

金融の市場化

HCアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者
加入協会

関東財務局長（金商）第430号
一般社団法人日本投資顧問業協会
日本証券業協会
一般社団法人投資信託協会

<https://www.fromhmc.com>

2022.03.08

人+産業金融=成長
成長を支える投資の原点へ



金融の市場化

金融の市場化とは、国民貯蓄の流れを抜本的に変えて、間接金融から直接金融へ主軸を移すことです。現在の日本のような貯蓄過剰となった成熟経済のもとでは、金融の課題は、産業界に対して蓄積資本の効率的な稼働を強く促すこと、別のいい方をすればガバナンス改革を強く促すことです。

信用創造

銀行に預金100があるとし、そのうち20%を支払準備として留保して、80を企業に融資すれば、その企業の預金口座に入金されることで、預金が80増加し、更に、その20%を留保して、64を別の企業に融資すれば、預金が64増加する。これを無限に続けると、預金総額は、100を20%で除した額、即ち、500になる。この預金と融資の相互規定的な累増効果が信用創造です。

信用創造は銀行だけの機能、より厳密には、預金だけの機能なのであって、ここに銀行の本質があります。この機能は経済成長段階では重要な役割を演じましたが、経済成長率が低下し、蓄積過剰となった段階では、もはや不要というよりも有害になるので、金融構造の改革が求められます。

金融行政の目的は金融構造改革を通じた経済厚生増大

今まさに金融庁主導で銀行機能から資本市場機能への転換が始まっています。現在の金融行政の最重点課題は、明確に、貯蓄から資産形成への転換とされ、預金の増大を目指してきた銀行に対しては、具体的に、預金から投資信託への転換を促しています。投資運用業界には、「顧客本位の業務運営(フィデューシャリー・デューティー)」の徹底を図り、ガバナンス改革を通じ、また、融資を超える高度金融機能の提供により、産業構造革新を実現し、もって国民の資産形成に寄与することで、経済厚生増大に貢献しなければならないという重責が課せられるということです。

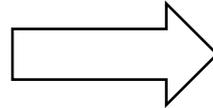
資産運用の高度化

舞台を資本市場に移すことで、資金調達競争原理にさらされ、市場規律による産業界の経営革新が促され、企業の保有資産の稼働は劇的に向上し、その発行する株式の価値も上昇していきます。また、企業は、事業特性や経営環境に即応した多様な資金調達が可能となり、投資家にとっては、投資目的を達成するための選択肢が増え、資産運用の高度化につながります。

金融市場化の背景～信用創造を伴わない金融構造への転換

経済成長初期において

- 預金は、個人にとっての貯蓄の手段であり、銀行にとっては調達手段
- 信用創造で資金量を増幅させ、融資の形態で産業界に資金供給を行うことが銀行の社会的使命



蓄積過剰な成熟経済において

- 預金は、銀行の経営負担
 - 金利は限りなくゼロに近いとしても、巨大装置と化した銀行という仕組みのなかで預金を集めることには多大な経費がかかり、元本保証に係る費用も極めて大きいと考えられます。
 - 預金を融資に充当する機会は減少しているうえ、長短金利差の縮小が経営を圧迫しています。

