

5

平成27年度
証券ゼミナール大会

第4テーマ Bブロック
「金融のグローバル化について」

10

15

20

立教大学 池田ゼミナール
(嶋津班)

目次

	はじめに	3
	第1章 国際金融システムの歴史	4
5	1-1 金本位制	4
	1-2 固定相場制	4
	1-3 ブレトンウッズ体制	5
	1-4 変動相場制	7
	第2章 現在の金融システムについて	8
10	2-1 金融モデルの比較	8
	2-2 金融モデルの代表例	9
	2-3 中国の金融システム	11
	第3章 金融のグローバル化による影響	15
	3-1 「普遍性」による影響	16
15	3-2 「個別性」による影響	18
	3-3 タックスヘイブン	21
	第4章 金融のグローバル化への対応策	24
	4-1 世界の監査法人を監督する国際機関の設置	24
	4-2 途上国の「ドル化」政策	25
20	4-3 基軸通貨の可能性・問題	28
	おわりに	30
	参考文献	31
	参考 web サイト	31

はじめに

現在、「グローバル化」という言葉をよく聞いたり見たりする機会がある。本来の「グローバル化」には、これまで存在した国家、地域などの境界を超え、地球が1つの単位になる変動の趨勢や過程という意味があり、ネットの発達や、交通網の整備、各国間の協力関係など、地球が一つになってきていることを表す言葉である。そんななかで、経済における「グローバル化」という言葉が使われるようになってきている。経済におけるグローバル化が与える影響を調べていく中で、世界の「グローバル化」に対応するための、金融の「グローバル化」への現状や解決策について考えていくこととする。

5 今回のテーマである金融のグローバル化にたいして、私たちは、次のように定義づけを行った。

金融のグローバル化とは、一言でいえば「国境をまたいだ資金フローの量の急速な拡大」である。IMFの調査によるところ、国際資本移動の額は2000年代前半には20年前に比べて10倍近くにまで膨らんでいる。またそれに伴って、「資金フローの対象や手段の多様化」が生じている。先進工業国から発展途上国への資金の流れに加えて産油国などから豊富な資金が先進工業国へ流入するなど、より多元的で双方向なものへとなっている。またそうした多様化と同時に、「プレイヤーの多様化」も生じている。従来からの多国籍企業や金融機関の活動に加えてグローバル化の影響で新たなプレイヤーが増えた。

15 金融のグローバル化の進展の結果、巨額な資金が国境を越え動き、また様々な取引が複雑に絡み合う中でその内容・リスクなどが見えにくくなる。しかし、金融のグローバル化やイノベーションの流れを止めることは望ましくなく、不可能である。それゆえに、金融のグローバル化がどのようなものであるか正しく見極め、それを上手く世界レベルで活用する必要がある。

25 本論文では、まず第1章で、現在の金融のグローバル化へとつながる国際金融システムの歴史を概観する。つぎに第2章では、現在の金融システムについて論じる。金融のグローバル化には異質な各国の金融システムが連結されるという側面がある。この章では典型的な金融モデルの代表例に

ついて論じる。第3章では金融のグローバル化の影響について考察する。この章では、その影響の「普遍性」と「個別性」という二つの側面から考察することにした。第4章では、金融のグローバル化のもたらす影響への対応のいくつかを考えることにしたい。

5

第1章 国際金融システムの歴史

まずは、現在のように金融のグローバル化が進んだ経緯を掴むために、国際金融システムの時代による変化・流れを見ていきたい。大雑把にまとめるならば、金本位制から固定相場制度、ブレトンウッズ体制、変動相場制度と
10 いった流れであるといえる。この章ではそれぞれについて順を追って見ていきたい。

1-1 金本位制

第一次世界大戦前の金融システムは金本位制であった。金本位制では金が
15 無ければ国際間の貿易取引はできない仕組みである。しかし、大量生産を可能とするような工業技術が次々に実用化され、世界に物が溢れるとそれを購入する金がないため世界的なデフレ状態に陥ってしまう危険性があった。そして実際にそれが起こったのである。我々は、平和的に財を交換する支払い
20 の手段として金を使うというアイデアは思いついたが、その手段がとれなくなってしまうと、もはや力によってしか欲しい財は取得できなかったのである。このような状況に対し、イギリスは世界で初めて中央銀行の制度を確立
25 するのである。これは中央銀行だけが貨幣を発行する権利を持ち、その権威によって自国通貨の金での流通を保証するものであった。20世紀前半の国際金融市場での金本位制度の機能停止は急速な経済成長の負の遺産という
30 面がある。これを克服するにはイギリスのような対応を国際的に実施すればよかったのである。しかし、当時各国の中央銀行が自国の貨幣発行権を放棄し、世界中央銀行に委ねることなどは起こり得なかった。

1-2 固定相場制

その後世界大恐慌が生じた環境において1930年代の競争的通貨引下げが

生じ、これを回避すべく別の通貨に対し為替相場を一定水準に固定する固定相場制度へと移行した。固定相場制の特徴としては、1国の通貨を基準に相場を固定する。ここでは例としてアメリカのドルとする。この固定相場制下では例えばアメリカが利率を上げたときは他の国々もドルに応じて利率を

5 上げることによって相場を固定するのである。政府による利率の調整により将来の円＝ドル・レートは1年後もその後も変わらず、ドル自体の価値の変動によるリスクは原則として存在しない。しかし、逆に言えば日本は固定相場制の影響によりドルの利率（アメリカ）に合わせなければならないため、自由な金融政策を犠牲にしなければならないのである。この制度は戦前の金

10 本位制度の金融の緊縮的な側面を持つと言え、その結果経済の縮小悪循環が国際的なレベルで悲劇を招くこととなった。

1-3 ブレトンウッズ体制

第2次世界大戦後の制度はブレトンウッズ体制である。ここでは固定相場

15 制の維持が基本にある。しかし、もはや金本位制度への復帰は難しく、新しい国際金融の仕組みを確立する必要があった。ここでブレトンウッズ体制（IMF）が確立した。戦前の国際通貨制度が国際流動性の提供という面で脆弱な制度であったとの認識を持っていたことから国際取引の決済性に機能不全を引き起こす原因は流動性が十分提供されないこととされた。したがっ

20 て、各国が拠出した資金の内での流動性の提供を IMF（International Monetary Fund）が担うことによりこの制度が確立したのである。各国の通貨はドルに固定され、そのドルは金に1ドル＝35オンスで交換されることによって各国通貨は間接的にしか拘束されないようになったのである。しかし、ドルはアメリカの赤字によって供給されるものであり、本質的にドル

25 不安をもたらした。アメリカが赤字を抑制すればするほど世界経済が拡大するなかで国際流動性不足（ドル不足）が生じた。これにより、1970年代に当時のアメリカ大統領ニクソンによりアメリカの金とドルの交換停止が宣言され、この体制は崩壊した。

