

金融グローバル化の30年 — 回顧と展望 —

池尾 和人

慶應義塾大学経済学部

0. 金融グローバル化の起点

- 日米・円ドル委員会（1984年）
- プラザ合意（1985年）

➤ただし、金融のグローバル化は、19世紀から第一次世界大戦までの時期にも金本位制の下で進行していた。この動きは第一次世界大戦とともに終了し、第二次世界大戦後は、ブレトンウッズ体制の下、国際資本移動は厳格に規制されていた。それに変化が起こるのが、1980年代以降である。

2

0. グローバル化の両面

- グローバル化 = 国境は厳として存在し続けているが、それを乗り越える経済主体の能力が増大し続けている。
- In-Outの面
 - 本邦金融機関が海外に進出
- Out-Inの面
 - 日本市場に海外金融機関が参入
 - 東京市場の国際金融センター化

3

0. 構成

- 1980年代後半から現在に至る約30年間の動きを10年ずつ3つの時期に区分して振り返り、現状における到達点を確認した上で、今後の課題を考える。

1. 1985-1995年

1. 積極的海外進出から撤退へ
2. 東京国際金融センター化の物語
3. 挫折した金融制度改革

4

0. 構成（続）

2. 1995-2005年

1. 金融ビッグバンと保険業法改正
2. 不良債権問題、逆ざや問題
3. 東京市場の地位低下

3. 2005-2015年

1. 停滞する金融システム改革
2. 米欧金融危機の影響
3. 海外M&Aの波

5

1-1. 積極的海外進出から撤退へ

- プラザ合意以降、急激に円高が進行し、日本は、（ドル建てでみて）「資産大国」化する。
 - 豊富な資金量を背景に、本邦の金融機関は積極的に海外進出を行う。「ザ・セイホ」
 - 資産運用のみならず、海外金融機関の買収・出資も実行。
- しかし、バブル崩壊後は、その大半が撤退に追い込まれ、買収も失敗した。

6

1-1. 積極的海外進出から撤退へ（続）

- 例：東京海上によるヒューストン・ジェネラル社の買収（1980年に実施、1998年に売却）の教訓（ヒアリングによる）
 1. 明確な目的や戦略意義がないまま性急に買収を進めたこと
 2. 十分なDue Diligenceを行わず売り手・投資銀行の情報のみに依存したこと
 3. 買収後のモニタリングなど実効性を伴ったガバナンス体制が不完全だったこと

7

1-2. 東京国際金融センター化の物語

- 金融取引の24時間化が進行する中で、3極化が求められており、東京市場は国際金融センター化するといわれた。
 - 国際金融センターになるための制度的・物理的インフラが整っているかどうかの真摯な検討は全く欠落していた。
- しかし、東京国際金融センター化は、地価の上昇を正当化する「物語」としては広く共有され、バブル生成に寄与した。

8

1-3. 挫折した金融制度改革

- 日本の金融システムは、銀行中心の間接金融体制を基本としてきた。こうした体制は、キャッチアップ過程では有効に機能してきたが、日本経済の成熟化とともに、適合性を低下させてきた。
- 1980年代半ば以降、金融制度改革の議論が進められるが、「銀証問題」に矮小化される中で挫折する（全く中途半端な改革にとどまる）。

9

2-1. 金融ビッグバンと保険業法改正

- 改革の遅れを取り戻すもの（いわば敗者復活戦）として、「日本版ビッグバン」が実施される（1996/11/11に橋本龍太郎総理が指示）。
- この結果、制度整備はかなり進んだけれども、日本の金融システムの基本構造はなかなか変化しなかった。
- 不良債権問題の解決がより差し迫った課題として存在していた。

10

2-1. 金融ビッグバンと保険業法改正（続）

- 1996年の保険業法の改正で、子会社方式による生損保の相互参入が実現。
- 人口減による国内市場規模の収縮が予想されるという点では、生保・損保とも共通であったが、相対的に生保市場はまだ収益的（lucrative）であった。
 - 損保業界の方がより厳しい状況におかれていたことが、損保の生保進出が成功し、海外事業展開の本格化も2000年代初頭からと損保の方が早かったことにつながった。

11

2-2. 不良債権問題、逆ざや問題

- 中堅生保7社の破綻とそれらの買収による外資系の国内進出。
 - 銀行業（および証券業）に関しては、リテール分野への外資系の進出はほとんどみられない（低収益率が原因）。
 - しかるに、保険業においては、リテール分野の外資系の進出がきわめて活発である。

