

持続可能性の危機に金融業は どう立ち向かうか

金融資本市場では「サステナブルファイナンス」の促進に向けて様々な取り組みが行われている。これは世界の経済・社会の持続可能性を高めるために、金融部門による貢献を模索する動きである。今の時代に必須の取り組みであることは言うまでもないが、「持続可能性」を問うならば、その前に「金融業」ないし「金融ビジネス」自身の持続可能性を考えておくべきだろう。

昨今、地域銀行における収益性低下が指摘され、持続可能性に言及する向きもある。ただし、収益性低下は地域銀行に限ったことではなく、メガバンクや証券業界など様々な金融業態に共通に起こっている現象である。その結果、80年代後半に株式市場で大きなウエイトを占めていた金融セクターは、その後30年余りの間にその存在感を大きく低下させてきた。東証1部市場における広義金融セクター（銀行業、証券・商品先物取引業、保険業、その他金融業）の時価総額ウエイトは87年4月末に40%を超える局面もあったが、今年5月末時点では約8%まで低下した。ウエイト低下は必ずしも持続可能性の喪失を意味するものではないが、金融業が相対的に稼ぎにくくなってきたことを表している。

なぜ稼ぎにくくなったのかについては様々な見解があろうが、一つに趨勢的な金利低下が挙げられるだろう。特に伝統的に「利ざや」で商売を行ってきた銀行にとっては、長短金利の同時低下は収益の大きな柱を奪われることを意味する。リーマ

ン・ショックから10年以上経って訪れたコロナ危機は世界中で大規模金融緩和政策を呼び起こし、しかもその出口はなかなか見えてこない状況にある。結果的に伝統的な預貸ビジネスは持続可能性が問われている。

金利低下を別の視点から見ると、「おカネ」の希少性が薄れた状態とも捉えられる。資金が潤沢にあり、わざわざ金利を払ってお金を借る必要がない、ということになる。かつて大量の資金を取り込んで投資を行ってきた日本の法人企業部門は、90年代に資金余剰主体へと転換した結果、マクロ的には外部資金調達必要性が薄れている。そこに金融緩和により潤沢すぎるほどの資金が供給されれば、「資金需給」の観点では金利が上がる理屈がなく、資金仲介を行う金融ビジネスの存在意義も問われている。

一方、資金決済や取引仲介など「金融サービス」の付加価値も低下傾向にある。これをもたらしただきな要因は、ITすなわち情報技術革新である。90年代以降のITの発達は伝統的な金融サービスの限界コストを大幅に低下させた。ここに、規制緩和による新規参入などが加わり、サービス価格の低下が進んでいる。様々な取引がネット上で完結するようになったことで、金融機関間のスイッチング（乗り換え）コストも低下し、価格競争に拍車を掛けたといえる。

さらに、リーマン・ショックを境に起きた、金融機関による過剰なリスクテイクに対する批判と

規制強化も金融セクター全体の収益性を減退させる方向に働いている。米国を中心に形成されてきた、いわゆる金融資本主義は、影を薄めてきた感がある。

このように、いくつか背景を考えただけでも、金融業が逆風に晒されている状況を感じることができる。今後、金融業の存在感は一層の低下を免れないかもしれない。では、持続可能性の乏しい衰退産業なのかといえば、そうともいえないだろう。様々な金融サービス分野において新規参入者がいることが、付加価値を生み出せる産業であることを表している。伝統的な金融機関とは異なり、負のレガシーを抱えていない新規参入者には魅力的な世界が広がっているのかもしれない。少なくとも「金融機能」そのものは決して持続可能性が疑問視されているわけではなく、実物経済と表裏一体で進化・成長していくものだろう。

それでは、これからの金融業ないし金融ビジネスの存在意義や付加価値のゆくえについてどう考えておけばよいだろうか。まず存在意義についてであるが、先述したように、マクロ的には資金調達ニーズは低下しているものの、一部に資金を必要としている分野や主体は確実に存在する。例えば、中小企業の資金調達や、ベンチャー企業のファイナンスなどが挙げられるが、これまで十分にはニーズに応えられていなかった可能性がある。それらに機動的に応えることは金融業の存在意義と言えるだろう。また、強いニーズが残る分野として、資産運用分野が挙げられる。日本のみならず世界的に高齢化が進展する中で、年金資産を含む運用資産はこれからも確実に積み上がることが見込まれる。リスクフリーレート的大幅な低下やパッシブ化の進展などにより、資産運用ビジネスでも収益性（報酬率）の低下は避けにくくなって

いるものの、役割の重要性はむしろ高まっている。

これらは、いわば社会的課題の解決に対するニーズと捉えることができるが、そうした分野への注力で収益性の向上が期待できるかという疑問はあるだろう。いかに収益性の低下を克服するかが課題となるが、一つには「金融」の殻を抜け出すことがカギになるかもしれない。既存の「金融」の枠組みにとどまっていたは得られない付加価値の追求である。金融の枠組みを規定してきた金融規制もそれを支援する形で見直しが進みつつあり、そうした取り組みを行う金融機関も増えつつある。社会的課題の解決というニーズに対して、伝統的な金融サービスにとどまることなく、自らの姿かたちも変化させて対応する姿勢が求められるのかもしれない。

話が戻るが、社会的課題の解決に関しては冒頭の「サステナブルファイナンス」への注目度が高まっている。投融資の判断にESG要素を組み込むことなどにより持続可能な社会構築を目指すものであるが、金融の枠にとらわれずに積極的に取り組むことが貢献度を高め、ひいては自らの持続可能性向上を高めることにもなるだろう。

[著者]

保志 泰（ほし やすし）



執行役員 リサーチ担当 兼
リサーチ業務部長