

「金融・資本市場活性化に向けての提言」

金融・資本市場活性化有識者会合

平成 25 年 12 月 13 日

「金融・資本市場活性化有識者会合」メンバー

平成 25 年 12 月 13 日現在

- | | | |
|------|--------|----------------------------------|
| (幹事) | 伊藤 隆敏 | 東京大学大学院経済学研究科教授 |
| | 岩間 陽一郎 | 日本投資顧問業協会会長 |
| | 奥 正之 | (株)三井住友フィナンシャルグループ取締役 会長 |
| | 小島 順彦 | 三菱商事(株)取締役会長 |
| | 斉藤 惇 | (株)日本取引所グループ取締役兼代表執行役 グループCEO |
| | 吉野 直行 | 慶應義塾大学大学院経済学研究科教授 |

(五十音順、敬称略)

(事務局)

金融庁

財務省

(オブザーバー)

日本銀行

1. 日本経済は、バブル経済の崩壊後、長期にわたりいわゆる「デフレの罠」に陥ってきた。企業・家計においてデフレ予想が固定化される中、家計金融資産や公的年金等の多くが現預金などの形で保有され、リスクマネーや成長資金の提供に十分に向けられなかった^(注)。企業は長期的な設備投資を抑制し、企業収益や株価の低迷、労働賃金の伸び悩みがもたらされ、結果として総需要が落ち込んでデフレ予想が確認される、という悪循環に陥ってきた。(こうした中で、我が国金融・資本市場は、長期にわたり低迷し、国際的に存在感が低下しているとの指摘がある。)

(注) こうした家計における現預金などの保有や公的年金の運用については、「眠っている」状態であるとの指摘がある。これについては、従来のデフレ下においては一定の経済合理性を有しており、国債等のファイナンスに向けられていたと考えられる。

昨年 12 月の安倍内閣発足以来、いわゆる「アベノミクス」における「三本の矢」、すなわち、第一の矢「大胆な金融政策」、第二の矢「機動的な財政政策」、第三の矢「民間投資を喚起する成長戦略」により、企業・家計の成長期待を定着させ、デフレが固定化された「悪い均衡」を脱して、持続的な経済成長をもたらす「望ましい均衡」へ跳躍・回帰する過程にある。

「アベノミクス」により起動した日本経済の再生に向けた動きを、「望ましい均衡」に基づく持続可能で活力ある日本社会の確立という次のステージにつなげ、「成長戦略」を深化させるためには、人口減少・高齢化という構造的な課題にも目を向けることが不可欠である。第一に、労働力人口の減少が進む中、一人当たりの生産性・企業の競争力を高めることができる環境作りが求められている。第二に、家計の貯蓄率の低下・貿易収支の低迷が見込まれる中、これまで築いてきた様々な資産を将来のために一層有効に活用し、日本経済の活性化に結び付けていく必要がある。第三に、「ヒト・モノ・カネ・情報」のすべての面において、海外への進出・日本市場への呼び込みを促進し、成長力のある海外と一体的に日本経済・社会が成長・発展していくこ

とが求められる。

我が国の金融システムは、バブル経済崩壊後、金融危機・不良債権問題を経てその健全性を回復し、リーマンショック後も健全性を保持しており、日本経済が上記の「望ましい均衡」への跳躍・回帰を確実に果たし、その下で活力ある社会を維持していく上でも積極的な役割を果たすことが求められている。すなわち、金融・資本市場についても、「第三の矢」の一環として、潜在成長力の引上げに向けた戦略的な構造改革を進めていく必要がある。それは、上記の悪循環を好循環に替え、これを加速させる取組みに他ならない。

具体的には、1,600兆円に迫る家計金融資産や公的年金等の資金が今後、デフレ脱却の中で資産の目減りを抑えつつ、リスクマネーや成長資金の提供に向かうことが期待されるが、各般の施策を通じてこのような動きを確実なものとしていくことが必要である。

また、現在、本邦企業や金融機関は、アジア経済が急速に発展する中、国内における更なる少子高齢化の進展等を背景に、積極的にアジアをはじめとする海外へのビジネス展開を図っている。こうした中で、我が国としては、アジア各国の潜在力の発揮を金融面から最大限サポートし、アジア地域全体の市場機能の向上とアジア経済の発展に貢献するとともに、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ため、アジア各国の金融インフラ整備支援、本邦企業や金融機関がアジア各国でビジネスを行っていく上で必要な環境整備を行っていくことが重要である。併せて、海外からの我が国への投資を促し、日本経済の高度化・競争力強化につなげる取組みも必要である。

同時に、デフレ脱却の中で前向きな投資に向かい始めた我が国企業部門においては、アジア各国等の企業が急速に競争力を高めている中で、自らの経営構造変革や産業構造の変革などを通じてより一層競争力強化を図ることが必要である。リスクマネーや成長資金の提供の観点からは、企業部門が投資対象として一層魅力を高めるとともに、金融仲介や資産運用の担い手が多様で魅力ある金融商品・サービスを提供することが期待されており、こうした観点からは、金融機関や専門家による魅力ある企業群を発掘・育成する目利き能力・コンサルティング能力、金融機関の高品質な商品・サービス提供能力、機関投資家・

