

将来の金融システムはどうあるべきか

—金融審「中期ビジョン」批判—

竹田 茂夫

法政大学経済学部教授

はじめに

昨年9月の終わりに予想外の金融相交代劇があった。銀行が過小資本であるとの疑念を否定しつつつけてきた柳沢金融行政が唐突に終わり、今度は政府の強力な監督と介入によって、主要行の不良債権問題を短期決戦で解決しようと目論む竹中平蔵が金融相を兼務することになった。その1カ月後に「金融再生プログラム」が発表され、日銀からの援護を得て（日銀「不良債権問題の基本的考え方」2002年10月）、ようやく短期的な金融行政について政権内部でコンセンサスが成立した。大銀行に対して厳格な資産査定、充実した自己資本、実効あるコーポレート・ガバナンスを強く求め、必要とあらば公的資本の注入、つまり銀行の国有化でこれを実現しようとする考え方である。最近の「りそな銀行」への公的資本注入は「金融再生プログラム」に沿ったものになっている。

たけだ しげお

1949年生まれ。78年一橋大学大学院経済学研究科博士課程修了。81年ニューヨーク州立大学Ph.D.。ベルリン自由大学助手、法政大学助教授を経て現職。著書に『信用と信頼の経済学』『資本論を理解する』『アイロニーの効用』などがある。

① 米国発の金融ビジョン

金融相交代劇と同時期に、日本の金融システムの中期展望にかんする報告書が発表された（金融審議会「中期的に展望した我が国金融システムの将来ビジョン」、以下では「中期ビジョン」と略称）。その内容は、戦後日本の高度成長を可能にした「産業銀行モデル」（銀行システムが短期資金の供給だけではなく、本来は資本市場が担うべき長期資金供給の役割を果たす）から、低成長・グローバリゼーション・国民の資産選択の多様化等に対応できる直接金融システムへ転換すべきだという、グランドデザインである。

「再生プログラム」の指し示す短期的な金融行政の方向と「中期ビジョン」は基本線で一致している。行政の面では裁量からルールへ転換して業界の競争を促すべきであり、ビジネスモデルや企業評価・会計基準の面では市場重視へ移行すべきであるというのである。こうすることによってのみ、歴史的使命を終えた護送船団方式と「銀行家の王国」に最終的に訣別して、金融行政と金融ビジネスの効率と公正が実現できるというのであろう。これは国際的にみれば、時価会計の流れや、銀行の自己資本比率をめぐるバーゼル2（後述）への移行とも附合している。

しかし、「再生プログラム」にしても「中期ビジョン」にしても、構想のもっとも基本的な部分

になにか煮え切らないものがあるように思われる。たとえば、政府は銀行経営や企業再生にどこまで介入し、どこまで責任をとるべきなのか。あるいは、将来の直接金融優位のシステムのなかでコマースバンキング（伝統的な預貸業務）の役割はどのように考えるべきなのかといった問題について、明確な答えが見当たらないのである。

「りそな」に対する国の経営関与はおそらく試行錯誤の連続になるであろうし、「中期ビジョン」は直接金融と間接金融の並列をいうだけである。その後金融審は「リレーションシップ・バンキングの機能強化に向けて」という報告書を出してフォローアップしているが（2003年3月）、この報告書にしても中小銀行と中小企業にかんして、とくに地域金融にかんして明確なビジョンを打ち出しているとはいえない。たとえば、大銀行向けの検査マニュアルと中小・地域金融機関向けマニュアルとは別にすべきかどうか、つまり銀行検査のダブルスタンダードは必要なのかという理論的にも実務的にもきわめて重要な問題について両論併記である（同報告書、27頁）。[金融庁の「金融検査マニュアル」（1999年）はもともと大銀行を対象にしたはずであるが、機械的に中小銀行へ適用されたため、中小企業に対して貸し渋り・貸し剥しが広範に生じてしまったといわれている。この反省としてマニュアル別冊（中小企業融資篇、2002年）が作成されたのである。]

