

ユーロの誕生とアジア地域の将来

大蔵省財務官 榊原 英資

最後のスピーカーはアドバンテージがあって、今までの皆さんの話をうまく吸収しながら話ができる。この一ヶ月に起こったことで、マーケットからも政府からもあまり注目されなかった二つの非常に面白い事態があった。一つはG7の中でのユーロ圏代表（European Representation）問題である。これはこの一年ぐらいヨーロッパとアメリカが非常に激しく争ってきたが、最終的な決着がケルン・サミットでついた。ECB総裁とユーロ理事会議長（European Presidency）が前半に入って各国中央銀行（National Central Bank）総裁が後半に入ることによって決着がついた。そのこと自体は大したことはないが、ヨーロッパの通貨統合後意思決定（decision making）のプロセスがスムーズになり、ヨーロッパがひとつのユニットとして動き出してきたことの一つの象徴的な出来事である。

もう一つは6月18日に、ここにいるノワイエ氏と私も関係したわけだが、日本がECBに委託介入を要請し、これが非常に効率的に実行されたことである。当時のマーケットの認識は、ユーロ・円に問題があってユーロが122円まで下がり、非常に弱くなったことが問題であるということだった。ここはかなり投機的な動きがあることは、我々もわかっていたし、マーケットのトレーダーも全てわかっていた。ただ、ECBがユーロ・円に介入することも委託介入もできない、あるいはECBに委託があっても反対するだろうというマーケットの認識があったが、日本政府が委託介入を要請した後、非常に短時間で、非常に効率的にヨーロッパで介入が実行された。かつて7年ほど前に日本政府がシンガポールでマルクを買ったことがあるが、ヨーロッパの中央銀行に正式に委託してヨーロッパの中央銀行が日本のアカウントで介入したのは初めてである。

これはおそらく後から振り返ると歴史的な出来事だったのではないかと。つまりECBやユーロ評議会（Euro Eleven）の意思決定（decision making）プロセスが非常に明解になってきており、いろいろ複雑な要素が無いわけではないが、きちっとしたかたちをとってきたことである。二つの非常に小さな出来事ではあるが、これがヨーロッパの通貨統合が非常にスムーズなものになってきたことの一つの証左である。

先ほどからカーティス氏もノワイエ氏も中長期的にはユーロは強いと言っているが、恐らくその通りだろう。短期的にヨーロッパの景気がどうなるかということ、第一四半期で大体底を打ち日本とヨーロッパは似ていると思うが、本当に底を打ったのかどうかよく分からないところが日本にもドイツにもある。短期的なユーロの強弱は景気動向あるいはアメリカの動向などに左右されるが、中長期的にはユーロへの統合は非常に大きなダイナミズムを

持って動き始めたということではないか。

カーティス氏が10年後の「絵」を書いたが、これは違う言葉でいえば新しい帝国（empire）ができるということである。野田宣雄氏的に言えば、帝国（empire）の時代に我々が入ってきた、そしてヨーロッパ帝国（European Empire）が相当結束の強いかたちで今後10年、20年の間に創られていくということではないか。

ヨーロッパの話を繰り返しても仕方がないので、日本はどのような選択肢があるのかだが、選択肢は三つある。一つはヨーロッパ帝国（European Empire）に加わることで、ユーロを基本的な通貨としてヨーロッパに加わる、もう一つはUSドル圏に入ることである。それが二つの最も明白な選択肢だが、もう一つの選択肢は、何か地域的な通貨、あるいは地域的な統合とまではいかないが協力して、その「絵」を第三の極にするという選択肢である。これは非常に難しい選択肢であるし、見込みとしては第一、第二の選択肢よりも小さいかもしれない。しかし、日本の国益を考えるとこの第三の選択肢が最も望ましいのではないかと我々は考えている。我々が新宮澤構想や円の国際化などを非常に精力的に推進している真意は、円圏をつくるということでは必ずしもなく第三の極としてのアジアを考えていかなければならないということがその根底にあるからである。

ヨーロッパは50年かかって通貨統合まで来た。ヨーロッパも非常に多様で様々な文化、特色があるが、アジアと比べるとヨーロッパは一地域（one region）であり、アジアは世界（world）であると言える。アジアの場合には民族的に見ても宗教的に見ても文化、あるいは歴史から見ても極めて多様な地域である。アジアといっても全く一様ではない。日本と韓国、西アジアは全く違うし、あるいはインド、パキスタンとも全く違うため、アジアという概念でこの地域を括ることはできない。ヨーロッパの反対概念としてのアジアということであって、アジアという概念そのものが明解にあるわけではないのでこれは非常に難しい。しかし、何らかのかたちで我々が新しい地域的な協力を進めていかなければ、日本はいずれどちらかの極に吸収されると思っている。