このように国際金融における考え方には為替レートの安定、資本移動の

30 自由、金融政策の独立を同時に満たすことができないことを意味する国際

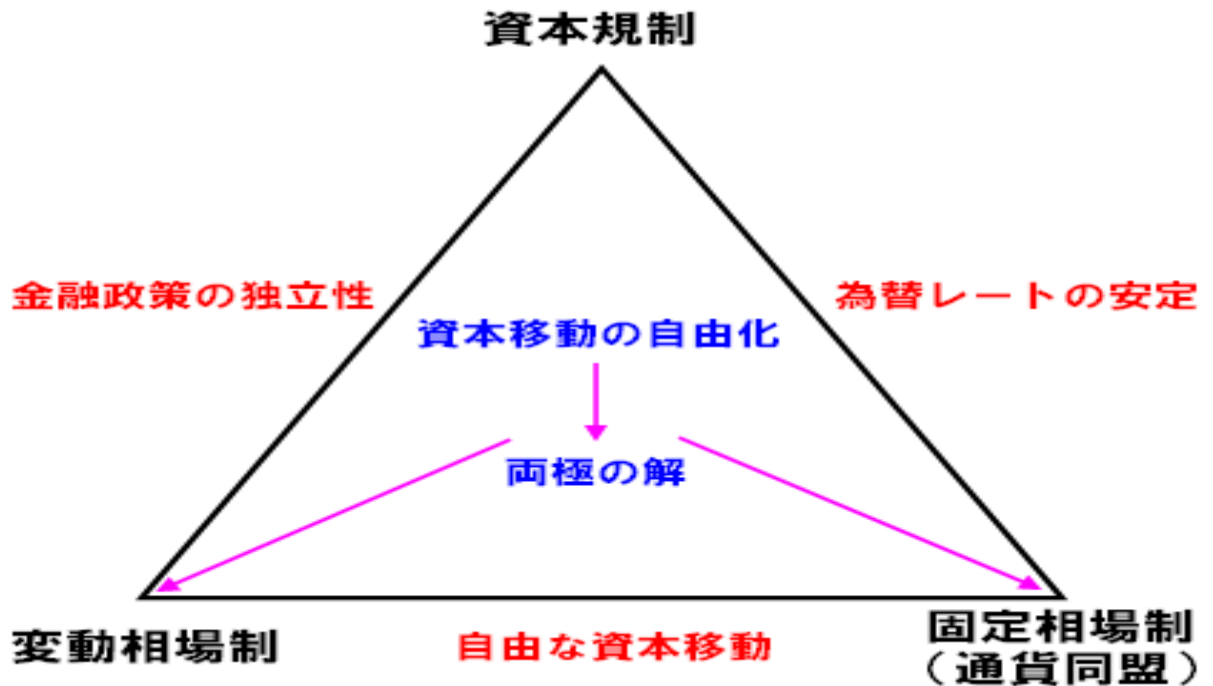
金融のトリレンマというものがある（図1）。すなわち、実際には3つが同時に成立せず、これらのうち2つしか実現することはできないということである。①自由な資本移動を排除すれば、固定相場と金融政策の独立の両立が可能であり、②金融政策の独立を放棄すれば固定相場と自由な資本移動を両立可能であり、③固定相場を放棄して変動相場制を採用すれば、自由な資本移動と金融政策の独立が両立可能であるのだ。現実にはEUは資本移動の完全自由化を1992年までに実施し、その後単一通貨ユーロを導入したため、各国に金融政策の自由はなく、ヨーロッパ中央銀行が単一の政策を実行した。つまり、EUは為替相場自体がないという厳格な固定相場制と資本移動の自由化を採用した結果、金融政策の自立性を放棄するという選択をせざるを得なかったのである。しかし、外国資本に見放された非解放小国は周縁に追いやられ貧しい状況はいっそう悲劇さを招く。こうした状況では資本移動の自由を一定容認したうえで、②③のどちらかを重視して他を放棄するというジレンマとなる。ここに「両極の解」が現れる。すなわち、国際投機資本の攻撃を回避するためには、介入を排除した自由な変動相場制か、厳格な固定相場制という両極端しかないという考え方である。

20

25

30

図1 国際金融のトリレンマ



5

1-4 変動相場制

その後、1970年代にアメリカ大統領ニクソンがアメリカの経済力の相対的な低下、ベトナム戦争の戦費などでドルが流出したことを理由にドルと金との交換停止を宣言した。この影響から少なくとも先進国は変動相場制へと移行を余儀なくされる。しかし、金とドルの交換が宣言された後のこの制度でも基軸通貨はドルとされた。その理由としてはこれまでアメリカの他に基軸通貨国の要件を満たした国がなかったこと、ドルが基軸通貨として広く普及したことであると考えられる。この変動相場制は固定相場制に比べ、インフレ遮断効果と自国の政策の独立性の2つが特に期待された。変動相場制の特徴としては資本移動の自由化を促進したことと言える。これは変動相場制への移行によって、通貨をはじめとした金利、株式、債券などの金融商品の価格の変動が激しくなり、この対策として金融機関や企業が金融商品の価値の変動リスクを回避することに迫られた結果、市場が世界規模に拡大していったものであると言える。変動相場制によって国際資本移動が大規模化する

ことによって、小規模な経済国はもちろん、先進国においても金融政策の独立性を保ちながら為替相場の安定を維持するのは難しかった。

5 第2章 現在の金融システムについて

金融のグローバル化について理解を深めるうえで考えなければならない重要な点の一つは、各国の金融システムの違いである。すなわち、金融のグローバル化とは単に同質の市場の量的な拡大を意味するのではなく、異質な各国の金融システムが連結されるという側面を持っており、またそれゆえに
10 様々な問題が生じてくるといえる。

したがって、この章では各国の金融システムについて論じることにはしたい。以下では、まず銀行などの金融仲介機関と金融市場が金融システム内で担う役割の違いという観点から、欧米型とアジア型の2つの金融モデルを取り上げ、比較する。

15

2-1 金融モデルの比較

欧米型は、市場が主導となる金融モデルであり、レバレッジを拡大すればするほど収益性が高まるという特徴を持っている。また、主に信用拡張によって資金供給している。このように調達された資金は、高成長の新興国で運用され国際金融システムを生んでいるのである。1970年以降の金融グローバル化以降、この欧米型金融モデルを世界的な模範とみなす動きがみられていた。しかしその結果、金融拡張や信用レバレッジの過度の拡大が生じて実物経済の規模を上回ってしまったのである。このような一連の行動に対して
20 世界は次第に批判的な考えをもち、今日のグローバルな金融規制強化へと転換していった。このような背景から、アジア型金融モデルの評価が高まってきた。

アジア型とは、欧米型とは異なり銀行が主導となるモデルである。各国の個人金融資産の内訳をみると、アメリカでは株式・預金等直接金融商品の割合が高いのに対して日本や中国、その他の大半のアジアの国々では現預金で
30 占められており、その割合はアメリカの約4倍にもなっている。そのためア

ジアでは資金の大半が預金へと流入していき、預金の受け入れ先である銀行による投資が重視されるのである。いわばアジア型とは本源的な資金を活かした金融モデルなのである。

5 二つの金融モデルで異なる点はいくつかある。まず一つ目は、市場の透明性である。欧米型金融モデルは、厳格かつ強制力を持った情報開示制度によって市場の透明性を維持し、市場参加者の信用を得ている。一方でアジア型金融モデルにおいては銀行が市場競争を制限しており、また大量の情報が機関や企業の「内部情報」として扱われているため市場が不透明なままなのである。二つ目は、中小企業の資金調達方法である。市場の透明性の違いを考
10 えると、アジア型では、中小企業の場合主な資本は狭い範囲でしか移動しないが、欧米型では企業が外部から資金を調達しやすくなるという特徴がある。三つ目は法律や法の執行に関わる外部制度への依存度である。欧米型においては、外部出資者にとって契約が履行されることを最重要と考えるので、外部機関や制度に依存しがちになる。しかしアジア型では出資者が自身の持つ
15 情報を使って融資先への干渉を行い、融資先との間で起こる問題を解決するので、外部機関・制度への依存は比較的小さく、双方の自主的信用が重要となってくるのである。

今日金融面で最も注目されていると言えるのはアジア地域であるが、欧米の金融機関がアジア地域向けの貸し出しを抑制する中、アジアの金融機関が
20 アジア向けの貸し出しを今までと同じように伸ばしてきている。欧米型の問題点が露呈したいま、アジアでの資金圧縮を迫られている欧米金融機関に対して、アジアの金融機関はアジア型金融モデルであるためにいまだ健全性を維持しているのである。

25 2-2 金融モデルの代表例

次に、それぞれの金融モデルの代表的な国を一つずつ挙げてみていく。まずは欧米型のもっとも典型的な例であるアメリカである。アメリカの市場は高度な分業化がかなり進んでおり、どの市場においても世界で最も成熟しているといえる。また、金融工学などの新しい概念や透明性を柱とする金融市場
30 監督体制のイノベーション、金融デリバティブやストラクチャード・ファ

イナンス商品などの金融手法の革新などは、いずれもアメリカで誕生し、成熟していったものである。また前述した通りアメリカの個人金融資産における直接金融商品の割合が高い。

5 アメリカの 21 世紀の金融システムは、競争を制限する様々な規制を柱とする「20 世紀型金融システム」を補修したものであると考えることができる。金融システムの基本的な理念は、競争促進システムの構築とシステムミックリスクには破綻の封じ込めをすることで対応することというふたつがある。ここでいう封じ込めとは市場と企業に対してリスクに対する緩衝機能を作らせて、ショックを隔離・吸収して市場に影響を及ぼさないようにすることである。具体的にはリスク対応の方法とは早期是正処置と継続的に情報を開示することであり、これによって問題のある金融機関を初期段階に見つけ、隔離し封じ込めることができるのである。ここでの政府の役割は消費者保護、納税者保護、システムミックリスクの削減であり、システム全体へのリスク波及を恐れて金融機関を保護することは必要ないのである。しかしこのシステムは少数の期間の経営破綻には対応できるが、世界的なバブル崩壊と不良債権の多発といったような同時多発的な大規模な経営破綻の際には封じ込めが意味をなさない場合があるという課題が残る。

