

## 演 日本の金融システムの再構築

講

植田 和 男

小山理事長 ただいまから講演会を始めます。

本日の講師は、東京大学経済学部教授の植田和男先生です。恒例に従いまして、私から講師のご経歴を簡単にご紹介いたします。

植田先生は昭和二六年のお生まれで、昭和四九年に東京大学理学部数学科をご卒業、同大学経済学部大学院で学ばれまして、昭和五五年にはマサチューセッツ工科大学経済学部大学院を卒業され、P h. D.の資格をお取りになっておられます。

先生は昭和五五年以降、ブリティッシュ・コロンビア大学経済学部助教授、大阪大学経済学部助教授を歴任された後、平成元年四月東京大学経済学部助教授に、また平成五年三月には同教授に就任され、現在に至っておられます。

先生は、専門の国際経済や金融制度、金融システム

等についてすぐれた業績を数多く発表されておられます。最近の著書としては、平成四年に東洋経済新報社からお出しになった「国際収支不均衡下の金融政策」、一昨年、東大出版会から共著でお出しになった「変革期の金融システム」、ことし日本経済新聞社から、これも共著でお出しになった「金融空洞化の経済学」等があります。

また、先生は大蔵省財政金融研究所の特別研究官をなさっておりますほか、これまでに政府の審議会等の場でも幅広く活躍しておられます。

本日は、その植田先生に、「日本の金融システムの再構築」というテーマでお話しいただくことになりました。

ご清聴をお願いいたします。それでは、先生、よろしくお願いいたします。

植田でございます。よろしくお願いいたします。(拍手)

本日は、日本の金融システムの問題ということでお話をさせていただきませんが、事前に考えればわかったはずですが、きょうご出席者の予定の方々の名簿を先ほどいただきまして、証券業界の方々の多いことをうっかりしておりまして、証券市場関係のお話をもうちょっと用意してまいればよろしかったのですが、どちらかといえば銀行とか不良債権問題というお話を用意してきてしまいました。

それから、お名前を拝見しておりますと、私がお世話になった先輩の方々等、たくさんいらっしゃいます。これからお話することは新しい情報は何もない、あるいは間違っている面も多々あるかと思いますが、しばらくおつき合いたいと思います。もしよろしければ、間違っているところは後

で訂正していただければ非常に幸いです。

きょう私が考えてまいりましたのは、タイトルにもありますように日本の金融システムの諸問題、特に問題を指摘して、今後どういう方向に行ったらいいのかという点に関する私の考え方を話させていたいただきたいと思いますが、どちらかといえば常識的な話になってしまうかと思えます。

この講演のご案内をいただいたのがことの初めでありまして、五月になるころには、住專問題を初めといたします不良債権問題は、大体片がつくとはいわないまでも道筋ははっきり見えているであろうと予想してこのようなタイトルにさせていただきました。不良債権問題はまだまだかなり混迷を深めている状態でありまして、それは後半の方で触れつつ、今後の金融システムの再構築という方向でお話をさせていただけたらと思いま

す。

## 一、金融面での国際競争力の低下

そこで最初に、いろいろなところでよくいわれることでありますが、日本の金融システムの競争力あるいは国際競争力が落ちつつあるという現状について、ちょっとお話をさせていただきたいと思えます。

例を幾つか挙げさせていただくのがよろしいかと思えます。皆様の前でお話をするほどの例ではないのですが、例えば、私が新聞等で見た中で衝撃的な事件として思い出しますのは、二年ほど前に中国企業が一二社ほど海外市場で資金調達をすることがあった。その資金調達の場所とか主幹事を見てみますと、八社が香港のマーケットを使

い、四社がニューヨークのマーケットを使った。主幹事としては、日本からはたしか大和証券が三社にのみ参加しまして、残りはほとんど欧米系、特に米系の投資銀行であったという報道が日経新聞に出ていたのを覚えております。

当時も今も、大幅な経常収支黒字国は世界で唯一日本だけありますので、どこかの国が大幅な資本の流入を図る、あるいは民間の資金を取り入れる場合には、その資金は直接的ではないにしても、間接的に日本の貯蓄から回り回って出ている可能性がかなりあるわけがあります。

しかしながら、資金はほうっておいたのでは出ないわけで、資金の流れを仲介する金融業者のサービスが提供されないといけないわけですが、そのサービス提供に際しまして取引所という場所の意味でも、主幹事という引き受け業務の提供という意味でも、日本の金融業界は余り大きな働きが

できなかったのは残念なことです。もちろんこの裏には、いろいろな政治的な理由等があるので、単純に国際競争力を反映しているということではないと思いますが、一つの例かと思えます。

また、二、三よく挙げられる例ですが、外国為替売買高の国際的な取引所におけるシェアを見ても、ロンドン、ニューヨーク、東京が大きいわけですが、そのほかにアジアにはシンガポール、香港という発展しつつあるマーケットがあります。

七年前の一九八九年のこれらのマーケットのシェアを見てみますと、ロンドンが約三五%、ニューヨークが二四%、東京が二二%、そしてシンガポールと香港が合わせて一九%というデータが出ております。ですから、ロンドンが一番大きく、ニューヨークと東京はほぼ同じくらいで、それから若干落ちてシンガポール・プラス香港という順

番でありました。

昨年の四月の調査によりますと、ロンドンが圧倒的に伸びまして四四%くらいのシェアになっております。ニューヨークは横ばいか微減で二三%くらい、シンガポール・プラス香港は、絶対量は伸びているとは思いますが、ロンドンの成長に追いつかないということで、一八%強と微減です。その中で非常に目立って落ちておりますのが東京で、一五%にまで落ちております。

国際競争力というより日本の経済活動水準が落ちているので、それに伴って発生する取引の量も循環的な理由で落ちている部分もかなりあると思えますが、もう少し中長期的、構造的な競争力の低下も懸念されるところであります。

日経二二五の先物は、大証とシンガポールが有名です。これも皆さんの前でお話をするほどのことではありませんが、一応事実を振り返ってみま

すと、九〇年、九一年ころは、大証プラス・シンガポールの出来高のうち大証のシェアは、九割を大幅に超えているくらいであったわけです。その後シンガポールが急成長しまして、いろいろな理由があり、四月のある日私が見たところでは、ほぼ一対一くらいの出来高であったのであります。

