

銀行部門は縮小して株式市場は拡大するか？

櫻川昌哉（慶応義塾大学）

貸出の縮小と金融仲介機能の後退

金融危機以降、銀行預金は順調に増えているが、銀行貸出は減少することになる。つまり、銀行預金は余っているのである。過剰な預金は、国債保有へ向けられている。

貸出の中身をみていくと、個人向け貸出（主に個人向け住宅ローン）が増えている。一方、企業への貸出は縮小している。BIS 規制による厳しい金融監督行政の結果、銀行は資産選択のなかでリスク回避傾向を強めている。

不良債権額半減を目標に掲げた「金融再生プログラム」の甲斐あってか、最大で 20%弱あった（1998 年頃）不動産業・建設業の貸出残高シェアは、2004 年には 17%弱まで減少する。しかし、製造業への貸出シェアは、低下傾向に歯止めがかかったわけではない。一方、固定資本の業種間シェアは、不動産業・建設業の合計は、2001 年の 20%弱をピークとして、2004 年 3 月には 17%弱へと減少している。一方、製造業のシェアの下落は 1998 年から 1999 年頃に歯止めがかかり、徐々にではあるが上昇傾向に転じつつある。つまり、銀行貸出は、もはや 1 国の資金配分の改善に貢献していない。

銀行業は衰退産業か？—市場型間接金融の可能性—

融資業務を縮小させて、手数料ビジネスを拡大していけるか？

「市場型間接金融」とは、金融機関同士が貸出債権を売買する市場を形成しつつ、金融仲介機能を高めていくという仕組みである。

「貸出債権の証券化」・・・長期固定型住宅ローン商品の拡大

貸出債権が市場で取引されるためには、貸出債権のリスクが市場参加者にとって観察可能、つまり情報の問題がある程度解決していなければならない。その点、住宅ローンの貸出債権は、そもそもリスクがそれほど小さくなく、かつ銀行の審査は比較的簡単であり、商品を基準化して市場化するのはそれほど難しくない。

「シンジケートローン」・・・協調融資によるリスク分散

銀行はこれまで、情報生産の利益を隠し続けることで独占的に享受し続けてきたが、主幹事銀行が貸出先から得た情報生産の成果を独占することなく、公開することで協調融資に結びつけ、信用リスクを考慮に入れつつ、利益の確保をめざす。貸出債権がリスクごとに標準化され、市場化を促進し、リスクに見合った金利の定着を促進して、効率的な資金配分を改善するかもしれない。

「再生ファンド」・・・メインバンク制の終焉

再生ファンドでは、メインバンクの情報生産機能があまり重視されない。破綻した貸出先とこれまでまったく関係のなかった金融機関が企業再生に参加するケースが増えている。冷めた人間関係にある新規の参加者が多く、不採算部門からの撤退や経営陣の入れ替えな

どドラスティックなど改革がやりやすいという利点がある。

金融市場に将来はあるか？

投資家保護・・・株式持ち合いをなくせ

少数株主の権利が法的に保証されている国ほど、株式市場が発達している傾向がある。わが国においては、少数株主の権利は形式的には守られているものの、株式持ち合いによって形骸化されている。経営者が、M&A への対応であるとか事業提携と称して持ち合いで「塹壕」を築けば、株式市場からの経営規律は働かず、株主の利益は無視されることとなり、株式市場は先細ると予想される。

情報開示とアンバンドリング（金融機能の分業）

情報開示のルールを厳格にして市場の透明性を高める努力をしていかないと、投資家の信頼を得ることが出来ないので、金融市場は成長しない。金融市場の発展は、様々な金融商品を生み出し、その開発の過程で金融機能を分解するアンバンドリングをもたらす。しかしながら、アンバンドリングにともなう分業は、情報の非対称性の問題を拡大して、トラブルが生じたときの責任の所在のあいまいさなどの問題を引き起こす。例えば、最近、急成長する不動産投資信託（JREIT）においては、商品を組成するのは不動産の専門家であるが、商品を売買する金融機関の担当者は一般に不動産に関しては専門家ではなく、情報開示が適切になされていない可能性がたかい。つまり、アンバンドリングの進展は、情報開示プロセスをゆがめかねない。

配当を増やせ！

日本の企業は、株主に十分な配当を支払っていない。非金融法人企業の配当支払の総額を上場企業の株式時価総額で割って得られた値、つまり「配当利回り」の推移に見られるように、1980 年半ばあたりから、日本の企業は株主に配当を支払っていない。当然、この問題は解決していくべきである。