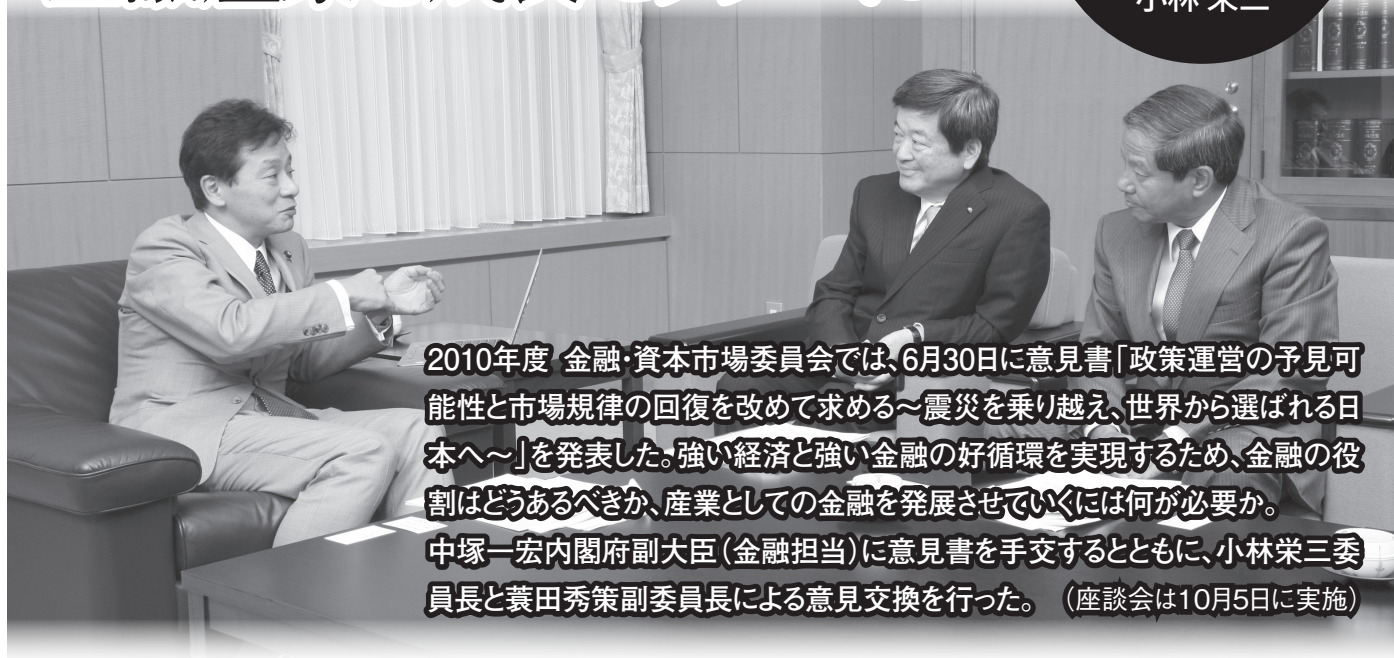


座談会 政策運営の予見可能性と市場規律の回復をあらためて求める

東京市場の競争力を強化し 金融産業を成長セクターに

2010年度
金融・資本市場
委員会

委員長
小林 栄三



2010年度 金融・資本市場委員会では、6月30日に意見書「政策運営の予見可能性と市場規律の回復を改めて求める～震災を乗り越え、世界から選ばれる日本へ～」を発表した。強い経済と強い金融の好循環を実現するため、金融の役割はどうあるべきか、産業としての金融を発展させていくには何が必要か。中塚一宏内閣府副大臣（金融担当）に意見書を手交するとともに、小林栄三委員長と蓑田秀策副委員長による意見交換を行った。（座談会は10月5日に実施）

subject 1 成長セクターとしての金融

日本経済をけん引する 成長セクターとしての金融産業

小林 2010年6月に公表された「新成長戦略」には、金融戦略が掲げられています。しかし、日本の経済成長をけん引する“産業”として金融セクターを発展させるのだ、という社会的コンセンサスがあるかは疑問に思います。日本経済の安定的な成長のためには、産業と金融とが相互に強め合うことが不可欠であり、外国からもお金が入り、日本からも出ていくという中で競争が促進され、結果として市場が活性化して金融の力が十分発揮できることが期待されます。しかし“社会インフラ”としての金融の役割が強調され過ぎると、経済をけん引するような成長を遂げることは難しくなります。

