

近未来金融システム創造プログラム第6回講義レポート

第6回目となる本日は、一橋大学大学院経営管理研究科客員教授であり、元金融庁総合政策局長の佐々木清隆氏を迎え、「金融規制・監督の過去・現在・近未来」という題目で講義が行われた。金融庁発足前に大蔵省が担っていた金融行政、金融庁設立後の規制・監督の変化、DXと暗号資産がもたらす課題、さらに金融機能を活用する政策対応についてお話しいただいた。

金融規制・監督の課題の変化

2025年は、昭和100年、戦後80年、そして1985年のプラザ合意から40年という節目が重なる年である。プラザ合意は、金融自由化・国際化の大きな起点となり、その後の金融規制・監督にも大きな影響を与えた。ここでいう規制はルール作りであり、監督はその執行・運用を指す。ルールを作るだけでは十分ではなく、それを実際に運用し、違反を取り締まる仕組みがあって初めて制度として機能する。

戦後長く、金融行政は大蔵省の所管に置かれ、金融機関の保護を重視する護送船団行政を特徴としていた。金利、店舗、商品などは厳しく規制され、行政指導を中心とする不透明な裁量行政も残っていた。さらに、銀行の店舗網が預金獲得力を左右していた時代には、店舗認可そのものが金融機関にとって大きな意味を持っていた。こうした保護・規制中心の金融行政は、1980年代に入ると、日米貿易摩擦を背景とする金融市場開放の圧力を受け、自由化・国際化へ向かっていく。

1980年代の日米貿易摩擦では、自動車、鉄鋼、農産物に加え、金融分野も重要な交渉対象であった。当時の日本の金融市場は閉鎖的である一方、国内には巨額の金融資産があり、海外金融機関から見て参入余地の大きい市場であった。1984年の日米円ドル委員会や1985年のプラザ合意、その後の日米金融協議などを通じて、金利自由化、外国金融機関の参入拡大、東証会員権の開放、円の国際化などが進んだ。保険市場への外資参入も、閉鎖的だった市場を国際的な競争に開く動きの一部であった。

こうした自由化は、バブル経済とその後の不良債権問題にもつながっていった。プラザ合意後の円高対応として金融緩和が進み、利上げの遅れもあって不動産・株式市場は過熱した。その後、不動産融資の総量規制などを契機に地価が下落し、銀行の不良債権問題が深刻化した。さらに、1997年から1998年にかけて金融機関の破綻や大蔵省の接待汚職が問題化し、金融行政のあり方そのものが問われることになった。

こうした金融庁発足前の金融行政を経て、1998年の金融監督庁発足後、金融規制・監督の課題は新たな段階に入っていく。その後の変化は四つのフェーズに分けて整理できる。フェーズ1（1998～2008年）は日本の金融危機への対応、フェーズ2（2008～2018年）はグローバル金融危機後の対応、フェーズ3（2018年～現在）はDXへの対応、フェーズ

4（2020 年～現在）は金融機能の活用による政策対応である。

フェーズ 1 では、1998 年 6 月に金融監督庁が発足し、日本の金融危機への対応が中心課題となった。銀行、証券、保険会社が不良債権問題を抱える中で、旧大蔵省時代の不透明な行政から、ルールに基づく透明な検査・監督への転換が進められた。金融行政の使命は個別の金融機関を守ることではなく、金融システムと、それが支える経済や国民生活を守ることにある。不良債権を抱えた金融機関については、国民の預金保護や経済への影響を抑える観点から、検査・監督を通じて状況を把握し、必要に応じて行政処分を行う対応が重視された。

フェーズ 2 では、2008 年のリーマンショックを契機に、金融危機の性質が変化した。日本の金融危機が、不動産を担保にした融資の焦げ付きという国内問題であったのに対し、グローバル金融危機はデリバティブの仕組みや投資銀行の行動を通じて商品が世界中に広がり、金融機関が連鎖的に影響を受ける危機であった。日本の危機は国内で収まったが、リーマンショックは米国発ながら世界的な金融危機となり、金融規制・監督には国際連携が欠かせないことが明確になった。金融安定理事会（FSB）や G20 などを通じた連携の枠組みが強化され、金融危機への対応は国境を越えたものになっていった。

フェーズ 3 では、DX への対応が課題となっている。データ活用、ブロックチェーン、AI などによって金融サービスは変化し、暗号資産のような新しい商品・サービスやテック系企業・プラットフォーマーなどの新しいプレーヤーが登場している。その結果、従来の業者規制だけでは捉えにくい領域が広がり、規制対象や執行のあり方が課題となっている。

