

はじめに

かつて金融変貌の渦中にあつて必ずしもその真実が見えていなかったものが、その後10年、20年を経過するなかで、その当時の真の意味が理解されるようになることがある。今、冷静に何が起きたのかをトレースバックして、そこから次のステップのためのヒント・示唆されているものを汲み取ることができると。その意味ではその後起こったこと、その後の変化を逐一トレースしているわけではなく、また、その後についてその都度人々の意見に忠実に耳を傾けてきたものでもない。

むしろ、例えば10年の期間にわたる人々の思考を忠実にトレースしてこなかったプランクは一方で残念に思うが、他方ではかつての思いが今改めて新しい意味を持ち始めていることから、その効果を考えてと思考の上ではそれはそれでよかつたのではないかと思つている。

ある制度的な変革が行われるとき、人々はそれが実現する将来の姿に夢を抱き期待する。その段階では、実現する過程で遭遇するかもしれない困難や、あるいは実現が不可能であるかも

しれないという懸念などはどこかに消え失せている。将来の理想的な姿に明るい兆しを見出し安堵する。このことは、制度変革が始まってしばらくは過去の期待が継続しているから様子見の状況で推移する。しかし、それが10年、20年を経過しても当初期待の状況が出現しない場合どうだろうか。人々は徐々に疑問を抱き、その原因を探し始める。その時間のスパンが、5年なのか10年あるいは20年なのかは、制度変革の内容によるだろう。

制度変革仕掛け人は、実現可能であり、必ず実現させるといふ。これは受け売りの話であるが、「雨乞い」の儀式を連想させる。「雨乞い」の儀式は、雨が降るまで何日かかっても継続される。雨が降りはじめると、やはり「雨乞い」の効能があったと人々は喜ぶという話。

金融自由化の制度改革の方向が、政府改革の一つとして真剣かつ本格的な取組が始まったのが1996年の「日本版ビッグバン」であった。日本の金融を強力にし、金融を活性化することとが、その大前提にあった。あれから約20年が経過した。ここにきてようやくあの金融改革は何であったのか、目的としたものが果たして実現したのか、という疑問がふつと湧き始めている。いつまで経っても雨が降らないから、その後小規模な「雨乞い」儀式が追加的に何回も行われてきたのが実情である。

私自身、金融のその後の実情に関心があつて、あれほど大騒ぎした金融の大改革であつたわりには、その後の評価として人々の関心があまり払われていないのはなぜなのか、期待された著しい効果が感じられないと思ひ続けていた。ちょうどその時、ある新聞の特集「貯蓄から投資へ——未完の挑戦」が目にとまった。世間の関心は衰えていなくて、その注目は継続しているのだと感じたのがこの思ひをまとめるきっかけであつた。

特に、金融自由化が当時目標としたであろう二つの具体的な目標、即ち、日本のマネーフロー構造の転換（家計の有する預金資金の市場へのシフト）と銀行の将来に向けての健全性（金融秩序の中心を担う銀行の安定性）の構築であつたのではなかつたかと、当時の関連情報をベースに判断した。従つて、本書はこの二つの前提から出発して、それらが20年を経過した現時点で期待通りに実現しているか否かを問う形式になつてゐる。

制度改革というものは、簡単に実現するものではない、という意見がある。この点については十分に理解できる。金融制度そのものは、各国の歴史的、文化的な発展経緯や習慣の違い、国民性などの違いもあつて、土着の染み付いたものは簡単には変化しない。それが長年定着し、維持されているということは、経済合理的な観点からも整合的であり、短時日で変更でき

るものではないというものである。しかし、一方、身近な事例である米国70～80年代に起こった制度変更や、日本の例である「債券現先取引」が、金融自由化の大きな契機の一つとなったことなどが存在している。これらは金融規制が存在していたこと、その他の時代的背景、経済的諸条件が揃っていたこともあるが、制度変更を実現したのである。

いつの時代にあつても、現在を律している体制の下で経済活動上人々の行動を規制する事項は必ず多数存在する。その場合、これを極括と捉え、クリアオーバーしようとする、あるいは、どうすればクリアオーバーできるかを考える人々が必ず出現するはずである。これが新しい次元を開ききっかけになり、経済活動する人々の賛同が得られれば、それが力となり、新しい商品や制度が生まれることにつながることも事例が教えてくれる。従つて、ニューデール金融規制の流れのみが金融活動の極括となつたのではなく、世の中の新しい秩序、経済社会の変動などすべてが変化に向けての改革のチャンスでもあつた。例えば、通信手段の変化、情報処理技術の進展、少子高齢化現象、税制の対応などなど周辺には多くの材料となる可能性が散らばっている。

