

第 10 回日本橋ファイナンス・フォーラム

「金融行政の今 制度と人間」

報告者：大森泰人 金融庁 企画課長

日時： 2008 年 2 月 25 日 (月) 16 : 00 ~ 17 : 30

場所： 早稲田大学日本橋キャンパス・ホール

【報告】

グローバル化のもとで、働けども豊かになれない実体経済と家計の構造変化や、さまざまな金融商品が担っている役割を踏まえて、国民の厚生水準を高める政策を考えていかなばならなくなっている。企業活動の成果を、労働より資本に手厚く配分しないと地球規模の競争に勝ち抜いていけない時代になったからこそ、投資がこの国で市民権を得て、普通の国民が株主資本の側に身を置かねばならない。

だが現実には、株主とは、無能で浮気者で無責任で強欲だから、この国では会社が株主を選ぶべきだ、と公言する人が役所において、そこまで口に出して言うのは恥ずかしいが内心共感している経営者がたくさんいたりする。そういう経営者を守るために役所が音頭として買収防衛策をつくろうとか、空港の売店や電力会社に外資が入るのは困るなんて聞かされると厭世観が高まらざるを得ない。堀江貴文氏や村上世彰氏が、株主重視という意味で日本の資本主義の正常化に一定の貢献をしつつあったのが、いきなり犯罪者にされると、無能な経営者は胸をなでおろしてそれまでの自分自身を正当化する。そして、彼らが抱く不安に付け込んで、銀行が、同じ名前が付いているグループ会社にお手軽な防衛用ローンを提供したりするのは、控えめにいっても釈然としない。こうした状況が、外人投資家の日本企業のガバナンス、さらには日本という国への不信感を惹起し、日本株のアンダーエスティメイトに寄与しているのは確かと思われるが、ジャパン・パッシングとかナッシングとか自虐的にばかりなってもいられない。

今日は、金融システムと行政の歴史を振り返り、今を見据え、将来を展望するが、実際には、試行錯誤の跡を披露するに近い。

1 . 大蔵省時代

戦後 ~ 銀行を中核とする金融システムの形成

敗戦後、銀行と証券を分離するアメリカ型金融制度を導入したが、この制度のもとで日

本では銀行中心の金融システムが形成された。実体経済を復興させていくうえでは、現在の中国やインドのように規格大量生産が必要となる一方、経済全体として資金が不足していたため、家計の余剰資金を低金利で銀行に集め、政策的に配分していく、産業銀行モデルが合理的だったといえる。

80年代～ バブルの自作自演型増殖メカニズム

80年代に入ると実体経済が世界のフロントランナー水準に到達した。この段階に至れば、金融を、銀行の保守的な貸付担当者だけに委ねるのではなく、投資家が評価した企業や産業に資金が供給され、市場が今後の発展分野を見出す方式が整合的である。

実際には、銀行預金は依然として流入し続け、金利自由化によりコストが高まる一方、相対的に優良な貸付先は市場調達へ移行していったため、銀行は不動産担保貸付へ一層注力するようになり、不動産価格上昇によるバブルを招いた。

サブプライムローン問題も同じメカニズムである。貧乏人でもローンを提供すれば住宅を持てるから、住宅の実需が高まり、価格が上がるから貧乏人でもローンの返済が可能になる。金融が資産価格を上げるから金融が回っていく自作自演型増殖メカニズムといえる。

冷静に振り返れば、このようなプロセスが持続しないのはかなり自明だが、バブル時もサブプライムローンの場合も、資産価格が上がっている間は関係者の誰もが冷静になれない。現在、グリーンスパンは住宅バブルの原因をつくったとして後智恵で非難されているわけだが、むしろ人間の性というものを、どうすれば多少はましな方向に変えられるのか議論するほうが建設的と思われる。

90年代～ 犠牲を経験しないと人類の認識は進化しない

バブルが崩壊し、90年代半ばあたりから地域の信用組合や金融機関などが破綻し始めたが、金融システム全体の危機だという意識は希薄だったから、95年末に住宅専門金融会社の処理に数千億円の公的資金を投入する決定は、きわめて強い国民的批判を招いた。

97年11月には三洋証券や山一証券、北海道拓殖銀行が破綻し、98年には長期信用銀行の経営不安が顕在化する。こうして、日本発の世界金融恐慌が懸念される事態となって、ようやく危機感が全国的に広がり、数十兆円の公的資金投入も金融システム安定のためにはやむを得ないと普通の国民でも感じるようになった。いつだって犠牲を伴わないと人類の認識は進化しないし、認識が変わるときの振り子は往々にして触れ過ぎる。

