

Ⅱ. 報告論文

金融のグローバルゼーション

奥村 有 敬

(日本興業銀行)

1. グローバリゼーションの定義
2. グローバリゼーションの背景
3. グローバリゼーションの実態
4. グローバリゼーションへの対応
5. むすび

1. グローバリゼーションの定義

国際金融界の一つの流れとして、金融のグローバル化現象が注目を集めているが、その定義については必ずしも明確ではないのが実情である。

1970年代後半から、金融の国際化といった現象が生じていたが、金融の国際化とグローバルゼーションは重なり合う部分はあるものの、やや意味合いが異なっているように思われる。結論を先に述べれば、グローバルゼーションは金融の国際化が一段と進展した結果として生まれてきた極めて特異な現象と位置付けられよう。

経済活動が国際的な広がりを持つようになるに伴って金融の国際化が進展したことは言うまでもない。ここで言う金融の国際化とは、各国の経済主体が世界各国の金融資本市場において資金の調達や運用を行うようになること、すなわちクロスボーダー取引の普及という現象である。わが国では、企業がスイス市場にてスイスフラン建の社債を発行したり、機関投資家が米国市場において財務省証券への投資を行うといった事例がこれにあてはまる。これに対して、

グローバルゼーションとは、各国の金融資本市場が有機的な結合を持つことによって金融取引が地球全域的な広がりを持つことを意味する。このことを現象面で見れば、本来は米国の国内金融商品である財務省証券の市場が米国外にも形成され、こうした市場を活用して世界の投資家が24時間にわたって投資活動を行うといったことである。一方、資金調達面においても、最も有利な条件で資金を調達することができる金融資本市場で調達を行い、それを必要とする通貨にスワップするといった方法が現在では当然の手法となっている。このことは資金調達を実施する市場は特定の金融資本市場に限定されず、全世界の市場が対象となり得るということの意味しており、金融のグローバル化現象の一例ということができるが、ここで大切なことは、これによって、国際金融市場で活躍する主要金融機関の競争の姿（パラダイム）が一変してしまったということであろう。

以上のことから明らかなように、グローバルゼーションは金融の国際化がその基盤になっているわけであるが、国際化した金融形態がさらに一歩進んだ結果生じてきた現象であり、金融

取引における競争関係も激変した。以下においては、グローバリゼーションを金融の国際化の一層進化した形態と捉えて論じてみることにしたい。

2. グローバリゼーションの背景

金融のグローバル化現象が金融国際化を基盤としている以上、グローバリゼーションの背景と金融の国際化の背景とは重複する部分が多いことは否定できない。この点を踏まえて考えると、グローバリゼーションの背景としては以下の諸点が指摘される。

第1は、各国におけるディレギュレーションの進展である。1974年に米国の資本流出規制が撤廃され、79年には英国の為替管理が廃止された。また、わが国でも80年に実施された外為法改正によって資本取引は原則として自由となった。このような資本取引の自由化がクロスボーダー取引の普及に大きく寄与していることは言うまでもない。さらに、各国の国内金融市場のディレギュレーションの進展もグローバリゼーションを推進することになる。欧米においては、70年代に金利自由化に手が着けられ、わが国においても85年の円・ドル委員会での合意を受けて金利の自由化が急速に進展している。また、80年代には、昨年10月の英国における Big Bang に代表されるように、欧州を中心に国内資本市場の自由化が行われてきた。各国の国内金融資本市場の自由化が進捗することは、規制の存在しない市場であるユーロ市場との接合部分の拡大を通して、各国の金融資本市場が有機的に結合していくことを意味している。このような金融規制面の変革がクロスボーダー取引を一步押し進めて金融のグローバル化現象を招来することになったのである。