私は可能だと思っているが、それがどのようなかたちで可能になるのかは明確な「絵」があるわけではない。しかし通貨ということであれば、今ある程度部分保証をしながらアジアの政府や政府関係機関に債券発行を促しており、できればサムライ債市場（Samurai Bond Market）で債券発行してもらおうことを考えている。アジアの危機から我々が学んだ最大のレッスンは、これは恐らくアジアの国々が共通に学んだレッスンだと思うが、アジアを日本、中国、インドまで含めて考えると、世界の貯蓄のかなりの部分、

重要な部分を生み出している地域である。その地域のお金は基本的に国際資本市場（global capitalism）の中心であるニューヨークやヨーロッパに流れ、それからまた逆流して来るのである。逆流して来た資金はドル建てで来るため、当然のことながら為替リスクはアジアの国々が取らざるを得なかった。それ故に先ほどカーティス氏が話していたが、円・ドルの変動に非常に強く影響を受けたのである。できれば、アジアで生み出された貯蓄をアジアの中で回していくことができないかを考えており、シンガポールも香港もオーストラリアもそう考えている。これはアジアに債券市場（debt market）を創っていくことであり、これがどのような通貨建てになるのかはわからない。円建てなのか、通貨バスケット（currency basket）になるのか、あるいはユーロなのか、ドルなのか、しかしアジアの地域に懐が深くて活発な債券市場（debt market）を創っていくことが、アジアの貯蓄を中央に吸い上げられてまた戻されるということをなくし、地域に活用するために非常に重要なことである。

アジアに株式市場（equity market）はかなりあるが、投機的な活動の拠点になっている。債券市場（debt market）を見ると、実はアジアは、日本は最近違ってきているが、あまり財政赤字を出していなかったため、債券市場（debt market）の核になる国債市場というものができていない。そういう意味でアジアでは債券市場（debt market）が育っていないが、そのアジアに何とか債券市場（debt market）を創ろうということで我々も部分保証で債券を出すということと同時に、アジアにどのようなかたちで債券市場（debt market）を創っていくかということを考えようと、話し合っているところである。

これは実際に決済の問題やあるいは中央銀行間同士の色々なメカニズムの問題など、非常にテクニカルな問題がある。社債市場でDVP（delivery versus payment）やグロス決済、あるいはユーロクリア（Euroclear）のような決済機構（clearing mechanism）を創るとか、非常にテクニカルで主として中央銀行が関係するような話であるが、アジアで共通のインフラを作っていくことにより債券市場（debt market）を育てていくこと、第三の地域としてのアジアを今後10年、20年の見通しで創っていくことが非常に重要なことである。その中で共通通貨ができるとは思わないが、少なくとも円・ドル、あるいはドル・ユーロ、ユーロ・円などに大きく翻弄されないようなメカニズムを創っていくということが非常に重要である。

恐らく翻弄されないために先ほどカーティス氏の言った中東（Middle East）や東ヨーロッパ（East Europe）やアフリカ（Africa）はユーロとリンク、固定していく戦略をとると思う。また、アルゼンチンが言い始めているようだが、アメリカ大陸にはある種のドル化

(Dollarization)あるいはcurrency board systemができてくる。それに対する代わりとしてアジアに債券市場(debt market)を創りつつ、アジア固有の金融システム(financial system)を創り出していくことが今我々がやらなければならない中長期的な課題である。

短期的には、最初の話に戻るが、日本とヨーロッパの協調というのは非常に重要である。通貨の分野でも、あるいは経済の分野でも、安全保障(national security)の分野でも日本にとってアメリカの影響力というのは圧倒的に大きかったし、今も大きい。その一つの対の(counter bailing)関係としてヨーロッパとの関係を大事にすることは非常に重要なことである。

ささやかながら、円・ユーロで介入したのはそういう我々の意志の表れであり、G7等でもできるだけ日本とヨーロッパで問題によっては共同戦線(common front)を張ってアメリカに対抗することが非常に重要であり、フラスベック氏と私もG7Dではそのようなことをだいぶ試みた。あまりすべて成功したとは言えないが、短期的にはユーロとの関係を非常に大事にしていくことが日本の戦略として非常に重要である。実際にもうヨーロッパには円・ユーロの非常に大きな市場ができている。まだ東京での円・ユーロ市場というのは若干底が浅いが、ヨーロッパではそういう市場がしっかりとできているから、円・ドルだけではなく円・ユーロの関係を我々は大事にしなが、中長期的にはアジア地域の中に第三の極を創っていく努力をする必要がある。