

日本金融の将来ビジョンにおける証券市場

蠟山昌一

関理事長 お待たせいたしました。天候の悪いところ
お集まりいただきまして、ありがとうございます。

今日は御案内のように、高岡短期大学の蠟山学長に
おいでいただきまして、「日本金融の将来ビジョンに
おける証券市場」という題で御講演をお願いしており
ます。先生は、著大な方でございますし、略歴もお配
りしておりますので詳しくは申し上げませんけれど
も、御存じのように、いわゆる日本版金融ビッグバ
ン、あるいはその前の制度改革以来ずっと、金融、証
券市場の変革については一貫して参画をされておられ
ます。最近では、御存じのように、新しい報告書もま
められておられますし、また、注目のペイオフ問題で
も具体的な検討の中心におられる方でございます。

蠟山先生は、私どもの研究所と大変縁が深い方で、
伺いますと、大学院の学生の時代から研究所にはお出
ただいていたということでございます。現在研究所
の理事も引き受けていただいております。現在研究所
会を見てお話を伺いたいとお願ひしていたわけです
が、なかなかその機会が得られませんでした。この
夏休みの間に上京されるときを利用して講演してい
ただくことになりました。そのときには、実は今回の私
的懇談会の報告書のことには全く出ていなかったです
が、その後取りまとめが公表されて、大変いいタイミ
ングになったと思っております。

それでは、蠟山先生、どうぞよろしく願ひいたし
ます。

関さんから御紹介をちょうだいいたしました蝉山です。今日は、あがらざるを得ないような聴衆の方々ばかりでありまして、こういう場でお話しさせていただくのは大変困ったなど、皆さん方のお顔を拝見して改めて感じている次第です。

お話し申し上げるのは、いわゆる柳沢ビジョンといわれるものを御紹介させていただくことになるわけでありまして。しかし、恐らく、この報告書の作成に参加した者はたくさんあるわけですが、でも、それぞれの方の内容の理解は多様だと思えます。また、何故こういう金融ビジョンといったものを金融、行政面の責任者である大臣が必要としたかという点に関する、いわば背景についての理解も違つと思えます。ですから、前提として私のこれから申し上げる点は、この柳沢ビジョン懇話会の座長としての公式の云々ということよりも、むしろ私個人の思いといったものが八割、九

割入つていているということを御理解いただきたいと思えます。

一、金融の成績は「不可」に近い

私は、いろんなところで、最近はやショートエッセイしか書きませんけれども、日本の金融というのはどうしようもない、非常に成績が悪いということを申し上げております。まず、そういう認識からスタートしている。成績劣等な日本金融の成績を少しでもいいから改善するにはどうしたらいいか、そういう問題意識を持っております。

もちろん日本の金融の成績が悪いというのは、姿、形が悪いといっているわけではありません。姿、形は昔から悪いわけでありまして。悪いといえは悪い。しかし、戦後の復興から成長にかけて、そつという姿、形でも、役割はそれなりに十分に果

たしてきたと思います。しばしば、かつての金融制度調査会等では、関さんはよく御存じだろうと思います。オーバードローンとか資金偏在とか、姿、形を議論しました。そして、姿、形が悪い悪いといってきた。しかし、今日のような悪い成績ではなかったわけです。

どういって成績が悪い、いいということかといいますと、経済の中での金融の役割という点で十分に役割を果たしてきたかどうかという点で、いい、悪いということを上げているわけであり。金融の役割、金融の機能というのは、御承知のように、基本は貯蓄から投資に資金を流すという資金仲介、正確には資金移転ということになるわけですが、その資金移転の役割、あるいは、金融に参加する国民の財産の形成の場を提供するという役割、あるいは、一方で、お金を借りる方が資金の移転を受ける事業投資を行う側のリスク

を社会全体としてどう配分するか、リスク負担を配分するという役割、あるいは、お金を貸す方が借りる方に対して、ちゃんとお金を使ってくさいねという形でガバナンスの場を提供するのも金融の役割であります。

さらに、金融は貨幣を提供します。金融の場を通じて、今日の近代的な銀行制度のもとでは貨幣が供給されます。その貨幣の供給をコントロールする場を金融が提供します。いわば金融政策、金融を通して行われるわけです。そういう役割を一つ一つ整理しまして、成績がいいか悪いかということ役割ごとに、いわば英、数、国、理、社という形で成績をつけてみると、どの科目をとってみても、A、Bは無理ではないですか。理由はいろいろあるでしょう。しかし、ともかく成績が悪いという点では、どなたも認識が一致するのではないのでしょうか。すなわち、どの科目をとって

ても、どの機能をとつてみて「不可」といわざるを得ないのが現状だというふうに私は考えております。せいぜい下駄を履かせて「可」にしようよという面もあるのかもしれませんが、それは下駄が朴歯型のような形で随分高いでしょうね。

— こういう点を直すためにどうしたらいいのか。成績をよくするためには、頑張れ、頑張れといって叱咤激励するだけでは意味がない。私も教師の端くれでありますけれども、そういう先生は、余り成功しない。それぞれの金融、それぞれ生徒の取り柄をうまくつかまえて、おだてながら引き上げていく必要があるわけでしょう。私もは、あるいは私は、これらの中で一番重要な科目、現実的な現代の観点から見て重要な科目を何とか伸ばすというところから成績を変えていくのがいいのではないかと、上げていくのがいいのではないかと

思っております。

その科目は何かというと、リスク負担の問題、社会全体としてのリスクの負担の役割、機能をもっと向上させる、より向上させるということを考えなければならぬのではないかと思います。

— これまでの日本の金融においてリスクをだれが負担してきたか、どういうリスクがどういう形で負担されてきたかということを考えてみると、イヤ・ベンダサンがユダヤ人との比較において日本人は水と安全はただだと考えているというふうに皮肉られました。日本人は、安全を非常に志向してきましたが、どこかにリスクがあつたわけですね。

そのリスクは、どこでうまく負担されてきたか。それは、伝統的な間接金融構造のもとで、銀行を中心とした金融セクターでリスクは吸収し、拡散されてきたのではないかと思います。逆にい

えば、個人あるいは貯蓄の主体である家計は、リスクをそれほど負担してこなかった。もう少し極端にいえば、家計はリスクから隔離されてきたといってもいいのではないだろうか。もちろん例外はどついう場合にもありますが、基本はそういうことではないかと思えます。

幸いなことに、社会経済全体のリスクの性質あるいはリスクの量は、そういう金融セクターに負担してもらって、負担させる範囲の中で何とかうまくやってこれた。しかし、最近は金融セクター、金融機関のリスク負担能力は、バブルの崩壊以降極度に落ち込んでしまい、当分の間それが回復する見込みはないと判断されます。

