

# 信用理論研究

第24号

2006年 6月

## 大会報告および討論

### 春季大会共通テーマ「国際金融業の展開と金融規制」

#### 国際金融業の展開と国際銀行規制

……………川本明人氏（広島修道大学）

#### 自己資本規制の展開と金融システムの安定性

……………鳥畑与一氏（静岡大学）

#### ドイツにおける金融機関の国内戦略——バーゼルⅡ導入を迎えて

……………山村延郎氏（拓殖大学）

### 秋季大会共通テーマ

#### 「アジアにおける通貨協力のあり方」

#### 二極通貨体制の一考察：一極通貨体制との比較を通じて

……………前田直哉（神戸大学大学院）

#### 東アジアにおける通貨・金融協力の政策課題：

欧州通貨統合の経験を参考にして

……………村瀬哲司（京都大学）

#### グローバル化と東アジアの金融的地域主義

……………神沢正典（阪南大学）

## 部会活動報告

## 学会事務局報告

## 会員著書・論文目録

信用理論研究学会

## 目 次

### 大会報告および討論

#### 春季大会共通テーマ「国際金融業の展開と金融規制」

##### 国際金融業の展開と国際銀行規制

……………川本明人氏（広島修道大学）……………（1）

##### 自己資本規制の展開と金融システムの安定性

……………鳥畑与一氏（静岡大学）……………（20）

##### ドイツにおける金融機関の国内戦略 ——バーゼルⅡ導入を迎えて

……………山村延郎氏（拓殖大学）……………（40）

#### 秋季大会共通テーマ「アジアにおける通貨協力のあり方」

##### 二極通貨体制の一考察：一極通貨体制との比較を通じて

……………前田直哉（神戸大学大学院）……………（54）

##### 東アジアにおける通貨・金融協力の政策課題：

##### 欧州通貨統合の経験を参考にして

……………村瀬哲司（京都大学）……………（68）

##### グローバル化と東アジアの金融的地域主義

……………神沢正典（阪南大学）……………（85）

部会活動報告……………（109）

学会事務局報告……………（111）

会員著書・論文目録……………（114）

# 大会報告と討論

# 国際金融業の展開と国際銀行業規制

川本 明人  
(広島修道大学)

## はじめに

金融グローバリゼーションの進展の中で、国際資金取引は大きく増加し、その担い手も多様化している。かつて国際金融業務の中心的な役割を果たしてきた主要国の大手銀行に加え、証券会社や保険会社、年金基金、投資会社等の機関投資家が国内および国際資金取引を活発に行っている。国際金融取引は銀行貸付や証券取引のほか、デリバティブ取引の隆盛にみられるように取引形態もますます複雑化し、証券化、機関化現象としても特徴づけられている。そして内包された潜在的リスクが取引や市場のなかで危機として発現すると、それが瞬時のうちにグローバルな規模で世界に伝播する傾向にある。

これまで海外活動を積極的に進めてきた多国籍金融機関は、かつての国際銀行業務のみならず、証券・投資銀行業務やさまざまな仲介・アドバイザー業務をグローバルに展開している。多国籍金融機関に対する規制や監督の枠組みも、グローバル金融業の拡大に応じてより包括的で広範囲なものとなっている。

本報告は、国際金融業の戦後の歴史を振り返りながら、とりわけ1990年代以後の多国籍金融機関の活動と国際銀行業規制を概観しようとするものである。その際、従来の多国籍銀行論で議論された銀行の多国籍化

要因について確認しながら、現代の多国籍金融機関の特徴を見定めていく。あわせて、金融グローバル化の下で進む金融機関どうしのクロスボーダー提携の意義や、証券化、機関化現象を象徴する機関投資家ないしヘッジファンド活動にも着目する。そうしたなかで、国際金融業務に対する監督や国際銀行業規制について、銀行業の意味やリスクの性格と絡めて考えてみたい。

## I 国際資金取引の増大と金融機関の国際的再編

国際資金取引として国際銀行市場と国際証券市場の状況をBISのデータからみてみよう。BIS報告銀行によるクロスボーダー債権の一年間のネット増加額は2002年で7,401億ドル、2003年で1兆751億ドルと年々大きな増加額となっている。また、2004年9月末の銀行クロスボーダー取引残高の総額は17兆7,068億ドルであり、このうち国際銀行貸付は12兆8,435億ドルであった。通貨別では、ドル建て6兆9,499億ドル、ユーロ建て6兆7,285億ドルと、ユーロ建てがドル建てとほぼ拮抗するところまで増加している。

国際証券取引も増加している。bond、ノート、コマーシャル・ペーパー等を合計したネットの国際債務証券年間発行額は2003年では1兆4,639億ドル、2004年では1兆6,239億ドルとなった。2004年9月末の発行残高は13兆9,280億ドルにまで達した。とりわけ、アメリカやヨーロッパで債券や株式のクロスボーダー取引がきわめて活発である。アメリカ経常収支赤字のファイナンスのために財務省証券等を海外が購入することで、アメリカを中心とする国際資本移動メカニズムも形成されている。

以上の国際資金取引を反映して、世界の外国為替取引高も1990年代後半から急増した。2004年の調査では、一日あたりの世界の外国為替取引

額はこれまでで最高の1兆8,800億ドルにまで達した(2001年調査では1兆2,000億ドル)。スポット、アウトライト・フォワード、外国為替スワップといずれの取引も増加している。国際資金取引のためには通貨交換である外国為替取引が不可欠であり、金融機関が外国為替市場と積極的に関わっているのである。またデリバティブ取引も、2001年で一日あたり1兆3,850億ドルだったのが、2004年には2兆4,100億ドルと大きく増加した。金利関連取引が大きく伸び、為替関連取引とはほぼ半々の額になっている。想定元本では2004年で220兆円と巨額にのぼっている。内訳は、為替関連取引が14.3%、金利関連取引が80.6%であった(データはいずれもBIS発表)。

こうした国際金融取引のなかでリスク選好に基づくポートフォリオ投資が増え、国際資本移動が大規模化すると同時に、リスクも累積している。国際金融取引が為替相場、金利、株価、資産評価等を大きく変動させ、リスクがひとたび市場の危機を誘引すると、それが瞬時に世界に移転してグローバルな金融危機を引き起こす可能性をもたらした。国際金融取引の増加は、同時に市場の不安定性を増大しているのである。

国際資金取引の担い手である金融機関に目を移すと、メガディールと言われる巨大金融機関どうしの合併や再編が世界各国で展開されている。国境を越えた異種金融機関の買収や合併、資本提携や業務提携などクロスボーダー再編も増加した。金融活動の範囲を世界的に広げ、同時に業務内容も多様化を進める動きがこれにより進められた。

たとえばアメリカの大手商業銀行は1990年代に入って合併や再編を繰り返し、資産規模を拡大しながらユニバーサル・バンク志向をとった。2000年には、銀行業務と証券業務を分離したグラス・スティーガル法に代わるグラム・リーチ・ブライリー法の施行により、多くのアメリカ銀行が金融持ち株会社へ組織転換した。これにより証券業務や保険業務、

その他の金融業務に積極的に進出するようになった。

ヨーロッパ各国でも国内金融機関どうしの大型合併や、ユーロ圏内でのクロスボーダー合併・提携といったメガディール、メガアライアンスが目立つようになっている。とりわけ、銀行業務と投資銀行業務（証券業務）や保険業務を統合しようとする補完的再編が目につく。EU圏では金融諸法規の標準化と統一化が進み、単一市場における金融機関の競争がますます激化している。また、ヨーロッパの銀行の中には、南米などに進出して、リテールも含めた現地業務（ホストカントリー・バンキング）を積極的に展開している銀行も目立つ。

世界の多国籍銀行は規模の経済性、範囲の経済性を活かしながら巨大化と多角化をめざし、M&Aやアライアンスを繰り返しながら、金融コングロマリットとして突き進んでいる。2004年の*The Banker*による資産規模順にみた銀行ランキングでは、①みずほ、②シティグループ、③UBS、④クレディ・アグリコール、⑤HSBC、⑥ドイチェバンクの6行が資産1兆ドルを超えるいわゆる1兆ドルバンクである。これらはいずれも合併を繰り返して資産規模を大きくしてきた多国籍銀行である。

## II 戦後の国際金融業の展開

国際金融業は、第二次大戦後、主要国金融市場およびユーロ市場を舞台に発展してきた。当初は、外国為替業務、対外貸付業務、貿易金融など、銀行と国内顧客との関係をベースにした国際業務が中心であった。1960年代になって欧米を中心に多国籍企業の活動が活発になり、国際金融サービスの需要が増大した。銀行は、海外進出を試みた顧客との関係を維持するために、進出企業に追随して海外拠点を開設していった。ただ、国際資金取引は本店（親銀行）所在国を基準に、クロスボーダー取

引（対外取引）とクロスカレンシー取引（外貨建て取引）の合計額という静態的な形で表されていた。

1970年代の固定相場制から変動相場制への移行に伴い、ユーロ市場を活動の舞台として国際金融業はいちだんと活発になった。ユーロダラー預金の形成と貸付という国際的資金仲介や、非基軸通貨国銀行が本国へ国際通貨ドルを供給するという業務を遂行するためのユーロ市場進出であった。ユーロ市場は、国内金融取引に存在するさまざまな規制や税制が原則として無く、各国金融市場の外部に形成された独特の自由国際金融市場であった。

同時に変動相場制への移行は、銀行にリスク管理と市場価格変動を意識させた。すなわち、変動相場制への移行により、これまでとくに意識されなかった為替管理のための流通コストを資本側に課した。「為替リスクの民営化」（イトウェル＝テイラー（2000））である。ユーロ市場においても、シンジケート・ローンなど大規模かつリスク分散型国際貸付方式が生み出された。ユーロ市場はその後、オイルマネーのリサイクルを担うなど国際資金取引に大きな役割を果たした。さらに、ユーロ債市場も本格的に形成されて取引が増大し、ユーロ市場は国際資本市場の中心にもなっていった。

ところが、1982年のメキシコ債務支払不能宣言により、国際貸付業務は縮小せざるを得なくなった。とくに途上国貸付けを中心に業務を拡大していたアメリカ商業銀行は、累積債務国への不良債権を大きく抱え込んだ。国際銀行貸付に伴う信用リスク（デフォルト・リスク）ないしカウンター・リスクの発現である。こうした累積債務危機の中で、金融取引には自由化と証券化（セキュリタイゼーション）の波が押し寄せた。そのため、銀行業務としては貸付業務よりも手数料収入が得られる業務の比重を高めていった。



大手多国籍銀行は、1980年代後半から90年代にかけて、金融革命とセキュリティゼーションを利用しながら、伝統的な預金銀行・商業銀行から投資銀行化、マーチャント・バンク化、ユニバーサル・バンク化への転身を狙った。さらに買収対象先の資産を担保に資金を借り入れるLBO（レバレッジド・バイ・アウト）による企業買収や資本参加など、M&A（合併・買収）の斡旋といった分野にも参画した。しかし、途上国問題に加え、LBOや不動産投資ブームが去った後は、とくにアメリカの商業銀行は経営危機にみまわれた。このため、銀行は自らのM&A等により業務を多角化し、活動の範囲を一段とグローバル化しながら、証券業をはじめ、デリバティブ市場にも積極的に関わった。市場リスクやデリバティブ取引リスクを積極的に取る動きに出たのが1990年代である。

その後は、金融グローバリゼーション下で金融機関間の厳しい競争が展開された。国際金融業においても、国際的な銀行間貸付を中心とするホールセール取引ばかりでなく、これまで困難といわれた海外進出先でのリテール業にも乗り出していった。かくして大手多国籍銀行は「超国籍金融コングロマリット」、あるいは「多国籍総合金融機関」という特性を帯びていったのである。国際銀行業は「インターナショナル・バンキング」から「グローバル・バンキング」へとシフトした（McCauley, Ruud, Wooldridge (2002)）。たとえば、海外貸付のような銀行業務が、本店から海外店などを通じて行われる形態から、進出した現地銀行による現地での預金をベースにした貸付という形態として現地で完結する形態をとるようになる。

国際金融市場では、巨大銀行の活動とともに、証券化、機関化の展開により証券会社や機関投資家の国際活動も増大した。証券業では、国際債の発行、引き受けをはじめとして取引のクロスボーダー化ないしグロ

ーバル化が進んだ。証券業務をグローバルに展開している代表的なものとして、アメリカの投資銀行があげられる。投資銀行は証券化とデリバティブの開発を背景に、さまざまな取引の過程で収益を上げながら、次に見るヘッジファンドに対しても、資金調達の手助けや証券決済・保管業務等のサービスを提供している。

機関投資家の活動も、今日顕著となっている。機関投資家は巨額の金融資産を保有しながら、国際金融市場においてますます重要な役割を果たすようになった。主要機関投資家は海外も含めたグローバルなポートフォリオ戦略に基づいて、株式や債券などに投資をしている。OECDによる機関投資家に関する統計データ（OECD（2003））によると、2001年のOECD諸国の保険会社、年金基金、投資会社等を合わせた金融資産は35兆1,575億ドルとなっている。最大国はアメリカで19兆2,577億ドル、次いで日本の3兆6,448億ドルとなっている。

機関投資家のうち、近年国際金融市場に大きな影響を与えているのが、ヘッジファンドに代表される高レバレッジ機関（highly leveraged institution）である。ヘッジファンドは1990年代の成長とともにグローバル化し、エマージング・マーケットを含めた世界の金融市場や通貨市場で国際取引を積極的に仕掛け、国際金融システムに大きな影響を及ぼしてきた。IMFによると、ヘッジファンドの運用資産額は、2004年で9,700億ドルとなっている。年平均15%の増加を示し、とくに2002年からは急増した。ヘッジファンドの数も8,000を超えている。近年、ヘッジファンドの数が増えたことで競争が激化し、リターン、すなわち運用益もそれほど見込まれなくなった。また、レバレッジも相対的には低くなっていると報告されている（IMF（2004））。最近では、ヘッジファンドが原油などエネルギー関連市場で取引を行い、エネルギー商品価格急騰の原因となっていることも指摘されている。

### Ⅲ 多国籍銀行の理論

これまで、海外に支店や子会社を設けて国際業務を展開する主要銀行を多国籍銀行と呼んできた。今日、世界の主要銀行は業務範囲を拡大し、従来の銀行業務を超えたさまざまな活動をグローバルに行っていることから、多国籍金融機関ないしグローバル金融機関という呼称の方が現実的とも言える。

そうした多国籍銀行の活動パターンとしては、Grubel (1977) の次の3つの分類がよく知られてきた。1) 多国籍リテール業—銀行が持つブランドやマーケティング力など海外で比較優位を発揮する活動、2) 多国籍金融サービス業—海外進出した顧客企業へのサービス需要に応えるもの、3) 多国籍ホールセール業—ユーロ市場等での大規模資本取引を行うもの、という3形態である。

多国籍銀行の歴史的な発展過程を鳥瞰すれば、初期段階は、国内顧客に追随して海外に進出し (Follower)、金融サービスを提供するという上の2) の形態が多かった。そして、国際銀行業活動が活発になるにつれ、ユーロ市場や国際金融センターに拠点を設けて活動する3) の形態が増えた。さらに、金融グローバル化の中で銀行のクロスボーダーM&Aが進んでいる今日、多国籍銀行の巨大化・多様化とともに、進出国でのリテール業務に積極的に関わっていくという1) の形態を目的としたものが多くなっている。

多国籍銀行活動の変質と多様化は、多国籍銀行研究にも新たな視点を求めている。従来の多国籍銀行論は、それまでの国際銀行活動のあり方も反映して、顧客企業との海外での金融取引関係をみたFollower説や、取引コスト節約ないし経営効率化の観点から海外進出を求めていく内部化理論、あるいは、先進国銀行のブランドやノウハウなどの進出先での

比較優位を根拠とする比較優位説、さらにこれらを総合的にとらえた折衷理論(企業に特殊な所有優位性[O]、進出先の立地優位性[L]、内部化による利益 [I] の3つを加えたダニングのOLIパラダイム)、国内の諸規制を回避するための銀行海外進出論などが主流であった。

これらは直接投資論・多国籍企業論の多国籍銀行への適用、進出先にまで延伸された国内顧客企業—銀行関係、あるいは規制回避を意図する目的でのユーロ市場やオフショア市場への進出の説明などに整理できる。Hoschka (1993) は、多国籍企業の研究に比べ多国籍銀行の研究は手薄であること、さらに多国籍銀行研究においても、クロスボーダーのホールセール業やインベストメント・バンキングが中心になされており、クロスボーダー・リテール研究が少ないと指摘した。多国籍銀行が海外に進出してそこで金融業務を行うわけであるが、それはユーロ市場に進出して国際通貨ドルをクロスボーダーに仲介するユーロバンキングであったり、現地に進出した国内顧客を金融的に支援するサービスを提供するものであったり、進出先の政府や大企業を取引対象とするホールセール・バンキングなどが主流であった。進出先の中小企業や個人を対象としたいいわゆるクロスボーダー・リテール・バンキングは普及していなかった。今日の、多国籍銀行論研究の課題の一つは、クロスボーダー・リテール研究である。

もう一つ課題としてあげられるのは、多国籍金融機関の海外進出のあり方である。多国籍銀行活動の典型は、海外支店や海外子会社を設立して海外拠点を構築していく方式で、新規開拓 (de novo) 型の進出、あるいはグリーンフィールド投資である。ここで形成される支店および子会社により当該銀行の内部ネットワークが構築され、クロスボーダーでありながらあたかも個別銀行組織の内部にほぼ完全市場が存在するような形で効率的な取引が実行され、コストが軽減される。これが内部化理

論に基づく多国籍銀行のメリットの一つとされた。

報告者は、これらに加え、銀行や金融機関が形成する内部および外部ネットワークによる多国籍銀行活動という観点を重視し、この理論化を求めたことがある（川本（1995,2000））。近年のクロスボーダーM&Aやクロスボーダー提携の盛行は、ネットワークによる連結という視点が一段と必要になっていると思われる。連結の経済性は組織間の結合によってシナジー効果（相乗効果）が創出されることから、単一組織による「範囲の経済性」を超えるとも言われる。国内やクロスボーダーで行われる金融機関どうしの業務提携や資本提携は、外部に形成される緩やかなネットワークを利用して、連結による相乗効果をねらったものということができる。OLIパラダイムを説いたダニング自身も、近年はアライアンス・キャピタリズムについて言及し、OLEパラダイムとも言っている（Dunning（1997））。すなわち、内部化（Internalization）に対して提携（アライアンス）である外部的つながり（Externalization）を主張している。

#### IV 国際金融業の破綻と国際金融規制

他方で、国際金融業務から撤退したり業務を縮小したりする金融機関も目につく。多くの日本の銀行は1990年代のバブル経済崩壊とともにBIS規制に対する対策もあり、対外資産負債を減らすなど、国際業務を縮小してきた。海外支店や事務所など海外拠点の閉鎖や売却、海外業務からの撤退も目立つようになった。日本の銀行の国際業務の縮小や信頼低下は、何よりも1990年代の国内金融危機に起因している。日本のみならずイギリスのかつての大手クリアリング・バンクなども、国際業務から撤退し、国内リテールに軸足を移しているものもある。

大規模銀行は、メガバンクないし金融コングロマリットとして国際金融取引を牽引しているが、国際金融活動に関わる金融機関の経営危機や破綻に伴うシステミック・リスクも増大している。たとえば多国籍銀行BCCI (Bank of Credit and Commerce International) の破綻やヘッジファンドの一つであるLTCM (Long Term Capital Management) の経営危機はさまざまな問題を投げかけた。BCCIは不正融資、情実融資、開設口座の乱造、粉飾経理と続々と違法行為に走り、また武器売買金、汚職資金、麻薬資金といった調達コストの低い資金の取り入れ、ブラックマネーの洗浄(マネー・ロンダリング)などで、1991年に営業停止処分に追い込まれた銀行である。BCCIは、登記国、実際の活動拠点、経営者や資金提供者の国籍などがさまざまに入り乱れた多国籍銀行であった。この破綻処理をめぐり、多国籍銀行の監督責任のあり方が表面化した。

このBCCI問題を契機として、多国籍銀行活動に対する監督、規制の強化などあらたな方向性が示された。たとえば、BCCI破綻後、バーゼル委員会において、母国と受入国双方の当局の活動承認、あるいは受入国当局の権限強化などの最低基準が定められた。これが、いわゆる「ミニмум・スタンダード」(1992年)である。さらに1996年には母国、受入国当局相互に情報収集を行うことや監督項目の具体的なリストなどをまとめた「クロスボーダー・バンキングの監督」が発表された。

こうした国際金融業に関する監督は、ホーム国当局とホスト国当局の責任分担や、金融機関をめぐる情報提供などの国際的な協力関係が重要な課題となってきたことから、BISを中心にさまざまな手法や規制が検討されてきた。バーゼル銀行監督委員会をふりかえっても、1975年の「第一次コンコダット」に始まり、1983年の「修正コンコダット」、1988年の「バーゼル・アコード」、1992年の「国際銀行業グループへの合同監督」、1996年の「クロスボーダー・バンキングの監督」、1997年の

「コア・プリンシプル」、そして2004年の「バーゼルⅢ」と進んできた。これらは銀行等への規制・監督に関して国際的な標準を設け、多国籍金融活動に対しても母国と進出国当局の協力・連携をうたったものである。こうした規制の背後には、自由化と競争促進のもとでいっそう多様化した金融機関の国際金融活動と、グローバル化した金融市場、肥大化した金融資産、投機化した国際金融取引といったマクロ的な構造要因がある。

一方、ヘッジファンドの一つであるLTCMの破綻も市場に大きな影響を及ぼし、ヘッジファンド規制についての論議を喚起した。LTCMは世界各地の投資家から資金を集め、高いレバレッジをきかせながら、先物、スワップ、オプションなどデリバティブを軸に投資収益をあげていた。しかし1998年のロシアのデフォルト発生による通貨危機で予測を誤り、追加保証金が支払えなくなって経営危機に陥った。LTCMの破綻は、金融市場や他の金融機関に連鎖的に大きな影響を与えることが懸念され、FRBが金融機関から拠出金を集めて救済する形をとった。すなわち、1999年にはバーゼル委員会レポートとして「銀行と高レバレッジ機関との取引」が出された。また、非銀行金融機関がシステムック・リスクを引き起こす可能性が出た。そこでヘッジファンドへの直接規制・情報提供と間接規制・監督（高レバレッジ機関に投資する金融機関への規制）の2つが議論された。後者に関しては、アメリカ証券取引委員会（SEC）が2004年10月に、ヘッジファンドに対する規制に乗り出した。これは、1940年の投資顧問法により、ヘッジファンドのアドバイザー（運用会社）にSECへの登録を義務づけるものである。ただ、実施されたのは間接規制であり、ヘッジファンドに資金を融通する銀行や証券会社に対してなされてきたのが現状である。

## まとめ

20世紀の大恐慌後に生み出されたかつての金融的枠組みは、金融機関相互の競争を抑え、金融機関の業務範囲を業態ごとに限定して管理していくという、アメリカや日本で典型的に形成された枠組みであった。そうした従来型規制を緩和することで金融機関の競争を促進させ、自由化と市場化を一段と促したのが1990年代以降の金融業の姿である。そこでは、潜在的なリスクが高まり、それがひとたび顕在化すれば金融危機を発現させるという状況が生み出された。国際金融業規制は、新たな金融的枠組みにおいて深化しているリスクに対する、金融当局からのグローバルな対応である。信用・金融取引は本来リスクを内包し、またリスクそのものを取引するものであることをいみじくも認識させた。

総じて、戦後の国際金融業の発展と多様化のなかで変質していく多国籍銀行活動を視座に据えながら、業務多角化の意味と銀行業との関連、また国際金融業のリスクと管理のあり方、さらにBIS等によって進められている規制の意義、役割等を関連づけて整理していく必要がある。多国籍銀行は、ある意味で中央銀行を頂点とする国内金融システムから脱却する形で業務を展開し、非金利金融業務、手数料業務、投資銀行業務など、多角的な活動を志向していく。もともと、通常の銀行業務においては、預金という債務をもとにして貸出を行うプロセスのなかで、満期の違いによる流動性リスクや貸出先の信用リスクなどが基本的な管理対象であった。これが国際金融市場の変化、国際業務の変質で大きく変わった。端的には、国際銀行業において、グローバル化、証券化から生じた市場リスクをはじめとする種々のリスクを積極的に取らざるを得なくなった。その過程で、リスクの転嫁（切り離し）、相殺（ヘッジ）、軽減などのリスク管理手法が精緻化されていった。国際銀行業規制とし



て、個別金融機関ごとにリスク管理を求めるバーゼル協定が導入されようとしている今日、銀行業という、典型的には国内金融システムのなかで完結する一つの業態あるいは機能が取るリスクと、多国籍メガバンクのような一つの国際企業体ないし総合金融機関として取るリスクの性格の相違を明確に認識していく必要がある。

### 【参考文献】

BIS, *BIS Quarterly Review*, March 2005.

Dunning, John H., *International Production and the Multinational Enterprise*, George Allen & Unwin, 1981.

———, *Alliance Capitalism and Global Business*, Routledge, 1997.

Eatwell, J. and L. Taylor, *Global Finance at Risk*, 2000, 岩本武和・伊豆久訳『金融グローバル化の危機』岩波書店、2001年。

Grubel, Herbert G., "A Theory of Multinational Banking," *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, no.123, December 1977.

Hoschka, Tobias C., *Cross-Border Entry in European Retail Financial Services*, St. Martin's Press, 1993.

IMF, *Global Financial Stability Report*, Sep.2004.

McCauley, R.N., J.S. Ruud, and P.D. Wooldridge, "Globalising International Banking," *BIS Quarterly Review*, March, 2002.

OECD, *Institutional Investors Statistical Yearbook 1992-2001*, OECD, 2003.

