

信用理論研究

第 30 号

2012 年 12 月

大会報告および討論

春期大会共通テーマ「グローバル金融危機後の二極化～

先進国のデフレ経済と新興国のインフレ経済」

日本の「デフレ」と金融政策の行方

…………… 建部正義（中央大学）

金融危機後の米国経済と経済政策

～「アメリカン・グローバリゼーション」についての考察～

…………… 西尾夏雄（埼玉大学）

中国経済の現状課題～インフレへの対応～

…………… 田中 修（財務省財務総合政策研究所）

秋期大会共通テーマ「新興国とグローバルバンキング～

多国籍銀行の新展開」

中南米における外資系銀行の現地リテール金融活動

～現状、そして、更なる「深化」へ～

…………… 伊鹿倉正司（東北学院大学）

世界金融危機下における「外資主導型銀行制度」に関する一考察

～中東欧諸国・バルト 3 国を中心に～

…………… バニンコバ エバ（神戸大学）

アジアへの外国銀行の進出

…………… 山口昌樹（山形大学）

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

春期大会共通テーマ「グローバル金融危機後の二極化～

先進国のデフレ経済と新興国のインフレ経済」

日本の「デフレ」と金融政策の行方

……………建部正義（中央大学）……………（ 1 ）

金融危機後の米国経済と経済政策

～「アメリカン・グローバリゼーション」についての考察～

……………西尾夏雄（埼玉大学）……………（ 11 ）

中国経済の現状課題～インフレへの対応～

……………田中 修（財務省財務総合政策研究所）……………（ 23 ）

秋期大会共通テーマ「新興国とグローバルバンキング～

多国籍銀行の新展開」

中南米における外資系銀行の現地リテール金融活動

～現状、そして、更なる「深化」へ～

……………伊鹿倉正司（東北学院大学）……………（ 51 ）

世界金融危機下における「外資主導型銀行制度」に関する一考察

～中東欧諸国・バルト3国を中心に～

……………バニンコバ エバ（神戸大学）……………（ 65 ）

アジアへの外国銀行の進出……………山口昌樹（山形大学）……………（ 79 ）

部会活動報告……………（ 109 ）

学会事務局報告……………（ 113 ）

会員著書・論文目録……………（ 114 ）

大会報告と討論

日本の「デフレ」と金融政策の行方

建部 正義

(中央大学)

1. 「デフレ」にたいする日本銀行の認識

意外に思われるかも知れないが、日本銀行が、日本経済は「デフレ」の状態にある旨の認識を示したのは、ごく最近のことである。政府は、すでに2001年3月の時点で、日本経済の現状を「緩やかなデフレにある」と認定していた。これに対して、日本銀行は、09年12月1日の臨時政策委員会・金融政策決定会合の発表文である「金融緩和について」の中で、初めて、公式に「デフレ」という言葉を使用するにいたる。「日本銀行は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰することが極めて重要な課題であると認識している」、という文章がそれに相当する。

日本銀行がそれまで「デフレ」なる言葉の使用に自制的・禁欲的であった理由は、例えば、09年11月19・20日開催分の政策委員会・金融政策決定会合議事要旨が述べるように、「『デフレ』という言葉が使用される場合には、財・サービス価格の持続的な下落、厳しい景気の状態、資産価格の下落など、種々な定義で用いられており、識者によって異なるため、日本銀行が『デフレ』という言葉を使用する時は細心の注意を払う必要がある」、ためであった。それはそうであろう。日本銀行が、「デフレ」という言葉を不用意に使おうものなら、「デフレ」の原因を日本銀行の金融政策

のあり方に帰せられ、この問題にたいする同行の責任が厳しく問われかねないからである。まして、「ゼロ金利政策」の採用以来、金融機関にたいして、それこそジャブジャブともいえるほどのベースマネーすなわち日銀当座預金を供給し続けてきたのであるからなおさらそういうことになる。日本銀行としては、「デフレ」の原因を貨幣的要因に帰せられるほど不本意なことはいえよう。

こうして、目下のところ、「デフレ」にたいする日本銀行の公式な見解は、以下の点に求めることができる。すなわち、『『1930年代のデフレなど、よく引き合いに出されるデフレの事例に比べれば緩やかなものだとはいえ、なぜ、日本のデフレは長期に亘って続いているのか』という・・・質問について考えてみます。物価が下落する直接の原因は、マクロ的な需給バランスの悪化です。この点、最近の物価下落については、リーマン破綻をきっかけとする世界的な需要の落ち込みの影響が大きいと考えています。しかし、90年代末以降における緩やかながらも長期に亘るデフレ傾向は、短期・循環的な原因だけでは説明できません。より根源的な原因は、日本経済の成長力の趨勢的な低下傾向にあると判断しています。成長率が長期に亘って低下する状況の下では、人々の所得増加期待が低下し、企業や家計の支出活動が抑制されてしまうため、物価下落圧力が続きます。・・・デフレについては中央銀行がもっと積極的に資金を供給しさえすれば解決できるとの見解が聞かれることもあります。潤沢な資金供給は重要ですが、これだけでデフレの問題が解決される訳ではありません。米国でも、FRBのバランスシートは、2008年後半以降、約2.5倍に拡大しましたが、物価上昇率は低下傾向を続けています。デフレの克服のためには、粘り強い金融緩和と成長力を高めるための努力の2つが不可欠です(2011年2月7日の日本外国特派員協会における白川方明日本銀行総裁による講演「日本経済の復活に向けて」)。

ここから、わが国の「デフレ」にたいする日本銀行の政策的な対応は、

短期・循環的な側面からの対応と、長期・構造的な側面からの対応という、二正面作戦なる性格を帯びざるをえないものとなる。

2. 「包括的な金融緩和政策」をめぐって

「デフレ」問題への短期・循環的な対応ということで、10年10月4・5日の日本銀行政策委員会・金融政策決定会合は、以下の3つの措置からなる「包括的な金融緩和政策」の実施を決定した。

(1) 金利誘導目標の変更

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、従来の0.1%から、新たに0～0.1%程度で推移するように促す。

(2) 「中長期的な物価安定の理解」に基づく時間軸の明確化

「中長期的な物価安定の理解」－「消費者物価指数の対前年比で2%以下のプラスの領域にあり、委員の大勢は1%程度を中心と考えている」－に基づき、物価の安定が展望できる情勢になったと判断されるまで、実質ゼロ金利政策を継続する。

(3) 資産買入等の基金の創設

国債、CP、社債、指数連動型上場投資信託（ETF）、不動産投資信託（J-REIT）など多様な金融資産の買入れと固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションを行うため、臨時的措置として、バランスシート上に基金を創設することを検討する。

白川総裁は、これらの3つの措置が「包括的なパッケージ」をなしていることを強調するが、前2者は、とりたてて目新しいといえるほどのものではない。というのは、実質ゼロ金利政策の採用は、「ゼロ金利政策」時にも、「量的緩和政策」時にもみられた措置であり、また、時間軸の明確化の採用も、おなじく、「ゼロ金利政策」時にも、「量的緩和政策」時にもみられた措置だからである。したがって、注目すべきは、第3の柱である

資産買入等の基金の創設ということになる。要するに、新規の5兆円程度の資産買入れと、既存の30兆円程度の固定金利方式・共通担保資金供給オペレーション（金融機関から日本銀行に差し入れられた国債・社債・CPなどの共通担保を裏付けとして同行が対象先である金融機関に資金を貸付けるオペのこと。09年12月導入、10年3月・8月拡充、期間3カ月・6カ月、金利0.1%、資金規模30兆円）とからなる35兆円程度の基金を創設し、このうち、5兆円程度の資産買入れ枠を利用して、国債（残存期間1~2年程度）等の買入れをつうじた長めの金利の低下ならびに各種リスク・プレミアムの縮小を促そうとするのが、「包括的な金融緩和政策」の狙いというわけであろう。

しかし、ここには、見逃すことのできないいくつかの重大な問題が潜んでいる。

第1に、日本銀行法上、日本銀行は、いったい、指数連動型上場投資信託や不動産投資信託を買入れることができるのであろうか。答えは否である。否であるということはこういうことである。日本銀行法は、第35条において、可能な通常業務を列挙しているが、その中で、オペレーションに関するものとしては、「商業手形その他の手形（日本銀行振出しに係るものを含む）又は国債その他の債券の売買」のみが例示されているに過ぎない。はたして、投資信託は、手形または債券に相当するであろうか。いくら日本銀行といえども、そこまでの強弁は許されないであろう。

もっとも、抜け道がある。すなわち、日本銀行法第43条は、「日本銀行は、この法律の規定により日本銀行の業務とされた業務以外の業務を行ってはならない。ただし、この法律に規定する日本銀行の目的達成上必要がある場合において、財務大臣及び内閣総理大臣の認可を受けたときは、この限りではない」、と謳っている。つまり、この条文を活用すれば、投資信託の購入も不可能ではないということになる。じっさい、日本銀行がこの第43条を活用するのは、今回が初めてではない。02年9月の金融機関

保有株式の買入措置の導入にあたっては、09年2月の同措置の再開にあたっては、同年3月の金融機関向け劣後特約付貸付の供与措置の導入にあたっては、この条文が活用された。ただ、これらのケースでは、金融政策ではなく、「金融システムの安定」のための施策であるということが、大義名分となっていた。だからこそ、その決定は、いずれも、政策委員会・金融政策決定会合の場ではなく、政策委員会・通常会合の場でなされたのである。

ところが、今回のケースでは、投資信託の買入れは、「金融緩和を一段と強力にする」ための施策の一環、すなわち、金融政策の範囲内での措置とされており、したがって、政策委員会・金融政策決定会合の場でなされている。これは、形式にかかわる問題ではなく、実質に係わる問題である。というのは、もし、こうしたことが許されるならば、政府の承認の下に、日本銀行は、いかなる資産—例えば、株式や土地そのものさえ—をも、オペレーションの対象に加えることが許されるであろうからである。まさに、日本銀行が「ルビコン河を渡った」と称されるゆえんに他ならない。

第2に、基金の規模は、資産買入のためのそれと固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションのためのそれとを合わせて、35兆円にものぼる。この金額は、「量的緩和政策」の最盛時の日銀当座預金残高の目標値であった30～35兆円に匹敵するか、あるいはそれを超えるものである。なるほど、今次の措置は金利政策の枠内のことであり、したがって、日銀当座預金残高にたいして供給目標値が定められているわけではないが、実質ゼロ金利政策への復帰を含めて、これは、もう、事実上の「量的緩和政策」への復帰以外のなにものでもありえない。

第3に、日本銀行によるCP・社債・指数連動型上場投資信託・不動産投資信託というリスク資産、とりわけ、後2者の買入れは、当然のことながら、市況の動向いかによっては、日銀のバランスシートを毀損させる可能性をはらんでいる。この事態は、日本銀行の国庫への納付金の減少を

通じて、その金額だけ、結果的に国民の負担が増加することを意味する。つまり、金融政策が財政政策の分野に一步踏み込むことになったわけである。ちなみに、報告者は、かねがね、「日本銀行が政府からの独立性を要求するのであれば、日本銀行の金融政策は、政府の経済政策ないし財政政策の独立性を犯すものであってはならない」、と主張してきた。いずれにせよ、ここには、民主主義社会の中での中央銀行のあり方という基本的見地から、国会、政府、中央銀行のそれぞれのあるべき役割とそれらの相互関係を再調整する余地が残されているといえよう。

それでは、これがもっとも肝心な点であるが、「包括的金融政策」は、はたして、日本経済を「デフレ」から脱却させる上で、期待された効果を発揮すると判断されてよいのであろうか。答は、残念ながら、否である。

なるほど、1~2年程度の残存期間を有する国債の買入れは、長めの市場金利の低下を促すことにつながるかもしれない。しかし、それが、企業による設備投資を増加させるだけのインパクトを持ちうるかといえば、疑問をいだかざるをえない。というのは、大企業だけでも240兆円を超える（これは名目GDPの半分に相当する）内部留保を保有し、また、民間企業が200兆円を超える現・預金を保有している中で、すでに十分すぎるほど十分に低い長めの金利が、ほんのわずかに低下したからといって、企業による設備投資が眼に見えるかたちで増大するとはほとんど考えられないからである。くわえて、なるほど、指数連動型上場投資信託、不動産投資信託を日本銀行が買入れることにより、それが呼び水となって、投資家の購買意欲が高まり、結果的にこれらのリスク・プレミアムが縮小することにつながるかもしれない。しかし、この事態は、いかなる経路を通じて実体経済にプラスの効果を与えると考えられるのであろうか。社債やCPのリスク・プレミアムの縮小についてはともかく、これらのそれについては、要となるトランスミッション・メカニズムが依然としてブラック・ボックスのままに放置されているというのが実情である。

3. 「成長基盤強化を支援するための資金供給」政策をめぐって

「デフレ」問題への長期・構造的な対応ということで、10年6月14・15日の日本銀行政策委員会・金融政策決定会合は、「成長基盤強化を支援するための資金供給の概要」、ならびに、「成長基盤強化に向けた取り組み方針の要件」を公表するにいった。

その内容は、(1)各金融機関（共通担保オペの対象先のうち希望する先）は、成長基盤強化に向けた取り組み方針を決定し、「成長基盤強化に向けた取り組み方針の要件」を満たすことにつき日本銀行の確認を受ける、(2)共通担保を担保とする貸し付け、(3)貸付期間は1年とし、3回まで借り換えを可能とする（最長4年）、(4)貸付利率は0.1%、(5)貸付総額の残高上限は3兆円、対象金融機関毎の貸付残高の上限は1500億円、(6)貸付受付期限は10年3月末、というものである。なお、対象金融機関の融資・投資対象事業の具体例として、①研究開発、②起業、③事業再編、④アジア諸国等における投資・事業展開、⑤大学・研究機関における科学・技術研究、などの18項目があげられると同時に、「上記以外の資金使途であっても成長基盤強化に資するものは対象とすることができる」、とされている。

これに先立ち、5月21日に「成長基盤強化を支援するための資金供給の骨子素案」が公表された際には、日本銀行が産業政策の分野、個別の企業や業種にたいするミクロ的な資金配分の分野に乗り出したという意味で、同行は「第二日本政策投資銀行」化したと揶揄する声も聞かれたが、6月15日の記者会見における白川総裁の発言によれば、「今回の成長基盤強化支援の措置では、対象となり得る分野を示していますが、これはあくまでも例示です。日本銀行が、この分野が本当の成長分野であると判断する能力をもっているわけではありません。実際は、まず民間企業がそうし

た事業や投資を行い、それに対して民間金融機関が融資あるいは投資を行っていくということですから、成長分野の判断は民間の当事者、直接的には民間の金融機関が行うものです。私どもとしては、その判断を尊重したいということであり、ある特定の分野が他の分野と比較して優先度が高いということではありません」との由である。

それはともかくとして、別の側面からながめるならば、この施策は、金融機関サイドにとって、きわめて魅力的なそれであることは間違いない。その理由は、つぎのとおりである。銀行実務を振り返るとただちにわかることであるが、市中銀行は日本銀行から借り入れた資金を企業への貸出に回すわけではない。信用創造といって、企業がその銀行の保有する口座に預金を貸記するかたちで貸出を行えばすむだけの話である。ところが、今時の施策にしたがうかぎり、市中銀行は日本銀行が適切と認めた融資実績の範囲内であるとはいえ、借り換えを通じて最長4年間にわたり、0.1%の金利で、同行から資金を借り入れることが可能とされている。いま、銀行が、この資金を国債で運用した場合はどうなるであろうか。事態は、明白である。国債の発行・流通利回りは借入金利を上回っているから、銀行は確実に利鞘を稼ぐことができるはずである。要するに、この施策には、日本銀行による市中銀行にたいする「補助金」の供与なる仕掛けが巧妙に組み入れられていたというわけである。

それでは、おなじくこれがもっとも肝心な点であるが、「成長基盤強化を支援するための資金供給」政策は、はたして、日本経済を「デフレ」から脱却させるうえで、期待された効果を発揮すると判断されてよいのだろうか。ここでも、答は残念ながら、否である。

この問題に関しては、さしあたり、「成長貸出制度 成果乏しく」という見出しが付された『日本経済新聞』11年3月1日付けの以下の記事が参照されるべきであろう。すなわち、「日銀は28日、成長分野を支援するための金融機関向けの貸出制度で、3回目の貸出額が前回に比べ28%減の

7221 億円になったと発表した。…… 制度の定着に伴って伸び鈍化が鮮明。新たな成長企業の開拓など当初期待された成果が上がっていないのが実情だ、「日銀の成長分野融資について金融機関には、既存の貸出先の金利引き下げ競争を招いただけとの不満が多い。だが、それはリスクを取って有望企業を発掘する能力が日本の金融機関に乏しくなっていることの裏返しだ。鳴り物入りで始まった日銀の新制度は、金融仲介機能の低下という深刻な問題をかえって浮かび上がらせたとも言える。／同制度では焦げ付きリスクは民間金融機関が負う。金融機関は『リスクはあるが、成長力がある分野』への融資をためらいがち。この結果、もともと低利で資金を調達できる一部優良企業に同制度を使った融資が向かっているのが実態だ。／こうした取引先企業は『成長分野融資を活用すれば銀行は安定的に低利で資金を調達できるはず』と見透かしており、銀行側に一段の金利引き下げを求める例が多いとされる。ある大手銀行の首脳は『仕上りの貸出金利が 0.3%程度になることもある』と話す。国内銀行の新規貸出約定金利は 10 年 12 月末で過去最低水準の 1.16%だが、これを大幅に下回る」と。

《参考文献》

- ・ 建部正義『金融危機下の日銀の金融政策』中央大学出版部、2010 年
- ・ 建部正義「最近の日銀の金融政策を憂う－民主主義社会の中央銀行のあり方－」『経済』2011 年 1 月号

金融危機後の米国経済と経済政策

－「アメリカン・グローバリゼーション」についての考察－

西尾 夏雄
(埼玉大学)

はじめに

世界経済のグローバル化はこの20年ほどで急速に進展したが、2007年からの米国における深刻な金融危機と世界的な景気後退ならびに信用収縮を経て、それまで長らく続いた米国経済と基軸通貨ドルへの「一極集中」の状態からの変化が生じている。高成長を続け経常黒字を拡大する中国など新興国が台頭し、G20 会合や IMF において新たな国際経済・金融制度改革への議論が進む一方で、財政・金融・通貨政策も含めた米国の経済政策の持続性や有効性が問われている。

本報告では、米国経済が抱える問題点や課題を分析したうえで米国の財政・金融政策の行方を展望し、近年のグローバル資本主義を主導した米国金融セクターにおける重要な規制改革を分析し、国際経済・金融システムの今後の展開について検討したい。

1. 現代グローバリゼーションと米国経済

多くの識者が指摘するように、先進資本主義諸国が大戦後に享受した高度経済成長は1970年代を境に陰りを見せ、その高度経済成長を基盤とし

ていた福祉国家体制や大衆資本主義モデルは解体せざるを得なくなり、90年代初頭の冷戦体制期の終焉を機に急速に「グローバル資本主義」の時代へと移行した。飯田（2010）によれば、国際分業関係を前提とした資本及び労働力の国際的な自由移動が起こり、調達・生産・販売の活動領域を国際化させるグローバル資本が形成され、国民国家はグローバリゼーション下の競争に対処するために自らの国民経済をグローバル・スタンダードへと調整していった。

鶴田（2009）によれば、現代グローバリゼーションの解釈においては、実態と政策、イデオロギーの区別が重要であるという。すなわち、①資本・商品・サービス・労働力・技術・情報といった諸資源の国際的移動の増大という実態があり、諸資源の国際的移動を実現し、許容してきた自由化・規制緩和の政策があり、世界的な自由放任こそが、ベストの効率と経済的厚生をもたらすという市場原理主義的イデオロギーがあるというのである。

本報告では副題を「アメリカン・グローバリゼーションの考察」としているが、それはこの20年ほどで加速した現代グローバリゼーションを、アメリカ経済の構造変化を実態的基礎として、アメリカによって主導された金融のグローバリゼーションをベースとしたものだとする、いわゆる「アメリカン・スタンダードのグローバル化」（前出飯田、第2章）という定義に基づいている。また、金融や情報技術はグローバル・スタンダードを必要としており、そのスタンダードは経済的・政治的・軍事的にも強力な初期の参入者によって決められるからこそ、そのシステムへの参加者が多くなるほどスタンダードを設定する国は収穫逦増的に利益を上げる、と指摘することもできる。（前出鶴田）

米国主導のブレトンウッズ体制は70年代までに崩壊したものの、90年代半ば以降の世界的な規制緩和と金融・IT技術革新をうけて、米国は金融・不動産セクターなどサービス産業を中心に再び世界経済のエンジンと

して機能した。米国の金融セクターは国際金融・資本市場をリードしたほか、米GDPの7割を占める個人消費の源泉である家計セクターはますますの高レバレッジ化を通じて過剰な消費に走り、ドル高政策もあり、米国に対して輸出を拡大する海外からは主に証券投資を通じて絶えず資金が還流した。

米ドルは米国の軍事力も含め政治的影響力と、国際金融市场や貿易取引における圧倒的な存在感をもとに、欧州で単一通貨ユーロが誕生したにもかかわらず、絶対的な基軸通貨として機能した。そのような米国経済と基軸通貨ドルへの「一極集中 (unipolarity)」は米国に特権をもたらした。経常黒字を溜めこむ海外諸国による大量の米国債の購入は米国の金融政策に緩和的な効果を与え、対テロ軍事支出と社会保障費の拡大によって悪化する米財政赤字をファイナンスしていたわけである。結果として、米国は国内需要の調整など必要な構造改革を後回しにし、一方で、国際社会もそのような米国経済・ドル依存に不安を抱えつつもあえて目をつぶってきた。

米国が基軸通貨を保有することによって享受する「法外な特権 (exorbitant privilege)」についてジスカール・デスタン仏財務相 (後に大統領) が指摘したのが1960年代のことである。それから半世紀ほどの時が経ち、国際経済・通貨システムについての有力な経済学者である Eichengreen (2011) が同題名の著書を発表したのは興味深い。米国が主導した新自由主義や株主至上主義に限界がみられるなか、国際経済・金融・通貨システムは重要な転機を迎えているようにみえる。

2. 金融セクターの膨張と今般の金融危機

まず、この20年ほどにおける米国金融セクターの膨張と、その帰結として起こった金融危機について分析したい。

80年代末から90年代初頭にかけても米国の金融セクターは深刻な危機に直面したが、その際に成立した連邦預金保険公社改善法（FDICIA）によって、それまでとかく裁量的であった金融規制と監督体制の改善が図られた。自己資本比率規制に基づく早期是正措置の導入や銀行破綻処理における最小コスト原則の確立などは金融行政の透明性向上に貢献し、一方で金融機関による健全化のための自助努力を促す仕組みとなった。その後の米国経済の回復と成長もあり、米国金融セクターの収益性は大幅に向上した。

しかし、FDICIAの施行から15年以上の歳月が経つと、その限界が明らかになった。デリバティブなどの金融商品は急速に複雑化し拡大した一方で、個々の金融機関も巨大化し、90年代後半以降の規制緩和をうけてリスク・テイキングを拡大させた。今や総資産100億ドル超の米金融機関が100以上存在し、FDIC加盟金融機関全体の資産の75%以上を占めるようになった。また、商業銀行のように強い規制を受けてこなかった投資銀行やヘッジファンドなどが「影の銀行システム」として信用創造における役割を果たすようになっていた。一方で家計セクターはますます高レバレッジ化し、機関投資家もよりハイリスク・ハイリターンの商品を求めた結果、サブプライム・ローンを中心とする居住用不動産市場や企業買収融資などの高レバレッジ取引のバブルが形成された。