実はこのようなアンビヴァレンスは、「再生プログラム」や「中期ビジョン」のお手本となった米国の金融行政と金融理論に内在しているものである（90年代に出たJ.Lピアス『銀行業の将来』、J.R.エドワーズ『金融業の将来』、ロバート・ライタン他『財務省報告・21世紀の金融業』などは、金融システムと金融行政についてはほぼ同一の論旨を展開している）。

たとえば『財務省報告』のライタンはつぎのように主張する。30年代に成立した20世紀型金融システム（金融市場の分断と金融機関の破綻防止に焦点をあわせる）から21世紀型金融システム（規制

緩和によって競争と革新を促す）に移行すべきであり、その結果派生するであろう金融危機は事前の封じ込めによって対処する。つまり、従来のように金融システムに安全網を張り巡らすのではなく、今後は個別金融機関のリスクを早期発見・早期隔離によって封じ込め、システムック・リスクを防止するというのである。

しかし、規制者（金融行政当局）は本当に個々のリスクを早期発見できるのであろうか。また、モラル・ハザード予防とシステムック・リスク予防の二律背反のなかで、どの程度の破綻を認めるべきなのか。たとえ個々の金融商品や金融機関のリスクは予測できるとしても、システムック・リスクを事前に正確に判断するのは至難の業である。

「再生プログラム」や「中期ビジョン」は、基本語彙のレベルでも、理論やモデルのレベルでも、あるいはもっと基本的な金融というもののイメージのレベルでも米国の圧倒的な影響下にあって、理論の難点やイメージのアンビヴァレンスもそのまま引き継いでいる。

2 歴史とビジョン

この30年ほどの間に米国の金融システムは大きく変貌した。60年代までの米国の金融システムでは、他国に比べれば資本市場が発達していたとはいえ、銀行システムがもっとも大きな役割を果たしていた。米国民の金融資産のなかで銀行預金が占める比率がもっとも高いものであった。

現在の米国の金融システムは、金融市場を中心にして分厚い諸制度を備えている。企業の合併・吸収や債券引き受け業務を営む投資銀行、90年代の終わりに合併のピークを迎えたメガバンク（多様な金融仲介機能をひとつの経営管理の下に置く）、破綻した「りそな」がモデルにしようとしたスーパーリージョナルバンク（リテール中心の中規模行）、地域に根ざしたコミュニティー銀行などの銀行だけでなく、年金基金や投資信託や保険会社のような機

関投資家、富裕層や大銀行を顧客にもつヘッジファンド、ベンチャービジネスを支援するベンチャーキャピタル、各種の保険会社等々の金融仲介業や、金融システムのインフラにあたる格付け機関・会計事務所・弁護士事務所等なども重要な役割を果たしている。このような直接金融優位・株式市場中心の金融システムはどのようにして成立したのであろうか。

大変貌が始まったのは、70年代はじめのMMFの創設あたりからであろう。MMFは、小口の資金をプールして流動性の高い財務省証券などに投資し、高い収益を確保しながら、元本を事実上保証した。70年代後半のインフレ激化のなかで銀行の預金者たちは、決済機能を併せ持つようになるMMFに乗り換えていった。その結果、資産規模でMMFは銀行預金を凌駕しはじめる。70年代初頭のフレディマック（連邦住宅抵当公社）によるセキュリタイゼーション（証券化）の本格的な開始も後から見れば金融革新の重要なきっかけであったことがわかる。フレディマックは小規模の貯蓄貸付組合（S&L）から抵当権を購入し、これを投資家が購入しやすい証券にパッケージしなおして金融市場に提供することを始めたのである。これは本来低位の所得階層のために行なわれた政府の住宅政策と考えるべきものであろう。今日米国では銀行貸出にともなう信用リスク（貸出先の倒産などによって資金を回収できないリスク）は、貸出資産のこのような証券化—資産をプールし、小口にわけて投資家に再販売する手法—によって広く投資家に分散することができると考えられている。日本の銀行が信用リスクを一手に引き受けて、不況下で不良債権を積み上げていくのとは対照的である。

米国の金融行政にとっての分水嶺は、80年代初頭の金融の規制緩和が引き起こした貯蓄貸付組合による不動産バブルとその処理である。規制者たちは、預金保険という安全網が銀行のモラル・ハザードを引き起こすことを実地に経験し、早期是正措置や自己資本規制の必要性を認識するように

