

5

## 金融のグローバル化について

10

### 第四テーマ 金融のグローバル化について

15

#### A ブロック

神奈川大学 菅野ゼミ

20

25

## 目次

はじめに

- 5 1. 金融のグローバル化
  - 1-1. 金融のグローバル化とは
  - 1-2. 金融システム及び金融規制の変遷
  
- 10 2. グローバル化によってもたらせるメリット
  - 2-1. 我が国における金融システムの遷移
  - 2-2. グローバル化における金融市場の拡大
  - 2-3. 先進国経済と新興国経済の比較
  - 2-4. グローバル化と経済成長率の関係
  
- 15 3. グローバル化によってもたらされるデメリット
  - 3-1. サブプライムローン問題の発生と概要
  - 3-2. リーマン・ショックへの発展
  - 3-3. アメリカ政府による対応
  - 3-4. 世界への影響
  - 20 3-5. グローバル化の弊害
  
- 4. 望ましい金融システムのあり方
  - 4-1. 金融システムを安定させる取り組み
  - 4-2. 現代の国際金融システムの主要課題と各国の取り組み
  - 25 4-3. システミックリスク発生の防止策
  - 4-4. IMFによるセーフティネットの整備

おわりに

30

## はじめに

ここ数十年來、金融イノベーションの一層の深化や金融の自由化と相俟つて、金融市場のグローバル化が急速に進展している。金融グローバル化は、イノベーションや自由化によって促された面があるが、逆にグローバル化に伴う豊富な資金フローがイノベーションや自由化をさらに進めるインセンティブとして働いている。このように、金融のグローバル化、イノベーション、自由化は、互いに作用しあうことで進行してきた。本稿では、そもそも金融のグローバル化とはなにか、なぜ起きてしまうのか、金融のグローバル化の利点と弊害、今後望ましい金融システムの在り方に焦点を当てる。まず、金融のグローバル化とは何かということとその発生した原因を研究、理解し、さらに金融危機との関わりや金融システムがどのように移り変わってきたかを調査する。そして、そのシステムのメリットとデメリットを把握することで、今後どのような金融システムが望ましいのかを考察し、導き出すことが本稿の目的である。そこで、第1章では金融のグローバル化とは何かを定義し、時代による移り変わりとその背景、また、過去に起きた金融危機をもとに、どのような関わり方をしてきたかを述べる。第2章ではグローバル化によってもたらされるメリットを先進国と新興国の視点での考察。第3章では進みすぎたグローバル化によって発生した弊害を述べる。そして最後に第4章では、前述したことを踏まえて今後望ましい金融システムの在り方について考察した。

25

### 1. 金融のグローバル化とは何か

第1章では金融のグローバル化の定義とそのシステムの変遷、過去に起きた金融危機をもとにした原因と結果から、どのような関係性があるのかを見ていく。

30

## 1-1.金融のグローバル化とは

昨今の金融市場は過去に類を見ないほどの目覚ましいスピードで拡大しつつある。それは、金融のグローバル化が大きく関わっており、農業や工業など様々な分野でグローバル化という言葉が使われているが、その中でも金融の分野は世間からの印象こそ薄い、大きな発展を遂げている。しかし、「金融のグローバル化」という言葉はよく使われてはいるものの、人によって意味の捉え方が異なっているため定義自体は曖昧なものになっている。そのため本稿では「各国の金融市場が一体となって1つの市場を形成することを指す。」ということ

5 金融のグローバル化の定義とする。金融のグローバル化自体は過去数十年にわたり進んできたが、昨今の「グローバル化」と呼ばれるような国際金融市場の最近の動きは、かつてとは異なるいくつかの顕著な特徴を持っている。第1に挙げられる特徴は、国境をまたいだ資金フローの量のきわめて急速な拡大である。IMF（International Monetary Fund）の調査によると、対外直接投資、

15 他国の債券・株式の購入といった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。こうした国際資本移動の活発化は、金融機関を通じた海外との決済件数の増加でもみてとれるだろう。例えば、私たちの国の銀行からSWIFTと呼ばれる通信ネットワークを通じて海外送金を行った件数は、5～6年前に比べても3倍弱にまで増加した。また、先進工業

20 国の対外資産と負債の合計額のGDP比率は、1970年当時は50%程度であったが、近年では300%を優に越えており、このうち1990年代入り後の上昇幅が200%以上に達している。これは、いかにこの間のグローバル化の進展が速かったかを物語っている。第2の特徴は、プレイヤーの多様化である。従来からの多国籍企業や金融機関の活動に加え、90年代にはヘッジ・ファンドが登場した。さらに最近では、国境を越えて未公開企業への投資を行い、その企業の成長・再生を支援するプライベート・エクイティ・ファンドや、オイルマネーや外貨準備を運用する政府系ファンド、いわゆるソブリン・ウェルス・ファンドのプレゼンスが顕著になり始めている。ちなみに、従来はホームバイアスが強く外貨建て資産をほとんど持っていなかった日本の家計も、国際金融市場の新しいプ

25 レイヤーといえるかもしれない。例えば、外貨建公募投信は、ここ2～3年で

30

急増し、最近では35兆円と、日本の対外資産の1割弱の規模に及んでいる。このように、日本の家計も、いわゆるキャリー・トレードの担い手の1つとして国際金融市場の動向に大きな影響を与えているといえるだろう。第3の特徴は、資金フローの対象や手段の多様化である。すなわち、先進工業国から発展途上

5 国への資金の流れに加えて、BRICsをはじめとしたエマージング諸国や産油国から、豊富な資金が先進工業国へ流入するなど、より多角的で双方向のものとなっている。また、資金フローの多様化は、債券や株といった従来の金融商品に加えて、先物、オプションなどの金融派生商品、あるいはCDO、CLOといった証券化商品などの投資ビークルの拡がりという形でも進行しています。近年、

10 ヘッジ・ファンドが原油や非鉄金属といったコモディティ市場でより活発な投資を行うようになってきたのも、こうした傾向のひとつと捉えることができるだろう。これらが昨今のグローバル化によく見られる特徴としてあげられる。

#### 1-2.金融システム及び金融規制の変遷

15 日本の金融システムは時代が進むにつれて、その時々欠点を補うように、また、規制に対する縛られ具合によって変化していった。いま、日本の金融システムは戦後の高度経済成長を支えた「規制に支えられた金融システム」から21世紀の「グローバルスタンダード・システム」への変換が求められている。

しかし、システム転換自体はこれが初めてではなく以前から行われていた。

20 近代的な経済・社会システムを目指した明治維新以来、日本の金融システムは非常に大きないくつかの変換を経験してきた。それは以下の4つの段階に区分することができるだろう。それは、(1)明治維新(1868年)から1940年頃までの「未成熟な金融システム」の時代(2)戦時中・終戦直後期の「国家の統制・規制下の金融システム」の時代(3)戦後の高度経済成長期の「日本型金融システム=

25 規制に支えられた金融システム」の時代。(4)「ビッグ・バン(競争原理)に基づく21世紀の金融システム」の時代の4つである。それぞれのシステムについてだが、まず(1)のシステムは1929年の世界大恐慌があった時代に用いられていたもので、1927年に制定された銀行法を軸にしたものだった。この頃、世界的に「市場原理」が支配した自由競争の時代であったため、法律や制度は未整備・

30 未熟であった。戦前の「市場原理」の経済には、不良債権の発生や銀行の経営

破綻、金融不安がつきものであった。当時、銀行の株主は、株を買うために銀行借り入れをしていたので、高い配当を要求した。また、銀行の預金獲得競争は激しく、預金金利は高騰した。大蔵省は銀行経営健全化のために各銀行に対して、減配をすすめ、預金利子協定の遵守なども通告していた。そんな中に制定された銀行法の目的は「金融機関の育成」と「金融システムの安定性」のためであった。銀行法は「法三章」的なおおまかな規定であり、当局による裁量的な行政指導（護送船団行政）への道を聞いた。しかし、現在の私たちから見て、システムがしっかり稼働しているかどうかというところに焦点を当てると、やはり未成熟なものと言わざるを得ない。次に（2）のシステムは戦時中～戦後直後あたりで用いられていた。この頃、昭和金融危機で、金融規制が導入されたが、1938年の国家総動員法以降、経済は計画経済化され、徐々に規制・統制が強化された。そして、この時の金融システムは、次のような特徴を持つ。まず1つ目が銀行経由の資金配分を重視していること（間接金融重視）、2つ目が軍需産業への協調融資があること（メイン・バンクの形成）、3つ目が起債条件の厳格化による直接金融の比重が低下していたこと、4つ目が価格統制、金利統制が行われたこと（国債消化のため）、5つ目は行政指導が強化されたこと。以上5つの点がこの時代のシステムにみられる特徴としてあげられる。そして、これらはいずれも、戦後の金融システムの主要な規制や構造に結びついているという。次に（3）のシステムは戦後の高度経済成長を支えた日本型金融システムであり、1940年～1950年ごろの間に形成された。このシステムは様々な規制があり、それによって成立したものであり、4つの特徴を持つ。その1つ目の特徴は先に述べた通り「様々な規制」である。金利は規制されており、信託業務や銀行業務、保険業務、証券業務といったすべての金融機関の業務はそれぞれの金融機関の種類ごとに各々の規制をかけられていた。さらに、外国との資本取引も厳しく制限されており、あまり自由はきかなかつた。2つ目の特徴は、「間接金融方式」と「メイン・バンク制」である。間接金融方式とは、「お金を借りたい人」と「お金を貸したい人」の間に第三者が存在する取引である。金融機関が（預金者に代わって）リスク（損益が発生する可能性）を負担するため、預金者は自分自身で元金が割れるリスクを負担しなくて済むほか、銀行が貸し付けた企業が仮に倒産しても、銀行が破綻しない限り資金の安全性は確保されるなどのメ

