

5

## 金融のグローバル化について

10

15

20

25

## 目次

- 1, 金融のグローバル化の定義・目的・・・・・・・・・・ p1
- 2, 金融のグローバル化への経緯・・・・・・・・・・ p2
- 3, 金融のグローバル化についての利点と問題点・・・・・・・・ p4
- 5 4, 望ましい金融システムのあり方・・・・・・・・・・ p6

## 参考文献

### 1,金融のグローバル化の定義と目的

金融のグローバル化は 80 年代以降、世界的規模で金融市場での「金融の自由化・国際化」また、「金融の証券化」が波及したことにより、経済のグローバル化と共に広がっていった概念である。一般的には各国の金融機関や企業、政府等が各国の金融・資本市場に参加し、各種通貨建の資金調達・運用等の金融取引を行う現象であるとされる。すなわち、各国の金融・資本市場が地理的・時間的制約を乗り越え、単一のグローバルマーケットに一体化・統一化される現象である。従来の「金融の国際化」が単に国境を超えた取引の増加や国内市場の対外開放の進展を意味するのに対し、金融のグローバル化は金融の国際化がさらに一歩進んだ状態であるといえるだろう。過去数十年間で、国際金融市場における外国為替市場や資本市場での取引量は大幅な増加を示している。近年各国を分離していた国境や時差の壁は次第に低下しつつあり、国際金融の分野において金融のグローバル化が大きな流れになろうとしている。この傾向を支えている要因として、高度な通信・情報処理技術の発展、主要国の規制緩和の進展、世界的な金融ニーズの高度化・多様化、世界的低成長移行にともなう内外市場での収益追求等々を挙げることができる。このような金融のグローバル化の進展は、金融機関の相互交流の増大により、内外市場での競争の激化をもたらすとともに、銀行の自己資本比率規制に関する国際的統一基準にみられるような監督・規制方法の国際的統一化、国際的資金移動の自由化にともなって各国の金融制度改革が促進され、世界的な金融制度のサヤ寄せ、同質化が増大すると考えられる。金融市場における国際的な資本取引は、1950～60 年代に米国から流出したドル資金の受け皿として拡大を始めたユーロダラー市場の発達を背景に徐々に活発化していった。特に、1970 年代に産油国の

ドル保有、いわゆる「オイルマネー」が急増すると、ユーロダラー市場の取引は大幅に増加した。1980年代までに各国金融市場で規制緩和が進んだ後、国際的な資本取引が一段と活発化するようになったのは、1990年代以降である。それを支えたものとして、東南アジア（NIES、ASEAN）・旧計画経済圏・中国といった新興国の自由経済圏への参入が挙げられるだろう。こうした新規参入国の出現が、国際的な資本取引の更なる規模拡大につながった。また、金融市場の情報処理能力・情報伝達能力の急速なIT化も、市場拡大につながった重要な要素として捉えることができる。世界中どこにいても瞬時に市場情報が行き渡ることによって、資本移動の範囲と速度は格段に進歩した。さらに、債券・株式といった現物取引にとどまらず、先物・スワップといった、いわゆるオフバランス取引・デリバティブ取引の拡大も、1990年代以降の市場拡大につながった。

## 2.金融のグローバル化への経緯

第二次世界大戦後、米国のホワイト案であるIMF協定と国際復興開発銀行協定が承認された。IMF協定第4条で、通貨の平価を金とドルに設定したが、1947年10月には、米国は世界の金の70%を占めているため、米国以外の加盟国はドル平価を取らざるを得ない状況であった。つまり、米国は為替安定の義務はないが加盟国に金売買に応じる義務が生じる。また米国以外は外国為替市場に介入し、固定為替相場を維持しなければならない。戦後初期の国際通貨制度の現実を規定したのは、ドル不足と双務主義である。IMFが設立された1947年3月には、200以上の双務主義が締結された。この主義の二国間の貿易において、それぞれの信用供与には「スウィング」と言われる限度額が設定され、通貨交換レートとともにあらかじめ決められる。貿易取引の賃借関係は銀行を媒介とし、個々の取引ごとに中央銀行に振替される。よって、「スウィング」を超える相手国中央銀行の保有する自国通貨建て残高は、金あるいはドルで決済しなければならない。双務主義を為替銀行、貿易業者の私的レベルまで限定し、ドルの節約を進めたのが多角的支払協定である。これの最初の試みとしてMMC(多角的通貨清算協定)が挙げられ、双務主義を克服しようとしてEP(欧州支払同盟)が設立された。この加盟国(ベルギーやフランスなど)で外国