信用創造を伴わない金融構造への転換

預金の信用創造に基づく銀行融資のなかで、構造改革を促す力の発現を期待することはできません。

債権者の銀行としては、元利金の回収だけが問題であるため、債務者である企業の構造改革による成長性や収益性の改善に関心をもつ必要は必ずしもないからです。

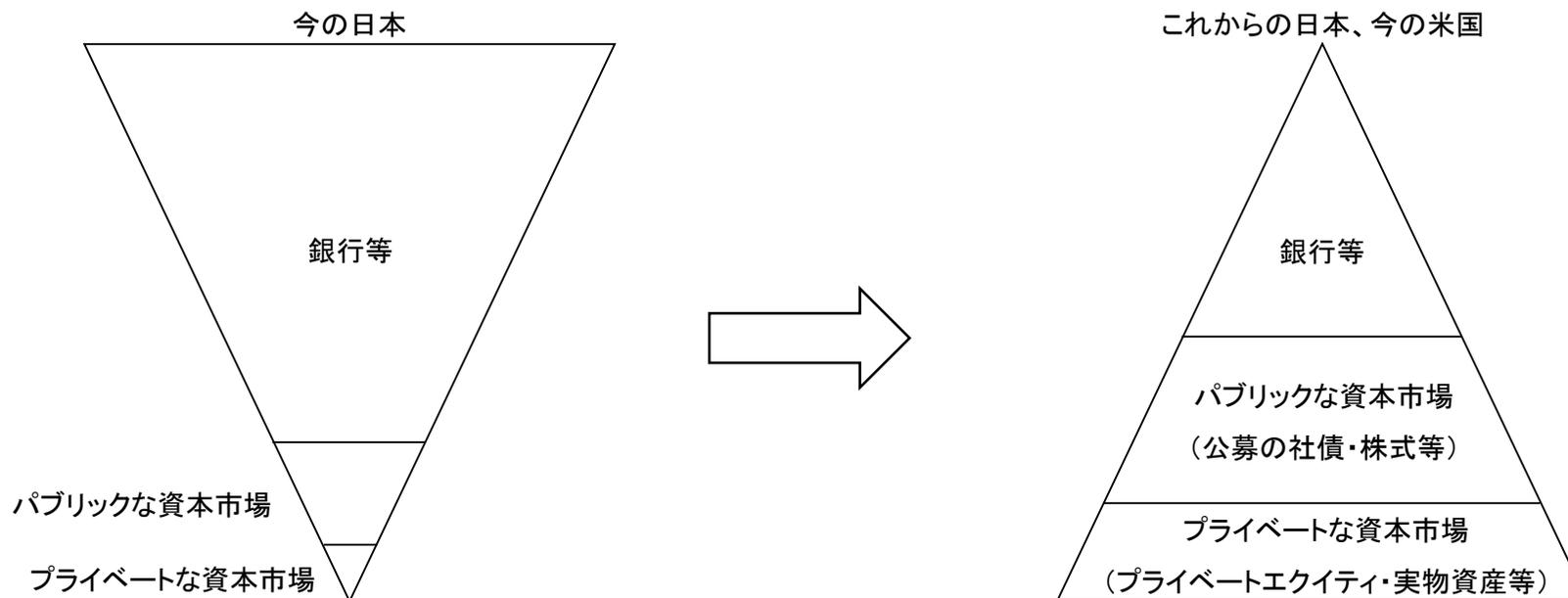
それに対して、金融の舞台を資本市場に移し、企業は、社債や株式等の発行、あるいは資産の売却による資金調達を行うことになれば、企業の生命線である資金調達は競争原理にさらされます。

良いガバナンスは資金調達力の向上につながるため、構造改革が促進されることが期待されます。

金融の課題 = 産業界に対して蓄積資本の効率的な稼働を強く促すこと(ガバナンス改革)

ついに金融構造改革が始まった

- 金融庁の行政の目的は、国民の安定的な資産形成と、持続的な成長を通じた国民の経済厚生を増大
- その目的の実現を目指す方法は、間接金融（金融仲介機能）から直接金融（市場機能）への抜本的な転換
- 事実、1980年頃から、当時の困難な経済状況のなかで、イギリスではサッチャー首相によって、米国ではレーガン大統領によって、同様な金融構造改革が行われて、それが経済再建に重要な役割を演じたことは周知の事実だが、日本では、何度も機会がありながら、今日まで実現されることはありませんでした。



