

金融・資本市場活性化に向けた 取り組みと課題

大和総研 金融調査部長

保志 泰



はじめに

アベノミクスの第三の矢である「日本再興戦略」の改訂版が2014年6月に発表された。改訂版作成の過程で議論が活発であったのは、法人税改革のほか雇用、農業、医療といった分野の改革であるが、「金融・資本市場」も改訂版で充実された分野の一つである。再興戦略の改訂に向けては、有識者会合による提言や自民党の提言、そして民間からの提言も行われ、また、その後東京都が国際金融センター構想を打ち出した。いわばオール・ジャパンの取り組みとなっていることが大きな

特徴と言える。

1990年代のバブル崩壊以降、金融・資本市場の活性化については、政府などにおいて様々な議論が繰り返されてきた。それぞれにおいて提示された問題意識や、提言・方針の内容を振り返ると、現在でもあまり違和感のない内容であることがわかる。すなわち金融・資本市場や、それを取り巻く状況が大きくは変わっていないことを意味すると言えよう。本稿では、今回の再興戦略の改訂版や有識者会合提言などの内容を確認するとともに、それを実行に移すにあたって、過去の諸議論を振り返りながら、実現性を高めていくためのポイントや課題を考えてみたい。

目次

はじめに

1. オール・ジャパンの取り組みに
2. 市場活性化に向けたこれまでの取り組み
3. 市場活性化の実現に向けた課題

1. オール・ジャパンの取り組みに

- (1) 「日本再興戦略」改訂(2014年6月)
2013年6月の第一弾の日本再興戦略の中では、金融・資本市場の活性化について、「ア

ジアの成長も取り込みつつ、証券市場の活性化や資産運用マーケットの強化を図ること等により、アジアNo.1の金融・資本市場の構築を目指す」とだけ触れられた。具体的な検討については、「金融庁、財務省、民間有識者による金融・資本市場活性化ワーキンググループを設置し、(中略)市場活性化策を検討し、本年中に概要を固める」とされていた。

後述する有識者会合の議論を踏まえ、『日本再興戦略』改訂2014—未来への挑戦—(以下、再興戦略改訂版)には「金融・資本市場活性化」というテーマのもとに次の5項目が盛り込まれた。

すなわち、①国際金融センターとしての地位確立とアジアの潜在力発揮、②資金決済高度化等、③豊富な家計資産が成長マネーに向かう循環の確立、④IFRSの任意適用企業の拡大促進、⑤企業の競争力強化に向けた取組、である。

このうち、①には「国際金融センター」と「アジア」という二つのキーワードが組み込まれ、日本企業がグローバルで稼ぐために金融・資本市場がどのような機能を提供すべきかが記述された。具体的な内容に目新しさはないものの、「証券決済等のインフラ整備」「インフラファンド」「ヘルスケアREIT」「総合取引所」「電力先物・LNG先物」といった現在まさに進行中の施策を確実に進めることが重要とのメッセージと捉えられる。

また、②のキーワードは「決済」である。商流の背後にある「カネ」の流通を一層円滑

化することにより、商流をさらに活性化させるという循環が期待されている。資金決済については、人の目に触れにくく、一見地味な取り組みと思われるが、「カネ」の流れにおいて極めて重要なインフラと言える。過去の様々な戦略・プランにおいて、「決済」を大きな柱として取り上げたものはなく、重要な視点が盛り込まれたと言える。

一方、③については、これまでも様々な局面で必要性が説かれてきたものの、一向に循環の確立に向けた動きは現れなかった。しかし、わが国の持続的な成長のために必要不可欠なテーマであることは明らかであり、地道な努力を続けるべきことを再度確認するものと考えられる。

そして、④と⑤は市場(=“箱”)の機能向上というよりも、その“コンテンツ”たる「企業」の魅力を高めようとする取り組みである。その中心が「コーポレートガバナンスの強化」や「産業の新陳代謝」である。これに関して再興戦略改訂版では、主に“日本の「稼ぐ力」を取り戻す”という柱の中で記述されているのだが、金融・資本市場活性化にとっても、非常に重要と言える。

