

情報化の進展と日本の金融制度

黄 圭 燦

1. はじめに

20世紀最後の10年間におけるアメリカ経済の急成長は、情報技術（Information Technology: IT）の発展と拡大による「経済の構造変化」がもたらしたとしばしば言われる。その間、コンピュータをはじめとする多くの情報機器の開発と発展から、経済活動そのものが大きく変化した側面がある。また、こうしたアメリカ経済の高い成長を、「ニュー・エコノミ（new economy）」として表現している。一方、日本経済は「失われた10年」と言われるほどの急激な景気の沈下を経験してきた。不良債権の処理問題などに多くの時間と資源を費やし、情報技術の発展の面で遅れをとったといえる。

また、これまでの金融に関する議論からすると、金融業を情報産業として理解することは自然なものである。こうした認識から、情報化の進展が経済に与える影響を考える際、1つの焦点として金融制度を取り上げることも自然な帰結になる。ただし、制度の分析は、制度を取り巻く各経済の多様性を前提とした議論にならざるを得ない。金融制度に限ってみると、いわゆる「市場中心の金融システム」と「銀行中心の金融システム」を両極端とする議論である¹⁾。

さて、7大金融・銀行グループの2005年

3月期決算は²⁾、不良債権問題がひとまず終わり、公的資金完済に向けた収益強化競争という新局面に入ったことを示した。今年10月には三菱UFJフィナンシャル・グループが誕生し、みずほフィナンシャルグループ、三井住友フィナンシャルグループの「3メガバンク」の激しい攻防戦が幕を開ける。また、郵政民営化関連法案の成立をめぐる国会における議論は激しさを増している³⁾。

こうした昨今の日本の金融における流れという現実から逆に、情報化の金融制度に対する影響を考えると、金融組織の巨大化と、(郵政の)民営化になる。本稿では、バブル崩壊以降の日本の金融制度を対象として、金融制度の巨大化と民営化という2つの論点を、比較金融制度の文脈から検討することを目的とする。

以下の構成は次の通りである。「IT化」の具体的な意味と経済に対する含意を理解することは、多岐にわたる作業になるはずであるが、まず情報技術の発展と拡大が経済活動と経済組織に与える影響を簡単に整理する⁴⁾。その後、比較金融システムに関する議論を紹介して、最後に日本の金融制度の変化の可能性を、巨大化と民営化の視点から検討する。

1) 池尾（2001）と飯島（2005）が比較金融システムに関する議論を簡潔に紹介している。

2) 具体的な決算内容は日本経済新聞（2005年5月26日、朝刊）を参照されたい。

3) 例えば、日本経済新聞（2005年6月6日、朝刊）の「廃案なら100%衆院解散・郵政法案で山崎氏」を参照されたい。

4) 情報技術の発展と拡大が経済活動と経済組織に与える影響に関する部分は、奥野・中泉（2001）の議論を整理したものである。

2. 「IT化」の3つの意味

ここでは、「IT化」の意味を3つの側面から整理することにした。

1つ目は、情報技術の発展と拡大という意味からの側面で、「情報量の爆発」、「経済のスピード化」、「グローバル化」である。

2つ目は、情報技術の発展の重要な側面として、財とサービスの「デジタル化」である。情報がデジタル信号化され、技術的には完璧な情報の複製がほぼノーコストで可能になった。その結果、情報の公共財の性格が強くなる。したがって、事後的にはノーコストで該当する財とサービスの提供が望ましいのであっても、その生産に必要な初期投資の回収が不可能になってしまう点は、生産主体の事前のインセンティブを低下させることになる。すなわち、事前のインセンティブと事後の効率性との間に、一種の動学的な不整合性 (dynamic inconsistency) の問題が発生することになる⁵⁾。

最後に、情報技術の発展と拡大という意味において、「IT化」の中心概念になるはずであるにもかかわらず、ほとんど議論されない、電子的なプログラムによるコーディネーションの補完という側面である。言い換えれば、「コーディネーションの電子化」である。情報通信技術の進歩は、人、財、組織のコーディネーションを電子的なプログラムを通じて補完できることから、コーディネーション・コスト (coordination cost) を大幅に削減できて、より正確なコーディネーションが可能になる。

