

No. 2

日本のBig Bangと日本・米国・中国の
金融システム改革の課題

1999年1月

名古屋市立大学経済学部
根津 永二

[1] はじめに

1980年代から1990年のはじめにかけて、アメリカは金融システム不安に見舞われた。1985年から1991年までの間に、S&L（貯蓄貸付組合）は900以上が倒産したし、コンチネンタル・イリノイ銀行のような大手の銀行まで経営破綻に陥った。しかし、その時、アメリカは極めて迅速に対処して、金融システムを立て直した。新しいシステム構築の原理は、規制システムから競争促進的な金融システムへ、いわゆるアングロ・アメリカンシステムへの変換であった。

他方、80年代の後半から90年代は、日本はバブルに向かっており、信用不安などは全く無関係な出来事だった。90年当時、銀行を預金や資産規模で順位をつけると日本の銀行は世界の銀行のベストテンのうち8行入っていた。しかし、バブルの崩壊で、日本の金融機関は膨大な不良債権をかかえ、経営不安に陥っており、金融システム不安が現実のものとなっている。

このような金融のシステムック・リスクを生み出したもっとも基本的な原因は、金融機関を取り巻く金融環境が徐々に変わってきていたにもかかわらず、金融機関も行政当局もそれに適応できなかったことによる。戦後の日本の金融システムは、いわゆる「日本型金融システム」といわれ、その基本的な性格は、「規制に支えられた金融システム」であった。70年代の石油ショックの頃から経済構造は変化してきた。80年代には金融の自由化・国際化が急速に進展し、内外で経済・金融環境は変化した。しかし、護送船団行政と金融機関の古い相互依存体質が、金融機関の革新的な経営や効率的な金融システムへ変換を阻んでしまった。

さて、中国では1978年の改革開放以後、市場原理を大幅に取り入れてはいる。中国の経済システムは「社会主義市場経済」といわれ、これは、パラダイムの変換であり、壮大な実験である。しかし、銀行は膨大な不良債権を抱えて、システムック・リスクの可能性も大きい。財政と金融は、いまだ未分化の状態であり、中国の金融システムは効率的な市場と云うにはほど遠い状態である。この金融システムがどのような経路をたどって、どのようなシステムに収斂していくのか大変興味深い。

本稿では、次節以下で、発展段階の異なる日本、アメリカ、中国の金融システムの変遷をたどりながら、市場の効率性と安定性、市場と政府の係わりを考慮しつつ、金融システムの選択の問題を考察する。

[2] 日本版ビッグ・バンの意図

日本では、行政、財政、経済構造、社会保障、金融、教育など広い範囲のシステムの見直しに取り組んでいる。21世紀の日本の経済や金融システムはいかにあるべきか。これ

が20世紀末の日本の最も大きな課題である。改革の視点は、「市場原理」の導入であり、市場と政府の関係である。

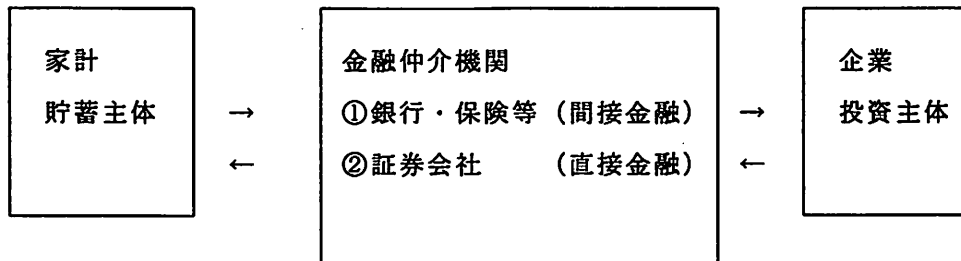
平成9年6月12日、金融制度調査会、証券取引審議会、保険審議会が「日本版ビッグバン」の実施スケジュールなどを示した報告書を発表した。「フリー（自由な競争）」「フェア（公正な競争）」「グローバル（グローバル・スタンダードに基づく競争）」を基本理念とする「日本版ビッグバン」の全体像がこれでかなり明らかになった。

「日本版ビッグバン」を行う目的は、利用者に利便性・効率性の高い金融サービスの提供を実現することであり、高齢化が急速に進む21世紀に向けて、豊かで創造的な経済社会を築いて行くためである、と述べられている（資料[日経金融新聞]）。市場原理に基づく金融システムを構築すればこのような目的は達成されると言う前提である。しかし、市場原理のシステムが、政府などの調整(coordination)なしに効率的なシステムを生み出すか、生み出されたシステムが、公平で安定的なシステムであるか、あるいは利用者の厚生を高めるかは、また別の問題である。金融システムのこれまでの変遷の中に、こういった問題に対する解答が部分的には用意されていると云うことができよう。

まず、日本の金融システム改革の意図をごく簡単に示しておこう。

1 金融機関の役割と日本の金融機関の特徴

金融仲介機関の役割を一般的述べると次のように図式化されよう。



金融機関の役割は

- ①資金の流れを円滑にする（基本的な金融仲介機関の役割）
- ②投資資金の使い方を監視する（モニタリング）
- ③貯蓄者に貯蓄手段、送金・決済等の金融サービスを提供する

このような金融機関の基本的な役割はどのような金融システムでも同じであるが、金融構造や金融機関の行動原理は、国により、時代によって異なっている。

ちなみに、戦後の「日本型金融システム」（セクション[3]参照のこと）の中での日本の金融機関の行動原理は、アングロアメリカン型の金融機関と比べると、つぎのような特徴がある、すなわち、

- ①利益よりもシェアを重視する
- ②企業との関係を重視する（ホール・セール重視）
- ③家計・貯蓄者の利益を考えない（特に、都市銀行）

④株主重視ではなく、経営者と従業員重視の経営（日本的経営システム）

⑤護送船団行政の影響で、横並び意識が強い。

このような金融機関の行動が、新しい経済・金融環境に適さなくなり、不良債権を生み、システミック・リスクを引き起こすに至り、ついに「システムの変換」、「パラダイムの変換」が求められているが、これが「日本版ビッグバン」の基底にある理念である。