第2には金融技術の進歩、とりわけスワップ取引の普及ということが挙げられる。1981年に

世銀とIBMとの間で行われたドルとドイツマルクとの通貨スワップがスワップ取引の第一号とされているが、その後スワップ取引の規模は急速に拡大し、80年代最大のヒット商品とされている。Bank of England の調べによると、スワップの取引規模は最近では4,000億ドルを超える水準に達しているとのことである。スワップ取引が一般化することによって、ある債権や債務を自由に他の債権・債務と交換することが可能になった。したがって、例えば資金調達の場合、スワップ取引を活用すれば、いかなる通貨で実際の調達を行おうと最終的には必要としている通貨に交換することができる。このことは前述の通り、資金調達を行う可能性のある金融資本市場が全世界の市場に広がることを意味しており、スワップという金融手段を通じて各国の金融資本市場が有機的に結合していくことに他ならない。ディレギュレーションという規制面の変革並びにスワップ取引に代表される技術面での変革が両輪となり、その結果として金融のグローバル化が推進されたと言える。

上記二点の他にグローバリゼーションの背景として考えられることは、機関投資家の国際分散投資の活発化、それを可能とした通信技術やコンピュータ技術の進歩ということであろう。機関投資家は、各国のディレギュレーションの進展により国際分散投資の環境が整うにつれ、高い収益性を求めてクロスボーダー取引を活発に行うようになった。クロスボーダー取引が一般化すると、一層効率的な投資活動を行うために、何時でもどここの市場でも自由にある金融商品の売買を行うことが次の段階の課題となってくる。このような機関投資家のニーズに応えるべく、金融機関も体制の整備や金融サービスの拡充に努めたため、従来からのクロスボーダー取引は国境のみならず時差をも越えたグローバ

ル・トレーディング、所謂24時間トレーディングにまで進展することになったのである。一方、通信技術やコンピュータ技術の進歩は、投資家に対して正確な情報を迅速に伝達、金融機関に対しては各種の取引コスト低減や複雑な取引形態への対応を容易にすること等のメリットを与え、側面から金融のグローバル化を支えたものと位置付けられよう。

最後に、金融グローバル化の流れに拍車をかけたものとしてセキュリティゼーションの進展があることも見逃せない事実である。セキュリティゼーションの明確な定義は存在していないが、一般的には、米国におけるセキュリティゼーションは住宅モーゲージローン等の証券化に代表されるような資産の証券化、ユーロ市場のセキュリティゼーションはシンジケートローンの衰退とユーロ債の隆盛に見られるが如く資金調達形態の間接金融から直接金融へのシフトと解されている。しかし、こうした定義は現象面に重点を置いた解釈であり、セキュリティゼーションの本質を的確に表現していないように思われる。米国における資産の証券化やユーロ市場における直接金融への傾斜といった現象に共通することは、金融の市場型化ということである。セキュリティゼーションの本質は、従来からの銀行貸出に見られるような相対型金融に流動性を付与して市場型金融に移行していくことにあり、この意味において、セキュリティゼーションという言葉はマーケットタイゼーションと置き換えた方が的確に本質を表わしているように思われる。金融活動が市場密着型に転換し市場を中核において展開されるようになっていく時、一方では、これまで述べてきたような諸点を背景としてその市場自体がグローバル化する現象が生じていたのであるが、この両者の動きは無関係ではない。市場型化していく金融活動の参加者は、一層の効率性を求めてその活動範

囲を海外市場にまで拡大していくが、この動きによって金融のグローバル化が加速されるであろうし、逆に金融のグローバル化の流れが市場型金融を魅力的なものとし、金融の市場型化を加速するといった関係も成り立つであろう。すなわち、グローバリゼーションとセキュリティゼーションとは互いに不可分の関係にあり、両者の相乗効果によって各々の動きに拍車がかかっているものと言えよう。

蛇足ながら、このような一連の背景をさらに遡って考えてみると、そこに自ら、グローバリゼーションを招来せざる得なかった大きな「必然の流れ」の存することに気付かざる得ない。

要するに、世界的低成長の波は実物的投資機会を傾向的に低下させ、特に先進工業国間にいわゆるマネーゲーム現象をひき起こした。すなわち、いかにして、より安い価格の資金をタイムリーに市場から買取り、これをいかにして、より高い価格でタイムリーに市場に売却するか