なる。さらに90年代はグローバルな金融自由化、金融におけるITの爆発的普及、デリバティブのような新しい金融技法の登場によって特徴づけられる。資産運用としての銀行預金と投資信託との劇的な主役交代も90年代なかばのことである。資産運用の選択肢も格段に広がったとされる。

このような歴史的プロセスを経て、金融というものの新しいイメージ、理論、政策体系が生まれてきたのである。とくに重要なのは、金融が単に決済機能を果たすだけでなく、市場経済にとって枢要な意味をもつ情報処理（金融仲介）とリスク管理やリスク・シェアリングの機能を果たすのだという考え方である。端的にいえば、金融のキーワードは決済から情報とリスクに変わったのだといってもいいかもしれない。金融政策や金融行政もこれに対応して、伝統的な「最後の貸手」機能の重視から、リスクの早期発見と封じ込めに重心が移る。

これを理念の側から支えるのが、経済学やファイナンス理論である。まず消費者や国民のリスク・リターンにかんするさまざまな選好が「与件」としてある。それらを分解したり（リスクヘッジ）集計したり（保険）して組み合わせ、経済全体で最適なりリスク・シェアリングを実現すると同時に、この結果を価格情報（たとえば金利体系や債券価格や株価）として市場参加者にひろく呈示するというのである。金融産業は無数の情報を効率的に処理する巨大な経済コンピュータであるとか、金融システムは消費者のリスク管理を代行する金融サービス業であるとかいうイメージやビジョンは、このようにして成立してきた。

しかし、このようなビジョンに落とし穴はないであろうか。ビジョンはどのようにして実現されるのか。ビジョンが忘れていないものはないであろうか。米国の経験から十分に学ばなければならないのは当然であるが、同時に基本語彙、金融理論、金融システムにかんするイメージなどが米国の金融システムの歴史（つまり偶然の産物）に由来す

ることに注意を向けなければならない。

3 現在化——直接金融の本質

直接金融と間接金融（銀行システム）との本質的相違はなんであろうか。金融仲介の程度が前者は低く、後者は高いということではあるまい。このように考えると、「中期ビジョン」のように「市場型間接金融」（つまり投資信託）などという鵠（めえ）的概念を用いることになる。相違の本質は、直接金融における貸借関係が金融市場で成立する価格に連動しているのに対して、間接金融の場合には銀行の資産（貸出）と負債（預金）がともに契約時に固定された一定額で定義されている点にある。たとえば、投資信託では投資先の債券価格や株価が下落すれば投資家の持分はその分だけ減るのに対して、銀行貸出が回収できなければ貸出先の破綻であるし、預金の元本が保証できなければ銀行の破綻となる（もちろん回収の程度に応じて不良債権を区別できるし、現実には預金保険や最後の貸し手がある）。

この区別は、直接金融は金融市場でそのときどきに成立する価格情報をそのまま反映するから透明で公正であるのに対して、銀行システムは価格情報を遮断してしまうために不透明であって、また信用リスクを溜め込んでしまうために脆弱でもあるという考え方に結びついている。このような考え方には、金融市場で形成される価格はなんらかの意味で客観的であるという前提があるはずだ。しかし、この前提は正しいのだろうか。また金融市場の実態とあっているのだろうか。問題の焦点は資産価格（株価、債券価格、地価など）に絞られる。

資産価格は、たとえば消費財価格のようにそのときどきの需給要因によって決まるのではなく、資産が生み出す将来の収益の流れを予想して、その流れの価値を現在の時点で評価するという操作に基づいている。このような操作、つまり一連の将来の出来事を何らかの方法で現在に手繰り寄せて、現時点でその価値を確定してしまおうとする操作が、証

券化や資産の時価評価の本質である。証券化や時価評価の考え方には、このように将来の予想という不確定な部分、したがって判断や裁量の要素がどうしても入り込んでしまう部分があることにまず注意しよう。