リットを持つ。この頃、大蔵省が証券業務よりも銀行の貸出業務を重視する方針を取っていたため、企業の資金調達をする方法が主に銀行借入れによっておこなわれていた。したがって、銀行が債権者として持っている力が強く、企業の株式を保有したり、役員を派遣して企業の経営状況や財務情勢を監視したりすることで、企業を支配していた。これが「メイン・バンク制」であり、日本のコーポレートガバナンスの問題点でもある。3つ目の特徴は「大きな公的金融部門の比率」である。財政投融资制度は第二の財政とも呼ばれていた。財政投融资制度とは大蔵省の資金運用部が特殊法人に対して資金を融資する制度である。この制度のもと、社会資本を充実させるために、郵便貯金や簡易保険、厚生年金等の資金が、財投機関である公的金融機関や住宅公団、国民住宅金庫などの機関に配分された後、投資されていた。4つ目の特徴は「護送船団行政」と「裁量的検査・監督体制(金融行政)」である。これは、業界を保護するような行政であり、安定的なシステムの維持を目的としていた。この「日本型金融システム」は企業に対してコストの安い資金を供給することで、日本の高度経済成長を金融の面から支えており、銀行が倒産することのない安定した金融システムであった。行政の関与という観点からであれば、民間を預金吸収競争に駆り立てると同時に資本の蓄積に貢献していた。これは、銀行を預金量によってランクを付け、それに応じた日銀の対市中信用額のランクを付ける方式を取ることであった。このような行政の関与の仕方は、民間にレントを発生させるものであったため一定の評価はできるだろう。しかし、銀行による「rentseeking」な行動を生みだしてしまったのと同時に、他行の行動に過剰に反応する横並び経営を定着させてしまった。これは、預金を集めるためには店舗の拡充は重要であったが、大蔵省による店舗規制は厳しかったためである。この期は、政府の規制が民間金融部門にレントをもたらしたことによって、経済成長に役立ったといえるだろう。最後に(4)のシステムは1980年代～2000年代にかけて用いられたシステムで、自由化や国際化が始まったことが主な特徴となるものである。1980年に起きた外国為替及び外国貿易法の全面改正により「内外市場分断規制」を大幅に緩和された。しかし、これは欧米の水準からすると、とても中途半端なものであったため、1983年11月、当時の米国大統領であったレーガン大統領の訪日に際して設置された日米円ドル委員

会をきっかけに、アメリカは自国の金融市場に近づけるために、さらなる自由化・国際化を進めるよう求めた。このように、この頃の自由化・国際化は外圧の影響がとてもし大きかった。1984年5月に「日米円・ドル委員会報告」を公表した後、大蔵省は「金融の自由化および円の国際化の展望」を公表した。この2

5 つに沿うような形で日本の自由化・国際化は進んでいった。この期のもう一つの特徴として、金融構造が徐々に変化していく一方で、銀行の経営方針はこの変化に十分には適応することができなかつた点である。企業の資金調達が多様化し、企業は積極的に証券市場や海外の市場で資金調達をした。しかしこれは、企業の銀行貸出に対する資金需要を減退させる結果となってしまった。銀行は

10 相変わらず企業への貸出を重視していたため、資金運用のルートを新しく開拓することが出来なかつた。結果としてバブル現象を引き起こしてしまい、その引き金となつたのは、余つた資金はノンバンクを通しての不動産融資に向けられたことであつた。また、日本の銀行は、預金や貸出といった数量重視の経営から抜け出すことは出来なかつた。この数量重視の経営スタイルを継続してし

15 まつたがために、資本収益率は低く、金融商品開発の技術力も極めて弱かつた。これに加えて、「経営者のモラル」の問題もあつた。護送船団行政の中で、数量重視の経営によって得られた高収益に慣れてしまつていたため、浮利を求めようなり、そこには本当の意味での効率的な経営による収益を求める姿勢がみられなかつた。その結果、粗雑な審査による貸出と情報の非公開によって、

20 責任を先送りする銀行経営者が多数現れてしまつた。このようなモラルなき経営やバブルというものは資本主義市場経済において数多く内在している。そしてそれがシステムを不安定にし、また非効率なものへと向かつてしまう。すなわち、システムの安定化にはある種の規制が必要である。この期の金融システムでは、民間部門に対して行政の関与によるレントはなにもなくなつていた。

25 その代わりに、強い横並び意識を植え付けてしまい、大蔵省や日銀の監督・政策当局、さらには民間金融機関においても、金融環境の変化に対して真剣に対応することはなかつた。



## 2-1.我が国における金融システムの遷移

我が国では 1980 年代より、経済の自由化が始まり、1990 年代に急激な進展を遂げ、金融システムは大きな発展を遂げた。高度経済成長期まで金融制度は国民の貯蓄を生産設備等、資本財に効率よく配分し、金利規制・為替管理・銀行・証券・保険など、業務分野規制という金融規制が敷かれていた。その他多くの規制・政府の保護等の敷かれていた体制を「護送船団方式」と呼ぶ。

金融の自由化により、金融規制の緩和あるいは廃止され、金融市場にも競争原理が導入された。1992 年、金融制度改革法により、子会社の異業務への相互参入が認められた。また、1994 年、金利の自由化がほぼ完全に実現した。1996 年、「日本版金融ビッグバン」と呼ばれる制度改革により、徹底した自由化と国際的に透明性の高い金融市場の形成が行われた。この自由化では、政府の監督による金融業界の横並びである「護送船団方式」を改めて、多くの規制が解除された。これによって、外貨取引の自由化と金融持株会社が解禁された。これに続き、1998 年 6 月に金融システム改革法の成立、同年 7 月に自動車、火災等の損害保険の保険料率自由化、同年 12 月に銀行窓口での投資信託の窓口販売化、1999 年 10 月に、株式委託手数料の完全自由化が実現された。

我が国の金融改革の背景には、1990 年台初頭のバブル経済の崩壊による「失われた 10 年」と呼ばれる不況を経験し金融機関は膨大な不良債権の処理に追われ、財務の健全化が求められたからである。

また国際的に BIS 規制（バーゼル I）による自己資本維持による財務の健全化が求められるようになり、我が国においても 1988 年より移行措置が適用され、1993 年 3 月末基準より本格適用された。財務の健全化は自己資本で対処するという方向に向かっていった。

25

## 2-2.グローバル化における金融市場の拡大

世界経済の成長には、経済活動を支える十分な資金が円滑に流れることは必要不可欠である。IT バブル崩壊後の調整が一巡した 2003 年以降、資金供給の担い手としての新興国の台頭と、新たな金融技術による信用リスクの効率的な分散等を通じた活発な信用創造によって、グローバルな資金フローは顕著に拡

30

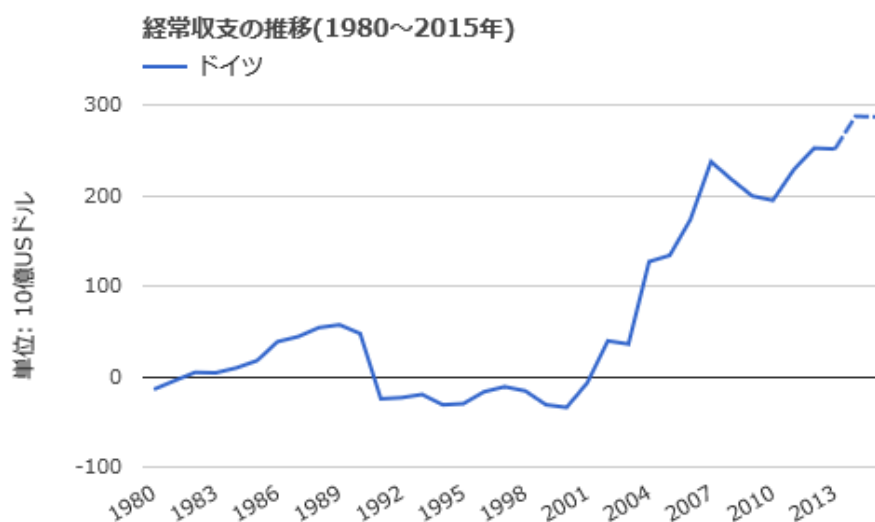
大した。これらの要因により世界経済は安定した発展を遂げたと考えられる。

グローバル化による金融市場の拡大により、新興国からの資金フローの仕組みに変化が生じた。新興国からの資金フローにおいて、政府所有の投資ファンドであるソブリン・ウェルス・ファンドの活用されるようになり、これは、新興国からの資金フローの多様化をもたらすとともに、金融資本市場における安定した資金供給が期待されるといったものがある。一方、2007年夏にサブプライム住宅ローン問題が発生すると、新たな金融技術の下で普及した金融資本取引においてリスク評価の緩み等が指摘されるようになった。このような状況下で、投資家や金融機関における新たな金融技術に対するリスク評価の見直しが進み、高リスクな金融資本取引を控える動きが広がり、資産価格の調整と金融機関等の損失拡大を受けて信用収縮懸念が高まっていった。

