

ビッグバンのシナリオはどこで狂ったか



にしむら・よしまさ

1940年生まれ。63年東京大学法学部卒、同年大蔵省（現財務省）入省。経済企画庁総合計画局計画課長、大阪税関長、大蔵省財政金融研究所長、大蔵省銀行局長等を経て、97年より現職。主な著書に「金融行政の敗因」、「世界の中心は回り持ち」等。



Dr. Paul sheard

1954年生まれ。リーマン・ブラザーズ証券会社東京支店経済調査部マネージング・ディレクター、チーフエコノミスト。オーストラリア国立大学にて博士号取得。スタンフォード大、日銀金融研究所、大阪大学などに在籍。経済審議会部会委員など。主著「メインバンク資本主義の危機」「企業メガ再編」。



ろうやま・しょういち

1939年生まれ。63年東京大学経済学部卒。65年同大学院修士課程修了。東京大学助手、大阪大学経済学部教授、同大学院国際公共政策研究科を経て、98年国立高岡短期大学学長就任。主な著書に「日本の金融システム」（毎日新聞社エコノミスト賞受賞）、「金融自由化」等。金融庁金融審査会委員、金融広報中央委員等を務める。

西村吉正

早稲田大学大学院アジア太平洋研究科教授

ポール・シェアード

リーマン・ブラザーズ証券チーフエコノミスト

蠟山昌一

高岡短期大学長

1996年に日本版ビッグバンが打ち出されてから6年。今年4月のペイオフ解禁でその仕上げに入ったが、不良債権処理のメドがつかず、金融改革への道のりは遠い。ビッグバンのシナリオはどこで狂ったのか。今、必要な手立ては何か。現在、「将来ビジョン懇話会（柳沢金融担当相の私的勉強会）」座長を務める蠟山昌一・高岡短期大学長、旧大蔵省銀行局長の西村吉正・早稲田大学教授、リーマン・ブラザーズ証券のポール・シェアード・チーフエコノミストの3人は「市場原理を中心とした金融の将来像を示せ」と指摘する。

曖昧になったビッグバンの概念

工藤 言論NPOでは、「みずほフィナンシャルグループ」のシステム障害をめぐる議論をコーポレート・ガバナンスの視点から行ってきました。しかし、この議論は最終的に、「ビッグバン」によってメインバンクを中心とする日本の金融はどう変わるのか、という論点まで話し合う必要があると思います。ペイオフ解禁でビッグバン完成などと言われますが、皆さんはこれまでの日本版ビッグバンの動きをどう見ている

か。蠟山さんは柳沢金融担当相の私的な勉強会「日本型金融システムと行政の将来ビジョン懇話会」の座長も務めていらっしゃいますが、ビッグバンをどうとらえますか。

蠟山 そもそも日本版ビッグバンとは何かというところからお話したいのですが、この「日本版ビッグバン」という言葉、これは実は新聞記者が名付け親なんです。どなたか知りませんが、日本の金融改革に「ビッグバン」という名前を与えた。だから、何をもってビッグバンと言うかは

その新聞記者に聞いてみなくてはわかりませんが、しかしこれが日本の金融市場全体をどういう性格のものにしていくかというビジョンの問題とかかわり合っているのは間違いない。

1996年11月に当時の橋本首相が金融システム改革の基本構想を発表しましたが、私個人としてはそれ以前から（経済学を学び始めた30年以上前から）、証券市場については量的にも質的にもきちんと機能させなければいけない、改革する必要があると主張していました。すでに証券取引審議会のメンバーとして議論も始めていましたし、97年にはその議論を「証券市場の総合的改革に関する報告書」にまとめた。証券取引法第2条の有価証券の定義を融通無碍なものにして、同時に証券業への新規参入を促すことで業際問題を解決しよう、といった具体的な提案をしたのです。

そういった議論・提案が、いつの間にか内閣の方針に含まれ、そこに国際金融局の仕事、あるいは銀行局の仕事も含まれ、それらが全部一括りに「ビッグバン」と名付けられた。今、振り返るとそんな印象が私にはありますね。従って、ビッグバンの概念がどこか曖昧に、あまりにも広がってしまったようにも思えて、単なる金融界の再編・淘汰がビッグバンだというような理解になったのは、非常に残念です。もっと焦点を絞って、日本の金融をどこへもっていかなければならないのか、その目的と手順を示した戦略的な改革論という性格をビッグバンに与えるべきだった。

私は、日本版ビッグバンはまだ成功して

いないと思っています。これまでのビッグバンを芝居の舞台装置と役者の関係にたとえると、いかに舞台装置を立派にするかということばかりにかまけていて、役者の演技力や演目の中身などには踏み込んでこなかったのではないかと。舞台がどんなに立派でも、役者の芝居が下手なら、観客をうならせることはできない。つまり、はやりの言葉を使えば、「構造」ばかり議論していて、日本の金融専門家の行動をあまり議論してこなかったのです。むろん、日本は市場経済、自由経済の国ですから、彼らを手取り足取り指導するのは問題があります。しかし、少なくとも行動原理といった論点にまで踏み込むべきだった。

そのような観点からすると、小泉さんが登場した時、不良債権の処理が当面の課題だと言うのなら金融をそういう方向へもっていくということを明瞭に示してほしかったわけです。しかし昨年7月の骨太の方針を見ればわかりますが、小泉さんの、あるいは小泉内閣の方針として金融をどこへもっていくかという点は非常に不明確ですね。「改革が重要だ」と言うが、どういう改革を何の狙いで行うのか、それが不明確なら戦略なき構造改革になってしまう。そういう点が気掛かりで、私は小泉さんにはあまり期待していません。でも、金融庁には一種の理念としてオル・トランジションのようなものがされねばなりません。また、私的な会合ならということで柳沢さんの「将来ビジョン懇話会」のお手伝いをしているというのが私の正直なところです。これがもしも内閣の方針となるものだった

