

キャノングローバル戦略研究所(CIGS)  
ノミ・プリンス氏セミナー  
「トランプ時代における日米の地政学の変化、銀行業界の  
先行きおよび金融規制」  
**【質疑応答】**

日時：2017年7月11日

会場：キャノングローバル戦略研究所 会議室

**質問者 1:** 次の金融危機は、どの部門から起こると思いますか。公共部門でなく企業部門から起こるでしょうか。自動車部門が招くリスクについては、どのようにお考えでしょうか。

**ノミ・プリンス:** 前回、金融危機を引き起したのは、モーゲージ・システムが、大手銀行が開発し流通させた複雑な証券の一部となったためでした。銀行は、常に最も安易にお金を稼げる方法を選ぶので、金融危機の前、サブプライム・モーゲージが最も簡単だと考えたために、危機が起きたのです。金融危機以後、銀行は大量のサブプライムローンを提供するのを止めました。個人と小規模企業がモーゲージとローンを利用し難くしたのです。一方で、家より車の方が差し押さえし易いこともあり、自動車ローンの取得を簡単にしました。自動車ローンがデフォルトに陥っても、市場と金融システムは影響を受けないでしょうし、さして気にもしないでしょう。銀行が自動車のサブプライムローンの販売をしていることは問題ですが、もし何か起こっても、危機を招くことはないでしょう。

消費者債務と学生ローンについても同じことが言えます。多くの人にとって、学生ローンの債務は持続不可能です。これら消費者部門では複数のデフォルトが起こる可能性があり、どれか一つではなく複数のデフォルトがまとまって問題を招くことになりそうです。

こうした問題はすべて、銀行が長年にわたって、大量に低利の資金を提供する機会を得てきたという事実に関連しています。銀行は、その資金を学生ローンの融資額を減らしたり、既存のモーゲージに対する利率を引き下げたりするために使うのではなく、企業クライアントをもっと増やすために使いました。市場で企業債務が非常に膨らんでいるのは、これが理由の一つです。現在、銀行は債券とローンを再構築し、パッケージ化した証券にまとめています。銀行は、帳簿から負債をなくすために、更に多くの商品を作っています。これこそが金融危機の前に起こることなのです。

次の危機が起きる前に、銀行は企業のジャンク債を引き受け、パッケージし直して世界中に売るでしょう。それが次の大規模な世界金融危機の原因になると思います。

**質問者 2:** 北朝鮮で現在起こっていることに照らして、日本の核軍備と大陸間弾道ミサイル (ICBM) の保有について、ご意見をお聞かせ願えますか。

**プリンス:** 私は軍備の専門家ではありませんが、一人のアメリカ人という立場から見て、現在、トランプ大統領は日中韓と協調して北朝鮮に対応し、北朝鮮のミサイル関連活動を制限しようとしています。

そこには経済的な問題があると思います。北朝鮮にとって、経済的に生き残るという観

点から、実際にミサイルを発射するのは意味がないと思います。

米国は懸念してはいますが、今後積極的な軍事行動を取ることはないと思います。

**質問者 3:** FRB 議長の交代について質問させてください。今日の報道でトランプ政権が FRB の次期副議長にランダル・クォールズ氏を指名したと報じられています。これについて、どうお考えですか。

**プリンス:** 最近、証券取引委員会 (SEC) で新たに任命された委員らは全員、金融部門の規制緩和を主張してきた人たちで、懸念されます。実際に規制法案を成立させるのは議会ですが、更に規制を進めるための努力という点で、これらの任命は依然としてリスクをもたらします。

**質問者 4:** 二つ質問があります。スティーブン・ムヌーチン財務長官は、トランプ政権は税法を簡素化する予定だと述べました。次の中間選挙までに実施できるでしょうか。二つ目は、フランスの新大統領、エマニュエル・マクロン氏について、どうお考えでしょうか。

**プリンス:** 最初にマクロン氏についてお話ししましょう。彼は銀行や企業の利益にとって友好的な人物です。また、より進歩主義的な政策を明言しました。フランスは、マリーヌ・ル・ペン氏を選ぶことで孤立主義の国家になることもできましたが、そうはしませんでした。これは、フランスと他の欧州諸国との今後の協調という点で、積極的な一歩です。彼がドイツや EU に対するフランスの位置づけをいかに成功に導くか、見守りたいと思います。