の寸刻を争う継続的取引の累積である。この結果、金融取引は空間的にも地球を帯状に包む形で全域化し、時間的にも数ヶ月、数日単位の取引に加え、数分単位、数秒単位という超短期の取引を包含することになり、また金融商品も相対（あいたい）型商品に加え、市場型商品を包含することになった。個別金融機関においては、この結果として、いわゆる在来型のストック型ビジネス（ローン資産の積上げ）の収益性が相対的に凋落し、非在来型のフロー型ビジネス（ローン資産の売買、為替・資金・有価証券ポートフォリオの売買等）の収益性が相対的に増嵩した。しかも金融機関（のみならず事業法人も）が直面する経営リスクの形態は、単なる信用リスクの域をはるかに超え、大きな市場リスク（為替変動リスク、金利変動リスク）にさらされることになった。さらにそれらリスクは、作為的リスクの性格よりも不作為的リス

クの性格を強くしていることから、金融機関にとってはこのように複雑化したリスク要因をいかにして管理し極少化するかが最大の経営課題として浮上することになった。

マネーゲーム化したグローバル金融取引においては、寸刻を争う市場相手の売買行動に際し、敢えてポジションを抱えハイリスクにさらされながらハイリターンを得る行動への誘因が常に存在している。しかし同時にこのリスクを極少化したいとする経営的要請が出てくることも必然であり、この結果として、一層リスクヘッジのための金融商品開発が進み、そのグローバルな取引をひき起こしたのであった。すなわち、先進国間のマネーゲームの進行は金融取引のグローバル化をひき起こし、金融機関（および事業法人）の経営におけるリスク管理の複雑化をもたらしたが、同時に複雑化したリスクの極少化を図る本能的行動の必要性から、一層精緻なリスクヘッジのためのグローバル金融商品とグローバル金融取引が進展中であるということができよう。

3. グローバリゼーションの実態

(1) 資本市場調達のグローバル化

資本市場における資金調達のグローバル化の状況を示すものとして、第1に調達通貨の分散化が挙げられる。従来、国際金融資本市場における起債の中心はドル建であった。しかし、国際債の発行額に占めるドル債の比重は徐々に低下、特に1987年に入ってからドルに対する信頼の低下を背景とする投資家のドル債離れの動きもあり、ドル債の発行は大幅に減少した。このようなドル債のウェイトの低下とは裏腹に相対的地位を向上させたのが円やマルク等による起債であるが、特にユーロ円債については、84年にわが国居住者や外国民間企業による発行が解禁されて以来、著しい伸びを示している。ま

た、昨今では、豪ドル、カナダドル、E C U（欧州通貨単位）等々の通貨での資金調達も盛んに行われるようになってきているが、これらの大宗はスワップ取引によってドルや円等に転換されている模様である。

以上見てきたことは、債券の発行を中心としたデット・ファイナンス面における調達通貨の拡散という形態でのグローバル化現象であるが、最近では株式発行によるエクイティ・ファイナンス面においても発行市場の国際的広がりという形態でのグローバル化現象が発生している。企業が増資等に際して自国以外の市場において発行する株式を一般にユーロ株式と呼ぶが、近年ユーロ株式の発行額が急増している。ユーロ株式発行のメリットは、株主構成の分散化、国際化といった点にあるが、国内市場で自らの株式が飽和状態に近い場合は、ユーロ市場において新しい投資家に株式を供給することによって株式発行に伴う株価の低下をある程度は回避するといったことも期待できる。また、逆に国内株式市場が未整備で規模も小さいような国の企業にとっては、多くの投資家が存在し一時に大規模な資金調達が可能であるユーロ市場での株式発行のメリットは大きいものと言えよう。ユーロ株式の発行者の多くは欧米企業であるが、欧州を中心に進んでいる国営企業の民営化に際して、政府保有の株式を自国市場の外にも放出するようなケースが散見される。

(2) 24時間トレーディングの実態

24時間トレーディングとは、1日24時間にわたって切れ目なくどこかの市場にて常に取引が行われることを意味しているが、最も早くから24時間トレーディングが普及したのは外国為替取引であろう。外国為替取引の1日はシドニー市場にてスタートし、次いで東京、香港、シンガポール、バハレーン、フランクフルト、チュー

