

一般社団法人 大阪銀行協会

大銀協フォーラム 研究助成論文集

第22号

平成30年2月

平成28年度研究助成

優 秀 賞

生活者の金融トラブルと金融経済教育－2016年・神戸大学経済経営研究所
金融リテラシーと金融トラブルに関する調査をもとに－ 家森信善
名古屋学院大学経済学部
上山仁恵

特 別 賞

年金民営化の経済分析－私的年金の可能性からの考察－ 甲南大学経営学部
上地明德

特 別 賞

フィンテック時代の金融サービス産業－イノベーションと新たな競争戦略－ 和歌山大学経済学部
築田 優

特 別 賞

フィンテックの進展と決済手段の多様化 徳島文理大学総合政策学部
南波浩史

奨 励 賞

英国のEU離脱とシティーの将来 摂南大学経済学部
久保広正

一般社団法人 大阪銀行協会 調査部

生活者の金融トラブルと金融経済教育[#]
ー2016年・金融リテラシーと金融トラブルに関する調査をもとにー

神戸大学 経済経営研究所

家森 信善

名古屋学院大学 経済学部

上山 仁恵

[#] 本稿は、大阪銀行協会・大銀協フォーラム研究支援を受けた研究の成果として執筆した家森・上山（2017b, c）を取りまとめたものである。また、本稿は、科学研究費による共同研究（15K13025、17K18563）の成果でもある。

<目次>

1. はじめに
 2. 「金融リテラシーと金融トラブルに関する調査」の概要
 3. 金融トラブル経験者の特徴
 - (1) 年齢
 - (2) 職業
 - (3) 子供との同居の効果
 - (4) 年収
 - (5) 金融資産残高
 - (6) 金融リテラシーの主観的な水準
 - (7) 金融リテラシーの客観テストの結果
 - (8) 生活設計の状況
 4. 金融経済教育の経験と金融行動
 - (1) 学校での金融経済教育の年代別の経験
 - (2) 学校での金融経済教育の内容
 - (3) 金融全般の知識の評価
 - (4) 不適切な販売への対処姿勢
 - (5) 借入行動や運用サイドの行動
 - (6) 貯蓄率
 - (7) 生活設計の状況
 - (8) 金融経済教育を中学校や高校の授業として行うことの必要性
 - (9) 金融に関する知識・情報の入手先
 5. むすび
- ## <参考文献>

<要旨>

我々が2016年9月に実施した「金融リテラシーと金融トラブルに関する調査」では2700人を対象に金融トラブルや金融経済教育の経験などを幅広く質問した。本稿は、この調査結果を利用して、金融トラブルに遭う人の金融リテラシーの観点も含めた特徴と学生時代の金融経済教育の経験がその後の金融行動にどのような効果を持つかを分析している。回答結果によると、世代によって経験している金融トラブルの種類には違いが見られる。また、金融リテラシーの高い人ほど金融トラブル全般を経験していないという傾向を見いだすことはできなかったが、金融リテラシーの低い人が経験しがちな金融トラブルがあることが明らかになった。一方、金融経済教育を学校で受けた経験があるか否かを尋ねたところ、1400人が経験を持ち1300人が経験を持たないという結果であった。金融経済教育を受けた経験のある人ほど金融知識が高く、生活設計を立てる傾向があり、貯蓄の習慣が身についており、金融知識の情報も積極的に入手していることなどが確認できた。

1. はじめに

日本の家計の金融リテラシーが不十分であることは、各種の調査によって明らかにされている。たとえば、金融広報中央委員会（2016）では、米国の調査と同じ質問を行ったところ、アメリカでは正答率が 57%であったのに対して、日本の正答率は 47%にとどまったことを紹介している。

こうした金融リテラシーの高低が生活者の金融行動にどのような影響を与えているかを解明することは、金融経済教育を推進していく理由付けとして重要な課題である。たとえば、家森・上山(2016)は、中古住宅の購入者の金融リテラシーを独自のアンケート調査を使って実際に調べて、リテラシーの程度と住宅ローンの選択行動に関連があることを見いだした。また、家森（2016）は、生命保険文化センターが実施したアンケート調査を利用して、金融リテラシーの高低が保険選択に影響していることを明らかにした。このように、金融リテラシーの改善によって適切な金融商品を選択できる可能性が高まることが示されてきた。

一方で、金融リテラシーが乏しいことが誤った金融上の選択や様々な金融上の問題を誘発する可能性を高めていることを検証した研究は行われてこなかった。そうした研究が行われない理由の一つはランダムサンプリングによって回答者を集めると、限られた予算の中では、金融トラブルの経験者の数が少なく、十分に分析することができないことがある。そこで、我々は、2016 年 9 月に「金融リテラシーと金融トラブルに関する調査」を実施した。

本調査は、第 2 節で説明するように金融トラブルの概念をかなり広く捉えた上で、そうした経験を持つ人 1800 人と、対比サンプルとしてそうしたトラブル経験のない 900 人との合計 2700 人を対象にした調査である。本稿は、このアンケート調査を利用して、金融トラブル経験者の特徴と金融経済教育の効果について分析することを目的にしている¹。

2. 「金融リテラシーと金融トラブルに関する調査」の概要

我々は、「金融リテラシーと金融トラブルに関する調査」（以下では、「金融トラブル調査」あるいは単に本調査と呼ぶことがある）を 2016 年 9 月 21 日から 26 日にかけて、楽天リサーチの web 調査のサービスを利用して実施した。

本調査では、全国在住の男女を対象にして、世代間の特徴を見るために、20～30 歳代、40～50 歳代、60 歳以上のそれぞれを 900 人ずつとして合計 2700 人の回答を集めることとした。その際、金融上の何らかの問題に直面した人の状況を詳しく分析したいと考えて、様々な金融上の問題を最近経験したことがある人を抽出することにした。ただし、金融上の問題を狭義の金融トラブル（たとえば、振り込め詐欺の被害など）に限定すると必要なサンプル数が集まらないことが予想されたことから、金融上の望ましくない行動（高コストの借入など）も含めることにした。

¹ 家森・上山(2017)は、その回答結果の概要について報告している。

具体的には、「あなたは、過去3年間に、下記のような金融に関連する経験をしたことがありますか。当てはまるものをすべて選んでください。」と尋ねて、表1に示しているような10の選択肢から回答してもらった。

そして、1から9を選んだ人を金融トラブルの経験者として本調査の主な対象にすることにし、対比するために10と回答した人も一定数を調査の対象に加えることにした。具体的には、3つの年齢階層ごとに1～9の選択者600人、10の選択者300人という比率でスクリーニングすることとした。したがって、本調査では、「金融トラブル」の意味をかなり広義でとらえていることに留意して欲しい。このことが、後に示すように、結果の解釈に大きく影響していることをあらかじめ断っておきたい。また、「過去3年間」と限定していることから、トラブル経験が無いと回答した人の中にも、これまでの人生の中では選択肢に含まれるようなトラブルの経験をした人が含まれている可能性についても注意が必要である。

回答者2700人の金融に関するトラブルの経験の回答結果は、表1のとおりである。選択肢1から9は複数選択可能であるので、合計が1800人を越える点に注意が必要であるが、最も多かったのは、「公共料金や保険料などの支払いを遅延したことがある」の752人で、次に「十分に理解できないまま金融商品を購入したことがある」の683人が続いている。

表1 回答者の金融トラブル(内訳)

SC. 2 金融トラブル(内訳)	全体
全体	2700 (選択率)
1. 十分に理解できないまま金融商品を購入したことがある	683 (25.3%)
2. すでにある消費者ローンの支払いの返済のために借入をした (住宅ローンの借り換えは除きます)	171 (6.3%)
3. 消費者金融会社からお金を借りたことがある	420 (15.6%)
4. 返済期日までに、住宅ローンやカードローンなどの返済資金を 用意することができなかったことがある	276 (10.2%)
5. 公共料金や保険料などの支払いを遅延したことがある	752 (27.9%)
6. 振り込め詐欺の被害に遭ったことがある	49 (1.8%)
7. 他の金融商品に関連する詐欺に遭ったことがある	53 (2.0%)
8. 金融商品に関するトラブルを経験したことがある	118 (4.4%)
9. 保証人として借金の肩代わりをさせられたことがある	109 (4.0%)
10. 上記に該当する経験は一つもない(トラブル経験無)	900 (33.3%)

(注) 表中のセルの数値は、上段が度数を、下段の()値が各度数の列全体のサンプル数に占める比率を表している。以下の表2、表6、表7、表8でも同じである。

3. 金融トラブル経験者の特徴

(1) 年齢

既に述べたように、本稿では、金融トラブルの 9 つのいずれかについて経験があるものを金融トラブル経験者とし、各年代から金融トラブル経験者を 600 人ずつサンプリングしているが、表 2 は各年代でそれぞれの金融トラブルの選択率について統計的な有意差を見ただものである。なお、表のカイ 2 乗統計量は 2 変量のクロス関係に統計的な有意差があるかどうかを判定する検定統計量であり、統計量に***が付いている場合は 1%水準でクロス関係に有意差があることを、**では 5%水準で、*では 10%水準で有意差があることを意味する（すなわち、*が付いていない場合は 2 変量のクロス関係に統計的な有意差が見られないことを意味する）。そして、セル中の比率の右上の+（-）は 5%水準で有意に多い（少ない）比率であることを意味する。

表 2（クロス分析）金融トラブル（内訳）×年代

金融トラブル（内訳）×年代	20・30 代	40・50 代	60 代以上
全体	600 (選択率)	600 (選択率)	600 (選択率)
1. 十分に理解できないまま金融商品を購入したことがある	183 (30.5%) ⁻	197 (32.8%) ⁻	303 (50.5%) ⁺
カイ 2 乗統計量	60.9***		
2. すでにある消費者ローンの支払いの返済のために借入をした（住宅ローンの借り換えは除きます）	67 (11.2%)	60 (10.0%)	44 (7.3%) ⁻
カイ 2 乗統計量	5.39*		
3. 消費者金融会社からお金を借りたことがある	142 (23.7%)	176 (29.3%) ⁺	102 (17.0%) ⁻
カイ 2 乗統計量	25.6***		
4. 返済期日までに、住宅ローンやカードローンなどの返済資金を用意することができなかったことがある	97 (16.2%)	119 (19.8%) ⁺	60 (10.0%) ⁻
カイ 2 乗統計量	22.8***		
5. 公共料金や保険料などの支払いを遅延したことがある	323 (53.8%) ⁺	256 (42.7%)	173 (28.8%) ⁻
カイ 2 乗統計量	77.4***		
6. 振り込め詐欺の被害に遭ったことがある	24 (4.0%) ⁺	15 (2.5%)	10 (1.7%)
カイ 2 乗統計量	6.34**		
7. 他の金融商品に関連する詐欺に遭ったことがある	15 (2.5%)	19 (3.2%)	19 (3.2%)
カイ 2 乗統計量	0.62		
8. 金融商品に関するトラブルを経験したことがある	43 (7.2%)	30 (5.0%)	45 (7.5%)
カイ 2 乗統計量	3.61		
9. 保証人として借金の肩代わりをさせられたことがある	16 (2.7%) ⁻	35 (5.8%)	58 (9.7%) ⁺
カイ 2 乗統計量	25.9***		

注 1) カイ 2 乗統計量：***；1%水準、**；5%水準、*；10%水準で有意

注 2) セル中の比率は右上の+（-）は 5%水準で有意に多い（少ない）比率を意味する。

表 2 を見ると、「5.公共料金や保険料などの支払いを遅延したことがある」と「6.振り込め詐欺の被害に遭ったことがある」は 20・30 代で選択率が有意に高い。「6.振り込め詐欺」は高齢者の被害が多い印象があるが、実際には若者の被害も多い実態が伺える。そして、「3.消費者金融会社からお金を借りたことがある」と「4.返済期日までに住宅ローンやカードローンなどの返済資金を用意することができなかった」は 40・50 代で選択率が有意に高くなっている。生活資金の必要に迫られて借入をせざるをえない中高年世帯の厳しい経済環境が伺える。一方、「1.十分に理解できないまま金融商品を購入したことがある」と「9.保証人として借金の肩代わりをさせられたことがある」については 60 代以上で選択率が有意に多い。とくに「1」が多いことは、高齢者に対する丁寧な説明の重要性が認識される結果である。世代によってこの 3 年間に経験した金融トラブルの種類に違いが見られるのである。

（２）職業

金融トラブル経験の有無別で職業について比較してみた（紙幅の都合で表は省略）。金融トラブル経験の有無別にみて、職業には 1%水準で統計的な有意差があった。具体的には、金融トラブル経験者には「2.自営業者」、「5.中小企業の正規従業員」、「6.派遣社員・契約社員」が有意に多い。このうち、2 と 5 は中小企業の役職員と言えるので、中小企業の役職員に対してトラブルに遭わないような支援が必要であることが分かる。地域金融機関はこうした中小企業との法人取引を行っているが、その関係を生かして当該企業の経営者や従業員に対する支援を充実させることが期待される。

一方、金融トラブル未経験者は「7.年金受給者（現役時代は主として会社員等であった）」、「9.（年金を受け取っていない）無職者（職を探していない）」が有意に多くなっている。性別の情報を合わせて考えると、「9.（年金を受け取っていない）無職者（職を探していない）」は女性が有意に多くなっていることから、専業主婦が多いものと想定される。これらの人は、自ら積極的に金融活動を行っていない人が多く、その結果、金融トラブルに直面する機会が少ない結果だと考えられる。つまり、知識があつて金融トラブルを避けながら様々な金融商品を利用しているわけではなさそうである。

（３）子供との同居の効果

子供と同居している高齢者は、金融トラブルを避けることができているかを調べてみたのが表 3 である。我々のサンプルの集め方からトラブル経験率は全体では 66.7%になるが、子供と同居している人の方がトラブル経験率が高い結果となっている。少なくとも、高齢者に対して同居の子供が支援して、金融上のトラブルを避けることができているわけではない。

表 3 子供との同居の状況とトラブル経験率

		トラブル経験率	総数			トラブル経験率	総数
60 歳代	同居	71.2%	267	70 歳以上		74.5%	51
	非同居	60.9%	330			64.8%	88

(4) 年収

本調査では、回答者の年収について、11 区分に分けて尋ねている。そこで、年収に対して「わからない」を除く回答者を対象に、各階級の中央値（選択肢「11. 2000 万円超」については 2000 万円を代入）を用いて、金融トラブル別に回答者の平均年収を比較してみることにした。

その結果が表 4 である。統計的に有意な差が見られるのは金融トラブル 1 と 5 である。「1.十分に理解できないまま金融商品を購入したことがある」人の平均年収は 450.2 万円、無い人は 342.8 万円で、107.4 万円も差があり、金融トラブルに遭っている人は平均年収が高いことになる。これは、一定の収入のある人の方が実際に金融商品を購入する機会が多いためだと考えられる。

「10. 上記に該当する経験は一つもない」の該当者（つまり、金融トラブルの非経験者）の年収は 336.3 万円で、トラブル経験者の方（386.4 万円）が多い。ただ、選択肢 1 を回答しておらず、2～9 のトラブルのみを回答している人（1069 人）に限定すると、平均年収は 347.6 万円となり、トラブル未経験者とほぼ同じとなる。トラブルの有無での所得水準の違いは、選択肢 1 の回答者の年収が多いことに起因していることがわかる。

また、「5.公共料金等の支払いを遅延したことがある」人の平均年収は 319.8 万円で、そうした経験のない人の年収は 391.0 万円であった。つまり、遅延トラブルの経験者の方が年収が少ないことがわかる。

以上のように、一口に金融トラブルといっても、その内容によって年収の効果が大きく異なっていることが読み取れる。

表 4 回答者の平均収入の差の検定結果：金融トラブル（内訳）

平均収入の 差の検定 (回答者)	1. 十分に理解できないまま金融商品を購入したことがある		2. すでにある消費者ローンの支払いの返済のために借入をした		3. 消費者金融会社からお金を借りたことがある		4. 住宅ローンやカードローンなどの返済資金を用意することができなかった		5. 公共料金や保険料などの支払いを遅延したことがある	
	該当者	非該当	該当者	非該当	該当者	非該当	該当者	非該当	該当者	非該当
該当有無	該当者	非該当	該当者	非該当	該当者	非該当	該当者	非該当	該当者	非該当
サンプル数	649	1862	169	2342	405	2106	267	2244	720	1791
平均年収	450.2	342.8	413.6	367.4	394.3	366.0	347.9	373.2	319.8	391.0
t-統計量	-6.49***		-1.75*		-1.58		1.44		5.46***	

平均収入の 差の検定 (回答者)	6. 振り込み詐欺の 被害に遭ったことが ある		7. 他の金融商品に 関連する詐欺に遭っ たことがある		8. 金融商品に関す るトラブルを経験し たことがある		9. 保証人として借 金の肩代わりをさ せられたことがあ る		10. 上記に該当す る経験は一つもない	
該当有無	該当者	非該当	該当者	非該当	該当者	非該当	該当者	非該当	該当者	非該当
サンプル数	48	2463	51	2460	113	2398	104	2407	793	1718
平均年収	315.6	371.6	336.3	371.3	406.6	368.9	391.4	370.0	336.3	386.4
t-統計量	1.46		0.75		-1.18		-0.65		3.52***	

(注1) 該当者はそれぞれの項目の選択者。したがって、1～9 の該当者は当該金融トラブルの経験者、10 の該当者は金融トラブルの非経験者。

(注2) t 統計量の***は 1 %、**は 5 %、*は 10%有意を示す。

(5) 金融資産残高

本調査では、回答者の世帯の金融資産の残高について、11 区分で回答を求めている。そこで、年収と同様の手法で中央値を使って平均残高を計算して、金融トラブル別に平均金融資産残高を比較してみることにした。

表 5 がその結果である。金融トラブル 1～6 において 1 %水準で統計的な有意差が見られ、「1.十分に理解できないまま金融商品を購入したことがある」人の平均金融資産残高は 1489.4 万円、そうではない人は 658.7 万円であり 2 倍以上の差がある。これは、上述の年収の結果と同様であり、金融商品の購入の経験機会の多寡が金融トラブル経験の有無に影響しているものと考えられる。

一方、金融トラブル 2～6 については、金融トラブルの経験者の方が非経験者と比較して平均金融資産残高が有意に低いことがわかる。2～5 は支払い能力に関するトラブルであり、金融資産の少ない人ほど経験しやすいトラブルと考えるのは自然であろう。前掲の表 4 によると、トラブル 2 の経験者の年収は高めであるので、トラブル 2 の経験者は年収が高い割に資産がかなり少ない人であるということになる。また、トラブル 6 の「振り込み詐欺」は金融資産を持った高齢者が被害者になるイメージがあるが、前述したように実際には若者の被害も多く、多額の被害が生じた場合にニュースになりやすいだけであって、被害者は富裕層に限定されるわけではないのである。

表 5 の下部には、それぞれの金融トラブルの経験者ごとの保有金融資産の内訳の状況について示している。「1.十分に理解できないまま金融商品を購入したことがある」人の場合、「預金のみ比率」や平均預金比率（金融資産の中での預金の割合）は低く、様々な金融商品を保有していることがわかる。他方、「10. 上記に該当する経験は一つもない」人の場合には、「預金のみ比率」や平均預金比率が高く、預金を中心にした金融資産保有だという特徴が見られる。

表 5 平均金融資産残高の差の検定結果:金融トラブル(内訳)(ゼロ保有含む)

