

## 個人利用者側からの金融ビッグバン考察

西 垣 鳴 人

### 1. はじめに

金融ビッグバンとは何もないところから突然降って沸いたものではない。というのは、それがアメリカやイギリスに前例があるということを言いたいのではなく、わが国において金融ビッグバンに至るまでの金融制度改革もしくは金融の自由化がすでにかかなりの範囲で進展していたという事実を思い起こしたいのである。もちろんそれが激変緩和措置などと関連して先進諸国から見れば遅れた不十分なものであったがために、わが国におけるビッグバンが必要になったというのが一般的な認識であろう<sup>(1)</sup>。だがこのビッグバンが、それ以前の制度改革とまるで断絶したものだということとはありえないわけで、今一度このことを確認する必要がある。なぜなら、これまで為されてきた制度改革は（外国人まで含めた）利用者の便益を向上させることが、たとえそれが建前としても第一の目的とされてきたのであり、それとの連続性に鑑みれば、日本版金融ビッグバンの第一目的も利用者の利便性を増進させること、としなければならないはずである<sup>(2)</sup>。ところがどういふわけかこのビッグバンは出発時点から、この重要な目的が隅に追いやられ、何か他のことに目的があるかのような取上げ方が多くなされてきたのである。

---

(1) 佐和(1997) p. 91等を参照。

(2) 小村・守山・西脇・二上(1997) p. 50等を参照。

本稿は、金融制度改革ならびにビッグバンの原点たるべき、金融機関利用者・金融市場参加者の受ける便益そして不利益という問題を中心軸にして、金融自由化についての再考を行おうとするものである。

我々はまず第2節において、以前の金融制度改革からビッグバンに至る経緯のなかでその目的が歪められてきたことについて、他の論者の視点を交えながら、いくらかの分析を試みる。もちろんビッグバン以前の金融自由化が必ずしも利用者（特に個人利用者）の便益を第一に考えてばかりいたわけではないことは、確かにそのとおりなのであるが、ここで注意したいのは、今次のビッグバンにおいてはその建前さえもがどこかに置き去りにされてきた事実である。次に第3節では、実際にビッグバンによって増大する利用者の利益とは何かについて議論する。我々はここで焦点を絞るために、利用者を「個人」の利用者に限ることとする。ここには個人経営の小規模店舗は含めて良いが、それ以外の企業や各種団体の利用者は外すこととする。しかしながら個人にはある程度大きな金額の金融投資が可能な資産家も含まれるため、我々は彼らの受ける利益をそうではない一般層と区別して分析しなければならない。第4節では、今度はビッグバンによって増大する個人利用者の「不利益」にかんしての議論を行うことになる。ここでは予測されるデメリットにこれまでの法制度が十分対応していけるかどうかについて検討し、今後検討されるべき諸点について述べていくつもりである。そして最終第5節で結論として日本版ビッグバンの今後の進展に対する我々の考えを述べることにしたい。

## 2. 日本版金融ビッグバンの出発点

日本版金融ビッグバンは未来の歴史書において、わが国金融自由化の重要な一コマとして記述されることになるだろう。金融自由化それ自体を将来の歴史家が否定することは少ないと思われる。自由化は時代的な必然として認

識されよう。しかし、1996年に構想され、1998年から本格的にスタートすることになった「ビッグバン」にかんしては多少の注釈がされるかもしれない。曰く、「当時の政策立案者は直近の過去に対する正しい分析が出来ずビッグバンに対する評価を誤っていた」と。

### (1) 金融自由化とバブル経済

ビッグバン (Big Bang) とはもともと宇宙創生の大爆発を意味する言葉であるが、この言葉から連想されるのは、全く何もないところから巨大なものが出現するというイメージである。この用語を金融規制の緩和・撤廃と最初に関連付けたのは、1986年イギリスのサッチャー政権であるが、彼らの制度改革とて全くの無から出発したものではなかった。「イギリスのクリアリングバンクは、すでに子会社を設立してアンダーライター業務……や、銀行の窓口でセリング業務・代理ブローカー業務の証券業務を行っていたが、ビッグバンを契機に、引受け、自己売買 (ディーリング)、ブローカー、分売、投資顧問などの証券業務をすべて行う会社を設立して、証券業務に参入した」<sup>(3)</sup> というのが実際のところである。

同様のことはわが国の「ビッグバン」にも当てはまる。イギリスと同様、すでに日本の金融規制緩和もかなり進んでいた上でのある程度の「加速」、それが正しい認識だと思われる。ただ英日の「ビッグバン」が一種の経済ショックでありえた(る)のは、それが外国の金融機関・機関投資家等に大きく門戸を開放したからである<sup>(4)</sup>。イギリスはこれによっていわゆるウィンブルドン化現象が生じ、より自由化の進んだ外国金融機関の進出によって国内証券会社のほとんどが吸収合併されてしまい、わが国においては(不良債

(3) 楠本 (1997) p. 35.

(4) これは日本版ビッグバン推進側が意図していたことでもある。湖島 (1997) p. 35 参照。

権処理の遅れも手伝って)金融界の再編が起ころうとしているのである。

だがそれさえなければ、「ビッグバン」とは大袈裟なネーミングだったのであり、むしろ自由化の大きな影響は以前から存在したというのがより正しい認識なのである。

かつて、と言ってもほんの数年ほど前までのことであるが、80年代後半のわが国資産市場におけるバブル発生の原因は「急激な金融自由化にある」というのがおそらく最も有力な学説だった。その代表は宮崎(1992)である。しかし、いつの間にか「独立性が確保されていない日本銀行の大蔵省圧力による行き過ぎた、そして時期を逸した低金利政策」によってバブルが生み出されたというのが定説になっている<sup>(5)</sup>。この定説の是非は後で問うとして、我々は未だ宮崎(1992)説を否定し切れていないことを示したい。

宮崎(1992)は1980年代におけるバブル形成過程の第一局面において最初の重要な役割を果たしたものが、1983年11月のレーガン来日を発端とするわが国の急激な金融自由化であったと分析している。(図表1)は彼によって列挙された1984年1年間における自由化の中身であるが、1998年1年間の規制緩和の動きを「ビッグバン」と称するならば、これはさしずめ小規模な「ビッグバン」と言ったところである<sup>(6)</sup>。目立っているのは海外へのわが国金融市場の門戸開放という側面であろう。海外からの投資資金流入が当時の「金余り現象」を助長させたことは否定できない事実である。ただ98年の新外為法施行時と違っているところは、当時は实体经济パフォーマンスの相対的良好さがバブル形成の十分条件になったという点であろう。