池尾和人編『不良債権と金融危機』バブル/デフレ期の日本経済と経済政策4、内閣府社会経済研究所、2009年を参照。

12

2-3. 東京市場の地位低下

- The Global Financial Centres Index – the City of London (2007年から公表開始)
 - 2007: 1.London, 2. New York, 3. Hong Kong, 4. Singapore, …, 9. Tokyo
 - 2015: 1. New York , 2. London, 3. Hong Kong, 4. Singapore, 5. Tokyo…
- アジア太平洋の時間帯における国際金融センターの座は、香港、シンガポールによって占められている。

13

3-1. 停滞する金融システム改革

- ビッグバン後の取り組みとしては、2007年に金融審議会に「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ」が設置され、その議論を踏まえて2007/12/21に金融庁が「金融・資本市場競争力強化プラン」を公表。
- しかし、2008年になってグローバルな金融危機（リーマン・ショック）が勃発し、状況が大きく変化してしまった。

14

3-1. 停滞する金融システム改革（続）

- 2009年の夏から、金融審議会に「基本問題懇談会」が設置され、再検討が開始されたが、その直後に民主党政権が発足し、懇談会の報告書はとりまとめられたが、具体的な取り組みにはつながらなかった。
- 安部政権は発足してからは、「金融・資本市場活性化有識者会合」が設置され、2014/6/12に提言が出されているが、焦点はGPIF・コーポレートガバナンス改革に。

15

【参考】コーポレートガバナンス改革

- 2009年に「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ」、「企業統治研究会」で議論。
- 安倍内閣発足後、昨年、日本版スチュワードシップ・コードが策定。
- 本年、コーポレートガバナンス・コードが策定され、本年6月から上場会社に適用開始。9月から両コードに関する「フォローアップ会議」が設置。

16

3-2. 米欧金融危機の影響

- 米欧の金融機関が大きなダメージを受けたのに対して、本邦金融機関は財務的に健全であった。危機の機はチャンス。
 - 野村ホールディングスがリーマンの欧州部門等を買収。
 - 三菱UFJがモルガン・スタンレーに出資。
- 国際的な金融規制の見直し。
 - 資本規制の強化。
 - 3メガは、G-SIBsに指定。

17

3-2. 米欧金融危機の影響（続）

- 安倍政権は、東京をアジアナンバーワン市場にするという方針を掲げている。しかし、そのための具体的な取り組みは停滞しているように危惧される。
 - 金融・資本市場活性化有識者会合や東京都の東京国際金融センター検討タスクフォース会議も、今年は実会議を開いていない(?)。
 - ただし、「東京国際金融センターの推進に関する懇談会」は本年9月に報告書を発表。

18

3-3. 海外M&Aの波

- MUFGが、傘下の米ユニオンバンクと現地のBTMUの支店、タイのアユタヤ銀行と現地のBTMUの支店をそれぞれ統合。
- 東京海上ホールディングス、MS&ADが、さらに大型の海外M&Aを実施。
- 明治安田生命、住友生命が、それぞれ米国の生保会社を買収。（海外ではないが、日本生命が三井生命を買収。）← 先行する第一生命の動き。

19

3-3. 海外M&Aの波（2）

- 北米と欧州の先進国市場が、生保で約6割、損保では約7割を占め、規模が大きい。ただし、成長性には乏しい。
- アジアを中心とした新興国市場は、未だ規模は小さいが、年率2桁での高成長国も多くみられる。ただし、外資規制、法制度の未整備といった問題が存在。
- こうした市場特性の違いを踏まえて、いかなる事業ポートフォオを築くか。

20

3-3. 海外M&Aの波 (3)

- アジアには、海外の大手保険会社も早くから進出しており、それらと競争していかなければならない。
 - AIA、英プルデンシャル、加マニュライフ、仏アクサ、独アリアンツ、米メットライフなどの存在感が高い。
 - M&Aの面でも買収価格が高騰する傾向。
- 日本の保険会社に競争上のどのような優位と強みがあるのかが問われている。

21

3-3. 海外M&Aの波 (4)

- 海外企業を適切にコントロールできるか。
- 例：東京海上ホールディングスは、保険事業の特性を踏まえた「買収方針 (Acquisition Principle)」を策定。
 1. 経営の健全性が高いこと（価値観を共有できる優秀な経営陣の存在）
 2. 強固なビジネスモデルを有すること
 3. 高い成長性をもつ優良な会社であること

22

3-3. 海外M&Aの波 (5)

- 海外の経営困難に陥っている会社を安く買って、経営再建を行うといった能力は、本邦金融機関にはないと思われる。
- 任せっきりにならない経営管理体制を確立し、それを担える人材を養成できているかがポイント。
 - こうした点での準備と蓄積は、個社ごとに大きく違うと思われ、それに応じて海外M&Aの成否は異なってくるとみられる。

23

ご静聴、有り難うございました。

Thank You for Your Attention!



24