

1997年東アジア通貨危機と 2008年アメリカ金融危機の再考⁽¹⁾

池 尾 愛 子

1. 2つの金融危機の再考

川邊信雄名誉教授（以下、敬称略）の「華人企業の経営特性の連続性と非連続性」（2005）は、タイの自動車部品サプライヤーであるサミット、アビコ、マノヨン、バンコク・スプリング等についての現地聴取調査（2003-2005年）を基礎にした研究であり、こうした企業の経営特性は、技術革新に発展の原動力を見出すシュンペーター的企業であるというよりは、市場の利得機会をめぐりとく獲得していくカーズナー的企業であると結論された。その研究の背景には、タイが1997-8年の東アジア通貨危機の発端となった国であるにもかかわらず、組立完成品である自動車の輸出動向に注目すると、1995年 8,000台、1996年 14,000台、1997年 42,000台、1998年 66,000台、2000年 152,000台、2001年 173,000台、2002年 180,000台、2003年 238,000台（タイ自動車協会）

(1) 本稿は、2010年9月10日（金）-12日（日）に、南開大学日本研究院主催で天津において開催された国際学術シンポジウム「東アジアモデルと地域発展—世界金融危機における再思考」で発表された「東アジアモデルと地域発展—世界金融危機における再思考」（池尾 2010b）の改訂版である。会議用論文（池尾 2010b）および会議後に提出した論文集用原稿では、紙幅の制約により、多くの参考文献を割愛せざるを得なかった。なお、発表テーマについては、同会議の案内文に掲げられたテーマ例から選択した。

と増加の一途をたどっていたことがある。タイでは、自動車メーカーと部品サプライヤーの両方が通貨危機の渦中にビジネス機会をつかみ取り、必要な技術やノウハウを素早く取り入れて機会を活かし、着実に業績を伸ばしていたことが明らかにされたのである。

世界銀行レポート『東アジアの奇跡』（1993）で注目された諸経済は、1997-8年の通貨危機により一時的な後退を余儀なくされたものの、その2-3年後、危機を潜り抜けて再び成長を始め、以前の成長軌道が頑健なものであったことを証明したのであった。ただし、通貨危機10周年にあたる2007年に、危機とその後の東アジアの取組みについてのシンポジウムがいくつか開催された際、東アジアに奇跡的経済成長をもたらした因子として中央政府の積極的な公共政策があるとした分析については、再考の余地があることが示された。筆者は日本で実施された会議に出席し、当時の政策担当者の講演を聴いて、タイ人たちの活力復活を直に感じ取ることになった。具体的にいえば、2007年5月のアジア開発銀行（Asian Development Bank, ADB）の第40回年次大会（京都）で関連テーマでの報告があり、6月にはアジア開発銀行研究所（ADBI）と独立行政法人経済産業研究所（RIETI）の共同シンポジウム「アジア通貨危機から10年—危機予防策は万全か？」が開催された。また、英文専門誌『アジア経済政策レビュー』（*Asian Economic Policy Review*）において「アジア危機から10年」と題する特集が生まれ、『国際問題』（日本国際問題研究所）においても「危機10周年のアジア経済」に焦点をおく特集号が発行された。同時に、これらのシンポジウムや特集によって、東アジア通貨危機とその後の対策についての議論がかなり整理されたといえる⁽²⁾。

もっとも、東アジアにおいて、1997-8年の通貨危機の原因とその対策を振り返って、将来に発生させかねない懸念材料を洗い出している最中、2007年8

(2) 2007年8月にはシンガポールで総括的な国際シンポジウムが開催され、その会議録がようやく2011年3月下旬に公刊された（Carney ed. 2011）。

月に、アメリカのサブプライムローン（信用力の低い人向けの住宅ローン）を原因とする世界金融危機が、いわゆる「パリバ・ショック」などとなってヨーロッパでついに顕在化することになった。池尾（2010a）でも記したように、サブプライムローンは、価格が上昇した住宅を転売することによってローンを返済してもらい、差益を頭金に新たな相応のローンを組んでもらおうとするプランであったという意味で、本来「貸してはいけない人への融資」であり、いくら金融技術を駆使してもその延滞リスクを社会的に消滅させられるものではなかった。アメリカでは、金融関係の専門家の中でこの延滞リスクを認識した人々もいれば、そうではなく（カーズナー的）ビジネス機会や「社会貢献」と錯覚した人々もいて、極めて込み入った事態に陥り、結局リスクを潜在させたまま金融技術を駆使した派生商品の生成が進行し、潜伏したリスクが捉えづらくなる状況が発生させていた。そしてサブプライムローンなど存在しない国々では、リスクに気づかれないまま、信用格付会社による高い格付けを信用して、同ローンが組み込まれた投資信託などが販売されていた。はたして、大勢の人々がリスクに気づいたのはいわゆる「リーマン・ショック」（投資銀行リーマン・ブラザーズの破綻、2008年9月15日）後であった。日本でも、そうした投資信託がアメリカの保険会社によって地方銀行に売られ、その窓口から一般個人投資家に転売され、結局、元本割れを出したと聞き及ぶ。アメリカの大手金融会社は、日本の地方銀行での販売を積極的に目指したふしがある。金融危機が発生し、問題が認識されていく過程ですら極めて複雑であり、その過程を『ニューヨークタイムズ』紙記者アンドリュー・ソーキンが『大きすぎてつぶせない』（Sorkin 2009）において、その過程を多くの関係者への取材によって明らかにした。それゆえ、リーマン・ショック当時、アメリカに滞在していた経験を生かして、その危機の発生過程とアメリカ政府による緊急対策について、重要な事実を追加して、論点を整理しておくことにする。

次節以降では、1997年東アジア通貨危機と2008年世界金融危機を引き起こし

たアメリカの金融危機の進展との比較を意識して、共通点と相違点を明らかにし、事実展開を抑えて、論点の整理を試みることにしたい。まず両者を比較すれば、金融機関が流動性不足に陥って危機が広がっていく過程は共通するが、国際通貨基金（IMF）の介入、非介入という大きな相違があり、2008年金融危機の対策では、アメリカ金融当局は『取引による政策』（Policy by Deal）をとったことが注目される。それゆえ、1998年にアメリカで行われた同種の金融トラブル処理にも注目する。そして、最終節で結論を要約する。