フェーズ 4 では、金融機能を活用する政策対応が強まっている。銀行、証券、保険など個別業者の監督に加え、金融を経済成長、国民の富の増大、社会課題の解決につなげる発想が重視されるようになった。サステナブルファイナンス、資産運用立国実現プラン、地域金融力強化プラン、損害保険を通じた企業のリスクマネジメント高度化などは、金融機能をどのように活用するかを考える具体例である。

金融 DX のポイント：5Ds

金融 DX は、Data（データ）、Decentralization（分散化）、Diversification（多様化）、Democratization（民主化）、Disruption（創造的破壊）という 5 つの D で特徴づけられる。

1 つ目の Data は、データの利活用である。DX のポイントは、システムやハードそのものよりも、そこで扱われるデータにある。金融取引や決済、スマートフォン上の接点から生まれる情報は、新しい商品・サービスや顧客接点を支える基盤となる。

2 つ目の Decentralization は、分散化である。従来の金融システムは中央管理者を前提としてきたが、ブロックチェーンでは中央銀行のような中央管理者を置かず、参加者が分散して管理する仕組みがとられる。中央の管理者を前提としない点が、従来型の金融シス

テムとの大きな違いである。

3つ目の Diversification は、多様化である。テック系企業、通信系企業、プラットフォームなど、非金融プレーヤーが金融分野に参入し、金融サービスを提供する主体は広がっている。金融は、こうしたプレーヤーにとっても本来の事業と親和性のあるサービスになっている。

4つ目の Democratization は、民主化である。かつては銀行の店舗に出向いて紙で手続を行うことが一般的であったが、現在はネットやスマートフォンで金融取引を行うことが多くなっている。その結果、BtoC から CtoB への動きが進み、カスタマーやコンシューマーの力が強まる中で、スマートフォン上のタッチポイントやアプリの使いやすさが金融サービスの利用を左右するようになっている。

5つ目の Disruption は、創造的破壊であり、5Ds の中でも特に深刻な変化である。DX は、伝統的な金融機関にとって既存のビジネスを揺さぶる変化であると同時に、規制当局にとっても大きな変化をもたらす。新しい商品やプレーヤーに規制が追いつかず、規制を入れたとしても、それをどのように執行するかが課題になる。

金融 DX に伴う金融規制・監督の変化

金融 DX は、規制対象と執行手法の両面で、金融規制・監督のあり方を問い直す変化でもある。規制対象外の商品やプレーヤーが増えると、たとえ規制を入れても、それを執行する仕組みや人材、データ取得の方法がなければ実効性を確保しにくい。ルールを作ることと、それを運用し守らせることは別であり、DX によって後者の難しさが増している。

暗号資産は、その難しさを表す典型である。日本では、2017 年に資金決済法の下で暗号資産が金融庁の規制対象となり、世界に先駆けて規制を整えてきた。一方で、ブロックチェーン上のデータをどう取得し、金融庁のシステムでどう分析するかという課題があった。さらに、暗号資産が海外に流出し本人確認規制のない国に移ると、誰のアドレスなのかを追跡しにくくなる。国内で規制を整えても、各国の規制がそろわなければ、国内では運用できてもその先までは執行が及びにくい。

金融機能の活用と近未来の規制監督

DX への対応と並んで近未来の規制・監督で重要になるのが、金融機能を社会にどう生かすかという視点である。従来の金融行政では、銀行、証券、保険など個別業者の監督が中心であり、現在もその重要性は変わらない。一方で、2018 年の金融庁組織改革では、業者行政だけでなく、金融機能を通じて世の中に貢献する政策官庁としての役割を担うことを目指し、総合政策局が設けられた。こうした政策対応は、金融を経済成長や国民の富の増大、社会課題の解決につなげる発想に基づいている。

金融機能を社会課題の解決につなげる具体例の一つが、サステナブルファイナンスである。気候変動対応では、CO2 排出量を減らす主体は企業、大学、個人などであり、金融機

関そのものがすべての排出削減を担うわけではない。そこで金融機関に求められるのは、脱炭素や気候変動対応につながる投資・融資へ資金を向かわせる役割である。つまり、金融の力を使って、気候変動対応に取り組む企業や投資へ資金を誘導するという考え方である。