各省庁間では、金融セクターを“産業”

として発展させることについてコンセンサスが得られているのでしょうか。

中塚 不良債権問題等を振り返っても分かるように、金融仲介機能や金融システムの安定性が重要であることは言うまでもありません。しかし21世紀の日本がどのような産業で発展し得るかという視点から考えてみると、成長産業としての金融の重要性が見えてきます。

例えば経常収支の動向を見てみると、貿易・サービス収支は黒字幅を縮小し、足下では赤字に転じています。そのような中、黒字幅を拡大しているのは所得収支であり、このことから中長期的な金融の重要性がうかがえます。

また、経済にはさまざまな段階がありますが、少子・高齢化の進展と経済構造の成熟により、日本経済はより付加価値の高い産業へとシフトしていかなければなりません。成熟経済においては、金融こそが中心になるべきであり、今まで稼いできたものをどう使っていくかが重要と考えています。

「新成長戦略」の中に金融を掲げたの

は、金融を産業として育てていくのだという、政府としての姿勢の表れです。すでにアクションプランも発表していますが、皆さんの意見を伺いながら、成長セクターとしての金融をより前面に打ち出していきたいと思います。

蓑田 本会の議論でも、金融への期待には二通りあると感じました。一つは、金融以外の産業に対する黒子としての役割、つまり“社会インフラ”としての機能を強化してほしいというもので、もう一つは、産業としての金融を育てなければ、日本の市場が世界から取り残されてしまうという強い危機感です。

しかし“産業を支える金融”と“産業として自立する金融”とは全く別の施策・投資を必要としており、「新成長戦略」においても二つは別々に書かれています。従来の“産業を支える金融”の延長上にある施策では“産業としての金融”を育てることはできません。

アジアには、主要先進国のように、大きな経済に対して大きな金融があるという国・地域はありません。香港や



中塚 一宏 氏
内閣府副大臣(金融担当)

1965年京都府生まれ。1990年京都大学 工学部卒業。2000年衆議院議員初当選(第42回総選挙)。2011年9月野田内閣で内閣府副大臣就任(金融、原子力政策、原発問題、行政刷新、男女共同参画、共生社会政策担当)。

シンガポールでは、金融は発展していますが、他に確たる産業があるわけはありません。日本も、英国や米国のように本当に国を開いていく覚悟があるのか。アクションプランからは、この辺りがよく見えてきません。

中塚 金融庁の最大のミッションは、金融システムの安定と預金者の保護で、規制官庁としての役割がこれに該当します。半面、金融機関の収益性が改善し、安定的に利益が出るようにならないと融資先も元気にならないのも事実です。

経済がグローバル化していく中、世界の成長センターであるアジアに位置する資産大国の日本が、産業としての金融をどう育てていくかは、政策官庁として非常に重要な課題だと思っています。

小林 われわれは2年にわたり金融セクターの成長戦略を検討したのですが、マーケットを国内に限ってしまうと、成長していく姿を描くことは難しいというのが率直な印象です。また、国内で“金融産業”という言葉を目にする機会はまずありません。言い換えれば、従来、金融を産業として育成するという視点が欠けていたということではないでしょうか。

ところで、グローバルな成長という観点でわれわれが最も懸念しているのは、外国企業の東京証券取引所への上

場数が大きく減少していることです。1991年のピーク時には127社ありましたが、現在では12社にまで減ってしまいました。これだけの変化がありながらほとんどニュースにもなっていませんが、東京市場に上場する魅力を高めることが非常に重要です。

subject 2 東京市場の優位性

内へのグローバル化で 東京市場の魅力向上を

蓑田 では、具体的に東京市場の魅力をどう高めていくか。日本版ビッグバンでは、フリー、フェア、グローバルをキーワードに、日本の市場をニューヨーク、ロンドンと並ぶ国際的な市場にすることで、日本経済の再生を図ろうとしたのですが、その後地位が向上したという実感はありません。むしろ、アジアには資本を求めている企業がこれほどあるのに、東京市場にこないというのが現状です。