10

15

次に、アジア型金融モデルの代表である日本についてみていく。日本の金融は、1980 年代から次第に自由化・国際化が始まったが、その特徴は外からの圧力によるものであったということである。80 年の外為法の全面改正によって「内外市場分断規制」を大幅に緩和したが、これは欧米の水準からすれば中途半端な自由化・国際化であったため、当時の米大統領レーガンは更なる自由化・国際化の発展を求めた。そして 83 年のレーガン大統領訪日の際設置された日米円ドル委員会をきっかけとして、「日米円・ドル委員会報告」と「金融の自由化及び円の国際化の展望」の二つに沿って日本の自由化・国際化が進んだのである。しかし、このような金融構造の転換に対して銀行の経営方針は十分に適応することが難しかった。企業の資金調達方法が多様化し、積極的に証券市場や海外の市場で資金調達する機会が増加した。このことは、企業の銀行貸出に対する資金需要を減退させたが、銀行側は依然として貸出相手を企業に絞ったままで他の資金運用を行うことができない

20

25

30

かった。この余った資金はノンバンクを通して不動産融資に向けられたが、これがバブル現象を引き起こす原因となっているのである。また、日本の銀行が数量重視の経営を行っていたことも注目すべき点である。1970年代初頭までは都市銀行の序列は預金量で決まり、これは日銀信用の割り当ての順位さえも決定したので、数量重視は銀行にレントをもたらしたといえるが、一方で資本収益率は低く金融商品開発の技術力がないという弱点もあった。さらには「経営者のモラル」の問題もある。数量重視の経営から高収益になれば、浮利を求めるようになるが、そこには効率的な経営による収益追求はみられなかった。いい加減な審査による貸出と情報の非公開によって責任を先送りにする銀行責任者が多くみられたのである。モラルのない経営やバブルはシステムを不安定・非効率にするため、安定化には信用秩序の維持に係わる規制、いわゆるプルデンシャル・レギュレーションが必要となってくるのである。

15 2-3 中国の金融システム

いうまでもなく、中国の為替・金融制度は強固な政府管理下に置かれており、それゆえ中国の金融システムが金融のグローバル化に直接リンクしているわけではない。しかし、「世界の工場」として飛躍的に成長した中国経済が、国際貿易や直接投資という点で、世界経済にとって重要な存在になっているのは今や明らかである。したがって、現在は中国国内の経済状況の動きがグローバル金融市場に動揺を与え、また為替・金融制度が強固な政府管理下に置かれているがゆえに、それに関する中国政府の方針がグローバル金融市場に大きな影響を与える状況になっている。

この意味では、中国の金融システムは金融のグローバル化に大きな影響力を持っており、今後もこの影響力はますます大きなものとなるだろう。以下ではこうした観点から中国経済、中国金融システムについて論じることにした。

改革開放後の中国では、市場は不完全競争の状態であり、政府の規制によるレントシーキングの可能性が存在しており、特に要素市場では地域間の分断性が深刻になっていた。また、地方分権的な財政改革は存在していたが、

正規の税収が十分ではない状況下で地方政府には自主財源の拡大を目標とした経済アクターとして行動するインセンティブが働いていた。そのため各地方政府は、各要素市場への介入を通じた税収以外の予算外資金の獲得を求めて競い合うことになった。1990年代に入ると、制度的規範化及び、中央政府の再分配機能とマクロコントロールの強化を目的とした財政金融面での一連の改革が行われた。しかし要素市場の全国的な統合は十分でなく、依然として地方政府が介入することによって自主財源の確保の余地が残されていた。このころになると、地方政府の主な介入の対象は土地・不動産市場に変化していた。これと同時に1992年の南巡講話や2001年のWTO介入といった動きを経て世界経済とのリンケージが進み、国際収支や為替レート動向といった対外的要素が中国国内の経済に大きな影響をもたらすようになっていったのである。このような状況下でも要素市場等への地方政府の介入は続き、このような地域的要因と国際的要因が互いに作用するようになったのである。このような二つの要因は、2008年の金融危機後の中国経済の動きと深い関係があるといえる。以下では、この金融危機後の中国経済に焦点を当てて状況整理していく。

2008年のリーマンショックによって顕在化したアメリカ発の金融危機は、アメリカへの輸出に依存する中国経済にも深刻な影響をもたらした。それ以前の中国政府は資本市場の高騰および世界的な原材料価格の高騰による物価上昇に懸念を示し、それまで続いていた「穏健な金融政策」から引き締めへと転化していた。その結果景気は下降していき、金融危機以前から既に沿海南部の輸出企業などは深刻な不況に苦しんでいた。しかし、そのような企業を中心に金融危機の影響を目の当たりにした政府はまずそれまでの金融引き締め政策をやめ、財政出動を通じた景気対策を発表した。また、中国人民銀行による国際レポ取引を中心とした公開市場操作も盛んに行い、インターバンク市場の金利がこれまでになかった低水準で保たれる結果となった。これを受けて2009年第一四半期の金融機関新規貸出額は大きく増加し、3月末の通貨供給量も前年同期比25.5%増加し、マネーサプライの月次データ公開以降最大の伸び率を記録した。このような一連の政策をアジア通貨危機後の政策と比較すると、大きな違いがある。景気回復のための大規模な財政

出動が行われながらも、流動性の供給不足による物価と実質金利の上昇を招いていた当時の対応とは異なり、2008年からの経済危機においては、財政と金融が融合して大規模な緩和を行うポリシー・ミックスが実現したのである。ただ、重要なのはこの財政出動の際、中央政府だけでなく地方政府も大きな役割を担っていた点である。景気対策が発表された当初から、中央政府の財政支出拡大の規模は限定的であり、4兆円の公共事業実施の際には地方政府の投資に期待するしかなかった。この財政出動をきっかけとして、それまで厳しく制限された地方債の発行が大々的に容認された。それと前後して、不動産開発の規制から容認への転換の方針や、「消費券」の配布の実行など、

5 地方政府主導による内需拡大政策の実施が数多く行われた。このような状況は、1980年代における地域ごとの金融政策による経済の活性化を髣髴とさせるものであり、そのため2009年になると地方政府による野放図な投資拡大や、バブルの再燃を懸念する声があがった。特に「融資プラットフォーム」と呼ばれるノンバンク企業を利用した中国独自の資金調達の様子が注目を浴びた。当時、地方政府が地方債を発行する際に、地方政府が自由に市中消化することができないなどの厳しい制限が課せられている状況にあったが、このプラットフォームでは政府が投資主体となるため、地方政府によって収用された土地資産や、財政資金までを資産として組み入れることができるなど政治的な手法により資産総額を増加させることができる。この「プラットフォーム」は2010年には全国ですでに約8000社を超え、「プラットフォーム」を通じた地方政府の債務合計は7兆元を超えていた。しかし、このようなことを通じてレバレッジの大きな不動産投資が多く行われると、そこから生じたバブルの崩壊によって中国経済全体に影響を与えるような信用不安につながりかねないのである。

10 15 20 25 30 一方で中国と世界経済の結びつきに着目すると、金融危機後の景気回復が進まないアメリカによる人民元切り上げへの圧力が加速していることに気付くだろう。それまで元はドルに対して緩やかに増価を続けていたが、2008年の7月以降、国内の金融引き締め政策による海外の投機的な資金の流入の停止やリーマンショックによる金融危機後の混乱の中で元がドルに対して売られる傾向にあったことから、レートは1ドル=6.8円で事実上ペッグす

る状態が続いた。2009年に入り中国経済が急速に回復すると、再び投資資金が流入するようになり、2009年末には米国の低金利政策を利用した「ドル・キャリー・トレード」などの影響によってドルが円などに対し全面安の展開を見せるなかで、ドルに対し事実上のペッグを続ける元の切り上げ問題が再燃してきたのである。その後主要国の首脳が人民元切り上げに対する発言を行うなど、人民元の切り上げが世界的な通商問題となり、様々な意見の対立がみられた。

