

日本版ビッグバンの現状

The Current Situation of The Financial Big Bang in Japan

青島 昭久*
Akihisa Aosima

はじめに

1996年11月に橋本首相（当時）が蔵相および法相宛に発した指示に基づく我が国の金融制度の抜本的改革（いわゆる日本版ビッグバン）は、2001年までに我が国の金融市場を欧米諸国のそれに匹敵する国際金融市場に再生させることを目指すものであった。それ以来3年を経過した現在までに改革のための諸施策は着実に実行に移され、改革は最終段階に入っている。本稿では現在までにどのような改革が実施されてきたか、そして、その結果どのような状況が生起しつつあるのかをとりまとめ、整理することを試みた。

1 日本版ビッグバンの発足とその背景

(1) 日本版ビッグバンのスタート

日本版ビッグバンの発端となったのは96年10月17日に首相の諮問機関である経済審議会の行動委員会が金融、雇用・労働、情報通信の3分野についての提言を公表したことである。この報告書は金融分野について、金融持株会社の全面解禁、業態別子会社の業務規制の撤廃による銀行・信託・証券・保険の相互参入の自由化、証券売買委託手数料の自由化、資産運用・

サービス業への自由参入などを99年度までに実施し、我が国の金融システムを活性化させることを提言した。

これに次いで11月11日、橋本首相は「我が国金融システムの改革——2001年東京市場の再生に向けて——」と題した指示を発表し、我が国の金融市場をニューヨーク、ロンドン並みの国際金融市場に再生させるために広範な改革を推進させる意志を表明した。なお、この改革を推進するに当たって、Free（市場原理が働く自由な市場）、Fair（透明で信頼できる公正な市場）、Global（国際的で時代を先取りする市場）を原則とする旨が付記され、さらに3つの原則それぞれについてかなり詳細な具体的検討項目が列挙されていた。

この指示を受けた蔵相はこれを4つの審議会（金融制度調査会、証券取引審議会、保険審議会、外国為替審議会）に諮問して具体策を検討させ、その報告に沿って日本版ビッグバンの諸施策が逐次実行に移された。

(2) 日本版ビッグバンの背景

この時期に日本版ビッグバンが提起され、実施に移された背景はどのようなものであったのか。その主要なものは次の3つに要約されよう。第1は我が国の金融システムが脆弱化したこ

*秘書専攻

とである。第2次大戦後に構築された我が国の金融システムは規制と行政指導によって固めあげられたもので、劣弱な金融機関が生き延びられることを基準にした護送船団方式で運営されてきた。しかし、この方式は劣弱な金融機関の経営にモラル・ハザードを生じさせるとともに、強大な金融機関に超過利潤を発生させて経営革新への意欲を鈍らせ、結果として金融システムの脆弱化をもたらした。バブル崩壊後に多数の金融機関が破綻したのもこのためである。

第2はこの護送船団方式の行政が金融機関による独創的な商品開発力を弱体化させ、我が国金融機関の国際競争力を弱めたことである。例えば、ある金融機関が新商品を開発したときに、大蔵省はその新商品の単独発売を認めず、業界全体が一斉に販売を開始するよう指導するのが常だった。このような指導は金融機関の新商品開拓意欲を鈍らせ、新しい金融技術を使って次々に新商品を生み出す欧米の金融機関に対する競争力を低下させた。

第3は東京金融市場の空洞化が明らかになってきたことである。80年代後半には東京金融市場はロンドン、ニューヨークに次ぐ新しい国際金融の拠点として注目され、多くの外国金融機関が東京に進出してきた。ところがバブルの崩壊後いくつかの外国金融機関が東京から引き揚げ、アジアでの拠点をシンガポール、香港に移すようになった。また本来我が国の国内で行われるべき金融取引が海外市場で発展する動きが目立ってきた。さらに東京株式市場に上場されている外国企業の上場撤退が相次いだ。

このような動きが生じたのにはいくつかの理由がある。まず何よりも我が国の規制が多いことである。もちろん、80年代以降我が国でもかなりの規制緩和が行われてきたが、外国系金融機関から見ると、日本以外で行っていると同様の自由な営業が展開できず、収益機会が少なくなる。また不透明な市場慣行に加えて行政の介入も多い。さらに、証券売買に対する固定仲介手数料や有価証券取得税などによって取引コストが高くなる。

2 新外国為替法と外貨取引

(1) 新外国為替法の施行

日本版ビッグバンが自由、公正、国際的な金融市場の形成を目指すためには、東京市場への資金の流出入を自由にしなければならない。そのために外国為替管理法の抜本的な改正が必要になる。96年12月には外国為替審議会の報告書がまとめられ、これを踏まえた新外国為替法が97年5月に成立して98年4月から施行された。なお、前回の改正は80年4月だった。

前回の外国為替管理法の改正は、対外資本取引をそれまでの「原則禁止・例外自由」から「原則自由・例外禁止」へと転換したもので、その点では対外資本取引を大幅に自由化する改正であった。しかし、対外資本取引は公認外国為替取扱銀行および指定証券会社などを経由して行われるという「為銀主義」に基づいており、これら金融機関を経由せずに海外の金融機関と直接に資本取引をすることは基本的には大蔵大臣の許可を要することであった。

98年施行の新外国為替法の最大の改正ポイントはこの「為銀主義」を撤廃したこと、および居住者間の取引を含めてすべての外貨取引を自由化したことである。これにより、輸出入・資本取引の決済を海外の預金口座で行うこと、海外子会社を含めた外国企業との取引をマルチ・ネットイング（集中相殺決済）すること、および商社経由での輸出代金を外貨で受領することなどが可能になった。なお、これと同時に公認外国為替取扱銀行と公認外貨両替商の制度が廃止され、外貨の売買も自由化された。

(2) 新外為替法の下での資金取引の変化

公認外国為替取扱銀行制度の廃止に伴い、個人顧客を対象とする銀行の外国為替取扱店舗数はかなり増加した。その取扱業務は外貨預金、外貨両替および外国送金で、個人顧客にとっての利便性が高くなるとともに、各銀行はながらく据え置いてきた手数料の引き下げに踏み切った。一方、外貨両替業務にはカメラ販売業や金

券ショップなど異業種からの新規参入も散見されたが、スタート時におけるマスコミの喧伝にもかかわらず、さほど拡大している様子は見られない。

企業による外国銀行への口座開設は予想以上に進展している様子が伝えられている。これは、従来本社・子会社間の決済を個々の取引毎に行ってきた我が国の多国籍企業が、外国銀行の口座に取引決済を集中してネットイング（相殺決済）し、余裕資金を金利の高い外国金融市場で運用して決済コストを引き下げようとする動きを反映している。このサービスはキャッシュ・マネージメント・サービスと呼ばれるが、このサービスに関するシステム開発では、従前から欧米系多国籍企業にこのサービスを提供してきた米銀がかなり先行しており、邦銀は劣勢に立たされている。このサービスは多国籍企業の本社・子会社間の送金・決済・余資運用と資金管理全般にわたるものであるため、1-2行の例外を除いて、邦銀は日系多国籍企業の海外資金取引から排除されかねない状況にある。輸出企業の国内外貨決済も拡大している。その1つは商社経由で輸出をしている企業による代金の外貨受取で、もう1つは輸出メーカーによる部品納入企業への外貨支払いである。この動きは既に新外国為替法の施行前から始まっており、国内での外貨決済に関する大蔵大臣許可を取得した企業数は97年3月からの1年間で約1,000社にのぼっていた。これに98年4月以降実施に踏み切った企業を加えると、国内での企業間外貨決済はかなりの広がりを見せていると推定される。