運用機関の運用力といった、いわば総合的な「金融力」を飛躍的に高めるための施策を戦略的に講じる必要がある。また、我が国におけるアジアとの一体的な成長を実現する観点からは、我が国の産業や企業の活発かつ健全な新陳代謝を前提に、アジアへの積極的な事業展開が行われ、同時に、我が国の産業や企業の競争力や経営力について海外からの信頼を得ることが重要である。

さらに、このように資金の流れを変え、我が国金融・資本市場が世界的に魅力のあるものとなるためには、金融規制等の見直しにとどまらず、機関投資家や金融機関をはじめとする各界において高度な専門性や国際性をもった高度人材の育成・確保を進め、同時に、我が国金融・資本市場を取り巻く各般のビジネス環境・生活環境を国際的に魅力あるものとしていく必要がある。こうした「社会的土台」を含む改革は、我が国金融・資本市場が世界の金融・資本市場の中で競争力を維持・向上させる観点からも極めて重要である。

2. なお、我が国が国際競争力を維持・発展させていく上で、強みとなるのは「ものづくり」である。金融・資本市場における成長戦略の検討にあたっては、単に金融機関等が実体経済に対し、資金供給等を行うのみではなく、付加価値の高い目利き能力やコンサルティング能力などを発揮し、それを受けてものづくりを始めとした実体経済も付加価値を生むという、こうしたプロセスを通じて金融機関等と実体経済がともに成長していく、いわば「車の両輪」の関係を実現することが重要であり、実体経済の発展を伴わない金融ビジネスの活性化は持続的な成長にはつながらないことに留意が必要である。

また、今後、長期に我が国の金融・資本市場を取り巻くマクロ的な環境を展望すると、我が国財政は、債務残高が経済規模の2倍程度に達しているなど、非常に厳しい状況にある。こうした中、財政の持続可能性の確保が、国債市場の安定を維持しつつ、成長マネーの供給を促し、物価安定の下での持続的な成長を実現していく上でも一層重要であり、こうした観点からも、財政健全化に向けて粘り強く取り組んでいくことが重要である。

3. これまでも、リスクマネーや成長資金の提供を通じた経済の活性化に向けた金融・資本市場改革の取組みは幾度も行われてきたが、デフレ予想が根強く固定化されている状況下、十分な成功を収めてきたとは言いがたい。しかし、まさに今は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、同時に資金需要面では国内外でのインフラ整備需要等が強く認識されている。今こそ真の金融・資本市場の活性化へ向けた好機と捉えられる。また、金融・資本市場の活性化は、家計貯蓄のストックが豊富に存在するうちに、早期に進めることが望ましい。

アベノミクスに加え、2020年の東京オリンピック・パラリンピック招致決定等により、内外の日本経済に対する期待と注目は、近年になく高まっている。

金融・資本市場の活性化にあたっては、今こそこのチャンスを活かし、例えば「2020年までに国際金融センターとしての地位を確立する」（2020年に主要な国際金融センターとして、アジアにおいてナンバーワンの位置を占めることを目指す）との目標を掲げた上で、それぞれの課題分野における2020年の姿を想定し、その実現に向けて、戦略的かつ大胆に施策を講じていくことが重要である。

4. 具体的には、本提言では、アベノミクスとともに実現を目指す資金の好循環、我が国における高齢化・少子化の進展、急速に存在感を高めるアジア諸国の経済や高まるアジア企業の競争力、こうした動きを踏まえた本邦企業のビジネスモデルの変革や産業構造の改革、更にはこのような内外の動きを反映したエネルギー需要・インフラ整備需要の高まり等の内外の経済社会構造の変化を踏まえつつ、

- 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（いわゆる「眠っている」とされる資金の活用）
- 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（金融庁と関係当局間の連携強化等を通じた、アジア各国の金融インフラ整備支援、本邦企業や金融機関がアジア各国でビジネスを行って行く上で必要な環境整備などを含む）
- 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等

の4つの分野について、それぞれ、2020年の姿を想定した上で、それまでの7年間で取り組むべき施策を取りまとめている。

また、2020年までの7年間について、大きく二段階に分け、

- ・ 第一段階として、2013年に導入された現行の金融緩和が「消費者物価の前年比上昇率2%の『物価安定の目標』を、2年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現する」とされていることを踏まえ、「直ちに着手し、2014年からの最初の1年間程度で実行すべき課題」を掲げている。この期間中に将来ビジョンを示して期待に働き掛けるとともに、構造改革に着手し、早期にデフレ脱却後の「望ましい均衡」に相応しい経済構造への転換の方向性を固める必要がある。
- ・ 第二段階として、デフレ脱却が図られる中で資金の好循環を確かなものとしていくための施策や、将来を見据えた構造改革を加速させ、果敢に取り組んでいく際の課題を掲げている。この段階における諸課題も、直ちにに取り組むべき課題であるが、効果が発現するのに時間を要するものも含まれるとともに、人材育成やガバナンス改革など、「社会的土台」の変革に関わる課題も含まれる。

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

(いわゆる「眠っている」とされる資金の活用)

1-1. 家計がライフサイクル等に応じた資産形成を行える環境の整備

デフレから脱却し、「望ましい均衡」への確実な転換を図るためには、1,600兆円に迫る家計金融資産^{(注1)(注2)}や公的年金等の資金が適切に運用され、リスクマネーや成長資金が提供されるようにするための施策を講じ、国民資産の形成に寄与する必要がある。

