

渡辺博史 国際通貨研究所理事長に聞く 「国際秩序の動揺と経済・社会・金融資本市場」

近年、米国主導で構築された戦後の国際秩序の枠組みが動揺しています。英国のEU離脱、米国のトランプ政権誕生はその過程で顕在化した事象と言えるでしょう。このような動きが今後さらに大きくなるのか、そして各国の社会・経済への影響、金融資本市場の変革に向けた対応、日本が果たすべき役割について、国際通貨研究所の渡辺博史理事長に伺いました。

(聞き手：野村資本市場研究所理事長 渡部賢一)

世界全体は強烈な求心力が働く体制から 遠心力が作用する体制へと移行している

渡部 昨今、国際秩序の動揺が喧伝されていますが、この国際秩序の揺らぎは、以前からの傾向であり、Brexit（英国のEU離脱）やトランプ米国大統領の誕生は、揺らぎの中で顕在化した象徴的な出来事と受け止めています。ただ、トランプ大統領が掲げる「アメリカ・ファースト」の政策は、就任初日に発表したTPP（環太平洋戦略的経済連携協定）離脱、NAFTA（北米自由貿易協定）見直し表明、貿易は多国間でなくすべて二国間による協議といったように、国際合意を追求・尊重してきた従来の路線とは大きく異なります。一方、Brexitで揺れるEUでも今年は3月にオランダで総選挙、4月から5月にかけてフランスで大統領選挙、秋にはドイツでも連邦議会選挙があり、その結果がEUをさらに揺るがす可能性もあります。今後、国際秩序の動揺は、さらに大きくなるのでしょうか。またその枠組みはどのように変わり、我々はどのように対応すればよいのでしょうか。

渡辺 4～5年前から世界全体は、求心力が働く体制から遠心力の働く体制へと移行しつつあります。それは欧州で特に顕著です。1991年のソ連崩壊後、世界は米国一強（G1）体制となりましたが、オバマ大統領が2013年に演説で「我々はもはや世界の警察官ではない」

と明言し、G1として世界をリードする役割を降りた頃、各国・地域でも内向きの傾向が強まり始めていました。ご指摘の通り、国際秩序が揺れ動いていたところ、昨年6月にBrexit、そして11月には米大統領選でトランプ氏当選というサプライズが生じました。

トランプ大統領の言動が注目を集めていますが、冷静に振り返ってみると、8年前にも世界的な金融危機で混迷する中で「チェンジ」を訴えたオバマ大統領が誕生しています。当時の米国人の中には「現状維持」に満足できない気持ちがあったと思います。その不満に対して民主党が答えを出せず、与党であった共和党も対応できない。そこに変革を唱えるオバマ氏が現れ、多くの票が集まった。その頃から既に世界は揺らぎ始めていたと見るべきでしょう。

Brexit、米大統領選挙を国際秩序が変容に向かうホップ、ステップとすると、ジャンプは今年EU各国で実施される選挙になるかも知れません。フランス大統領選挙ではEU加盟継続の是非を問う国民投票の実施を掲げるルペン国民戦線党首が本選には残る可能性が高いが、決選投票で勝利するかが注目されています。また、ドイツの連邦議会選挙については、メルケル首相率いるCDU（キリスト教民主同盟）の支持率が低下しているものの、CDUが政権から離脱するほど議席を減らす可能性は低いとみられている、といった具合です。



渡辺 博史(わたなべ ひろし)

公益財団法人国際通貨研究所 理事長

1971年国家公務員試験・司法試験合格、1972年東京大学法学部卒業、同年大蔵省（現財務省）に入省。ブラウン大学経済学系大学院留学、国際金融情報センター出向、主税局税制第三課長、同第二課長、大臣官房秘書課長、大蔵大臣秘書官などを経て、国際局長、財務官などを歴任。2007年退官後、国際金融情報センター顧問、一橋大学大学院商学研究科教授を経て、2008年日本政策金融公庫代表取締役副総裁（国際協力銀行経営責任者）、2012年に国際協力銀行代表取締役副総裁に就任、2013年より2016年まで同代表取締役総裁。2016年10月より現職。