ノーベル経済学賞受賞者のポール・クルーグマンは、米国の完全雇用実現のために、元/ドルレートの大幅な切り上げが必要だとする「弾力性アプローチ」を採用した。すなわち、元をドルに対して低めにペッグさせる中国の為替政策は、近隣窮乏政策的なものであり、世界経済のためにならず、また中国の景気対策は世界経済の状況を好転させるには勢いが足りない。また、元に過小評価は回復しつつある世界経済の需要を中国製品へと向かわせ、他国が回復する足枷になると主張した。しかしここで、米中間の貿易不均衡、いわゆるグローバル不均衡を世界経済の不安定要因として問題視する視点と、元の過小評価こそが不均衡の原因だという主張は本来別物だという点と、前者のような論点は多く存在するが後者のような主張は少数である点について、注意すべきである。

一方で新古典派的なISギャップ論の立場から人民元の切り上げの効果に疑問を投げかけ、経常収支の不均衡については米国が肥大化した財政支出を抑制する一方で、中国は社会保障を充実させて内需を増やし、貯蓄率を下げる、といった両国の政策転換によって対処すべきであるという主張も上がった。またメンジー・チンらは綿密な実証分析に基づいて試算を行い、「弾力的アプローチ」への具体的な批判をしている。

このような為替政策をめぐる問題は中国国内のマクロ経済政策の運営に直結する。例えば、現在のように投機的な元の売買が積極的に行われている下では、中国政府は為替相場の安定を図ろうとして金融政策の独自性を放棄し、アメリカFRBの行う金融政策に追随しなければならない。しかしここにはメリットもある。中国がすでに述べた大規模な景気対策を行った後、一定の効果を及ぼしたのはアメリカFRBが金融危機後一貫して行ってきた大

- 胆な金融緩和策に対して為替をペッグしている中国も追随してきたからなのである。しかし中国経済がいち早く急速な回復を見せた後でもアメリカの金融緩和策に追随するならば、当然バブルやインフレ発生の懸念も生じてくる。2010年の後半にFRBがQE2に踏み切ったとき、中国をはじめとする
- 5 新興国が激しく反発したのはその背景にはこのようなアメリカ金融への追随を続けざるを得ない状況があった。そのような意味では金融政策の自由度を拡大させる為替制度の弾力化は確かに望ましい動きであるといえるが、元の増加期待が高まっている状態の中で、その期待より低い小刻みな元高が続くと、むしろホットマネーの流入を促しインフレ圧力をますます増加させる
- 10 ことになってしまう。だからといって、元の増価期待に見合うだけの切り上げを一気に行い、その後為替レートを変動させるというやり方をとったとしても、輸出産業に与えるショックやドル資産の資産価値の低下による資産デフレ効果など、その影響は未知数であり、大幅な元の切り上げはかなりリスクが大きい。
- 15 金融危機後、好調な経済成長を遂げ、経済大国として着々と成長しているように見える中国が、一方ではこのような為替政策と国内の金融政策の間の深刻なジレンマに直面していることを忘れてはならないだろう。

20 第3章 金融のグローバル化による影響

- 「はじめに」でも述べたように金融のグローバル化とは、一言でいえば「国境をまたいだ資金フローの量の急速な拡大」である。こうした資金フローの量の急速な拡大の背景には、第1章で述べた1970年代後半以降の資本取引の自由化・規制緩和を契機とし、続く1980年代以降の情報通信技術の革命的
- 25 な進歩や世界貿易の拡大がある。

- 私たちは、こうした金融のグローバル化という現象による影響を「普遍性」と「個別性」という二つの側面から考察していきたい。すなわち、「普遍性」とは、資金フローが国境を越え、その取引量は（短期的には例外もあるが）常に拡大への一方向へと進み続けるという側面である。一方、「個別性」と
- 30 は、第2章でも指摘したように、金融のグローバル化とは単に同質的な取引

量の拡大だけでなく、異質な各国の金融システムが連結されるという側面である。以下、それぞれの側面を詳しく論じることにしたい。

3-1 「普遍性」による影響

5 金融のグローバル化による資金フローの取引量の拡大は、基本的には先進国から途上国への資金流入によって開始される。具体的には、1980年以降、東アジア諸国や南米諸国での短期の資本取引を中心に、直接投資を含めた金融取引が著しく拡大した点が挙げられる。

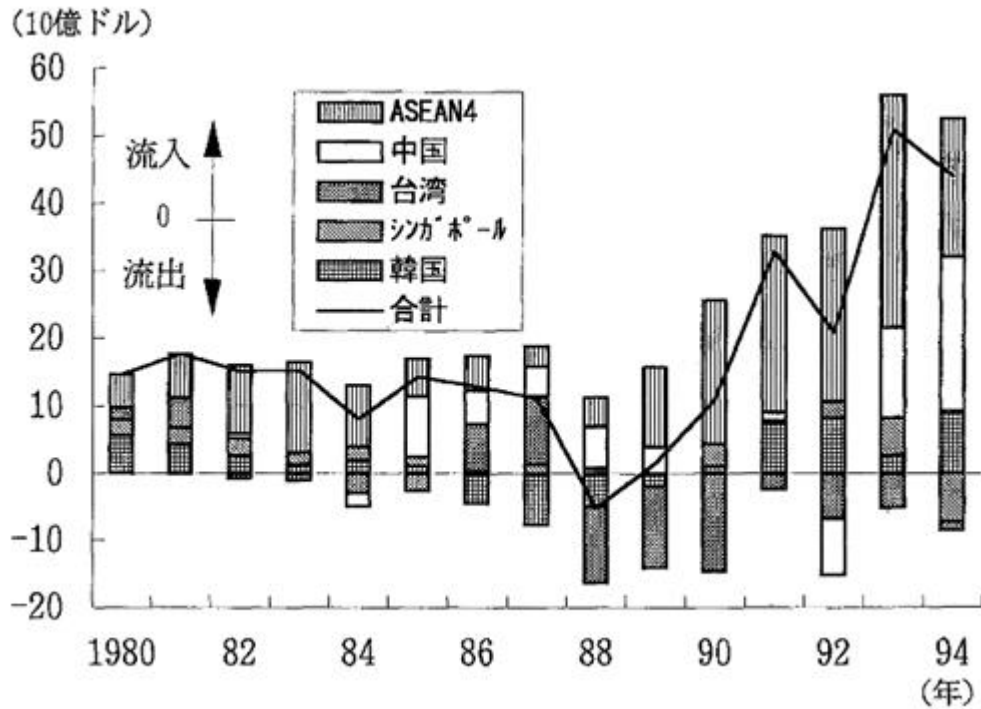
10 このように先進国から途上国へ資金が流れるのは、先進国において（かつての日本の高度経済成長のような）大幅な成長の機会が乏しくなり、そのため生じる余剰資金の活用先として、今後の発展が期待できる途上国へと資金が流れるからである。いわば「水が高さから低きに流れる」ように、「普遍性」を有する資金の流れである。こうした資金の流れは、先進国の余剰資金の活用にとって有益だけでなく、途上国にとっても、資金調達の幅を拡大させ、経済成長や産業の高度化をもたらす有益なものである。

15 さらに「水が高さから低きに流れる」ことによって、2つの水面が等しい高さになるように、そうした資金の流れは（きわめて長期の期間を要するであろうが）先進国と途上国の格差を縮小させ、平準化していくであろう。

20 ここでは、そうした先進国から途上国への資金流入によって、途上国が発展したケースとして、いわゆる「東アジアの奇跡」を見ていく。アジア地域は1980年代後半から90年代前半にかけて高い経済成長を遂げ、その高い成長率は「奇跡」とまで表現された。

25 通貨危機以前の東アジアにおける急速な経済成長は経済インフラの充実による投資環境の整備が進んだ結果がもたらしたものである。また、人的資本および物的資本の蓄積と、そうして蓄積された資源の効率的配分による生産性の上昇、外国技術の奨励なども経済発展をもたらした原因であると言える。さらに、実質金利をプラスに保ち、金融機関の預金を保護することにより、高い貯蓄率を促した。このように人的資本の高成長と国内の高貯蓄率に支えられた高水準の国内間投資が相まって、東アジアの高成長の原動力になったのである。

