

2019年5月7日

## 国際金融市場の『雰囲気』

公益財団法人 国際通貨研究所  
理事長 渡辺博史

4月の月上旬に、IMF・世界銀行の春季会合が開かれるワシントンに赴き、国際機関の担当者あるいは、各国の公的・民間金融関係者と話をしたが、そこでの印象を大きく三つにまとめると、市場のいわば『雰囲気』は以下の通りである。

- \* 中央銀行の独立性への圧力
- \* 問題の先送り傾向
- \* Digital Money の動向

### ① 中央銀行の独立性への圧力

IMFの本体の会合では、さすがに当事者、関係者もいるので、明示的にこの問題が議論されてはいなかったが、周辺で開かれたG30あるいはIIFの会合では、セッションのテーマとして、Threat to Independence of Central BanksあるいはPoliticization of Central Banksという言葉で取り上げられ、本件に関しての懸念が多く示された。

中国のようにそもそも国務院の制度の中に組み込まれ、金利の上下についての最終決定権限さえも持たない政治/行政隷属の国のみならず、近年トルコ、ブラジルのように政府からの過干渉が続く国が増え、更には従来基本的には独立性が遵守されていると考えられていた国であるインドでも政策の方向、トップ人事の不安定性にやや懸念が示されるほか、今まで疑いもされなかった米国・FRBにおいても、「FRBは我が国最大の脅威！」といったTwitter口撃を含む、やり取りが頻発し、大統領との会食＝政策への介入とまで噂されるようになっている。

このように中央銀行の位置づけに対する外部からの圧力、干渉が強まっている状況について、強い懸念が示された。

その関連で、一国経済の運営における政府・中央銀行の連携の在り方あるいは、中央銀行のそもそものミッションの再確認さらには金融政策決定の判断基準にあたってインフレ率を過度に重視することの妥当性についても議論が行われ、より広く「総合的、あるいは包括的な判断基準を設定する必要はないのか」といった点についても改めて議論された。

また、このような金融政策に対する行政からの介入、過干渉は、本来景気対応は、財政と金融の二つの政策がいわゆる「車の両輪」とバランス良く展開されることが望ましいのに、各国の財政不如意、あるいは **Austerity** の制約があつて、財政刺激策が講じにくくなっていることに起因している面はある。そういう状況を背景にして、最近米国では **MMT(Modern Monetary Theory)** に改めて焦点があたっている。この **MMT** は極めて簡単に言えば、「自国通貨建ての借金は返済不能の問題に直面しない」というものである。もちろん震源地である米国でも、まだ圧倒的な学者は「唾棄すべき」議論だと否定的に扱っているが、短期的な視点になりやすい政治家からは、この **MMT** を評価すべきだという論調が強まっていることは、心にとめておいた方が良いという感じがした。

## ② 問題の先送り傾向

経済の先行きについての様々な不安（各面での債務の累増、金融に対する「外」からの挑戦）が述べられる一方、**Putting-off**、**stalling** あるいは **procrastination** という言葉で、問題への対応（処方箋の提出、あるいは対策の実行）が遅れているのではないか、という焦燥感があつたように思われる。

「先送り」への懸念である。

金融そのものではないが、春季会合期間中に **BREXIT** の第二次期限が到来し、半年延ばされたことも典型的な例である。

また、この内容にも大きく分けると二つあり、

\*対応策の処方箋が書けないことによる当然の先送り

と

\*処方箋は明らかだが、既得権益等の抵抗により着手できない先送りの二者が蔓延している。

特に前者の場合には、いわゆる **Black Swan** の問題提起があり、今は漠然とした不安感、不確定性に過ぎないものが、ある日、具体的な形をとった「脅威」となった時に、何ができるかという点については危惧があるという声が少なくなかった。

国際機関、あるいは各国の中央銀行の要職を歴任したある識者が発言して「これまで10件ほどの危機に遭遇し対応してきたが、印象は **Crisis is not same.**」と述べた。氏によれば「各国の財政破綻などはかなりの部分、それぞれの国の構造、風土に根ざしており、他国の『類似』と思われる事案の解決にあまり役立たなかった。

一方、金融危機的な部分については、国際化が進展している中ではかなりの類似点が見受けられるが、これも先のケースがうまい解決策をもたらさない。

なぜなら、金融のトラブルについては、各国、少なくとも先進各国が協力して、対処案として規制を策定し、法制化し、その実行について監視をする形になっているが、新たなトラブルの種は、この規制のループホールから発生するので、そこは規制側にとっては全く未知の世界になる。超低金利が続く中では、「高」金利商品への誘惑は大きく、そのような新規開発商品についての需要が大きいため、瞬時に規模が膨らんでいく状況

にある。新商品の開発に投入される Innovation の能力を超える規制側の Innovative capacity は必ずしも高くはないので、この新しい商品から生じるリスクへの対応はどうしても後手に回る」という、いささかグルーミーな指摘であった。

### ③ Digital Money の動向

これまで、Virtual Currency なり、ややわかりにくい Crypt Assets という表現で使われていたものに、やや中立的なニュアンスを出したかったのか、今回、IMF は Digital Money あるいは Digital Payment という用語を使ったパネルを開いていた。

送金・決済手段としての有用性については、肯定的な議論が多かったが、それ以外の点については引き続き慎重な議論が大勢であった。

特に、こういう支払い手段が拡大する中で、M1 とは違う形の資金供給が行われることの金融政策の立案、実行への影響については議論が分かれた。供給規模については、現状ではさほど大きくなく、Bit Coin にみられるように総量に限界が付されていることから懸念は小さいとする声もある一方で、類似の Digital Money が今や 2100 種もあり、毎月 100 以上の新規開発が行われているという状況はやはり要注意であるとの指摘も多かった。

また、銀行口座を経由しない、「金融」拡大については、既存の銀行ネットワークへの強烈なインパクトになるという点の認識は共通しており、中国のケース（アプリ決済への集約が進むが、それでも銀行口座に準拠している）とは異なるケニアのケース（アプリでの取引に使われる金額は口座を介在しない、いわば、つながれたプリペイドカードに準拠する）は銀行の存在への大きな挑戦となるという点が強く認識された。

また、このケニア型の取引においては、従来の Financial Inclusion の議論では、まず第一歩として行わなければならないとされた「すべての人に所得・資産量にかかわらず銀行口座を保有させる」という命題そのものを不要、無用のものにさせるという点が述べられた。

(以上)

(IIMA メールマガジンへの寄稿)

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 2019 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 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, Nihombashi 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](mailto:admin@iima.or.jp)

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