金融機能を経済成長につなげる政策としては、わが国の資産運用立国実現プランも挙げられる。資産運用立国という名称から資産運用業の政策と受け止められやすいが、狙いはそれにとどまらない。背景には、日本の家計の金融資産は 2,000 兆円を超える規模にある一方で、それが十分に日本経済の成長につながっていないという問題意識がある。そのため、企業が成長し、その果実が給与や配当、金融所得として国民に還元される好循環を生むには、家計の金融資産を銀行、証券、資産運用会社などを通じて企業の成長投資へ向かわせる必要がある。資産運用立国実現プランは、こうした資金の流れをつくり、その成果を給与や配当、金融所得として家計に戻す循環を、金融の面から支える政策である。

地域金融力強化プランでは、地域経済や地域課題に金融の力をどう生かすかが問われる。地方では人口減少や少子高齢化、経済規模の縮小が進む中で、地域をどう活性化するかが課題となる。そこで、地方銀行だけでなく、大学、商社、保険会社など多様な関係者を巻き込み、地域の金融力を高めることが求められる。例えば、熊の市街地出沒への対応では、自治体がハンターを雇うだけでなく、活動中の事故に備えて保険をかける仕組みが必要になる。こうした「くま保険」は、地方の課題に対して保険の機能を使う例であり、地域金融力は地方銀行だけの話ではなく、銀行、証券、保険などの金融機能を総動員する発想である。

損害保険の分野でも、金融機能を企業の成長につなげる視点が重要になる。企業活動には、火災、自動車事故、製造物責任など、損害保険でカバーされるさまざまなリスクがある。こうしたリスクは、まず企業自身が管理し、自社で負いきれない部分をリスクファイナンスとして保険で補うのが基本である。企業保険では、保険会社に任せるだけではなく、企業自身がリスクを把握したうえで保険を活用する姿勢が問われる。リスクを取り、それを管理する力を高めることは、企業の稼ぐ力を支え、持続的な成長にもつながる。

こうした金融機能の活用が広がる一方で、金融機関や企業の不祥事には、デジタルや AI の時代であっても、従来から繰り返されてきた問題が見られる。技術やサービスの形は変わっても、ビジネスモデルなどに根ざした根本原因は大きく変わっていないことが多い。だからこそ、過去の事例を振り返り、今も繰り返される問題を見いだすために、歴史に学ぶことが重要になる。さらに、同業他社の事例にとどまらず、他業態で起きた事例についても、自分たちには関係ないと切り離さず、自分事として捉える姿勢が求められる。

足元の金融環境には、機会とリスクの両面がある。インフレと金利ある世界への移行により、銀行では全般的には金利収益が改善する傾向がある一方、有価証券の含み損が拡大している銀行もある。DX と AI は事務効率化や銀行業務の高度化につながる可能性を持つが、同時にサイバーセキュリティ上のリスクも伴う。さらに、規制対象外のプレーヤーが

拡大し、リーマンショック後とは異なり世界の分断が進む中では、国際的な連携による対応も難しくなっている。

近未来の金融規制・監督は、Mission、Vision、Tool の三つの観点から整理できる。AI や DX、新たな商品・サービスなど表面的な変化が進んでも、根本にある Mission は変わらない。最終的な目的は、経済の成長と国民の Well-being に貢献することにある。そのうえで、Vision のレベルでは、その時々環境に応じて、金融機関の健全性と金融仲介機能、市場の透明性・公正性と市場活力、利用者保護と利用者利便のバランスを調整していく必要がある。Tool のレベルでは、ルールだけでなく、民間の自主規制やソフトローも含め、多様で柔軟な手段を組み合わせることが求められる。変化が激しく、規制対象外のプレーヤーや商品も増える中では、政府だけで金融全体をカバーすることは難しい。だからこそ、当局の権限を前提としつつ、金融のエコシステムを構成する多様なプレーヤーやステークホルダーを巻き込みながら、規制・監督を作り、運用していく姿勢が重要になる。

Q&A

Q1. 大蔵省から金融監督庁を分離したことには、どのような意味があったのか。

A1.

