

- 5 金融グローバル化のなかで新興国が直面する問題
-通貨危機の発生可能性と政策対応-

10

15

20

B ブロック

25

駒澤大学 姉齒ゼミ

はじめに

【目次】

I. 金融のグローバル化とは何か

- 5 1. グローバル化を進展させた要因
 - (1) IT技術の発達
 - (2) 金融ビックバン
- 2. 国際過剰資本の誕生
 - (1) 金本位制からドル基軸通貨へ
- 10 (2) ユーロ・ダラーの役割
 - (3) ユーロ・ダラーの歴史的考察
 - (4) ユーロ市場における過剰資本の投資先

II. 通貨危機の原因分析

- 15 1. 1990年代の通貨危機
 - (1) メキシコ危機
 - (2) ロシア危機
 - (3) 新興国の資金調達から見えてきた課題
- 2. アジア通貨危機
- 20 (1) 震源地となったタイ
 - (2) IMFによって危機が悪化したインドネシア
 - (3) 外資の立ち遅れによって難を逃れたフィリピン
 - (4) 通貨危機が波及した韓国
 - (5) 自国の政策によって経済復帰を果たしたマレーシア
- 25 3. 3つの通貨危機の共通点-21世紀型危機

III. 現代の新興国における問題

1. アメリカの金融政策と新興国経済

30 IV. 膨張する過剰資金の国際移動

1. 最終決裁なき国際通貨-ドルから生み出される過剰資本
2. 世界の消費地-アメリカの実体
3. 資本の過剰蓄積
4. 対策：資本の過剰を是正するには-アメリカの経常収支赤字の是正策-

5

V. 途上国の側における通貨危機への対応策

1. マレーシアの事例からみた対応策
2. 政府による資本規制の意義と限界

10 おわりに

参考文献

15

20

25

30

はじめに

昨今「グローバル化」という文言が、新聞、ニュースなどの各メディア、様々な分野において散見される。1970年代から広がりを見せたグローバル化は、世界を大きく変貌させた。中でも新興国は先進国の多国籍企業が生産ラインに組み込まれたことによって経済成長を実現し、成長エンジンとして今日まで注目を集めている。

グローバル化は新興国に経済成長をもたらした一方で、大規模な資本の流出入によってバブルと通貨危機を経験することとなる。特に1990年代に起きたメキシコ、ロシア、アジアで発生した3つの通貨危機は「21世紀型危機」と呼ばれ、グローバル化の展開によってもたらされた新しいタイプの通貨危機であった。本論文ではこのような通貨危機がなぜ発生するのか、そしてそれをどのようにして食い止めるかを論点に進めていく。

まず第Ⅰ章では金融グローバル化を定義した上で、その促進要因と起因となったユーロ・ドルについて言及する。続く第Ⅱ章と第Ⅲ章では過去と現在の新興国について見ていくことで通貨危機の原因と発生可能性を見ていく。そして本論文のまとめとなる第Ⅳ章と第Ⅴ章では、通貨危機の予防策と対応策を危機の原因となった国際過剰資本と新興国の経済政策に焦点を当てて言及し、結論としたい。

20 I. 金融のグローバル化とは何か

本論文では金融のグローバル化の中で通貨危機を中心に考察する前に、まず金融のグローバル化を定義づけしておこう。秋山氏、吉田氏によれば金融グローバル化とは、「既存の各国金融市場の自由化・国際化を梃子として金融・資本市場が世界的に統合され、様々な主体によるボーダーレスの資本移動が活発化する現象をさす¹⁾」とされている。また翁氏、白川氏、白塚氏によれば、国際化が「何らかの対外依存度が高まる状況を指す」のに対し、グローバル化とは「各国の市場が一体となって1つの市場を形成する」と比較している²⁾。

ここから私たちはグローバル化を「資本が1つの巨大な世界市場を形成しよ

¹⁾ 秋山、吉田 (2008) 10 ページ

²⁾ 翁、白川、白塚 (1999) 55 ページ

うとする運動」と定義して本論文では言及する。またこの国際過剰資本が新興国にどのような影響を与えるのか歴史から考察する。

1. グローバル化を進展させた要因

5 (1) IT技術の発達

金融のグローバル化は、情報処理速度や情報通信技術の向上といった IT 技術の発展に支えられ、1990 年以降さらに急速な拡大をみせる。

これによって、世界中の金融機関、ヘッジファンドが世界中の金融市場を対象として 24 時間低コストで国際資本移動を行えるようになった。IT 技術の発達
10 達が国際資本移動の「足かせ」を取り払い、そのことがさらに金融グローバリゼーションを進展させることにつながったのである。

(2) 金融ビッグバン

金融グローバル化を促進した制度的要因として「規制緩和」が挙げられる。
15 清水(2005)が「近年、金融のグローバル化が進展していくなかで各国において金融の自由化・規制緩和が強行されていくが、このような金融市場改革・金融システムの変貌過程で、わが国をはじめとして多くの国では程度の差こそあれ『バブル』の発生と金融危機を経験してきた³⁾（「イギリスの金融市場改革と Secondary Banking Crisis -わが国の「バブル」経済との比較研究という視点
20 から-」清水正昭著、2005 年、116 ページ）と指摘しているように、規制緩和は昨今の金融危機の大きな要因となっている。こうした規制緩和の動きをイデオロギーの上で支えているものはミルトン・フリードマン(Milton Friedman)を始めとする新自由主義的経済思想である⁴⁾。

新自由主義的経済思想をグローバリゼーションは、アメリカ合衆国からイギリス
25 リスなど世界中の政治・経済思想に影響を与え、金融市場の規制さえも脅かしていった。例えば、1980 年代の「レーガノミクス」では、規制緩和と小さな政府、金融自由化が掲げられていた。金融市場は自由化という大きな変革の波にさらされたのである⁵⁾。

³⁾ 清水 (2005) 116 ページ

⁴⁾ Milton Friedman (1962) 村井訳 35-87 ページ

⁵⁾ エコノミスト「金融ビジネスはどのようにして米国に繁栄をもたらしたか」2008/12/22

金融自由化でもっとも印象的な出来事としては、大恐慌後の 1933 年に制定され、長らくウォール街の秩序とモラルを守ってきたグラス・スティーガル法の廃止が挙げられる。グラス・スティーガル法は、「銀証分離」を目的に銀行に証券業務を禁止する共に、証券会社には預金の受け入れを禁止した法律であったが、この法律もまた徐々に緩和され、最終的には 1999 年に銀行と証券会社の業務の相互参入を認めるグラム・リーチ・ブライムリー法に取って代わられたのである⁶。規制緩和は、結局は金融機関同士の競争を激化させ、投資銀行は生き残るために「ハイリスク・ハイリターン」の金融商品の開発に注力せざるを得なかった⁷。また規制緩和・金融自由化によって金融機関を取り巻く環境は大きく変化した。記憶にも新しいリーマン・ショックの発端となったサブプライムローン関連証券化商品もそうした変化の結果として生み出されたものの 1 つである。

また、イギリスでも、アメリカと同様規制緩和が進められた。1979 年にサッチャー政権が誕生すると、それまでの高福祉国家としてのイギリスから、小さな政府・市場原理主義のイギリスへと移行がはかられた。金融規制も緩和及び自由化の流れを受け、1986 年には通称ビッグバンと呼ばれる証券市場の改革が押し進められることとなった。この証券市場改革では、株式・債券の売買手数料の撤廃や取引所会員への外部資本出資の制限撤廃、自己売買を行うジョバーと顧客との売買を仲介するブローカーの分離を担っていた単一資格制度の廃止による競争的マーケットメーカーの導入などが実施された⁸。しかしながら、こうした金融規制緩和の試みに対して、峯岸(2012)は「サッチャー政権下で進められたイギリスの金融ビッグバンは金融機関の合併や合理化を進める一方、そうしたサービスから弾き出された社会的弱者・金融弱者を多数生み出した⁹」(「イギリスにおける金融排除問題への取組みに関する考察-クレジットユニオン業界を中心として-」峯岸信哉著、2012 年、1 ページ)と指摘している。ビッグバン以後、金融機関は合併によって肥大化し、それに伴い寡占化された金融サービスは、低所得者層が口座の開設ができないなどの影響をもたらした。金

40-43 ページ

⁶ エコノミスト「規制の緩和と強化、銀証攻防の米国金融市場 40 年史」2009/06/23 23-25 ページ

⁷ 同上

⁸ 寺地(2002) 339-346 ページ

⁹ 峯岸(2012) 1 ページ

融機関にとって「商売にならない層」の切り捨てが行われたのである¹⁰。

先進国内で始まった金融自由化の流れは、1990年代に入ると新興国にも波及した。新興国は自国の貧困、政治不安といった国家的課題を経済成長によって解決しようと試みてはいたが、高い成長率には急激な輸出の増加が必要となるため一方で、国内には製造業が未発達だったため輸出が不調であった。そのため新興国は外貨（国際資本の流入）に依存する以外に方法はなく、外貨調達を行うために金融自由化を積極的に進めることとなる¹¹。

こうした新興国を新たな投資先として見据えたのが、アメリカ主導の「ワシントン・コンセンサス」であった。これは1989年、J・ウィリアムによって提唱された新興国への経済改革であった。しかし、実際は新興国にとって「ワシントン・コンセンサス」は、アメリカ流の経済思想・政策による自国経済の改造を意味していた¹²。新興国は市場の自由化、民営化、規制緩和などの新自由主義イデオロギーの実現を促され、グローバル化の中核をなすアメリカン・スタンダードに組み込まれていった。これにより1990年代には東アジア諸国が次々と金融自由化を進めていった。

2. 国際過剰資本の誕生

金融のグローバル化が大きく進展した背景には、アメリカを中心として存在している過剰資本がある。そこで本章では国際的に過剰資本が誕生した経緯から現在に至るまでの歴史的考察をする。

(1) 金本位制からドル基軸通貨へ

かつて各国では、金が各国における本位貨幣であり、対外的にも対内的にも最終的な支払決算手段として機能していた。この国際金本位制は、金が世界貨幣であると同時に決して揺らぐことのない至上の存在でもあった。この機構を通じて金本位制各国の国民通貨は、貨幣性を持ちえたのであり、各国国民通貨は通貨としての機能を果たすことができたのである。また国際的な決済では外国為替によって行われるため、国際支払い差額が生じた時には金による支払い

¹⁰ 前掲

¹¹ 山口（2009） 153・202 ページ

¹² 高懸（2006） 196 ページ

が行われた。その際、国際決済はポンド為替によって行われ、金はポンド残高の過不足分の調整手段として用いられていた。しかし、絶えざる国際収支差額の発生が資本主義経済の現実である以上、国際決済をポンドの為替銀行間での決済では不十分であり、必然的に金現送による最終決済とならざるを得なかつたのである¹³。