ら、私はお断りしただろうと思います。ビッグバンは1つの内閣の問題ではなく、あらゆる内閣を超えて、日本の金融全体にかかわる政策的な課題、行政的な課題だと思っていますし、それが政治の手垢にまみれてしまうのは良くないと思うからです。

工藤 シェアードさんはビッグバンをどうとらえますか。

シェアード まず一般論的なこと、問題意識から入ります。私は日本の政策集団が90年代以降、2つの大きな問題を抱えていると見ています。

1つは、日本の戦後のシステム転換です。80年代にもその起点があったのですが、金融システムから労働市場、あるいはコーポレート・ガバナンス、政府と民間部門の関わりまで、とにかくあらゆるシステムを変えようという動きが出てきた。金融ビッグバンも、そういった文脈の中から出てきたビジョンだと言うことができる。もう1つは、バブルの後始末ですね。一国の金融システムの中で、あれほどのバブルとその崩壊を経験した国は世界にないと思います。今、政策当局、政策集団あるいは政治家は、システム転換とバブルの後始末という、言ってみればものすごくチャレンジングな2つの政策課題に同時に直面しているわけです。

そういう一般論の中で金融ビッグバンをとらえると、どうなるか。ビッグバンの構想は2つの項目から成り立っていましたが、1つ目にはフリー、フェア、グローバルの市場をつくることと、自己責任の確立の重要性が唱えられた。これは先ほどのシステ

ム転換の話ですね。2つ目には不良債権問題を解決すること。つまりバブルの後始末です。ですからビッグバンの概念上では、バブルの後始末の作業と、前向きな新しいシステムを確立させるという建設的な作業、この2つがごちゃごちゃになっているわけです。

バブルの後始末とシステムの転換を行うことについては私も大賛成です。日本はもっと市場立脚型のシステムをつくるべきだし、早くバブルの後始末を済ませなくてははいけない。ただ、その順番があるわけです。私としては、まず不良債権問題に集中的に手をつけて、その上に立ってシステム転換していく。ある程度は同時進行してもいいと思いますが、とにかくウエイトは不良債権問題の最終的な解決に置くべきだと思っているわけです。ところが、政策当局はその順番を逆に進めている。

97年からの5年間で金融ビッグバンをやる。その過程で不良債権問題の最終処理もやる。それは去年、2001年3月末までという話だったのですが、結局どうなったのか。本来なら、金融ビッグバンは不良債権問題の解決も含めて終わっているはずなんですね。ですから、ビッグバンを総括する時、当初の目指したスケジュールから大きく後退しているということをまず認めなくてはならない。なぜ後退しているのかというと、順番付けを間違えたからだろうと私は思っています。

工藤 順番付けはなぜ必要ですか。

シェアード 不良債権問題の最終処理とか解決のプロセスを言う時、「金融安定化」

という言葉がよく出てくるのですが、では政府はどういうふう金融安定化を図ったのか。その要となったのは、銀行預金の全額保護という政策だったのですね。政府が全額保護という政策を打ち出すことにより、打ち出さなかったら確実に起こったであろう金融危機を防ぐことができた。日本の銀行預金には、小口預金と大口預金という2つがあります。小口と大口の割合は銀行預金の半々ぐらいです。全額保護という政策は、大口預金についてですが、金融システムの半分ぐらいの負債について政府が保護の手を付けるということで、これは決して小さな政策ではない。しかし、全額保護の政策で金融安定化できたものの、それは潜在的な問題の解決に向けた第1段階であって、第2段階、第3段階が必要になってくる。不良債権の最終処理というプロセスは、金融システムに対する家計部門あるいは一般的な投資家のコンフィデンス(信頼)を取り戻すところまでいかなくては行けない。

それは結局、大々的な公的資金導入や中央銀行による相応の役割など、1つの政策的なパッケージがない限り、なかなか解決できないのではないかと思います。しかし、あいにくそのような政策が出てこない。これが現状であり、問題です。そのような政策が出てこないことが影響し、全額保護の政策がずっと先延ばしされ、ペイオフの延期があったのですね。

工藤 来年4月に予定されるペイオフ全面解禁をめぐっても、延期論が噴き出していますね。

シェアード これは非常に重要な問題だと思います。将来の金融システムのビジョンまで左右しかねない。全額保護という政策が、暗黙の形にせよ、続いている限り、金融システムに対するプレッシャーは生まれることがなく、しかもいろいろなアクター——先ほど芝居の舞台と役者の話がありました。例えば銀行の経営者など、肝心の金融ビッグバンの主役になるはずのアクターが相応のインセンティブ、動機づけを感じることもないでしょう。また、家計部門を見れば、その金融資産の約55%が預金とキャッシュです。金融ポートフォリオの多様化と高度化が要求されているというのに、それが進んでいない。

そういった問題の解決は、不良債権問題の解決が前提になるのであって、ただ単に不良債権問題を解決するという政策的な合意に立つだけではダメです。重要なのは、問題解決への方法論なのですが、あまり議論されていない。公的資金導入は政府が介入するということですから、将来目指す金融システムのあり方と正面からぶつかるわけですが、なるべく大々的な介入を早く実施し、それを呼び水としてマーケットを活性化させ、そして新しい金融システムを確立することが非常に重要だと思っています。

