

《4》横浜型経済戦略を理解するためのキーワード

①横浜市としての新しい経済政策の方向性と横浜型債券市場

1 はじめに

今、非「成長・拡大」の時代認識を問われている。

小説家は語る。

「世界文明のバイオリズムのなかで考えると、これから加速から減速へ向かうというのが明らかで時代の流れです。(中略) 高度成長というのは、峠をめざして坂を駆けあがっていくことでした。(中略) しかし登山というのは、登るだけではない。無事に下山するまでが登山なのです。むしろ、いかに安全に、しかも優美に下山するかに登山の十分の六があると思います。下山といわれると、なんとなく力が抜けるようだけれど、むしろ、いままで以上に神経を張りつめ、技術の粋を尽くして下山していかなければいけないのです。

ひとつの社会の運命を人生にたとえるとすると、中国の四神思想という〈青春〉(朱

夏)〈白秋〉(玄冬)の四つの季節のうち、日本も、(中略)そろそろ白秋期なのだということ。これは決してエネルギーが落ちる時期ということではないのです。無理無体に突っ走っていきこうとするエネルギーを制御して、ある静かな境地というか、成熟した文明を築いていこうとする時期です。日本は峠を越えたのです。そして峠を越えようとするひとりひとりの個人もまた、減速し制御しながら下山するということについて、考えていかなければならないと思うのです。(注1)

少し引用が長くなったが、時代を端的に言い得ており、素直に時代認識を「心」で受けとめられる。まさに「成熟した文明を築いていこうとする時期」に、自治体の、地域の経済政策のあり方が問われているといえる。

以下、横浜市としての新しい経済政策の方向性を探って

いきたい。

2 自治体の地域経済政策の「これまで」と「これから」

① これまでの地域経済政策 議論の前提として、経済政策についての確認が必要である。

一般に経済政策といわれるものは、公共の福祉を増進するために、経済的資源の利用効果を高め、またその成果の分配を公正なものに近づけることにあるといえよう。その経済政策には国レベルと地域レベルのものがあるが、国が行う経済政策に対し、地域を対象とする自治体の経済政策はどのようなものをいうのか。地域を対象とする経済政策は2つに分けられる。1つは、国が政策主体となっている地域経済政策である。これは、マクロ的視点から地域別に資源配分に配慮したり、インフラを整備する政策である。も

う1つは、地方自治体が政策主体となる地域経済政策である。地域独自の視点に立って地域内の資源配分に配慮したり、インフラを整備する政策であって、地域自らの意思で地域の振興・活性化を目指すものである。

わが国のこれまでの現状は、マクロ・ミクロ両面での経済政策において、国が政策主体となる地域経済政策が前面に押し出され、自治体の経済政策は国の政策の補完・補充の立場と謂え、地域経済政策が「上から」推進されてきたといえる。

② これからの地域経済政策

経済政策の前提となる経済の現状を見ると、経済のグローバル化の進展がある。国民国家の相対化が進むことから、国境を越えた地域間競争が展開する。地域の競争力を強化するためには、地方自治体を政策主体とする経済政策

が重要性を増す。地域の中からの内発的な動きによる経済振興・活性化が重要であるが、産業構造の歴史的転換期である現在、課題は新産業の形成である。

それには、まず地域のグラウンド・デザインの構想から始めなければならない。他の地域とは異なる独自のグラウンド・デザインが不可欠なのである。

その際、21世紀の与件に着目しておく必要がある。前述のグローバル化の他、地球環境、福祉、高度情報化への着目である。従って20世紀型の産業化からの方向転換が不可避である。

横浜市では、平成16年7月「横浜経済活性化に向けた中期ビジョン」を策定したが、横浜経済の将来像(集い、創り、歓ぶ)チャレンジ・横浜)の実現に向けて、今後5年間で重点的に育成・振興を図る産業分野を4分野(①生活関

連産業②デジタル家電産業③
バイオ関連産業④(集客産業)
設定した。これは横浜市の地
域経済政策として示した新産
業の取り組みである。

③ 地域内経済循環

自治体の地域内発による経
済政策を進めるにあたり、地
域全体でのシステムとしての
取り組みが次の課題である。

地域経済を進展させるには、
自分たちの地域に、自分たち
の手で、自分たちの資源を掘
り起こしながら活動を展開し
ていくことが、内発的な気づ
きと新しいネットワークによ
る時代を生成していく。地域
経済の転換期でもある中、21
世紀はこうした地域資源の循
環と人のつながりによるひと
つの地域づくりへの道が必要
である。地域が新たな循環へ
の視座を持つ時、誰にも真似
のできない主体的な「より良
い生活をおくる、より良く生
きる」ための希望に満ちた方
向が見えてくる。

