

資産運用（金融）を考える

1. 連想ゲーム

(1) 言い訳

日本の行政官：自らの担当分野がアメリカでどうなっているかを学ばざるを得ない。・・・証取法（金商法）も戦勝国アメリカから輸入。

昨年総会：日米の資産運用（金融）をめぐる経緯や制度改革やその影響の比較と現在の日本への含意。

近年の行政経験：金商法の構想（2005年）、貸金業制度の立案（2006年）、そして、アメリカ発金融経済危機の勃発（2007年～）からヨーロッパ債務危機（2010年～）、東日本大震災（2011年～）へ。

活字がたまると本にする習性。「霞ヶ関から眺める証券市場の風景——再び、金融システムを考える」。・・・迷いの混沌。

(2) ピケティ「21世紀の資本」

経済思想史上の資本は、生産過程における機械設備やその投資のために調達する資金。ピケティの資本は、すべての資産（土地、住宅、機械設備、金融資産－負債）の時価評価。・・・時価であることによって、金融資産の価格が実物資産価格に反映。

資本（資産）／所得比率 β の長期推移の国際比較

ヨーロッパ：第一次大戦までの趨勢的上昇と両大戦による急激な低下（物理的破壊、インフレ、貯蓄率低下（取崩し）、懲罰的累進課税、反資本主義思想の普及）、そして第二次大戦後の趨勢的再上昇（U字型）。

アメリカ：ヨーロッパと似ているが、ヨーロッパほど明瞭なU字型ではない。

日本：ヨーロッパと似ているが、1980年代後半の資産価格の膨張による上昇と1990年代以降の下落に特徴。・・・「史上、最も壮大なバブルと崩壊」、「比肩し得る β の水準は、今回のスペインの住宅バブル」。

(3) バブル崩壊後のバランスシート調整

株価：1989年暮に4万円台を伺う日経平均。←→ダウが1929年暴落前の水準を回復したのが四半世紀後（1954年）。その後のダウ暴落（ブラックマンデー、ITバブル崩壊、リーマンショックなど）は比較的短期に回

復。アメリカ国民にとっての株価暴落は、長期上昇過程での調整局面。←→
N T T株で初めて証券市場に参加した日本国民にとって・・・。

地価：東京23区でアメリカ全土が買える、皇居だけでカリフォルニア州が買える。

資産価格バブル崩壊：あった筈の資産が消えて負債が残る（貸した側にとっては不良債権化する）。家計も企業も負債返済優先による需要喪失。政府支出による需要追加も効果を挙げたようには見えにくい。（90年代の日本は金融危機に対する史上初の本格的財政政策「This time is different」）。

金融行政の課題は、銀行不良債権の処理だが、不良債権の処理自体は景気回復に逆行。早期に公的資金を注入して処理するのが望ましかったが、金融機関が破綻して危機状態に至らないと、公的資金に国民の理解が得られない。

（4）2007年アメリカ発金融経済危機→ヨーロッパ債務危機へ

格差が拡大するなかで、金持ちは有利な投資資産を求め、貧乏人は資産として住宅を求める。貧乏人でもローンを付ければ住宅が持てる。→住宅の実需が高まり価格が上がる。→貧乏人でもローンを借り換えて、より大きな住宅を持てる。ローン残高と住宅価格の差額をさらに借りてトヨタの車やシャープのテレビも持てる（最も容易な格差緩和策）。

住宅ローンをオリジネーターから切り離し、キャッシュフローを裏づけに証券化して格付けにより信用補完。・・・リスクの世界中へのばらまき？

1980年代後半の日本との同質性（銀行は不動産担保があれば貸し、貸せば担保価格が上がってさらに貸せる金融の自作自演バブル）と異質性（銀行は完済まで貸出債権を切り離さないから、実体経済のリスクが銀行に集中して機能不全）。・・・ リスクシェアと金融システムの強靱性。