第2次世界大戦後には、各国で不換の管理通貨制度が確立し、不換通貨が国民的現金通貨として機能することとなる。これは国家による価値章標たる不換通貨の強制通用力の付与であり、それは中央銀行への影響力によって勝ち得たものである。しかし、いかなる国の国民通貨であれ、対外的には不換通貨制度である限り最終決済手段とはなり得ない。この背景には各国が戦争により金の減少を起こしたことから、自国通貨と金の交換性を回復することが不可能となった点が挙げられる。こうした状況で、アメリカだけが自国通貨の価値を金によって保証していたので、アメリカ以外の IMF 加盟諸国は自国通貨とドルの公的交換性の保証を前提に、対外的な自国通貨の価値を維持したのである。また各国はドル為替による市場介入を行うことによって自国通貨の価値を維持しつつ、外国為替相場の安定のために対外準備の多くをドル建ての資産で保有するようになった¹⁴。

しかし、こうしてドルの基軸通貨が前提となって構築された金ドル交換性は、1971年のニクソン・ショックの影響で崩壊した。そのため1973年に世界経済は変動相場制の時代へとシフトせざるを得なかった。変動相場制への移行に伴い、ドルが金によって保障されなくなったため、全ての国民通貨は交換性を失う事態となった。にもかかわらず、国際決済は外国為替によるしかなく、いずれかの国民通貨を決済通貨として使用するしかなかった。そのため引き続き多くの国が自国通貨の対ドル相場を目途として、ドルを介入通貨とする市場介入によって為替相場の安定を図ったのである。

こうして金との交換を失ったドルを基軸通貨とする「最終決済なき国際通貨体制」が完成したのだが、ドルはあくまでアメリカという国の一国通貨であり、したがってその本質を国際的現金通貨とみなすことはできない。各国の国民通

¹³ 平 (2006) 118 ページ

¹⁴ バリー・アンケングリーン (2012) 5 ページ

貨は対外的には発行国の債務とみるべきであり、この視点に立てば、こうした自国通貨の対外債務性とその貨幣資本での決済可能性という2つの貨幣性を維持するために、各国はドルを基軸通貨として使用し続けることを強制させることとなり、自国通貨の貨幣性と同時にドルの基軸通貨体制の維持に貢献したの⁵である。そのため、この制度下においてアメリカは基軸通貨国特権である自己宛債務での決済が可能となる。実際アメリカの経常収支は1982年以降赤字が定着し、近年一段と悪化しつつある。その他諸外国に関しては、ドルに最終決済機能がないため債務の交換によって資産の決済を行うしかない。つまり、これは国家間での債務の最終決済の繰り延べを意味しており、世界的な資金の過剰流動性を構造化させる枠組みの常態化を引き起こすに至ったのである¹⁵。

(2) ユーロ・ダラーの役割

ユーロ・ダラーは、短期的商業貸付資金と呼ばれ、主としてドルによって表示されている銀行預金債務のヨーロッパにおける残高のことである。またはドルが国際通貨として、その発行国以外の国において貸借される現象を示す用語として、ユーロ・ダラーの語を用いることもある¹⁶。ユーロ・ダラー取引の多くは中央銀行と銀行以外の経済主体にかかわりを持たずに、民間の金融機関の間で決済される。ここでの中央銀行は、金融政策を打ち出すわけではなく、むしろ市場の参加者であり、通貨準備の一部をユーロ・ダラー市場に投資する¹ア²⁰クターにすぎない。

ユーロ銀行はアメリカに当座預金を持つ預金者から一時的に資金を預かり、これをユーロ銀行間で信用の連鎖を行う金融仲介機関の役割を果たすことで資金を増大させていった。

海外通貨預金債務の受け入れと貸付が併存しているという意味で、ユーロ・²⁵ダラーにおける金融仲介業務の対外化ないしは国際化を意味しており、通常の金融仲介業務とは区別された存在である。この市場では金融政策当局を持たず、また貨幣の特徴で地理的な隔たりや取引に付随する送料などの費用をほとんど必要としない点から世界中から取引されたため、国際市場として発展したの

¹⁵ 平 (2006) 122 ページ

¹⁶ 久保田 (1984) 22 ページ

である。

こうした状況でのユーロ・ダラーの活用は、アメリカがユーロ銀行に対して貸し出しリスクを負担させていることを意味する¹⁷。そこでユーロ銀行は信用取引の連鎖により、地理的な隔たりに伴う金融リスクの分散だけでなく、多様な専門的機構を備えた金融機関の組み合わせを実施可能にすることで、国際金融仲介業務の効率化を促した。ユーロ取引に新たに参入する金融機関は、リスクの分散的負担と引き換えに国際金融仲介業務に関する専門的な知識や技術を得ることができた。

10 (3) ユーロ・ダラーの歴史的考察

まず 1950 年代に国際通貨ドルの影響により、各国の銀行はニューヨークの商業銀行に当座預金を開設し、国際取引の決済が行われるようになった。こうしてニューヨークは国際決済の中心地としての機能を果たすこととなり、同時に各国の銀行や通貨当局にとってはドル資金の運用と調達場所となった。

15 1960 年代に入ると、米系巨大企業の欧州進出や多国籍企業化に伴い、アメリカの大手商業銀行の国際化が進展した。このようなアメリカの商業銀行の国際化にとって、ユーロ・ダラー市場の形成と成長はなくてはならない要因であった¹⁸。なぜならば、国際収支対策としての対外投融資規制の影響で、米系多国籍企業などは投資資金の調達を現地で調達しなければならなかったからである。

20 そもそもユーロ・ダラー市場の成長は 60 年代に入ってからであるが、その要因として主に 3 つが挙げられる¹⁹。

1 つ目は冷戦体制下におけるソ連や東欧諸国によるユーロ銀行へのドル預金である。これらの国々はアメリカによるドル資産凍結を恐れて、大量のドル預金をユーロ銀行に移し替えるようになった。するとこのドルを受け入れたユーロ銀行は、戦後復興のためにドル需要が強かったイタリアや西ドイツの銀行に貸付を行った。これがユーロ・ダラー取引の始まりとされる。

2 つ目に欧州でのドル取引の拡大が挙げられる。巨額なポンド債務を抱えていたイギリスは、ポンドに代わる新たな国際金融の担い手としてドル資金を取

¹⁷ 吉野 (1975) 486 ページ

¹⁸ 海保 居城 紺井 (1988) 255 ページ

¹⁹ 藤田 (1974) 78 ページ

り入れて貸し付けることにより、ロンドンにおけるドル建て取引の拡大を果たした。更に欧州主要国通貨がドルとの交換を可能としたため、ユーロ・ダラー預金の運用や取引も拡大することとなった。

3 つ目にアメリカにおける定期性預金に対する上限金利制（レギュレーション Q）の存在である。商業銀行の信用供与の抑制のための措置により、特に 1960 年代後半にはユーロ・ダラー預金と米国内預金との金利差が拡大するようになった。そのため、ユーロ・ダラー市場の金利が高いことから欧州に資金移動が急速に進んだのである。

このようにイギリスを中心としてドルの需要に端を発したドル取引がヨーロッパで加速した。ユーロ・ダラーはロンドンを中心としたヨーロッパの諸銀行にドルのまま預け換えされた有期性預金であり、預金を受け入れたユーロ銀行の媒介により貸し出され、運用される市場をユーロ・ダラー市場というのである。ユーロ・ダラーはドルのまま貸借されるが、アメリカ本国の銀行ではなくユーロ銀行の媒介により貸し出されるため、アメリカの金融市場における諸規制から解放された自由な国際金融取引の市場である²⁰。そのためアメリカより有利な利率を求めてユーロ・ダラー預金へと移行するのは必然といえる。

(4) ユーロ市場における過剰資本の投資先

本章では金融のグローバル化の始まりとされる変動相場制への移行後から新興国へどのように資金が流れていったのかをみていく。

1970 年代に入ると、アメリカやヨーロッパ諸国の他に産油国もユーロ市場に資金を供給していった。またユーロ市場の資金需要者は先進国のほかに新たな借り手として新興国がその地位を増大させていった。先進国の場合は、国際収支赤字のファイナンスの場としてユーロ市場からの借り入れを増やす一方、新興国は国際収支赤字のファイナンスの他に国内経済の開発の資金調達として資金需要を拡大させていった。しかし、ユーロ貸出の資金源泉は短期のユーロ預金であり、それを元にして国内のインフラ整備などの資金に充てる必要があった。そのため短期資金の借り換えや借り継ぎを次々に行うことによって、短期

²⁰ 海保 居城 紺井 (1988) 225 ページ

借り入れを中長期貸出につなげていくという貸出方法が採られたのであった。ここでは大型の資金調達需要に対して、複数の金融機関が協調して融資を行うシンジケートローンが行われたが、1970年代のユーロ市場の拡大に一役買った。だが次第に融資対象国の借入れ需要の減少から少数の国々に集中していき、
5 過剰貸し付けによる借り替えや借り継ぎなどの貸出リスクの増大や累積債務問題の深刻化の原因を作り出したのである²¹。

こうした点から1980年代から90年代に入ると、債務危機や銀行の経営破たんによる金融危機が新興国で起こるようになった。そのためIMFと世界銀行は新興国に対して、経済の「構造調整」という救済融資を強制した。その目的
10 は、債務返済および流動性の円滑化等にあるが、そのための融資条件は新興国にとって痛みを伴うものであった。例えば、インフレ抑制のための賃金引き下げ、財政赤字削減による公共サービスの低下、民営化、リストラの拡大などである。これらは国民の不満や社会の不安を助長させ、結果的に新興国に痛みだけを強制する一方、先進国（特にアメリカ）の金融機関や投資家の過剰資本の
15 投資先として新興国が用いられたのである²²。

次章では実際にそうした過剰資本の影響によって被害を受けた新興国の事例を、通貨危機の事例から歴史的考察をしていく。

II. 通貨危機の原因分析

20 通貨危機とは「ある国で資本流出が大規模に起こり、その国の通貨が短期間のうちに大幅に減価するという経済現象²³」のことを指す。また国宋氏によれば、「なんらかの理由で通貨の価格が下落し、それが経済活動に悪影響を与える現象」のことを指している²⁴。ここから通貨危機とは、資本流出によって通貨の下落が起き、国内経済を悪化させる現象であると推定できる。

25 本章ではまず各国の通貨危機時の流れを見た上で、結果として世界的に評価されたマレーシアの政策を今後の金融グローバル化の中においてどう反映でき

²¹ 前掲 236 ページ

²² 高懸 (2006) 195 ページ

²³ 谷内 (2015) 206 ページ

²⁴ 日本貿易振興機構(ジェトロ)アジア経済研究所 「金融危機・通貨危機 Currency Crisis」

アクセス日時 2016/10/28

http://www.ide.go.jp/Japanese/Research/Theme/Eco/Financial_development/200608_kunimune.html