川本 明人『多国籍銀行論』ミネルヴァ書房、1995年。

———「メガコンペティション時代における郵便貯金事業の在り方について—  
—日米欧金融機関の再編過程をふまえて—」(郵便貯金に関する委託研究報告書) 中国  
郵政局、2000年。

———「銀行とノンバンクの国際金融活動」、尾上修悟編『新版国際金融論—グ  
ローバル金融危機の構造—』ミネルヴァ書房、2003年、所収。

———「金融機関の国際化と国際業務」、上川孝夫、藤田誠一、向壽一編著『現  
代国際金融論〔新版〕』有斐閣、2003年、所収。

## 〈川本報告へのコメント〉

清田 匡（大阪市立大学）

- ①金融機関の国際的な活動の展開の背景が、報告の前半部分と後半部分と異なっているように思われます。つまり、前半部分では、展開の背景は、銀行自身にあり、後半部分では、規制緩和にあるとされているように思われました。
- ②国際的な金融規制は、川本先生では、安定化のための制度とされ、鳥畑先生は、アメリカの競争政策から説明されます。また、鳥畑先生は、規制自身が不安定化を引き起こしたとされます。川本先生から、鳥畑先生のご説明に、コメントをいただけませんでしょうか。
- ③(予稿集では) OLEパラダイムと、OLIパラダイムが並置されているように思われます。本来は、両者は、両立しがたいのではないのでしょうか

## 〈清田匡氏のコメントへの回答〉

- ①国際銀行業の活動はさまざまであり、海外進出する顧客企業をフォローしたり、進出先でさまざまなホストカントリー・バンキングを遂行したり、ユーロ市場でユーロバンキングを展開したりしていた。1990年代に入りグローバル化が進展し、各国の金融諸規制が緩和されるとともに、国際銀行活動、さらには国際金融業の展開がいっそう活発になった。歴史的に見て、活動の背景は変化してきていると見るべきであろう。
- ②国際金融規制がむしろ市場に影響を与え、金融機関の健全性を逆に損ない、市場を不安定にしていくという論理は、一面事実であると思われる。ただ国際金融規制が、国際銀行業務遂行のための最低条件の一つであり、通貨当局による銀行監督のための指標として位置づけられたことから、市場の健全性、安定性、信頼性を確保するための活動要件としての面も持つ。もちろん、既存の規制は欠陥や問題点が多いことは言うまでもないことであり、安定化の役割を十分果たしているとは言えない。
- ③OLIパラダイムのうちの市場内部化は、完全市場を自らの経営組織の内部に構築していき、取引コストを削減していくメリットを追求するものである。内部化が逆にコストがかかり、むしろ外部組織と緩やかな提携をした方が利点も多いという視点がOLEパラダイムの視点である。そうした意味では両者は対概念である。

## 〈川本報告へのコメント〉

戸田壯一（神奈川大学）

「国際金融業の展開と金融規制」に関する個別的なコメントは、私自身の手にも余るので、私自身の関心からアメリカの自己資本比率規制に対する考え方の歴史的回顧を行った後で、BIS規制をどう評価したらよいかという観点から、いくつか質問を試みたい。

アメリカでの自己資本規制についての起源を辿ると、国法銀行制度の時代にまで遡ることができる。当時、自己資本充実の概念の定量化に関して異論が多く、自己資本規制の導入が見送られた。その後、1930年代の大恐慌期を経て1970年代まで、金融業界も金融規制当局も自己資本比率規制について大きな関心を示さなかった。その理由は、第二次世界大戦後～1970年代初めまで、金融業界は非常に安定していたからだった。

1980年代になると、高インフレと高金利によって金融が不安定化してきた。アメリカ議会は、1983年の国際貸出および監督法（ILSA）を成立させ、画一的な規制上の自己資本基準の導入を推し進めた。これは、国際的債務危機やアメリカの銀行システムに対するインパクトへの議会の直接的対応であった。

1985年になって、関係規制当局は、損失の吸収、公的信認の維持、また健全性（prudent）の発展を支えるためのクッションとして自己資本の重要性を検討し始めた。そこでは、包括的なリスク評価の重要性の強調、また競争条件を同じにするため国際的な自己資本基準の導入が強調された。自己資本比率の導入について国際的側面でも進められた結果、1988年にバーゼル合意が成立した。この合意は、「国際銀行システムの健全性と安定性の強化」と「国際業務に携わる銀行間の競争上の不平等の原因の除去」を目指すものであった。

次に、自己資本比率規制とセイフティ・ネットとしての預金保険制度の視点から、BIS規制について考えてみたい。1991年初め、財務省がプレディ報告を公表した。その後、議会や規制当局さらには業界団体を巻き込みながら、議会で審議が行われた結果、自己資本比率規制を軸とした銀行の規制強化を通じた預金保険の強化と健全な銀行システムの再構築が優先されることになった。

1991年末に連邦預金保険公社改善法（FDICIA）が成立し、自己資本比率規制とPCAが導入されると同時に、リスク対応型の預金保険料率が導入された。ところで、アメリカでは、1978年に統一銀行格付制度（Uniform Interagency Bank Rating System=CAMEL）が導入され、それによって銀行の査定がされ、監督・規制が行われていた。FDICIAにおいてCAMELのCの部分を取り出したのは、議会が自己資本比率の悪化した銀行に対し早期介入を当局に義務づけたからであった。その理由

は、FDICによる問題銀行への介入の遅れが、納税者負担をもたらしたという批判が議会筋にあったからだった。

BIS規制やFDICIAの自己資本比率規制は、アメリカの銀行を苦しめることになったが、そうした逆境の中でBISやFDICIAの自己資本比率規制を生かし、新しい経営モデルを構築した。即ち、アメリカの銀行は、自己資本制約と信用リスクが顕在化する中で、資産残高と信用リスクを金融工学などを利用して能動的に管理する能力を持つようになった。即ち、金融自由化は、銀行の業務内容もリスクの性質も多様化・複雑化・高度化させた。リスクの実態と規制の格差が拡大し、従ってリスク管理は基本的に自己責任とし、それを規制当局が補完的にチェックし、加えてディスクロージャーによる市場のチェックを受ける方策が必要だという認識が生まれた。

以上見てきたように、アメリカにおける自己資本比率規制は、1980年代に金融の安定性と健全性に関連して導入された。アメリカの自己資本比率の導入が途上国の累積債務問題への対処であるにしても、その後のFDICIAにおける自己資本比率規制の強化は、BIS規制の評価を国内面と国際面の両方から考察の必要を明らかにしていると思われる。

### 〈川本先生への質問〉

- ①BIS規制は銀行に対して統一的にオンバランスとオフバランスの両面から規制する枠組みになっていると思う。これに対してデリバティブ取引の担い手であるインベストメント・バンクや保険会社に対する規制はどのようになっているのでしょうか。
- ②デリバティブ取引が急膨張しているが、これはある意味でシステミック・リスクを高めることになっているのではないか。デリバティブ取引については、どのような規制あるいはセイフティ・ネットが掛けられようとしているのですか。
- ③自己資本比率規制は、国際金融業システム安定化の力となり、グローバルな競争上の公平性を高めるのに役立ってきたといわれています。BIS規制は、国際銀行業の業務展開にどのような役割を果たしたといえるのでしょうか。

### 〈戸田壯一氏のコメントへの回答〉

- ①国際的に活動する証券会社に関してはIOSCO（証券監督者国際機構）が、保険会社に関してはIAIS（保険監督者国際機構）が、各国規制の国際的調整をはかっている。とくに多角的業務を展開する金融コングロマリットに関しては、バーゼル委員会と協力してジョイント・フォーラムも設立された（1996年）。

- ②デリバティブそのものについては、金融法務上また会計上の取引ルールはあるが、デリバティブ取引の増加がシステミック・リスクを高めていることはその通りである。デリバティブ取引を多用するヘッジファンドなど高レバレッジ機関に対する規制が金融安定化フォーラムなどで議論されてきたが、直接的な規制とはなっていない。
- ③BIS規制は、国際銀行業務を遂行するためのいわば最低必要条件であり、能力、資格であると言ってよい。自己資本比率8%に確固たる根拠があるわけではないが、グローバル化の時代に共通のわかりやすい世界的基準が定められたということは大いに意義があった。日本の銀行はいわゆる株式の含み益で比率を何とかクリアし、その後のバブル崩壊で規制が足枷となったが、BIS規制により、いみじくも日本の銀行が展開してきた国際業務の脆弱性が露見した。

## 〈質疑応答〉

川波洋一（九州大学）、大矢繁夫（小樽商大）

国際金融業規制に関して、「銀行業という業態が取るリスク」と「多国籍銀行という個別の銀行が取るリスク」という区別があったが、バーゼル規制と関連づけてこの意味を説明してほしい。

〔答〕

主張の趣旨は、金融の仕組み自体が大きく変わり、進化してきている現状から国際金融業のリスクも捉えるべきであるということである。これまでは金融業を、銀行、証券、保険という業態に分け、また現実においても区分し整理してきた。そこでは銀行は預金を集め、貸出を行う金融仲介機関として、満期変換のリスクや信用リスクが中心として考えられた。この過程で遂行される決済業務も基本的には中央銀行を軸点とする国内信用システムが基盤である。これに対して多国籍銀行をはじめとする現代のメガバンクは、言わば銀行業という業態を打ち破る形で、国内信用システムを脱し、また従来型の銀行業から投資銀行業や各種手数料業務などを幅広く展開している。現代の銀行は、金融技術によって生み出されたデリバティブ等市場性新商品に対するリスク選好によって層化した投資家を相手とする金融仲介が求められ、証券価格や為替相場等の市場リスク管理が大きな課題となっている。また情報処理技術への投資の巨大化からオペレーショナル・リスクに対する管理も当然必要である。個々の銀行が従来の銀行という業態の枠を超えて業務を展開していることから、国際的な金融業規制においてもさらに広範なリスク管理が求められているという点に、バーゼル協定の意味もある。

深町郁彌（熊本学園大）

ユーロ銀行がユーロ市場で「信用創造」すると考えるのか。

【答】

基本的にはユーロ銀行が受け入れる預金は有期預金、定期預金であることから、「信用創造」はないと考えられる。深町説に言及したのは、氏がかねて主張されたアメリカ多国籍銀行が主体となっていた「内部ルート」での国際通貨ドルの「信用創造効果」の変質を指摘したかったためである。

居城 弘（静岡大）

BIS規制の議論は国際通貨ドルの「安定化をめぐる問題」とどのような関連があると考えられるか。

【答】

BIS規制は信用リスクから市場リスクを加え、さらにそうしたリスク管理のあり方まで個別銀行に求める動きである。これは為替や金利を指標にした投機的資本取引に対する一定の歯止めとしての効果を持つと考えれば、ドルの安定性に寄与するとも言えるが、リスク管理やヘッジのために新たなドル取引が喚起されたり、金融機関に群れ行動が起こって一方的なドル取引に集中したりすると、ドルの不安定性に繋がっていく。

## 自己資本規制の展開と 金融システムの安定性

鳥畑 与一  
(静岡大学)

### はじめに

1988年バーゼル・キャピタル・アコード (International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, 以後88年バーゼル合意) は、銀行監督当局の国際協力が各国基準の国際基準への収束にまで踏み込んだという点、そしてG10中央銀行総裁会議の諮問グループであるバーゼル銀行監督委員会による法的強制力のない合意が150カ国を超える国で導入され、国際金融システムのみならず先進国・途上国の金融システムに対して大きな影響を与えたという点で画期的な「国際基準」であった。

国際銀行システムの健全性・安定性向上と国際銀行間の競争条件の不均等は是正を目的として導入された88年バーゼル合意は、その後1996年の市場リスク算入の改定を経て1999年から抜本的な改訂作業が進められ、2007年からのいわゆるBasle II (A Revised Framework) への移行が確定するに至っている。それは、自己資本規制を軸にした健全性規制が、一方で大手銀のオフバランス取引拡大によって実効性を失うと同時に、1997年アジア金融危機に象徴されるように銀行の過大なリスクテイクを抑制するところか助長するという逆の結果をもたらしたからであった。金融システム危機の続発は、自己資本規制に依存した健全性規制の限界

と弊害を明らかにしたのであり、いわゆる国際金融アーキテクチャ構想に見られるように会計基準の統一化や企業統治の強化など、より包括的な金融システム安定化策が追求されるに至っている。

本報告は、88年バーゼル合意以降の自己資本規制を軸にした健全性規制（prudential regulation）が金融システムの安定性に果たした役割を検証しつつ、Basle II への再編成の意味と限界を明らかにすることを目標としている。

## 1. 88年バーゼル合意の論理と現実

### （1）88年バーゼル合意の目的と論理

中核的自己資本（tier 1）と補完的自己資本（tier 2）の2層の自己資本概念を明確にすると同時に、国際的に活動する銀行に対して最低8%以上の自己資本比率達成を求めた88年バーゼル合意は、①損失に対するバッファとしての自己資本増大によって預金者保護と公的負担の回避が強化される、②自己資本の12.5倍までの与信というレバレッジ規制によって過度のリスクテイクを抑制すると同時に競争条件の均等化（level playing field）が促進される、③株主の損失負担分増加によって健全な銀行経営への株主の圧力が高まる、ことによって銀行システムの健全性が促進されると同時に各国の自己資本規制の格差による競争条件の不均等を是正することができるとされた。

この自己資本規制の理論的基盤は、市場原理（市場規律）による銀行の健全性強化の論理である。それは銀行の過大なリスクテイクによる経営破綻が、株主や預金者が十分なリスクを負担しないことによるモラルハザードによって引き起こされるというものであり、銀行破綻における株主や預金者の損失負担分が増大すればするほど健全経営に向けた市場



圧力が高まり、過大なリスクテイクが防止され健全経営が促進されるというのである。銀行経営に対する事前規制を廃しつつ、事後的な規制を通じて金融システムの安定化を確保するという自由主義的な銀行規制監督へのパラダイム転換のなかで、中核的な役割を占めるものとして自己資本規制は期待されたのである。

## (2) 自己資本規制の米国基準の国際化としての88年バーゼル合意

しかし、銀行の健全性・安定性における自己資本の役割と各国共通の最低自己資本比率の適用という88年バーゼル合意の枠組みは区別されなければならない。バーゼル銀行監督委員会では、80年代初頭には自己資本強化の必要性と自己資本概念の共通理解形成についての合意が形成されていたが、それはあくまで各国銀行システムの多様性を前提にしたものであり画一的な自己資本比率規制の適用とは異なるものであった。最低自己資本比率達成という自己資本規制が課題になったのは、1984年のボルカーFRB議長による銀行の競争条件均等化という観点からの最低自己資本比率規制の国際基準化の提起以降であった。

1981年累積債務危機の顕在化は、途上国に過大な貸し込みを行った大手米銀をIMF増資＝米国民の税負担によって救済することへの批判から米国内の自己資本規制の強化を結果した。この過程で米国議会は1983年ISLA法によってFRBに米国内における最低自己資本規制の権限を付与する一方でその国際基準化を義務付けたのである。邦銀の国際金融市場並びに米国内銀行市場への急速な進出を低自己資本比率による貸出競争力に求め、米国内における自己資本規制強化が米銀の競争条件を悪化させないための保障をその国際基準化に求めたのである。バーゼル銀行監督委員会は1986年9月に最低自己資本比率規制の国際基準化に否定的な報告書を出す、FRBは米国議会の圧力の下で1987年1月にインク

ランド銀行との間で最低自己資本比率規制についての共同提案をまとめ、1987年9月には株式含み益の算入を条件に日本銀行の賛成を取り付ける。この結果、欧州勢の妥協が行われ1987年12月にバーゼル銀行監督委員会としての第1次案が提起されるのである。

この意味で、88年バーゼル合意は、金融のグローバル化に対応した金融システム安定化策という側面と米銀の国際競争力強化政策という二つの性格を持つのであり、その結果、銀行の健全性という面では客観的根拠のない8%という最低自己資本比率規制という特徴と中核的自己資本、補完的自己資本という二層構造を持つに至ったのである。

### (3) 88年バーゼル合意の欠陥

88年バーゼル合意は、その前提としている理論の欠陥のみならず、米銀の競争力強化政策による米国基準の国際化によって多くの欠陥を内包するものとなっている。そしてその欠陥は、それが国際基準として各国における健全性規制の中核的手段として展開されることによって各国経済金融に大きな弊害と被害をもたらす結果となっている。

第1は、自己資本比率を高めれば株主の健全経営への圧力が高まるとされるが、株主の要求は短期的な利益極大化による株式価値の増大に中心があるのであり、ハイリスク・ハイリターンの銀行経営を逆に高める誘引となっている。株主による市場規律のみではなく債権者の市場規律を強化することで長期的な視点からの市場圧力を高める議論がされるが、市場における競争圧力のなかで利益極大化への圧力が健全経営への圧力を上回ることが明らかとなっている。第2に、信用リスクに対するリスクウェイトが不適切かつリスク実態に合致していないために、過大なリスクテイクを抑制するところか逆に過大なリスクテイクを促進する結果となっている。1997年アジア金融危機では途上国向け銀行短期融資

のリスクウェイトが20%に過ぎなかったことが短期融資の集中による危機を招いたとされる。また企業向け貸出のリスクウェイトが一律100%とされていることが、同一の規制上の自己資本負担を要する貸出カテゴリーの中でよりハイリターンな貸出への傾斜という「資本裁定取引」(capital arbitrage)を通じて企業向け貸出のハイリスク化(資産劣化)をもたらすことになった。第3に、最低8%という最低自己資本比率規制は好況期には自己資本増加の12.5倍の貸出を可能とする一方で不況期には自己資本減少の12.5倍の貸出削減を不可避とする逆レバレッジ効果をビルトインする結果となっており、景気循環の振幅を拡大するプロシクリシティ(procyclicality)が自己資本規制によって促進される結果を引き起こしている。第4に、邦銀の貸出攻勢への対応に主眼が置かれ信用リスクに対する自己資本規制という形で出発したために市場リスクなど他の主要な金融リスクに対応した自己資本規制が先送りされてしまった。この結果、大手米銀を中心とする多国籍銀行は自己資本規制を逃れるためにデリバティブ取引を中心とするオフバランス取引を急速に拡大させることになった。リスクのオンバランスからオフバランスへの移転は、銀行の過大なリスクテイクを抑制し損失に対する十分なバッファを準備するという88年バーゼル合意の形骸化と銀行システムの不安定化を結果するのである。第5に、そもそも自己資本比率は銀行の健全性を評価する多様な基準の一つでしかないにもかかわらず、自己資本比率でのみ銀行の健全性を評価する枠組みとなっている。バーゼル銀行監督委員会は、当初から自己資本比率は銀行の健全性評価における一要素でしかなく、かつ資産評価と引当、会計制度と密接な関係にあることを指摘し、自己資本比率の一面的強調に警鐘を発していたが、現実には競争条件の均等化という側面から自己資本比率規制のみが一人歩きする結果となっている。この象徴が自己資本比率を基準にして預金保険料の差

別化を図ると共に早期是正措置を発動するという米国の1991年FDICIAであった。しかし米国でも90年代後半には自己資本比率は銀行の健全性悪化の最終局面での結果でしかなくCAMELS評価による多面的な評価が不可欠であることが再認識されるに至っている。

#### (4) Basle IIへの自己資本規制の再編製の意義と限界

J. Stiglitzは、1997年アジア金融危機の教訓に関連して「自由化戦略は、市場機能への規制を最小化するという理由で十分な自己資本基準という単一の規制手段に依存してきた。しかしこの十分な自己資本基準への依存は、実効性がなく、ある局面では弊害をもたらすことが明らかになっている。」(What Have We Learned from the Recent Crises, May 1999)と指摘するが、88年バーゼル合意の限界と弊害は各国金融監督当局によっても共通認識となっていた。William J. McDonough NY連銀総裁は、米英日中央銀行主催による国際会議(Financial Service at the Crossroads : Capital Regulation in the Twenty-First Century, 1998年10月)の冒頭で「one-size-fit-all型の自己資本規制はますます実効性を失いつつあり、意図しない好ましくない結果を引き起こしつつある。……自己資本規制のone-size-fit-all型アプローチは長期的には失敗を招く。」と語っている。

1999年に第1次案が提起された88年バーゼル合意の抜本的改訂作業は、まず第1に、最低自己資本比率規制 (minimum capital requirement) のみでは銀行の健全性は確保できないとして、最低自己資本比率規制に加えて監督機関による検証プロセス (supervisory review process) と市場規律 (market discipline) の強化による補完が必要であるとの認識からスタートする。そして第2に、監督当局による画一的なリスクウェイトではなく銀行のリスク評価技術に応じて金融取引のリスク実態

により合わせた自己資本規制 (risk-based capital regulation) への転換を目指すとしている。計量化モデルによる信用リスクや市場リスクの評価技術を持つ先進的な銀行に対しては、監督当局の定めるリスク・ウェイトではなく独自のリスク評価に基づいた自己資本準備を認めるのである。

このBasle IIへの自己資本規制の再編は、88年バーゼル合意以降の多国籍銀行の競争構造の変化、すなわち金融コングロマリット化の進展やデリバティブ取引の拡大によるオンバランス取引の重要性の後退、そして邦銀の凋落によって、画一的な最低自己資本比率規制の必要性が後退する一方で、米系多国籍銀行にとっての収益上の制約が高まったことの反映でもある。端的に言えば、米銀の国際競争力強化上、そのリスク管理技術や資産運用技術の優位性を反映した自己資本規制のダブルスタンダード化と言えるのである。

しかし、Basle IIが、88年バーゼル合意の欠陥を是正し金融システムの安定化に資するかどうかについては大きな疑念が存在している。それはリスク計量化モデル自身が未発展な技術であり、とりわけ市場リスク計量化手法の信用リスク計量化への適用については大きな問題点が存在するとされる。すなわち、定量的データを中心に企業の格付けを行い、格付けごとの倒産確率 (PD) と倒産時損失率 (LGD) から予想損失 (EL) を推計し、必要な引当金と自己資本の準備を求める手法が、推計に必要なデータ不足、統計的金融モデルの未成熟などによって好況期のリスクの過小評価、不況期におけるリスクの過大評価を結果し、自己資本規制による景気循環の振幅の拡大効果をより促進するというのである (An Academic Response to Basle II, Jon Danielsson, etc. June 2001, LSE 他)。

## 2. 自己資本規制の国際的展開と各国金融システムの安定性

### (1) 自己資本規制の国際化による金融構造の変化

自己資本規制の国際的展開は、各国銀行の自己資本比率上昇を通じてその健全性を高めてきたとバーゼル銀行監督委員会等は自讃する。しかし、個別銀行の健全性（micro prudence）を追求する健全性規制がマクロレベルの銀行システムの健全性（macro prudence）を損ない、景気循環の振幅を拡大するprocyclicalityを促進することが広く認識されるようになっている（Marring the macro and micro prudential dimensions of financial stability, October 2000.）。個別銀行の自己資本比率強化が、むしろ実体経済の犠牲を通じて行われる場合には銀行システム全体の安定化にはつながらなければならず、不況時にはますますその不況を深刻化させる役割を果たすのである。

また自己資本規制の国際化は、各国金融システムの発展段階や特質を無視した画一的な最低自己資本比率規制の適用や自己資本算定の前提としての資産評価（リスク評価）における米国流のアセット理論が導入されることによって、銀行の信用創造機能を制約するとともにリレーションシップバンキングを通じた長期的な企業評価（情報生産）を困難にし、いわゆる間接金融から直接金融への構造転換を強いるものとなっている。直接金融の論理＝資本市場を中心とするトランザクション・バンキングに適合した短期的な時価評価の導入は、間接金融を中心に発展してきた各国経済に様々な困難をもたらしているのである。市場リスク計量化手法であるvalue at riskモデルに基づいた信用リスク評価の世界では、資産価値は特定時点における清算価値で評価され、キャッシュフローの変動によって価値決定が行われることになる。銀行収益はリスクテイクの見返りとされ、リスクに見あったリターンを生み出さない資産

は不良資産として評価される。長期的なリレーションシップバンキングを通じて不況期には弾力的に貸出条件緩和によって企業を支援し、好況期にリスク以上のリターンで長期的収益を拡大する行動は、不良債権の先送りとして否定されることになる。このような資産評価と一体となった自己資本規制の展開は、間接金融中心の衰退と直接金融への政策的転換を強いることになるのである。

## (2) 日本における自己資本規制展開の問題点

88年バーゼル合意の弊害を典型的に示す一種の実験場となっているのが、日本における自己資本規制の展開と言える。第1に、日本では補充的自己資本(tier 2)に株式の含み益45%の算入を認める形で導入されたが、この結果、バブル経済時にはますます銀行の貸出能力を高めると同時にバブル崩壊後の株価暴落による逆レバレッジ効果を高める結果になった。第2に、株式の相互持合いによる系列関係が強い日本では、バブル効果を中心とした自己資本増大は株主による健全経営への圧力を高める市場規律の強化を結果せず、過大なリスクテイクの抑止効果を持ちえなかった。第3に、最低自己資本比率が大手銀の8%に対して中小金融機関は4%とする形で自己資本規制が導入されたことにより、より中小金融機関における自己資本規制のレバレッジ・逆レバレッジ効果を高める結果となった。自己資本規制における二重基準にもかかわらず同一の貸出資産評価による金融検査の強行は、中小金融機関の自己資本の脆弱性を促進することになり、90年代後半における大量の自己資本不足を理由とした経営破綻処理を余儀なくさせることになった。第4に銀行の健全性評価を、自己資本比率を基準に一面的に評価し、早期是正措置を通じて破綻処理を迫ることによって、銀行の貸し渋り・貸し剥がしによる信用収縮を激化させることになった。

88年バーゼル合意は、各国共通の中核的自己資本（株主資本と利益剰余金）と各国の裁量的判断に任せる補完的自己資本部分の二層構造を採用したが、日本の銀行監督当局はこの部分で株の含み益45%や繰延税金資産の算入を認めることで、本来の自己資本の役割（損失に対するバッファー機能や市場規律の強化）とは無縁の自己資本部分を裁量的に認めてきたが、このことが逆に銀行の不健全性を高める結果となっている。

銀行の健全性を示す指標としての自己資本比率の正確性が、貸出資産の適正な評価と十分な引当金の準備を前提にしていることは、バーゼル銀行監督委員会も当初から指摘し、1997年「コア・プリンシプル」では信用リスクの適正な評価と引当金の準備が原則の一つとして強調されている。金融庁も「金融検査マニュアル」で、銀行資産の自己査定 of 正確性を金融検査を通じて検証するとしている。しかし、自己資本規制が内在するプロシクリカリティによる不況の深刻化と不良債権の新規発生という悪循環を前にして、金融庁は各銀行の資産評価の「不正確さ」による不良債権の先送りに原因を求めたことにより、金融検査の厳格化と不良債権の新規発生という新たな悪循環を引き起こす結果となっている。とりわけ銀行貸出資産の不良債権か否かの最終的決定権を金融庁の金融検査が持つ構造、会計監査を経た決算報告が金融検査後に簡単に否定され、銀行が自己資本不足として破綻処理される事例の続発は、銀行の独自の企業評価（情報生産）に基づく貸出行動を困難にし、リスクテイクを萎縮させることで間接金融の麻痺を助長することになっている。

また自己資本比率による銀行の健全性の一面的判断に基づく整理淘汰の推進は、銀行資本の再編淘汰を通じて現実資本の整理を意味するものであり、金融庁は「オーバーバンキング」論と「規模の経済性」論に基づき、銀行の再編成を進める政策的手段として活用していると言える。



## 終わりに

米銀の国際競争力強化政策の結果、自己資本規制は88年バーゼル合意として国際基準化された。この結果、金融システムの安定性、銀行の健全性にとって本来限定的な役割しか果たしえず、かつ弊害の大きな自己資本規制が一面的に各国の金融自由化の下での健全性規制の要として導入される結果となった。しかし、国際金融システム並びに各国金融システムの安定化を促進するところかその不安定化を招く結果となったと言える。

国際金融システム安定化策は、現在、国際金融アーキテクチャ構想というより包括的なアプローチを必要としており、かつ国際基準形成においてもバーゼル銀行監督委員会のみならずIMF、世界銀行、OECD、国際証券監督者機構（IOSCO）、保健監督者国際協会（IAIS）など主要な国際金融機関と監督組織が結集した金融安定化フォーラムを通じたより統合的なアプローチが必要とされている。この過程で88年バーゼル合意はBasle IIという形での抜本的改定を余儀なくされているのである。自己資本規制を中核にした健全性規制の試みは多くの反省と教訓を生み出してきているが、例えば日本ではその反省と教訓が活かされるどころか、極めて恣意的政策的に活用されているのが現状であると言える。

88年バーゼル合意は、金融システム安定化に対しては貢献よりも弊害が大きかったとは言え、銀行の競争条件の均等化、換言すれば米銀の国際競争力の強化政策という面では大きな成果を残したと言える。オンバランス取引で圧倒的な競争力を誇った邦銀等を衰退させ、米国型直接金融中心の金融システムへの国際的な構造転換を推し進めるのに大きな役割を果たしたのである。この結果、デリバティブ取引や国際的資産運用などにおいての米銀の圧倒的優位が強化されたのであり、国際金融市場における競争条件の均等化のための画一的な自己資本比率の役割は終わ

