

# 北海道資本市場 構想

濱田 康行

北海道大学経済学部教授



## 循環型社会

高度成長の頃、私達は“循環型社会”などという言葉を知らなかったように思う。あの頃は日本経済に成長余力があり、“坂の上の雲”ではないけれど、ともかく上を向いて歩き続ければよかった。いわゆる右肩上がりの時代である。しかし、私達は限界を知った、というより知らされた。教えてくれたのは、次の二つの事、すなわち、突っ走れば地球環境が壊れるかもしれない、そして成長そのものに限界があるということだった。

成長まっしぐら路線が行き詰ったことで人類がひとつの教訓を得る。それが循環型社会・経済の構築だ。多くの場合に言えることだが、ひとたび循環型の構造をつくってしまえば、これは長持ちする。自己の持つ資源を上手に使う。そして自ら排出したものは他に押し付けず内部で処理する。これだと、他に依存しなくても良いし、他に迷惑をかけることもない。同じ平面で循環しているだけでは成長がないという批判もあるだろう。どうしても成長が必要なら、循環しながら少しずつ上昇しているスパイラル構造にすればよい。

考えてみれば、世界史の中で長持ちした体制は、

<sup>1)</sup> 全国の約2000人に直接聞き取りをする景況調査で2000年から実施されている。当時の経済企画庁長官、堺屋太一氏の提案が実現したもので、著者も委員の1人。

すべからく循環構造を持っていた。ローマ帝国も江戸時代も、そして資本主義もそうであった。

## 北海道経済の低迷

最新の景気ウォッチャー調査<sup>1)</sup>によれば、日本の景気動向ははっきりと二極分化している。大都市圏を抱える地域は、新聞の見出しのように“いざなぎ景気を超える”好調持続だが、地方、それも首都圏から遠い地方ほど、状況は悪い。

北海道の場合は、こうした地方低迷の一般的傾向に加えてこの地域独特の問題がある。よく、ヒト・モノ・カネというのが、経済成長の三つの投入要素は、まずカネ、つまり資本、次に労働力（ヒト）そしてモノに相当するのは技術である。ここでは投資：資本に焦点をあててみよう。平成15年度の北海道はマイナス0.7%の成長であった。このマイナスをつくったのは公共投資の減少に加えて、民間の設備投資が減少したことである。公的と民間の投資の比率をみると、北海道は他の地域と違って公的の比率が高い（約50%）。関東などは20%そこそこであるから、公的投資への依存度はとび抜けている。しかし、国の財政事情からこちらの方は減少の一途をたどっている。となれば民間の投資に期待するよりないが、これが減っているのだ。

要は投資が少ないのだが、投資は資金から生まれる。その資金が少ないのなら仕方がないのだが、実はそうではない。どの地域も同様だが、資金の大半は預金だが、北海道の預金残高は減少していない。例えば、最大の金融機関である札幌北洋ホールディングスをみると、平成16年度6兆1950億で、平成17年度は6兆1350億でわずかな減少である。この間の低金利を考慮すればこれは減少とは言えない。ところが貸出をみるとこれが伸びていない。全北海道でみると集めた預金ほどには貸出していない。この現象は、預貸率というわかり易い指標で表されるが、北海道の平成17年度末のそれは60.6%である。ちなみに東京は95.2%である。

整理するとこうなる。成長は投資から生まれる。もはや公的投資に期待できないから焦点は民間投資であるが、その原資は預金。北海道に預金はあるし少しも減少していないが、それが貸出→投資にまわっていないのである。

循環構造の話に戻ろう。社会を安定させ長持ちさせる構造はいくつかのサブ循環の組み合わせから成るが、そのうちのひとつに資金循環がある。

しかし北海道ではそれができていないのだ。預貸率の他に預証率（つまり、預金のどれだけが証券投資に向いたか）もみななければならないが、北海道にはそもそも起債（社債の発行）できる企業は少ない。わかり易く表現すれば、お金が津軽海峡を東京方面に向って渡っているのである。それは2兆円とも3兆円とも推定されている。

