

日本総研金融シンポジウム

金融システムの将来像

はじめに

日本総合研究所は2010年6月18日、「金融システムの将来像」と題してシンポジウムを開催いたしました。当日は、金融機関の関係者、大学・シンクタンクの研究者、報道関係者など各方面から約250名のご来場をいただきました。

今回のシンポジウムは、グローバル金融危機後の大きな環境変化の全体像を概観したうえで、金融規制改革の行方と問題点や成長するアジアとのかかわり方といった様々な角度から金融システムの将来を展望しました。

第1部の基調講演では、池尾和人慶応義塾大学経済学部教授により、今般の金融危機で明らかになった脆弱性を踏まえた、今後の金融システムの枠組みが提示されました。当社研究員から金融危機後の経済環境変化と金融機関の課題について論点整理・問題提起がなされた後、第2部のパネルディスカッションでは、現在検討が進められている金融規制改革案の問題点と今後の金融機関経営について、財務当局、金融監督当局、中央銀行、金融機関という様々な視点から活発な討議が行われました。

本シンポジウム記録は、主催者挨拶を含め、第1部の講演内容、第2部の討議内容を収録したものです。なお、第1部の当社研究員による論点整理・問題提起の部分については、別稿Report「金融危機後の経済環境変化と金融機関の課題」として取りまとめました（注）。

（注）本稿は講師の方々の許可を得て日本総合研究所が編集したものです。すべての文責は日本総合研究所にあります。なお、講師の方々の肩書きは開催日当時のものです。

—開会挨拶—

木本 泰行（株式会社日本総合研究所 代表取締役社長）



主催者を代表して、一言ご挨拶を申し上げたいと思います。

日ごろは私どもの活動につきましては、格別のご理解、ご支援を賜りまして、心より御礼を申し上げます。また、本日はご多用中にもかかわらず、かくも多数の皆さまのご来場を賜りまして、重ねて厚く御礼を申し上げる次第でございます。

リーマンショックとそれに続くグローバルな金融危機が発生してから、すでに1年半が経過しました。この間、世界各国で取られた様々な対策が功を奏し、金融危機から何とか抜け出したのではないかと見えた矢先に、ギリシャ問題をきっかけにあっという間に金融市場はまた混乱の渦に巻き込まれてしまい、不安定要素が残されたままであることが明らかになっております。いわば「金融市場が実

体市場を振り回す」という構図は依然として解決されていないのではないかと考えられるわけです。今日の状況は、グローバルな金融システム全体について根本的な見直しを必要としていると思われれます。

こうした問題意識に基づきまして、私ども日本総合研究所では、「金融システムの将来像」と題して本日のシンポジウムを開催させていただきました。本シンポジウムでは、グローバル金融危機後の大きな環境変化の全体像を明らかにし、金融規制改革の行方と問題点、成長するアジアとのかかわり方、地域経済の浮揚といった様々な角度から、金融システムの将来を展望できればと考えております。

第1部では、わが国の金融学界の権威者であられる慶應義塾大学の池尾和人教授をお迎えして、「ポスト金融危機時代の日本の金融」と題しまして、金融危機後のわが国の金融システムについて基調講演を頂戴いたします。その後、私ども日本総合研究所より、「金融危機後の経済環境変化と金融機関の課題」と題して若干の問題点の整理をさせていただきたいと思っております。

休憩を挟みまして第2部では、財務省、金融庁、日本銀行、民間金融機関という金融界の様々な立場から、4名の有識者をパネリストとしてお迎えしております。財務省からは国際金融の場においてご活躍の中尾武彦国際局長、金融庁からは様々な国際会議に金融庁代表として参加しておられます河野正道総括審議官、日本銀行からは世界の金融・経済の動きをつぶさに見ておられます高橋亘金融研究所長、民間金融機関の代表として全国銀行協会の企画委員長も務めておられます三井住友銀行の車谷暢昭常務執行役員、の4名の方々でございます。モデレーターは、基調講演をいただきます池尾和人教授にお願いしております。

本日のシンポジウムがいささかなりとも皆さまのお役に立ちましたなら、私どもとしてこれに過ぎる喜びはございません。ご討議くださる有識者の皆さまとご来場の皆さまにあらためて感謝を申し上げます。さらに実りある議論を祈念いたしまして、開会の挨拶とさせていただきます。どうもありがとうございました。

第1部 基調講演

ポスト金融危機時代の日本の金融

池尾 和人 氏（慶應義塾大学 経済学部 教授）

現在も、ご案内のようにユーロ不安等の問題があります。それゆえ、ソブリン危機という形で次のステージが始まる可能性がなきにしもあらずとは思いますが、一応金融危機は終息したととらえると、われわれはポスト金融危機の時代にいることになります。しかし、金融危機が終息して正常化したからといって、金融危機以前の状況にそのまま復帰するわけではありません。

最近、ニューノーマルという表現が流行語になっています。正常化してノーマルな状態に戻るけれども、それは決して金融危機以前の状況にそのまま復帰するという意味ではなく、正常な状態自体が以前とは変わったものになる、つまり「新たな正常」の時代を迎えることになるだろうということがよく言われているわけです。そうした意味でのポスト金融危機の時代に日本の金融はどうあるべきかということ、本日のシンポジウムのテーマ「金融システムの将来像」に沿って、できるだけ前向きに考えてみたいと思います。



1. 価値創造支援型金融の復権が求められている

その前提として、まず、金融活動、金融ビジネスの在り方を二つのタイプに区分したいと思います。いろいろな観点があり得るのですが、金融業の利益の源泉が専らどこにあるかという観点に立ったときには、大きく二つのタイプが考えられます。

一つは、流通過程に利益の源泉を求める、簡単に言うと「安く買って高く売る」ことで利益を上げるタイプの金融活動です。これを「アービトラージ（裁定）型」と呼ぶことにします。

もう一つは、生産過程に利益の源泉を求めていくタイプです。もちろん金融業自身が生産活動を行うわけではなく、通常の企業金融の場合で言うと、取引先の企業価値を増大させることに金融業が何らかの形で貢献し、そのことによって増大した企業価値の一部を報酬として得るというタイプの金融活動です。これを「バリュー・アップ（価値創造支援）型」と呼びます。

このように、広く金融ビジネス、金融活動といっても、アービトラージ型とバリュー・アップ型という二つのタイプに識別することができるのではないのでしょうか。本日は、この点に着目して考えてみたいと思います。

(1) 旧バリュー・アップ型金融の衰退とアービトラージ型金融の台頭

後知恵的に振り返ると、今回の金融危機以前においては、アービトラージ型の金融ビジネスの肥大化

があったと思います。そして、それを引き起こしたのはバリュー・アップ型金融ビジネスの衰退でした。私は、バリュー・アップ型の衰退によって金融ビジネスがアービトラージ型に傾斜していったと理解しています。金融危機の直前にはアービトラージ型の金融が非常に肥大化していたが、その背景にはもう一つのタイプの金融活動であるバリュー・アップ型の行き詰まりがあったということです。

第2次世界大戦後の復興期以降、わが国では世界的にみても成長率の高い、まさに高度成長と言っていた時代がしばらく続きました。そうした復興期から高度成長期の間は、貯蓄率は高いもののそれを上回る勢いで活発な投資が行われるという経済基調にあり、経済全体としては資金不足に陥りがちな構造になっていました。そういう時代においては、不足しがちな資金を集めて企業部門に提供すること自体が、企業の価値創造を大いに支援する活動としての意義を持っていました。要するに、企業活動にとって大きなボトルネックの一つであった資金不足を緩和する活動、資金のアベイラビリティを提供すること自体が企業の価値創造につながるということで、わが国においても戦後約30年間はそうした形でのバリュー・アップ型の金融中心に展開されてきました。

ところが、1970年代から80年代へと時代が進むにつれて、先進国の経済がおしなべて成熟化し、投資機会が相対的に乏しくしてくるなかで、経済構造が資金不足から金余りへと変化していきました。それ以前には考えもしなかった「金余り」というあまり上品ではない言葉が、堂々と、しかも頻繁に使われるようになったのは、80年代以降だと思います。経済構造がそのように変化してくると、余っているお金を提供しても、それだけでは企業の価値創造を支援したことにはなりません。その意味では、金融活動を通じて企業の価値創造を支援することが難しくなったわけです。

今申し上げたことは、日本において非常に顕著に見られたことだと思います。もっとも、世界的に、少なくとも先進国では共通して見られた現象です。アメリカの大手金融機関も70年代の終わりから80年代にかけて、国内で貸出先に困ったために、開発途上国等に貸し込んで累積債務問題を起こすという経験をしています。

そのような形でバリュー・アップ型金融が行き詰まり、もっと高度な形で価値支援活動を展開することがなかなかできない一方で、ブレトンウッズ体制が徐々に壊れてきます。戦後のブレトンウッズ体制とは典型的な固定為替相場制度であり、為替相場を固定するために関連した資本取引等はその規制の下に置かれていました。しかしながら、経済の成熟化に対応して、金融の自由化、具体的には様々な資産市場での取引が徐々に自由になっていったのです。

このときに、すべてが完全に自由になれば話は別なのですが、日本の金融自由化のプロセスもそうだったように、部分的に自由化が進むと多くの歪みが生じます。資産市場の自由化が段階的に進んでいくなかで、価格体系における歪みが顕在化してきました。厳しい規制のもとでも価格体系の歪みは当然ありました。もっとも、それは裁定したくても裁定できなかったために生じた歪みです。それに対して、一定程度活動の自由が与えられ、かつ価格体系に歪みがあると、アービトラージ型の金融活動を通じて利益を上げる余地が非常に拡大するわけです。

したがって、タイミング的にバリュー・アップ型の金融活動が行き詰まった時点において、一方でアービトラージ型で利益を上げる状況が生まれてきたのです。80年代以降、少なくともアメリカにおいては金融業のアービトラージ型ビジネスへのシフトが起こっています。アメリカの金融サービス産業は、

80年代以降、単に資産市場が自由化されるなかで歪みを利用して利益を得るだけでなく、いわゆる金融イノベーションを大胆に推進していきました。典型的にはデリバティブ取引という形、すなわち、それまで取引の対象にならなかったようなリスクを取引の対象にしていくというイノベーションを行うことによって、新たなフロンティアを拓いていきました。そのような形で、80年代から2005年ぐらいまでの四半世紀の間、アービトラージ型の金融ビジネスはある意味で大成功を遂げ、高収益を上げるという状況が続けてきました。

(2) アービトラージ型金融のジレンマと金融危機

ただ、アービトラージ型の金融にはある種のジレンマが存在します。要するに、価格体系に歪みがあると、その歪みを利用して利益を得ようとして裁定行動を取るのですが、そういう裁定行動を取ると、結果的に歪みはなくなっていくはずですが、ですから、アービトラージ型の金融は、利益を得ようとして頑張るとそのネタをなくしていくわけです。このため、アービトラージ型の金融が存続し続けるには、絶えず新たな「フロンティア」を必要とします。

先ほど80年代は金融イノベーションの時代だったと述べたように、80～90年代にかけては、新金融商品を次々と作り出し、フロンティアに事欠かないという状況がありました。しかしながら、いくら革新的なアメリカの金融サービス産業といえども、さすがに90年代の半ばごろになると、次のイノベーションの種が尽きてくるという局面に入りました。クレジット・デリバティブの登場を最後に、以後、残念ながらそれに匹敵するような新たな大きな金融イノベーションは起こっていないと思います。

こうして、90年代の半ばぐらいでフロンティアが消滅したものの、「それまで上げてきた高収益をこれからも続けよう」、あるいは「続けてもらわないと困る」ということで、金融サービス産業の背中を押す力が弱まることはありませんでした。アメリカの金融サービス産業のなかには背中を押し続けるようなインセンティブシステムが組み込まれたままで、フロンティアのないなかで更に成功を収めようとしたことから、アメリカの金融サービス産業、投資銀行業等が変質し、ポジティブな役割を果たしていたものからネガティブな面を持ったものに変わっていったと私は考えています。つまり、歪みをなくするのが投資銀行業であったはずなのに、自ら歪みを作り出して利益を上げようとするようなものに徐々に墮落していった。その帰結として、今回の金融危機があったととらえることができるのではないのでしょうか。

もちろん、アービトラージ型の金融は、全面的に否定されるべきものではありません。経済にはいろいろな歪みを新たに発生させる動きがありますので、そういう新たな歪みを解消するような活動は絶えず必要です。したがって、ある程度の規模であれば、アービトラージ型の金融活動は社会的に意義があり、経済を効率化させるものとして必要だと思われます。しかしながら、今後も必要とされるアービトラージ型の金融活動は、恐らく金融危機直前の肥大化した規模からすると随分縮小したものにならざるを得ないだろうと思います。

その際に、もう一つのタイプであるバリュー・アップ型の金融ビジネスの復権がないままだと、世界的に金融ビジネスの将来はあまりないという話になりかねません。金融ビジネスの将来を考えると、バリュー・アップ型の金融活動の復権を考えるしかないわけです。

(3) 新バリュー・アップ型金融の期待

ただし、昔のようなタイプ、すなわち単なる融資だけでは、バリュー・アップが難しいということになると、もっと高度なことが要求されます。その意味で、バリュー・アップ型の金融ビジネスが困難であることは否定できない事実ですが、一方でそれが極めて切望されているという面もあると思います。

今、先進国は成熟化したからという理由だけでは許されないような様々な困難を共通して抱えています。その困難を乗り越えていくためには、一定程度の経済成長を達成していく必要があります。しかし、事業会社単独で経済成長が果たせるのかというと、金融とのコラボレーションがないとなかなかできないという問題があるわけです。したがって、経済の将来にとっても、金融ビジネスの明るい未来を開くためにも、困難ではあるけれどもバリュー・アップ型の金融活動を現代的な形で再び大いに展開していくことが求められています。「ニュー・バリュー・アップ型金融」をどう実現していくか、追求していくかということが、今われわれに問われている課題なのです。

バブルというものは昔からあって、人類は愚かなままなのか、17世紀のチューリップバブルから繰り返し経験しています。ただし、私は80年代になってからその頻度が上がっているのではないかと、繰り返しの間隔が短くなっているのではないかと考えています。その根源は先ほどからお話ししていることと同じようなところにあると考えます。实体经济は成熟化してあまり高い成長率が望めない、したがって高い収益率も期待できないという客観的な状況がある一方で、投資家や一般国民が要求している収益率のレベルは高止まりしていることから、そのギャップを資産価格の上昇で埋めるような動きが非常に発生しやすくなっているのです。

バブルを繰り返さないためには、投資家の要求収益率と实体经济的に実現できる収益率のギャップを埋めなくてはなりません。埋め方はもちろんいろいろあって、「もうそんな高い利益は上げられないのだから期待収益率のレベルを下げてください」、「もっと現実を直視してください」と言って納得してもらうことも一つの方向だと思います。しかし、それだけで問題が解決するかというと、投資家の期待収益率の裏側にある事情を考えると難しいところがあります。期待収益率はやはり少し下げてもらわなくてはなりませんし、一時期のアメリカの投資銀行業のようにROE40~50%は当たり前というような要求水準はさすがに断念してもらわなくてははいけないと思います。その一方で、ROEが10%以下でいいということではなかなか済まないという現実があります。したがって、实体经济の成長率・収益力を高める必要があるのです。实体经济の成長率・収益力の向上は、事業会社だけではなく、やはり金融活動の支援と結び付いた形でないと実現が難しいとみられます。現在、新しいバリュー・アップ型金融を本当に展開していけるかが問われているのです。

2. 市場型間接金融の意義は失われていない

それでは新しいバリュー・アップ型金融をどうやって実現していくのか。一つには、個々の金融機関や金融関係者の努力に尽きるという面はもちろんのこと、それに加えて、金融システムの全体の在り方をどうするかということがあります。要するに、申し上げてきたような課題を実現していくには、金融システムの在り方として、重層的な構造を作っていかななくてははいけないと思うのです。日本では金融機関を通じた取引のことを間接金融、マーケットを通じた取引のことを直接金融とって、間接金融か直

接金融かという二者択一的な形で議論することが多い。しかしながら、そういう平板な話ではなく、金融機関を通じる取引と市場を通じる取引を組み合わせたような重層的構造を作っていくことが求められているということです。

(1) 金融危機と市場型間接金融

そういう重層的な構造を、「市場型間接金融」と呼びます。イメージとしては、図表1に示したように、最終的な取引者（エンドユーザー）であるAとBが直接マーケットで出合うわけでも一つの金融機関が直接つなぐわけでもなく、Aとマーケットをつなぐ金融機関やマーケットとBをつなぐ金融機関を組み合わせる構造です。図表1は重層的構造のなかでも最も単純なケースです。実際には、更に複雑に多層化した構造を作る必要があると思っています。

(図表1) 市場型間接金融のイメージ

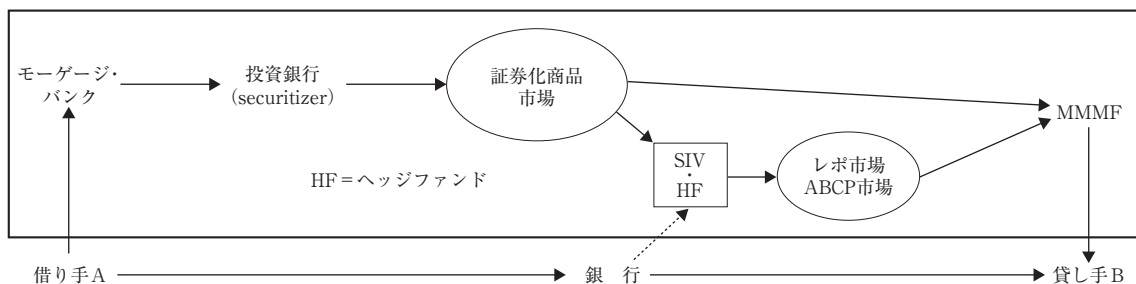


(資料) 慶應義塾大学・池尾和人氏基調講演資料

ただ、その話をする場合に、金融危機のことに立ち戻らなければなりません。何故かという、私が今作らなくては行けないと言っている重層的なシステムが金融危機を起こしたという面があるからです。図表2は、実際は更に重層的なのですが、Shadow Banking Systemと呼ばれるシステムのイメージです。こういう仕組みが今次の危機の主役を演じたわけです。

