

齊藤 美彦著

『イギリスの貯蓄金融機関と機関投資家』

(日本経済評論社, 1999年9月)

落谷 硯児

I. 本書の目的

本書の目的は著者によれば「イギリスにおいて個人貯蓄吸収に大きな役割を果たしてきた各種の貯蓄金融機関の生成・発展およびその性格変化の過程を明らかにすること」であり、同時に個人貯蓄吸収に「極めて重要な位置を占めている」機関投資家についても同様な問題意識による分析を行うことをもって「商業銀行を除いたイギリスの個人貯蓄の態様を明らかにすること」(本書はしがきより)を意図している。すなわち第1部で住宅金融組合(Building Societies)、信託貯蓄銀行(TSB)、国民貯蓄銀行という3つの主要な貯蓄金融機関を取扱い、第2部では年金基金、生命保険、投資信託(インベストメント・トラストとユニット・トラスト)という3大機関投資家を分析している。

本書は著者による単著としては1994年刊行の『リーティル・バンキングーイギリスの経験』に次ぐ第2作目であるが、第1作目においてはイギリスのリーティル・バンキングの主役である商業銀行が主たる分析対象であり、そこでは「現代資本主義における新たな信用形態としての消費者信用」の理論的・実証的分析と並んで

リーティル・マーケットにおける商業銀行と住宅金融組合との競争関係の史的追跡が主軸となって展開されている。

したがって前著と本書を併せて通観すればイギリス金融・資本市場で活動する主要金融機関のうちホールセール市場(マーチャント・バンクと外銀)と短期マネー市場(ディスカウント・ハウス)を除いたほとんどの金融機関が分析対象となっているわけである(ファイナンシャル・ハウス、モーゲージ・カンパニーをふくむ)。これは一見してかなり根気のいる長期の追跡作業が必要であるが、著者はこの困難な課題を見事に遂行している。以下では簡単に本書の内容を紹介した後に、若干のコメントを行いたい。

II. 本書の構成と内容

著者の齊藤美彦氏は東大卒業後1979年全国銀行協会連合会に勤務した後に1990年に(財)日本証券経済研究所に入所しているから、その間10年間日本の銀行界の実態をつぶさに体験しており、さらに現在の広島県立大学に移られるまでの約10年近くを日本およびイギリス証券市場の研究に従事されてきたので(その間ロンドン大学とオックスフォード大学に2回にわたって留

学), 標題の「イギリスの貯蓄金融機関と機関投資家」というテーマはまさに自家菜籠中のものといっても過言ではあるまい。

まず総括に当る序章の「貯蓄金融機関の生成・発展とその性格変化」では上記の3つの貯蓄金融機関の誕生と沿革が紹介され、イギリスの貯蓄金融機関が他国の同種機関と比較して必ずしも組織形態としては普遍的ではないこと(非公営型、非株式会社型)が示される。次に貯蓄性金融機関と商業銀行の相違点として著者は「伝統的な貯蓄金融機関は純粋な金融仲介機関(コマース業務)であって、ペイメント・システム管理を基盤として貸出による信用創造を行なう商業銀行とは明確に異なるという立場にたっている。(ただし内生的貨幣供給説による信用創造重視説)。この点ではさまざまな立場からの異説も紹介されているが、評者もどちらかといえば斉藤説に近い立場であり、とくに異議はない。序章の第4節では貯蓄金融機関の性格変化が論ぜられ、商業銀行との激しい競争、金融の技術革新の進展、規制および税制の変化、金融自由化等々の流れの中で貯蓄銀行の銀行化がとくに1980年代以降進んだこと、そしてこの金融機関の同質化現象は一定程度世界的な「普遍的現象として観察しうる」(本書15ページ)としている。

「第1部 貯蓄金融機関の諸相」は住宅金融組合(第1章)、信託貯蓄銀行(TSB, 第2章)国民貯蓄銀行(第3章)が分析対象とされている。

第1章ではまづ住宅金融組合の発展過程が1775年の草創、1836年の住宅金融組合法制定を経て19世紀から20世紀に至る経過が紹介され、第2次大戦後、持家促進政策による税制上の優遇(単一税率制等)等の有利な条件に恵まれて預金吸収面でも資金運用面(個人住宅信用)で

も好調を続けたとされる。しかし1980年代以降、預金吸収面で後れをとり、かつ住宅信用市場への本格的参入を開始した商業銀行にとって住宅金融組合は国内リーティル市場での最大のライバルとなったが、その競争関係の中で住宅金融組合の特典が剥奪される一方、ペイメント・システムへの参加が実現し両者の同質化が急速に進んだ。そして1990年代には大手住宅金融組合の銀行化(株式会社化)が一挙に進み、「相互組織としての住宅金融組合はそのマーケット・シェアを…急速に低下させていく」という展望が示される。