なお、英国における79年の為替管理撤廃が英国の対外証券投資の急増をもたらした。英国の証券業者がこれに対応する力量を持っていなかったところから86年のビッグバンが行われたという事情に基づいて、我が国ではこの新外国為替法の施行を「日本版ビッグバンのフロントランナー」と名付け、大きな変化が生じとみる向きもあったが、新外国為替法の施行により対外証券取引の流れに大きな変化があった様子は見えない。それは、80年改正の外国為替管理法

が対外証券取引に事前届出制を定める一方、指定証券会社を通じる場合および保険会社・投資信託などの機関投資家に対しては届け出不要とし、事実上全面的に自由化していたからである。

3 金融機関本体の業務分野規制の撤廃

日本版ビッグバンの下で金融機関本体が取扱える業務範囲が以下のように拡大された。

その第1は銀行、保険会社などに投資信託の販売が認められたことである。投資信託の販売はこれまでは証券会社や投資信託委託会社（投資信託の運用会社）だけが行っていたが、98年6月に成立した金融システム改革法（証券取引法、投資信託法、銀行法など24の法律の改正を盛り込んだ法律）の施行に伴って同年12月から銀行、保険会社による販売が解禁された。

投資信託の販売とは投資信託の運用業務（投信委託業務）を営む企業が発行する投資信託受託証書を投資家に販売することである。一方、投信委託業務はこれまで免許制の下にあり、日本の証券会社の子会社である投信委託会社や有力外国証券会社の在日子会社に免許が与えられていた。これが同じく98年12月から認可制に変更され、広範な認可が期待できるようになった。

そのため、銀行や保険会社は一方においては既存の投信委託会社から投信商品の供給を受けて投資信託の販売に乗り出すとともに、他方では将来における年金資金の投資受け皿としての役割をも見込みつつ、投資信託・資産運用に経験の深い内外の金融機関と提携あるいは共同出資会社の設立を通じて自前の投信商品を作り出す方向に一斉に動き始めた。その主だったものを示したのが第1図である。

これら新設の投信委託会社は設立後日が浅く、それが成功しているかどうか判断できる時期ではないが、銀行による投資信託の窓口販売は着実に増加しており、99年6月末現在の残高は1兆5千億円を超えている。

第2は有価証券関連の店頭デリバティブ取引

が解禁されたことである。ここでの店頭デリバティブの意味はデリバティブ取引を「取引所取引」と「店頭取引」とに分ける場合の「店頭取引」とは若干ニュアンスが違い、デリバティブ商品を主として個人顧客に店頭で販売することを指している。これ以前から、為替相場に連動して付利金利が変動する預金などのデリバティブ商品が個人顧客に販売されていたが、株式価格など有価証券に関連したデリバティブ金融商品は証券取引法上の疑義があって販売できなかった。

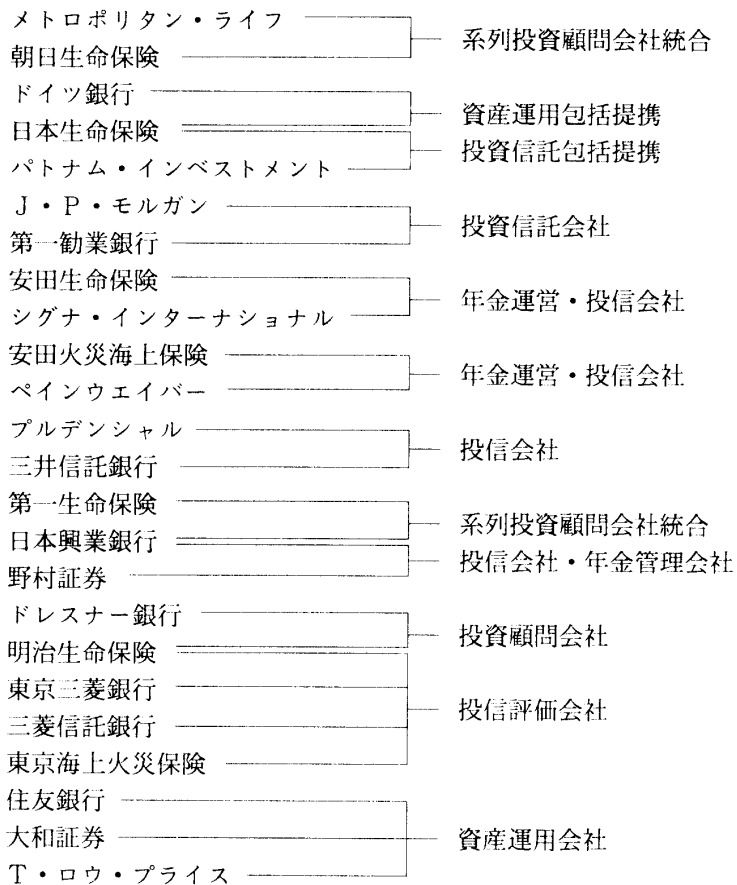
ところが98年12月施行の金融システム改革法は、株式を含む有価証券関連の店頭デリバティブ取引を証券取引法上の正当な業務として金融機関にこの取扱いを解禁した。これに応じて直ちに動いたのは大手都市銀行で、株価連動型定期預金が相次いで発売された。

第3は証券会社の業務として97年12月から

証券総合口座（MRF）が解禁されたことである。MRFそれ自体は従前からのMMF（マネー・マネージメント・ファンド）と同様の公社債型投資信託であるが、同時に証券運用資金の出入金振替口座となり、さらにクレジット・カードでの購入代金や公共料金などの自動引き落としが出来る。つまり、証券総合口座には決済性が付与されたのである。現時点では労働省との関係で給与振込みには利用できないが、もし給与振込みが可能になったときには銀行普通預金の強敵になるだろう。

第4は金融システム改革法により証券会社による保険販売の代理店業務取扱いが解禁されたことである。現在までに実際に保険の販売業務に乗り出したのは中小証券会社数社にとどまっているが、大手、準大手を含む十数社が99年6月の株主総会で保険業務取扱いのための定款変更を済ませており、証券会社が保険の販売に

第1図 資産運用業務を巡る金融機関の提携と新会社設立



資料：新聞等から作成

参入する日も遠くはなさそうである。

4 業態別子会社の業務範囲の拡大

(1) 業態別子会社の設立

93年4月に施行された通称「金融制度改革関連法」は金融機関による他業態への参入を次のような子会社（業態別子会社）の設立を通じて可能にさせた。

(イ) 普通銀行および長期信用銀行などは、証券子会社を設立して証券業務に、また信託子会社を設立して信託業務に、それぞれ参入できる。

(ロ) 証券会社は銀行子会社または信託銀行子会社を設立して、銀行業務または信託銀行業務に参入できる。

(ハ) 信託銀行は証券子会社を設立して証券業務に参入できる。

この法律に基づいて設立された、いわゆる業態別子会社は96年末現在、銀行・信託銀行が設立した証券子会社が19社、銀行・証券会社

が設立した信託子会社が17社を数えた。しかし、これら業態別子会社が取扱える業務範囲は、この法律の背景となった金融制度調査会の報告書に基づく大蔵省の「激変緩和措置」によって、既存の証券会社、信託銀行の業務範囲に比して著しく制限された。その状況は第2図に示されている。