米国の契約法学ではこのような操作を「現在化」と呼ぶことがある。実際、直接金融と間接金融の区別は、法学における古典的契約と関係的契約の区別に対応している。つまり、資産市場は「現在化」と「単発性」（契約関係の明確な規定）を特徴とする古典的契約であるのに対して、コマーシャルバンキング（伝統的な預貸業務）の原理は、継続的取引のなかで必要時になんども契約関係を見直すことが当初から暗黙のうちに合意されている「関係的契約」として考えることができる。

「現在化」の端的な例としてDCF法（ディスカウント・キャッシュ・フロー法）を考えてみよう。これは、銀行の貸倒引当率のより厳格な計算方法として「再生プログラム」や日銀が推奨している方法である。まず、貸出先の元利の返済スケジュールについて基本シナリオ（何年後にいくら返済するか）を想定し、各年についてその貸出先の推定デフォルト率を勘案して銀行に入るキャッシュフローを計算する。これを約定金利で割り引いて現在価値に直して総計し、債権評価額を得る。これと契約元本との差が貸倒引当額だというわけである（たとえば2002年12月26日付の日本公認会計士協会の草案を見よ）。このように計算した貸倒引当率の客観性・合理性は、基本シナリオがどの程度もっともらしいかに依存しているが、基本シナリオ自体が無数の要因（貸出先の経営状態、事業計画、業界の状態、一般経済状態等々）に依存している以上、どうしても主観的判断に左右されることになる。

そのようにして計算された主観的な評価は、資産市場のなかで他の多くの投資家の見通し・思惑・投機等と突き合わされることによって集計され、客観的な市場価格へと収斂するというのが経済学のたてまえであろう。つまり、さまざまな将来の予想が

競いあって正しい資産価格が生み出されるというのである。

4 直接金融システムの現実

——疑わしい透明性とリスク・シェアリング

しかし、直接金融の透明性に関するこのような正当化にはふたつ問題がある。ひとつは、いうまでもなく資産市場で主観的評価の大規模な同調や共振が生じて、バブルを生み出してしまふ可能性である。バブルにあっては、異なる見通しや思惑が互いにつかつかって中和するどころか、根拠のない楽観主義が互いに強め合ってしまう。バブルもシステミック・リスクであるとすると、どのように「早期発見、早期是正」ができるのであろうか。

80年代終盤の日本のバブルと90年代後半の米国のバブルはそれぞれ深刻な影響を、金融システムだけでなく、社会全体に及ぼしている。とくに効率的で洗練された直接金融システムをもっているはずの米国でバブルが生まれ、崩壊したことをもっと深刻に受け止めるべきであろう。たとえば、公的・私的年金基金や大学や慈善団体のような基金は2000年春のバブル崩壊から2002年末までに約1兆ドル分の資産が消滅し、大規模な企業年金基金はそれぞれ平均30億ドル失ったといわれている（英エコノミスト誌、最新号）。

証券化や時価評価に大きく依存する金融システムは不安定性を高めていくであろうことは容易に想像できる。直接金融システムは実体経済の景気循環をさらに増幅してしまう可能性を常にもっているのである。

もうひとつの問題は、「現在化」の恣意性・不確定性である。これは、資産が生み出す将来収益の流れについて信頼できる過去のデータがなかったり、証券化された債権の市場が浅いため異なる評価の競い合いを期待できないことから生じる。

証券化について米国の実態を見てみよう。米国のABS（資産担保証券）の大きな部分は住宅ロー

ンとクレジットカードローンである。この場合、証券化つまり将来の返済の流れの「現在化」が容易なのは、多くのローンを集計すれば返済額の大きさとタイミングがかなりの程度まで予測可能だからである。この限りでは証券化は客観的基礎をもっているように見える。しかしそれでも、予想外の低金利によって住宅ローンの早期返済や借り換えが大規模に起きて、たとえばフレディマックの資産の短期化が生じて負債とのバランス（満期構造）が失われるといった事態が生じる。

90年代末期のバブルのさいには次々に新しいABSが開発された。たとえば、音楽会社が将来の売上を担保に発行したABSなどの例である。このような例では、過去のデータがないために、将来収益の予想は信頼できるものとはならない。さらに、音楽会社はひとたび事業を証券化してしまえば、将来収益を努力して確保しようとするインセンティブを失ってしまう可能性がある。つまり、モラル・ハザードである。