住宅ローンの証券化と格付け

過去からの経験則（①債務返済の優先劣後構造を持つ証券化商品のAAA優先部分にまで損失は及ばない、②第二次大戦後はアメリカ全土で地価が下落した経験はなく、地域を分散させてローンをプールすれば損失は限定される）が、かえってアメリカ全土での住宅ローン供給と証券化の拡大を惹起し、経験則にないアメリカ全土での住宅バブルと崩壊に帰結するパラドクス。

制度的背景

大恐慌の経験を踏まえた銀行と証券会社を分離する金融制度は、1980年代以降緩和され、1999年にグループ内ですべての業態を持つ＝グループ

内で住宅ローンから証券化商品を組成して販売するビジネスの完結が可能になる。但し、大手金融機関の破綻や経営危機は、証券化商品を組成して世界中に販売したことではなく、妙味ある商品と感じて自ら保有したことに起因。加えて、その後の住宅ローンの実際のデフォルト状況の追跡調査からは、一般の金融危機においてAAA商品の流動性が一挙に消滅し、価格が暴落したのは過剰反応と判明。「流動性は必要な時に消える」。・・・経済が、市場価格にどこまで依存するのが望ましいか。

(5) 職業義務——市場監視目的の三層構造

- ①なぜ、証券市場の違法行為を摘発するのか。・・・直接には、法律が禁じているため。
- ②なぜ、禁じているのか。・・・一般投資家の証券市場への信頼を守るため。
- ③なぜ、証券市場への信頼を守る必要があるのか。・・・銀行型金融システムの日本。元本保証の預金を原資とする銀行では困難なリスクマネーを提供し、イノベーションの実現を通じた経済成長や国民生活の向上に貢献するため。

2. 経済思想つまみ食い

(1) 市場の価格調整機能への信頼

アダム・スミスの見えざる手・・・市場で需要が供給を上回る商品の市場価格は上がる。価格が上がった商品の生産に資本と労働が移動する。供給力が高まって市場価格は下がり、やがては生産費を反映した自然価格に収斂する。酒屋やパン屋の行動原理は慈悲心ではなく、利己心（国富論）。・・・但し、公平な第三者の目で見ても同感できる行動であることが前提（道徳感情論）。

生産性を高める投資を可能にする貯蓄は美德。

貯蓄と投資は金利の変動によって均衡し、金利が高いほど貯蓄は促されるが、投資を促すための高利禁止法は擁護。また、自然な投資の順序を、①近くの農業、②国内の製造業、③海外事業、とし、順序を政策的に逆転させている重商主義を批判。内需が満たされた後のグローバル対応。

スミスを継承したセイ法則：供給はそれ自らの需要を生む。供給に携わった家計や企業には、生産物の価値に等しい所得が生まれ、生産物の購入に向かう。個別の商品の需給は価格が調整。消費されない所得は貯蓄され、金融システムを通じて投資の原資。家計が消費効用の最大化、企業が利益の最大化

を目指せば資源配分が効率化。

数量説：相対価格と区別される一般物価水準は、通貨量に依存。・・・当時から宗教的興奮を喚起する思想。

(2) 経済成長の源泉としてのイノベーション

シュンペーター：新たな製品、生産方法、販路や原材料の調達先、企業組織。鉄道、製鉄、電気、石油、自動車・・・企業者の私的帝国建設の意思、勝利への願望、創造の喜び。

企業者のイノベーションを金融面から実現する銀行の重要性（大陸ヨーロッパを反映）。・・・元本保証の預金を原資とする銀行貸出よりは、最初から投資対象の将来性に賭ける証券市場のほうが、イノベーションに整合的。

イノベーションの追従者が大挙して資金調達し、同じ設備投資を行う過程が好況。供給過剰となって不適合者が淘汰され、資金が返済される必然的過程が不況。・・・政策的な不況緩和策に否定的。

