

金融自由化と市場利用者のコスト

首 藤 恵

要 旨

金融自由化とは、競争制限的規制を緩和・撤廃し、市場原理に資金配分を委ねる制度への移行を意味する。金融市場という情報の不完全性を特徴とする市場で価格メカニズムを通じて資金配分の効率性が改善されるためには、情報劣位者たる「市場の利用者」がどのように必要な情報を入手するかという問題が解決されなくてはならない。

本論は、上記の視点から、市場利用者にとっての自由化のコストと「情報仲介者」としての金融機関の役割に注目する。金融自由化のもとでは、情報優位に立つ金融機関が競争的に情報発信活動を行うことが、利用者の利益と金融産業の成長に貢献することを、簡単な比較静学の分析を用いて明らかにする。

その結果にもとづき、金融自由化の成果が利用者の利益に還元されるために必要な金融行政のあり方について論じる。金融自由化の成果が利用者の利益に還元されるには、資産選択における「自己責任原則」の貫徹と同時に、「消費者主権」の確立を保証する制度や仕組みが用意されなくてはならない。

具体的には、利用者の選択肢を広げるため新規参入を含む業務自由化や情報開示義務の強化にとどまらず、金融機関が積極的に正しい情報を発信することが有利となる (incentive compatible) 制度や仕組み——ルールとペナルティ——が必要である。

目 次

はじめに

I. 金融自由化の論理

1. 金融取引の市場化と情報化
2. 競争市場と利用者の利益
3. 金融自由化のコスト

II. 利用者の利益と金融機関の利益

1. 規制緩和と情報コスト

2. 金融機関の情報発信と「信頼」

3. 新規参入と情報供給をめぐる競争

III 金融自由化のもとでの金融行政

参考文献

はじめに

主要国で金融自由化がすでに一段落した1990年代に入って、わが国ではようやく金融自由化のための具体的な措置に関する制度改革論議が高まった。「金融市場の担い手」である金融機関（銀行・証券会社等を含む広義）は、既存の競争制限的規制とそのもとでの既得権益に縛られて、金融革新の面で大きく遅れをとり、資金とリスクの効率的な配分という本来の機能を十分に果たすことができないという認識が広がったからである。

とくに、家計部門の巨額な資産蓄積と高齢化社会への移行という構造変化に対して、資産運用の場としての金融市場の機能の低下は深刻な問題を提起している。既存の制度のもとでは、国内市場で良質な運用サービスが得られないのみならず、海外に有利な取引の場や好ましい運用サービスがあっても、家計部門はそれを十分に利用することはできない。この意味で「市場の利用者」たる家計部門は、これまで二重の不利益を被ってきたといえよう。ところが、わが国の金融自由化論議は、金融機関間の利害調整と金融産業の活性化というサプライ・サイドの議論に時間がかけられ、資金の最終的な出し手であり金融サービスの需要者である預金者や投資家の立場に関しては、必ずしも十分な議論がなされてはこなかった。

金融自由化とは、本来、公的介入を基盤とする金融システムから「市場原理」を機軸とする金融システムへの移行であり、競争を通じた需給調整に資金配分を委ねる制度への移行を意味する。金融市場という情報の不完全性と非対称性を特徴とする市場で、情報格差から生じる不

公正な取引を排し、価格メカニズムを通じて資金配分の効率性の改善を実現するためには、情報優位に立つがゆえに市場の担い手として機能する金融機関が、情報劣位者たる市場の利用者にどのような形で必要な情報を提供するかという問題が解決されなくてはならない。「情報仲介者」としての金融機関の役割が決定的に重要となる。

本論では、上記の視点から情報仲介者としての金融機関の役割に注目し、金融自由化のもとで情報劣位に立つ「利用者の利益」と、情報優位に立つ「金融機関の利益」との関係について考えてみたい。I節では、金融自由化が利用者の利益に与える効果について考察する。II節では、簡単な比較静学の分析を用いて、競争市場への移行という意味での金融自由化が、金融機関と利用者の双方に与える経済効果を議論する。得られた主要な結論は以下の通りである。

