

<書評>神沢正典著 『世界経済と開発金融』 (ミネルヴァ書房, 1994年)

MASUDA, Masato / 増田, 正人

(出版者 / Publisher)

法政大学社会学部学会

(雑誌名 / Journal or Publication Title)

Society and labour / 社会労働研究

(巻 / Volume)

42

(号 / Number)

2

(開始ページ / Start Page)

170

(終了ページ / End Page)

178

(発行年 / Year)

1995-09

(URL)

<https://doi.org/10.15002/00006730>

神沢正典著『世界経済と開発金融』（ミネルヴァ書房、1994年）

増 田 正 人

1

1995年に入って、急速に円高ドル安が進行している。年初には1ドル101円台であった為替相場は、4月19日には80円を切る水準にまで到達し、わずか2ヶ月あまりの間に20%を越える大幅な変動を記録した。今回の「円高ドル安」は、一つには、日本の大幅な貿易黒字に基づく「円高」であるとともに、「ドル安」でもあるという点に特徴がある。今回のドル安の背景には、1994年末以降に顕在化したメキシコの通貨危機があり、それが投機的な資金流出とあいまって、アメリカのドル不安を醸し出している。こうした先進国と発展途上国との金融市場の緊密化は、80年代後半以降、IMFの主導のもとで多くの発展途上国で進められた金融市場の自由化・証券化・国際化によって促進された。今では、途上国の証券市場は、エマージング・マーケットとして先進国からの投機的な資金の格好の投資先となっている。

本書は、発展途上国の累積債務危機が顕在化した1980年代後半以降の途上国への資金流入を、「開発金融」として位置づけ、銀行融資に対して直接投資、株式投資が民間資金フーロの中心を担っている問題を分析し、世界経済におけるその意義について検討を行っている。それゆえ、本書は、メキシコを直接の対象としてはいないが、はからずもメキシコの新たな通貨危機が国際通貨であるドルの不安定をもたらすメカニズムを説明することになり、現代の国際金融不安の構造を明らかにするもの

にもなっているといつてよいであろう。

2

本書の構成と内容は以下のとおりである。

序章 債務累積と開発金融

第Ⅰ部 貿易・融資・投資の一体化と開発金融

第1章 公的輸出信用と開発金融

第2章 カウントトレードとオフセット

第3章 国際リースとプロジェクト・ファイナンス

第Ⅱ部 エクイタイゼーションと開発金融

第4章 国際金融市場と途上国証券市場

第5章 直接投資と発展途上国

第Ⅲ部 基軸通貨と開発金融

第6章 日米の援助とアジア

第7章 アジア太平洋の国際通貨

はしがき及び序章において、本書の課題、問題意識、分析視角、特徴が明らかにされている。著者は、序章で、先進国主導の途上国向け資金フローを「開発金融」として位置づけ、その意義を「過剰商品資本と過剰貨幣資本を抱える資本主義世界」が、「両方の過剰を処理するために『開発金融』の供与を通じて途上国に開発という需要の波を起こし、その結果として過剰資本の価値実現を果たしかつ途上国の工業化を生み出した」（3ページ）点に求めている。そして、70年代以降の途上国の資本蓄積が、80年代の債務危機によって終焉を招き、さらなる資本蓄積の継続を困難にした状況を描き出した上で、「途上国向けの伝統的ファイナンスが債務危機によって困難に直面したもつで、代替型ファイナンスが登場し、拡大している状況とその意義を考察することが本書の目的の一つである」（18ページ）と述べている。著者がこうしたファイナンスを積極的に取り上げるのは、「それが現代資本主義の蓄積体制にとって極めて重要な役割を果たしていることを強調したい」（18ページ）からで

ある。そして、この点に、途上国に対する資金フローを単なる国際的な資金フローの問題としてではなく、常に資本蓄積と関連づけて議論する蓄者の分析視角の特徴が現れている。

