24.12.25(開催)

日経調 第 165 回シンポジウム
「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」
SUMMARY

日本経済調査協議会

1. 日経調 小田専務理事 開会挨拶

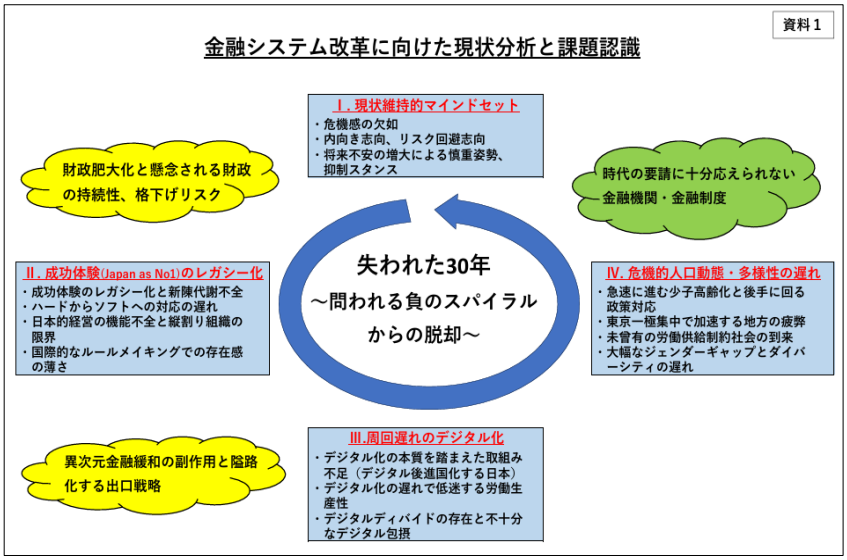
－第 165 回日経調シンポジウムにご参加頂き御礼申し上げる。今回のシンポジウムは 23 年 2 月に立上げた「金融委員会」の報告書が先月完成したことを受けて開催するもの。

－既に複数の金融関係者から「思い切った提案、大変な力作」といった声が寄せられており、「NIKKEI Financial」や「金融財政ビジネス」で取り上げられる等、反響大。委員長、主査、委員の皆様に改めて感謝申し上げる。

2. 小山田委員長 報告書説明

－ご多忙の時期にも拘らず、多数参加頂き有難うございます。私から報告書のエッセンスをご説明する。報告書は、主査の神田秀樹東大名誉教授、福田慎一東大教授を始め、産官学の第一人者の方々に委員をお務め頂き 1 年半に亘って議論し取り纏めたもの(委員名簿ご参照)。

【資料 1】



－先ず金融委員会では、Ⅰ～Ⅳの 4 つの主たる要因が、相互に絡み合い、助長しながら負のスパイラルに陥っていること、そして急速に進む少子高齢化と相俟って日本国自体の存続可能性に赤信号が灯りかねない厳しい状況にあると現状を分析。その上で、そうした負の連鎖構造から脱却し、日本再生

を成し遂げるためには総合的な処方箋が必要であり、今こそ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との基本認識を提示。

【資料 2】

資料２

日本のグローバルプレゼンスの低下とファンダメンタルズの悪化

【日本の立ち位置とその変遷】

項　目	直近順位	既往最高位等
名目GDP	4位	2位(～2009年)
（同世界シェア）	4.2%	17.6%(1995年)
一人当たりGDP	34位	2位(1988年、2000年)
政府債務のGDP比	1位	1990年は23位
（同%）	252%	63%(1990年)
日本国格付け	A1(5位)	AAA(最上) ～2001年
国際競争力	38位	1位(1989年～92年)
デジタル競争力	31位	22位(2018年)
高齢化率	2位(29%)	5%(1950年)
ジェンダーギャップ	118位	80位(2006年)

【主要経済指標の推移】

単位: 兆円、%	～1990	～2000	～2010	～2020	2023
実質GDP伸び率	4.5%	1.3%	0.6%	0.4%	1.9%
消費者物価上昇率	3.3%	-0.5%	-0.4%	0.0%	3.1%
短期(政策)金利	6.2%	3.1%	1.3%	0.3%	-0.1%
10年国債利回り	6.7%	1.6%	1.1%	0.6%	0.7%
円ドル為替レート	184	114	107	106	131
政府債務残高	292	726	1,041	1,395	1,502
日銀資産残高	49	107	129	703	750
全国銀行預貸率	108%	85%	69%	62%	62%
株式時価総額	379	361	310	694	867
（同世界シェア）	27.5%	10.2%	7.0%	7.2%	5.5%

(注)実質GDP,消費者物価,短期金利,国債利回り,為替は当該年を遡る過去10年間の平均値。2023年は単年ベース。

－「失われた 30 年」の負のスパイラルの中で、日本の地盤沈下が急速に進み、ファンダメンタルズも急激に悪化。元より日本の再生は金融面での取り組みだけで成し遂げられるものではないが、経済の血流責任を担う金融機関の主体的、能動的対応は重要。

－GAFA の勃興や金融ビジネスモデルの革新など、世界的な潮流変化を尻目に、日本の銀行は様々なレガシーを抱え、リスクテイクの原資としては制約が大きい預金を過剰に持ち、預貸率も 6 割近くまで落ち込む等、信用創造機能の十全な発揮もままならなかった。日本の経済構造が劇的に変わる中、銀行は経済に活力を与えるリスクマネー供給や革新的な金融サービスの提供等、期待される使命・役割を十分に果たしているとは言えない状況。また、現行制度は約 30 年前に導入された縦割りの「業態別子会社方式」を引き擦ると共に、銀行から商業への参入は禁止する一方で、商業から銀行への参入は容認する、ある意味、歪な One-Way 規制となっている。

【資料 3】

資料３

金融システム改革の全体像（４つの目的、３つの視座、５つの柱、７つの処方箋）

【４つの目的】
- Ⅰ 日本経済の新陳代謝促進、好循環実現
- Ⅱ 家計の安定的・効果的な資産形成の促進
- Ⅲ 社会課題解決による地方創生への貢献
- Ⅳ デジタル立国推進とデジタル包摂貢献

【５つの柱】
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創設）
2. 資産運用業やファンド事業の抜本的な強化
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(防波措置)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解禁とその移行ルールの明確化

【７つの処方箋】
① リスクマネー供給力の質量両面での大幅強化
② 新規産業や新規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とデジタルバンクの推進
⑥ 非金融事業への参入を通じる社会課題への対応
⑦ デジタル化(自社・顧客)の徹底とデジタル包摂への貢献

【改革の大前提】
金融システムの安定
信用創造機能の発揮

【改革の３つの視座】
ⅰ）全体最適の為の俯瞰的アプローチ
ⅱ）顧客保護の徹底
ⅲ）イノベーション、価値創出の促進

－報告書では提言を「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。

－金融システム改革の大前提は、金融システムの安定と信用創造機能の発揮。バブル崩壊とその後遺症によって、如何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。これを繰り返してはならない。

－他方、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。今、金融機関に求められているのは、銀行の本源的な役割・機能に万全を期した上で、第一にそのウイングを広げ、日本再生に不可欠なイノベーションを起こし、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、第二に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、

表裏一体である家計の安定的・効果的な資産形成の促進を図ること。加えて、第三に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組みであり、第四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の徹底的な推進、即ち、デジタル立国に向けての積極的な取組みである。

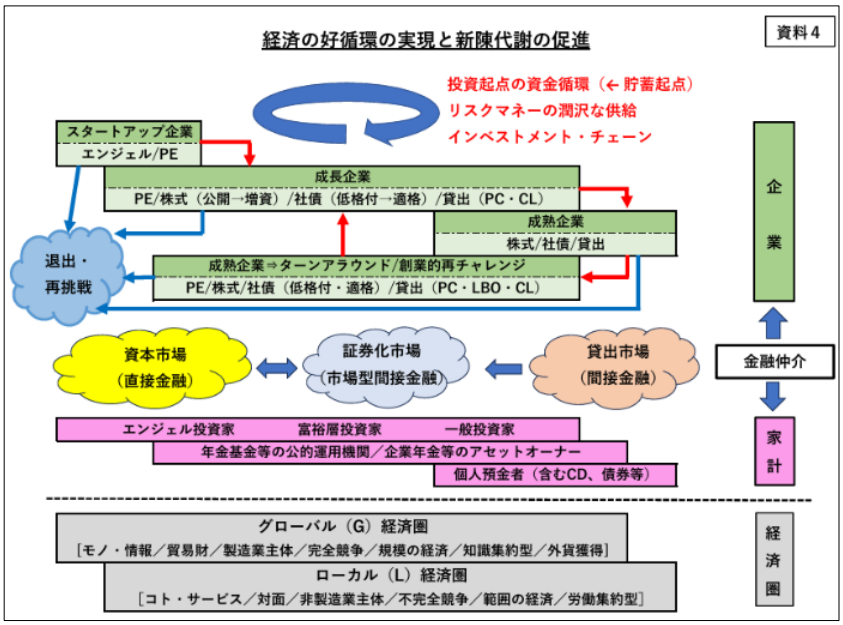
－「5 つの柱」につき、ここでは特に 3 点を申し上げる。第一が、ホールセール分野でのユニバーサルバンキングの解禁。これを日本版マーチャントバンク、J-マーチャントバンクと呼ぶ。現行の「業態別子会社方式」の下で業態別に分かれている銀行、証券、信託等の金融機能をホールセール分野においては、この J-マーチャントバンクで総合的に営むこととし、リスクマネーの供給面でも直接金融(証券)と間接金融(融資)の両面で企業の多様な調達ニーズに柔軟に応えることを可能とする。

必要とされる金融サービスをワンストップで包括的・機動的に提供できるようにすることで、取引先企業の長期的な成長・発展に貢献できる。J-マーチャントバンクはいわゆる「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、地盤沈下が続く日本の金融資本市場を活性化させ、その成長を促す。

－第二が、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は、公共財としての金融の社会インフラ機能と日本再生に向けたリスクテイク機能の両立を図る。

－第三が、銀行持株会社から一般持株会社への移行を容認し、移行ルールの明確化を図ること。リングフェンスの導入等により、一般持株会社化を認める道が拓かれれば、それは金融機関の選択肢を広げ、日本再生、地方創生に大きく貢献することを可能とする。また、銀行持株会社から一般持株会社への移行により、One-Way 規制も解消に向かう。

