

金融自由化後の金融世界

村 井 睦 男

はじめに

第1章 金融自由化実施後の日米における動き

1 米国における動き

2 日本における動き

第2章 米国における金融改革の流れ

1 新規参入勢力の既存規制との戦い

2 銀行変化への巻き返し努力

3 金融業務規制撤廃のリスク

4 金融制度改革のための提案

(第3章 日本における金融自由化の流れ、第4

章 市場の機能vs金融仲介機能、第5章 まと

めと提言 は、今後継続して公表予定。)

はじめに

1970年代から80年代にかけて、金融の世界の新しい潮流は金融の自由化の形をとって国境を越え、世界を席卷する勢いで拡大していった。この新しい金融の潮流の基本となったのは、米国の1930年代の金融規制体制(以下ニューディール金融規制と呼ぶ。その最も重要な規制は、1933年の銀行法)からの改革・脱却を目指すものであった。米国において、その背後の国家主導の金融行政から金融市場を中心とする自由主義経済思想への転換も手伝って、次々と規制の緩和・撤廃が図られた。しかし、その結果は今世紀に入って金融システムの暴走とシステムの蹉跌を引き起こし、国民経済に巨額の損出を発生させた。長年に亘り営々と構築されてきたはずの金融システムの何が問題であったのだろうか。現在多くの人々の関心の的となっている。

金融の自由化が大きな世界的な新しい潮流となって広がって以来、30~40年が経過した。日本においては、金融の自由化が押し迫られて革命的といわれたほどの改革に踏み切ってから20年が経過している。その間世界の情勢は大きく変化してきたが、金融の世界に注目してみた場合、その当初の改革の目的・狙いは果たして現実に達成できたのであろうか。

そもそもその出発点となったのは、米国における1970年代以降に見られた、ニューディール金融規制に対する緩和ないし撤廃を求める国内の猛烈な経済主体間の利害対立が、1980年代の新たな金融技術や通信手段の発達と共に金融の世界を大きく変化させ、それが一挙に世界的規模に拡大していったと見るができる。米国と英国が主導する形でグローバリゼーションの波に乗って、ヨーロッパ各国やアジア諸国にもその金融自由化の波は押し寄せてきた。確かに市場を中心とする金融制度改革が進んだことは否定されないが、それによって人々がどのような大きなメリットを享受することができるようになったのだろうか。

この新しい金融規制緩和・撤廃による金融の制度的な変化と発展のその先にあったものが、

2008年のリーマンショックという大事件であった。これこそが世界の金融の新潮流の総決算(大結末)であると結論づけてよいのだろうか。即ち、金融規制の緩和・撤廃が巨額の経済損失を生み出したこの事件の原因であるとすれば、そして、そもそも金融規制の撤廃こそが問題であったとすれば、それ以前の世界に後戻りすることが可能なのだろうかという疑問すら出てくる。

金融自由化には多くのメリットがあり、より積極的な改革によって大きな経済メリットや経済効率が得られ、それが人々の厚生につながるという大義名分は数多く列挙されてきた。リーマンショックは、2012年3月に起きた日本の東京電力福島原子力発電所の爆発事故と同じような次元で捉えたコメントも聞こえてくる。テールリスク或はブラックスワンイベントとも呼ばれているものである。即ち、原発事故の原因として、「想像を絶することが起こったから」であって、その原因はほとんど想定されていなかった、というのと同様に、リーマンショックは想像を絶する出来事で、想定できていなかったというものである。しかし、そのような言い訳で済まされる次元の問題ではない。早い時期から金融不安に対する警鐘を鳴らす人達が存在した。また、事件の初動段階での行政・市場関係者の責任や、それを加速させていった責任が存在するはずである。金融制度が受けた動揺、損傷は、原発事故の経済規模を遥かに超えて、世界的な規模で人々の生活の安寧を脅かす可能性があるほど深刻度を有している。リーマンショックで最初に直撃された先進諸国やその後影響を受けた発展途上国の経済不況も、あれから5年を経過してようやく落ち着きを取り戻しつつあるかに見えるものの、未だにその後遺症もある。

しかし、規制の緩和や撤廃がすべて悪か否かという問題ではない。規制緩和・撤廃によって金融制度そのものが変化し、その制度変化によって金融機関やそれらと関係付けている市場の位置づけも変化し、それによって人々の対応が変化し、人々の経済行動に変化が生じたということではないのだろうか。現在インドの中央銀行総裁である R. Rajan 氏(前シカゴ大学教授)は、この変化について、技術の発達・変化と金融規制緩和と金融制度変化の3つの大きな変化が人々の金融行動のインセンティブに大きな影響を与えたのがリスク拡大の原因だと指摘している¹。

現時点で存在する社会の制度的な秩序は、過去の歴史の中で時間をかけて構築されてきたものである。金融制度に関わるものも例外ではない。1970年代～80年代に起こった米国の金融の世界における大きな変化への潮流、即ち、次々といろいろな業界から、或は、地方の州政府、自治体からの金融規制の緩和・撤廃への要求が大きな力となって押し寄せる状況が続いた。それは既存の秩序、既存規制の存在理由、正当性を問うところまでエネルギーが蓄積されてきたことを物語るものであった。

既存の制度は過去の歴史的事象のなかで選択・淘汰され残ってきたもので、それだけに社会的・経済的に正当な存在理由があった。しかし、それは正しいか否か、社会的正義になっっているか否かということになると、時代の流れや状況の変化のなかでは簡単に判断し結論づけられない。ニューディール金融規制は、それ以前に起こった金融恐慌以来の金融世界の混乱と世

¹ Rajan R. "Has Financial Development made the world riskier?" Speech Paper Federal Reserve Bank of Kansas City 2005

これはRajan氏がIMFのSenior Economistの時に、カンザスシティ中銀がジャクソンホール(オハイオ)にて行った会議でのスピーチで多くの人達の注目を集めたもの。

界的規模での大不況を踏まえた社会的、経済的立場からの対応策であった。その時点における賢明な対応策として、人々の叡智を結集したものであったはずである²。

今回のリーマンショックを踏まえた世界的な金融混乱の反省から出された対応策は、過去の反省も踏まえつつ、さらに万全を期す内容の対策が提案されていることは想像に難くない。しかし、それが将来、未来永劫にこれによって解決され、完結するというものではないことを理解していなければならない。

以上から、ここでの問題意識は、次の4つに絞られている。

(1) 1970年代以降、金融の新しい潮流として米国・英国が先導する形で世界に波及していった金融の自由化は、結果として何を人々にもたらしたのか。

特に、米国と日本の金融自由化のプロセスとその結果についての考察。

(2) 1970年代～80年代に起こった米国での金融規制緩和・撤廃に対する要求の凄まじいまでのエネルギーはどこから出てきたものなのか。同時に、この自由化の要求の結果生じるその先の金融不安を懸念して提案された多くの対応策・改善策がどのように議論され、受け入れられたのかについての状況確認。

(3) 日本の金融自由化について、他の先進国に遅れて実施されたが、結果として人々は何を得、何を喪失したのか。日本にとって金融自由化は何を意味し、日本の金融改革で何が問題であったのか、その結果目的は達成されたのかの考察。