第Ⅰ部では、これまでの研究ではあまり取り扱われてこなかった中長期輸出信用（貿易金融）を開発金融という範疇でとらえ、貿易・融資・投資が一体化した現代の新しい開発金融の形態を分析している。まず、第1章では、公的輸出信用制度の生成と発展の問題を、資本財輸出に関わる先進諸国間の競争という視点から論じ、そのあり方が80年代の累積債務問題を契機に大きく転換したことが明らかにされている。第2章、第3章では、カウンタートレード、オフセット、国際リース、プロジェクト・ファイナンスなど、新しい開発金融方式の成立の基礎、仕組み、現状が詳細に論じられている。

第Ⅱ部では、第Ⅰ部で明らかにした新しい開発金融の方式が累積債務危機以後に途上国への資金流入の主流となった背景とその意義を論じている。著者は、まず、デット・ファイナンスからエクイティ・ファイナンスへの中心の移行は、セキュリティゼーションの動きの中ではとらえられない独自の意義を持つものであることを明かにした上で、エクイティ形態での開発金融を「代替型ファイナンス」と呼び、それを「民間の機関投資家の資金に依存した高収益プロジェクト向け融資で、技術・ノウハウの移転とリスク・シェアリングをとまうもの」(P 125)と規定している。第4章では途上国証券市場を、第5章では直接投資を扱って、その拡大の背景と開発金融としての意義について論じている。

第Ⅲ部では、国際通貨体制と国際通貨論との関連の中に開発金融を位置づけて分析を行い、開発金融の持つ現代的な意義について論じている。第6章では、日米の援助との関連で、第7章では、アジア太平洋における円とドルとの関係を題材にして、開発金融の意義を考察している。

3

本書は、次のいくつかの点において、優れた特徴を有している。

第一に、はしがき及び序章において示された分析視角に基づいて、中長期の輸出信用の問題を本格的に取り上げ、貿易・融資・投資が融合し、一体化している現状を正確に記述している点である。

例えば、第2章で取り上げられているカウンタートレードは、取り引きをそれ自身としてみれば貿易取引の一形態であり、従来から行われてきたバーター取り引きと変わらない。しかし、著者は、現代のカウンタートレードの特徴として、第一に、支払いが商品でなされる古典的バーター取り引きと異なって、支払いが輸出代金に基づく現金で支払われること、第二に、最初の輸出取引の契約と見返購入の契約とが分離し第三のプロトコル（骨格契約）によって結び付けられていることをあげている。そして、その特徴から、この取り引きは外貨の節約を図ることができないという制約をもつ一方で、原輸出者は、見返商品の引受義務に妨げられることなく支払いを受けることができるというメリットを持つことを指摘している。その上で、著者は、この取り引きを成立させるには、外貨による銀行信用の導入が不可欠であり、銀行による金融業務を不可欠の構成要素としている点に注目する。さらに、この取り引きが、輸入国が購入した資本財と技術に対する先進国企業による効果的な保証という観点から輸入国において選好されていることを示し、資本財貿易にかかわる貿易と融資、投資の一体化を体現している取引であることを明かにしている。

第2章の後半で説明されるカウンタートレードの軍事版であるオフセット、また、第3章で展開されている国際リースとプロジェクト・ファイナンスも、それぞれが途上国の工業化にかかわるリスクを、途上国と先進国企業と金融機関とがヘッジしていく過程の中で成立し、発展してきたことが説明されている。これらの取引形態は、非常に複雑な仕組み

を持っており、その目的や特徴をわかりやすく説明することはとても難しい作業であったと考えられるが、著者はその課題を十分にこなしている。

第二は、上で述べてきたような新しい開発金融の形態を、単純な国際的な資金フローの問題としてではなく、世界経済における「資本蓄積」のあり方に関連づけ、理論的な考察を付け加えている点である。

著者自身が述べているように、中長期輸出信用（貿易金融）は、短期の貿易金融とは異なり、生産資本を供与する産業金融として独自の意味を持っている。これまで、国際金融論においては、貿易金融の問題は外国為替取引との関連において論じられ、引受信用の問題として国際通貨論の枠内において理論化されてきた。それゆえ、この枠組みでは中長期的な貿易金融は扱われず、理論的にはほとんど考察されなってきた。