このように大きく変化した金融環境に当局の規制・監督体制は対応できていなかった。「大きすぎてつぶせない (too big to fail)」ほど巨大化し複雑に絡み合った金融機関を十分に監督できなくなったほか、投資銀行などノンバンク金融機関が流動性危機や経営危機に直面した際の破綻処理の枠組みなどは未整備のままであった。結果として、証券化商品等の価格の急落をきっかけにヘッジファンドや金融機関が多大な損失を被り、金融機関が相次いで与信を引き締めたことから世界的に金融危機と深刻な信用収縮が生じた。

3. 金融危機対応と危機後の財政・金融政策

金融危機調査委員会（Financial Crisis Inquiry Commission: FCIC）が2011年1月にまとめた最終報告書によれば、今般の金融危機は「回避可能だった」とされている。危機は自然現象やコンピュータモデルの不具合等がもたらしたものではなく、規制・監督体制の不備やコーポレート・ガバナンスの崩壊、金融機関や家計による過度な借り入れやリスク志向などを要因として指摘している。

米経済が安定していた05-06年には米国における破綻金融機関数はゼロとなっていたが、金融危機が深刻化した08年には25件（総資産額で3,719億ドル）、09年には140件（総資産額で1,697億ドル）と急増した。10年末での「問題銀行」の数も884と1992年以来の水準まで増加した。もっとも、2010年における破綻金融機関数が157件と高水準だったのに対してその総資産額は921億ドルに減少し、破綻金融機関のほとんどが中小金融機関ということもあり、米金融システム全体に与えるインパクトは小さくなっている。

深刻な金融危機に対して、米国政府は当初は否定していた個別金融機関の救済のために公的資金の注入を余儀なくされ、景気を支えるために大胆な財政・金融政策をとらざるを得なくなった。もっとも、金融機関の救済ないしは支援を目的とした7,000億ドル規模の不良資産救済プログラム（TARP）の最終コストについては、収益力を回復した大手金融機関による返済が順調に進んだ結果、当初は1,000億ドル以上と目されていた額から大幅に縮小し、2010年11月時点での試算では250億ドルほどにとどまるとされている。

金融危機の表面化から2年以上の歳月を経てようやく米議会で成立した金融規制改革法（Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Pro-

tection Act) は、91年のFDICIAの成立時と同じく、規制強化が前面に出る内容となった。金融システム全体に深刻な影響を与えかねないリスクを未然に防ぐべく新設の「金融安定監督協議会」にリスク監視機能を与えたほか、システム上重要な金融機関に対するFRBの監督権限は強化された。利益相反や金融詐欺などの行為を監督することで消費者保護が徹底されるほか、店頭デリバティブなどの金融商品の透明性を確保する施策がとられるようになる。

FDICIAがあいまいなまま放置した「大きすぎてつぶせない」金融機関の取り扱いについては、米国の納税者負担による救済が二度と行われないうちに業務制限的な予防的規制がかかるようになる。いわゆる「ボルカールール」の導入により、銀行による自己勘定取引ならびにプライベート・エクイティファンドやヘッジファンドへの投資を原則として禁止するほか、大規模金融機関には厳格な資本規制やレバレッジ規制が導入される。システム上重要な金融機関が万が一に破綻のリスクに直面した際には秩序ある破綻処理を行うとされている。金融規制改革法は数年の歳月をかけて導入されるため、これらの施策がいかに個々の金融機関の業績や経営方針に影響を与えるかは不透明である。しかし、大手金融機関はすでに高リスク・高レバレッジな取引を縮小する動きを見せている。

厳格な規制に対応するために米金融機関が信用創造に慎重になれば、マクロ経済にも悪影響を与えかねない。また、米金融セクターにおける規制が他国より厳しいものとなれば、規制のアービトラージにより米国へ流入していたマネーがより規制の緩やかな国に流れる恐れもある。そのため、グローバルな金融規制改革において米国はいわゆるイコール・フットィングの必要性を主張している。

米国経済は金融危機から脱した後も不安定な状態が続いた。そのため、米国は景気を支えるために積極的な財政・金融政策を継続している。オバマ政権は09年初めに個人減税や雇用対策、インフラ整備などを柱とした

7,870 億ドルの経済対策を打ち出したほか、10 年末には新たに 8,580 億ドルの追加的な減税・景気対策を成立させた。これらの財政施策によって「二番底」や「デフレ」に対する懸念は後退したものの、すでに悪化傾向にあった米財政赤字はさらに拡大した。2011 会計年度の財政赤字は過去最大の 1 兆 6,450 億ドルとなり、4 年連続で 1 兆ドルを越える規模となる。財政赤字の対 GDP 比率は 10% を超える水準となり、オバマ大統領が今後 10 年間で赤字額を 1 兆 1,000 億ドル削減するとしているにも関わらず、その持続性に疑念が生じている。

このような年間 1 兆ドルを超える財政赤字の大半をファイナンスしているのが FRB である。金融危機時から 10 年 3 月まで行われた信用緩和・量的緩和は 1 兆 7,000 億ドルの規模に達したが、10 年 11 月にはさらなる量的緩和策である大規模資産購入 (QE2) が導入された。これにより FRB は 6,000 億ドルの長期国債の購入に加えて、過去に購入したモーゲージ債の償還分を国債に再投資することで、総額 8,500 億ドル～9,000 億ドルの米国債を買い入れるとされている。中央銀行による財政赤字の穴埋め (マネタイゼーション) が行われた結果、FRB のバランスシートは過去最大の 2.5 兆ドルを超える規模にまで膨張している。

2011 年に入り米景気は底堅い回復基調に入った様相を見せていたが、失業率は依然として 9% 前後と歴史的に高い水準で推移し、家計セクターや不動産セクターではバランスシート調整が続いている。このような状態のなか、FRB がいつ政策金利の引き上げなど金融政策の「出口」にシフトするのか、もしくは追加的な金融緩和措置が取られるのか、など、市場の関心は高い。積極的な金融緩和による米国および新興国におけるインフレおよび資産バブル形成の懸念も残るものの、Dual Mandate (二重の使命) の下で物価安定に加え最大雇用も政策目標としなければならない FRB にとっては難しい舵取りが続いている。

2010 年中間選挙で民主党が大敗し、共和党が下院の過半数を獲得した

ことで、米国でも議会が「ねじれ」状態となった。共和党がオバマ政権の政策を強く批判し、財政再建に向けた政治的合意が容易に得られない見通しから、米格付け会社が米国債の格付け見通しを「ネガティブ（弱含み）」とした。すぐに AAA の格付けが引き下げられるわけではないが、政治状態がさらに悪化し、財政状態が悪化した場合には格下げもありうるという。（2011年8月に、米国債格付けは1段階引き下げられた。）

4. 米一極集中からの変化：「二極化」、「多極化」or「無極化」？

今般の金融危機は国際経済・金融システムにおける米国の影響力に深刻なダメージを与え、基軸通貨ドルに対する信頼も大幅に低下させた。欧州においても金融セクター救済や景気対策のための財政支出の結果として深刻なソブリン危機が生じるなど、先進国が総じて危機の後遺症に苦しむ一方で、輸出主導型の新興国は高成長を続けその存在感を急速に高めている。その結果、これまでの米国経済と米ドルを中心としてきた国際経済・金融・通貨体制の見直し議論が盛んになっている。

米国の貿易赤字については、09年に対GDP比で2.7%、10年に3.4%と依然高い水準で推移している。とくに対中国向けの貿易赤字は10年で2,730億ドル（09年は2,269億ドル）と、過去最大であった。一方で、中国などの経常黒字国が米国をファイナンスしている状況がある。人民元売り・ドル買い介入を続ける中国のドル資金の運用先は米国債が中心であり、2008年に米国債の保有国として日本を抜いてトップになってからも増え続けた中国による米国債保有残高は、10年末で1兆1,601億ドルとなっている。米国は中国の柔軟性に欠ける為替政策を批判しつつも、前述のFRBによるマネタイゼーションに加えて、チャイナ・マネーが米国の財政を支えているといういびつな構図がある。

これまでのG7会合に代わって、新興国も含めたG20が国際経済・金

融システムにおける重要な協議の場となった。一連の会合では通貨安競争や保護主義を回避することで一応の合意が得られている。しかし、グローバルな不均衡を是正するために参考指針の設定を強く求める米国に対し、中国など新興国はむしろFRBによる金融緩和を批判するなど、先進国と新興国の利害対立もあり、国際的な協調は容易ではない。

現在の世界経済においては「先進国と新興国」という括りによる新たな「二極化 (bipolarity)」への動きが加速しているともいえるが、国際経済・金融システムはむしろ「多極化 (multipolarity)」ないしは「無極化 (nonpolarity)」へ向かっているとも指摘される (Foreign Affairs など参照)。

「多極化」であれば、Eichengreen (2011) などが予期するように米ドルに加えてユーロや人民元などが主要プレーヤーとなり、その三極間での合意によって国際経済を主導することが可能である。(このような議論において、すでに日本の存在は薄れている。) しかし、一極集中 (unipolarity) による利益を長らく享受してきた米国経済と基軸通貨ドルが信認を失った故に、世界が「無極化」の時代に向かっているのであれば、国際経済・金融システムにおける政策協調は進まなくなるであろう。

おわりに

米国の「双子の赤字」(財政赤字と貿易赤字) や政府債務の水準が深刻な水準にまで膨張したことは事実であり、前述のとおり、AAA を維持してきたソブリン格付けの将来的な見通し悪化の可能性について米格付け会社が警告するなど、米国経済と基軸通貨ドルに対する信認が失われつつある。また、近年のグローバル資本主義を主導してきた米国の金融システムについても、厳格な金融規制が今後導入されるなど重要な転換期にある。このような米国独自の問題に加えて、新興国がその影響力を拡大させるな

どの要因もあり、90年代から続いた「アメリカン・グローバリゼーション」からのシフトが生じているようである。

しかし、米国は依然として人口も増加するなど内需拡大による自律的な景気拡大が可能な国であり、GDPに大きな影響を与える家計セクターにおいては資産効果による景気浮揚効果が生じやすい。高止まりする失業率や調整が続く住宅セクターなどの問題は残るものの、企業セクターではバランスシート調整が進むなど、金融危機時からの業績回復は顕著である。これらの要素を考えると、米国が世界経済における影響力を壊滅的に失うような時代がすぐに来るとは考えにくい。

今般のグローバルな金融危機後に生じているのは、世界経済の「二極化」なのか、「多極化」なのか、もしくは「無極化」なのか。注意深く見守る必要がある。

【参考文献】

- Eichengreen, Barry, *Exorbitant Privilege, The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*, Oxford University Press, New York, 2011
- Financial Crisis Inquiry Commission, *The Financial Crisis Inquiry Report, Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*, PublicAffairs, New York, 2011
- Haass, Richard N., "The Age of Nonpolarity", *Foreign Affairs*, May/June 2008
- Obstfeld, Maurice, and Kenneth Rogoff, "Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes", paper prepared for the Federal Reserve Bank of San Francisco Asia Economic Policy Conference, 2009
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton, 2009
- Reinhart, Carmen M., and Vincent R. Reinhart, "After the Fall", paper prepared for the Federal Reserve Bank of Kansas City Jackson Hole Symposium, 2010
- 飯田和人編著『危機における市場経済』日本経済評論社、2010
- 白井さゆり「世界経済危機とグローバル・インバランス—国際経済秩序へのインプ

リケーション」SFC ディスカッションペーパー、2009年

竹中正治「米国の経常収支不均衡の趨勢的シフトとその要因～2000年代の経常収支赤字拡大の真相を探る～」『国際経済金融論考』国際通貨研究所、2010年9月

谷内満『グローバル不均衡とアジア経済』晃洋書房、2008年

鶴田満彦『グローバル資本主義と日本経済』桜井書店、2009年

西尾夏雄・赤羽裕・池袋昌子編著『世界経済危機と日本経済』時潮社、2010年

松林洋一『対外不均衡とマクロ経済』東洋経済新報社、2010年

みずほ総合研究所『ソブリン・クライシスー欧州発金融危機を読むー』日本経済新聞出版社、2010年

中国経済の現状と課題

—インフレへの対応—

田中 修

(財務省財務総合政策研究所)

はじめに

本報告では、まず足元（2011年4月時点）の中国のインフレの実態とその原因を明らかにし、これに対する政府・中央銀行の対応を解説することとする。

I. 2011年4月の経済動向

(1) 消費者物価

2011年4月の消費者物価は前年同期比5.3%上昇し、3月より0.1ポイント加速した。食品価格は11.5%上昇し、居住価格は6.1%上昇した。

前月比では、3月より0.1%上昇した。食品価格は0.4%低下し、生鮮野菜価格は11.2%低下した。居住価格は0.4%上昇した。

なお、国家統計局の盛来雲スポークスマンは、4月の上昇率5.3%のうち前年からの残存効果が3.1ポイント、58.5%に及ぶとするとともに、4月は食品価格の牽引効果が低下し3.4ポイントとなり、影響程度は64%であったとし、4月に天候が良好で供給が増加したため野菜価格が低下したとしている。

(2) 住宅価格

2011年4月の全国70大都市の新築住宅販売価格は前月比で9都市が低下し、5都市が同水準であった。4月の平均的な上昇率は3月比で1.0%縮小し、上昇率が3月より減速した都市は26である。

前年同月比では、価格が下落したのは3都市（3月より1都市増）、上昇率が反転したのが52都市（3月より6都市増）であった。4月に前年同期比上昇率が5%以内の都市は29である（3月より3都市増）。

(3) 金融

2011年4月末のM2の伸びは前年同期比15.3%増と、3月末より1.3ポイント減速し、前年同期より6.2ポイント減速した。M1は12.9%増で、3月末より2.1ポイント減速し、前年末より18.4ポイント減速した。4月の現金純放出は644億元であった。

人民元貸出残高は50.21兆円で前年同月比17.5%増であり、伸び率は3月末から0.4ポイント減速し、前年同期より4.5ポイント減速した。4月の人民元貸出増は7396億元であった。

(4) 中国のインフレの原因

以上が足元の経済動向であるが、現在の中国のインフレの原因としては、以下の点が指摘できよう。

① マネー的要因

2008年のリーマン・ショックに端を発した国際金融危機に対応するため、中国政府は11月に4兆元の投資追加・構造的減税・金融緩和を含む包括的経済対策を発動した。この結果、金融は過剰に緩和され銀行貸出が急増し、過剰流動性が発生した。

また輸出の減少を防ぐため、リーマン・ショック直後から中国は人民元レートをドルに事実上ベッグしたが、このドル買い・元売り介入も国内流

動性を増大させる結果となった。

② 食品価格の高騰

中国の消費者物価は食品価格のウェイトが約3割を占めており、食品価格の動向が消費者物価に大きく影響する。2008年以降、中国では寒波・旱魃・洪水といった天災が相次ぎ、そのたびに農産物価格が高騰した。最近では豚肉価格も高騰している。

また、過剰なマネーの一部が食品への投機に回り、2009年にはニンニク・ショウガ・緑豆が急騰した。

③ 住宅価格の高騰

2009年に発生した過剰流動性はまず住宅投機に向かい、住宅価格が高騰した。住宅価格そのものは消費者物価を構成しないが、家賃は消費者物価に含まれるため、住宅価格の高騰が居住価格の上昇を通じて消費者物価に反映している。

④ 輸入インフレ

世界的な金融緩和（特に米国の大幅な金融緩和）を背景に世界的にマネーが過剰となっており、国際市場において原油・鉱物価格が高騰した。これが中国のPPIをまず推し上げ、2011年に至り価格上昇が消費者物価にまで波及してきている。

⑤ コストプッシュ・インフレ

2010年半ばから中国では労働争議が頻発し、国内消費を振興したい政府の後押しもあって、賃金が20%近く上昇した。賃金の上昇傾向は2011年も続いており、これによるコスト増が次第に価格に反映されてきている。

このように、今回のインフレは複雑な要因が絡み合っており、1つの対策で解決できるものではない。このため、以下に述べるように政府の対策は総合的なものとなっている。

II. マクロ経済政策の動向

温家宝首相は2011年4月13日、国务院常务会议を開き、当面の経済政策を検討・手配した（新華網北京電2011年4月13日）。その概要は以下のとおりである。

(1) 経済情勢判断

「今年に入り、わが国経済は平穏な運営を維持しており、国民経済の出だしは良好である」としながらも、「現在の内外環境は依然極めて複雑であり、不安定・不確定要因も少なくない」として、次の点を指摘する。

① 国際要因

主要国は成長を回復しているが、国際市場の食糧・石油等の大口商品価格が不断に上昇しており、インフレ圧力は新興経済国から先進国へ拡大している。世界経済はまだ正常の成長軌道に乗っておらず、現在新たな変数がいづらか出現している^(注)。

② 国内要因

物価上昇が比較的速く、インフレ期待が強まっている。不動産市場の成約量は縮小しているが、多数の都市の住宅価格はなお上昇しており、マクロ・コントロールは依然かなり大きな圧力に直面している。

(2) 当面の経済政策

「マクロ経済政策の連続性・安定性を維持し、的確性・柔軟性・有効性

(注) 同日行われた温家宝首相の重要講話によれば、これは①西アジア・北アフリカの政局が動揺していることによるエネルギー価格の持続的推し上げ、②日本の地震・津波・核物質放出災害発生がもたらす、日本経済への短期的だが深刻な影響、を意味する。

を高め、経済の平穩で比較的速い発展の維持・経済構造の調整・インフレ期待の管理の関係をうまく処理し、物価の速すぎる上昇を断固として防止し、経済発展の良好な勢いを強固にし、今年の経済社会の発展目標の実現に努力しなければならない」とし、インフレとの関連では次の政策が打ち出された。

① 穏健な金融政策を確実にしっかり実施する

マネー総量のコントロールと構造改善の関係、インフレ抑制と経済成長の関係をうまく処理する。公開市場操作・預金準備率・金利等の多様な価格・数量の手段を総合的に運用し、人民元レート形成メカニズムを更に整備して、社会の資金調達規模を合理的範囲内にコントロールする。商業銀行が重点分野・脆弱部分とりわけ中小企業への貸出支援を増やすよう誘導する。

② あらゆる手を尽くして物価総水準の基本的安定を維持する

これは、今年のマクロ・コントロールの第1の重要任務であり、最も緊迫した任務である。物価総水準の安定に関する国务院の全面手配を、手を抜くことなく貫徹実施し、マネーのコントロール、生産の発展、供給の保障、流通の活性化、監督管理の強化等の方面から着手し、多様な措置を採用して内外の物価上昇圧力に総合的に対応し、物価上昇率を受容可能な範囲内に抑えなければならない。

③ 不動産市場のコントロールの成果を定着させ拡大する

コントロールの方向を動揺させず、コントロールの程度を緩めないことを堅持しなければならない。投機・投資性の住宅購入需要を厳格に抑制し、市場供給の増加に努め、市場予想を安定させ、住宅価格を合理的水準にコントロールする。社会保障的性格をもつ住宅の建設を確実にしっかり実施する。

④ 農業・食糧生産をいささかも手を緩めることなくしっかり行う

春季の農業生産に全力を挙げ、防災減災・病虫害の予防対策をしっかり

行い、農業資材の供給・保障を強化し、夏季の穀物・食用油の豊作を勝ち取るよう努力する。主食供給確保の省長責任制と副食品供給確保の市長責任制を引き続き実施し、農産品の流通システム建設をしっかりと行う。農地水利等農業インフラ建設を全面的に強化し、農業の自然災害に対する防御能力を増強する。

Ⅲ. 金融政策の動向

1. 人民銀行 2011 年度第 1 四半期貨幣政策執行報告

人民銀行（中央銀行）は、四半期に 1 回貨幣政策執行報告を公表し、経済情勢判断と当面の金融政策の基本方針を明らかにしている。2011 年 5 月 3 日に発表された報告では、次のように記述されている。

(1) マクロ経済の展望

現在、一連の政策措置の総合作用の下、国内経済は引き続き平穏で比較的速い成長の態勢を維持している。企業の資金需要は旺盛であり、貸出にはなお拡張圧力がある。マクロの総量のコントロール任務を引き続きよく把握する必要がある。これと同時に、国民経済の持続的発展が直面する問題は、主として国内経済の構造調整圧力が増大し、イノベーション能力が強くなく、資源環境の制約が比較的強く、民生改善の任務が非常に困難なことである。更に経済発展の協調性・持続可能性・内生動力を増強する必要がある。労働年齢人口の伸びが鈍化し、経済発展方式が徐々に転換するにつれて、わが国経済の潜在成長率水準は一定程度鈍化する可能性がある。構造調整と改革を通じて生産効率を高め、自主的なイノベーション能力を引き上げ、経済成長の質を高め、将来の経済成長の潜在空間を広げることに更に注意を払わなければならない。

経済成長の態勢が更に強固となるにつれて、物価の比較的速い上昇が経

済運営が直面する最も際立った問題となっている。見て取るべきは、マネー・貸出の伸びが2010年下半期以降反落の態勢を維持しており、一連の物価コントロール措置は徐々にその作用を発揮しており、わが国の食糧は引き続き生産が増え、在庫はあり余っており、主要工業品の供給能力は充足していることである。これらはいずれも、将来の物価上昇抑制に資するものである。

しかし、現在世界のマネー条件は依然緩和しており、流動性は総体としてあり余っており、大量の資金が成長の比較的速い新興経済国に流入している。経済が総体として好転する大背景の下、国際一次産品価格は持続的でかなり速い上昇が出現しており、世界規模でインフレ圧力が上昇している。加えて、過去2年間国際金融危機に対応するためわが国の投資規模は大幅に拡張されており、建設中のプロジェクトがかなり多く、総需要の反転上昇はかなり速い。これらはいずれも全社会のインフレ期待を強め、物価の上昇圧力を増大させるものである。

(2) 当面の金融政策の考え方

当面、中国人民銀行は国務院の統一的手配に基づき、科学的発展を主題とし、経済発展方式の転換加速を主線とし、穏健な金融政策を確実に実施する。コントロールのテンポ・程度の把握に注意し、政策の連続性・安定性を維持し、的確性・柔軟性・有効性を高める。

一面において、マネー総量と構造改善の関係をうまく処理しなければならない。経済発展の合理的な資金需要を満足させると同時に、インフレのマネー条件を除去し、同時に構造の最適化に力を入れ、多様な投融资への需要を更に好く満足させる。

他方で、経済成長とインフレ抑制の関係をうまく処理しなければならない。現在の成長率と就業はいずれも合理的水準にあり、物価安定とインフレ期待の管理がカギであり、マクロ・コントロールの第一の重要任務であ

る。所要のコントロールの程度を維持し、前期のコントロールの成果を確実にして強化し、経済発展の良好な勢いを更に強固にしなければならない。

① 流動性管理を引き続き強化し、流動性の総バルブをしっかりと把握する
預金準備率は、外貨の流入等によりもたらされたかなり多くの流動性に対するものである。その運用の程度と調整の余地は、多くの可変的な条件によって決まるものであり、決して絶対的な上限は存在しない。経済金融情勢と外貨流動の変化状況に基づき、公開市場操作・預金準備率等の金融政策手段を総合的に運用し、政策手段の組合せ・期間構造・操作の程度を合理的に手配しなければならない。流動性管理を強化し、銀行システムの流動性を合理的・適度に維持し、マネー・貸出の適度な伸びを促進しなければならない。情勢の進展の要求に基づき、引き続き金利等の価格コントロール手段を運用し、資金需要と投資貯蓄行動を調節し、インフレ期待を管理する。社会の資金調達総量のモニタリング・調節を強化し、合理的な社会資金調達の規模・テンポを維持する。

② マクロの健全で慎重かつ周到な政策枠組みを整備し、通常ルールに則った金融政策手段の合成力を発揮する

マネー・貸出・流動性管理の総量調節をマクロの慎重かつ周到な管理と結びつけ、マクロ情勢の変化及び銀行システムの安定性の状況等に基づき適度に調整を進める。引き続き金融機関が自ら貸出を安定させ調整することを誘導・奨励し、金融機関のリスク防止能力を引き上げる。システムリスクの管理を更に強化する。引き続き地方融資プラットフォーム会社の貸出・簿外資産・不動産金融のリスク管理を強化する。

