

## 金融の市場化

HCアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者  
加入協会

関東財務局長（金商）第430号  
一般社団法人日本投資顧問業協会  
一般社団法人投資信託協会

<https://www.fromhc.com>

2024.5.14

人+産業金融=成長  
成長を支える投資の原点へ



## **金融の市場化**

金融の市場化とは、国民貯蓄の流れを抜本的に変えて、間接金融から直接金融へ主軸を移すことです。現在の日本のような貯蓄過剰となった成熟経済のもとでは、金融の課題は、産業界に対して蓄積資本の効率的な稼働を強く促すこと、別のいい方をすればガバナンス改革を強く促すことです。

## **金融行政の目的は金融構造改革を通じた経済厚生を増大**

今まさに金融庁主導で銀行機能から資本市場機能への転換が始まっています。現在の金融行政の最重点課題は、明確に、貯蓄から資産形成への転換とされ、預金の増大を目指してきた銀行に対しては、具体的に、預金から投資信託への転換を促しています。投資運用業界には、「顧客本位の業務運営(フィデューシャリー・デューティー)」の徹底を図り、ガバナンス改革を通じ、また、融資を超える高度金融機能の提供により、産業構造革新を実現し、もって国民の資産形成に寄与することで、経済厚生を増大に貢献しなければならないという重責が課せられるということです。

## **資産運用の高度化**

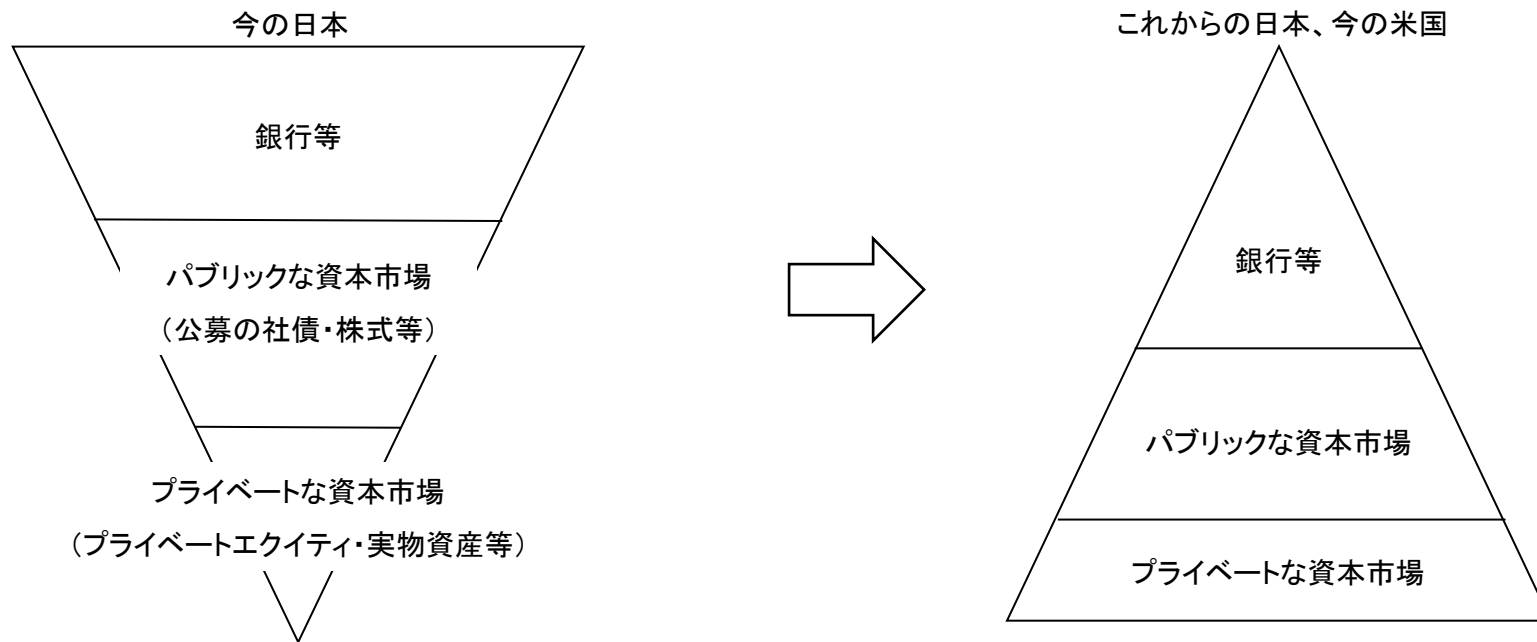
舞台を資本市場に移すことで、資金調達は競争原理にさらされ、市場規律により産業界の経営革新が促され、企業の保有資産の稼働は劇的に向上し、その発行する株式の価値も上昇していきます。また、企業は、事業特性や経営環境に即応した多様な資金調達が可能となり、投資家にとっては、投資目的を達成するための選択肢が増え、資産運用の高度化につながります。