Ⅱ. 報 告 論 文

リッヒ、ロンドン、ニューヨーク、シカゴ、サンフランシスコと地球を一周する。無論、取引量は三大金融市場である東京、ロンドン、ニューヨークに集中する傾向（1日当り出来高：東京480億ドル、ロンドン900億ドル、ニューヨーク500億ドル）があるが、各市場間には殆ど時間的な空白はなく、1日中いずれかの市場において外為取引が行われているのが実情である。このような環境下にあって、邦銀各行は顧客から受付けた注文（指値注文）を1日中ウォッチすべく、各拠点間にリーヴ・オーダーという形態でつなぐ体制を整えている。すなわち、例えば東京の顧客より受付けた注文であれば、東京での取引が終了した時点で欧州の拠点にこの注文を伝達、欧州拠点でこれを遂行できなかった場合には、さらに米国拠点に伝達するといった具合である。

24時間トレーディングの対象は外国為替から証券にまで拡大してきている。とりわけ米国財務省証券の24時間トレーディングが活発に行われており、米国に比し市場規模は小さいものの東京やロンドン等に市場が形成されている。因みに、米国における財務省証券の1日当りの取引高は600～700億ドルであるのに対し、東京での取引高は20～30億ドル、ロンドンでのそれは30億ドル前後と言われている。わが国の巨額のカネ余りを背景に、世界中からわが国機関投資家の動向が注目されるようになり、米国の財務省証券の入札結果にまで影響を与えるようになっていくことは周知の事実である。このようなわが国機関投資家の相対的な地位の向上に伴って、財務省証券の東京市場が成長していったことは言うまでもない。また、85年9月以降の急速なドル安の進展によりわが国の投資家は為替差損をキャピタル・ゲインにて補填すべく臨機応変に売買を繰り返すようになったため、一段と24時間トレーディングが活発となり、東

京市場の重要性も増大してきているのが実情である。

一方、株式についても、東京、ロンドン、ニューヨークを中心として24時間トレーディングの環境が整備されつつある。86年10月27日に実施されたBig Bangと呼ばれるロンドン証券取引所の改革を契機に、英国における株式の売買高は著しく増加したが、中でも注目すべきは外国株の売買高の増加である。現在、ロンドンは金融サービス法を基盤とした新たな規制体系への移行過程にあり、外国株の売買については旧会員業者にしか報告義務が課せられていないため、外国株の売買高については全体像を知ることができないが、市場関係者によると、外国株の1日の売買高は国内株のそれに匹敵する10億ポンドにまで達している模様である。外国株については、Big Bangと同時に導入されたSEAQインターナショナルというシステムを通して取引が行われているが、このシステムで常時売り値と買い値とが呈示されている日本株は約40銘柄あり、活発な取引が行われている模様である。このように発行企業の属する国に対する土着性の強いと思われる株式についてまでも、前述の発行市場のグローバル化に加え、セカンダリー市場のグローバル化現象が見受けられるようになってきている。

(3) 金融先物市場のグローバル化

先物市場は現物市場（先物市場に対する用語で外国為替や証券等の直物の市場）のリスク・ヘッジを目的とした市場である。したがって、現物市場における24時間トレーディングの普及等のグローバル化が進展すれば、先物市場のグローバル化に対するニーズが高まり、これが推進されることは自然の流れであると言える。

金融先物市場やオプション市場のグローバル

化現象としては、第1に各取引所の取引時間の延長による取引のリンクの強化といった点が挙げられる。金融先物取引所は世界各地に点在しているが、円、マルク、スイスフラン等の主要通貨、ユーロドル預金、米国財務省証券等々各取引所で取扱う共通商品も多いため、各取引所が取引時間を延長して各取引所間の時間的空白を埋めれば、限りなく24時間トレーディング体制に近づくわけである。因みに、米国財務省証券の先物取引については、シカゴ、シドニー、シンガポール、ロンドン、そして再びシカゴと完全に1日連続した取引体制が完成している。

