

京都大学経営管理大学院シンポジウム (平成19年7月5日(木) 丸ビルホール 丸ビル7階(東京)にて開催)

# 金融・資本市場の国際化にどう対応するか

<講演1>「競争力のある金融・資本市場の構築に向けて」

激化する市場間競争に大きく立ち遅れた東京市場の競争力強化は、国家的優先課題。真に競争力のある金融・資本市場を実現するための改革として、三本の柱を提案。



池尾 和人  
慶応義塾大学経済学部 教授

現在、金融・資本市場をめぐるグローバルな競争が激化しておりますが、わが国は競争に大きく立ち遅れた位置を強いられ、東京はアジアの金融センターとしての地位を脅かされています。一方、日本の製造業が強さを維持するため

に海外展開を積極化している状況下において、国内で雇用と税収を生む産業の拡大が求められています。その有力候補が金融サービス業であり、この観点から金融・資本市場の競争力強化は国家的優先課題と言えます。  
真に競争力のある金融・資本市場を実現するための改革として、私は三本の柱を提案します。それは、①東京市場をオープンでアクセスしやすいアジア共通のプラットフォームにする、②プロとしての高い力量を持ち責任を自覚したプレーヤーによるイノベーションを促進し、資産運用力を強化する、③規制監督の透明性・予測可能性のとれた市場環境を提供する、ということです。  
国際金融センターの競争力を決める主な要因は二つで、その一つが規制監督の体制、もう一つが人材の質と量です。不正を許さない規制監督体制を持つことは、金融・資

本市場に対する信頼を確保するために欠かせません。同時に、そうした規制監督体制は不断に変化する市場環境やイノベーションに適応していく柔軟性が必要になります。  
国際金融センターとしての競争力を規定する最も重要な要因は、熟達した人材を確保できるかどうかです。従来日本はオン・ザ・ジョブ・トレーニングを重視し、専門職教育機関の役割を軽んじてきました。それを改め、法律・会計やファイナンス系の専門職大学院の充実を図ると共に、それらの修了者に対して企業が適切な処遇を行うような人事システムの構築が求められています。加えて、金融に関する専門的知識や高い能力を持つ人材が海外からマーケットに参入しやすいことが必要です。  
立派な金融・資本市場を持てるのは真の先進国だけであり、金融・資本市場改革は先進国に脱皮するための社会過程の一環であると認識すべきなのです。

<講演2>「わが国資本市場国際化へのロードマップ」

グローバル戦略としての攻めの国際化が必要で、国際化のプロセスにおける問題点として、上場会社のコーポレート・ガバナンスと個人金融資産運用の国際化を力説。



大澤 佳雄  
みずほ証券株式会社 元社長

金融の国際化がなぜ必要か、それは日本が攻めの国際化で立ち遅れているからです。これまでの国際化は円高対応といった受身の自由化であり、今やグローバルな戦略としての国際化が不可欠です。現実問題として、日本の生産性は

金融などサービス業の低生産性なことから、G7諸国の最下位にランクされています。  
もっとも、国際経済社会への参入は甘くありません。国際化のプロセスにおいてまず問題になるのが企業のコーポレート・ガバナンスで、公開市場を利用する上場会社の責務は一段と強まっています。今や外国人持株比率が30%近くに高まり、上場会社は外国人を意識する経営に迫られています。日本株を持つ海外の年金ファンドは上場会社との対話を重視し、機能するコーポレート・ガバナンスと資本の効率的活用を求めています。  
上場会社はさまざまな面でアカウンタビリティを問われています。近年、TOBや非公開化などのコーポレートアクションが増えていますが、手続きやプライシングの面で市場に立脚した公正さに欠ける未熟なケースが目立ちます。また、内部統制ルール導入への対応が問題になっていますが、内部統制の

強化と不祥事への対応はガバナンス以前の経営課題と認識すべきです。  
第二のテーマは個人金融資産運用の国際化です。海外の投資対象が高いパフォーマンスを上げていくことを背景に、個人による国際投資市場への参加が増えています。ここで気になるのは、それに情報インフラの国際化が追いついていないことです。また、円高などによるリスクがどこまで認識されているかという問題もあります。  
第三のテーマは資本市場国際化のゴールをどう描くかという問題です。攻めの国際化には国内の規制緩和をさらに進めなければなりません。また、銀行・証券・保険の効率性を強化することが不可欠であり、そのためには業態分離政策の撤廃が欠かせません。  
要は80年代とは異なる国際展開が求められており、例えば国富全体をグローバルなヘッジ・ファンダ化するといったような、したたかな戦略が求められているのです。

## パネルディスカッション

### 「金融・資本市場の国際化にどう対応するか」

## — 国際化の評価、競争力強化への課題、人材育成のあり方 —

#### 投資家の国際化が進む

川北 それではパネルディスカッションに入ります。基調講演では東京市場の競争力に厳しい見方が出されました。まず国際化の視点から日本の金融・資本市場をどう見るかについてお話し下さい。