ったと言えるのである。

しかしBasle IIにおける市場リスクばかりか信用リスクをもリスク計量化モデルで把握する手法の普遍化やそれに対応した時価会計主義などの会計基準の国際基準化などは、間接金融が適合的な発展段階にある金融システムの維持を困難にし、実体経済の長期的で多様な情報生産に基づく金融取引、そしてリレーションシップバンキングの衰退化を招くのであり、その景気循環の振幅を高める効果と相まって、世界経済の長期的持続的経済成長に困難をもたらすものと言える。

### 【参考文献】

上記報告の参考資料として、下記の拙稿を参照されたい。

- ①「健全性規制のプロシクリシティと経済危機」、静岡大学「経済研究」、7巻3・4号2003年。
- ②「金融行政の失敗と暴走のメカニズム」、銀行労働研究会「調査時報」、2002年4月。
- ③「国際金融システムとBIS規制」、『経済』28号、1999年。
- ④「米国国際銀行貸出監督法とバーゼル銀行監督委員会の自己資本比率規制の展開」、静岡大学法経学会「法経研究」43巻4号、1995年2月。

### <鳥畑報告へのコメント>

#### (1) 戸田壯一 (神奈川大学)

(川本報告へのコメントとの共通部分は、川本報告の後に掲載しました。そちらをご参照ください……編集)

1. 金融規制のついて考える場合、バーゼル合意、自己資本比率規制だけを取り上げて規制のメリットとデメリットを議論するのは、無理がある。つまり、金融行政の目的が、(1)「信用秩序の維持」と(2)「預金者保護」あるとすれば、その目的のために、(ア)自己資本比率規制(これをショック・アブソーバとしての自己資本比率に再構築したのがBIS規制)、(イ)「情報開示」と「BIS規制」に基づく「早期是正措置(PCA:1991年、日本は1998年)」と(ウ)セーフティ・ネットと

しての「預金保険制度（FDICIA：1991年）、可変的預金保険料率の導入」の三点セットで評価がなされる必要があるのではないか。

2. 日本の場合、自己資本比率がクリアされていても、格付け会社による「財務格付け」を見るならば、5段階でほとんどEランクかDランクである。これに対して、欧米の国際的に活躍している金融機関の財務格付けはAランクである。このギャップをどのように考えたら良いのか。

### <戸田壮一氏のコメントへの回答>

1. ご指摘の通り、自己資本規制のみで銀行の健全性並びに金融システムの安定性を確保するのは無理であり、その他の政策手段のなかに自己資本比率を位置づけた上で評価がなされるべきだと考えます。そもそも銀行の健全性の多様な評価基準の一つ、そして銀行の競争条件の一つでしかない自己資本比率による評価の限界は、88年バーゼル合意時から指摘され、かつバーゼルⅡへの改訂作業でも再確認されている点です。米国自身がCAMELSも含めて多様な銀行評価を行っている中で、邦銀の貸出攻勢に苦む米銀の競争条件の不利化を避けるために最低自己資本比率の画一的確立が行われ、かつ日本国内で自己資本比率が一人歩きし、早期是正措置と連動した不良債権処理、金融機関の再編淘汰に活用されていったのであり、それは逆に日本の銀行システムの不安定化を招いたと考えています。自己資本規制が有効に機能する前提条件の構築抜きに、自己資本比率が一面的に強調された、いわゆる健全性規制が国際化していったことが、様々な問題を引き起こしていると考えます。
2. 国際的にも銀行格付け評価は、自己資本比率のみではなく、収益性や資産内容、経営の質、リスク管理体制などで総合的に行われており、不良債権比率が高く収益性が低い邦銀は自己資本比率をクリアしていても格付けは低くなってしまいます。デリバティブ取引を中心にオフバランス化を進めた、極力リスクは抱え込まず高収益力を身につけてきた米銀との格差が露わになっていると思います。ただトランザクションバンキングとリレーションシップバンキングを同列に並べるような銀行評価には疑問を持っています。

#### (2) 清田匡（大阪市立大学）

1. 自己資本比率規制が、プロシクリカリティを持つという批判に対して、次のような反論あるいは回答の仕方が見られます。(1)リスクウェイトカーブを、より平坦にしたので、プロシクリカリティは弱められている。(2)銀行に、プロシクリカルでない行動をとるように、当局が、裁量的に指導する。(3) プロシクリカルでよい。

- (4) 話をそらす。これらの回答への先生のご批判をうかがいたいと思います。
2. 鳥畑先生は、金融システムの発展段階からして、バーゼルⅡ、あるいは、間接金融から直接金融への移行は、望ましくないとされます。これにたいして、山村さんは、先進国では、間接金融から直接金融への移行は当然だと考えられています。鳥畑先生から、山村さんへのご批判と、「発展段階」を規定する基準についてのご説明をいただきたいです。
  3. 鳥畑先生は、自己資本比率規制ではなく、CAMELSのような、より包括的な規制が望ましいとされます。しかし、CAMELS等も、プロシクリカリティを弱めるだけで、プロシクリカリティがないわけではありません。この点、上記のリスクウェイトカーブの平坦化と同じではないでしょうか。
  4. リレーションシップ・バンキングについての理解も、鳥畑先生と山村さんのお考えは、かけはなれているように思われます。山村さんのお考えへのご批判をうかがいたいです。

#### <清田匡氏のコメントへの回答>

1. 自己資本規制とりわけバーゼルⅡがプロシクリカリティの弊害を持つという批判に対して、リスクウェイトカーブを平坦化した中小企業向け融資のリスク分散効果を一定認めたりという改善が行われています。しかしそれらはプロシクリカリティを緩和するとしても除去するものではありません。不況期にはリスクを過大評価し、好況期にはリスクを過小評価することで景気循環の振幅を政策的に激化させるといふ欠陥を克服したものとは言えないと考えます。資本主義の矛盾として景気循環があり、経済危機の回避が政府の役割と考えるならば、プロシクリカリティを是認する議論は市場原理主義に基づく政府の役割の放棄と言えます。最後に、現行の自己資本規制が計量化モデル等を通じて画一的な資産評価を銀行に政策的に強制するものであり、そして裁量性の否定のために自己資本規制や早期是正措置が展開されている以上、銀行にプロシクリカルでない行動を裁量的に指導するということは無理だと考えます。
2. 近年、間接金融システムと直接金融システムの比較優位を論じる研究が進んでいますが、どちらかをより発展した金融システムとする議論は否定されているように思います。企業などの経済主体の成長段階に応じてそれぞれの金融システムが異なる金融機能を果たすのであり、かつ質的に代替可能なものではないと考えます。例えば、情報生産という点から考えても定量的かつ特定時点での評価が中心になる直接金融と定性的かつ長期的な評価が大きな比重を占める間接金融では質的に異なるのであり、中小企業金融における「不完全情報」を克服する上でリレ

ーションシップバンキングは不可欠な役割を果たすとされています。しかし現行の自己資本規制の枠組みは直接金融に適合的な内容となっており、リレーションシップバンキングの特性に十分配慮されたものではなく間接金融の衰退を促進するものとなっていると考えます。

3. 米国では、銀行当局の裁量が80年代の銀行危機の深刻化を招いたという批判から自己資本比率規制のみならず収益性でも量的基準を設け、裁量性を廃した銀行監督を強化しようと動きがありました。しかし、自己資本規制の一面性と限界が明らかになるなかでCAMELS評価や地域再投資法による多面的な評価と裁量的規制による柔軟な対応が再評価されているように思います。この点で、バーゼルⅡに象徴されるような自己資本規制のプロシクリカリティの弊害をより大きく緩和できるものになっていると思います。

リスクウェイトカーブの改善は、結局はその基準がリスク計量化の内部モデルを採用する銀行に画一的に適用されるものであり、銀行の多様な情報生産と監督当局の柔軟な対応を困難にするものではないでしょうか。

4. リレーションシップバンキングの理解のなかには、銀行と企業の取引関係の継続性に重点を置き、貸出のみならず証券取引も含める主張があります。私は、貸出業務と証券発行売買業務とは質的に異なると考えており、貸出業務に固有の銀行と企業の取引関係の継続性がリレーションシップバンキングの内容だと考えています。このことによって景気循環を通じた長期的な企業評価が可能になり、貸出条件の弾力的な緩和や不況期におけるリスク以下の金利設定が合理的なものになり、企業の成長を発展的に支えることが可能になるからです。

## <フロアからの質問>

### 1. 熊野剛雄（専修大学）

- (1) 銀行貸出がリスクを取ることに本質がある以上、リスク計量化手法によるリスク評価は必須ではないが、でなければ簡単に頼った貸出に頼らざるを得ない。報告者はリスク計量化手法の意義を認めないのか。

回答：

まず銀行の収益とは何かと言った時、信用理論的には産業資本の平均利潤の一分割部分としての利子であり、銀行資本は産業資本の運動に従属しそれを支える役割を果たすということであろうと考えます。一方で、資本主義の発展、グローバル化の進展のなかで、銀行とは何か、その収益は何を源泉とするのか変化してきているというのも現実であろうと考えます。そのなかで銀行の独自性を否定し、資産運用によってリスクをテイクすることで収益を挙げていく点で

は他の金融機関と変わらないのだという理解が広がってきていると考えます。現実に資本主義が不安定化しリスクが増大した下では銀行がリスクを引き受けることなしに活動することは不可能であると考えます。ただ本報告で強調したかったのは、銀行がリスクを取るというとき、ポートフォリオ理論等に基づいたリスク計量化モデルで想定されているようなリスクとリターン関係しかありえないのか、現行の計量化モデルが企業の時系列的で多様なリスクを正確に評価しえるものになっているのかという点、そうではないのではないかとことです。例えば、リレーションシップバンキングにおける長期的なリスク評価では、創業時代や不況期などリスクは高いが収益性は低いというときにハイリスク・ロウリターンの貸出が合理的な行動ということになるわけです。この意味で、リスク計量化手法の意義を否定するわけではありませんが、それはあくまで資本市場におけるリスク評価での有効性であって、信用リスクへの拡張では大きな問題を抱えているのではないかと考えています。

- (2) 銀行が直面するリスクが高まっている以上、証券化手法など直接金融の手法活用が必須であり、直接金融の枠内に留まっている事はできない。直接金融への構造改革は誤りと言えるのか。

回答：

銀行が信用リスク管理上、多様なリスク特性を持った貸出をパッケージ化し、証券化して売買する、そのことでリスクを他の投資家に転嫁していくことは重要であろうと考えています。直接金融の優れた点を否定するというのではなく、間接金融にも優れた点があり、両者は代替的ではなく補完的な関係にある、実体経済が抱える多様なリスクに対応して金融システムを機能させていく上で、直接金融と間接金融がそれぞれの役割をしっかりと果たしていくことが重要であると考えています。この点で強調したかったのは、直接金融への構造改革論というのは、間接金融に替わるものとして直接金融を想定しており、この結果、間接金融の衰退によって多様なリスクテイクが困難になっているのではないかとことです。

- (3) バブル崩壊後の銀行危機は、土地と株に依存した無謀な銀行貸出と日本銀行の無責任な金融緩和による助長にあるのであり、自己資本比率規制に責任を問うのは「濡れ衣」ではないのか。

回答：

確かに、バーゼル合意を実施した国全てでバブルが発生し、銀行危機が発生しているわけではないので、自己資本規制のみに銀行危機の原因を求めるのは適切

ではないと考えます。また日銀の超金融緩和と政策等に大きな要因があったのも事実であろうと思います。そして銀行自身が審査能力やリスク管理体制を強化しないままに自由化に突入したという経営上の問題も大きかったと思います。しかし日本の場合に、株式含み益の45%を自己資本に算入するということが自己資本規制が持つ欠陥、景気循環の増幅機能が拡大されて導入されてしまったということが、バブルを促進しかつ崩壊期にそのショックを強めたというのは否定できないと考えます。かつ97年以降早期是正措置と連動する形で強化されたことが貸し渋りを激化させ不況を深刻化させたと考えています。この意味で自己資本規制という国際基準以上にその日本における運用のあり方が大きな問題を抱えていたと考えています。

## 2. 吉田暁（武蔵大学）

自己資本比率の維持・向上にとって収益性が基本であり、現在邦銀の低収益性が問題にされているが、他方では銀行の低収益性＝低利鞘は国民経済の金融コストという点では望ましいと思うが、どう考えるか。

回答：

自己資本の維持向上の基本は収益性であるというご指摘はその通りだと考えます。ただ銀行に高収益を一律に求める、リスクに見合ったリターンを原則として強制するのは問題だと考えています。例えば、中小企業のようにハイリスクで収益性は低いが企業としての継続性は高い、そういった部分に資金を円滑に供給していくためには収益力に見合った金利の設定、銀行側から言えばハイリスク・ローリターンの金利設定ということが必要ではないかと考えています。この点で、現在のリスクに見合った金利が取れない貸出は不良債権とみなすという規制の方向は、低金利での貸出を困難にし、銀行の中小企業向け金融を衰退させることになると考えています。

## 3. 大矢繁夫（小樽商科大学）

銀行がより多くのリスクを抱え込むようになった現在、バーゼルⅡとは異なるより有効な規制・監督のあり方について意見を伺いたい。

回答：

多国籍銀行などに対してそのリスクを正確に評価させて十分な自己資本を準備させるという自己資本規制は必要であろうと考えますが、問題はそれが国内の銀行に対しても画一的に適用されている、とりわけバーゼルⅡではリスク計量化手法が信用リスク評価に拡張され、規制を通じて銀行に強制されようとしている点だと考えています。实体经济が抱える多様なリスクの在りように対応した多層的で柔軟なリスク評価を可能にするような規制の枠組みが必要であり、その中の一つの手段とし

て自己資本規制というのは役割を果たすのではないかと考えています。

#### 4. 齋藤正（駒澤大学）

バーゼルⅡは「貸し渋り」というバーゼルⅠの欠陥を拡大すると言うが、バーゼルⅡでは中小企業向け融資における小口多数によるリスク分散効果に基づくリスクウェイトの引き下げが行われている。これをどう評価するのか。

回答：

ご指摘の通り、バーゼルⅡでは様々な批判に対応して、中小企業向け貸出並びに住宅ローンのリスクウェイトを引き下げるという形で、いわゆる小口分散融資によるリスク緩和効果を認める改善を行っています。このようなバーゼルⅡによって実際にどの程度銀行が影響を受けるのかという量的評価が各国で行われていますが、米国では昨年FRBとOCCなどがその結果を公表し、予想以上に銀行間で大きな格差と負担の不均等が発生するということから、国内銀行に対してはバーゼルⅠの枠組みを継続適用する方針が明らかにされています。バーゼルⅡは、外部格付けが活用されない場合は一律100%のリスクウェイトの適用を方針としていますが、上記の改善にもかかわらず中小金融機関にとっては負担増加となり貸出にマイナスの影響が出るとの懸念が強いように思われます。

#### 5. 津田和夫（桃山学院大学）

「内在的欠陥のあるBIS規制」を強要した金融行政が間接金融の機能麻痺を招いたとするが、なぜこれが大きな批判もなく日本社会において受容されていったのか。

回答：

一つは客観的な底流として金融グローバリゼーションが進み、そのなかでバブル経済の発生や不良債権問題が深刻化する中で、銀行の競争力を維持する、銀行の健全性を確保する上で、競争原理の徹底が必要であり自己資本規制が有効であるという流れができた、それを市場原理主義的な理論やそれに基づくマスコミの論調が支えたということだと思います。

#### 6. 松田岳（東京富士大学）

88年バーゼル合意の欠陥として、正確な自己資本算出の前提としての税制・会計制度などの不統一の放置を指摘しているが、そのことで逆に柔軟な制度運用が可能になりプロシクリカリティの深化を防げているのではないのか。

回答：

ご指摘のように、不統一が逆に各国における柔軟な制度運用を可能にしている側面があると思います。ただここで強調したかったのは、8%で競争条件の均衡化が



達成されるという論理が、その自己資本比率を算出する前提条件の多様性が放置されているもとは成り立たないということです。例えば、資産をどう評価するか、どの程度の引当金を積むかで自己資本比率が大きく変動するわけであり、この意味で最低自己資本比率のみが一人歩きした自己資本規制の競争条件均等化に対する実効性の乏しさを強調したかったわけです。

私は、一面では米国の銀行監督体制を評価していますが、その理由は、米国ではFIECが1979年に統一的な資産分類基準を定めたり、またはCAMELS評価という枠組みが作られる一方で、具体的な資産評価等では監督官などの現場の裁量に大きく委ねられる、多層的で柔軟な監督システムになっているからです。ところがそのCの部分のみが日本では一人歩きし画一的に運用されることで、自己資本規制の欠陥が非常に増幅されると言う結果を招いているのではないかと考えています。

#### 7. 小野英祐（東京大学名誉教授）

88年バーゼル合意における最低自己資本比率8%は恣意的な基準であったと指摘されたが、なぜそうした「恣意的な基準」が多くの国によって合意されたのか、その経緯を明らかにして欲しい。

回答：

クックが「勘に頼った数字」と表現した8%という水準は、バーゼル合意の最終局面まで決まりませんでした。またバーゼル銀行監督委員会内部での議論でも画一的な最低自己資本比率の設定には批判が強く、86年段階では最低自己資本比率に否定的な報告がなされています。しかしこれに対して、FRBに対して米議会から大きな圧力がかけられ、FRBはバーゼル銀行監督委員会での合意を一旦諦めて、87年に英国と共同して米英提案を行い、その後主要国を個別に切り崩すという方向に政策転換を行います。この過程で、米銀や欧州などの銀行に大きな負担増加とならない折り合いのつく水準として8%が出されてきたと思います。しかしこの8%が達成されていれば健全な銀行と言えるのかという客観的な水準でないということは報告で指摘したとおりです。

この意味で、最低自己資本比率を何とかして国際基準化したいという米国とバーゼル銀行監督委員会として米英の独走を抑えたいという「政治的妥協・利害調整」のなかで最終局面では各国の要求を様々な形で盛込むという形になったわけであり、その点で必ずしも米国主導とは言えない、ドイツや日本もイニシアチブを発揮したという局面があったかもしれないと考えています。

#### 8. 渡辺肇（倉敷芸術科学大学）

配布資料では、イタリアの銀行の平均自己資本比率は0.6%となっているが、なぜか。

回答：

ご指摘の資料は、世界銀行HPに掲載されている「Bank Regulation and Supervision, 2003 Database」をまとめたものです。この表で強調したかったのは、バーゼル合意を作成したG10諸国ですら、最低自己資本比率以外の諸条件（会計・税制、不良債権の定義etc）が大きく異なっているということです。表では「自己資本比率の平均」と表記されていますが、正確には「98年バーゼル合意の定義に基づいた2001年末時のリスク調整後の実質的自己資本比率」を意味します。他の先進国が8%を超えた水準であるのにイタリアだけがなぜ0.6%と回答しているのかは、申し訳ありませんが不明です。今後の研究課題とさせていただきます。

#### 9. 居城弘（静岡大学）

BIS規制の議論は国際通貨ドルの安定化をめぐる問題とどのような関連があるのか。

回答：

米国の対外純債務が3兆ドルを越える一方で投資収益収支が黒字を維持するという「バズル」を解く鍵が、米企業と米系金融機関の高収益力にあると思います。ヘッジファンドを含めて米系金融機関の資産運用力の高さが巨額の資金流入を支え、ドル高または安定を支えているわけです。自己資本規制を貫くのは米系金融機関の競争力＝収益力をいかに強化するかということであり、自由な収益追求を支えつつ金融システムの安定をいかに確保するかという点にあるわけであり、この点で国際通貨ドルの地位ならびに安定を支える政策手段として自己資本規制が存在していると思います。

#### 10. 深町郁彌（熊本学園大学）

88年バーゼル合意は、日本の銀行の発展抑止ということ以外に、どういう意味があったのか。

回答：

自己資本規制の国際基準化によって各国銀行の自己資本比率が低落傾向から上昇に転じ、その結果、銀行のリスクに対する脆弱性が改善されたというのが、バーゼル銀行監督委員会の評価としてあります。しかし、自己資本比率というのは資産の質によって左右されるのであり、自己資本比率によっていわゆる「資本裁定取引」を通じてハイリスク貸出に傾斜するまたはデリバティブ取引等によって金融システム全体が抱え込むリスクが増大するなどの副作用が大きく、逆に金融システムの脆弱性は高まったのではないかと考えています。

# ドイツにおける金融機関の国内戦略 —バーゼルⅡ導入を迎えて—

山村 延郎

(拓殖大学)

## 1. 序論

### 1. 1. 国民経済的な変化

近年では、日本にしても先進ヨーロッパにおいても、「貯蓄から投資」へ比重が移りつつある<sup>1)</sup>。かつて「証券化」という現象が話題になったが、これは銀行と証券業の分離規制下に利率規制を回避するために行われた。だから金利規制や業態分離規制のないドイツでは、預金の長期化・貯蓄債券の発行という現象しかなかった。だが現在各国で進んでいるこの現象は、アメリカに限らずドイツでも進んでいる。その点から、一般的な性格が強く、一つの段階を画するものである。

ここで、貯蓄から投資へ移行すべき理由というのを通説的に説明すると、次のようになろう<sup>2)</sup>。発達した資本主義国では一箇所に大量の貨幣を集約して一部の産業に投入する産業銀行制度がリスクの高いものとなる。多様な投資が必要である。それゆえ中央で貸出先を決めるのではなく、より多くの主体が自らの責任で投資を行い投資拡大の方向が定まるようにすべきである。銀行にしても与信が大口であれば、リスク分散の効果が薄く、一件の貸倒リスクが一気に深刻な効果を及ぼすので、いつまでも抱えられるわけではないから、流動化を急ぐ必要がある。

このような資本側の事情に加えて、賃労働者側の事情も指摘しておき

たい。消費生活における耐久消費財の普及と住宅所有の進展、そしてこれを支える信用制度の浸透である。発展した資本主義国の消費生活では、耐久消費財の購入に何らかの信用制度が必要であるし、老後の生活のためにも信用制度や保障制度を利用する。後者の制度は長期の運動をするから、部分的には、生命保険や年金基金といった長期資金の受け皿を利用して積み立てられ、これらが不動産投資や長期金融機関の金融債に投資してきた。こうした資金がいまや投資信託や株式などを通じても運動するようになり、国民経済の持つ様々な制約を乗り越えて、国際的に運動するようになる。つまりグローバリゼーションといっても、ヨーロッパ諸国や日本といった民族国家の観点から見れば、高齢社会に突入した先進諸国が、その蓄積した貨幣資本を、効率的に運動させる一つの形態である。

## 1. 2. 金融機関の収益

銀行収益を単純に表すと、 $\text{収益} = \text{金利収益} + \text{役務収益} - \text{経費}$ である。より詳しく表すと、 $\text{収益} = A (\text{平均貸出利率} - \text{平均借入利率}) \times B \text{貸出量} - C \text{貸倒引当金又は償却} + D \text{役務手数料} - E \text{事務経費}$  (「貨幣取扱費用」) となろう<sup>1)</sup>。収益を増すための銀行行動は、これらの要素に与える影響から整理することができる。

Aから、平均借入利率を引き下げると、銀行自身の財務を向上させる。

Bから、貸付量を増大させる。場合によっては、貸出利率を引き下げても薄利多売で解決しようとするが、Cを増大させるようであれば結果として負担となる。

AとCから、貸出先のリスクに見合った金利上乗せをし、又はリスクを削減させるためのコンサルティングを行う。これがいわゆるリレーションシップ・バンキング (正確には、リレーションシップ貸出) である。

Dから、金融プロダクトの提供その他の関連役務を提供して手数料を取る。これは、学術的な意味でのリレーションシップ・バンキングであり、取り扱うプロダクトの範囲を拡大すると、アルフィナンツ戦略になる。また、AとEから、事務管理費を補填するべく一定の口座管理料を徴収するか、逆にとらないことでその他の業務を拡大する。

Eから、提携や外注化や合併により一部の事務を一箇所に集約したり、作業工程や給与体系の見直しにより合理化をはかったりする。もっとも、無闇に人件費を削減すれば、モラルの低下や秘密漏洩、あるいはシステム障害に進展することもある。

金融機関は、こうした様々な選択肢を利用して、国際的又は国内的な経済環境の変化に応じて必要を満たし適切な利潤を得られるような、妥当な経営戦略を構築していく。

## 2. 金融機関のバランスシート戦略

### 2. 1. 住宅担保融資及び個人融資の強化

ドイツでも1970年以降、消費生活に信用制度が浸透し、今では、割賦販売、クレジットカード業務、消費者信用、住宅関連融資が金融機関の提供する基本的な金融サービスとなっている。むしろドイツ、フランスなどの金融機関のリテール金融機関は、その融資の半分が個人向けの当座貸越を通じた小規模事業主又は労働者向けの貸付、あるいは個人向け住宅金融である（山村[2003b]、27頁及び80頁を参照）。特に消費者信用は、適切な手法を用いると信用判断に膨大な費用をかける必要がなく、しかも通常の中小企業金融よりも利鞘を厚くとれるため、注力している。

バーゼルⅡによる標準的な手法でも、中小企業や個人向け融資には「大数の法則」が通用するし、住宅融資の返済には事業用不動産と違う

性格があると考えて、こうした融資を今までよりも少ない自己資本で裏づけする。

## 2. 2. 貸出債権の証券化

中堅企業・大企業への貸付は、標準的手法によるリスク・ウェイトも従来どおりで相対的に高い。これらの部門に追加貸出をするためには、裏づけに利用可能な自己資本を拡充する必要もあろう。増資も一つの方法だが、手持ちの債権を証券化することによっても、その分の自己資本が拘束からはずれ、利用可能になる。ところがドイツでは、証券化の仕組みはなお未発達であり、その受け皿となる市場の整備も急務である。そこで民間金融機関では、より投資先を見つけやすい優良債権の証券化を進めている。他方で、不良債権を証券化しようとする動きはない。

連邦政府は、貸出債権の証券化を中小企業金融に対する間接的な支援政策と位置づけている。期待しているのは、貸出債権の証券化で、金融機関の新規融資の余地を高める効果、さらには、証券化市場の発達を通じて、単独での直接金融市場へのアクセスが困難な中小企業が、より多くの資金を間接的に市場から調達できるようになるという効果である。

証券化は、担保の種類によって以下のように分類される。

- RMBS (Residential Mortgage Backed Securities : 居住用不動産担保証券)
- CMBS (Commercial Mortgage Backed Securities : 商業用不動産担保証券)
- CDO (Collateralized Debt Obligation : 貸付債権証券)
  - └CBO (Collateralized Bond Obligation : 社債担保証券)
  - └CLO (Collateralized Loan Obligation : ローン担保証券)
- クレジットカード、自動車ローン、その他

この中で、ドイツを含む欧州で最もシェアが大きい証券は、RMBSである。ドイツの場合に特筆すべきは、CLOの割合が他国に比べて高いことである。欧州全体のCLOのうち、その約7割はドイツが占めているほどである。その理由は復興金融公庫グループ（KfW）による証券化プログラムの存在である。