第2は、各取引所における取扱い商品の拡大である。現物市場のグローバル化によって世界の各地に他国の商品の市場（例えば米国財務省証券の東京市場）が形成されているが、これに対応すべく各地の金融先物取引所も他国の商品の取扱いを増大させている。前述の米国財務省証券の先物取引の24時間トレーディング体制は、86年10月にシドニー及びシンガポールの取引所にて取扱いが開始されたことによって完成されたものである。

グローバル化現象の具体的な表われとして、最後に、各取引所間の相互決済制度の導入といったことが指摘される。相互決済制度とは、ある取引所で作成したポジションを同じ商品を取扱っている別の取引所でクローズできるという仕組みである。相互決済制度の導入によって市場参加者は、単に24時間トレーディングができるだけでなく、証拠金を両方の取引所に預託する必要がなくなるといったメリットも享受できる。現在、このような相互決済制度が導入されているのは、オプション取引におけるロンドン証券取引所とフィラデルフィア証券取引所、先物取引におけるシカゴ・マーカント取引所とシンガポール国際金融取引所等である。

4. グローバリゼーションへの対応

ここまで見てきたような金融のグローバル化の動きに対して、銀行も様々な対応策を講じることを余儀なくさせられているが、その第1のポイントは内外一体化の体制づくりということであろう。特にわが国の場合、経常収支の大幅な黒字を背景として巨額の資本流出が続いており、このような資金の流れによって銀行のビジネスチャンスも拡大している。具体的には、間接投資に伴う外国為替取引や直接投資に絡むM & A業務へのニーズの高まりといったことである。一方、わが国国内の自由化の進展で海外金融機関や企業のわが国への進出や、日本株式への投資に見られるが如くわが国での資金運用の活発化という現象も見受けられる。こうした環境下、競争力のある営業展開を行っていくためには、内外の情報に精通していることは無論のこと、グローバルな視点からの状況判断に基づいて迅速な意志決定が行える体制が必要である。したがって、旧来のように国内の顧客については国内拠点、海外の顧客については海外拠点が全ての業務を取扱うといった拠点主義を廃し、M & A業務やスワップ取引等々の各プロダクトごとに全世界をカバーする内外一体化した体制の整備が求められている。

第2のポイントはネットワークの整備ということである。ニューヨーク、ロンドン、東京の三大金融資本市場には世界各国の金融機関が顔を揃えており、物理的には金融のグローバル化に対応できる拠点網は現時点ではかなり整備されていると言えよう。邦銀も昭和40年代より駐在員事務所の設立を中心に海外展開に着手しているが、50年代の相次ぐ海外支店や現地法人の設立によって拠点網の整備は一応終了したものと思われる。金融機関にとっての今後の課題は、サービス面や管理面での機能の強化という意味

でのネットワークの整備である。例えば邦銀の場合、わが国の顧客に対して日本にいながらにして海外でのビジネスが行えるようなサービスの提供、これに対応できる内部管理体制の整備ということが重要である。具体的には、24時間トレーディングが最も活発に行われている外国為替取引の分野では、Night Desk の設置により顧客との取引時間を延長する動きが見受けられる。邦銀については、完全に24時間をカバーするような Night Desk は設けられていない模様であるが、一部米銀は3交替制の導入等によって24時間常にトレーダーを配し何時でも顧客のニーズに対応できる体制を整えている。また、Night Desk の代わりに転送電話を配置し、顧客の注文を直接に取引が行われている市場の拠点につなぐといった工夫を行っている米銀もある。こうした動きに対応して内部管理面の整備も必要であるが、従来は顧客との取引は基本的には、顧客の存在する地域の拠点の勘定で実行され、これに伴う収益もその拠点に属するものとして処理されてきた。これに対して、各拠点をプロフィットセンターとしては認識せず、各地の拠点の取引を一つの「Book」のもとに管理しようとする「Passing the Book」方式による管理体制が試みられている。具体的には、例えば、ニューヨーク拠点で損益の一元管理をすると定め、8時間毎にニューヨーク、東京、ロンドンと Book を回わし、ポジションや顧客の注文も順次引継いでいくという方法である。「Passing the Book」方式のもとでは、各拠点のトレーダーはある商品を取扱う一つのチームに属するものと認識されるわけであり、ニューヨーク、東京、ロンドンという各市場でのオペレーションを実行するというよりは、One Market の中で定められた時間にオペレーションを行うものとして位置付けられる。この方式は、米系インベストメントバンクが米国財務省

