視　点

ITと金融(3)

東京都立大学経済学部教授　日向野幹也

連載最終回の今回は、前半でます証券取引所におけるITの問題をとりあげる。第一回で扱った電子取引所は証券に限らなかったが、今回は現状の証券取引所がITによって変化するという方向から見直してみよう。

後半は、主に家計をユーザとする小口の電子金融デバイス（ないしファシリティ）であるデビットカードや電子マネーについて論じよう。

証券取引所とIT

東京の日本橋兜町に東京証券取引所がある。小生、かつては毎年春に、学生数十人を引率して、この取引所を見学に行くのを恒例としていた。広い立会場フロアの中央に数個の正方形の大きなカウンターが並び、その内側に、才取会員という取引所専属のブローカーが居る。売買注文を出す人（証券会社）は、そのブローカーのところまで注文伝票を持っていく。指信号は、伝票を持っていく証券会社社員と、その社員に指示を出す社員との間の交信、すなわち証券会社の社員の間の交信に使われる。（生鮮食料品やオークションの挙手や指信号は競売人に対する直接の「買い」の意志表示であるから、性質が全く違う。）

ブローカー（才取会員。「会員」というのは東京証券取引所の会員という意味）は売りと買いをまとめて均衡価格を探すのが仕事である。ブローカーと、取引を監視する取引所職員は、同じカウンターの中に居るが、それぞれ別の色の制服を着ているので、すぐそれと分かる。

1980年代後半のいわゆるバブルの頃は、取引量が多く、立会場のフロアに常駐する証券会社の若い社員が売買の注文伝票をわれ先にブローカーに届けようとするため（早く届けた注文が優先される＝時間優先の原則）、しばしばラッシュアワーの電車内のような状態になる。見学者は、吹き抜けになっている立会場の二階の高さにある見学用の回廊から高見の見物である。大勢の人々が、押しあいへし合い、ブローカーに伝票を渡そうと何十人もが腕を一斉に伸ばしたり、ブローカーの集計作業の結果ようやく価格が成立した瞬間拍手が沸き起こったり等と活気に満ちており、まさに壮観であった。

ところが、この立会場はさる99年４月末をもって全廃されてしまった。これは突然の出来事ではない。もともと、上のような方法で立会場で取引されていたのは、取引量の多い150ほどの銘柄（つまり東証第一部のさらに一部分）に限られており、それ以外の大半の銘柄は、システム売買と言って、コンピュータ上でブローカーが需給をマッチングさせていたのである。もっとも、立会場の場合も需給マッチングはコンピュータ上で行われていたので、主な違いは、注文を出すときに伝票を手で渡すかどうかであったと言ってよい。つまり、コンピュータの処理速度や通信回線の容量が上がり、

信頼性も増してきて、ついにメインの銘柄分についても全てシステム売買で処理されることになったわけである。

こうしたシステム売買の拡大・立会のテレコム化には従前から賛否両論があったが（反対論の一つは、取引所専属ブローカーである才取会員や取引所職員の雇用問題であったと思われる）、取引所が立会場の廃止を決断した大きな要因の一つは、近くは香港やシンガポール、遠くは欧米の証券取引所との競争の激化であるという。すなわち、日本の取引所が非能率であったり使いづらかったりすると、内外の企業や投資家がそろって海外の取引所に取引を移してしまうという「市場間競争」が現実のものとなったからである。こうした競争は現代に特有のものではなく、例えばニューヨーク証券取引所やアメリカ全体の証券政策が改革や規制緩和をコンスタントに行なってきたのは、一つには競争相手として大西洋の反対側にロンドンが居たせいでもある。少なくとも大口のユーザにとっては、ロンドンとニューヨークは早くから代替可能な選択肢だったのである。インターネットの普及を始めとする情報通信技術の発達は、投資に必要な情報を安価に周知させることを通じて、こうした代替性を小口利用者にまで開放する作用を持っている。

従って、東京がこうした競争に伍していくためには、立会を廃止してシステム売買で全てを処理するだけでは対策として到底充分ではない。ディスクロージャの徹底や会計原則の整備や税制の簡素化といった諸政策・諸規制と組み合わせなければ意味がない。デジタル化・テレコム化しても内外のユーザに伝達すべきコンテンツがないということになりかねないのである。

地理的存在としての証券取引所の将来

もしも日本の取引所と証券市場がそうした市場間競争に敗れた場合は何が起きるだろうか。日本の大企業は日本で上場されていなくてもニューヨークや香港では上場されていて、従って投資家がこうした日本企業の株式を購入するときにも、ニューヨークや香港の証券会社に注文を出すことになる。これは証券取引所というサービスを海外からの輸入に頼ることに他ならない。

