

7. ラウンド・テーブル・ディスカッション

リードスピーカー 吉野 直行 金融研究研修センター長
慶應義塾大学経済学部教授

(吉野) それでは最後に1時間と少しですが、ラウンド・テーブル・ディスカッションをさせていただきたいと思います。このディスカッションを始めるに当たって、2~3枚パワーポイントを用意してまいりましたので、ご紹介申し上げたいと思います。今朝、神田先生からプレゼンテーションがありまして、いくつか非常に重要な点を指摘していただきました。小さな経済においては銀行システムが良いかもしれないけれど、大きな経済においては資本市場の規制が良いのではないかとおっしゃっていました。しかし、日本の経験から言うと、銀行システムと資本市場のバランスが非常に重要です。さらに、両システムにかかる透明性とルールバランスを取っていかなければいけないということでありました。銀行システムと資本市場の比率はマーケットと投資家の指向によって決まるということでありました。三番目の点は保険です。これもアジアの多くの国で大きな部分を占めており、アメリカとは異なっていると思います。日本の保険、特に生命保険は、長期型の預金と考えられています。だからこそ、日本では大きな発展があったのです。四番目は銀行規制、五番目が資本市場規制でした。異なる環境下でその環境に応じて調整するためには、これらはフレキシブルでなければなりません。また、規制は市場指向型でなくてはなりません。そうでないとマーケットは発達しないということです。

午前、午後と、銀行・保険が一方に、もう一方に資本市場があるということでお話ししてまいりました。本日プレゼンテーションをした全ての国について、銀行と保険は免許業務になっていて、参入規制があり、いろいろなリスクを除去する継続的なモニタリングも行われているということです。これが銀行と保険の共通した特徴です。しかし資本市場に関しては違います。資本市場はいとも操作しやすいので、透明性を確保しなくてはなりません。時に、投資家は誤った情報を与えられます。情報の非対称性があるのです。だから、信頼がないと資本市場はしぼんでしまいます。市場への信頼は非常に大切です。

一つ日本の例を挙げると、債権の証券化です。債権のみならず不動産、建物などを対象とした証券化がかなり急速に進んでいます。中小企業が借り手で、民間銀行が融資して、投資家に対してその債権を証券化します。同じようなスキームは不動産にも適用できます。最初に民間銀行が融資を行い、市場で証券化します。もしくは、最初から建設会社がマーケットから資金を調達することもできます。しかし、日本が直面しているこの種の証券化スキームの問題は、サービスに対する信頼感の欠如だと思います。このケースでは、民間の銀行がサービスの役割を果たしているのですが、当初の段階においては、彼らは注意深く中小企業または建築物の構造のモニタリングを行います。しかしながら、最初の厳しいサービスとしての役割が、未来永劫続くかということ、現実ではありません。時には、

サービサーが途中で別の会社に代わってしまうこともあります。そして証券化商品は、サービサーが代わってしまうと、質が劣化してしまうかもしれません。ですからスキームはできているのですけれども、この種の証券化にはかなりのリスクがついて回るのです。しかし、この辺を十分に理解していない方もいます。

今朝も午後も、消費者ローンがいろいろな国で伸びているという話が出ました。韓国も、特に97年危機の後がそうでした。タイも同じく住宅ローン、消費者ローンが増えています。中国でも、住宅ローンが増加しているということでした。日本においてもこの問題は討議しております。過剰借入の問題、闇の市場の存在、金利の上限などがあります。韓国は上限金利が66%という話でした。また、金融会社と銀行の間で情報交換をした方がいいのではないかという話も出ていますし、消費者教育も重要だという点も、今朝、指摘されました。

さらに、幾つかの問題が提起されました。例えば、規制上、最適な金利水準は何かという問題です。もちろん利子についてはいろいろな要素が影響を与えますが、主に四つの点があるかと思います。限界消費性向、当初の借入額を所得で割ったもの、所得の伸び率、元本返済期間です。これら四つの条件が金利の水準に影響を与えます。これは私がやったシミュレーション結果の一つなのですけれども、例えば縦軸は当初借入額を所得で割ったものです。横軸は返済期間です。金利は、5~70%までいろいろあります。返済期間が何年であるか、初期借入÷所得、さらに、所得がどのくらいの伸び率を示すかによって、金利の上限が変わってきます。この場合は、三番目の折れ線を見てください。この三角の所ですけれども、これは15%の金利です。ある人が10年で返済しなければならないということになると、借入できる金額は所得の約9割になるわけです。いろいろな要素があって初めて金利が決まるので、具体的にこの金利が適切だと指し示すことはできません。

それでは各国別に見てみたいと思います。韓国は非常に日本と似ており、両者とも同じ方向に向かっているということがわかりました。資産の方は銀行、保険、その他金融商品で、特に、証券と新しい金融商品が一つにまとまります。負債の方が消費者ローンです。ですから韓国と日本は同じ方向を目指しているのです。次はタイと中国です。両国とも依然として支配的なのが預金と保険です。タイにおいては株式・債券市場も徐々に育ちつつありますが、消費者は未だに預金や保険の方を向いています。

第二は預金保険が重要であるということです。しかし、タイの場合は、零細預金者は保護されているけれども、企業は全く保護されていないということでした。日本の場合には約3年前に決済用預金が導入されました。これは主に企業を対象とし、決済口座は100%保証されていますが、金利はゼロです。これは新しい預金保険であり、誰でも無制限に保護されます。零細預金者はもちろん保護しなければいけません、企業もまた保護しなければならないと思います。企業は毎日多額の取引をしているからです。預金の保護を一定額に限定した場合、中小企業も大企業も影響を受けます。

第三に、保険保護の問題です。これは多くの国に当てはまります。

そして、第四は、タイですとかインドネシアなどの国々では大きな問題になっている複数の規制当局を併存させるか、単一にまとめるかということです。財務省、中央銀行、証券取引委員会などがありますが、単一機関の方がよいのか、複数にするか、それが重要です。

最後に、これまでの議論では、国際化とアジアの国々の特徴である本国への投資バイアスについて話してきました。多くの国民が自分の国の中にある資産だけに投資しており、海外投資はほとんどありません。最近、日本の家計が海外投資を増やすようになってきていますが、一つの商品をピックアップしているだけで、別にポートフォリオ全体の分散まで考えているわけではありません。多くの証券会社が特定の海外商品を紹介しているからです。第一番目としては、アジア諸国間での様々なマクロの数値や財務的な数値の情報交換が重要であるということです。こういった情報交換がうまくいけば本国バイアスが軽減され、そして各国間の取引が促進されると思います。アジア開銀も債券市場情報を出し始めましたが、これは債券市場だけに限ったものです。株式市場、預金市場、税務規則、参入規制、会計規則までは発表しておりません。こういった規則についてもアジア各国は開示すべきであると思うのです。そうすれば各国間の相互投資が進むはずですよ。

第二番目に、規制当局の継続的な対話が重要であるということです。各国に規制当局があります。日本の場合には金融庁ですが、それぞれ当局同士で少なくとも1年に1回は会議を開いて、金融市場の情報ですとかモニタリングの結果など情報交換すべきだと思います。そうすれば越境の資本の流れが、特にアジア域内で、また全世界で促進されるでしょう。