証券業務関係で申し上げます、ユーロ債の引き受けのランキングを見てみますと、八九年には野村、大和、山一、日興が上位四社だったわけですが、九四年あたりの統計ですと、上位四社には野村証券一社のみが登場し、残りは欧米系の証券会社になっております。

さらに、一応ハイテク商品といわれておりますデリバティブのところを見てみますと、インステイテューショナル・インベスターの格付によりますと、ドル円のスワップとかオプションの仲介業者として競争力があるのはどこかというランキン

グであります。一位がJ・P・モルガン、二位がシティバンク、三位がバンク・オブ・アメリカという順番になっておりまして、円ドルという日本が競争力を持っていてもいいような取引についても、日系の銀行や証券会社が登場しないという状態であります。

銀行業界に目を移してみますと、格付が急低下していることは改めて指摘するまでもないかと思えます。さらに今後をにらみますと、ことしに入りまして新聞紙上を何回もにぎわせておりますが、電子マネーという技術が伸びていくことが予想されないし期待されているわけです。

私はこれに興味を持って調べておりますが、日本の製造業の方に聞きますと、「こんなのは簡単な技術で、難しいのは暗号技術のところだけである。そこについては日本は世界的な技術を持っているので、今欧米の電子マネー業者あるいはそれ

に關係した金融機関等に勢いがあるけれども、全然心配することはない」とおっしゃるわけです。技術がある程度あることは確かですが、しかしそう楽観的でもないと思います。すなわち、報じられましたように、アメリカのシティバンクがその技術を統合して、どのようなシステムとして電子マネーを供給するかに関する、すなわちシステムに関するソフトの面についての特許を申請して、それが認められたかそれに近いような状況にあるわけです。

この特許の解釈については非常に議論が行われています。私は法律家ではありませんので、余り詳しいところはわからないわけですが、広い範囲で解釈された場合には、日本の金融機関等が新たに電子マネーのシステムをつくって日本で商売する場合に、シティバンクと全然違うようにやっても、同じようなシステムを使うだけで、ロイヤリ

ティーをシティバンクに払わなければならない可能性があるわけであります。既に存在するハイテク商品、あるいは今後成長が約束されるハイテク商品、さまざまな分野において日本の金融機関の競争力は相対的な低下が目立っております。

こういう現象は、残念ながら金融業のみに限らないのではないかと思います。すなわち、ここ十数年から二〇年前後は圧倒的に強かった日本の製造業の国際競争力も、少し落ちつつあるのではないかと、将来さらに悲観的な要素があるのではないかと私は思っております。

特に国際経済学者はこういうことをいってはいけないのですが、仮に経収支の黒字が若干でもその国の輸出企業の国際競争力と関係があるということになりますと、黒字の幅が思った以上に急速に落ちる現象がございます。

例えば、興味深いので、ちょっと脱線させていただきますが、私はある研究所の依頼で日本経済のマクロ計量モデルの小さなものを一、二年ほど前につくりました。これは本職ではなく、ちょっと遊び心もあって計算してみたのですが、それを使ってことしや来年にかけての日本経済を昨年の秋に予測してみました。初期条件をそのときの条件に合わせるといふ前提で、去年の夏から秋にかけて発表されました総合経済対策及び日本銀行による公定歩合の引き下げが、特に九六年の日本経済にどういふ影響を及ぼすかというのを計算してみたわけであります。計量モデルですので、それ以前の日本経済の状況が平均的に繰り返されるとすると、政策的な変更が経済にどういふ影響を及ぼすかを大まかに計算しているわけでありません。

4四半期からことしの第4四半期というタームで四％という予想値が出てまいります。それから、為替レートは年末には一一〇円台、金利はことしの初め三・四％、後半には四％前後に達する。日経平均は二万三〇〇〇円前後、ただしこれは第2四半期くらいに到達してしまうであろうという予測が出てまいりまして、かなり当たっているのではないかと思います。

しかし、お話ししたいことは、このモデルの予測では、ことしの経常収支黒字の値が一、〇〇〇億ドル弱と出てまいります。恐らくことし締めてみますと、実際はこれを大幅に下回る額になるのではないかとこのこととあります。思ってもみなかったほど黒字の減少が起こっていることの一つの根拠であります。

さらに申し上げますと、黒字全体は国際競争力よりはもっとマクロ的な要因で決まるものではない

いかというのが経済学者の平均的な意見ですが、もう少し、貿易の中でもハイテクの製品、サービスだけを取り上げてみたと思います。どうやってそれを取り出すのかは決まった方法ありませんので、貿易品目や貿易外収支の中でハイテク度が高いものをデータのにとれるだけ分類して計算してみます。これは二国間で計算することができますので、日米の収支で見ますと、九〇年代初めまで日本の対米向け出超、すなわち黒字であったものが、ここ二年ほど赤字に転落しているという姿があります。すなわち、全体の貿易収支よりもハイテク分野での貿易収支の悪化がある意味で目立っているのであります。さらに、製造業の空洞化等で非常に話題になってきている現象が、もう少し広く見るとあります。

このように、金融業だけではなく、広い範囲で国際競争力の低下が目につくわけであります。も

ちろん、貿易理論からみても、すべての産業で国際競争力を失うことは絶対ありません。長期的には、すべての産業の生産性が落ちても、どこかの産業は国際競争力を持つ状態に経済は収束していくものです。しかし、それまでの間は、ある程度広い範囲にわたっていろいろな産業が国際競争力を失うことは十分あり得るわけであります。

## 二、競争力低下の原因

### (1) 技術の変化と社会のあり方

それでは、競争力が低下している理由は何かという点にお話を移してみたいと思います。

経済全体にある程度見られる競争力低下の要因、すなわち金融業の競争力低下の要因でもあるし製造業の競争力低下の要因でもある部分と、金融業独自の要因と両方あると思いますので、それ

