



HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	日本経済と金融制度
Author(s)	大森, 泰人
Citation	新世代法政策学研究, 11, 181-208
Issue Date	2011-03
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/45698
Type	departmental bulletin paper
File Information	HJNGLP011_010.pdf



日本経済と金融制度

大 森 泰 人

最初に、金融とは、お金を出す人と事業をする人が分かれているから金融になるんだとレジュメに書きました。当たり前じゃないかと思われるかもしれないんですけども、意外とこういう話をする、すっとんと胸に落ちたと言ってくれる法学部の学生もいたりするものですから、ややモデル的といいますか理念的ですけども、頭の整理をした上で本題に入っていければと思います。

もうちょっと詳しく言うと、お金はあるけど現在使い道がない人の現在のお金と、一方で事業をしたいんだけど、お金を現在持っていない人が生み出す将来のお金を交換するのが金融だと言ってもいいと思うんです。典型的なお金の流れ方としては、証券市場を通ずる流れ方と銀行を通ずる流れ方があるわけですね。

レジュメにはモデル的に書いてみましたけど、例えばバイトで100万円稼いで自ら屋台のラーメン屋を開くという、これは自分で稼いで自分で事業をするわけですから、いまだ金融の要素はないですね。

もうちょっと大きな事業をしたい。300万円ぐらい掛かるというときに、3人で100万円ずつ出し合って組合をつくって相談しながら事業を進める。こういうパートナーシップのやり方は古代ローマからありますが、都合が悪いのは無限責任だということですね。この組合が追加で300万円例えば借りてすべて失敗しちゃうと、この3人は600万円分の責任を負わなきゃいかん。

それが100人集まって100万円ずつ出し合って1億円の事業をする。100人では日々相談しながらやっていけませんから、経営者を選んで事業を委ねて、法的には会社ということになります。最初の1億円に追加で借金を

してすべて失敗しても、個々の100人の責任は最初に出した100万円ずつに限られると。当たり前ですけれども有限責任ということですね。

日本で徳川家康が辛うじて関ヶ原で勝ってほっとしていたところに、イギリスとかオランダの人たちは東インド会社をつくって、東インドの方に出ていきました。そんな話をまたちょっと後ほどしたいと思うのですが、この出資金が株式という形で流通する市場があれば資金調達はさらに容易になる。

一方で、市場での価格形成というのはしばしば不安定化いたします。ケインズの『一般理論』に有名な100人から6人を選んで、全員の投票結果に最も近い投票者に賞品を与える美人投票というたとえが出てくるのですが、この場合、当然、自分が美人だと思う人を選んでじゃだめなわけですね。全員の平均に近い選び方をしなきゃいけないので、自分以外の他人がどういう人を美人と思うんだろかという観点で選んでもいけないわけです。

自分の趣味でもなくて他人の趣味でもなくて、全員の平均が何を平均と見なしているかという選び方になるので、本当にこの会社が将来伸びていくんだろかということを自分が判断するよりも、みんながどう判断しているんだろかということを考えながら、株式投資というものは行われてしまいます。全員が本音では常軌を逸したバブルになっているんじゃないかと感じていたとしても、みんなはまだまだいけるんじゃないかと判断するのであれば、今、買って値段が上がって売るのが合理的ということになるので、どんどんファンダメンタルズから乖離してしまう恐れがあるというのが、株式市場の1つの不安定性としてあります。

一方、銀行の場合、これも歴史的にこうだったというよりは、やや理念的な頭の整理になるのですが、事業、プロジェクトの将来を判断する能力のある人（銀行）が、お金はあるけども現在使い道のない人から預金を預かります。その預金を元手に事業をする人、典型的には企業に貸し出すわけですね。

当然、預かった預金金利よりも貸付金利の方が高くないと利鞘が得られませんから、これが銀行の収益源ということになります。基本的には借り手のリスクに見合った金利を付けるわけですが、確率的に貸し倒れが発生しますから、それに備えて自己資本というものを手元に残すという

ことになります。自己資本の比率が8%であれば、この自己資本の12.5倍まで貸せるということですね。

こういう形で銀行が利鞘のビジネスをやっていると、次第に元手になる預金がなくとも貸せるじゃないかということに気が付きまして、例えば企業Aに貸し出す場合は、企業Aの預金口座に1億円なら1億円という貸出額を書けばいいわけですね。この企業Aが企業Bに支払いをすれば、企業Aの預金口座から例えば3,000万円の支払いだったとすれば、3,000万円分を引いて企業Bの預金口座に支払額が移転する。そういう形で銀行自らが信用創造、貨幣を作り出すということができるようになり、決済システムというものが形成されていくわけです。

こういうことをやっているのは、もともとの預金者が直ちには大量に預金を引き出さないだろうという前提に立っているわけですし、しかし、本当に銀行がバランスシートの資産のサイトで健全に運用しているかどうか、それが不安になったりしますと、取り付けということがしばしば起こりますし、3年前に顕在化した金融危機以降、世界のあちこちで起こっているわけです。

いつでも引き出せる短期の預金と、通常は企業の設備投資でも、あるいは個人の住宅投資であっても長期の貸し付けということになりますから、ミスマッチという意味での不安定性がある。これが理念的に証券市場と銀行の金融仲介の対比でして、いささかどくなりましますが、資金とリスクの負担という観点から、この2つをもう一度繰り返してお話しすれば、証券市場では証券会社が投資家の注文を取り次いで手数料を得る、手数料ビジネスになっているわけで、リスクを取っているのが、あくまで投資家ですね。投資対象がトヨタであってもパナソニックであってもいいわけですが、こういった企業が今後どれぐらい伸びるんだろかということを判断してリスクを取りますから、投資家層に厚みがあれば、いささかリスクイーン投資対象でも、自分はこれは合理的だと判断してお金を出す人がいるので、リスクマネーが供給されやすいわけですね。

一方で銀行というのは、必ず預金というのは元本保証をしなければいけませんし、元本保証をした上で自ら借り手のリスクを判断して貸し出すわけで、預金者そのものはリスクを取らない。リスクを取っているのは銀行だと。しかも、その元手になるお金というのは元本保証をしなきゃならな

いということですから、預金者保護の必要上、貸し出しの判断は一般的には非常に保守的にならざるを得ないという、そういう特徴があると、まずご理解いただければと思います。

先ほどちょっと東インド会社のお話をしたんですけども、もちろんオランダやイギリスが17世紀の初めに東インドに船を出して、香辛料を買って本国まで無事に帰ってくると大もうけということになるわけで、それは前提として船をそこまで出すという技術の進歩が必要で、あるいは、それから1世紀半ぐらいたってイギリスで産業革命が起こります。紡績機械が発明され、あるいは蒸気機関車ができて、これも科学技術の発展なわけですけども、1年半の東インドでの航海をするには莫大なお金が掛かるわけですし、あるいは産業革命というものも、それまでの手工業の世界に比べると、機械という形でまず固定資本を投下しなければならない。

鉄道なんていうのが典型ですけども膨大な先行投資をやり、それが株式会社という形で小口の資金を集めてリスクが取りやすくなる。そういう金融上の工夫と技術上の進歩というものが組み合わさって、初めて東インド交易についても産業革命についても、可能になったというのが最近の経済史家の見立てですね。