(注1) 我が国の家計金融資産の内訳は現預金等の比率が高く、株式等・投資信託の比率は10%程度。これは欧米諸国より低く、80年代のバブル発生前(平均20%程度)を下回る水準。

(注2) なお、家計金融負債を控除した家計金融純資産は本年

6月末時点で1,233兆円。

2020年の姿としては、少子高齢化が急速に進展する中で、家計がライフサイクルを踏まえ、世代に応じた資産形成（リスクテイク）を行える環境が整備されることを目指す。そのためには、個人の金融リテラシーが向上し、同時に、個人投資家の利益を第一に考え資産形成のニーズに応じて適切なアドバイスを行える幅広い人材が確保されていることが必要である。

さらに、アジアの金融・資本市場の存在感が急速に高まる中で、我が国への投資環境の整備や運用機関の能力向上を図ることなどにより、世界の機関投資家や高度金融専門人材が我が国に集まり、質・量共に高い運用が行われ、ひいては経済成長を支える構造を確立することを目指す。

こうした観点から、直ちに以下の課題に着手するよう提言する。

2014年1月に開始される少額投資非課税制度（NISA）については、普及促進に向けた取組みを官民で継続するとともに、政府は、口座を開設する金融機関の1年単位での変更を可能とするなどの利便性の向上を図るべきである。さらに、投資家の裾野を広げ、成長資金の供給を拡大する観点から、措置の実績や効果の検証等を踏まえ、引き続き検討すべきである。

投資信託等については、若年者から高齢者に至るまでのライフサイクルに適合した商品の開発・普及促進が不可欠である。短期間での商品乗換えによる販売手数料収入重視の営業を見直し、運用に係る透明性向上とともに、投資家のライフステージを踏まえ、真に顧客の投資目的やニーズに合う、個人投資家の利益を第一に考えた商品の開発・普及促進に向けた取組みを強力に進める必要がある。また、その販売においては、個人投資家のニーズに合致し、長期的な資産形成につながる商品を選択して推奨することが必要である。

年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）等の公的・準公的資金については、デフレ脱却を見据えた運用の見直しやリスク管理体制等のガバナンスの見直しなどに係る「公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議」の報告書（2013年11月20日公表）の提言を踏まえ、必要な施策に速やかに取り組むべき

である。特に、G P I F等の資金運用においては、高度な運用やリスク管理を担う人材の確保が極めて重要であることから、そうした専門性の高い人材の確保について必要な措置を速やかに実行すべきである。

G P I F等の運用対象の拡大にあたっては、例えば、日本政策投資銀行（D B J）のノウハウを活用した海外年金ファンドとの共同投資が有効である。また、国際協力銀行（J B I C）等において、金融機能の強化を図るとともに、G P I F等による投資も念頭に置きつつ、インフラ案件等に係る債権の流動化等の検討を行う。その検討も踏まえつつ、G P I F等において人材の確保も図り、運用対象拡大の検討を進める。

また、世界の主要な金融センターにおいては、年金基金や政府系ファンド等が機関投資家・運用業者を厳しく選別することにより、内外の優秀なプレーヤーが切磋琢磨し合っている。こうした状況等を踏まえると、投資信託や年金基金等の資産運用を行う運用機関における経営の質の向上については、例えば、G P I F等が運用機関を適切に選別することによって、支援・育成・強化することになると考えられる。また、その際、アセットオーナー（年金基金等）が、運用機関との緊密な連携の確保等に向け、運用機関に対し、我が国金融・資本市場に適切な運用拠点・情報ハブを有するよう求めることも有効と考えられる。

2014年1月に算出が開始される、投資者にとって投資魅力の高い企業で構成されるJ P X日経インデックス 400については、連動商品の開発・普及に向けて、公的・準公的資金を含む幅広い投資者により積極的に活用されることが望ましい。

また、投資に資金を振り向ける余力とリテラシーがありながら、インサイダー取引規制との関連で、上場会社の役職員等が持株保有に過度に慎重になっているとの指摘もみられる。社内ルールの見直しの働き掛けや、インサイダー取引規制の見直し等が必要と考えられる。インサイダー取引規制の対象にならない投資信託等商品の一層の普及が進むことも有効と考えられる。

より根本的には、個人のライフサイクルを踏まえた適切なリスク

テイクの環境整備の一環として金融経済教育の充実が不可欠であり、初等中等教育から社会人、高齢者に至るまで金融リテラシーの底上げを図っていくことが極めて重要である。

さらに次の段階においては、以下の施策・課題の具体化に取り組むよう提言する。

アベノミクスの効果発現の中でのNISAの普及における経験を踏まえ、更なる個人の投資リテラシーの向上や投資促進策を検討すべきである。また、私的年金について、年金制度全体の在り方の検討に則した見直しを行う必要がある。こうした検討を行うにあたっては、ライフサイクルを踏まえ、勤労世代による投資を促進するという観点が必要である。

投資信託等については、NISA導入後の商品開発・販売状況をレビューし、真に顧客の投資目的やニーズにあった商品開発・普及促進に向けた更なる取組みを官民で連携・協力して強力に進める必要がある。

GPIF等については、公的・準公的資金の運用等の在り方についての有識者会議の提言を踏まえ、運用やリスク管理を含むガバナンス体制の目指すべき姿の実現に向けて、速やかに取組みを進めていくべきである。