ぞれお話をさせていただきたいと思います。

まず、共通の要因は何かということですが、私はい言いでいって世界規模で技術の変化が起こりつつあるということではないかと思えます。これも新しい指摘ではなく、いろいろなところでよく行われている指摘であります。すなわち、金融にせよ製造業にせよ、ハイテクの分野での財やサービスを生み出す技術体系、技術の性格がここ一〇年くらいの間に大幅に変化したことでもあります。

どういう変化かと申しますと、例えば一九七〇年代から八〇年代初頭くらいまでの製造業の最先端の技術は、特に組立て加工型の産業を持っていた日本の企業の技術に代表されるものであったのではないかと思えます。ややはっきりしない言い方になるかもしれませんが、労働者の平均的な質はかなり高いことが必要である。しかし、知能指数が二〇〇とかいう物すごく優秀な労働者がいる

必要はなく、世界の平均よりある程度高く、かなりホモジニアスであり、そして一番重要なのは協力し合って組み立てをするプロセス、生産性を上げる技術であったのではないかと思えます。日本はこの分野で、やはりある種のソフトだとは思いますが、そういう労働者の集団を抱えてうまく働かせる、組立ての工程に関するさまざまな技術進歩を引き出していったのだと思えます。

それが世界の製造業を日本が席卷するという事態につながっていったわけですが、その後八〇年代後半にかけて、あるいは最近にかけて、アメリカの企業によって学習されていくプロセスをとっていったのだと思えます。

一方、最先端の技術あるいは分野は大幅に変化を遂げました。ご承知のようにコンピュータや通信技術の発達、それに対応したハード、さらにそれをベースにしたソフトの開発、あるいはその

応用というところに最先端の技術のポイントが移っていったわけであります。いうまでもないことではありますが、ここはいろいろな人が協力しているものをつくるタイプの技術というよりは、例えば少数の非常にすぐれた人がすぐれたソフトをつくってしまいますと、それが世界市場全体を制圧してしまうという、ある種の規模の経済を特徴とする技術体系であります。こういうところでは、すぐれた製品あるいはソフト等をつくり出す能力を持った人がいることが重要ですし、それが引き出されることが重要であるわけです。

ですから、例えば彼らの能力が引き出せるような報酬体系を提示してやることも非常に重要な条件ですし、自分の社内になければ、高い報酬を払ってどこかから連れてくるという労働市場の柔軟性も重要なことになるわけであります。こういう点で、明らかに日本の企業経営のあり方、ある

いは社会のあり方が、技術の変化への対応を難しくしているといえるかと思えます。

銀行の給与が高いといわれますが、数千万といってもせいぜい二〇〇万円、三〇〇万円までいく人が何人かいる程度だと思えます。これに対して、特に欧米系の投資銀行でありますと、数億円ではみんな驚かないという高さの報酬であります。一部の人に数億円とか一〇億円という給料が払えるということは、その他の平均の人の給与水準が非常に低いことを意味します。ですから、大幅な所得格差を容認しつつ、ごく少数の人に数億円という報酬を払うことによってその人たちの労働力を引き出し、いい製品をつくり出して、場合によっては世界を制圧してしまうという企業あるいは社会のあり方が、特にアメリカのそれであります。これは大問題を抱えているわけですが、その大問題の方ばかりいろいろと注目されてきたわ

けです。ここに来て、技術の変化とともにそれが強みになりつつありますし、逆に日本の社会のあり方は弱みになりつつあるという根本的な問題があるように思います。

さらに、やや小さい問題ですが、ソフトに関連して一言つけ加えますと、これは金融でも製造業でもそうだと思いますが、最初の技術開発、技術進歩が特にアメリカから出てきたこともありまして、ソフトの言語がかなり英語になっております。日本人は何年勉強しても英語はうまくないという圧倒的な民族的特徴を持っておりまして、それが国際競争力の向上を大幅に阻んでいることは間違いないかと思えます。

残念ながら昔以上にそういう状況があります。私のところの学生は、日本の中では、受験勉強を含めまして英語の勉強をきちんとやってきた方だと思えますが、昔の我々のころと比べてまして、英

語の実力が上がっているとは到底思えないわけがあります。むしろ、下がっている感じもいたします。ですから、この民族的特徴は、今後少なくともしばらくの間、非常に大きな制約条件として日本経済に働くのではないかと思えます。

## (2) 護送船団方式

ちょっと話が脱線してきておりますので次に進みまして、国際競争力が弱い金融業独自の特徴的な要因は何かということを少し話してみたいと思えます。

例えば、最近金融分野での技術進歩が非常に盛んであるといわれています派生商品等の分野について見てみたいと思えます。

私なりの理解ですと、次のようなことがいえるのではないかと思います。ご承知のように、派生商品は一言でいってしまいますと、リスクを商売

にしてしまう商品であります。リスクをヘッジしたり、リスクをとってスペキュレーションをすることは、さまざまな金融市場の基本的な活動であるわけですが、それがない場合よりも低い価格で取引を可能にするのが派生商品ではないかと思えます。

そういう意味でリスクを商売にする、即ち異なったりリスクに対する需要がある人との間をつないで、派生商品を提供して手数料を取るのが金融仲介業者の役割であります。日本がここが弱い一つの理由は、日本の金融システムあるいは金融行政の中に重大な欠陥があるということではないかと思えます。

こういう表現が適当かどうかですが、戦後の日本の金融システムの中で特に大蔵省、日本銀行を中心とする政府が、本来であれば民間企業あるいは民間の金融システムの利用者、参加者が引き受

は、相対的に競争力の強い金融機関に対する広い意味での課税によって調達する方式であります。

こういう方式のもとでは、最悪の場合でも、銀行であれば、預金者は保護される、場合によっては経営陣も一部保護されることが続きますので、いわゆるモラル・ハザードという現象につながりやすいわけであります。

逆に、非常に競争力の強い金融機関も、余り自分が出しますと、何らかの罰則とはいわなくてもお叱りを受けます。あるいは突出して利益をため込んでも、最近特に見られますように、弱い金融機関のために課税されてしまう状況に置かれまして、一層の技術進歩、コスト削減の意欲をそがれてしまうことがあるわけがあります。

