

1998.7.14
(No.4, 1998)

IIMA

Institute for International Monetary Affairs

Newsletter

財団法人国際通貨研究所

「日本経済の再生とアジアの将来」

(財) 国際通貨研究所
専務理事 篠原 興

国際通貨研究所は、去る6月2日に東京で「日本経済・金融システムの再生とアジアの将来」と題するシンポジウムを行った。マレーシアのマハティール首相、国際通貨基金のフィッシャー筆頭副専務理事、ブルッキングス研究所のリンカーン上級研究員及び大蔵省から榊原財務官をパネリストに招いて、行天国際通貨研究所理事長の司会で行われた。議論は、アジアの金融危機、日本経済・金融の再生、アジア経済の今後、日本の貢献等広範に及んだ。

今回のシンポジウムの企画は、同じく国際通貨研究所が昨年12月に国際通貨基金と共催したシンポジウム「アジアの金融システムの安定化をめざして」の直後に遡る。アジア金融危機の解決の鍵は日本にあると

はいわれるものの、日本経済の回復、金融システムの再建が遅々として進まないとの批判が強い。国際通貨研究所は、発足以来、国際金融の重要諸問題をシンポジウムの題材に順次採り上げてきたが、今回は、主としてアジアとの関わりの中で日本経済、日本の金融システムの問題を採り上げた。

アジア金融危機

マハティール首相は、今回のアジア金融危

機に関連し、マレーシアの場合、金融引締

と増税を同時並行して行えば国そのものが破産してしまい、更に、国際通貨基金によるプログラムを受け入れれば市場開放他の追加的条件が課せられ非常な困難を来す、として、国際通貨基金によらない再建策の正当性を主張した。病気に対して強すぎる薬もあるが、これは医者（マハティール首相は医師出身）として受け入れがたいとの説明も飛び出した。

同首相は、為替相場の不安定さを克服しマレーシアの経済を再建する唯一の方法は、通貨取引をできるだけ排除することであるとし、バーター取引を復活させたいという考えを示した。具体的には、マレーシアとの間で貿易黒字を計上している国とは貿易を均衡させるようにしたいとし、支払いが必要な場合には、貿易相手国の通貨を用いたいとした。アセアン諸国通貨はほぼ同じ程度切り下がっているが、メンバー間の貿易促進については合意しており、アセアン通貨を使用して貿易を均衡させていきたい、との考えを示した。また、為替相場の変動を取り除く新しい国際金融システムが構築されない限り、このアセアン諸国との取極は恒久的なものになろう、とした。

さらに、為替相場が固定されていれば国内経済を中心に考えていけば足りるとし、為替相場の安定が戦後初期の世界経済繁栄に結びついたことを考えると、各国のパフォーマンスが時点時点で異なることもあり、完全な為替相場の安定を考えている訳では

ないにしても、為替相場の変動は最小限にしたいと言う意味を込めている、とした。そして、為替相場の極端な変動をとりのぞくフォーミュラを作り出せばもっと世界経済は繁栄するはず、と締めくくった。

これに対して国際通貨基金のフィッシャー筆頭副専務理事は、第1に、アジアはここ40年間、国際的自由貿易体制により、他のどの地域よりも大きな前例のない恩恵を享受してきており、金融危機の解決もこのグローバル・システムからの後退では成功しまい、第2に、通貨の変動が問題としても、為替相場を大戦前の2国間貿易などのアイデアに戻してはならない、とした。

今回のアジア金融危機については、榊原財務官が、これをアジアの問題としてのみならず、グローバル・キャピタリズムの問題、危機とし、過去20年間の様々な金融危機を見ると先進国のそれも含んで実に100カ国を超えるとし、市場経済が定期的にかかる病気のようなものではないか、と問題提起したのが注目された。即ち、現代のグローバリズムは情報革命あるいは通信技術革命によってもたらされていて、バーチャルな市場が中心となっているが、加えて、相当規模の取引が国境を越えて瞬時に行われており、このグローバリズムに伴う不安定さをどうやって減殺していくかを考えることが必要とし、モニタリング、負担分担の問題等を検討すべきとした。

日本経済・金融の再生

マハティール首相は、日本について「最も富める沈み込んだ国」で潜在成長力を持

ち、地域の成長の牽引車となる能力も持っているとして、日本にアジアへの投資再開

と輸入促進を求めた。また、マレーシアは引き続き「ルック・イースト」政策を取っている、とし、日本はいくつかの領域では失敗しているが、失敗すられわれには教訓を与えてくれるし、類い希なスキル、技術、規律、労働倫理等まだまだ日本から学ぶべきことは多い、とし、日本に熱いエールを送った（もっとも、不良債権問題については、マレーシアは「ルック・ファーイースト」しており、日本ではなく米国の処理の方法を学びたいとした。）。