またこの時期と前後してわが国では各種のオープン・マーケットが開設されている。例えば、譲渡性預金(CD)市場(1979.5)、円建て銀行引受手形(BA)市場(1985.6)、割引短期国債(TB)市場(1986.2)、東京

(5) 例えば山脇(1998) pp. 17-24などを参照のこと。

(6) 宮崎(1992) pp. 109-115を参照のこと。

(図表1) 1984年1年間における金融自由化措置

<p>(4月1日)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 実需原則の撤廃</li> <li>• 海外CP・CDの国内販売解禁</li> <li>• CD発行枠の段階的引上げ</li> <li>• 居住者によるユーロ円債発行のガイドライン緩和</li> <li>• 国内無担保債発行会社の基準緩和</li> <li>• 円建て外債発行ルールの緩和</li> <li>• 長期先物予約付きの外債発行とドル建て円リンク債発行の解禁</li> <li>• 円建て対外貸付け、健全性の観点以外からの規制撤廃</li> </ul>	<p>• 円転規制の撤廃</p>
	<p>(7月1日)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 指定会社制度の廃止</li> <li>• 非居住者の対日不動産投資の自由化</li> <li>• 円建て外債発行ルールの緩和</li> </ul>
	<p>(9月1日)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 私募円建て外債の発行ルールの緩和</li> </ul>
<p>(5月25日)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 外債公債発行のための法律施行</li> </ul>	<p>(10月19日)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 在日外銀(3行)に国際ディーリング認可</li> </ul>
<p>(6月1日)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 居住者向け短期ユーロ円貸付けの解禁</li> </ul>	<p>(12月1日)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 外国民間企業、州、地方政府および政府機関のユーロ円債発行認可</li> <li>• ユーロ円債主幹事自由化</li> <li>• 円建て外債の発行ルール緩和</li> <li>• ユーロ円CD(6ヶ月以内)の発行自由化</li> </ul>

(出所:宮崎義一『複合不況』中央公論社1992年, p. 111.)

オフショア市場(1986. 12), コマーシャル・ペーパー(CP)市場(1987. 11)などである。これらの市場開設の多くは奇しくもバブル膨張期と重なり合っているのだが, 偶然のことと言って済ましてしまうことは出来ないのではないだろうか。

もちろん金融自由化がそれ単独でバブルを生み出したと考えるのは早計である。2年3ヶ月に及ぶ, 当時としては史上最低の公定歩合水準の維持がバブル膨張を加速させたことは事実である<sup>(7)</sup>。野口(1992)は「自由金利商品の金利は, 規制されていた金利より高く設定されていたので, これらの商品を利用できる企業の金融収入が増加し, 「財テク」へのインセンティブが強

(7) もちろん宮崎氏もプラザ合意後の金融緩和措置とそれによるマネーサプライの増大がバブル発生の要因の一つであることを考慮に入れている。前掲書 pp. 115-127参照。

まった」<sup>(8)</sup>と分析している。すなわち低金利政策が自由金利商品の魅力を高めたのであり、いわば「産業に厚く個人に薄い不均等な金融自由化」と「低金利政策」とが結びついて金融資産市場にバブル資金を流入させてしまった。これが野口氏によってバブル崩壊直後に為された分析である。

ちなみに「バブル」とは「現実の資産価格のうち、ファンダメンタルズで説明できない部分」を意味している。そしてこの「ファンダメンタルズ」には時々あるいは予想された「金利」までもが含まれる。それゆえに、低金利政策が採られた時期に資産価格がそれに基づいて上昇したとしても、それで直ちにバブルが生み出された事にはならない。バブルが発生するには何か「触媒」になるものが必要だが、80年代における急激な、それゆえにまた不均等にならざるを得なかった金融自由化が、この触媒として作用したのではなかっただろうか。少なくとも我々はその可能性を否定することはできない。またこれも歴史的な事実であるが、日本銀行は1989年5月に引き締めへと政策転換を行い、同年12月まで3回にわたる公定歩合引上げを行っているのであり、それとは独立な動きとして日経平均株価は90年の年が明けて値崩れを起こすまでは趨勢としては上昇を続けた。このこと自体、金利政策だけで資産価格変動を説明することの無理を示していると言えよう。

やはり我々が認めなければならないのは、90年代に大きな後遺症を起こすほどのバブルを生み出した一要因として、「ビッグバン」以前における金融自由化・規制緩和が存在していたという事実である。こうした認識が日本版金融ビッグバンに対するより冷静な見方へと我々を導くのである。

## (2) 金融ビッグバンの必然性はどこにあるのか

さて、ビッグバン以前にわが国の金融自由化が、80年代のバブルを発生させるための触媒の働きをするほどに大きな影響力を持つものだったとしたな

---

(8) 野口 (1992) p. 38.

らば、ビッグバンをいまさら特別扱いする理由は特にはないはずである。自由化の遅れということであれば、80年代後半のバブル期もバブルが崩壊して不況に突入した90年代前半も同じだったのではないか。しかし前者の段階では東京は世界三大金融市場の一つとしてもてはやされ、後になってその地位が失われた。空洞化が起こった原因というのは、自由化の遅れというよりもむしろ実体経済側との因果関係が重要なのだと考えられる。

そうだとすれば金融市場の空洞化に歯止めをかけるというビッグバンの目的自体が疑わしいものになってくる。それでは本当の目的は何だったのか。いくつかの憶測が生れてくる。

ひとつは外圧説である。これまでのわが国金融の自由化を導いた主要因であるだけに、殊ビッグバンに関してのみそれから無縁であると考えの方が不自然なのかもしれない。たとえば降旗（1998）は「ビッグバンの主要な推進力は、アメリカ金融資本の世界制覇の欲望から発している」<sup>(9)</sup>という考えを示している。確かに、フリー・フェア・グローバルといったビッグバンの推進原理の全ては、アメリカを中心にした欧米系金融機関にとってこそ都合の良い条件なのであり、日本の金融機関にとっては少なくとも短期的には望ましい改革になっていないことなどから、そのような説が登場して来るのも当然だろう。

それとは別に「大蔵省戦略説」とでも呼ぶべき見解も存在している。1990年代半ばの「官僚批判の頂点として、大蔵批判が沸き上がった。存亡の危機に立たされた大蔵省による、総力を挙げての戦略こそ、金融ビッグバンというシナリオを書いた本意だった」<sup>(10)</sup>とする中尾（1998）などの説である。つまり、日本版ビッグバンを立ち上げることで大蔵批判の矛先をかかわそうとしたという考えである。もちろん確かな証拠はないのだが、ただそういう部分

---

(9) 降旗（1998）p. 51.