【資料 4】

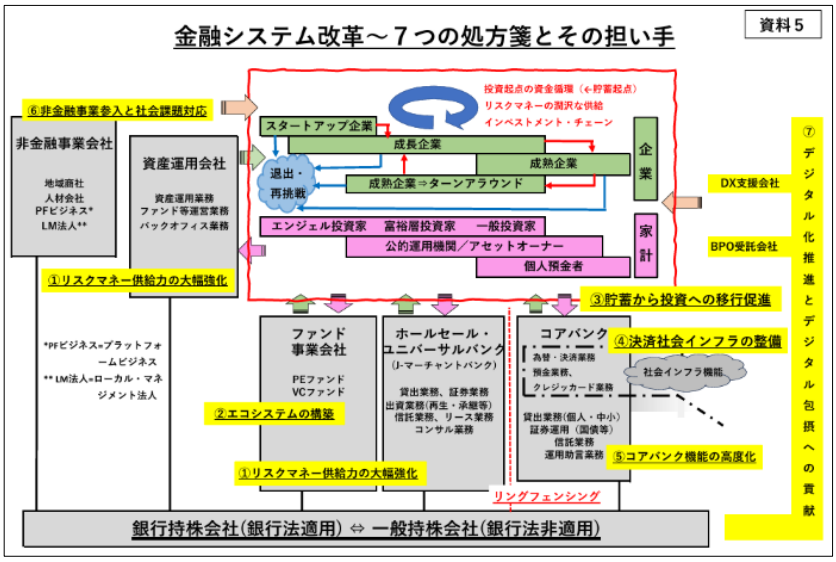


－資料 4 は、日本再生の要となる「経済の好循環の実現と新陳代謝の促進」を図るために、金融面からどのような取り組みをすべきかを示したもの。

－日本は構造的に個人の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、欧米との差は拡大する一方である。

－企業の多様なリスクマネーの調達ニーズと家計の運用実態とのギャップは大きく、そのギャップを埋める金融仲介機能の向上、就中その主たる担い手となる金融機関の進化・革新、そして金融資本市場の機能強化は極めて重要。

【資料 5】



－以上の実体経済の課題を踏まえた上で、金融機関グループはその解決に向けて具体的にどのように貢献していくのか。そのための「７つの処方箋」が①～⑦である。

－第１の処方箋は、リスクマネー供給力の質量両面での大幅強化。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 つのリスクマネー供給主体が、家計から相対あるいは市場経由等、様々なルートを通じて、多様なリスクマネーを調達し、取引先企業の成長ステージや資金ニーズに応じ、的確に、タイムリーに、潤沢に供給する。

－第２の処方箋が、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的な強化を図り、グループ・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。

－第 3 の処方箋は、貯蓄から投資への移行促進に向けた能動的取り組み。預貯金に偏重する家計の運用を多様化し、その長期的な資産形成を促す。金融教育に注力すると共に、積立型の運用商品提供や多様なリスク・リターン商品の提供等、家計の運用多様化に向けた取り組みを、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ていることが求められる。

－第 4 の処方箋が、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、前者については、その安定性・強靭性を確保しながら、多様な決済手段や決済業者を包摂する開かれた社会決済ネットワークとして再構築する。

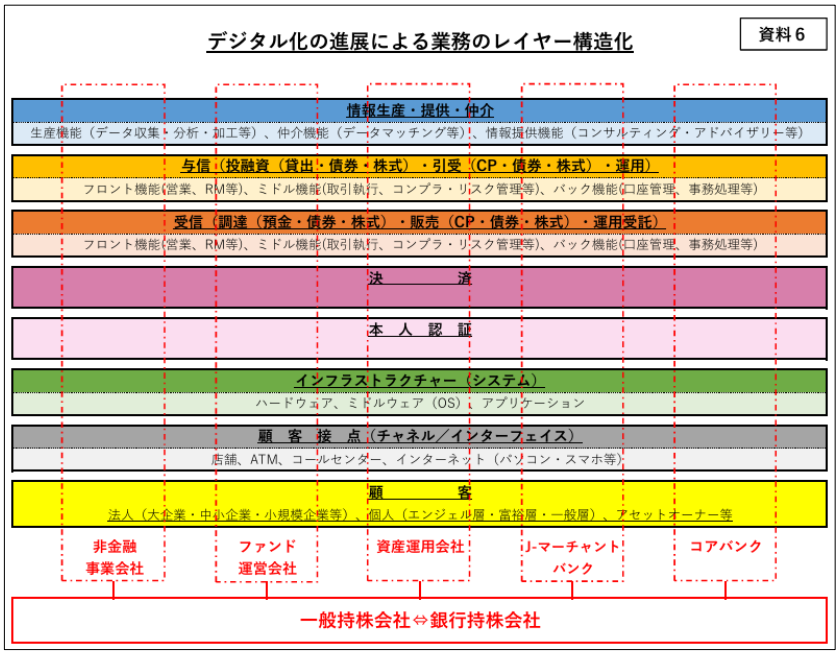
－第 5 の処方箋が、リングフェンスされたコアバンクの銀行機能の高度化・効率化とデジタルバンクとしての進化。コアバンクは DX による業務生産性の大幅な改善やデータ活用による与信判断力・マーケティング力の向上を図る。グローバルに見れば、ここ 10 年余りでデジタルバンクとして大きな成長を遂げたシンガポールの DBS 銀行の例が参考となろう。

－第 6 の処方箋が、非金融事業への参入。ここで押さえておきたいのは、そもそも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。

－金融機能をレイヤー構造的に整理したのが資料 6 である。金融機能はレイヤー構造に分解・整理出来る。デジタル化はこのレイヤー構造化を促進するので、DX とはレイヤー構造化への能動的・戦略的対応に他ならない。

－金融機能をレイヤー構造に分解すれば、その 1 つ 1 つのレイヤーは金融分野だけの活用に留まらず、「範囲の経済性」を発揮するためには、寧ろ非金融分野への積極的な活用が望まれる。

【資料 6】

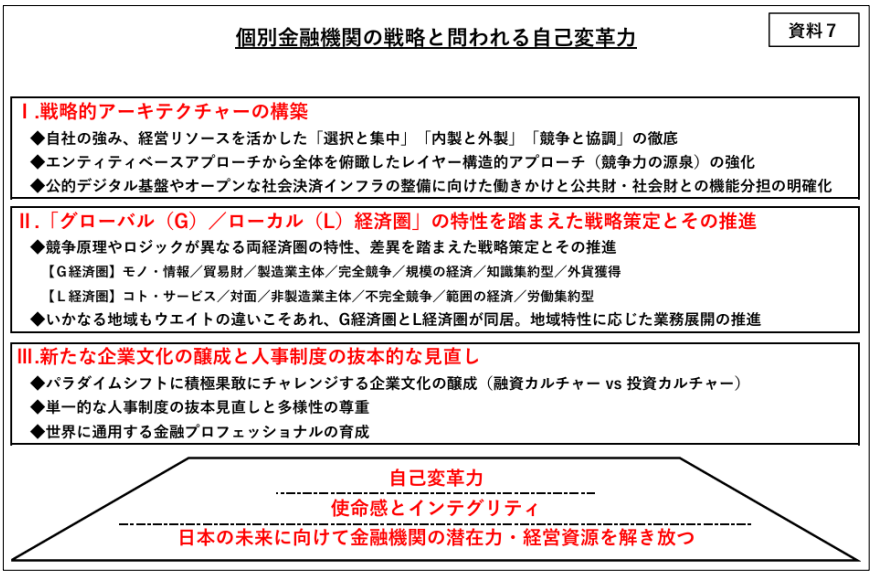


－地方の中核的存在である地域金融機関の経営資源やネットワークは、レイヤー構造の地域デジタルプラットフォームの立ち上げ等を通じ、地域住民のベーシックサービスを繋ぎ、公共性の高いサービスを総合的・効率的に提供できる可能性があり、地域創生にも大きく貢献でき、自らの持続的な成長も可能となる。

－第7の処方箋は、デジタル化の徹底的な推進とデジタル包摂への貢献。金融機関は骨太なデジタル戦略の策定とその迅速果敢な推進が必要。そのためにはレガシーからの脱却を聖域なく図り、自らの DX を徹底的に推進すると共に、中小企業やシニア層へのデジタル化支援に積極的に取組む必要がある。人手不足に悩む中小企業の経理や財務等の間接業務をプロセスアウトソーシングとして丸ごと受託する等、金融機関は中小企業やシニア層等のデジタルディバイドのデジタル化を促す重要な担い手として、日本のデジタル立国を大きく後押しする力となり得る。

－以上が金融システム改革の7つの処方箋だが、改めて問われるのは個別金融機関の経営戦略。これまでも規制緩和は進んできていた訳で、果たして金融機関は規制緩和により生まれた新たな機会に、これまでどれだけチャレンジをして、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。

【資料 7】



－金融システム改革によって拡大する経営自由度をフルに生かし、その付加価値創出力を高めていくためのポイントとして、①戦略的アーキテクチャーの構築、②グローバル経済圏/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の 3 点を挙げる。

－今なお「失われた 30 年」のジリ貧状態から抜け出せない中、ややもすると悲観論に陥りがちになるが、日本のポテンシャルは大きく、日本の再生は必ずや成し遂げられると信じている。今、改めて問われているのは、日本再生に向けてパラダイムシフトに積極果敢に挑む我々自身の覚悟と自己変革力。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。

3. 主査による補足説明

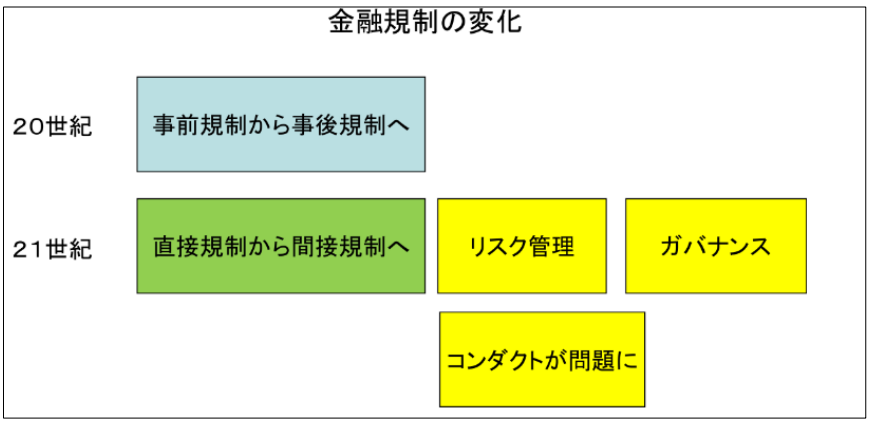
(1)神田主査

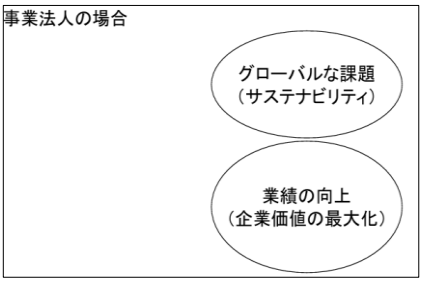
－この委員会では大変活発な議論がなされ、各分野の第一人者の専門家、また外部講師から貴重な意見が提出され、報告書はそれらの多様、多角的、かつ難しい指摘を上手く取り入れたものになっている。皆様に厚く御礼申し上げると共に委員長のご尽力、そして委員の皆様方・ゲストとしてお話を頂いた皆様方に感謝したい。

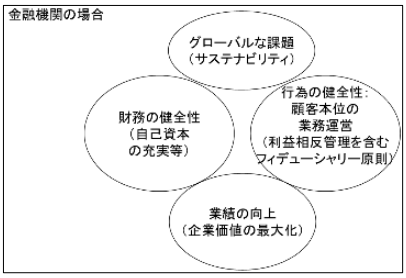
－この報告書の特徴だが、金融の分野だけを論じるのではなく、人口減少と超高齢社会化が避けられないことの他、企業が成長しないこと、DX のスピードが遅いこと等、ジリ貧状態にある日本が全体として抱えている諸課題を踏まえて、金融分野の課題と今後の処方箋が論じられていることが重要であり、数々の重要な示唆に富む内容となっている。