日本の高度成長期

政府が家計に貯蓄を奨励。家計は余ったカネをア priori に銀行預金し、銀行は、キャッチアップに必要な産業（まず石炭と鉄鋼、次いで三種の神器や三Cの製造業）の設備投資資金として貸出。投資による生産性向上により、賃金の引上げと製品価格の引下げ→更なる需要増の好循環。

同時に、都市の高賃金を目当てに農村からの民族移動。都市に新たに構えた世帯が耐久財を需要（高度成長の原因であり結果）。次第に品質を海外から評価されて外需も拡大。・・・高度成長は内需主導だが、バブル崩壊を経て次第に外需依存を高め、リーマンショックによるアメリカの需要蒸発で先進国中最も成長率が低下。前世紀末から賃金引下げや非正規雇用への代替により、正規雇用を守る構えを強化。

現在の中国：都市への民族移動が鈍化し、住宅バブルが崩壊の兆し。不動産から株式市場に移転する富裕層資金と整合する制度改革。

(3) マクロの視点

ケインズ：供給は、需要される限りでしか実現しない。市場の価格調整機能により完全雇用される思想（セイ法則）の否認。「一般理論」では、物価水準に左右される実質賃金でなく相対的な名目賃金の引下げに抵抗する労働組合を擁護。「労働者は、幸いにして伝統的経済学者より理性的」。

生産物が売れない。→企業が価格を下げるために賃金引下げ。→家計の購買力が下がってさらに売れない。家計は将来不安からさらに消費を抑制して貯

蓄を指向。→需要ひいては所得が減ってマクロで貯蓄目標は達成できない(不況期の貯蓄は悪徳——合成の誤謬)。需要不足は財政金融政策で補う発想。

戦後のアメリカでは、失業率とインフレ率のトレードオフ（フィリップス曲線）を前提に、低失業率を目指した財政金融政策が定着。

次第にインフレ制御が困難。→70年代末にボルカーFRB議長による厳しい引締め。→不況を代償にしたインフレの沈静化。株価は長期上昇局面へ。同時にサッチャー、レーガン政権が誕生し、大陸ヨーロッパや日本に対抗した自由主義的政策を推進。

余儀なくされた制度対応：インフレによる市場金利上昇。→銀行からMMFに預金流出。→対応した預金金利自由化。→逆ざやによる銀行経営の悪化。既に自由化していた証券市場経由の資金仲介が拡大。→環境変化に応じた産業構造への転換（日米上位企業の30年前の顔ぶれ）。

無制限なグローバリゼーションを懐疑する国家自給論者としてのケインズ（自動車、製鉄、農業、そしてとりわけ金融）。自動車産業におけるイギリスの劣位：19世紀後半の赤旗法。

技術進歩により比較優位説が次第に妥当しなくなり、製造業はコストの安い新興国に移行し、先進国は身近なサービス業の比重が高まると展望。

リーマンショック後、グローバルに連携した財政金融政策を発動。ケインズの復権と評されたが、間もなく財政の持続可能性に不安。緊縮策は内需を減退させるが海外投資家は評価。海外投資家に評価されなければ、資本流出により経済は行き詰る。一方で、国際競争力強化論の守備範囲。

(4) 分配の視点

ピケティ：異なる時代や地域の資産蓄積→格差を統一的に把握する試み。

マルクスの労働者窮乏論：マルクスの時代には労働所得分配率は低下。都市に移動する農村の余剰人口（産業予備軍）が賃金上昇を抑止。次第に農村の余剰人口は解消し、賃金上昇→マクロの購買力増加の経路への認識。

クズネッツの格差縮小論：両大戦による資産の減少を資本主義に内在する機能と混同。

第1法則： α （資本所得分配率）＝ r （資本利益率）× β （資本／所得比率）

第2法則： $\beta = s$ （貯蓄率）／ g （所得成長率）

$r > g$ の成否、あるいは β 上昇と r 下落の程度に関心が集中。ピケティは、

標準的な経済理論を使っても、実証結果は説明できる、といった構え。自由放任して格差が解消に向かう傾向は資本主義には存在しない（自由放任して価格調整機能により失業が解消する傾向は資本主義には存在しないとしたケインズとの共通性）。