中間選挙に関して、これに影響する問題の一つに、議会での作業量があります。議会の人たちは、週に平均 2 日から 2.5 日しか働かず、残りの時間は地元の州で過ごしています。この結果、予算策定も医療保険制度改革も税制改革も、未だに完了していません。議会は、法案を可決する前に、税制改革が実際どのようなものになるのか書き出すべきだと思います。

もう一つの問題は、両党の支持です。提出された税制改革案は、法人税の減税を求めています。しかしながら、減税しすぎると予算に影響することから、ほとんどの民主党員はこれに反対しており、共和党員にも反対している人がいます。

これらの問題は部分的に解決するかもしれませんが、8 月前に改革案が可決されることはないでしょう。彼らが中間選挙前に何かやるとしたら、それは税率区分の簡素化、つまり個々の税要素を変更することですが、キャピタル・ゲイン、モーゲージ関連利益、

個別の控除のいずれであれ、区分を減らすことはないでしょう。合意できる点もあるでしょうが、提案されている 15%の法人税に合意するとは思いません。

一部の人は、米国の法人税率は他の国に比べて高いと主張しています。しかしながら、米国は法人税を予算の財源として使っています。防衛費として別途 530 億ドルの資金を調達することが必要なのです。

**質問者 5:** 労働省 (DOL) フィデューシャリー・ルール (受託者責任ルール) のロールバック (遡及適用)、ボルカー・ルール撤廃の可能性、グラス・スティーガル法の復活について、見解をお聞かせください。

**プリンス:** 2 週間前、下院はボルカー・ルールの効力を弱めるため、金融選択法を可決しましたが、上院を通過するとは思いません。

金融選択法は、例えば、顧客が当座預金口座を開設する際に、銀行が複雑な証券を販売することを認めています。現在、銀行は顧客にリスクを及ぼす商品は販売してはならないという義務があります。しかし、金融選択法により、大手金融機関は、ある証券が顧客にとって損失になりかねないことを知りながら、ポートフォリオの一部として勧めることができるのです。実質的に、それら商品について顧客に警告する義務を負わないのです。

この法案を起草し可決させるために、銀行は下院に莫大な資金を投入しました。ボルカー・ルールにも同じことが見られ、撤廃を進める動きがあります。ボルカー・ルールは完璧ではありません。2010 年のドッド・フランク法の一部であり、オバマ政権がグラス・スティーガル法を再導入できず、民主党内で再導入推進に向けて合意すらできなかったときに、妥協策として作られたものです。ボルカー・ルールは、銀行の自己勘定での投資を禁止しています。金融危機の間、ゴールドマン・サックスなどの金融機関は、自分たちは市場で抵当証券を売る一方で、同時に個人顧客にはその証券を買わせようとしていました。自らはリスクから逃れようとしながら、顧客にはそのリスクを負わせようとしていたのです。ボルカー・ルールはこれを防ぐためのものです。

スティーブン・ムヌーチン財務長官などがボルカー・ルールを批判するのは、市場の形成を規制することで、市場の流動性を低下させたからです。もちろん、銀行が流動性を創出するのは重要で、さもなければ市場では何も起きません。しかし、このルールには、銀行が何でも好きなものを売買することを認めており、購入した資産をいつまで保有するかについて何の規制もないという抜け穴があります。結局、あまり有用なルールではありません。そこで金融選択法が、それを取り除くのです。

銀行に市場形成を認めるという抜け穴があるにもかかわらず、ボルカー・ルールに対してウォール街からかなりの反発がありました。反対意見は、トランプ大統領の経済担当大統領補佐官のゲイリー・コーン氏、JP モルガン・チェースのジェイミー・ダイモン氏からも出されています。彼らは経済諮問委員会に名を連ね、議会と会合してこれらの問題について助言しています。この委員会は、ボルカー・ルールに反対するのと同じ理由でグラス・スティーガル法の復活も支持していません。

