

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」

**【講演要旨】**

日時: 2017年7月11日(火)  
会場: キャノングローバル戦略研究所 会議室

ノミ・プリンス：トランプ大統領は、「アメリカ・ファースト」を繰り返し主張してきました。この半年間で、私たちは、アメリカ・ファーストとは米国が他の国々の貿易政策から締め出される可能性があることをも意味していると知りました。例えば、日本と欧州委員会（EC）は、先頃過去最大の貿易協定となり得る経済連携協定（EPA）に合意しました。EPAは、米国が貿易提携から外された一例です。米国の新たな風潮が、日本など他の国々に機会をもたらしたのです。

アメリカ・ファーストと孤立主義への転換は、トランプ大統領だけが理由ではありません。これは10年ほど前に始まった傾向の結果です。それは米国の銀行制度における規制の欠如に大いに関係しています。

1999年まで、米国はグラス・スティーガル法の下で銀行を規制していました。この法律により、銀行は商業銀行の業務を取引業務や投機、証券業務から切り離すことを求められました。同法は1999年に廃止され、さまざまな結果を招きました。

その1つは、廃止からわずか2、3年後に米国企業の一連の不祥事が発生したことです。また、「大きすぎてつぶせない（Too big to Fail）」という概念も生まれました。シティグループ、JP モルガン・チェース、バンク・オブ・アメリカは金融コングロマリットになりました。また、各銀行が保有するリスクが増え、世界中の銀行の相互依存を高めました。

こうして高まったリスクと相互依存が最終的に世界的な金融危機を招きました。それでも銀行は、今なお金融危機前と同じリスク度の高い投資を数多く抱え、依然として相互依存している状態です。

米国では、そうしたリスクと相互依存を緩和するために、多くの人がグラス・スティーガル法の復活を唱えてきました。大統領選出馬の際、トランプ大統領も同法の復活を論じました。これは共和党の綱領にも盛り込まれていました。

しかしながら、選挙以降、2つの興味深い出来事が起こりました。トランプ大統領はあるインタビューで、グラス・スティーガル法についてはまだ検討の余地があると述べました。その後、トランプ氏はこの法律について多くを語らなくなりました。一方、スティーブン・ムヌーチン財務長官は、トランプ大統領は前のグラス・スティーガル法を復活させるつもりはなく、実際に銀行を再編せず、リスクの高い投資に関する緊急時のために銀行が資金を確保しておくことを義務付ける「21世紀のグラス・スティーガル法」を検討していると述べました。

グラス・スティーガル法のような規制について議論することがなぜ重要なのかをはっきりさせるため、現在銀行が直面しているいくつかのリスクについて詳しくお話ししたいと思います。

現在、浮上しているリスクの1つは、企業のデフォルトです。量的緩和のおかげで、市場には低利で借りられるお金が豊富にあります。S&P グローバル・レーティングスによると、こうした低利マネーの結果、企業債務は今日の51兆ドルから2020年には75兆ドルに膨らむと予想されています。同時に、世界における投機的格付けのデフォルト率は現在4.2%で、金融危機の最悪の年である2009年以来最も高い水準となっています。2016年には計162社がデフォルトに陥り、年間のデフォルト件数が100件を超えたのは2009年以来2回目です。これは大きな影響を及ぼします。企業がデフォルトを

起こすと、雇用が失われ、研究開発に支障が生じ、市場が低迷します。自信が失われ、危機を加速させます。

今日、企業デフォルトをめぐるリスクが憂慮される水準に達しているにもかかわらず、中央銀行は月に 2,000 億ドルもの資産買い入れを続けています。将来このペースは減速するのでしょうか。中央銀行が量的緩和策を変更するかどうかについて多くの人が話題にしています。FRB は徐々に金利を引き上げてきました。その一方で、日銀は「無制限」の日本国債買い入れプログラムを開始すると発表しました。

量的緩和をめぐる問題の一つは、正直なところ、この政策の本当の効果が非常にわかりにくいことです。例えば、中央銀行が債権を買い入れたからといって、それが長期的な雇用や賃金の上昇をもたらす保証はありません。量的緩和により資金は消費者に行くわけではないので、インフレやデフレを見て、量的緩和が市場にどう影響を与えたかを知ることができません。量的緩和による資金は、銀行や投機家に流れます。その資金の一部が雇用やインフラに回ったかを確認することはできません。それを保証する法規制も作られませんでした。