もっと大きく言えば、東洋と西洋というのは13～14世紀ぐらいまでは、そんなに科学技術面の違いはなかったんですけども、先ほどお話ししたような株式会社、有限責任でお金を集めてプロジェクトに投下する仕組みというものをいち早く工夫したが故に、その後地球の中心として長い間ヨーロッパが率いていくような形になったと考える人が、現在では主流だと言ってよろしいと思います。

以上が最初の頭の整理ですが、次に大恐慌のアメリカと戦後の日本という話をさせていただきたいと思います。3年前からの金融危機が大恐慌以来と言われたということもあるんですけども、このときの反省に立ってアメリカでは金融制度、なかんずく株式市場をめぐる制度の工夫をいたしまして、それを15年後に敗戦国日本が踏襲して、基本的には現在に至っているからということです。

大恐慌はご案内のように1929年に株式バブルが崩壊して、その後4年間で株価が10分の1になる、GDPは半減する、国民の4人に1人が失業する。

あるいは4割の銀行が破綻する。それに比べると今回の不況というのは、政策対応がこのときの反省を踏まえて行われていることもあって、軽微にとどまっているわけですけども、かなりすさまじい状況になってしまいました。

逆に言うと、どうしてこんな状況になるまでバブルが膨らんでしまったのかというときに、制度的な問題もあったんじゃないかとアメリカ人は反省するわけです。10分の1になって確か50年代の半ばぐらいまで1929年の水準に復活しないわけですけども、1つには、これは今でもそうなんですけれども、会社法が州法であるということです。アメリカ合衆国の州というのは、普通、大衆の「衆」という字を書きますけれども、本来はユニテッドステーツですね。

州法の会社法ですと、どうしても我が州に立地してほしい。経営者にこびると言うと言い過ぎかもしれませんが、あまり会社を厳しく規律する法律を作りますと、もっと規制の緩い州に流れてしまいますので、会社の財務なりビジネスの真実を厳しくディスクローズさせるなんていうことが行われていなかった。

従って、そのことがファンダメンタルズから乖離したバブルを招いてしまったのではないかとということで、まず証券法という法律で会社情報のディスクロージャーを強化する。それから取引所法という法律で不公正取引の禁止をする。相場を人為的に引き上げる相場操縦とか、あるいは証券詐欺といったものを禁止して、さらに証券市場は連邦機関である証券取引委員会（SEC）が監視する。連邦ベースできっちりとバブルの再発を防いでいこうということですね。

一方、銀行法の方では、預金者を守るために投資家に損害が及ばないよう銀行と証券を分離する。これは当時銀行の子会社が、銀行は定義上、日本でもアメリカでも預金者を絶対守らなきゃいけないわけですから、預金を元手に貸したお金というのは絶対回収しなければならないわけですけども、その銀行貸し付けをした相手が傾いてきたら回収できない。そういうときに自らの証券子会社を使って、その貸付先に証券を発行させて、その発行させたお金で銀行貸し出しの方を回収してしまつて、証券を買った人たちは損をして、えらい目に遭うという利益相反が起こらないようにする。

こんなに分かりやすい利益相反がそんなにたくさんあったかというのは、疑義を呈している人もいるんですけども、基本的には、そういう理念の下に今お話をした3つの制度的な工夫をしたということですね。運用上はご案内の通りアメリカですから、法律は非常にぎっくりとしか書いてありませんで、むしろ判例という形でルールができています。

今日、後ほど時間があれば、日本のインサイダー規制についても少しお話をしようかなとも思っておりますけれども、非常にかっちりとした日本の場合は構成要件を書くんです。一方、アメリカの場合は先ほど言いました証券詐欺、これは簡単に言えば証券市場でずるいことをしちゃいけないという程度の言葉が書いてあるだけなんですけれども、そういったものに基づいてインサイダー取引を摘発していくということですね。

あるいは相場操縦の場合は、単に大口の取引をして株価が動くというだけでは、もちろん相場操縦じゃなくて、市場の参加者を誤解させて誘い込むような形態の取引でなければいけないので、誘引目的というのが構成要件になっているわけなんですけれども、これを立証するのは非常に難しいということになりますと、相場操縦の条文がせっかくあるのに証券詐欺の方で摘発するという適用の柔軟性ですね。

あるいは最近話題になったのは、ゴールドマン・サックスのビジネスのやり方がおかしいんじゃないかということで、非常に多額の民事制裁金を科すわけなんですけれども、これはご存じの方は多いかと思いますが民事制裁金でして、悪いことをしたとかしないとかという判断ではないんです。ゴールドマンの方も金を払って済むんだったら早く終わらせたいということで済ませるという、そういう刑事、民事合わせての柔軟な法律の運用をしているということです。

こういった仕組みを敗戦後の日本、まず証券取引法をほとんどアメリカの法律を翻訳して輸入するような形で導入いたしました。一方の銀行法の方は大恐慌に2年先立って昭和金融恐慌をこの国は経験し、その時に整備しておりまして、これも基本的な形は変わらないで現在に至っているということです。

アメリカ型の証券取引法を導入したんですけれども、レジュメに書きましたように、実際の日本の金融システムは、圧倒的に銀行中心という形で形成されて現在に至っています。何しろ戦争に負けて国全体としてお金が

ない時ですから、銀行が低い金利で規制された預金で調達して、まずキャッチアップをしていく。電力、鉄鋼、海運、そういった基幹産業に資金供給をしていく、そういったやり方が時代に整合的であったと言っていいと思います。

たいていの先進国で金融の役割分担というのは、企業の短期の運転資金は銀行から借りて、長期の設備資金は証券市場から調達するという、そういう分担をしている国が多いんですけども、日本では銀行が短期の運転資金も長期の設備資金も貸すし、貸出先の株式も持つし、さらに貸出先に銀行のOBを派遣すると。

メイン・バンク・システムというかなり日本に固有の、いったん完済してもそこで関係が終わるのではなくて、ずっと面倒を見ていくという仕組みが定着いたしまして、たまに不況になって貸出先の経営が危機に陥ると救済の任に当たるのも、このメインバンクの役割でしたから、言ってみればコーポレートガバナンスの担い手がメインバンクであったということです。

それと整合的に金融行政は、これは長い間、大蔵省という役所が担当していたわけですが、護送船団方式。護送船団の最もスピードの遅い船に合わせるわけですので、一言で言うと競争させないことによってつぶさない。つぶさないことによって預金者を守るというやり方で、急激にキャッチアップしていったということですね。もう1つの金融モデルというか、お金の流れ方である証券市場の役割はどうだったかというと、非常に限定的だったと言ってよろしいと思います。

企業の側が、必要なお金はすべて銀行が貸してくれるので、株式上場をするという場合も、資金調達の必要性というよりは、東証1部上場企業であるというステータス。そのステータスを得ることによって、一流大学の学生が採用できるといった目的で上場されていますから、現在に至るまで上場企業の経営者に株主と正面から向き合うメンタリティーが形成されていない状況です。先ほど銀行が貸出先の株式を持つと言いましたが、銀行が持つだけではなくて、取引先の企業間でも株式を持ち合って個人株主を部外者として軽視する。