将来収益を粉飾するために証券化を用いることもある。エンロンの例がよく知られている。トリックは次のように行なわれる。貸付金のプールのような資産を特別目的事業体（SPE）——ペーパーカンパニーのような、会社本体の利害関係から特定の事業を遮断するための法的擬制——に売却するというかたちで、将来収益の流れを資産の現在価値へ転換する。SPEは一般投資家向けに債券や株式を発行して売却資金を調達する。しばしばSPEの債券や株式に会社本体の保証がつく。したがってこの一連の操作の実体は、会社本体の借入れであることになるが、会計上はあくまでも資産の売却であって、将来収益の流れに伴うリスクは本体のバランス・シートには表われない。エンロンはこのようにして多くのSPEを通じて証券化を行ない、ほとんどすべての事業にともなうリスクと損失をSPEに隠した。結局エンロン本体とSPEとの連結決算を迫られ、巨額の損失と負債を計上して破産したのである。

OTCデリバティブも危うい「現在化」をともな

うことがある。これは標準化されていないデリバティブで、必要に応じて個別に設計され、相対で契約されるものである。基礎となる資産（株や債権）のリスクを細分化しデリバティブのかたちにして投資家に売るのであるが、遠い将来の細分化されたりリスクの大きさを測るためにはなんらかの恣意的な「仮定」を必要とする。さらに相対取引であるために、基準となる市場価格が存在しないし、どのようなOTCデリバティブが契約されているのかについて、規制当局が把握することは困難である。

このように「金融市場の透明性」といったキャッチフレーズは額面通りに受け取れないが、リスク・シェアリングはどうであろうか。直接金融システムで適切なリスク負担の再分配を本当に実現できるのであろうか。

たとえば、当局や経済学者が個人投資家に「リスクマネー」の提供を推奨するさいに「リスク選好、つまりハイリスク・ハイリターンを求めるか、あるいはローリスク・ローリターンを求めるかは、はじめから一人一人の投資家にとって決まっています、株式市場の状況に左右されない」などといったマイクロ経済学的イメージを前提にしているとしたら、それはきわめて危ういアドヴァイスである。日本のバブルや米国のITバブルでいやというほど実証されたように、投資家のリスク選好は株式市場の状況に大きく左右される。リスク・シェアリングどころか、情報の面でも交渉力の面でも非力な個人投資家に過重なリスク負担がかかる可能性を常に念頭においておくべきであろう。

金融のプロどうしても適切なリスク・シェアリングが行なわれるとは限らない。エンロン、アルゼンチン、ワールドコムなどの大型破綻劇が示すように、この2、3年の間に米銀の資産は劣化してきた。銀行は信用デリバティブで信用リスクを回避してきた。信用デリバティブの買い手は、米国や欧州の（再）保険会社、欧州の地域銀行であるが、昨年度たとえばスイス再保険会社は信用デリバティブで大幅赤字を出し、金融市場の新参者であることを自ら

認めた。

巨大銀行によるインサイダー取引の例もある。貸出部門をもつ大きな金融機関は企業の内部情報を手に入れやすい。そこで得た情報をもとに企業が危なくなると信用デリバティブを買って、貸出資産をヘッジするのである。信用デリバティブを売るのは、たとえばそのような情報にアクセスできない小さな投資銀行であることが多いという。

5 金融と権力

日米の「制度設計者」（財務省報告のライタンや「金融審」の盲点は、金融システムを「金融サービス」の受益者、つまり消費者の観点からのみ眺めていて、実際に金融システムを担う金融機関がどのようにふるまうかについての十分な議論がない点である。かれらが推奨するように、革新的な金融技法とビジネスモデルをもった新しいかたちの金融機関が、巨大銀行のシェアを蚕食したり、金融システムのニッチに進出したりして、ついには旧来の金融システム（日本では「産業銀行」システム、米国ではユニバーサル・バンク・モデル）に置き換わると考えるべき理由はない。