## **資本市場規律を通じた企業の経営構造改革**

金融庁の重要な行政課題です。間接金融においては、相対取引となるため銀行が決定権を持ちます。資本市場中心の資金調達になることで、資本市場規律を通じた企業の経営構造の改革が期待されます。

# 金融行政の目的は金融構造改革を通じた経済厚生を増大

- 金融庁の行政の目的は、国民の安定的な資産形成と、持続的な成長を通じた国民の経済厚生を増大
- その目的の実現を目指す方法は、間接金融(金融仲介機能)から直接金融(市場機能)への抜本的な転換
- 事実、1980年頃から、当時の困難な経済状況のなかで、イギリスではサッチャー首相によって、米国ではレーガン大統領によって、同様な金融構造改革が行われて、それが経済再建に重要な役割を演じたことは周知の事実ですが、日本では、何度も機会がありながら、今日まで実現されることはありませんでした。



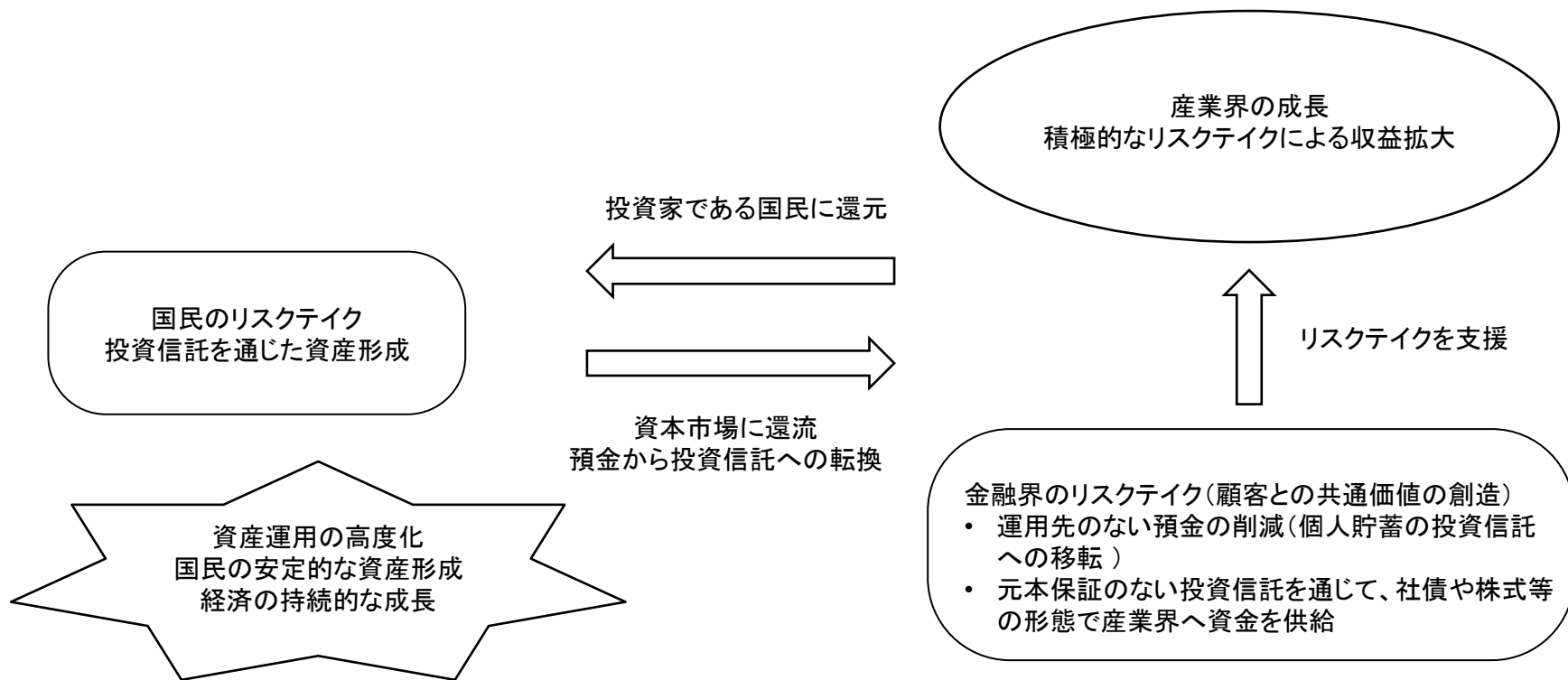
⇒ 「間接金融から直接金融へ」ということは、具体的には、「預金から投資信託へ」という個人貯蓄の構造転換と、「融資から社債・株式の発行へ」という資金調達の構造転換を意味します。

