

2007 年 3 月 1 日

「短期金融市場フォーラム」におけるスピーチ

～「事業会社からみた短期金融市場」～

三菱商事株式会社
トレジャラーオフィス
資金為替市場室長
下山 陽一

1. 始めに

金融機関中心のこのフォーラムに事業会社が招かれるというのは異例の事で、不思議に思っている方もいるとは思いますが、インターバンクの周りにはオープン市場があり、事業会社は、資金の調達者だけでなく投資家であり、又金融サービスに対価を払う利用者でもあります。従いまして、今回のような場を日本銀行に提供して頂いたことを大変感謝しております。限定された時間の中で事業会社の全てを話すというのは困難ですが、出来る限りの事をお話したいと思います。われわれ事業会社は、インターバンクで活躍される皆様だけを見ているのではなく、カスタマーセールス、RM、そして投資銀行グループで働く皆様が所属する「金融機関」そのものをトータルで見ているという事を冒頭に申し上げたいと思います。事業を行う上で金融は切っても切れない関係にありますが、それらが融合して新しいビジネス領域が生まれようとしています。金融機能のアンバンドリングという言葉が金融界で流行っていますが、事業会社側から見ると、事業と金融の融合、協力が加速する瞬間を迎えようとしていると感じています。金融機関と企業の関係は「対立する構造」ではなく、「新しい関係構築」の時代に入ったのです。

さて、本日は、それらの点も踏まえ、「事業会社にとって日本の短期金融市場はどう映っているのか」という視点でお話しします。では、事業会社において短期金融市場をどのように活用しているのかという所から始めたいと思います。

2. 事業会社を取り巻く環境変化と短期金融市場

事業会社を取り巻く環境変化について述べます。一つ目は金融環境の変化です。金融環境が変化すれば、企業財務も変化します。2006年3月9日の量的緩和解除以前と以降では企業財務の運営方法は大きく変わりました。イールドカーブが復活し、市場性のある短期資金調達を駆使する余地が広がります。また、資金管理の精度を上げていく事が必要となります。調達する金利も信用スプレッドを除けばゼロ、流動性預金の金利もゼロという状況が続いて来たわけですが金利に値がつくようになると、余剰資金の管理が極めて重要なものと漸く再認識されるようになりました。もう一つ変わった点を挙げるとすれば、金融先物市場の活発な利用です。今後事業会社においては、コストヘッジ手段、運用金利をシンセティックに作っていく手段は、ますます活用されていくと思われます。金融機関サイドが、インターバンクで培ったノウハウ、技術、管理の方法を教えていくというアプローチでマーケティングを展開していけば、一つの顧客に対して、資金調達、運用、ヘッジ商品やCMSなどの資金管理システムの提供をワンストップ・ショップ的に対応する事が可能となります。インターバンクやプリンシパルインベストメントのノウハウや情報を、うまく加工しカスタマーセールスやRMを司る営業部局を通し、価値を生み出す商品として提供して行く事が、基本的なバリューチェーンとなります。商品から事業会社を見つめることも良いですが、事業会社そのものから必要なものを見つけ出す事が重要です。仏像を彫るという感覚ではなく、木の中から仏様を掘り出すという感覚なのだと思います。それがニーズの発掘という事なのだと思います。われわれ事業会社には、こうした円の金利先物だけでなく他通貨の金利先物も含めた、金融商品の提供に対する潜在的なニーズがあるはずで、少なくとも三菱商事として必要不可欠な資金管理手段と位置付けています。超金融緩和が解除されると、事業会社は企業金融の市場化を実感する事になります。これが企業金融の新しい潮流です。

二つ目は事業環境自身の変化です。グローバルな競争の中で、産業再編、事業再編が加速しています。ビジネスの現場では、大型投資、それも入札やM&Aがクロスボーダーで加速化しています。そのような状況変化は、「必要資金の大型化」と「タイミングの不確定な事業投資の出現」を生んでいます。「資金が何時

出て行くか分からない」、そして「成功しなければ、資金は不要となる」といった、出るか出ないか分からない巨額な資金案件が、事業会社の投資対象として増えてきています。そして、もう一つの大きな潮流が企業財務に求められています。それは「重みを増す財務規律」です。われわれは、連結ベースでの資金管理を徹底して行っていくのが当たり前の時代にいます。

ブリッジローン的な性格を装備したファシリティーラインのような商品を選択するという考え方もありますが、短期金融市場を活用してある程度自前でやっ
ていこうというのであれば、「流動性のある、厚みのある短期金融市場の存在」
が不可欠となります。そのような市場が存在すれば、調達側では瞬時の大量調
達が可能となります。手元に一度置いた資金を効率よく保有できるような短期
の金融商品が豊富にあると助かります。厚みのある短期資金調達の市場、選
肢の多い短期運用商品の存在が望まれます。調達の観点で言うと、「機動力の
ある資金調達」、余資運用の観点で言うと「より効率的な資金管理の為の短期運用
商品の拡充」が不可欠です。

3. 事業会社と短期金融市場

資金調達と運用手段の多様化という観点からお話しします。ここでは、「今、必要なもの」と「あした（将来）必要なもの」に分けて整理してみました。これは事業会社としての視点です。左側の「今、必要なもの」を御覧ください。今、世の中では事業投資のバリエーションが拡大しています。一方で、最終投資家のリスク・アピタイトが多様化しています。このような変化を受けて、金融市場では「金融仲介機能の複線化」が加速していきます。「預金から投資へ」という動きとも相俟って、これからは市場型間接金融の時代が本格化していくのだと思います。従って、以上のような変化を捉えた、様々な金融商品の提供が必要となります。日本においても、「MMF並びにMRFの拡大」が望まれます。米国では、MMFの拡大がCP市場の厚みに繋がっているという見逃す事の出来ない事実がある事を認識すべきだと思います。2001年9月マイカルの経営破綻などにより、一部MMFが元本割れした事がありました。一方、米国では、89～94年にかけて、運用していたCPのデフォルトやデリバティブが組み込ま