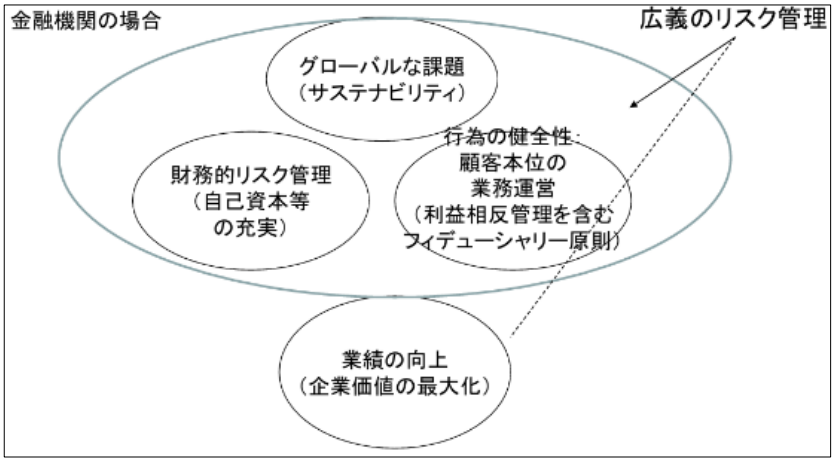
－報告書の内容については只今、委員長より詳細なご説明を頂き、また私の主張は報告書に織り込んで頂いているので付け加える点は特にないが、法律が専門なので、法制度の観点から付言させて頂く。

－金融規制の観点では 20 世紀と 21 世紀では次元の違う変化があり、直接規制から間接規制という動き、リスク管理とガバナンスを備えた上で「どうぞおやり下さい」という流れになった。



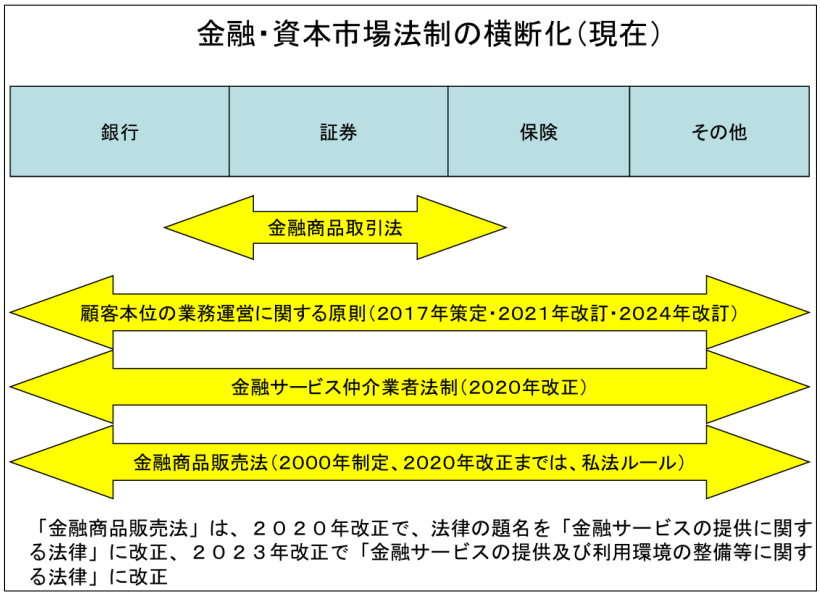


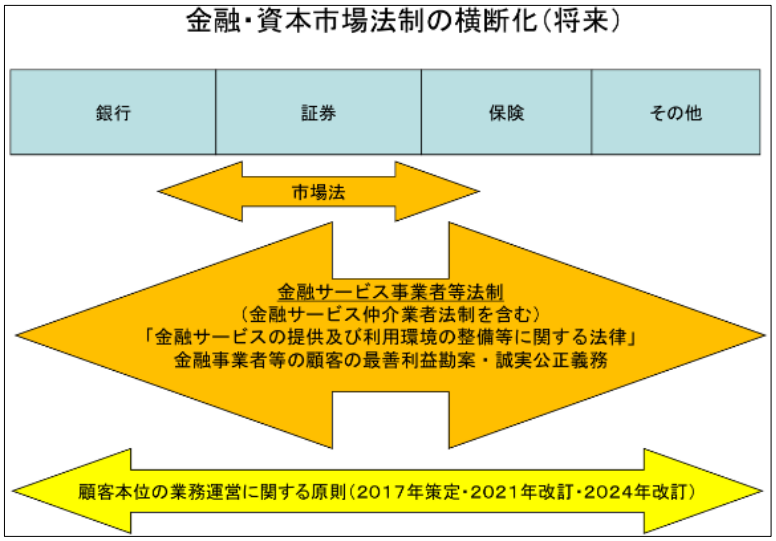




－金融機関の行動指針には事業法人とは異なり、財務の健全性と行為の健全性が要求される。

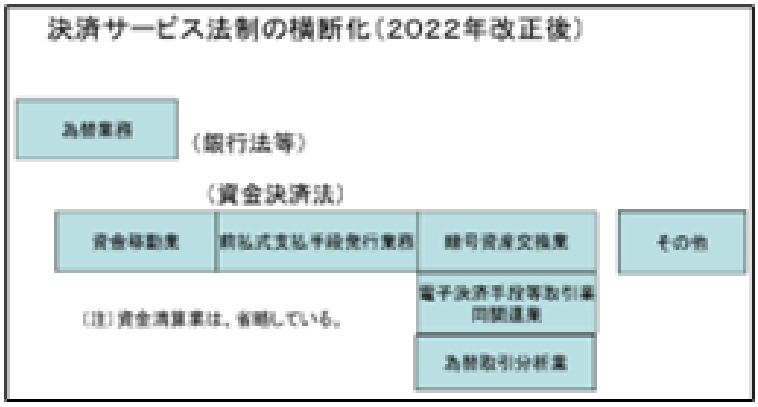
－これらを支えるものとして適切なガバナンスとリスク管理が求められるというのが、今世紀に入ってのパラダイムシフト。更に DX 化が進む中でプログラム・コードの健全性も金融規制として要求されるということになっている。





－金融制度の将来を占ってみると、銀行、証券、保険が金融サービス仲介業だが、現在、この仲介業者へ繋ぐ二次仲介業が一部、商品限定で横断化が実現した。他方、2 番目の顧客本位の業務運営原則がソフトロー、つまり法律ではない形で全ての金融事業者に適用されている。

－将来の姿は真ん中の部分、即ち一次仲介において、最善利益勘案・誠実公正義務が整備されるに至っている。1 番下の顧客本位の業務運営原則が一部法令化され、この 11 月より施行されている。将来は金融サービス事業者法制が横断化されていく流れにあると言える。



－もう一つの金融法制の山は決済法制だが、これまで足し算方式で進んで来ており、横断化はされていない。将来の方向は明らかで決済サービス事業者法制を金融サービス事業者法制同様、横断的にしなければいけないし、いつ完了するか分からないが、そうなっていく方向にあり、そう目指していると言って良い。

金融機関（とくに銀行）の規制（概要）

●業務範囲の規制
・・２０２１年改正で一段落
・・将来の方向は見えているが、スピード等は不明
●決済法制
・・２０２２年改正で一段落
・・将来の方向は見えているが、スピード等は不明
●デジタル金融規制
・・２０１９年改正と２０２２年改正で一段落
・・将来は、不透明
●その他

－現在地ということで、ここ数年何をしてきたかと言うと、業務範囲の規制は徐々に緩和されており、2021 年の規制で一段落。銀行持株会社はその傘下の子会社、関連会社等を通じて、非金融ビジネスをすることができるし、ガバナンスとリスク管理が確りしている金融機関グループにおいては、特別にプラスアルファの緩和が認められている。

－決済法制はステーブルコインの 2022 年改正で一段落しているのが現在だが、制度として到達する道のり・スピードは不明。他方、デジタル関係は急速で、法整備は進み一段落しているが、変化が激しいこともあり今後の道のりは不透明。

－今回の報告書だが、金融制度全体の展望をしつつ、他方、日本の実情を踏まえた上で、幾つかの提言を行っている。思い切った提言として2つ挙げたいが、1つは一般持株会社の移行。もう 1 つが、公共性も高く、セーフティネットもある預金取扱機関の昔の言葉で言うナローバンク化、この報告書ではリングフェンスとしている。かなり思い切った、制度面に影響する重要な提言。これらの提言は、日本の将来にとっても有益だし、今後、日本全体で考えていくべき制度的な課題。また、報告書では個々の金融機関の経営の今後についても具体的な処方箋を上げている点が有益。各金融機関におかれては参考にして頂けるのではないかと期待している。

今後の金融機関経営（とくに銀行経営）の課題（一般）

●人口減少・高齢社会への対応

●銀行セクターの過大――ジリ貧への対処

●金融・非金融の双方での業務展開

－その点で少し私の感想を言うと、今後の金融機関、特に銀行系から見ると、1つは人口減少・高齢社会への対応、他方で銀行セクターの過剰から来るジリ貧問題がある。

－それから金融・非金融の業務展開だが、これら 3 つは絡み合っていて、高齢者が望むものは金融サービス、即ち金融面・資産面での充実だけではなく、医療・福祉が揃ってハッピーな生活が送れる訳であり、顧客起点で考えれば、金融機関には金融サービスだけを求める話ではなく、金融機関も関係自治体や医療・福祉の業者等とも連携を取りながらサービス提供することが1つの大きな課題。このことは伝統的な銀行業務からすれば、それを飛び出したサービスの提供が要求されているということ。

今後の金融機関経営（とくに銀行経営）の課題（分野）

●資産運用業／預貸縮小

●DX

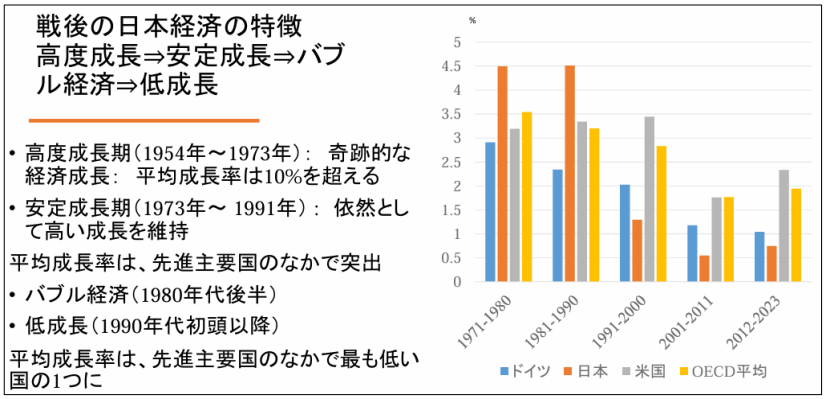
●グローバル／日本全体／地域での産業に応じた業務展開

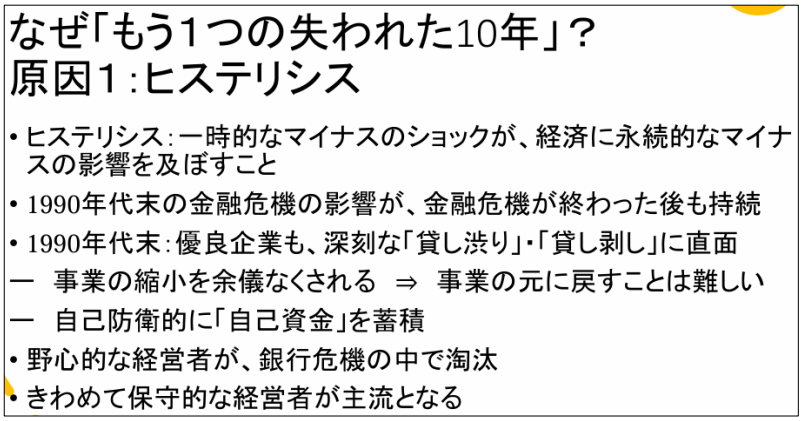
－分野で言うと、預貸縮小と明記しているが、預金はコアバンクだが、それとは別に資産運用業、そしてDX 活用ということ。また、個々の金融機関にはそれぞれ特色、歴史、伝統等があるとは思うが、非金融を含めてグローバルなマーケット、そして日本全体を見据えたマーケット、各地域を見据えたマーケット等、場面場面に応じた業務展開が求められるということが今回の報告書では提言されている。