③ 経済構造の最適化に力を入れ、実体経済への支援を強化する

金融機関が貸出の進度・テンポをしっかりと把握するよう誘導し、金融商品・サービスのイノベーションを強化し、重点分野・脆弱部分への資金支援を増加する。国家の経済構造調整・経済発展方式の転換の要求に基づき、戦略的新興産業、省エネ・環境保護産業、現代サービス業、科学技術の自

主的なイノベーション等への金融支援を改善・整備する。エネルギー多消費・高汚染業種及び生産能力過剰業種への貸出を厳格に抑制し、低炭素経済の発展を支援する。更に多くの資金が「三農」・中小企業に向けられるよう誘導し、就業・学業支援・貧困扶助等の金融サービスをしっかり行う。消費者ローンを発展させ、内需拡大を支援する。引き続き地域経済の協調的発展の促進への金融支援をしっかり行う。差別化した住宅ローン政策を実施し、不動産金融の健全な発展を推進する。中長期貸出と短期貸出の比率を合理的に調節する。

③ 金利市場化改革及び人民元レート形成メカニズムの改革を着実に推進する

マネー市場の基準金利を引き続き育成し、金融機関が更にリスクにより価格を決定する能力を増強するよう誘導する。第12次5ヵ年計画の総体要求・基礎条件に基づき、金融機関にハードな制約を設ける、代替的な金融商品の価格を段階的に開放する等の手段の選択を通じて、計画的に段取りよく金利の市場化改革を推進する。

主動性・コントロール可能性・漸進性の原則に基づき、人民元レート形成メカニズムを更に整備し、為替レート形成における市場需給の基礎的作用を発揮させ、通貨バスケットを参考に調節を行い、為替レートの弾力性を強め、人民元レートの合理的な均衡水準での基本的安定を維持し、国際収支の基本的バランスを促進する。外為市場の発展を加速し、為替レートリスクの管理手段のイノベーションを推進し、クロスボーダー取引及び投資における人民元の使用を拡大し、人民元の流出・還流ルートを着実に広げる。引き続き外貨管理体制改革を深化させ、「ホットマネー」等の違法な資金流入を厳格に取り締まる。

2. 預金準備率の引上げ

人民銀行は、2011年5月18日から預金準備率を0.5ポイント引き上げ

た。2011年に入り5回目、2010年からは11回目の引上げとなる。これにより、大中型金融機関の預金準備率は21%となり、凍結資金は3700億元となる。

今回の引上げの背景には次の点が考えられよう。

①依然、インフレ率が高い

当面、5%前後の上昇率が続くと思われる向きが多い。

②貿易黒字が拡大している

4月の貿易黒字は100億ドルを突破しており、この外貨と引き換えに人民元が市場に放出されることになる。

③公開市場操作の満期額が大きい

5月に満期を迎える額が5410億元となっている。

④人民元レートの切上げを見越してホットマネーが流れ込んでいる

国泰君安の李迅雷チーフエコノミストは、「今回の再引上げの最大の理由は、ホットマネーの流入が予想を上回ったことである」と指摘する（経済参考報2011年5月13日）。

IV. まとめ

このように、中国はインフレ対策として、様々な政策を総動員している。過剰流動性問題に対しては、預金準備率の引上げ・公開市場操作で対応し、食品価格の上昇に対しては農業生産の増大・農産品流通の改革、住宅価格の高騰に対しては利上げ・購入制限、輸入インフレに対しては人民元レートの段階的引上げでそれぞれ対応している。また、投機的行為を取り締まるとともに、インフレによって困窮している中低所得層に対しては社会救済の基準を引き上げることにより、社会の安定を維持しようとしているのである。

【予定討論者から報告者へのコメント】**1. 鶴田満彦（中央大学名誉教授）**

共通論題については、08年世界金融危機後、米・EU・日の先進国は、金融緩和と財政支出拡大によって景気の更なる落ち込みを防いだが、PIIGSにおける国家債務危機、米・日における不況・高失業が続いている一方、BRICSなど新興国は内需中心に成長が衰えず、とくに中国は、過熱気味の成長でインフレ状態にある。なぜ先進国の不況と新興国のインフレは、前者の過剰商品を後者が吸収するという形で相互中和できないのか、を問うという意味に理解したうえで、次のようにコメントしたい。

1. 建部報告は、08年恐慌後の日本のデフレに対する日本銀行の非伝統的な政策、すなわち上場投資信託や不動産投資信託などリスクな金融資産の買入れを含む事実上の「量的緩和政策」への復帰と、「成長基盤強化を支援するための資金供給」政策とを、日銀のバランスシートを毀損する可能性をもつとともに、政府の経済政策・財政政策に踏み込み、ひいては日銀の独立性を危うくするものとして批判したものである。これは、正論ではあるが、建部氏の場合、日銀のバランスシート保全と日銀の独立性保持とを主たる論拠としているので、これに関連して三つの質問をしたい。①発国債の買いオペ自体、将来の長期金利上昇による資産棄損の可能性を含んでいるのであり、国債と投資信託証券とは程度の差に過ぎないのではないか。②中央銀行の独立性という場合、政府からの独立性和市場からの独立性を含んでいるが、成長基盤強化支援融資は、市中銀行を媒介して市場に依存するほかないので、市場依存的である。この点をもっと追及すべきではなかったか。憶測すれば、建部理論のバックグラウンドをなしている内生的貨幣供給論自体、市場依存的ともいえるので、この点への追及が弱まったのではないか。③建部氏は、現代資本主義ではケインズ主義的国家独占資本主義と新自由主義的国家独占資本主義の両局面が交替するという議論も展開しているが、そもそも国家独占資本主義のもとで、中央銀行

の独立性は存在できるのか。

2. 西尾報告は、08年危機後、米国政府とFRBは当初は個別金融機関の救済に公的を投入したが、その後の大手金融機関の収益力の回復による返済で、最終コストは250億ドル程度に済み、2010年7月には「金融規制改革法」を成立させ、失業対策で積極的な財政・金融政策を持続した結果、財政赤字は巨額に上り、チャイナ・マネーへの依存を脱しきれず、米一極集中から二極化、多極化に向い、米経済が壊滅的に低落することはないというものである。これは、穏健・妥当な観察である。米ドルへの信認は低下しているものの、ユーロはEU内部にPIIGSを擁し、人民元は規制が強すぎるから、当分世界最大のマネーセンターNYをバックにもつ米ドルが主要な基軸通貨の機能を果たしていくほかないだろう。これらに関連して三つの質問をしたい。①物価で見ると、米国経済はデフレとはいえない。失業率の高さだけでデフレといえるか？②「連邦預金公社改善法」以降、20年も経たないうちに「100年に一度の危機」が発生した。今回の「金融規制改革法」も金融危機の再発を防ぐ保障にはならないだろう。再発するとすればどういうルートで発生するか？③多極化の場合は、米ドル、ユーロ、人民元が主要プレイヤーになるといわれているが、これは複数基軸通貨制を意味するのか？

3. 田中報告は、08年危機の更なる深化を防ぎ、回復へ向かわせる重要な役割を果たした中国経済をとりあげ、最近の中国経済の物価、物価対策、さらには金融政策全般を検討したものである。消費者物価は、今年1-2月で対前年比4.9%上昇し、工業生産者購入価格は、1-2月で対前年比10.0%上昇し、貸金等要素コストも上昇して、実質金利はマイナスになっている。これは、まぎれもないインフレで、そのために預金準備率の引上げ、利上げ、人民元レートの漸次的引上げが行われている。これは、正確かつ客観的記述としては大いに参考になるが、踏み込んだ主張が不足しているのは残念である。これらに関連して三つの質問をしたい。

①国のこれまでの高成長は対米輸出急拡大、北京オリンピック、上海万博、高速鉄道、空港増設などによるものであった。この構造を一変して、大衆消費拡大による持続的消費を期待できるか？②不況に悩む先進国にとって、中国の高成長は、望

ましいものではない。確かに中国の貿易収支は減少傾向にあるが、米国の貿易赤字は持続している。中国新5か年計画による物価の安定・消費の促進によって米国の貿易赤字は減少するか？③中国のインフレ終息、実質消費拡大にのっての切り札は、人民元の一挙かつ大幅な切り上げだが、中国政策当局が人民元切り上げに躊躇しているのはなぜか？

4. 全体として、建部報告は日本、西尾報告は米国、田中報告は中国に対象が限定されていて、グローバル金融危機後の先進国の不況と新興国のインフレの相互関連が十分には論じられなかったのは残念である。

2. 坂本 正（熊本学園大学）

建部正義氏へのコメント

- 1) 日本の金融政策はこれまでどの程度有効であったと考えるか。例えば不良債権問題に金融政策はどの程度有効であったと考えるか。
- 2) 日本銀行が「デフレ」との認識を示していなかった期間の経済状態について、日本銀行に何らかの責任があると考えるか。また、「ゼロ金利政策」採用以降の金融政策は日本経済にとって有効であったと考えるか。
- 3) 「包括的な金融緩和政策」の第3の柱である資産買入等の基金の創設はなぜ必要となったのか。これは金融政策が新たなリスクの高い領域に踏み込んだということか。またこれに関して、投資信託の買入れは中央銀行が擬制資本依存の構造になることを示すものと見てよいか。

西尾夏雄氏へのコメント

- 1) グラム＝リーチ＝プライリー法（1999年）には触れておられないが、金融セクターの膨張と今般の金融危機とどのような関連があると考えるか。
- 2) アメリカの金融危機への対策としてとられたブッシュ政権とオバマ政権の対策をどのように評価するか。また金融機関救済のための公的資金の投入は経済再生や財政・金融政策にどのような影響を与えたと考えるか。

- 3) グラス＝スティーガル法（1933年）と比較してボルカールールの意義と効果をどのように考えるか。

田中 修氏へのコメント

- 1) 中国の改革・開放と社会主義的市場経済の中で、当時の固有商業銀行の不良債権問題は大きな問題であった。現在、その問題は中国经济の中でどのような位置を占めていると考えるか。
- 2) 中国は国際的な金融危機下で経済発展を続け、バブル阻止が大きな課題となっている。それに関して、日本のバブル崩壊の経験は中国の金融当局にとって研究され、教訓となっているのか。
- 3) 中国でとられているバブル阻止のための金融政策をどのように評価されますか。とくに資産価格の投機に対して金融当局はどのような対応をしているのか。

【討論者への建部正義氏の回答】

1. 鶴田満彦氏への回答

- ①日本銀行は、04年度以降、会計処理原則を改め、国債については、それまでの低下法から、満期保有を前提とした償却原理法に変更した。したがって、同行の会計処理上は、「長期金利上昇による資産（国債）棄損の可能性」は存在しない。
- ②一般に、中央銀行は、金融機関に流動性を供給することはできても、産業政策や資源配分の分野に立ち入ることはできない。後者は政府の仕事である。したがって、成長基盤強化支援策も、金融政策の枠内で行うためには、「市中銀行を媒介して市場に依存する他はない」。報告者は、日本銀行もこの原則を遵守するべきであると考えている。本問題は、「建部理論のバックグラウンドをなしている内生的貨幣供給論」とは関係がない。
- ③例えば、日本銀行は、日本銀行法にもとづく特殊法人であって、政府・国家機関ではない。実際、日銀職員は国家公務員ではないし、日銀は独自に職員を採

用し、独自に給与水準を決めている。したがって、日銀の政府からの独立性が法的に保証され、また、同行の金融政策が国民の監視下に置かれているもとは、国家独占資本主義的政策に引摺られることなく、物価の安定を理念として金融政策が遂行されることも十分考えられる。

- ④最近では、不況克服を目的とした先進国の金融政策が、新興国のインフレを引き起こすという因果関係が認められるようになってきている。これまでは、金融政策の影響は一国レベルで論じられる傾向があったが、今後は、世界経済に与えるインパクトにも配慮しつつ、それが決定されなければならないということであろう。金融政策は新しい時代を迎えているとみなすこともできる。

2. 坂本 正氏への回答

- ①金融政策は、物価の安定を理念として、遂行される。不良債権処理の促進を目指して、日本銀行が金融機関保有の株式の買入措置を実施したこともあるが、これは、金融政策ではなく、「金融システムの安定」のための政策という位置づけであった。実際、この施策は、政策委員会・金融政策決定会合の席上ではなく、同・通常会合の席上で決定され、日本銀行法第43条の規定にもとづき、財務大臣および内閣総理大臣の認可を受けている。また、金融機関保有の株式の買入措置は、不良債権処理上、限定的役割しか持たなかった。
- ②「デフレ」の原因をマクロ的な需給ギャップに求め以上、日本銀行には「デフレ」の責任はない。しかも、同行は、「ゼロ金利政策」・「量的緩和政策」・「包括的金融緩和政策」をつうじて、ジャブジャブともいえる流動性を金融機関に注入してきたのであるから、なおさらのことである。金融政策は、財政政策と異なり、直接には需要を創造できないのであるから、「デフレ」の克服、日本経済の浮揚に対して、限定的役割しか持ちえない。
- ③資産買入等の基金による国債（残存期間1～2年程度）の買入れは、長めの金利の低下、CP、社債、指数連動型株式投資信託、不動産投資信託の買入れは、各種リスク・プレミアムの低下を目指したものである。このうち、指数連動型

株式投資信託、不動産投資信託の買入は「金融政策が新たなリスクの高い領域に踏み込んだ」ものとみなすことができる。白川方明総裁による11年5月28日の日本金融学会11年度春季開会における特別講演「通貨、国債、中央銀行—信認の相互依存性—」の付属資料によれば、日本銀行の資産総額の44.6%を長期国債買入オベ、4.0%を国庫短期証券買入オベが、33.1%を共通担保資金供給オベが占め、さらに同行が受け入れている担保の59.6%を長期国債が、16.7%を国庫短期証券が占めている。したがって、同行は、投資信託の買入れ以前に、すでに、ズブズブの「擬制資本依存の構造」に陥っていたといえる。

【討論者への西尾夏雄氏の回答】

1. 坂本正氏への回答

- 1) これまでの金融システム危機の例をみても、金融セクターは、①景気の拡大が続き、②金融の規制緩和が行われると、(過度に)膨張する傾向にあると思われる。今般の金融危機の前にも、米国の景気拡大が長く続いた一方で、ご指摘のグラム・リーチ・ブライリー法や2004年のCSE (Consolidated Supervised Entity) プログラムの導入といった規制緩和があったことが指摘される。つまり、欧州のコングロマリット規制への対応もあり、グラム・リーチ・ブライリー法が米国金融機関のコングロマリット化をもたらしたほか、SECによるCSEプログラムの導入によって大手投資銀行のレバレッジが30倍超まで引き上げることが可能になり、金融セクターが膨張したと考える。
- 2) ジョージ H. W. ブッシュ大統領は80年代末から90年代初頭にかけてのS&L・商業銀行危機に対処し、息子のジョージ W. ブッシュ大統領が今般の金融危機に直面したというのは歴史の皮肉。

いずれにせよ、今般の金融危機についてのブッシュ政権の対応は、「場当たりの(ad hoc)」なものに終始したことは否めない。一方で、政権交代を受けたオバマ政権はより本格的な対応をすることができたといえるが、民主党政権は危機をもたらした金融機関に批判的であったこともあり、当初はかなり

懲罰的な対応も多かった。

金融機関救済のための公的資金の投入は、CAMEL 基準でいえばとくに capital（資本）や liquidity（流動性）への疑念から市場参加者がカウンターパーティに対して疑心暗鬼になっていたところに、安心感を与える効果があったといえる。結果論かもしれないが、米国においては「納税者負担」への意識がとくに高く、注入した公的資金の回収が日本と比べて格段に早かった。しかし、このような民間セクターにおけるリスクの公的部門による肩代わり（民間から公的へのリスクの移転）が欧米での昨今の財政問題につながっていることは否めないだろう。

- 3) グラス・スティーガル法同様に、ボルカールールも自己勘定取引やファンドへの投資の制限を課し、大きすぎる金融機関をつくらせないようにするなど、ブルーデンス規制を強化するものである。ボルカー氏のこのような考えは G30 というボルカー氏を中心とする民間の有識者会合からはすでに提案されていたものの、具体的な金融規制として提案されたことのインパクトは大きかった。米国の金融機関は少なくともしばらくの間はより公共的な役割への回帰を目指し、顧客中心のサービスに注力するのだろう。ボルカールールも含めた米金融規制の意義と効果の検証はこれからの作業だが、まずは金融規制の詳細が決まらなければならない。

2. 鶴田満彦氏への回答

- ①について： 米国経済の現在の状況は「デフレ」というよりは、「ディスインフレーション」の状況にあるように考える。
- ②について： 坂本氏の質問に対する上記の回答と類似するが、再び景気が拡大する場面では、様々なステークホルダーの声が出てきて、金融セクターにおける規制緩和を求めようになるかもしれない。規制とイノベーションとはかく相反するものであるとされるが、歴史的にはの抜け道（loophole）を見つける形で金融の新しいサービスが生まれ、成長の源泉となった例もある。これまでの歴史が示

しているように、①気の拡大と②金融の規制緩和という組み合わせが、将来的に金融セクターの膨張と危機の再発を生じさせることはあり得るのではないか。

③について： 基軸通貨になるには、国際通貨としての各種条件（貿易における媒介通貨、介入通貨、投資通貨、外貨準備のための通貨であること等）を満たしていることに加えて、その通貨に対して信認があること、その国や通貨圏の経済規模や貿易量がとくに大きいこと、国際金融市場が発展していること、軍事力も含め政治的な影響力が強いことなどがあげられるだろう。米ドルもユーロも「通貨への信認」がまさに問われているのであるが、かといってSDR や金（Gold）、人民元などが中心になるわけでもない。米ドル一極集中の時代から緩やかにシフトしていくのであろうが、複数の基軸通貨による国際金融体制になっていくのではないか。国際社会がなにも決められない「無極化」という状況はあまり想像したくないシナリオではないだろうか。

* グローバル金融危機後の先進国の不況と新興国のインフレの相互関連について：相互関連はあると考える。今のグローバル・インバランスの状態を「リバランス」させることが必要なのだと考える。

【討論者への田中 修氏の回答】

1. 鶴田満彦氏への回答

(1) 大衆消費拡大による持続的消費を期待できるか

中国は現在第12次5ヵ年計画において、経済発展方式の転換加速を打ち出している。この中身の1つが、投資・輸出に過度に依存した経済成長から、個人消費に依存した経済成長への転換である。しかし、このためには中低所得層の所得の引上げと社会保障の整備が不可欠である。中国政府は昨年からの最低賃金の大幅な引上げを開始しており、今年は個人所得税の課税最低限の引上げも検討している。また、第12次5ヵ年計画では、これまで社会保障の対象からはずれていた農民（都市の出稼ぎ農民を含む）に対する社会保障制度の段階的整備を打ち出している。

しかし、経済格差問題を抜本的に解決するためには所得再分配政策の強化が必要

であり、これには富裕層・沿海部・国有独占企業の強い抵抗が予想される。これらの抵抗を排してどこまで所得分配制度改革の改革を実行できるかは、次期中国指導部が強い政治的リーダーシップを発揮できるかどうかにかかっている。

(2) 物価の安定・消費の促進によって米国の貿易赤字は減少するか

中国の貿易黒字の過半は外資企業が稼ぎ出している。米国の対中貿易赤字は、日本や韓国が対米輸出拠点を中国に移転したこと、米国の大企業が工場を中国に移転し製品を米国に逆輸入していることによる面が大きく、これは構造的な問題であり、物価の安定・消費の促進だけでは解決は難しいものと思われる。

(3) 中国政策当局が人民元切上げに躊躇している理由

温家宝首相も繰り返し強調していることであるが、急激な人民元レート切上げは沿海部の輸出企業にダメージを与え、この地域で失業を増大させるおそれがある。これは社会不安を引き起こしかねない。中国の重要な経済政策は党中央政治局で決定されているが、政治局の委員の多くは沿海部の代表である。したがって、彼らの意向を無視して人民元レートを大幅に切上げることは難しい。しかし、現在のインフレは輸入インフレの側面もあり、これを緩和するため、緩やかなペースでの人民元レート切上げが現在進められている。

(4) 先進国の不況と新興国のインフレの相互関連

中国は現在のインフレの原因の1つが、昨年秋の米国の第2次金融緩和にあると見ている。これにより余ったマネーが原油・鉱物などの購入に回り、国際1次産品価格を引き上げ、これが中国のPPIの上昇をもたらし、最終的に消費者物価を推し上げている。また昨年秋以降、外資による不動産投機が指摘されており、いわゆるホットマネーが中国に流れ込み、住宅価格を高止まりさせているものと見られている。

2. 坂本 正氏への回答

(1) 銀行の不良債権問題について

現在、主要銀行の不良債権比率は1%台に下がっており、不良債権は大きな問題

とはなっていない。しかしこれは、不良債権を子会社に移管したことによるものであり、かつて深刻であった不良債権問題が根本的に解決されたわけではない。また最近、ディベロッパーや、地方政府が資金調達のために設立した会社（「融資プラットフォーム」と呼ばれる）への銀行の多額の貸付が大きな問題となっており、これが将来新たな不良債権問題を生み出す可能性もある。

(2) 日本のバブルの教訓

中国政府は日本が80年代後半に経験したバブルに大きな関心をもっている。特に、彼らはプラザ合意による急激な円高がバブル経済を生み出し、最終的に日本経済の長期停滞をもたらしたと思込んでいるふしがある。しかし、これは中間のプロセスを抜かした短絡的な議論である。日本のバブル経済は円高がもたらしたのではなく、円高に対する過度な恐怖心から財政・金融政策両面で過剰な景気対策を行ったことによるものである。

また、日本の80年代後半と今の中国では大きな違いがある。日本はその前にニクソン・ショックにより完全な変動相場レート制に移行し、金融の自由化・国際化も進めていた。しかし、現在の中国は管理された変動相場制であり、金融の自由化・国際化はこれからである。したがって、日本の教訓を学ぶのであれば、むしろ日本が高度成長時代に経験した2つのバブル（1960年代半ばの証券バブルとその崩壊、1970年代前半の過剰流動性・土地バブル）を学ぶべきであると、私は常々言っている。

(3) 資産価格の騰貴に対する金融当局の対応

現在の資産価格の騰貴は主として住宅価格の高騰である。これは、2008年のリーマン・ショック以降に実施された、行き過ぎた金融緩和がもたらした過剰流動性を背景としている。このため、中央銀行は預金準備率上げと公開市場操作により、過剰流動性の回収に努めている。また住宅価格の高騰は投機的性格が強いので、金融当局は2軒目以降の住宅購入につき、頭金・金利を大幅に引き上げることにより投機需要を抑えようとしている。

〔一般討論〕

【一般討論における質問への回答】

〔建部正義氏に対する質問と回答〕

○足立一夫氏

報告者の「デフレ」についての定義は？

〈回答〉

インフレーションは貨幣的現象であるが、「デフレーション」は貨幣的現象ではない、と考えている。実際、わが国では、「諸商品の金価格総額によって規定された流通貨幣量を下回る不換通貨の過少発行」という事態は、不換通貨の中に預金貨幣を含めるとして、ベースマネーのレベルにおいても、マネーストックのレベルにおいても、確認することができない。わが国の「デフレーション」の原因は「マクロ的な需給バランスの悪化」という、実物的要因に求められる。

○川波洋一氏（九州大学）

先進国の「デフレ」と新興国のインフレの相互関連をどのように考えるか。

〈回答〉

一般論としていえば、先進国の不況・「デフレ」克服を目指す金融緩和政策が、新興国への資本流入をもたらし、それが新興国の高成長・インフレを導く原因となっている。他方、新興国の高成長・インフレ・バブルが行き過ぎ、その反動が起これば、今度は、そのはね返りで先進国の不況・「デフレ」はいっそう悪化することになるであろう。