アメリカ・ファーストは米国民・米経済にとって「アメリカ・ワースト」になりかねない

渡部 戦後の国際秩序の枠組みは、米国主導で構築されてきました。その米国で、トランプ大統領が就任演説で「アメリカ・ファースト」を掲げ、米国の国益を最優先する姿勢を鮮明にしました。この方針転換を前に各国は固唾を呑んで成り行きを見守る状況になっていますが、トランプ大統領の政策は国際秩序にどのような影響を与えるのでしょうか。

渡辺 戦後、世界全体はブレトン＝ウッズ体制、GATT（関税貿易一般協定）／WTO（世界貿易機関）を求心力としてまとまってきましたが、トランプ大統領は3月に「WTOが不当な

採決をし、米国の主権を侵害している」と見なせば従わない」と明言しています。私は昨年11月頃から、それについて「貿易制限をするのはWTO違反だ」と米国を批判しても解決しないでしょうと言ってきました。なぜならば、その瞬間にトランプ大統領はWTOを出て行くと発言すると思われたからです。米国に対しては、協定や国際合意に違反していると批判するよりも、国際的な枠組みからの離脱が、米国民や米国経済にとっても悪い状況を招く「アメリカ・ワースト」になる可能性がある」と指摘する方が説得力もあり効果的と思われます。

また、トランプ大統領は就任後、SNS・インターネットを通じた情報発信、いわば「指先介入」を多用してきましたが、マクロ経済や税制に精通しているわけではなく、米国に産業を戻すと主張していても、製造業の置かれた現状に詳しいわけではない。したがって政府幹部や当局の助言を受けながら、自分の打ち出した政策が米国民にどうはね返ってくるかを確認しながら政策を遂行するようになるという「シナリオ」に期待しています。ただ、現時点では各官庁の長官もすべて確定していない状態であり、全体で600名以上といわれる主要な行政官ポストの人事も決まっていません。主要人事が確定すると、政策もある程度の想定内に収まると考えられます。

渡部 具体的に、トランプ政権が打ち出した政策のうち、どのような政策が思ったような効果をもたらさず、場合によっては「アメリカ・ワースト」になる可能性があるとお考えですか。

渡辺 現在トランプ政権が進めている主な経済政策は3つあります。減税、インフラ投資増強、そして金融規制緩和です。減税は規模が不明確な上に支持基盤である中間層への支援につながるかも不明です。インフラ投資も期待は大きいようですが、規模などが不明確です。就任後の議会演説でトランプ大統領は1兆ドルという額を提示していますが、官民の金額を合わせた数字であり、政府の財政負担でどの程度の投資をするか明示されていません。金融規制についても、ドッド＝フランク法の縮小・廃止、ボルカー・ルールの廃止、グラス・スティー

ガル法の復活などがささやかれています。政権メンバーの発言も千差万別で合意に至るか不透明な状況です。

そうした中、例えば、米国経済にプラスになるとして打ち出したインフラ投資の拡大に必要な財源を現在の税収のみで賄うことは難しく、最終的には国債を増発する必要があると思われます。そうすると必然的に金利は上昇し、それが株価にはマイナス要因となり、株価上昇の所得効果を享受していた人たちに影響して消費を減退させます。それに金利上昇はドル高にもつながりうるので、米国の輸出を拡大させる狙いを阻害する要因となります。

また、トランプ大統領は輸出拡大によるアメリカ経済の復活を唱えています。現実には米国で製品を生産・輸出して稼ぐ米国企業はほんの一握りの大手製造企業に限られ、ほとんどの企業は海外に投資して生産を拡大する戦略をとっています。さらに国境税による貿易制限についても、それによる国内の雇用創出は限定的で、輸入物価の上昇を招いたり、米国内で製造し始めた製品の品質が確保できなくなる可能性もあります。そうした負担はすべて3億2000万人の米国民にかかってくるわけです。

本年末からトランプ大統領と共和党主流派間で政策調整が行われるという希望的シナリオ

渡部 トランプ政権発足直後のTPP離脱表明は、これが経済活性化の切り札と企図していた日本政府にとって大きな衝撃でした。その後もトランプ大統領は大統領令を多発し、強硬な通商政策を推進する姿勢をみせています。こうした政権運営に、日本政府、企業はどう対処すべきでしょうか。