るのか検証する。

1. 1990年代の通貨危機

(1) メキシコ通貨危機

5 1994年に起きたメキシコ危機では、国外の投資家が外貨準備の枯渇を予想してペソ売りに拍車をかけたため、ペソの暴落と国内金利の上昇を招いた。この影響は国内金利上昇から企業活動に影響を及すと同時に株価の暴落に発展し、近隣国のアルゼンチンやブラジルにまで波及した。

そもそもメキシコでは NAFTA（北米自由貿易協定）に向けて、国営企業の民
10 営化や規制緩和、自由化が積極的に進められ、この間の経済成長率は年平均 3%
弱を示していた²⁵。また、消費者物価指数も 80年代の 100%を超える水準から
90年代には一桁台にまで鎮静していたが、メキシコでは通貨ペソがドルにペッ
グされていたため、アメリカを上回るインフレを起こしていた。その結果、ペ
ソの名目為替レートは安定しても実質為替レートは大幅に上昇し続けた。輸入
15 が輸出を上回るインフレ状態に陥ってしまったため、経常収支赤字や財政赤字
が悪化するようになり、メキシコ政府は短期国債を発行することでこれを補填
しようとした。しかし、発行された短期国債は、ペソ建ての短期国債ではなく、
ドル建てであったため、もしペソが切り下がると債務が一気に膨らむ仕組みと
なっていた。また投資家は、ペソ建て短期国債の発行が減少してきたことから、
20 将来的にペソが引き下げられるのではないかと予想し始めた。そのため政府は
ドルペック制への強い意志表示と金利の上昇による利払いの増加を恐れるよう
になり、金利が低いドル建て短期国債の発行を増大させていった。

それが、1994年に入るとアメリカで FF金利が引き上げられ、メキシコの低
金利との金利差による資本流出が生じる一方で、メキシコ大統領候補暗殺に端
25 を発する政治不安の影響で資本流入に抑制がかかるようになった。このことが
政府の外貨準備を大幅に減少させることになり²⁶、メキシコ政府は自国通貨の
15%切り下げを行ったが、投資家からはこうしたドル連動の短期国債の償還に
疑念を持たれることとなり、アメリカへの資金還流が加速することとなった。

²⁵ 富田 (2000) 17 ページ

²⁶ 同上 18 ページ

その結果、ペソは 50%も暴落し、ドル建ての債務の返済は困難になった。民間銀行の経営破たんが相次ぐことになり、最終的にメキシコは金融危機に陥ったのである²⁷。

5 (2) ロシア通貨危機

ロシアでは、ルーブルの安定と物価の沈静のために、1996年に国債入札に外国金融機関の参加を認めたことにより、外国の金融機関のロシア国債保有が拡大した。ルーブル建ての国債の増加から、海外の投資家はロシアブームの到来と考え、ロシアへの投資を拡大させていった²⁸。またロシア国内の金融機関も国内企業への融資を行わず、外貨を借り入れてロシア国債の保有を増やしていった。1997年末には大量の国債発行の影響で、ロシアの外貨準備 130 億ドルに対して、非居住者が保有する対外債務は割引短期国債だけでも 200 億ドルに達していた²⁹。

一方でロシア国内では 1992 年から市場経済への移行に向けて、国営企業の民営化を推し進めていった。しかし、市場経済のプレイヤーとしての企業育成は追い付かず、企業はソ連時代と変わらず政府とのつながりを背景に国からの補助金に依存していた。

こうした状況の中、アジア通貨危機の発生によってインドネシアの景気が悪化した。その結果、損害を被った韓国の財閥企業の景気が悪くなり、保有して

いる割引短期国債の売却がきっかけとなり、ルーブル安と金利上昇が発生した。政府は 1998 年に管理フロート制に移行したが、石油価格の下落も相まってルーブルの下落は止まらず、ルーブル建て国債の発行は難しくなった。更にルーブル建て国債の償還が毎週 10 億ルーブルに達することが明らかになると、国外投資家によるルーブル売りが加速した。国内の金融機関も割引短期国債を担保にして資金を借り入れていたため、割引短期国債の価格下落から追加証拠金やその売却に迫られるようになった。政府はルーブル防衛のために外貨準備を用いたが、その減少からも投資家による更なるルーブル安を招かれた。最終的に政府は IMF による 48 億ドルの追加融資では不足だと判断し、ルーブルの更

²⁷ 富田 (2000) 26 ページ

²⁸ 同上 21 ページ

²⁹ 同上

なる引き下げと 90 日間のモラトリアムを実行した。

またロシア危機は先進国へも影響が伝播したという意味で、アジア通貨危機やメキシコ危機とは異なっていると考えられる。それはロシア通貨危機による LTCM の経営悪化がきっかけである。ここでは債権のコンバージェンス取引 5 を投資戦略の中心に置いていたが、こうした金利や為替相場を見越した取引は、突然の市場心理の変化に対して極めて脆弱であるという特徴が挙げられる。その結果、まずロシアのデフォルトからブラジルやアルゼンチンなどの新興国、イタリアなどの先進国からも投資資金の流出が起き、世界で最も安全な資産と言われるアメリカ国債に逃避が起きるようになった。世界中の投資家の 10 間で LTCM が保有していた国債の売却が起きたため、国債の市場価値は暴落した。LTCM のイタリア国債やスペイン国債を空買いしてアメリカ国債やドイツ国債を空売りして儲けていた、投資戦略は見事に裏目に出た。さらにアメリカ等の銀行や投資銀行は、LTCM に融資して金利を受け取り、ファンドに出資することで膨大な投資収益を得ていたため、LTCM の破綻は銀行の破綻 15 やその取引先企業の破綻にまで発展する恐れがあったのである。これに対し、アメリカは FRB による連続利下げと国内銀行による協調融資を行うことで、LTCM 発の金融危機を食い止めることに成功した。

そもそも発展途上国の国債には、公的保証や IMF などの国際的なセーフティネットの有効性が当然存在すると考えられてきたが、今回のロシアのデフォルトにより投資家の間で疑念が生じた³⁰。この時 1998 年 9 月に導入されたマレーシアでの国内外での資本移動規制も投資の不確実性を高める要因となった。今回の危機を通じて、新興国市場向けの銀行貸し出しは大幅に減少することとなり、ヘッジファンドをはじめとする市場参加者が金融機関の信用リスクのリスクを再評価するきっかけとなった。

25

(3) 新興国の資金調達から見えてきた課題

メキシコ危機とロシア危機において両者に共通する要因の一つに、短期国債の大量発行が挙げられる。その背景として外貨資金の確保から国内インフラに

³⁰ 前掲 21 ページ

投資する目的があったと前章から判断できる。外貨資金の調達に関しては、第1章で述べた国際過剰資本の資本移動が、途上国と先進国の間で確立したのが今回の危機の問題である。途上国は経済成長をするためには投資により生産能力を高めなければならないため、資金を調達する必要がある。しかし、経済の5発展水準が低い途上国では金融資産の蓄積がうまく進んでいないため、国内貯蓄で投資資金を賄えない状態にある。一方で先進国は、資本が豊富に存在するが資本収益率は低く、国内に魅力的な投資機会を見つけられずにいる。こうして二国間での資本移動が資本取引の自由化によって可能となり、先進国から途上国へ膨大な資本が流入するのは必然であると思われる³¹。もし新興国がイン10フラ整備などの資金需要に対して資金調達の方法を今後新たに考えなければ、また国際過剰資本の流入から投資ブームを招き、いずれ起こる資金流出から通貨危機、金融危機を引き起こすに違いないだろう。

このような途上国の通貨危機は、1990年代に資本取引の自由化を進めたことに起因する。メキシコでは政府による金利の自由化や証券市場の拡充などの金融15融の自由化が存在したため、銀行は資金調達を外国資本に依存する構造になっていた。またロシアでは市場経済のインフラが発展しないまま資本取引の自由化が行われたが、これは金融制度だけがグローバル化の流れに組み込まれたのが原因と考えられる。そして、どちらにも共通している点は、国内市場が未成熟の段階で資本取引の自由化政策を行った結果、国際的な流れの中に取り込ま20れ、被害を受けたという点にある。

しかし、現在新興国の成長戦略では資本取引の自由化による外資依存を主流としているのが事実である。資本取引の自由化が資本流出入の不安定性までも受け入れることであるとすれば、新興国が取り入れるべき資金の性格にも留意すべきであろう³²。

25

2. アジア通貨危機

アジア通貨危機は1997年にタイが自国通貨のパーツを変動相場制にしたことから始まったと言われている。その後、危機はアジア全域に広がり、1998年

³¹ 山口 (2006) 210 ページ

³² 同上 214 ページ

には中国を除く東アジアのほとんどすべての国がマイナス成長を記録するに到った。この通貨危機が従来の通貨危機と異なる点は被害を受けた、東アジア諸国の経済ファンダメンタルがきわめて良好であり、従来の通貨危機のような政府による放漫な財政政策やクーデターなどの問題は発生していなかったことに5ある。

(1) 震源地となったタイ

1人当たりのGNP成長率と実質成長の推移を見ても、世界成長率の平均と比較して東アジア諸国の成長率が非常に高いことが伺える。中でもアジア通貨危機10機において震源地となったタイの経済成長率はめざましく、年間7%を超えていた³³。

タイを中心とした東アジア諸国が図1、2のような経済成長を実現できた大きな理由は外資導入・輸出主導型を軸に資本自由化を積極的に進めたためである。

15 これを実現した要因は2点ある。①ドルと自国通貨の為替レートを固定するドルペック制②低成長に陥り低金利に突入した先進国にとって魅惑的な高金利である。

ドルペック制とはドルと自国通貨の為替レートを固定するもので、多くの東アジア諸国が通貨危機以前採用しており、これにより投資する側は為替変動の20リスクをほとんど感じる必要がなかった。加えて高度成長途上にあった東アジア諸国の金利水準はおよそ12%~13%であったのに対して、米ドルの金利は5%とこの倍以上の水準を誇る金利が外資、その中でも短期資本を引き寄せた³⁴。

原油等の自国の産業によって経済が潤沢な国を除けば、一般的に途上国の国民25所得水準は先進国と比較しても低く、資本蓄積にも限度がある。そのため新興国が「経済成長を積極的に推し進めるためには大量の外国資本を取り込む必要があ³⁵」り、タイを中心としたほとんどの東アジア諸国が、この方法で経済成長を実現していた。