それでも、量的緩和が経済の活性化に成功したと感じている人たちはいます。6月の講演で、ジャネット・イエレン FRB 議長は「金融危機が二度と起こらないと言えるでしょうか。恐らくそれはかなり先のことだと分かっているが、今はずっと健全であり、我々が生きていく間は起こらないことを願っているし、起こると信じたくない」と述べました。

この発言は金融危機直前の 2007 年にベン・バーナンキ前 FRB 議長が表明したコメントにそっくりです。その点からも、イエレン議長の発言をそのまま受け入れるのは非常に難しいでしょう。例えば、FRB は今年、多数の銀行にストレステストを行い、34 行が合格しました。しかしながら、それらのテストは企業による巨額のデフォルトも銀行の相互依存も対象にはしていません。FRB が考慮していないリスクが存在するのです。

現在、米国の銀行が直面しているリスクは金融危機前よりも大きいものです。大手 6 行が保有する資産額は、2008 年以前より約 70~80% 多くなっています。預金額は約 40% 高くなっています。こうした理由から、デフォルトの増加している割合や、株式がいかにより自社株買いによって支えられているか、そして人為的に作り出された資金によって起こるその他のリスクといったものについて、警戒する必要があると思います。

世界中の中央銀行が協調してゼロ金利政策を取り、資産を増やしています。米国、欧州、日本の 3 大中央銀行が世界の GDP の約 17% に相当する資産を保有しています。もしこの資金が代わりに実体経済に投入されていたら、大きなプラスの効果があったはずですが。

近年、中央銀行は、経済に見かけ上の流動性を増やすために量的緩和策を使ってきました。しかしながら、申し上げた通り、その流動性は必ずしも実体経済に行き届きませんでした。量的緩和は、実際の持続可能な成長を生み出すことができなかったのです。世界中で賃金の伸びは非常に低迷しています。中央銀行や政府が主導している一般的な措置によって、自国経済は安定していると考えられるかもしれませんが、多くの人にとって、個人の経済状態は不安定なままです。

その結果、人々は政府の経済についての理解力を疑問視し始めています。そうになると、人は権力を持っている人に投票する傾向があります。これは、米国でのトランプ氏の勝

利に貢献した理由の一つでしょう。グローバルな経済状況が国内の政治的決定に影響を及ぼし、その決定が国際協調に影響を与えているのです。

国際協調に対する政策の変化が、グローバル経済に再び影響を与える可能性があります。一つの輪になっているのです。トランプ大統領は、多国間合意を離れ、より孤立主義的な思想に向かっているように見えます。前回、米国が孤立主義に向かったのは 1920 年代でした。事実、1920 年代に投機的ムードが米国に生じた理由の一つは孤立主義政策にあり、その投機が 1929 年の金融大恐慌につながったのです。

当面、米国は孤立主義的な姿勢を続けるように思えます。これは良し悪しです。一般的なグローバルなつながりという観点では悪いものの、日本のような諸外国にとっては良いことでしょう。他の国々が国際社会でより強い役割を担う機会となるからです。日欧 EPA に見られる通り、日本は既にその方向に動いています。

トランプ大統領が就任して以来、米国を除いた国際協調が、以前より急速に完成しています。これらの国際協調は、トランプ大統領が就任する前、金融危機がドルを基軸とした金融システムに対する不安をもたらして以降、既に計画され実行されていましたが、トランプ大統領はその流れを加速させました。これは世界中で起こっています。中国はより多くの国際協調に関与するようになっており、日本も同様です。

私は数週間前メキシコにいて、現地の人たちと北米自由貿易協定 (NAFTA) と貿易提携について話す機会がありました。トランプ大統領は就任以来、米国とメキシコの国境に建設したい壁の費用を、いかにメキシコに払わせるかを説いてきました。また、メキシコと NAFTA について、数多くの否定的なコメントをしてきました。更に、トランプ大統領は、環太平洋パートナーシップ (TPP) 協定から抜けました。安倍首相は TPP をなんとか存続させようとしているようです。米国と一緒に進めていくのは不可能でしょうが、メキシコなど、米国との難しい状況を踏まえ、米国抜きで TPP を推進している国もあります。日本は TPP に関して、主導的な役割を果たすことができるでしょう。