金融危機の深刻化とほぼ並行して、第一勧銀や当時の四大証券を舞台に総会屋事件が起き、この捜査は当時の大蔵省と金融業界の意思疎通のありかた（接待事件）にまで展開した。先述の住専問題やセーフティネットへの公的資金の投入に対しては、財政の論理が金融を歪めたという批判もあり、財政と金融行政を分離し、さらには分離前の大蔵省最後の大事な仕事である金融ビッグバンという運動につながった。

日本版ビッグバンとその成果 金融制度を変えただけでは意識や行動は変わらない
大蔵省時代の金融行政は、長い間、競争させないことによって経営を安定させ、顧客を保護する護送船団方式が続いており、国民へのサービス水準という視点は劣後していた。また、企業の上場動機は、資金調達よりも、優秀な人材の確保やステータス向上にあり、公開会社といいながら経営者は株式持合いに安住していた。そこで、市場の競争条件をアメリカ並みに改め、市場が経営を評価し、市場の期待に応えられない経営者は市場に裁かれてしまう資本効率の高いシステムを目指したのが金融ビッグバンである。

但し、アメリカ並みの金融制度にすれば、国民の意識や行動が自動的にアメリカ人並みになるわけではない。90年代以降、実体経済や企業動向の先行きにバラ色の期待が持てるような状況にないなかで、制度だけ自由化しても個人投資家の裾野が広がって、市場を中核とする金融システムに再構築されていくわけではない。当然ながら、制度をつくり施行していくうえで、制度のもとで行動する人間のメンタリティには注意を払う必要がある。

2. 金融庁の10年

金融庁の基本構造

大蔵省時代の金融行政が、銀行、証券、保険と業界別に編成されていたことが、行政と業界の癒着の温床となったから、金融庁では、企画部門を独立させ、業界から距離を置いて、何が国民のために望ましい金融制度かを考えるようになった。また、大蔵省時代は検査という事実認定が監督行政に従属していたため、金融機関をつぶしてしまうような検査結果を出すわけにはいかなかった。そのような機能不全状態は、財政と金融行政を切り離し、金融行政を企画、検査、監督と機能別に再編することによって改善されたと思う。但し、同時に官民の本音の対話が枯渇し、相互の疑心暗鬼を招いたことも否定できず、金融システムの競争力という観点からは、問題があったといわざるを得ない。

柳澤大臣と竹中大臣以降の時代

一般に、柳澤大臣から竹中大臣に交代して、不良債権処理が劇的に進んだかのごとき印象を世間は抱いているが、インサイダーの実感は異なる。柳澤大臣時代に不良債権処理の数値目標を設定し、成果が現われるにはタイムラグがあるということだ。両大臣の違いは、公的資金の活用度合いに対する姿勢の違いに過ぎないように思われる。証拠として、柳澤大臣時代に有識者との議論をまとめた「金融システムと行政の将来ビジョン」をあげておきたい。ちなみに、私は原案執筆者だったが、柳澤大臣からの「乱暴な有識者を集めよ」という指示に従って真っ先に声をかけたのが、当ファイナンス・フォーラムを主催する川本裕子教授である。

竹中大臣以降は、金融制度面では製販分離が進んだ時代といえる。すでに金融ビッグバン

により、銀行が投資信託を売り始めていたが、保険販売や証券仲介業なども、国民にとって最もなじみの深い金融機関である銀行が行うという選択肢を用意した。メーカーが販売を兼ねている場合、つくった以上は売らねばならないから、顧客の都合などお構いなく、自前の営業部隊を通じて義理人情で押し付けることになりがちである。製販分離によって、販売側がメーカーに対し、より顧客のためになる商品を開発するよう促す力学が働くようになる。

インターネットで、証券だけではなく、保険を売る専門店も早晚登場するし、預金や保険、投資信託などを1カ所で相対で売る、金融商品のデパートのようなビジネスも普及するだろう。どちらがよいかは顧客が選べばよいだけだが、金融制度は、そういった選択肢を、意味不明の哲学を振りかざして国民から奪わないようにしなければならない。

金融商品取引法（投資サービス法）アメリカと日本の「貯蓄」と「投資」

アメリカでももちろん貯蓄と投資という概念には違いがあるが、5%の預金金利に満足しない人たちが、よりハイリスクではあるがハイリターンでもある投資商品を選択するという意味で、貯蓄と投資がリスク・リターンの程度の差として主観的に連続している。