ブルッキングス研究所のリンカーン上級研究員は、日本の事態をより悲観的にした要因として、第1に、97年春の増税、医療費引き上げを挙げ、長期的な財政赤字削減を志向したものとしても、多くの目的をあまりに性急に求め過ぎた、とした。第2には、97年実施の増税の真の心理的なマイナスの影響についての政府の認識が遅れたことを挙げた。第3には、政策が小出しであり、かつ、その政策決定に時間がかかることを挙げ、第4には、公共事業の非効率性を挙げた。公共事業の腐敗について聞かされてきた挙げ句に、今回の景気刺激策の柱も公共事業であったので当惑した、とも述べた。第5に、米国は日本から、マクロ経済刺激政策と包括的な経済規制緩和策を組み合わせることの必要性を聞かされてきたが、一般にこの規制緩和や行政改革は、テンポが遅く不十分と思われており、これが現在の経済刺激策が経済に及ぼす影響は一時的との見方につながっていることが挙げられた。

以上の他に、米国の観察者は日本の金融部門の問題を憂慮しており、預金者の保護へ向けての動きは歓迎すべきとしても、他

方で健全な金融システムの回復には、弱い金融機関の整理・淘汰が必要とした。

また、リンカーン氏は、日本のマクロ経済及び金融について、現在の総額16兆円の景気刺激策は来年にかけて確かにポジティブな影響を与え、金融部門に対する政策も、金融市場の悲惨な崩壊を防ぐものとなるだろうが、若干異なった政策のセットが必要ではないか、として以下を提案した。

第1に、政府が国民に対して経済が非常事態にあることを宣言し、政府が経済状態の深刻さを理解していることを納得させること。

第2に、相当規模の恒久的な所得税減税を宣言すること。ここには、現行の個人所得税控除の増額及び最高限界税率の大幅な引き下げが含まれる。また、将来の財政赤字削減は、増税によってではなく、政府支出の削減によって行われる旨の約束を行う必要があるとした。

第3に、専門知識を持つすべての大蔵省、日銀の職員を動員して、あらゆる銀行、証券会社、保険会社のシステムティックな検査を行うこと。彼らには、弱くて救済に値しないものを閉鎖する権限を与えること。

第4に、不良債権の担保不動産を実際に売却しやすくなるように、不動産にかかるゾーニング（地域による用途制限）や税金問題を含め規制緩和を劇的に進めること。他に、通信、建設、国内輸送、農業及び他の領域での相当規模の規制緩和のみならず、ビッグ・バン改革を加速・強化すること。

もっとも、リンカーン氏自身は、日本の企業家精神を信頼しており、規制の束縛から自由になる産業が成長し、日本は新たな拡張時代に導かれよう、とした。

アジアの回復の重要な要素は、外部者に
プルーデントな貸出決定などが起こりつつ
あることを確信させるような、ディスクロ
ージャーについての強力なルールを伴った
金融システムの改革であるとし、日本は自
らの金融部門を改革することにより、アジ
アの他の国々にも良い模範を示すことがで
きよう、とした。

リンカーン氏の結論としては、日本やア
ジアの他の地域での経済問題は深刻である
が、経済ファンダメンタルズの多く、即ち、
高い教育水準、堅固な勤労倫理、企業家精
神はそのまま残っており、もし日本や他の
(アジアの) 国々が現在の問題を見事に解
決することができれば、間違いなく彼らは
健全な経済成長の道に戻ることができよう、
という比較的好意的なものであった。

これに対し、榊原氏は、日本については
5、6ヶ月前に比べると同氏は随分リラク
スした感じを持っているが、それは、政府
が行うべきことを既に行い、また、そこま
で行かずとも、行うべきことが政治的に明
確に示されているからであるとし、今後は
日本についての認識も変わってくるのでは
ないか、との楽観的な見方を示した。

また同氏は、今回のパッケージについて
の色々な批判はあるが、国際社会を含めて、
このような状態では減税よりも公共事業の
方が効果的であるとの認識は持たれてきて
おり、しかもこういうときは乗数効果も高
く、今回の対策により国内総生産を約 2%
押し上げる効果があろう、とした。