証券や株式のオペレーションの分野で採用しているケースが多い。こうした内部体制の変革を可能にしたのは、コンピュータや通信技術の進歩であることは言うまでもないが、金融機関にとっては旧来のコストセーブ型の機械化から情報系を中心とした機械化の推進による情報ネットワークの整備も急務であろう。

第3のポイントとして、金融機関にとっては金融のグローバル化に充分に対応できる人材の育成が重要であるということを描きおきたい。グローバル化の進展によって、顧客層や競争相手は、広く世界各国の企業や金融機関へと拡大していくわけであり、こうした環境下においてフルに能力を発揮出来る人材が必要とされている。特に最近では欧米における金融の技術革新は急速に進展しており、投資家や資金調達者のニーズを充足すべく日々新しい金融商品やスキームが誕生してきている状況である。近年、邦銀各社は理数系の人材の採用を増加させているが、このような動きは自ら金融のエンジニアを育成し、グローバル市場での流れに対応していかうとする戦略の表われであるように思われる。

ここでクローバリゼーションに対するミクロ的対応についてまとめよう。

これまでに述べられた①内外一体化体制、②ネットワーク整備、③新人材の育成の三重要項目も、所詮、金融機関がいかにしてリスク管理を強化し、リスク極少化を心掛けるかの行動として理解されよう。すなわち、単なる在来型の「信用リスク」対応から、複雑化した非在来型の「市場リスク」対応へと大きな転換を迫られているということに他ならない。

(1)原理的には、この転換は経営カルチャー(風土)の根本的転換を迫るものであるといえる。

すなわち、市場リスク、とくに「不作為的リ

スクを伴う市場リスク」を回避する目的で生成してきたいわゆる「24時間取引体制」をつき詰めることによって、Night Desk 設置に伴う人事管理、採用のあり方の根本的見直しを迫られる他、とくに海外拠点の平板的展開と平板的管理も見直されることとなり、ニューヨーク、ロンドン、東京の3軸拠点とその他の重要衛星拠点との立体的管理運営が必然化すべき筋合いとされる。同時に「Passing the Book」方式の必要からして、在来型の地域拠点割りの損益管理は、部分的に意味をなさなくなり、どうしても特定取引毎のグローバル化された横断的損益管理の採用が必然化する。

このようなリスク回避行動は、更に経営組織面における新たな対応をひき起す。すなわち、金融商品毎のグローバルな事業部が必要となる。まさにこれはマーチャントバンク的発想である。夫々の金融商品取引は①特有の意志決定様式と②リスクテイキング態様と③人材管理を必要とするから、夫々の商品毎にますます中央集権的管理が必然化するであろう。

さらに競争パラダイムの変化は経営パラダイムの変化を呼び、経営者イメージの変化を必然化する。在来型経営から非在来型経営への変化に伴って、経営におけるリーダーシップへの客観的要請も自ずと変化しよう。米国において、ディーラー経験のある経営者が散見されるようになった。今後の成り行きは未知数だが、少なくとも原理的には信用リスクの専門家というより、市場リスクの何たるかを体得した人でないとリーダーシップを発揮し得ない時代に入っているのである。

(2)しかしながら、とくにわが国の現状に立脚し、現実論としてこれを捉えるとどういうことがいえるであろうか。

おそらく在来型のストック型経営から非在来型のフロー型経営への根本的転換はあり得ず、

あくまで両者併進、併営で推移するであろうし、その点にもっとも効率のよい経営成果を見出すことになるであろう。すなわち、顧客との相対型貸借取引と預金吸收取引のニーズは根強く、「リレーション重視」の金融取引慣行はしっかり存続し、その都度の条件さえ良ければ良いとする極端な「プライス重視」の金融取引慣行が全般をおおうことにはならないであろう。これはあくまで金融機関顧客の判断の問題であるが、恐らくマネーゲームで錯綜するリスクをヘッジするためにも、一層、金融機関とのリレーションを重視せざるを得ないのが現実であり、日本的風土は残存し続ける公算が大であろう。