リスクだけではなく、行政全体の方針についてもよくいわれた点は、ルールがはっきりしないこととでございます。すなわち、某アメリカの法律家

けるべきリスクをかなり引き受けてきた側面がある。ある意味でリスクに対して日本の金融機関は、そうでない場合に比べて鈍感になってきた面があるのではないかと思います。そのために、場合によっては自分で大幅なリスクをとって商売していく分野が最先端になったときに、競争力の面で立ちおくれしてしまった可能性があるのではないかと私は思っております。

もう少し具体的に申し上げますと、護送船団方式がこれです。これは悪い面ばかりではありません。戦後の日本の金融システムの中で、ある種の非常にプラスの働きをしたことはいまでもないわけです。護送船団方式は、競争力の相対的に弱い金融機関の経営が悪化あるいは倒産に近い状態になりました。どこまで保護するかは別にして、ある種の保護政策を採用する。さらに、それを採用、適用する場合には必要となるコスト

ないし経済学者の言葉によりますと、アメリカではルールで禁止されていないことは、倫理的な問題は別にして、どんな新しい金融商品をつくって商売してもいいとみんな了解している、これに対して日本では、ルールに禁止されていなくても、やっというかどうかは、とりあえず当局にお伺いを立ててからでないと決められない、これがこれまでの大まかな常識であったかと思えます。そういう中では、デリバティブだけでなく、一般の技術進歩がなかなか起こりにくいのは当然であります。

さらに、政府によるリスク負担に関連して、郵便貯金の資金を使ったさまざまな公的金融があります。表面上はそういうふうにはなっていないのですが、ある意味で公的金融機関が貸すから安心であるという形で、民間の融資も、場合によっては十分な審査を経ずに出ていくことも多かったの

ではないかと思えます。

これらの政府を中心にした護送船団方式その他は、日本の金融システムが弱い間は、それをある程度強くしたり、あるいは実体経済を成長させるのに対して恐らく非常に役に立ったと思えますが、現在は足かせになりつつあるということだと思います。

もう少し申し上げますと、保護ばかりしておられますと、モラル・ハザードが非常に起こるのではないかと予想されるわけであります。私の考えでは、ある時期まではそれほど目立たなかった。もちろん、個別にはいろいろなケースがあったのでしようし、目立たない理由として、実体経済が非常によかったこともあると思えます。金融的な要因としましては、目立たなかったことが正しいとすると、恐らく政府が金融業にまた別の意味で非常に厳しい介入をしたことを挙げることができる

### 三、競争力低下の国民経済への影響

以上、金融業で競争力が低下しつつある、そしてさらに金融業以外でも日本経済全体で競争力が低下しつつある可能性があることをお話しし、それからその要因として経済全体、社会全体のものとして金融業独自のもののお話をしたわけです。それではどうしたらいいかというお話をする前に、特に金融業に限りまして、日本の金融業の国際競争力が低下することが、金融業は別にして、国民経済全体を見た場合に問題かどうかということについて、私の考えを一言述べさせていただきますと思います。

すなわち、日本の金融の空洞化が日本全体にとって問題になる現象であるかどうかですが、まず

のではないかと思えます。すなわち、余り新しいことや変なことをやってはいけなさと厳しく言ったのだと思えますが、それによって大量の金融機関が大量の不良債権をつくり出してしまおうという放漫経営も、ある程度は防げたのではないかと思えます。ところが、これが一九七〇年代前後から徐々に時間をかけて大幅に緩和されていったわけであります。政府の介入は残ってはいるが、徐々に少なくなっていく。一方で最終的な護送船団方式はかなりの程度維持されつつ、一方で自由になり、最後は救ってくれるという二つが合わさりまして、モラル・ハザード的ななびへーピアを大幅に助長してしまう。こういうことが、一九八〇年代後半の不良債権問題のもとになった、大幅な土地関連融資の増大につながったのではないかと思えます。

第一に、日本の金融業が、特に国際金融業務分野において競争力が低下し、サービスの提供ができなくなりますと、その部分で稼いでいた手数料、所得が日本に落ちなくなります。それが代替的に外国の金融機関によって提供されるとしますと、所得はそちらにいくということで、金融業が日本経済の所得の何%あるいは何割かを占めて出す状態は望みようがなくなります。さらに金融業が一つのリーディング・セクターとなって日本経済を引っ張るという姿は考えにくくなるわけであります。

次に、大手の事業法人は全然問題ないのではないかという意見があり、それは正しいかと思えます。すなわち、資金調達をしたければ、例えばユーロ市場に行って、そこに日系の金融機関がいなければ、欧米系の銀行を使えば、特に大幅なコスト増という問題なしに、日本の金融業が競争力を



持っており、かつ、日本で資金調達できた場合と同じようにできるのではないかと思いますし、運用面も大差ないかと思えます。

それに対して、中小企業や個人はかなり大幅な影響を受けるのではないかと思います。中小の企業が資金調達をする場合に、容易にユーロ市場に行くことはできそうもありませんし、個人についてみれば、例えば投資信託についていうと、投資信託業界の国際競争力が落ちればそれは資産運用能力が落ちるということでありますので、レート・オブ・リターンが下がったときに、日本の東京の金融センターとしての機能も低下し、海外の金融機関も東京にはなかなか進出してこないという状況になったときに、個人がアメリカやヨーロッパの金融機関が提供している投資信託を簡単に買えるかどうか、インターネット等を通じてできるかもしれないませんが、そう簡単ではないと思えます。

融業の国際競争力が落ちたり、資金仲介能力が落ちますと、中小企業、個人のところを中心に大きな影響が出る可能性があるかと思えます。

中小企業や個人は、一個一個は小さいわけですが、経済全体としては数ではほとんどを占めますし、資金の量でもかなりのシェアを占めているわけですから、その資金調達コストが上昇し、あるいは運用リターンが低下するということが広範に起こってきますと、実体経済全体に大幅な影響を及ぼしてくる可能性があります。さらにそれは、日本国内での金融サービスに対する需要を減らすという方向に働きまして、例えば東京金融市場の一層の空洞化を招くという悪循環に陥る可能性があります。あります。ということですので、それほどほうっておいていい現象とはいえないということではないかと思えます。