高野 一つの注目点は、規制緩和による運用商品の多様化と販売チャネルの拡大を背景に投資家の国際化が進んだことです。特に個人の海外投資はここ数年に飛躍的に伸びています。

幸田 証券会社の観点から国際化のポイントを考えると、第一は業務にグローバルな部分とローカルな部分があること、第二は日本の業者がアジアの業務でも欧米業者に立ち遅れていることです。

曳野 基調講演で日本の金融業の生産性の低さが指摘されました。だが、この問題は前向きに考えるべきでしょう。経済学的に言って、今、製造業と金融業のどちらに投資すべきかと考えれば、むしろ生産性の低い金融業です。追加的な投資によるより高い収益が見込めるからです。

池尾 日本の非製造業は非効率的部分を多く残していますが、視点を変えれば成長の余地があるということです。その意味において、金融業の生産性向上に政策の重点を置くのは正しい戦

略であると思います。  
大澤 国際化には言葉の問題も大きいですね。海外に投資する投資のほとんどは外国業者が運用しています。それだけに、あと10年もすればアジアの富が回り始めるという状況に東京は備えねばなりません。

#### 監督体制の透明化を

川北 次に日本の金融・資本市場が競争力を強化するために何が必要なのか。日本の課題についてお話し下さい。

池尾 金融制度改革にはスクラップとビルドの部分があります。前者の規制緩和は90年代後半にほぼ終えたと言えます。後者は制度を一通り整えた段階で、行動規範として定着させる必要があります。

大澤 色々なケースを積み上げることによって、監督体制の透明性を高めることが課題だと思います。高度の誠実性を持つ会社には、それなりの自由度を与えるべきです。運用業務では税が最大の課題です。

高野 運用の立場から言うと、最近のデリバティブの発達に抛り、金利や為替などあらゆるリスクがどこにいても自由に取れるようになっており、日本のリスクを取るのには、かならずしも日本で運用しなければならないわけはありません。実際、日本では運用インフ

ラが十分ではない上、固有の慣行や規制が残っており、運用としての使い勝手は良いとはいえ、投資の場を結局は海外に求めざるをえないと言っている現状です。

幸田 エクイティ・ファイナンスからM&Aまで、取引の大型化が進んでいます。こうした大型案件はグローバルな市場を使うことになりましたが、その際に東京市場と日本の仲介業者がどんな形で関与できるか。それが重要な課題です。

曳野 80年代以降、日本の製造業、ものづくりが世界のリーダーの地位を確立する反面、金融サービス業が大きく立ち遅れたというコントラストは認識しておくべきです。つまり、政策、規制の改善と金融・資本市場の対応次第で、金融業も十分に競争力を強化できる基盤は整っています。

#### 重要さ増す専門職教育

川北 基調講演では、国際金融センターとしての競争力を決める最も重要な要因として人材が取り上げられました。最後に、金融・資本市場における人材の問題についてお話し下さい。

大澤 金融・資本市場における人材育成は時間がかかる問題であり、会社のトップが中心になって取り組むべき問題と考えています。グローバルな競争に対応するには、



じっくり人材を育てるチャネルと熟達したプロを海外などから導入するチャネルを両立させることが不可欠です。  
幸田 みずほ証券は、2000年10月に銀行の証券子会社3社が合併して誕生しました。国内の従業員は約2000名ですが、6割程度が入社後2~3年と人材の流動化が進んでいます。このため、会社との一体感の形成に力を入れています。  
高野 人材育成に関して問題になるのは、以前のように企業が時間とコストをかけて社員を育てられなくなっていることです。それだけに、包括的な教育プログラムを提供してくれる専門職教育機関の機能が非常に重要になっています。加えて、質の向上には学界など他

**パネリストの紹介**

- 池尾 和人氏 (慶応義塾大学経済学部 教授)
- 大澤 佳雄氏 (みずほ証券株式会社 元社長)
- 高野 真氏 (ピムコジャパンリミテッド 取締役社長)
- 幸田 博人氏 (みずほ証券株式会社 総合企画部長 兼 経営調査室長)
- 曳野 孝氏 (京都大学経営管理大学院 准教授)
- (コーディネーター)
- 川北 英隆氏 (京都大学経営管理大学院 教授)

分野との人材交流が必要です。  
曳野 実務と大学の交流が求められていますが、日本の大学は与えられている資源が米国の大学などに比べ圧倒的に見劣りします。これに広い意味での教育投資をしなければ将来の収益は見込めないわけで、これが大きな課題ですね。  
池尾 日本企業が社内で人材を

育成できなくなっており、特に長期経済低迷の影響を強く受けた世代の訓練不足は深刻な問題です。それだけに、専門職大学院の充実を図るなど資源を高等教育に回すことが日本の課題と考えています。  
川北 金融・資本市場の国際化を考える上での貴重なご意見をありがとうございました。

広告

主催： 京都大学経営管理大学院

協賛： みずほ証券株式会社