○吉田 暁氏（武蔵大学）

「財政政策の金融政策からの独立」ということは何を指しているのか。

〈回答〉

財政政策は、国会の予算承認のもとで、政府の先決事項として遂行される。それが、国会のコントロールを受けることのない金融政策によって侵害されるようなことがあってはならない。その意味で、財政政策の金融政策からの独立の必要性という表現を使用している。

○齊藤美彦氏（獨協大学）

今回の「補完当座預金制度」はコール市場の名目レートを0.1%以下には下げないというねらいがあると思われるが、この点をどう考えるか。

〈回答〉

①日本銀行は、10年に10月5日の「『包括的な金融緩和政策』の実施について」の中で、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を0~0.1%程度で推移するよう促す」とし、これを「実質ゼロ金利政策」と呼んでいるが、これは誇大宣伝である。というのは、「補完当座預金制度」の適用利率が引き続き0.1%に据え置かれたため、無担保コールレート（オーバーナイト物）は理論的には、0.1%以下には下がらないからである。その意味では、「ゼロ金利政策」、「量的緩和政策」の時代のゼロ金利との間には、厳密に言えば、若干の差異があると認めてもよいであろう。ただ、繰り返しになるが、「実質ゼロ金利政策」と呼んでいるのは、日本銀行自身である。②拙稿「最近の日銀の金融政策を憂う—民主主義社会の中央銀行のあり方—」（『経済』2011年1月号）においては、「小手先の小細工の類い」とであると皮肉っておいた。

○熊野剛雄氏（専修大学名誉教授）

「デフレ」対策としての金融政策の有効性について

〈回答〉

①わが国の「デフレ」は貨幣的原因によるものではなく、「マクロ的な需給バランスの悪化」にもとづく実物的な現象である。

②インフレに対しては、金利引上げを通じて、ある程度は対応可能である（ハイパーインフレが発生するするような条件が存在しない限り）。しかし、「デフレ」の原因を「マクロ的な需給バランスの悪化」の求める以上、金融政策は、財政政策とは異なり、直接には需要を創造することができないのであるから、「デフレ」への対応には、おのずから限界がある。

○津田和夫氏

①資産買取施策は、金融政策を逸脱するものとする根拠は何か。②CPI統計の限界について。

〈回答〉

①資産買取「施策」は、「『デフレ』の解消に日本銀行は責任を持って」との政府の圧力に屈した側面を有することは否定しがたい事実である。もっとも、最近では、日本銀行も政府に対して「財政規律を回復せよ」との要求を提示するにいたっている。②CPI統計の作成責任は、日本銀行ではなく、総理府にある。同行は、「CPI統計が政府により人為的に歪められている」とは考えていない。

【西尾夏雄氏に対する質問と回答】

○片岡 尹氏（大阪市立大学）

1. 「金融の肥大化」を示す最適な指標はなにか？金融部門の対GDPシェア、株式売買高の対GDP比、そのほかには？

2. 金融肥大化の要因は何か。雇用維持を目的としたケインズ政策のもたらした国債発行増加・累積、規制緩和された金融機関が作り出した新金融商品の人気など、報告者が最も重要と考える要因はなにか。

（回答）

本日の報告では、金融部門のGDPに占める割合の推移を紹介したが、ほかにもFRBのFlow of Fundsでみる金融部門の資産のこの20年ほどの拡大や、クレジット・デフォルト・スワップなどデリバティブ市場の拡大などが指摘できる。要因と

しては、米国の経済がより金融サービス化したこと、より具体的には、1980年代半ばから債務国に転じた米国で金融サービスが一つの重要な産業となり、ある種の国策となったことも指摘できる。しかし、「金融の肥大化」という表現はよくつかわれるところだが、ご指摘のようになにもをもって「肥大化」というのかなど、定義に気をつけてつけたほうが良いと思う。

○熊野剛雄氏（専修大学名誉教授）

本報告のテーマに「グローバリゼーション」とあるが、いかなる定義や意味内容をもって使用しているか。グローバル化するといっているのであれば、それまでグローバルでなかったものがグローバルになったということであるから、資本制生産における価値の生産と実現において世界経済のスケールで大きな変化があったという意味になるが、どう理解しているか。

（回答）

本日の報告では「アメリカン・グローバリゼーション」という言葉を、冷戦体制の終焉によるグローバルな世界市場の登場と金融技術・情報革命の結合とを条件として展開された90年代以降の現代グローバリゼーションであり、より具体的にいえば、アメリカ経済の構造変化を実態的基礎として、アメリカによって主導された金融のグローバリゼーションをベースとしたものとして定義した。（『危機における市場経済』の第2章より）

一方で、「グローバリゼーション」という言葉の定義は様々だと思うが、高度経済成長を基盤に確立していた福祉国家体制や大衆資本主義モデルの解体を受け、資本-賃労働関係の維持と再生産メカニズムに生じた大きな変化という定義（同上『危機における市場経済』の第1章より）がある。また、鶴田先生の『グローバル資本主義と日本経済』からも定義を示したが、①資本・商品・サービス・労働力・技術・情報といった諸資源の国際的移動の増大という実態、②それらの移動を実現し、許容してきた自由化・規制緩和の政策、③そのような政策がベストの効率と経済的厚生をもたらすという市場原理主義的なイデオロギーというものがあるという。

(熊野先生からは、グローバリゼーションの定義についてさらにご指摘をいただいた。)

○川波洋一氏 (九州大学)

報告者は世界経済における「先進国と新興国」という括りによる二極化のほかに、国際経済・金融システムは「多極化」または「無極化」に向かうとの多様な見方があることを提示したが、自身の立場が明らかではないように思われる。この二極化という論について、実体経済レベルの議論と金融業・金融システムレベルの議論とは区別しなければならないとの立場に立っているようにみえるが、この立場を踏まえて説明してほしい。

〈回答〉

実体経済においては先進国と新興国との間の不均衡といった二極化があるように思えるが、金融業や金融システムレベルでは実は多極化ではなく一体化が求められているのではないか。G20などの会議で国際的な金融の枠組みについての話し合いが続いているが、各国で違った規制体系になってしまうと、規制の緩いところに金融機関や市場参加者が流れるなど規制上の裁定行為 (regulatory arbitrage) が起こってしまう可能性があるので、競争条件を同等にする equal footing が求められている。

なおこの他にも、一般討論前の用語・事実確認についての質問も含めて諸先生方からご質問とご指摘をいただいた。深く感謝申し上げたい。とくに、米国が基軸通貨ドルを有することによって長らく得てきた数々の「特権」について (たとえば自国における社会的支出や軍事支出などを海外がファイナンスしていたことや、海外からの米国債などの購入によって米国の財政・金融政策がより緩和的になっていたこと等)、報告ではそれを「米国・米ドルのシニョリッジ」と称したが、これは本来のシニョリッジの定義とは違うのではないかとのご指摘を受けた。「グローバリゼーション」などの用語の定義も含め未熟であったことを反省し、さらに研究を深

めたい。

〔田中 修氏への質問と回答〕

○范 立君（一橋大学大学院）

（1）中国政府の債務残高の対 GDP 比はいくらか。

〔回答〕

中央政府の債務残高は GDP の 20%程度であることが分かっているが、地方政府債務の実態は明らかではない。本来、地方政府は借金をしてはならないことになっており、債務残高はゼロになるはずであるが、実際には地方政府は財源不足のため中央に隠れて多額の借入れを行っている。これは違法なので、地方政府は債務の実態を明らかにしようとしな。また、地方政府自身も債務の実態を十分に把握していない可能性がある。

財政部財政科学研究所の試算によれば、地方政府の債務残高は少なくとも GDP の 20%とされており、これを中央政府分と合わせると、政府全体の債務残高の対 GDP は約 40%ということになる。

〔追記〕その後、審計署（日本の会計検査院に相当）が地方政府債務の会計検査の結果を発表し、2010 年度末の地方政府債務残高の対 GDP は 27.4%・国全体の債務残高の対 GDP 比は 43.1%であるとされている。

（2）中国の「供給過剰」はどの分野か。

〔回答〕

1997 年から供給過剰となったのは、工業製品である。中低所得者向けの住宅は供給不足となっている。また出稼ぎ農民については、リーマン・ショックに対応する大型の投資追加策が専ら中西部で行われたため、出稼ぎ農民の流動に変化が生じており、沿海部の条件の悪い企業では労働者不足が発生している。

○井汲明夫（城西大学）

中国の預金準備率が高い理由は何か。

〔回答〕

中国の金融機関は預金残高に比べ貸出残高が3分の2程度であり、金融機関は資金運用に苦しんでいる。中国の中央銀行は預金に金利を付けているため、金融機関は法定準備率をはるかに超える金額を中央銀行に預け入れている。したがって、中国における預金準備率の引上げは、資金の回収ではなく資金の凍結にすぎない。超過準備より法定準備の方が金利が高いため、預金準備率の引上げは金融機関にとって得となる。

○井村喜代子（慶応義塾大学名誉教授）

中国の不動産バブルの実態はどうなっているのか。

〔回答〕

今回の不動産バブルは住宅価格中心の高騰である。これには、3つの側面がある。1つは高額所得層が投機・投資目的で、いくつもの高額物件を買いあさっている。第2は、1998年以降中国は基本的に持ち家政策をとっており、若い男性は持ち家がなければ結婚できない状況にあり、彼らは親・親戚から金を集めて頭金を作り、無理に住宅ローンを組んで借務奴隷化している。第3に、地方政府は財源不足のため、農民から安く農地を収用し、これをディベロッパーに高値で転売して譲渡益を収入に充てている。

○木村秀史（国学院大学大学院）

公開市場操作の手段は何か

〔回答〕

中国は国債の流通市場が十分に発達していないため、公開市場操作のタマが不足している。このため、中央銀行は自ら手形を発行し、これを金融市場に売却して余剰資金を回収している。

追記

その後人民銀行は6月に預金準備率を引き上げ、7月には利上げを行ったが、7月の消費者物価上昇率については6.5%に達した。人民銀行は7月31日～8月1日に開催された支店長座談会において、引き続き金融引締めを堅持する方向を確認していたが、8月8日に米国価格下げに伴う国際金融市場の混乱が発生したため、更なる金融引締めに対して慎重論が広まった。他方で2011年の四半期別のGDP実質成長率は、1-3月期9.7%、4-6月期9.5%、7-9月期9.1%、10-12月期8.9%と低下した。このため、12月以降マクロ経済政策の重点は「経済成長の安定」に移行し、金融政策については、情勢の変化に応じて随時適度な事前調整、微調整を進めなければならないとされた。この方針に基づき、人民銀行は2011年12月、2012年2月及び5月に預金準備率を引き下げ、6月には利下げに踏み切っている。しかし、物価水準は依然高止まり傾向を示しているため、インフレの再燃防止が、経済の安定成長に次ぐマクロ経済政策の重要課題となっている。

中南米における外資系銀行の 現地リテール金融活動

—— 現状、そして、更なる「深化」へ ——

伊鹿倉正司

(東北学院大学)

はじめに

全国銀行協会公表のデータによれば、2010年9月末時点で、日本の全銀行119行が有する総資産額は約818兆円に及ぶ。そのうち都市銀行6行（三菱東京UFJ銀行、みずほ銀行、三井住友銀行、みずほコーポレート銀行、りそな銀行、埼玉りそな銀行）が有する総資産額は約440兆円であり、全体の約54%を占めている。

仮に、都市銀行6行のいずれもが外資系銀行の傘下に入った場合、日本の金融業全体に与える影響は如何ばかりであろうか。

世界に目を転じると、特に発展途上国において、国内総資産額に対する外資系銀行保有資産の割合が5割を超えている国が幾つも存在する。例えば、中南米地域においては、2008年末時点でチリが約51%、ペルーが約59%、パラグアイが約62%、メキシコにいたっては約78%にも達している。メキシコの約8割という数字を日本に置き換えると、都市銀行のみならず、地方銀行63行の総資産（約237兆円）をも加えた銀行資産が、外資系銀行に握られていることを意味する。

中南米地域において、外資系銀行のプレゼンスが急速に高まったのは、

今から約15年前の1990年代後半である。90年代以前においても、米国のCitibankや英国のHSBCなど、海外子会社や支店を設置し、自国企業向けの貿易金融業務や貸出業務を展開する外資系銀行は数多く存在していた。しかし、90年代後半以降の外資系銀行の活動は、大手現地銀行を買収することで広範な支店網を獲得し、その支店網をベースとしたリテール（中小企業・個人向け）金融業務を行っている点で、それまでの多国籍銀行活動とは大きく異なるといえよう。

既存の多国籍銀行研究では、これを「外資系銀行によるホスト・カンントリー・バンキング（現地リテール金融業務）の展開」と呼ぶが¹、この現地銀行の買収を通じた先進国銀行の途上国銀行市場への進出は、「金融のグローバル化（グローバリゼーション）」の一つの側面と捉えることができる。

金融のグローバル化という用語は、未だ確固たる定義は存在しないため、軽々しく用いるのは憚れるが、ここではあえて「資金・金融サービスの取引が、各国金融市場の枠を超えてグローバル規模で行なわれ、それによって各国金融市場の連関性が高められる現象」と定義としよう²。

藤田 [2003] は、金融のグローバル化を「金融市場レベル」、「金融インフラレベル」、「金融機関レベル」という3つのレベルに分類している。金融市場レベルでのグローバル化とは、国際間の資本移動（特に証券投資）が世界規模で、かつ膨大な量で行われている状況を指す。このグローバル

1 ホスト・カンントリー・バンキングを含めた多国籍銀行業（国際銀行業）の諸形態に関する説明は、川本 [1995] の第1章が詳しい。

2 もっとも、上記の定義は表層的な定義であり、本質的な定義ではないという意見もある。例えば、金融グローバル化とは、「経済的パワーを保持し、国際標準のポジションにある主導国が自らの国益増進のために推進するもの」（池本 [2001]）、「アメリカ投機的金融業による地球全体のアメリカ化」（馬場 [2001]）等といった定義である。これらは、現象論が先行しがちな金融グローバル化の議論において、包括的な分析を行なうための貴重な分析視座といえよう。

化を進展させている背景として、情報通信技術や新たな金融取引手法の発展、各国金融市場の対外開放、為替管理・資本移動規制の緩和等により国際金融市場と各国金融市場間の結びつきが高まったこと、時間的・地理的・金融リスク的制約が飛躍的に低下していることが挙げられる。

次に、金融インフラレベルのグローバル化とは、会計基準や決済制度、金融規制・監督体制等が全世界的に平準化する動きを指す。近年では、リーマンショック後の自己資本規制改革（バーゼルⅢ）や国際財務報告基準（IFRS）に代表される国際会計制度改革が具体的な事例として挙げられる。

これまでの金融のグローバル化に関する研究・議論の多くは、上記の2つのレベル、特に金融市場レベルを中心に行なわれてきた。一方で、海外支店・海外子会社等の海外拠点の設置、現地銀行の買収を通じて、大量の金融サービスが世界規模で供給される金融機関レベルのグローバル化に関する議論は、他のレベルに比べると、大々的に学会等で取り上げられたり、新聞の紙面を賑わしたりするものではなかった。金融のグローバル化に関する3つのレベルは、それぞれが独立して存在するわけではなく、有機的に結合しながらグローバル化を推し進めていると考えられる。今回の学会において、アジア、中東欧・バルト三国、中南米地域それぞれにおける外資系銀行の活動実態を議論できることは、今までとは違った視点から途上国への金融のグローバル化の拡大を見ることができるといえるという意味で、大きな意義があるものと考えている。

報告者は、主に1990年代以降の中南米地域への外資系銀行の進出について、特に現地リテール金融活動に焦点を当て、報告を行う予定である。

主な報告内容は以下の通りである。

1. 外資系銀行の中南米進出の現状
2. 進出要因
3. 外資系銀行の参入が現地銀行市場に与える影響

4. 現地リテール金融活動の今後の展望

以下では、各報告内容に関する論点を述べていきたい。

1. 外資系銀行の中南米進出の現状

外資系銀行の中南米進出の現状を分析する場合、これは中南米地域に限った話ではないが、その分析方法は大きく2つに分かれる。第1に、国ごとに分析する方法である。一言に中南米と言っても、外資系銀行の進出度合いは大きく異なる。そして第2に、銀行ごとに分析する方法である。後述するが、中南米地域に数多くの拠点を有し、現地リテール金融市場に本格的に参入している外資系銀行は数えるほどしか存在しない。

表1は、主要中南米諸国の国内銀行資産に占める外資系銀行保有資産の

表1 国内銀行資産に占める外資系銀行保有資産の割合 (単位：%)

国名/年	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
アルゼンチン	53.9	57.4	59.0	46.9	38.7	32.8	29.6	29.5	32.4	33.9
ボリビア	43.4	39.0	34.6	31.0	30.2	29.5	21.3	18.7	18.8	16.4
ブラジル	26.4	31.4	36.5	34.2	29.4	29.6	30.0	30.9	30.8	31.2
チリ	28.5	29.6	28.6	41.4	36.7	35.4	33.3	33.8	39.2	37.6
コロンビア	25.8	24.4	23.7	19.7	19.1	18.1	19.9	23.7	22.4	21.5
メキシコ	17.5	19.8	68.8	74.6	75.3	81.9	82.5	80.8	78.5	78.4
パラグアイ	70.1	69.1	69.0	77.0	79.5	72.2	67.6	65.6	61.8	61.9
ペルー	61.5	60.4	67.6	63.1	60.2	61.5	58.4	60.2	59.6	62.0
ウルグアイ	39.5	51.6	59.8	75.5	51.5	51.5	46.7	48.3	47.6	47.4
ベネズエラ	40.2	47.8	44.5	39.2	39.7	31.9	30.6	29.5	29.4	28.8
10 か国平均	40.8	43.0	49.5	50.3	46.1	44.6	42.1	42.3	41.4	39.0

(出所) Jeon, et.al. [2011] 及び各国中央銀行公表データより作成

割合を示したものである。

2008年の時点で最も外資系銀行のプレゼンスが高い国はメキシコであり、その割合は約8割(78.9%)に達する。一方で、最もプレゼンスが低い国はボリビアであり、その割合は約2割弱(16.4%)にとどまっている。両国の銀行市場の規模は異なるものの、割合にして4倍以上の差が存在していることは強調しておきたい。ちなみに、2002年に10か国平均で50%を上回っていた外資系銀行のプレゼンスは、それ以降低下傾向にあることは注目に値する。

研究者として、どの国を分析対象とすべきか迷うところではあるが、その明確な判断基準は存在しない。もっとも、全ての国を分析対象とする、もしくは複数の国々を対象とし、比較分析するやり方も考えられるが、得てして総花的な分析に終始する可能性が高い。結局のところ、どの国を分析対象にするかは、研究者の主観に委ねられることになるが、本報告ではブラジルを対象に、外資系銀行の活動の現状を数多くのデータに基づいて明らかにしていきたい。

ブラジルは2014年の男子サッカーW杯、2016年の夏季オリンピックの開催国であり、GDPで世界第7位を誇る中南米の雄として、今後なお一層の経済発展が有望視されている国である。1980年代の累積債務危機、90年代初頭には最高で年率2400%にも達したハイパーインフレーション、そして、90年代末の通貨危機など、ブラジル経済はこれまで度重なる試練を経験してきた。しかし、その克服過程で安定した経済政策運営のノウハウを得たことにより、2008年のリーマンショック後には一時的な景気の落ち込みはあったものの、2010年の実質GDP成長率はプラス7.5%を記録するまでに景気は回復している。

豊富な埋蔵量を有する天然資源、広大かつ肥沃な国土などから、ブラジル経済の潜在成長力の大きさを窺い知ることができるが、何よりも、現在約2億人に達する人口の多くが若年層であり、「消費は美德である」とす

る国民の旺盛な消費意欲を背景とした内需主導型の経済発展は、外需主導型の他の新興諸国にはない強みといえよう。

いまや世界第4位の自動車市場となったブラジルでは、近年、自動車ローン市場が急拡大している。ブラジル中央銀行のデータによると、個人向け自動車ローンの残高は2011年5月末時点で約1550億レアル（1ドル=約1.5レアル）と、前年同月比で43%増加している。同様に住宅ローン市場も、政府による住宅取得支援制度を背景とした一戸建て住宅・マンションブームに乗って、年率80%の勢いで急拡大している。また、国民一人あたりのGDPが1万ドルを超える中で、特に中低所得層を中心に家電需要が高まっており、それに伴ってクレジットカード市場も急拡大している。

以上のようなリテール金融市場の急拡大を受けて、国内の有力銀行や外資系銀行は、様々な特典を付けたローンや中低所得者でも利用しやすいような分割回数が多いローンを提供するなどして、熾烈な顧客獲得競争を繰

表2 ブラジル銀行市場における総資産額ランキング（2011年3月末時点）

順位	銀行名（本国）	資本形態	総資産(千\$)	従業員数	支店数
1	Banco do Brazil	政府資本	510,636,147	128,805	5,104
2	Itau	民間資本	460,812,724	126,920	3,780
3	Bradesco	民間資本	367,918,055	87,797	3,659
4	BNEDES	政府資本	380,395,221	2,818	1
5	CEF	政府資本	265,343,646	107,807	2,270
6	BSCH（スペイン）	外国資本	240,307,549	54,507	2,408
7	HSBC（英国）	外国資本	84,605,121	30,576	867
8	Votorantim	民間資本	70,957,243	1,779	34
9	Safra	民間資本	47,399,283	5,861	102
10	Citibank（米国）	外国資本	34,052,339	6,049	128

（出所）ブラジル中央銀行公表データより作成

り広げている。

表2は、ブラジル銀行市場における総資産額ランキングを示したものである。上位10行の中には、スペインの Banco Santander Central Hispano (以下 BSCH)、英国の HSBC、米国の Citibank などの外資系銀行がランクインしている。これにスペインの Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (以下 BBVA) を加えた4行は、メキシコやアルゼンチン、チリといった他の中南米主要国において現地有力銀行を買収し、本格的にリテール金融業務を展開している銀行である。一方で、その他の外資系銀行(米国の J. P. Morgan Chase やドイツの Deutsche Bank など)は、自国企業や現地大手企業向けのホールセール金融業務に限定した活動を行っており、資産規模や拠点数の上でも、上記4行のプレゼンスには遠く及ばないのが実情である。

報告では、国としてはブラジルのみを取り上げる一方で、銀行としては BSCH、BBVA、HSBC、Citibank の4行の現地金融活動の実態を明らかにしていきたい。

2. 進出要因

途上国への外資系銀行の進出要因に関しては、進出先国側の要因(多くは外資規制の緩和・撤廃など)と進出銀行側の要因の2つに大別される。前者に関しては、すでに様々な先行研究において詳細な分析が行われており、本報告で改めて説明する必要はないと考えている。よって本報告では、進出銀行側に絞って進出要因を明らかにしていきたい。

「銀行はなぜ多国籍化するのか」という疑問は、多国籍銀行研究の出発点かつ最重要テーマであり、これまで数多くの研究者が仮説の提起及び検証を行ってきた。Bryant [1987] は、銀行の多国籍化に関して3つの仮説を挙げている。まず1つ目に、銀行は海外進出する自国顧客企業に関する

あらゆる性質の情報を現地銀行に比べて多く有している。それゆえ、銀行が顧客企業に金融サービスを提供するため、同様に海外進出を行うインセンティブが発生し、多国籍化するという Follower 仮説。2つ目に、外資系銀行は特に途上国において、現地銀行よりも優れた金融サービスを提供できると考えられ、そこに新たな利潤獲得の機会が生じ、多国籍化を行うという Leader 仮説。3つ目は、自国の金融規制・監督を回避するために多国籍化を行うという Escape 仮説である³。

