

資本市場の歩みと近年の展開

三國谷 勝 範

一、はじめに

三國谷でございます。よろしくお願い申し上げます。
ます。(拍手)

本日は、お招きいただきましてありがとうございます。
いました。この話がありましたのは、八月の末か
九月の初めのころでしたが、そのころに比べると、世の中随分変わったものだなという実感があります。題名自体も一カ月以上前に設定したのですが、考えてみると、そんなに簡単に説明できる

課題ではないと思っております。

申し上げるまでもなく、今、世界経済は大変大きな雲がかかっておりまして、その先には、また嵐が待っているかもしれないという状況であります。為替の問題もございます。厳しい状況ではありますけれども、翻って考えてみますと、日本の経済というか金融資本市場も、常にこういった大きなレジーム変動に対応してきたのだと思っております。

私自身は、現在は、サブプライムあるいはリーマンといった、その前の時代からそれ以後の時代

へというレジームの転換期だと思っておりますが、まだその新しいレジームにはたどり着いておりませんし、今、みんな一生懸命苦勞してつくっている。その過程で崩壊をいかに防ぐのかということにも意を用いながら対応している状態だと思っております。

これから先のレジームにつきましては、ある人たちは多極化と言う人もおりますし、一方では、しかしながら依然としてアメリカ基軸ではないかという方もいらっしゃいます。多分、その中間ぐらいなのかという気がいたします。その中で、EUからは目が離せないという状態でございます。

そういった中で、先に過去を振り返ってみようというところでございます。まことに勝手ながら、過去のレジームを五つに分けてみました。

戦後の話になりますけれども、ブレトンウッズ体制の時代、変動相場制の時代、バブルの崩壊、

日本の金融危機、そしてサブプライム後というぐあいに分けてみました。

なお、この際申し添えておきたいと思っておりますが、これらは全て、私の全く個人的な見解でございます。かつ、私自身は既に公務員ではございません。これから申し上げることは全て、私の個人的な見解であることを、まず、申し上げておきたいと思っております。

一、ブレトンウッズ体制と 高度成長

この五つのレジームの中で、戦争直後を振り返ってみますと、最初は、ブレトンウッズ体制という大きな枠組みの中だったと思っております。

これは、一九四四年に合意ができて、四五年から実効体制に入ったと言われておりますが、この

間、一九四八年五月に証券取引法が施行されました。また、このころはドッジラインがしかれておりました。一九五〇年には取引所の市場最低値と言われる八五円二五銭をつけたこともありまして。

お手元に横紙の「資料」がございます（本文末「資料」を参照）。「資料」の四ページをお開きください。四ページの資料は、これまでいろいろな形の説明会などで、自分自身で用いている資料であります。これは一九七四～七五年から始まっております。

一九七四～七五年からの右肩上がりの時代と、逆の右肩下がり、それが一段落する段階を説明すれば、大体の傾向は申し上げることができますが、一九七四年の前にも、日本は大きなレジームの転換をしたということで、前にさかのぼってみることにしました。「資料」の一ページをごらん

ください。これは、一九四九年ごろからの、日本の株式の取引が始まったあたりからの株価の動向を赤線で描き、為替の動向を青線で描いたわけがあります。

二ページでは、これを二つに分けてみました。左側が一九四九年から一九七五年、今のスライドで説明している時代でございます。左側の表は目盛りを一〇倍に拡大してありますが、このころも山あり谷ありの状態を繰り返しながら、日経平均がだんだん上がっていったという時代であります。

スライドに戻らせていただきまして、取引所の立会売買の再開は一九四九年でございます。この当時、必ずしも株式相場は好調ではなかったと言われておりますが、この後、特需が参りまして一九五二年には一ドル三六〇円という、いわゆる一ドル相場になるわけがあります。それが、スター

リンショックになりました、一九五三年四月には三〇〇円を割り込む。これが当初の動きでありました。

これから日本は何回かの景気波動を繰り返します。神武景気、岩戸景気、あるいはオリンピック景気を経験してまいります。一九六一年に、信託残高が一兆円を突破したということで、この前後、「銀行よさようなら、証券よこんにちは」という、今考えれば夢のような時代もあったということでもあります。

入社間もない者のボーナスがお父さんのボーナスよりも多いと言われた時代もあったかと思えます。そういう時代背景の一方で、景気の波動の中で、証券不況が起きまして、山一特融という形になるわけがあります。山一特融というのは、大変な事態でありました。その後も、株式の買取機構等々、さまざまな施策も合わせて講じられました。

た。一方、財政のほうに目を転じますと、このころ補正予算で特例公債の発行が始まり、翌年から建設公債の発行が開始されるといった時代であります。私の記憶によれば、一九六五年の補正予算の特例公債というのは、建設公債の発行余力はあつたけれども、税収の減少に対応するものだというところで、特例公債の形をとつたのだと記憶しています。

ただ、そのころ、いざなぎ景気というのが参りました、日本は五年間にわたりまして成長を遂げていくわけがあります。このころ、国際収支の天井という制約から解放されました、経常収支の黒字基調が続き、ある程度持続的な成長が可能になったとも言われております。ブレトンウッズ体制の固定相場制のもとで、そういった大きなレジームの中で、いろいろな変動を繰り返しながら、基本的には右肩上がりに高度成長を遂げてき

た時代だったかと思えます。

ところが、一転、一九七一年に入りまして、ニクソンショックが生じます。景気過熱によりアメリカの経常収支が極めて悪化した、あるいは、当時、金とかの保有高、残高が現実の経済規模にとってもついていけないといった情勢の中のニクソンショックということであります。非常に記憶に残る出来事でした。その後、スミソニアン合意につながってまいります。

三、変動相場制と安定成長

以後、変動相場制ということになりました、大変な山あり谷ありを経験するわけであります。当時は列島改造ブームもございました。逆に、第一次オイルショックもございました。トイレットペーパー騒動も記憶に残っています。さらに、狂

乱物価という時代がありました。これだけの変動を繰り返しながら、ブレトンウッズ体制のもとで日本が高度成長を遂げ、その後、変動相場制のもとの安定成長という形になるわけであります。

もう一度、今度は「資料」の四ページをごらんいただきたいと思えます。この後、第二次オイルショック、プラザ合意、ブラックマンデー、ベルリンの壁崩壊等いろいろな事象がございますが、大きな右肩上がりの中で、日本の株式相場は天井に向かっていったということでもあります。それが、やがてバブルになってまいります。

四、バブルの崩壊―昭和と平成

その上で、この大きな時代の変わり目であります。バブルの崩壊を考えてみますと、平成元年に、二つの崩壊がありました。一つは、ベルリンの壁

の崩壊です。もう一つは、日経平均が三万八九五円と市場最高値をつけた後、下がり始めたことです。

若干、個人的な経験を申し上げますと、私、このとき当時の流通市場課に勤務させていただきましたが、実は、金融関係の勤務はほとんど初めてでありました。当時の世相は、リクルート事件がありました。私はこのリクルート事件の対策担当でも命じられました。消費税審議が行われていた時代であります。消費税審議のほとんどは、このリクルート事件の審議に費やされました。毎日毎日、膨大な数の国会答弁を準備した記憶がございます。

もう一つは、タテホの事件がありました。インサイダー取引規制が導入されることとなっており、政省令の制定の時期でありました。同時に、当時、株式市場が非常に活況を呈している中で、

高値肩代わり等の問題が結構見られたわけであります。日本の自動車メーカーの有力関係会社等を対象とした株買集めですとか、いろんな社会的な事象もございまして、5%ルール、大量保有報告書制度を導入しようという流れにあったわけであります。

あわせて、公開買付制度につきましても、国際的な流れの中で所要の見直しをしようではないかということになりました。それまでには、実際、公開買付という制度はあったけれども、二件ぐらいしか適用がなかった、これもまた見直してこういう大きなうねりの中にありました。

市場は、ちょうどブラックマンデーから立ち直って活況を呈している状態であったわけですが、当時、この証券市場全体にフェアネスと申しますか、そういったものを導入してどうかという流れだったと思います。インサイダー取引規制

というのは、典型的な例であったと思っております。

私自身は、こういった右肩上がりの相場の表を見ながら、一方ではこういった右肩上がりというのが本当にいつまで続くのだろうか、不思議な市場だとも思ったり、個人的には、固定手数料とというのは果たしてどこまで合理性があるのかといったことも考えていたような記憶があります。ただ、これは、実は、今の気分を過去に反映しただけであるかもしれません。サステーナビリティーの問題があったと思います。平成元年一月～一二月からの日本と、アメリカにおけるサブプライムローンを想起いたしますと、同じことが繰り返されているという感じがいたします。

この時期は、国会の審議も、当時の大蔵省の中では市場質問あたりが一番多いという時代でありました。その後、私は一年弱で証券局からまた他

局へ移りまして、約一〇年後にまた金融の世界に入ってくるわけですが、そのときにはもう景色は一変していました。

五、平成と日本の金融危機

今度はバブルの崩壊後、平成になってまいりますと、湾岸戦争がございます。また、証券取引等監視委員会が設置されます。それから、住専問題あるいは一九九七年における三洋、北拓、山一の破綻といったことが時代の象徴かと思っております。

また、橋本首相の指示に基づく金融システム改革もこのころ行われておりまして、それ以来、金融六法は書換えの歴史を重ねるわけであります。

私自身は、一九九七年に再び証券局において課長を一年務めることになりましたが、これは証券

局が最後の年となるときでした。住専を初めとする金融混乱の時代は、まさしくバブルの結果の壮大なバランスシート調整の中で、これをどうやって乗り越えるかということであり、つい最近、国際的な舞台で見ていることを当時の日本が経験したということだと思えます。

そういった中で、一九九八年には、金融監督庁が発足いたしました。発足は六月二二日でありましたが、日長銀、日債銀に対する市場の攻勢も強まりました。夏には参議院選挙があり、金融国会もありました。日長銀、日債銀は公的管理になってまいります。

当時、不良債権処理でございますとか、個別金融機関の破綻処理でありますとか、あるいは検査マニュアル、主要行の特別検査、公的資本増強の制度の整備・注入、こういったものが施策として展開されており、これも一つの時代の反映かと

思っております。

二〇〇〇年には金融庁が発足いたしました。二〇〇一年、米国の同時多発テロがあります。二〇〇二年には金融再生プログラムが実行されました。その後、イラク戦争等がありますが、二〇〇三年三月一〇日には、バブル崩壊後の最低値の七〇五四円という数字を一回記録します。りそな銀行への資本増強等によりまして、これからようやく反転に向かいました。

後にいざなみ景気とも言われる長い景気の循環の中で、日本は少しずつ回復してまいりました。足利銀行の危機管理等はございましたが、その後、インフラとしても商法から会社法が独立する、あるいは金融商品取引法が成立する、市場競争力強化プランが導入されるといった状態でありました。このころの意識は、むしろ日本の金融資本市場は、ニューヨーク、ヨーロッパ、あるいは

香港、シンガポールを意識しながら、むしろそれに追いつき、繁栄を取り戻そうというものでもありました。

ただ、そのときに、例のサブプライム問題が生じまして、翌年の二〇〇八年九月のリーマン・ブラザーズの破綻に至るわけであります。

この後の話につきましては、ベアー・スターンズの問題でありますとか、ノーザン・ロック、モノライン、ファニー・メイ、フレディ・マックの問題ですとか、いろいろありますが、この辺は既に何度も語られているところでありまして、皆様記憶に新しいところでございます。説明は省略させていただきます。

これが全体の歩みでございます。日本の金融資本市場は、考えてみれば、為替相場の制度の大きな枠組みの中で影響を受けながら、大きなレジームの中での波動を繰り返しながら、最初は高