(10) 中尾（1998）pp. 64-5.

がなかったと断言する根拠もわれわれは持たない。

これらの説はおそらく事実の一面を捉えてはいるのであろう。しかし、より現実的だと思われる理由としては次に述べる様なことが考えられる。

東京金融市場で取引されているのは主として日本企業の有価証券やわが国の公債等その他派生商品である。この東京市場が空洞化しているのはひとつには日本の金融自由化が米英・香港・シンガポール等に比べて遅れていることであろうが（だから一部優良日本企業や現地工場を持つ日本企業の株・社債がそれらの市場で取引されているのであろうが）、その基本的理由は90年代におけるわが国実体経済の長期的低迷にこそ求められるべきである。いくら先進的金融市場を整えていても、金融業がその国の主導産業でもない限り、実体経済が良好でないところで活発な証券取引が行われるはずがないのである。80年代において世界三大金融市場の一つとして東京市場が活況を呈していたのは、もちろんバブルのせいもあろうが、実質的にも日本経済が好調だったからに他ならない。だから、実体経済の回復を待たない限り、ビッグバン、金融規制緩和・撤廃が、東京市場を再生させることにはおそらくならないであろうと思われる。

ところが、ビッグバン推進サイド側が、このビッグバンにかけるべきではない過大な期待をかけてしまったのである。すなわち一種の景気対策的な意義をこれに見出そうとしたわけである。ごく早い段階に日本版ビッグバンに関するまとまった解説書を書いた楠本（1997）も「わが国ビッグバンは、とにかく規制を緩和することにあまりに大きな期待をかけすぎているのではないか。つまりビッグバン・規制緩和を推し進めれば、金融の空洞化が回避され、また安全で効率的な金融市場が活性化されると安易に考えているところがあるのではないだろうか」<sup>(11)</sup>と懸念を表明している。もっとも彼は主としてそこで安全機構や顧客の保護機構の構築の必要性を主張するためにこのよ

---

(11) 楠本（1997）p. 24.



うに言っているのであるが、政府における「安易な期待」という側面を彼は見抜いていたものと思われる。海外に門戸を広げることによる競争の激化や、早期は正措置の導入が金融システム不安をもたらしかねないことは最初から分かっていたことである。それにもかかわらず、橋本内閣がそれを実行に移したのは、ビッグバンの経済効果を安穩と期待していたからだとしか考えられない。そして我々国民の多くもまたそれを期待してしまっていたのではなかったか。

上記の諸仮説がどこまで現実を捉えているのかははっきりしたことは言えないのだが、いずれにしても抜け落ちているのは、個人利用者の利益という視点であろう。確かに、以前から金融自由化問題と取組んできた論者達は「ビッグバンの背景」として、これまで顧客利益が犠牲にされてきたことを挙げているが、その多くは、それが結局金融市場の不振の原因になっているという程度の結論に落ち着いてしまっている<sup>(12)</sup>。けれども我々が本当に今回のビッグバンに期待すべきなのは、マクロ経済パフォーマンスの回復ではなくて、これまでの自由化によっては実現できなかった、利用者レベルでの利便性の向上それ自身なのではないだろうか。景気回復が重要なのは言うまでもない。しかしそのための政策は別にある。金融ビッグバンはそれらマクロ経済政策とは切り離れた次元で、独自に実現すべき課題なのだと思いたい。

それは最初に意図されなかったことかもしれないが、個人の利益が今次ビッグバンの具体的スケジュールを実行してゆくことによって増大する可能性は確かにある<sup>(13)</sup>。しかし条件付きの部分や増大するマイナス面も同時に存在していて、検討すべき課題は少なくない。次節以降では、我々諸個人に対してビッグバンが、東京金融市場の復活を願うというある種のナショナリズムへの郷愁以外に一体何をもたらすのか、その可能性と取組むべき課題について検討して行きたい。

(12) Ibid., pp. 21-22, 佐和 (1997) pp. 90-91などを参照。

### 3. ビッグバンによって増大が見込まれる個人利用者の利益

#### (1) 一般層と富裕層の区別

前節のおわりで金融機関ないし金融市場の利用者の利益を増進することが金融ビッグバンの第一の目的とすべきことを述べたが、勿論利用者には貸手と借手の区別、個人・企業・政府といった主体による区別がある。我々は本稿において貸手と借手の双方を扱うことになるが、それらの主体としては特に「個人」を分析対象として考察を進めたいと思う。例えば同じ投資家であっても問題にするのは個人投資家であって、機関投資家等は議論の対象から外すことにする。

では、我々の分析対象を個人投資家に限定するとして、一口に個人投資家がビッグバンから受ける利益と言っても、高額貯蓄者とそうでない平均的な金融機関利用者とは、利益の質も量も違ってくるのではないか。このことに比較的早い時期から注目していたのが佐和（1997）であった<sup>(14)</sup>。

佐和氏は明確な富裕層の定義を行っているわけではない<sup>(15)</sup>。確かにその定義は簡単ではないだろう。個人の主観の問題もさることながら、例えば高額貯蓄者といっても貯蓄を上回る負債を抱えている個人をいかに扱うかの議論もあろう。だがここはとりあえず常時1000万円以上の自由になる資金を有している個人と定義しておきたい。つまり、たとえ1000万円以上の貯蓄があっても、彼が懸念なしにすぐ1000万円を新しい金融商品に投資することが出来なければ、彼は富裕層に属していることにはならないのである。またここで

(13) これと同じ方向で今井（1997）は「……ビッグバンは単に自由化されるというのは一面を言ったに過ぎません。もう少し正確に言えば、国民（企業も含め）と金融機関と監督官庁の関係が大転換する点にこそ本質があるのです。主役は消費者である預金者、投資家。金融機関に比べて弱い立場にいる消費者を保護した上で、日本経済の発展に金融面から寄与するのが最大の目的」と述べている。

(14) 佐和（1997）pp. 212-215参照。

(15) Ibid., pp. 213-214参照。

1000万円という金額を境界にするのは、現在1000万円以上の定期預金を大口定期と呼んでいることや、郵便貯金の上限が1000万円であること、清算処理される銀行のペイオフ金額が1000万円であることなどによっている<sup>(16)</sup>。