JPX日経インデックス 400 のような投資リターンに着目した指数については、更なる活用・普及に努めるべきである。

金融経済教育については、銀行、証券、保険、資産運用など業界横断的な取組みの加速を行うなど、一層の高度化を進めるべきである。

1-2. 市場環境・市場の魅力の向上等

家計金融資産や公的年金等の資金が投資に向かう中、我が国市場の量的・面的拡大や魅力の向上を図り、好循環を生じさせることが肝要である。

2020年の姿としては、東京市場が他の主要な金融センターに比肩

し得るほどに多様な資金調達ニーズに応えるとともに、内外の投資家が多様な投資対象をタイムリーに見つけ得る厚みのある市場を構築する。

例えば、インフラ整備等に向けてファンド等を活用した投資や金融機関による融資を行うインフラファイナンスは、今後アジア等の新興国において大きな資金需要が見込まれるとともに、我が国においても各種インフラ整備や、高齢化社会に対応したヘルスケア施設の質・量両面での充実を図るために有効な手法である。そのため、厚みのあるインフラファイナンスの市場を整備し、民間金融セクターにおいて活発に取り組まれる状況を目指す。

その中で、日本取引所グループについては、総合取引所として内外の多様な企業の株式等の金融商品やそのデリバティブ（金融先物取引を含む）・商品デリバティブを取り扱い、内外の多様な投資家を惹き付ける、アジアにおけるナンバーワンの市場としての地位確立を目指す。

このように、資本市場を通じて成長資金が供給され、インフラファイナンス市場が整備されることは、少子高齢化の進展する中で家計金融資産や公的年金等の資金の適切な運用ニーズに応えるとともに、企業への成長マネーの供給につながり、また、財政負担を抑えつつインフラ整備を進める環境を整えることになる。

こうした観点から、直ちに以下の課題に着手するよう提言する。

海外でも金融市場と商品市場の戦略的な統合が進んでいる状況下、我が国においても、「総合取引所の実現」に向けて取り組むことが「規制改革実施計画」(2013年6月14日閣議決定)等に掲げられており、その早期の実現に向けて取り組むことが必要である。

また、市場への資金供給を拡大するための施策の強化に取り組むことを提言する。例えば、東証による上場インフラファンド市場の創設やそのための制度面での支援、JPX日経インデックス400連動商品の開発・普及促進を進めるとともに、PPP・PFIの活用、インフラファンドやヘルスケアREITの組成に向けた環境整備、JBIC等における債権流動化等を促進することが有効である。

また、海外の主要市場と比較して短い東証の取引時間について、

アジアの中でとりわけ東方に位置する我が国の特殊性にも留意しつつ、拡大に取り組む必要がある。

さらに、国際会計基準（IFRS）については、企業会計審議会において取りまとめられた「国際会計基準（IFRS）への対応のあり方に関する当面の方針」（2013年6月20日公表）を踏まえ、我が国におけるIFRSの任意適用の着実な積上げを図るとともに、IFRS策定への我が国の意見発信を強化する必要がある。

加えて、外貨準備について、為替市場等への影響も考慮しつつ、外部の運用機関に運用を委託し民間の知見を活用するべきである。

さらに次の段階においては、以下の施策・課題の具体化に取り組むよう提言する。

まず、市場において取引される金融商品の更なる多様化や投資家層の拡大を進める。例えば、インフラファイナンス市場について、対象事業の拡大や案件発掘などを通じて市場の厚みを増す。これは、多様な投資ニーズにも応えることとなる。

また、総合取引所の実現により、取引所における商品デリバティブも含めた多様な品揃えの実現を図り、商品市場も含めた市場の魅力を向上させる。

さらに、我が国の金融ビジネスの効率化の観点からは、ITによるペーパーレス化や社会保障・税番号制度（マイナンバー制度）を金融業務においても積極的に活用することにより、名寄せなどの業務を効率化し、金融サービスを迅速かつ正確に顧客に提供するなどの取組みに向けた検討が必要である。また、証券決済に係るリスク削減の観点から、証券決済期間の短縮化を着実に進めていく必要があるほか、信用力が相対的に低い企業による社債市場へのアクセス拡充など、社債市場改革に向けた取組みを加速することも重要である。

加えて、市場の競争力の強化のための法制・人材面での基盤強化が重要であり、また、監査の質を向上し、我が国の監査制度に対する国際的な信用を維持・確保する必要がある。そのためには、公認会計士資格の魅力の向上を図ることも肝要である。

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

2-1. アジア各国の金融インフラ整備支援の促進等

現在、世界のGDPに占めるアジア新興国のシェアは25%にのぼっており、実質成長率も+6.4%である（2012年（出典：国際通貨基金“World Economic Outlook”））。我が国がアジア各国の発展に貢献するとともに、アジア地域全体における市場機能を向上し、ひいては我が国がアジアと共に成長するために、金融庁と関係当局間の連携強化等を通じた、各国の金融インフラ整備支援、本邦企業や金融機関がアジア各国でビジネスを行って行くための環境整備など、アジア地域全体の金融機能を強化していくことが重要である。

アジア各国には、金融インフラ（金融制度等）が整備の途上にある国もある（例えば、カンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナム、モンゴル）。これらの国に対し、我が国として、金融インフラの発展状況に応じて、①ソフト面のインフラ整備（法令制定等）、②ハード面のインフラ整備（決済システムのIT化、取引所の設立・運営等）、③行政運営の知見・経験の共有（金融行政・災害対応等）といった支援を行い、アジア地域全体の市場機能の向上や、アジアの成長に貢献していく必要がある。また、本邦企業や金融機関にとっても、アジア各国における金融インフラ整備が進めば、現地での事業展開が円滑化されると考えられる。

