

連合総研 ブックレット

No.2

1999年9月

金融のグローバル化 を考える

JTUC-RIALS

(財)連合総合生活開発研究所

目 次

はじめに	2
報 告	
第Ⅰ部 国際金融システム改革への視点	
第1節 金融グローバル化の進展と開放的国際経済のトリレンマ	5
第2節 アジア経済危機に現れた国際金融市場の不安定性	9
第3節 国際金融システム改革の論点	12
第4節 むすびー国際金融システム改革への視点	17
第Ⅱ部 金融改革の現状と課題 ー勤労者の視点からー	
第1節 日本版金融ビッグ・バンの推移	24
第2節 次世紀への二つの大課題	25
第3節 最悪のタイミングでの金融改革ー平成大不況と金融ビッグ・バン	29
第4節 当面の金融改革の視点ー利用者・消費者重視の金融政策を	31
特別寄稿 円の国際化に向けて ーデノミで決意表明をー	
岡山理科大学教授 小 邦 宏 治 氏	35
付属資料	49
ヒアリング要旨	
1. 国際金融資本市場の実態	
藤原直哉氏(早稲田大学講師、金融コンサルタント)	77
2. 金融のグローバル化と国内における金融システムのあり方	
霧見誠良氏(法政大学比較経済研究所所長)	82
3. ビッグバン時代の自己責任と消費者保護	
楠本くに代氏(東京都消費者センター相談員)	90
4. 金融ビッグバン時代の地方銀行の経営戦略	
吉田忠明氏(トマト銀行社長)	97
5. ユーロ誕生と円の国際化	
益田安良氏(富士総合研究所主任研究員)	105

はじめに

金融のグローバル化が急速に進展する中、97年のアジア、98年のロシア、南米の金融危機に代表される国際的な金融混乱が多発しており、安定した国際金融システムの再構築がグローバルな課題となっている。そして、バブル崩壊後の不良債権問題が日本経済の長期低迷の要因となっていることや、アジア通貨危機がこれら諸国の経済に壊滅的打撃を与えたことに見られるように、金融混乱の実物経済および国民生活への影響は大きく、労働組合も金融安定化の実現に無関心ではいられない。

また、不良債権処理という後始末に加えて、護送船団方式を脱し、グローバル化の中でわが国金融システムの資源配分機能の活性化を目指す改革、いわゆる金融ビッグバンが始まっている。勤労者は主要な貯蓄主体であり、特に高齢社会の到来を控えて蓄積の進む年金資産の受取者であり、本源的な資金運用主体である。その意味で金融問題に勤労者の視点を反映していくことは非常に重要である。

以上の問題意識から、連合総研では「金融のグローバル化と今後のあり方」プロジェクトを発足させ、約1年間にわたり金融問題の識者の方々にヒアリングを行い、勤労者の視点から金融システムの今後のあり方・改革の方向性について検討を行った。本書はその検討結果を今後の議論のたたき台としてまとめたものである。

先のケルンサミットに向けたOECD-TUAC（労働組合諮問委員会）の声明でも、国際金融システムの改革が大きな柱として取り上げられ、この問題に関する議論への労働組合、市民社会の参加を呼びかけている。技術的な面は国際金融の専門家に委ねるとしても、改革の基本的方向性を作る上で、社会構成員の広範な参加が欠かせない。そういう意味で、勤労者市民の立場を代表する労働組合の積極的な関与が必要である。本書が、金融問題について勤労者の立場から労働組合が主体的に議論し、問題提起を行っていく切り口を提供できれば幸いである。

最後に、ご多用中のところ本プロジェクトのコメンテーターとして参画して下さった小邦宏治先生、そして本プロジェクトのためにご講演くださった先生方に心から御礼を申し上げます。

1999年9月

財団法人 連合総合生活開発研究所
所 長 栗 林 世

報 告

第 I 部 国際金融システム改革への視点

第 1 節 金融グローバル化の進展と開放的国際経済のトリレンマ

1980年代以降、金融市場のグローバル化が急速に進展しており、国際金融市場の規模は世界のGDPや貿易額を上回るペースで拡大している。さらに、世界の貿易額が年間約6兆ドルであるのに対し、外国為替の取引高は1営業日当たり1.5兆ドル^{*E1}と年間営業日数を250日とすると年間375兆ドルで、モノの取引の50倍以上のマネーが日々グローバル市場を駆け巡っている。また、先進国の市場だけではなく、東アジアの新興経済諸国など途上国への資本流入が90年代に入り急速に拡大した。

(開放的国際経済のトリレンマ)

金融グローバル化が急速に進んでいるわけだが、開放的国際経済にはよく知られたトリレンマの問題がある。すなわち、

- ①各国のマクロ経済政策の独立性（自国の経済調整のためにマクロ経済政策を行う権利）
- ②為替レートの安定（実物の経済活動には価格の予測可能性、すなわち為替リスクの回避が重要）
- ③資本市場の統合（資本のグローバルなレベルでの効率的な調達・運用）

の3つの目標を同時に達成することは不可能という問題である。

70年代初めまで戦後の世界経済のレジームとなってきたブレトンウッズ体制は、固定相場制の下で資本移動の規制が行われており、①②を目標としたものであった。これが崩壊した後の変動相場制下で、資本市場のグローバル化が急速に進むとともに、為替レートの不安定が常態となったこれまでの流れ（すなわち①③の優先）は、トリレンマの存在を如実に物語っている。ドルが依然として基軸通貨の役割を果たしている現在、アメリカの為替リスクが最少となる有利な体制といえる。他方、日本は為替レート不安

*E1 B I Sによる98年4月調査（“Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity 1998”）。また、デリバティブ取引高も1営業日当たり1.3兆円に達している。

定の影響を最も多く被った国の一つであるといえる。

この他に、②③を優先したものに戦前の金本位制や、カレンシーボード、カレンシーユニオンなどがある。アルゼンチンで現在考えられているドルを自国の通貨として採用する制度（dollarization）もこの一つの例で、マクロ経済政策の自由度を失うことになる。EU通貨統合もこの範疇に入るもので、各国はマクロ経済政策の自由度を失うことになるので、それを許容できるまでEUの経済社会の統合が強固な基盤を有するものにまで成長しているか否かが今後問われることになろう。

従って、これからの国際金融システム改革において、このトリレンマにどのように対処すべきかということが、大きな課題の一つとして横たわっている。

参考：ブレトンウッズ体制の意味

1930年代の大恐慌とそれに続く第2次世界大戦の教訓を踏まえて考案されたブレトンウッズ体制（IMF-GATT体制）は、自由貿易の促進と並んで、国際通貨システムとしては、金との交換比率を固定したドルを基軸通貨とした固定相場制を採用する一方で、資本取引への規制を認めることにより金融政策の自由度を確保した。IMF協定では、経常取引に関して通貨の交換可能性（国際貿易でどの国の通貨でも決済可能となる）を求める一方で資本取引に関しては制限してもよいことになっていた。また、資本移動のない固定相場制が持つ調整メカニズム（貿易赤字・景気過熱→金融引締め→景気減速・赤字縮小）では是正できない基礎的不均衡に陥った場合は、為替レート調整を行うことが認められていた。

すなわち、国際金融のトリレンマ（為替の安定、自由な資本移動、金融政策の自由度の3つを同時達成することは不可能）が存在する中で、「金本位制」が金融政策の自由度を狭め大恐慌をもたらす一因となったのに対し、ブレトンウッズ体制は資本移動に制約を課することにより国内経済の安定を優先したマクロ経済運営を可能とするものであった。このレジームの下で、先進諸国は1950～60年代にかけて、貿易の拡大とケインズ経済学的な総需要管理政策により長期繁栄を享受した。

しかし、アメリカ経済の圧倒的優位による世界的なドル不足の状態から始まったこの体制も、戦後の経済復興を経て他の先進諸国の外貨準備（ドル保有）が蓄積されるとともに、ベトナム戦争等によるアメリカからのドル流出により、ドルの金へ

の兌換可能性に対する信認が揺らぐようになる。また、多くの国々で資本取引の規制が行われていたが規制があれば必ず抜け道を探す者がいるもので（例えば貿易決済の時期をずらすことによる事実上の資本移動）、次第に民間資本移動が拡大した。そして、71年のニクソン・ショック（ドルと金の兌換停止）によりブレトンウッズ体制は崩壊した。

[参考文献]

- ・Krugman, P. R. and Obstfeld, M. (1994) "International Economics: Theory and Policy", 3-rd edition

[石井菜穂子他訳(1996年)

『国際経済：理論と政策（第3版）Ⅱ.国際マクロ経済学』新世社]

- ・Temin, Peter (1989) "Lesson from the Great Depression"

[猪木武徳他訳(1994年)『大恐慌の教訓』東洋経済新報社]

- ・経済企画庁(1999年6月)『ゼロインフレ下の物価問題検討委員会報告書』の参考資料「1930年代アメリカ大恐慌のメカニズム」

- ・通商産業省(1999年5月)『通商白書(平成11年版)』の第2章「深化する世界経済のグローバル化と通貨・経済危機の広がり」

(金融グローバル化の背景)

20世紀最後の四半世紀に金融グローバル化がこれほどまでに進んだのはどうしてであろうか。その背景に主なものとして4つの点があげられる。

第1に、言うまでもなく戦後の世界経済のレジームとなってきたブレトンウッズ体制が70年代初めに崩壊したことである。変動相場制への移行は、為替変動のリスクをヘッジする必要性から先物等の新たな金融商品を生み出すとともに、外国為替市場をめぐる投機の機会を提供することとなった。裁定取引の登場は、投機取引にも容易にチャンスを開くことになる。

第2に、70年代の二次にわたる石油ショックという価格体系の大幅な変更に伴う世界的な資金の偏在の発生である。世界の貿易バランスが大きく変化し、産油国は大幅な經常収支黒字を計上することになったが、それに見合う大きな投資機会が産油国内にあるわけではないので、産油国に集まった資金は再び国際金融市場に還流することになり、

いわゆるユーロ市場（オフショアの金融取引）が急速に拡大した。

第3に、このような国際金融市場の変化と、石油ショック後の先進諸国がスタグフレーション（インフレと高失業）に苦しむ中で台頭してきたアメリカのレーガン政権に代表される自由主義的な経済思潮を背景に、80年代に入り強まった金融自由化の潮流である。アメリカ、イギリスを筆頭に進む自由化路線は、社会主義経済圏の崩壊も寄与して、90年代には途上国の経済政策に関しても支配的な考え方となり、資本取引の自由化が進められた^{*E2}。

第4に情報通信技術の急速な発展である。コンピュータの発達が発達型のような高度な金融工学を駆使することを可能にするとともに、情報通信ネットワークの発達により、ディーラーやトレーダーたちが端末をたたけば多額の資金をグローバルかつ瞬時に動かせるようになった。さらに、世界各地の情報がリアル・タイムで流れるようになった結果、精査まちまちの膨大な情報が市場参加者の様々な「期待」（思惑）を日々形成し、グローバルな規模で短期的利益を追求したマネーの動きを加速している。

（金融グローバル化にメリットはあるのか）

それでは、このような金融のグローバル化の進展は、世界経済、市民にメリットをもたらしてきたと言えるであろうか。一般論として、自由な資本移動はグローバルな規模での資本の効率的な配分を促し、世界の経済厚生を高めると言われているが、具体的な成果として何があげられるであろうか。

最も重要な成果といえるのは、「東アジアの奇跡」に象徴される東アジアの途上国の経済発展であろう。昨今のアジア経済危機により忘れられがちであるが、東アジアの新興経済諸国の経済発展はその国民経済に大きな果実を生み出した。すなわち、危機に陥る前の数十年の間に年平均5%以上の経済成長を遂げる中で、単に経済規模の拡大というだけではなく、貧困率の低下、教育の普及や識字率の上昇にみられるように国民の生活水準の顕著な向上が実現されたのである。

60年代までのアジアの途上国は、総体としてみるとミュルダールが「アジアのドラマ」（1968年）で描いた「停滞のアジア」で、年々歳々変化の少ない定常的な経済循環

*E2 いわゆる「ワシントン・コンセンサス」と呼ばれる考え方で、経済発展の鍵を握るマクロ経済の安定、市場メカニズムの発揮のための手段として、資本取引の自由化も1つの項目としてあげていた。

が続き、悠久の時間が流れる世界であった。南北問題という言葉が生まれ、経済発展戦略の選択肢の一つとして社会主義が魅力的に語られもした。ところで、シュンペーター流の経済発展の本質は、従来の経済循環から生産要素を奪い取り新たな結合に向けて転用すること（いわゆる創造的破壊）であり、資本主義経済においてはそのような企業家活動に購買力を与える信用創造、すなわち金融の果たす役割が極めて大きい。東アジアの経済発展は、もちろん良好なマクロ経済環境、人的資本の重視、高い貯蓄率といった基礎的条件があってこそ実現したものであるが、「東アジアの奇跡」と呼ばれる飛躍的な発展が可能となった背景として、直接投資も含めた金融グローバル化の影響を無視できない。

貿易の拡大、直接投資の拡大という経済のグローバル化が、途上国のテイクオフから持続的発展をもたらした。これは貿易の拡大、投資収益の拡大などを通じて、先進国にも果実をもたらしている。金融グローバル化もその中に位置付けられよう。しかし、90年代の金融グローバル化の問題点は短期資金の移動を急激にし、国際金融市場の不安定性を高めたことである。

第2節 アジア経済危機に現れた国際金融市場の不安定性

前節でみたように、金融グローバル化は世界経済の構造変化を背景とした不可避免な流れという面が強く、世界経済にメリットをもたらしてきた面もある。しかし、97年後半のアジア経済危機の発生により、国際金融市場が抱える不安定性を改めて認識させられることとなった。

（金融市場に内在する不安定性）

そもそも金融市場は不安定性を内在しているものである。その理由は、新古典派経済学のコアにある完全競争の均衡理論では十分に扱いきれない情報の不完全性、経済の動的発展が最も集約して現れるのが金融市場であるからだ。すなわち、現在と将来の間、異時点間の資源配分を媒介することが金融の一つの役割であり、ここでは「期待」の果たす役割が極めて大きい。また、技術革新にチャレンジする企業家のために資金を仲介することが金融の重要な役割であるが、企業家の本質は「不確実性」を恐れずに挑戦するアニマル・スピリッツにある。市場の安定性を前提とした完全競争モデルを究極まで

突き詰めた「合理的期待」が幻想に過ぎないことは、金融工学を駆使したヘッジファンド・LTCMの破綻で明白になった。

さらに、国際金融市場の場合、世界各国の市場規模に極端な相違があることに注意する必要がある。例えば世界各国の株式市場の規模（98年8月の時価総額）を比べてみると、アメリカに対して日本やイギリスは5分の1程度の大きさがあるが、香港でも2.7%、韓国やインドネシアはそれぞれ0.5%、0.13%と微々たる大きさしかない。その一方で、ヘッジファンドや年金基金等の巨額の機関投資家が存在する。完全競争モデルが想定する無数の同質的な経済主体の集まりの前提、すなわち個々の市場参加者は価格を左右できないという前提が、とりわけ国際金融市場の場合には当てはまらない。

金融市場が発達したと考えられる先進国でも、80年代のアメリカのS&L、日本や北欧諸国のバブルの生成・崩壊のように金融市場の混乱を経験した。ましてや、国際金融市場には、金融市場が未成熟な旧社会主義諸国や途上国も含まれている。アジア経済危機だけではなく、80年代のラテンアメリカの債務危機、94年のメキシコ危機のように、これまでも国際金融市場の混乱は頻発してきた。国内金融市場のような中央銀行の「最後の貸し手」機能や預金保険制度などの安定化装置を整っていない国際金融市場では、小さな混乱でも大きな危機に転化してしまう可能性が高くなる。

しかし、市場万能の経済思潮が強まる中で、不安定性を内在する国際金融市場を制御する適切な処方箋を作り出す努力が十分になされてこなかったのが、最近までの国際社会の状況といえる。

（アジア経済危機の教訓）

アジア経済危機の背景として、ドルに連動（ペグ）した為替レート、クローニー（縁故）資本主義による非効率な投資など様々な問題点が指摘されている。東アジアの新興経済諸国の高成長にバブル的要素があったのは事実で、遅かれ早かれ減速することは避けられなかったであろう。しかし、それまでの失敗の程度に比べて今回の打撃はあまりにも大きい。「危機」と呼ばれる大きな変動を引き起こした直接的な原因は、90年代に入ってから急速に拡大したこれら諸国への資本流入が逆転し、大量の短期資本が流出したことである。理由の如何は別にして、市場心理が「熱狂」から「信認の崩壊」へ急激にシフトし、大量の資本の移動が生じ得るのが現在のグローバル化した金融市場の現実である。

今回の経験から、金融市場の不安定性に代表される「市場の失敗（不完全性）」、マクロ経済の観点が大切なこと（「合成の誤謬」の発生）、そして、これらに関して「政府の役割」（金融規制の制度設計・運用、マクロ経済政策等）が重要なことを改めて教えられた。

まず第1に、今回の危機の特徴である「危機の伝染性（contagion）」である。タイの通貨危機を発端に、インドネシア等の周辺諸国、次に韓国、さらにはロシアやラテンアメリカへと危機が波及した。ロシア危機に伴う市場の混乱は大手ヘッジファンド・LTCMの破綻を招き、その金融市場に与える影響からアメリカの金融当局が救済に乗り出さねばならない事態にまで及んで、グローバル化した金融市場の危機であるとの認識が持たれるようになった。一つの出来事をきっかけに危機が伝染するということは、それまで市場が情報を適切に評価出来ていなかったことを示している^{*E3}。

第2に、過剰な短期資本の流入を放置する背景となった金融規制の問題である。アジア新興経済諸国が資本取引の自由化を進めた一方で、その金融システム・監督体制が脆弱なことは早くから指摘されている。他方、先進国の側でも、BISの自己資本規制で途上国の銀行への貸付で短期（1年未満）のものはリスクウェイトが低くなる（100%が20%になる）という設定が、短期貸付のインセンティブを与えるという歪みを持っていた。

第3に、負債を考慮に入れた場合の調整の困難さである^{*E4}。経済学の入門レベルでは、通貨の下落は輸出を有利にするので、景気にはプラスと考えられる。しかし、通貨が下落しても外貨建の負債額は変わらない一方で、現地通貨建では負債が急激に膨れ上がるので返済可能性に疑問符がつくことになる。その結果、資金が引き上げられ始めると、ますます通貨が下落して負債の重圧が増すという悪循環に陥ってしまう。また、信用秩序の崩壊は輸出信用状発行の停滞などを招き、輸出の回復が始まるのは危機が落ち着いたからのことであった。

*E3 金融市場が情報を適切に評価していない例に「群れをなす(herding)」という現象があり、投資家は他の投資家の行動に追随する傾向がある。ヘッジファンドが今回の危機の引き金を引いたかどうかの明確な証拠はないが、有力投資家のうわさは市場を一方向に動かす要因となる。

*E4 通貨下落はないがバブル崩壊後の日本経済も同様の問題があり、負債の重圧にデフレが伴うと調整が極めて困難になる。

第4に、経済が下方スパイラルに陥る危険がある場合の、マクロ経済政策の重要性である。従来型の経常収支危機への対応である緊縮政策を押しつけたIMFの処方箋は、景気下降をさらに悪化させることになり、信認の回復・通貨安定には逆効果となった。このような状況では拡張的財政政策が望ましかったわけであり、IMFのプログラムも危機の深化につれて修正されることになった。

最後に、社会の最も弱い層が大きな損害を受けることになるという事実である。マネーゲームに狂奔する者だけが相場の乱高下の損害を負うならば問題は少ない。しかし、通貨暴落が実物経済の収縮を招き、タイ、インドネシア、韓国では失業率が3倍以上に上昇したし、インドネシアでは生活苦による社会不満が暴動につながりスハルト政権が崩壊した。社会の安定には、危機時はもとよりそれ以前の段階から、経済優先ではなく社会的側面への視点が欠かせなかったことを示している。

第3節 国際金融システム改革の論点

アジア経済危機以降の2年間にわたる様々な経験と議論を経て、本年6月のケルン・サミットで国際金融システムの改革の輪郭がようやく見えてきた。本節では、この2年間の議論の推移と現時点での改革の方向を整理し、その中での労働組合の関わりについて考えることとする。

(この2年間の議論の推移)

アジア経済危機が発生した97年半ば頃の国際金融をめぐる議論の焦点は、資本取引の自由化の推進であった。デンヴァー・サミット(97年6月)の経済声明では、グローバルな金融システムの安定の強化についても言及しているものの、IMFに資本取引の自由化を促進する権限を付与するべくIMF協定の改正を進めるということが一つのポイントであった。その実質的合意の目標時点とされた97年9月に香港で開催されたIMF暫定委員会では、アジア危機発生後にも関わらず、資本取引自由化に関する声明が採択された。なお、アジア経済については、今回の混乱で短期的には減速するものの、経済のファンダメンタルはしっかりしており、所要の調整が続けられれば中長期的な見通しは良好であるとの見解が示されていた。

その後、危機がますます深まり、経済見通しは回を逐うごとに下方修正され、従来型

の経常収支危機ではなく資本収支が問題の新しい危機であると認識されるようになった。その中で、市場が的確な情報をもとに適切な判断を行えるよう「透明性」の向上、経済政策等に関する国際的なモニタリングの強化、国内の金融システム強化のための適切な銀行監督などが強調されるようになるが、当初の議論は専ら新興経済諸国の側に問題ありとするものであった。すなわち、透明性の向上などにより市場の不完全性を正すことが可能であり、そのためにはB I S等の国際基準の遵守が重要との考え方で、危機の前から議論されていた課題である。しかし、98年夏のロシア危機から大手ヘッジファンド・L T C Mの破綻の救済劇に至り、貸し手、先進国の側にも大きな問題があることが共通の認識となった。

また、インドネシアの大きな社会的混乱などを目のあたりにして、危機の当初にはほとんど言及されることのなかった「社会的セイフティネット」の重要性が次第に強調されるようになった。ケルン・サミットの声明では、重要な6本柱の一つに「貧困かつ最も脆弱な層を保護するための社会政策の促進」が掲げられるようになり、経済発展及び改革は社会のすべての構成員に恩恵をもたらすものでなければならないというように、市場万能主義が後退し、経済は社会のためにあるとの視点が戻ってきたことは大きな前進である。