モーゲージ・バンクと書いてあるのは、住宅金融専門会社です。それが住宅ローンを貸し付けて貸出債権を得、それを投資銀行が買い取り、パッケージ化して証券化商品にしてマーケットに出す。証券化商品の市場自体も、第一次証券化商品、第二次証券化商品と分かれていて、実際はさらに複雑になって

(図表2) 影の銀行システム (Shadow Banking System) のイメージ



(資料) 慶應義塾大学・池尾和人氏基調講演資料

います。それに、ヘッジファンドや、大手銀行がスポンサーになって作ったSIVと呼ばれる投資会社が投資をしていました。その際に、できるだけ利益を上げようとレバレッジをかけるために、買った証券化商品を担保にして、レポ市場で、あるいはABCP (Asset Backed CP) を発行して資金調達をしていました。レポ市場やABCP市場に資金を供給していたのはMMMFと言われるような投資信託でした。

それに比べると、日本の金融の構造は「借り手A→銀行→貸し手B」という1行でほぼ表せるようなものです。それでは、わが国において、そういう複雑な構造を作ることに何の意味があるのでしょうか。単に資金を流すだけが金融の役割なら、太くて短いパイプで結ぶ方が絶対に効率的です。ところが、お金を流すだけではなく、リスクの再配分や移転も金融の大きな仕事であり、そういうことをするためには、ある種重層的な構造を作り出すことに意義があるわけです。

金融危機に先立ち、国際的に経常収支の不均衡が拡大し、アメリカが赤字を出してそのほかの国々が黒字を出すという構造が続いていました。こうした世界的な経常収支の不均衡 (Global Imbalance) がある期間持続し、しかも拡大していったということは、裏側で黒字国から赤字国へ資金の還流が順調に進んだということを示しています。黒字国の投資家等が欲しがっている相対的に安全な金融資産 (格付けで言えばAAAの資産) を供給する能力を持っていたのは、重層構造が発展していたアメリカの金融システムだけでした。

その意味で、重層的構造を作ったこと自体は全く間違っていない、むしろ投資家が欲している相対的に安全な資産を作り出すためには必要なことだと思います。アメリカの場合、ウォール街のロビー活動によって、そういうシステムが規制の対象外に置かれてきたことが問題なのであって、システムを作ったこと自体が間違いのようにとらえるのは誤りだと思います。きちんとした規制監督の下に置くという前提付きでいえば、こういう構造には意義があるので、わが国においてもある種の重層的な構造を作り出すことが必要ではないでしょうか。

(2) 市場型間接金融の意義

本日のシンポジウムでは、規制監督の在り方とともに、「成長するアジアとどう付き合っていくか」や「地域経済との関係」なども議論したいと思っています。金融危機以前のアジアは高成長地帯で、投資率が高いものの貯蓄率も高く、域内の貯蓄で域内の投資が賄える状況にありました。しかし、実はアジアの貯蓄はロンドンやニューヨークに一旦流れ、経常収支黒字国 (アジアのほとんどの国) が求めるような安全資産に形を変えた後、リスクマネーに変換されてアジアに戻ってきていたのです。それは、アジアの貯蓄者と投資者の両方のニーズを満たす形で金融仲介する能力をニューヨークやロンドンしか持っていなかったからです。しかし、今後は、むしろアジア内である程度完結した資金循環の構造を作り出す必要があります。その際に、私はできるならば東京市場がアジアの貯蓄をアジアの投資に結び付けるゲートウェイとして機能して欲しいと考えています。それが、日本の金融業の未来を開く一つの道だと思ふのです。

そのためには、アジアの貯蓄主体が欲しているような相対的に安全な資産を供給すると同時に、アジアの投資主体が欲しているようなリスクマネーを供給するという資産変換機能を、非常に高いレベルで達成する必要があります。これは一つの金融機関だけでできる仕事ではなく、重層的な構造を組み上げ

ないと、銀行部門にリスク負担が集中することになりかねません。重層的な構造を作り出すことができれば、東京市場がゲートウェイになることはできないのです。

市場型間接金融のいいところは、資産を作り出すオリジネーション機能とその資産を保有する機能が分業できて、希少なオリジネーション機能を有効活用できることです。例えば、ある地方銀行にその地域の産業や企業について非常に優れた目を持つ人がいたとしましょう。伝統的な金融の姿だと、その人がどんどん貸出をすると、その金融機関は一つの地域に偏った貸出をバランスシートに抱え続けなければならないとなります。リスク分散の観点からすると、いくら得意な分野だといっても、1カ所に集中して貸し出すということはできません。ところが、貸出を組成する機能とそれを以後保有する機能が分けられるのであれば、その得意な分野に集中してオリジネーションをし続けることが可能になります。

地域密着型のオリジネーション機能の高度化と過度のリスク負担の回避を両立しようと思うと、オリジネーション機能と資産保有機能のアンバンドリング（分離）が必要です。その意味からも、金融システムとしては重層的な構造を構築する方向に進んでいく必要があります。

そうは言っても、複雑なものはいったん壊れると直しにくいなどの問題があります。したがって、普段からそれに対して適切な規制監督の枠組みを用意し、モニターすることが必要です。そういう枠組みの下で重層的な金融システムの構造を作り出していくことが目指されるべきです。問題が起こるから金融システムの構造は単純なままでいいということでは、金融システムの未来を放棄することになりかねません。

かなり雑駁になりましたが、最初の私の話は以上にさせていただきたいと思います。どうもご清聴ありがとうございました。

(2010. 7. 14)

日本総研金融シンポジウム

第2部 パネルディスカッション

金融規制改革案の問題点と今後の金融機関経営

<モデレーター>

池尾 和人 氏（慶應義塾大学 経済学部 教授）

<パネリスト>

中尾 武彦 氏（財務省 国際局長）

河野 正道 氏（金融庁 総務企画局 総括審議官（国際担当））

高橋 亘 氏（日本銀行 金融研究所長）

車谷 暢昭 氏（三井住友銀行 常務執行役員）



（池尾） パネルディスカッションでは、最初の30分間でご関心の高い金融規制改革の方向性と現時点での問題点についてプレゼンテーションをいただき、簡単な議論をしたいと思います。次の30分間は、成長するアジア、地域とのかかわり、それに貢献する金融の在り方についてプレゼンテーションと議論を行い、残り30分で全体を含めた議論を行った後、参加者からご質問をいただいて進めたいと考えています。

最初に、金融規制改革の方向性と問題点について、財務省の中尾さんからプレゼンテーションをしていただきます。

I. 金融規制改革の方向性と問題点

●グローバル金融危機への国際的対応

中尾 武彦 氏（財務省 国際局長）

私は、G7、G20の財務大臣会合の事務方としての観点から、このような議論が行われるようになった背景をマクロ的な部分も含めてご紹介し、ギリシャの問題などにも触れたいと思います。



1. 国際金融危機の根本的な原因

ヨーロッパの今の問題には少し違った要因があると思います。サブプライムローンに端を発する2007年以降の問題には、二つの大きな論点がありました。一つは、高い成長、資本フローの伸び、安定が続いた期間に過大なリスクテイクがあったということと、もう一つは規制当局が適切なリスク評価をせずに金融の技術革新についていけなかったという金融システム上の問題です。一方で、そういうマクロ環境を作ってしまったところにも問題がありました。

アメリカでは、経常収支の赤字という過大な消費・過大な投資がファイナンスされ続けたにもかかわらず、為替も金利も安定し、短期金利を上げて長期金利が上がらないという、グリーンズパンが「co-nundrum（謎）」といったような状況が続いていました。物価も安定し、成長率が非常に高いなかで、資産価格だけがバブル的な状況になっていたのがアメリカの状況でした。また、ヨーロッパにおいても、ハンガリーやラトビアなどで、資金が大量に流入し、非常に高い成長率が続いていました。このように、為替が安定しているなかで経済が成長し、物価も安定して資産価格だけが上がっているというときには、日本のバブルのときもそうでしたが、みんながリスクについて非常に楽観的になるということがあったのだらうと思います。

IMF（国際通貨基金）の分析でも、今回の金融危機の背景として、中央銀行が消費者物価を中心に考え、システムック・リスクへの対応の必要性については過小評価していたと指摘されています。バブルがはじけ資産価格が急落したら急速に金利を下げればいい、あるいは、資産価格が上がっていったときにも、金融政策ではなく、むしろ健全性規制をするべきで、物価が安定しているときには基本的に金融政策では対応しにくいという考え方が非常に強かったのです。実際、ITバブルがはじけた2000年以降、FRB（連邦準備制度理事会）が急速に金利を引き下げてショックを相当吸収したという経験もあって、そうした考えが大勢でした。

世界的不均衡は明らかに経常収支の赤字という形で表れていました。成長が強い国で、ほかの国からお金を取り入れて、ある程度赤字があることは不思議ではありません。そういう意味では、2007年までのGDPの6%にも達するアメリカの経常収支赤字は非常に大きく、それについて懸念する人もいました。しかしながら、そうした人でも、米ドルが急にいずれ減価するのではないかと心配はするものの、それが実はアメリカのなかで金融セクターの様々な問題を生んでいたということについてはあまり注目

していなかったのではないかとみられています。

2. G7/G20等の国際会議で議論されてきた危機への対応策

今回のテーマは主として金融規制改革ですが、その前に一般的に危機後G7/G20などの枠組みでどのような議論がなされてきたのか、ご紹介したいと思います。まず金融危機への対応という意味では、①金融機関の連鎖破綻を起こさないように流動性を供給する、②預金保険も全額預金保証する、③銀行の預金だけ保護しても市場での取り付けは阻止できないので借り入れについても保証する、④公的資金による資本増強をする、⑤不良資産の切り離しを行う、⑥FRBがいわゆる「信用補完」などの、個別の信用リスクをとるような非伝統的な金融政策を実施するといった方策があります。不良資産の切り離しはアメリカのTARP (Troubled Asset Relief Program) ですすでに予定されていた方策です。ただし、買取価格の設定がかなり難しく、安く買い取ると金融機関側に損失が確定していく一方、高く買い取ると納税者が損失を被るということで、なかなかうまくいきませんでした。公的資金による資本増強は徹底して実施されました。また、FRBが行っている信用緩和の機能はむしろ財政機能に近いのではないかと批判まで生んでいます。

二つ目に、2009年の初め、あるいは2008年の終わりぐらいから、マクロ経済に対する影響が非常に顕著になってきたことから、金利の引き下げをはじめとして、資産の買い取りの増大や期間の延長といった金融政策が徹底的に行われました。中央銀行は、対象として銀行だけではなく証券会社を含めて貸し出しています。減税・公共投資なども積極的に実施されました。もっとも、現在では、そのことにより、各国で財政赤字が非常に大きな問題になっています。

6月のサミット(2010年6月27日のG20)では、金融規制に加え、財政のスタンスをどう考えればいいのかということが主要なテーマとなっています。ギリシャ危機は財政赤字の増大がそもそもの発端であることから、財政の健全性を維持するために金融引き締めが必要とされています。しかしその一方で、急速な引き締めは景気回復を阻害するおそれがあります。このため、財政の健全性を維持しつつも、景気回復が損なわれないことがないよう、どの程度のスピードで財政の健全化を図るかが議論されています。

三つ目に、新興国を含む途上国全体の成長を維持するため、IMF、世界銀行、アジア開発銀行などが、貿易金融、インフラ整備、財政赤字のファイナンス支援を含めて資金を提供するとともに、日本も国際協力銀行の貸付やJICA(国際協力機構)の円借款などの支援を行いました。今般の金融危機によって急速に資金が逆流したことから、本来成長可能な国が成長できなくなるという懸念があったからです。こうした資金供給はかなり効果があったのではないかと思います。

このほか、規制や国際金融機関の制度改革については、今後こういう問題を起こさないためにはどうしたらいいのか、少しでもそういう恐れを少なくしていくためにはどうしたらいいのかという視点で検討が進められています。先述した三つは危機への対応ですが、金融規制の改革および国際金融機関の制度改革は未来に向かっての制度改革です。

2000年前後に発生したブラジルやロシアの危機以降、国際収支危機はみられなかったことから、IMF不要論がでてきました。しかしながら、昨今の状況を鑑みると、今般のような金融危機時にはIMFや世銀などの公的セクターが資金を積極的に供給することで、各国の金融システムの信頼性を回復させる必

要があることは明白だと思われます。

3. データで見る世界経済の現状

資料の説明をしますと、図表1は、G20参加国の世界経済に占める割合を示したものです。購買力平価ベースで見たGDPは、G20参加国で世界の75%、BRICsだけでも24%、G20途上国で30%あるということで、従来と構成が大きく変わってきています。

(図表1) G20参加国の世界経済に占める割合

国名	人口 (2009年7月1日現在)		面積 (万km ²)	名目GDP (2009年)		GDP (PPP) (2009年)		一人当たり GDP (2009年) (ドル)
	(万人)	(対世界)		(10億ドル)	(対世界)	(10億ドル)	(対世界)	
日本	12,716	(1.9%)	38	5,068	(8.7%)	4,159	(6.0%)	39,731
アメリカ	31,466	(4.6%)	372	14,256	(24.6%)	14,256	(20.4%)	46,381
イギリス	6,157	(0.9%)	24	2,184	(3.8%)	2,139	(3.1%)	35,334
ドイツ	8,217	(1.2%)	36	3,353	(5.8%)	2,806	(4.0%)	40,875
フランス	6,234	(0.9%)	54	2,676	(4.6%)	2,108	(3.0%)	42,747
イタリア	5,987	(0.9%)	30	2,118	(3.7%)	1,740	(2.5%)	35,435
カナダ	3,357	(0.5%)	997	1,336	(2.3%)	1,281	(1.8%)	39,669
G7 (上記) 合計	74,133	(10.9%)	1,551	30,991	(53.5%)	28,491	(40.8%)	280,172
オーストラリア	2,129	(0.3%)	796	997	(1.7%)	851	(1.2%)	45,587
韓国	4,833	(0.7%)	10	833	(1.4%)	1,364	(2.0%)	17,074
G20先進国 (上記9カ国) 合計	81,096	(11.9%)	2,357	32,821	(56.6%)	30,706	(44.0%)	342,833
中国	134,575	(19.7%)	960	4,909	(8.5%)	8,765	(12.6%)	3,678
ブラジル	19,373	(2.8%)	851	1,574	(2.7%)	2,013	(2.9%)	8,220
ロシア	14,087	(2.1%)	1,707	1,229	(2.1%)	2,110	(3.0%)	8,694
インド	119,800	(17.5%)	329	1,236	(2.1%)	3,526	(5.1%)	1,031
BRICs (上記) 合計	287,836	(42.1%)	3,847	8,948	(15.4%)	16,414	(23.5%)	21,623
インドネシア	22,996	(3.4%)	189	539	(0.9%)	962	(1.4%)	2,329
トルコ	7,482	(1.1%)	78	615	(1.1%)	880	(1.3%)	8,723
アルゼンチン	4,028	(0.6%)	278	310	(0.5%)	584	(0.8%)	7,726
メキシコ	10,961	(1.6%)	197	875	(1.5%)	1,466	(2.1%)	8,135
サウジアラビア	2,572	(0.4%)	215	370	(0.6%)	593	(0.8%)	14,486
南アフリカ	5,011	(0.7%)	122	287	(0.5%)	505	(0.7%)	5,824
G20新興市場国 (上記10カ国) 合計	340,886	(49.9%)	4,926	11,945	(20.6%)	21,405	(30.7%)	68,846
G20参加国 (上記19カ国) 合計	421,982	(61.8%)	7,283	44,766	(77.3%)	52,111	(74.6%)	411,678
E U	49,620	(7.3%)	434	16,447	(28.4%)	14,794	(21.2%)	-
世界	682,936	(100.0%)	-	57,937	(100.0%)	69,809	(100.0%)	-

(資料) 財務省・中尾武彦氏プレゼンテーション資料

(出所) 日本は、人口はUnited Nations, World Population Prospects, The 2008 Revision、面積は総務省統計局「日本の統計2010」、名目GDP、GDP (PPP)、一人当たりGDPはIMF World Economic Outlook 2010年4月。

日本以外は、人口はUnited Nations, World Population Prospects, The 2008 Revision、面積は外務省、名目GDP、GDP (PPP)、一人当たりGDPはIMF World Economic Outlook 2010年4月。

(注) G20財務大臣・中央銀行総裁会議参加国は上記19カ国およびEU。

図表2は、財政赤字が非常に増えていることを示しています。

図表3は、欧州各国の状況です。欧州にはEU加盟しているもののユーロを導入していない国もあります。ユーロ圏自体についても、資金が逆流した結果、国際収支危機が発生し、現在、その対応に追われています。「IMFプログラム実施中」とあるのは、IMFから資金を借りているということです。

図表4はギリシャの財政赤字の状況です。図表5、6に示したように、同じユーロを使っているにもかかわらず、ユーロ圏のなかで、ギリシャでは賃金の上昇率が極めて高くなっています。財政の問題に

(図表2) IMF財政調査—各国の政府債務残高の状況と今後の見通し— (2010年5月14日公表)

【主な指摘事項】

- 先進国のグロスの政府債務残高（一般政府ベース）対GDP比は2009年末の91%から2015年の110%と第二次大戦後最高の水準に達する見込み。長期にわたる歳入の落ち込み、成長率を上回る金利の上昇が主な要因。
- 債務残高の増加率が最も大きいのは危機の影響を受けた米国・英国だが、成長見通しが弱い日本や一部欧州諸国においても債務残高の増加率は高い。
- こうした財政見通しに伴う主なリスクは、信頼できる財政健全化計画が示されないこと等をきっかけとして、金利が成長率を上回って上昇すること、金利上昇が成長率の足かせとなること等が挙げられる。
- IMFの試算では、先進国において政府債務残高の対GDP比が10%ポイント増加すると、金利上昇等を通じて実質GDP成長率に0.15%程度負の影響を与えることが示されている。

