

## 日本経済と金融システム

### 1. 銀行と証券市場

銀行・・・元本保証の預金を原資に相対で審査して貸出。返済確実性を重視。  
証券市場・・・不特定多数の投資家が将来性やリスクを判断して株式や債券に投資。リスクマネーの供給に適している一方、市場価格が変動（東インド会社や産業革命後の株式会社・株式市場、所有（株主）と経営の分離）。

### 2. 不均衡へのアプローチ

「持続可能でないもの（不均衡）は是正しなければならない」（ハーバート・スタイン：ニクソン政権の経済諮問委員会委員長）。

経常収支の不均衡・・・実力以上の暮らしは永遠には続けられない。

財政収支の不均衡・・・将来世代への負担の転嫁は永遠には続けられない。

収入の範囲で返せない借金一般において同じ。

資産価格（株価、地価など）の不均衡・・・資産が生む将来収益を超えて上昇し続けられない。物価や賃金も無限に上昇（下落）し続けられない。

不均衡の是正（政策的な是正と市場メカニズムによる是正）は、往々にして経済や金融システムの危機を意味する。市場メカニズムによる不均衡是正の極限形態がバブルの崩壊。市場による調整は時に行きすぎるため、政策的介入が必要になるが、介入により、是正されるべき不均衡がされないまま残ったり、別の不均衡が生じたりする。

### 3. 大恐慌のアメリカ

#### (1) 株価暴落（1929年）

ダウが3年間で10分の1、暴落前の水準に復帰するのは四半世紀後。ケインズの美人投票メカニズム、相場操縦。

#### (2) 不況の深刻化（豊富のなかの貧困）

GDP激減、物価下落、失業率上昇、銀行破綻・・・フーバー大統領のためらい（メロン財務長官の市場メカニズムに委ねる清算主義と、それだけではマクロ経済が悪循環に陥るとの思い）。

#### (3) 需要と供給

不況の原因は、需要不足か、供給能力不足か。需要不足に際しての、企業の

リストラ、家計の貯蓄は、合成の誤謬を招く。一方、供給能力を高め、財やサービスを効率的に提供できれば、呼応して需要が高まるルートも存在。

#### (4) 制度・体制の整備

証券法：ディスクロージャー、取引所法：相場操縦と証券詐欺の禁止、銀行法：銀行と証券会社（投資銀行）の業態分離。→敗戦後の日本が輸入。

証券市場の監視は連邦機関であるSEC。→日本はバブル崩壊後に導入。

### 4. 戦後の日本

#### (1) 復興～高度成長

復興、三種の神器、三Cなどキャッチアップの目標は明確。右肩上がりの賃金に支えられた内需に応えつつ、次第に品質を海外から評価され、外貨も稼げる好循環。三丁目の夕日。

#### (2) 銀行型金融システム

短期資金、長期資金、株式保有、人材派遣、経営悪化時の支援（コーポレート・ガバナンスの担い手としての銀行）。金融行政は護送船団。証券市場の役割が現在に至るまで限定的。

#### (3) ステークホルダー共同体としての会社

長期的雇用関係、年功序列、文脈依存型知識の共有。会社間の長期的取引関係、株式持合い。

### 5. 転換期以降のアメリカ（80年代～）

#### (1) 国際競争力の喪失

ドイツや日本の製品がアメリカ国内市場を席卷、ヴェトナム敗戦、偉大な社会構想、石油危機。→失業率と物価の上昇。

#### (2) 金融政策（FRB）の対応

ボルカー議長（1979～1987年）：容赦ない引締め。→不況の深刻化。一方で非効率な企業が淘汰され、マクロ経済は効率化。

グリーンSPAN議長（1987～2006年）：ブラックマンデー（1987年）、ITバブル崩壊（2000年）など危機の度に迅速に資金供給して不況の深刻化を防止。一方で、経常収支赤字のGDP比は、上記二時点の3%から、今回の金融危機前には6%に拡大。

#### (3) 市場型金融システムへの転換（1980年代）

経済が健康体になり株価が長期上昇基調に入ったこと、金融引締めにより預金金融機関の経営が悪化したことを一因に、証券市場が主役の金融システムへ。・・・その後のアメリカの産業構造転換をサポート（日米の大企業の顔ぶれ）。