さらに従業員も、これは必ずしも中小企業まで含めるとは言えませんが、少なくともある程度の規模の企業では終身雇用、年功序列が保証

されて、やっぱり株主を部外者として軽視する。言ってみればステークホルダー共同体としての会社であったと言ってよろしいかと思います。こういうやり方がキャッチアップ型の経済成長を続けていく過程では、非常に有効に機能したと言ってよろしいと思います。だいたい80年代ぐらいまでですね。

そこで、この80年代にアメリカと日本で何が起こったのかというのが次の話になります。アメリカも戦後50年代、60年代の半ばぐらいまでは調子がよかったんですが、その後ベトナム戦争に深入りするとか、あるいは偉大な社会として社会保障を強化するということで財政が悪化しますし、ビジネスの面でも日本製品ですね、最初は繊維から始まって、鉄鋼、電気製品、さらに自動車、次々に日本製品に国内市場を席巻されて、80年代になると、もう次の時代の主役は日本じゃないかとアメリカ人も感じるし、日本人も感じていたという時代なわけですね。

そういう中で金融制度という面でアメリカは何をやったかというのと、70年代に証券市場の自由化をいたします。一番大きかったのは手数料の自由化。先ほど証券会社というのは手数料で食っていくビジネスだと申しましたけれども、これを自由化いたします。

この10年後にサッチャーのイギリスが、そして20世紀の末になって日本が追随するわけですが、当然、業者間の競争というのは激しくなるわけですね。サービス競争が非常に激しくなります。

マクロ経済的には70年代というのは2回オイルショックがありまして、オイルショックという供給面のショックがあることに加えて、財政も赤字でインフレと不況が両方いっぺんにやって来るスタグフレーションと言われるような状況になります。

インフレというのはマイルドなうちはいいんですけども、第1次大戦後のドイツに典型的にみられたように、だんだん速度が上がっていくと制御不能になってまいりますので、今なおかくしゃくとしておられるボルカーFRB議長が、容赦ない金融の引き締めをするわけですね。政策金利が20%なんていう引き締めをいたします。

当時のアメリカは、日本でももちろん同じですけども銀行などの預金金融機関は預金金利を低く規制されていました。ところが市場金利の方が跳ね上がると低い金利の預金におとなしく預けていられないということ

で、銀行から預金が流出をいたしまして、しょうがないので預金金利の自由化をいたしますと、今度は長期で貸している貸出金利を調達の前金金利が上回ってしまうということで逆転になる。もともと銀行は利鞘で生きていると冒頭申し上げましたけれども、そんなわけで個人に住宅ローンを供給している貯蓄貸付組合がばたばた倒産していく。

大手の銀行の方は、オイルマネーを中南米諸国に還流していたわけですが、中南米諸国がデフォルトを起こして、ほとんど実質死に体になってしまうという状況なんですね。この時期小さなアメリカの銀行も、大きな銀行もよれよれになっているということで、こういう形で預金金融機関の役割が低下する中で、証券市場を通じた資金仲介のウエートが上昇してまいります。これが結果として産業構造の転換を促進したと言ってよろしいかと思います。

もちろんこの国でも第2次産業といったらまず物づくりなわけですが、アメリカも最近までビッグ3の経営問題というのがあったわけですが、ビッグ3のうち2つまで倒れても、もう昔と違ってあんまりそれはアメリカ経済全体のダメージにはならないわけですね。

もっと一般的な言い方をしますと、例えば30年前のアメリカと日本の上位企業の顔触れと現在を比べていただきますと、もうアメリカはほとんど様変わりですね。最近の経済危機が起こっても、それとは無関係に西海岸のIT産業は最高益を更新していくわけですし、危機の原因をつくった東海岸の金融業の方も急速に回復していく。言ってみれば、もう物づくりに頼らない産業構造になってしまっておりまして、アップルとかグーグルとかアマゾンとかヤフーとか、そういった会社は30年前には影も形もない会社ですね。日本の方は上位会社の顔触れというのは30年前とほとんど変わっていない。

やっぱりその背景には新しいビジネスをするには、リスクマネーが供給されなければならないわけで、それがどう円滑に供給されるかという金融システム面の方の違いがあったということが大きいと私は考えております。

その80年代に日本の方は何をしていたかといいますと、ようやくキャッチアップを終えて、世界経済のフロント・ランナーに到達する。追い付くまでの過程というのは、工場を建てて規格大量生産をしていればよかった

ので、ある意味お金さえあれば処方箋の方ははっきりしていた。

それが最先端に自分が到達してしまうと、今後の成長産業が判然としないう状態で、そういうときには元来は先ほどお話しした意味で、保守的な銀行の貸し付けよりも、不特定多数の市場参加者によってリスクマネーが提供される。

いわば証券市場が今後の成長分野を見いだしていくような金融の仕組みが整合的なんですけれども、現実には、この当時、家計はお金があると相変わらず銀行に預金しますし、銀行にとっては一部の大口の法人顧客が証券市場調達に移行して、相対的に優良な貸出先が減少する一方で、日本でも預金金利の自由化というのが進んでいきましたから、調達コストの方はだんだん増大していく。そういう中で不動産担保貸付というものを、いっそう力を入れてやり始めたということですね。

2007年の夏にサブプライム・ローン・バブルというものが崩壊したという報道をご覧になって、皆さん方は、こいつらはあほじゃないかと思ったと思うんですね。返済能力のない貧しい人であっても、ローンを付けてやれば住宅が持てるので、当然、住宅の実需が高まって値段が上がるので、収入から返せないような貧しい人でも、家さえ売ってまた借り換えれば借金をやりくりしていけるという、まさに住宅価格の上昇が前提となった自作自演型のバブルを引き起こしてしまったということです。

これとまったく同じメカニズムを80年代後半の日本の銀行というのはしてしまっていて、不動産担保さえあれば銀行はお金を貸す。貸すことによって担保不動産の値段がもっと上がるので、もっとたくさん貸せるようになって、もっと値段が上がってということで、いつとき東京の皇居だけでカリフォルニア州を買えるとか、東京23区だけでアメリカ全土を買えるとか、とてつもない不動産バブルになりました。

株式市場の方も、今、日経平均9,000円前後でうろうろしているんですけれども、4万円近い水準になっていたわけです。『ジャパン・アズ・ナンバーワン』なんていう本が日米でベストセラーになりまして、とにかくアメリカの産業はもうだめであって、日本型の仕組みというものが一番優れている。もはや世界に学ぶものなど何にもなくて、21世紀は日本の世紀だとみんなが感じていると、日本だけ株価や地価が経済合理性で説明できないような水準になっても別に不思議だと思わないわけですね。

あるいは世界の銀行ベスト10を日本の銀行が独占する。そして世界の資産、ロックフェラーセンターだとか、西海岸のリゾート地だとかを買いくるということで、非常に自分たちの能力、あるいは未来というものに自信を持っていた時代ですが、しかし、際限なくバブルというのは続かないので、90年代初頭の株価、地価バブルが崩壊しますと、今に至るまでの失われた20年という状態になるわけです。