一般政府債務残高対GDP比（グロス）

暦年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2014年	2015年
日本	187.7	194.7	217.7	227.1	234.6	247.7	250.0
アメリカ	62.1	70.6	83.2	92.6	97.4	106.4	109.7
イギリス	44.1	52.0	68.2	78.2	84.9	90.7	90.6
ドイツ	65.0	65.9	72.5	76.7	79.6	82.0	81.5
フランス	63.8	67.5	77.4	84.2	88.6	94.3	94.8
カナダ	65.0	69.7	82.5	83.3	82.0	74.2	71.2
イタリア	103.4	106.0	115.8	118.6	120.5	123.9	124.7
スペイン	36.1	39.7	55.2	66.9	75.6	89.8	94.4
ポルトガル	63.6	66.3	77.1	86.6	91.8	97.1	98.4
ギリシャ	95.6	99.2	115.1	133.2	145.2	144.5	138.9
先進国平均	72.9	78.7	90.6	97.8	102.0	108.6	110.2
新興国平均	36.9	35.2	38.0	38.0	37.6	35.7	34.2
中国	20.5	16.8	18.9	20.0	19.8	19.7	17.5
G20平均	61.3	64.0	72.5	76.8	79.1	82.2	82.5

(注) 一般政府SNAベース（国+地方+社会保障基金）。政府短期証券を含むが財投債は含まないベース。

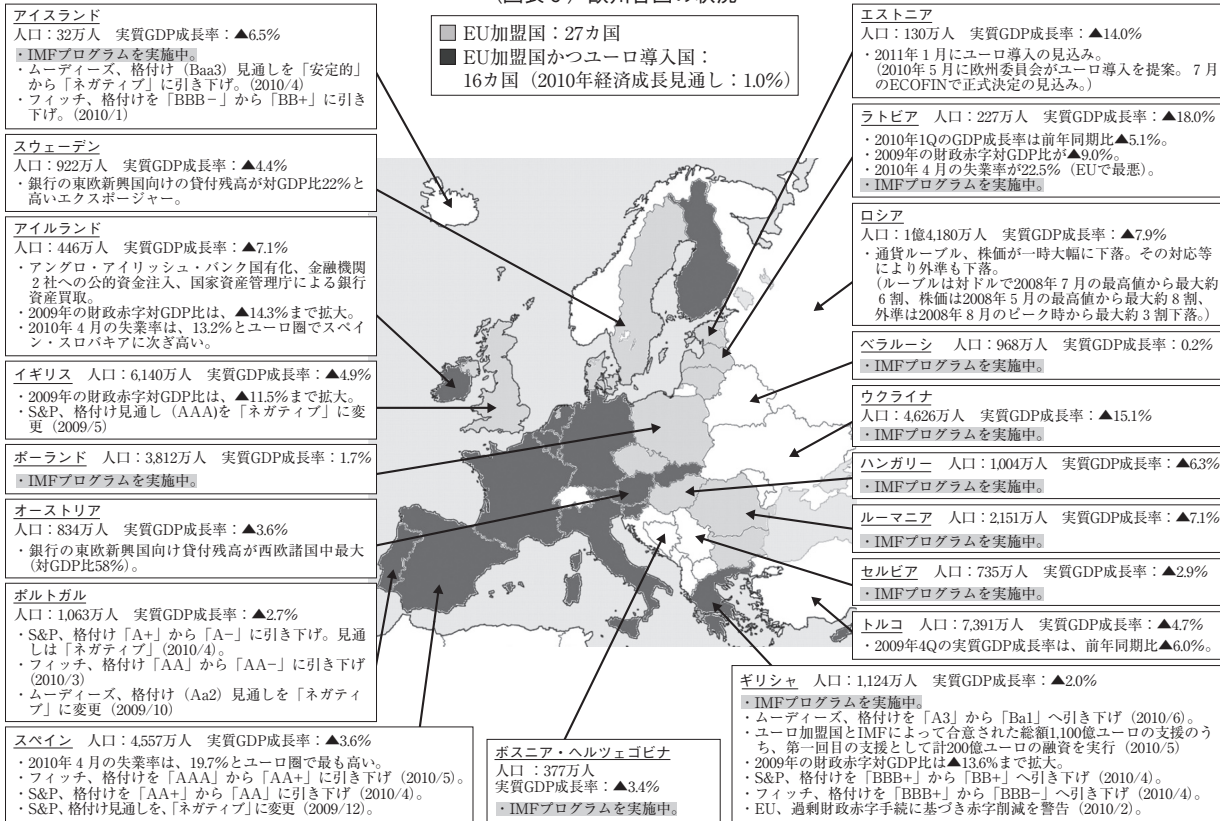
一般政府債務残高対GDP比（ネット）

暦年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2014年	2015年
日本	81.5	94.9	111.7	121.6	130.1	149.5	154.7
アメリカ	42.3	47.2	58.3	66.2	72.0	81.8	85.5
イギリス	38.3	45.5	61.5	71.6	78.3	84.1	83.9
ドイツ	58.4	59.3	64.3	68.6	71.8	74.8	74.8
フランス	54.1	57.8	67.7	74.5	78.9	84.6	85.1
カナダ	23.1	22.4	28.6	32.2	33.4	32.0	30.7
イタリア	101.2	103.9	113.2	116.0	117.8	121.3	122.1
スペイン	26.5	30.3	45.8	57.5	66.2	80.5	85.0
ポルトガル	58.8	62.0	72.7	82.2	87.3	92.8	94.1
ギリシャ	80.3	83.4	96.4	104.3	112.2	128.5	133.3
先進国平均	47.3	52.2	62.7	69.9	75.1	83.5	85.9
新興国平均	25.7	23.2	27.0	28.0	28.0	26.3	25.4
中国	-	-	-	-	-	-	-
G20平均	48.1	51.9	61.8	68.0	72.4	79.6	81.6

(注) グロスの債務残高から政府金融資産（一般政府ベースの貸付金、出資金、株式、現預金、SDR等）を差し引いたベース。

(資料) 財務省・中尾武彦氏プレゼンテーション資料

(図表3) 欧州各国の状況



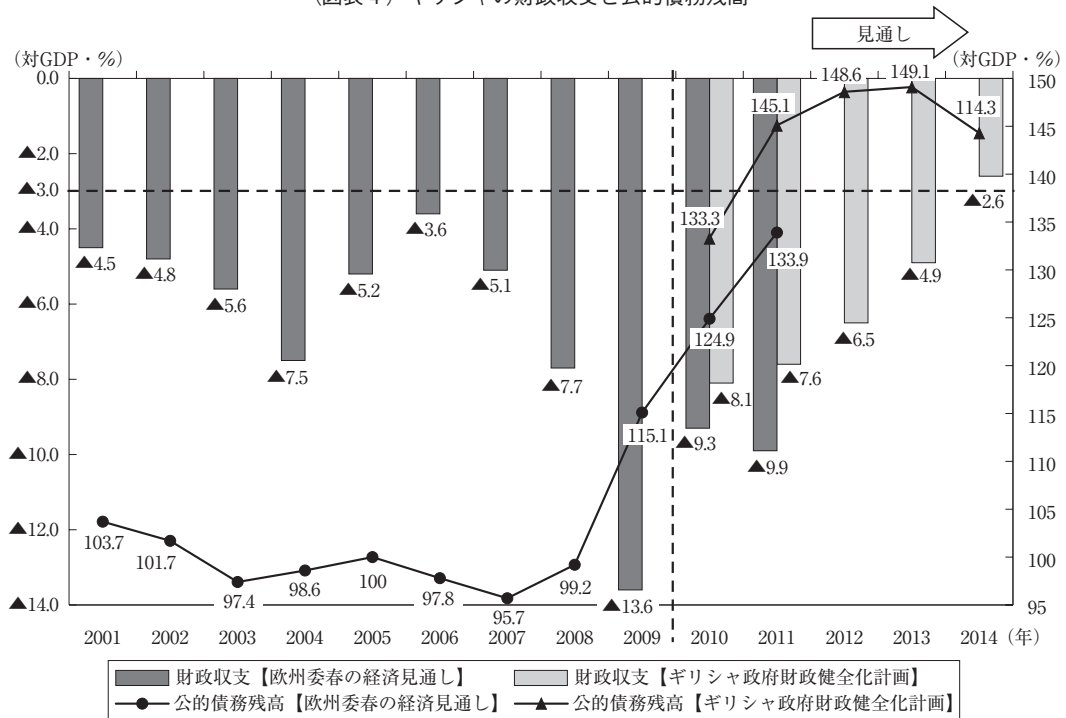
(資料) 財務省・中尾武彦氏プレゼンテーション資料

(注) 各国の人口(出所: 世銀WDI)は2008年、実質GDP成長率(出所: 国際通貨基金 WEO)は2009年の数字。

加え、生産性が向上していないのにドイツより高い賃金上昇があったことなどから、今回の危機がもたらされたとみられます。

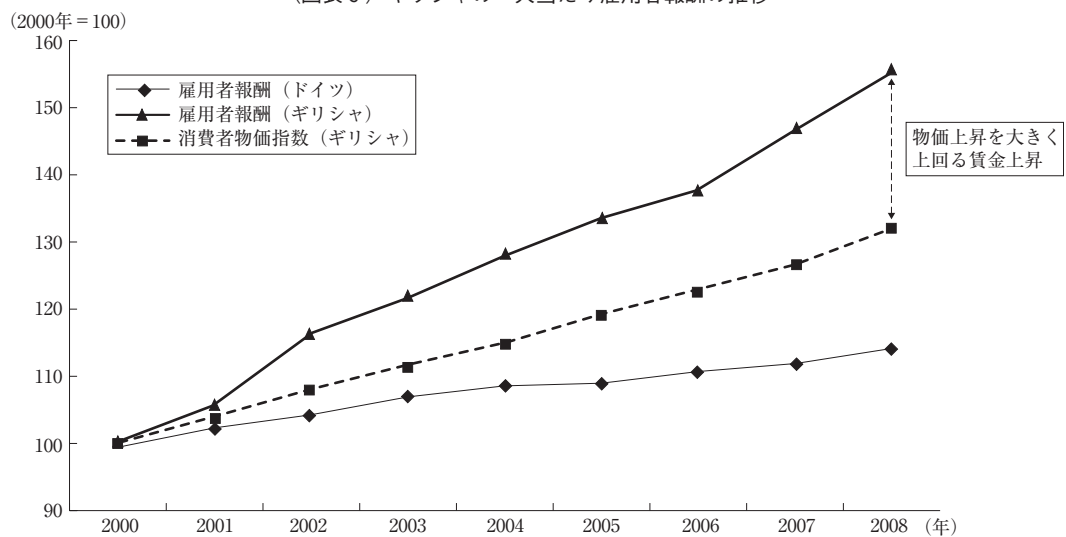
図表7は、ギリシャ支援とユーロ圏安定化のための欧州・IMFの取り組みのポイントを示した資料です。

(図表4) ギリシャの財政収支と公的債務残高



(資料) 財務省・中尾武彦氏プレゼンテーション資料
 (出所) EUROSTAT、欧州委員会「2010年春の経済見通し (2010年5月5日)、ギリシャ政府「財政健全化計画 (ユーログループ・IMFと合意、2010年5月2日)」

(図表5) ギリシャの一人当たり雇用者報酬の推移



(資料) 財務省・中尾武彦氏プレゼンテーション資料
 (出所) EUROSTAT

本日のテーマの一つであるアジアをみると、図表8が示しているように、アジアでは域内貿易が活発化しています。金融面でも統合を図る動きがみられ、その例の一つにチェンマイ・イニシアティブがあります。これは、ASEAN+3の国が互いに外貨準備を融通し、困ったときには助け合おうというものです。アジアにおいて、ユーロのような制度化を考えている人は多くないと思われませんが、そのなかで少しでもアジアのインテグレーションを開かれた形で進めていくことが非常に重要だと思います。

(図表8) 国・地域別輸出先・輸入元 (2008年)

<国・地域別輸出先>

(%)

相手国 輸出国	対					対 ASEAN+3	対アメリカ	対EU	対その他	合 計
	対ASEAN	対日本	対中国 (含香港)	対韓国	対ASEAN+3					
ASEAN	25.5	10.4	16.6	3.7	56.2	10.7	11.4	21.7	100.0	
日 本	13.2 (13.8)	—	21.1 (24.4)	7.6 (8.1)	41.9 (46.4)	17.8 (16.1)	14.0 (12.5)	26.3 (25.0)	100.0 (100.0)	
中 国 (含香港)	9.4	9.3	—	5.6	24.2	21.7	23.7	30.4	100.0	
韓 国	11.4	6.4	28.9	—	46.7	10.9	12.4	30.1	100.0	
ASEAN+3	14.9	7.3	12.3	4.8	39.3	16.6	16.9	27.1	100.0	
アメリカ	5.2	5.1	7.2	2.7	20.2	—	21.1	58.7	100.0	
E U	1.4	1.1	2.5	0.6	5.6	6.3	66.0	22.1	100.0	

※NAFTAの域内輸出比率は48.7% (2008年)

<国・地域別輸入元>

(%)

相手国 輸入国	対					対 ASEAN+3	対アメリカ	対EU	対その他	合 計
	対ASEAN	対日本	対中国 (含香港)	対韓国	対ASEAN+3					
ASEAN	26.4	11.4	14.2	5.1	57.1	8.5	9.5	24.9	100.0	
日 本	14.1 (14.1)	—	19.1 (22.4)	3.9 (4.0)	37.0 (40.5)	10.4 (10.7)	9.2 (10.7)	43.4 (38.1)	100.0 (100.0)	
中 国 (含香港)	12.9	13.7	—	10.0	36.6	7.4	11.7	44.4	100.0	
韓 国	9.8	15.1	20.8	—	45.7	8.8	9.6	35.9	100.0	
ASEAN+3	16.5	10.3	10.6	6.1	43.5	8.5	10.3	37.7	100.0	
アメリカ	5.3	6.6	16.8	2.3	31.0	—	17.3	51.7	100.0	
E U	1.9	1.8	6.2	0.9	10.9	4.5	61.9	22.7	100.0	

※NAFTAの域内輸入比率は33.7% (2008年)

(資料) 財務省・中尾武彦氏プレゼンテーション資料

(出所) IMF Direction of Trade Statistics, July 2009

(注) 日本については、括弧内は2009年の数値 (財務省関税局)。

(池尾) 中尾さん、大変ありがとうございました。次に、河野さんから、規制・監督体制の見直しに関する直近の動きをお聞かせいただければと思います。

●規制・監督体制の見直しに関する直近の動き

河野 正道 氏 (金融庁 総務企画局 総括審議官 (国際担当))

私は、金融安定理事会 (FSB)、バーゼル委員会、証券監督者国際機構 (IOSCO) の会議を担当している立場から、各論の話をさせていただきます。



1. 金融安定強化に向けたセントアンドリュース会合以降のG20提言実施の進捗状況

お手元の「金融安定強化に向けたセントアンドリュース会合以降のG20提言実施の進捗状況」という資料（補足資料1）は、現在取り組んでいる国際的な金融規制改革の項目、ないしは4月時点での進捗状況に関して、4月にFSBからG20の財務大臣・中央銀行総裁への報告として提出したものです。今後については、トロントで開催される首脳会合（2010年6月27日）においてFSBからの報告が行われ、各項目について進捗状況がチェックされるとともに、首脳声明のなかで、更に力を入れるべき分野や強化すべき取り組みが提示される予定です。

2. バーゼル銀行監督委員会による市中協議文書の取り扱い

もう一つ、「バーゼル銀行監督委員会による市中協議文書の概要」という資料（補足資料2）を付けています。2009年12月に市中協議文書が公表されると同時に、このパッケージを適用した場合の銀行への影響、例えば自己資本の比率や内容にどのような影響があるかについて定量的影響度調査（QIS）が実施され、現在、調査結果の取りまとめが行われています。

未だ分析の段階ではあるものの、この市中協議案は、そのまま適用するには少々厳しすぎる面や、やや調整が必要な部分が明らかになってきています。現在、これを修正する方向で作業しており、2010年7月に予定されているバーゼル委員会では修正の方向性などについて詰めの議論をすることになると想定されています。

他方、実際に自己資本の水準を何%にするかという点については、定量的影響度調査の結果がまだ出そろっていないため、もう少し時間がかかる可能性があります。ただ、現在の流れとしては、この作業を早めに進めたいという意向が、特に政治レベル、ないしは各国の中央銀行総裁、監督当局長官レベルで議論されています。その理由は、現在の金融市場が非常に不透明ななかで、規制の方向性についても様々な憶測が流れるために不安定になっている面があります。また、欧州におけるソブリンリスクの問題などから、内容が曖昧なままでは市場の安定に対して悪影響が起りかねないからです。全体が固まるのは2010年10月末から11月になると思います。中身の大部分についてはできる限り7月までの間に、少なくとも主要なところでの実質的な合意を目指そうという議論をしています。

この議論が始まったときのわが国での受け止め方として、日本の銀行にとってまた厳しい規制が降り掛かってくるという印象があったと思いますが、現状はどうもそうはなっていません。まず一つは、大きな認識として国際的な金融危機の再発は是非とも防がなければならず、それには、中長期的に見て銀行の自己資本の水準も質も強化する必要があるためです。これについては日本が受け身の立場でいられるような状況ではないということをご理解いただけたと思います。一方で、急激に規制しようとする、当然、景気回復への悪影響や、銀行行動の変化などを通じて経済に悪影響を与えかねないということで、十分長期の経過期間を置くということと、「グランドファーザー」という言葉を使いますが、自己資本

の質の中身を強化するにしても、既存の資本商品などについては従来通りの扱いを継続するといった措置を実施することが固まっています。経過期間を何年にするか、どういうものをグランドファーザーにするかというところはこれからの議論です。

ソブリンリスクの問題などでヨーロッパを中心に金融市場が動揺し始めてから、情勢が変わってきました。高い目標のもと、妥協することなく、しかし市場を不安定にしないで、どのようにこの規制改革をやり遂げるかという点について、様々な方面からの見解を取り入れようと議論の方向性も変化しています。

わが国の金融市場ないし経済の状況は、ヨーロッパなどに比べればむしろ安定を保っていると思われまます。そういう状況のなかでは、日本が外から降り掛かってくるものに対応するというのではなく、国際金融市場の安定と将来的な金融危機の再発防止、そして何よりも危機の原因となった幾つかの間違ったインセンティブないしは規制の抜け穴、規制の具合の悪いところを修正するという点について、むしろ主体的・積極的に取り組んでいく必要があるのではないかと考えています。