まず証券子会社については、その業務範囲を発行業務、流通業務とも対象を債券のみに限定され、株式および株式絡み債券（転換社債、ワラント債など）については現物・先物すべての取り扱いが禁止された。また信託子会社については金銭外信託の業務が認められただけで、信託銀行業務の基本である金銭信託の業務は禁止されていた。

(2) 業態別子会社の業務規制の撤廃

日本版ビッグバンではこの業態別子会社の業務規制を2段階に分けて緩和・撤廃し、基本的には既存の証券会社・信託銀行と同様の業務

第2図 業態別子会社の業務範囲

(イ) 銀行等の証券子会社（○印は取扱可能、×印は取扱不可能）

	発行業務（引受け）			流通業務（ディーリング、ブローキング）		
	当初	97/10	99/10	当初	97/10	99/10
債券 （公社債、金融債）	0	0	0	0	0	0
投資信託	0	0	0	0	0	0
株式絡み債券 （転換社債、ワラント債）	X	0	0	X	0	0
株価指数先物・オプション	—	—	—	X	0	0
株式現物	X	X	0	X	X	0

(ロ) 銀行・証券の信託子会社（○印は取扱可能、×印は取扱不可能）

	当初	97/10	99/10		当初	97/10	99/10
A金銭の信託				B金銭以外の信託			
貸付信託	X	0	0	有価証券信託	0	0	0
年金信託	X	X	0	金銭債権信託	0	0	0
合同信託	X	X	0	動産信託	0	0	0
特定金銭信託	X	0	0	不動産信託	0	0	0
指定単独運用	X	0	0	C併營業務	X	X	X
ファントラ	0	0	0	（不動産売買等）			
証券投資信託	0	0	0	D銀行業務	0	0	0

資料：新聞等から作成

を取扱えるようにした。

まず第1段階の規制緩和は97年10月に行われた。証券子会社については株式現物の発行業務、流通業務以外の規制は全面的に撤廃された。また信託子会社については貸付信託、特定金銭信託、指定単が解禁された。

次いで第2段階の緩和は99年10月に行われた。証券子会社に対しては株式現物の発行業務（引受け業務）、流通業務（ブローキング、デーリング）がともに解禁され、証券子会社は既存の証券会社と基本業務で全く同等の地位を手にした。とはいえ、株式現物のブローキング（売買仲介）業務については、店舗網を持たない証券子会社が本格的に参入することはないであろう。むしろ、証券子会社はホール・セール業務に徹し、リテール業務はグループの既存証券会社に任せる方向で動くものと見られる。

また、信託子会社は第2段階の規制緩和によって年金信託と合同金銭信託が解禁され、これまた信託に関する基本業務すべてが取り扱い可能になった。しかし信託子会社がフルラインで信託業務に参入することはなさそうである。新聞紙上では、都銀系の信託子会社はシステム投資がかさむ年金信託への参入を見送る方針と伝えられている。この例外となるのは、第一勧業銀行と富士銀行がそれぞれに保有する信託子銀行を合併させ、そこに安田信託銀行から年金信託などの企業取引信託部門を統合させて発足する第一勧業富士信託銀行であろう。

(3) 保険分野の業務規制の緩和

保険業の業務規制緩和については、96年4月に施行された改正保険法によって、生命保険会社と損害保険会社が子会社を設立する方式でそれぞれの業務に参入することが可能になった。その後については、98年7月から損害保険料率の自由化が行われたこと、および98年12月から証券会社に保険代理店業務が認められたことだけである。97年6月の証券審議会の報告書に記載されている自由化計画でも、銀行による保険業務への参入は子会社形式で2001年ま

で先送りされている。また銀行による保険商品の販売も、住宅ローン供与先への長期火災保険と信用生命保険に限るとされており、極めて限定的である。保険利用者の利便性の向上という観点から、もう一段の規制緩和が望まれる分野である。

5 金融持株会社の解禁

日本版ビッグバンの下で金融持ち株会社が解禁されることになった。

(1) 純粋持株会社と金融持株会社

戦後我が国の財閥が解体される一方、独占禁止法第9条により自らは特定の業務を営まず、株式の保有によって企業の支配・管理だけを行う純粋持株会社は禁止されてきた。ところが、バブル崩壊後の長引く不況の過程で、我が国の産業の構造改革や企業のリストラクチャリングを推進するための1つの手段として、独占禁止法を改正して純粋持株会社を認めるべきだとの声が経済界の中で強まってきた。これを反映して公正取引委員会は95年12月に独占禁止法改正への方針転換を表明した。これを受けて97年6月に改正独占禁止法が成立し、同年12月に施行された。これにより公正取引委員会が公表した禁止さるべき3種類の持株会社形態を除いて純粋持株会社の設立が可能になった。

この改正独占禁止法はその付則で金融持株会社は別の法律で定めることを規定していた。この規定に従って金融持株会社の設立を認める金融持株会社2法（銀行法・証券取引法・保険業法の一部改正、および銀行持株会社の設立手続きの特例法）が97年12月に成立し、98年3月に施行された。

金融持株会社とはいくつかの金融会社を子会社として保有する純粋持株会社のことである。その子会社として一般事業会社を保有できるかどうかについては、金融持株会社の傘下に銀行が含まれている場合（銀行持株会社）には一般事業会社を傘下に保有することは禁止され、銀

行が含まれていない場合には純粋持株会社のガイドラインに従うこととされた。これは、銀行業務の公共性が強いこと、および公的資金をバックにした預金保険機構にサポートされていることなどを理由としての措置と理解されている。

(2) 金融持株会社の設立方式

幅広い金融機関を傘下に持つ金融持株会社は「規模の経済」ではなく「範囲の経済」の利益を享受することが可能になる。しかしその設立に当たっては税法などの制約が多い。金融持株会社のうち銀行持株会社については「銀行持株会社の設立に関する特例法」によってこの制約をクリアさせた。具体的には、まず既存の銀行が銀行持株会社を設立し、その持株会社の子会社として新銀行を設立したうえで、その新銀行が既存の銀行を吸収合併するという「三角合併方式」で銀行は持株会社の傘下にはいる。この方式によれば、既存銀行の株主は保有株式を合併新銀行の株式に交換した上で、その株式を持株会社に現物出資して持株会社の株式を入手する。現行の税法では株式を交換する段階で株式を時価売却したと見なして取得時価格との差額に株式譲渡税が課税され、さらに新株式の取得に対して有価証券取引税が課される。また新会社の設立登記のために登録免許税を支払う必要がある。これらをあわせて、大手都市銀行クラスが銀行持株会社を設立してその傘下にはいるためには数千万円の税負担が生じる可能性がある。ところが「特例法」により、「三角合併方式」による場合には、上記の譲渡益課税、有価証券取引税、登録税すべてが免除されることになった。