こうした技術支援を行っていく上では、我が国とアジア各国の金融当局との緊密な連携・協力が不可欠であり、そのための枠組構築を早急に進めるとともに、来年度に金融庁において設置される「アジア金融連携センター」（仮称）も活用して人材交流を積極的に進めつつ、我が国を含むアジアの金融・資本市場に係る諸課題や体系的な技術支援の在り方についても検討を行い、アジアの金融インフラ整備支援に活用するとともに、アジアにおける我が国の金融・資本市場や金融機関の役割強化につなげる必要がある。

こうした取組みを通じ、金融庁とアジア各国の金融当局との連

携・協力関係を一層強化していくことは、本邦企業や金融機関の現地での事業展開の一層の円滑化に資すると考えられる。また、金融インフラ整備と同時に、弁護士・会計士等の金融周辺業務従事者の海外進出を促し、我が国の金融関係の専門家が支援先のアジア各国で活躍できるよう促していくべきである。

2-2. アジア各国における企業の資金調達・貸出等の一層の円滑化

アジアにおいては、引き続き多くの国々で為替規制や資本規制が残されているが、他方で経済発展に伴い現地通貨による取引は増大してきている。

2020年の姿としては、アジアと我が国との間でヒト、モノ、カネ、サービスの関係が益々密接になる中で、アジア各国に進出・展開する本邦企業が安定的に資金調達や事業運営を行えるよう、我が国自身の制度やインフラの整備等を進め、円滑な現地通貨の調達や、海外拠点を含むグローバルベースでの効率的な資金管理が行える環境の実現を目指す。また、アジアの金融・市場安定化機能を強固なものとし、さらに、アジア地域におけるクロスボーダーでの資金・証券の取引・決済の市場やシステムの確立を目指す。

こうした観点から、直ちに以下の課題に着手するよう提言する。

本邦企業の現地通貨の調達の円滑化のニーズに応えるため、まずは、本邦金融機関による海外地場銀行と本邦企業との取引の代理・媒介等について、制度上の手当てを着実に行うことが重要である。

また、国際協力機構（JICA）による現地通貨建ての海外投融資や、JBICによる銀行間通貨スワップに対する保証の実施などにより、政府系金融機関等による必要なサポートを強化する。

本邦企業の資金管理の効率化の観点からは、本邦企業の海外拠点を含めた企業グループ全体としての最適な資金管理（キャッシュマネジメント）システムの構築に資するよう、規制の見直しを検討することが必要である。

加えて、現在はドルを経由して換金しているアジア各国の通貨の円との直接交換取引の実現可能性につき、今後検討していくが、こ

うした取組みの一環として、民間事業者のアジア域内のATM相互接続ネットワークへの参加を後押しすることも重要である。

さらに次の段階においては、以下の施策・課題の具体化に取り組むよう提言する。

本邦企業・金融機関が現地通貨の円滑な調達や海外拠点を含めたグローバルベースでの効率的な資金管理等を図りやすくするための環境整備のために、日銀ネットの稼動時間拡大など、我が国の金融市場インフラの更なる整備を進めることが欠かせない。

また、アジアの金融・市場安定化機能を強固なものとする必要がある。そのためには、現地通貨の安定的な調達等を確保するよう、日本国債を担保にアジア各国の中央銀行が現地通貨を供給するクロスボーダー担保の活用を図っていくことが重要である。

アジア地域の金融セーフティネットの強化のため、アジア各国との二国間通貨スワップの拡充を図っていくことが重要である。

さらに、地域金融協力を通じて、アジア地域全体の市場機能の向上を図る必要がある。安定的な金融仲介メカニズムを育成するため、社債市場の整備を図るべきである。また、域内クロスボーダー債券決済インフラを構築し、クロスボーダーでの証券投資やクロスカレンシー取引の円滑化を促進するべきである。小口送金に係る決済環境の整備を進めることも重要である。

2-3. グローバルな発展を支える国際金融センターとしての東京市場の機能強化

日本経済の成長のためには、アジア各国の発展に貢献し、アジア地域全体の市場機能を強化するとともに、アジアを含む海外と共に成長していく道を整備することが必要である。

このためには、東京がアジアにおける「国際金融センター」として発展することにより、成長するアジアにおいて投資先を求めるグローバルな成長資金を効率的に仲介し、アジア等の発展に寄与するとともに、日本経済の成長につなげていくことが重要である。日本経済の成長は「国際金融センター」としての発展を加速させるとい

う好循環を生む。この好循環を生むためには、アジア域内における金融制度改革の加速等も意識し、スピード感をもった不断の取組みが求められる。併せて、外国企業による我が国への投資を促し、日本経済の高度化・競争力強化につなげる取組みも必要である。こうした取組みを進める際、我が国金融の強み・弱みを念頭に置いて対応することが重要である。