地域内経済循環のために
は、横浜のような大都市では、
地域経済にバランスのとれた
産業構造が重要である。他業
種の展開・異業種間の企業の
取引拡大を推進する必要がある。
その決め手は異業種間の
企業交流にある。それと関連

して他地域からの企業誘致も
不可欠となっている。

また、地域内経済循環にあ
って、地域経済発展の構図の
中で大企業の位置づけは重要
である。地域経済の自立の要
求、自治体主導の地域経済政
策の確立は、大企業の意思決
定権で左右され、大企業の分
権化ないし事業所レベルの自
主権の強化をも促さずにはお
かない。大企業にあっても地
域社会の要求に柔軟に反応し
経営資源の活用によって地域
経済の発展に寄与しつつ、そ
の成果を自己のためにも生か
すような成長戦略は必要とな
ってきているといえる。地域
社会への社会環境対策・地域
問題に敏感に反応する企業が
求められている(注2)。

平成16年6月横浜市は、世
界的メーカー日産自動車の本
社誘致を決定・発表した。大
企業の本社誘致の意義は大き
い。企業誘致という手法は、
地域内経済循環を補強・補充
する意味で重要であり、横浜
市では昭和60年の白山ハイテ
クパーク(注3)への企業誘
致を嚆矢として、専門セクシ
ョンを設置して実績を積んで
きた。今回の日産誘致は、意
思決定権を有する本社機能の
誘致であり、地域内経済循環
を進展させる大きな要因とな

るものである。

大企業も包含した自立する
地域経済で、新たな循環を考
えると「循環」には例えば
「食の循環」、リサイクルによ
る「衣の循環」や地域にある
素材を使った「住の循環」、
そして風や波・太陽・雨など
の活用による「エネルギーの
循環」など多彩な展開を内包
している。また、地域固有の
学びをつなぐ「教育の循環」、
知恵や芸術・芸能を引き継
ぎ・創造する「文化の循環」、
介護や障害者のサポートなど
世代を越えて引き継がれる相
互扶助による「福祉の循環」
など重要な視点である。

こうした視点を具体的な地
域経済政策としていく時、従
来地域経済の中で主体性を持
って語られていなかった「資
金の循環」が最も重要な課題
となる。地域の経済主体が資
金を必要とするとき、大半が
金融機関の融資つまり間接金
融に依存しており、国の金融
政策・金融システムにゆだね
られていた。

しかし、歴史的転換期の今、
金融は地域内経済循環の視点
からシステム構築し、地域経
済政策の中で語られるべきも
のとなった。横浜市では、自
治体として地域経済政策の一
環として、「横浜型債券市場」

構想を発表し、平成16年度か
ら第一歩をしるした。

3 地域経済政策としての 横浜型債券市場

① 背景—金融の現状と変化

金融と経済活動は表裏一体
の関係にある。1990年代
に入ってから目立ってきた金
融システムの脆弱性は、直接
的には「バブル経済の崩壊」
に伴う保有資産の劣化による
ものであった。とりわけ19
97(平成9)年の北海道拓
殖銀行、山一証券の倒産、翌
1998(平成10)年に入っ
てからの日本長期信用銀行、
日本債券信用銀行などの破綻
によって、金融システムへの
信頼感が大きくゆらぎ将来へ
の悲観感が広まっていった。

1990年代からの金融を
めぐる問題について、平成16
年度版経済財政白書は「国内
資金循環の問題として特に9
0年代後半期(1997〜20
02年度)以降、民間部門の
金融取引が縮小するなかで、
国内資金循環は家計から民間
金融機関を通じて企業に資金
が流れるという通常のパター
ンが、家計・企業から民間金
融機関を通じて国に資金が流
れるというパターンへと変化
してきた。これは、本来、民