### 2-3.先進国経済と新興国経済の比較

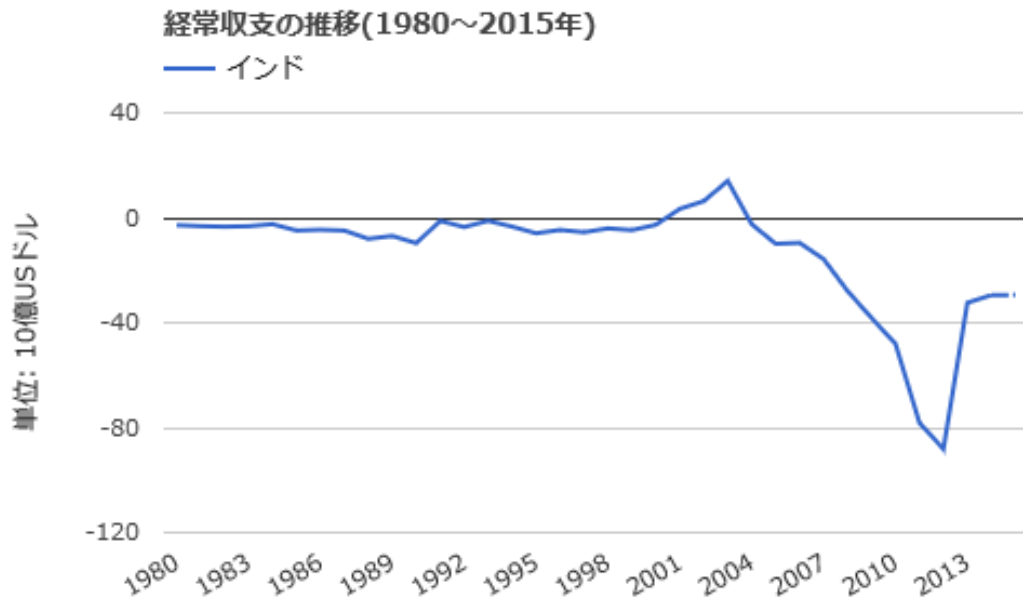
先進国の経常収支と、新興国の経常収支を比較するため、例として、先進国ではドイツ、新興国ではインドを例として挙げ比較する。

グラフ1 ドイツの経常収支の推移（1980～2015年）



20

### 9)世界経済のネタ帳



#### 10) 世界経済のネタ帳

まずドイツのデータを見てみると 2000 年代に入るまで経常収支はマイナスであるが、グローバル化が発展した 2000 年代以降急速に成長し続け、金融危機のタイミングで少し停滞しているが、その後も持ち直し成長し続けている。2000 年代以降の上昇率を考えると、グローバル化による貿易・資金フローの拡大が上昇に影響していると考えられる。

次にインドのデータに目を向けてみる。こちらも 2000 年代までマイナスの状態が横一線であるが、グローバル化が始まった 2000 年代以降にプラスに上昇している。しかし金融危機のタイミングで減少し、下がり続けている。グローバル化による貿易の拡大等により、2000 年代に入ると経常収支は上昇していることが分かる。

ここで、なぜドイツとインドで金融危機以降の推移に差があるのかを考察する。大きな要因として、政府による財政政策等の対応の差が大きな要因である

と考える。ドイツの場合、もともと先進国であったため、財政政策や規制策などが整備されており、金融危機が発生した場合でもリスクを最小限にする対応がなされたのだと考える。しかし、2000年代以前の発展途上国であったインドに目を向けると、グローバル化による貿易の拡大等により、経常収支の上昇は見込まれたが、金融危機が発生した時に経済成長が先進国との取引が大きな要因であったため、金融危機の発端が先進国であるアメリカであり、その打撃を受け経常収支は下がり続けた。またそのような状況に陥った時の対応策が先進国程整備されていなかったため、ドイツと比較するとこのような結果になったと考えられる。

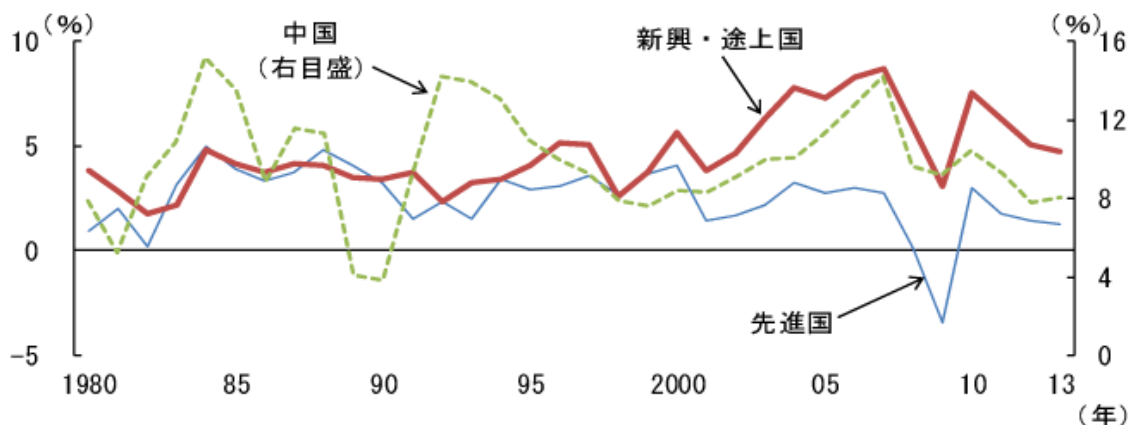
10 以上のことから、金融危機後の対応策の差により金融危機以降の経常収支は先進国、新興国で大きく差がついているが、グローバル化が発展した2000年代から経常収支がどちらも上昇していることを考えると、グローバル化が、経済成長につながっていると考えられる。次項では経済成長率に着眼し考える。

#### 15 2-4. グローバル化と経済成長率の関係

新興国経済では、グローバル化により経済成長率が飛躍的に上昇した。グローバル化が進むことによって、貿易や投資の拡大により国際競争が激しくなるにつれて、産業構造の変化や、生産性の向上が経済成長の要因の一つとなっていることが考えられる。新興国の内、資源国（一次産品輸出比率の高い国）では、2000年代に資源国ブームと呼ばれる急成長が見られたが、このブームの背景にはグローバル化の影響があり、グローバル化によって、資源価格の上昇による輸出拡大と、投資の増加があったからである。つまりグローバル化の推進により、新興国、特に資源国ではこれまでより、貿易が盛んになったため、国の経済成長につなげることに成長したのだ。

25 しかし、グローバル化を進めることにより必ずしも経済発展が望めるというわけではない。資源国ブームにより急激な成長を遂げたが、グローバル化によって発生した金融危機により、成長率は上昇ではなく、低下しているのである。

グラフ 3 世界の実質経済成長率：2000 年以降、新興国が先進国を大幅に上回る



(備考) 1. IMF "World Economic Outlook Database April 2014"より作成。

2. 先進国はオーストラリア、オーストリア、ベルギー、カナダ、キプロス、チェコ、デンマーク、エストニア、フィンランド、フランス、ドイツ、ギリシャ、香港、アイスランド、アイルランド、イスラエル、イタリア、日本、韓国、ラトビア、ルクセンブルグ、マルタ、オランダ、ニュージーランド、ノルウェー、ポルトガル、サンマリノ、シンガポール、スロバキア、スロベニア、スペイン、スウェーデン、スイス、台湾、英国、アメリカの36か国。

3. 新興・途上国は、上記以外の153か国。

(8 内閣府

- 5 このグラフから分かるように 2000 年代に入るにつれて、新興・途上国の経済成長率は上昇している。しかし、2010 年手前で、急激に成長率は低下している。2007 年から 2008 年に発生した、サブプライムローン問題とリーマン・ショックという世界金融危機の影響である。これまで順調に貿易を続け経済成長率が上昇し続けていたが、グローバル化によって複雑に拡大してしまった金融
- 10 危機の影響で、これまでのような貿易が行えず、成長率は急激な低下をってしまったのである。

