

平成27年度  
証券ゼミナール大会

5

金融のグローバル化につ  
いて

10

国土舘大学政経学部

Bブロック野下ゼミ

# 目次

## 第1章金融グローバリゼーションの展開

### 第1節金融グローバル化の経緯

- 1. グローバル化の意味と現状
- 5 2. グローバル化の進展
- 3. 歴史的背景と役割

### 第2節各国の金融システムの変遷

- 1. 日本版ビッグバン
- 10 2. 日本の金融システムの特徴と変遷
- 3. アメリカの金融システムの変遷
- 4. 中国の金融システム改革
- 5. 金融システムの比較と市場化

### 15 第3節金融規制と金融グローバル化の進展要因

- 1. 金融規制と金融グローバル化
- 2. 金融グローバル化の歴史・経緯
- 3. 金融規制と金融グローバル化の進展要因

## 20 第2章金融グローバリゼーションと世界経済

### 第1節金融グローバリゼーション下の先進国と新興国

- 1. 国際資本移動
- 2. 先進国と新興国
- 3. 先進国と新興国の経済的関係性

25

### 第2節先進国における金融グローバリゼーション

- 1. 先進国の分析（アメリカ、イギリス）
- 2. 先進国における金融グローバリゼーション

### 第3節新興国における金融グローバリゼーション

1. 新興国の展開
2. 新興国経済における特徴

## 5 第3章金融グローバリゼーションの影響

### 第1節先進国における金融グローバリゼーションのネガティブ効果

1. 貧困格差
2. 政治・経済・国際問題
- 10 3. 影響への対策

### 第2節新興国における金融グローバリゼーションの影響

1. 新興国における金融グローバル化
2. 発展途上国への影響

15

## 第4章金融グローバリゼーションと世界金融危機

1. 従来 of 金融危機
2. 現在の金融危機

## 20 参考文献

25

# 第 1 章 金融グローバル化の展開

## 第 1 節 金融グローバル化の経緯

### 5 1. グローバル化の意味と現状

まず始めにグローバル化とは、「これまで存在した国家、地域などタテ割りの境界を超え、地球が 1 つの単位になる変動過程」というように地球的規模での変化である。

これを金融システムで言い表すと、地球規模での経済の造りやシステムを意味する。つまり市場制度や貨幣制度などあらゆる制度や国家の価値観にも影響を与えることになる。

現代の世界では、このグローバル化における問題を解決しようと試みているが、環境問題を見ても、各国の利害が政策に絡み有効な策を打ち出せていない。

金融グローバル化の進展を始め金融環境の変化は、中央銀行に様々な課題を投げかけ、その一つに各国の金融市場がグローバルなレベルで一体化し、相互に複雑に影響を及ぼしあう中、グローバルな視点から情勢判断や駐豪銀行間の密接かつ迅速な情報交換が欠かせなくなっていることが挙げられる。

### 2. グローバル化の進展

1980年代からの金融のグローバル化は、19世紀後半のイギリスの金本位制の下で幅広く進展した。しかし第一次世界大戦のあと金本位制に終わりを告げ、その後金本位制に復帰することなく第二次世界大戦に突入することになる。この一連の混乱が投機的な国際資本移動が要因であったという見方から、ブレトンウッズ体制では変動相場制から固定相場制に変更し、民間の国際資本移動は原則として禁止された。

変化が生じ始めるのは、アメリカ経済が悪化しインフレが進む1960年後半のことである。多くの国は固定相場制から変動相場制に移行し、1980年代以降資本移動規制の緩和を進め、IT技術の発達も重なっ

て金融のグローバルの進展を大きく促した。

金融のグローバル化は様々な角度から世界経済に恩恵を与え、国際間の資金の貸し借りや、資産運用の国際分散を可能させ、新興国の発展も金融のグローバル化がなければ成しえなかったと考えられる。

- 5 一方、金融のグローバル化は恩恵を与えるだけでなく、金融危機を頻発させたり、M&Aによって金融の自由化、民営化、寡占化、規制緩和、証券化、会計基準の統一化を進行させたりしている。また同時に、近年は原材料の高騰によって新たな危機が持ち上がってきたりするなど予断を許せない状況である。
- 10 別の見方からグローバル化を見てみると、一部の富裕層によって国際市場がマネーゲームのような、投機的取引に支配され振り回されるような様相を呈している。その結果通貨危機やサブプライム問題など過剰流動性によって本来あるべき経済活動に影響を与えかねない。

### 15 3. 歴史的背景と役割

金融制度は国内金融システムと国外の金融システムの2つで成り立っており、相互に影響を与え、仕組みを変化させてきた。しかしこの2つの仕組みは深く関わりがある中、性質が大きく異なっている。

- 20 まず国内金融の仕組みは、その国の法的基盤の上に立ちそれぞれの国家理念に基づくものである。要するに市場制度が各国で異なり会計制度や通貨、財政の仕組み、税制などが異なる。財政と税制に関しては単に制度が異なるというだけでなく考え方や時代背景も異なっている。ひいては金融政策も各国で異なっており金利に対する考え方も異なっている。国際システムはこの固有の国内金融システムに基づいて行われることになる。

- 25 国内経済の自律性を保ち続けるためには、国内経済の範囲と外国経済との境界を明らかにしておく必要があるが、現状は不確かなものになっている。

国内経済の経常収支、資本収支、財政収支はすぐに為替相場に反映され、国内経済に影響を及ぼし、国際間の資本取引を通じて経済政策や金融・金利政策に影響を及ぼす。

- 30 もし為替相場が国内景気に大きな影響を与え、経済に影響を与えるのであれ

ば国家間の金利差や経済政策の整合性をとる必要があり、そのために国際機関の必要性が高まるのである。

以前であれば、各国国内の金融政策や為替政策、経済政策など自律性や独立性は大部分認められてきた。

- 5      しかし金融グローバル化になると変化を及ぼし、その一つとして為替問題である。変動相場制化では、通貨の価値が金利や資本取引に影響を与え、国内経済が影響を受ける一方で、国外の状況によって国内の経済政策も制約を受ける。

最近では、為替政策や金融政策で各国が足並みをそろえるようになってきており、税制度に関してもタックスヘブンのような国に対しては厳しい処置まで

- 10   取られるようになってきている。

以上のことからグローバル化はインターネットや金融工学の発達により金融の世界から国境を取り除き、情報が即座に世界中に行き渡るということになる。つまり余剰の資金が生まれると運用先を求めて国家間を移動し大量の資本が行きかうことになる。その資本移動が特定の国に流れる時もあるが、経済情勢の

- 15   悪化などによって一気に資本流失が発生し金融危機を引き起こすこともある。

## 第2節 各国の金融システムの変遷

- 1980年代から1990年の始めにかけて、アメリカは金融システム不安に見舞われた。1985年から1991年までの間に、900以上の貯蓄貸付  
20   組合が倒産し、コンチネンタル・イリノイ銀行のような大手の銀行まで経営破綻に陥った。しかしその時、アメリカは迅速に対処して、金融システムを立て直した。

- 他方、80年代の後半から90年代は、日本はバブルに向かっており、信用不安などは全く無関係な出来事であった。しかし、バブルの崩壊で、日本の金  
25   融機関は膨大な不良債権をかかえ、経営不安に陥っており、金融システム不安が現実のものとなっている。このような金融のシステムリスクを生み出した最も基本的な原因は、金融機関を取り巻く金融環境が徐々に変わってきていたにもかかわらず、金融機関も行政当局もそれに適応できなかったことによるであろう。

中国では1978年の改革開放以後、市場原理を大幅に取り入れている。中国の経済システムは「社会主義市場経済」といわれていた。しかし、銀行は膨大な不良債権を拘えて、システミックリスクの可能性も大きい。財政と金融は、いまだ未分化の状態であり、中国の金融システムは効率がいい市場とは言い難い状態にある。ここでは発展段階の異なる日本、アメリカ、中国の金融システムの変遷を辿りながら、市場の効率性と安定性、市場と政府の係わりを考慮しつつ、金融システムの選択の問題を考えていこう。

## 1. 日本版ビッグバン

10 バブル経済以前の我が国経済は、企業の資金調達の変化、国債市場の拡大等を背景に、金融分野の自由化が進められてきた。21世紀の日本の経済や金融システムはいかにあるべきか。これが20世紀の日本の最も大きな課題である。改革の視点は、「市場原理」の導入であり、市場と政府の関係である。平成9年6月13日、金融制度調査会、証券取引審議会、保険審議会が「日本版ビッグバン」の実施スケジュールなどを示した報告書を発表した。「フリー」「フェア」「グローバル」を基本理念とする「日本版ビッグバン」の全体像がこれでかなり明らかになった。「日本版ビッグバン」を行う目的は、利用者に便利で効率がいい金融サービスの提供を実現することである。まず、日本の金融システム改革の意図をごく簡単に示しておこう。

20

### (1) 金融機関の役割と日本の金融機関の特徴

金融機関の役割は、①資金の流れを円滑にする②投資資金の使い方を監視する③貯蓄者に貯蓄手段、送金・決済等の金融サービスを提供する。

25 このような金融機関の基本的な役割はどのような金融システムでも同じであるが、金融構造や金融機関の行動原理は、国や時代によって異なっている。

つまり金融機関の行動が、新しい経済・金融環境に適さなくなり、不良債権を生み、システミックリスクを引き起こす。「システムの変換」、「パラダイムの変換」が求められているが、これが「日本版ビッグバン」の基底にある理念である。

30

## (2) 金融システムの改革の意図

「ビッグバン」は、基本的には、規制を緩和・撤廃して、競争促進的なシステムを構築することである。それは次のようにまとめることができる。

- ①各金融分野への参入の自由の促進
- 5 ②新しい商品や技術導入の促進
- ③金融機関や金融システムの監督・検査システムの改革で金融行政の透明化
- ④情報開示と自己責任の徹底

## 2. 日本の金融システムの特徴と変遷

### 10 (1) 日本の金融システムの変遷

いま、日本の金融システムは戦後の高度成長を支えた「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、システム転換は、これが初めてではない。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  
15 大きな様々な変換を経験してきている。

### (2) 金融システム安定化のための銀行法

1929年の世界大恐慌までの時代は、世界的にも「市場原理」が支配した自由競争の時代であった。日本でもそうであったが、法律や制度は未整備・未  
20 熟であった。

1927年に銀行法が制定されたが、銀行法の制定は他業種兼業の禁止、法定最低資本金の基準を満たさない銀行は銀行業務を営むものでないものが預金を集めてはならない、利益配当の都度一割以上積み立てることなどであった。

### 25 (3) 戦時中・終戦直後期の「国家の統制・規制下の金融システム」

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、次第に規制・統制が強化された。この期の金融システムは「国家の統制・規制下の金融システム」ということができるが、このシステムに戦後の高度成長経済を支えた「日本型金融システム」の原型を見ることが  
30 できる。



#### (4) 戦後の「規制に支えられた金融システム」

戦後の高度成長を支えた「日本型金融システム」が形成されたのは、戦前の統制経済（1940年頃）から1950年頃までであるとされている。その第1の特徴は「各種規制」である。第2の特徴は「間接金融方式」と「メインバンク制」である。大蔵省は証券業務よりは銀行の貸出業務を重視する方針を取ったので、企業の資金調達に主として銀行借入れによって行われていた。第3の特徴は「大きな公的金融部門の比率」である。財政投融資制度は第二の財政と言われ、郵便貯金や簡易保険、厚生年金の資金が、大蔵省の資金運用部を通して、財投機関である公的金融機関（日本開発銀行や日本輸出入銀行）や住宅公団、国民住宅金庫などの機関に配分され、社会資本の充実のために投資された。