これを含め、金融・資本市場に関して、別の柱の中で取り上げられたテーマが少なくない。例えば、「リスクマネーの供給促進」「ベンチャー支援」「グローバル金融監督機能の強化」「PPP/PFIの活用」などの項目で新たに講ずべき施策が示された。

全体を通して言えることは、金融・資本市

場活性化策として、とりわけ目玉となるものが強調されているわけではないものの、様々な施策の裏側で金融・資本市場の力が期待されている、ということだろう。

(2) 有識者会合提言 (2014年6月)

第一弾の再興戦略に記述された通り、2013年11月に「金融・資本市場活性化有識者会合」が立ち上げられ、同年12月に「金融・資本市場活性化に向けての提言」(以下、第一弾提言)が公表された。その後も議論は継続し、2014年6月の再興戦略改訂版の策定に合わせる形で「金融・資本市場活性化に向けて重点的に取り組むべき事項(提言)」(以下、第二弾提言)が公表されている。

第二弾提言は、第一弾提言のフォローアップの位置づけである。第一弾提言で挙げられた4分野、すなわち、①豊富な家計資金や公的年金等が成長マネーに向かう循環の確立、②アジアの潜在力の発揮、地域としての市場機能の向上、我が国との一体的な成長、③企業の競争力の強化、起業の促進、④人材育成、ビジネス環境の整備、が踏襲された。

異なる点としては、まずこの順番である。三番目にあった「企業の競争力の強化」が、第二弾提言では冒頭に据えられた。日本再興戦略と同様に、コーポレートガバナンスの強化が最優先課題として認識され、具体策として「コーポレートガバナンス・コードの検討」が盛り込まれた。

また、新たに言及された詳細項目として「受

託者の意識改革等を通じた投資運用業の強化」がある。日本の投資運用業のさらなるレベルアップを図ることが、家計資金等の循環を活性化するうえで欠かせないという発想が窺える。投資運用業者の国内への集積や人材育成などにも触れられている。

さらに「我が国における金融機能の高度化・決済システムの高度化等の金融インフラ構築」も追加されたポイントである。アジアを重視する際にグローバルな資金・証券の取引・決済の円滑化の必要性については、これまでも議論されてきたが、それとともに国内での資金決済、企業間決済の高度化も必要との認識が示されたと捉えられる。前述したように再興戦略改訂版においても「決済」が一つのポイントとして挙げられるに至った。

(3) 自民党「日本再生ビジョン」(2014年5月)

政府の再興戦略の改訂に向けて、自由民主党・日本経済再生本部も提言書「日本再生ビジョン」(以下、ビジョン)を発表している。

ビジョンでは、最重要政策テーマとしての七つの柱を掲げているが、金融・資本市場と密接なテーマが少なくない。「4. 日本再生のための金融抜本改革」はもちろんのこと、「1. 強い健全企業による日本再生」、「2. 豊かさ充実に向けた公的資金改革」、「5. 起業大国No.1の実現」などである。

このうち、冒頭の「1. 強い健全企業による日本再生」の中心はコーポレートガバナン

ス改革であり、株式持ち合いの解消やコーポレートガバナンス・コードの制定を挙げている。また、金融抜本改革の中で挙げられたのは、「地域金融強化」「銀行振り込み制度改革」「総合取引所の実現」「会計基準等、企業の国際化、ルールの国際水準への統一」などである。さらに、公的資金改革としてGPIF改革を、起業大国実現として資金調達に関する強化策を提言している。全体を通じて、各主体（企業、銀行、年金）のガバナンス改革に力点が置かれている印象である。ビジョンの冒頭では、コーポレートガバナンス強化を図ったシュレジャー改革について触れており、「日本版シュレジャー改革」という言葉も持ち出している。

(4) 民間共同提言「東京金融シティ構想」(2014年5月)

これら政策立案サイドの諸提言に先立ち、民間からの提言も発表されている。大和総研、日本経済研究センター、みずほ総合研究所の民間シンクタンク3機関が共同で発表した「東京金融シティ構想の実現に向けて」(以下、共同提言)は、政府の成長戦略において金融・資本市場活性化策を一つの柱にすべきとの趣旨で打ち出された提言である。