このような議論と並行して、日本政府が提起した貴重な論点の一つに危機に対する地域的対応がある。危機に見舞われた国に対して国際社会が流動性を迅速に供給すること、いわゆる「最後の貸し手」機能を強化することが、投資家の間のパニックを防ぎ市場の信認を早期に回復するために必要である。日本が97年秋にI M Fを補完するものとしてアジア通貨基金構想を提唱した際には、I M Fの機能を掘り崩すものであるとアメリカ等から激しく反対された。しかし、危機が深化しI M Fの処方箋がアジア諸国の経済実態の的確な分析に基づくものでなかったことが明らかとなり、98年秋の「新宮沢構想」は好意的に受け入れられるようになった。I M Fに予防的クレジット・ラインと呼ばれる新たな流動性供給の仕組み^{*E5}が設けられたのも、このような議論があったからといえる。また、国際的支援に関して常にモラルハザードの問題が提起されるが、危機解決に民間セクターを関与させる（リスクテイクの結果である応分の負担を負う）ことが強く

*E5 英語名はContingent Credit Line (C C L)。健全な経済政策を追求してきた国には、危機の伝播から守るために予防的に短期資金を融資する制度で、99年4月のI M F理事会で設けられた。

求められるようになった。

また、98年9月のマレーシアによる資本取引に関する規制の導入が、短期資本をめぐる議論に一石を投じた。発表の当初は、必要な構造改革を先送りするものであり、経済効率を犠牲にするものであるとの批判的な見解が多かった。しかし、「ダムが決壊している時には水を如何にせき止めるかが優先である。また、治水が行われてこそ水の流れが有効になる。」という比喩が示すように、短期資本を有用な流れとなるようにコントロールすることが妥当であるとの意見が次第に強まってきている。

(ケルン・サミットで示された改革の方向)

ケルン・サミットでは、G7蔵相からの「国際金融システムの強化」に関する報告が提出された。この報告では、

- ① 国際金融機関及び国際的アレンジメントの強化及び改革
- ② 透明性の強化及び最良の慣行の促進
- ③ 先進国における金融規制の強化
- ④ 新興市場国のマクロ経済政策及び金融システムの強化
- ⑤ 危機の予防・管理の改善及び民間セクターの関与
- ⑥ 貧困かつ最も脆弱な層を保護するための社会政策の促進

の6つの重要な分野を取り上げて具体的な改革の方向を示している。

ポイントは、危機の予防のため市場の不完全性を極力是正すること、それでも危機は発生しうるもので危機の影響を小さくすること、これらの問題について先進国・貸し手と途上国・借り手の双方に課題があるということである。また、先述したように社会政策が一つの柱に立ったことが注目される。

具体的にいくつかの論点をあげると、先進国（貸し手）の側では、金融規制の強化としてリスク管理の改善を掲げており、現在、B I Sの自己資本比率規制の見直しが進められている^{*E6}。また、ヘッジファンド等の高レバレッジ機関（HLIs: Highly Leveraged Institutions）の規制のあり方については、まず高レバレッジ機関に資金を提供する銀行を通じた間接規制の方策がB I Sから提示（99年1月）されており、さらに今秋ま

*E6 99年6月にB I Sから見直し案が提示された。コメント提出期限が2000年3月末で、同年中に修正案をまとめる予定。リスク評価を3～5段階に細分化すること等を提案している。

で金融安定化フォーラム^{*E7}が直接規制を含む幅広い観点から報告をまとめることになっている。さらに、債権者（貸し手）が自らとったリスクの結果を受け入れて初めて市場規律が働くことから、危機の解決に当たり民間セクター（貸し手）を関与させるための原則及び手段のフレームワークを事前に設定する必要があるとの合意がなされた^{*E8}。

新興市場諸国の為替制度については、最も適切な制度は貿易相手国との関係の深さなど、具体的な経済状況によって異なりうるし、経済状況は時間とともに変化するので、ある国にとっても適切な制度は変化すると述べており、特定の通貨や通貨バスケットにペグした為替制度を否定したわけではない。ただし、特定の為替レート水準を支えるために大量の介入を行う国に対しては、一定の条件が満たされる場合を除いては国際社会が大規模な公的支援を供与するべきではないとしている。一定の条件の例として、その水準が維持可能と判定され、強固かつ信頼しうるコミットメントとそれを支えるアレンジメント^{*E9}によって裏付けられ、一貫性のある国内政策に裏付けられる場合があげられている。なお、これはあくまでも例示で、一部で主張されるような変動相場制か強固な固定相場制の両極しかないというわけではなく、もう少し柔軟な立場である。

資本移動に関しては、まず、資本取引の自由化は、注意深く順序立った方法で実行されるべきであり、健全かつ適切に規制された金融セクター及び一貫性のあるマクロ経済政策のフレームワークが伴わなければならないと述べている。その上で、資本流入規制が国内金融システムを強化する過渡的な期間において正当化されうるとしている。また、資本流出規制は、長期的な大きなコストをもたらしうるし、それほど効果的な政策手段でもなく、改革の代替手段となってはならないとしているものの、一定の例外的な状況

*E7 金融監督及びサーベイランスの分野に関する国際的な協力・強調を強化するために、99年2月のG7で創設が決められ、4月に初会合。各国の金融当局の代表及び関連国際機関で構成。当初、①高レバレッジ機関、②オフショアセンター、③短期資本移動の国際金融の安定性への影響、の3分野を研究している。

*E8 韓国の危機の際には98年12月に外国銀行に融資のロールオーバー（更新）を行うよう国際的に説得が行われた。これに対し、インドネシアでは借り手が銀行ではなく一般企業で数多く分散しているため、債務問題解決が進まず事態を更に悪化させることになった。

*E9 例えば国内通貨供給量と外貨準備を結びつけるカレンシー・ボード制がある。香港などで採用されており、インドネシア危機の際には98年2月にスハルト政権がこの案を示して物議をかもした。

では必要となりうるとしている。

IMFなどの国際機関については、IMF及び世界銀行が国際金融の分野での中心的な役割を果たすとの認識を示した上で、その有効性を高めるためには改革が必要ということである。アカウンタビリティ（説明責任）及び透明性の強化や、金融グローバル化の進展に対応した適切なプログラムを生み出せるよう仕組みを改善するなどの改革である。例えば、IMFによるサーベイランスの改善、IMF暫定委員会を常設の「国際金融通貨委員会」に改組すること^{*E10}等があげられている。アジア危機に際してIMFの処方箋に不適切な点があったことは確かであり、国民による選挙などの評価を受けることのない国際機関のアカウンタビリティの向上は、とりわけ重要な点である。

（国際金融システム改革と労働組合の関わり）

グローバル化した国際金融の不安定な動きが、マネーゲームに狂奔する投資家だけに影響を与えるならば、その改革は国際金融の専門家にまかせておけばいい。しかし、アジア経済危機に端的にみられたように、あるいは我が国のバブル崩壊にみられたように、金融市場の混乱は実物経済に影響を与え、勤労者の生活の安定を掘り崩すものであるから、労働組合は無関心ではいられない。さらに、投資家が動かしているマネーの多くは、もとをたどれば勤労者の貯蓄である。このため、ケルン・サミットに向けたTUACの声明では、国際金融システムの改革を大きな柱として取り上げている。

この2年間の議論の移り変わりをみるとわかるように、市場万能的な考え方から市場を制御する必要があるとの考え方へ経済思潮がシフトしてきている。アメリカ主導のグローバル・スタンダード論が強い中で、日本やマレーシア等の問題提起があればこそ、流れが変わってきたのである。

TUAC声明では、「銀行家と財務官僚は、労働組合や市民社会の公式な参加なしに、未だ閉ざされたドアの向こうで議論を行っている。・・・政府は、現在必要とされている国際的な規制の枠組みについて早急に報告することを目的とする独立国際委員会を、広範な参加のもとに設置すべきである。最初のステップとして、金融安定化フォーラムは公聴会や協議を行うべきである。」と述べている。技術的な面は国際金融の専門家に

*E10 年2回の大蔵省会合の前に代理レベルの会合を開催すること、世銀総裁が特別の役割を果たすこと等を指摘している。

委ねるとしても、改革の基本的方向、考え方を作るうえで社会構成員の広範な参加が欠かせない。そして、経済と社会の接点を最も真摯に考えている主体が労働組合である。

「グローバル化を民衆のニーズや希望に合致するように制御する国際的な政策・制度を築く」ためには、労働組合からの問題提起が重要な役割を果たすであろう。

第4節 むすびー国際金融システム改革への視点

本稿をむすぶにあたり、冒頭で指摘した開放的国際経済のトリレンマにどう対処していくかを考えたい。

トリレンマのうち、各国の国内経済調整のためのマクロ経済政策の独立性を放棄することは、特殊なケースを除いて困難であろう。従って、為替レートの安定と資本移動の自由のどちらを重視するかがポイントとなる。

先進国では、国内の金融システムが発達しているので資本移動の自由を重視し、為替レートの不安定を容認すること、すなわち変動相場制が基本となろう。ただし、過度の為替レートの変動は避けることが望ましく、そのための国際協調政策を追求する必要がある。他方、発展途上国では、為替レートの安定をより重視し、そのために資本移動のある程度の規制を容認するというのが、国内金融システムが発達していない段階では望ましい選択であろう。為替レートは先進国のような純粋なフロート制ではなく、関係の深い国の通貨へのアジャスタブル・ペグ制、あるいはバスケット方式となろう。そして、「最後の貸し手」に相当するような国際的基金を創設することが必要であり、新宮沢構想がアジア地域でのその第一歩となることが期待される。

この結果、国際金融システムにおける各国の通貨供給の基礎をなす信用創造システムは、各国の主権のもとで運用されることとなる。従って、金融機関の監督と健全性維持のための規制 (prudential regulation)、破綻処理や預金者保護等の金融混乱防止の枠組みは各国の責任となる。このうちprudential regulationは、国際金融市場で各国の金融機関が対等の条件 (equal footing) で競争するためには、B I S規制のように共通の規制であることが望ましいと考えられる。ただし、景気の振れを大きくしてしまうことのないよう、各国の景気循環に応じた柔軟性を確保した方式が望ましいといえよう。

デンヴァー
(97年6月)

＜グローバルな金融システムの安定の強化＞

11. 国際金融市場は、ますますグローバル化し複雑化しつつある。この状況は、国際金融システムの機能の効率性向上につながり得る新たな機会を提供するものであり、このことにより成長と繁栄が促進される。同時に、これらの変化は新たな課題をもたらす。ハリファックス・サミット以来、リヨン・サミットを通じて、我々は、金融規制当局及び国際金融機関に対し、技術革新を抑制することなく、また、グローバル化、自由化及び競争の恩恵を損なうことなく、発生し得るシステムミック・リスク及び波及リスクに効果的に対応し、金融の安定を促進するための措置をとるよう奨励してきた。我々は、国際金融システムの強化のための協調的な努力を歓迎し、リヨンで特定した主要分野における進展の概要を示した蔵相報告を支持する。

12. 各国の監督当局及び国際規制機関は、通常時及び緊急時の双方において国際的に活動する金融機関の監督を強化するための、協力に関する取決めのネットワークを整備し、提案を作成した。このような努力は、規制の枠組みに市場の進展を一層反映させる上で役立つであろう。更に蔵相は、監督上の目的のための情報交換を促進及び改善する法令上の必要な変更を支持することによって一致した。我々の消費者、投資家及び規制当局がリスクを一層明らかにし、管理し及び抑制することを手助けするために、リスク評価の強化、外為決済リスクの軽減及び市場の透明性の改善に向けた措置がとられている。更に、電子マネーに関するG10作業部会が、出現しつつある電子的支払技術に関し各国のアプリローチを導く手助けとするため、一連の広範な目標及び主要な考慮事項を明らかにした。

13. 新興市場経済における金融の安定に関する作業部会は、新興経済の金融システムの強化を支援するための具体的な戦略の概要を示した。この作業部会には、新興市場経済からの代表も参加した。また、バーゼル銀行監督委員会も、改善された健全性基準の世界的な採用に大きく貢献する一連の「コア・プリンシプル」を策定した。我々は、これらの報告内容及び支持並びにこれらの報告に示された勧告の実施を要請する。

14. 金融の安定を促進し、発生し得る金融危機を緩和するためのこのような努力は、我々が極めて重視している進行中の重要なプロセスの一部である。我々は、国内の監督当局に対して、規制面での国際協力を強化するために更に提案を作成し、それらを実行するよう求める。我々は、国際金融機関及び国際規制機関に対して、新興市場経済がその金融システムと健全性基準を強化することを支援する役割を果たすよう呼びかける。蔵相は、一層の措置をとるためのアプリローチを策定すべく、関連する監督機関、国際規制機関及び国際組織と協議し、来年のサミットに先立ってこれらのイニシアティブの実施に係る進捗状況を報告する。

＜統合された世界経済の構築＞
・変化する世界における国際金融機関

15. 世界の貿易及び民間資本の流れの急速な拡大に応じ、IFIs (国際金融機関) は適応と改革を継続的に行う必要がある。したがって、我々

は、ハリファックス・サミット以降進んでいる意欲的な IFIs 改革の計画に対する支持及び、これらの改革の包括的な実施によって国際通貨制度の有効性が大幅に強化されることに対する確信を再確認する。我々は、これらの機関がその努力を続ける中で、これらの機関と共同で作業すること、並びに成功に必要な財源と多数国間による支持を提供するために、我々々の間及び国際通貨制度に利害を有する他の国々との間で協力することを誓約する。

16. 我々は、IMF (国際通貨基金) による国際通貨制度の監視を評価する。我々は、各国が貿易及び投資の自由化を通じて長期的な潜在力を築こうとしていることへの IMF の支援は特に重要と考える。我々は、世界の資本市場における新たな課題に対応するために IMF に資本取引の自由化を促進する特定の権限を付与する IMF 協定の改正の主要な内容について、香港での世界銀行・IMF 年次総会までに実質的合意に達することを目指す。我々は、監視の強化及び透明性の改善の促進についての IMF における進展を歓迎する。重大なマクロ経済上の影響をもたらす可能性のある金融部門の問題並びに良い統治及び透明性の促進に対して注意が払われることは、金融危機の回避に役立つ。IMF が行加加盟国との活動における適切な透明性も同様に重要である。我々は、これらの分野での IMF における進展を歓迎する。我々は、特別引き出し権の「衡平な」配分を規定するために、IMF 協定の改正案に対する実質的合意に達することを目指すとともに、IMF に対して、9月の香港での世界銀行・IMF 総会までに、最終合意に至るよう努めることを要請する。

17. 世界銀行の「ストラテジック・コンパクト」は、貧困の削減に対する世界銀行のより強力な対応、民間部門との強力な新たなパートナーシップ並びに健全な政策及び全市民の福祉に真にコミットする国々に対する業務の集中を強調するものであり、新たな方向への歓迎すべきコミットメントを示すものである。我々は、特に最貧国における制度面での能力構築により重点を置くことへの世界銀行のコミットメント並びにこの取組みにおいて透明性、責任及び良い統治が極めて重要であるとの世界銀行の認識を全面的に支持する。我々は、これらのコミットメントの完全なかつ時宜を得た実行を期待する。我々は、地域開発銀行が、これらの課題への対応に全面的に参加するよう要請する。我々は、香港総会において、開発途上国における民間部門のインフラ投資を支援するための革新的な方策を示すとの世界銀行グループのイニシアティブを歓迎する。

18. 持続的な経済開発と健全な民主主義を実現するためには、透明で責任がありかつ対応力のある公的機関が不可欠である。この関連で我々は、良い統治を促進するための世界銀行の長年にわたる努力及びアジア開発銀行による良い統治に関する方針の採用を歓迎する。我々は、IMF 及び世界銀行に対して、統治に関する最良の実践についての原則及び指針からなる統治の問題に関する方針の策定を完了するよう要請する。

19. IFIs が意欲的かつ重要な改革を成功させるために必要とする多数国間による支持及び財政的資源が確保されるようにすることは、我々の責務である。これは、国際開発金融機関にとつては、特に、例えば IDA (国際開発協会) のような極めて重要な譲許的融資業務に関して、我々が資金面でのコミットメントを完全に履行することを意味する。我々はまた、MIGA (多数国間投資保証機関) が、世界銀行グループの他の機関と協力しつつ、開発途上国における民間投資への支援を継続するためには十分な財源を必要としているとの認識で一致している。IMF がシステム上の責任を果たすために引き続き十分な財源を有することが重要であるとの認識に立ち、我々は、IMF 理事会に対して、9月

<p>バーミンガム (98年5月)</p>	<p>の香港での世界銀行・IMF 総会までに、第11次増資に関する作業を完了するよう努めることを要請する。最貧国の成長及び開発を促進する上で IMF が果たす十分な役割を維持するために、ESAF (拡大構造調整ファシリティ) が十分な財源をもって継続されることが必要である。</p> <p><世界金融システムの強化></p> <p>6. グローバリゼーションは、すべての国及び人々に莫大な経済的利益をもたらす力を有している。しかしながら、アジアの金融危機は、世界金融システムに潜在的な弱さと脆弱性があることを明らかにした。特に我々は、そのような危機が起こった場合の深刻な人的及び社会的影響を認識している。したがって、我々は、世界の金融構造を強化し、そのような危機が将来再発する危険を減少させ、また、それが起こった場合の衝撃に対してより強靱なシステムを構築するために措置をとることが緊急に必要であると考ええる。</p> <p>7. これまでのサミットもまた、世界金融システムを強化する方途に取り組んできており、これは、改革のプロセスの継続とみなされるべきである。個々の国にとって、もし安定を達成しようとするならば、健全な経済政策、開かれた市場及び良い統治を追求することが不可欠である。同時に我々は、これらの健全な政策を促進し、将来の失敗を防止するために支援し、かつ、危機が起こった場合に対応するに当たって、国際金融機関(IFIs)が果たす中心的役割を確認する。それらの対応は、最近の諸問題に取り組む上で極めて重要であったし、我々は、将来におけるそれらの役割を強化する方法を見いださねばならない。</p> <p>8. 我々は、世界の金融構造を強化するための方途に関する我々の蔵相の報告を歓迎し、承認する。彼らの構想の中で、我々は、以下について特に重要と考える。</p> <p>○透明性の向上</p> <ul style="list-style-type: none"> ・例えば特別データ公表基準に同意し、同基準を満たさないメンバーを公に特定することにより、より正確かつアクセス可能な金融データを提供するよう IMF メンバーを奨励すること、 ・財政政策の透明性における良好な実践に関するコードの採択を歓迎し、その促進を奨励すると共に、IMF が類似の金融及び通貨政策における良好な実践に関するコードを検討することを支持すること、 ・IMF メンバー及びその政策について、メンバーの政策決定及び脆弱性に関する IMF の懸念を含め、より多くの情報を IMF が公表し、また、IMF 自身の意思決定に関するより多くの情報も公表するよう奨励すること。 <p>○世界的な資本フローに対する世界中の国の準備への支援</p> <ul style="list-style-type: none"> ・秩序立った資本勘定の自由化を進める最善の方法に関する助言を提供することと共に、各国が国内政策及び機構に関し必要な強化を行うことにより支援すること、 ・IMF に対して、情報を提供し、市場の安定を促進するため、資本フロー、特に短期フローを如何に効果的に監視するかについて検討するよう求めること。
---------------------------	---

	<p>○国内金融システムの強化</p> <ul style="list-style-type: none"> ・すべての国が効果的な銀行監督に関するバーゼル・コア・プリンシプルを採用し、実施するよう奨励すること、 ・コーポレート・ガバナンス及び会計原則に関する国際的なコード及びガイドラインを策定すること、 ・国内の金融監督及び規制制度に関する多角的サーヴェイランスのシステムを構築すること。我々の蔵相は、その方途につき検討することとなろう。また蔵相は、関連する国際機関に対し機構改革のための選択肢を含め、この分野における一層の協力を達成するための方途に関する提言を策定するよう要請した。 <p>○モラル・ハザードを減少するために民間セクターが自らの決定に十分な責任をとることの確保</p> <ul style="list-style-type: none"> ・民間セクターが金融危機の解決に時宜を得た適切な役割を果たすよう確保するための枠組みを構築すること、 ・危機の場合において、債務国が適切な調整政策を採用している場合に、債務の一時的未払いが生じている状況を含め、延滞に陥っている国に対して、融資を検討する用意があることを示すよう IMF に対し要請すること、 ・国際的な債券の発行の際に、債務不履行の場合に再交渉を可能とする条項を奨励すること。 <p>9. 我々は、我々の蔵相に対し、新興市場及び他の諸国と協力し議論しつつ、国際金融機関及び民間セクターと共にこれらの構想を押し進めるよう求める。我々はまた、我々の蔵相に対し、既存の世界的な議論のためのフォーラム、特に IMF 暫定委員会においてより深くかつより効果的な対話が可能となるよう同フォーラムを如何に拡充できるかについて更に検討するよう求める。我々は、これらすべての問題に関する確固たる提案が本年後半に決定のために提出されることを希望する。また、我々は、我々の蔵相に対し、その進展に関し遅滞なく報告するよう要請する。</p>
ケルン (99年6月)	<p><II. 国際金融システムの強化></p> <p>5. ますます統合されつつある世界経済において、課題は、各国の行動及び強化された国際協力を通じて世界的な金融の安定を促進することにある。</p> <p>6. アジア、ロシア及びブラテン・アメリカにおける過去2年間の金融危機は、多くの開発途上国における弱い政策や制度及び先進国における銀行や投資家の側のリスクに対する不適切な注意を含む国際金融システムの重大な脆弱性を明らかにした。昨年10月30日の世界経済に関する声明において、我々は、これらの問題に対処するために既にとられているいくつかの措置及び更なる改革が必要とされる多くの主要な分野を特定した。その後、それらの多くの分野において重要な進展が見られた。我々は、本日発表された、この進展を際立たせつつ更なる措置を提言する大蔵大臣からの報告書を歓迎する。我々は、これらの提言が全体として国際金融システムの大規模な強化を示しており、その結果、金融危機のリスクの減少に貢献するとともに、将来の効果的な危機管理をより容易にすると確信する。</p>