以上、私の方から簡単に本日の討議のまとめをさせていただきました。それでは、次に、柳川先生いかがでしょうか。

(柳川範之 東京大学助教授) 今、吉野先生から非常に丁寧かつ、うまく今日の議論をまとめていただきましたので、私が改めてサマリーを申し上げることはないかと思います。幾つか今日のご議論の中で気が付いた点、或いは私が考えております点を少し簡単に述べさせていただきます。まず、最初の神田先生のプレゼンテーションと、今の日本の制度改革の話と関係するのですけれども、やはり各国同じような経験をしていると思いますが、金融産業、或いは金融商品、金融サービスの定義とその範囲が、昔と比べるとかなり大幅に変化をしてきているという現実があるかと思います。複雑なさまざまな金融商品が世の中に発売されるようになってきて、かつては銀行預金であるとか株式であるとか、単純なものだけが販売されていたわけですけれども、その中間系であるとか、複雑にミックスされた商品であるとかというものが多々出てきています。

これがある意味で金融技術の発展の成果でありますし、経済発展の成果であろうと思うのです。そういう形で消費者の方はさまざまな金融商品を受け取るチャンスがあり、投資家はそういうところに投資するチャンスがあり、企業はそういう商品で資金調達するチャ

ンスがあるわけですから、そういうものを積極的に生かしていくことは経済にとって重要であることは言うまでもありません。しかしながら、さまざまな複雑な金融商品が出てきますと、それをそういう形で法律に乗せていくのか、どういう形で今日ご議論になっていきますように、消費者や投資家の保護を図っていくのかというのが、非常に難しい問題になってきていて、そこで横断的な、それからフレキシブルな制度が必要になってきているというのがそもそも現状だろうと思います。

基本的にはそういう枠組みの中では、どちらかという証券市場を積極的に使って商品を流通させていく方が、経済にとっては、より柔軟に対応できるのではないかとというのが、多くの国の方々が思っていることだと思いますし、わが国においてもそういう方向なのだろうと思います。二番目の点ですが、しかしながら、神田先生のご発表になったように、証券市場をうまく機能させていくためには、それなりの枠組みが必要です。銀行システムと比べますと匿名性が高いですし、それから流通させるという意味では、ある種の商品の標準化、規格化が必要です。

少なくともこの二点から、きちんとした法制度とエンフォースメントが必要だということになると思います。ここが金融庁だからということではないですが、このエンフォースメントをきちんとやっていくためには、制度作りと共に、日々マーケットをきちんと見て、或いは業者の行動を監視するための人員が必要なわけです。エンフォースメントのために恒常的に人材を張りつけることが、制度を維持していくためには重要なことだと思いますので、少なくともわが国においては、そういう形で制度作りも含めてエンフォースメントのための人材、人員をもっと増やしていくことが重要でないかと思います。

それから法制度の点だけではなくて、これも神田先生がある程度お話しになったことですし、吉野先生のご発表の中にもあったと思いますけれども、ある種のインターメディアリーが中に入って、投資家、預金者が持っている情報と企業が持っている情報との間の非対称性のギャップを埋めていく必要があるのでしょうか。かつてはこのインターメディアリーの作業を全部銀行がやっていたわけですがけれども、証券市場を使うことになると、証券市場におけるインターメディアリーの登場というのが非常に重要になってきます。吉野先生のご報告にあった、セキュリタリゼーション、その中に出てきているサービサーであるとか、SPC というようなものも、インターメディアリーのひとつと考えることができるだろうと思います。

ですから、わが国においても、或いは各国においても、証券市場におけるインターメディアリーの役割というのは今後重要になってくると思いますし、それではそのインターメディアリーをどうやって切り続けるのか、どういう法制度の下できちんとした取引をやっていってもらえるのかというのが、次のステップとして重要になると思います。この点は後でもう少しお話ししますように、杉浦さんのご報告にあった、取引法制と業法とをどう組み合わせしていくかという、わが国にとっては非常に難しい問題とも関係してきていて、このインターメディアリーをレギュレートするのに、どのタイプの法制度を使っていくのか、

或いはどのタイプのレギュレーションを使っていくのかというのが難しい問題かと思いません。

三番目は、これは言わずもがなのことでありますけれども、改めて今日のご報告をさまざまお聞きして、やはり投資家の保護であるとか、消費者の保護を適切に行っていくことが、金融システム或いは経済全体を発展させていく上では、非常に不可欠なものであらうと思います。これは皆さんそう思っているので、わざわざ申し上げることもない話ではありますが、やはりきちんとした保護が経済全体を活性化させていくというのは、改めてここで確認をしていくべき重要な点かと思いません。

そうではあります、それをどうやってレギュレートしていくかという時に、やはりわが国においては、今まで銀行の役割が非常に大きかった、今でも銀行の役割が大きいい中で、最初に証券市場の発展を促していくのはどうやってやったらいいのかと、それから投資家とか消費者の保護をその間で維持していくにはどうしたらいいのかというのが、今、わが国が抱えている難しい問題であり、先ほどのご議論のポイントだと思いません。

結局のところ、銀行の役割を全て外してしまったり、或いは預金保険を全て外してしまったり、新たな法制度を作り上げるのであれば、非常に話は簡単かもしれませんが、銀行の役割をある程度残しつつ、預金保険による保護というものを残しつつ、その上で証券市場を活性化させてそちら側のサイドを膨らませていく、取引を活発にしていくにはどうしたらいいかを考えているということなのだと思います。

これはわが国だけではなくて、多くの経済発展途上国であるとか、成長しつつある国にとっても同じような問題だと思っております。最初は銀行を中心にして資金を回して行って、それから証券市場を活発にさせていくというパターンを取る国が多い。ですから、その時に、そもそも作り上げてきた銀行中心の預金者保護システムと、証券保護のシステムをどうやってコンシステント (consistent) に作り上げていくのかというのは、わが国がうまく作り上げたので、それをお手本にしてくださいという状況ではまだないと思います。しかし、少なくともわが国がいろいろ考えている経験というのは、他の諸国にとっても、ある程度の情報を与えているのではないかと思います。

最後に、証券市場の発達が一国の経済発展に重要だというのは先ほど申し上げたとおりですけれども、もう一つ、先ほど少し出てきたような国際化、国際的な取引の進展という意味でも非常に重要だと思っております。証券市場の重要な特徴として、匿名性と流通する商品の標準化・規格化を申し上げました。この二番目の標準化された商品を流通させるということは、ある意味で海外からの投資や資金提供、資金調達が比較的容易になるわけですから、銀行を通じた資金調達、資金流通の仕組みから証券市場を通じた資金調達、資金流通の仕組みにシフトしていくことによって、海外の資金をそれだけ呼びやすくなると言えると思います。吉野先生の報告の証券化も含めて、そういう技術が発達していくことによって、世界的に見た資金流通の流れももっと促進されていくのではないかと思います。少し長くなりましたけれども、私の感想は以上です。

(Han, Ki Jeong 梨花女子大学法学部副教授) ハンです。韓国の大学から来ました。日本政府は、投資サービス法を保険業法と銀行業法とも一緒にするといったアイデアはあるのでしょうか。なぜこんな質問をするかと言いますと、投資と銀行と保険法の間で、多分規制上の不平等性というのがあるのかもしれないのです。例えば保険業法と投資法、もしくは銀行法というのは共通の要因があるのかもしれませんが。共通性もあるけれども、差異もある。共通要因については、例えば同じ規制を適用すべしといった考えもあるかもしれませんが。規制上の不平等をどうするかという問題もあるかと思えますけれども、今後の方向性は日本側としてはどうお考えになっておられるのでしょうか。規制上の不平等を解決するために、銀行法ですとか保険業法を含めての統一化を考えておられるのでしょうか。