本報告は、基本的に Follower 仮説に依拠しつつも、更に一步踏み込んで、「1990年代以降、外資規制の大幅な緩和・撤廃を所与として、なぜ外資系銀行は現地銀行を買収する形（それによって数多くの拠点と預金、取引先を獲得）でリテール金融業務に参入しようと考えたのか」を考察していきたい。ここでは、本国（もしくは先進諸国）と比較した途上国リテール金融業務の収益性の高さといった従来の論点に加えて、外資系銀行が現地リテール金融業務を展開するにあたって、広範な拠点網や預金を獲得することの意義を論じていきたいと考えている。

3. 外資系銀行の参入が現地銀行市場に与える影響

外資系銀行の参入が現地銀行市場に与える影響は、「効率性」と「安定性」に対する影響に大別される。

特に途上国銀行市場への外資系銀行の進出のメリットとして、Levine [1996] は、大まかに次の3点を挙げている。まず、第1点に、外資系銀行が進出することによって途上国金融市場と国際金融市場との結びつきが強まり、海外資金の流入を通じて国内投資が促進されるということ。第2

3 いわゆる「多国籍銀行理論」に関しては、川本 [1995] の第2章において、非常に包括的かつ分かりやすくまとめられている。

点に、外資系銀行の進出が現地銀行市場での銀行間競争を促進し、新たな金融新技術や経営技術の導入及び開発が行なわれるということ。この結果、現地銀行の金融サービスの質が改善され、顧客の利便性が向上する。そして第3点に、外資系銀行の参入によって、金融関連の法制度や銀行規制・監督体制といった金融インフラ整備の向上が促進されるというものである。

Levine は、特に第2点の現地金融サービスの改善を重要視し、具体的には次の5つの金融サービス機能の改善が進展すると主張している。第1に、クレジットカードといった支払決済手段の導入や決済システムの改善による取引費用の低下、第2に、リスク管理手法の改善と効率化、第3に、信用リスクの評価能力と情報生産技術の向上、第4に、企業に対するモニタリング機能の改善、第5に、国内貯蓄動員の向上と資源配分の効率化である。

以上の問題提起に基づいて、これまで数多くの実証研究が行われたが、それらの多くは、①外資系銀行は現地銀行よりも効率的な経営を行っているのか、②外資系銀行の参入が現地銀行市場の競争度を高めるのか、③外資系銀行の参入が現地銀行の経営効率性を高めるのか、ということ各銀行の財務データを用いた計量分析で検証を行っている。概ね実証研究の結果は、①に関しては、外資系銀行の経営効率性は現地銀行よりも高い、③に関しては、外資系銀行の存在が競争度を高めている、④に関しては、④必ずしも有意な結果は得られていないが、現地銀行の経営効率性の向⑤上に何らかのプラスの効果をもたらしている、というものが多い。

しかしながら、外資系銀行の参入に伴う現地銀行の金融業務の効率化は、ミクロ面では、金融サービスの質の向上、金利、手数料等の低下といった形で金融サービス利用者にとってプラスに働いているのか、マクロ面では、国内銀行の資金配分の適正化、効率化に寄与しているのかといった、社会にとってより重要な疑問に答えを提示できている研究は非常に少なく、今後の実証研究の大きな課題といえよう。

一方で安定性に関しては、主に以下の論点が存在する。

平時において、

1. 外資系銀行の経営健全性（自己資本比率など）は、現地銀行よりも高いのか
2. 外資系銀行の優れたリスク管理技術が現地銀行に波及することで、現地銀行の経営健全性は向上するのか
3. 外資系銀行に買収された後の銀行は、経営健全性が高まるのか
4. 外資系銀行の参入が、監督当局間の連携強化、ブルーデンス政策の調和を通じて、受入国（主に途上国）の規制・監督能力を向上させるのか

また、国内外での不安定発生時において、

5. 外資系銀行の経営健全性は現地銀行よりも安定的か
6. 外資系銀行の大規模な撤退は生じるのか
7. 外資系銀行の現地貸付は、国外からのクロスボーダー貸付に比べて安定的か
8. 外資系銀行は、経営危機に陥った現地銀行からの資金逃避先となるのか
9. 経営危機に陥った海外子会社に対し、親銀行による救済は行われるのか
10. 逆に親銀行の経営危機の影響が、外資系銀行（海外子会社）に波及するのか

安定性に関する最近の実証研究としては、Galindo, et. al. [2011] が挙げられる。中南米地域の外資系銀行を対象にした彼らの研究では、外資系銀行のクロスボーダー貸付を通じて外国での不安定性が現地に伝播すること、一方で、現地での不安定性発生時（例：1994年のメキシコ金融危機、1999年のブラジル通貨危機、2001～02年のアルゼンチン金融危機）の外資系銀行の現地貸付は、現地銀行よりも安定的であり、特にスペイン

系銀行の安定性の高さが際立っていたことを明らかにしている。

本報告では、上記のいくつかの論点に基づいて、2008年のリーマンショック後の外資系銀行に関する安定性問題に関して、個別銀行のマイクロデータを用いた検証結果を報告する予定である。

4. 現地リテール金融活動の今後の展望

2008年9月のリーマンショックに端を発した世界的な金融不安は、欧米諸国において深刻な金融危機や財政危機を次々に引き起こしながら、現在もなお続いている。そうした中、主要各国は自国金融制度の抜本的な改革に乗り出しているが、世界的な金融規制の枠組みであるBIS規制もまた、新たな改革に着手している。いわゆる「バーゼルⅢ」の導入である。詳細は他稿に譲るが、バーゼルⅢは、2006年に国際的合意に至ったバーゼルⅡをベースにして、特に自己資本比率規制に大きな修正を行うものである⁴。

また、国際金融業務を展開する金融機関の中でも、特に金融システムに重大な影響を及ぼしうる巨大金融機関（G-SIFIs）に対して、中核的自己資本比率の引き上げとは別に、さらに1～2.5%程度の自己資本比率の上乗せを求める点も大きな特徴の1つである。本稿執筆時（7月末）では、30社程度と想定されるG-SIFIsの顔ぶれは明らかにされていないが、少なくとも中南米地域で本格的な現地リテール金融業務を展開している前出の4行（BSCH、BBVA、HSBC、Citibank [Citigroup]）が指定されるのは間違いないであろう。

本報告では、今後導入される予定のバーゼルⅢが、彼らの中南米におけ

4 これまでのBIS規制の変遷やバーゼルⅢの内容に関しては、藤田・野崎 [2011] が詳しい。

現地リテール金融業務にどのような影響を及ぼしうるかを、特に自己資本規制の中でも、「資本バッファー」の導入に焦点をあてて考察していきたい。

資本バッファーとは、バーゼルⅡの問題点とされているプロシクリカリティ（景気変動の増幅効果）抑制策の1つであり、景気悪化等に伴う中核的自己資本へのストレスを和らげる緩衝材としての役割を期待されている。資本バッファーは、さらに「資本保全バッファー」と「カウンターシクリカル・バッファー」に分けられるが、本報告で特に重要視したいのは後者である。

カウンターシクリカル・バッファーは、各国の金融当局が自国のマクロ経済状況を考慮して、それぞれの水準を決定していく。バッファーの水準設定の判断は、与信の増加率、実質 GDP 成長率などの指標が用いられるとされるが、高い実質 GDP 成長率の国、さらには成長率を上回るペースで与信が増加している国においては、当然ながら高いバッファーが求められると考えられる。中南米の良好な経済状況が今後もしばらく続くならば、資本保全バッファーが導入される 2016 年 1 月以降、中南米諸国の金融当局は、国内銀行に対してより高い自己資本の積み増しを要求されることが予想され、外資系銀行は中南米戦略の見直しを余儀なくされるかもしれない。

また、カウンターシクリカル・バッファーは、銀行ごとに求められる水準が異なることにも注意が必要である。クロスボーダー、現地与信を問わず、途上国向けの与信が多い銀行は、より多くの自己資本の積み増しが求められることになる。中南米向け与信が、他行に比べて突出して大きいスペインの BSCH や BBVA は、地域別でみた事業ポートフォリオの大幅な変更に迫られ、今後、中南米地域での活動を縮小する可能性は否定できない。

報告においては、主要 4 行（BSCH、BBVA、HSBC、Citibank）の財務データを用いて、様々なシナリオ（各国で求められるバッファーの程度

を変えて)のもとでの各銀行の必要自己資本比率を計算し、その影響を明らかにしていきたい。

【参考文献】

- 池本清 [2001]「経済グローバリゼーションの新仮説」『グローバリズムの衝撃』(本山美彦編、第1章所収) 東洋経済新報社。
- 川本明人 [1995]『多国籍銀行論－銀行のグローバルネットワーク－』ミネルヴァ書房。
- 馬場宏二 [2001]「自由化と過剰富裕化」『グローバリズムの衝撃』(本山美彦編、第1章所収) 東洋経済新報社。
- 藤田誠一 [2003]「グローバリゼーションと金融問題」『国際経済』第54号、26-45頁。
- 藤田勉・野崎浩成 [2011]『バーゼルⅢは日本の金融機関をどう変えるか－グローバル金融制度改革の本質』日本経済新聞社出版社。
- Bryant, R. C. [1987] *International Financial Intermediation*, (高橋俊治・首藤恵訳 [1988]『金融の国際化と国際銀行業』東洋経済新報社。)
- Galindo, A. J, Izquierdo, A. and Rojas-Suárez, L. [2011] “Financial Integration and Foreign Banks in Latin America – How Do They Impact the Transmission of External Financial Shocks? –”, *IDB (Inter-American Development Bank) Working Paper Series* No. 116.
- Jeon, B. N. Olivero, M. P. and Wub, J [2011] “Do foreign banks increase competition? – Evidence from emerging Asian and Latin American banking markets –”, *Journal of Banking & Finance* 35, pp. 856-75.

世界金融危機下における「外資主導型 銀行制度」に関する一考察

—— 中東欧諸国・バルト3国を中心に ——

バニンコバ エバ

(神戸大学)

はじめに

2004年5月、中東欧諸国（チェコ、スロバキア、ハンガリー、ポーランド）・バルト3国（エストニア、ラトビア、リトアニア）がEUに加盟したが、これらの諸国の高い経済成長によりEU経済全体も活性化されてきた。しかし、2007年の世界金融危機以降、EU諸国の中でも、バルト3国とハンガリーの経済状況は特に深刻であり、これら諸国の成長率はEU27カ国平均（マイナス4.2%）を大きく下回っている。

本報告では、中東欧諸国・バルト3国における外資主導型銀行制度という共通の特徴と、2007年以降の危機の展開を明らかにすることによって、金融危機の要因が「外資主導型銀行制度」自体にあったのかどうかについて考察を行う。本報告は、従来「中東欧における金融危機」として括られてきた問題を地域別・国別に精査することで、当該地域を襲った金融危機を類型化し、これら諸国の金融安定性を検討することを目的としている。さらに、本報告ではEUという地域的統合下で金融安定性を支える要因について明らかにしたい。

1. 外資主導型銀行制度の新展開

中東欧・バルト3国では、2000年代に入って製造業部門向けの直接投資（以下FDIと表記）のみならず、金融部門向けのFDIも増加し、外資系銀行の進出により確立した「外資主導型銀行制度」が急展開した。現在、これら諸国では総銀行資産に占める外資系銀行の資産の割合は85-90%に近いと見られている¹。当該エリアにはEU域内の他国の銀行（中東欧諸国の場合西欧系銀行、バルト3国の場合北欧系の銀行）が進出している。外資系銀行の参入によって、新しいサービスが短期間で導入され、「社会主義」のモノバンク制度の時代に比べ、リスク管理等が向上し、金融機関の経営効率も上がった。

ここでは、まずこれら諸国への外資系銀行による進出の理由を整理したい。その上で、当該エリアの外資主導型銀行部門を金融安定性の視点から検討したい。

(1) 銀行多国籍化の理論

Grubel, Herbert G. (1977) は銀行多国籍化を説明するため、比較優位説を適用し、銀行がもつ比較優位の源泉の相違に注目した。Grubelは、多国籍銀行業務をそれが有する比較優位に従って、3つのカテゴリーに分類している。即ち、①多国籍リテール銀行業、②銀行の国内企業との関係に基づく銀行の多国籍化（follow the client説）、③国際資本移動の効率性を提供する多国籍ホールセール銀行業務である。「多国籍リテール銀行業」は90年代以降、中南米とともに、中東欧・バルト3国においても、

1 BSCEE Review 2007及びRZB Group, Raiffeisen International (2008), *CEE Banking Sector Report*。

本格的に展開している。

(2) 銀行側の進出理由

ECB の調査によると、中東欧諸国への進出理由は、戦略的な市場の獲得と収益率の予測（オーストリアの銀行）、強い貿易関係（ドイツの銀行）、国際的な戦略に中欧を含めるための参入（イタリアの銀行）などである²。

西欧に地理的・歴史的に近い中東欧諸国の環境は、西欧の銀行その他の金融機関にとって社会・文化的に近いので、取引コストも低くなるという点は、製造業 FDI 理論と矛盾がない（北欧諸国とバルト 3 国のケースも同様である）。また、Haas, Ralph and Iman van Lelyveld (2003) は銀行側の進出理由として、本国の銀行市場の飽和による資金余剰を取り上げ、市場シェア拡大の追求を指摘している³。さらに、ECB (2005) によれば、外資系銀行の多くは中東欧諸国及びバルト 3 国を戦略的な市場として位置付け、東欧（ウクライナ、ロシアなど）への進出の最初のステップとしてこれら諸国を見ていた。

(3) 受入国側の要因

社会主義時代の中東欧・バルト 3 国においては、モノバンクシステムが存在していた（そこでは銀行は中央銀行と商業銀行の役割を同時に果たしていた）。90 年代になってから、これら諸国は金融自由化を進め、また OECD や EU に加盟するために、資本自由化を短期間で進めた。銀行制度の改革として、これら諸国はモノバンク制度を廃止し、二層銀行制度を

2 Baudino, Patrizia et al. (2004), p. 25.

3 例えば、KBC というベルギーの銀行グループは 1999 年にチェコの CSOB を買収した理由として、本国において過剰な資本があったという進出理由の他、最大の市場シェアの獲得を目指した点や、市場拡大の高いポテンシャルが中東欧にあった点を指摘している。

構築した。商業銀行の再編が行われ、銀行の民営化が計画的に実施された。EU 既存加盟国内の銀行は中東欧・バルト3国の現地銀行の買収によって、高い収益率を有する現地の銀行市場でシェアを獲得した。中東欧・バルト3国の銀行の貸出金利と預金金利の差（スプレッド）は、西欧のEU加盟国を上回っていた。その理由として、西欧に比べまだ低い効率性ともっと高い預金リスクが指摘される。銀行のスプレッドの特徴を比べると、西欧に対して中東欧の銀行資産総額に占める純利息収益が高く、さらに営業費用も高いという特徴が見られた⁴。従って、受入国側の重要な要因として、90年代末以降の安定的な経済成長、銀行市場の高い成長ポテンシャルと高い利益率が指摘できる。同様に、IMFの調査も、中東欧諸国の民営化、経済安定性と西欧諸国より高い収益率を外資系銀行の主な進出理由としてまとめている⁵。

(4) EU加盟の影響

EU加盟に向けて、これら諸国はEU法体系（アキ・コミューノテール）を受容し、法律がEU法に適合させられてきたことにより、進出した銀行にとって、取引を行う環境が大幅に透明化し、取引を行うリスクも大幅に削減された。つまり、これら諸国は、EU加盟の際にEU銀行指令をはじめとする一連の金融関連法を受け入れ、国内法化した。その結果、これら諸国の銀行をはじめとする金融サービス業は、EU域内市場の一部に統合された。さらに、このことは、これらの地域がEUの金融規制監督制度の下に置かれることを同時に意味した⁶。

4 OECD (2004), *Bank Profitability-Financial Statements of Banks* (1994-2003) 及び Commission of the European Communities (2009).

5 IMF (2006).

6 EU銀行指令により、域内のいずれかの国で銀行免許を得た金融機関は、他のEU構成国において自由に支店を開設し、もしくは直接的な金融サービスの提

これまで述べたように、中東欧・バルト3国の現地銀行は、2000年代前半にEUを中心とする外資系銀行により買収された。こうして買収された現地銀行からの民間部門に対する貸出（信用）は、90年代に比べ概して増大した。そこで次に、世界金融危機前、外資系銀行の行動にはどのような特徴があったのかを詳しく見たい。

2. 危機前の銀行市場の展開

ECB (2005) が指摘したように、2000年以降の信用拡大の速度の国別相違に注目する必要がある。2003年以降、バルト3国における信用拡大の速度は中東欧諸国のそれを一貫して上回っている。さらに、信用拡大の構造を比較すると、バルト3国には次の2つの特徴がある。第1に、バルト3国における高い民間貸出の伸びは、家計向け貸出（主に住宅ローン）によって支えられていた⁷。第2に、家計向け貸出に占める外貨建て貸出の割合を比較すると、エストニアとラトビアでこの割合が極めて高く、ハンガリーとリトアニアがそれに続いていた⁸。住宅価格の推移を比較すると、2004年以降のバルト3国の住宅市場はバブル化しているのに対し、ハンガリーまたはその他の中東欧諸国においては不動産市場のバブルの形成が観察されない⁹。

供ができる（EU単一免許制度）。

- 7 例えば、2005年以降のエストニアとラトビアにおける家計向け住宅ローンだけで対GDP比35%を記録している（ECB, *EU Banking Structures*, 2005 and 2008）。
- 8 IMF (2009), p. 21。例えば、2005年末、エストニアでは、企業向け貸出に占める外貨建ての貸出の比率は83%、家計向けのそれは75%と、それぞれ高い水準に達していた（Enoch, Charles and Otker-Robe Inci, editors (2008)）。
- 9 ECB (2008), *Convergence Report*, May 及び EMF (2007), *Hypostat*, p. 66。

従って、本報告が対象とする中東欧4カ国とバルト3国においては、銀行行動によって3つのグループへの類型化ができる。第1は、住宅市場のバブルと結びついた外貨建ての信用膨張が観察されるバルト3国である。第2は、住宅市場でバブルが発生しなかったが、外貨建て貸出が大きく拡大したハンガリーである。第3は、信用膨張と外貨建て貸出が限定的であった中東欧3国（チェコ、スロバキア、ポーランド）である。

現地化した外資系銀行の行動において、こうした国（エリア）別の相違がなぜ見られるのであろうか。ここではとりわけ資金源泉（外資系銀行の場合には本エリアの親銀行からの借入の度合い）に注目したい。

BIS 指摘によれば、途上国、特にラテンアメリカ諸国においては、いわゆる金融 FDI により外国銀行子会社の「現地通貨建て現地債権」が増加しており、外資系銀行の現地リテール業の重要性が増し、現地化が進化していることがわかる¹⁰。中東欧・バルト3国を国別に比較すると、外銀の現地通貨建て現地債権が著しく増加した中東欧3国（チェコ、スロバキア、ポーランド）と、さほど増加が見られないバルト3国・ハンガリーとを区別できる。バルト3国とハンガリーに進出した外国銀行子会社は、進出先で「外貨建て現地債権」に加え、「国際債権」（内訳は「クロスボーダー債権」と「外国通貨建て現地債権」）を比較的多く保有している¹¹。

こうした相違の背景にある重要な要因として、外資系銀行の親銀行との関連を指摘できる。もともと、親銀行の経営ノウハウと海外進出の経験（スウェーデンの SEB グループを始め多国籍化した大銀行グループの場合）に基づき、現地子会社は本国の親銀行の資金に容易にアクセス可能で、進出国における貸出需要に対する安定的な資金供給チャンネルが確立されていた。バルト3国の場合、スウェーデンの銀行の現地子会社における資産

10 McCauley, Robert N. et al. (2002).

11 BIS, *Quarterly Review*, various issues.

総額の増加は中東欧諸国の銀行を上回った。例えば、2003年から06年にかけてSwedbank, SEBのバルト3国の子会社において資産総額は2.6～3.1倍に増加したが、同期間の中東欧の銀行資産総額の増加率は1.4～1.8倍であった¹²。親銀行からの資金を通じて、現地の旺盛な資金需要に応えた結果、2005年から06年にかけて、スウェーデンの銀行のいくつかのバルト3国の現地子会社は30%以上の極めて高いROEを実現した¹³。

従って、国別の信用拡大の相違の背景には、それぞれの資金源泉の相違が読み取れる。ハンガリーを除く中東欧諸国と比較した場合のバルト3国における急速な信用拡大を説明する1つの要因は、上記の親銀行からの現地銀行向けの巨額の資金供給であった。

こうした親銀行からの資金供給を示す指標は預貸率（Loan to Deposit Ratio）である。外貨建ての貸出の割合が高いほど、預貸率が高くなっている。つまり、国内預金の伸びに基づいた貸出が中心であった中東欧3国に対して、ハンガリーとバルト3国においては、むしろ親銀行からの資金が、現地の民間部門向け貸出を支え、大きく増大させたものと考えられる¹⁴。加えて、銀行間の競争の増大も重要な要因である。バルト3国において銀行間の競争が増大したため、貸出金利も低下し、貸出に対する国内需要をさらに拡大させた¹⁵。

12 これは国際収支で銀行借入れを含む「その他投資」の増加を反映していると考えられる（Banincova, Eva (2010b)、143-144頁）。

13 *The Banker*の毎年7月号に掲載される世界の銀行ランキング各号による。

14 その理由としては、Backe, Peter and Tina Zumer (2005)が示したように、外資系銀行の子会社・支店にとっては、現地のインターバンク市場で資金を調達するコストが、本国から支店勘定を通じて調達するコストより高くなる点が指摘されている。さらに、外資系銀行にとっては為替リスクのない外貨建ての貸出が有利である。

15 エストニア中央銀行によると、低金利の貸出の積極化の中で、競争圧力によって、銀行は与信評価基準を大幅に緩和したこと等が指摘されている。

以上では、本報告が対象とする諸国の銀行市場を、バルト3国・ハンガリー・中東欧3国という3つのグループに類型化した。以下では、それぞれのグループにおいて、2007年以降の世界金融危機がどのように展開したかについて見てみたい。

3. 世界金融危機発生後の銀行市場

2008年以降、預貸率の減少が見られたのは、バルト3国とハンガリーである。これは危機下での外資系銀行による貸出の減少を反映している¹⁶。なぜならば、危機が深刻化すると共に、親銀行の資金調達が困難になり、資金のコストが高くなったからである。一方、ポーランド、スロバキアとチェコにおける預貸率は2008年以降も安定的であった。これら諸国の銀行は、資金源泉として国内預金を中心としているため、危機下にも安定的な資金調達を維持できた。従って、対外資金へ依存しているバルト3国とハンガリーの銀行は、中東欧3国の銀行と比べ、資金調達面での脆弱性を有していたと言える。

資金運用面では、2008年以降、特にリトアニアとラトビアで企業向け貸出を中心に不良債権が大きく増加している¹⁷。当該エリアにおいて、スウェーデンのSwedbankとSEBが最も大きい損失をかかえている¹⁸。

(1) 金融安定性を支える親銀行による各種対応策

拡大EUの単一銀行市場において中東欧諸国・バルト3国に進出した域内他国銀行は、増加する不良債権比率に対応し、様々な対策によって金融

16 Magyar Nemzeti Bank (2010), *Report on Financial Stability*, April.

17 IMF (2009), *Global Financial Stability Report*, October, p. 27.

18 ECB (2009), *Financial Stability Review*, December, p. 87 及び *The Banker*, July, 2010.

安定性の維持を図っているものと考えられている¹⁹。共通する対応策は、Tier 1 資本の増強とコスト削減である。

一般に、危機下の外資系主導型銀行制度の安定性に関する既存研究によれば、支店での進出の場合、親銀行は当該支店に対して支援を行わざるを得ないが、子会社で進出した場合には、支援の継続は、支店の場合ほど確実ではない。EU 銀行指令によれば、支店の場合、当該金融機関の本店が所在する国の当局がその監督を行うが、子会社の場合は受入国の金融機関として取り扱われ、受入国監督当局が監督を行うからである。実際、子会社に対する親銀行の支援については、継続されたケースも、打ち切られたケースも、ともに存在する。子会社に対する支援を継続する意思を表すため、親銀行が“comfort letters”を受入国当局に送る場合もあるが、これは道徳的コミットメントに過ぎず、危機下の支援を保証する手段ではない。