なぜ不良債権処理は停滞したか

西村 今のお話の順序づけを考えるに際して、ビッグバンの前後の状況を振り返ってみます。94～95年のことですが、私が行

政を担当していたころ、当時の最大の問題は不良債権の処理だと考えていました。実際にそれを最優先課題に置きました。他方、とりわけマスコミには、「そんなことをしていたら日本の金融は世界に取り残されてしまう」、「ロンドン、ニューヨークにみんなもっていかれて空洞化してしまう」といった論調が多くありました。そこで、金融制度調査会の下部組織として、一方に金融機能安定化委員会を置き、また一方には金融機能活性化委員会をつくって、その2つの問題を両建てで論じてもらう仕組みをつくった。しかし実際問題としては、まずは安定化委員会で結論を出してもらい、その次の手順として活性化委員会に活躍をお願いしようという気持ちでいたわけです。

その第1段階の安定化委員会にどれくらい時間がかかるか。それを当時、一応5年とみました。不良債権問題は20世紀中に片付けますという意味を含めて、「5年で」と言ったわけです。「全額保護の問題も、5年間は猶予期間をください」としました。しかし当時は「5年もかからないだろう」と踏んでいた。2、3年で不良債権問題にめどが付いて、その後活性化に取り組む、そんな見込みでいたわけです。

ところが、96年に住専問題があった。そして住専問題が片付いたから、不良債権問題は山を越したという気持ちが世の中に強く出てきた。私自身は決してそうは考えておらず、むしろ住専は不良債権問題の入り口であって、行政として住専を片付けたら、後は金融機関が自分で取り組むようにその出口へ道筋を付けたつもりでした。その時、

世の中が割に楽観的なムードになったんですね。日本がG7の中で成長率が一番高くなったり、第2次橋本内閣が総選挙に勝ったりしたことが、その背景にあったのですが。

シェアード そうですね。98年は敗北でしたが、96年は勝ちましたね。

西村 それで橋本内閣に、新しいことに取り組むんだ、これからは前向きなんだといった姿勢が前面に出すぎてしまった。

蠟山 ええ。6大改革を打ち出して、金融改革もその中の1つに位置付けられましたね。

西村 そのころの私は大蔵省を辞めていましたが、風呂敷が大き過ぎはしないか、前向きの姿勢をとるのは早過ぎやしないかと外から見ていました。もう2、3年の間、不良債権の処理を優先し、それから次の手順に入るべきではないかと思っていた。

金融改革の中身の話をするのですが、間接金融から直接金融へというようなことは、1970年、もう今から30年以上昔の金融制度調査会の答申に明確に書かれているんです。「我が国の金融が全体として健全な発展を遂げていくためには、直接金融と間接金融とが適正なバランスの上に立って、それぞれの機能を十分に発揮していくことが望ましいと考えられるので、間接金融の効率化に並行して、資本市場の育成についても今後とも各般の施策が一層積極的に行われるべきであり、その着実な成長が望まれる」とある。それ以来、30数年も議論を続けているのに、なぜ変わらないのでしょうか。そこを詰めて考えないと、このまま変

わらないのではないかと思いますね。今度、蠟山先生が中心になっていろいろ議論しておられる枠組みで示してくださればいいかと、こう思っているんです。

工藤 先ほどの不良債権問題は、96年を境にどういう扱いになったのでしょうか。

西村 住専問題が片付いた時点で、世の中は「不良債権問題も片付いた」という楽観的なムードになったのですが、そもそも住専問題は当時も不良債権処理の入り口であって出口ではないと思っていました。住専問題には農協という政治そのものみたいな団体が深く関与していたわけですから、これは民間では解決できない。それを政治と行政が乗り出して、片付けた。しかしその他のノンバンクの不良債権問題は政治の力を借りなくてもできることだから、後は民間がやってくださいよということであったわけです。

しかし、われわれは読み違えていたところもある。不良債権問題は2、3年で済むと思っていたのに甘かった、というものです。シェアードさんがバブルの後始末が先決だとおっしゃったけれども、私たちもそう思っていて、ただしそれは2〜3年でできると見込んでいたわけです。今、振り返ると、結局、問題はバブルの後始末だと思い込んだのが間違いだったと思えますね。要するに90年代にわれわれが処理しなければいけない問題というのは、もちろん1つはバブルの後始末という要素があったけれども、同時に90年代は中国が良質のものを大量に生産し、日本の得意分野を脅かすという要素もあったのです。その一方で、それ

らの製造業に代わる金融とか情報などの面では残念ながらアメリカにかなわない。そういういろいろな問題を解決しなければ不良債権問題は次から次へと生まれてくるわけだけれども、問題はバブルの後始末だけだと高をくくっていたところがあったのです。

金融改革のビジョンが見えない

蠟山 私は、順序として金融改革よりも前に不良債権の処理だという単純な議論ではないと思います。金融改革のためにはビジョンが必要です。例えば、不良債権処理のための公的資金投入は「銀行救済だ」というようなビジョンが、ずっと明確でないために政治的に理解されてしまうわけです。住専処理のときの6850億円の公的資金投入でもつまずいた。6850億円は農協と銀行その他を救済するために使うのではなく、新しいシステムをつくるための投資なんだと、本来なら言うべきなのです。

結局、新しいシステムをどうするかというビジョンがない。いわば金融改革のゴールが見えないわけだから、「公的資金投入は反対」という声が大きくなってしまいます。そういう意味で言うと、ビジョンを明確にすることが不良債権処理にも金融改革にも必須。それが今も昔も政策責任者の頭にない。不良債権処理と金融改革は、両者ともに明確なビジョンを必要とするという意味において私は同根の問題だと思っていて、順序の問題ではないでしょう。

ビジョンがはっきりしていれば、金融改

革と不良債権処理を同時並行的に進めることができるし、不良債権の証券化などは金融改革なしにはできないわけですね。これは順序の問題というよりもビジョンの問題で、はっきりしたビジョンのもとで不良債権処理がある程度動き出したら証券化も進むでしょうし、制度改革もできるでしょう。