第四の特徴は「護送船団行政」である。安定的なシステムの維持を目的とした業界保護的な行政であった。この「日本型金融システム」は銀行倒産のない安定した金融システムで、企業にコストの安い資金を供給し、日本の高度成長、日本の高度成長を金融面から支えていた。

#### (5) 自由化・国際化の過渡期の金融システム

1980年代から日本の金融の自由化・国際化は始まったが、その特徴は外圧による自由化・国際化であったということにある。

この期のもう一つの特徴は、金融構造が徐々に変化してきたことに対して銀行の経営方針は十分には適応することができなかつたことである。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。これは、企業の銀行貸出に対する資金需要を減退させた。そして、余った資金はノンバンクを通しての不動産融資に向けられ、これが、バブル現象を引き起こす原因である。

また日本の銀行は、数量重視の経営から脱することが出来なかつた。

### 3. アメリカの金融システムの変遷

#### (1) 1930年以前（無秩序な競争のシステム）

この期のシステムは、道路交通システムに例えると、停止のサインや交通信

号、レーン標識などほとんどないシステムである。金融機関の中心は銀行であった。金融市場は脆弱で金融機関の経営は不安定であったが、1929年の大恐慌により4年間で9000の銀行が倒産。信用不安は全体へ伝播していった。

システムの安定化のためには、①競争制限的規制、②消費者保護（預金保険  
5 機構）、③情報の開示（証券関係者とブローカーに対する）が必要であった。

## （2）20世紀型金融システム

アメリカの金融システムは、30年代初期の「無秩序な競争の金融システム」の崩壊から、競争制限的な諸規制に支えられた「20世紀型金融システム」へ  
10 と変わっていった。

そのため、（①価格規制：株式手数料、預金金利規制、③銀行と他金融業務の分離等）の金融規制が採用された。この金融システムは、市場の分断と金融機関の破綻防止措置に依拠した金融システムである。しかし、このような競争制限的なシステムは新金融商品の開発を含むより効率的で便利な金融サービス  
15 を提供するための革新の目をつぶし、国民に多大な負担をかけ、モラルハザードを生み出すことにもなった。

## （3）21世紀金融システム

アメリカの21世紀型モデルは「20世紀型金融システム」を補修したものであると見なすことができる。金融システムについての基本理念は、競争促進的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で対応することである。ここで、封じ込めとは市場と企業にリスクに対する緩衝機能を作らせ、ショックを隔離、吸収し、市場全体に伝播することがないようにすることである。  
25

# 4. 中国の金融システム改革

中国の金融システムは未成熟な段階にある。市場も整備過程であり、価格決定の機能、資金配分の機能を果たしていない。市場参加者にも、取引のルールが理解されておらず、検査・監督体制も確立していない。法的な整備も必要で  
30 あり、リスクの自己責任についての教育が必要である。以下、中国の金融シス

テムの発展状況と問題点、改革すべき点などを整理していきたい。

(1) 1978年改革解放以後

5 改革以前は財政の付属物であった。本来の意味での中央銀行、金融機構、金融市場はなかった。計画経済における金融システムの要点をまとめると、第1に中国人民銀行のみ存在していたこと。第2に銀行信用しかなく、商業信用も存在していなかったこと。第3に間接金融のみで、直接金融はなかったこと。第四に公的金利しかなく、市場金利は存在しない第五に外国為替市場はなかったことである。

10

(2) 「社会主義市場経済」

社会主義市場経済に進んで、金融インフラの整備と金融サービスの多様化が進んだが金利は市場金利にはなっていない。整備・改革された主なものは以下の通りである。

15 第1に中央銀行（1983年成立）と預金貨幣銀行とが併存するようになった。第2に「中国人民銀行法」が施行され、預金貨幣銀行の他にノン・バンクも生まれた。第三に商業銀行、とくに、大手の固有商業銀行は「商業銀行法」に基づき独立した経営を行うようになった。第四に株式市場の整備・「企業法」に合う企業の株式は、国内だけでなく、香港と海外に上場するようになった。

20 第五に全国銀行間にコール市場と先物市場が設置された。第六に外国為替ではIMFの8条国の要求に従い經常収支項目の人民元が自由兌換されるようになった。第七に金利は依然公定である。

以上のように、中国の金融制度の整備や改革は緒についたばかりで問題点も多い。

25

(3) 金融市場の直面している問題

第1に行政と銀行、銀行と企業の関係が整理されていない。固有銀行の政策的な機能が排除できず、固有銀行は市場経営主体になっていない。商業化も順調ではない。ノン・バンクの経営も健全ではない。第二に資本市場の成熟度と

30 効率性は非常に低い。行政的規制が強く資本市場への参入が制限されている。

優れたものを支援し、劣ったものを規制する役割が発揮できない。投機性が強すぎ、リスクは過大である。第3に市場管理者、経営者、市場参加者の金融市場での行動は規範化されていない。

## 5 5. 金融システムの比較と市場化

以上、日本、アメリカおよび中国の発展段階を異にする金融システムの変遷と問題点を見てきた。アメリカと日本の金融システムの変遷を見ると、金融システムは未成熟なシステム→市場の混乱→システム安定性のための規制システム→規制の弊害→競争促進的な市場経済へと移行している。

- 10 銀行の大型融資先の破綻は、融資銀行グループの財務内容を一気に悪化させ、リスクを全体に伝播させてシステムリスクを誘発する可能性は多くなっている。現代の世界経済は、市場化と情報化で特徴づけられ、市場化と情報化によってボーダーレス経済になっている。資本の移動は速いので、危機は世界的な規模で伝播する。決済機構のみ守れたら問題はないとはいえない。ノンバンク
- 15 クの破綻も多発すれば金融システムリスクにつながるであろう。

## 第3節 金融規制と金融グローバル化の進展要因

- 金融グローバル化の進展に伴って情報通信技術の進歩、金融取引手法の発展
- 20 によって国際金融市場が大きく拡大した。そのため本節では金融規制について検討していくが、そもそも金融規制とは金融監督者が金融市場や金融機関に対する規定を設け、金融取引に一定の制限を加えることによって金融システムの安定性を確保するというものである。そのため本テーマでは主に金融規制とグローバル化の発展していく歴史と原因を連動させながら研究していく。

25

### 1. 金融規制と金融グローバル化

イギリスの完全金本位制樹立（1882年）以降、ポンドが基軸通貨であったが、世界大恐慌発生（米、1929年10月）により、イギリスは金本位制を停止（1931年）し、ポンドの信認はゆらいだ。その後1991年には、

「史上最悪の犯罪銀行」 BCCI 事件が起き、イングランド銀行の監督責任を問われたりするなど金融監督システムの強化が必要であった。

アメリカでは 1776 年以降、通貨発券権をもった州法銀行が通貨を過剰に発行する問題が起こったため、1791 年に銀行券発行を一元化した。その後、

5 南北戦争（1861-65 年）を経て、国法銀行の時代に移り、中央銀行の必要性が論議され、連邦準備券が発行されるに至った。また金本位法の成立と 1934 年に制定された金準備法の制定によりドルと金がリンクし、ドルは第二次世界大戦後の基軸通貨となった。しかし、アメリカ経済が悪化するとニクソン大統領は金とドルとの交換性停止を声明し、ブレトンウッズ体制が崩壊することとなる。

10

歴史的には大恐慌時代の反省としての銀行・証券分離、預金金利の上限規制（レギュレーション Q）などが導入されたが、規制緩和の時代に入って預金金利規制などは金融制度改革法によって順次撤廃されている。

アメリカの金融システムには大きな特徴があり、州毎にルールが異なるため

15 連邦・州政府による二元的監督・規制がもんだいとなっているということ。また新規参入が容易であることから金融機関が多く存在しているということである。

ヨーロッパ経済の中心となるドイツでは、第一次世界大戦敗北後、賠償支払い等による超インフレが落ち着き、経済が安定した。しかし第二次世界大戦での再び敗北すると、連合軍が東西ドイツを分割、占領、東西異なる道を歩んだ。その後ベルリンの壁崩壊により、1990 年 7 月通貨統合、10 月国家統一を果たしたが、経済力がなかった東ドイツを西ドイツが抱えた結果、経済力が低下した。

20

ドイツに次ぐ経済力を持つフランスでは、1800 年フラン通貨の発券銀行としてフランス銀行が創立された。その後第二次世界大戦後にインフレが発生したため、1960 年 1 月デノミを実施、新フランに移行した。

25

### 3. 金融グローバル化の歴史・経緯

金融のグローバル化を語る上で重要であるとされるのは、19 世紀後半から

30 第一次世界大戦までの時期である。このころイギリスを中心に金本位制のもと

で金融グローバル化が進展し、蒸気船、電報、電話などの運輸・交通手段の発達も重要な役割を果たしている。しかしながらこの動きは第一次大戦で終わりを告げ、その後金本位制への復帰を試みるも失敗に終わり、第二次世界大戦に突入することになる。

- 5 この戦間期の混乱において投機的な国際資本移動がなされていたため、固定相場制を採用し民間の国際資本移動は原則として禁止された。変化が生じるのはアメリカ経済が悪化し、マクロ政策の規律が失われ、インフレーションが進行してからである。先進諸国の間では固定レートに代わって変動レート制が採用され、資本移動規制の緩和を容易にし、1980年代以降の規制緩和の風潮
- 10 が広まり、IT技術の発達なども相まって、世界経済、金融のグローバル化を進展させたと考えられる。

## 2. 金融規制と金融グローバル化の進展要因

- 15 1980年代以降の金融グローバル化の進展要因として、その背後にあるとされるのは、①資本取引の自由、②情報通信コストの大幅減少がとくに重要であると考えられる。

- 第1に各国が資本取引規制を緩和、撤廃してきたという点である。その結果、各国が以前より自由に外国と資本取引を行えるようになり、金融の国際化が進展した。特に、先進国は現在では資本取引を原則自由化しているので、先進間
- 20 での資本取引は最も活発に行われている。

新興国に関しては資本取引の完全自由化には至っていないが、部分的な規制緩和が進められてきている。例えば、新興国は直接投資の受け入れを徐々に認めただことによって、先進国からの直接投資が活発化している。また、新興国の株式市場における外国人投資家の投資も、規制緩和に伴い活発化している。

- 25 資本取引を完全自由化している国の比率は、先進国では1970年代中ごろまで20%であったが、1990年以降資本取引の自由化が急激に進み2000年代初頭にはほぼすべての国で完全に自由化がなされた。新興国の場合は、1970年代初頭の資本取引自由化率は20%程度であったが、1990年以降資本取引規制の緩和がなされ、2000年代初頭に40%程度に推移している。
- 30

第2に情報通信コストの大幅低下が金融の国際化を促したと考えられる。情報通信革命で、情報処理や情報伝達のコストが急激に減少し、国境を越えた経済・金融情報の入手と分析が容易に行われるようになり、また国境を越える金融取引のコストも低下した。特に、1990年代半ば以降の世界的な規模でのインターネットの爆発的な普及の影響は大きい。その他、世界貿易の拡大、すなわち国境を越えるモノの取引拡大も、国境を超えるカネの取引拡大をもたらす要因となっている。

世界貿易額（世界輸入総額）の世界GDP比は、1980年21.6%、90年18.8%、2000年24.5%、2010年29.1%と1980年以降は増加傾向にあり、1990年以降になると世界全体のGDPの伸び以上に拡大してきている。

上述の第1要因の資本取引規制緩和は第2次世界大戦終了後、4半世紀あまり続いたブレトンウッズ体制崩壊の1つの帰結という側面を持っている。つまり、金融の国際化が1980年代から進展し始めたことは、ブレトンウッズ体制の崩壊と密接に関わっているのである。

