



# おとよ ぎょうてん 雄天行

日本CFO協会理事長

## 金融危機後の 新しい経済規範の構築を

— 従来の資本主義モデルの欠陥が露呈しましたが、世界の経済秩序は今後どうなっていくのでしょうか。

現時点では、一〇年後、二〇年後の世界がどうなるということは言えませんが、少なくともどうなるだろうかという点と、どういう姿が望ましいのかという点を併せて考えないといけないでしょう。

今回の危機は起こるべくして起こりました。九〇年代以降の国際収支の不均衡を主因とする流動性の過剰、冷戦後加速したグローバル化、さらに、高度に発展した金融工学といった要因が相乗効果をもたらし、資本主義の金融化という問題が発生したわけです。

今後のことを考えるうえで重要な点がいくつかあります。まず、資本主義経済の成長モデルが今後どう変容していくのかという点です。過剰消費、貯蓄不足の状態であった米国と、過剰貯蓄の状態であったアジアや日本といった国際収支の不均衡を是正する循環がこれまでの経済を支えてきたわけですが、今回の危機がこうした成長モデルにどのような影響を及ぼすのかということを考えなければなりません。米国の消費減速により、このまま世界経済は低成長に向

かってしまうのか、もしくは国際不均衡を前提としない別の形の成長が展望できるのか、これが大きな問題です。

それから、ドルを基軸通貨としてきた通貨体制がどういふ影響を受けるのかという問題もあります。米国が再び覇権的な地位を取り戻すとしても、従来と全く同じ体制に戻るといえることはないでしょう。経済に限ることなく、過去二〇年くらいの間にはBRICsと呼ばれる新興国の発展を背景に、昔のG7体制は今やG20体制となるなど、世界のパワーバランスも大きく変わっているのです。

— 危機の契機となった金融についてはいかがですか？

金融というのは、直接間接に实体经济の調和のとれた発展というものを支援し、それを促進するのが本来の役割です。そのためには、金融は当事者の信頼関係に基づくべきであるという原点への回帰が大事になります。それぞれの当事者が現状と見通しについてどれくらい正確に情報を共有しているのか、今回の危機の直前の状況を考えると、決定的に欠けてしまっていたのがこの信頼関係、リレーションシップです。



新しい金融商品が開発されるのは重要なことでしょうが、証券化された商品というものが誰と誰の取引なのかということがわからなくなり、プロダクトだけが市場に回ってしまおうということが行き過ぎました。リレーシヨシップの欠如が、金融行動を短期的な収益の追求に駆り立てました。

結果から考えてみれば、金融監督も非常にずさんでした。証券化商品のような新しい商品が生まれ、新しいプレイヤーが登場していたにもかかわらず、それに対応した規制監督がなされていないかっただけです。同時に、金融機関の方には大きなモラルの低下といった問題がありました。リスクについての態度が鈍り、ひたすらハイレバレッジの投資に走ったのです。米国、欧州でも規制改革の動きがありますが、率直に言ってもなかなか結論がでていません。過剰な経営者報酬の問題なども指摘されているものの、一般の納税者、消費者が満足する形にはなっていないのが現実でしょう。

### ——グローバリゼーションがこうした資本主義の金融化を加速させましたね。

信頼関係、リレーシヨシップでありますとか、長期的な観点を持つということとは、やはりグローバル化によって失われやすいこととは確かです。グローバル化が進む中で、ローカルな環境をどのくらい大事にするかということが重要になるわけですが、これは白か黒かという話ではなく、両方の要素を組み合わせることが大事です。個々の当事者が自分で判断しな

ければいけない話ではありますが、やはりグローバルな指針みたいなものがあつたほうがいいことは間違いありません。リスク管理のための会計上の基準だとか、資本の充実であるとか、白と黒のどのあたりが望ましいかということについて国際的な共通の指針作りを模索していかなければなりません。経済が回復してしまえば、また同じハイリスクの競争が再開し、人材確保のためには高額報酬をといて悪循環になってしまふわけです。今回の危機があつたからといって、人類が欲のない違った生き物になれるとは思えません。

二〇〇七年の二月から始まつた経済危機も、戦後では最も長い二〇カ月が経過しております。最悪の時期を越えて正常化に向かいつつあると思いますし、それは喜ばしいことなのですが、今回の危機を作つた原因について反省する気持ちが薄れてしまうようなことがあつてはなりません。同じ過ちを繰り返すことのない新しい経済規範を作ることが重要になろうと思います。

どうやって新しい規範を作っていくべきか、今世界で取り組みが進められているわけです。それが過剰なリスク、過剰なレバレッジというもの意識的に抑制していくという方向にあるのであれば、それはそれでいいのですが、マーケットというものが世界中全て同じではないという前提で進められなければなりません。今回の金融危機はもちろんアングロサクソンの構造だつたわけで、新しい規範を作る場合にはマーケットによる違いというのが反映されなければなりません。

### ——日本の金融についてはどう考えますか？

日本の金融機関はアングロサクソンの金融機関と比べて確かに遅れていると思いますし、これまでも利益を逸失していたということは間違いないと思います。しかし、日本はむしろ遅れていたからこそ前者の轍を見ているわけですから、会計基準、資本の充実等の問題についても、日本の事情を考えて主張すべき点は主張していかないといけないでしょう。そのためにはかなりの努力が必要ですが、日本の市場はアングロサクソンの市場とは違うのだということをよく考えないといけません。

日本の投資家にしても、これまであまりにもリスクをとらなかつたことは確かです。現在のような危機を背景に、それ見たことかとも言うように、従来以上にリスクというものに消極的な考え方もできていますが、これは見当違いでしょう。日本の監督当局も含め、投資家も投資を代行する側も、リスクに対する知識やリスクに対する慎重さというものについてもっと理解を深めていかなければなりません。それどころか、いま世界は規制の強化をはじめとして保護主義的な流れに向かっています。日本の金融資本と産業資本にとっての今後の本當の課題は、行き過ぎた自由化の弊害を案ずることではなく、豊富な資金と強い通貨と新しいビジネスモデルでもって、いかにグローバルな展開を図ることができるかにかかっていると思います。

(聞き手…日本CFO協会 谷口宏)