不良債権の問題を一つとってみてもそうであります。大ざっぱに推計しますと、例えば日本全体のバランスシートというのが国民経済計算年報にあるわけです。そこから金融セクターの自己資本

比率というものを、公的部門を含めて計算してみると、数字の絶対値のレベルはそんなに問題ではありませんが、傾向として、同じ形でつくられている統計の比率をずっと見てみると、かつて七〇年代、八〇年代前半まで約一〇%でした。それが八〇年代の後半、急速に上昇して、二〇%近くまで伸びる。一九・幾つかだったと思えます。そして九〇年代に入って二段階ぐらいガクンと落ちまして、現在五%、こういうような状況です。それが、少し最近では、公的資金の注入とかいう形で改善されているかと思えますけれども、せいぜい頑張っても一〇%でしょう。

二、リスク負担の社会化が必要

そこでこれからの新しいさまざまな変革が予想される——経済的にはいうまでもなく、政治的に

もグローバルな状況の中で、我々は新しいリスクに挑戦しなければならないという事態に、こうした金融セクターの、いわば相対的に乏しい自己資本比率に示されるようなリスク負担能力で、新しい時代に挑戦できるか。恐らく、私はできないだろうと思います。したがって、何か新しい方法をもって、新しいリスク負担の仕方を社会的に考えなければいけないわけです。

それは、マーケットを利用するということにならないでしょうか。いわばリスク負担の配分の社会化ということを考えなければいけないわけです。現実には、今もリスクの後始末の社会化が進んでいるわけです。すなわち、不良債権の処理に公的資金を導入して、このツケを国民に回す。これは事後的な強制力による社会化であります。そういうことを起こしにくいように、事前的なリスク負担の社会化というものを考えなければ

いけない。そのためには、マーケットのメカニズムを利用した資金の流れをつくっていかなければならぬ。こういう認識が、当然のことながら生まれてくるわけでありませう。

実は仕組みの面で、そういう方向で日本の金融の仕組みを変えていこうという発想で取り組んだのが、いわゆる私どもの理解する、あるいは私が理解する当時の金融ビッグバンであり、九六年あたりから議論し始めていたわけでありませう。その当時の証券取引審議会の報告書を見ると、これまでの伝統的な間接金融から、証券市場を通じる資金の流れの方に軸足を移そうよということがいろんな箇所に書かれています。そのための制度改革だと考えていたわけでありませう。

それを首相のもとに届けたのですが、非常に残念なことに、これは非常に矮小化されて、証券市場の改革論としてしか受け止められなかった。日

本金融全体の改革論としては、金融ビッグバンという非常に広がりを持った言葉で理解され、外国為替市場の完全自由化の最後のブラッシュアップから、銀行のさまざまな子会社方式による相互参入の促進に至るまで、ともかくいろんな業界、業態がそれぞれビッグバンだ、ビッグバンだというふうな、私からみれば悪ノリして、結局、証券市場改革を軸として証券市場に資金の流れを誘導しよう、そして伝統的な間接金融から離脱しようという全体の動きというものは、どこかへ消えてしまった。そういう主張は現実のものにならなかつたわけでありませう。

確かに具体的な、提案したさまざまな仕掛けの変更が、予定どおり実現いたしました。私は、いわゆる金融制度改革、金融構造改革は、ビッグバンの名のもとで行われたもの、あるいはその後の展開も含めて、主張したことはほとんど実現した

と考えております。審議会の答申や提言がほぼそのとおりに実現したというのは、大変珍しい例ではないでしょうか。

しかし、実際に金融構造が市場を中心としたものの方に軸足が移っていったかと考えますと、決してそんなことはないわけでありませう。その面では、成功しなかつたわけでありませう。その原因の一つは、要するに全体の金融をどっちへ持っていくかということに関する明確な判断基準というものがなかつた、一言でいえばビジョンがなかつたと、いえると思います。

ビジョンがないと、どんなふうにつまったことになるか。これは住専問題のつまずきから始まる不良債権問題にも典型的にあらわれているだろうと思います。六八五〇億円は何のために使ったんですか、後始末のためです、そんなことは自分たちで始末させればいでしょう、という国民の誤解を

払拭できる、それに対抗できるような金融システムをつくります。こうなればこういふふうによくなりますというところが、当時の六八五〇億円の執行者は大変申しわけないけれどもいえなかったわけです。それは、金融をこっちの方向に持っていく、金融の仕組みをこういふふうに変えていく、そのために不良債権問題を処理するので、六八五〇億円を使つんだという明確なビジョンがなかったからではないかと、私は想像しておりません。ビジョンがなかったというのはいい過ぎかもしれません。ビジョンはあったけれども、それは、これまでの伝統的な間接金融の仕組みを維持するビジョンであったというふうにいいかえてもいいかと思えます。しかし、それでは、新しい時代を迎え入れることにはならない。限界があつたわけです。

私は、なぜこんなことを議論するんですかとい

うことを分かり易く説明するために、逆にこういふ質問をするようにしております。「幸いなことに不良債権問題が一扫されたとしましょう。そうしたら、日本の金融はよくなり、またかつてのように、日本の金融は国民経済的に期待される役割を果たせるというふうを考えられますか」と、聞き返すようにしております。私は、無理だと思っております。ですから、金融構造は変わらなければいけないわけです。金融の仕組みや金融システムは、変わらなければいけないわけです。どちらの方向に変わるか、大いに議論はあり得ると思えますが、私はマーケットを中心とした方向に変わっていくというのが基本ではないかと思えます。

その姿を示したものが、今回の金融の将来ビジョンです。これは、古証文の寄せ集めだというふうには非難されています。確かにそれで、私自身

も、もう何年いつてきたか分からないことが多い。

金融制度調査会の答申を見ても、競争原理の尊重等、いろいろな形でいつてきました。しかし、政府が金融行政の基本としてこうだということを、銀行行政として、証券行政として、保険行政として競争原理といったことはありますけれども、しかし全体の金融行政の基本として、金融構造の変革の基本方針として、マーケット・メカニズムを活用する方向で考えようと宣言したことは、私は寡聞にして知りません。そういう点では、古証文の寄せ集めというふうに、古めかしいといわれるかもしれませんが、古くからいわれたことがようやく行政の基本の方向として取り入れられる可能性が出てきたと私は思っております。

何故そんなふうにあいまいなことをいうかという、あくまでもこれは私的懇話会の報告書でありまして、まだ正式のものになっているわけでは

ないからです。大臣がそう考えても、政治の世界ではそれはだめだと拒否されるかもしれませんし、小泉さんがこんなものというかもいけません。

ともかく今の大臣がどれぐらい小泉内閣のもつて説得力があるかということを考えると、余り政治家の方々にあれこれいじられ、その上で、小泉内閣の方針としてこうだというふうにはやってもらいたくなかった。むしろ金融行政の一つの新しい伝統の出発点として位置付けていただければそれで十分で、政治の手あかにいろいろまみれるということは、余り好ましくないなと個人としては思っております。内閣が第二次デフレ対策の一つの柱として中期ビジョンをつくるということ、僕は竹中平蔵さんに久しぶりに呼ばれてどうだといわれたときに、賛成しないということ、いったわけですが、これは螳螂の斧でありました。来週から、この柳沢大臣の私的ビジョンを下