たしかに、中核業務へ経営資源を集中して効率的な経営を実現し、消費者の間にブランドを確立した巨大な専門的金融仲介機関も存在する（たとえば、保険におけるアクサやAIG、ファンドマネジメントにおけるチュリーヒグループやフィデルティ、消費者金融におけるMBNA、企業金融におけるGEキャピタルなど）。

しかし、アンバンドリング（業務の細分化・専門化）の掛け声にもかかわらず、90年代を通じて米国の銀行業界は吸収合併を繰り返してきた。70年代半ばから始まった金融の規制緩和は、1999年のグラス・スティーガル法（商業銀行の証券業務禁止）の廃止で完成したが、それ以前に金融業で事実上統合が進行してきた。とくに、この数年の間に世界的な規模で急速に寡占化を強めてきた。大きな商

業銀行が投資銀行などを吸収して、各種の金融業態を横断するような巨大金融機関が生まれたのである。典型的なのはシティ・グループの誕生（1998年）であり、しばらくの間そのユニバーサル・バンク・モデルは他の巨大銀行（J.P.モルガン・チェース、スイスのUBSやクレディ・スイス、ドイツ銀行など）のお手本となった。

さらに、このような巨大銀行は米国のリテール・バンキングの領域にも進出しようとしている。バブル崩壊後の地域銀行は、ウォール街に嫌気した国民の預金回帰と債券投資の好調で高い収益を上げてきたが、最近になってようやく金利低下と利潤圧縮に直面するようになった。そこでシティ・グループやJ.P.モルガンは小規模の地域銀行だけでなく、スーパーリージョナル・バンクの吸収を狙うようになったというのである（WSJ., 6月23日）。

しかし、なぜ金融機関は巨大化したのであろうか。それは単に経営者の戦略的失敗なのか、あるいは一時的な逸脱現象なのであろうか。規模の経済（大規模なIT投資、豊富な人材）、範囲の経済（異なる部門間のいわゆるシナジー効果）、リスク分散や利益変動の平準化の利点などの仮説はそれぞれもっともらしいが、大規模組織のコストという逆に作用する強力な要因もある。経済学のモデルと異なり、実際には競争が効率性に直結するのではないし、効率的な経営だけが生き残るというわけでもない。

むしろ、効率性や適者生存とは別次元の「資本主義による活動分野の選択」（F.ブローデル）が金融業の寡占化の背景にあると考えるべきではないだろうか。資本の巨大さゆえに、経営者の意思決定が外部の抵抗を招かずに（あるいはそれを押し切って）実行できるような場合に、一定の利潤を獲得できる分野が眼前にあるなら資本はそこに進出していくと考えるのは自然であろう。シティ・グループの投資銀行（サロモン・スミス・バーニー）吸収やリテール分野への進出計画は、そのような例である。日本の銀行界再編のきっかけになった「みずほフィナンシャルグループ」の成立（1999年）も、世界的

な銀行業界の巨大化・寡占化の圧力を背景にしている。

巨大さゆえの存在感によって顧客の信頼が生まれ、ブランドの確立が容易になる。さらに、議会へのロビー活動や政府・官僚組織との人的交流などを通じてハイファイナンスはハイポリティクスとの結びつきを強める。これらは、一言でいえば金融の権力とでもいうべきものを構成する。「大きすぎて潰せない」という政府にとっての制約も金融の権力を支える。

巨大銀行の私的経済権力は、規制者にとって厄介な問題を提起する。ユニバーサル・バンクの弊害としてよく指摘されるのは、すでに言及した部門間のインサイダー取引、銀行貸出と他のビジネスを結びつける抱き合わせ（タイピング）、それとくに投資銀行部門における調査・証券取引・企業のコンサルタント業務間の利益相反である。シティ・グループ調査部門の花形アナリストが、IPO（株式新規公開）の便宜をはかるために、ATTの評価を捻じ曲げたことはスキャンダルとなった。

このように、規制緩和などの競争促進策は金融機関の巨大化と寡占化を招き、それにたいして今度は監視と規制の強化をはからなければならないことになる。この点にこそ規制者の基本的ジレンマがあるのだ。