日本で、金融ビッグバン以降も依然として銀行預金や郵便貯金に雀の涙の金利で巨額の資金がはりついたままになっているのは、国民の意識において貯蓄と投資が断絶し、投資と投機が連続しているといえよう。

2007年9月に施行された金融商品取引法は、投資がこの国で市民権を得て、普通の国民が安心して市場参加するための制度インフラとして構想された。たとえば、映画やアイドルに投資する組合型ファンドというものは、感性に訴える投資などと呼ばれたが、投資家にリスクが認識されていたとは到底いえないし、誕生したころのFX取引は、年金で一人暮らしのおばあちゃんを収奪する口実だった。

投資対象のリスクを評価してお金を投じるという行為であれば、販売者からリスクについての説明を受ける権利や、発行体からディスクロージャーを受ける権利を保証することが、国民の市場参加の前提になる。また、従来の証券取引法ではカバーできない分野が多かったため、包括概念を設けて制度を横断化する必要があった。

最近では、建築基準法、貸金業法、金融商品取引法を「官製不況3K」と呼ぶ向きもあるが、2Kまでが自分の仕事であるのは、行政官として光栄に感じている。貸金業法はそもそも一定の信用収縮を改革の目的にしているし、金商法対応で営業自粛して販売減などという事態は、正常化に向けた一時的現象に過ぎないからだ。

3. 金融・資本市場競争力強化プランから

人材の水準にまで目配りをした制度改革プラン

2007年末には競争力強化プランを提起した。金融制度改革はこれまでに何度も行ってい

るが、今回のプランでは、制度のみならず、監督行政のあり方や、官民の人材の水準にまで目配りしているところが、これまでとは若干趣を異にしている。

総合取引所構想 異なる法体系の商品に対する手当て

1970年代の初め、アメリカで卵や牛の先物取引をしていた人たちが、原資産が外貨でも同じ取引ができるな、と思いつき、その後、金利や株価指数など金融先物市場が多様化した。日本の金融商品取引法で証券と金融先物を同じ法体系に取り込んだが、商品先物は所管官庁や法律が違っているなどの事情から、取り込めていない。そこで、証券取引所が商品先物取引を行う際には商品取引法の適用を受け、逆に商品先物取引所が証券取引を提供するためには金融商品取引法の適用を受ける、といった「相互乗り入れ」から始めよう、ということである。

プロ向け市場 アマチュア市場との分離

金融商品取引法は基本的に日本人のアマチュア投資家を想定し、日本語による開示資料作成を義務付けているから、お金が必要なインド人は東京よりロンドンに行くのが手っ取り早いということにもなる。金融のプロしか投資しない市場であれば、開示が英語であろうがどの会計基準に基づいていようが頓着しないので、そういう市場を新たに設け、海外や新興企業の資金調達手段を提供していける体制を整えたい。

銀行業務範囲の拡充 新たな決済サービスの枠組み

近年電子マネーやポイント市場が普及し、これまで銀行だけが行えるとされてきた決済が、いつの間にか一般企業も事実上行っている時代になった。転ばぬ先の杖のごとく、官が先んじて規制し過ぎるとイノベーションを損なってしまうが、事態の展開に応じた利用者保護の枠組みを検討していかなければならないだろう。

それにともない、これまで決済制度の唯一の担い手であったがゆえの銀行への専門義務も、相対的な視点で捉え直していく必要がある。商品の現物取引のように、伝統的な銀行業ともっとも親和性がないと考えられてきた業務についても、兄弟会社でリスク遮断できるなら行える、というのが一例になる。

金融専門人材の育成と交流

アメリカでは、弁護士や会計士が金融機関のコンプライアンスや商品企画に深く関わっており、同じく弁護士などの資格を持つ行政当局者と対等にわたりあっている。また、若い頃からワシントンDCとウォールストリートを自然に行き交い、時々籍が官にあらうが民にあらうが、自分の仕事は広い意味でのガバナンスであると考え人々により専門能力や規範意識が共有されることが、競争力の源泉になっているといえよう。

金融の世界で生きていくためには、金融商品取引法や会社法の知識は必須だが、憲法や

刑法の知識などは特に求められない。そのかわり、財務会計やファイナンスに精通していて、英語でのコミュニケーション能力が重視される。そういった能力を、たとえば「金融士」といった形で認定できないか、そうした新たな資格が金融機関や上場企業、行政や司法で金融業務に携わる際のパスポートになれば、アメリカに近い状況を人為的に形成していけるのではないかと、現在検討している。