(4) 金融制度の変革のなかで、特に銀行制度はどのように変化したのか。銀行取引の根源にあるリレーションシップの機能は評価されているのか否か。今後の制度構築のなかで、この機能の再構築の必要性の考察。

第1章 金融自由化実施後の日米における動き

1 米国における動き

米国の1970年代から80年代は、金融規制に対する緩和・撤廃の要求が次々と押し寄せ、ニューディール金融規制に基づく銀行取引の制度的な枠組みは、徐々に浸食されることとなった。銀行は、かつての銀行取引の制度的な特権と、聖域とみられた業務範囲にまでも新規参入を認めざるを得ない受け身の対応を余儀なくされた。

その究極の到達点は、1999年の「金融サービス近代化法」(Gram-Leach-Bliley Act of 1999)で銀行と証券の分離の大きな壁が崩壊することとなった。しかし、これで金融自由化のスケジュールのほぼ全てが達成されたことで、以降この自由で新たな世界での金融取引が形成される新時代が始まるということではない。それまでに半世紀以上に亘って確実に段階的に取引自

² Zingales L. “A capitalism for the people” Basic Books 2011

『人々のための資本主義』NTT出版 2013 P. 87

ニューディール金融規制の意味について、Zingalesによれば、米国は大恐慌に突入すると同時に金融セクターが崩壊したので、ニューディール政策は、整理・結合を促すというより、証券市場が機能できるインフラを生み出すための法規を導入したことから、20世紀末までに強力な証券市場を持つこととなったとしている。これに対してZingalesと交流の深いR. Rajanは、グラス・スティーガル法が既得権を守るための競争制限的な措置であったとしている。(後段は、上記文献の監訳者若田部氏)

由が獲得されてきた歴史があって、既に70年代～80年代を通じて金融取引は実質的にほとんど自由な状況のなかで形成されてきていたのではなかったのか。従って、グラム・リーチ・ブライリー法は、「金融自由化」の始まりではなく金融自由化の最後に残された砦の陥落であった。元々、証券取引を中心とする直接金融取引が活発な米国の場合、銀行の業務範囲が浸食され、ついに銀証分離の壁までもが崩壊した時点で、当初目論まれた金融取引の自由化は達成されたとみることができる。

それから15年が経過し、その後どうなったかを問われれば、到達点は2008年9月のリーマンショックであったということになる。一連の自由化プロセスの先にあったものは、金融秩序の動揺、金融制度上の市場取引の蹉跌、それに伴う大恐慌と国民経済の巨額の損失であった。従って、米国における金融自由化の結果を評価するとすると、それは「制度的な破綻」ということになるのかもしれない。

それらへの対応として何が行われてきたかといえ、制度的な欠陥の反省、それへの改善策の検討である。短絡的に、これまでの金融規制の緩和・撤廃が誤りであったからすべて原初の状況に立ち戻るべしという議論もなくもないが、現状は現制度を肯定し、前提とした改善策が推し進められているところである。

具体的には、米国においてのみならず、関係の国際機関や諸外国においてもその対策が真剣に検討されてきている。それらは次のようなものである。

- ① 米国で2010年に成立したドッド・フランク法とその施行細則の検討
- ② G20の発議で検討されているシャドウバンク問題や巨大銀行に対する「第2の資本」規制など
- ③ バーゼル銀行監督委員会による自己資本規制「バーゼルIII」
- ④ 欧州諸国を中心とする各国個別に検討されている新たな規制（改善）案

これらを次に説明する。

①については、米国が金融市場混乱を引き起こした責任者の立場からいち早く法律として成立させたものである。この法律は、「ウォール街改革および消費者保護法」(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)で、不祥事を起こした犯人の代表格としての金融機関、なかでも銀行に対する厳しい規制が設定された。この規制法の背景には、元FRB議長であったポール・ボルカー氏の主張(ボルカールール)が多分に包含されている。ボルカー氏は、オバマ大統領に請われて経済再生諮問会議の議長になり具体的な対応策をとりまとめたので、それが強く反映されている。彼の主張は、「銀行が大きすぎて潰せないという問題にどう対処すべきかが重要であり、伝統的な銀行業を自己勘定取引などのリスクと利益相反から守ることが必要、巨大化し、かつ多角化した銀行業をかつての姿に戻すべきだ」というものであった³。

この法律は、取組み対応スケジュールとして、3つの段階を想定し、それぞれの対応策を考えている。即ち、(1)は、預金受け入れ銀行が突然の損失をもたらすような投機的な取引を禁止する。銀行の投機的な自己勘定取引やヘッジファンド、プライベート・エクイティ・ファンドの所有を規制する。(2)は、銀行の自己資本の増強について、銀行の持株会社に対して資産

³ 翁 百合「リーマンショックから5年」日経新聞2013年9月13日
同「金融規制の論点 上」日経新聞2014年1月15日
佐々木百合「金融規制の論点 下」日経新聞2014年1月16日

の5%の損失を吸収できるよう資本増強を行うこと。(3)は、事態が発生した時には、規制当局としてFDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) が、困難に陥っている金融機関に対する様々な対応策を講じること。しかし、規制当局相互間の役割調整や施行細則については未だ完了していない部分が多く残されている⁴。

②については、G20を核にした各国の金融監督当局で構成する金融安定理事会 (FSB) でMMF (マネー・マーケット・ファンド) や、証券化、有価証券貸借取引や、一部のファンドの資本規制などを対象とした、諸規制・監視・監督なども検討されている。

③については、各国の銀行監督当局で構成するバーゼル委員会で新たに新資本規制を導入したバーゼルIIIと呼ばれる自己資本規制である。この新規制も、リーマンショックの反省から追加的により厳しい規制が設けられることになった。基本的には不測の危機状況に備えて、自己資本比率が高ければ高いほど望ましいが、この改正では狭義の「中核的自己資本」の規制を新設、従来の2%から4.5%に引き上げ、さらに不況時に多額の損失が発生した場合に備えて2.5%の上乗せを義務づけ、合計7%とした。また、好況時にはさらに最大2.5%の上積みが求められることから、従来の8%から2.5%がプラスされて自己資本比率は10.5%となった。実施は経過期間を長くとり、2019年1月から全面適用されることになっている。また、金融安定理事会 (FSB) において、巨大銀行のみを対象とする新たな追加資本規制が検討されている。これはバーゼルIIIとは別に、債務超過になった場合、直ちに損失処理に充てる資本を補助的に増しさせる「第2資本」と呼ばれる仕組みである。

④米国や国際機関以外に、各国においても独自の規制改革案が検討されている。リーマンショックの被害を大きく受けた欧州諸国、特に英国やドイツ、フランスなどで、自国の金融制度を守る立場からの積極的な改善策や提案が検討されている。この議論は終結したものではなく今後とも検討課題は多く残されている。

2 日本における動き

日本の金融自由化の本格的な展開は、他の先進国での金融自由化が進みつつあり、日本が取り残されるという危機意識の下、短期間での実現を目指すべく、政府の強行的な主導による改革が行われた。1996年橋本内閣による「日本版ビッグバン」(金融の大改革)であった。戦後の日本経済社会の構造的な変化が認識され始め、政治の側面から5つの改革問題が取組まれたが、最も緊急を要する重要な改革という点では、この金融の自由化が喫緊の最重点課題であった。この改革は当初5年間で完了予定であったが、予想された改革が大方終了したのが2002年～2003年であった。