間の金融システムに期待され
る資金配分機能やリスク配分
機能が低下してきたことを意
味する。」と指摘している
(注4)。

金融システム改革は、金融
システムの健全性を回復して
いくためには避けられないこ
とであるが、同時にそれは、
企業の資金調達構造や資本市
場の変化に対応することであ
る。資金調達の方法が資金不
足時代の「間接金融」(注5)
から資金余剰時代の「直接金
融」(注6)へ、伝統的「間
接金融」から「市場型間接金
融」(注7)へと移行してい
るのである。

② 証券化とその仕組み

「市場型間接金融」は、手
法として「証券化」を特徴と
している。
「証券化」とは、不動産や
リース債権、貸付債権などの
資産を証券に転換して市場で
資金調達する方法で、手法そ
のものとはそれほど目新しいも
のではない。

1970年に米国のMBS
(Mortgage Backed
Securities、住宅ローンの証
券化)に始まった。1980
年代になると、対象資産をク
レジット・ローン、リース債
権、自動車ローン、一般貸付

債権（CLO（注8）、CBO（注9）など）に広げた資産担保証券（ABS（注10））が生み出され、現在では音楽や本の著作権等の無形資産を含む多様な証券化が行われている。

わが国では、1993（平成5）年の特定債権法（「特定債権等に関する事業の規制に関する法律」）の施行からリース・クレジット産業の資金調達のための債権の証券化が開始され、1998（平成10）年のSPC法（「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律」）によって急速に拡大してきている。

次に、証券化の仕組みを貸出債権の証券化であるCLO（ローン担保証券）を例にみる。

CLOでは、まず資金供給対象となる中小企業を集め、ね中小企業群を作る。金融機関は中小企業群の一社ごとに融資を実行する（ここまでは通常の間接金融）。次に融資によって生まれた「貸出債権」を証券化のために設立されたSPC（特定目的会社）に債権譲渡する。SPCは譲渡された債権を「証券化」して投資家に販売する。一方で投資家からの資金はSPCに証券の代金として支払われ、SPCは債権譲渡の代金とし

て金融機関に支払う。融資は債権譲渡の代金として金融機関に戻り、全体の流れとして投資家の資金が中小企業群に供給されたという構図になる（図1）。

③横浜型債券市場の位置づけ
横浜市は、従来から「制度融資」を実施している。これは信用保証協会（注11）による信用補完によって金融機関による中小企業への融資の円滑化を図るものである。

しかし、背景で述べたように金融機関の置かれている厳しい

図1 証券化の仕組み（CLOの基本スキーム）

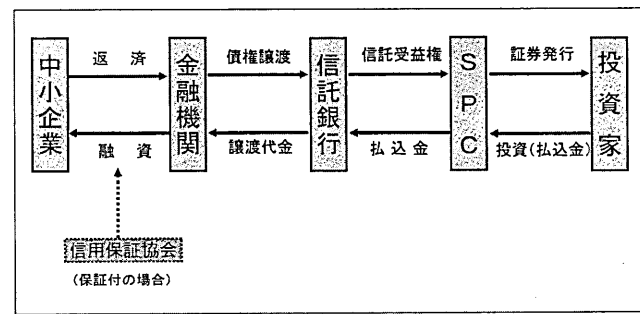
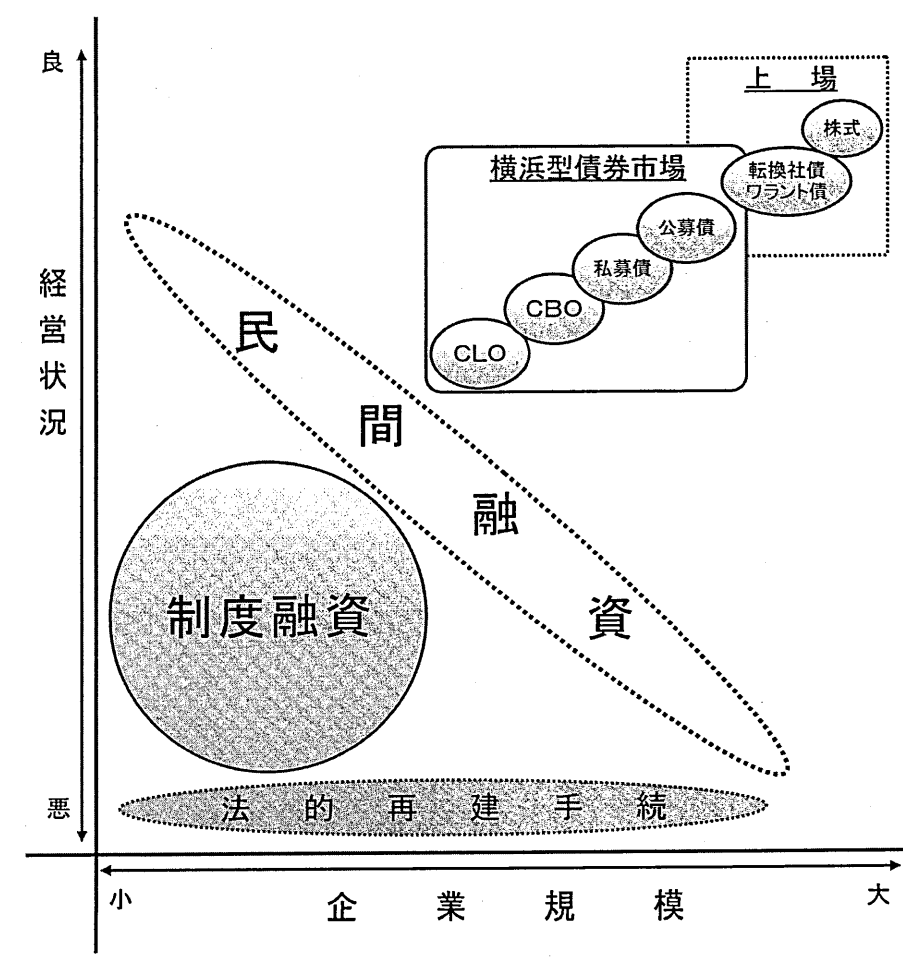