また、少なくとも税制改革を行う旨明言
しており、ネットの減税を行うべきかにつ
いては別で自分は行う必要はないと思っ
ているが、税制改革が行われることは事実、

とした。

金融システム立て直し、日本経済再活性
化のための道具立ては整っており、参議院
選挙後には具体化するとの見方も述べられ
た。

また、トラベラーズ・日興証券の資本提
携について、これは日本のビッグバン開始
の象徴であり、今後このような動きは続々
と生じよう、とした。ニューヨークやロン
ドンで起きていることがようやく東京で起
きたといえ、この動きが加速されることが
日本経済にとっても非常にプラス、とした。

司会の行天理事長より、海外では今にも
日本経済が崩壊せんとしていると言った認
識があるが、日本国内では意外と危機感が
なく、言われていることと実感との間にギ
ャップがある。本当にタイタニック・シン
ドロームなのか、それとも海外で言われて
いるほど深刻ではなくこれまでの対策の効
果が出てくれば大丈夫なのか、という問題
提起がなされた。

これに対し、リンカーン氏は、日本経済
は崩壊したわけではなく、経済成長はフラ
ットであり、ここから良くなることもない
が、悪くなることもない、とした。日本は
豊かな国で失業率が上がっても深刻な状況
ではないが、人々は将来に対する不安を持
っており、職は失っていないが、経済が回
復しなければ将来の雇用への不安がある、
とした。人々はもう少し憂慮すべきではな
いかと思うとして、日本国内の危機意識の
低さを指摘した。

榊原氏は、日本人は一方で独りよがりだ
が、他方、かなりマゾヒスティックであり、
悲観的な見方は日本人自身から出ている
のではないかと、とした。また、行政、政治を

含め金融市場等のバーチャル化に対応できていないとし、日本の広報活動のありかたを取り上げ、国際通貨基金のプログラムの適用を受ける国が行うことではあるが、公開説明会（ロード・ショー）といったものを定期的に行っていない、とした。また、政策の打ち出し方に、ある種の「驚き」の要素が必要、とした。

しかし、これらの問題と日本のファンダメンタルズの弱さを混同すべきではない、

アジア経済の今後

シンポジウム後半でフィッシャーに代わって登場したネラー国際通貨基金東アジア太平洋事務所次長は、アジア経済への信認の回復には時間がかかるし継続的な改革の努力が必要との意見を述べた。タイ、韓国等では改革へのコミットメントが示されると、数ヶ月の内に市場は好意的な反応を見せ、資金は急速に還流したことを挙げ、信認の回復には時間を要しようが、改革の努力が行われればこれは可能であること、他方、金融システムの改革には時間を要し、法規制を設けても金融機関の監督など人的な能力の問題もあることを指摘した。銀行システムへの資本参加の問題もあり、タイ、マレーシアの本格的回復は本年後半か来年

日本のアジアに対する貢献

司会の行天理事長より、アジアの回復と日本経済の回復が密接に関連しているが具体的に日本経済は何ができるか、日本の経済成長の見通しや為替相場動向を考えると東アジアから日本への輸出はそれほど増え

との考え方も示した。また、構造改革と景気の問題がミックスされているのも問題であり、景気刺激には公共事業が最も良く効く、とした。アジアでの国際通貨基金の政策についても、欧米型のストラクチャーに切り替えないと経済は回復しないと言う議論があるが、一種の改革シンドロームともいふべきもので必ずしも正しくない、とした。

初め、との見通しが述べられた。

榊原氏は、信認は一度これを失うとその回復には時間がかかるとし、特に93年以降の3、4年については、アジアではある種のバブルがあってそれがはじけたと考えて良く、そこからの回復には、政策の良し悪しもあるが、ある程度の時間がかかろう、とした。

リンカーン氏は、状況は国によって大きく違おうとし、インドネシアは政治的安定性の回復が先決であり他国の状況とは大きく異なる、とした。これに対して、例えばマレーシアはファンダメンタルズが概ね良好であり、信認も早期に回復しようとの考えを示した。

ないと思うがどうか、との問題提起がされた。更に、榊原氏は円の国際化を挙げ、マハティール首相は通貨制度の問題点を挙げているが、最近国際的な議論を聞いていて気づくのは、1つは、大規模かつ急激な国際的な短期資金の動きへの対応の問題であり、もうひとつは、急激な為替相場変動への対応の問題であるが、どうか、と問題確

認が行われた。

榊原氏は、日本のアジアへの貢献は、雁行形態型経済発展と呼ばれるように、日本と他アジアの間に一種の補完性があるといわれてきており、日本企業が直接投資・コミットメントを増やしていくことが必要で、むしろアジアが底値の時に積極的に投資を行って行くべきとし、更に、アジア諸国経済の回復には日本による輸入より日本からの直接投資が重要とした。また、円の国際化の推進に触れ、日本の輸入についても国際商品も含め円建てにしていく努力が必要とし、また、少なくとも傾向としての円高は終わったので、円建化を進めていきたい、とした。円建貿易手形他のインフラの整備の重要性も触れられた。