敷きにして、内閣あるいは金融審議会としての中期ビジョンをまず明瞭にし、それを内閣に答申するという作業が始まることになっているわけであります。

三、金融システムと行政の将来 ビジョン

——市場金融モデルの実現——

以上が、私の方から申し上げる、こうした日本金融の将来ビジョンが今必要であるという背景あるいは柳沢ビジョンの位置付けであります。その内容も幾つか踏み込んで話をさせていただきます、やや繰り返すことになるかもしれませんが、内容についても一度、どういふビジョンを描いているかということの説明したいと思います。

このビジョンが出たとき、あるいは出てくるプロセスにおいて、ある有力経済紙が、二つのこと

を書きました。一つは直接金融に誘導する、もう一つは金融機関を金融総合サービス業として転換させるということを書きました。これは全くのうそであり、ガセネタであります。

どこにそんなことが書いてあるのかさっぱり理解できないんですが、実際に、その当時アベイラブルな文章を見て、(どなたかが草案を手に入れたでしょう。) まとめたのかもしれませんが、これはまとめ能力のすごいへたな方がまとめたにすぎないわけであります。

その当時、アベイラブルな報告書の草案で、直接金融という言葉は相当長い全体の文章で、最後は結局は六七ページになりましたが、直接金融という言葉は三カ所しか使わず。その後、一カ所ふえて、最終的にも四カ所しか直接金融という言葉は使っていません。しかもそれらは、過去にそういう事態であったと、議論を紹介する中で直接金

融という言葉を使ったものであり、ビジョンとして直接金融という姿を考えるとすることは、一切申し上げておりません。

今でも柳沢ビジョンは、直接金融の世界をつくるんだというふうに理解されている方がおられますが、その方々にはぜひ、直接金融というのとはどういうことかというふうに問い返したいと思えます。私も、直接金融というのは、企業なり政府なり、資金の借り手が証券を発行する、そしてその証券を直接個人が、貯蓄主体が取得する。そういう世界を直接金融とっております。そういう直接金融をこれからのビジョンとして考えるのは、アナクロニズムもいところであり、私どもは、そういう直接金融を実現させたい、実現させるべきだというビジョンを提起しているわけではなくないということをまず申し上げたいわけです。

二番目は、総合金融サービスという点であります。それもまた、ユニバーサルバンクとか、総合金融サービスとかいうことも、それを意味するよくな結果としてそういう姿になる可能性もあると触れているところはあるわけで、直接金融についてほど強く批判はできないわけでありませうけれども、文章上の問題に後から気がついて、ごく短い一節を引用しているわけでありまして、決して総合金融業を、総合金融サービス業になりなさい、なることが望ましいですということをいっているわけではないわけです。競争市場の競争の結果としてそうなることも考えられるという表現をしているわけです。

これは非常に誤解をされると困りますので、慌ててこういうことをつけ加えました。金融仲介機関の将来像として、ユニバーサルバンクや総合金融サービスの提供を推奨しているものではないこ

とを付言したい。ドイツの金融システムにおいて、長きにわたり市場が限界的役割しか果たしてこなかった背景には、ユニバーサルバンクの存在と、そこでの証券業務へのプライオリティーの低さを指摘されることが多い。重要なのは、金融システムとして市場を通じる資金仲介が拡大していくことであり、金融仲介機関が機能的効率性を追求した結果として、専門店になったり百貨店になったりするとしても、それはあくまでも結果にしかすぎないということを申し上げて、そういう金融総合サービス業化、ユニバーサルバンク化と、いうことを一つの目的にしているわけでは決していないということをお願いしたいと思います。

そういう直接金融でもない、総合金融機関、総合金融サービス業でもないという世界をどんなふうにつましく表現したらいいのか。私は、前から「市場型間接金融」という言葉を使っていますが、

間接金融という言葉を使うのはやめよう、直接金融という言葉もやめようというビジョンの中ではどうかということで、結局、このサマリーにもありますように、かつての伝統的な間接金融の世界を産業金融モデルと考え、産業金融モデルが主導する世界、そしてこれからの世界を市場金融モデルが主導する世界、こんなふうに「市場金融モデル」という言葉を使って表現するようにいたしました。これは新しい用語を使うことによって誤解を避けようとする試みなのですが、成功したかどうかは、ほぼ成功しているのではないかと思えますけれども、完全に成功しているわけではないかもしれません。

そういう市場金融モデルが主導する金融の世界では、それぞれの市場関係者がどんなふうになるかということをござっぱに考えてみると、貸し手である個人、家計は、多様な資産選択の機会に直

面して、そのリスク負担能力とか、ライフサイクルのステージに合わせて、それなりの合理的な対応を示すだろうと考えたわけです。一言でいえば、貸し手は賢い投資家が変わっていくということになるだろうと考えます。金融行政は、この投資家の変身を積極的に支援すると同時に、どんなに賢くても、限界のある個人をいかに競争的な価格メカニズムと融和させるかという観点から、それなりの投資家保護制度というものを備えなければならぬと思われまふ。

ですが、投資家保護制度が初めにありきではなくて、投資家保護制度のあり方は、価格競争メカニズムがどのように展開するか、どのように確立するかによって左右されるはずであります。したがって、当面の行政の役割は、まず市場金融モデルの主導する世界への移行を促進し、その過程に合わせて投資家が学習する機会を充実させる。そ

の次に、そういうものがある程度の段階に達したところで、投資家保護制度の拡充に取り組むべきではないか、日本版金融サービス法の成立というところに持っていくべきではないかと考えております。

お金を借りる借り手にとっても、企業ということを念頭に置いて、選択の機会は多様化するだろうと思います。大きく分ければ、市場を直接に利用するか、間接に利用するか。それとも、伝統的な銀行との関係に頼るのか。こんなふうな選択の機会ができると思いますが、こうした豊富になった機会をフルに利用できる企業は、恐らく一部の大企業や名前の通った企業に限られるのではないだろうか。

大多数の企業は、依然として伝統的な銀行との関係に頼らざるを得ないというのが現実だろうと思います。しかし、市場金融モデルでの銀行への

頼り方というのは、これまでとは違い、より冷たい怜悯なものになるう、計算づくのものになるだろうと思えます。借り手が資金調達先として選んだ銀行が、自分の債権を証券化商品に組み入れる。そこで資金効率を高めようとするということ、当然考えられるわけですが、その場合には、そうした可能性のある借入れは金利が低くなってしかるべきであります。