政府の掲げた一般向けの改革スローガンは、「市場原理が働く自由な市場、透明で信頼できる市場、国際的で時代を先取りする市場」を目指すというものであった。確かに市場取引を中心とした自由な金融取引が可能となり、経済的な効率が格段に向上し、経済が活発化し、人々の厚生が増大、より豊かな社会を実現するというピクチャーが描かれた。何百項目にわたる規制が緩和・撤廃され、従来の競争制限から競争促進へと既存の金融制度の秩序が180度転換されるという、いわば革命的な大改革であったことは否定できない。

なかでも、当時日本が置かれていた経済環境について、金融機関の活力の低下、顧客ニーズ

⁴ Bloomberg Businessweek Aug. 4~Aug. 10, 2014

への対応力の低下などに対する国内金融システムの活性化と、経済構造の将来的な高齢化・産業構造変化へ対応できる金融システムの構築が、問題意識の表層にあった。

しかし、この問題意識の底辺にあるのは、必ずしも明示されていないが、次の2点であったことは容易に想像できる。即ち、①銀行の将来の収益構造への懸念、②積み上りつつあった家計の金融資産の活用・他のセクターへの資金循環の促進である。これらについては後にもう少し詳しく見ていきたい。

ここで「日本版金融ビッグバン」によってその後の展開を予想されていた内容を推測すれば、金融当局なども含めては次のような展開が期待されていたのではないかと推測される⁵。即ち、

- (1) 金融持株会社制度への期待である。この制度化によって金融再編が容易になること。特に銀行の再編がやりやすくなることは、銀行の急速な淘汰が行われることも想像できる。また、この制度化によって銀行が巨大な資金力を持つことが可能になるので、預金ではなく信用力を活用して資金調達ができるようになると思われる。
- (2) 投資信託の活用機会の拡大期待である。自由化によって投資信託分野の拡大が期待できる。米国の経験に基づき、日本においても投資信託による資金運用が金融における中心的な役割を果たすことが期待できる。消費者の預金に偏った資金運用から脱して投資信託が大きな役割を果たすことになるというものである。
- (3) 銀行に課せられた課題は、過大なリスク資産の圧縮であることから、金融改革によって証券化（ABS、Asset- Backed Securities）が推進しやすくなる。過大な銀行資産を証券化して放出することで、既存債権を流動化し、銀行は自己資本比率を引き上げるという課題の解決手段をも得ることができるというものである。

一方、実際に金融改革作業の統括者の1人であった池尾和人慶応大学教授は次のように述べている。「金融ビッグバンによる一連の改革は、従来までのものに比べれば、画期的な抜本的改革を実現したものであると評価できよう。しかし、東京をロンドン、ニューヨーク並みにするという目標の高さからいうと、海外ではすでに当たり前のこととして行われていたことをようやく実現したに過ぎない。」また、「金融ビッグバンは、……積極的な制度整備という点では不十分に終わっている。」⁶

それでは、背後にあった2つの問題意識についてその後の現実（結果）はどうであったか、ここでは現状について事実のみを列挙しておきたい。この理由その他の根拠については後の章で詳しく述べることにしたい。

① 銀行の将来の収益構造に対する懸念について

1980年代に入って、日本の金融構造上大手企業を中心に銀行離れが徐々に進みはじめた。国内の債券市場の整備による国内債券の発行の増加や、海外の市場での債券発行による資金調達の増加、かつてのドイツマルク債やスイスフラン債などの外国債のみならず、手続きが簡便なユーロドル債発行の増加が、日本企業の資金調達構造の変化をもたらすものであった。

⁵ 吉田和男『銀行再編のビジョン』日本評論社、2000年3月

⁶ 池尾和人「日本の金融制度改革」経済論叢 第176巻第2号2005年 PP. 15~16

Hoshi&Kashapは、1970年代～90年代の日本の銀行機能の動向変化として次の3点を指摘している。即ち、資金供給者としての銀行機能の重要性が大きく低下したこと、銀行離れは大企業で最も顕著で特に製造業で著しかったこと、銀行借入れ低下企業は主に銀行借入れを社債発行で振り替えたこと、である⁷。

当然のことながら、日本経済の高度成長段階から成熟段階への構造変化による資金需要の変化もベースにあった。一方、1970年代から80年代にかけて、ユーロドル市場の拡大による国際金融市場における銀行のシンジケートローン貸出し機会の増加は、大手銀行にとっては日本企業の債券シフトで貸出残高の喪失分を十分埋め合わせする代替のローンポートフォリオの増加という幸運な金融環境が続いた。また、銀行の融資活動が企業の海外進出増加に伴い、海外における企業の資金需要に対応する国際的な金融活動に向かうのは自然の流れであった。即ち、北米、欧州、アジア地域への日本企業の海外進出に伴う資金需要への対応、或は、世界各地域で取組まれていた大型のインフラストラクチャーの建設などを対象としたプロジェクトファイナンスの隆盛などが銀行収益の向上に貢献した。

日本の金融にとって不運であったのは、90年代に入って起こったバブル経済の崩壊とその後の影響であった。拡大基調にあった国際分野における金融活動からの撤退ないし後退を余儀なくされたことである。国際分野の収益機会が減少する環境の中で、銀行にとって生き残りのための新しい金融分野として証券の分野は恰好の期待できる領域と位置づけられた。しかし、戦後の銀行中心の金融制度において銀行の収益確保が守られていた体制のなかで、銀行が強力な競争者となって新規に参入してくることに對して証券業界や保険業界からの凄まじい反対が繰り広げられたことは想像に難くない。

厳格な競争制限下で徹底した規制金利によって、預金金利より一定の利鞘が確保される貸出し金利の下で銀行に与えられたレントの存在から、金利が自由化され競争促進を前提とする180度転換した銀行が置かれた厳しい状況は想像できる。国際舞台からの撤退、不良債権処理に負われる銀行にとって、一縷の望みは自由化された新しい証券業務への進出可能性であった。

金融自由化が一応のスケジュールを完了し、他方、不良債権問題も身軽になってしばらくは、銀行収益については再編成後の調整などで実態の方向が必ずしも明確でなかった。ここにきてようやく方向が見え始めた。新制度移行の当初数年の傾向として、順調に見えたが、リーマンショック後から最近に至る状況は必ずしも樂觀を許さない。期待された証券業務での収益拡大可能性について目標達成が困難になってきているようである。

最近、これに関係して日経新聞は次のように報じている。「三菱UFJフィナンシャルグループは、2017年度を目途に投資信託や株式・債券など顧客からの預かり資産をグループ全体で現在の36兆円から50兆円に増やす計画を表明している。同銀行が抱える約120兆円の預金から投資信託や株式・債券などリスク資産へのシフトを促す」計画である⁸。これは、金融自由化開始から20年近く経過した現在、銀行の本来業務である貸出からの収益向上が厳しい状況のなかで、証券分野拡大への期待がこれまでなかなか進展しなかったことに対する経営戦略の強化策と理解することができる。そのためには銀行部門から助っ人として職員を大幅に証券に送

⁷ Hoshi T. & Kashap A. "Corporate Finance and Governance in Japan" The MIT Press, 2001 星岳雄・カシャップ『日本金融システム進化論』日本経済新聞社 2006年 P. 340