金融資産の差の検定 (ゼロ保有含)	1. 十分に理解できないまま金融商品を購入したことがある		2. すでにある消費者ローンの支払いの返済のために借入をした		3. 消費者金融会社からお金を借りたことがある		4. 住宅ローンやカードローンなどの返済資金を用意することができなかった		5. 公共料金や保険料などの支払いを遅延したことがある	
該当有無	該当者	非該当	該当者	非該当	該当者	非該当	該当者	非該当	該当者	非該当
サンプル数	601	1621	148	2074	368	1854	242	1980	659	1563
平均金融資産(万円)	1489.4	658.7	353.9	921.2	434.0	972.6	244.8	961.4	481.4	1052.9
t-統計量	-11.2***		7.68***		9.00***		13.6***		10.4***	
預金のみ比率	8.6%	21.5%	11.1%	17.3%	13.6%	17.5%	17.5%	17.0%	19.5%	16.2%
平均預金比率	46.7%	53.3%	41.7%	51.5%	41.5%	52.5%	40.1%	51.9%	49.3%	51.5%

金融資産の差の検定 (ゼロ保有含) つづき	6. 振り込め詐欺の被害に遭ったことがある		7. 他の金融商品に関連する詐欺に遭ったことがある		8. 金融商品に関するトラブルを経験したことがある		9. 保証人として借金の肩代わりをさせられたことがある		10. 上記に該当する経験は一つもない	
該当有無	該当者	非該当	該当者	非該当	該当者	非該当	該当者	非該当	該当者	非該当
サンプル数	42	2180	50	2172	105	2117	93	2129	665	1557
平均金融資産(万円)	381.0	898.1	865.0	883.8	1072.6	874.0	708.3	891.0	944.0	857.5
t-統計量	4.15***		0.09		-1.42		1.23		-1.34	
預金のみ比率	23.1%	16.9%	24.2%	16.8%	12.5%	17.3%	17.3%	17.0%	23.4%	14.3%
平均預金比率	43.2%	51.1%	44.0%	51.1%	42.8%	51.5%	45.9%	51.2%	59.2%	47.5%

(注) 表 4 の注を参照。

(6) 金融リテラシーの主観的な水準

本調査では、「ご自身は、金融全般、証券投資、保険に関する知識をどの程度お持ちとお考えですか。」(問 13) と尋ねて、「1. 平均よりもかなり劣る」、「2. 平均よりも少し劣る」、「3. 平均的」、「4. 平均よりも詳しい」、「5. 平均よりもかなり詳しい」の 5 段階で回答を求めている。(なお、そのほかに「わからない」の選択肢も用意している。)

表 6 は金融トラブル経験の有無別に、金融に関する知識の自己評価について比較したものである。金融トラブル経験者では「2. 平均よりも少し劣る」と回答する人が有意に多い一方で「4. 平均よりも詳しい」と回答する人も有意に多く、金融トラブル経験者では二極化の傾向が見られる。なお、金融トラブル未経験者はいずれの知識についても「6. わからない」と回答する人が有意に多い。

つぎに、「1. 平均よりもかなり劣る」を 1 点、「2. 平均よりも少し劣る」を 2 点、「3. 平均的」を 3 点、「4. 平均よりも詳しい」を 4 点、「5. 平均よりもかなり詳しい」を 5 点として、トラブルごとに平均自己評価を求めてみたところ、トラブル経験のある人の自己評価が 2.26 で、経験のない人が 2.27 であり、自己評価はほぼ同じであった。

各金融トラブルの経験者ごとの平均自己評価をみると(紙幅の関係で表には掲載していない)、「1. 十分に理解できないまま金融商品を購入したことがある」の経験者の自己評価

は 2.51 と高めである。これまで見てきたように、所得や金融資産が多い人が経験しているという結果とあわせると、他のトラブルとは発生の背景が異なることが伺える。

一方、「4. 返済期日までに、住宅ローンやカードローンなどの返済資金を用意することができなかったことがある」人の自己評価が極めて低い。金融経済教育推進会議「金融リテラシーマップ」においてもローンについての理解を深めることを推奨しているが、ローン商品についてのトラブルを減らすために、金融リテラシーを高めることが必要であると考えられる。

なお、人数の多い「1. 十分に理解できないまま金融商品を購入したことがある」の経験者を除いた金融トラブルの経験者（つまり、1 を選択せず 2 ～ 9 を選択）の平均自己評価は 2.09 と、未経験者よりも低い結果となった。

表 6 (クロス分析)金融に関する知識(自己評価)×金融トラブル経験の有無

金融に関する知識(自己評価) ×金融トラブル有無	1. 金融全般	
	トラブル有	トラブル無
全体	1800 (100%)	900 (100%)
1. 平均よりもかなり劣る	522 (29.0%)	236 (26.2%)
2. 平均よりも少し劣る	389 (21.6%) ⁺	112 (12.4%) ⁻
3. 平均的	491 (27.3%)	259 (28.8%)
4. 平均よりも詳しい	148 (8.2%) ⁺	50 (5.6%) ⁻
5. 平均よりもかなり詳しい	48 (2.7%)	19 (2.1%)
6. わからない	202 (11.2%) ⁻	224 (24.9%) ⁺
カイ 2 乗統計量	106.9***	

(7) 金融リテラシーの客観テストの結果

本調査では、金融リテラシーの客観的な高さを測るために 3 つの質問を行っている。これらは、Lusardi and Mitchell (2014)などで広く利用されている複利、インフレ、および分散投資に関しての質問を難易度を調整するために修正したものである。

これらの 3 つの問題に対する回答状況を見ると、正解数はほぼ均等に分かれており、全問とも不正解者は 27.9%、1 問正解者は 24%、2 問正解者は 27.3%、全問正解者は 20.7% である。表 7 は金融トラブル経験の有無別で正解数を比較したものである。1 %水準で統計的な有意差が見られ、金融トラブル経験者は 2 問正解している人が有意に多く、金融トラブル非経験者は全問不正解の人が有意に多く、トラブル経験者の方が、高いレベルの金融知識を持っているという結果となった。

この点を詳しく調べてみるために、金融トラブル別に平均正解数を比較した（紙幅の関

係で表は掲載していない)。トラブル経験者の平均正解数は 1.50 で、非経験者のそれが 1.23 であるので、トラブル経験者の点数の方が高い。主観的な評価と同様に、「1.十分に理解できないまま金融商品を購入したことがある」、「7.他の金融商品に関連する詐欺に遭ったことがある」、及び「8.金融商品に関するトラブルを経験したことがある」を経験した人の方が、そうでない人よりも平均正解数が多いことも確認できる。一方、「3.消費者金融会社からお金を借りたことがある」、「5.公共料金等の支払いを遅延したことがある」、「4.住宅ローン等の返済資金を用意することができなかった」では、該当しない人の方が平均正解数が多い。

ここで、トラブル 1 以外のトラブル経験者の点数を求めてみると 1.30 であった。トラブル 1 経験者を含んだ場合の 1.50 から大幅に低下しており、つまり、トラブル 1 以外のトラブル経験者とトラブル非経験者の差異は有意ではない。このように、金融トラブルの種類によって、トラブル経験者の金融リテラシーの程度は異なっているようである。

表 7 (クロス分析)金融リテラシーの水準(Q14～Q16 正解数)×金融トラブル経験の有無

Q14～16 の正解数×トラブル有無	トラブル有	トラブル無
全体	1800 (100%)	900 (100%)
1. 全問不正解	426 (23.7%) ⁻	328 (36.4%) ⁺
2. 1 問正解	444 (24.7%)	205 (22.8%)
3. 2 問正解	543 (30.2%) ⁺	195 (21.7%) ⁻
4. 全問(3 問)正解	387 (21.5%)	172 (19.1%)
カイ 2 乗統計量	53.5***	

(8) 生活設計の状況

金融リテラシーの重要な要素として、生活設計の策定の習慣化がある。そこで、本調査では、「あなたは生活設計（ライフイベントを見据えた将来の収支を含めたライフプランの策定）を意識しておられますか。」(問 18) と尋ねている。

表 8 は金融トラブル経験の有無で生活設計に対する意識について比較したものである。1%水準で統計的な有意差が見られ、金融トラブル経験者は「2. 少しは考えている」が有意に多い。ただし、金融トラブル未経験者は「わからない」と回答する人が有意に多いので、この「わからない」を除いて考えると、金融トラブルの有無で有意な差異はなくなる。

表 9 は金融トラブル別に生活設計に対する考え方を点数化して比較したものである。ここでは、「わからない」という回答者を外して、残りの 4 つの選択肢について「1. かなり考えている」を 4 点、「2. 少しは考えている」を 3 点、「3. ほとんど考えていない」を 2 点、「4. 全く考えていない」を 1 点という形で点数をつけて平均値を計算している。

「1.十分に理解できないまま金融商品を購入したことがある」、「7.他の金融商品に関連す

る詐欺に遭ったことがある」、「8.金融商品に関するトラブルを経験したことがある」人は、生活設計の習慣が強い傾向にある。一方、「4. 返済期日までに、住宅ローンやカードローンなどの返済資金を用意することができなかったことがある」や「5.公共料金等の支払いを遅延したことがある」人は、生活設計の習慣が弱い傾向が伺える。

表 8 (クロス分析)生活設計に対する意識×金融トラブル経験の有無

Q18. 生活設計×金融トラブル有無	トラブル有	トラブル無
全体	1800 (100%)	900 (100%)
1. かなり考えている	175 (9.7%)	74 (8.2%)
2. 少しは考えている	843 (46.8%) ⁺	326 (36.2%) ⁻
3. ほとんど考えていない	502 (27.9%)	256 (28.4%)
4. 全く考えていない	163 (9.1%)	90 (10.0%)
5. わからない	117 (6.5%) ⁻	154 (17.1%) ⁺
カイ2乗統計量	85.0***	

表 9 金融トラブル別の生活設計に対する意識

	平均値	度数
1. 十分に理解できないまま金融商品を購入したことがある	2.75	683
2. すでにある消費者ローンの支払いの返済のために借入をした(住宅ローンの借り換えは除きます)	2.53	171
3. 消費者金融会社からお金を借りたことがある	2.51	420
4. 返済期日までに、住宅ローンやカードローンなどの返済資金を用意することができなかったことがある	2.44	276
5. 公共料金や保険料などの支払いを遅延したことがある	2.50	752
6. 振り込み詐欺の被害に遭ったことがある	2.68	49
7. 他の金融商品に関連する詐欺に遭ったことがある	2.92	53
8. 金融商品に関するトラブルを経験したことがある	2.86	118
9. 保証人として借金の肩代わりをさせられたことがある	2.62	109

注)「1. かなり考えている」4点、「2. 少しは考えている」3点、「3. ほとんど考えていない」2点、「4. 全く考えていない」を1点として平均値を計算。

4. 金融経済教育の経験と金融行動

(1) 学校での金融経済教育の年代別の経験

本調査では、「金融や経済について、学校で学んだことがあるもの」を、具体的に9項目をあげてその中から選択してもらう質問を行っている(問21)。

この質問に対して「学んだものはない」と回答した人が1300人いた。逆に言えば、1400人は何らかの項目を学んだことがあることになる。本質問では、「学校」としているだけであったので、まず回答者の学歴で整理してみた。同時に、学校教育における金融経済教育

のウエイトが近年になって高まってきたことを考えると、年齢による経験への違いもあると考えられる。そこで、表 10 では、学歴と年齢の二つの軸で区分した結果を示している。

「高等学校卒業」を比較してみると、20 歳代から 60 歳以上までの 5 年齢区分での金融経済教育の経験は 64.3%、46.9%、36.7%、47.0%、44.6%となっており、20 歳代の値が非常に高くなっており、近年の学校教育における変化を反映しているものと考えられる。

表 10 金融経済教育の経験のある人の比率（学歴別）

	20 歳代		30 歳代		40 歳代		50 歳代		60 歳以上	
	有比率	人数	有比率	人数	有比率	人数	有比率	人数	有比率	人数
高等学校卒業	64.3%	56	46.9%	192	36.7%	147	47.0%	134	44.6%	287
大学 卒業	57.9%	76	59.1%	269	60.8%	189	66.1%	168	57.4%	441

注) 回答者の多かった学歴についての結果のみを示している。

（２）学校での金融経済教育の内容

表 11 は、回答者がどのような内容の教育を受けたかの回答結果である。表の比率は、教育を受けたと回答した人に対する比率である。

「経済の基本的な仕組み」は年齢にかかわらず 6 割程度の学習経験である。他の世代と比べて 20 歳代に特徴的なのは、「3. 生活設計と家計管理」や「4. 消費者の権利と責任」の回答が多くなっている点である。こうした内容は、主に高校家庭科で教育されているが、平成元年の学習指導要領の改訂(平成 6 年～14 年実施)で、家庭科が男女ともに必修となったことや近年における金融関連の内容の充実が影響しているものと考えられる。

表 11 年齢別の金融経済教育の経験内容

	20 歳代	30 歳代	40 歳代	50 歳代	60 歳代	70 歳以上
1. 経済の基本的な仕組み	66.7%	63.1%	58.8%	67.9%	69.1%	69.0%
2. 財政	31.5%	33.7%	33.3%	34.0%	41.8%	47.1%
3. 生活設計と家計管理	30.6%	24.6%	20.8%	21.2%	23.4%	27.6%
4. 消費者の権利と責任	39.6%	28.9%	21.3%	19.3%	24.5%	25.3%
5. クレジットやローン	22.5%	25.9%	21.7%	17.0%	23.7%	16.1%
6. 銀行	36.9%	24.3%	27.9%	22.2%	36.7%	43.7%
7. 証券	13.5%	13.6%	16.3%	15.6%	22.1%	20.7%
8. 保険	18.9%	17.4%	20.0%	19.8%	25.0%	28.7%
9. 年金制度	35.1%	30.2%	25.8%	25.0%	35.1%	33.3%
10. 具体的な項目はわからない	16.2%	21.7%	26.3%	22.6%	18.1%	24.1%
学んだことがある人	111	374	240	212	376	87
学んだことがない人	73	342	256	192	368	69

注) 表の比率は、学んだことがある人に占める比率。

（３）金融全般の知識の評価

表 12 は、金融全般の知識についての自己評価を尋ねた質問への回答を金融経済教育の経験の有無によって整理したものである。点数が高いほど自己評価が高いことを意味してい

る。金融経済教育を受けた経験の有無で各年齢層を比較すると、全ての年齢層で金融教育を受けている人の方が、金融知識に関する自己評価が高い。また、各年齢層での点数の違いはほぼ同じであり、学校における教育の有無によって生じている知識の格差が生涯にわたって解消できてない可能性を示唆している。

表 12 金融全般の知識の自己評価

	20 歳代		30 歳代		40 歳代		50 歳代		60 歳代		70 歳以上	
	平均 値	度数	平均 値	度数	平均 値	度数	平均 値	度数	平均 値	度数	平均 値	度数
経験有り	1.87	111	2.15	374	2.29	240	2.47	212	2.69	376	2.73	87
経験無し	1.42	73	1.83	342	2.07	256	2.27	192	2.31	368	2.21	69

表 13 15 の金融リテラシーテストの結果（15 問中の正解数）

20 歳代		30 歳代		40 歳代		50 歳代		60 歳代		70 歳以上	
経験 有	経験 無	経験 有	経験 無	経験 有	経験 無	経験 有	経験 無	経験 有	経験 無	経験 有	経験 無
6.73	4.47	8.14	5.21	9.06	6.89	9.62	6.86	10.84	9.18	11.18	8.17

表 14 15 の金融リテラシーテストの改善状況

	点数改善幅	
	経験有	経験無
1. 固定利子率で預金している人にとって、インフレ率は高ければ高いほど望ましい	0.35	0.35
2. 一般に、利子率が上昇すると、債券価格も上昇する	0.21	0.13
3. 現在、日本銀行はインフレを抑えるために金融引き締め政策を行っている	0.40	0.35
4. 株式売買委託手数料は証券会社によって異なる	0.28	0.31
5. 規制があるために、どの金融機関でも消費者ローンの金利は同じである	0.24	0.39
6. 自己破産した場合、選挙権が停止される	0.12	0.14
7. 銀行が破綻した場合、定期預金は金額にかかわらず、預金保険制度によって全額保護される	0.41	0.47
8. 銀行で購入した投資信託は、預金保険制度によって、部分的に保護される	0.34	0.25
9. 国民年金を満額受給できる場合、月額 20 万円である	0.51	0.44
10. 同じ保障の内容なら、どの保険会社でも保険料は同じである	0.26	0.34
11. 子供が独立した段階で保険を見直すとしたら、死亡保障を増額するのが適切である	0.25	0.34
12. クレジットカードの利用料金の支払い方法として、リボルビング払いと一括払いとが選択できるが、総支払額は同じになる	0.25	0.32
13. 銀行の ATM 手数料は、銀行の取り決めにより、どの銀行でも同じとなっている	0.17	0.27
14. クレジットカードは申し込めば誰でも保有できる	0.18	0.29
15. クレジットカードは、利用時点で直ちに銀行口座から決済資金分が引き落とされる	0.16	0.33

注) 点数改善幅は、20 歳代の平均点数と比べた 60 歳代の平均点数の増加分を意味している。

第3節でも紹介したように、本調査では、基本的な金融リテラシーの尺度として3つの質問と、やや応用性の強い15の質問とを行って、回答者の金融リテラシーの客観評価を行っている。ここでは、紙幅の関係から応用15問の正答状況を年齢別に整理した表13のみを掲載している。それによると、全ての年齢層で、金融経済教育の経験がある人の方が高い点数となっている。また、両者の格差は年齢を重ねてもなくなる。このことから、若いときにしっかり学習しておかないと、身につかないタイプの知識がある可能性が示唆される。

そこで、次に20歳代の正答率と60歳代の正答率とを比較して改善率を見てみた。その結果が表14である。金融経済教育の有無にかかわらず、全ての項目で60歳代の方が正答率が高い。金融経済教育の経験のある人の点数の改善幅を見ていくと、最も点数が上昇しているのが、「9.国民年金を満額受給できる場合、月額20万円である」であった。年金のことを、実際に年金を受け取る世代である60歳代がよく知っているのは当然であろう。一方、改善幅が最も小さかったのは「6.自己破産した場合、選挙権が停止される」であった。こうした極限状態については体験によって学ぶことは少ないので、学校等で学習したかどうかが重要になるのだと考えられる。

(4) 不適切な販売への対処姿勢

本調査の問24および問25において、金融商品の購入時の行動について尋ねている。その回答から、表15に示したような不適切な勧誘が行われた場合に、「購入を断った」か（謝絶率と呼ぶことにする）がわかる。ここでの謝絶率は、「購入を断った」、「購入を断ったこともあるが、購入したこともある」、「(すべての場合で)断わらないで、購入した」の3つの選択肢のうち、「購入を断った」を選んだ人の比率とした。すなわち、「わからない／忘れた」を除いている。

表15 金融経済教育の経験の有無別にみた不適切勧誘への対応

	有		無	
	謝絶率	該当者	謝絶率	該当者
真実ではないことを説明されて、金融商品の購入(取引)を勧誘されたことがある	63.0%	173	60.5%	81
「必ず上がります」とか「絶対に〇〇になる」と断定することや、そう思わせるような表現を使って、金融商品の購入(取引)を勧誘されたことがある	59.2%	294	44.8%	145
頼んでもいないのに自宅や勤務先に押しかけてきたり電話をかけてきたりして、金融商品の購入(取引)を勧誘されたことがある	74.8%	329	71.3%	195
「いいません」とはっきり断ったのに、しつこく金融商品の購入(取引)を勧誘されたことがある	75.8%	252	71.5%	137
上記以外で、不適切だと感じる勧誘を受けたことがある	68.6%	175	66.1%	121
上記の少なくとも一つを選択	70.2%	668	65.4%	413

その謝絶率を、金融教育を受けた経験の有無で整理してみたのが表 15 である。すべての項目で、金融経済教育を受けた人のほうが、謝絶率が高いという結果が得られた。特に、「必ず上がります」とか「絶対に〇〇になる」と断定することや、そう思わせるような表現を使って、金融商品の購入（取引）を勧誘されたことがある」に関しては、謝絶率に相当の開きがある。金融経済教育を受けたと回答している人ほど、謝絶率が高いことは金融経済教育の成果として評価できるが、60%程度という謝絶率の水準は決して満足できるものとはいえないであろう。

（５）借入行動や運用サイドの行動

本調査では、「これまでの人生の中で、住宅ローン以外で、金融機関（消費者金融会社等を含みます）から月収を超えるような金額の借り入れをしたことがありますか。」（問 30）と尋ねている。表 16 での多額借入経験比率は本問に「ある」と回答した人の比率である。直面している経済環境によってはやむを得ない場合があり、必ずしも金融リテラシーと関連するものではないであろう。

次に、（問 30 で「ある」と回答した人に対して）「これまでに、返済条件の変更を金融機関に申し入れたことがありますか。」と尋ねている。計画的に借入を行うべきという観点からいえば返済条件の変更の申し込みは生活設計が十分にできていない可能性がある一方で、突発的な問題が起こった場合には積極的に相談し負担を軽減することは望ましい行動であるとも言える。

表 16 によると、金融教育を受けている人の方が多額借入の経験が多い傾向にあり、また、返済条件の変更の申し込みも多いことが明らかになった。

表 16 借入関連の行動

	20 歳代		30 歳代		40 歳代		50 歳代		60 歳代		70 歳以上	
	有	無	有	無	有	無	有	無	有	無	有	無
多額借入経験比率	60%	9.1%	21.1%	19.7%	30.0%	22.5%	30.3%	17.5%	20.3%	18.3%	20.9%	16.7%
該当者数	100	55	351	290	227	222	201	171	370	350	86	66
返済条件変更の申し込み経験	83.3%	20.0%	54.2%	35.3%	38.1%	26.1%	41.8%	34.6%	55.4%	45.2%	58.8%	30.0%
該当者数	6	5	72	51	63	46	55	26	74	62	17	10

問 7 の質問の中で、「9. お金を引き出す際には、手数料がかからない時間帯に ATM を利用することが多い」および「10. 預金をするなら、各銀行の預金金利を比較して、預金先を決める」の自己評価と、金融経済教育の経験の有無を調べたものである。ここでは、「ぴったり当てはまる」を 5 点、から「全く当てはまらない」を 1 点までのように点数化して平均値を計算している。その結果を、年齢別に整理したのが表 17 である。

金融取引を行う際にコストやリターンを比較する習慣は望ましいと考えられるが、金融経済教育の経験のある人の方が望ましい行動をとっていることが確認できる。たとえば、9.