以下、本書の構成とそれぞれの内容を簡単に説明する。

第1章「金融自由化実施後の日米における動き」では、新しい金融の潮流として始まった金融自由化によって米国と日本においてどのようなことが起こったのか、そしてそれが現状どのような対処されているのかを説明する。米国における動きでは、リーマンショックに至った経緯とその後の対応、日本における動きについては、金融自由化改革の基本にあった目的について説明する。

第2章「米国における金融改革の流れ」では、1930年代のニューデール金融規制に対する緩和・撤廃を要求する関係者間の利害対立の歴史を中心に説明する。米国において1970年～1980年代の凄まじい攻防戦が、新しい金融のパラダイムを形成していったこと、さらに金融制度変化による将来の金融制度リスクを懸念した識者達の根本的な金融制度改革の提案を評価し、それについて説明する。

第3章「日本における金融自由化の経緯とその後の展開」では、先ず日本の金融自由化の経緯を説明する。産業金融や市場型間接金融についてコメントする。金融規制をめぐる攻防が制度改革につながったケースとして、日本の債券現先売買取引が生まれた経緯や、それが上からの改革ではなく市場における規制に対抗する動きの中から生まれた自由取引であることを説明

する。

第4章「市場の機能と金融仲介機関の機能」では、基本的な市場の機能と銀行を代表する金融仲介機能のメリット・デメリットを説明する。そのうえで、Allen and Gale (2000) に従ってこれら両者が現在の金融世界では、共生的関係にあり、機能的に相互依存の関係にあることを説明する。特に米国の80年代における金融技術や情報・通信技術の進展が金融パラダイムをさらに深化させたこと、リレーションシップバンキングが大きく貢献してきたことなどについても詳しく説明している。

第5章「まとめと提言」では、最初にこれまで第1章から第4章まで議論してきたなかで、問題点を整理し、結論・提言につながる部分を改めて指摘している。そのうえで、基本問題を再度整理し、4項目の提言を行っている。提言の関連で、特に銀行の役割、インフラ整備・人材育成、当局の政策対応についても追加的に触れている。

20年前に始められた金融制度改革は、現在も継続の途次にあるということ、それをさらに進展させるにはどうすればよいのか、何が必要なかを時代変化のなかで思索を続けていきたい。

なお、取りまとめにあたって、また進捗の都度、前横浜商科大学商学部教授（経済学博士）加野忠先生にご指摘や貴重なコメントをいただいたことを記して厚くお礼申し上げます。

2015年2月

日進三ヶ峯の研究室にて 村井睦男

金融自由化後の金融世界

目次

はじめに i

第1章 金融自由化実施後の日米における動き 1

1 制度変動の流れ 2

2 米国における動き 7

3 日本における動き 12

(1) 銀行の将来の収益構造に対する懸念について 15

(2) 銀行から証券へのシフト期待について 19

第2章 米国における金融改革の流れ 23

1 新規参入勢力の既存規制との戦い 26

2 銀行変化への巻き返し努力 31

3 金融業務規制撤廃のリスク 34

4 金融制度改革のための提案 37

第3章 日本における金融自由化の経緯とその後の展開……………47

	(1) R. Litan の提案 (1987年)	38
	(2) J. Pierre の提案 (1991年)	39
1	金融自由化の経緯	48
2	産業金融型ビジネスモデルと市場型間接金融について	55
	(1) 産業金融型ビジネスモデル	56
	(2) 市場型間接金融について	57
	(3) 市場型間接金融の問題点——米国の経験から	59
3	制度を揺るがせた金融規制をめぐる攻防	63
	(1) 制度変化が起らなかったケース	63
	(2) 規制をめぐる攻防が制度改革につながったケース (1) ——米国のMMF	67
	(3) 規制をめぐる攻防が制度改革につながったケース (2) ——日本の債券現先取引	69
	(4) 低金利政策と高金利	76

第4章 市場の機能と金融仲介機関の機能……………81

1 市場 vs. 金融仲介機関 82

(1) 異時点間スムージング (intertemporal smoothing) 86

(2) リレーションシップに基づいたリスクシェアリング 87

2 仲介機関の機能変化と市場との関わり 89

3 リレーションシップの機能およびリレーションシップ・バンキング 99

(1) リレーションシップ・バンキング 100

(2) リレーションシップ金融批判 104

第5章 まとめと提言……………109

1 これまでの議論・問題点の整理 110

2 基本問題の整理 122

(1) 「金融の自由化」とは何だったのか 122

(2) 「日本の金融自由化」とは何だったのか 124

(3) 制度変革を可能にし、効果を高めるものは何か 129

■ 参考文献

(4) 対策の検討——四つの提言

131