

新しい金融の流れ - 循環型金融と資金循環 -

安田女子大学 戸井 佳奈子

< 報告要旨 >

20世紀を金融という面から振り返れば、契約自由の原則、私的所有権制度、過失責任主義のもとで、人々が個々の自由な意思決定に基づき金融商品や金融サービスを売買することができるようになった時代である。その間、金融市場においては、多種多様な金融商品や金融サービスが登場した。利便性が高まるとともに、個人や組織は、各々の目的に合った金融商品や金融サービスを購入できるようになった。しかしその一方で、多額の不良債権の累積、金融機関の破綻、金融危機、多額の公的資金の注入を経験し、さらには、貸し渋りや差別的融資、貸し剥がしの問題などを引き起こした時代でもあった。こうした問題は、地域の経済や社会へ悪影響を及ぼしただけでなく、国の治安や国民の安全保障に影響を及ぼす可能性のある失業問題、犯罪の増加、という問題をも生み出した。金融のみならず社会の基盤を根底から揺るがす人間の安全保障の問題は、既存の金融システムでは制御不能のようにすら見える。

もちろん、こうした問題に対して行政も手を拱いていたわけではなく、状況に対処べくさまざまな施策を試みてきた。しかし、現実に取り組みられてきた政策は、期待された効果を上げず、対処療法の彌縫策の域を脱してはいない。

こうした問題に対処するためには、まず、既存の金融システムを与件として金融サービスからの疎外や人間の安全保障の問題を解決しようとする政策を超えて、金融システムの根底にある信用や信頼の価値を認識し、それを内生化する金融のあり方を根本から問い直さなければならない。このことは必然的にこれまでの政策の対象領域を拡大し、社会文化メタシステム（産業や国民生活に必要なインフラストラクチャーのサービスを提供する仕組みが、その社会が有するルールや倫理、あるいはその社会の人々が共有する価値観や宗教などによって形成されているシステム）や法体系をも踏まえて政策を考えていくことにならざるを得ない。そして、金融市場での取引や金融機関の経営の根幹に信用や信頼の維持をはかる活動が位置づけられなければならない。それは信用や信頼に基づいた新しい金融の流れを生み出すことになるであろう。本報告では、その新しい金融の流れを市場型方式に組織型方式を接合した「循環型金融」と呼び、循環型金融を構築するための基本条件を明らかにするとともに制度構築のあり方を論ずる。

< 討論者からのコメント >

早稲田大学 晝間 文彦

- ・ 20 世紀（具体的には 1990 年代）における金融自由化によるプラス面と金融システムの不安定化（不良債権累積、金融機関破綻、金融危機、貸し渋り、貸し剥がし）というマイナス面 このマイナス面は社会の安定も危うくさせた。
 - ・ この解決には単なる表層的な金融システム改革では無理（なぜ？）で、社会メタシステム（社会倫理）から生み出される信用や信頼を内在化した金融システム（信用や信頼に基づく金融の流れ）を構築する必要。
 - ・ 信用や信頼を保証するのは、市場型（金融）方式では格付け機関と、組織型（金融）方式（間接金融方式？）では金融仲介機関。
 - ・ 金融仲介の仕組みの新たな分類：市場型方式（市場による金融仲介）対組織型方式（機関による金融仲介）という分類と直接仲介対間接市場仲介という分類（従来の分類との本質的異動は？）
 - ・ 新分類からみた日本の金融システムの問題点（社会システムも含めての）の分析：金融仲介機関の信頼が薄く、十分な資金循環機能発揮していない（私的解釈） 組織が証券市場利用活発化しているが、価値観や社会ルールを反映してそうになっているかまだ不明確（私的解釈）
- * * ? 問題意識からは重要な箇所だが、分析は不十分ではないか？

