



株式会社東京証券取引所グループ

齊藤 惇氏

代表執行役社長

金融 IT 対談

語ら

さいとう あつし

Profile

1963年4月野村証券株式会社入社。1995年同社副社長就任。その後、住友ライフ・インベストメント株式会社社長兼CEOを経て、2003年4月株式会社産業再生機構代表取締役社長就任。多くの再生支援案件を手がけ、我が国の不良債権問題解決に大きな役割を果たす。2007年6月株式会社東京証券取引所代表取締役社長就任。同年8月株式会社東京証券取引所グループの初代表執行役社長に就任。我が国金融市場の国際競争力強化に向けてその手腕が期待されている。

世界経済フォーラムが2007年11月1日に発表した世界競争力ランキングによると、日本は8位。一時よりも回復したとは言え、国際競争力の上位を維持するには

Financial Information Technology Focus

グローバル競争力の強化

鳴沢：本日は、日本の金融資本市場のグローバル競争力をどのように強化したらよいかという問題を中心に、いろいろお話を伺いたいと思います。問題意識としては、日本が少子高齢化社会を迎えるにあたり、付加価値の高い産業の育成が課題であり、広義の金融産業はそのような期待に応える重要な基幹産業になり得るのではないかとこのころがあります。この点について、いかがお考えですか。

齊藤：日本の場合は、メーカーが国富をつくってくれたという歴史があります。メーカーの国際競争力を維持するためには、日本の若者を採用することばかりにこだわってはいられません。現在、日本のGDPの約20%、従業員数で換算して1,500万人位を製造業が吸収していると思

います。しかしながら、競争力を維持するには、大きく海外へ生産機能をシフトすることはやむを得ないと思います。

また、日本の場合は、少子高齢化が進む中でこういうことが起きているため、非常にインパクトが強い状況になってきています。

ですので、われわれは国内に何か素晴らしい、生産性の高い代替産業を意図的に育成すべきだと思いません。今までは資本集約型の産業で競争をして成功してきました。これからはむしろ、労働集約型産業を育て直す、比較的リテラシーの高さが要求される産業を育てることによって、社会環境などの問題もかなり解けると思います。そういう意味で、金融、しかもリスクマネーを取り扱う金融が、非常に大事ではないかと思えます。

戦後、通産省を中心に国を挙げて、外貨獲得というか食料品獲得と

いう意味で、製造業を育成する戦略を打ったわけです。そのくらいのドラスチックな国家戦略が本当は必要なのです。従業員が四、五千万人従事しているサービス産業を育成し、生産性を少なくとも世界並みに引き上げれば、いろんな意味で相当豊かな国になり得ると思っています。

それから、ITがこれだけ普及してきていますから、必ずしも東京というところへ集中する必要もない。アメリカでは、特に資産運用業は、山の中や田舎に最新の設備を備えた施設をつくって業務をしています。しかも、比較的高給の人が多いため、その地方からも歓迎されるといった副次効果もあります。

鳴沢：産業として育成しようという時に、よくイギリスでいわれるウィンブルドン現象といった問題がありますが、これは国として甘受していくべきことだと思いますか。

齊藤：イギリス並みに、日本企業を

株式会社野村総合研究所

鳴沢 隆

代表取締役副社長



う years, and these changes continue today. They affect organizational systems, and business processes. The challenge we have over the trading process is critical to achieving optimal execution.

Atsushi Saito

Takashi Narusawa

なるさわ たかし

Profile

付加価値の高い産業の育成が求められる。日本の強みとなる産業は何か、東京証券取引所グループ代表執行役社長の齊藤氏に語っていただいた。

1973年株式会社野村総合研究所入社。NRIヨーロッパを経て、1990年NRIドイツ社長に就任。英国のビッグバンによる市場改革の動きを現地にて体験。1994年取締役経営システムコンサルティング部長に就任。その後、コンサルティング部門長、営業統括担当、事業部門統括を経て、2008年1月現在、代表取締役兼副社長（事業部門統括）。専門は、経営戦略論、グローバル経営戦略、経営財務戦略。

外国資本の傘下に入れたいとは思っていません。産業も持ちながら金融を伸ばしていくことによって、安定的な豊かさを求めるべきだと思います。

ただし、外国の資本や知恵が入ることによって、この国が栄える、という逆転の発想をもつ必要があります。日本は、外国資本が入らないことで自分が栄えると錯覚しています。

日本の文化は大変素晴らしいものがあります。聖徳太子以来、日本のように海外の文化や制度をこれほど取り入れてきた民族はいません。それでも、日本文化をしっかり持っている。