このように考えて作成した“一般層／富裕層ビッグバンメリット比較”が(図表2)である。まず一般層を見てみよう。後で強調するようにビッグバンの一番大きな個人にとってのメリットは、外資系金融機関の参入によって資産運用の選択肢が増えることである。定義により一般層では1000万円以下の金融商品の選択の幅が広がる可能性がある。また業務分野規制の緩和・撤廃に関連して、銀行による投信販売や証券総合口座の解禁によって取引コス

(図表2) 一般層/富裕層・ビッグバン・メリット比較

		項 目
富 裕 層 の メ リ ッ ト	一 般 層 の メ リ ッ ト	①1,000万円以下の金融商品の選択の幅が広がる。 ②銀行による投信販売や証券総合口座の解禁により取引コストの低下が生じる。 ③社債やCP発行適格基準の緩和によって大企業の銀行離れがこれまで以上に進み、その結果銀行のリテール指向が促進され、個人向け貸し出し競争が活発になり、個人の借入金利が低下する可能性がある。 ④一般商店で預金の引出しや外貨取引が可能になる。 ⑤海外に預金すれば、利子所得への源泉徴収を受けなくてもよくなる。 ⑥ストック・オプション制度の普及で個人に資産家への夢が開ける。 ⑦郵便・電話で生損保加入が可能になり、取引コストが軽減される。
	リ ッ ト	⑧1,000万円以上の金融商品についての選択の幅が広がる。 ⑨大口(1,000万円以上)預金の金利が現在よりもはるかに優遇される。 ⑩大口の株式売買手数料の引下げによって手許に残るキャピタル・ゲインの額が増加する。 ⑪外資系金融機関が富裕層を対象にした高利回り・高配当の新金融商品を提供してくる可能性が高い。 ⑫企業も銀行もこれまで以上に収益指標や配当利回りを重視して株価の水準維持に努めるため、株式の収益率が高くなる可能性が高い。

(\*佐和(1997)などを参考に作成)

(16) Ibid., p.213では一人当たり個人金融資産残高が約1000万円であることも言っている。

トの低下が生じる。証券化（直接金融化）の潮流のなかで、社債やCP発行適格基準の緩和・撤廃によって大企業の銀行離れがこれまで以上に進むことが予測されるが、その結果として、銀行のリテール（個人対象）指向が促進され、個人向け貸出競争が活発になって、個人の借入金利が低下する可能性がある等、が考えられる。

さらに、98年4月の外為法改正によって、原則的には内外市場分断規制は撤廃された。このことに基づいて、一般層に属する個人も特別に許可された金融機関ではない普段行きつけの一般商店で、外貨預金の出し入れや外国為替取引・両替などが出来るようになる。また、海外に預金すれば、利子所得への源泉徴収を受けなくても良くなる。外資系金融機関と国内金融機関との競争が激化することによって、送金などの各種手数料が低下する可能性もある。

その他、すでに導入されたストック・オプション制度の普及によって個人に資産家への夢が開けること、郵便・電話で生損保加入が可能になり、取引コストが軽減されることなどが、現在考えられる一般層におけるメリットである。

ではつぎに我々の定義における富裕層が得られるメリットについて見てみたい。(図表2)が示していることは、一般層が受けられるメリットはすべて富裕層であるならば期待できるものばかり、ということである。そして富裕層は、それにプラス・アルファのメリットを享受することができる。

彼らは一般層が1000万円までの金融商品しか購入できなかったのが、1000万円以上の金融商品に対しても彼らの資金が許す限り投資することが可能である。これは実は大きな違いであって、預金商品をはじめその他の有価証券であっても、およそ1000万円に相当する10万米ドルを境に金利が優遇されることは自由化が進んだ金融先進国では一般的な現象であるし、最低発行単位が1000万円以上の商品の方がそれ以下の商品よりも多いことは紛れもない事実である。このことと関連して、まず富裕層は1000万円以下の商品はもちろ

んのこと、1000万円以上の金融商品についても選択肢を広げることが出来ることと、外資系金融機関の進出や日本の金融機関にも競争の上からグローバル・スタンダードが徹底されることによって、大口（1000万円以上）の預金を始め各種金利が現在よりもはるかに優遇されるようになること等が予想される。また、株式売買手数料の自由化によって大口手数料が引き下げられ手許に残るキャピタルゲインの額が増大する可能性、外資系金融機関が富裕層をターゲットにした高利回り・高配当の新金融商品をオファーしてくる可能性、どちらも高い。さらに、日本の企業も銀行もこれまで以上に収益指標や配当利回りを重視して株価の水準維持に努めるため、株式収益率が高くなる可能性も大きいものと思われる。こうしたことが先に述べた一般利用者のメリットに加えて資産家層がビッグバンによって獲得できる利益に他ならない。

このまま結論を出してしまうならば、結局個人利用者にとってのビッグバンとは国民の所得格差を広げることにしかならない様なことになるが、実際問題としてはそう単純に結論付けることは出来ないのである。その理由は次節で議論することになる、ビッグバンが個人利用者にもたらすことになるデメリットの存在、増大する不利益まで考慮すれば、可能性としては富裕層が被る損失の方が相対的にビッグバンと縁の遠い一般的個人よりも大きいかもしれないということなのである。

## (2) 監督機関のあり方次第で変わる外資系参入のメリット

所得格差の問題に関して単純に結論を出せない理由は他にもある。デメリットについて議論する前に、実はこれがかかなり重要なことのように思われるのだが、個人利用者が受けるメリットに関して規制緩和・撤廃に関する法改正とは独立に、不確定要素として残されている部分について述べておかなければならない。それは外資系金融機関が提供してくる金融商品に関して、監督機関が今後どれだけの自由度を認めるかという問題である。

外資系金融機関というと大口利用者ばかりを利して、例えば小口預金者からは高い手数料を徴収するといったイメージばかりが強いかもしれないが、必ずしもそうとは言えない面もある。彼らは決して均質ではない。価格競争だけに注目する単純な経済理論は、裁定活動のように競争が均一化をもたらすというような、市場経済の一面ばかりを強調した結論を出したりもするが、生き残るための競争はむしろ多様化をもたらす場合だってあるわけである。

具体的な話をすれば、シティ・バンクのように預金残高によって口座維持手数料の有無があったり、上述した高額預金者を優遇するシステムを備えたところもあれば、預金量とは無関係にとにかく手数料の引下げによって他の金融機関と競争しよう、差別化を図ろうとするオーストラリア・ニュージーランド銀行のようなどころもある<sup>(17)</sup>。各消費者は自分にとってより有利な金融機関の方を選択すれば良いのである。これこそが市場競争の為せる業であって、ナショナリズムの感情としては願わくばビッグバンによってわが国金融機関がそのような商品・サービスの多様化を実現して欲しいものであるけれども、それをすぐに望めないのであれば、我々は外資系金融機関に期待するしかないのである。