バーゼル委員会による銀行の自己資本規制の見直し案（現在進行中のいわゆるバーゼル2）もこのような規制者のジレンマを反映している。資産のリスク評価をめぐる現行のかなり荒っぽい計算方法を修正するために、バーゼル2は銀行自身による内部格付けモデルの採用を提案している。そのようなモデルを開発できるのは大規模行だけであろうが、自行のリスク管理システムに基づいて自己資本比率をはじき出すことが許されるならば、はたして銀行は十分な自己資本を準備するであろうか。また、監督者はリスク管理手法の複雑な操作を見抜けるであろうか。

6 結 語

米財務省報告のライタンや「中期ビジョン」の金融審だけでなく、経済学者には、金融システムは所与のリスク選好をもつ消費者に、便利な資産運用手段を提供する「金融サービス産業」であるとの強い思い込みがある。金融工学の大御所R.マートンに至っては、決済・資金プール・資源移転・リスク管理・情報生産・インセンティブ処理などの金融システムの必要条件がまず存在して、実際の諸制度はそれらの機能を満たすべく歴史的に形成されるのだという。一種の目的論的な制度観であるが、かれらの目には、リスク選好がどのように形成されてきたか、どのようにわれわれの視界が既存のシステムによって限定され、われわれの行動が金融の権力によって操られるか、などの問題が見えないのである。われわれは本当に「金融サービス業」の消費者になることを望んでいるのだろうか。

既存の制度がどのようにわれわれの視界を狭めてきたか——R.シラーの近著『新しい金融秩序：21世紀のリスク』は壮大な（真の意味での）ビジョンを展開することによって、逆にこれを明らかにしている。シラーは、われわれの生活の糧（報酬、財産、キャリア、技能等）を脅かすリスクのほうが、株式会社の利潤のリスクよりはるかに重大であるとの認識から出発し、現在の情報技術と金融理論を用いれば、一国レベルの所得変動のリスクを国際的に分かちもつことが可能だと主張する。地球規模の生活のリスク・シェアリングを提唱しているのだ。これに対して、いうまでもなく金融システムのリスク・シェアリング機能とは、生活のリスクのごく一部、つまり主に株式会社の利潤変動リスクを処理するものでしかない（シラーのビジョンは、国境を越えた地球規模の連帯を必要とする。これが可能かどうかの議論はここではできない）。

最後に、最近流行している「制度設計」思想に言及しておこう。制度設計ができるためには、一定

のルールに制約された人びとや組織がどのように振舞うか、制度全体がそれによってどのように機能するかについて、ある程度確かな見通しがなければならぬ。しかし、歴史を少しでも覗いてみればわかるように、歴史は意図せざる結果とアイロニーに満ちている。

ごく最近の例を2つ取り上げよう。現行のバーゼル1（銀行の自己資本比率規制）は短期の銀行間信用に低いリスク・ウェイトしか要求しない。長期の銀行間信用や企業向け信用よりリスクが低いとみなされたのである。しかし、このルールのもとで欧米の銀行は東南アジアの銀行への短期信用を一挙に拡大して、現地の信用膨張・バブル生成を引き起こし、次いでバブル崩壊・銀行信用の一斉の引き上げ・為替相場急落（1997年のアジア経済危機）の遠因になったといわれている。

次の例は会計基準に関するものである。米国の会計基準はいわゆる国際会計基準と異なり、厳密なルールを事細かに規定したものである。企業の財務担当者や公認会計士は、会計原則の基本的精神を了解して個別事例に対処する（つまりスタンダードを設定する）というよりは、会計ルールを字義通りに遵守することを要請される。当初の意図はもちろん企業を会計ルールの面から強く拘束して社会的公正を保とうとすることにあった。しかし、創意に溢れた企業家や会計士は、ルールを表面的には守りながらいかに抜け道を見つけるかに汲々とするようになる。エンロン以降つぎつぎに明るみに出た米国の恐るべき粉飾会計はこのような雰囲気なかで醸成されてきたのである。

歴史が意図せざる結果に溢れているとしたら、政治的エリートの指導力や経済学者の洞察力をあてにして、一次元的制度を設計するよりは、はじめから多様な視点・利害・生活様式を許容し、予想外の歴史的ショックに社会全体として免疫力をもつような制度を下から積み上げる努力をしなければならぬ。