その結果、今までは機会、あるいは人による特化を通じてコーディネートされたシステム (coordinated system) が、より簡単かつ標準化された状態でできるようになった。また、

コーディネートされる部分の組み合わせの自由度も増加され、これまでは不可能であると認識されたコーディネーションも可能になった。一方、「不必要な要素」、「部分間のコーディネーション」が電子的なプログラムによる「unbundling 現象」も生じることになる。したがって、より自然な形態としての「rebundling 現象」が必要になる点は、コーディネーションと関連した経済理論、新しい「設計思想 (architecture)」の必要性を強調することになる。

2.1 情報化の意味

情報量の増加に比べ、個人は一定量の情報しか処理できないことは、人間の「bounded rationality」に根本的に起因する。また、多様な情報をすべて管理できる能力も同様に説明できる。その結果、情報化の進展はかえって情報の偏在、あるいは情報の非対称性の程度を急激に増加する恐れもある。したがって、経済活動を順調に進行するために必要不可欠な情報をいかに偏在化・非対称化させないかという問題が生じる。

こうした問題の解決策としては、「ブランド」と「評判」の役割が期待できる。なぜなら、一般的に情報の非対称性が存在する場合、販売者がブランドと評判を維持するために、良質の財を供給しようとするインセンティブをもつことになるからである。つまり、ブランドという評判が消費者に安心感をもたらすという「ブランドの経済」が成立する。

しかしながら、ブランドによる追加利潤は製品の世帯交代とともに消滅するか、新しいブランドの出現による代替の可能性は常に存在する。こうした製品のライフ・サイクルの短縮化、スピード化は逆にブランドを維持しようとするインセンティブを低下させる危険

5) 例えば、アメリカ、日本、韓国などにおいて、ネット上の個人の音楽ファイルの共有をめぐる法廷での争いがよい例である。

表1 情報化の経済に対する影響

	情報量の爆発	経済のスピード化	経済のグローバル化
意味	情報の偏在化と非対称性の増加	情報処理費用の減少 先発者利益の減少と後発者利益の存在	経済のグローバル化は国家の局地化、国家の市場インフラの提供意味が薄くなる
経済への影響	ブランドと評判の重要性、多様な企業組織の出現	ニッチ市場の開拓 業界先頭企業の交代可能性の増加	民営化、NGOのような民間団体の活用

性ももつ。

一方、情報の非対称性の増加と企業組織との関係は包括的な予測がむずかしく、業種などの複数の要素に依存する。情報の非対称性の問題を「内部化」という形態で解決しようとする組織の巨大化から、市場を通じた企業間の取引の形態で解決しようとする小規模のベンチャー組織にいたるまで、多彩な組織形態が共存することになる。

「情報のグローバル化」は、市場インフラというこれまで国家が提供してきた公共財に対する必要性を徐々に低下させている。警察・司法制度という担保を前提に行われていた経済行為は、国家が提供する市場を支えるインフラという公共財を基盤に安全・確実に履行去されてきたと言える。しかし、今はネット上の取引を通じてブランドと評判に基づいた信用を基盤にした多くの経済活動が国境を越えて行われている。

最後に、「情報のスピード化」は情報化による情報収集のコストを大幅に削減できる側面から理解できる。すなわち、全体的には非常に少ない付加価値しか生み出せない場合においても、情報処理コストの削減効果からの超過利潤の増加が可能な機会が増えてきている。「ニッチ市場」の開拓がよい例になる。

一方、「情報のスピード化」は「後発者の利益」の存在可能性を大きくする。すなわち、

情報化以前の経済においてはすでにブランド・評判の確立された先発者は、工場の設備、技術、製品のラインアップなどのストックの面で優位に立ち、後発者の追撃を許さない場合が一般的であった。なぜなら、後発企業の動態を把握して挑戦の機会を与えない範囲での努力から、先発者の地位は十分安定的に確保できたからである。

しかしながら、情報量の爆発による情報の非対称性の深化は、後発者を監視する先発者の能力を大きく低下させる一方、情報収集コストの低下から後発者は先発者の弱点などを容易に把握できるようになる。その結果、後発者利益の存在の可能性が大きくなり、世代交代とともに業界先頭の企業の順位が短期間で変わってしまう可能性が出てくる。半導体市場を中心とした韓国企業の躍進はこうした脈絡からも理解できる。