一般に、一国にとって①為替レートの固定化、②自由な資本移動、③金融政策の独立性は望ましい政策である。

ここでの金融政策の独立性とは、他国の金融政策にかかわらず、自国の経済情勢に応じて金融緩和や引締めがとれる状況を指している。しかし、それらの3つの政策目標を同時に達成することはできず、ある2つを選んだらもう1つはあきらめなければならないという関係にある。これが国際金融のトリレンマと呼ばれるものである。国際金融のトリレンマの関係があることから、固定為替レート制のブレトンウッズ体制の下で、各国が自国の国内経済情勢に合わせて金融政策を運営するためには、資本取引を規制して自由な資本移動を認めない政策が必要であった。

1970年代半ば以降、変動為替制度に移行した結果、資本取引を自由化しても金融政策の独立性を維持することが可能となり、各国は1970年代後半以降資本取引の自由化を徐々に進めるようになった。そうした資本取引の規制緩和・情報通信技術の革命的な進歩や、世界貿易の拡大と相まって1980年代以降の金融の国際化を生むことになったのである。

## 第2章 金融グローバル化と世界経済

### 第1節 金融グローバル化下の先進国と新興国

- 5      ブレトンウッズ崩壊後、金融のグローバル化が1980年代以降急激に進展し、資本移動も活発化した。しかしながら1990年代には中東、アジアでの通貨危機、2000年代以降はアメリカ発の世界金融危機、ヨーロッパの欧州債務危機など金融危機が頻発している。そのため本節ではブレトンウッズ体制の崩壊後、金融の自由化が推し進められる中で資本移動がどのように変化してきたのかを明らかにしたうえで、現在の先進国、新興国における資本移動における経済的関係性について検討していきたい。
- 10

#### 1. 国際資本移動

- 15      ここではブレトンウッズ崩壊後の国際資本移動の変化と特徴についてみていきたい。

- 20      ブレトンウッズ崩壊前後の動きとして、アメリカが金とドルの交換比率を保障し、自国通貨と対ドル為替レートの交換比率を保障することによってブレトンウッズ体制が維持されてきた。しかしアメリカ経済の悪化に伴い金とドルの交換が停止されたため、国際金融のトリレンマより各国は固定相場制から変動相場制に移行することになった。

では変動相場制移行前と移行後にどのような変化がみられたのであろうか。大きな変化としては2つあり、規制緩和に伴って資本取引が活発化したこと、投資リスクが市場で取引されるようになったということが挙げられる。

- 25      第1に1980年以降に資本移動が活発化した要因は3つあり、①資本移動規制の緩和、②金融工学の発達、③通信技術の発達によるところが大きく、投資リスクが軽減し、コストを抑え、収益率の高い国に容易に投資を行うことが可能となった。



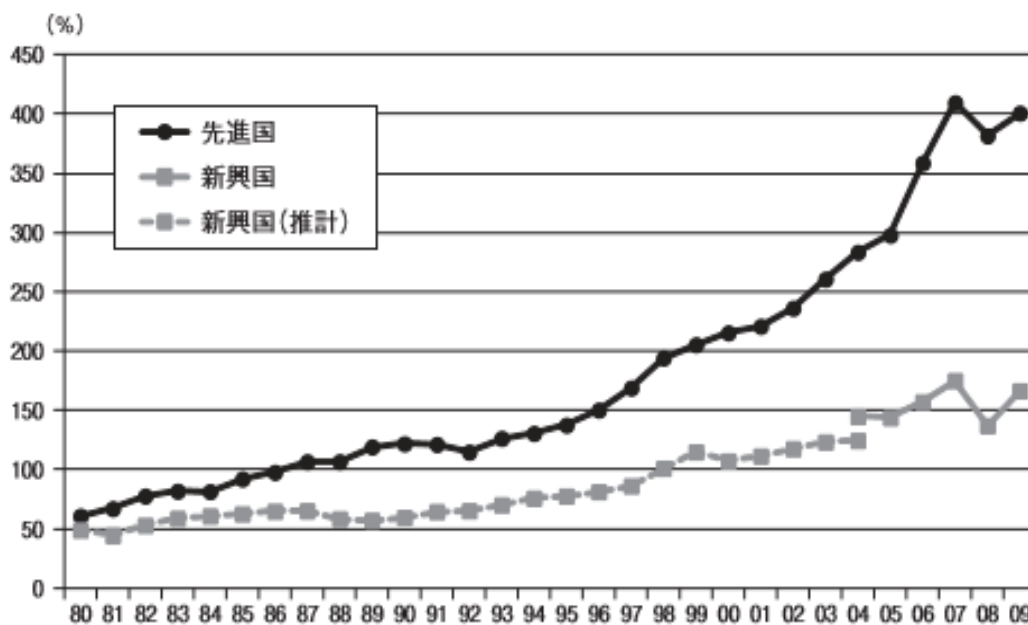
図表 2-1 の対外資産・負債の GDP 比をみてみると、先進国では 1980 年代以降、新興国では 1990 年代以降に増加していることが分かる。しかしながら 2006 年の世界金融危機では先進国の経済悪化が新興国にも波及し、国際間の資本移動が停滞していることがみてとれる。

5 第 2 に資本移動が活発化したことによって金融危機を頻発させたことである。

1990 年代にみられる中東やアジアでの通貨危機は、金融のグローバル化以後、外資を積極的に導入したことに起因しており、先進国の金融システムほど新興国の金融システムは強固でないため、外貨準備不足に陥り、通貨危機が発生した。その結果近年では、新興国を中心に外貨準備の増加がみられる。

10

図表 2-1 対外資産・負債の GDP 比



出所：谷内満（2012）「金融の国際化—その特徴と成長との関係—」21 ページ

15

## 2. 先進国と新興国

### (1) 先進国経済

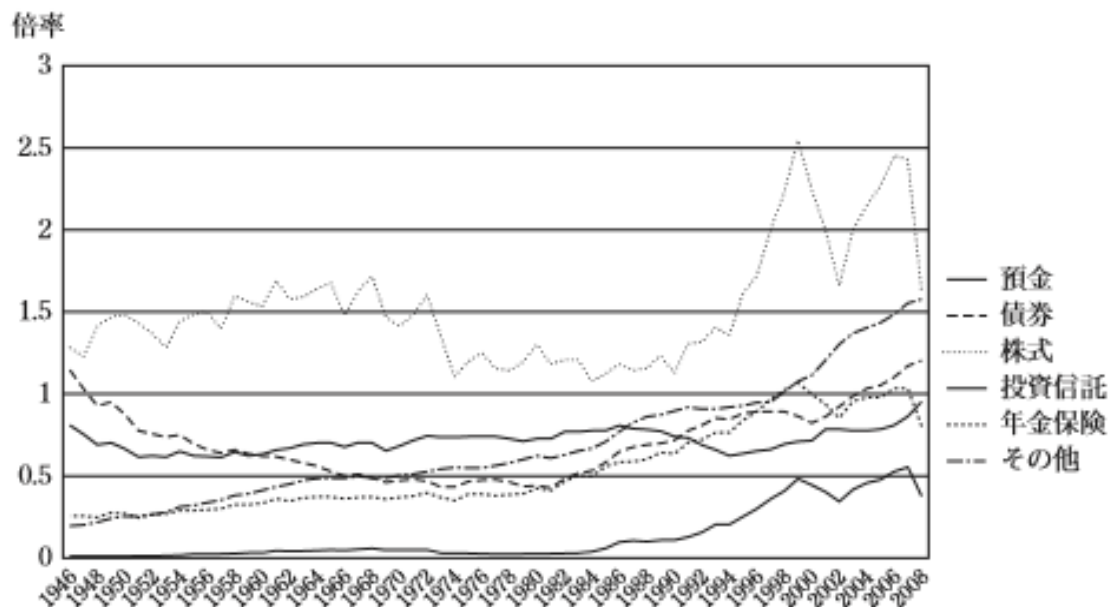
ここでは先進国（アメリカ、EU諸国）、新興国（ブラジル、中国）の経済状況、資本取引内訳について触れていきたい。

20

まず始めにアメリカ経済に関してであるが、図表 2-2 の金融資産残の構成

／GDPを見てみると、1980年代から金融資産の取引が拡大し、2000年以降は急激に拡大している。中でも株式は1990年代頃から際立って伸びていることがみてとれる。

5 図表2-2 金融資産の構成（／GDP）



出所：立石剛（2010）「アメリカ経済の金融化について」228ページ、

株式の増加要因として、1980年代新株式が多く発行されており、敵対的  
 10 買収を避ける目的で株式市場が利用されていたからである。その後企業規模の  
 拡大と市場支配力を目的とした株式市場の利用に加え、近年ではヘッジファン  
 ドによって利益を目的とした株式市場の利用もなされている。

次はEU諸国に関してであるが、1990年以降発展した要因は3つあり、  
 ①企業間競争、②通貨統合、③市場規模の拡大であるとされる。

15 ①統合以前は国内企業を保護する目的で非関税障壁を設けていたが、企業間  
 の競争が損なわれてしまったため、経済統合することによって競争を生み出し、  
 経済の活性化を促した。

②統合以前は各国間で異なる通貨を使用していたために資本移動の障壁が存  
 在していた。そのため統一通貨を導入し、資本移動の障壁を取り除くことで経  
 20 済の活発化を促した。

③EUに加入する国が増えたことで市場規模が拡大し、②で挙げた統一通貨のメリットとも相まって資本取引が活発化した。

以上がEU諸国の経済的に発展した基本的な要因であると考えられる。

次にEU諸国の経済統合前後の経済的な動きについて2つほどみていきたい。

5 M&Aに関しては、経済統合以前の1990年頃は国内で活発に行われていたが、ユーロが導入されると資本移動が容易になるため国外でのM&Aが活発に行われるようになった。その結果、1980年代以降M&Aによって企業の総数が減少する傾向にあり、ITバブル時にはM&Aが落ち着くものの、世界金融危機が深刻化するまでは活発に行われている。

10 第二の変化は企業の収益構造に変化を及ぼしたことである。経済統合以前は預貸ビジネスが中心であったが、統合後は金利差が少なくなり収益を十分に上げることが出来なくなった。そのため手数料収入や証券投資などに業務を拡大させる傾向にある。

## 15 (2) 新興国経済

新興国に関してはブラジルと中国を検討するにあたって新興国経済の現状について簡潔に触れておきたい。

1990年頃の新興国では急激な資本流入に伴う経済の悪化によって経営能力のある外国金融機関の参入が促したが、その参入によって経済的にどのような影響を及ぼしてきたのであろうか。

1990年代前後のブラジルはハイパーインフレーションが起きており通貨の切り下げや、新通貨を導入されるなど経済状況は悪化していた。この経済状況についての理由は諸説あるが、当時外国金融機関の新規参入規制が行われており、経営能力の低い国内金融機関が金融仲介を担う必要性があった。その結果国内経済の不安定化を助長させたのではないかと考えられる。

25 事実、ブラジル国内の金融機関は金利差を活用し、フロート利益による収入を上げていたが、1994年の新通貨レアル・プランの導入によってインフレが落ち着き収益の確保が困難になってしまった。さらにはその改善方法にも問題があり、非効率な経営体制を改善すべきところを、国内需要拡大を背景に十分な審査が行われず貸し出しが行われ、不良債権が発生した。

中央銀行はこの状況を打開すべく国内の金融システムを見直し、禁止されていた外国金融機関の参入を可能にした。

5 外国金融機関が新興国に参入するメリットは3つあり、第1に外国資金の流入増加により国内投資が促進されること。第2に新興国の金融市場で競争を促し、金融サービスの向上が予想されること。第3に国際的な取引増加に伴い金融インフラ整備の向上が予想されるということが挙げられる。

10 次は中国に関してである。中国は急激な資本の流出入を避けるため資本規制の緩和に慎重で、1994年以前は人民元と外貨の直接交換を禁止していたが、資本規制が徐々に緩和され、直接交換が可能となった。しかし、景気が加熱しインフレが問題となったため、資本収支勘定については強化されたが、この規制強化によりアジア通貨危機の大きな影響を受けることはなかった。