共同提言においては、七つのポイントとして、①東京金融シティ構想の実現に向けた体制作り、②東京都独自減税の実施(国家戦略特区を活用)、③個人金融資産活性化で「貯蓄から投資へ」を促進、④アジアの金融ハブ

化へ向けた市場インフラ整備、⑤東京を資産運用の街に、⑥東京を金融教育や海外との草の根人材交流の中心地に、⑦東京オリンピック・パラリンピックを見据えた都市政策との連携、を挙げている。

共同提言は、金融機関や国が取り組むべき施策に加え、東京都が国家戦略特区を活用して取り組むべき事項についても強調したことが特徴的である。前者に関しては、有識者会合などと議論が重複する部分が多いが、上記①で提案している、プロモーション活動を行う「日本版メイヤー」(仮称)の設置については、独自色の強い提案である。これについては、有識者会合の第二弾提言、そして再興戦略改訂版の中にも取り上げられた。

(5) 東京都「東京国際金融センター」構想(2014年7月)

前述「東京金融シティ構想」の提言などを受ける形で、東京都も自ら「東京国際金融センター」構想を検討すべく、2014年5月にタスクフォース会議を立ち上げた。同年7月には「『東京国際金融センター』構想に向けた取組」を公表している。

この中で、取り組みが必要な四つの課題として、①海外の企業・人材が東京でビジネスをしやすい環境づくり、②国内外からの資金を、今後国内で成長が見込まれる分野へ呼び込む仕組づくり、③国内の金融資産を、預金中心から、その他金融商品への運用に広げるための仕組づくり・商品開発、④国際金融セ

ンターで活躍できる人材の育成、を挙げている。

これらの課題解決に向け、東京都、国、民間が一体となって取り組むとしており、都独自の取り組みとして、「都有地等を活用したPPPの事業機会の拡大」「東京プロボンド市場への都外債のダブル上場」「起業・創業の支援」「個人向け都債の見直し」「グローバル人材の育成」「初等中等教育における金融教育の推進」を挙げた。

2020年の東京オリンピック・パラリンピック開催に加え、国家戦略特区への指定というタイミングもあり、日本の金融・資本市場の中心地である東京都が自発的な取り組みを打ち出したことには、大きく期待できるだろう。

■ 2. 市場活性化に向けたこれまでの取り組み

(1) バブル崩壊以降の取り組みの変遷

金融・資本市場活性化については、1990年代のバブル崩壊以降、問題意識が繰り返し提示され、取り組みが行われてきた。表は、これまで政府部門が提示してきた問題意識やそれに対する対応方針・施策であるが、2-3年に1度は何らかの議論があり、とくに2007年以降は毎年のように何かが発表されてきた。

1990年代は、バブル崩壊を受けて、金融システムの転換の必要に迫られた時代であった。それまでの日本型システムをグローバル

化に対応したシステムに近づけようとする政策転換が行われた。その象徴が「Free」「Fair」「Global」を掲げた“日本版ビッグバン”である。そこでの改革により、制度としては世界へのキャッチアップが進んだと見られるが、問題意識として掲げられた「市場自体の構造改革をなし遂げ、東京市場の活性化を図る」ことは残念ながら実現できなかった。とくに1990年代末の国内金融危機をきっかけに進行したデレバレッジは、金融・資本市場に負の力をもたらし続けたと言えるだろう。

2000年代に入ってから、制度面における世界へのキャッチアップは相当程度進み、新たに提案される施策は技術的なものが増えていく。この間、株式市場環境は改善したものの、デフレ・超低金利環境が定着したことが、市場構造の転換を阻んだ面もあるだろう。

2000年代後半以降は、毎年のように何らかの提案が繰り返されるようになった。その背景には頻繁な総理大臣の交代が挙げられるだろうが、構造的な市場構造の転換が求められる中で、なすべき施策が変わるわけではない。ゆえに同様の議論が繰り返されてきた印象が強い。

とくに、この20年間全く変わっていないテーマが「リスクマネーの供給」である。1993年のいわゆる「平岩レポート」以来、今日まで必要性が説かれているものの、家計の保守的な金融資産選択に全く変化が起きず、起業活動も活発化していない、という現実がある。