2020年の姿としては、東京市場が、内外投資家の多様なニーズに応えられるマーケットとなる必要がある。例えば、海外企業の東京市場での上場や外債を含む債券の起債や取引等が香港、シンガポール並みに行われるとともに、東京市場でアジア各国の通貨の取引が円滑に行われ、円・ドル・人民元等、クロスカレンシー取引のハブとして機能する姿を目指す。また、国内外のインフラファンドの組成・上場を東京市場の中長期的戦略として位置付け、既に本邦金融機関がリーグテーブルの上位を占めているインフラ関連のプロジェクト・ファイナンスとともに、シンジケーション能力の向上を含めた、国内外のインフラ整備需要に応えられるよう目指す。

こうした観点から、直ちに以下の課題に着手するよう提言する。

金融商品取引法上規定されている金融商品取引業者の事業年度の始期及び終期が、海外の機関投資家や証券会社の会計年度の始期及び終期とは異なることがあることを踏まえ、これらの業者の対応負担の軽減を図るよう、金融商品取引業者の事業年度規制を見直すべきである。

また、海外発行体にとっての利便性が高い東京プロボンド市場の活性化を図ることとし（東京プロボンド市場では、英語のみでの開示やプログラム上場が可能であるなど、ディスクロージャーや上場手続が簡素・柔軟化されている）、必要な規制の見直しやDBJの活用（東京プロボンド市場への投資枠設定）等を検討すべきである。

さらに、JBICによるサムライ債保証・取得の適用対象を拡大することにより、サムライ債の起債を促進すべきである。

本邦金融機関においては、例えば「逆サーチ」サービス（日系企業との提携・合併を希望するアジア企業と本邦企業とのマッチングサービスの提供等）の拡充等、日本国内にアジア企業等の直接投資

等を呼び込むための取組みが求められる。

さらに次の段階においては、以下の施策・課題の具体化に取り組むよう提言する。

東京市場におけるアジア各国の通貨の調達環境の更なる充実を図るとともに、アジア地域全体の市場機能を強化する中で、東京市場におけるクロスボーダーでの債券発行・取引、クロスカレンシー取引の円滑化を図ることが重要である。そのためには、ASEAN諸国との債券発行手続の共通化、外貨建債券等を決済する仕組みの整備等に取り組んでいくことが必要である。

なお、クロスボーダーで発行される有価証券や契約が結ばれるデリバティブ取引について、企業の破綻時の取扱いを含めた法的安定を高めることは、金融市場の安定と透明性を確保していく上で重要となる。

また、イスラム金融の市場規模が拡大していることを踏まえると、JBICによるイスラム金融の発展支援を図ることも有効である。

加えて、金融の専門家・政策当局者が参加する国際コンファレンスの開催や、例えば産官学が一堂に会する「場」（日本版「ダボス会議」、「チャタムハウス」）の創設を検討するなど、金融関係の情報ハブとしても、アジアにおける「国際金融センター」としての地位を確立することが重要である。

3. 企業の競争力の強化、起業の促進

3-1. 起業・新規事業創出等の促進

日本経済の活性化を図っていく上では、金融・資本市場における改革を、実体経済の改革と「車の両輪」となって進める必要がある。起業から上場、事業拡大、国際展開といった企業の成長段階に応じた適切な資金供給が肝要である。特に、我が国では企業の研究開発・事業立ち上げ段階における資金供給が不十分であり、事業のシーズとなる技術はあるが、起業等につながっていないケースが少なくない。

2020年の姿としては、まず、開業率10%の実現を目指す（現状は

約5%)。我が国における新規株式公開(IPO)件数については、リーマンショック後回復してきているものの、必ずしも高い水準にはない^(注)。これについては、香港・韓国を上回る水準に増加させることを目指す。

(注) 日本(東証)、香港、韓国の年間IPO件数(2010~2012年の平均)は、それぞれ、48件、92件、70件(出典: World Federation of Exchanges)。

このためには、産業のイノベーションを喚起し、起業・新規事業創出を促進するため、資金の適切な供給が行われる必要がある。我が国においてもベンチャー企業や研究機関、ベンチャー・キャピタル、その他関連機関が集中するクラスターを形成することも効率的な起業支援の観点から重要である。

こうした観点から、直ちに以下の課題に着手するよう提言する。

起業・新規事業創出に向けた環境整備としては、現在、金融審議会の「新規・成長企業へのリスクマネーの供給の在り方等に関するワーキング・グループ」で検討が進められているが、技術やアイデアを事業化する段階において必要なリスクマネーの供給を促進する手段としてのクラウドファンディングの本格整備や、新規上場時の負担軽減による上場促進といった環境整備を速やかに進めるべきである。

さらに次の段階においては、以下の施策・課題の具体化に取り組むよう提言する。

まず、新規・成長企業等と投資家をインターネット経由で結び付ける仕組みであるクラウドファンディングの活用などを通じて、研究開発・事業立ち上げ段階の企業にとって資金調達を行いやすい環境を整えることが重要である。

また、起業・新規事業創出等に対し、エクイティ性資金の供給や事業化等の経営支援が重要であることに鑑み、金融グループ全体としての取組み強化を促進することにより、資金供給の一層の円滑化に止まらず、アイデアや技術を事業化するためのハンズオン支援や経営人材の供給・専門人材のネットワーク化等、起業化・事業化を支援する取組みを強化すべきである。

3-2. 企業の中長期的な競争力強化・経営力向上に向けた企業統治強化

金融・資本市場と実体経済とが「車の両輪」として発展していくためには、金融・資本市場の改革と企業の競争力強化とが中長期的に並行して進められていくことが必要であり、企業の経営力向上が不可欠である。また、本邦企業の競争力や経営力について海外投資家からの信頼を獲得することも重要な課題である。