⑵福田主査

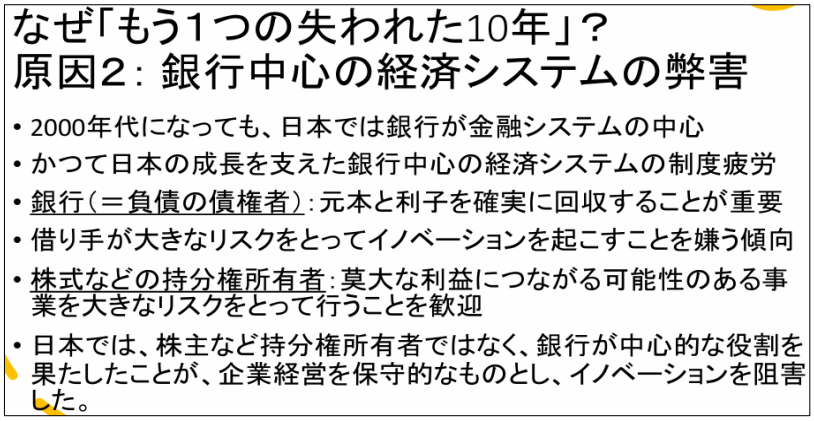
－自分にとっても非常に勉強になった委員会であった。日頃から研究している訳だが、学界だけでなく産、官の様々な話もお伺いできて、殆どの皆さんが日本経済に危機感を持たれているということがひしひしと感じられる委員会であった。

－日本は世界からも不思議がられている国。かって世界が羨む高成長をした国で、高度成長が終わった 70～80 年代でも主要国の中では突出した成長を記録した国だった訳だが、90 年代以降、オレンジの棒グラフの通り、最も低成長な国になってしまった。国際競争力もあれよあれよと言うどんどん低下してしまった。足元では国際競争力のあると言われていた製造業も様々な分野で陰りが出ている状況。





―何故そのような事態になったのか。3 つ原因があると思っている。1 番目はバブル崩壊の後遺症。バブル崩壊後の金融危機は非常に大きな影響を日本経済に与えた訳であり、そこで貸し渋り、あるいはゾンビ企業が発生し、その処理に時間がかかってしまった。その結果、野心的な経営者は減り、保守的な経営が重視されることが主流になった。また、退出あるいは事業を縮小した企業がなかなか元に戻せない状況が続いた。



―2 番目は、銀行中心の経済システムから上手く脱却できなかったことがある。かっては日本の高度成長を支えた仕組みとして機能してきたことは間違いないが、少なくとも新しい産業を生み出すという観点では、銀行は向いていないと言えるのではないか。それは何故かと言うと、経済的に言えば銀行は負債の債権者、つまり元本と利子を回収することが使命であり。回収率は 99.9%でなくてはいけないという資金提供者なのである。リスクを取ってイノベーションを起こすことが非常に重要で、Equity、即ち持分権によって膨大な利益を得れば、その配分を受ける資金提供が新しい時代には重要であったが、そのような転換が遅れてしまった。銀行は 90 年代に不良債権処理に追われ、企業に対してはイノベーションよりもコストカットを重視した。

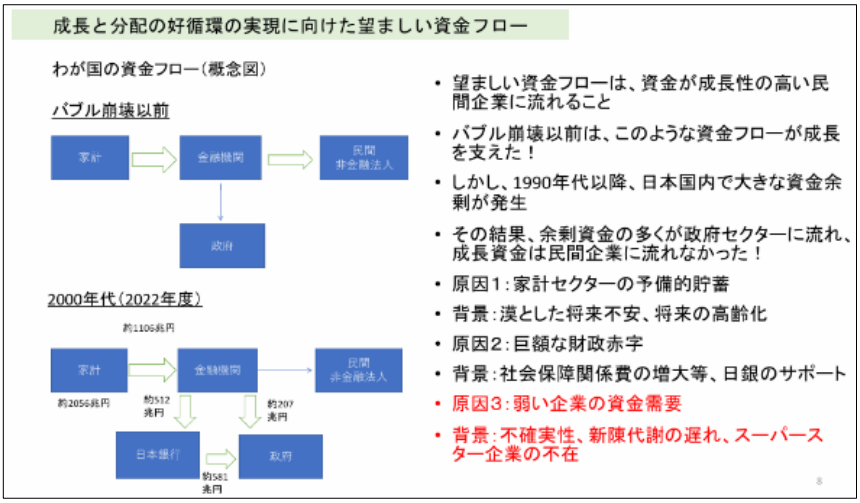
なぜ「もう1つの失われた10年」？ 原因3：日本の構造的問題

- 少子高齢化と人口減少
- 人口ボーナス(1950–1975) ⇒ 人口オーナス(2010–2050)
- 生産年齢人口の減少
- 退職した高齢者の増加
- 財政赤字の過度の蓄積
- 政府歳入の伸び悩み⇐ 長期停滞、デフレ
- 政府歳出の持続的増加 ⇐ 社会保障関係費の増加⇐ 高齢化

－3 番目は改革が遅れる中、日本の構造問題が深刻化して来たということである。かって若い人口がどんどん増え、人口ボーナスと言われていた日本経済が一挙に高齢化し、生産年齢人口は大きく減少し、退職した高齢者が増加する国へ変わっていった。

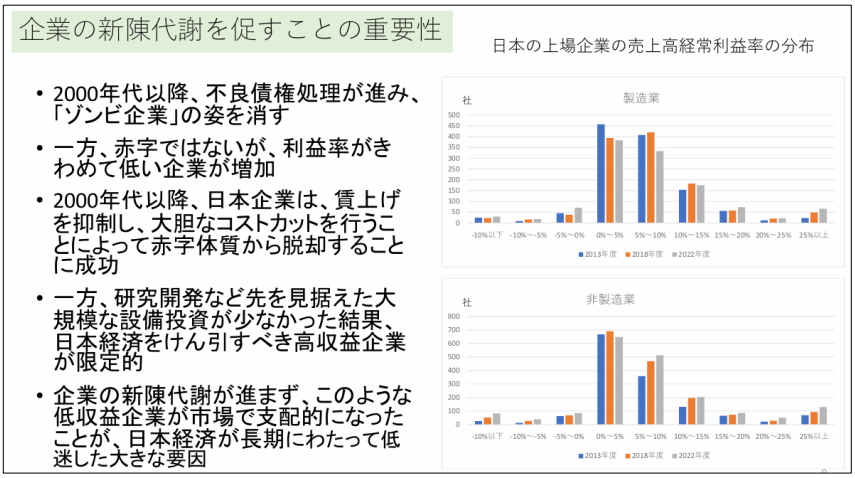
他方、財政赤字は拡大する一方で、危機感の欠如により、構造的に成長できない国になってしまった。

－成長するための望ましい資金フローの概念図を示す。日本は過去も現在も家計セクターに金融資産がある訳だが、かつてはその金融資産が金融機関を通じて成長性のある民間企業に流れ、それが成長を支えていた。

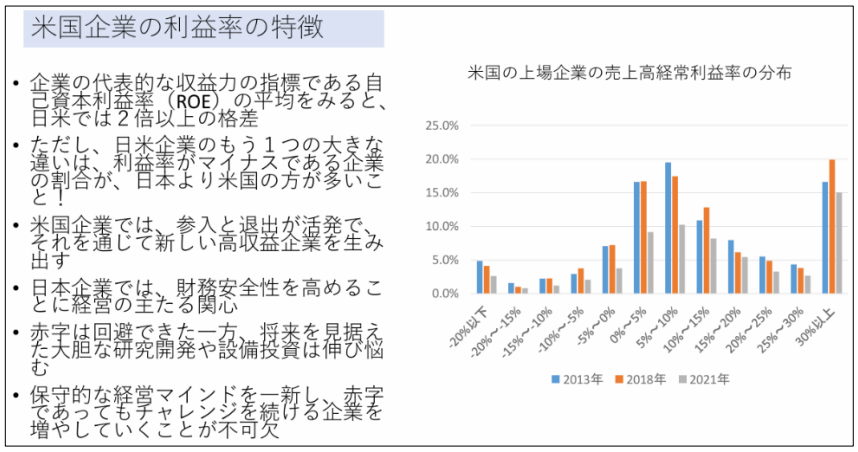


－現在も家計は変わらず金融資産を保有し、金融機関に預けている訳だが、それが直接的・間接的に政府セクターの赤字を支えることになっている。政府セクターの全てが非効率とは言わないが、やはり経済成長を支えるのは民間企業であって、そこにお金が流れる仕組みができていなかった。

－報告書でも企業の新陳代謝の重要性は強調されていたが、ただ日本のトーンとして、新陳代謝と言いながら、新、即ち新しい企業を生み出すことは強調されることは多いが、退出に関してはトーンが低くなる傾向がある。私は退出を相当程度促さなければ新陳代謝は生まれないと考えている。



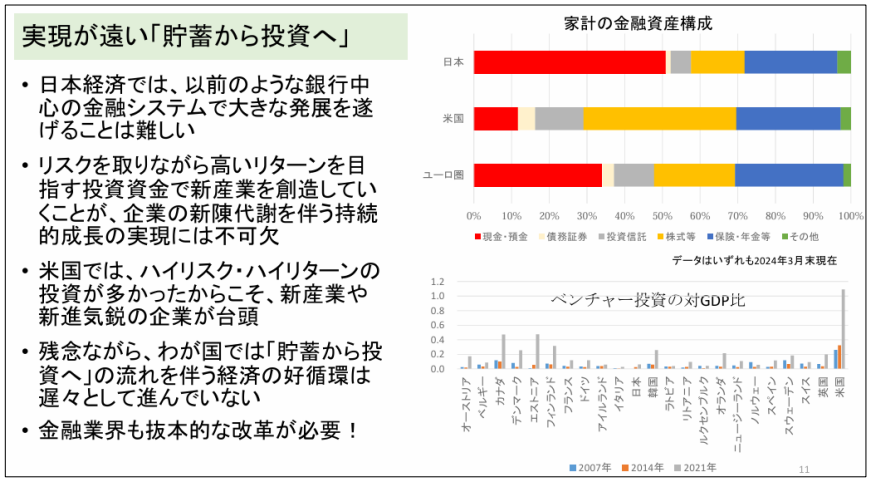
－日本企業の大きな特徴は、赤字ではないが、僅かな黒字企業が非常に多いことで、売上高経常利益率で 0～5%という極めて低い利益率、あるいは10%くらいまでに大量の上場企業が存在している。実は赤字企業も少なく、赤字ではないので退出させられない。グラフの右端が利益率の高い企業群だが、そういう企業も育っていない。

