

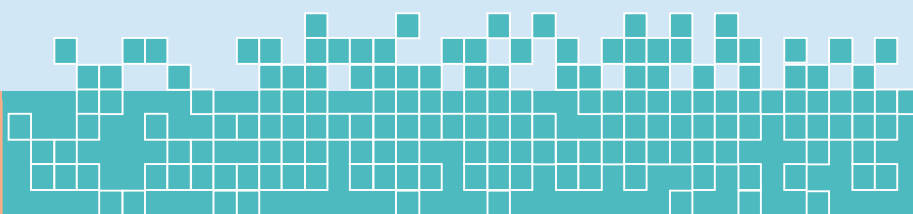
調査報告 2024-1

日本再生と持続的成長に寄与する 金融システム改革に向けて

2024年11月

一般社団法人 日本経済調査協議会

Japan Economic Research Institute



「金融委員会」委員名簿

(五十音順・敬称略)

委員長	小山田 隆	株式会社三菱UFJ銀行 特別顧問
主 査	神田 秀樹	東京大学 名誉教授
主 査	福田 慎一	東京大学大学院経済学研究科・未来ビジョン研究センター・先端科学技術研究センター 教授
副主査	廉 了	三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社 調査・開発本部 調査部 主席研究員
委員	伊藤 芳彦	株式会社三菱総合研究所 常務取締役 デジタルイノベーション部門長
	岩井 尚彦	日本製鉄株式会社 常務執行役員
	岩下 直行	京都大学 公共政策大学院 教授
	梅原 弘充	株式会社静岡銀行 取締役常務執行役員
	河村 芳彦	株式会社日立製作所 嘱託 (前代表執行役 執行役副社長)
	佐々木 百合	明治学院大学 経済学部 教授
	田中 道昭	立教大学ビジネススクール 教授
	西山 圭太	東京大学未来ビジョン研究センター 客員教授
	萩原 攻太郎	株式会社SMBC信託銀行 代表取締役社長 兼 最高執行役員
	原田 喜美枝	中央大学 商学部 教授
顧問	松尾 直彦	松尾国際法律事務所 弁護士
	杉浦 哲郎	当会 調査委員長

外部講師 名簿

(講演順、敬称略、所属・役職は講演当時)

伊藤 麻美	日本電鍍工業株式会社 代表取締役
山内 清行	日本商工会議所 中小企業振興部 部長
有田 浩之	ブラックロック・ジャパン株式会社 代表取締役社長 CEO
植田 栄治	年金積立金管理運用独立行政法人 理事 兼 CIO
大崎 貞和	株式会社野村総合研究所 未来創発センター 主席研究員
茂木 高志	経済産業省 経済産業政策局 産業創造課長

事務局	小田 寛一	当会 専務理事
	石井 浩之	当会 主任研究員
	小林 桂子	当会 リサーチアシスタント

「日本再生と持続的成長に寄与する金融システム改革に向けて」要旨

1. 危機に直面する日本

- ◆ 日本は過去 30 年間に亘り長期低迷を余儀なくされ、グローバルプレゼンスは大きく低下し、日本のファンダメンタルズも急激に悪化した（資料Ⅰ）。足元でこそデフレ脱却の兆しが表れ、物価と賃金の好循環達成への期待も強まっているが、この流れを確固たるものにするためには、いわゆる「失われた 30 年」の本質、それをもたらした真因を徹底的に解明し、その構造要因にしっかりと手を打っていかねばならない。
- ◆ 主要な構造要因は 4 つある。第 1 に危機感の欠如や内向き、リスク回避志向による現状維持的マインドセット、第 2 に「ジャパン・アズ・ナンバーワン」と言われた 1980 年代までの成功体験のレガシー化と日本的経営の陰り、第 3 にデジタル化の本質を踏まえた取り組み不足と周回遅れのデジタル化、第 4 に危機的な人口動態やダイバーシティ推進の大幅な遅れ、である。加えて、この間の財政政策、金融政策がそうした負のスパイラルを増幅し、また、銀行や金融制度も負のスパイラルからの脱却を促すような十分な活力を日本経済に与えることができなかった。
- ◆ この構造要因の打開・克服に残された時間はそう多くない。このまま手を拱いていると日本国自体の持続可能性（サステナビリティ）に赤信号が灯りかねない。今が日本再生のラストチャンスであり、強い危機感と不退転の決意をもって、日本再生に向けた抜本的かつ構造的な改革に取り組まなければならない時に来ている。

2. 銀行の地盤沈下と時代の要請に十分応えられない銀行・金融制度

- ◆ 日本の銀行の凋落も著しい。1980 年代後半、世界の金融市場を席巻したとも言われた日本の銀行のプレゼンスは大きく低下した。1990 年代は不良債権問題への対応・処理に迫られ、2000 年代に入っても、異次元緩和による利鞘の縮小や資金需要の低迷、異業種からの金融業務への参入等、銀行にとって厳しい時代が続いている。

- ◆ 一方で、世界に目を転じるとデジタル化の急速な進展等により、GAFAM の勃興や金融ビジネスモデルの革新など大きな潮流変化が起こっていた。銀行はクローズドなメインフレーム主体のシステムをはじめ様々なレガシーを抱え、リスクマネーの原資としては限界がある預金を過剰に抱える中で、時代が求めるリスクマネーの供給や革新的な金融サービスの提供等、その期待される使命・役割を十分に果たすには至らなかった。地域金融機関の中には、地方の疲弊が進むなか存立基盤が揺らいでいるところも出てきている。
- ◆ 預貸業務や決済業務等の狭義の銀行機能だけで、日本の再生を力強く後押しすることは難しい。銀行は他の金融事業体と連携して、金融機関グループとしてその使命や役割を果たすことが求められている。
- ◆ また、金融制度・規制上の問題もある。現行制度は約 30 年前に導入された業態別子会社方式を引きずっている。業態ベースの縦割りの規制体系では、金融イノベーションの進展や顧客ニーズの多様化への対応といった観点から限界があり、また、リスクマネーの供給面でも制約が多い。加えて、現行規制は銀行から商業への参入は認めていないが、商業から銀行への参入は認められる One-Way 規制となっている。レベル・プレイングフィールドの観点から問題であることに加え、デジタル化の進展等による金融業務と非金融業務の境界の曖昧化が進む中で、こうした規制は、範囲の経済性の発揮を通じた社会課題への対応や付加価値の高い商品・サービスの効率的な提供を目指す金融機関グループのポテンシャルを削いでいる。

3. 金融システム改革に向けた提言

- ◆ 以上の現状認識を踏まえ、日本再生とその持続的成長に寄与する金融システム改革のあり方と具体的な処方箋を提言する。金融システム改革に向けた提言は「4つの目的」、「3つの視座」、「5つの柱」、「7つの処方箋」で構成されている（資料Ⅲ）。

(1) 金融システム改革の4つの目的

- ◆ 今、金融機関グループに期待されているのは、日本再生に不可欠なイノベーションを支え、新陳代謝を促すリスクマネーを潤沢に供給することであり、また、そうした投資起点の資金循環（インベストメント・チェーン）と表裏一体の関係にある家計の安定的・効果的な資産形成の促進である。加えて、

産業空洞化と少子高齢化で疲弊する地方の創生に向けた能動的な取り組みであり、更に、ビジネスモデルに変容を迫り、労働生産性を左右し、暮らし方を大きく変えるデジタル化(デジタル立国)推進への積極的な対応である。

- ◆ こうした認識の下、金融システム改革の目的として以下の4つを掲げる。

①日本経済の新陳代謝促進・好循環の実現

②家計の安定的・効果的な資産形成の促進

③社会課題の解決を通じる地方創生・地域活性化への貢献

④デジタル立国推進とデジタル包摂への貢献

(2) 金融システム改革の3つの視座

- ◆ 金融システム改革の制度的な枠組みを検討する上で、その基軸として重視した視座が3つある。

①俯瞰的（全体最適）で、横断的（レイヤー構造的）なアプローチ

公共財としての金融の社会インフラ機能（金融システムの安定）と日本再生に向けたリスクテイク機能の両立がポイントになる。

②顧客保護の徹底

金融機関グループの中にミッションやロジックを異にする金融事業体が増え、非金融事業も含め業務範囲が広がり、潜在的なコンフリクト等の懸念が増すため、顧客保護をさらに徹底し、顧客本位の業務運営を貫徹する。

③金融事業と非金融事業の一体的運営による相乗効果の発揮や新たな価値創出・イノベーションの促進

金融機関グループの経営自由度を大きく広げることで、日本再生、地方創生への能動的な取り組みを促し、新たな付加価値やバリューチェーンが次々と創出される土壌を整備する。

(3) 金融システム改革の5つの柱

- ◆ 以上の金融システム改革の目的と視座を踏まえ、制度面での具体的な改革案として、以下の「5つの柱」を提言する。

①ホールセール・ユニバーサルバンクの解禁（「J-マーチャントバンク」の創設）

業態別に分かれている銀行、証券、信託、リースなどの金融機能をホールセール分野においては、一つの事業体で総合的に営むことを可能とし、さらにはリスクマネーの供給面でも直接金融（証券）と間接金融（融資）の

両面で企業の多様な調達ニーズに柔軟に応えることができるユニバーサルバンキングを解禁する。この「J-マーチャントバンク」は企業のよきパートナーとして、その経営戦略や成長ステージに応じたリスクマネーの供給等、必要とされる金融サービスをワンストップで包括的、機動的に提供することで、取引先企業の長期的な成長・発展に貢献する。加えて、世界的なパラダイムシフトが起きる中で、産業金融のプロとして日本の強みを最大限に引き出しつつ、日本の産業構造の転換を主導する能動的な役割を担う。なお、顧客保護の観点から優越的な地位の濫用防止など行為規制を含む適切な規制措置を講じる。

②資産運用業、ファンド事業の抜本強化

リスクマネーの供給量を増やし、成長と分配の好循環（インベストメント・チェーンの強化）を実現するために、資産運用業やファンド事業の抜本的な強化を図る。

③多様で厚みのある金融資本市場の整備・育成

1996年の「日本版ビックバン」以降続けられてきた市場改革により、制度的には日本の金融資本市場は欧米に比肩し得るようになったが、機能面では金融資本市場は広がりや厚みに欠け、投資商品、投資手段についても欧米に比べ限られている（資料Ⅱ）。こうした金融資本市場の状況は、いわゆる「産業金融モデル」の限界が認識される中、目指してきた「市場金融モデル」の比重を高めた「複線的金融システム」への転換が、依然として道半ばであることを示している。「J-マーチャントバンク」の創設は、「産業金融モデル」と「市場金融モデル」にブリッジをかけることを通じて、金融資本市場を活性化させ、その成長を促す。

④リングフェンスの導入と銀行業務のコアバンク化

リングフェンスの導入により、ホールセール・ユニバーサルバンキングやファンド事業、非金融事業から生じるリスクが銀行の預金業務に伝播することを未然に防ぎ、システミックリスクの発生を防止する。リングフェンスされた銀行は預金・貸出・決済等の中核業務に集中するコアバンク化を図り、DXの徹底により業務全般をイノベイティブに進化させる。

⑤一般持株会社への移行ルール、移行オプションの明確化

リングフェンスの導入等を前提に、戦略的に銀行持株会社から一般持株会

社に移行できるように制度的枠組みを整える。他方で、One-Way 規制については金融システムの安定性確保やレベル・プレイングフィールド確保等の観点からは是正が必要であり、一般事業法人、金融機関の別なく同ルールを適用する。

(4) 7つの処方箋

- ◆ 「5つの柱」による制度改革により経営の自由度を増した個々の金融機関グループが、日本再生に向けてそのポテンシャルを活かして取り組むべき「7つの処方箋」を以下に提示する（資料Ⅳ）。

① リスクマネー供給力の質量両面での大幅強化

グループ内では、主に J-マーチャントバンク、資産運用会社、ファンド事業会社の3つの事業体がそれぞれの使命、ミッションに則り、その特性や専門性を活かしたリスクマネーの的確かつタイムリーな提供を行う。また、取引先経営トップとのリレーションの深化と成長ステージに応じた質の高いコンサル機能の提供も欠かせない。

② 新規産業・事業育成のためのエコシステムの構築

ファンド事業会社の抜本強化を図り、金融機関グループのネットワークを駆使し、包容力の大きなエコシステムの構築を目指す。ベンチャーキャピタルに相応しい企業カルチャーのもとで専門性の高い人材が自律的に経営する体制整備が求められる。また、出口としての IPO 偏重を改め、M&A や事業譲渡等の多様な選択肢を用意し、新陳代謝を促す取り組みを強力に進める。

③ 貯蓄から投資への移行促進に向けた能動的取り組みと環境整備

家計のニーズを踏まえた銘柄分散、時間分散が効いた積立型の運用商品（積立 NISA、iDeCo 等）の販売活動を顧客の最善の利益を勘案した顧客本位の業務運営を徹底しつつ、一貫した方針に則って着実に進める。また、誰もが必要な金融リテラシーを身につけることができるよう、若年層を含めユーザーに対する金融教育に力を入れる。

④ 利便性に富んだオープンな決済社会インフラの整備

決済・為替サービスを社会インフラ領域と個社領域に分け、それぞれの機能分担を明確にした上で、前者については、その安定性、強靱性を確保しながら、多様な決済手段や決済業者を包摂する開かれたネットワークとし

て構築・整備していく。加えて、「インディア・スタック」の事例等も参考に民間の社会決済インフラとマイナンバー等の公的デジタル基盤との接続も視野に入れる。

⑤コアバンク機能の高度化・効率化と健全性の向上

コアバンクは業務の高度化・効率化と健全性の向上に不断に取り組み、貸出先のエクスポージャー管理強化や証券化等を通じた与信分散、リスク分散をこれまで以上に徹底するとともに、金利や手数料等のプライシングマネジメントをその付加価値に見合った形で強化する一方で、社会政策的観点から一人一口座、マイナンバー付番口座は、ライフライン口座として口座維持手数料を徴求しないことも検討に値する。また、DXによる業務生産性の大幅な改善やデータ活用による与信判断力・マーケティング力の向上を通じて、ベース収益力を引き上げる。

⑥非金融事業への参入を通じる社会課題への対応

地方の疲弊が進む中、地域金融機関が有する経営資源を最大限活用して地方の存続や創生にとって必要不可欠な業務を効率的に推進する必要性が高まっている。金融機関グループは存立基盤である当該地域のヒト・モノ・カネの長期的な需給見通しに基づき、自らの経営資源の金融事業に止まらない活用イメージを明らかにし、範囲の経済性の発揮等を通じて、地域との共存共栄を目指す。例えば、地域のサプライチェーンを、そのロジスティクスを含めて金融機関グループが提供するデジタルプラットフォームで繋いだり、ライフライン業務を主体に業種横断的なローカル・マネジメント法人を設立するなど、地域活性化に向け金融機関グループが持つ様々な経営資源の活用余地は大きい。

⑦デジタル化（自社・顧客）の徹底推進とデジタル包摂への貢献

金融機関グループはデジタル化の本質とその指数関数的な進化の影響を踏まえた骨太なデジタル戦略（自社・顧客）の策定と、その迅速果敢な推進が求められている。そのためにも聖域なく、レガシーからの脱却を図らなければならない。また、デジタルディバイドの解消や生産性の大幅な向上に向け、間接業務のアウトソース受け入れを含めた中小企業に対する伴走型の徹底したDX支援やシニア層へのきめ細かいデジタル活用支援等、銀行がデジタル包摂に積極的に取り組む余地は大きい。

4. 法的規制の枠組み整備とバーゼル規制・G-SIBs 体制との平仄

- ◆ 金融システム改革の実現のためには、それを可能とする法的枠組みの整備、即ち、業態の枠を超えた機能別・横断的な法規制体系や決済法制の導入・整備が欠かせない。加えて、One-Way 規制の見直しも含め、銀行持株会社の一般持株会社への移行基準や移行条件、規制監督のあり方を明らかにする必要がある。
- ◆ バーゼル規制では国際的な活動を行う銀行（グループ）に対して統一的な自己資本比率規制を一律に課し、また、G-SIBs（グローバルに業務を展開するシステム上重要な銀行）については、FSB（金融安定理事会）での合意の下、連結ベースで監督をして母国当局が国際的に責任を持つ体制になっている。銀行持株会社から一般持株会社に移行した場合、改めてこのバーゼル規制や G-SIBs 体制との平仄が問われる。こうしたバーゼル規制のあり方等については、環境変化を踏まえ、リングフェンスの導入効果や連結対象範囲等も含めた多面的な見直しが望まれる。

5. 個別金融機関グループの戦略

- ◆ 金融システム改革が日本再生に貢献し、ひいては自らが持続的な成長を遂げる上で、改めて問われるのは個別金融機関グループの経営戦略である（資料Ⅲ）。

(1) 戦略的アーキテクチャーの構築

- ◆ 自前主義を捨て、自社リソースを踏まえた「選択と集中」、「内製と外製」、「協調と競争」を徹底し、経営資源の効果的・効率的活用をぎりぎりまで追求する「戦略的アーキテクチャー」に磨きをかけなければならない（資料Ⅴ）。GAFAM は、レイヤー構造を前提にその水平展開（地域・顧客の多様化）とその多層化による垂直展開（業務・サービスの多様化）を柔軟に組み合わせることによって優位な戦略的ポジションを築いている。金融機関グループにおいてもレイヤー構造を俯瞰した戦略的アーキテクチャー構築・磨き上げが欠かせず、これは本質的にグループのレイヤー構造を横断的に見ることができる持株会社の役割である。
- ◆ 金融機能をレイヤー構造的に分解すると、デジタル公共財としての「イン

ディア・スタック」との相性がよいことがわかる（資料Ⅴ）。日本の金融機関グループは主に GAFAM 等の海外クラウドサービスを使っているが、それには様々なリスクとコストが伴う。日本としてデジタル公共財のあり方を改めて考える必要があり、その構築に向けた官民の連携と役割分担が問われている。