2. 金融システムの改革（日本版「ビッグ・バン」）の意図

「ビッグ・バン」は、基本的には、規制を緩和・撤廃して、競争促進的なシステムを構築することである。それは次のようにまとめることができる。

①各金融分野への参入の自由の促進

②新しい商品や技術導入の促進

③金融機関や金融システムの監督・検査システムの改革で、金融行政の透明化

④情報開示と自己責任の徹底

[3] 日本の金融システムの特徴と変遷

1 日本の金融システムの変遷

いま、日本の金融システムは戦後の高度成長を支えた「規制に支えられた金融システム」から21世紀の「グローバルスタンダード・システム」への変換が求められている。しかし、システム転換は、これが初めてではない。近代的な経済・社会システムを目指した明治維新以来、日本の金融システムは非常に大きないくつかの変換を経験してきた。それは以下の4つの段階に区分することができる。

(1) 明治維新（1868年）から1940年頃までの「未成熟な金融システム」の時代

(2) 戦時中・終戦直後期の「国家の統制・規制下の金融システム」の時代

(3) 戦後の高度経済成長期の「日本型金融システム＝規制に支えられた金融システム」の時代。

(4) 「ビッグ・バン（競争原理）に基づく21世紀の金融システム」

次節以下で、日本の金融システムの変遷を簡単にたどっておこう。

2 金融システム安定化のための銀行法

1929年の世界大恐慌までの時代は、世界的にも「市場原理」が支配した自由競争の時代であった。日本でもそうであったが、法律や制度は未整備・未熟であった（朝倉(1991)）。

戦前の「市場原理」の経済には、大株主や経営者のモラルハザードによるバブルや不良債権の発生、銀行の経営破綻、金融不安がつきものであった。当時、銀行の株主は、株を買うために銀行借入れをしていたので、高い配当を要求した。また、銀行の預金獲得競争は激しく、預金金利は高騰した。大蔵省は銀行経営健全化のために各銀行に対して、減

配をすすめ、預金利子協定の遵守なども通告している。95年の東京協和、安全両信用組合の経営が破綻したときには、その受け皿銀行として、「東京共同銀行」が設立されたが、27年の金融不況では、整理銀行として「昭和銀行」が設立されている。

1927年に銀行法の制定されたが、銀行法の制定は他業種兼業の禁止、法定最低資本金（100万円、この基準を満たさない銀行は1420行中809行（朝倉[1991]））、銀行業務を営むものでないものが預金を集めてはならない、利益配当の都度一割以上積み立てること、などであった。

銀行法の目的は「金融機関の育成」と「金融システムの安定性」のためであった。銀行法は「法三章」的なおおまかな規定であり、当局による裁量的な行政指導（護送船団行政）への道を開いた。市場原理は功利主義の原理に基づいており、経営者のモラルハザードも多かった（伊藤修[1996]）。

3 戦時中・終戦直後期の「国家の統制・規制下の金融システム」

昭和金融危機で、金融規制が導入されたが、1938年の国家総動員法以降、経済は計画経済化され、徐々に規制・統制が強化された。この期の金融システムは「国家の統制・規制下の金融システム」と云うことができるが、このシステムに戦後の高度成長経済を支えた、いわゆる「日本型金融システム」（間接金融、メインバンク制、護送船団行政）の原型を見ることができる。この期の金融システムの特徴は、次のように要約できよう（岡崎・奥野（藤原）[1995]、植田[1995]）。

- ①銀行経由の資金配分を重視（間接金融重視）、②軍需産業への協調融資（メイン・バンクの形成）、③起債条件を厳格化による直接金融の比重の低下、④価格統制、金利統制（国債消化のため）、⑤行政指導の強化

これらはいずれも、戦後の金融システムの主要な規制や構造に結びついている。

4 戦後の「規制に支えられた金融システム」

戦後の高度成長を支えた「日本型金融システム」が形成されたのは、戦前の統制経済（1940年頃）から1950年頃までであるといわれている。

その第一の特徴は「各種規制」である

- ①金利は規制されていたし、②銀行業務、証券業務、信託業務、保険業務など金融機関の業務は金融機関の種類ごとに規制されていた。③さらに、外国との資本取引は厳しく制限されていた。

第二の特徴は「間接金融方式」と「メイン・バンク制」

- ①大蔵省は証券業務よりは銀行の貸出業務を重視する方針を取ったので、企業の資金調達が主に銀行借入れによっておこなわれていた（間接金融方式）。

- ②したがって、銀行が債権者として強い力を持ち、企業の株式を保有し、役員を派遣し

て企業の経営や財務をモニターし、企業を支配した。これが「メイン・バンク制」であり、日本的「コーポレートガバナンス（企業統治）」の問題である。

第三の特徴は「大きな公的金融部門の比率」

財政投融资制度は第二の財政と言われ、郵便貯金や簡易保険、厚生年金の資金が、大蔵省の資金運用部を通して、財投機関である公的金融機関（日本開発銀行や日本輸出入銀行）や住宅公団、国民住宅金庫などの機関に配分され、社会資本の充実のために投資された。

第四の特徴は「護送船団行政」「裁量的検査・監督体制（金融行政）」

安定的なシステムの維持を目的とした業界保護的な行政であった。この「日本型金融システム」は銀行倒産のない安定した金融システムで、企業にコストの安い資金を供給し、日本の高度成長を金融面から支えた。行政の関与という点からみれば、たとえば、銀行を預金量でランク付けし、それに応じて日銀の対市中信用額のランクをつける方式は、民間に預金吸収競争に駆り立て、これはまた資本の蓄積に貢献したといえよう。このような行政の関与の仕方は、民間にレントを生み出すもので一定の評価はできるであろう。しかし、預金を集めるためには店舗の拡充は重要であったが、大蔵省による店舗規制は厳しく、これがいわゆる銀行による「rent seeking」な行動を生み出した。同時に、他行の行動に過剰に反応する横並び経営を定着させた（青木[1996]）。この期は、政府の規制が民間金融部門にレントをもたらし、成長に役立った、と云うことが出来よう。