為替市場が再開され、米国は、為替管理を緩和し、取引を一部自由化した。同時に、イングランド銀行とのカバー取引を国内だけでなく、海外の為替銀行とも行えるようになった。さらに、多角的裁定取引の協定が 1953 年 5 月に結ばれた。この導入と為替相場の変動の拡大によって、外国為替市場の機能が高まり、この際ドル交換性は公私ともに排除されていた。ロンドンで 1955 年 5 月に外貨建て預金残高が確認された。後に「ユーロドル」「ユーロカレンシー」と呼ばれる。これらの出現は、金利裁定機会の発生が契機になっており、対ドルの先物為替取引によって促進した。ユーロカレンシーの成長の中で、ミッドランド銀行の市場での地位は低下し、マーチャント・バンクなどのシェアが上昇する。60 年後半では、米銀行がシェアを高め、ユーロカレンシーの米国化が定着。この市場の取引通貨もドルが圧倒的である。この市場の構造の特徴として、銀行間の割合が非常に高い。負債 85%、資産 69%である。この国際短期金融市場であるユーロカレンシー市場の構造は、21 世紀まで維持される。

1960 年 6 月に、ロンドン金市場で金の価格が暴騰したため、ドル危機が顕在化した。結果的にドルが大量に売られることになる。これに対し、米財務省はイングランド銀行に対し十分な金を供給し、G10 諸国に対しては、規定額以上で購入しないことを同意させた。さらに米国含む 8 か国で金プールを形成したが、1967 年にポンドの切り下げが行われて以降、金価格が暴騰した。先物売り「介入」は、戦後の米国通貨当局による初の為替介入である。当該通貨国の中央銀行に勘定を開設したが、保有外貨が為替操作を行うには少額であったため、スワップ協定が結ばれた。ブレトンウッズ体制下で、黒字国はドル買い介入によってドル準備として蓄積される。これは運用資金に使われ、また過剰なドルは米国の金交換を要求することになる。したがって金保有額とドルの比率が問題となる。1970 年に入り、金融緩和政策によってユーロカレンシー市場からのドル借入債務は返済され、支払収支は 90 億ドルに転化。ニクソンが金交換性の停止を表明した。崩壊後、「ウェルナー報告」として知られる経済通貨同盟が採択された。ドルを介入通貨とし対ドル平価からの変動幅を調整する。しかし、その運営に失敗。新たに欧州通貨制度が、EC8 か国の参加によって発足した。1960 年代の米国の株式市場の特徴は機関化である。投資信託や年金基金の割合が拡大。NYSE の委託手数料が高いため、第三市場が登場した。

また、ニューヨーク以外の地方取引所も手数料自由化を認め、NYSE 以外で約定される注文が増加した。これに対し、NYSE も手数料の割引を認め、自由化した。(メーデー)NMS が成立し、市場間競争が激化。不正行為の防止などのため、全米証券業協会自動気配表示システム(NASDAQ)を導入した。米国の証券取引システムの自由化は、英国の証券制度改革にも大きなインパクトを与えた。この背景には、証券市場の機関化の進展とロンドン金融市場の国際化の果実を取り込むことが出来なかった点があげられる。米国の金融中枢部を震源地とした金融恐慌は、ヨーロッパの銀行破綻を導き、スワップ網が全世界に敷かれた。このように 2000 年代後半の金融危機は、グローバルな性格をもつ。