渡辺 税制改正や予算に関わる政策については議会の承認が必要となるため、強引な政策の実行は、実のところそう容易ではありません。トランプ大統領は就任後120日までに公約を実行する体制を整えたいと表明していますが、先ほども申したように米国側で人事が確定するまでの最初の70～80日は、日米間で踏み込んだ経済交渉は行われなと思います。

また、大統領就任当初から、巨額な貿易赤

字に不満を表明し、貿易赤字相手国を名指しで批判、二国間の通商政策・交渉によって赤字を削減すると訴えていました。日本もその対象国ですが、絶対額が圧倒的に多いのは中国です。それに日本は1980～90年代に貿易摩擦を避けるため大手自動車メーカーは現地生産に踏み切り、米国内で数十万人の雇用を生みだしています。そうした現状も加味すると、米国が正気であれば、最終的に日本に対する厳しい批判は行われなと見ています。

さらに、来年11月には米国連邦議会の上院議員の3分の1、下院議員全員が改選される中間選挙があります。そこでは大統領の政策実行能力も選挙戦の行方に影響を与えます。中間選挙でもし共和党が敗北することになったら、大統領府と議会の間に再びねじれが生じ、オバマ前大統領の時のように厳しい政権運営を迫られるようになります。それを踏まえると、本年末から来年にかけて、トランプ大統領と共和党主流派の間で政策に関する調整が行われ、現実的な方向に修正されるというのが希望的シナリオです。

日本企業としては日々の情報に振り回されず、米国政府から出される正式な文書などを確認して、対応を検討すればいいのではないかと思います。

欧州ではシティの苦悩が深まり、国際金融センターとしてのニューヨークの立場が強まろうとしている

渡部 一方、ロンドンの金融街シティでは、大手金融機関の大規模な機能移転の動きが報じられています。今後、英国の位置づけ、英国金融市場の位置づけはどのように変わっていくのでしょうか。

渡辺 Brexitが世界経済全体に大きな影響を与えるという見方に疑問を感じています。かつてのパックス・ブリタニカのイメージがあるから世界中に衝撃を与えましたが、生産と貿易という観点で見れば、現在の英国の影響力は小さい。極端な言い方をすれば、EU離脱の影響が大きいのは金融業と不動産業だけです。

渡部 ロンドンは、1990年代からニューヨークと並ぶ世界の金融センターとして機能し、存



在感を示してきました。

渡辺 確かにロンドンは、米国におけるエンロン事件、リーマンショック後の過剰気味な金融規制強化によってニューヨークが失った相対的な優位性を使って、国際金融センターとしてのプレゼンスを高めました。サッカーで言えばニューヨークのオウンゴールです。今度は逆に、Brexitによってロンドンがオウンゴールを複数入れた格好になっています。EU離脱によってロンドンは単一市場へのアクセス（シングルパスポート）の権利を失いかねない状況に追い込まれており、再び金融市場におけるニューヨークの立場が強まろうとしています。

英国のメイ首相は3月末までにEUに対して離脱を通知すると宣言していますが、離脱時の条件や離脱後の通商関係を決める政治的な交渉には、少なくとも4～5年は要すると見られており、その間、金融業界は対応に悩むかも知れません。

また、大手金融機関の間では、英国から欧州大陸に拠点を移すことを検討する動きも見られますが、各社の拠点がダブリンやフランクフルト、アムステルダム、パリなどに分散すると、集中するニューヨークに対して欧州の金融センターの優位性が弱まる恐れがあります。ITの急速な発達で地理的な距離の重要性が薄れているとはいえ、やはりビジネスを行う上で対面（face to face）の関係は引き

続き重要だからです。それに、分散すると欧州地域のオペレーションをどこで統括するのかという問題も出てきます。

渡部 ロンドンの国際金融センターとしての機能低下が懸念されるのは、ニューヨークに機能が集中してしまう問題があるからだと思いますが、東京が国際金融センターとして地位を高めることは難しいでしょうか。

渡辺 ロンドンという世界の24時間を3つに分けたうちの1つが衰える場合、ニューヨーク以外の主要な国際金融センターが必要ということになります。では、どこにというときの候補としては、金融市場の機能が集約しているシンガポールと東京が挙げられます。しかし、東京は過去に蓄積された膨大な金融インフラを有しているので抜本的な刷新に慎重になる可能性があります。近年はFinTechと呼ばれる分野が猛烈な勢いで拡大し、既存の大手金融機関を介さない金融取引も増えていますが、そうした変化についていかなければなりません。