(2) 「グローバル／ローカル経済圏」の特性を踏まえた戦略策定とその推進

- ◆ 競争原理やロジックが全く異なる「グローバル経済圏」と「ローカル経済圏」の二つの経済圏の特性・差異を十分踏まえた戦略構築が求められる。グローバル経済圏ビジネスにおいては、特に「選択と集中」、「規模の経済性の発揮」が、ローカル経済圏ビジネスにおいては「労働生産性の向上」、「範囲の経済性の発揮」が鍵となる。
- ◆ グローバル経済圏では、全世界を相手に戦うことはできないので業務内容の戦略的絞り込みが重要になる。地方においてはその全てがローカル経済圏に属しているわけでもなく、グローバル経済圏相手にビジネスを行っている企業や工場も数多く存在する。地方は地域ごとにグローバル経済圏ビジネスとローカル経済圏ビジネスの割合が違うので、そうした状況をしっかりと踏まえつつ、相対的にウエイトの高い「ローカル経済圏」ビジネスの特性を活かした戦略策定とその推進が求められる。

(3) 新たな企業文化の醸成と人事制度の抜本的な見直し

- ◆ 金融機関グループに求められる機能・役割が大きく変化するなかで、これまでの失敗やリスクを懼れる企業風土・文化から脱して、パラダイムシフトに積極果敢にチャレンジする企業文化を醸成する必要がある。
- ◆ 人事制度についても、新卒一括採用者中心の終身雇用の下で形成されてきたモノカルチャー的な企業風土を打破し、成長志向型マインドを育んでいかなければならない。人材の多様化や専門人材の育成、キャリアパスの複線化や回転ドア型の官民人材交流の促進といった手を打つことも必要になる。組織の枠を超えてそれぞれの分野で世界に通用する金融のプロフェッショナルをどのように育成していくかも大きな課題である。

以 上

～ 目次 ～

I. はじめに～今なぜ金融システム改革なのか～ 1～2 ページ

1. 危機に直面する日本
2. 銀行の地盤沈下
3. 銀行の使命と役割

II. 失われた 30 年～問われる「負のスパイラル」から脱却～(資料Ⅰ参照)

.....3～13 ページ

1. 現状維持的マインドセット（危機感の欠如、内向き、リスク回避志向）
2. 成功体験（Japan as No.1）のレガシー化と日本的経営の陰り
3. デジタル化の本質を踏まえた取り組み不足と周回遅れのデジタル化
4. 危機的な人口動態とダイバーシティ推進の遅れ
5. 停滞招き、禍根を残す財政・金融政策
 - ①財政肥大化と弛緩する財政規律、低下する潜在成長率
 - ②異次元緩和策の副作用と問われる正常化
6. 「失われた 30 年」をもたらした 4 つの要因の相互関係

III. 時代の要請に十分応えられない銀行・金融制度14～19 ページ

1. デジタル化で大きく変貌する世界の金融潮流と日本の銀行
2. 滞る資金循環と成長資金(リスクマネー)の供給不足(資料Ⅱ参照)
3. 道半ばの貯蓄から投資への流れ
4. 時代遅れになりつつある銀行システムと中途半端なデジタル化の弊害
5. 揺らぐ地域金融機関の存立基盤と求められる地方疲弊への能動的取り組み
6. 業態ベースの縦割りの現行金融制度・規制

IV. 金融システム改革に向けた提言(資料Ⅲ、資料Ⅳ参照)20～44 ページ

1. 金融システム改革の提言に当たっての基本的な考え方
2. 銀行の使命と金融システム改革の目的(資料Ⅲ参照)
 - ①日本経済の新陳代謝促進・好循環の実現
 - ②家計の安定的・効果的な資産形成の促進
 - ③社会課題の解決を通じる地方創生・地域活性化への貢献
 - ④デジタル立国推進とデジタル包摂への貢献
3. 金融システム改革の 3 つの視座(資料Ⅲ参照)
4. 金融システム改革の 5 つの柱(資料Ⅲ参照)
 - ①ホールセール・ユニバーサルバンク解禁（「J-マーチャントバンク」創設）

- ②資産運用業、ファンド事業の抜本強化
 - ③多様で厚みのある金融資本市場の整備・育成
 - ④リングフェンスの導入と銀行業務のコアバンク化
 - ⑤一般持株会社への移行ルール、移行オプションの明確化
5. 7つの処方箋(資料Ⅲ、資料Ⅳ参照)
- ①リスクマネー供給力の質量両面での大幅強化
 - ②新規産業・事業育成のためのエコシステムの構築
 - ③貯蓄から投資への移行促進に向けた能動的取り組みと環境整備
 - ④利便性に富んだオープンな決済社会インフラの整備
 - ⑤コアバンク機能の高度化・効率化と健全性の向上
 - ⑥非金融事業への参入(含む新規ビジネスの創出)を通じる社会課題への対応
 - ⑦デジタル化(自社・顧客)の徹底推進とデジタル包摂への貢献
6. 法的規制の枠組み整備とバーゼル規制との平仄
- ①銀行持株会社法制・規制の見直し
 - ②金融・資本市場法制、決済法制の横断化
 - ③情報法の整備
 - ④バーゼル規制(国際基準)、G-SIBs 体制との平仄

V. 個別金融機関グループの戦略 ……45～48 ページ

1. 戦略的アーキテクチャーの構築(資料Ⅴ参照)
2. 「グローバル／ローカル経済圏」の特性を踏まえた戦略策定とその推進
3. 新たな企業文化の醸成と人事制度の抜本的な見直し

Ⅵ. おわりに～日本の未来に向けて金融機関グループの潜在力・経営資源を解き放つ～ ……49～50 ページ

1. 日本のポテンシャルを活かす自己変革力が問われている
2. 「使命感」と「インテグリティ」

[資料編]

資料Ⅰ「金融システム改革に向けた現状分析と課題認識」

資料Ⅱ「日米の金融資本市場比較」

資料Ⅲ「金融システム改革の全体像と金融機関グループの戦略」

資料Ⅳ「金融システム改革～7つの処方箋とその担い手」

資料Ⅴ「デジタル化の進展による業務のレイヤー構造化を踏まえた戦略的アーキテクチャー」

参考資料「経済主要指標と関連略年表」

Ⅰ.はじめに～今なぜ金融システム改革なのか～

1. 危機に直面する日本

日本は過去 30 年間以上に亘り長期低迷を余儀なくされ、グローバルプレゼンスは大きく低下した。足元でこそデフレ脱却の兆しが表れ、物価と賃金の好循環達成への期待が強まっているが、日本経済が真に成長軌道に復するかは予断を許さない。1990 年以降の日本の実質 GDP 成長率は 1%強に止まり、賃金もほぼ横這いで推移してきた。世界ランキング指標をみても一時はジャパン・アズ・ナンバーワンとまで囃された日本が、今や多くの指標で先進 OECD 諸国最下位グループ（30 位台）まで落ちている。また、この 30 年間の主要経済指標の推移をみても、多くの指標で悪化の一途を辿っている。

デジタル化の遅れも著しい。「世界デジタル競争力ランキング 2023」によると日本は 32 位と過去最低を更新した。先進諸国との差は拡大し、デジタルトランスフォーメーション（以下 DX という）による生産性向上やビジネスモデル改革もその道のりは遠い。

加えて「少子高齢化」の急激な進行がある。日本の総人口は 2008 年の 1 億 28 百万人をピークに 2100 年には約半分の 63 百万人まで大きく減少すると推計されている¹。この変化は他に類をみない人類史上初の急激な減少幅である。高齢化率も急速に上がっている。65 歳以上の高齢化率は戦後間もない 1947 年の 5%から 2023 年は 29%へと上昇し、2050 年には 37%に達する見通しである²。こうした少子高齢化は、日本の国力を衰退させていく。

日本は今まさに危機に直面し、中長期的展望も厳しい。そしてその打開・克服に残された時間はそう多くない。このまま手を拱いていると日本国自体の持続可能性（サステナビリティ）に赤信号が灯りかねない。今であれば日本にはまだ力がある。未来も主体的に選択できる。その意味で今が日本再生のラストチャンスであり、強い危機感と不退転の決意をもって、日本再生に向けた抜本的かつ構造的な改革に、官民挙げて取り組まなければならない時に来ている。

2. 銀行の地盤沈下

日本の銀行の凋落も著しい。1989 年末の世界の株式市場における銀行の時価総額ラ

¹ 国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（令和 5 年推計）」

² 国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（令和 5 年推計）」

ンキングのトップ10はすべて日本の銀行であった。しかし、直近（2024年6月末）の世界の銀行の時価総額ランキングでは、トップ20まで広げてもしこに入っているのは一行のみである。1980年代後半、世界の金融市場を席卷したとも言われた日本の銀行のグローバルプレゼンスは大きく低下している。

また、日本国内での銀行の地位も低下している。日本の金融保険業の付加価値はバブルの反動もあって1990年代以降趨勢的に減少した。この間、米国や英国の銀行の付加価値額は増加しており、彼我の差は一段と鮮明になっている³。さらに少子高齢化や国内空洞化、東京一極集中の流れのなかで、地方の疲弊がじわじわと進んでおり、そこを地盤とする地域金融機関の存立基盤も厳しさを増している。

3. 銀行の使命と役割

日本経済の長期低迷と銀行の地盤沈下、この両者は、互いに因となり果となって深く関わりあっている。銀行の地盤沈下は、ある面で日本経済の長期低迷、国力低下の反映と言える。一方で、銀行が、経済に活力を与える血流機能やリスクマネーの提供等、その期待される使命・役割を十二分に果たせなかったことが「失われた30年」と言われる日本の長期停滞に繋がった面があることもまた否定できない。銀行は実体経済を支える黒子であり、実体経済の成長なくして黒子としての成長もない。

改めて銀行は危機に直面する日本の再生に向け、どのような使命や役割を果たしていくのかが問われている。さらに言えば、後述する通り、狭義の銀行機能だけで日本の再生を力強く後押しすることは難しい。銀行は他の金融事業体と連携して、即ち金融機関グループとしてその使命や役割を果たすことが求められている。もとより日本再生はそうした金融機関グループの取り組みだけで成し遂げられるものではない。しかしながら、経済・産業の血流責任を担う銀行、並びに金融機関グループの主体的、能動的な対応は重要であるし、また、金融機関グループが持つ社会的影響力、組織能力、人材やネットワーク等の経営資源等からしてもその変革力、実現力への期待は大きい。そして日本が再生することで初めてみずからの持続的な成長・発展も可能になる。

本報告書は、以上のような認識の下、日本が直面する危機の本質・真因を掘り下げた上で、銀行や金融制度が抱える課題を整理し、日本再生とその持続的成長に寄与する金融システム改革の具体的なあり方、処方箋を提言する。

³ 米：商務省経済分析局、英：国家統計局、日：内閣府資料より

II.失われた 30 年～問われる「負のスパイラル」から脱却～（資料 I 参照）

2024 年 2 月 22 日、日経平均株価は東京証券市場の終値で 39,098 円をつけ、1989 年 12 月 29 日の「大納会」でつけたそれまでの史上最高値 38,915 円を約 34 年ぶりに更新した。足元の賃金と物価の上向きの動きと相俟って、1990 年代初頭のバブル崩壊以降続いてきた日本経済の長期停滞、いわゆる「失われた 30 年」からの脱却、成長と賃金の好循環への期待が強まっている。よい意味での変化の兆しが窺われ、この流れを確固たるものにしなければならないが、そのためには「失われた 30 年」の本質、それをもたらした真因を徹底的に解明し、その構造要因に手を打っていかねばならない。それなくして日本にじり貧をもたらす負のスパイラルから真に脱却することは難しい。⁴

「資料 I」は「失われた 30 年」をもたらした真因とその相互関係を示した図である。また、左下と右下の表は、それぞれ「世界における日本の立ち位置とその変遷」、「主要経済指標の推移」を表している。日本が「失われた 30 年」の負のスパイラルに陥るなかで、世界における日本の地盤沈下が急速に進み、日本のファンダメンタルズが急激に悪化している状況が見て取れる。

30 年以上にも及ぶ長期停滞をもたらした主たる要因は大きく言って 4 つある。第 1 に危機感の欠如や内向き、リスク回避志向による現状維持的マインドセット、第 2 にジャパン・アズ・ナンバーワンと言われた 1980 年代までの成功体験のレガシー化と日本的経営の陰り、第 3 にデジタル化の本質を踏まえた取り組み不足と周回遅れのデジタル化、第 4 に危機的な人口動態やダイバーシティ推進の大幅な遅れ、の 4 つの要因である。加えて、この間の財政政策、金融政策がそうした負のスパイラルを増幅し、また、銀行や金融制度も負のスパイラルからの脱却を促すような十分な活力を日本経済に与えることができなかった。こうした根深い要因が、相互に絡み合いながら負の連鎖に陥ってしまっている。どこか一つを断ち切れれば容易に脱却出来るという簡単な状況ではない。絡み合った負の連鎖構造を踏まえた総合的な処方箋があって初めてそこからの脱却が可能となる。以下ではそうした連鎖構造を意識しながら、一つ一つの要因について順次みていく。

⁴ 実質 GDP(実額)は、2023 年に入りコロナ禍以前の 2019 年の水準まで回復したものの、その後伸び悩み、日経平均株価は 2024 年 3 月に 4 万円越えとなったが、その後乱高下を繰り返している。

1. 現状維持的マインドセット（危機感の欠如、内向き、リスク回避志向）

日本人の特性として安定志向が強く、変化を嫌い、改革に慎重であるとよく指摘されるが、日本社会が成熟化し高齢化するなか、そうした現状維持的マインドセットはより強固になりつつあるように見える。多くの人が変化を嫌い、内向きでリスクを回避する広範な社会心理的停滞が生み出されている。一方で医療・介護・年金等、人々の暮らしを支える社会保障制度自体が巨額の財政赤字で支えられ、その持続可能性が問われている状況への危機意識は薄い。

企業も過去 30 年間、円高が進むなかで積極的な海外展開を行い、業績を伸ばしたところもあるが、総じてリスクテイクには慎重で、アニマルスピリッツ⁵の減退が窺われる。実際、資金循環統計から法人企業部門の IS バランスをみると 1998 年以降、貯蓄超過に転じている。経済にエンジンとして活力を与える企業部門が 30 年近くも長期に亘って貯蓄超過で資金余剰であり続けていることは、世界的に見ても例がない。これにはバブルの後遺症も影響している。バブル崩壊以降、日本企業の経営者の最重要課題はバランスシートの圧縮と改善であった。そのため、すべての投資をキャッシュフロー内に収める意識が強く、新規設備投資は抑制され、借入金返済が優先された。その結果、企業の財務体質は改善されたが、将来に向けた前向きな投資が十分に行われず、新陳代謝やイノベーションの停滞、グローバル競争力の劣化を招くこととなった。そして、その傾向は今も続いている。

「失われた 30 年」の負のスパイラルから抜け出し、経済・社会が活力を取り戻すためには、まずこうした現状維持的マインドセットを打破し、健全な危機感を持って、日本の未来に積極的に投資し、日本再生を成し遂げようとするチャレンジ精神やアニマルスピリッツを呼び起こす必要がある。

2. 成功体験（Japan as No.1）のレガシー化と日本的経営の陰り

1980 年代の日本は安定成長期を迎え、日本の黄金期とも呼べる時代を謳歌した。日本企業が様々な分野で世界を席巻し、1989 年末には世界の株式の時価総額ランキングでトップ 10 のうち、日本企業が 7 社を占めた。戦後の日本経済の高度成長要因を分析し、日本的経営を高く評価した米国の社会学者エズラ・ヴォーゲルが 1979 年に『ジャパン・アズ・ナンバーワン』を著し、そのタイトルが一世を風靡する。

⁵ 経済学者のジョン・メイナード・ケインズが用いた用語で、「不確実な状況下において実現したいことに対する飽くなき野心と熱意」を意味する。

しかし、1990 年代以降、様相は一変する。企業はバブルの後始末に追われ、2000 年代に入ると半導体、家電、液晶、携帯等、かつては世界一位を誇った業種が次々に凋落していった。これには様々な要因が指摘されているが、一言で言えば、ジャパン・アズ・ナンバーワンの過去の成功体験がレガシー化し、1990 年代以降の世界経済の大きな潮流変化に対応できなかったことである。

画期となった世界経済の潮流変化は二つある。ひとつは中国をはじめとする新興国の台頭と東西冷戦の終結により統合された一つの巨大グローバル市場の誕生である。これにより生産・販売の両面で、経営のあり方や競争原理がそれ以前とは全く異なるものとなった。いまひとつはデジタル化や DX の進展である。これにより付加価値の源泉が根本的に変化した。携帯電話一つとっても付加価値の源泉は機器本体のハードではなくコンテンツを含むソフトにシフトした。

それまでの日本の強みは、キャッチアップ型経済の下、すり合わせ技術を活用したもののづくりにあり、高品質の日本ブランド製品を効率的に量産し、世界に供給していたが、この二つの潮流変化は日本のそうした強みを打ち砕いた。

統合された巨大なグローバル市場で勝ち抜くためには「規模の経済性」の徹底的な追求が求められる。そのためには各々の産業において世界を相手にした大規模投資を競合相手に先んじて機動的に行う必要があるが、日本はそれができず、中国、韓国、台湾等の後塵を拝することとなった。また、キャッチアップ型経済からフロントランナー型経済への移行も上手く進まなかった。2000 年代に入り、デジタル化や DX が急速に進展するなか、そうした分野で時代を画するイノベーションを起こしたり、世界をリードする企業が誕生することもなかった。この背景には、成功体験のレガシー化に加えて、日本企業はもともと「Art & Science」やデザイン思考を駆使して、GAFAM⁶のようなビジネスを展開することは不得手と言われており、そうした能力を駆使し、試行錯誤を繰り返しながら道を切り拓くフロントランナーになることのハードルは高かった。

加えて、「日本は製品で勝って、ルールで負けた」と指摘される通り、日本は国際的なルールメイキングにおける存在感が薄い。この背景には交渉におけるリーダーシップの問題もあるが、より本質的には国力の低下が大きく⁷、日本だけでは十分な国際的影響を及ぼせない厳しい現実がある。このことが、日本の競争力低下の一因になったことは否めないし、また、それが更なる国力の低下をもたらすという悪循環に陥っている。