意見書では、市場規律の回復と政策運営の予見可能性を求めています。例えばリーマン・ショックを受けてモラトリアム法ができ、市場規律が損なわれたり、東京電力福島第一原子力発電所の事故をめぐる損害賠償スキームのような予見で

きない政策がとられたりすることは、海外での評判が非常に悪いです。

また、ロンドンで長く生活していた経験から言うと、法務・税務等の金融関連サービスやバックオフィスの機能、さらには英語で取引の全てが完了すること等を含め、ロンドンには国際金融市場として求められる多くの機能が備わっていました。英国や米国は、何十年もかけてインフラを整えてきたのだと思います。日本が今からそれを目指すには、官民が手を取り合って、早急に具体的な行動に移していく必要があります。最近の欧米のマーケットの状況を見ると、日本に対する期待度があらためて高まるのではないかと思います。

中塚 東京市場を魅力あるものとするためには、きちんとしたルールに基づいて運営されていると海外から認められる必要があります。お金も情報と同じで、少しでも不便だと思えば、避けて通るでしょう。そういう意味でも公正・透明な市場は重要です。

同時に、円が強くなってきている中、円高で困っている方への対応が必要な一方、円が強いからこそできることにも取り組んでいかなければなりません。日本経済全体が成長していくためには、円の国際化を含め、アジアの成長を日本の内需に取り込んでいく必要があります。これは製造業のみに当てはまるのではなく、どちらかという金融業のウエートの方が高いはずで

今般、既存の会議を再編成し、国家戦略会議が設けられました。今だからこそできる施策については、会議が設置され次第すぐに検討を開始し、できるだけ早く皆さんに具体的なアクションプランを提示したいと思います。

小林 グローバル化と言うと、日本人はどうしても海外へ出て行くことをイメージしがちですが、海外から日本にやって来る「内へのグローバル化」も同じだけ重要だと思います。

海外企業の東京証券取引所への上場が減少したという現状を踏まえ、英語の問題やIPO（新規株式公開）のコストを小さくすることなど、金融市場の魅力向上を仕組みづくりでバックアップすることが求められています。

養田 円高は一つの契機だと思います。東京市場には戦略的に使える多くの資金があるのに、なぜ海外企業が集まらないのか。まずは、今何が問題になっているのか、現状認識を官民で共有し、一つひとつ改善していく必要があります。

中塚 私は内閣府の副大臣として、金融のほか、規制改革や行政刷新も担当していますが、外国企業が日本に来ない理由は、金融に関すること以外にもさまざまな規制があるからと聞いています。金融面での政策対応と同時に、行政刷新会議の規制・制度改革に関する分科会においても、日本の市場が魅力あるものになるように努力していきたいと思います。

subject 3 リスクマネーの供給

直接金融の強化を通じた 間接金融偏重の是正が不可欠

小林 メガバンクには毎月1兆円規模の預金が集まりますが、ほとんどが国債に流れてしまっているそうです。イノベーションと新規就業機会創出の担い手であるベンチャー企業を活性化するために、リスクマネーを供給しようという流れには残念ながら至っていません。間接金融機関がリスクマネーを供給するには、リスク評価能力の強化が必要ですが、金融監督の面から積極的に取り組む予定はあるのでしょうか。

また、日本の場合、金融資産が高齢者に偏って分布しており、リスクマネーの供給主体や供給量が限られています。

加えて、間接金融機関によるリスクテックには限界がありますから、直接金融を強化し、間接金融への偏重を是正することも必要だと思います。

中塚 今や日本だけでなく世界的にリスクを嫌う傾向がありますが、日本について言えば、間接金融と直接金融それぞれに問題があると考えています。

間接金融でいえば、金融機関が目利きをしてコンサルティング能力を発揮し、お金を回すのが一番望ましい姿です。金融円滑化法も本来の趣旨はそこにあり、検査・監督もその方向で取り組んでいます。ただ、間接金融にばかりリスクが集中し、かつての不良債権問題のようになっていけないので、貯蓄から投資へ、つまり市場を通じて新規産業へとダイレクトにお金が回るようにしなくてはならないと思います。