第2章では信託貯蓄銀行の発展過程と1973年のページ委員会報告(国民貯蓄の見直し)がテーマ)以後のTSBの変化(統合化と商業銀行化)、1985年の株式会社化と多角化戦略(モーゲージ信用への進出とマーチャントバンク、ヒル・サミュエルの買収)、1990年代の業績悪化を経てついに1995年12月のロイズ銀行による吸収合併(ロイズ=TSBグループ)という結末でその歴史が閉じられたことが述べられている。

第3章では1861年の世界で最初の郵便貯金の発足からの発展、1969年の郵便貯蓄銀行(Post office Savings Bank)から国民貯蓄銀行(National Savings Bank)への改称(郵政事業公社化に伴う国民貯蓄庁の傘下)、国民貯蓄証書を中心とする多様な貯蓄者向け金融商品の開発とそれによる政府資金調達手段としての役割発揮が敘述されている。また1968年に発足したナショナル・ジャイロの銀行化(1978年)および1990年6月のジャイロバンクの有力住宅金融組合への売却(サッチャー民営化の一環)も併述されている。

「第2部 機関投資家の発展」では年金基金(第4章)、生命保険(第5章)、投資信託(第

6章)の3章構成となっている。

第4章ではイギリスで公的年金よりも早くから普及した職域年金制度と、社会福祉的な発想から発足した公的年金制度(その始源は1908年、1925年の老令・寡婦・孤児年金制度)の発展過程とその相互調整の経過が丹念に綴られている。1936年に労働者の13%の加入率だった職域年金制度は保険会社による団体生命保険との結合で急速に普及し、1956年の加入率は33%に達するが、これには1921年財政法で税制上の優遇措置を獲得したことの効果もあった。1948年の公的年金制度は均一拠出・均一給付原則だったが、1959年国民保険法では所得比例年金制度が導入され、1975年社会保障年金制度法において基礎年金と所得比例年金からなる2階建て年金制度が施行された。そして職域年金との調整は一定要件下で国の所得比例年金からの適用除外という方式でなされた。その後サッチャー政権下の改革を経て、1986年社会保障法が施行(88年4月)されるが、そこでスタートした個人年金の加入者が一挙に300万人を超えるという大変動が起こった(所得比例年金脱退)。1990年代には有名なマックスウェル・スキャンダルの結果、年金管理の安全性・公明性を強化する1995年年金法と新監督機関、支払保証制度が発足した。第4章の最終節は生保と並んで英国最大の機関投資家となった年金基金の資産運用の実態が年代順にサーベイされ、1990年代の年金資産の5割強が普通株式、外国証券が2割弱、英国国債が漸増して1割強というように証券重点の運用がされていることを明示している。

第5章では生命保険の発展と投資実態が対象である。1762年に初めて設立された生保会社は19世紀半ば以降に簡易保険(プライド高い労働者層の葬儀費用積立)を中心に急成長した。英

国生保事業も民間優位で、1864年の公営の郵政簡易保険は1928年で業務停止となるが、1920年の簡易保険加入率は人口の75%に達している(1870年生命会社保険法制定)。第一次大戦後、死亡率低下、庶民の所得上昇などで、死亡に備える従来型簡易保険から、長期貯蓄型の養老保険へのシフトが進んだ。さらに長期契約型の普通生命保険の契約も急増し、第二次大戦後の1950年代末には保険会社はロンドン手形交換所加盟銀行につぐ英国第2位の資産保有者となった(第3位、第4位の住宅金融組合、年金基金の2倍以上)。その運用対象は英国国債(約2割)普通株(2割)優先株(6%弱)社債(14%弱)と有価証券が6割余を占め、まさに英国における機関投資家の確立時代をリードしたのであった。

1960年代以降、税制上の優遇もあって機関化現象はさらにすすみ、個人持家比率の上昇と住宅ローンの保険金満期一括償還方式(endowment)なる新金融商品の導入によって新ビジネスも拡大したが、同時にこれは1980年代以降銀行や住宅組合グループによる保険業務への新規参入を招き、いわゆるバンカシュアランス現象が出現する。1996年の生保資産運用は普通株4割強、海外証券12.7%、英国国債16.6%であり、今や資産規模において完全に生保と肩を並べた年金の運用方針と同様に、普通株式の運用比率が著しく高まっていることが特徴である。

第6章では投資信託が対象であるが、これは1860年代に発足した会社型投信であるインベストメント・トラストと信託契約型のユニット・トラスト(1931年設定開始)の2つの類型の投資信託の発生から今日に至る変遷の歴史を追跡したものである。当初はインベストメント・ト