5 自由化・国際化の過渡期の金融システム

1980年代から日本の金融の自由化・国際化は始まったが、その特徴は外圧による自由化・国際化であったということにある。80年外為法の全面改正で「内外市場分断規制」を大幅に緩和しました。しかし、これは欧米の水準からすると全く中途半端な自由化・国際化であったので、レーガン大統領は欧米の金融市場に近づけるようさらなる自由化・国際化を求めた。83年11月レーガン大統領の訪日に際して設置された日米円ドル委員会がきっかけになったといえよう。84年5月に「日米円・ドル委員会報告」を発表し、ついで、わが国の大蔵省は「金融の自由化および円の国際化の展望」を発表し、この2つに沿って日本の自由化・国際化は進んだ。

この期のもう一つの特徴は、金融構造が徐々に変化してきたことに対して銀行の経営方針は十分には適応することができなかつた点である。企業の資金調達が多様化し、企業は積極的に証券市場や海外の市場で資金調達を活発にした。これは、企業の銀行貸出に対する資金需要を減退させた。銀行は相変わらず企業貸出重視であり、新しい資金運用の道を開くことが出来なかつた。そして、余った資金はノンバンクを通しての不動産融資に向けられ、これが、バブル現象を引き起こす原因になっている。

日本の銀行は、数量重視（預金・貸出）の経営から脱することが出来なかったことも、見落とすことができない点である。1970年代はじめまでは、都市銀行の序列は預金量で済み、それは日銀信用の割り当ての順位をも決定したので、数量重視は銀行にレントをもたらしたということができる。しかし、資本収益率は低く、金融商品開発の技術力も弱かった。

さらに、「経営者のモラル」の問題がある。

護送船団行政の中で、数量重視の経営からの高収益になれば、浮利を求めようなり、そこには真の効率的な経営による収益を求める姿勢がみられなかった。杜撰の審査による貸出と情報非公開によって、責任を先送りする銀行経営者が多くみられた。

モラルなき経営やバブルは資本主義市場経済に内在している。それがシステムを不安定・非効率にする。安定化にはある種の規制（信用秩序の維持に係わる規制、すなわち、ブルデンシャル・ギュレーション）が必要である。

この期の金融システムでは、行政の関与は民間部門に何のレントももたらさなくなっていた。強い横並び意識をうえつけた。大蔵省や日銀の監督・政策当局も民間金融機関も、金融環境の変化に真剣に対応しなかった。さて、次に米国の場合をみておこう。

[4] アメリカの金融システムの変遷

1 1930年以前（無秩序な競争のシステム）：

この期のシステムは、道路交通システムにたとえると、停止のサインや交通信号、レーン標識などほとんどないシステムに喩えられる（Litan & Rauch[1997]）。

当時、金融機関の種類はすでに多く、銀行、S & L、投資会社、ミューチュアル・ファンド、保険会社、年金基金は存在していた。しかし、金融機関の銀行が中心であった。

金融市場は脆弱で金融機関の経営は不安定であったが、1929年の大恐慌で4年間で9000の銀行が倒産。信用不安は全体への伝播していった。システムの安定化のためには、①競争制限的規制、②消費者保護（預金保険機構）、③情報の開示（証券関係者とブローカーにたいする）が必要であった。

2 20世紀型金融システム

アメリカの金融システムは、30年代初期の「無秩序な競争の金融システム」の崩壊から、競争制限的な諸規制に支えられた「20世紀型金融システム」へと変わって行くが、システム変換の理念としては、次のような項目をあげることができる、①金融危機の自己増殖の防止、②破綻防止より金融システムの危機の再来の防止、③住宅保有、社会的弱者にたいする信用面での保護、④銀行の経済力の集中防止（Litan & Rauch[1997]）。

そのため、①価格規制：株式手数料、預金金利規制（1933年、レギュレーションQ）、②州際業務規制（1928年、マクファデン法）、③銀行と他金融業務の分離（1933年、グラス・スティーガル法等）等の金融規制が採用された。

この金融システムは、市場の分断と金融機関の破綻防止措置に依拠した金融システムであると云われた。しかし、このような競争制限的なシステムは新金融商品の開発を含むより効率的で利便な金融サービスを提供するための革新の目をつぶし、国民に多大な負担をかけ、モラルハザードを生み出すことにもなった。たとえば、1980年代に生じた貯蓄貸付組合（S & L）の経営危機では政府補償によって預金が保護されたが、これは経営者・預金者のモラルハザードを生み、納税者の負担を増大させた。

20世紀型システムの欠陥は保護と補償によるモラルハザードと指摘されている。そして、モラルハザードによる多くの金融機関の破綻が、より規制の少ない・競争促進的な金融システムへの転換へと導いた。

現在のアメリカの金融システムは、①自己資本規制の強化と②連邦預金保険強化法（FDICIA）に基づいている。自己資本の最低基準以下に低下した場合には、業務停止などの厳しい措置を取る。また、リスクに応じて預金保険料が異なる仕組みになっている。すなわち、「規制による破綻防止のシステム」から「競争促進と市場規律による信用秩序の維持をはかるシステム」への変換が試みられているのである。

3 21世紀金融システム

アメリカの21世紀型モデルは「20世紀型金融システム」を補修したものであると見なすことができる。金融システムについての基本理念は、①競争促進的システムの構築と②システミックリスクには破綻の封じ込めで対応すること、である。ここで、封じ込めとは市場と企業にリスクに対する緩衝機能を作らせ、ショックを隔離、吸収し、市場全体に伝播することがないようにする。

それでは、具体的にはどのようにしてリスクに対応するか。それは金融危機以来日本でも盛んに云われていることであるが、（a）早期是正処置と（b）継続的な情報開示である。

これによって、破綻金融機関を初期段階で見つけ、隔離し、封じ込むことが可能になる。このシステムでの政府の役割は消費者保護、納税者保護、システミック・リスクの削減である。システム全体へのリスクの波及を恐れて個々の金融機関を保護することはない、と云う点は正しい方向と思われる。