(図表3)は特に富裕層でない一般個人利用者の利益を増大させるであろう外資系金融機関とその提供商品の例を業態別にならべてみたものである。上述のオーストラリア・ニュージーランド銀行の「豪ドル預金」は、これは数値の一例に過ぎないが、小口預金者に対しても預金金利の面で利益をもたらすものである。投資信託の分野では、有名になったゴールドマン・サックスの「ダ・ヴィンチ」が注目される。この商品でまず目を引くのは高い収益実績に違いないが、技術的により評価されるべきは安全性の面である。というのは、資金の運用対象が地域を離れた世界22カ国の株式、債券、通貨にま

---

(17) 岸(1998) pp. 30-40, pp. 64-76参照。

(図表3) 一般層のメリットに資する外資系金融機関とその商品の例

業態	金融機関名	主力商品名	特徴
銀行	オーストラリア・ ニュージーランド銀行	豪ドル預金	東京三菱やシティバンクの同様の商品と比べ、月利が2.0~2.5%高い他、為替に対する手数料が0.5~1.1%程度低い(預金50万円相当の場合)。
投信	ゴールドマン・ サックス	ダ・ヴィンチ	年間10%の実績が売り物のようだが、より重要な点は世界22カ国の株式、債権、通貨に分散投資していることであろう。為替リスク等に対するヘッジ機能が大きい。1万円以上1円単位で購入可能。
生保	アメリカンファミリー	がん保険	30歳で3千円以下の月額保険料。契約以降この料金は変化しない。入院給付金日額15,000円など。
	チューリッヒ生命保険	ガン保険	10年限定の掛捨てで月額保険料980円(40歳男)

(岸(1998)『これが外資系金融の実力だ』を基に作成、日本国内での既発商品のみ)

たがっていることが、為替変動リスクをはじめとした各種リスクのヘッジ機能を著しく高めているからである。それと最小購入単位が1万円という点でやはり、一般利用者の選択肢拡大と所得増大に寄与するものとなっている<sup>(18)</sup>。

次に生命保険の分野を見てみたい。まずアメリカン・ファミリーの「がん保険」だが、30歳で3000円以下の保険料(固定)で終身、保険金が返ってくる貯蓄性商品の性格を持つ。これに対してチューリッヒ生命保険が販売する「ガン保険」の方は、10年限定の掛捨てで月額保険料が40歳男で980円。「20歳だと500円台」だそうである<sup>(19)</sup>。一概にどちらが優れているかは判断しかねる。これは価格競争でない質的競争の例であるが、横並び意識に支配されたわが国業界では考えられない現象であろう。またこれらの金額単位からし

(18) Ibid., pp. 141-148参照。

(19) Ibid., pp. 170-173, pp. 260-263参照。

てこのような競争が一般個人利用者層の選択の幅を広げ、利益を増大させていることは明らかである。

ビッグバンによるわが国金融市場の海外への門戸開放によって、今述べた種類のメリットは増大するに違いない。これによってわが国金融機関が目を開き、より日本人の好みに合った個人向け商品を開発するようになるならば、それで日本版ビッグバン本来の目的が達成されたとみなしても良いであろう。

しかしながら、ここに不確定要素が存在する。それはわが国金融市場を監督する金融監督庁や大蔵サイドが、今後新しくオファーされてくる外資系金融機関の諸商品を（時間をかけずに審査することによって）速やかに認可するかあるいは事後届出制にして供給の原則自由を確保するか、反対にビッグバンの原理原則とは裏腹に旧来の如く審査に何ヶ月、場合によっては何年もかけ、多くのケースにおいて不許可としてしまうか。今のところ断定できないことである<sup>(20)</sup>。

仮に監督サイドが懸念するように、外資系金融機関が過剰な競争によって国内利用者の利益に反する営業活動を展開するようであれば、その時は次節で述べるようなルールに基づく別な手段によって対処すべきである。あくまでも自由競争の原則（ビッグバンの第一原理）を貫くことが特に富裕でもない個人利用者の厚生を高めることになるということを強調しておきたい。

---

(20) 大蔵サイドが自由化の方針でも、他の官庁、例えば厚生省が保険商品などを不許可にしてしまう可能性もある。Ibid., pp. 177-180などにこの可能性が示されている。



#### 4. ビッグバンによって予想される個人利用者が受ける不利益, そして対応策

##### (1) 不利益の内容

個人利用者は金融ビッグバンの結果として利益ばかりを享受できるわけではない。ビッグバンによって増大する不利益についてもまた我々は議論しておかなければならない。既に述べたように、この不利益が存在することが全体的に見て富裕層ばかりが得をするとは必ずしも言えない最大の理由かもしれないのである。

ではどのような不利益が予想されるのか<sup>(21)</sup>。

##### ① ペイオフの実施

まず第一は西暦2001年度以降におけるペイオフの実施であろう。すなわち、取引先金融機関の破綻によって清算が行われる場合に、預金者が預金保険による付保限度額を超える元本および利子を失ってしまう可能性が高まることである。これはやはり富裕層にとってリスクが増大することを意味する。逆に言えば、1000万円以下の預金残高しかない個人は資産の全体が保護されるという意味で、利子分を別とすればリスクはゼロということになる。

しかし、アメリカの経験からするならば、2001年度以降のわが国においても必ずしも破綻金融機関の処理策としてペイオフが実施される可能性は高くはないという見方も存在する。佐和(1998)に拠れば「破綻金融機関の預金者にとっては預金口座を一旦失うことに伴う日常生活面でのデメリットが発生すること、貸出先に対しては新たな借入先を早急に探す必要があること」などの理由によってペイオフという手段は他の破綻処理手段に比べて「地域経済や金融システムにとっても深刻な影響を与える方式」であるとアメリカでは認識されるようになってきている。したがって「最近では、営業譲渡先を見つ