東京が国際金融センターとしてのプレゼンスを高めていくには、抜本的な制度改革やビジネス展開が必要であり、例えば新規事業者の参入促進や決済のT+1（T+0）化などを真剣に検討しなければなりません。また、既存の金融インフラの一括償却などの思い切った政策で、機動性を持たせることを考える時期にきているようにも思います。新興国のように金融インフラの整備が相対的に遅れた地域の方が、FinTechの普及や発展がかえって速いこともありえ、これは機動性を失うと競争上劣後することを示唆する側面もあります。

一方、シンガポールは、機動性はあるものの、小国のため市場の厚みには限界があります。1700兆円という個人資産、市場の厚みを持つ日本と機動性のあるシンガポールが相互補完関係を構築することも一案です。

社会的流動性の欠如と社会的固定化への不満が社会・経済活性化の阻害要因になっている

渡部 話題を国際秩序の変容に伴う資本主義と経済成長の行方に転じたいと思います。最近では格差拡大に注目が集まり、所得再配分による結

果の公平性が強調されています。しかしそれは個人のモチベーションを下げ、イノベーションを妨げる可能性もあります。

渡辺 同感です。今、分配と同時に成果も均等にしようという雰囲気が世界に広がっています。しかしそれでは、社会の活力は確実に失われてしまいます。ですから成果の追求については自由を維持し、儲けたところに応分の負担をしてもらうシステムに切り替えていく必要があります。税のフラット化ではなく、自由に収益を上げることを許容し、その上で適切な所得課税によって相応の負担を求める方向です。

興味深い傾向として、欧州、東南アジア諸国と日本は所得の分配が均等、すなわちジニ係数が低い方が望ましいとする意見が多いように感じます。それに対して民主主義国家の中で米国とインドは格差を許容する意見も少なくありません。その理由を尋ねると、彼らは「今、自分は貧乏だが明日はビリオネアになれるかも知れない。また自分はなれなくても、子供に高い教育を受けさせれば、子供がなれるかも知れない。そのために頑張る」とのことです。つまり、社会的地位や所得水準が固定せず、教育の機会や努力などによって状況が大きく改善する可能性があったのです。しかし、そうした前提条件が今揺らいできており、社会的流動性の欠如・社会的固定化が進むことへの不満が噴出していると考えられます。

日本でも、そうした観点から所得課税などの議論を行い、高等教育の機会均等については教育バウチャーなどの制度の導入も検討し、社会・経済の活性化に向けてとるべき方策を模索する必要があります。

世界経済の成長を牽引するのはアジアであり、日本はTPPでリーダーシップをとるべき

渡部 最後に世界の中のアジアと日本の立ち位置、そこで日本が果たすべき役割についてご見解をお聞かせ下さい。

渡辺 これからの10～20年間、世界経済の成長を牽引するのは間違いなくアジアです。実は

1700年代は、世界のGDPの5割はアジアが占めていました。それが産業革命によって欧州に移りました。

今後、アジアの中で特にASEANは安定的に5%前後の成長を続けていくと見られています。日本にとってASEAN諸国との関係は重要と言えます。ただし、日本は自分たちをアジアの一員と考えていても、北東のすみっこにいる島国日本をアジアの国々が異論なくアジアの一員と考えているとは限りません。それを理解し、ASEAN諸国にも日本が重要なアジアの構成員であると認識されるために、日本は政治、経済、金融の分野でASEANをはじめとするアジアの国々にどのように貢献しようとしているか明確に発信する必要があります。

具体的には、例えばTPPで日本がリーダーシップをとることです。米国は抜けましたが、日本政府はこれをご破算にするとは考えておらず、存続させる模様です。幸いタイやインドネシアも参加の意向を示しており、ASEANの主要国と韓国、オーストラリア、ニュージーランドを含めた西太平洋地域の連携ができあがります。そこで日本がイニシアティブをとるべきでしょう。あるいはシンガポールと相互補完的な状況を活かして連携を深めるといった方針や意志を明確に示し、伝えていくことも、アジアの発展につながる、日本の果たすべき重要な課題だと思います。

(2017年3月10日収録)