もちろん、この考え方にも問題ある。それは少数の金融機関の経営破綻にはこのフレーム・ワークはうまく働くであろう。しかし、1929年の大恐慌や今回の世界的なバブル崩壊と不良債権の多発のような、同時多発的な経営破綻には封じ込めのフレームワークは働かない可能性がある。

資本主義は功利主義の原則に基づいて、価格をシグナルとして導かれる。この原理では、個人の利益は全体（社会）の利益よりも優先する。21世紀の経済・金融システムは、たとえば、①環境や資源の保全、②個人の利益を制限して全体の利益を優先する公平性や③

システムの安定性を政府のような公的機関によるコーディネーションなしには達成することは難しい。プルデンシャル・レギュレーション（自己資本規制，規制当局の監督，預金保険，その他の規制）と政府のコーディネーションが市場経済の安定性の確保には極めて重要である。

[5] 中国の金融システム改革の課題

中国の金融システムは未成熟な段階にある。市場も整備過程であり，価格決定の機能，資金配分の機能を果たしているとは言い難い。市場参加者にも，取引のルールが理解されていない。検査・監督体制も確立していない。法的な整備も必要であり，リスクの自己責任についての教育が必要である。そして，日々不良債権は増加しており，金融システムリスクをはらんでいる。以下，中国の金融システムの発展状況と問題点，改革すべき点など箇条書きでまとめておこう（黄[1997]，張・張・劉[1997]）。

(1) 1978年改革解放以後

改革以前は財政の付属物であった。本来の意味での中央銀行，金融機構，金融市場はなかった。計画経済における金融システムの要点をまとめると，

- ① 中国人民銀行のみ存在（商業銀行，外資系銀行，ノンバンクは存在していない。農村信用組合は人民銀行の出張所）
- ② 銀行信用しかなく，商業信用は存在していない
- ③ 間接金融のみで，直接金融はない
- ④ 公的金利しかなく，市場金利は存在しない
- ⑤ 外国為替市場はない

(2) 「社会主義市場経済」（1992, 10）

社会主義市場経済に進んで，金融インフラの整備と金融サービスの多様化が進んだが金利は市場金利にはなっていない。整備・改革された主なものは以下の通りである。

- ① 中央銀行（1983年成立）と預金貨幣銀行との併存
- ② 「中国人民銀行法」（1995）が施行，預金貨幣銀行の他にノン・バンク（信託投資公司，企業集団財務公司，融資リース公司，証券業国債投資ファンド，証券投資ファンドなど）も生まれた。
- ③ 商業銀行，とくに，大手の国有商業銀行は「商業銀行法」に基づき独立した経営
- ④ 株式市場：「企業法」に合う企業の株式は，国内だけでなく，香港と海外に上場
- ⑤ 全国銀行間にコール市場創設（1995）。先物市場の設置
- ⑥ 外国為替：IMFの8条国の要求に従い經常収支項目の人民元自由兌換へ。
- ⑦ 金利は依然公定である

以上のように，中国の金融制度の整備や改革は緒についたばかりで問題点も多い。

(3) 金融市場の直面している問題

- (イ) 行政と銀行、銀行と企業の関係が整理されていない。国有銀行の政策的な機能が排除できず、国有銀行は市場経営主体になっていない。商業化も順調ではない。
- (ロ) ノン・バンクの経営も健全ではない。
- (ハ) 資本市場の成熟度と効率性は非常に低い。行政的規制が強く資本市場への参入が制限されている。優れたものを支援し、劣ったものを規制する役割が発揮できない。投機性が強すぎ、リスクは過大である。
- (ヘ) リスク防止とリスク管理メカニズムの確立が重要。市場管理者、経営者、市場参加者（機関投資家、個人投資家を問わず）の金融市場での行動は規範化されていない。リスク観念が薄く、金融リスクは顕在化している。

以下のような金融リスクが存在する：

- ① 銀行信用貸付の質が低下し、資金効率が悪い。国営銀行は国家の指導で国営企業の支援を余儀なくされ、これが銀行の経営リスクの増加させている。
- ② 金融機関の損益自己負担、リスク自己負担が確立していない。
数量重視、品質軽視、業務重視、監督・規制軽視、規模重視、効率軽視、発展重視、リスク軽視のため、一部金融機関は破産状態にある。

- (ニ) 市場のマクロ監督メカニズムの樹立が喫緊の課題：

中央銀行と証券監督機関のいずれも金融市場の監督は「事後監督」。規範化された監督プロセス・監督基準・有効な監督手段に欠け、処罰方法がない。金融法規と監督制度が整備されていない。「証券法」「先物法」はまだ公布されていないし、市場にはまだ準拠法がない。各種不正行為と金融投機行為が金融システムの安定性を脅かしている。

- (ホ) マクロ経済のコントロール手段を行政手段から経済手段に転換することが大切。
- (ヘ) 通貨市場・証券市場の統一と規範化が欠けている。
- (ト) 金融システム改革に障碍になる問題：

不良債権の増加：

- ① 国有企業の固定資産投資、流動資金の補充は銀行貸付に依存 → 資産・負債比率の上昇 → 銀行の貸出リスクの増大。
- ② 経営の改善が見られない赤字企業に対する追加投資、企業の退職金、失業手当、「生活困窮補助金」の支給に対する銀行貸付などが不良債権を増やしている（改革以前には財政資金で補填された）
- ③ 不良債権問題では、先進国の銀行運営および管理の経験を参考に社会主義市場経済に見合う銀行の経営メカニズムと管理制度を確立する必要がある。

- (4) 中国の金融システム改革

- 1 「国家と市場」の問題：

中国では社会主義市場経済であるため、国家と市場の調整が重要であり、まだ、行政

の関与が民間部門の効率性を上げる余地があると思われる。

2 国営機関の問題点：

行政（官僚）、経営者、労働者のモラルハザードが指摘されている。また、国営機関にも、コスト・ベネフィット原則を実施すべきである。行政指導は、裁量ではなくルールに従って行う。行政の関与が民間活動の効率性に役立つような関与の方法を工夫する必要がある。