鳴沢：外国資本を受け入れることで、日本の知識や発想が豊かになり、相乗効果が期待できるということですね。

齊藤：話がちょっと年寄りじみてしまいますが、日本軍というのは、陸軍・海軍がいて、「陸軍ではアメリカと戦う前に海軍と戦え」なんて

冗談があるくらい、縦割りでした。組織というのはどこでも縦割りになりがちですが、アメリカには、陸・海・空を合体した海兵隊をつくり上げたことからわかるように、発想の豊かさがあります。これは、一橋大学の野中先生¹⁾が『失敗の本質』以来、何度もこういうことをお書きになっています。

私は、いろんなところでこの現象を見ます。日本の会社を見ても、規模が大きくなるに従って、縦割りに組織が固定されていく。これを、横に切る、柔らかく組織を揺らす経営をうまくやられているところが成功しているのだと思います。トヨタさんなどはその好例でしょう。

日本の価値観や文化を、もう少しマルチなものに変えていかないと、ぼきんと折れるおそれがあると思います。

鳴沢：日本人の意識改革が必要であるということですが、一方、外国勢

から見て、日本に進出しにくいという指摘がよくされます。そのあたりは、どのようにお考えですか？

齊藤：外国人から見て、リスク資本市場に入りづらいと感じるのは税だと思います。

税のベネフィットを、ロンドンあたりは、新興市場に対して与えています。法人税も、必ずしも高くない。有価証券投資に関する税は、一見、日本と同じように見えますが、日本の場合は二重課税になっていたり、三重課税になっていたりする例がたくさんあります。

鳴沢：2007年9月に発表されたCity of Londonの「世界の金融センターランキング」では、東京は、トップのロンドンや二位のニューヨークはもとより、香港、シンガポールにも劣り、第10位と低い評価でした。特に、駐在員にとって高い税負担の問題や、企業税制など、税に関して非常に低い点が付けられ



日本の競争力を維持するには、リテラシーの高さが要求される産業、すなわち金融産業を育てるべきだと思います。

ていました。

斉藤：あとよく言われるのが、日本の監督行政はアメリカ的なルール主義を導入した割には、expectancy（予見性）に欠けるという問題です。

あるケースで、「おまえ、これはアウトだよ」と言われたと。それなら論理的にはこれもアウトかと思うと、これはいいと言う。これはいいと言ったのだから、これはいいんだろうと思ってやると、これはいけないうと。あらゆる外国の機関投資家がこの問題を指摘します。厳しい検査はわかる。しかし、いいのか悪いのかの判断基準をもう少し透明にしてほしいという声は非常にあります。

Financial Information Technology Focus

日本の豊かさと金融産業

鳴沢：金融は国の規制や政策の影響を大きく受ける産業ですが、他の市場に比べ規制側の市場育成意識が弱いのではないかと指摘もあります。政策当局、金融機関、その他が一体になって、国際競争力を強化するという意識を高める方法はないでしょうか。

斉藤：実際、1,500兆円という個人

金融資産を保有する国ですから、本当に国際的な競争力を持てる可能性があるのは、私は金融だと思います。

いろいろ表現の問題はありますが、日本で高く評価される言葉は、「私はお金のために働かない」、「お金の亡者ほど見苦しいものはない」です。

われわれが、「金融産業を育てるべきだ」と言うのは、「お金の亡者になれ」と言っているのではありません。ここところが、報道機関、識者も含めて、非常に誤解していると思います。これは残念なことです。金融産業を育て、秩序ある金融を育て、それによって日本の豊かさを求めようということは、「お金の亡者」とは全く違う。そういうことがまさしくリテラシーだと私は思います。

鳴沢：1,500兆円という数字が出ましたが、巨額の個人金融資産に高いリターンをもたらす運用手段を提供しなければいけないという観点からも、もっと改革していかないといけないのではないかと考えております。