³³ 野林、大芝、納家、山田、長尾（2007）150 ページ

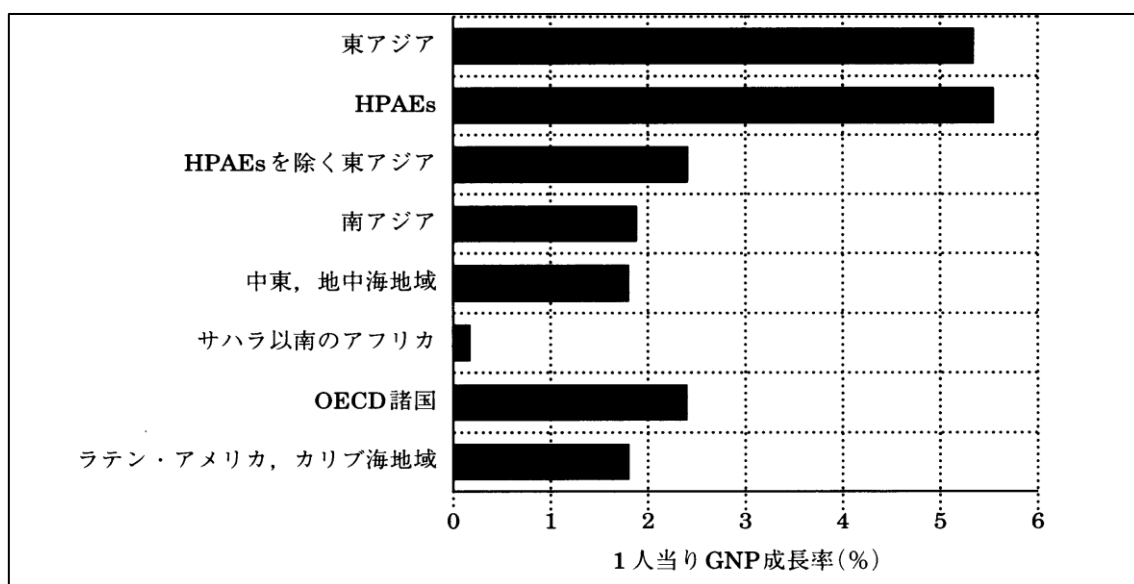
³⁴ 同上 152 ページ

³⁵ 同上 151 ページ

しかしこの経済成長にも陰りが見え始める。まず1992年以来に中国が改革開放政策を行ったことにより、プラザ合意以降東アジア付近に展開していた日系、分業化を進めていた欧米系企業の多くがより人件費の安い中国への生産シフトを強めた。それに加えて1995年以来アメリカの経済政策として「強いドル政策」が採用されたことによって、ドルペック性によってドルと連動していた東アジア諸国の通貨も上昇し輸出が伸び悩むこととなる³⁶。1996年になると経済成長は鈍化し、それまで短期資本の流入によって上昇を続けていた不動産や株式などの資本も下がりはじめ、銀行の不良債権問題が深刻化した。

このような状況に対して危機感を察知した海外の銀行は短期資本を一気に引き上げ始める。これに加えて外国為替市場では先物取引を利用したバーツへの通貨攻撃が複数回行われた。これに対してタイ政府もバーツを買うことによって、防衛を試みるも世界中の投機資金を相手に外貨準備は底をつくことになる。そして1997年7月2日にタイは自国のバーツを変動相場制に変更を余儀なくされる³⁷。変動相場制への移行と同時に、タイのバーツは下落し、その変動率は1か月間で米ドルに対して30%³⁸の下落を記録し、この通貨売りは東アジア諸国全域に波及しアジア通貨危機が連鎖していくこととなる。

図1：1965－1990年までの1人あたりのGNP成長率

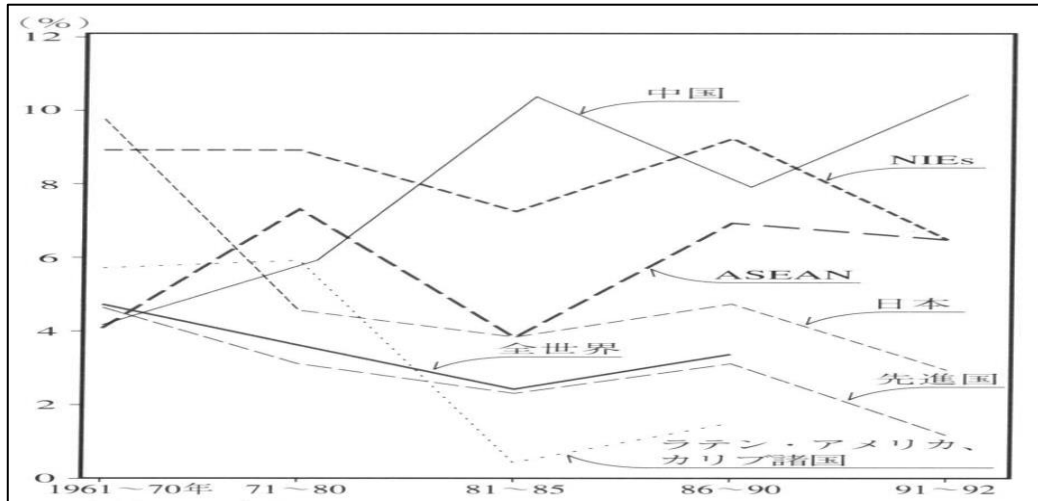


³⁶ 中村 永江 鈴木 (2011) 44 ページ

³⁷ 竹森 (2007) 48 ページ

³⁸ 同上

図2：実質成長率の推移



5 出典：日本銀行『東アジアの経済成長と直接投資の役割』日本日銀月報 1993年 14ページ

(2) IMFによって危機が悪化したインドネシア

インドネシアは1960年代から通貨危機の発生までの30年間の間で年7%もの経済成長を続け「東アジアの奇跡」と呼ばれた高成長国の1つだった³⁹。それを促した積極的な経済開発は輸出指向型製造業の育成と、タイと同様の外国直接投資誘致を目指した規制緩和である⁴⁰。

外国からの資本を取り入れることで順調な経済成長を遂げていた一方で、当時のインドネシアはスハルト大統領の下で、強大な軍事力と与党を柱にした長期政権下にあった。しかし、高い経済成長の裏側で、独裁的な政治の長期化に
15より、スハルトファミリー企業への利権集中、癒着、汚職などの「負の側面」も噴出し、政治不安も急速に高まっていった⁴¹。

そんな中、1997年7月にタイから発生したアジア通貨危機が同年10月中旬になると、震源地がタイからインドネシアに移り、インドネシア通貨のルピアが市場で大きく売り出されるようになった。インドネシアを襲った通貨危機は
20経済だけではなく、政治危機にも発展することとなる。

³⁹ 佐藤（2004）4ページ

⁴⁰ 同上 63ページ

⁴¹ 平田（2005）54ページ

アジア通貨危機の発生に対して、IMF は東アジア各国に「構造・制度改革」を要求した。その中で最も包括的な「構造改革」を要求された国がこのインドネシアである⁴²。

アジア通貨危機によってインドネシアが IMF へ支援要請を行ったのは 1997 5 年の 10 月であった。当時、インドネシアの経常収支赤字は GDP の 3%の規模で、9 月末の外貨準備は 200 億ドルを超えており為替の変動幅も拡大していたので介入で外貨準備を失う危険もなかった。これは 8%の経常収支赤字を記録し、外貨準備を不足させていたタイと比較すると、インドネシアの場合には、必ずしも、必要に迫られて IMF に駆け込んだわけではなかった。インドネシア 10 当局の狙いは IMF の融資と政策アドバイスを受けることによって、市場から自国の経済政策への信頼を勝ちとることにあった⁴³。

しかし結果として「その後の展開をみると、IMF とかかわったことが、むしろインドネシアの危機を悪化させ⁴⁴」ることになってしまった。インドネシア政府と IMF の政策方針の違いによって危機は発生してしまったのである⁴⁵。

15 11 月 4 日に IMF 理事会で承認されたインドネシア向けの総額 400 億ドルの支援プログラムは、初期段階こそうまくいっているかに思えた。ところが融資条件とその実行過程で『構造改革』についての要求が次第にエスカレートして、それにインドネシア政府が対抗」したことにより交渉が徐々にこじれてくる。

IMF は、インドネシアへの支援に 4 つの融資条件をつけた。①財務状態の悪 20 い 16 銀行を閉鎖、預金も大口のものは預金カットを行なう②財政の黒字化③金融引き締めと高金利④GDP1%の財政黒字である。

この目標はインドネシアにとって厳しいものであり、「このような IMF の融資条件をつけられたことは、市場の信頼を勝ちえなかったばかりか、裏目に出 46」てしまったのである。①銀行閉鎖と預金カットは「閉鎖された 16 銀行以外 25 の銀行の大口預金も将来カットされるのではないか⁴⁷」という不安がインドネシアの預金者を襲った。このような状況に対してスハルト大統領が IMF の融

⁴² 竹森 (2007) 54 ページ

⁴³ 伊藤 (2007) 9 ページ

⁴⁴ 同上 10 ページ

⁴⁵ 平田 (2005) 54 ページ

⁴⁶ 伊藤 (2007) 9 ページ

⁴⁷ 同上

資条件に非協力的な態度をみせたことも、市場の信頼を失うことにつながった。

結果として 1997 年 11 月の最初のプログラムが 11 月後半にうまくいかなくなると、インドネシアの通貨ルピアは下落した。12 月にはスハルト大統領の健康不安説が出て、さらに通貨の下落を誘った。また 12 月には韓国のウォンが 5 下落し、それにつられてルピアも下落した⁴⁸。

これを受けて 1998 年 1 月に入ると、IMF はインドネシアのプログラムを立て直すべく融資条件を見直すことになるが、この時も構造改革について多くの項目をつけた。しかしその内容は「いかにマクロ経済均衡を回復する（財政均衡）ためとはいえ、すでにアジア通貨危機による経済の混乱拡大に直面している 10 国民にとって、各種補助金の削減・廃止などまさに生活を直撃する多くの施策を含んでいた。⁴⁹」 IMF は「厳しい経済改革の条件に合意して実行することが、投資家の信頼に結びつき資本流出を止める、という論理であった⁵⁰」が、要求に対する実効性への疑いから、かえって市場からの信頼を失うことになった。これに対して当時のスハルト大統領が IMF の融資条件に反する従来型の経済 15 拡大政策という IMF と逆行した行動をとったことで、さらに市場の信頼を失うという悪循環に陥っていった。

結果的にこうした先読みが不透明な動きによって、インドネシアの通貨ルピアは対ドル通貨価値を 6 分の 1 にまで暴落し、経済成長率マイナス 14% という戦後最悪の不況に陥らせた⁵¹。これに加えてインドネシアでは、通貨危機が国民大衆の強い反発を招き政治危機に転化した。このように通貨危機によって発生した経済の混乱は社会的・政治的不安に繋がり、当時の首相であったスハルト大統領は 1998 年 5 月に辞任にまで追い込まれた⁵²。