また、ストック型、フロー型併営の結果として、金融機関内部における信用リスク管理体制(いわゆる審査部門)と市場リスク管理体制(いわゆるALM部門)の双方を強力に両存させることが必須となる。いわば両軸型のコントロール体制といっても良いであろう。国内外の営業拠点の損益管理にあたっては、地域拠点割り損益管理と、拠点を越えた横断的商品割り損益管理とを併存させねばならなくなろう。

カルチャーを異にするストック型部門とフロー型部門の人材補充、人事管理を現実はどう捌くかは最も重要な経営上のチャレンジとなる。原理的には二つの異なるカルチャーに対してコマーシャルバンキング部門とマーチャントバンキング部門を切り離し、持株会社でこれを括する方法しかあり得ないことになる。しかし現実論としては、もし人材の素質さえ良ければ(個人の適応範囲が充分広ければ)両方のカルチャーに習熟した人材層が、徐々にではあるが、生成することを期待する以外にない訳であるが、果たしてそのような期待は「現実的」であろうか。日本特有のローテーション人事方式のみによっては、対応困難であるようにも考えられる。リレーションバンキングにも適応し、プ

ライスパンキングにも適応しうる、いわば「和魂洋才型の人材」をどう育成し、抱擁しうるかは、日本の金融機関にとって緊急の経営課題であると思われる。

5. むすび

(1)金融のグローバリゼーションが進展する状況下において、世界各地の金融資本市場で様々な金融機関や企業が活発な活動を行うことが一般的になってきている。このような動きに対して、金融機関の監督当局の間では level playing field という観点から金融機関規制のスタンダード化の必要性が唱えられている。この考え方の典型的な例が、本年1月の所謂英米合意である。英米の銀行監督当局は、金融のグローバル化やオフバランス業務の拡大といった状況下にあって、銀行経営の健全性の維持と level playing field の実現のため、リスク・アセットレイシオ方式に基づく自己資本比率規制の枠組みについて共同提案を行い、わが国や西独に対してもこれに同意するよう呼びかけている。確かに、各国金融機関の競争条件を均一化しようとする level playing field の考え方が重要であることには異論はない。しかし、ここで留意すべきことは、各国の金融慣行、会計方法、税制等はそれぞれ異なっているわけであり、これらに立脚した各国金融機関の行動や決算方法も当然に異なっているということである。したがって、自己資本比率規制に代表されるような銀行規制についても、各国の特殊事情等を反映したものとなって然るべきであり、国際的に標準化できる部分とできない部分が存在する。特定の国を尺度にすれば、どこかの国が犠牲になるわけであり、結局のところは、相互理解を通して現実的なスタンダード化の方法を考えていくことが重要であると思われる。

(2)このような level playing field を目指す動

きや、「日本叩き」的現象と微妙に併行して、グローバリゼーション下での金融システムの蹉跌を未然に防止するために、いかなるセーフティネット対策をとるべきかについての認識が昂まりつつあることは専門家の間において周知のことであると思う。

マネーゲーム盛行は、必然的に債務膨脹型経済を招来しているが、残念ながらこれは本質的に自己抑制力を持っていない。しかも債務内容（金融機関からみれば債権内容）は傾向的に劣化していることが予想され、世界的に金融機関の資産健全化を再検討する動きの底流ともなっているのである。

他方、金融取引面での技術革新が思いもよらずスピードに進んだ結果、例えば金融取引の決済メカニズムが旨く作動し続けるかどうかに関する不気味な不安感を増大させることにもなっているとされており、債権内容の劣化と相俟って金融システムの「つまづき」を心配する声も厳存する。