(池尾) どうもありがとうございました。河野さんのお話のなかでは、金融機関に過度の負担をかけるような方法はできるだけ避けたいということでしたが、民間金融機関の立場ではこういう動きをどう受け止めておられるのかということ、車谷さんからお願いします。

●金融システムの将来像

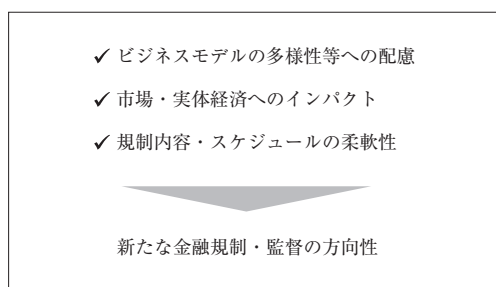
車谷 暢昭 氏 (三井住友銀行 常務執行役員)

1. 金融規制改革の方向性と問題点

国際的な金融規制の再構築のなかで、レベルプレイングフィールド (同じルールのもとでの公平な競争) をグローバルにという部分は、金融界の非常に大きなテーマです。現在の議論を所与のものとして、金融界の立場から2、3の留意点を申し上げたいと思います (図表9)。



(図表9) 金融規制改革の方向性と問題点

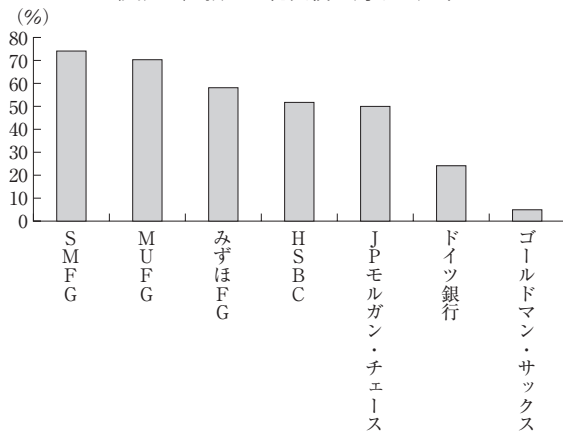


(資料) 三井住友銀行・車谷暢昭氏プレゼンテーション資料

(1) ビジネスモデルの多様性等への配慮

1点目は、銀行のビジネスモデル自体が非常に多様であることに対する配慮が必要ではないかということです。例えば、邦銀は預金の調達割合が非常に大きいのですが、昔、銀行のなかの銀行といわれたドイツ銀行は預金の比率が今や3割を割り、JPモルガン・チェースについても5割ということで、限りなく投資銀行化しつつあります (図表10)。ドイツ銀行の企画担当役員と話してみると、銀行と話しているという感

(図表10) 預金の総負債に対する比率



(資料) 三井住友銀行・車谷暢昭氏プレゼンテーション資料
 (注) 邦銀は2009年度末、欧米銀は2009年末。

じはあまりしないという状況なのです。その良し悪しは別にして、ビジネスモデルの違いに加えて、税制や法制度も国によって非常に大きく違いますので、こういったものに配慮しないと実質的な公平性は担保できないと思います。

2009年、アメリカで、ストレステストの後にシティ、バンクオブアメリカ (BoA)、ウェルズ・ファーゴが増資しました。増資に際し、シティは9%、ウェルズ・ファーゴは6%のCore Tier 1を当局から要求されたともいわれており、政策当局がビジネスモデルの違いを斟酌している可能性も指摘されています。

(2) 市場・実体経済へのインパクト

2点目は、市場や実体経済への影響が非常に大きいので、これを考慮すべきだということです。今回の危機のなかでも、私どもの国自体はサブプライム問題と直接関係がなかったわけですが、CP市場が混乱し、優良企業ですらファンディングができなくなるという危機がありました。こうした企業に対して、当行だけでも一時的には3兆円ぐらいの資金を間接金融で供給したのですが、仮に新しい規制が硬直化すると、そういったことはできなかったかもしれません。間接金融の経済へのバッファー機能は非常に大きいので、そうした機能を極端に減殺しないようなモデルにしなければいけません。

また、世界的には国債の大量増発時代を迎えていますので、レバレッジ規制が過度に入りますと、グローバルに安定消化ができなくなる可能性もあろうかと思えます。いずれにしても、幾つかのルートを通じて実体経済に悪影響を及ぼす可能性がありますので、こういった穴をふさいでいく工夫が必要かと思えます。

(3) 規制内容・スケジュールの柔軟性

3点目は、規制にいろいろな意味で柔軟性を持たせるということです。危機においては、どのようなことが起こるか分かりません。どんなに考えた規制であってもループホール (抜け穴) はありますし、それによって起こる混乱もあるので、一定のフレキシビリティを確保することが極めて重要だと思います。

また、内容だけでなく、導入スケジュールについてもフレキシビリティが必要だと思います。足元ではギリシャ問題等がありますので、景気動向に合わせた導入時期の調整や各国の事情に合わせた調整ができるようなものにしていくべきでしょう。

最近、バーゼル銀行監督委員会のウェリンク議長が資本の控除項目の水準などについて若干の修正を示唆するような発言をしました。海外の金融機関の首脳の間でもそうした考えが大勢を占めています。改革は、いろいろな意味で累積的な影響が大きいことから、こういった要望も踏まえて、今後、政策当

局のなかで最終的には適切な対応がなされるのではないかと期待しているところです。

2. 規制の限界

現在の議論を前提として3点ほど申し上げたのですが、もう1点、そもそも論として、本当に新規制という薬だけで危機の源泉となった病根がなくなるのかという疑問を、現場にいる人間として強く持っています。

銀行が困難に陥るときは、流動性の問題であったり、特定のカテゴリーへのリスクの集中があります。わが国では不動産や特定企業への巨額の集中があったわけですが、アメリカではご存じのように証券化商品などがあったわけです。こういうビジネス上のリスクのコントロールを自己資本比率規制の強化で防止することはできないと考えます。逆に、自己資本比率規制を強化することで、今回のケースなどもオフバランス化を進めていこうという動きにつながり、これが証券化商品の巨大化にも一役買いました。規制には必ずループホールがありますので、そこを狙ってリスクテイクにチャレンジしてくる金融機関は今後とも必ず出てくるということです。

本来必要なのは、世界一律に規制を強化し、それを堅固に精緻に組み上げるということではなく、最小限の条件はあっていいと思いますが、やはり各国当局がリスクをモニタリングし、マーケットをコントロールしていくことの方がより重要かと思っています。最近では、わが国において、2006年前後に不動産のミニバブルが起りかけたときに、政策当局は不動産融資についてヒアリングを行い、バブルが極端になる前に収めたという事例もあります。こういったことがより重要なのではないかと思うのです。

結論からいうと、国際的な規制はできるだけ最小限、かつ第一義的なものにとどめて、それをベースに各国当局が実態に合わせた監督を行う方がより効果的なのではないか、より精緻な対応が求められるのではないかと考えています。

●ディスカッション1

(池尾) ありがとうございます。車谷さんが最後におっしゃったように、確かに各国独自の事情を抱えていますし、金融機関のビジネスモデルも違うので、それぞれの国で実情を踏まえた規制をした方が効果的だというのはその通りだと思います。他方で、国際的に活動している金融機関の場合は、日本の金融機関もロンドンやニューヨークでビジネスを展開しているので、アメリカやイギリスの当局の規制にも従わざるを得ません。

アメリカ内の動きとしては、上院の案が通り、下院との一体化の作業に入っておりどのような金融規制改革案になるかが大体見えてきた感じです。イギリスに関しても、大きな金融改革に乗り出すと報道されています。国際的な議論と並行して、アメリカやイギリスでの動きについて、どうみておられるのでしょうか。

(中尾) アメリカのボルカールールは、非常に資産規模の大きな商業銀行やその他の預金受入機関に対して、ヘッジファンド関係の取引や出資、自己勘定取引などを規制するものです。スワップ・トレードについては、リンカーン条項（銀行本体での取引の禁止）の取扱が議論されています。これはバーゼルで議論されてきた流れとは少し異なる動きです。

オバマ政権が2010年1月に打ち出した大手金融機関への課税案（金融危機責任負担金）は、今回の危機において金融機関救済に要した公的資金を金融機関自身に負担させることを目的としています。アメリカでは、救済に公的資金を注入しましたが、金融機関自体は本業において予想以上に業績が改善した面もあり、多くが公的資金を返済しています。むしろ、自動車業界やAIGを間接的に支援した部分が大きな赤字となっています。金融業界全体としてはFRBの低金利の貸出を含めて様々な公的支援を受け一方で、貸出金利がリスクを加味し上昇したことで収益が増加し、それを受けて報酬が引き上げられていることもあります。このため、政府としてもそのような金融機関の利益を取り返さなければならないとの意図があると思われます。

このように、バーゼルやFSBで進められてきた規制改革ばかりでなく、様々な規制案がでてきています。各国個別の要請があり、例えば、イギリスについても、金融機関への課税のほか、高額賞与の支払に対する課税の話があります。ドイツでは、空売り規制なども強化しようとしています。各国とも納税者の税金を投入しているということで、納税者に対する責任をどうするのが問題になっています。

さらに、監督体制についても見直しが検討されています。アメリカのFRBの権限をどうするのか、全体のマクロプルーデンスをどこが担うのかといった話があります。イギリスでも、FSA（金融サービス機構）をどうするのかという話があります。イギリスでは直近の議論ではむしろ中央銀行の傘下において、マクロプルーデンスとミクロプルーデンスの両方をチェックする役割を担わせるという議論になっています。

このように国ごとの要請があり、さらに各々の歴史的背景を持って、様々な監督体制ができています。各国政府としては、それぞれに課題がありそれを調整していくことと、国際的に連携しているということとを両方追求しなければなりません。場合によっては金融機関側には、世界的に統一して進められる規制改革に加え、各国がそれぞれの要請から行っている独自の規制にも対応していかなければいけないということです。

（河野） FSBで進められている議論は、システミックに重要な、金融システムの安定に影響を与えるような金融機関は、暗黙の政府補助、ないしは将来政府補助が受けられるという期待に基づいて資金調達コストが低くて済むなどの恩恵を受けており、しかも、今までのところそのコストを何らかの形で負担するということが明示的には行われていません。そこから生ずるモラルハザードの問題に何とか対処しようということで、政府補助に対する直接的なフィー、責任税なり負担金のようなものを負担していたことによって、便益とコストのバランスを図っていこうという思想が根本にあります。

ただ、これを具体的にどういう手段で実現していくかという点については、各国の事情でいろいろ議論が分かれています。例えば資本チャージをすることで破綻の確率が大幅に低下することになれば、破綻によって政府補助を受ける必要がなくなります。したがって、この問題は解決するだろうということで、一つ、追加資本チャージを志向するという流れがあります。他方で、そういう間接的な方法ではなく、そもそも破綻の原因となるようなリスクな業務を分離ないしは縮小してしまえばいいということで、直接規制を施行するという流れがあります。それがボルカールールです。場合によってはグラス・ステイーガル法を復活させようという流れもあります。また、そのいずれの場合であっても、例えば万が一破綻ということになっても、金融システム全体が揺らぐような、そして政府がまるごと救済しなけ

ればいけないような状況が生じないように、破綻処理法制をきちんと整備して、いわば秩序立った破綻処理ができるようにするという流れがあります。加えて、資本の積み上げや、コスト負担、業務分離によって破綻の可能性を下げるよりも、日常的な当局の検査・監督でリスクを早めに発見して早期是正を求めればその問題は解決するはずだということで、監督・検査の強化を強く主張する向きもあります。

このように幾つかのアプローチがあって、かつ各国の事情に応じて力点が違っているのが現状です。そこで、FSBにおいても、一本化するのは無理だろうということで、むしろ幾つかのツールに代替関係ないしは補完関係があることを認めたいうえで、そのツールのなかから各国の実情に合ったものを選択できる、しかしそれには一定の制約がかかるようにしてはどうかという議論があります。つまり、何も措置を講じないのは国際的な資本市場のなかでは許されないものの、措置を講ずる場合には選択肢があって、追加資本チャージを施行する国が数のうえでは比較的多いかもしれませんが、国によってはボルカールールのようなアプローチも取り得ます。あるいは、日本の場合、金融危機の痛い教訓を経て破綻処理法制や預金保険制度が整備・強化されてきましたので、そういったところを強化することでシステムリスクを相当低減できるのではないかという議論もできます。

そういったところから、どういう選択肢をどう選んでいけるか、そしてそれを国際協調という観点からどの程度一つのパッケージないしはメニューにまとめられるかということで、今、報告書を用意しようとしています。

II. 成長するアジアと金融システム

(池尾) どうもありがとうございました。いろいろと議論すべき点があると思うのですが、日本総研から提起された論点(図表11)のうち、③アジアの発展に資する金融システムとは何か、④アジア金融システムの活性化に向けたわが国の役割は何か、⑤グローバル経済のなかで地域の発展に資する金融とは何かについてプレゼンテーションをお願いしており、その議論をしてから、また全体に立ち戻って議論したいと思います。

後半の論点に関して、まず高橋さんからプレゼンテーションをお願いします。

●アジアの金融統合を活かして

(図表11) 本シンポジウムの論点(問題提起)

1. さまざまな金融規制改革案の行方はどうなるのか?
2. 経済の安定的成長を阻害せずに規制改革をどのように行うか?
3. アジアの発展に資する金融システムとは何か?
4. アジア金融システムの活性化に向けたわが国の役割は何か?
5. グローバル経済のなかで地域の発展に資する金融とは何か?

(資料) 日本総合研究所プレゼンテーション資料

高橋 亘 氏(日本銀行 金融研究所長)

1. はじめに

私は、アカデミズムの立場からの研究が本来の仕事なので、まず規制について少し発言させていただきます。



規制の話は、アカデミズムでも議論されてきていて、先日の私どもの国際コンファレンスにおいてもペンシルベニア大のフランクリン・アレン氏がペーパーを発表しています。そこでは第1に規制の根拠は何かという点を理論的に整理しておいた方がいいとの指摘がされました。規制については、例えば環境なら公害というように外部性が規制の根拠にされます。それでは金融規制の根拠は何なのでしょう。これまでは預金保険とのパッケージのなかで自己資本規制が位置付けられていました。最近では、コンテイジョン（伝染）というシステム的なものとの間で規制が論じられていますが、そうしたことで本当にいいのかという問題です。

第2は、規制と競争政策の関係です。銀行の利潤が大きすぎるとの批判がありますが、それは寡占化など競争的な環境が歪んでいるためではないかという疑問が当然あっていい訳です。この問題もアカデミズムからきちんと議論される必要があります。なお日本の金融機関の場合は、私どもの金融システムレポートでも指摘しているのですが、利益率は低いという逆の問題がありますが、これも別の意味での規制と競争政策の問題かも知れません。

3番目は、コーポレートガバナンスと規制との関係をどう考えていくかということです。これも大きな問題で、私は個人的にコーポレートガバナンスに過大な期待をかけるのは酷だと思っておりますが、その検討もやはりアカデミックな研究でも課題に挙がっています。

さて、本日のテーマは「金融システムの将来像」です。今回の危機は、金融は経済や産業の発展とバランスを取って発展していくことが大事なのだということを感じさせました。そうした問題意識のもとでこれからの日本経済や金融を考えると、アジアとの関係、経済統合のなかで将来像を考えていくことが重要です。そこで、まずアジアの発展が金融に何を求めているかについて、私なりのお話をさせていただきます。

また基調講演のなかで重層的な金融構造という話がありましたが、この点、私どもも金融協力のなかでも債券市場育成などで努力をしてこなかったわけではありません。もっとも金融協力、特に通貨協力という話になると、通貨当局、政府、中央銀行だけの仕事だということになりがちです。そこで私は通貨統合とは別に金融市場の制度の調和などを行う金融統合（financial integration）の重要性を指摘したいと思います。金融統合については、ECB（欧州中央銀行）などもよく指摘しますが、政府や中央銀行の役割は、民間部門を支援すること、制度づくりに協力すること、またはわれわれの方で何かアクションを起こして触媒的な作用をすることです。金融統合では、日本の金融界の皆さまにも活躍していただくチャンスがあるのではないかと思います。金融協力についてもそうした視点から関心をもっていたいただければと思います。

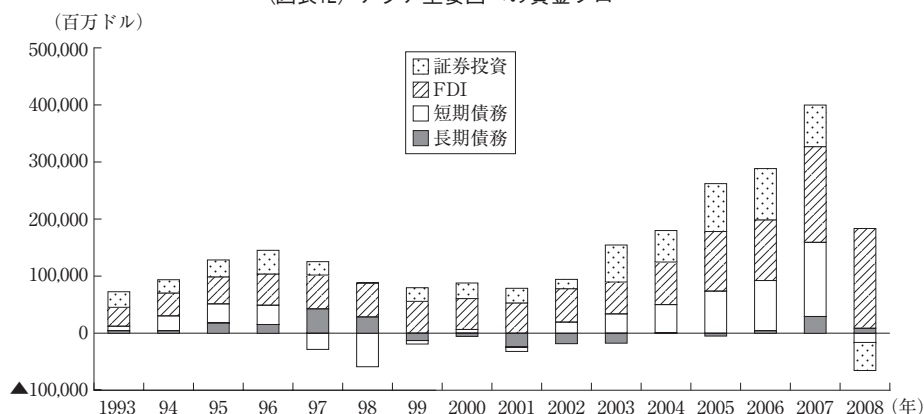
2. 成長するアジアと金融サービスへの期待

まず最初に、アジアの成長の原動力は何かという点を確認しておきたいと思います。アジアの成長というと、かつては輸出主導型成長や最近では市場としての役割が強まっているということが話題になり