⇒ 預金は、資本規制によって元本保証がなされ、投資信託は、フィデューシャリー・デューティによって品質保証がなされます。

⇒ 産業構造改革による成長戦略を実現するためには、資本市場機能の強化を通じて、コーポレート・ガバナンスの改革を促すことが必要です。

# 金融市場化の背景～信用創造を伴わない金融構造への転換

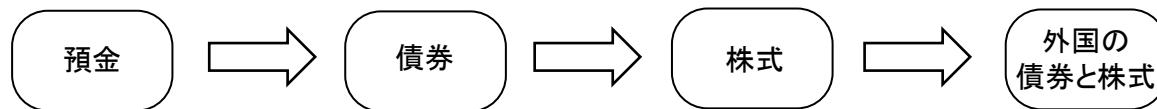
- 経済成長初期の資金不足な状況においては、信用創造で資金量を増幅させ、融資の形態で産業界に資金供給を行うことが銀行の社会的使命
- 一方成熟経済においては、預金過剰をまねき、銀行の預貸率は低下
- 融資には産業界の大胆なリスクテイクに対応するためには、金融界にも大胆なリスクテイクが求められるが預金取扱金融機関による融資には、リスクテイクに限界がある



⇒ 間接金融(金融仲介機能)から直接金融(市場機能)への抜本的な転換が必要

# 成功体験の必要性

- ⇒ 今から40年も前に、イギリスとアメリカでは金融の主体を銀行から資本市場に移転する改革が始動
- ⇒ 当時の両国は、物価上昇の沈静化に伴って、金利低下に転じる局面にあったので、預金は高利回りの債券に自然に流入
- ⇒ 債券市場への資金の流入は、金利低下を加速させ、債券価格は上昇
- ⇒ 高い投資収益率の享受による、成功体験
- ⇒ その後物価高のなかの経済の低迷という困難な状況から脱却し、低迷を続けていた株式市場が上昇に転じたとき、債券での成功体験に基づく投資家の資金が流入・株価の上昇加速
- ⇒ 成功体験が成功体験を生むという好循環



- ⇒ 英米では国民に金融知識があったから、金融構造改革が実現したのではないし、日本で改革が進まないのは国民の金融知識の問題ではない
- ⇒ 日本では、1989年5月から1990年9月まで、日本銀行が一時的な金融引き締めを行ったために、10年国債の指標銘柄の利回りは急上昇し、1990年9月に8.7%を記録
- ⇒ 国民は、この極めて短い時間だけに生じた好機をとらえて、債券を買い求めるために金融機関に殺到
- ⇒ 中長期社債で安定的に運用できる環境の整備が必要。
- ⇒ 預金から一足飛びで世界分散投資は起こらない。段階的に成功体験を繰り返しながら、徐々に展開する
- ⇒ 2024年3月には、マイナス金利政策が解除されるなど金融政策の正常化が図られているものの、金利の上昇による金融機関の自己資本への影響を鑑みると、緩和的な金融環境を維持する必要がある、根源的なデフレ構造からの脱却は容易ではない。

## 講演後アンケート

---

今後の運営に活かしたく、下記リンクよりご意見やご感想いただけますと幸いです。

アンケートURL: <https://forms.gle/zccrJ4juuaXXdMQy6>

- 本セミナーは、資本市場における種々の投資対象や投資に関する概念等について解説・検討を行うものであり、当社が行う金融商品取引業の内容に関する情報提供及び関連する特定の金融商品等の勧誘を行うものではありません。
- 本資料中のいかなる内容も将来の投資成果及び将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 本資料の著作権その他知的財産権は当社に帰属し、当社の事前の許可なく、本資料を第三者に交付することや記載された内容を転用することは固く禁じます。