(知原信良 金融庁参事官) 投資サービス法からさらに1歩進んで統合した形の法制度を作るかどうかということですが、現在はそこまではっきりした方向性が出ているわけではありません。統合ができるかということは、今後議論をしていかなければいけないと思えますけれども、何らかの形で整合的で統合した形の法制が作れるのであれば、一つの方向になるのではないかと私は個人的には思っています。

ただ、おそらくこれから、元々あります銀行と証券の垣根はどうするのかというような話も解決をしていかなければいけないだろうと思えますし、議論すべきことはまだまだたくさんありますので、どれくらい時間がかかるかは分かりませんが、いずれそういうことを検討する時期が来るのではないかと思います。

(吉野) 私もコメントを加えてよろしいでしょうか。ナショナルミニマムの話なのですが、やはり預金はある程度の金額まで保証しなければいけません。これは証券市場の話とは違います。ということは、少し違いのある保護スキームがやはり求められるということだと思います。高度でない消費者は証券には投資できないけれども預金はできるのですから、そのグループに保険を含めるのかどうかということももう一つ課題になると思うのです。一緒にできない部分もあるけれども、もちろん統合できる部分もあるということだと思います。

(Kim) 神田先生の経済規模の大きな国においてはもっと資本市場に依存すべきであるとお話に対する追加です。銀行は重要ではあるけれども、経済規模の大きな国にとっては資本市場も重要であり、経済規模の大きな国だけが活発な資本市場を持つ余裕があるであ

ろうということに関してコメントです。

確かに資本市場は重要だと思います。そもそも、資本市場に対する需要を生み出すためには、少なくとも二つの条件を満たす必要があると思います。第一に十分な数の人たちが投資するためのお金を持っていないければなりません。ある程度の人たちがお金を持っていないければ、そもそも資本市場が持てません。そして、このように資産・資金を持った人たちは、ある程度リスクを負うことができる程度に裕福でなければなりません。リスクを負うことができなければ、銀行に行くべきです。

第二の条件は、ビジネス・プロジェクトのリスクがどんどん高くなっていることです。例えば 30 年前、韓国で初めて経済開発の勢いがつき始めたころ、事業会社は日本を手本にしていました。日本が成長の過程で何をしたかを見てそれに倣うことができたのです。ある特定の段階ではどのようなセクターが自分に適しているのかを日本から学びました。そうすることによって、我々はリスクを最小限に抑えることができたのです。しかし、今の段階で韓国企業が直面するリスクはどんどん大きくなっておりま

す。例えば、サムソン・エレクトロニクス（三星電子）は、もはや彼ら自身の戦略を立てなければならない段階に到達しています。もちろん、日本や欧米で何が起きているかはある程度参考になるかもしれませんが、彼らは自ら事業計画を立てなければならないのです。サムソン・エレクトロニクスが直面したリスクは大きくなっています。こういう状況の下では、銀行だけへの依存を続けるわけにはいきません。リスクがあまりにも大きくなったからです。銀行志向の経済では、もし企業が破綻した場合、貸し付けた側の銀行も潰れてしまいます。そうすると、一種の危機が起こってしまいます。我々が 1997 年に経験した経済危機の原因の一つは、韓国企業があまりにも銀行ローン、とりわけ短期貸付に過度に依存していたためではないかと思います。

活発な資本市場を持つためにはインフラが必要です。インフラを整備するには多くのコストがかかります。そのインフラは、レベルの高い法律家、レベルの高い裁判・司法制度が必要で、信頼できる会計専門家等から成ります。これらのインフラの要素を整備するには大変なコストがかかります。実際に、なぜ、韓国が短期間でこれだけ多くの改革を行ったかと言えば、このようなインフラを整備する必要があったためです。経済規模の小さな国では、このような改革にかかるコストに耐えるのは難しいでしょう。コメントでした。

（吉野） ありがとうございます。韓国もキャッチアップの期間があったと思います。その場合には日本を見ることがやりやすかったと思います。つまり誰かが先にやってくれた道がありました。しかし、韓国は今、日本と同じレベルにおり、正しい道を自ら探す必要が出てきました。

銀行に関しては、アジアの国々はどこも銀行ローン、銀行預金に対する依存が高かった。しかし、リスクが大きくなってくると、Kim 先生の言葉を借りますと、銀行業のシェアは

小さくなって然るべきです。そうすれば銀行セクターと証券セクターとのバランスが取れてくるはずですが。そういう意味では神田先生のおっしゃったことが正しいかもしれません。つまり経済規模が大きくなり、預金市場の規模が小さくなり、同時に資本市場がさらに伸びることが妥当かと思えます。大変素晴らしいコメントをありがとうございました。

(Suwanaporn) コメントと提案として、どうすれば金融商品・サービスの利用者・投資家の保護を強化できるかを申し上げたいと思います。消費者保護に関わっている当事者を考えてみますと、まずは消費者、投資家が一方にいて、金融サービスの提供者が一方にいます。預金者、投資家、消費者、金融サービス提供者、投資会社との間の橋渡しをし、力関係や平等性のバランスを取る主体が、当局でなければなりません。いかにして、このパワーバランスを取るためのサポートを強化することができるのか、それに関する具体的な提案を試みたいと思います。

例えば、さまざまなグループの役割を考えることができます。第一にいわゆるコンシューマー・アクティビスト、消費者団体があります。このような組織も、業界に責任があるのか、行動や義務についてアカウンタビリティがあるか、警告を発し、何が起きているか目を光らせる組織であり、重要です。従いまして、消費者団体などの役割強化を考える必要があります。

第二の組織は、クレジットの格付けやスコアリングを行うような組織で、信用残高や消費者のクレジット能力について公平な評価や分析の室を高めるために、非常に重要だと思います。それによって優れた効率的なクレジット・スコアリングの仕組みを促進することができます。

第三の組織は、もちろん、法律専門家集団です。消費者に法的な保護を提供し、違反は処罰されることを確実にするため、法律専門家は重要な存在です。

第四の存在は、先に申しましたけれども、クレジット・カウンセリング・グループです。過剰な債務やクレジット問題を負っている人々が何らかの救済やカウンセリングの手段に訴えることができる公式・非公式なチャンネルが必要です。このような組織を持つことによりまして、消費者のために問題の軽減や秩序、正常性の回復を手助けすることが重要です。

五番目は、適切な法制度の重要性です。例えば、これも先に申しましたが、消費者として、信用へのアクセスが平等に得られなければなりません。これに関してパーフェクトな解決策、回答は無理かもしれませんが、出身地、人種、性別、年齢にかかわらず、できるだけ平等にみんなが信用を享受できるようにしなければなりません。

第六はクレジット・レポートの役割です。消費者は、彼らの現在の立場、問題は何か、なぜ借りることができないのか、どうすればその事態を変えて借りることができるかを知る必要があります。

第七に、例えばオーストラリアなどでは、別の組織が、金融サービスの分野での消費者

保護を行っております。オーストラリアには ASIC という組織があり、オーストラリアの金融監督機関 (Australian Prudential Regulation Authority) の姉妹機関です。この機関の具体的な使命としてはガイドライン、行動規範、透明性、情報開示、消費者の公平な取扱いにかかる特定の規則を定めている組織です。