ます。私が注目するのは域内での国境をこえた産業展開であり、その背景として直接投資が原動力であるという点です。

図表12は、アジアのある6カ国の資本収支を合計したものです。2000年代に入って一段と増加している姿が確認できると思います。そのなかで、証券投資などは非常に振幅が大きく、不安定である一方、直接投資は一貫して増加傾向にあり安定的です。直接投資は最近こそリーマンショックで若干減っているものの、過去にはアジア危機のときも落ちていません。最近では、日本やアメリカからの直接投資だけでなく、アジア域内相互で直接投資が増えて産業展開が進んでいます。そしてこうした域内の産業展開や域内貿易に比べて金融統合は遅れているのが現実だと思っています。

(図表12) アジア主要国への資金フロー



(資料) 日本銀行金融研究所・高橋亘氏プレゼンテーション資料

(注1) 中国、韓国、台湾、タイ、インドネシア、フィリピンの合計。

(注2) 短期債務は、その他投資のうち、短期の貿易信用、借入、雑投資と現金・預金の合計。

こうしたなかで2006年に金融庁と財務省と日本銀行の共同研究会（編集者注1）があり、報告書を出しました。2年間共同研究を行うなか、いろいろな企業の方や金融機関の方にもお話を伺うことができました。そこで最も多かった要望は、産業の域内展開に合わせて域内で財務の統合をできるようにして欲しいということでした。金融機関の方のお話を聞いても、そういうニーズに応えるようなサービスを提供したいということでした。今回のシンポジウムの一つの課題である「これからの金融システム、金融に何を求めるか」ということになると、その辺に答えの鍵があるのではないかと思います。

もう一つ、アジアの当局者のお話を聞きますと、一様にSME（中小企業）の発展を推進したいといわれます。そこにも日本の金融にはノウハウがあるのではないかと思います。

(編集者注1) アジアの金融資本市場とわが国市場の発展に関する共同研究。

3. 金融統合の事例としてのアジア債券市場育成

さて域内の金融統合・市場整備ということですが、具体例としてアジアの債券市場育成のなかで中央銀行が作ったアジア・ボンド・ファンド（ABF）という投資ファンドがあります（図表13、14）。この

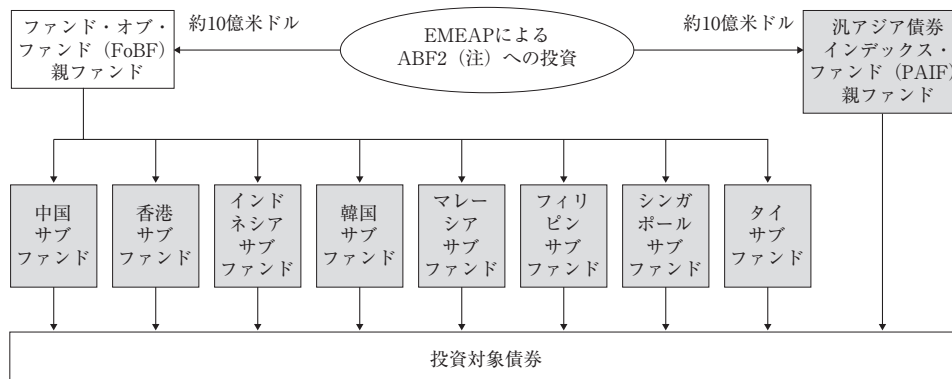
プロジェクトで重要だったのは、いうまでもなくアジアの債券のみでファンドを作り中央銀行が触媒的な役割から投資を開始したということですが、いま一つ実務的にはパッシブ運用のインデックスを作って利用したという点です。投資ファンドとしてパフォーマンスの高いインデックス運用ということで、まず先験的なものを作り上げました。また証券市場に上場できる投資信託を作ったことも重要です。市場に上場することで市場の活性化や市場整備につながることを期待しました。実際に各国ファンドは各国で上場されてきているほか、ABF 2の一つであるPAIFは香港で上場した後、2009年には東京市場でも上場しています。

(図表13) アジア・ボンド・ファンド (ABF) プロジェクト

	ABF1	ABF2
運用開始時期	2003年7月	2005年3月
運用対象	アジアの政府および政府系機関が発行する米ドル建て債券	アジアの政府および政府系機関が発行する現地通貨建て債券
投資スタイル	予め定めたインデックスに沿って運用する債券投資信託 (パッシブ運用型債権投資信託)	
投資家	EMEAP中銀のみ	第1フェーズ：EMEAP中銀のみ 第2フェーズ：民間投資家にも開放
ベンチマークとするインデックス	非公開	公開 (International Index Company) が提供する i-Boxx ABFインデックス
ファンド・マネージャー	国際決済銀行 (BIS)	民間ファンドマネージャー (ファンドごとに1社)

(資料) 日本銀行金融研究所・高橋亘氏プレゼンテーション資料

(図表14) ABF2の枠組み



(資料) 日本銀行金融研究所・高橋亘氏プレゼンテーション資料

(注) BISはEMEAPによる投資の管理者 (Fund Administrator)

□ その他の公的、民間セクターに開放予定のファンドの構成要素

ところで債券市場育成については、一般的には通貨危機を防止するためと位置付けられることが多いのですが、私は市場整備という側面があることを強調しておきたいと思います。池尾先生のお話にありましたように、アジアは貯蓄が高いのであって、決して資金が不足しているわけではありません。そういう状況のなかで、資金を呼び込むのではなく、むしろ市場を整備し、域内に投資の還流ができるようにしたのです。域内で資金が還流すれば、域内の金融機能が高まり、金融業の育成にもつながるということで、それも今回のアジア・ボンド・ファンドの狙いでした。アジアが安全資産である欧米債に投資

するという事はある程度は合理的ですが、それが行き過ぎればグローバルインバランスのような問題が起きます。適切な投資機会を提供することはそれを是正する意味もあります。

このように債券市場育成には、市場整備との側面があるわけですが、これは通貨統合という問題と峻別して金融統合という問題を考えなければいけないことを示しています。欧州の統合についても、よく誤解されてユーロばかりが注目される傾向があるのですが、単一通貨と単一市場は別の概念です。両者がある程度裏腹の関係にあることは間違いありませんが、例えばスウェーデンはユーロに入っていないくてもヨーロッパの証券決済の整備プロジェクトであるターゲット2 (T2S) に参加しています。このように通貨統合とは別に金融統合は進められます。

また金融統合のなかでの民間の金融機関の活躍の場ということですが、具体的にも通信メッセージの規格の統一化、カード規格、インターネットバンキングの標準化など、いろいろな意味で日本の金融機関や日本の知恵が活かせるという場面があるのではないのでしょうか。またそうした場面でも、日本銀行が、アジアの金融の環境整備に努力して、民間金融機関に繋げていきたいと考えています。

最後にアジアとの統合は一般に「チャンス」と言われていますが、私は「チャレンジ」だと思います。実際、ロンドンのシティが半年に一度発表する世界の金融市場のランキングでは、シンガポールと香港の方が東京より常に上位です。またアジアの金融機関の実力がそんなに低いわけではないということは、もう皆さんご承知のとおりです。日本の金融機関がアジアに出ていくということは、アジアの金融機関も日本に来るということですから、本格的な競争が始まることになるのではないのでしょうか。そうなれば、日本の金融機関はその強みを生かすと同時にアジアの金融機関と競争していくという覚悟が必要なのではないかと思います。

4. アジアの債券市場におけるコストの比較

最後に、アジアの債券市場関連で大変興味深いレポートが最近出たので紹介します(注2)。これはASEAN+3の枠組みのなかでADB(アジア開発銀行)のスタッフが行った調査で、レポートのなかではアジアの各市場での証券決済の手数料等について明らかにしています。因みにこうした網羅的な調査はこのレポートが初めてですし、実際に行ってみるとデータの未整備から非常に難しい調査です。その結果によれば、ドイツ、アメリカ、日本などは手数料が低く、香港やシンガポールが中くらい、フィリピン、インドネシア、タイは最も高いという結果が出ています。要すれば、アジアのなかでは手数料でも相当ばらつきがあるということ、もう一つは新興国ではその国のなかでもばらつきがあるということです。ばらつきが大きいということは、市場として整備されていない、標準化が進んでいないということを示しています。今後、こういう市場はその国自身でも整備が進められると同時に、国外の金融機関が進出することでも整備が進みます。アジアにとって金融業が発展する余地はたくさんあると思います。

私の経験では、アジアの問題と取り組む時はまずは現実をきちんと理解していくことが非常に重要です。このレポートはその点でも大変意義深いと思います。

(注2) "AsianBondMarketInitiativeGroupofExperts (GOE) ReportforTaskForce4".April2010 <http://asean3goe.adb.org>.

●ディスカッション 2

(池尾) どうもありがとうございます。では、車谷さんから、どういうチャレンジをされているのか、少しお話しいただきたいと思います。

(車谷) チャレンジというか、当行のアジア戦略に少し触れたいと思います。アジアのビジネスは非常に伸びています。私どもの今のアジア向けのアセットは、リスクアセットベースで約3兆円あり、数年前の倍になっています。収益も約1,000億円あり、今後3年ぐらいのレンジでは少なくとも年率20~30%は伸びると思っております。アセットも収益もほぼ2倍になるということで、戦略的に取り組んでいきたいと思っています。

われわれのお客さまを見ても、アジアを第2の国内市場と位置付けています。日系の現地法人の全売上高におけるアジアの割合はすでに5割を超えていて、これは益々伸びていくと思います。ちなみに、当行でもこれをサポートしていくために、4月から中国の日系企業の取引先への対応については海外部門から切り離し、国内をカバーしている部門が直接担当するというオペレーションを行っています。すなわち、従業員にとっても名古屋や福岡に転勤するのと上海に転勤するのは同じというようなかなり大きな制度変化です。加えて、留学生の大量採用などを通じて、若干レベルの違う対応をしていく必要があると考えています。

一方で、非日系のアジア企業でも、日系に匹敵するような規模のものが徐々に出てきています。アジアでは、企業会計の問題や法整備もまだ十分ではないため、信用リスクの把握が非常に難しいのが実情です。もっとも、将来のソニー、トヨタ、イトーヨーカ堂となるような、われわれが高度成長期に経験したような企業の種が結構あります。そういう企業とリレーションを取って、育てていくといった長期のお付き合いをしていくということにチャレンジしていきたいと思っています。その意味においては、例えばベトナムではリテールビジネスを展開するために地元銀行への出資を行っていますし、それ以外でも中国、インド等では将来的にそういう展開も考えております。しばらくこの流れは変わらないだろうと思います。

二つ目に、当行を含む日本の銀行は、アジアにおけるプロジェクトファイナンスにおいては非常に大きな存在感を持っています。これはバーゼル規制の問題もあるのですが、特にアメリカとイギリスの銀行がバランスシートを使うバンキングビジネスから撤退して、プロジェクトファイナンスのビジネスにも顔を出してこないために、日本の銀行とフランスの銀行が非常に大きなプレーヤーになっているのです。邦銀は特に重要なプレーヤーであり、2009年のアジア・太平洋州のランキングでは邦銀はインド・豪州の地場行を除けば2~4位となっており、日系がスポンサーを務める非常に大きなインフラのプロジェクトでは、ほぼ全件、邦銀がアレンジャーを務めて支援しています。

また、アジア諸国の政府や政府関係機関に対して、例えばPPP (PublicPrivatePartnership) に関するアドバイザー業務等をかなり大規模に活発に展開し、かつビジネスのフィールドも広がっています。今後、2010~2020年の間にアジアで8兆ドル(約720兆円)近くのインフラ投資が見込まれると試算されるなかで、私どもとしては、バランスシートをある程度使ってプロジェクトの評価をして、フィナンシャル・アドバイザー業務(編集者注3)のようなビジネスを一つの梃子にしていきたいと考えています。

最近では原子力など、かなり政治色の強い案件や、総力的な対応を要する案件も増えてきていますので、官民一体となったパッケージも必要かと思えます。しかし、政府のサポートが過度になり、民間部門にまで拡大すると、民間金融機関の機能も減殺してしまうことになりますので、適切なバランスが必要かと思えます。

(編集者注3) プロジェクトスポンサーに対して、資金調達等のファイナンス面について助言を行うこと。

Ⅲ. 全体討議



(池尾) ありがとうございます。これからの日本の金融の将来像を展望するときに、どうしても新しい形のバリュー・アップ型の金融を展開しようと思うと、邦銀の場合、アジアとの関係抜きには展望を描き得ないということになります。そこで、アジアの発展と金融の在り方を後半で取り上げたわけですが、残された時間で全体のディスカッションをしたいと思えます。

また規制の枠組みに戻りますが、規制の枠組みがどうなるかも、金融の将来像を考えるとときには非常に関心の高いテーマです。規制の枠組みがどうなり、そのなかでどういう形でアジアと共生していくかが今日のテーマだと思います。規制の枠組みについて私自身の見方を少しお話ししますと、システム上重要な金融機関に関しては、これまでいざとなると政府が助けざるを得ないということで、結果的に、表が出たら私の勝ち、裏が出たらあなたの負けというルールของเกมをしていたところがあります。要するに、うまくいっているときの利益は金融機関が自分のものにし、状態が悪くなると政府に支援してもらい、だから利益率が高かったのだという議論があって、そういうゲームの構造はどうしてもやめてもらわないといけない、そのためにはどうすればいいかというのが規制の枠組みを考えるときの一番基本だと思います。

一つの考え方は、裏が出たときのコストの負担を日ごろから意識してもらい、つまり、システム上重要な金融機関に関しては、資本の追加的負担をかけるなど、問題が起きたときの救済コストを内部化して意識してもらい、それでモラルハザードを防ぐというものです。もう一つは、システム上重要な、規模が大きくて複雑な金融機関の形成そのものを抑制するというので、方向性としてその両方の議論が進んでいると思います。もっとも、そこではアメリカの貪欲な金融機関がイメージされていて、邦銀とは随分違うと思います。邦銀のメガバンクは、確かに大規模で複雑な金融機関ではありますが、だからといって今申し上げたようなルールでゲームをしてきたプレイヤーではありません。その点が、規制の議論を考える際に難しいポイントになっていると思います。

中尾さんがお話しされたように、納税者に負担をかけた直後は、どうしても政治的にタフな姿勢を金融機関に対して取らざるを得ないということもあって、英米ではどうしてもややバイアスを持った議論になります。しかも想定されているビジネスモデルが先ほど申し上げたようなものだといなかで、日

本の当局は国際交渉におけるイニシアティブをどの程度発揮できているのでしょうか。その点について、あらためて河野さんに伺います。

(河野) 日本の金融機関にそういう側面が全くなかったかという、そもも言い難いという部分もあると思います。特にわが国の金融危機が深化していくなかでは、格付けも公的サポートを前提としたものであったことが明確になるなど、この問題と日本のビジネスモデルは無縁だとは言い切れないと思います。他方、確かに今の欧米の議論は納税者負担に対する国民の激しい怒りをベースにしています。税金は重ければ重いほどいい、資本は高ければ高いほどいい、報酬はボーナスを抑制し、後に損失が生じた場合には取り戻すというように、とにかくある種「けしからん」という議論がベースになっていて、それに国際的な議論が引っ張られがちであるということは事実です。

そこで、われわれは当初から、各国の実情に応じて、あるいは各国の銀行のビジネスモデルに応じて、対応は相当違うのではないかという考え方をしています。資本規制の中身を考えるに当たっても、リスクに応じた負担をはっきりさせなければいけないと考えています。その意味では、邦銀がよりリスクの低いビジネスを行ってきたのであれば、負担は少なくともいいはずだとも言えるでしょう。

さらに、一律ではなく、選択肢という形になってきたのは、何も日本だけではありません。G20のなかには状況が違うという国がたくさんありますし、銀行負担金に対して、カナダはG20の議長国でありながら当初から非常に強く反対しているように、国によって立場は相当違うことが明確になってきています。わが国もそういう主張をしてきていますので、この先の議論や首脳宣言などのなかでは、国ごとの状況や金融機関ごとのビジネスモデルの違いが意識された、ある程度バランスの取れた、選択肢のある中身になっていくだろうと想定しています。議論を重ねた結果、そういう方向になっていくのではないかと思います。

(池尾) G8であればアジアの国は日本だけですが、G20になると、日本以外にもアジアの国が幾つかメンバーとして入っています。例えば中国などの金融規制改革の議論に関するスタンスはどういうものなのか、G20のアジア諸国の対応を教えてくださいと思います。

(河野) G20諸国のなかでも、かつ新興国ないしはアジア諸国のなかでさえも、かなり違いがあるということですね。例えば中国当局の今の姿勢としては、国内の不動産市場などを中心にややバブル的な要素がありますので、過剰な投機やバブルの発生を抑制するような方向に議論する傾向が見られます。つまり、より強い規制を志向する傾向があるということですね。それに対して、日本は状況が全く違いますので、そこでは意見が合いません。韓国はその中間とでも言えますか、特に秋のサミットに向けてはまとめ役ということもありますので、規制を強化する方にも緩める方にも強いポジションを取りたがらないという違いがあります。ブラジルなども若干バブルを警戒したようなところがあり、片やインドネシアはインドネシアでまた違うというように、議論すればするほど、アジア諸国のなかでも違いがあると実感しています。

(池尾) アジア金融危機以後、東アジアの金融機関は比較的厚い自己資本水準でやってきたので、その意味では国際的に基準が厳しくなっても直ちに大きな影響を受けるわけではないのですが、中尾さんから何かあればお願いします。

(中尾) 先ほどから出ているように、金融というものは実体経済と裏腹の関係があって、金融が実体経

済を動かしていく部分もあり、実体経済が金融を動かしていく部分もあります。中国の場合、実質成長率が毎年10%近くになっているなかで、預金金利と貸出金利を両方とも規制していますから、利ざやが非常に高くなっています。利潤がものすごく高いので時価総額が高く、時価総額ベースで世界の20大金融機関をみると、工商銀行や中国銀行を含めて、多くの中国の銀行が含まれます。資産総額のランキングではもう少しバランスが取れているのですが、いずれにせよ、中国には大きな勢いがあります。一方、日本は、スタティック（不活発）な経済を背景として、金融業も収益率が低い状態が続いています。