2.2 デジタル化の意味

アナログ時代の情報はその媒体からの **unbundling** は完全なものでもなく、**unbundling** の結果も同質の品質が得られない⁶⁾。それに対して、デジタル化された情報は媒体から完全に **unbundling** でき、追加的な一単位の作成が品質の悪化と関係なく、かつその費用もほとんど無視できる。すなわち、コンピュータの普及とインターネットの拡大はデジタル財の

6) アナログ情報をテープを媒体として **unbundling** した場合、媒体自体のコストは低いものの、複写を繰り返すとその品質は劣化するのである。

限界費用をほぼ0にしたのである。

しかし、こうしたデジタル化された情報の生産、例えば発明、著作、作曲のような活動と、それらを実現するための費用はすべてが sunk cost になる反面、事後的な追加生産と利用費用がほぼなくなってしまう問題が生じる。つまり、事後的な観点からは社会的な効率性を高めることになるが、事前的な観点からは生産者のインセンティブの確保をむずかしくする。こうした事前と事後の不整合性の問題を解決できる「first best」的な手段は期待しにくい、が、「second best」としての「知

表2 デジタル化された情報の取引形態

デジタル化された情報の取引形態	
情報の複製不可能化	社会的に完全な複製不可能化を受容できるかどうかの問題
一部需要者を対象とした販売	短期間内の販売活動
著作権の活用	法的整備が必要
NGO などの活用	利他的な価値観の存在

的財産権」が登場することになる。

それでは、デジタル化された情報の取引形態はどのような類型になるのか。1つ目は、情報を技術的に複製不可能にすることである。しかし、完全な複製不可能が社会的に受けられるかどうかの問題が残る。2つ目は、情報の非対称性を逆に利用する例である。必要とする一部の需要者を対象に限定された期間で販売する方法で生産費用を回収する形である。3つ目は、著作権の設定という法的な基盤と結合された形態の取引である。4つ目は、市場以外の方法を活用するもので、非営利民間団体の活動を通じた形である。つまり、「利他的な価値観」をもつ生産主体によるデジタル情報の生産と伝達である。

以上の4つの形態のなか、どれが一般的なものになるかのような観点よりは、該当情報の性質、社会的な環境などによる多様な形態

が共存する可能性が高いという認識が妥当であろう。

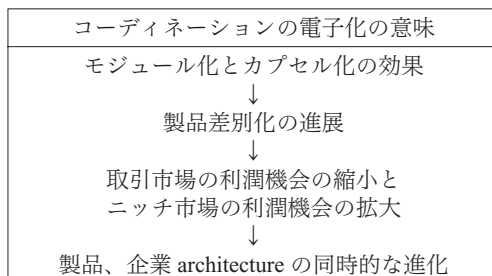
2.3 コーディネーションの電子化

これまでは人間が長時間と費用をかけて行った行為の多くの部分がデジタル化を通じて一瞬のうちに正確に行われている。情報技術の発展は単純にデジタル化された財とサービスの比率が経済の中で増加するという意味のみならず、経済活動に必要な不可欠なコーディネーションを電子的に補完できる余地を拡大させる点からその究極の意味が求められる。

コーディネーションの電子化と関連して、自動車とコンピュータの場合、「モジュール化」が進んでいる。いくら情報技術が発展しても複雑な部分を1回のコーディネーションで行うことは不可能であり、いくつかの部品をグループ化して1つのモジュールへ「カプセル化 (encapsulation)」する方式である。その結果、故障した部品を探す方法が、まずモジュールをチェックする方式で進むことから、事後的な管理作業の効率性が増加する。また、これまで部品ごとに機械的なコーディネーションを必要とした部分が、最終的に各モジュールの情報を電子的にコーディネーションする方式に転換されて人間の介入の必要性が大幅に少なくなる。技術的には部品間の位置関係の自由度が拡大することを意味する。

こうしたモジュール化の進展は製品の差別化につながる。例えば、CPU というモジュ

表3 コーディネーションの電子化の意味



ールに2ギガ、3ギガ、4ギガの3つが、ディスプレイのモジュールに15インチ、17インチ、19インチの3つが存在する場合、 $3 \times 3 = 9$ 種類のコンピュータが可能になるが、これに必要なモジュールは、 $2 \times 3 = 6$ 種類である。

