

金融論を通して考える大学での「学び」

小 西 大

1 はじめに

このエッセイを通じて私が新入生の皆さんにお伝えしたいのは、何事も自分で深く考えてほしいということです。近年情報通信技術の飛躍的発展のおかげでさまざまな情報をタイムリーに入手できるようになりましたが、氾濫する情報の中には誤ったものも少なくありません。これまで皆さんが使ってきた教科書やこれから大学で受講する講義の中にも、しばしば誤りや誤解を招く表現があるでしょう。皆さんには、情報を鵜呑みにするのではなく、批判的に咀嚼したうえで必要に応じて吸収する姿勢を身に付けてほしいと思います。このエッセイでは、私の専門である金融論を通して以上のメッセージを伝えたいと思います。

エッセイの構成は以下のとおりです。第2節では、金融システムが『政治・経済』の教科書でどのように説明されているか確認します。第3節では、前節で確認した教科書の誤りを指摘し、現実の金融システムについて説明します。第4節では、「学び」を定義し、ゼミナール制度がいかに皆さんの「学び」を保障するか説明します。第5節では全体をまとめます。

2 『政治・経済』の教科書における「金融システム」

まず次の文章を読んで下さい：

「資金の需用者と供給者間の資金の融通（貸し借り）を金融または信用という。こうした信用の授受を扱うところが**金融市場**である。金融には二つの方式が

ある。直接金融は、資金の所有者が株式や社債を買い(投資)、資金を直接的に企業に融通する方式である。間接金融は、家計や企業が銀行などに預金し、銀行が預かった資金を企業などに貸し付ける方式である。直接金融は主に証券市場をとおして、また間接金融は金融機関をとおしておこなわれる。」

これはある『政治・経済』の教科書からの抜粋です。この教科書はたまたま近所の受験生から拝借したのですが、学習指導要領に「資金の循環と金融機関の働きについて理解」させる必要があると明記されているため、これ以外の教科書でも金融システムについてはほぼ同様の説明がされています。

さて、皆さんは高校時代にこのような教科書の説明をどのように読んだのでしょうか？おそらく多くの人は、太字で示された重要語句を中心に、試験に必要な知識として暗記したのではないかと思います。限られた時間で試験に合格するために必要な学力を身に付けるという当座の目標を達成するには、深く考えずに暗記することが最も効率的な勉強方法かもしれません。ただ、これからはそのような学習をしていたのでは困ります。なぜなら、世の中に溢れる情報の中には誤りが氾濫しているからです。上記教科書の説明も例外ではなく、次節で論じるように説明の一部は明らかに間違っています。大学で学ぶ学問と高校(教科書)での学習を比較するために、次節では上記教科書の内容を批判的に検討してみます。

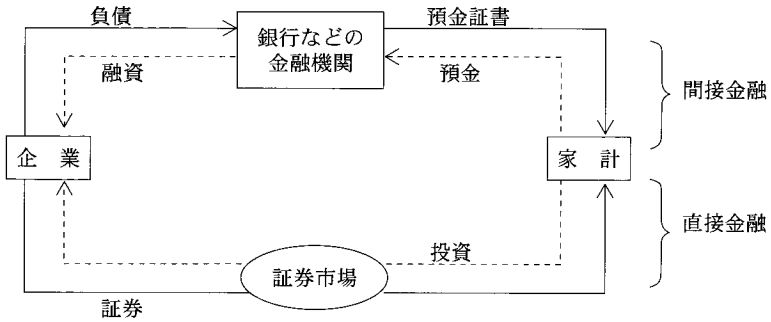
3 現実の金融システム

図1は、教科書の説明を図にまとめたものです。図2は、今後予想される(一部は現在進行中の)金融システムを単純化して示しています。二つの図を比較しながら、教科書の内容を検討してみましょう。

第一に、教科書では「金融」と「貸し借り」および「信用」は同義であるかのように説明されていますが、これは誤りです。

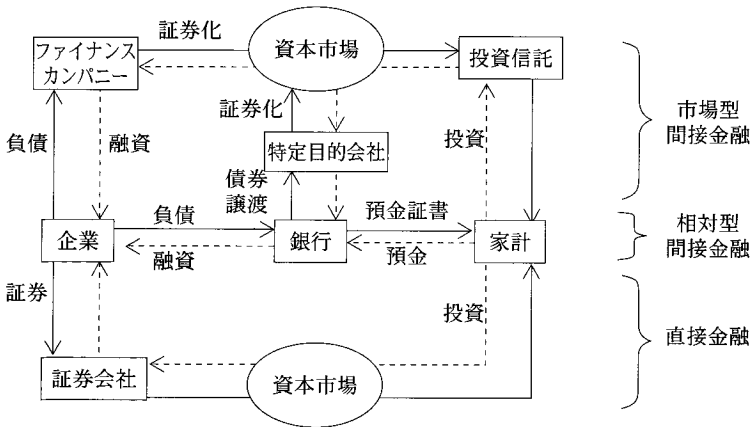
企業金融論では「貸し借り」や「信用」による資金の融通に関する取り決めに負債契約とよびます。負債契約とは定期的に(例えば半年ごとに)あらかじめ決められた金利を支払い、満期時点で元本を償還するという内容の貸借契約で、銀