第八は、何らかの独禁法的な枠組みです。これも重要かと思えます。もし金融サービスの提供者側があまりにも大きくなって市場に対して独占的な力を行使するようになった場合には、消費者が公正、公平な取扱いを受けられなくなる可能性があります。具体的な事例を申し上げますと、ヘッジファンド業界が急速に拡大しつつあるシンガポールでは、政府は、正当で公正な消費者に対する扱いを確保するために規制を課しています。投資家の利益保護の観点から、三つの当事者が関わっています。まず、投資家勧誘のルールに従って経営者の行動を確認する法律事務所がいます。彼らは自分たちの政策や慣行に従って活動しなければなりません。次は保険会社です。投資家の利益を保護するためには、ヘッジファンドの投資に何かが起こった場合に備えて保険を提供しなければなりません。第三に、公表された報告書や財務成績が実際のヘッジファンドの状況に基づいているかどうかを確認する監査法人、会計事務所です。このような形でシンガポール当局は、できる限り消費者を保護しようと試みています。私からの具体的な提案です。以上です。

(吉野) Chodechai 先生ありがとうございました。八つ重要な点をご指摘くださいました。私から、今おっしゃったことに対するコメントをさせていただきます。クレジット・スコアリングはおっしゃるとおり極めて重要です。そして、特に、クレジットのモニタリングが重要なのですけれども、同時に与信機会の平等についても良くバランスを取っていくことが重要です。なぜなら、特に日本では、過去の実績が良い人に対しては与信の機会が多く与えられております。しかし、初めて借入をしようとする人たちは、過去の信用実績がないため、なかなか銀行の融資を受けられないという実態があるわけです。良い実績も重要ですが、新たに借入をするという人には難しい問題となるかもしれません。

それから独禁法も重要です。それは、金融機関間の競争が、消費者にとっては極めて重要であるという意味です。しかし同時に、過度の競争は金融システム全体の脆弱性につながってしまいます。ですから、競争と保護もうまくバランスを取っていかねばならないのです。

最後に投資家について、日本の場合、新しく用意された投資サービス法の中では、投資家をプロと一般の二つの投資家グループに分けております。このように投資家を二種類に分けて考えるべきか、或いは一つにまとめて、同じ規制を適用するかどうか、という問題があると思うのですけれども、日本で今、提案されています投資サービス法では、プロの投資家と一般投資家に分けるということになっています。

(Tong) 本当は神田先生に対して経済の質問をしたいのですが、神田先生はもういらっしゃらないので、在席の方々に答えていただければと思います。金融システムを考える時には銀行システムを中心にするか、資本市場を中心にするか、神田先生は、一つのポイントは経済の規模だとおっしゃいました。では、何が経済の規模かという疑問が出てきました。

例えば中国の場合は、経済規模から見たらそんなには小さくはないです。しかし金融システムを選択する時には、銀行システムにするか、資本市場システムにするか、これは一つの大きな問題です。Kim 先生と吉野先生は既に私の質問に半分ぐらいは答えてくださいました。Kim 先生は、ある程度の人数とか、ある程度の資産を蓄積すると、ある程度リスクをとる投資層が出るとおっしゃいました。或いはビジネスの慣習が成熟するというようなことが答えであれば、私は経済の規模ではないと思います。ある意味では経済の成熟度という表現の方がいいかもしれません。しかし成熟といたら、またいろいろ問題が複雑になりますが、中国の場合は、やはり非常に深刻な問題で、中国も金融システムを構築する時には非常に重要な、避けて通れない問題です。

しかし 90 年代末からは、中国はやはり日本の状況を見て、韓国とか東南アジアの金融危機の様子を見て、証券市場の発展には非常に力を入れたのです。政府の方は割と慎重な態度をとっていますけれども、各社の間ではやはりアメリカのモデルを中国に導入すると、これからは、投資は証券市場、資本市場に任せて、銀行は短期流動資金に持っていくと、50 年代の日本と同じようなことを提唱するのです。しかし 90 年代から今まで中国の証券市場は非常に大きなダメージを受けています。私の計算では、7 割の投資者は赤字を出しています。金儲けをしていません。経済は成長していますが、キャピタルゲインは得ていません。それで証券会社はどうかというと、相当の数の証券会社が、話によっては半分の証券会社が、赤字を出しています。その中の数社は清算に追い込まれています。2005 年もまた、ある程度日本の影響を受けているようですが、中国では投資基金のような形を作って、機関投資家を利用してやる。しかし話によりますと 2005 年も投資基金の多くは赤字です。

おそらく、中国の様子を見ていて、金融システムを構築する時には、やはり私の考え方では、銀行も国有銀行は不良債権だけで、証券市場・株式市場はこのような状況です。それではどうしたらいいかと、この点非常に大きな問題で、今日のコンファレンスでは解決できませんが、ここでもし何かいい知恵があったら、是非お聞かせいただきたいです。以上です。ありがとうございました。

(Chung) 一つ Kim 先生にご質問させていただきたいのですが、リスクに関する質問です。個人的な見解ですが、効率という観点から見ますと、資本市場の方が非常に効

率性が高いと言えます。だから、相対的に極めて重要であり、成長が早いのです。しかし、資本市場にアクセスできない経済セクターもあるわけです。例えば、中小企業は株式を上場したくても上場できない、だから株式を発行して資金調達をすることができないわけです。しかし、良質のプロジェクトをやろうと思えば資金が必要ですから、銀行から借りなければならない。だから中小企業にとっては、まだ銀行市場が必要だということになります。それから零細農家などで、自分たちの店などを運営するためにマイクロファイナンスが必要であることもあるでしょう。こうした中小企業や店舗は、雇用確保や経済全般にとって非常に重要ですが、資本市場にはアクセスできない現状があるわけです。私が伺いたいのは、規制当局、政府が全てマーケットに任せるというアプローチを取って、そしてほぼ全て資本市場志向になってしまった場合に、こういった中小企業や零細消費者はどのように対処しますか。どうでしょうか。

(Kim) 神田先生がおっしゃったように、先進経済になったとしても、資本市場に加えて銀行市場は必要なのです。ですから、資本市場と銀行は併存します。

Tong 先生がおっしゃった質問に関連して、中国の状況については、私はあまり知りませんが、投資家が株式を買う時には、もちろん銀行預金をするよりはリスクが大きいのです。もし、株式を発行した企業の業績が上がれば、投資家は利益を得ます。もし、企業そのものが破綻してしまえば投資家はお金を失うことになります。しかし、多くの場合、企業が大成功を納めても、経営者がお金をくすねてしまって、投資家は十分な利益を得られません。これがどの程度真実かはわかりません。ですから、とどのつまりはいかにして株主の利益を守るのかということです。銀行の預金者を保護することよりも、投資家の利害を守るの方がずっと難しいのです。良い会計原則、信頼性の高い監査機関や投資会社など、たくさんのインフラの要素が必要になります。

もう一つ申し上げたいのは、政府の産業政策にも関係してくると思います。政府が経済事項について介入したいのであれば、やはり銀行ベースのシステムの方が好ましいでしょう。なぜなら、資本市場に権力を行使するよりも、一握りの銀行に対して権力を行使する方がずっと簡単だからです。資本市場自体は政府に従うほど従順ではありません。金融資源の配分について政府が自らの権限を放棄してもいいというのであれば、資本市場ベースのシステムに移行することができると思うのですけれども、私は一介の学者として会社法などを教えているだけです。素人の考えです。