お金を引き出す際には、手数料がかからない時間帯に ATM を利用することが多い」では、20 歳代の回答が、教育経験のある人で 4.25、ない人で 3.79 であった。

表 17 運用サイドの行動

	20 歳代		30 歳代		40 歳代		50 歳代		60 歳代		70 歳以上	
	有	無	有	無	有	無	有	無	有	無	有	無
ATM 手数料	4.25	3.79	4.17	3.93	4.24	4.08	4.18	3.98	4.12	4.10	4.00	3.91
預金金利	3.05	2.78	3.16	3.00	3.15	3.11	3.17	3.10	3.23	3.15	3.36	3.04
人数	111	73	374	342	240	256	212	192	376	368	87	69

注) 表中の「ATM 手数料」は、「9. お金を引き出す際には、手数料がかからない時間帯に ATM を利用することが多い」。また、「預金金利」は、「10. 預金をするなら、各銀行の預金金利を比較して、預金先を決める」を指す。

(6) 貯蓄率

本調査では、「昨年年収の内、あなたは、何%を貯蓄に回しましたか。なお、住宅ローンや奨学金などの借入金の返済も貯蓄に含めます。下記の中から、当てはまるものを選んでください。」(問 9) と尋ねていた。

年収によって貯蓄率が異なると考えられるので、表 18 は年収別にまとめている。まず、無貯蓄者(貯蓄率がマイナスないし 0%)の比率は、同じ年収で比べていくと、金融教育を受けていない人の方が全般的に高い。また、金融経済教育を受けている人の方が平均貯蓄率は高い傾向にある。とくに、低所得で金融経済教育の非経験者において貯蓄の習慣が身につけていないことがわかる。

表 18 年収階層別の貯蓄率

		ゼロ	ゼロ円超～100 万円以下	100 万円超～200 万円以下	200 万円超～400 万円以下	400 万円超～600 万円以下	600 万円超～800 万円以下	800 万円超～1,000 万円以下	1,000 万円超
有	無貯蓄者比率	46.3%	36.6%	42.6%	34.6%	25.3%	18.7%	15.4%	5.6%
	平均貯蓄率	7.8%	10.1%	7.1%	10.2%	12.6%	16.1%	17.2%	23.7%
	人数	82	145	169	361	225	123	78	54
無	無貯蓄者比率	60.5%	56.4%	57.1%	42.9%	26.9%	13.4%	19.4%	18.4%
	平均貯蓄率	4.6%	6.3%	5.8%	8.3%	12.9%	14.5%	18.5%	21.2%
	人数	86	133	133	308	167	82	31	38

(注 1) 「無貯蓄者比率」は貯蓄率について「マイナス」もしくは「0%」と回答した人の比率(「わからない」を分母から除いている。)

(注 2) 平均貯蓄率は、選択肢の中央値(「マイナス」はゼロ、「50%超」は 50%)を利用。

(7) 生活設計の状況

表 19 は、金融経済教育の経験の有無で生活設計を意識している状況を整理した結果であ

る。ここでは、「かなり考えている」を4点、「少しは考えている」を3点、「ほとんど考えていない」2点、「全く考えていない」を1点として平均点を計算している。したがって、点数が高いほど生活設計を考えていることになる。

表 19 をみると、各年齢層ともに、金融経済教育を受けている人の方が生活設計を考えていることがわかる。

表 19 生活設計について

	20 歳代		30 歳代		40 歳代		50 歳代		60 歳代		70 歳以上	
有	2.58	111	2.66	374	2.68	240	2.67	212	2.79	376	2.91	87
無	2.31	73	2.31	342	2.33	256	2.42	192	2.56	368	2.67	69

(8) 金融経済教育を中学校や高校の授業として行うことの必要性

本調査では、「金融経済教育を中学校や高校の授業として行うことの必要性について、現在の認識」を尋ねている（問 22）。その結果が表 20 である。いずれの年齢層でも、自分自身が金融経済教育を受けたことのある人の方が、現在の必要性の認識も強いことがわかる。

表 20 金融経済教育の経験別にみた金融経済教育を学校で行うことの必要性

	非常に必要				非常に必要＋必要	
	経験有		経験無		経験有	経験無
	必要性あり	該当者数	必要性あり	該当者数		
20 歳代	50.5%	103	44.9%	49	75.7%	71.4%
30 歳代	50.1%	347	35.2%	250	80.4%	65.6%
40 歳代	41.1%	224	40.6%	197	79.0%	73.6%
50 歳代	38.7%	194	28.9%	142	80.4%	69.0%
60 歳代	37.0%	359	25.6%	289	83.3%	70.6%
70 歳以上	30.6%	85	13.0%	54	82.4%	61.1%

(9) 金融に関する知識・情報の入手先

最後に、金融に関する知識や情報の入手先について比較してみた。本調査では、「あなたは、現在、金融に関する知識・情報をどこから得ていますか。」と尋ねている。

表 21 は金融経済教育の有無別に金融に関する知識・情報の入手源について比較したものである。顕著なのは、20、30 歳代の回答で、「知識・情報を得たいが、どこから得ていいのかわからない」という回答が、金融経済教育の経験の有無で大きく異なっている点である。また、20 歳代の金融経済教育の非経験者では、「家族・友人」が最も多い回答となっているが、知識が乏しい人がこうした素人からの情報に頼るのは一般に望ましくないといえる。

このように、金融経済教育の経験の有無は、金融に関する情報の入手能力に大きな影響を与えていることがわかった。

表 21 金融に関する知識・情報の入手先

	20 歳代		30 歳代		40 歳代		50 歳代		60 歳代		70 歳以上	
	有	無	有	無	有	無	有	無	有	無	有	無
金融機関の職員やパンフレット・広告	24.3	12.3	32.1	14.9	27.1	16.8	34.4	21.9	48.7	34.5	58.6	34.8
会社等が用意する金融の専門家(金融機関の職員を除く)による講演会やセミナーなど	11.7	2.7	12.6	2.9	10.4	3.9	7.1	4.7	13.0	5.4	10.3	7.2
個人で応募する金融の専門家(金融機関の職員を除く)による講演会やセミナーなど	8.1	2.7	10.7	3.8	7.5	3.5	6.6	4.2	11.7	7.6	13.8	4.3
確定拠出年金に係る継続教育の一環としてのセミナー	8.1	2.7	6.7	2.3	8.8	2.3	10.8	3.6	8.8	2.4	1.1	0.0
金融の専門家(ファイナンシャル・プランナーなど)(金融機関の職員を除く)に対する個人的な相談	8.1	1.4	13.4	6.1	10.0	5.5	10.8	5.2	10.9	7.6	9.2	8.7
書籍、雑誌、ホームページなどを独学	44.1	16.4	51.1	31.9	61.7	38.7	55.7	31.3	63.8	46.5	63.2	39.1
家族・友人(日常会話など)	41.4	30.1	37.2	20.5	24.2	23.0	27.8	16.1	29.8	20.4	25.3	17.4
会社・職場(業務を通じて等)	25.2	15.1	24.1	10.5	24.2	14.5	21.7	6.3	17.8	6.5	11.5	2.9
日常生活	35.1	17.8	31.6	20.5	31.7	16.8	27.8	13.0	34.0	24.5	50.6	29.0
その他	2.7	1.4	4.8	4.7	5.4	6.6	9.0	8.3	7.7	6.3	5.7	5.8
知識・情報を得る必要はない	3.6	1.4	1.9	6.7	4.2	10.5	7.1	10.9	3.7	9.8	4.6	17.4
知識・情報を得たいが、どこから得ていいのかわからない	17.1	54.8	13.9	40.1	10.4	27.3	7.5	32.8	2.7	19.3	3.4	23.2
回答者数	111	73	374	342	240	256	212	192	376	368	87	69

(注) 回答者数は人数。その他は比率(%)。

5. むすび

著者は、2016 年 9 月に「金融リテラシーと金融トラブルに関する調査」を実施した。本調査では、20～30 歳代、40～50 歳代、60 歳以上のそれぞれ 900 人ずつについて、金融トラブルの経験のある 600 人と経験のない 300 人を対象にした。

本稿は、この調査結果を利用して、金融トラブルに遭いやすい人の金融リテラシーの観点も含めた特徴と学生時代の金融経済教育の経験がその後の金融行動にどのような効果を持つかを分析している。回答結果によると、世代によって経験している金融トラブルの種類には違いが見られる。また、金融トラブルの種類によって(本稿で計測した)金融リテラシーの水準はまちまちであった。このことは、いくつかの含意を持つ。第 1 に、全体的に見ると、金融リテラシーの高い人ほど金融トラブルを経験していないというわけではない。しかしながら、第 2 に、明らかに金融リテラシーが乏しい人ほど遭遇しやすい種類の金融トラブルもある。少なくともこうした問題の解消には、金融経済教育が役に立つものと考えられる。第 3 に、金融トラブルの経験が無い人の相当部分は、金融取引をほとんど行っていないためのものである。しかし、これは様々なチャンスを生かせていないという機会費用が伴っていることも見逃すことができない。金融経済教育が目指すべきは、金融

トラブルの発生の抑制だけではなく、金融上の機会の適正な利用を促すことも含まれるべきであり、その点でも課題が残ることが明らかになった。

一方、金融経済教育を学校で受けた経験があるか否かを尋ねたところ、1400 人が経験をもち 1300 人が経験を持たないという結果であった。金融経済教育を受けた経験のある人ほど金融リテラシーが高く、生活設計を立てる傾向があり、金融知識の情報も積極的に入手していることが確認できた。

最後に分析上の課題として、4 点を上げておきたい。第 1 に、「わからない」の回答の処理である。金融リテラシーの質問が多かったこともあり、「わからない」との回答が多かった。とくに、金融トラブルを経験していないという回答者に多かったために、「わからない」を含めて考えると金融トラブルの非経験者の金融リテラシーがかなり低い結果となり、「わからない」を除くとその差異はなくなる。我々は、すべて「わからない」と回答するような極端な回答者を除外した計数が最も妥当であると考えて解釈しているが、その妥当性を今後検討する必要がある。

第 2 に、金融経済教育の効果に関して高齢者の回答結果をどのように評価するかである。たとえば 70 歳の回答者にとっていえば、大学での教育経験であっても 50 年前のことであり、詳細に記憶があるとは限らないし、その後の経験での学びとの混同があるかもしれない。

第 3 に、元々の調査の目的は、金融リテラシーが高くなれば金融トラブルを避けることができるのではないかという点にあった。たとえば、説明書を誤解せずに読めた方が正しい選択ができるはずだからである。その点では、本稿ではそうした事実をはっきりと見つけることはできなかった。その理由を検討することも今後の課題である。たとえば、実際に金融トラブルを経験するのは、そうした金融商品を購入した場合であり、リテラシーの低い人はそもそもそうした金融商品に接することが少ないとすれば、金融トラブルが発生しないことになる。

第 4 に、「十分に理解できないまま金融商品を購入したことがある」といった事例を金融トラブルとして取り扱ったが、金融リテラシーの低い人はそもそも理解しているかどうか把握できていない可能性があり、金融リテラシーを持つ人だけが状況を把握できているといった可能性もある。さらには、金融トラブルを経験したために、金融について勉強する必要性が生じ、結果として現時点では金融リテラシーが高まっているといった逆の因果関係もあり得る。こうした金融トラブル把握の逆の因果性などの取り扱いについても今後の慎重な検討が必要である。

＜参考文献＞

- 金融経済教育推進会議（2016）「金融リテラシー・マップ」 2016 年 1 月。 <http://www.shiruporuto.jp/public/document/container/literacy/pdf/map.pdf>
- 金融広報中央委員会（2016）「金融リテラシー調査の結果」 2016 年 6 月。 https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/literacy_chosa/2016/pdf/16literacy.pdf
- 家森信善（2016）「生命保険加入者の保険知識の現状とその加入行動への影響—「平成 27 年・生命保険に関する全国実態調査」に基づく分析—」『生命保険論集』生命保険文化センター設立 40 周年記念特別号（Ⅰ） 2016 年 3 月 pp.81-104。
- 家森信善・上山仁恵（2016）「金融リテラシーと住宅ローンの比較行動」 『ファイナンシャル・プランニング研究』 15 号 2016 年 3 月 pp.4-12。
- 家森信善・上山仁恵(2017a)「生活者の直面する金融上の問題と金融リテラシー—2016 年・金融リテラシーと金融トラブル等に関する調査の概要報告—」 REIB DP2017-J04 2017 年 2 月。
- 家森信善・上山仁恵(2017b)「学校での金融経済教育の経験が金融リテラシーや金融行動に与える影響—2016 年・金融リテラシーと金融トラブルに関する調査をもとに—」 mimeo。
- 家森信善・上山仁恵(2017c)「生活者の金融リテラシーと金融トラブル—2016 年・金融リテラシーと金融トラブルに関する調査をもとに—」 mimeo。（『生活経済学研究』掲載予定）。
- Lusardi, Annamaria and Olivia S. Mitchell (2011) Financial literacy and planning: implications for retirement wellbeing. In Olivia S. Mitchell and Annamaria Lusardi (eds), Financial Literacy: Implications for Retirement Security and the Financial Marketplace. Oxford: Oxford University Press, pp. 17–39.
- Lusardi, Annamaria and Olivia S. Mitchell (2014) “The Economic Importance of Financial. Literacy: Theory and Evidence,” Journal of Economic Literature 52 (1), pages 5-44.

フィンテック時代の金融サービス産業
ーイノベーションと新たな競争戦略ー

和歌山大学 経済学部
築田 優

目次

はじめに.....	1
第1章 フィンテックの成立.....	2
第2章 諸外国政府のフィンテック支援事例.....	6
第1節 イギリスのフィンテック支援策.....	6
第2節 シンガポールのフィンテック支援策.....	7
第3章 フィンテック時代の金融サービス産業界の競争戦略.....	10
第1節 伝統的金融サービス産業界の競争構造分析.....	10
第2節 フィンテックによる金融サービス・イノベーションと競争戦略.....	13
おわりに.....	16
参考文献等.....	18

はじめに

近年、フィンテックに大きな注目が集まっている。フィンテックは、周知のとおり情報通信技術(Information Technology: IT)を用いて、金融機関や IT 企業などが提供する新たな金融関連サービスである。フィンテックの登場は、金融サービスの利用形態やサービス種類を大きく変えつつあり、この状況を“フィンテック革命”と呼ぶ者もいる。実際、フィンテックはその利便性や効率性から、銀行や証券会社など伝統的金融機関がこれまで提供してきたサービスを一部代替し始めている。

ところで、このようなフィンテックは、伝統的金融機関には自らの領域を侵す新たな競争相手(ライバル)として認識されてもいる。アメリカの大手金融機関である JP モルガン・チェースのジェイミー・ダイモン CEO は、フィンテックの今後について問われた際に「今後、われわれは Google や Facebook などと競争することとなる」¹⁾と発言したが、これは伝統的金融機関の危機感を如実に表している。

このように、フィンテックを競争相手とみなす金融機関がある一方、最近では M&A などによりフィンテック企業を内部に取り込んだり、みずからフィンテックを研究開発して既存のサービスを進化させたりする金融機関もある。日本でも見られるようになった人工知能(AI)を活用した融資審査や、証券会社のロボ・アドバイザー・サービス、保険会社のインシュア・テック (Insurance + Technology) などはその典型である。

ところで、フィンテックがここまで注目され、(まだ局地的段階ではあるものの)普及も急速に進んでいる要因はどこにあるのだろうか。また、既存の金融機関はフィンテックが普及した場合にどのような戦略を採るべきなのだろうか。本稿では、このような問いに関連し、その登場から現在までの普及の経緯、伝統的金融機関のフィンテック企業との競争戦略、そして代表的フィンテック企業による実際のサービス革命の事例などについて検討したい。そして、フィンテック時代における金融サービス産業の採るべき競争戦略や課題、また将来的な可能性についてインプリケーションを導く。

なお用語の定義について記しておく、本稿における“伝統的金融サービス業界”または“伝統的金融サービス企業”とは、フィンテック登場以前の金融関連サービス提供企業をいう。これらのうち、店舗を持たずインターネット上でのみ事業を行うオンライン型の金融機関もあるが、それらは別段ことわらない限り伝統的金融機関として扱うこととする。

1) Bloomberg online news より(2017 年 10 月 1 日アクセス)
(<https://www.bloomberg.com/news/articles/2014-05-06/jpmorgan-s-dimon-sees-facebook-to-google-challenging-bank-online>)

第1章 フィンテックの成立

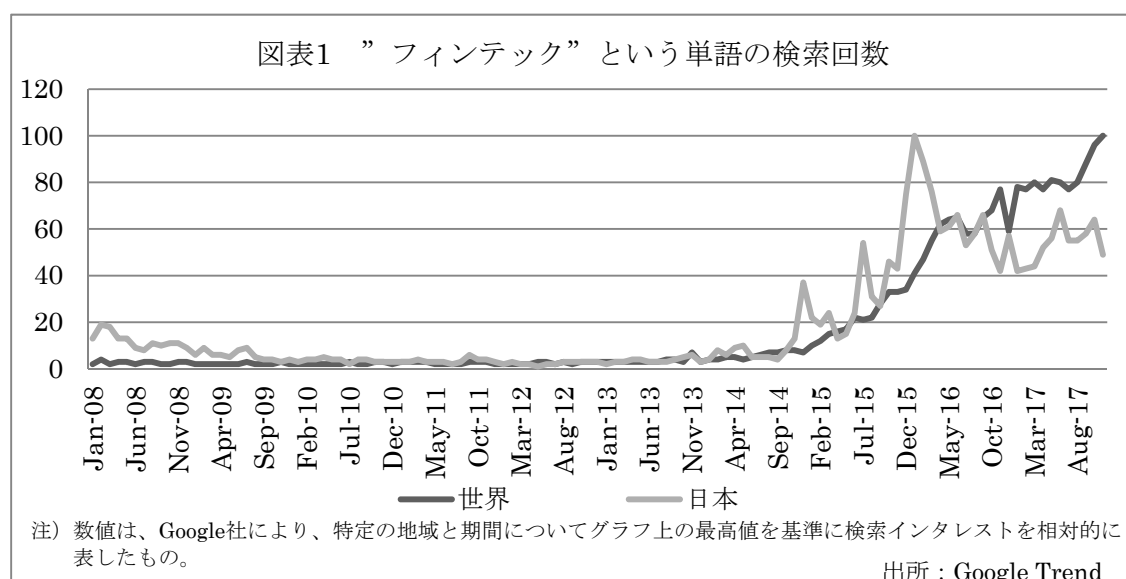
金融業は、IT の発展とともに成長してきた。では、フィンテックは既存の IT と比べてどのような点で“革命”的なものか。本章ではフィンテックの定義からはじめ、現在までの発展過程と監督機関の取組み状況について述べていきたい。

