

「危機後の金融： 成熟市場と成長市場」

経済学部教授 藤井英次

世界の金融市場を震撼させたリーマンショック（2008年9月）から早くも5年近くが過ぎようとしている。ユーロ危機やLIBOR不正操作問題による追い討ちもあって、この間世界の金融は大揺れに揺れた。単なる金融資産の劣化という次元に留まらず、金融機関や金融市場の信頼性というより大きな資産が傷ついたことの影響は甚大だ。そろそろ危機の呪縛から解き放たれ、新たな成長経路を模索したいのはどの国も同じであろう。併し各国の金融市場が直面する課題は様々だ。成熟した市場と今後の成長が期待される市場、それぞれの現状や課題を概観したい。

所謂ソブリン危機に苛まれた欧州では、2013年導入のバーゼル新規制（いわゆるバーゼルIII）への対応が銀行にとって大きな課題となっている。ギリシャからスペインなどへ飛び火した危機の荒波に揺られながらバーゼルIIIへの対応を迫られる欧州の銀行はどのような道筋をたどるのか、根本直子「ソブリン危機とバーゼルIIIが銀行の自己資本を直撃する」（エコノミスト 2012年7月17日）が具体的な試算を示している。

バーゼルIII導入による金融市場の調整は、日本の金融機関にとっても対岸の火事ではなかろう。津田倫男「バーゼル

IIIが引き金 ミニバンクが消える日」（エコノミスト 2012年7月3日）は国内の金融機関への影響について論じる中で、特に日本の地域金融にとって大きな再編の波が生じると指摘している。

健全性担保と金融混乱を未然に防ぐという観点から銀行に対してより高い自己資本比率を求めるバーゼルIIIであるが、イギリスの独立銀行委員会はそのバーゼルIIIですら不十分との指摘をしている。その詳細については小林襄治「英国の金融構造改革—大きすぎて救えない：リングフェンスと17%の損失吸収資本」（経済志林 2012年3月）に詳しい。

さて、先進諸国が世界金融危機の後遺症に喘ぐ一方で、途上国や成長市場の金融市場はどうであろうか。経済発展の過程で拙速な金融国際化は大きなリスクとなることを1997-98年のアジア通貨危機で身をもって学んだASEAN諸国の現状に目を向けてみよう。

ASEAN諸国の銀行部門の現状を外観したものに、藤田哲雄「ASEAN+3地域の銀行部門の現状と課題」（Business & Economic Review 2012年7月）がある。金融取引を仲介する銀行という存在が、ASEAN諸国においてどの程度浸透しつつあるのか、また世界金融危機の影

響や今後の課題についての大きな絵を描き示している。ASEAN という呼び名で一括りにすると、あたかも同じ発展段階にある類似した経済を想像しがちだが、現実には各国の金融市場の発展段階は相当に異なる。Business & Economic Review (2012年7月) は加盟国ごとに課題を取り上げた一連の記事を収録している。野村敦子「タイの中小企業金融の機能強化に向けた課題」は中小企業の割合が多いタイにおける銀行金融の現状を詳細に解説しており、今後マイクロファイナンスを拡大するための課題や、日本から進出している中小企業支援の観点を踏まえた議論なども展開している。アジア危機の混乱にあって IMF の政策処方とは一線を画したマレーシアにおける金融市場の深化の方向性に

ついては、清水聡「マレーシアの金融部門ブループリント 2011-2020 の意味」に詳しい。一方、今後の潜在的成長力に最も大きな期待が寄せられている国の一つであるベトナムの場合、金融市場はまだ未発展段階にあるといえる。まずは現状把握を促すものとして、伊藤隆康「ベトナムの短期金融市場における指標金利」が同国の金融機関と指標金利に関する基本情報を整理している。

成熟市場と成長市場が抱える課題は当然ながら異なる。併し、瞬時に莫大な資本が国境を越える時代にあっては、一国の金融混乱の余波は瞬く間に世界を駆け巡る。ともすれば危機が過去の記憶になりつつある今こそ、成熟市場も成長市場も金融制度の設計や改良に思い切った資源配分をすべきであろう。