## 2. 3. 復興金融公庫の証券化制度

### 2. 3. 1. PROMISEとPROVIDE

2000年末からKfWは証券化プログラムをスタートさせ、大手金融機関の貸出債権の証券化（上記分類のCLOに相当）を行い、実績を作ってきた<sup>4</sup>。具体的なプログラムとしては、①中小企業ローン証券化制度 PROMISE (Promotional Mittelstand Loan Securitisation) と、②住宅ローン証券化制度 PROVIDE (Provide-Residential Mortgage Securitisation) がある。前者の制度では、ユニバーサルバンクの貸出債権の証券化（2000年から03年までに12件174億Euro）が行われ、国内のみならず欧州内でも実績を重ねている。KfW主導の制度の利点として、KfWの優良格付けを利用できること、証券化と同時に「包括ローン (Globaldarlehen)」を受けたハウスバンクから低利の中継融資を得られることが挙げられる。なお、後者の制度では、抵当銀行の債権（同じく20件316億Euro）が証券化されている。

### 2. 3. 2. シンセティック型 vs 真正売買 (True Sale)

証券化の手法には、特別目的会社への債権譲渡を伴わないシンセティック型と、それを伴う真正売買（キャッシュ型）がある。

KfWの一連の証券化プログラムはシンセティック型であり、オリジネーターである金融機関はKfWにプレミアムを支払い、クレジット・デフォルト・スワップ (CDS) 契約を結んで貸出債権の信用リスクを

移転している。これは債権譲渡でないため流動性が供与されない。そこで「包括（グローバル）ローン」制度で流動性を供給するわけである。

しかし近年、債権譲渡を伴うキャッシュ型の真正売買（True Sale）プログラムを模索する動きが金融機関の間で高まり、2004年には、ドイツ国内の大手金融機関の共同出資により「True Sale International GmbH」が設立された。今後は、より完全な形でオフバランス化が可能な、真正売買による証券化の動きも進んでいくと思われる。

### 3. 格付けを利用した信用リスクの管理

#### 3. 1. 内部格付手法の開発

信用供与にリスク・ウェイトをかけ、自己資本を引き当てさせるバーゼルⅠの規制手法は、ドイツの伝統的な自己資本充足原則（グルンドザッツⅠ）<sup>98</sup>を発展させたものである。当初は監督技術上の限界のため、単純な規制を置いたのだが、実務の発展によって旧規制は時代遅れとなった。そこで金融機関が実務で行っている格付作業とバーゼル委員会が求める自己資本比率規制を接近させたのが、内部格付手法である。

新BIS規制（バーゼルⅡ）では、標準的手法に加えて、内部格付手法が導入される。内部格付手法には、基礎的アプローチと先進的アプローチとがある。前者は自行による推計をデフォルト確率（PD）に限定し、推計が容易でないデフォルト時損失率（LGD）、デフォルト時エクスポージャー（EAD）、マチュリティ（M）について当局設定の値を利用する。後者は、これら全てを銀行自身による過去のデータの推計で求める。

ドイツでは、バーゼルⅡは、晴天の霹靂ではない。ドイツの金融機関は、バーゼルⅡがどのように合意されるかにかかわらず、こうした内部格付手法の開発を銀行経営に必須のものにとらえている<sup>99</sup>。むしろ全業



界を上げて、バーゼルⅡの議論に積極的に参加し、自ら開発を進めてきた手法が正式に採用されるように働きかけてきた<sup>14</sup>。むろん、各行が独自に設けている格付作業を、バーゼル委員会が指定する最低要件を満たす手法へと調整することは、(特に中小の)金融機関にとって費用面で大きな負担である。そこでドイツの貯蓄銀行や信用協同組合は、それぞれのグループ全体で共同して行い、費用削減に努めている。

### 3. 2. コンサルティングツールとしての活用

内部格付手法がバーゼルⅡにより採用されることによって得られるメリットは、各金融機関が顧客企業に対して実施する格付手法に、ある種の強制力が付与されることである。バーゼルⅡを錦の御旗として、各顧客企業に対する格付作業が抵抗なく行われるようになる。その結果として得られたデータは、顧客企業の財務政策に対して助言を与えていく上で積極的に活用できる。特に中小企業は「経営陣が一流の技術を有していても財務に関しては素人」(ヒヤリング調査より)というケースが多く、そこには金融の専門家による助言の余地が存在する。積極的な助言で、顧客企業に強固な財務基盤を確保することによって、その債務不履行を未然に防ぐことになる。つまりバーゼルⅡの内部格付手法は、金融機関のリレーションシップ・バンキングを強化する道具なのである。

### 3. 3. 企業の過小自己資本への対応

ドイツの企業の財務基盤の脆弱性として、しばしば指摘されるのが銀行融資に頼り自己資本が過小であることである。貯蓄銀行連合の白書によれば、中堅・中小企業の自己資本比率は近年向上しているとはいえ、依然として7.5%に留まっている<sup>15</sup>。格付けを向上させるためにも、この問題を解決しなければならない。

この問題に対応する政策としては、連邦政府レベルではKfWによる中小企業向け自己資本出資プログラム、メザニン金融プログラムが挙げられる。とりわけ、匿名出資による資本参加や劣後貸付によるメザニン金融（自己資本出資と負債金融の中間形態）は、なおその比率が小さいものの、その拡大が今後注目されている。

一方、金融機関自身も資本参加に目を向けている。特に新規創業企業に対する資本参加が、子会社のベンチャーキャピタルにより実施されている。これには、将来、当該企業のハウスバンクとして継続的な取引関係を確立しようとする金融機関の戦略的意図もある。

#### 4. むすび

最近のドイツの金融機関の国内戦略を収益への効果から整理すると、次のようになろう。

内部格付け手法を用いて、相手方企業の財務を改善するためのコンサルタントツールとするとともに、正確なリスクを反映した自己資本を積んで貸し出す。これによって貸出余力をつけるとともに、銀行自体の格付けを高め債券発行やインターバンクで安価な資金を取り込める。こうして激しい貸出競争下で低利での融資をねらいつつ適切な利鞘を確保する。

その中で中堅企業の自己資本不足（銀行借入依存）が問題となり、中堅企業向け債権を証券化しようとする。こうしてさらなる貸出余力が生まれ、手数料収入も期待できる。

顧客獲得戦略の中では、迅速な審査により経費を抑えつつ顧客を囲い込み、小口融資でリスク分散を図って貸倒率を下げつつ融資のボリュームを増やす。そうして融資のほかに企業向け又は個人向けのデリバティ

ブ又は保障の提供が行われ、顧客に包括的な財務問題の解決をはかり、手数料を稼ぐとともに、顧客側の取引費用（流通空費）を削減する。

このような戦略は、国内の金融問題の解決にも国際金融規制であるバーゼルⅡにも整合的である。

### 【参考文献】

- 水見野良三 [2003] 『BIS規制と日本』 金融財政事情研究会
- 山村延郎 [2003a] 『ドイツにおける預金保護・危機対応の制度』 金融庁金融研究研修センター
- 山村延郎 [2003b] 『フランス・オランダの地域金融システム』 金融庁金融研究研修センター
- 蛸山昌一編著 [2002] 『金融システムと行政の将来ビジョン』 財経詳報社
- Deutsche Bundesbank [1973] „Die Neufassung der Grundsatzes III über Liquidität der Kreditinstitute gemäß §11 des Gesetzes über das Kreditwesen“, *Monatsberichte*, April 1973
- Deutsche Sparkassen - und Giroverband(hrsg.) [2005] *Diagnose Mittelstand 2005 Mittelstand stärken -Breitere Basis für Wachstum schaffen*, DSGVO-Abteilung Kommunikation und Medien
- Kreditanstalt für Wiederaufbau[2004] 『日本の資本市場におけるAAAクオリティ』（パンフレット、[http://www.kfw.de/DE/KfW\\_law\\_japanese\\_final.pdf](http://www.kfw.de/DE/KfW_law_japanese_final.pdf)よりダウンロード可能）
- Pohl, Hans(hrsg.)[1998] *Geschichte der deutschen Kreditwirtschaft seit 1945*, Frankfurt am Main
- Weber, Axel[2004] „Entwicklungstendenzen des Finanzplatzes Deutschland“, Festsprache zur Amtseinführung des neuen VÖB Präsidenten in Berlin am 30. November 2004, Deutsche Bundesbank

- i 「貯蓄から投資へ」は、日本では将来展望として議論されてきたが、2001年ごろには、胎動を予感している。蛸山編著、2002、73-84頁を参照。ドイツでは、2004年末には、ドイツ連銀総裁が市場志向システムへの移行とディスインターミディエーションの傾向があることを確認している。Vgl. Weber, 2004, S.8f.
- ii ここで述べるのは、あくまでも報告者の解釈である。標準的な説としては、蛸

- 山根著, 2002, 6-18, 73-84頁を参照すべきであろう。
- iii このうちAからCまでが信用制度に係る収益で、D及びEは、支払及び受取並びに簿記・資産管理などの貨幣取引に係る収益であると整理できよう。
  - iv BIS規制及び新BIS規制について詳しくは、氷見野, 2003, 156頁以降を参照。ドイツで自己資本比率規制が発展していく過程はvgl. Pohl, 1998.
  - v かつて連邦政府が提案したものの、銀行界から反対があり頓挫した。山村, 2003a, 37-38頁を参照。不良債権は、大銀行なら自行内に、貯蓄銀行や信用組合なら各セクター内に、整理回収・産業再生の組織を設けて専門的に処理するか、あるいはこの業務に特化した金融機関に売却している。
  - vi Kreditanstalt für Wiederaufbau, 2004を参照。
  - vii 1969年1月制定72年12月改定の基本原則Iによれば、債権100%、抵当信用50%、銀行向債権20%、公的主体債権0%で積算したリスクアセットが責任自己資本(保証自己資本とも訳される)の18倍以下であること(逆算すると約5.6%の自己資本)を求めている。Vgl. Deutsche Bundesbank, 1973, S.13f.
  - viii 2004年春に筆者の行ったヒアリングで得たドイツの複数の金融機関や連合組織のコメントの多くが、①内部格付手法が突然強要された全く新しい制度ではなく従来の行内格付の発展形態であること、②バーゼルⅡへの正式移行に先駆けて順次内部格付手法を採用しデータの蓄積・手法の改善に取り組んでいることを指摘していた。
  - ix 2004年に中央信用委員会(Zentraler Kreditausschuss)の幹事を務めたドイツ貯蓄銀行・振替連合の話による。中央信用委員会は、業態別の連合組織を束ねる全国組織であり、国内の金融界を代表して連邦政府、欧州委員会、バーゼル委員会にロビー活動を行う。
  - x Vgl. Deutsche Sparkassen- und Giroverband, 2005, S.8f.

## 〈山村報告へのコメント〉

清田匡 (大阪市立大学)

1. まず、上で、鳥畑先生へのコメントで触れましたリレーションシップバンキングについてです。予稿集で、山村さんは、リレーションシップバンキングに触れた箇所で、「簡素な手続きによる小口貸出を増大させ、リスク分散効果によって引き当てを少なくする手法も重要である」と述べられていました。私の理解だと、このような融資は、トランザクション・バンキングのコンセプトに含まれます。山村さんは、これをリレーションシップ貸出と考えられているのでしょうか、も

しそうだとしたらなぜでしょう。

2. 次に、貯蓄から投資への流れが、「アメリカにかきらず、ドイツでも進んでいる。その点から、一般的な性格が強く、ひとつの段階を画す」と述べられています。これもちょっとわかりません。なぜ、アメリカとドイツが進んでいたら一般的なのでしょうか。
3. また、鳥畑先生へのコメントで触れたことですが、鳥畑先生と対照的に、山村さんは、日本は、「発達した資本主義」であり、直接金融へと移行すべきと考えられているようです。この点、鳥畑先生のお考えについて、コメントいただければありがたいかと思えます。
4. なお、上記の件の論拠として、「発達した資本主義では、一箇所に大量の貨幣を集約して、一部の産業に投入する産業銀行制度がリスクが高い」とおっしゃるけれど、発達してなくても間接金融では、一箇所にリスクは集中するというのは、同じではないでしょうか。

### 〈清田氏のコメントへの回答〉

- 1 個別の信用度合いや取引関係を顧慮せず、所属階層の統計的な性質を利用するのは、確かにトランザクション・バンキングです。いわゆる「リレーションシップ・バンキング」厳密に言えばリレーションシップ貸出にあたるのは、中小企業に向けて内部格付手法を利用して利率や所要自己資本を引き下げようとしたり、コンサルティングを行って実際の貸倒を回避しようとしたりする部面に現れています。
- 2 「預金から投資への流れ」は、英米型の「資本市場志向システム」にだけ言える事ではなく、日本を含む大陸型の「銀行志向システム」でも見られることです。そこで、この現象は、それぞれのタイプに依存する現象よりも一般的な現象です。  
 なお、伝統的な金融論者は、これをグローバリゼーションという言葉で説明しがちですが、先進国（アメリカを除く）で市場改革及び資本市場の活用が求められる背景として、福祉国家における国内金融構造の変化に目を向けねばなりません。特に高齢社会（一国の人口の14%以上が65歳以上となる社会）の到来が、国別の段階を示すメルクマールです。
- 3 実際に一般的な傾向として、直接金融の比率が上昇「しつつある」し、かつそう

なる「べき」と考えています。間接金融優位から直接金融優位に移行してしまう(べき)と唱えるものではありません。そのような論者は、ほとんどいないでしょう。

日本の場合、ビッグバンと同時期に、バブル崩壊による土地・株価の一方的な下落や不良債権問題が主旋律を奏てましたが、現在では、一方では不良債権の処理も終わり、他方では住宅ローンの終了や相続によって余裕資金を運用にまわす個人も増大すると思われるから、一般的な傾向が発現してくるでしょう。

- 4 発達しきっていない段階では、情報独占の状態にある行政機構が将来展望を描き、特定のインフラの整備、特定の産業の保護、場合によっては財政政策による優遇を行なう。このシステムが機能しているうちは、それを銀行が支援していくとしても、返済が滞るリスクは低い。だが発達した段階、つまり成熟段階では、保護主義的な規制が撤廃され、成長産業を中央で画定することが困難となり、財政政策も限界に達します。こうして、同じことをやっても、リスクが高まります。

## 〈質疑応答〉

掛下遼朗 (松山大学)

国内戦略と国際金融業務・国際金融規制の関係について補足説明を願いたい。

[答]

国際金融規制が作られるのは、領邦国家群が国民国家を形成して国内の度量標準や制度の統一を行い、国民経済の発展を目指すのと似ている。生産力や交通形態(Verkehrswesen)が発展し、自由化が世界的にも進み、一国にとどまらず全世界を相手に活動する金融機関の影響が重要になると、国際レベルでもこれらを監督し規制するシステムが形成される段階に進むわけである。

そこでは、もはや国際市場は域内市場であり、国内市場が地域市場として機能する。国内金融戦略は、世界経済の枠内での地域金融戦略という位置づけが与えられ、全世界を相手にする国際的な投資銀行業以外に、地域金融の延長としての国際金融業もありうる。

居城弘 (静岡大学)

1934年信用制度法の自己資本規制は1951年の貸出準則の自己資本規制に連続していると考えてよいか。

[答]

1934年信用制度法で定められた規制は、流動性規制と大口融資規制だけのはずである。1951年には、短期・中期の貸出総額を自己資本(Tier 1)の18倍までとする

準則が制定され、1961年信用制度法に依拠した基本原則Iにより、1962年には、この準則がすべての金融機関に適用されることとなった（なお、当時の基本原則は、連銀の同意を得て連邦信用制度監督庁が制定していた）。

基本原則Iの1969-72年の版では、貸出の種類ごとにリスク・ウェイトを乗じて積算する手法が見られる。つまりドイツでは、アメリカ・イギリスでの導入に先駆けて、現行のBIS規制とほぼ同じものが施行されていたことになる。

飯田裕康（帝京大学）

ドイツの自己資本比率規制は信用制度法の安定性を狙うとしても、BIS規制は、米国を軸とするグローバルな金融市場支配拡大の安定を目指すものではないのか。

〔答〕

もともと1982年にラテンアメリカ債務危機を受けてバーゼル委員会が各国に自己資本の充実を求めた。アメリカも、イギリスも、自己資本比率規制の拡充を必要と考えていたが、国際競争力の低下を恐れる国内の金融機関が反対した。そこでFRBのボルカー議長が1984年に自己資本比率規制の国際的統一を求めた。

ECの資本市場統合で音頭をとるドイツは、自国の自己資本比率規制（貸出資産にリスク・ウェイトを乗じて得た額を中核的自己資本に18倍を乗じた額以下に抑える手法）を、そのまま国際標準にしようと考えていた。同様の制度は、イギリス（74年）、アメリカ（86年）でも導入されていたが、欧州と英米で自己資本の定義に相違があり、議論は膠着状態に陥った。

厳格な欧州型を避けつつ速やかに国際合意に達したいアメリカは、86年に米英共同提案を出し、87年には共通利害のある日本を誘って、ようやく合意に持ち込んだ。

バーゼルIIについても本論に見るようにドイツの制度に沿ったものと見ることができ、「BIS規制＝アメリカの支配のための国際金融制度」というテーゼを全面的には支持できない。現在、アメリカ・イギリス型の制度で優位を狙うような分野があるとすれば、それはBIS規制ではなく、会計制度の標準化であろう。

小島仁（北星学園大学）

BISはドイツの戦後賠償支払いの組織であったがゆえに、ドイツ人にBIS規制への思い入れがあるのか。また、ドイツは銀行業の資本金につき歴史的に目立った点のあった国だが、現在のドイツでは資本金にどの程度強い比重を置いているのか。

〔答〕

「BIS規制」とは、バーゼル銀行監督委員会の決定により推奨された自己資本比率規制を意味する日本語で、ドイツ語には存在しない。バーゼル委員会の事務局がBIS内にあるためBIS規制と称した。最近では、旧来の単純な規制をバーゼルI、精緻化さ

れた新しい規制をバーゼルⅡなどと言いつける。

ドイツには確かに、資本金・準備金の充実を重視する傾向がある。バーゼルⅠの形成過程とその国内法への移植過程で、それが如実に現れた。アメリカとイギリスは、劣後債（補完的資本）をも入れることを望んだが、ドイツは、自己資本を資本金と準備金（中核的資本）に限ることに固執したのである。そこで、アメリカは日本を誘い、その要請（所有する株式の含み益を自己資本に入れる）を組み入れた新提案を出した。

ドイツは、世界三大金融市場の合意に妥協せざるを得ず、補完的資本の採用を受け入れた。しかし、含み益に関しては、国内での立法過程で反対論争が起き、より厳しい規定を置いて排除することにした。日本に似た金融構造でありながら、このような制度的な違いに助けられて、ドイツでは、いくら不良債権が話題となっても銀行危機の様相を呈しない。

松田岳（東京富士大学）

アメリカのCAMELSなどに見られる金融規制の多面化はドイツにあるか。

〔答〕

自己資本比率規制と並ぶドイツの健全性規制の二大支柱のひとつは、流動性規制である。長期の融資を長期の負債で裏付けなければ、取り付け時に支払不能（倒産）となるからである。

最近では、バーゼルⅡが健全な企業統治の発展を前提とすることから、融資担当役員と貸出債権管理役員の命令系統を分離すべきことなどの組織規制も制定された。この観点からは、金融規制以外に技術的・組織的領域における規制も重要である。



## 二極通貨体制の一考察 ——極通貨体制との比較を通じて——

前田 直哉

(神戸大学大学院)

### I. はじめに

1999年に欧州単一通貨ユーロが誕生した。このことによって将来の国際通貨体制はどのように変容するのであろうか。この問題を国際通貨体制の安定性の観点から捉えることにしたい。ドル体制からドル・ユーロ二極通貨体制が将来的に成立すると仮定した場合、後者は前者と比較して安定的なものになるのであろうか、あるいはより不安定的なものになるのであろうか。

国際通貨体制の安定性を論じる際には、(1) 国際通貨体制のメカニズムがどのようなものであるか、(2) そのメカニズムは基軸通貨国の政策スタンスにどのように作用するのか、を明らかにしなければならないと考える。その理由は次の通りである。基軸通貨が集中的に使用される国際通貨体制は確かに経済効率的であるが、そのことが同時に国際通貨体制の安定性も保障するわけではない。基軸通貨国が過大な経常収支赤字・対外投資によって累積させた基軸通貨残高は変動相場制の下では通貨転換を通じて為替相場を乱高下させ、各国の経済政策に対する攪乱要因となる。だが、基軸通貨国は経常収支赤字および対外投資を自国通貨で決済でき(負債決済)、しかも基軸通貨には一定の需要が常に存在するから、基軸通貨国の国際収支制約は本来的に緩やかなのである。そ

ここで基軸通貨国のマクロ政策が国際収支に振り向けられることが非常に重要になる。したがって、ある国際通貨体制が安定的であるかどうかは、基軸通貨国のマクロ政策に一定の制約がかかるメカニズムが存在しているかどうかによって大きく左右されるのである。

二極通貨体制の一般的な理解は次のようなものである。すなわち、二極間相場が世界経済の「基幹レート」として重要な意味を持つ。しかし、二極間相場が大規模なポートフォリオ・シフトによって乱高下を繰り返すのは避けられない。そこで二極間相場を安定化させる国際通貨協力が必要不可欠である。

この一般的な理解に対し、筆者は次のような不満を持つ。すなわち、二極間相場の変動に議論の焦点が置かれ、(1) 二極通貨体制のメカニズムがどのようなものであるか、(2) そのメカニズムは二極の政策スタンスや国際通貨協力のインセンティブにどのように作用するのかという点が十分に検討されていない。そこで本稿は一極通貨体制のメカニズム(Ⅱ)と二極通貨体制のメカニズム(Ⅲ)の比較考察を通じて(1)および(2)を明らかにし、ドルーユーロ二極通貨体制に対する何らかのインプリケーションを引き出すことにしたい(Ⅳ)。

## Ⅱ. 一極通貨体制のメカニズム

### 1 一極通貨体制のメカニズムの基本的特徴

純粋な一極通貨体制のメカニズムの基本的特徴を掴むために、次の八つの想定を置き、議論を単純化させる。

- ①世界を基軸通貨国、周辺国(A国)、周辺国(B国)から成る。
- ②基軸通貨国はA国に大幅な経常収支赤字を継続している。基軸通貨国-B国間および周辺国間の経常収支は均衡している。

- ③景気循環については捨象する。したがって、基軸通貨国—A国間の経常収支不均衡は循環的要因ではなく、構造的要因に基づくものである。
- ④いずれの通貨間もフロートしている。ただし、フリー・フロートではなく、管理フロートである。
- ⑤基軸通貨国に対する制度的制約（基軸通貨国に対外制約を課す公式のルール）は存在しない。
- ⑥基軸通貨国の政策当局は対外経済目標（為替相場の安定）より国内経済目標（物価の安定）を重視している。言い換えると、為替変動によって国内物価が著しく変動しない限り、基軸通貨国は国際収支を放任するという政策スタンスを採っているということである。
- ⑦国際通貨協力は実施されない。
- ⑧基軸通貨と周辺国通貨は非対称的である。すなわち、周辺国の経済主体は基軸通貨を使用するが、基軸通貨国の経済主体は周辺国通貨を使用しないということである。

以下ではA国がどのように行動し、基軸通貨国がその行動に対しどのように反応するのか（せざるをえないか）という点のみを見る。B国の行動については捨象する。結論を先取りすると、基軸通貨国に経常収支の改善を強制するメカニズムが有効に作用しないため、同国は想定④のような政策スタンスを基本的に維持できるということである。その主因は一極通貨体制の最大な特徴である想定⑤にある。

先に述べたように、基軸通貨国の国際収支制約は本来的に緩やかであるが、同国に国際収支制約が全く存在しないわけではない。基軸通貨国に経常収支の改善およびマクロ政策の変更を強制する契機は次のようにして生じる。

基軸通貨国が大幅な経常収支赤字を継続すると、基軸通貨残高の保有

リスクが増大する（基軸通貨安の予想の広範化）。基軸通貨国がこれを放任すると、A国の民間経済主体は基軸通貨を自国通貨に転換する。その結果、基軸通貨安、金利上昇が生じ、基軸通貨国に経常収支の改善が強制されるのである。基軸通貨安、金利上昇の進行によってインフレ、景気後退が顕著になれば、基軸通貨国の政策当局もマクロ政策を変更し、国際収支政策を発動せざるをえない。

しかしながら、一極通貨体制下では次の現象が「半自動的」に生じ、基軸通貨国にかかった調整圧力は解消される。基軸通貨に代替する手段が存在しないだけに、基軸通貨に対する信認が低下したとしても、周辺国は基軸通貨を自国通貨に転換する以外の選択肢を持たない。それゆえ、A国の民間経済主体は基軸通貨を自国通貨に転換すると、基軸通貨安・自国通貨高の圧力がかかるのは不可避である。為替調整自体は二国間の経常収支不均衡が是正されるために必要であるが、基軸通貨安・自国通貨高が過度に進むと、輸出が鈍化し、強いては景気後退にまでつながりかねないため、A国の通貨当局は差し当たり為替介入（基軸通貨買い・自国通貨売り）で対応するであろう。

このように、民間資本の対基軸通貨国流入が減少したとしても、公的資本の対基軸通貨国流入が「半自動的」に増加し、基軸通貨国にかかった調整圧力は解消されるのである。したがって、基軸通貨国は国際収支を基本的に放任でき、基軸通貨残高が累積し続けるのは不可避である。

## 2 歴史的事例

一極通貨体制の歴史的事例として、ここでは変動相場制下のドル体制を取り上げる。

現代の国際通貨体制にとって最大の不安定化要因が基軸通貨国であるアメリカの経常収支赤字や対外純債務の累積であることが、この歴史的

事例を取り上げる意義の全てを物語っている。以下では前項で示した一極通貨体制のメカニズムという視点から変動相場制下のドル体制が不安定的であった基本的原因を明らかにしたい。

基軸通貨国の国際収支制約は本来的に緩やかなものであるから、基軸通貨国のマクロ政策が国際収支に振り向けられるかどうかが非常に重要になると上で指摘したが、アメリカのマクロ政策はもっぱら国内経済に振り向けられた。変動相場制下のドル体制ではドル相場の大幅な下落というアメリカのマクロ政策に対する制約要因が存在し、アメリカの対外ポジションの脆弱性を反映してドルの対外価値は長期趨勢的に低下したが、次のような現象が生じたため、そのメカニズムは有効に作用しなかった。

#### (1) ドル買い介入

ROW（黒字国）の民間経済主体がドルを自国通貨に転換すると、ドル安・自国通貨高の圧力がかかる。ドル・バグ（事実上を含む）を採用していた国の通貨当局が自国通貨の対ドル相場を維持するためにドル買い介入を行ったのは当然のこととして、フロート制を採っていた国の通貨当局もドル高・自国通貨高が急激に進行した場合にはドル買い介入を行った。

#### (2) ドルの買い戻し

ROW（黒字国）の民間経済主体がドルを第三国通貨（主としてドイツ・マルクや円）に転換したとしても、それはあくまで一時的な逃避手段に過ぎなかった。と言うのは、アメリカの金融・資本市場には外国資本の「受け皿」の機能が発展していたのに対し（特に長短国債を中心に質量ともに発展した債券市場の存在が大きい）、ドイツや日本の金融・資本市場にはその機能が備わっていなかったからである。したがって、ドル不安が収束すると、ROW（黒字国）の民間経済主体はアメリカの金