“フィンテック”という用語は、金融(Finance)と技術(Technology)という2つの単語を組み合わせた造語である。その定義は曖昧であるが、例えば証券監督者国際機構(International Organization of Securities Commissions : IOSCO)は以下のように定義している²⁾。

- ①既存の金融サービス産業界を変化させるような斬新なビジネスモデル
- ②新しい情報技術を利用し金融関連サービスを提供する IT 企業
- ③新しい情報技術そのもの

このフィンテックという用語は、(詳細は後述するが)2008 年前後に聞かれるようになり、2014 年頃には存在が広く認知されるようになった(図表 1)。その後、関連企業やサービス種類の急増もあり(図表 2)、フィンテックは世界各国で急速に普及した。そして現在では、これを国策としての位置付けで推進している国もある。またフィンテックが用いられている分野は、貸付、決済、送金、業務支援にはじまり、最近ではアルゴリズムを組んだ株式自動売買システムや、Bitcoin など仮想通貨(暗号通貨)もフィンテックの一種として大きな注目を集めている。

このようなフィンテックはどのようにして現代の経済社会に普及してきたのだろうか。また、フィンテックの普及を可能にした要因は何なのだろうか。古くからある ATM も IT を利用したサービス機器であるし、1990 年代以降に普及したインターネットバンキングも



2) IOSCO(2017)P.2 を参考とした。

図表2 代表的なフィンテックサービスと企業

貸付サービス	個人融資サービス	決済サービス	資本調達支援	国際送金サービス
Lending Club	Credit Karma	Square	Circle Up	World Remit
Kabbage	payff.com	Stripe	LOYAL3	XOOM
PROSPER	mint.com	Loop	Equity Net	azimo
lighter capital	On Trees	Paydiant	gust	kantox
On Deck	CoverHound	protean	seedinvest	ayannah
Funding Circle	BILL GUARD	WEPAY	crowd founder	REMITLY
earnest	Hello Wallet	iZettle	exit round	Payoneer
Affirm	smartasset	venmo	SR	Ebury
Borro	palnwise	Braintree	sharerespost	Currency Fair
計 約450社	計 約240社	計 約500社	計 約150社	計 約70社

機関投資家支援	個人投資家支援	インフラ	デジタルバンキング	リサーチ支援
ADDEPAR	ROBINHOOD	DemystData	SIMPLE	COSEER
Quovo	motif	plaid	Gobank	xignite
Stock Twists	etro	eWise	Atom	heckyl
KENSCH	KAPITALL	MAMBU	Cardlike	Stock Tagon
finalta	Future Advisor	Scred	Moven	
Hedge SPA	SigFig	CUneXus		
contix	wealth front	Ebury		
Sum Zero	BUX	Standard Treasury		
計 約180社	計 約170社	計 約150社	計 約75社	計 約82社

出所：Venture Scanner

同様である。さらに欧米ではクレジットカードやデビットカードが普及しているが、これも IT を利用した金融サービスの一形態と捉えることが可能である。しかし、これらは金融サービスの利便性を大きく高めたものの、金融サービスを根本から変化させるような現象は起こさなかった。また、そもそもこれらは金融機関がみずからの業務システムを高度化させただけのものであると捉えるべきで、現在生じているフィンテック革命のように、他業界の企業が金融サービス業界に新たな技術を伴って参入したものでもなかった。

みずほ総合研究所(2016)は、フィンテックが多様な金融サービス領域に普及し始めている背景として主に以下の3点を挙げている³⁾。

- ①ITの急速な進歩により金融サービスへの参入にかかる技術面・コスト面での障壁が大きく低下したこと。
- ②デジタル・サービスへの親和性が高く、便利で快適なサービスであれば提供主体にこだわらない世代(ミレニアル世代)の増加したこと。
- ③リーマン・ショック以降の金融規制強化により金融機関がサービス行動化を積極化し難くなったこと。

3)みずほ総合研究所(2016)9-11 頁を参考に筆者がまとめた。

それぞれについてみずほ総合研究所(2016)をベースに検討する。①については、情報通信の高速化と大容量化で処理可能なデータ量が飛躍的に増加したことを挙げている。また、このようなデータ量の増加を可能にしたのはハードウェア性能の向上にあるとし、スマートフォンなどのモバイル端末の進化も要因に挙げている。さらに、ビッグデータの収集と、それを解析する技術や機械学習の仕組み、そして AI の高度化も指摘している。

たしかに、フィンテックのサービスとして最も身近なもののひとつであるスマートフォン決済などは、スマートフォンというポケットに収まるほど小型でありながら、高度な情報処理が可能であるデバイスが登場したことが前提条件である。また、インターネット通信が高速かつ安定している(信頼可能である)ことも前提となる。さらに、AI などを利用した融資審査などに関しては、ビッグデータの集積と高精度の分析が前提となっており、これもクラウド技術の登場や発達が背後にある。このような IT の進歩が、金融サービス業界へのとくに技術面での参入障壁を確かに低下させたと考えられる。

つぎに②についてである。“ミレニアル世代”とは主にアメリカやヨーロッパで使われている言葉で、1980 年代から 2000 年代前後に生まれた世代を指す。あるいは、この年代を“デジタル・ネイティブ”と表すこともある。この年代は、生まれた時からデジタル機器やインターネット・サービスが身近にある。また、便利であればそのサービスを提供している企業が伝統的企業か新興企業かを問わず積極的に利用するとしている。

これについて考えるには、ミレニアル世代をそれ以前の世代と比較する必要がある。すると、事実として、確かに 1980 年代にはインターネットは一般社会で利用可能とはなっておらず、またスマートフォンはおろか携帯電話も普及していなかった。さらに高水準の AI やビッグデータなども当然のこと大衆化しておらず、いわゆるこの時期はアナログ技術からデジタル技術に移行が続いていた時期であったと言えよう。したがって、デジタル・デバイスを利用したサービスの利用はある程度年齢を重ねてから開始した年齢層である。それならば、新たに登場した全く新しいデジタル・サービスの利用には慎重となることは考え得る。さらに、この時期は世界的に経済の成熟が進んでいる時期ではあったものの大企業隆盛の時代であり、小規模な金融サービス企業や情報通信企業(またベンチャー企業など)は経済社会の中心に位置付けられてはいなかった。したがって、サービスの利用者はサービスの提供主体をある程度注意深く選択する必要があり、中小サービス企業はこの点で不利であっただろう。

一方で、ミレニアル世代は生まれた時から一定水準以上の技術を用いたデジタル・デバイスを利用可能であり、またミレニアル世代が一定以上の年齢に達した時期にはインターネットやスマートフォンが普及していた。そして、ミレニアル世代はそれらを通して多様なサービスを利用しており、しかも利用の際にはサービスの提供企業を確認する機会がない場合も多い。このような世代が増加したことは、確かにフィンテックが普及する素地としては意味が有っただろう。

最後に③についてである。リーマン・ショック後の金融規制強化においては、ドッド・

フランク法などを筆頭に、金融機関のリスク管理の透明性や過度なリスクテイクの抑制などが中心的な課題であった。もちろん、金融危機を引き起こした原因として、モラルハザードや過度な規制緩和が挙げられる以上、それらに対応するための規制強化は必要なことである。しかし、そのような規制強化の流れのなかにおいて、既存の金融機関には対応が不可能な金融サービス分野が発生し、そこに資金力を持った IT 企業やイノベーティブなアイデアを持ったベンチャー企業などがサービスを提供したことが、フィンテックを普及させることとなった。メナト,R は、「Fintech の誕生と興隆には、金融危機と、それに端を発した金融機関への信頼喪失が深く関わっている。銀行システムに対する人々の怒りは、金融イノベーションを促す土台となった。」と指摘しており、くわえて「銀行に対する不信の増大を受けて、スタートアップはサービスを低料金で、さらにより透明性が高く、使いやすいインターフェイスを通じて提供するようになった」とも指摘している⁴⁾。

また別の点から見れば、この時期はリーマン・ショックの影響もあり金融市場では信用収縮が生じていた。一方で、ベンチャー企業の起業ブームなどから資金需要は存在していた。このようななか、金融危機の影響が比較的軽微であり業績回復が早かった IT 業界などは、信用収縮が生じた市場を金融業界への参入好機と捉え実際に参入した。

以上、みずほ総合研究所(2016)などを参考に、Fintech の成り立ちについて整理し、また必要に応じて検討をくわえてきた。ここで指摘されていたのは、フィンテックが登場し普及した背景における自発的な側面であった。しかし、フィンテックは、場合によっては企業のみならず政府が積極的に支援して普及を進めているケースもみられる。次節では、このように、国家が積極的にフィンテックを推進したり支援したりしている事例についてみていきたい。

4) キシュティ,S・バーベリス,J(2017) 16-17 頁。

第2章 諸外国政府のフィンテック支援事例

フィンテックは、アメリカのシリコンバレーが集積エリアとして世界的に有名である。そのシリコンバレーは、政府ではなく民間主導での発展がみられるが、他の国では国家支援プロジェクトとしての位置付けで推進され発展がみられる例もある。以下では、その事例として、ヨーロッパにおけるイギリスを、アジアにおけるシンガポールを検討したい⁵⁾。

第1節 イギリスのフィンテック支援策

ヨーロッパにおいて、国家的にフィンテックへの取組みを盛んに行っている国のひとつに、イギリスが挙げられる。イギリスは金融サービスに関してはアメリカと並び世界有数の国であるが、しかし大手の寡占状態であることが問題となっている。具体的には、いわゆるビッグ・フォーにサンタンデールとネーションワイド住宅金融組合で国内金融取引の6割程度を占める近年の状況は、金融行政における大きな懸念事項であった。そのような背景もあり、とくに個人向け金融サービスの多様化を可能にするフィンテックに関しては、早い段階から国を挙げて力を入れてきた。

イギリスがフィンテックに注力するようになったのは2012年以降であるが、イギリスのオズボーン財務大臣(当時)は、2014年8月の講演において“I want the UK to lead the world in developing Fintech(イギリスに、フィンテックの世界的な発展の先導役になってもらいたい)”、“It has to be what the City becomes in the future(シティの将来はフィンテックにかかっている)”と述べ、イギリスの首都ロンドンをフィンテックの世界的な集積地(Global Fintech Capital)にすると宣言した⁶⁾。そして、フィンテック企業の支援策の推進を官民挙げての一大プロジェクトとして位置づけた。そして、2015年の報告書⁷⁾では、①機械学習・人工知能(AI)、②デジタル通貨・ブロックチェーン、③ビッグデータ解析、④分散型システム、モバイル決済、P2Pアプリケーション、の4点をとくに重要な技術分野であるとし、これを推進するための政策を打ち出した。

イギリスにおけるフィンテック支援についてすべてを述べることは紙幅の関係で困難であるが、代表的なものについて紹介する。イギリスのフィンテック推進政策は、金融行為規制機構(Financial Conduct Authority : FCA)によるProject Innovateが中心である。Project Innovateは、FCAが2014年10月から開始したもので、金融分野における破壊的イノベーションを通じた競争の促進と競争力の強化を目的としている(図表3)。

5) フィンテック関連のサービスの利用者が最も多い国は中国であり、それは中国政府の政策と民間企業や金融機関が一体となってフィンテックを推進した結果である。そのため、本来的には中国における取組みを本稿で紹介すべきかもしれないが、中国は企業の設立形態や市場構造が資本主義諸国と大きくことなるため比較が困難であるため回避した。

6) HM Treasury (2014)

7) Government Office for Science (2015)7 頁。

図表3 イギリスのフィンテック企業に向けた代表的な政府支援の枠組み

Regulatory Sandbox	事業者に、イノベティブな金融商品、サービス、ビジネスモデルなどを市場で試行する環境を提供する枠組み
Request direct support	イノベティブ・ハブを通じて、金融市場におけるイノベーションと効率的な競争環境の促進を支援する枠組み
Advice Unit	事業者に、規制上のアドバイスやフィードバックを提供する枠組み
Regtech	既存の規制を打ち破るような新しい技術の開発をサポートする枠組み
Engagement	イギリスのイノベーションにおける先進性を最大化させるため、国内外の企業を支援する枠組み

出所：FCA(<https://www.fca.org.uk/firms/fca-innovate>)

支援策のなかでも中心となるのは、**Regulatory Sandbox** である。これは、イノベティブな金融商品やサービス、そしてビジネスモデルなどに対し、既存の規制の適用を一部免除し、試行錯誤(現実市場でのテスト)を行う環境(時間)を提供する枠組みのことである。これにより、実際にサービスが上市されるまでの時間とコストを削減し、**Regulatory Sandbox** を利用した事実により認知度と信用度を高め資金調達の可能性を広げ、これまでは試行の困難性からサービス上市に至らなかったようなアイデアを実現する、ことなどを達成しようとするものである。

このように、イギリス政府はフィンテックをリーマン・ショック後における金融立国復活政策の生命線として位置づけ、積極的な支援を行っている。

第2節 シンガポールのフィンテック支援策

地理的に国土が広いとは言えず、また人口も多いとは言えないシンガポールは、金融分野を中心に外資を積極的に呼び込むなどの政策を行ってきた。そのような政策のもとで、シンガポールは高水準の経済成長を遂げ東南アジア随一の金融立国として確固たる地位を築いている。しかし、そのような金融業中心の高成長においても、アジア通貨危機やリーマン・ショックなど世界的な金融危機時には大きな悪影響を受けた。このようなことから、シンガポールでも現代的な金融サービスの新潮流を再確認したうえで、“金融立国シンガポール”を維持発展させるための新たな国家戦略を策定することとなった。

近年では、2014年11月にシェンロン首相によりスマート国家構想(Smart Nation)が打ち出され、このなかでフィンテックに関連する政策も含められた(図表4)。とくに「3.ビジネス生産性」の項目においてはフィンテック分野でのイノベーション創出を後押しすることが明確化され、イギリスで行われている仕組みである **Regulatory Sandbox** をシンガポールでも導入するとした。現在では、すでに両国間での協力協定が締結され、**Regulatory Sandbox** が実際に導入されている。

図表4 スマート国家構想における5つの重要課題

1. 輸送
公共交通の非接触型決済
アプリケーションを通じたオンデマンド即時輸送
都市交通のオープンデータ化とデータ分析
自動運転自動車の促進
自動運転自動車の研究環境標準化
2. 住宅・環境
都市環境を改善するテクノロジー促進
テクノロジーが可能にするシンガポール国内の住宅のスマート化
3. ビジネス生産性
公的サービスをよりきめ細かく提供するためのデジタル政府の更なる高度化
イノベーティブなフィンテックを実験するためのRegulatory Sandbox
非接触型決済によるキャッシュレス社会に向けた取り組み
4. 医療・高齢化
高齢化とヘルスケアへに関する技術・分析・ロボット技術の支援
ヘルスケアに関するデジタルポータル構築
健康で活動的な生活に必要なアプリケーションの開発支援
自宅にいたまま遠隔医療を受けられる仕組みの拡充
5. 公的サービス
公的サービスをよりきめ細かく提供するためのデジタル政府の更なる高度化
イノベーティブなフィンテックを実験するためのRegulatory Sandbox
非接触型決済によるキャッシュレス社会に向けた取り組み

出所：IMDA(<https://www.smartnation.sg/about-smart-nation>)

注)3と5については、同じことが掲載されている。

なお、この構想はもともとシンガポールの得意分野でもあった IT をベースに、さらなるイノベーションを生み出して国民生活をより豊かでサステイナブルなものとし、またコミュニティ間のつながりを強化しようというものである。このスマート国家構想を推進するためスマート国家構想オフィス(Smart Nation Programme Office)を首相府直下に設置し、このオフィスが構想推進の統括を担うこととされた。ただし実際には、情報通信メディア開発庁(Infocomm Media Development Authority：IMDA)が主導する体制を取っている。

また、シンガポールの金融管理局(Monetary Authority of Singapore：MAS)も積極的にフィンテック企業の支援及び育成を行っている。MAS は、イギリスや日本などともフィンテック分野で相互協力を行う協定を結ぶなど、国内のフィンテック企業支援に積極的である。具体例を挙げれば、MAS は 2015 年より 5 年間掛けて 2 億 2,500 万(約 200 億円)シンガポール・ドルを投じてフィンテックスタートアップ企業のエコシステムの構築を支

援すると発表した。これは、金融セクター技術イノベーション構想(Financial Sector Technology and Innovation : FSTI)と呼ばれている。

この目的は、①世界中の金融機関がシンガポールで研究開発およびイノベーションを行うよう誘致すること、②金融機関の画期的な方策により、今後の成長や効率性向上、そして競争力強化が期待されるものを支援すること、③新たな統合的サービスを提供するための技術的なインフラを業界として整備する場合、これを支援すること、である⁸⁾。また、MAS は日本の金融庁と 2017 年 3 月に、イギリス FCA と 2016 年 5 月に協定を結ぶなどし、積極的な外資の呼び込みを通じてシンガポールのフィンテックを推進している。そして毎年のようにシンガポールでフィンテック関連国際イベントを開催し、世界中にシンガポールのフィンテック企業を紹介するとともに投資の呼び込みを行っている。

このように、シンガポールでは国家的なプロジェクトとしての位置付けで、しかも日本も含め他国と積極的に協力関係を構築しながら、フィンテックの推進に力を入れている。

8) 藤田(2016)78-80 頁を参考にした。

第3章 フィンテック時代の金融サービス産業界の競争戦略

金融サービス産業においては、フィンテックが登場したことで競争環境や競争戦略にどのような変化が生じたのだろうか。ここからは、伝統的金融サービス業界の競争構造を整理し、その後フィンテックの登場でどのような変化が生じたのか、具体例を交え検討する。

