

効率的な金融システム

池尾 和人（慶應義塾大学経済学部）

1. Functions of the Financial System (Merton & Bodie)

1. Clearing and Settling Payments (決済機能)
2. Pooling Resources and Subdividing Shares (小口資金の集約化、投資対象の小口化)
3. Transferring Resources Across Time and Space (資金の移転)
4. Managing Risk (リスク管理)
5. Providing Information (情報の提供)
6. Dealing with Incentive Problems (誘因問題の処理)

わが国の現状では、これらのうち、とくに 4- 6.について機能不全がひどく目立つ。これらの機能を十全に提供できる金融システムこそが効率的 (efficient) と呼ばれるに値する¹。ただし、個々の機能提供の間には、トレードオフが存在する。例えば、価格の伸縮性と安定性を同時に得ることはできない。→ 比較金融システム論

伝統的な金融システムのアーキテクチャーの基本 2 類型は、銀行中心のシステム (bank-based financial system) と市場中心のシステム (market-based financial system)。

キャッチアップ過程を完了し、もはや先例に頼ることはできず、自ら試行錯誤を通じて進路を探索していくしかない現段階では、基本的に市場に軸足をおく必要がある。

市場の最大のメリットは、異なった意見の並存を許すところにある (組織は、少数の主体に意思決定を委譲する仕組みである)。そして、産業構造の転換、新規産業の創出といった革新的活動を促進するためには、多様性の確保が不可欠。

2. markets vs. intermediaries から markets and intermediaries へ

他方、金融仲介の重要性は高まる傾向にある。

- 金融技術の高度化・複雑化 → 潜在的利得は大きいとしても、取引機会を活用するためには、時間と知識を必要とする (participation cost) の増加 → 機関化

¹ 周知のように、ファイナンスの分野では、伝統的に 5.の機能に着目し、5.の機能をよく果たす市場のことを効率的市場と呼んでいる。

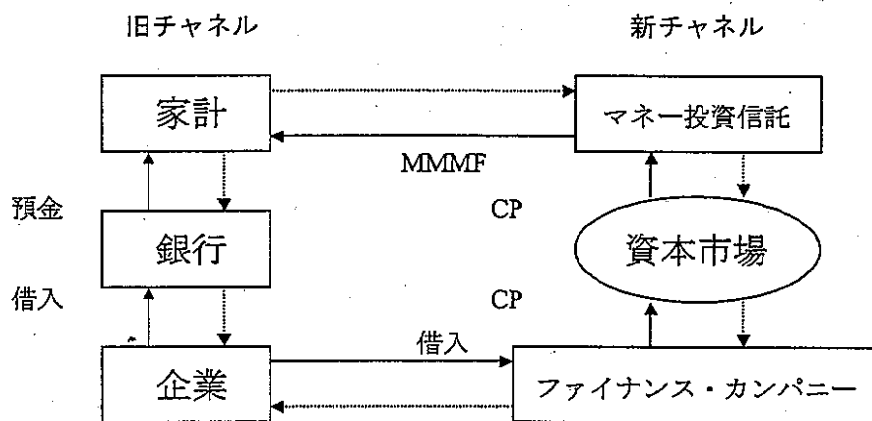
- ・ 金融市場と金融機関の活動は、静学的には代替的だが、動学的には補完的である（流動的な市場の存在が、金融機関の変換機能を支える）

直接金融と間接金融という区分は、50年ほど前の金融の現実に適した概念的枠組み → p.3

要するに、市場型間接金融の拡大が目指されるべき当面の方向である。

伝統的間接金融 — fixed-claims（例えば、預金）で資金調達

市場型間接金融 — securities that are marked to market で資金調達



（実線の矢印は金融商品の動き、破線の矢印は資金の動き）

3. 金融システム改革の課題

- ① 私的費用と社会的費用の間の乖離を埋める（ガバナンスの問題）²。
- ② リスク分担の機会を拡大し、リスク負担の機会費用を低下させ、日本経済の再活性化に必要な経済的冒険を促進する。

②のためには、家計部門の前にミドルリスク・ミドルリターンの金融商品が、幅広く厚みをもって、かつ信頼される形で提供されるようになることが必要である。しかも、このことは、高齢化を間近に控えて、資産蓄積（ストック化）を進めている日本の家計部門の真のニーズにもかなうものである。伝統的金融商品（例えば、預金と生命保険）だけではストック化に伴う金融ニーズを十分に満たすことは不可能になっている。

以上。

² 政府による包括的な金融セーフティ・ネットの提供、公的金融の存在などが問題となる。

[参考]

Franklin Allen and Douglas Gale, "Comparative Financial Systems: A Survey," April 2001, <http://fic.wharton.upenn.edu/fic/wfic/papers/01/p0115.html>

The purpose of a financial system is to channel funds from agents with surpluses to agents with deficits. In the traditional literature there have been two approaches to analyzing this process. The first is to consider how agents interact through financial markets. The second looks at the operation of financial intermediaries such as banks and insurance companies. Fifty years ago, the financial system could be neatly bifurcated in this way. Rich households and large firms used the equity and bond markets, while less wealthy households and medium and small firms used banks, insurance companies and other financial institutions. ... By 2000 it can be seen that the situation had changed dramatically. ... This change illustrates why it is no longer possible to consider the role of financial markets and financial institutions separately. Rather than intermediating directly between households and firms, financial institutions have increasingly come to intermediate between households and markets, on the one hand, and between firms and markets, on the other. This makes it necessary to consider the financial system as an irreducible whole.

(下線は、引用者による。)