ラストの方が資産額で上回っていたが、戦後1960年代の生命保険付投資計画（ユニット・リンク）などの新商品（税額控除特典付き）導入でユニット・トラストの成長が著しく、1985年以降はユニット・トラストがインベストメント・トラストの残高を上回るようになり、1996年にはその残高はインベストメント・トラストの2.5倍の規模を擁するに至った。さらに最近の変化として1986年金融サービス法による規制体制、優遇税制のPEP、TESSAからのISAへの一本化（1999年）、EU統合化によるOEIC（オープンエンド会社型投信）の導入が紹介されている。

Ⅲ. いわゆる金融機関の同質化について

著者が「はしがき」で述べているように、貯蓄金融機関と機関投資家はイギリスの個人貯蓄吸収において商業銀行と並んで極めて大きな役割を果たしてきたという共通項によって結ばれている。著者の言うとおり両者は「基本的に個人貯蓄を吸収し、種々の形態で運用する金融仲介機関である。これらの本来的な機能の特徴としては、商業銀行とは異なり信用創造は行わず、単純な金融仲介を行うのみという点があげられる。その意味でこれらの機関の分析を行うことは、裏側から商業銀行とは何かということについても部分的には明らかにすることが期待される」（本書はしがき）。

本書によるイギリスの6つもしくは7つの主要金融機関の歴史的変遷の敘述を含んだ詳細な分析は、イギリスの金融システムの全体像を理解する上で、大いに貢献するものであるが、最も有力な金融パワーである商業銀行（およびマーチャント・バンク）が抜けているのは一見不十

分に見えるかも知れない。しかし、それは表面的であってすでに著者の前著「リーティル・バンキング」によって十分に分析されているのみか、本書に於ても至るところで商業銀行との競争関係（第1章第5節、第2章第4節以下）商業銀行の新規参入（第5章第4節など）が紹介されており、まさに「裏側から」の商業銀行の分析という著者の狙いは十分に果されているとみてよからう。

そして本書（前著もふくめて）のキーワードの一つはリーティル・バンキングにおける「業務の同質化」である、著書は言う。「イギリスにおいて1980年代において銀行と貯蓄金融機関の業務が同質化し、両者の機能面の相違も不分明となったという事態はなぜゆえに生じたのか」（13ページ）と。

例えば住宅金融組合との商業銀行の関係でみると、まず商業銀行の住宅信用業務への本格参入と1986年の商業銀行のペイメント・システム独占解除、1987年の住宅金融組合のペイメント・システム提供、担当貸付以外の貸付業務認可、卸売マネーマーケットからの大口資金導入、制度面における住宅金融組合の種々の課税上の優遇特典の剥奪（商業銀行からの要求による）などによって両者の競争条件の同一化が進行し、そのような実質的な同質化の延長線上に於て、1989年7月の業界第2位のアビー・ナショナルの相互組織から株式銀行への転換を口火として、1997年の雪崩現象的な商業銀行化が起り、住宅金融組合の資産規模は一挙に縮小した（1996年の3,012億ポンドから1998年の1,530億ポンドへ半減）。すなわち実質上の同質化のみならず形式上も商業銀行化が進んだ。1995年には信託貯蓄銀行という制度そのものがロイズとTSBとの合併によって消滅した。さらにバンカッシュア

ランスという形で銀行の保険業務への進出という状況もある。これに商業銀行によるファンド・マネージャー子会社なども併考すると英国大銀行のユニバーサル・バンキング化という形で同質化がリードされているかにも見えるが、実態はそれほど単純ではなく最近のナットウェスト、パークレイズなどの投資銀行業務面での挫折・停滞をみるとコアはやはり商業銀行業務と考えていいだろう。

もともと英国金融機関の業務同質化の動きは1980年代になって始めて起こったのではなく、1960年代後半頃から始まっている。評者は昭和48年（1973年）5月の証券経済学会で「イギリスにおける金融機関の同質化とマーチャントバンク」というテーマで報告したことがあるが、その折りある先輩に「イギリスで同質化を論ずるのはどういうものかね」とやんわり皮肉られたほどシティの棲み別けの垣根は強固にみえた。それが1980年代以降一気に進んだのは「なぜゆえに生じたのか」、しかもそれがドイツ、フランス、イタリアなどでも起こっている「一定程度普遍的な現象」となったのはなぜかという設問である。これに対する答えは本書序章の第4節「貯蓄金融機関の性格変化」において出されている。要するに商業銀行と貯蓄金融機関とくに住宅金融組合との資金調達面および資金運用面での相互乗入れの全面的進捗によって両者の機能上の相違が薄れてしまったことなのだが、そのことは同時に貯蓄金融機関の「発祥時における理念がフィクションと化していく過程でもあった」（つまり組合員の相互扶助、勤儉貯蓄啓蒙等の理念消滅、序章15ページ）。