7. 我々は、以下の措置を特に重視する。

A. 国際金融機関 (IFIs) 及び国際的アレンジメントの強化及び改革

これは、新たな機関を必要としないが、既存の機関が今日の国際金融システムの要請に適応することを必要とする。IMF 及び世界銀行は、国際経済金融システムにおいて及びこれらの分野での各国間の協力を促進するに当たり、中心的な役割を担っている。我々は、次のことを歓迎する。

- ・ 金融市場の監督及び規制の分野における国際的な協力及び協調を向上させるための新たな金融安定化フォーラムの設立
- ・ IMF 暫定委員会に「国際金融通貨委員会」として永続的な地位を与え、及び IMF のサーベイランスやプログラムを更に改善することなどによって、国際金融機関の統治機構の強化及び改革
- ・ プレトン・ウッズ機関からなる制度的枠組みの中で、国際金融システム上重要な諸国間の対話のための非公式なメカニズムを設立するための協力へのコミットメント

B. 透明性の強化と最良の慣行の促進

これは、市場参加者が十分な情報に基づいてリスクに関する判断を行うことを可能とし、また、政策立案者が健全な政策を実施するより大きなインセンティブを与える。我々は、次のことを要請する。

- ・ 公的部門及び、適当な場合には、民間金融機関双方のために、国際的に合意された透明性に関する行動規範及び最良の慣行に関する基準を速やかに作成し完成すること。更に、資本移動に関するより迅速かつ包括的なデータの提供に高い優先順位を与えるべきである。高レバレッジ機関 (HLLs) への直接的かつ具体的なエクスポージャー及び高レバレッジ機関自身による関連情報に関する情報開示の質及び適時性を改善するための措置がとられるべきである。
- ・ 特に、強化されたサーベイランス及び IMF の透明性報告書の中での結果の公表を通じることにより、こうした行動規範及び基準が遵守されること、並びに、金融及び経済政策に関する様々な基準並びに最良の慣行を国際的な金融・経済政策に関する基準集のような共通の参考資料として編集すること。
- ・ IMF 及び世界銀行の文書の更なる公開を通じた国際金融機関の透明性を向上すること、及びそれぞれ機関の機能についての内部・外部双方による評価を実施するための更なる措置をとること。

C. 先進国における金融規制の強化

債権者は、一層の規律をもって行動するように促されるとともに、貸付に伴うリスクをより慎重に評価するように奨励されなければならない。我々は、以下のための具体的な行動を要請する。

- ・ バーゼル委員会において提案されている自己資本合意の見直しを通じる等により、リスク評価及びリスク管理を改善すること。
- ・ 透明性の向上を通じることなどにより、監督当局及び規制当局にとっての高レバレッジ金融機関のインプリケーションに対応すること。
- ・ オフショア金融センターに対して、国際的に合意された規制に関する基準を遵守するとともに、資金洗浄に対する闘いにおいて、より実効的に協力するように奨励すること。

D. 新興市場国のマクロ経済政策及び金融システム強化

最近の危機は、新興市場国の借り手が、国際金融システムへの統合からの十分な恩恵を享受するためには、自国の政策の枠組み及び金融システムを強化することが必要であることを示した。このような観点から、我々は以下の点を奨励する。

- ・新興市場国が、自国の資本勘定の自由化に対して注意深くかつよく順序立ったアプローチを取りつつ、金融システムを強化するとともに、短期資本借入れに対する過度の依存を避けること。
- ・新興市場国が、各国の経済環境を反映させつつ一貫性のあるマクロ経済政策及び堅固な金融システムにより支えられた、適切かつ持続可能な為替相場制度を維持すること。IMFの政策は、この目的をより効果的に促進することに焦点をあてる必要がある。
- ・IMF及び世界銀行が、金融システムの強化に関する助言及び支援を新興市場国に対して提供する上で、相互の協力を強化すること。

E. 危機の予防・管理の改善及び民間セクターの関与

資本市場が益々開放的なものとなっている世界においては、我々は、自らが負うリスクの結果を民間債権者が受け入れられるような形で期待形成を行うとともに、金融市場における危機の伝播のリスクを削減する必要がある。我々は、以下の点を要請する。

- ・健全で持続可能な政策を追求しているが、金融市場における危機の伝播によって影響を受ける潜在的に有する国々に対するIMFの新たな予防的クレジット・ライン(CCL)を通じた支援
- ・ソブリン債契約における集団行動に関する条項の利用を拡大するより強固な努力などを通じて、危機の回避及び管理における民間セクターの関与のための市場原理に基づいた手段の利用拡大並びに新興市場国と債権者との間のよりよい意志疎通と協力。
- ・危機解決における民間セクターの関与のための一般的な枠組みについての合意。これは、大蔵大臣による報告書の中で述べられている、行動のための原則、考察及び広範囲にわたる手段を予め示すものである。

F. 貧困かつ最も脆弱な層を保護するための社会政策の促進

社会政策は存立可能な国際金融システムの基礎である。経済発展及び改革は社会のすべての構成員に恩恵をもたらすものでなければならぬ。

- ・貧困かつ最も脆弱な層は、危機の際の調整の負担からよりよく保護されなければならない。
- ・国際社会は、各国政府及び各国当局と共に、長期的発展の基礎となる、教育、医療及び他の基礎的社会的ニーズを通じた人々への投資を促進するために協力しなければならない。

国際金融機関及びその他の機関はこれらの目標を各機関の政策の主要項目としなければならない。

8. 我々は、これらのイニシアティブ及び改革の完全な実施が、世界の金融システムの安定性の向上に重要な貢献をもたらすことを確信する。我々は、大蔵大臣に対して、他国、国際金融機関、民間金融界と緊急に協力しつつ、これらを早急に前進させることを要請する。

第Ⅱ部 金融改革の現状と課題

—勤労者の視点から—

第1節 日本版金融ビッグ・バンの推移

1996年11月、新しい選挙制度のもとでの総選挙に勝利した橋本首相（当時）は、内外に類発する金融不祥事をにらみつつ、「わが国金融システムの改革 2000年をめざして」という日本版金融ビッグ・バンに関する首相声明を発表した。これは、従来の日本の金融システムの漸次的な金融自由化措置を一挙に全面展開して、「自由（フリー）、公正（フェア）、グローバル」を三原則とする大改革をすすめ、2001年3月までにこれを完了するという方向性を示したものであった。

日本の金融システムは、それまで国内中心（国内封鎖型）で、行政の規制政策に依存し、限定された範囲のもとでの市場メカニズムによって運用されてきたとされる。いわゆる「金融護送船団方式」といわれてきた体制である。このような金融システムは、日本がまだ若い開発途上にあったいわば「小国」時代の経済システムに適合したものとされてきた。ここでは、産業発展のため等の資金不足が常態であり、国内の資金をより多く集め（高貯蓄の奨励）、必要とされる分野に戦略的に投入していくためには合理性をもった金融システムであるといわれてきた。しかし、これは同時にそれまでの日本の保守党を中心とする統治構造において、「政・官・財」癒着のコア（核）のひとつとされてきた。

しかしながら、日本経済が成熟段階に達し資金過剰が常態となったなかで、1980年代末から90年代にかけてバブルの拡張と崩壊にさらされ、多くの金融不祥事も頻発した。それまでの日本の金融システムの「影」が表出するなかで、アメリカ、イギリスなどで進展した金融のグローバリゼーションに適応した金融市場の構造に照らし、従来のシステムの変革に踏み切らざるをえない。この「首相声明」にはそうした意味があったといえよう。

(ビッグ・バンの進展)

この金融大改革は、他の財政構造改革などと共に「橋本6大改革」の中心的柱のひとつとされ、さまざまな問題点が噴出してきた日本型経済システムを自民党政府が21世紀に向けて改革していく目玉のひとつとされた。この「首相声明」はその後5年間の金融改革の方向と性格の大枠を規定してきたといえよう。

これに先立つ同年6月には、不良資産の早期処理と金融改革、預金保険機構などの金融破綻対策を含めた金融改革関連法が成立していた。それらの措置には、5年以内のペイ・オフ（2001年3月までに、従来の預金全額保護という特例のやり方を終了させること）が決められていた。

また、時限を切られた銀行の健全化措置として1998年4月には「早期是正措置」が実施され、ペイ・オフまでの間に、金融システムを建て直すための措置として、公的資金投入をうけた都市銀行は健全化計画を公表している。1999年には、都市銀行の健全化に続いて、地方銀行の健全化措置がおしすすめられており、次いで生保など銀行以外の金融機関の建て直しが行なわれることになる。

日本の金融界は、すでに1990年代に入って、バブル崩壊以来相次いで多くの金融機関が破綻し、金融の再編成が進んでいる。それに加えて、2001年3月を目処とした金融ビッグバンの措置が完了されることにより、国内のみならず海外金融機関の日本進出、提携拡大を含めて、1920年代の大正末から昭和金融恐慌にいたる時期を上回る未曾有の金融再編成過程に入っている。つまりこのような激動が金融ビッグ・バンということである。金融ビッグ・バンは、北海道拓殖銀行、山一証券、長銀、日債銀などの日本の大手金融機関の閉鎖・公的特別管理への移行などの大波乱を伴いながら進んでいる。

第2節 次世紀への二つの大課題

ビッグ・バンは折りからの日本経済の深刻な不況やアジア経済危機、アメリカのヘッジファンドの崩壊などの悪条件のなかで、信用不安や信用収縮などの弊害を伴いつつ、すでに進み始めている。しかし、そこで問題なのは、ビッグ・バンという方向性は出したものの、2001年以降の日本の金融システムのあり方について、国民世論や金融界に必ずしも合意がないということである。

主な問題点は、①ビッグ・バン後の日本の新たな金融秩序をどうえがき、いかにそれ

を構築していくか、②変革された金融システムにおいて必然となる大きなリスクについて、いかなる金融の安全網を構築していくのかという、二つがある。

(21世紀の金融秩序をどうするのか—金融システムのあり方と一般利用者の関係)

第一には日本の21世紀の金融秩序をどのように構築していくのかという問題である。日本の金融秩序は、従来は銀行、証券、生保・損害保険、郵貯などの各業態別の仕切りと規制によって成り立っていた。これを「フリー、フェア、グローバル」という従来の業態を越えた金融ビッグ・バン後の体制にどのように乗せていくのか、将来的な金融秩序のイメージをどう描き、その過渡的段階と措置をどうするのかという点がある。

また、ここで何よりも重要なことは、これら「供給者サイド」としての金融業界の仕切りルールの再編成だけでなく、殊に大切なことは、これまで問題とされなかった資金源泉たる出し手（預貯金者）、利用者あるいは消費者（主として金融のいわゆる「アマチュア」としての）と供給者（「プロ」としての金融機関）との関係についてである。これまで明示的でなかったこの両者の関係について、新たにルールを明示する必要がある。

金融市場の変革と共に、これまでの一般の預貯金は、より高い利率をもとめてリスクのかかった金融商品にシフトする動きも出る事となる。従来の預貯金の一部は投資家としての運用に動く可能性もある。企業の資金調達についてもこれまでの間接金融を基本としたものから、市場を通した直接金融の比重が上がってくる可能性がある。

従来の枠組みとしての規制に限定された市場としての金融秩序（その限りで一般利用者にリスクはない）から「フリーでグローバルな」開放市場型の金融秩序に移行するとすれば、そのような日常的に市場がもたらす大きなリスク（その反面大きなリターンも可能になる）をいかに吸収・分担するのか。この金融システム変革が必然的にもたらすリスクの拡大とその受益・負担の仕方（リスク・テイクング）について、普遍性のあるルールをたてる必要がある事となる。

金融においての、いわば消費者（利用者側）といわば供給者の間の「消費者保護法」的なルールを含め、業態毎に仕切りをこえた金融秩序の憲法ともなるべき「金融サービス法」の制定がもとめられる事となる（1999年末までに素案が金融審議会でもまとめられる予定）。

（日本型金融システムの一側面——「人為的低金利」）

これまでの日本の金融システムは、国家による資金動員を系譜にもち、それと一体となって元利保障が期待できるという「包括的セーフティー・ネット」によっていた（実際には元利保障というのは、戦後インフレ過程にみられるように利子が統制され、インフレ率がそれをはるかに上回ることで大幅に減価して担保はされなかった）。したがってこれまで貯蓄の運用形態の中心を占めた一般預貯金については、リスクを意識する必要はなかった。しかしながら、資金不足下の実勢市場金利の高水準のなかで、一般の預貯金の金利は「人為的低金利」政策による相対的な低金利にずっと甘んじてきていた。

さらに90年代になり、金融機関の経営不安がひろがるなかで、1995年には、公定歩合が0.5%、そして1998年9月にはコール・レート誘導水準を0.25%さらに99年2月には「ゼロ」%という極限にまで引下げられている。この金融政策については、マクロ的な景気対策ということだけでなく、迫りくる不良再建処理に関わる金融リスクに対して金融機関に体力回復のために大きな利鞘をもたらすために預貯金者への金利引下げによる負担をもとめた、という側面をもつことは否定できない。

実際に預金をあずかる金融機関の保有する金融資産の収益率と預金の出し手である家計保有の金融資産の収益率の長期趨勢を比較すると、1970年代よりも、超低金利下の1997年をとると3%分も高く、低金利をもとに金融機関の方が家計よりも高い利回りがかせいだ現実があきらかである。「つまり、近年の金融機関は、家計に対して十分な収益還元をしていない」^(注1)とみなければならないのである。（但し、生保のように逆鞘に苦しむケースもでてくる）

このことにみられるように、従来の統制型の日本の金融システムは、国民にとって「安定感」はもたらしたものの、必ずしも一般利用者に有利であったといえない（次にみる政・官・財癒着の利権的政治構造の装置として機能していた点を別としても）。21世紀をめざして、グローバルな市場競争に耐えられる効率的な金融システムを構築すること、一般利用者に不利な関係になりがちな、金融機関との間の明示的なルール設定は不可欠であるといえよう。

（統制型の「包括的セーフティーネット」から新たな安全網とは？）

第二には「日本版ビッグバン」により日本の金融システムが変革されていくとすれば、同時について、以前の「護送船団方式」による金融秩序と一体であった統制型「包括的

セーフティーネット」もくずれてゆくことになる。それならば、そのリスクをいかに回避するのか、いかなる次の安全ネットを構築していくのかという問題である。

長銀や日債銀危機と特別公的管理への移行などへの緊急対処策として、1998年秋、緊急の危機回避策として金融再生法、金融早期健全化法などが成立した。しかし、これは2001年3月末までの時限がつけられている。これを2001年4月以降はどうするのかという問題がある。

さらにまたここには1998年秋にあらわれたようなアメリカのヘッジ・ファンド崩壊による世界金融恐慌の危機にみられたような、国際規模での経済社会秩序の崩壊にもつながりかねない「システミック・リスク」についての対処策も含まれる。

後者の問題は、別章にみるように、金融のグローバル化に対応する国際経済秩序の形成についてG8首脳会議でも検討されたように、ヘッジ・ファンドなど短期国際金融取引に関する監視策（サーベイランス）強化の必要性がようやく合意されたところである。いずれにせよ現在においてもそのあり方は模索の段階である。こうした問題については、国内制度の整備構築、アジア地域での通貨協力、国際通貨・金融の安定化など、世界秩序の根幹に関わる大規模で多次元にわたる制度構築が必要であることは明らかである。しかしながら、それらはアメリカをはじめとする国益がからみ、かつてのブレトン・ウッズ体制のような包括的な合意が短時日のうちに成立することを期待するのは難しいと思われる。国際的には大きな不安を抱えながら、国際金融秩序に頼らず、自前の国内での金融安定の装置をどのように構築していくかを考えねばならない。

さらに、中長期的にも90年代バブル崩壊のツケはさらに尾をひくことになる。この10年の金融機関の不良資産の処理については、それぞれの金融機関や預金保険機構の手当てにとどまらず、一連の金融救済策は、1998年3月の長銀、日債銀への公的資金投入をはじめ、かなりの部分が公的財政におきかえられる。その負担は時間の推移とともに国民の負担に転嫁されていくこととなる。最近の非常緊急事態での金融システム救済策は、財政に多大な負担を負わすことになる可能性がある。長期的な視点を入れて金融の安全網をより合理的な制度として作りあげてゆく必要もある。

第3節 最悪のタイミングでの金融改革

—平成大不況と金融ビッグ・バン

それにしても、今日、日本の金融改革は途方もなく困難な課題を抱えている。すなわちまずは今世紀最大といわれるはバブル崩壊の後始末としての不良債権処理をしなければならない。そしてしかもビッグ・バンによるグローバル時代に適合する金融システムを次世紀をめざし構築しなければならない。巨大な二重に困難な課題に立ち向かっているわけである。しかも、ここではバブル崩壊の後始末の遅れを根にもつ「負債デフレ」の中でかって誰も予想しなかったような低成長の持続がある。1990年代は「失われた10年」となることとなっている。1980年代まで、日本の成長率はOECD諸国で抜きんでて高かったが、この90年代は1998年度のマイナス2.1%のようなマイナス成長年もあり、平均で1%内外の例外的な低成長に終わりそうである。

1990年代が「失われた10年」となったことを規定する重要な要因にバブル崩壊と金融部門の不良資産及びそれに関わる「負債デフレ」があったことについて、今日ではようやく通説となってきた（経済企画庁の「平成11年版日本経済の現況」は、はじめて「バブル崩壊の10年間」を正面からとりあげている）。それまで政府は1990年代の経済停滞の大きな原因が金融システムにあることを認めようとはせず、財政構造改革や製造業のように相対的に健康な対外的競争部門を含めて、「制度疲労」に原因があるかのような議論に立ち、一般的な「構造改革」の必要性を強調するのみであった。「財政構造改革」優先の名のもとで1997年度予算が緊縮的に運営され、しかも年金切下げや医療負担増など将来的な生活不安を煽ったことが、結果的には景気回復の腰折れ、北海道拓殖銀行崩壊にはじまる一連の金融危機と信用収縮、1998～99年にいたる戦後最悪の不況を招く直接の原因となった。

（「先送り政策」と不透明性のつけ——金融危機）

バブルの膨張と破裂は資本主義市場経済において、幾度となくみられることであり、日本だけのことではない。しかし、この問題の背景として景気停滞がかくも長期化した原因については、今日では日本型金融システム改革の遅れを指摘せざるをえないように思われる。1990年代のバブル崩壊後、1993年以来大規模な総合経済対策が幾度となく実施された。そのようなマクロ政策の実施は経済の崩落を緩和し大幅なマイナス成長への

転落を防止したとしても、そもそもがバブル崩壊による金融システムの行き詰まりに大きな原因があるという的確な現状認識と対策を欠いていたために、その有効性は限定的なものであった。

OECDは1998年の対日経済審査報告で今回のバブル崩壊による資産価格低下とそれに伴うキャピタル・ロスはGDPのまるまる2年分、1000兆円にのぼるとみている。その間、負債はその10分の1程度しか減らなかったため、バブルの崩壊後の海外の分析家は、1997年時点で日本の金融部門の不良資産は70兆円とも100兆円にもものぼるとみるものもあった。その後このような見方はほぼ正しかったことが裏付けられることになった。

日本の行政当局は、日本型金融システムの特徴でもあった「不透明性」（「暗黙のルール」ともいわれる）の中で資産・負債状況の現状を掌握できない（掌握しない）まま、すなわち不況長期化の全体像がわからないまま、財政金融政策を展開してきたといえよう。また、この「不透明性」（「暗黙のルール」）のなかで、おおくの金融不祥事（モラル・ハザード）や、金融機関財務・資産管理の不公正が行われたのである。

（破綻した大手行などで公表した自己査定による負債超過額は大変甘く、のちの金融監督庁の調査でははるかに大きなものであることが明らかとなった）。

（大蔵省からの金融行政の分離）

今日からみれば、1986年の円ドル委員会以来の金融の自由化措置は、実際にはあまりにも漸次主義的であった。資金不足基調から資金過剰基調への変化という歴史的な国内の金融構造の変化に対しても、折から海外で進展していた金融技術革新と金融グローバル化の動きに対しても遅れていた。それだけでなく、バブル崩壊後の再建が長引き遅れて、ついに金融危機を発現させた。このこと自体が日本の従来型の金融システムが自主的問題解決の力量をもっていなかったこと、「自主的規律づけ」にかけていたことを暴露することとなった。すなわち、それまでの規制金利と業界毎の規制体系の大枠が残るなかで日本の金融機関は本来もつべきリスク管理のノウハウが蓄積していなかった実態が明らかとなったといえよう。バブル崩壊後数年を経て、マクロ経済政策の支援をうけていたにも関わらず、金融危機は1995年の住宅金融専門会社の不良債権処理問題、1997年11月の山一証券閉鎖と北海道拓殖銀行問題、そして1998年11月から12月の日本長期信用銀行と日本債権信用銀行の特別公的管理へと、問題を一層深刻化させていくこととなった。

このように、問題の根源にメスが入ることが遅れたのは、さきにみた戦後型経済システムの根幹に大蔵省・財界・政界の三者関係があったこと、これが1990年代に入って保守一党支配の終焉と政権交代のもとで問い直され、大蔵省の相次ぐ不祥事によって、政治の手で遅れた「ビッグ・バン」への挑戦となったとみられよう。

大蔵省がそれまで財政と金融の双方という強大な権限を握っている状態を改革して、金融行政が基本的には独立して金融再生委員会と金融監督庁に一元化されていく動きは、金融再生と新たな金融秩序形成の不可欠な条件であったといえるだろう。

第4節 当面の金融改革の視点

一利用者・消費者重視の金融政策を

当面の金融制度改革の焦点は、さきにみたように、①ビッグ・バン後の日本の新たな金融秩序をどうえがき、いかにそれを構築していくか、②変革された金融システムにおいて必然となる大きなリスクについて、いかなる金融の安全網を構築していくのかという、二つがある。これを一般の勤労者の貯蓄保護の視点からみると、以下の点が重要である。