第一に、金融機関に対する競争制限的規制が撤廃され、同時に利用者の自己責任原則が求められるとき、利用者は取引する金融機関の行動や取り引きされる商品に関する不確実性に直面する。この不確実性から被るリスクを回避するための選択肢は、「市場からの撤退」と「情報活動」である。

第二に、市場利用者が金融機関の選択に必要な情報を得る手段として、自ら直接にコストを投じて情報活動を行う場合と金融機関が提供する情報を利用する場合がある。金融機関の情報供給コストが利用者自身による情報収集コストを下回るかぎり、金融機関による積極的な「情報発信」は、利用者と金融機関の双方の利益を高め、資金配分の効率性を高める。

第三に、新規参入をとともなう規制緩和は、異業種（情報専門業者）との競争を促進し、利用

者の利益を高め金融産業全体の成長に貢献する。

III節では、以上の結果にもとづいて、金融自由化の成果が利用者の利益に還元されるために必要な金融行政のあり方について、若干のコメントを行う。

I. 金融自由化の論理

1. 金融取引の市場化と情報化

金融自由化を、市場原理が貫徹する方向への制度改革と定義するならば、金融取引の調整を政府の関与から解き放つ「規制緩和」にとどまらず、市場の失敗に対応し市場が機能不全に陥らないために必要な「制度整備」あるいは新たな規制の導入を含むものでなくてはならない。

金融自由化は、1980年代に世界的な規模で生じた現象である。その背景には、すでに1970年代から顕著となった金融取引の「市場化」を求める大きな環境変化——①金融資産の蓄積と社会の成熟化、②電子化による情報通信的技術革新、③経済活動の国際化——があったと見ることができる。

ここで金融取引の「市場化」とは、次の二つの側面をもつ金融市場の構造変化と定義できる。一つは、金融仲介プロセスが金融機関の「内部組織」から「公開市場」へとシフトすることであり、もう一つは、取引の形態が当事者間での「相対取引」から、公開市場における不特定多数の間の「市場型取引」へとシフトすることである¹⁾。

戦後の長い期間にわたる先進諸国の持続的な経済成長は、家計の資産蓄積と社会の成熟化や高齢化による資産運用ニーズの増加と多様化を

もたらし、発展途上国を巻き込んだ貿易拡大と多国籍的な企業活動はグローバルなリスク資金調達を拡大した。これら資金の運用と調達の両面における新たなニーズの発生は、金融取引の市場化を促した需要サイドの変化といえる。他方で、電子化による情報通信技術の進歩は、情報の伝達や共有のコストすなわち「情報処理コスト」を急速に低下させて、金融取引の供給サイドで次の不可逆的な構造変化をもたらした。

第一に、市場情報の収集分析や売買執行など、公開市場の利用に必要な取引コストは相対的に低下した。それまでは、情報処理の面での規模の経済性や範囲の経済性の存在が、個別金融機関の内部組織における情報活動（貸出審査など）と顧客関係という閉ざされたネットワークを介した金融取引の調整を、決定的に優位性としてきた理由であった。

第二に、機能ごとに細分化された金融機関が出現し、金融機能の「分解」(unbundling)と金融サービスの多様化が進められた。金融機関の内部組織の中で一体化して供給されていた金融機能が、構成要素ごとに分解し、構成要素ごとに市場が形成される一方で、低コストで統合されることが可能となった。その結果、さまざまな複合サービスが登場し、伝統的なサービスに置き換わって行った²⁾。

第三に、金融革新の急速な進展は、規制下に置かれた市場から自由な「外部市場」へと金融取引の移転を促した。情報通信技術の進歩によって、既存の規制や制度がネックとなって新たなニーズに対応できなかつたり自由な外部市場の利用ができない場合には、低コストで規制や制度を回避する手段の創出が可能となった。

こうして情報通信技術の進歩は、金融取引の「市場化」を金融サービスの供給面から促進

し、金融機関が自由な創意工夫を生かして利潤機会を実現できる方向へと制度の移行を求める大きな力として作用した。すなわち、金融取引の「市場化」と「情報化」に向かう力が、効率化のための規制緩和を求めたと言い換えることができる。