15 その後2001年に中国がWTOに加盟に加盟すると資本移動に変化が生じ、外国企業の参入が増え対内直接投資が増加した。しかし急激な資本流入が発生したため、人民元の流出を目的に資本規制を緩和しに付随して、中国企業の海外進出も進むこととなる。

以上の4ヵ国（アメリカ、EU、ブラジル、中国）について共通することは、1980年代以降先進国と新興国の輸出入の増加に加え、証券投資も拡大していることである。そしてその背景にあるのが金融のグローバル化であり、各国が資本移動の自由化を推し進めていることに起因する。

20 先進国では市場競争力確保としての手段、敵対的買収を避ける手段としてM&Aが行われていたが、近年ではヘッジファンドがHFTを利用し収益を得るといった手段としても活用されている。

25 新興国に関しては、先進国に比べて国内の金融システムが脆弱で、急激な資本の流入に耐えられないことから、金融の自由化を推し進めるにあたって外国金融機関を参入させることで国内の経済システム安定化を図ろうという動きがみられる。その一方で、外国金融機関を参入により対外取引が活発となったため、国外の影響を受けやすくなったと考えられる。

### 3. 先進国と新興国の経済的関係性

30 ここでは2006年頃に発生した世界金融危機を題材に経緯と影響を明らか

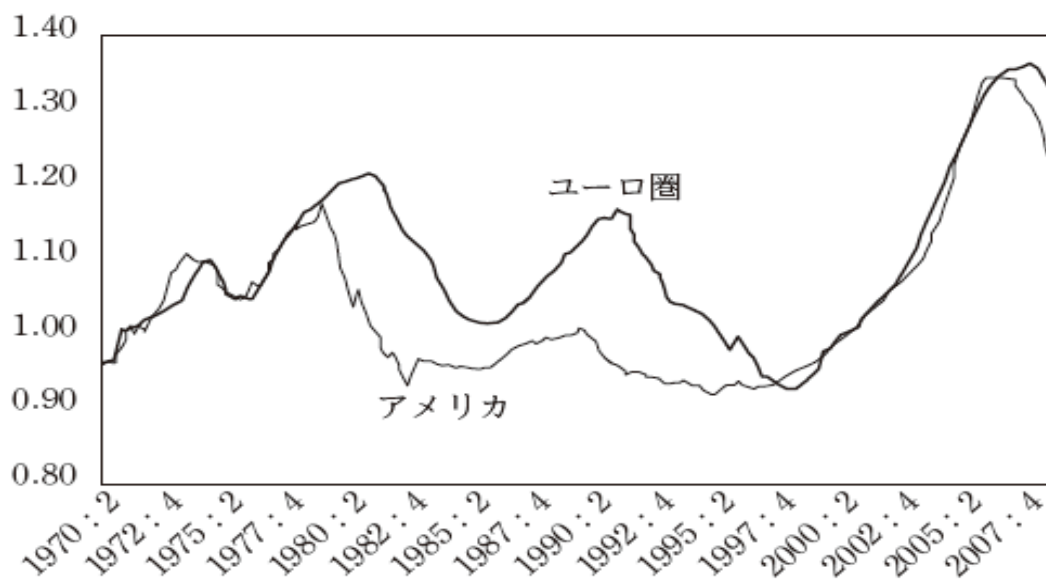
にしたうえで、先進国経済と新興国経済の関係性について検討していきたい。

1973年にブレトンウッズ体制が崩壊すると、金融グローバル化の進展に伴い資本取引が活発化し、また1980年代には金融技術の発達によって様々な金融派生商品が編みだされた。

- 5 世界金融危機はその金融派生商品が問題となるが、従来の新興国で発生した通貨危機とは性質が異なるものであると考えられる。従来であれば急激な資本流入によって新興国内の一時的な収支の悪化に過ぎなかったが、近年は一国で発生した金融危機が世界的に波及し経済状況を悪化させる傾向にある。

- 10 2000年以降のアメリカ経済の状況としては、ITバブルが崩壊し、政府が政策金利を引き下げることによって経済の活性化を促し、住宅価格が上昇した。

図表2-3 欧米の対家賃比住宅価格（1970～2007）



注：ユーロ圏は独、仏、伊、西、フィンランド、愛、蘭の平均

- 15 出所：長部重康（2010）「ヨーロッパの金融危機対応戦略と金融市場の脆弱性」169ページ

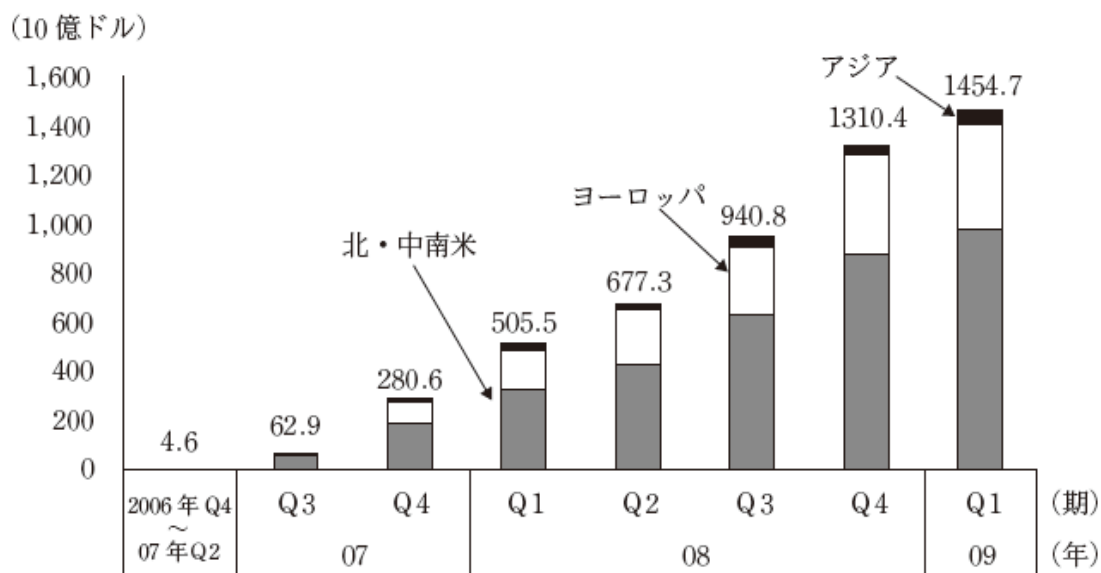
図表2-3の欧米の対家賃比住宅価格をみると、住宅価格が上昇し、担保価値も上昇した。しかしながらサブプライムローンが深刻化し始める2008年以降には住宅価格が下落していることがわかる。

一方、ユーロ圏に関して2000年以前ドイツ経済が好調であったため政策金利が引き上げられ住宅価格が下落するが、長期的には2007年の世界金融危機にかけて住宅価格が上昇する傾向にある。

世界金融危機の主要な要因として住宅価格の下落が挙げられるが、その際、

- 5 問題となったのがサブプライムローンの存在である。
- サブプライムローンとは、金融派生商品的一种であり、様々なローンを組み合わせることによってリスクを軽減し証券化したものであるが、問題は担保価値の上昇によって個人で返済できる上限を超えて借入を行ってしまったために住宅価格下落時に債務不履行が増え、経済が停滞した。また世界経済に波及した
- 10 要因としては証券化が行われた結果、世界中の機関投資家や個人投資家が容易に投資を行うことができたからであると考えられる。

図表 2-4 世界の主要金融機関の損失額



- 15 出所：長部重康（2010）「ヨーロッパの金融危機対応戦略と金融市場の脆弱性」201ページ

図表 2-4 の世界の主要金融機関の損失額をみると、世界金融危機が問題視される2007年以降急激に増加している。特に損失を被ったのは200

- 20 0年以降CDO（債務担保証書）を多く保有していたアメリカと欧州であり、

CDOがそれほど流通していないアジアや中南米などと比べて影響が大きい。

一方、直接的な影響を受けたアメリカ、欧州以外の国々については先進国間の需要が減り、資本取引が停滞してしまったために、新興国と先進国間との資本取引についても減少してしまったと考えられる。

- 5 以上本節をまとめると、金融のグローバル化の進展によって各国の資本取引量が増加し、また金融工学の発達によって様々な金融商品が生み出された。その反面、金融システムが複雑化し、世界金融危機のように一国で起きた金融危機が、様々な業界を巻き込みながら新興国を含め、今後も世界的に大規模な金融危機が発生する可能性がある。

10

## 第2節 先進国における金融グローバル化

- 15 ここ数十年金融改革、金融の自由化が進み金融のグローバル化が急速に進展してきた。そして金融グローバル化に伴って豊富な資金フローがさらなる金融改革や自由化を進める動機付けとして働いている。このように金融のグローバル化、金融改革、自由化がそれぞれ関係を持ちながら進行してきたしてきた。

### 1. 先進国の分析（アメリカ、イギリス）

#### （1）アメリカ

- 20 グローバリゼーションの進展はアメリカの考え方を押し付けたという見解が存在しており、事実最も利益を獲得できたのはアメリカであり、金融機関であると考えられる。

- 25 しかし、ここではグローバリゼーションがアメリカに与えた負の影響として、対外債務の深刻化を取り上げる。ブレトンウッズ体制時の1960年代にはアメリカが国際収支赤字に陥りドル危機が発生した。その背後には、「流動性ディレンマ論」という考え方があり、69年にはSDR（特別引出権）の創出につながった。しかし、「流動性ディレンマ論」は、アメリカの国際収支を擁護するものであったが、1970年代以前の赤字は総合収支レベルであり、1980年以降の経常収支赤字とは大きく性質が異なっている。

アメリカの経常収支赤字は1980年後半以降拡大する傾向にあり、ここ数年は特に急拡大している。その要因として80年代は財政赤字（双子の赤字）、90年代は民間部門の投資・消費であるが、基本的にアメリカへの資本流入がなければ継続しない。

- 5      そのためプラザ合意以降アメリカの経常収支赤字を国際協力のもと金利差を維持して維持しようとしてきた。90年代以降の資金流入はTB（Treasury Bills）や国際によるものではなく株式、社債へシフトし、アメリカの経常収支を上回る金額を記録した。こうした資金流入はインフレがなくとも高成長が実現させ、新興国への投資に目が向けられ資金を流入させたのである。
- 10     このようにアメリカにおけるグローバリゼーションは、資金流入がある限り支出は拡大できるため大きな政策余地をもたらしたと考えられる。注意すべきは1960年代、70年代もアメリカのみが政策の自由度を持つ点では同じであるが、金融のグローバル化はより深化させ、国際資金循環に大きな影響を及ぼすようになった。

