

高度成長の持続性を高める観点 からの金融仲介システムの考察 —— 日本 の 経験 から ——

アジア金融資本市場法制化研究会議
2011年4月30日

大妻女子大学短期大学部教授
玉木伸介

高度成長期の日本の金融仲介

1. 「資金不足」下、「間接金融」優位の金融仲介。
2. 預金を原資とする、企業向けの銀行貸出が主な金融仲介手段。
 - 「貯蓄＝家計」⇒「投資＝企業」
 - 財政は、均衡または小幅の赤字。

高度成長期の金融のコントロール

1. 「金利規制」下、景気の過熱を防止することが、常に、大きな課題であった。
2. 銀行は、「預金吸収＋貸出」による利益が大きかったことから、「量的拡大」を志向。
3. 貸出を日銀の「窓口指導」により抑制。
4. 外国為替相場は固定され、国際資金移動は規制。

高度成長期の企業と銀行の関係

1. 高度成長期の企業と銀行は、株式の持合いと融資を通じて結合。
2. 「メインバンク」は、企業による public disclosure 以上の情報を得、経営に深く関与した。

銀行による企業の監視

1. 銀行は、債権保全のため、及び企業の成長に伴う利益を確保するため、企業を監視するインセンティブを有した。
2. 企業の経営が悪化すると、「メインバンク」が流動性を供給することで 当該企業に対する信認を守った。

市場による企業監視機能の未発達

1. 「メインバンク」による企業の監視は、80年代に高度成長の終焉とともに「資金不足」が解消すると、機能が低下した。
2. 債券市場や株式市場による企業監視機能は、public disclosure の不足や株式の持ち合い関係等により、十分に機能しなかった。

金融技術の発達の遅れ

1. 高度成長期の銀行は、「預金⇒貸出」という単純なビジネスモデルで利益を拡大できた。
2. 80年代に入って、欧米の金融機関が金融派生商品や証券化商品の技術を開発したのに、日本の金融機関は後れをとった。

銀行にリスクが集中

1. 銀行は、「メインバンク」として、多くの企業の株式を保有した。
2. 担保資産（不動産）を元に与信判断をした結果、地価が下落すると 不良債権が発生した。

貯蓄、投資主体のニーズの変化

1. 貯蓄主体のニーズは、例えば、都市化や高齢化、社会保障制度の整備等により変化。
2. 投資主体のニーズも、どの部門が資金不足主体であるかにより、大きく変わり得る。
例えば、企業部門が資金不足であれば 銀行貸出が主体になりやすく、政府が資金不足であれば 債券のウェイトが上がる。

金融市場のインフラ整備の必要性

1. 高度成長期の金融仲介構造が固定化し、新しい環境に柔軟に対応することができなかった。
2. その国の経済に必要な金融仲介のためのインフラは、次の時代を見据えて整備していく必要がある。

金融システムへの国民の信認

1. 金融インフラ整備の最終目的は、国民の信認を得ることのできる、機能の高い金融仲介の実現。
2. マクロ経済環境がインフレーションやバブルの膨張・破裂によって不安定になると、金融仲介の機能低下や資本市場の機能不全が生じやすくなるとともに、国民の金融システムへの信認も低下。

常に変化してゆく金融システム

1. マクロ経済の安定と、金融システムの機能の維持、向上を図るためには、マクロ経済に関する与件・前提条件の変化に合わせて、金融システムも常時変化する必要がある。
2. 結局、金融に関わる組織が、国の経済を巡る環境変化、例えば、物価の基調の変化（インフレ基調かデフレ基調か）、海外金融市場との関係の変化、高齢化による国民の貯蓄行動の変化などに鋭敏に反応していくことが求められることとなる。

ご清聴ありがとうございました。