その結果、巨大市場における利潤機会の縮小、ニッチ市場における利潤機会の拡大の可能性が生じ、製品の多様性からの付加価値が増大する。こうした変化は、企業の単純な製品差別化を促進させることと同時に、「製品の architecture」と「企業形態（組織の architecture）」の深化をもたらすことになる。すなわち、組織と市場が同時に進化する。

3. 組織形態の進化

以下では、組織の形態はいかに進化するかを、組織規模と組織編成という観点から情報化の影響を考えてみる。先述の内容から、情報化は市場の「セグメント化」を意味する。全体市場の規模自体が大きくなっても、個別顧客のセグメントは縮小し、それに対応する組織も以前よりはスリム化された機能と役割を明確に限定する必要性が生じる。

なぜなら、1つの大きな組織で複数の特性の異なる顧客を相手する場合、個別の顧客を相手する部門の間に利害対立が生じて、その結果、特定タイプの顧客の利益が軽視されてしまい、そうした顧客を失ってしまう恐れがあるからである。

また、組織内部の利害対立が組織全体の意思決定に有害な影響を及ぼすことになる。大きな組織内部に異質な構成員をもつことは、「influence cost」が大きくなり、意思決定が遅れることのみならず、意思決定そのものが適切性を失ってしまうリスクも存在する。こうした最適な組織規模の変化は分散と集中で表現できる。

組織編成の側面からは「意思決定の迅速化」

表4 企業形態の進化

企業形態の進化	
最適組織規模の変化	市場のセグメント化と対応組織のスリム化
組織編制のカプセル化	カプセルによる分権化と持ち株会社のような集権化の結合 経営資源の配置の自由度の向上

と「経営資源の配置の自由度」が情報化にもなう主要な課題になる。まず、意思決定と関連しては、意思決定の方式と情報伝達の方式を同時に考慮する必要がある。情報伝達の方式は意思決定の方式と独立なものではないからである。

意思決定の方式の差異は、決定権限の配分様式に依存する。集権的な意思決定の場合、個別スタッフの能力を考慮するとピラミッド構造になる。集権的な意思決定の方式は、最終意思決定者の情報処理能力、情報内容の正確な伝達可能性に問題がない場合、効率的なコーディネーションが期待できる。しかし、現実的には両者が満足されるケースは少ない。特に、大規模の組織の場合は言うまでもない。

こうした問題が情報化によって緩和される可能性もありうるが、人間の生理的な情報処理能力、時間の制限、対応の迅速性などを考慮すると、やはり各単位組織への大幅な権限の委譲が望ましい。しかし、過度な分権化の進展は、全体のコーディネーション・コストの増加の危険性もあり、集権化と分権化の両極端の概念よりは、「カプセル化」が新しい方案になりうる。

すなわち、各単位組織の相互依存度が高くなく、かつ自律性が比較的に大きい「カプセル (capsule)」を編成することである。各カプセルの役割、機能、意思決定に関しては、該当するカプセルに権限を委譲して、各カプセルの間を調整するためのコーディネーションは「持ち株会社」のような集権的な意思決

定の方式を採用することで、対応の迅速性を確保できる。

また、カプセル化を軸とした組織の形態は、意思決定の結果を短期間で実施するための経営資源の配置を行いやすくする点においても長所をもつ。ただし、そうした効果は、各カプセルの対外的なインターフェースがどれくらいの標準化をもつかに左右されることになる。

4. 金融システムの比較

4.1 資本市場中心と銀行中心

金融取引という経済現象は、根本的には資金の提供者（資金の余剰主体、黒字主体）と資金の調達者（資金の不足主体、赤字主体）との時間差を伴う資金の取引である。通常は、根本的な資金の提供者と調達者による金融取引は、両者の間に存在する情報の非対称性などによる問題から、その成立が極めて困難である⁷⁾。そうした問題を克服するために登場するのが、仲介機関としての専門的な金融機関であり、それらをめぐる金融当局を含めた1つの経済単位で総合的に考えた概念が、全体の経済システムの下位の部分としての金融システムである。