度成長、その次の時代には安定成長、それがはじけて危機になって、ようやく回復しかけたところで国際的な金融危機に遭うといったことを経験してきたのだと思います。

六、いくつかの視点

(1) 右肩上がりから右肩下がり、セトウルダウン
そういつた中で、今度は「いくつかの視点」となりますが、このリーマンショック等も含めまして、私どもは、大きな右肩上がりから右肩下がりという局面を経験したということかと思えます。

昭和の時代、私どもは、株式市場がどんどん右肩上がりです。大きなうねりを見せる、そういう中で、その当時のビジネスモデル、あるいは行政モデルを経験してきました。しかしながら、それが一たん反転いたしますと、逆の現象を示すということ

を経験したと思っております。

右肩上がりの時代であれば、資産と負債の両方を持っておれば、資産の増加がはるかに大きい。したがって、時間がたてばたつほど資産は膨らんでまいりますし、仮に少しの失敗があったとしても取り返すことができる。そういう時代から、逆に右肩下がりの時代になりますと、それが逆転する。このときに、その対策に乗り遅れば、時間を稼ぐことはむしろ逆に災いするということを見ただけでありますし、また処理の失敗は長く尾を引くことにもなると思っております。

これは、ビジネスだけではなくて行政も同じであります。右肩上がりであれば、それを前提としたいろんな施策も組めますが、右肩下がりになりますと、それまでの手法はなかなか通用しない。こういった方向の転換を迫られたような気がしております。現在は既に、右肩上がりから右肩

下がりという流れが、一つのセトルダウンの時期を迎えたと考えたいわけですが、このような状態になったとすれば、これはまた新しい時代ということであります。同時に、現在の世界の情勢は、また厳しいものがあることも事実であります。

(2) 壮大なバランスシート調整

壮大なバランスシートの調整という課題もあります。

私どもは、バーゼル等の交渉でも、一たんバブルがはじけたならば、その調整には相当時間がかかるかと主張してまいりました。現実にもそういうことが起こっているかと思えます。当時でも、すぐ規制を強化しようという動きもありましたけれども、一たんバランスシート調整に入りますと、その解消には相当時間がかかるというのが私どもの

体験でございましたし、その声がだんだん世界の場にも反映されていったと思っております。

(3) 三つのラグー認識ラグ、対策ラグ、効果ラグ

また、気をつけなくてはいけないのは、私どもの認識あるいは効果を考えた場合に、三つのラグを常に意識しなければいけないことだと思っております。例えば、バブルで申し上げますと、最初は、これがバブルなのか、いつ破裂するのか、あるいは破裂したのかということ自体、実際の進行形の中で認識するのはなかなか難しいところがございます。これを認識するまでに時間がかかる。それに気がつきまして対策を打つまでに、またいくばくかの時間がかかるということかと思っております。その上で、効果があらわれるまでのラグがございます。

考えてみますと、現在EUでは、まさしく認識

と対策のラグがもつれ合いながら生じているという状態ではないかと思っております。この認識というものは、抽象的には比較的簡単なものかもしれませんが、具体的にいつどこで起きるかということについては、実際にはなかなか予測が困難なところがあります。逆に、それが破裂するまでは、便乗していくものも出てくるわけでありまして、

こういった難しい課題ではありますけれども、やはりこの三つのラグは短縮化するということが大変大事であります。こういったものがあるということの認識と、これを縮めるための努力をすることが大変重要かと思っております。

(4) 縦系と横系

あわせまして、私どもが考えなくてはいけないことの一つは、こういった状態、特に国際的な金融危機という場合に、常に国内の制度と国際的な

制度の調整が必要になってくることであります。

私は、これをよく縦糸と横糸という表現を使っているわけでありませう。日本は、我が国の金融危機を経験した後、日本独自のいろんな施策を展開してまいりました。不良債権処理あるいは個別銀行の破綻処理というのは、それぞれ日本が独自に一つ一つ対応してきたものであります。

それから、セーフティーネットがあります。最初は日本はアメリカの仕組みをいろいろ勉強しました。一九二九年の大不況などを受けて、アメリカには相当セーフティーネットの制度が発達していましたし、日本は、それを勉強しながら追いついていったわけでありませう、ある日あるときから、日本の金融危機は、アメリカの危機を凌駕する面も生じてきました。そこで開発されましたセーフティーネットの仕組みは、日本独自のものが相当あります。現在、世界中で導入されてい

るいろんな仕組みは、実は日本は既に一回経験済みまたは導入済みというものが多いわけであります。

インフラにつきましても、金融商品取引法等々、かなり日本独自のものをこしらえてきたわけであります。

消費者保護につきましても、日本は消費者保護行政に相当早く転換しておりますし、消費者庁もできています。アメリカを見ますと、今回の時期に消費者保護のための組織ができますし、イギリスも同じであります。

一方で、国際的な危機であれば、一国の事情や独自の対策だけで物事が決まらず、どうしても国際的な調整が必要になってくる。現実には、世界的な金融危機の混乱を収束するために、現在は毎日のように国際会議が開かれているという状態であります。

ただ、考えてみますと、縦糸だけというか、日本の事情だけで物事が解決する、あるいは解決しなければいけなかった時代はむしろ少ないほうであって、ずっと過去の流れを見ましても、やはり全体の為替の枠組みでありますとか、ニクソンショック、オイルショックとか、大きなレジームの中で、それと日本の歴史、伝統をどうやって接合させていくかという調整が常に課題としてあり続けたのではないかと思っております。金融庁は、最近国際部門を相当強化しておりますけれども、そういった時代認識も一つの背景として行われてきているものであります。

(5) 為替相場と株式市場

為替市場と株式市場の関係でございます。これも、専門の方が多いようですので多くを語る必要はないかと思いますが、「資料」一ページをこら

んいただきたいと思えます。

もちろん、為替と株を単純に機械化、画一化して比較することはもととなじまないということも承知しております。株高と申しましても、日本の経済が突出して状態がいい場合の株価上昇と、世界経済全体が上り調子のときの株価上昇とは、為替との関係も違ってくると思えますし、ましてや内外金利差とか、あるいは円キャリートレードの有無、あるいはその巻き戻し等々、さまざまな要素があるかと思っております。

しかしながら、この為替と株については、近年、相関関係が見られることも事実です。一ページの表を見る限りにおきましては、過去の相当昔にはなかった現象で、むしろ昔は逆でありましたが、いつの間にかこれが相関関係を示してくるようになったという意味であります。

「資料」の五ページを開いてください。最近の

日経平均株価とドル・円為替レートの推移を示したものでございます。このような波動を示しております。特にリーマンの破綻以降、しばらくの間、この相関関係が顕著に見られたことが印象的であります。海外投資家がふえたとか、いろんなことが言われておりますけれども、この意味でも、このトレンドは、今後見ていかなければならない課題だと思っております。

七、EU

現在の情勢を考えます場合に、一つは、EUと
いうものがどうなっていくのかということがあります。EUの動向を軽々に想定することは困難でございますが、思い出しますと、二〇〇九年あたりから、リーマンショックを受けまして、アメリカ、イギリスなどを中心に金融規制を大幅に強化

して、それを早期に前倒しして行おうという強い勢いがありました。

日本は、それに対しまして、自分たちの経験からして、過度な、また性急な規制が逆に経済の回復を妨げるようになってはいけないといった議論を展開してきたわけがあります。率直に申し上げまして、当初の段階は非常に劣勢だったわけでありますが、ギリシャ問題が生じたあたりから地合いが変わってきたという感じがいたします。このギリシャ問題が生じまして、ヨーロッパの各国もいろいろな状況を分析するにつけてまして、だんだん日本と同じ主張をする人が増えてきたという感じがしているところでございます。

(1) 光と影、順風と逆風、平時と危機時

EUというものを考えていく場合でも、結局、あらゆるシステムとか政策には、必ず光の部分と

影の部分があると思っております。順風のときもあれば、逆風のときもある。平時もあれば、危機時もあるということかと思っております。

私は、どちらかという順風時のEUと交渉したことが多く、本当にEUの力というか統合の力を実感してきたというのが個人的な実感であります。世界標準に対する影響力が極めて強く、個人的な思いといたしましては、EUというのは歴史の中から政治的な意思によって生まれたとされまされども、あれだけのヨーロッパの抗争の歴史の中からこういったものがよくできたものだと感じたものであります。

しかしながら、これまで順風と平時だったとすれば、現在、EUは、逆風といえますか、クライシスをどうコントロールするかといった場面に入ってきているかと思えます。

(2) 世界的インバランスとバランスシート調整

これから先のことにつきまして、それぞれポジティブな面もあればネガティブな面もあると思えますけれども、一つ心配しなくてはいけないことは、世界的なインバランスというのは依然存在しているということかと思えます。サブプライムあるいはリーマンを引き起こした一つの要素として、世界的なインバランスがありますが、これが解消されたという状態では決してない。いろんな対策を講じてまいりましたが、世界全体、必ずしも順調ならずというところがあると思えます。

それから、バランスシート調整がまだ終わっていないということも言えると思っております。日本の場合も、過去の金融危機において、实体经济も含めまして、最終的にバランスシート調整が行われてきたわけでありまして。日本のバランスシート調整の場合は、三点セットということが言える

と思います。一つは、資産の適正評価であり、二つ目は、それをオフバランスにすることであります。三点目は、資本注入をすることであり、ます。

ところが、現状を見ますと、アメリカの場合も、公的資本の注入は比較的早く行われましたが、オフバランスは、速やかには行われなかったなどという感じがしております。もちろん、資産の評価一つをとってみても、銀行貸出しと証券化商品には違いがあるといった要素もあります。

今のEUの状況を見ておきますと、そういった資産の評価とか対策とかが、今行われているような感じがいたします。ストレステストも繰り返し返したりしている状態にあります。問題をどうやって解決するかという場合に、EUの国境もあり、昔、EUが順調だったころには、国境の線が非常に薄くなってきたと感じがしましたが、今再

び国境の線が太くなり始めたなという感じがいたします。

(3) ソブリン問題

ソブリン問題もござります。日本の場合には、民間の金融危機を、最終的に公的部門がリスクを引き受けることによつて食いとめたわけであり、す。しかしながら、現在、ヨーロッパの場合、問題の一つがソブリンの問題であるとすれば、これは事情が少し違う。国債を客体として考えた場合には、客体としての国債は、民間の債務と違いまして、そう簡単にオフバランスとかができるものでもない。これを現実にごうするかということ、先般も議論になったところでもあります。

支える主体としての国を考えました場合に、これは一国ではなかなか処理し切れないということになり、したがって、これは一国を超えて、EU

の問題あるいはIMFの問題になってくる。EU、IMFの問題になってまいりますと、これは基本的に政治の問題になってくるわけでありま

(4) 東と西、南と北、政治と経済

三行目に「東と西、南と北、政治と経済」と書いてありますが、EUの場合には、東西問題と、南北問題と、政治と経済、この三つのものをどうやってうまくコーディネートしていくかというところが大事であります。現在、経済がこんな情勢であればあるほど、やはり政治というものの意思と決断に大きく依存しているというのが今の状態であろうかと思っております。

(5) カンフル剤の効用

経済情勢全体に共通する話といたしまして、私

どもがこれまで何度も金融危機を経験してきている間に、さまざまなカンフル剤を打ってきたと思

います。日本もそうでありますし、サブプライム、リーマンのときにも各国がいろんなカンフル剤を打って経済の底割れを防いできました。しかしながら、このカンフル剤の効用というのは、打てば打つほど効かなくなってしまうし、逆に副作用も生じかねないことになってきます。