現在、私は金融庁の中の監視委員会というところにおりますので、ちょっとその話を挿入しておきますと、当然バブルが崩壊をすると、みんな当てが外れて損をするということになります。この場合、大口の法人顧客は、証券会社っていつの時代でも調子いいことを言うので、真に受けて投資をすると損をしてしまう。そこで、文句を言う大口の法人顧客の一部には証券会社が損失補填をする。小口の個人の投資家というのは、もちろんそんなことをしてもらえないわけで、特にこのころはNTT株が公開して売り出されたということもあって、いつとき300万円ぐらいだったのが50～60万円の水準になってしまう。ということで、この損失補填というのが非常に国民の怒りを買ったということがございました。そこで証券市場における不公正な取引を監視するために監視委員会というものが誕生して、現在に至っているということです。

さらにこの80年代後半のバブルの時代というのは、日本型の経営とか日本型の金融システムというものに自信を持っていたわけですが、バブルが崩壊してかなり自信を失いまして、護送船団で競争しないでやっていくという金融システムというのは、ビジネスのイノベーションという面でも、あるいは金融システムの安定性という面でも、うまくいかなくなってきたんじゃないかという認識がだんだん高まってきたわけですね。

そこで、私はいつも単純化した物言いをするんですけれども、証券市場の構成要素を、①投資家、個人投資家も機関投資家もいますけれどもその投資家と、②投資対象、典型的には上場企業ですね。トヨタとかパナソニックといった上場企業。この両者、投資家と投資対象を仲介する③仲介者の3つに分けてみる。仲介者というのは典型的には証券会社であり、上場企業の株式を上場する証券取引所ですが、銀行も部分的には証券市場の仲介をします。例えば投資信託という株式とか債券をパッケージにした商品であれば、銀行が自分で販売できますので、部分的な仲介者と言っ

ていいと思いますけれども、このときの日本版ビッグバンというのは、この仲介者の業務の国際標準に沿った自由化だったと言ってよろしいと思います。

先ほど1975年にアメリカは委託手数料の自由化をしたと言いましたが、日本でもそれまでは手数料って自分で決めちゃいけなかったわけなんですね。自分が提供している主力サービスの値段を自分で決めない。まさにこれは競争させないやり方なわけですけども、それを自由化する。そうすると当然ビジネスのやり方がうまいか下手かによって、下手な人たちは負けて傾いていくわけです。

銀行の場合は貸し出しているお金が徐々に不良債権になっていくと、預金者の預金が保護できなくなってしまうんですが、証券会社の場合は手数料ビジネスですから、お客さんから預かった資産さえ分別して管理しておけば、自分自身のバランスシートが債務超過になっても、お客さんに迷惑は掛からないだろうということで、それまで銀行に対しても証券会社に対しても、転ばぬ先の杖みたいな意識で行政も構えていたわけですが、そういった事前予防型の裁量行政からルールに基づいて事後的にチェックしていく。事後的にチェックして破綻せざるを得ないのであれば、肅々と破綻処理をしていくと。非常に単純化して言うと、そういうスローガンが叫ばれまして、事後チェック型行政への転換ということが声高に言われました。

特に1997年の11月は、日本発の金融恐慌かと心配された時期でして、この11月にまず三洋証券という中堅の証券会社が破綻して、その1週間後にご当地の北拓銀行が破綻しまして、これは北海道にとっては非常に大きな事件でしたけれども、それでも北海道の銀行かと思っていたら、その次の週には山一証券という4大証券の一角が崩れてしまう。ただ、一昨年、リーマン・ブラザーズをアメリカの当局が放り出したときに比べると、何とか市場型のリスクを封じ込めて、辛うじて世界にご迷惑を掛けなかったというのが、このときの金融危機です。

人間というのは日本でもアメリカでもそうですけれども、危機が起ってももうどうしようもないという状況になると、セーフティーネットをつくらうかということになるわけなんですね。どうしても金融上の失敗を国民の税金で面倒見るということに対しては、どこの国でも非常に大きな国民

の反発があります。

銀行の不良債権問題というのは、先ほどお話ししたように90年代の初めにバブルが崩壊して、徐々に担保に取っておいた不動産の価格が低下してきますから、貸付額を担保価値が下回るに連れて、それは不良化していくということで、ややタイムラグを置いて危機が深刻になるわけですね。

日本の銀行というのは先ほどお話ししたような成り立ちですから、もう圧倒的に産業金融だという意識で、個人顧客というのは自分の仕事だと思っているものですから、最初個人の住宅ローンは子会社をつくってやらせていたわけです。それが住専（住宅専門金融会社）といわれるものだったんですけども、だんだん銀行本体も住宅ローンであれば貸して建てた家を担保に取っているんだから、これは確実だということで銀行本体で貸し始める。

そうすると、そもそもそのために設立した子会社の業務ともろに競合するわけで、親会社の意向に逆らえませんか、この住専という人たちは、それ以外の不動産担保貸付にいつそう注力したので、バブル崩壊後、銀行より早い時点で経営が悪化しました。

この処理をめぐって関係者との調整がつかないで、1995年の末、6,850億円という規模の金額の公的資金を投入するということを決めた途端に日本中大騒ぎになりまして、覚えていらっしゃる方も多いと思うんですけども、半年ぐらい国会が止まっていたということなんですね。従ってこの公的資金という議論がなかなかできないままに先ほど申し上げた金融危機を迎えるわけです。

この危機を経てようやく予防的な公的資金投入とか、あるいは破綻処理に際して、破綻というのは債務超過になっているわけで、債務超過になっているままだと銀行の預金者って保護されないんですね。そのバランスシートの不足分を公的資金で穴埋めしてやることによって、その結果として保護されるということになるわけですけども、そういったセーフティーネットが整備されたということです。

アメリカでも一昨年9月15日のリーマンショックが起きて、公的資金を使って金融機関に資本注入をすとか、あるいは不良債権を切り離すという法律をいったん下院は否決をいたしまして、そこでまた世界中の株価が暴落するという混乱があったわけですけども、どこの国でもこういった

金融面での失敗に、公的にどこまでセーフティーネットを設けるかというのは非常に激しい議論があるわけです。

日本は1997年、1998年、かなり大きな金融機関の破綻が続くわけですが、そういった中でセーフティーネットが整備されまして、その後も世界的な景気低迷の中で、あまり不良債権処理というのはかばかしく進展をしなかったんですが、ようやく2003年以降の輸出主導型の景気回復の中で処理のめどが付いた。

結論として、銀行中心の金融システムというのは、不良債権という形で实体经济のリスクが銀行だけに集中してしまいますと、経済の資金循環が麻痺してしまう。これが国民に薄く広くリスクがシェアされていると、そういった市場型金融システムの方が、全体としての金融システムはリスクに強靱になると言ってよろしいかと思います。

3年前からの金融危機でサブプライムローンを証券化した商品というもの非常に問題になっているわけですが、証券化というツールそのものを非難するのは、的外れです。この80年代の後半、日本の銀行が不動産担保さえあればお金を貸していたという時代に、もしそれを証券化していたとすれば、その商品を買った人というのは、もちろんその後バブルが崩壊するわけですから、腹を立てるわけですが、实体经济のリスクが銀行だけに集中して、それが経済そのものの機能不全につながってしまうことはなかったはずです。いずれにしてもツールそのものをいいたか悪いか言ってもしょうがないので、ツールを使う人間の常識といいますかセンスといいますか、そういう問題だろうと思います。