養田 昭和30年代から50年代くらいまでは、金融機関、特に銀行は積極的にリスクマネーを供給していました。銀行は企業と同じ立場でリスクを共有していたのです。しかしグローバル化の流れの中でBIS規制が導入され、金融機関はある意味、限界を設定されてしまいました。

地方銀行の効率化を含め、銀行自らがリスクを取れる体力をつけることも必要ですし、エンジェル投資家やベン

チャー・キャピタルの育成を含め、政策的にも金融の多様化を進めるべきだと思っています。

中塚 ここ20年ほどを振り返ると、金融機関が委縮した時期も、積極的に収益を獲りに行った時期もありました。今まさに、バーゼルⅢの国内行への対応を検討しているところですが、政策目的にかなったレギュレーションにしたいと考えています。

金融機関の数については、どうすれば金融機関の収益性が改善するか、そして金融機関が互いに競争することで良質のサービスや商品が提供され、経済全体として収益が上がる体制になるか、という観点から考えていきたいと思っています。

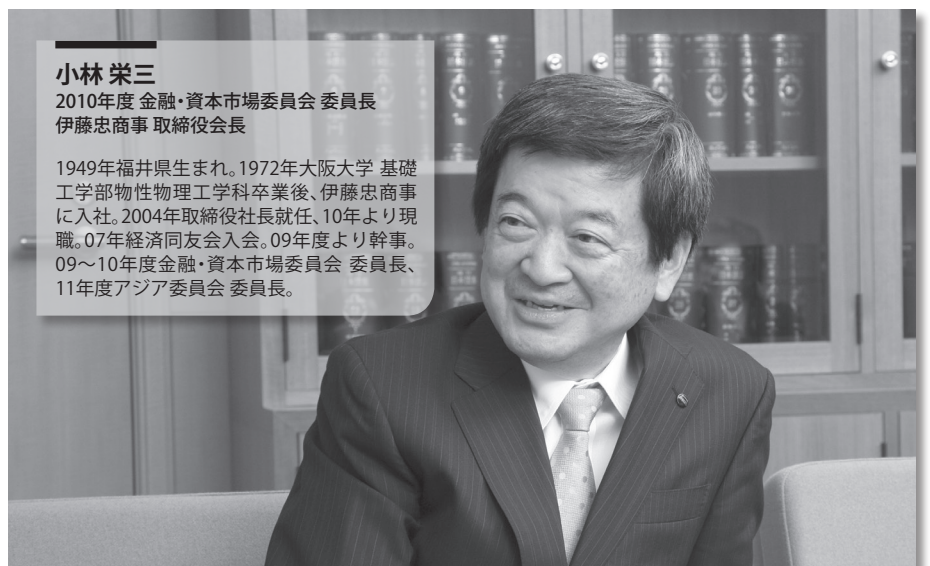
小林 貯蓄から投資へということについては、先行き不安が蔓延しているため、どうしても安全志向に流れがちです。また、現状ではローリスク・ローリターンの市場とハイリスク・ハイリターンの市場しかないため、ミドルリスク・ミドルリターンの市場をつくらなくてはなりません。直接金融を育てるには、いろいろな意味でのインフラ整備が必要です。

中塚 コンプライアンスという意味では、投資に伴うリスクはあるけれども、安心して投資できるよう、周辺環境を

小林 栄三

2010年度 金融・資本市場委員会 委員長
伊藤忠商事 取締役会長

1949年福井県生まれ。1972年大阪大学 基礎工学部物理物理工学科卒業後、伊藤忠商事に入社。2004年取締役社長就任、10年より現職。07年経済同友会入会。09年度より幹事。09～10年度金融・資本市場委員会 委員長、11年度アジア委員会 委員長。