図1 教科書の金融システム



注： 図2と比較するために、教科書の内容を筆者が補足して作成。
点線は資金の流れを表す。

図2 これからの金融システム



注： 池尾他（2004）を参考に筆者が加筆修正して作成。
点線は資金の流れを表す。

行から融資を受けたり資本市場で社債を発行したりする場合は負債契約が交わされます¹⁾。しかし「金融」とは負債契約による資金の融通と同一ではなく、それを包括する概念です。

例えば企業は増資(株式の発行)で資金調達することもあります。株式契約は負債契約とは異なります。株式契約では、企業は投資家から資金提供を受けるかわりに、投資家に対して利益分配権と共益権を付与します。利益分配権とは、法人税や金利支払い後の会社の残余利益に対する請求権です。投資家は、持分(どれだけ株式を所有しているか)に応じて配当というかたちで残余利益の分配を受けます。これに対して共益権とは、経営に参加する権利です。株主は持分に依じて株主総会における議決権を与えられ、配当や取締役の決定に参加する権利が与えられます。

たしかに日本では、銀行借入による資金調達額は増資による調達額をはるかに凌いでいます。例えば、1970年から1985年の非金融業は、所要資金の50.4%を銀行借入で調達しているのに対し、増資による調達額は全体の4.6%を占めるにすぎません(Gorton and Winton, 2003)。資本市場へのアクセスが限られている中小企業では、銀行借入に対する依存度はさらに高いでしょう。それでも、「金融」イコール「貸し借り」という教科書の説明は乱暴すぎます。

第二に、教科書には直接金融は証券市場、間接金融は金融機関を通じて行われるという説明がありますが、これも誤りです。

株式や社債などの証券を発行して資金調達する場合、企業はこれを資本市場で直接投資家に対して発行するわけではありません。戦前には企業が投資家を直接募集して証券を発行することがしばしばありましたが、現在では証券会社が証券の発行を仲介します。企業が社債や株式を発行するときには、証券会社が発行証券を一括して引き受け(つまり買い取り)、投資家に売りさばきます。通常は中心となる証券会社(主幹事)が引受シンジケートを組成し、複数の証券会社がグループ全体で証券を引き受けます。ある程度規模の大きい企業ならば、直接金融であれ間接金融であれ金融機関の仲介なしに資金調達することはまずありません。

「直接金融」と「間接金融」は、資金需要者(例えば企業)と資金供給者(例

えば家計)の間に金融機関が介在するか否かではなく、資金供給者が保有する証券と資金需要者が発行した証券に違いがあるかどうかという基準で分類することができます。そのような分類基準にしたがうと、直接金融とは資金需要者が発行する証券を資金供給者が購入するかたちで行われる金融と定義することができます。また、間接金融は、資金需要者が発行する証券(本源的証券)を金融機関が購入し、金融機関が発行する証券(本源的証券とは異なる間接証券)を資金供給者が購入するかたちで行われる金融とすることができます。銀行はこうした間接金融の主要な担い手です。銀行が資金供給者である預金者に対して発行する間接証券は預金証書です。預金証書は、流動性(現金への交換のしやすさ)やロット、リスクなどさまざまな面で企業が銀行に対して発行する負債とは異なります。銀行がなぜそのような資産変換を行うことができるのか、また銀行をどのように規制し監督したら金融システムの健全性を維持できるのか、といった問題は依然として未解決であり、今後さらなる検討が求められます。

最後に、「直接金融」、「間接金融」という金融方式の二分法について検討したいと思います。最近の金融(あるいはこれからの金融)は、直接か間接かという次元だけではなく、相対(あいたい)型か市場型かという軸でより多角的に捉える必要があります。特に最近は、図2に示したように間接金融を相対型間接金融と市場型間接金融に分けて考えることがあります。相対型間接金融とは、銀行と企業が相対取引を通じて融資条件を決める間接金融方式です。融資条件には、銀行が審査を通じて獲得した企業情報、融資決定後も銀行が企業経営を継続してモニターすることなどが反映されます。資金供給者が銀行に預ける預金が貸出の原資になりますが、融資先企業が経営不振に陥って借入金の返済が滞ったとしても、個々の企業のデフォルト・リスクを負うのは銀行であり預金者ではありません。個々の企業がデフォルトを起こしても、銀行の健全性が著しく悪化しない限り、預金の元本は保証されますし金利も約束通り支払われるのです。しかし、融資先企業の相次ぐデフォルトの結果銀行経営の健全性まで悪化した場合には、預金の払い戻しが確実に行われなくなる危険があります。2005年4月からペイオフが全面的に解禁される予定ですが、そうなると銀行が破綻した場合には、定期預金・