- ここで、先進国の経済成長率に目を向けてみる。グラフから分かる通り、新興国ほど成長率に波はなく、安定しているが新興国同様、世界金融危機のタイミングで、急激に低下している。これは金融危機発生の原因となった、アメリカの経済状況の悪化が経済成長率の低下に起因していると考えられる。アメリカの経済状況の悪化に伴い、多くの先進国、新興国に大打撃を与えた。特に先進国経済へのダメージは甚大であり、グラフの先進国の経済成長率の大幅な低下から読み取ることができる。

以上のことからグローバル化により、国際貿易が盛んになり、経済成長を見

込めたが、グローバル化によって金融危機が世界的な問題に発展してしまい、その影響を受け経済成長率が低下してしまっていることが分かる。このグローバル化の弊害が、次節のグローバル化のデメリットにつながる。

5 3.グローバル化によってもたらされるデメリット

10 グローバル化を推し進め、得られるメリットは大きかったが、得られるものはメリットばかりではない。グローバル化が拡大し、各国の繋がりが多くなった分、金融危機におちいった際、複雑な問題になったのである。本節では、近年で代表的な世界金融危機であるサブプライムローン問題・リーマン・ショックに着眼しまとめる。

3-1.サブプライムローン問題の発生と概要

15 サブプライムローン問題は突然発生した問題ではない。遡ると、1990年代末アメリカでは、アジア NIES(韓国・シンガポール・香港・台湾)や中東諸国、あるいは中国が、アメリカの経常収支赤字をファイナンスする形で、上記の国の余剰マネーがアメリカに流入し、住宅収支に充てられアメリカでは住宅ブームが発生しこれが背景となった。

20 アメリカでの住宅ブームにはアジャスタブル・レート・モーゲージという、一定期間経過後に一定期間経過後に金利が大きく跳ね上がるタイプの住宅ローンであり、これが、2004年から2006年にかけて上昇し、住宅価格の上昇を前提とした借換えやキャッシュアウトが活用されていたことも問題の発生の一因と言える。

図1 商品別住宅ローンの特性

融資目的	政府機関積	ジャンボ	ALT-A	サブプライム
住宅購入	39%	46%	46%	40%
キャッシュアウト	59%	23%	36%	53%
借換え	2%	31%	18%	7%

25

(1 入門金融リスク資本と統合リスク管理

図1からサブプライムローンの場合、新規の住宅購入目的が40%であったの

に対し、キャッシュアウト目的はそれを上回る 53%であり、借入資金を生活費等に回すという仕組みで消費の拡大につながった。同時に証券化技術の進展により、サブプライムローンを保担保とした RMBS や、さらにそれを証券化した ABS-CDO が開発され、政界中の金融機関や投資家に販売された。これらが住宅価格の上昇を招き、アメリカの住宅市場はバブルに達した。

住宅ローンでバブルに達したアメリカであったが、住宅価格は 2006 年にピークとなっており、住宅価格の借換えまたはキャッシュアウトはうまくいかなかった。その結果、2007 年夏頃より、サブプライムローンを中心として、住宅ローンの返済を滞る割合が増加した。これにより、欧米の金融機関の損失となり、サブプライムローン問題に発展した。当初この問題は、アメリカ国内の住宅ローンや一部の市場にとどまっていたが、RMBS や ABS-CDO といった金融商品の流動性が欠如し、それらの価格が下落した。これにより、2008 年 4 月にサブプライムローン大手のニューセンチュリー銀行が破綻、全米第 5 位であった投資銀行（証券会社）のベアー・スターンズの経営危機が明らかになって、5 月 30 日に JP モルガン・チューズに買収され、その後 9 月にファニー・メイ（連邦担当公庫）とフレディマック（連邦住宅金融抵当金庫）が実質的に破綻した。

### 3-2.リーマン・ショックへの発展

サブプライムローン問題を契機に発生した米国バブルの崩壊は更なる金融危機へと発展した。金融危機の発端は、アメリカのサブプライム住宅ローン問題であったが、その根本的な原因は、グローバル・インバランス（世界的な経常収支の不均衡）の拡大等のマクロ経済的な要因を背景に、金融機関の不適切なリスク管理や高いレバレッジといった金融部門に起因する問題にあったと考えられる。この金融危機は、2008 年 9 月 15 日、全米第 4 位の投資銀行（投資会社）であったリーマン・ブラザーズが、連邦倒産法第 11 章のいわゆるチャプター・イレブンの適用を連邦裁判所に申請し倒産し、いわゆるリーマン・ショックへと発展した。アメリカの金融資本市場では、リーマン・ブラザーズの破綻を契機に、金融機関の財務状況への懸念が高まり、カウンターパーティ・リスクが顕在化するとともに、金融市場における流動性が著しく低下するなど、

5 金融市場が機能不全に陥った。アメリカでは、伝統的な銀行の場合、連邦預金保険公社（FDIC）や連銀により、破綻から救済してくれる制度があるが、リーマン・ブラザーズをはじめとした、先に述べたベアー・スターンズ等の投資銀行への救済策や規制策を投じる権限がなかったのである。これにより大手銀行の相次ぐ倒産につながってしまった。

この問題がグローバル化の影響により、信用収縮は世界中に拡大し、リーマン・ショックと呼ばれる世界的な金融危機が発生してしまったのである。

### 3-3.アメリカ政府による対応

10 アメリカ政府は、2007年8月31日に連邦住宅局（FHA）による、住宅ローンの融資保険制度の拡充などを柱とした住宅保有者に対する支援策をたてた。同年9月19日には連邦住宅企業監督局（OFHEO）が、政府系住宅金融公社ファーマイ（連邦住宅抵当公社）、フレディマック（連邦住宅貸付抵当公社）に対し、年間2%ペースで住宅ローン買い取り可能額を引き上げる方針を決定した。

15 また、同年12月6日、ブッシュ大統領は、住宅保有者支援策として、最大120万人を対象に他のローンへの借り換えまたは、5年間の金利凍結等に金融機関と共同で取り組む政策を発表した。翌年1月18日には、総額1680億ドルに上る緊急経済対策を発表した。この対策は、個人向けの戻し減税及び企業の設備投資を促す優遇税制を柱として消費喚起と雇用創出を狙ったものであった。

20

### 3-4.世界への影響

グローバル化により問題は複雑に拡大されていた。金融危機はアメリカ国内にとどまらず世界中に拡大した。

#### 25 3-4-1.フランスへの影響

2007年8月に欧州へと広がる。フランス銀の行の最大手であるBNPパリバがサブプライム証券化商品に投資した傘下のファンドの資産を凍結し、個人投資家の解約請求を応じなかったことから大問題となった。これをパリバショックと呼び、問題の拡大を恐れた欧州中央銀行は大量の資金供給を行い、市場の安定化を図った。

30



### 3-4-2. ドイツへの影響

2007年8月ドイツでも、ドイツ中堅銀行である IKB 産業銀行がサブプライム関連の損失を発表し、政府系金融機関の資金支援を余儀なくされた。また住宅ローン2位であるドイツの不動産金融大手、ハイポ・リアル・エステートが経営危機に陥り、ドイツ政府による500億ユーロの緊急救済資金の提供が行われた。ハイポの経営危機は金融システムの危機に発展する可能性があったため、政府による救済が不可欠であった。

### 10 3-4-3. イギリスへの影響

2008年9月13日、当時急成長中であった英国住宅金融部門で第5位であったノーザン・ロック銀行が中央銀行であるイングランド銀行（BOE）がサブプライムローン問題のあおりを受け資金繰りに行き詰まり緊急融資を依頼した。これが引き金となり、ノーザン・ロック銀行75店舗の前に預金者が長蛇の列をなし、推定40億ドルの現金が引き下ろされる取り付け騒ぎが発生した。これによりノーザン・ロックの株価は急落した。同年9月18日に英銀大手のロイズ TSB が住宅融資最大手の英銀 HBOS を122ポンドで買収したことに始まり、各国の金融機関が資本不足に陥った。リーマン・ブラザーズの破綻から始まった金融危機は世界的に影響を与え、欧米民間銀行を中心に、剃る資金調達が困難となった。

### 3-4-4. 日本への影響

我が国へのサブプライム関連の損失は欧米に比べると限定的であった。しかし、2007年夏以降、アメリカの景気が悪化したため、アメリカ向けの輸出が減少し、貿易関係で日本の経済に影響をもたらした。また金融機関にも影響はあり、2008年10月に大和生命が破綻。また10月以降急激な株安となり、保有株式含み損の増加を通じ、銀行の自己資本比率や保険会社のソルベンシーマージン比率の低下という形で我が国の金融システムに打撃を与えた。

### 3-5. グローバル化の弊害

5 グローバル化の推進によって、前節からもわかるように、先進国・新興国どちらも経済成長につながった。しかし、グローバル化を推し進めすぎ、国家間の関わりが深くなることはメリットばかりではなかったことが、金融危機の経験から分かる。一国の住宅ローン問題により発生した金融危機がグローバル化の推進で多くの国に発展してしまい、世界規模の金融危機に発展してしまったのである。

