



早稲田大学大学院ファイナンス研究科 教授

川本 裕子氏

語

Yuko Kawamoto

金融

かわもと ゆうこ

Profile

1988年 英オックスフォード大学大学院経済学修士修了後、マッキンゼー東京支社に入社。マッキンゼーグローバルインスティテュート（ワシントン）、パリ支社を経て、2001年 東京支社シニアエキスパート。2004年より現職。金融庁・金融審議会臨時委員、総務省参与などの公職を多数務める。

グローバル化の進展は、金融ビジネスにおけるイノベーションを加速した。一方で、米国発のサブプライムローン問題は、100年に1度と言われる規模の金融危機を全世界にもた

Financial Information Technology Focus

金融危機と日本の金融機関

大崎 川本先生は、長年、金融機関に対して経営コンサルティングをやってこられました。今「金融危機」と騒がれていますが、ちょっと前までは、「日本は今回の金融危機の影響はあまりない。日本の金融機関にとってはチャンスだ。欧米に展開をしていく好機じゃないか」といった意見がよく聞かれました。

ところが最近では、「日本の金融機関の方がむしろ大変だ」という話が目立っています。株価が下がって自己資本が棄損しているから金融機関は貸し出しを伸ばせない。それが事業会社に影響し、日本がまさに金融危機で沈没しそうになっているといった話になっています。このような状況をどう見ておられますか。

川本 9月のリーマン破綻前までは、相対的にサブプライムローン問題に対してエクスポージャーの少ない日本の立ち位置は欧米よりも有利

でした。金融機関の再編や統合、あるいは再生への下支的な役割を果たし始めていました。なので、野村がリーマンを買ったり、MUFGがモルガンスタンレーに出資したりしたのだと思います。ただ、株価の下落が予想以上だったので、大きく自己資本を食われてしまいました。

大崎 株安で食われてしまうようなことが生じること自体が問題だと思うのですが。

川本 日本の銀行だけですよね、株を持っているのは。持ち合いを解消することで、経営基盤を強化するとともに日本の資本主義の近代化を目指していたはずですが。しかしそれが予想以上に進んでいなかった。結果として資本の基盤がまだ脆弱であり、貸し出しに悪影響が出るという懸念が出てきたということです。

大崎 なぜ、持ち合い解消が遅れてしまったんですかね。2002年の株安の時も、大変だ大変だと言って、銀行の株式買取機構をつくったり、空売り規制を強化したり、いろんなことをや

りました。同じ問題が6年もたって、また出てきてしまっている。これはどういうふうに見たらいいんですか。

川本 銀行は株を持つべきでないという議論は20年も前からあって、それは理論的には納得されているはずですが。しかし、実務の現場でなかなか進めることができなかった。企業側も、銀行に株を持ってもらいたいという強い意志があります。なぜなら、持ち合いこそが日本の資本主義の前提になってきたからです。

大崎 バブル崩壊後、不良債権問題と対峙する中で、日本の金融機関、特に銀行は散々な目に遭っているんだことを学んできたと思います。

川本 もちろん、不良債権問題を経験し、非常に耐える力がついています。「いい時も悪い時もある」みたいな感覚を持っているので、9月以降の欧米の金融機関の人達のように、ただただパニックになっているという状況ではありません。一段冷静なところは、有利なはずですが。しかし、経営の根本が変わっていると

らう 大崎 貞和

Sadakazu Osaki

対談



Profile

おおさき さだかず

1986年 野村総合研究所入社。99年資本市場研究室長。2008年4月より研究開発センター主席研究員。現在、早稲田大学ビジネススクール客員教授、東京大学法科大学院客員教授を兼務。金融庁・金融審議会臨時委員、経済産業省・産業構造審議会臨時委員などの公職も務める。

らした。この危機の中で、日本が直面している問題は何か。金融機関のコンサルティングに携わってこられた早稲田大学の川本教授に話していただいた。

は言いたいですね。

大崎 金融危機は、比較的短期間で沈静化します。市場が落ち着いてきて、欧米の金融機関も再度、競争の舞台上がってくる。そうなった時に日本の金融機関はどうなるとご覧になっていますか。

川本 今のままでは厳しいのではないのでしょうか。苦しい時でも筋肉質になるために、改革をやり続けなければいけないと思います。改革を続けてこそ価値を提供できる金融機関になりえる。ただし、これはグローバル競争にさらされているメガの話です。

