

2016年1月13日

金融市場の発展に不可欠な条件

IIMA 経済調査部長 兼 開発経済調査部長
佐久間 浩司

今年、国際通貨研究所の設立 20 周年を迎えたが、それを前にした 2015 年、設立以来のある記録を打ち立てた。それは、年間の研究調査活動を通じて交流した外国人の国籍の数だ。大きな多国籍会議に参加しただけというのは入れず、それなりに時間をかけて対面でコミュニケーションした人数である。欧米豪の先進国が 10 カ国、アジア 8 カ国、ラ米 2 カ国、中東北アフリカ 16 カ国、南部アフリカ 12 カ国の合計 48 カ国だ。

これだけ多くの国の人と触れ合った最大の要因は、日本政府の金融面での対外支援強化があったと思う。この流れに、金融エンジニアとして研究所職員の間接的関与が増えたのだ。

発展段階の違う国で金融市場の仕組みを説明すると、普段は当たり前すぎて意識しないことにあらためて気付かされる。その一つが、銀行システムの色々な意味での重要性だ。正確迅速なオペレーションと市場原理に沿った金利や相場の形成は絶対必要だ。これらがあって初めて国民が金融資産を銀行に託そう思う。そしてお金が集まるからこそ、単なる“システム”が、様々な経済主体が息づく“市場”になる。

あるアセアンの国は、銀行間の外国為替取引が不活発だという問題を抱えていた。ブローカーやプライスメーカーの不在というのが原因として挙げられていたが、調べてみると、そもそも銀行システムへの国民の信認が欠けていることの方が大きな要因ではないかと思えてきた。輸出入業者の間でも、外国為替取引の相手方として銀行を信頼していないのである。通常であれば、外貨を得た輸出業者は、銀行に為替を持ち込んで現地通貨に交換すれば用は済む。同額の米ドルを必要とする輸入業者を自力で探して交換するなどという非効率なことはしない。しかし、その国では、銀行のオペレーションが不正確で非効率過ぎて、銀行に為替を持ち込もうとしないのだ。国民経済のあちこちで発生する外貨売買のニーズが銀行システムに集約されないのである。

取引が集まれば集まるほど取引コストが低くなる。それが市場取引のメリットだ。輸出入業者が銀行に外国為替を持ち込まない国で、他にどんな工夫をしようが銀行間の外為市場が発達するのは難しい。

これもアセアンの別の国だが、ここでは債券市場がなかなか発達しないという問題を

抱えていた。理由を聞くと、社債を発行するような大企業は、銀行から相当な低金利で借りられるため、わざわざ起債しようという動機がないという。また投資家から見ると、銀行の預金金利が高くて、社債投資に特段の魅力がないという。

債券市場の利回りよりも銀行の貸出金利が低く預金金利が高いというのは、金融市場の平均的な姿としてはあり得ないことだ。恐らく、大手企業への貸出金利が優遇され過ぎているのかもしれない。その代償として、それ以外の企業は相当高い金利を払っている可能性がある。あるいは何らかの財政的な補助が絡んでおり、市場原理から乖離した金利が生まれているのかもしれない。いずれにせよ、銀行の金利体系が、マクロ経済の健全な競争環境に貢献しているとは言い難い。こうした中では、格付け機関を作ろうが機関投資家を育てようが、債券市場育成にどれほど成果が上がるか疑問である。

北アフリカのある国では、非正規金融の存在が大きく、そのことが健全な経済金融の発展を妨げているのではないかという懸念を持っていた。しかし、非正規金融は、正規の金融機関が、高リスク・高リターンの世界に足を踏み入れないことから、必要に迫られて発生する面がある。そして、なぜ踏み入れないかといえば、過剰な保護などの制度要因で、低リスク先にも厚い利ザヤを確保できるというような、何らかの金利の歪みがある。そうした心地よい環境にあっては、わざわざ高リスクの金融ビジネスに業務を広げる必要がないのである。

金融システムというのは、本当に全体が関係し合っている。特定の部分に焦点を当てて育成を試みてもだめで、常に全体への目配りが必要だ。そして、“全体”という時にまず見るべきは、預金、貸出、決済という最も基礎的な金融を担う銀行システムにおいて、フェアな競争による市場原理が働き、それがシステム全体の安定に貢献しているかということであろう。

(IIMA メールマガジンへの寄稿)

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います。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 2016 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 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 Hongokucho 1-chome, Chuo-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

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