(3) 外資の立ち遅れによって難を逃れたフィリピン

25 1997 年の初めは 1 ドル = 26.20 ペソだったのに対し、アジア通貨危機後の 1997 年 10 月には 1 ドル = 35.61 という 32.8% の下落を経験し、史上最安値を

⁴⁸ 平田（2005）57 ページ

⁴⁹ 伊藤（2007）9 ページ

⁵⁰ 同上

⁵¹ 竹森（2007）57 ページ

⁵² 伊藤（2007）9 ページ

記録した⁵³。

通貨危機が発生した 5 か国の中でも、フィリピンは最も軽微な落ち込みで切り抜けることができた。その原因は国際資本移動の自由化を進め、外資を取り入れる環境整備が遅れたためである⁵⁴。

5 フィリピンは 1970 年代にはじめて外国為替管理に対する規制緩和を行い、70 年からは変動相場制に移行していた。しかし 1980 年代に経済悪化を経験し、自由化に向けての動きは見られなかった。しかしほかのアジア諸国の発展に対抗すべく、1992 年には外国投資利子の送金自由化などの規制緩和も行われた⁵⁵。しかしそれは対外債務返済負担の増加を嫌う政府の統治下で行われ、その動き
10 はほかのアジア諸国と比較すると比較的慎重に行われた。結果として、フィリピンは経済成長の落ち込みを最悪の 1998 年でもゼロ成長で抑えられたのである⁵⁶。

(4) 通貨危機が波及した韓国

15 タイ通貨危機のあとの時点でも、1990年代半ばまでにアジア第2位の先進工業国へと発展した韓国が危機に陥ると考える人はほとんどいなかった。事実、1997年7月から10月までのウォンは、ほんの10%下落した程度だった。しかし11月中旬になると、韓国に危機が波及する兆しがみえ始めた⁵⁷。

韓国の経済成長は1980年代に「漢江の奇跡」と呼ばれるほどのピークを迎えており、1988年には「ソウルオリンピック」も開催されるまでになった。

しかし1990年台に入るとほかのアジア諸国が台頭してくる。それに伴い韓国は新たな国際競争力の確保に向けて、方針転換が行われた。「それまで資本の導入には極めて警戒的であった韓国が直接資本の受け入れとそれによる技術の
25⁵⁸」のである。

しかしインドネシアと同じく当時の韓国においても金融政策に関しても国家

⁵³ 野沢（1998）88 ページ

⁵⁴ 池端（2002）115 ページ

⁵⁵ 野沢（1998）99 ページ

⁵⁶ 池端（2002）115 ページ

⁵⁷ 伊藤（2007）10 ページ

⁵⁸ 大隈（2007）15 ページ

主導型の方法で行われており、金融の自由化や国際化といった急速な変化に柔軟に対応できる金融市場の改革はまだ未成熟であった。

この自由化の流れと改革の遅れはアジア通貨危機の影響をまともに受けることになってしまった。当時の韓国は金融部門で1554億ドルもの対外債務を抱えており、加えて通貨危機が発生する前の1997年の1月により韓国の財閥が倒産し、多くの企業がその余波で倒産に追い込まれるといった経済状況にあった。1997年7月にタイから始まった通貨危機もすぐに韓国に波及することはなかった。しかし、国内の経済がさらに悪化していた韓国はアジア通貨危機と同年7月にムーディーズから格付けをA1からA3にまで落とされてしまい、それが落ち込んだ経済に追い打ちをかけることとなる。こうした動きによって、海外の投資家が韓国企業・金融機関への融資の借り換えを突然、拒否し始めたのである。結果として韓国通貨のウォンの為替相場は年初比2倍以上も下落し、アジア通貨危機の余波をまともに受けることとなった⁵⁹。

15 (5) 自国の政策によって経済復帰を果たしたマレーシア

本章では、他の4か国とは異なり金融緩和と財政支出の拡大による景気回復型の経済政策を推し進めた結果、IMFや先進国の金融機関をはじめ各方面からの批判を浴びながらも見事に景気回復を遂げたマレーシアの事例を考察する。

マレーシアでは70年代に入ってから内需用に生産していた生産・貿易構造を移行して、輸出志向工業化路線をとるようになった。しかし、工業化政策を公的な資金で賄っていたために、公的債務の増加を促すようになった。こうした状況からの脱却のため、1985年に外資優遇措置が行われるのと同時にプラザ合意による円高ドル安を背景に、世界的な電機・電子製品の生産・輸出国へと転化を遂げた⁶⁰。マレーシアに対する投資が増大したことにより、日米の多国籍企業も数多く誘致され、東アジアの中で国際的輸出基地として地位を築き上げた。しかし、1997年の時点では輸入の85.1%が輸出産品に直結する中間財や投資財で占められており、国内経済と結びつきが極めて弱い貿易構造となっていた⁶¹。また、国内で急激に増えた資本は、全てを金融市場で吸収すること

⁵⁹ 前掲

⁶⁰ 内野 (2009) 137 ページ

⁶¹ 清水 (2000) 131 ページ

ができず、不動産や株式の分野に流れ、資産価格を高騰させた。1997年には株式市場や不動産市場に資金が流れたことで、投資バブルに発展した。さらにマレーシアではインフラ設備や公共投資は、海外からの資本が元手となっているため、外資に依存しすぎた経済構造へと 80 年代後半から変化していった。こうした状況の中、アメリカによるドル高政策への移行に端を発して、短期資本の流出から輸出の伸び悩みが起こる一方、リングの為替レートの影響から過大評価が起き、タイのバーツ同様にリング高として加速していった。

そしてついにタイのバーツ暴落を皮切りとした今回の通貨危機の影響は、マレーシアにまで波及した。国際投機資本はドルとペッグしているリングのような別の通貨を攻撃し始めたため、政府は輸出競争力の維持のためにも早々にリングの防衛を放棄することにした。その結果、リングは 16 か月ぶりに最安値をつけ、株価も下落した⁶²。政府は景気回復の対応策として 1998 年 9 月に全ての貿易決済を外貨建てにして、リングの取引を国内に限定した「リングの非国際化」を実行した。こうした規制を背景として 1 ドルを 3.8 リングとする固定相場に移行すると、資本規制によって資本流出は抑えられてリング安に繋が

り、1999 年には輸出が電機・電子機器の面から再び増加につながった。しかし、IT バブルによる対アメリカ輸出の影響は強く、最終消費地としてのアメリカに対する貿易依存は、通貨危機以前からまだ抜け出せていない状況にある⁶³。

このような資本規制や国内の景気刺激政策は、IMF の掲げてきた「金融のグローバル化」という教義とは正反対のものである。しかし、新興国が先進国を中心した世界経済に対して一矢を投じたという意味で、マレーシアの事例は先導的意味を持つ。

3. 3つの通貨危機の共通点-21世紀型危機

IMF 専務理事のカムドシュは 1994 年のメキシコ危機を最初の「21 世紀型危機」と呼んだ。この定義は数多くあげられるが、各危機の特徴から一つの主要点が見えてくる。1990 年代以降「伝統的な国際収支悪化のパターンとは異なり、巨額の対外資本フローが、市場心理の変化をきっかけとして逆転する（資本流

⁶² 橋本 (2005) 38 ページ

⁶³ 清水 (2000) 131 ページ

入から資本流出に転ずる) ことにより、ある国が突如として国際収支上の危機に直面する⁶⁴⁾といったタイプの危機が頻発するようになり、これを 21 世紀型金融危機 (もしくは国際金融危機) と呼ぶ⁶⁵⁾。

これを推し進めたのが世界的に金融自由化の動きが活発化していく中で、80 年代の銀行融資型から 90 年代の証券投資型への資本フローの大転換である。言い換えれば投機マネーのグローバルな移動に基づく金融危機の世界的連鎖ともいえる⁶⁶⁾。資本取引や国内金融市場の自由化から海外からの資金調達が容易となり、巨額な資本が一気に移動した結果、前述したような危機が起きてしまった。

10 これを防止するには 2 通りの方法がある。まず一つ目は「巨額な国際資本移動」を止める方法である。それにはまずこの巨額な国際資本がどこから生まれるのかを明らかにし、その動きを是正しなければならない。二つ目は巨大な資本流入を積極的に自国に取り込んだ新興国側の事情理解し、必要な対策を講じることである。輸入の増加が不可避的に起こる経済成長を、新興国が目指す際
15 の課題は「外貨の不足」である。近年の国際金融市場では大量の過剰ともいえる資本が「出番はいつか？」と待機しているため、ひとたび新興国が手を挙げれば一気に資本が押し寄せ破滅をもたらす。たとえ経済成長を感じたとしても、それが輸出の増加という成果を生まない限りそれは幻想にすぎないのである⁶⁷⁾。そうした意味で政策返還をしたことによって通貨危機を脱したマレーシアは参
20 考になりえるだろう。

Ⅲ. 現代の新興国における問題

先進国から投機される巨大な資本移動に対して新興国が翻弄させる構造は今でも変わっていない。特にドルペッグ制を取らなければならなかったほどアメ
25 リカ経済に依存してきたこれら諸国の脆弱な経済基盤と、利益が生じるところであればどこにでも瞬時に移動する膨大な過剰資本の存在こそは、新興国が未だに抱える課題である。

⁶⁴⁾ 岡村 (2009) 13 ページ

⁶⁵⁾ 前掲

⁶⁶⁾ 高懸 (2005) 195 ページ

⁶⁷⁾ 山口 (2009) 203 ページ

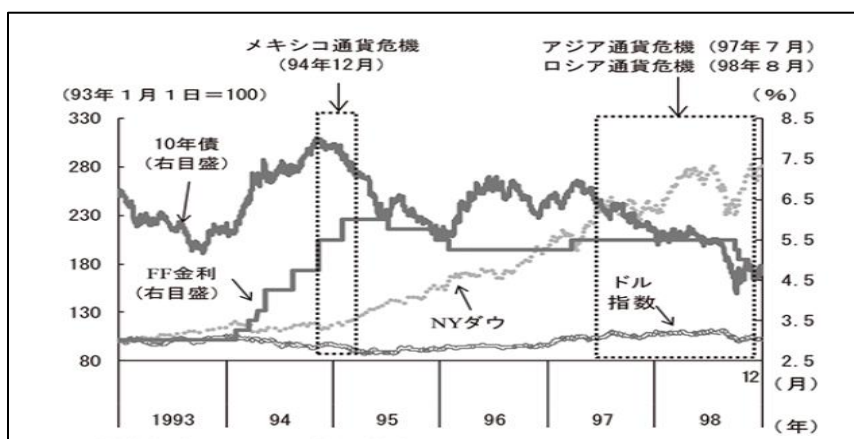
まず、先進国の中でも基軸通貨国であるアメリカの金融政策によって新興国が与えられた影響について見ていく。