す。

このように、中小企業や個人はある程度の影響を受けるのではないかと思います。その証拠として、ましては、とにかく去年の秋の新聞に出ていた記事ですが、ジャパン・プレミアムが騒がれていた時期であります。この時期、当然大手の銀行の外での資金調達コストは特に大幅に上昇したわけであります。

そうしますと、その記事によりますと、そのお客さんである、特に日系の企業は、対応が二つに分かれたわけです。大企業は、系列取引とかそういうのを重視するところは別にして、かなりの部分が欧米の銀行にある程度シフトした、資金調達先をシフトさせたということであります。これに対して中小企業は、そういうことは容易でなかったために、そういう銀行からの金利引上げの要求を容認せざるを得なかった。このように日本の金

#### 四、社会の変革——ベンチャーのためのネットワークづくり

それではどうするかという点は極めて難しいわけです。先ほど要因として挙げた二つ、製造業と共通する要因、そして金融業に特徴的な要因、それぞれをある程度変えていかないと、競争力は上昇しないと思えますが、私の直感では、金融業固有の要因の重要性はその他の要因よりも少ないと思えます。ですから、社会全体が変わらないといけないのではないかといいこととありまして、それについて若干お話しし、その後金融業独自のところでどういことができるかということをお話ししてみたいと思えます。

私は、ことしの三月まで東大で総長補佐という仕事をしておりました。総長の秘書みたいなもの

ですが、大学全体の経営のような仕事でありま  
す。社会の動きに合わせて大学も変えていこうと  
いう議論をいろいろしたわけでありますが、その  
具体的なあらわれの一つとしまして、まだ決まっ  
ておりませんが、東大に情報学科という学科をつ  
くろうという動きがあります。これは工学部や理  
学部に分散している、いつてみますればコンピュ  
ーターのソフトあるいはその周りの研究や教育を  
するような学科を一つにまとめることによって、  
規模の経済みたいなものを発揮させまして、研究  
の水準も上がるし、社会的に貢献できる学生も送  
り出そうという試みであります。

何となく発想としてはよさそうだと思うわけ  
ですが、これに關しまして大手の、日本で非常に技  
術力が高い、あるいは世界的に有数の技術力を持  
っていると思われる企業の部長さん等に、こうい  
うアイデアをどう思うかというヒアリングをして

出すような仕組みをつくり、ある程度いい学生だ  
と思ったら、OBが自分のお金で投資として資金  
を提供してやる。さらに、営業の仕方などは全然  
知らないはずですから、いいものができたら、そ  
の販売の仕方まで教えてやるというネットワーク  
づくり、あるいはそういうものを社会、OB等が  
支援していくという体制づくりが必要である。そ  
ちらの方が情報学科を無理してつくるよりも効き  
目があるのではないかという話を聞いたことがあ  
ります。これならまさに規制緩和とか既存の小さ  
なシステムの変更に比べて、社会全体の性格を大幅  
に変えていくことが重要だという話の例かと思  
います。

## 五、不良債権の処理

それでは金融の問題としてどういうことができ

回ったことがあります、大体の皆さんがおっし  
やることは、その程度では何も変わらないとい  
うことでした。残念ながらそうであります。

そんなことをするよりも、むしろ、例えばある  
大学にソフトの開発が非常にすぐれている学生が  
いて、本人に意欲があるのであれば、自分のとこ  
ろのような大企業に入って下から積み上げの仕  
事をしていくよりは、いきなりソフトの開発をし  
て、うまくいけばそれを売るということをさせて  
あげた方がいい。それができるためには、自分た  
ちのような大企業に入ったのではだめで、その学  
生がアメリカみたいに自分でベンチャービジネス  
を起こして、そこでソフト開発、販売をしていく  
というルートがあることが重要である。それはほ  
うっておいてもできないわけで、例えば東大であ  
れば、東大のOBがある種のネットワークをつ  
つて、そのネットワークでそういう学生を見つけ

るか、それに関しまして、まず不良債権問題につ  
いてお話しし、その後、金融規制の点も含め、金  
融システムをどういうふうにしていったらいいか  
ということに触れたいと思います。

皆さん、金融の専門家でないらっしゃいますの  
で、いうまでもない話が多いかと思いますが、特  
に最近の銀行の不良債権問題をめぐる議論には、  
誤解に基づいたものが多いかと思えます。例え  
ば、資金の借り手、あるいは銀行自身、あるいは  
大蔵省にはいろんな責任がある、こういう責任を  
きちんと追及すれば、不良債権問題はそれによ  
って大体解決すると思っている人がかなりいるの  
ではないかと思えます。これなど間違いであるとい  
うことはいうまでもないかと思えます。例えば土  
地や株はピークの半分くらいになってしまってい  
るわけですので、幾ら借り手が返せる資金を探し  
出してきたとしても、不良債権として発生し

ているものの何%にも満たない。銀行や大蔵省の責任はある程度追及しないといけないということはあるとしましても、それによって不良債権が消えるわけではないわけでありませう。

公表不良債権は、去年九月の決算で四十兆円前後といわれました。これに対しまして、民間のいろいろなシンクタンク等の推計はその二倍くらいという推計もかなりあるわけでありませう。いずれにせよ五〇兆円から一〇〇兆円くらいのところのどこかに不良債権の総額があり、さらにそれは今後の地価動向によってある程度上下に大幅にブレるものであるということは間違いないかと思ひます。

それでは、公的資金がどれくらい要るかという次元で申し上げますと、そういうオーダーではないわけです。仮に公的資金を入れるとしまして、住専等を別にしますと、恐らく実質的に倒産

るかと思ひます。

結局のところ、こういう債務超過銀行が、かなり小さいところまで入れますと、恐らく農協を除きまして一〇〇行くらいあると思ひます。もっとあるかもしれないませんが、それが存在するもとは、何かをしないとイケない。そこでの選択は、二つか三つしかないかと思ひます。