それでもなお、将来の危機のリスクを軽減するため、左派と右派の連合を通して、グラス・スティーガル法を復活させたいと考えている個人や団体が、ワシントン D.C.の両党派に数多く存在します。

**質問者 6:** 米国の通貨政策について、お話し願えますでしょうか。トランプ大統領は、中国を為替操作国に認定すべきだと主張しましたが、まだ認定していません。遅れている理由は何でしょうか。

**プリンス:** 中国を為替操作国とするという案は、実は前回の選挙前からありました。ヒラリー・クリントン氏は、トランプ氏との大統領選よりも前、バラク・オバマ氏の対抗馬であったときに、この問題を論じました。彼女は国務長官としても、この点について語っています。オバマ政権で財務長官を務めたジャック・ルーとティム・ガイトナーの両氏によっても提起されました。

この問題は、米国が世界の目を米国の経済問題から逸らす必要があるときに言及される傾向があります。経済問題というより、むしろ政治的な問題なのです。

トランプ大統領に関しては、選挙戦中は中国の貿易を非難しました。しかしながら、選挙後は中国に対する攻撃を控えています。

スティーブン・ムヌーチン財務長官は、ティム・ガイトナー氏やジャック・ルー氏ほどこの問題について発言していません。トランプ大統領は孤立主義、保護主義を望んでいるようですが、スティーブン・ムヌーチン氏やゲイリー・コーン氏といった人はより開かれた市場を望んでいるため、この件が再び取り上げられることはないと思います。政権の市場サイドと政治サイドは対立しており、中国の通貨政策をどう見るかは棚上げされることになりそうです。

**質問者 7:** 以前、トランプ大統領はインフラ投資の増大を約束しましたが、予算ではインフラ投資を削減しました。なぜそのようなことが起きたと思いますか。

**プリンス:** トランプ氏が 10 年間でインフラ支出を 1 兆ドル増やし、雇用を創出すると

約束したとき、それは良い公約だったと思います。あれで票の獲得数を大きく伸ばしたと思います。

しかし、問題は議会です。議員の多くはインフラについてよく理解しています。もし彼らにインフラ建設の増加を求めたら、そのための資金はどこから捻出するのかと聞かれるでしょう。インフラの資金は税か借金です。減税や債務の縮小を考えているのであれば、建設費はどこから手に入れるのでしょうか。

この問題に関しては、理想とする政策と予算について実際に可決される法律との間に断絶があります。それを是正する一つの方法は、官民のパートナーシップを模索し、民間部門が積極的に資金調達に関わるとともに、政府が税の控除を提供することです。そうすれば、10年間で1兆ドル規模とはいかないまでも、さまざまなプロジェクトが進むことになるでしょう。この方法により、大型プロジェクトも制限されます。官民パートナーシップで全米に鉄道網を敷くことはないはずです。もう一つの方法は、公的資金や開発銀行の資金を使うことですが、米国には公的銀行はただの1州すらありません。

個人的にはインフラに投資すべきだと思いますが、ワシントン D.C.には大きな抵抗勢力があります。トランプ氏はそれを回避するための連携を作ってきませんでした。選挙戦の最中とその後しばらくの間は、インフラについて口にしていましたが、まだ政治の仕事としては取り組んでいません。

私はつい最近タイに行きましたが、そこでは、現在シンガポールを経由するルートの輸送コストを削減することができるという広い運河を建造する案を協議しています。この種の大規模プロジェクトは、世界を変える可能性があります。このようなプロジェクトで、米国が主導的役割を果たすことはないでしょう。

**質問者 8:** 私の質問は、政治任用のポストがほとんど埋まっていないことについてです。その点についてはどうお考えですか？

**プリンス:** これまでのところ、トランプ大統領が指名した高官や政治任用したポストを通じて政策を実施する方向から、もっと現場レベルでの作業に移行しつつあるようです。新たなスタッフが着任するたびに、ワシントンの人は、彼らが議会や連邦機関と協力して仕事をどのように成し遂げるのか見なければなりません。ある時点で、彼らが有益な人物なのか、それとも政策を遂行するには避けるべき人物なのかを見極めなければなりません。