⁶ Google、Apple、Facebook、Amazon、Microsoft の頭文字をとった呼び名。

⁷ 日本の世界における GDP シェアはピーク(1995 年)の 17.6 %から 2023 年には 4.2%へと低下。

一方で、日本は当時世界第二位の経済規模を誇り、国内市場も大きかったことから、日本市場に最適な商品づくりやカスタマイズに注力することで活路を見出そうとしたが、結局、外国製品との互換性を失い、最終的には淘汰される道を歩むことになる。いわゆる「ガラパゴス現象」である。

こうしたグローバル化の急速な進展とグローバル競争の激化は、他方で、日本の地方の疲弊を加速させた。巨大グローバル市場の誕生は日本の企業に生産拠点のグローバルな最適立地を促す契機となり、これに急激な円高の進行もあって、工場の海外移転とそれによる国内空洞化に拍車がかかった。グローバルに生産拠点や人材配置の効率化・最適化が求められるなか、こうした意思決定に際して、日本の地域事情を個別に斟酌することは難しい。日本におけるグローバル経済圏とローカル経済圏の分断が進み、その狭間で国内投資が細り、地方の疲弊が進むといった負の連鎖が生じた。

それでは何故、成功体験がレガシー化し、1990年代以降の世界経済の大きな潮流変化に日本は対応できなかったのか。一つには前述の現状維持的マインドセットがあるが、加えて大きいのは高度成長期のキャッチアップ型経済に上手く適合し、大きな成果を挙げてきた日本的経営とその組織のあり方が新たな時代の潮流とは合わず、機能不全を起こしたことがある。即ち、「終身雇用」「年功序列」「企業内労働組合」に特徴付けられる日本的経営は、人材の長期育成による能力開発やスキル向上を促し、従業員のロイヤリティ確保を通じて、その競争力の源泉たるすり合わせ型モノづくり力の強化を図ることができた。しかしながら、グローバル化が進展し、イノベーションの重要性が増す変化が激しい時代になると、こうした日本的経営はその威力を失い、逆に自己変革力を削ぐ要因となった。

また、組織的な縦割り構造の問題もある。「選択と集中」が縦割りの部門単位で行われ経営のダイナミズムが出ない、組織横断的な連携が難しく環境変化に全社的観点から機動的、効果的に対応できない等の弊害が指摘されている。キャッチアップ型経済の下では目指すゴールがはっきりとしており、組織の役割分担も明確であったため、縦割り構造の弊害は表面化しなかった。しかし、今やそうした縦割りの組織構造では身動きがとれない。部分最適を排し、常に全体最適の観点から、大胆かつ迅速な意思決定や業務執行を可能とする組織体制への転換が求められている。

3. デジタル化の本質を踏まえた取り組み不足と周回遅れのデジタル化

国際経営開発研究所（IMD）が発表した「世界デジタル競争力ランキング 2023」に

よると日本は対象 64 カ国中 32 位と前年の 29 位から 3 つ順位を落とし過去最低を更新した。日本のデジタル化の遅れが言われて久しい。政府も DX の重要性を訴え、デジタル庁の設置をはじめとして様々なデジタル化推進施策を展開しているが、これまでのところ大きな成果を挙げるには至っていない。

この背景には、企業部門や公的部門においてデジタル化の本質・帰結への洞察、理解を踏まえた本格的な DX が進んでいない状況がある。デジタル化はそれ自体が目的ではなく、あるべき姿への変革・移行実現のための強力な手段であり、さらに言えば、社会や企業、産業、政府のあり方、関係性を根本からつくり変える力を秘めている。デジタルを徹底的に活用することで新たなビジネスモデルを導入、生活スタイルを一変させた GAFAM の急成長ぶりがそれを物語っている。日本がフロンティア型経済に移行できなかったのもデジタルのポテンシャルを十分に活用しきれなかったことが要因の一つとして挙げられ、また、今後、急速に進む少子高齢化に対処していくためには、デジタルの活用とそれによる労働生産性の向上は死活的に重要になる。

本来、デジタル化の大きな効用は、それを上手く活用すれば労働生産性が大きく改善することにある。デジタル技術の活用により、業務効率化によるコスト削減やデータ利活用等による売上増加、新事業・新サービス創出による付加価値増大がもたらされ、インプット、アウトプット両面で労働生産性は高まる。日本経済の長期停滞の一因は労働生産性が 30 年近くほぼ横這い⁸で他国に比べ伸び悩んでいることにあると考えられるが、それは取りも直さずデジタル化の潜在力が十分に活かされていない証左でもある。

デンマークの例が参考になる。デンマークは世界で最もデジタル化が進んでいる国の一つである。前述のデジタル競争力ランキングでデンマークは 4 位と前年の 1 位からは落ちたが、過去 5 年間、常にトップ 4 に入っている。デンマークは 20 年以上前から以下の 3 つの明確な国家目標を掲げ、国民を上手く巻き込みながら一貫性のある DX 施策を、具体的な数値目標を定めて推進してきた。

- ① 生涯学習（生活に必要なデジタル技術を生涯学習できる環境を整える）
- ② 行政効率化（北欧諸国で最も効率的なデジタル行政サービスを提供する）
- ③ 市民生活への適用（ネット活用で政治参加や文化活動等が可能となる）

一方でデンマークの 2022 年の時間当たり労働生産性は OECD 加盟 38 カ国中 4 位であり、日本の倍近い（因みに日本の労働生産性は 30 位）。加えて、デンマークはデジタル化により不便を被る人々が生じないように、デジタル包摂という意味でも高齢者を中心

⁸ 厚生労働省「令和 5 年度版 労働経済の分析―持続的な賃上げに向けて―」

にきめ細かな支援策を講じてきた。例えば、公立図書館を国民のデジタルスキル向上を推進する公的機関と位置付け、サポート拠点とした他、地域コミュニティへの支援ボランティアの配置、高齢者のユーザビリティへの配慮（スワイプやスライドを使うスマホアプリの禁止等）などである。こうした取り組みの結果、ほとんどのデンマーク国民は安心して国が提供するデジタルサービスを活用しており、国が推進する DX 施策への信頼感も高い。また、注目すべきはこうした DX 施策が高齢者の自立・自助を支援していることであり、あるアンケート調査によると 9 割を超える高齢者がデジタル化のメリットとして「自分ができることが増えた」ことを挙げている⁹。これはデンマークが国として高齢者や障害者に支援すべきは、その自立であると考えていることの反映でもある。

デンマークと日本の彼我の差は大きい。日本でも 2000 年に政府が開催した「IT 戦略会議」でわが国が IT 革命に後れをとっていることや、情報格差の是正や電子政府の実現に取り組むべきだという点が明記されている。しかしながら、2021 年にデジタル庁が設置されるまで、20 年以上に亘ってそうした問題への取り組みは大きな進展をみなかった。「失われた 30 年」と重なる問題であり、今なお、デジタル国家目標とその戦略が具体的に明確になっているとは言い難い。加えて、生成 AI の登場により、人間にしかできなかった新たなコンテンツの生成、即ち、「0 から 1 を生み出す」ことが可能となり、デジタル化は新たな局面に入った。生成 AI の世界市場は、今後 2030 年に向けて、年平均で 50%以上の高成長が見込まれ¹⁰、その活用如何で企業の優勝劣敗が左右され、ひいては日本の国力にも大きな影響を及ぼす。生成 AI 等のデジタル革新に日本として戦略的に対応できるかが、今問われている。

4. 危機的な人口動態とダイバーシティ推進の遅れ

急激に進む少子高齢化は、生産年齢人口の減少等を通じて、日本の活力を減退させ、社会的閉塞感を強めながら、日本経済の長期停滞の一因となってきた。生産年齢人口は 1995 年の 8,716 万人をピークに 2025 年には 7,310 万人（ピーク比▲16%）、2050 年には 5,307 万人（ピーク比▲39%）に減少すると見込まれている¹¹。今後も少子高齢化の進行が日本経済の下押し圧力となることは避けられない。加えて、少子高齢化は、地方からの人口流出と東京への一極集中という人口動態を伴いながら、特に地方の疲弊を加

⁹ 若宮正子氏の講演より

¹⁰ 一般社団法人電子情報技術産業協会(JEITA)の公表見通しより

¹¹ 国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（令和 5 年推計）」

速させる形で進んできた。民間の有識者でつくる「人口戦略会議」が発表した資料¹²では、2020年から50年の30年間で、子どもを産む中心の世代となる20～39歳の女性が半数以下に減少する自治体を「消滅の危機」にあると定義したが、こうした自治体は、全国1,729市区町村の4割以上にあたる744にのぼる。少子高齢化と人口流出で多くの自治体が極めて厳しい状況に直面している。

生産年齢人口減少の次に来るのが総人口の減少であるが、その総人口の急減をもたらす少子化が止まらない。出生数は1970年代前半の年間200万人台から2010年代半ばには100万人を下回り、2023年は72万人台まで落ち込んだ。同年の合計特殊出生率は1.20と8年連続で過去最低を記録、近年の少子化の加速を踏まえると、2024年には70万人割れが避けられないとする見方も多い。国立社会保障・人口問題研究所の前回（2017年）推計では¹³、出生数が70万人を下回るのは14年後の2038年となっており、今年70万人を下回れば、国の想定よりも相当早いペースで少子化が進んでいることになる。

こうした急速な少子化の背景には、若者の結婚観の変化や晩婚化の影響があるが、加えて大きいのが所得や雇用といった経済的要因である。多くの若者が非正規雇用やフリーランスなど不安定な就労形態にあり、そうした生活基盤の脆弱化が結婚や子どもを持つ意欲の低下に繋がっている。非正規雇用の増加は1990年代以降の日本的経営の行き詰まりと無縁ではなく、日本経済の長期停滞が正規から非正規へのシフトに拍車をかけた。その意味で、少子化の加速は「失われた30年」の経済情勢の悪化と連動している。政府も1990年のいわゆる「1.57ショック（1990年に公表された前年の出生率が、それまで最低だった「丙午」の1966年の1.58を下回った）」を契機に少子化対策に本腰を入れ、数々の子ども・子育て支援施策を打ち出してきたが、想定効果を挙げることなく、今に至っている。

ダイバーシティ（多様性）推進も大きく遅れている。世界経済フォーラム（WEF）の2024年版「ジェンダーギャップ報告書」によると、日本のジェンダーギャップ指数（男女平等の達成度合い）は、調査対象146カ国のうち118位（前年は125位）と、2006年の公表以来最低の順位となった昨年より少し順位を上げているが、男女格差が依然として世界最下層にあることに変わりはない。ジェンダーギャップ指数は男女格差を政治、経済、教育、健康の4つの分野で評価し、指数化したものであるが、日本は政治（113

¹² 人口戦略会議「令和6年・地方自治体「持続可能性」分析レポート」

¹³ 国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（平成29年推計）」

位)、経済(120位)の遅れが著しい。とりわけ政治では国会(衆院)議員の男女比が、経済では管理職従事者の男女比が低く、全体の足を引っ張っている。

また、ダイバーシティ推進を前述の非正規雇用との関係で見れば、女性就労の「L字カーブ」問題がある。「L字カーブ」問題とは30歳前後を境にそれまで約6割あった女性の正規雇用率が急減し、40歳台前半には4割以下まで低下する等¹⁴、出産等を契機に女性が非正規雇用化する日本特有の就労パターンのことを言う。このことは、様々なライフイベントに当たりキャリア形成との二者択一を迫られるのは多くが女性であり、その背景には、長時間労働を中心とした労働慣行や女性への家事・育児等の偏り、それらの根底にある固定的な性別役割分担意識等、構造的な課題が存在する。こうした状況は、女性に仕事か出産かの選択を迫り、少子化を加速させる要因になると共に、女性の管理職登用プールが男性に比べ小さくなることを通じ、ジェンダーギャップの改善を阻む要因にもなっている。

ダイバーシティ推進によって女性活躍、女性登用を大胆に進めることができれば、少子高齢化に伴う構造的な労働供給制約を乗り越えることができるし、ビジネスにも多様な視点を採り入れることで、新たなビジネスモデルの導入や成長モメンタムの加速が期待できる。

5. 停滞招き、禍根を残す財政・金融政策

前節まで30年以上に及ぶ長期停滞をもたらした4つの要因をその連関性を意識しながらみてきた。本節では「失われた30年」との関係で、この間の財政政策、金融政策について振り返る。バブル崩壊から始まり、金融危機やリーマン危機を経て常態化した30年以上に亘る長期不況やデフレ圧力に対して、国や日銀は実体経済の速やかな回復を促し、物価も含めた国民生活の安定を図るべく、異例とも言える打ち手も含めて、かなり思い切った対策を講じてきた。その政策効果と課題については以下に述べるが、そうした財政・金融政策のパッケージが全体として、財政の持続性への懸念やそれに伴う将来不安、新陳代謝の停滞、公的部門肥大化による生産性の低下等を通じて、逆に長期停滞の一因となり¹⁵、「失われた30年」の負のスパイラルを増幅した面があることは否定できない。

¹⁴ 内閣府男女共同参画局「令和5年度版男女共同参画白書」

¹⁵ 小林慶一郎(2024)「日本の経済政策―「失われた30年」をいかに克服するか」

①財政肥大化と弛緩する財政規律、低下する潜在成長率

財政収支の悪化が続いている。バブル崩壊以降、度重なる経済対策と減税を実施した結果、財政収支が大きく悪化した。加えて、少子高齢化等による社会保障費の増大や自然災害・パンデミック等の有事対応により財政支出はさらに膨らみ、財政悪化に拍車がかかっている。2023年の政府債務残高（同 GDP 比）は約 1,500 兆円（252%）と、1990年の 290 兆円（63%）の 5 倍強の急増ぶりである。IMF によると、日本の政府債務残高（対 GDP 比）は 178 か国中最悪で、日本の戦後直後の水準をも上回る¹⁶。異次元緩和の長期化から財政規律も緩み、財政持続性への懸念が高まっている。

ひとたび長期金利が上昇に転じれば、その金利負担は巨額なものとなり、財政収支を大きく圧迫し、またそれが国債金利の急騰を招く悪循環に陥りかねない。特に、異次元緩和の正常化に伴い、日銀は、国債購入額のペースを 2026 年初には半減させる方針である。2023 年末で国債残高の 54%を保有している日銀が購入額を減らすとなると、そうした懸念は払拭できない。国債市場での外国人投資家の存在感も高まっている。2023 年の外国人投資家の国債保有比率は 15%とこの 15 年間で倍増した。国債の国内安定消化が次第に難しくなっており、国債市場の不安定化にも繋がりがねない。

日本国債の格付け低下も懸念される。日本国債の格付けは A+（S&P）/A1（ムーディーズ）と、主要先進 7 か国（G7）ではイタリアに次いで低く、先進国全体のなかでも日本のソブリン格付けは相対的に下位にある。2001 年まで日本の格付けは最高位（AAA）にあったが、それ以降の経済財政状況等を映じてこの 20 年間でランクを 5 つ落としている。

また公的部門の肥大化は、民間部門の生産活動を萎縮させ、政府頼みの風潮を助長する。30 年間に亘る経済の長期停滞の背景にそうした要因があったことは否めない。また、その肥大化は生産性向上にもよい影響を与えず、潜在成長率低下の一因ともなっている。民間活力を重視し、民間主導での持続的成長が望まれる所以である。

②異次元緩和策の副作用と問われる正常化

日銀は、1999 年 2 月にいわゆる「ゼロ金利政策」を実施し、以後、金融緩和政策は順次強化されてきた。特に 2013 年の黒田総裁就任以降、「量的・質的金融緩和政策（QQE）（2013）」、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和政策（2016）」、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和（2016）」等のいわゆる異次元緩和策が相次ぎ導入された。2024 年

¹⁶ IMF 「World Economic Outlook」

3 月、黒田総裁の後を継いだ植田総裁の下でこうした異次元緩和策は終了し、17 年ぶりの利上げが行われるなど、金融正常化への取り組みが進み始めた。

2023 年までの異例とも言える金融緩和策は、日本の短期金利のみならず長期金利を押し下げ、企業や個人の金利負担を抑え、また円安方向への為替変動や株価の上昇等にも影響を及ぼし、実体経済に一定のポジティブな影響を与えたことは事実である。しかし、この政策の主たる狙いは、人々の期待に働きかけ 2%程度の安定した物価上昇を実現することであったが、足元の物価上昇は、円安やエネルギー・資材価格の上昇等、海外輸入物価の上昇が起点になっており、必ずしも狙い通りとは言えない。

他方でこうした金融緩和策が 20 年以上もの長期に亘り続いた副作用は大きい。第一に金融仲介機能が低下したことである。特に、地域金融機関がこの影響を強く受けた。利鞘が縮小し、資金収益も大幅に減少するなかで、銀行のリスクテイク機能は弱まった。第二が市場機能の低下である。国債市場の流動性が低下し、長期金利のプライシングが官製相場化するなかで市場の適切な値付け機能や価格発見機能が損なわれ、期待される資源配分機能も十分に発揮できない状況に陥った。第三が日本の経済や産業の新陳代謝の阻害要因になったことである。超低金利が極めて長期間に亘って続いたことから、本来、退出すべき企業が温存され、それが過当競争等を通じデフレ圧力になったり、また、スタートアップ等の新規参入を阻むといった負の側面が異次元緩和策にあったことは否めない。

金融正常化に向けた出口戦略もまた課題である。長期に亘る量的緩和の結果、日銀が保有する総資産残高は、2023 年末で 750 兆円と GDP を上回る水準に膨れ上がっており、他の主要国と比べ突出して大きい。日銀の金融政策が今後正常化に向かうなかで、大量に保有している国債や ETF を日本経済や債券市場、株式市場に波乱や混乱を与えることなく、どのように上手く処分していくのかが問われている。特に、今後の物価動向については海外要因もあって不透明感が強く、また、金融為替市場もボラティリティーが高まり、日銀の一挙手一投足に敏感になっているだけに、そうした視界不良のなかでの金融政策の舵取りは難しさを増している。

6. 「失われた 30 年」をもたらした 4 つの要因の相互関係

以上の通り、「失われた 30 年」をもたらした 4 つの要因は相互に絡み合い、連鎖している。例えば、現状維持的マインドセットは成功体験のレガシー化をより強固にし、デジタル化の本質・帰結への洞察不足は、そうしたレガシー克服による新たなビ

