

「金融」とは何かーその問いを考え直す

金融危機の経験は、「『金融』とは何か」を考えるための契機と知見を与えてくれるが、米欧の危機を経ても、先進国の金融システムは回答を得たとは言えない。わが国の「金融」についても、改めてその問いを考え直し、成果を活かしていくチャンスと受け止めたい。

「金融」の構成要素

最近、「『金融』という言葉にどのような意味をこめて使っているのか」と問われる機会があった。私は、咄嗟に「資金やそれに伴うリスクを最適に配分する機能である」という教科書的で抽象的な回答をしたのだが、改めて考え直すと、銀行ビジネスの立場からみても、政策や制度の立場からみても、こうした回答にはあまり説得力が感じられない。

「金融」が、「資金」や「リスク」、「配分」や「機能」といった要素の組み合わせからなる概念であることには、おそらく異論も少ないであろう。一方で、これらの各要素に対してどのような意味を込めるか、各々の要素がどうあるべきか、そして、その全体として成り立つ「『金融』とは何か」については、単に筆者が上手く説明できないということではなく、以下のように、今以てコンセンサスが得られていないということではないだろうか。

「資金」と「リスク」の「最適」な「配分」

「資金」という語を使う場合、事業法人であれば銀行に保有する当座預金を想起するであろうが、個人にとっては金庫の現金かもしれないし、財務省であれば将来の税収のような「債権」の語が相応しいものまで含まれるのかもしれない。こうしたばらつきは、「資金」が、期間やロットの面に変換することのできる金融資産の一形態であることを反映している。

「資金」に関わる「リスク」についても、市場、信用、流動性といった種類に分けることができると同

時に、「資金」と同じく、保険や保証、オプションや先物、証券化などのように様々な特徴をもつ形態へと変換しうる。さらに、伝統的には一体であった「資金」と「リスク」も、言うまでもなく、デリバティブ等を使って相互に分離することが可能となっている。

従って、「資金」や「リスク」の「配分」の際には、出し手と受け手の選好に沿うように、金融資産の形態の変換やリスク特性の組み直しを伴うのが一般的である。これこそが、「金融」を仲介する機能が社会に対して生み出す付加価値の根源とみることができる。読者はこれを当たり前と思われるかもしれないが、果たして、現在の金融仲介機関はこうした付加価値に見合った報酬を得ているのだろうか。そうでないとすれば、マクロ的には、金融部門が資本や労働を非効率に使っていることを意味する。同時に、「資金」や「リスク」の「配分」に係る経済的インセンティブが適切でないことも示唆する。歪んだインセンティブの下での「配分」が、「バブル」のような結果に繋がりがやすいことは明らかであろう。また、米欧発の金融危機を経た現在では、多くの先進諸国で公的部門の役割が拡大しているが、民間ビジネスとの共存関係において最適なバランスがどこにあるかについては、それを探る動きすらみられない。

「配分」の仕方という面では、金融市場を通じる直接的な形で「配分」することと、「金融」の仲介を通じて「配分」することが、各国の金融システムによって異なるバランスや形態で併存していることの背景についても、各国の歴史的経緯以上の理由付けがなされることは多くない。あるいは、米英における金融監督見直しにおいては、代表的な仲介機関である銀行の役割をどう定義し直すかという根本的な議論にすら、大きな揺らぎがう

かがわれる。逆に言えば、銀行以外の仲介機関にはどのような役割を担ってもらうのかという問題にも、先進国の間でコンセンサスがあるように見えない。

もちろん、「資金」や「リスク」の「配分」を行う際に最も重要な鍵となるのは、それらに対する適切な価格付けである。しかし、「資金」と呼ばれるような高い流動性を持つ金融資産のもつ価値や、様々な要素が複合した「リスク」のように、現段階ではそもそも適切な価格を付与することが難しい要素も存在する。ましてや、金融危機後に注目を集めているように、そもそも確率モデルに乗りにくい不確実性すら考える必要がある。

このように価格メカニズムに制約が課されていることを考えると、厳密な意味での「最適」な「配分」などは、そもそも期待してはいけないことになる。そんなことは現実には至るところにあるし、それでも世の中はきちんと回ると考えるべきかもしれない。しかし、仮に、「資金」や「リスク」を金融市場や金融仲介機関を経由して「配分」することができ、従って、個々の主体にとって「最適」な配分が実現したとしても、金融システム全体にとっては「最適」でない状況が出現することも決して希ではないという厄介な問題が残る。我々が、金融危機の度に顕在化するこうした外部性を認識し、分析の俎上に載せることができるようになったのは決して昔の話ではない。この点を踏まえれば、システムック・リスクを抑制するための枠組みも、現時点では、まだ発展の途上と考えるべきかもしれない。

「金融」を考え直す

我々が普段は空気の存在を意識しないように、「金

融」が平時に経済活動を支えるインフラとしての役割を果たしている限り、「金融」を敢えて考え直す契機には乏しいであろう。こうした局面では、冒頭に述べた筆者の回答のように、「金融」に関する抽象的な理解で事足りるのかもしれない。対照的に、金融危機は、金融ビジネスに携わる方々にも、金融当局の立場で金融に関わる方々にも、「金融」とは何かという基本的な問いを再考するように求めることになる。同時に、前節でみたように、金融危機の原因や結果、影響などを振り返り、整理することは、この基本的な問いを考え直す上で有用な知見を与えてくれる。

今回、米欧の順で深刻化した金融危機に見舞われた先進諸国の金融システムは、「『金融』とは何か」を考え直す様々なヒントをもたらしたはずであるが、未だに回答を得たとは言えないようだ。これに対して、米欧に先んじて金融危機を経験した我々が20年近いアドバンテージを十分活かさないことは、確かに残念な面もある。だからと言って、「金融」に後ろ向きになったり、考えを止めたりすべきではない。むしろ、「金融」を考え直し、その成果を活かすチャンスがグローバルに横一線と与えられた面もある。我が国の「金融」を活かすことは、日本経済のためである以前に、「金融」に関わる我々自身のためでもある。



Writer's Profile



井上 哲也 Tetsuya Inoue

金融ITイノベーション研究部
部長
専門は金融政策、国際金融
focus@nri.co.jp