

## 金融システムの転換と金融市場の拡大

川波洋一（九州大学）

### ．はじめに

現代金融システムにおいては、高い収益を求めての金融機関の行動が金利や業務をはじめとする種々の金融規制を突き崩し、自由な金融システムへの転換を推し進めるとともに、その過程で金融イノベーションやグローバル化、国内外での金融再編を触発していった。その過程で、国内外における自由な市場の拡大と競争激化が進展した。金融システムの転換自体は、もともと市場機能の拡充をそのもっとも重要な本質として持っていた。先進資本主義国における金融システムの歴史的変化において金融市場の拡大という一般的傾向があらわれるなかで、日本における金融システムの転換とそこでの証券市場の機能はどのような特質を持ち、どのような発展段階にあると見てよいのであろうか。

### ．金融システムの転換と金融業の新展開

金融システムを転換させていく力は、各金融機関の行動にある。その結果は、金融業の変貌となってあらわれる。現時点において、その実態をメガバンクと地域金融機関レベルにおいて検討し、金融業展開の方向性をさぐることにしよう。金融業展開の一つの方向は、銀行業、証券業、保険業、信託業等種々の金融業がひとつの金融グループに取り込まれていく方向にある。それは、規制のなかの縄張りだけでは、安定的な収益が確保できなくなり、手数料収入の追及をはじめ、収益源の多様化を追求する必要から来ている。その帰結が、金融業の多様化であり、それを促進し可能にした条件は IT であり、それを促拍した要因としてグローバリゼーションの影響があった。

メガバンクをはじめとする大手金融機関レベルにおける金融業の変化を象徴するものは、収益構造の多様化である。大手銀行レベルでは、2005 年 3 月の時点で業務粗利益に対する資金利益の割合は、65%にまで低下してきている。それに対して、業務粗利益に対する役務利益等（役務取引等利益+特定取引等利益）の割合は、25%弱にまで上昇してきている。役務利益のなかでの構成比は、同じ時点において、その他（26%）、為替業務（20%）、預金・債券・貸出業務（18%）、信託関連業務（12%）、証券関連業務（10%）の順になっている。最大の構成比を占めるその他項目の太宗を占めるのは、投信・年金の販売手数料である。大手銀行レベルにおいて、資金利益の比重低下と役務利益等の比重上昇は、2000 年以降目立った傾向としてあらわれてきている。この時期、大手銀行において、収益源の多様化が急速に進んでいることの証左である。それは併せて、金融業における比重が、預金・貸付という伝統的銀行業務から、信託、証券、投信・年金へと裾野を広げてきていることを意味している。同様の変化は、大手金融機関から地域金融機関へと、規模が小さくなるにつれてその傾向こそ弱まるとは言え、経年変化においては同様に起こってきている。

### ．金融システム転換の方向性 日米比較による市場化の進展状況

わが国における金融システム転換の進捗度を見るひとつの指標として、ここでは証券化商

品と投資信託の動向について見ておきたい。この指標は、どの程度市場型間接金融を通じた金融仲介が行われているかを見る一つの指標となるであろう。

まず、日本における金融の変化の一つの前提として抑えておかなければならないのは、マネーフローの変化である。従来から構造的な資金余剰部門であった家計の資金余剰は、1997年あたりから徐々に縮小されつつある。むしろ現在資金余剰主体となっているのは、企業部門である。また、80年代末のバブル期に資金不足を解消しつつあった一般政府部門は、90年代に入ってますます資金不足を拡大させつつある。このようななか、わが国における証券化商品の発行額は、住宅ローン、消費者信用、リース、CDO、不動産の証券化のかたちで、着実に増加している。2005年で80兆円超の実績がある。また、シンジケート・ローンも、年によって変動はあるものの着実に増加し、2005年の段階で25兆円（コミットメントラインを含む）という規模に達した。それに対して、アメリカでは、2005年に、モーゲイジ担保証券（MBS）の発行額が9,600億ドル、資産担保証券（ABS）の発行額が1兆1,000億ドルに達した。日本との間には、大きな開きがある。また、投資信託についてみると、日本の投資信託残高が55兆円に達しようとしているのに対し、アメリカでは9兆ドルとこれもまた圧倒的な開きがある。このような指標一つをみても、日本における市場型間接金融のパターンはようやく緒についたばかりであり、量的な指標で見て、現時点でわが国の金融システムに構造的な転換が起こったとは言えない。ただし、二つの国における市場型間接金融の動向に質的な共通点も見られる。一つは、家計の金融資産残高において、年金、株式、投資信託の伸びが拡大していることである。また、投資信託において、株式投信の比重が高く、これを通じて家計貯蓄が株式市場に向かう気配がうかがえる。また、とくに日本の場合に顕著にあらわれるが、貸出を中心とする業務展開が家計（とくに住宅ローン）を主戦場にする傾向が強まっていることである。必ずしも、貸付に限るものではないが、収益をあげるベースがリテール分野に向かっている点は、日米ともに共通した質的变化といわなければならない。

#### ． 結びに代えて

いくつかの障害も残ってはいるが、日本の金融システムが、徐々に市場機能を活かした金融システムに転換していくことは疑いのないことである。アメリカの金融システムと日本の金融システムにはその発展段階において大きな差があるにしても、規制の撤廃と市場機能の拡充に向かっているという点で共通性を持っている。両国の金融システム転換には、もう一つの共通点がある。家計が、重要な金融サービス提供先であり、貯蓄の形成源泉としての比重を増してきている点である。家計は、リスクを嫌う経済主体であり、またリスクの定量化がもっとも困難な経済主体である。このような経済主体が金融サービスの提供先、また貯蓄形成の主体として金融システムに関わるとき、それを支える金融インフラが重要な意味を持つようになる。個人の投資マネーの市場への吸引を巡る競争、自主判断・自己責任とそのため情報のディスクロージャー、リスクの評価、格付け、IR、アナリスト態勢の整備、投資家保護といった制度整備が重要性を増すのはまさにその点にある。