これを考えると、たしかにグローバリゼーションの直接の背景として各先進国の政策当局による「規制緩和」のあったことは明らかであるが、規制は緩和したもののグローバリゼーションの急激な進展からくる金融システムの蹉跌を防ぐため、何等かの監督をむしろ強化せざるを得ない方向に向かうのではなからうか。要するに、①金融機関の資産の健全化、自己資本比率の向上化に対する監督強化と、②金融取引（銀行・証券両面）における「節度」徹底の監督強化という方向であり、これは皮肉なことに、「規制緩和」と「グローバリゼーション」の申し子ということになる。

更に想いをめぐらせば、金融の健全性（静態面）と節度（動態面）に対して政策当局が一層注力する前提として、当局は当然の事ながら、為替レートや金利水準の相対的安定化努力や、

国内経済の安定成長の維持努力といった政策課題を負わざるを得ない訳であり、この点から各先進国間の「政策協調」要請は時として一国の政策主権と抵触することがまま起こりうるものとなる。グローバリゼーション下の、政策当局に課せられた重要なチャレンジであろう。

(3)金融機関規制のスタンダディゼーションの動きが見られる一方で、わが国金融機関のオーバー・プレゼンスに対する批判も高まってきている。昨今の国際的な資金フローが、基本的には巨額の貿易黒字を背景としたわが国からの資本流出を中心として循環しているため、相対的にこれに係わる機会が多い日本の金融機関のプレゼンスが高まることは、ある程度は仕方のないことであるとも言えよう。しかし、わが国の金融機関にとっても反省すべき点は存在している。わが国では金融機関は非常に激しい競争状態の中にあるが、このオーバー・コンペティションの土俵をそのまま国内から海外に移した結果がオーバー・プレゼンス批判を招来したということである。すなわち、海外においても、日本の金融機関同士で激しい競争を展開、とりわけユーロ市場においては銀行と証券との競争にまで発展させているため、結果としてわが国金融機関のオーバー・プレゼンス批判に結びついたのである。このような現実を素直に認識し、わが国金融機関としては海外拠点の現地化、特に経営の現地化に注力することによって、海外拠点を現地の金融機関として育成していく努力が必要であると思われる。金融グローバル化現象の中であって、各国金融機関との相互理解や協調が一層重要になってくることを考えれば、このような努力を払っていくことはわれわれが金融サービスを提供していくうえで必要不可欠なことであろう。

(4)最後に、もう一度、蛇足ながら所感を述べておく。所詮、金融取引のグローバリゼーシ

ョンは、世界的低成長によって引き起された先進国間のマネーゲームに拠っている。金融機関がフロー型ビジネスに追い込まれていることの投影であり、同時に、複雑化した市場リスクを極少化するための金融行動が、より一層精緻なグローバリゼーション現象をもたらしつつあるといえる。

しかしながら、金融取引のグローバリゼーションは、それ自体、世界経済の低成長を是正する機能を持ち合わせていないのは議論の余地がない。主として先進国間のマネーゲームであり、それ自体、例えば南北問題の解決に役立つということは明言できない。持続的成長の維持、実物投資機会の回復といった経済の正義に立脚した政策をどのように採っていくかは、別次元の重要問題である。

グローバリゼーションが金融政策の今後の展開にとって与えつつある課題も少なくない。金融の「規制緩和」とそれに連動して生じた「グローバリゼーション」は金融取引に係るリスクの内容を複雑化したが、金融政策当局にとってはだからといって金融機関の「市場リスクの面倒をみる」立場はとり得ず、同時にまたこれを一層鼓吹する立場にもおそらく立たないであろう。むしろ、政策当局としては「資産の健全性」と「取引の節度」について監督を強化する方向に向かわざるを得ないのは既に述べた通りである。他方、一国の金融政策遂行上の自由裁量権については、グローバリゼーションの下における「混乱なき成長」を維持する見地からいって、「政策協調」の名の下にある程度の制約を課せられるのは想像に難くない。こうみえてくると、金融のグローバリゼーション化は金融政策当局の政策運営上にも、相応の「挑戦」を投げかけているのも事実であり、これに民間金融機関がどのように協力していくかが、今後官民共通の課題となろう。

以 上