図2 東アジアの拡大する資本収支黒字



5 (出所) 内閣府 HP より引用

(注) 資本収支 = 長期資本収支 + 短期資本収支

「東アジアの奇跡」は長期にわたった高度成長を指しているが、奇跡のも
 う一つの面はその高度成長のプロセスで顕著な経済格差を生まなかった事
 10 実である。東アジアの経済成長は、輸出主導型の工業化で進展してきた。東
 南アジア諸国と中国の場合は、その先導役として製造業部門への直接投資が
 大きな役割を果たした。その結果、産業構造は過去 30~40 年間に驚異的な
 変化を遂げた。1970 年代初頭には東アジア全体の農業部門シェア（対 GDP
 15 比率）はまだ 35% 程度で製造業部門の 29% を上回っていた（World Bank
 2007）。しかし、2000 年代初頭にはこの比率は逆転し農業部門のシェアは
 16% 以下と半分以下となり、製造業部門のシェアは 32% 超とその倍になっ
 ている。サービス部門のシェアも同様に 29% から 36% に増えている。工業
 化の進展は社会構造も大きく変化させた。社会的な構造変化で最も顕著なの

は都市化現象である。上と同じ期間に東アジアの都市人口は 19%から 37%へと増大し、多くの新興市場国でいまや都市人口は全人口の半分以上を占めるようになってきている。

5 このように一時アジア通貨危機を経験するも東アジアの国々は金融のグローバル化の普遍性の側面を持ちながら経済発展してきたものであると言える。

3-2 「個別性」による影響

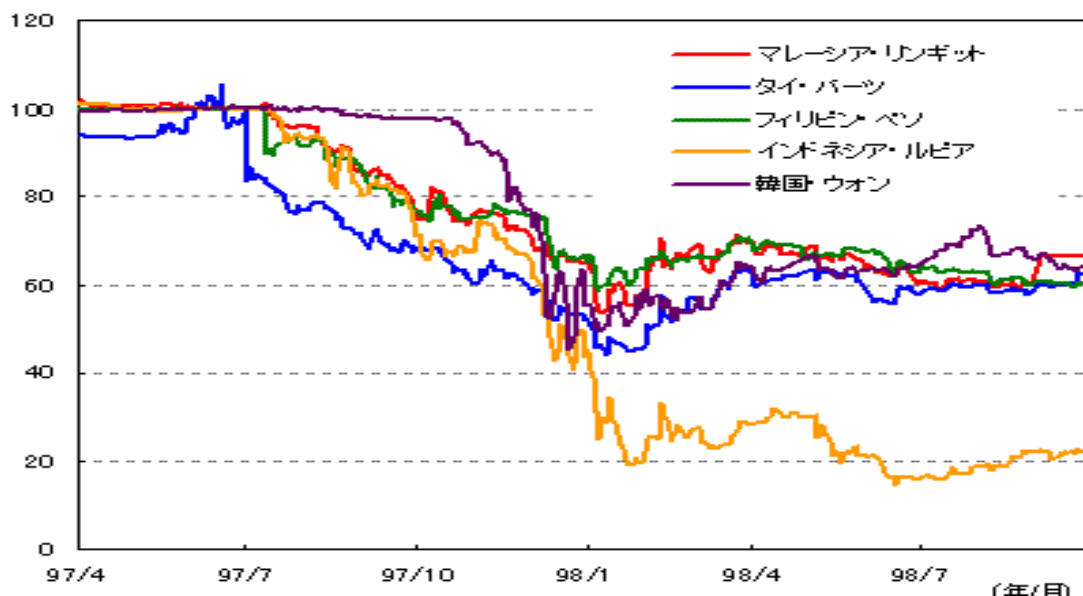
10 上述した先進国から途上国への資金流入は、金融のグローバル化による恩恵ともいえるが、一方で、実際には途上国の対応可能な額を超えた過大な資金流入が過剰な景気の過熱を引き起こし、その反動によって、急激な資金流入がアジア危機などの通貨危機を招くといった弊害も有している。

例として、アジア通貨危機があげられる。アジア通貨危機とは、1997年のタイ・バーツの切り下げをきっかけとして始まった金融危機のことである。15 ここから韓国、インドネシア、マレーシア、フィリピンなどの周辺諸国にも波及し、各国通貨価値が大きく下落した。図3は、1997年4月1日から1998年9月30日のASEAN4通貨と韓国・ウォンの対米ドルにおける動きである。このグラフによると、97年7月にはタイ・バーツが最も大きな下落を示しているが、これと連動するように他国の通貨も下落している。しかし、20 1994年から1995年にかけて起こったメキシコ危機やその他のラテンアメリカ諸国の危機では、周辺諸国への波及が心配されていたが、IMFやアメリカの支援によって周辺諸国の通貨価値の下落は食い止められており、アジア通貨危機とは異なる結果となった。

タイ・バーツの切り下げが行われた背景としては、ヘッジファンドの投機的な25 アタックがある。タイ・バーツはもともと公式には管理フロート制を採用していたが、実際はドルの比率が大部分を占めており、中央銀行が非常に狭いレンジで公式レートを維持していたために対ドルでは極めて安定していた。このことが為替リスクに対する安心材料となり、1996年12月頃からヘッジファンドによる投機アタックがしばしばかけられるようになった。30 1997年5月に起きた最大の通貨アタックにより、中央銀行は先物で外貨準

備を失うことになり、為替相場を維持できなくなったため、タイ当局は固定相場制を破棄してフロート制への移行を発表することとなった。

図3 ASEAN4通貨と韓国・ウォンの対米ドル為替レート



5

(出所)三井住友アセットマネジメント HP より

このアジア通貨危機の例によってあらわになったのが、各国の金融システムの「個別性」である。アジア通貨危機では次々と周辺諸国に波及していったのに対し、メキシコ危機などでは周辺諸国への影響は限定的であった。これは、メキシコやその他ラテンアメリカ諸国に介入しているのがアメリカの銀行に限られているという特徴があったためであり、つまり通貨危機の波及の仕方は各国の「個別性」によって異なるのである。また、タイ・バーツがヘッジファンドの投機アタックの対象となったのも、タイがバーツに対して管理フロート制を採用していたことが一因となっている。金融のグローバル化が進むと、途上国の金融市場は国際金融市場と連結されていくが、経済の発展の度合いや金融システムの差異、つまり「個別性」が存在するため、金融市場や制度の均質化は簡単にできることではないのである。

例えば社会主義経済から市場経済への移行は制度の均質化ととらえることができるが、法や会計制度の整った国とそうでない国とでは大きな差が生

20

じる。また、政府の市場介入の度合いなども各途上国によって様々である。このような差異から、先進国から移転された制度が途上国においてその国独自の働きをすることも十分に考えられるのである。

ここでは、タイの経験素材として、その「個別性」について見ていく。

- 5 アジア危機後、アジア各国での金融グローバル化への対応は、証券市場を利用した資金調達手段の多様化と企業ガバナンスの強化が最適であるとの見方が指摘された。しかし、東アジアの証券市場は未熟で成長段階であったため、それよりもまず先に証券市場育成策を必要とした。

- 10 しかしながら、途上国経済に特有の市場的要素と非市場的要素の区別を考慮すると、企業のファイナンスに関する分析の枠組みとして知られるペッキングオーダー仮説なども現実の途上国経済の金融構造を分析する枠組みとしては十分に当てはまるものではなかった。市場的要素としては、途上国では上場に伴うコストが大きく、新規上場プレミアムが重要な資金調達になりうるという留意点があり、非市場的要素では、企業グループの存在、グループの経営における所有者の影響、グループ内企業間の企業間金融といったようなタイ企業の個別的要因がある。つまりタイ企業の証券市場参加は完全ではない。タイ企業の証券市場への参加行動は、企業単体の資金需要よりも企業グループ内の企業間金融と関係があり、また証券市場は企業の資金需要に対する継続的な資金調達の間としては機能が限定的である。

- 20 金融グローバル化への対応策としての証券市場育成策は、このようなタイ企業の特徴を考慮したものでなければならない。しかし危機後に実行された証券市場改革では情報の開示や企業ガバナンスの向上の義務付けが基本的に上場企業に限定されており、企業にとって証券市場への参加の魅力をそぐものであった。タイ独自の企業間金融と証券市場の関係や、企業の上場が間
25 接金融市場へ利点をもたらすことを考えると、証券市場の機能を金融システム全体の総合的な問題として扱い、企業が証券市場に参加することに魅力を持つような方向をとることが必要である。