ちょっとこの間はしょってしまいましたけれども、先ほど証券市場の構成要素を投資家と投資対象と両方つなぐ仲介者だと3つに規定して、20世紀末のビッグバンというのは仲介者の業務の自由化だと申し上げました。確かにその通り、このビッグバンによって投資に必要なコストである手数料というのは激減して、仲介者間の競争というのは活性化したんですが、必ずしも個人投資家の裾野というのが目に見えて拡大していないわけですね。

もちろんこの間、日本の景気はずっとぱっとしていないわけですから、個人は合理的に判断して、証券市場に参入してこなかったんだという言い方もできるわけですが、何よりもリスクを理解して投資するという

文化があんまり根付いていないんじゃないかと思います。

アメリカと日本における貯蓄と投資という概念を比べてみると、アメリカでももちろんセイビングとインベスティングは違うわけなんですけど、今だと2〜3%ですかね、もうちょっと前だと銀行に預けると4〜5%預金金利が付きまして。ただ、4〜5%じゃ物足りないのと、10%の投資商品というのはもっとリスクがあるんだけど、リターンも大きいということで、銀行預金の金利では物足りない人が、もっとハイリスクではあるけどハイリターンでもある投資商品を選択する。言ってみれば貯蓄と投資というのはリスクとリターンの程度の差だというのが、普通のアメリカ国民の受け止め方だと思うんですね。

日本の場合は銀行に預けたってほとんど金利をもらえないのに、これだけ巨額のお金が張り付いている。それに対して証券会社というのは、あんまりまともな人が行くところじゃないみたいに思われていて、むしろ貯蓄と投資というのが概念として断絶していて、投資と投機（スペキュレーション）の方が連続しているという意識になっちゃっているんだと思うんですね。

よく日本国民はリスクが嫌いなんだと言われるんですが、これは明らかな間違いだと私は思っておりまして、リスクが嫌いで年間30兆円もパチンコをするかと。あるいはこれだけ競馬とか競輪とか、あるいはリスクが嫌いで真珠湾攻撃なんかしないだろうと言うと、怒りだす人がよくいるんですが、加えて、このほとんどゼロの銀行預金に満足できないという人たちをターゲットにした投資商品というのが、かなり登場してくるんですね。

ファンドといわれるもの、あるいはFX。ファンドって、先ほど嶋先生にご紹介していただきましたように、私が証券市場の制度を担当していたころは、例えばアイドルファンドとかいってアイドルの卵のDVDとか写真集とかを作るために一口10万円とか、あるいはこんな映画を作ってみようとか言って、やっぱり一口50万円とか、そんなのはもうたいがいうまくいくわけがないんですよ。

あるいは外為法を前世紀の末に改正しましたので、FXなんていうものを提供する人が出てきてまして、おばあちゃん、今年は大統領選だからドルは絶対上がるよなんて言って、おばあちゃんは、孫みたいな営業マンを喜

ばせたいので、ついつい100万円とか500万円とか、レバレッジ100倍でやると、何しろ1円見込み違いにぶれただけで元本はすっ飛んじゃうわけですから、もうおばあちゃんがやることじゃないと思うんですけども、こういうものが現れてまいります。

その都度パッチワークのように規制をしていくというのでは、どうしても限界がありますので、それまで分立していた投資法制というのを横断化して、リスクが同じものは同じように扱うと。先ほどの3つの要素を使って表現すると、ビッグバンというのは仲介者の業務のアメリカ並み自由化でしたが、投資家がリスクを理解する環境を保証しようと意図したのが金商法です。仲介者に対し、日本の現状に即してリスクが理解できる程度の説明はきちんとやってねという。

これが二度と銀行の不良債権という形で金融システムが機能不全を起こさないためには、繰り返しになりますけれども、国民が広く薄く投資商品のリスクをシェアしてくれた方が、金融システム全体として効率的になる、そういうシステムに向かっての制度的なインフラとして意図されたものということですよ。

今後の金融制度改革の展開ということで、投資商品の中には、この金融商品取引法がカバーしていないものもありまして、商品先物、これは所管が経済産業省だったり農水省だったりするのでカバーしていないんですけども、そういったものまで含めて、結局、値段が動くものだったら何でも同じなんです。

商品先物で原油とか牛とか大豆とか卵だとか、いろいろな投資をしている人がいるんですけど、別に牛とか卵が好きで投資をしているわけじゃなくて、値段がどうなるか見極めをしようとしているので、それは、ある企業の株式とか、あるいは債券の値段がどうなるんだろうかと見極めて投資することとまったく同じですし、先物取引であれば差金処理をするというやり方もまったく同じなので、原資産が何かによって所管する役所が違ってあるというのは、元来、投資家にとっては迷惑な話です。

そして、金融商品取引法というのは、投資商品の横断化法であったわけですけども、当然ながら銀行が提供する預金、保険会社が提供する保険。あるいは銀行ではない貸し出しをする貸金業者という金融商品を、どう制度的に位置付けていくのか。さらには証券市場の中では、先ほどの構成要

素の2番目ですね、投資対象そのものの品質保証をどうするのかといった論点が、今後の課題として残っていると書いてよろしいかと思います。

どうもやや悠々とお話をしていたようでして、次の法の構成要件と運用というお話をすると、これは今の現在の私の仕事ですので、最後まで到達できそうにないものですから、ここはざくっと飛ばします。ここで何が言いたかったかといいますと、日本の場合は先ほどお話ししたように、投資という文化がまだ根付いていません。余ったお金を投資するに際し、本当に自分が公平に扱ってもらえるかどうか心配になります。仲間内だけでずるいことをやっているんじゃないかなんて思われているうちは、あんまり証券市場に来てくれないわけですね。

そういう意味でインサイダーだけでうまい汁が吸えるということがないように、しっかり摘発していかなきゃいけませんし、摘発の仕方というのも、今日は私よりこの世界に長い萩野先生も来ていらっしゃるんですけども、刑事告発をするというやり方だけでなく、冒頭アメリカの民事制裁金というお話をしましたように、課徴金という手法も導入してやっておりますというご紹介をしたかったということです。

従って、市場監視の話を飛ばしますがレジュメには、ライブドアと村上ファンドのことは書かせてもらいました。もうニッポン放送争奪戦も5年前になるわけなんですけど、このライブドアが、東証（東京証券取引所）の時間外取引システム、これは大量の取引を市場内でやりますと、当然、相場に影響が及ぶので、及ぼさないで大量の取引をするための仕組みを使って、ある日いきなりニッポン放送の株3割を取得したということですね。

取引所市場外で大量に取得する場合は、すべての株主を平等に扱うために公開買い付け手続きによらねばならないというルールがあるわけですけども、明らかにこのルールを脱法的に回避しているわけです。違法じゃないんだったらやっちゃおうというのが当時の堀江君のポリシーだったわけで、これに対してニッポン放送は、フジテレビへの新株予約券の付与、第三者割当増資によってライブドア保有分の希釈化を図ろうとするわけですね。

どっちもどっちなんですけれども、当時、私は市場課長という今の金商法、そのころはまだ証券取引法だった法律の担当課長だったので困った挙

句、曲がりなりにも東証という市場内のシステムを使う脱法行為について、市場外にしか適用できない TOB によっていないからといって、違法だと断言することはできないだろうと判断しました。