そう考えると、証券市場や取引所の改革を政府が後押しすることは、そうしたサービスを国内で自給（あるいは輸出）することを促す産業政策の一種であるとも言える。

そのような産業政策が採られない場合、競争の結果、世界の多くの国にある証券取引所は、インターネット上の仮想取引所に統合されていくのだろうか。今ほど情報通信技術が発達していない時代にあっても、海外での評価の方が国内での評価より高い日本企業はいくつも存在した。情報通信技術はそうした「灯台もと暗し」状態を減らす方向にも作用するであろう。そうした場合を含めて、取引所にはグローバルな規模の利益がありそうなので、仮想取引所も世界全体で少数の寡占あるいは独占になりやすそうである。しかしそうはなるまい。理由を挙げてみよう。

第一に、既にグローバルに展開している多国籍企業は別として、そうでない企業の場合、国内の取引所の方が投資家から見て馴染みがある（事前情報が多い）分、有利な条件で証券を発行できる。この事情は情報通信技術が相当発達しても変らないであろう。つまり、数字や文章や画像で伝達するだけでは投資家の必要とする全ての情報は伝わらない（あるいは伝わるとしても却って非効率）。例えば工場に一歩入ってみる方がよほど効率的に情報が得られるといった現代版「百聞は一見に如かず」である。また、大企業にせよ中小企業にせよ、投資家・融資者に対して真の情報を隠すことへの誘惑は常にあり、地理的に近いことはそうし

た虚偽情報の伝達や情報操作をチェックするための強力な手段になる。

第二に、証券の質に関する情報は、多くの場合生のままでは役に立たず、解釈や分析が必要である。そうした解釈や分析はある程度はソフトウェア化されうるであろうが、ソフトウェアを開発し書き換えていくのは人間である。さらに、そうした人間が専門的な訓練を経て一人前になり、一人前になった後も互いに刺激と情報の交換を行なうには、通信よりも実際に身近に先輩や同僚が居るほうが効率的であるような技術の状態は当分続くだろう（永遠にそうかもしれない）。従って、地理的にそうした専門家が集合することには依然としてメリットがある。従ってオフィス単位、企業単位、マネーセンター（取引所）単位、国民経済単位など、いずれかのレベルでそうした専門家集団の地理的な集積が続くと思われる。

このように、インターネットを始めとするオープンネットワークの普及は、地理的な集積を何ら排除するものではないことに注意する必要がある。むしろ地理的に集積している状態・分散している状態どちらにも対応できる柔軟性・中立性を持っているに過ぎないのである。そうした柔軟性・中立性こそがオープンネットワークの長所なのではないか。

デビットカード

デビットカードサービスのことを耳にしたことはあるだろうか。いや、もう使った経験のある人も少なくないだろう。銀行など金融機関のキャッシュカードを、一般店舗のレジで直接使えるというサービスである。キャッシュカードをそのまま買い物に使えるとなると、買い物の前に銀行のATMに立ち寄って現金をおろす必要が激減する。預金残高がいくらであるかを確認しながら、ほぼリアルタイムで引き落としていくので、クレジットカードのような使いすぎの心配もない。その限りではなかなか便利である。

西ヨーロッパで1980年代にこのサービスが急速に普及したのは、消費者側のこうした利便に加えて、銀行側にも強力な動機があった。すなわち、消費者が日常の買い物にも小切手を使う習慣が定着しており、銀行としてはデビットカード導入によって小口小切手の使用を減らし、莫大な枚数の小口小切手の処理コストを削減したかったのである。であればこそ銀行は、一般店舗の店頭レジで、買い物金額より多くデビットカードから引き落として、差額を現金で受け取れるというサービスまで認めたものと思われる。

翻って日本ではどうか。西ヨーロッパのような小切手の普及は無いので、銀行にとっては実はデビットカード導入の動機はあまり強くない。デビットカードサービスに郵便貯金が参加することになったために、対抗上銀行も乗らざるを得なかったという面がある。日本では、むしろ店舗側に潜在的にはより大きなメリットがあるものと思われる。キャッシュレスの利便性によって集客できること、自らも現金のハンドリングコストを削減できること、さらに、自社のポイントカード等と併用することによって顧客管理を充実できること等である。

この点で日本の流通業界、特に小売業界が注目してきたのがイギリスのスーパーマーケットである。テスコやセインズベリー等のスーパーマーケットチェーンは、デビットカードに加えてポイントカードを導入し、さらに、スーパー店頭のレジで預金を受け入れて他の銀行より遥かに高い利子率を付与する金融サービスまで提供している。しかし収益で見ると、金融サービスよりも、従来からの本業の小売り業すなわちスーパーマーケットとしての方が圧倒的に利益に貢献しており、金融サービスは顧客の利便と顧客情報管理のために