現在、ワシントン、特に議会の内部で起こっていることは、業務を遂行するために政権を回避する人が増えているということです。その一方で、政権の上層部の目を恐れるあ



まり、行政府が何を望んでいるのかを考え、解釈する必要にかられています。問題はどうかバランスを取るかです。

**質問者 9 :** 今後の新たな金融危機について、もう少し詳しくご説明いただけますでしょうか。金融政策の拡大が次の危機につながるとお考えですか。どういう過程でそうなるのでしょうか。

**プリンス :** 過去には量的緩和を通じて流動性が高いものを提供する意味には限界がありました。銀行がお金を受け取り、そのお金を貸付や開発プロジェクトに回せば、本当の生産的な成長につながるはずでしたが、そうはなりませんでした。

銀行はここ数年で受け取った流動性をモーゲージや商業ローンへの組み替えや生産的な貸付に使うのではなく、投機に使ってきました。他に使う需要はなかったのです。

量的緩和で生みだされた資金は、銀行にとって最も容易な投資先、つまり金融市場に流れました。それが問題です。

量的緩和は実質的な経済成長にはつながらず、結果的に国民の間に不満が生じました。前回の金融危機の裏にあった問題を修正するための規制もありませんでした。市場は単に量的緩和と低金利政策によって補助されただけなので、次の金融危機はいつでも起こり得ます。

**質問者 10 :** 中間選挙で共和党はどれくらい票を取れるとお考えですか？

**プリンス :** わかりませんが、トランプ大統領を選出し、上下両院に共和党議員を送り込む原因となった懸念は、この半年で人々の間からはまだ消えていないと思います。

この問題は、民主党が何をするかで決まると思います。なぜなら、選挙で起こったことは、民主党が有権者の経済に対する不安に耳を傾けなかったことが大きな原因だからです。これは、民主党にとって本当に痛手となったと思います。

今でも、民主党がそのことを完全に理解しているかわかりません。民主党の長老はまだ健在です。下院少数党院内総務のナンシー・ペロシ氏は現在も活動中です。以前から、もっと若くて新しく積極的なリーダーを求める声がありますが、民主党はあえて守旧派を受け入れているようです。

民主党が中間選挙でうまくやれる能力を持っているとは思えません。もっと積極的に有権者の不安をくみ取らない限り、政権の奪回はないでしょう。

**質問者 11 :** 1年ほど前、驚くべきことに国際通貨基金（IMF）が世界の金融システムの中で最大のリスクは、ドイツ銀行であるとのメッセージを出しました。これは、巨額のデリバティブが理由だと思えます。これはドイツ銀行固有の問題でしょうか、すでに解決済みでしょうか、まだ懸案として残っているのでしょうか。

**プリンス :** その問題はまだ残っています。その後、ドイツ銀行の経営陣が一部入れ替わりましたが、問題は今も解消していません。デリバティブは個別なものではありません。国際銀行の間には深い相互依存があります。デリバティブの信用が急落した場合、多数の銀行に影響を及ぼす可能性があります。IMFの発表以降、ドイツ銀行やJPモルガン・チェース、他の銀行はデリバティブの一部を売却しようとしてきました。

しかし、金融危機で見たとおり、デリバティブの問題は銀行が保有する量ではなく、むしろそれらの質です。銀行はデリバティブを売却できますが、必ずしも彼らが保有するリスクが軽減するとは限りません。

デリバティブを売るリスクはそれを買う相手が直面するリスクに等しいので、すべて相殺されると銀行は言います。もしそれが真実なら、誰も儲からないはずで、デリバティブは高リスクなのです。

ドイツ銀行は、金融危機後に米国議会が提供した最初の緊急援助を受け取った銀行の一つでした。米系銀行に対しデリバティブの保険を提供していた米国の保険会社AIGへのエクスポージャーにより、ドイツ銀行は120億ドルを受け取りました。

ドイツ銀行の業態や同行のデリバティブの質は、何も変わっていません。規制当局もこれをきちんと理解していません。そのため、ドイツ銀行は、JPモルガン・チェースやシティグループ、バンク・オブ・アメリカと同様、従来と変わらぬ営業を続けています。これらの銀行はデリバティブを売っていますが、実際の依存関係や直面しているリスクを減らしたというわけではありません。

以上