なお、通常の実行の取引をめぐり経済制度は、それぞれの経済の歴史的な経路依存性をもつこと、また制度の進化はそれぞれの経済を取り巻く経済環境によって異なることから、必然的に多様性が存在することになる。このような認識は、すでに「比較制度分析」の領域として経済学の1つの分野として確立されつつある。このような議論を金融システムにおいて展開するのが、比較金融システム

論（金融システム・アーキテクチャー論）と呼ばれる研究分野である⁸⁾。すなわち、金融システムのあり方は各国ごとに多様であるという事実をどう解釈するかである。

金融システムのあり方は、既述のように各国ごとに多様であるが、英米でみられる「資本市場中心の金融システム (capital market-based financial system)」と、独仏や日本でみられる「銀行中心の金融システム (bank-centered financial system)」の2分類に極端化することができる。そして、英国は産業化の先発国であり、独仏日は産業化の後発国である。この点で、金融システムの違いが経済発展と関連していると考えが、この分野の初期の議論として展開された。

金融取引の成立は、資金の提供者と供給者の間に存在する情報の非対称性を解消することを前提とする。つまり、情報の非対称性は、金融仲介機関によるモニタリング活動によって改善されることになる。モニタリング活動には、事前と事後があり⁹⁾、銀行中心のシステムは事後的なモニタリングに優位があり、資本市場中心のシステムは事前的な情報収集に優位があるとみられる。

すなわち、新技術の革新が起こる局面では、あるいは産業革命の先導国においては、情報収集に関わる事前の非対称情報問題が相対的に重要なために、投資案件に対する市場からの複眼的な評価が可能となる「資本市場中心の金融システム」の方が望ましいと考えられる。その一方で、技術の改良・伝搬・普及が起こる局面では、あるいは産業革命の追随国や先進国をキャッチアップする発展途上国においては、事後の非対称情報問題とその解決のための監視費用が相対的に重要なために、

7) その他の問題などは、入門的な金融のテキストを参照されたい。

8) とりわけ、池尾 (2001)、(2003) と飯島 (2005) の紹介が簡潔であり、本稿のこの部分は池尾 (2003) に負うところが多い。

9) 事前と事後の間に中間 (interim) のモニタリングのような概念も存在するが、ここの議論では事後のモニタリングに含まれるものとして解釈する。

投資案件の執行過程のモニタリングにおいて主要債権者としての銀行の監視能力が活用できる「銀行中心の金融システム」の方が望ましいと考えられる。

4.2 法と金融

しかし、以上のような議論（経済成長と金融制度の関係）に関する実証分析からは、残念ながら今のところ、有意な分析結果が得られていない¹⁰⁾。こうした伝統的な比較金融システム論に対して、金融システムの違いを法制度の違いから理解しようというアプローチがある¹¹⁾。英米は、common law の伝統をもち、独仏（および日本）は、civil law の伝統をもち、持っている。こうした法的伝統の違いが、金融システムのあり方の相違に影響していると主張される。

既述の事前と事後の非対称情報問題を個別の金融取引のレベルに引き戻すと、事前の情報獲得と事後の契約履行の確保という問題になる。金融取引とは、現在の所得（資金）を、将来特定の条件の下で所得を引き渡す（利子や配当を支払う）という「約束」と交換するものである。それゆえ、事前にその約束がどのくらい確からしいものか（資金調達者がその約束を履行する能力をどの程度持っているか）を見極める必要があり、そのための情報獲得が必要になる。また事後には、約束の履行が確保（enforce）されねばならない。

こうした情報獲得と履行確保がどのような形で行われるかによって、金融取引の様式の違いが生じる。そして、金融取引の様式には、相対（あいたい）型と市場型という2つのタイプが存在する。現在の多くの経済では、これら2つの様式がともにみられるのが一般的である。しかし、いずれの様式が支配的であ

るかについては差異がみられ、相対型が圧倒的なウェイトを占めているのが「銀行中心の金融システム」であり、市場型が支配的であるのが「資本市場中心の金融システム」と表現できる。

相対型は、情報獲得と履行確保がもっぱら当事者間の関係をベースに行われる取引の様式である。特定の資金調達者の信用度や将来性に関わる情報は、特定の資金提供者（一般に金融機関）がコストを要する審査その他の情報生産活動を行うことによって獲得される。結果として生産された情報は、その資金提供者が占有する私的情報となる。また、その種の情報は、蓄積されることで追加情報の獲得が容易（低コスト）になるという性質を持つので、取引関係は長期継続的なものとなる傾向が生まれる。