アメリカ経済と大統領選挙

国際学部教授 宮田由紀夫

2012年のアメリカ大統領選挙では民主党のオバマ大統領が再選された。大統領選挙とアメリカ経済をめぐるいくつかの論文を紹介したい。

短いレポートである、「経済低迷で不透明増す大統領選」(『日経ビジネス』、2012年7月16日号)は、失業率などの経済的指標では現職のオバマ大統領は極めて不利だが、共和党のロムニー候補は選挙下手で、一部の富裕層の支持しか得ていないこと、オバマ大統領は経済の立て直しは難しくても、ロムニー氏への攻撃でポイントを稼げることを指摘している。

一方、共和党の予備選挙でロムニー氏が苦戦した原因が、保守層の彼への反発である。島村力「大統領予備選に見る米共和党保守の構図」『海外事情』(2012年6月号)によれば、宗教的保守主義の支持を得たサントラム氏と、政治経済的な保守主義の支持を得たポール氏が善戦した。保守層も今回の大統領選挙の争点は経済問題であり、この2人が大統領になれるとは思っていないが、心情的に支持をしたのである。

西山博幸の「米国製造業の雇用創出に関する一考察—理論および企業レベルデータによる実証分析」『兵庫県立大学研究資料』(2012年6月)は、オバマ政権は製造業を再生することで雇用創出を目指しているが、難しいであろうと指摘する。海外がサプラ

イチェーンのマネジメントの対応の早さ・柔軟さでアメリカより、ものづくりに適した場所になっていることも多いので、海外の人件費の上昇や、アメリカの法人税率の引き下げによっても、一旦、出て行ったアメリカ企業がアメリカに回帰するとは限らない。むしろアメリカの製造業復活で期待できるのは、海外企業のアメリカへの直接投資(工場の設立)である。日本企業の対米直接投資にデータによれば、研究開発に積極的な企業、規模の大きな企業がアメリカに直接投資をしている。これは多くの高賃金な雇用が生み出されている可能性を示唆する。

近藤智也「米国経済が抱える長期的課題—米国は今後どう変わるか、労働問題を中心に—」『大和総研調査季報』(2012年春季号)はオバマ政権下で雇用の改善が起きていないことは再選への妨げであるが、一方で、所得格差の増大はオバマへの支持を集めていると述べている。ニューヨークでの「反ウォール街デモ」が下火になる一方、オバマ大統領は2012年2月にほとんどが小口の寄付だが4500万ドルを集めた。所得格差の要因の一つは、企業が雇用・賃金を抑制する一方、株主への配当には積極的であり、また、金融資産からの収入への税率を低くした税制である。ただ、リーマンショック以降、金融資産が目減りした中間層

の高齢者が引退できず働き続け、スキルで劣る若年者が労働市場からはじけ出されている。

さらに、平田潤「21世紀アメリカ経済論—転機を迎えた米国経済社会とオバマ改革—」『桜美林論考・桜美林ビジネス』（2011年3月）では、1980年代からの市場重視、規制緩和が、1990年代に情報技術でのイノベーションの興隆と、その成果の金融など他産業への応用を可能にし、アメリカ型のビジネスモデル、市場システムがグローバルスタンダードとなったことを明らかにする。ただ、格差・貧困といった構造的な問題の解決における市場の機能には限界があるのだが、アメリカ社会では市場による解

決能力への期待が大きいため、オバマ政権は医療改革において政府の役割を重視したところ、国論を二分した対立になってしまったのである。

かつてほどの経済力はないというものの、アメリカは依然として経済大国であり、好むと好まざるとにかかわらず、学生諸君がビジネスの世界に入れば、アメリカ経済とのかかわりは避けて通れない。また、製造業の空洞化、若年者の失業、格差社会の問題は、わが国にとっても重要である。その解決策としての市場と政府の機能と限界について、アメリカでの議論を知ることはわが国での議論にも役立つことが多い。ここであげた論文を参考にさせていただきたい。