2. 1990年代東アジア一好況から危機へ

世界銀行の政策研究レポート『東アジアの奇跡』（IBRD 1993）によって、東アジア諸国の経済成長が注目され、市場に友好的な政府の成長政策が貢献していたとの分析が話題と議論を呼ぶことになった。レポートの分析内容は日本国内ではおおむね好意的に受け取られていたと思われるが、アメリカの経済学者たちの間では東アジアの経済成長について見方が分れていた。藤井（2008）などで取り上げられたように、ポール・クルーグマン（Krugman 1994）は『フォーリン・アフェアズ』誌において、政府によって勢いづけられているだけで長期的に持続しうる成長ではないのではないかと、懐疑的な見方を示した。それに対して、ジョセフ・スティグリッツは教科書『経済学』（Stiglitz 1996）において、東アジアの経済成長を事実として紹介し、中立的な立場をとることになった。もちろん、彼らがこうした見解を学術雑誌以外の場に発表したことは強調しておくべきであろう。また、イギリスの経済学者ポール・モスレイ、ジェイン・ハリガン、ジョン・トーエは世銀出版物『援助と権力』（1993）において、IBRD（1993）の背景には日本政府の提案と資金提供があることを明らかにした。すなわち、最も成功しつつある途上国の歴史的記録と、世界銀行が提案する貧困対策と自由化の道筋の間には食い違いがあるとして、日本政府が公的な研究の俎上に載せようと熱心だったことを指摘したのであった

(Moseley, Harrigan and Toye 1993: xxxiv)。

それでも、IBRD (1993) をきっかけに、サンフランシスコで国際会議が開催され、論文集『東アジアの経験の光の下での成長理論』(Ito and Krueger 1995) に結実するような学術共同研究が推進されたことも注目しておくべきである。そこではどちらかといえば、東アジアの経済成長を持続可能なものとして評価するように見える分析が展開され、韓国の経済成長は特別な注目を浴びたといつてよいくらいであった。しかし、1997年末に韓国は通貨危機に巻き込まれてIMFの介入を受け、その評価は一時的であれ反転することになった。その後、通貨危機の震源を含む東南アジア諸国連合(ASEAN)および、中国、韓国、日本は、再発防止のために通貨スワップ取極(チェンマイ・イニシアティブ)とその総額の拡大により協力する道筋を着実に固めつつある。ただし、2008年9月から一挙に進んだ世界金融危機に際して、韓国はウォン暴落の可能性に直面し、チェンマイ・イニシアティブに頼らず、新たにアメリカの連邦準備制度と通貨スワップ取極を結んで、すぐに実行したので、新たな波紋を投げかけることになった(小川 2009)。

時間が前後するが通貨危機10周年に、伊藤隆敏(2007; Ito 2007)が詳論したように、東アジアでは1990年代初頭から、金利や参入規制の緩和を実施して国内金融市場の自由化および国際資本移動の自由化を進めてきた。そして米ドル・ペッグ(釘付け)制を採用したうえで金利を相対的に高めに誘導することにより、先進諸国からの対外借入を促進していた。その中心は、国内民間部門が外国の金融機関から短期(償還期限1年以内)で借入れる形であった。1996年頃から外国の投資家たちがタイから資金を引き揚げ始めたとき、タイ通貨当局は外貨準備を取り崩して外貨需要に応じていた。そして外貨準備が不足したため、1997年7月2日にタイ当局が米ドル・ペッグ政策を放棄して変動相場制に移行すると、パーツの下落が始まった。そして、表1のように、通貨危機が東アジア諸国に広がっていった。

表1 1997年東アジア通貨危機の進展（伊藤 2007を基に作成）

7月2日	タイ・バーツ 変動制移行	2週間で、バーツは15%下落。
7月11日	フィリピン・ペソ 変動制移行	下落
	インドネシア・ルピア	変動幅を12%に拡大 下落
7月14日	マレーシア・リングギ	変動制移行 下落
8月20日	いわゆる IMF パッケージのタイ支援総額172億ドル発表 (IMF40億ドル, 日本40億ドル, アジア諸国65億ドル, 世界銀行・アジア開発銀行27億ドル)	非公表だったタイ中銀の先物のドル売りポジションが234億ドル, 短期民間債務が300億ドル以上あることが明らかになる。
10月中旬	インドネシア・ルピア	下落加速
11月4日	IMF 理事会	インドネシア向け支援400億ドル承認 厳しいコンディショナリティが課される (伊藤は、裏目であったのではないかと考えている) 日本, インドネシア, シンガポール, 協調介入 ルピアは2週間上昇した後, 12月末まで下落。
11月中旬	海外の投資家が韓国企業・金融機関への融資の借り換えを突然,	拒否し始める
12月	韓国ウォン	下落
12月4日	IMF 理事会	韓国支援570億ドル承認 厳しいコンディショナリティ (韓国では、『IMF 危機』と呼ばれるほどの事態が発生した。)

かくして、タイ、インドネシア、韓国が、IMF、ADB、日本、アメリカなどから緊急支援を受けた⁽³⁾。IMF 融資が含まれたので、この緊急融資は IMF パッケージ と呼ばれ、IMF のコンディショナリティ（融資条件）を受け入れて、国内の金融・経済制度の改革を実施することを強いられた。ただしマレーシア経済研究所のモハメド・アリフ氏は、マレーシアはIMF のコンディショナリティの受入れを拒否して、通貨危機を財政出動で乗り切ったと自負している (Ariff 2007)⁽⁴⁾。その後、インドネシア・ルピアについては、同国の政治危機

(3) アメリカで韓国への支援策をまとめたのは、当時のティモシー・ガイトナー財務次官（現財務長官）であった。

の影響もあり、下降を続けたが、1998年1月以降は、韓国ウォンを含めて多くの通貨の下落は止まって上昇に転じたのであった。

2007年5月6日の京都でのADB年次総会のパネル・セッション「アジアとの共生—地域金融市場の秩序ある発展と日本およびアジア各国の役割」において、タイのチャロンポプ・スサンカーン（Chalongphob Sussangkarn）財務大臣がパネルの一人として参加し、1997年の金融危機までの政策——特定通貨へのペッグ（釘付け）制と国内金利（高め）固定政策という組合せ——が誤っていたことをはっきりと認め、当時はマクロ経済統計といえど国内総生産（GDP）の年次データしかなく、国内経済の透明性を欠いていたので、経済統計データを増やして透明性を保つ努力を続けていることなどを説明した。さらに彼は、特定通貨への為替レート釘付け政策の危険性を指摘し、民間部門の活動に逆らうような規制には消極的な姿勢を示したうえで、政策当局は市場がどのように作用するのかを知るべきであり、ヘッジファンドと対話することも有意義ではないかと示唆したのであった。1997年当時のタノン・ビダヤ財務大臣も6月のADB-RIETIシンポジウム（東京）において、当時の政策の過ちを認めたのであった（Thanong Bidaya 2007）。