金融セクターの機能を考えると、資金をどう配分するかという資源配分の基本そのものにかかわることから、非常に重要な機能といわざるを得ません。高めの報酬は、多少は参入規制による独占的な要素あるいは政府の保護があるのかもしれませんが、それだけ大事な仕事をしているという部分もあると思います。どこに資源を配分するかというときに、最近の傾向として、リスクと資金のチャンネルがアンバンドリングされているという点が池尾先生の教科書などでも強調されています。そうしたなかで、金融機関の一種の発見機能、すなわちこの何が成長する分野なのか、儲かるのかという点をサポートしていくという機能が非常に重要です。

日本も、金利も規制され、全体の貯蓄が足りなかったような社会において、産業金融型ではあったけれども銀行が明白に役に立っていた時代がありました。特に固定相場制がなくなって、同時に国内の規制が緩和された頃から、資金が国内あるいはクロス・ボーダーを問わずより生産性のあるところに自由に規制なく流れるのはいいことであり、それをサポートするのが金融機関だということになってきました。そのためにやる気のある企業や新興市場国が典型ですが、世界的に成長率が高まったというメリットがある一方で、金融の非常に大きな活動が時折バブルを招来することとなりました。危機は時々いろいろな形でユーフォリア（陶醉論）や楽観論を背景に発生します。そうしたリスクをコントロールしながら、どうしていくのか、どう安定的に成長していくのかということが難しい問題です。

中国などを見てみると、規制の議論をしても、その前提となる実体経済、金融の在り方が全く違います。先に述べたように預金金利も貸出金利も規制されているのでそこがまず違うという面があります。しかし、あれだけの勢いがあるところと日本はどう戦っていくのかということはチャレンジであると同時に、またそういうところにうまく入っていけばチャンスでもあります。その意味では、投資銀行型と商業銀行型という言い方をすれば、日本の場合、もう少し投資銀行型の、M&Aなども含めて価値を発見していくような部分を強くしていった方が、国内のビジネスでも、海外とのビジネスという意味でも、いいのではないかと思います。

（高橋） やはり規制の問題を考えるときは、共通とすべき面もありますが、金融もローカルであり個別の経済システムに組み込まれて異なる面もあることには注意が必要です。中国については金融の位置付けはほかの国とは随分違うという事実を受け止めなければいけません。経済発展のなかで中国が金融をどう位置付け、何のために金利を規制しているのか、それにはきちんとした理由がある訳で、それを無視して規制を共通にするといっても、どこまで共通化できるのか、またすべきなのかということは問題になります。ただし、最初に池尾先生がおっしゃったように、ロンドンなど国際市場で活動するときには何らかの共通ルールが必要だろうということも重要で、そうした議論も同時にしていかななくてはならないと思います。

(車谷) 先ほど高橋さんのお話のなかで、寡占化という話がアメリカの学者のなかで出ているということが、非常に興味深かったのです。私も20年ほど銀行の経営にかかわっているなかで、規制資本をコントロールするということが極めて銀行経営のなかで重くなっています。いわゆる理論的なエコノミックキャピタルをコントロールしていくよりも、規制資本のために経営戦略を相当動かしてしまうということが現実には極めて大きなウエイトになっている、要は、規制資本をめぐるゲームになっているということです。

資本に対するチャージを引き上げますと、基本的に、銀行は収益機会を獲得するために、規模拡大のほか、よりリスクの高いビジネスへのシフトやオフバランス化の活用等を通して、資産効率を高めることに強いインセンティブを持つようになります。実際、世界の主要行の総資産ランキングを見ますと、邦銀が下の方に行ってしまったことは別にして、総資産の伸びはこの間の世界のGDPの伸び率とは比べものになりません。例えばドイツ銀行は10倍以上、パークレーズも10倍以上というように、軒並み強い資本のインテグレーションが起こっており、規制資本がこの強いエンジンになったことは否めないと思います。

今回の規制でさらに資本のチャージが増えると、金融の寡占化がより一層進み、競争環境が歪む可能性があると考えます。

結局、リスクを減らそうとして行っていることが、マクロ的にはリスクを高めていくというか、巨大化させるような動きになっていくということで、私どものように現場にいてオペレーションをしている人間からすると、この点を特に米英の当局がどう考えているのか、非常に懸念しているところです。

IV. 質疑応答

(池尾) どうもありがとうございました。大体予定している時間になりましたので、パネリストの方から特に追加的なお話がなければ、フロアからの質問に移りたいと思います。

(フロア1) リーマンショックのときには短期金融市場の機能が世界的に停止して、いろいろ対応を取られたと思いますが、今回、ギリシャ問題が起きたときには、LIBORで0.58%ポイントまでしか上昇しないぐらいに抑え込んでいます。これは成果であって、リーマンショックのような短期金融市場の機能停止に伴う問題はもう起きないと考えていいのでしょうか。

それから、日本銀行が公表したレポートで、ヨーロッパとアメリカの銀行の貸出が減っているという問題があったと思います。今のパネルディスカッションでは、また世界的にも、あたかも止まっている車にブレーキをかけるというか、いいブレーキをかけるにはどうしたらいいかを一生懸命議論されているように思うのですが、アクセルを踏むという方向の議論がなくても大丈夫なのでしょうか。この2点を質問させてください。

(池尾) ありがとうございました。マネーマーケットの話は中央銀行マターだと思うので、高橋さんからお答えいただければと思います。

(高橋) 短期金融市場の機能停止の問題ですが、今回の問題ではある意味でアジア危機や国際金融危機と非常に似た、ダブルミスマッチのような問題が生じました。そこで市場の機能不全が起きて、それを

補う意味でドル供給オペが実行されました。これは、オペレーショナルなレベルの新しいかたちの国際協調です。これがどのくらい有効に機能しているかといった評価はなかなか難しいのですが、少なくとも非常に早い時期にドル供給オペの体制が整うような国際協調体制がG10（編集者注4）の間ではできているということは事実です。

今後はこのような実務的な協調体制を拡大していくことが重要ですが、多分先行きはG20レベルでも実務面に踏み込んだ協力体制も議論をされていくのではないかと思います。

（池尾） ドル資金の不足に関しては、今おっしゃったスワップの体制などがあると思うのですが、短期金融市場が機能不全に陥った場合は、中央銀行が自分のバランスシートを使って短期金融市場の機能を肩代わりするという、過去の中央銀行であれば考えられないような信用緩和（crediteasing）のようなことを、平然と各国の中央銀行が行うようになりました。ですから、マネーマーケットが機能しないときには、中央銀行がバランスシートを貸してくれるという期待が生まれてしまい、逆にマネーマーケットの機能不全も起こりにくくなっているという構造があるのではないかと思います。

（高橋） ただ、モラルハザードが生まれにくいような仕組みづくりはきちんとしているということは指摘しておかなければいけません。平常時ではとても高すぎるような緊急時対応のプライス付けといった工夫です。さらに言えば、マネーマーケットに限らずキャピタルマーケットに機能不全が起こった場合にも対処してきているということで、いわゆるアンコンベンショナル（異例）なマネタリーポリシーです。そういう仕組みがあることは、事実として指摘しておきたいと思います。

（中尾） ギリシャの場合は国の債務問題が発点になっていますが、リーマンの場合は個別の金融機関の問題で、それがどこまで連鎖するのか分からないというカウンターパーティのリスクが非常に強くありました。金融機関間で金のやりとりをすることが困難になったのは、そういう要素が非常に強かったためです。しかし、今回のギリシャの場合は、リーマンの直後のように、カウンターパーティリスクが強まって、どこの銀行がどうなってしまうか分からないという状況があったわけではないということも、違いとしては大きいのではないかと思います。

（池尾） ありがとうございます。2番目の質問は、ある意味では金融規制の在り方をめぐって昔から議論していることになるかと思います。要するに、金融機関の健全性の確保や金融システムの安定性の維持だけが目的であれば、話は簡単なのですが、その一方で、金融システムの活力なり金融ビジネスの展開を阻害してはいけない、革新的な金融システムの在り方を確保しなければいけないということがあります。健全性確保と金融イノベーションを阻害しないという、場合によってはトレードオフ関係に立つ可能性がある二つの目的を、いかにバランスよく達成するかということで、いわゆるベターレギュレーションという話があります。今回の国際的な金融監督規制の見直しが本当にベターレギュレーションの方向に行っているのかということについては、いかがでしょうか。

（河野） まず、はっきり申し上げられるのは、わが国としてそこは強く主張している点であるということです。その意味でバランスの取れた内容になるようにこれからも努力いたしますが、バーゼル委員会全体としても、今おっしゃったようなバランスを十分勘案した方向性で合意していると言っていると思います。

ただ、事例として取り上げられた銀行貸出の伸びの問題については、ちょっと違った角度から議論し

ています。バーゼル委員会としても、今回の一連の規制のパッケージ全体が経済に与える影響を推計する必要があるということで、別途グループを作って、FSBと合同で作業をしております。そのなかで、もともと過剰なレバレッジが問題だった金融セクターが、ある程度レバレッジを低下させていく過程では貸出が減少するのが当たり前で、だからといって実体経済の成長もそれに伴ってマイナスになるということではないはずだという議論がかなり出ています。実際、わが国の過去の統計をみても、銀行貸出の減少は不良債権の最終処理によってオフバランス化が進むところでもかなり起きていますので、銀行貸出は伸びる状況になった方がいいのかもしれませんが、マイナスだから直ちに経済成長は無理だという話では全くないのではないかと思います。

(フロア2) 金融規制の動向について、もう一步突っ込んでお話をお聞きできればと思います。自己資本比率規制の見直し、レバレッジ比率、流動性比率など、次から次に規制の指標が出てきて、本日は今後バランスを取ってうまく進めていくのだというお話でしたが、実際にこれが金融機関に適用される場合どう対応していくのだろうと、新聞を見るたびに心配しています。そこで、国内のインプリメンテーションの方向性を見たとえ、例えば国際基準行、国内基準行、あるいは国内基準行のなかでも様々な業態が存在しますので、そういったところでもう少し安心できる材料があれば、教えていただければと思います。あくまで方向性ということでお伺いできればと思っています。

(池尾) では、可能な範囲でお願いします。

(河野) もちろん安心していただけるように努力をしていますが、まず、今のお話のなかで、国内基準行については、今は全く議論していません。今議論しているのは、国際基準行に適用する基準を国際的にどこまで統一できるか、あるいは各国裁量がある程度認めていくかということところです。それから、確かにいろいろ負担が増すことは間違いありませんので、いかにスムーズに行っていくかということ、実は市中協議案のなかでも、もともと全体をかなり早期に適用しようという話だったものが、今では十分長い経過期間を設けることがはっきりしてきました。一部は直ちに実施するのではなく、将来に向けて試行期間を設けるという議論も出始めています。円滑な実施ないしは十分長い期間をかけた実施については各国も大きな問題意識を持っているなかで、相当配慮する方向で修正をしようとしています。

ただ、中長期において強固な資本基盤が是非とも必要であるという点や、ストレスに耐えられるだけの流動性準備が必要だという点は、恐らく議論の余地がありません。相当時間をかけてでも達成していくべきことで、納税者の負担によって金融危機を何とか抑えていくということがないように、再発を防止するうえではどうしても必要なことだと思います。

(フロア3) 先ほどのディスカッションのなかで、高橋さんから金融規制の必要性に関するそもそもの話として、金融規制が必要であることの理論的な根拠をもう一度整理しなければいけないことや、競争政策との関係、あるいはガバナンスの関係という話がありました。リーマンショックが起こるまでは、金融関係の規制は基本的に緩和するという自由化の方向に進んでいて、金融市場は自由化していった方がうまくいくという考え方だったと思います。経済学者もそういう方向で基本的に考えてきたと思うのですが、今回の金融危機が起こってからは金融規制を強化する必要があるということで、ある意味、対症療法な議論になってきています。

そこで、先ほどのそもそもの話になるのですが、金融市場は自由化したらうまくいくのだという考え

方が間違っていて、何かしら失敗があるから、金融市場には規制が必要だということになってきているのか、それとも、世界危機が起こったのは、市場の失敗があったからではなく、逆に変な規制の歪みの結果なのか、そのあたりのことを各パネリストの方はどう考えておられるのか、聞かせていただければと思います。

(池尾) 要するに、「銀行は特別か」というテーマがあるわけです。ご指摘がありましたように、80年代以降、銀行は決して特別ではないという考え方が支配的になりました。もちろん市場の失敗が一切あり得ないとまでいう人はいないので、一定範囲での健全経営規制は必要だけれども、基本的に銀行は特別な企業ではないという見方が支配的になった30年間があったと思うのです。それが、今は80年代以前の「銀行は特別な存在である」という思想が再び強まっているかに見受けられます。銀行はスペシャルなのか、スペシャルではないのかという哲学的判断には30年周期ぐらいの変動があり、リーマン危機以後はスペシャルだと考える人が増えてきていると言えそうな気がします。その点について何かご意見がありましたら、お願いします。

(中尾) 例えばリングなどは品質がはっきりしていますが、銀行の提供する預金といったサービスについては銀行の健全性、つまり品質は外から明確ではなく、情報の非対称性が非常に大きいといえます。また、破綻が波及するというか、外部経済効果的なものがかなり大きいと言わざるを得ません。また、預金メカニズム、決済メカニズムという点で、公共財的なところがかなり強くなっています。だからこそ市場に任せておくだけではなく、政府による規制があり、いざとなれば納税者の税金を入れるわけです。納税者の税金を入れるような機関と言えば特別な機関であり、規制はきちんとすべきであるという議論は、今まで一度も論駁されたことがありません。

ただ、どの程度規制すべきかということに関しては議論があります。資本移動をかなりコントロールして固定制を維持し、そこに一つのアンカーがあった時代から変動相場に移行し、為替レートが動き、国債の発行が増えて金利が相当上がっていく、つまり、預金金利を規制していても規制し切れない世界が増えてきました。そのなかでデリバティブが誕生し、それによりリスクマネジメントが発達し、市場でコントロールできる部分が増えてきました。もちろん規制は先ほど申し上げたような理由で必要なだけだけれども、それを最小限にしていくという考え方が強くなってきました。現在はその流れに見直しの気運があるということだと思います。

今回の危機の教訓として非常に重要だと思うのは、預金受入機関や決済メカニズムを守っていればいいということではなく、金融機関間の市場、すなわちデリバティブ市場や短期金融市場を通じて危機がすぐ伝播するという点です。預金受入機関以外の金融機関、例えば証券会社（投資銀行）や保険会社の経営が問題になっても、デリバティブ市場と短期金融市場を通じてシステム全体の安定性が損なわれ、しかも瞬時に国際的に波及していくということがかなり深刻な問題なのです。その点についてはいろいろな高度なリスクマネジメントで何とかするのではないかとされていたのですが、そうでもなかったということが分かったわけです。

規制が必要だということは明白です。先にも述べたように、最近までの新興市場の発展や、ベンチャーキャピタル、ベンチャービジネスの発展、つまり成長率が世界的に上がっていたということと金融の自由化は無関係ではないと思います。同時に、想定以上に自由、あるいは過剰な金融活動がもたらした

る問題が大きかったということが今回の危機で分かったということではないかと思えます。

(池尾) では、高橋さんからお願いします。

(高橋) 中尾さんが最後に触れられたマクロ的な環境という点については、FEDビューに対してBISビュー（編集者注5）で何らかの不均衡が蓄積してきたとの指摘があります。金融政策ではCPIだけ見ていていいのかという話です。

また、プリンストン大学教授のヒュンソン・シン氏と共同執筆したペーパーでは、やはり預金金融機関だけ見ていけばいいのかという点について問題提起しました。フィナンシャル・システム・ビューとすることを強調しており、預金機関だけを見ていても駄目で、日本の場合でも製造業などの企業がある程度金融をすることも、何かを規制すれば、今回のシャドーバンキングもそうですが、必ず何かが必要に出てくるということで、それらも含めてシステムワイドに見ていかないと金融全体を見たことにならないのではないかという議論です。そういう観点は今後も必要になってくるのではないかと思えます。

これに関連して指摘しますと、これまでの規制の在り方については、市場型のアプローチ、機能別アプローチの形で検討が進んできたと思っています。今回の規制の議論ではいきなり業者規制に戻ってしまいこれまでの視点が忘れられがちなのですが、やはりその意義はあると思えますし、日本の法制度の整備はそういう方向で進んできたのだと思います。銀行の破綻法制についても日本は90年代の経験から随分整備を進めてきました。その意味では世界に誇れるものがないわけではありません。今後の規制や法制の在り方、システムの在り方を考えていく際には日本の経験も踏まえて主張し、議論していくことも重要ではないかと思えます。

(車谷) 金融機関に規制が必要かということについては、銀行はなぜ免許業なのか、かつ、免許のガイドラインが厳しいのかということを考えれば分かると思えます。それはやはり金融が各国の経済成長に関係する、通貨を供給するという重要な社会的な仕組みだからであり、その意味において、規制は必ず必要だということになるかと思えます。

規制自体はバーゼルⅠからバーゼルⅡに進み、リスクのアセスメントなどもかなり進んだと思えます。ただ、そういう規制だけではバブルの発生は防げませんでした。金融機関もバブルの発生を助長して、金融のシステム自体を壊すような事態になったということで、ある意味では市場の失敗なのかもしれません。今後は事前のモニタリングが必要といえましょう。もともと日本では護送船団ということで非常に批判されたのですが、きちんと金融機関をモニタリングしていく、金融機関がどのように金融市場や資産市場とかかわっていくかというところをきちんとモニターするということが、それがファンクショナルな規制と相まって初めて、規制が有効に機能するのではないかと思



います。

ですから、市場の失敗はあったかもしれませんが、それに学んで、次は規制とモニタリングの両論できちんとやっていけば対応できるのではないかと、進化していけるのではないかと思います。

(河野) 池尾先生がおっしゃった銀行部門とそれ以外の金融部門との関係については、これまでスピーカーの皆さんがおっしゃったことと基本的に違うところはありません。銀行だけ見ていては駄目で、金融システムは派生商品の拡大なども通じて益々相互連関性が強まっているので、システムリスクは、何も銀行だけが震源地でもなければ原因でもないというところへ来ていていると思います。

最後に銀行を特別扱いするかどうかは、政府というか、より広く国民世論がどこまで救済しようと思うか、あるいは救済されなければならないと思っているかということともかかわってきますので、国によって多少違いがあると思います。ボルカールールなどを見ていますと、モラルハザードなどの面から銀行はかなり特別な恩恵を被ってきたという思想が根底にあるような気がしますので、そこは、欧米といっても必ずしも一律の考え方があるわけではないようにも思います。