⁸ 日本経済新聞 2014年8月12日

り込むことまで計画しているという。銀行が期待していた証券業務への進出による収益増強が、必ずしも進展していないことを物語っている。

リーマンショック後、米国や欧州諸国の国際金融業務の縮小から、停滞していた日本の銀行による国際金融業務は、少しずつ回復し始めている。欧州諸国の金融機関がリーマンショックの後アジア地域から撤退するところも多く、代わって日本の銀行が進出機会を得たことは幸運であった⁹。最近では、特に日本企業の海外進出ラッシュを迎えている東南アジア、ASEAN 諸国、インドなどへの企業進出支援、インフラ部門の建設に関わるファイナンス面からの支援など、国際金融の展開が再び始まりつつある。

② 銀行から証券へのシフト期待について

金融規制の思い切った撤廃・自由化によって、積上った家計の預金から証券投資へのシフトが始まるという当初期待された筋書きは、なぜ実現しなかったのであろうか。

期待したのは日本の金融機関やその関係者のみではなかった。外国の銀行や証券会社も日本における営業基盤拡大の絶好の機会と受け止め、まとまった投資に踏み切ったところも多かった。しかし、結果は必ずしも成功していない。失敗して業務縮小するところさえあった。例えば、メリルリンチ日本は、1997年に破綻した山一証券の社員約1600名を雇い入れ、一大拠点を構え、営業を開始したが、成功することなく縮小せざるを得なかった。そのうえ、リーマンショックの結果は、米国でのメリルリンチ本体がバンクオブアメリカに吸収されてしまった。

日本版ビッグバンにもかかわらず証券へのシフトが必ずしも成功していない理由について、最近の新聞特集で、次の事例が示されている¹⁰。即ち、1990年を起点に100億円投資したケースで、2013年では預金（1年もの定期預金）で125万円増加したのに対して、株式での運用（東証株価指数連動の投資信託）は、一度も預金を上回らなかったという例である。期待された家計の金融資産のうち依然として大きなウエイトを占め続けているのが銀行預金である。エコノミストや金融関係者の多くは、この理由を20年以上続いたデフレによる不況と低成長、さらにそれに拍車をかけたのが証券業界の相次いだ不祥事であると指摘し、結果として証券離れが起こったとしている。総会屋との癒着事件、特定企業との損失補填、証券会社自体の損失の飛ばし、最終結末は山一証券や三洋証券の破綻などなど、その後に起こったライブドア事件・村上ファンド事件、ITバブルの崩壊などなど、人々にそのマイナス印象を強く与えてしまったことが証券離れにつながったとみられている。

しかし、上記①や②に述べた事情や理由に対して、それでもなお十分に納得できない何かが残るのはなぜだろうか。銀行や証券や保険などの業界動向について、自由化後なぜもっと積極的な活動に打って出ることではできなかったのだろうか。銀行の新分野への業容の拡大、新金融商品の開発、国際業務への積極的な取組み、展開など。証券業務や保険業務における新商品開発、新しい業務分野の開拓、意欲的な国際的な展開など、積極的な踏み込みがあまり見られなかったことは残念である。

革命的とまでいわれた金融の大改革実施後、新制度・金融秩序のもとで取引活性化はすぐに

⁹ 村井睦男「邦銀のアジア戦略に想う」中部経済新聞2013年5月14日

¹⁰ 日経新聞 特集「貯蓄から投資へ 未完の挑戦」2014年6月1日

起こらなかったのは当然であるという意見もあろう。時間をかけて新しい金融秩序が定着し、取引構造もそれに伴って徐々に進展していくものであるという意見である。しかし、金融自由化開始から20年経過した現在、まだ時間が足りないというのは説得力があるだろうか。

金融産業全体の管理・監督の立場にある金融当局自身が、バブル崩壊に伴う金融機関の破綻、金融機関の抱える巨額の不良債権、とその処理対応、金融秩序の安定・維持など、次々と起こる事態への対応から、厳しい監督・管理体制が徐々に構築されていったことは明らかである。これまでの金融制度の主要な規制が撤廃され180度転換された自由環境では、より厳しい監督・管理が要求される。新しく始まる未経験の分野での金融当局の監視・監督は、逆にかなり厳しい対応が行われることになったことは想像できる。その厳しい当局の対応が、新しい取引への進出を躊躇させ、新しい分野への意欲的な開拓に対して消極的になってきているのではないかという懸念がある。金融取引における新しい意欲的な取組みに対する規制ではなく、当局の管理・監督の厳しい対応が金融機関を萎縮させているということはないのだろうか。

第2章 米国における金融改革の流れ

1970年代～80年代で米国の金融の世界で起こったこと、一連の金融規制の緩和・撤廃が始まるころから見ていきたい。リーマンショックを経験した現在の金融制度の姿が形成されていったそもそもの制度変更への経済主体間の利害対立・攻防の態様を歴史的な流れ、展開として概観する¹¹。

この変化の推移は、多くの人々の関心を集めたものであり、それだけに当時多数の研究書、評論、コメントが発表されてきた。丁度この時期、私自身ニューヨークに滞在し、金融業務に従事しており、次々と起こる改革・変化を目のあたりにした経験がある。ニューヨーク滞在の期間は、1976年～1982年と1985年～1988年の2度に及び、足掛け9年になったが、まさしく米国の大きな金融変化が起こりつつあった時期と重なっていたことは幸運であった。

ここでは、当時の金融変化を指摘し、その将来を展望し、或は、その将来を懸念し、或は批判し、金融制度の改革まで提言した人たちの主張を基にとりまとめることとする。

70年代、80年代、90年代を通じて米国で起こった急激な金融変化のなかで、浮き彫りにされてくるのは、銀行の変化、即ち、金融環境の変化に対応すべく銀行が生き延びのために変化せざるを得なかった姿といえるのではないだろうか。

銀行の本来の機能は、きわめて単純な金融仲介機能であって、人々から預金を預かり、資金需要のある人々（投資超過者）に資金を貸付ける機能である。なかでも重要なことは、銀行が貸出しをするに当って資金需要者の信用力（業態）を厳しく審査（リスク判断）した上で融資し、さらにその後も忠実に契約履行についてモニタリングを継続することである。非常に地味

¹¹ 特に次の4者の著書、論文も参照した。

R. Litan “What should Bank Do?” The Brookings Institution 1987 『銀行が変わる』日本経済新聞社 1988年

J. Pierce “The Future of Banking” Yale University Press 1991 『銀行の将来』東洋経新報社 1991年

J. D’Arista & Schulesinger T. “The Parallel Banking System” Economic Policy Institute, 1993

ジェーンW. グリスタ 「アメリカにおける金融のリストラクチャリングと規制の枠組み」 渋谷ほか編著 『日米金融規制の再検討』の中の論文日本経済評論社 1995年

磯谷 玲 『80年代アメリカの金融変革』日本経済評論社 1997年

な根気が要請される作業の繰り返しであるが、これが銀行の金融仲介の中核にあって、銀行の金融システムの基本ラインが守られてきた。銀行と資金需要者との単純な取引のみがすべてである金融の世界であれば、秩序の維持はそれほど困難なものではないだろう。しかし、金融取引は次元の異なる取引を歴史的に生み出してきた。なかでも銀行取引に対置されるのは、証券を市場で取引する証券業の金融取引である。これは銀行の金融仲介機能とは根本的に異なる取引構造を有している。この取引基本構造の異なる2つの金融世界の対立と融合が金融の世界にどのような影響を与えることになったのかという観点からも概観する。