1998年に戻れば、中国を除く東アジアのほとんどすべての国で景気が後退しマイナス成長となったものの、危機は收拾され、1999年以降、東アジア経済は順調に回復した。それどころか、川邊（2005）が示したように、タイの自動車と部品サプライ産業が順調に拡大したばかりか、東南アジア諸国連合（ASEAN）と中国からの繊維製品輸出が急伸し、欧州連合（EU）と貿易摩擦を起こすほどになったのであった。そして、エネルギー資源産出国であるASEANですら、原油や石油製品について域内超過需要のポジションになり、

(4) 南開大学の会議の分科会セッションにおいて、私の発表がこの点に及ぶと、出席者たちからどよめきが起こったが、その理由を尋ねる余裕はなかった。Carney (ed. 2011) も参照。また、ウォン危機、IMFの韓国経済へ介入については、中国ではほとんど知られていないようであった。

その結果、東アジア全体が中東地域のエネルギー資源（特に石油）に依存するほどまでに経済回復を成し遂げたのであった（池尾 2005）。

3. 通貨危機後の諸対策

本節では、前節でみたような経済回復を念頭におきながら、東アジア通貨危機後の諸策と論点を振り返っておこう。

(1) IMF パッケージとコンディショナリティ

上述のように、タイ、インドネシア、韓国が、IMF、ADB、日本、アメリカなどから緊急支援を受けた。危機に陥った国へのIMFの処方箋は、中期的には不可避のマクロ政策変更（例えば、無駄な政府支出の削減や増税による財政赤字の解消）、構造改革（補助金の削減、労働市場改革や政府調達透明化など）が中心となる。例えば、IMF融資には次のような機能が期待された。通貨危機に陥ってIMFの融資を必要とする場合には、国内経済に既に深刻な諸問題が存在するはずであり、IMFという外圧を利用して、危機に陥った政府が「痛みを伴うが必要な」政策変更を行なう。IMFは善意の「悪者」を演じることで公共的な役割を果たすのである、とIMFは説明する（伊藤 2007, IMFウェブサイト）。

伊藤（2007: 5）は続ける——「ところが、アジア通貨危機の場合には、この融資条件が逆に危機を悪化させたのではないかと、という批判が根強くある。まず、急激な外貨流出という流動性の危機を解決するには、あまりにも融資金額が少なすぎた。さらに、危機の解決には直接関係のない構造改革を融資条件としてつけたために、通貨危機はかえって悪化した、という批判が多い。」（Ito 2007も参照）。伊藤（2007）は、IMFのメキシコ経済危機への対応、ルーブル危機に陥ったロシアへの緊急融資と比較した⁽⁵⁾。そして、1997年東アジア通貨危機は流動性不足が伝播していったので、IMFによる対策は適切ではなかった可能性があることを示唆した。

ここで、IMFの歴史を簡単に振り返っておこう。1945年12月27日に29カ国がIMF原協定に批准し、1947年3月に業務を開始して、いわゆるブレトン・ウッズ体制（金にリンクした米ドルを基軸通貨とする固定相場制）が成立した。しかし1969年10月のIMF・世界銀行総会では、経済学者ロバート・トリフィンのアイディアに端を発する特別引出権（SDR）を創出し、IMFの準備資産として米ドルを補完することが承認された。さらに1971年8月のニクソン米大統領による金ドル交換停止声明のあと、12月のスミソニアン博物館での会議において、より弾力的な「固定相場」体制が組まれたものの、1973年2-3月には多くの国の通貨が変動相場（フロート）制に移行した。途上国では米ドルなどへのペッグ制が採られつづけて為替の安定性が図られ、先進国の間ではIMFやOECDその他の場で安定性を目指して恒常的な協議が行なわれるようになった（池尾 2006）。

そして注目すべきは、1980年代には、IMFが変化し、世界銀行と緊密に協力するようになったことである。1986年3月27日には、構造調整策（Structural Adjustment Facility, SAF）を発表し、低所得発展途上国の経常収支バランスの確保をめざした。低所得発展途上国の経常収支は赤字になりがちで、そのための対策を打とうとした。1987年12月29日には、構造マクロ調整策（Enhanced Structural Adjustment Facility, ESAF）、つまり、低所得発展途上国の経常収支を改善し、経済成長を促進するために、3年間の期間限定つきで、マクロ経済と経済構造の改革の実施を強く促進するプログラムを発表した。この政策は、一部の経済学者たちから強い批判を受けることになった。1999年11月22日には、ESAFは、貧困削減・成長促進策（Poverty Reduction and Growth Facility, PRGF）と改名され、その目的は、低所得発展途上国の持続する経済

(5) House, Vines and Corden (2008) は、IMFによる東アジア金融危機の整理を含んでおり、民間銀行が特定国から投資を一斉に引き揚げないように説得することは、IMFにはできないとしている。韓国の通貨危機については、Lee and Rhee (2007) がわかりやすい。

成長によって生活水準を引き上げ、貧困を削減することにおかれた⁽⁶⁾。

要するに、1997-98年の東アジア通貨危機は、IMFが緊急融資を行う国に対して構造マクロ調整策を適用することになっている時期に発生し、厳しい同策が適用された。その後まもなく1999年に、IMFの危機対策の基本方針が改訂されたのである。

(2) 幻のアジア通貨基金 (Asian Monetary Fund, AMF) 構想

日本はアジア通貨基金 (AMF) の設立を構想したものの、実現には至らなかった。当時の榊原英資財務官 (2007) によれば、アジア地域で再び通貨・金融の混乱が起きたときに備え、アジアで1000億ドル規模の基金を設けるとの構想がもちあがっていた。つまり、この資金によって、急落した通貨を買い支えるなど、いわばアジア版 IMF の設立を狙っていたのである。榊原は8月中旬のタイ支援国会合を機にアジア内の協調ムードが高まったのを感じ、9月23-24日の IMF・世界銀行総会 (香港) において、新基金設立を提案したいと考えた。しかし、9月14日深夜にローレンス・サマーズ米財務次官から自宅に電話があり、アメリカが参加できないことへの不満が表明された。アメリカと並んで、IMF、中国が反対に回って、新基金設立は提案を前にして頓挫したのであった⁽⁷⁾。

(3) チェンマイ・イニシアティブ (Chiang Mai Initiative: CMI)