逆にいえば、満期まで貸し手の銀行が自分の債務をずっと銀行の債権として保有し続けて、それをベースに顧客関係とかメインバンクとかの関係を維持し続けてくれることを期待するのであれば、それだけのコストを借り手は銀行に払わなければならぬと思えます。こんなふうには、銀行との関係も、文学的にいえば極めて怜悯なもの、もう少し俗に言えば計算高いものになっていくのではないか、そうならなければならぬのではと思

います。

金融機関も、当然変わってくるだろう。貸し手の合理的な賢い投資家への変貌、借り手のいわば計算づくの行動というものを承認する態度というものが出ることによって、金融機関も変わると思えます。あるいは、金融機関が変わることによって、貸し手や借り手の行動の変化を引き起こす必要があるかもしれません。例を挙げれば、貸し手に対して貸す利率は、リスク負担を含むコストを反映したものとして利率が決まるということになる、競争の中で、金融機関の機能分化——何でも、ともかく自分で抱え込むということではなくて、金融機関の機能分化や専門家の活用ということも推進されなければならぬでしょう。

銀行が貸出しを行う、貸出しを組成するというのは当然でありますけれども、その際に、一たんといった信用リスクについては、それに見合った

ターンを確保しなければならない。そうしたリスクに対する値付け能力というものを銀行が磨くことによつて、機関投資家等ほかの投資主体にリスクを転嫁することが一般的になるのではないかと思います。

地域の中小企業に対する関係という面では、いわゆる伝統的なリージョンバンキングというものは残るにしても、市場の競争は貸し出しの組成機能、証券化機能、また、この証券化に伴うさまざまな事務処理機能といったものの分化を促して、市場の価格形成やリスク配分のメカニズムと一つものがうまく生かされることになるのではないかと思います。

こういふ機能分化は貸出し面にとどまらず、銀行の關係するあらゆる側面において起こってくる、技術革新をうまく利用して、市場取引に要する専門性が高まって、新しい金融サービス業が個

人と市場、市場と企業との間にそれぞれ仲介して、金融サービス業が新しいタイプに変わっていくことになるのではないかと思います。

こういふ世界を我々は将来の姿として念頭に置いて、一体どうしたらいいのか。そういう将来の姿に現実を移行させるにはどうしたらいいか、この報告書では、幾つかシナリオを考えております。大臣への報告書だということもあつて、必ずしも明確に書いていないところも幾つかあり、また、ちよつとバラバラにはらけさせてはやかしてあるところもありますが、私なりに整理しますと、これは私個人の整理の仕方でありませけれども、こんなふうを考えます。

市場金融モデルの世界で、どんな現象が起きるかといつと、個人が保有する現在でいえば一四〇〇兆円の金融資産の構成が、預金など元本保証の商品から証券形態の商品に比重が移るわけです。

第二に、銀行に代表されるような金融機関では預金負債の比重が減少するわけでありませんが、それに対応して、バランスシートの上での貸出しを相対的に縮小させることになるでしょう。

第三番目には、借り手である企業とか政府は、銀行などからの借入れを相対的に縮小させて、証券発行による調達のうちを高める、こういう三つのことが同時に複合的に生じるといふことで、市場金融モデルの世界というものは確立するのではないかと思えます。

四、市場金融モデルの世界への移行経路

それに持つていくためには、四つぐらいの経路が考えられます。第一は、まず銀行に主導権があるという期待する経路であります。すなわち銀行が、そのビジネスモデルを変革して、預金と貸出しそ

のものを自ら相対的に縮小させるという経路であります。量の経営から質の経営へと変えていく、そして個々の金融機関の行動が、より市場を重視するものとなって、信用リスクとか資本コストというものを認識した貸し出し金利の決定、各種サービスに対する明瞭なコストに見合った対価の徴収が行われる。この結果、おそらく貸出しや預金の規模は縮小すると思えます。

この変化のプロセスでは、当然貸出しの証券化というものが必須のことになります。銀行は相対的に減少する預金のもとでも貸出し債権を証券化し、それを新たな資金源としていわば資金を回して、資金効率を高めることができ、貸出しに対するこれまでのノウハウを生かしながら、ちゃんと収益を上げることが実現できるわけでありです。こういう姿の経路が一つ考えられますが、しかしこうした変化、移行をどういふふう

起こさせたらいいのかが分らないわけです。

これまでの金融改革論は、舞台をちゃんとすればプレイヤーはちゃんとプレーしてくれるという前提で議論してきました。だから、プレイヤーにいろいろなことをいうのはやめよう、プレイヤーは合理的に行動するのだから、現実に変な結果が出るのはプレイヤーの合理的な行動を抑制する縛りが制度、慣習とあるからであり、そのところを開放してやれば、プレイヤーはちゃんと合理的に行動して、いい結果を生み出してくれるはずだ、ビッグバンもそういう考え方だったわけです。

しかし、今回の柳沢ビジョンは、そういう考え方から逸脱しております。舞台をきれいにしても、脚本が悪いのか、それともプレイヤー、演技者が悪いのか、それはいろいろでありますけれども、ともかく下手な芝居しか見せてくれないのは

けしからぬ、ちゃんと芝居を見せてくれ、こういうふうについているわけですが、ただそういっただけでは、実際にプレイヤーがいい芝居をしてくれるかどうかわかりません。

もちろん金融の世界では、公的な金融が現実には大きな役割を果たしていて、それとの牽制関係で、いろいろな合理的な行動をしても上手くできない、いい演技をしようとしても上手くできないんだといういいわけがあるのかもしれませんが。このビジョンでは、同じような形でマーケットを利用する公的金融の見直しということを当然主張しておりますけれども、公的金融が変わればいいプレーをしてくれるという保証は何もないわけです。

このように、銀行がそのビジネスモデルを変えようというプロセスは考えられますけれども、どうも政策としては余り期待できないというか、必ず

しも有効でない道徳的な説得にとどまっているわけです。こうした方がいいよ、こうしなさい、こうしてはどうですかと、いろいろ手をかえ品をかえいつておりますが、いずれもモラルセッションに過ぎないわけであります。

二番目は、預金離れを引き起こすということではありません。銀行自らに預金離れを引き起こすようなことをさせるのは難しいので、外側から預金離れを引き起こすようなことをさせたいいいじゃないかということが当然考えられます。

一つ考えられるのは、政策として国債を魅力のあるものにして、預金離れを引き起こさせようということでもあります。そういうところがこのところの新聞をにぎわしておりますけれども、本当にそれが預金離れを引き起こさせるようなことなのかどうか、私はまだ疑問を持っています。どうも政府が国債の個人消化に積極的になつてきているようで