5

10 2000 年代初頭から、証券化とともにシャドバンキングが注目を浴びた。この発展の背景として、米国の金融システムの規制緩和があげられる。当時の規制体系を規定したのはニューディールの 1933 年銀行法であり、銀行預金の上限を保証した。そすて、レギュレーション Q として知られる預金金利の上限規制が導入された。通常、この上限を超えることはなかったが、60 年代後半

15

20

25

30

でインフレが進み、金利が上昇し始めるという結果になった。一方で、大手証券会社メリルリンチや投資信託会社フィデリティは MMF を創設し、MMF はシャドバンキングの主な地位を占めたことでブームとなった。また、MMF は CP 市場とレポ市場を発展させ、短期金融市場であるレポ市場に依存していることから、投資銀行自体をシャドバンキングと規定する見解がある 1982 年、大手証券業者がレポ債務をデフォルトしたこと契機に、資金と証券のトライ・パーティー・レポが主流となる。2007 年以降の金融危機は、SPL が原因であると認識されていたが、徐々に引き金にすぎなかったと認識されるようになった。SPL と証券化は 2000 年代に入ると、相互促進的に発展した。SPL の証券化は、住宅ローンを生与するオリジネーションから購入した住宅ローン債権の ABS の組成や投資家への販売の一連の過程からなる。メザニンと呼ばれる ABS 投資家の層は約 21%で、2007 年夏からの金融危機のグローバル化の引き金となる。同時期、SPL 関連の ABS 損失が欧州の金融機関から顕在化した。ヘッジファンドが ABS で巨額の損失を被り、ドイツの金融機関も SPL 関連の損失を被ったと公表した。これらの出来事は、証券化を支えた市場を麻痺させた。ABCP の収縮は、銀行間市場の金利上昇などへ波及し、金融危機が進

行する背景を形成する。2008年、主にレポの貸し手やデリバティブの取引相手からの取り付けによって、ベア・スターンズが破綻した。結果、ベア・スターンズは、JPモルガン・チェースによって吸収される。米国の金融危機のグローバル化は、リーマンショックを契機として世界金融危機に転化した。欧州の銀行は、ドル資産を急激に増大させた。これは、通貨転換による短期ドル調達に依存していたことを意味する。スワップ為替市場に急激に依存することとなったが、調達コストの関係で、非銀行機関からの資金調達が決定的に重要であるとなってきた。リーマンショックの翌日、MMFを拡大させてきたリザーブ・マネジメント社は、株式の損失などによってリザーブ・プライマリー及びカリビアン・ファンドの「額面割れ」を公表した。これらのような短期ドル資金調達市場の逼迫の一方、金融危機の進行は欧州の銀行の保有ドル建て資産の拡大を余儀なくされた。証券化商品などの証券は流動性がつかず、巨額の損失なしでは売却できなくなった。短期の借り換えに依存する中、長期的な資産は増大し、ドル不足が顕在化した。ドル不足が進行する中、各国の中央銀行は、米連銀と相互的なスワップ協定を結び、ドル資金をそれぞれの銀行に投下する政策対応がなされた。リーマンショック後、日銀やイングランド銀行、バンク・オブ・カナダまで拡大し、合計2470億ドルの規模に達した。このスワップ網は、米国が外貨を担保とし、各中央銀行にドルを貸出し、供給する仕組みになっている。