ところが、「市場化」と「情報化」は、資産と負債の両面で金融機関が直面する市場リスクを膨らませ、信用リスクの評価を複雑にした。1980年代に各国で次々と生じた金融機関の経営破綻は、金融取引の「市場化」と「情報化」への適応の過程で、金融機関自身が自らの行動の結果を把握しきれなくなったことを意味する。

急速な市場型取引の膨張と市場の多様化は、金融機関に多大な利潤機会をもたらす一方で、金融機関経営の不確実性を増加させ、リスク評価とリスク管理の技術がそれに追いつかないという、まことにパラドキシカルな現象を生み出したといえよう。

事実、1980年代に入って、各国で大規模な金融機関の経営破綻が相次いで生じた。典型的には、80年代半ばのアメリカの貯蓄貸付組合の破綻、90年代初めの北歐諸国の大手銀行の危機、そして90年代半ばに表面化したわが国の金融機関の経営破綻である。この時期の金融危機の多発は、金融取引の「市場化」と「情報化」という世界的な金融構造変化に対して、各国の金融システムがうまく適合できなかったことの証であり、程度とタイミングの差はあれ、各国で金融システムの効率化と安定化を目的に思い切った制度再構築が実施された。

金融システムの「市場化」と「情報化」は、資金配分の効率性を目的に規制緩和を求め一方で、金融機関と利用者との間の情報格差の問題を顕在化し、市場利用者に新たな情報コスト

の負担を求めることになった。

以下では、この種の情報コストに焦点を当て、金融自由化が市場利用者に与える経済効果に関して議論を進めることにしよう。

2. 競争市場と利用者の利益

厚生経済学の立場に立てば、規制緩和の最終的な目的は市場参加者の競争を通じて「パレート最適」に近づくことである。パレート最適とは、初期の資源保有一定のもとで、他の消費者の効用を変えずに他の消費者の効用を高めるといふ意味で、もっとも効率的な資源配分に到達する状態である。

周知のごとく、完全競争均衡では、パレート最適が実現される。ただし、パレート最適を実現するための手段は、市場メカニズムだけでなく、政府による介入もまた一つの手段である。教科書的に言えば、パレート最適の意味で政府の介入が正当化されるのは、市場が不完全であるために市場メカニズムに任せると効率的な資金配分が達成できない場合である。すなわち、①経済活動に与える外部効果、②不確実性に対する金融市場の不完備性、③規模の経済性（費用低減効果）、④フリー・ライダーの存在（公共財）、のケースである。

わが国の金融産業に対する競争制限的規制は、金融市場の外部効果と情報の不完全性と非対称性がもたらすリスクへの対処という理由で正当化されてきたとみることができる³⁾。

金融産業に対する参入規制（免許制や店舗規制など）や価格規制（金利規制や固定手数料制度など）は、金融機関に制度的にレントを保証して経営の安定化を図ることによって、決済サービスや金融仲介サービスの供給の不安定性を縮小し、経済活動に与える外部効果を事前に

抑制することにあつたとみることができる。

また、情報能力の低い投資家をリスクの高い取引に参加させなかったり、リスクの高いと思われる金融商品やサービスの供給を制限することが、情報格差がもたらす損失から弱小な取引主体を保護する主要な手段とみなされてきた。

だが、市場の不完全性に対処する手段は、政府による規制が唯一のものではない。「コースの定理」によれば、外部性が存在するために市場が不完全な場合にも、当事者間の交渉という手段を通じてパレート最適な資金配分に向かう可能性がある⁴⁾。また、不確実性が存在しても、取引者に一定の費用を投じてリスクを評価し分担するインセンティブが働くならば、市場を通じたリスクの再配分によって効率性を改善することが可能である。

その上、規制の運用に際して、一定のコスト——①モラル・ハザード、②規制を遵守するコスト（さまざまな提出書類作成、MOF 担、天下り等）、③取引量の縮小による経済厚生損失、④革新能力の低下（効率の低い生産構造や設備の維持）——を考慮しなくてはならない⁵⁾。