これに対して証券会社や保険会社の場合には、一般事業会社と同様に、事業部門すべてを現物出資するかあるいは営業譲渡の形で新設する子会社に移し、「抜け殻」になった既存会社が持株会社になる「抜け殻方式」しか認められていない。この方式による場合、現行税法では現物出資する資産に土地などの固定資産が含まれて

いるときには、その含み益が課税対象になるので銀行持株会社の設立よりもコスト高になる。

現在までに一般事業会社で純粋持株会社への移行に踏み切った企業はNTTグループだけであるが、後に見るように、大和証券は99年4月から自社の業務を住友銀行との共同出資会社「大和SBキャピタルマーケット」（法人向け証券業務）と「(新)大和証券」（個人向け証券業務）とに分割譲渡し、自らは「抜け殻方式」での金融持株会社「大和証券コーポレーション」となった。そのほか、後に述べるように共同出資の銀行持株会社の下で、顧客別・機能別の事業再編を図る第一勧業銀行・富士銀行・日本興業銀行の3行統合合意が発表され、また同じく共同出資の銀行持株会社の下で、地域別・機能別の事業再編を図る東海銀行・あさひ銀行の統合合意が発表されている。

我が国の生命保険会社の多くは相互会社の形態をとっている。そのため、これがどのようにして金融持ち株会社を設立できるかという問題も存在した。もちろん相互会社である生命保険会社が株式会社に転換してから持株会社を設立すれば問題はないが、多数の社員（＝保険契約者）を株主化する手続きは実務的に簡単ではない。そこで大蔵省は、相互会社の子会社として持株会社を設立し、その傘下に金融子会社を置く「川下持株会社」の設立を98年秋から認めることにした。しかし、その後の推移を見ると、手続き面での煩雑さはあっても、相互会社から株式会社への転換を図ろうとする動きが強まっているようであり、中堅生命保険会社のいくつかは99年7月の総代会に株式会社への転換を提案して承認されている。

6 長短金融分離制度の終焉

我が国における長短金融の分離を制度的に支えたのはもっぱら資金調達面での規制であった。すなわち、長期信用銀行には5年もの利付金融債の発行が、信託銀行には5年もの貸付信託の発売が、それぞれ認められているのに対して、

普通銀行には預金だけしか認められず、定期預金の最長預入期間も81年5月までは2年にとどめられていた。

しかし、普通銀行も70年代末から利幅の大きい企業向け長期貸し出しを増加させるとともに個人向け住宅ローンに注力するようになり、普通銀行の経営安定のため定期預金の最長預入期間の長期化が必要になってきた。そのため、最長預入期間は81年6月から3年に、93年には4年にそれぞれ延長され、そして95年10月には最長預入期間が撤廃されて10年もの定期預金さえ出現した。これに加えて、90年代に入って円-円スワップ取引が発展し、調達金利を短期変動金利から長期固定金利に転換することが容易になった。これらにより、既に日本版ビッグバンの開始以前に資金調達面での長短金融分離制度はかなりの程度まで有名無実化していた。

日本版ビッグバンは普通銀行による長期資金調達規制の緩和を一段と推進した。それは99年10月から普通銀行の普通社債発行を解禁したことである。この普通社債発行はもともと法的には問題のないものであったが、長期信用銀行が発行する5年もの利付債との競争を避けるため、大蔵省が自粛を求めてきたという経緯があった。さらに私募債の発行も解禁された。

もちろん、普通社債は証券会社等を通じて発行・販売されるもので、金融債のように発行銀行が自らの店頭で販売する「売出し発行」は認められていない。しかし、この普通銀行による普通社債の発行解禁は、52年に長期信用銀行法が制定されて以来続いてきた長期信用銀行と普通銀行が長短金融をそれぞれ分担するという金融の枠組みが事実上消滅したことを示すものである。

普通社債の発行には格付け機関による格付け取得が必要である。現在の我が国の社債市場で発行できるのはシングルA格債以上とされている。現在までに発行を行ったのは住友銀行だけであるが今後さらに増加するであろう。

7 株式売買委託手数料の自由化

日本版ビッグバンの証券業界に係わる最大の問題は株式売買手数料の自由化であった。株式売買委託手数料とは投資家が株式を売買したいとき、それを依頼する証券会社に支払う手数料のことで、これについては業界統一の手数料体系が存在してどの証券会社を利用して同一の手数料を支払うことになっていた。この固定手数料体系に対しては欧米諸国との対比において強い批判があり、日本版ビッグバンに先だって94年4月から売買代金10億円以上の大口取引の手数料は自由化されていた。日本版ビッグバンの中ではまず98年9月から売買代金5,000万円以上の取引の手数料が自由化され、次いで99年10月から全面的に自由化された。

この株式売買仲介手数料の全面的自由化は証券会社の経営に大きなインパクトを与えるが、特に中堅・中小証券会社への影響が大である。というのは、中堅・中小証券の場合には大手・準大手と違って証券の発行（引受け）業務に参入する機会に乏しく、またデイリーリング能力も弱いため、株式売買仲介手数料を主たる収益源としていたからである。従って、この手数料の自由化は証券会社の再編・淘汰の引き金となると見られている。

このような動きは既に手数料自由化実施前から始まっていた。例えば総収入の90%をこの手数料に依存していた東京フラワー証券は自由化への対応策なしとして廃業を決定した。また、スリム化を目指しての合併計画も次々に発表されている。東京三菱銀行系の菱光証券と大七証券、住友銀行系の明光証券とナショナル証券、野村証券系のワールド証券と日栄証券、三和銀行系の第一証券・ユニバーサル証券・東和証券・太平洋証券の合併などである。

一方、電話とインターネットでの取引を主体に、低廉な手数料を武器とするディスクウント・ブローカーに転身を図る証券会社も多い。典型的な例が松井証券、オリックス証券などであるが、この分野には新規参入組が目立つ。例えば、

アメリカのデイスカウト・ブローカーの最大手チャールズ・シュワブと東京海上との合併のシュワブ東京海上証券、アメリカの大手投資銀行ドナルドソン・ラフキン・アンド・ジェンレット (DLJ) と住友銀行との合併の DLJ デイレクト SFG 証券、デイスカウト航空券販売の最大手エイチ・アイ・エスが旧山一証券系の協立証券を買収して設立したエイチ・アイ・エス協立証券等である。

これに対して大手証券会社は良質な投資助言サービスと証券総合口座 (MRF) によって顧客の囲い込みを図り、手数料の低下を抑制する一方、投資助言を必要としない顧客に対しては手数料の低いインターネット・サービスを提供するという二正面作戦で対応している。