制度による最低賃金への見方：高いほどマクロの購買力が高まるから望ましい論と、水準を問わず市場による価格調整機能を損なうから望ましくない論。論ずべきは、生産性と賃金の関係（その賃金で、どれだけ生産できるか、生産物をどれだけ買えるか）。また、経営者に生産性が高い経営を強いる手段としての最低賃金という発想。さらに、賃金と雇用の優先順位。・・・日本の賃金の柔軟性は、マクロの購買力を減退させるが、低失業率には寄与。アメリカでは、資本蓄積による資本所得の格差拡大以上に、レーガン政権以降の累進課税の緩和に伴う経営者のお手盛り賃金アップによる労働所得上位1%あるいは0.1%の増加が顕著。日本では、上位1%は比較的安定しているが、上位10%のシェアが顕著に拡大（正規雇用と非正規雇用）。

3. 金融制度改革のさまざまな影響

（1）大恐慌の反省を踏まえたアメリカの古典事例（1933～34年）

①証券市場の公正性の強化

連邦法により企業の開示義務強化、相場操縦・証券詐欺の禁止、連邦機関SECの設立。・・・今後も基本線は維持。

②リスクテイクの抑止

銀行と証券会社を分離し、銀行の上限金利や業務を制限。証券会社は固定手数料で注文を取り次ぎ。・・・経済の安定成長に寄与したとの評価と金融仲介機能を十分に発揮できなかったとの批判が拮抗。自由化後、グレート・モデルションの時代には自由化が評価され、金融危機後は評価が逆転して制度も先祖帰り。

政策的に意図した規制効果がどの程度実現できるかは、導入の経緯や経済環境にも依存。・・・バブルの勢いと取引への課税やBIS規制のようなレバレッジ制限の綱引き。

また、国民への見栄え（懸念への対処）と利便性の相克。・・・例外が原則となって肥大化するボルカールールや証券化商品のオリジネーター保有規制。

③預金保険

導入時に銀行界は、リスクテイクに歯止めがなくなると反対したが、金融自由化の1980年代までは弊害は顕在化せず。80年代に新規参入のS&Lが、付保対象の小口預金を集めて、投機的なLBO貸出やジャンクボンド投資を行い、破綻処理の公的資金コスト増を惹起。・・・が、現在まで基本的仕組みは維持。

(2) バブル崩壊後の証券会社への損失補填・一任取引の禁止（1992年）

バブル期の野村証券：推奨銘柄をポートフォリオ・ウィークリーに掲載「ウチが薦めるんだから上がる」。→他社は勝ち馬に乗るのが手っ取り早い。法人投資家に事実上利回り保証し、一任されて推奨銘柄に投資。

バブル崩壊後、利回り保証に基づく法人投資家からの損失補填要求に証券会社がある程度応じたことが社会問題化。ようやく当たったNTT株がすぐに5分の1に暴落した個人投資家の不公平感。

損失補填を禁止するとともに、損失補填の温床として一任取引を禁止。摘発機関として監視委員会を設置し、積極的に摘発。→一任取引の温床として個別株のアドバイスも自粛する傾向を惹起。販売手数料が高い投信の乗換え販売のほうが確実な利益源。・・・中長期パフォーマンスはマイナス。

昨秋、野村ロンドンでの見聞。

(3) 日本版ビッグバン（1998年）

バブル崩壊後のマクロ経済政策がはかばかしい効果を挙げたように見えず、銀行の不良債権問題も深刻化するなかで、銀行型金融システムへの懐疑が浮上。・・・アメリカのように、証券市場でもっとプレイヤーに自由に行動してもらったほうが、リスクマネーの供給には有効ではないか。