現実問題として、マネーというのは必ず運用先を求めるといふことがあります。適切に運用されればいいわけですが、これが時にターゲットを求める。市場サイドにも節度が求められるし、同時に無用なターゲット探しを沈静化させるようなメッセージも含めた対応が必要なのではないかと思っております。現在、EUにおいてさまざまな議論が行われておりますが、こういった側面に対しまして、十分に配慮してもらいたいと

思っております。

(6) トキシックアセット乱造に歯止め

ただ、一方、今起きていることを考えた場合に、必ずしも悪化の方向だけではないところもあるかなと思っております。一つは、トキシックアセットと申しますか、それが粗製乱造された時代からは、一回り時代が変わったのかなと思えます。サブプライムローン問題で粗製乱造されたようなものについては、これは希望ではあります。が、そういった資産をどんどんつくって売ればよいという風潮に対しましては、一種の学習効果が出てきていると思っております。

(7) 国際的規制

公的資金に対しましては、必ずモラルハザードの問題がありますが、報酬の問題等を含めまし

て、国際的な規制が相当行われてきています。また、先般もドル資金の拡充協調策につきまして、中央銀行が共同しているいろいろ対応いたしました。が、そういった対策も講じられてきている。現象面では一進一退のところがありますが、一つ一つのステップが踏まれてきているところもあると感じられるわけです。いろいろな混乱もありましたが、これまで何とか支えてきていることも事実でございますし、事柄はそんなに簡単ではありませんが、しかし、EUには頑張ってもらいたいというのが率直なところであります。

昨日か何かの報道に、某国の首脳の「マラソンに勝つのは最初に駆け出した者ではない」というコメントが載せられておりました。これを肯定的に解釈したいものだと思っております。ところであります。このEUの問題、私もこれまでバーゼル等いろいろな場面でいろんな方々とお会いすることも

ございましたけれども、それぞれが一生懸命考えている中で、合成の誤謬を起こさないように、それぞれ各国が本場に協調してやってほしいと思っておりますし、解決策はそれに尽きると思っております。

いずれにいたしましても、EUの問題は、政治と経済の実態を政治の意思としてどこまで克服するかという大きな流れでございまして、今週あたりも、まさしくその大きな場面だと思っております。いろんな見方がございますが、EUにつきましてはそれくらいにしておきたいと思えます。

(8) アメリカと新興国の動向

一方で、アメリカあるいはその他の国はどうかということでもあります。「資料」の九ページにちよっと記しておきましたが、これはアメリカの指標にいろんな例がある中で、クリスマス商戦が

順調だとか、いろんな見方もありますけれども、一つの例としてケース・シラーを挙げたものでございませう。この辺が、アメリカの全体の趨勢なのかというものでございます。

ヨーロッパあるいはアメリカ、エマージングマーケット全体の勢いがどうかということでございます。これは「資料」一二ページであります。国によつていろいろ成長の違いはありますが、株式の時価総額で見た場合には、やはり何と云ってもアメリカが非常に高い位置にあるということでもあります。

一方、一三ページの各国の成長率の表で見れば明らかなお通り、この面では、やはり新興国、ブラジル、チャイナ、こういつた国々が構造的に高いグループを形成しております。これらの成長をどうやって取り込んでいくか、あるいはうまく対応していくかということが大きな流れとしてあ

ると思います。

八、いくつかの視点（その2）

(1) リスク原因の因数分解性

そういったことを含めまして、レジームということになるわけでありませう。既にレジームはいろんなところで大きく変わってきていると思っております。G7が、既にG20になってきております。国際会議は、これまでG7であれば比較的人数の会議という感じがいたしますけれども、G20ということになりますと、相当な人数でございます。まして、雰囲気も変わってくるというのが実態であります。

変動相場制というものから早くも四〇年たっているということもあります。今次の危機が外発的だということもあります。変動相場制一つとりま

しても、昔の固定相場制を知らない世代も相当増えてきているのではないかと思っております。

その中で、現象面として、あるいは今後のシステムとして何点か考えなければいけないのは、第一点は、リスク原因が因数分解できるような状態になったということでもあります。リーマンの例を見ましても、サブプライムの例を見ましても、あの原因は、いろんな各層の人のいろんな役割に分解できるわけでありまして、それぞれが原因をなした。プレーヤーも多様化してきた。このことは、逆に言いますと、この組み合わせいかんではいろんなところにいろんな形があらわれ得るということでもあります。いろんなクライシスの波及経路とか出現の仕方がワンパターンではなくなってきたということでもあります。バブルというのは姿とか形を変えてあらわれる。過去にもそうでありましたが、これからも常にそういったことには

警戒していかなくてはいけないと思っております。また、分解される要素の中にはレギュレーションの対象になっている部分もあれば、なっていない部分もある。その辺をどうやって全体的に把握するかという議論が台頭してくるわけでありまして、現実にシャドー・バンキングの問題の議論などが活発に行われるようになっていきます。

金融商品一つとりましても、ワンパターンの金融商品、有価証券という概念では対応できなくなり、これを包括化、横断化してとらえていくという流れは避けられないことになってくると思っております。

(2) 取引のシステム化と高度化

第二点目は「取引のシステム化と高度化」であります。これは、先般のフラッシュ・クラッシュに典型的にあらわれておりますが、人間と機械と

いう古典的なテーマかもしれません。現在、価格制限とか、あるいはサーキットブレーカーということに対応しておりますが、これはあくまでも対症療法にすぎないと思っております。したがって、システムサイドにおきましても、この運営について一種の良識と申しますか、適正化の努力が必要になってくるわけであります。これが行き過ぎますと、また規制の問題になってくるわけであります。事象と規制というのはバランスが必要で、過ぎたるは及ばざるがごとしということも考えなければいけません。この現象は、今後も見視していかなくてはいけないと思っております。

(3) 金融商品の高度化、複雑化、多様化

また、申し上げるまでもなく、金融商品が高度化し、複雑化、多様化してきているということでもあります。これは、いろんなところであらわれて

くるわけでありませう。

まず一つは、適合性概念であります。

この言葉の意味内容は相当拡大してきております。多様化する金融商品に対して、適合性をどう求めるかということになりますと、いろいろなものが現象面としてあらわれてまいります。消費者サイドにとりましては、一つは金融リテラシーの向上をどう図るかという点になってまいります。販売する側にとりましては、説明義務とか、販売ルールの問題になってまいります。それから、プロとアマを分けたらどうかという議論。集団投資スキームにもいろんなのができますので、それをどうやって捕捉してそういったルールに乗せるかという議論。さらには、紛争解決手段とか、ADRとか、損害賠償の推定とか、いろんなところにこの問題が出てまいります。さらには、これだけ複雑化、多様化したしますと、逆に

決済システムとか、いろんなルールを横断化してどうかといった流れになってくるわけでありませう。

もう一点は、金融商品が高度化、複雑化、多様化してまいりますと、その価値測定の手法自体が非常に難しくなってくるということです。

金融商品の価値というのは、昔は、株式市場でついた値段であるとか、買ったときの値段であるとかというシンプルなものから、だんだん、将来のキャッシュフローとか確率とかを前提にしながら、それを現在価値に置きかえるといった手法が必要なものが多くなってきました。そもそも、評価の方法自体が複雑化・多様化してくる。したがって、その結果として表象される価値自体も見方によるということが随所に出てきているような気がいたします。まさしく、サブプライムローンで形成されたCDOというのは、そういった問題

を内包していたような気がいたします。

また、評価する方法のほか、評価主体の役割は何なのかとか、あるいはその限界といった問題が出てまいります。これも、サブプライムローン問題等で格付機関の役割とは何なのかという議論として提起されてきたわけであります。

一〇年前の手法は、そのままではこの時代にはなかなか通用しないところがあり、これについても所要の見直しが行われてきているところであります。

(4) 政策の波及範囲の拡大と効果の希薄化

四点目は、変動相場制等の下で政策の波及範囲が拡大していきますと、逆にその効果が希薄化してくるということがあります。アメリカのQE2も、それはアメリカの国内にとどまらず、世界全体に及んでいくとともに、だんだん薄まってと

いったということがございます。したがって、各国の政策の合成の誤謬という問題が出てまいります。為替の問題なんかがまさしく典型的な例でございます。こういつた中で、今後のビジネスというか、金融のシステムを考えていかなければいけないということかと思えます。

九、各種プログラム

これまで日本は、各種プログラムなど、いろんなことをやってきておりますが、どんどん流れが変わってきているところがあります。

二〇〇七年に金融・資本市場競争力強化プランをつくりましたけれども、その後、リーマン等の問題を受けまして、金融審議会において、基本問題懇談会の報告が行われました。これは、もう一回原点に立ち返ってみようという発想でございます

すが、その上で、現在、金融審が中期的なあり方についてのワーキンググループの審議を開始し、新しい流れにどう対応するかということになってきているわけがあります。

一〇、各種の制度改正の例

これまでの各種の制度改正の例を見ますと、先ほど申し上げましたような横断化とか多様化とか、そういったものに対応するため、いろいろな施策の展開やインフラの整備が行われてきているところがあります。

資産流動化法、金融商品販売法は、それぞれ横断化法ですし、証券決済法は、ペーパーレスということが非常に目立っておりますけれども、基本的な思想は証券決済の統一ということであり、信託業法も、多様なニーズと主体に対応する

ための拡充であります。金融商品取引法、さらには電子記録債権法、資金決済法、これらは、できるだけこの時代のスピードとか広がりに対応していこうというものであります。

十一、おわりに

(1) 金融審議会基本問題懇談会報告

いろいろなことが行われている中で、基本的な原点は何なのかという問題があります。「資料」一四ページであります。金融審議会の基本問題懇談会報告は、平成二一年一二月に報告されたものであります。今でも大きな流れとして当たっている部分が多いと思っております。

私ども、これまで複線的な金融システムでございますとか、あるいは貯蓄から投資へという中で、できるだけ日本の金融システムをバランスの

よいものにしようとする取り組みが、この左の一番上のほうは、そういう取り組みをしてきたけれども、実際にはそんなに効果が上がっていないのではないかとということが示されております。○の一つ目、「高度成長期から安定成長期への移行」というところで、資金不足から資金余剰への転換ということがございました。あるいは、バブル、銀行部門へのリスク集中がございました。最後の矢印の中で、いろんな努力をしてきたけれども、しかし基本として、資金の流れに大きな変化は見られていないということであります。

左下のⅡであります。今次の世界的な金融危機の特徴をどうとらえるか。今次の世界的な金融危機の特徴でありますが、一つは、世界的な経済・物価の変動幅の縮小など、マクロ経済的背景のもと、過度なレバレッジ、短期的な利益追求が行わ

れた。危機は市場に端を發して、市場を通じて世界的に伝播したということであります。我が国の金融システムへの影響ということでは、直接のエクスポージャーという面では少なかつたのですが、実際には、株式市場は、危機の発端であった欧米よりも下落してしまつた。これがまた自己資本等へもね返ってきたということであります。

国債レポ市場も混乱しましたし、社債・CP市場の機能不全も現実になりました。そういったことになりますと、資本市場といえますか、そういったものが本当に役割としてどうなのかという疑問すら当時は呈されたわけでありますが、日本の金融システムという観点から、基本的なものは何なのかということ、議論が進んでいきました。