15

## （2）イギリス

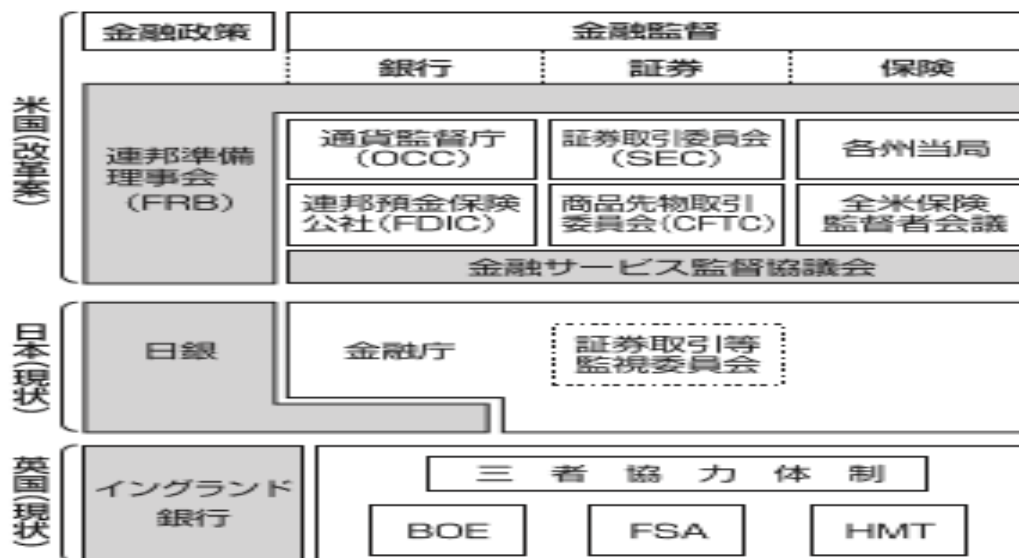
- 1997年労働党政権成立後、トニー・ブレア首相は当時大蔵大臣であったゴードン・ブラウンを通じて、イングランド銀行改革を断行した。すなわち、従来業態別に金融機関を規制・監督してきた伝統的かつ重層的なシステムを抜本的に改革した。
- 20

特に銀行を規制・監督するという権限をイングランドから取り上げ、一元的に規制・監督する金融サービス機構（Financial Services Authority：FSA）を設立させた。

- その後1998年に新しいイングランド銀行法が、2000年にはFSAの設置や金融商品取引に関する包括的な「金融サービス・市場法」が施行された。
- 25

図表2-5 米日英の金融規制の仕組み





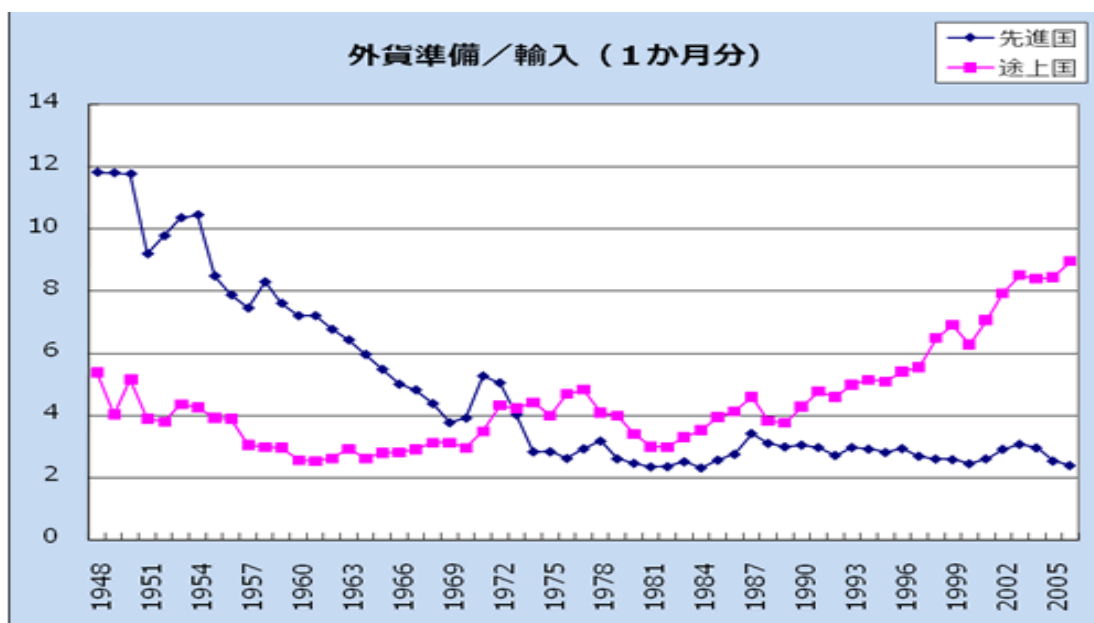
出所：春井久志（2009）「中央銀行と金融システム安定性：グローバル化の下でのイギリスを中心に」 194 ページ

- 5 結果として、イギリスの金融規制・監督制度は財務省・イングランド銀行・金融サービス機構（FSA）の「三者連合体制（tripartite）」と呼ばれるイギリス独特のシステムが構築されることになった。世界でもユニークなシステムがを鼎立させた。これを「三者連合体制（tripartite）」と呼ぶ。また、裁判外紛争処理を行なう「金融オンブズマン機構（Financial Ombudsman Service：FOS）」が導入された。
- 10

## 2. 先進国における金融グローバル化

- 金融グローバル化は先進国、新興国含め少なからず金融グローバル化の恩恵を受けたが、負の側面がみられる。というのも金融グローバル化が進展するにつれて便益を得た先進国と、金融グローバル化と通貨・金融危機の発生を新興国は順番に繰り返してきた。
- 15

図表 2-6 外貨準備と輸入の関係



出所：国宗浩三（2008年）「金融グローバル化と翻弄される途上国」2ページ

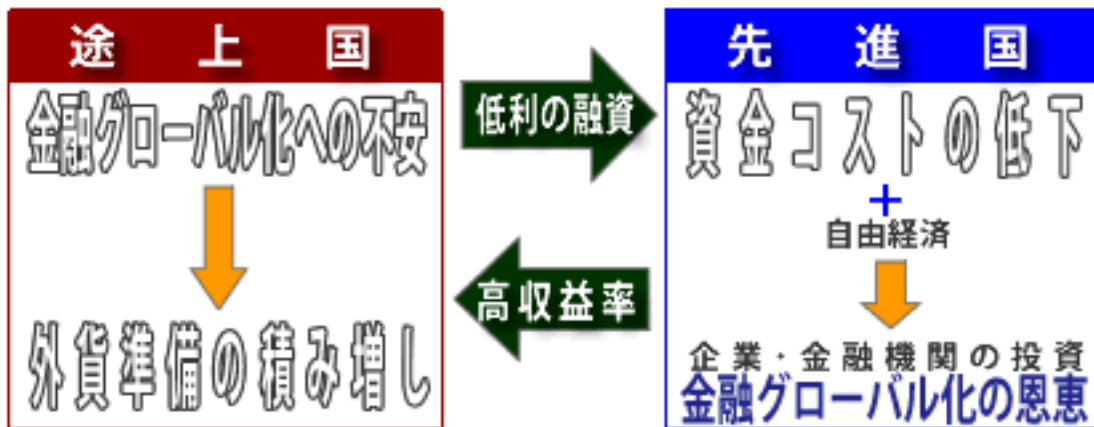
- 5 図表2-6は先進国、新興国の外貨準備が輸入の何カ月分あるかを示したものであるが、1990年以降先進国では外貨準備を減らし2か月分を上回る程度となっているが、新興国では断続的に増加し9ヶ月分に相当する外貨準備となっている。この違いは企業金融機関といった経済主体が国際市場に積極的に参加する中で、政府は外貨準備を減らし、一方の新興国は金融グローバル化に対して警戒感を持っており、政府は外貨準備を積み増したのだと考えられる。

本来であれば外貨準備は万一の場合の備えとしての保有が期待されるため、比較的換金が容易で安全な資産（具体的には米国の財務省証券など）の形で保有される。

- 15 しかしこうした資産の収益率は低く、外貨準備の対象となるのは安全資産であるアメリカや円といった先進国通貨であることから、新興国は低利で融資を行っていることになる。

このことから先進国の利用可能な資金量を増やし資金コストを低下させ、企業や金融機関が新興国に投資を行いうことで、高い収益を稼いできた。

図表 2 - 7 先進国と途上国の関係



出所：国宗浩三（2008年）「金融グローバル化と翻弄される途上国」3ページ

5

その例として、アメリカは純債務国であるが、投資収支は黒字である。要するにアメリカは対外債務よりも米国が受け取る利払いや配当額の方が支払う額よりも大きい。もっとも今回の金融のグローバル化において交代することは避けられないことから、このような構図が続くかは不透明だ。

10

日本政府は金融危機に際し、2008年のG7で新興国に対して従来の金融融資制度を緩和させるべきだと述べ、IMFはこれに応え2008年10月末に短期流動性融資制度（SLF）を創設した。その後もIMFの新興国に対する融資等の意思決定方法の改革が必要であると述べ、新興国を含めた経済の活性化と安定化を図ることが重要である。

15

### 第3節 新興国における金融グローバル化

20

近年世界経済の危機的状況が続くなかで、新興国の影響力が急速に増している。国際通貨基金（IMF）の2011年9月の世界経済見通し（WEO）によると、2010年に世界経済は成長率5.1%であったが、先進国の成長率は3.1%にとどまった。一方、新興国は7.3%の経済成長率を達し、また2010年の世界経済成長に対する新興国の寄与度は69.2%に達していることから、世界の経済の中心が先進国から新興国に移行してきていることが

分かる。

先進国は高い金融・財政債務比率、高い失業率、低金利、低成長に、一方、新興国は低い金融・財政債務比率、低い失業率、高金利、高成長に特徴づけられる。そして世界経済の運営主体も先進国中心のG7から、一部新興国を含むG20へと大きく変化していることから新興国経済について検討していきたい。

## 1. 新興国の展開

### (1) 新興国の台頭

リーマン・ショック後の世界経済は、新興国経済が影響力を増してきている。

2009～2030年の世界全体に占めるGDPは、中国が8.3%であったものが23.9%に上昇。一方、先進国はアメリカが24.9%から17.0%に、欧州が24.9%、日本が8.8%から5.8%に軒並み低下している。

このことから中国の1人当たりあたりのGDPは2030年にアメリカの30%前後になると予想されている。しかし中国はこの後少子高齢化を迎えると予想されているが、他の東南アジアや中南米等の新興国に関しては人口の増加が見込まれており高い経済成長率が期待できるものと考えられる。

### (2) グローバル化の影響

新興国の経済成長の要因は、グローバル化の進展に伴って先進国との資本取引が増加したことである。資本規制の緩和に伴い国内外での市場で厳しい競争が予想されるため、製品の開発や先進技術が組み込まれた機械を導入することによって生産力上昇を図った。また生産や輸出の増加を通して外貨を獲得するため、生産性を高めるような先進設備の輸入を可能にし、所得が増加することで商品購買意欲が高まるといった循環が生まれると考えられる。

このグローバル化の進展によって、資本移動が容易となったことから、国と国との結びつきが強くなり経済的関係性が非常に密接になり、多国籍企業が増加したと考えられる。

30 ① 中国

中国は上述した内容を可能にさせるため対外市場を開放し、経済的連携の拡大ではなく世界経済を巻き込むような経済政策を行っている。これは現在のグローバル化そのものを表しており、情報技術の発達によって、より一層国際化が進んだと考えられる。

- 5 このような対外開放によって、経営資源の移転を認める直接投資の受け入れが行われた結果、成長率が上昇し、また直接投資の増加によって、輸出が拡大、成長率の上昇に再び結びつくといった循環を中国のみならず他の新興国も享受することが可能となった。

## 10 ② インド

- インドは1991年頃から市場開放を推し進めることによって高い経済成長を維持しており、またルピーの急激な変動を抑えるために為替市場への介入を行うことで国内の安定化を図っている。その一方で国際金融のトリレンマより金融市場の独立性が脅かされており、RBIはマネーと物価の関係を重視しているが、為替市場介入によってマネーサプライに影響を与えている。その例として、2006年の世界金融危機の影響で2008年頃にインドの政策金利とコールレートの関係においてコールレートがレポレートを上回るといった流動性の低下がみられるように国内経済を不安定化させる可能性がある。
- 15

## 20 ③ ロシア

- ロシアが市場開放したのは1990年以降であり、ロシア経済の主な収入源は原油の輸出が大半を占めている。しかしながら原油価格の変動によって国内経済が左右される可能性があり、国内経済の不安定化が予想されることから、2008年に経済の多様化を目指すと宣言し、安定的な輸出が行えるよう整備が進められている。また、2012年8月にはWTOに加入し、輸出以外にもビジネス面の市場開放を推し進めることによって国内の安定化を図っている。
- 25