証券市場の構成要素を、①投資家、②投資対象（企業、政府など）、③投資家と投資対象を結ぶ仲介者（証券会社、運用会社、銀行、取引所など）に分けると、日本版ビッグバンは、③仲介者の業務のアメリカ並み自由化。・・・免許制を登録制にし参入自由化、証券会社の手数料自由化、銀行の投信販売解禁・銀行の証券子会社の業務自由化、取引所への取引集中義務の撤廃など。

業者間競争は激化。個人投資家の取次ぎはネット証券主体に。が、業者間競争により証券市場の裾野は目に見えて拡大せず。経済の先行きに期待できないなかで、仲介者規制のみ自由化することの限界。

(4) 金商法への再編 (2005年~)

アイドルファンド、映画ファンドといった規制のない組合型ファンドの普及。・・・証取法に組み込んで規制対象化。

FX取引の普及・・・金先法に組み込んで規制対象化。

性質が同じ投資商品は同じように規制するとの考え方から、分立する投資法制を横断的に再編。

証券市場の三つの構成要素のうち、日本版ビッグバンが、③仲介者の業務のアメリカ並み自由化とすれば、金商法は、①投資家のリスク認識環境の保証。そして現在は、②投資対象の品質を発行体と機関投資家が保証（コーポレートガバナンス・コードとステュワードシップ・コード）する局面。

金商法は業界からは規制強化と受けとられ、リスク説明体制を整備するため投信の販売がいったん減少したが、影響は一時的。

(5) 貸金業制度改革 (2006年)

多重債務者の急増

借り手の長期追跡調査：完済三割、デフォルト三割、残り四割の借り手は平均して残高三倍。借り始めの借入動機は「生活費の補填」、残高が増えた時点での借入動機は「他社への借金返済」。

貸出上限金利30%、貸出量無制限の下で、最初に30万円借りて毎月1万円返す。金利だけ返すに近い。返済を続けていると借り入れ可能枠が50万円に拡大。→使い切ると2社目、3社目・・・。

月収20万円だと、借入残高は400万円になる（節約すれば毎月10万円までの金利返済が可能。400万円×30%）。貸出上限金利が半分の15%になると、借入残高は800万円になる（理由は同じ）。上限金利と貸出量を併せて制限しないと新たな多重債務者の発生を止めるのは不可能。

さまざまな批判

自由主義経済にあるまじき市場メカニズムを無視した統制・・・その通り、でも新たに多重債務者を発生させないためには、他に方法がない。

信用収縮の副作用が起こる。・・・その通り、というか、それが目的。

闇金融がはびこる。・・・検証不能。でも、合法業者が貸せなくなって闇金融の客になる（ウシジマくん）。そして経済的理由からの自殺者は着実に減少。

(6) 規制と執行

証券会社の営業員が、客に空売りで儲けさせるため、公募増資情報を伝達。プロ間の以心伝心、あうんの呼吸の表現。「プロの技」としてぎりぎり許容範囲内との民間側の思い。・・・明確な伝達でなくとも、情報を得られない一般投資家が抱く不公平感は払拭できない。よって、摘発側は従来以上に踏み込んでメールの暗号解読。

事件後、伝達相手に儲けさせる目的で、実際に相手が取引した場合に、先立つ情報伝達行為を違法化する制度改革。同時に、証券会社が主催したセミナーに参加した銀行員が、主催者に退席を要求。「密室で、証券マンから不正に情報を得たと疑われたくない」。→「李下に冠を正さず」も行きすぎると、耳栓と猿轡をして暮らさねばならない社会に。違法化された情報伝達行為の運用には、慎重さが必要。

4. 被災地支援の経験から

(1) 二重ローン問題

地元の銀行や信用金庫から借り、店舗や工場を構えて操業中、突然、店舗や工場は流され借金だけ残る。追加で借りて再建しないと収入が得られないが、新旧の借金を返せる目途は立たない。貸した側にとって旧債権は、突然、不良債権化し、追加貸出は困難。