一つは、今申し上げましたように、そういう銀行を解散させる、あるいは解散させないというチョイスもあります。いずれにせよ預金者を保護するために、ある程度の公的資金を入れるという選択であります。

二番目に、ほっておくか、あるいは強制的に解散させる、しかし、預金者を保護しないという選択であります。保護しないといっても、法律で一〇〇〇万円までは保護することになっておりますので、ペイオフをして一〇〇〇〇万円まで切ってしまう

した銀行について、預金者を保護するために入れるということでしょうから、必要な公的資金は、債務超過に陥っている銀行に関して、債務超過額がどれくらいあるかということでありませう。いろいろな方法で推計しますと、恐らくせいぜい五兆円から一〇兆円くらいだろうということになるかと思ひます。この値は、今騒がれております住専の

一次ロスに関する六千何百億円という値に比べますと、非常に大きいわけではありますが、私の感じでは、金融システムの安定性をこれによってある程度取り戻すことができるとしますと、払う額としては、国民経済全体として負担できない金額ではないと思ひます。アメリカの場合ですと、それに対応する値が今後の支出予定のものも含めまして約一八兆円というオーダーですので、五兆円から一〇兆円で済めば、アメリカが払ったお金と大体同じオーダーの金額であるということがいえ

という選択であります。

三番目に、公的資金は用いないけれども、現在住専の一次損失の処理に關していわれておりますような方式を使う。すなわち、銀行界全体である程度資金を拠出して、それを経営悪化行の処理に用いるという方式であります。

恐らく私の判断では、一番目のチョイスをとらざるを得ないと思ひます。二番目のチョイスは、預金保険で決められた以上は預金者を保護しない、つぶれる銀行はほっておくし、できれば早めに解散させてしまふということ、これはすっきりしているわけですが、恐らく、あるいは残念ながらさまざまな経緯によりまして、現在大規模にそれを適用することのリスクが高過ぎるということではないかと思ひます。

三番目の、銀行界全体に直接、間接の課税をしまして、悪い銀行をフェイド・アウトしていくと

いう選択ですが、これは先ほど来申し上げてまいすように、護送船団方式の継続、公的資金を入れない護送船団方式であります。特に強い銀行を弱くするという選択肢を含んだ選択でして、金融業全体の国際競争力が落ちている中では、一番問題のある選択ではないかと思えます。

ですから、私の考えでは、実現性は若干低いのですが、早めに、すべての金融機関の検査をもう一回きちんとやりまして、債務超過銀行をアイデンティファイして、債務超過銀行に関してはある一定期間の間にすべて解散を命じる、そして、その預金者を今回限りの特別措置として保護する、それに必要な公的資金を、場合によっては五兆円から一〇兆円のオーダーで投入するというのが、不良債権処理としては望ましいと思えます。

ムを充実するシステムになかなか移行できない。その理由は明らかであります。ですから、早めに不良債権問題を、公的資金を使ってでも処理してしまう。あとは自由なシステムに移行することによって、金融業界だけでなく、国民経済全体が、先ほど来申し上げてきましたような理由でメリットを受けるといふことではありません。

ただ、その場合、問題になりますのは、自由なシステムに移行した後も、ある程度の信用秩序維持という目標は残らざるを得ないだろうということとであります。ペイメント・システムが持つていただきます公共財的な性格のために、信用秩序維持といつたりすることも多いわけですが、政府による金融業への若干の公的介入はやむを得ないということだと思えます。しかし問題は、そういう理由のために、場合によっては必要以上の行政的介入がこれまで行われてきたということではないかと思

## 六、今後の金融システム——自由競争・自己責任と行政の簡素化・透明化

次に、その後どういふ金融システムにしていったらいいかということがあります。基本は、先ほど来問題にしていますような競争力が出てくるシステムにしないといけないわけでありませう。そのためには、現在の技術体系のもとでは自明の帰結かと思えますが、自由競争がもっと促進されるシステムでないといけませんし、それと同時に金融システムの利用者、参加者の自己責任ももっときちんと問われるというシステムでないといけないと思えます。

逆にいいますと、現在の不良債権が残ったまま進みますと、こういう自己責任とか市場メカニズムが働かなくなる。そこで、自己責任とか競争原理を最大限働かせるためには、信用秩序維持という理由による行政的な介入が過剰な介入にならないような制度的工夫をしておく必要があるのではないかと思えます。ここは難しいと同時に、逆にいろいろな方法があるかと思えます。

例えば、現在国会に提出されております金融三法案の中に出てくる方法は、早期是正措置という仕組みを使うということとあります。すなわち、検査は今後いずれにせよある程度強化するという方向にいくでしょうから、その検査の結果を用いまして、もちろん現在の債務超過行は整理した後であります。経営悪化行が出てきた場合には、なるべく純資産残高が大幅なマイナスにならない段階で、できればゼロか若干のプラスの段階で解散を命ずることができる権利を行政当局に付与す

るといふことであります。これはうまくいきますと、純資産残高がある程度より上の銀行はかなり自由に営業ができて、ある程度以下に下がってきた銀行は、早めに解散を命じられますゆえ、公的資金等なしに預金者保護、あるいはその銀行の整理ができるということになります。

また別のアイデアとしましては、私も学者グループが先日、政策提言を発表した中に含まれていた案で、やや非現実的ですが、コア・バンクとカナロー・バンクと呼ばれる、学界では昔からあるアイデアがございます。これは要求払い預金など狭い意味での決済性の預金を提供する銀行を特別に定義しまして、そこをきちんと保護しておけば、ほかは自由にできるのではないかと。つまり、介入の根拠は信用秩序維持、その大もとはペイメント・システムの維持でありますので、勝手に変なことをして自分でつぶれる銀行、あるいはそう

いう銀行に預金した預金者がいても、それは自己責任であります。

問題は、それがペイメント・システムの部分に波及するかどうかということであり、それが波及しないようにする、そしてそこだけを守るといふことのために、決済性預金を受け入れた場合は準備を一〇〇%する義務を課するというアイデアが学界には昔からございます。そうしますと、一〇〇%準備を持っていますので、それを守る限りは、その銀行はつぶれることはないわけであり、預金の引き出しに幾らでも応じることができ。