トランプ大統領が国境の壁というアイデアを推し進める中、米国とメキシコの関係は悪化しています。中国にとって、メキシコと同盟を結ぶ絶好の機会となっています。私がメキシコで講演した際、現地には中国からの貿易代表団も来ていました。この種の動きは、以前より頻繁に起こっています。金融危機以降、米国とのパートナーシップの外で提携を進める動きが、他の国々で見られます。トランプ大統領の選出を受け、こうした動きは加速しています。

日欧 EPA は、そのような動きに影響を与えた大きな協定です。国際社会における力が米国からやや離れつつある中、日本もその流れの一部となっています。日本は、この流れがどのようになるのかに多大な影響を及ぼす可能性があります。日本は既に TPP や東アジア地域包括的経済連携 (RCEP) といった、数々の大きな貿易協定に関与しています。これらの協定は巨額の貿易を生むと思われ、日本はそれらの交渉で主導的な役割を果たしています。これらの協定は、米国の政策に反する形で策定されています。米国の政策がすぐには変わらない限り、このような協定は更に進められて行くことでしょう。

米国以外の国々が独自の協定を進める中、米国における現状は、金融危機と「大きすぎてつぶせない」という概念から、次の危機を回避するため、金融セクターにおける追加の規制が必要なのではないかと多くの人が疑問を呈するようになりました。しかしなが

ら、トランプ政権の高官の多くは、グラス・スティーガル法等の規制を復活させることにあまり関心を持っていないようで、特に何も起こっていません。軍事支出に関しては動きがあります。新たな予算はまだ可決していませんが、草案には軍事への大きな支援が含まれています。新たな予算がどうなるか、法人税や社会支出等を削減できるか探るため、議会で多くの人たちが動いています。

最新の予算案では、防衛支出を約 530 億ドルまで増額する予定です。国土安全保障の費用として、追加で 28 億ドルが割り当てられています。予算のバランスを取るため、トランプ大統領は社会保障と国際協調関連の機関の予算を削減しています。トランプ大統領の孤立主義的傾向は口だけで支えられるのではなく、予算が通過した場合、その孤立主義は予算の削減を通して実行に移されることになるのです。

一方で、グラス・スティーガル法を復活させるという大統領選での公約に関して、彼は意味あることを何もしていません。実際、彼の側近の間では、更なる規制緩和に向けた動きが見られます。最近下院を通過した「金融選択法 (The Financial Choice Act)」という法案は、金融規制の緩和を求めるものです。この新法が可決されたら、銀行は預金と貸付を投機資金から切り離さなくて済み、緊急時の準備金として多額の資金を置いておけばよいことになります。

トランプ大統領の発言と彼の政権の行動には多くの矛盾があり、世界中の人は、このような矛盾と、それこそが力の移行や世界中で起こっている新たな経済提携の触媒になっていることを理解していると思います。トランプ大統領は、世界の通貨が米ドルから逃避する動きを加速させています。

以上の問題に加え、市場が今の水準で持続可能かという問題もあります。それは不可能でしょう。現在、経済にはリスクがたくさんあります。金融セクターの人々が経済について感じていることと、金融セクター以外の一般の人々が感じていることには大きな隔たりがあるようです。選挙で起こったことと実際の経済政策で起こっていることには乖離があるのです。

こうした問題が何らかの形でトランプ大統領の弾劾につながるかと聞かれることが多いのですが、それはないと思います。疑惑が発覚する度に世界中で報じられ、混乱が生じるものの、米国の議会は共和党が多数を占めています。州単位でも、多くの州議会は共和党により支配されています。最近のトランプ大統領の資質をめぐる報道においても、共和党離れは見られません。

個人的には、トランプ大統領は健康問題さえなければ、残りの任期を全うすると思います。ただし、2 期目はないでしょう。その一方で、行政府が行っていることとは別に、議会より下のレベルでは、より良い規制と更なる安定に向けて努力している人たちが増えており、今後もこの傾向が続いていくと思いますし、またそう願っています。

以上