流された資産相当額の補助金交付も、旧債権の棒引きも、市場経済下では非現実的。公的資金で第三者（震災支援機構）が（協同組織を含む）銀行から旧債権を買い取り、借り手事業者の返済は棚上げ。事業者は銀行から追加で借りて事業を再開し、軌道に乗った段階で、旧債権の最終処理を判断。震災支援機構は、必要があれば事業者に出資（不良債権処理の最終局面で登場した産業再生機構の被災地版）。

債権買取価格：高いと銀行救済との批判が生じるが、安いと銀行が手放すインセンティブが生じない。・・・柔軟なルールにして、優れた経営者（池田憲人元足利銀行頭取）を探す。

(2) 先入観と現実

「元に戻すだけでは、あまり明るい将来を展望できそうにない」との小インテリグな先入観。・・・被災地外企業とのビジネスマッチングやM&A、農業や

医療の特區構想と組み合わせた再生計画を妄想。

現実：再開すれば仮設住宅からも客が戻ってくる（被災前から人気があった）店なら、政策支援して再開するのが正解。夫婦でやっているラーメン屋、おばさん1人でやっている美容院、家族経営の寿司屋や飲み屋。・・・商店街の一角で相当数の事業者が再開すれば、入ってくる日銭で互いに客になり合っ
て地域の内需が起動開始。

支援先事業者の継続分析：世界中で自社の製品が使われていると誇る中堅の製造業・・・為替レートの変動やグローバルな製品コモディティ化により急激に業績が悪化する可能性、より、地域に根ざした零細なサービス業のほうが、むしろ業績は安定している傾向。

（3）G（グローバル）の世界とL（ローカル）の世界

ローカルから甦る日本経済を提唱した富山和彦さんの近著：GとLで機能している論理が違うことを前提にした対応。Gは市場メカニズムと資本の論理を前提にしたオリンピックレベルの競争・・・規制撤廃や世界からの人材確保やガバナンス強化（労働より資本への還元を優先）。Lは労働者を含むステークホルダーの共存共栄を可能とする県大会レベルの競争。・・・人口減少に伴う供給制約の顕在化に対応した効率経営。

典型Lとしての鬼怒川温泉の旅館再生：震災支援機構の池田憲人社長が、破綻した足利銀行の頭取を務めた際に、産業再生機構（斉藤惇CEO、富山和彦COO）と連携して行った（当たり前の）事業再生。

- ①過剰供給状況の旅館の経営を足利銀行がランク付け・・・再生可能性に乏しい下位の旅館は廃業を強く慫慂。
- ②持続可能性がある旅館への貸出債権を産業再生機構が買い取り、必要に応じて負担軽減。旅館の機能を維持更新するための金融機関の新規貸出。
- ③従業員の多能工化（仲居が清掃も売店販売も）によるコスト削減。

今後一層見込まれる、製造業の縮小とサービス業（医療、介護、流通、飲食、宿泊、交通など）の拡大。サービス業への需要は、人口以上に人口密度に依存。自治体と地域銀行が連携して地域中核都市への意識的な人口集積による需要の維持。

5. 政策の方向感

(1) 需要と供給力

不況の原因は、財やサービスが売れないという意味で常に需要不足として体现。前世紀末の金融危機以降、日本企業は不況に対し、賃金引下げにより対応。賃金の長期下落傾向が、供給コスト（生産費）面から価格を抑えるとともに、需要（購買力）も不足させるデフレの背景。

マクロの財政金融政策による需要追加：呼び水として期待を高め好循環に移行できなければ、持続性に疑義。財政破綻や資産価格バブルの副作用懸念。

一方、欲しいと思える財やサービスでないから売れないなら、供給力不足（その価格では買わないという意味での低生産性）と評価するほうが適切。高齢化が進み、若者向けファストフードを指向しなくなれば、高齢者が好む和食屋を始めるか、低需要（低生産性）分野から高需要（高生産性）分野に資本と労働を移す必要。・・・金融システムは銀行より証券市場が整合的。