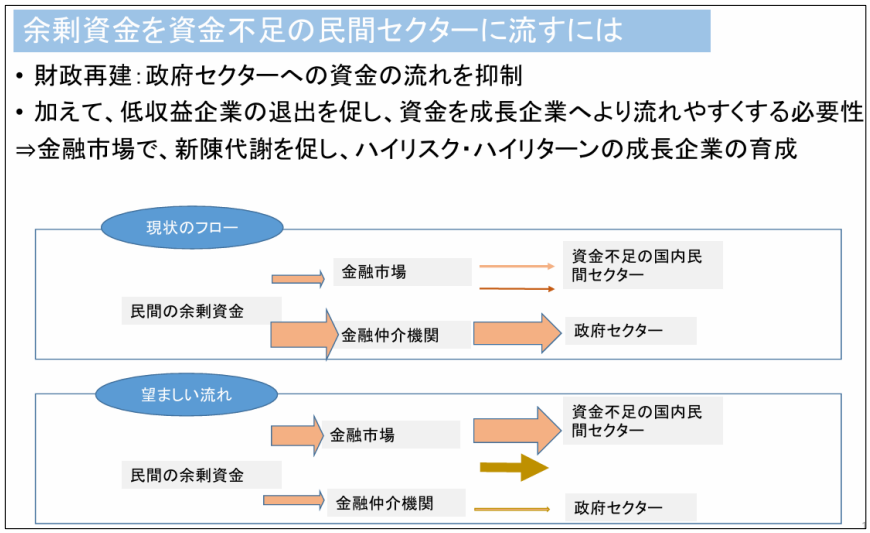


－アメリカの同様のグラフを見ると、右端の 30%以上の企業が大量に存在し、他方、左側にも沢山の赤字企業が存在している。赤字企業には 2 通りあり、その後退出する企業と、でき立ての企業でその後大化けして右端に行くような企業である。非常にバラエティに富む企業群がアメリカには存在している。

－日本はコストカットでカツカツの利益を上げている企業が大半を占めており、そういう企業は退出して貰って、新しい企業に参入して貰うことが重要。何故、新しい企業が参入できないのかと言えば、デフレ下でも典型的であったが、古い企業が安売りなどを行い、新しい企業の参入の芽を削いでいる面があると思っている。新陳代謝で、新しい企業を育てることは重要だが、他方、退出を如何に促すか、ただ破滅的なやり方ではなく秩序立った退出が重要なので、そういった意味での金融機関の役割は大きいし、それは寧ろ銀行の得意分野とも思うので期待したい。

－一方、貯蓄から投資への掛け声はあるが、一向に進んでいない。足元で NISA 等の投資が進んでいるようだが、数字を見ると預貯金が依然、半分以上を占めていて、ヨーロッパと比べてもまだまだ多い。ベンチャー投資も足元増えてはいるが、他国はもっと増えている状況。





－そういう意味では小山田委員長のご説明にもあった通り、金融部門の改革だけでは不十分。日本経済全体としていろいろな分野の改革が必要。ただその中で、金融分野も率先して改革し、日本経済を如何に活性化するかという音頭を取っていくことが重要。

−金融機関においても、率先して経済の新陳代謝を促進し、リスクマネーを供給する仕組みづくりが重要。その仕組みづくりを実際にどうすれば良いかについては小山田委員長から詳細な提言があったので繰り返さないが、やはり金融セクター、企業セクター、そして官が一体になって日本経済を再生していかねばならないし、かなり緊急を要する事態。構造的な問題は、人口問題含め悪い方向に進んでおり、更に悪化する前に一早く手を打つという今回の小山田委員長のご提言はまさに重要。

4. パネル･ディスカッション（敬称略）

パネリスト：伊藤麻美氏　日本電鍍工業　代表取締役
梅原弘充氏　静岡銀行　取締役常務執行役員
大崎貞和氏　野村総合研究所　主席研究員
河村芳彦氏　日立製作所 シニアエグゼクティブアドバイザー
（前代表執行役　執行役副社長）
萩原攻太郎氏　SMBC 信託銀行　代表取締役社長　兼　最高執行役員
モデレータ：上杉素直氏　NIKKEI Financial　編集長/論説委員

上杉：小山田委員長、神田主査、福田主査のご説明を踏まえる形で、パネルディスカッションで、日本の金融の課題がどこにあるのか、どういう処方箋があり、どういうプロセスで行っていけば良いかを議論していきたい。最初にそれぞれのお立場で、日本の金融の問題点について自己紹介を交えながらお話頂きたい。

伊藤：表面処理、鍍金の会社を 24 年間経営している。埼玉県さいたま市の会社で社員数が 77～8 名、男女比率は女性が半分近く、医療精密部品、開発案件、楽器関連、秘密保持で交わしている様々なものをやっており、1 業種には依存せず、多岐に亘ってリスク分散して業務を行っている。父が会社を創業し、亡くなった後、会社がおかしくなった時に継いだが、先程の小山田委員長、神田主査、福田主査のご報告にあった「失われた 30 年」の中で、皆さんの前で大変失礼なのだが、金融機関の皆さんにいじめられた立場にいた(笑)。それは会社が借入できないくらい悪い状態にあったからで、金融機関としては仕様がないのだが。

しかしその後、いろいろ制度が変わりリスケ等、悪い会社でも救おうとするような仕組みに変わって来た時代があるが、私の意見としては甘やかしであって、当社のようにそのような制度がなかった時でも必死にしがみ付いて構造を変えて今に至っているので、過度に支援し過ぎるのは日本経済、あるいは国力にとっても良くないという印象を持っている。

上杉：いじめられたご経験があると(笑)、しかし、それを乗り越えたご経験から、過度な支援は長い目で見るとプラスにならないというお話。

河村：日立製作所で 10 年程お世話なっており、この 6 月からアドバイザーとなっているが、前 CFO、リスク管理担当として金融機関と接点を持ってきた。その前は三菱商事に 35 年勤めた。金融機関に関する率直な感想だが、錚々たるバンカーの前で申し訳ないのだが、伝統的に金融機関には経済の資源配分に大きく寄与する部分と決済機能がある。

決済機能は社会のインフラなので、ここは大いに投資頂いて、余剰利益が出ないと投資できず続かないので頑張って欲しいのだが、問題はこの資源配分の機能が衰えていること。本日の福田先生のお話ではないが、昔のように銀行が企業の経営を担っていろいろ介入して、与信を出してコントロールしていくということが殆どなくなってしまって、さはさりながら今回の報告書は「銀行の資源配分機能よ、もう一度」ということで新規事業をやるとか、ベンチャーをやるとなっているが、金融機関主導で新しい事業が起こったことはない。GAFA を見てもテスラを見ても全部、起業家がやっている。だから「銀行の資源配分機能よ、もう一度」というのは報告書として仕方がないのだが、実務的にできるのかというインプリの話がもう少しあると良いと思った。もう一点、日本は成熟経済になり、基本的にはいろいろなことを市場で決めているので、神田先生の仰った制度や法律で担保しながら、市場の中で、金融機関に何ができるのかについてもう少し議論があった方が良かったと思う。最後もう一点だが、本日いらっしゃる小山田さん、萩原さん、梅原さんは就職なされたのがもう30～35年前で金融機関がエリートの時代であった。However(笑)、今はそうか･･･と。今起きている金融不祥事を見るとはっきりしていて、人材の劣化そのものだと思う。そういう先輩バンカー達に話を聴こう、相談をしようという風土がだんだんなくなってきている。昔のエリートバンカーと完全に違った皆さんがいらっしゃるので、この人材の問題はこれから非常に大きくなる。この処方箋は人事制度を変えるしかないと思う。例えば 50 過ぎたら出向して下さいとか、ブラックでやっているとか、こういうことは抜本的に改めて人を集めねばならない。辛辣で申し訳ないが、以上が私の問題意識である。

上杉：河村さんは事業会社の側で銀行の皆さんと長く接点を持っていらして、銀行の機能の衰えも感じるし、その中でどういう可能性があるのかと考えていらっしゃるというお立場。

大崎：金融資本市場の法制度の調査研究を行っている。専ら調べる対象はアメリカ、ヨーロッパ等、海外の事情。長年、野村證券の企画部門や営業部門と接点のある仕事であったため、証券会社、あるいは証券業界の代弁者のように思われることもあるが、自分自身としては客観的に中立的に調査研究をやっている積り。問題意識だが、1つは日本の金融で軽んじられているものとして、河村さんが仰ったことと近いのだが、市場で価格が決まる、その価格の変動に対して対応していくことが絶対的に必要だという意識が少し欠けているのではないかという気がしている。流通市場は投機的で、ある意味当てにならないという見方をする人もいるし、場合によっては株価は政策的に支えれば良いのだというような考えを持つ人がいる等、市場価格を所与のものとして受け止めて、それにどう対応するかという考え方が社会全体に欠けている。貯蓄から投資へと

いうのが進まないのはそこに原因があるのではないかと思っている。

もう一点、日本のグローバルプレゼンスの低下ということで、小山田委員長からご説明頂いた中で、いろいろ数字が悪くなっているというご紹介があったが、一貫して悪い数字が 2 つ挙がっていて、それが私の問題意識と合致したので申し上げたいのだが、デジタル競争力とジェンダーギャップである。これらは最近下がった訳ではなく、元々悪く、一貫して悪い。勿論、金融だけでなく日本社会の 1 つの根本的な問題だと思っていて、この辺も対応策が議論できたら良いのではと思った次第。