この株式売買仲介手数料の自由化はまだ始まったばかりで、それがどのような形での証券業界の再編をもたらすかは不明であるが、今後の動向が注目される。

8 日本版ビッグバンの下での金融再編成

(1) 外資の参入

日本版ビッグバンの下で大規模な外資の参入が始まっている。

証券の分野では、まず米国のメリルリンチ証券が自主廃業した山一証券の店舗網のうち 33 店舗を買収して 98 年 7 月から日本メリルリンチ証券が営業を開始した。また米国のシテイ・トラベラーズ・グループは 98 年 6 月、日興証券との間で次の合意に達したと発表した。(イ) シテイ・トラベラーズ・グループは日興証券に出資して 25% の株式を保有する、(ロ) 日興証券とシテイ・トラベラーズ・グループ傘下の投資銀行ソロモン・スミス・バーニーとで合併証券会社、日興ソロモン・スミス・バーニー証券を設立する、(ハ) 日興証券は法人向け業務を日興ソロモン・スミス・バーニーに営業譲渡して個人向け業務専門証券会社になる、(ニ) 日興ソロモン・スミス・バーニーはソロモン・ス

ミス・バーニー証券東京支店から業務の営業譲渡を受ける。

一方、ノンバンクの分野では、米国ノンバンクの雄 GE キャピタルが消費者金融会社レイクを買収し、また倒産した日本リースのリース業務を買い取った。

銀行分野では、米国の投資会社リップルウッド・ホールディングが一時国有化されている日本長期信用銀行を買収することが決定し、初の外資系銀行が誕生することになった。

(2) 異種金融機関の提携

日本版ビッグバンの下で、業態別子会社をも含めた金融機関の業務範囲は大幅に拡大された。とはいえ、単独であらゆる業務に進出することは限りのある経営資源の浪費となりかねない。そのため、提携と共同出資会社の設立によって効率的な業務展開を目指す動きが進展している。

その 1 つの典型が 98 年 7 月に発表された住友銀行と大和証券の提携である。第 3 図はその関係を示したものであるが、前にも述べたように 99 年 4 月から大和証券は「抜け殻方式」による金融持株会社となったのでそれを含めて表示してある。

この提携により共同出資会社 3 社が設立される。その第 1 はホールセール証券会社「大和証券 SB キャピタルマーケット」で、ここでは大和証券の法人関係部門と住友銀行の証券部門および証券子会社が統合される。第 2 はデリバティブを開発する会社「SBCM ファイナンシャル・プロダクツ」でここでは大和証券の商品開発部門と住友銀行のデリバティブ部門が統合される。また、第 3 は資産の運用会社「大和住銀投信投資顧問」で、この会社は大和証券投資顧問、住銀投資顧問、および住銀系のエス・ビー・アイ・エム投信を合併して設立される。この資産運用会社には後にアメリカの大手資産運用会社 T・ロウ・プライス・アソシエイツが出資参加することになった。なおこれとは別に、住友銀行は信託子会社「すみぎん信託」を、また大和銀行は信託子会社「大和インターナショナル

信託」をそれぞれ住友信託銀行に営業譲渡してグループ内部の重複投資部分を整理した。

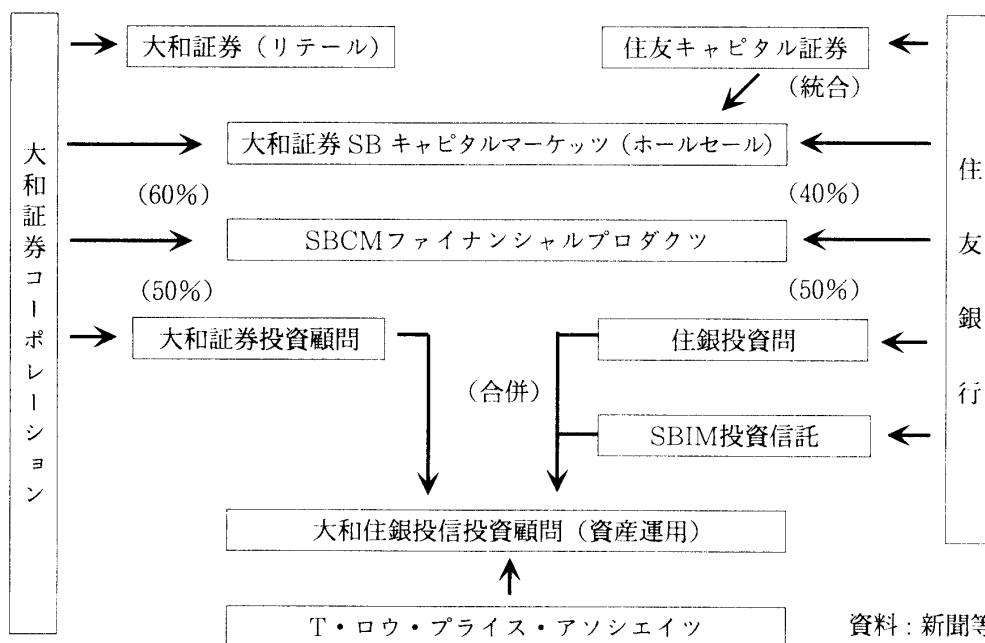
同じく銀行と証券の提携としては日本興業銀行と野村証券の提携がある。これは共同出資によってデリバティブなどの新商品・新手法を提供する会社「IBJ・ノムラ・ファイナンシャル・プロダクツ」、および投資信託・確定拠出年金などの運用・管理サービスを行う「ノムラ・IBJ・インベストメント・サービズ」を設立するというもので、戦略的部門での提携である。なお後者については確定拠出年金の管理に膨大なシステム構築が必要になるため、この興銀・野村グループと三菱・住友グループが他企業の囲い込みで激しい競争を展開している。

三菱グループの金融会社も提携に動いた。98年9月、東京三菱銀行、三菱信託銀行、東京海上火災保険、明治生命の4社は(イ)共同出資により投信評価会社を設立し、共通ブランドの投信販売を目指す、(ロ)確定拠出年金制度に関連するシステムの共同開発を行う、(ハ)証券子会社の業務などの統合を目指すという合意の下、投資信託、年金、証券の3分野で提携

すると発表した。しかし、日興証券がシティ・トラベラーズ・グループとの提携に走ったため証券分野での提携に見るべものが少ないと見られている。なおこの合意に沿って、三菱信託銀行は証券子会社の三菱信証券の業務を東京三菱銀行の証券子会社である東京三菱証券に営業譲渡する一方、同証券に10%を出資することになった。

日本興業銀行と第一生命の提携も異種金融機関の提携として注目を集めた。この2社は98年10月、資本関係を強化するとともに商品開発、資産運用、融資などすべての業務分野で提携するという包括提携に合意したと発表した。具体的には、(イ)第一生命が興銀の増資を引き受ける一方、興銀が第一生命の基金に拠出して資本関係を強め、(ロ)相互の系列投資顧問会社を統合させて資産運用力を高め、(ハ)興銀の保有する金融技術研究会社「興銀ファイナンシャル・テクノロジー」に第一生命が出資するとともに人員を派遣する、(ニ)金融商品・サービスで相互補完するというものである。この提携は投資顧問部門の重複投資を避けると

