

提言 2009年度 金融・資本市場委員会 (小林 栄三委員長)

わが国の金融・資本市場の活性化の課題 ～アジアの成長取り込みを自己変革の契機に～

6月8日、金融・資本市場委員会は、提言「わが国の金融・資本市場の活性化の課題」を発表した。活性化に向けて考慮すべき3つの条件と具体的な施策を提示し、アジアに注目が集まる現在を好機とするように提言している。

※詳しくは <http://www.doyukai.or.jp/policyproposals/articles/2010/100608a.html>

I これまでの市場整備と活性化の取り組み

- わが国の金融・資本市場を取り巻く環境は大きく変貌し、各種制度整備は格段に進展し、先進諸外国と比べて遜色ないとの評価もある。
- 不良債権問題、ペイオフ、監督機能のあり方などの議論が一巡したが、本格的な競争力強化の実施以前に金融危機が発生し、現在に至る。
- 香港やシンガポールなどでは危機後も国際金融センター化の動きが進められ、わが国企業もアジアでのビジネス拡大の戦略の一環としてアジア地域での上場を検討する動きもある。

■国際金融センター順位

トップ10にアジアから4都市がランクイン

順位	都市名	レーティング
1	ロンドン	775
1	ニューヨーク	775
3	香港	739
4	シンガポール	733
5	東京	692
6	シカゴ	678
7	チューリッヒ	677
8	ジュネーブ	671
9	深圳	670
9	シドニー	670

出展: City of London "The Global Financial Centres 7" (2010年3月)

〈背景にある問題とは?〉

1. 投資家

●個人投資家

問題点: 金融資産の中の現金・預金割合が高く、株式等の割合が低い。

背景: 安全性重視(リスク回避)、金融リテラシー不足

別の視点から: デフレ経済下の合理的な資産選択(=現金保有が有利)

高齢者に偏る金融資産(=リスク資産を多く持たない)

魅力的な商品不足(=個人のニーズに合致した商品が少ない)

公的年金制度に対する不安

●機関投資家(国内)

問題点: 保守的な運用(パッシブ運用、国際運用)スタイルが多い。

背景: 安全性の重視

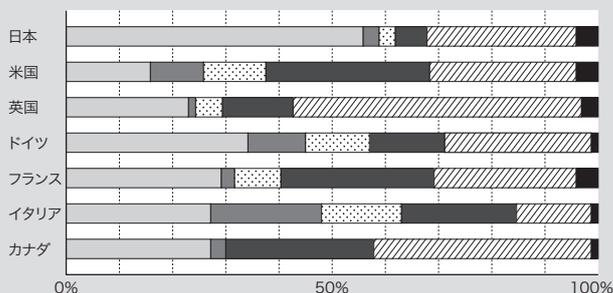
別の視点から: 不十分な運用体制、多様な運用哲学の欠如

(例: 逆張りが少ない)

■家計の金融資産構成の国際比較

先進諸外国に比べて、日本の家計では現金・預金の割合が高い

□ 現金・預金 ■ 債券 □ 投資信託 ■ 株式・出資金 ▨ 保険・年金準備金 ■ その他



出展: 金融中央広報委員会・暮らしと金融なんでもデータ(平成21年度)

元資料: 日本銀行・日本銀行調査月報(2004年1月号)(資金循環統計の国際比較、資金循環統計)

(注) 日本とアメリカは2009年3月末、その他の国々は2001年末の計数

2. 企業(事業会社を中心に)

問題点①: 株主資本利益率(ROE)が低く、株価収益率(PER)が高い。

背景: 資本コストに対する意識不足

別の視点から: 銀行借入による資金調達(間接金融優位)、雇用の維持・確保

国際的に見て高いわが国の法人実効税率

問題点②: 過去10年以上資金余剰(純貯蓄)主体となっている。

背景: 企業として十分な投資機会・収益機会を見いだせていない

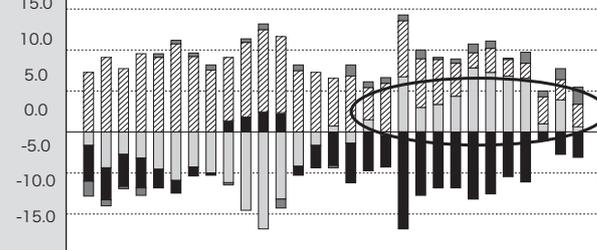
別の視点から: 事業の「選択と集中」の遅れ(合併審査における低い予見可能性)

