

金融システムは空気や水に似ている!?

民間セクターが担う 決済機能と金融仲介機能

金融システムは空気や水に似た面があります。我々の日常生活で空気の存在を意識することは少ないですが、日本なら国内どこでも水道の蛇口をひねれば清潔な水が手に入ります。ところが、大気汚染を経験するときに空気がありがたさを感じますし、災害でライフラインが破壊されれば水道の復旧は最優先事項になります。きれいな空気や水は元々は大自然の恵みですが、その享受は運営者の努力や公的規制によって支えられているのです。

金融システムの円滑な運行も同様です。日頃、さまざまな金融ニーズに対応した多様なサービスが安定的に提供されるのは当たり前のことに感じられませんが、金融危機に直面すると金融システムが一定の脆弱性（もろさ）を内包していることがわかります。

我々の金融システムの特徴は、高い公共性を持つ金融サービスの提供が銀行や証券会社など民間営利企業によって担われていることです。また、金融市場には多くの取引主体が利益を目的に参入してきます。

このような金融システムが、社会の経済活動全般に欠くことのできない「決済機能」と「金融仲介機能」を担っています。決済機能とは、財・サービスの売買



に伴う対価の支払い、金銭貸借やその返済に伴う資金の移動などが確実に履行されるためのメカニズムです。預金口座を経由して、給与の受取り、公共料金の振込、クレジット・カードの支払いなどが行われるのはその一例です。金融機関のネットワークと日本銀行のシステムがこの機能を支えています。金融仲介機能とは、金融機関や金融市場が仲立ちとなって資金余剰主体（貸し手）から資金不足主体（借り手）へ資金が流れる社会的仕組みです。価格メカニズムに支えられて、

国境を越え、異なる産業分野にまたがり、異時点間の橋渡しをしつつ、効果的にこの金融仲介が行われれば、社会全体としての経済活動水準が高まります。

高い公共性のゆえに必要となる

効果的な金融規制

このような金融システムの持つ高い公共性のゆえに、金融業や金融市場には、他の分野にはない多くの



公的な規制がかかっています。わが国の金融行政を担っている金融庁は、その中核的な政策目標として、(1)金融システムの安定、(2)利用者の保護、(3)市場の透明・公正、の3つを掲げています。「金融システムの安定」とは、その構成要素が連携を保って円滑に作用し、契約がきちんと履行され、金融機関の財務の健全性が維持され、市場の価格発見機能が十分に発揮されるよう、規制・監督を及ぼすことです。「利用者の保護」とは、金融サービス提供者に契約の適切な履行を求めるとともに、利用者の自己責任に裏付けられた判断を支える等の行政対応です。「市場の透明・公正」とは、市場に参加する不特定多数の取引主体が合理的判断を行えるよう情報開示の制度を整えるとともに、市場参加者の間の公平を確保するため不正取引を禁ずる等の対応です。

金融規制・監督の必要性は、しばしば金融システム

に内在する「外部性」という概念によっても説明されます。例えば重要な金融機関が経営破綻すると、その損害は当該金融機関の株主、債権者・預金者、借り手企業などの直接取引相手だけでなく、他へ伝染して金融システム全体に伝播しかねません。つまり、私的費用を上回る社会的費用が発生します。こうした外部性を「内部化」して負の社会的費用をできるだけ小さくすることが、金融当局の重要な任務のひとつです。

他方、金融システム安定のためとはいえ過剰な規制に走ると、金融サービスの質が低下し、イノベーションが行われなくなり、金融仲介が限定的になってしまいます。そこで、公共性と民間活力のバランスが重要になってくるのです。

このように、金融規制は金融システムの不可欠な一部であり、その質の良し悪しがその国の金融全体の安定度や利便性などを左右するともいえます。米欧で、金融規制が重要な研究分野として定着しているのはこのためです。

グローバル金融危機が提起した新しい課題

2008年9月のリーマン・ショックを頂点とする今回のグローバル金融危機では、日本の金融システムは相対的に安定していたものの、米欧では深刻な「市場型システムミック・リスク」が顕在化しました。もともと金融システムはさまざまな構成要素が連携して動く複雑な仕組みですから、一か所に不具合が生じるとそれが広く伝播してしまう傾向を持っています。今回の危機では、金融商品の市場価格の急落、それを担保とした資金調達への行き詰まり、

市場における流動性の枯渇と価格発見機能の喪失、金融機関の自己資本不足と財務悪化などが、相互に増幅するような形で生じました。

このような事態を受け、金融規制の新しい課題のひとつとして浮上しているのが「マクロ・プルーデンス監督」というアプローチです。個々の金融機関の健全性を中心に監督していく、伝統的な「ミクロ・プルーデンス監督」に加え、市場全体の動きをモニターし、金融機関の行動に着目すること等で、金融システムそのものの安定をより直接的な政策目標に位置付けるものです。

この点を含め、グローバル金融危機を受けて、世界的な金融規制の再構築が進行中です。自己資本規制、流動性規制、業務範囲規制、市場規制などの強化が進められています。

金融業の変貌や市場の実態に応じて常に進化を求められるのが金融規制であり、わが国の規制・監督も、国際的動向を踏まえその努力が続けていく必要があります。しかし、今回危機で混乱が軽微であった日本には、同時にもうひとつの重要な課題があります。それは、わが国の金融資本市場の競争力強化という目標です。その実現のためには、十分な実効性を持つと同時に、民間活力を萎縮させることのない「賢い規制」に努めることが大切だと思います。(談)

商学研究科教授

佐藤隆文

(さとう・たかふみ)

1973年一橋大学経済学部卒業、1977年オックスフォード大学・修士、2002年名古屋大学・博士(経済学)。1973年大蔵省入省。主計局主計官、銀行局総務課長などを経て、2001年金融庁総務企画局審議官、2002年同検査局長、2004年同監督局長、2007年金融庁長官(2009年退官)。2010年より一橋大学大学院商学研究科教授。著書に『金融行政の座標軸 一平時と有事を越えて』(2010年・東洋経済新報社)など。