普通預金のいずれも1000万円までの元本と利息しか預金保険制度によって保証されなくなります。我々預金者は、今後利回りや利便性だけではなく、健全性にも気を付けて銀行を選ぶ必要があります。こうした預金者の銀行選別行動が、銀行の放漫経営を規律付けることにもなるのです。

次に市場型間接金融について説明します。市場型間接金融とは、有価証券報告書などの公開情報に基づく信用リスク評価を前提にした間接金融方式です。証券化技術などを活用して銀行が信用リスクを第三者に移転するという金融方式であり、わが国でも最近導入が進んでいます。シンジケートローンを例に市場型間接金融について説明してみましょう。シンジケートローンとは、公開情報を前提にアレঞ্জヤーとなる金融機関が企業と交渉のうえ融資条件を決定し、シンジケートを構成する複数の金融機関(銀行・保険会社など)が同一の条件で融資を行うという貸出方法です。相対型間接金融では、銀行が貸出債権を保有しましたが、シンジケートローンでは資本市場を通じて貸出債権を第三者に譲渡することがしばしばあります。そのような場合には、銀行は企業のデフォルト・リスクにはさらされず、リスクを負う主体が金融システムの中で分散化されることになります。

90年代までのわが国では、相対型間接金融が主要な金融方式であったため、信用リスクが銀行に集中する傾向がありました。そのため、大半の銀行が不良債権問題で疲弊した90年代には、代替的な金融方式の整備が不十分な日本では経済全体が長く停滞することになってしまったのです。今後は金融方式の複線化を進め、家計・金融機関・企業などの経済主体の間で適切なリスク・シェアリングを行い、リスクに強い金融システムを構築する必要があるでしょう。

5 大学における「学び」

以上、教科書の記述の問題点を指摘しながら日本の金融システムについて説明をしました。ここで注意してほしいのは、私の目的は特定の教科書を槍玉にあげ教科書検定制度を批判することではないということです。繰り返しになりますが、世の中に溢れる情報は少なからず誤っています。大学の講義やテキストも例外ではありません。大学の講義では、しばしば教員の主張と事実の境界が明確ではな

いため特に注意が必要です。自らの主張に対する思いがあまりに強いため、事実の解釈をまるで真実であるかのように伝えてしまう講義もあると思います。以上を念頭に置いて、皆さんには、情報を鵜呑みにするのではなく、批判的に咀嚼したうえで必要に応じて吸収する姿勢を身に付けてほしいと思います。

残念ながら、皆さんの多くはこれまで学校でこのような訓練を受けていないと思います。逆に授業や教科書・参考書を通じて伝達された知識を内容を深く吟味することなく効率的に受容（暗記）することを、無意識のうちに習得してきたのではないのでしょうか。私自身も共通一次試験（現在の大学入試センター試験に相当します）前の一ヶ月間、ふだん勉強しない化学や地学の知識を、多分結構効率的に自分の頭にある短期記憶の引き出しに詰め込んだことを思い出します。（もちろん、当時記憶した内容は全く思い出せません。）

実は皆さんの多くは「学校」という環境に適応するために、知らず知らずのうちに不要な社会性を身に付けています。例えば、忍耐強く待つこと、自分の欲求を諦めること、そして伝達された知識を効率的に受容することなどです。このように、学校において習得する意図せざる社会化機能を、教育学では「ヒドゥン・カリキュラム」と言います²⁾。これは高校に限ったことではなく、小学校や中学校でも同様です。昨年私はいくつかの小学校と中学校を訪問しましたが、学ぶ権利を保障されないまま無為な時間（授業時間）を我慢して過ごす生徒を何人も目の当たりにしました。我慢をしているのであれば、まだその生徒は軽症です。となりの生徒と小声で雑談している生徒はさらに健全です。学ぶ権利を放棄することを繰り返し強要された生徒は、もはや自分から状況を変えようという意欲すら失ってしまい、うつろな目をしたまま無為に時間を過ごすことを経験的に学習してしまいます。このように、経験を通じて学習した無力感を心理学では「学習性無力感」と言います。

「学習性無力感」に関して、セリグマンは興味深い実験をしています（実験に使われたイヌは可哀相ですが³⁾）。セリグマンは、イヌを二つのグループに分けてハンモックに乗せ、一方のグループ（グループA）は電気ショックを受けても逃げられないようにし、もう一方のグループ（グループB）はパネルを押すこ