市場と規制は、市場の不完全性に対処し効率的な資金配分を実現する手段として、それぞれ市場利用者が最終的に享受するベネフィットと負担するコストを勘案して選択されなくてはならない。

3. 金融自由化のコスト

市場と規制は、取引を調整するための代替的な制度である。金融取引に際して、人々は取引相手を探しだし、交渉し、契約を結び、契約が遵守されるかどうかを監視しなくてはならない。そのためには、情報コストを含む一定の取

引費用——「探索コスト」、「交渉コスト」、「監視コスト」——が必要である。取引の参加者にとって最適な金融制度とは、これら取引費用を最小化するものでなくてはならない。

規制緩和は、競争制限規制から金融機関を解放し、これら取引コストの決定を「市場原理」に委ねることにほかならない。ただし、規制緩和だけでは、必ずしも市場による効率的な調整は保証されない。市場原理が有効に働くためには、交換に関する一定の基盤が整備されなくてはならない。コース(1988)が指摘しているように、完全競争市場に近いものが存在しうるには、通常、入り組んだ規則や規制の体系が必要である⁶⁾。

すなわち、①取引の公正基準の確立、②取引される財や取引条件に関する情報開示、③自己責任原則など、取引参加者の権利や義務に関する「ルール」と「ペナルティ」が、司法制度や政府による監視といった公的規制、あるいは、市場の担い手である取引業者の自主規制の形をとって構築されることが必要である。市場原理にもとづいた効率的な交換を行うためには、これらの規制や規制の体系のもとで金融業者が提供する金融サービスを利用し、取引を実現しなくてはならない。

すでに指摘したように、金融自由化が求められるのは、新たな環境条件のもとで、競争制限的規制によって利用者にもたらされるコストがベネフィットに対して相対的に上昇したためと解釈できる。人々の金融サービスに対するニーズが多様化すると、既存の規制のもとで利用者の選択範囲は相対的にせばまる。質の違いによるサービスの価格付けを許さない規制によってサービスや商品の差別化は抑制され、取引の大口化（機関化）と情報通信的技術の進歩によ

て規制価格と市場価格の差は拡大した。

金融自由化に期待される最終的な効果は、金融業者の行動をより自由にして、市場利用者の利益を高めることである。市場利用者の利益とは、①選択範囲の拡大、②質の向上、③手数料など取引コストの低下、の三つの内容に分けることができよう。他方で、金融自由化は市場利用者に対して、新たなコスト負担と情報格差の問題を生み出す。

第一に、選択範囲に対応して、利用者は選択の結果に関する「自己責任原則」を受け入れなくてはならない。市場の利用者が適切な選択を行うためには、金融機関が提供する商品・サービスの内容や金融機関経営に関する情報が必要となる。すなわち、規制から市場への移行は、利用者に対して選択権すなわち「消費者主権」を与える一方、その対価として新たな「選択コスト」を負担しなくてはならない。

第二に、十分な情報能力をもち適切なサービスにアクセスできるグループと、そうではないグループとの差が大きくなる。一部の高度な知識をもち情報通信技術を使いこなせる利用者グループにとって、新たなコスト負担は小さく、「市場化」と「情報化」がもたらす利益はそれをはるかに上回るものであろう。だが、一部のエンド・ユーザーにとっては、新たな負担を増加させる一方で、「市場化」と「情報化」の利便性を十分に享受できないという事態が生じる。すなわち、金融自由化がもたらす効果は、市場利用者間で均等に分配されないかもしれない。

情報の不完全性と非対称性がもたらすリスクゆえに競争制限的規制によって律せられてきた金融機関の行動が自由化されると、利用者は情報仲介者として質の高い金融機関をどのように

選択するかという新たな課題に直面する。これは、競争市場の利用者が負担しなければならない一種の「市場利用コスト」である。

金融自由化のもとでは、この市場利用コストをいかに小さくするかが、市場の利用者にとっても金融産業にとっても決定的な問題となる。次節では、この点から、自由化のもとでの「情報仲介者」としての金融機関の役割について議論を進めよう。

