聖ならざる三位一体

法政大学　経済学部教授　（客員）　渡部 亮

90 年代に欧州単一通貨ユーロが提案された当時「聖ならざる三位一体（Unholy Trinity)」という議論があった。それは欧州通貨統合の必要性を説く立場から、①自由な資本移動、②国別に独立した金融政策、③為替相場の安定、これらの三者を同時に達成することはできないという論理であった。すなわち、資本移動を制限するわけには行かず、さりとて為替相場危機も座視できないとすれば、残された選択肢は単一通貨の導入しかない。単一通貨を管理する欧州中央銀行が設立されれば、参加国は国別に独立した金融政策を放棄せざるを得ないが、その代償として資本移動の自由と為替相場安定（単一通貨）は確保できる、という論法であった。

同様に近年、中国などの新興国や産油国から米英へ膨大な資金が流入するようになり、グローバルな金融取引が活発化して、金融市場の安定性が損なわれた。世界的な規模で「聖ならざる三位一体」が出現したといえる。新興国や産油国は、余剰資金の運用を巨大な金融センターを持つ米英の金融機関にアウトソースしたが、巨大金融機関を中心とするグローバルな金融取引は、各国の規制監督当局のローカルな権限を超えていた。そのため金融市場の安定性が損なわれるようになったのである。

このジレンマを解消するには、規制監督当局がグローバル化するか、巨大金融機関の活動をローカルな各国市場に拘束するしかない。前者は、世界中央銀行や世界金融庁の創設を意味し、後者は、国際資本移動や巨大金融機関のグローバル業務を禁止することを意味する。しかし当然ながら、いずれも現実的な選択ではないであろう。主要 20 カ国・地域（G20）首脳会議などの場で協議が行われても法的拘束力はないし、資本移動を禁止したら、米英のような巨大債務国が行き詰まり、世界経済に甚大な影響が及ぶ。

最近英国金融サービス庁（ＦＳＡ）のターナー会長が、金融資本取引に定率課税する、いわゆるトービン税の導入を提案した。ギアに砂を入れてエンジンの回転を抑えるのに似ているが、それも広範な賛同を得るまでには至っていない。とすれば、金融市場の安定性を担保するためには、現に存在する巨大金融機関にたいして自己資本を厚めに積むように要求するといった政策対応しか残されないであろう。厚めの自己資本というクッションを置くことによって、危機が発生するたびに、政府が納税者の負担で金融機関救済に乗り出すといった現状を打開できる。

９月のピッツバーグＧ20 首脳会議でもこの問題は討議され、2012 年末を目途に自己資本規制強化策を導入するとした。金融規制監督強化に関しては、もうひとつ、銀行経営者の高額報酬問題がある。この報酬問題と自己資本規制をリンクさせ、自己資本を厚めに積まないかぎり、報酬を制限すべきだという方法も考えられる。

しかし巨大金融機関の従来のビジネスモデルは、最小限の自己資本をフル回転させ、負債の活用により利益を上げるという、自己勘定トレーディング業務であった。自己資本規制強化はこうした業務の収益性低下を意味するから、巨大金融機関からの反発が大きいであろう。また民間企業の報酬決定に政府が介入するのは、契約自由の侵害であるといった反論もあり得よう。巨大金融機関がロビー活動によって米国議会にたいする影響力を行使し、規制強化に反対する動きもある。米国以外の国、例えば独仏が率先して規制強化することは、自国の金融機関の競争力を削ぐことになるから想定しにくい。金融市場安定化への道のりはまだ長い。