

「市場型金融」システムと証券業

株式会社日本総合研究所 新美 一正

「市場型金融システム」は価格メカニズムが機能する市場を通じた資金配分と位置付けられるが、わが国の場合、市場を通さない銀行預金・貸出中心の資金配分システム（産業金融モデル）が金融システムの中核にあり、それが各金融仲介業者の性格を決定的に規定した。

主に株式市場・債券市場における資金仲介業務に携わる証券業は、金融システム全体に占める重要性において銀行よりもはるかに劣後すると考えられてきた。実際、初期の産業金融モデルにおいては、価格（金利）による資金配分を封殺するために、債券市場は事実上、機能停止の状況に置かれ、証券業といってもその活動場所はもっぱら株式市場に限定されていた。とはいえ、企業の資金需要が強かった高度成長前半期までは、産業金融モデルが機能不全に陥る金融引締期において、証券業者はそれなりの資金仲介機能を発揮していた。強力なりテール販売網に重きを置いた戦後型の証券業経営は、こうした産業金融モデルにおいて証券業者に求められる役割に最も適合した経営形態であった。

高度経済成長が終焉し、企業の資金需要が減退した70年代後半以降も、金融システムの転換は遅々として進まなかった。企業の資金需要圧力というリスク要因から解放された証券業経営は、

80年代末にかけて空前の好況を享受した。しかし、それは株式持ち合いの進行や推奨販売の横行に代表されるように、株価形成への人為的介入を前提にする点において、産業金融モデルの延長線上にある繁栄でもあった。しかし、90年代に入って、上記のように市場金融システムへの移行を念頭に置いた政策転換が始まり、戦後型証券業経営を支えた制度的基盤は今や完全に崩壊した。

メインバンク制度の弱体化、株式持ち合いの後退によるガバナンスの変質（機関投資家、ファンドの台頭、M&Aの増加）、株価形成の正常化（高PERの修正）、インターネット取引の著増、などの外部環境変化もまた、旧来型証券業経営の存続を困難にする方向に作用している。近年、証券業の産業組織に大きな変化が生じているのはそれらの必然的結果と言える。

本報告では、日本版ビッグバン以降の10年間における、証券業の産業組織や経営状況の変化をできるかぎり実態に即して整理すると共に、市場型金融システムの定着に向けて、わが国証券業者が直面する課題を考える。