3 金融インフラの整備：

①「各種市場の整備」、②「金融関連法の整備」、③「破綻処理機構の整備」「預金保険機構の整備」が大切である。

4 「情報開示」と「自己責任」：

情報開示は義務であり、同時にインセンティブがあるシステムにすることが大切。たとえば、良い情報開示は信頼を勝ち得て、株価に反映され、格付けが上昇するといったような市場規律を確立することや情報開示を積極的にする金融機関には中央銀行の対市中信用を増額する等、の工夫が必要である。

中国の金融システムの現状をみると、急速な市場化はシステムを混乱させることが予想される。金融市場など金融のインフラも未整備であるが、金融機関、企業のプロジェクトや財務の情報開示が不十分である。情報開示が不十分では、市場で金融機関やプロジェクトの収益やリスク評価ができず、金融機関や企業の価値が決定されない。このような段階では、株式市場は機能せず、時には、不確かな情報で評価するので、株式市場は投機的な市場になる。資金の調達方式に関して云えば、徐々に、国（行政）の指導による銀行貸出（間接金融）→民間金融機関による貸出→証券による資金調達、の発展段階が予想されるが、これにはまたかなりの時間が必要である。

また、東アジアの金融危機に見られるように、行政の関与のあり方はシステムの効率性と安定性に極めて重要である。そして、関与のあり方としては、民間の経済活動にレントやインセンティブを生じさせるような関与でなくてはならないであろう（青木他[1997]）。

[6] 金融システムの比較と市場化

以上、日本、アメリカおよび中国の発展段階を異にする金融システムの変遷と問題点を見てきた。これを以下のようにまとめておこう。

<u>アメリカ</u>	<u>日本</u>	<u>中国</u>
理念：市場原理の徹底	英米型モデルへの追随	行政と市場原理の調和
1 1930年以前 未成熟な市場経済 無秩序な競争 ↓	1 1927年以前、 未成熟な市場経済 モラルハザード ↓	

<p>2 金融システムの破綻 大恐慌→1933年 ・1935銀行法 ↓</p>	<p>2 金融システム破綻 金融恐慌 1927年銀行法 ↓</p>	
<p>3 20世紀金融システム 金融危機の波及の防止 金融システムの破綻の防止 銀行の経済力集中の防止 このために 競争制限的システム 各種規制の導入 (金利、業務範囲、手数料等) 預金保険制度 銀行と他の金融業の分離 この規制システムの欠陥 競争制限による革新の停滞 の弊害、保護によるモラルハザード 金融システム不安の早期封じ 込めに成功 ↓</p>	<p>3 1938-1945戦時金融システム 資本市場の制限 間接金融方式重視 メインバンク制 金利等価格の統制 ↓ 4 日本型金融システム 1945-1993(1996) ・規制：金利規制 業務分野規制 内外市場分担規制 ・護送船団行政 ・金融構造：間接金融方式 オーバードロ잉 ・競争制限的システム →金融革新の停滞 システムック・リスク対策の 遅れ、モラルハザード ↓</p>	<p>1 1978年改革開放以前 計画経済： 人民銀行のみ 公定金利・為替 間接金融 金融・財政未分離 ↓ 2 1992「社会主義 市場経済」 未成熟金融システム 原則規制、市場化 の進展 法制度の未整備 検査監督体制不備 現在の市場経済は 無秩序な競争 モラルハザード ↓</p>
<p>4 21世紀の金融システム 競争促進的システム 競争と自己責任 情報開示と早期是正措置 (ショックの封じ込め) 自己資本費率等の重視 リスクに応じた預金保険料</p>	<p>5 自由化・国際化 バブルの発生と崩壊 システムック・リスク ↓ 6 21世紀の金融システム (日本版ビッグバン) ・効率的で安定的な 金融システム ・欧米的金融システム</p>	<p>3 将来のシステム 英米型システムか 計画・市場折衷型</p>

さて、アメリカと日本の金融システムの変遷を見ると、金融システムは未成熟なシステム→市場の混乱→システム安定性のための規制システム→規制の弊害→競争促進的な市場

経済へと移行している。中国のような途上国では、統制・規制システムから始まっている。そして、経済が発展し、一人当たりGDPやGDP当たりの金融資産の蓄積が増大するにつれて、金融システムの市場化と取引のグローバル化が進む。

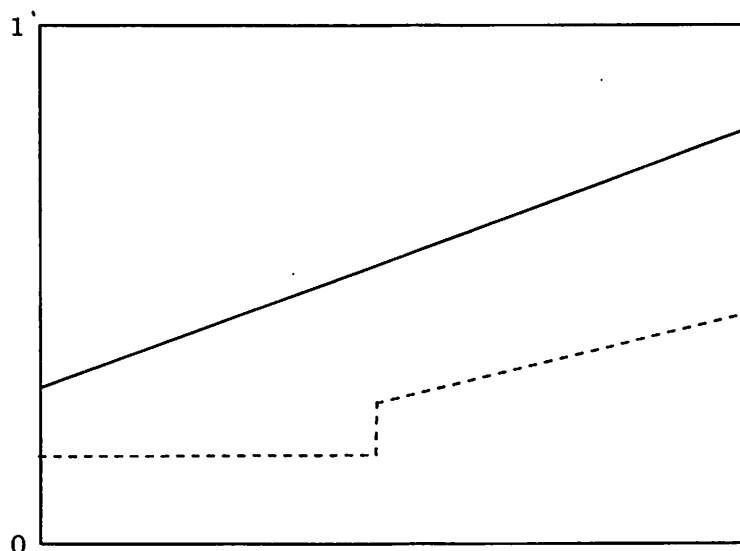
金融システムの市場化の度合いを表す指標として、資金調達での直接金融比率をとると、直接金融比率と経済成長を表す変数（一人当たりGDPあるいは金融資産/GDP比率等）との間には次のような関係が見られる。すなわち、

直接金融D / [間接金融I + 直接金融D]

= F (①一人当たりGDP(+), ②預貯金/総金融資産(-), ③総金融資産/GDP(+),
④対外経常・資本取引の額(+), ⑤情報の開示度(+), ⑥銀行の株式保有(-),
⑦中小企業の付加価値/全産業の付加価値(-)等)