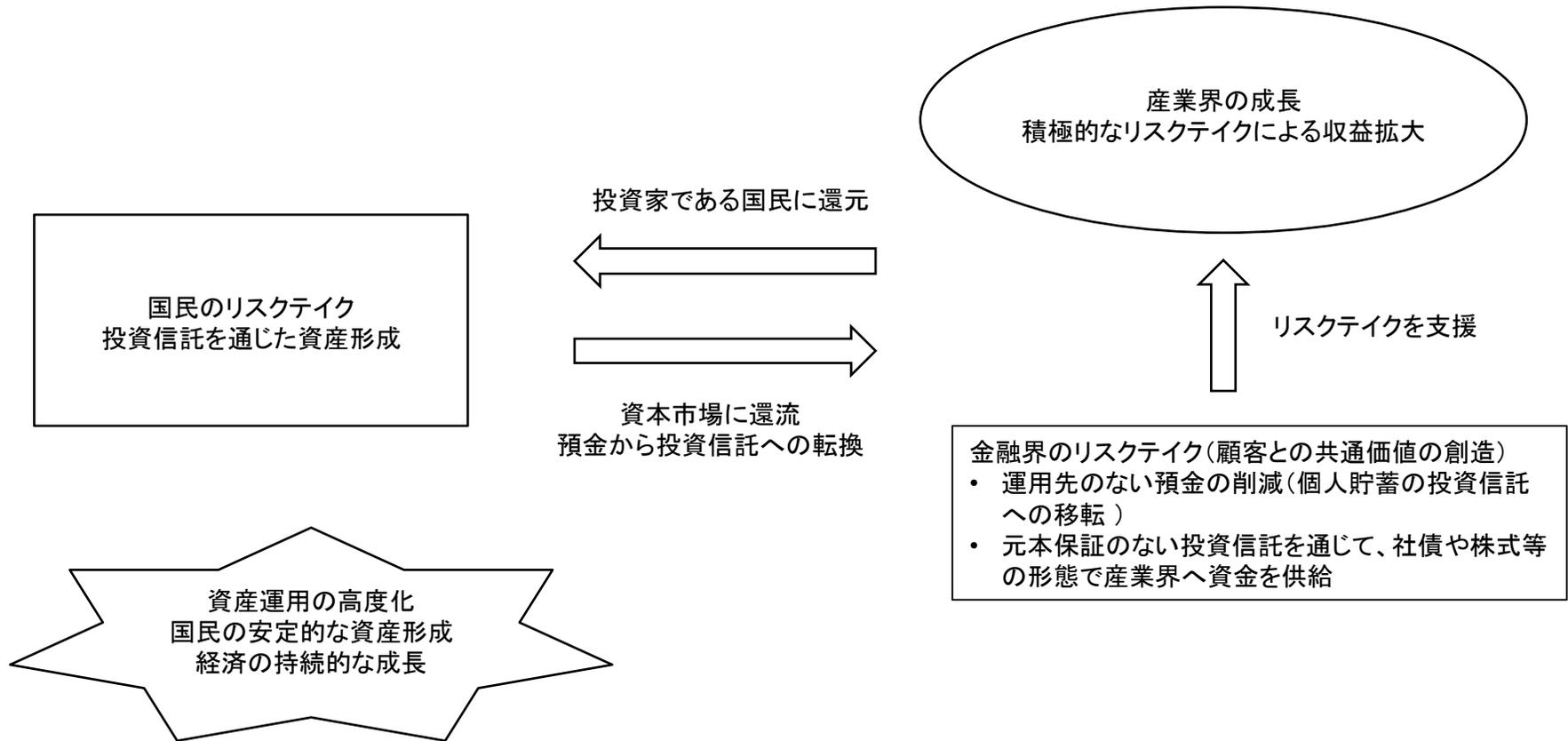
⇒「間接金融から直接金融へ」ということは、具体的には、「預金から投資信託へ」という個人貯蓄の構造転換と、「融資から社債・株式の発行へ」という資金調達の構造転換を意味します。

⇒預金は、資本規制によって元本保証がなされ、投資信託は、フィデューシャリー・デューティによって品質保証がなされます。

⇒産業構造改革による成長戦略を実現するためには、資本市場機能の強化を通じて、コーポレート・ガバナンスの改革を促すことが必要です。

ついに金融構造改革が始まった(2)

⇒ 産業界の大胆なリスクテイクに対応するためには、金融界にも大胆なリスクテイクが求められる(「顧客との共通価値の創造」)が、預金取扱金融機関による融資には、リスクテイクに限界があるため、金融の主たる舞台を資本市場に移します。



改革を加速させるために

金融制度法制のあり方は、業態別の編成から新たな機能別の編成へと変更されるべきことは、既に、金融行政方針の中で明言されています。しかし、現在の金融庁は、金融機関の自律性を尊重する行政手法を採用しているため、銀行改革を進めるなかで新しい制度を導入しても、それを採用するかどうかは銀行の判断に委ねられているために、事実として、改革は遅々として進んでいないのです。故に、もはや、法律による強制が必要な時期に達しているとも考えられます。

法律による強制が検討されるべき事項

- 持株会社化の強制
- 持株会社と子会社の経営分離
- 機関銀行の禁止
 - 銀行が兄弟会社であるノンバンク等に大口融資を行うことを原則として禁じることであり、持株会社の業務範囲の拡大と表裏をなします。その結果、ノンバンク等は資本市場を通じた資金調達をするほかなく、市場の育成に大いに資するのです。
- 利益相反管理の厳格化
 - 投資運用業者の経営の完全な独立(持株会社および他の兄弟会社からの全ての影響力の絶対的な排除)
- 銀行の兼業の廃止
 - 代表的には、銀行による投資信託や保険の販売業務を兄弟の証券会社に移管すること

- 本ウェビナーは、資本市場における種々の投資対象や投資に関する概念等について解説・検討を行うものであり、当社が行う金融商品取引業の内容に関する情報提供及び関連する特定の金融商品等の勧誘を行うものではありません。
- 本資料中のいかなる内容も将来の投資成果及び将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 本資料の著作権その他知的財産権は当社に帰属し、当社の事前の許可なく、本資料を第三者に交付することや記載された内容を転用することは固く禁じます。