ビジネスモデルの創出や DX を困難なものにする。デジタル化は少子高齢化社会における生産性向上の最大のツールであるにもかかわらず、その大幅な遅れは日本経済、地域経済の成長ポテンシャルを削ぎ、その衰退に拍車をかける。一方で、少子高齢化の急速な進展は、広範な社会心理的停滞を招き、新たなチャレンジの機運を萎ませ、現状維持的マインドセットを強める、等々である。

この負の連鎖構造から脱却するためには、それぞれの要因と連鎖構造を踏まえた総合的な処方箋が必要であることは前に述べた。留意すべきは、この4つの要因のうち少子高齢化の問題が最も根深く、対応が難しく、かつ効果発現に時間がかかる点である。少子高齢化は日本の持続可能性（サステナビリティ）の中核課題でもある。生産年齢人口の急速な減少により、かつてない構造的な労働力不足の時代が到来するなかで、日本が長期停滞を脱して新たな成長軌道に乗るためには労働生産性を高めるしか道はない。成長と賃金、物価の好循環もそこに労働生産性の改善が伴わない限り長続きはしない。そもそも少子化の背景には経済的要因とともに、働き方、社会の多様性、結婚観等、様々な社会的要因が複雑に絡み合った一筋縄ではいかない状況があり、少子化を止めるには日本社会挙げての取り組みが必要になる。日本社会がそうした強い危機感と覚悟を持って、過去のレガシーを乗り越え、デジタル化を徹底的に推進し、多様性を高めながら、日本の強みを活かした新たなビジネスモデル、新たな社会モデルを構築していくことが今まさに求められている。

III. 時代の要請に十分応えられない銀行・金融制度

以上、30 年を超える日本経済の長期停滞の 4 つの要因とこの間の財政・金融政策の課題についてみてきた。それでは、銀行は自らのパーパスやミッション等に照らしてこの「失われた 30 年」をどう総括すべきなのか。残念ながら、銀行は実体経済の黒子として、この間、経済に活力を与える血流機能の発揮やリスクマネーの供給、地方創生への能動的対応等、その期待に十分応えてきたとは言い難い。

翻ってみれば、銀行は、高度成長期において、その信用力をベースに全国津々浦々から効率的に預金を集め、その信用創造機能を最大限に発揮して、戦後の日本の発展に大きく貢献してきた。まさに血流責任を全うし、黒子としての面目躍如といえる。しかし、バブル末期からその崩壊に至る 1990 年前後で局面は大きく変わる。不動産担保に依存した安直な融資により銀行は巨額の不良債権を作り、その対応・処理に追われ、また、財務的にも引当、売却損等により大きな損失を出した。多くの銀行で公的資金の注入を余儀なくされるほど、その体力を消耗し、銀行の統合・合併等にも拍車がかかった。「失われた 30 年」が始まった 1990 年代初頭から暫くの間はまさにそうした時代で、銀行は自らの存続に忙殺された。

不良債権問題は 2000 年代初頭までには概ね片がつき、銀行の健全性も向上したが、その後も異次元緩和による利鞘の縮小や資金需要の低迷、異業種からの金融業務への参入等、銀行にとって厳しい時代が続く。日本経済も不良債権処理後のデフレが深刻化するなかで様々な構造的問題を抱えていた。

他方、世界に目を転じるとデジタル化の急速な進展等により、GAFAM の勃興など大きな潮流変化が起こっていた。まさに時代は大きく変わろうとしていたわけだが、銀行は自らもシステムをはじめ様々なレガシーを抱え、厳しい経営環境の下、自己変革に苦闘するなかであって、時代の要請に能動的に応え、その期待される使命・役割を十分に果たすには至らなかった。

以下ではそうした観点から銀行や金融制度が抱えている問題や課題を振り返る。

1. デジタル化で大きく変貌する世界の金融潮流と日本の銀行

デジタル化で世界の金融ビジネスが大きな変貌を遂げるなか、日本の銀行はそうした世界の潮流から取り残されつつある。米国では GAFAM 等の巨大プラットフォーム

ーが出現し、またシンガポールの DBS¹⁷のようなデジタルバンクが世界的に急成長し、存在感を高めている。新興国においてもデジタル化を梃に一気に金融包摂が進むリープフロッグ現象がみられ、先進国の先を行くことが起きている。

金融サービスの提供のあり方も変わりつつある。BaaS¹⁸や組み込み型金融¹⁹などがその代表例で、銀行は表面に出ず裏方に徹しながら提携先企業に本人確認や決済サービス、融資サービス等の金融機能を提供する流れも出ている。

加えて、かつては先進的だった日本の銀行システムも世界的に加速するメインフレーム離れとクラウド活用のなかで大きく遅れをとっている。日本の銀行の基幹システムは多くが外部に開放しないクローズド系で、メインフレームと言われる自社サーバーを設置し、数十億件の計算や商取引をリアルタイムで処理してきた。安全かつ確実である一方、その維持や改修には膨大なコストがかかり、対外的なネットワーキング等においても柔軟性に欠ける面がある。

銀行間のクローズドシステムからオープン系、さらにはクラウド移行という世界的なインフラストラクチャー進化の潮流に乗れないまま、既存システムの根深い技術的負荷を抱え、DX に遅れをとる日本の銀行が、今後それをどのように乗り越え、巻き返していくのか、今まさに問われている。

2. 滞る資金循環と成長資金（リスクマネー）の供給不足（資料Ⅱ参照）

日本の潜在成長率が大幅に低下し、経済・金融構造が劇的に変化するなか、企業は資金余剰主体となり、かつては 100%を大きく越えていた預貸率も 6 割前後に低下している。家計部門においては引き続き金融資産の過半を預貯金に振り向け、銀行は行き場のない過剰な預金を抱え、最終的にはそれが日銀預け金を通じて国債購入に向かうことで、財政肥大化をもたらす非生産的なマネーフローが常態化している。

片や経済・産業の新陳代謝を促し、新たな成長、発展に繋がるリスクマネー(注)の供給は、欧米に比べて大きく見劣りし、日本経済の活力低下に繋がっている。リスクマネーの供給源として期待される銀行は、その原資が預金であるため自ずと限界があり、ま

¹⁷ 国際的な金融専門誌「Euromoney」から複数回にわたって「世界最高の銀行」、「世界最高のデジタルバンク」に選ばれている。

¹⁸ 「Banking as a Service」の頭文字をとった略称で、銀行が提供する機能やサービスを API 等を介してクラウドサービスとして提供すること。

¹⁹ 非金融事業者が API 等を活用して、既存の自社サービスに金融サービスを組み込んで提供すること。

た、リスクテイクに伴うバーゼルルール of 制約もある。加えて、本来リスクマネーの大きな供給源であるはずの金融資本市場は厚みと広がり to 欠け、市場を通じるリスクマネー供給も限定的なもの to 止まっている。スタートアップにおけるエンジェル投資の規模も米国 to 比べ圧倒的に小さい。

(注)ここでリスクマネーの定義について一言触れておきたい。リスクマネーに関しては統一的な定義はなく、一般的に通常のシニアローン等に比べて返済の確度や優先順位が劣後し、元本棄損リスクが相対的に大きいエクイティやメザニン（エクイティとシニアローンの中間的性質を持つ調達手法で劣後ローンや優先株式等のことを言う）等による資金供給を指す。ここでもこの定義を準用する。預金を原資にする銀行においてはほとんどがシニアローンの世界であり、エクイティやメザニン等のリスクマネーの供給はかなり限定的である。

この点をもう少し見てみたい。「資料Ⅱ」は日米の金融資本市場を比較したものである。縦軸は株式市場、債券市場等の各金融資本市場を表し、横軸はスタートアップから成熟企業に至る企業の成長ステージを表している。彼我の差は大きく、米国では企業の成長ステージに応じてリスクリターンを異にする多様な投資商品、投資手段が連続的に提供されている。最下段に示した投資家層も多様でバラエティに富んでおり、また、仲介機関も多岐に亘る。他方、日本の金融資本市場においては提供されている投資商品、投資手段が少なく、マーケットも分断され、連続的なスペクトラム構造とはなっていない。投資家も多様性を欠き、仲介機関も限られている。

因みに、日米のリスクマネー供給量を家計・年金基金・保険が保有する株式等と投資信託の合計額で比較すると（2023 年 3 月末）、日本は 474 兆円、米国は 11,728 兆円と、日本は米国の約 5.5%に止まる²⁰。また、米国においてはハイイールドボンドやエマージングボンド、プライベートクレジット等、債券やローン形態においても様々なリスクリターンを持つ多様な投資商品が提供されている。

投資効率を日米で比較してみると、一般的に同じリスクを取りに行った場合、日本ではリターンが小さく、逆に同じリターンを得る場合には、日本は大きなリスクを取りにいかねばならず、投資効率は米国に比べ劣るという分析もある。日米では金融資本市場の効率性にも差があるということで、そうした観点からもリスクマネー供給源としての

²⁰ FRB「Financial Accounts of the United States」、日本銀行「資金循環勘定」

金融資本市場の育成・整備は急務である。

3. 道半ばの貯蓄から投資への流れ

資産形成や投資に向けて NISA や iDeCo 等の受け皿となる制度的枠組みが整い、投資商品のラインアップも多様化してきている。その販売面においても「顧客本位の業務運営」の徹底が求められる等、様々な環境整備が進んできた。実際、足許では、投資信託への資金の純流入が増えてきており、各種取り組みの効果が現れてきているといえる。しかしながら、個人金融資産に占める預貯金の比率は依然過半を占め、投資への勢いはなかなか出て来ない。足元でも、現金・預金残高がコンスタントに増加する一方で、株式は株価上昇による時価変動の影響を除くと微減傾向にある。この背景として預貯金の多くを高齢者が保有していることに加え、リスク資産の長期的な期待収益の低さや金融教育の遅れ等が指摘されている。

改めて金融教育の充実等を含めた貯蓄から投資への移行環境の整備や、成長と配分の好循環を目指すインベストメント・チェーンの強化に努めると共に、金融機関、特に岩盤のような預金を多く抱える銀行がこの問題に主体的にどう関わっていくかが問われている。

4. 時代遅れになりつつある銀行システムと中途半端なデジタル化の弊害

第1節でみた通り、一時、世界の最先端を行っていた日本の銀行システムはメインフレーム依存から脱皮できず、銀行間を繋ぐ全銀システムを含めて、時代遅れなものになりつつある²¹。システムの安定や堅牢さと引き換えに、システムの造りがコンポーネント間の相互依存関係が強い密結合になっており、柔軟性や拡張性の面で多くの制約が課され、これが GAFAM のような革新的で利便性に富むユーザーインターフェース (UI) やユーザーエクスペリエンス (UX) を提供する上で大きな障害になっている。BaaS や組み込み型金融も銀行主導というより、そうしたデジタル先端企業の裏方 (本人確認や決済等の機能提供者) としての存在を余儀なくされている面もあり、長期的に見れば銀行がこれまで維持してきた顧客接点を失うことにも繋がりがかねない。また、日本の銀行システムは、インターネットを前提とする技術進歩に遅れをとったことから、「半導体

²¹ 2017 年時点のメインフレームの国内サーバー出荷額に占める割合は約 20%で、その利用者の殆どが銀行。同じ時点のグローバルベースでのメインフレーム割合は 10%以下 (IDC Quarterly Server Tracker 2017Q4 Release)。

の集積度は 18 カ月で 2 倍になる」という「ムーアの法則」のコスト・パフォーマンス改善の恩恵も十分受けられていない。

加えて中途半端なデジタル化の問題もある。ペーパー優先でデジタル化に消極的な企業や自治体も多く、銀行が様々なデジタルツールを導入してもその活用がなかなか進まない。ペーパーとデジタルの混在でデジタル化のメリットが活かされず、二重対応の負荷により却って効率性、採算性が阻害される面もある。例えば、2008 年 12 月に電子記録債権法が施行され、翌年より手形・小切手の電子化が始まったが、紙の手形・小切手との並存は続き、漸く政府は 2026 年度を目途にその廃止を打ち出した。20 年近い並存状態ということになる。自治体の公金収納や国庫金事務のデジタル化も遅々とした歩みに止まっている。

さらにデジタルを上手く活用できる人とできない人との間で情報格差や利便性格差が生ずるデジタルディバイドの存在もデジタル化が進まない一因となっている。

5. 揺らぐ地域金融機関の存立基盤と求められる地方衰退への能動的取り組み

地方経済の低迷は、そこに地盤を築いている地域金融機関にとって深刻な問題である。両者は相即不離の関係にあり、地域が活力を取り戻さない限り、地域金融機関の持続的成長・発展は望めない。少子高齢化等により地域の疲弊に拍車がかかっており、地域金融機関の存立基盤も揺らいでいる。国や地方公共団体は、コンパクトシティ化や地域産業の育成、ライフライン事業の強化、デジタル化による行政サービスの効率化等、様々な対策を講じているが、息の長い取り組みであることもあり、それがどこまで奏効するか、予断を許さない。

地域金融機関も地域経済活性化に向け、金融仲介機能の一段の強化を図ると共に、銀行業高度化等会社を通じた非金融事業への参入等により、地域課題への対応を加速するところも出ている。但し、地方の疲弊は続き、そうした流れを反転させるには至っていない。地域金融機関は自行が保有する経営資源の効果的・効率的な活用やそのネットワーク力を最大限に活かして、地方創生に向けこれまで以上に踏み込んだ長期的かつ能動的な取り組みが求められている。

6. 業態ベースの縦割りの現行金融制度・規制

業務範囲を含む規制緩和は制度面では一定の進展をみているが、銀行がなかなかそれを活用し切れていないことに加え、現行制度の根っ子は約 30 年前に導入された業態別

子会社方式を引きずっている。当時、金融制度見直しの方式として5つの選択肢が設けられ（相互乗り入れ方式、業態別子会社方式、特例法方式、持株会社方式、ユニバーサルバンク方式）、様々な思惑と交渉の結果としてやや消去法的に業態別子会社方式に決まった経緯がある。以降、業態別子会社方式の下で漸進的に規制緩和が進められてきたが、他方で、金融イノベーションの進展や顧客ニーズの多様化、規制の整合性確保等の観点から、業態ベースの縦割り型の法規制体系では限界があるという認識が幅広く共有されるに至り、現時点では、金融の機能面に着目して、あらゆる金融商品・サービスに横断的なルールを適用する機能別・横断的な規制体系に再構築する方向で議論が行われており、その一刻も早い実現が望まれる。

また、この問題は銀行から商業への参入は認められないが、商業から銀行への参入は認められる One-Way 規制の銀商分離の問題とも関係している。One-Way 規制については、そもそもレベル・プレイングフィールドの観点から問題であることに加え、デジタル化の進展等による金融業務と非金融業務の境界が曖昧になる中で、範囲の経済性の発揮を通じた社会課題への効果的な対応や、より付加価値の高い商品・サービスの効率的な提供を目指す金融機関グループのポテンシャルを削いでいる。

IV. 金融システム改革に向けた提言（資料Ⅲ、資料Ⅳ参照）

1. 金融システム改革の提言に当たっての基本的な考え方

以上、「失われた30年」の真因を分析すると共に、銀行や金融制度が抱えている問題点や課題をみてきた。日本は危機に直面し、その持続可能性（サステナビリティ）が問われる状況にあり、銀行がその打開・克服に向け必ずしも十分に動けていない現状を振り返った。冒頭に記した通り、今が日本再生のラストチャンスであり、日本全体が強い危機感をもって抜本的な構造改革に取り組まなければならない状況にある。銀行もその一翼を担うものとして、日本再生にどのように貢献していくべきなのか、こうした問題意識から、ここではそのための金融システム改革と再生に向けての処方箋を提示する。

日本再生を目指すに際し、そもそも日本をどのような国、社会にしていけるのか、そのあり方が改めて問われる。金融委員会としてその姿をここで具体的に提言することは難しいが、日本再生とその持続的成長に寄与する金融システム改革を提言する前提として、また、目指す国のあり方にも関連する重要なポイントとして①民間活力の重視（イノベーションと新陳代謝、官の肥大化回避）、②長期的に持続可能な日本の実現（人口、環境、国土、財政等）、③日本の良さ、強みの発揮（差異化による国際競争力の強化）の3点を指摘したい。それを念頭に置き、金融システム改革に向けた提言を「4つの目的」、「3つの視座」、「5つの柱」、「7つの処方箋」の形で取り纏めた。

「資料Ⅲ」の「金融システム改革の全体像と金融機関グループの戦略」をご覧いただきたい。この資料（左側）は金融システム改革の「4つの目的」、「3つの視座」「5つの柱」、「7つの処方箋」の相互関係を示している。「4つの目的」の達成に向けた制度的枠組みをまず整備するために、基軸となる「3つの視座」を持って、「5つの柱」から成る金融システム改革を行う。そして、それによって業務範囲を含めて経営の自由度が増し、より効果的・効率的に経営資源を活用できるようになった銀行を含む金融機関グループ（以下金融機関グループ（注）という）がそのポテンシャルを最大限に活かして、「7つの処方箋」を強力に推進することで、金融システム改革の所期の目的を達成しようとするものである。

（注）本報告書では、持株会社の傘下に銀行がある場合、その持株会社グループ全体を総称して金融機関グループという。また、持株会社を設立していない場合は、各事業体を傘下に置く親銀行グループ全体を総称して金融機関グループという。

2. 銀行の使命と金融システム改革の目的（資料Ⅲ参照）

銀行法第一条に「銀行の業務の公共性にかんがみ、信用を維持し、預金者等の保護を確保するとともに金融の円滑を図るため、銀行の業務の健全かつ適切な運用を期し、もって国民経済の健全な発展に資する」とある。銀行の使命はまずもって信用の維持、預金者の保護等の金融システムの安定である。バブル崩壊とその後遺症によっていかに金融システムが危機に瀕し、国民経済に甚大な影響を与えてきたかを、我々は身を持って経験した。これを繰り返してはならない。

また、そうした金融システムの安定には預金決済機能と信用創造機能の十全な発揮が欠かせない（以下、この両者をコアバンク機能と呼ぶ）。高度成長期はこうしたコアバンク機能が上手く発揮され、日本経済を資金面で支え、その成長を促した。したがって、今回の金融システム改革提言においてもこうしたコアバンク機能の充実・強化がまずその基礎をなし、その前提であることは改めて言うまでもない。