第一には「金融の利用者・消費者」という視点からの監視・介入の必要性である。

ここでは金融サービス法のあり方が課題となる。

いま金融改革が「先送り」政策の後で、バブル崩壊の後処置と金融危機という最悪のタイミングで進められている。このとき、金融システムの安定と強化、強い金融業の育成という点が先行されがちとなる。つまり、いわば金融業という「供給サイド」が優先され、金融の利用者としてのいわば「消費者サイド」の問題は後回しになりやすい。従来型の金融政策は、「人為的低金利」政策にみられるように、殆どいつも供給者サイド（金融機関サイド）に偏したものであった。日本の経済システム全体にわたり、「供給者優先型」であることが1990年代になって反省され、「生活者重視」の視点から産業政策や消費者政策のあり方が見直された。「生活大国五か年計画」（1992年策定）はそのシンボルともなった。製造物責任法（PL法）の制定、そして近く成立が見込まれる消費者契約法、そして情報公開法をはじめとする情報開示については、公共機関のみならず民間での情報の透明性の確立、公正ルールの徹底・確立が今日さらに求められているところである。

ひるがえってみると、金利情報のみならず金融に関する市場情報は、利用者の視点・消費者的視点に立つと、これまで全く不十分で自主的選択の余地はかぎられていた。また、製造物についての責任はようやく手続き的にも明示されることとなった。しかし、預貯金や金融関連商品についての相談機能や苦情処理機能は限定された範囲にとどまっていた。今後、金融ビッグ・バンは多様な金融新商品を生み出し、勤労者の貯蓄も預貯金のみならず多様な金融商品分野へと広がっていくこととなろう。

消費者契約法は、契約の公正に関わる一般法となることが予想され、特性をもつ商品やサービスについては、それぞれ特別法的な制度の補完が必要である。

現在、策定がめざされている金融サービス法（仮称）の基本的柱のひとつとして、この金融サービス消費者保護を置く必要がある。

それは以下三つの理念にそうものでなければならない。

- ①消費者と金融サービス事業者の力の格差、高度の専門性、公共性に鑑み、事業者の側により高度な注意義務を課す、売手注意の理念、
- ②システムをつくり、システムを管理し、システムから利益をえている事業者がシステムの安全を維持する費用として規制の費用を負担する
- ③受託者である事業者は、信認義務、すなわち最高度の忠実義務を負っており、受益者の利益のために持てる技術を全て駆使し、受益者の利益になるよう行動する義務を負う^(注2)

これらを担保する制度機構も（官民にまたがって）設置する必要がある（中央では金融監督庁ないし予定される金融庁の機構として、あるいはこれから独立した機関として）。さらに取引におけるルールについての厳格かつ統一的な「事後チェック」や英国の金融サービス制度の創設によって、民間団体ベースの公正・中立な裁判外処理システムの確立を担保する仕組みをつくる必要がある。

金融サービス法が利用者・消費者に、より有利な金融システムが形成されていくためにも、金融サービスのあり方、ひいては金融業のあり方全般にまたがり各業態を越えた普遍法の性格をもつべきであろう。過渡期における従来の金融システムの安定策（業態による規制を基本とした）との混乱なき接合も当然配慮されねばならない。

第二には、2001年4月のペイオフ解禁（預金の払戻し保障額を元本1,000万円までとする措置）についてである。

政府がビッグ・バン推進、そのための早期是正措置をすすめている以上、この期間を

現時点で延期するような動きがみられるとすれば、政策の混乱を招くばかりであろう。むしろペイオフ解禁後の混乱をさけるために、破綻しないための早期是正や破綻した場合の処理を含む金融の安全網整備策を確立することが本筋となる^(注3)。大幅な財政からの投入を含む緊急処理策としての金融再生法・健全化法は2001年3月までとされているが、そのうちブリッジバンクなどの破綻処理策については、手直ししつつ今後も継続する必要がある。預金保険機構の強化と改革も課題である。一般預貯金の不安拡大とならないよう預金保険の上限を1,000万円からさらに引き下げることには反対である。

またここでは消費者・利用者の視点に立って預貯金保護等について、いらざる混乱をさけるために正確な公共情報を提供することが大切である。

第三には、金融ビッグ・バンに関連する社会的側面、ことに金融関連産業の勤労者の雇用保障の問題である。近年の金融改革は、日本経済の再生をかけた構造転換策ともいえる。金融産業のリストラクチャリングと雇用再編成、雇用削減が生じているのも、国の政策目標の変更にもとづいている面がある。金融関連産業に働く勤労者は、平均学歴水準も高く、知識労働者として高技能のものが多く。しかしそれにもかかわらず、他産業に移動する場合はむろんのこと、同一の金融機関に残る場合も他の金融関連会社に移動する場合にも、勤務条件は不透明で大きなリスクや不安が伴うことが多い。追い詰められ自殺者がでることが頻発する状況である。ブルーカラーの職業移動を基本に設計されているこれまでの雇用・労働政策では、雇用相談、職業訓練・職業紹介等であてにならない面も多い。金融関連産業労働者をひとつのジャンルとした雇用対策が金融改革政策と並行してたてられるべきかもしれない。

金融再編成時代に対応して、個別破綻先金融機関に関するこれまでの地域や業界、行政への雇用保護措置要求のほかに、当該労働組合の交渉・協議機能を越える分野での金融関連産別労組の連携、連合による政策協力が工夫される必要があろう。

[注]

1. 蟬山昌一 「市場型間接金融システムの構築を」
（『日本経済研究センター会報』99年6月15日号14頁）
2. 楠本くに代『金融機関のレンダーアライアビリティー』
「金融をめぐる諸問題」
（『金融ビッグ・バンと消費者』）
「日本版金融サービス消費者保護法 ― 法案の骨子」（未定稿）

3. これらについては

翁百合 「金融システム再構築への4つの課題」
(『論争』 1999年9月号)

深尾光洋 「公的資金注入後の破綻では政府の損失を最小限に」
(『週間ダイヤモンド』1999年4月24日号)

その他一般的には、

堀内昭義 『日本経済と金融危機』(岩波書店)

同 『金融システムの未来』(岩波新書)

同 「日本の金融制度改革と展望」

(『経済研究』1999年7月号)

吉田和男 『金融改革と日本経済』(生産性出版)

特 別 寄 稿

岡山理科大学教授

小 邦 宏 治 氏

円の国際化に向けて —デノミで決意表明を—

(宮沢演説に秘められた意図)

1999年5月15日、マレーシアのランクアイでAPEC（アジア太平洋経済協力会議）蔵相会議が開かれた。ここで宮沢蔵相が演説したが、通常の蔵相演説とは一味も二味も違っていた。国際通貨制度に関する二つの学説を引用、その双方の問題点を指摘しながら「第三の道」とでもいえる制度を提案したのである。それこそ「通貨バスケット方式」と呼ばれるアイデアに他ならない。アジア諸国にドル、ユーロ、円を組み合わせたバスケット方式で為替レートを決定するように薦めたのである。表現は極めて穏やかなトーンになっていたが、その意味するところはズバリ「円の国際化」戦略だった。日本政府は十数年放置してきたこの問題に、やっと本腰を入れて取り組むことを内外に表明したといえよう。

宮沢演説は1997年7月にタイで始まり瞬く間にアジア全体、次いでロシア、ラテンアメリカへと広がった世界的な通貨危機の分析から始まっている。

「韓国、インドネシア、マレーシア、タイ、フィリピンの5ヶ国に1993年から96年までの3年間に約2,200億ドルの民間資金が流入した。そして、ある日突然、市場の信任が逆転した結果、97年に約1,000億ドルが逆流した。こうした、絶好調からパニックへという市場のセンチメントの突然のシフト、そして、その結果として生じる巨大な民間資金フローの逆転に耐えうる国や地域はありえない」と資金移動を分析。

その原因の一つとして「新興市場国にとって国内通貨で債券を発行するのは、その通貨が米国ドルなどの主要国通貨と厳密にペッグされない限り困難だ。しかし、今回の通貨危機は米ドルとのペッグによって柔軟性が失われたことが、主な原因の一つだった。問題は、今後、通貨建てのミスマッチをいかにして回避するかだ。その一つの方法として、例えば米ドル、ユーロ、円などで構成された通貨バスケット建ての債券を発行する

ことが考えられる」と「通貨バスケット」方式を提案している。

宮沢蔵相はさらに最近の国際通貨に関する二つの学説を引用する。一つはジェフリー・サックスらが主張しているフロート制度。柔軟性には富んでいるが「相対的に小さな開放経済にとって為替レートの振幅が大きすぎてリスクを避けられない」と問題点を指摘。またこれとは正反対のルディ・ガー・ドーンブッシュらが強調している「米ドルにリンクしたカレンシー・ボード制」についても「過度の硬直性が危機の根源的な原因になる」と強調した。つまり、完全フロートも自国通貨のドル化のような絶対的固定相場制も、アジア諸国のような新興市場国には問題がある、とし「第三の道」を提案したのである。

こうした論旨に立って蔵相は最後に「円の国際化」に向けた日本の取組みを披露した。すでに実施している短期国債、政府短期証券に対する源泉徴収税の免除に触れた後、今年9月から長期国債にも免除する考えを表明し「東京の債券市場の効率化をさらに高め、円の利便性を向上させて行く」と決意を述べて締めくくった。

日本がAPECという国際会議の場で、ここまで「円の国際化」に踏み込んだ発言したのはこれが初めてと言える。内外に政府の意図を鮮明に印象づけた演説であった。

（国際通貨としての円の姿）

当然のことながら、宮沢演説は蔵相が突然思いついて行ったものではない。政府内部で練りに練った上で草稿をまとめている。その基本になっているのは99年4月20日蔵相の諮問機関である「外国為替等審議会」（会長・小宮隆太郎青山学院大学教授）が行った「21世紀に向けた円の国際化」と題する答申である。

同答申は冒頭で円の国際化について「日本のクロスボーダーの取引及び海外での取引における円の使用割合が高まって行くこと」と定義している。具体的には経常取引、資本取引、外貨準備における円のウエートが上昇することが、円の国際化とし、現状について述べている。次のような総括だ。

まず、貿易取引面での円の使われ方を見ると、日本の輸出の円建て比率は過去数年35%程度でほぼ横ばいで推移し、ドル建て取引が過半を占めている。また、輸入について見ると、本邦企業の海外投資が増えたことを受け、徐々に増加しているものの、97年においても20%強に止まっている。さらに、世界貿易全体に占める使用通貨建ての状況を見ると、ドル建てが大半であり、円建て比率は5%程度にすぎない。

資本取引面で見ても、97年の国際債の発行に占める円の割合は4.5%だった。94年当時は13%を超えており、最近はむしろそのウエートを低下させている。また、本邦銀行の対外貸付残高における円建て比率も90年代を通じておおむね20%前後で推移している。

また、円の資産通貨としての役割という観点から、銀行のクロスボーダー債務残高における通貨別シェアを見ると、米ドル47%、独マルク13%、円6%となっている。さらに米ドル、独マルク、仏フランはペッグ（連動）の基軸通貨として採用されているが、円を基軸通貨としている国はない。準備通貨としても円のシェアは約5%（97年末）となっている。

答申がまず描いてみせた国際通貨としての現状は以上のように、寒々としたものだ。長期不況に喘いでいるとはいえ、GDPで世界の約14%を占め、世界最大の純債権国である日本経済と比べると円の国際化は遅れに遅れているといえる。

（国際化が遅れた背景）

なぜ、円の国際化がこれほどまでに遅れたのか。70年代からの動きを簡単に振り返っておこう。

円の国際的役割に関心が持たれたのは、1971年8月のニクソン・ショックでブレトン・ウッズ体制が崩壊したときからだった。金との交換制をなくしたドルだけが基軸通貨として存在しうるか、という問題意識だったとあってよいだろう。現に二度のオイルショックを経て、多額のオイルマネーが蓄積され、それによりユーロ市場が拡大、世界的資金移動が大規模化、迅速化し、国際金融市場は大きく変貌した。この間、米国経済はその地位を趨勢的に低下させ、ドルへの信頼も低下した。一方、ドイツ（西独）と日本の経済が相対的にウエートを高め、円、マルクが一定の役割を担う「国際通貨体制の多極化」が論議されてきた。

なかでも大きな転機になると思われたのが1983年11月9日のレーガン米大統領の訪日だった。「ロン・ヤス関係」と呼ばれた親密な中曽根首相との首脳会談を終えた翌10日、リーガン財務長官が竹下蔵相にいきなり「日米円・ドル委員会」の設置を提案したのである。米国の主張は「日本は嚴重な為替管理を実施してるため、円の為替レートが実力に比べ過少に評価されている。そのため、日本の輸出が集中豪雨のように増え、貿易黒字が拡大している。円をもっと自由化すれば円の対外相場が上昇し、日本の対外不均衡が調整されて行く」というものだった。

当時、為替相場は1ドル=250円前後でアメリカ側の眼には「不当な円安」と映っていたのである。対日貿易赤字も約330億ドルになっており、円のマーケットを自由化することで円高・ドル安に誘導する必要に迫られていた。

さらにアメリカにはラテンアメリカ諸国の累積債務問題がのしかかっていた。メキシコ、ブラジル、ボリビア、ベネズエラといった国々は債務返済不能の状況に陥っており、政権が交代し、デフォルト（債務不履行）が宣言されると、これらの国々に融資している米国銀行が連鎖倒産しかねない危機状態にあった。

「この金融危機をしのぐには、先進各国が応分の分担をするしかない」とレーガン大統領はサミットやIMFの場で繰り返し述べていた。円への役割分担を強く望んでいたのである。

こうした米国の危機意識を背景に発足した日米円ドル委員会だったが、日本側は終始、消極的だった。米国側の要求に積極的に答えず、スピケル財務次官が、テーブルを叩いて大場財務官ら日本側代表に詰め寄ることもしばしばだったという。米国が攻勢をかけ、日本が抵抗を重ねながら後退する、という形の協議の結果、85年3月「円の国際化のための具体策」がまとまった。

その主な内容は①金融の自由化（特に、金利の自由化やオープンな短期金融市場の整備）②非居住者の利便性向上を目的としたユーロ円市場の自由化③東京オフショア市場の創設—などである。

当時の状況を総合的に考えると、まずまずの内容だったといえよう。しかし、今日から振り返って見ると、日本の通貨当局は具体策の実施を棚上げし続けてきた、としかいえない。円の「使い勝手」を良くしようという努力はほとんど見られなかった。というより、アメリカ側から攻められて、試験の答えは書いたものの、実行をさぼりにさぼってきた、とって過言ではない。

その背景にあったのは大蔵省、日銀の金融政策へのこだわりだった、と思われる。円の自由化を進めればそれだけ通貨当局の調節機能が低下する。最も効率の悪い金融機関が存続できることを目的とした「護送船団方式」に固執し続けた通貨当局が積極的になれなかった、というのが円の国際化の遅れの最大の理由だった。

（ユーロ誕生による危機感）

こうした意識を変えたのはここ数年の国際通貨情勢の変化である。その中で最も衝撃

的な変化はユーロの誕生だ。国際通貨の世界はドルの一極体制だったのがユーロの誕生で様変わりし始めた。このまま放置しておく、円はドルとユーロの狭間に埋没し、完全なローカルカレンシーなりかねない、という事態に気づき、方向転換を図らざるをえなくなったのである。

ユーロについてはまだ懐疑的な見方も残っている。しかし、99年1月1日、EU11ヶ国（ドイツ、フランス、オーストリア、オランダ、ルクセンブルク、ベルギー、フィンランド、アイルランド、イタリア、スペイン、ポルトガル）が参加してスタートしたユーロは十分、ドルに対抗する力を持っている。参加11ヶ国の人口は約2億9,000万人でアメリカ（2億6,000万人）を上回っている。GDPも約7兆ドルに達し、アメリカ（約7.6兆ドル）と匹敵している。

このユーロの弱点として挙げられるのは経済構造の多様性だ。確かに一人当たりのGDPはスペインやポルトガルの1万5,000ドルの国からドイツの3万ドル弱までざっと2倍の格差がある。失業率もドイツの約10%からスペインの約22%までバラツキがある。さらに産業構造ではドイツ、フランスなど第二次産業が相当発展している国と、スペイン、ポルトガルなど第一次産業のシェアが高い国が混在している。こうした多様性が単一通貨で収まりきれず、瓦解するのでは一という見方である。

しかし、誕生までの30年近い歴史を考えると、EU諸国の強い決意が揺るぐ可能性は極めて少ない。先に触れたように、ニクソン米大統領がドルと金との交換を停止してから、ヨーロッパ諸国の通貨は何度も危機に見舞われた。その対抗策としてのユーロ誕生にかけた決意は固く、時間の経過と共に存在感を高めると見た方が妥当であろう。

そうした見方の代表者はバーグステン・国際投資研究所所長である。同氏は「世界の通貨シェアはドル4、ユーロ4、その他通貨2になる」と予測する。そこまでのいかなくとも早晩、ドルとユーロが世界を二分するに違いない。特に99年1月のユーロ誕生時点で参加を見送った英国が参加すれば、ユーロ市場は一段と厚みをます。ごく大雑把に将来像をデッサンすると、南北両アメリカは完全なドル圏に、旧東欧諸国を含めヨーロッパからアフリカがユーロ圏として塗りつぶされ、アジアではドルとユーロが共存する姿だ。円はやや強いローカルな通貨という存在に落ちてしまうと思われる。

そうなれば、日本経済がいかにモノづくりに優れていても、衰退するのは目に見える。こうして円の国際化は緊急課題になってきたといえよう。

(アジア通貨危機も促進材料に)

円の国際化を促すもう一つの国際金融情勢の変化は宮沢蔵相がAPEC蔵相会議の演説で触れたアジアの通貨危機である。97年の7月、タイバーツが投機資金の標的になる前のアジア経済は問題を内在してはいても、表面的には絶好調だった。ASEAN（東南アジア諸国連合）を筆頭に高度成長を続け「世界の成長センター」と呼ばれていた。高い貯蓄率、勤勉な国民性など、かつて日本が評価されたような成長要因に加え、東西冷戦の終結後、市場開放政策を取り、外国資本を積極的に導入したことがその秘訣といわれたものである。

危機発生以前の通貨政策を見るとほとんどの国が管理通貨政策をとっていたが、事実上ドルにペッグしていた。大蔵省の調査によると、米ドルとの相関関係はフィリピンの0.75を除いて平均0.94～0.99だったという。ほとんど100%ドルと連動して為替相場を決めていたのである。

円との関係でいえば円高ドル安のときはアジア諸国製品の価格競争力が日本製品より強くなり、アジア諸国の方が日本より有利になる。85年のプラザ合意で米国がドル高政策からドル安に政策転換を図って以来、一貫して円高・アジア通貨安となり、アジア各国は日本に対して有利な立場に立ってきた。特に1ドル＝80円になった94年ごろには日本企業が相次いでアジア諸国に生産現場を移し「産業空洞化」と騒がれたものだ。アジア諸国の立場に立てば、ドルペッグ制が大成功したわけである。

しかし、97年7月、この環境が完全に変化した。宮沢蔵相は「市場のセンチメントが突如変化した」という表現をしたが、ジョージ・ソロス氏らが率いるヘッジファンドなどの投機資金がタイ・バーツを売り浴びせたのがきっかけとなった。タイ銀行は必死で買い支えたが、ついに屈伏しフロートに移行する。こうした危機がフィリピン、マレーシア、インドネシア、香港、韓国へと連鎖し、アジア全体が大きな痛手を受けたのである。

そのアジア経済も日本がアジア開発銀行に30億ドル（3,600億円）の保証基金を創設したことや、IMFの緊急援助などで99年春先から危機状態を脱したと見られている。中国を除いてほとんどの国はまだフロート制のままだが、完全フロートを貫くには問題がある、との認識で新たな為替政策を模索中という。こうした状況の下では、円の国際化を進めることはアジア諸国の利益にもつながるわけである。ユーロ誕生とアジア通貨危機という二つの大変化が円の国際化を全面に押し出したと言えよう。

(通貨バスケット方式とは)

では日本がアジア諸国に推薦している「通貨バスケット方式」とはどんなものなのか。「バスケット」はピクニックに出掛ける時の食事を入れるバスケットを意味している。何を入れていくか。好みによって異なるが、大きさは大差ない、そのためパンを多く入れようとするればハムやソーセージなどを減らさなくてはならなくなる。また果物をたくさん入れる場合は肉もパンも減らさなくてはいけない。つまりバスケットの中身のようになんか色々な通貨を加重平均し、為替レートを決定する方式である。

「通貨バスケット」そのものを日本政府が思いついたわけではない。ニクソン・ショックが起きるまで、つまりドルが金と交換されることを前提とした「金・ドル体制」が維持されていた時代は、主要通貨はドルとの交換比率が決まった固定相場だったため、バスケットという考えはなかった。

しかし、多くの通貨がフロートした直後、一部の国がこの方式を導入した。いずれも完全フロートするだけの経済規模がなく、かといって一つの通貨にペッグするほど強い関係国を持たない国々である。かれらは為替リスクをできるだけ分散するため、複数の通貨と連動する「バスケット方式」を考案したのである。リスクを回避する方法として分散投資する方法、つまり「ポートフォリオ投資」があるが、これを逆に考え、バスケットに出来るだけ多くの通貨を入れることで、為替リスクを緩和しようという発想といえよう。

そのバスケットに詰め込む通貨の加重平均は経常・資本取引量の地域別シェアから割り出している。例えば、アイスランドはカナダ・ドル、ノルウエー・クローン、英ポンド、スウェーデン・クローネ、スイス・フラン、米ドルそして日本円などをバスケットに詰め込んでいる。またクエートは英ポンド、米ドル、ECU（現ユーロ）をバスケット通貨に選んでいる、実はタイ・バーツも通貨危機以前、バスケット方式で為替レートを決めていた。しかしバスケットの中身は90%以上米ドルだったと言われている（正式発表していない）。そのため、結果的にはドルという単一の通貨に連動（ペッグ）するのと変わらなかったわけである。