融・資本市場に投資機会を求めてドルを買い戻したのである。

(1) は民間資本の対アメリカ流入の減少を公的資本の対アメリカ流入の増加が補ったことを、(2) は民間資本がアメリカに再流入したことを意味する。アメリカに国際収支の改善およびマクロ政策の変更を強制する圧力がなかったとしても、それらの現象が「半自動的」に生じ、アメリカにかかった調整圧力は解消され、したがってアメリカは国際収支を放任できたのである。なるほどドル相場が大幅に下落した77～78年、80年代後半、94～95年にアメリカは従来のマクロ政策を転換し、ドル防衛策を発動すると同時に国際通貨協力も形成した。だがこれらによってドル相場の下落が収束すると、アメリカは国際収支を再び放任した(できた)。変動相場制下のドル体制でアメリカは国際収支を基本的に放任することができたというのはまさにこのような意味においてである。

### Ⅲ. 二極通貨体制のメカニズム

#### 1 競争的な二極通貨体制のメカニズムの基本的特徴

競争的な二極通貨体制のメカニズムの基本的特徴を掴むために、次の八つの想定を置き、議論を単純化させる。

- ①世界は一方の基軸通貨国 (A極)、他方の基軸通貨国 (B極)、周辺国から成る。
- ②二極間およびB極一周辺国間の経常収支は均衡しているが、A極は周辺国に大幅な経常収支赤字を継続している。
- ③景気循環については捨象する。したがって、A極一周辺国間の経常収支不均衡は循環的要因ではなく、構造的要因に基づくものである。
- ④いずれの通貨間もフロートしている。ただし、フリー・フロートではなく、管理フロートである。

- ⑤二極に対する制度的制約（基軸通貨国に對外制約を課す公式のルール）は存在しない。
- ⑥二極の政策当局は對外經濟目標（為替相場の安定）より国内經濟目標（物価の安定）を重視している。言い換えると、為替変動によって国内物価が著しく変動しない限り、基軸通貨国は國際収支を放任するという政策スタンスを採っているということである。
- ⑦國際通貨協力は実施されない。
- ⑧A極通貨（X）とB極通貨（Y）は代替的である。したがって、いずれの基軸通貨を使用するかは周辺国の自由である。

以下では周辺国がどのように行動し、A極がそれに対しどのように反応するか（せざるをえないか）という点のみを見る。差し当たり、B極の行動については捨象する。結論を先取りすると、過大な經常収支赤字によってX残高を累積させたA極に經常収支の改善を強制するメカニズムが有効に作用するため、A極は想定⑥のような政策スタンスを維持できないということである。その主因は二極通貨体制の最大な特徴である想定⑧にある。

A極が大幅な經常収支赤字を継続すると、X残高の保有リスクが増大する（X安の予想の広範化）。A極がこれを放任すると、周辺国の民間經濟主体のみならず、同通貨当局もXの使用を縮小（あるいは放棄）し、Yの使用に直ちに、しかもX-自國通貨相場に直接的な圧力を加えることなくスイッチする。その結果、X安・Y高、金利上昇が生じ、A極に經常収支の改善が強制されるのである。それでもなお、A極が國際収支を放任すると、Xの基軸通貨性が低下（あるいは喪失）するとともに、X安・Y高の急激な進行、金利高騰によってA極にドラスティックな調整が強制されるのは必至である。このリスクを避けるために、A極は政策節度を自律的に遵守せざるをえないのである。

議論を単純化させるために、B極の行動を捨象したが、B極もA極と同様に国際収支を放任できないということが指摘できる。と言うのは、 $X_A \cdot Y_A$ が急激に進行すると、それによってB極にデフレ圧力がかかるのは避けられないからである。

このように、競争的な二極通貨体制ではある種の政策規律が働く、すなわち二極が自律的に政策節度を遵守するという一極通貨体制とは全く逆の結論が得られるのである。

## 2 歴史的事例

二極通貨体制の歴史的事例として戦間期ポンドドル二極通貨体制が挙げられる。戦間期を通じて不安定的であったポンドドル二極通貨体制は様々な問題を惹き起こした。その全てについて言及する余裕はないため、ここでは「再建」金本位制期のポンド問題を取り上げる。この歴史的事例と前項で示したモデルの間には金本位（固定相場）制と変動相場制という違いはあるが、主要各国は国際収支の調整コストを対称的に負担しなければならないという歴史的教訓を「再建」金本位制期のポンド問題から学び取ることができる。以下では二極通貨体制のメカニズムという視点から「再建」金本位制期のポンド問題が解決されなかった基本的原因を明らかにするとともにその歴史的教訓も示すことにしたい。

第一次世界大戦後のイギリスは基礎収支赤字を継続し、ポンド残高を累積させた。その原因はイギリスが経常収支を著しく悪化させたにもかかわらず、自治領・植民地の資本需要に応じて巨額の対外投資を強行したことにある。周辺国の中でポンド残高を最も保有し、したがって二極通貨体制のメカニズムの動因として機能したのが大陸ヨーロッパ諸国であった。大陸ヨーロッパ諸国はポンド圏、ドル圏のいずれにも属さなかったから、ポンドに対する信認が低下すると、ポンドを直ちにドルある



いは金に転換した。この時、イギリスがそれを放任すると、ポンドからドルへの更なる需要シフトを惹き起こし、金流出に拍車がかかるとともにポンドの国際通貨性も低下したであろう。このリスクを避けるために、イギリスはマクロ政策を国際収支に優先的に振り向けなければならなかったのである。

金本位制下で資本・金移動を調整するための政策と言えば、金融政策が主体であったが、イギリスの金融政策は次のようなディレンマに直面していた。イギリスは旧平価での金本位制復帰によって過大評価されたポンド相場を維持するために自国の金利をアメリカの金利より絶えず高い水準で維持しなければならなかった。ただし、金利が高位に引き上げられたとしても、対外ポジション(特に対外短期ポジション)の脆弱性を反映して資本収支が速やかに改善する効果は見込めなかった。そこで資本収支を改善するためには金利の大幅な引き上げが必要であったが、国内不況が慢性化していたため、そのようなことは現実的に不可能であった。

一方、アメリカは資本・金流入に直面し、また巨額の経常収支黒字を計上し続け、それに見合う対外投資も実施していなかったにもかかわらず、マクロ政策をもっぱら国内経済に振り向けた。第一次世界大戦後のアメリカは大規模な金流入を経験し、その効果をいかに相殺するかが政策的課題となって金不胎化政策を採用するに至ったのである。「再建」金本位制期もアメリカの金融政策の基本的なスタンスに変わりはなかった。アメリカは金流入が続いていた局面で株式ブームを抑制するために金融引き締め政策を発動したのがその証左である(1925年、1928～1929年)。しかし、アメリカの金融政策の株式ブームを抑制する効果は乏しく、逆に自国の金利の上昇によって対外投資を抑制するとともに更なる金・資本流入も惹き起こし、イギリスを含む金・外貨準備が不十分な国の国際収支に重圧をかけたのである。

このように、イギリス、アメリカ両極の政策対応には問題点が存在したわけであるが、二極通貨体制のメカニズムの動因としての重要な役割を果たした大陸ヨーロッパ諸国の政策対応にも問題点が存在したということをごここで指摘しておかなければならない。特にフランスがアメリカと同じような政策を採ってイギリスの国際収支に重圧をかけた。すなわち、フランスは巨額の経常収支黒字を計上し続けていたにもかかわらず、フランス銀行は為替介入（フラン売り・ポンド買い）を積極的に行って自国通貨の低位安定化（戦前平価の5分の1）を追求した（フランの過小評価）。しかも、フランス銀行はポンド買い介入を通じて（1）増大したベース・マネーについては公開市場操作によって中立化し、（2）累積した公的ポンド残高については金に漸次転換し、金準備の増強を図ったのである。

各国に共通して見られることは国内経済の安定を第一に考え、国際収支調整の回避を図ったということであるが、金流入国アメリカ、フランスは金不胎化政策を採って調整を延引できたのに対し、金流出国イギリスは金準備の制約上、迅速な政策調整が必要になったに過ぎない。むしろ問題にしなければならないのはアメリカやフランスの国際収支調整の回避によって国際収支の調整コストがイギリスに転嫁され、イギリスは更なる政策調整を要したということである。すでに述べたようにイギリスは事実上無策に等しく、したがってポンド危機が頻発および激化するという事態を招いたのである。

もはや残された解決手段は国際通貨協力や多角的平価調整を通じて各国間の国際収支の累積的不均衡の抜本的な是正を促すしかなかった。国際通貨協力は1927年および1931年に実施され、イギリス、アメリカ両極に二極通貨体制のメカニズムの動因として重要な役割を果たしていた大陸ヨーロッパ諸国（1927年はフランスとドイツ、1931年はフランス）を

加えたという点で評価できるが、その実態は（１）アメリカ、フランスがイギリスに公的信用を供与する、（２）金利協調によってイギリスに有利な金利格差を創り出し、ポンド買いを誘発するという一時的な危機回避手段に過ぎなかった。そもそも、国際通貨協力を実施するインセンティブは国際収支に重圧を受けたイギリスに強く働いたが、アメリカや大陸ヨーロッパ諸国には働かず、逆に国際収支の調整コストを他国に意図的に転嫁していたのである。

以上のように、主要各国が国際収支の調整コストの負担を（受け入れ可能だったにもかかわらず）受け入れなかったことが二極通貨体制のメカニズムを不調にすると同時に「再建」金本位制期のポンド問題を未解決に終わらせ、1930年代の通貨ブロックの乱立や相克につながったのである。この歴史的事実は逆説的に主要各国が国際収支の調整コストを対称的に負担することがいかに重要であるかを物語っているのではなからうか。

#### IV. むすびに代えて

本論の考察を通じて将来的の国際通貨体制に対しどのようなインプリケーションが引き出せるのであろうか。それは次のようなものである。

- （１）アメリカが従来のように国際収支を放任すると、周辺国の民間・公的両レベルで「ドル離れ」が本格化し、ドル暴落や金利高騰によってドラスティックな調整を強制されるのは必至である。このリスクを避けるために、アメリカは政策節度を自律的に遵守せざるをえない。
- （２）ドル安・ユーロ高の急激な進行はユーロ域にデフレ圧力を加えるから、ユーロ域もアメリカと同様に国際収支を放任することはで

きない。

- (3) (1) および (2) によってアメリカ、ユーロ域に国際通貨協力を実施するインセンティブが強く働く。

以上のようなメカニズムが円滑に働くと、アメリカ、ユーロ域それぞれの実体経済のアンバランスの調整を通じて世界全体のマクロ・バランスの安定化につながるであろう。ただし、その調整過程がドル暴落や金利高騰を通じたドラスティックなものであると、確かに各国間の経常収支の累積的不均衡は是正されるものの、不況が世界的に蔓延しかねない。このような調整問題がドルーユーロ二極通貨体制の成立時のみならず、ドル体制からドルーユーロ二極通貨体制への移行過程でも生じうるということを考えると、国際通貨協力がこれまで以上に重要になるであろう。本論では、周辺国（特に巨額の経常収支黒字を計上し続けている国）が二極通貨体制のメカニズムの動因として、また国際通貨協力を実施する上で重要な役割を果たすということを明らかにした。現在、地域レベルで巨額の経常収支黒字を計上し続け、巨額のドル残高を保有しているのは東アジア諸国である。そこでアメリカ、ユーロ域両極に東アジア諸国を含めた国際通貨協力を形成し、各国間（特にアメリカー東アジア諸国間）の経常収支の累積的不均衡の抜本的な是正を促す必要があろう。戦間期の歴史的な事実が主要各国の国際収支の調整コストの分担がいかに重要であることを示している。ここで国際通貨協力の具体案を詳細に述べる余裕はないが、差し当たり次のような試案を示し、むすびに代えることにしたい。

- (1) アメリカ、ユーロ域は為替相場の乱高下が生じた場合にのみ協調介入を実施する。
- (2) (1) によって生じた公的通貨残高については自国通貨以外の国際準備資産で決済する（資産決済制の導入）。

- (3) アメリカに対し巨額の経常収支黒字を計上し続けている東アジア諸国はドル相場下落および一定の公的ドル残高の維持を受け入れる。
- (4) (3) と引き換えに、アメリカは東アジア諸国の保有する公的ドル残高の一定部分に価値保障を与える。

付記：大会において配布した図表および参考文献については紙幅の都合上全て割愛した。それらについては『龍谷大学経済学論集』第45巻第3号に掲載されている拙稿「二極通貨体制に関する一考察」を参照されたい。

### 〈質疑応答〉

吉田暁（武蔵大学）

一極通貨体制の下で周辺国（A国）は基軸通貨の買い支えを行うということが想定されているが、この想定は必然的であると言えるかどうか？（自国通貨高を甘受することはあり得ないとする必然性があるのか？）

【答】

本稿では為替相場がオーバーシュートした場合に周辺国の通貨当局は為替介入を行うと想定しているが、ご指摘の通り、二国間の経常収支不均衡の累積を是正するためには、周辺国も為替調整を漸進的な形で受け入れる必要があろう。

深町郁彌（九州大学）

一極通貨体制の想定では「国際通貨協力は実施されない。」であるが、1980年代の分析には「国際通貨協力」を考慮に入れる必要があるのではないかと？

【答】

本稿では国際通貨体制の基本的メカニズムをできる限り単純に説明するために国際通貨協力を捨象したが、ご指摘の通り、実証分析では国際通貨協力を考慮に入れる必要があろう。

西村閑也（法政大学）、下平尾勲（福島学院大学）

二極通貨体制とは、既存の基軸通貨国が衰退して、新興国の通貨が基軸通貨になろうとする時に成立するものである。二極通貨体制は本質的に移行的および不安定なものではないか？

【答】

国際通貨体制を歴史的ダイナミクスという点で考えるとご指摘の通りであるが、二極通貨体制の基本的メカニズムを掴むために本稿では平均理想的な二極通貨体制について論じた。歴史的ダイナミクスを考慮に入れた、二極通貨体制の実証分析については今後の課題としたい。

毛利良一（日本福祉大学）

- (1) 国際通貨を、特に外貨準備で考えた場合、日本、中国、アジアなど黒字国はドルからユーロへのシフトを資産残高の目減りリスクのために自由に代替できない。これをどう考えるか。
- (2) (1) と関連して国際通貨協力の試案に「アメリカは東アジア諸国の保有する公的ドル残高の一定部分に価値保障を与える」とあるが、具体的にどのようなものなのか？

【答】

- (1) 本稿では両極の「外国資本の受け皿」としての機能は同等であると想定しているため、周辺国は二極の金融資産を自由に代替できるが、現在、アメリカとユーロ域の「外国資本の受け皿」としての機能に明らかな優劣があるため、ご指摘のような問題に直面する。
- (2) 公的ドル残高の一定部分にドル以外の国際準備資産（例えば、ユーロ）に対する価値保障が与えられるという意味である。

三谷進（名城大学）、近廣昌志（中央大学大学院）

二極通貨体制の想定で「A極通貨（X）とB極通貨（Y）は完全代替的である。」となっているが、この想定では一極通貨体制と二極通貨体制の間に何ら違いはないのではないか？

【答】

大会報告では上のように想定したが、ご指摘の通り、この想定では周辺国の経済主体はリスク中立的に行動するため、調整メカニズムが有効に働かず、一極通貨体制と二極通貨体制の間に何ら違いはないということになり、明らかなミス・リーディングである。これを受けて、本稿ではA極通貨（X）とB極通貨（Y）は代替的であり、周辺国の経済主体はリスク回避的に行動するという想定に修正している。

# 東アジアにおける通貨・金融協力の政策課題 —欧州通貨統合の経験を参考にして—

村瀬 哲司  
(京都大学)

## はじめに

近年東アジアでは自由貿易協定あるいは経済連携協定締結の動きが加速しており、連日のように新聞は関連報道で賑わっている。2010年代には緩やかな形にせよ、域内に実態的な自由貿易地域ができると期待される。一方、金融経済の分野では、通貨危機対策の面で地道な協力が進められているものの、まだ初歩的な域を脱していない。实体经济の関係緊密化に対応して、今後どのような通貨安定の仕組みを作るのかについては、白紙状態でありこれからの政策課題である。

## I. 通貨・金融協力の現状と問題点

### 1. 通貨危機対策としての通貨・金融協力

アジア通貨危機は、東アジアにとって未曾有の災禍をもたらしたが、他方、災い転じて福となすきっかけともなった。实体经济面では域内に自由貿易協定、あるいは経済連携協定のネットワーク作りが具体化し、金融経済面では通貨危機の再来を防ぐための通貨・金融協力に着手され、また通貨危機をもたらした構造要因への取組みも始まった。通貨・金融協力は、主として東南アジア諸国連合 (ASEAN) + 3 (日中韓)

の枠組みと東アジア・オセアニア中央銀行役員会議（EMEAP）の場を通じて行われている。

一般論として地域的な通貨・金融協力は、通貨危機の予防と危機発生に際しての対処策、ならびに日常の域内通貨の相場安定策に大別できる。1979年から98年まで機能した欧州通貨システム（EMS）は、欧州通貨の相互安定を目的とする域内準固定相場制度で、通貨危機対策もその仕組みに内包していた。これに対し現在東アジアで進められている協力は、通貨危機の予防と対処策に限定されている。通貨・金融協力のきっかけがアジア通貨危機であったことに鑑みると、これは自然であり、またやむを得ないといえようが、今後東アジアにおいて貿易・投資など実体経済の統合が進展するにつれ、為替相場安定のための協力が重要な政策課題となるだろう。

#### (i) チェンマイ・イニシャティブ（CMI）

「東アジアにおける自助・支援メカニズムの強化に焦点を当てながら、利益を共有する金融、通貨、および財政問題に関する政策対話、調整、および協力を強化する」ために、ASEAN+3財務相会議は2000年5月CMIに合意した。CMIは、流動性を提供することによって通貨危機を予防し解決するべく2国間通貨スワップ協定の域内ネットワークを構築しようとするもので、(イ) 既存のASEANスワップ協定（ASA）の拡充、および(ロ) ASEAN加盟国と日中韓の間の2国間スワップ協定網の新設から構成される。

#### (ii) サーベイランスと政策対話

地域協力が深まるにつれ、単純な情報交換ではなく国別報告を共同で議論する場を含む「サーベイランス」、すなわち参加国の経済政策が域内全体に与える悪影響を回避、あるいは緩和するために、相互に議論して仲間内で圧力をかけるプロセスが必要になる（Montiel 2004）。サー



ペイランスが効果的であるためには、サーベイランスの目的について合意があること、信頼できる統計に基づいて国別報告が作成されること、情報交換と政策対話が実質的、率直に行われること、議論の概要と勧告が公表されることが必要である。

2001年5月ASEAN+3財務相会議は、経済レビューおよび政策対話(ERPD)プロセスの導入に合意した。ERPDプロセスでは財務省と中央銀行の代理クラスが毎年定期会合を持ち、プロセスの強化に努めている。しかし、国別報告などを準備する事務局や独立した専門家組織は持っておらず、ERPDプロセスは十分効果を発揮していないと評されている(IIMA 2004年、70ページ)。

### (iii) アジア債券市場の育成

設備投資など長期資金の圧倒的な銀行依存と債券市場の未発達は、銀行部門へのリスクの集中と運用調達通貨および期間の二重のミスマッチを通じて、アジア通貨危機を激化させた。アジア危機のこの構造的原因に触れ、1999年5月15日アジア太平洋経済協力会議(APEC)蔵相会議で宮沢蔵相は、「効率的な債券市場の創設による信頼できる金融仲介機能を通じて、今後通貨と期間のミスマッチの問題を解決しなければならない」と債券市場創設の必要性を訴えた。

現在、アジア債券市場育成のための公的イニシャティブとしては、(I) ASEAN+3財務相会議が推進するアジア債券市場育成イニシャティブ(ABMI)と、(II) EMEAP中心のアジア・ボンド・ファンド構想(ABF)がある。

## 2. 問題点：危機対策としても不十分な現状

現在東アジアにおける通貨・金融協力の中核をなすプロジェクトは、ASEAN+3の枠組みで取組まれているCMIである。CMIは東アジア

で初めて実現した地域金融協力メカニズムとして画期的な意義を持っている。しかしアジア危機の規模の通貨危機を予防し対応するためには、少なくとも3つの大きな欠陥がある。第1に、2国間協定のネットワークという形態によって引き出し手続きが煩瑣となり、資金動員の機動性が妨げられている。第2に、スワップ網の総額が小さすぎる。第3に、供与枠の90%がIMFプログラムとリンクするという縛りは、CMI全体のスキームの実効性を失わせている。

今後CMIを真に実効性のある域内通貨・金融協力の仕組みに改善するためには、前述の三つの欠陥を是正することが必要であり、同時に「経済サーベイランスと政策対話」を根付かせる地道な努力、さらに域内協力の仕組みを制度化することが不可欠と考えられる。その上で、危機対策としての通貨・金融協力を、将来的に実体経済の統合に見合うような、通貨安定のための共通為替相場制度に発展させることが望ましい。なお、小川英治教授は、従来のCMIは通貨危機管理として機能することが期待されても、実効的なサーベイランスを伴わないため危機防止策としては疑問であると指摘している。

## II. 東アジアにおける通貨・金融協力の政策課題

### 1. 危機対策として現行の通貨・金融協力を強化

2005年5月イスタンブールで開催されたASEAN+3財務大臣会議は、「CMIについては、CMIをより効果的かつ規律ある枠組みにすることにより、東アジアの自助・支援メカニズムを強化するとのわれわれの決意を再確認した。見直しの基本原則として、①短期流動性問題への対処、②既存の国際的枠組みの補完、とのCMIの中核的目的を堅持する」と共同声明に謳った。すなわちCMIは、通貨危機の予防および対応策

として、国際通貨基金（IMF）中心の国際的枠組みを補完し、域内で短期資金を供給するためのメカニズムあるとの性格が明確化された。中長期的な共通政策目標には触れることなく、当面の金融協力強化の方向性が合意されたものである。

(i) CMIとサーベイランス

[声明内容・合意事項]

イスタンブール財務大臣会議は、CMIの具体的強化策として以下の4点に合意した。(イ) 域内経済サーベイランスのCMIの枠組みへの統合と強化 (ロ) スワップ発動プロセスの明確化と集団的意思決定メカニズムの確立 (ハ) 規模の大幅な拡大 (ニ) スワップ引出しメカニズムの改善

[解説]

合意された4項目は、CMIが当初目標を達成したこと（第1段階）を受けた強化策の第一歩であり、いわばCMI第2段階として注目される。ただし、CMIが本当に有効な流動性支援メカニズムになるか否かは今後の具体策次第である。

(ii) アジア債券市場の育成

[声明内容・合意事項]

「アジア債券市場イニシャティブ（ABMI）については、多くの具体的な進展を歓迎する。（中略）さらなる発展に向け、各国の定期的な自己審査、情報の一元的管理のための体制整備、バスケット通貨建て債券の研究の開始に合意した。将来のアジアにおける国際債券市場の発展に向けた検討を開始する（アジア・ボンド・スタンダード）。」

[解説]

ABMIでは六つの作業部会で分野別に、債券発行体・商品の多様化と市場インフラ強化のために検討がなされてきた。債券発行体・商品の多

様化については概ね順調に進んでいる一方、域内の資金・証券の決済システムの構築、格付け機関の能力向上など市場インフラ強化の面では、なお課題山積の状況である。

## 2. 域内通貨・金融協力体制の「制度化」の必要性

通貨・金融協力が実効性を持つためには、それが通貨危機の予防と対応という限定された目的のもとにせよ、巨額な資金の迅速な動員、そのための意思決定、資金使途と条件の明確化と遵守状況の審査など、平時からのモニター体制、危機時の行動手順作りなど体制の明文化と関係者の密接な連携が求められる。換言すれば、根拠規定と事務局機能の整備という形で、「制度化」が必要と考えられる。

### (i) 事務局の設置

第8回ASEAN+3財務大臣会合で域内サーベイランスのCMIの枠組みへの統合が合意されたことから、具体化の過程で事務局の設置が問題になるだろう。事務局の主な課題としては、(イ) サーベイランスの準備・実施、特に国別報告の作成と、(ロ) CMI発動に際しての付帯条件の策定と事後審査が考えられる。しかし、事務局の設置問題は、将来的に東アジア経済統合の中心となる国際機関をどこに置くかという、政治的にきわめて微妙な問題にからむ可能性があることから、実現には紆余曲折が予想される。

### (ii) ASEAN+3財務大臣会議に対応する中央銀行総裁会議の必要性

ASEAN+3の枠組みで、財務大臣会議に相当する中央銀行総裁会議がないことは、極言すれば制度的欠陥といっても良いだろう。CMIで通貨スワップが実行される際、その実務を担うのは各国中央銀行である。ここでは財務省が政策決定機関、中央銀行が実施機関の関係にある。サーベイランスについては、中央銀行は統計の作成および金融調査

の担い手として、財務省と責任を分担する。将来的に為替政策の協調が行われるようになれば、日常的に市場でモニター、介入操作、そのための資金の融通をするのは中央銀行である。

中央銀行総裁会議を財務大臣会議とは別に設置するか、あるいは現在のASEAN+3財務大臣会議に中央銀行総裁が参加するかは、別途検討を要する。

### (iii) 柔軟な制度化（多元的スピードの地域統合）の重要性

東アジアは経済の発展段階、インフラの整備状況など多様であり、ASEAN内部でも先発6カ国とインドシナ半島の後発加盟4カ国との間で経済格差が顕著である。日本と香港、シンガポール、韓国、(台湾)の新興工業経済(NIEs)およびその他の域内諸国の経済格差問題もある。地域統合を制度化していくにあたって現実的なアプローチは、最終的には域内全ての国を展望しつつも、まずは条件を満たす国々から実施することである。条件を満たす国々で制度化を進め、統合を確実なものにするとともに、条件を満たさない国に対しては扉を開き続ける柔軟性が重要である。

## III. 長期目標としてのアジア通貨制度

### 1. 域内自由貿易協定網の完成は通貨の安定を要求

東アジアにおいては今後10年程度を展望して、ASEANの域内関税撤廃、中国および日本とASEAN諸国との自由貿易協定具体化の進展など、自由貿易協定網の完成が近づくと考えられる。実質的な自由貿易地域の成立は、欧州の前例を見るまでもなく、東アジア域内通貨の安定を強く求めることになる。

現在すでに東アジアは最適通貨圏としての要件をほぼ満たしており、

通貨バスケット・ベッグ制など共通為替制度の導入は可能との研究が学者の間でなされている。東アジアの現状に関するほぼ共通する結論は、欧州通貨同盟を決断した1990年代初めの欧州と、概ね同程度の条件を備えているというものである。貿易・投資両面での実体経済の統合が進むにつれ、東アジアでも共通為替制度の問題は、これまでの単なる学問研究の領域から、現実の経済的要求を満足し、理論に裏づけられた高度な政策課題と認識されるようになるだろう。

また「概ね所得水準が高く、低インフレで国内金融市場も発展している」東アジア諸国が、「危機に見舞われずに持続的な経済成長を達成するためには、新たな為替政策を模索しなければいけない時期に来ている」とする実証研究もある（岩壺、太田 [2005] 14ページ）。

#### (i) インフレ格差の問題

為替相場安定のための共通為替制度実現に際しては、東アジア域内における政策協調、すなわち共通政策目標の設置が不可欠である。不可能な三角形の理論が教えるとおり、資本移動が自由な状況下で、域内で為替相場の安定を保つためには、インフレ率を平準化するという意味で、参加国の金融政策の自律性をある程度犠牲にしなければならない。逆に、インフレ率が参加国間で大きく乖離すれば、たとえ変動幅をもつにせよ、域内固定相場制を維持することは困難である。