これが、右上のⅢであります。金融システムの課題は、銀行部門、市場部門でバランスがとれる

ことが大事ではないか。そうすると、当たり前の話ではありますが、やはり基本は複線的な金融システムの構築が引き続き重要ではないかということであります。したがって、銀行部門には金融仲介機能のさらなる充実が求められますし、また、市場部門にも、同じく金融仲介機能の強化を求めたいということでもあります。何となれば、これらのことが、一つは少子高齢化の進展の中で経済の持続的成長に寄与するし、国民の資産形成に貢献するということでもあります。ショックに対するアブソーバー機能も含めて、厚みのあるシステムのほうがいいということになるわけです。

そういつた中で、金融業の課題といたしましては、企業の価値創造を支援する金融、バリューアップ型のものが大事なのではないか、あるいは、少子高齢化の進展の中で、国民の資産形成に寄与する、こういつたことが大事なのではない

か、これらを含めて一言で言いますと、いろいろな問題はあるけれども、やはり基本的な原点は変わっていないのではないかとことだと思っております。したがって、銀行部門、市場部門、一長一短はありますけれども、それぞれが相補い合ってバランスのいいシステムをこしらえていくことが大事ではないかということでもあります。

考えてみますと、本来、市場型間接金融というのは、間接金融のいいところと直接金融のいいところの両方を組み合わせ、ハイブリッドでよいものをつくって、したがってリスクテイクをうまくやりながら、それを分散することによってパラダイムの転換を図り、*This time is different* というものをつくり上げようとしたわけでありまして。そのとおり進めばいいのでありますが、しかしながら、率直に言って市場に参加する人はやは

りグリーディーなところがあつて、それぞれがこれらの利得を求めようとすれば、現実に起きたこととは何であつたかと言へば、直接金融の悪い点と、市場型の悪い点の両方が結合してしまいました。貸し出す人は転売を目的にするわけですから、最初から審査をずさんにする。組成する人は、最初からそれをうまく売ろうということを考へて、格付も含めてできるだけ有利にしようとする。販売する人は、売ればもうかる。受け取る側は、格付を見て、自分たちの判断をしないで買つてしまう。そのうちに、売ろうと思つていたら在庫自身に火がついて、自分たちにも火がかかるといったことだつたわけでありませぬ。

そうやつて見ますと、やはりこの問題は、物事を本当にいい方向につなげることが一番大事ということでありまして、逆に申し上げたいことは、こういうことがあつたからといって、一つの悪

い現象が起きたからといって、物事を全否定するという論理に立つべきではないということかと思ひます。

日本の過去の経験は、銀行部門にリスクが集中することによつて起きた。今回の金融危機は、市場部門に集中した。逆に言ひますと、銀行部門であれ、市場部門であれ、行き過ぎたリスクは両方あり得るわけであつて、要すれば、どんな部門であれ、行き過ぎはよくないということかと思ひます。だからといって全部を否定してはいけません、それに対するレギュレーションも、そのところのバランスがとれたものであることが本来望ましいと思つております。

金融商品の高度化や国際的規制のところ、規制と事象のバランスということを申し上げました。やはり、基本的なことがワークしている限りにおいては規制も必要ございませんが、それが悪

しき方向に流れれば、そのまま放置するわけにはいかないということになってくるのかと思っております。

(2) 金融仲介機能—金融と実体経済の好循環

そういった中で大事なことは、やはり金融仲介機能だと思えます。金融と実体経済は車の両輪ですから、これがうまくかみ合うことよって好循環に結びつけていくことが大事だと思っております。金融だけが栄えるということでは長続きしないことは、最近も多くの例を見るところであります。

(3) 信用と透明性

金融商品も含めまして、世の中が高度化すればするほど、複雑化すればするほど、逆に本当に必要な原理原則はシンプルになってまいりまして、

信用ということが一番大事になってくるのではないかと思っております。信託の世界に「フィデューシャリー・デューティー」という言葉がありますけれども、それが一つの原点、すべてであって、それがあれば、実際はほとんどのところは解決するし、説明できるのかもしれない。信用が増せば増すほど無用な縛りもなくなってくるということでございます。

透明性ということも然りでございます。その点からいきますと、現在起きておりますある企業の不正経理事件は大変遺憾なことであります。私も、過去において、金融機関におきましても、事業法人におきましても、信用を失うことが、いかにその企業の価値を傷つけるものであるか、あるいは一国の経済を傷つけるものであるかということは、身をもって体験したところがあります。こういったことに対しましては、実態をよく解明

の上、きちんとした対応策が必要だと思っております。

(4) レジームの変化への備え—目標と備え、トレンドの把握と時間軸

三点目は、これまでレジームということを通して上げてきましたけれども、今、サブプライム、リーマンの前とその後では全然違うし、新しいレジームに、まだセトウルダウンしていない状況かと思えます。やはり、これに対する備えはしておく必要があると思っております。

いろんな現象がございますけれども、私は、政策でも何でも、目標は高く掲げたほうがいいと思えますし、それに向かっています。いろんな努力はしていく必要があると思っております。例えば、成長もそうだと思います。成長ができれば、恐らく経済政策も財政再建もいい方向に向かう。それ

に対して努力をするということは当然でございます。ただ、一方におきまして、現実には世の中がそのとおりに行くかというところ、なかなかそういえないところもある。そういったことも、備えとしては考えておかなければいけないと思っております。

問題は、目標のためのツールと備えのためのツールが、時として不整合を来すことでもあります。そういったときに、時間軸というものがございますけれども、この「時間軸」という言葉自体が非常に多義的で価値対立的でございます。いかようにでも使われるということもございます。そういったときに必要なことは、やはりトレンドの把握かと思えます。会計の世界でもそうですが、世の中、いろんな現象がございます。表面的な現象もさることながら、どうやってトレンドをとらえるかということが大事と思っております。

右肩上がりの時代と右肩下がりの時代と、そしてそれが一巡したセトルダウンの段階では、それぞれの置かれている位置体系は違うということかと思えます。

(5) 持ち味

そういった中で、これから、日本の持ち味でございませうとか、各金融機関の持ち味を本当に発揮していただきたいと考える次第であります。何と申しましても、金融機関は知識集約型でありますし、金融機関の方々は、持てる知識を大いに役立てていただきたいと思えます。

「価値創造型」という言葉がございます。リレーションシップ・バンキング、あるいは昔で言えば産業金融モデルなどは近いものがあると思えます。金融仲介機能自体が価値創造型として実体経済とともに好循環をもたらすということが、大

変大事なことだと思っております。私は、金融産業に集まる皆様方の持てる力はすぐれているものがあると思っておりますし、ぜひこれを大いに活用していただきまして、これが外部効用につながるようお願いしたいと思っております。

もとに戻らせていただきますけれども、私どもはレジームの変遷の中で、戦後からいろんな時代を経験してまいりました。戦後の高度成長から安定成長という時代はだんだん過去のものになりつつあります。サブプライム、リーマン後につきましては、全体として厳しい中であります。しかしながら、まだまだ日本としての持ち味があると思えます。逆に、相対的には、日本の力も相当評価されているところもあると思えます。幸か不幸か、日本は過去において何度か減損の経験をしてきております。その結果、相当筋肉質になってき

ていところがあることも事実かと思えます。こういったものの持てる力を発揮することが大変大事だと思っております。

私は、これまで資本市場に、主に制度面でいろんな関与をしてきましたが、市場というものは大変難しいものだと思っております。経済の実態をあらわすようであつて、時にそれがオーバーシュートしてしまう。経済の先取りをするようであつて、逆にそれが先取りし過ぎる場合もある。それが反転し始めますと、逆の現象を来すということでもあります。私どもは、過去のバブルも経験いたしましたし、その後の反転も経験しました。この過去の経験を、ぜひいい方向に生かすべきだと思っております。

リーマンあるいはEUで起きている事態はございますけれども、この時期に、日本がこれまでためてきた力を、持ち味を、大事にするべきではないかと思っております。

いかと思っております。そういった意味で、過去のことを振り返ってみることも、それなりの意義があることではないかと思っております。

(6) 温故創新

現在、「坂の上の雲」が始まっております。あいつた時代もありました。これからの世の中は大変混沌とはしておりますけれども、基本的な原理原則とか、そういったものは変わらないと思っております。先ほど金融仲介機能と申しましたけれども、金融の原点は決済と金融仲介ですし、実体経済と金融が相携えて成長していく、このことが大事だと思っております。その意味では、やることは、基本的な原理原則はシンプルかと思えます。それに対して、現在の状況を、私どもは目標を持ちながら、備えもしながら、いろんなことが起こったとしても、それにしっかり対応していく

ことが極めて大事だと思っております。

現在進行中の問題もございまして、確定的なことを申し上げることはできないわけでありますが、もう一回申し上げますと、EUの首脳の言葉も含めまして、できればこういったものを肯定的に解釈いたしましたして、この事態を乗り切つていければと思つている次第でございます。

最後はとりとめの話になりましたが、これで説明を終わらせていただきます。ありがとうございます。(拍手)

東理事長 三國谷様、どうもありがとうございます。これまでの金融資本市場のレジームの変化及び今後のレジームの行方を考える上で、大変多くの座標軸を与えていただいたと思います。

それでは、お時間をいただいておりますので、皆様から御質問、御意見を伺いたいと思ひます。

おありの方は挙手をお願いいたします。

それでは、初めに一つ、私からお伺いさせていただきますと思います。

最後の「おわりに」のところ、金融の仲介機能をお話しになりました。現状の認識として、金融経済と実物経済の乖離が大変大きくなつてきている印象があります。金融危機前までのレバレッジの拡大の修正が、バーゼルⅢ等のディレバレッジという方向に変わりつつあるのだろうと理解はしていますが、お聞きしたいのは、現状が余りに乖離が大きいのではないかと感じております。金融経済と実物経済とのソフトランディングのルートというのでしょうか。これは、今のバーゼルⅢのような規制が浸透することによってソフトランディング可能という理解をしておけばよろしいのかというところをお聞かせいただければと思います。

三國谷 バーゼルⅢ自体は一つの手法であって、決してこれがオールマイティーではないと思っております。バーゼルの規制の中で、むしろ個人的にも感じていることは、バブルというのは姿形を変えて起きるということであります。したがって、ある一つの事象を、何か制度を仕組むことによつて全てが解決するということではなくて、大事なのは、我々の世界であれば、併せてきちんと検査、監督、あるいはインフラの制度設計をしていくということかと思えます。

自己資本比率が高くても危機に陥る場合もあれば、低くても大丈夫な例もある。ただ、全体として言えば、バーゼルというのは、自己資本を厚くすることによつて将来における危機に対する抵抗力を強くするというにおいて、基本的な方向性は合意しています。ただ、一方で、それに対して、一気にやればリツパーカッションも多いとい

うことで、時間も十分かけるべきだということ、は、私どものほうで主張したわけであります。

私どもとしては、制度だけに依存することではなくて、もう一つ大事なものは運用であり、個々の金融機関の皆様の実行でありまして、それは、先ほどフィデューシャリー・デューティーのところでも申し上げましたように、世の中が複雑になればなるほど、原点はそちらのほうに戻っていくと考えております。

それから、世の中が複雑になればなるほど、横断化、統一化という、シンプルというか、そういった大掴みな切り口のほうが大事になってくるという気がしております。

東理事長 それでは、御質問おありの方、挙手をお願いできますか。せっかくの機会でございますので。

では、私からも一つだけお伺いさせていただきます

いてよろしいですか。

日本の経験に照らして、現在のEUの認知ラグも含め、バランスシート調整というのは相当時間がかかるというお話をいただきました。三國谷様のお見立てとしてのユーロの行方といましようか、EUの行方というのでしょうか、一番あり得る想定としては、今どのようなものをお考えか、お聞かせいただければと思います。