図2 横浜市の金融支援体系

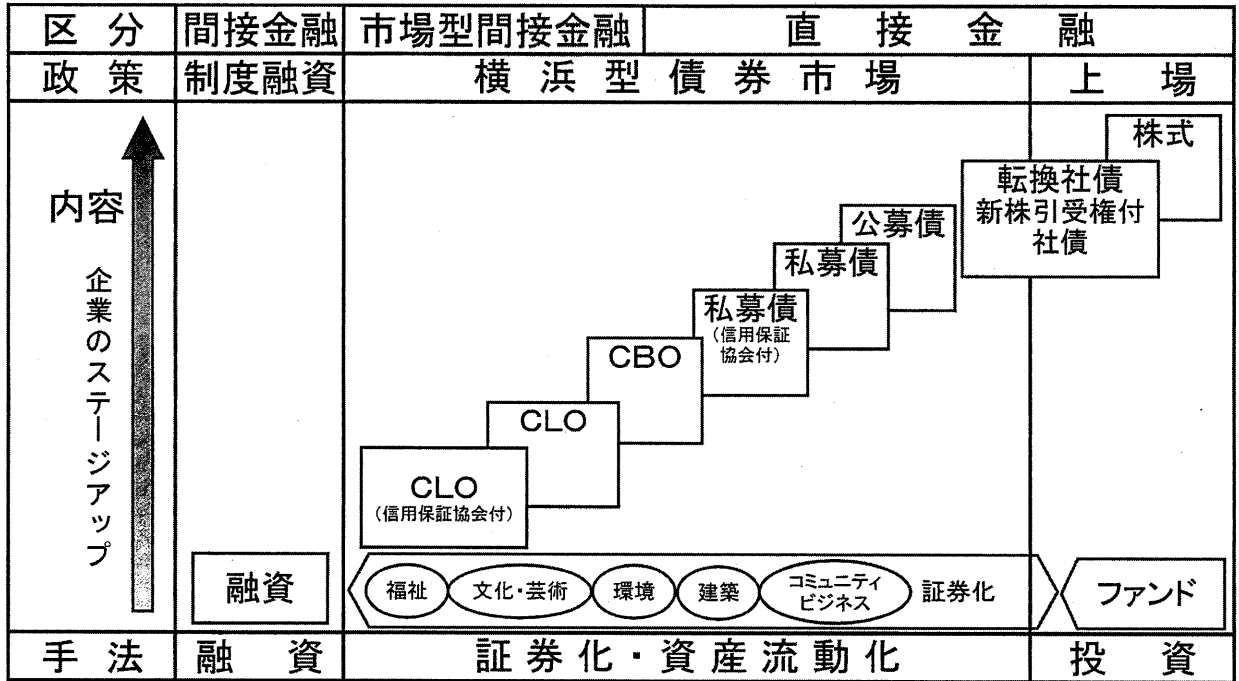


い環境から、優良な中小企業への融資でも円滑に行なわれ難い現状に鑑み、横浜市は中小企業の資金調達手法の多様化とステージアップを応援する債券市場を創設した（注12）。