(21) 佐和(1997) pp. 215-218等を参照。

けることが困難な比較的小さな金融機関についてだけペイオフを実施している」<sup>(22)</sup>という。そして一番多く取られる方法が「健全な金融機関に対する付保対象預金の移転」<sup>(23)</sup>で、この場合付保以外の資産部分は失われてしまうが、一時的な預金口座喪失による決済不能という事態は避けることができる。それ以外の方法としては「入札手続によって選定された健全な金融機関に資産を売却し、負債を継承させる方式（資産・負債継承方式）」<sup>(24)</sup>、そして最近わが国でも構想された「ブリッジ・バンク方式」がある。最後の方式は「最終的には破綻金融機関の資産・負債の継承先が現れることがほぼ確実であるが、破綻金融機関の規模が大きいため、資産内容の検討や処理手続きに時間がかかる場合に取りられる」<sup>(25)</sup>。アメリカであってもこれらの非ペイオフ諸方式が一般的なのであって、ペイオフのリスクが「グローバルスタンダード圧力」としてわが国に作用してくる心配はとりあえず無用と言えるのではないだろうか。

そうは言うものの他の諸方式が採用できる諸条件に何れも該当しない場合にはやはりペイオフは実施されざるを得ない。そこでそれが実施される場合の‘実態’を紹介しておこう。重要なことは、ペイオフといっても「破綻金融機関の清算見込み額次第では一部もしくは全部が支払われるケースがある」<sup>(26)</sup>ということである（図表4参照）。具体的に述べれば、1000万円を超える元本および利息額に「概算払い率」を乗じた金額が、保険金として支払われる1000万円までの元本に上乗せされる形で支払われるのである。言うまでもなくこの概算払い率が100%である場合には預金は完全に保護されることになる。だが「概算払い率が100%というケースは優良金融機関が間違っ

---

(22) 佐和（1998）p. 152.

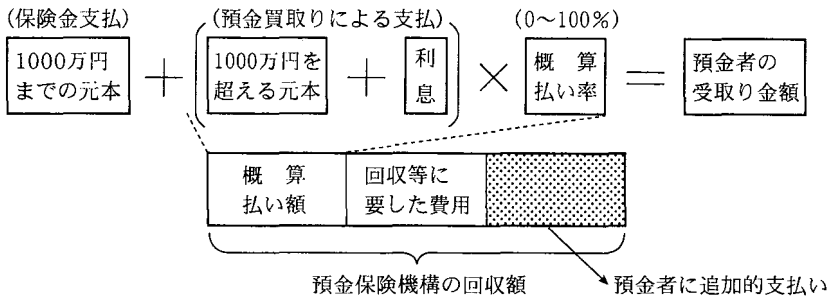
(23) Ibid., pp. 152-153参照.

(24) Ibid., 153参照.

(25) Ibid., p. 154.

(26) Ibid., pp. 128-129.

(図表4) ペイオフの実態に関する概念図



(出所：佐和良作『金融破綻，こうすれば逆転できる』ダイヤモンド社，1998年，p. 129を一部修正)

取り付けにあったケースなど以外には想定できない。これまで破綻した金融機関のケースでは、概算払い率はかなり低かった<sup>(27)</sup>と言われる。また、それに加えて「預金保険が貸出しの回収などに要した費用を差し引いても、概算払い額を上回る場合には」その差額が預金者に対して追加支払いされることになっている<sup>(28)</sup>。

以上見てきたのがペイオフが行われる場合のアメリカでの実態であるが、わが国においても実施される内容に大差はないであろう。国際競争が激化すれば、それが理由になってペイオフが行われる可能性は増大するであろうが、この増大する「不利益」をどうみなすべきかについては後述しよう。

## ② 非付保金融資産に対するリスクの増大

付保対象金融資産が、曲がりなりにも1000万円までの金額が完全保証され、さらに2段階にわたる上乘せの可能性がされるのに対して、非付保の金融諸資産である譲渡性預金、外貨預金、オフショア預金勘定、金融債、元本保証契約をしていない金銭・貸付信託、さらに外資系金融機関が提供してくる全ての金融商品は、供給者である金融機関が破綻して（債権）債務の引継

(27) Ibid., p. 130.

(28) Ibid., pp. 129-130参照。

ぎがどこにも行われなかったとしたら、資産としての価値が失われてしまうことになる<sup>(29)</sup>。もっとも現在わが国では、2001年3月までの間は、政府の金融安定化対策によって預金保険の対象になっていない商品についても外資系商品以外は「元金利息共に全額保証」されてはいるが<sup>(30)</sup>、ビッグバンが予定通り行われれば、2001年度以降において今述べたリスクが増大することが分かっている。

では競争激化に基づく取引先金融機関の破綻と関連している、考えられるその他のデメリット事項を列举しておこう。

③ 預金と同時に金融機関から住宅ローンなどの融資を受けていた場合、当該金融機関が破綻してしまうと、付保されていたにもかかわらず預金が返ってこなくなったり、急いで借換え先を見つけなければ、管財人によって抵当に入れていた家屋を差押さえられてしまうリスクが生じる<sup>(31)</sup>。

④ 長年保険料を納めてきた保険会社が倒産し、約束通りの保険金の支払いを受けられなくなる可能性が増大する。

これらはいずれもビッグバンを待たずして現実の問題となってしまった。そのため、必ずしもビッグバンに原因を帰すことが出来るか判断が難しいが、しかし外資系との競争に多くの国内機関が敗れることが頻繁に起これば、自ずとこれらの危険も増大してゆくことになるろう。

また取引先の破綻以外にも、規制緩和・撤廃の潮流は様々な危険を生み出して行くようになるだろう。次にそれらを挙げておこう。

⑤ 内外資金移動の活発化、金融商品の多様化によって、個人が金利変動リスク、価格変動リスク、為替変動リスク等の各種マーケットリスクにさらされる機会が増大する。これは主として富裕層に属する個人が増大させるリス

(29) Ibid., p. 128, および千田・岡・藤原(1997) p. 141等を参照。

(30) 佐和(1998) p. 128参照。本論文脱稿後、外資系商品についても独自の保護基金設立に向けた話が進められるようになった。

(31) 古川(1997) pp. 210-212参照。

ク・不利益であろう。

⑥ それに対して一般層に属する個人の増大する不利益としては、証券取引手数料が自由化された結果、大口手数料は引き下げられたが（富裕層にとっては利得であるが）、その分小口手数料は引き上げられてしまう可能性が高まってくるのが考えられる。

⑦ 最後に、これは全ての個人利用者にとってのリスクであるが、免許制から届出制に移行すれば、それだけ悪徳商法が活躍する余地が広がるということ、考え様によってはこれが一番厄介なことなのかもしれない。