通貨危機の再発を防止するため、東アジアにおける金融協力の必要性について議論が重ねられ、1999年11月の第3回 ASEAN+3首脳会議 (フィリピン・

(6) 大田 (2009) が、このあたりの IMF の変化を詳しく捉えている。

(7) 伊藤 (2007) でも「アジア通貨基金」設立構想が紹介されている。2008年6月25-29日にトルコのイスタンブールで開催された国際経済学会 (International Economic Association) 第15回世界大会のパネル・セッションにおいて、中国社会科学院世界経済政治研究所の余永定 (Yu Yongding) 氏は、東アジアでの国際金融の安定性を確保するためには「アジア通貨基金」か「それに相当する地域経済機関」の創設が望ましいと提案した。セッション終了後、余氏に直接確認すると、「アジア通貨基金」設立という提案 (もともとは日本案) の趣旨は、通貨スワップ協定からなるチェンマイ・イニシアティブを拡大する形で、地域金融協力を束ねることによって、世界の金融の安定化を図るべきとの由であった。

マニラ)において、「東アジアにおける自助・支援メカニズムの強化」の必要性が言及された。そして2000年5月の第2回 ASEAN+3蔵相会議(タイ・チェンマイ)において、2国間通貨スワップ取極(BSA)のネットワークの構築等を内容とするCMIが合意された。その目的は、短期流動性問題への対処と、既存の国際的枠組みの補完であった。2003年末までに、CMIの下で、日本、中国、韓国、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイの8カ国の間でBSAのネットワークが構築され、当初想定していたネットワークが完成したとされる。これを引き続き進化させて、段階的にマルチ化させることが目標となっている。

通貨スワップ取極は通貨危機が起こった後の管理を目的とするものなので、通貨危機の発生自体を予防する措置として、ピア・プレッシャーによって相互に監視するサーベイランス・プロセスも追加されるようになった。通貨スワップ取極の総額も増加されてきている。しかし、先述のように、2007-8年の世界金融危機に巻き込まれつつあった韓国は、CMIではなく、アメリカの連邦準備制度に頼ったのであった(小川 2009)。

(4) アジア債券市場育成イニシアティブ(Asian Bond Market Initiative: ABMI)

通貨危機に陥った国々の国内民間部門では、外国の金融機関から短期で借入れることによって、長期にわたる投資をまかなっていた。そのギャップを克服して長期資金の借入れを実現するために、アジア債券市場の育成に向けての努力が称揚されている。例えば、2007年5月5日の京都での第10回 ASEAN+3(日中韓)財務大臣会議の共同声明では、「現地通貨建て債券の発行体・種類の多様化を歓迎するとともに、インフラ整備資金の調達に資する新たな債券の開発、貸付債権等の証券化の一層の促進、アジア版 Medium Term Note Programme の利用促進、に関する新たな検討を行うこと」が承認された。また、信用保証・投資メカニズム、決済システム、信用格付機関の調整等の検討に關

して進捗があったとされている。

アジアで債券市場を育成するためには、信用格付会社がアジア企業の格付けについて積極的な役割を果たすべきことが望まれている。それに対して、2007-8年に顕在化し始めた世界金融危機の根本原因であるアメリカのサブプライムローン問題では、サブプライム関連商品の信用格付けが不適切だったのではないかという指摘がなされている。現状では、アメリカやヨーロッパをベースにする信用格付会社には、アジアをベースにする企業については情報が少なく、それらの信用格付けをすることは困難であると考えられるので、アジア企業を信用格付けする機関が大きな役割を果たすことに期待が寄せられているといえる。

4. 1998年の金融トラブル処理

アメリカでは1998年に、金融トラブルを未然に防ぐために、『取引による政策』が実施される事態が発生したので、その出来事に注目しておこう。

その対象となったのは、アメリカのヘッジファンドのロング・ターム・キャピタル・マネジメント (LTCM) で、発足は1994年2月であった。LTCMの裁定取引は、価格と本来の価値との格差でサヤを取ろうとして、大量の細かい取引を繰り返すための自動化プログラムを駆使するものであった。10億ドルから始まった資金は、1997年12月には75億ドルになった。しかし1998年8月に、ロシア政府が対外債務の一時支払停止を宣言した後、国際金融市場が大混乱して、LTCMはリスク・コントロールに失敗した。予想外の事態が相次ぎ、9月23日にはニューヨーク連邦準備銀行 (NY 連銀) のマクドナー総裁がLTCMに融資していた主要金融機関を呼び寄せて、救済融資を要請し、金融機関側はLTCMを清算する代わりに、残存資産を引き受けて、事態を收拾した (Merling 2005: 邦訳 434-35)。

1998年のドミノで次に倒れるとすれば、それは明らかにリーマン・ブラザー

ズであると予想されるほど、リーマンも信用危機に直面していた (Sorkin 2009: 邦訳 下巻 39)。この危機収拾策と同じ方法が、2008年3月のベア・スターズ救済合併 (連銀資金援助あり) で採用され、9月のリーマン・ブラザーズ救済合併 (連銀資金援助なし) では不成功に終わったといえる。金融危機や危機対策は金融関係者の間では共通体験として共有・蓄積されているようで、金融取引のグローバル化を目の当たりにすると、個別の出来事を整理して国際金融史を共有することも、危機対策の基礎にあると思われる。関係諸国が足並みをそろえて協力するためには、体験、分析、そして歴史を共有する必要があるといえる。

5. 2008年のアメリカ金融危機

2007年8月にヨーロッパでその一角が顕在化した金融危機は徐々にその姿を見せ始め、2008年9月15日に米投資銀行リーマン・ブラザーズが破綻した直後から、信用市場が収縮して世界的金融危機となり、それに伴って経済不況が世界に広がった。2009年9月頃までは、2008年9月のリーマン破綻以降の急速な信用収縮を伴う金融危機の進行が、もっぱら注目されていた。しかし同年11月頃には、「今回の金融危機は2007年8月にヨーロッパから始まった」という共通認識が形成されていたといえる (Gros 2009)。

本節では、ソーキンの『大きすぎてつぶせない』(Sorkin 2009) に注目する⁽⁸⁾。ソーキンは、2008年3月の投資銀行ベア・スターズ救済から、9月の政府支援法人 (GSE) のファニーメイとフレディマックの救済、投資銀行リーマン・ブラザーズの破産 (9月15日)、大手保険会社 AIG の救済など、アメリカでの金融危機の進展を人間模様が織り成すドラマのように描き出した。主役グループの1つはアメリカの投資銀行で、新しい金融ビジネス・モデルを展開して莫大