## 2. 新興国経済における特徴

### (1) 新興国経済の特徴

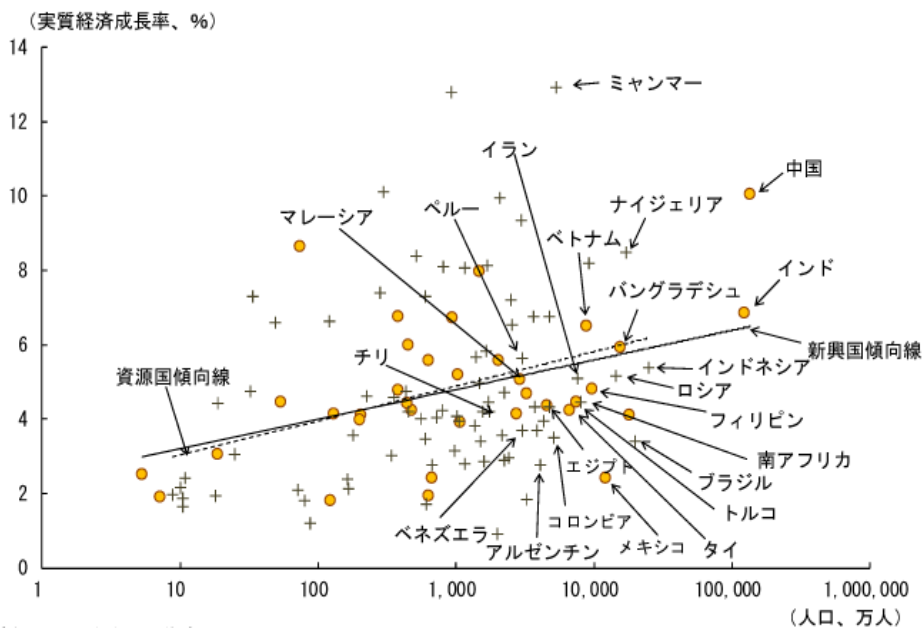
- 30 前節では金融グローバル化の進展に伴い中国、インド、ロシアがどのような

スタンスを取ってきたのかを明らかにしてきたが、ここでは新興国経済が発展してきた要因について検討していきたい。

第1の要因としては人口が多い国ほど経済成長率が高いということである。

図表2-8は2000年から2012年にかけての各国の成長率の平均と人口規模の関係を表すグラフであるが、近年注目されているBRICsの経済成長が高くまた人口も多いことが分かる。

図表2-8 新興国の成長率と人口規模：人口



10 出典：内閣府（2014）「新興国経済のリスクと可能性」114ページ

ではなぜ成長率と人口の増加が相関関係にあるのであろうか。人口が多いことで、一人当たりの所得水準が低くても購入量の総量は、人口が少なく一人当たりの所得水準が高い場合と変わらない。よって新興国においても自国経済、さらには世界経済に与える影響は相対的に高まると考えられる。

15 第2に資源を多く保有しているということである。近年では世界金融危機、原油価格の下落などによって負の影響を受けているが、それ以前は高価格で取引されており、新興国は恩恵を受けたと考えられる。

20 第3に金融グローバル化の進展に伴って資本取引が活発化し、先進国からの資本流入が増加したことである。その理由として先進国では資本蓄積が進み、

収益性が低下したため収益性の高い新興国へ資本移動が起こったものとみられる。その際直接投資によるものであれば、上述したように技術も流入し経済成長につながるのではないかと考えられる。しかし金融システムの整備が進んでいない国については、資本移動が起こりにくいと考えられる。

- 5 以上をまとめると金融グローバル化におけるメリットは、資本移動規制が緩和され、また自国の金融システムが整備されることによって、資本蓄積が低く収益性の高い新興国に資本流入が生じたことである。

- そして資本流入が生じることにより、企業は製品の開発を推し進め、先端設備を導入し、販売することで、図表2-1でみたように所得水準が低くても、  
10 人口が多い国であれば消費につながり、結果として企業業績の改善、賃金の上昇といった好循環が新興国経済において生まれる可能性があると考えられる。

## 第3章 金融グローバル化の影響

- 15 第1節 先進国における金融グローバル化のネガティブ効果

- 金融のグローバル化は、3つのレベルでとらえることができる。第1は市場で、金融・資本市場が世界的に統合され、国際間の資金フローが巨大化することにより、各国の金利水準の連動性が高まる。第2は金融機関であり、世界的に統合された市場において、国境を越えた金融機関の競争が行われ、  
20 市場間の優位とともに金融機関の優位も決まる。第3は制度・ルールで、市場間、金融機関の競争の結果、制度やルールが国際的に統一される。これはグローバル・スタンダード、すなわちアメリカンスタンダードへの収斂である。

- アメリカやイギリスは、金融の自由化を進め、規制当局の監視を逃れ、金融機関が自由に投資・投機活動を行うことを許容した。そのなかで、投資銀行のみならず商業銀行、そして大量に設立されたヘッジファンドが、証券化商品の  
25 開発やレバレッジを利用することでおどろくべき巨額の資金を集めた。

### 2. 貧困格差

産業革命以来世界を特徴づけてきた富裕国と貧困国の間のはっきりした区分は現在では薄れている。第2に、貿易関係を強化し海外からの直接投資を増加させることによるグローバル化は、後発国がノウハウおよび技術を輸入し取り入れる過程を通じてキャッチアップ戦略を生かした経済成長を促進する。第2  
5 に、人口増加のペースが遅い新興国および途上国の多くにおいては、その人口動態が資本集約度を向上させ、一人当たり成長を促した。

一方先進国では、特に欧州および日本において高齢者の割合が著しく増加した。所得収斂の第3の顕著な原因は、過去10年間に新興国・開発途上国で投資された所得の対GDP比率が、先進国の20.5パーセントと比較して27  
10 パーセントである。投資は、利用できる資本を増加させ労働生産性を高めるだけでなく、新しい知識と生産技術を取り入れることによって、総要素生産性を向上させ、農業などの生産性の低い部門から製造業などの生産性の高い部門への移行を促進することも可能である。

### 15 3. 政治・経済・国際問題

1950年代末以降、先進工業諸国は、金融グローバルにとって重要な3つの政策決定を行った。

第1に、率先して自由化を進め、市場参加者に、より大きな自由を与える政策決定である。最も重要なのは、1960年代にイギリスとアメリカがユーロ  
20 市場の成長を強く支持したことであるが、1970年代の資本規制の解除に関しても、イギリスとアメリカが主導的役割を果たした。

第2に、制度的には実行可能なはずの資本規制をあえて実施しないという政策決定である。投機的資本移動をコントロールするための協調的資本規制と包括的為替管理は、ブレトンウッズ最終協定にも盛り込まれていた。各国の自律  
25 的経済政策の有効性を維持するために、伝家の宝刀を抜く動きは実際にあったが、実行されなかった。

第3に、大規模な国際金融危機回避に向けた政策決定である。1974年の国際銀行危機、82年の債務危機、87年の株式市場のクラッシュなどにおいて、アメリカを先頭にG10諸国の緊密な中央銀行間協力が果たされ、国家が  
30 最後の貸し手機能を発揮した。



## 4. 影響への対策

アジア危機や開発問題に関する国際的な議論で、国際機関に対する批判がこの間強まってきた。IMFはインフレや財政赤字を恐れるあまり、各国に引き締め政策を強要することによって経済成長を妨害してきた。IMFと世銀に対してだが、調整政策が貧困層にどのような影響を与えるのかということに対して配慮が十分でない。それぞれの国は固有の歴史的な伝統や政治状況、民族的な構成、そういうものを持っているわけですが、そういう国内制度の多様性が見られていない、また途上国の産業政策というものをIMF・世銀というブレトンウッズ機関は等閑視している。

## 第2節 新興国における金融グローバル化の影響

金融グローバル化の進展によって新興国が受けた影響は、恩恵を享受してきた先進国と異なり通貨危機や金融危機を繰り返し引き起こし、経済的利益を十分に享受することができなかった。そこで本節では金融グローバル化の進展による新興国の影響を明らかにし、また懸念されることは何かということ明らかにしていきたい。

### 1. 新興国における金融グローバル化

1980年代以降の金融のグローバル化の進展によって資本流出が増加し、対外資産負債の両方を拡大させてきた。1980年以降新興国では長期的に資本流出が増加しているが、とりわけ1990年以降新興国の株式市場が注目されるようになって以降、先進国の機関投資家による株式投資が拡大してきている。最近では新興国の中でも中国、インド、ブラジルなどの経済大国は先進国やほかの新興国への直接投資を拡大してきているように経済的な影響力を持つようになってきている。しかし先進国からのODAが近年は停滞していることから、経済的に豊かでない途上国への民間投資は少なく、金融グローバル化の進展は限定的であると考えられる。

## 2. 発展途上国での影響

発展途上国の基本的な立場としてグローバル化そのものに反対しているのではなく、以下に挙げる5つが問題であるとされる。

- 5 第1にグローバル化におけるルールが先進国有利に作られており、発展途上国では国民生活の悪化が見られた。第2に利益追求に重点を置きすぎたために環境を破壊してしまったこと。第3にグローバル化によって発展途上国の社会保障等の政策余地が狭まり、それが民主主義の弱体にも繋がったとされていること。第4に先進国のように、途上国の多くの国々は十分な経済的利益を得ることができなかったということ。第5にグローバル化によって自国経済に適切な政策を講じることが出来なかったということが挙げられる。

- なかでも5つ目が重要であるとされ、国家のシステムは国情によって様々な種類がある。そのためグローバル化の進展に伴って十分な恩恵を得ることが出来た先進国では、豊富な資金を基に国民に社会保障を提供することができ、途上国は政府自体が貧しく社会保障を充実させることができず国民を十分に支えることが出来ないというように先進国、新興国、途上国の国家間の格差が生じてしまっている。

- 次にあげる事柄はその新興国、途上国の中からアフリカ、東アジア、ラテンアメリカ、アラブ諸国の4つの地域に目を向けそれぞれの地域がどのような経済状況であったのかということをも簡潔に整理していきたい。

### (1) アフリカ

- アフリカは1960年代に植民地支配から脱したが、民族を考慮せずに国境が決められたため、紛争がたびたび発生している。そのためグローバル化の恩恵を享受することができず、1980年代にアフリカ諸国でみられた構造調整政策のようにグローバル化と個人の経済活動を結びつけることによって恩恵を享受することによって試みたのである。しかし経済的な下支えがなく、また人的資本が不足していることから経済的発展を遂げることはできなかったが、1980年代のアフリカ諸国に閉める直接投資が2%から2003年に6%に回復するなど近年では改善の兆しがみられる。

## (2) 東アジア

東アジア諸国はグローバル化の進展に際し、外国資本を呼び込み輸出を増加させることによって経済的發展を遂げようとする傾向がみられる。

- 5      しかし、1990年代には外国直接投資の増加に伴って1997年に発生したアジア通貨危機のように、アジア国内の金融システムの脆弱性が露呈する形となった。そのため東アジア諸国はこの反省を踏まえ、経済の安定化を図るために政策の方向性を再考する契機となった。

## 10      (3) ラテンアメリカ

ラテンアメリカ諸国は輸入代替工業化政策によって経済的發展を遂げようとしたが、一次産品の輸出や外国金融機関による借り入れなど対外債務が増加し、1980年代の債務危機に直面することになった。

- 15      この債務危機によって国家主導型から経済の自由化による發展を目指し、GDP成長率の上昇が見られるようにグローバル化を享受する一方で、格差の拡大がみられる。