1. アメリカの金融政策と新興国経済

5

図 3：FFレートと過去のリスクイベント

(1) 94～95年にかけて7回で3%引上げ（3→6%）



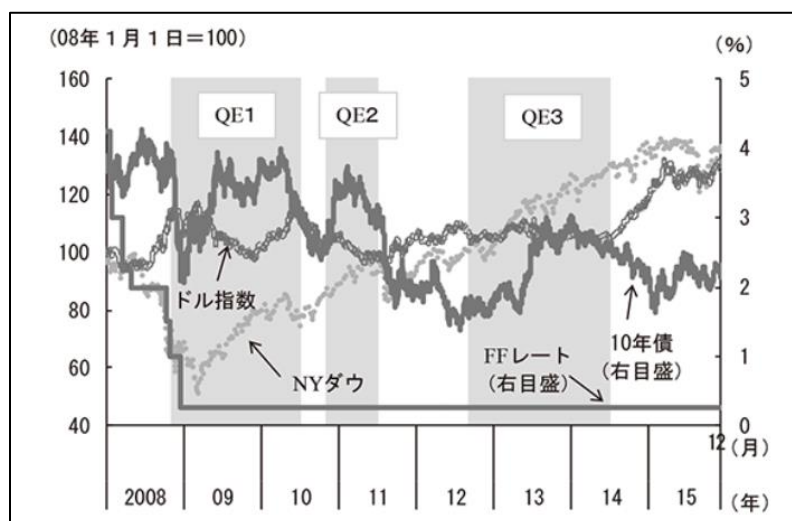
出典：内閣府 「第 2 章 第 3 節 アメリカの利上げの世界経済への影響」

http://www5.cao.go.jp/j-j/sekai_chouryuu/sa15-02/s2_15_2_3.html

10

アクセス日時 2016/10/27

(2) QEの縮小を示唆：13年5月バーナンキ・ショック発生



出典：内閣府 「第 2 章 第 3 節 アメリカの利上げの世界経済への影響」

http://www5.cao.go.jp/j-j/sekai_chouryuu/sa15-02/s2_15_2_3.html

15

アクセス日時 2016/10/27

2013年5月22日に当時のバーナンキFRB議長が、「今後数回のFOMC（米連邦準備整備理事会）で債券購入ペースを落とすことがありうる⁶⁸」と発表した。この発言は世界金融市場の動揺を招き、アメリカの金融緩和を予測していた世界中の投資家は、一転、「リスク・オフ」の動きに転じる。流動性供給の縮小予測から株式や債券が売られ、一時期、日経平均で前日比1143円の暴落が生じ、長期金利は1%台へと急騰した⁶⁹。

特に影響が大きかったのは「フラジャイル・ファイブ」と呼ばれる、財政赤字、経常赤字を抱えつつ、対外債務が比較的大きい新興国であった。これらの10国々では、アメリカの金利上昇に伴い世界の投資資金が新興国から逃げ出していったのである。その結果、為替市場でこれら新興国の通貨は急激な下落に見舞われ、成長率の鈍化が顕在化するに至った。

アメリカによる自国経済中心主義の金融政策は、未だドルに依存する新興国経済体制の脆さを再認識させることとなった。

15

IV. 膨張する過剰資金の国際移動

商品生産に再投資する先を見出せない巨額の資本は、金融グローバル化によってその動きをさらに活発化させたことはすでに述べた通りである

20.1. 最終決裁なき国際通貨-ドルから生み出される過剰資本

「国際間における銀行預金の振替の大部分は、アメリカの銀行に保有されるドル預金によって行われている⁷⁰」ため、例えば日本企業が1万ドル相当の輸入を中国企業から行った場合でも、アメリカ銀行を仲介としてアメリカ以外の非移住者間でドルの移動が成立する。加えて、アメリカ企業が日本企業の発行する1万ドル分の証券を購入した場合、アメリカの銀行にある日本企業の預金から1万ドル分が振り込まれ、アメリカ企業の預金には1万ドルが引き落とされる。このようにアメリカの銀行に保有されているドル預金が取引により上下

⁶⁸ 倉都康行 「バーナンキ・ショック後の新興国危機 過去との類似点と相違点は？」
<http://diamond.jp/articles/-/60974> アクセス日時 2016/10/05

⁶⁹ 同上

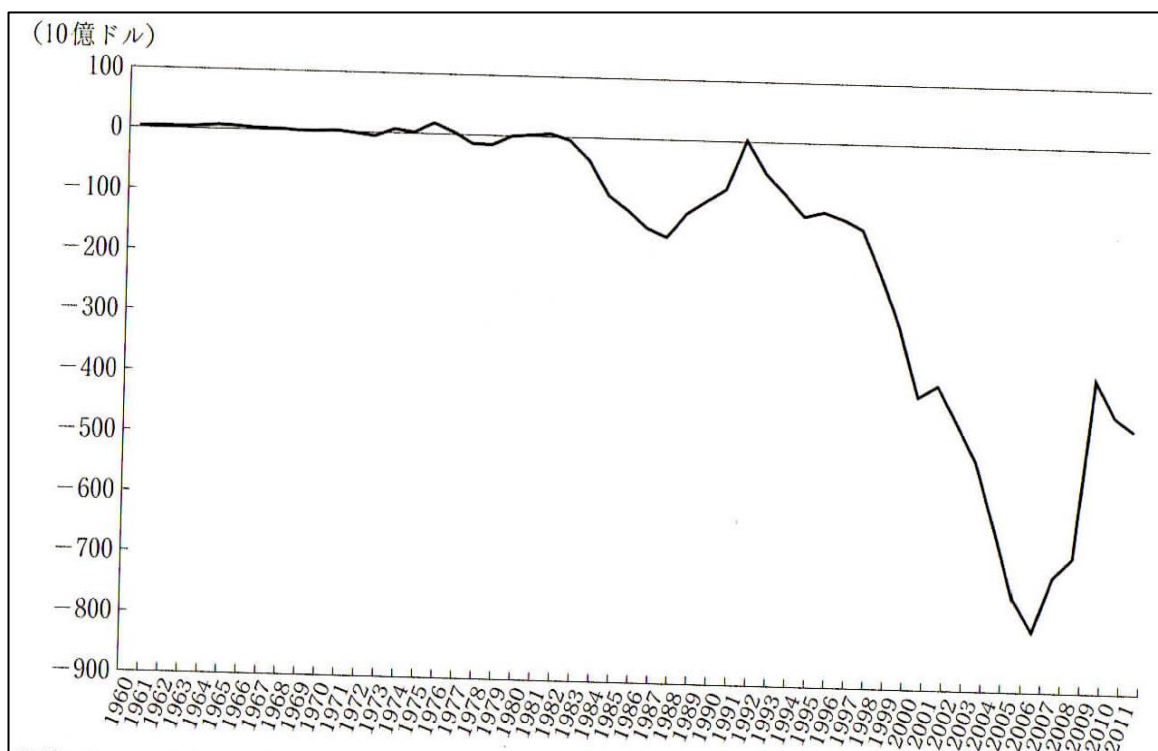
⁷⁰ 山口（2009）132ページ

することで国際資本移動は行われている。

とはいえ、その動きそのものは金融危機を引き起こすものではない。

アメリカはレーガン政権下の 1983 年から急速に経常収支赤字を増大させ、91年にはいったん黒字になるも 2006年には GDP の 6%に当たる 8006 万ドル⁵と過去最大の経常収支赤字を記録している。

図 4: アメリカの経常収支の推移 (1960~2011 年)



出典：姉齒暁『豊かさという幻想-「消費社会」批判』 桜井書店 2013年 95ページ

10

これだけの経常収支赤字を記録しながら今日でもアメリカが経済大国として君臨しているのは、自国通貨ドルが国際通貨として利用されているからに他ならない。例えばある国が経常収支赤字に陥ったとしてもその決算は自国通貨でなく、国際通貨のドルで行わなくてはならない。そのドルが不足していた場合、その国は経常収支の赤字を資本収支の黒字でファイナンスせざるをえない。または「赤字回避のために国内の景気にブレーキをかけ輸入を抑制⁷¹⁾」し

⁷¹⁾ 秋山、真広 (2008) 42 ページ

なくてはならない。

しかしアメリカだけは例外である。輸入や対外投資を広げる場合でも自国通貨で支払いを行うことができるため、ドルを創り出すことで国際収支赤字を拡大させることができるのである。

- 5 ただし、国際通貨国であることと国際収支の赤字を無限に増やせることは別である。アメリカが最初に経常赤字を出したのは1971年からであり、その最大の要因は旧IMF体制下の金ドル交換ルールが廃止されたことだろう。

交換ルールでは「アメリカ以外の各国はドル基準相場（日本は1ドル=360円）のプラスマイナス1%という、狭い変動率（1963年以降、日本はプラス10マイナス0.75%としていた）の維持が義務付けられ⁷²」ていた。一方、国際通貨国であるアメリカはこのようなレートを維持するような義務はない。その代わりに「アメリカは、請求があれば、各国通貨当局が保有するドルを金1オンス=35ドルという交換比率で、金と交換する義務を負って⁷³」いた。

この制度の下では「アメリカはむやみに経常収支の赤字を拡大することでは¹⁵きない。アメリカの貿易赤字の拡大はドル相場下落をもたら⁷⁴」し、各国の中央銀行はレートを保つべくドル買いを余儀なくされる。しかし各国中央銀行はドルを金に交換する権利を有しているので、この状態が長引けばアメリカの金準備が減少し、ついには枯渇してしまう。このためアメリカは経常収支赤字を自制しなければならなくなる。

- 20 今でこそ借金大国のアメリカも、1888年⁷⁵から1970年までの期間では貿易黒字であったのだ。そして固定相場制が廃止された1971年を皮切りにアメリカの経常収支赤字の累積が始まった。

もちろん、非移住者が得たドルがアメリカの銀行に留まる限りでは、対外債務にはなるものの過剰資本にはなりえない。今日のグローバル化の下では銀行の²⁵貸出動機そのものが変化し、融資が「新たな金融仲介のための貨幣資本の供給源となって⁷⁶」おり、その貨幣資本が信用創造によって創出され「現実とは全く乖離した独自の運動を開始すると、利子生み資本が架空的擬制資本の運動に