ルールとプリンシプル

現在の金融行政は、ルールに基づく事後チェック型といわれるが、ルールとは、どんなに細かくつくってもきりがないので、ルールを運用するセンスとしてのプリンシプル（原理原則）が重要になる。形式的に構成要件に該当していても、実質的に責任を問うほどの問題でなければ、行政処分などしないのが、よいセンスであり、換言すれば、金商法実務対応をめぐる騒動は、官民でプリンシプルが共有されていないことに起因する。ルールをセンスよく運用する（罪と罰が見合う）ことにより、ルールが実質的に機能する世界を目指しており、どうしてもセンスよく運用できなければ、ルールそのものを改めることになる。

金融ADRの強化

業者と顧客は情報や交渉力に格差があり、紛争が生じた場合に裁判を起こすのは容易じゃないから、金融システムのインフラとしてADRの強化は重要な課題である。たとえばイギリスでは、業界が国民の信頼を回復すべく、自ら中立なADR機関を設置して、そこでの裁定には従うという慣行が定着した後に制度化された（金は出すが、口は出さない）。ひるがって日本の金融業界団体が行っているADRは、公平にあっせんしようとしているのか、単に被害者を折伏して諦めさせようとしているのか判然としないものも多い。このあたり、今後の業界の取組み姿勢によっては、貸金業法のように、制度が先行せざるを得ない事態もあり得る。

金融テクノロジーと常識（これからの方向感）

サブプライムローン問題は、金融とは、借り手が収入から返済可能な範囲内で貸すものだという常識の欠如に起因している。日本では、金融テクノロジーが遅れていたため被害が少なく済んだといわれるが、80年代後半から同様の自作自演型増殖バブルを経験したため、常識が働きやすかったという側面はあろう。金融テクノロジーが進化することで、目標収益率やリスク許容度の違うさまざまな投資家のニーズに応じてリスクを配分できるようになるが、収入の範囲内で借金を返済できるかどうか、という実体経済の信用リスクは、テクノロジーによっては軽減できないから、投資対象より投資家の伸びが上回ればリスクマネーは膨張せざるを得ない。

それでは、金融になど目を向けず、モノづくり日本を推進すればよいのかといえば、車

や家電の優位性が今後とも維持される保証などないし、周囲のアジアに今後とも実体経済の発展余力を持つ国々がひしめいているのだから、日本が「金融で食べていく」ための智慧を官民で絞っていくべきは当然だろう。今、この国がいざなぎ景気を超えたといってもグローバルに展開する一部の企業が支えているだけだし、持続的な内需が期待できる先進国などもはや存在しないから、資産価格の上昇による消費喚起効果や、途上国が安くモノづくりをしてくれることによる実質的な所得効果は、マクロ経済として無視できない。

難しい時代になってきたな、と思う。ただ、この先、現役世代も引退世代も株主になって資本サイドに身を置かないと、給料も年金も増えないなかで将来不安にさいなまれるのは確かだから、いったん頓挫したかに見える株主重視の流れを加速していかねばならない。とりわけ、公開会社のガバナンスをどう担保していくかを制度論として考える必要があるだろう。難しい時代だと感じるのは、金融制度をつくり、金融機関を監督する我々だけでは仕事が完結しないからでもある。金融政策や為替政策、マクロの経済政策を担っている人たちと一緒に、この国の資本主義が「常識」を取り戻すための取組みを続けていきたいと考えている。

Q&A セッション

Q．現在、就職マーケットのなかで官庁の優位性が失われ始めている。外資系証券会社に優秀な人材が奪われているとの指摘もある。官としては、人材の確保に関してどう考えているのか。

A．大学トップの卒業生が外資系に行くなら、今後は、外資系で M&A を担当していた人たちが途中から金融庁に来て、TOB 制度を手直ししたり、リスク管理をしていた人たちを監視委員会に呼んできたりといった選択肢が考えられる。長く勤務しているだけの専業行政官に担われる行政には限界があり、民間の金融テクノロジー水準の高まりに応じて、官民交流をより大胆に進めていく必要がある。

金融庁には現在弁護士と会計士が 70 人ほどいるが、それでも足りず毎週面接している状態だ。また、金融機関の勤務経験があり、制度をつくる側に回りたい、監督行政を担当したいという人がいれば、積極的に採用している。人間は、給与水準だけで動機づけられるものではなく、人材流動化の兆しはすでに見え始めている。今日お話しした新たな資格が、パスポートとして有効に機能することを期待している。

(以上)