すが、それはあくまでも国債管理政策、国債発行政策の範囲の中であつて、本当に金融システム改革の一環としてこれを上手く利用しようというふうなところまではなつてないのではないか。金融庁と財務省との間に、ある種の壁や溝があるような気がします。

その基本は、国債を買つてもらつただけではなくて、買つてもらつて、それを投資対象として個人が活用するような状況にならなければならぬわけであります。すなわち、販売チャネルがちゃんとして、流通市場が整備されるということが、何よりも大事であります。

しかし、今、私が持っている国債が幾らで売れるか、買った郵便局へ問ひ合わせても、すぐには答えてくれません。それが現実であります。いいかえれば、消化は一生懸命なのですが、買わせてしまつたら、あとは面倒をみないというのが、今

の基本的な現実ではないかと思えます。郵便局で買ったならば、郵便局のAさんが、ボタン一つで、あなたの買った国債を今売るとすれば幾らで売れますよ、手数料は幾らちょうだいしますよといふふうにならなければ、預金離れを引き起こさせるほどのものにはならないのではないかと思えます。

ですから、個人の金融資産の構成の面で、預金から国債へのシフトというものに余り期待することとは、まだちょっと無理なのではないか。財務省に大いに期待したいとは思いますが、なかなか無理だろうと思えます。

三番目は、国債ではなくて、何らかの民間の金融商品が、預金との代替性、競合性を強めることで始まるプロセスです。

これはアメリカで七〇年代末、八〇年代の初めに起きた、いわゆるフィナンシャル・デイスイン

ターミティエーションというものと類似の過程であります。しかし、これもまた、経済情勢がこういう情勢ですから、なかなか難しいんじゃないでしょうか。

一時期、ビッグバンの後、投資信託が大いに期待されて、現実に投資信託がよく売れましたが、この辺のところが十分にきちんとして理解されていなかったのかもしれませんが、少し無理な設定とかいうこともあり、また、国際的な環境の変化をもろに受けたということもあり、投資信託がこのプロセスで主役となる過程は、もろくも崩れてしまっています。

アメリカのフィナンシャル・デイスインターミティエーション（銀行離れ）は、アメリカの銀行を随分つらい目に遭わせました。しかし、その結果、アメリカの銀行は立ち直ったわけです。そして、銀行と証券市場という二つの資金仲介の過程

が並列するという形で、アメリカのいわば複線的な金融構造というものを確立させることで、アメリカの金融を非常に強いものにしてほしいと思います。

ですから、住宅金融の主役であるS&Lの経営破綻が相次いで、住宅金融がおかしくなってきたということ、そうじゃないわけです。住宅建設には、それほど支障はなかった。住宅金融の一つの柱であるS&Lはおかしくなりましたけれども、貯蓄資金が住宅建設の方に回る、そこでクランチが生じて住宅建設が滞ったというような話を皆さんお聞きになったことがありますか。ないと思います。

それは、銀行を通じる資金の流れと市場を通じる資金の流れという複線的なメカニズムがいつもあって、銀行がだめなら証券がある、証券がだめなら銀行があるという形で、相互に補完的に資金

仲介の機能を果たしてきたからだと理解できません。日本もそういう方向で考えなければいけないでしょう。

そのための銀行離れを、どうやって生じさせるのか。アメリカの場合には、ラッキーだったわけですね。マネーマーケット・ミューチャル・ファンドというものをメルリンチが考えてあった。マーケットの金利がインフレ期待とともに非常に急上昇したが、規制金利はいろいろな政治的な理由があつて追いつかなかった。そこで、市場金利と預金金利の差が非常に大きくなって、預金者は、マネーマーケット・ミューチャル・ファンด์を買った方が得だという形で大量のシフトを生じさせて、預金残高が減少するという現象まで起きた。そこで、銀行は慌ててさまざまな新商品を開発して対抗せざるを得なかったのですが、そういう競合関係が成立したわけです。預金離れ、銀

行離れが、たまたま制度的な理由、マクロ的な経済的な理由から始まったことにより、いわば全体の産業を高度化させ、資金の流れを高度化させることに成功したわけです。

日本では金利が自由化されていますから、合理的な範囲の中で金利の差というものが大きく生じることが難しい。また、ベンチャー・キャピタルのようなものが盛んに活動して、ハイリスク・ハイリターンのもものが登場し、それがうまくマネージされてミドルリスク・ミドルリターンの商品になり預金者を引きつけるといったことも、今のデフレ経済の中では大変難しくだろう。そういう点で、三番目の民間の金融商品が預金代替商品として登場して、それが移行の過程を進めるといこうとは、ちょっと難しいのではないかと私は悲観的に考えております。

確かに、民間の金融新商品は出やすい雰囲気

なっているわけです。一つは、投資信託制度が変わりました。証券投資信託法が変わって投資信託法になり、会社型の投資法人も登場する。そもそも投資信託の組入れ商品として証券以外のものも可能になったというのは、非常に画期的だと思います。資産流動化法（SPC法）が改正されて、いわゆる資産流動化が容易になった。これもまた新商品を非常に作りやすい環境になったわけですが、残念ながら、そういう新商品が次々とつくられて、預金をシフトさせるといところまでは、なかなか至っていません。今の経済情勢が悪過ぎるわけがあります。

五、最も可能性の高い移行経路

—— 政府金融の見直しと証券化への貢献 ——

以上のように、今までの三つは全部ためて、最後のものしか期待できないわけです。そこで、第

四に考えられる経路は、政府金融の見直しとその証券化への貢献ということでありませう。

政府金融の見直しの際に、まずやらなければいけないことは、金利の見直しであります。私は、民間金融機関を一生懸命説得してお金を借りた場合の金利と民間金融を断られて政府の金融に頼った場合の金利とを比較して、後者の方が安いというのは、いかにもおかしいと思います。要するに、正常なリスク・リターンの関係にないわけですから。こういうことがないようにして、正常なリスク・リターンの関係を政府金融の場においてもきちんとつくってもらわなければならないと思います。これがまず基本でしょう。

これは、民間の金融においてもリスク・リターンの関係を正常なものにするということが、日本の金融にとって非常に大事なことだということと同じことでもあります。民間金融と同様、政府金融

においてもリスクに応じた金利設定がなされなければならぬわけでありませう。

もしもそうなると、政府の分野は投資対象としての魅力は増すわけであります。民間よりはハイリスク・ハイリターンですが、新商品をつくり出す組み合わせのノウハウをうまく使えば、政府金融機関の貸出し債権を売却したり証券化したりすることは、容易になるはずであります。そして、政府の金融機関は、郵貯資金に頼らなくても政策金融を実行できることになるはずであります。