(吉野) Chung 先生がご指摘なさったように、多くの国は、最初は郵便貯金、もしくはマイクロクレジットや地場の金融機関からスタートするわけです。彼らは小規模預金者のお金を受け取り、そして、地域の中で融資します。しかし、企業が大きくなると資金需要も

大きくなり、資本市場が発達するのです。

Kim 先生が株主の保護について指摘されたように、私は、保護には二つの意味があると思います。株主は情報、会計などに基づいて保護されなければなりません、企業の収益性に関するリスクはもちろん投資家自らが負わなくてはなりません。これが株主保護と預金者保護との違いです。Tong 先生は、中国人のどのくらいが資本市場、株式市場において損をしたかについておっしゃっていました。日本の学者が書いた 2、3 本の論文を書いており、それには、日本の株式市場で最も利得を得たのは外国人投資家だったと書いてあります。つまり、外国人投資家が一番大きな利益を得ているわけです。そして、過去、一番パフォーマンスが悪かったのが個人投資家だったと書いてあります。しかし、この数ヶ月間の株式市場は旺盛になりましたので、個人株主もまた多いに潤ってきているわけですが、やはり長期的に見ますと、どうしても外国人投資家の利益に比べて多くの個人投資家は最小限の利益となっています。

(Chung) 銀行についての質問の補足です。韓国の場合は、もう 22 年ぐらい韓国を離れていて現状がわからないので、この資本市場の急速な発展と銀行市場よりも資本市場への金融の流れは、中小産業、例えば、企業や個人が、現在、必要な融資を受けられるようにしているのでしょうか。それとも、彼らは他の手段に頼らざるを得ないのでしょうか。Kim 先生にお伺いしたいと思います。

資本市場についてもう一点お聞きしたいのですが、Tong 先生がおっしゃった点にも関係しています。資本市場の発達とグローバル化が同時に進んでいますので、機関投資家、特に国際的な資本市場からの機関投資家が多く進出してきて、プログラム・トレーディングなど、色々なことをやり、マーケットがあまりにも変動するようになりまして、一般個人の手に負えなくなっています。韓国の資本市場、株式市場の場合には、リスクが大き過ぎるし、変動率も高過ぎるので、多くの人々が意味のある形で株式市場に参加してエンjoyすることができないわけです。その結果として、現在人気のある投資信託など、間接投資が多いのだと思います。グローバル化が進展し、多額のお金が出たり入ったりして、外為市場の変動率も、多分に資本市場に影響を与えたいと思います。このため、規制当局者の課題はますます複雑に、困難になってきています。以上、私のコメントでした。

(吉野) 中小企業についてのコメントがございました。本日は、資本市場を整備しなければならないという話をしてきました。時には、銀行市場がうまく機能しない場合もあります。しかし、資本市場が中小企業をカバーできるのか、または、中小企業は銀行借入に依存して成長のための主たる資金を確保するのか、という論点があります。1990 年代後半の金融危機における日本の経験では、いくつかの政策がありました。一つは、国や地方自

治体による保証の創設です。全額保証です。次に、日本には中小企業のための二つの政府系金融機関があり、それらが融資を拡大しました。三番目には、中小企業向け融資の証券化を始めました。昔ですと中小企業債券の証券化は信用情報があまりなかったため、非常に難しかったのですが、日本はC R D (Credit Risk Database) を作り、また、小規模な銀行もそれぞれ自分なりにデータ収集を始めています。こういったデータベースからの利用もできるようになったため、証券化が容易になったということです。技術的な進展とは若干違うと思います。

(James Rhodes 政策研究大学院大学教授) 本日、資本市場を育成するのはいかに難しいかというお話を拝聴してきたのですが、何年も前に読んだ本を思い出しました。ノーベル賞学者のジョン・ヒックスさんが書いた本です。正確な題名は忘れてしまいましたが、確か『経済史の理論』となっていたと思います。地味な題名でしたのであまり注目は集めなかったのですが、でも内容は優れていました。ヒックス先生の本には、西欧で資本市場を作るのがいかに困難だったかということが書かれていたわけです。

西欧で資本市場が作られる前に、まず中世における封建主義をベースとしたギルド制を崩壊させなくてははいけなかったということです。何しろギルド組合をベースとして、業態別に日本のような縦割りの要請があったわけですから。それをまず没にしなければいけなかったわけですね。西欧のエコノミストは「アジアでは資本市場を育成するのに何でこんなに時間がかかるのか。」というふうに理解できないでいるわけですね。実は西欧でも資本市場については何百年もかかって、やっとここまで来たということを忘れがちなのなのですが、本当はそうではないということです。

(横井眞美子 ロンドン大学助教授) 私もちよっと思い出しました。最近あるペーパーを読んだのですが、まさに銀行と資本市場のことが書いてありました。やはり傾向としては、銀行の支配型のシステムから資本市場型のシステムに進化するということだと思います。しかし、既にわかったように、銀行システムがなくなることはないのです。

一つご指摘申し上げたいのは、経済規模の小さな国が銀行で、経済規模の大きな国が資本市場という分類にはいくつかの例外があるということです。例えば、私のところにはジャマイカからきた学生がいます。ジャマイカはとても小さな経済国なのですが、資本市場は銀行市場よりもずっと発達しているのです。シンガポールもそうではないでしょうか。シンガポールはジャマイカに比べると大きな経済ですが、シンガポールの資本市場はよく整備されていますよね。

あともう一つ指摘したかった点があります。マイクロファイナンスの話です。マイクロファイナンスは、これは非常に小さな規模でのクレジット、もしくは保険を貧困者に与え

るシステムです。例えば、中南米においてはマイクロファイナンスがあまりにも育ってきたので、ファンディングを資本市場で行っているというところまで来ているわけです。ですから二つのシステムにはこういったダイバージョンがあるということを知っておくことが重要だと思います。二者択一ではなく、お互いに補い合うべきだと思います。

でも資本市場化がさらに進むと、別の危険性もあると思うのです。それは非常にマイナスの影響なのであまり考えたくないのですが、例えばアルゼンチンが、突然国として資本市場化して、資本市場の資金を主に使って赤字を補うといったことをしても、返済できないわけです。銀行システムでしたら、残ったローンの整理はかなりしやすいし、分かりやすいです。あなたも銀行を知っているし、銀行もあなたのことをよく知っている、だからローンのリストラはやりやすい。でも資本市場の場合には、企業が相手であっても、企業に問題があって、その企業の債権をリストラするということになると大変な作業になるのです。なぜなら、個人の投資家の問題があります。一旦資本市場に入ると、大銀行ではなく、無数の小口の個人の投資家が介入してくるのです。ですから、これもご参考ということで申し上げます。

（高橋伸子 生活経済ジャーナリスト） 少し他の視点からでもよろしいですか。金融利用者保護というのが今日のテーマになっておりますけれども、日本に限らず、アジア地域では個人が安心して資本市場に参加するための基盤整備がまだまだ不十分だということがあるのだと思います。先ほどは柳川先生から、複雑にミックスされた金融商品があって、しかし、それは非常にチャンスがあるというお話がありました。それに関連して申し上げたいと思うのですが、日本では金融商品の多様化、複雑化というのが非常に進んでいます。それは非常にチャンスであっていいことなのですが、それを個人が取引する時に、今、いろいろな問題が起きてきているということです。