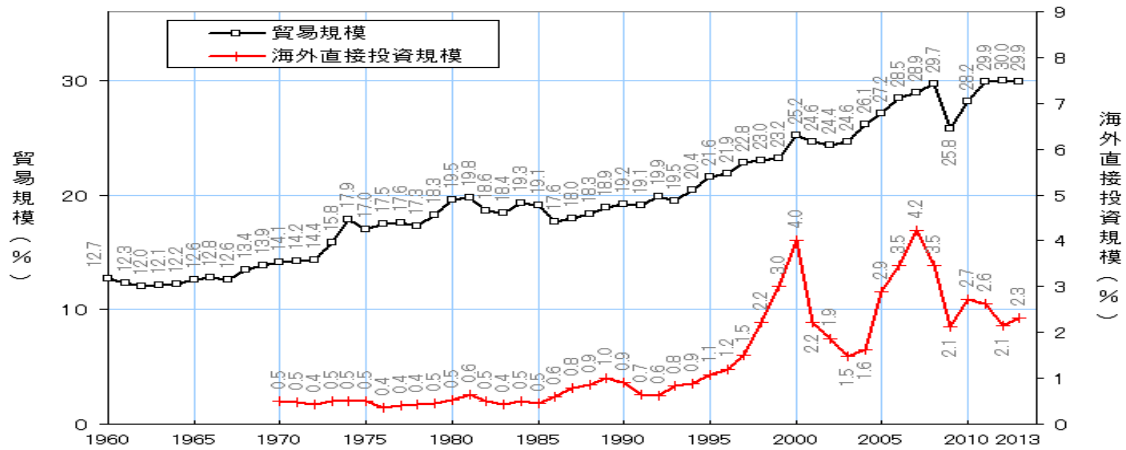
20

### 3,金融のグローバル化の利点及び問題点

金融市場におけるグローバル化の進展は、国際金融市場は大きく拡大し、外国為替市場や資本市場における取引量は大幅な増加をした。また、情報・通信技術の進歩や各国資本市場の自由化の流れ、あるいは新しい金融取引手法の発展は、国際的な資本移動を活発化させ、国際金融市場の拡大と効率化を促す方向に作用してきた。

25

図1 世界の貿易と直接投資の拡大推移

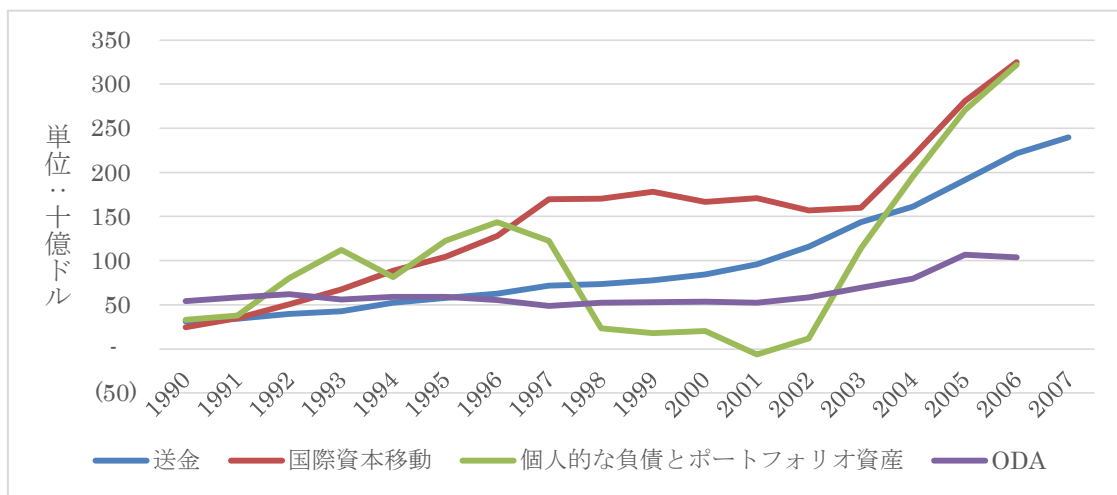


出典：世銀 World Development Indicators より引用

発展途上国にとって経済発展させるためにインフラ整備をすることは欠かせ

- 5 ないことである。莫大な資金需要に応えるために国際金融市場が大きいことは容易に資金を集められる。発展途上国がインフラ整備、工場の建設することで生活基盤の向上及び、労働需要を創出することに繋がり、経済成長を促すことができる。

10 図2 先進国から途上国への資本移動の推移



出典：Global Economic Prospects 2006: Economic Implications of Remittances and Migration (World Bank), World Development Indicators 2007, and Global Development Finance より引用