地銀は全然問題が別です。地銀は、金融危機とはあまり関係がない。「金融危機だから」といって、保護を入れても決していいことにはならないと私は思っています。

金融庁はそれなりに、過去10年間ぐらい、経営の近代化に対して努力してきたと思うんです。しかし、地銀を守ろうといった政治力などがかかっていて、それがゆがんだ方向に向かわせているようで心配です。

大崎 つまり、金融庁の監督方針と政治的な方向性が違う、ということですか。金融庁はもうちょっと競争力を高める方向にもっていきたいと考えているのに対し、政治的な方向性は、旧来の仕組みを温存しようということですね。

川本 金融と財政の分離を図って金融の問題はかなり規律ができてきたにもかかわらず、今回、大臣が同じ人になったのは、組織設計をした人の意図が伝わっていないようでとても残念なことだと思います。

金融機能強化法が復活したのも、いい例です。2008年3月に金融機能強化法の期限が切れました。多くの方が、それなりにその役目はちゃんと終えたと思っていました。その認識は、私は間違っていないと思います。しかし、ここへ来て、改正案が通って復活してしまった。あらゆる経済政策が、後ろ向き、既得権益の温存という方向に向かっているようで怖ささえ感じます。

Financial Information Technology Focus

金融の付加価値サービス

大崎 銀行の改革というと、昔から、預貸だけに頼らないで、手数料収入ほか収益源を多様化していくべきという議論があります。投資信託の銀行窓販は、その一環です。ところが、投信窓販もここへ来てブレーキがかかっていると言われます。その辺はいかがでしょう。

川本 多様化はもちろんですが、私は貸し出しに対してきちんと利益を得られる体制にしていきたいと思います。預金関連のところも、あらゆることを無料化するのではなく、きちんと利益を稼ぐ方向に向かうべきではないでしょうか。

大崎 銀行の人と話していると、よく愚痴っぽく言われることがあります。つまり、「公的な役割を果たせと言われるので、手数料が思うように取れないし、本当は貸したくない人にも貸さなければいけない」と。この辺りを変えていく手ごかりはあるんですか。



リーダーの方達は、50年後にどうあるべきかといった議論をちゃんとしなければいけません。

川本 日本では銀行の公共性が重んじられて、社会全体がそれを求めているというのは事実です。そこは日本の銀行の苦勞だと思います。

ただし昨日まで無料だったサービスが今日から有料になって喜ぶ国民は、世界中どこにもいません。ところが、何か付加価値が感じられれば結果としてお金を払うという状況になります。水やお茶だって、最初は売れないと言われていたわけです。しかし、今ではほとんどの国民がお金を出して買うことに抵抗がなくなっています。

大崎 確かに、昔は、そういうものに100円も出して買うなんてことは考えられなかったですね。

川本 多分、大崎さんと私の年代は同じぐらいだと思いますが、学生の時、自動販売機で売っていたのは甘いものばかりでしたよね。

金融機関もそういったニーズを発掘できると思うのです。今はどの金融機関も、違いがわからないですよね。法人向けのビジネスは変わっているのかもしれないけれども、個人向けはどこもあまり差がありません。それは、大量に事務をさばくという効率性のみを追求してきたからだだと思います。お客さまのニーズは何か、という視点にたって組み立てていけば、おのずと変わっていくのではないのでしょうか。

例えば、飛行機のように、ファーストクラスやビジネスクラスといったクラス別のサービスを導入してもいいですよね。

大崎 確かに、飛行機も大いに公共性がありますよね。飛行機では当たり前なのに、何で銀行がやるとおかしいという話になってしまうのか。

川本 すごくその辺が根深いですよね。

Financial Information Technology Focus 過去に向かって 走り出した日本

大崎 川本先生は金融機関経営以外でも、例えば道路公団の民営化など、幅広く色々な政策の問題にかかわってこられました。最近気になるのは、日本の政治あるいは行政が、やや混乱しているのではないかということですよ。

川本 「やや」ではなくて「大」混乱です。

大崎 大混乱ですか、もう。

川本 私が心配なのは、すごく後ろ向きになっているところです。

例えば、格差問題がすごく声高に言われています。格差というのは分配の議論です。分配をするためには原資がいります。経済が停滞して原資が減っているのだから、原資の議論をしなければいけないのに、分配