以上のように、金融グローバル化が途上国にもたらす影響については、「普遍性」のみならず、「個別性」にも着目することが重要である。

3-3 タックスヘイブン

最後に、金融のグローバル化の影響として、ここでは、現在問題になっているタックスヘイブンを取り上げることにしたい。

1950年代後半からユーロダラー市場が発展し規制のないオフショア金融センター¹の成立が促され、資源の乏しいカリブ海の小国などの発展途上国のタックスヘイブンをオフショア金融センターとして急成長し、多国籍企業などが世界的な税負担の軽減のためタックスヘイブンの利用を増加させるようになった。天然資源や収入源となる産業に乏しいタックスヘイブンは、税制上の特典を設けて高い税率の国から実体のない企業を誘致することによって、会社登録税や印紙税などの歳入や金融関連産業による雇用の増加を図った。この結果、小国の経済力と釣り合わない資金や企業の集中と不自然な経済取引や銀行の秘密保持によって、国際的な脱税の源としてタックスヘイブンが問題視されるようになった。

ここで、タックスヘイブンについて OECD などの基準を参考に以下の三項目に該当する地域であると定義する。第一に税金が極めて安く、特に資本収入に対して無税か税率が低い。また企業活動に関する規制がきわめて低い。続いて第二に、外国の政府に企業や銀行の情報提供を拒否する。もちろん国内でも情報提供はしない。つまり、その地域で行われている金融やビジネスの活動についてきわめて透明性が低い。第三に、非居住者の資金を大量に流入させている。たいてい、以上の三つの項目を満たしている地域がタックスヘイブンと呼ばれている。第二の条件は専門用語で「守秘義務」と呼ばれており、これがタックスヘイブンの根幹となっている。外国へ持ち出した資産の情報がすべて本国へ流れてしまった場合、租税回避や脱税ができなくなるので、たとえ税率が低くても、守秘法域が成立していなければタックスヘイブンとしては機能しない。

1970年代に入ると、各国の経済に大きな影響を与えるようになった多国

¹ オフショア金融センターとは、非居住者間の金融取引を国内市場と切り離し、制約の少ない自由な取引として認める市場である。租税優遇などにより金融機関以外の企業の誘致も目的としているタックスヘイブンとは少し異なっているが、タックスヘイブンがオフショア金融センターであることが多い。

籍企業の活動が、国際連合や OECD で取り上げられ、多国籍企業によるタックスヘイブンの乱用が、問題視されるようになった。タックスヘイブンの乱用の結果、資本輸出国では税収に減少や租税モラルの低下、競争条件の阻害といった弊害が発生するようになった。

- 5 1990年代に入ると、世界経済の相互依存関係がいつそう密になる一方で、多国籍企業は連結実行税率に注目して活動するようになった。為替管理の自由化、情報通信技術の発展による地理的な制約の低下や金融・サービス取引の手段の多様化により、多国籍企業にとって各国の税制の差を利用した租税回避が一層容易になった。この結果一部の国々の間で、海外から企業を誘致
- 10 するために税を引き下げる動きが始まり、有害な租税競争が問題とされるようになった。有害な租税競争は、資本のような可動性の高い課税ベースに発生し、これらに対する課税が困難になることから、国内の必要な公共支出をまかなおうとすれば、労働者の賃金や不動産などの可動性の低い課税ベースの比重が相対的に高まることになる。この結果、税体系の公平性や中立性を
- 15 損ない、資本移転や経済活動に不自然なバイアスをもたらすおそれがある。また、高額所得者の資産のタックスヘイブンへの逃避は、累進度の高い所得税制の効果を失わせ、所得税の再分配機能を制約することになる。

- 近年の動きとしては、世界的な経済不況による税収確保の必要性が生じたことや、タックスヘイブンなどを利用した投資マネーが金融危機を増幅した
- 20 ことが指摘されており、2009年4月1日及び2日のロンドンで行われた第二回金融・世界に関する首脳会合では、首脳声明²及び金融システムの強化に関する宣言において、タックスヘイブン等などの国際的に合意された租税の基準を満たしていない国や地域に対する監視網を強化することで一致した。それでは、このように様々な問題が浮上しているなかで、どのような対
- 25 策をとればよいのだろうか。

現在日本で行われているタックスヘイブンへの対策としては、1978年の

² 「財政及び国際基準を、非協力的な国・地域によるリスクから守ることは必要不可欠である。我々は、すべての国・地域に対して、健全性、租税、マネー・ロンダリング及びテロ資金対策の各分野における国際基準を厳守するよう求める。」

税制改正によって導入されたタックスヘイブン対策税制が挙げられる。この税制は、企業活動の国際的な展開において、タックスヘイブン国に子会社を設置し、その子会社を経由した国際取引を行うことによって税負担を軽減しようとする企業への対抗措置とされている。タックスヘイブンで得られた所得は、源泉地国の法律で無税か名目的課税措置のみ行われるので、利益を配当として社外流出しなければそのまま再投資・運用をすることができる。この行為を防ぐために、内国法人等が特定外国子会社³等を有する場合に、その特定外国子会社等が留保した利益のうち、その内国法人が保有する当該子会社株式の所有割合に対応する部分の金額をその内国法人等の収益とみなして、日本で合算課税しようとする制度である。

しかし、タックスヘイブン対策税制は設立当初から不完全な制度として導入されていたため、不明瞭な部分が多く見受けられる。中でももっとも顕著に不明瞭とされている事項として、適用除外基準が挙げられる。適用除外基準は事業基準・実態基準・管理支配基準・所在地国基準及び非関連者基準の四段階があり、それぞれに不明瞭な点がある。第一段階の事業基準では主要事業の判定基準の不明確さ、従事する企業の連座の問題などがある。第二段階の実態基準では、この基準を満たす固定資産施設が考慮されていないなどの問題がある。第三段階の管理支配基準では、客観性を重視して場所としていると思われるが、人的な資質や権限の現地での存在という面が強調されてもよいのではないかという議論がある。第四段階の所在地国基準及び非関連者基準では両者の要件が全く異なるため、どの業種に判定されるかにより結果が大きく異なるという問題がある。

また根本的な問題として、タックスヘイブンを利用した脱税額や租税回避行動の把握は困難であるという問題が存在する。財務省は、タックスヘイブンに年間で約 450 兆円から 630 兆円の資金が流入し、このうち全世界では 30 兆円程度、日本についても 7000 億円程度が税を逃れようと集まっている資金であるとの民間調査機関による資産について言及する一方で、タックスヘイブンを利用した脱税額や租税回避行為の把握は困難であるとし、「民間

³ タックスヘイブンとされている地域に所在する法人税率が 20%未満の子会社。

の調査機関の資産について、当局としてコミットするだけの情報を把握していない」との見解を示した。

5 第4章 金融のグローバル化への対応策

これまで論じてきたように、金融のグローバル化は様々な影響をもたらしている。この章では、そうした影響への対応のいくつかを考えることにしたい。

4-1 世界の監査法人を監督する国際機関の設置

10 ここでは、まず前章の最後に取り上げたタックスヘイブン問題への対応策から述べていきたい。タックスヘイブンなどの国際的に合意された租税の基準を満たしていない国や地域の企業への対策をするにあたって、まず租税回避行為を把握することが重要であると言える。そのためには、租税回避行為を把握するには租税回避行為を行っている企業の監査情報を手に入れること
15 15 ことが望ましいと言える。租税回避行為が世界各国で問題となっている今日、その監査情報の獲得には共同で監視し合うより包括的な機関が必要である。

そこで、我々は世界の監査法人を監督する国際機関の設置を推奨する。現に、2015年1月、欧米・アジア・中東など51か国・地域の金融当局は、
20 20 2017年をめどに監査法人を監督する新たな国際機関をつくるという姿勢を見せた。

他の組織を見ると、銀行ではバーゼル銀行監督委員会、保険会社では保険監督者国際機構、証券会社には証券監督者国際機構などと、それぞれ当局者が集まる国際的な監督機関があり、たとえば、自己資本比率のルールを作ったり共同で監視したりするような、国際的な権限を持つ。