梅原：地方銀行の 1 人として参加させて頂いているが、銀行に就職して 35 年目になり、「失われた 30 年」の間、銀行員をやっているような立場の人間です(笑)。日本の金融に対する問題意識について申し上げるが、この報告書の本文の 2 頁に日本経済の長期低迷と銀行の地盤沈下、この 2 つは互いに因果関係になっているというフレーズがある。欧米諸国と比較すると企業が育っていないという事実があり、その要因を金融という側面から捉えた場合、リスクマネーの供給という問題点が本報告書で挙げられており、何故リスクマネーの供給ができなかったのかと金融機関の立場から感じることを申し上げると 2 つあると思っている。福田主査のお話にもあったが、1 つは 1990 年代後半にバブル崩壊の影響から事業会社が投資よりバランスシート是正を優先したため、資金循環構造上も企業セクターが資金余剰になったこと、また、デフレ経済が深刻化したことで未曽有の低金利環境が長期化し、日本の金融機関の収益性が大きく低下して金融機関自身もリスクテイクする力が低下したことがある。2 つ目は、金融機関の中でもメガバンクと大手生損保以外は実はあまり再編が進んでおらず、オーバーバンキングゆえの過当競争という状態を解消できていないという点があると思う。地方銀行の立場からすると、銀行減少社会が既に顕在化している中で、将来も同じ数の金融機関が生きて行けるのかと考えると、それはもう現実的ではないとやはり感じる。金融機関も一定以上の規模がないとリスクテイクはできないので、再編の遅れもあるのではないかと思っている。実はこの辺りの課題に対しては今、金利のある世界に戻りつつあり、ある程度解消してリスクテイクする力もある程度伸びていると思うし、例えばスタートアップ等に対し資金供給する金融機関も現れてきているので改善に向かっていくのではないかと期待している。しかしながら、リスクマネーの供給を本当に国の力を上げていくレベルまで昇華させていくには、この報告書にある「7 つの処方箋」に沿って事業の形態を変えていくことが日本の金融の課題ではないかと思う。

上杉：地方銀行の再編が必要という話は色んな所で日々聴くが、地銀の幹部の方から伺うとまた新鮮な響きがあって(笑)、なるほどとお聴きした。

萩原：2024 年 6 月末から SMBC 信託銀行の社長を務めているが、金融委員会に委員として参加させて頂いた当時は三井住友銀行の専務であり、本委員会にはメガバンクの一員という立場で参加させて頂いた。日本の金融に対する問題意識については、まさに「報告書に書いていること全部」というのが模範解答だと思うが、古い銀行員の立場から申し上げると、コアバンク機能の強化・高度化とレジリエンスという点に問題意識を持っている。コアバンク機能とは預金決済機能と信用創造機能であり、これらが日本の成長にとって重要だということは論を俟たないところだが、更に高度化・強化していくためには、やはりコアバンクの収益性を高め、健全な競争環境をつくり、多様なプレイヤーに参加してもらうことが重要だと考えている。近年、リテール預金の分野や小口決済の領域では新規参入者が現れており、金融機関としても新しいプレイヤーと切磋琢磨する中で、この領域での近年のサービス向上は有意なものになっている。一方で、法人取引を含む預金や決済機能を総合的に提供するような形での事業者参入は少ない。何故少ないかと考えると、やはりビジネスとしての魅力が感じられていないからではないか。借入需要の減退、利鞘の縮小、資本規制が厳しくなったこと等、様々な事由があって「コアバンク機能の収益性は厳しい」という見方が広がっているのではないかと考えている。また、コアバンク機能のレジリエンスも日本が持続的に成長していくためには非常に重要であり、危機が来た時に金融機能が麻痺してしまうと経済に大きな影響が及んでしまう。リーマンショックを例に挙げると、その発生前に日銀が想定していた GDP の水準まで回復するのに 8 年かかった。纏めると、「コアバンク機能の高度化・強化を図りながら、強靭性も確保していく必要がある」というのが私の問題意識であり、そのためには新規参入を増やし、健全な競争環境をつくっていくことが重要。その前段として、「コアの金融機能を誰が担っていくのか」というところから考えていかないといけない。これまでは銀行が主な担い手だった訳だが、今後も銀行中心でつくってきたシステムのままで良いのだろうか。この問いに対する一つの解が、報告書の「7 つの処方箋」の一つである「利便性に富んだオープンな社会決済インフラの整備」ではないか。小山田委員長からもご説明のあった通り、社会インフラ領域と個社領域を切り分け、前者は官民で検討母体をつくって開かれたネットワークとしての決済インフラを構築することで、個社領域の負荷とコストが抑えられ、収益性が高まる仕組みが整備される。これにより新規参入が促され、我々金融機関も共に切磋琢磨していくことで、日本のコアバンク機能が高度化・強化されるとともに、強靭性も担保されるようになるのではないかと思う。

上杉：最後のお話は日本の、あるいは世界の金融サービスは誰が担うのか、今まで通り銀行が主役で良いのかという非常に大きい問いかけではないかと思う。先程、小山田委員長からご説明があったように今回、かなり踏み込んだ、また壮大な報告書を纏められた訳だが、これをどう評価

されているか、特定の部分でも結構なので、どう感じられていてご自身どういう見解をお持ちかをお伺いしたい。

大崎：問題意識に共感でき、しかもかなり具体的な制度論にも踏み込んだ、思い切った報告書で良いと感じた。個々の提言についても、例えば「5 つの柱」として掲げているところに共感する。ただ、提言を拝見して自分は制度屋、資本市場の法制度を調べるのが仕事なので、制度論としてこれをどう見るかという点に関心が行ってしまうのだが、これらは本当に制度論が解決する問題なのか、あるいはここで提言されている方向性は制度が邪魔してできなくなっているという問題なのかという点がやや引っ掛かった。例えば J-マーチャントバンクは必要だと思うが、例えば今メガ金融グループの中で、証券会社と名乗っているエンティティを主軸にすれば今でもできるのではないか。でも恐らく各メガ金融グループの経営の方向性としては大企業にサービスする一番メインの人は銀行の人である。そういう人が大企業に対して金融サービスを提供して更に偉くなるという人事慣行が恐らくあるのだろう。証券会社も例えば引受ビジネスなどで大企業との接点はあるだろうが、その人はフィナンシャルグループ全体におけるその会社の担当という位置付けではなくて、証券という狭い分野に限った、悪く言えば御用聞きに留まっているのではないかと想像する。また、資産運用業やファンド事業の強化も制度の問題なのだろうか。例えば証券会社系のアセットマネジメント会社は今、世の中で評判が悪く、証券会社が売りやすい商品ばかりつくっている等の批判を受けているが、人事的に見るとアセットマネジメント会社のトップやそれに近い人達は皆、証券会社出身。そういう中で良い商品をつくって運用する成果を上げた人が出世していくのではなくて、沢山売ってきた、あるいは売らせた人が出世する構造だとすると、どんなにアセットマネジメント会社が大事だと建前を言っても、企業文化として浸透していかないのではないかと感じている。

また、DX にも相通じるところがあって、DX は大事だ大事だというのだが、私の勤務先がシステムの開発運用を大きなビジネスとしてやっているのだが、担当の人達と話していると、彼らのボヤキは、DX が大事だというお客さんが DX 投資をできるだけ小さくしてくれ、値段を安くしてくれ(笑)、という要求ばかりしてきて、やろうと思うことを全てやろうとすると予算オーバーだから止めてくれという話になるとのことだ。これだと DX 化は進まず、逆に中途半端になって却っておかしなことになる、業務が混乱することになるとの話である。勿論、我田引水で自分達が儲けたいからそういうことを言うのだろうというご批判もあるとは思うが、やはり人、企業文化の問題が非常に大きいと感じている。人事制度にも報告書ではコメントされているので、そこは大いに期待するところなのだが、制度論に加えて、企業をどういう人達がどういう方向で経営していくかという点が加わらないと、もし法律を弄っても実態の変化に繋がっていかないのではないか。非常に良い報告書が出たというポジティブな評価と、本当に実行に移せるのかという、やや心配という感じ。

上杉：制度の問題なのか、実態、あるいはカルチャーの問題なのかという点は常にあるテーマ。資産

運用立国について政府がここ 1、2 年注力しているが、その中でも今ご指摘されたが、アセマネ業界が諸外国と比べて競争力があるのかないのか、そこを構成している人達がそういう心持で働いているのかという問題があるのではないのかという議論もあって重なって見えるところもある。

河村：本日の小山田委員長のご説明のあった資料 3 の「7 つの処方箋」についてだが、リスクマネーの供給というのは金融機関、特に銀行はプルーデンシャルルールに則って行っている、預金を預かっているので。ここでリスクマネーを取るということは矛盾なのである。したがって、本日、萩原さんが仰られたようにプルーデンシャルルールでやるところとリスクを取るところは分けないといけない。今の大崎さんのお話、人材も違うし、リターンのスパンも違うし、お客も違ってくるので、やはりここは制度をどうするかという問題はある。

それからもう 1 つ、福田先生からお話があったが、銀行はデットサービスで商売している。投資とかで商売している会社ではないので、デットサービスで商売しているところに投資の概念を入れるというと、竹と木を繋ぐような話でコンタミが起こっているので、分けないと難しいという気がする。証券会社でやれば良いという議論はあるが、もし銀行を中心に何か SomethingNew をしようと思うと、やはり今の制度下ではリスクマネーの供給はできないと思う。もう 1 つは今、事業会社で株価上げるためにどうするかと言うと、日本の証券市場で日本株を買う、いわゆる日本生命のような超ロングのポートフォリオ投資家はいるが、ロンドンやニューヨークのようないわゆる機関投資家はいない、GPIF と日銀が買っているだけで。とすると株価を上げようとすると、ロンドンやニューヨークで投資家に買ってもらう訳だが、そこへ行くと東京の資本市場と全然違う世界がある。東京だと PL で利益が出ていれば良いという話だが、全然違っていて資本コストからくる資本効率の問題やβ値をどうコントロールするかという情報の開示の問題、あるいは上場子会社をどうするか等、アメリカのビジネススクール的な議論をしなければいけない。そういう意味では、そういったことについて何かガイダンスができるようなところを例えば銀行ができれば良いと思うが、今までの人事の体系で訓練してきた人間の蓄積がある中で、本当にできるかという問題がある。では証券会社ができるかと言うと証券会社は大崎さんが仰った通り、もっと現場的でひたすら株を売って歩いているだけでバランスシートを調整するような話ができる人は日本でも何人かしかいないのではないか。そういったことが複雑に絡み合っているので今の状況でできるかと言うと、最後どう実行できるはやはりトップマネジメントが決めるかどうかである。トップマネジメントが判断する情報環境は我々がディスカッションしてできるが、最後はトップが決められるかどうか、今の金融機関のトップにそういう決断のできる人が･･･多分いらっしゃるとは思うが、そういう方がこういう報告書を見て、「それじゃ、一般持株会社で行くもんね」ということで当局と議論するとか、そこまでのアクションを引っ張り出さないと、「有難う、ファイルしておいて」となってしまう可能性がある。

上杉：偶然ではなく必然的なのだろうが、今、大崎さんの仰っていた点と着眼点、大事だとお感じなっている点が重なっている。リスクマネーは必要、ではそれを誰がどう供給するのか、説得力のある絵は出て来ているのだが、それを銀行の人達が、仕組みが変わってすぐにできるのかどうか、そういう問い掛けであったかと思う。