第3図 住友銀行と大和証券の提携

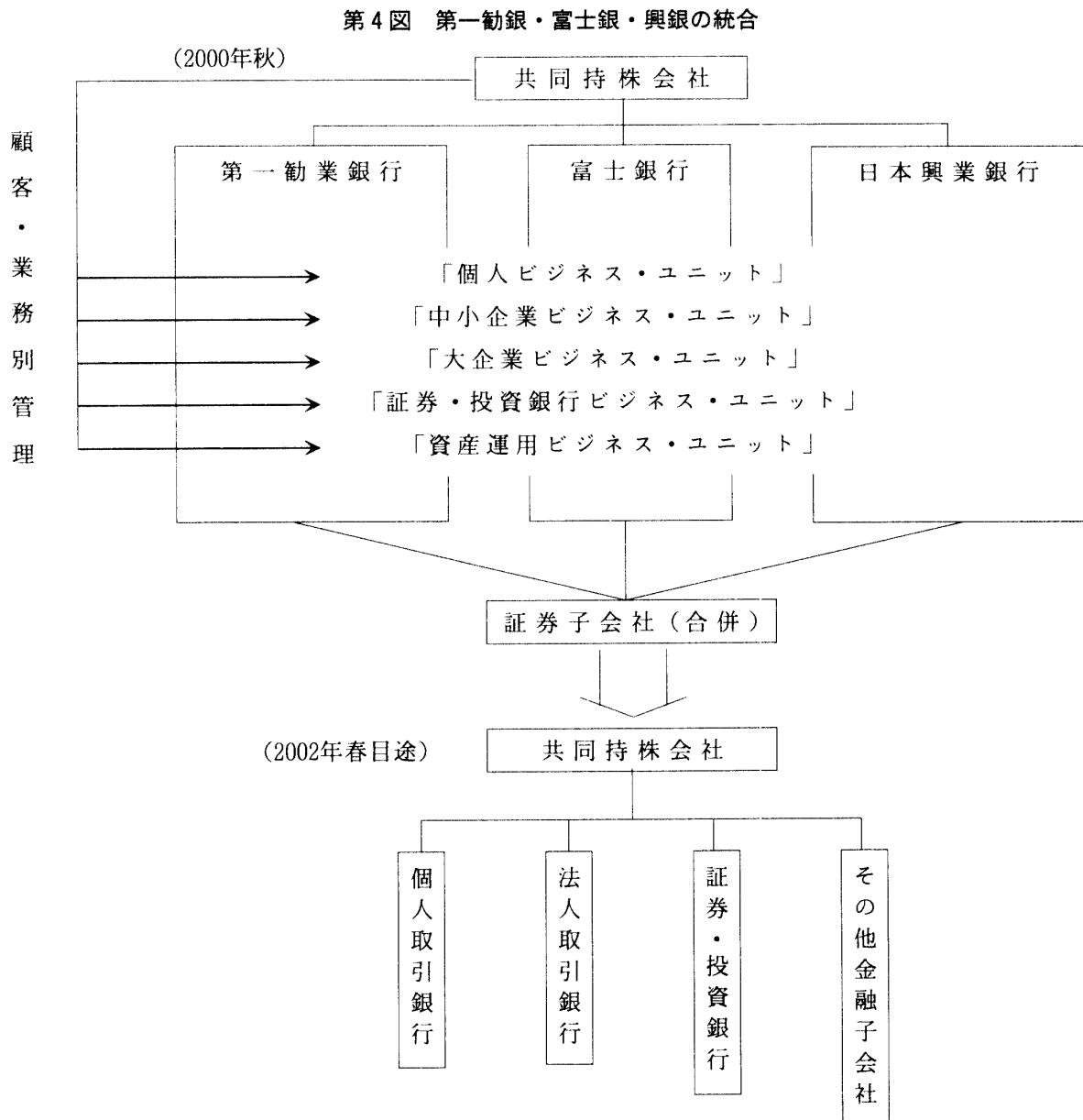


もに2001年に予定されている銀行・保険の相互参入に備えて商品開発体制を整備することにあるが、店舗数の少ない興銀としては個人にたいする金融資産の売り込みに第一生命の店舗網を利用できるメリットがある。ただし、この後に発表された第一勧銀・富士・興銀の3行統合体制の下でこの提携がどのように取り扱われるかは不明である。

(3) 大手銀行の業務統合・合併

金融の再編はついに大手銀行に及んだ。その第1は99年8月に発表された第一勧業銀行、富士銀行、日本興業銀行の3行による業務の統合・再編成である。この統合・再編成は2段階に分けて推進されることになっている。その概要は第4図に示されている。

まず第一段階は3行共同出資による共同持株会社を2000年秋に設立して3行はその子会社として傘下にはいる。3行は顧客セグメント別・機能別に3行横断的なビジネス・ユニット制を採用して持株会社がこれを統括・管理する。こ



資料：新聞等から作成

の段階で3行がそれぞれ保有している証券子会社（第一勧業証券、富士証券、興銀証券）を合併させる。第2段階は2002年春を目途に3行を分割・統合して個人取引銀行、法人取引銀行、法人取引証券会社（投資銀行）を設立し、持株会社の下で一体化した運営を図るというものである。もちろん、その他の金融子会社も持株会社の傘下に組み込まれるであろう。

この3行の金融持株会社の下での統合・再編が注目されるのは、ただ単に統合される3行の総資産規模が世界最大であるであるということではなく、従来の日本の銀行の対等合併に伴っていた人事の形式的対等性維持という考え方が、3行による顧客セグメント別・機能別の統合によって排除されるようになったことである（もちろん実現の過程でこの考え方がどこまで貫けるかは不明であるが）。それだけに従来の対等合併に比して、遙かに速く実質合併の効果が生まれる可能性を持っている。

この3行の業務統合計画に触発されたかのように99年10月、住友銀行とさくら銀行が合併計画を発表した。この計画は合併の時期を2002年4月までと設定し、それまでに株式の相互保有を推進するとともに不良資産の処理を完了し、また国内支店を151、海外拠点を32削減する一方、関連事業の統合を図るというものである。先の3行業務統合が総資産規模で世界最大の銀行グループを形成するのに対して、住友・さくら銀行の合併は世界第2の銀行を生み出す。この合併は旧財閥グループの枠を乗り越えたものとして注目されているが、それとは別に、先の3行が銀行持株会社の下に顧客別・機能別の銀行・証券を組み入れるのに対して住友・さくら銀行がオーソドックスな合併方式を選んだことが注目される。大型銀行の合併に伴いがちな人事の形式的対等性をいかに回避するかが重要である。

銀行同士の業務統合の計画がもう1つ発表されている。それは98年9月に発表された東海銀行とあさひ銀行による全面提携が、99年10月に、より具体的な計画として公表されたもの

である。これによれば、両行は2000年10月には共同出資の持株会社を設立してその子会社として傘下に入り、2001年10月には首都圏銀行、中部圏銀行、関西圏銀行という地域別銀行および国際資金証券銀行、信託銀行などの業態別銀行に分割・統合してリテールを中心とした多角的な地域銀行（マルチ・リージョナルバンク）を目指すとしており、将来的には多数の地方銀行を糾合することもねらっている。

9 セーフティ・ネットの構築

(1) 日本版ビッグバンの下での金融行政

戦後我が国の金融行政は護送船団方式の裁量行政と称され、厳しい業務規制に加えて、弱小金融機関を基準とした裁量行政が行われ、ある銀行が新商品を開発しても単独では販売できず、必ず同業各社そろって販売させる方式が取られた。また、経営に行き詰まる銀行が生じれば、大銀行にこれを吸収合併させる方式でこれを救済してきた。しかし、バブル崩壊後においては、多額の不良債権を抱えた大銀行には従前のように破綻銀行を吸収合併するだけの余裕がなくなった。とはいえ、これに変わるべき金融行政および破綻銀行処理方法が確立しておらず、94年頃から始まった信用組合、第2地方銀行の破綻に対処しては、既存の銀行あるいは新設の銀行への営業譲渡と預金保険機構からする不良債権見合いの資金贈与が繰り返されてきた。