その問題の一つが、日本では伝統的に銀行であれば銀行がそのリスクを引き受けてくれて、我々は銀行商品を取引するというをずっとやってきたわけです。今は銀行で投資型の保険が買えたり、投資信託をしたり、株の仲介をしたりということをいろいろやっていて、我々は製販分離と言っておりますけれども、金融商品の組成、運用、流通する事業者がばらばらになっていて、それを消費者がなかなか理解できていないという、これに大きな問題があるのです。ですから、銀行というところを信じて間接金融のようなつもりでお任せして、自分のお金は預けたところが、実はそこは手数料を取って他に仲介をしているだけで、非常にハイリスクな金融商品を知らない間に利用していたというものが、今、大きなトラブルになってきております。

今回、投資サービス法、金融商品取引法と言われている法律案の中では、いわゆる他の投資サービス業者の委託を受けた仲介業者、販売に関与をして手数料を取っていくような事業者に対しての規制が、消費者保護の立場からはかなり強調されています。そういう法

律になることを願っているのですが、やはり資本市場に一般の人たちが入っていくためにはいい商品を作ることも大事です。けれども、その商品を安心して手に入れられるような取引が、自発的にリスクを取れるような状況を作っていくことが非常に大事だなと思っております。その点で何か皆さんからまたご意見があれば伺いたいと思っています。

（吉野） ありがとうございます。郵政民営化の議論の過程で、私の提案の一つが郵便局も投信を扱うべきであるということでした。その時に、今、高橋さんがおっしゃった点を議論しまして、私は、グリーン（緑色）は預金、イエロー（黄色）は投信、レッド（赤）はリスクなものというように、銀行は預金口座の色を区別した方がいいのではないかとジョークを言いました。そうすれば消費者にも容易に理解できるでしょう。これはジョークだったのですが、消費者は、どの商品が保護されていて、どの商品に中程度のリスクがあって、どの商品のリスクが高いのか、知るべきだと思います。これは消費者教育にもつながると思います。

（Chung） それに関しまして、私の個人的な印象を申し上げたいと思います。日本で銀行口座から利息が得られないことについてどう感じているかです。アジア開発銀行（ADB）に入る前、私は銀行マンで、確かに貨幣の時間価値を感じていました。もし、お金を銀行に預けたら、銀行はそのお金を生産的な目的に使用していくらかの利益を得、預金者は利息を得ます。しかし、日本では、私だってかなりのお金を預けていたはずなのに、利息が全然入ってこないのです。これは本当に不当だと思います。全く時間価値が実現されていません。そういうバックグラウンドを申し上げた上で、消費者や預金者にとって新しい金融商品が出てきたというのは、それはとても歓迎すべき現象だと思います。消費者は、少なくともある程度のリターンを享受できる代替的な資産を持って然るべきだと思います。

（柳川） 高橋さんからのコメントは銀行制度なのか、或いは資本市場なのか、先ほどの議論と関連があると思います。吉野先生もおっしゃったように、日本では消費者保護、預金者保護は強く存在してしまっていて、証券市場における投資家保護とはだいぶ異なっています。預金保険がありますけれども、その際にはリスクを考える必要がないわけです。ただ、情報がありません。これは日本の大規模行に関してですが、大きい銀行にお金を預けるといふことであれば、リスクは通常考えません。こういう環境での規制枠組みの下では、我々にとっては大変簡単な話で、あまり情報がなくてもお金を預けておけば済むのかもしれない。こういうことがあるので、日本では銀行業界がほとんど支配的であり、株式市場に比べると相対的に銀行が強いままであるのかもしれない。

それ以外にも多くの理由があり、高橋さんがおっしゃった理由もあり、今、銀行対資本市場という状況に日本ではなっているのだと思います。しかし、これから消費者を保護していこうという政策が出てきたのは、こういう背景があったと思います。この先どういう方向に行くか、一つ抜本的な方法としては、預金保険を撤廃することですけれど、それは問題があるかもしれません。第二に高橋さんがおっしゃったとおり、より良い制度を作り、資本市場での投資家を守ることかもしれません。単なる預金保険とは違ひまして、メインポイントとしては情報の非対称性の問題を軽減し、会計情報も強化し、法的なエンフォースメントも強化するという事も伴います。

つまり投資家保護を資本市場で強化することが日本経済にとって重要であり、資本市場を強化することが重要だと思ひます。確かに預金者の保護と証券市場に対する投資家の保護の間でギャップが大きすぎると、それは狭める必要があると思ひます。

(原早苗 埼玉大学講師) 今日午後からの参加ですが、大変興味深いお話を伺わせていただいたと思ひております。先ほど銀行の利息の話が出ておりました。ちょうど午前中に一つのグループの会議に出ておまして、600万円ぐらいの財政規模があるのですけれども、1年間で利息が17円しか付いていなくて、その残高の証明書のために7,000円ぐらいかかったというようなことがありました。現在、日本の銀行は非常に業務を多様化しておまして、先ほどから銀行と、直接資本市場から資金の調達という話が出ておりましたけれども、かなり、今の日本の状況というのは、それが重なり合ってきていて単純な二者択一の状況にはなっていないと思ひます。そういう意味で言うと、今後の銀行も含めた資本市場のインフラの整備は非常に大事ですが、三つ質問があります。

一つは、午前中に韓国のお話があったということなので、重なってしまうと大変恐縮なのですが、先ほど、韓国でも資本市場ルールの整備ということで、インフラ整備の必要があったということで、保険とか銀行とか証券とかの垣根を取り払って、横断的な包括的な法制度を整備していこうという非常に力強い動きがあるように聞きました。日本の場合も金融庁の方からご回答があったように、方向性としてはそちらを向いてはいるわけなのですが、どうしても、どうしても、保険は私どもは外れたいとか、銀行は私どもは外れたいというような声が強くて、なかなか進展しません。そこが韓国の場合はインフラを整備することで、統一した政府の方針として進められるということになっているのであれば、是非そのあたりの助言を頂きたいというのが一つです。

それから二つ目は、韓国も中国もタイも信用の部分、住宅ローンとかクレジットとか消費者信用の部分が、だんだん膨らんできているという話がありました。日本はこういった消費者信用の部分の法整備が大変遅れていて、ここの部分についても、大至急法整備を図っていかなければいけないと思ひているのですが、各国の今の状況を、何かありましたらご教示いただきたいと思ひております。

三点目ですが、私自身は消費者の立場で金融審議会に所属をしております、非常に珍しいポジションなのですけれども、いろいろな意見を発言しております。そういう意味では学者ではありませんし、法律の専門家でもないし、経済の専門家でもないということです。先ほど消費者団体の役割の話が出ておりましたけれども、例えばシティバンクが、一昨年になると思いますけれども、いろいろな不正をやっていて日本でも大きな問題になっています。ところがこれはインドでもすごく大きな問題になっていて、そういう場合に、各国の消費者団体と手を結ぶということも考えられるのかなと思っております。それぞれ自国で消費者団体が金融分野にどのような関わりを持っていらっしゃるのか、力を持っているということになるのか、教えていただきたいと思います。以上です。