先進国が中長期的な貿易金融を本格的に開発するのは、1950年代からである。著者は、その背景として、途上国の工業化政策の遂行によって生じた先進国からの資本財輸出の必要をあげ、その後の展開も先進諸国の輸出競争を軸にして論じている。そして、カンタートレード、オフセット、国際リース、プロジェクト・ファイナンスを取り上げ、その歴史的な展開を後付け、個々の豊富な事例の紹介を行った上で、それを「開発金融」として国際金融論の中の「資金フロー」研究の中に位置づけている。ドル体制の変容とアメリカの債務国化、途上国の債務累積問題と関連づけてこの問題を論じている点は、本書に独特の重みを与えている。単なる取引の仕組みの紹介におわることなく、歴史的にその在り方を検討し、世界経済の在り方に関連づけて論じている点に本書の意義がある。例えば、第3章では取り上げられているプロジェクト・ファイナンスは、従来は石油メジャーと金融機関における開発リスクの分散という観点から論じられており、途上国に対する資金フローの新しい形態としてはあまり位置づけられてこなかったものである。

第三に、途上国への開発金融の在り方を「公的」部門、「私的」部門

に分けた上で、相互の連関を分析している点である。本書で取り上げている中長期の貿易金融は、商業上のリスクに加えて、政治上のリスクが加わるため、純粋な私的資本間の関係としては行われぬ。国家による介入、つまり信用による私的な信用維持システムが不可欠の要素として組み込まれている。著者は、まず、第1章で、公的な保証と保険の機構の成立とその歴史的展開を説明した上で、第2章以降で、新しい開発金融の在り方を具体的に展開している。つまり、重層的な信用機構として、現代の開発金融をとらえているのである。

こうした観点から、また、開発金融の問題を、先進国と途上国との間の単なる二国間の信用問題としてではなく、国際通貨体制との関係において論じる本書の特徴がうまれてきている。アメリカのドルを基軸とした不安定な国際通貨システムを基層とし、次に、国際機関と先進諸国の公的な信用維持システム、途上国政府の公的保証機構があり、その上に民間主導の新しい貿易形態・金融が展開されている。

それゆえ、著者は、債務累積問題以後の新しい金融方式の興隆を、世界経済における資本蓄積の在り方に関係づけるのと同時に、公的な信用維持システムの発展としても位置付けている。第3部の基軸通貨と国際金融は、こうした観点から叙述されており、我々に極めて重要な視点を提供している。

第四に、第三の特徴とも関連して、現代の「国際金融不安」の構図を浮かび上がらせている点である。冒頭で述べたように、国際金融市場は先進諸国にとどまらず途上国をも巻き込んで一体化の度合いを強めており、メキシコの通貨危機の発生は、そのことの重大性を世界中に知らしめたといつてよい。本書は、こうした国際金融不安の問題を直接には考察の対象としてはいないが、その具体的な叙述はまさに現代の金融不安の構図を明らかにするものである。本書は、そうした観点からも真摯に検討するに値する研究成果になっている。

本書について幾つかの注文をあげるとすれば次のように要約できる。

第一は、第Ⅰ部で明らかにされた新しい開発金融の諸形態の意義が、第Ⅱ部の叙述にうまく生かされていないように感じられる点である。カウンタートレードをはじめにして、第Ⅰ部の叙述は基本的にミクロの事例を解説し、説明を与えている。他方、第Ⅱ部では、世界銀行や国際金融公社の資料を使い、国民経済全体における証券市場や直接投資の問題を扱っている。

著者が主張してきたように、現代の開発金融の具体的なあり方は貿易と融資、投資の一体化として規定できるのであるから、第Ⅰ部で展開されたミクロの視点と第Ⅱ部の視点とは、エクイタイゼーションの進行というマクロ的な視点によって結び付けられるだけでなく、ミクロの具体的なケースによっても説明される必要があると思われる。例えば、第3章では、プロジェクト・ファイナンスの新しい形態であるBOTが、タイとマレーシアを例にして説明されているが、その成果が第4章の証券市場の発展のところではほとんどふられていない。80年代後半以降、マレーシアでBOTを通じて調達された130億ドルもの資金が、民営化されたプロジェクトとしてマレーシアの証券市場の発展に貢献したことは想像に難しくないが、第4章でも具体的に叙述される必要があろう。途上国の金融に関する資料が制約され、また信用性の問題もあることから、叙述が慎重になるのはやむを得ないが、もう少し突っ込んだケーススタディがあればより説得的であったと思われる。