また、需要を制度的に制約している分野では、ミクロの丁寧な規制見直しによる需要の開放。・・・既得権と闘う覚悟。

① 1000円床屋・・・既存の床屋団体が認めない条例を地方議会に働きかけ。「散髪後の客が来ると髪が料理に落ちて不潔だと飲食店から苦情」？

② タクシー再規制・・・参入、価格、数量の自由化の手順（価格を維持して参入を緩和すれば供給過剰化）。スマホ配車アプリのウーバー社VS国交省。

③ 医療と介護・・・政府による価格規制のあり方。衣食住と葬式。

(2) 資産価格（株価、地価）への依存可能性

投資家の期待に働きかける金融政策・・・「インフレ目標」の設定は、目標が達成されるまでは金融緩和が続き、その間は安心してキャリートレードができる含意。現在の産業構造の下では投資家は円安→株高に条件反射。・・・資産効果による消費喚起とある程度のトリクルダウン。

資産価格のファンダメンタルズからの乖離

ケインズの美人投票・・・100人から6人を選び、全員の投票結果に最も近い投票者に賞品。自分が美人と思う女性を選んではいけないし、他人の美人の好みの詮索するのでもない。みんなが、「みんなはどう思っているのだろう」と考えて投票するので、平均的意見が平均的意見と見なすものを予測。株式市場の参加者全員が、内心では「常軌を逸したひどいバブルだ」と思っ

ていても、「みんなはまだまだ行けると思っているだろう」と思うなら、今は買うのが合理的。・・・悪い経済指標にも、「みんなはこれで金融引締めが遠のくと思うだろう」と好感。

国債残高がGDP240%超に達した財政の持続可能性

やはり「みんなが大丈夫と思っている間は、大丈夫」な予言の自己実現的世界。臨界点が未知数ななかで、世代間公平を勘案した改善努力。

円安は輸出製造業の業績を支え、政府の賃上げ要請にも、国際競争力を損なわない範囲で応じられるが、一方でエネルギーや食料の輸入コストが増加。低所得層ほど消費性向が高いことに配慮した分配政策とともに、低所得層にも投資を通じて豊かさを目指す道を提供。市場の裾野の広がりを通じての株価の安定。

(3) 銀行型金融システムからの出発

金融行政は銀行に、目利き力を発揮して日本経済に必要なリスクテイクを促す構え。但し、元本保証の預金を原資とし、信用リスクもカバーできない低金利状況でのリスクテイクには限界。銀行は10社中1社の目利きに失敗しても、自己資本10%は消滅。一方、新興市場の実情からは、10社中9社の経営が堅調なら、高い目利き力。

銀行型金融システムのこの国で、中小企業の経営者や従業員の能力や意欲を最も把握しているのは、(協同組織を含む)銀行。ほとんどの中小企業にとって、資金は銀行から借りるものであり、証券市場からの調達を選択肢の外。銀行が、証券会社と提携し、自らは貸せないが、投資対象としてなら適格な企業を証券市場に誘導する、また銀行主導でファンドを組成し、貸出債権や貸出先の未公開株を組み込むビジネス。利ざやに加え手数料を経営選択肢に。

個人投資家はバブル崩壊に懲り、ゼロに近い預金金利でも余った資金を銀行に預け続けたが、四半世紀経ってバブルの記憶がない世代が台頭。証券会社や運用会社は、正常な中長期投資を促すビジネス、その前提としての証券市場の公正性確保。

経済思想家は制度の知識が十分でなく、実務家は経済思想への関心が希薄・・・マクロ経済のなかで制度が担う役割や経済と制度の相互作用を研究し、望ましい方向感を模索。

以上