10

## 4. 望ましい金融システムのあり方

### 4-1. 金融システムを安定させる取り組み

15 金融機関は、資金や証券の受け渡しを行う「決済機能」を担っている。また、受け入れた預金をもとに、貸出や証券の購入などを行い、資金やリスクを配分する「金融仲介機能」を果たしている。このように重要な役割を果たしている金融機関の経営が健全に行われていることは、金融システムの安定のための重要な条件の一つである。

20 日本銀行は、銀行や証券会社など、日本銀行の取引先に対して、業務運営の実態や各種リスクの管理状況、自己資本の充実度や収益力についての実態把握を行うための調査を行い、経営の健全性の維持・向上を促している。調査の手法としては、取引先へ立入って調査を行う考査と、立入りを伴わない調査（面談や電話によるヒアリングや提出資料の分析など）であるオフサイト・モニタリングがある。

25 考査は、オフサイト・モニタリングとともに、日本銀行が、当座預金取引の相手方である金融機関（取引先金融機関）の業務および財産の状況を把握するために行う活動の1つである。具体的には、取引先金融機関に実際に立ち入って、経営実態の把握や各種のリスク管理体制の点検を、詳細かつ網羅的に行っている。

30 また考査では、その結果を基に、必要に応じ、当該取引先に対してリスク管

理体制の改善などを促している。

日本銀行法第 44 条では、日本銀行が金融システムの安定確保のための業務を適切に運営する観点から、取引先金融機関と考査に関する契約を締結することができる旨が定められており、日本銀行は、この規定に基づき、取引先金融

5 機関との間で契約を締結し、考査を行っている。

オフサイト・モニタリングは考査と同様、日本銀行が当座預金取引の相手方である金融機関（取引先金融機関）の業務および財産の状況を把握するために行う活動の 1 つである。具体的には、金融機関の役職員との面談や電話でのヒアリング、金融機関から提出を受けた各種経営資料の分析などを日常的かつ継続的に行うことを通じて、金融機関の資金繰り、当面の業務運営、収益状況と

10 いった経営動向について、幅広くかつタイムリーに把握している。取引先への立入調査を行わない点で、考査とは異なる。

日本銀行では、こうして得られた情報に基づき、個々の金融機関が抱えるリスクの動向等を踏まえて必要な助言を行うとともに、個々の金融機関の行動（貸

15 出や有価証券投資、資金調達、資本調達、オフバランス取引に関する運営スタンス等）が、全体としてその時々の金融情勢や金融システムにどのような影響を与えるかをマクロ・プルーデンスの視点に立って分析・評価している。

国際的に見ると、国際金融市場の動向や金融システムに内在するリスクをモニタリングしているほか、市場動向を把握するための各種統計を作成・公表し

20 ている。

また、各国の政府や中央銀行と、G20 や G7、BIS 総裁会議、EMEAP、金融安定理事会などの国際会議の場において、その時々の国際金融市場や金融機関の活動の状況に関する情報や意見を交換しているほか、提言のとりまとめにも

25 貢献している。

このほか、国際的なルール作りの場に参加し、安定性と効率性を備えた国際金融市場を実現するためのルール作りに寄与している。

#### 4-2.現代の国際金融システムの主要課題と各国の取り組み

現在国際金融システムについて、以下のような問題点が挙げられている。

30 ・透明性の向上・国際的スタンダード

投資家の合理的な判断形成を助け、各国政府の責任ある政策実行を促し、また、IMF等のサーベイランス強化に資する等の観点から、各国政府、金融機関、一般企業、国際金融機関における透明性の向上が必要とされている。国際的には、透明性、ガバナンス等の改善のため、国際的スタンダードの整備を促進する動きが見られる。具体的には、各国が民間セクターのコーポレートガバナンスや会計基準を含めた透明性に関する基準の策定及び遵守にコミットすることや、IMFのSDDS(特別データ公表基準)の強化、特に、外準の内訳等のより詳細な公表に合意したこと、IMFの財政透明性に関する原則及びその実施のためのマニュアルの作成、IMFの金融・金融監督政策の透明性に関する原則の検討などがあり、関係国際機関の取り組みとして、OECDではコーポレートガバナンスに関する基準を閣僚理に提出、IASC(国際会計基準委員会)では1月に包括的会計基準を事実上完成、バーゼル銀行監督委員会では自己資本規制基準改訂の作業、その他、IOSCO(証券監督者国際機構)、IAIS(保険監督者国際機構)等でも、スタンダードの強化等に取り組んでいる。また、このような取り組みに対しての日本の主張が反映されているものとして、IMFの透明性の向上に関し、事務局ペーパー等の公開等についての進展を歓迎することや、IMFの業務と政策に関する情報公開や事後評価を通じてIMF自身が透明性向上に寄与していくことの重要性を再確認させたこと。特に、IMFが業務、プログラム、政策、及び手続きの効率性について組織的な内部及び外部評価の継続することを要請したことがあげられる。(本年4月G7・暫定委員会)

#### ・金融監督

先進国における貸し手側金融機関の監督システムの強化や、新興市場諸国における借り手側金融機関の監督システムの強化・改革が必要とされる。国際的な動きとしては、先進国におけるプルーデンシャル規制の強化や、新興市場諸国におけるプルーデンシャル規制及び金融システムを更に強化した。ここで反映された日本の主張は、ヘッジ・ファンド等高レバレッジ機関(Highly Leveraged Institutions=HLIs)に投融資を行っている金融機関のリスク管理体制を強化する方法(間接規制)の検討の後、99年1月バーゼル銀行監督委「HLIsと銀行取引に関する報告書」発出させたこと、より広い文脈で、ヘッジ・ファンド等自身による更なる報告及び情報開示が必要あるいは実現可能な

のかどうかを含めて、金融監督のフレームワークに対する HLIIs 及びオフショアセンターの活動から生じる影響についての検討、G7 主導での金融安定化フォーラムの開催(各国大蔵省、中央銀行、金融監督当局の代表及び関連する国際機関が出席)があげられる。

- 5 (注) 同フォーラムには、1HLIIs、2 オフショアセンター、3 短期資本移動の国際金融の安定性への影響、を研究するための3つの作業部会が設立された。

・国際的な資本移動への対応

一昨年来の新興市場諸国における危機の一因は、短期資金の急速な流出入にあったことから、短期的あるいは投機的な資本移動への対応を図ることとした。

- 10 国際的な考えとしては、資本流入、特に短期資本に対する規制の導入は一時的には流入量を減少させ、より根本的な政策実施のためのブリージングスペースを与えうるが、いずれその効果は落ちてくるものであり代替手段とはなりえないことや、資本流出を防ぐための規制は広範なものとならざるを得ず、それは
- 15 結局ロールオーバー率や new money の流入の減少に結びつくことから、危機の際に、一時的に資本流出の再規制を実施することは疑問とされている。この対応に際して、日本は、攪乱的な資本流入を防ぐための措置はマーケットフレンドリーである限りより一般的に正当化されるべきであるという意見や、危機においては、居住者に対する資本流出規制の再導入などの方策も、オプションの一つとなりうるのではないかと主張していたが、実際に反映されたのは、各国の資本自由化・資本規制の経験に関する分析、及び資本自由化の
- 20 適切な速度及び順序についての検討することや、新興市場国の資本自由化はよく順序立った方法で、各国ごとにそれぞれに適応したもので進めるべきであり、ここで言う順序よくというのは、金融セクターの強化や貿易の自由化等の他の政策を前提にするという意味でも、また、資本流出入のカテゴリーごとの自由
- 25 化の順序ということでも必要(特に、短期資本の流入の自由化には慎重さが必要)であるとしたこと、資本移動、特に短期資本移動のモニタリングの強化が必要。投資家側(ヘッジファンド等)のモニタリング強化も必要であるとしたこと、資本移動を防ぐために、統合的な金融政策・為替制度が重要としたこと、資本規制は一般に価格を活用したもの、一時的また広範に課されるほど有効である
- 30 という考えなどがあり、具体的進展としては、98年秋の暫定委コミュニケには

日本等の強い要請もあって IMF 理事会での検討が明記され、本年 3 月の理事会での包括的な分析・理論に続いて、4 月の暫定委コミュニケにおいても IMF が今後引き続き分析・検討していくことが合意されたことがあげられる。

・為替レジーム

- 5 主要通貨間において、為替変動の安定化を図っていくことが必要ではないか、また、新興市場諸国においてマクロ政策と整合的な適切な為替制度を選択することが危機防止のためには不可欠であるとされている。この場における日本の主張は、先進国においても変動相場移行後の為替相場のずれなどは実物経済に非常に大きな影響を与えており、為替相場の安定に向けた何らかの取り組み
- 10 を検討する必要があるということと、新興市場国においてはその通貨を緊密な相互依存関係にある先進国の通貨バスケットにペグし、実質実効為替レート、国際収支の動向等に応じてペグを単純な公式ではなく、ケースバイケースで検討し、調整することもひとつの方法であるというものである。そして、実際に国際的に反映されたものは、主要通貨間の為替レートがファンダメンタルズと
- 15 整合的になるよう、G7 間の強い協力を維持する必要性や、新興市場諸国において持続可能な為替制度の維持に必要な要素を検討する必要性、望ましい為替制度は国によって異なり得る。また、どのような為替制度も規律のある政策及び堅固な金融システムによって支えられなければならないとするものである。