工藤 そのビジョンの中では、銀行はどのようなになりますか。

蠟山 総体的に銀行は小さくなるべきだというのが、私の基本的な認識です。今は個々の銀行も大きいし、システムとしても銀行システムは大き過ぎる。銀行はつぶすべきだと思っています。

シェアード 順序が重要だという私の主張の背景には、預金者を保護するということが、大きくあります。例えば今、銀行に不良債権の開示をさせ、それを今決算期の中ですべて手当てをさせる。そうするとおそらく自己資本が吹っ飛ぶ。それでいいのです。しかし問題は大口預金者の保護をどうするかです。大口預金者を保護せずに金融危機防止が可能かどうか。おそらく日本の場合、現時点でも大口預金者を保護しなければ金融危機が起こるでしょう。政府は金融危機を絶対起こさせないという方針ですから。とすれば大口預金者を保護しなければいけないわけですね。それは公的資金投入を意味します。

極論すれば、銀行をつぶす過程の中で大口預金者をペイアウトすれば、彼らが持っている金融資産が銀行預金からキャッシュに変わるわけで、それをいろんな金融商品

に振り向けることができるんです。でも、原点の過程、そのプロセス全体を早めることがなければ、いつまでたってもそういう金融資産が塩漬けのままになっている。そうすると、目指すところの資本市場の強化・拡大、あるいはオーバーバンキングの解消がなかなかできない、というのが私の基本的な考え方です。

今の不良債権問題の政策をみると、2001年4月から2、3年以内に最終処理するということが去年、出されましたね。小泉首相が国会で答弁までしている。ですが、ふたを開けてみたら、これは2004年度までに正常化するということだという。しかもその後、2004年度から2007年度までに片付けるというように後退していて、もうこの問題はなかなか解決できそうにないですよ。いつまでも先送りしているから。

工藤 不良債権に対する認識の問題と銀行業のビジョンの問題を十分に考えて、預金も資産も大きい銀行が小さくなっていく手順とか、あるいは具体的なビジョンといったものが、ビッグバンを始める段階で描かれていなければいけなかったですね。

蠟山 ともかく成り行き任せで、場合によっては先送りしていたということだから、不良債権処理を終えた後の、将来の金融をどういう姿にすべきかというビジョンを政策当局者がもっていたかどうか。それは、特に首相はもってはいなくてはいけないものですよ。

西村 ビッグバンにどれだけ十分なビジョンがあったかどうかは別として、直接金融化を目指すということにおいては、先

ほども言ったようにある意味ではビジョンが掲げられていました。しかし考えなくてはならないのは、それにもかかわらず30年間も実現されなかったのはなぜかということですね。

それに対する1つの答えは、先ほどのシェアードさんのお話と同じ意味になるかと思いますが、おカネを銀行部門からあぶり出さなければ直接金融の方へは流れてこないわけです。別の言い方をすれば、マーケットの力でお金を追い出して直接金融の方へ誘導すべきであって、これはビジョンではなくて、現実の圧力ということになる。

では、ビジョンと現実の圧力がどういう関係にあるか。私は先ほど金融ビッグバンは早過ぎたと言いましたが、「ビッグバンは成功したか不成功だったか」と問われれば、日本の金融がグローバル化、強化されなかったという意味においては不成功なのでしょうが、しかしビッグバンのメニューはこれまでにすべて実現されている。そういう意味においてはビッグバンは大成功だと言うこともできると思うのです。

それではどうしてビッグバンの全メニューが実現できたのか。ポイントは議論のプロセスにあると思います。従来のわれわれは、非常に合理的にみんなで議論し、答えを出して、粛々と問題解決に努めてきた。しかしビッグバン遂行の局面は、意図したものではないが、暴力的な要素があった。

工藤 暴力、ですか。

西村 ええ。暴力という言葉はよくないが、何らかの強制力が働かないといくらビ

ジョンを掲げてもダメで、直接金融化がこれまで30数年間うまくいかなかったのは、その典型例ではないか。そう考えるわけです。

工藤 しかし銀行業そのものをどうしていくかというビジョンは、そもそも銀行局にあったのですか。

西村 間接金融的な機能がウエイトを下げていくだろう、そうすべきだといった考え方はありましたね。その場合に、経営資源、金融機能をどうするのか。それを直接金融の分野で活用すべきではないかというのが銀行局の考え方だったわけです。

銀行業にも証券業を何らかの形で兼業させろという要求は、証券界から見るとわがままに映るという垣根争いになってしまいました。が、銀行業の将来のビジョンという意味では、銀行と証券、あるいは金融機能全体を融業化するというか、全体として金融業を行っていけるという形にする中で、解決していくべきだという考え方だったように私は理解しています。

「直接金融」の言葉に縛られるな

蠟山 西村さんに異論を唱えたいのですが、証券市場についてのビッグバンの報告書では「直接金融」という言葉を本文中に一切使っていません。証券局の担当者が書いたその文言を、全部私が削ったからです。なぜそんなことをしたかという、日本がこれから志向するのは広い意味での証券市場であるからです。マーケットのメカニズムを利用し、長期的なリレーションシッ

プ・バンキングに依存する程度をもっと下げる。それは必ずしも直接金融ではない。預金の金利は市場金利に連動する、貸し出しは証券化して、証券化市場の金利にリスクプレミアムをつけたプライシングをする、などとなりました。証券市場と間接金融というのを補完的な関係に置いて、核に証券市場を置こうという考え方が、ビッグバンの時の基本でした。