第1節 伝統的金融サービス産業界の競争構造分析

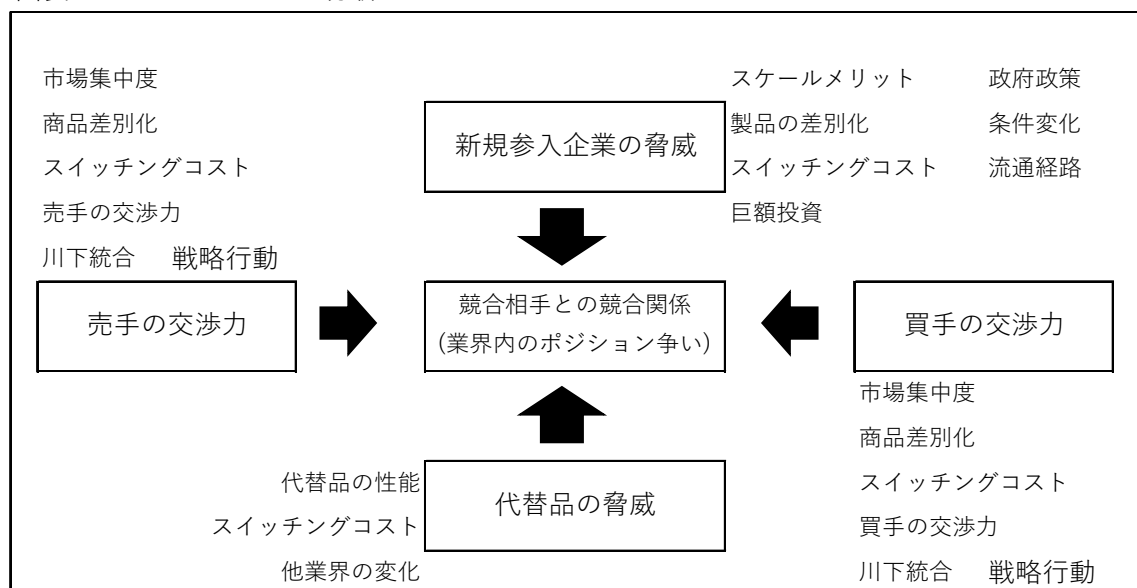
産業界の構造や競争状態を分析する手法としては、マイケル・ポーターによるファイブ・フォース分析が代表的である。ファイブ・フォース分析とは、企業がある業界およびある市場で競争優位性を見出すために、業界の競争状況を整理し把握するための分析フレームワークである(図表5)。具体的には、ある市場(業界)における競争状態を、①既存の同業他社とのライバル関係(ポジショニング)、②新規参入企業の脅威、③代替品の脅威、④売手の交渉力、⑤買手の交渉力、といった5つの競争要因に分けて把握し、状況に応じて戦略を立てるためのツールである。このフレームワークにもとづき既存の金融サービス産業の分析を行うと、(すべてを分析するには紙幅が足りないものの代表的な要素について述べると)伝統的金融サービス業界は以下のような競争状態にあると分析できる。

①既存の同業他社とのライバル関係(ポジショニング)

業界内におけるポジショニングという点では、競合企業の数、業界の成長性、サービスの独自性、撤退障壁などが脅威として重要視される。

まず競合企業の数という点についてだが、伝統的金融サービス産業において競合企業数は限られている。銀行や証券会社は免許制であるため一定規模以上の資本力を持った企業

図表5 ファイブフォース分析



出所: マイケル・ポーター(1999)より筆者作成

にしか参入が認められない。免許が認められる数も、製造業者やサービス産業業者の企業数と比較すれば格段に少ない。そのようにみれば、金融サービス産業の企業数は業界内における他企業とのポジション争いという点では脅威としては大きくはない。これは金融サービス産業に特徴的な点である。

一方で、業界の成長性については業態により異なる。銀行は、世界的に低金利政策が行われてきたことも有り利鞘が縮小しており、また資本市場の発達などもあり企業の銀行離れが生じていることから成長性は低下している⁹⁾。証券会社は、企業のエクイティ・ファイナンスの拡大や個人投資家の増加もあり一定程度の成長性を示しているが、1980年代からの世界的な規制緩和の流れのなか、手数料収入の減少が収益性低下をもたらしている。保険会社は、中心的な投資対象であった国債の利回り低下もあり安定的なリターンを得にくくなっているが、その代わりとしての株式や外債への投資においては収益が増加している。ただし、インターネット専業保険会社の相次ぐ参入で既存の保険会社は過当競争を強いられている。このように、金融サービス産業界は成長性が鈍化しており、またこのような低成長性は競争を激化させる要因となる。

企業サービスの独自性という点では、既存の金融サービス産業においては独自性を打ち出すことは規制の面から考えても難しい。金融機関は金融庁などに強く規制されており、奇抜なアイデアでの独自色が出しにくい。したがって、独自性を売りに差別化戦略のもと競争優位性を導くことは困難である。さらに、免許制であることやその公共性などから撤退障壁という点では、銀行であっても、証券会社であっても、保険会社であっても、ノンバンクであっても高い。

このように、伝統的金融サービス産業においては、既存の同業他社とのライバル関係という脅威は、他業界とはことなる特殊な脅威となっている。ただし、独自性を打ち出すことができれば収益力も高まり、業界内でのポジションも高めることが出来るだろう。

②新規参入企業の脅威

新規参入企業の脅威に関して重要な点に、スケール・メリット、サービスの差別化、スイッチングコスト、巨額投資などが挙げられる。金融業界のスケール・メリットについては定義が困難であるが、しかし金融サービス産業においては金利収入や手数料収入が中心的な収入と言え、これらは法人との取引であっても個人との取引であっても、一回の取引で生じる利益としては大きくない。製造業やサービス業であれば、50%以上の利益率であることも多いが、金融サービス産業でこのような利益率であることは稀である。したがって、伝統的金融サービス業界に新規参入する企業は大きな規模で参入する必要があるものの、それは通常のスケール・メリットのようにコストの引下げを達成するためではない点が特殊であると言える。

9) 詳しくは築田(2016)を参考にされたい。

一方で、サービスの差別化は困難である。これは①の独自性について述べる部分でも指摘したが、サービスで差別化する場合には都市と郊外といった営業地域での差別化や、オンラインか実店舗かといったサービス提供形態などで差別化することもできる。しかし、電気製品などことなり機能や見た目で差別化することが出来ない。したがって、差別化の種類が限定的なのである。

また、巨額投資については新規参入者にとって高い障壁となる。換言すれば、すでに伝統的金融サービス産業界内にいる企業にとっては大きな防御壁となる。先述のように金融サービス産業に参入するには多くの場合で免許を必要とする。そして、免許を取得し、また免許を維持する条件は厳しい。この点は伝統的金融サービス産業の特徴的な点のひとつであろう。

③代替品の脅威

伝統的金融サービス産業界において、代替品の脅威は大きなものではないであろう。銀行におけるローン商品、証券会社における証券売買仲介サービス、保険会社における保険商品、などにおいては、商品性が大きく異なったりイノベーティブなものが現れたりすることは稀である。近年では金融工学の発達でデリバティブなどが多様化しているが、これにおいても同じ種類のデリバティブを多数の金融機関が提供して競争するという類のものではない。したがって、伝統的金融サービス業界においては、代替品の脅威は大きなものではないと考えて良いのではないかな。

ただし、同様の金融商品や金融サービス商品は無数にあることから、提供するサービスが他企業のサービスに乗り換えられてしまう可能性がある、という点での代替品の脅威は存在するだろう。

④売手の交渉力

金融サービス産業においては、売手(サプライヤー)が存在しないことが多く、サプライヤーが交渉力を発揮することは稀である。というのも、金融商品や金融サービスにおいては中間財や部品などが存在する場合はほとんど無いからである。したがって、サプライヤーの交渉力の強さによりコストが上昇し利益率が圧縮されるということは生じにくい。

具体的には、銀行であればサプライヤーは預金者ということになるが、預金者の預金金利引き上げ交渉に金融機関が応じることはない。またスイッチングコストもほぼ存在しないと言っても良いであろうことから、売手の交渉力は伝統的金融サービス業界では重要な要因ではないと考えられる。

⑤買手の交渉力

買手の交渉力についても、伝統的金融サービス業界においては強いものではないと考えられる。買い手側たる顧客が金融機関と融資契約を結んだり保険契約を結んだりする場合

でも、顧客が個人であれば巨額の契約ということにはならず、また個人の集中が進むということも生じ得ない。したがって、買手の交渉力は金融サービス業界において、とくに対個人サービスにおいては重要な要因とはならないと考えられる。

以上のように、伝統的金融サービス産業における競争関係は複雑ではあるものの、本来的には参入障壁も撤退障壁も高く、また代替品の脅威も弱い。そのように考えると、金融サービス産業の競争は、他業界における競争よりは激しくない可能性が指摘できるだろう。しかしながら、他社との差別化が困難であるという点については、競争上の問題点となると考えらえる。

ただし、一点確認しておくべきことがある。それは、金融のアンバンドリング化の進展である。つまり、伝統的な金融サービスでは金融取引の契約からアフターフォローまでを同一の金融サービス企業が一貫して顧客に提供していたが、最近では取引の各段階で専門的な企業が個別にサービスを提供する傾向が強まっているということである。このようなアンバンドリング化の進展が、近年のフィンテックの普及の背景にあった点は指摘できる。

第2節 フィンテックによる金融サービス・イノベーションと競争戦略

前節で分析したような競争状況にある金融サービス業界において、フィンテックの登場は業界にどのような変化をもたらすのだろうか。または、すでに変化がもたらされているとしたら、それはどのようなものだろうか。以下からは、フィンテック時代の金融サービス産業が取るべき競争戦略について検討したい。

前節で述べたように、これまでの金融サービス産業界においては、それによる差別化が可能となるほどのサービスの独自性を打ち出すことは困難であった。だからこそ、銀行等なら都市銀行、地方銀行、信用金庫、信用組合、協同組合など、顧客に関して地域や職域などで棲み分けを図っていたということもあろう¹⁰⁾。しかし既存の金融サービス産業は、フィンテックの導入によってサービスを高度化させ、かつ多様化させることが出来れば、競合する他社との差別化を図り競争状態を有利にすることができる。すなわち、既存の金融機関は、フィンテックを金融サービス産業への侵入者として競合するのではなく、みずからの内にフィンテックを取り込みイノベーティブなサービスを提供可能とすることが、競争優位性を得るために必要なことであろう。同時に、成長性が低下し手詰まり状態の金融サービス産業の市場は、フィンテックによって市場そのものが拡大することになるだろう。証券会社がロボ・アドバイザー・サービスを提供したり、保険会社が AI の活用をして顧客層を広げたりすることは、正にフィンテックが新しいビジネス分野を切り開くことにもなる。翻って、この点がフィンテックを革命的とする所以であろう。

具体的に、福岡県に本店を置く地方銀行である“ふくおかフィナンシャルグループ(FFG)”

10)このような棲み分けは、証券会社や保険会社などでもかつてはあったものの、近年ではこれらにおいては無くなりつつあるように思われる。そのような点では、銀行などの預金取扱金融機関は特別な環境にある。

の事例を検討すると以下ようになる。FFG は、フィンテックの一分野とされる、クラウド会計サービスの Freee や指紋承認・決済サービスの Liquid などと協業するなど、IT の活用による競争力強化を進めてきた。また、2016 年 3 月にはブロックチェーンの実証実験を行い、さらに Pepper の導入を行うなど顧客サービスの質を高め収益力を向上させるために戦略的にフィンテックを導入してきた。そして 2016 年 4 月 26 日、FFG はフィンテックをベースにした金融サービスプラットフォームである“iBank”を立ち上げた。これは、iBank マーケティング社を第 3 者割当増資により子会社化し、この子会社と共同で立ち上げたフィンテック関連のサービスである。iBank の設立とサービス開始により、FFG は独自性のある戦略を打ち出すことになった。FFG は同サービスの立ち上げに際し、これは「スマホ／モバイルファースト時代に即した新しい顧客体験・価値を提供することを目的に、金融と非金融、日常と非日常をシームレスに繋ぐマネーサービス」¹¹⁾と述べており、フィンテックを用いての新たな戦略であることが分かる。

iBank のサービスは、具体的にはスマートフォンで利用することのできる“お金管理アプリ”である『Wallet++』により、①残高照会・収支管理、②目的預金(余資貯蓄機能、目的別貯蓄管理機能)、③カード決済情報とのリンクによるクーポン・ポイントサービス、④ニュース・コンテンツ配信、が中心となっている。このようなアプリを開発するなどして、FFG は「スマートフォンを軸に提供する金融サービスと非金融サービスを通じて、お客様（ユーザー）・地場企業・金融機関・地域社会を結びつける媒介となり、様々なステークホルダーとの協業・共創を通じて活発な地域経済圏を形成し、地域全体の持続的発展を目指しています。」と述べている。現在では、このアプリを介して他の地銀と提携するなどして、さまざまな地域のエコ・ローカルシステムの構築を目指すとしている。このようなフィンテック導入による取り組みにより、FFG は競争力を高めると同時にビジネスの対象エリアを広げること成功している。

なお、フィンテックに注目しているのは地方銀行ばかりでなく、当然ながら大手金融機関も同様である。例えば、三菱 UFJ フィナンシャル・グループは、2017 年 7 月 31 日に、全国の地方銀行 32 行と提携して地方でのキャッシュレス決済や AI 活用による業務効率化を図るための新会社である「Japan Digital Design」を設立すると発表した。そのほかの大手銀行や、大手証券会社なども同様にフィンテックの導入を積極的に行っている。このようなフィンテックの導入は、サービスの高度化を意図した戦略であることが最も多いようであるが、人手不足解消や店舗網の縮小などによるコスト削減効果などを意図している面もある。つまり、フィンテックの導入はサービスの高度化のみならずコスト管理という点でも重要な戦略のひとつと言えるだろう。

このように、金融サービス産業および伝統的金融機関は、フィンテックの急速な普及をチャンスと捉えみずからの内に取り込むことで、自社の競争力を向上させることが出来る

11) ふくおかフィナンシャルグループ(2016)より。

可能性がある。そして、実際にフィンテックをベースとした新しい事業を開始している伝統的金融機関も少なくない。いずれにしても、フィンテック関連の IT 企業が伝統的金融機関と協力関係を構築したうえで参入する場合もあれば、提携することなしに単独で金融サービス業界に参入してくることもある。このような場合においても、伝統的金融機関や金融サービス産業は、もともとの競争優位性を活かしつつ、みずからもフィンテックの導入により提供可能なサービスを増やし高度化させることが重要となろう。

おわりに

本稿では、フィンテックの定義と成り立ちの整理からはじめ、その後に金融サービス業界の競争状態の検討から、フィンテックの登場が業界に与える影響、そして伝統的金融サービス企業のフィンテックとの向き合い方について述べた。

繰り返しになるが再度まとめると、金融サービス産業は他業界と比較すると特殊な競争環境にあるが、市場全体が広がりを示さない状況下で競争が激化しており、各プレーヤーは新たな競争戦略の立案が必要となっている。その一方で、伝統的金融機関には差別化や独自性のあるサービスの提供などによる競争が困難であることがネックとなっていた。そのようななか登場したフィンテックは、金融サービス産業界にイノベーションを起こすことを期待されており、今後は、その利便性や有用性から普及はますます進んでいくことが考えられる。本稿で指摘したように、伝統的金融機関および金融サービス関連企業は、フィンテックを新しい武器として積極的に取り込む姿勢が重要であると言えよう。

なお、本稿では主に先進国の事例を中心に議論を進めた。しかし、一部のフィンテックは発展途上国や先進国の貧困地域においても利用されはじめており、そのようなフィンテックが金融包摂(Financial Inclusion)と金融排除(Financial Exclusion)の両面を進行させている点も注目されている。最後に、この点について少し触れておきたい。

経済発展の度合いとは関係なく、世界には一定数の貧困層が存在している。そして、伝統的金融システムは貧困層に多い、担保が十分でなく、信用履歴に問題があり、収入や雇用環境が不安定である層を顧客から除外しがちである。そのような層は金融サービスを受けることが出来ないことから“アンバンクト層”と呼ばれる。また、国によっては金融機関の実店舗やオンラインサービスを利用するためのインターネット回線が、アンバンクト層の住む地域に存在しないこともある。これを“金融排除”と表現することがある。

もちろん、金融排除やアンバンクト層の存在は、金融サービス産業が主に営利企業により構成される業界であるため不可避な面もある。しかし、金融サービスは、その公益性から社会的インフラ(“社会的共通資本”)としての性格を有するとも言われており、アンバンクト層や金融排除の問題は現代社会が取り組むべき経済的課題と言える。

そのようななか、近年の目覚ましいインターネット網の拡大とスマートフォンの普及を背景にフィンテックが一般社会に広まりはじめたことで、小口の決済や送金であればアンバンクト層にも利用可能な状況となりつつある。スマートフォンの普及による低価格化や、プリペイド式スマートフォンの登場もこれを後押ししている。いずれにしても、スマートフォンを介したフィンテックの普及が、アンバンクト層の(部分的にではあれ)金融包摂を推進している面があると指摘できる。これも、“フィンテック革命”の一形態と言えよう。

一方、AIやビッグデータを利用したフィンテックの発達により精緻な審査や分析が可能となったことで、金融サービスが利用不可能になるケースも出てきている。AIによる審査システムが、これまで金融サービスを利用できていた者のうちにリスクを検出した場合には、金融機関はサービスの提供を取りやめる事例も増えてきたのである。もちろん金融機

関はリスクを極力排しリターンを最大化させることが至上命題であるから、このようなことは金融機関の合理的な判断ということになるかも知れない。しかし、場合によっては経済合理性を追求するあまり金融排除を生むことにもなりかねず、社会的にネガティブな影響を与えることも起こり得る。このような点は、今後の議論の余地があろう。

このように、フィンテックは金融サービス産業界に登場して間もないものの金融サービス業界のみならず社会全体に影響を与えはじめている。そして、フィンテックの普及は、社会的なメリットとデメリットの両面を生んでいることも事実である。今後も金融サービス産業はフィンテックの発達にも後押しされ成長を続けることが期待されている。まだ始まったばかりの“フィンテック革命”に、今後も注目したい。

参考文献等

【和文】

- キシュティ,S・バーベリス,J(2017),「Fintech 大全」,日経 BP, 2017 年 6 月。
- ふくおかフィナンシャルグループ(2016),「金融サービスプラットフォーム『iBank』の立上げに関するお知らせ」,2016 年 4 月。
(<http://contents.xj-storage.jp/xcontents/AS07869/1c520dfd/c449/4d04/90c9/7ec27bd5de7b/140120160426467239.pdf>), 2017 年 11 月 22 日アクセス。
- 藤田哲雄(2016),「アジアに広がるフィンテックと環境整備」,『環太平洋ビジネス情報』Vol.16,No.61, 日本総研, 2016 年 5 月。
(<https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/rim/pdf/9495.pdf>), 2017 年 9 月 22 日アクセス。
- ポーター,M(1999),『競争戦略論 I』(竹内弘高 監訳),ダイヤモンド社,1999 年。
- みずほ総合研究所(2016),「【緊急レポート】 Fintech 革命と銀行への影響～IT がもたらす新しい金融サービス～」, 2016 年 5 月。
(<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/urgency/report160510.pdf>) 2017 年 9 月 2 日アクセス。
- 築田優(2016),「日銀のマイナス金利政策とヨーロッパ諸国の先行事例」,和歌山大学経済学会『経済研究年報』, 第 20 号, 65-110 頁, 2016 年 9 月。

【英文】

- Government Office for Science (2015) "FinTech futures: the UK as a world leader in financial technologies"
(https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/413095/gs-15-3-fintech-futures.pdf), 2017 年 10 月 11 日アクセス。
- HM Treasury (2014), "Chancellor's speech at the launch of the new trade body for FinTech, Innovate Finance"
(<https://www.gov.uk/government/speeches/chancellor-on-developing-fintech>), 2017 年 11 月 10 日アクセス
- International Organization of Securities Commission (2017), "IOSCO Research Report on Financial Technologies (Fintech)", February 2017.
(<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD554.pdf>), 2017 年 11 月 9 日アクセス。

【Web サイト】

- 情報通信メディア開発庁(シンガポール)
(<https://www.smartnation.sg/about-smart-nation>), 2017 年 8 月 7 日アクセス。

Bloomberg online news

(<https://www.bloomberg.com/news/articles/2014-05-06/jpmorgan-s-dimon-sees-facebo>
ok-to-google-challenging-bank-online), 2017 年 10 月 10 日アクセス.