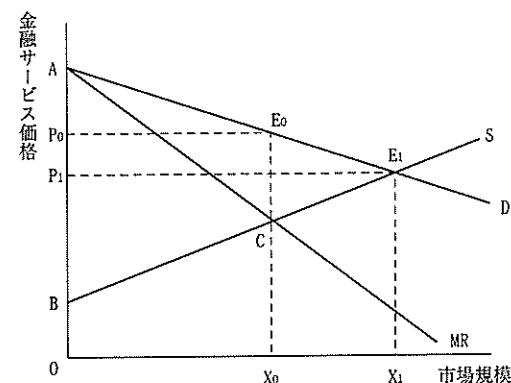
II. 利用者の利益と金融機関の利益

1. 規制緩和と情報コスト

ここで、市場参加者の間に発生する自由化の利益とコストの関係について考えてみよう。金融市場の参加者を市場の担い手である「金融機関」と市場の「利用者」に分けて考える。主な市場のエンド・ユーザーは企業と家計であるが、以下では簡単化のために一括し、家計に代表させることにする。

まず、金融機関に対して政府による競争制限的規制（参入規制、参入後の行動規制、価格規制）が課せられている場合を考えよう。図1は、縦軸に利用者が取引を行う場合に必要なコスト（市場利用コスト）を、横軸に市場規模（取引される資金の大きさ）をとっている。利用者は金融機関を介して市場に参加するとすれば、縦軸は金融サービスの価格、横軸は金融サービス市場の規模と読み替えることができる。その場合、曲線Sと曲線Dはそれぞれ、利用者が市場へアクセスするのに必要な金融サービスに関する供給曲線と需要曲線を表している。

図1 競争制限的規制

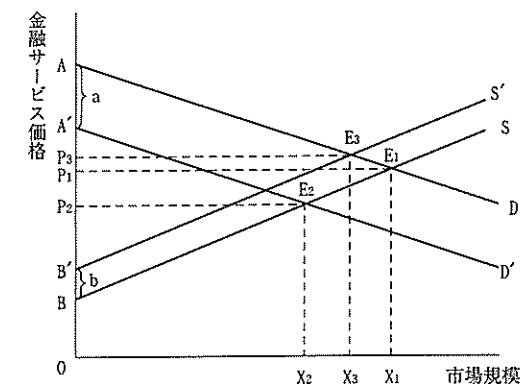


政府は、金融産業に確実な金融サービスの供給を義務づける代わりに、免許制とカルテル価格を導入し新規参入と自由な競争を制限してレントを保証する規制を課したとしよう。このとき、サービス価格はレントを最大にする P_0 点に決定されるとすれば、市場規模は X_0 である。政府は、レントを金融仲介の信頼性を確立するための社会的コストとみなしていると理解することができる。

ここで規制が撤廃されるとしよう。その結果、競争均衡 E_1 が実現されるならば、利用コストは P_1 に低下し市場規模は X_1 に拡大する。「消費者余剰」で示される利用者の利益は AP_0E_0 から AP_1E_1 増加し、社会的余剰は E_0CE_1 だけ増加する。これが規制緩和論者の主張である。ところが、競争市場の利用には新たなコストが必要となる。規制緩和によって金融機関の行動が自由化すると同時に、利用者は「信頼」できる金融機関を自らの「自己責任」で選択しなくてはならなくなるからである。

まず、利用者が、取り引きする金融機関の選別に必要な情報収集コストを、全面的に負担する場合を考えよう。ただし、簡単化のために必要な情報コストは一定 ($a > 0$) とする。図2で示されるように、需要曲線は金融機関の選別

図2 競争制限的規制の撤廃



に必要な情報コストの分だけ D から D' に下方シフトする。その結果、市場規模は X_1 ではなく X_2 に留まり、社会的余剰は AE_1B より小さな $A'E_2B$ に留まる。金融機関に関する情報の入手が消費者にとってコストの高いものであれば、規制緩和の効果は期待されたほどではないということになる。また、利用者間で情報能力に差があるならば、情報能力の低い（あるいは情報コストが高い）利用者は質の悪いサービスを選択する事態が生じるから、自由化の結果、無知な利用者ほど大きな損失を被る。