そういう点から鑑みると、今の銀行も落第、今の証券市場も落第、あらゆる日本の金融サービス業は落第です。辛うじて成功したのは高金利の小口金融だけ。マーケットの原理でおカネを借りて、マーケットの金利プラス、高い格付けが得られるようにプライシングをきちんとして収益を上げ、おカネを増している。そういう本筋ではない金融機関はきちんとマーケット型の行動をしているわけです。そういうことを本筋の伝統的な金融機関もやらないと国際的にも通用しない、と議論をして明文化したのは、ビッグバンの時が最初ですね。そして、ビヘイビアのところにもっと力点を置いて書いているのが、今度の柳沢さんへの報告書です。だから間接金融から直接金融へというような形の昔の議論は、今やビジョンとしてはややアナクロニズムになっていますよ。

シェアード 全く同感ですね。実は私は、「間接金融」、「直接金融」という言葉を一切使いません。日本の場合はそういう言葉にこだわり過ぎているんですね。議論を簡単にするためには便利かもしれないけれども、「直接金融」と言えば、投資家が直接

どこかに投資するといったイメージがあるでしょう。

金融システムそのものについても、銀行貸し出し、いろいろな資本市場、商品、有価証券など、どんなメニューがあるのか、どういうプレーヤーがあるのか、どのようなルールが必要か、そういった市場の整備の問題がある。貸し出しだって市場化できるし、日本の場合は、証券でも株式でも、貸し出しみたいな固定資産に転じることもあり得るわけですね。

蠟山 逆もあるね。

シェアード 問題は、健全な、活性化された、市場原理が導入された良い金融システムが整っているかどうかということです。あるいは、それをどういうふうに整えていくのかと問われているわけです。

蠟山 そういう問題意識は、ようやく最近、専門家の方に定着したのではないかと思いますね。定着していないのは、政治家ですよ。やはり彼らはリレーションシップにものすごくこだわるし、中小企業が多い地盤を持つ人だと、今後の中小企業がどんなふうになっていくかなどということについて確たる展望を持ってない。しかし、90年代の終わりになって、金融でもマーケットメカニズムをきちんと利用しなくてはダメだということになってきたのではないのでしょうか。それは決して昔からある議論ではないと思いますね。

西村 直接金融という言葉は、たしかに議論をミスリードするかもしれませんね。どこか「証券業を守る」といったニュアンスも含まれることがあったりするし、もっ

たとえば、直接金融という言葉自体、時代遅れになっているかもしれませんね。

時代遅れになっているというのは、これから日本はどんどん高齢社会になるわけですが、そのとき高齢者のおカネをだれかがマーケットでうまく運用してあげましょうという局面が増えてくるはずですよ。それはまさに、一種の間接金融なんですね。しかし、そこで間接金融という言葉も使わない方がいいかもしれない。どういうふうにしたらお金をうまくマーケットで活用できるか、その仕組みをどうするかという観点から金融改革に取り組まないといけないから、「やれ、直接金融だ」、「いや、間接金融だ」とやっている議論が脇道に逸れてしまうでしょう。

シェアード もう1つ大事な議論は、だれがどこでリスクをとるか、ということですね。なぜ私が全額保護の悪い面にこだわるかというと、全額保護あるいはそれに準ずる政策が続く限り、家計部門の金融資産に対するリスクを政府が負っているということになりかねないからです。そういう状況から脱却しないと、本当の自己責任の確立も市場の規律も生まれないでしょう。

民よりも官に期待する

工藤 現状を見ると、民間の主要なところはほとんど不良債権問題の処理に追われています。特に銀行はこの問題をどういうふうクリアしていけばいいのでしょうか。

蠟山 非常に極端な議論ですが、私は民

間には期待していません。民間のいわゆる伝統的な金融業界がいろいろ良いことをやったと言われているけれども、その新しい仕組みを利用して、自ら活性化していくことはほとんど期待できない。生き残るだけで精いっぱい、大きくなったり活性化したりするのは無理ではないかと思う。

むしろ期待できるのは、非伝統的な部門ですね。小口金融などが考えられますが、しかしこれが伝統的な分野に進出するのは難しい。小口金融が銀行を買ったらどうですかと提案したいところですが、そういう状況にありません。外国企業、外国組織、そこで働く日本人も含めて、外国の資本に期待できるだろうと思います。しかし外国の資本、組織が頑張ると、すぐに「黒船論」が出てきますね。だからスムーズにはいかないでしょう。結局、彼らは側面援助しかできないのではないかと思います。

では、非伝統的な異端の金融業者や外国の業者のほかに、期待できるところがあるか。私は、それは官しかない、もう一回、官が現場に出ていくべきだと思っています。

工藤 具体的には、どのような官ですか。

蠟山 特殊法人ですね。住宅金融公庫と国土交通省はもうその方向で動いています。住宅金融公庫を証券化支援機関と位置付け、民間の金融機関が行った住宅ローンを買取り、パッケージにしてパッシブ証券にして投資家に販売する。そういう証券化支援機関に、この5年のうちに変身させる。そういうようなことが、例えば中小企業金融公庫についても行われる。あるいは

海外の金融機関から海外への貸し付けを購入して日本で売るというような、要するにマーケットを利用した公的金融機関——国際協力銀行のようなところもできるでしょう。とにかく官が証券化の仕組みを徹底的に利用し、自ら商売を行い、成功して利益を上げるようになったら民に転ずる、そういうシナリオが可能なのではないかと思っています。

工藤 伝統的な金融に期待できないのは、なぜですか。

蠟山 そもそもやる気がないし、収益もないからです。そういうところでは難しい。

西村 ただ、金融機能を分けて考えなければいけないと私は思いますね。伝統的な銀行が行っていたような金融業務は今後それほど飛躍的に伸びるとは思えない。むしろ、肅々と縮小していく方向にあるでしょう。だったら何も活性化しなくても、不良債権処理さえうまくやれば、そこをさわる必要はない。