- 15 また先進国にとって発展途上国の経済成長の利益を享受することができる。そ

して国際的な資金運用ができるため、多大な選択肢からリスクとリターンを考慮した投資ができることができる。しかし、金融のグローバル化が上記で示したような利点ばかりではない。一つ目にあまりに急激な短期資本移動や投機的な国際金融取引は通貨・金融危機を生みだしている。グローバル化は、国内経済や地域経済に安定的な成長をもたらすどころか、かえって経済を不安定化し、不況や失業という形で人々の生活にも深刻な被害をもたらした。日本では、規制緩和や民営化がバブルを生み、銀行の自己資本比率規制の実施、消費税率の引き上げが不況を深刻化させている。また、大規模な国際的投機を行うための舞台となっており、ヘッジファンドなどの機関投資家は莫大な資金を運用し、株、債券、通貨やデリバティブから利鞘を稼ぐことを目的として少しの予想の変化次第で資本は流出していくことがある。これは、投資先の国の実体経済に壊滅的な打撃を与えます。二つ目にタックスヘイブンの問題である。金融のグローバル化が進むと資金の移動が容易にできるので、投資で得た利益を税金で取られるのを防ぐために大企業や投資家が税率の低い地域に流出することが問題となっています。タックスヘイブンは、世界の先進諸国にとってみれば非常に厄介な存在で、自国からタックスヘイブンに流出すれば、税金を徴収できなくなり、当然ながら税収は減ってしまいます。このため先進国では近年、所得税率や法人税率の引き下げを余儀なくされています。その上タックスヘイブンは、大富豪達の所得隠し＝マネーロンダリング（資金洗浄）の温床場所として使われているケースも多いのです。実際、タックスヘイブンではプライバシーの観点から秘密性が高いため金融取引実態がつかみにくいことが災いし損失額が不明瞭化、状況悪化を助長したとして批判されている。

25

図 3 主なタックスヘイブン所在地





出典：日本総研 HP より引用

・望ましい金融システムのあり方

- 5 金融のグローバル化によって投機的なマネーゲームが行われ金融危機を頻発させる問題点、またタックスヘイブンに大量の資金が流出しているため、税収の低下を引き起こす問題点の解決法として挙げられるのは、地域通貨の世界的導入である。地域通貨とは法定通貨とは違い、
- 10 1、地域通貨は市民や NPO など誰でも作り出すことができる  
 2、地域通貨は限定された地域やコミュニティで流通する  
 3、地域通貨は利子につかない  
 4、地域通貨は有効期限やマイナス利子をつけることができる
- 15 という特徴がある。一定の地域でしか流通しないため地域の外へと流出せずその内部だけで流通することで地域経済を振興し外部の不安定な金融市場から地域経済を防御し循環型経済を築くことを可能にする。さらに利子のつかない地域通貨は信用創造を伴わず、利殖や蓄積のために利用されない交換媒体であることにより、消費を刺激することができる。それは長時間貯め込まないで使
- 20 われ続けることで、経済取引を活発にするお金です。地域通貨は、こうした

ローバル市場の投機やマネーゲームが引き起こす急激な経済変動の影響を被らないように地域経済を部分的に分離することによって守り、自律的で安定的な成長を可能にするためのセーフティネット、あるいは国家通貨を補う補完通貨としての役割を果たすものでもあります。

## 5

### 参考文献

#### 書籍

・ Joseph/E/Stiglitz,2002,

『世界を不幸にしたグローバリズムの正体』 徳間書店

## 10

・ 伊藤正直,2012,

『金融危機は再びやってくる世界経済のメカニズム』 岩波書店

・ 伊藤正直/藤井史朗,2011,

『グローバル化・金融危機・地域再生』 日本経済評論社

・ 金子勝,アンドリュー・デヴィット,2008,『世界金融危機』 岩波書店

## 15

・ 国際銀行史研究会,2012,『金融の世界史 貨幣、信用、証券の系譜』 悠書館

・ Joseph/E/Stiglitz,2002,

『世界を不幸にしたグローバリズムの正体』 徳間書店

・ 西部忠,2002,『地域通貨を知ろう』 岩波書店

## 20 インターネット

・ 世界銀行 <http://www.worldbank.org/>

・ 日本総研 <https://www.jri.co.jp/>