ASEAN+3各国のインフレ率は、アジア通貨危機以前の10年間には、日本およびインドシナ半島のASEAN後発加盟4カ国を別にしても、中国11.9%からマレーシア、シンガポールの3%まで大きく乖離していた。他方、2000年から04年までの最近5年間には、二桁のラオス、ミャンマー、およびインドネシアの8%を除き、概ね域内のインフレ率は低位に収斂している。これは韓国など数カ国が近年インフレ・ターゲット政策を採用したことと関係するかも知れない。

## (ii) 為替政策の協調に経済格差は問題か

東アジア諸国の経済格差は、一人当たり所得を市場為替レートで測ると、例えば日本は中国の31倍（2003年）と非常に大きいのが、購買力平価では5.9倍にまで縮む。域内の購買力平価による一人当たり所得の格差は、後発ASEAN加盟4カ国および通貨危機の影響をもっとも受けたインドネシアを別にすれば、概ね1995年の欧州連邦（EU）15カ国の平均所得（ほぼスウェーデンの水準）に対する中東欧諸国の所得水準格差の程度である。

## 2. 二段階でアジア通貨制度実現を

欧州の通貨統合は、域内通貨の共同フロート（スネーク：1972～79）と欧州通貨制度（EMS：1979～98）の二段階を経て経済通貨同盟の実現に至った。東アジアにおいては欧州通貨制度を参考にしつつ、アジア通貨制度（AMS: Asian Monetary System, ACUベッグ制）設立への段階的アプローチが一つのシナリオと考えられる。まずドル・円・ユーロの共通バスケット・ベッグ制を定着させ、必要条件が満たされた段階でアジア通貨制度（東アジア交換可能通貨のバスケット（ACU）・ベッグ制）に移行する2段階のシナリオである。

### (i) 前段階としてのドル・円・ユーロの共通バスケット・ベッグ制

東アジア通貨がドル・円・ユーロの共通バスケットにベッグした場合、通貨圏としての成立可能性について近年多くの試算がなされており、結果は概ね肯定的である。J.ウィリアムソンは、東アジア9カ国はドル38.1%、円32.6%、マルク29.3%で構成する共通バスケット・ベッグ制を共通為替政策として採用することが望ましいとする。（Williamson, J. [1999] 342ページ）。他の研究でも、ASEAN5カ国と中国、韓国の合計7カ国は、ドル・円・ユーロ各3分の1で構成する共通バスケット

をアンカー通貨として、共通通貨圏の形成が可能との分析結果が出ている (Ogawa, E. Et al [2002] 21ページ)。

共通為替制度導入とともに、信用枠とサーベイランスの仕組みを確立しなければならない。域内固定相場体系の維持と危機対策のため、チェンマイ・イニシャティブ(CMI)のスワップ協定網を流動性供給・支援のための信用枠に発展解消し、通貨投機のインセンティブを減殺するような大きな資金を、信用枠として共有することが考えられる。サーベイランスは、参加国経済のモニターあるいは早期警報システムとしてだけでなく、為替基金による資金援助発動条件を決定するためにも重要である。

円はバスケットの構成通貨であっても、ベッグ制には参加せず、また参加できない。円がドル・円・ユーロのバスケットにベッグすることは、実質的に世界の2大主要通貨との間で目標相場圏を作ることを意味するが、近い将来において日米欧の政策協調などそのための条件が整うとは考えられないからである。

#### (ii) 長期目標としてのアジア通貨制度

ドル・円・ユーロの共通バスケット・ベッグ制は東アジア通貨を外在的な価値尺度に結びつけるのに対し、アジア通貨制度のもとでのACU (Asian Currency Unit) ベッグ制は、域内通貨によって構成される内在的な価値尺度をベッグの基準とする。価値の基準を域外から域内通貨に切り替えるためには、各国の金融・資本市場の成熟と域内金融統合の進展などの条件とともに、本国通貨の価値を維持するため、インフレ抑制など政策規律がより強く要求される。

ACUは東アジアの交換可能通貨によって構成される。ACUはベッグの基準としてだけでなく、公的な資金決済や貸借の手段、準備資産としても利用される。民間でも貿易の建値・決済、資産の運用・調達手段として広く使われることが期待される。このためACUは、ACUそのもの



の流通に加え、為替・資金市場で域内通貨の組み合わせにより合成可能でなければならない。

一方、ACUへのベッグ通貨については、交換性の有無は問題とならない。この段階で円は、ACU構成通貨となるとともにベッグ制にも参加する。ACU構成通貨は、それぞれの価値の変動（切り上げ、切り下げ）がACUそのものの価値の変化を通じ、全てのベッグ通貨に影響を及ぼすことから、構成国は自国経済の慎重な運営が要求される。ACUはドル、ユーロなど域外通貨に対しては自由に変動する。

### 東アジア地域通貨圏の発展段階

	第1段階	第2段階
仕組み	<p>共通通貨バスケット・ベッグ制</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・バスケットはドル、円、ユーロで構成。</li> <li>・構成比率は要検討 (例：3通貨各3分の1)</li> <li>・変動幅は参加国の実情に応じて決定 (例：±2.25%～±15%)</li> <li>・ベッグ参加国は東アジア(大洋州諸国)但し日本はベッグに参加せず自由変動相場を維持(注)。</li> <li>・流動性供給・支援のための信用枠設立</li> <li>—マクロ経済情報の収集分析・政策対話(サーベイランス)</li> <li>—市場介入資金(短期流動性)など信用供与と決済</li> </ul>	<p>「アジア通貨制度」 (Asian Monetary System)</p> <p>(1) ACUの創出 構成通貨はアジア(大洋州)通貨に限定。機能はECUと同様に計算単位、決済手段、価値保蔵手段。</p> <p>(2) 為替相場メカニズム(Exchange Rate Mechanism)の設計。 —EMS採用のパリテイ・グリッド(格子状の相場体系)あるいは —参加国通貨がACUにベッグする方式</p> <p>(3) アジア為替基金の設立 公的ACU創出、決済、サーベイランスと政策協調、事務局機能等を担う。</p>
利点	<p>各国協調による域内通貨の安定 円へのニーズ上昇と共に円の国際化進展</p>	<p>ドル、ユーロ、ACU 3極通貨体制実現</p>
備考	<p>(注)円がバスケット構成通貨となってもベッグ制に参加しない理由は、円のベッグ参加は実質的にドル、ユーロに対する目標相場の設定を意味し、まだ3通貨間にその条件が整っていないことによる。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・域内実体経済の相互依存と金融面の条件整備が必要条件。</li> <li>・政治的にも中国の参加が不可欠(人民元は完全な交換性をもつ国際通貨にならない)。</li> </ul>

(iii) 鍵を握る日本と中国の協力と指導力発揮

2段階の東アジア地域通貨圏構想において、前段階のドル・円・ユー

口の共通通貨バスケット・ベッグ制については、日本と中国が指導力を発揮してASEAN+3主要国の間で合意が得られれば、比較的短期間でその設計は可能である。問題点は、域内共通の利益のために通貨バスケットの構成について、各国の貿易相手国シェアの相違などの利害関係で妥協が得られるか。さらに日本円はバスケット構成通貨であるが、ベッグ制には不参加である一方、人民元はベッグ通貨であってバスケット構成通貨ではないという非対称性を、中国が容認するかであろう。

長期的に中国が日本とともにアジア通貨制度（AMS）実現のための原動力となるためには、1つ重要な条件を満たさなければならない。人民元が完全な通貨交換性を実現し、かつ国際通貨になることである。もし将来も円が事実上東アジアで唯一の国際通貨で、人民元の交換性が現在同様に制約されたままだとすると、人民元が中心的役割を果たせない地域通貨制度の構築に中国が協力するとは考えにくいからである。

#### 参考文献：

- 岩壺健太郎、太田智之(2005)「東アジア諸国の為替制度の決定要因とマクロ経済への影響」PRI Discussion Paper Series(No. 05A-08)財務省財務総合政策研究所研究部
- 小川英治(2005)「東アジアにおける金融協力・通貨協調のあり方」
- 梶山直己(2005)「東アジアにおける成長のための為替制度は何か—地域公共財としての為替制度—」『開発研究所報』第23号
- 田中素香・藤田誠一編著(2003)「ユーロと国際通貨システム」若天社出版
- Asian Development Bank(2005)“Progress Report of the Asian Bond Market Initiative (ABMI) [ASEAN+3 Finance Ministers Meeting 4 May 2005, Istanbul, Turkey], <http://asinbondsonline.adb.org>
- Eichengreen, B. & Bayoumi, T. (1999) “Is Asia an optimum currency area? Can it become one?” *Exchange rate policies in emerging Asian countries*, Routedge
- Goto, Junichi (2002) “Economic preconditions for monetary cooperation and surveillance in East Asia” *Report on the study group on Strengthening Financial Cooperation and Surveillance (KOBE RESEARCH PROJECT)*

- Institute for International Monetary Affairs (2005) "Economic Surveillance and Policy Dialogue in East Asia" commissioned by ASEAN Secretariat
- Ditto (2004) "Toward a Regional Financial Architecture for East Asia" commissioned by ASEAN Secretariat
- Institute of World Economics and Politics (IWEPP) Chinese Academy of Social Sciences (2005) "Policy Dialogue and Economic Surveillance in East Asia"
- Montiel, Peter J. (2004) "An overview of monetary and financial integration in East Asia," Chapter 1 in Asian Development Bank (ed.): *Monetary and Financial Integration in East Asia, The Way Ahead: Volume 1*, Palgrave Macmillan, New York
- Ogawa, E. & Kawasaki, K. (2002) "Possibility of creating a common currency basket for East Asia"
- Park, Y.C. (2002) "Prospects for financial integration and exchange rate policy cooperation in East Asia" ADB Institute Research Paper 48,
- Williamson, John (1999) "The case for a common basket peg for East Asian currencies" *Exchange rate policies in emerging Asian countries*, Routeledge,
- World Bank (2005) "World Development Report"

## 〈村瀬報告へのコメント〉

田中素香 (中央大学)

### 1. コメントの前提

東アジアでは、21世紀に入ってようやくFTA叢生の形で制度的統合 (institutional integration) が進み始めた。しかし経済統合論でいう機能的統合 (functional integration) は1970年代から始まっており、雁行形態論が指摘するような独自の発展パターンを示してきた。機能的統合とは企業主導の統合 (market-driven integration) であって、企業の現地進出によって地域の諸国間の貿易相互依存度を高める。2003年、「ASEAN+3」の域内貿易依存度は54%、EUの62%より低いが、NAFTAの46%より高い (もともと香港と中国を総合すればもっと低くなるなど、計測値はおおよその水準を示すにすぎない)。この実績をベースにFTA形成という今日の新局面があるのであり、Balassa流の制度的統合の段階論を統合一般の段階論と取り違えないようにすることが、東アジア統合を考察する際の一つの条件となろう。EUでは制度的統合が機能的統合を促進したが、東アジアでは機能的統合が先行し、ようやく制度的統合の段階に至った。

東アジアでは統合と協力をと峻別する必要も大きい。EUでも1970年代の「スネーク」からEMSまで通貨協力の段階が30年間続いた (最後の10年間は通貨統合と並

行)。統合は共同の制度形成を意味し、協力はそれ以前の参加国の自主的協力の非常に多様な内容を含むが、東アジアではまだ「スネーク」段階にも達していない。CM IやABMIは「格好」だけはつけているが、実質は乏しく、協力の最初期段階と位置づけられるべきであって、過大評価は禁物である。

東アジアは北東アジアから東南アジアまで環境も発展水準も大きく異なる諸国を含むため、各国の内在的要求は容易に一致しない。しかもアメリカの意向がきわめて大きな役割を演じる地域である。第2次大戦という「不幸な過去」の清算で合意したわけでもない（EUでは独仏間のこの合意から統合がスタートした）。また超大国志向の中国という大国が中であり、EU統合のアナロジーでは片づかない。これら不利な要因を忘れて、地域としてのまとまりを前提することは許されないというべきであろう。わが国の官界リーダーがともすれば安易な統合の見通しを語る傾向があるだけに、一言しておきたい。

## 2. 神沢報告について

(神沢報告の後に掲載・・・編集)

## 3. 村瀬報告について

村瀬報告は報告者の実務的な活動を基礎に非常に手堅い、かつ詳細な分析に立脚しており、金融協力に関する評価と今後の発展に対する諸要求は妥当と思われる。ただ、テクニカルな点であるが、アジア通貨の2段階実現について、ACUを中国元が交換性を獲得したあとに想定している。しかしACUはサーベイランスの用具として、ドル・円・ユーロの通貨バスケットと併用することもできるのであって、元の交換性とは無関係に導入できると考える。

## 4. 東アジアの協力・統合について－「言葉」と「実体」との乖離－

東アジア諸国の金融協力は1997-98年通貨危機を契機に発展を始めた。しかし東アジア各国は次の危機に対する対応を個別に類似のパターンで実施している。それは、①経常収支を黒字に維持して海外資本に国際収支のファイナンスを依存しない、②経常収支黒字によって外準を積み上げ危機に対応する、方針のように見える。日中韓+ASEAN 5の外準合計は、98年末の5600億ドルから04年末の1兆9000億ドルに急増している。これに対して実施発動総額40億ドルのCMIなどはなにほどの意味ももたないように見える。

アメリカの経常収支の赤字が年々増大している状況をも考慮すると、東アジアの通貨金融協力の真の課題は為替相場協力であって、ドルの下落に対して東アジア生産ネットワークを構成する諸用の間の価格関係の攪乱を防ぐことにあるように思わ

れる。しかし東アジア諸国政府は「東アジア共同体」など言葉を連発するのみでなんら有効な手を打とうとしない。東アジア協力あるいは統合とは何であるのか、正体はまだ見えていないとコメントしておきたい。

### 〈田中素香氏のコメントへの回答〉

(1) ドル暴落のリスクへの備えを怠り、実効性の乏しいCMIに取組む理由如何。

通貨の安定性を確保するための域内通貨制度（相場の安定策と危機対策）を設立することは、各国の政策協調など利害調整が難しいだけでなく、その維持には強固な政治的コミットメントが必要である。政治的、経済的に多様性に富む東アジアでは、それに向けての域内政治合意を近い将来実現する環境にない。

他方、アジア通貨危機のあとASEAN+3の間で、危機管理のための何らかの措置が必要との認識を共有することは容易だった。ただしアジア通貨基金挫折の経緯を踏まえ、真に実効性のあるメカニズムを作るには至っていない。不十分な形にせよまずASEAN+3の実績づくりが優先され、実効性は将来の課題とされている。また、変動相場制を採用する域内国が多いために、危機対策の必要性を実感していないことも原因の一つだろう。

(2) 東アジア地域通貨圏は2段階の必要性ないのでは。

2段階説は、ACU構成通貨が交換性を有し、市場でACUを合成し民間ACUを作ることを前提としている。そのための条件が整うまでの間、第1段階としてのDEYバスケット・ベッグを想定している。しかしACUを単なるベッグ通貨の価値基準とし、乖離指標としての利用だけを考えるならば、ACU構成通貨の交換性は必要なく、(DEYバスケット・ベッグ制を飛び越して) ACUベッグ制の導入の可能性も考えられなくはない。

他方、経済健全化、インフレ抑制へのディシプリンに欠ける交換性のない通貨を含むACUを価値基準として使用することへの疑問が生じる。かつてEMS発足時にドイツがECUを乖離指標として使用することに抵抗したのは、もっとも安定した通貨（すなわち当時のドイツマルク）ではなく、強弱とりませた通貨の平均価値を表すECUを価値基準とすれば、物価安定を第一義とする金融政策が維持できなくなるとの危機からであった。同様の問題が東アジアでも生じる懸念がある。

井上伊知郎（九州産業大学）

（村瀬報告への井上氏のコメントは、神沢報告へのコメントと一括されているので、神沢報告へのコメントの欄をご参照ください・・・編集）

## 〈井上伊知郎氏のコメントへの回答〉

(1) ドル抜きのACUベッグ制は、貿易等を無視して米国との関係を断ち切ることでは。

特定国あるいは特定通貨圏のベッグ通貨バスケットがドルを含まないからといって、必ずしも特定国・通貨圏の対米貿易などが不利になることはない。米国経済との比較で大きな経済・圏は自国通貨をドルに対して通常変動させている。たとえば日本あるいはユーロ地域がその例であり、またかつてのEMSの場合もECUにドルは含まれず、対ドル変動相場を維持していた。東アジア経済が規模的に十分大きく、かつ最適通貨圏の条件を相当程度満たしておれば、独自の通貨圏形成が可能であり、価値基準となるACU（対ドル、ユーロ変動相場）を域内通貨だけで構成して問題は生じないと考えられる。

なお、小規模経済が特定の大規模経済（米国、ユーロ地域）と密接な関係を持っているときには、ドル、ユーロと自国通貨を固定させることは経済的にプラスの効果がある。

(2) 政策協調にさいして中央銀行の信認の重要性如何。

EMSにおいてドイツ連邦銀行の金融政策に、加盟国金融当局が追随したように、東アジアの通貨圏形成に際しても域内アンカー通貨が必要となり、その通貨当局が域内の金融政策を先導することになる。アンカー通貨になるための条件は、当該経済が十分大きくかつ健全であり、中央銀行が政治から独立し、信認を得ていることである。東アジアで将来候補となりうるのは円と人民元だけである。円については経済の健全性に問題があるが（過大な公的債務残高）、日本銀行の独立性、信認には特に問題ないと考えられる。人民元に関しては、中国経済の健全性は不透明である上、国务院の指導下にある中国人民銀行は信認を確立するまでには程遠いと考えられる。

(3) 個別国内の地域格差は問題にならないか。

地域通貨圏を構成する個別国内部の地域格差問題（例えば都市と農村）は、基本的にそれぞれの国が所得移転や構造政策で、独自で解決すべき問題である。欧州でもイタリアの南北問題、ドイツの東西問題など国内での地域格差問題があるが、共同体レベルの支援は限定的で、基本的にそれぞれの国で取組まれている。東アジアでは中国や一部ASEAN諸国で見られるとおり、国内の格差問題は深刻であるが、それがAMSのような地域通貨圏形成の重大な障害になるとは考えられない。もちろん格差問題が国内の所得移転機能、構造政策によって解決できなくて、一国経済が分裂する事態も考えられようが、そのような事態は国の存立の問題であって、地域通貨圏の議論とは別次元の問題と考えられる。

(4) 通貨バスケット制は資本移動をカバーしていないのではないか。

通貨バスケット制は財とサービス貿易を主に念頭において、対外均衡が得られる

ような通貨構成、中心相場および変動幅の組合せを検討することになると思われる。資本収支の面では、实体经济と直結する直接投資は、対外競争力の維持の観点から考慮されるだろうが、証券投資・その他投資については議論が難しいのではないだろうか。

实体经济面で対外均衡が維持されるように通貨バスケット制が運営されるならば、資本取引が自由化されても、急激な短期資本の移動は生じにくく、逆にどのような通貨制度を採用しても対外不均衡が是正されなければ、資本の流出入が生じると考えられる。いずれにせよ、通貨制度（特に通貨バスケット制）の選択において資本取引をいかに考慮に入れるべきかは、今後なお研究すべき課題と考える。

### <質疑応答>

徳永潤二（和光大学）

分析すべきはアメリカの双子の赤字をファイナンスすることによるドル依存の高まりではないか。

【答】

この質問は田中素香先生のコメント（ドル暴落への備えを怠り、実効性の乏しいCMIに取組む理由如何）と実質的に同じ趣旨と考える。外貨準備にドルを積み上げている債権者である東アジアが、債務者米国とドルへの依存を強めているというのは、矛盾に満ちた表現だが、現実社会ではアルゼンチンの債務不履行の事例のように「借り得」「貸倒れ」は大いにありうる。米国の経常赤字はいつか必ず限界に達するが、その時被害を被るのは債権者も債務者も同様で、それに備えるためにも、東アジアに為替安定を目的とした協調メカニズムが必要と考える。

西倉高明（大阪市立大学）

通貨統合に向かうべきとすれば、東アジアは欧州と同じプロセスをたどれるか。東アジアは欧州と何が決定的に異なるのか。

【答】

東アジアでは、異なる国民通貨を前提とする通貨制度の構築は将来可能と考えるが、通貨統合は非現実的と考える。東アジアには通貨統合の前提となる政治的環境と目的意識、経済的環境、歴史的文化的背景など基盤が欠けており、将来的に醸成される見通しもないだろう。

## グローバリゼーションと 東アジアの金融的地域主義

神沢 正典  
(阪南大学)

### はじめに

アジアにおける地域主義概念は、1960年代のASEANの結成を背景とする「東南アジア」、1980年代以降の経済的相互依存と太平洋経済協力会議などの地域組織によって生まれ、APECやASEAN地域フォーラム(ARF)に結実する「アジア太平洋」、そして、1997年以降の「ASEAN + 3 (APT)」を内実とする「東アジア」と推移してきた。

東アジア地域主義は、1997年のアジア通貨危機を契機に進展したことは明らかである。アジア通貨危機は、金融のグローバリゼーション(資本取引自由化)の行き過ぎが招いた結果であった。アジア通貨危機を通じて、アジア諸国は、地域外からの圧力に対して自らが脆弱であることを認識し、既存の地域協力(ASEANとAPEC)が問題の解決に無力であることを知った。アメリカとIMFがアジア通貨基金(AMF)構想に反対したこともアジア諸国の反発を強めた。「アジア地域の国々が、アジアの国が金融面で困難に直面したときには、助けてくれるのも助けられることができるのもアジアの国なのである、というほとんど歴史的とも言える認識」<sup>1</sup>を事実をもって確認したのである。

アジア通貨危機を契機に、危機の予防と救済をアジア諸国の協力で行っていくとする動きは、チェンマイ・イニシアティブに結実する危機



時の最後の貸手機能の整備、為替相場制度の模索、そしてアジア域内の貯蓄をアジアで運用するアジア債券市場育成プロジェクトとして進行している。他方、貿易面の動きでは、2000年11月の中国によるASEANへのFTA提案（2002年11月経済協力枠組協定調印）を皮切りに、日本・シンガポール新時代経済連携協定（JSEP）締結（2002年1月）、日本・ASEAN「包括的経済連携」枠組み協定（CEP）調印（2003年10月）等のFTA（自由貿易協定）の締結が進展している。東アジア地域金融協力は、FTAと並んで、東アジア地域主義の勃興と見なすことができる。地域主義の東アジアでの特徴は、自由貿易圏の創出や二国間自由貿易協定締結以前に、あるいはそれと並行して、金融面での地域統合が進展していることであり<sup>2</sup>、東アジア地域金融協力は金融的地域主義プロジェクトとして進行している。

東アジア地域主義の背景には、「アメリカ主導の経済のグローバル化が進展するなかで、通貨危機のようなグローバリゼーションに伴う破壊に備え、自らを守るための地域的な自助の制度の構築の必要性をアジア諸国が認識したこと」<sup>3</sup>があった。地域主義はグローバリゼーションを補完にするものとの理解があるが、東アジアの金融的地域主義は、出発点からして、グローバリゼーションに対する地域的自立という側面を持っている。地域主義は、グローバリゼーションに対抗する役割も果たすべきである。

本稿では、進行している東アジア地域主義を金融的地域主義と特徴づけ、次に金融的地域主義を反グローバリズム戦略として位置づけ、その展開と展望について論じたい。

## 1 東アジアにおける地域金融協力の進展

### (1) 最後の貸手機能

金融協力の第一は、金融危機が起こった時の救済の枠組み作りであった。アジア通貨危機の際には、1997年8月11日に開催されたタイ支援東京会合での計172億ドルの支援という決定が下された。その後、通貨危機以前から検討されていた日本の「アジア通貨基金 (AMF)」構想の提案が、アメリカとIMFの反対で葬り去られ、1997年11月18-19日の14カ国蔵相・中央銀行総裁代理会議において、AMFに代わって地域サーベイランスのメカニズムであるマニラ・フレームワーク（「金融・通貨の安定に向けたアジア地域協力強化のためのフレームワーク」）が合意された。そして、地域的な資金融通のメカニズムを作ろうとする動きは、2000年5月のASEAN+3蔵相会議の場でチェンマイ・イニシアティブ (CMI) として結実した。チェンマイ・イニシアティブは、(1) 1977年8月に設立されたASEANスワップ協定 (ASA) のASEAN10への拡大、(2) ASEAN諸国と日中韓の間で二国間通貨スワップ協定 (BSA) の創設の2つから成り立っている。2005年1月現在で、合計16本、総額375億ドルに達している。

チェンマイ・イニシアティブは、国際収支問題を抱え、短期流動性支援を必要とする国に、短期的な金融援助を提供するもので、地域的自助メカニズムと位置づけることができる。中国は、1997年のAMF構想に反対したが、チェンマイ・イニシアティブには積極的に参加した。中国が、東アジア地域主義に傾斜していった背景には、第一に持続的経済成長を達成すること、第二に経済発展に有利な国際環境の確保すなわち周辺諸国との安定した友好的な関係を構築すること、という中国にとっての最大の政策課題があった。金融危機の再発は経済発展にとって致命傷

になるので、金融面における東アジアの地域協力を推進することは極めて重要な政策になるのである<sup>4</sup>。こうして、「アジア通貨危機から3年たち、アジア各国はようやくアメリカの反対を撤回させ、域内通貨協力を実現した」<sup>5</sup>。

## (2) アジア債券市場育成イニシアティブズ

アジア通貨危機のような危機が将来再び生じたときに、必要な外貨資金を融通し合って危機に対処するための地域協力がチェンマイ・イニシアティブであった。次に、そもそもそのような危機が生じないようにする対策が必要になる。アジア通貨危機は、期間と通貨のミスマッチ（ダブル・ミスマッチ）から生じたという理解が一般的である。二重のミスマッチを解消するためには、銀行融資に過度に依存することなく、それぞれの国にある潤沢な民間貯蓄をアジアの経済発展に必要な中長期の資金ニーズに結び付ける仕組みを作ることである。

そこで、アジア債券市場の育成が課題になった。アジア債券市場育成とは、一つは各国の国内債券市場の育成・整備であり、もう一つは「アジアに所在する国際的債券市場」<sup>6</sup>を育てる地域プロジェクトである。債券市場は、債券の発行者と購入者から成り立っているで、市場を育成するということは、発行する主体を拡大すると同時に多くの投資家を市場に引き付けることである。したがって、債券市場育成は、供給側と需要側の両方の措置が必要である。アジア債券市場育成プロジェクトは、4つのイニシアティブから成り立っており、総じてアジア債券市場育成イニシアティブズ（複数）と呼ぶことができる。

第一の流れは、APECによるアジア各国の国内債券市場の整備というアプローチである。APECは、アジア通貨危機が発生する直前の1997年4月にこの課題に取り組み始め、1999年9月に「APEC参加各国の国内

債券市場育成のためのガイドライン（健全な慣行の概要）」を公表した。次いで、APECは2003年9月にタイで開催された第10回財務大臣会議で、「APEC域内債券市場発展イニシアティブ」を議題として取り上げている。

第二の流れは、東アジア・オセアニア中央銀行役員会議（EMEAP）のアジア債券ファンド（ABF）イニシアティブである。この構想は、タイが主導しているもので、EMEAPで具体化が検討され、EMEAP参加各国の外貨準備の一部をプールし、EMEAP各国（日本、オーストラリア、ニュージーランドを除く）発行のドル建て国債に投資することとし、2003年6月2日に第一号のアジア債券ファンド（ABF1）10億ドルが設定された。ABFは次にアジア通貨建て債券への投資を予定している（ABF2）。ABFは、アジア地域内外の民間投資家をアジア債券市場に誘引する触媒として機能することを期待されている。このようにABFイニシアティブは、債券市場を発展させる上で、投資家を増やすことを目指す需要創出アプローチと言える。