・暫定委・開発委の改革

- 20 IFIs(国際金融機関)の業務に対して出資国の政治的意思を一層反映させることで、IFIs の責任を強化する必要がある。この改革に対し、IMF 暫定委員会、IMF・世銀の合同開発委員会を強化し、私は暫定委の評議会化が最善であると主張したことや、暫定委員会を含む機構改革の方策についての更なる検討。特に暫定委員会と合同開発委員会の業務の重複を削減しつつ、情報の共有を改善
- 25 する必要性、暫定委代理会合の定例化が日本の主張で反映されたものである。

・IMF のサーベイランス強化・プログラム及び手続きの改善

- IMF のサーベイランス強化や IMF プログラム及び手続きの改善が、今日の通貨・金融危機の予防・解決に不可欠とされる。これに対し、日本は、IMF のサーベイランス(一般的な経済政策協議)及びプログラム(資金供与にあたって
- 30 の政策協議)をよりの確なものとするため、財政・金融のマクロ経済政策に加え、

国際的な資本移動への対応、為替政策、実体経済の把握の強化、の3点に重点的に取り組むべきであり、また、他方、構造政策に対するIMFの関与を限定することの必要性や、IMFプログラムの内容の見直しにあたっては、危機時に安定の回復だけでなく経済の過度の収縮・コンフィデンスの更なる低下を回避するような財政・金融政策のあり方、危機の予防・解決のための民間の関与のさせ方、等を中心に再検討の必要性、IMFの手続きの見直しにあたっては、IMFのアカウンタビリティの改善、理事会の関与の向上の観点から、事務局が各国と交渉を始める前を含めプログラム策定のすべての段階で理事会が事務局に対してプログラムのデザインについて関与できるようにする、理事会である国のサーベイランス及びプログラムを議論する際には当該国の政府当局者自身を招いて議論に参加させる、サーベイランス及びプログラム双方についての全ての事務局ペーパーの自発的な公表を促進する、暫定委員会直属の事後評価組織を作ることを主張した。実際に国際的に反映したものは、IMFの透明性及びアカウンタビリティ、融資方針や融資条件の修正、及び改善されたコンディショナリティを含め、IMFの有効性を改善するための幅広い範囲の改革を支持することを合意としたこと、実際のアジア向けプログラムも以前の反省を踏まえた改善、更に、本年4月の暫定委員会は日本等の主張も受けて理事会に対し、アジア金融危機時のIMFの支援プログラムに関して理事会が行った有益なレビューを踏まえ、世界経済の変化、特に国境を越えた急激で大規模な資本移動が起こり得る状況をよりの確に反映するように、IMFのサーベイランス及びプログラムを一層改善する方法を議論することを要請したこと、既にIMF事務局ペーパーの公表問題については、サーベイランスに関するペーパーを当該国が自発的に公表するパイロット・プロジェクトに着手するようにしたことなどがあげられる。具体的な進展としては、昨年12月には日本等の要請もあって、アジア通貨危機におけるIMFプログラムを評価する理事会が開かれ、成長見通しの誤りがより深刻な事態を招いた、財政政策は当初引締め過ぎた、構造政策の実施については一層の配慮が必要、等の反省点が議論され、本年1月にはペーパーも公表された。更に本年3月のマニラ・フレームワーク会合(メルボルン)でも、アジア太平洋諸国・IMF等の参加者により活発な議論が行われたことである。

(注) 日本は4月の暫定委員会において、このパイロット・プロジェクトのパイロット国となる意図を表明。

・国際的資金供給機能の強化

- 危機の予防・解決にあたっては、IMFを中心とする国際的な資金供給機能を強化することも必要とされた。これに対する日本の主張は、IMFが危機時に動員できる資金の規模を十分に拡大するため、IMFが市場から資金調達することも検討すべきとすることや、各国の外準強化のために、IMFが新規にSDRの一般配分を行うこと、IMFの役割と機能を補完するための、地域内で相互に通貨支援を行うメカニズムも長期的な検討課題とすべきであるというものである。
- 5
- 10
- 15
- そして実際には、第11次増資が発効(99年1月22日; IMFの資金規模が45%増加し、2120億SDRに。日本は出資シェア6.28%で単独2位。)されたことや、NAB(New Arrangement to Borrow)が発効(98年11月17日; 総額340億SDR。従来のGABに比べ金額で2倍、参加国は11ヶ国から25ヶ国・地域)されたこと、IMFの予防的クレジット・ライン(CCL)の創設(1999年4月)などが国際的に反映された主張である。

(注) 日本は、IMFによる日頃のサーベイランスの結果が良好な国が、通貨危機の伝播や投機的資金の攻撃などの要因で危機に陥った場合、一度に大量の短期資金を貸し付けられるような新融資制度をIMF内に設けることを提案してきたが、CCLの創設はその趣旨と軌を一にするもの。

20 ・民間関与

- 危機に際し民間債権者に対し適切な負担を求める仕組みを構築することは、危機の予防・解決にあたって喫緊の課題であった。国際的に現在検討されている民間関与強化策として、IMFの支援策の合意にあたり、民間部門の融資残高の維持や借換えを条件とすることや、民間銀行と危機の際に発動するクレジット・ラインを締結すること、インターバンク・ローンに危機の際に返済期限を延長することができるコールオプションを付すこと、より秩序ある債務整理のアレンジメントのために、集団行動に関する条項(Collective action clauses)を債券発行時の契約に盛り込むこと、IMFの承認の下に対外債務の一時的モラトリアムを導入すること、IMFが債務履行遅滞国へ貸付を行うというポリシーを
- 25
- 30
- 推進すること、短期債務の過度の累積の回避、民間セクターの対外債務に関す



るモニタリングシステムの構築、民間資本金融市場との効果的な対話の維持などがある。

・社会的弱者対策

5 金融危機の際の社会的弱者への影響を最小化する必要があり、国際的な取り組みとしては、世銀において社会政策に関する基準を作成や、公共支出に関する作業に向けた、世銀と IMF の間の協力関係の強化などがあげられる。また、この取り組みに対する日本の主張が反映されたものとして、危機時の調整プログラムにおいて、社会の最も脆弱な層への影響に対する配慮を強化する措置を促進することがあげられる。

10

4-3. システミックリスク発生の防止策

4-3-1. システミックリスクの概要

15 今後の金融システムの在り方として、安定性を向上させていくことが重要だと考える。そして、その安定を脅かす事柄のうち金融危機についてと改善策を提示する。

20 金融危機において最大の特徴であるのは、住宅ローンの行き過ぎた証券化、仕組みが複雑で不透明なデリバティブの急増、レバレッジの上昇、リスク管理の失敗など、こういった要因が重層的に重なったことによって、金融システム全体の危機である、システミックリスクが発生した点である。システミックリスクの発生を防止することが重要である。

25 システミックリスクとは、システムの一部が崩壊するのではなく、システム全体が崩壊するリスクあるいはその可能性を意味している。個別の金融機関の支払不能等や、特定の市場または決済システム等の機能不全が、他の金融機関、他の市場に波及するリスクのことを言う。最初の歪みから発生した小さな危機は、銀行や金融市場へと伝播し、それが一国さらには世界中に波及するという形態である。さらにそこから金融セクターと実物セクターのフィードバック・メカニズムを通じて、生産や貿易などの実体経済にも悪影響を及ぼすものである。

30 金融システムにおいては、個々の金融機関等が、各種取引や決済ネットワークにおける資金決済を通じて相互に網の目のように結ばれている。このため、

一箇所で起きた支払不能等の影響が、決済システムや市場を通じて、またたく間に波及していく危険性がある。

5 システミックリスクは、銀行の為替決済リスクの顕現化に端を発し、世界金融危機以前は、ある銀行の破綻が、他の多くの銀行の預金取り付け騒ぎに伸展するという、銀行特有の一面に着目したものであった。しかしながら、世界金融危機を世紀として、実体経済と金融システムの相互関連による新たなタイプのシステミックリスクが顕現化した。

10 システミックリスクの定義は様々あるが、IMF、FSB および BIS が G20 首脳会合に競争で報告した「金融機関のシステム上の重要性を評価するガイドライン」では、金融システム全体あるいは一部の障害により顕現化し、実体経済に深刻な負の結果をもたらす潜在性を保有する、金融サービスのフローを途絶するリスクであるとしている。この定義は、システミックイベントおよびシステミック危機に関して、次の 3 つの特徴がある。

15 第 1 の特徴は、外部不経済によって引き起こされる可能性がある点である。一例として、金融機関が金融システム上、リスクテイクした結果が、その金融機関で完結されない場合が挙げられる。