好・発展する段階へ、それぞれのステージにあわせ間接金融の制度融資から市場型間接金融・直接金融の横浜型債券市場まで、自治体として初めてすべてのメニューを揃えた金融支援となった（図2）。

④横浜型債券市場の展開
横浜型債券市場の特徴は、(1)成長意欲のある中小企業のステージアップ (2)地域金融機関と共に支援

図3 横浜型債券市場構想（私案）



(3) 市民が投資家として参加
(4) 他都市と連携・広域化による市場
を掲げている。

これの基本は、地域経済政策の考え方である地域内経済循環である。地域内の企業を市民が資金を出して地域金融機関と協働でステージアップへの支援をしていく。また、他都市との連携は、企業にとっては市場を拡大することによる証券化費用の軽減のメリットはあるが、地域の視点では地域内循環の「資金」の流れで従来地域内資金の余剰（注14）は中央に流れる傾向があったが、他都市との連携の意味は、資金が中央を通らなくても、連携している地域にまわり、地域の「資金」が1つの地域を越えて地域間循環に発展する可能性を秘めていることである。

「資金の循環」を通じて地域経済政策として展開していく横浜型債券市場の今後の可能性であるが、地域経済振興を考えると、大きなテーマとして、福祉、環境、文化、教育、建築、金融などの分野であるが、これらは資金の循環をベースとする地域内経済循環で飛躍が最も期待できる。現在、これらの分野で例えば、高齢者施設を地域住民を対象にした私募債を発行して建設したり、生活利便施設を不動産担保証券を活用して建設したり、中小企業者のグループが連携して新しい資金調達（コミュニティクレジット）を誕生させたりといった（各地域で）証券化や直接金融の手法を活用した、市民との協働で萌芽をみせている事業もある（注15）。

4 おわりに
— 今後の方向性について —

上場に至る元気な中小企業さらに地域内の様々な課題に取り組む事業者・企業を応援する横浜型債券市場は、地域

環をベースとする地域内経済循環で飛躍が最も期待できる。現在、これらの分野で例えば、高齢者施設を地域住民を対象にした私募債を発行して建設したり、生活利便施設を不動産担保証券を活用して建設したり、中小企業者のグループが連携して新しい資金調達（コミュニティクレジット）を誕生させたりといった（各地域で）証券化や直接金融の手法を活用した、市民との協働で萌芽をみせている事業もある（注15）。

横浜型債券市場は、中小企業への資金調達の多様化を進め、上場まで至る元気な中小企業を応援すると共に、地域の課題や市民が望む豊かな生活に取り組む地域内の事業に、資金の循環を通じて応援するシステムとして進化させなければならない。

内資金循環という新しい金融手法により、自治体が求めている地域経済の自立性・内発性の切り札となりうるものである。

今後の地域経済政策は、自治体が地域（現場）と向き合い、現場の声を経済政策に反映させる市民・企業との新しい関係を構築することが不可避であり、地域経済政策で最大の障害であった資金調達問題を地域内資金循環（横浜型債券市場方式）の新しい金融システムで解決し、地域経済を支えてきた人々と「参加」と「協働」を基礎とした「地域力」で発展させていかなければならない。

横浜市は、先進的自治体として「成熟した文明を築いていこうとする時期」の市民の「心」をきちんと受け止め、地域発展のために市民・企業との信頼（注16）と絆を強め、意欲と情熱を持って横浜型債券市場をはじめとする「金融」を基本とした地域経済政策に果敢に挑戦していく姿勢が求められて行くであろう。

△吉田正博 | 経済局総務部 経済政策課長 |

(注1) 五木寛之「大河の一滴」幻冬社(1998年)

(注2) 現在大企業に限らず、企業はCSR(企業の社会的責任)を求められており、企業市民として社会・地域の課題にいかに関与していくかが問われている。

(注3) 拙稿「白山ハイテクパーク」調査季報87号(1985・12)