第三の流れは、ASEAN+3による「アジア債券市場イニシアティブ（ABMI）」である。「アジア債券市場イニシアティブ」の出発点は、1999年の新宮沢構想の第二ステージであった。その中で、安定的金融システム構築の一環として、アジア域内において厚みのある債券市場の整備、育成を図ることが喫緊の課題であると位置づけた。ABF構想に刺激を受けて、2002年12月17日のASEAN+3非公式セッション（チェンマイ）で日本は「アジア債券市場育成イニシアティブ」を提案した。そして、この提案は2003年8月7日のASEAN+3財務大臣会議（マニラ）で承認され、「ASEAN+3の金融協力における重要な前進」（アジア債券市場育成イニシアティブに関する議長プレスリリース）と位置づけられた。ABMIは、債券発行主体の拡大、現地通貨建て債券の発行や

市場育成のための環境整備に焦点を当てており、ABFと異なって、債券の供給拡大アプローチである。

第四の流れは、アジア協力対話（ACD）による債券市場イニシアティブである。ACDは、アジア各国間の協力を促進するために、タクシン・タイ首相の強いイニシアティブにより、2002年に17の参加国で設立された。協力案件の一つであるアジア債券市場育成イニシアティブについて、金融協力に関するワーキング・グループが設立され、健全な債券市場を育成するうえでのガイドライン作りを目指している。2003年6月21日のACD第二回会合（チェンマイ）では、「アジア債券市場の発展に関するチェンマイ宣言」を採択した。

アジアに所在する国際的債券市場の育成を実現しようとするれば、どこか特定の国の通貨建てではなく、例えばドル・ユーロ・円の3通貨によって構成されるバスケット通貨建て債券によるアジア域内債券市場が構築されなければならない。バスケット通貨建て債券をアジア各国の市場で発行すれば、①資金調達場としてアジアの企業や政府をより多く惹きつけ、②資金供給場としてアジアの投資家をより多く参加させる、アジア域内債券市場が成立する。アジア債券市場育成イニシアティブは、バスケット通貨の創設を経由して、将来の目標として東アジアで単一通貨を導入しようという構想につながる。

### （3）地域為替制度

アジア通貨危機の原因の一つが、アジア諸国のドル・ペッグ制であった。これの代替案として、2001年のASEM（アジア欧州会合）神戸会議では、アジアの望ましい通貨制度は、ドル、円、ユーロのバスケットに自国通貨をリンクし、バンド内で変動を許容するような管理変動相場制（通貨バスケット制）を推奨した。

通貨バスケット制とは、貿易相手国の構成比率を考慮した通貨バスケットを導入し、それに自国通貨を連動させる為替制度である。通貨バスケット制には、各国毎の通貨バスケットと共通通貨バスケット制があるが、東アジア域内為替相場の安定を実現するためには、共通通貨バスケット制の導入が必要である。なぜなら、共通通貨バスケット制は、それを媒介に域内二国間相場を固定する共同フロート制だからである。

地域で共通の為替相場政策を採用するためには、相互監視によるマクロ経済政策の協調が前提となる。為替相場政策の協調という形態の金融協力は、地域における経済政策の対話とサーベイランスを必要とする。この領域では、アジア通貨危機以後、マニラ・フレームワーク・グループ（1997年11月）、ASEANサーベイランス・プロセス（1998年10月）およびASEAN+3フレームワーク（2000年5月）の3つのイニシアティブが進行している。

次に、マクロ経済政策が正しく運営されていても、為替相場が激しく変動する場合には、介入という形態での政策当局の協調行動が求められる。介入のためには外貨資金が必要である。前述のチェンマイ・イニシアティブは、危機時に外貨資金を融通しあうメカニズムであるが、為替相場安定のために、次に各国の外貨準備の一部をプールする準備プール制、すなわちアジア準備銀行あるいはアジア通貨基金にチェンマイ・イニシアティブを発展させる必要がある。

このように、共通通貨バスケット制を実現するためには、「それに参加する各国の合意形成と政治的コミットメントが必須となる。その意味で、今日の通貨バスケット制をめぐる議論は、東アジアの地域的为替取決め形成を目指す地域主義プロジェクトとしての色彩を帯び始めている」<sup>7</sup>。

## 2 東アジア地域主義の性格

### (1) 金融的地域主義としての東アジア地域金融協力

上述のように、東アジア地域金融協力は、(1) 地域的最後の貸手、(2) 債券市場育成、(3) 為替相場制度の領域で、地域主義プロジェクトとして進展あるいは具体的方策の検討が進んでいる。伝統的地域統合の理論(バラッサ理論)では、(1) 自由貿易地域、(2) 関税同盟、(3) 共同市場、(4) 経済同盟、(5) 完全なる経済統合の5段階で、地域統合が進展するとされた。確かに地域統合の先進例であるEUでは、この順番に進行しているように思える。しかしアジアで今生じている事態は、自由貿易圏や二国間自由貿易協定締結以前に、あるいはそれと並行して、金融面での地域統合が進行していることである。この動きを、貿易をベースとする伝統的地域主義に対して、Dieter=Higgottは「金融的地域主義(Monetary Regionalism)」と名付ける<sup>8</sup>。バラッサ理論は、1960年代の関税が重要な貿易障壁であって、国際間の資本移動はまだ重要ではない時代を背景にした理論である。伝統的地域主義では、通商面での統合を推進するために、次の段階として、障害となる通貨面でのリスクを回避する通貨・金融協力が必要とされた。金融のグローバル化が進行している時代においては、通貨と金融の安定にかかわる協力が統合過程の最初の段階から導入される必要がある。

金融的地域主義は、バラッサの統合概念の(4)と(5)のレベルを直接目標としている。それは、貿易の統合を前提とすることなしに、地域の通貨と金融市場の安定に貢献することを目指している。Dieter=Higgottによれば、金融的地域主義は、4つの段階を経て、地域統合を実現する。第一は域内流動性基金の創出、第二は域内為替相場制度の導入、第三は経済通貨同盟、そして最後に政治同盟の締結である。

この順序に基づいて東アジア地域金融協力を整理すると、チェンマイ・イニシアティブは流動性基金の前段階の流動性融通メカニズムである。最後の貸手としてのチェンマイ・イニシアティブは、資金の規模と双務性という点で問題があるので、それを発展させて、各国の外貨準備の例えば10%をプールする流動性基金の創出につなげる必要がある。アジア域内債券市場の育成のためには、バスケット通貨建ての債券発行が必要であった。バスケット通貨は地域為替相場制度を作る上でも必須要件である。単一通貨ベッグの弊害を取り除くために通貨バスケットベッグというアイデアが提出されているが、通貨バスケットの中身も現在検討されているドル・ユーロ・円という先進国通貨のバスケットからアジア通貨で構成されるバスケットに発展させ段階が来るであろう。アジア通貨バスケットは、アジア通貨単位（ACU）創出に直結する。欧州の経験では、ECUはユーロを生み出した。ACUの創出によって、アジアの金融的地域主義は、アジアの単一通貨を創出しそれを管理する機関を確立する段階に達する。

東アジアの金融的地域統合は、単一通貨創出に向けた長い道程の第一段階である地域流動性基金を創設する出発点にやっと立ったのである。

## （2）反グローバリズムとしての東アジアの金融的地域主義

1990年代に地域統合協定という形態の地域主義が急拡大した。1990年代の地域主義は、1930年代、1960年代のそれに続く20世紀の3度目の波である。今回の地域主義の特徴は、第一に、ブロック経済を生み出した1930年代のそれとは異なって、世界経済からの撤退ではなく世界経済への参加を促進する試みであること、第二に、1960年代のそれとちがって、発展途上国が輸入代替政策ではなく、輸出促進と外国投資主導工業化政策を遂行するために、経済の自由化と開放戦略の一部として選択し



ていることである<sup>9</sup>。周知のように、途上国の開発戦略は、1980年代に規制緩和と自由化を基調とする新自由主義的経済政策に転換している。新自由主義的開発戦略の中心要素は、輸出主導型成長を促進するために直接投資を途上国に誘引することである。各国は直接投資を引き付けるために、資本取引規制の緩和、交通・通信インフラの整備等の投資環境整備を行う。自国に直接投資を誘致するためには、他国よりも有利な環境を作り出す必要がある。そこから直接投資誘致競争が生じる。次に一国での投資環境整備だけでは限界があり、途上国が集団として魅力的な投資機会を提供する必要があるが生じる。そこで、地域主義が途上国にとっての魅力的な政策選択となる<sup>10</sup>。1990年代に入って、ASEAN諸国が資本と貿易の自由化に乗り出したのは、外国資本や技術を導入するために、ASEANをより魅力ある経済市場として統合する必要があるが生じたからである。しかし、地域主義が途上国にとっての魅力的な政策選択であるとはいえ、今日の地域主義は、途上国の集団ではなく先進国と途上国の間で形成されている。この理由は、地域主義が直接投資誘致策である以上、域内の先進国から投資を誘致し、またそこへの輸出を確保するために先進国を巻き込む必要があるからである<sup>11</sup>。

地域主義が「地域的な経済自由化の手段」<sup>12</sup>となることから、経済自由化という同一性において、グローバルな経済自由化を目指すグローバリズムと同じ質を持つと見なされる。したがって、今日の地域主義は、新自由主義的経済政策に基づく地域主義であるが故に、グローバリゼーションの補完という位置づけが与えられる。今日、地域主義とグローバリゼーションが共存している根拠はここにある。

今日の地域主義は、経済統合と自由化による利益を南北双方が分かち合うことを前提としている。しかしWTOの貿易交渉の場では、新たな南北間の摩擦が生じている。グローバリゼーションが南北間に非対称的

な結果をもたらしているからである。そこで地域主義には、国際的な権力の不均衡に対抗する政治的プロジェクトとしての役割が付加される<sup>13</sup>。覇権と地域主義の関係についての理論化は進んでいないと言われるが、一つの側面として、「地域主義は、地域制度を形成して覇権の自由な行使を制約しようとする試み」<sup>14</sup>である。「秩序破壊につながるような不均衡なパワーをもつ大国の潜在的な影響を制約するための手段」<sup>15</sup>として、地域主義を利用しようとする考え方である。そこに反グローバリズムとしての地域主義の役割を見出すことができる。ASEAN前事務局長スベリノ氏は、大国あるいは企業の経済力が優位にある状況下では、「弱い国は地域的に団結し、結束を強め、共通の利益を促進しなければならない」<sup>16</sup>と、ASEANの統合を主張する。南米のメルコスールは、ラテンアメリカ諸国が貿易問題に関してアメリカやEUとの交渉力を高めることを可能とする重要な政治的プロジェクトである。これは、新自由主義的地域主義とは異なる側面である。

1990年代後半に出現した地域主義は、グローバルな金融市場の不安定性の影響から自らを隔離したいという途上国の願望に基づいている。「通貨問題における地域主義は、グローバリゼーションの破壊的な影響力に翻弄されないような安定化装置を求める諸国の反応によって誘発されてきた面がある」<sup>17</sup>。したがって、1990年代後半のグローバルな金融危機は、新自由主義的地域主義からの方向転換を途上国に促したと見なすことができる。

東アジア地域主義は、FTAという伝統的地域主義と地域金融協力という金融的地域主義の2つの柱から進行している。FTAの締結は、貿易の自由化を進め、直接投資の流入を拡大するという点で新自由主義的地域主義の動きである。金融的地域主義は、グローバル化の結果としての金融危機に地域的に対応するという点で新自由主義的グローバリズム

に対抗する動きである。これは、一方では直接投資資金の流入を確保しつつ、他方では浮浪的で破壊的な投機的資金の流出入の影響から隔離する戦略といってよい。

## 結び

東アジア地域主義は、2005年中に東アジアサミットを開催するという段階に至った。この動きが「東アジア共同体」に結実するのかを展望するとき、問題となるのは、第一に日中関係である。欧州統合における独仏枢軸の役割を日中が果すことが期待されるが、日中間には歴史問題、政治・安全保障問題で信頼関係が醸成されているとはいいがたい。日中間の経済的結びつきの拡大が、経済以外の分野の相互不信の環境を緩和し、地域協力の促進につながることを期待したいが、現在、「中国・ASEAN関係と、日本・ASEAN関係が同時並行的に強化されることで、ASEANを結節点として事実上の東アジア協力が進展している」<sup>18</sup>現実を踏まえて、今後もASEANを媒介とする日中の協力促進が求められる。

第二の問題は、アメリカの東アジア地域主義に対する態度である。1997年以降の東アジア地域主義をアメリカが静観していたのは、(1) 日中間の相互不信と日本の保護主義のため、東アジアの経済統合の枠組は簡単にはできないと見ていること、(2) 日本の停滞とアメリカ経済の再生で東アジアの統合が脅威でなくなったこと、からであった<sup>19</sup>。東アジアの統合がまだ途上であり、かつ将来も不透明であるが故に、アメリカがアジアの動きを静観あるいは放任しているとすると、将来統合の具体的進展があったときに、どのような対応に出るのが問題である。すでに東アジア共同体構想について、アメリカを排除することに批判の声があがっている<sup>20</sup>。アメリカの理解を得るためには、東アジアの統合

が、アメリカの主要同盟国である日本の経済活性化、アジアの平和と繁栄によるアメリカの安全保障負担の軽減をもたらし、結果としてアメリカの国益になることをアメリカに認識させることが重要である<sup>2)</sup>。同盟国としての日本の外交的努力が最も必要とされる領域である。

東アジアの金融的地域主義は、アジア通貨危機に対して、国際金融機関からの迅速で適切な支援を得られない状況で、地域レベルで問題解決の集団行動をとる必要に迫られて進展した。したがって、このような制約条件がありながらも、東アジア経済が通貨危機や金融市場の浮浪性に対して脆弱であるかぎり、金融領域における地域的集団行動（金融的地域主義）はさらなる発展を遂げるにちがいない。

- 1 篠原典「地域協力としてのアジア通貨機構」『日本経済研究センター会報』1999年12月1日、7頁。
- 2 バークステン(C. Fred Bergsten)も、「東アジアの地域イニシアティブは、貿易よりも金融領域で一層急速に進行している」と述べている。C. Randall Henning, *East Asian Financial Cooperation*, Institute for International Economics, 2002, の序文。
- 3 菊地努「『地域』を模索するアジア—東アジア共同体論の背景と展望」『国際問題』No. 538、2005年1月、46ページ。
- 4 飯田将史「中国・ASEAN関係と東アジア協力」国分良成編『現代東アジアと日本 2 中国政治と東アジア』慶応義塾大学出版会、2004年、332～335ページ。
- 5 福島清彦「国際金融危機と地域通貨協力」『国際問題』2000年9月、50ページ。
- 6 吉富勝「アジア経済の真実」東洋経済新報社、2003年、322ページ。
- 7 尹春志「通貨バスケット制」紺井博則・上川孝夫編『グローバリゼーションと国際通貨』日本経済評論社、2003年、308頁。
- 8 Dieter, Heribert and Richard Higgott, “Exploring alternative theories of economic regionalism: From trade to finance in Asian co-operation?”, *Review of International Political Economy*, Vol.10, No.3, 2003.
- 9 Lawrence, Robert Z., “Regionalism: An Overview”, *Journal of Japanese and International Economics*, Vol.8, No.4, 1994, p.366.
- 10 Bowles, Paul, “Regionalism and Development after(?) the Global Financial Crises”,

*New Political Economy*, Vol.5, No.3, 2000, p.438.

- 11 *ibid.*, p.439.
- 12 田中素香「現代のグローバリズムとリージョナリズム」九州大学『経済学研究』第66巻第4号、1999年、16ページ。
- 13 Bowles, *op. cit.*, p.450.
- 14 A.ハレル「地域主義の理論」L.フォーセット・A.ハレル編、菅英輝・栗栖薫子監訳「地域主義と国際秩序」九州大学出版会、1999年、53ページ。
- 15 同上。
- 16 Severino, H. E. Rodolfo C., "Regionalism: The Stakes for Southeast Asia", May 24 1999, [www.aseansec.org/3330.htm](http://www.aseansec.org/3330.htm) (2005年3月17日採録)。
- 17 田所昌幸「アジアにおける地域通貨協力の展開」添谷芳秀・田所昌幸編『現代東アジアと日本1 日本の東アジア構想』慶応義塾大学出版会、2004年、125ページ。
- 18 飯田、前掲、338ページ。
- 19 宗像直子「日本のFTA戦略」添谷・田所編、前掲、162ページ。
- 20 たとえば、古森義久「東アジア共同体構想を見つめるアメリカの「不信と怒り」」[SAPIO]2005年2月23日号。笹川平和財団アメリカ(SPFUSA)主催のコンファレンス、"Asian Voice: Promoting Dialogue between the U.S. and Asia, *Emerging New East Asian Regionalism*", Dec. 7, 2004, [www.spfusa.org/Program/av2004/dec0704.pdf](http://www.spfusa.org/Program/av2004/dec0704.pdf) (2005年3月17日採録)。
- 21 宗像、前掲、162ページ。

### 〈神沢報告へのコメント〉

井上伊知郎（九州産業大学）

神沢先生と村瀬先生のご報告には多々共通する点があるので、コメントの中で村瀬先生のご議論にも言及したい。まず、通貨バスケットの採用の点である。両先生とも通貨バスケットの採用を推奨されている。1996年10月に日本大学で行われた国際経済研究会において、私は次のような点について報告した。①タイやインドネシアのようにリジッドな固定相場制度をとっている国（例えばタイの場合、対ドル相場中心値からの変動幅は上下2 satangずつ、0.1%もない）では、経常収支赤字を埋めて余りある資本の流入があり、そのような固定相場制度を維持しようとする、マネタリーベースを膨張させ、長期の高度成長で過熱している経済に油を注ぎ、物価上昇、さらにはバブルの発生・金融システムの不良化の危険性を増大させる。タイはここに来て、パーツの変動幅の拡大が変動相場制度への移行を研究中である。②インドネシアは、最近たて続けにルピアの対ドル相場中心値からの変動幅を拡大

してきた。特に1996年に入ると、9月までで3度も変動幅の拡大を行っていることに注目する、といった点である。通貨バスケット制の議論は、元々は、例えばタイが強くなるドルに主としてパーツを固定していたためにパーツ高となり、ミスアラインメントが生じ、このため経常収支大幅赤字に陥り、通貨危機の原因になったので、当時弱かった円なども入れた通貨バスケット制であったならば、パーツの過大評価を招かずに、良かったという議論から来ている。この議論は、当時のタイなどの東南アジアの現実をまったく踏まえていない議論であると思っている。当時問題であったのは、為替相場を上昇させるのか、押さえ込んで固定相場制度を維持し続けるのかであって、為替相場を押し下げることなど問題にもならないことであった。それをやったならば、経済過熱やバブルの発生をもっと大規模にしていた。通貨バスケット制は私も望ましいと思うが、通貨バスケット制がカバーしているのは貿易であって、資本移動をカバーしてはいない。両先生とも資本移動には言及されているが、平価からの変動幅をどうするのか、この点の議論が欠落している。1996年9月時点のインドネシアは、変動幅を上下4%ずつ、合計8%へ拡大していた。

次に、通貨バスケットの中身の点である。両先生とも、ドルやユーロを含まない一方、円を含む「アジア通貨バスケット」「アジア通貨単位」を展望されている。村瀬先生の表6「東アジア諸国の一人当たりの所得」を見ると、欧州内諸国の所得格差と東アジア内諸国の所得格差が比較される一方で、先進EU全体と日本を除く東アジア全体の地域間の所得水準の比較がなされていない。その格差は、EU諸国を日本水準程度とすれば、日本とその他の東アジア諸国間の格差程度はあるはずである。これは、EUや米国が自足的経済であるのに対して、東アジアの場合は、域内市場よりも域外市場、例えばEUや米国市場の方が大きく、東アジア諸国にとっては、域内市場よりも域外市場の方がより重要であることを意味している。神沢先生自身、「域内貿易は5割を超えているが、商品別構成で見ると、原材料、中間財および資本財がかなりの比重を占め、最終製品の輸出先が相変わらずアメリカを中心とする欧米市場に依存している。」と言われている。アジア諸国が輸出志向工業化戦略で成功してきたのは、この構造に基づいているからである。日本でさえ、なおこの経済体質を修正できていないとは言えない。東アジアが、この地域の特性を変化させるのは簡単ではない。そうだとすれば、通貨バスケットの中身には、ドル、ユーロを入れざるを得ないし、入れた方が地域の特性と整合的ではないかとさえ思う。ドルのウエイトを0%にまでもっていくことが、長期的に見たとしても、はたして東アジアの特性に整合したことなのかどうか、という点である。経済関係の密接さから通貨バスケットを立論するのであれば、対ドル共同フロートが可能だということでは説明できない。もちろん、米国の経常赤字の大きさの限界が来て資本が米国から流出し、金利が高騰して米国の不況が深刻化し、不幸にして東アジアが一気に自足性を高め

なければならぬ事態、結果として「アジア通貨バスケット」の基盤が整うというような事態が生じないとも限らない。その可能性に対して、輸出志向工業化の経済体質をいかに修正していくかということは、東アジアにとって重要な課題であると思っている。

次に、共通バスケット通貨下における政策協調の問題である。東アジア諸国間の格差の他に、東アジア諸国内には、先進諸国には見られない発展途上国特有の地域間格差の問題がある。両先生とも、この問題への関心が欠落しているように思われる。このような格差があっては、統一的な経済政策を一国内で実施することは困難である。したがって、東アジア諸国間の政策協調は、EUのようにはいかないと思われる。また、政策協調のためには、通貨当局間の相互の信頼が必要である。両先生とも、各国通貨当局の政府からの独立性がどの程度あるか検討されなかった。東アジアのこれだけ多くの国が協調するためには、各国がそれぞれに協調し合うよりも、どこか信頼できる一国の政策に鞘寄せした方がうまくいくようにも思われる。その一カ国とは日本以外にあるであろうか。この点の検討が欠落している。

最後に、地域主義を反グローバリズム戦略の政治プロジェクトとして位置付けされている点である。誤解しているかもしれないが、グローバリズムと自由・無差別・多角のマルチラテラリズムを区別せずに、同一に論じられているように思われる。EUや米国と比較すると、域外地域に依存する構造の東アジア地域にとっては、自由・無差別・多角主義は極めて重要であり、EUや米国を閉じた体系にしないためにも、その原則は重要と思われる。グローバリズムと自由・無差別・多角主義を区別せずに同一視し、地域主義を反グローバリズム戦略の政治プロジェクトと言っていると、東アジアは墓穴を掘ることになりはしないかと危惧される。

## 〈井上伊知郎氏のコメントへの回答〉

### (1) なぜ通貨バスケットの採用を推奨するのか

単一の通貨に自国通貨をベッグするよりも、複数通貨バスケットにベッグしたほうが為替相場の安定にメリットがあるので、通貨バスケット制が構想されている。通貨バスケット制は資本移動をカバーしていないと言われるが、どのような為替制度を採用しても、資本移動を規制することはできない。資本移動の自由を前提すれば、可能な為替制度は自由変動相場制だけであるが、途上国にとっては「フロートの恐怖」がある以上、中間的制度が必要である。通貨バスケット制を採用するにあたっては、資本移動の制限の導入と広い変動幅をもたせることが必要となる。

### (2) なぜアジア通貨バスケットを構想するのか。

円・ドル・ユーロの通貨バスケットから、将来アジア通貨のバスケットに移すべきだと論じたのは、ECUからの類推である。ECUには当然ドルは入っていない。しかしECはアメリカ市場を必要としていなかったわけではない。円を含むアジア通貨でバスケットを構成すると、当然円の比率は高くなり、アジア通貨は円の変動(円ドル相場)に引きずられる可能性がある。それを回避するためには、円ドル相場の安定が必要になるが、これは別の課題である。

(3) 国内に経済格差がある下で、政策協調は可能か。

アジアには国家間の経済格差とともに国内の地域間格差が存在する。しかし地域間格差はどこにでも存在するものであり、EUでもしかりである。EUで政策協調が可能で、アジアで可能ではないという根拠をつめる必要がある。逆に、EUの経験をいかにアジアで活かしていくかを考えるべきだ。

(4) グローバリズムとマルチラテラリズムを混同しているのではないか。

私が地域主義を反グローバリズム戦略と呼んでいるのは、「金融的地域主義」についてである。貿易面での地域主義は新自由主義的グローバリズムの性格を持つ。貿易の自由化は経済成長にとって不可欠と言われるが、WTO以降の貿易自由化は、関税障壁だけでなく非関税障壁、サービス貿易や知的財産権などの新分野が登場している。新分野を交渉のテーブルに乗せることに関して、先進国と発展途上国の間で対立が生じ、1999年のシアトルでの第三回閣僚会議は紛糾し、新ラウンドは開始できなかった。シアトルの挫折が意味していることは、WTOが設立された時点で、牧歌的な「自由・無差別・多角」ではなく、自由化と規制緩和を柱とするグローバリズムがWTOを席卷したことである。

アジア諸国が輸出志向工業化によって経済成長を遂げていることは事実である。したがって、貿易自由化は当然であり、FTAが必要だとされるが、FTAの内容は単に商品貿易だけではなく、資本取引の自由化も含まれている。シンガポールとアメリカとのFTAでは、金融サービスの自由化と資本取引の自由化が折り込まれたし、タイとアメリカとのFTA交渉でも、同様の問題が取り上げられている。商品貿易だけに目を捕らわれると、「東アジアは墓穴を掘ることになりはしないか」。

〈神沢報告へのコメント〉

田中稔香 (中央大学)

(コメントの前提等については、村瀬報告へのコメントと共通なので、村瀬報告へのコメントをご参照ください・・・編集)



神沢報告は東アジアの金融協力を「金融的地域主義」と特徴付け、かつそれを「ドルからの自立」として肯定的に捉えている点が特徴といえる。

次のような点に問題があると思われる。(1) 枠組みが広範すぎて、協力・統合のタイムスパンが不明確になり、またそれが現段階の過大評価に結びついている。たとえば、CMIのような金融協力の初期を「バラッサの第4、5段階を直接に目指す」としているが、第4段階は共同市場と一定の経済政策協力を前提している。(2) 東アジアの金融協力のプレイヤーの対応を誠実な対応と決め込んでいるようだが、各プレイヤーそれぞれに思惑があるので、その分析にまで踏み込んで欲しかった。

### 〈田中素香氏のコメントへの回答〉

- 1 東アジアの地域統合は、機能的統合として1970年代から始まり21世紀に入ってようやく制度的統合の段階に至ったという歴史認識が示されている。私は同じことを地域化と地域主義という言葉で整理した。東アジアでは、アメリカのヘゲモニーの下に構築された地域的な安全保障システム、通商システムを前提として、日本を先頭とする東アジアの雁行型経済発展、つまり市場の力によって、東アジアという地域が1980年代半ばころからそれなりに経済的にまとまりのある地域となった、すなわち地域化された経済が出現した。地域主義は、地理的的近接性と「我々意識」から成り立つが、地域化を含めて使われる。1997年のアジア通貨危機以降、ASEAN+3を中核として、国家主導の地域主義プロジェクトが進行していると考える。すなわち、CMI、ABMIであり、これを「金融的地域主義」と呼んだ。
- 2 「CMIやABMIは「格好」だけはつけているが、実質は乏しく、協力の最初期段階と位置づけられるべきであって、過大評価は禁物である」とされる。さらに、「東アジアの通貨金融協力の真の課題は為替相場協力」であるとも主張される。つまり、真の課題を放置しておいて、通貨金融協力の「格好」だけを追求しているということである。確かに、CMIは、①バイラテラルな協定であってマルチラテラルなものになっていないこと、②金額が少ないこと、③IMFのコンディショナリティに拘束されていることなど問題が多い。アジア債券市場の育成は、アジア諸国の外貨借入に伴う「ダブル・ミスマッチ」を解消し、アジアの貯蓄をアジアで運用しようとする試みであるが、通貨危機の発生を除去するものではない。以上の点から、私はCMIやABMIを「過大評価」しているつもりはない。