(Kim) 私は一点目のご質問に答えられる資格を持っているかどうか分かりませんが、朝もお話ししましたが、韓国政府としては、2003年に、全ての金融サービス関連の法律を一本化しようという試みをしました。しかし、政府はこの計画を諦めまして、その代わりに資本市場関係の法律のみを統合すると決めたのです。ですから、保険会社や銀行は今回の新法の対象とはなっていません。これは政府が公表したばかりで、まだ可決されておりません。3年前には、銀行、保険会社、証券会社は、今ほど全ての金融市場関連の法律を統合するという点に関しては熱心ではなかったのです。でも現在は、政府が資本市場関連の法律のみを統合するということを発表いたしましたので、それを受けて、銀行は強い関心を示すようになってきています。なぜなら、新法の下では証券会社は自由に新しい金融商品を開発できるようになるのですけれども、銀行はこの法律の対象外になりますので、銀行は新しい商品を開発しよう、扱おうと思うと許可を取らなければならないのです。私はこういうことをお話しすることができる立場にはありませんけれども、噂では、銀行はこの新しい法案に反対しているということです。

それからディスカッションの中で出てきた幾つかのポイントについて、私からも少しコメントしておきたいと思います。韓国では今でも銀行は金融市場において支配的な地位を占めています。資本市場はまだまだ規模が小さいという現状があります。午前中もお話ししましたが、世帯の金融資産に占める証券の割合は、8%を切っています。極めて低いです。

株式市場は今、非常に活気を呈している状況にありますけれども、このブームから利益を得ているのは主に外国人投資家なのです。外国人投資家の方が、資本市場から離れている国内投資家に比べ、韓国の資本市場に対して楽観的な見方を持ってくださっているわけです。

経済の二極化が言われて久しいのですけれども、大企業であれば資金調達に支障はありません。銀行は大企業への融資に熱心です。しかし、中小企業を避けています。そして、このかわいそうな中小企業は資本市場からも資金を調達することができません。なぜかというところこれらの企業が提供した情報は誰も信頼しないからです。ですから資本市場は中小

企業にはなかなか活用しにくい状況にあります。我々にとって重要なのは、これらの中小企業が資本市場の利益を享受できるよう資本市場関連の法律を整備することだと思います。

(Suwanaporn) タイにおける消費者保護措置についてのバックグラウンドを申し上げます。過去においては、一般国民及び消費者は、あまり教育されていませんでしたし、経済もそれほど発展していませんでした。消費者の問題意識も低かったのです。しかし、現在では、一般国民は自分の権利についてもっと承知しています。クレジットカードや消費者ローン業務の成長と相俟って、政府も介入し、消費者保護を強化し、健全なプルデンシャルな要件の整備をまいりました。

過去においては、消費者ローン業務は、預金を持っている銀行しか行っておらず、政府、つまり財務省とタイ中銀双方の直接的な監督下に置かれていました。このため問題はなかったのです。しかし、その後、ノンバンク及びクレジット会社が市場に参入して与信を始め、大幅な利益を上げたわけですからビジネス全体として急成長いたしました。ノンバンクやクレジット会社は預金を受け入れていないので、政府の直接的な監督下には置かれず、政府による監視も受けていません。

この 5 年間で、政府はクレジットカード業務と消費者ローン業務に関する新しい規則を出しました。

我々は消費者保護の強化に努め、同時に健全な安定性が金融システム全体で損なわれないようにしたのです。誰がクレジットカードや消費者ローンの適格者であるか、消費者に適用される価格や利息、そして、業者が提出すべき報告要件を規定したわけですから。これによって、業者が何をしているのかが把握できますし、国民に対して、社会に対して、そして消費者に対しても透明性を確保できるからです。以上三つの主要な措置を講じています。

ちょうど最近、財務省のレベルで、いわゆるノンバンクに関する包括的な研究を行いました。残念ながら、このレポート自体はとても分厚いもので、先週できたばかりでして、内容のチェックをしているところですので、今回は皆様方にコピーは差し上げられなかったのですが、もし、ご関心があれば内容をいくつかご紹介できます。

この報告書の中では、ノンバンクの消費者ローン、クレジットカード、リース、割賦（自動車のリース、ファクタリング業務）に関して書かれています。もしご関心があれば結果をお知らせすることはできます。以上です。タイの状況についてご報告させていただきました。

(小塚) 一般的な消費者保護という、より大きな文脈の中で見てみたいと思います。ずっと考えてきたのですけれども、金融取引はどこがユニークなのか。消費者の取引一般と比べて、金融取引はどのような特異性があるのか、私のプレゼンで申し上げましたように、

金融取引の場合はやはり金融取引にまつわるリスクがテーマになります。しかし、一般的な消費者の取引ということになりますと、プロダクトなりサービスなりの安全性ですとか、そういうものが問題になり、リスクは問題になる項目の一つとして位置づけられます。例えば瓶詰になった水（ミネラルウォーター）があったとします。ボトルの安全性が高ければ、それだけよい商品だということになります。しかし、金融商品の場合には、「安全」であればあるほどよいとは言えません。

次に、より一般的な文脈に位置づける今ひとつの観点として、アジアにユニークな点は何かということがあるかもしれません。金融の商品についても、アジアだから、他の所とは違うという特異性があるかもしれません。法律学者の集まりにも時々行くことがあるのですが、それでも、「アジアはヨーロッパと違うのだ」と彼らは言っています。ヨーロッパはどちらかという、同じような背景を持った国が集まっているけれども、アジアの場合はそうはいきません。「アジア」は地理的な名称以上の存在ではなく、本当に多様性に富んでいるので、類似性もなければ一貫性もないと断言する人もいます。

しかし、今日1日討議して思ったのですけれども、幾つか共通要因、共通の類似性がアジアで認められたように思います。もちろん多様性があることは確かなのですけれども。

以上二つ提起させていただきました。即答は期待していませんのですけれども、もし、何かご参考になることがありましたら、是非おっしゃってください。どうもありがとうございました。

（吉野） 小塚先生がおっしゃったように、アジアには共通現象もあります。まず高い貯蓄率です。もちろん、日本の貯蓄率はこの頃減少していますが、それでも高い貯蓄率がアジア全体にはあります。そして、二番目が、特に金融市場における銀行支配型の経済、三番目がホームカンントリーバイアス（自国内で主に貯蓄を運用する傾向）。これらがアジアにおける三つの共通要因です。全ての国がこの銀行指向型を資本市場型に変えなくてはいけないわけなのですが、シフトするにはそれなりの準備が必要だということをお話ししました。うまくいけば、全ての国がお互いに調和し、グローバル化の動きもまた、クロスボーダーの資本の流れを促進し、そして最終的には地域全体、世界全体の発展が安定化するということだと思います。

（Chung） ちょっとリスクの話題に戻ってよろしいでしょうか。とてもこれは興味深いと思いました。実はリスクについては私自身もしばらく考えてまいりましたので、少し申し上げたいと思います。アジアは本当に多様性に富んだ地域です。しかし、何点か列挙さ

れた中に一つ挙がっていなかった点があると思います。それはアジアの預金者や投資家のリスクへの態度です。幾らかの違いがあって、なかなか一般化しては語れないでしょう。しかし、例えば、幾つか一般的な差異があるのではないかと思います。韓国の預金者及び投資家はどちらかといえばリスク・テイカー（ある程度のリスクをとって運用する傾向）だと思うのです。日本の方は多分にリスク回避型ですから、この違いがあるのではないかと思います。