市場の利用に必要なサービスの質やサービスを供給する金融機関の経営内容が不確実であれば、利用者はそれを考慮して過度に防衛的な行動をとらざるをえなくなる。また、利用者が負担しなければならないコストが大きいほど、需要曲線は上方シフトし、金融産業の直面する潜在的市場を縮小することになる。

利用に際してより低い情報コストで利用できる外部市場が存在する場合には、利用者は破綻の可能性のある金融機関の利用を控えて、外部市場に金融取引を移転するだろう。わが国における銀行預金の「郵便貯金シフト」は、多分にかような理由によるものとみることができる。

代替的な外部市場が存在しない場合には、金融活動を縮小し現在消費を増やすという方法で、不確実性を回避する行動をとるかもしれない。この場合には、貯蓄率の低下というより深刻な国民経済的問題を生み出すことになる。いずれにせよ、競争市場では、内容の不確かな商品は低く評価され、需要曲線はその分だけ下方にシフトする。すなわち、情報能力の低い利用者ほど、不確実性から被るリスク負担を恐れて、市場から「退出」するインセンティブが生じるのである。

2. 金融機関の情報発信と「信頼」

情報不足による利用者の市場離れを回避する一つの方法は、供給者が情報コストを負担して、需要曲線の下方シフトを防ぐことである。金融機関の「情報開示義務」や「説明責任」の法制化は、法的強制力を行使して金融機関に情報発信の責任を負わせる制度である。しかし、開示情報や一定の基準にもとづく説明は金融サービスの供給者が守るべき「最低ルール」となっても、利用者にとって意味ある情報の提供を保証するとは限らない。

日本型競争制限的規制は、安定的なレントの確保と破綻金融機関の救済措置によって、金融機関の「信頼」を政府が保証する制度と理解できる。自由化の見返りとしてこの「政府保証」が失われれば、金融機関に対して利用者の自己責任に見合った情報開示義務や説明責任の強化が求められるだけでなく、競争にさらされた金融機関がみずから「信頼」を確立するために、「情報発信」活動を行うインセンティブが生じる。

ここで、利用者が金融機関の識別に必要とする情報コストを、金融機関が全面的に負担する

場合を考えてみよう。図2で示されるように、消費者が金融機関に関する情報コストを負担する場合には、サービスの需要曲線はDからD'へ下方へシフトし、生産者余剰で表わされる金融機関の利益は完全情報の場合の P_1E_1B よりも小さな P_2E_2B となる。

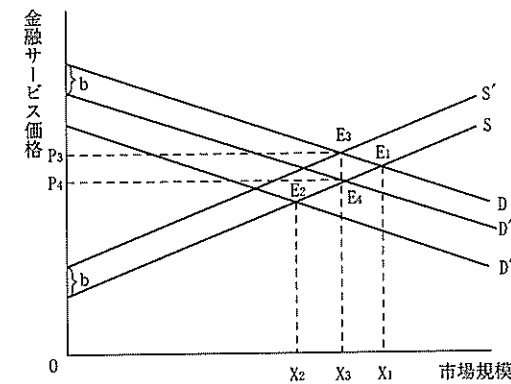
ただし、金融機関は、自ら供給する金融サービスや経営内容など質に関する情報を供給して、需要曲線のシフトを防ぐことができる。金融機関は新たに情報提供のための費用を負担しなくてはならないが、内部者である金融機関が負担する費用は、外部者である利用者がみずから情報収集活動を行う場合よりもはるかに小さくてすむはずである。供給曲線のシフトは、情報発信コスト b ($a > b > 0$) だけ S から S' へ上方シフトするとしよう。このとき、均衡は E_3 となり、市場利用コストは P_3 に上昇し市場規模は X_3 にとどまる。