4 章

- ・ 「90 年代経験した金融システム危機を解決するには、信用・信頼の源である社会メタシステム（価値観、宗教等）に基づく金融システム作りが不可欠 それが、循環型金融」なのはなぜ？（市場型方式に組織型方式接合で、金融仲介機関が信頼を保証できるから？） 格付け機関が信頼を保証できるなら、組織型接合した組織型接合した循環型金融は不可欠ではない？
- ・ 90 年代の金融危機はなぜ起きたのかの（実証）分析（例えば、信頼欠如）がない。原因わからずに解決策を提示するのは？
- ・ 新しい金融の流れは、市場型間接金融とどこが違うのか？
- ・ 「信頼を確保するには、法的・制度的整備が必要で、それが循環型金融を根付かせ、社会基盤を盤石化する。」 循環型金融が必要なのではなく、法的・制度的整備が信頼を確立するには不可欠ということ？
- ・ 本論文の性質曖昧：実証でない、新しい分類法提示？（しかしメタシステムとの関連薄い）新しい金融システム像提示？（粗く、新システムの優位性を示す説得的議論ない）論理的順序を考えて、論点を明確にし、絞った議論が望ましい。

- ・ 社会メタシステムと金融システムとの関連重視は重要な視点と思うが、分析を発展させる余地あり。(ベラー他『心の習慣』『善い社会』、山岸『信頼の構造』参照)

< 討論者からのコメントに対するリプライ >

・ 日本の金融システムの不安定化を解決するには、単なる表層的な金融システム改革では無理である。その理由は、90年代に起きた日本の金融危機の原因が、不確実性の増大にあったためである。これについては、郵政研究所ディスカッションペーパー・シリーズ 2003 - 01 : 「金融変革 - コミュニケーションの視点から」、2003 - 02 : 「金融革新と人間の安全保障」を参照のこと。

・ 金融仲介の仕組みの新たな分類については、「市場」・「組織」という区別は、「価格調整」・「量的な需給調整」という分類である(資源配分の仕組みで通常議論されるのは「市場」・「間接」であり、これは、「自由」・「計画」の区別で示される)。また、「直接仲介方式」・「間接市場仲介方式」という分類については、集団投資スキーム(通常言われる間接市場仲介)を、アレンジメント方式の違いによって、2つに分類したものである。直接仲介方式では、資金の出し手が、市場の運用の成果をそのまま受け取ることを第三者(金融の専門家)と契約し、資金を提供する場合である。この場合、金融機関は市場に当事者として参加するが、資金の出し手のリスクに対するリターンは、第三者による市場の運用の成果に関連して決まる。これに対し、間接市場仲介方式では、資金の出し手が、事前に固定的なリターンを受け取る契約を第三者(金融の専門家)と結び、資金を提供する場合である。この場合、金融機関は市場に当事者として参加し、資金の出し手のリスク負担に対するリターンは、第三者の市場の成果に関係なく、事前に決められたリターンとなる。こうした金融システムの分類は、これまでの金融システムの分類(「直接」・「間接」、「市場」・「相対」とは異なり、金融システムを、リスク負担配分、所得配分、ガバナンスという視点から分類することを試みたものである。

・ 今後、金融システムを構築していく場合、格付け機関が信頼を保証できたとしても、市場型方式に組織型方式を接合した仕組み(循環型金融)が不可欠な理由は、格付け機関が対象とするのは、市場での評価が確立している主体のみであり、ベンチャー企業などはその対象から外される(あるいは、その企業自体が評価を望まない場合、たとえば、信用度を推測可能にする情報を提供することが、アイデアの流出という問題につながるケース)からである。

・ 新しい金融の流れの原型は、市場型間接金融である。しかし、上記にも述べたように、通常言われる市場型間接金融は、「直接仲介方式」、「間接市場仲介方式」に分類可能である。したがって、今後の金融を、リスク負担配分、所得配分、ガバナンスという視点から考える場合には、間接市場仲介方式が主になるのではなく、直接仲介方式を主とした金融の流

れが新しい金融の流れとして望ましいと本論文では捉えている。