第二は、「基軸通貨システムが市場メカニズムに基づいては資金を途上国に還流させない」(P 197) 国際通貨体制のもとでの開発金融と、国際通貨体制との関連が十分に展開されていない点である。

第6章は、第7章では、日米の援助とその役割が両国の協調と対立とを含む形で展開されていることが説明され、次に、国際通貨体制の問題

として東アジアを舞台にした「円の国際通貨」の現状が分析されている。著者の分析したように、「アジア太平洋地域の国際通貨はいまだドルであって円ではない」（P 249）ことに評者も同意するが、アジアの証券市場の発展と先進国市場との一体化がドルを基軸とする国際通貨体制に与える影響についての考察が指摘にとどまっていて、それ以前の叙述を生かすかたちで展開されていない。現代の開発金融の問題を、ドル中心の国際通貨体制とその維持システム、各国の公的な貿易金融・信用保証システム、その上で展開される私的な信用機構という重層的な構造をおいてとらえるという著者の卓見が、十分に生かされていない点が残念である。

現在、従来の途上国の公的信用に依拠した直接的な融資に代わって、個々のプロジェクトのリスクを分担せざるをえなくなった多国籍銀行の融資と、証券市場の発展を支え、またそれ故拡大を続けるポートフォリオ重視の逃げ足の早い資金流入に支えられた国際的な資金フローの不安定性は、ひとたび通貨危機が発生すれば、国際通貨体制そのものを震撼させる様相を生み出している。自由化と国際化、証券化を進めてきた結果、当事者はかつての債務累積問題のように、多国籍銀行と各国政府、公的国際機関というような少数にはとどまらず、不特定でかつ非常に多数に上っており、パニックが拡大すれば管理不能に陥るという点でその危機のあり方は本質的に異なっている。例えば、評者は、95年初頭のアジア諸国の中央銀行が外貨準備におけるドル資産を取り崩し、円資産を多く組み込みはじめたことは、単に円高ドル安のもとでの価値保全、資産運用の必要だけからではなく、不安定な途上国の金融市場の揺らぎがドル相場とドルの金融市場の激変を招くことへの危惧とリスクヘッジの必要から生じたと考えている。こうしたドル中心の国際通貨体制の問題についての神沢氏の見解を聞きたいと願うのは筆者だけではないであろう。

評者が本書において解きあかしてもらいたかったと感じたその他の問

題も、基本的にこの二点に関連する。

たとえば、現代の開発金融が貿易・融資・投資と一体化しているとすれば、現代の多国籍銀行の開発金融における固有の役割とは何であろうか。著者が述べるように、多国籍銀行による途上国向けの融資は行われなくなったのではなく、形態が変化したにすぎないとすれば、多国籍銀行の側からのアプローチも必要であろう。この意味で、多国籍銀行が現在でも途上国向けの融資を管理できる立場にあるのかどうかということは、国際的な金融不安を考慮する上で重要な判断材料となると思われる。また、銀行と相並んで途上国の証券市場に投資を行っている機関投資家は、どのようなリスクヘッジの仕組みを生み出してきているのだろうか。ミクロ的なリスクヘッジに成功しているだけで、全体的にはきわめて不安定な状況にあるといえるのだろうか。途上国を含めて、公的な信用維持システムは、どの程度機能することができるのだろうか。アジアの金融市場で、メキシコ型の通貨危機が発生するとすれば、どのような条件のもとでだろうか。

本書は、こうしたさまざまな疑問を読者にわき起こし、新たに課題を提起している。現状分析においても、また理論的にも大きな問題に正面から取り組み、それらの課題をわれわれに提起している点で、本書は真剣に検討されるべき書物であるといえよう。