⁷² 山口（2009） 135 ページ

⁷³ 同上 195 ページ

⁷⁴ 同上 196 ページ

⁷⁵ 山口（2009） 137 ページ

⁷⁶ 秋山、吉田（2008） 23 ページ

接続されて、過剰な貨幣資本に転嫁する可能性を持⁷⁷⁾つことになるのである。

2. 世界の消費地-アメリカの実体

ここからは、なぜアメリカが経常収支赤字を出し続けられるのか、その背景⁵⁾には何があるのかを検証する。

まず、経常収支が赤字であるということは自国の総生産額を超えた消費が行われている、すなわち、アメリカが「過剰消費」の状態にあることを意味する。

1971年までドルは金と交換できることによって国際通貨として信頼を得ていたが、金ドル交換ルールが廃止されたことによってその裏付けとなるものは¹⁰⁾なくなってしまった。それ以来アメリカは経常収支赤字を累積させ、さらにはインフレーションを経験した。それに伴い、通常であれば「ドルは長期的にはドル安傾向をたどり、その対外価値は減少せざるを得ない⁷⁸⁾」が、これによって被害を受けるのはアメリカではなくむしろ貿易黒字国である。

しかし、こうしたアメリカの存在は貿易相手国にとっても重要である。なぜ¹⁵⁾ならば、アメリカは経常収支赤字を累積させて、各国から大量の商品を受け入れられる、すなわち「最終消費地」となることができるからである。

実際に「アメリカの経常収支の赤字は、全世界の経常収支赤字額の約7割を占めている。見方を変えれば、世界各国の経済成長が輸出先としての米国市場に、いかに大きく依存しているか⁷⁹⁾」がわかるだろう。

²⁰⁾では、アメリカにとっては、自国通貨ドルが国際通貨に君臨することで、どのようなメリットがあるのだろうか。

国際通貨国であることのメリットは次の2点に集約されよう。まず第1に「生産ラインを賃金コスト安価な海外へと転化させ、経常収支の赤字という天井を意識することなく、海外で生産された低廉な商品を輸入することが可能⁸⁰⁾」²⁵⁾になることである。これによってアメリカの多国籍企業は原材料コストを抑えることが可能となり、より利潤を生みだすことができ、さらには海外で生産した「最終消費財をアメリカという巨大な市場に向けて逆輸入させる⁸¹⁾」ことに

⁷⁷⁾ 前掲 24 ページ

⁷⁸⁾ 山田 (1999) 148 ページ

⁷⁹⁾ 山口 (2009) 199 ページ

⁸⁰⁾ 姉齒 (2013) 51 ページ

⁸¹⁾ 同上

よってさらなる利潤の確保を実現することができる。アメリカは「対外債務を積み増しながらもひたすら国内の消費需要を拡大し続ける⁸²⁾」ことができるのである。

2 つ目に安価な消費財を輸入し続けることによって「グローバル化の下で賃
5 金コスト引き下げのなかにあつて、自国の労働者に海外の安い労働コストとの競争を甘受させる条件⁸³⁾」を作ることができる。安価な消費財が次々に輸入されていけば、当然日々の衣食住に使うコストが低くなり、たとえ企業が賃下げを行ったとしてもある程度までは労働者は生活を続けることができるのである。

10.3. 資本の過剰蓄積

前述したように、本来、資本は儲けの一部を次の生産に投下し、さらなる生産拡大を目指す。こうして再投下された資本は生産設備を更新し、生産規模を拡大し、雇用を拡大していくことになる。しかし、徐々に企業間の競争が激化し、競争に打ち勝つために生産コストを削減しようと賃下げを行い、労働の不
15 安定化に帰着すると、国内市場における需要が逼迫し、それ以上生産に資本を投下してもこれまでのようには儲からない事態となる。まさに資本蓄積にとっても障害が発生するというわけである。

資本はそれでも価値を増殖させるあらゆる道を探り移動を続けていくのであつて、それこそは世界中に漂い巨大な集合体を作り出している過剰資本である。
20 これらの資本は、「ものづくり」のための投資では活路が見いだせず、したがって投機的運用につかわれることになる。

労働者が働いて生み出した価値の、支払われずに留保されている資本のうち、再投資先を見失い滞留しているこれらの資本は、新興国で規制が緩和され、高金利が約束されるや否やそこに殺到する。また、途上国で優遇税制と環境問題
25 に邪魔されることなく自由に開発が行える条件が作り出され、そこに新たな生産基盤が構築されようとしていけば、そこに殺到する。

また、今問題となっているタックスヘイブンにも、これらのマネーはロンダリングや課税回避を目的に集中することになる。

⁸²⁾ 前掲 99 ページ

⁸³⁾ 姉齒 (2013) 52 ページ

4. 対策：資本の過剰を是正するには-アメリカの経常収支赤字の是正策-

現実的なものとしてはアメリカの対外債権の増加によって対外債務を相殺することが言えるだろう。

その実現にはアメリカの国際競争力を回復して輸出の拡大(対外債権の増大)による経常収支赤字の縮小を目指すことが必要である。しかしこれを実現させるには、労働生産性の停滞や産業の空洞化などへの対策が必要であろう⁸⁴。アメリカでは多国籍企業の海外進出による産業の空洞化や、「格差」の拡大が常態化しており、それが国際競争力の回復をより困難なものにさせている。

賃金は企業にとっては人件費といったコストであり、賃金の切り下げ下げれば企業の利潤は増大する。しかし他方で「賃金下がれば個人消費は冷え込みそれだけで内需は縮小してしまう⁸⁵」ことにつながる。

企業が利潤の増加や、他の企業に負けないように生産地を新興国に移すことによって人件費を削減すれば、国内の労働者は新興国の労働者という代わりが現れたことで雇用中も絶えず職を失う恐れにさらされることになり、失業を恐れて賃金の低下を甘受しなければならなくなる⁸⁶。そうなれば、購買力は減退し、国内市場は小さくなっていく (図 GDP)。

図 5：GDP 内のアメリカ製造業の推移



20 THE WALL STREET JOURNAL 「Number of the Week: Manufacturing Still Plays Big

Role in U.S.」 2011年 <http://blogs.wsj.com/economics/2011/07/09/number-of-the-week->

⁸⁴ 山田 (1999) 153 ページ

⁸⁵ 森岡 (2015) 221-222 ページ

⁸⁶ 宮本 (1997) 197 ページ

manufacturing-still-plays-big-role-in-u-

アメリカは多国籍企業のために規制緩和を進め、結果として「最終消費に依存せざるを得ない資本の競争そのものが利潤の極大化を推し進め、最終消費のための市場を極小化させてしまうことで拡大再生産の再投資という目的地を自ら失ってしま⁸⁷⁾」、国際競争力を悪化させてしまったのである。

この問題を解決していくには「格差」を是正すべく、富裕層の資産課税の強化によって教育分野への社会保障を充実させること、確保労働者の雇用確保と最低賃金の上昇がもっとも現実的な策であろう。実際にオバマ政権も中間層の救済を目的にこれらの政策を掲げ、5億円以上の資産を保有する200人の富裕層からなるパオトリオリックミリオネアズという政治団体も格差是正に動き出すなどこれまでとは違った動きも見えている⁸⁸⁾。

タックスヘイブンへの監視強化が叫ばれる中、アメリカ、日本などはその推進に反対を表明している。しかし、これらの、各国政府が立ち入ることができない資金を白日の下に晒し、税をきちんと取り立て、途上国を含めインフラ整備に利用し、さらに引き下げられている賃金を引き上げることで過剰な資本のこれ以上の蓄積を許さない方向を目指せば、この過剰な資本蓄積を少なくとも食い止めることができるのではないだろうか。先進国すなわち途上国に資金を投じる側の国々の責任を果たし、今後の通貨危機を回避する手段としてはこのようなことが考えられる。

20

V. 途上国の側における通貨危機への対応策

国際過剰資本は関税や通貨圏でその影響を遮断できない点に恐ろしさがあり、ロシアやメキシコ、アジア諸国は国内産業資本が破壊されるまでに至った。

本章ではひとたび国際資本循環の網の目に組み込まれてしまえば、このような国際過剰資本に対して、新興国では対処できないのかを検証していく。

1. マレーシアの事例からみた対応策

通貨危機に直面したタイやインドネシアとマレーシアの対応を比較してみ

⁸⁷⁾ 姉齒 (2013) 46 ページ

⁸⁸⁾ NHK『NHK スペシャル巨大格差 その果てに』放送日 2016/10/23

ると、その相違は明白である。インドネシアなどは 1990 年代に入り、抵抗なく資本の自由化を進めたのに対し、マレーシアは金融や財政政策の面から資本規制を危機以前から臨機応変に適用して、景気の微調整を行いながら進めていたといえるだろう⁸⁹。

5 マレーシアは当初、IMF の「コンディショナリティー」と呼ばれる政策パッケージに類似した政策を実行していた。これはタイやインドネシア同様に財政・金融の引き締め政策に他ならず、金利は一時 13%まで上昇した⁹⁰。この政策には通貨の下落を防止し、国内需要を抑制する狙いがあったが、結果として不良債権の増加と高金利政策がマレーシア経済の要ともいべき製造業などの経済活動に悪影響を及ぼし、輸出を低迷させた。

マハティール首相は 1998 年 7 月に財政・金融緩和策へ転換し、株式や投資信託購入ローン規制の緩和や 1 ドル=3.8 リングの固定などの経済刺激政策に打って出た。更に金融部門の改革として銀行の再編や融資に関する政策を出すなど、金融機関の持つ不良債権への対処を実行した。政府は資産管理会社として全額出資したダナハルトと金融機関に資本を注入するためのダナモダルを設立した。ダナハルト設立の目的は資産の質と流動性の悪化を防ぐためであり、これらの活躍によりマレーシアは不良債権処理に成功した⁹¹。

これらの背景にはリングの非国際化を促した資本規制の役割が大きい。マレーシアのように海外の資本と技術力に依存しなければならない新興国などが資本規制を行うと、投資家の不信感を高め、資本流入不足が長期的な経済成長の妨げとなる危険性も孕んでいた。しかし実際は資本流出規制の導入によって、国内金利は大幅に低下した上に経済は回復し、外貨準備も増加し、株価も増加したことをみるとマレーシアでは一定の効果があったといえる。さらに資本規制は、国際マクロ経済のトリレンマから解放された点からも有効性が伺えるだろう。特に国内の金融市場が未発達な新興国は、先進国からの過剰資本に対して被害をいち早く抑える手段として、政府の率先した資本規制などの介入は重要となってくる。