2020年の姿としては、成長企業、企業内における成長事業について、活発かつ健全な新陳代謝や再編が行われ、広く再チャレンジが可能となり、さらには、新たな産業が活発に勃興・成長する社会を実現することを目指す。また、中長期的視点からみた投資対象としても魅力の高い、真にグローバルな企業が数多く繁栄している経済社会を目指す。

こうした観点から、直ちに以下の課題に着手するよう提言する。

企業自身が、生産・営業等の現場におけるチームワークや高い技術力といった「現場力」などそれぞれの経営上の「強み」・「弱み」を見極めつつ、成長力を有する部門の選別、経営資源の集中といった経営構造改革に向けた取組みを進めるよう促す。さらに、質の高い企業統治を実現し、国際的に遜色のない株主資本利益率（ROE）を確保すること等により、企業の競争力強化を実現する。このような取組みを促進し、本邦企業の高いROEを実現する観点から、JPX日経インデックス 400の連動商品の開発・普及がインセンティブ付けとして有効であると考えられる。このため、GPIFなどの資金運用に幅広く利用されることが重要である。

質の高い企業統治を実現するためには、本年11月に国会へ提出された会社法の一部改正法案や2014年2月に実施予定の東京証券取引所の上場規則改正案を踏まえ、社外（独立）取締役の導入促進を図るべきである。また、こうした動きを踏まえ、金融機関に対する監督においても、上場している銀行及び銀行持株会社について、独立性の高い社外取締役の導入を促すことが必要である。

また、アセットマネージャー（運用会社）や、アセットオーナー（年金基金等）などの幅広い範囲の機関投資家は、企業との建設的

な対話を行うことにより、経営力向上に向けた取組みを促進することが望まれる。このため、現在検討されている日本版スチュワードシップ・コードを速やかに策定し、機関投資家によるコードの受入れとコードに基づく開示状況を金融庁が取りまとめ、一覧性のある形で公表するとともに、国内・海外にわたる周知を徹底する必要がある。

さらに次の段階においては、以下の施策・課題の具体化に取り組むよう提言する。

まず、成長性に着目したマーケット指標の更なる開発・定着が、成長企業の新陳代謝を進め、企業内における成長部門の選択と集中にインセンティブを与える観点から有効である。また、企業の健全な新陳代謝の観点から、事業再編・倒産等の在り方について、例えばドイツなど海外の動向も参考にしつつ、検討すべきである。

企業統治の強化については、会社法の一部改正法案の附則を踏まえ、一定期間後には、社外取締役の選任状況等を勘案し、企業統治の在り方について検討を加え、更なる対応を検討すべきである。

日本版スチュワードシップ・コードについては、機関投資家による本コードの受入れ・開示を含む実施状況等を踏まえ、定期的な見直しにより本コードの更なる改善を図るとともに、定期的な見直しを通じて機関投資家の意識を高め、それにより本コードの更なる定着を図っていくべきである。

3-3. 金融機関の融資における事業の成長可能性の重視

日本経済の活性化を図っていく上で、金融・資本市場における改革を、実体経済の改革と「車の両輪」となって進めるためには、金融機関によるコンサルティング機能の強化や目利き能力の向上が不可欠である。

金融機関は、ABL（動産・売掛金担保融資）や資本金借入金を活用するなど、不動産担保や保証に依存せず、借手企業の事業価値を的確に見極めるとともに、事業価値の向上に資する取組みを行っていくことが求められる。このような観点から、金融機関は企業向

け融資におけるコンサルティング機能、ハンズオン支援能力を含む目利き能力を十分発揮し、中小企業の経営改善・体質強化の支援に積極的に取り組んでいくことが重要である。

企業が各ステージに応じた支援を受けられるよう、公的信用保証を含め、公的金融と民間金融との適切な役割分担を図る必要がある。

こうした観点から、直ちに以下の課題に着手するよう提言する。

金融機関の監督において、監督方針等に基づき、金融機関による新規融資や経営改善・事業再生支援等への取組状況を重点的に検証することとされているほか、金融モニタリング基本方針に基づき、債務者の財務状況だけでなく事業性をも重視した融資判断を促すとともに、金融機関全体の健全性の観点から影響の小さい小口の資産査定に関しては金融機関の判断を極力尊重することとされている。これらの取組みを着実に進めていくことで、金融機関が、適切なリスクテイクの下、積極的に金融仲介機能を発揮するよう促していく必要がある。

さらに、経営者本人の保証については、起業や早期事業再生を促進する観点から、一定の条件を満たす場合には保証を求めないことや、履行時において一定の資産が残るなど早期事業再生着手等のインセンティブを与えるよう、本年12月5日に「経営者保証に関するガイドライン」が策定されたところである。今後、このガイドラインが積極的に活用され、我が国の融資慣行として浸透・定着していくよう促していくことが重要である。

公的信用保証については、その過度な利用が中小企業者のモラルハザードを生じさせ、金融機関の目利き能力を損なうとの指摘がある。こうした中、100%保証からの脱却に向け、セーフティネット5号保証制度における特例措置を早期に見直す必要がある。

なお、こうした民間金融機関の起業・新事業創出に向けた環境整備や経営改善・事業再生支援等に係る取組みを促進するため、公的金融もこれらの分野で民間金融の補完的な役割を果たしていくことが重要である。