しかしながら、一方で、30年にも及ぶ長期停滞の負のスパイラルから抜け出すためには、それだけでは不十分であることはこれまで見てきた通りである。経済構造が大きく変わるなか、銀行法でいう「金融の円滑」の今日的意義を改めて問い直さなければならない。高度成長期はキャッチアップ型経済の下で資金需要は極めて旺盛であり、その原資となる限られた預金を効率的に吸収し、それを日本の成長にとって必要とされる分野に傾斜的に配分していくことが、銀行にとって求められる最大の役割であった。今は、6割前後の預貸率が物語るように様変わりの状況にある。必要とされるのはイノベーションを支え、新陳代謝を促すリスクマネーであり、そのためのコンサル機能である。

また、高度成長期においては地方に生産・輸出拠点としての多くの工場があり、グローバル経済圏とローカル経済圏は重なり合って、共存共栄の関係にあった。それも今や国内の空洞化と少子高齢化でその分断が進み、先に見た通り地方の疲弊は待ったなしの状況にある。さらにデジタル化の進展がビジネスモデルの変容を迫り、労働生産性を左右し、暮らし方を変えつつある。

その意味で今、金融機関グループに期待されることは、そのポテンシャルを最大限に活用して、押し寄せているパラダイムシフトに積極果敢に挑み、日本再生・地方創生・デジタル立国（包摂）に能動的に貢献することである。そのためには、銀行のこれまでのコアバンク機能だけでは不十分であり、よりウイングを広げ、銀行のみならず金融機関グループとしてリスクテイク機能やスタートアップ育成機能、コンサル機

能、情報仲介機能、地域を支えるインフラ機能等を大幅に強化する必要があり、それが「金融の円滑」の今日的意義を果たす上での前提条件でもある。そして、こうした取り組みは、まさに日本に「失われた 30 年」をもたらした前述の 4 つの主たる要因に、金融機関グループとして直接働きかけるものでもある。

そして、その主たる 4 つの要因について留意すべきは、それぞれの改善が両立し難い、いわゆるジレンマ、トリレンマの関係にあるわけではなく、改善に向けた一つ一つの取り組みが相乗効果を生み出し、全体として好循環に向かう素地の存在である。即ち、危機的な人口動態の下で生産性を引き上げ、また、地方創生を図るためにはデジタルの力が不可欠であるし、デジタル化や DX の徹底はわが国に内在する強みと相俟って、課題先進国である日本に新しいビジネスモデルをもたらす、更に世界をリードするフロンティア型経済への道を拓く。そしてそうした成功体験の積み重ねは、現状維持的マインドセットを払拭し、日本経済に活力を与え、その再生を促すことで危機的な人口動態にも歯止めがかかることが期待される。負のスパイラル構造を俯瞰して着実に手を打っていけば、改革・改善の連鎖もまた起きる。

折しも、足許ではデフレからの本格脱却の兆しが表れ、賃金と物価の上向きの動きも強まる等、成長と分配の好循環への芽吹きが感じられる。日銀も 2024 年 3 月、マイナス金利政策を解除し、17 年ぶりの利上げを行い、7 月には政策金利を 0.25% 引き上げるとともに、国債買い入れ額の減額にも踏み切った。世界に目を転じれば、混沌とする国際情勢の下、地政学的リスクの高まりからグローバル市場は分断され、複層化しつつあり、経済安全保障等の観点から生産拠点としての日本の役割が再度注目されている。また、2024 年の訪日外国人客数が過去最高に達する見通しであることにも窺えるように日本への関心や評価が高まっている。

その意味では、今は日本再生に向けたラストチャンスであると共に、ピンチをチャンスに変える千載一遇の機会が訪れているとも言える。金融機関グループは今こそ、そうした好循環の萌芽を育み、その動きを力強く後押ししなければならない。

このような認識の下、金融機関グループの使命達成に向けた金融システム改革の「4 つの目的」を以下に掲げる。

- ①日本経済の新陳代謝促進・好循環の実現
- ②家計の安定的・効果的な資産形成の促進
- ③社会課題の解決を通じる地方創生・地域活性化への貢献
- ④デジタル立国推進とデジタル包摂への貢献

「資料Ⅳ」の「金融システム改革～7つの処方箋とその担い手」をご覧ください。この図は、上段中央、赤い波線囲みのところが企業、家計といった経済主体を包含する実体経済を表し、その成長・発展に貢献・寄与する金融機関グループのあるべき姿を示すために、持株会社を一番下に置き、企業・家計の経済主体を取り囲む形で、そのグループ会社（右からコアバンク、ホールセール・ユニバーサルバンク、ファンド事業会社、資産運用会社、非金融事業会社）を配置し、日本再生に向け各々の事業体が果たすべき役割・機能を明示したものである。「7つの処方箋」の具体的な内容は改めて後述するとして、ここでは赤枠のところを参照いただきたい。

①日本経済の新陳代謝促進・好循環の実現

日本経済が長期停滞から抜け出し、その新陳代謝を促進し、持続的成長に向けた好循環を実現するには、イノベーションを促し、新興企業群の育成を図り、新たなビジネスモデルや新機軸を打ち出すフロントランナー型経済への転換が必要となる。そのためには実体経済を支える血流の流れをこれまでの貯蓄起点から投資起点にシフトさせ、企業のチャレンジを支えるリスクマネーをより潤沢により勢いをもって供給していくことが求められる。加えて、投資家から企業への資金の流れが持続的な企業価値拡大をもたらし、その果実が最終的に家計までしっかりと還元されるよう、そうしたインベストメント・チェーンをより太く、強固なものにしていかなければならない。

企業（緑色表示）の新陳代謝を促すためには、金融機関グループが提供するファイナンス手段やコンサル機能等を、企業の成長ステージ（スタートアップ、成長、成熟、ターンアラウンド等）ごとに、そのステージ特性を踏まえたものにすることがあるが、これまではそうした対応が必ずしも十分ではなかった。スタートアップ企業や成長初期のステージにある企業に対して、機動的なリスクマネーの供与やエコシステムの構築等、育成支援の観点からの関与は薄かった。企業のターンアラウンドにおいても、多くの企業で大株主となったアクティビスト的株主が企業価値の向上にどこまで貢献したかは定かではなく、そうした状況に至る前にもっと銀行としてやるべきことがあったのではないかと指摘もある。さらに、新陳代謝を促進するためには、円滑な退出への道筋をつけることも必要である。この図にある赤い矢印は成長促進、青い矢印は M&A や事業承継等も含めた円滑な退出に向けての働きかけを示しているが、企業の成長・成熟過程に応じ、企業の新陳代謝を促す長期的かつ一貫したアプローチが求められる。

②家計の安定的・効果的な資産形成の促進

第2の目的である家計の安定的・効果的な資産形成の促進は、少子高齢化や高齢世帯の所得見通し等を踏まえた「人生100年時代」の安定的な生活基盤を形成する上で欠かすことができない。特に、日本の高齢者世帯の平均所得金額は欧米主要国を大きく下回り、その内訳をみても労働所得の割合が高く、公的所得、資本所得の割合が低い。また、日本では運用リターンによる金融資産額の伸びも小さく、高齢化社会を支える資産形成の促進は全世代において喫緊の課題といえる。加えて、家計の効果的な資産形成の促進は、投資起点の資金循環やインベストメント・チェーンの強化と表裏一体の関係にあり、それは前述の「①日本経済の新陳代謝促進・好循環の実現」の観点からも重要である。

再度、「資料IV」の赤枠のところをご覧ください。ここでは家計（ピンク色表示）を投資家（エンジェル・富裕層投資家・一般投資家）、公的運用機関・企業年金等のアセットオーナー、個人預金者に分けて表示した。これまで見てきたように構造的に預貯金ウエイトが高く、リスクマネーの供給は質量両面で限られ、欧米との彼我の差は拡大する一方である。図では企業のステージごとの代表的な資金調達手段、調達方法（薄緑色表示）も列挙した。成長ステージの初期段階からターンアラウンドに至るまで多くの多様なリスクマネーの調達ニーズが発生するが、預貯金に偏重する家計の運用ニーズとのギャップは大きい。そのギャップを埋める金融資本市場の育成も重要なテーマである。多様で連続的なリスクリターンのスペクトラムを持つ金融資本市場をどのように育成していくか、顧客ニーズに合った様々なリスクリターンを持つ運用手段・調達手段をどのように開発・提供するか、多様な金融資産に投資する幅広い投資家層をどのように育成していくか等について多面的で一貫性のある取り組みが求められる。

③社会課題の解決を通じる地方創生・地域活性化への貢献

第3の目的である地方創生・地域活性化は、地方の疲弊によってその存立基盤が揺らいでいる地域金融機関にとって極めて重要な経営課題である。「資料IV」の図をご覧ください。実体経済の赤囲みのなかに、それぞれの企業が事業をどのような経営環境・競争環境の下で行っているかを示すために、グローバル経済圏（以下Gという）とローカル経済圏（以下Lという）のカテゴリーに類型化した上で、その特徴・特性を記した。Gの世界は基本的に貿易財としての「モノ」を扱っており、製造業やデジタル産業が中心になる世界で、規模の経済性が強く働く。他方、Lの世界は基本

的に「コト」の価値を対面サービスで顧客に提供しており、非製造業が中心になる世界で、範囲の経済性、密度の経済性が強く働く分野と言える。このように G と L では競争原理やロジックが全く異なり、その違いは図に示した通りである²²。

地方はこの L のウエイトが高く、前述の通り、少子高齢化や国内空洞化により G と L の分断が進み、また、L 自体の縮小もあって地方の持続可能性が問われている。地方衰退からの脱却、地方創生に向け、地域金融機関による支援への期待も高まっている。前述の通り、地域金融機関としてもこの難局に立ち向かうために金融仲介機能に磨きをかけ、需資の発掘や各種コンサルティングサービスの提供等に努めると共に、銀行業高度化等会社を通じた地域課題への対応の動きも出始めている。しかしながら、こうした対応の積み重ねで、地方が衰退から脱して持続可能な社会になるかは予断を許さない。

例えば、L の主要なプレーヤー（介護・医療、交通・運輸、小売り等）はライフライン事業も含め、住民密着の多様なサービスを提供しているが、人口の急速な減少が続くなか、その経営は非常に厳しい局面を迎えている。こうした状況の下ではプレーヤーは競争よりも連携して一つのサービスを提供するのが理に適っているが、それは事実上、地域独占的になり、公的側面が強くなることを意味している。地域金融機関がその担い手になるかは別にしても、業務親和性があり、相乗効果の発揮等も期待されるので、地域金融機関としても既成概念に捉われず、様々な可能性を追求する姿勢が求められる。

④デジタル立国推進とデジタル包摂への貢献

第 4 の目的であるデジタル立国推進とデジタル包摂は、今後、益々深刻さを増す少子高齢化問題に対処する上で最も有効なツールになると共に、それなくしてはフロントランナー型経済への移行やイノベーションの促進、労働生産性の改善、暮らしの利便性向上を成し遂げることはできない。

銀行はその業務の本質からしてデジタル立国の恩恵を大きく受ける。効率が悪く、費用も嵩むデジタルと紙の混在という中途半端な状況から早く脱却し、デジタル立国の徹底推進に向けて、官と民との結節点たる銀行の能動的な取り組みが期待される。その実現のためにも銀行自身が生成 AI 等のデジタル革新の成果を取り入れながら自らの DX を積極的に進める一方で、高齢者や中小企業等のデジタルディバイド解消への

²² 富山和彦（2014）『なぜローカル経済から日本は甦るのかーG と L の経済成長戦略』PHP 新書

支援機能の大幅拡充等、デジタル包摂にも主体的にコミットしていく経営姿勢が求められる。

3. 金融システム改革の3つの視座（資料Ⅲ参照）

以上、金融システム改革の「4つの目的」を見てきたが、この目的の達成に向けた制度的枠組み、即ち、次にみる金融システム改革の「5つの柱」を検討する上で、基軸として重視した視座が3つある。

第一は俯瞰的（全体最適）で、横断的（レイヤー構造的）なアプローチである。金融システムの有機的一体性を踏まえるとその改革に当たっては改革目的の達成を目指す一方で、リスクの集中・偏在・しわ寄せ等による金融システムの動揺を回避する必要がある。そのためには金融システム全体に目配りをする俯瞰的なアプローチの下、部分最適に陥ることなく全体最適を追求することが求められる。特に、公共財としての金融の社会インフラ機能（金融システムの安定性確保）と日本再生に向けたリスクテイク機能（投融資での積極的なリスクテイクや非金融事業への進出等）の両立をどのように図っていくかが焦眉の課題であり、その実現のためには、これまでの延長線にはないアプローチが必要となる。加えて、デジタル化によるレイヤー構造化が金融ビジネスのあり方を大きく変えつつあるなか、金融システム改革もそうした潮流と整合的なものでなければならない。

第二は顧客保護の徹底である。金融機関グループのなかにミッションやロジックを異にする金融事業体が増え、非金融事業も含め業務範囲が広がり、リスクテイクの度合いが増すほど潜在的なコンフリクト等の懸念が増すことから、顧客保護をさらに徹底し、顧客本位の業務運営を貫徹する必要がある。顧客保護を極めることは、既存のルールを順守することに止まらない。それは快適で優れたCX（顧客体験）やCS（顧客満足度）の基盤を成すものであり、金融機関グループが提供する付加価値の重要な源泉の一つでもある。

こうした観点から、それぞれのグループ会社においては、利益相反の適切な管理や優越的地位の濫用防止、適切な顧客情報管理、適合性原則の徹底等の弊害防止措置を的確に講じると共に、持株会社がそれを適切にモニタリングし、金融機関グループ全体として顧客保護の浸透と行為規制等の実効性向上を図っていく必要がある。金融システム改革もそうした金融機関グループの顧客本位の取り組みを促し、競わせるものでなければならない。

第三は金融事業と非金融事業を一体的に営むことによる相乗効果の発揮や新たな価値創出・イノベーションの促進である。業務範囲の拡大や非金融事業への本格進出等、金融機関グループの経営自由度を大きく拡大することで、日本再生、地方創生等に向けた社会課題への能動的な取り組みが促され、また、経営資源の有効活用による範囲の経済性が発揮されることで、個々の金融機関グループにおいて新たな付加価値やバリューチェーンが次々と創出される制度的枠組みになっているかという視点である。

4. 金融システム改革の5つの柱（資料Ⅲ参照）

以上に述べた金融システム改革の目的と視座を踏まえ、制度面での具体的な改革案として、次の「5つの柱」を提言する。

①ホールセール・ユニバーサルバンク解禁（「J-マーチャントバンク」創設）

日本再生に当たって求められていることは、経済の成長エンジンたる企業がアニマルスピリッツを呼び起こし、パラダイムシフトに積極果敢にチャレンジし、また、金融機関グループがそれを黒子としてしっかりと支えていくことである。企業は失われた30年間のデフレマインドのなかで、リスク回避志向を強め、投資スタンスも消極化した。今、世界的な地殻変動が生じるなか、改めて企業の成長戦略や価値創造経営のあり方が問われている。金融機関グループとしても、企業経営の根幹たる成長戦略や価値創造戦略をどのように支援し、その実現に向けてどのように伴走していくか、さらに黒子としての付加価値をどのようにつけていくのか、まさに真価を発揮すべき局面にある。企業がより積極的なリスクテイクに向かうなか、特に期待されるのは、適切なコンサルティング力に裏打ちされたリスクマネーの機動的な供与を含む総合的な金融サービスの提供である。これはかつて英国で活躍したマーチャントバンクや米国のインベストメントバンクのあり様とも重なる。

こうした問題意識を踏まえ、現在の金融制度下で業態別に分かれて提供されている銀行、証券、信託、リースなどの金融機能・サービスをホールセール金融事業体においては、一つの事業体で総合的に営むことを可能とし、さらにはリスクマネーの供給面でも直接金融（証券）と間接金融（融資）の両軸で企業の多様な調達ニーズに柔軟に応えることができるユニバーサルバンキングを解禁する（ホールセール・ユニバーサルバンク（「日本版マーチャントバンク」、以下「J-マーチャントバンク」という）の創設）。J-マーチャントバンクは、企業経営陣のよきパートナーとして、その経営戦略や成長ステージに応じたリスクマネーの供給やその他必要とされる金融サービスを

ワンストップで包括的、機動的、一体的に提供することにより、取引先企業の長期的な成長・発展に大きく貢献することを目指す。

いま一つこの J-マーチャントバンクに期待されることは、世界的なパラダイムシフトが起きるなかで、産業金融のプロとして日本の強みを最大限に引き出しつつ、日本の産業構造の転換を主導する能動的な役割である。カーボンニュートラルに向けたグリーントランスフォーメーション（以下 GX という）、生成 AI の加速度的進化を踏まえた DX、少子高齢化を乗り越える労働生産性の飛躍的向上、疲弊する地方の本格創生等、個別企業の経営を越えた、産業レベルや地域レベルでの大きな変革や「選択と集中」が求められている。そのためには、それを推進する官民の意思疎通が重要であり、官民で産業戦略や地域戦略のアジェンダとゴールを共有し、明確なロードマップの下で有機的に連携しながら取り組んでいく必要がある。その意味で J-マーチャントバンクには官と民との結節点としての役割も期待される。

なお、当該事業体の資金調達手段として預金は認めるが、一定額以上の大口預金とし、預金保険の付保対象とはしない。また、第二の視座（顧客保護の徹底）の観点から、ホールセール・ユニバーサルバンキングの解禁に当たり、優越的な地位の濫用防止や利益相反防止、並びに顧客情報の的確な管理等を徹底し、行為規制を含む適切な規制措置を講じる。加えて、日本の行為規制に対する罰則が、米英等とはその体系や程度を異にしている側面もあり、そうした点の点検や検討も必要になる。

②資産運用業、ファンド事業の抜本強化

リスクマネーの供給量を増やし（投資起点の資金循環）、成長と分配の好循環（インベストメント・チェーンの強化）を実現するためには、資産運用業やファンド事業の抜本的な強化が欠かせない。2,000 兆円にも上る個人金融資産を企業の成長原資に振り向ける余地は大きく、また、それによって運用パフォーマンスの向上も期待できる。