の議論ばかりです。国家財政についてこれだけ債務が大きいにもかかわらずまだ債務を増やして、未来の世代に負担を残そうとしていますよね。

リーダーの方達は、50年後にどうあるべきかといった議論をちゃんとしなければいけないのに、もうほとんど3センチ先みたいな議論をしていますよね。

90年代のばらまきのやり方では駄目だということで小泉政権が誕生して、改革の方向に向かいました。それが今は、ほとんど止まってしまっています。



ねじれがいけないと言う人が多いですが、ねじれなんて世界中のどこにでもあります。問題なのは、そういう時にどうやって意思決定していくのかというメカニズムをきちんと決めていないことです。そういうところが、戦後の高度成長期のままになってしまっている。そうこうするうちに後世にどんどん負担を残している。

大崎 2兆円の定額給付金の話も一例でしょうか。

川本 3年後に消費税を上げると予告して、今2兆円を配ったら、みんなはどういう行動をとるか。貯金し

ますよね。

大崎 よく「場当たりの」という言葉を使いますが、そんな感じですかね。しかも短期的な目的の意味にもなっていない。

川本 もっと他に使用があるのではないでしょうか。

大崎 「今は100年に1度の非常事態だから」と言って、長期的にいいことに対して目をつぶることが堂々とまかり通るような感じになってきているように思います。

川本 人間は合理的に考えるので、長期的にいいことをやっていない限



り、決して楽観的にはなれません。将来に安心をもてない限り、人々は消費も増やさないし、経済は上向かない。これだけ債務を積み上げてしまった日本には財政で出動できる余地はほとんどありません。金融政策でもずっと低金利を続けていて自由度はとても低いですよ。

大崎 そのところか日本ではあまり理解されていないということですかね。

川本 あまり理解されているようには見えない。

大崎 欧米でやっていることが全部

正しいとは言えませんが、欧米は当面の危機への短期的止血策が中心というような感じはします。

川本 それと、グローバルな動向に関する報道も、気をつけなければいけません。11月に開催されたG20の共同声明の原文を読むと、聞いていた報道と違う印象を受けて驚きますよ。

大崎 報道の質の向上も非常に重要だということですか。

川本 それもありますし、報道が、ポリティサイズされている感じがします。確かに共同声明の中で、財政支出拡大の必要性は言われています。しかし、「維持可能な範囲で」というただし書きがあります。また、規制をきちんとデザインしなおすという項目もありますが、「決してイノベーションを損なわないように」ということも書いてあるわけです。

大崎 ただし書きの有無で、意味が大きく違ってきますね。

インターネットが普及する前は、一般の人が共同声明の本文を手に入れるのは非常に難しかった。でも今だったら、簡単に入手できますよね。そういう中では、もうちょっと質の高い報道をしてほしいですね。

川本 ヨーロッパで規制強化とか国家介入を是認するような声が非常に高まっているように言われているけれども、本当にそうなのかと思います。

私はドイツのメルケル氏に注目しています。東ドイツ出身だから、国家介入がどのくらい恐ろしいかを骨の髄まで知っています。生涯を懸けて勝ち得た自由主義をそんなに簡単には手放さないと。資本主義は駄目だ、と安直に考える人が増えているのは懸念すべきことです。

大崎 私もそれはすごく感じています。今の規制強化の流れが社会主義に向かうみたいなことを平気で言う人がいます。「アメリカもついに市場主義を放棄した」みたいなことを。

川本 「アメリカ人の友達がいる、その人たちが本当にそう言ったの？」という感じですね。

大崎 確かに、そこを履き違えて変なことを始めると、あと5年ぐらいしたらすごい恥をかく、ということですよ。

川本 そうです。確かに、行き過ぎたヘッジファンドなどに対して何らかのコントロールを入れるという話は分かります。ですが、あくまでイノベーションを阻害しない範囲で行うべきです。

大崎 何だかんだ言っても、金融機関をはじめ日本の企業はグローバルな競争にさらされています。なので、意識として常にイノベーションを起こそうとしている。だけど、政府はグローバルな競争をしている意識がないですよ。国民は逃げないですから。

川本 グローバルな感覚が薄いですよ。

大崎 本日は、銀行の経営の話から世界の流れまで、色々なお話を聞くことができました。ありがとうございました。(文中敬称略)