金融・資本市場活性化に関するこれまでの取り組み

年月	主体・タイトル	主な問題意識	主な方針、施策
1993年12月	経済改革研究会 「経済改革について」 (いわゆる「平岩レポート」)	これまで「追いつき追い越せ」型の日本型経済システム一よく言えば協調、悪く言えば馴れ合いは、うまく機能したが、いまやそれを改革すべき時。 金融・資本市場の効率化・活性化を促し、自由で透明性の高い国際的に整合性のとれた市場を整備。	規制緩和を一段と進め、内外からの自由なアクセスを可能とし、一層の競争を促進 市場競争を強化し、自由で多様な商品・サービスの提供を可能にし、リスクマネーの円滑な供給により新規事業の発展を期す
1996年10月	経済審議会行動計画 委員会 金融ワーキンググループ 「わが国金融システムの活性化のために」	わが国金融システムは国際的にみて時代遅れに。金融システム活性化は、金融面のみならず、わが国経済全体にとっての大きな課題。 「金融の空洞化」は制度的な枠組みや政策的な対応に欠陥があることを示す。	【競争の実現】業務分野規制撤廃、金融持株会社解禁 【資産取引自由化】取引コスト削減、取引所外取引の自由化、デリバティブ市場育成、企業年金に係る規制撤廃 【規制・監督見直し】破綻処理制度整備、ルール型行政への転換
1996年11月	橋本総理指示 「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～」 (いわゆる「日本版ビッグバン」)	高齢化社会において経済が活力を保つため、資産運用の場と、成長産業への資金供給が重要。また、我が国から世界への円滑な資金供給が必要。このために個人貯蓄の活用が不可欠で、金融市場が資源の最適配分を果たす必要。 2001年までに、我が国金融市場がNY・ロンドン並みの国際市場となることを目指す。	改革の3原則 【Free】(市場原理が働く自由な市場に) ～参入・商品・価格等の自由化 【Fair】(透明で信頼できる市場に) ～ルールの明確化・透明化、投資家保護 【Global】(国際的で時代を先取りする市場に) ～グローバル化に対応した法制度、会計制度、監督体制の整備
1998年6月	新しい金融の流れに関する懇談会 「論点整理」	(a) 経済のストック化や高齢化進展で資産運用ニーズが多様化、(b) 低成長経済の下でリスクテイクの必要性、(c) 多種多様な資金調達ニーズへの対応、(d) 情報技術等のイノベーション進展に伴う金融サービスの専門化・高度化、(e) 国際化と金融の融合化の進展	「新しい金融の流れ」として、①間接金融に偏重した金融仲介チャネルの多様化、②広範な利用者によるマイルドなリスクテイクのため「集団投資スキーム」の活用、③「集団投資スキーム」に係る受益権・持分権および資産担保型証券などを、利用者に提供
2002年6月	「経済財政運営と構造改革に関する基本方針2002」 (閣議決定) (いわゆる骨太の方針第二弾)	産業競争力低下の原因は、経営面の効率性や透明性が低いこと、硬直的仕組みや慣習の中で個性や能力が活かされていないことなど。 需要創造の力が低下し、グローバル化対応も遅れている。新しいフロンティアの拡大と生産資源の再配分を通じた産業競争力の再構築が必要。	企業活動の変革や、起業・創業活発化のため、リスクマネーを供給する直接金融市場の活性化。投資家のガバナンスが、優れた経営者を選ぶ力となり、企業の経営刷新力を拡大する。 貯蓄優遇から投資優遇への転換を踏まえた直接金融へのシフトに向け、証券市場の信頼向上のためのインフラ整備など、構造改革を推進。