為替管理はいうまでもなく一国の主権に属している。このため、外為審答申も「アジア各国が通貨建てのミスマッチをなくすための一つの選択肢としてバスケット方式が考えられる」と極めて慎重な表現を取っている。しかし、大蔵省が密かに根回しをしたところ、かなりの国々が積極的という。ただ、国によってどんな通貨を選ぶか、また各通

貨のウエートづけの基準になにを選ぶかなど微妙に異なっているという。

アジア通貨の安定という観点からすれば、ドル、ユーロ、円を三本柱としたこの方式が最も現実的と思われる。例えば、そのウエートがドル50%、円30%、ユーロ20%になったとしよう。どれか一つの通貨が大きく変動しても、相当緩和されることになる。そうなれば、バスケットに入れるウエートに応じて円の保有を増やそう、という力学が働き、円の国際化は大きく前進するに違いない。いささか遅きに失した感はあるが通貨外交を期待したい。

(市場環境の整備)

以上見てきたように、政府はやっと円の国際化に本腰を入れはじめた。そのために最も肝心なことは、円に対する信頼性を高めると同時に、非居住者にとって円を「使い勝手」のよい通貨にすることである。外為審の答申も実はその具体策に重点が置かれている。答申内容とその実施状況を検証しておこう。

答申はまず、資本市場の整備を強調している。国債を初めとした債券の量と種類を増やし、市場に厚みをつけ、取引を活性化させることに重点をおいている。すでに実施した措置とこれから実施すべき措置にわけて整理すると次のようになる。

① 99年4月以降、実施されたか年度内に実施予定の整備策。

(イ) F B (政府短期証券) の市中公募発行=これまでは、引受けシンジケート団向けで、一般参加はなかったが、99年4月から実施されている。

(ロ) T B (短期割引国債)、F Bの源泉徴収免除=これまでは、T B、F Bの償還差益について源泉徴収していた。これが特に非居住者にとって不評だった。

4月から一定の要件を満たすものについてこれを免除し、外国法人については原則非課税にした。

(ハ) 利付国債の利子免除=非居住者・外国法人が支払いを受ける利付国債の利子で、一括登録等の要件を満たし、99年9月1日以降計算期間が開始するものにつき、源泉徴収を免除する。

(ニ) 国債発行の多様化=99年度より、30年国債及び1年物T Bを導入し、国債償還年限の一層の多様化を図る。同時に99年1月以降発行の国債より繰上償還条項を撤廃する。

以上の措置の多くは欧米諸国ですでに実施されている。日本では税体系上、土地や利

子などの「不労所得」と勤労所得の課税についてバランスを重視する傾向が強く、有価証券取引税や利子の源泉徴収制度が残されてきたが、やっとなグローバル・スタンダードに合わせたわけだ。これらの措置でほぼ欧米並になったといえる。特に非居住者にとって円は「使い勝手」がよくなり、利便性が向上することは確実視されている。

外為審では「さらに利便性を向上させ、ビッグバンを一層推進していく観点からも以下のような課題に取り組んでいくことが望まれる」としている。

② 今後整備する必要がある項目。

(イ) レポ市場の整備＝日本のレポ市場は現在、現金担保付債権貸借という独自の形態になっている。これは有価証券取引税を節税するためだったが、同税の廃止を踏まえ、欧米で採用されている売買形態に早急に変えるべきである。そのための市場整備を急ぐ必要がある。

(ロ) 5年国債の導入＝国債の市場金利指標性をあらゆる満期に関して向上させ、イールド・カーブの効率的な形成を一層促進することが、円資産が国際的に活用されるための必要条件である。そのためにはベンチマークとなる5年利付国債を導入すべきである。

(ハ) ストリップス債の導入＝日本の資本市場を国際的に魅力あるものとして発展させるためには、投資家のキャッシュ・フローや金利リスクについての様々なニーズに対応すべく国債の商品性を一層多様化させることが重要である。その一つとして欧米主要国の国債市場で取引されているストリップス債（登録された利付債の元本部分と利札部分を分離し、別個の独立したゼロ・クーポン債としても保有及び販売することができる債券）についても、市場のニーズを勘案しつつ、その導入に必要な決済システムの整備や税制上の取扱いの検討を行うべきである。

以上のように外為審の将来に対する提言は専ら、資本市場の整備に置かれている。日本に資本市場は株式市場に比べ閉鎖的と言われており、一気に開放して外国人の参入を促そう、との発想である。一つ一つは細かな措置だが、積み上げれば相当な効果は期待できそうだ。

(決済システムの改善)

外為審では、円の使い勝手をよくするためのもう一つの必要条件として、決済システ

ムの改善を挙げている。資本市場が整備されても、決済に時間がかかったり、面倒な手続きが必要だと他の市場に流れる可能性があるため、欧米諸国並に決済システムの改善が必要との判断だ。

決済システムに関して特に注目されてきたものとして「即時グロス決済」(RTGS)がある。これは債券取引を個別に決済するのではなく、大口取引の場合、まとめてリアルタイムで決済する方法。また、「証券資金同時決済」(DVP)も進んでいる。これは債券売買とそれに伴う金融取引を同時に決済する方法である。

RTGSもDVPもユーロの登場を機に欧州市場で活発になっており、米国市場も懸命に追随しているという。答申はこうした実情を紹介しながら「決済システムの改善、整備は円の国際化の観点からも喫緊の課題であり、非居住者が安心して円資産の運用・調達を行って行く上で不可欠の条件といえる」としている。

そして具体策として次の3点を挙げている。

- ① 2000年末までのRTGS化や稼働時間の延長を目指している日銀ネットワークの整備作業を、確実に実現することが重要である。
- ② CP、CDについても、DVPの実現等を目指した決済システムの整備について検討が行われており、その早期の成果を期待したい。
- ③ さらに、中長期的観点からは、証券決済全般につき、より包括的な集中決済の仕組みの整備を、欧米の動向を踏まえつつ幅広く検討することも必要である。

以上のように、決済システム改善の具体策は欧米の後追いを急げ、という程度に止まっている。いささか迫力に欠ける提言ではあるが、大量の短期資本が国境を超えて、洪水のように動く現在の状況に照らして、日本に決済システムが遅れを取っている、という危機意識は十分読み取れる。

(大東亜共栄圏との違い)

これまで見てきたように、政府が進めようとしている「円の国際化」はおおむね妥当と評価できるし、外為審の提案も的を射たものといえる。しかし、それだけで円が一気に国際化できるか、というと答は否である。まず、「なんのための国際化か」という原点をしっかりと内外に知らせる必要がある。

ここで浮かんでくるのが「日本がアジアでイニシャチブをとるためでは」という説だ。先に円の国際化が遅れた原因として、大蔵省、日銀の「護送船団方式」による金融行政

を挙げたが、もっと突っ込んで考えると、第二次世界大戦中にいわれた「大東亜共栄圏」構想に行き着く。つまり、当時、日本軍が満州（現中国東北部）や南方諸島に侵攻する際に掲げた標語と同じ精神ではないか、との疑いが国民の深層心理に残っていることと関係する。もっと直截に言えば、日本は今度は軍隊ではなく円という通貨でアジア支配を始めようとしているのではないか、との疑いだ。

確かに円の国際化といっても、いきなりヨーロッパやラテンアメリカでの使用を増やすことは考えられない。どうしてもアジアが中心になる。そしてアジアで円の力が強くなると、日本のプレゼンス（存在感）が高まり、アジア諸国が反発するだけでなく、米国の関係が緊迫するのではないかと危惧だ。

実は、先にふれたアジア開発銀行への緊急融資（いわゆる宮沢プラン）を発表した時、米財務省やIMFの反応には微妙なものがあった。アジア経済を回復させるため、当面、日本の援助は必要だが、あまり強く成りすぎては困る、という警戒感が米高官の発言ににじんでいたといえよう。

さらに、日本国内から「大東亜共栄圏のエピゴーネン」とする声が出ることも予想される。確かに、円建て比率を高めれば、為替リスクを相手側に押しつけることとなり「弱いものいじめ」と映るかもしれない。しかし、それはアジア通貨がドルと密接にベッグしていることを前提とした議論だ。ドル、ユーロ、円を3本柱とした「バスケット方式」では通用しない。

このように考えていくと、円の国際化はアジア諸国にとってもプラスであるという認識を徹底させる必要がある。この点に関して政府はまだまだ努力不足と言わざるをえない。

（デノミで基本単位の統一を）

では、円の国際化に向けた日本の強い決意を内外に知らせるにはどうすればよいか。政府も外為審も口を閉ざしているが、最も効果があるのはデノミネーションであろう。100分の1のデノミを実施することだ。このデノミを行えば、為替表示は1ドル=1.2円=1.3ユーロといった形になる。基本的な単位は1で統一されることになり、三者の関係は一目瞭然になる。ユーロがスタートする直前の98年末までは、先進国通貨の中でもイタリア・リラのように、円よりも大きな単位で表示される通貨があった。しかし、イタリアがユーロに参加した結果、ドルやユーロに対し2桁で表示されるのは円だけと

なっている。これで三極体制といえるのか。形を整えるためには、デノミを行うことが不可欠とさえ考えられる。

デノミとは通貨の呼称、または単位を変更することである。具体的には①単位を切り下げるデノミネーション切下げ②単位を切り上げるデノミネーション切上げ③呼称だけを変更する単純デノミネーションがある。この内最も簡単なのが③の単純デノミである。これは明治の初期、日本政府が江戸時代まで使っていた「両」を「円」に変更、1ドル=1円にしたように、単位を変更せず呼称だけを変更するもので、新興独立国が国際社会に仲間入りするようなときに実施されている。

②のデノミ切上げは、過去に若干の例があるが、デフレがひどいケースでなければ実施しにくく、例外的なデノミといえる。

今問題にしているのは①のデノミ切下げである。理論的には、100円を日本の通貨の単位として、その呼称を改めて円にすることを意味する。つまり100円=新1円にするわけだ。その結果、経済活動について完全に中立なのである。

こうしたデノミネーション切下げはインフレ収束後、通貨の通用力回復の手段として実施されている。歴史的に振り返ると、第一次世界大戦後、ドイツ、オーストリア、ポーランド、リトリア、ハンガリー、ペルーなどが相次いで実施したのを第一波に、第二次大戦直後のギリシャ、ハンガリー、中国、台湾の第二波、1950年代のインドネシア、ソ連、フィンランド、そして最近のチリ、ブラジル、ボリビア、アルゼンチン、ペルーなどの第四波と続いている。そして多くの国がデノミにより、通貨の安定をなしとげている。

我々日本人はインフレとは無縁のように思いがちだ。しかし、歴史的にみれば、戦中戦後に猛烈なインフレに見舞われており、その後始末をしていないともいえる。それが、現在のように円の為替レートが対ドルで2桁表示になっていえるのだ。これまでは「混乱が予想される」という理由だけで先延ばしされてきた。しかし、現在、デノミは円の国際化の決意表明手段として浮上しているのであり、これまでの状況とは全く異なる。20世紀を決算し、新しい戦略構築という観点から実施すべき政策といえよう。

(フランスのデノミをモデルに)

その際、参考になるのはフランスが1960年1月1日に実施したデノミである。1950年代の後半、フランスは植民地だったアルジェリア、ベトナムの独立を抑えるために軍事

費が膨張し、巨額の財政赤字を抱えていた。そのため失業率も高く「ヨーロッパの病人」とさえいわれていた。

こうした状況下の58年12月、第二次世界大戦の英雄であるドゴールが大統領選で当選した。このとき、ドゴールが行ったのがデノミ宣言だった。「栄光のフランスを取り戻そう」とドゴールは100分の1のデノミを打ち出したのである。

デノミの実施日は宣言から1年と十数日後の1960年の1月1日とし、この間を準備期間とした。そのほぼ中間に当たる59年7月1日に、準備措置として、いままで流通している紙幣そのものに、その額面に対応する「新フラン」（100分の1）の額を赤字で上刷りした紙幣を発行した。日本でいえば、現在の福沢諭吉の1万円札の上に100円と赤字で上刷りした紙幣を発行するようなものである。この新紙幣でフランス国民に「デノミは経済活動に中立で、単なる呼称単位の変更にすぎないこと」を印象づけた。

さらに実施日から3年間、新フランと旧フランの紙幣を並行して流通させ、63年1月1日に新フランの呼称をフランに変更した。周到な準備でほとんど混乱はなかったという。ドゴールは成功したのである。これ以来三十数年間、フランの対ドルレートはユーロに参加するまで1ドル＝5フラン前後で大きな変動はおきなかった。もし、ドゴールがデノミを実施していなければ、ユーロが誕生したかどうか、疑問である。

現在はコンピュータ利用が進み、デノミを実施するにはフランスのケースに比べ、準備期間を長くしたり、データの変更などのコストが高くなるかもしれない。しかし、激しさを増す国際金融情勢の下で、三極通貨体制を作り上げる、という大目標を達成するために躊躇すべきではないと思われる。

付 属 資 料

資料 1. 1999年OECD閣僚理事会及びケルンG8経済サミットに に向けた労働組合声明（連合仮訳）	51
資料 2. アジア通貨危機支援に関する新構想　－新宮澤構想－	57
資料 3. 外国為替等審議会答申(要旨)21世紀に向けた円の国際化　…60 －世界の経済・金融情勢の変化と日本の対応－	
資料 4. 金融システム改革（日本版ビック・バン）の概要	63
資料 5. 金融システム安定化のための主な目的別取り組み	64
資料 6. 金融再生策（98年10月）の枠組み	65
資料 7. 米国の預金保険制度の概要	66
資料 8. 英国のオンブズマン制度（概要）	67
資料 9. 歴史年表　金融自由化・金融危機・金融改革	68

1999年 OECD 閣僚理事会及びケルン G8 経済サミットに向けた

労働組合声明¹

(連合仮訳)

1999年 5月

グローバリゼーション：新たな政策方向の必要性

1. 金融市場は、1998年の崩壊寸前の状態から、ある程度の回復を見せている。しかし、金融危機は成長停滞と景気後退という遺物を残した。世界経済の30%は依然低迷を続け、世界銀行は1999年の成長を1982年以来最低のものになると予測している。ロシアでは、移行作業が躓き、三分の一以上の労働者が賃金の支払いを受けていない。ブラジルにおいては、金融市場が安定してきたものの、それは景気後退という代償を払っての安定である。景気後退がどれくらい深く、そしてどれくらい続くのかはいまだはっきりしない状態である。日本は不況に陥り、欧州連合は低成長となり潜在生産力を大きく下回っている。アメリカ経済のみが、活気をみせている。
2. 根本的質問は、この脆弱な状況がどれくらい続きうるのかということである。アメリカ経済が世界経済の唯一の原動力という状態は、大きな危険をはらんでいる。もしこの原動力が失速したならば、世界経済は即座に深刻な不況に陥るであろう。各国政府は、この危険を認識し、世界経済における拡大の源泉を多様化させるため、均衡の取れた成長を刺激するための行動を早急にとらなくてはならない。
3. この2年間の金融経済危機の根本的原因は、国内および国際的な適切な規制の枠組みの議論を行わずに、金融の自由化だけを追求してきたことにある。その結果として資本は方々に飛び散り、世界経済を不安定にしてきた。危機の被害を受けた国へ押し付けられている緊縮政策は国内での混乱を引き起こし、世界の需要の拡大を阻害してきた。同時に、政策当局者は、貿易・資本の自由化の社会的影響をかたくなに無視することにより、グローバリゼーションに対する反発を逆に引き起こしている。
4. 主要国と国際諸機関は、危機からの教訓を正しく導き出し、世界市場を統治する公共政策の新たな方向性を確立しなくてはならない。政府と制度の透明性と民主的な説明責任を早急に強化する必要がある。OECD 閣僚理事会とケルン G8 サミットは、新たな方向性にはずみをつける機会である。政府に対して、特に次のことを要求する。
 - デフレの危険を拭い去るため、世界経済の均衡のとれた成長を回復させるための、協同行動をとる。(5~11)
 - 基本的人権の尊重を条件に、最貧途上国の多国間および二国間債務を帳消しにする。(8)
 - ワシントン G8 労働大臣会議で決められた、広範囲の社会的セーフティネットの原則を国際的基盤で拡大する。(10)
 - 国際金融市場を制御するための規制の枠組みを作る国際委員会を設立する。(12~16)
 - WTO シアトル閣僚会議に先立ち、国際貿易・投資制度と国際金融機関が中核的労働基準を保証するよう、ILO の任務を強化する。(17~19)
 - 社会的に受容しうる労働市場の適応性に向けたアプローチについての合意を形成してい

¹ この声明は、経済協力開発機構・労働組合諮問委員会 (OECD-TUAC) が、国際自由労連 (ICFTU)、国際労連 (WCL) そして欧州労連 (ETUC) との協力の下に作成した。

くため、ソーシャルパートナーとの「雇用対話」を、OECD および G8 のレベルで開始する。(20~22)

- 持続可能な開発における、社会的および雇用に関する側面を構築する。(23)

グローバルな需要拡大

5. アジア危機が勃発し、グローバル経済は深刻なデフレの危機と、さらなる失業の増大に直面している。アメリカの貿易赤字の急増は、新たな金融不安の火の元となる。これに対して、OECD 加盟国の中央銀行総裁および蔵相は、均衡のとれた需要拡大を維持し、成長と雇用創出を再発進させるための協調行動を取っていかなければならない。

6. ヨーロッパ経済は世界の経済活動のおよそ 30%を占め、その景気拡大はきわめて重要である。しかし、ヨーロッパ経済の活動水準は、失業を減少させ世界経済における責任を果たしていくために維持すべきレベルを大きく下回っている。最近の欧州中央銀行による金利引下げを歓迎するものの、実質金利は依然高すぎる。この遅すぎた金利引下げは、経済・通貨統合後の経済政策決定の枠組みに欠陥があることを反映している。供給面の潜在生産力に需要の拡大をマッチさせることが緊要であり、これにより構造的な弱点も克服することができる。単一通貨政策を補完するよう、ヨーロッパ・レベルでの財政政策の能力を高めていかなければならない。

7. 日本については、国内需要を刺激するための思い切った行動を継続していく必要がある。財・サービスの消費のコンフィデンスを回復していくため、すべての働く家庭、特に所得のより低い層のために、恒久減税と安心できる年金計画を実行する必要がある。

8. G8 および OECD 加盟国の政府は、最貧途上国の二国間債務を帳消しにするとともに、国際金融機関による債務帳消しが可能となるよう、その財政基盤強化に対応していくべきである。債務帳消しは、「ジュビレー2000」を通して表明されている世論への適切な対応である。帳消しに当たっては、対象国が労働権を含む基本的人権を尊重していくことを条件とするべきである。

9. アジアおよびラテンアメリカの危機にある国々に対して、国内需要を拡大し、グローバル経済の回復に手助けをする術を与えるべきである。IMF の安定化プログラムは、緊縮から成長支援に転換していかなくてはならない。ロシアの労働者に未払いの賃金を支払い、税収の損失や金融危機の長期化につながる悪循環を断ち切らなくてはならない。多くの重荷が女性に押しつけられており、適切な社会的セーフティネットの不在の中、極端に減少した家計収入で家庭を維持し若年者や老人を世話する責任を負っている。

10. 貧困の撲滅と広い意味での社会保障制度の発展のための財政的援助により、危機にある国々の成長志向型政策を支持していく必要がある。世界銀行が最近「社会規範 Social Code」発表したのが、その方針を支持するべきである。ワシントン G8 労働大臣会議（1999 年 2 月）では、このようなアプローチの要素について議論している。つまり、途上国、移行経済国そして新興経済国への国際的支援は、危機に最も被害を受けた国と、それらの国の最も弱い人たちに向けられるべきである。優先順位として次のことが挙げられる。

- 最も貧しい人々が彼らの子供を学校に行かせ、必須医療へのアクセスを確保するため、教育および保健の予算を確保する。
- 不完全雇用または失業状態にある人々が生活していくに足る収入を確保するため、社会的セーフティネットを構築・拡大し、児童労働を撲滅する ILO 支援プログラムを拡大していく。

- 雇用集約型の公共事業計画を拡大し、訓練および求職プログラムを充実する。
- 必需品の価格を抑え、最低賃金の購買力を維持する。
- 政労使間の三者対話の促進を通して、ILO の中核的労働基準を基盤とした、健全な労使関係システムを発展する。

11. 政府は、グローバリゼーションに対して、公共財政を支える健全な課税ベースを維持するというチャレンジに直面している。資本所得・利潤に適切に課税できないことが、課税ベースを侵食し、労働に対する課税への過度なシフトという結果を生んできた。所得税から消費税への転換は、税制をいっそう逆進的なものにしてきた。公正な税制度への国民の支持を取り付けていくため、均衡がとれた資本・利潤課税を確保する国際的合意を築いていくことが必要である。

国際金融システム：市場の規制

12. 最近の危機で、国際金融システムの「断層線」が暴露されてきた。今日では、資本金・銀行家の失敗は、大勢の労働者とその家族の生活に直接的な影響を持つようになった。国際金融の枠組みを再構築していくことが重要な仕事となっている。度重なる金融危機に対する公的な対応は、これまでのところ、透明性と監視を改善していくためのイニシアティブをとるとのことである。確かにこれは必要ではあるが、問題の根幹を直視していない。不適切な透明性と監視が今回の危機の原因であるという確証はない一方で、貸し手が、手に入る多くの情報を利用していなかったことは明らかである。1980年代アメリカでの貯蓄貸付組合（S&L）の危機と90年代のスカンジナビア諸国の銀行危機は、透明で良く規制されたシステムにおいても金融危機が発生しうることを証明している。ここでの教訓は、国際金融システムにおいて安定を確保するためには、もっと大胆なステップが必要であるということである。長期的成長を回復するためには、政府が、国際金融機関のネットワークをとおして、グローバル市場、特に金融市場を規制・管理していく方法を根本的に再構築していく必要がある。長期の生産的投資を促進するために、金融市場に再度たがをはめることを目標としなくてはならない。