ただし、それですと、金利がゼロになってしまいますので、もう少し弛めまして、例えば短期の国債、現状ですとF B、T Bくらいでの運用を認める、しかし、それ以外のリスクのある資産、価格変動リスクのある資産は認めないことにする

いうアイデアがございます。こうしますと、もうまく機能した場合には、必要な措置は、そういう決済性預金を提供している銀行が、その資産に関する運用制限を守って営業しているかどうかということのチェックだけになるわけであり、その他の銀行あるいは金融機関においては、基本的には市場メカニズムにのっとって自由な競争をしてみらうということになります。

もうちょっと現実的な考え方としましては、預金保険の対象を、将来の金融システムにおいては、例えば今一〇〇〇万円と限るとしているものを厳格に守るとか、あるいは預金保険の対象を要求払い預金、すなわち決済性の口座のみに限るといふ考え方もあり得るかと思えます。いずれにせよ、信用秩序維持のための行政的な介入を、その理由と手段、そして手段の及ぶ対象をはっきりして、ある程度制限することが若干必要かと思いま

す。

以上のことから、最後に、今後の行政のポイントをやや抽象的に述べさせていただきますと、そういうことによってある程度信用秩序維持が図られたとしますと、行政の内容としましては、恐らく非常に簡素化されてしまう。一つは金融機関等の検査であります。それから、証券市場でありますと、市場に対する検査、例えば価格操作のような取引が行われていないかということを検査する。これらも含めまして、行政のポイントは、いわゆる業者行政といわれるものから、市場のインフラを整備するという方向に重点が移るのではないかと思えます。検査に基づいてディスクロージャーを促進するとか会計制度を整えるということであり、

また、行政が一〇〇%なくなることはないと思えますので、重要なのはそのやり方の問題であり

ます。よくいわれますように、裁量的なやり方から、法律等に行政の内容をきちんと書く、ルールに基づいた行政に移行すべきではないかという点がございませう。これは方向としては私は正しいと思います。例えば大蔵省が実施する行政の内容がすべて銀行法と証券法に書いてあるということとは不可能ではないかと思ひます。つまり、すべてルールにして、法律にそれを書いておいて、その法律はそう簡単には変わらないという体制はこれではないかと思ひます。

これは冷静に考えてみれば明らかでございませう。まして、きちんとした法律をつくるためには、将来どういふことが可能性として起こり得るかということを前もって知つていふ必要があります。すべて知つていふ必要があります。そうしますと、こういうことがあつたらこういう対応をするといふことがすべて用意できるわけでありませう。しか

し現実には、例えば予見できた人もいるかもしれませうが、六〇年代には石油ショックが起こることか、予見できなかったさまざまなことが日々起こつてくるわけでありませう。それに応じて、ある場合には行政的な介入が必要になる。幾ら法律が大それたといつても、予見できなかったことに對する対応はそこに書かれていないわけでありませう。ですから、そういう意味では法律以外の面で行政的な対応が出てくることを許さないと、システムとしてうまくいかないと思ひますし、現存するすべての国がそうであるかと思ひます。

ただ、予見できない、したがつてある程度は裁量的な政策を日々発動していかないといけないんだと思ひますが、問題はそのやり方ではないか。私は行政指導でもないのではないかと思ひます。ただし、そのやり方が業界あるいはその一部、あるいはさらに一部の特定の人と、役所や日本銀行

との密接な長期的な人間関係に基づいて、不透明に行政の内容がその人だけに伝はるといふ形がまづいのであつて、何か予期せぬ事態が出て対応せざるを得ないといふことであれば、よく考えた上であるべく早く対応して、その対応する内容は、だれにでもわかるような紙に書くとか、あるいは今後であれば電子媒体を使うといふふうにして、市場参加者には平等にかつ同じタイミングで行き渡る、しかも、その行政指導、通達が行政手法として間違つたものであれば、批判を受ける余地を残しておく、そういうことであれば、ある程度裁量的な方法が用いられてもよろしいのではないかと思ひます。

ですから、一〇〇%の自由は無理なわけですから、そういう方向で行政を簡素化、透明化しつつ、信用秩序維持という理由からの過剰な介入をなくしていく、そして、自己責任、自由競争に任せる

といふことしか、金融業の競争力の向上の基本的な方策はないのではないかと思ひます。

最後に、余談ですが、こういうことに伴つて、行政組織はどういふふうに変はらなくてはいけないか、あるいは変わるのが望ましいかといふ点に関する議論が最近盛んでありますが、私は残念ながら必ずしも確固とした意見を持っておりませうので、自信はありませんが、一つの試案を申し上げまして、皆さんのご批判をいただければと思ひます。

一つの考え方としましては、金融行政、政策は二つの部に分けることができます。一つはマクロの金融政策、もう一つはミクロの金融行政であります。マクロの金融政策は、マネーサプライの調節を行つたり、あるいはそのベースとしての短期金利の調節を行うといふことでありませう。これは

現在日本銀行が、少なくとも表面上は担当している部分であります。ミクロの金融行政、将来的には例えば先ほどのような内容のものになるのが望ましいと申し上げたものであります。

それぞれに関する問題としましては、一つは、まずマクロの金融政策の方は、インフレ・コントロールが一番の目標であるわけですが、これまである程度うまくいってきていますが、失敗したケースもある。ここ二、三〇年で失敗した最大の例は、七〇年代初めのインフレーションであります。失敗した理由は、一応伝えられるところによりますと、金融引き締めをしたいという日本銀行の意思に対して、政治的な圧力が加えられたということがあります。

二番目の失敗は、バブルの時期であります。これは失敗と呼ぶかどうか難しいわけでありまして。といいますのも、一般物価のインフレーション

独立性を高めるということが一つですし、しかしただ独立性を高めたのでは何をやるかわからないという面もありますので、政策の意図、結果、採った手段等について、どこかに対して説明をきちんとして批判を受ける場をつくっておかないといけないのではないかと思います。