2002年9月	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」	産業金融モデルが主流の金融システムにおいては、預金取扱金融機関にリスクが集中している。多数の市場参加者にリスクが配分される市場金融モデルの役割がより重要に。 市場機能を中核とする複線的金融システムへと再構築することが必要。	【金融仲介機関のビジネスモデル転換】金融機能の分化・専門化、貸出債権証券化、リスクに応じた金利設定、投資信託等が市場型間接金融の担い手として重要な役割 【市場の信頼性確保】発行体企業のコーポレートガバナンス強化、ディスクロージャー充実 【国民の幅広い市場への参加】販売チャネル多様化、投信・投資顧問サービス事業者の参入促進
2004年12月	金融庁 「金融改革プログラム—金融サービス立国への挑戦—」	「金融システムの安定」重視から、「金融システムの活力」重視の金融行政へ転換すべき。 少子高齢化、経済のグローバル化進展に対応し、持続的成長に資するためにも、構造改革として金融改革を考える必要。	【利用者ニーズの重視と利用者保護ルールの徹底】投資サービス法(仮称)制定 【IT活用による金融機関の競争力強化】 【国際的に開かれた金融システムの構築】金融コングロマリット化に対応した金融法制整備 【地域経済への貢献】信頼される金融行政
2007年4月	経済財政諮問会議 グローバル化改革専門調査会 金融・資本市場ワーキンググループ 「真に競争力のある金融・資本市場の確立に向けて」	東京は世界の市場間競争から立ち後れ、アジアの金融センターとしての地位も脅かされている。日本は単なる資金提供者の地位にとどまり、資金仲介の過程における金融サービスの利益を享受できていない。 少子高齢化進行中、カネにもっと働いてもらう必要がある。家計金融資産の運用効率を改善することが急務の課題。	【東京市場をオープンでアクセスしやすいアジアの共通プラットフォームに】 【プロとしての高い力量をもち、責任を自覚したプレーヤーによるイノベーションを促進し、資産運用力を強化する】 【規制監督の透明性・予見可能性を向上させ、自由と規律のバランスのとれた市場環境を提供】
2007年12月	金融庁 「金融・資本市場競争力強化プラン」	少子高齢化の中、経済の持続的成長のために、金融・資本市場において家計に適切な投資機会を提供し、企業等に成長資金の供給を行っていく必要。 国際的な市場間競争激化の中、金融・資本市場が利用者ニーズに応え、役割を十分に果たすために、市場競争力の強化、魅力の向上が課題。	【市場の信頼と活力】ETF多様化、プロ向け市場整備、取引所(金融商品・商品)の相互乗入れ 【金融サービス業の活力と競争】銀行・証券・保険間のファイアウォール規制見直し、銀行・保険会社グループの業務範囲拡大 【ベター・レギュレーションの実現】 【周辺環境】金融・法務・会計等の専門人材育成・集積、国際金融センターとして都市機能向上