そしてそれを可能なし必然化したのが、業務相互乗入れを阻止していた業務規制の除去、競争の同一条件を阻害する金利規制の除去、相

互組合に付与された様々な特典の剥奪であり、これを一言で要約すれば「金融の自由化」ということになる。さらに著者が指摘しているように「エレクトロニクス技術の発展を背景とする金融の技術革新」（14ページ）によって例えば貯蓄性預金を支払決済口座として使用することが可能になるということがある。

規制緩和と金融革新と並んでもう一つの要因としてはサッチャー政権以後の徹底的な民営化がある。1985年ナショナル・ジャイロバンク民営化と1990年6月の住宅金融組合への売却がその一例であり、FCIやICFCやCDFC、ECIなどのかつての政府系特殊金融機関もほぼ消滅している。つまり全てを市場での競争に委ねるという政策は金融機関の同質化をもたらさざるを得ない（正確には同質化されつつあるグローバル・マーケットでの差別化競争というべきだが…）。

IV. グローバル金融サービス時代と金融機関

貯蓄金融機関の商業銀行化という現象の解明に金融自由化、金融革新、民営化といった要因をもってすることはかなりの説得力をもつと思われるが、まだ若干の疑問が残る。

それはこうした現象がある程度世界的な普遍的現象ではあるが、その加速要因として例えば日本（やや性格を異にするが信組、信金、第2地銀部門の縮小、長信銀や信託銀行の実質的な消滅や普通銀行化）やアメリカ（S&L等）や北欧（貯蓄銀行）などでは激しい金融危機の中でいわば市場の敗者として相互組織系金融部門が縮小してきたのに対し、イギリスでは1980～90年代はミニ金融危機はあったものの住宅金融組合は危機的状況ではなく、むしろ80年代は預金吸収面では商業銀行のシェアを奪う優位性を誇

示していたのになぜ普通銀行化の途を選んだのか（とくに大手グループ）という疑問である。

評者は結局それはアメリカが主導する金融のグローバリゼーション化における金融業務の総合サービス化、金融サービス業のグローバル化に帰せられるのではないかと思う。英国の1986年金融サービス法施行は金融機関の規制の一元化を図った画期的措置であるが（現在の改正によってさらに一元化が徹底する）、それは現実の事態の追認であると共に自由化の一層の推進力となったのである。この立場は例えばサミュエル・L・ヘイズⅢの『金融サービス業—21世紀への戦略』（小西龍治監訳、東洋経済新報社刊、1999年）の序章での敘述「金融業は本質的に『情報業者』（vendors of information）であり…銀行貸付、単純な負債商品、株式引受といった伝統的な金融商品は、複雑になった金融手法の前に影が薄くなっている」（同書2ページ）という見解と関連するものとなる。すると直ちに問題となるのは商業銀行のペイメント・システム管理機能に基づく信用創造機能という独自の機能は「影が薄くなって行くのか」ということだろう。クリアリングバンクのペイメント・システム独占は終わったが商業銀行組織（APACS等）によるシステム管理はなお健在である。もちろんペイメント・システム管理者たる銀行は「情報業者」として競争上の優位性をもつのだが、1987年には住宅金融組合もAPACSへの参加を許されているのである。とすると住宅金融組合があえて株式会社化の途を選択したのは、結

局グローバル金融サービス業務の競争上、株式銀行の形態が相互組織形態よりも有利であると判断したからだろう。商業銀行は大手住宅金融組合を自陣営に同化させることで勝利を得たかのように見えるが、前門の虎の次には早くも後門の狼（電子マネー決済）が迫ってきているのである。エレクトロニクス革命の前に証券市場では旧来の取引所概念は陳腐化しつつあるが「銀行」概念はどうなるのか。

著者は有名なコリガン論文によって商業銀行の特殊性を「決済勘定を提供すること」に求めつつ、「はしがき」に於いて本書の業績を下敷きとして「銀行の本質規定、21世紀の金融サービス業の構想等」を今後の研究課題として自らに課している。その意気や壮であり、また時宜にかなったテーマである。期待をこめてエールを送りたい。最後になったが本書のその他の長所として①従来運用面の分析に重点がかかっていた機関投資家の資金調達面の分析もきっちりなされていること、②各機関の沿革が過不足なく敘述されており、とくにさまざまな規制法の変遷、各優遇措置の改廃も丹念にフォローされていること、③日本の制度との比較も各所で適切になされていること（とくに第3、4章、アメリカ、西欧との比較も随所にあり）等の特記しておきたい（叙述面での重複が若干みられるのは著者も弁明しているが、それは本書の価値を減殺するほどのものではない）。

（桃山学院大学経済学部 教授）