13. 銀行家と財務官僚は、労働組合や市民社会の公式な参加なしに、未だ閉ざされたドアの向こうで議論を行なっている。G7は最近新たに、国際決済銀行（BIS）の議長の下、G7の官僚と民間金融機関代表によって行われる「金融安定フォーラム Financial Stabilisation Forum」を創設した。しかし、これもまた閉ざされた「クラブ」である。規制は、規制当局だけに任しておくには、重要すぎる問題である。それ故、政府は、現在必要とされている国際的な規制の枠組みについて早急に報告することを目的とする「独立国際委員会」を広範な参加のもとに設置するべきである。最初のステップとして、金融安定フォーラムは公聴会や協議を行なうべきである。

14. 必要な措置には次のことが挙げられる。

- 為替レートが、投機操作ではなく経済のファンダメンタルを反映することを保証し、長期間にわたる大幅な経常収支赤字・黒字の解消を進めていくために、地域レベルおよびドル・円・ユーロの準備通貨間の、財政・金融政策の協調を進める。
- 国内マクロ経済および社会安定の利益のために、政府が短期海外資本の流出入をコントロールする権利を認める。
- 投機的資金移動を減少させるため、外国為替取引に対して国際的課税を行う。
- 自己資本基準、短期の外貨借入の制限、デリバティブ取引やその他の信用ベースにレバ

レッジを効かした投資の管理・認可など、金融市場規制のための国際基準を徹底させる。

- 資金移動、民間債務、外貨準備高に関する情報を改善する。

15. 国際通貨基金（IMF）がグローバル経済の幹事役の地位にあることが、心配の種であると広く認識されるようになってきている。一連の危機は、資本勘定の完全な交換性を進めるために、IMF規約を修正しようという動きの愚かさを明らかにした。東アジアとブラジルに対するIMFの当初の政策勧告は、基本的にマクロ経済バランスに問題がなかった国に過度な節約と緊縮を求めるといふ誤りにより、景気後退を悪化させてしまった。国連コペンハーゲン社会開発サミットで求められたように、今、IMFの改革が必要である。これからのプログラムは、緊縮ではなく、グッド・ガバナンス（良い統治）や雇用の増大、貧困の減少を促進していくものでなければならない。IMF規約4条による各国への定期ミッションは、定期的に労働組合代表と会談を持つべきである。

16. 国際金融のガバナンス（統治）の改善とともに、コーポレート・ガバナンスのより良い基準が必要とされている。本年5月のOECD閣僚理事会で採択される「コーポレートガバナンスの原則」は、すべてのステークホルダーの一連の権利を提示している。「原則」の促進努力の一環として、「原則」を適切に反映していくための国内での取り組みが必要である。また、OECDの協定などを基礎として、贈賄や腐敗を除去していくためのアクションを、労働組合および産業界と協力して、起こしていくべきである。

変化するグローバリゼーションの社会的側面

17. 危機は、グローバリゼーションの社会的側面を無視することの危険性を証明してきた。このことは、貿易・投資システム自体を後戻りさせ、OECDにおける不均衡な多国間投資協定（MAI）交渉を脱線させる原因となった。今後の貿易・投資ルールは、国または企業に与えられた、あらゆる権利に付随する社会的および環境に関する責任を具体化していかなければならない。新たな交渉ラウンドを開始する1999年のWTOシアトル閣僚会議が、その最初のテストとなる。規制緩和し競争を強化していくのではなく、途上国、先進国ともに、雇用を促進し、生活水準を向上していくよう広範囲のラウンドを計画していかななくてはならない。環境に対する配慮とともに、今後の交渉においては、中核的労働基準を促進し、貿易政策のレビューにおいてこれらの基準を具体化し、WTO内にそのための適切な機関を設置していかなければならない。そして、ILOとWTOとの間の協力関係を強化するため、具体的な措置をとる必要がある。これらの努力なしには、世論の支持を得ることは出来ず、協定の実施を保証していくことは難しくなる。

18. 金融、経済そして社会の安定は、それぞれ相互に関連し合っている。不公平なまでに労働者に負担をかける安定化政策は、社会不安を招き、究極的にはIMFおよび世界銀行の信頼性をおとしめ、さらに傷つけることになる。社会経済発展の目標とそのため行動についてのコンセンサスを築いていくため、政労使間の社会対話が必要である。人材開発や、資源配分をめぐる意見対立の調整のためには、労働組合のような強固な社会的集団が不可欠である。グローバル金融の安定と持続可能な開発のための新たな構造は、G8や世界銀行で開発される社会規範を取入れていかななくてはならない。

19. プレトンウッズ機関と地域開発銀行は、援助対象国での「労働における基本的原則と権利に関するILO宣言」の採用を、運営上の要件基準にしていくべきである。当該国は中核的労働基準を遵守、実行していくことで、進行中の調整援助プログラムの適性を証明していかなければならない。各国の大蔵大臣と国際金融機関は、労働基準を単に労働大臣の守備範囲とみてきたこれまでの慣習を絶つ必要がある。労働市場が所得の適切な分配を生み出し、国内市場拡大を基盤とした真の意味での経済発展を支えていくことを保証していくためには、

このような労働基準が必要である。中核的労働基準はまた、開発過程を歪め、金融市場における資金配分の効率性と安定性を害している腐敗を妨ぐべく、対抗する政治勢力を築いていくためにも必要である。OECD 多国籍企業ガイドラインは、すべての中核的労働基準を包含していく方向で改正していかなければならない。ガイドラインをより意味のあるものにしていくため、今回の見直しでは効果的な実施機構を確保していく必要がある。

G8 雇用対話

20. 持続的需拡大を雇用創出につなげ、失業を減少させていくためには、適応的な労働市場を創り出し、経済の需サイドと供給サイド双方を同調させていく行動をとっていく必要がある。「OECD 雇用戦略」の国別審査は、労働市場の規制緩和に狭くに焦点を当てており、労働組合の弱体化、賃金交渉の溶解、雇用保護の低減、失業者への罰則などに換言されている。新しいアプローチが必要である。グローバル経済においては、教育・訓練、医療、そして強い労働組合を基礎とする健全な労使関係への投資をとおして築き上げてきた強固な社会的一体性を持った国こそが、競争優位を達成することが出来る。途上国、先進国とも、市場が求める柔軟性・ダイナミズムと、社会が求める生活の保障・人間としての尊厳を、均衡させるうる制度を備えた国が、最も成功する国である。国民は、雇用条件や経済開発に関して発言する権利を与えられなければならない。

21. G8 および OECD 政府の間で、人的資本への投資が将来の鍵であるという合意が形成されている。しかし、企業、個人、公共部門による投資を通じて人的資本を築くこととなる生涯教育の財源確保のため、まだ多くのことがなされなければならない。教育および労働担当大臣が労使とのパートナーシップを築いていくことなしには、各国で、教育・訓練のために官民で財源をどうするかに関する問題の答えを見つけ出すことは出来ない。

22. 現在ヨーロッパでは、ルクセンブルグ・サミット（1997年）で合意された雇用問題の目標が実行されている。労働組合は、G8 と OECD のレベルにおいて、経済の変化を管理していくため、政府および産業界との対話を開始する準備がある。今後次のことについての同意が可能である。

- 労働者の技能を向上し、教育制度を改革することで、生涯教育を現実のものとする。
- 貧困を除去し、労働市場統合を促進していくため、社会福祉、最低賃金そして賃金構造のシステムを一体化する。
- 危機に瀕しているグループや地域を支援するため、積極的労働市場プログラムの実効性を確保する。
- 若年者と女性を労働市場に統合する。
- 技術の変化をうまく利用し、技術革新への包括的アプローチを進め、社会的に容認しうる働き方を促進していく。

23. リオ会議アジェンダ 21 の社会・環境・経済の「柱」で合意されたように、需と雇用の拡大の回復は、持続可能な開発の枠組みで実現していかなくてはならない。雇用転換の苦痛を低減し平等を保証するという社会目標は、持続可能な開発を実行していく戦略の中心とならなければならない。これには、OECD が触媒となり、労働、財務、環境の各担当大臣と、それぞれの分野における国際諸機関が共同して行動していく必要がある。持続可能な開発戦略の全般的な目標は、労働者と労働組合の参加を保証し、持続不可能な生産・消費パターンを変えていくことである。こうした参加なしには、変化の目標は限られた成功しか得られないであろう。雇用転換は、労働者が、構造変化にもかかわらず、自分たちの生計が失われることがないことへの信頼を保証するものでなければならない。

結論

24. グローバル不況を防止し、回復と持続可能な開発の基礎を築いていくことは、先進国、途上国双方の主要な民主国家のリーダーシップに与えられたチャレンジである。グローバリゼーションは、しばしば人間のコントロールの限界を超える様相をみせるが、人間が作り出したものであり、自然界の力ではない。国際社会に突き付けられた真の問題は、「グローバリゼーションを民衆のニーズや希望に合致するように制御する国際的な政策・制度を築こうとする政治的意志が存在するか？」ということである。

以上

アジア通貨危機支援に関する新構想

—新宮澤構想—

通貨危機に見舞われたアジア諸国の経済困難の克服を支援し、国際金融資本市場の安定化を図るため、我が国として早急に支援策を講じていく必要がある。

そのため、アジア諸国の実体経済回復のための中長期の資金支援として150億ドル、これらの諸国が経済改革を推進していく過程で短期の資金需要が生じた場合の備えとして150億ドル、合わせて全体で300億ドル規模の資金支援スキームを用意する。

I. アジア諸国に対する中長期の資金支援

1. アジア諸国における資金需要

通貨危機に見舞われたアジア諸国では、実体経済回復のため、それぞれの国で次のような施策を講ずるために必要な中長期の資金需要がある。

- (1) 民間企業債務等のリストラ策及び金融システム安定化・健全化対策
- (2) 社会的弱者対策（ソーシャル・セーフティー・ネットの拡充、強化）
- (3) 景気対策（雇用促進的な公共事業の推進等）
- (4) 貸し渋り対策（貿易金融の円滑化支援、中小企業支援）

2. 支援の方法

アジア諸国における上記のような中長期の資金需要に応えるため、我が国として、以下に掲げるような方法でこれら諸国の資金調達を支援する。その際、東京市場の活用を図り、我が国の資金の還流に努める。

- (1) 我が国からの直接的な公的資金協力による支援
 - ① アジア諸国への輸銀融資の供与
 - ② アジア諸国の発行するソブリン債の輸銀による取得

③ アジア諸国への円借款の供与

(2) アジア諸国が国際金融資本市場から円滑に資金調達できるようにするための支援

① 保証機能の活用

イ) 輸銀の保証機能を活用する。

- ・アジア諸国が民間金融機関から行う借入に対して輸銀が保証を行う。
- ・アジア諸国が発行するソブリン債を輸銀が保証する（所要の法改正が必要）

ロ) アジア諸国が民間金融機関から行う借入に対して貿易保険を適用する。

ハ) 世界銀行及びアジア開発銀行に対し、アジア諸国の借入及び債券発行による資金調達に対して積極的に保証を行うよう要請する。

ニ) 将来的には、アジア諸国を中心とする新たな国際的な保証機構の設立が真剣に検討されることを期待する。

② 利子補給

利子補給等を行うためのファンドとして、我が国の抛出により「アジア通貨危機支援資金（仮称）」を設立する。本資金を活用して、輸銀や民間金融機関等がアジア開発銀行と協調してアジア諸国に対して融資を行う場合に、当該融資に関して利子補給等を行う。本資金は、他のアジア諸国等にも開かれた枠組みとし、参加の意向があれば歓迎する。

(3) 国際開発金融機関との協調による資金支援

世界銀行及びアジア開発銀行と協調してアジア諸国に対する資金支援に努める。特に、民間企業債務等のリストラ及び金融システム安定化に向けての取組によりアジア諸国政府が抱える資金需要に対し、世界銀行及びアジア開発銀行が最大限の支援を行うよう要請し、その際、我が国としても協調して資金支援する。

(4) 技術支援

日本特別基金を積極的に活用し、アジア諸国が民間企業債務等のリストラ及び金融システム安定化のための総合的な対策を実施するため、これら諸国に対して必要な技術支援を行うよう世界銀行及びアジア開発銀行に要請する。また、このような総合的な対策を実施するため、我が国としても、個別国の実情に応じ、必要な技術支援を行う。

II. アジア諸国に対する短期の資金支援

アジア諸国が経済改革を着実に推進していく過程で、貿易金融円滑化等の短期の資金需要が生じた場合に備えて、スワップ等を用いた総額150億ドルの短期資金を用意する。

我が国としては、これらの施策の実現に向けて、国際開発金融機関及び関係諸国、特にアジア太平洋諸国及びG7各国と緊密に協調していくこととしたい。

21世紀に向けた円の国際化 —世界の経済・金融情勢の変化と日本の対応—

I. 円の国際化の現状と最近における内外経済情勢の変化 <何故、今円の国際化か>

- 円の国際化の現状は、日本経済の世界におけるウェイトが約14%に達し、日本が世界最大の純債権国である等の状況にかんがみると、必ずしも十分な状況にあるとは言えない。
- 円の国際化が90年代に入って停滞した背景を、特に貿易及び資本取引について分析してみると、貿易取引については、国際的にドル建てで取引される原材料の輸入に占める割合が高いこと、日本の親会社が為替リスクを負担していること等が指摘される。資本取引については、クロスボーダー取引に対する規制が最近に至るまで残った、非居住者が円資産を運用する手段に制約があった、非居住者に関する税制等の環境整備が十分でなかった、との指摘もなされていた。
- **アジア通貨危機の発生、ユーロの登場、ビッグバン**の進展といった内外の経済・金融情勢の変化の中で、円の国際化の推進が、21世紀を目前に控え、改めて今日的課題として問われている。

II. 円の国際化の必要性 <何のための円の国際化か>

1. 国際的な側面における必要性

- 世界の3大経済地域の一端を担う欧州のユーロ及びアジアにおける主要通貨である円が、ドルを補完し、各国及び地域が節度ある経済運営を行うことにより、**安定した国際通貨体制の構築**に貢献することが期待される。
- 円の国際通貨としての役割強化は、為替市場、特に**アジアにおける為替市場の安定**、ひいてはアジア諸国の経済の安定に資する。

2. 日本にとっての必要性

- 国際取引における通貨の多様化は、金融サービスの新しい業務展開の可能性を提供し、円のマザー・マーケットである**東京市場の活性化**に貢献する。
- 国際金融取引における円ビジネスの拡大は、日本の金融機関にとって、ビジネス・チャンスの拡大につながるのと同時に、外貨建ての調達リスクを低減させ、ひいては**国際競争力の回復・向上**に資する。
- 対外取引の円建て化は、日本の企業等にとって**為替リスク軽減**のメリットがある。

III. 円の国際化を進めるに当たっての課題 <円の国際化のために何をなすべきか>

1. 基本的視点

- 円の国際化を推進する上では、日本経済の安定的成長や円の安定等の国際的な責務に对应していく覚悟が必要である。
- さらに、円を国際的な取引で使用することに当たっての環境整備を進めることが不可欠であるとともに、円に対する意識改革を含めた官民双方の取り組みが必要であり、今後21世紀に向けて長期的に取り組んでいく課題であるとの認識も必要である。
- 当面は、日本との関係が極めて深いアジアにおいて国際通貨として円の使用の一層の広がりを図ることが現実的であり、このためにも、实体经济面でのアジアとの結び付きを速やかに回復・拡充し、アジアに円が供給され、国際取引において円が流通する基盤を作っていくことが重要となる。

2. 提言

- (1) 円が国際通貨として広く受け入れられていくためには、その前提条件として、金融システムの速やかな安定と景気回復による日本経済に対する信認の回復・向上、そのための中長期的なマクロ経済バランスの回復が不可欠である。
- (2) 主要通貨であるドル、ユーロ、円との間での為替相場の相対的安定を図ることが、国際通貨を提供する国としての責任である。
- (3) アジア諸国にとって、ドル、円、ユーロ等を構成要素とする通貨バスケットとの関係が安定的になるような為替制度も1つの選択肢であり、この中でアジア通貨が円との運動性を強めていくことは望ましい。また、将来的なアジア域内の通貨制度について、日本としても積極的に議論に参加していくことが必要である。
- (4) 円の国際化を進める上で、円の利便性を高めるとともに、安心して利用できるようなインフラの整備が必要である。
 - ① 金融・資本市場における環境整備
98年4月の改正外為法の施行や、同年12月発表の円の国際化推進策に盛り込まれた、FBの市中公募入札発行の開始、TB・FBの償還差益に係る源泉徴収の免除、国債利子について非居住者・外国法人を非課税とする措置等は、その後所要の法令整備等が実施されており、円の国際化の観点から大きな前進であった。今後も引き続き金融・資本市場の整備を図っていくことが重要である。
 - イ. 非居住者の参入を促す観点から、欧米で採られている売買形態での取引を推進していくためのレポ市場の環境整備を早急に行うべきである。
 - ロ. 国債のイーロード・カーブの効率的な形成を一層促進するべく、中期債のベンチマークとなる5年利付国債を導入すべきである。
 - ハ. 投資家の様々なニーズに対応するべく国債の商品性を一層多様化させることが重要であり、欧米主要国の国債市場で取引されているストリップ債の導入を検討すべきである。
 - ② 決済システムの改善
決済システムの整備は円の国際化の観点からも喫緊の課題であり、非居住者が安心して円資産の運用・調達を行っていく上で不可欠の条件と言える。
 - イ. 日銀ネットの2000年末までのRTGS化や稼働時間の延長の確実な実現が重要である。
 - ロ. DVPの実現等を目指した、CD・CPの決済システムの整備に係る検討の早期の成果を期待する。
 - ハ. 中長期的な観点から、証券決済全般につき、より包括的な集中決済の仕組みの整備を検討することも必要である。
 - ③ この他、日銀が提供する各国中銀等へのサービスの拡充、国際商品市場における取扱商品の拡大、会計原則・会計基準の継続的見直し、及び倒産法制の整備も必要である。
- (5) 現状のように内外の経済状況が大きく変わろうとしている時期に当たっては、貿易及び資本取引において、これまでのプラクティスを見直し円の利用につき新たな角度から検討することも必要になってきている。
 - ① 貿易取引
 - ・ 建値通貨に伴うリスクとコストを再評価し、これまでの貿易取引における通貨建ての現状につき見直し、円建て取引拡大の可能性につき検討する必要性が高まっている。
 - ・ 円の国際化が進展するためには、日本の円建て輸入の拡大等により、非居住者の円保有が拡大することが必要である。
 - ② 資本取引
 - ・ 資本取引においても円資金を供給していくことは、円市場の厚みを増し円の国際化を推進していく上でも、また、日本の超過貯蓄を海外へ円建てで還流する上からも、その必要性が高まっている。
 - ・ 貸し手、借り手双方がこれまでの対外資金供給の在り方を見直し、円建てでの資金供給の活用による日本の金融機関の金融仲介機能の回復・向上を図っていくことが重要である。

- ・ アジア経済の現状等にかんがみると、アジアへの円資金の供給に当たって公的支援の果たす役割は従来にも増して大きくなっている。(国際協力銀行のソブリン債保証業務の活用や新宮澤構想に基づく円資金の供給等)
- ③ その他、国際機関による円建て融資の拡大や、日本として円建て表示を積極的に活用することも必要である。

金融システム改革（日本版ビッグバン）の概要

①目標：2001年までにロンドン、ニューヨーク並みの国際金融市場として再生

②改革3原則

Free（市場原理が働く自由な市場に）

→ 参入・商品・価格等の自由化

Fair（透明で信頼できる市場に）

→ ルールの明確化・透明化・投資家保護

Global（国際的で時代を先取りする市場に）

→ グローバル化に対応した法制度、会計制度、監督体制の整備

③具体的事項とスケジュール

事 項	1997	1998	1999	2000	2001	備 考
1)投資家・資金調達者の選択肢の拡大						
・投資信託の商品多様化						
・「証券総合口座」導入						
・証券デリバティブの全面解禁						ただし、個別株式オプションは 97年7月開始
・ABS（資産担保証券）など債権等の流動化						
・外国為替法改正						98年4月1日施行
2)仲介者サービスの質の向上及び競争の促進						
・証券会社の業務多角化						
・持株会社制度の活用						98年3月11日施行
・株式売買委託手数料の自由化						99年末には完全自由化 その前段階として、98年4月に自 由化部分を現行の売買代金10億 円超から5千万円超まで引下げ
・証券会社の免許制から原則登録制への移行						
・証券子会社、信託銀行子会社の業務範囲						99年度下期中に制限を撤廃
・保険会社と金融他業態との間の参入						2001年3月までに実現
3)利用しやすい市場の整備						
・取引所集中義務の撤廃						
・店頭登録市場における流通面の改善						97年7月に借株制度を導入済等
・未上場・未登録株式市場の整備						
4)信頼できる公正・透明な取引の枠組み・ルールの整備						
・連結財務諸表制度の見直し						
・証券取引法の公正取引ルールの整備・拡充等						罰則強化については、97年12月 30日施行
・投資者保護基金及び保険契約者保護機構の創設						