2023 年 12 月に内閣官房より資産運用業の改革案やアセットオーナーシップの改革案を盛り込んだ「資産運用立国実現プラン」が公表され、その進捗状況のフォローアップが行われている。また、ほぼ同じ時期に金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」、「資産運用に関するタスクフォース」は、資産運用会社の高度化（含むガバナンス強化）やアセットオーナーの機能強化、成長資金の供給と運用対象の多様化等を提言する報告書を取り纏め、その内容を盛り込んだ改正金融商品取引法が 2024 年 5 月に成立した。一部の規定を除き 1 年以内に施行される予定である。いずれも時宜を

得た提言内容であり、金融システム改革の他の柱と一体的に取り組むことで、日本再生と資産運用立国実現の相乗効果が期待される。

金融機関グループが行うファンド事業についてもスタートアップの活性化やファンディングの強化等が提言されている。金融機関グループとしてもこうした規制緩和の流れを積極的に活かし、企業の成長ステージに応じたリスクマネーの供給を的確に行い、インベストメント・チェーンをしっかりと回していくことが求められる。

③多様で厚みのある金融資本市場の整備・育成

上述の第1の柱と第2の柱の改革効果を最大限発揮させる上で、リスクマネーの需要供給が合う金融資本市場の整備・育成は喫緊の課題である。翻って、わが国の金融資本市場は活力不足であるとの指摘が長年に亘ってなされ、バブル崩壊以降、市場機能を中核とした複線的金融システムへの移行が強く求められてきた。こうした背景の下、1996年には橋本内閣によって包括的な金融制度改革の加速化方針、いわゆる

「日本版ビックバン」が打ち出され、以降30年近くに亘って金融資本市場改革が継続的に行われてきた。その結果、制度的には日本の金融資本市場は欧米に比肩し得るようになったと評価される一方で、改革の成果を広く国民経済全体に行き渡らすには未だ至っていない。家計、企業、あるいはそれを仲介する金融機関グループや機関投資家が金融資本市場を積極的に活用し、また金融資本市場がそれに応えるだけの広がりや深みを持たなければ、経済の活性化には結びつかない。日本の金融資本市場においては、前述の通り、投資商品、投資手段が欧米と比べ限られ、金融資本市場を活用しようにも企業や投資家の多様な運用・調達ニーズに十分応えられていないということがその一つの証左と言える（「資料Ⅱ」参照）。

金融資本市場のそうした状況は、いわゆる「産業金融モデル」（銀行中心の預金・貸出による資金仲介）の限界が認識されるなか、目指してきた「市場金融モデル」（価格メカニズムが機能する市場を通じた資金仲介）の比重を高めた「複線的金融システム」への転換が、依然として道半ばであることを示している。これは縦割りの制度の下で、各金融機関グループの役割が部分最適的に固定化してしまい、「産業金融モデル」から「市場金融モデル」へのダイナミズムがなかなか生まれてこないことと無関係ではない。

リスクマネーの供給力強化を目指したホールセール・ユニバーサルバンク（J-マーチャントバンク）の創設は、「産業金融モデル」と「市場金融モデル」にブリッジをかけることを通じて、金融資本市場を活性化させる。例えば、ホールセール・ユニバー

サルバンクが、リスクマネーの供給力強化を図るためには、その原資確保の観点から自ら優先株式、劣後債、劣後ローン、証券化商品、CD・CP等、預金以外の多様な調達手段の活用により乗り出す必要がある。そうした金融機関グループの資本・負債調達の活発化が多様なリスクリターンを持つ投資商品・投資手段をマーケットに送り出すことになり、金融資本市場の成長を促す。また、そうした金融資本市場の多様化・活性化が複線的金融システムへの更なる移行に拍車をかける好循環が期待できる。

④リングフェンスの導入と銀行業務のコアバンク化

金融機関グループがリスクマネーの供給や非金融業務への進出等、様々なリスクを取るようになると、往々にして金融システムの安定という銀行の本源的使命との間でコンフリクトが生じかねない。このコンフリクトを解消する手段がリングフェンスの導入である。リングフェンスの導入目的はユニバーサル・ホールセールバンキングやファンド事業、非金融事業等から生じるリスクが銀行の預金業務に伝播、波及することを防ぎ、システムリスクの発生を未然に防止することにある。

その上で、リングフェンスされた銀行は預金・貸出・決済業務等の中核業務に集中するコアバンク化を図る。ここで大事なことは、デジタル化の徹底等により、そうしたコアバンク業務の付加価値を高め、生産性を大きく改善すると共に、銀行の主たる役割である信用創造機能に磨きをかけることである。信用創造機能は、特に資金需要旺盛な高度成長期において、銀行の中核機能として大きな価値を生み出してきた。しかしながら資金需要が低迷し、企業部門が貯蓄超過主体となるなかで、銀行の信用創造機能の発揮余地が相対的に狭まる一方で、金融機関グループとしてフロントランナー型経済への移行に向けたリスクテイク機能の強化が求められるようになってきた。今回の金融システム改革の提言はそうした背景を踏まえたものであるが、それでも銀行機能の根幹である信用創造の果たす役割は大きく、その必要性、重要性は変わっていない。したがって、リングフェンスによって銀行機能が縮小するというのではなく、システムリスクはしっかりと遮断する一方で、これまで銀行が果たしてきたベースとなる信用創造を含むコアバンク機能については不断にその磨き上げを図り、デジタル化の進展に合わせてよりイノベティブに進化させていく必要がある。

また、リングフェンスされた銀行（以下コアバンクという）は、中核業務への集中を通じて業務内容が明確にシンプルになることから、他のグループ業務からの切り離しも容易になる（ポータブル化の実現）。再建破綻処理計画(RRP)の事前策定と併せて、信用秩序上の問題にもより機動的かつ円滑に対応できる余地が広がると考えられ

る。なお、リスクを遮断するリングフェンスの具体的なあり方の一例として、例えば、リングフェンスを導入した英国の事例では、リングフェンスされた銀行からリングフェンス外の部門への利益の流出を認めず、逆に、リングフェンス外から銀行への利益の移転は認められており²³、こうした措置により銀行の資本基盤の毀損リスクは抑制されている。加えて、コアバンクのガバナンスを独立性の高いものにすることも重要である。例えば、コアバンクの取締役の半数以上を独立社外取締役にすれば、その意思決定は持株会社の判断とは独立したものになり、あるべき銀行業、銀行機能の観点からの確・妥当なものとなることが期待される。

なお、リングフェンスの導入は、他のグループ会社との間で情報隔壁を設けることを意味するものではない。グループ内での情報共有により、デジタル化が進展する中で重要性を増す金融機関の情報生産・仲介機能が強化され、顧客に付加価値の高い商品・サービスが総合的に提供されるという利点がある。その一方で、利益相反防止の観点から、グループ内での情報共有は、いわゆる need to know 原則に基いて認められることとするなど、顧客保護の観点から情報の取扱いに関するルールを整備する必要がある。

⑤一般持株会社への移行ルール、移行オプションの明確化

金融機関グループのリスクテイク機能の強化や非金融業務の拡大等を進めていく上で、銀行持株会社のあり方が改めて問われる。持株会社の総資産に占める銀行株式の取得価額が 50%以上である場合に、銀行持株会社と定義されるが、そうした数値基準のみならず、例えば、リングフェンスの導入有無等により、より弾力的に銀行持株会社の一般持株会社化を認めることができれば、それは金融機関グループの選択肢を広げ、経営資源の効果的な活用を通じて、日本再生により大きく貢献することを可能にする。そのためには一般持株会社への移行ルール、移行オプションを明確にし、金融機関グループがその経営環境に応じて、経営の一つの重要なオプションとして機動的に活用できるように制度的枠組みを整えることが求められる。

例えば、地方の疲弊が進む状況下、地域金融機関のなかには金融事業のみでは立ち行かなくなるところも出てくる可能性があり、また、逆に地方の疲弊に歯止めをか

²³ 掛下達郎（2019）「英国リングフェンス銀行の源流と導入—古くて新しい問題—」『福岡大学商学論叢』第 63 巻第 1・2 号合併号

け、その持続可能性を高めるために、地方金融機関がグループとしてライフラインビジネス等の非金融事業をその経営資源を活用しながら推進するというシナリオも想定できる。これは地域金融機関が事業基盤を持つ地域の状況によるところが大きく、当該地域金融機関が戦略的にどう判断するかにかかっている。ポイントはそうした画一的ではない、個々の経営環境に応じた経営の自由度をどこまで制度的に担保するかということであり、一般持株会社化のオプションはその有力なツールとなる。

一方、一般事業会社は比較的自由に銀行を保有することができる One-Way 規制となっている。一般事業会社は、仮に傘下に銀行やその子会社を持っていたとしても、親会社は「主要株主規制」が課せられるのみで、業務内容に制限はない。実際、大手通信会社や EC 事業会社、ファンド事業会社等で、傘下に銀行を持ち、その存在感を高めている事業会社も出てきている。なかには、電子決済等の公共性の高い社会インフラ基盤を提供する一方で、通信事業やファンド運営等、事業リスクを積極的に取っているところもある。金融システムの安定性確保や、競争条件の公平性、いわゆるレベル・プレイングフィールド確保等の観点から、こうした規制上の歪みは是正されることが望ましく、銀行持株会社の一般持株会社への移行ルールの明確化と併せて、One-Way 規制についてもその見直しを行う必要がある。

また、銀行持株会社が一般持株会社に移行した後に、銀行機能を縮小したり、銀行業務から撤退するケースも想定される。オーババンキング解消の観点から銀行の集約、統合は望ましい方向と言えるが、それが金融システムの安定を阻害したり、地域経済に悪影響を及ぼすことがないように、そのプロセスのあり方や妥当性については明確にする必要がある。

5. 7つの処方箋（資料Ⅲ、資料Ⅳ参照）

こうした「5つの柱」による制度的な枠組みの整備を踏まえて、経営の自由度を増した個々の金融機関グループが所期の「4つの目的」達成のために、そのポテンシャルを活かして取り組むべき「7つの処方箋」を提示する。「5つの柱」と「7つの処方箋」との関係については「資料Ⅲ」を、「7つの処方箋」とその担い手の全体像については「資料Ⅳ」をご参照いただきたい。

①リスクマネー供給力の質量両面での大幅強化

リスクマネーの供給の前提に企業の成長に向けた健全かつ積極的なリスクテイクがある。事業の「選択と集中」や新分野の開拓、研究開発投資（含む革新的イノベーション

ョンに繋がる基礎研究)、M&A等は、いずれも企業に持続的成長や企業価値の増大をもたらす重要な経営手法であるが、それらは、企業の積極的で一貫したリスクテイク姿勢があって初めて花開く。また、日本経済の新陳代謝を促すためには、スタートアップやベンチャーの起業が促進され、ユニコーンが次々と誕生する環境を整えることが必要となる。そして、何よりも血流責任を担う金融機関グループは、これまでの「失われた30年」の教訓を糧に、企業やスタートアップ等のアニマルスピリッツに働きかけ、そのリスクテイクや成長を支え、そうした企業等の取り組みを力強くバックアップしていくことが求められている。

持株会社傘下のJ-マーチャントバンク、資産運用会社、ファンド事業会社の3つの事業体がリスクマネーの供給主体となる。これまでの銀行主体の金融機関グループ運営においては、銀行が預金を原資にしていることもあり、リスクマネーの供給に及び腰であったことは否めない。

以上の点を踏まえた「リスクマネー供給力の大幅強化」のための処方箋の(i)は、リスクマネー供給体制の整備である。リスクマネーは専ら上記3つの事業体が、それぞれの使命、ミッションに則り、自らの特性や専門性を活かしながら供給していく。供給ルートが多様化され、その一つ一つが太くなることで、企業、ひいては日本経済にとって必要となるリスクマネーが産業界全体に、複層的かつ潤沢に行き渡ることが期待される。即ち、J-マーチャントバンクは、企業との経営レベルでの相対ベースの緊密なリレーションに基づき、コンサルティング機能を発揮しながら、リスクマネーの適時適切な提供を始め、取引先企業の成長ステージに応じた経営戦略の推進、経営課題の解決を支援する。資産運用会社は、個人、機関投資家等から受託した資金を、主に市場を通じて企業に投資し、投資先企業との対話等を通じその企業価値の向上を促し、その果実を個人等の委託者に還元する。ファンド事業会社は、スタートアップやベンチャー等のシード、アーリーステージを支えるリスクマネーを供給し、そうした新興企業が直面する死の谷を上手く乗り越えられるよう支援すると共に、その後の成長戦略や出口戦略を指南・助言し、伴走する。

処方箋の(ii)は、取引先企業とのリレーションの深化である。リスクマネーの供給に当たっては、これまで以上に取引先企業の経営トップとのコミュニケーションを深め、経営のあり方や長期的な経営戦略についての徹底した理解が欠かせない。特に、GXやDXの進展、地政学的リスクの高まりによるグローバル市場の分断等、経営環境の変化が激しく、産業構造自体が大きな変革のうねりに晒される中にあっては尚更で

ある。リスクマネー供給力の大幅強化は、こうしたパラダイムシフトを俯瞰し、自らのコンサルティング能力に磨きをかけ、取引先企業との戦略的なコミュニケーションを重ねることによって初めて可能になる。

処方箋の(iii)は、そうしたリスクマネーの供給を担う専門人材の確保と育成である。この3つの事業体は一口にリスクマネーの供給といってもそのアプローチや手法は大きく異なり、求められる専門性も違う。それぞれの事業体において積極的なキャリア採用を含め、従来のローテーション人事とは一線を画した人材育成プログラムが必要となる。

処方箋の(iv)は、J-マーチャントバンクにおける様々なリスクリターンを持つ調達手段の開発と多様な投資家の育成である。当該事業体の調達手段として預金は認めるが、一定額以上の大口預金とした上で、預金保険の付保対象としないことは前に述べた。当該事業体がリスクマネーの供給を円滑に行うためにはそれを支える原資調達も劣後性資金（劣後金融債等）や資本性資金（優先株式等）のウエイトを高める必要がある。そうした調達商品開発とそれを購入する多様な投資家層の育成・拡大を推進する体制を整備し、適切なリスク管理態勢の下で、リスクマネー供給力の強化を支える原資調達力を確保しなければならない。

②新規産業・事業育成のためのエコシステムの構築

スタートアップはイノベーションを創出し、経済成長の大きなエンジンであると共に、日本経済の新陳代謝を促すドライバーでもある。しかしながら、日本のスタートアップを取り巻く環境は厳しく、それを育むエコシステムは、人材・事業・資金それぞれの面で課題が多く、また、それらが相互に絡み合って、好循環が生まれないとの指摘は多い。

実際、ベンチャーキャピタル（以下 VC という）のベンチャー企業への投資水準（対 GDP 比、2019 年の数値）を米国と比較してみると、米国の 0.63%に対して日本は 0.05%と約 12 倍の格差がある。また、ユニコーン（企業価値 10 億ドル以上の未上場企業）の数でみても、2021 年 6 月時点で、米国の 369 社に対して日本は僅か 5 社に止まる²⁴。さらに、日本（TOPIX）と米国（S&P）における直近 10 年間の株価成長

²⁴ 幸田博人（2021）「日本の構造問題を踏まえたリスクマネー供給：脱炭素社会も展望、リスクマネー供給年間 1 兆円に向けて」『月間資本市場』434.pp.36-46.資本市場研究会

率をみると、GAFAM を除いたベースでは日米はほぼ同じで²⁵、まさに新陳代謝の差が日米の株式市場のパフォーマンスの違いに表れている。

以上を踏まえた「エコシステムの構築」に向けた処方箋の(i)は、その担い手の明確化、体制の強化であるが、まさに、これは前述のファンド事業会社のミッションであり、当該事業体を中心となって推進することが期待される。現時点でも多くの VC が金融機関グループのなかに置かれているが、銀行的カルチャーの下で運営されているケースもあり、必ずしも十分な成果を挙げているとは言い難い。VC に相応しい企業カルチャーのもとで専門性の高い人材が自律的に経営する体制整備が欠かせない。

処方箋の(ii)は、スタートアップ育成に向けたリスクマネー供給力強化のためのファンド事業会社のファンディング力向上である。これは持株会社等からの増資に加え、当該事業体自体の調達ルート（資産運用会社、年金、保険等）の拡充努力が必要となる。加えて、シード、アーリーステージから成長ステージに移行した後のリスクマネーの継続供給も課題であり、これは当該事業体に限らず、市場調達も含め供給ルートの多様化を図っていくことが求められる。

処方箋の(iii)は、出口戦略の多様化である。日本では比較的上場しやすい一方、大企業によるスタートアップの買収が少なく、起業家も投資家も小さな上場を目指しがちであり、また、一旦上場すると市場からのプレッシャーもあって、事業拡大等の積極的な投資には慎重になる。その結果、小粒な上場ベンチャー企業が増え、なかなかユニコーンが生まれない。出口としての IPO 偏重を改め、M&A や事業譲渡等の多様な選択肢を用意し、資金の回収を早め、新陳代謝を促す取り組みが求められる。特に、金融機関グループに期待されるのは、スタートアップと大企業を含めた企業との対等なパートナーリングを促進し、両者の共創を積極的に仲介・後押しすることである。米国エコシステムの「大企業も含めた企業や個人が結びつき、相互に協力しながら共存共栄してゆく」文化を参考に、金融機関グループが日本の土壌にあった革新的なエコシステムの構築を主導できれば、新たな時代を拓く画期となる。

処方箋の(iv)は、ファンド事業会社の取り組みに止まらず、スタートアップの本業集中を促すため、金融機関グループ挙げて、人材支援や取引先との多面的なネットワーク構築、中核業務以外のアウトソーシング（BPO）の受け入れ等、受け皿としてのプラットフォーム機能を発揮することである。エコシステムの構築に金融機関グルー

²⁵ 松岡真宏（2023）「『GAFAM』除けば日米の各課成長は同じ？企業再編から考える米国経済の強さ」『ダイヤモンドオンライン』2023.11.20,<https://diamond.jp/articles/-/332533>