ただ、最初のご質問のなかで一つ感じたのですが、少なくとも規制当局者のなかでは、金融市場が自律的に均衡を回復できるということへの信頼は大きく損なわれています。実際、私も「ターナー・レビュー（編集者注6）」を最初に読んだときには非常に衝撃を受けたのですが、パラダイムの転換というか、市場に任せれば最終的には必ず均衡するという理論に対する信頼がなくなったというようなことが書いてありました。やはり、大きな規制緩和をすればいい、その方が社会的コストも低減されて望ましいという思想は、少なくとも規制当局者のなかでは現在、全くありません。むしろ、逆で、今までの規制の在り方には様々な問題があったので、いわば市場の失敗を補うために、規制をあらゆる方面で強化しなければならないという思想が非常に強くなっていることは確かです。

私が国際会議の場でいつも申しますのは、とにかくこういうときには国民世論などの怒りもあって、振り子が逆の方向に振れすぎるといけないということ。この逆に振れた振り子は、いつかもう少しバランスの取れたところへ戻らなければいけないだろうと思います。その意味では、今回提示されているパッケージのなかには、将来的に少し行き過ぎだったという評価を受けるものがあるのかもしれませんが。したがって、比較的状况が安定し、今回は直接的な金融危機の原因にならなかったわが国などがバランスの取れた議論を強く主張していくことで、それが使命だとも思います。

(中尾) 最後に改めて一言、今日のテーマは金融システムの話ですが、マクロ経済政策と金融システムの両方に危機の原因があるわけです。ギリシャの問題も、日本のバブルも、サブプライムローンも、アジアの危機も、一義的にはやはりマクロ経済政策から問題が生じています。財政政策、金融政策、資本の移動、為替政策なども含めてやっていかなければいけない。それがマクロブレンデンスの一つの意味かもしれない、つまり、規制だけにすべての解決を望むのは求め過ぎではないかということをおし添えておきます。

(池尾) 確におっしゃるとおりだと思います。私も一言だけ付け加えると、高橋さんなどから指摘があったように、規制は包括的なものでなければいけない、システム全部を見なければいけないということは確かだと思います。他方、もう少し条件付の性格のものにできないかと考えています。平時から重装備という規制は弊害が多いと思うのです。流動性に関しても、平時から大量の流動性を保有させる

のではなく、何かあったときに流動性を維持できるすべを確保させる。自己資本にしてもそうですが、普段から分厚い自己資本を現実に持たせるということではなく、コンティンジェント・キャピタル的な発想ができないか、危機時に備えることは必要だけれども、平時からあまり重い規制をかけることはできるだけ避ける方策はないものだろうかと思います。

(河野) 日本やカナダがまさにそういう主張をしています。

(池尾) では、これでパネルディスカッションを終わります。どうもありがとうございました。

(2010.7.14)

(編集者注4) 10カ国財務大臣・中央銀行総裁会議。1962年10月にIMFのGAB（一般借入取極）への参加に同意した国のグループ。1984年4月にはスイスがGABに参加したことから、現在の参加国は11カ国（アメリカ、イギリス、イタリア、オランダ、カナダ、スイス、スウェーデン、ドイツ、日本、フランス、ベルギー）。

(編集者注5) FEDビューとは、バブル現象は金融市場において不可避であり資産価格上昇であるか否かは事前には分からないとの認識から、まずは物価安定と最大雇用の確保に注力し、バブルが崩壊した際には被害を最小限に食い止めるよう十分な流動性を供給するなどの政策対応をすべきであるとする考え方。

これに対し、BISビューとは、バブル崩壊に伴う悪影響を考慮すれば、資産価格の過度の上昇を抑え込むなどバブルの発生を未然に防ぐべきであるとする考え方。

(編集者注6) 「世界的な銀行危機への規制のあり方（英国金融サービス機構、2009年3月18日公表）」。「今回のグローバルな金融危機を振り返り、その再発防止のための金融機関に対する規則を再構築する提言。内容は①自己資本規制の強化、②流動性規制の導入、③ヘッジファンドの報告義務や資本規制の導入、④格付け機関の規制、⑤報酬制度の見直し、⑥FSAの金融機関に対する監督・管理の見直しなど。http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf

【補足資料1 (注)】

4月19日

金融安定強化に向けたセントアンドリュース会合以降の G20提言実施の進捗状況 (概要)

金融安定理事会 (FSB) からG20財務大臣・中央銀行総裁に対する報告

第一部 国際的なレベルでの政策の進展

I. 質の高い資本・流動性基準の構築と景気循環増幅効果の抑制

バーゼル銀行監督委員会 (バーゼル委) は、2009年12月、資本・流動性規制を強化する提案を市中協議に付した (4月中旬がコメント締切り、本年末までに最終案を策定)。

バーゼル委は、景気循環連動性を抑制する枠組みの詳細、システム上重要な金融機関に対する規制のオプション、期待損失アプローチを含む引当ての枠組みについて、年央までに提案を策定するために作業中。

また、バーゼル委は、新たな資本・流動性規制の水準の決定に向け、上記の市中協議案による最低所要資本の引き上げ幅の推定 (ボトムアップ型の定量的影響度調査 (QIS)) や、個別行の健全性を一定の状況下で確保できる最低資本要件の水準等の検討 (トップダウン型の水準調整) を実施中。バーゼル委は、7月中旬に、これらの検討結果をレビュー。

さらに、FSB及びバーゼル委は、改革案がマクロ経済に与える影響を評価するため、マクロ経済評価グループを設置 (議長は国際決済銀行 (BIS) で、国際通貨基金 (IMF) とも協働)。検討結果は、6月中旬及び7月中旬に、FSB及びバーゼル委によってレビューされ、本年後半の経過措置の検討において考慮される。

バーゼル委は、7月に、(市中協議に付された) 提案の改訂版 (規制の水準含む) をレビューする予定。その検討を踏まえ、9月に (必要に応じて10月上旬にも)、中央銀行総裁・銀行監督当局長官グループ会合において議論。その後、本年末の規制案のまとめに向け、改革パッケージは、11月のG20サミット前に、FSB及びG20に提出される。これらの規制の実施については、ピッツバーグ・サミットの宣言にあるように、2012年末までを目標に、金融情勢が改善し景気回復が確実になった時点で段階的に行われることとなる。

II. 報酬慣行の改革

FSBは、2010年3月、健全な報酬慣行に関するFSF原則及びその実施基準の適用状況についてのピア・レビューを実施し (結果を) 公表。FSF原則・実施基準の適用について、FSBメンバー国において進捗があったが、実施の手法やペースには違いが見られる。ガバナンス・監督・開示分野においてより進捗があり、報酬体系のリスク調整に関しては更なる取組みが必要。2011年の第2四半期には、更に詳細なレビューを実施予定。

また、バーゼル委は、報酬体系におけるリスク調整に関する一連の手法とその有効性に関する報

告書の策定（2010年10月末まで）作業を開始。保険監督者国際機構（IAIS）は、2010年3月に、報酬に関する基準及びガイダンス案を公表。証券監督者国際機構（IOSCO）は、報酬に関連する取組みとして、2010年2月に、上場企業の定期開示に関する原則を策定。

Ⅲ. 店頭デリバティブ市場の改革

ピッツバーグ・サミットでの合意（標準化された店頭デリバティブ取引の中央清算等）の実施に向け、業界や国際機関等で取組みが進展。

業界では、主なデリバティブディーラー等が、2010年3月に、店頭デリバティブ市場の透明性や中央清算機関の利用拡大等にコミットするレターを发出。

FSB、支払・決済システム委員会（CPSS）、IOSCO、ECが、2010年4月に、作業部会を設立し、標準化された商品の利用促進等に関する政策オプションの検討を開始。作業部会は、2010年10月に、政策オプションを提示。

また、CPSS及びIOSCOが、中央清算機関に関するCPSS—IOSCOの既存の原則を店頭デリバティブの清算に適用する際の指針等について検討。年央までに検討を終える予定。

Ⅳ. システム上重要な金融機関（SIFIs）や国境を越えた破たん処理への取組み

FSBでは、SIFIsにおけるモラルハザードへの対応策として、（i）破たんの可能性と影響の低減、（ii）危機時の破たん処理能力の改善、（iii）中核となる金融インフラと市場強化による相互関連性と波及リスクの低減について検討。FSBは中間報告を6月のG20サミット、最終報告を11月のG20サミットに提出する予定。

（i）破たんの可能性と影響の低減

SIFIsの破たん可能性等の低減策として、システム上の重要性に応じた資本・流動性規制の強化を検討（システム上重要な銀行に関し、バーゼル委で検討中）。

IMFは、G20からの要請を受け、金融危機対応措置の費用につき、できる限り金融セクターに負担させる方策を検討し、6月までに報告。

また、資本・流動性規制の強化と金融セクターによるコスト負担の方策について相互関連性を検討することは重要であるところ、FSB、IMF、バーゼル委は、本件についてG20に検討状況を中間報告。10月のG20財務大臣等会合に報告予定。

SIFIsに対する健全性規制の強化は、適正な監督が伴わねばならないところ、FSBメンバーは、監督のあり方について検討を開始。

（ii）危機時の破たん処理能力の改善

危機対応計画や当局間の情報交換に関する取組みに進捗。FSBは、既存の破たん処理制度における、大規模な金融機関の破たん処理の方法について理解を深めている。

FSBは、2010年10月までに、各国の破たん処理制度の整合性や破たん処理における各国の協調に関する共通原則を策定。

また、IMFは、年央に、国境を越えて活動する金融グループの破たんに対応する国際的枠組み案

を策定。

(iii) 中核となる金融インフラと市場強化

CPSSやIOSCO等において、金融インフラに関する基準やガイダンスの強化を検討。

V. 規制・監督の国際基準の遵守強化

FSBは、規制・監督の国際基準の遵守強化に向けた取組みを開始し、2010年には6つのピア・レビューを実施予定。最初のピア・レビューである報酬に関するレビュー（結果）を、2010年3月に公表。

また、FSBは、2010年3月に、国際協調および情報共有に関する基準への遵守の促進に向けた取組みを開始。各国の当該基準への遵守状況の評価は、IMF及び世銀が実施する基準への遵守評価や情報交換のためのIOSCO多国間覚書（MMoU）の署名状況等に基づく。

VI. 会計基準の強化

ピッツバーグ・サミットにおいて、単一の質の高い世界的な会計基準の策定に向けた取組みの強化に合意。国際会計基準審議会（IASB）が策定する国際会計基準（IFRS）の適用が100カ国以上で進展。IASBと米国会計基準審議会（FASB）は、2011年6月が期限のIFRSと米国会計基準の収れんに向け、協働。

FSBは、公正価値の利用を拡大しない方向での検討を支持。また、FSBは、IASBとFASBに対して、貸出の損失を早期に認識し、景気循環連動性を抑制するため、既存の引当要件よりも広範囲の信用情報を活用するよう懇請。

金融商品会計について、IASBは、2009年11月に、IFRS第9号（金融商品の区分について、償却原価区分と公正価値測定区分の組み合わせを採用）を公表。FASBは、2010年第2四半期に、金融商品会計の改訂案を公表予定。

予想損失モデルに基づく引当について、IASBは、2009年11月に、償却原価区分の金融商品に関する予想損失モデルに基づく引当案を市中協議に付した。FASBは、2010年第2四半期公表予定の金融商品会計基準の改定案において、その信用損失アプローチについて説明する方針。IASBとFASBは、実務的な問題への対応を検討するため、共同で専門家助言パネルを設置。

VII. その他

VII. 1. マクロ健全性ポリシーの枠組み

FSB及びメンバーは、金融システムにおけるマクロ健全性リスクへの対応を検討しており、2010年6月に、検討の進捗状況を確認。

グローバル金融システム委員会（CGFS）は、2010年3月に、景気循環増幅効果という観点から、デリバティブ取引における証拠金の役割等に関する報告書を公表。また、システム全体のリスクの監視という観点からの取組みとして、IMF及びFSBによる早期警戒措置の検討、バーゼル委及びCGFSによるマクロ健全性指標の検討、FSB及びIMFによるSIFIsのリスクエクスポージャーデータ

の整理等が進展。

IAISは、2010年1月に、国際的に活動する保険グループの監督のための共通枠組みを策定する旨を表明。2013年までに、枠組み全体をまとめ、その後、影響度調査を行う予定。

Ⅶ. 2. 金融規制の業態別特徴及び範囲

ジョイント・フォーラムは、2010年1月、銀行・証券・保険の業態間での規制の相違等に着目した提言（業態横断的な共通原則の策定等）を含む、金融規制の業態別特徴及び範囲に関するレポートを公表。ジョイント・フォーラムは、金融コングロマリット諸原則の見直しを開始。

IAISは、2010年4月に、グループ監督における非規制主体の取扱いに関する指針を策定。

Ⅶ. 3. ヘッジファンド

IOSCOは、2010年2月に、当局間のヘッジファンドに関する情報交換等の促進のために合意された、ヘッジファンドの情報収集にあたっての共通テンプレートを公表。また、IOSCOは、ヘッジファンド規制に関するIOSCO原則の実施状況についてレビューを実施中。

Ⅶ. 4. 格付会社

IOSCOは、IOSCO基本行動規範等に基づく規制枠組みの実施が各国・地域で異なることによって生じうる問題について、近々、報告を行う予定。

またFSBとG20による提言に応じ、バーゼル委やFSBは規制・監督枠組みにおける格付の利用について検証を行う。

Ⅶ. 5. 監督カレッジ

昨年来、FSBが特定した30以上の大規模で複雑な金融機関について、監督カレッジを実施。

バーゼル委は、2010年3月に、監督カレッジのグッドプラクティス案を公表。

IAISは、2009年10月に、グループ監督における監督カレッジの活用に関する指針を策定。

IOSCOは、市場参加者の監視における協調（監督カレッジ含む）に関する原則を策定中（2010年前半目途）。

Ⅶ. 6. 証券化

健全な証券化市場の再生が、実体経済に対する信用供与や銀行の資金調達改善のための優先課題。

IOSCOは、非規制金融市場・商品に関する報告書の公表（2009年9月）後、報告書における証券化に関する提言の実施状況を検証。また、IOSCOは、2010年4月に、資産担保証券の公募及び上場のための開示原則を公表。

FSBは、健全な証券化市場の再生に向けて更に必要な取組みについて検討。

第二部 各国・地域での実施状況と今後の取組み予定

FSBは、メンバー国の実施状況の監視のため、実施状況モニタリングネットワークを立ち上げ、各国における今後の取組み予定等の情報を収集。以下は、当該情報を取り纏めたもの。

I. 質の高い資本・流動性基準の構築と景気循環増幅効果の抑制

大部分のFSBメンバー国において、バーゼルⅡを実施。未実施の国についても、2011年までにバーゼルⅡを実施すべく取り組み中。

EU等の多くの国において、2009年7月に公表されたバーゼルⅡの枠組み強化（トレーディング勘定や証券化業務等に対する自己資本要件の強化）について、2010年末までの実施に向け、取り組みが進展。

II. 報酬慣行の改革

FSBは、2010年3月に、メンバー国及び主な金融機関によるFSF原則・実施基準の適用状況についてレビューを完了（第一部Ⅱ．参照）。

III. 店頭デリバティブ市場の改革

各国で店頭デリバティブ市場の標準化の促進及び中央清算機関や取引情報蓄積機関の設立等に向けた様々な取り組みが進行中。

IV. システム上重要な金融機関への取り組み

各国当局は、ピッツバーグ・サミットでのG20首脳の見解に依拠し、システム上重要な金融機関に対する連結ベースの規制・監督に関する様々な取り組みを実施。多くの当局で、連結ベースの監督を既に実施しているが、独／日／米等で追加的な立法・監督措置を実施又は検討中。

V. 規制・監督の国際基準の遵守強化

FSBは、2010年1月に、国際基準の遵守強化に向けた枠組みを公表。FSBメンバーは、国際基準の遵守について見本となることにコミット。テーマ別に実施するレビューについては、報酬に関するレビューに続き、市場参加者によるリスク開示に関するレビューを実施予定。国別に実施するレビューについては、2010年に、伊／墨／西を対象に実施予定。

VI. 会計基準の強化

多くのFSBメンバー国が、2012年までのIFRSの適用に向けた取り組みを実施中。

一方で、各国の会計基準設定主体は、G20やFSBの提言を受けたIASBの取り組み（金融商品会計等）に足並みを合わせて、各国基準の見直しを継続。

VII. その他

VII. 1. マクロ健全性ポリシーの枠組み

システム全体の監視の枠組み構築の取り組みが、各国・地域において進行中。特に、情報収集に関し、追加的な取り組みを実施又は検討中。

Ⅶ. 2. ヘッジファンド

ヘッジファンド等に対する規制の枠組みについては、登録制等が既の実施されているが、ヘッジファンドに対する適切な監督・規制に向けた取組みが引き続き進行中。

ヘッジファンドが国内のシステム上重要でないとの理由から、ヘッジファンドに対する具体的な規制の枠組みがない国も存在する一方、多くの国・地域においては、ヘッジファンドを取引相手とする金融機関に対する健全性規制・監督を既の実施済み。

Ⅶ. 3. 格付会社

各国・地域で格付会社に対する監督強化の取組みが進展。一方で、格付会社に対する規制・監督の枠組みが各国間で不整合となることにより、市場の分断又は格付会社への過度な負担が発生することを避けるため、米/EU/日は引き続き協働。

Ⅶ. 4. 監督カレッジ

大規模で複雑な金融機関に対する監督カレッジは、2009年に既開催され、2010年も引き続き開催予定。また、その他の金融機関に対しても、監督カレッジの開催に向けて取り組まれている。

Ⅶ. 5. 危機管理及び破たん処理

危機管理における国際的連携に関するFSB原則の実施の取組みが進行中。グローバルに活動する主な金融機関に対し、各社毎に国際的な危機管理グループを設置、実効的な危機管理・破たん処理計画の策定を検討中。