## (2) 増大するデメリットについての考え方と対処法

ビッグバンによって増大する諸個人の「利益」が、ハイリスクの見返りだとすれば、これまで列挙した諸々のデメリットをすべて否定的に考えてしまうことには問題があるかもしれない。従ってこれら増大する不利益の何もかもを解消する方向で対策を考える必要はないであろう。必要なことは、それぞれの不利益を評価し、その見返りであるところの諸利益と比較考量した上で、適切な管理および対処をしてゆくことではないだろうか。それを念頭において、①～⑦の項目についての検討をして行こう。

最初は①ペイオフの実施についてである。これまで預金者はリスクをすべて金融仲介機関に負担してもらっていた、あるいは国家保証に依存していた、だがこれからはその一部をみずからが負担することになる<sup>(32)</sup>、というのが「グローバル・スタンダード」に側した考え方であろう。確かに経済が平穏な時期はその認識で問題ないのかもしれない。しかしながら金融界の再編成が急激に進む時期、経済不安が著しく高まった時期というのは事情は異なると思われる。これらの時期は破綻金融機関の数が増えるだけでなく、債権・債務の引受けをする余裕のある金融機関の数も著しく減少しているに違

(32) たとえば古川(1997) pp. 221-222などを参照。

いない。そうすると個人が負担するリスクの割合はそうでない場合に比べて上昇するだろう。また低金利時代にあって、増大したリスクの見返りとしての預金保有から得られるリターンは果たして損失分と釣り合うほどの価値があるのか。ビッグバン全体の利益ではなく、個人の問題として判断した場合に疑問が残るのである。すなわちこのペイオフに関してはまだまだ検討する余地がある、というのが筆者の考えである。

もちろん預金保険による保証はもう十分だという意見もあるだろう。失われる資産の大半は富裕階層に属する個人のモノなのだから、彼らは預金保有のリターンがリスクに見合わないならば、最適なポートフォリオへと資産内容を組み替えれば良い。確かにそうかもしれない。だが現実の学習過程において、多少の混乱は起こるのではないか。誰もが合理的な個人であるといい切れることはやはり出来ないからである。我々は今後公的金融の問題も含めて、このことに関する更なる検討をしなければならないだろう<sup>(33)</sup>。

②の非付保資産のリスクが増大するという問題について。本来ハイリスクである商品に対しては現在に至るまでわが国では過剰保護の状態が続いている。収益に見合ったリスクが存在するという事は遅かれ早かれわが国の個人投資家が学ばなければならない一般法則である。それが貯蓄を目的とした預金商品と収益を目的とした投資性商品の違いでもある。これは原則的なことであるが、ブローカー業務等を行う証券会社の責任として、預り金の自己分別管理の義務付けや自己資本比率管理の義務付けが、金融システム改革法案を通じて定められたことは適切な対応であったと思われるし、投資家保護基金設立もまた新たな安定化装置としての役割が期待されている。

だが非付保資産に関する問題点はなくなったわけではなからう。それは国

---

(33) ナローバンクに関する諸議論は一つの解答を示すものであろう。たとえばグラス＝スティーガル法研究会(1998) pp.85-115, および西垣・千田(1998) pp.185-206等を参照。

境を越えた貯蓄性金融商品の購入，すなわち外貨預金や外資系金融機関がオフナーしてくる，国内であれば同類の商品が預金保険対象であるところの諸商品に対する認識が，国民の間でまだまだ十分ではないという実感が筆者自身にある。外資系の彼らは日本では日本人社員を雇用し，まるで日本の金融機関であるかのような面持ちで顧客に接する。もちろん外貨預金等の諸商品には為替リスクというものがあることを彼らは説明してくれる。しかし彼らが提供する情報には，例えばアメリカであれば彼らの預金保険公社による預金資産の保全機能が，国境を越えては働かないという重要なものが抜け落ちていたりするのである。

完全情報が合理的資産選択の前提である。金融監督当局は外資系金融機関の提供する新たな金融商品に対しては事後届出制にする代わりに，彼らが顧客が正しいリスク判断をするのに必要な情報を十分に提供しているかどうかを監督することにもっとエネルギーを費やすべきだと思われる。

③の債務者としてのリスクの増大，これはもっとも後回しにされている問題である。優良債務者としての企業の保護にかんしては国会の審議の対象にされてはいるが，個人債務者の保護についてはちゃんとした議論がされていない。新しい借入先がただちに確定するような，あるいは破綻の可能性はこの金融機関にもあるわけだからあらかじめ潜在的な借換え金融機関を選んでおけるような制度を整える必要があるのではないだろうか。

④の保険会社が破綻するケースについて，これに対しては保険契約者保護基金が設立される予定であるが，②でも述べた外資系金融機関の問題，すなわち「セイフティー・ネットの網は国境を越えては届かない」という原則をここでも契約者に対して周知する義務を海外保険会社に課す必要があるだろう。個別商品のレベルでは優れた彼らの活動を自由にする代わりに，必要な情報（個別商品のリスク情報もちろんここに含まれる）を必ず提供させるということは，金融の国際化・グローバル化時代における監督当局の主要な任務のひとつであろう。

⑤のマーケット・リスクの増大にかんしては、マクロの問題意識をもって現在政策的に対応できることは限られている。各主体レベルでのリスク管理技術は近年めざましい発展を遂げているし、今後も金融テクノロジーは進歩していくものと考えられるけれども、やはりマクロレベルでの安定化策についての研究の必要性を感じる。これは今後の我々自身の研究課題として受け止めておきたい。

⑥について、すなわち大口の証券取引手数料が引き下げられるのに対して、小口手数料がその分引き上げられるという問題だが、これは必ずそうなるというものでもないし、証券会社によっては競争上の戦略として小口料金の現状維持や場合によっては引下げを行うことだって考えられる。リテールとホール・セルの棲み分けが進む可能性も高い。すべてありうべき将来の可能性の一つとして考えておく方が望ましい。可能性の段階で予防線を張ってしまうことは、消費者にとって有益な企業間競争を阻害することになる。実際に小口顧客の利益が何らかの理由で損なわれたことが明白になった時に、改めてそれに対する政策的取り組みをすれば良いのではないだろうか。

最後に⑦について、98年6月に成立した金融システム改革法案ではその制定に向けた基本姿勢が示されたにとどまるが、「金融サービス法」すなわち金融機関の顧客保護に関する法律はかねてより議論されているところである。楠本（1997）はこれを金融ビッグバンの前提としているくらいである<sup>(34)</sup>。また高橋（1997）はイギリス版金融ビッグバンが成功したのはこの法律あってのことだとも述べている<sup>(35)</sup>。