三國谷 まさしく一番難しい問題かと思えます。それにつきましては、「マラソンは最初に駆け出した者が必ず勝つわけではない」という言葉を、私はむしろ肯定的に解したいと思っております。

いろんなことがありますけれども、やはりユーロというのは、東西問題、南北問題がありながらも、これまでいろんな経済的な問題でも、難しいことがあるときに、それを克服してきた歴史でもあると思っております。ただ、それに対しまし

て、今回の課題は、過去と比較しても比較にならないくらい大きいわけでありまして、過去はそれを克服することによってむしろ強くなってきましたが、今回は本当に、程度の問題として、あるいは質的にも、新しい局面かと思っております。

ただ、これは願望の世界に入りますけれども、ユーロに頑張ってもらわないと、やはり世界の経済全体が大変な影響をこうむるし、それはもうユーロだけの問題ではなくなることは明らかでございます。したがって、我々としては、ユーロに頑張ってもらいたいし、それに対して必要な協力はしていくということだと思えます。

日銀の白川総裁がドル資金協調政策をやるときに、「これは時間を買う政策である」と申し述べたと伝わっております。これは大変奥の深い表現だと思っております。これだけでは解決しないけれども、この時間の中で、ぜひいい決断をして

らいたいものだと思っております。

東理事長 それでは、御質問等、いかがですか。

質問者 今日はどうもありがとうございます。

前長官におかれましては、営々と日本の金融制度、証券制度の整備に携わってこられて、私があつさり言つてしまえば、我が国の金融制度、証券制度はかなりアメリカに近くなつてきています。だから、アメリカと話していろんなことを調整したり相談したりすることはやりやすくなつてきているという感じはします。

我が国は資本の蓄積は結構あつて、対外資産もあるということ、これを、まさに今、JBIICなどが活用しながら、アジアを助けるような努力をしていると思います。質問のポイントは、日本の金融制度なり証券制度は、中国なんかも随分勉強しておられるようなので、中国のスピードも非常に速いわけですけれども、要は、日本の制度整

備の経験なり、さらには債権残高を生かしたアジア等への貢献というか、その辺についてはどんな感覚をお持ちでしょうか。可能なか、もちろんやるべきなのでしょうけれども、どの程度できさうかとか、その辺について何か感想があればお教えいただきたいと思ひます。

三國谷 勝手に御質問を二点に分けさせていただきます。まず最初にアメリカの制度を相当導入してきたという点であります。

日本の制度は、明治の根っこはヨーロッパ型というか、ドイツ型を中心にして、実は取引所法も、商法も、ほとんどそこを根っことして輸入した。戦後、その上にアメリカ型のを輸入した。しかしながら、一方では、ドイツ型とアメリカ型をうまくミックスして、日本型のあるところもあるわけでありまして。さらに、現在であれば、日本はヨーロッパ各

国との同質性もありますから、いろんな制度を構築する場合であっても、ヨーロッパ各国の動向も十分見ながら対応してきているということが事実かと思えます。

その上で、今度は日本の制度ということになります。恐らく、こういった制度は、同じ形で外に出るといふよりは、制度の基本とかといふところをどこまで各国に輸出できるかということかと思えます。私自身は、これから、決済とかが大変重要だと思っております。これは制度プラスシステムの問題でございますが、この円高等の状況の中で、日本は、海外で投資とか、そういうことも結構活発にやってきているという事実もあるかと思えます。先ほど申し上げましたように、構造的にアジアの成長はやはり高いわけでありまして、そこにいろんな形で出ていって、日本のシステムを取り入れてもらおう。全部ではなくても取り

入れてもらおうということは、大変大事かと思っております。

この間、金融庁は国際関係部門を相当強化してまいりました。強化した発想には二つありました。一つは、それをしないと、国際会議の場で、あらかた事務的に話が決まった段階で、最後の会議にのこつと行つても、ほとんど手おくれというケースもあり、相当前の段階から、下部会議から参画していかなくちゃいけない。したがって、そのためには陣容の増加が大事だということが一点。第二点目は、やはりアジア各国との連携を深めなくちゃいけないということで、強化しているわけがあります。これまで、どうしても国際会議というマルチのほうは出ても、バイのほうにはなかなか手が回らないときもある。金融庁自身が最初に非常に少人数でできたわけでありましたが、そういうことに対応しなければいけないというこ

とで、このような取組みをしてきているところですよ。

それから、アジアにつきましては、地域金融機関も含めまして、アジアに進出しやすいようないろんな人材の事務所、JBICさんと協力したりして、そういった措置も講じてきているところであります。ここに対するものにつきましては、見込みというよりも、ぜひ日本がこれから積極的に貢献していかなければいけないことだと思っております。

日本の成長を考えた場合に、国内、アジア、そのほかの海外諸国、いろんなことがありますけれども、もう両方やっていくしかない。日本の中でもできるだけ空洞化を防ぐと同時に、一方でアジアのほうにも出ていかなくちゃいけないということでありまして、このことはまさしく御質問のことを、むしろ見込みというよりも、その方向に取

り組むべきだということでお答えしたいと思っております。現実には、この施策の中でもアジアを意識したことは相当入っていると思っております。

「資料」一五ページに「金融審議会（我が国金融業の中長期的な在り方に関するWG）」とあります。その冒頭にあるのは、「アジア等の新興国における経済成長と金融業の発展」であります。

「検討の視点」におきましても、我が国金融業は、欧米やアジアの金融機関と比較してどのような強み、弱みがあるかということでございまして、この辺は強く意識しているところであります。

質問者 本日は、いろいろと示唆に富んだお話を伺うことができました。ありがとうございます。

一点、お伺いしたいのは、これまで、我が国におきましては、いわゆる業態ごとに分かれていた状態からコングロマリット化というか、そ

た垣根の緩和が進んできたわけですから、一方、昨今の欧米の状況を見ますと、米国ではボーカー・ルールが導入されまして、イギリスではリングフェンスという形で、リテール業務を切り分けるといった形で、むしろ細分化する動きがあると思います。こういった海外の動きが、今後、日本の金融機関のあり方について、御所見などを承ればありがたいと思います。

三國谷 もともとこの辺は多元的でありまして、アメリカはアメリカでグラス・ステイガーから始まって、やってきているわけですが、日本は、少なくともそこまでは行っていなかったのが一点。一方で、ヨーロッパは、もともとユニバーサルバンキングでございますから、制度的には基本的には一体化している。これはあくまでも私個人の考え方ですが、この辺はやはりそれぞれの国の

実情があるんだと思うんです。それぞれの国が何かに失敗すると、自国の制度を変えることはよくあることであります。今回、アメリカもいろんな経済クライシスがありました。失敗がありましたから、それに対しまして、いろんな見直しが行われている。これは、単に金融機関のあり方だけではなくて、行政機構も変わっている。ヨーロッパも同じであります。行政機構も変えるとか、そういったことも行われている。ただ、少なくとも、これまでのところ、今次の危機では、日本は、だからといって直ちにそういったものに追隨する必要があるのかといったら、それはまた違うのかなと思っております。

ただ、申し上げますと、日本も過去の金融危機のときには、レジームは大きく変化したわけでありました。例えば、当時、金融監督庁や金融庁が発足しましたし、その後、相当な制度の改革にも取

り組んできました。日本は、アジア、アメリカ、ヨーロッパに比べれば、今回の金融危機に対しては、直ちには直接の影響は受けなかった。ただし、それに慢心することは一切慎むべきであり、競争が激しくて、ちよつと遅れてしまうとすぐ先行されてしまうという厳しい社会でありますから、その意味での改革というのは、どんどんチャレンジしていかなくてはいけないと思っております。

これまでの制度の中でも、実は日本は相当先行したのも現実には結構ございまして、サーバーネットワークで威張るのはちよつとどうかと思いますが、そういった点もございまして、これから、やはり電子物でございまして、そういったところでは、日本は一歩リードしているところもございまして、こういったものはどんどん積極的に対応していくべきだと思っております。現役

を離れましたので、自分の個人的な見解ということでありませう。

質問者 今日、大変幅の広い話をお聞かせいただきありがとうございました。

前長官の、右肩上がりから右肩下がりのお話は非常に感銘深いものです。ところで、バブルが崩壊した後は、日本の経済成長率を見てみれば、均してみれば、大体ゼロ%前後の成長が続いておりますが、实体经济は右肩下がりではないかと思えます。株価から見れば右肩下がりになっているんですけれども、これはバブルの崩壊ということも考えられます。現在の株価は当初の五分の一近くまで下落していることは、株価の崩壊で説明できるかと思えますけれども、この点について、前長官の考え方をもう少しお聞かせいただければ幸いです。よろしくお願ひいたします。

三國谷 この右肩上がり、右肩下がりというの

は、基本的にはおっしゃるとおり株式相場で書いているものであります。実は、史上最高値が一九八九年一二月になっておりますが、実際の好景気はもう少し後まで続いていると統計的にされているわけでありまして、したがって、経済成長率とか

そういうもので右肩上がり、右肩下がりとは表現しているわけではありません。ただ、一方で、現実の資産価格から見ますと、土地も株式も、このことを示した。それは、企業のバランスシートにこれが直接あらわれてくるわけでありまして。したがって、その現象をとらえて言っているということでありまして。もちろん、経済成長率とか、全体のGNPで言ったら全然違う資料ができています。GNPで言ったら全然違う資料ができています。それでいきますと、全く違った表現をすべきだと思います。

東理事長 いただいた時間も随分過ぎてまいりましたので、これで、今月の「資本市場を考える

会」を終わらせていただきたいと思います。

三國谷様、本日は大変ありがとうございました。(拍手)

(みくにや かつのり・前金融庁長官)

(本稿は、平成二三年一二月五日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。)

資本市場の歩みと近年の展開

三國谷 勝 範 氏
(前金融庁長官)

略 歴

昭和26年4月25日生

昭和49年4月 大蔵省入省

昭和54年7月 国税庁三条税務署長

昭和59年6月 大蔵省主計局主査(歳入・国債係)
(厚生・労働係)

昭和63年7月 大蔵省証券局流通市場課課長補佐

平成元年6月 大蔵省大臣官房企画官兼大臣官房秘書課

平成5年8月 大蔵省大蔵大臣秘書官事務取扱

平成6年7月 大蔵省主計局主計官(地方財政、補助金、大蔵係担当)
(農水担当)

平成9年7月 大蔵省証券局企業財務課長

平成10年6月 大蔵省金融企画局企画課長

平成11年7月 大蔵省金融企画局総務課長

平成12年7月 大蔵省関東財務局東京証券取引所監理官兼金融庁総務企画部

平成13年1月 財務省関東財務局東京証券取引所監理官兼金融庁総務企画局

平成13年10月 金融庁総務企画局審議官(市場担当)

平成14年7月 金融庁総務企画局審議官(企画担当)