フィンテックの進展と決済手段の多様化

徳島文理大学 総合政策学部
南波 浩史

目 次

- 1 はじめに
- 2 FinTech のサービス領域
 - 2-1 モバイル決済サービス
 - 2-2 オンライン決済サービス
 - 2-3 PFM（個人財務管理）
 - 2-4 オンライン融資サービス
- 3 通貨
- 4 法的考察
- 5 おわりに

1 はじめに

フィンテック (FinTech) とは金融 (Finance) と技術 (Technology) を組み合わせた造語であり、主に、IT を活用した新たな金融サービス事業を指している。近年では、IT ベンチャー企業 (FinTech 企業) を中心に、IT 技術を駆使し、規制が多いとされる金融業の中でも、伝統的な銀行等が提供していない金融サービスの提供を通じて顧客満足の上をもたらしとともに、将来の金融業や金融市場の姿を大きく変える可能性を持っている。

FinTech の進展は、金融機関が担う金融サービスの将来性に対して大きな影響を与えている。特に欧米では、決済に関する新たなサービスが IT ベンチャー企業を中心に大きく成長しており、欧米の銀行は、そうした新しい市場を取り込むために、ベンチャー企業への出資や買収を積極的に行っている。一方、日本では、銀行法により金融持ち株会社の子会社を銀行や証券会社等に限定していたため、金融持ち株会社の子会社に IT 関連企業を置くことができなかった。そのため、日本の銀行業が積極的に FinTech に参入できなかったことが、日本が他国と比較し FinTech による金融サービスの普及が遅れていた一つの要因として挙げることができる。

また、近年大きく話題となっている仮想通貨に関しても、通貨や金融インフラが脆弱な新興国では安価で手軽な送金・決済手段であり、銀行振込よりも手数料が安く、銀行口座を持たない (持てない) 人を中心に広く普及している。仮想通貨拡大の背景には、パソコンやスマートフォンの普及と技術の進展があり、全世界に 20 億人ともいわれる、銀行口座やクレジットカードを持たない人々は、既存の金融業があまり対象としてこなかった市場であり、金融排除の視点からも、FinTech の進展により、今後新たなビジネスチャンスが期待される。

こうした背景のもと、本論文では、金融と IT の融合によって実現する新たな金融ビジネスモデルとイノベーションの可能性を模索し、FinTech の中でも特に決済や通貨に関する問題を中心として、新しい貨幣や決済手段の出現が、金融システムや金融市場に及ぼす問題について考察を行いたい。

本論文の構成は以下の通りである。まず本論文で考察する FinTech 企業のサービスを簡単にまとめ、いくつかの事業に関し解説する。次に、決済サービスや通貨に関する言及を行い、近年改正された関連法についても概観する。そして最後に、今後の金融サービスや金融市場のあり方について述べてみたいと考える。

2 FinTech のサービス領域

表 1 は FinTech 企業が事業として行っているサービスを簡単にまとめたものである¹。サービス対象を個人向け、中小零細企業向け、大企業向けと分別し表示した。電子マネーやクレジットカードを表に含めることは適切でないかもしれないが、他のサービスとの比較のために含めた。モバイル決済やオンライン決済サービスは、個人と中小零細企業間のサービスであると想定されるため、両方に記載してある²。この表より FinTech が対象とするサービスは、個人および中小零細企業向けが中心であることが理解できる。このことは、IT 化の波が急激に押し寄せている現代において、既存の金融機関がこうした層に対して、満足度の高い金融サービスを十分に提供しているのであろうかという問題を示唆している。この章では、こうした FinTech 企業のサービスを簡単に概観してみる。

2-1 モバイル決済サービス

モバイル決済サービスとは、スマートフォンに代表されるモバイル端末を用いて決済を行うサービスであり、個人や SOHO、小規模事業者の店舗にとって大きな利点があり、Square や Coiney、楽天ペイ、AirPAY (リクルート) が代表的である。顧客 (消費者) のクレジットカード³を店舗のモバイル端末 (スマートフォンやタブレット) に接続されたカードリーダーで読み込むことにより決済が可能になる。最大の特徴として、費用が安価であることが指摘できる。店舗が支払う決済手数料は 3.24~3.25% と低く⁴、初期費用や月額費用といった費用はかからない。カードリーダーも実質無料であるため、店舗にスマートフォンさえあれば利用することができる。また、入金も最短で翌日と非常に早く、小規模事業者にとっては資金繰りのリスクを低下させることができる。そして、決済の際に蓄積されたデータを用いて売上分析や在庫管理も可能であるため、この点も小規模事業者にとってのメリットとなる。さらに、従来のクレジットカード決済であれば、レジの横にカードリーダーが固定されて置かれているため、顧客がカードをレジまで持っていく、または店員にカードを預ける必要があったが、スマートフォンと小さなサイズのカードリーダーは容易に持ち運び可能なため、顧客に対するサービス向上にも繋がり、屋外の屋台やフリーマーケット等の非店舗型の形態であっても利用可能となっている。

¹ これ以外にも多数の事業領域は存在するが、本論文で言及を行うサービスのみを抽出し表示した。

² 電子マネー、クレジットカードも同様である。

³ 楽天ペイや AirPAY は、Suica や iD、QUICPay といった電子マネーにも対応している。

⁴ カードブランドによっては、3.74~3.95% のケースがある。

2-2 オンライン決済サービス

オンライン上の決済サービスとしては、PayPal（ペイパル）と Alipay（アリペイ）を挙げることができる。こうした決済サービスの利用は、インターネットや e コマース（電子商取引）の普及に伴い、近年急激に増加している。

PayPal はオンライン上での決済サービスであり、PayPal を通じてクレジットカードでの支払いと受取りができる。PayPal の特徴は、利用者が支払いに用いたクレジットカード番号や有効期限、セキュリティコードといったカード情報は PayPal が保護し、利用店舗にそうした情報が伝わらないため、カード情報の漏えいによる不正利用のリスクが低いことである。利用者にとっては、PayPal のアカウントにあらかじめクレジットカードの情報を登録することにより、商品購入の際には PayPal アカウントで支払うことによってクレジットカード情報をその都度入力する必要がなく、簡単・安全に決済することが可能である。現在、世界で 2 億人以上、1,500 万店舗以上で利用されており、特に海外のネットショップで商品を購入する際に利用することが多い決済サービスとして知られる。

一方 Alipay（アリペイ）はクレジットカードを用いず、チャージ式（プリペイド方式）のオンライン決済サービスであり、「アリババグループ」が運営しており、中国国内のオンライン決済では約 50% のシェアがある。中国では、以前よりクレジットカードがあまり普及しておらず、デビットカードである「銀聯カード」がリアルな店舗で使われていたが、近年 Alipay が急激に普及してきている。Alipay はチャージ式であるため電子マネーの一種ともいえるが、プラスチック型のカードは存在せず、スマートフォン等を用いて銀行口座（またはクレジットカード）との紐づけを行い、現金を入金しておく必要があり、オンラインショッピングをする際には、パスワードを入力するだけで決済される。

また、スマートフォンがあれば、オンライン上の決済のみならず、リアルな店舗においてもモバイル決済が可能である。Alipay はクレジットカードや電子マネーのようなカードが存在しないため、事前にチャージを行ったスマートフォンと QR コードを用いて決済を行う。方法は二種類あり、一つは顧客（利用者）のスマートフォンに表示された QR コードを店舗の読み取り機（専用端末またはスマートフォン）にかざす方法であり、もう一つは、店舗がスマートフォンで表示した QR コードを利用者のスマートフォンでアプリを用いてカメラで読み取る方法である。

このように Alipay はクレジットカードがあまり普及していなかったことに加え、オンラインショッピングやスマートフォンの普及といった IT 化の進展のもと中国で大きく普及していった⁵。

⁵ 日本では 2017 年 1 月よりローソンで利用可能となっている。

2-3 PFM (Personal Financial Management=個人財務管理)

PFM とは個人財務管理とも呼ばれ、個人ユーザの銀行・証券口座やカード利用履歴、年金やマイレージなどの入出金履歴や残高を一元管理するものであり、家計簿アプリとも呼ばれている。一般的な個人ユーザは、複数の銀行口座やクレジットカードを保有しており、そうした管理サービスを PFM が提供している。PFM は金融機関やカード会社の枠を超え、個人の取引に関するすべての情報を持っている。この点が自行との取引情報のみを保有する既存の銀行と大きく異なる点である。代表的な企業としてマネーフォワードを挙げることができる。

マネーフォワードは、複数の口座残高を一括管理し、フローである家計簿の自動作成やストックである資産管理を行うウェブサービスを 2012 年 12 月より行っている。銀行・クレジットカード・証券会社・年金・ポイント・マイルなど⁶の情報を一度登録するだけで、残高や支出の情報を自動で取り込み分析することにより、複数の口座残高を一括管理し、支出履歴を食費や光熱費などのカテゴリに自動で分類・グラフ化するサービスを、基本機能は無料で提供している。利用者数は 2017 年 1 月に 450 万人、4 月には 500 万人、9 月には 550 万人を超え急激に増加している。こうした PFM サービスはパソコンでも行えるが、ユーザ数増加の原因としては、スマートフォンの登場・普及と大きく関連があるといえるだろう。

2-4 オンライン融資サービス

オンライン融資サービスはトランザクションレンディングとも呼ばれている。企業向けの貸出・融資は情報生産を業とする銀行が中心として行っているビジネスであるが、EC (Electronic Commerce) 事業者を中心に銀行以外の企業がオンライン上で融資を行っている。その理由は EC 事業者が融資先となる企業の売上・決済状況といった審査情報をほぼリアルタイムで把握できるため、こうしたサービスにより融資先企業の短期の運転資金を中心とした資金需要に対応している。そして、担保や保証人は原則不要であり、決算書の提出も不要なケースが多く、入金までの日数も最短翌日というように圧倒的に短いことが特徴であり、中小零細企業を中心に銀行が対応しきれていない資金需要の受け皿となっている。

⁶ 2,600 以上の金融関連サービスに対応している (2016 年 12 月現在)。

例えば、楽天カードは「楽天スーパービジネスローン」を 2013 年 4 月より開始した。このサービスは、楽天市場に出店している事業者（法人・個人事業主）向けの専用ローンであり、楽天市場で販売する商品の仕入等に必要な短期の運転資金を機動的に提供することを目的としている。

また、Amazon.co.jp は「Amazon レンディング」を 2014 年 2 月より行っている。同サービスは、Amazon マーケットプレイスに参加する法人販売事業者を対象とし、販売事業者の必要とする短期運転資金を最大 5,000 万円まで提供する融資サービスである。

決済代行業者である GMO ペイメントゲートウェイは「トランザクションレンディング」という融資サービスを 2014 年 10 月より行っている。これは EC 事業者向けのオンライン融資サービスであり、以前より決済代行サービスを行っていた同社が、契約を結ぶ EC 事業者の日々の売上実績（EC サイトの決済データ）等を基に、独自の審査を行い、担保・連帯保証人不要かつ最短 3 営業日で、最大 2 億円までの融資を行っている。

このように、新しい融資サービスは既存の銀行と異なり、決算書や事業計画書は原則不要であり、EC モール出店者の売上・決済情報を基に、機動的な短期資金の融資を行うことにより事業者の資金需要にに応じている。

3 通貨

日本における主な決済手段は、現金通貨と預金通貨（要求払預金）に大別することができる。現金通貨はすべての取引の決済に利用できる汎用性と、それを利用した時点で決済が最終的に完了するファイナリティ（支払完了性）という特徴を持っており、小口取引の手段としては最も基本的な決済手段として広く利用されている。預金通貨（要求払預金）は、手形や小切手・銀行振込・口座振替・クレジットカードなどにより、資金の決済や送金・振込、公共料金や給与の支払いなどが、要求払預金を利用して行われている。このように決済は、日本銀行が独占的に供給する現金通貨か、民間銀行の負債である預金通貨によって行われているが、近年、電子マネーやマイレージなどのポイントのみならず、ビットコインに代表される仮想通貨が急速に普及している。こうした新たな決済手段の提供者は銀行ではなく、規制する法律も、仮想通貨や電子マネー・ポイントは資金決済法であり銀行法ではない。本章ではこうした通貨に関する考察を行う。

表 2 は日本で決済手段として利用される各種「通貨」を表にまとめたものである。

ブロックチェーンとは、ビットコイン等の仮想通貨で取引内容の記録に使われている暗号技術であり、特定の中央サーバーが存在せず、P2P（ピア・ツー・ピア）型のネットワーク上にある膨大な数のコンピュータに処理をさせるものである。このため各データは分

散して処理・監視されるため、データの改ざんやシステムダウンのリスクも少ないことから、仮想通貨以外の経済取引においても利用される可能性が高まっている。一方中央集権型は、中央銀行や電子マネー発行体の中央サーバーと各データがやり取りをする仕組みであり、中央サーバーにトラブルが起きると、全体のシステムがダウンするリスクを抱えている。

法定通貨とは、日本では日本銀行が発行する日本銀行券（紙幣）と政府が発行する硬貨であり、法定通貨の特徴としては、強制通用力が挙げられる。これは、売買など金銭債務の弁済手段として法定通貨を拒否することはできないということであり、こうした前提に基づいて、企業と個人、または企業同士の取引は法定通貨単位の価格で行われている。すなわち日本における取引価格の単位は日本円である。もし、取引の契約日から取引の実行日までに法定通貨の価値が大きく変動してしまうと製品やサービスの価格が大きく変動することになり、こうした状況は経済活動にとって大きな問題となるため、中央銀行は法定通貨の価値、すなわち物価の安定を政策目標に掲げ、通貨の発行権を独占的に保有している。

電子マネーは、Edy（楽天）、Suica（JR 東日本）、WAON（イオン）、nanaco（セブン&アイ）、等が代表的であり、こうしたチャージ式（プリペイド型）の電子マネーは、資金決済法（資金決済に関する法律）により規制されている。電子マネーを提供する事業者（発行者）は届出の必要があり、未使用額の半額以上を保証金として積み立てる義務がある。電子マネーは資金決済法において、商品券やプリペイドカードと同様の位置づけであるため、電子マネーに現金でチャージすることは、商品券やプリペイドカードを現金で購入することと同義である。こうした特徴を持つ電子マネーは、現金の裏付けがあるといえるため、法定通貨に価値を固定している。すなわち、現金の 100 円は電子マネー 100 円と同様の価値である。このため、電子マネーといった新しい通貨が普及したとしても、金融システムや金融政策が大きく変わることはないであろう。

デジタル通貨とは、MUFG コイン（三菱 UFJ フィナンシャル・グループ）等であり、ブロックチェーン技術を用いた通貨である。この点では後に述べる仮想通貨と同様であるが、電子マネーと同様に現金 100 円と MUFG コイン 100 円は同様の価値として固定されていることや、発行体が存在することから、ビットコインに代表される仮想通貨と区別して表示した。

仮想通貨とは、先に述べたブロックチェーンの技術を用いた通貨であり、中央銀行等が中央集権的に管理していた従来の通貨とは根本的に異なっており、発行体が存在しないこと、価格が法定通貨に固定されていないこと、といった特徴がある。そのため、仮想通貨の価値は大きく変動することから、現在の日本では、決済手段というより投機の対象としての性格が強くなっている。

仮想通貨の問題点としては、価格（価値）が不安定というだけでなく、取引所の破綻と

いった制度の信頼性や、匿名性がありながらも現金のように保管するスペースを必要としないため、不正送金や脱税といったマネーロンダリングの問題も指摘されている。また、投機の対象として金融資産の一種と考えても、金融商品取引法の規制下にないため、株式や債券といった有価証券とは異なり、例えば風説の流布といった問題についても規制はされていない。そして、国際収支の均衡と外国為替相場の安定を目的に外貨取引を規制したとしても、送金に関しても他の通貨と異なり自由にできるため、各国の資本流出入の規制の効果が低下する可能性が想定される。

金融政策に関しては、中央銀行が仮想通貨をコントロールすることは不可能であるため、マネーストックのコントロールを重視した金融政策の効果は低下する。仮想通貨が現状のような流通量であれば全く問題にはならないが、今後より一層の普及が進んだ際には、金融システムの不安定性が高まるリスクは存在すると考えられる。

4 法的考察

これまでに考察を行った銀行や FinTech 企業に対しては、近年、FinTech の進展に対応するように法律が改正されている。本章ではこうした動きについて簡単に述べてみたい。

2017 年に施行された改正銀行法では、銀行や銀行持ち株会社が金融関連 IT 企業（FinTech 企業）等へ出資する際の上限（銀行 5%、銀行持ち株会社 15%）の緩和を行い、銀行等による FinTech 企業等への出資や買収の可能性が広がった。

さらに、2017 年 5 月に国会で成立し、2018 年施行予定の改正銀行法では、利用者保護を確保しつつ、金融機関と FinTech 企業とのオープン・イノベーション（連携・協働による革新）を進めていくための制度的枠組みを整備することを目的とし、以下のような法改正が行われた。まず、利用者（顧客）から委託を受けて、その利用者と銀行との間で金融サービスを提供する FinTech 企業を「電子決済等代行業者」として登録制を導入し、こうした電子決済等代行業者に対しては、利用者情報の適切な管理、業務管理体制の整備、等の規制を課している。また銀行に対しては、オープン API の体制整備に努めることを課している。API（Application Programming Interface）とは、他のシステムの機能やデータを安全に利用するための接続方式のことであり、ここでは、銀行以外の FinTech 企業が銀行のシステムに接続し、その機能を利用することができるようにするためのプログラムである。オープン API とは、銀行が FinTech 企業に API を提供し、利用者の同意に基づいて、銀行システムへのアクセスを許諾することである⁷。さらに銀行に対して、電子決済等

⁷ 金融審議会（2016）4 ページ。

代行業者との連携・協働に係る方針の策定・公表や、接続に係る基準の策定・公表、電子決済等代行業者に対する不当な差別的取扱いの禁止、等を課している。具体的な電子決済等代行業者としては、個人向けの PFM（個人財務管理＝家計簿アプリ等）サービスや中小企業向けのクラウド会計サービス等を営む FinTech 企業が想定される。オープン API によって、FinTech 企業は利用者の識別番号（パスワード等）を取得することなく、銀行の口座残高や利用明細、振替・振込といった情報の収集が容易になることから、銀行と FinTech 企業の連携・協働による新たなイノベーションが期待されている。

また、2017 年施行の改正資金決済法（資金決済に関する法律）では、第 2 条 5 項および 6 項で仮想通貨を次のように定義した。

この法律において「仮想通貨」とは、次に掲げるものをいう。

一 物品を購入し、若しくは借り受け、又は役務の提供を受ける場合に、これらの代価の弁済のために不特定の者に対して使用することができ、かつ、不特定の者を相手方として購入及び売却を行うことができる財産的価値（電子機器その他の物に電子的方法により記録されているものに限り、本邦通貨及び外国通貨並びに通貨建資産を除く。次号において同じ。）であって、電子情報処理組織を用いて移転することができるもの

二 不特定の者を相手方として前号に掲げるものと相互に交換を行うことができる財産的価値であって、電子情報処理組織を用いて移転することができるもの

この法律において「通貨建資産」とは、本邦通貨若しくは外国通貨をもって表示され、又は本邦通貨若しくは外国通貨をもって債務の履行、払戻しその他これらに準ずるもの（以下この項において「債務の履行等」という。）が行われることとされている資産をいう。この場合において、通貨建資産をもって債務の履行等が行われることとされている資産は、通貨建資産とみなす。

以上を簡単にまとめると、改正資金決済法において、仮想通貨とは、次の性質を持つ財産的価値のことを指している⁸。

- ① 不特定の者に対して、代金の支払い等に使用でき、かつ、法定通貨（日本円や米国ドル等）と相互に交換できる
- ② 電子的に記録され、移転できる
- ③ 法定通貨又は法定通貨建ての資産（プリペイドカード等）ではない

このように仮想通貨に関しては、近年まで法整備がなされず取引所の破綻等による混乱もあったが、改正資金決済法により、法定通貨ではないが、支払手段の一つとして定義されたため、2017 年 7 月以後の仮想通貨の譲渡に関して、消費税は非課税となった。

さらに改正資金決済法では、仮想通貨の売買又は他の仮想通貨との交換等を業として行うことを「仮想通貨交換業」と定義し、登録制を導入した。登録を受けた仮想通貨交換業

⁸ 金融庁ウェブサイト <http://www.fsa.go.jp/common/about/20170403.pdf> 参照(2017 年 11 月 25 日閲覧)。