2009年12月	金融審議会 金融分科会 「基本問題懇談会報告～今後の金融危機を踏まえた我が国金融システムの構築～」	銀行部門の比重が大きいため、金融危機の初期の影響は軽減したが、その後の影響は相対的に大きくなった。市場の急変に対する銀行部門の耐性を高め、銀行部門の金融仲介機能充実と市場部門の機能強化が課題。	【金融システム】複線の金融システム構築に向け、市場部門での取組みとともに、地域密着型金融やリスク・リターンを考慮した資金仲介など、銀行部門の金融仲介機能強化。 【金融業】 価格の歪みや変動に着目した裁定取引型金融（アービトラージ型）よりも、企業の価値創造を支援する金融（バリュウアップ型）。
2010年6月	「新成長戦略 ～『元気な日本』復活のシナリオ～」 (閣議決定)	呪縛となってきたのは、「公共事業中心」「行き過ぎた市場原理主義に基づき、供給サイドに偏った生産性重視」という構造変化に合わない経済政策の失敗。課題解決を需要創出と成長につなげるため「強い経済」、「強い財政」、「強い社会保障」の一体的実現をめざす	7つの戦略分野の一つとして「金融戦略」を位置付け。 【官民総動員による成長マネー供給】【企業のグローバルなプレゼンス向上】【アジアのメインマーケット・メインプレーヤーとしての地位確立】【国民が豊かさ可以享受できる国民金融資産の運用拡大】
2010年12月	金融庁 「金融資本市場及び金融産業の活性化等のためのアクションプラン～新成長戦略の実現に向けて～」	金融の役割は、第一に実体経済を支えること。家計に投資機会を提供し、企業等に資金調達手段を提供すること。第二に金融自身が成長産業として経済をリードすること。家計金融資産、高度な人材・技術、安定した司法制度、アジア経済圏に隣接、など好条件を活かし、付加価値を高める。	【企業等の規模・成長段階に応じた資金供給】 中小企業への円滑な資金供給、新興企業への成長資金供給 【アジアと日本とをつなぐ金融】 アジアのメイン・マーケットたる日本市場の実現、我が国金融機関のアジア域内での活動拡大 【国民が資産を安心して活用できる環境整備】
2011年12月	「日本再生の基本戦略～危機の克服とフロントティアへの挑戦～」 (閣議決定)	創業期の事業にリスク性資金が行き届かず、経済活性化を阻んでいる。官民の役割分担の下、成長マネーの供給拡大を図ることが重要。成長マネーが企業に供給され、成長の果実が再び成長マネーとして循環される資金循環構造を構築。	【新たな資金循環による金融資本市場の活性化】 官民連携による成長マネーの供給、総合的な取引所の創設、保険会社の成長力・競争力強化、不動産投資市場の活性化、「資本性借入金」の活用
2013年6月	「日本再興戦略－JAPAN is BACK－」 (閣議決定)	長期停滞の「失われた20年」に企業経営者、個人が自信を失っている。新陳代謝を促し、成長分野への投資や人材移動の加速が、企業収益改善、給与アップ、雇用増大に。消費や新規投資の誘発という好循環が実現。	【金融・資本市場の活性化】 アジアの成長も取り込みつつ、証券市場の活性化や資産運用マーケットの強化を図ること等により、アジアNo.1の金融・資本市場の構築を目指す。
2013年12月	金融・資本市場活性化有識者会合 「金融・資本市場活性化に向けての提言」	デフレ予想が固定化され、これまで市場改革の取組みは成功しなかった。インフレ期待の醸成により、資金運用面でリスクテイクの合理性が高まり、資金需要面ではインフラ整備需要等が認識される。今こそ活性化へ向けた好機。家計貯蓄が豊富に存在するうちに、早期に進める。	【豊富な家計資金や公的年金等が成長マネーに向かう循環の確立】 【アジアの潜在力の発揮、地域としての市場機能の向上、我が国との一体的な成長】 【企業の競争力の強化、起業の促進】 【人材育成、ビジネス環境の整備等】
2014年6月	金融・資本市場活性化有識者会合 「金融・資本市場活性化に向けて重点的に取り組むべき事項（提言）」	東京市場をアジアでトップクラスの「国際金融センター」として発展させるという観点から、潜在的に投資魅力の高い企業群や、厚みのある個人金融資産の存在という強みを生かした戦略を考える必要がある。我が国経済や金融・資本市場がアジア経済と一体的に発展していく視点も欠かせない。	【企業の競争力強化】 コーポレートガバナンス・コードの検討、私的整理のあり方見直し 【家計資金が成長マネーに向かう循環】 受託者の意識改革を通じた投資運用業の強化、投資信託を通じた資産形成促進 【アジアと我が国の一体的成長】 グローバルな通貨・債券等の取引・決済インフラの整備 【人材育成】 ライフステージの各段階における金融経済教育の実現
2014年6月	「『日本再興戦略』改訂2014－未来への挑戦－」 (閣議決定)	この1年間の変化を一過性のものに終わらせず、経済の好循環を引き続き回転させていくためには、日本経済全体としての生産性を向上させ、「稼ぐ力（＝収益力）」を強化していくことが不可欠。企業経営者や国民の一人一人が自信を取り戻し、イノベーションに挑戦する具体的な行動をおこせるかどうかのポイント。	【産業の新陳代謝の促進】 コーポレートガバナンス強化、リスクマネー供給促進、ベンチャー支援、 【立地競争力の強化】 法人税改革、国家戦略特区の加速的推進、PPP/PFIの活用 【金融・資本市場の活性化】 国際金融センターとしての地位確立とアジアの潜在力発揮、資金決済高度化等、豊富な家計資産が成長マネーに向かう循環の確立、IFRSの任意適用企業の拡大促進、企業の競争力強化に向けた取組 【公的・準公的資金の運用等の見直し】