利用者保護に関わる法整備が遅れてしまったこともまた、日本版ビッグバンが利用者利益の増進を主要な目的とはみなしていなかった証拠であろう。しかし、ビッグバンが既にスタートしてしまった今となつては、金融自由

---

(34) 楠本（1997）pp. 25-26参照。

(35) 高橋（1997）pp. 262-265参照。



化・規制緩和撤廃の本来の目的が個人利用者の利益増大にあることを確認するとともに、その第一目的に則した法整備を急ぐことが、現在政策当局に課せられた最大の課題なのである。

## 5. おわりに

本稿は個人利用者の利益・不利益という観点から日本版金融ビッグバンについての検討を行ってきた。その結論を簡単に述べるならば、ビッグバンは確かにこれまでの金融自由化では実現できなかった、金融機関・金融市場利用者の厚生を高める効果を持ったものであるが、しかし同時に個人利用者に対してこれまで考えもしなかった不利益をもたらす可能性も持っており、メリットとデメリットを比較考量の上で、適切な保障措置、ならびに法整備が必要とされている、ということである。

しかしながら、我々は実際問題として本稿では扱わなかったタイプの心配の種を背負っているのかもしれない。それはこれまでビッグバンを何か一種の景気回復策とみなしてきた一部政策立案者の側から、昨今の金融不安・経済不安の一要因として逆に金融ビッグバンを悪者扱いにし、その進行をストップさせる行動がとられるのではないか、ということに対する懸念である。実際、早期是正措置の部分的先送りがなされ、決済手段としての証券総合口座の機能が縮小され、金融機関の自己責任も曖昧にされようとしている。ビッグバンという言葉が死語になる日も近いのかもしれない。だがこれは誤った方向であると言っておかねばならない。

ビッグバンも含めた金融制度改革は、経済成長や景気回復にほとんど資するところはないと最初からみなしておくべきである。金融はそれ自体が一つのサービス産業に他ならないが、その中心的役割は実体経済で生み出された貨幣所得の移転を効率的に行うことにこそ求められるべきである。ビッグバンとは、そうした機能の効率性を一気に高めるための政策に他ならず、その

ような政策に対して、生み出される貨幣所得自体の増大を期待しすぎることも、反対に貨幣所得が減少することを心配しすぎるのも問題があると言っておきたい。

実物経済の回復は、現在の日本の重要なテーマである。だがビッグバンは、それとはひとまず切り離しておくことが肝心であろう。日本版ビッグバンは我々の経済が好況に転じた時、現在においては考え及ばなかったような利便性を我々個人利用者に対してもたらしてくれる、すなわちそれは20世紀末日本からの来世紀における日本および世界に対する貴重な遺産になると考えられるのである。

#### 追 記

本稿は、平成10年6月27日、香川大学経済学部で行われた「金融経済研究会」での発表内容をもとに執筆された。当日多くの参加者から貴重なコメントをいただいた。お一人お一人の氏名を記すことはできないが、ここに感謝の意を表したい。なお本稿の内容についてのあるべき誤謬はすべて筆者一人の責任に属する。

#### 参 考 文 献

- 糸瀬茂 (1998), 『なぜ銀行を救うのですか, ポスト・ビッグバンの金融ビジネス』東洋経済新報社.
- 今井滋 (1997), 『[図解] 日本版ビッグバン』東洋経済新報社.
- 小村衆統・守山昭男・西脇廣治・二上季代司 (1997), 『金融システム論』多賀出版.
- 岸永三 (1998), 『これが外資系金融の実力だ!』日本実業出版社.
- 楠本博 (1997), 『日本版ビッグバンの全て』東洋経済新報社.
- グラス＝ステューガル法研究会編 (1998), 『業際問題を超えて, 日米金融制度改革の研究』財団法人日本証券経済研究所.
- 湖島知高編 (1997), 『1998年外為自由化とビッグバン, 金融システム自己改革への挑戦』朝日出版社.
- 佐和良作 (1997), 『日本のビッグバン, 待ったなしの金融・証券大改革』ダイヤモンド社.
- 佐和良作 (1998), 『金融破綻こうすれば逆転できる, ビッグバン後の金融機関経営』ダイヤモンド社.

- 千田純一・原正生・藤原英朗 (1997), 『日本の金融システム, 新たな課題と求められる姿』  
中央経済社.
- 高橋乗宣 (1997), 『日本版ビッグバンはこうなる』 徳間書店.
- 中尾茂夫 (1998), 『ビッグバン, 岐路に立つ日本マネー』 日本放送出版協会.
- 西垣鳴人・千田純一 (1998), 「「決済銀行」としての郵便貯金と電子マネー」, 『郵貯資金研究  
—研究助成論文—』 第5巻, pp. 185-206.
- 野口悠紀夫 (1992), 『バブルの経済学, 日本経済に何が起こったのか』 日本経済新聞社.
- 降旗節雄 (1998), 『金融ビッグバンと崩壊する日本経済, マルクス経済学で斬る危機の構  
造』 白順社.
- 古川哲夫 (1997), 『台所からのぞいた日本版金融ビッグバン・早わかり集』 ごま書房.
- 宮崎義一 (1992), 『複合不況, ポスト・バブルの処方箋を求めて』 中央公論社.

## An Essay on Japanese Version of Big-Bang from the Personal Users' Viewpoints

Narunto Nishigaki

Japanese version of Big-Bang is not independent of the previous reformations on the financial system in Japan since 1980's, which has firstly attempted for the purpose of increasing the convenience of the customers of financial institutions and of the users of financial markets. Big-Bang in Japan, however, has been treated as if it had other more political or macro-economic aims such as demand stimulating effect or breaking the financial hollowing of Tokyo market, and the improvement of the convenience has practically been ranked as a secondary object.

This paper contemplates Japanese version of Big-Bang from the view-point of personal users and customers, who themselves are per se central figures of financial deregulation, and we'll consider the merits and demerits of our Big-Bang for them (or ourselves). In our consideration, we separate the wealthy persons, who have the ability to invest a financial commodity of more than ten millions yen without hesitation, from other ordinary persons, who have no ability to do so. And this paper indicates that, as the result of Big-Bang in Japan, the wealthy people would be able to get the great profits in addition to the profits belonging to ordinary people. But this paper also indicates another fact that wealthy class might suffer from greater losses such as market risks than those of ordinary class.

The immediate subject of the proper authorities should be the legislation connected with the users' protections. We think that the postponement of such legislation in Japan must be the clear evidence that the convenience of personal users has been treated as a secondary end.