第 2 の特徴が、金融サービスの提供に関係のあるものだけをシステミックイベントと特定する点である。したがって、システミックリスク管理では、必ずしも資産価格バブルのようなものを取り扱う必要がないかもしれない。

20 第 3 の特徴は、ショックが金融セクターで起こったか、実体経済で起こったかに関係なく、システミックイベントが、実体経済にかなりのスピルオーバー効果をもたらすという点である。したがって、あるイベントがシステミックであると、金融サービス・活動を中断させ、実体経済に損害を与えることになる。金融システムは、常に急速に発展しているので、システミックリスクの G20 の  
25 定義は、金融資本市場のインフラストラクチャーの潜在的な変化に適応するうえで十分な柔軟性が必要である。事実、システミックリスクの G20 の定義は世界金融機中に経験したいくつかのイベントに適応するものである。

#### 4-3-2.各国へのセーフティネットの整備の重要性

30 システミックリスクの防止策と拡大化の防止策について説明する。

防止策、拡大化させない政策として、金融セーフティネットの整備されていない国に、これらを整備し、各国のセーフティネットをグローバルに繋げることによって、防止するという案を提示する。

5 セーフティネットとは、万が一金融機関が破綻した場合に、預金者等の保護や資金決済の履行の確保を図ることによって、信用秩序を維持することを目的としている。

10 こうしたセーフティネットの存在は、金融経済システムに対する信頼を高め、危機発生の恐れを抑制する効果も有している。例えば、アジア地域での対応策としては、ある国が短期流動性不足に陥った場合のバックストップとして、ASEANおよび日本・中国・韓国との間でチェンマイ・イニシアティブの拡充が図られてきている。

15 アジアで活動する企業や金融機関の行動変化は、セーフティネットに求められる役割にも影響を及ぼす。アジアが輸出のための生産基地としてのみならず、一大消費地としての役割も果たすようになるなかで、グローバルに事業を展開する企業がアジアへ進出し、そのビジネスを現地化させる動きが一段と進展している。例えば、日本企業も、拡大しつつあるアジアの内需を深耕するために、製造業が現地生産を拡大させている。また、小売業や他のサービス業など幅広い業種において、現地消費者をターゲットとした進出が進んでいる。こうした動きを受けて、邦銀のアジアビジネスにおいても、一段の現地化を進めること  
20 が課題とされている。アジアへ展開している企業では、各国における現地通貨の安定的な確保も課題となっている。そのためには、銀行からの資金供給体制がしっかりと整えられることが重要である。国内金融市場の発展を通じて、銀行は資金流動性へのアクセスを確保することができ、銀行の企業に対する資金供給を強化することにも繋がっていくのである。こうした動きは、国内金融システム  
25 の安定化に寄与するだけでなく、グローバル企業のさらなる進出、ビジネスの現地化を促すという好循環を生み出してゆくと考えられる。各国の中央銀行にとっては、資金調達体制がしっかりと整えられ、厚みのあるインターバンク市場が発展した、健全な銀行システムを育成することが課題となる。しかし、現地通貨の流動性に関しては、資金取引市場や有担保の資金調達手段の  
30 発展状況に応じて、国ごとに状況が異なっているのが現状である。成長過程にあ

るアジアの金融市場でのバックストップの一つとして、日本銀行は、アジア各国の中央銀行との間でクロスボーダー担保取極を結んでいる。すでにタイ中央銀行との間でも、日本国債や円現金を担保として金融機関がタイ・パーツの供給を受けられる枠組みを構築済みである。域内セーフティネットの運営に当たっては、地域の金融経済情勢をきめ細かく把握し、各国間でタイムリーに情報を共有することが重要となっていく。各国におけるマクロ経済政策運営や直面する課題を日頃から共有しておくだけでなく、国際金融市場に急激な変化が生じる場合には、速やかな情報共有と迅速なアクションをとる体制を整えておくことも必要だ。日本銀行は、こうした協力体制の強化を図るため、タイ中央銀行をはじめアジア各国の中央銀行と協力して、EMEAP（東アジア・オセアニア中央銀行役員会議）の運営等にも積極的に貢献している。

ここで一例として、アメリカとドイツのセーフティネットの整備について解説する。

『アメリカのセーフティネットは、1980年代の金融危機の帰結として発生した基金の枯渇を受け、再編成を余儀なくされた。FDICは再編成され、下部機構として2つの保険基金を持つことになった。従来のFDICの基金は銀行保険基金（Bank Insurance Fund: BIF）に引き継がれるとともに、財政的に破綻したFSLICが清算され、それに代わってFDIC内に貯蓄金融機関を対象とした貯蓄組合保険基金（SAIF）が創設された。FDICの下で二つの保険基金の運営・会計は別々に管理されている<sup>20</sup>。預金保険機構のガバナンス構造も改革された。FDIC理事会メンバーの数が、これまでの3名から5名に増員され、新しい5名のメンバーは、従来からの通貨監督官の他に、OTS長官、及び大統領が上院の助言と同意により任命する、任期6年間の理事3名（従来は2名）で構成された。大統領はこれら任命理事3名のうちから、理事会議長と副議長をやはり上院の助言と同意によって任命することとなった。預金保険の財源は保険料で賄うことを原則とし、加盟機関の保険料率は大幅に引上げられることになった。ただし、一律に引上げられるのではなくて、金融機関の「健全度」に応じて異なる預金保険料率を適用するという「可変保険料率」の制度が導入された。これは金融機関に対して経営を健全化させる誘引を与えるとともに、不健全な金融機関のフリー・ライディングを防止することで、

加盟金融機関間の公平性を保つための措置であった。ただし、預金保険基金の所要準備は、付保対象となる預金総額の 1.25%と設定されたため財政資金の導入が不可避となった。その結果、保険料収入と所要準備額との差額は財務省が補填した。FDICIAによりFDICの借入上限額は50億ドルから300億ドルへと引き上げられた。またこの300億ドルとは別に、連邦資金調達銀行（FFB）から450億ドルまで借入れられることとなった<sup>21</sup>。このような資金手当てを通じて、SAIFは実際の破綻処理も含めて、1993年以降活動を開始することとなった。その一方で、破綻金融機関の系列金融機関に対しては、FDICの保険損失を共同で埋め合わせる義務があることを定めた。FDICは、資金援助を行った場合、対象となった預金金融機関と同一の親会社によって支配されている金融機関に対して支出の返還を求めることができるようになった。

次にドイツでは、1950年代末から70年代初頭に進んだ自由化で創出された競争的な市場を背景として、当時、競争条件の平等化が必要に思われていた。課税の平等は当局主導で処理できるが、問題は平等かつ十分な預金保護の制度の形成であった。というのも、地域金融機関の預金保護制度では、大銀行との競争条件を優位にする自発的な制度として構築されていたからである。既に1930年には、信用組合のうち庶民銀行が、地域的なギャランティー連合を設立し、それが全国的な発展を見せていた。貯蓄銀行のセクターでも、1969年に信用組合と同様の制度を形成していた。しかしながら、信用銀行の集う全国銀行連合では、確かに1963年、「消防基金(Feuerwehrfonds)」と呼ばれる共同基金を設けはしたものの、これが当局から見ると他の二金融セクターと比べて不十分なものであった。そこでキージンガー大連立政権は、銀行は強制的に連帯(再編)するか、預金保険制度を設立するかのどちらかであると主張した。「アメリカのような強権的な預金保険制度」を忌避した全国銀行連合は、1969年には、全国銀行連合監査連合を設立して民間主導の金融検査を開始し、共同基金による預金保護限度を2万マルクまで引き上げかつ保護範囲を拡大した。こうして民間が独自の預金保険制度を設けたため、政府は、預金保険制度の充実からいったん手を引き、自己資本規制を整備するようになった。私立銀行の預金保護制度を襲った最大の試練が、ヘルシュタット危機であった。I.D.Herstatt銀行株式合資会社が債務超過に陥り、支払い困難となって金融制度全体に一時

的な信用危機が生じたのだ。この危機は、連合会員による資金調達で克服された。しかし、対策として、15の大銀行・地方銀行・個人銀行家による貸付保証の制度である流動性コンソーシャ」が作られた。1974年9月には、連銀とその他の銀行を入れた恒久的な事業体として、リコバンクが設立された。こうして

- 5 現在にもつながる民間金融機関、当局、及び中央銀行の役割分担ができた。民間銀行の基金は、自己資本(当時は Tier1)の30%までの預金を保護する。そして当局は、危機の際に個別行のモラトリウムを発し保護されない大口預金者や銀行の取立権を禁じる。付保預金はただちに引出しうるものとし、全銀連の預金保護基金が加盟銀行及びリコバンクを利用して流動性を調達する。』(米独
- 10 の金融自由化とセーフティネットの展開・山村延郎/松田岳・P53,54)

このように、各国でセーフティネットの整備が進んできている。しかし、こうした金融セーフティネットの整備は重要であるが、単に拡大・強化していけば良いというものではない。長い目でみた金融システムの安定・維持を考えると、多くの面でバランスを確保していく必要があるだろう。