この場合、金融機関の情報コストはサービス価格に転嫁される。情報の入手によって消費者の市場への参加が促進され、消費者余剰 AE_3P_3 は消費者に情報コストが課せられる場合の $A'E_2P_2$ よりも増加する。一方、生産者余剰で示される金融機関の利益も、情報提供を行わない場合の P_2E_2B から P_3E_3B' へと増加する。

つまり、金融市場の利用者と金融機関はともに、金融機関の情報発信活動によって利益を得ることができ、市場均衡は競争均衡 E_1 のパレート最適に近づく。自己責任原則を理由として利用者に情報コストの負担を押しつけるならば、規制緩和の効果は限られてしまうだろうということである。

市場の担い手である金融機関と市場のエンド・ユーザーとの情報格差が大きいほど、情報上

図3 評価機関のある場合

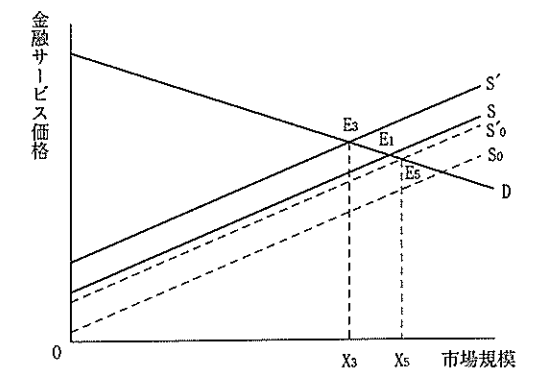


優位にたつ金融機関が積極的に情報を提供し「信頼」獲得のための説明に力を入れるならば、より大きな潜在的なニーズを掘り起こすことができる。つまり、情報コストの負担による需要曲線の下方シフトが、情報発信による供給曲線の上方シフトより大きい場合には、利用者に情報活動の責任を負わせるよりも、金融機関が情報活動を行う方が、規制緩和によって利用の利益と金融機関の利益はともに高まるのである。

仮に金融機関に情報公開が義務づけられないとしても、情報優位に立つ金融機関が情報劣位にある利用者に情報を提供する方が有利になるから、競争市場では金融機関が積極的に情報発信を行うインセンティブが働く。これは、価格機構を介した一種の「コースの定理」が成り立つケースと理解することができよう⁷⁾。

新規参入が実現すれば、金融機関がみずから情報発信活動を行わない場合でも、評価機関など低コストで必要な情報を供給する専門の「情報仲介業者」が出現し、利用者はそれを利用して需要曲線の可能シフト幅を小さくとどめることができる。図3は、情報専門業者である評価機関が存在し、評価機関を介した情報入手のコストが、金融仲介機関の情報発信コスト b と等

図4 新規参入と技術革新



しい場合を描いている。この場合、利用者は b を評価機関に支払って情報を入手するのだから、需要曲線は b だけ下方シフトし、 D'' となる。この場合の均衡は E_4 となり、金融サービスの価格は金融機関が提供するサービスの価格は b だけ低下して P_4 となる。

すなわち、質の高い評価機関が存在すれば、情報コスト b を利用者が負担しても金融機関が負担しても、最終的に実現される均衡における利用者と金融機関の利益が変わらない。上の例では、単純化のために評価機関の利潤をゼロと見なしているが、実際には評価機関の利潤の分だけ利用者の利益は小さくなるから、評価機関などの情報仲介サービスに関しても競争が望ましい。

3. 新規参入と情報供給をめぐる競争

このように、金融自由化のもとで市場メカニズムが機能するためには、利用者は直接あるいは間接に、新たな情報コストを負担しなくてはならない。規制緩和によって金融機関の新規参入や金融革新が活発化すれば、供給曲線の上方シフトは抑えられ、金融産業と利用者の双方により大きな利益が期待されると考えられる。