者に対しては、情報の安全管理や、利用者が預託した金銭・仮想通貨の分別管理、といった利用者保護のための規制が課されている。また、改正犯収法（犯罪による収益の移転の防止に関する法律）において、マネーロンダリングやテロ資金供与対策として、口座開設時や 200 万円超の仮想通貨の交換・現金取引、10 万円超の仮想通貨の移転（送金）の際に本人確認を義務付けている。このような結果、表 3 に示すように 2017 年 9 月に 11 社が仮想通貨交換業者として登録されている。

5 おわりに

最後に本論文のまとめとして、FinTech を中心とした金融市場や金融サービスの現状と今後の課題について述べてみたい。

日本においては現金に対する信頼が非常に高く、個人の決済手段としても現金が中心であった。しかし、金融広報中央委員会（2017）によると、日常的な支払い（買い物代金等）の主な決済手段については、10,000 円超 50,000 円以下では、現金が 52.9%、クレジットカードが 54.1%、電子マネー 2.4%であり、2007 年の調査開始以降初めて、クレジットカードの利用が現金の利用を上回った。1,000 円以下の小口決済では、現金 84.6%、クレジットカード 7.3%、電子マネー 13.4%と、現金の利用が圧倒的であるが、10,000 円以上の支払いではクレジットカードを使うと回答した人が毎年高くなっている。またこのデータより、電子マネーは 1,000 円以下の小口決済を中心に利用されていることが理解できる。この調査結果からも明らかなように、日本でも、現金ではなくクレジットカードや電子マネーを利用した決済が増加してきている。個人にとって現金を保有することは、ATM を利用するコスト（引出手数料や列に並ぶ時間）や盗難・紛失のリスクがある。こうした個人の決済傾向の変化からも、FinTech に対する潜在的なニーズの存在を読み取ることができるであろう。

他方、中小零細企業を中心とした事業所側も、現金取り扱いのコストは大きな負担である。店舗に釣り銭を用意したり、売上代金を銀行や銀行の金庫に預ける必要もある。クレジットカードを利用すればそうしたコストは低下させることができるが、反対に加盟店手数料等や現金化に時間がかかることなど、新たなコストが発生する。しかし、クレジットカードを利用するにしても、先述したモバイル決済サービスの利用手数料や電子マネー、仮想通貨の利用手数料は相対的に安価であることから、こうした新しい金融サービスの利用に対するニーズを一層掘り起こすことは可能であろう。

また、従来のインターネット上の決済は口座振替やクレジットカードを使用した決済システムであったが、スマートフォンの普及に伴う仮想通貨やデジタル通貨の普及が今後一

層進行すれば、手数料の安さといったメリットを利用者は一層享受することができるため、既存の金融機関にとって大きな影響を与えるだろう。

そして法定通貨に関しても、法定デジタル通貨として中央銀行が発行する構想が、スウェーデンや中国、エストニアに起こっており、ウルグアイではすでに試験的に運用が始まっている。

別の視点として、地方創成・地域振興の観点から簡単に述べておきたい。小口の決済手段として、電子マネーやクレジットカードの利用は一層進行すると予想されるが、電子マネーやクレジットカードのシステム導入コストは大きく、地方を中心とした小規模の店舗にとっては、消費者の利便性向上を理解していても、なかなか普及しないのが現状である。しかし、スマートフォンやタブレットおよびそれに対応したアプリがあれば、安価なコストで電子マネーやクレジットカード、そして近い将来はビットコインを用いて決済することも可能になるであろう。訪日外国人（インバウンド）等の旅行者が地方の小都市を訪れることが一般的となる今後においては、世界共通のクレジットカードや仮想通貨の利用可能性が高まると想定される。世界各国では、特に金融インフラの整っていない地域でフィンテックが普及したことからも、新規の設備投資や IT 技術に関するインフラが都市部と比較し相対的に乏しい地方においても、今後一層 **FinTech** が普及する可能性が広がっていると考える。

政策当局は、**FinTech** に対して積極的な姿勢であり、規制緩和の方向での法律の整備も進んでいる。金融と IT は親和性が高いため、今後一層 **FinTech** の進展により金融サービスが拡大し、利用者の満足度向上が期待される。しかし、情報技術の進化によって利便性が高まっても、利用者のリテラシーも進歩しなければその便益は限定的であり、今までにない新たなトラブルの要因となりうる。今後の金融リテラシー向上の方策も考える必要があるだろう。

FinTech の進展に関しては、金融サービスのみならず情報技術の進展が重要なポイントであるが、システムのセキュリティに関するリスクは常に存在する。システムの安定性の確保は個別企業の問題に止まらず、金融システム全体の安定化にとって重要な課題である。利用者保護やシステムの安定性を確保しながらも、**FinTech** によるイノベーションを通じ、今後一層、利用者にとって利便性の高い金融サービスを提供することができれば、生産性の向上や金融市場の発展に繋がっていくものと考察される。

【参考文献】

- Basel Committee on Banking Supervision (2017) “Implications of fintech developments for banks and bank supervisors” Bank for International Settlements.
- Hayek, F.A. (1976) *Denationalisation of Money: The Argument Refined*, The Institute of Economic Affairs (川口慎二訳『貨幣発行自由化論』東洋経済新報社、1988 年)
- Narayanan, A., J. Bonneau, E. Felten, A. Miller and S. Goldfeder (2016) *Bitcoin and Cryptocurrency Technologies : A Comprehensive Introduction*, Princeton University Press (長尾高広訳『仮想通貨の教科書』日経 BP 社、2016 年)
- Rogoff, K. S. (2016) *The Curse of Cash*, Princeton University Press (村井章子訳『現金の呪い』日経 BP 社、2017 年)
- 有吉尚哉・本柳祐介・水島淳・谷澤進編著 (2016)『FinTech ビジネスと法 25 講』商事法務。
- 岩村充 (2016)『中央銀行が終わる日』新潮社。
- 岩本敏男監修 (2014)『世界のペイメントカード (第 3 版)』カード・ウェーブ。
- 岡田仁志・高橋郁夫・山崎重一郎 (2015)『仮想通貨』東洋経済新報社。
- 柏木亮二 (2016)『フィンテック』日本経済新聞出版社。
- 金融広報中央委員会 (2017)「家計の金融行動に関する世論調査〔二人以上世帯調査〕(2017 年)」日本銀行情報サービス局。
- 金融審議会金融制度ワーキング・グループ (2016)「報告ーオープン・イノベーションに向けた制度整備についてー」金融庁。
- 城田真琴 (2016)『FinTech の衝撃』東洋経済新報社。
- 宿輪純一 (2015)『決済インフラ入門』東洋経済新報社。
- 日本銀行決済機構局 (2017)「モバイル決済の現状と課題」『決済システムレポート別冊シリーズ』6 月、1-19 ページ。
- 野口悠紀雄 (2014)『仮想通貨革命』ダイヤモンド社。
- 久光孔世留・山田隆人 (2017)「FinTech 時代の銀行のリスク管理」『日銀レビュー』10 月、1-6 ページ。
- 増島雅和・堀天子編著 (2016)『FinTech の法律』日経 BP 社。

表 1 FinTech 企業のサービス

個人向けサービス	電子マネー，クレジットカード，仮想通貨，モバイル決済，オンライン決済，PFM（個人財務管理）
中小零細企業向けサービス	モバイル決済，オンライン決済，オンライン融資，クラウド会計，（電子マネー，クレジットカード）
大企業向けサービス	デジタル通貨，ブロックチェーン技術

表 2 各種の「通貨」

	発行・管理	価格	匿名性	利用目的	仕組み
法定通貨（現金）	中央銀行	固定	あり	決済・送金	中央集権型
電子マネー	企業	固定	なし	決済	中央集権型
デジタル通貨	企業	固定	なし	決済・送金	ブロックチェーン （分権・分散型）
仮想通貨	なし	変動	あり	決済・送金・投機	ブロックチェーン （分権・分散型）

表 3 仮想通貨交換業者登録一覧

所管	仮想通貨交換業者名	取り扱う仮想通貨
関東財務局	マネーパートナーズ	BTC(ビットコイン)
	QUOINE	BTC(ビットコイン), ETH(イーサリアム), BCH(ビットコインキャッシュ)
	bitFlyer	BTC(ビットコイン), ETH(イーサリアム), ETC(イーサリアムクラシック), LTC(ライトコイン), BCH(ビットコインキャッシュ), MONA(モナコイン)
	ビットバンク	BTC(ビットコイン), ETH(イーサリアム), XRP(リップル), LTC(ライトコイン), MONA(モナコイン), BCC(ビットコインキャッシュ)
	SBI バーチャル・カレンシーズ	BTC(ビットコイン)
	GMO コイン	BTC(ビットコイン), ETH(イーサリアム), BCC(ビットコインキャッシュ), LTC(ライトコイン)
	ビットトレード	BTC(ビットコイン), ETH(イーサリアム), XRP(リップル), LTC(ライトコイン), MONA(モナコイン), BCC(ビットコインキャッシュ)
	BTC ボックス	BTC(ビットコイン), BCC(ビットコインキャッシュ), ETH(イーサリアム), LTC(ライトコイン)
	ビットポイントジャパン	BTC(ビットコイン), ETH(イーサリアム), XRP(リップル), LTC(ライトコイン), BCC(ビットコインキャッシュ)
近畿財務局	フィスコ仮想通貨取引所	BTC(ビットコイン), MONA(モナコイン), FSCC(フィスココイン), NCXC(ネクスコイン), CICC(カイカコイン), BCH(ビットコインキャッシュ)
	テックビューロ	BTC(ビットコイン), MONA(モナコイン), BCH(ビットコインキャッシュ), XCP(カウンターパーティー), ZAIF(ザイフ), BCY(ビットクリスタル), SJCX(ストレージコインエックス), PEPECASH(ペペキャッシュ), FSCC(フィスココイン), CICC(カイカコイン), NCXC(ネクスコイン), Zen(ゼン), XEM(ゼム(ネム)), ETH(イーサリアム)

出所：金融庁ウェブサイト <http://www.fsa.go.jp/menkyo/menkyoj/kasoutuka.pdf> を基に筆者作成（2017年11月25日閲覧）。

注：ビットコインキャッシュの表記は BCC と BCH が混在している。

英国の EU 離脱とシティーの将来

摂南大学 経済学部
久保広正

目次

E U 離脱決定の背景	p.1
金融市場及び金融機関への影響	p.5
E U 資本市場同盟	p.9
結論	p.12

2016年6月、英国国民は国民投票により、EUから離脱することを選択した。いわゆるブレクジット、(BREXIT, Britain + Exit)である。同国は1973年1月にEUに加盟したのであるから、40年強にわたるEU加盟国としての地位を放棄することになる。その結果、シティーの地位にはいかなる影響が及ぶのであろうか。本稿の執筆時点(2017年11月末)では未定・不明な点が多いが、収集可能な情報をもとに、EU離脱後のシティーについて推論を試みたい。

EU 離脱決定の背景

まず、何故、英国国民はEU離脱を選択したのかについて、ごく簡単にレビューしておきたい。英国は、1973年1月、デンマーク・アイルランドとともにEU(当時はEuropean Communities, EC)に加盟した。ECの母体となった欧州石炭鉄鋼共同体(ECSC)の発足が1952年1月であったことから、概ねEC発足後、約20年も経過してからである。チャーチル首相の主張する「3つのドクトリン(Three Majestic Doctrine)」¹により、英国の対外政策において最重要相手国(地域)は英連邦であり、次いで米国、その次に欧州大陸諸国とされたことなどが影響した。一方、大陸側では、当時のドゴール仏大統領が英国加盟に反対したことも重要である。

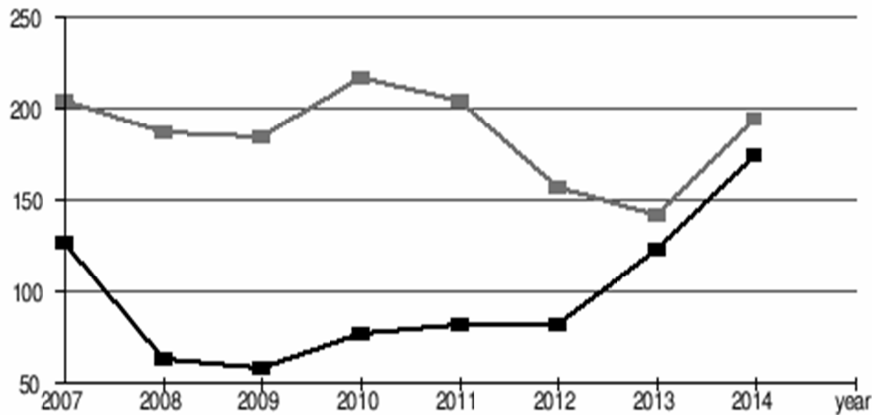
ただ、EUに加盟してからも、英国は独自の政策を展開する。本稿のテーマに関するものでは、まず第1に“British Rebate”が重要である。すなわち、EU加盟各国はEUに対して拠出金を提供するのであるが、英国については、一定額が返金されるという制度である。いわば英国のみに対する優遇策であり、M.サッチャー元首相が強硬に主張し、1984年に導入され、その額は拠出金の66%に達した。

また、第2は経済金融同盟(Economic and Monetary Union, EMU)から、自らの意思により参加を免れるということである。この“opt-out”と称される免除措置により、たとえマーストリヒト条約に規定されている通貨統合参加基準を満たしたとしても、英国(及びデンマーク)はユーロを導入しないことが認められている。一方で、21世紀にEU加盟を実現した諸国に対しては、条件を満たす限り、ユーロ導入を義務付けているのであるから、「二重基準」という批判が根強い。第3は、国境における出入国管理を撤廃することが目的となっているシェンゲン協定に参加していないということである。

このように、英国はEU加盟国のなかでも格段に優遇措置が講じられており、加盟国のなかでは最も非加盟国に近い地位にあったといえよう。それにもかかわらず、何故に離脱を選択したのだろうか。

¹ <https://quarterly.demos.co.uk/article/issue-9/brexit-churchill-majestic-circles/>

図－1 英国における移民流入数の推移（千人）



注) 上段は EU 域外からの移民、下段は EU 加盟国からの移民を示す。

資料) Statistical bulletin: Migration Statistics Quarterly Report: February 2016, Office for National Statistics

図－1 は、EU 域内外から英国への移民数を示したものである。これによれば、域外国からの移民流入は各段に増加したわけではないことがわかる。この点で、中東からの難民流入に苦しむドイツなど他の EU 加盟国とは相違している。一方、EU 加盟国からの移民は 2012 年頃から急増していることが示されている。2004 年には中東欧を中心とする 10 か国が、また、2007 年にはルーマニアとブルガリアが EU に加盟した。その際、暫定措置として、7 年間、既加盟国は人の移動に対して一定の制限を課すことが認められていた。従って、この暫定措置が期限を迎えた頃から域内でも人の移動が活発化したといえる。この結果、所得の伸び悩みに苦悩する英国内の地域・階層が他の EU 加盟国からの移民に「職を奪われる」として EU 離脱を選択したものと推察される。なお、移民流入が英国経済へ好影響を及ぼすとの分析も存在する。²ただ、2016 年 6 月 23 日に実施された国民投票において、EU 離脱を主張したグループは、「EU 官僚がイギリスを支配している」と批判し、離脱により貿易、経済的規制、移民問題など EU 法により定められている政策の法的権限を取り戻せると主張した。また、そのことにより、他の EU 諸国からの移民を抑制し、イギリス人の雇用を守ることができることも訴えた、こうした主張が多数を占め、結局、51.9%対 48.1%で EU 離脱派が勝利した。

ところで EU 離脱に関する条文について言及しておきたい。これまで EU の諸条約には加盟に関する規定はあったが、脱退に関するものは存在しなかった。ただ、2009 年 12 月

² 様々な報告書があるが、例えば、
<https://woodfordfunds.com/economic-impact-brexit-report/>

に発効したリスボン条約では、初めて離脱に関する規定が盛り込まれた。³同条約第 50 条である。すなわち、「すべての加盟国は、その憲法上の要請に従い、欧州連合からの脱退を決定することができる。脱退を決定する加盟国は、その意図を欧州理事会に告知する。…欧州連合は…将来の関係のための枠組みを考慮しながら、脱退に向けた取決めを定める協定を…締結する。この協定の発効日より、もしくは協定を締結できない場合には、告知から 2 年後より本条約の当該国への適用を終える。」とされている。

メイ英首相は、国民投票の結果を踏まえ、2017 年 3 月 29 日、EU に対して正式に離脱を通告した。この結果、例えば、英国が離脱通告を撤回するとか（その場合、果たして、加盟国としてとどまることができるかどうか、法的には明確ではない）、あるいは、全加盟国の承認を得て交渉期間を延長する（果たして、全加盟国が認めるかは不明である）といったことがない限り、英国は 2019 年 3 月 29 日時点で非加盟国となっている見込みである。この点は英国政府も認めている。

次に英・EU 間の交渉について、簡単に触れておきたい。現時点で課題となっているものは次の通りである。まず第 1 は交渉の順序である。EU 側は FTA(自由貿易協定)交渉の前に離脱協定交渉を行うという順序を主張している。一方、英国は両者を同時に進めたい意向である。その背景には、英国政府は妥結を急いでいるという事情がある。すなわち、かりに英・EU 間で合意が成立したとしても、EU27 ヶ国それぞれで批准という作業が残っている。これができなければ、協定は発効しないことになる。たとえば、EU・カナダ自由貿易協定の場合、2014 年 8 月に大筋合意が成立したものの、その後、各国内、さらにはベルギーで地方政府の審議が遅れるなど時間を要し（ベルギーにおいては、憲法上の規定により、地方政府の同意も必要とされている）、2017 年 9 月、ようやく暫定発効にこぎつけた。このため、かりに英国・EU 間で合意が成立したとしても、実際に英国が円滑に EU から離脱するためには、一定の時間が必要である。しばしば、そのためには 2018 年秋までの合意が必要とする見方が強い。すなわち、本稿の執筆時点（2017 年 11 月末）から 1 年弱の期間しか交渉期間は残されていないことになる。2019 年 3 月 29 日の時点で英・EU 間に新たな FTA 協定が発効していないとすると、英国は、例えば、わが国と同様、単なる EU 域外国となるのである。

なお、2017 年 11 月 22 日付けの各紙報道によると、ドイツにおける連立政権の枠組み作りが失敗に帰したとのことである。いうまでもなく、メルケル独首相は EU 統合をけん引する上で重要な役割を果たしてきた。また、同首相は EU の対英国交渉において、どちらかといえば、英国の立場に理解があったとされている。ドイツの政権の行方は別としても、メルケル首相のリーダーシップが弱体化する、あるいは、同首相を含めドイツが内向きに転じるようだと、この課題に対する EU 内での合意形成が困難になる可能性も否定できな

3

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=OJ:C:2007:306:FULL&from=EN>

いであろう。

ところで、現時点で課題となっているものは次の通りである。

- 単一市場（モノ・サービス・資本・人）からの離脱；英国は、EU との間でモノ・サービス・資本の自由移動を認めつつ、人の移動には制限を加えることを希望している。一方、EU 側では、人の自由移動を認めない限り、英国が単一市場に残留することを認めない方針である。
- 「離脱請求書（Brexit bill）」；EU 予算に関する英国の未払い金、EU 官僚年金負債などであり、EU 側からは 600 億ユーロに達すると伝えられている。
- EU 市民の英国での地位を保全することである。逆に、他の EU 加盟国における英国国民の地位を保全することでもある。
- 英国の一部である北アイルランドとアイルランド共和国の間の国境を、現在のように開放しておくかどうかである。
- 離脱後の移行期間をどのように設定するか、あるいはしないかである。

こうした課題について、英・EU は、2017 年 6 月 19 日の第 1 回交渉から継続して交渉が行われている。本稿執筆時点まで、主要な交渉は次のようなものであった。