考えるべきは、市場の機能を活用していくためにどういうプレイヤーが必要か、そのプレイヤーをどのように育てていくことができるか、ということですね。これは、大銀行の伝統的な業務であれ信用金庫であれ、あるいは地方銀行であれ、どこも関係ありません。そのあたり、今、蠟山先生は意識的に刺激的な提案をされたのだと思いますね。

蠟山 ええ、そうです。先ほどの伝統的な金融にやる気がないという点をもう少し詳しく言うと、かつて日本の銀行は産業銀

行の典型として、いろいろな開発プロジェクトの先兵となってリスクを評価してやってきたわけです。興銀などはその典型でした。しかし、そういう成長型の、いわば追いつけ追い越せ型のリスク評価にどっぷり浸かってしまって、これからの新しい時代における審査能力を今の日本の伝統的な銀行がもっているとは、とても思えない。個々の人でそれをもっていることはあるでしょうが、全体を動かすところまではいかない。

西村 たしかに昔の興銀みたいなプレーヤーは今、期待しがたいですね。それでは今のままの証券界が新しいプレーヤーになり得るかと言えば、そうでもないんです。ブローカレッジ中心の証券業と市場のプレーヤーとは全然違いますから。

しかし住宅公庫や国際協力銀行に期待できるかと言うと、私自身、その世界にいた人間なのですが、役人の出身者にマーケットのプレーヤーとして活躍するだけの才覚があるとは思えないのです。

蠟山 いろいろネガティブな要素を見ていくと、期待できるのはだれもいなくなりますが、一番ましなのが官ではないかというのが私の判断です。

シェアード 先ほどの証券化とか金融公庫の議論は公の場ではそれほど行われていないようですが、小泉内閣のもとに、割と短期の間に行革の一環として住宅金融公庫の廃止が決まっているらしいんですね。でも住宅金融公庫は、日本では一番大きなホームレンダーです。彼らがもっているポートは、直近の数字では66兆円ぐらいあ

るわけです。こういう圧倒的な存在は、もう廃止しようがない。ただ廃止するのではなく、その裏で何らかの形で証券化とか、あるいはアメリカがやったようなフレディ・マックとかファニー・メイといった動きが必要です。

官の役割の議論に関連して、不良債権問題に戻りたいのですが、私は以前から政府がもっと積極的な役割を果たすべきだと言ってきました。その理由を一言で言うと、金融機関にガバナンスの不在が見られるからです。マーケット・プレッシャーを高めることや制度的なインフラは進んでいますが、全額保護の政策が続いている限り、あるいは金融危機を起こさせないという姿勢を政府がとっている限り、保護の手が日本の金融機関に差し伸べられることになりかねない。官が公的資金を投入して金融機関のバランスシートをきれいにするとか、ガバナンスの担い手として介入すべきだという議論が出ると、必ず金融担当大臣あるいは金融庁は「市場に介入できない」、「そんなことをするとせっかくのマーケット・メカニズムが阻止される」という話をする。しかし何もしなければ、今の金融機関には新しいガバナンスの担い手はもう現れてこないでしょうね。やはり官の役割が必要だと思います。

西村 市場のプレッシャーによる淘汰を通じて強いプレーヤーを生み出すべきだ、というお話だと理解しますが、政府が主導して「あなたは生き残りなさい」、「あなたは死になさい」というような仕分けができるのか。それを今の日本の国民が納得する

かどうか、私は無理ではないかという気がします。だから、マーケットの暴力でやるより仕方がない、ということになるかもしれない。

シェアード それは一案ですね。

西村 ただ、その場合でも、政府は腕を組んで黙って見ているということではできない。日本では政府はできるだけ混乱が起きないように、不幸な人が出ないようにしなければならないという議論が必ず出てくるでしょうし、もちろん政府はその役割を果たさなければいけないでしょう。

「銀行から市場へ」の流れはできるか

蛭山 今の不良債権処理について、私は柳沢さんの方法は基本的に間違っていないと思っています。基本的には平時には何もしない、しかし何か事が起きたらすかさず公的資金投入であれ国有化であれ、さまざまな形で対応するというもので、預金者も保護していく。その後は自然に銀行が淘汰されていくということが、これからの道筋ではないでしょうか。

不良債権処理はもう少し時間をかけていくしかないと思います。例えば、銀行が死んでも瀕死の状態に陥っても、経済は元気になるような仕組みをわれわれは模索しなくてはいけないのではないかと、そう思いますね。

シェアード しかし、不良債権処理でどれくらい時間がかかるか。これは金融システムの資産サイドと負債サイドを分けて考えなければなりません、つまり不良債権

というのは資産サイドの話で、その処理は案件によっては5年とか10年、15年かかるかもしれません。それは仕方がないわけですが、私がこだわるのは負債サイドの問題ですね。つまり預金者保護、あるいは資本増強をどういうふうに図るのか、そこに焦点を絞って対処すべきだと思うわけです。

形のうえでは、来年のペイオフ全面解禁によって負債サイドは大丈夫ですよ、特別検査があって国際決済銀行（BIS）基準では大丈夫ですよということにはなっているのですが、マーケットの人間はだれもそんなことを信じていない。このままでは金融危機的な状況になるかもしれない。そのとき、金融危機対応の枠組みとか、そういうもので場当たりの対応すればどうなるか。それを見た投資家とか家計部門に「これまでリスク回避の投資行動をとってきたのは得策だった」などと、悪い学習効果を与えることになります。だから私はもっと積極的に早く出口を見つける、本当の金融ビッグバンを実施しないとダメだと思うんです。