1930～33年の一連の金融規制法は、それ以前の金融システムの危機・破綻を引き起こした制度上の欠陥が存在したと認識して、銀行・証券分離や、金利上限設定など新しい規制として実施した。一連のニューディール金融規制である。

しかしながら、時代が変化するにつれてこれらの諸規制は徐々に変更を余儀なくされていった。この変更、規制の緩和を求める要求こそが当時の経済社会が有していたエネルギーとも呼べる制度変革の力の源である。結果として、銀行業やそれを条件づけていた諸規制が徐々に変化し、気がつけば、金融市場や金融業務の一体化が進んだ。

この変化を求める2つの方向が伺われる。一つは、銀行が有する機能や業務範囲への他業種からの参入要求であり、今一つは、銀行が自ら変容しようとする力の方向である。これらは両者が同時並行する形で進行していったと見ることができる。

ここでは2つの方向への進展を詳しく見ていくこととする。

1 新規参入勢力の既存規制との戦い

1966年に起こったクレジット・クラッシュ（信用逼迫）によって市場金利が上昇したが、銀行の預金金利上限規制が問題を露呈した¹²。人々は預金を引き出しTBなどの市場性証券の投資に向かい、銀行にとって死活問題となる預金が流入しなくなるディスインターミディエーション（金融仲介中断）を経験した。

コマーシャルペーパー（CP）は既に制度的に利用されていたが、大手の主要法人企業はCP市場が調達先となることに気づき、CP市場からの資金調達に傾斜し、さらに譲渡性定期預金（CD）市場が始まるとCD取引が活発化した。

1970年代半ばには、銀行はMMF（短期金融市場投資信託）という新しい脅威に直面する。これは小口預金者に短期金融市場を開放するもので、また、銀行や貯蓄金融機関のすべての上限預金金利の廃止を促したことは、人々の大きな経済的動機の実現であった。金融機関間の競争環境を全く変えてしまうほどのインパクトを与えるものであって、MMFは新しい世代の金融機関の登場を示すものであった。

従来の銀行は、預金負債の大部分は非流動的な貸付けで裏付けられているので預金保険でカバーする必要があったが、MMFの場合、預金は非常に流動的で安全な資産で裏付けられているのが特徴で預金保険の対象となっていない。短期金融市場が発達したことで、MMFは流動性の高い資産でカバーすることができたのがその理由であった。また、いくつかのリスクについてもほとんど無視することができたとしてPierceは説明している¹³。

¹² J. Pierce 前掲書 PP. 75～76

¹³ J. Pierce 前掲書 PP. 88～89

銀行の受けた影響は大きく、大量の銀行預金がMMFに流れ、銀行の金融仲介中断が起こり、なかなか治まることがなかった。その結果1982年に連邦議会は、銀行に対して防衛・対抗策として同様の機能を有するMMDA（短期金融市場性預金勘定Money Market Deposit Account）を認めた。

今ひとつの金融産業における大きな変化は、1980年代を通じて次々と緩和されていく金融規制の勢いに乗って参入してきたノンバンク金融コングロマリットの台頭である。当時のノンバンク金融コングロマリットのファイナンスカンパニー企業は図表1にある通り数多くの産業界をカバーしているのがわかる。これらの業務範囲は、銀行や銀行持株会社に課せられた制限の外にあって、株式、債券ファンド、証券引き受け、証券売買委託業務、不動産仲介、保険なども対象とした。1980年代のノンバンクの勢力拡大は、銀行業の保護障壁が次々と崩されて

図表1 米国ノンバンクのファイナンスカンパニー

会社名 (1991年末現在、資産：10億ドル)	1991 CP			銀行保証	
	CP発行額	CP負債比率	CP総残高対比	総額	CP比率
General Motors Acceptance Corp. (102.9)	27.5	29.2	5.2	25.4	92.4
GE Capital Corp. (80.5)	36.9	50.8	7.0	19.7	53.4
Ford Motor Credit Company (56.9)	18.0	34.8	3.4	10.6	58.9
Associates First Capital Corp. (21.6)	8.0	40.6	1.5	6.0	75.0
Chrysler Financial Corp. (21.3)	0.3	1.9	0.1	8.1	2700.0
Household Financial Corp. (17.3)	2.4	15.2	0.5	4.0	166.7
Sears Roebuck Acceptance Corp. (14.7)	5.3	45.3	1.0	11.8	222.6
American Express Credit Corp. (14.1)	7.5	61.5	1.4	3.9	52.0
ITT Financial Corp. (12.6)	3.7	33.0	0.7	3.3	89.2
IBM Credit Corp. (11.3)	2.2	21.6	0.4	0.2	9.1
Beneficial Corp. (10.0)	1.9	21.8	0.4	2.1	110.5
Westinghouse Credit Corp. (8.6)	2.2	29.3	0.4	6.0	272.7
TransAmerica Finance Group (7.3)	2.6	35.6	0.5	4.0	153.8
Commercial Credit Corp. (6.7)	2.3	34.3	0.4	2.6	113.0
American General Finance Corp. (5.4)	2.0	37.0	0.4	3.8	190.0
Totals	122.8	34.7	23.5	111.5	90.8

出所：Annual Reports of Companies

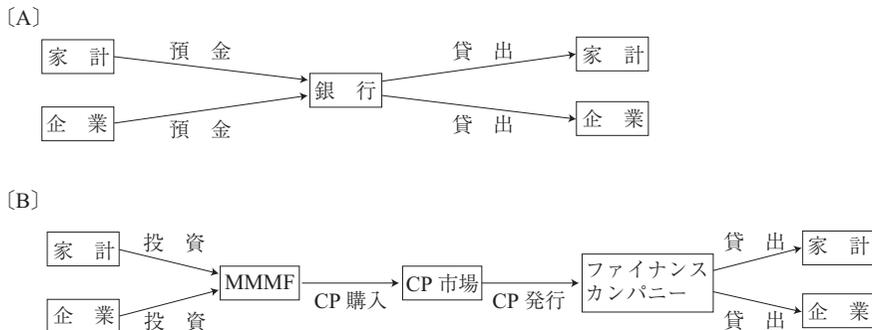
J. ダリスタ (1995) P. 82

いったことを物語っている。

1970年代以降のCP、CD、さらにはMMFの導入による金融世界における資金の流れの変化についてJane D'Aristaは、これをパラレルバンキングシステムと呼んだ。これまでの主流であった銀行の金融仲介機能を基本とする伝統的な資金の流れから、もう一つの大きな資金のルートが生まれ、その流れも金融仲介機能を果たし、2つの資金の流れが並存したことからそう呼んだ¹⁴。

金融コングロマリットのファイナンスカンパニーは、資金調達源として、一部銀行からの借入れは行うものの、次第にコマーシャルペーパー（CP）による調達を増加させ、ついには調達の方をCPに頼るようになり、CP市場における支配的な発行者となった。そのCP市場において、CPの最大かつ重要な購入者はMMFである。即ち、ファイナンスカンパニーの資金調達源は、実質MMFという構造が成立した。一方、ファイナンスカンパニーの貸出しは、元々グループ企業、特に親会社の顧客に対して信用を与える機能を主とするものであったものが、徐々に一般企業への信用供与も拡大し、それが80年代後半以降、商業銀行がクレジット・クランチを起こした時点で、その対象が急拡大したという事情も重なった。