それに対して、このニッポン放送の防衛策というのか対抗策というのか、これは私は当時どこかのテレビ局のインタビューを受けたときに、100メートル走を全力疾走していてゴールに近づいたら、いきなり200メートル走にされるようなものじゃないかと言って、またちょっとフジテレビの関係者を怒らしてしまったんですけれども、裁判で否認されて当たり前です。ただ、このとき、ああいうやつにいきなり会社を買われてしまうということかということで経済界が恐怖におののきまして、そうすると、たいてい経済産業省という余計なことをする役所が出てきまして、防衛策のガイドラインをつくります。経産省の関係の方が今日いらっしゃったらすみません。

総会で決議をすれば文句はないだろうみたいな防衛策を作ったら、ブルドックソースがスティール・パートナーズを、さっきのニッポン放送と同じようなやり方で差別する見返りに、スティールに対価を払うという防衛策を最高裁が容認するわけですね。金を払ってお引き取り願うという、これは総会屋対応と同じじゃないのかということで、やっぱりこれもおかしいなということで、ガイドラインの見直しというのが行われたりしているわけです。

結局このライブドアにしても村上ファンドにしても、額に汗して働く人が報われるような美しい社会にふさわしくないということで、犯罪容疑者にされてしまいました。私自身も市場課長という仕事をしておりまして、この人たちには、はっきり言って大迷惑を受けたわけなんですけど、ただ、全否定はしたくないんですね。

先ほどのステークホルダー共同体としての会社の在り方に異を唱えた村上君が、のほほんとした経営者はくずとよく言っていましたけれども、それはもうその通りでして、まさに仲間内だけで経営している会社、経営者間競争というのものない。株というのは銀行に持ってもらって、取引先同士で持ち合いをしているので、株主に目を向けて、株主の期待に応えていくというインセンティブも働かない。そういう状況が、やはり先ほどアメリカは30年前から顔触れも全然変わっちゃったという話とつながっているんだろうと思うんですね。

今は監視委員会の課徴金制度というものもあるので、そういうツールを使って注意喚起することもできます。堀江君や村上君はグレーゾーンぎりぎりのビジネスをやっていて、決してまっとうだとは私は思いませんが、かといっていきなり犯罪者にしたのがよかったのかというのは疑問を感じております。

今日はここまで1時間ほど証券市場と銀行と対比させてお話してきました。ここで貸金業の話をするのは論点がずれてしまうかもしれないんですが、市場課長の後に私がたまたまた遭遇してしまった仕事でして、現在これが非常に評判が悪いものですから、ついこの6月に最終施行されておりますけれども、ちょっと釈明を兼ねてせっかくの機会ですからお話をしておきたいと思います。

この貸金業制度改革というのは、お金を貸す時の上限金利を引き下げて、収入の3分の1までしか貸せなくなるという共産主義みたいな改革をしたわけですが、そもそもの背景として、先ほどお話ししたように日本の銀行というのは住宅ローン以外には個人に貸さない。

そういう中で、専門の消費者金融業界というのが発達する極めて日本的な状態になりました。一方、日本社会も1億総中流と言っていたのが、いつの間にか幻想になっちゃって格差が拡大して貧困層が増大する。そういう貧しい人たちが生活費が足りないの、ついそれを補填するために消費者金融を借りてしまう構造になっちゃったということなんです。

リボルビングローンというのが通常の方式、アイフルでもアコムでもいいんですけれども、この札幌の町もあちこちに消費者金融の自動契約機があると思いますが、出掛けて行って機械と対話をして30～40分で30万円貸してくれる。30万円借りて毎月1万円返せばいいので、給料が1万円減るだけだったらどうってことはないかと思うわけですね。

それでしばらく1万円返していると、会社からご利用限度額が50万円になりましたという連絡が来て、それで月々の返済が1万5,000円になるわけですけど、それでもどうってことはないかと思って50万円使い切っちゃくと、第2、第3の会社と増えていくわけです。第4、第5ぐらいまでいくと、もう何か資金使途があつてというよりは、既存の借金を返すために新たな借入先を見つけなければならない。

ちなみに30万円で1万円とか、50万円で1万5,000円というのは、改正前の29.2%という金利を後から物好きな方は計算していただければ分かるかと思うんですけれども、利息が減っていくだけで元本がほとんど減っていかない水準に設定してあるわけです。

だからみんな当初の借り入れ目的は、生活を補うとか、欲しいものがあるとか、あるいは夫が失業したとか、いろいろあるわけですが、返済困難になった時期の新たな借り入れ目的というのは、借金を返すために借り入れますという、そういう目的になっちゃっているんですね。

同じような問題意識を持った、プロミスさんという比較的と言ったら失礼ですが、例外的に良心的な会社があり、20世紀末に借りた人の7年間追跡調査というのをやっていただきました。完済した人が4割、デフォルトした人が3割、借り入れを継続している人は3割だけど額は3倍になっているという、銀行とはまったく違う世界になっちゃっていました。

制度がどうだったかといいますと、貸金業法という法律が1983年にできて、当時、出資法上限金利が109%だったんですが、これを段階的に40%まで下げる。一方、利息制限法、これは皆さんご存じだと思うんですけれども、出資法を超えたら刑事罰で、利息制限法を超えたら民事上無効という、その間がグレーゾーンなわけですが、この貸金業法において貸し手が所要の書面を借り手に交付して、借り手が任意に支払えば事後的に有効と見なすという、こんな法律ありかよと私は昔から思っていて、法律としては恥ずかしいので、政府提案ではなくて議員立法として作ってもらったという法律です。

2000年に腎臓を売れとか目ん玉を売れとかという日栄商工ローン問題があって、ペナルティーの意味を込めて出資法上限金利が29.2%に下がりました、さらに2006年にこのグレーゾーンを事実上否定する最高裁判決が出るわけですね。何と言って否定したかという、期限の利益喪失条項があれば、借り手は任意に支払っているとは言えないとの理屈です。私はほとんど最高裁から因縁をつけられているような感じがしたんですけれども、こんなのすべての契約がこの理屈で言うと任意じゃなくなっちゃうなと。

ただ、その後、最高裁をお辞めになった判事の方が、非常に多くの方が多重債務問題で苦しんでいる一方で、消費者金融の社長がみんな長者番付

の上位にいるような、そういう世の中はおかしいという気持ちがありました。たなんて言っていて、なかなかそういう世の中はおかしいとすぐには気が付かない私たちの方も、かなりの問題だと認識します。結局このときは政治的にも大騒ぎになりまして、毎回これをいじるたびに大騒ぎになるんですけれども焦点は上限金利規制です。

レジュメに3つぐらいの論点を書きましたが、1つ目はやっぱり筋論で、自由主義経済において、市場メカニズムへの介入は避けるべきだ。まさに金利が上がる、下がる、高い、低いによって需給を調整してくれるんだからという筋論に対しては、確かに貸し手に借り手の収入の範囲から返せる範囲で貸すという節度があって、借り手の方がこれだけの金額をこの金利で借りたら、自分の生活をこう改めて計画的に返済していくというリテラシーがあれば、おっしゃる通りなんだけど、両方ともないんだからしょうがないじゃないかというそういう理念的な問題ですね。