財務健全性確保(環境変化に備えたバッファ)

■近年、貯蓄超過主体となった法人企業部門

名目GDPに対する比率(%)

□ 非金融法人企業(含む金融) ■ 一般政府 ▨ 家計(含む非営利) ■ 統計上の不突合



出展: 内閣府・平成20年度国民経済計算 制度部門別の純貸出(+)/純借入(-)

3. 金融機関

問題点①: 収益性が低い。

背景: 低金利、収益をあげるビジネス・モデルの欠如

別の視点から: 銀行間の激しい貸出競争、

貸出先企業の低収益体質

問題点②: 企業や個人へのサービス・商品性への配慮が十分ではない。

背景: 新規事業に対する保守性

別の視点から: ノウハウ・人材不足、不十分な顧客志向、規制強化の影響

長期雇用慣行の中での処遇の公平性、グローバル化への対応不足など

II アジアの成長取り込みを自己変革の契機に

〈アジアの成長取り込みに関する、わが国金融・資本市場へのメリット〉

- ①国内余剰資金の有効活用(=投資機会の増加)
- ②海外からの配当・利子収入の増加(=経常利益の改善)
- ③アジア向けの金融ビジネスの活性化(=金融業の国際競争力強化)

- 投資家 個人投資家…アジア市場の成長に注目
機関投資家…新興国インフラ整備事業などへの投資
- 企業(事業会社を中心に)…投資機会の発掘、アジアの地域での付加価値の創造
- 金融機関…資金仲介ニーズの増大

III 世界的な規制再構築の動きを考える

金融機関への高まる批判(高レバレッジ経営、短期的収益への偏重)→規制の議論が進む

活性化の観点から言えば

- 規制が金融機関の経営を束縛し、イノベーションや資金の効率的配分を阻害しないことが重要
- グローバルに平仄(ひょうそく)が取れている必要がある
- わが国金融・経済の実情に適合している必要がある

※わが国は金融分野の先進諸国を「追う立場」であり、規制が見直される下でも金融機関、資本市場の競争力を継続して強化していくべき

IV 提言:活性化に向けて考慮すべき3つの条件と具体的な施策

1 わが国の持続的な
経済成長の
契機となる
改革にする

- (1)わが国産業と金融業のバランスある発展を目指す
→コーポレート・ガバナンス強化による市場の信頼性確保(社外取締役活用など)
- (2)世界最高水準の市場の「質」を目指す
→ユーザーから選ばれるため市場の「公正性」「効率性」「透明性」を確保
- (3)機関投資家の運用能力を強化する
→専門人材マネジメントの再検討/小規模年金基金の運用規模拡大
- (4)個人金融資産の現預金への偏重を是正する
→商品性の改善/用語の簡易化/株式譲渡益・配当などの軽減税率の延長

2 アジアを意識した
グローバル経営を
推進する

- (1)ダイバーシティ(=雇用の多様化)への対応
→人材活用能力を高めて企業の成長につなげる
- (2)スピード経営を実践する
→タイミングを逸することなく意思決定できる社内体制の整備
- (3)英語を社内コミュニケーション言語にする
→日本人が英語を積極的に使うステージに

3 金融における
政府と民間の
健全な関係を
構築する

- (1)国際的な検討の場で積極的にわが国としての意見を述べる
→官民の情報共有/意見発信
- (2)監督官庁と金融業界の健全なコミュニケーションを図る
→市場の実態に即した適切な金融行政のための官民コミュニケーションの再検討
- (3)海外インフラ整備等で健全な官民連携を図る
→政府(および政府系金融機関)が民間の活動を健全に支援
- (4)金融・資本市場の健全な発達を促す「郵政民営化」を実施する
→「民業圧迫」とならない郵政民営化の見直し

おわりに

市場の活性化に向けた好循環をつくるには、本格的な景気回復を待って議論するのでは遅い。世界的な規制の再構築に注視しながら、問題の背景まで視野に入れた取り組みを開始する必要がある。アジアに注目が集まる現在は、その好機である。金融業は産業とのバランスある発展を通じて、国内外の経済に貢献することが求められている。