(出所) 各公表資料をもとに大和総研作成

(2) 今回の取り組みの特徴

今回の再興戦略や有識者会合提言における問題意識や提言においても、劇的な方向転換があるわけではない。引き続き「リスクマネーの供給」を謳い、「国際金融センター」を強く意識した内容は、これまでと大きく変わるものではない。

相違点を挙げるとすると、一つは、取り巻く環境が大きく変わったことだろう。アベノミクスによりデフレからの脱却が見え始め、株価の先高観が強まり、市場を覆っていた“萎縮”や“諦め”のムードは相当程度払拭された。また、消費増税を柱とする社会保障・税一体改革への取り組みが進むなど、これまで困難であった政策に関して実現に向けた期待感が高まってきたことも、これまでと異なる環境と言える。

もう一つは、より根本的な要因に正面から取り組む姿勢が見られることである。中でも、コーポレートガバナンスの強化が戦略の要として取り上げられたことである。これまで市場制度の改革を続けてきた結果、制度としてはグローバルスタンダードに近づき、改革の余地は少なくなったと見られてきた。市場の魅力を高めるためには、市場制度ではなく、コンテンツの魅力向上が不可欠だという見方が増えていたと考えられる。つまり、金融・資本市場のコンテンツである“企業”や“経済”が如何に成長力を高められるかが本質的な活性化策になる。その意味で、“企業の稼ぐ力”にフォーカスが当てられたことは、期

待が持てる変化だと捉えられる。

3. 市場活性化の実現に向けた課題

今般の有識者会合提言や再興戦略は、本当に実効性を持っているのか。期待感は以前に比べて増しているとは言え、金融・資本市場活性化への道のりは決して平坦でないことは確かだ。そこで最後に、活性化実現に向けた課題を挙げておきたい。

(1) 参加者本位の目線の維持

金融・資本市場に限ったことではないが、一般に、こうした政府主導の施策を具体化する過程において、当初の問題意識から少し離れ、供給者論理が先行してしまうケースがある。現代まで残っている規制上の問題や慣習上の問題について、良い方向に向かわせるには相当の時間と労力が必要なこともあり、比較的即効的な効果が期待できる施策に流れやすくなる傾向も否定できない。結果、いわゆる「箱モノ」的な枠組みの構築に重心が置かれやすくなる可能性があるが、仮に、その際に参加者（ユーザー）の目線が軽視されたならば、一歩間違えると利用されない制度や枠組みが積み上がる懸念が生ずることになる。

施策は組み上げることがゴールではなく、運用する中で常にブラッシュアップしてこそ生きてくるものである。その意味では、再興戦略において掲げられているように「ボトムアップ型のPDCAサイクル」を真摯に回し

ていくことが極めて重要と言えるだろう。

(2) 各主体が歩調を合わせる必要性

市場の活性化は、公的主体による施策だけで実現するものでないことは明らかである。市場への参加者が同じベクトルで各々努力することが必要であろう。今回挙げられている諸施策は、一つ一つ別個のものではなく、多くは相互に関連していることである。行政側と民間各主体（金融機関、事業会社、個人）が、高い目線で協力し合っていくことが不可欠となろう。前出の民間3機関による共同提言においても「関係当局と民間各主体が歩調を合わせながら」進めることが重要と指摘し、また、東京都の構想においても、「課題解決に向け、東京都、国、民間が一体となって取り組むこと」で実現への道筋をつけるとしている。各主体の真剣度に掛かってくると言えるだろう。

(3) タイミングを最大限活用

市場活性化に向けた最大の課題は、“今のタイミングを逃さない” ことかもしれない。現状はアベノミクスでデフレからの脱却が見え始め、市場の期待値が高まっている。また、2020年の東京オリンピック・パラリンピック開催に向けたインフラ整備の盛り上がりや様々な面で国民意識に変化が期待できる期間になる。“今のタイミング” を最大限活かすべきであろう。日本経済の根底には、高齢化・人口減少の進展や、厳しい財政状況などの

課題が厳然として存在している。今このタイミングで金融・資本市場活性化に向けた道筋を作っていくことができれば、課題解決への貢献も期待できるのではないだろうか。

