

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs
(財)国際通貨研究所

金融規制改革と米国の再生¹

(財) 国際通貨研究所
理事長 行天 豊雄

2007年春、米国の住宅バブル崩壊を機に表面化したサブプライム・ローン危機は、翌年9月に大手証券会社リーマン・ブラザーズが倒産すると、またたく間に世界経済を信用収縮と需要激減の津波に巻き込みました。昨年後半からやっと回復の兆しが見えてきましたが、米国にとっては、第二次大戦後最も長い景気後退となり、失業率は10%以上に高止まりし、金融市場の不安定も解消していません。危機対応策として異例な規模で金融緩和と財政刺激が行なわれた結果、中央銀行の資産の劣化と財政赤字の拡大という将来への大きな禍根が残りました。ドルに対する国際的な信頼もゆらぎ、世界の指導者としての米国の威信も大きく傷つきました。中国をはじめとする新興大国の目ざましい発展もあり、「米国時代の終わり」が流行語のように語られています。今回の経済危機は、米国にとっては歴史的とも云える挫折の出来事になったのです。

どうしてこんなことになってしまったのでしょうか。1989年にソ連邦が崩壊して東西の冷戦が西側民主主義陣営の勝利に終わってから、米国は名実共に世界の覇者になりました。軍事、経済、技術、文化、外交のあらゆる面で米国の力は他を圧倒しました。のみならず、自由で競争的な市場経済、個人の人権を尊重するデモクラシーという社会的インフラやソフト・パワーの面でも、米国の基準が世界の基準になったのです。

それなのに、住宅バブルとその崩壊というどこの国にも、何時でも起るような出来事がきっかけになって米国が今回のような大きな痛みを受けたのは何故だったのでしょうか。どうもその答えは、起ったことは同じでも、背景や環境

¹ 2010年2月22日放送 NHK「視点・論点」にて

が以前と全く変わっていたということにあるように思います。

今回の危機の原因についてはすでに米国の内外で膨大な研究や討議が行なわれていることは申す迄ありません。しかし、どうも私は根本的な要因が、米国資本主義という経済的、社会的構造が質的に劣化してしまったことにあるように思えてなりません。具体的に云えば、米国資本主義が余りに金融優位、利益優先になったということです。

冷戦終結後世界経済にはいくつかの大きな潮流の変化がありました。その最たるものはグローバリゼーションです。モノ・ヒト・カネ・情報・技術という経済要素のすべてが自由に世界中を動くようになったのです。加えて、各国間の国際収支の不均衡が大きくなりました。情報・通信技術が革命的な進歩を遂げました。世界的に規制撤廃・自由化の流れが早まりました。欲望を含めた人間性の解放が謳歌されたのです。

こういう新しい潮流の動きがもっとも凝縮して開花したのがまさに金融の繁栄ということでした。世界に溢れた流動性、コンピューター技術を駆使した新しい金融商品、金融サービスの開発、伝統的な金融規制の撤廃、利益と報酬の急上昇。これらすべての要因が、金融を経済の王座に押し上げました。かつては生産・流通・消費という実体経済の補助役であった金融が1人で動くようになりました。現在、世界のGDP50兆ドル、世界貿易15兆ドルに対して、金融資産の残高は250兆ドル、年間の為替取引高は500兆ドルと云われています。金融が世界経済を支配するようになったのです。

同時に、危機の原因を考える上で、こういう環境変化と同じように重要なことは、このような大きな変化があつたにも拘らず、それへの対応が全くなされていなかったということでしょう。つまり、世界は金融資本主義になっていました。ありとあらゆる証券化商品、金融派生商品が取引され、何千という投資ファンドがひたすら利益を求めて狂奔していました。新しい商品、新しい市場、新しいプレーヤーが登場して、金融の世界は様変わりになっていたのです。そして、それに伴って、当然新しく大きなリスクの可能性も生じていました。ところが、金融機関や金融市場を監督・規制する中央銀行等の当局はこういう変化の重要性を十分に理解できず、その結果、新しいリスクに対応する体制改善・能力向上の努力を怠っていたのです。2007年春のサブプライム・ローン破綻から2008年秋のリーマン・ショック迄の監督当局の対応は、今にして思えば、まことに呑気なものでした。だから、リーマン・ショック後の対応は、逆に、慌てふためいているとしか云いようのないものだったのです。今回の危機の発生と激化

の大きな原因の1つが監督の不備にあったことは否定できません。だから、危機の進展に併行して、金融規制改善・強化の動きが急速に高まっているのは至極当然なことでもあります。目下の所、米欧を中心に、規制当局、議会、学界、言論界、業界を挙げて、如何に規制を改善すべきか文字通り百家争鳴の様相を呈しています。

その中で関心を集めているのは、1月21日にオバマ大統領が発表した案で、立案者である連邦準備制度の元議長ポール・ボルカーの名をとってボルカー・ルールと呼ばれるものです。この案のポイントは2つあります。1つは、政府によって預金を保護されている通常の銀行は、ヘッジファンド、プライベート・エクイティ、自己勘定トレーディング業務の所有・投資・運営をしない。もう1つは、預金や負債の市場シェアに上限を設け、合併などで銀行が巨大化することを防ぐ、ということです。

この案の重要な特色は、今回の危機の根本的な背景である米国経済と社会の金融化に歯止めをかけようとする所にあります。これ迄に出されている他のすべての案は、金融機関の資本を充実させる、資産の流動性を高める、派生商品等の透明性を高め、取引所を経由させる、役員報酬を制限する、格付けを改善する、金融機関に特別税をかける、監督体制を集中・強化する等の対応策でした。換言すれば、金融産業の基本的構造には手を付けず、その行動が弊害をもたらすリスクを何とか減らそうというものだったと云って良いでしょう。

しかし、米国に歴史的な試練をもたらしている今回の危機の原因が米国経済・社会の過度の金融化、つまり、本来企業と家計の健全な発展を支援するという公共的役割を持った銀行が利益追求に専念し、本来自由で公正で倫理性を持っている筈の米国資本主義市場が貪欲の波におおわれたからだと考えるのなら、その構造にメスを入れる必要があるということになるでしょう。

目下の所、ボルカー・ルールの評判は芳しくありません。大衆迎合だとか、極端な思い付きで実現不可能だとか、金融産業を停滞させ景気を悪くするとかいう批判が多いのです。前世紀末以来米国経済が金融の発展による雇用と所得の増加を享受してきたことは確かですから、こういう反発が出るのは当然でしょう。しかし、もしこの案の提唱者達の心の中に、何とか米国資本主義を再生させたいという真摯な想いがあるのなら、この案の歴史的な意義を軽視すべきではないと思います。

第二次大戦後の米国経済は除々に消費需要に偏った成長へと道を誤って来ました。今回の危機もその延長線上に起ったのです。

ここで忘れてはならないのは、ある国や社会が偉大でありうるかどうかはそ

れが自らの誤りを正す自己矯正力を持っているかどうかにかかっているということ
ことです。その意味で私は今回の金融規制改革は米国にとって大切なテストに
なると思っています。そしてそれは日本にとっても非常に大事な話なのです。

第19回 国際金融シンポジウム開催のお知らせ

財団法人 国際通貨研究所では、第19回 国際金融シンポジウム
「ポストクライシスの国際通貨体制を考える～基軸通貨の将来像とアジアの
使命～」を2010年3月18日(木)に開催いたします。

※参加ご希望の方はこちらまで

<https://cp.in-plus.jp/ssl/102//iima.or.jp/symposium2010/index.html>

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2010 Institute for International Monetary Affairs (財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihonbashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934（代）ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>