家計や企業が預金として資金を預かり、家計や企業に貸出すという本来銀行が行う金融仲介機能をファイナンスカンパニーがこのような仕組みで行うようになった。しかも、MMFやファイナンスカンパニーは、銀行のように厳しく規制されていないため、銀行より低い規制コストで行うことが可能であったことから競争力があり、80年代に急成長を遂げた¹⁵。図表2は、これらの資金の流れと相互の関係の仕組みの概要を示したものである。



図表2 パラレルバンキングシステム

J. D'Arista (1993)

2 銀行変化への巻き返し努力

1980年代には銀行の経営に大きな影響を与えたと考えられる変化があった。資金循環上の大きな特徴として、巨額の財政赤字ファイナンス資金の流れの変化であった。磯谷(1997)は、

¹⁴ J. D'Arista & Schulesinger T. "The Parallel Banking System" Economic Policy Institute, 1993

ジェーンW. ダリスタ「アメリカにおける金融のリストラクチャリングと規制の枠組み」 磯谷ほか編著『日米金融規制の再検討』の中の論文 日本経済評論社 1995年

¹⁵ 村井睦男「ノンバンクについての一考察—日米ノンバンク比較」

Journal of Economics and Management Vol. 41 No. 1 1996

この財政赤字ファイナンスが金融市場を含む金融秩序に与えた影響を次のように指摘している。

「巨額の財政赤字ファイナンスは、可能な限り低コストを目的として、政府証券の発行、流通市場が、政府証券市場の保有主体における「機関化」を進展させ、また、「機関化」が進展することで低コストでのファイナンスが可能となった。銀行は一方で導入されたBIS規制対策として、リスクウエイト対策のみならず金利格差の拡大からも積極的に財政赤字ファイナンスにコミットするようになった。」¹⁶しかし、巨額の財政赤字とそのファイナンスは、銀行経営のコストを結果的に引き上げ、一面で銀行経営を圧迫した。また、「低コスト化」は機関投資家にハイリターン投資を追求させることにもつながったと指摘している。

1970年代後半以降銀行の負債性資金の流入が、CP、CD、MMFなど市場性金融商品の活用によって徐々に減少、その結果として銀行の商工業融資比率が低下していった。競合者である金融コングロマリットのファイナンスカンパニーの台頭など、一時期「銀行産業衰退」論まで真剣に議論された¹⁷。しかしながら、銀行はこれら逆境のなかで、銀行の対応策として次のような営業戦略に注力した。即ち、①より流動性が低い資産（商業不動産融資など）への傾注、②オフバランス取引への傾注であった。①については、低利安定資金への依存の低下から、金利の高い（長期の）商工業融資や不動産担保融資の拡大、また、中小企業への貸付けや消費者金融も伸ばした。②については、自らのローンポートフォリオの一部ローンセール（PS）、ローンコミットメントやローンの証券化などによる手数料収入機会の拡大やデリバティブ関連商品の取り扱い開始などがあった¹⁸。

これら銀行生き残り戦略への取組み努力が進展する中で、銀行にとって、活躍できる新しい収益期待分野が開かれたことは幸運であった。それが海外業務の展開であった。1970年代以降、ユーロ・ドル市場の急拡大によるユーロ・ドルビジネスへの浸透である。銀行のロンドンを拠点とした支店或は現地法人による1970年代～80年代の活躍には凄まじいものがあった。国内で他業界に徐々に業務分野が蝕まれ、預金量も商工業貸出しも減少という環境の中で、この国際金融業務を活躍の場と目指したのは当然の方向であったといえよう。

この分野で特筆されるのは、①ユーロ・ドル資金を原資とするシンジケートローン形式による貸出し（主としてサブリンローン）と②ユーロ・ドル債券市場における企業のユーロ・ドル債の発行のアレンジ（引き受けと販売）である。①については、ロンドンを拠点とする米銀のシンジケートローン組成の能力・実績は他の国の大手銀行に比して抜群の成績を示した。図表3参照。②については、世界の大手企業に対してユーロ債のアレンジであるが、米国が1965年に長期資本の国外流失を規制したことからロンドン市場におけるユーロ・ドル債の起債需要が爆発的に増加した経緯がある。特にユーロ・シンジケートローンの組成が、累積債務問題が発生して以降、それに代わる資金調達源としてさらに隆盛をみた分野となった。因に、米銀にとって海外での証券業務はグラススティーガル法の対象外であった¹⁹。

¹⁶ 磯谷 前掲書 P. 107

¹⁷ J. H. Boyd & Gertler M. “U.S. commercial banking trends, cycles and policy” NBER Working Paper 4404 1993

¹⁸ 磯谷 前掲書 P. 118

¹⁹ 1982年メキシコがシンジケートローンの債務返済が不可能になったことを対外表明したことから累積債務問題が始まった。ほとんどの発展途上国を覆うこととなり、国際金融史上の大問題となった。発展途上国への巨額の不良債権を抱えたのは、米国の大手銀行であった。

図表3 シンジケート・ローン取りまとめ実績
(1977～1982年) 上位10行順位表

順位	金額
1. Chase Manhattan	\$ 7,706,546,670
2. Citicorp	\$ 7,516,410,000
3. Bank of America	\$ 5,066,105,000
4. Morgan Guaranty	\$ 4,103,540,000
5. Bank of Tokyo	\$ 3,378,055,000
6. Manufacturers Hanover	\$ 2,878,351,670
7. National Westminster	\$ 2,510,250,000
8. Bank of Montreal	\$ 2,373,310,000
9. Lloyds Bank	\$ 2,223,071,670
10. Bankers Trust	\$ 1,929,215,000

(出所) McDonald (1982) p. 65²⁰

1994年以降米国での銀行衰退論が議論されたが、銀行は逆境の中で生き延びの努力をし、その結果は毅然として信用機構全体のなかで中軸的な存在であり続け、姿を変えて厳然と存在しており、銀行衰退論は当たっていないという意見が強い。

3 金融業務規制撤廃のリスク

ここでは改めて金融業務規制緩和・撤廃が及ぼすリスクに絞ってみていくこととする。多くの識者がそのリスクについて懸念を表明したが、ここではその代表格の1人である R. Litan の指摘をみていく²¹。

R. Litanによれば、次の3点が規制緩和・撤廃に対してその影響による深刻なリスク懸念を表明している人たちの指摘である。

①銀行と貯蓄金融機関の倒産を増加させる。

業務分野の拡大によって未経験の新規分野へ進出するリスク、特に貯蓄金融機関が他業種との競争上で突進し敗北するリスク。FDIC (或はFSLIC) の保険附保の存在に安易に依存したモラルハザードを引き起こす。

②ノンバンク金融コングロマリット企業が、経済的・政治的権力を増大させる懸念。

ノンバンク姉妹会社の倒産の危機が及ぼす決済システムに影響するリスク増大が懸念される。また、ノンバンク企業が銀行業務に参入することから生じる銀行システムに対する潜在的リスクの増大。

