

はじめに

金融庁金融研究研修センター長
(慶應義塾大学経済学部教授)

吉野 直行

今般の金融危機を受けて市場を取り巻く環境が大きく変化する中で、証券市場を巡る国際的な動向を注視すると共に、我が国の証券市場制度のあるべき方向性について、幅広い視点から検討を行うことを目的に、金融研究研修センターでは、「今後の証券市場の在り方に関する研究会」を開催した。

サブプライムローン問題の発生により、金融工学の発達と金融市場の複雑化が、今回の金融危機を招いたという意見が一部には見られる。しかし、日本の金融市場を見ると、まだまだ市場型間接金融は未発達であり、預貯金中心の資産運用構造である。投資家、金融商品の供給者、金融市場のそれぞれが、今後さらに発展して行くことが不可欠であると考えられる。

機関投資家の行動は、債券市場の運用では国債が中心であり、社債・CDSなどさまざまな金融商品に運用するという投資スタンスにはなっていない。アメリカでは、生命保険・年金基金などの機関投資家は、国債保有はむしろ少なく、多様な金融商品に資金を分散しながら運用を行っている。日本の機関投資家の運用能力の一層の向上が不可欠である。また、個人投資家サイドでは金融教育の不足、金融商品(投資信託やETF)の内容を十分に理解しないで購入する利用者のための、十分な金融商品に関する情報提供、法制面の整備も必要である。

供給者側においては、新たな金融商品の開発において、投資家・個人需要者のニーズに合った金融商品を提供しようと努力するかどうか、供給者側の意欲の問題もあるように見られる。金融商品の提供者は、金融工学を使いながら、供給側から望ましいと思う金融商品を組成して販売する傾向があり、利用者の声を必ずしも反映させた金融商品の提供とは、日本では、なっていないように見受けられる。新たな商品開発は、需要側のニーズに合った金融サービスの提供ということからも生まれるはずであり、ITを利用して利用者にマッチした商品開発が出来れば、日本の金融業に対する需要も増えていくはずである。また、新しい金融商品の内容を十分に説明し、さまざまな金融商品の比較ができる土壌も育てて行く必要がある。

つぎに、金融取引を結ぶ清算機関の役割も再認識されている。店頭デリバティブ取引に係るカウンターパーティリスクの軽減、取引機関の破たんがシステミックリスクへと拡大しないためにも、中央清算機関の役割は大きい。金融サービスの供給者と投資家を結ぶ金融市場の競争が不十分であること、情報の偏在もあり、取引所の透明性・公平性の改善は、重要なテーマである。また、我が国の市場競争力強化のためには、IT・金融技術の活用、各組織間の連携、人材の育成が不可欠である。

本研究会では本年2月から6月まで、計6回の会合を開催し、金融・資本市場において今後課題となりうる諸分野を材料として、我が国の金融・資本市場制度のあるべき方向性について議論を行った。

本報告書は、さまざまな角度から我が国の証券市場を巡る論点が示され、展開されており、今後の金融・資本市場をめぐる課題の問題提起となっていると考える。