相対型の場合には、関係構築に要した費用はサンク・コストとなるために、一旦関係を失うと、改めて別の主体との間で関係を一から構築するために多大の費用負担を強いられることになる。そのために、一旦構築された関係については維持しようという誘因が存在することになり、そのことが、できるだけ約束の不履行を回避しようという動機をもたらすことになる。すなわち、相対型金融では、取引関係を維持するメリットが約束履行の確保にもつながることになる。

これに対して、市場型の場合には、情報獲得は、資金調達者（一般には企業）が自ら情報開示するデータを通じて行われる。公開情報の形で特定の資金調達者の信用度や将来性に関連する情報が得られるからこそ、多数の主体の参加が可能になる。その結果、競売買的に「価格」をシグナルとした取引が行われるのが、市場型金融である。なお、この場合

10) 各国の金融機関の分類の問題などのようなデータの制約から、経済成長と金融制度の関係をめぐる計量的な分析上の問題などが挙げられる。

11) こうしたニュータイプの比較金融システム論は、「法と金融（law and finance）」アプローチとも呼ばれている。

に約束履行の確保は、明示的な契約とそれに対する法的保護によることになる。したがって、投資家の権利に対する法的保護が弱ければ、市場型金融は成立し得ない。

そうした法的保護は、common law の伝統をもった諸国において強く、civil law の伝統をもった諸国において弱いとされる。そのために、common law 諸国（英米）においては、市場型金融が盛んになる環境があるが、civil law 諸国（独仏日）においては、そうした環境は乏しく、実質的に相対型金融しか選択できない。こうしたことの結果として、資本市場中心の金融システムと銀行中心の金融システムというアーキテクチャーの違いが生まれたというのが、「法と金融」アプローチの主張するところである。

市場型金融の場合には、決定された取引条件が開示され、価格等に織り込まれることを通じて、多くの主体が知ることのできる公開情報になる傾向がある。ところが、相対型金融の場合には、どのような条件で取引が行われることになったかは、当事者同士のみが知ることのできる私的情報にとどまることが通常である。こうした価格に情報を集約し伝達する機能の差は、資源配分の決定に影響するものとなる。

一般に、分権的に意志決定が行われる経済において相互調整が円滑に行われるためには、決定された取引条件に関する情報を反映した価格が「シグナル」として利用可能でなければならない。相対型金融が支配的であるような金融システムでは、価格が「シグナル」として十分に機能しない。このことは、経済の発展段階が低く、経済構造が比較的単純であった段階では、それほど問題にはならない。

しかし、経済構造が高度化し複雑化すると、

決定的な障害となりかねない。例えば、現代の日本経済は、価格シグナルの助けを借りずに効率的な資源配分を実現できるほど単純な発展段階にとどまてはいない。これだけ高度化し複雑化した経済において、相互調整に失敗しないためには、価格シグナルの信頼性と利用可能性を高めることが不可欠である。逆にいうと現状では、相対型が支配的な「銀行中心の金融システム」のままで、そうした信頼の足る価格シグナルが十分に利用可能ではないがゆえに、産業構造転換の遅れが生じ、経済の長期低迷がもたらされているのだとも考えられる。

次に、リスクへの対応の面でも、作動特性にはかなりの違いがみられる。結論的には、銀行中心のシステムは異時点間のリスク分担に優れ、資本市場中心のシステムは同時点での部門間のリスク分担に優れているといえる。とくに景気循環との関係では、「資本市場中心の金融システム」では、値洗い（mark to market）されるタイプの証券を最終的資金提供者（家計等）が保有しているために、資産価格の変動が最終的資金提供者に直接に影響し、資産効果を通じて景気変動を増幅する可能性がある。ところが、「銀行中心の金融システム」では、最終的資金提供者は銀行による元本保証タイプの証券を保有しているために、資産価格の変動は最終的資金提供者に直接には影響せず、資産効果を通じて景気変動が増幅することは生じにくい。

それゆえ、通常時は「銀行中心の金融システム」の方が安定的であるといえる。しかし、「銀行中心の金融システム」は、資産価格の変動が銀行のリスク負担能力を超過したときには金融システム自体が崩壊しかねないというリスクをはらんでいる。その点では、資産価格の変動が金融システム自体の崩壊にはつ