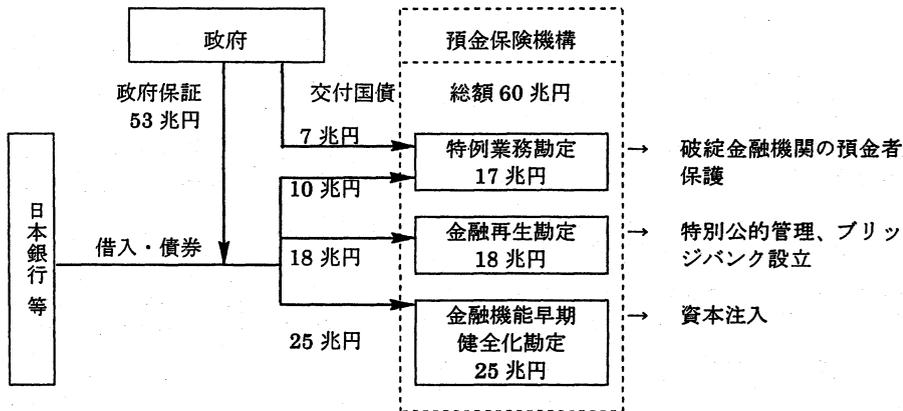
(備考) 大蔵省資料等より作成。

金融システム安定化のための主な目的別取り組み

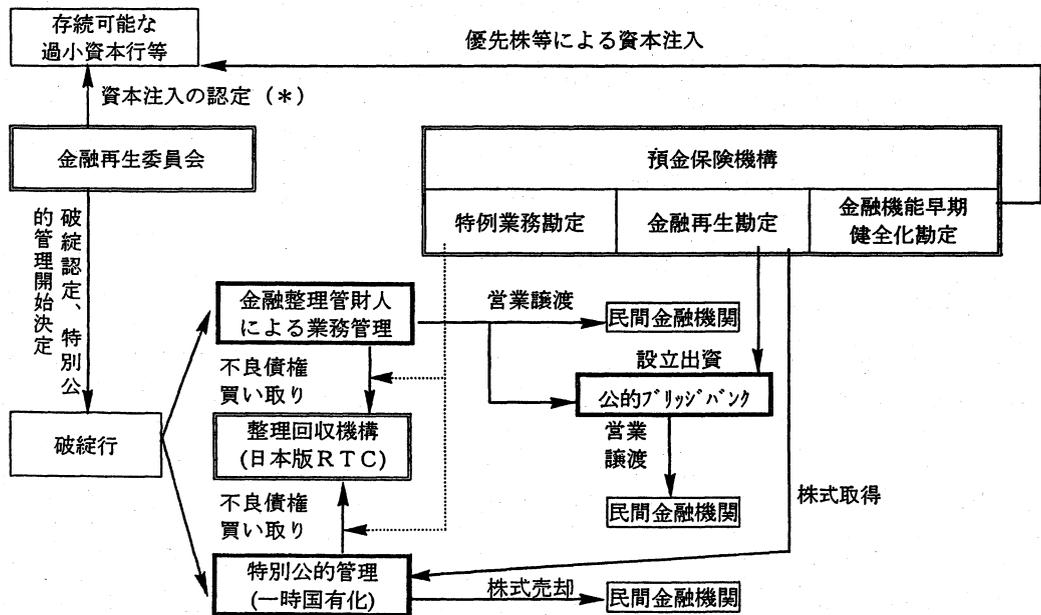
	破綻処理、不良債権処理		健全性の強化等
	金融混乱・副作用の防止	債権回収、不良債権処理	
88年7月			BIS自己資本比率規制 (国際業務に携わる銀行 に対する国際的統一基 準、92年度末までに達 成)
90年6月			劣後ローンの許可
92年8月			外貨建て永久劣後債の 許可
93年1月		共同債権買取機構を設立 (民間金融機関の出資)	
93年2月			円建て永久劣後債の許 可
96年6月	金融関連四法(住専処理、預金保険法改正等)		
	2001年3月末まで金融機 関の債務の全額保護(こ のため、特別保険料徴 収、それ以降は預金の元 本1,000万円まで保護)	整理回収銀行の創設(東京 共同銀行を改組し、破綻信 用組合の受皿とする) 住専の債務処理のため、住 宅金融債権管理機構を創設	早期是正措置(98年4月 導入目標)
98年2月	金融安定化二法(30兆円の公的資金確保等)		
	預金保険機構の財政基盤 強化(7兆円の交付国債、 10兆円の政府保証借入枠 [計17兆円])	整理回収銀行の機能拡充 (信用組合だけでなく一般 金融機関の受皿とする) 預金保険機構の回収体制強 化(罰則付立入調査権)	金融機関の優先株等の 引受けを行う金融危機 管理勘定を預金保険機 構に設置(3兆円の交付 国債、10兆円の政府保証 借入枠[計13兆円])
98年4月			早期是正措置スタート (国内基準行への適用は 1年延期)
98年7月			金融監督庁発足
98年10月	金融再生関連法等(総額60兆円の公的資金枠)		
	健全な借手に対する融資 継続のため、破綻行の業 務を公的管理できる制度 を創設(①株式取得によ る特別公的管理、②金融 整理管財人による業務管 理、③ブリッジバンク)	整理回収機構(日本版R T C)を創設し(住宅金融債権 管理機構が整理回収銀行を 吸収合併)、破綻行等の不良 債権を買取・回収 不良債権流動化等の促進 (サービサー業の許可、競売 手続きの迅速化等)	存続可能な過少資本行 等の早期健全化対策(98 年2月の金融危機管理勘 定は廃止し、新たな資本 注入制度を創設)
	金融再生委員会を設置(2か月以内に発足)		

金融再生策(98年10月)の枠組み

① 公的資金の内訳



② 破綻処理及び早期健全化のスキーム



(*)

- 自己資本比率に基づく区分の具体的数値は、金融再生委員会が定める。法案審議の段階では、「健全行」←8%(国内基準行は4%)→「過小資本行」←4%(同2%)→「著しい過小資本行」←2%(同1%)→「特に著しい過小資本行」の数値が示されている。
- 資産査定・貸倒引当、有価証券の評価方法は、金融再生委員会が定めるところによる。
- 「健全行」への資本注入は、a)受け皿銀行、b)信用収縮回避に不可欠、c)合併など金融再編に不可欠の場合に限る。
- 「特に著しい過小資本行」への資本注入は、地域経済に必要不可欠な場合に限る。

米国の預金保険制度の概要

FDIC (連邦預金保険公社) の金融機関破綻処理制度の変遷

- 1933年 FDIC設立
— ペイオフ (預金保険金の直接支払い) のみ可能
- 35年 預金承継 (P&Aの原型。ただし、株主や出資者に損失を負担させない非閉鎖型処理) に対する資金援助、付保預金の移転を行う権限付与
- 55年頃 コスト・テストの確立 (ペイオフよりも他の処理方式の方が処理コストが低い場合のみ他の処理方式を選択可能)
- 65年頃 P&A方式 (破綻金融機関の閉鎖を前提とし、入札によって資産売却・負債承継を行う方式) の確立 — 当初は健全資産と全負債を承継させる方式
- 82年 コスト基準の法制化 (不可欠性原理の導入)
- 84年 コンチネンタル・イリノイ銀行救済 (“Too big to fail” に対する批判)
- 87年 ブリッジバンクの設立権限付与
(80年代後半～ 預金保険基金の収支悪化)
- 91年 連邦預金保険公社改善法 (FDICIA) の制定
・コストテストの厳格化 (最小コスト原則) とシステムミックリスク例外規定
・早期是正措置の導入
・付保対象外預金者及び一般債権者に対する予想清算配当の先払いの権限を付与

米国における破綻金融機関の処理方式

処理方式	処理方式の概要	代表例 < >内資金量
A. 閉鎖型(破産処理)		
(1)保険金支払 ①直接支払 (Pay-off) ②預金移転 (Deposit Transfer)	○ 預金者に対して、FDICが小切手、現金により直接保険金を支払う。 ○ 付保対象預金を健全な金融機関に移転。	ペン・スクエア銀行<5億ドル> — 過去最大のペイオフ(1982年)。
(2)P&A(資産・負債の承継) ①付保預金P&A ②全預金P&A	○ 破綻金融機関の資産・負債を入札方式によって健全な金融機関に承継させる。 ・付保対象預金のみ承継。 ・すべての預金を承継。	フランクリン・ナショナル銀行<37億ドル> — 当時としては最大の銀行破綻(1974年)。
(3)ブリッジバンク	○ 破綻金融機関の最終的な処理が決定するまでの間、資産・負債をP&A方式で引き継ぐ。	バンク・オブ・ニューイングランド<191億ドル> — 資産評価が難行したため、ブリッジバンクを設立。3ヶ月後にフリート・バンクに売却(1991年)。
B. 非閉鎖型(救済)	○ 自立再建を目指す金融機関に対する資本注入 (Bail-out) や、健全な金融機関との合併に対する資金援助を実施 (Assisted Merger)。	コンチネンタル・イリノイ銀行<294億ドル> — 資本注入により自立再建(1984年)。

英国のオンブズマン制度（概要）

オンブズマン制度（イギリス・アイルランド・オンブズマン協会HP仮約）

○ オンブズマンとは何か？

協会の考えるオンブズマン制度の要件は、①調査対象組織からの独立性、②効率性、③公平性、④アカウンタビリティ、の4つである。これらのうち、特に「独立性」が、オンブズマン制度を他の苦情処理制度と区別する鍵になる。組織内部の苦情処理部門にはオンブズマンの名称を使うものがあるが、独立性があるとは言えない。

○ オンブズマン制度は何のためのものか？

オンブズマンは、公的部門、或いは私的部門が提供するサービスに関し、市民から提出される苦情を扱うためにある。

○ オンブズマン制度の利用にお金はかかるか？

オンブズマン・サービスは無料で提供される。

○ オンブズマンにはどんなものがあるか？

協会下には24のオンブズマン制度があり、過半は法令に基づいているが、法令に基づかず、対象となるサービス部門のイニシアチブにより自主的に創設されている制度もある。制度毎に、取り扱う苦情の種類や、強制力、手続き等は異なっているが、各々に、制度の詳細や苦情提出の方法を紹介した無料の説明冊子が用意されている。

ほとんどの制度において、個人のオンブズマンがいるが、中には、衆議性のオンブズマンもある。

○ オンブズマンはどの段階で活用すべきものか？

オンブズマンが苦情処理に関与するのは、検討対象業者等が苦情を処理する適切な機会を与えられた後になるのが通常である。業者等には苦情処理システムがあるのが通常であり、苦情の多くはそこで成功裡に解決されている。オンブズマンはラスト・リゾートである。

○ イギリス・アイルランド・オンブズマン協会メンバー（金融関連）

The Banking Ombudsman, The Building Societies Ombudsman
The Insurance Ombudsman Bureau, The Investment Ombudsman
The Personal Investment Authority Ombudsman Bureau

英国の「銀行オンブズマン協会」組織概要

○設立の背景

英国の裁判制度では、単純な案件でも1年程度、複雑な件では3年以上の時間を要する。また裁判の費用負担については、敗訴側が勝訴側の弁護士費用まで負担するのが通常であり、金額は弁護士の請求によって決まるため、訴訟には高額な費用負担が生じる。

こうした事情を背景に、消費者のコスト負担がなく、解決までの期間が短い紛争処理機関が求められ、1986年1月1日、銀行業務に関する個別紛争処理を目的とする銀行オンブズマン協会(The Office of the Banking Ombudsman)が設置された。

○協会の構成

- 理事会 (Board) : 銀行業界が選任する理事から構成され、オンブズマンから提示される予算に応じ、各メンバー（銀行）への会費割当を決定
- 評議員会 (Council) : 主として消費者を代表する5人の独立メンバーと銀行選任の3人の計8人で構成。正オンブズマンの選任と協会活動のチェックを行い、業界等の圧力から協会の独立性を保つ
- オンブズマン (Ombudsman) : 1名の正オンブズマン、2名の副オンブズマン、及び約50名の事務局スタッフから構成。申立の受理、調査、仲裁等の具体的業務を担当

○銀行オンブズマン協会における紛争処理

オンブズマン協会に持ちこまれる案件の処理のフローと処理状況は、別紙のフロー・チャートが示す通り。

協会における紛争処理に必要なコストは全て業界団体からの会費で賄われ、消費者への請求は一切行われない。

オンブズマンによる最終決定について、消費者は拘束されない（不服であれば裁判を提起できる）が、消費者が受諾した場合、業界団体に加盟する銀行は拘束されることになる。

○取扱い案件の内訳・補償金額

取扱い案件の内訳を見ると、3割強がローン関連、預金口座関連が15%、残りがその他（カード、小切手等決済、その他サービス等）となっている。

正式手続きに入った事例では、約半数について何らかの補償が決定されており、補償金額は、平均で2114ポンド（98/97年）、最高で55000ポンドであった。なお、銀行オンブズマン協会での補償金額の上限は、100000ポンドまでと定められている。

（注）1ポンド＝約183円（99年8月17日現在）

歴史年表 金融自由化・金融危機・金融改革

- 1985年 円・ドル委員会報告
- 1992年6月 「生活大国5か年計画」策定 —— 連合ブームも一背景
秋にはバブル経済の崩壊明瞭に（実際の統計では91年半ばから後退の開始）
- 1993年4月金融制度改革関連法成立
縦割の金融仲介業務をこえ、銀行に証券子会社設立みとめる。しかし、制約・規制多くすぐには機能しない
- 1994年まで 金利自由化の完了 郵貯の市場金利連動へ
東京から国際金融機関の撤退あいつぐ
主要企業、社債等を国内不便なので海外での資金調達
「金融の空洞化懸念」
現行の金融活動規制の上での「自由化」すぎぬ実態
- 1995年 住宅金融専門会社危機の登場
7社13兆円の資産のうち9.6兆円の不良資産
- 9月 大和銀行問題、米監督当局が全業務停止命令
同行米より撤退
- 9月 大蔵省「金融システムの機能回復について」、今後5年間の構図
ペイオフ猶予5年
- 12月 金融制度調査会「金融システム安定化の諸施策」
①不良債権の早期処理、ディスクロージャー、自己資本比率等による組織是正措置の必要
②破綻に際して保護されるべきは預金者、金融システムであって銀行等の金融機関ではない。5年以内にペイオフ実施
- 11月 「構造改革のための経済社会計画」（6か年計画）
- 12月 住専処理法をめぐる国会混乱・対立
デフレ・スパイラル懸念、14兆円の「総合経済対策」
- 1996年
- 6月住専処理法成立
- 6月 さきの金融制度調査会答申をうけた金融改革3法成立
①預金保険法改正
預金保険機構の強化
②金融機関の更生手続き法
破綻したとき更生手続き
③金融機関等の経営健全性確保のための法律
早期是正措置（98年4月実施予定）
第一区分（8%未満） 金融監督庁が経営健全計画の策定
実施命令

第二区分（４％未満） 各種リストラ策の命令

第三区分（０％） 業務停止

２００１年３月までの１０００万円までの保護

７月 住宅金融債権回収機構設立 一般会計より初の公的資金導入

７月財政審議会「中間報告」 財政構造改革白書

１０月経済審議会ワーキング・レポート

衆議院選挙？ 橋本内閣大勝

１１月 橋本６大改革のひとつとして「金融ビッグ・バン」構想＝

首相声明「わが国金融システムの改革 ２０００年に向けて」

フリー、フェア、グローバル

１２月 与党三党、大蔵省からの金融検査、監督部門の分離独立決定

行革会議設置

財政構造改革会議設置

９７年１月 橋本首相施政方針演説 ６つの大改革の課題

初の「財政構造改革会議」（２１日）

次年度マイナスシーリングへ

公正取引委員会 持株会社容認に関する独禁法改正素案（２８日）

２月 金融制度調査会 ５６年ぶり日銀法改正（独立性強化）の答申案
（６日）

４月 金融監督庁設置 １９９８年夏決定

５月 外資取引の完全自由化のための外為法改正（９８年４月実施）

６月 日銀独立性をたかめるための法改正（９８年６月実施）

大蔵省機構改革

６月 三審議会 答申（金融制度、保険、証券）

日本版ビッグ・バン、グローバル化に対応する法制度、会計
制度、監督制度の確立、証券を金融仲介の主役にする、東京
市場の復権、２１世紀に通用するものとする

７月２日 タイ・バーツ切下げ

インドネシア、マレーシアに飛火

７月１２日 政府系金融機関改革案自民案

開銀改組ほか６法人の統廃合

９月 韓国ウォン下落

日本、国内消費不況色強まり株価下落傾向明確に

１０月６日 富士銀行、記者会見で、山一の簿外債務などで救済の意思なし
を表明

１０月末 ドーンブッシュ報告、マイアミで「アジアは日本を中心に世界恐慌
にはいりかけている」報告

- 11月 3日 三洋証券、会社更生法適用申請（事実上の倒産）
- 6日 ムーディーズ、山一証券の格下げ検討報道
- 10日 株式市場大荒れ、急降下へ
大蔵省無力感広がる。山一証券を公的資金導入のスケープゴートへ
また、大蔵省の金融・財政分離論への反撃のチャンス。
（コスモ信金や木津信組は日銀主導の日銀特融資、今回は大蔵省主導）
- 13日 山一、資金繰り困難、拓銀にも資金提供できず
- 15日 日経株価1万5000円割れ
- 17日 山一会社更生法申請検討
しかし債務超過ではないとした。
24兆円の資産保全の困難から挫折、
大蔵省と証券取引等監視委員会に簿外債務＝「飛ばし」融資報告
公式には2600億円程度とされる
24兆円の資産保全の困難から挫折
会社更生法は顧客の所有権に平等に返済の建前、三洋は国内、海外運用の山一運用は山一名義なので返済難しい。
・ 大手年銀行の北海道拓殖銀行、第二地銀の北洋銀行に営業権を譲渡、預金保護と日銀特融を蔵相、日銀総裁表明
- 18日 金融システム対策、梶山構想、政府所有NTT株などをもとに国債発行10兆円規模（赤字でも建設でもない第三の道の国債?）
- 19日 山一証券株価、59円に値下がり
マニラ、14か国地域蔵相、中央銀行総裁会議、IMF補完のアジア地域の融資枠組み創設合意
- 20日 宮沢元首相、官邸に橋本首相を訪問、公的資金導入を進言
宮沢試案を公表（預金保護と金融システム安定）、のち自民党の金融システム安定化推進本部長へ、12月1日には衆議院予算委員会で、橋本首相からセーフティーネット策としての公的支援」回答を引き出す。
- 21日 韓国政府、通貨危機克服のため国債通貨基金に融資申請を行う。
- 22日 山一時間切れ、大蔵省も入り自主廃業（債務超過なしを前提＝日銀特融を確保のため）
- 24日 APEC首脳会議（バンクーバー）、IMFによる金融安定化策（月曜） 三塚蔵相、公式に公的資金導入について言及
ベトナム、ペルー、ロシアの新規加盟などの首脳宣言
山一証券、負債総額3兆5100万円で自主廃業公表
- 26日 徳陽シティバンク（第二地銀、3年前の合併話しなどかねてよりうわさ）、仙台銀行に営業権譲渡
- 28日 財政構造改革特別措置法成立
- 11月末 日銀特融 — 残高3兆8000億円
（拓銀へ2.2兆円、山一1.1兆円）

12月3日 中央省庁改革最終案

15日 自民党、10兆円の国債交付・特別国債の発行を中心にした金融
(月) システム安定化策を公表。国債10兆円

- ・日銀短期観測のフタケタの悪化、月例報告「回復削除」
- ・1ドル131円へ

16日 自民党税制調査会 税制改正大綱(法人税引下げ、地価税凍結)

17日 橋本首相 2兆円所得税、特別減税容認(一回限り)
(6万5000円標準世帯)2月から実施

17-19日 円買・ドル売り日銀介入で100億ドル規模

18日 東食(一部上場の食品商社)の会社更生法適用申請
(負債総額6397億円)

東食ファイナンス損失からすでに株価は額面割れ
さくら銀行等ささえ切れず→信用収縮問題が前面へ
「貸しぶり倒産」の激増が注目される

- ・生保の解約、フタケタ資金流出
- ゼネコンの破綻目前に迫る雰囲気

19日 韓国大統領、金大中氏

22日 株再び1万5000円を切る

24日 政府・自民の金融システム対策決定

預金保険機構に10兆円(要求払)国債交付

同金融危機管理勘定に10兆円の融資(政府保証)

国債交付のうちの3兆円分—これで優先株購入など

同特別勘定に10兆円の融資(政府保証)

うち7兆円分

したがって 破綻した金融機関処理17兆円—預金保護

破綻していない金融機関の自己資本増強用に13兆円

(優先株購入など)

計30兆円

(公的資金、大手19銀行の優先株をひきうければ2.6兆円。×2.5倍[自己資金4%分に算入して計算]ならば貸出能力65兆円ふくらむはず)

12月24日大蔵省BISの自己資本比率、「早期是正措置1998年4月導入予定」、比率が低い金融機関には業務停止命令(大蔵省→金融監督庁に引き継がれる)。この実施について弾力化する措置を公表。

まず国内金融機関について1年以内へ株式の評価法を原価法と低価法(現行—時価が簿価を下回る場合差額を評価損として損失計上しなければならない)への切替えを猶予し、いずれかの選択制に切替え(蔵相公表)原価法では株価下落のとき大幅損失計上が減る)

(注 国際統一基準、海外支店をもつところ8% 修正国内基準—4%)

12月25日 23日の韓国ウォン下落をうけてIMFと主要7か国は韓国に1000億ドルの支援を前倒し実施
株価1万4000円台の低値で越年

(1998年)

1月12日 ・橋本首相、金融演説(衆・参院両院)
「日本発の恐慌は起こさない」
・大蔵省、銀行の自己査定(都市銀行、地方銀行、第二地銀合計)公表
問題債権77兆円(97年9月末公表の3.5倍、貸出し、保障の預信総額に占める割合は12%)
第一分類～第4分類 — 3、4分類(計11兆円)は大半損失へ
安全な第一分類(624兆円)を除くと77兆円
・年明け株価、景気低迷顕著に
・大蔵省、金融検査官不正摘発さる

1月17日 訪米中の官房副長官ら「4月にも大型補正予算」約束

1月20日 加藤幹事長 4月新年度補正予算の可能性

1月22日 全国銀行協会「土地再評価」で大手19銀行の「貸出余力19兆円」拡大、自民の資産再評価委員会へ、経団連の後押し
地価税の納付額をもとに簿価との差である「含み益」を推計で3.5兆円

1月26日 大蔵省金融検査官逮捕

2月 内外からアジア経済危機での日本の役割期待指摘

・金融安定二法

金融機能安定化緊急措置法成立(①資本注入13兆円枠、
預金者保護17兆円枠、30兆円の公的資金投入)

金融再生委員会が投入を決定

3月 23銀行が公的資金投入を申請、金融危機管理委員会は21行に
1.8兆円を投入(長銀、日債銀をふくめ)

金融関連6法案国会へ

4月 早期是正措置スタート

4月 日銀不祥事を契機に松下総裁辞任、速水総裁着任

大蔵省不祥事 次官以下退任(100名余の処分)

16兆円規模の総合経済対策政府案公表

5月 G8蔵相中央銀行総裁会議(首脳サミット準備会議)