ただし、EU 域内市場の脈絡においては、危機後 2009 年に入って、北欧系の銀行が、バルト 3 国を本国市場と同様に扱い、現地子会社から資金の引き揚げを行わないという正式な発表を行った。こうした長期的なコミットメントにより、マーケットの信認が維持できている。こうした親銀行によるコミットメントの背景としては、これら諸国の市場の戦略的重要性、支援を継続しない場合に生じる評判リスクなどが指摘されている。また、親銀行の本国政府による支援（例えばスウェーデン所在の銀行の場合、スウェーデン政府による融資保証制度）が得られるという点も極めて重要である。

実際に、中東欧・バルト 3 国に進出した欧州系の銀行は、損失をかかえながらも、進出先から撤退していないし、資金の引き揚げも行っていない。このように、EU の脈絡においては、親銀行の全てが各種の対応策を実施

19 Raiffeisen Research RZB Group (2009), *CEE Banking Sector Report*, July と Swedbank と SEB の中間報告 (2009 年 1 月-6 月)。

し、子会社が所在する構成国の銀行市場の安定性を高めている²⁰。この点は90年代の東アジア通貨危機下の外国銀行の行動（資金の引き揚げや支店・子会社の閉鎖）などとは明確に異なっており、EU域内に展開された外資主導型銀行制度が有する安定的側面の一端を現していると考えられる。

(2) バルト3国で示された金融規制・監督上の問題点

金融危機で脆弱性に直面したバルト3国で、危機に先立つ2000年代の信用拡大に対して適切な金融監督が行われなかった理由に触れたい。

全体的に、EU新規加盟国においては、監督慣行がEU既存加盟国と異なっており、監督の経験も欠如し、市場経済移行後の新たな監督課題に適切に対応できなかった。バルト3国の監督当局は信用拡大を管理するための手段（情報交換、道徳的指導など）が限られていたのみならず、外銀間の競争増大の結果として促進された信用拡大に適切に対応できなかった。

その結果、バルト3国はその他の新規加盟国とは異なり、外資系銀行からの巨額の資金調達をもたらした信用膨張を金融規制・監督によって防ぐことができなかった。危機の反省から、拡大EU全域において金融安定性

20 2008年以降、北欧系の親銀行のバルト3国に対するこれまでの戦略が一変し、様々な改善策が導入された。例えば、2009年には3国の銀行を対象とする部門（Baltic Division）が設立され、新しいリスク管理政策が用いられている。またスウェーデン銀行のリトアニア子会社は、住宅ローンの返済が困難になった顧客が消費者金融から新たなローンを組み、このローンによって住宅ローンの返済をするケースが見られるなかで、支払不能な場合に顧客が必ず銀行と相談し、適切な返済方法を見出さうよう積極的な宣伝を行っている。多くの場合、これまでの伝統的な対応策とは違う対応策が採用された。例えば、2010年1月以降、Nordea銀行はRiga Property Management社と合意し、家賃支払滞納の顧客にとって、銀行が支払能力を再評価し、顧客と物件の持主にとって最善の解決策を見つけることができるように努めている。また、Nordea銀行はラトビアで失業者向けの職業訓練を開始した（リトアニアのスウェーデン銀行子会社へのヒアリング、ヴィリニユス、2010年9月17日による）。

を確保するための適切な金融規制・監督制度構築に向けて、実際に北欧バルト海諸国で改革が進行しつつある（金融監督の効率性の向上、監督上の迅速な対応、バルト北欧覚書等）。

結びにかえて

国際金融論では、従来の先行研究の多くが多国籍銀行による受入国の銀行市場への影響を中心に検討してきたのに対して、今回の世界金融危機により地域経済統合下での外資主導型銀行部門の安定性がはじめて本格的に問われるに至っている。本報告では、EU 統合の枠組みにおける金融危機下の外資主導の銀行部門の安定性に関して、主に次の論点を提示したい。

第 1 に、EU 加盟プロセスにおいて EU 域内からの金融 FDI を通じて形成された「外資依存型銀行制度」それ自体が危機を引き起こしたとは言えないという点である。それは、中東欧 3 カ国の例から明らかで、これら 3 カ国の貸出しは、西欧の多国籍銀行の現地通貨建ての現地預金によって基本的に裏付けられており、金融危機下でも相対的に安定性を保った。バルト 3 国では、北欧の銀行の現地子会社が、本国からの外貨建て資金を基に、現地で外貨建て住宅ローンを急増させ、住宅市場でバブルを発生させた。これら諸国では、2007 年以降、バブル崩壊やカレンシーミスマッチ問題に直面したが、危機がアジア通貨危機の経路をたどって展開するのを阻止している EU 独自の要因が読み取れる（北欧の親銀行による強力なコミットメントや ERM II からユーロ導入までの間の固定為替相場制度への強いコミットメント等）。

第 2 に、金融危機の原因の一つとして、EU の金融サービス域内市場において、分権的にデザインされた金融規制監督に内在する問題点を指摘したい。バルト 3 国の監督当局は、北欧諸国の当局との協力強化が不可欠である。危機後、金融安定性を支えるための望ましい金融規制・監督体制が

EU で構築されつつあり、グローバル化の下での金融規制監督のあるべきスタイルについてインプリケーションを与えると考える。

参考文献

- Backe, Peter and Tina Zumer (2005), “Developments in Credit to the Private Sector in Central and Eastern European EU Member States: Emerging from Financial Repression – A Comparative Overview”, *Focus on European Economic Integration*, Oesterreichische Nationalbank.
- Banincova, Eva (2010a), “Baltic Economies and Financial Crisis in the EU”, 日本 EU 学会『日本 EU 学会年報』第 30 号、178–198 頁。
- Banincova, Eva (2010b), “Financial Crisis in the EU and Banking Sectors of Central and Eastern Europe and Three Baltic States”, 九州経済学会『九州経済学会年報』第 48 集、139–146 頁。
- Baudino, Patrizia et al. (2004), “Financial FDI to the EU Accession countries”, *ECB Paper*.
- Commission of the European Communities (2009), “European Financial Integration Report 2008”, *Commission Staff Working Document*, SEC (2009).
- ECB (2005), *Banking Structures in the New EU Member States*, January.
- Enoch, Charles and Otker-Robe Inci, editors (2007), *Rapid Credit Growth in Central and Eastern Europe: Endless Boom or Early Warning?*, International Monetary Fund, Palgrave Macmillan.
- Grubel, Herbert G. (1977), “A Theory of Multinational Banking”, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, No. 123, December, pp. 349–364.
- Haas, Ralph and Iman van Lelyveld (2003), “Foreign banks and credit stability in Central and Eastern Europe: Friends or Foes?” *MEB Series No. 2003–04 Research Series Supervision No. 58*, De Nederlandsche Bank.
- IMF (2006), “Czech Republic, Republic of Estonia, Hungary, Republic of Latvia, Republic of Lithuania, Republic of Poland, Slovak Republic, and Republic of Slovenia – Export Structure and Credit Growth”, *IMF Country Report*, November.
- IMF (2009), “Regional Economic Outlook: Europe”, October.
- McCauley, Robert N. et al. (2002), “Globalising International Banking”, *BIS Quarterly Review*, March.

定期刊行物

BIS (Bank for International Settlements) *Quarterly Review*, various years.

BSCEE (Banking Supervisors from Central and Eastern Europe) *BSCEE Review*, various years.

ECB, *EU Banking Sector Stability*, various years.

ECB, *Convergence Report*, various years.

ECB, *Financial Stability Review*, various years.

EMF (European Mortgage Federation), *Hypostat*, various years.

IMF, *Global Financial Stability Report*, various issues.

Magyar Nemzeti Bank, *Report on Financial Stability*, various years.

OECD, *Bank Profitability- Financial Statements of Banks*.

RZB Group, Raiffeisen International, *CEE Banking Sector Report*, various issues.

The Banker, various issues.

アジアへの外国銀行の進出

山口 昌樹
(山形大学)

21世紀に入ってからアジアへの外国銀行の進出が急増している。各国の銀行部門へ与える影響は大きなものになると予想され、多国籍銀行の研究をする上で無視できない動向である。しかし、外国銀行の進出が急速に進展しているために全体像を提示するという作業も出来ていない研究状況にある。そこで本報告はまず進出状況を俯瞰し、その上で進出を巡る研究の進展を概観することで更なる研究発展の基礎を提供したい。

1. 進出の概観

1.1 進出状況の2パターン

各国への進出状況を計測する尺度の1つが銀行資産に占めるシェアである。図表1ではアジア通貨危機を経た進出状況の進展は大きく2つに分かれることが分かる。外国銀行がシェアを大きく伸ばしたインドネシアと韓国、それにタイは銀行部門の対外開放について積極派と分類できる。一方、変化の小さい中国とマレーシア、それにベトナムは慎重派と言える。この違いは外資への出資制限にはっきり現れている(図表2)。積極派の国々は通貨危機を契機として出資上限を100%に引き上げた。出資制限が厳しいままなのは慎重派の国々である。なお、Gopalan and Pajan (2010)はフィリピンを積極派に分類している。

図表1 銀行資産シェアから見た進出状況 (単位: %)

	1997	2007-08		1997	2007-08
インドネシア	5.8	47	フィリピン	8.5	13.2
マレーシア	21.6	23	韓国	2.2	15.7
タイ	7.1	12.6	中国	0.1	2.3

(注) 1. フィリピン、中国の数値は2007年のもの。

2. 外資保有比率50%超の銀行が対象。

(出所) Gopalan and Pajan (2010), Table 3

図表2 外資による出資への制限

	危機前	危機後		危機前	危機後
中国	n.a.	単一投資家-20%	韓国	49%	100%
		合計-25%	マレーシア	30%	30%
インドネシア	49%	99%	フィリピン	60%	60%
タイ	25%	75(100)%	ベトナム	n.a.	単一投資家-20%
					合計-30%

(出所) Gopalan and Pajan (2010), Table 1、山口 (2011b)、スカンヤ (2011) より作成

この違いは銀行部門の開放を進めた経緯に基づく。積極派の国々についてはアジア通貨危機後の不良債権問題への対応が契機となった。タイ、韓国、インドネシアでは破綻した銀行への資金注入、国有化といった事態に追い込まれたが、その後の金融再編に必要な資本増強のための資金供給を外資に求めた。

インドネシアへの進出は二段階に分かれる。資本注入で国有化された銀行の政府保有株の売却が第一弾であり、資産規模の大きな銀行が買収の対象になった。第二弾は銀行部門の強化を目的とした青写真であるインドネシア銀行部門構想が公表された2004年以降である。中央銀行は経済規模に比して銀行数が多すぎると考えており、資本基盤の脆弱な銀行群を整理する目的に合致した流れで外国銀行による買収が次々と認められた。

タイでは中規模行は国有化を経て外資へ売却、小規模行については直接的に外資が買収した。資本増強のために出資上限が25%から49%に引き

上げられた。不良債権問題が終息した2004年に金融機関の再編を目的に金融セクター・マスタープランが公表された。外資導入にとって新たな契機は2007年の新しい銀行法であり、出資上限を75%とした。これ以降に大型の買収が立て続けに起こった。これが進出の第二段階である。

韓国では外資を利用して不良債権処理を進めるべく1998年1月に出資上限は100%へ引き上げた。韓国では全国銀行が7行あるが全てが外資を受け入れた。うち6行は2005年末時点には外資比率が過半を占めるに至った。SC第一銀行はスタンダードチャータード銀行が100%、韓美銀行はシティバンクが99.9%と外資が出資している。また、国民銀行、ハナ銀行、韓国外換銀行については外資比率が7割を超えており、新韓銀行でも5割を超えている。金融再編によって外国銀行が韓国での地歩を確立したわけである。

消極派の国々ではWTO加盟が対外開放の直接的な契機である。中国は2001年に、ベトナムは2007年にWTOへ加盟しており慎重に外国銀行の参入を認めている。なお、両国とも1990年代に深刻な不良債権問題を経験しており、脆弱な銀行部門の強化に外国銀行を利用するという意図もある。地場銀行への出資と現地法人設立の2つの参入形態が見られる。両国ともにまず出資による参入が先行した。戦略投資家はグローバル展開を志向する金融機関とアジア地域での集中展開を志向する金融機関に大きく分けられる。その後、中国では2007年から、ベトナムでは2009年から現地法人を設立して支店網を構築する動きが目立っている。とりわけ中国では出店ペースが急速であり、出資よりも現地法人の動向が注目される。

1.2 スーパーリジョナルバンクへの動き

進出状況の俯瞰によって予想していなかった進展が確認できた。それは域内銀行がスーパーリジョナルバンクを形成し始めていることである。都市国家に拠点を置くという事情があるもののシンガポールの3行はアジ

ア太平洋地域からの収入がすでに3割を超えていて業務基盤の地域分散に至っている。例えば、OCBCはインドネシアのニスプ銀行の買収によって380以上の拠点を一気に獲得した。UOBはタイのラダナシン銀行の獲得で151支店、インドネシアではブアナ銀行の獲得で200余りの支店網を構築した。マレーシアのMaybankは海外収入の比率が3割を超えているが、2008年にインドネシアで資産規模9位のバンク・インターナショナル・インドネシアを買収したことが大きく貢献している。この買収で同行は250以上の店舗網を獲得した。また、ANZもアジア太平洋地域のスーパーリージョナルバンクとなることを標榜して買収を進めている。アジアではEUのような単一市場の形成という制度面の整備が進んでいない。しかし、ホスト国の規制が緩和されればアジア諸国の銀行も収益機会を求めて積極的に海外展開を進めている。

1.3 業務内容のパターン

外国銀行がどのような業務に注力しているかを確認することは進出動機を見定めることにつながる。注目されている業務内容はリテール金融である。欧米系銀行とアジア系銀行がこぞってリテール金融の強化を標榜している。例えば、中国においてシティバンクは2008年7月に人民元建てのデビットカードを発行するとともにChina Unionpayと戦略提携を結び利便性の高い金融サービスを個人客へ提供し始めている。香港の東亜銀行は中国の拠点数を2010年末までに100ヵ所へ拡大する計画を明らかにしている。中間層、富裕層の資産管理業務をテコに業務を拡大する戦略を同行は志している。その戦略の一環として2008年12月には中国本土で外国銀行による初の人民元クレジットカードを発行している。

欧米銀行が取り組んでいるのはリテール業だけではない。シティバンク中国法人の黄暁光総裁は人民網日本語版(2008)で「現在では中国業務と多国籍企業業務の割合は6対4になった」と述べていることから顧客の現

地化を進めていることがわかる。HSBC は中小企業を業務の重点対象として 150 人のチームを編成してオーダーメイド型サービスを提供している。

金融 FDI は現地の企業、個人をターゲットとして顧客を開拓するための手段であることが分かる。出資先に対する技術支援は個人向けローンやクレジットカード業務といった分野がほぼ含まれている。例えば、HSBC の Techcombank への出資は資本面に限定されたものではない。ATM ネットワークの接続、クレジットカードや消費者ローンにおける技術支援で 5 年間で 13.5 百万ドルを拠出している。また、出資対象の銀行は充実した販売拠点を保有していたり、中小企業向け貸出での実績や顧客基盤が厚い場合が多い。さらに、富裕層ビジネスを手がけるために買収を実行するという事例もある。こうしたことから外国銀行の狙いが現地市場にあることがうかがえる。外国銀行の進出動機は新興国の高い経済成長に裏打ちされた市場の潜在性にある。高い収益が見込める業務分野としてリテール業と中小企業金融が注目を集めている。

ただし、従来からの顧客追従型のパターンは依然として邦銀に見られる。中国では三井住友銀行が日系企業の集約する地区への出店を基本としつつ 1000 人体制でホールセールに特化した業務を進めている。みずほコーポレート銀行は現地法人に営業推進部、営業開発部、為替資金部という企業向けサービスを提供する部署を揃え約 1150 名の陣容で中国業務に臨んでいる。中国における顧客は取引先 5000 社のうち 8 割は日系企業が占める。

2. 研究上の論点

2.1 進出の決定

活発化するアジアへの外国銀行の進出をどのような切り口から分析するのか。報告者の分析を紹介することで進出を巡る論点を俯瞰する。進出を分析する切り口は大きく 2 つに分類できる。1 つは進出の決定に関連する

論点であり、もう1つは進出後のホスト国での行動についての論点である。

進出を巡る論点としてまず進出動機の特定が挙げられる。この点についての検証は追従仮説 vs. 主導仮説という枠組みが主要なものであり、どちらの仮説が銀行の海外進出を説明できるかについて実証分析が蓄積された。この枠組みではかつての状況を反映して銀行がホスト国において多国籍サービス業を展開することを前提にしている。しかし、近年では銀行がホスト国で手がけるビジネスは母国企業や多国籍企業を対象としているというよりは現地企業と個人へのサービス提供を目論んでいるという傾向が顕著である。こうした現状を反映した新たな枠組みが求められる。

そうした枠組みとして Lanine et al. (2007) が用いた市場支配仮説 vs. 効率性仮説がある。市場支配仮説とは外国銀行が進出先でのシェア獲得を目的として規模の大きな地場銀行をターゲットに出資するという説明である。一方、効率性仮説は外国銀行が経営効率の劣った地場銀行に出資とともに技術移転を行って企業価値を向上させると説明する。

市場支配仮説は外国銀行が現地企業・個人をターゲットにして参入する動機を検証できる。山口 (2011b) はこの枠組みをベトナムに適用して進出動機の特定を比較分析によって試みた。結果は市場支配仮説を支持するものであった。外国銀行の出資対象となった地場銀行は企業規模が相対的に大きいことが確認された。また、費用効率については被出資行の方が数値が小さく効率性仮説の予想とは逆の結果であった。外国銀行による出資対象の選択には多国籍リテール業が関係している。リテール展開では顧客に対する販売網の構築が前提であるため規模の大きな地場銀行が選好されたと推察できる。

進出をめぐる第二の論点は立地選択である。この論点の検証には現在も折衷パラダイムが用いられる。ただし、新興国が対象となっているため所得水準の向上による金融サービスへの潜在的需要を立地選択の要因として分析の俎上に載せる必要がある。近年の分析では立地優位性に一人当たり

所得、預金・貸出額といった変数を含めることで対処している。

山口（2011a）は中国で外国銀行がサブブランチを集中的に出店するという新動向を分析した。得られた結果で重要なのは、銀行の所有優位性はグローバル展開で蓄積されたノウハウだけがサブブランチ出店に優位に機能するだけでなく、香港における業務基盤の確立も積極的な店舗展開を説明する点である。これにより資産規模が劣る銀行が中国で拠点数を増加させている現状が説明できる。また、これらの銀行については1人当たりGDPというリテール商品への潜在的需要を捕捉する変数が出店に影響することも確認できた。これらの結果は相対的に高い所得水準だけでは出店行動は説明できず、銀行特殊の資産が出店の必要条件となっていると解釈できよう。

2.2 進出後の影響

(a) 効率性

2つ目の分類はホスト国への影響を分析する論点とも言える。この分類は効率性に関する論点と貸出行動を巡る論点にさらに分けられる。まず、効率性については、そもそも進出してきた外国銀行と地場銀行とのどちらが効率面で優位にあるかという分析が多い。新興国側には外国銀行が地場銀行の強力な競争相手として登場するという懸念がある。もちろん、懸念ばかりではなく銀行部門の競争力強化という期待もある。この背景には外国銀行が経営管理、金融サービスにおいて高い競争力を有するという認識がある。

しかし、外国銀行は地場銀行に対する優位性を発揮しているのだろうか。山口（2010b）は中国で現地法人化した外国銀行を対象として地場銀行との効率比較を試みた。推定結果では外国銀行の地場銀行に対する優位は見出せなかった。世界的にリテール業務を手がけるHSBCやシティバンクですら劣位にあるという結果であった。ただし、この結果は外国銀行の業

容拡大に対して自国産業保護を志向する監督官庁による許認可面での制限が影響している可能性を勘案する必要がある。

効率性については主要な論点がもう1つある。外国銀行による戦略的出資が地場銀行の効率改善に効果があったかを検証する切り口である。銀行部門を対外開放することは競争力強化の手段と目される。そこで外国銀行からの出資といった資本増強だけではなく、取締役の派遣による経営監視のような企業統治の改善や先進的ノウハウの供与を通じた効率改善に期待が寄せられる。

中国の地場銀行に対する戦略的投資についてその効果を山口（2009a）は分析した。結果は出資の効果は全般的には観察できないというものであった。全般的な効果が観察されなかった要因として出資比率の上限が考えられる。戦略投資家が出資できるのは20%までであり、実質的な経営権を握るまでには至らない。出資比率が制限された現状においては戦略投資家が技術移転する動機付けは相対的に弱いものとならざるをえない。また、出資比率が制限された中であっても城市商業銀行への出資では効果が確認されている。取締役の派遣や行員への研修の提供といった経路を通じた経営改善の効果は小規模行において浸透しやすいことが要因だと推察される。

(b) 貸出行動

貸出行動についての外国銀行と地場銀行との差異が論点のカテゴリーとして大きなものである。切り口の1つとして貸出行動に質的な差異が確認できるかという課題がある。これはホールセール・バンキングにおける外国銀行と地場銀行との競争構造を明らかにする試みとも言える。例えば、山口（2007b）ではインドにおけるシンジケート・ローンを対象にしてアレンジャーが外国銀行の案件と地場銀行の案件とでどのような違いが検出できるかを試みた。融資条件というマイクロ・データを用いてスプレッドの決定行動を分析対象に選んでいる。結果は外国銀行が手がける案件は信用

力の高い企業が中心になっており地場銀行が相対的にリスクの高い企業をカバーするという棲み分け構造を確認した。また、地場銀行は経済成長に必要な設備投資資金を信用力の劣る企業に供与していることから外国銀行では難しい非代替的な資金を供給することで存在意義を発揮していることを示した。

もう1つの論点は信用供給の安定性である。通貨危機で壊滅的な経済損失を被ったアジア諸国は経済成長に必要な資金を短期の対外借入に過剰に依存することの危険性を教訓として学び、国際流動性支援のネットワーク構築やアジア債券市場構想の推進に取り組んできた。こうした経緯を踏まえると社債市場の発展が進まない中で主要な金融仲介チャンネルである銀行部門における外国銀行のシェア増加には一抹の不安を覚える。外国銀行が逃げ足の速い資金の供給者として振る舞い、信用供給を過度に不安定なものとしていないかは大きな関心事となる。

外国銀行の存在感の増大という点でインドネシアは注目すべき国であるが、山口（2012）はとりわけ今般の世界金融危機によって信用供給が受けた影響を外国銀行と地場銀行とを比較して外国銀行の進出を評価した。結果は、外国銀行の進出が信用供給を不安定化させるという懸念を後退させるものであった。現地通貨建て貸出では危機を受けて貸出を急減させる行動は観察されなかった。地場銀行と比較しても外資銀行の貸出に統計的に有意な差異は無かった。この要因としては現地通貨建て貸出には預金という安定的な調達源があるため国際金融市場での流動性逼迫からは影響を遮断できることにある。外貨建て貸出については外国銀行と合弁銀行で2009年に貸出の減少が観察された。調達構造が安定していても母国の親銀行が危機に見舞われた場合は与信圧縮に動いていることから減少を説明する要因としては親銀行による事業見直しの影響が大きいと考えられる。また、合弁銀行では親銀行が甚大な損失を被っていないにもかかわらず貸出を減少させる事例が散見されることから与信圧縮の連鎖反応が確認できた。一