第 1 回：2017 年 6 月 19 日

第 2 回：同年 7 月 17～20 日

第 3 回：同年 8 月 28～31 日

第 4 回：同年 9 月 25～28 日

第 5 回：同年 10 月 9～12 日

第 6 回：同年 11 月 9～10 日

なお、メイ首相は総選挙 2017 年 6 月 8 日、総選挙を実施した。各種の世論調査によると、同首相が率いる保守党が圧勝すると見込まれたからである。ただ、その結果は保守党の議席が、実際には 18 議席減となり、“hung parliament(宙ぶらりんの議会)”状態になった。この結果、同首相のリーダーシップは著しく低下し、国内をまとめ上げることは困難な情勢にある。このため、同国の EU との交渉力も弱体化している。

英国の EU 離脱は英・EU 双方にとってマイナスである。何らかの合意形成と協定発効が遅れるようだと、英国経済は、突然、「断崖絶壁（"Cliff Edge"と称される）」から落下するのと同様の危機に直面することにもなり、その悪影響は英国経済のみならず EU 全体にも及ぶものとみられる。

ところで、しばしば英国内では「ハード・ブレクジット（EU との間で格段の協定を締結せずに離脱する）」対「ソフト・ブレクジット（EU との間で、例えば、単一市場に残留のための協定を締結する）」の対立が伝えられる。また、その間で様々な離脱形態が可能性としてはありえよう。離脱後、英国と EU との関係については、次のようなモデル、またそれぞれの課題は次のようなものがあると考えられる。⁴

⁴ <http://www.bbc.com/news/uk-politics-eu-referendum-36639261>

表-2 ブレクジット後の対 EU モデル

	ノルウェー型	スイス型	カナダ型	WTO 型
単一市場へのアクセス	EEA (European Economic Area) 加盟	個別協定で対応	包括的な自由貿易協定締結	WTO 協定以外に格段の協定なし
課題	EU への資金拠出が必要。一方、EU の意思決定には参画できず。	スイスの場合、EU との間で 130 近い個別協定を締結。交渉に長時間。	経済以外の分野で、どのような協定を盛り込めるか。	完全な EU 非加盟国となる。

これらのうち、最も可能性が高いモデルはカナダ・モデルとされ、これに何らかの項目を加えるかがポイントとなる。「カナダ・プラス」といわれるスタイルである。なお、2017 年 11 月 17 日付け英紙"The Telegraph"は、「EU・カナダの貿易交渉は、ブレクジット交渉のベースとなる ("Canada's trade deal with the EU will form the basis for Britain's Brexit deal)」とする記事を掲載している。ただ、既述したように、EU・カナダ協定にしても、大筋合意後でも相当な時間を要したことから判断すると、ブレクジット協定が締結されたとしても、その発効は 2019 年 3 月末までに間に合わない可能性がある。

金融市場及び金融機関への影響

もし何らかの協定が締結できず、まさにハード・ブレクジットとなった場合、金融機関にどのような影響が及ぶのであろうか。次にこの点について考察してみたい。周知のように、例えば銀行部門についてみると、市場統合措置により、EU では単一銀行免許 (Single Banking License) 制が導入されている。すなわち、一旦、ある EU 加盟国から銀行免許を取得すると、この免許は他の EU 加盟国においても有効であり、銀行業を営むことができる。単一パスポート制とも称される制度であり、このことにより、現 EU 域内では国境を越えたサービスを提供することが可能となっている。

同様に、他の金融機関においても単一パスポート制が取り入れられている。これらについて、要約すると、次のような表になる。

表－3 単一パスポート制の現状

業種	主たる EU 法	重要性	同等性の有無
銀行	金融商品市場指令 (MiFID)	高	有
	資本要求指令IV (CRD IV)		無
資産運用	機関投資家 (professional clients) AIFMD	中	無
	リテール投資家 (retail clients)UCITS V		無
保険	ソルベンシー II	低	有（再保険）、 無（元受保険）

出所) Scarpetta, Vincenzo and Booth Stephan(2016), How the UK's financial sector can continue thriving after Brexit”, *Open Europe Report 10/2016*, pp.7

なお、英国がハード・ブレクジットを選んだ（あるいは、選ばざるをえなかった）場合、英国で取得した銀行免許は（他の）EU 加盟国では効力を持たない。すなわち、EU 域内で金融サービスを提供しようとする、英国以外で免許を取得せねばならないことになる。

上記の表から、次のような点を指摘できるであろう。すなわち、単一パスポートといっても、その根拠法に従って、様々なものがありえる。銀行部門にとって単一パスポート制は重要であり、もし、イギリスで取得された銀行免許が EU 市場で有効とみなされない場合、その影響は甚大なものがある。ただ、このことは、すべての金融機関に該当するものではない。銀行部門でさえ、大銀行については影響大といえるが、中小銀行にとっては、必ずしも影響が甚大とはいえない。シティーの将来を展望する際、大銀行がどのように動くかは注目される点といえるであろう。

次に国際金融センターの地位について、若干、考察しておきたい。これまで、国際金融センターに関する理論的分析は十分に蓄積されてきたとはいいいがたい。このため、国際金融センターを巡る議論は、市場関係者へのアンケートによるランキングがほとんどである。こうした調査において、しばしば指摘される点は、市場の厚み、多様な金融取引の可能性、債券・為替スワップ、オプション取引、フューチャー取引など新たな取引の導入などにより、国際金融センターは次第にいくつかの都市に集中しつつあることである。ただ、もし、ICT が一層発達すれば、国際金融に関する機能は各地に分散することも可能かもしれない。その結果、ロンドンに限らず国際金融センターも分散する可能性も否定できない。こうし

た観点に立つと、現時点では、欧州内においてロンドンが国際金融センターとして圧倒的な地位を維持しているものの、ブレクジット後、ICT の活用によって、ロンドンが果たしてきた役割がフランクフルト・パリなどへ移転することが可能といえるかもしれない。換言すれば、その結果、ロンドンの国際的地位が低下することも否定できないとみられる。

表－4 GFCI 22 及び GFCI 21 の評点とランキング

	GFCI 22		GFCI 21	
	ランク	評点	ランク	評点
ロンドン	1	780	1	782
ニューヨーク	2	756	2	780
香港	3	744	3	755
シンガポール	4	742	4	760
東京	5	725	5	740

まず本稿では、しばしば引用される Global Financial Centre Index(GFCI)の最新結果(2017 年 9 月発表。"GFCI 22"と称されている)により、国際金融センターの現況について概観しておきたい。⁵この GFCI とは、カタール政府が設立したカタール・フィナンシャル・センターが出資したシンクタンク Z/Yen Group が作成し、発表している指数である。その作成方法は、オン・ラインによるアンケート調査を基に作成されており、GFCI22 の場合、回答者数は 3,159 とのことである。具体的には 5 つの要素から構成（ビジネス環境、金融部門発達度、インフラ、人材、名声）についてヒアリングするものであり、後述するように、人材以外はロンドンがトップの座にある。なお、対象となる国際金融センターは、GFCI21 では 88 都市であったが、同 22 には 92 都市に増加しており、その結果、全般的には評点は低下しているとのことである。

表－5 GFCI の構成要素

ビジネス環境	金融部門発達度	インフラ	人材	名声
政治的安定と法の支配	金融取引の量と速度	建物及びオフィス・インフラ	熟練労働力の利用可能性	都市のブランド
制度的及び規制環境	資本の利用可能性	輸送インフラ	教育と開発	イノベーションの水準

⁵ http://www.longfinance.net/images/gfci/gfci_22.pdf

マクロ経済環境	産業クラスターの深みと広さ	ICT インフラ	柔軟な労働市場と慣行	文化的多様性の魅力
税とコスト競争力	雇用と経済的アウトプット	環境に対する配慮及び持続性	クオリティ・オブ・ライフ	他の金融瀬インターとの対比

また、それぞれの要素について、各都市間で比較したものが表－6 である。

表－6 GFCI 各要素のランキング

ラ ン ク	ビジネス環境	金融部門発達度	インフラ	人材	名声
1	ロンドン	ロンドン	ロンドン	ロンドン	ロンドン
2	ニューヨーク	ニューヨーク	ニューヨーク	ニューヨーク	香港
3	香港	香港	香港	香港	シンガポール
4	シンガポール	シンガポール	シンガポール	シンガポール	ニューヨーク
5	上海	上海	上海	上海	東京

出所) 表－4～表－6 の出所は次の通り。

http://www.longfinance.net/images/gfci/gfci_22.pdf (2017 年 11 月 6 日アクセス)

EU 域内の評点を GFCI21 (アンケートの実施は 2016 年 9 月) と比較すると、次のような点を指摘できるであろう。評点でトップであったロンドンは、2 ポイントとわずかではあるが、低下する一方、「ライバル」ともいえるフランクフルトは 3 ポイント上昇、パリは 1 ポイント上昇している。ただ、注目されるのは、ダブリンが 9 ポイント、アムステルダムは 20 ポイント、さらにストックホルムは実に 30 ポイントも上昇していることである。すなわち、全体でみると、EU 域内の国際金融センターには分散化傾向がみられるといえよう。

現時点では、欧州三井住友銀行がフランクフルトで銀行免許取得に動き出したとの報道があるが、「雪崩を打って」動き出したとはいえないのも、上記のようなロンドンの魅力が捨てがたいという点が影響しているのかもしれない。⁶なお、GFCI22 のコメントには、「ロンドンについては、ブレクジットという不確実性があるが、法人税が低いという魅力がある」とされている。

既述したように、理論的な分析は十分に蓄積されているとはいえないが、国際金融センターに多少とも関係する理論的分析を、若干、紹介しておきたい。

6

http://www.smbc.co.jp/news/pdf/j20170703_01.pdf#search=%27%E6%AC%A7%E5%B7%9E%E4%B8%89%E4%BA%95%E4%BD%8F%E5%8F%8B%E9%8A%80%E8%A1%8C+%E3%83%95%E3%83%A9%E3%83%B3%E3%82%AF%E3%83%95%E3%83%AB%E3%83%88%27

まず国際金融センターについて、産業集積論から論じたい。この議論は、ある地域に、ある産業が集まって立地、集積により外部経済性などを享受することにより、集積が一層強化されていくという現象を分析しようとするものである。近年の業績については、Krugman.P(1991)が注目される。同氏は、規模の経済性、輸送費、外部経済性と分業などの要因に注目しつつ、集積のメリットについて論じた。多種多様な企業が特定地域に立地、互いに外部経済性を享受することにより、イノベーションが生じる一方、集積地に産業がとどまるというロックイン効果が生じるとされたのである。ここで重要な概念は、「接触の利益」である。すなわち、多様なスキルを有する知的人材の集積することにより、高度な情報を獲得できるとするものである。また、Pred, A(1977)によると、産業間で交換される情報は、次の3つに分類できるという：(1)private information, (2)public information, (3)specialized visual information である。このうち、(1)は face-to-face で得られる情報であり、集積のメリットが生じやすいカテゴリーといえる。また、(2)は、現代ではインターネットなどにより得られる情報であり、たとえ産業が遠隔地に位置しても、情報共有が可能とされる。ただ、これらの3種類の情報のうち、国際金融センターにとって、いずれが最も重要かについての分析はない。

ところで、Chinitz,B(1961)は、ニューヨークとピッツバーグを比較した。すなわち、多様な産業が位置する大規模な都市であるニューヨークと鉄鋼業に特化したピッツバーグの成長率を対比したのである。その結果、ニューヨークの成長率はピッツバーグを上回ったことを見出した。大都市の方が「接触の利益」を享受できる可能性が高いことが、こうした現象の背景になっていると考えられる。

一方、Capello,R.(2000)は、都市間のネットワークにより情報の補完関係を形成し、外部経済を実現しようと主張する。この結果、都市間でシナジー効果が生じる可能性について言及している。この点は本稿の研究目的にとって重要といえるかもしれない。すなわち、かりにロンドンから金融機関が他の都市へシフトするにしても、その都市間、例えば、フランクフルトにヘッドクォーター、パリにデリバティブの開発、バックオフィスをダブリンに置き、それぞれをネットで結び付けることにより、効率的なオペレーションが可能になるかもしれないのである。

以上のような産業集積論から、国際金融センターに関して、次のようにいえるであろう。もし、face-to-face による接触の利益が重要であれば、大規模な都市であるロンドンの優位性は一定程度、維持できるかもしれない。ただ、Capello の主張、さらには ICT の進展を重視すれば、国際金融センターは必ずしも一つの都市に限る必要がなく、効率的なネットワーク構築により、複数の都市に分散することも不可能ではない。

EU 資本市場同盟 (Capital Market Union) ⁷

7

https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/capital-market-s-union_en

ここで EU が進める資本市場同盟について触れておきたい。周知のように、大陸諸国では間接金融（bank-based financial system）が一般的であるが、イギリスでは直接金融（market-based financial system）が優位となっている。表－7 は、EU 主要国の国内金融資産に対する株式市場を比較したものである。これによれば、大陸諸国に対して、米英市場の特徴を読み取ることができよう。

今世紀に入り、リーマン・ショック、ギリシャ・ショックなど EU 金融市場では混乱が発生した。その際、銀行部門の不良債権が深刻化すると、銀行の貸し出し行動に変化が及び、一般企業にも影響をもたらし、経済全般の危機につながる可能性がある点が明らかになった。勿論、金融危機を未然の防止することが重要であるが、複数のタイプの金融システムを準備しておくことにより、リスクを分散することも重要であるとの認識が強まった。こうした観点からも、EU では資本市場同盟構想が提案されるようになっている。ただ、この資本市場同盟が進展しないようだと、大陸諸国と異なった金融システムを有するイギリスの優位性は維持されることになる。

表－7 総金融資産に対する株式の時価増額比率

米国	イギリス	ドイツ
2.35	1.15	0.33
イタリア	フランス	スペイン
0.48	0.72	0.58

注 1) 1996-2003 年平均

注 2) 日本の比率は 0.40 である。

資料) World Bank, *Financial Structure Database*

ここでは、現在、資本市場同盟構想がどのような状況にあるかを概観しておきたい。2014 年 11 月、ジャン・クロード・ユンケル氏が欧州委員会委員長に就任したが、同委員長は、その直後、「欧州投資計画（An Investment Plan for Europe）」を発表した。投資を活性化することにより、潜在成長率の引き上げを図り、雇用拡大あるいは国際競争力の強化を図ろうとするものである。同計画によると、3 年間で計 3,150 億ユーロの投資を行うことになっている。問題はいくつかあるが、そのなかでも重要な点が資金調達であった。

一方、繰り返される金融危機を背景に、EU は 2025 年までに経済通貨同盟の強化を図っている。この強化された同盟は、経済同盟、金融同盟、財政同盟、さらには政治同盟を柱としている。その金融同盟においては、銀行同盟（Banking Union）及び資本市場同盟が整備される予定となっている。前者の銀行同盟は、次の 3 本柱から形成される。銀行監督、銀行破綻処理、及び預金保険制度である。ただ、預金保険制度については、加盟国内での

資金移動を伴うこともあって、現時点では構築が見通せていない状況である。

また、資本市場同盟は、2015年9月に計画が策定・公表され、完成時期は2019年とされている。また、2017年6月には、中間報告がなされ、9つの優先行動が盛り込まれている。なお、同通達には、「将来、最大の金融センターがEUから離脱することを踏まえ、EUビジネスや投資家が、強固でダイナミック、より統合された資本市場にアクセスが可能になることを保証する必要がある」と述べている。また、同通達は、「イギリスのEU離脱により、統合された資本市場のフレームワークを早急に強化する必要がある」とも主張している。

同通達には、2019年を目標とする9つの優先行動（priority action）が規定されている。

8

1. 一貫性のある効果的な監督体制の強化
2. 中小企業の上場を支援する法的基盤の整備
3. 投資会社の健全性評価に関する法的基盤の提示
4. フィンテックのEU免許及びパスポートの評価
5. 不良債権処理のためのセカンダリー・マーケットに関する支援措置
6. 持続的金融（Sustainable finance）に関するハイレベル・エキスパート・グループの勧告に対する具体的なフォローアップ
7. UCITS(Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities)及びAIFs(Alternative Investment Funds)のクロスボーダー取引促進のための法案提示
8. クロスボーダー投資に対する既存のEU法に関するガイダンス提示
9. 域内各地の資本市場を支援するための包括的戦略の提示

このように資本市場同盟の構想は、かなり広範な課題をカバーする内容になっていると評価できるであろう。ただ、税制あるいは会社法といった資本市場を支えるインフラについては、言及されていない点が大きな課題といえる。そもそも税制に関しては、課税主権にかかわる点であり、調和は進んでない。企業活動に関する税制も同様である。また、会社法にしても、加盟各国の慣習・他の関連法との整合性など残された課題は多い分野である。このため、担当のカタイネン（Jyrki Katainen）欧州委員会副委員長も「資本市場同盟の成果が表れるには最大で10年を要する可能性がある」と指摘している。

8 COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE COUNCIL, THE EUROPEAN ECONOMIC AND SOCIAL COMMITTEE AND THE COMMITTEE OF THE REGIONS on the Mid-Term Review of the Capital Markets Union Action Plan, Brussels, 8.6.2017 COM(2017) 292 final

結論

本稿の執筆時点でも、英国・EU 間の交渉について様々な情報が伝えられている。ただ、2018 年秋までに、大筋であっても合意が成立することは困難とみられる。英国・EU 双方にリーダーシップを発揮する政治力が乏しいことなどからである。また、かりに合意が成立しても、批准には相当な時間を要するからでもある。勿論、最終的にはスムーズな移行を実現するために一定の暫定期間が設定される可能性があるが、それにしても、課題は大きい。その結果、ブレクジットはハードなものになる公算が強いと見込まれる。一方、EU の資本市場同盟は創設には時間が必要と考えられる。

既にみたように、現時点ではロンドンの有する国際的地位は高いものがあり、短期的にみると、依然としてロンドン、あるいはシティーはその地位を維持することは可能である。2019 年 3 月を境にシティーの地位が急低下するということは可能性が少ないと判断される。ただ、大規模な金融機関、さらにはわが国を含む外資系金融機関を中心に、ちょうど「櫛の歯が抜ける」ように、EU の他の大都市に拠点を移転する動きが出てくることは避けがたいであろう。その際、例えば、シティーに代わり、フランクフルト、パリ、ダブリン、ブリュッセルなどの都市がネットワークを形成することにより、新たな形態の「国際金融センター」が生じる可能性があろう。すなわち、単独ではなく、ネットなどでつながった新たな国際金融センターが形成されることが想定できるのである。

<参考文献>

- Marshall ,A(1890),*Principles of Economics*,馬場啓之助訳「経済学原理 1966」
- Krugman.P(1991), *Geography and Trade*, 北村他訳「脱『国境』の経済学 1994」
- Pred, A(1977), *City-systems in advanced economies: past growth, present processes and future development options*
- Chinitz,B(1961), *Contrasts in Agglomeration: New York and Pittsburgh*
- 藤田昌久 (2003), 「空間経済学の視点から見た産業クラスター政策の意義と課題」、石倉洋子他、「日本の産業クラスター戦略」
- Maskell & Malinberg(1999), *Localized Learning and Industrial Competitiveness*
- Bathelt et al.(2004), *Clusters and Knowledge: Local Buzz, Global Pipelines and the Process of Knowledge Creation*
- Capello,R.(2000), *The City Network Paradigm: Measuring Urban Network Externalities*
- Kruger,A(1974), *The Political Economy of the Rent-Seeking Society*
- Khan and Jomo(2000), *Rents, Rent-Seeking and Economic Development*
- Milbrath, L.W(1960), *Lobbying as a Communication Process*
- Van Shendelen,R.(1993), *The Art of Lobbying the EU*

Koepl, P(2001), *The Acceptance, Relevance and Dominance of Lobbying the EU Commission-A First-Time Survey of the EU Commission's Civil Servants*

Berger & Udell(1995), *Relationship lending and lines of credit in small firm finance*

Elyasiani & Goldberg(2004), *Relationship Lending: A Survey of the Literature*