さらに次の段階においては、以下の施策・課題の具体化に取り組むよう提言する。

金融機関による中小企業の経営改善・体質強化の支援については、支援を必要とする者に対して適切かつ十分な支援が行きわたるように、金融機関において支援の裾野を拡大させ、その定着と実績の積み上げを図ることが重要である。

4. 人材育成、ビジネス環境の整備等

我が国の実体経済や金融の発展を支え、国際的な競争に伍していく基礎となるのは、いうまでもなく人材である。我が国には、18世紀に堂島米相場会所が設置され世界初の先物市場が開かれたという歴史がある。日本人の「DNA」にはこのように豊かな構想力や創造性をもって世界的に高い水準の金融ビジネスを行う潜在能力が備わっている。この能力を呼び覚ますといった視点も踏まえ、高度な人材育成について、提言を行う。

なお、その前提として、意欲と能力の高い高齢者や女性の活用を一層促進することや出生率の向上を目指すなど少子化対策を徹底すべきことは当然である。

2020年の姿として、人材の育成、海外からの高度人材の受入れを同時に進め、質・量共に十分な国際的人材を確保することを目指す。

そのためには、一刻も早く初等中等教育から大学、大学院、ひいては企業等において、英語能力は当然としてグローバル人材の育成に全力であたるべきである。

また、人材戦略の大前提として、国内外の高度金融人材にとって魅力のあるビジネス環境の整備も実現される必要がある。つまり、東京市場をシンガポール、香港、そして今後成長するであろう上海を上回るアジアでトップクラスの「国際金融センター」として発展させる中で、事業活動コスト、生活環境、諸規制や税制等を含めた総合的な競争条件として東京がそれらの都市と「戦える」ビジネス環境を整備しなくてはならない。東京市場の情報ハブとしての機能強化を実現し、同時に、内外の国際金融の専門家・法務・会計の専門家等、高度人材の十分な往来が行われるようにする。金融行政においても英語による対応を強化し、金融サービスや企業経営における外国語対応能力の高度化を実現する。

直ちに着手する取組みとして、初等中等教育における英語の重視や、大学の国際化は必須である。そのため、日本人学生の留学や外国人留学生の受入れを推進するとともに、大学教官についても外国人や実務家を大幅に増加させるべきである。初等中等教育においては、特にビジネス経験、海外経験等が豊富な高齢実務経験者といった民間有識者を活用することが重要である。

また、官民の金融サービスに関わる機関における英語力、IT能力等の強化を加速させるほか、金融関係法令・ガイドライン等の英語化の徹底を図ることが有効である。例えば、我が国の金融商品取引法をはじめとする金融関連法規について、下位法令に英語化されていないものが残存している。また、法規自体は英語化されていても、その解釈に有用な英語の資料が不足している問題もある。こうした問題に速やかに対応することが必要である。

中期的に取り組むべき課題としては、以下のようなものが考えられる。

金融ビジネスにおける外国語対応能力の高度化は必須であるが、今後は特に、国際的な金融サービスの提供に対応する人材にとどまらず、高い能力を有する外国人が最大限その能力を発揮できるような、グローバルなマネジメント人材の育成も不可欠である。そのためには、金融機関から海外拠点等に積極的に職員を派遣するべきである。同時に、国内でも、海外の金融機関や運用機関の拠点誘致を通じた海外高度金融人材による国内人材の育成や、国内金融機関による優秀な外国人の積極的な雇用を通じた人材の活用が有効であり、高度人材の確保を容易とするための雇用制度の柔軟化も必要である。また、金融におけるIT人材の育成についてもキャリア制度の見直しといった対応が必要である。

人材戦略の前提となるビジネス環境の整備については、まず、東京において、香港やシンガポールといった他の国際金融センターを上回る水準を実現する必要がある。そのために、海外の金融機関や運用機関の拠点誘致、国内外の高度金融人材の東京での確保のために、特区制度を含め、総合的な政策を検討すべきである。加えて、例えばインフラ環境については、空港へのアクセスの改善等、居住環境については、インターナショナルスクールや、英語での診療可

能な病院の充実などが必要である。同時に、金融の専門家、弁護士、会計士等の金融関連人材、医師やナニー（ベビーシッター）等の高度人材の生活に必要な人材については、ビザ要件を緩和する等我が国への入国・滞在を阻む要因を取り除き、積極的に受入れることが必要である。また、金融庁においては、金融に係る行政手続について、英語によるワンストップでの対応を実現すべきである。

5. 結び

以上、我が国の進んでいくべき方向を見据えて検討を行い、金融・資本市場の「2020年の姿」を想定しつつ、これに向けた必要な対応についての提言を取りまとめた。

「2020年の姿」は、現状からの大きな跳躍であり、金融・資本市場関係者にとって従来になく積極的かつ果敢な取組みが必要とされるものであると同時に、金融専門人材の育成や起業・経営の支援人材の確保をはじめ、国際的なビジネス・生活環境の整備など、我が国経済社会の「土台」の変革にもつながるチャレンジングなものである。この目標を実現するためには、本提言の着実な実行に止まらず、この進展状況をフォローアップし、更なる施策を検討し積極的に講じていくなど、不断の取組みが求められる。したがって、本提言取りまとめ後も本会合を開催し、引き続き必要な具体的施策の検討を継続していく。