さらに議論を進めれば、そういう政策金融機関が民間貸出しの証券化の受け皿となることも考えられます。実際にも、住宅金融公庫は、五年後に貸出しを完全にストップさせなければいけないわけです。住宅金融公庫が生きていくためにはどうしたらいいかという問題があるわけで、民間金融機関が行った住宅ローン債権を買い取って、まとめ

てプールして証券化して、それを投資家に売る。

こういうアイデアで、証券化支援機関として住宅金融公庫が生き残ろうとしているわけです。そのときの買取り条件をうまくセットすれば、本来の住宅金融に関する政府の意向、政策的な介入というものが、ある程度まではできると思います。例えば、この間、私は富山県で景観条例というものをつくるように知事に提言したわけでありましてけれども、景観条例に違反しない住宅を建てるならば、それに富山県の信用金庫がお金を貸した場合、その貸出し債権を証券化することができますが、もしも景観条例に違反しているようなものならば、証券化の対象にしない、こういうようなことができるわけであります。住宅金融の円滑化、望ましい住宅建設の促進という政策目的を、こういう方法でマーケットを利用しながら、ある程度まで実現させることは不可能ではないと思いま

す。

住宅金融公庫は、現在資金を直接貸し出すことで住宅建設に関する政策目的を実現させようとしているわけですが、私は、同じ政策目的をマーケットを利用する形で、証券化支援機関として住宅金融公庫が変身することによってできるだろうと思います。

そういう類推からいけば、政府系の金融機関は、全てそうした方向で変革して、例えば、民間の中小企業向けの貸出しを支援するための支援機関として、中小企業金融公庫や国民生活金融公庫が変わっていく、あるいは、国際的な資金援助を民間が行うことをサポートする機関として、海外協力銀行が機能するというようなことも、証券化という手法を活用することによって可能になってくるのではないか。そういう方向を、もっと積極的に考えていく必要があるだろうと思います。

要するに、市場金融モデルの主導する世界へ日本の金融が移行するような促進要因として、政府系金融機関の見直しを位置付けよつということが、第四の経路として考えられるわけでありまして、私は、これが今のところ一番可能性があるので、ではないだろうかと思っております。

どの経路の場合も税制の問題は非常に重要な影響を与えるわけで、税制をもっときちんとしてもらわなければいけないわけでありませうけれども、それはともかくとして、こういう基本的な四つの経路の中で、どれが一番フィージブルかということを見極めて、これからの金融行政、あるいは政策全般の指針として位置付けなければならぬのではないかと思えます。私個人は、繰り返し申し上げますけれども、第四の経路というのが一番フィージビリティが高いのではないかと思っております。

これは、金融庁だけの問題ではなくて内閣の問題であります。あるいは、政治も含めて日本全体の政策的な意思決定の問題であります。政府系金融機関の見直しの問題はより政治的な問題だということに注目を浴びておりますけれども、私は、もう少し冷静に、金融を変える一つの大きな影響力のある方法として、公的金融の見直しというものを考えてみる必要があるだろうと思っております。

五、むすび

——主役としての証券市場と証券業——

こういうビジョンを実現するプロセスの中で、証券市場の役割をどんなふうに考えているのか。本当はこの文章の中の「市場」というところは、全部「証券市場」と取りかえたいぐらいです。「市場金融」というのは「証券市場を通じる資金

の流れ」というふうにいいたいわけですが、これは使えなかった。それで、「市場金融モデル」といった、ある面ではわけのわからぬ、しかし、ある面では新しさがあり、既存のイメージから可能な限り解放されたコンセプトで表現しているわけですが、私の個人的な意思としては、証券市場を通じる資金の流れをちゃんとしようということをお願いしたかったです。

しかし、これでは世の中を通らない。すごいネガティブなイメージがあるわけです。あえて広義の証券市場と申しますが、証券市場というと、普通のイメージは、一九世紀型の株式、債券であり、それで、それに証券法第二条の証券の定義ということで幾つかくっつけたものというようなイメージしかなくて、そういうイメージでとらえられては困るということが一つあるわけです。しかし、ただ単に証券市場といったら、そういうイメージ

でとらえられて、何だ直接金融かというふうに、先ほどもお話しさせていただいた誤解を、もっと多方面に生み出してしまいます。

しかし、本来は、ここでいう市場は、全部証券市場、非常に広い意味での証券市場なのです。どいう意味かというと、すなわち、多数の投資家の投資の対象となる。したがって、多数の投資家の間を転々流通する、投資性と流通性を兼ね備えた商品を取引する市場、本来、これが証券市場なのです。そういう意味で証券市場という言葉を使いたかったわけです。

しかし、今の日本の証券市場というのは、今申し上げたような意味での証券市場になっていない、もっと狭い範囲の中の一九世紀型の株式とか債券の市場ということで済ませてしまっているわけです。

いいかえるならば、ここでいう「市場金融モデル

ル」というのは、本来でいえば「証券市場モデル」ということであるわけですけれども、そういう表現を仮に使ったときに世間に誤解を与えてしまつおそれがある。現在のよつな非常に狭いイメージというものを払拭するような努力を、本来ならば証券業の方々はすべきだったにもかかわらず、これまでしてこなかったということを、証券市場との絡みにおいて最後に申し上げたかったわけでありませう。

いいかえると、産業金融モデル主導の世界では、そういう狭い限定された形での証券の概念で、一九世紀型の証券業、もっとはつきりいえば、株式委託売買業で証券業はよかったのかもしれませんが。しかし、市場金融モデル主導の世界での証券市場は、そつではなく、まさに主役なんです。全体をカバーするものでなければいけないし、証券業は、そつという証券市場のマネージャー

として、もつと多様な、もつと重層的なものではない。

ですから、よくいうわけですが、かつては銀行は都銀になることがモデルだったわけです。どの銀行も、どの金融機関も、都銀になりたいと一生懸命頑張つた。今やしかし、都銀のコンセプトはめっちゃめっちゃですね。じゃ、東京三菱になろうと、みんな考えているんでしょうか。そんなことを考えている経営者は、公的資金の注入を余儀なくさせられるような経営者でしょう。銀行は、それぞれ新しいモデルを目指してみんな頑張っているわけです。

では、証券業はどうでしょうか。こつということ皆さんの前でいうと大変失礼なかもしれませんが、んけれども、みんな野村証券になろうと思つていたのではないのでしょうか。今までの産業金融主導モデルならば、それで済んだかもしれません。しか

し、これからはそうではないわけで、それぞれお持ちの経営資源との対比において、いろいろなニーズに応じられる、もっと多様な証券業というものでなければならぬと思います。

マルキールの『ランダム・ウォーク・ダウン・ザ・ウォールストリート』とか、私が非常に影響を受けた証券市場に関する書物が幾つかあります。大和証券の土井元会長のグループが翻訳された『ピアースタウンのおばあちゃん達の投資大作戦』という本は、私の愛読書の一つです。これは、リンカーンが一度いたことがあるということだけが取り柄のイリノイの小さな町で二〇人に満たないおばあちゃんたちが、投資クラブをつくって非常に高い成績を上げるということを記録した書物です。