利用しているようである。

日本でもデビットカードとは別にコンビニが店舗内に銀行のATMを設けて24時間稼働させている。銀行のATMであるからキャッシュレスでもないし、ポイントカードと連動するわけでもない。しかし今後コンビニ側の強力なPOSシステムと連携したサービスへの展開があるかもしれない。

スーパーやコンビニでの生鮮食料品や小物のショッピングは、当分の間はインターネットや電話による通信販売で代替されることは難しいであろう。とすると、これらの流通業者は、イギリスのスーパーマーケットと同様に、収益源としては本業の小売りを主力として、そこに集客するための補助的な手段として、デビットカードやポイントカードほか各種の金融サービス提供機会を利用していく可能性が高い。例えば近々銀行免許を取得する見込みのイトーヨーカドーは傘下のセブンイレブンを使って、これら両方を試す機会を持っているとも言える。

他方、銀行側はそうした流通業との連携を通じて、サービス業の何たるかを学んでいる段階であると見受けられる。これもまたビッグバン以降のイギリスで起きたことである。ここでもまた、デジタル化・テレコム化自体が重要なのではなくて、そうした新技術の採用を通じて銀行業が規制産業としての古い体質を払拭していくことが重要なのである。

電子マネー（電子現金）

デビットカードとは別に、電子マネーの実用実験も各地で行われてきた。こちらはカード上に予め貨幣額を充填（load）しておいて、使っていく一種の汎用プリペイドカードである。カードの持ち主は匿名であり、この点でデビットカードやクレジットカードとは全く異なる。電子マネーとは呼ばれているものの、そうした匿名性を考慮すれば電子現金と呼んだほうが正確である。

はっきり言えば東京の渋谷やニューヨークでの大規模な電子マネー実験は総じて失敗に終わったと見てよい。失敗の原因としてPR不足やら店舗側の受け入れ態勢不備やらニューヨークの場合は対象地域の選択ミスやら、いろいろなことが挙げられているが、いずれも本質的とは言えない。最も致命的であったのは、一般店舗での買い物に電子マネーを使わせようとしたことである。これではよほどの特典を用意しないかぎりデビットカードにかなわない。電子現金の最も普及している西ヨーロッパの大陸側での典型的な使われ方は、買い物ではなく、各種の公共交通機関や公共駐車場の利用料金であり、その意味で小銭の便利な代替品である。ところが日本では、電子現金をいわば見当違いの商店街に導入してしまい、本命のはずの公共交通機関では、バス各社カード・地下鉄カード・JRイオカード・ハイウェイカード等の各種プリペイドカードが互換性なく使われていて、これらを全て持とうとすると財布が相当に膨らんでしまう。

従って電子マネー(電子現金)については、2000年10月に実現した私鉄共通のプリペイドカード（パスネットカード）のようなものがさらに対象をひろげていくことが当面の普及のてがかりになると思われる。もう一つは、政府関係への納付金についても普及のきっかけがあるかもしれない（いわゆる電子政府)。カード製造技術や非接触式ICカード等の開発の点では日本のメーカーの技術力は世界一のようで、各国から引きあいが来たと聞く。これと対照的に実際の使用サイトへの導入の仕方の部分ではまだ離陸したばかりというところだろうか。

おわりに

デジタル化・テレコム化が成功する場合には、

取引所の場合の「制度間競争」、カードの場合の「販売を促進したい加盟店・小切手を節約したい銀行」のような推進力がある。逆に、商店街での電子マネーのように、推進力のないところに導入しても無駄である。

日本の金融のデジタル化は、米国や西欧に比べると確かに遅れているが、そのこと自体が問題なのではない。むしろ日本の銀行の問題点は、低い金利で高いリスクの貸し出しを行なって、結果として、一方で借り手側には過剰債務が、他方で貸手側には不良債権が累積してしまうような傾向がいまだに払拭されていないことである。不良債権を恐れて、今度は貸し渋り対策と称した公的保証のあるものに飛びついて貸す傾向は、その裏返しに過ぎず、貸し出しや保証のリスクの大きさを判別する審査能力、そのように判別されたリスクの大きさに応じて金利などの条件を差別化する工夫がいまだに不足していることを露呈している。

こうした体質は、永らく過剰規制産業であったことに大いに関係がある。しかし本稿で例示したような流通業との合従連衡や外資・ノンバンクとの競争によって、改善されていく望みはある。むしろ改善されたところだけがリテール分野で生き残ると言ってもよい。金融のデジタル化・IT活用は、こうした過程で銀行を含む個々の金融関係企業が自ら取捨選択していくべき豊富なメニューにすぎないが、同時に、そうした個々の選択の適否が分かりやすい形で結果を生むような種類のメニューでもあると言えよう。