平成16年7月 金融庁総務企画局総括審議官

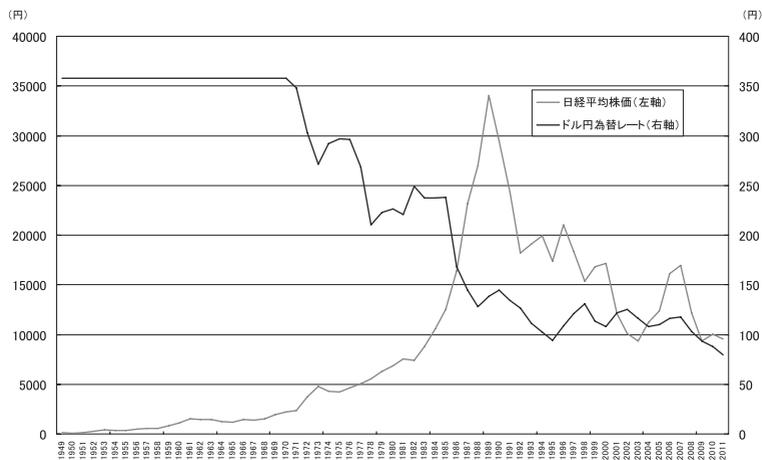
平成17年8月 金融庁総務企画局長

平成20年7月 金融庁監督局長

平成21年7月～平成23年8月 金融庁長官

資料

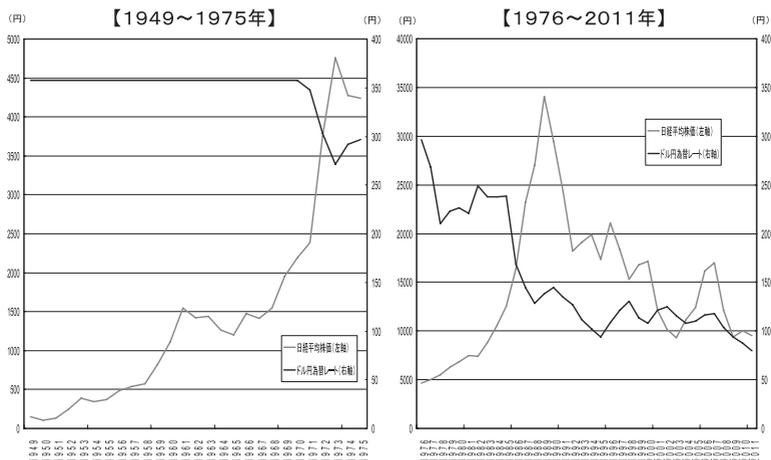
日経平均株価とドル・円為替レートの推移(1949年～)



(注) 日経平均株価及びドル・円為替レートの計数は、年平均の値

(出所) Bloomberg、昭和財史より作成

日経平均株価とドル・円為替レートの推移(1949年～)



(注) 日経平均株価及びドル・円為替レートの計数は、年中平均の値

(出所) Bloomberg、昭和財政史より作成

2

○ ブレトンウッズ体制(1944)

- ドッジライン(1949)、取引所立会売買の再開(1949)
- 朝鮮戦争(1950)、スターリンショック(1953)
- 神武景気(1954)、岩戸景気(1958)、山一特融(1965)
- いざなぎ景気(1965)、ニクソンショック(1971)

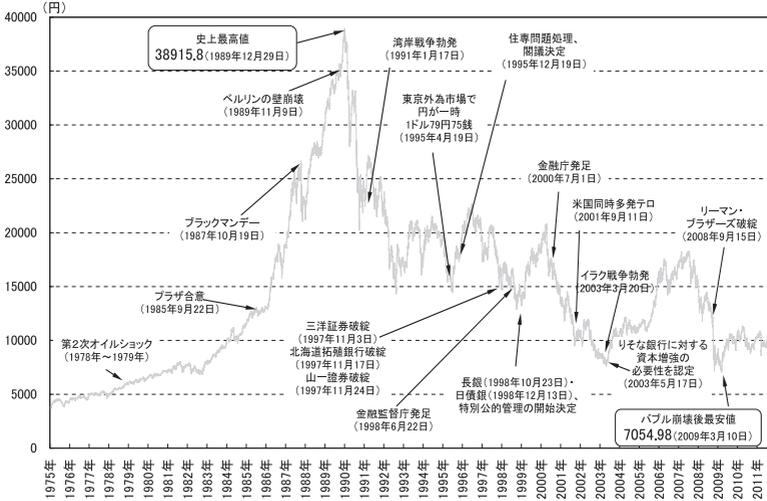
○ スミソニアン体制(1971)

○ 変動相場制(1973)、キングストン体制(1976)

- 第一次オイルショック(1973)
- 第二次オイルショック(1978)
- プラザ合意(1985)
- ブラックマンデー(1987)
- バブル

3

日経平均株価の推移



4

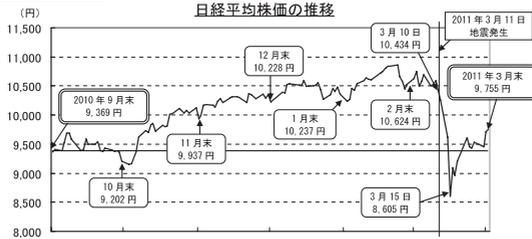
日経平均株価とドル・円為替レートの推移(2008年～)



5

日経平均株価の動向と2008～11年の3月末日経平均株価

○日経平均株価の動向



○過去4年間の3月末の日経平均株価(月末・月中平均)

(単位: 円)

	月末	月中平均
2008年3月	12,525	12,602
2009年3月	8,109	7,764
2010年3月	11,089	10,671
2011年3月	9,755	9,852

6

昨今の欧州債務問題(1)

- 2010年 5月2日 **ユーロ圏財務相会合、ギリシャ支援策に合意**
 ⇒3年間で1,100億ユーロ(ユーロ圏加盟国から800億ユーロ、IMFから300億ユーロ)
- 5月10日 **EU財務相理事会、EFSF(欧州金融安定ファシリティ)等の「欧州安定化メカニズム」創設に合意**
 ⇒ユーロ圏加盟国へ総額5,000億ユーロの緊急支援枠組み
 (IMFも2,500億ユーロ程度の資金支援を行うこととし、合計7,500億ユーロ程度)
- 7月23日 **欧州、ストレステストの結果を公表**
 ⇒ベンチマーク未達成は、停滞シナリオ時、7行(スペイン5行、ギリシャ1行、ドイツ1行)
- 11月28日 **ユーロ圏財務相会合、アイルランド支援策に合意**
 ⇒3年間で850億ユーロ(銀行システム支援に350億ユーロ、財政支援に500億ユーロ。銀行システム支援にアイルランド自身が175億ユーロ、それ以外は欧州が450億ユーロ、IMFが225億ユーロ。)
- 2011年 5月16日 **ユーロ圏財務相会合、ポルトガル支援策に合意**
 ⇒3年間で780億ユーロ(ユーロ圏加盟国から520億、IMFから260億ユーロ)
- 7月15日 **欧州、ストレステストの結果を公表**
 ⇒ベンチマーク未達成は、8行(スペイン5行、ギリシャ2行、オーストリア1行)
- 7月21日 **ユーロ圏首脳会議、ギリシャ向け第2次金融支援-EFSF機能拡充に合意**
 ⇒①ギリシャ向け第2次金融支援
 ユーロ圏加盟国とIMF、合わせて1,090億ユーロ。また、民間金融機関により370億ユーロ、債券買戻費用が126億ユーロ。
 ②EFSF機能拡充
 ・予防的枠組みとしての活用
 ・政府への融資を介した金融機関への資本増強(EFSFによる支援が未実施の国の金融機関も可)
 ・流通市場への介入(金融市場が特殊な状況にあり、金融の安定性に対するリスクが存在することをECB(欧州中央銀行)が認識し、EFSF参加国相互の合意がなされた場合に実施)

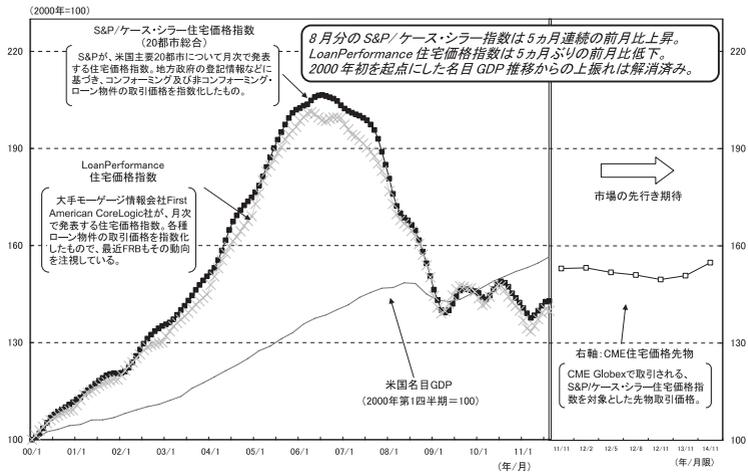
7

昨今の欧州債務問題(2)

- 2011年 8月7日 **ECB、証券市場プログラムの積極的な実行を表明**
 ⇒流通市場におけるイタリア、スペイン両国の負債を買取りとの報道。
- 10月13日 **EFSF機能拡充についてユーロ圏全17カ国で承認が完了**
- 10月26日 **EU・ユーロ圏首脳会合、欧州債務危機に対処すべく包括的な施策に合意**
- ①ギリシャ支援
 - ・年末までに最大1,000億ユーロの第二次支援プログラムを実施。
 - ・民間債権者は、ギリシャ国債の額面の50%削減に相当する自発的貢献に合意。
 - ・ギリシャは公的債務残高を2020年までに、対GDP比120%まで削減。
 - ②EFSFの更なる機能拡充
 - ・加盟国のソブリン債への付保、SPVの創設の2つの手法により、EFSFの資金に最大4~5倍のレバレッジを付与。
 - ③銀行セクターの信任回復のための方策
 - ・資本増強対象者は、各国監督当局に対して、最も質の高い資本(コアTier1)9%を達成するための達成計画を2011年末までに提出。
 - ・銀行のタム物の資金調達への政府保証に合意。
 - ④加盟各国による更なる財政再建
 - ・年金受給年齢の引上げを含むイタリアの財政再建策を歓迎。
- 11月～ **ギリシャ(11月11日、パオデモス新首相)、イタリア(11月18日、モンティ新首相)、スペイン(12月首相就任予定、ラホイ国民党党首)における首相交代**
- 11月21日 **ハンガリー政府がIMF/EUに対して予防的借付枠を要請**
- 11月23日 **欧州委員会が安定債(ユーロ共同債)に関する案を発表**
 ⇒ドイツが明確に反対

8

住宅価格と同先物価格の推移(ケース・シラー指数)



(出所)Bloomberg、スタンダード・&プアーズ、シカゴ商品取引所、米商省より作成

9

システム上重要な金融機関

①「グローバルにシステム上重要な銀行に対する評価手法と追加的な損失吸収力の要件」

(1) G-SIFIsの判定手法と数

全世界73行のサンプル中から、「グローバルな活動」、「規模」、「相互連関性」、「代替可能性／金融インフラ」、及び「複雑性」の5つのリスク要因に対応した指標で判定し、G-SIFIsを選定し公表(2011年11月公表の2009年末のデータを適用したリストでは、当初29行、日本からは3メガバンクがG-SIFIsに選定。今後、毎年11月にリストを更新)。

(2) 自己資本の上乗せ規制

(イ) 上乗せ幅

G-SIFIsを重要度に応じ以下の4グループに区分。この区分に従い、バーゼルⅢの規制水準に自己資本を上乗せ。

第5バケット(空)	普通株資本3.5%
第4バケット	普通株資本2.5%
第3バケット	普通株資本2.0%
第2バケット	普通株資本1.5%
第1バケット	普通株資本1.0%