### 資金循環をつくる

処方箋は明らかである。資金循環をつくり出す事に尽きる。それにはふたつの方向からのアプローチが必要だ。ひとつは、資金が需要される事、つまり借り手が出現して投資をすることだ。借り手＝企業だから、投資をする企業ということになる。もちろん、その多くは既存企業だが、ここに新たな企業の出現も期待されることになる。この10年、日本は北海道のような地方も含めてベンチャー企業ブームだが、このやや軽薄な言葉がブームになる背景はこれである。ところが皮肉な事にベンチャー企業も実は東京に集中してしまっている。

さて、借り手が現われたにしても貸し手がいなければ話にならない。実は預金はあるのだがそれが借り手に届かないのである。これをつなぐ機構がないと資金循環は完結しない。これまでのシステムでは、預金が金融機関に集まり金融機関の判断でそれが貸し出される。しかし金融機関は、当然の事だが、担保で保全して貸し出す。だから成長が期待できても返済の不確実な事案には乗れない。これは間接金融の自然な限界である。そこで直接金融というもうひとつの金融装置が必要とされる。ここでは資金の持ち手が仲介者を通さずに資金を必要とする相手に渡す。しかし、それは文章上は可能でも実際には難しい。そこで両者の出合いの場として市場が必要となる。これが資本市場である。

これまで資本市場といえば株式市場を主に念頭においてきた。しかし、証券を構成するものには社債も公共機関が発行する公債もある。北海道では多くの市町村が赤字で資金を欲している一方、地域のためなら自らの資金を一定の保護条件の下で提供する意志のある人々が多いはずだ。この架け橋が北海道資本市場だが、これまで数々の規制でその設立が阻まれてきた。社債発行には格付が必要、公債・地方債は認可が必要、また証券市場は会員制で会員である証券会社以外は入れない等々である。だから、この構想の実現は規制との

闘いでもある。実は金融に関する規制は案外に緩んでいない。

### 構想

札幌の証券取引所の将来についての検討会で“構想”は練られた<sup>2)</sup>。新市場の中味は三つ、①住民主体の地方債券市場、②住民からの資金調達を目的とした地方PEI市場、そして③地元企業が社債で直接資金調達できる地域社債市場である。

札幌証券市場は株式市場としてはもはや存立できないとの共通認識が委員会には当初からあった。しかし、これを廃止するよりは利用できないかという思いから、どう生まれ変わらせるか、機能の拡充をいかにするかを検討するなかで構想は浮上した。

本来の筋から言えば、既存の株式市場に上記の③を附加するということだが、それだけでは活性化しないであろうし、また北海道の公共体が資金不足に窮している現状を踏まえ①を追加し、さらにPEIが次々と計画されていた当時の状況から②も入れた。こうなると証券会社だけの組織ではなくなるので、主に新会員として地域の金融機関を念頭に置き改組する。当面は、資金の需要・供給の両サイドのマーケティング調査を実施し、かつ必要な仲介システム（コンピュータおよびソフト）の研究をすることが提案された。

構想が実現に向えば、北海道に自律的な資金循環をつくり出し、かつ個人投資家に地域貢献の機会を与えることにもなる。規制への挑戦はまさに“アイガー北壁”を登るが如きであるが、北海道の先進性を全国に示す良い機会との思いは現在でも変わらない。

<sup>2)</sup> 構想は主に札幌証券未来戦略研究会委員の渡辺雅之氏（日興コーディアル証券）によって作成された。

---

### profile

#### 濱田 康行 はまだ やすゆき

1948年生まれ、東北大学経済学部卒業、東北大学大学院博士課程修了（経済学博士）。北海道大学経済学部教授、2005年より京都大学寄附講座教授（併任）。

1999年より内閣府景気ウォッチャー委員会委員、2002年より北海道TLO株式会社取締役、2005年より北海道開発分科会基本政策部会委員。

〈主著〉『株式会社頭市場』東洋経済新報社（共著）、『金融の原理』北海道大学図書刊行会、『邦銀ロンドン支店』東洋経済新報社（共著）、『日本ベンチャーキャピタル』日本経済新聞社、ほか。研究分野は金融論、ベンチャーキャピタル、中小企業金融、協同組織金融。

---