さらに根本的なものでは、多くの消費者や預金者、特に高度な情報を持っていない人たちは、株式と銀行債務という二種類の資産のリスク・リターンマトリックスの違いなど知りません。もちろん教科書によると、銀行債務の方がリスク度が低いと書いています。リスク度が低いだからリターンも低いと書いてあります。株式は、それなりにリターンは高い、なぜならリスクも高いからと書いてあるのです。でも実際の市場の動きを見てみますと、教科書が言うほど株式と銀行債務の差異はありませんよね。例えば、韓国の市場でも、中国の市場でも、人々は別に株式リスクをとることは構わないようです。みなさん株式が大好きです。だからこそアジアにおいては、銀行市場に比べて今や株式市場がブームになっているのだと思うのです。これはやはりリスクに向かう態度ですとか、リスク認識にも関わってくる問題です。しかし、違いはあり、これによって、各国の相対的なマーケットの発展度合いが違っているのかもしれない。

（Ron Foster オーストラリア大使館 Minister-Counsellor） ここまでとても楽しませていただきましたし、勉強もいたしました。全てのスピーカーの皆様に、貢献くださったことに感謝申し上げたいと思います。印象に残ったことがありまして、今、おっしゃった中にも入っていましたが、この話全体の中で、銀行制度にかかるリスクに関するフォーカスが欠けているのではないかと感じました。資本市場を持つことにリスクがあるのか、或いはそれを育成することにリスクがあるのかわからないのか、その点の議論に偏っているように思いました。銀行システムからのリスクは全て消してしまったように思えたからです。

先ほどの神田先生のコメントが面白かったと思います。借り過ぎの問題があり、銀行はいつまでも貸し続けて、潰れるまで貸してしまうという話をされました。私も借り手としては、是非そういう銀行に会ってみたいですが、預金者としては、お金をもう預けたくないと思います。問題は、銀行のリスク評価が不十分であることと規律がないことではないかと思います。確かに、預金を行う利用者に対しては保護していて、銀行は勝手なことをしているわけですから、これはリスクのないシステムです。資本市場に移行するとしても、どういう保護が必要であるか、この側面をこのディスカッションに加えるべきではないでしょうか。また、このシステムのエッセンスであるリスクを除去するためのあまりにも過剰な保護を避けることを考えるべきだと思います。なぜなら、金融取引というのは、リスクが存在するものなのですから。リスク評価に関してはもっと規律について話し合うと有

益かと思います。

また、それに関連する質問があります。預金保険が最近法人にも拡大されたというお話があったかと思うのですけれども、なぜでしょうか。一体どういう市場の失敗が発生して、いきなり法人に預金保険からの保護が必要になったのか、また、どういう動機付けでそうなったのでしょうか。預金者から見て、何かそれによってマイナスの影響は考えられませんか。例えば、どこにお金を預けるのか、選択にバイアスがかかるのではないかと、或いはゼロ金利という面で、金利にバイアスがかかるのではないかと。会話の中に興味深いコメントがぱっと聞こえてきたなと思ったのです。これはコメントでもあり質問でありました。

(吉野) ミッシング・ポイントをまとめてくださってありがとうございました。最後の点は私なりに回答してみたいと思います。

ペイオフ解禁を進めていく中で、法人部門からかなりの苦情がありました。彼らは毎日多額のお金を取引しているからです。そして、彼らは預金のリスクに慣れていないこともありました。いわばこれは、完全なペイオフ解禁への移行期であったのだと思います。しかし、この取引口座に対する利息はゼロである一方で、銀行は手数料を取るわけです。ということは、いわば利息はもらえるどころか取られていくわけです。一見、良い預金のように見えるかもしれないけれど、コストは発生いたします。預金市場で金利が正常に至った場合には、その口座は金融商品としての魅力が減ることになります。おっしゃったように、今は歪みがあるのです。金利はどうせゼロなわけですから、どこに入れても変わりがありませんので、多くの企業が定期預金を決済用預金に移しています。しかしまた金利が上昇を始めた場合に、きっと企業は考え直して正常な状況に戻るでしょう。今はこの預金市場の混乱を乗り越えていくための移行期間と考えております。これは私の個人的な意見です。

(Tapasanan) 預金保険の部分保証なのですけれども、これは保護される金額が制限されるということで、消費者の立場からすると、保護が弱くなったと思うかもしれません。これが消費者団体の見方です。一方で、規制当局からすれば別の視点があると思います。タイ中銀の前の総裁が2000年にロンドンでその問題に関する講演を行いました。ペイオフの解禁、つまり全額保証はしないということには、マイナスの側面があるかもしれないけれども、プラスもあると思います。当局の観点から言えば、ペイオフを解禁するということを、別の視点から見れば、これは消費者保護を高めると言えるでしょう。我々は大口の預金者(多くの場合、法人)を対象としていません。法人は十分にレベルが高く、銀行の経営を見つめているので何かあれば銀行経営者側としてはトラブルになるかもしれないということです。法人は銀行とその経営を見張っており、もし銀行経営を間違った場合には

預金を引き出してしまおうでしょう。いったんお金を引き出してしまおうと、それは、一つのシグナルであって、小額預金者も預金を引き出してしまおうでしょう。そうするとその銀行は破綻するわけです。銀行経営者には規律がかかるわけです。ペイオフの解禁、保護に上限を設けることで、一般の人々が銀行に規律を課すことになると思います。

(吉野) そう思います。それと同時に、保証の上限を幾らにするべきなのかも非常に重要だと思います。日本の場合には 1,000 万円で決めましたが、各国とも異なる上限を決めるでしょう。しかし最低限の保護としては、あくまでも少しは必要かと思います。なぜかと言いますと、銀行は取引業務の中でとても重要な役割を果たしているわけですから、保護されるべきです。

(白須洋子 金融庁研究官) レギュレーターの役割についてお聞きしたいのですが、タイの例で、レギュレーターが商品によってタイ中央銀行だったり、財務省であったり違うのですが、タイ中央銀行はどちらかという中央銀行という立場があって、財務省は政府としての役割があると思います。一つのレギュレーターとして行動をとる時に、両者の役割分担というのはどういうふうになっているのか、特に中央銀行であるタイ中央銀行はどのような立場でレギュレーターとして監督しているのか、教えてください。

(Tapasanan) タイ中央銀行は金融規制当局であり、銀行の規制当局でもあります。要するに、財務省はポリシー・メーカーで、政策を立案し、タイ中央銀行はそれに従うのです。

(Suwanaporn) 彼が言っているのが正しいのですが、もし、どのように責任を分担しているか、チームとしてやっているかということをおっしゃっているのであれば、ある程度密に連携・協力しています。しかし、もっと規制当局の数を減らすべきではないのかということ、暗におっしゃっているのであれば、これは非常に慎重を要する、センシティブな問題であり、必ずしも他の国の例に倣う必要はないと思います。複数の規制当局か、それとも単一に拘わらず、規制システムを改善に向け、現在、鋭意検討しているところがあります。

(吉野) 複数の規制当局が良いか、単一が良いかについて、タイでは議論されています。

私がタイに行きました時に財務省の人と話し、その後で中央銀行の人と話をしたのですが、全く意見が異なっていました。それが彼女の質問に対するベストアンサーになるのではないのでしょうか。

(以上)