伊藤：アメリカの次期大統領トランプ氏が良いか悪いかは置いておいて、日本に足りないところがトランプ氏の持っているところだと思う。日本を良くしたくないのか、良くしたいのであれば、やるべきことはやろうよという強い信念やメッセージが日本全体に足りていない気がする。先程のマネジメントの話もそうだが結局は人。教育制度から変えなくてはいけないと思うし、私は戦後の人間で、日本の教育を受けてきていないので分からないが、日本の社会にはタブーとしていること、これは言ってはいけない、ここは破壊してはいけないということがある。具体的に何かと言われると言えないが、感じている。新しく変えようとするときに必ずそれを止める力が動く。まさにそれが失われた 30 年で、変わらなければならないのに変わることによって嫌な思いをする人達がいる、だから変えないようにしてきた。日本はいろんな意味で素晴らしい国だし、過去成長してきたのは日本が戦争に負けて悔しい思いをしたから。食べたいものを食べたい、もっと豊かになりたい、そして未来の子供達にこんな思いをさせたくないという先輩達がいたから、ここまで来れたのだが、ある程度豊かになると、そのままで良いとする概念でずっと突き進んでしまう。だけど世の中がどんどん変わっていく中で、茹で蛙、茹っているのに気付かなかったのがこれまでの日本だったと思う。スピードもないのは結局、判断ができない、決断ができない。創業者ではない経営者に変わってくるとリスクも負いたくないというところで、全てが悪循環になってきているのではないかと思っている。勿論、金融機関だけではなく、全ての企業がそういう状況に入っていたフェーズがあったと思う。ただ、今、脱却しなければならないというところで新たなイノベーティブな企業が生まれることを期待している。でも日本で GAFA が生まれないのは、変わり者の経営者がやってくると叩かれる風潮も日本にはあるから。叩いてはいけない、出る杭は寧ろ伸ばしていかなければならない、ユニークな人材こそ育てていかないと時代が変わっていく中で新しい産業は生まれなくなる。先程申した通り、退出しなければならない企業は退出して頂く、それから企業の中でも退出して頂く人は退出して頂く、今まで守り切ってきたが、結局良い結果にはなっていない、ここで誰かが憎まれるかもしれないが、未来の日本を良くするためには痛みを伴った改革をしていかないと「失われた 30 年」がまた失われ続けてしまうということが私の危惧しているところだ。

上杉：新陳代謝、特に退出が重要だということは福田先生のお話にもあったところで、トランプ氏の話

もあったが、AnimalSpirit、野心みたいなものが日本にあるのかどうかという点は、こういう大きな絵を描いて実行していこうという時には凄く大事になる、不可欠なところだと感じながらお聴きした。

萩原：今回の報告書は、本当に骨太で具体的な解決策も網羅的に示されている。先程、新規参入を促して健全な競争をしていくべきと申し上げたことに関連して、本報告書は銀行や金融グループを主語とした書き方となっているものの、見方を変えれば「新規参入者が金融業務に参入していく際に大事なことは何か」という点が示されたものと見ることもできると思う。先程のコアバンクの話であれば、リングフェンスの導入や一般持株会社への移行ルールの明確化は、まさに一般事業法人がコアな金融事業を担っていく時にも重要なポイントになってくる。「こういうところは守ってください、こういう覚悟を持って入って来てください」という見方もできる報告書で、金融関係者に限らず、非常に示唆に富むものと認識している。銀行の人材やカルチャーの話に関連して銀行員代表として一言申し上げると、やや前世代の銀行をイメージされたご指摘との印象を受けた。銀行もかなり厳しい状況になって来ており、今や銀行員が中心になって持株会社を運営していこうといった発想はなくなってきていると言っても過言ではない。例えば、SMBC グループでは「Olive」という新しいサービスを立ち上げた訳だが、これを主導したのは三井住友カードというカード会社である。適材適所で良い商品をつくっていこうという意識が広がってきており、実際、三井住友カードには新しいデジタルサービスの開発に取り組みたいという人材がどんどん集まってきている。金融グループとしても、こうした変化を受け入れていくカルチャーへと変わってきているということを、一言だけ申し上げたい。

上杉：昔のイメージではないということ。オリーブの取り組みについては、我々も何度も記事でも紹介させてもらっているが、仰るような、出発点、つくられ方も非常に異なっていて、ユニークで面白い商品。萩原さんが強調された、カルチャーは変わってきているところが、これからじわじわと世の中の認識になっていけば良いと感じた。

梅原：この報告書の評価については、皆さんからコメントあった通りと感じている。銀行法をはじめとする今の法規制の精神はきちんと踏まえつつ、今の法規制を越えてリスクマネーの供給を通じて成長を実現していくための枠組みが整理されているのではないかと思う。

その前段となる分析については、金融機関に務める人間にとっては大変厳しい指摘もあるが、ある意味、そこについてもストレートに伝えて頂いている。また、報告書の中にインディアスタックを好事例とする記載があるが、多くの委員が出席した複数回の議論では金融に限ることなく、金融が機能するために何が必要かというインフラに関する議論も結構行われた。そういった様々な面からこの報告書は纏められており、非常に有意義な議論が行われてきたのではないかと考えている。

上杉：報告書の内容をどのように受け止めていらっしゃるかという話の中にも複数のパネリストの方から言及があったが、実現していくのが大変なのではないか、また、絵は描けますよ、但しどうやって行くのですかといったご発言もあったが、その問題意識については全く同じで、どう進めて行ったら良いか、何がキーポイントになるか議論していきたい。先程、河村さんから、組織として、カルチャーとして銀行が変わっていかないと、こういったことはできないのではないかという問題提起があったが、実現するためにはこうしたら良いのではないかといったお考えがあればお伺いしたい。

河村：やはり内部にいらっしゃる、またここにいらっしゃるエリートバンカーの皆さん(笑)が「やるもんね」とならなくては動かない。だから私共が良くやるのは、こういう報告書を出したら、もう 1～2 枚、実行体制をどうするか、スケジュールをどうするか、何をレバレッジするかという頁を入れる。そういうものがあると報告書が完結するのではないか。ある程度、責任者を決めて、タイムラインを決めて、レバレッジするこころをどこにするかを決めないと、「あーそうだよね」で終わってしまう可能性が危惧されるので、具体的にどうするかを次の課題として 1～2 枚入れられたら良いのではないか。そのためには規制当局を入れなくてはいけないので、何人か入れてこういうことでやりましょうというモメンタムをつくるとか、あるいはメガバンク、静岡銀行さんのような有力地銀にも入ってもらって実務的にも補完していくといったドライバー・オルガニゼーションがいるのではないか。折角、頑張ってつくって頂いたが、これで終わってしまう気がするので何かそういったことをご検討頂けると良いというのが感想。

上杉：規制当局もインボルブしていくというのはこれからの課題になって来るというのは私も同感。伊藤さんも金融の外からご覧になっているという観点で似たお立場かと思うが、実現に向けて、先程は AnimalSpirit といったお話があったが、更にどのようなことが必要になってくるとお考えか。

伊藤：日本全体で人手不足、金融機関も勿論そうだと感じているし、先程の大崎さんのお話の通り、だからこそデジタル化が進む訳だが、何の目的でデジタル化が進んでいるかと言うと、ただデジタルを入れれば良いのではなくて、人がコントロールする結果のデジタル化でなくてはいけない。考える力としての人材、教育改革といった話もしたが、困ったらググれば良いということで考えなくなってきているのが現状。金融機関の担当者もこの会社に投資・貸出して良いのかというのはマニュアル化が、ある程度できていると思うが、そこには入らない会社、まさに当社が入っていなかったと思うのだが救って頂いた金融機関もあった訳で、マニュアル化だけでは新たなイノベーションが生まれず、それこそスタートアップが生まれない可能性がある。例えば赤字企業には貸さない、ではなくて、何の赤字か、投資した結果の赤字であれば前向きな結果であれ

ば大いに貸す企業だと思う。また、先程の利益が出ている企業が少ないとのお話があったが、黒字を目指して守りの経営をしているのであればその会社は、いつか退出して頂く会社かも知れない。そういった発想を持って企業と接していると、もう少し違った結果に繋がっていくのではないか。経営者も守らなくなる。守りに一旦会社が入ったら私は終わりだと思っているし、リスクテイクして攻め続けないと企業の成長や人の成長には繋がらないと思っているので、そこを後押しして頂けるような金融機関が明確に行動を起こして頂けるのが良いのではないかと思っている。

上杉：今、伊藤さんご指摘されたような金融界の習わし、あるいは行動パターンが変わっていくと、自ずと今回提言されたような内容が、仕組みと言うよりは現場に近いところで実現していくのではないかとお話をお聴きしていて思った。実現に向けて何が鍵を握るか、萩原さん如何か。

萩原：実現に向けたキーワードは 3 つあり、1 つ目は健全な危機意識の醸成、2 つ目が官民連携、そして 3 つ目がインテグリティ。1つ目の健全な危機意識の醸成について申し上げると、報告書でも指摘されている通り、日本経済の長期低迷の一因は危機意識が足りなかったということである。足もと、金融機関を取り巻く業務環境は良くなってきており、日本経済も悪くない状況にあるが、ここで変えていかないといけない。厳しくなってから改革をするのではなく、厳しくなる前にここで改革できるか、その危機意識を如何に醸成できるか。こういうところが「決めきれるか」というところにも繋がってくるのではないだろうか。2 つ目の官民連携は、政府・当局を議論に巻き込んでいくということ。今回の「5 つの柱」は 1 つ 1 つ見ても大きな規制改革であり、官が動かないと実現できないため、如何に官民連携でしっかり議論が進められるかがポイントになる。3 つ目のインテグリティは、金融機関自身のカルチャーを変えていくということ。我々金融機関がインテグリティを持って、金融システム改革という仏に、如何に魂を吹き込めるかというところだと思う。「日本経済の持続的成長に貢献するために、こういう業務をしたいので制度を見直して欲しい」と、金融機関から官に声を上げていくような意識をしっかり培っていかないといけないのではないか。

上杉：危機意識、危機の 10 年、20 年と言われていた割りに、危機意識がないのではないか、足りないのではないかというご指摘は、経営に携わってらっしゃる萩原さんからご発言があると、確かに全ての前提であってそこがないと動かないし、非常に大事なところだと思った。

梅原：先程来、皆さんからお話があったが、この報告書の提言の 1 つにある J-マーチャントバンク構想が実現することを期待しているが、これを行うために何が一番大きなハードルかと考えると、コアバンクと言われる預金決済業務がリングフェンスという形で、J-マーチャントバンクと同じ事業体の中で機能させることができるかということが大きなポイントではないかと考える。預金者を保護するという銀行の本来の使命にも直結するのだが、この考え方を維持しながら、こうしたリスクマネーの供給ができる事業体にしていくということが大きなポイントだと思う。もう 1 つは、J-マーチャント構想と比較すると反対側にあるのかも知れないが、今回報告書にも入れて頂いている地域経済の話。日本経済には、ホールセールの大企業の経済もあれば、中小企業や地域の経済というのも存在していて、そこが如何に成長していくかを考えると、地方は大都市とは違って人口減少のスピードも顕在化しているということもあるが、そうした問題に対して、地公体や企業が資金力や人的なリソース等、変化に対応していくための主体、プレイヤーが、地方に行けば行くほど少なくなるという問題がある。そういう中では、地域金融機関の人的なリソースが組織力やネットワークを最大限活用して地方創生に能動的に取り組む主体になっていくことも、今回報告書の中に入れて頂いた中で重要なポイントではないかと考える。