2番目はもうちょっと実質的な論点で、上限金利を仮に下げれば当然貸し手のリスク許容度が低下して、返済可能な借り手まで市場から排除されてしまう、それはそうかもしれない。そうだとすると、先ほどのケースのように返済できないのに借りてしまって人生を壊してしまう借り手の数というのが、政策として看過するには多過ぎるということですね。5社ぐらいから借りていたら、借金返済のために6社目を探さなきゃいけないと先ほど申し上げましたが、5社以上から借りている人が200万人を超えている。もう200万人を超えた人の人生が壊れちゃっているということを政策としてどう考えるかということ。

さらに3つ目は大昔からの神学論争として、上限金利を引き下げると、市場で満たされない超過需要がヤミ金融に向かっちゃう、これもそういう面はあるかもしれない。ただ、何でヤミ金融という、昔は10日で1割がヤミ金融だったのが最近では10日で5割とか10割になっているわけですが、何でそういうヤミ金融というものがいるかというと、多重債務者は切迫していて目先の利用できるお金のことしか眼中になくて、金利なんていうものはまったく気にしないわけですね。

先ほどの30万円で1万円とか50万円で1万5,000円とか、まさに月々いくら返さなきゃいけないかしか気にしないので、その目先のことしか見えなくなっちゃっている多重債務者とがいるから、ヤミ金融がその人たちを

食べ物にするので、この多重債務者の新規の発生を抑えるということが政策的に優先するんじゃないか。

いずれもかみ合わない議論なわけですが、当時は、この3つ挙げた後者の議論でいくしかないんじゃないかということで、冒頭申し上げたような改革を国会が全会一致で成立をいたしました。全会一致で成立したのに何で今ごろになって、こんなにみんなに文句を言われるんだろうと私は思うんですけども、併せて総量規制、3分の1規制というのを講じているわけですね。

月収20万円（年収240万円）くらいの方はだいたい400万円まで借りちゃうんです。当時の上限金利30%だと、年間120万円ですから毎月の金利返済10万円で、月収20万円の方はどんなに生活を切り詰めても10万円ぐらいまでしか切り詰められませんから、返していけるのは10万円が限度なんです。金利を返すだけで精一杯で元本まで減らない。

ここで金利の方が半分の15%になると5万円で済み、そうすると元本の方も10万円引く5万円で5万円ずつ減っていくかということ、金利返済だけで10万円になるまで、元本で言えば、むしろ800万円になるまで借り入れを増やしてしまう。借り増しをしてしまうというのが多重債務者のメンタリティーでありまして、典型的なアメリカ人みたいな考え方をする人は、そういう人はどこかに問題があるんじゃないか、浪費癖があるとか、ギャンプルに耽溺しているとか、計画性がないとか、あるいはそういう面がなきにしもあらずだと私も思います。

ただ、実態を見ると、やはり貧しくなった人が、つい生活費を補うという形で借り入れて深みにはまっていくというのが圧倒的に多いパターンでして、ちょっと厳しい言い方をすれば、貧しくなったんだったら、その貧しさに合わせて生活の水準を落とすことをまず考えた方がいいのに、ついあまりに手軽に借りられるので借りてしまう。そういう人が人生を壊さないように、年収の3分の1までにしておきなさいよという、お節介もいいところみたいな統制的な手法を取っているということです。

これをしばらく続けてみて、多重債務問題に改善の兆しが見えてくれば、またこれを緩和するということはある得ると思うんですけども、しばらくこれでやっていかざるを得ないほど、多重債務問題というのが深刻なん

だということです。

私にいただいた時間があと15分ぐらいですが、ちょっとここから先のレジュメは、単なる金融行政を超えて大きく構えてしまったので、レジュメに則してというよりは、もううにやうにやという感じでしゃべりますので、聞き流していただきたいと思います。今の日本経済の問題が何かというときに、デフレが問題だとか、円高が問題だとか、財政が問題だとか、雇用が問題だ、だいたい大きな論点というのは、この4つぐらいじゃないかと思うんですね。

ただ、デフレが問題だというときに何をすればいいかというと、嶋先生の出身母体の日銀が悪いからデフレになるんだってみんなが言うわけですね。非常にナンセンスな議論でして、貨幣量との関係で物とかサービスの値段が一律に低下していくのであれば、これは金融政策によって対応する話なんですけれども、今、値段が下がっているのは、ユニクロに典型的にみられるように、アジアの各国、中国人が安く作ってくれるからです。

テレビとかパソコンの値段が下がっているのは、台湾や韓国の企業と競争して下げざるを得なくて下がっているわけですし、それ自体金融政策によって対応できるような話じゃないですし、アジアの人が安く物を作ってくれることによって、実質所得が高まっているなら、そのこと自体を問題視するのは変なんですよね。

だから結局この問題というのは、アジア各国と競合しない分野に産業構造を転換していく。アメリカが80年代、90年代にやったように転換していくしか究極の解決策はないわけで、そのために金融システムの側では何ができるかということです、これはまったく私の専門分野じゃないんですけども、非常に大きな分野で現在需要が供給を上回っているにもかかわらず、その需要が満たされないというのが医療とか介護の分野ですね。ますます日本の国は少子高齢化が進んでいくわけですので、ここは私たちが日本版ビッグバンという形でやったような規制改革が必要になってくるだろうと思うんです。

特別養護老人ホームに入りたいけど入れないという人が50万人もいるのに、既存の特別養護老人ホームの経営者に配慮して新規の設立を抑制するという、非常に愚かなことをしている、他人の分野だから愚かに見える

のかもしれないんですけれども。

あるいはフィリピンとかインドネシアのお姉さんが、日本人の看護、介護をしたいと言っているのに、日本語の試験をものすごく難しくして、100人受験して2人しか合格できないようにするとか、そんなことをやっている場合かということなんだろうと思いますし、私たちが病院へ行ったらフィリピン人のお姉さんに看護してもらうのは当たり前みたいな感覚に早く慣れなければいけないだろうと思います。

円高は、おとといでしたか介入して、ちょっとみんなびっくりしたんですけれども、これも善しあしでして、確かに今は輸出による稼ぎで辛うじてマクロ経済は持っている状況なんですけれども、そういう構造でずっと中国その他のアジアの国々と競争をしていけるわけではないので、難しくはあっても内需主導型の経済に転換していかなきゃいけないのです。円が安くなると輸出で何とかしのいでいけるものですから、いつまでも円安を待望するということになっちゃうわけなんです。

そして円高になるとじっと耐え忍んで、またいい時期が戻ってこないのかなという、その繰り返しでして、むしろ円高は日本人の労働力が高く評価されるということです。先ほど申し上げた内需主導型の産業構造に転換していく契機として覚悟を決めた方がいいだろうと私は思います。今アメリカもオバマ大統領が5年間で輸出倍増計画とか言って、なるべくドルを安くしてしばらく輸出で稼ぐしかないかという中で、日本だけがどれだけ介入してもいつまで効果が続くか非常に疑問でして、結局はデフレと同じ結論ですね。

3番目の財政は今年度の予算、大学の方も非常に最近では財政が苦しいようですけれども、国全体でみて38兆円の収入で歳出92兆円ですから、ほとんど死んでいますよね。ギリシャよりひどいので。ただ、日本の場合はギリシャと違ってほとんど国債は国内で消化できるわけですが、ただ、家計の金融資産に比べての国債、地方債の発行額というのは、だんだん近づいてきていますから徐々に限界にきています。