整備することも重要と考えています。

小林 金融資産があってもベンチャーには集まらず、リスクマネーでのベンチャー育成ができない。失敗しても、もう一度やり直せる文化の醸成も重要ではないでしょうか。

中塚 産業としての金融という意味では、みんなで応援しなければ産業は育っていきません。エンジェル税制の使い勝手を改善する必要もあるでしょう。税制調査会でも新成長戦略でも大きな課題であり、金融庁としても努力したいと思います。

subject 4

家計金融資産の活用

日本版ISA見直して
個人金融資産の活用を

小林 家計金融資産の活用という観点でお伺いします。「平成23年度税制改正大綱」では「金融資産の流動化や個人金融資産の有効活用による経済活性化の必要性にかんがみ、可能なところから、金融所得課税の一本化に向けた取り組みを進める」とされています。

家計の金融資産と成長機会とを適切にマッチングさせるという観点からは、個人投資家向けの税制優遇制度である日本版ISAの限度額が、年100万円かつ3年間というのは規模が小さすぎるのではないのでしょうか。

中塚 昨年まで、党の税制改正プロジェクトチームの副座長をしていました。証券優遇税制の廃止とセットで決まったのが日本版ISAです。額や年数が限られていることについては、私自身も疑問に思っています。来年度の税制改正要望では分配金の再投資の問題に取り組む予定です。まずは控えめな要求からとなりますが、いずれ拡大していきたいと思っています。

養田 秀策

2010年度 金融・資本市場委員会 副委員長
KKRジャパン 取締役社長

1951年東京都生まれ。1974年一橋大学 経済学部卒業後、日本興業銀行（現・みずほコーポレート銀行）に入行。2004年常務執行役員。07年より現職。07年経済同友会入会。10年度より幹事。10年度金融・資本市場委員会 副委員長、11年度政治・行政改革委員会 副委員長。

subject 5

アジアの資本市場活性化

内向きの議論を脱し
アジアの成長を日本経済へ取り込む

養田 アジアの債券市場については以前から議論されてきていますが、リーマン・ショック前ごろから少し下火になっているように感じます。アジアを一体的な市場ととらえ、資本蓄積過多の日本が、資本蓄積の乏しいアジアをサポートするため、積極的なイニシアチブを取ろうという流れはあるのでしょうか。

中塚 ここ数年議論が内向きになっている面と、PR不足の面とがありますが、制度改正という意味では、国際化の努力を続けています。戦後、日本人がコツコツと築き上げてきた資産が日本で動くような試み、例えば、社債市場活性化に向けた取り組み等については、積極的に支援していきたいと考えています。

養田 1997～98年の通貨危機後、アジアは飛躍的な経済発展を遂げ、金融システムも強くなったように見えますが、外国資本に逃げられたり外貨不足になったり、依然として短期マネーに翻弄される脆弱性が見られます。

足下では、アジア域内でも、円のよ

うな強い通貨とが混在しており、強い円を活かした政策を打ち上げると、非常にポジティブに受け止められるのではないのでしょうか。

中塚 労働力人口が減少を続ける日本が今の豊かさを享受し続けるためには、アジアの成長をもっと取り込んでいかなければなりません。産業構造をそのような環境に適したものへと転換しなければ、厳しいマーケットになることは明らかです。

小林 国内のマーケットのみを視野に入れていては、金融産業を成長させる方法は見当たりません。しかし金融は経済の動脈であり、発展させる必要があります。

日本が6重苦・7重苦といわれる中、インドネシアやタイ、ベトナム、ミャンマー、インドといった新興国が急速に台頭してきており、例えばインドネシアのある工業団地では、土地取得費が2年前と比べて倍以上になっています。進出企業の9割は日本企業で、大手企業から始まり、現在は中堅・中小企業が進出する段階にきています。

アジアの需要を取り込むことが、これからの日本の経済・社会構造のバックボーンになると思います。金融も例外ではなく、アジアの豊富な資金を域内の資金需要につなげるという観点からは、日本の金融産業をもっと活性化することが必要です。

意見書 政策運営の予見可能性と市場規律の回復を改めて求める —震災を乗り越え、世界から選ばれる日本へ—

求められる三つの改革

経済のグローバル化は産業を問わず進んでおり、金融セクターも例外ではない。日本経済の成長力を強化するとともにアジアの経済発展に貢献するため、東京市場には、**国内外から流入した資金を世界の成長セクターに供給することが期待されている**。この役割を適切に果たすためには、**市場の効率性と創造**