白山ハイテクパークへの企業誘致の特徴は、研究開発部門と外国企業である。外国企業の誘致は、ドイツ企業をまとめて誘致する「産業センタ」方式と呼ばれる第1号となった。

(注4)

平成16年度次経済財政報告「第1章 第5節3 国内金融循環の問題と金融改革の進捗状況」

(注5)

間接金融とは、貸し手と借り手の間を金融仲介機関が介在して間接的にお金を融通する方法。借り手が債務を返さないというリスクは、貸し手ではなく金融機関が負っている。

(注6)

直接金融とは、借り手が有価証券(株式や債券など)を発行して貸し手から直接的に資金を調達する方法。貸し手と借り手の間に金融仲介機関が介在しない取引、借り手が債務を返さないというリスクは貸し手が負っている。

(注7)

市場型間接金融とは、直接金融と間接金融の中間に位置する金融手法。金融仲介機関が企業に貸し付けるといふ点では間接金融と変わらない

が、その資金は貸出債権を裏付けとして発行される証券などにより調達される。

金融機関経営の立場からも「市場型間接金融こそ銀行の経営戦略の柱」(斎藤宏みずほコーポレート銀行頭取)と注目されている。(日本経済新聞2004年8月23日)

(注8)

CLO(Collateralized Loan Obligation)とは、ローン担保証券のことで金融機関の貸出債権をひとまとめにして証券化するもの。

(注9)

CBO(Collateralized Bond Obligation)とは、ローン社債証券のことで企業が発行する社債をひとまとめにして証券化するもの。

(注10)

ABS(Asset Backed Securities)とは、資産担保証券のことで不動産、貸付債権、売却債権、リース債権などの資産・債権を裏付けとして発行され、その資産から生じるキャッシュフローで利払い、償還を行う証券のこと。

(注11)

信用保証協会とは、1943年制定の「信用保証協会法」に基づいて中小企業などの信用力を補充し、金融の円滑化を図るために設立された特殊法人。

(注12)

市場型間接金融による中小企業への資金調達手法は、自治体としては東京都が平成11年度より開始した。東京都ではCLOとCBOを行っている。

(注13)

16年度のCLOは「保証付」と「保証無」の2つの方式でスタート。

「保証付」は、横浜市・大阪市・神戸市の3大政令指定都市連携で実施、「保証無」は横浜市・川崎市・神奈川県・東京都の首都圏4都県市連携で実施し、広域化による市場を実現していく。

(注14)

地域内の資金を「預貸率」でみると、横浜市は65・1%で全国平均の79%も下回り、地域に向け資金が十分に回っているとはいえない。(2003・3/全国銀行協会資料)

(注15) 事例をあげると、

①高齢者ケアホーム(老人ホーム)建設に地域住民を対象に「地域福祉私募債」を発行し、地域をベースとしたビジネスモデルを提案した。(日本経済新聞2003年12月26日)

②アニメ制作の新たな資金調達に、日本初の「アニメファンド」を設立し個人投資家に資金募集を行った。(エコノミスト2004年8月17日)

③舞台公演に投資家が出資し、ヒットして収益があがると配当を受ける「投資ファンド」を立ち上げた。(エコノミスト2004年6月29日)

④音楽出版社は、保有する「音楽著作権を対象にファンド」を立ち上げ、証券化し資金調達した。(日本経済新聞2004年7月10日)

⑤ビジネスホテル建築に、不動産を証券化し一般投資家から建設資金を調達した。(RMJ2004年62号)

⑥結婚式場を裏付けに資産担保証券を組成し証券化で資金調達した。(日本経済新聞2004年7月7日)

⑦中小企業15社が連携して、企業グループが提出する信託財産に対し銀行がほぼ同額融資を行い参加企業が新しい資金調達の仕組みで新規事業にチャレンジする「コミュニティクレジット」。(日本トラストファンドHP)

など、文化・芸術を経済に結びつけ産

業化させる手法や福祉と建築を結びつけ行う開発型証券化の手法など地域経済を発展させる萌芽が見られる。

(注16)

「信頼」に基づく地域貢献の風土づくりは、「横浜経済活性化に向けた中期ビジョン」で提言された今後の経済政策の基本姿勢である。