(8) 日本語では、伊藤 (2009) が詳細な経過を含めた議論を提示している。

な利益を上げたものの、世界を金融危機に巻き込んだうえ、破綻や吸収合併を免れたものは銀行持株会社になり、証券取引監視委員会（SEC）ではなく、連邦準備制度の規制の対象となったのである。もう1つの主役グループは、アメリカの金融規制担当者である。その具体的な中心は、当時のヘンリー・ポールソン財務長官、ティモシー・ガイトナー・NY連銀総裁（現米財務長官）であり、さらに投資銀行はSECの管轄であったので、要所でクリストファー・コックス委員長も注目された。そして重要な脇役はヘッジファンドである⁽⁹⁾。

ソーキンは、一つの金融ビジネス・モデルの終焉を描き出したと考えている。それは、確率論や金融工学に支えられた複雑なモデルに頼って、新しい金融派生商品（デリバティブ）を開発したり、データから理論計算される価値と市場価格との乖離を利用した裁定取引を繰り返すための分析を行ったりして、利益を上げようとするモデルである。彼が注目したのは、後に『取引による政策』と呼ばれるようになる政策運営で、レバレッジ（負債の自己資本に対する比率）の高さ、クレジット・デリバティブの爆発的成長、債務不履行のドミノ効果の高い可能性、ヘッジファンド（私募）の空売り、『モラル・ハザード』批判、各銀行の明暗を分けた特定金融（派生）商品の取扱い・不取扱いなどを詳論した。

ソーキンの提供した新事実を基に、追加資料を交えて、9つの論点を提供しておこう。

第1に、投資銀行ゴールドマン・サックス（GS）の最高経営責任者（CEO）であったポールソンは、ブッシュ前共和党政権から説得を受けて、2006年5月30日に財務長官に正式に指名された。彼は、ハーバード・ビジネス・スクールでも学んだ金融テクノクラートであり、クラスメイトだったアラン・ハバート

(9) ソーキンは同書執筆のために、自身や同僚・他社の取材記事、ブルームバーグやCNBCの番組に加えて、情報源をたどって金融危機をめぐる出来事の当事者200名あまりに対して500時間を超えるインタビューをおこなった。

が国家経済会議（NEC）委員長をしていた。彼は早い時期から市場について心配しており、同年8月17日、キャンプ・デイビッドでおこなわれたブッシュ大統領への最初のブリーフィングにおいて、「経済はいつ危機に陥ってもおかしくない」と警告した。彼は、サブプライムローン（信用力の低い人向け住宅ローン）問題、ひいては金融市場の先行きを懸念する人々の陣営に位置しており、この陣営の懸念が現実化したときの対策のために抜擢されたことが、前提となっているように描かれている（Sorkin 2009: 第2章）。そしてこれは、ポールソン前米財務長官の回顧録『崖っぷち』（Paulson 2010）の内容と整合的であり、迫りくる金融危機を予期した人々がいて、彼らはその発生を防ごうとしていたのであるが、うまくいかなかったのであった。しかも、迫りくる危機をその発生前に未然に防いだとしても、その危機が見えない限り、誰からも称賛されないことも関係者の間では共通認識となっていた。それは、2008年3月の投資銀行ベア・スターンズに対する緊急融資・救済合併——金融危機の発生を未然に防いだはず——に対する議会や金融専門家、有権者からの批判によって証明されていた。金融当局は称賛されるどころか、金融機関の『モラル・ハザード』を引き起こす可能性を増大させたとの非難を一斉に受けたのであった。

第2に、2008年3月15日の週末にかけて、ベア・スターンズを破産から救い、JP モルガン・チェース CEO のジェイミー・ダイモンを説得して業務を引き継がせたのは、一般報道のようにバーナンキ連邦準備制度理事会議長ではなく、ガイトナー NY 連銀総裁であった（Sorkin 2009: 第3章）。ただ、290億ドルの政府融資を伴ったことから、経営者の『モラル・ハザード』（適切なりスクマネジメントの欠如あるいは過度なハイリスク・テイキング）を批判する世論が高まり、議会において新たな救済融資を決めることは不可能な状況になっていた。これは、イギリスにおいても同様であった——少なくとも9月15日までは。とくに、当時のナンシー・ペロシ米下院議長は、無能な経営者を救済することに対して、批判の急先鋒になっていた（Sorkin 2009: 第13章）。それゆえ、規

制当局者たちは、民間による救済策（買収合併やコンソーシアム融資）を模索するしかなかった。お手本には、1998年のLTCM清算で採用された手法があった。

第3に、リーマン・ブラザーズが破綻を避けるためには、銀行に買収されなければならなかった。韓国産業銀行なども候補にあがって交渉が行われたものの、最終段階まで残ったのは、バンク・オブ・アメリカと、イギリスの大手金融組織の投資銀行部門パークレイズ・キャピタルであった（Sorkin 2009: 第11章）。2008年9月14日（日）夜、パークレイズがアメリカにおけるブローカー・ディーラー部門を買収し、残りの「バッド・バンク」に必要な資金（約330億ドル）を他の大手銀行がコンソーシアムを組んで提供するという合意にまでたどりついていた。しかし、イギリス政府がこうした手法による買収を認めず、パークレイズの株主投票が必要であると主張しつづけたため、時間切れで万事休すとなった。そして、アメリカSEC委員長がリーマンに破産申請を促し、リーマンは9月15日午前1時45分にニューヨーク南地区で正式な破産保護申請をおこなった（Sorkin 2009: 第11章）。アメリカ政府関係者は『モラル・ハザード』批判は防いだと感じていた。そしてパークレイズは、株主投票を気にすることなく、リーマンの米ブローカー・ディーラー部門を買い取り、ウォール街への進出を果たした（Sorkin 2009: 第12章）。そして、野村ホールディングスが22-23日に、リーマンのアジア・パシフィック地域部門、欧州・中東地域の株式部門と投資銀行部門の業務を継承することに基本合意した（野村ウェブサイト）。

第4に、リーマン・ブラザーズはアメリカの投資銀行であったが、取引の多くがロンドン支店を通して行われていて、イギリスに帳簿の半分をもっていたことがる。アメリカ当局はここまでは把握していた（Sorkin 2009: 第11章）。資金は国境を越えて自由に動き回るが、金融規制の程度や実態は各国で多様であり、金融破綻の処理法も国ごとに異なっていた。アメリカ連銀はリーマン取