これらの説明変数には、経済成長を表す変数（①②③④）やその国の経済構造や制度的な特徴を示す変数（⑤⑥⑦）等が含まれるであろう（+は変数の効果を示す）。ほぼ同じ一人当たりGDPでも経済・金融構造や制度が異なれば、下の図のように市場化の進展は異なるであろう（たとえば、実線と点線）。

D/[D+I]



一人当たりGDP, 金融資産/GDP

以上の3つの国の金融システムの推移を見ると、21世紀の金融システムは市場化は進み、競争促進的な金融システムになるであろうことが想像される。中国のような発展段階の金融システムでもこの点では変わらない。

[7] 安定的な金融システム

1 「コアバンク」, 「ナローバンク」と「リスク封じ込め」

変動する市場では銀行の破綻は不可避である。そこで、問題は効率性と安定性の両方を満たすような金融システムはどのようなシステムか、である。この点について、1980年代

の金融のシステミック・リスクが深刻になった頃に、アメリカを中心に次のような2つの提案がなされている。

(1) 一つは、セクション[5]でふれたが、「リスク封じ込め」のスキームである。このスキームでは自己資本比率(BIS規制)のようなプルデンシャル・レギュレーションを充実させることと、金融機関の継続的な情報開示と財務内容の悪い金融機関には早期是正措置を発動することが要点である。これによって、「リスクを閉じこめ」、システム全体に伝播することを防ごうとするのである。このような競争システムでは、検査・監督体制の充実が極めて重要になる(Litan & Rauch[1997])。

(2) もう一つは、コア・バンク論とかナローバンク論と云われている提案である。この提案も多種多様であるが、最も基本的な点は、新構想の銀行は国民生活に不可欠な決済性預金を発行して、日常生活に必要な金融サービスを提供し、他方、運用は国債など政府の担保のついている証券に投資するか個人や中小企業に融資する銀行である。政府証券に限る場合は「担保付き銀行」といわれることもある。この新しい「コア・バンク」、「ナローバンク」あるいは「担保付き銀行」は、他の金融機関とは区別して、その安全性は国が定めるさまざまなセフティーネットで保証される仕組みになっている。その他の金融機関は、情報開示と自己責任で経営し、他の一般の企業と同様にセフティーネットで保護されることはない(千田[1998], Franklin[1996])。

この新構想のシステム(2)では、新しい銀行を作る必要がある。また、新しい銀行が採算に合う銀行であるかどうかの検討も必要である。これに対して、システム(1)は現在のシステムの補強・修正であり、大幅な機構改革の必要はない。

しかし、最も肝要な点は、いずれの構想でも、それで、システミック・リスクが封じ込められるかという点である。最近、ニューヨーク株式市場が軟調になって、ヘッジファンドの経営が危機の陥ったときには、FRBが民間銀行に融資の継続を要請している。銀行の大型融資先の破綻は、融資銀行グループの財務内容を一気に悪化させ、リスクを全体に伝播させてシステミックリスクを誘発する可能性は多くなっている。

現代の世界経済は、市場化と情報化で特徴づけられ、市場化と情報化によってボーダーレス経済になっている。資本の移動は速いので、危機は世界的な規模で伝播する。決済機構のみ守れたら問題はないとはいえない。ノンバンクの破綻も多発すれば金融システミックリスクにつながるであろう。

2 プルデンシャルレギュレーションの強化¹⁾

このための処方箋としては、以下のようになきめ細かいプルデンシャルレギュレーションの設定とそのルール化および「情報開示」と「早期是正処置」が考えられる。

①自己資本比率規制(BIS規制)は取引の都度再計算し、その値を定期的の開示。

②リスク評価の精緻化：信用リスク、市場リスク、為替リスク、デリバティブ等のリス

ク評価とリスクに応じた引き当ての徹底

- ③大口取引規制，資産の分散運用によりリスクを分散等（バランスシート規制）
- ④信用取引（デリバティブ）のレバレッジの効果を小さくすること（信用取引の証拠金率（補償金率）を一定の範囲に規制
- ⑤国際短期資本移動の規制（トービntax（外国為替取引税）：国際短期資本の過度の流出入を規制，チリ方式の規制等）¹²
- ⑥ブルデンシャルレギュレーションはやや緩い基準ですべての金融機関に適用し，情報は公開する。
- ⑦個人・中小企業に対する金融サービスを提供する国内リテール金融機関の育成。
- ⑧規制はルール化して、規制の恣意性を排除し，金融政策で機動的に変更する。

これらの規制は銀行のリスクの縮小と伝播の防止を目的としたものであるが，市場経済では銀行倒産は不可避であり，リスクを封じ込むことは難しいであろう。規制がその国から資本を遠ざけるといふ側面もあるが，その国の金融システムが健全であり，規制も透明であれば，資本逃避は起きないであろう。金融システムは金融や経済的な要因のみで規定されるのではなく，その国の社会，歴史，文化等の多面的な要因によって規定される。グローバルスタンダードの規制とともに，その国独自の規制も両立しうるであろう。

規制の基本的な考え方は，資本の効率性のみを追求するのではなく，「効率性，安定性，公平性のバランスのとれた金融システム」の構築が大切で，これが21世紀の金融システムの課題でもある。

参考文献

- 青木昌彦(1996)『経済システムの進化と多元性』東洋経済新報社
- 青木昌彦, Kevin Murdock 奥野(藤原)正寛(1997)「『東アジアの奇跡』を越えて 市場拡張的見解序説」, 青木昌彦・金基・奥野(藤原)正寛篇, 白鳥正喜監訳(1997)『東アジアの経済発展と政府の役割』日本経済新聞社(The Role of Government in East Asian Economic Development comparative Institutional Analysis, Oxford University Press Inc., New York 1996)
- 朝倉孝吉(1991)『新編 日本金融史』日本経済評論社
- 伊藤修(1996)「日本型金融システムの歴史・現状・将来」『金融』pp.18-25, 1996.1
- 植田和男(1995)「金融システム・規制」『現代日本経済システムの源流 シリーズ現代経済研究6』(岡崎哲二・奥野正寛編)日本経済新聞社
- 岡崎哲二・奥野正寛(1995)「現代日本の経済システムとその源流」『現代日本経済システムの源流 シリーズ現代経済研究6』(岡崎哲二・奥野正寛編)日本経済新聞社
- 貝塚啓明(1994)「金融規制」貝塚啓明・植田和男『変革期の金融システム』東京大学出版会

