公正、不透明、非効率な経営を助長してきた。わが国の金融機関が今日のように弱体化した根因はここにある。金融ビッグバンがフリー・フェア・グローバルの原則の下で推進されるなかで、新たなセフティー・ネットの構築が求められている。それは市場原理を活用した形で進められなければならない。

日本銀行は、金融システムの安定を確保するために、市場を通じて各種の決済手段を提供している。新たな原則は、市場規律の遵守である。それは、経営に失敗した金融機関を救済することではない。競争に敗けた金融機関に対しては預金者の預金引き揚げ、投資家の退出（株式の売却）といった圧力が浴びせられることになろう。しかし、金融システムの特質として前述したように、個別の金融機関の経営破綻が他の健全な金融機関に対しても同様の現象が波及しかねない。コンピューターの故障や自然災害の際にも同様の事態を招きかねない。日本銀行は、金融システムの安定のために、最後の貸手として、このような伝染効果が生じないように資金を供与してシステムリスクの防止に努めることを責務としている。日本銀行の最後の貸手としての資金供給は、個別金融機関の救済のためではなく、金融システムの安定のためである。あくまで市場を通じてである。そして、中央銀行は、最後の貸手機能を有するがゆえに、金融政策の遂行が保証されている<sup>6)</sup>。両者は車の両輪のような機能をもって経済活動を支えているものといつてよかろう。

#### (参考文献)

- (1) 「金融ビッグバンの政治経済学」日本福祉大学ディスカッションペーパー 1997年11月
- (2) 市場メカニズム研究会「規制改革への挑戦」日本経済新聞 1995年7月6日
- (3) 八代尚宏「公的年金・民営化を急げ」日本経済新聞 1997年8月4日
- (4) 深尾光洋「金融ビッグバンと為替管理の自由化」三田評論 1997年7月号
- (5) 堀内昭義「金融システムの未来」岩波新書 1998年2月
- (6) 藤木裕「金融市場と中央銀行」東洋経済新報社 1998年4月