ミクロの金融行政につきましては、できれば先ほどのような方向に内容を変え、かつ、私は余り強い意見ではありませんが、どちらかといえば大蔵省の財政の方からは分離した方がいいのではないかと思っております。それは利益相反ということもあります。行政を行う専門的な人材を長期的に育てるというメリットがかなりあるのではないかと思うからであります。金融庁というようなところへそれを移す形が考えられるかと思いません。

そして、さらにマクロの金融政策とミクロの金

ンは発生していないからです。ただ、恐らく資産価格のファンダメンタルズでは正当化できる以上の乱高下を招いた。そのもとに金融政策があったという意味では、やはり失敗であったのではないかと思います。

この時期も、伝えられますように、八七年までの金融緩和はとりあえず認めたとしても、金融引き締めに移るタイミングが、たしか八九年五月だったと思いますが、ややおくれた、しかも日本銀行内部には、引き締めをした方がいいのではないかという意見が強かった、それを国際的な政策協調という名のもとに押し切ったということでもありますので、マクロの金融政策は平均的には諸外国よりもうまくいっていますが、失敗した例もあるということ、失敗したケースでは、日本銀行外部からの圧力がかったということでありまして、したがって、改善の方向としましては、

融行政の必要に応じた情報の交換とか協調を図るということであれば、日本銀行と金融庁の上に、場合によっては何らかの政策委員会のようなものをつくり、マクロとミクロの金融政策、行政を統括する。そして、それがあることによって、一部、現在の日本銀行と大蔵省の金融の部分との人事交流もでき、日本銀行が持っている専門性も金融庁の方で生かしてもらうことができるようにする可能性もあるのではないかと思います。一つの試案にすぎませんが、とりあえず時間がなくなりましたので、この辺までにさせていただきますと思います。

## 質疑 応答

小山理事長 少し時間が残っておりますので、どなたかご質問等ありましたら、お手を挙げていた

できますか。

問 若干教えていただきたいことがございます。先ほどお触れになりましたナロー・バンク構想、先生は、非現実的かもしれないとおっしゃられました。きのう新聞に大々的に出ておりました。非現実的であっても、あえてああいうふうに提案された理由をお伺いできればということが一つ。

二番目は、ナロー・バンクはちょっと採算がとれないんじゃないかと僕ら素人は思うのですが、決済企業と信用仲介が分離した場合に、採算性の問題のほかに、従来日本の銀行が一番横並びでやってきたのは信用創造だと思っておりますけれども、それがどうなるでしょうかという点です。

三番目は、決済企業では採算がとれないので、分離勘定で、ミューチュアルファンド・ビジネスをやったかどうかという話が出ておりますし、信

そこについては守るし、それ以外の部分についてはなるべく自由にしようということができたらいいなというのが最大のポイントであります。

非現実的かもしれないというあたりの、政治的な問題は別にしまして、経済的にいって難しいポイント、一つは次の点だと思えます。すなわち、金融機関が提供する決済サービスと信用供与みたいなサービスとを一〇〇%分離することは難しいという点だと思えます。これは信用創造がどうなるのかというご質問とも関係していると思われま

す。なぜかといいますと、専門家の皆さんばかりです。ので明らかどころですが、現在の決済はいろんなところの決済システムが、同時決済といいますがリアルタイムの決済ではないわけです。ある程度のところまでグロスのいろんなポジションを積み上げてまして、頻度の高いものであっても、例

用仲介の方は、簡単にいえば銀行がファイ・ビジネスに変わるのです、これも投資対象を広げるとミューチュアルファンドということになる。きのうの話では、郵便貯金も決済機能とミューチュアルファンド・ビジネスに分けろというふうにも、どなたか書いておられますので、その三点について教えていただきたいと思えます。

答 全部に対するお答えはできないと思えますし、ご質問と密接に関連しますが、直接お答えにならないかもしれませんが、二、三点申し上げたいと思えます。

ああいう構想が出てくる一つのポイントは、先ほど申し上げましたように、信用秩序維持という御旗のもとに、やや過剰な行政的な介入が金融システムについてなされてきたとこれまでは判断された。しかし、その信用秩序維持という政策目標は重要だ。ですから、その対象をはっきりさせて、

例えば一日に一回だけ決済するとか、数日に一回だけ決済するとか、そういう決済のやり方は至るところに見られるわけです。そうしますと、決済と決済の間では、場合によっては間に入る人たちがポジションをとらないといけない。あるいはだれかに対して短期の貸し付けをすることが必要になります。したがって、決済機能と信用供与機能というのはそう簡単に分離できないということだと思えます。だからこそ逆に、銀行が決済システムを担ってきたという側面があるかと思えます。ですから、それを分けてしまふのは難しいという面があると思えます。

しかし、昔と比べますと、その点は必ずしも難しいというばかりではありません。決済関連の技術進歩によりまして、同時決済はだんだん可能な方向にどんどんシステムが動いております。それがかなり進みますと、恐らく現実問題として



は、程度問題ではありますが、両方の機能をかなりはつきりと分離することが可能になる可能性もあると思いますし、逆にそういう技術進歩があった方が、例えばコア・バンクのような構想は実行に移しやすいこともありまして、それを実行に移すと同時に、あるいはともに技術進歩が進むという可能性もあるかと思えます。ですから、完全に悲観しているわけではありません。

信用創造がどうなるのかということは難しい問題ですが、ナロー・バンクの方にキャッシュだけを持たせる、あるいは日銀預け金だけにしてしまふということであると、信用創造に非常に大幅な制限がかかってしまうと思えますが、ナロー・バンクが例えばTB、FBを持っているということであれば、システム全体としての信用創造は、若干程度は落ちるにしても可能だと思えます。ただし、ナロー・バンク以外の銀行が貸し出しをし

て、それを自分の決済性預金の口座に振り込み、それで直ちにその銀行の内部で負債側と資産側の両方がふえて信用創造ができるという形よりは、迂回した間に決済性の狭義の銀行を挟んだ信用創造になるのかと思えますが、システム全体としては可能だと思えます。

小山理事長 それでは、大体時間が参りましたので、この辺できょうの講演会を終わりにさせていただきます。どうもありがとうございました。(拍手)

(うえた かずお・東京大学教授)

本稿は、平成八年五月一六日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。