その中に、当初大手証券会社から人を派遣してもらおうと思っただけでも、とても話になら

なくて、地元の小さな証券会社の若いセールスマンが自分たちの相手として情報をきちつと提供してくれて、非常にいいアドバイスをしてくれた。そこで、その証券会社の株を買ってポートフォリオの中に組み込んだという話がありました。そういう証券会社がたくさんあってアメリカの証券市場を支えているわけで、これからの世界は、そういうことをまますまともに取り上げなければならぬのではないかと思います。

もちろん他方では、こういう証券化のプロセスで、非常に高度なフィナンシャル・テクノロジー、フィナンシャル・エンジニアリングを使って、玄人としていろいろ切った張ったをされる世界もあるでしょう。あるいは、インベスト・バンクとして活躍する証券会社も出てくるでしょう。いろいろなタイプがあると思いますが、それを全部一緒のこととしてやろうとすれば、それは私は

成功する必然性は何もなくて、むしろ失敗するところが当たり前なのではないかと思えます。なぜならば、経営組織は有限であり、組織の比較優位というものが、それぞれあるはずだからです。

そういう点では、これからの市場金融モデルの世界での証券市場というのは非常に幅広い存在であり、いわゆる幅広い有価証券の世界というものをつくり出せなければいけないし、そのために証券界は頑張らなければいけない。証券界自体が、そういう中で出てくる多様なニーズを重層的にとらえて、それに対処していかなければいけない。競争の中で、それぞれの組織が銀行以上に変身していかなければならない。変身の道は、むしろ証券会社の数だけあると考えるべきなのではないでしょうか。

以上、老婆心ながら一言申し上げて、私の「日本金融の将来ビジョンにおける証券市場」という

話の締めくくりとさせていただきます。

恐らく、いつものように御批判をたくさんちょうだいするのではないかと思えますし、また、さらに細かい点についてのご質問があるつかと思います。金融庁のホームページからダウンロード可能ですし、財経詳報社というところから一〇〇〇円か一〇〇〇円かで、この「ビジョン」が書物として発行されておりますので、ご関心のある向きは、本文をお読みいただければ幸いです。

関理事長 蠟山学長、どうもありがとうございます。した。

冒頭から、証券だけではなく金融全体について、合格点はほとんどつけられない状態だということ、厳しい御判断もありましたし、最後のところで証券界もいろいろ頑張る必要があるのではないかというお話だったと思えます。業界側の方にもい

ろいろな御意見があると思います。先生から時間を少しいただいておりますので、質問、ご意見等、どしどし出していただければと思います。

質問 預金離れを引き起こすために国債を魅力ある商品にというお話の中で、財務省の方が国債管理政策の一環として個人向け国債を打ち出しているだけで、まだ金融庁とともに踏み込めていないのではないかと御説明があったと思うのですが、その点は、税のことをおっしゃっておられるのか、それとも例の中でおっしゃっておられた、郵便貯金の窓口でセカンダリーでビットが出にくいという点なのか、ちょっとそこがわからなかつたんです。

質問というより私の発言になってしまつて恐縮なんですけれども、日本証券業協会で、国債価格に關しましては売買参考統計値というものを昨今新しく発表されました。以前は基準気配という制

度ですけれども、国債の価格についてはそういうものが一応公式のものとして出ております。その中で、証券界の方でも、多分店頭では、私も野村証券では、お客様には国債プライスは出させていただいていますので、そういうセカンダリーでの不安というのは、証券界では余りないのではないかと思っています。

一方、より大きな問題としては、税法系において、例えば、昨今、二年国債が今クーポンが〇・一%でございませけれども、これが税が二〇%かかりますと、年間二銭、そうすると、二年間では四銭の税負担がお客様がある。実は利回りが今は〇・〇一五%しかなくて、三銭のリターンしかないわけです。そうすると、個人向けの二年国債は、課税後にはネガティブ利回りになってしまつという試算になっています。また、割引短期国債あるいはTBやFBも、ご承知のとおり源泉徴収

がありますので、個人には販売できないという枠組みになっております。

そうすると、この低金利の中、個人投資家が五年、一〇年もの国債を買つたろうか。先ほど先生から、金融機関の方が合理的な行動をとつてこなかった面があるという御発言があつたかと思つてですけれども、個人投資家は、実は非常に合理的な投資行動をやつてきたのではないか。その結果として、銀行預金が増えたわけです。やはり銀行預金は国のギャランティーがついている。要するに、国債と信用力が全く変わらない商品を銀行が供給し、そのせいで九八年以降、都銀、地銀、第二地銀で貸出しが落ちる中、預金は徐々に増えて、現在一〇〇兆円の差が預貸であるかと思つたのですけれども、これは、証券市場が未成熟なのか、それともペイオフがずつと行われないでいるせいなのか。

そういう意味では、最後に質問ですけれども、ペイオフ解禁と証券市場の発展ということについて、先生はどのようにお考えなのかをお聞かせ願えればと思います。

答 今、さまざまな内容のことをおっしゃられましたが、私が基本的に申し上げたい点は、今までの日本の仕組みというものは、税制も含めて、銀行預金に対して大変なフェイバーが与えられている。逆に、銀行預金以外の商品に対してはアンフェイバブルだ。それが極端なケース、先ほどいわれた二年国債がネガティブリターンになつていくという税制の問題だろつと思ひます。税制のみならず、いろんな面でそういうことがあるだろつと思つております。

したがつて、そういうフェイバーが与えられている状況の中で、ある種、特殊なケース、ペイオフというよりも政府による預金保護とちやんと

わなければいけないと思うのですが、政府による流動性預金の保護が続いている状況の中で、それが加速されているわけで、長い間の預金を偏重する仕組みがさらに加速されて、今日になっているわけです。そういう中で預金者が、いわば合理的に行動して、今の高い預金保有比率になっているのは当たり前なことだと思います。

しかし、それを直すためにどうしたらいいのかわからない点では、今の国債の流通価格はちゃんとしているんだとおっしゃられましたけれども、本当に全国津々浦々で国債がその価格で買われていて、売ろうと思えばいつでも売れます、手数料はごくわずかというふうになっているかというと、私はそうは思いません。

あるいは、何が日本の基準金利なんです。いわばメートル法のメートル原器に対応するものは、世界各国に金利についてもあるわけですが、

日本にはないと思うんです。TIBORを、LIBORにならって皆さん使うことが多いようですが、しかし、今や、TIBORに対する信頼性は極めて落ちているわけです。そういうときに出てくるのは、日本的に言えば、恐らくFBなりTBでしょうね。僕はTBとFBの差というのはよくわからないんですけれども。