引の縮小対策として、アメリカ国内でのリーマンのブローカー・ディーラー業務を継続させようとしていた⁽¹⁰⁾。それに対してヨーロッパとアジアの支店は、破産によってただちに業務を停止した。そのため、リーマンのロンドン支店をつうじて取引を行っていた複数のヘッジファンドは、取引を絶たれ、市場から数十億ドルの資金を引きあげた。また、再担保契約によって、リーマンはヘッジファンドの提供した担保を、ロンドン支店をつうじて別の当事者に再び担保として差し入れていたので、所有関係の見きわめが困難であった。それが一因で、リーマン破綻はアメリカ当局の想定を超えて大きな影響をヨーロッパにもたらしたといえる。

第5に、メリルリンチの行動が注目される。2008年4月のIMFレポートによれば、負債・自己資本比率のレバレッジは、リーマンが30.7対1、次いでメリルが26.9対1であった（Sorkin 2009: 第4章）。メリルとはいえば、債務保証証券（CDO）の作成と販売だけではなく、モーゲージを発行し、証券化し、細分化してCDOを作り出す、フルラインの生産者をめざしていた。30以上のモーゲージ・サービサーや商業用不動産会社を買収し、2006年12月には、国内最大のサブプライムローン貸付部門のナショナル・シティー住宅金融部門ファースト・フランクリンを13億ドルで買収した⁽¹¹⁾。その頃、サブプライムローン市場はほころびて、価格が下がり、延滞が増えていた。2007年に入ってもリスク管理にほとんど注意を払わなかったので、メリルは会社史上最大の損失を出し、CEOは元ゴールドマンのジョン・セインに交代した（Sorkin 2009: 第7章）。2008年6月に新CEOは買収先を探し始め、「バンク・オブ・アメリカ

(10) もっともリーマン持株会社のコンピュータ会社が破綻していたので、取引は円滑には進まなかったであろう。

(11) サブプライムローン専門の貸付業者・部門が存在したことを、筆者はアメリカ滞在中の2008年5月初旬にあるテレビ討論会番組で知った。そうした金融業者はサブプライムローンの貸付は「社会貢献」になると信じていたというコメントも聞こえてきた。彼らの会社の株価が暴落したのは、市場が与えた当然の罰であったとのコメントについては納得できた。またRajan（2010: 第6章）は、ニューセンチュリー・フィナンシャルと同社が組成したとんでもない商品について詳論している。

はメリルにぴったりの買い手」として、9月15日に買収されることに成功した (Sorkin 2009: 第13章)。仮にバンク・オブ・アメリカがリーマンを買収していたならば、メリルは買い手を見出すことに失敗し、ドミノで破綻していた可能性があったことが読み取れる。

第6に、大手保険会社 AIG は、ウォール街だけではなく、ヨーロッパでも金融システムの要であった。ヨーロッパの銀行規則では、金融機関は、AIG の金融商品部門とクレジット・デフォルト・スワップ (CDS) 契約を結んでおけば、必要資本を満たすと認められていた。そのため、銀行は CDS を用いて、企業融資や住宅ローンというハイリスク資産を AIG のトリプル A の信用力で覆い隠し、レバレッジを拡大していた。AIG が破綻すればこの保護が消える。AIG の財務状況は週末に急速に悪化し、格下げが迫り、取引相手から追加担保を再三要求されていた。9月15日 (月) 朝から24時間で、ポールソン財務長官は市場がパニックに包まれる様を目の当たりにした。諸外国の政府は米財務省に連絡し、AIG 破綻に対する懸念を表明していた。16日、連銀は140億ドルのつなぎ融資を決め、CEO の交替を求めた (Sorkin 2009: 第16章)。

住宅ブームの火つけ役の米政府支援法人の住宅金融会社ファニーメイとフレディマックの存続については、議会の圧力が強かったのだが、2010年現在でも政治的議論が続いている⁽¹²⁾。確かにアメリカの金融ビジネス興隆の背景には、M. フリードマンにルーツを辿ることができる新自由主義 (徹底した規制緩和) があるといえよう。しかし、サブプライムローンも米政府支援法人の住宅金融会社も、新自由主義的な因子ではなく、むしろ新自由主義の作用を緩和する正反対の因子であることには疑いない。アメリカの住宅政策が住宅債権やその派生商品の価値を左右しているのである。つまり、2007-8年金融危機の原因を新自由主義だけに求めることはできない。また新自由主義的ではない因子ある

(12) シカゴ大学の金融経済学者ラグラム・ラジャンも、彼の『大断層』(Rajan 2010) で、アメリカの住宅政策全体に批判的な分析を行っている。

いは新自由主義に対抗する因子が制度の中に存在する場合、市場がどのように作用するのか、あるいは、そうした対立因子が市場の作用に影響を明示的に及ぼすまで、どのくらいのあいだ潜伏しうるのか、は市場参加者によって判断が異なり、これ自体が大きな不確実性因子になるといえる¹³⁾。

第7は、残った投資銀行ゴールドマン・サックス (GS) とモルガン・スタンレー (MS) で、彼らは崩れていく市場の信頼と闘っていた。リーマン・ブラザーズの債券 (7億8000万ドル) を組み込んだ投資商品リザーブ・プライマリー・ファンドがわずかに元本割れしたので、投資家たちが当該口座を解約し始めた。ヘッジファンドがMSやGSから資金を引き出して、両者の体力を試すこともあった。そして誤った報道や風評被害が激しくなった。MSは三菱東京UFJ銀行から90億ドルの投資を受け、9月21日(日)午後9時30分、GSと共に銀行持株会社になって、22日月曜には株価が安定した。GSは株価が安定しなかったもので、伝説的投資家ウォレン・バフェットから条件付で50億ドル分の優先株への投資を受けた。これがニュース報道されたおかげで、GSはさらに50億ドル分の株式を売却でき、株価も6%以上上昇して、増資に成功した。MS買収には、中国初の政府系ファンドである中国投資有限責任公司も関心を寄せていた (Sorkin 2009: 第18-19章)。

第8に、この間、歴史家の間では金融パニックとその対策の研究が注目される成果を生み出している。パニックを抑えるためには一時的に大胆な措置が必要とされるようだ。まず、イギリス政府が先行し、アメリカのSEC委員長も空売りを30日間禁止して、株価の下ぶれを防いだ。次が、ポールソン財務長官