- 千田純一(1998)「ナローバンキングと金融システム」日本証券経済研究所グラス=スティーガール法研究会『業際問題を越えて—日米金融制度改革の研究—』日本証券経済研究所
- 高橋亀吉・森垣淑(1993)『昭和金融恐慌史』講談社学術文庫
- 寺西重郎「メインバンク・システム」『現代日本経済システムの源流 シリーズ現代経済研究6』(岡崎哲二・奥野正寛編)日本経済新聞社
- 根津永二・辻正次・千田純一・奥野博幸・櫻川昌也(1995)『やさしい日本の金融の話』有斐閣
- Edwards, Franklin R. (1996) The New Finance: Regulation and Financial Stability, The AEI Press, Washington, D. C., (フランクリンR. エドワーズ著『金融業の将来』家森信善, 小林毅訳, 東洋経済新報社, 1998)
- Bryan Lowell, . (1991a), Bankrupt: Reporting the Health and Probability of Our Banking System, Harper Business (大澤和人・志村真紀訳『銀行の破産』1992)
- (1991b) "Core Banking", Mckinsey Quarterly, No. 1
- Litan Robert E., Rauch Jonathan, (1997) American Finance for the 21st Century, The United States Department of the Treasury: U. S. Government Printing Office, (ライタン, E. ロバート and ローチ, ジョナサン『21世紀の金融業—米国財務省レポート』小西龍治訳, 東洋経済(1998)
- Nezu Eiji (1998) "On Reforms of Financial System in Australia—Wallis Reports—", Oikonomika, Vol. 35, No. 1
- 資料: 「金融制度調査会、証券取引審議会、保険審議会の最終答申」1997年6月14日付『日経金融新聞』
- 中国文献
- 黄 達(1997)「中国金融改革の現状と展望」『金融経済研究』第13/14号(pp26-31)
- 任興洲(1997)「中国の金融市場: 課題と展望」(國務院発展研究中心市場流通研究部副部長)(名古屋市立大学経済学部・中国社会科学院日本研究所合同シンポジウム報告資料)
- 張承恵・張永生・劉仁慧(1997)「第7章 1996年の金融情勢と1997年の展望」『中国経済白書』1997年日本語版中国の経済情勢と展望 アジア総合開発株式会社、中国ビジネス開発センター
- 大塚啓二郎・劉徳強・村上直樹(1995)『中国のシロ経済改革 企業と市場の数量分析』日本経済新聞社
- 陶光雄(1998)「特集 中国の金融リスク 中国金融リスクに関する分析」『中国経済週刊』98, 4, 2
- 資料: 「急速に進む中国の金融改革」『東京三菱レビュー』No. 24, 1996, 12

脚注

* 本稿は、名古屋市立大学経済学部と中国社会科学院日本研究所との合同シンポジウム（平成9年10月5日（北京）、平成10年10月13日（名古屋））での報告に基づいている。

1) オーストラリアは1997年9月、金融システムをより競争促進的なシステムにする改革案(Wallis Reports)を発表した。主要な改革はAustralian Prudential Regulation Authority(APRA)の創設であり、プルデンシャルレギュレーションのあり方である(Nezu[1998])。

2) グリーンスパン（[1998:7p.26-32]）は過剰な短期銀行間資金市場、とりわけクロスボーダー銀行間市場は、貯蓄を最も価値ある投資目的に配分するという重要性を有する半面、国際金融市場のアキレス腱になりかねない点を指摘し、取引相手に対する効果的な監視、銀行向け債権のリスク掛け目引き上げ案等も提案している。

参考資料 [表1] : 日本の金融システムの変遷、日本の金融システムの形成まで

(1) 明治維新(1868)から1938年頃、「市場型金融システム」:

金融制度・システムの形成時代

株主の権限が大きい、

直接金融の比率が高い、

銀行と事業会社の兼業問題（モラル・ハザード）

銀行の新設も、倒産も多い、銀行は多い時には、2000行。

(2) 1938年頃から終戦直後期（1950年）頃まで「戦時統制・規制の金融システム」

統制経済（軍需優先の経済）、興業銀行・公的金融機関（郵便貯金）の中心の融資体制の確立

(3) 1945年頃から1990頃まで

「日本型金融システム（規制に支えられたシステム）」

A: 3つの規制

①金利規制、②業務分野規制（証券・銀行の分離）、③内外市場分断

（対外資本移動の規制）。

B: 間接金融の優位、銀行による企業の株式保有、企業役員の派遣 →
銀行のモニタリング → 「メインバンク制」

C: 護送船団行政（官僚支配の金融行政）

業界の利害調整的、業界保護的金融行政 ~ 天下り人事

D: 公的金融のウエイトが大きい

国民 → 郵貯・簡保・厚生年金 → 大蔵省資金運用部 →

財投機関 → 社会資本、住宅金融等

自由化・国際化

1980年 外国為替管理法の改正

1993年 業務分野規制の緩和

1994年 預金金利の自由化完了

1997年 「日本版ビッグバン」 (金融大改革案の発表)

(4) 2001年以降の「新しい日本型金融システム (日本版ビッグバン)」

参考資料 [2] : 3国の金融システムの特徴 (1)

	「日本型金融システム」	「アングロ・アメリカン型金融システム」	「中国型金融システム」
市場形態	: 規制市場	競争市場	規制市場 社会主義市場経済
資金調達	: 間接金融	直接金融	間接金融
コーポレート・ガバナンス	: メインバンク制	株主の権限大	政府
株式市場	: 取引所集中取引	取引所外取引も可	
株式の根付け	: 板寄せ、ザラバ	マーケット・メーカー制	
個人の資金運用	: 預貯金 (間接金融商品)	有価証券 (直接金融商品)	預金 (間接金融商品)
	年金・保険は増加	年金・保険は増加	
業務分野の規制	: 規制が厳しい → 業態別子会社方式 → 金融持ち株会社解禁	規制は緩いが、銀行と 証券の規制は厳しい (グラス・スティーガル法) → 一般企業の金融業への参入	分業