方で被買収行が外貨建て貸出を大きく増加させたことで貸出全体としての減少は免れており信用供給の安定への貢献が認められる。

むすびにかえて

最後に今後の研究戦略を示してむすびとする。第一に、最近5年ほどで事態が急転したタイ、インドネシアについて実証分析を進める。財務データが検証に耐えられるだけ蓄積するのを待って外国銀行の影響を確認したい。切り口としては競争度の変化、経営効率への効果、財務面や貸出行動に関する地場銀行との比較が挙げられる。第二に、注目されながらも実態把握が困難な地場企業、個人向け業務の調査である。定性分析も難しいと予想されるが定型の調査票で個別行へのインタビューを敢行するような地道な作業になろう。

【参考文献】

- 1) 勝悦子、一木毅文 (2006)「エマージング諸国への外国銀行進出と地場銀行の効率性へ与える影響－韓国の銀行システムに関する実証分析を中心に－」『信金中金月報』第5巻第12号, pp. 4-24
- 2) 人民網日本語版 (2008)「外資系銀行の現地化一周年」2008年4月7日<http://j.peopledaily.com.cn/2008/04/07/jp20080407_86389.html> (最終アクセス日 2009年10月27日)
- 3) 三重野文晴 (2010)「タイ金融システムの変容」国宗浩三編『国際資金移動と東アジア新興国の経済構造変化』, アジア経済研究所, 第6章所収
- 4) 山口昌樹 (2007a)「アジアの国際シンジケート・ローン市場－マイクロ・データによるシンジケート構造の分析－」『アジア研究』第53巻第4号, pp. 1-18, アジア政経学会
- 5) 山口昌樹 (2007b)「インドの国際シンジケート・ローン市場－地場銀行と外国銀行との競合関係」『証券経済研究』第60号, pp. 83-99, 日本証券経済研究所
- 6) 山口昌樹 (2009a)「中国銀行業への戦略投資家の出資－経営効率は改善したか?－」『証券経済研究』第66号, pp. 51-69, 日本証券経済研究所

- 7) 山口昌樹 (2009b) 「通貨危機以前の韓国向けシンジケート・ローン-幹事行国籍と貸出行動-」『アジア経済』アジア経済研究所, 2009年10月号, pp.27-44
- 8) 山口昌樹 (2010a) 「アジアの銀行による金融 FDI-スーパーリージョナルバンクの形成-」『山形大学紀要』(社会科学編) 第41巻1号, pp. 21-37, 2010年
- 9) 山口昌樹 (2010b) 「中国銀行業の対外開放-現地法人形態での参入の評価」『中国経済研究』, 中国経済学会, 第7巻第1号, pp. 1-15
- 10) 山口昌樹 (2011a) 「中国における外国銀行の立地選択」『世界経済評論』, 2011年7/8月号, pp. 56-62
- 11) 山口昌樹 (2011b) “What drives strategic foreign bank investments in Vietnam?” 『社会文化システム研究科紀要』第7号, 山形大学
- 12) 山口昌樹 (2012) 「外国銀行の進出と信用供給の安定性-世界金融危機時のインドネシア-」『アジア研究』第58巻第1号, アジア政経学会
- 13) ワッタナワリン・スカンヤ (2011) 「アジア通貨危機後のタイ銀行セクターの新展開」『経済学研究』第77巻第4号, pp. 79-108, 九州大学
- 14) Gopalan, S. and Pajan, R. S. (2010) “Financial sector de-regulation in emerging Asia: Focus on foreign bank entry”, *The Journal of World Investment & Trade*, Vol. 11, No. 1, pp. 91-108
- 15) Lanine, G. and Vennet, R. V. (2007) “Microeconomic determinants of acquisitions of Eastern European banks by Western European banks,” *Economics of Transition*, Vol. 15 (2), pp. 285-308

【予定討論者から報告者へのコメント】

1. 毛利良一氏 (日本福祉大学)

(3 報告者への共通のコメント)

21世紀の多国籍銀行の新展開について、主として多国籍銀行の側から、精緻な分析と実証が行われており、大変勉強になる。ただし、マルクス学派信用理論研究会の立場からすれば、次の諸点を明らかにしてほしいと思う。

①21世紀に多国籍銀行が展開をとげる前提条件が、1990年代にどのように整備されたのか。

②銀行資本、欧米主権国家、IMF・世界銀行など国際機関がどのようにかかわった

のか。

- ③欧米多国籍銀行を受入れた諸国は、どのような損得勘定で、どのような交渉を経て、受け入れたのか。
- ④多国籍銀行進出のプラス・マイナスの評価において、外資系銀行の賛美がほとんどであり、現地社会への影響の分析は少なく、近代経済学や銀行サイドのそれに近すぎるのではないかとくに危機への対応において、進出先での経済危機、親会社所在国での危機への対応の区別がなされないまま、プラス評価になってはいないか。
- ⑤多国籍銀行分析の枠組みでは、親銀行所在国企業の海外進出への金融サービス供給を含みながら、その説明がほとんどなく、もっぱら消費者向け金融サービス分析に傾斜しているのはなぜか。
- ⑥外貨建てのローンについての評価が甘いのではないかと。外貨を稼がない（対価の返済は国内通貨）相手に対する貸付は、為替レート変動リスクを抱える。「安全な水」の早期供給を唱導した国際機関が外資による水道民営化を推進する側にたった。この間、ペノスアイレス、ボリビアのコチャバンバ、マニラで係争が生じたのは、周知のとおり。

（伊鹿倉氏へのコメント）

- ①1989年の米ブレイディ債務削減戦略、同年のワシントン・コンセンサスは、新自由主義的土壌を南米に拡大させたのではないかと。この点をどう評価しているのか。
- ②21世紀、外資系銀行のプレゼンスが低下している理由は、新自由主義を批判する対米自立政権の群生にあるのでは？

（バニンコバ氏へのコメント）

- ①体制転換後、中東欧特にバルト3国およびハンガリーはどのような資本主義になったのか？他の中東欧諸国に比べて金融危機に陥る理由はどこにあったのか。

- ②金融危機の要因が「外資主導型銀行制度」自体にあったのかどうか。“外資系銀行の資産の割合は85-90%になった”。これだけ比率が高くなったのはなぜか？民族系資本 vs 外資系国民感情に民族意識はないのか。EU加盟のための外資擦り寄り路線か？信用供給はどの程度伸びたのか？
- ③“中東欧・バルト3国においては、OECDやEUに加盟するために、資本自由化を短期間で進めた。銀行制度の改革として、これら諸国はモノバンク制度を廃止し、2層銀行制度を構築した。商業銀行の再編が行われ、銀行の民営化が計画的に実施された。”包括的・急速改革 vs 漸進主義の評価と、それを推進した（選択した）勢力の分析を伺いたい。
- ④欧州における巨大銀行グループの形成にかかわって、オーストリア・ドイツ・イタリア親銀行は、中東欧向けに広範な銀行業務を展開したが、スウェーデン特定銀行が、バルト諸国向けに、住宅金融を中心とした外貨建て信用を提供し、カレンシーミスマッチを引き起こした。この違いをどのように説明するか。

(山口氏へのコメント)

- ①インドネシアと韓国、それにタイは銀行部門の対外開放において積極派であり、一方、変化の小さい中国とマレーシア、それにベトナムは慎重派と分類できる。
・アジア通貨危機におけるIMF資金支援と金融構造コンディショナリティの評価（毛利2007）
- ②“消極派の国々ではWTO加盟が対外開放の直接的な契機”
・受け入れ国側の対応：中国では、人民元業務開放は外銀支店一般ではなく現地法人に限るとの決定、と2006年8月末ごろ出した。
- ③“金融FDIは現地の企業、個人をターゲットとして顧客を開拓するための手段である、”“出資先に対する技術支援は個人向けローンやクレジットカード業務といった分野がほぼ含まれている、”“ただし、従来からの顧客追随型のパターンは依然として邦銀に見られる、”
・追随仮説 vs. 主導仮説における邦銀の評価

2. 片岡 尹氏（相愛大学）

（3 報告者への共通質問）

3 報告ともに、それぞれの地域について精査され、分析されている。日ごろの研究が窺われる。ことに山口報告は、独自の現地調査に基づいたユニークなものといえる。報告はそれぞれの地域に特化しており、3 報告を聞くと自然に地域比較となる。報告としては視野を絞るのはやむを得ないといえるが、それだけに特化することへの疑問が生じる。その視角から、まず 3 人に共通する質問をしたい。

- ①それぞれの地域への銀行進出は、相互に関連はないのか、あるいはグローバルな動きの一環なのか？
- ②同じく共通の質問、第 2 として、80 年代に先進国の銀行は相互に対外進出したが、現在の途上国への先進国の銀行の進出は、この動きと連続するものか？
- ③60 年代までは途上国へ公的援助を介して資金が供給され、70 年代になると、ユーロダラー市場が仲介して民間資金が供給されるようになり、ここに途上国も国際資金循環の一部になった。80 年代には資金移動は低調であったが、90 年代以降直接投資が最も太いパイプとなり、世界的に資金移動が活発化かつ大量化している。また資金を受け入れるだけでなく、資金を供給する途上国さえ現れた。ここに、途上国は国際金融市場不可欠の構成要素となった。さらに銀行自体の途上国への進出により、現在、新たな局面を迎えたといえる。この新たな局面は、進出する銀行のどのような状況を示し、進出先の経済にどのような影響を与えるか？銀行の経営自体の進出は国際資金移動とどのように異なるか？
- ④80 年代以降、商業銀行にとり、先進国では貸出ではなくむしろ手数料とリテール業務（住宅ローン・カードローン等）が収益源となっている。途上国への進出の動機もリテール業務の高い収益と主張されるが、先進国と事情が異なるのではないか。たとえば、中南米（メキシコ）においては、歴史的に設備投資への長期資金供給は公的（国有）銀行が担当し、民間銀行は短期融資および消費者信用に押しやられるという構造があった。この構造に制約され、先進国の銀行が途上国

に進出しようとしても、リテール分野にしか進出できなかったのではないか。同様のことが他地域・国にも言えるのではないか。

(伊藤倉氏へのコメント)

- ①外資系銀行の借方はどのような構成か。本国からの銀行間貸借が多いのか、現地の貯蓄性預金なのか、それとも当座預金なのか。
- ②本国の出稼ぎ労働者の家族への送金や、それらの稼ぎを担保にした家族への貸出のようなサービスはあるのか。
- ③ドイツでのヒアリングでは、ドイツの投資家がスペインなどのカバード・ボンド（住宅債権担保付債券）に投資していたが、それが中南米に回ったということは考えられるか。

進出の動機について収益性を挙げられているが、ラテンアメリカ諸国の金利スプレッドは確かに先進国に比し高いが、ROA、ROEは高くはない。収益性だけでは進出動機の十分な説明とはいえないのではないか？

(バニコバ氏へのコメント)

報告は、金融危機に対して銀行が制度的にどの程度原因となったか、を明らかにすることを目的としている。それはともかく、以下のような構造が分かると、他地域との同質性と差異とが分析できるので、事実についての単純な質問をしたい

- ①金融危機の前後でバルト3国のGDP成長率の変化がプラス10%からマイナス10%と、他地域と比較しても、あまりにも大きい。どうしてこのように大きいのか？経済成長を主導する分野はどの部門か、GDPの産業部門別構成はどのようなものか？
- ②銀行貸出の産業部門別シェア、もしくは部門別うちわけはどのようになっているのか？設備投資などの産業部門向け貸出は、銀行が担っているのか？
- ③また、外資系銀行の資産シェアは他地域と比し、非常に高い。この高い比率はそれ以前の銀行制度と関係があると考えられる。外銀はどのようなかたちで進出し

たのか。M&Aであるなら、モノバンクからどのような経緯を経て、買収されるに至ったのか？

(山口氏へのコメント)

アジアの銀行進出は相互的というか、周辺の国・地域からの進出、という特徴がある。しかも、他の地域と違い、メジャーな銀行の進出が少ない。これらの特徴はどこから来るのか？

【予定討論者への伊藤倉氏の回答】

1. 毛利氏への回答

- ①質問2.とも関連するが、一例を挙げるならば、国際貿易機関（WTO）のサービス貿易に関する一般協定（GATS）の交渉進展が、途上国政府に対して国内金融市場の対外開放を促す要因になったと考えられる。
- ②実際にどのように関わったかは不明だが、基本的に外国銀行の途上国進出を肯定するスタンスを取っていったと考えられる。
- ③受入国側の1つの要因としては、外国銀行の手を借りて、自国金融市場の近代化を推し進めたかったことが挙げられる。また、1990年代に相次いで発生した自国の銀行危機を収束させるため、一時国営化した銀行を外国銀行に売却することで、自らの財政負担を増やすことなく、金融市場の安定化を図ろうとしたとも考えられる。
- ④ご指摘のとおり、今回の報告内容は、外国銀行へのプラス面に偏っていると思われる。マイナス面に関して、多くの先行研究では、外国銀行が現地の優良顧客だけにサービスを提供し、それ以外の一般顧客を切り捨てるチェリー・ピッキング行動をとる可能性が指摘されるが、現地調査等が不十分なため、その実態は把握していない。この点は、今後の研究課題としたい。
- ⑤外国銀行は、現地において自国進出企業へのホールセール金融サービスも提供している。今回の報告で現地リテール金融サービスのみを取り上げたのは、近年の

外国銀行の進出の際立った特徴として、現地銀行を買収する形態が多いためである。単にホールセール金融業務のみを行うのであれば、子会社と支店のわずかな拠点で事足りるわけであって、現地銀行を買収して、数百～数千単位の拠点を有する必要性はないと考えられる。

- ⑥確かに新自由主義の中南米での拡大が、この地域での外国銀行の進出を後押ししたかもしれない。しかしながら、新自由主義を象徴する米系銀行が、中南米諸国（メキシコを除く）で高いプレゼンスを得られていないのは非常に興味深い。
- ⑦その可能性も十分考えられる。しかしながら、2000年初頭以降のプレゼンス低下は、一部の外国銀行の撤退、現地銀行の巻き返しなどによるものと考えられる。

2. 片岡氏への回答

- ①1990年代以降の中東欧、アジア、中南米への外国銀行の進出は、主な進出銀行や時期、進出の程度などが異なるものの、積極的に現地リテール金融市場に参入を目指しているという点で共通のものであり、相互に関連しているものと考えている。
- ②連続するものと考えている。
- ③近年の途上国への銀行の進出は、1980年代まで主流であったクロスボーダー貸付による進出形態もさることながら、現地銀行を買収するという直接投資による進出形態に大きな特徴がある。現地銀行を買収した外国銀行の資金調達と運用は、その他の現地銀行と同じく、その多くが進出先国内で完結することになる。その意味で、国際金融市場との結びつきは薄れると考えられる。
- ④片岡先生がメキシコの事例としてご紹介されたように、外国銀行にとってリテール金融分野（特に消費者金融）にしか進出余地がなかったという要因も十分に考えられる。
- ⑤外国銀行が中南米に多く進出した1990年代後半は、外国銀行の金利スプレッドやROA、ROEは本国に比べて十分に高く、非常に重要な進出要因となっていたと思われる。その後、現地銀行の競争力の向上を受けて、かつてほどの収益性が無くなったのは事実である。しかしながら、経済規模や人口が確実に増加すると

予想される中南米地域は、今後も外国銀行にとって魅力的な市場であることには変わりないを考える。

【予定討論者へのバニンコバ氏の回答】

1. 毛利氏への回答

(コメントに対する回答)

- ①本報告では特にバルト3国に集中したので、これは主に銀行の脆弱性であったといえる。つまり、対外資金への依存度が高かったという評価ができる。バルト3国と大きく異なったのは中東欧3国（チェコ、スロバキア・ポーランド）であった。様々な要因があったが、中東欧諸国では製造業が発展したのに対し、バルト3国では北欧銀行の巨大な資金が金融部門に向け、信用膨張を支えたという背景があった。
- ②小国であるバルト3国と比較的小さいチェコやスロバキアでは民族系資本が殆ど残っていない（現地銀行が明らかに外資系銀行と競争できない）が、ポーランドではポーランド国籍銀行（PKO BP）とハンガリーで同様に国内銀行（OTP）が残っている。国民から見れば、外資系銀行が安定的であり、様々な金融商品の提供がある。また、国民は外資系銀行を“外資”として意識していないケースがあると考えられる（例えば、スロバキアのErste Bankの現地子会社はSlovenska Sporitelnaといい、スロバキア国籍銀行という解釈をする市民もいる）。このように、愛国心を刺激する十分な知識がないという事実もある。また、スロバキアの例を使うと、戦略的な企業（電気）の買収の場合に愛国心に関する議論が活発になるが、銀行に関してはこうした傾向はさほど見られていない。
- ③ハンガリーは漸進主義の事例になり（既に1970年代から資本主義の要素を取り入れ始めた）、バルト3国はロシアからの独立以降に早期の安定化を目指したので、急速改革を選択した（1998年のロシア通貨危機の打撃を強く受けた背景もある）。ポーランドも急速改革を推進したが、当時のチェコスロバキアは漸進主義に近い改革を推進した。

④ご指摘通り、スウェーデン特定銀行がバルト3国の住宅市場に向けて外貨建て信用を提供した背景にはこれら諸国の安定的な固定相場制の影響と早期のユーロ導入予定が読み取れる。ただし、現地調査で明らかになったように、2007年にリトアニアが予定通りにユーロを導入できなかった時点（理由はインフレ率の目標を若干超えていたこと）からスウェーデンの銀行のリスク評価が既にリーマンショック前から変化しはじめ、銀行はリスクを再評価しはじめた。

(共通質問に対する回答)

- ①この地域の場合は例えば90年代のスウェーデンや北欧全体の銀行市場の例を取り上げる。市場ではconsolidation（再編）が行われ、大きな銀行グループだけが残ったため、こうした銀行は競争優位を持ち、今後は進出することになった。
- ②と③ この地域は90年代において市場経済へ移行し、報告にもあったようにEU法（アキ・コミュノテール）を受入れ、金融市場を開放した。つまり、EUの銀行の進出が進んだ（EUでは単一免許という原則がある）これら諸国は交渉を出来る立場ではなかった。
- ④と⑤ 今回の報告で現地社会への影響には触れなかったが、中東欧諸国・バルト3国では中小企業向けの貸出が明らかに増えたという結果が先行研究と大きく異なる。従って、他の地域で一般的に言われていることに対し、中小企業向けの貸出という側面では改めて外資系銀行のメリットを主張することになる。なぜならば、EUのコンテキストにおいて、外資系銀行は現地の中小企業の不透明なデータまでアクセスできる立場にあったため、中小企業向けの貸出が可能であった。親銀行への影響は他の地域ほど深刻ではなかったため、今回の報告では親銀行（中東欧の場合、オーストリア、ドイツの銀行、バルト3国の場合、スウェーデンの銀行）による危機への対応には触れなかった。これは今後の研究課題にした
- い。
- ⑥外貨建てのローンのリスク評価が不十分だったのはハンガリーのケースであるといえる。外貨建て（スイス・フラン）の低金利借入の有利性は危機に入ってから

打ち消され、フォリントが大幅に下落した後、ハンガリーの民間部門と金融機関のこうした為替相場の変動によるリスクが不十分であったとみられている。ただし、バルト3国のケースは異なり、これら諸国は既に90年代から固定相場制を維持し、2011年1月にエストニアはユーロを導入したので、この地域では外貨建てローンが多いにもかかわらず、為替相場の変動によるリスクが少ないとみられている。

2. 片岡氏への回答

(共通質問への回答)

- ①中東欧・バルト3国に進出した銀行の動機は、収益率が高いことや市場シェアの獲得であるが、特に強調したいのは、当時の銀行間の競争が増大した結果、first-moverの有利性があったという点である。つまり、銀行はその他の競争銀行を意識しながら、出来るだけ早く現地の銀行を買収しようとしていた。
- ②EU加盟の一つの条件は機能する市場経済であるため、これら諸国はEU法を受け入れ、金融部門も自由化された（EU法体系のアキ・コミュニテールには金融部門自由化の章がある）。従って、特殊な制約や規制が存在しなかった。

(個別質問への回答)

- ①と② 2007年以降のGDPを比較すると、経済成長の落ち込みが比較的低かった中東欧3国と大きい落ち込みのバルト3国が区別できる。その違いには経済構造とそれによる危機の発現形態が反映されている。前者の場合、西欧市場向けの輸出（主に自動車産業の輸出）の下落があったが、後者の場合には輸出の下落よりも、金融市場からの危機の影響があった（信用膨張が不動産市場のバブルを引き起こし、危機以降の信用収縮がみられた）。
- ③元々、モノバンクは中央銀行と商業銀行の役割を果たしていた唯一の銀行の制度であったが、90年代にはこの制度は中止され、2層（2-tier）銀行制度（中央銀行と商業銀行）が構築された。従来のモノバンクの地方支店を独立させた上で、

商業銀行が普通の銀行の機能を行い始めたというプロセスであった。ただし、様々な問題があった（新設商業銀行が特定の地域に限られ、他地域で取引できなかった等）。商業銀行が再編され、合併した銀行の民営化が行われた（そのため、2000年代は90年代に比べ、銀行の数が大幅に減少した）。そして、最終的には、外国人投資家（外資系銀行）も民営化に参加できたため、外銀が買収（M&A）を通して進出した。グリーンフィールド（銀行新設）は中東欧・バルト3国で見られず、一般的に銀行部門のグリーンフィールド投資は稀であると見られている。

【予定討論者への山口氏の回答】

1. 毛利氏への回答

- ①移行国経済においては改革開放やドイモイ、その他のアジア新興国については資本移動の自由化によって外国銀行が進出する余地が整えられた。こうした新興国の対外開放に関わったのはIMFやWTOであり「ワシントンコンセンサス」の下で外国銀行が進出する構図を見て取ることもできる。
- ②外国銀行進出の評価において危機が母国、ホスト国のいずれで発生したかを区別することは重要である。報告者はインドネシアについて母国である欧米諸国での危機がホスト国にどのように波及したかを分析することで評価を行っている。また、多国籍銀行の活動ではリテール業務がクローズアップされているが、報告者はシンジケートローン市場を対象とした分析も行っており業務全般を視野に入れて研究体系を構想している。
- ③通貨危機に見舞われた国々ではIMFのコンディショナリティを受け入れて銀行部門を対外開放した。タイ、インドネシア、韓国では外資の出資上限がほぼ100%となり現在の外国銀行の進出の誘因を用意した。一方、中国では外国銀行の進出は当局の規制次第であり当局の意向に翻弄されて海南島に出店したメガバンクもあった。
- ④追随型に分類される邦銀がローカルビジネスを志向する他の外国銀行と比べてどう評価できるのかという論点は興味深いものである。ローカルビジネスを手がけ

る欧米銀行の方が収益性は高いような印象はあるものの実証されてはいない。この点についてはデータ分析によって検証することで外国銀行の進出について新たな実態を解明できるかもしれない。