ともかく短期の割引国債の金利というものが、毎日ちゃんと値がついていて、それが基準金利となっていて、いわばザ・セーフ・レート、一番安全な利率率ですという形で計算されて、あらゆるリスク負担、リスクの大きさとかプレミアムとかが計算されるということなら話はわかりますが、残念ながら、そういうふうにはTBの金利が使われていないとも、形成されているとも、私にはとても思えないし、いろんな面でアンフェアな預金以外の商品の中で最善の努力をしているとも思えま

せん。

これからを考えてみると一番大事な点は、そうした預金に対するファイバーを外していくということ、それがペイオフ解禁につながっていくわけですが、私からいえば、流動性預金に対する保護はなくしますということです。

しかし、それだけでは不十分なのであって、証券界の方から、安全な資産というものはこういう形で提供されていますということを出さなければいけないし、さらに、プラス、これだけのリスクというものがあるんですよということがわかる形で、いわば金利プラス、リスク・プレミアムという形で実際の取引が行われるような場を、それこそ全国津々浦々で、野村証券に限らず、あらゆる証券会社、あるいは金融機関の窓口でできるような情勢にしていくことが、これからのターゲットではないんでしょうか。

おっしゃることは十分わかります。しかし、それでは不十分だ。税制を直すことも必要だし、さまざまなことをやらなきゃいけないわけですが、その基本は、証券業が主役を握って、そういうレベル・プレーイング・フィールドをつくっていくということなのではないかと私は思います。

関理事長 ほかにどなたかいらつしやいませんでしょうか。——それでは、私から一つお願いいたします。

先生のお話の中やきょうお配りいただいた資料の中にもありましたが、日本金融の成績簿をつけてみると、はっきりいえば落第であるということですが、一方、先生もご存じのように、相当いろいろな枠組み整備も行われたということであります。それを完全に使いこなしているかどうかについては、もちろんいろいろ議論がありますけれども、いろいろな努力はそれぞれ行われていると思

います。

過去何度も政策論議の中に出てきている言葉でいえば、景気回復が先か構造改革が先かという議論がありますけれども、金融が落第点であるということとは、要するに、金融の方に問題があるということなのか、日本経済全体というか、实体经济の方がずっと低迷したひどい状態で続いている中で、こういう評価がなされるような結果になっているという面もあるように思うのですが、实体经济の状況と金融機能が不十分という関係については、先生はどんなふうにお考えになっておられるか、ちょっとお伺いしたいと思います。

答 こういう議論は余り生産的じゃないんですね。「一億総ざんげ」というのは、ある意味で、みんな悪いんだということ、何も生み出さない。それから、だれが悪いんだというふうに決めつけちゃうと、そこるところに批判が集中して、

押し問答して、いつの間にか時間が過ぎてしまふ。金融が実物か、どちらが問題が多いのかといわれたときに、私は、こんなふうに答えたいと思います。局面局面によって違っているということです。

例えば、バブルの崩壊の過程において、果たした確な金融政策が行われたのかというと、私は必ずしもそうではなかったと思います。最後のチャンスは、一九九七年の橋本さんのときではなかったかと思います。あのときの税制改革と財政健全化路線へのかじの切りかえが、もう少し違っていたら、大分ましになったかもしれない。それ以前でも、九五、六年のころの不良債権問題が住専問題を契機に燃え盛ったときに、一歩も二歩も踏み込んだ金融面の改革ができていたら、大分違っていただろう。

局面によって、金融に責任がある面もあるし、

実体経済に責任がある面もあるけれども、その両方が悪循環となつて今日の低迷をつくり出してきているとしか、いいようがないのではないかと思いません。

そういう点では、今からのことをフォワード・ルッキングで考えていけば、それぞれがある種のビジョンを持って、そのビジョンに沿つて実現するように、みずからも含め、他者に対しても物を持っていくということの交換が必要なのではないのでしょうか。必要な点は、フォワード・ルッキングな、前向きの物の見方だろうと思います。前向きな物の見方というのは、将来の時点に立つて今日を見るわけです。将来の時点とは何か。それは、カレンダーの年ではなくて、こういうビジョンに立つて現実を見るといふことだと思えます。それは金融の細部にわたつても、それぞれの業界にとつてもそうですね、また金融以外の実体

経済にとつても、産業という分野においても、一つ一つの産業もあるし全体の産業ということもあるでしょう。

今必要な点は、それぞれの立脚点に応じた将来の姿はいかにあるべきかということをもう一度考へ、そこから現実を見直し、直すべきところを、みずからも含め直していくという発想ではないかと思えます。

答えになつたかどうかわかりませんが、そんなふうには考えています。

関理事長 それでは、先生、きょうは大変ありがとうございました。

蝉山 ご清聴ありがとうございました。(拍手)

(三つやま しょういち・高岡短期大学学長
当研究所理事)

(本稿は、平成十四年八月二十三日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。)

日本金融の将来ビジョンにおける証券市場

蠟山昌一氏

略 歴

昭和14年10月 東京生
昭和38年 東京大学経済学部卒業
昭和40年 同大学院修士課程修了
昭和41年 東京大学経済学部助手
昭和44年 大阪大学経済学部講師 以後、経済学部助教授、経済学部教授
平成6年4月 大阪大学大学院国際公共政策研究科教授に配置換え
平成10年4月1日より国立高岡短期大学学長に転じ、現在に至る
大阪大学経済学博士 大阪大学名誉教授

この間、University of Washington 客員研究員 (Visiting Scholar)、日本銀行金融研究所客員研究員、University of London (School of Oriental and African Studies) 客員教授 (Visiting Professor)、大阪大学経済学部長などを歴任。

審議会委員会等

金融庁金融審議会委員
「日本型金融システムと行政の将来ビジョン懇話会 (柳沢金融相私的懇談会) 座長
金融広報中央委員会委員
文部省国立大学独立法人化調査検討会議第1部会委員
平成12年度文化功労者選考審査委員

平成10年～11年の金融ビックバンの立案に際しては、
証取審総合部会座長
金融制度調査会金融機能活性化委員会委員
ノンバンク懇談会座長
新しい金融の流れに関する懇談会座長

著 書

『日本の金融システム』(東洋経済新報社、昭和57年)
『金融自由化』(東京大学出版会、昭和61年)
『金融自由化の経済学』(日本経済新聞社、昭和63年)
The Transition of Finance in Japan and the US: A Comparative Perspective,
Hoover Institute, Stanford University, 1988
『証券用語辞典』(東洋経済新報社、平成7年)
『証券市場読本』(東洋経済新報社、平成9年)
『投資信託と資産運用』(東洋経済新報社、平成11年)

『日本の金融システム』により毎日新聞社昭和58年度「エコノミスト」賞受賞