



## 金融市場での日本の経験

経済調査部長 絹川 直良

ここ数年、発展途上国の金融インフラ整備に参加する機会を与えられたが、そこで感じるのは、日本の具体的経験が発展途上国の人達にとって大いに参考になるという点である。

発展途上国では、いまなお金融セクター自身から始まって、金融市場インフラをはじめ未整備な部分が多い(注1)。第一に、これらをどのような順序づけ、優先順位付けで整備していくかという、中期的な優先順位付けを発展途上国が自身の問題としてとらえて主体的に進めていくことが必要である。他国や国際機関から一方的に持ち込まれた整備計画では、主体的に発展途上国の取組を期待するのは難しいと思われる。

第二に、ではその上で、どのような内容の技術支援を行うかという点である。金融市場整備については、欧米の例を参考にモデルを示し、これを発展途上国の実情に応じて修正し導入するということになるだろう。重要なのは、金融市場も参加者のひとつひとつの行動によって成り立っていくものであって、何かモデルを導入すればそのまま動くというものではない。発展途上国の実情に応じた導入が必要という場合に重要なのは、その「実情」の観察とこれに応じた具体的な処方箋の作成である。まず手広く色々な参加者に面談をして実情をつかむこととなる。では処方箋の部分はどうすれば良いのだろうか。

この点、日本の関係者に要請されているのは、日本の実務経験を生かすことではないかと思う。幸い、日本には戦後特に60年代後半以降約40年にわたる金融インフラ整備の経験がある。もっとも、その経験の中には活字の形でストックされているものと、活字にはなっていないものの両方がある。

前者の場合は、活字で示されたものに命を与えるのが技術支援にあたる金融コンサルタントの役割だろう。活字で示されたものの多くは、規制緩和を時系列的に追いかけたものに過ぎない。それを英訳して発展途上国に見せても、その背景にあるその当時の状況や市場での受け止め方等をあわせ説明しないことには、活字が表面的に示す以上の示唆を与えることはできないだろう。例えば、日本の債券市場が非居住者の発行体に徐々に開放されていった点については、そういった配慮が必要になるだろう。

後者の場合、活字情報をまず蘇らせる必要がある。一例は、80年代後半の日本の短期金融市場整備の経験である。私自身実際に経験していたので、84年の日米円ドル委員会報告書に始まるごく大まかな経緯や段階的な自由化の経路は理解しているつもりであるが、当時、日本銀行と市場参加者の間で一種の試行錯誤の様に行われた規制緩和策の一つ一つについては、当時全てが口頭での連絡、示達で一種の行政指導であったこともあって、15-20年を経過した今では、その一つ一つを跡づけるのはとても難しい。

私は、数年前に、当時懇意にさせていただいていた市場関係者の方をお願いして記憶の復活を試みた。その方は更に外銀、投資信託等でその当時市場と接していた複数の方にあたっていたが、残念ながら、到底全貌を正確に明らかにすることはできなかった。

市場よりの調達ではなく顧客よりの預金調達を基本に据えるべきで、市場よりの調達に依拠した金融機関には市場での運用は基本的に認めない、という日本銀行のスタンスは、時間を経て、変化していった。市場でのアクティビティの高い金融機関には市場での調達、運用の双方を認めるようになり、国内の短期金融市場で調達した資金を海外のユーロ円資金市場で運用することも認められていった。日本銀行は、市場参加者一人一人の行動にきめ細かなインセンティブを与えこれをモニターしていったが、市場参加者はこれに応え逆に様々な注文や提案を行った。これが、日本の短期金融市場整備を支えたと思う(注2)。

残念ながらその後の失われた10年の中では、日本の経験に耳を傾ける日本ファンはあまり増えなかったように思うが、ここに来て日本経済の復活、東アジアでの日本のプレゼンスの高まりとともに、日本の実務的経験を活用するチャンスが到来している。幸い、70年代や80年代であれば、日本の経験を伝えられる世代は日本の金融証券実務経験者の中に多数残っている。現地の実情を把握しながら、日本の生きた経験を伝える工夫をもっと行うべきだろう。

(注1) 金融監督当局による金融監督の強化、個々の金融機関の人材育成、企業統治やリスク管理の強化を進める必要がある一方で、外国為替、資金、債券、株式市場等よりなる金融市場のインフラ整備も進める必要がある。経済成長が進む一方で、それに見合っただけの整備がなされていない発展途上国も少なくない。

(注2) 大蔵省・日本銀行内マネーマーケット研究会編「わが国短期金融市場の現状と課題—短期金融市場研究会報告書」(1990)金融財政事情研究会刊 は関係者の検討内容を伝える貴重な資料ではあるが、当時取られた具体的な方策のひとつひとつを記録したものではない。なお、この研究会は、後に短期金融市場取引活性化研究会と呼ばれる当局・市場参加者の対話の枠組みにつながっていく。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2006 Institute for International Monetary Affairs (財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokuchō 1-Chōme, Chūō-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934 (代) ファックス：03-3231-5422

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>