#### (4) 今回の金融経済危機（2007年～）

格差拡大に対し、財政的に所得再分配することへの抵抗感。→住宅ローンによる持ち家政策が最もコンセンサスが得やすい。自作自演型バブル。

### 6. 転換期以降の日本（80年代～）

#### (1) 80年代後半の株価、地価バブル

背景としての金融緩和、日本型経済システムへの自信。

三つの循環の重なり。・・・持合い構造下での企業の財テク、銀行の不動産担保貸出、地価上昇の株価への反映と銀行の自己資本強化。

#### (2) 政策対応

バブル崩壊による企業、家計のバランスシート調整。北欧との対比。

累次に渡る景気対策、一貫した金融緩和（金利引下げ→ゼロ金利→量的緩和）。アメリカ型モデル（市場によるガバナンス）を意識した日本版ビッグバン。

#### (3) 金融危機

銀行型金融システムにおいては、経済のリスクが銀行にのみ集中（仮にアメリカのように証券化が行われていれば・・・）。

97年秋：三洋証券、拓銀、山一証券。98年秋：長銀、日債銀。

企業や家計の意識への影響とその減衰。財政と金融行政の分離。

#### (4) 構造改革

構造改革：競争制限的な制度や慣行の見直しを意味する限りにおいて、常に追求すべき課題。・・・不良債権処理、郵政民営化、特殊法人改革。

実際に講じられたのは、金融緩和や為替介入で円安を維持し、輸出で稼ぐ政策。・・・稼いだカネは賃金でなく、設備投資に回り需給ギャップは一層拡大。

家計は将来不安で消費を節約し貯蓄。→企業は売上減少で賃金切下げ。→家計はさらに消費を節約。

### 7. 近年の金融行政から

#### (1) 金商法

日本版ビッグバンの帰結。貯蓄と投資に関する日米のイメージ。日本人はリスク嫌い説。

二つの契機（組合型ファンドとFX取引）・・・法制的横断化（同じリスクなら、同じ説明を保証される環境）。

#### (2) 貸金業法

格差拡大、貯蓄ゼロ世帯の増加。借入目的調査と借り手の追跡調査の結果。

多重債務化のパターン。・・・価格（金利）と貸出量の双方を抑制。

自由主義経済体制の理念、借り手のリスク許容度低下への懸念、ヤミ金融へ

の流出。

### (3) ベター・レギュレーション

財政金融分離のスローガン：事前予防型裁量行政から、ルールに基づく事後チェック型行政への転換。

不良債権処理目標、破綻処理、行政処分、中小企業金融円滑化法の運用。

大蔵省時代のメリット・デメリット・・・本音と対話。

### (4) (いったん頓挫した) 金融士構想

アメリカの企業内弁護士。

金融界、上場企業の財務部門、行政、司法において共有される金融法務、財務会計、ファイナンスの常識。・・・人材流動化の原動力。

## 8. 金融システムの展望

### (1) 金融政策（デフレと円高）

インフレとデフレのデメリット（メリット）。・・・持てる者と持たざる者。

国際商品価格が低下して円高になり、アジアでの生産や競争によりデフレになっても、消費者に不都合はない。財やサービスの相対的な価格動向から、日本のデフレが貨幣的現象でないのは明白。・・・今後、欧米との金利差拡大により円安になっても、これまでの繰返し。内需型産業構造への転換の契機と捉え、金利メカニズムが機能する正常な金融政策へ。

### (2) 構造改革

市場メカニズムに委ねて競争させるほうが望ましい領域と、委ねられない領域の線引きの見直し。例：タクシー運賃、床屋の料金、アジアからの看護師、ひいては医療・介護サービス（最大の内需型産業）そのもの。

### (3) 財政政策

40兆円の収入で90兆円の支出、国内利害調整の困難さ。→モノ言えぬ将来世代への負担転嫁。

歳入・歳出両面からの正常化に際しては、上記（2）との関係に留意（競争から脱落した場合のセーフティネット）。

### (4) 金融行政

銀行（預金—貸出ルート）の政策的縮小。・・・バーゼルⅢによる自己資本増強プロセスと並行して、貸出先のリスクに見合ったリターンを得られるだけの収益力強化と預金圧縮を促す方策。

銀行と証券市場の連携。・・・銀行による投資対象の発掘と証券市場への誘導、銀行による投資対象と投資家のマッチング。

コーポレート・ガバナンスの強化・・・ステークホルダー共同体からの離脱。

上記（1）～（4）の当事者間の的確な連携。