これに対しリンカーン氏は、日本がアジアを助けることができるのは金融システムの改革について模範を示すこと、と厳しい見方を示した。また、榊原氏が言うように、日本はアジアに対し直接投資で援助することが可能としても、実際に個別企業についてはアジアへの投資が減少しているようだ、とコメントした。

円の国際化の問題については、マハティール首相が、マレーシアの場合米ドル建ての貿易取引比率が高く米ドル相場の変動に経済が大きく影響を受けることを挙げ、貿易相手国の通貨を用いた決済を考慮しており、貿易相手国が日本の場合は日本円を決済に用いることも出来ようとし、円の国際化を歓迎する姿勢を示した。他方、同首相は、マレーシアがどの特定の通貨ともペッグするつもりはないが、通貨バスケットへのリンクは考えているとした。他方、日本との貿易が増加すれば円の外貨準備を増やすと

した。

円の国際化については、榊原氏が、日本はこれまでは比較的これに消極的で、市場が決めるものといった姿勢がとられて来たこと、また、この認識に変わりはないものの今回 APEC 会議で円の国際化の推進を明らかにしたこと、今後はこれを加速させ規制緩和を進めていく必要があること、を挙げた。税制の問題、さらには銀行引受手形 (BA) 市場の問題が要検討事項として挙げられた。

また、同氏は、アジア各国は大きな円債務を持っているが、一方債権はドル建てが多く、日本にしても輸出は約 4 割が円建てだが、輸入は 2 割程度であり、この、ストック、フローについての 2 つの不均衡をどうやって解消するかを考える必要がある、とコメントした。

その他、外資導入が、金融システム再建の唯一の選択肢とされている様だが、外資導入は地場銀行経由でも可能であり、融資のノウハウについては、外銀こそ過剰貸出を行っておりノウハウとして地場銀行が得られるものは少ないのではないかとの指摘が会場より出された。これに対して、タイでは外資導入はあくまで選択肢の一つに過ぎなかったとの説明がネラー氏からなされた。榊原氏は更に進んで、国際的な金融仲介機能を充実させる必要性をあげ、アジア各国に債券市場を育成し貯蓄を吸収すべきであり、この面で欧米金融機関に優れたものがあることは事実としても欧米金融機関の支配を許してはならないとした。

完全な資本の移動の自由化を認めていいのか、特に短期資金の移動についてはどう

かという質問に対して、ネラー氏より、一定の状況の下では資本の移動を自由化すべきではないが、一方で資本移動の恩恵を忘れ去ることはできない、より裁量的なコントロールの方法を考えるべき、とのコメントがあった。リンカーン氏も、長期的な国際金融市場の自由化の流れは戻せないとし、短期資本移動についても、ヘッジファンドの参加を禁止するのではなく、ルール作成が重要、とした。ヘッジファンドは基本的に市場を安定化させるものであり、この種の取引についての規制を押しつけるべきではないという考えであり、この点、特に小さな発展途上国のためには国際資本が必要だが、一方でこれら小国が国際的な資本の動きに身をさらしてしまうことになるというジレンマがあることも指摘された。

以上の通り、日本経済について何をすべきかについてパネリストの間に大きな意見の差はなかった。榊原氏も言うように当

面の景気問題、構造問題が時として混同されていることは事実だが、両方の問題を抱えていることは事実である。過渡期の様々な痛みは各界で味わわなければならないし、日本が政治、官界、経済界、一般消費者の段階すべてを含め、この問題を認識し、努力を続ける必要があるとされた。アジアの金融危機も、凶らずも現在のグローバル・キャピタリズムの問題を色々な形で表したと言うことが言え、おそらくかなりの期間、アジアと世界は、この問題の解決に取り組まなくてはならない。一方で利潤の極大化を追求する資本の論理が今まで以上に現れ、他方、国民経済を発展・極大化させたいという希望も個人と国の双方のレベルに存在することから、どういう政策的な枠組みの中でこれらが両立可能となるのかが、アジア経済の運営にとって重要な問題ではないか。司会の行天理事長はシンポジウムをこのように締めくくった。

©1997 Institute for International Monetary Affairs (財団法人国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 2-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku. Tokyo
103-0021, Japan
Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

e-mail: admiima@ppp.fastnet.ne.jp
URL: <http://www.fastnet.ne.jp/iima/>