12) しかし、80年代からの英米における金融制度改革を見る限り、金融制度からの実物経済への影響と、金融以外の要因による実物経済からの金融への影響を区別して議論する必要がある。

なかりにくい「資本市場中心の金融システム」の方が安定的であるといえる¹²⁾。

当事者間の関係に基礎をおく相対型金融では、市場型金融の場合に比べて、参入・退出はきわめて制限されたものとなりがちである。すなわち、政府との関係も長期継続的な性格をもつことになり、明確な法的根拠のない行政指導のようなものにも、実質的に強い拘束力を与えることになり、政府の介入を容易なものとする。また、決定された取引条件が公開されず、多くの主体に知られることはないという相対型金融の特徴も、政府の介入には都合のよいものである。

5. 日本の金融制度の変化：巨大化と民営化

以上のような情報化と金融システムの比較の観点から、現在の日本の金融制度を論じるためには、まず、日本経済の変化を認識する必要がある。なぜなら、日本の金融システムは、日本経済という全体のシステムの一部であり、当然経済全体との整合性を持つ方向で議論されるべきだからである。以下、失業率の上昇、情報化に伴う産業の構造的な調整の議論などは省略して、金融取引に直結するISバランスの変化を取り上げる。

バブルの崩壊後、ISバランスが貯蓄超過型に変わったのは、1つには、キャッチアップの終焉とともに投資機会が限られてきたからである。しかし、もう1つには、貯蓄の減少がみられなかったからである。それどころか、日本の家計部門の資産形成のテンポは著しく、80年代になって急速に、いわゆるストック化が進行する。

こうした資産蓄積の進展の背後には、人口構成が高齢化しつつあったことが存在していた。80年代以降は、日本の総人口の3分の1程度が、老後のことを切実に意識せざるを得ない45歳から65歳の年齢層に属していた。

社会的な福祉の仕組みが例えば北欧とは異なる経済で、これらの年齢層は、貯蓄に対する意識が高いだけでなく、実際の貯蓄能力も高い。要するに、この時期には、日本人の多くが老後に備えて貯蓄をしなければならないと考え、そのように行動してきていた。このことが、貯蓄率の高さを維持することになった。ただし、2000年を迎えて以降は、さらに高齢化が進行することになり、蓄積された資産の取り崩しが生じる局面に入りつつある。実際、この間、家計貯蓄率は急速な低下傾向を示している。したがって、ISバランスが貯蓄超過型である局面は、いまや終焉に向かっているとも考えられる。

こうした環境において、日本の銀行業の現実については、「オーバーバンキング」という言われ方をしている。オーバーバンキングということの意味は、曖昧だが、日本の銀行業は過当競争状態にあり、そのためにほとんどの銀行が低収益の状況であるということだとしてしよう。こうした状態では、銀行の淘汰が進まなければ、銀行業の収益改善はあり得ない。

通常の産業であれば、過当競争状態下での収益悪化が続くと、財務体力の乏しい企業から破綻が起こって、存続企業数が減少して(それとともに、キャパシティも削減されて)いくことになる。したがって、いつまでも過当競争状態が解消されないということはない。ところが、日本の銀行業の場合には、事情が異なる。破綻を通じる企業数・キャパシティの減少というメカニズムが、政府の介入のために働かなくなっている。直近の例でいえば、破綻前に公的資金の投入が行われ、りそな銀行の存続が図られた。また、銀行が破綻処理される場合でも、その債権債務は、別の銀行に継承させられるので、たとえ数は減っても、銀行業のキャパシティにはほとんど変化がない。そのために、いつまでも供給能力過剰の状態が続いている。

ところが、戦後一貫して日本の家計は、資産としてほとんど株式のような資本市場を利用する金融取引を選択していない。もちろん、これは先述の内容から理解できるように、金融システムが銀行中心であったという事実の裏返しである。こうした意味で、資本市場における個人の能力が十分な分散投資ができない点から、信託商品のような中リスク・中リターンの金融商品の多様な開発と普及が金融システムの変化につながる可能性はある。しかし、信託商品の多様化とほぼ0に近い預金金利がつづくなかで、家計の資産選択の内容がこれほど変化しないのはなぜだろう。