斉藤：日本の特徴と言いますか、問題と言ってもいいと思うのですが、かなりリスクのある商品に一般の投資家が投資しています。例えば為替の先物やコモディティなど、そ

う金融商品は、外国ではプロが8割以上投資しています。一般の投資家はプロに委託するという形で構造が成り立っています。

それに対して日本の場合、プロはそういう投資をせず、それほどの知識もない素人が、投資を行っているのです。こういう社会構造だから、いろいろな犠牲者も生み、プロも育たないわけです。私は、そういう仕事に就いているプロにも責任があると思います。

鳴沢：一部の個人投資家がリスクの高い金融商品に投資している訳ですが、全体で見るとまだまだ預貯金派が多い。個人投資家の底上げを図るには、やはり国の制度による後押しが必要だと思うのですが。

斉藤：例えばアメリカは、個人年金などいろんな年金に対して大幅な減税を実施しています。最終的には所得税がかかるようになっていますが、それまでは、運用で得た利益を再投資しても税金はかからないようになっていました。老後のために、自分で資産運用するように誘導している訳です。自分で運用しなさいと言うために、銀行や証券会社のアドバイザー業務の充実が図られていま



Takashi Narusawa

政策当局、金融機関、その他が一体になって、国際競争力を強化するという意識を高める必要がありますね。

す。このようにして、社会構造が一
生懸命そういう形になっています。

鳴沢：カルチャーの違いも無視でき
ないとは思いますが、制度的な支援が
しっかりとられることで社会構造の
変革がなされるということですね。

Financial Information Technology Focus
東京証券取引所の未来像

鳴沢：東京証券取引所はどういう未
来像を描いていらっしゃるかお聞か
せただけですか。今は国際的に競
争が激しくなってきたと言いま
すか、質的にも従来とは異質なもの
になってきているところもあると思
うのですが、その辺を見据えて、お
伺いできたらと思っています。

斉藤：金融を中心に、やることが
いっぱいあります。その中で東京証
券取引所の役割は、リスク資金の分
散です。正しい理論価格の発見機能
を与えてあげるための大きなプール
をつくることです。プールが大きけ
れば大きいほど、統計学的には正し
い価格が出ます。

現在、ヨーロッパではMiFIDのも
と、取引所を競争させる方向で動い
ています。論理的には、私はこれに

対しては懐疑的です。

分散化が、果たして正しい値段や
効率的値段を提供するだろうか。あ
るいは、犯罪行為みたいなことを、
業者、証券会社が運営する取引所
で、果たして見つけ出せるだろう
か。取引所というのは、大きな一つ
の社会的なパブリックサービスとい
いますか、そういう役割が非常に大
きいのではないかと思います。

鳴沢：時代の変化なのか、PTSも
含めて、プライベート取引所的なも
のがあちらこちらで手を挙げ始めて
います。こういった流れはどのよう
に収斂していくと見ていますか。

斉藤：PTSが出てくるとか、マル
チ・トレーディング・ファシリティー
があるというのは、東京証券取引所
も含めてですが、既存の取引所がた
るんでいた、ということは言えます。
ただし、PTSの流れの着地点は、トッ
プテン位のブローカーを残して、あ
とは淘汰されると思っています。

PTSは、OTCトレーディングの
メカニズムに似ていると思っていま
す。OTCトレーディングは、相対
で行うので第三者ウオッチがない。
値段が上がっていく時には流動性が
ありますが、逆の場合は途端に流動

性がなくなります。

従って、数年後には流動性が枯渇
して、今のサブプライムローンのよ
うな問題が起こる可能性だってあり
ます。流動性の観点から、PTSは
上位業者だけが残ると見ています。

鳴沢：最後に、東京証券取引所は、
香港、シンガポールに伍して、ある
いはリードして、アジアの金融セン
ターとして発展していく役割を担っ
ていると思うのですが、そのあたりの
戦略についてお聞かせください。

斉藤：着地点としてはそうありたい
ですが、「アジアのリーダーになりたい
」というのは、どの取引所も言って
います。しかし、そのためには人材も
必要ですし、商品も必要ですし、制
度も必要です。私は、独占的なアウ
トスタンディング・リーダーはない
と思います。ある部分は東証が優位
であり、ある部分は彼らのほうが優
れているという面をお互いに認める
必要があります。総合してみると、
多くの部分で、日本が優位である
という位置付けを目指したいです。

鳴沢：お時間がきてしまいました。
本日はお忙しいところ、ありがとう
ございました。（本文中敬称略）

1) 現在は、一橋大学名誉教授。