13) 2010年9月の南開大学シンポジウムにおいて、清華大学国際問題研究所副所長の劉江永氏は「アメリカ金融危機後の日本の反省と模索」と題して発表した。彼のいう『新保守主義』は難解であったが、『新自由主義』はアメリカの経済学者ミルトン・フリードマンの思想に基礎をおくものとして捉えられ、このあたりでは共通理解に立てることが判明した。論争的な『新保守主義』を切り離せるならば、『新自由主義』は中国では嫌われてはいないので、私も後者の用語は使うことにした。劉氏はセッション合間に海外の研究者たちと意見を交換し、翌日の分科会セッションに出席していたことは記しておこう。

の「不良資産救済プログラム」(TARP)であった。同提案は9月29日(月)に下院でいったん否決される前後に、性格を変えた。つまり、不良資産の買い上げから、金融機関への直接投資に切り替えられた。それゆえ、当時CNNなどで報道されていた通り、もしこの状態で下院と上院を通過したとなれば、下院に提出された法案内容と、上院で提出される法案内容が異なるものになる可能性があったのである。それゆえ、この観点からは、最初に提出された法案は、下院において否決されてよかったのである。

そして性格を変えたTARPは、「優先株購入」、「納税者が株主」、「市場が回復すれば、連邦政府が利益を得る」と支持され、上院・下院議会を通過した。そして、最も弱い銀行にとってプログラムを受け入れやすいものにするために、最強の銀行が資本注入を受け入れ、参加を「恥ずかしくない」ものにし、存続が危ぶまれる銀行の問題を隠してやることにした。そのため、大手金融機関9行のCEOがワシントンに召集され、希望の有無にかかわらず、TARPを受け入れることになった(Sorkin 2009: 第20章)。つまり、ワシントンという舞台に結集した銀行家たちは、風評被害が一般に広がってドミノ倒しが続くのを防ぐために、財務長官たちが描いたシナリオに従って、一場のお芝居を演じたのである。このワシントン会議の目的はソーキンもはっきり書いているが、取材していた当時のメディアの人々によっても、既に取材の域内に入り、テレビで視聴者に示唆していたアンカーマンもいた。なお、金融機関への直接投資もイギリス政府が先行した。

第9に、世界の金融規制当局といえども、全体像を理解するのに苦労していた。アラン・グリーンスパン前連邦準備制度理事会議長でさえ、何が起きているのか正確には把握していなかったと後で認めた。バーナンキ連邦準備制度理事会議長ですら、「サブプライム市場が2兆ドル規模になっていたとはいえ、14兆ドルのアメリカ住宅ローン市場のほんの一部に過ぎない」と認識していた(Sorkin 2009: 第14章)¹⁴⁾。この認識自体、議論の余地があるように見える。

Sorkin (2009) 出版後の2010年1月、バーナンキ連邦準備制度理事会議長は、オルト A ローン（プライムとサブプライムの間に位置する住宅ローンで、審査無しで融資されていた）残高がサブプライムローン残高と同規模に達していたことを明らかにした（Bernanke 2010）。彼はさらに、「民間銀行が不適切な貸出政策を採ることになった背景には、東アジアが1997-8年の通貨危機に懲りて、米ドル資産で準備を蓄積し、しかも高利回りを求めたことがある」と、かねてからの持論である『海外貯蓄過剰論（global savings glut）』を強調した。

バーナンキ連邦準備制度理事会議長が最初に『海外貯蓄過剰論』を公表したのは2005年3月に遡る（Bernanke 2005）。2007年9月のベルリンでのブンデスバンク講演（Bernanke 2007）では、国内部門で貯蓄が投資を超過する貯蓄余剰国に、中東諸国とロシアという石油輸出国を加えた。こうした「発展途上国」の余剰資金が越境して、先進国アメリカの（貯蓄不足につながる）旺盛な消費支出を押し上げてきたとの認識である⁽¹⁵⁾。もちろん、アメリカの貯蓄を増やすことによっても、このインバランスは解消しうるので、アメリカ側の貯蓄過剰責任を見ないバーナンキ連邦準備制度理事会議長の海外貯蓄過剰論は説得的ではないであろう。こうしたマクロ経済のバランス問題に貿易赤字、黒字の原因を求める接近法は、1980年代にみられたアメリカの経常赤字の原因を日本の貯蓄過剰に見出す議論と同じラインのものであり、英語では、Ravenhill (1993) によって、わかりやすく議論されていた論点である。

(14) Sorkin (2009) では、ポールソン財務長官やガイトナー NY 連銀総裁が民間対策と規制当局内の意思疎通を図る一方で、バーナンキ連邦準備制度理事会議長はプレス発表や議会の説得を担当していたようにみえる。バーナンキの行動に焦点を置いた書物に、『ウォール・ストリート・ジャーナル』紙記者デビッド・ウェッセルの『バーナンキは正しかったのか？』（Wessel 2009）があり、Sorkin (2009) と相互補完的な関係にあるといえよう。

(15) 谷内 (2007) でも、グローバル・インバランスの問題をリスクと捉えた議論が展開されている。

6. 結論

1997年東アジア通貨危機では、タイ、フィリピン、インドネシア、マレーシア、韓国と通貨危機が伝染して、タイ、インドネシア、韓国がIMFパッケージによる支援を受けることになり、国内財政・制度改革などの極めて厳しいコンディショナリティを課されたのであった。一方で、マレーシアがIMFのコンディショナリティの受入れを拒否して、通貨危機を財政出動で乗り切ったと主張されていることは注目される。その後、東南アジア諸国連合（ASEAN）と日中韓は、再発防止のために通貨スワップ取極（CMI）とその総額の拡大により協力する道筋を着実に固めつつあった。しかしながら、2007-8年の金融危機に際して、韓国がウォン暴落を回避するために、CMIには頼らなかったものであった。

2008年に金融危機に陥ったアメリカでは、サブプライムローンのほかに、オルト A ローンで不適切な住宅融資がなされていたこと、アメリカ政府内では2008年9月14日に、『取引による政策』により、リーマン・ブラザーズ救済策が民間コンソーシアムによってほぼ実現可能なほど整っていたことは注目に値する。

アメリカの金融ビジネスが競争力をもった背景には、新自由主義の影響があるといえよう。しかし、住宅の差異は貧富の格差の象徴となりうる側面があり、アメリカの住宅政策は新自由主義の作用を和らげる役割を果たしており、従って住宅ローン関連金融商品の価値にも影響を及ぼしているはずである。新自由主義に対抗する因子が制度内に存在する場合、その市場の作用への影響については、市場参加者によって判断が異なりうることになり、不確実性因子を増幅させることになっている。