## (4) アラブ諸国

- 20      アラブ諸国は1970年代の石油危機以降莫大な収入を得ることになるが、国内情勢の安定化を図るため富を分配し、政治的・経済的安定を図った。しかし、石油収入の恩恵を国民が一方的に国家に依存するというという関係が生じている以上、国内の経済活動が活発であるとは必ずしも言えない。

- 25      以上のことから金融のグローバル化における新興国の影響について考えられる事柄は、資本取引規制がなされ実体経済とかけ離れた状態で為替レートを維持しようと試みたこと。また新興国や途上国の国々は人的資本が不足していた上に、国内金融システムが脆弱であったことが挙げられる。

- 30      さらに資本を受け入れるための法整備が整ってはおらず、資本蓄積を多く保有する先進国などからの資本流入が少なかった。また(2)(3)にみられるように不十分な国内金融システムのまま資本流入が活発化させると1

990年代の通貨危機のように国際金融危機を招く恐れがある。

## 第4章 金融グローバル化と世界金融危機

### 5 1. 従来の金融危機

2008年9月のリーマン・ショックに端を発した世界的な金融危機と不況は、各国の懸命な景気対策によって何とか小康状態を保っているものの、今後自体がどう展開するのか予断を許さない状況が続いている。

EUもまた、ギリシャ危機、さらにはアイルランド危機などの影響もあって深刻な危機が続いている。日本は、この世界金融危機が続く中で異常円高に見舞われ、政策のテコ入れによって回復しつつあった景気の行く先に暗雲がかかり、かろうじて再び動き始めた新興国輸出に望みを託している状態である。

そもそもグローバル金融危機の発端は2000年末のITバブル崩壊までさかのぼる。この時に起きた大幅な設備投資低迷の対応として、米国、ユーロ圏、英国などの先進国が軒並み政策金利を引き下げた。中でも米国は、2000年末の6.5%からわずか1年の間に1.75%まで引き下げ、さらに1年半かけて1%まで引き下げた。それでも企業の設備投資は回復しなかった。その間に家計部門の借入れを伴う住宅投資が進行した。この現象は、日本、ドイツを除きほぼ先進国中で見られた現象であった。

住宅投資増加は、住宅価格の高騰をもたらし、さらに高騰した資産を担保に借入れを増やすというバブル的な様相を呈していった。これに対し、まず英国が利上げに動き、半年遅れて米国も利上げを始めた。この時の利上げのペースは、住宅バブルを抑えることが目的であったものの、日本がバブルを潰しすぎてデフレに陥った教訓から、非常に恐る恐るの緩やかな利上げである。

最初に世界全体を震撼させたのは、8月に仏銀BNPパリバが傘下のサブプライム関連投資ファンドの凍結を投資家に通告したことであった。これは、パリバ・ショックと呼ばれるが、世界の投資家は、サブプライム問題を認識して

いたものの、最初に問題が噴出したのが米国ではなく欧州という離れた地だったことに衝撃を受けた。単なる米国の地域的な問題ではないという漠とした不安が世界中に広まったのである。衝撃はすぐに欧州の銀行間市場の流動性危機となり、欧州中央銀行（ECB）は即日に950億ユーロの資金供給を実施し、

5 その後も数日にわたって追加で1087億ユーロの資金供給を実施せざるを得なかった。

次の出来事も欧州だった。英国の預金機関であるノーザン・ロックが、資本市場からの資金調達難に陥り、預金者が銀行に殺到して取り付け騒ぎとなったのである。米国の住宅ローンの問題が、立て続けに欧州での金融市場の緊張となつて表れ、世界の投資家が、見えないところでとんでもなく大きな問題が進行していると確信を得るようになる。2007年の最後の四半期には、スイスの銀行最大手UBS、米国のメリルリンチなどが次々と巨額の損失や不良債権を公表した。FRBは利下げを開始し、また米国、ユーロ圏、英国、日本、スイスの5中央銀行が12月にグローバルな規模で緊急協調資金供給を実施した。

10 2008年の3月に次の大きなショックが国際金融市場を襲った。米国第5位の投資銀行ベアー・スターンズが破綻したのである。この破綻に対してはJPモルガン・チェースが救済合併を行った。4月には、IMFがサブプライム関連の損失が全世界で少なくとも1兆ドルに上がると予想し、さらに問題がサブプライムローンだけの世界から、商業用不動産ローン、消費者ローン、企業向けローンと次々に広がりつつあると警告した。バーナンキの前年の1000億ドルの損失という予想が、わずか9カ月のうちに10倍に膨れ上がったのである。そして同年9月15日にリーマン・ブラザーズが倒産した。この時はどこも救済合併に動かず、すでに金融市場のセンチメントは十分悪化していたが、このショックによって完全に市場の空気は凍りついた。これはリーマン・ブラ

25 ザーズ・ショック（あるいは短縮形でリーマン・ショック）と呼ばれる。

同日メリルリンチが経営危機に陥り、これにはバンク・オブ・アメリカが救済に応じた。2日後の9月17日には英国の大手行HBOSが経営危機からロイズTSBに買収され、25日には米国最大の民間住宅金融機関ワシントン・ミューチュアルがJPモルガン・チェースに買収された。リーマン・ショック

30 による大混乱の後には、各国政府が次々と巨額の公的資金を使って経営危機行の

救済や大型景気対策に乗り出した。財政規律どころではなく、ともかく経済危機、金融危機を止めることにどの国も必死になった。米国では、9月末に銀行救済のための7000億ドルの公的資金導入が議会で決定され、11月にはシティバンクの救済が決まった。またそれとは別に8000億ドルを住宅ローン担保証券の買い支えや消費者ローン市場の安定化のために投下されることがFRBによって発表され、そのうちの174億ドルは、金融機関ではないゼネラル・モーターズの救済に振り向けられることが政府により発表された。

5  
10  
15  
20  
25  
30

欧州でも、ベルギー・オランダ系の金融コングロマリットであるフォルティス、ドイツの大手行ヒポ・リアルエステートの国による救済が決定され、またフランス260億ユーロ、ドイツ200億ユーロと、次々に大規模な景気対策が発表された。こうした中で、中国も4兆元という実額でも日本を上回り米国に次ぐ大規模な景気刺激策を発表し、世界を驚かせた。

最終的な金融危機の損失がいくらになったかというのは、各国でいつ危機が終わったかの線引きがなされないと確定できるものではないが、一つの目安として、IMFの2009年4月の発表がある。それによれば、全世界で4兆ドルの規模ということである。最初にバーナンキが予想した額の40倍である。各国の景気対策も、大規模であった。主要17カ国を合計すると、約2兆ドル、当該国のGDPの5.3%の財政資金が景気対策に向けられた。こうした対応により、2009年半ばには、金融市場は一応の落ち着きを取り戻し、経済協力開発機構(OECD)も先進国の戦後最大の景気後退は底打ちに近づきつつあると同年6月に発表した。

実体経済の活動に不動産とか株式のような価格の値上がり自体が売買の強い誘因になるものに関わると、これら資産が担保になって一層の信用創造が起こりやすくなるため、プロシクリシティはますます大きなものになる。このプロシクリシティに押し上げられて異常なほどに高まった価格や経済活動のピークから谷に落ちる時の景気悪化、金融機関の資産劣化、信用収縮がスパイラル的に発生した時、これを金融危機という。これが従来型の金融危機発生の原因である。

従来の金融危機の問題として米国のサブプライムローンと証券化というものもあった。証券化が盛んに行われていたのが2000年代前半の米国の住宅ロ

ーン市場であった。まず、原債権である住宅ローン市場についてである。サブプライム危機の前夜である2006年末時点で、米国の民間部門向け与信総額が26兆ドルで、これはGDPの約2倍の規模だ。そのうち37%に相当する9.7兆ドルが住宅ローンであり、さらにそのうちの15%に相当する1.5兆ドルが、サブプライムローンという過去に債務不履行歴があるなどの信用の低い債務者向けのローンであった。信用の高い通常の住宅ローンの証券化が一巡した後も、利回りのよい投資先を求める投資家の需要は非常に強く、証券化の原債権探しは、ついに金融機関の通常の与信判断としては貸出対象にならないサブプライム債務者にまで及んだのである。

5  
10  
15  
サブプライム問題の責任が最も重いのは、貸出を実行した者の甘い与信判断と無責任なその後の債権管理にあるが、こうした規律ない貸出が拡大した背景には、投資家サイドに、投資先を求める強い声があったことは今の金融市場の性格を考える上で重要な要素である。さて、サブプライムローンは、通常の倒産確率でも10%と住宅ローンとしては非常に高いものだが、これが金融引き締めにより2007年第2四半期に14.8%に上昇した。この原債権の劣化がその後の世界中を巻き込んだ危機の発端である。

14.8%という不良債権は、100%損失になったと仮定して約2200億ドルである。決して小さくないものの米国のGDP比1.8%であり、日本のバブル崩壊後の不良債権償却のコストのGDP比19%と比較すれば大した額ではない。少なくとも米国の国内問題といえる額だろう。

## 1. 現在の金融危機

2008年9月の米国大手投資銀行リーマン・ブラザーズの経営破綻は世界的な金融危機へと発展した。こうしたなか、2008年11月にワシントンにおいて第1回G20首脳会合（金融世界経済に関する首脳会合）が開催され、金融危機への対応や金融規制・監督の改革等についての議論が行われた。

金融規制改革の具体的な内容は、金融安定理事会（FSB）、バーゼル銀行監督委員会（BCBS）および証券監督者国際機構（IOSCO）等において検討が行われ、2010年11月のG20首脳会合（ソウルサミット）では、自己資本比率規制の強化のほか、レバレッジ比率規制および流動性規制を導入

する「バーゼルⅢ」が承認された。次いで、2011年11月のG20首脳会合（カンヌサミット）では「システム上重要な金融機関（G-SIFIs）に対処するための政策手段」が承認された。その後、BCBSやIOSCOにおける検討テーマは細分化し、トレーディング勘定の抜本的見直しやファンド向けエクイティ出資に係る資本賦課等の自己資本比率の算定上の分母となるリスクアセットの計算方法の見直し、デリバティブ取引に係る清算集中の義務付けや証拠金規制の導入等の市場取引規制に関する検討が進められ、現在に至っている。

10 欧米諸国における対応状況は以下のようになっている。国際的な合意にもとづく、各国の国内規制の導入状況は必ずしも一様ではない。例えば、欧米では国際合意から1年遅れでバーゼルⅢが導入されていることに加え、内容面でも、米国では、カウンターシクリカル資本バッファが先進的主要行のみに適用されることや、バーゼルⅢでは他の金融機関向け出資について、自己の普通株等 Tier 1部分からの一定の控除が求められている一方、欧州では、保険会社宛の出資が資本控除の対象外とすることが可能であるなど、一部で国際合意と異なる部分がみられる。一方、国際合意を超える規制導入の動きも一部で見られる。

20 米国では、大手銀行持株会社に対して、バーゼルⅢを2～3%ポイント上回るレバレッジ比率規制の市中協議案が2013年7月に公表された。また、欧州では、各国当局裁量により最大5%の資本サーチャージの導入を可能とする自己資本比率指令（CRDⅣ）が2013年7月に成立した。その他、スイスではグローバルにシステム上重要な銀行（2行）に対して、資本保全バッファ一等を含め、19%という高い自己資本比率が求められている。一方、国際合意とは別に、自国金融システムの強化を目的とした独自規制の導入を図る動きも見られる。

25 欧米では、今般の金融危機の反省から、ハイリスク業務を禁止ないし銀行本体から隔離する、銀行構造改革（Bank Structure Reform）を巡る議論が進められている。米国では、銀行グループでの自己勘定取引およびPEファンド取引を禁止するボルカールールの最終規則が2013年12月に承認された。