③銀行が反競争的な業務結合の取り決めや、利益相反を利用することによって拡大した業務分野の自由を悪用するリスク。

多角化した金融業が多くのサービスを抱き合わせ (tie-in) で提供する可能性や、利益

²⁰ R. P. McDonald, International Syndicated Loan, Euromoney Publications 1982

²¹ R. Litan 前掲書 P. 33

相反を利用し、信用配分を歪め、銀行システムの安全性を危うくするリスク²²。

取引の自由度が増大し業務分野の拡大により何よりも「範囲の経済」メリットは増大する。一方では、上記に指摘された種々のリスクが、将来的には金融システム全体の秩序の安定をおびやかすようなリスクに発展しかねない芽を包含している。①については、特に地域の中小貯蓄金融機関は新規分野には不慣れな上に、FSLICの保険に依存するモラルハザードを引き起こしかねない。②については、ノンバンクコングロマリットはほとんど当局の監視、監督が行われていない対象で、新規業務分野は不慣れであった。③については、大手銀行の場合、金融コングロマリット化すれば複雑な組織形態になるほど利益相反を利用するモチベーションが高くなり、ともすれば暴走するリスクの可能性もある。

R. Litanの考え方は、金融機関の業務多様化の推進は、確かにリスクの可能性はあるものの、これらを禁止するほど決定的なものではない。これらのリスクを最小化しながら、銀行と他の金融機関により広範な業務分野の自由を与えるようなメカニズムを開発することであるとしている²³。

4 金融制度改革のための提案

米国において、ニューディール金融規制に対して個々の業界のエネルギーがそれらを桎梏と受け止め、緩和・撤廃を要求し、徐々に実行されていく金融世界変動の約60年（半世紀以上）にわたる歴史があった。銀行の業務範囲が浸食されていくと同時に、新規業務も付加される一方、ノンバンクコングロマリットの金融への参入、既存業界との競合など次々と新しい事態が展開された。

金融制度、金融秩序への動揺がたびたび経験されるなかで、金融制度に芽生えつつある既存制度にはなかった新しいリスクの出現、或は、それらがもたらす巨大なリスクの拡大が懸念された。そして、多くの識者達は、それらを未然に防衛するための積極的な提案を行ってきた。リスク対応の具体的アプローチの方法として、2つのアプローチが考えられた。即ち、個別対策として通常金融監督の任にある当局やFDICなどの対応であり、他は金融業務多様化への包括的アプローチによる改革である。

ここではそれらの提案のなかでも特に包括的アプローチによる代表的な2つの金融制度改革案を取り上げる。1つは、R. Litanの改革案であり、今1つは、J. Pierceの改革案である。ここで包括的なアプローチを取り上げる理由は、個別対策対応がその場しのぎ的、弥縫策的な対応要素が大きいに対して、包括的アプローチが金融制度全体の根本問題に取り組むものであるからである。

(1) R. Litanの提案（1987年）

基本的な考え方は、銀行の預金受け入れ業務と貸付け業務の分離である。

金融持株会社（FHCs Financial Holding Companies）の創設を認め、FHCsは金融業務であるか、非金融業務であるかを問わず、一切の業務に別々の子会社を通じて従事する自由を有する。政府の預金保険の対象となるのは、「狭義の銀行」で、この銀行が受け入れることのできる預

²² R. Litan 前掲書 PP. 176～187

²³ R. Litan 前掲書 P. 133

金は取引決済勘定（C/A、NowA/C、MMDA）に限定、かつ、運用は短期財務省証券に限定される。「狭義の銀行」のみが決済システムに参加し、その機能を認められる。いわゆる“narrow bank”構想と呼ばれているものである。

FHCsは貸出しを行うことができるが、その原資は政府の預金保険の対象とならない債務証券（CPや金融債）と株式により調達した資金。貸出しは別法人の貸付け子会社を通じてのみ可能となる方式である。

(2) J. Pierceの提案（1991年）

J. Pierceの提案は、R. Litan提案から4年後であることから、R. Litanの提案を十分踏まえた上での提案と考えられる。J. Pierceは、金融変貌への危機感をさらに強く意識して提案を行っている。「金融サービスを開発したり、それを行ったりするうえで、金融一体化（financial integration）がもたらす不可避的な結果を認識し、それにうまく対応できる新しいアプローチを採用すること」が最も望ましい解決策としている²⁴。ここでいう「不可避的な結果」とは、金融システムに起こるコントロールできない暴走などのリスク不安やシステム破綻による巨額の経済的損失を意味している。

金融機能の一体化と技術進歩によって、貨幣、金融サービス業務は代替可能なものになったが、現在の規制構造は誰がどのような金融サービスを提供するかを規制している。金融の一体化の下では、特定の金融機関の特定のタイプごとに規制するのではなく、金融の機能で考えるべきであるという。かつて、「貨幣の安定性と信用の安定性とは同じ目的であることを意味していた……今日では、貨幣的機能（monetary function）と信用供与機能（credit function）は、以前ほど絡み合っていない」、従って、この2つの機能は現在では分離可能である、としている²⁵。

貨幣サービス会社（MSC Monetary Service Companies）と金融サービス会社（FSC Financial Service Companies）を創設する。前者MSCのすべての債務は無制限に連邦保険の対象となるもので、後者FSCは、当局の規制や監督を受けずに、MSCの業務以外のすべての業務を行うことができるというもの。銀行や貯蓄金融機関の非貨幣的部分は、保険や証券、投資信託その他の金融と結びつく金融世界の一体化である。FSCはいわば金融コングロマリットである。FSCの安全性と健全性について政府は責任を負わない。

以上2つの代表的な改革案の概要であるが、R. Litan案に対してJ. Pierce案の最も大きな相違点としてJ. Pierceは次の点を指摘している。即ち、R. Litan案は、民間部門の貸付けの原資として決済勘定を使うことを禁じているが、Pierce案は同系列にないFSCを通じて、MSCの決済勘定から民間の借り手に直接的・間接的に貸付けが可能である。R. Litan案の場合、きわめて資金使途が限定されているので、民間が活用できる資金量が大幅に低下するのが問題であると批判している²⁶。

両者に共通しているのは、銀行の有する決済機能（貨幣的機能）と信用供与機能を分離する

²⁴ J. Pierce 前掲書 P. 169

²⁵ J. Pierce 前掲書 PP. 171~173

²⁶ J. Pierce 前掲書 P. 183

ことである。決済機能は、日常の経済活動で不可欠のものであり、この機能の安定は、国家の責任として最後まで守られる必要があるとの認識である。銀行預金の安全が決済機能の前提で、この預金の安全を守ることが国家の責任であることから、国が預金保険制度を提供する²⁷。一方、貸出しが金融制度に与えるリスクの懸念については、全く自由な競争下での自己責任でリスク負担をする考え方をとっている。懸念されるリスクに対しては、個別規制で対応できると考えられているが、もちろん金融世界全体の安定をおびやかすような不測の事態が起これば金融システム破綻を回避する目的で中央銀行、FDICその他の国の機関による個別対応として資金拠出などを行うというものである。そして両者の問題意識は、このまま現体制を維持しようとするのは、事態が次々と変化していることから、それらに対応する改革が行われない限り、今後金融制度がリスクの高い局面に進む可能性が大きく、納税者は莫大なコストを負担しなければならないという共通の危機感に根差すものであった。