参考資料 [3] : システムの特徴 (2)

	米	英	日	独	仏	途上国	中国
ディスクロージャー	○	△	△	×?	×?	×	×
預金保険機構	○	×?	×?	×?	×?	×	
最終的な貸手	△	○	○	○	○	○	○
銀行の株式保有	×	×	○	△	△	?	×

参考: 貝塚啓明「金融規制」 貝塚啓明・植田和男『変革期の金融システム』東京大学出版界pp33-64を参考に作成

参考資料 [表4] ビッグバン (主な改革の項目)

○ 行部門の改革

I 商品・業務・組織形態の自由化・多様化

- 持ち株会社
 - 銀行業務・証券業務・信託業務・保険業務の兼業
 - 外国為替専門銀行制度の廃止
- I I 市場、取引のインフラやルールの整備
 - 短期金融市場の整備
 - 会計制度の整備
 - 利用者の保護
- I I I 金融システムの健全性の確保
 - 早期是正措置の導入
- 証券市場の総合的改革
 - I 魅力ある投資対象
 - 新しい社債商品の導入
 - I I 市場（信頼できる効率的な取引の枠組み）
 - 取引所取引の改善と取引所集中主義の撤廃
 - 店頭登録市場の流通面の改善
 - I I I 市場仲介者（顧客ニーズに対応した多様なサービス）
 - 株式委託手数料の自由化
 - 証券会社の専業義務の撤廃と業務の多様化
 - 持ち株会社の活用
 - 仲介者参入規制の改革
 - 免許制から登録制へ
 - 破綻処理制度の整備
 - 分別管理の徹底
 - 寄託証券補償基金の充実

参考資料 [表 5] : GDP、マネーサプライ等の推移(1995, 中国は1994)

	名目GDP（一人当たり）	名目成長率（実質）	マネーサプライ
アメリカ	7,245,800百万USドル(27,799)	4.5%(2.0)	42,391億ドル
日本	5,110,493 (40,897)	0.3(0.9)	54,898百億円
中国	522,188 (432)	30.4(11.6)	607,250千万元

参考資料 [表 6] : 個人金融資産

総額 (対 GDP 比) 現金通貨性預金, 定期性預金, 保険年金, 有価証券

アメリカ	210,363億ドル				
	(2.9倍)	3.3%	17.6	28.4	35.9(20.4)
日本	118,433百億円				
	(2.3倍)	10.4%	51.9	25.3	12.4(6.5)

参考資料 [表 7] : 日米の銀行数、米の銀行数の推移

	日	米	米(1985)	米(1990)	米(1995)
商業銀行	140	12,074	14,417	12,343	9,941
(支店)	14,508				56,513
信託等	31				
貯蓄金融機関			3626	2815	2,029
郵便局	24,587				
生命保険	31	2,350			
損害保険	26	3,543			
証券会社	224	8,812			
投資顧問会社	596	17,386			

『統計経済年報』日本銀行調査統計局、1996年版

『日本の企業金融システムと国際競争』井手正介、東洋経済新報社

参考資料 [表 8] : 株式市場の比較 1 (1995年末: 東証要覧1997年版)

	東京	ニューヨーク	ロンドン	ドイツ	香港	シンガポール
株式上場会社数・国内	1,714	2,428	1,971	678	518	258
・外国	77	247	531	944	24	36
時価総額・株式	3,556	5,755	1,344	576	301	345
10億ドル・債券	1,975	2,747	996	2,177	0.42	150
売買代金・株式	889	3,082	1,134	1,209	95	63
10億ドル・債券	218	6	1,310	4,433	0.04	3

参考資料 [9] : 日米の証券比較 (日経金融新聞 (970317))

	米国	日本
保有構造 :	時価総額 7兆3000億ドル (96年末)	320兆円 97年3月
	個人投資家 48.2%	23.6%
	機関投資家 42.5%	長・都・地銀 15.4%
	民間年金 17.3%	信託銀 10.1%
	投信 12.2%	外国人 9.4%
	公的年金 8.6%	生命保険 11.2%
	外国人 5.6%	損害保険 3.6%
	生命保険 2.6%	事業法人等 23.6%
	その他保険 1.7%	銀行中投信 2.1%
	(94年末)	(95年度末)
個人投資家 :	5,000万人	延べ 2,700万人
	個人金融資産18兆ドルのうち 30%が株式	個人金融資産1,200兆円の のうち約83兆円が株式
証券会社数 :	8,500社うち約500社がNY証取会員	わずか242社、うち124社が 東証会員
公開企業数 :	NY証取とナスダックで8,463社 資金調達のためにSECに登録して いるのは13,000社	上場2,319社、店頭784社の 合計3,103社
投資顧問会社 :	80年の3,500社2,050億ドルが 95年には22,000社7兆6000億ドル	協会員288社 (登録は556社) のうち、投資一任業者の契 約資産は51兆5325億円
投信 :	「ミューチャルフアット」の純資産は3兆5000億ドル 38%の世帯が保有。個人の全金融資産に しめる比率は16%	投信全体の純資産は49兆円 弱。株式投信は97年2月末で 12兆3988億円、保有世帯数 比率10%。
取引所集中 :	古くから上場している株式をNY	集中主義
原則 :	証券取引所の会員証券会社が売買する 場合のみ集中義務 取引所も取引システムの一つ	
証券取引所 :	手数料の自由化後、証券会社の経営戦略 の収益構造でパライエターに富んできた	固定手数料体系の下株式 売買委託手数料のウエート が高い
銀行の証券 :	売買仲介は自由、	

参入： 証券引き受けは25%の収入制限付きながら、やりたい銀行は参入済み
株式の売買仲介はできない
証券引き受けは債券のみ子会社を通じて参入

銀行の投信：銀行は投信の引き受け以外のすべての参入
投信業務（運用、販売）に参入可
投信の運用には子会社を通じて参入可、販売は今後の課題（1998, 12, 1から銀行の販売が自由化）