30 また、英国では、2013年12月に、大手行を対象にリテール業務のグル



ープ内での隔離（リテール・リングフェンス）や自己資本規制のさらなる強化を図る銀行改革法案が成立したほか、欧州でも、大手行を対象に自己勘定トレーディング業務等のグループ内の別法人への分離を義務付ける案が検討されている。また、各国独自規制を、自国金融機関の海外オペレーションや自国に進出する外銀の業務全体に適用することによって、同規制をグローバルベースで適用する「域外適用」の動きもみられる。例えば、米国では、取引の相手方が米国内に所在する場合、ボルカールールやデリバティブ規制が、海外に所在する一定の銀行に対しても適用されるほか、外銀規制により、米国で活動する一定規模以上の外国銀行に対しては、グローバル連結ベースで米国独自のより高い自己資本・レバレッジ比率規制の遵守が求められる案が検討されている。

また欧州では、EU 11カ国において金融取引税の導入が合意されており、これらの国以外の金融機関に対しても、11カ国所在の金融機関等を相手方とする取引や、11カ国で発行された金融商品の取引を行う場合、当該取引に対して課税する案が検討されている。

次に規制の重複や累積的な影響が出た場合である。今般の金融危機後に多くの規制が導入された結果、以下のような規制の重複や累積的な影響が懸念される。

1つ目に適格流動資産の逼迫の懸念である。短期の流動性保持を求める流動性カバレッジ比率（LCR）規制では、金融機関に対して、一定以上の現金や国債等の適格流動資産をストレス発生時に備えて保有することが求められているほか、デリバティブ取引に係る証拠金規制でも、証拠金の適格担保として、現金・高格付けの政府および中央銀行発行証券が挙げられている。さらに、現在、FSBにおいて検討が進められている清算集中されない証券貸借取引におけるヘアカット規制では、政府債がヘアカットの対象になることが懸念されている。これら目的の異なる複数の規制が国債需要を増大させ、国債の流通市場での流動性低下等の悪影響を生じさせる懸念がある。実際にBISグローバル金融システム委員会の報告書においても、地域によって、国債の不足が生じる懸念が述べられている。

2つ目に規制がミス・インセンティブを招く可能性があるということである。バーゼルⅢでは、リスクベースの自己資本比率規制を補完する指標としてレバ

レバレッジ比率規制が導入された。2013年7月にBCBSから公表されたディスカッション・ペーパー「規制枠組み：リスク感応度、簡素さ、比較可能性のバランス」では、アイデアの一つとして、レバレッジ比率規制に対するバッファの導入やG-SIBsに対するより厳格なレバレッジ比率規制の導入が言及されている。また、米国では、米国に拠点を有する一定規模以上の外国銀行に対して、グローバル連結ベースで米国独自のより高い自己資本・レバレッジ比率規制の遵守が求められる案が検討されている。これらの水準では、自己資本比率規制とその補完として位置づけられてきたレバレッジ比率規制が自己資本比率規制以上にバインディングな規制となり、インセンティブの整合性を損なう可能性がある。例えば、Tier 1最低所要自己資本比率の8.5%に対し、平均リスクウェイトが45%である場合に、レバレッジ比率規制で約3.8%以上を求めた場合には、レバレッジ比率が事実上の最低所要自己資本比率となる。その場合、銀行に対し、低リスクアセットの圧縮と高リスク資産の取得という誤ったインセンティブを助長する恐れがあると同時に、BCBSがその重要性を認識するリスク感応度とのバランスが大きく犠牲となる可能性がある。

3つ目に自己資本比率規制とリスク捕捉強化についてである。最低所要自己資本比率は、過去の自己資本比率データにもとづき同比率の引上げがもたらすマクロ経済への影響やコスト・ベネフィット分析を通じて決定されたものである。その後の自己資本比率計算上のリスクアセットの計算手法の見直しによって、そうした分析の前提が変化している。すなわち、リスクアセットの計算手法の見直しによって生じる、マクロ経済に対する負の影響やコストが分析上勘案されていない。それらを勘案した自己資本比率規制全体の累積的な影響は、当初の分析結果よりも大きくなる可能性がある。これからの金融危機には3つの懸念材料がある。第1は金融機関の損失がいまだ増え続け、市場の不安感が薄れていないことである。

今回の金融危機の主たる原因の1つは、欧米諸国において適切な規制・監督が行われなかったことであり、一律の基準を適用する世界的規模の規制強化には、慎重な態度で臨むべきである。また、現状、景気回復が本格化するまでに至っていない点を鑑みれば、規制改革に当っては世界経済の一層の悪化を生ま

ないための配慮も必要である。世界金融危機を踏まえた規制・監督のあり方に関しては、なおより広範かつ立ち入った検討が必要である。新興市場国・地域では、潜在成長率は2008年～2014年の平均約6.5%から2015年～2020年は5.2%まで一段と低下する見込みである。これは、高齢化、

5 資本の成長に影響する構造的制約、そしてこうした国や地域が技術フロンティアに近づくなかでの全要素生産性の伸びの低下が原因となっている危機前と比べ、こうした中期的な潜在成長率の見通しが低下したことが、新たな政策課題を提起している。先進国・地域、新興市場国・地域ともに、潜在成長率の低下により、財政の持続可能性の維持が一段と困難になろう。また、潜在成長率の

10 低下は低水準の均衡実質金利にも関連していると思われ、先進国・地域で負の成長ショックが発生すれば金融政策が再びゼロ金利下限の制約を受ける可能性がある。潜在GDPの拡大が、先進国・地域、新興市場国・地域双方の政策優先課題である。この目的の達成に必要な改革は国により異なる。先進国・地域では、弱い需要が長期化していることの投資と資本の伸び、そして失業への影

15 響を相殺するために、需要の下支えを継続する必要がある。構造改革及び研究開発への支援の拡大が、供給とイノベーションの増大の鍵である。新興市場国・地域では、インフラ支出の拡大が重大なボトルネックの解消に必要であり、ビジネス環境と製品市場の改善、そして人的資源の蓄積を促す構造改革が不可欠である。

20

## 参考文献

- 25 本山 美彦（2008）「金融権力—グローバル経済とリスク・ビジネス」岩波新書
- 25 杉田 浩治（2009）「金融規制改革についての欧州の考え—」『証券レビュー第49巻第3号』日本証券経済研究所
- 30 野村 敦子（2014）「欧米の主要な総合金融機関におけるビジネスモデルの方向性（特集 内外金融機関が抱える課題と将来）」『JRIレビュー第7号第17巻』日本総合研究所

- 清水 季子「ヘッジファンドの変遷と金融システムに及ぼす影響」『ヘッジファンド研究会（第3回）議事要旨』日本銀行  
富山県統計協会（2001）「金融システム」 富山県統計課編『経済指標のかんどころ2001年改訂21版』富山県統計協会
- 5 根津 永二（1993）「金融システムの変遷と選択—アメリカ、日本、中国のケース」『経済学研究第48巻第4号』北海道大学経済学部
- 石 光太郎（1996）「実質金利の決定要因および各国比較について」『*discussion paper series 96-J-18*』 日本銀行金融研究所
- 小田 信之・清水 季子（1999）「プルーデンス政策の将来像に関する一考察—銀行システムの効率性・安定性の両立へ向けて—」『*discussion paper series, 99-J-11*』
- 10 谷内 満（2012）「金融の国際化—その特徴と成長との関係—」『早稲田商学第431号』 早稲田商学同攻会
- 清水 啓典（2014）「グローバル金融規制の動向と日本経済」『金融規制の新展開—金融危機後のグローバルな金融規制改革の実体経済・金融市場への影響分析—』 金融調査研究会
- 15 岡田 泰男（1986） 米川 伸一編『概説イギリス経済史』 有斐閣
- 玉置 紀夫（1994）『日本金融史—安政の開国から高度成長前夜まで』 有斐閣
- 20 荒巻 健二（2004）「金融グローバリゼーションが途上国の成長と不安定性に及ぼす影響—IMFスタッフによる実証結果のサーベイ—」『開発金融研究所報第18号』国際協力銀行開発金融研究所
- 立石 剛（2010）「アメリカ経済の金融化について」『経済学論集第44巻第2・3号』西南学院大学学術研究所
- 25 高屋 定美（2011）「世界金融危機下でのEU経済」『比較経済研究第47巻第2号』比較経済体制学会
- 岩田 健治（2010）「世界金融危機とEU金融システム」『日本EU学会年報第30号』 有斐閣
- 伊鹿倉 正司（2003）「ブラジル金融市場における外国金融機関の活動と経営効率の検証」日本国際経済学会関西支部研究会
- 30

- 曾根 康雄（2010）「中国をめぐる国際資本移動—対外資本取引開放の現状と課題—」国宗浩三編『国際資本移動と東アジアの新興国市場諸国』研究双書第591巻日本貿易振興機構（ジェトロ）アジア経済研究所
- 5 絹川 直良（2009）「米国発金融危機への対応」『経営論集第19巻第1号』文京学院大学総合研究所
- 長部 重康（2010）「ヨーロッパの金融危機対応戦略と金融市場の脆弱性」『経済志林第77巻第3号』法政大学経済学部学会
- 日本銀行（2007年）「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/)> 10月15日
- 10 アクセス
- 藤田 誠一（2003）「グローバル化と金融問題 国際資金循環と国際通貨システムへのインプリケーション」＜[http://www.jsie.jp/Tohoku\\_Univ/1\\_2f.htm](http://www.jsie.jp/Tohoku_Univ/1_2f.htm)> 10月8日アクセス
- 春井 久志（2009年）「中央銀行と金融システム安定性：グローバル化の下でのイギリスを中心に」『経済学論及第63巻第3号』経済学部・経済学研究科
- 15 国宗 浩三（2008年）「金融グローバル化と翻弄される途上国」日本貿易機構アジア経済研究所 ＜<http://www.ide.go.jp/Japanese/Research/Region/Asia/Radar/20081224.html>> 10月16日アクセス
- 20 大橋 英夫（2012）「新興国をめぐる成長パラダイムの転換—国際経済システムへのインパクト—」『新興国の台頭とグローバル・ガバナンスの将来』日本国際問題研究所
- 内閣府（2014）「新興国経済のリスクと可能性」『世界経済の潮流2014年I 新興国経済のリスクと可能性』
- 25 小林 公司（2009）「インドにおける「国際金融のトリレンマ」について～中長期的なマクロ経済の安定化を脅かすリスク要因～」『みずほ総研論集2009年I号』みずほ総合研究所
- 中村 明（2014）「BRICs誕生10年ロシアと3カ国の足取り」国際通貨研究所 ＜[http://iima.or.jp/Docs/newsletter/2014/NL2014](http://iima.or.jp/Docs/newsletter/2014/NL2014No_26_j.pdf)
- 30 No\_26\_j.pdf> 10月20日アクセス

日米金融比較研究会（２００８）「カジノ資本主義の克服：サブプライムローン危機が教えるもの」新日本出版社

堤 実果（２０１３）『貧困大国アメリカ』岩波書店

毛利 良一（２００１）「グローバルゼーションとIMF・世界銀行」大月書店

毛利 良一（２００５年）「経済のグローバル化と福祉社会開発—IMF、世界銀行、WTOの3つの国際機関のパラダイム転換の可能性」日本福祉大学COE推進委員会編『福祉社会開発学の構築』ミネルヴァ書房

10 ジョセフ・E. スティグリッツ（２００６）「世界に格差をバラ卷いたグローバルイズムを正す」徳間書店

児玉 由佳（２００５）「グローバルゼーションに関する概念整理」児玉由佳編『調査研究報告書』日本貿易振興機構アジア経済研究所

佐久間浩司（２０１４）「グローバル金融危機とその後の国際金融規制の議論」『国際経済金融論考』国際通貨研究所

15