今はたまたま民間の資金需要がないので、銀行も国債を買うしかないから低利の消化が可能になっていますけれども、次第に海外に依存しなきゃいけないということになると、ギリシャのような問題、あるいは十何年前のアジア通貨危機のような問題。あるいは日銀に引き受けさせろというこ

とを言っている人もいるわけですが、制御不能のインフレーションあるいは通貨の下落というのは、今のデフレの危機といわれるようなものとは比較にならないような不幸を国民にもたらすので、早急に財政の健全化を図っていきませんと将来の成長力の棄損、あるいは世代間の不公平がますます激化していくということになります。

雇用も私の分野じゃないので規制強化が逆効果になり得ることだけ指摘して、もうすっ飛ばしまして、そういった日本の課題に対して金融システムの側で何ができるかというと、実は制度的にできそうなことというのは、かなりやってまいりまして、あんまり残っていないというのが正直なところ。そうは言っても今回の金融、経済危機を踏まえて、やるべきことはやっていかなきゃいけないということだと思います。

あと7分しかないので、かいつまんでお話ししますと、今日のお話を通じて圧倒的にこの国は銀行型の金融システムだと申し上げました。もうちょっと市場型に変わっていった方がリスクマネーの供給という点では望ましいとも申し上げました。

どこの国でも銀行って預金者保護をしなければいけないので、あんまりリスクを取れないんですよ。冒頭、自己資本比率8%なんてお話をしましたが、8%しか自己資本がないと10社に1社目利きに失敗しただけで自己資本が飛んでしまいますので、よほど慎重に構えていなきゃいかん。

一方で証券会社というのは株式の引き受けとか売り出しという形で市場の仲介業務を担っているわけですが、普通の国民にあんまり認知されていない。信用金庫のような協同組織も含めた広い意味での銀行、預金金融機関が日本の中小企業の社員とか経営者の意欲、能力をやっぱ一番よく知っていると言っていると思うんです。

ただ、繰り返しになりますけれども、預金を原資にしている以上はリスクテイクに限界がある。投資対象としてだったら期待できる、9割方は大丈夫なんだけど、9割方大丈夫というのは銀行としては貸せないという場合には、銀行と証券会社が連携して、連携というのは文字通りの連携でもいいですし、銀行が自らのグループ内に証券会社を設立してという形でもいいんですけれども、その企業を証券市場に誘導するという役割分担が有益だと思っています。

もちろん銀行として前半で申し上げたように、地域の顧客に投資信託を

販売するという形で投資商品の販売ができるわけですが、調達の側面ですね。運用ニーズに応えるだけでなく、地域の企業の資金調達ニーズに対して銀行貸し出しという形では応じられないけれども、自分と連携している、あるいは自分のグループ内にある証券会社が投資家を連れてくるという形でのリスクマネーの供給の仕方というのが、日本型のやり方としてあるのではないかと以前から思っています。

それから、コーポレートガバナンス、今日何度か申し上げました会社というものが、従業員とか取引先といった身内のステークホルダー共同体のままだと、環境変化に対応した改革というのが困難なこととは否めないと思います。逆に言うと株主が身近な会社を選んで長く付き合う上で、有意義ではないかと考えられるような改革の議論が、今、法制審議会で進んでいます。民主党の言葉を使うなら公開会社法という議論ですね。

株主の利益をより直接に代弁する形での独立社外取締役や監査役、株主のための情報開示、あるいはM&Aのルールと、そういった形で先ほどの繰り返しになりますけれども、投資対象の品質保証という観点を今後の金融制度としては、1つのポイントとして考えていかなければならないと思いますし、同様に株式持ち合い、どうしても持ち合ったままですと経営改革に向けたインセンティブが働かないですから、これが解消されていく方向で政策を講じていかなければならないでしょうし、金融行政としては銀行の持ち合い株式を段階的に解消させていくということですね。

最後に行政と業界、これは皆様方にはあまり関係ない、あなたは行政官だから、あなたの思いでしょうと言われる、その通りなんですけれども、行政であれ、業界であれ、さらには政治であれ、変わらないということが現代日本の最大のリスクだと思います。民主党の代表選挙というのも、政策として誰が何を言っているのかということより、菅さんだったらあまり変わらないんじゃないとか、小沢さんだったらいったん焼け野原になっちゃうかも分かんけど、何か変わるんじゃないかみたいな、そんなタイプの議論が少なくとも市場関係者の中では行われているような気がするんですね。

ただ、変わるためにはお金も必要ですから、それをどう供給していくか。繰り返しになりますが、銀行が供給するやり方、市場が供給するやり方、二通りのやり方があって、後者のやり方のタイプをどう太くしてい

くかということだろうと。

今日の話を経括すれば、市場型金融システムという、特に3年前にアメリカ発の危機が起こりまして、強欲資本主義の破綻とか、市場型金融システムの終焉とか、ウォールストリートの人が反省してそう言うんだっから分かるんですけど、日本の評論家に言われたくないぞという気分なんです。

だいたいこの国は強欲になったこともなければ、市場型の金融システムなんてものになったこともないわけですよ。ずいぶん距離が開いていたところを先行する人がちょっとこけたら、日本もそれに合わせて後ろに向かって走っていかなければいけないということでもないんだろうと思います。

先ほど大蔵省の最後のころの話をしたときに、ちょっと省略してしまいましたが、金融機関がばたばたと倒産する。あるいは金融業界と私たち行政の関係が刑事事件化する。接待騒動みたいな形で刑事事件化して、新しい行政というのは事前予防型の裁量行政という不透明なものじゃなくて、ルールに基づいて事後チェックをしていくんだと言ってはみただすけれども、現実には何をしてきたかという、2年後までに不良債権の水準をここまで処理しろとか、あるいはおたくの銀行は自己資本が足りないから公的資金を投入しろとか、実際にはもう事前予防そのものなんですよ。

あるいは事後チェックというと典型的には破綻処理、だめなやつを無理してゾンビみたいに生かさないということなんですけれども、それは、この場合もまた先行き生きていけるのかどうかを見極める究極の裁量みたいなところがあります。ただ、スローガンで事後チェックと言っちゃうと裁量ってよくないことなんだみたいな、ルールにないことを自分の頭で考えて業界に話をしたりすることをちゅうちょしてしましまして、結局、何を考えているか本音を言いません。先ほどの金融商品取引法というのを施行するときに、例えば適合性原則というのがあります。

これはよく分かっているお客にはほどほどに、分かっている人には丁寧な説明をしよう、当たり前原則なんですけれども、これを具体化する段になると、かなりの銀行に広まったのは、70歳以上の顧客は家族同伴じゃないと対応しないということなんです。

行政から見ると、そんな過剰防衛をしてくれと誰が言いましたかという

話なんですけれども、お互いの対話が不足すると、こういうことも起こってしまって、非常に過重なむだな労力がかかってしまいます。そこで、大蔵省から金融行政が分離して10年もたって、プリンシプルベースで本音と対話の行政というのを2年前ぐらいから言い始めているというところですよということを申し上げて、1分ぐらい時間をオーバーしてしまいましたけど、取りあえず前半のセッションとさせていただきます。いろいろなご意見、ご質問を後半いただけたらと思います。ご清聴ありがとうございます。