高齢化と失業率の上昇のなか、社会的な保障の基盤が弱いことは¹³⁾、家計の資産選択からリスクな金融商品の購入を阻止していることが考えられる。仮に、今後の家計の資産選択において、高齢化と高い失業率の影響が強く働く場合、家計という資金提供者からの資本市場の積極的な利用は期待できない。ただし、資金余剰主体の主役が民間非金融法人になってきていることは、資金提供者の資産選択の変化につながる可能性がある。

参考文献

(英語文献)

- Allen and Gale (2000), *Comparing Financial Systems*, Cambridge, MA: MIT Press
- Hellmann, Murdock and Stiglitz (1996), "Financial Restraint: Toward a New Paradigm," in Aoki, Kim, and Okuno-Fujiwara Eds., *The role of government in East Asian economic development: comparative institutional analysis*, New York: Oxford University Press
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes and Andrei Shleifer (2000), "Government Ownership of Banks," *National Bureau of Economic Research Working Paper 7620*
- North, D. (1990), *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University Press
- Laffont (2000), *Incentives and Political Economy*, Oxford: Oxford University Press
- Levine (1997), "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda," *Journal of Economic Literature*, 35
- (2002), "Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which Is Better?" *Journal of Financial Intermediation*, 11
- Morck and Nakamura (1999), "Banks and Corporate Control in Japan," *Journal of Finance*, 54(1)
- Tirole (1999), "Incomplete Contracts: Where Do We Stand?" *Econometrica*, 67
- Rajan and Zingales (2003), "Banks and Markets: the Changing Character of European Finance," *CRSP Working Paper No. 546*

(日本語文献)

- 青木・Kevin Murdock・奥野 (1997), 「東アジアの奇跡」を越えて: 市場拡張の見解序説, 青木昌彦・金滢基・奥野 (藤原) 正寛編, 『東アジアの経済発展と政府の役割: 比較制度分析アプローチ』, 日本経済新聞社
- 飯島高雄 (2005), 「韓国金融制度改革の政治経済学」, MARKET QUALITY RESEARCH PROJECT, KEIO UNIVERSITY
- 池尾和人 (2003), 「日本の金融システムはなぜ機能不全に陥っているか」, MARKET QUALITY RESEARCH PROJECT, KEIO UNIVERSITY
- (2001), 「情報化と金融仲介」, 奥野 (藤原) 正寛・池田信夫 (編), 『情報化と経済システムの転換』, 東洋経済新報社
- 岡崎・奥野 (編) (1993), 『現代日本経済システムの源流』, 日本経済新聞社
- 奥野 (藤原) 正寛 (1999a), 「現代日本の国家システムとシステム改革—行政改革を見る視点—」, 『経済研究』 Vol. 50, No. 3: pp. 206–217
- (1999b), 「経済発展と国家の役割 (市場拡張機能を中心に)」, 東京大学
- 奥野正寛・中泉拓也 (2001), 「情報化とデジタル化・電子化社会」, 奥野 (藤原) 正寛・池田信夫 (編), 『情報化と経済システムの転換』, 東洋経済新報社
- 金元重・廉東浩 (2000), 「韓国における金融危機とシステム改革」, 霧見誠良編, 『アジアの金融危機

13) 社会的な保障の基盤が弱い、という表現は、例えば北欧の経済のような制度的な差からの認識よりは、むしろバブル崩壊までの中流意識のような生活水準を念頭においた比較からの意味が強い。

とシステム改革』, 法政大学出版局
野口悠紀雄 (1995), 『1940年体制』, 東洋経済新報社
深川由起子 (2000), 「東アジアの構造調整とコーポレート・ガバナンス形成韓国の事例を中心に」,
青木昌彦・寺西重郎編著, 『転換期の東アジアと日本企業』, 東洋経済新報社
松山公紀 (1997), 「コーディネーション問題として

の経済発展」, 青木昌彦・金滢基・奥野 (藤原) 正寛編, 『東アジアの経済発展と政府の役割: 比較制度分析アプローチ』, 日本経済新聞社
World Bank (1993), *The East Asian miracle: economic growth and public policy*, New York, N.Y.: Oxford University Press (世界銀行 (1994), 『東アジアの奇跡: 経済成長と政府の役割』, 東洋経済新報社)