このような中で、95年12月に金融制度調査会は「金融システム安定化のための諸施策」という報告書をまとめ、護送船団方式の行政から市場規律と自己責任経営に基づく金融行政への移行、および金融機関経営の健全性確保策と破綻処理策についての提言を行い、これに基づいて96年7月にいわゆる「金融3法」が成立した。

この法律の第1の要点は、銀行経営状況を計数的に把握して必要に応じて行政措置の発動を可能にしたことである。この下では、銀行は内部検査を年1回実施し、この結果に外部機関の

監査結果を付して当局に報告する。当局はこの報告書に基づいて銀行の健全度を評定するとともに自己資本比率を基準としてそれが低位にある銀行に対して業務改善命令を出す。いわゆる「早期是正措置」である。この「早期是正措置」は都市銀行・長期信用銀行などに対しては98年4月から、地方銀行などに対しては99年4月から実施された。

また第2の要点は、破綻ないし破綻寸前の状況にある銀行に対して銀行監督当局が更正手続きを申し立て、倒産手続きにはいることが可能になったことである。そして第3には、信用組合・銀行などの倒産によって預金保険機構が赤字になった場合に、財政資金でその不足分を補填することになったことである。

このように金融行政の基本が変わるとともに金融行政の担当官庁にも変更が生じた。まず98年6月に総理府の外局として金融監督庁が発足し、これまで大蔵省が所管していた金融行政のうち金融機関の検査・監督が金融監督庁の所管になった。一方、大蔵省は銀行局と証券局を統合して金融企画局を発足させ、金融行政の企画・立案を所管することになった。なお2000年7月の省庁改革に当たっては金融監督庁は金融庁に改編され、現在大蔵省に残されている金融行政の企画・立案をも所管して一元的な金融行政官庁になる予定である。ただ金融危機管理については、財政資金の支出が伴うこともあるので財務省（現大蔵省）との共管になる。

(2) セーフティ・ネットの構築

(イ) 銀行システムへのセーフティ・ネット

日本版ビッグバンの進展は金融機関の競争を厳しいものにする。ただでさえ大きな不良債権の重圧の下にある金融機関にとって優勝劣敗がより明確になり、市場からの退場を強要されることが生じうる。従って、この様な破綻から金融システムを守ることとスムーズな破綻処理方法の確立、すなわちセーフティ・ネットの構築が必要になる。先に述べた96年7月の金融3法では破綻金融機関への司法手続きを導入し、

また預金保険機構の強化（日本銀行からの借り入れ、信組特別勘定の借り入れへの政府保証）が行われたが、なお力不足であった。

97年11月に北海道拓殖銀行などの大型破綻が発生して金融不安が高まったのを契機に、同年12月、政府は総額30兆円の公的資金を投入する法案を提出し、98年2月に「金融機能安定化措置法」および「預金保険改正法」（通称金融2法）が成立した。これによると、まず政府は預金保険機構に対して10兆円の国債を交付するとともに政府保証の融資枠20兆円を設定する。この30兆円のうち17兆円は破綻金融機関の処理に使われ、残りの13兆円は不良債権を処理する経営計画の立案を前提として金融機関の自己資本増強のために使われるというものであった。

この法律に基づいて98年3月、金融危機管理審査委員会の審査を経て大手銀行18行および地方銀行3行に対して1兆8,156億円の公的資金が優先株と劣後債の形式で注入された。しかし、この公的資金の注入は失敗であった。というのは、金融危機管理審査委員会は銀行に対して資本注入の基準を全く示ことなく銀行からの申請を待ち、一方、銀行側は銀行経営への政府介入を恐れて大手銀行はおおむね横並びの1,000億円程度を申請し、ほぼそのとうりに認められたからであり、この審査委員会が厳しい審査を行った様子はなかった。それが資本注入約半年後に日本長期信用銀行、日本債券信用銀行の破綻という事態をもたらした。

98年2月の金融2法の成立とそれに基づく資本注入にも係わらず、6月になると日本長期信用銀行の株式が売り込まれるなどの不安定な金融情勢が続いた。そのような中で破綻銀行の処理に関してブリッジ・バンク構想が論議されるようになった。というのは、従来までの法的枠組みでは、信用組合の破綻については整理回収銀行への営業譲渡と解散という方式が確立されていたが、銀行についてはいくつかの方式が併存していたからである。それらを統一するための立法努力が重ねられ、与野党の激しい交渉

を経ていわゆる金融安定9法が98年10月に成立した。この中核になるには「金融再生関連法」と「金融機能早期健全化緊急措置法」の2法であり、総額60兆円の政府資金を預金保険機構に投入して金融システムの安定化を図ろうとするものであった。

この60兆円スキームの資金源は交付国債7兆円と政府保証付きの融資枠53兆円である。この資金の用途は次のようになる。第1に預金保険機構の「特例業務勘定」には従来から預金者保護のために17兆円の枠が割り当てられていたが、この枠をそのまま残す。第2に「金融再生勘定」を設置して18兆円の枠を設定する。この資金は、金融機関が新たに設置される金融再生委員会（後述）によって破綻と認定されたときに、特別公的管理（一時国有化）のために株式を強制買収したり、あるいはブリッジ・バンク（つなぎ銀行）を設立する資金に充てられる。第3に「金融機能早期健全化勘定」を新設し、従来からあった「金融危機管理勘定」（13兆円枠）をこれに吸収して新たに25兆円の枠を設定する。この資金は、銀行の経営悪化で自己資本比率が適正水準を割り込んだ場合、経営責任や株主責任を明らかにした上で資本注入を行うときに使われる。

（ロ）金融再生委員会の設置

98年10月に成立した金融安定9法のなかに「金融再生委員会設置法」がある。これは、金融監督庁の上部機関として金融再生委員会を設置し、金融行政の司令塔的任務に当たらせるものである。具体的な任務は破綻銀行の認定、破綻銀行の特別公的管理、ブリッジ・バンクへの移行、銀行に対する資本注入の決定などである。委員長は閣僚級で、そのほかに4人の委員を置く。この委員会は98年12月に発足したが、法律の施行からの空白期間は首相がその任務を代行して10月23日の日本長期信用銀行の破綻認定および12月13日の日本債券信用銀行の破綻認定を行い、特別公的管理（一時国有化）の下に移行させた。

金融再生委員会はその後、大手銀行に対する

資本注入の申請を認める一方、提出された経営健全化計画に対して厳しい再検討を命じた上で地方銀行1行を含む大手銀行15行に対して99年3月、7兆4,592億円の資本注入を認めた。この第2次資本注入に当たっては政府の経営への介入を嫌った東京三菱銀行が資本注入申請を見送り、また一方、経営健全化計画への厳しい再検討要請の中で三井信託銀行と中央信託銀行の合併計画が誕生したと伝えられている。ただ申請を容易にするため、資本注入条件としての経営責任と株主責任（減資）が免除されたことは今後の問題を残したといえよう。