蠟山 そこは私と少し意見が違いますね。ただ、政府が銀行を通さない金融のチャンネルを早く作ることは大事でしょうね。

シェアード そうですね。

西村 結局、シェアードさんのお話は、銀行のバランスシートの中からお金をあぶり出し、絞り出して、もう少しマーケットで運用されるような性質の資金に変えようということですね。しかしそのためには銀行を淘汰しないといけない。そのとき疑問なのは、果たしてある銀行を淘汰すれば、

そこにあるおカネが別の分野へ流れていくかどうか。例えばペイオフがあり得ますよという状況の中で、信用金庫から東京三菱へはおカネは動くかもしれないけれど、信用金庫のおカネがマーケットへ出てくることはないかもしれない。おカネが銀行のバランスシート相互の間で動くだけで、必ずしも市場には出てこないということも考えられる。だから、おカネをあぶり出すと同時に、その受け皿となるプレーヤー——それが東京三菱であっても構わないのだけれども——マーケットにおいてプレーをする人がいなければいけない。

ところが、そういった真のプレーヤーが今のところ少ない。私の実感としてお話ししますが、信用金庫や地方銀行に預金していた人、例えば3年ほど前私の母親は、新聞やテレビで「いつまでも預金ばかりしているのは時代遅れだ」と言うようなことを聞いて、投資信託に手を出したわけです。そうしたら、ひどい目に遭ってしまった。「やっぱり今までと同じようにやっておくべきだったね」と言うのですが、これは困ったことだと思うんですね。

蠟山 今、個々には動くべきではないと思う。動かなくてはいけないのは専門家だと思いますね。

西村 私の母のように、偉い人の話を真に受けて、今は損をしている人のほうが多いのではないかと思うわけですね。銀行から市場へという議論は理論としてはよく分かるのですが、今の日本で個々人がそれを具体的にどうしていくかというのは難しいですね。

蠟山 先ほどのシェアードさんのお話にありましたが、今の金融改革の論点の1つは、だれがリスクを負担するかという問題ですね。これまでの仕組みでは、政府が金融機関の背後にいる形でリスクを負担していた。しかし実際は、政府がリスクを負担しているわけではない。政府をもっているのは国民ですから、国民がリスクを負担していることになる。

確かに個人は今のところ動けません。金融改革の端境期にあっては積極的に動くよりも、むしろ個人はじっと我慢して勉強するほうがいいと思いますね。専門家や政府は個人が勉強する材料をいろいろな形で提供しなくてはならないと思いますが、日本のインターネット教育を1つとっても金融や投資の分野はお粗末の限りですよ。かつて賢い消費者運動というのがあったけれども、今は賢い投資家運動を展開していかなければならない。

今、政府介入は必要か

工藤 今の不良債権処理のやり方について思うのですが、このままの状況が続けば銀行の公的管理化という話が進みませんか。そういう形もやむを得ないのでしょうか。

西村 私は基本的に蠟山先生と同じ考え方なのですが、今は政府としてはじっと我慢して、問題の影響が大きくなり過ぎるような局面になったときに役目を果たす、ということではないかと思っています。公的資金投入とか先に手を出して、状

況を改善しようとする、何も変わらない結果に終わるのではないか。

シェアード 私は反対ですね。私はペイオフは大賛成です。ペイオフをやらないとリスクテキングの正常化ができないし、ここで議論したいろいろなことも、ビジョンとしてはあっても具体的に進まないのではないかと思います。ただし今の状況の中でペイオフをすると、おそらくさまざまな資金の移動とか取り付け騒ぎなどの金融不安がまた表面化するでしょう。そういうことが先に見えているわけですから、もっと政府としては、何をすればマーケット・ベースの時代を迎えられるのかを考え、戦略的に先手を打つ。今から前向きに政策をとるべきだと思いますね。「大丈夫ですよ、何かがあったら対応するから」というのは、マーケットから見たら最悪のシナリオです。

蠟山 「大丈夫ですよ」と言ったのが最悪なんですよ。だれも「大丈夫」などと言えるはずがないのですからね。今はそういう状況だということを認識して、金融庁は「望ましい金融に向けてこれこれこういう手段をとっていきます。銀行が消えていく際の摩擦が大きかったら対応します」と、そういう言い方をしたらよかったのと思いますよね。

シェアード 結局、金融安定化と市場原理の導入は真正面からぶつかる概念ですが、政府はいざとなったら金融安定化を優先するということになっているわけです。これは、本来なら整合的な考え方ですが、でも今の日本の金融システムは銀行部門が

異常な状況にある。そういう中で、金融安定化を片方が求め、もう片方では前向きな市場原理の導入が求められ、家計部門のレベルで見ると預金するのか投資信託を買うのかという決断が求められている。しかし今の状況では、投資信託を買うと価格がまた下落するという危険性が大きく、預金のままに据え置いておく家計が多くて、ひいてはおカネが還流せず、経済も活性化しないわけです。ですから、もっと高いところから整合性がとれた形のパッケージを日銀と財務省と内閣府と金融庁とが合意して断固として出すべきだと思いますね。

西村 確かに現在の金融がそう安定していない、異常な状況にあるということは、事実かもしれない。しかし、その状況を解決するために事前に政府が手を出す方がいいか、それとも事後的に何らかの措置をとる方がいいかと言えば、私は蠟山先生のご意見に賛成します。事前に手を出して解決しようとする方法は、問題を何も解決できない結果を招くかもしれず、場合によっては改悪してしまう可能性もあるのではないかな。