また、各国において、バーゼル委による国境を越えた銀行破たん処理の報告書の提言を受け、破たん処理の枠組みをレビュー。

国際預金保険協会及びバーゼル委による実効的な預金保険制度のためのコアとなる諸原則については、多くの国が適合していると報告（一部の国で預金保険制度の見直し等を実施）。

Ⅶ. 6. リスク管理

FSBメンバーは、バーゼル委により2009年7月に公表されたバーゼルⅡの第二の柱の監督ガイダンスを実施中（金融機関横断的なガバナンスとリスク管理の強化等）。また、金融機関及び監督当局双方が、ストレステストを実施。さらに、バーゼル委により2009年7月に公表されたバーゼルⅡの第三の柱の強化（証券化商品等に関する開示強化）に向けた取組みを実施中。

Ⅶ. 7. 証券化

各国当局は、IOSCOの提言（2009年9月公表）に沿った、証券化市場における取引慣行の強化に向け、透明性等の向上の取組みを検討。

(以 上)

(注) <http://www.fsa.go.jp/inter/fsf/20100426/02.pdf>

【補足資料2（注）】

バーゼル銀行監督委員会による
市中協議文書の概要
(国際的に活動する銀行に関する規制改革案)

金融庁国際室
2010年6月

背景・経緯

- 金融危機の再発を防止し、将来における貸出のベースとなる銀行の資本基盤を強化するため、G20諸国は、昨年4月のロンドン・サミットにおいて、景気回復が確実になれば、銀行の健全性規制の基準を強化することにつき合意。
- その後、昨年9月のG20ピッツバーグ・サミットにおいて、銀行資本の質と量の双方を改善し、過度なレバレッジを抑制するため、国際的に合意されたルールを2010年末までに策定し、同ルールを2012年末までを目標に金融情勢が改善し景気回復が確実になった時点で段階的に行うことで合意。
- その間、バーゼル委員会は、昨年7月に今般の金融危機の原因となったサブプライム・ローン問題等に対処するため、再証券化商品のリスク・ウェイトの引上げやトレーディング勘定の取扱いの強化に係る規制の見直しを先行して実施する旨発表(2010年末から実施予定)。
- 昨年12月に市中協議に付されたのは、バーゼル委員会が検討を行ってきたその他の項目に関する包括的な規制改革案。

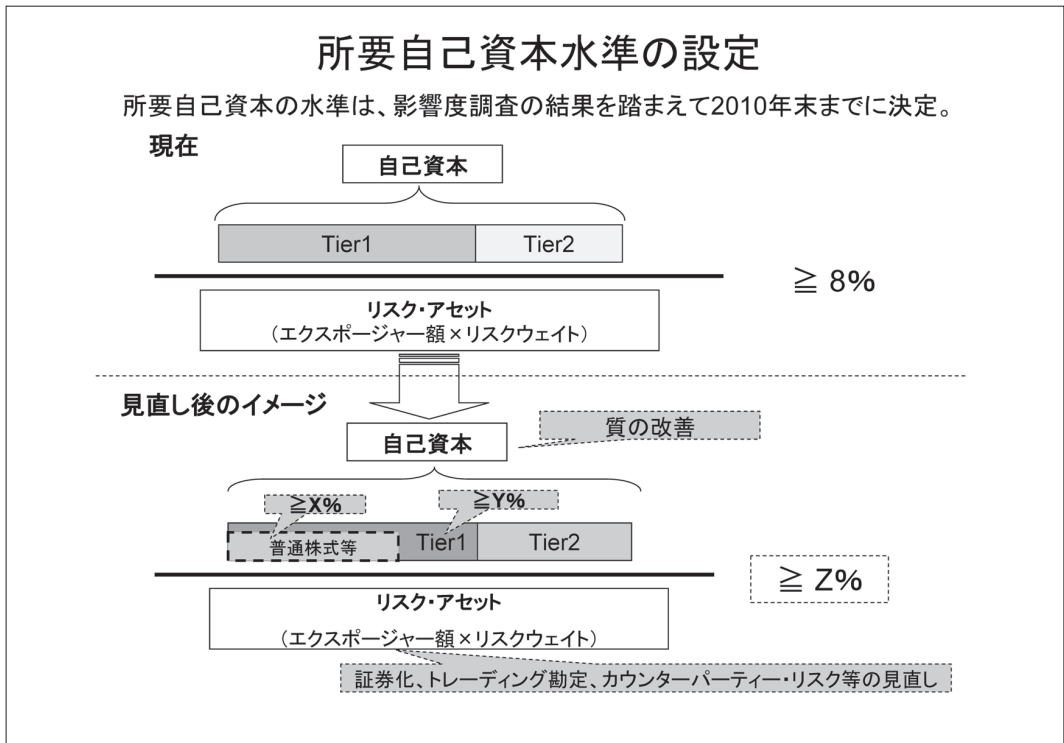
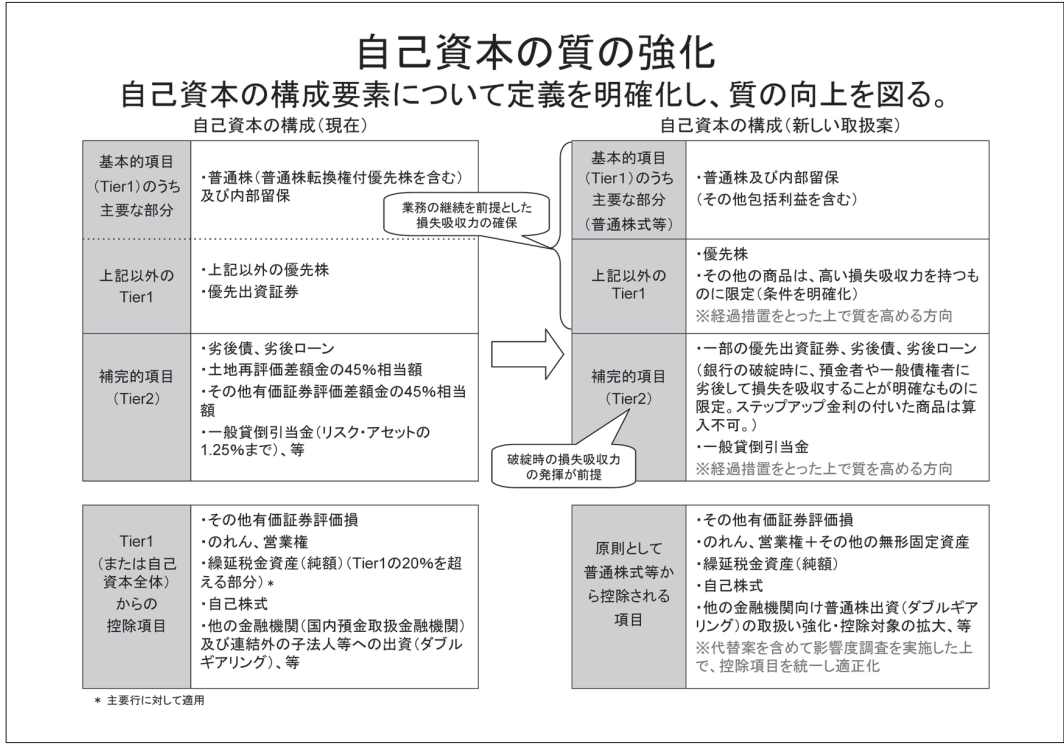
市中協議文書(規制改革案)の概要

バーゼル委員会により市中協議に付された、国際的に活動する銀行に対する規制改革案の要素は、以下のとおり。

- 銀行セクターの強靱性の強化
 - ・ 自己資本の質の強化
 - ・ リスク捕捉の強化(カウンターパーティ・リスクの取扱いの強化等)
 - ・ レバレッジ比率規制(補完的指標)の導入
 - ・ プロシクリカリティ(景気変動増幅効果)の抑制
- 流動性リスク計測、基準、モニタリングのための国際的枠組み
 - ・ 流動性規制の導入

市中協議文書の位置付けと規制実施のあり方

- ・ 市中協議文書で提示された各規制案は、バーゼル委員会で議論している「複数の選択肢」の中の一つ(いわゆる「叩き台」)。
- ・ 検討中の市中協議を通じて寄せられた意見及び本年2月17日に開始された包括的な「定量的影響度調査(QIS)」の結果を踏まえ、最終的な規制のあり方は本年後半に改めて検討。
- ・ 新基準の実施は、2012年末までを目標に、金融情勢が改善し景気回復が確実になった時点で段階的に行い、金融市場の安定性及び「持続的な経済成長」との整合性を確保。
- ・ さらに、規制の実施に当たっては、「グランドファザリング」(新規制実施後も、既存の取扱いを一定期間認めること)や「経過措置」(新規制の一部について実施時期を後倒し)を十分に長期に亘り設定することを明記。



リスク捕捉の強化 (カウンターパーティ・リスク捕捉の強化等)

1. 背景

- 今般の金融危機の際に、OTCデリバティブ取引やレポ取引等の相対取引に係るカウンターパーティ・リスクの捕捉が不十分である問題等が顕在化。
(注) 特に内部モデル方式に問題。
- 2010年末から先行して実施する予定の再証券化商品及びトレーディング勘定のリスク捕捉の強化に加え、更なる強化の実施。

2. 概要

- カウンターパーティ向けエクスポージャー推計手法の強化
 - エクスポージャー額の時価変動リスク等を追加的に計測
- 大規模金融機関間の資産相関の見直し
 - 内部格付手法において、他業態に比べ資産相関の値が高まっていた大規模金融機関間の資産相関の値を1.25倍に引上げ
- 清算機関向けエクスポージャーの取扱いの見直し
 - IOSCO等の国際基準に合致する清算機関を通じた決済を促進する観点から取扱いを見直し
- バーゼルⅡの枠組みにおける外部格付の利用のあり方を見直し
 - 外部格付への過度の依存を是正する観点から取扱いを見直し

レバレッジ比率規制(補完的指標)の導入

1. 背景

- 昨年4月のG20ロンドン・サミットにおいて、銀行システムにおけるレバレッジの拡大を抑制することに資する、簡素で透明性が高く、リスク・ベースでない指標によって、バーゼルⅡを補完することに合意。

2. 概要

$$\text{レバレッジ比率} = \frac{\text{資本(Tier1 又は 普通株式等)}}{\text{BS上の総資産} + \text{オフバランス項目 等}} \geq \text{?}\%$$

- 水準調整(calibration)は、影響度調査の上、2010年末までに行う。
- 当面は各国の柔軟な運用を認める形で導入する方向。
- 流動資産(現金、国債等)について、流動性規制との相互作用を含めた影響度調査の結果を踏まえて、その取扱いを検討。

※ 影響度調査の対象となる「流動資産」は、流動性規制における定義を用いる。

プロシクリカリティ(景気変動増幅効果)の抑制

1. 背景

- 昨年4月のG20ロンドン・サミットにおいて、銀行が景気悪化時に取り崩し可能な資本等のバッファーを好況時に積み増すことを銀行に求めること等により、プロシクリカリティを軽減する施策を進めることにつき合意。

2. 概要

いずれの施策についても、具体案は示されていない。

- ① 最低所要自己資本の変動の抑制
 - 内部格付手法(IRB)採用行について、より長期のデータを用いて推計したデフォルト確率(PD)を用いることにより、最低所要自己資本額の景気循環を通じた変動を抑制
- ② フォワード・ルッキングな引当の促進
 - 国際会計基準審議会(IASB)が見直しを行っている、将来の期待損失に基づく引当金の計上を通じた好況時の引当積立促進等
- ③ 配当等の社外流出の抑制
 - 自己資本の水準に応じて、社外流出額を利益の一定割合までに制限し、資本バッファーの積立を促進
- ④ マクロ経済状況に応じた資本バッファー水準の調整
 - マクロ経済状況に応じて資本バッファー水準を調整し、信用収縮を抑制

流動性規制の導入

1. 背景

- 昨年4月のG20ロンドン・サミットにおいて、金融機関におけるより強固な流動性バッファーを促進する世界的な枠組みを策定することに合意。

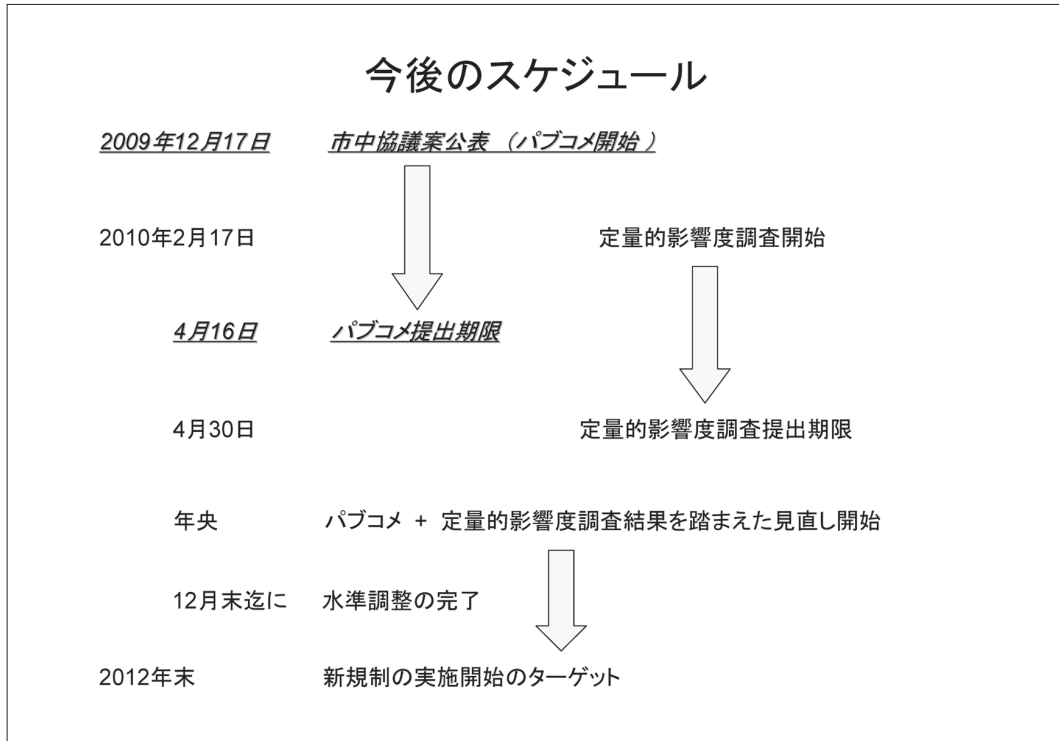
2. 概要

(1) 流動性カバレッジ比率(30日間のストレス指標)

- 預金流出等の個別金融機関へのストレスに加え、短期金融市場からの資金調達の困難化等の調達市場のストレスが発生した場合でも、30日間の流動性需要に対応できる流動資産(現金・国債等)の保有を義務付ける指標。
- 流動資産／一定のストレス時における30日間のネット資金流出 $\geq 100\%$

(2) 安定調達比率(1年超の長期的な指標)

- 保有資産ごとの流動性リスク(1年以内に現金化できないリスク)の総和(所要安定調達額)に対して、安定的な調達(預金・長期借入・資本等)を義務付ける指標。
- 安定調達額／所要安定調達額 $> 100\%$



(注) <http://www.fsa.go.jp/singi/seisaku/seisaku/siryou/20100122/5-2.pdf>

【講師 プロフィール】

◇池尾 和人 氏（基調講演／モデレーター）

慶應義塾大学 経済学部 教授

1975年京都大学経済学部卒業。1980年一橋大学大学院経済学研究科博士課程修了。岡山大学・京都大学助教授を経て、1994年慶應義塾大学経済学部助教授、翌95年から現職。経済学博士（京都大学）。主な著書は、『開発主義の暴走と保身』（NTT出版、2006年）、『なぜ世界は不況に陥ったのか』（共著、日経BP社、2009年）、『現代の金融入門【新版】』（ちくま新書、2010年）など。

◇中尾 武彦 氏（パネリスト）

財務省 国際局長

1978年東京大学経済学部卒業。同年大蔵省入省後、大阪国税局泉大津税務署長、証券局、主税局、国際金融局の課長補佐を歴任。1994年IMF（国際通貨基金）政策企画審査局審議役に出向。1997年に大蔵省に復帰後、銀行局中小金融課金融会社室長、財務省国際局国際機構課長、主計局主計官（外務省、経済産業省の予算、各省所管ODA予算）などを歴任。2005年7月に在米大使館公使、2007年7月に財務省国際局次長、2009年7月から現職。著書に『アメリカの経済政策』（中公新書、2008年）。

◇河野 正道 氏（パネリスト）

金融庁 総務企画局 総括審議官（国際担当）

1978年東京大学法学部卒業。同年大蔵省入省後、経済協力開発機構（OECD）事務局職員として勤務（1980年～84年）、大蔵省銀行局、証券局などを経て、1995年～99年には世界貿易機関（WTO）事務局職員として勤務。帰国後、2000年より金融庁総務企画部国際課長、監督局銀行第一課長、同局総務課長、総務企画局総務課長、同局参事官、審議官（監督局担当）などを経て現在に至る。現職では、金融安定理事会（FSB）、バーゼル委員会、証券監督者国際機構（IOSCO）などに、金融庁を代表して出席。

◇高橋 亘 氏（パネリスト）

日本銀行 金融研究所長

1978年東京大学経済学部卒業。同年日本銀行入行。調査統計局経済調査課調査役、金融研究所研究第二課長等を経て国際局審議役（アジア担当）。EMEAP（東アジア・オセアニア中央銀行役員会議）、G20などの諸会合に参加。この間、中国社会科学院、北京大学、天津科技大学等で講義・講演。2006年から現職。Oxford大学経済学修士（M. Phil）。慶應義塾大学教授（2000～2002年）ほか東京女子大学講師、京都大学公共政策大学院講師などを歴任。

◇車谷 暢昭 氏（パネリスト）

三井住友銀行 常務執行役員

1980年3月東京大学経済学部卒。同年4月三井銀行入行、1999年11月さくら銀行統合戦略室長（さくら・住友合併事務局）、2003年6月三井住友銀行王子法人営業部長、2006年4月本店営業第三部長、2007年4月執行役員経営企画部長、2010年1月常務執行役員経営企画部長、同年4月常務執行役員、広報部、経営企画部副担当役員（現職）、全国銀行協会企画委員長。