25 25 25 しかし監査法人にはそのような枠組みが存在しない。各国が情報交換する場はあるものの、監査実務は各国がばらばらにおこなっていることが実情である。新機関はまず各国の監査法人に関する情報の共有からはじめ、ゆくゆくは共同での検査や監督の共通ルールづくりに乗り出す可能性もある。このような国際的な監査監督機関を設置することで、タックスヘイブンを利用した脱税額や租税回避行動の把握がより現実的になるだろう。そして脱税額や
30 30 30

租税回避行為の実情をより正確に把握することで、タックスヘイブン対策税制の不明瞭さが改善されることが考えられるであろう。

4-2 途上国の「ドル化」政策

5 次に金融のグローバル化への対応として、とりわけ複数の途上国で実際に利用されている、貨幣の「ドル化」について考察してみたい。

金融のグローバル化が進むにあたり、ドルやユーロなどのいくつかの国民通貨はその国境の内部のみでなく、国境遠く離れた国や地域、特に開発途上国や市場経済への移行国でも広く貨幣として使われている。このようなユーロを含んだ外国紙幣の使用一般について「ドル化」という言葉が使われている。「ドル化」の研究は中南米諸国の研究をもと、広く進められてきた。

10 このような貨幣の「ドル化」がどのような状態で発生するかに関しては、おおよそ共通の理解が成立している。軍事的な混乱や政治経済体制の移行などの政治経済上の大きなショックによって財政基盤が決定的に弱体化した政府がその財政支出を賄うために大量に通貨を発行し、それによってインフレが高進し、為替レートが急激に上昇する結果、市民がその保有する金融資産の価値を守るために自国通貨から「ドル」へ逃避するという現象が、「ドル化」に至る典型的なストーリーである。

15 しかしながら、金融取引のグローバル化と1997年に生じたアジア危機を背景に、近年になって「ドル化」という概念が、より狭く、あるいはより広く使われるようになった。より狭い意味での「ドル化」は、自国通貨を廃止しそのかわりに外国通貨「ドル」を法定通貨として採用する政策を指し、「公式のドル化」あるいは「完全なドル化」とも呼ばれている。

25 他方、広い意味での「ドル化」は、貨幣の「ドル化」に加えて多額の外国通貨建ての金融債権や金融債務を国内の居住者が保有している状態を含むより広い概念として使われている。しかしこのような金融債権や債務の「ドル化」は、経済や金融のグローバル化によるものであり、政府の財政危機と自国通貨価値の下落を原因とした貨幣の「ドル化」と異なるものであることに注意したい。

30 では、金融債権や債務の「ドル化」は途上国における金融システムの発展

と経済成長にどのような影響を与えているのであろうか。「債務のドル化」については、それが金融発展と経済成長を不安定にするという有力な主張がある。途上国の多くは対外的には純債務国であり、その債務のほとんどは外国通貨建てである。この事実は途上国にとっては特に「債務のドル化」とそれに伴う為替リスクが大きな問題になりうることを示している。実際、アジア危機で決定的な役割を果たしたのは途上国の銀行や企業の「債務のドル化」であった。「債務のドル化」の水準が高い経済では、為替レートが大幅に上昇すると、自国通貨で測った外国通貨建ての債務残高が大きく上昇し、外国通貨建ての債務を持っている借り手の財務状態が急速に悪化する。その結果、借り手の破産リスクが急激に増加し、投資需要と信用の全般的な収縮によって経済活動の水準が低下する。

他方、「貨幣のドル化」に関しては、それが経済成長に肯定的な影響を与えるという主張が優勢である。「ドル」を保有することによって、家計や企業などの資産保有者は自国通貨価値の下落による金融資産の減価を防ぐことができるためである。また、家計や企業などの資産保有者は国内で外貨建て預金をもつことができるため、「ドル」を海外に持ち出す必要がなく、その分が替危機が起きたときでも、「ドル」の海外流出を防ぐことができるという主張もある。

「貨幣のドル化」は、「現金通貨のドル化」だけでなく「預金のドル化」からもなっており、「預金のドル化」は銀行にとって為替リスクを生むため、銀行の金融仲介活動の全体に影響を与えている。銀行が「預金のドル化」にともなう為替リスクをどう管理するかという問題は、銀行の金融仲介活動に重要な影響を与えている。

このように、国内決済にまで「ドル化」現象が利用される場合が多い国として、中東欧諸国や中央アジアなどの移行経済や、経済情勢が不安定であったラテンアメリカ諸国やアフリカ諸国、東南アジア地域が挙げられる。その中でも今回はカンボジアに焦点を絞る。

カンボジアの通貨・金融制度は、貨幣経済の廃止を掲げたクメール・ルージュ政権の下で一旦ほぼ完全に破壊された。現在のカンボジアの通貨・金融制度は、クメール・ルージュ政権の崩壊後、国内金融制度が著しく未整備

で外貨取引や国際資本取引に関する規制に効力がないといってもいい環境の下で、自然に確立された。この結果、ドル比率は 2011 年末値で 90%を超しており、全国的に流通している米ドルの他にも、国境地帯ではベトナムのドンやタイのバーツが広く利用されている。しかし、ドル化の進行は潜在的に金融システムの脆弱性を抱えており、国内のドル現金流通量が管理できず、海外のドル金利の変動に国内金利が影響されやすいことが、カンボジアの自立的な金融政策も実施を困難にしている。

貨幣のドル化によるデメリットとしては、しばしば通貨発行権喪失があげられるが、より重要デメリットとしては、第一に自立的な金融政策の実施が難しくなることである。例えばドル現金の流通量は計測できないため、金融情勢の判断が困難になる。またドル建て金利は米国市場で決定されるため、カンボジア国内のドル建て金利は海外の金利動向によって大きく変化する。更にリエルとドルとの通貨代替が発生するため、貨幣供給量のコントロールが難しくなるという問題もある。

第二に、「最期の貸手」としての中央銀行の機能を提供果たせなくなり、銀行システムの安定性の維持に関して極めて深刻な問題が存在することである。銀行経営がドル化している場合、万が一銀行が経営危機に陥った場合にはドル資金による救済が必要となる。理論上は、公的な外貨準備を利用して中央銀行がドル建て救済融資をすることは可能であるが、実際には急増する金融機関のドル資産に対して外貨準備の積み増しは不十分であり、その能力は十分ではない。

第三のデメリットは、「最期の貸手」としての中央銀行の機能不全が、銀行の資金仲介機能を大きく低下させていることである。中央銀行による「最後の貸手」機能のないカンボジアでは銀行は厳しい流動性規制を課せられており、銀行全体の流動比率 70%以上で推移しており、各銀行は法定準備率をはるかに上回る多額の準備金をドル建流動資産として保有している。そのことは銀行が市場の信認を得るための裏付けとして必要であるが、反面では金融仲介の過程で利用可能な資金が減少するので、金融仲介の非効率化の要因となっている。

4-3 基軸通貨の可能性・問題

最後に、金融のグローバル化への対応を考えるにあたって、ここでは基軸通貨の問題について考察したい。金融のグローバル化における「国境をまたいだ資金フローの量の急速な拡大」は、主に現在の基軸通貨であるドルで取引されている。しかし、今後もドルが基軸通貨でありうることには疑問も残るため、基軸ドル通貨体制について考える必要があるだろう。

まず、そもそも、なぜ、基軸通貨を用いて、貨幣や商品取引が行われているのかについてだが、それは、基軸通貨を用いることによって基軸通貨国にもたらされる繁栄がすべての国にとっても訪れることが保障されていると万民が信じていることが前提となる。つまり、現在でいえばドルを使うことによってアメリカにもたらされた利益が、すべての国に還元されなければならない。ポンドが基軸通貨であった時代のイギリスは、まさに世界がイギリスの繁栄が自国の繁栄につながるものだと思えるだけの存在であったといえるだろう。このように、確固たる力を持つ通貨を使うことによって、モノの取引を行う際の通貨の信頼や保障も兼ねていたと考えられる。

では、現在のアメリカは世界にとってどのような立場にあるのだろうか。もちろん、ドルが基軸通貨となった、ブレトンウッズ体制の時期にはアメリカは世界随一の経済大国であり、世界から信頼を置かれる存在であったと言えるだろう。しかし、今のアメリカが他の追随を全く許さないような状況かと言えばそうは言えないだろうし、今後もそうなることは難しいだろう。それは、アメリカに限ったことではない。グローバル化が進む現在において、ある一定の国が他の追随を許さないような環境を作ることはほとんど不可能になっているのである。つまり、基軸通貨国として成り立つ国は、現在は無いと言えるだろう。