⁸⁹ 内野 (2009) 24 ページ

⁹⁰ 中川 (2006) 4 ページ

⁹¹ 内野 (2009) 134 ページ

2. 政府による資本規制の意義と限界

アジア通貨危機に際しては、金融システムの脆弱性、銀行の管理体制やコンプライアンスの甘さといった制度上の基盤の不備が、新興国側の原因であったと考えることができる。その結果、世界的な金融自由化の動きによって、国際
5 過剰資本は新興国に投資されたのである。新興国の金融機関はその流れについていった結果、今回の危機に発展したのである。そうであれば金融システムの進んだアメリカや欧州では、金融機関への規制やコンプライアンスは強化されているはずであり、金融危機は起こりにくいはずであった⁹²。

しかし、2008年にサブプライムローンに端を発するリーマン・ショック問題
10 がアメリカで起き、世界経済は成長を鈍化させた。そのため、アメリカでは「ヴォルカー・ルール」や BIS 規制などによって銀行やその関連機関への規制の強化が進んでいる。しかし、こうした金融機関に対する監督規制の強化は、シャドバンキングと呼ばれる通貨当局と監督の範囲外に置かれている機関によって効果が出ているとは言い難い。規制を嫌う資金が銀行組織から逃れさせ、資
15 産のオフバランス化を促しながらシャドバンキングのより一層の拡大へと招く可能性すらある⁹³。

そもそもシャドバンキングとは、2007年に資産運用会社のポール・マカリー氏が、伝統的な銀行に対置して、金融当局の規制を受けない銀行制度の枠外にいる金融機関を指して、初めて「シャドバンキング」と呼称したことに起
20 因する。また、マカリー氏によれば、ノンバンク投資への資金ルート、調達手段、仕組みの全てを指すとしている⁹⁴。またシャドバンキングは規制や課税回避などの為に、タックスヘイブンに上場／登録しており、シャドバンキングの急成長と繋がっていたとされる。シャドバンキングの立ち位置は、シャドバンキングを銀行の枠外で金融仲介に従事する金融セクターと捉えると誤
25 解を生じかねない。なぜなら、銀行やヘッジファンド、タックスヘイブンなどとシャドバンキングは別個の競争的な関係ではなく、相互補完的な関係だからである。この仕組みは、従来の規制を逃れ、また新しい業務を展開しようとする大手銀行やヘッジファンドにとってビジネス戦略と捉えることができる。

⁹² 前掲 30 ページ

⁹³ 高田 (2009) 250 ページ

⁹⁴ 河村 (2010) 200 ページ

1990年代以前はIMFの構造調整などにより、投資家や金融機関は新興国を国際過剰資本の投資先に据えていた。それ以降は証券市場への資金流入が拡大したため、各国の政府は自己資本比率を積むようにするなどの規制を打ち出すようになった。しかし、現在投資銀行やヘッジファンドはそれらをオフバラン

5 ス化で対応することで規制から逃れ、国際過剰資本の投資先を新たに見定めている。こうした規制の枠をかいくぐるシャドールバンキングのような存在が注目される中で、金融市場が未発達な新興国に国際過剰資本の流れを止める術があるのだろうか。

10 おわりに

本研究を通じ、金融のグローバル化とはユーロ・ダラー取引によって増加した国際過剰資本が一つのドル市場を形成したことに起因することがわかった。1973年に起きた変動相場制への移行によって、ユーロ・ダラー市場では取引が拡大した上に各国でそれと似た市場も形成された。その結果として、国際通貨

15 ドルを一つとした巨大な国際過剰資本市場が形成されるに至った。

このように構成された市場は、IMFと世界銀行による構造調整やインフラ整備のための資金需要によって、新興国に資本流入を起こした。結果的に新興国経済では過度に資金の流出入が起こり、メキシコ危機やロシア危機、そしてアジア通貨危機にまで発展したのである。

20 こうした新興国への影響は、いまだ国際通貨国アメリカの影響が大きい。例えばバーナンキ・ショックや利上げなど、アメリカの政策一つで経済基盤が未発達な新興国は特に影響を受けてしまう。

そのため予防策としては流出入によって新興国に悪影響を及ぼす国際過剰資本を是正すべく、国際通貨国アメリカの内部に焦点を当てて予防策を提案した。

25 また対応策では、アジア通貨危機の際に資本規制を背景として早期に景気回復を遂げたマレーシアの事例は、新興国が金融のグローバル化に巻き込まれた際の対応策として良い例になったと考えられる。しかし、これは規制をかけても段階的に解除していったものであり、永続的に行うと投資家の信頼を失い、外貨調達ができなくなってしまう。また先進国でもリーマン・ショック以降の

30 規制に対し、規制の範囲外で資金を運用するシャドールバンキングの存在がある

ため、効果が出ているとはいいがたい。新興国や先進国に投資される国際過剰資本においても同様で、結局のところ資本規制には限界があると考えられよう。

我々の結論としては、資本規制に限界があるのであれば通貨危機を予防するには、過剰資本の元となるアメリカの国際競争力を上げることによって経常収支の赤字を補てんするしかない。そのためには現在格差の問題が進行しつつある、アメリカ内側の経済に目を向けなければならない。金融だけではなく、こうした実体経済に視点を向けた対策が必要であると我々は考える。

参考文献

- 10 海保幸世著 居城弘著 紺井博則著 『世界市場と信用』 梓出版社 1988年
宮本邦男著 『現代アメリカ経済入門』 日本経済新聞社 1997年
浦田秀次郎編著 木下俊彦編著 『21世紀のアジア経済－危機から復活へー』
東京 東洋経済新報社 1999年
山田喜志夫著 『現代貨幣論』 青木書店 1999年
- 15 池端雪浦著 『東アジア史〈9〉「開発」の時代と「探索」の時代-1960年代～現代』 岩波講座 2002年
紺井博則著 『グローバリゼーションと国際通貨』 日本経済評論社 2003年
SGCIME 編『金融システムの変容と危機 マルクス経済学の現代的課題 第1集グローバル資本主義 第5巻』東京 御茶の水書房 2004年
- 20 佐藤百合著 『インドネシアの経済再編-構造・制度・アクター』研究双書 2004年
橋本雄一著 『マレーシアの経済発展とアジア通貨危機』古今書院 2005年
信用理論研究会編『金融グローバリゼーションの理論』 大月書店 2006年
橋本優子著 『危機を超えて : 危機の背景と影響, 協力体制への模索』 三菱経済研究所 2006年
- 25 野林健著 大芝亮著 納家政嗣著 山田敦著 長尾悟著 『国際政治経済学・入門 第3版』東京 有斐閣 2007年
竹森俊平著 『1997年－世界を変えた金融危機』東京 朝日新聞社 2007年
秋山誠一著 吉田真広著 『ドル体制とグローバリゼーション』駿河台出版社 2008年

- SGCIME 編『マルクス経済学の現代的課題 第1集第4巻』東京 御茶の水書房 2008年
- ジョン・K・ガルブレイス著、鈴木哲太郎訳『バブルの物語 人々はなぜ「熱狂」を繰り返すのか』ダイヤモンド社、2008年
- 5 山岡道男著 浅野忠克著『アメリカの高校生が読んでいる金融の教科書』東京 アスペクト 2009年
- 高田創著、柴崎健著、石原哲夫著『金融社会主義 クラッシュに続く混乱と清算の30年』東洋経済新報社、2009年
- 太田康夫著『金融消滅 再規制が生み出す新しい世界』日本経済新聞出版社、10 2009年
- 高田太久吉著『金融恐慌を読み解く 過剰な貨幣資本はどこから生まれるのか』2009年、新日本出版社
- 山口義行編『バブル・リレー 21世紀型世界恐慌をもたらしたもの』岩波書店、2009年
- 15 岡村健司著、武藤功哉著、梅村元史著 [ほか] 著『国際金融危機とIMF』大倉財務協会 2010年
- 岩田一政編 浦田秀次郎編 岩田一政 [ほか著]『新興国からの挑戦—揺らぐ世界経済システム—』東京 日本経済新聞出版社 2011年
- 門倉貴史著『新興国バブル崩壊のシナリオ』中経出版 2011年
- 20 山口義行編『終わりなき世界金融危機 バブルレス・エコノミーの時代』岩波書店、2012年
- 国宗浩三著『IMF改革と通貨危機の理論：アジア通貨危機の宿題（開発経済学の挑戦）』勁草書房 2013年
- 姉齒暁著『豊かさという幻想-「消費社会」批判』桜井書店 2013年
- 25 建部正義著『21世紀型世界経済危機と金融政策』新日本出版社、2013年
- C.P. キンドルバーガー、R.Z. ありバー著、高橋裕子訳『熱狂、恐慌、崩壊 金融危機の歴史』日本経済新聞出版社、2014年
- マーティン・ウルフ著、遠藤真美訳『シフト&ショック 次なる金融危機をいかに防ぐのか』早川書房、2014年
- 30 吉川久治著『国際通貨・金融危機と発展途上国』新日本出版社 2014年

山田順一編著 『新興国のインフラを切り拓くー戦略的な ODA の活用ー』 東京 廣済堂出版 2015 年

エリック・ヘライナー著、矢野修一、柴田茂紀、参川城穂、山川俊和訳『国家とグローバル金融』 法政大学出版局、2015 年

5 佐久間浩司著 『国際金融の世界』 日経文庫 2015 年

藤田正寛著 「国際資金の移動とユーロ・ダラー」 国民経済雑誌 1974 年

藤田正寛著 「金融政策とユーロ・ダラー需給」 国民経済雑誌 1974 年

吉野昌甫著 「ユーロ・ダラー制度についての一考察」 一橋論叢 1975 年

10 望月昭一著 「ユーロダラー市場の構造」 早稲田大学産業経営研究 1976 年

久保田哲夫著 「ユーロダラー市場と金融理論」 経済学論究 1984 年

翁邦雄著 白川方明著 白塚重典著 「金融市場のグローバル化：現状と将来展望」 日本銀行金融研究所/金融研究 1999 年

富田俊基著 『「21 世紀型」国際金融危機のメカニズム』 知的資産創造 2000

15 年

内野好郎著 「アジア通貨危機に際してのマレーシアの対応」 立教経済学研究 2009 年

内野好郎著 「ダナハルタとダナモデル-アメリカ金融安定化法とマレーシア通貨危機からの教訓-」 東京新世界経済研究会 2009 年

20

エコノミスト 「金融ビジネスはどのようにして米国に繁栄をもたらしたか」

2008/12/22 40-43 ページ

エコノミスト 「規制の緩和と強化、銀証攻防の米国金融市場 40 年史」

2009/06/23 23-25 ページ

25 エコノミスト 「ゼロ金利解除 米経済の強さに自信 金融引き締め 前途は多難、世界に影響」 2015/12/17 8 ページ

エコノミスト 「米企業収益減が雇用にも波及 円高圧力増し、景気後退の恐れ」 2016/07/26 100-101 ページ

エコノミスト 「利上げに貪欲な FRB の本音」

30 2016/09/13 17 ページ

※ネット資料に関しては、脚注に記載