佐々木（敬称略）：組織を変えるだけでは効果は限られ、まず何をやるのかという機能を考える必要がある。問題が起きると、新しい組織を作る、規程を増やす、研修を行うといった対応に向かいがちだが、それだけでは根本原因に届かない。金融監督庁ができた時も、当時の大蔵省側には権限や組織のあり方をめぐる事情もあり、日本の金融や経済のために何をすべきかという議論は十分ではなかった。組織はあくまで箱であり、何を実現するためのものなのかを先に考えなければならない。金融規制・監督でも、金融機関の健全性確保は手段であり、金融機能を活用して社会課題の解決につなげることが最終的な目的になる。

赤井（敬称略）：行政組織の再編だけでなく、民間企業やスタートアップの組織づくりにも同じ論点がある。組織を作ることでは旗は立つが、それだけで効果が出るとは限らない。政策や事業を考える際には、何を実現するのかというロジックモデルや設計を先に詰める必要がある。

Q2. 将来、第二のプラザ合意のような為替調整が起きる可能性をどう見るか。

A2.

佐々木：断定はできないが、日本との関係で 1985 年のプラザ合意のようなことが起きる可能性は高くない。当時は日本の経済や金融が米国にとって大きな脅威であったが、現在の日本の位置づけは当時とは異なる。

Q3. 日本の金融グループの再編や業態別規制は、金融機能を産業競争力に生かすうえで、

投資能力や本来の金融機能にどのような影響を与えたのか。

A3.

佐々木：銀行と証券の垣根やファイアウォールをめぐる議論は、伝統的な金融業界の内側にとどまりがちである。しかし、DX やノンバンクを含む伝統的金融以外のプレーヤーが大きくなる中では、その外側の世界とどう向き合うかを考える必要がある。長期のマイナス金利・デフレ環境の中で、銀行、証券、保険などの金融機関は、本来の目利きやアンダーライティングよりも、商品の販売に傾きやすくなった。金利がある世界に戻りつつある中で、本来の金融機能をどう取り戻すかが課題になる。

Q4. ハードローが整う前の過渡期に、ソフトローやガイドライン以外で機能しうる仕組みはあるか。

A4.

佐々木：法律による規制には時間がかかるため、民間の自主規制やソフトローが先行する場面は多い。ただし、プロセスが不透明であれば納得感は得にくい。そのため、行政が情報を提供し、関係者が議論する場を設定し、エコシステム全体をコーディネートする役割は考えられる。

赤井：従来のように上から一律に規制を下ろし、書類を集めて調べるだけでは、十分に機能しにくくなっている。望ましくない行為をしても経済的な利益につながりやすく、ビジネスとしても広がりにくい環境を、インセンティブ設計やエコシステムの醸成、リテラシー向上を通じて作っていく発想である。このプログラムのような場も、そうしたエコシステム形成につながりうるもので、規制とは違う形で機能しうるのではないかと期待されている。

Q5. 暗号資産について、日本の金融庁はどのような難しさに直面しているのか。

A5.

佐々木：伝統的な金融規制は、銀行や証券会社などの業者を免許・登録で規制し、その業者を通じて取引を把握する。一方、暗号資産やブロックチェーンは中央管理者を置かない。日本では暗号資産交換業者を通じた取引を規制しているが、海外側に規制がない場合や業者を通さない取引では、違法であっても執行が難しい。規制を入れても、取引が分散型の領域や海外の規制のない領域に移れば、国内の業者規制だけではカバーしきれず、執行には限界がある。

また、分散型の仕組みには、規制を受けにくくする意図が含まれる場合もある。業者を通じる取引を規制するだけでは、個人ウォレットや海外取引まで十分に捕捉できない。中央管理者のいない仕組みに対して、どこに規制の接点を置くのが難しい。

Q6. フィッシング詐欺が広がる中で、金融機関や行政は利用者とのコミュニケーションを

どう設計すべきか。

A6.

佐々木：どのようなツールを使う場合でも、その仕組みに対する信頼感がなければ機能しない。偽メールやサイバー攻撃で信頼が損なわれる中、信頼をどう担保し、そうした攻撃に耐えられる仕組みをどう作るかが問われる。金融機関から当局へのデータ提出についても、紙やファイルのやり取りにとどまらず、権限管理を備えたアプリを金融機関のシステムとつなぎ、リスク量などを自動的に把握するような仕組みが考えられる。中央集権的に一律に徹底できる時代ではないため、どの仕組みによって信頼を担保するかが課題になる。

赤井：本人確認や認証に関わる仕組みは、金融機関や行政からの重要通知をどう届けるかという問題ともつながる。例えば、マイナポータルのような場で行政や金融機関からの重要通知を受け取れる仕組みを設けている国もある。ただし、こうした仕組みには大規模なデータ容量など資源制約の課題もある。