

今後の市場型間接金融のあり方

東京大学大学院経済学研究科

柳川範之

市場型間接金融がなぜ必要か？

* 「直接金融」の限界

情報の非対称性の限界

個々の投資家にとって、必要な情報量が多い

ディスクロージャー規制等、市場整備のコストが大きい。

市場型間接金融がなぜ必要か？

* 「間接金融」の限界

多様な仲介機能が実現できない

決済システムの安定性を疎かにできない

安全性重視のため、大きな規制枠組みが必要。

市場型間接金融がなぜ必要か？

- * 多様な仲介機能をもった主体が、情報を投資家に提供するシステムが必要。
- * さまざまな情報、目的をもった主体が、評価、チェックすることの重要性
- * 「市場」を通すことで、価格情報が伝達されることのメリット

証券化の失敗

- * 仲介者との間の情報の非対称性が大きかった。
- * そのための制度整備がもっと必要だった。
- * 制度整備が不十分だったにもかかわらず、十分に行われているという予想が形成されていた。

- * 大きな問題が生じたが、それによって、市場型間接金融が不必要になったわけではない。

取り組むべき課題

- * 個人投資家のレベルで考えると、圧倒的に情報と知識が不足しており、それを補ってアドバイスしてくれる、「購買代理」の機能がどうしても必要である。
- * 重要なことは、どのような形で、また、どのような制度設計で、市場型間接金融システムを形成するのが望ましいかを考えること。

取り組むべき課題

- * 「購買代理」との間の情報の非対称性が大きく、モラルハザードや逆選択問題が大きくなるような構造はできるだけ避ける必要がある。
- * 証券化の失敗
- * 証券の「加工」の程度が大きく、そもそものリスクがどのようなものだったのか、判断できない取引構造は避けるべき。
- * ただし、情報の非対称性を一切なくすことは不可能。

取り組むべき課題

- * リスクを完全に排除することも不可能。
- * ある程度のリスクや情報の非対称性を許容できる「購買代理」をどれだけ多様につくることができるかがカギ。
- * 問題を生じさせないようにするのではなく、問題の拡大をどこまで防ぐことができるか。
- * そのためには、「購買代理」については、ある程度の規制や制度整備が必要。

取り組むべき課題

- * ある程度、証券に市場性をもたせ、流通市場価格が形成されるようにすることは重要である。
- * もちろん、市場価格が常に正しい情報を伝えるとは限らない。
- * しかし、正しくない情報を伝える場合があっても、価格情報の重要性は変わらず、そのための工夫が必要である。