まず、新規参入を明示的に導入してその効果

を見てみることにしよう。新規参入は、図4で示されるように供給曲線を S から S_0 に下方シフトさせると考えられる。 S_0' は、情報発信コストを考慮した最終的な供給曲線である。参入の成果は、情報発信コストの増加による上方シフトを差し引いた最終的な効果で判断される。図4で示されるように、最終的な市場均衡は、新規参入がない場合の E_3 ではなく E_5 となり、より大きな市場規模 X_5 が実現される。

情報活動をめぐる金融機関や評価機関の競争や技術革新の進展は、情報発信コストの低下をもたらすだろう。これによって、需要曲線を下方シフトさせることなく、供給曲線の上方シフト幅をより小さくとどめることができる。

すなわち、利用者の立場に立てば、規制緩和が価格規制や既存業者に対する行動規制の撤廃に留まらず、新規参入をとめない評価機関など情報専門業者との競争と一体化して進められたときに、より有効にその効果が実現される。新規参入による競争促進と積極的な情報活動は、利用者の利益に貢献するだけでなく、金融産業の成長をとまらなはずである。

Ⅲ. 金融自由化のもとでの 金融行政

これらの結果から、次の政策的インプリケーションが得られる。金融自由化の成果が利用者の利益に還元されるためには、資産選択における「自己責任原則」の貫徹と同時に「消費者主権」の確立が保証されなくてはならない。

第一に、代替的市場を導入し、利用者の選択範囲を拡大することが必要である。そのためには、既存の金融機関の競争促進のみならず、「新規参入」や他の業態との幅広い競争が有効

である。

第二に、利用者と金融機関との間の情報格差が大きいことを前提にすれば、情報開示義務の強化にとどまらず、金融機関が積極的に正しい情報を発信することが有利となる (incentive compatible) 制度や仕組みが必要である。具体的には、金融機関の説明責任のルール化と誤った情報の提供や不十分な説明に対するペナルティの制度化が重要な政策課題となる。

注

- 1) 自由化を相対取引から市場型取引へのシフトと見る見方は、たとえば、蠟山(1986)で重視されている。
- 2) こうした金融仲介機能の分解と統合の現象は、典型的には「証券化」としてとらえられる。この点に関して詳しくは、堀内昭義(1996)を参照のこと。
- 3) わが国の金融規制に関するこうした理解については、首藤(1993)および首藤・松浦・米澤(1996)第8章を参照されたい。
- 4) これは「コースの定理」と呼ばれている。コース(1988, p. 26)石井・西條・塩澤(1995)第7章の説明がわかりやすい。
- 5) この点に関しては、Gowland(1990)第2章を参照されたい。
- 6) 邦訳 p. 11。
- 7) (1976) Hamadaは、製造物責任ルールに関する経済分析を例として、価格機構が仲介となり価格がシグナルとなって「コースの定理」が成り立つことを説明している。この説の議論は、Hamada(1976)およびHamada(1995)から示唆を受けている。

参考文献

- [1] Coase, Ronald H. (1988), *The Firm, Market, and the Law*, The University of Chicago (宮沢健一・後藤晃・藤垣芳文訳『企業・市場・法』東洋経済新報社)
- [2] Gowland, David (1990), *The Regulation of Financial Markets in the 1990s*, Edward Elgar Publishing (伊澤他訳『1990年代の金融規制』有斐閣)
- [3] Hamada, Koichi (1976), "Liability Rules and Income Distribution in Product Liability" *The American Economic Review* Vol. 66 No. 1, March 1976.

- [4] Hamada, Koichi (1995), "Product Liability Rules: A Consideration of Law and Economics in Japan" *The Japan Economic Review*, Vol. 46 No. 1, March 1995.
- [5] 堀内昭義(1996)「証券化——金融仲介構造の変化に関するひとつの分析」堀内昭義編『金融の情報通信革命』第1章, 東洋経済新報社。

- [6] 蠟山昌一(1986)『金融自由化』東京大学出版会。
- [7] 首藤恵(1993)「日本型証券規制と証券業の行動」浜田文雅編『日本経済分析のフロンティア』8章, 有斐閣。
- [8] 首藤恵・松浦克己・米澤康博(1996)『日本の企業金融』東洋経済新報社。
(中央大学教授・当所兼任研究員)