性、透明性を高め、資金の出し手と取り手双方にとって魅力ある市場へと変革しなくてはならない。アジアにおける東京市場の競争力強化に向け、求められる取り組みは数多いが、中でも喫緊の課題は以下の三つである。

改革1：政策運営の予見可能性確保

新興国との市場間競争という観点から投資コストを比較すると、東京市場は税制等では大きく劣後する。一方優位にあるのは、民主主義の法治国家で、自由主義経済体制を採っていることだが、現実には**法の定める原則とは異なる政策が選択される等、透明性の高い法規の運用が確保されている**とは言いがたい。このことは、わが国金融市場の魅力を低下させ、わが国国家計のみならず、海外から日本への投資をも阻害し、日本経済の成長を鈍化させる要因になっている。このままでは、わが国金融市場に資金が集まることも、法務・税務等の金融関連サービスが東京に集積することも期待できない。

予見可能な政策運営およびグローバルなステークホルダーに対する説明責任を常に全うすることは、成長戦略を実現するための基盤である。

■今後取り組むべき事項

①規制・制度の運用は、グローバルな自由主義経済のプリンシプルにのっとり行う。②グローバルな市場間競争を勝ち抜くため、政策当局と金融機関とが十分に情報を共有し、透明性・公平性・一貫性のある金融行政・金融機関監督を行う。③税と社会保障の一体改革を早期に実現し、信頼性の高い中長期の工程表を示すことで、将来不安を低減し、積極運用を促す。

改革2：市場規律の回復による市場メカニズムの復活

成熟経済である日本の中・長期的な成長セクターは、政府等によって外生的に与えられるものではなく、市場メカニズムが適正に発揮されることで、生産資源・経営資源が効率的に再配分されていく。

市場には、**資本と情報を集約することで成長機会を発見・創造するとともに、産業・企業を選別し、生産性の低い企業・事業の再編を促すことが期待されている**。しかしながら、2009年11月に成立し、2010年12月に延長が決められた「中小企業者等に対する金融の円滑化を図るための臨時措置に関する法律」（モラトリアム法）は、**市場が本来持っている機能の発揮を阻**

害し、競争力ある企業と乏しい企業との峻別を困難にしているため、さらなる延長はすべきでない。また、適正に金利機能を発揮する観点からはゼロ金利からの脱却も必要である。

政治・行政当局者には、民間金融機関が担うべき役割と、財政政策あるいは公的金融機関を通じて実現すべき政策とを明確に区分した議論を行っていただきたい。

■今後取り組むべき事項

①雇用維持等の社会政策実現のためとはいえ、市場規律を歪める手段は採らない。②モラトリアム法は現在の期限をもって失効させる。③信用保証制度にかかわる責任共有割合の引き上げ。

改革3：企業活動の活性化

強い経済なくして強い金融はない。日本経済の持続的な成長には、イノベーションと新規就業機会創出の担い手であるベンチャーの活性化が欠かせない。一方、既存企業の活性化にはM&Aが有効だが、いわゆる日本的な対等合併の精神は、合併・統合による効率化の阻害要因にもなり得る。真に企業活動を活性化させるM&Aの実現に、資本市場が果たし得る役割は大きい。

わが国金融・資本市場を活性化し、創造的な企業活動に欠かせないリスクマネーの需給をバランスさせるためには、①間接金融機関のリスク評価能力強化とそれを促進する金融監督行政、②ベンチャー・キャピタルやエンジェル投資家を含む多様

な資金供給主体を育成するための金融所得税制の改革、の双方が必要である。

■今後取り組むべき事項

(1)金融機関：①M&A等における仲介能力、資産管理ビジネス、グローバルな情報収集能力・審査能力の強化。②「目利き」人材の育成。③ベンチャー・キャピタルによる買戻条項の原則廃止。(2)政治・行政：①金融行政のあり方の見直し(銀行・証券一体となった高付加価値サービスを提供するための、実効性あるファイアウォール規制緩和等)。②確定拠出年金の対象者・拠出限度額拡大。③日本版ISAの限度額拡大。④日本版チャイルド・トラスト・ファンドの創設。⑤エンジェル税制における税額控除の導入。