上杉：J-マーチャントバンクとリングフェンスの兼ね合いのところの話。確かにこの提言で新しい仕組みの大きな 2 つであり、これをどういう風に嚙み合わせていくかというのは、確かにこれらを実現させていく上では詰めていかなければならないポイントでご指摘の通り。それから、地域経済との向き合い方というのは梅原さんのお話の通り。萩原さんからの、我々として「こうやっていきたいのだ」という、金融界から社会、あるいは政府に訴えていくようなこともあって良いのではないかという問題意識と同様、地域社会に貢献するためにもっと地銀が主体的に地域創生に携わっていくべきという問題意識であり、もっともっと金融界が主体的に関わっていこうという点は一致していると感じたところ。

大崎：提言の実現では制度論にどうしてもなるので、当局が動いてくれなければ変えられないということは当然のこととして 1 つある。ただ、当局が動かなくても、例えばかつて日本の金融機関は銀行・証券の分離規制が不合理だと、ロンドンに出て行って外だから勝手にやって良いだろうと既成事実としてやってしまって、言わば当局に向かって圧力をかけて制度を変えるといったことまでやった。勿論、制度を変えなければいけないのだが、制度を変えなくてもできることを各金融機関がどんどんやっていくことが大事なのではないかと思う。そういう意味では先程、萩原さんが仰っていたことは大変心強い話で、文化も環境も変わって来ているという話は大変心強い。しかし、それが最終的に経営判断とか経営層の人事にどう繋がっていくかというところが非常に重要で、どうしたら良いのかと言うと、もしかするとアメリカ流ではあるが、生え抜きの人ではない社外の人達、具体的には社外の独立取締役が主導して、外から連れて来る経営者なども含め、人事の思い切った見直しができれば大きく変わる可能性もあるのかとも思う。ただ、これは大きく失敗する可能性もあり、賭けと言えば賭けなのだが、そういったことも必要になってくるのではないかと思った。官庁と一緒にやっていく時に、私が大事だと思う点が 1 つある。最初に申した通り、価格変動に正面から向き合わないと、報告書で謳われている活力ある金融機能は生まれないと思っているが、官庁の方も市場規制と監督規制が縦割り的に分かれていて、プルーデンス規制と言えば聞こえは良いが、保守的に抑えていくことを主とする人と市場の流動性を高めて市場機能を向上させようという人達が完全に分業になっている気がしている。日本では市場規制をやる方達は実際的な影響力が小さく、どちらかと言えば脇役で、監督規制をやる方達が保守本流という感じがあるので、そこに相談を持って行っても今の銀行をもっと保守化するような制度になりかねないという気もする。また、今までの議論でも気になったのだが、皆さんが金融機関と仰るとき、金融機関という言葉の含意は、要するに預金と貸出しをする銀行のイメージだけで語っておられる気がする。ところが、アメリカではゴールドマンサックスは BANK である。メインのビジネスはインベストメントバンキング、証券業務だが BANK であり、社員はバンカー。商業銀行の JP モルガンも BANK だし、証券業務中心のモルガン・スタンレーも BANK。金融機関であり、ファイナンシャルインスティテューションであると皆、信じている。日本では証券市場で動いている人達はブローカーであり、株屋であり、仲介者に過ぎないという受け止めで、リスクを取って自ら投資をする人であるということが理解されていない。それに値する人が実際にいないのではないかという批判も多分あると思う。そこをどう変えていくかという点も、この提言を実のあるものとするための、搦め手ではあるが大事なポイントではないかと思う。では、どうするんだと言われると必ずしも具体論はないのだが。

上杉：思い切って人事を見直してはどうかという点で、河村さん、何かお考えはあるか。

河村：メガバンクは歴史と伝統のあるところで、それなりのちゃんとした風土を持っているので、すぐに人事を変えられるかというと非常に大変だと思う。順番にカルチャーを変えていくには 10 年ゲームとか 15 年ゲームで、次の幹部をどういう視点で選んでいくかということを何回もやっていかないと一気には変えられないので、ある程度、中長期の人事ビジョンをビルトインしないと変えられないのではないか。今、ここにいらっしゃるエリートバンカーの皆さん(笑)がそういうことを考えて頂いてやっていかないと動かなくなる。したがって、人事は中長期の問題になる。それから 1 点気になったのは、マーチャントバンクというワーディングが実は既に死語だということ。30 年前のロンドンのビッグバンで、マーチャントバンクは皆いなくなった。PE とかセキュリティファーム、あるいは個別のコンサルファームなどに分かれて行ったので、もう少し良い単語があると良いと思う。失くなってしまったものをまた追いかけるのか、といった仕様もない議論が出てくる可能性があるので、今、瞬間的には浮かばないが何か良いものがないだろうか。3 つ目だが、日本で今、我々事業会社がターンアラウンドする時対面するのは PE であり、銀行ではない、また証券会社でもない。ターンアラウンドが大いに必要だと常々思っており、今、日本に上場会社は 1,500～1,600 あり、そのうち何と 40%が PBR1 を割っている。ということは全てターンアラウンドするか EXIT するかなのだが、つまり日本経済を底上げするには物凄いニーズがあるということである。ところが、今の銀行や証券会社はそういう会社に手を突っ込んで、人事を変えて、事業を売って、コッチはくっ付けるといったことができるかと言うと、今ジェントルマン(笑)がやっているところではなかなか難しく、乱暴者がやらないとできないので、そういう現状に日本経済があるということはご理解頂いた方が良い。かなり腕力をもってやらないと、制度だけでは動かないところがあるのではないかと思う。

上杉：皆さんと議論してきたが、大きな改革の絵は見えてきたが、実現していくには新しいことをやろうという太志とカルチャーも変えて行こうという気構えではないかという点、それから、良いもの(報告書)ができたので官民連携、即ち政府も巻き込む形で進めていくと良いのでは、というところがパネルディスカッションのコンセンサスかと思う。

4. 質疑応答

(1)国際社会経済研究所 名和氏

①本日の話は銀行機能が制度疲労を起こしており、時代要請に応えるために幾つかのご提案を頂い

たと理解している。特にリングフェンスを設けた上で、ホールセール・ユニバーサルバンクの解禁というご説明を頂いたが、今回、ホールセールに限定された理由を教えて頂きたい。言い換えると、リングフェンスの設計さえしっかりできればリテール領域にも広げることができるのではないかとも考えられるが、その辺についてご意見頂きたい。

②ホールセール・ユニバーサルバンクの狙いとして、産業構造を転換する役割があるとのことであったが、今の時代の産業金融ではどういったことが期待されるのか、ホールセール・ユニバーサルバンクができることで、具体的にどういうことができるようになるのか具体的なイメージをご教示頂きたい。

小山田委員長回答

① ホールセール・ユニバーサルバンクとコアバンクのリングフェンスとのあり様が微妙に関わってくると考えている。結局、コアバンクでも預貸業務は行う訳なので、ある程度、大数の法則でリスク分散できる貸出はコアバンクでしっかりやっていくが、他方はリスクをより取っていく、また預金保険を使わない形でリスクテイクする存在であるエンティティなので、コンセプチュアルにはホールセールとした。ホールセールの幅は広いので具体的に考えて見なければならないと思っているが、コアバンクとホールセール・ユニバーサルバンクの役割は異なるので、敢えてホールセールと今回整理した。

② 昔の高度成長期の産業金融とは少し違うと想定している。当時は資金需要が沢山あって、経営者的に資金をどの分野に投資するのか、選別しながら重厚長大等プライオリティに則って、という感じであった。今はそういったことが全くなく、日本の強みを活かす形でどういう産業構造にしていくのかという発想が必要。特にデジタル化が進むと産業そのものの境目もきれいに分かれていた世界とは違ってくるので、そういったことを考えながらどうあるべきかを考えながら進めていかなければならない。昔の銀行が旺盛な資金需要の下、傾斜的に資金配分を行ったイメージとは全く違う。その意味で産業のプロを育てないといけない。またグローバルなルール・メーキングも重要で、日本は製品は良いがルールで負けてという状況がある。そういったルールメーキングのところでも存在感を高めていかないといけない。官民連携のもと、そうした産業のプロを育成して、J-マーチャントバンクに彼ら、彼女らが結集するというイメージで、産業金融という言葉を使用した。

(2) 浪川氏

①報告書冒頭、問題意識が書かれており、それが 1996 年の日本版ビッグバンの大蔵省が出した 4 つの問題意識と丸っきり同じではないかと思ったが、その点は意識されたか。

③ 報告書は重厚で読み応えがあって、なかなか難しかった。先程、河村さんも仰っていたが、どう実現に向けアプローチするのか考えてみたが、全部一挙にやろうとすると恐らく終戦直後の経済安定本部みたいなものをつくった方が早いのではないかとも思ったが、
あるいは個別にやっていくのだろうか。一番低いハードルは J-マーチャントバンク、シャビーにメガバンクが新しい子会社つくればできないことはなく、目線低くやればできる。それで、メガバンクは利益相反の構図をまた 1 つつくるということになるのだと思うが。そうではないのだとしたら、例えば、メガバンクと野村が 1 つつくれば良いのではないか。そのためには法律改正をどうするのかといったことになると思うのだが、どこまでのアプローチを考えているのか、つまり自分の前にあるハードルをどの位の高さに置きたいのかをお聴きしたい。

小山田委員長回答

① 残念ながら、拝見していないので意識はしていない。

② この報告書は、日経調で産官学の第一人者の方に集まって頂き、先ずあるべき姿を自由に議論できたということが非常に有難い。その中で部分最適ではなく、俯瞰的に見て全体最適のための枠組みはどうあるべきかということを議論し、そのエッセンスをまとめた。仰るようにこれからどうするかについて、明確にある訳ではないが、やはりこのままだと「失われた 30 年」を繰り返すことになるのではないかということはその通りだと思うので、1 つはこの報告書をできるだけ多くの方々に読んで頂きたいと考えている。また、制度を変えなくてもできることがあれば、例えば大崎さんが仰ったように証券会社に寄せて、そこに人材を投入してマーチャントバンクにすれば良いといった発想も当然あると思うので、先ずは制度を変えなくてもできることはとにかくやるという意識で、経営者の方々に判断して頂きたいと思う。一方、全体を変えていくとなると、これは銀行法だけでなく独禁法等も含めて法律を見直していかなければならないので、一定の時間軸で官民が議論できる何らかの枠組みができればと期待している。それは日経調かどこか分からないが、5 年後、あるいは 10 年後にはこれをやろうということを官民で合意して、そこからロードマップを引いて詰めていくといったことが必要なタイミングにもう来ているのではないかと思う。私としてはこういった動きが出て来ることを期待している。

5. 日経調 小田専務理事 閉会挨拶

今回は「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」と題する、革新的な金融改革を提言させて頂いた。この発想の原点は小山田委員長の現状の日本経済に対する危機感。そして、日本経済の将来を憂う企業経営者ならびに研究者が集い、侃々諤々の議論がなされて今回の報告書が纏められた。改めて小山田委員長、神田主査、福田主査、委員の皆様、外部講師の皆様に感謝申し上げる次第。聴講頂いた皆様にも御礼申し上げる。

以 上

本資料は著作権の対象となっており、著作権法上の例外を除き、許可なく複写等を行うことを禁じます。
本資料はシンポジウムの登壇者の発言内容を文章化したものであり、その情報の正確性及び完全性について保証するものではありません。
©2025 Japan Economic Research Institute