- 15 その中でも各国間のバランス、協調性が重要だと考える。金融のグローバル化が進み、各国の金融機関の相互関連性も高まってきており、個人の金融資産をみても、外貨預金や外債をはじめ、海外の金融資産のウェイトが高まっている。こうした中で、金融セーフティネット整備の面でもクロスボーダーの視点を意識する必要性が一段と高まってきている。例として、預金保険の分野では、
- 20 欧州において2008年秋に預金保険の保護上限の格差をきっかけとして大規模な預金シフトが生じた。またアジア諸国では、自国の金融機関の国際的な競争条件の維持を理由に預金保険の保護上限を引き上げる動きもみられた。こうした事例は、預金保険制度の設計においても、各国間の協調の重要性が高まっていることを示している。

- 25 このように、徐々にセーフティネットが整備されつつあるが、まだ全世界というには足りない。全ての国に、セーフティネットが整備され、それらが繋がることによって、リスクの回避や危機に陥ってしまった場合でも、各国が協力することによって、ダメージを軽減できるのではないだろうか。

- 30 4-4.IMFによるセーフティネットの整備

#### 4-4-1.IMF の概要

IMF が担う第一の責務は国際通貨制度の安定性の確保である。国際通貨制度とは、世界の国々が相互に取引を行なう上で不可欠な、為替レート制度、及び多国間決済制度を指す。

- 5 加盟国が国際収支上の問題を是正するための余地を持つことができるよう、IMF は加盟国に対し金融支援を行う。当該国の当局は、IMF との密接な協力の下、IMF が金融支援する調整プログラムの計画立案を行い、これらプログラムの効果的な実施に基づき金融支援の継続の可否が判断される。金の売却に伴う想定外の利益を活用し、融資利用限度を 2 倍とするとともに、世界の貧困国に
- 10 ついてはその融資を拡充し、2016 年末まで無金利としている。

さらに、技術支援や研修は、租税政策や租税管理、支出管理、金融・為替政策、銀行・金融システムの監督と規制、法的な枠組みや統計などを含む分野で、加盟国による効果的な政策の立案と政策実施能力の強化を支援している。

#### 15 4-4-2.セーフティネットの各国への整備

第 3 節で提示した、全世界にセーフティネットを整備するという事は、容易ではない。そこで、IMF によるセーフティネットの整備を提案する。

- 2008 年に世界経済危機が発生した当初から、IMF はあらゆる手段を取り 188 の加盟国を支援している。強化された融資能力を駆使し、国際社会での様々な経験に基づき政策助言を行うとともに、加盟国のニーズにより良い対応ができるよう様々な改革を行っている。
- 20

- 例として、危機に対する防火壁を構築。世界金融危機により打撃を受けた加盟国の拡大を続ける資金調達ニーズに対応するとともに、世界の経済および金融の安定性の強化を支えるために、世界危機の発生当初より IMF は、融資能力
- 25 の大幅強化に取り組んでいる。IMF の主要な原資である加盟国が振り込むクォータ（出資割当額）の増額へのコミットメントを取り付けるとともに、加盟国との間での大規模な借入取極を確保するなどの手段が講じられた。さらに、IMF の分析及び政策助言の強化も行っている。危機の変化とともに、世界的視野や過去の危機の経験を反映した IMF のモニタリングや見通し、リスク分析や政策
- 30 助言に対する需要が高まっています。IMF は、先進並びに新興市場国・地域か

ら成る 20 カ国グループ (G20) と協力するなど、国際金融システムの改革のために危機からの教訓を導き出すという取り組みに貢献している。そして、IMF のガバナンス改革である。2008 年 4 月と 2010 年 11 月、IMF は新興国の重要性が増していることから、IMF の正当性の強化を目指した広範なガバナンス改革を承認した。後者の改革は発効には至っていませんが、実現した場合小国の途上国の IMF での影響力も確保される。

こういった政策・支援と共に、加盟国でセーフティネット等の制度のない国への整備も行うのを提案する。

10

おわりに

金融のグローバル化には先進国・新興国どちらも経済成長に繋がるという利点がある。しかし、グローバル化を推し進めすぎ、国家間の関わりが深くなることはメリットばかりではなく、金融危機等の大きな問題を発生させることもある。こういった問題を少しでも取り除き、さらに経済発展を進めていくために、今回提示してセーフティネットの整備等、多くの取り組みをこれからも進めていかなければならない。

20

参考文献

1. 菅野正泰 『入門金融リスク資本と統合リスク管理 第2版』2014年 P4~10,
- 25 2. カーメン・M・ラインハート、ケネス・S・ロゴフ、村井章子『国家は破綻する：金融危機の800年』2011年
3. 日本銀行『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/](https://www.boj.or.jp/announcements/press/koen_2007/ko0711g.htm/) (最終アクセス 2015/10/28)
- 30 4. 日本銀行『国際金融の概要』



- [https://www.boj.or.jp/intl\\_finance/outline/index.htm/](https://www.boj.or.jp/intl_finance/outline/index.htm/) (最終アクセス  
2015/10/29)
5. 日本銀行『世界経済へのアジアの貢献』  
[https://www.boj.or.jp/announcements/press/koen\\_2014/ko140724b.htm/](https://www.boj.or.jp/announcements/press/koen_2014/ko140724b.htm/) (最  
5 終アクセス 2015/10/28)
6. 日本銀行『金融セーフティネットの重要性と中央銀行の役割』  
[https://www.boj.or.jp/announcements/press/koen\\_2010/ko1010f.htm/](https://www.boj.or.jp/announcements/press/koen_2010/ko1010f.htm/) (最終ア  
クセス 2015/10/29)
7. 内閣府 世界経済の潮流 2008年I 『第1章 変化するグローバルな資金の  
10 流れ』 [http://www5.cao.go.jp/j-j/sekai\\_chouryuu/sh08-01/ss08-1-1-1-0.html](http://www5.cao.go.jp/j-j/sekai_chouryuu/sh08-01/ss08-1-1-1-0.html)  
(最終アクセス 2015/10/31)
8. 内閣府 世界経済の潮流 2014年I 『第2章 新興国経済のリスクと可能性』  
[http://www5.cao.go.jp/j-j/sekai\\_chouryuu/sh14-01/s1\\_14\\_2\\_1.html](http://www5.cao.go.jp/j-j/sekai_chouryuu/sh14-01/s1_14_2_1.html) (最終アク  
セス 2015/10/31)
- 15 9. 世界経済のネタ帳『ドイツの経常収支の推移』  
[http://ecodb.net/country/DE/imf\\_bca.html](http://ecodb.net/country/DE/imf_bca.html) (最終アクセス 2015/10/31)
10. 世界経済のネタ帳 『インドの経常収支の推移』  
[http://ecodb.net/country/IN/imf\\_bca.html](http://ecodb.net/country/IN/imf_bca.html) (最終アクセス 2015/10/31)
11. 朝日新聞 DIGITAL 『不動産金融大手ハイポへ約7兆円 政府主導で緊急  
20 資金』 <http://www.asahi.com/special/08017/TKY200810060103.html> (最終ア  
クセス 2015/10/31)
12. 東洋経済 ONLINE 『《よく分かる世界金融危機》サブプライム危機はどの  
ように世界に拡大したのか』 <http://toyokeizai.net/articles/-/2353> (最終アク  
セス 2015/10/31)
- 25 13. 根津永二『金融システムの変遷と選択』  
[http://eprints.lib.hokudai.ac.jp/dspace/bitstream/2115/32139/1/48\(4\)\\_P1-12.  
pdf](http://eprints.lib.hokudai.ac.jp/dspace/bitstream/2115/32139/1/48(4)_P1-12.pdf) (最終アクセス 2015/10/28)
14. 財務省『国際金融システム改革の主要課題』  
[http://www.mof.go.jp/international\\_policy/oration/ko021.htm](http://www.mof.go.jp/international_policy/oration/ko021.htm) (最終アクセス  
30 [https://www.boj.or.jp/intl\\_finance/outline/index.htm/](https://www.boj.or.jp/intl_finance/outline/index.htm/)  
2015/10/22)

- 15.財務省『IMF の概要』  
[https://www.mof.go.jp/international\\_policy/imf/gaiyou.htm](https://www.mof.go.jp/international_policy/imf/gaiyou.htm) (最終アクセス  
2015/10/28)
- 16.国際通貨基金『IMF の概要』
- 5 <https://www.imf.org/external/japanese/np/exr/facts/glancej.htm> (最終アクセ  
ス 2015/10/29)
- 17.国際通貨基金『世界経済危機への IMF の対応』  
<https://www.imf.org/external/japanese/np/exr/facts/changingj.htm> (最終アク  
セス 2015/10/29)
- 10 18. 山村延郎・松田岳『米独の金融自由化とセーフティネットの展開』  
<http://www.fsa.go.jp/frtc/nenpou/2004/04.pdf> (最終アクセス 2015/11/1)