ならば、基軸通貨なき時代へと進んでいくのだろうか。だが、他国間との貨幣・商品取引が多く当たり前のように行われるグローバル化が進む時代だからこそ、その価値が保障される通貨が必要であるだろう。では、どのような通貨が必要になるのだろうか。

まず、考えられるのは複数の通貨が基軸通貨となることである。その候補としては、ドル・ユーロ、アジア地域では円や人民元なども入る可能性も考

えられる。これらの通貨は、現在も一定の地域で、相当量使用されており、今後も使用量が相当数見込まれる。そのため、地域ごとの通貨取引は、アメリカを中心とする地域ではドル、ユーロ圏ではユーロ、アジア地域では円と

5 いったように、現在よりもはっきりと地域ごとに分かれた通貨が使用されることが予想される。このように、地域が分けられそれぞれ異なる通貨が使用されると考えたのは、グローバル化が進み世界のレベルが均質化されるからこそ、その地域の中での信頼がある通貨が使われると考えられるからである。ただし、ユーロについての信頼度、円の使用量など、多くの疑問視される部分がある。しかし、これらの通貨の使用国の信頼度は高いので、これらの通貨の複数基軸通貨はありうるかもしれない。

10 一方で、新しい基軸通貨が生まれることも考えられる。もともと、これまでのように、基軸通貨が成り立つ条件として、その基軸通貨国の確固たる地位が必要とされるような基軸通貨のあり方は難しいであろう。今後、ドルを上回る新しい基軸通貨が成り立つことは考えにくい。すなわち、ある通貨が
15 新しい単一基軸通貨となるには、現在多くの国で使用されているドルよりも有益となる条件を満たさなければならない。

しかし、先にも述べたように、グローバル化が進む現在において、ある一定の国が他の追随を許さないような環境を作ることはほとんど不可能である。このように、新しい単一の基軸通貨体制が整うことは難しく、なおかつ
20 ドル基軸通貨体制も危うい状況であることを考えれば、どのような形になるかは別としても、いわゆる複数基軸通貨体制がもっとも妥当な今後のシナリオとなるであろう。

ところで複数基軸通貨体制の背景が、地域ごとの通貨が強みを持つことにあるのであれば、さらにそうした考え方を推し進めていくと、いわゆる地域
25 通貨の可能性も考えておく必要がある。すなわち、グローバル化という「荒波」に対して、私たちの日常生活を守る「防波堤」としての地域通貨の可能性である。

ここでいう地域とは、日本で言えば、市や町などの範囲、それ以下の範囲である。地域通貨といえば、日本では商店街振興の目的が強く、金券のような扱いがされているが、そうではなく、いわゆる通貨性や決算手段を持つも
30

のである。

もちろん、金融のみならず、ヒトやモノ、情報が国境をまたいで移動するグローバル化の影響を完全に遮断することは不可能であるが、一方で、2008年のリーマンショックを契機とするグローバル金融危機は、私たちの日常生活とはかけ離れた領域で発生しており、そうした事態への自己防衛を図るのも当然のことである。近年、「地産地消」という掛け声の下、私たちの日常生活の一部をある程度、自給自足化していこうという動きがある。これは、見方を変えれば、実物経済の一部を経済のグローバル化から切り離す動きとも捉えられる。地域通貨は、こうした動きを補完し、さらに強化していくための道具として位置づけていく必要があるだろう。

おわりに

本論文では、金融のグローバル化の進展やその影響などの様々な側面について論じてきた。金融のグローバル化は、様々な問題を生じさせているとはいえ、その進展を止めることは不可能でもあり、また、むやみに止めることは望ましくもない。第3章でも論じたように、金融のグローバル化には、先進国と途上国の格差を縮小させ、平準化していく働きが内包されているからである。言い換えれば、金融のグローバル化をむやみに抑制しようとするれば、それは先進国と途上国との格差を固定化することに繋がりがかねない。

一方で、金融のグローバル化に伴う急激な変化は、しばしば多くの問題を生じさせていることも厳然たる事実である。したがって、そうした急激な変化に適切に対応する必要があるが、その際には、第2章で論じた各国の金融システムの異質性や、第3章の「個別性」といった側面を考慮することが必要不可欠である。言い換えれば、金融のグローバル化の問題を一挙に解決するような万能薬は存在しない。この意味で今後も、金融のグローバル化の進展を注視し、深い洞察と高い見識を持って、それへの対応を考える必要があるだろう。

参考文献

- 応展宇 (2010) 「中国と米国の金融市場構造」『季刊中国資本市場研究』第3巻第2号 (2010年夏号)、野村財団
- 大田英明(2006) 「資本取引・金融自由化と経済発展—新しい成長のパラダイム—」『愛媛経済論集』(愛媛大学経済学会) 第25巻第2・3号
- 奥田英信 (2015) 「カンボジアのドル化：主要論点と政策展望」『一橋経済学』第8巻第1号、2015年
- 梶谷懐(2011) 「現代中国の財政金融システム グローバル化と中央-地方関係の経済学」名古屋大学出版会
- 草野昭一(2014) 「タックスヘイブン-グローバル金融の闇」
https://aichi-pu.repo.nii.ac.jp/?action=pages_view_main&active_action=repository_view_main_item_detail&item_id=1781&item_no=1&page_id=13&block_id=17
- 国宗浩三・久保公二編(2004) 「金融グローバル化と途上国」ジェトロアジア研究所
- 国宗浩三(2009) 「金融グローバル化と増え続ける開発途上国の外貨準備」『国際資本移動と東アジアの新興市場諸国』調査研究報告書、アジア経済研究所
http://www.ide.go.jp/Japanese/Publish/Download/Report/pdf/2008_0415_ch1.pdf
- 坂田豊光(2012) 「ドル・円・ユーロの正体 通貨の興亡」NHK出版
- 高田創(2015) 「これだけは知っておきたい国際金融」きんざい
- 日本経済新聞、2015/01/16、「巨大監査法人を監督、51カ国・地域で新機関情報共有」
- 橋野優子(2006) 「アジア通貨危機を超えて—危機の背景と影響、協力体制の模索—」三菱経済研究所
- 浜矩子(2012) 「『通貨』はこれからどうなるのか」PHPビジネス新書

- 浜矩子(2013)「新・通貨戦争 次にくる危機の『正体』」朝日新書
 - 藤井巖喜(2013)「アングラマネー」、幻冬舎出版
 - 谷内満(2012)「金融の国際化」『早稲田商学』431号(2012年3月号)
 - 山口和之(2009)「タックスヘイブン規制の強化」『(国立国会図書館)レファレンス』No.706(2009年11月)
- 5 http://www.ndl.go.jp/jp/diet/publication/refer/200911_706/070603.pdf

参考 web サイト

- 高藤奈央子(2010)「タックス・ヘイブンを利用した脱税及び租税回避行為への対策」『立法と調査』308号(平成22年9月1日)、参議院調査室作成資料
- 10 http://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/rippou_chousa/backnumber/2010pdf/20100901016.pdf
- 内閣府「平成7年 年次世界経済報告 第3章 国際金融の新展開と東アジア」 <http://www5.cao.go.jp/keizai3/sekaikeizaiwp/wp-we95/wp-we95-00401.html>
- 15
- 日本銀行(2007)「金融グローバル化と金融市場の課題」 https://www.boj.or.jp/announcements/press/koen_2007/ko0711g.htm/
- 日本貿易振興機構(ジェトロ)「タックスヘイブン対策税制」
- 20 <http://www.jetro.go.jp/world/qa/04A-010814.html>
- 毛利良一(2006)「発展途上国の為替相場制度」 <http://mihama-w3.n-fukushi.ac.jp/ins/mohri/mohri%20papers/mohri%202006%20ohtsuki-fn5-4ER%E3%80%80.pdf>
- 渡辺智之(2012)「タックスヘイブン対策税制の性質と問題点」平成24年度国際税務研究会研究報告論文、日本機械輸出組合
- 25 http://www.jmcti.org/trade/bull/zeimu/seminar/h24/tax_haven.pdf