とで電気ショックを遮断できるようにしたうえで、繰り返し電気ショックを与えました。そして24時間後に場所を変えて再び電気ショックを与えます。ただし・今度は柵を乗り越えれば電気ショックを免れるようにします。すると、グループBの犬は柵を乗り越えて逃げましたが、グループAの犬は逃げようとしなかったそうです。これは自分の行動が所望の結果をもたらさないことを経験的に学習したからだとしてセリグマンは解釈しています。

私がこんな話をしたのは、皆さんにヒドゥン・カリキュラムを通じて刷り込まれたさまざまな悪弊があるとしたら、それを捨て去ってほしいからです。「批判的に考える」というと否定的に思えるかもしれませんが、これは斜に構えて相手の欠点を探したり非難したりすることではありません。私が考える批判的思考とは、十分に情報発信者の個性性を承認したうえで、与えられた情報を複眼的に捉え、慎重に検討のうえ吸収し、相手がいるならば意見の摺り合わせを図ることです。

一橋大学では、ゼミナールがそのような批判的思考の涵養の場になると思います。本学のゼミナールは、まさに「学び」を実践するためにあります。「学び」とは非常に曖昧な概念ですが、ここでは対話(ダイアログ)を通じた認知的次元、存在論的次元、社会的次元での変容と定義しましょう(佐藤, 1996; 稲垣・佐藤, 1996)。ここで認知的次元、存在論的次元、社会的次元での変容とは、誤解を恐れず簡単に説明すると、それぞれ未知の事柄が「わかる」ということ、アイデンティティーの確立、人間関係の構築ということができます。ゼミナールでは専門的な知識を習得するだけでなく、ゼミの友人や指導教官との対話を通じて多様な人間関係を築き、自らのアイデンティティーを発見するでしょう。もちろん、全てのゼミでそのような「学び」が実践されるわけではありません。ゼミが「学び」の場となるか否かは、指導教官がどの程度対話でゼミを構成できるかに依存します。また対話を成立させるには、ゼミのメンバーひとりひとりによる他者の個性性の承認が前提になります。つまり、各メンバーが互いの異質性を理解し、価値観の多様性を尊重する姿勢が不可欠です。そのような環境では、共通理解への収束ではなく異なる意見・解釈の摺り合わせが目的になるため、メンバー

は自分の考えを自由に表現することができます。皆さんは3年生になるとゼミに参加しますが、このようなことを意識してゼミを選択するとよいと思います⁴⁾。

6 おわりに

皆さんに対する私のメッセージを最後にもう一度繰り返します。与えられた情報を鵜呑みにするのではなく、批判的に咀嚼したうえで必要に応じて吸収する姿勢を身に付けて下さい。

古典力学を完成させたニュートンは次のように述べています：

「自分は、まるで海岸にころがっている、珍しい形をした石や貝殻を見つけては喜んでいる子どものようなものだ。真理の大海は、何も手をつけられず、その子どもの目の前に横たわっている。」(長谷川, 1999, p. 110)

金融論には依然未解決の問題が山積しています。金融論以外の学問分野も同様でしょう。皆さんが足を踏み入れた学問の世界は、そんなワクワクする世界なのです。時間は有限だという当たり前のことを肝に銘じて、有意義な大学生活を送って下さい。

- 1) 負債契約の対象は金利や満期に限りません。最近さまざまな契約条項を盛り込んだ負債（コベナント条項付融資と言います）が発行されるようになりました。具体的には、信用情報の開示義務、財務制限条項（企業が一定の財務状態を維持することを義務付けるもの）、ネガティブ・コベナント（担保処分や資産処分の制限など）などの条項が設けられます。
- 2) ヒドゥン・カリキュラムに関する詳しい説明は、例えば佐藤（1996）を参照。
- 3) 以下の「学習性無力感」に関する説明は、鎌原・竹網（1999）に依拠します。
- 4) ちなみに、このような「学び」は大学のゼミでしか行われたいわけではありません。本来ならば、義務教育課程でこうした「学び」が実践されなくてはならないのです。

参考文献

- 池尾和人編著(2004)『入門金融論』ダイヤモンド社.
- 稲垣忠彦・佐藤学(1996)『授業研究入門』岩波書店.
- 鎌原雅彦・竹網誠一郎(1999)『やさしい教育心理学』有斐閣アルマ.
- 佐藤学(1996)『教育方法学』岩波書店.
- 長谷川真理子(1999)『科学の目 科学のこころ』岩波新書.
- Gorton, G. and A. Winton (2003), "Financial Intermediation," in G. Constantinides, M. Harris, and R. Stulz eds. *Handbook of the Economics of Finance*, Elsevier, North Holland, 431-552.

(一橋大学大学院商学研究科助教授)