プがより積極的に包括的な役割を果たすことが望まれる。

③貯蓄から投資への移行促進に向けた能動的取り組みと環境整備

インベストメント・チェーンを通じて、企業へのリスクマネー供給力が高まり、その成果の家計等への還元を通じ、国民の着実な資産形成が促されることが期待されるなかであって、金融機関グループとしても主体的に家計における健全なリスクテイク文化の醸成に貢献し、貯蓄から投資への流れをより確固たるものにしていく必要がある。

そのための処方箋の(i)は、過剰な預金を抱える銀行がより能動的に貯蓄から投資への流れを主導していくことである。具体的には、家計の現預金を投資に繋げるために顧客ニーズを踏まえた銘柄分散、時間分散が効いた積立型の運用商品（積立 NISA、iDeCo 等）の販売活動を顧客の最善の利益を勘案した顧客本位の業務運営を徹底しつつ、一貫した方針に則って息長く着実に進めていくことである。

処方箋の(ii)は、誰もが必要な金融リテラシーを身につけることができるよう、若年層を含めユーザーに対する金融教育に力を入れることである。複利の活用と時間を味方につけることの重要性をよく理解した上で、極力若いうちから十分に分散の効いた積立型投資をスタートすることが、生涯に亘る資産形成で何より重要と言えよう。2024 年 4 月には国民一人一人に金融経済教育の機会を提供し、フィナンシャル・ウェルビーイングの実現を支援する「金融経済教育推進機構 (J-FLEC)」が設立された。官民一体となって金融教育の実効性を高めていかなければならない。

処方箋の(iii)はインベストメント・チェーンの中核に位置する資産運用会社の態勢強化、機能強化である。前述の金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」「資産運用に関するタスクフォース」の報告書では、金融機関グループにおける人材育成を含む運用力の向上やガバナンスの改善、体制の強化、さらには顧客の最善な利益にかなった商品提供等、資産運用業の高度化に向けての具体的なあり方が提言されている。金融機関グループとしてそうした提言を踏まえた、実効性の高い資産運用戦略を立案し、体制を整備した上で、具体的な施策を着実に実行に移すことが求められている。

④利便性に富んだオープンな決済社会インフラの整備

急速なデジタル技術革新 (ICT、AI 等) や柔軟でコスト・パフォーマンスの良いクラウドシステムの広がり等により、個別銀行ごとにそのメインフレームシステムを繋

ぎネットワーク化を図る現行アプローチは、これまでみてきた通り限界に来ている。他方で、フィンテック事業者を始め決済事業への新規参入が相次ぐなか、決済手段も多様化し、また、決済事業そのもののコモディティ化も進んでいる。その意味で、決済・為替サービスは、多様な担い手を包含しながらより公共財として色彩を強めつつあり、また、そうした方向に収斂していくことは、ネットワーク効果の享受等、顧客利便性の向上にも繋がるので望ましいと言える。

こうした問題意識を踏まえた処方箋の(i)は、決済・為替サービスを社会共通プラットフォーム上で提供する社会インフラ領域と、個別銀行ごとに提供する個社領域に分け、両者の機能分担を明確にした上で、前者については、多様な決済手段や決済業者を包摂する開かれたネットワークとしての社会決済インフラを構築・整備することである。これにより利便性、拡張性が大きく向上することが期待されるが、他方で、社会決済インフラとしての位置付けが高まれば高まるほど、その安定性、強靱性等の確保には万全を期す必要があり、また、デジタル化の進展によりその脅威が大幅に増しているサイバー攻撃への備えも周到に行うことが求められる。こうした社会決済インフラの構築・整備に当たっては、日銀ネット、全銀システム、地銀共同システム、ことらシステム等、多数ある既存の決済システムの機能や役割分担、ネットワークのあり方等を今一度抜本的に見直して、望ましい社会決済インフラ像を明確にすると共に、それを担う組織のあり方（ガバナンス、権限と責任、リソース確保等）についてもしっかりと検討を行う必要がある。官民の関係者からなる社会決済インフラの検討推進母体を立ち上げ、具体的な検討を進めていくことが望まれる。

処方箋の(ii)は、社会全体の利便性と効率性を高めるために、民間の社会決済インフラとマイナンバー等の公的デジタル基盤との接続を実現することである。加えて、その接続されたプラットフォーム上でオープン API を可能とするデジタル環境を整備し、そうした API の活用によってイノベーションを促進することも重要なテーマとなる。こうした公的デジタル基盤との接続を含む決済・為替の社会インフラ整備は、官民が明確なグランドデザインを持って緊密に連携して取り組まない限り、その実現は難しい。この点、インドで導入された4層のレイヤー構造を持ち、拡張性に富むデジタル公共基盤としての「インディア・スタック「資料V」」は参考になる。(注)

(注)「インディア・スタック」はインドの官民共同体で10年を超える年月

をかけて開発されたもので、本人確認や決済、個人情報の格納、APIがこのプラットフォーム上で自己完結する。「インディア・スタック」を活用することで、

2009 年に 17%だった口座保有率は 2018 年には 80%に上昇し、コロナ給付金は施策決定から 2 週間で 5 億人に支給され（プッシュ型支給）、多くのベンチャーが API を通じてこの基盤上で様々なアプリ開発を行っている。

処方箋の(iii)は、個別銀行として提供する決済・為替業務の自社領域のあり方の再構築である。決済分野へのフィンテック業者や一般事業会社からの参入が相次ぐなか、コモディティ化している決済・為替業務をどのように銀行の他の金融サービスと一体的に、かつ効果的に提供し、決済領域でのプレゼンスの維持・向上を図るのか、そのあり方が改めて問われている。他方で、決済・為替業務の社会インフラ化は、銀行自身がそのプラットフォームやネットワークを活用することで、自前システムの構築負荷やメンテナンス負荷の軽減をもたらす。これによって銀行は、その戦略的自由度が増すと共に、固定費の大幅削減等、コスト構造にも大きくメスを入れることができるようになり、銀行の業務革新を促す原動力としても期待される。

⑤コアバンク機能の高度化・効率化と健全性の向上

預金を預かる以上、銀行の健全性維持は至上命題である。そのために、前述した通り、コアバンクをリスクマネーの供給など積極的なリスクテイクを行う持株会社傘下の他の事業体からリングフェンスし、制度的にコアバンクへのリスクの伝播を遮断する。その上で、コアバンクは、その業務の高度化・効率化と健全性の向上に不断に取り組む、社会的に求められる使命・機能を的確に果たすことが求められる。

そのための処方箋の(i)は、信用創造機能を十全に発揮する一方で、資産内容の健全性を高めるために、貸出先のエクスポージャー管理強化や証券化等を通じた与信分散、リスク分散をこれまで以上に徹底することである。

処方箋の(ii)が、業務や商品・サービスの採算が提供する付加価値と見合うものになるよう、金利や手数料等のプライシングマネージメントを強化することである。一方で、社会政策的観点から、例えば一人一口座、マイナンバーを付番した口座（プッシュ型支給にも活用）については、ライフライン口座として、口座維持手数料等は徴求しないといったことも銀行の公共性から検討に値する。また、これは銀行口座とマイナンバーとの紐付きを促し、デジタル化の推進やプッシュ型支援の機動性・迅速性にも好影響を与える。さらに、銀行、信用金庫、郵便貯金合計で 12 億口座とも言われる膨大な個人預金口座の削減にも繋がることが期待される。

処方箋の(iii)は、デジタル化による業務生産性の大幅な改善や、デジタルデータの

活用による与信判断力やマーケティング力の向上等を通じてコアバンクのベース収益力を引き上げることである。また、デジタル化で捻出された人材をコンサルティング業務やヒューマンサービスの拡充に振り向けることで、多様な顧客ニーズへの対応をデジタルとヒューマンタッチのベストミックスで行うことが可能となる。コアバンクのDXは自らの付加価値創出力を多面的に高めるドライバーとなる。

⑥非金融事業への参入(含む新規ビジネスの創出)を通じる社会課題への対応

金融機関グループが非金融事業に参入する背景として主に3つの要因が考えられる。第一はデジタル化の進展により金融事業と非金融事業の境界が曖昧になっていることである（金融と非金融の融合）。第二は日本経済が成熟化し銀行の収益環境が厳しくなるなか、他業界からデジタルディスラプション（創造的破壊）を伴う銀行業務への参入が活発化し、競争環境が一段と厳しさを増していることである（銀行の弱体化と非金融事業者との競争激化）。第三は地方の疲弊が進むなか、地域金融機関が有する経営資源やネットワークを最大限活用して、ライフライン業務等、地方の存続や創生にとって必要不可欠な業務を効率的に推進する必要性が高まっていることである（範囲の経済性の発揮）。

非金融業務への参入（含む新規ビジネスの創出）は、個々の金融機関グループの個別経営判断となるが、少子高齢化が急速に進む日本にとって経営資源の有効活用と生産性の向上は至上命題であり、金融システムの安定等に十分な備えを行った上で、金融機関グループの他業参入の選択肢については、可能な限り幅広く用意されていることが望ましい。他方、金融機関グループは、自らが非金融事業に参入する目的や社会的意義を明確にすると共に、それを達成する上で鍵となる自社ケイパビリティ（組織的な遂行能力、付加価値の源泉）についてはしっかりと説明責任を果たさなければならない。

非金融事業参入の狙いは大別して二つある。ひとつは、事業ポートフォリオ拡充による収益源の多様化やリスク分散である。例えば、厳しい収益環境に置かれている地域金融機関が経営を安定させるために隣接する新たな事業分野に参入したり、既存事業を買収したりするケースである。いまひとつは、地方創生等の社会課題解決のために非金融事業に参入するもので、具体的には金融機関グループが自ら保有する事業基盤やネットワーク、人材等の経営資源を活用して（範囲の経済性の発揮）、直面する社会課題や地域課題の解決を目指す課題対応型の新規ビジネスの創出や様々なステークホルダーとの協業である。

以下では、後者の社会課題への対応、就中、地方創生、地域活性化に向けた取り組みに焦点を当て、金融機関グループによる非金融事業への参入効果を高めるための処方箋を提示した。

処方箋の(i)は、その存立基盤たる地域の人口動態（少子高齢化、人口の流出入）を踏まえた長期的な地域経済見通しに基づき、当該金融機関グループの10～20年後のありたい姿（未来ビジョン）を明らかにした上で、そこに至る道筋を、バックキャストイング手法を用いて明確化することである。これによって長期スパンで地域が必要とするヒト・モノ・カネのリソースと地域で供給可能なリソースのギャップが明らかになり、金融機関グループとしてもそれを前提に自らが有する経営資源の金融事業に止まらない活用イメージが明確になる。この未来ビジョンの策定・推進に当たっては、地方自治体との意思疎通が重要であることは言うまでもなく、両者が地方創生に向けてそのゴールとロードマップを共有しつつ、緊密に連携しながら取り組んでいくことが望まれる。

処方箋の(ii)は、デジタル化の進展を踏まえた地域の企業活動、事業活動の徹底したアンバンドリングとその地域特性に応じた戦略的リバンドルである。多くの経営資源を有する金融機関グループは、その戦略的リバンドルにおいて、扇の要としての役割を果たすことが期待される。GAFAMの事例をみるまでもなく、ビジネスの様々な商流、物流、人流、金流、情報流をアンバンドリングし、それを階層的なレイヤー構造に置き替えることで、新たなビジネス機会、新たなビジネスモデルが生まれる。金融機関グループが保有する取引先ネットワークや取引先情報、DXで得られる様々なデジタルデータ等を活用することで、地域のサプライチェーンを、そのロジスティクスを含めて金融機関グループが提供するデジタルプラットフォームで繋いだり、ライフライン業務を主体に業種横断的なローカル・マネジメント法人（注）を設立するなど、金融機関グループが持つ様々な経営資源の活用余地は大きく、範囲の経済性の発揮等を通じて、地域との共存共栄が可能となる。

（注）ローカル・マネジメント法人とは経済産業省等でその創設が検討されてきたもので、医療、看護・介護、交通・運輸、教育等、地域に必要な公共性の高いサービスを、十分なガバナンスの下で、総合的・効率的に提供する業種横断的な事業体で、官民の中間的な法人形態が想定されている。

処方箋の(iii)は、金融機関グループが非金融業務を的確に遂行する上で必要となる

組織的なケイパビリティの向上である。これは後述する戦略的アーキテクチャーの構築とその磨き上げに係る取り組みと軌を一にする。業務内容をデジタル化の進展を踏まえつつレイヤー構造的に整理していくと、本質的に金融業務と非金融業務の境界は曖昧なものとなる。金融機関グループの経営陣は、そうしたレイヤー構造全体を俯瞰した上で、どのレイヤー群のどの領域に力を入れ、それ以外は自前主義を捨て、あるいはそもそもスコープ外とするか、「選択と集中」、「内製と外製」、「協調と競争」を徹底する必要がある、非金融事業についても既存業務との親和性を加味しつつ、どの領域を担うのか、戦略的アーキテクチャー上の位置付けを明らかにし、当該領域の競争優位性を高めていく必要がある。

⑦デジタル化（自社・顧客）の徹底推進とデジタル包摂への貢献

デジタル化の徹底推進は、これまでみてきたように全ての処方箋の前提であり、金融システム改革もデジタル化の本質を踏まえ、そのポテンシャルを最大限活かす形で進めないと表層対応に終わりがねない。もとよりデジタル化は単に人力をシステムで置き換えることではないし、DX も企業単位で完結するわけではない。デジタル化はそのレイヤー構造を通じて産業構造まで根本的に変えてしまう力があるので、そうした点を意識しながら、自社並びに顧客のデジタル化を徹底的に推進する必要がある。また、徹底したデジタル化は「ムーアの法則」の恩恵を受ける形で生産性の大幅な改善をもたらし、デジタル化が生み出す膨大なデジタルデータの活用は収益拡大のドライビングフォースとなり、また、新たなビジネスモデルを生み出す。

デジタル化推進の処方箋の(i)は、デジタル化の本質を踏まえた骨太なデジタル戦略（自社・顧客）の策定（これは取りも直さず経営戦略でもある）と、その迅速果敢な推進である。金融機関グループがやっていることは、煎じ詰めると情報の生産と金融ツールの提供の2つしかない。デジタル化の進展でこの2つのどこまでを顧客が行い、どこまでを金融機関グループが行うか、その線引きが変わろうとしている。生成AIが急速に普及し、また顧客と金融機関グループのネットワーク化が進むと、例えば、企業のCFOの立場に立てば、いつ何をどうやって調達してどう活用すればよいか、AIを活用すれば直ちに自ら導き出してしまうので、その結果を金融機関グループに送って資金だけ調達するなり、運用だけすればよいことになる。その意味で金融機関グループは他の金融機関グループと競争しているというよりも、実は顧客と競争しているに近い。これをポジティブに捉えれば共創ということになるが、その実相はデジタル化が促す役割分担の変化である。

ただ、この役割分担の変化は顧客によって大きく異なる。個人と企業は違うし、企業でもその規模や属性（どの成長ステージにいるのか、どの経済圏（グローバル／ローカル）に属しているか、DX はどこまで進んでいるか等）によって大きく異なる。金融機関グループはこうしたデジタル化の本質、並びにその指数関数的な進化を踏まえた経営戦略、事業戦略の策定とその速やかな実行が求められる。

処方箋の(ii)は、従来型のメインフレーム思考からの脱却である。日本の銀行がクラウド移行の世界的な潮流に乗れないまま、既存システムの根深い技術的な負荷を抱え、DX に遅れをとっていることは前述の通りだが、そうした従来型のシステムアーキテクチャーからの脱却は時間をかければかけるほど難しくなり、投資も膨大なものになる。一時的に二重投資になってでも、サービス品質を見直してでも、リスクを取って新しい時代の技術に対応することが、銀行の未来のために必要である。

処方箋の(iii)は、デジタル包摂への積極的な取り組みである。前述の通り日本のデジタル化はデジタルとペーパーが混在する効率の悪い、中途半端な状況がずっと続いている。こうした混在状況はデジタル化のメリットを国民全体で享受することを難しくし、生産性の改善やイノベーション創出の阻害要因にもなっている。こうした状況から抜け出すための一つの重要なアプローチがデジタル包摂によるデジタルデバイドの解消である。銀行もそうしたデジタル包摂への貢献が求められる。例えば、中小企業に対するデジタル化支援、DX 支援の徹底である。まず、間接部門（経理や人事給与、総務等）のデジタル化をクラウドやパッケージソフト等を活用し徹底的にサポートすると共に、BPO 会社の設立等を通じ、そうした業務のアウトソーシングも積極的に受け入れる。中小企業が本業（付加価値業務）に集中できる環境を整えることは、中小企業の稼ぐ力を高め、生産性の大幅な改善に繋がる。また、デジタル化により生成されるデータは、その解析、活用を通じて当該中小企業の業績改善に資するばかりでなく、銀行にとってもリスクテイク能力の向上や迅速な与信判断、ビジネスマッチング能力等の強化をもたらす。さらに、業務のデジタル化はテレワークとも親和性が高く、中小企業における働き方改革や、育児や介護等で在宅勤務を求める層の就労促進にも大きな効果を発揮する。加えて、それは中小企業の経営実態の見える化を促し、中小企業の事業承継や M&A のハードルを引き下げ、そうした取引の活性化にも好影響を与える。

シニア層のデジタル活用支援に関しても、具体的な支援プログラムの策定や専門サポート部隊の組成等、デジタル化のメリットが実感できるようなきめ細かい取り組み

を進めることで、デジタル包摂の実効性を高めていくことが求められる。

6. 法的規制の枠組み整備とバーゼル規制との平仄

金融システム改革を実行するには、以下のような法規制体系の見直し・整備とバーゼル規制との平仄確保が求められる。

①銀行持株会社法制・規制の見直し

今回の金融システム改革の提言を実行に移すには、銀行持株会社の一般持株会社への移行基準や移行条件、規制監督のあり方を明らかにする必要がある。現在の銀行持株会社は独占禁止法における持株会社であり、その定義は、「子会社株式の取得価額の合計の会社の総資産に対する割合が50%を超える会社」である。「銀行を持つ会社」に「銀行持株会社」と「事業会社」があり、One-Way規制をはじめとしてそれぞれ規制・監督のあり方が異なり、競争条件の公平性、即ちレベル・プレイングフィールドが確保されていない。こうした観点からの法的枠組みの整備が求められる。