れた商品への投資で、ファンドに大きな損失を計上する事態が生じたケースにおいて、運用主体が資金投入して元本割れを防止する等の対応を取った例もあり、SECもファンドの安全を維持する措置を積極的に取ったと聞いています。

MMFの充実は今求められるものです。それと同時に、将来必ず来る未来に必要なものは何かという体系的な整理整頓が必要です。決済関連で言うと、CMSの高度化です。事業会社はグローバルベースでのより効率的な資金管理が求められています。その要素として大きな意味を持つのが「T+ゼロ」です。次に、資金調達・余資運用のAvailability向上の観点から、レポ市場の整備が望まれます。続いて少し遠い未来の事かもしれませんが、外貨調達について簡単にお話します。電子CPの例です。この電子CPは、法律上は外貨も対象としているのですが、プラットフォームとしては、外貨を乗せることが出来ない段階にあると聞いています。「外貨調達のニーズがないから、コストまでかけてインフラを外貨にまで広げる必要は無い」という事だと思いますが、それは現時点での判断として正しいかもしれません。しかしながら、日本の短期金融市場発展に結びつけるためには、「日本の短期金融市場と海外の短期金融市場とを比較した場合かどうか」、「外貨建て電子CPを商品としてマーケティングした場合、需要の掘り起こしという状況が生まれるのではないか」といった異なる視点からの議論が重要なのだと思います。事業会社に聞くと、「外貨を直接的に調達する手段はいらない。円で調達してFXで外貨にした方がコスト的に有利」という答えが返って来るかもしれません。しかしながら、それは、円金利と諸外国の現在の金利差が永遠に続くという思い込みに立ったものだと思います。現実的な対応と、未来を想定した対応とは質が違います。

4. 必要な構想力

今いらなくても明日（あした）の世界、もしくは将来の展開に備えて練っておかなければいけない戦略がある、と思います。本日は短期金融市場のお話ですが、最近では、日本の金融インフラを国際水準並みにしようという議論があります。そのような視点に立った場合、短期金融市場のレベルをどの程度までに高めていくのか、翻って、日本の金融市場をどうしていくのか、を問うていく

必要があります。全体の青写真が求められます。そのためには構想力が求められるのだと思います。

5. 申し上げたい5つのポイント

皆様にとっての主戦場である、短期金融市場をどうしていくのか、延いては、日本の金融市場をどうしていきたいのか、という点をしっかりと考えていくべきです。5つのポイントを指摘したいと思います。

(1) 短期運用商品の充実

事業会社は資金調達者であると同時に投資家という側面を強く持っています。そういう観点から、短期運用商品としてのMMF並びにMRFの充実が強く求められます。

(2) 世界を意識したインフラ整備

事業会社の競争相手は、世界のプレーヤー達です。彼らは、厚みのある金融市場、多種多彩な資金調達手段、「T+ゼロ」というような高度化したCMSなどに装備された企業集団です。日本の事業会社も、そのホームグラウンドにおいて、海外のプレーヤーと遜色の無い金融市場のバックアップが必要不可欠です。事業会社がグローバルな競争の中で伍していくためには、欧米の企業がサポートされているのと同様の金融インフラのサポートが必要です。無理であれば、ロンドンやニューヨークに行けばよいという考え方もあるかもしれませんが、確かにそれはそれで、一企業の戦術として成り立つのかもしれませんが、それでは、果たして日本の「金融力」というものはどうなってしまうのか。しっかりと考えるべきです。

(3) 金融市場全体構想

事業会社は、金融市場において、基本的には受身的存在です。金融市場の枠組みや、金融市場におけるゲームのルールが一体どうなるか、という事を知りたいのです。事業会社は、金融市場における中核的存在である皆さんの、短期金融市場、延いては日本の金融市場の将来に対する構想を深く理解し、事業活動

を重ねていく必要があります。

(4)事業会社を捉える眼差し

そして、金融機関サイドは、金融商品の利用者や買い手となる相手方の企業文化を理解するなどを含め、R Mの観点から、事業会社を捉えなおして行く事が重要なのだと思います。これは金融機関全体に御願いたい事です。

(5)対話力

そして 5 番目は、今、問われているのは、発信力と共に受信力を高める事だということです。それが対話力なのだと考えています。

6. 結語

短期金融市場において事業会社にとって今必要なものは何か。あした（将来）必要なものは何かというお話を致しました。これからは、日本の金融力をどうすれば充実させる事が出来るのかという事が問われていくような気がします。「変化は常態」です。変化をチャンスと捉えて未来を拓く事が求められます。深く考える事、そして信念を持って貫いていく事が重要です。かのマーガレット・サッチャーも言っています。「深く考える事と信念を貫く事が変革を成功させた」と。日本の国力にとって金融力は極めて重要です。金融業に携わる皆様にとって重要なステージを迎えようとしています。是非、事業会社のニーズにも耳を傾けて頂き、日本の短期金融市場の発展に努めて頂きたいと思います。事業会社も積極的に関わっていかねばならないテーマだと思っています。

本日はご清聴ありがとうございました。

以 上