最後に、2008年金融危機の際にも、1997年東アジア通貨危機の際と同様に、金融機関が流動性不足に陥って金融機が広がっていく様子は共通していたこと

を改めて記しておく。

参考文献

- Ariff, Mohamed (2007) 'Comment on Ito (2007)'. *Asian Economic Policy Review*, 2: 50-51.
- Bernanke, Ben S. (2005) 'The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit'. Remarks presented at the Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, Richmond, Virginia, March 10. Available at the Fed Website.
- Bernanke, Ben S. (2007) 'Global Imbalances: Recent Developments and Prospects'. Lecture provided at the Bundesbank, Berlin, Germany, September 11. Available at the Fed Website.
- Bernanke, Ben S. (2010) 'Monetary policy and the housing bubble', presented at annual meeting of the Allied Social Science Association (ASSA), Atlanta, Georgia, USA, on January 3. Available at the Fed Website.
- Bidaya, Thanong (2007) 'Thailand, 1997-2007: Crisis and Recovery'. RIETI/ADBI Symposium "Ten Years After: Learning from the Asian Financial Crisis: Are Prevention Mechanisms Sufficient to Avoid Another Financial Crisis" June 28.
- 藤井秀昭 (2008) 「アジアのエネルギー安全保障」, 林華生・浜勝彦・渋谷祐編『アジア経済発展のアクセラレーター』文眞堂, 第9章.
- Gros, Daniel (2009) 'Why Europe will suffer more'. CEPS Policy Brief, No. 194/16, July. The Website of the CEPS.
- House, Brett, David Vines and W. Max Corden (2008) 'International Monetary Fund'. *The New Palgrave Dictionary of Economics*. Second Edition. Eds. Steven N. Durlauf and Lawrence E. Blume. Palgrave Macmillan, 2008.
- 池尾愛子 (2005) 「能源経済学：日本和東南亜—経済全球化与合作」『東北亜学刊』（天津社会科学院東北亜研究所）(17): 28-29.
- 池尾愛子 (2006) 『日本の経済学—20世紀における国際化の歴史—』名古屋大学出版会, 第2, 7, 8章.
- 池尾愛子 (2009) 「アメリカ発の金融危機とその対策に向けて」南開大学日本研究院シンポジウム「グローバル化における東アジアの制度変革」2009年9月13-14日.
- 池尾愛子 (2010a) 「世界金融危機の進行, 2007-2010年」『早稲田商学』(423): 489-514.
- 池尾愛子 (2010b) 「1997年東アジア通貨危機と2008年アメリカ金融危機の比較」南開大学日本研究院シンポジウム「東アジアモデルと地域発展—世界金融危機における再思考」2009年9月10-12日.
- International Bank for Reconstruction and Development (IBRD) (1993) *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy*. Oxford University Press. 白鳥正喜監訳・海外経済協力基金開発問題研究会訳『東アジアの奇跡：経済成長と政府の役割』東洋経済新報社, 1994年.
- Ito, Takatoshi (伊藤隆敏) and Anne O. Krueger (1995) *Growth Theories in Light of the East Asian Experience* (National Bureau of Economic Research—East Asia Seminar on Economics Volume 4). University of Chicago Press.
- Ito, Takatoshi (2007) 'Asian currency crisis and the International Monetary Fund, 10 years later: overview'. *Asian Economic Policy Review*, 2: 16-49.
- 伊藤隆敏 (2007) 「1997年アジア通貨危機 原因と深刻化の理由」『国際問題』(563): 4-13.
- 伊藤隆敏 (2009) 「世界金融危機と国際通貨体制：金融アーキテクチャは変わったか？」『国際問題』(582): 5-18.
- 川邊信雄 (2005) 「華人企業の経営特性の連続性と非連続性—タイ自動車部品製造業にみる企業者活

動一』『産業経営』(38): 3-21.

- Krugman, Paul (1994) 'The myth of Asia's miracle'. *Foreign Affairs*, 63: 62-78.
- Lee, Jong-Wha and Changyong Rhee (2007) 'Crisis and recovery: What we have learned from the South Korean Experience?'. *Asian Economic Policy Review*, 2: 146-164.
- Mehrling, Perry (2005) *Fischer Black and the Revolutionary Idea of Finance*. New York: Wiley. 今野浩監訳, 村井章子訳『金融工学者フィッシャー・ブラック』日経BP社, 2006年.
- Moseley, Paul, Jane Harrigan and John Toye (1993) *Aid and Power* (The World Bank & Policy-based Lending volume 1) Second edition. Routledge.
- 大田英明 (2009) 『IMF (国際通貨基金) : 使命と誤算』中公新書.
- Paulson, Henry M. (2010) *On the Brink: Inside the Race to Stop the Collapse of the Global Financial System*. Business Plus. 有賀裕子訳『ポールソン回顧録』日本経済新聞社, 2010年.
- Rajan, Raghuram G. (2010) *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*. Princeton University Press. 伏見威蕃・月沢李歌子訳『フォールト・ラインズ: 「大断層」が金融危機を再び招く』新潮社, 2011年.
- Ravenhill, John (1993) 'The "Japan Problem" and intra-industry trade in the Pacific Trade. In Richard Higgott, Richard Leaver and John Ravenhill (eds), *Pacific Economic Relations in the 1990s: Cooperation or Conflict?* Boulder, Co.: Lynne Rienner, pp. 106-32. Also in John Ravenhill ed. *Japan*, Volume 1, Edward Elgar, 1995.
- 榊原英資 (2007) 「私の苦笑い—アジア版 IMF 構想で根回しミス」日本経済新聞 7月9日.
- Sorkin, Andrew Ross (2009) *Too Big To Fail: The Inside Story of How Wall Street and Washington Fought to Save the Financial System from Crisis—and Themselves*. Viking Adult or McCormick & Williams. 加賀山卓朗訳『リーマン ショック コンフィデンシャル』上下, 早川書房, 2010年.
- Stiglitz, Joseph E. (1996) *Economics*, 2nd ed. W. W. Norton & Company. (藤井 2008)
- 谷内満 (2007) 「国際金融システムの安定性: グローバル・インバランスのリスクと課題」『国際問題』(562): 27-36.
- Wessel, David (2009) *In FED We Trust: Ben Bernanke's War on the Great Panic*. Crown Business. 藤井清美訳『バーナンキは正しかったのか?: FRBの真相』朝日新聞出版.

Center for European Policy Studies (CEPS) in Brussels. <http://www.ceps.eu/>

Federal Reserve Board (Fed) in the USA. <http://www.federalreserve.gov/>

International Monetary Fund (IMF). www.imf.org

日本の財務省 <http://www.mof.go.jp/>

野村ホールディングス <http://www.nomura.com/jp/>