アジア諸国が為替相場協力ではなく、CMIやABMIに先に取り組んでいるのは、アジア通貨危機という強烈な爆弾を受けたからであり、まずは危機回避と危機救

済のメカニズム構築を迫られたからであると考え。もちろん、通貨危機の背後にはアジア諸国がドル・ペッグ制を採用していたという事情があった。したがって、ドル・ペッグ制に替わる通貨制度を構築する必要があるが、製品の輸出先がアメリカであるという構造に変化がないもとは、事実上のドル・ペッグ制をとらざるをえず、通貨バスケット制はまだ共通の検討課題にもなっていないのが現実である。しかし、中国がドル・ペッグ制から通貨バスケット制にシフトした（ドルの比率は高いと思われるが）ことは、今後のアジア諸国の動向にどのような影響を与えるか注目される。

- 3 東アジアの通貨金融協力は、それに参加しているプレイヤー毎に思惑が違うのに、一律に評価していいのかという批判について。私は東アジアの通貨金融協力を「金融的地域主義」と定義し、その役割を「反グローバリズム戦略」とした。個々のプレイヤーの思惑は確かに違うであろう。それぞれの国の国益、企業の利益が入り交じっている。しかし、CMIやABMIがグローバリゼーションの影響に対する地域的対応であるかぎり、反グローバリズムの性格を持つと考える。ただし、個々のプレイヤーの思惑の具体的分析が欠けていることは事実なので、この点は今後の宿題とさせていただきます。

#### 川本明人先生（広島修道大学）

グローバリゼーションの結果、金融規制緩和＝自由化が進んでいますが、投機的な国際資本移動をもたらす金融市場への攪乱の防止、あるいはさまざまな金融リスクへの管理を、アジア全体でどのように構想していけば良いとお考えでしょうか。

#### 【答】

一番の問題は、資本移動をいかに規制するかである。1998年のマレーシアの経験は、発展途上国でも資本移動規制が可能であること、それが一定の効果をもたらしたことを示している。次に、為替先物市場やデリバティブ市場を育成し、ヘッジや裁定取引を可能とすることである。さらに、危機の可能性を予防するサーベイランスの強化、危機が生じた際の最後の貸し手機能の拡大などが必要である。

#### 片岡尹先生（大阪市立大学）

アジア債券市場の発達で、アジア通貨危機の原因とされる要因は、解消あるいは解決できるのか。このような動きは、経済発展戦略の変更を意味するのか。

#### 【答】

アジア通貨危機は、早すぎた資本取引の自由化が原因であった。資本取引自由化によって大量に流入した外貨が、大量に流出したことによって通貨危機が生じた。アジア債券市場の育成は、域内での資金フローを拡大し、外資に依存する割合を低

める可能性はある。しかし、外国の投資家がアジア諸国に投資することとは別問題である。外資が流入するかぎり、突然の流出で通貨危機が生じるリスクは残る。アジアの経済発展戦略は、輸出志向工業化である。通貨危機以後もこの戦略に変化はない。

**毛利良一先生**（日本福祉大学）

アジア危機後、タイ、韓国、インドネシアなどは公式には変動相場制に移行したが、対ドルとの相関係数の高さによっても、インフォーマルな形でドルへのベッグが続いている、と指摘されている（「ドル・ベッグの復活」）。他方、2005年7月、中国は通貨バスケットを参考とする人民元の管理変動相場制への移行を発表した。こうした事態を「東アジア通貨・金融協力」の視点からどのように評価されるか。

**【答】**

通貨危機後、東アジア諸国・地域の為替制度は、IMFへの届け出ベースで、固定相場制を採用するマレーシアと中国、カレンシーボード制を採用する香港を除いて、変動相場制に移行している。しかし、実態を見ると、タイ・パーツ、シンガポール・ドル、韓国ウォン、台湾ドルは、1999年から2003年の期間のうち、ドル高・円安の前半期間においては米ドルとの連動性が高かったが、ドル安・円高の後半期間においては米ドルとの連動性が低下し、円との連動性が高まった。東アジア諸国通貨は、近年になって米ドルとの連動性が小さくなった通貨と、一貫して米ドルに固定されている通貨に大別されるようになった。このことは、東アジア諸国間の為替相場の不安定性につながる。したがって、域内で為替相場を安定させるということは、「東アジア通貨・金融協力」の重要な課題である。

**熊野剛雄先生**（専修大学）

通貨、為替相場の問題を考えるとき、貿易とその基底にある産業の問題を切り離して考えることが果たして可能でしょうか。

**【答】**

通貨と貿易の関係は密接不可分である。アジア諸国が事実上のドル・ベッグ制を採用したのは、製品の最終輸出市場がアメリカであったからである。日本からアジア諸国に中間財・資本財が輸出され、そこで製造された最終製品がアメリカに輸出されるというのが、日本—アジア—アメリカの関係である。だから、アジア諸国の通貨は、円とドルの関係に左右されることになる。

**梶枝嗣朗先生**（佐賀大学）

東アジアにおける通貨・金融協力や金融的地域主義の議論は、国際通貨ドルとい

かなる関連にあるのでしょうか。

**【答】**

「ドル依存からの脱却」が、東アジアの金融的地域主義の課題であり、目標である  
と考える。したがって、ドル相場の変動から自国通貨を隔離するための通貨制度の  
模索、ドルへの過度の投資を転換するための域内債券市場の育成が目指されている。

西倉高明先生（大阪市立大学）

東アジアはヨーロッパと同じプロセスをたどれるのか。東アジアがヨーロッパと  
決定的に異なる点はなんですか。

**【答】**

東アジアには「我々意識」はない。その原因の一つは、日本がアジアへの侵略戦  
争に対して「過去の清算」をしていないことである。このことが日中韓の関係をギ  
クシャクさせている。欧州の場合、ドイツがナチスの犯罪を謝罪し、不戦の誓いが  
欧州の共通の合意となった。地域統合は政治的プロジェクトである。独仏枢軸がEU  
統合を主導したように、日中枢軸が形成されない限り、東アジアの地域主義の発展  
と行方は定かではない。もう一つの原因は、アメリカの存在である。アメリカの政  
治的、経済的、軍事的影響が強い国が多く、アメリカの顔色を常に気にしながら地  
域主義プロジェクトも進行しているのが現状である。「アメリカから自立したアジ  
ア」志向と「アメリカに依存したアジア」の現実のギャップをどう埋めたらいいの  
であろうか。

# 部活動報告

## 【北海道部会】

- (1) 日 時 2005年5月14日(土)午後2時より  
 場 所 北海学園大学  
 報 告 者 小林 真之氏(北海学園大学)  
 論 題 大恐慌期における米金融検査と不良債権処理
- (2) 日 時 2005年8月27日(土)午後2時より  
 場 所 北海学園大学  
 報 告 者 ①高懸雄治氏(札幌学院大学)  
 論 題 日本・メキシコ経済連携協定(EPA)について  
 報 告 者 ②大矢繁夫氏(小樽商科大学)  
 岡本真也氏(熊本学園大学)  
 論 題 信用と証券をめぐる諸論点

## 【関東部会】

- 日 時 2006年3月11日(土)午後2時より  
 場 所 大東文化大学法科大学院・信濃町校舎  
 報 告 者 飯島寛之氏(立教大学・院)  
 題 目 『ドル危機』の基本性格—景気循環と経常収支赤字  
 ファイナンスの問題を中心に—  
 討 論 者 吉田賢一氏(工学院大学)

## 【関西部会】

- 日 時 平成17年11月26日(土)午後1時30分～  
 場 所 あべのメディックス8F会議室  
 報 告 者 中野瑞彦氏(桃山学院大学)

題 目 事業再生と金融機能の再考  
報 告 者 青山和司氏（大阪市立大学）  
題 目 1980年代以降のアメリカの金融変化と年金資産の拡大について

**【九州部会】**

日 時 2006年3月26日（日）9：30－13：00  
場 所 九州大学経済学部6階中会議室  
報 告 者 前田真一郎氏（名城大学経営学部）  
題 目 現代の銀行業と消費者信用  
討 論 者 岡本 眞也氏（熊本学園大学経済学部）

## 学会事務局報告

### 【1】2005年度信用理論研究会春季大会

2005年度春季大会は以下のように開催された。

日 時 2005年5月30日（月）10：00～20：00  
会 場 中央大学多摩キャンパス1号館1406教室  
大会テーマ 「国際金融業の展開と金融規制」  
開催担当校 中央大学 大会準備委員長 建部正義

司会者 紺井博則（國學院大学）

司会者 毛利良一（日本福祉大学）

### 【研究報告】

#### （1）「国際金融業の展開と国際銀行業規制」

報告者 川本明人（広島修道大学）

#### （2）「自己資本規制の展開と金融システムの安定性」

報告者 鳥畑与一（静岡大学）

#### （3）「ドイツにおける金融機関の国内戦略—バーゼル監導入を迎えて—」

報告者 山村延郎（中央大学経済研究所客員研究員）

### 【コメント】

討論者 戸田壮一（神奈川大学）

討論者 清田 匡（大阪市立大学）

雨模様の中、大会準備委員長の建部氏は中央大学多摩キャンパスは東京の西郊外に位置し必ずしも交通の便が良いとは言えないと言われたが、88名もの参加者を迎え、春季大会が開催された。各報告者とも当日配布のレジュメを用意され、報告の理解や後のコメント・全体討議における議論



の深化に役だった。川本氏は主にBISの国際金融取引に関する統計資料、鳥畑氏は詳細な報告レジュメと各種資料、山村氏はドイツの銀行監督の歴史に関する資料であった。研究報告内容やコメント・討議の詳細は本誌の「大会報告と討議」に譲るが、近年の信研大会の流れとして、激動する現実世界の実体に迫るに必要な統計資料・歴史経緯を資料として配布する事が定着してきたように思える。また、報告の専門分野に必ずしも明るくない参加者にとって、最新の情報・知見を得る面でも大きな成果が上がるようになっている。会員総会では、会員数減少の流れを止めかつ増加へと反転への兆しとなるかに思える、8名もの新入会員の入会が承認された。

大会終了後、1410教室に会場を移して、44名の会員が出席して懇親会が行われた。開催校のご努力により十分なアルコールと食事が提供され、降り続けている雨にも関わらず、終了時間までそこかしこで議論の花が咲いた。

## 【2】2005年度信用理論研究学会秋季大会

2005年度秋季大会は以下のように開催された。

日 時	2005年10月10日（月・祝） 9：50～19：30
会 場	神戸大学経済学部本館232号教室
大会テーマ	「アジアにおける通貨協力のあり方」
開催担当校	神戸大学 大会準備委員長 藤田誠一

司会者 上川孝夫（横浜国立大学）

司会者 片岡 尹（大阪市立大学）〈星野郁（立命館大学）の代役〉

### 【若手研究者報告】

○「二極通貨体制の一考察：一極通貨体制との比較を通じて」

報告者 前田直哉（神戸大学大学院・龍谷大学非常勤講師）

## 【研究報告】

(1) 「東アジアにおける通貨・金融協力の政策課題：欧州通貨統合の経験を参考にして」

報告者 村瀬哲司（京都大学）

(2) 「グローバリゼーションと東アジアの金融的地域主義」

報告者 神沢正典（阪南大学）

## 【コメント】

討論者 井上伊知郎（九州産業大学）

討論者 田中素香（中央大学）

秋季大会は連休中にも関わらず、62名の大会参加者、45名の懇親会出席者を集めて開催された。会場の神戸大学の教室は、板張りの床が残り、「古き良き時代」(?)のいかにも大学らしい風情を大いに残していたが、他方でプロジェクターの使用設備を備えており、パワーポイントによる研究報告は報告者のこなれた使い方と相俟って快適なものであった。

今大会では、以前より検討課題であった若手研究者に大会発表の機会を提供するプログラムを、初めて組む事ができた。大会準備委員長の藤田誠一氏の英断と努力に敬意を表したい。この若手研究者報告は報告と質疑を合わせて予定時間が1時間と短いものであったが、フローからの活発な質疑とそれに対する応答は、この時間では足りないほどであった。延長戦は、アカデミア館3階「さくら」で開かれた懇親会で行われたようである。

報告者の一人である村瀬氏は、本学会の会員ではいらっしやらないが、13頁及ぶレジュメを用意され、貴重な報告を頂く事ができた。また、コメントの井上伊知郎氏・田中素香氏は豊富な知識をもとに、論議における課題と問題点をクリアーにする事に大いに貢献された。

### 会員著書・論文目録 (2005年1月至12月)

氏名	著書・論文名	掲載誌名・出版社名	刊行年月
赤川 元章	「株式会社資本に関する局面について」	『三田商業研究』第48巻第1号	2005年4月
浅田 政広	「石油危機と「安定」成長下の札幌金融」	『新札幌市史第5巻通史五(下)』	2005年3月
	「バブル経済と平成不況下の札幌金融」	同上	同上
	「鉱業」	同上	同上
居城 弘	「金融システム改革論における地域・中小金融問題について」	『経済研究』(静岡大)、9巻4号	2005年3月
	「兼営銀行化の論理—銀行業の構造変化をめぐる—」	『経済研究』(静岡大)、10巻2号	2005年10月
	「『金融再生』とリレーションシップバンキング—地域・中小金融問題を中心として—」	『経済研究』(静岡大)、10巻3号	2005年12月
一ノ瀬 篤	(文献紹介)CHアソシエイツ社「アメリカ国債局の歴史, 1940~1990年」(上)第二次大戦終了まで	『岡山大学経済学会雑誌』第36巻第4号	2005年3月
	「同上(下)第二次大戦終了以降」	同上第37巻第1号	
	『現代金融・経済危機の解明』(編著)	ミネルヴァ書房	2005年10月
	Assessing Neoliberalism in Japan	A.Saad-Filho and D. Johustoned. Neoliberalism A Critical Reader (plotopress)	2005年
伊藤 誠	The Japanese Economy in Structural Difficulties	Monthly Review vol.56, No.11	2005年
	The New Interpretation and the value of Money	Fred Moseley ed. Marx's Theory of Money(Palgrave Mccmillan)	2005年
	「現代資本主義における貨幣・金融の政治経済学—ラバヴィツァスヒディムスキーの見解によせて—」	『商学論纂』中央大学商学研究会, 第46巻, 第4号	2005年5月
	「日本経済の構造的困難—景気はなぜ回復しないのか」	『世界』2005年8月号 No.742	

氏名	著書・論文名	掲載誌名・出版社名	刊行年月
井上伊知郎		九州産業大学「エコノミクス」第9巻第3・4号	2005年3月
井村喜代子	「日本経済—混沌のただ中で—」 「現代資本主義の変質と時期区分」	勁草書房 「商学論纂」(中央大)第46巻第4号	2005年6月 2005年5月
岩田 健治	「グローバル化・地域統合時代の国際通貨論試論」	東北大学「研究年報 経済学」Vol.66, No.3.	2005年2月
岩野 茂道	「ドル本位制・再論」	「地域経済政策研究」第6号	2005年3月
大谷禎之介	「マルクスの利子生み資本論—「資本論」第3部草稿によって—」 Zur Datierung von Marx' Arbeit am zweiten Buch des Kapitals, insbesondere an Manuskript VIII 「『結合された労働者』から「アンシェートした諸個人」へ—マルクスにおける assoziiert と kombiniert の意味について—」	「経済志林」第72巻第4号 MEGA-Studien 2001 「経済志林」第73巻第1・2号	2005年3月 2005年 2005年7月
金井 雄一	<書評>黒田東彦著「通貨の興亡」 「金本位制はどのように機能していたのか—両大戦間期イギリスの実態から—」	「エコノミスト」2005年3月15日号 「信用理論研究」23号	2005年3月 2005年6月
川本 明人	Development and Decline of Japanese Multinational Banks	T.Tokimasa and Y.Yanagida eds, Quantitative Economics Analysis, International Trade and Finance, Kyushu University Press	2005年9月
木村 二郎	「平成不況と金融政策：マネタリズム批判の視点から」	一ノ瀬篤編著「現代金融・経済危機の解明」(第5章) ミネルヴァ書房	2005年10月
清田 匡	Der genossenschaftliche Bankensektor in Japan (共著) 「金融商品と金融サービス—サービス業としての銀行の特殊性と金融機関のタイポロジー—」	mauke, Hambrug 「経営研究」(大阪市立大学)第56巻第3号, pp.45-59	2005年7月 2005年11月

### 会員著書・論文目録 (2005年1月至12月)

氏名	著書・論文名	掲載誌名・出版社名	刊行年月
小林 賢齊	「W. ニューマーチによるイングランド銀行割引率についての提言—1844年銀行法批判との関連で—」	【武蔵大学論集】第53巻第2号	2005年12月
小林 真之	「不良債権と公的資本(下)—大恐慌期の米商業銀行再編(4)—」	北海学園大学「経済論集」第52巻第4号	2005年3月
坂口 明義	「レギュレーション派の貨幣金融論—概念的成果とその課題—」	【季刊経済理論】第42巻第2号	2005年7月
	<書評>]. ベルクマンズ著「EU経済統合」(田中素香訳)	【週刊読書人】	2005年6月
清水 正昭	「イギリスの金融市場改革とSecondary Banking Crisis—わが国の「バブル」経済との比較研究という視点から—」	【千葉商大論叢】第42巻第4号	2005年3月
高懸 雄治	「日本・メキシコ経済連携協定」	【経済】No.117 2005年6月号	2005年5月
高倉 泰夫	「物象化の進展と企業経営」	【立命館経済学】第53巻第5号	2005年
	「二つの物象化とその連続化」	【経営と経済】(長崎大)第85巻第1・2号	2005年
高山 晃郎	「米系多国籍企業の為替取引とニューヨーク外国為替市場—基軸通貨国と外国為替市場(一)—」	【経済論究】(九州大学大学院)第123号	2005年11月
	「ニューヨーク外国為替市場の拡大と米系多国籍企業の国際財務戦略—基軸通貨国と外国為替市場(二)—」	【経済論究】(九州大学大学院)第123号	2005年11月
竹永 進	「大谷禎之介氏の『資本論』第三章(篇)草稿の研究によせて」	【経済論集】(大東文化大学)第84号	2005年3月
	「第4回国際マルクス会議に参加して」	【季刊 経済理論】第42巻第1号	2005年4月
建部 正義	「はじめて学ぶ金融論」[第2刷]	大月書房	2005年6月
	「わが国金融システムの将来ビジョンについて」	【商学論纂】第46巻第3号	2005年6月
	「加藤敏春氏のエコマネー論について」	同上第46巻第4号	2005年6月

氏名	著書・論文名	掲載誌名・出版社名	刊行年月
田中 素香	「欧州協定FTAとEU＝中・東欧貿易の発展」	拓殖大学海外事情研究所、「海外事情」、2005年2月号、pp.17-42	2005年2月
	「東アジア通貨協力におけるDEYバスケットとACU*バスケットの使い分けをめぐる一両バスケットの特性とシミュレーション」	中央大学経済学部「中央大学経済学部創立100周年記念論文集」、pp.215-233	2005年10月
	「東方拡大後1年のEUの動向と展望」	「日本経済研究センター会報」、No.934,pp.38-41.	2005年3月
津田 和夫	「金融行政の現代史－混迷する行政に揺れる銀行－」	一ノ瀬篤編著「現代金融危機の解明」ミネルヴァ書房 第2章	2005年10月
	「銀行による企業統治の転機－信用創造機能を原点とする市場型間接金融と企業の社会的責任－」	同上 第3章	同上
	「財政資金と証券市場、何のための郵政民営化か」	証券経済学会「証券経済学会年報」第40号	2005年7月
	「1990年代後半の国際資本移動におけるアメリカの役割」	「金融経済研究」(日本金融学会)、第22号	2005年6月
鶴田 満彦	(編著)「現代経済システム論」	日本経済評論社	2005年
	「宮崎犀一 経済原論の世界」	公孫樹舎、宮崎犀一「スミスとマルクスからの道」所収	2005年
	「望ましい経済システム」	「政経研究」No.84	2005年
	「米英・欧州・日本資本主義モデルの違いを尊重すべきだ」	毎日新聞社「エコノミスト」83巻46号	2005年8/16・23
	「現代資本主義の変容と多様性」	新日本出版社「経済」2005年11月号No.122	
	「現先市場の復活と新たな展開－国際標準のレポ市場創設」	「証券経済研究」第49号	2005年3月号
中島 将隆	「政府短期証券・短期国債の現先売買と発行時源泉徴収制度」	「証券レポート」1629号	2005年3月号
	「バブル崩壊後の国債管理と金融政策」	「証券学会年報」第40号	2005年5月号
	「国債決済リスクの軽減と国債清算機関の創設」	「証券レポート」1631号	2005年5月号
	「レポは売買か貸借か－レポの法律上の扱いについて－」	「証券レポート」1633号	2005年12月号

### 会員著書・論文目録 (2005年1月至12月)

氏名	著書・論文名	掲載誌名・出版社名	刊行年月
中野 瑞彦	「不良債権処理と金融システムの将来像」	一ノ瀬篤編『現代金融経済危機の解明』ミネルヴァ書房	2005年10月
	「小泉政権下の構造改革に見る不良債権処理の特徴と問題点」	『桃山学院大学総合研究所紀要』第30巻第3号	2005年3月
	「事業再生と中小企業金融の課題」	『証券経済学会年報』第40号	2005年7月
	「産業再生機構の果たした役割」	『月刊金融ジャーナル』第46巻第6号	2005年6月
	「第二次リレバン達成のために」	『月刊金融ジャーナル』第46巻第12号	2005年12月
中宮 光隆	「J. C. L. シモンド・ド・シモンディ—恐慌・困窮克服の経済学—」	大田一広編『経済思想第6巻 社会主義と経済学』日本経済評論社	2005年10月
西村 閑也	「英系国際銀行とアジア, 1890—1913年(4)」	法政大学『経営志林』41巻4号	2005年1月
	The Foreign and Native Banks in China; Chop hoans in Shong-hai and Hankon before 1914	Melern Asian Studies Vrl39, No.1	2005年6月
濱田 康行	「地域金融機関の役割とは何か」	『金融ジャーナル』Vol.46	2005年2月
	「金融社会主義に向けて進む日本」	『日本人のちから』第18号	2005年3月
	「北海道経済と創造性」	『ほっかいどう政策研究』第15号	2005年3月
	「協同組織金融機関の現代的意義を考える」	『農林経済』第9687号	2005年4月
	「規制緩和とビジネスチャンス」	『商工金融』7月号	2005年7月
	「協同組織の存在意義・再考」	『生活協同組合研究』No. 357	2005年10月
	「直接金融時代と地方証券市場の役割」(共著)	『証券アナリストジャーナル』No.11.VOL.43	2005年11月
	「金融庁が牛耳る中小金融」	『日経ビジネス』2005.12.12号	2005年12月
「強まる直接金融—対応迫られる」	『日本農業新聞』9月11日・18日・25日掲載	2005年9月	

氏名	著書・論文名	掲載誌名・出版社名	刊行年月
	「北海道の地域経済社会の変貌に関する調査研究」	「北海道エンパワーメント研究会(座長)最終報告書」	2005年7月
	「苫小牧東部地域開発検討会報告書」	「苫小牧東部地域開発検討会(座長)報告書」	2005年7月
	第15回通常総会特別講演「北海道地域経済の活性化」	「地域と農業」第59号	2005年6月
	「北の起業学」(佐藤孝一氏と共著)	共同文化社	2005年12月
春田 素夫	「アメリカの経済」(第2刷)共著	岩波書店	2005年2月
平岡 賢司	「再建国際金本位制と脆弱化するポンド」	「信用理論研究」第23号	2005年6月
福光 寛	「債券投資とマーケット・リスク管理」	「成城大学経済研究」第169号	2005年6月
	「アメリカの住宅金融をめぐる新たな視点：証券化の進展の中でのサブプライム層に対する略奪的貸付」	「成城大学経済研究」第170号	2005年9月
	「金融論」	三恵社	2005年11月
前田真一郎	「米国金融機関のリテール戦略」	全国地方銀行協会「金融構造研究」第27号	2005年3月
	「変貌する金融機関経営」	川波洋一・上川孝夫編「現代金融論」有斐閣、第7章	2004年12月
前畑 雪彦	「不換制の貨幣理論としての紙幣流通法則」	「信用理論研究」23号	2005年6月
松浦 一悦	「EU 通貨統合の新展開」	ミネルヴァ書房	2005年
松田 岳	「イタリアの地域・中小企業金融支援策の一側面—Artigiancassaへの現地調査を通じて—」	「FUJI ACCOUNTING REVIEW」No.10	2005年11月
松本 朗	「金融活動と銀行資本—信用と通貨供給の基礎理論—」	立命館大学経済学長「別冊立命館経済学」第54巻特別号	2005年
	「『預金封鎖』という亡霊が残した教訓—敗戦後インフレの経験に学ぶ—」	新日本出版社「経済」No.123	2005年
毛利 良一	「経済のグローバル化と福祉社会開発—3つの国際機関(IMF・世界銀行・WTO)のパラダイム転換の可能性」	日本福祉大学COE推進委員会編「福祉社会開発学の構築」ミネルヴァ書房	2005年3月



### 会員著書・論文目録 (2005年1月至12月)

氏名	著書・論文名	掲載誌名・出版社名	刊行年月
由里 宗之	「米国における金融教育重視の政策的潮流とコミュニティ銀行の金融教育を通じた地域社会貢献」	『信金中金月報』第4巻第6号	2005年6月
楊枝 嗣郎	「現代貨幣と貨幣の起源—貨幣における国家と信用—」	『信用理論研究』23号	2005年6月
吉川 久治	「東アジア通貨・金融危機と『東アジア地域主義』」	『国府台経済研究』(千葉商大経済研究所)第16巻 第1号	2005年3月
	「『失われた10年』と中南米」	『経済』、No.117	2005年6月
吉田賢一	Shigeru Goto : The Venerable Owenite and Court Poet	Global Citizenship : Utopian Ideas, Cooperative Movements and the Third Sector, edited by Chushichi Tsuzuki, Naobumi Hijikata and Akira Kurimoto, The Robert Owen Association of Japan	2005年6月
	近代日本金融史文献資料集成「地域金融編」全3巻(編著)	洪谷隆一・麻島昭一監修『近代日本金融史文献資料集成』第45~47巻, 日本図書センター	2005年6月

信用理論研究 第24号

---

2006年6月発行

発行者	信用理論研究学会
発行所	信用理論研究学会
〒192-0395	八王子市大塚359
	帝京大学 飯田裕康研究室
	TEL 0426(78)3284
印刷所	本郷印刷株式会社
〒112-0001	東京都文京区白山5-13-7
	TEL 03(3946)4800 (代表)

---