(ロ) 実施時期

2016年1月1日から段階的に実施し、2019年1月1日より完全実施。

※ この実施時期は、バーゼルⅢの資本保全バッファの段階的導入スケジュールと整合的。

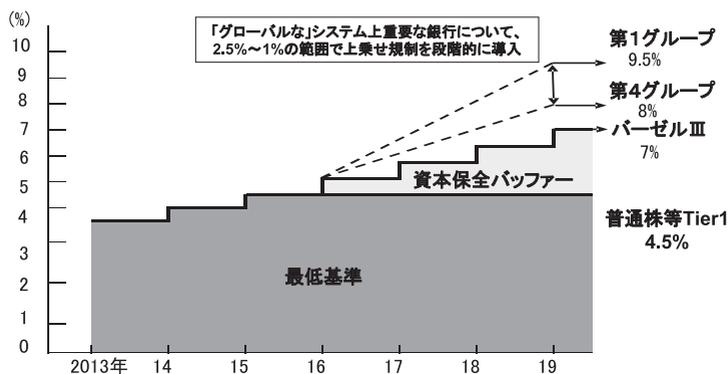
G-SIFIsに特定された金融機関

Bank of America	JP Morgan Chase
Bank of China	Lloyds Banking Group
Bank of New York Mellon	Mitsubishi UFJ FG
Banque Populaire Cde	Mizuho FG
Barclays	Morgan Stanley
BNP Paribas	Nordea
Citigroup	Royal Bank of Scotland
Commerzbank	Santander
Credit Suisse	Société Générale
Deutsche Bank	State Street
Dexia	Sumitomo Mitsui FG
Goldman Sachs	UBS
Group Crédit Agricole	Unicredit Group
HSBC	Wells Fargo
ING Bank	

10

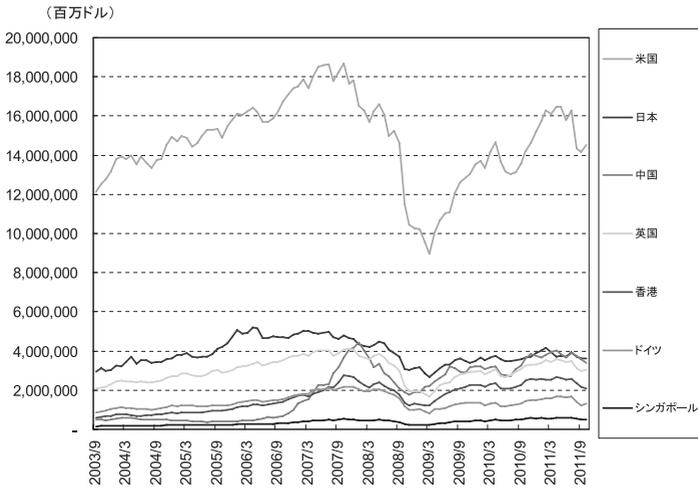
システム上重要な金融機関

(参考) 自己資本の上乗せ規制



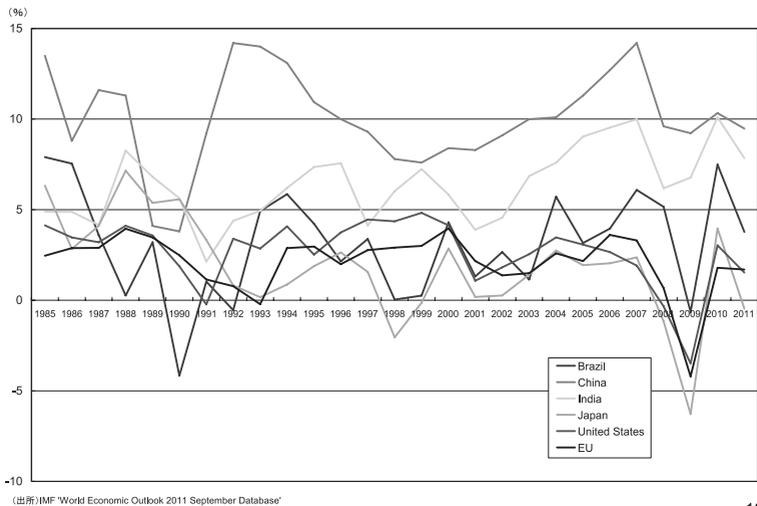
11

各国の株式時価総額の推移



12

各国の経済成長率(名目GDP)の推移



13

金融審議会 金融分科会基本問題懇談会報告(平成21年12月9日)

金融審議会 金融分科会基本問題懇談会報告のポイント
 今後の金融危機を踏まえた我が国金融システム構築

I. 複線的な金融システム構築に向けたこれまでの取組み

- 高度成長期から安定成長期への移行一資金不足から資金余剰への転換
 ○1980～1990年代(バブル経済の生成・崩壊)
 -銀行部門へのリスク集中一金融システムへの大きな打撃
- ⇒1990年代の金融危機後、複線的な金融システム(銀行部門・市場部門を通過した多様化)バリュエの取れた金融仲介)の構築の指向

- 「金融 資本市場バリュエの整備
 ・利用者の保護の徹底・利用者の利便の向上

- ⇒しかしながら、依然として銀行部門を通じて資金の流れに大きな比重
- 「個人金融資産に占める預金の割合は約5割
 ・企業の資金調達に占める銀行部門等からの借入の割合は3割強
 ・社債・CP市場において銀行部門の保有する割合は各々5割強・3割強

II. 今後の世界的な金融危機の特徴と我が国金融システムへの影響

- 【今後の世界的な金融危機の特徴】
- 世界的な経済・物産の変動幅の拡大(グローバル・グローバル)などマクロ経済的背景の下、過度なレバレッジ、短期的な収益追求
- 危機が市場に端を発し、市場を通じて世界的に伝播

【我が国金融システムそのものへの影響】

- 欧米に比べれば相対的には安定しているが、次のような問題が発生:
 - ・株式市場一危機の発端であった買入よりも下落一自己資本等への影響
 - ・国債(債券)市場の混乱
 - ・社債・CP市場の機能不全一買入市場の逼迫 等
- ⇒今後の世界的な金融危機を踏まえ、より高い仲介機能と強靱性を有する金融システム構築が重要

III. 今後の我が国金融システム及び金融業の課題

- 金融システムの課題
- 銀行部門・市場部門でバリュエの取れた金融仲介
 - 「複線的な金融システム構築を引き続き重要
 ・銀行部門の金融仲介機能の更なる充実
 ・市場部門の金融仲介機能の強化

- 「少子高齢化の進展の中で経済の持続的成長に寄与・国民の資産形成に貢献
 ・我が国企業・資本市場の国際的な競争力の強化
 ・バリュエに対する銀行部門と市場部門との相互補完機能の確保

- 金融業の課題
- 企業の価値創造を支援する金融(ビューロー型)の指向
 - 「金融業自らも発展・社会的責任の遂行
 少子高齢化の進展の中で国民の資産形成に貢献

IV. 市場発生の金融危機への対応

- 市場発生の世界的な金融危機を踏まえ、我が国金融システムがより強靱なものとなるよう、次の方策につき、検討が重要、今後の金融システム構築に際しては、「3つのS」(①適合性(Suitability)、②持続可能性(Sustainability)、③安定性(Stability))の視点を重要
- (1)危機の要因となりうる不均衡の蓄積を予防するための方策

- 店頭子リバリュエ取引、証券化商品、ヘッジファンド等、非規制分野への適切な規制
- 正しく生じる金融危機の発生(バリュエの適切な対応(経済活動)にも対応)
 - ・銀行部門に対する健全性規制・監督の具現化に際しては、制度的に「買収」(バリュエ特性に反した買収、オメガへの配慮等)
 - ・銀行部門における株式保有バリュエ経路等への取組み
 - ・いわゆるシステム上重要な金融機関に対する規制・監督 等

- (2)危機の伝播を抑制するための方策
 - 市場バリュエの再構築(CDS等の普及に際しては、国債(債券)市場の流動性の確保強化等)
 - いわゆるシステム上重要な金融機関が経営困難に陥った際、連鎖を引き起こさないための対応
- (3)バリュエ健全性の観点からの規制・監督の充実
 - 中央銀行との連携強化 等
- (4)実体経済への波及に対応するための方策
 - 中小企業を含めた企業金融の円滑化 等

金融審議会（我が国金融業の中長期的な在り方に関するWG）

○我が国金融業の中長期的な在り方についての検討

我が国における金融業を取り巻く内外の経済社会環境の変化

- ・アジア等の新興国における経済成長と金融業の発展
- ・リーマン・ショック後の欧米金融業の相対的地位の低下
- ・少子高齢化が進展する我が国における金融資産の運用の重要性の増大
- ・貿易収支の縮小傾向と対外投資における資産運用の重要性の増大
- ・地域金融機関を中心とした預貸率の減少傾向
- ・着実な成長と海外進出を遂げる地域における中堅・中小企業も存在

検討の視点

1) 我が国における金融業の国際競争力の強化

- 企業等の多様なニーズに対して我が国における金融サービスは十分に対応しているか。
- 我が国金融業は、欧米やアジアの金融機関と比較してどのような強み・弱みがあるか。

2) 国民のニーズに合った金融サービスの提供

- 我が国における金融業は、1,400兆円を超える家計部門の金融資産の安定運用の受け皿となっているか。
- 少子・高齢化社会の本格的な到来を迎え、特に中高年者等に対して我が国における金融業は、どのような長期・安定的で分かりやすい金融サービスを提供することができるか。
- また、若年層に対して将来に備えた資産形成のためにどのような金融サービスを提供することができるか。

3) 地域経済における金融機能の向上

- 地域の中堅・中小企業の成長過程に応じて、どのような金融機能が求められているか。長期でリスク性のある資金をどのように供給するか。
- フラット等、地域の資金が当該地域経済の活性化に資するような資金の流れを促す投資機会の提供等により、地域における経済活性化と金融業の振興が図れないか。

最近の主な金融関連立法①

施行年	法律名	主な内容	公布日	施行日
平成10年 142回会 (第4号)	預金保険法の一部を改正する法律 金融機関の安定のための緊急措置に関する法律(金融安定法) 金融システム改革のための関係法律の整備に関する法律(金融システム改革法) 特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律(SPC法) 同 整備法	特定目的会社に対する預金保険機構の資本注入義務及びそのための財政措置 ※ 金融システム法附則にて改正 有価証券店証券リテラシー教育の導入、銀行等の反社会的な解雇、証券会社の免許等が金融機関への移行、信用保証引当金の半額引当金の引当金等 特定目的会社(SPC)を利用して金融債権や不動産の流動化を行う制度を創設 リテラシー教育等を行っている両当事者間の一方の破産申立があつたときに、両当事者の当該取引に係る債権債権を一括化する方を創設	102.18 102.18 106.15 106.15	102.18 102.18 10.21 10.21
平成10年 143回会 (臨時会)	金融業者の買付義務のための社債の発行等に関する法律(ノンバンク社債法)	金融業者による社債発行等による資金調達を自由化(継続保証、4国受取立)	114.21	11.3.20
平成10年 143回会 (臨時会)	金融機関の再生のための緊急措置に関する法律(金融再生法)(議員提案)	金融機関破産1制度、特別的管理制度、金融債権等の金融債権者への制度等及びそのための救済措置(債権者互助)に対する政府保証(8.9%引)	10.10.16	10.10.23
平成10年 143回会 (臨時会)	預金保険法の一部を改正する法律(議員提案)	整理回収機構の創設、預金保険機構の役員につき両議院の同意人事とする等の預金保険法に緊急改正	10.10.16	10.10.23
平成10年 143回会 (臨時会)	金融再生委員会設置法、同整備法(議員提案)	金融債権者の救済処理、金融債権処理及び金融債権管理に関する画立	10.10.16	10.12.15
平成11年 145回会 (第4号)	特定資産買付契約に関する法律(議員提案)	金融債権等の不良債権の処置を速やかに進めるとともに、新たな資本保証制度の創設及びそのための財政措置(金融債権早期償還化)に対する政府保証(2.5%引)	10.10.22	10.10.23
平成11年 146回会 (臨時会)	証券取引法及び金融先物取引法の一部を改正する法律	特定資産買付契約に係る管理体制について、債主が商法特別法上の大株主の場合、債権制限法及び出資法の適用除外とした	11.3.29	11.3.29
平成11年 146回会 (臨時会)	貸倒業の規制等に関する法律等の一部を改正する法律(議員提案)	いわゆる「銀行ローン」問題を受け、かみし利息を含めた貸付利率の表示、損保証券契約における保証人に対する追加融資に際しての書面の交付、出払上限	11.12.17	12.6.1
平成12年 148回会 (第4号)	証券取引法及び金融先物取引法の一部を改正する法律	有価証券開示制度の電子的運用及び取引所の株式会社化を可能とする改正	12.3.31	12.12.1等
平成12年 148回会 (臨時会)	金融商品の販売等に関する法律	多数の投資者から資金を集めて市場で専門的な管理・運用する仕組みをとりこみ、制度の明確化を図るための措置等	12.3.31	12.11.30
平成12年 148回会 (臨時会)	預金保険法等の一部を改正する法律	金融商品販売法に際しての業者の説明義務の明確化、説明義務態の適合の措置等(責任等)を法定	12.3.31	13.4.1
平成12年 148回会 (臨時会)	保険業法及び金融債権等の更生手続の特例等に関する法律の一部を改正する法律	1.3年4月以降の預金考査促進、金融機関の貸付債目に係る償戻金制度の整備 ・交付金(償戻金)を元金に充当し増額 ・償戻金の償戻金控除額の経費差控除化措置等	12.3.31	13.4.1等
平成12年 148回会 (臨時会)	出資法の一部を改正する法律(金融再生法)	買収等の一環として株式会社化、借入金制の整備、15年4月末までに生じた破産債権費用の一部に借入金制を可能とする等	12.6.7	12.6.30等
平成12年 148回会 (臨時会)	出資法の一部を改正する法律(金融再生法)	出資法の一部に借入金制の適用、先行したものの	12.6.7	13.1.1