2008年のリーマンショック、不動産バブル崩壊について事前にその可能性を懸念し、政府の経済政策やFRBの対応に対して批判し、金融制度破綻の警鐘を鳴らす人たちは多く存在した。これらは直前の予想される危機に対してリスクの予告や政策批判をした識者達であった。

一方、1980年から90年代に米国の金融世界の急激な変化、規制の緩和・撤廃、通信・金融技術の発達、ひいては基本的な金融制度そのものの変化を踏まえて、金融世界全体の進みつつある危うい方向を懸念し、警鐘を鳴らし、批判し、或は、改革案を提唱する識者も数多く存在した。金融システムトータルの改革に取組む真摯な対応、米国の金融関連に関わる人達の層の厚さ、人々の意識の深さに改めて感心させられる。

しかし、これらの建設的な提案が多数なされた総意が、政策当事者や政治に携わる人達にどのような影響を与えたのか必ずしも十分に承知できていない。結果として、2008年にリーマンショックに突入していったのである。

ここで米国のこの時代に著しい特徴として印象的なことを2点挙げておきたい。

1つは、ニューディール規制を抑制し、米国の金融世界を大きく変えてきた関連業界の凄まじいまでの攻防戦である。他の国においても金融自由化の過程でいくつかの小規模な金融世界の変動は実際に起こっているが、これほどの規模で継続して起こった変革のエネルギーは知らない。

今1つは、この変化の実情を正確に捉え、将来に亘る金融リスク不安を懸念し、制度改革にまで積極的に踏み込んで取組む識者達の真摯な対応の底力にもきわめて印象深いものがある。

金融自由化をめぐる制度上の既得権勢力と新規参入勢力の攻防、その先に見える制度的なり

²⁷ Dewatripont M. & J. Tirole “The Prudential Regulation of Bnks” The MIT Press 1994『銀行規制の新潮流』東洋経新報社 1996年

Dewatripont & Tirole は、これを「代表仮説」と呼ぶ。この意味は、小口預金者の私的あるいは公的な代表者ひとりだけを指名し、その人に銀行をモニタリングさせればよいという趣旨である。銀行の業績が悪い時には、外部からの経営介入が行われることを経営者に認識させる必要がある。このためには銀行の支払い能力が一定水準を下回ったときに、銀行に対するコントロール権が株主から債権者に移転する仕組みが必要である。なぜなら、銀行債務の大半が小口預金者や他の金融機関によって保有されており、小口預金者は、銀行の経営状況に関する情報を収集する能力もインセンティブも持たない。銀行の業績が悪化した場合に、預金者が経営に介入する道を確認するためには、小口預金者を代表する機関が必要となる。即ち、政府が代表して銀行規制を設定することによって、預金者の利益を代表することである。『銀行規制の新潮流』P. 6～7

スク不安材料に対して真摯な提言を行った米国の金融制度をめぐる優れた底力は、その層の厚さと取組みの熱意を改めて認識させてくれる。日本における金融自由化の経緯との比較で考えさせられるところは多い。この点については、後の章でコメントすることとしたい。

(このテーマについての詳細考察は、今後第3章～第5章において継続する。)

参考資料

- Allen F. and D. Gale 1994. *Financial Innovation and Risk Sharing*. The MIT Press.
- Allen F. and M. Santomero 1998. The Theory of Financial Intermediation. *Journal of Banking and Finance* 21 (1998)
- Allen F. and D. Gale 1999. Innovation in Financial Services, Relationship and Risk Sharing. *Management Service* Vol. 45 No. 9
- Allen F. and D. Gale 2000. *Comparing Financial System*, The MIT Press.
- Aoki M. 2001. *A Comparative Institutional Analysis*. The MIT Press
- Attali J. 2008. *La Crise, et Apres?* Paris, Fayard
- Bremmer I. 2010. *The End of the Free Market*. Penguin Group (USA) Inc.
- Boot A. and A. Thakor 2000. Can Relationship Banking Survive Competition? *The Journal of Finance* Vol. LV. No. 2
- Cruickshank D. 2000. *Competition in UK Banking, A Report to the Chancellor to the Exchequer*. The United Kingdom for the Stationary Office
- D'Arista J. and T. Schlesinger 1993. *The Parallel Banking System*. Economic Policy Institute
- D'Arista J. 1994 *The Evolution of U.S. Finance*. Vol. 1, Vol. 2 M. E. Sharpe Inc.
- Dewatripont M. and J. Tirole 1994. *The Prudential Regulation of Banks*. The MIT Press.
- Diamond D. W. and P. H. Dybvig 1983. Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity, *Journal of Political Economy* Vol. 91, No. 3
- Diamond D. W. 1984. Financial Intermediation and Delegated Monitoring, *Review of Economic Studies*, LI. 393–414
- Diamond D. and R. Rajan 2001. Liquidity risk, liquidity creation and financial fragility: A theory of banking. *Journal of Political Economy* 109, 287–327. -
- Freixas X. and J. C. Rochet 1997. *Microeconomics of Banking*. The MIT Press
- Hellwig M. 1994. *Banking and Finance at the End of the Twentieth Century*. WWZ – Discussion Paper No. 9426, University of Basel
- Hellwig M. 1995. Systemic Aspects of Risk Management in Banking and Finance. *Swiss Journal of Economics and Statistics*, Bol. 154
- Hellwig M. 1998. Banks, Markets and the Allocation of Risk in an Economy. *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, Vol. 154
- Horiuchi A. 2001. How do we settle the Bad Loan Issue of Japanese Banks? *Discussion Paper for the Governmental Forum*.
- Hoshi T. and A. Kashyap 2006. *Corporate Financing and Governance in Japan*. The MIT Press 2006
- Litan R. 1987. *What should Bank Do?* The Brookings Institution
- Litan R. and J. Rauch, 1997. *American Finance for the 21st Century*. U.S. Government Printing Office
- Mayer M. 1997. *The Bankers: The Next Generation*. Curtis Brown Ltd.
- Merton R. C. and Z. Bodie 1995. *A Conceptual Framework for Analyzing the Financial Environment in The Global Financial System – A Functional Perspective*. Harvard Business School Press
- Rajan R. 2005. Has Financial Development Made the World Riskier? *Speech Paper Federal Reserve Bank of Kansas City*
- Rajan R. and L. Zingales 2003. *Saving Capitalism from the Capitalists*. Crown Business, New York
- Reinhart C. and K. Rogoff 2009. *This Time is Different*. Princeton University Press
- Shiller R. 2003. *The New Financial Order*. Princeton University Press
- Litan R. and J. Rauch 1994. *American Finance for the 21st Century*. Report from U. S. Treasury Dept.

- R. ライタン・J. ロウチ 『21世紀の金融業—米国財務省レポート』 東洋経済新報社 1998年
堀内昭義・池尾和人編 『金融サービス』 NTT出版 2004年
池尾和人 『銀行リスクと規制の経済学』 東洋経済新報社 1995年
池尾和人 『銀行はなぜ変わらないのか』 中央公論社 2003年
翁 百合 『金融危機とブルーデンス政策』 日本経済新聞出版社 2010年
藤井真理子 『金融革新と市場危機』 日本経済新聞出版社 2009年
村井睦男 『金融変貌と銀行の未来』 大学教育出版 2004年