シェアード それは介入の仕方によるでしょう。

西村 もっとも、事後的な介入の仕方も難しいのです。どの程度のダメージまでなら世の中が我慢をするかという見極めが、行政とか政治とか実際にその問題に当たる人にとってはとても難しい。

シェアード 事前に手を出す具体的なシナリオの1つは、整理回収機構（RCC）が例えば36兆円ほどの不良債権を買い取

り、リストラを行い、これを証券化する。これを2、3年でやれば、資本市場の整理につながると思うんですね。

西村 しかし、その買い取り資金をどうして納税者が負担しなければいけないか、ということになりませんか。

シェアード それは預金者保護の代償ですから。それが既成事実ですね。

西村 でも、預金者を保護するためだったら、そんな方法をとらなくていいかもしれない。預金者とともにおカネを借りている人も保護する結果になります。

蠟山 私も必ずしも賛成できないのは、それによって息を吹き返した、買い上げてもらって資金を得た銀行が何をするかということについて、社会的なクレディビリティが非常に落ちているでしょう。だから、「どうしようもない銀行を延命させるだけではないか」という声が必ず出てくる。

シェアード それは方法によると思いますが。

蠟山 方法なんだけれども、例えばみずほのケースを見ても、あれは解散させて、銀行業の免許を取り上げるべきだったと思いますね。良い銀行にするためにコンシステント（首尾一貫した）な政策をずっとやってきたのなら、それはいいですよ。しかし、実際問題としてやってきていないんです。だから、私はそのオプションはとれませんね。

シェアード いつも思うのは、日本の大口預金のマネーは正常なシステムならリスクマネーであるはずだということです。ど

うやってこのマネーをリスクマネーにするか、本来の責務みたいなものを果たさせるか、それが重要だと思うんです。直接あるいは暗黙の形で政府の保護がかかっている限り、リスクマネーは生まれません。結局、リスクマネーとして動かすのに大丈夫ですよ、という安心感が出てこないと何も変わらないのではないかと思います。そのためには公的資金投入があってもいいと思うのです。

郵政3事業はどうするか

工藤 柳沢金融担当相の「ビジョン懇話会」では、郵便貯金の問題も議論があるのですか。

蠟山 報告書には「郵貯も金融機関の1つとして、マーケットの原理に従って行動すべきだ。だから公社化であり、ゆくゆくは民営化だ」という旨が書いてあります。

シェアード 郵政3事業の議論を見ていておかしいと思うのは、どれだけ郵便ポストを作るかとか、つまり郵便事業にばかり重点が置かれていることです。簡保と郵貯をどうするか、こちらの問題のほうが焦眉の急だと思うのですが、議論がどこまで進んでいるのか、わかりにくい。

蠟山 私など懇話会のメンバーからすれば、簡保と郵貯の議論はもう行く末が見えているんです。あとは郵便の議論に決着がつけばと思っていますね。実際に決着がつくところにまで来ているのではないですか。

ともかく基本は、マーケット・メカニ

ズムを壊すような存在ではなくて、マーケット・メカニズムをつくり、それを維持するような役割を郵貯も負うべきだということ、そして国債の投資信託として郵便局は今後もやっていけるのではないかということです。

西村 シェアードさんの疑問は当然ですね。郵便と比べて、より民営化しなければいけないのは郵貯、簡保ですから。しかし問題は、郵貯、簡保を民営化したらだれとの競合になるか、ということです。「あの危ない銀行に預金を移せというのか」といった思いが国民感情としてあるでしょう。

一方、郵便事業は本質的にはまだ郵貯や簡保ほど民営化を急ぐことはないのかもしれないが、ヤマト運輸という相手がいるわけですね。クロネコヤマトというのは国民から見ると正義の味方なんです。そうすると、政治的なイシューとして「クロネコヤマトの味方をするのか」、「郵政族の味方をするのか」という提示の仕方をすれば、多くの国民は前者を応援するでしょう。ところが「銀行を応援するのか」、「郵貯を応援するのか」となれば、後者を応援するよという人が多くなる。従って、これは経済問題ではなく、社会問題、あるいは政治問題、心理学の問題なのかもしれないと見ています。

蠟山 小泉さんの郵貯も含めた特殊法人改革論というのは、極めて政治的です。経済学の原理に従って考えているとは、とても思えない。だから、今の西村さんのお話のようなアンビバレント（二律背反的）な

国民の感情が今後どうなるか、それがカギを握っていますね。

工藤 「ビジョン懇話会」の描くビジョンは最終的にどのようなものになりますか。

蠟山 日本の金融はもっと市場原理を中心に、おカネの流れ、使われ方が決まってくる。金融サービス業もそれで生きていく。マーケットの原理に沿った仕組みに変わっていく、一言で言えばそんなビジョンを描いているんです。

そして、銀行は特別な存在ではなくなってくる。「銀行業」というとらえ方は、ほとんどしていません。銀行を中心に考えることは、やめようということです。

ただ、「ビジョン懇話会」は柳沢さんの私的な会合なのですが、これをベースにしたビジョンを金融庁がつくと内閣の基本方針（第2次デフレ対策）の中に書かれてしまった。それでこの報告書が今後どう形を変えて内閣に提示されるか、興味深い。

西村 私は柳沢さんの考え方に賛成しているのですが、柳沢さんと、経済財政諮問会議などでは考え方にズレもあるから、そこで行ったり来たりが始まると困りますね。

蠟山 ええ。「ビジョン懇話会」の報告書が色あせるかもしれない。

西村 国民にしてみれば、ビジョンがあっちこっちに行って分かりづらくなるでしょう。それは悲劇だし、やはり避けたいですね。

工藤 本日は長時間ありがとうございます。

(司会は工藤泰志・言論NPO代表)