最近の主な金融関連立法③

提出年	法律名	主な内容	公布日	施行日
1961年 156(自衛) (国会)	保険業法の一部を改正する法律	保険会社の経営手段の多様化等を図るため、保険会社の新設の拡大等を行うもの	1961.9	1961.8
1961年 156(自衛) (国会)	証券取引法等の一部を改正する法律	証券市場の構造改革を推進する観点から、証券会社と顧客の仲介を行う証券仲介業制度や主要株主グループ、取引所の特殊会社制度の導入、所定の改正を行うもの	1961.9	1961.9
1961年 156(自衛) (国会)	公営社会士法の一部を改正する法律	証券市場の公平性、透明性を確保し、投資家の信頼が得られる市場を確立する観点から、公営社会士制度の廃止、強化を図るため、公認会計士等の独立化、公認会計士法制度の廃止等、法改正を行うもの	1961.9	1961.9
1961年 156(自衛) (国会)	保険業法の一部を改正する法律	最低金利が適用される中で、貸付や原簿を繰上り保険契約者の保護を図るため、貸付に限り、貸付金利を算定する際の「借入」を算定するもの	1961.9	1961.9
1961年 156(自衛) (国会)	銀行等の株式会社等の保有の制限等に関する法律の一部を改正する法律【議員提案】	銀行等の個人持有人在り株式を認められたことを確保し、銀行等の株式会社等の財務体質の健全性を確保し、銀行等の健全な経営を確保する観点から、銀行等の株式会社等の財務体質の健全性を確保するもの	1961.9	1961.9
1961年 156(自衛) (国会)	質入業の規制等に関する法律及び出資の受入れ、預り金及び金租等の取扱いに関する法律の一部を改正する法律【議員提案提出】	世帯の「質入」を金融機関の業務に要し、①質入業の登録制度の確立化、②質入業が銀行一年の行為に対する規制の強化、③独立行政機関の質付付戻金業務の取扱いの強化、④質入業が銀行一年の行為に対する規制の強化、⑤罰則の強化、⑥違法な高金利での貸付付戻金業務の取扱い等を廃止し、	1961.9	1961.9
1961年 156(自衛) (国会)	金融機関の強化のための特別措置に関する法律	金融機関等の業務の健全かつ持続的な運営及び地域における経済活性化を促し、金融機関の強化を図るため、金融機関等の資本の増強等に対する特別措置を講ずること等を規定	1961.9	1961.9
1961年 156(自衛) (国会)	預金保険法の一部を改正する法律	金融危機への対応策を確保するため、金融機関を子会社とする銀行持株会社に対する資本増強を可能とする等の措置を講じ、その規定を整備	1961.9	1961.9
1961年 156(自衛) (国会)	証券取引法等の一部を改正する法律	銀行等による証券外金業務の廃止、手続整備規制・体制の強化、システムオペレーターの合理化、総合型ATMへの投資家保護機能の拡大、市場間競争の制約の枠組みの整備等	1961.9	1961.9
1961年 156(自衛) (国会)	債券等の取引に関する法律の合理化を図るための社債等の取扱いに関する法律の一部を改正する法律	債券等について、決済の迅速化・確実化を確保するため、ペーパーレス化を図るもの【特に、決済制度の取扱い等】	1961.9	21.1.5等
1961年 156(自衛) (国会)	債権者法	受託可能財産の範囲及び債権者への権利の扱い等に関する規定を適用するもの【1961年10月1日施行】	1961.9	1961.10
1961年 156(自衛) (国会)	債権者法	外国為替証券の取引やこれに類する取引を行う債権者を「債権者」として、債権者の定義（含め債権対象とする）を定め、取引を行う債権者を保護するもの【1961年10月1日施行】	1961.9	1961.10
1961年 156(自衛) (国会)	債権者法	重要債権者法が、債権者の年金受給口座等の運用等事項が、担保された年金受給に引き出し、弁済に充てる運用があったことから、当該行為に対して罰則を規定するもの	1961.9	1961.10
1961年 156(自衛) (国会)	債権者法	「ペーパー」等を基に発行された債権の現金口座等が不正に利用された等の取引の取り扱いは、多額にわたる取引に際し、銀行金融機関等が「貸付行為」等としての処理を行うもの	1961.9	1961.10

最近の主な金融関連立法④

提出年	法名	主な内容	公布日	施行日
平成17年 15の国会 (衆会)	保険業法等の一部を改正する法律 証券取引法の一部を改正する法律 証券取引法の一部を改正する法律 金融カード等及び登録カード等を用いた不正な機械式預金を払戻し等からの預貯金の保護等に関する法律【債権者】 金融の発展等に関する法律【債権者】	保険業法等の一部を改正する法律 証券取引法の一部を改正する法律 証券取引法の一部を改正する法律 金融カード等及び登録カード等を用いた不正な機械式預金を払戻し等からの預貯金の保護等に関する法律【債権者】 金融の発展等に関する法律【債権者】	17.6.29	17.12.1等 18.2.10
平成17年 15の国会 (特別委)	銀行法等の一部を改正する法律	銀行等の代理店制度について、出資母体の組織等を行う上と同一に、資金者兼親等の観点から、銀行代理業の制度を設け、分別管理、一括防止の必要な措置を講ずるもの	17.1.12	18.4.1等
平成18年 16の国会 (衆会)	証券取引法等の一部を改正する法律	金融の発展等に関する法律【債権者】の強化に対応し、利用者が債権者からの債権と利用者の関係の強化を図るための措置等を講ずるもの	18.6.14	18.7.4等 18.7.1等
平成18年 16の国会 (臨時委)	貸金業の規制等に関する法律等の一部を改正する法律	「証券取引法等の一部を改正する法律」の施行に伴い、金融規制取引法等を廃止するほか、その関係法律について所要の改正を行うもの	18.6.14	18.7.1等
平成19年 16の国会 (衆会)	公認会計士法等の一部を改正する法律	多量債権回収の取次のため、上乗金利の引下げ、お詫金等の納入の導入、参入規制、行爲規制の強化など、法的効果のつよめが期待されるもの	19.8.27	19.12.20等 20.4.1
平成19年 16の国会 (臨時委)	電子記録簿制度	電子的な記録によって権利の内容を定め、取引の安全・流動性の確保と利用者の権利の確保とを両立させる電子記録簿制度を創設するもの	19.8.27	20.12.1
平成20年 17の国会 (臨時委)	証券商品取引法等の一部を改正する法律	預金口座等への振込みを利用して行われる不正行為の加重に伴い、当該不正行為防止に関する措置の強化を図るもの	19.8.27	20.6.21
平成20年 17の国会 (臨時委)	金融機関の強化のための特別措置に関する法律及び金融機関等の組織再編成の促進に関する特別措置法の一部を改正する法律	特定金融機関が、資本市場の健全化の強化を図るため、金融に関する知能な者を積極的に、金融機関等の役員等に任用し、運用及び自己資本の増強を図るもの。また、金融商品取引業者に係る実質的規制の強化、債権者の法定方法及び外債の範囲を拡大する等の措置を講ずるもの	20.6.13	20.12.12
平成20年 17の国会 (臨時委)	保険業法の一部を改正する法律	金融機関の強化を図るため、金融機関等の資本の増強に関する特別措置を講ずるもの。また、金融機関等の役員等に知能な者を積極的に任用し、運用及び自己資本の増強を図るもの。また、金融商品取引業者等の健全化及び信用回復中央金融機関等に関する資本の増強に関する特別措置の新設に係る規定の整備等を講ずるもの	20.12.16	20.12.17
		金融商品取引業者の保護を図り、保険業に対する信頼性を維持するため、生命保険の取扱に類似した行方資金貸付等に関する取扱いの緩和を可能とする特別措置の導入（平成21年5月まで）を講ずるもの	20.12.16	20.12.18

最近の主な金融関連立法⑤

提出年	法律名	主な内容	公布日	施行日
平成21年 171回会 (衆委)	銀行等の株式等の所有制限等に関する法律の一部を改正する法律 【銀行法案】	銀行等の株式等の所有制限等に関する法律の一部を改正する法律	21.3.4	21.3.10
平成21年 171回会 (衆委)	金融商品取引法等の一部を改正する法律	金融商品取引法等の一部を改正する法律	21.3.24	22.4.等
平成21年 173回会 (閣議案)	銀行等の株式等の所有制限等に関する法律の一部を改正する法律 【銀行法案】	銀行等の株式等の所有制限等に関する法律の一部を改正する法律	21.3.24	22.4.等
平成21年 173回会 (閣議案)	金融商品取引法等の一部を改正する法律	金融商品取引法等の一部を改正する法律	21.3.23	21.12.4等
平成22年 174回会 (衆委)	金融商品取引法等の一部を改正する法律	金融商品取引法等の一部を改正する法律	22.3.19	23.4.等
平成22年 174回会 (衆委)	保険業法等の一部を改正する法律	保険業法等の一部を改正する法律	22.11.19	23.5.13
平成23年 177回会 (衆委)	預金保険法等の一部を改正する法律	預金保険法等の一部を改正する法律	23.3.31	23.3.31
平成23年 177回会 (衆委)	資本市場及び金融機関の信頼強化のための金融商品取引法等の一部を改正する法律	資本市場及び金融機関の信頼強化を図るための臨時措置に関する法律の一部を改正する法律	23.3.25	公布の日から起算して二年を超えない範囲内において政令で定める日等
平成23年 177回会 (衆委)	日本資本市場に関する金融機関等の経営基盤の充実を図るための金融機関等の改革の推進等に関する法律	日本資本市場に関する金融機関等の経営基盤の充実を図るための金融機関等の改革の推進等に関する法律	23.3.29	公布の日から起算して二年を超えない範囲内において政令で定める日等