2. 片岡氏への回答

- ①銀行の海外展開を世界的な視点から捕捉することは重要である。ここで指摘できるのは海外展開に2つのパターンがあることである。グローバルな展開を見せる巨大銀行がある一方で地域に特化した進出を繰り返すリージョナルバンクもある。そのため進出の相互連関を考える対象は前者になる。
- ②海外進出の背景には国内経済の飽和や停滞がある。これを端的に示しているのはシンガポールの銀行が積極的に海外に進出していることである。ホスト国への影響を評価する基準はいくつかあるが通貨危機後の銀行再編に外国銀行は大きく寄与した。経済成長への貢献という基準もあるがこれは別の機会に分析するしかない。資本移動に与える影響は報告者によるインドネシアの分析では資金供給を不安定化させるという懸念は当たらなかった。
- ③外国銀行がリテール分野に進出しているという事態はアジアでは客観的なデータとして確認されている事実ではない。むしろ、リテール分野への進出状況をより具体的に示すという基本作業がまだ積み残されているという状況だと考える。また、外国銀行が手がける業務としてリテール業だけに注目するのはバランスを欠いている。中小企業向け取引や企業向け決済業務といったものまで含んだ分析が求められる。
- ④報告でアジアでの特徴として相互進出と説明したが適切な表現ではなかった。金融産業の発展度が高い地域から新興国へ進出するという実態からすれば階層構造が存在するというのがより適当であろう。また、アジアではシンガポール、マレーシアといった国々の銀行がアジア太平洋地域を1つの地域経済とみなしてスーパーリージョナルバンクになるべく出資・買収を積極化させている。このためアジア地域の銀行がグローバル銀行に比肩するような存在感を発揮している。

【一般討論】

[3 報告者への共通質問]

○小林真之氏（北海学園大学）

対外直接投資の意義について伺いたい。

- ①1990年代以降、産業、銀行の2分野で対外直接投資が増加し、株式所有の外国人比率が高まっている。特に銀行業の分野は、社会全体の資源配分に関わるだけに、新興国の国民経済の在り方に大きな影響を与えると考えられる。そうした関連で、中南米・アジア・中東欧における外資系銀行の圧倒的プレゼンスをどのように考えたら良いのか。
- ②また、資金が流出する先進国の国民経済側から、銀行の「多国籍銀行」化をどのように考えるべきか。

〈伊鹿倉氏の回答〉

- ①正直な話、国内総資産の大半を外国銀行が保有している状況は、私たち日本人からすれば異様な状況であると思うかもしれない。銀行は言うまでもなく資金仲介のみならず、資金決済においても重要な役割を果たしているわけであるから、万が一、外国銀行の杜撰な決済管理によってシステミックリスクが発生するかもしれない。しかしながら、多くの国において、外国銀行は現地銀行よりも高い資金仲介機能、資金決済機能を有していると考えられるため、むしろ現地銀行にそれらの機能を担わせるよりも、効率的かつ安全であると考えられる。
- ②先進国側から見た自国銀行の多国籍化は、大きく2つの要因から説明される。1つは、顧客企業の多国籍化に呼応して自らも多国籍化する Follower 要因、もう一つは、海外の高い収益性を求めて自ら率先して多国籍化する Leader 要因である。邦銀を例に挙げると、最近の中小企業の海外進出に伴う地方銀行の海外進出の活発化は、前者の要因で説明される。一方、最近の海外貸出増加を目的としたメガバンクによる海外子会社の新設（例：中国）や資本増強（例：ブラジル、インド

ネシア)は、後者の要因で説明される。いずれの多国籍化にせよ、それに伴う国内からの資金流出が、国内経済に悪影響を与えるとは考えにくい。

〈バニンコバ氏の回答〉

まず、ご質問の前半について、現地の民間部門にとって外資系銀行によるプラス側面が多いとみられている。それと関連して、もし外銀の進出がなければ、これら諸国の安定的な銀行制度が構築できたのか、ようするに他の選択肢がなかったのかという意識を現地の銀行関係者が持っているようである。金融危機下でも外資系銀行制度が安定的な役割を果たしていると言える。これはEUという特殊なコンテキストにおける金融安定性であり、アジアとは大きく異なる。例えば、多くの銀行は現地市場から撤退しないという正式な発表でコミットメントを示したことなどである。

そして、例えばスウェーデンを資金が流出できる先進国として考えてみると、バルト3国へのエクスポージャーがさほど大きくないという特徴がある。ただし、指摘できる具体的な問題点については即答できないので、また今後の課題にしたい。

〈山口氏の回答〉

①適切な回答をするためには多国籍銀行研究ではなく企業金融や開発金融の観点から国民経済に対する影響を分析することが求められる。例えば、銀行の貸出動向を産業別に観察して外国銀行の進出がどう影響するかを検証するといった分析が考えられる。外国銀行のプレゼンスの評価について、現在までのところ言えることは通貨危機後の銀行部門の再編は外資の導入無しには達成できなかったという点で肯定的な評価が与えられる。ただし、最近の進出がどう影響するかは改めて検証すべき課題である。

②母国への影響は肯定的に捉えている。成長機会が乏しく資金需要が弱い日本にとっては銀行が生き残るための戦略として海外に展開することが有力な選択肢になっている。メガバンクも海外業務で稼ぐ収益の比率を上昇させることを標榜しているし、また、日本の成長戦略においてもアジアでの本邦金融機関の拡大を提唱している。そのため多国籍銀行化は閉塞状況にある日本経済の活路を開く動向と考

えられる。

○山村延郎氏（拓殖大学）

- ①どの程度で進出と言えるのか。株式の大半を買って子会社化しただけなのか。業務システム（コンピューター）やノウハウを持つ人の派遣や現地職員の研修が色々行われたり、人的、機械的に統合が進んでいるのか。
- ②海外進出のきっかけは、中南米は銀行救済、中東欧は国有銀行株の放出、アジアは市場で買ったなどという単純化ができるのか。

〈伊鹿倉氏の回答〉

- ①進出形態としては、駐在員事務所や支店、子会社の設置といった物理的な進出と、業務提携や資本参加といった進出形態が考えられるが、今回の報告では、特に現地銀行の50%以上の株式取得による進出に限定して話を進めた。現地でのシステム統合や行員教育は行われていると考えられるが、その実態までは把握していないので、今後の研究課題としたい。
- ②報告者が担当した中南米に限って言えば、もちろん銀行救済という要因のみで外国銀行の進出を説明できるものではない。しかしながら、現地金融市場の高い成長性、収益性ととともに、銀行危機に伴う現地銀行の救済が、外国銀行の本格的進出の扉を開けたことは事実であると認識している。

〈バニコバ氏の回答〉

- ①中東欧は特殊な事例であり、外銀の比率が非常に高いが、外銀がこの地域でネットワークをつくり、現地のスタッフにノウハウを教えるだけでなく、例えば Erste Bank（オーストリア）の事例で言えば、チェコ、スロバキアやハンガリーの現地子会社の経営者がお互いに情報を交換し、人材の交流が定期的にあるようである。
- ②銀行株の“放出”という単純化ができるかもしれないが、これら諸国にとって、EU加盟に向けて機能する銀行市場を構築することが大きな課題であった（現地資本不足や社会主義の背景のための技術の欠如など）。そのため、外銀を受入れ

る立場になった。ただし、その際、現地銀行を買収しようとしていた外銀を政府は選択できる立場にあった。

〈山口氏の回答〉

- ①進出を定義する際に2つの分類を組み合わせて判定している。1つには金融投資か戦略投資のどちらかという分類である。進出と呼ぶためには戦略投資家が経営に関与する意思が必要であり、出資比率が数%といった金融投資は除外されよう。もう1つは、業務提携を伴う出資であるか否かである。この基準も経営に関与する意思を判定するものである。なお、中国での戦略投資については 트레이ニーの受入れ、職業訓練のための基金の設定、取締役の派遣といった業務協力が行われている。またベトナムではATMシステムの相互開放といった動きがある。
- ②アジアへ外国銀行が進出する契機は二段構えで説明できる。1つは通貨危機後の不良債権問題で壊滅した銀行部門の再編である。資本増強の資金を外資に求めることで地場銀行の買収が進んだ。第二段階は2000年代半ばの銀行部門の強化構想である。資本基盤の脆弱な銀行が外資から出資を受け入れる傾向が観察できる。

○岩田健治氏（九州大学）

「リテール」「ローカル」の定義が論者によって少しズレている様に思われる。グローバルバンキングを考える際の最も重要なメルクマールは、現地通貨建てでの預金負債が過半を占めているかという点にあり、その資金を中小企業に貸すか、家計に住宅ローンなどで貸し出すかは副次的な問題と考えるが、いかがか。

〈伊鹿倉氏の回答〉

ご指摘のとおり、「リテール」と「ローカル」の定義が曖昧であり、リテール＝ローカルという誤解を少なからず与えたかもしれない。その次のご指摘とも深く関わるが、現地銀行を買収した外国銀行の負債の多くが現地通貨建て預金で占められている現在、伊豆久（久留米大学）氏が『証研レポート（1622号）』（2004年2月）で指摘しているように、近年の国際銀行業（多国籍銀行業）は「国際化（多

国籍化)」ではなく「ローカル化」という新たな局面に入ったと言える。このローカル化は、銀行の資産サイドだけ見では読み取れない現象であり、ご指摘のとおり、負債サイドによってのみ現代のグローバルバンキングの特徴が読み取れると考えている。

〈バニンコバ氏の回答〉

重要なお指摘ありがとうございます。今回の報告では定義が明確になっていないため、今後は定義を整理し、負債側という視点から見極めたい。

〈山口氏の回答〉

資産側を強調して報告した理由は Grubel による多国籍銀行業の分類が現在の状況を説明するのに不都合があると考えからである。外国銀行がアジアで手がけるのは現地の家計や企業を対象としたローカルビジネスであり、母国企業の進出に銀行が追随してホスト国で金融サービスを提供するという姿は主流ではない。リテールビジネスではなくローカルビジネスの展開こそが外国銀行の進出にとって大きな動機付けとなっていることを指摘したいというのが報告の主旨の1つである。

[バニンコバ氏への個別質問と回答]

○星野 郁氏（立命館大学）

- ①スウェーデンの銀行はユーロで融資しているが、危機の中で資金を調達できるのか。
- ②スウェーデンの銀行が現地子会社へのコミットメントを約束できるのか。

〈回答〉

- ①ご指摘通り、スウェーデンの銀行はバルト3国の銀行向けにユーロ建ての資金を提供している（通貨別の構成ではユーロの割合は90～95%である）。これに関連して、2008年12月～2009年12月の間、バルト3国では預貸率が低下しているため、危機の影響を受けたスウェーデンの銀行はバルト3国向けの貸出を低下させたという一つの要因が反映されているとみられる。ただし、2010年以降も同様にスウェーデンの銀行からの資金調達が低下したかについては最新のデータを

確認する必要があるので、これを今後の課題にしたい。

- ②スウェーデンの銀行がバルト3国の子会社に対するコミットメントを維持できた主な3つの要因を取り上げたい。第1に、スウェーデンのそれぞれの銀行の全体貸出から見れば、バルト3国向けのエクスポージャーがさほど大きくないということである。従って、バルト3国の不良債権比率の増加に直面しながらも、スウェーデンの銀行は不良債権の処理ができる。第2に、スウェーデンの銀行は基本的にバルト3国を本国市場（home country market）として扱っているということである。そのため、コミットメントをもち続けている。第3に、2008年以降に特にラトビアの経済状況が深刻化した中、スウェーデンの銀行がコミットメントを示さなければ、市場参加者よりの評価が下がるという関連もあり、スウェーデン政府の保証制度を通し、コミットメントを維持することができた。

○山村延郎氏（拓殖大学）

- ①外資系銀行の借方はどのような構成か。本国からの銀行間貸借が多いのか、現地の貯蓄性預金なのか、それとも当座預金なのか。
- ②本国の出稼ぎ労働者の家族への送金や、それらの稼ぎを担保にした家族への貸出のようなサービスはあるのか。
- ③ドイツでのヒアリングでは、ドイツの投資家がスペインなどのカバード・ボンド（住宅債権担保付債券）に投資をしていたが、それが中南米に回ったということは考えられるか。

〈回答〉

- ①現地銀行を買収したりテール金融業務志向の外国銀行の借方は、その他の現地銀行と同じく預金が多い（約50～60%）、預金の種類では、個別の銀行で違いはあるものの、当座預金の割合が高い。一方で、現地銀行を買収していないホールセール金融業務の借方は、預金の割合は低い。
- ②一つの事例を紹介すると、米国のバンク・オブ・アメリカは、ここ数年、メキシコからの出稼ぎ労働者向けの金融サービスに力を入れており、メキシコ本国への

送金手数料収入が着実に伸びている。出稼ぎ労働者の賃金を担保にした家族向け貸出サービスがあるかどうかは把握していない。

③その事実は把握していない。

○足立一夫氏（元）三菱 UFJ 信託銀行

外貨建て貸出について

バルト3国とハンガリーでは何建ての貸出を行ったのか。また、外貨建て貸出の促進要因としてハンガリーではなぜスイス・フラン建て貸出が多かったのか。

〈回答〉

外貨建て貸出の場合、バルト3国ではユーロ建て、ハンガリーではスイス・フラン建てのローンが多かった。ハンガリーの場合、主に2つの要因がはたらいた。第1に、報告で示したように現地通貨（フォリント）とスイス・フランの間の利子率の格差である。第2に、ハンガリーの銀行がスイス・フランでのローンを積極的に宣伝したという背景もあった。それに比べ、為替相場の変動に伴うリスクの評価が異なったポーランドのケースを取り上げたい。ポーランドではハンガリーほどスイス・フラン建ての貸出が増加しなかった。その背景には外資系銀行に対する金融監督が慎重に行われたという要因がある（例えば、イタリアの UniCredit はポーランドで外貨建て貸出を行わなかった）。バルト3国の場合、90年代より固定相場制が維持されてきた背景もあり、さらにユーロの早期導入の目標もあったため、ユーロ建てのローンが高い比重を示した。

○山村延郎氏（拓殖大学）

スウェーデンの銀行の貸し方は単純な債権か、それとも covered bond か。

〈回答〉

この点については手元に資料がないので、また今後確認したい。

○居城 弘氏（静岡大学名誉教授）

- ①世界金融危機と新興国でのグローバルバンキングの関係について、EU 先進諸国から、中東欧・バルト3国等の新興国への進出（金融グローバル化）の拡大は、2008年の世界金融危機とどのような関わりがある（あった）と考えるべきか。（レジュメでのご指摘“EUという地域的統合下での金融FDIによる「外資主導型銀行制度」自体が危機を引き起こしたとはいえない”にかかわって）
- ②銀行資産の8～9割が外資系銀行の資産という銀行システムを振り返ってみれば、それぞれの国の国内産業構造、及び基本的な産業（基幹産業）との関連で金融システムがどういう役割を果たしているのかについてどう考えるべきか。
- ③数年前の危機を分析する論者の中で、金融危機を引き起こした原因として、一つは銀行が証券化商品に関わったという点と、もう一つは銀行のグローバル化という大きな点がある。グローバル化の中で、とくにヨーロッパの先進国が周辺国である新興国へ大きくかかわったため、ヨーロッパの金融にダメージを与えたという点がある。今回の報告の中の外資依存型銀行制度という金融構造自体は危機を引き起こしていないという表現の意味について伺いたい。
- ④インターナショナル・バンキングに関して、国別にあるいは銀行別にミクロ的な分析をしなければこの問題のアプローチは出来ないという議論は以前からある。

〈回答〉

EUの先進国の銀行の進出と今回の金融危機の関連について、今回の報告では次のような結論でまとめようとした。EUの東方拡大があったため、バルト3国では信用膨張が起きたという脆弱なところがあつた。2008年以降、バルト3国における信用膨張はいわゆるsoft landing、それともhard landingで終わるのかという議論があつたが、実際にはグローバルな金融危機のため急速な信用収縮がおきた。従つて、今回の報告は全体的に外資主導型銀行制度の安定的な要因を評価しているが、特定の地域（バルト3国）の不安定的な要因も示している。ただし、危機後の銀行の対応を考えると、様々な対応策によって危機に対応できるとは言える。そして、ご指摘の通り、ミクロ分析の視点から今後さらに改善していきたい。

部会活動報告

[北海道部会]

第1回

日 時 2011年7月30日 14:00

場 所 北海学園大学

報告1

報告者 小林 真之氏 (北海学園大学)

論 題 合衆国における貯蓄金融機関

報告2

報告者 三好 元氏 (札幌学院大学)

論 題 韓国の経済開発期における中小企業政策と中小企業銀行

第2回

日 時 2011年11月5日 14:00

場 所 北海学園大学

報告1

報告者 中村 宙正氏 (北海道大学院院生)

論 題 公債市場に代わる新たな財源確保の検討および代替投資市場の実用化に関する構想

報告2

報告者 山口 昌樹氏 (山形大学)

論 題 外国銀行の進出と信用供給の安定性
—世界金融危機時のインドネシア—

[関東部会]

(開催なし)

[関西部会]

(開催なし)

[西日本部会]

日 時 2012年3月25日 10:00~13:00
場 所 九州大学経済学部
報 告 者 岩野 茂道氏(熊本学園大学名誉教授)
論 題 ドル本位制の構造-銀行原理のオープンシステム
討 論 者 川波 洋一氏(九州大学大学院経済学研究院)

学会事務局報告

2011年春季大会（千葉商科大学）

春季大会は5月30日に千葉商科大学図書館会議場で開催され、参加者は60名を超えました。グローバルな金融危機の震源地アメリカ、デフレの日本、インフレの中国が取り上げられました。大きな枠組みを基礎とした理論的な分析とファクトファインディングをベースとした実証的な分析が報告されました。非常に対照的な方法論の組み合わせが興味をそそり、フロアからの質問も多岐にわたり、報告者、コメンテーター、フロアが一体となって活発な討論が繰り広げられました。討論は千葉商科大学本館ファカルティクラブで催された懇親会にも持ち越され、充実した大会となりました。

2011年秋季大会（桃山学院大学）

秋季大会は9月17日に桃山学院大学ペテロ館会議室にて開催されました。東京での他の学会開催日と重なったため、参加者数は40名と例年に比べると少なく寂しい感がありました。しかし会場は静かな熱気で溢れていました。というのも、三人の若手会員が「空白地域」となっている分野、発展途上国の銀行業、銀行部門に関して多国籍銀行を絡めながら報告されました。フロアからもう少し理論的な枠組みをという質問が寄せられましたが、丹念に事実を積み上げ詳細なデータを整理して現状を浮き彫りにするという非常に意欲的な報告に圧倒されたような雰囲気でした。久しぶりに爽やかな新風が感じられた一日でした。

会員著書・論文目録 (2011年)

氏名	著書・論文名	掲載誌名・出版社名	刊行年月
秋山 誠一	「金融危機から経済危機へー 日・米・アジア貿易の経路 による波及ー」	大月書店	2011年3月
	基礎経済科学研究所編『世 界経済危機とマルクス経済学』 「世界金融・経済危機と日本 経済ー日本の産業構造と貿 易構造の問題点」	【國學院大學栃木短期 大学紀要】第45号	2011年3月
足立 一夫	「信用金庫の合併・再編など についての調査結果から」	【中小企業家しんぶん】 ニュースレター「協 同金融」No.98	2011年6月15日 号
	「ミネルバの巢は黄昏に飛翔 する」		2011年8月
岩田 健治	田中・長部・久保・岩田『現 代ヨーロッパ経済(第3版)』	有斐閣	2011年9月
植田 欣次	『日本不動産金融史ー都市股 工銀行の歴史的意義』	学術出版会	2011年10月
大谷禎之介	「未来社会の懐妊と産み落と し」	【季論21】第11号	2011年
	「ソ連の社会は資本主義だっ た」	【歴史評論】第730号	2011年
	「『資本論』研究にとっての メガの意義」	【経済】第188号	2011年
	「マルクスは“monied capital” という語をどこからとった のかー 『資本論』第3部第5篇のキー ワードの出所を探るー」 『マルクスのアソシエーショ ン論ー未来社会は資本主義 の中に見えるー」	法政大学『経営志林』 第79巻第2号	2011年
掛下 達郎	「アメリカ大手金融機関の引 受業務とトレーディング業務」 (証券経営研究会編『金融規 制の動向と証券業』)	日本証券経済研究所	2011年4月
	「サブプライム危機前後にお ける大手金融機関：その業 務展開と収益構造」(渋谷博 史監修・シリーズ『アメリ カ・モデル経済社会』第10 巻、渋谷博史編『アメリカ・ モデルの企業と金融：グロー バル化とウォール街』)	昭和堂	2011年5月

氏名	著書・論文名	掲載誌名・出版社名	刊行年月
金井 雄一	「1949年ポンド切下げの歴史的意義」	名古屋大学『経済科学』第58巻第4号	2011年3月
川本 明人	「グローバル・サスティナブル・ファイナンスとエマージング市場－環境金融の一面－」	『修道商学』第52巻第1号	2011年9月
木村 秀史	「中東産油国」(上川孝夫編『国際通貨体制と世界金融危機』－地域アプローチからの検証－)	日本経済評論社	2011年2月
	「最適通貨圏論の再考－途上国の通貨統合との関係から－」	『國學院大學経済学研究』第42輯	2011年3月
小林 真之	「合衆国における貯蓄金融機関」	北海学園大学『経済論集』第59巻1号	2011年6月
柴垣 和夫	『マルクス＝宇野経済学とともに』	日本経済評論社	2011年4月
	「吉村信之・鈴木和雄両氏の批判に答える」	Newsletter『宇野理論を現代にどう生かすか』II-6号	2011年10月
建部 正義	「最近の日銀の金融政策を憂う」	新日本出版社『経済』	2011年1月号
	「マルクスと内生的貨幣供給論」	中央大学『商学論叢』第52巻第5・6号	2011年6月
	「小谷崇氏の『国債問題の徳政令的解決法』について」	『政経研究』第96号	2011年6月
	「アメリカにおける金融制度改革の方向について」	中央大学企業研究所『企業研究』第19号	2011年8月
	「金融政策と所得分配の関係について」(『高齢化社会における資産運用と金融システム』)	中央大学出版部	2011年10月
	「歴史的な円高・ドル安をどう見るか」	『経済』	2011年11月
	「前畑雪彦氏の拙著『金融危機下の日銀の金融政策』に対する書評へのリプライ」	中央大学『商学論叢』第53巻第1・2号	2011年12月
近廣 昌志	「預貸率低下の要因分析」	中央大学『商学論叢』第52巻第5・6号	2011年6月号
	「マネーストック変動に関する商業銀行の機能」	東義大学(韓国)経済経営戦略研究所『経済経営研究』第6巻第2號	2011年4月
鶴田 満彦	『21世紀社会の将来像と道筋』	本の泉社	2011年10月

氏名	著書・論文名	掲載誌名・出版社名	刊行年月
濱田 康行	「大学生協連の発足にあたって」	公益財団法人生活協同組合研究所『生活協同組合研究』	
	「日本経済復活の長期シナリオ「3つの依存症」から脱却しよう」	日経 BP 社 日経ビジネスオンライン	2011年3月
	「中小企業金融には“太陽行政を”」	日本金融通信社『金融ジャーナル』	2011年6月号
	齊藤由理子・重頭ユカリ著「欧州の協同組合銀行」	日本金融学会編『金融経済研究』第33号	2011年
福光 寛	「中国証券市場概観 2008 - 2009年」	名城大学『経済研究』第191号	2011年2月
前田真一郎	『消費金融論研究』	クルス	2011年11月
松浦 一悦	「スターリング・ポンド本位制の安定条件について－国際通貨ユーロを考案する歴史的視点－」	『松山大学論集』第22巻第6号	2011年2月
松田 岳	「米国のコミュニティ金融におけるCDFIの役割－金融アンバンドリングの観点から－」	東義大学（韓国）経済経営戦略研究所『経済経営研究』第6巻第1号	2011年2月
山田 博文	「増税と国民負担のない復興財源」	『税経新報』No. 593	2011年10月
	「世界金融危機と金融改革」	『群馬大学教育学部紀要（人文・社会科学編）』第60巻	2011年3月
	「激動する世界経済と東アジア経済圏」	中央大学企業研究所『企業研究』第18号	2011年3月

信用理論研究 第30号

2012年12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
〒558-8585	大阪市住吉区杉本 3-3-138
	大阪市立大学商学部 西倉高明研究室
	TEL 06 (6605) 2221
印刷所	株式会社 信利
〒545-0001	大阪市阿倍野区天王寺町北 2-4-16
	TEL 06 (6713) 1833