②金融・資本市場法制、決済法制の横断化

現在、金融資本市場法制については、金融商品取引法等により、段階的に横断的法制が整備されてきたが、銀行法や保険業法などの業者法制との関係や業者法制そのもののあり方等も含め、残された課題も大きい。業態の枠を超えた機能別・横断的な法規制体系や決済法制の導入に向けた検討のスピードアップが望まれる。

③情報法の整備

現在、法人情報（含む金融機関グループ情報）については、横断的な法律がなく、こうした法人情報に関する規制のあり方が問われている。また、インターネット、SNSの普及に伴い、表現・言論の自由や著作権・知的財産権の保護、政府の情報公開、個人情報保護など、情報に関わる法的諸問題への統合的な対応が求められている。情報の生産・流通・消費に関する横断的な情報法の整備が急がれる。

④バーゼル規制（国際基準）、G-SIBs²⁶体制との平仄

バーゼル規制では国際的な活動を行う銀行（グループ）に対して統一的な自己資本比率規制を一律に課すと共に、G-SIBsについては、FSB（金融安定理事会）での合意の下、各国金融当局が連結ベースで監督をして母国当局が国際的に責任を持つ体制にな

²⁶ グローバルに業務を展開するシステム上重要な銀行（Global Systemically Important Banks）。

っている。G-SIBsはこの連結ベースでの規制、監督があってはじめて国際的な活動ができる。

銀行持株会社から一般持株会社に移行した場合、改めてこのバーゼル規制やG-SIBs体制との平仄が問われる。仮に、一般持株会社移行後も現状と同様のバーゼル規制が適用されると、当該金融機関グループは、そのリスクテイク能力や非金融分野への業務進出等に大きな制約が課せられる。もとより、個別金融機関グループとして資本の有効・効率活用や資本基盤の強化等に向けた自助努力（政策保有株の圧縮やオフバランスシート化、資本金調達手段の活用等）を徹底することは当然として、バーゼル規制のあり方についても、リングフェンスの導入効果や連結対象範囲等も含めた多面的な見直しが望まれる。また、G-SIBs規制についてもそうしたバーゼル規制の見直しを踏まえた上で、具体的な評価手法や監督手法、資本賦課のあり方を検討していく必要がある。

さらに言えば、各国の金融機関グループのリスクプロファイルやレバレッジ行動の違い、各国のシャドーバンキングのウエイト等も踏まえた上で、金融システムの安定と経済に活力を与える金融仲介の革新をどうバランスさせるのか、バーゼル規制やG-SIBs規制のあり方そのものをより根本的に検討すべき時期にきているように思われる。因みに、米国においてはバーゼル規制の数次に亘る強化により、資金の流れが銀行を迂回し、ヘッジファンドやプライベートエクイティ、プライベートクレジット等のシャドーバンキング経由となる流れが顕著になっている。一方で、日本においてはデレバレッジが定着するなか、むしろ日本再生に向けてより積極的なリスクテイクや資産運用・ファンド事業等による投資起点の資金循環が求められる等、その状況は大きく異なる。

V. 個別金融機関グループの戦略

以上のような金融制度改革を踏まえ、改めて問われるのは銀行を含む個別金融機関グループの戦略である。これまでも漸進的とは言え、金融の規制緩和は進んできたわけで、果たして金融機関グループはこれまでそうした規制緩和により生まれた新たな機会にどれだけチャレンジして、日本社会への付加価値創出に繋げてきたのか、率直に言って、心許ない状況にあると言わざるを得ない。以下では、こうした金融システム改革が日本再生に貢献し、ひいては自らの持続的な成長・発展を実現する上で鍵となる個別金融機関グループの経営課題について、改めて整理する。

1. 戦略的アーキテクチャーの構築（資料V参照）

個別金融機関グループが金融システム改革によって拡大する経営自由度を活かして、その付加価値創出力を大きく高めていくためには、自社リソースを踏まえた「選択と集中」、「内製と外製」、「協調と競争」を徹底し、経営資源の効果的・効率的活用をぎりぎりまで追求する「戦略的アーキテクチャー」に磨きをかける必要がある。

「資料V」は、金融機能をレイヤー構造的に整理したものである。一番下に顧客があり、下から順に顧客接点（チャネル、インターフェイス）、インフラストラクチャー（ハードウェア、ミドルウェア、アプリケーション）、本人認証、決済があり、その上に調達・販売・運用受託の受信機能、投融資・引受・運用等の与信機能の各レイヤーがある。また、この受信機能、与信機能はさらにフロント、ミドル、バック等のレイヤーに分けられる。そして、その一番上には金融機関グループの付加価値の源泉となる情報生産・提供・仲介のレイヤーがあるという風に、金融機関グループの金融機能はレイヤー構造に分解・整理できる。

このレイヤー構造の全体像をみて、個別金融機関グループがその付加価値力や競争力を高めるためには、どのレイヤーのどの領域に、どのような形で、どれほどの経営リソースを投じていくのか等の見極め、即ち戦略的アーキテクチャーの構築が必要となる。一方で、これはカスタマージャーニーやカスタマーエクスペリエンスといったことにも関わる問題で、GAFAMはこれを上手くやっている。顧客に対して、顧客接点でストレスフリーなアクセスを提供し（例えばワンクリック）、本人認証や決済などは上手に銀行機能を使いながら、eコマース等の世界で大きな成果を上げている。加えて、レイヤー構造を横断的に広げる一方、徐々に近接する上部レイヤー（決済、預金、貸出等の銀行業務等）にも参入し、事業領域をさらに広げる動きも出てきてい

る。GAFAM が巧みなのは、従来の個別の製品サービスや商品サービスを巡る戦いから、プラットフォームをベースに生活サービス全体のエコシステムを巡る戦いに競争のあり方を戦略的にシフトさせ、他のプレーヤーではなかなか代替の効かない競争上優位なポジションを築き上げたことである。これはレイヤー構造を前提にその水平展開（地域・顧客の多様化）とレイヤー構造の多層化を通じる垂直展開（業務・サービスの多様化）を柔軟に組み合わせることによって可能となる。

金融機関グループはどうかと言えば、ややもすると縦割りのエンティティーベースで見てしまいがちである。今回提唱している金融システム改革も、「資料Ⅳ」にあるようにコアバンク、ホールセール・ユニバーサルバンク、ファンド事業会社、資産運用会社、非金融事業会社等、縦割り組織のエンティティーベースのアプローチとしているが、これだけで捉えてしまうと金融システム改革の本質が見えなくなる。縦で見ている限り、木を見て森を見ずのような限界を伴う。レイヤー構造全体を見ることができるのは持株会社であり、「選択と集中」や「内製と外製」、「協調と競争」の戦略的アーキテクチャー構築は本来、持株会社の役割である。非金融事業への参入も GAFAM のようなレイヤー構造的なアプローチがないと上手くいかない。

また、「資料Ⅴ」のインディア・スタックの概念図との対比からわかるように、金融機能をレイヤー構造的に分解すると、デジタル公共財としてのインディア・スタックとの相性がよいことがわかる。

なお、日本の金融機関グループの中でクラウドサービスを利用する事例は一部に限られるが、その多くは GAFAM 等の海外のクラウドサービスを使っている。海外のインフラサービスをその場その場の個別判断で使うことには様々なりリスクとコストが伴う。本来であれば国全体の安全保障等の観点や国際収支上のデジタル赤字のインパクト等も踏まえて、日本としてのデジタル公共財のあり方を考えていく必要があり、この点でもインディア・スタックのあり方は参考になる。改めて、デジタル公共財の構築に向けて官民の連携、役割分担が問われるところである。

2. 「グローバル／ローカル経済圏」の特性を踏まえた戦略策定とその推進

競争原理やロジックが全く異なる「グローバル経済圏」と「ローカル経済圏」の二つの経済圏の特性・差異を十分踏まえた戦略構築が求められる。グローバル経済圏ビジネスにおいては、特に「選択と集中」、「規模の経済性の発揮」が、ローカル経済圏ビジネスにおいては「労働生産性の向上」、「範囲の経済性の発揮」が鍵となる。グロ

ーバル経済圏では、全方位的に事業を展開し、全世界を相手に戦うことはできないので、業務内容の戦略的絞り込み（顧客・地域・機能等）が重要になる。グローバル経済圏での競争激化は、そこで戦う企業が求める金融ニーズの更なる多様化、高度化をもたらし、そうした金融取引を巡る海外金融機関グループとの優勝劣敗もまた一段と厳しいものとなる。

地方においては、その全てがローカル経済圏に属しているわけでもなく、グローバル経済圏に繋がる工場もあるし、グローバル経済圏相手にビジネスを行っている企業も数多く存在する。また足許では半導体事業等グローバル企業の工場を日本の地方に積極的に誘致し、操業を開始する動きも出てきている。地方は地域ごとにグローバル経済圏ビジネスとローカル経済圏ビジネスの割合が違うので、そうした地方の状況をしっかりと踏まえた戦略構築が求められる。生産年齢人口の減少が続くなか、ローカル経済圏の労働生産性をどのように引き上げ、その持続可能性を図っていくのかという課題に加え、グローバル経済圏との関係では、海外からの工場誘致に成功する地域がある一方、工場が海外に移転し空洞化が進んでいる地域もある。30年ぶりの円安局面を踏まえ、金融機関グループが日本再生、地方創生に向けて知恵を絞らなければならない局面である。

3. 新たな企業文化の醸成と人事制度の抜本的な見直し

「資料Ⅳ」にある通り、銀行（コアバンク）の重要性は変わらないものの、金融機関グループに求められる機能・役割が大きく変化するなかで、グループにおける銀行（コアバンク）の相対的なウエイトは低下し、所属する人員数もデジタル化の進展等もあって減少が見込まれる。これまでの銀行は預金を原資とした貸出なので、貸し倒れを回避しその健全性を維持することに優先順位が置かれていた。その意味でこれまで銀行が保守的な企業風土であったことは否めないし、その求められる役割に整合的であったとも言える。しかしながら大きなパラダイムシフトのなかで、これまで見てきたようにリスクマネーの供給を始め金融機関グループは、より積極的、能動的な役割が求められており、そのためにはこれまでの失敗やリスクを懼れる企業風土・文化から脱して、パラダイムシフトに積極果敢にチャレンジする企業文化を醸成する必要がある。貸出では100に3つの失敗は許容できないが、ベンチャー投資では100に3つの成功をどう実現するかが問われている。

それを体現する形で人事制度についてもこれまでのあり方を大きく見直していくこ

とが求められる。具体的には、新卒一括採用者中心の終身雇用の下で形成されてきたモノカルチャー的な企業風土を打破し、成長志向型マインドを育てていかなければならない。人材の多様化や専門人材の育成も必要である。様々なキャリア人材、専門人材の採用や、女性・外国人材の積極的な採用と大胆な登用を行うと共に、キャリアパスの複線化や回転ドア型の官民人材交流の促進といった手を打つことも必要になる。

また、海外では基本的に全従業員が専門職からキャリアをスタートさせ、一部の専門職が管理職となりトップマネジメントを担う人材もそのなかから輩出する仕組みである。一方、日本では総合職で入り、ジェネラリストとしてそのまま管理職となるケースが多く、専門性が高まらない。組織の枠を超えて、それぞれの分野で世界に通用する金融のプロフェッショナルをどのように育成していくかも大きな課題である。

VI. おわりに～日本の未来に向けて金融機関グループの潜在力・経営資源を解き放つ～

1. 日本のポテンシャルを活かす自己変革力が問われている

改めてこの 30 年以上に亘る日本のジリ貧を招いた長期停滞の真因のなかで最も大きなものを挙げるとすれば、それは危機感の欠如と言わざるを得ない。それは現時点においても続いている。

一方で日本のポテンシャルは大きい。日本には技術基盤があり、匠の技があり、おもてなしの心に溢れた真面目で真摯な人材の厚みもある。そうした日本的価値は世界的にも高く評価され、外交面をみても、近年のインバウンドの動きをみてもそれは明らかである。世界のデジタルを牽引したアップルのスティーブ・ジョブズも、マイクロソフトのビル・ゲイツも、セールスフォースのマーク・ベニオフも皆、禅の影響を受け、インスパイアされている。日本に内在する価値観、強みを発揮すれば、日本の再生は必ずや成し遂げられる。問われているのは日本再生に向けてパラダイムシフトに積極果敢に挑む覚悟と自己変革力である。

振り返ってみれば日本は明治維新以降、外国の脅威にさらされながら、幾度も危機を乗り越えてきた。ただし、今それを促すのは外圧でなく、日本そのものの持続可能性への内なる危機であり、それを受けた日本自身の自己変革力である。まさに金融システム改革もその一翼を担うものでなければならない。

2. 「使命感」と「インテグリティ」

今回提言した金融システム改革がその目的達成を通じて日本再生に貢献できるか、その鍵は金融機関が握っている。制度をいくら整えても、即ち舞台装置をいくら用意しても、そこでしっかりと演技切るプレーヤーがいないとその効果は発現しない。金融システム改革の「7つの処方箋」を推進するのは個々の金融機関グループであり、制度的に金融システム改革が大きな進捗をみたとしても、実際にプレーする金融機関グループ、金融人の使命感や気概が乏しければ、そしてその戦略の宜しきを得ることができなければ、金融システム改革は水泡に帰す。改めて問われるのは、そうした金融人一人ひとりの使命感であり、気概であり、個々の金融機関グループの経営戦略なのである。

また、非金融事業も含め業務範囲が広がり、リスクテイクの度合いが増せば増すほど、コンフリクトやコンプライアンスの問題が生じる。そうした問題にどう対応するのか、いろいろとアプローチはあるが、やはりその根っ子にある金融人一人ひとりの

インテグリティをどう高めていくかが重要であり、これは企業文化そのものでもある。

金融システム改革という「仏」に、戦略、使命感、気概、インテグリティといった「魂」をどう吹き込むのか、それが金融システム改革の成否を大きく左右する。「仏」に「魂」をしっかりと吹き込むことができれば、金融機関グループの大きな潜在力や経営資源を日本の未来に向かって解き放つことができ、日本再生に大きく貢献できると確信している。

以 上

講師講演録

【ホームページ <https://www.nikkeicho.or.jp/> に掲載。一部非公開】

※所属・役職は講演当時

1. 新たな金融システムの構築に向けた課題認識と対応の方向性
三菱UFJ銀行 特別顧問 小山田隆 委員長
2. 日本の持続的成長に向けて銀行の果たす役割
三井住友銀行 取締役兼専務執行役員 萩原攻太郎 委員
3. 地方経済の現状と地域金融機関の役割
静岡銀行 取締役常務執行役員 梅原弘充 委員
- 4-1. 金融制度のゆくえと金融機関経営の課題
学習院大学 教授 神田秀樹 主査
- 4-2. 金融・資本市場における成長と分配の好循環
東京大学大学院経済学研究科・未来ビジョン研究センター・
先端科学技術研究センター 教授 福田慎一 主査
5. デジタル化社会における金融機関への期待
三菱総合研究所 常務執行役員
デジタル・トランスフォーメーション部門長 伊藤芳彦 委員
6. 未来を創る戦略的事業再編と経営改革
～我が社の財務戦略／金融機関に期待すること～
日立製作所 代表執行役 執行役副社長 河村芳彦 委員
7. 日本製鉄の経営戦略／金融機関に期待すること
日本製鉄 常務執行役員 岩井尚彦 委員
- 8-1. Survival of the fittest ～適者生存～
日本電鍍工業 代表取締役 伊藤麻美 氏
- 8-2. 中小企業経営の現状と課題 中小企業の自己変革を後押しする金融
日本商工会議所 中小企業振興部 部長 山内清行 氏

9-1. GAFAM 等メガテック企業の金融戦略

立教大学ビジネススクール 教授 田中道昭 委員

9-2. 地方銀行の持株会社体制と子会社による多角化戦略

中央大学 商学部 教授 原田喜美枝 委員

10-1. India Stack 序説

東京大学未来ビジョン研究センター 客員教授 西山圭太 委員

10-2. バーゼルアコードについて：研究紹介と日本の金融の展望

明治学院大学 経済学部 教授 佐々木百合 委員

11. 情報技術から考える金融の未来

京都大学 公共政策大学院 教授 岩下直行 委員

12-1. 本邦資産運用業の役割・課題

ブラックロック・ジャパン 代表取締役社長 CEO 有田浩之 氏

12-2. GPIF の運用高度化について

年金積立金管理運用独立行政法人 理事 兼 CIO 植田栄治 氏

13. 日本の金融システム

松尾国際法律事務所 弁護士 松尾直彦 委員

14. 米国のリテール証券ビジネスと顧客本位の業務運営

野村総合研究所 未来創発センター 主席研究員 大崎貞和 氏

15. 中堅企業政策の方向性と自律的成長を促すエコシステムの構築に向けて
～金融機関に期待する役割～

経済産業省 経済産業政策局 産業創造課長 茂木高志 氏

本資料は、信頼でき得ると考えられる情報・データに基づき作成しておりますが、当会はその正確性・安全性を保証するものではありません。これらの情報を利用することで直接・間接的に生じた損失に対し、当会および本情報提供者は一切の責任を負いません。

本資料に掲載された内容は、事前の通知を行うことなく変更・削除されることがありますが、それによって生じた如何なるトラブル・損害に対しても責任を負うものではありません。

本資料を利用する際は出典を記載願います。編集・加工した情報を、当会が作成したかのような態様で公表・利用することはご遠慮下さい。本資料の全部または一部を無断で複製することは著作権法上での例外を除き禁じられています。

[禁無断転載]

2024 年 10 月 21 日発行

「日本再生と持続的成長に寄与する 金融システム改革に向けて」

一般社団法人 日本経済調査協議会

専務理事 小田 寛一

〒106-0047

東京都港区南麻布 5-2-32

興和広尾ビル6階

電話 03-3442-9400

FAX 03-3442-9402

<https://www.nikkeicho.or.jp>

[非売品]

印刷／日本経済調査協議会