金融再生委員会は99年4月以降、経営の悪化した地方銀行に対して自己資本比率の改善を求める「早期是正措置」の命令を矢継ぎ早に発した。そのうち5行（国民銀行、幸福銀行、なみはや銀行、東京相和銀行、新潟中央銀行）は早期是正命令達成困難のため破綻と認定され、管財人が送り込まれて所定の手続きに入っている。

（ハ）証券・生保の倒産へのセーフティ・ネット
銀行以外の金融機関倒産へのセーフティ・ネットについても簡単に述べておこう。

証券会社については従前から証券会社が破綻した際に、顧客から預かっていた証券・預託金などの顧客財産の損失を補償するシステムとして証券会社の任意加入による寄託証券補償基金があった。しかし、この基金は証券会社の任意加入基金である上に、破綻証券会社1社あたりの補償金は20億円が限度で中堅以上の証券会社の破綻には対応できない制度であった。そのため大蔵省はこれに替わって、改正証券取引法の施行に合わせて強制加入の投資者保護基金を設立し、98年12月から実施する計画を進めていた。なお、この保護基金による補償額の上限は当初1人あたり1,000万円の予定であったが、その後2001年3月までは全額補償に変更された。これに対して外国証券会社は、自己資産と顧客資産との分別管理が不徹底な日本の証券会社と同一の保護基金に加入したのでは、負担が重くなる可能性があるとの理由から外国証券だ

けによる第2基金の設立に動いた。この保護基金の設置法制定上の技術的ミスから2つの基金の設立が認められるような条文になっていたため大蔵省もこれを認めざるを得ず、投資者保護基金は98年12月、国内証券会社217社と外国証券会社1社による第1基金（日本投資者保護基金）および外国証券会社41社と国内証券会社1社による第2基金（証券投資者保護基金）の二本建てでスタートした。

生命保険会社については従前から破綻した生命保険会社の契約者の保険金や年金の支払いを援助するために各社が拠出する生命保険契約者保護基金があり、倒産に際しては1社あたり2,000億円までの援助がなされていた。しかし、この基金は任意加入である上に97年6月に破綻した日産生命の受け皿会社となったあおば生命への出資金と契約履行援助金（合計2,000億円）の支出により資金が底をついていた。そのため、大蔵省はこれに替わって、改正保険法の施行に合わせて強制加入の保険契約者保護機構を設立することにした。生命保険会社は保険金・年金の支払いに備えて責任準備金を積み立てているが、破綻に際しては保護機構は2001年3月まではそのその責任準備金の全額を、それ以降は90%までを補償して契約内容を守ることが原則としている。しかし機構の発足時（98年12月）に必要な責任準備金をフルに積み立てていない会社は例外扱いとされる。なお、この保護機構は政府保証・日銀借り入れという公的資金支援が受けられることになっている。

以上の経過をたどって、預金者保護、破綻銀行の処理（金融機能の保護）、証券投資者保護、生命保険契約者保護というセーフティ・ネットがひとまずは構築されたが、銀行破綻に関しては時限立法が多いので将来について十全とはいえない難いものがある。

結 び

96年11月の橋本首相（当時）の指示の下に始まった日本版ビッグバンは99年10月の株式

売買手数料の自由化と銀行等の証券子会社に対する株式現物の取扱い業務の解禁によって最終局面に入った。当初の計画（4審議会の報告書）から見ると、残されたのは銀行・保険業務の相互参入だけになったといえよう。しかし、大蔵省はさらに信託業務を銀行等の本体業務として認める方向と伝えられ、もう一段の規制緩和もありえよう。

このような状況の下で、我が国の金融機関は生き残りを掛けて業務の提携、統合あるいは合併に動いている。それらの動きを概観すると次のような特徴が指摘できる。

まず第1に資産運用業務への注力が著しいことである。我が国の個人金融資産は97年末現在1,230兆円に達している。このうち約50%が貯蓄・定期性預金の形態で保有されているが長引く低金利の下で個人金融資産の構成に変化が生じる兆しが出始めている。また確定拠出型年金をも含めて今後年金基金の拡大が予想されている。これに対応してデリバティブ商品、投資信託など魅力ある商品をどれだけ迅速に開発し、提供できるかがこの個人金融資産取込みの勝敗の鍵となるからである。

第2は、今まで1つの金融機関の中に存在していたホールセール業務とリテール業務をはっきりと分割し、別会社とする動きが強まったことである。そしてホールセール業務については、企業の直接金融化傾向が進展する状況に対応した業務を構築している。具体的には、証券引き受け能力の向上、M&Aへの取り組み、資産の証券化、デリバティブ商品の開発力向上など投資銀行業務を強化することである。この業務強化のためには、情報の収集・伝達・加工能力の増強、すなわち情報システムへの多額の投資が必要になる。

第3は金融持株会社の利用が重要になり始めたことである。金融機関の業務は子会社の業務を含めて多角化している。これらを整理・統合して金融持株会社の傘下におさめ、各々が専門化した業務を行いつつ、全体として「範囲の経済」の利益が生じるよう一体化した運営を図る

うというものである。

第4は規制の緩和と行政の透明度の向上によって外資の参入が促進されつつあることである。これは東京市場を国際金融市場として再生させる上で極めて重要なことである。

第5は、ついに大銀行による業務統合あるいは合併が始まったことである。これが成功するか否かを即断できる状況にはないが、このような再編成を通じてしか多額の情報技術（IT）投資を行い、収益力を強化した国際的に通用する銀行が生まれないことも事実である。

以上をまとめて言えば、我が国の金融市場を欧米諸国のそれに匹敵するものとして再生させるにははまだ時間がかかろうが、全体の方向には明るさが見え始めたというのが日本版ビッグバンの現状である。

(1999.10.15)

主要参考文献

- 相沢幸悦 日本型金融システムを求めて 東洋経済新報社 1999
- 朝日新聞経済部 金融動乱 朝日新聞社 1999
- 植田和男・深沢光洋 金融空洞化の経済分析 日本経済新聞社 1996
- 菊池英博 銀行とビッグバン 東洋経済新報社 1997
- 銀行の破綻と競争の経済学 東洋経済新報社 1999
- 金融システム研究会 日本版ビッグバン報告書の読み方 大成出版社 1997
- 楠本博 日本版ビッグバンのすべて 東洋経済新報社 1997
- 三和総合研究所 ポストビッグバン日本の金融 大和出版 1999
- 下谷政弘 持株会社解禁 中央公論社 1996
- 日興リサーチセンター 金融大改革のすべて 東洋経済新報社 1997
- 日本銀行金融研究所 わが国の金融制度 日本信用調査 1995
- 細田隆 転換期の金融システム 金融財政研究会 1998
- 堀内昭義 金融システムの未来 岩波書店 1998
- 日本経済と金融危機 岩波書店 1999
- 馬淵紀寿 金融持株会社 東洋経済新報社 1997
- 三菱総合研究所 ビッグバンの衝撃 近代セールス社 1997
- 吉田和男 金融改革と日本経済 生産性出版 1998
- 吉野直行 日本型金融制度改革 有斐閣 1999