インドネシア、スハルト退任

- 6月 1日 日興証券、トラベラーズと新会社設立
 金融危機深まる長銀危機（住信と合併へ？）
 同日 金融監督庁発足、大蔵省銀行局・証券局廃止、金融企画局へ
 ⇒金融庁へ
- 7月 2日 「金融再生トータルプラン」
 7月 与党「金融再生トータル・プラン」（ブリッジ・バンク構想他）
 ⇒金融再生6法案へ
- 18日 問題債権87兆円 金融監督庁発表
 自民参院選挙で大敗
- 31日 橋本政権から小淵政権へ
 財政構造改革法凍結方針
- 8月 ロシア経済危機
- 9月 米ヘッジ・ファンド危機が明らかとなる
 米連銀 債権共同保護など緊急介入 世界金融のシステムリスク
 深まる
- 9月 金融再生トータルプランに関わり金融再生関連法与野党修正の基本合意
 特別公的管理またはブリッジバンク③（18兆円）
- 10月 金融再生関連法が参院で成立
 金融機能早期健全化緊急措置法成立
 ペイオフ解禁2001年4月
 （預金者保護②25兆円（13兆から）へ、また
 ①17+②25+③18=60兆円枠へ
 23日長銀、再生法のもとづく特別公的管理に移行
- 11月 23日 長期信用銀行の国家管理へ
- 12月 1日 総理府の外局として金融再生委員会発足（内閣の下、担当大臣）
 住宅金融債権管理機構と整理回収銀行の合併
- 12月 1日 1ドル・129円へ
 宮沢元首相、貸出し圧縮状況について586兆円の5%として30兆円
 規模の圧縮がある（衆院予算委員会）
 3日 政府行革会議、1府12省庁へ
 国鉄・林野の債務28兆3000億円を一般会計につけかえ60年間で
 元利処置（政府与党の財政構造改革会議）
 5日 行政改革会議、最終報告
 9日 介護保険法成立
- 23日 日本債権信用銀行、破綻認定、特別公的管理に移行
- 99年 2月 G7会議 国際金融システムの監視強化
 3月 中央省庁再編の内容・プログラムの決定予定
 公的資金一斉注入

99年3月 金融再生委員会

早期健全化法にもとづき15銀行に7兆円4500億円 各銀行の
健全化計画提出

これまで公的資金注入九兆円、預金保険機構へ9兆円(予)

ヒアリング要旨

第1回ヒアリング

国際金融資本市場の実態

藤原直哉氏（早稲田大学講師、金融コンサルタント）

為替市場の変化

今、日本の金融界は、大混乱に陥っているというのが現実ではないかと思います。確かに金融に関する本もたくさん出ていますが、やはりよくわかりません。今日は、今の国際金融界、あるいはデリバティブズで何が見えていないのかというところを中心に話したいと思います。

そもそも80年代の前半は、国際金融というのは貿易に伴うお金の移動が中心でありました。ですから、為替レートが円高になるとか、円安になるというときに、やはり見るべきものは貿易の資金移動でした。貿易で赤字、黒字の不均衡が出ると、そこに資金移動が生まれる、と考えていけばよかったですのですが、最近は状況が違ってきています。例えば、赤字が進んだからドル安だとは最近あまり言われません。アメリカの赤字は強さの象徴だと言いますが、強いから高くなる、弱いから安くなるという単純な発想は、以前は為替にはなくて、これは株の発想でした。しかし、この発想は非常に短絡的ですから、何が強いのか、よく考えてみるとつじつまは全く合わないわけです。アメリカは財政収支は黒ですが貿易赤字は史上最悪といったように、強いと言ってもよく見ればさほど強いわけではなく、弱い部分は幾らでもあります。

ここで重要なのは、株を買うのと同様に為替を売り買いしている人達がいるということです。つまり、今まで為替というのは、極めて重要な各国間の経済調整手段であったわけですが、今は株を売買するのと同様に、いい加減なリスクで為替が売買されて、大不況になったり、あるいは活況になったりしているということなのです。

その背景には、相当マネーが余ってきていると感じられます。今、一般的に1日に国際金融市場で取引されるお金が200兆円といますから、日本の1年間のGDPが、約3日もあれば取引されてしまうわけです。これはやはり、大き過ぎる金融市場を持って余している部分が多分にあると思います。

デリバティブズの問題点

それから、デリバティブズという言葉ですが、デリバティブズでないものというのは非常に数が少なくて、現金、預金、貸金、債券、株券、この5つです。これ以外のもの、例えば、オプション、先物、スワップ全てデリバティブズです。ですから、最近の金融界で扱われているもののほとんどはデリバティブズなのです。このようになったのは、やはりこの10年です。ありとあらゆる手段を尽くして、世界中で一番安いお金を調達しようというのが、今の世界です。世界の金融の中心では、以前のように株券をやりとりし、預金を預かって貸し出しするといった商売は、もう商売にならないわけです。

しかし、このデリバティブズについても大きな問題が2つあります。1つは、LTCMの破綻（LTCM：正式名称はロング・ターム・キャピタル・マネジメント。米大手ヘッジファンドで、98年夏のロシア市場等の暴落により経営破綻寸前まで追い込まれ、米政府から巨額の資金救済を受けた）に象徴されるように最先端のアメリカが失敗したということ、そして2つめは日本の金融機関は、残念ながらその中で非常に遅れをとっているということです。

一つめの問題点ですが、オプションというデリバティブズを例にお話ししましょう。オプションというのは、そもそも保険なのです。つまり、極端に値段が動いたときに損をカバーするためにオプションをするのが普通です。でも、今のヘッジファンドや証券会社のオプションでは、一番カバーされてほしい価格の暴落の時に価格がプロテクトできていません。要は、今のオプション理論には限界があって、方程式1つで将来の価格がわかるなどありえないということです。ひとたび大きな価格変動が起これば、方程式は途端に機能しなくなります。ところが、いまだにこの方程式が使われていまして、ヘッジできないものを売りまくっています。また、オプション理論を作った本人達は理論のどこに問題点があるのかわかっていますが最初に作った人達はやめていっており、それをわかってない人がやるわけですからリスクをカバーできるはずがないのです。デリバティブズも、もう一回原点に立ち返らないといけないわけです。

もう一つの日本の問題についてですが、ある大手金融機関の研修会でここしばらくオプションの話をしているのですが、デリバティブズを専門とする部隊でも全然わかっていません。そのからくりを説明しようとしても、どうしてそういう値段がつくのか、やっている本人が理解できないですね。メーカーなら何を作っても、そのしくみがわかるエンジニアは必ずいるはずですが、日本の金融機関の多くは、デリバティブズの

本当の構造とか機能がよくわからないまま取引しているのが実状です。ですから日本の金融界は、これから人材の入れ替えから始まって、一からやり直しに近いものになると思います。

アメリカ金融エリートの信念 —マネタリズムと合理的期待形成—

それで、話は変わりますが、今言いましたヘッジファンドですが、ヘッジファンドに行っている人達はとにかく優秀です。しかし、彼らが何を信じてあのような仕事をしているのでしょうか。というのは、アメリカ人は偉い人ほど理念がないと仕事をしないのです。ただ単に金もうけするというのでは、入ってくる人が限られてくるわけです。

私がまず思うのは、彼らの精神的支柱にはマネタリズムがあるのではないかということです。日本の今までの考え方は実物と金融をはっきり分けます。しかし彼らの発想では、実物と金融が分かれていないわけです。要するに経済がどのように動いていくかというときに、ある一定のマネーサプライがあると、景気のいい国では実物資産に投資がどんどん行く、金融のほうも実物にどんどん向かう、しかし、不景気になってくれば、どんどん金融のほうにお金が出てくる、という考えであります。マネーサプライは常に一定で、実物に向かうか、金融に向かうかは、そのときの経済が決めるから放っておきなさい、政策担当者は口を出してはいけない、という発想です。日本では、実物と金融は車輪の両輪とはいうものの、実物が先にある、それから金融が動くわけです。それを逆にすると、今みたいな状況ですが、金融を先に助けようとする、何をやってるんだ、という話になるわけです。ところが、アメリカの主張するところは、経済がぶれて金がどこかへ行ってしまったという発想ではなくて、「金は、実物経済が立ち直ればまた戻ってくる。実物から金を引き上げられたら終わりというのではなくて、実物と金融の間を常に金が行ったり来たりしている。だから、どんどん実物経済が効率的になっていけば、より多くの雇用機会も生まれる。」という理論でありまして、これを彼らは本気で信じているようです。生半可に信じてないからこそ、あれだけ堂々と世界中に投資ができるし、そして、アジアが危機になっても、あれほど強い口調でもっと改革せよと言えるのだと思います。

彼らがもう一つ信じているのは、合理的期待形成だと思います。合理的期待形成というのは、例えば、このマーケットのある財の平均値の値段が幾らになるかというのを市場参加者はきちんと知っているという話です。それは、売り主は誰で、買い主は誰で、

そういう需給関係、マーケットの構造、需要曲線、供給曲線の姿が全部わかっているからです。したがって市場というのは、あらかじめわかっている値段で、単に財を配給するだけのものだという考え方です。なぜ彼らは見えているのかというと、それは彼らが最高の仲間内資本主義だからです。少なくとも3カ月に1度は、主立った相場のマネージャーたちが全部集まっているいろいろな話をする世界です。それで、彼らは悪事をやっているとは全然思っていないわけです。そういうことをやることによって、市場の状況を全員で把握して、合理的期待形成を持てば、混乱なく財は効率的に分配されると本気で信じていると思います。

市場の落とし穴 ーいかにルールを作るかー

そうすると、マネタリズムも合理的期待形成も、これらを本気で実用化しているのが、ウォール街、そしてヘッジファンドの連中ではないかと思っています。そして、ある意味でマネタリズムがいよいよ限界にきたかと思っています。彼らの発想に非常に大きな見落としがあったのではないのでしょうか。市場が大きく変わるようなときは、所詮耐えられなかったわけです。

しかし、これは非常に大きな問題として、資源の効率配分ということでフェアプライス（合理的期待形成による価格）をやっていけばうまくできるんだということですが、現実にはインドネシアのように株の暴落によって政権がひっくり返って、暴動が起き、人が死んでいるわけでありまして、これはやはりうまくいってないわけです。何かが違うと、だれかが早急に言い出す必要があると思います。

97年代に、日本が宮沢構想でアジアの中にEMUのようなものを作ろうとしましたが、これに対してアメリカは強く反対しました。なぜなら、アメリカが一元的に世界のマネーの動きを見ているわけですから、誰かが勝手に動き始めたら、いわゆる合理的期待形成は成り立たなくなるからです。しかも、日本のやろうとしたことは、アメリカから覇権を奪おうというのではなくて、マネタリズムと逆のことをしようとしたわけです。実物経済重視に回帰しようという話になりますから、それはゲームのルールを変えられてしまうことになり、アメリカとしては一番やってほしくないことでしょう。ゲームのルールが変わることの善し悪しはわかりませんが、とにかくプライス変化が起こると、今までの理屈は全部通用しなくなってしまう。それをもし避けたいのであれば、そういう大破綻を起こしてはいけないわけです。大破綻を起こさないようなゲームのルー

ルは何なのか、やり方は何なのかを考えないといけないことになってきます。

だから、アメリカも最近随分ずると思うのは、要するに独占、寡占の弊害です。合理的期待形成とか、一元的に管理するというのはアメリカの強さの象徴だと言って、そのほうが効率的に資源が動くと言われますが、反対側から見れば独占、寡占の弊害に過ぎません。例えばいろんな事件が起こって、円高に行くか、円安に行くかというのは、マーケットが開いて値段がつくまでわからないのが普通です。ところが、アメリカの金融機関がみんなクローニーでつながっているわけですから、マーケットがあくまで全部連絡取り合って、「こんな感じかな。よし、これで行こう。」とやっているわけです。日本は完全にフォロアーですが、これはアメリカの強さでも何でもありません。単なる寡占の弊害であって、日本はそういうことを堂々と言わないです。どんどん合併して、社員もどんどん首にすれば、どんどん市場をとれます。でも、それでいいのでしょうか。

だから、ビッグバンだといって、寡占会社にマーケットを全部明け渡してどうなるかという、全部持っていかれてしまうわけです。日本だって、そういう寡占・独占企業と本気で渡り合うには、それ相応のしくみをつくらなければなりません。インベスティゲーションの機関をつくって、価格操縦などをどこまでも追いかけていくパトカーがないと対処できません。

やはり、この恐ろしいほどのマネーが充満した時代、それから、ブラックボックスに近いようなデリバティブが跳梁跋扈する時代をどうやって乗り切るかというゲームのルールが必要です。通貨体制と金融システムの見直しは避けては通れません。マネタリズムにしても合理的期待形成にしても価格至上主義にしても、価格理論だけで経済が動いていくのは不可能です。政治も大きく関与しているし、何十年かに一遍のような大きな動きも出てくる中、改めてもう一度、資源の効率配分はどうやったらうまくいくのかということを考え直す必要があるのではないかと思います。

第2回ヒアリング

金融のグローバル化と国内における 金融システムのあり方

轟見 誠 良 氏（法政大学比較経済研究所所長）

金融危機とは何か

アジアの金融危機についてですが、まず、確認しておきたいのは、最初は金融危機という言葉を使わずに、通貨危機という言葉を使っておりました。しかし、実は通貨危機と言うと金融危機の中のある特徴だけを強調することになって、誤解を招きかねない部分があります。金融危機の中身をもう少し整理し、分類して考える必要があります。危機の中身を分類しますと、次の4つぐらいに分けられると思います。

1つは、いわゆる通貨危機と呼ばれるものです。これは、海外資本あるいは国内資本が突然流出を始めて、そして外国為替レートが暴落して、そして外貨準備が枯渇するといった性格のものであります。それを引き起こす引き金は、海外資本のいわゆるホットマネーの動きか、あるいは海外だけではなく、国内の資本、あるいは国内の主体が外へ資本逃避という形で出ていく場合があります。

2つ目は、資産危機です。これは、言い換えれば、資産デフレあるいは資産価格の暴落ということです。この場合の資産の代表的なものは株式や不動産でしょう。

3番目は銀行危機といわれているものです。これは要するに銀行の取りつけが起り、それに巻き込まれて、銀行が連鎖的に倒産をしていくというものであります。

4番目は、経済危機ということになります。これは実体経済が通貨危機、資産危機、銀行危機の影響を受けて経済成長率が大きく下がるということです。現在の我々の経済は、大きく下がらないようにできておりますが、その予想をはるかに下回るような形でマイナス成長を余儀なくされている状態、これを経済危機と呼んでもいいと思います。

金融危機というのは、以上4つの性格に大きく分けられそうです。そして、我々が今直面している危機というのは、この4つの危機が絡み合い、複合的な形で起きていると思われる。ですから、最初の段階で、ASEANのタイから始まって、マレーシア、インドネシア、フィリピンを含めた形で金融危機が起きたときには通貨危機と言われて

おりましたが、それは、各国の為替レートが暴落していくという1点に注目して定義づけがなされたわけです。しかし、実はその裏で、通貨危機と同時に資産価格の暴落が起きて、株価が同じぐらいのスピードで下落しております。

ですから、我々の今のアジアの金融危機の特徴の1つは、通貨危機と資産危機というのが背中合わせで起きているということであり、どの危機が発火点になっているかは国によって異なりますが、最終的には、現段階ではタイ、韓国、あるいはマレーシア、インドネシア、あるいは日本や香港まで含めて、同じような局面にどんどん落ち込んでおります。それは単に通貨危機、それから、資産危機だけが起きているわけではなくて、銀行危機も起きて、それから経済危機も起きているという、その4つの側面が同時に今起きているということに1つの大きな特徴があると思います。それは言い換えれば、各危機は波及連動し、孤立した形で終わらないということでもあります。

もう一つの特徴は、そういう波及連動性は、4つの性格の危機が相互に作用するというだけではなくて、地域的に波及し、連動するということです。最初にタイで通貨危機が始まったと言われておりますが、そのタイで起きた通貨危機が、しばらくしてマレーシア、インドネシア、フィリピン、そしてASEAN全体を落ち込ませ、それが次に韓国に飛び火しました。今、それが東アジア全体を危機に巻き込むような形になって、さらにそれがロシア、東欧圏に及び、米大手ヘッジファンドのロング・ターム・キャピタル・マネジメントの危機につながって、そして南米へ行って、今度は世界に波及するかという話になっています。

この地域的な波及というのは、単に国の玉突きで起きているのではなくて、タイという1点から、今度はASEANという、もう一つ高次の地域地帯へ行って、さらにそれがもう1つ高次の東アジアというところへ行って、東アジアから、今度世界へという動きをしています。そういう連動がより大きな、高次の地域的な次元に上がって危機が拡大していくという性格を持っています。

そういう意味で、この波及連動性というのは、現在のアジアの金融危機を考えると1つのポイントであろうと思います。私の発想では、こういう危機の対策としては、いかに波及連動を早期に防ぐかということがセーフティネットのあり方につながってくると思います。

アジア金融危機の原因

では、実際にアジアの金融危機がなぜ起きたかということでもあります。1つは、海外短期資本移動に起因するという考え方です。これは危機が起きたときから言われていたことでして、特にマレーシアのマハティールが声を大にしてヘッジファンドを批判したことから注目を浴びております。要するに海外の短期資本移動、ホットマネーが入ってきて、そしてそれがまた急に出ていくという、そのことがアジアの金融危機を引き起こしたんだという議論であります。マハティールに言わせれば、「マレーシア経済には問題はなくて、悪いのはホットマネー、投機資本なんだ。だから、投機資本を規制せよ」という論調になるわけです。これは確かに大きな一因だと思います。

では、この短期資本移動がなぜ起きたのでしょうか。まず1つは、金融のグローバリゼーションというのがあって、それと同時に世界の金融資産が非常に膨張し、累積して、その金融資産がグローバル化で世界中に配分されるようになったということだと思います。1980年代に資本取引の自由化がアジア途上国においても行われました。それによって、先進国の短期資本のグローバルな移動が可能になる土俵ができていたということです。そして、1990年代の中頃にかけて、短期資本がアジアの国々に相当入ったわけです。

資本取引の自由化があって、そしてその土俵に海外の短期資本がとうとう入ってきて、そしてあるときそれが逃げていきました。逃げていったために、その国の為替レートが暴落しました。それと同時に、資産、特に株価が同じスピードで下落をしたということが起きています。なぜ株価の下落が同時に起きているかということ、もともと投資資金が株式や土地に向かっていたために、逃げていくときも株や土地を売って、その通貨をドルに替えて出ていきますので、株価が下がって、そして通貨も下がるということになります。

さらに、マレーシアやタイは外貨準備が薄かったことが事態を悪くしました。日本や台湾が1,000億ドル以上の準備があったのに対し、マレーシアやタイでは500億ドルを下回っていました。危機を吸収するクッションに違いがあったということです。

それからもう一つ、通常よく言われるのは、今でもそうですが、タイ、マレーシアのような国々が、事実上のドルペッグをとっていたため、実質上割高になってしまい、投機のアタックを受けたんだという原因論です。確かにドルペッグをもう少しフレキシブルに動かしていれば違ったのかもしれませんが。ただ、変動レート制では円ドルレートが半分あるいは倍になるような乱高下をしているようなときに、安定的な輸出を確保でき

るような為替レートをうまく設定できないということがあります。

それから、海外資本が流出していった非常に大きな理由の1つは、アジアの国々がバブル経済化していたということです。これは、タイや韓国が一番代表的ですが、海外資金が相当入り込んできて、入り込んだ資金をマクロ経済上大きな影響が出ないように、当局はその効果を遮断しようとしています。政策当局としては、その流動性を吸収する必要があるというので、大規模に流動性対策をとります。しかし、いかんせん、入ってくる金額が非常に膨大ですので、遮断し切れないところが出ます。その部分が生産部門に向かえばいいのですが、生産部門に向かわないで、不動産、株といったところへ向かってしまったわけです。

なぜ日本の金融危機は起きたのか

翻って、アジアの金融危機等をながめながら、日本の金融危機はなぜ起きたのかということでもあります。1つはバブル経済化でありまして、バブル経済化はなぜ起きたかという、やはり低金利です。いけなかったのは、国際協調下の低金利政策で、金利引き上げの機会を逸したということです。ブラックマンデーの後の金利引き上げがアメリカの非常に強いプレッシャーにあって十分できなかったわけです。それが資産価格高騰をもたらしたということでもあります。そういう意味で、国際金融協調のもとでの各国の金利の自立性というのはどうあるべきかというのは非常に大きい問題であります。

もう1点強調したいのは、日本のバブル経済というのが、金利引き上げができなかったというのと同時に、海外で資金を調達して、そしてそれを日本に持ってくるという、金融のグローバル化の中の一環で起きたということです。性格は少し違いますが、アジアの国々のバブルも外から資金を引っ張ってきていて、そういう意味で似たところがあります。

それから、金融の自由化というのもおそらく影響しているでしょう。この金融自由化というのがこういう危機を引き起こすのだというストレートな議論はあまりなされていません。しかし、翻ってみて、80年代から今まで、世界中で見ても、半数以上の国々がこういう金融危機に見舞われていて、そういう国のほとんどが金融の自由化をしているということからすれば、直接の原因にはなっていないけれども、少なくとも土俵をつくっていることは否定できないように思います。

アジア危機に対する日本の責任

それから、次は、日本はアジア危機に責任があるかということですが、要するに日本とアジアとの間に、この金融危機をめぐって、どういう連関があるかということであり、ここで見逃せないのは、アジアへの投資の中で日本からの直接投資がかなり大きなウエートを占めていたということです。直接投資はなぜ起きたかという、1つの大きな要因として円高がありました。円高を嫌って、直接投資がアジアに向かったわけです。その直接投資が入ってきたものだから、投資が膨らんで輸出が伸びて、景気がよくなって、バブルが引き起こされて、そして今の資産危機になったという流れになります。

また、それだけではなくて、日本のバブルを引き起こしたときの海外短期資金の中に、日本からアジアに向かって流れていったものがかなりありました。そういうわけで、直接投資と短期の投資と二重に資金源になっているわけですし、多かれ少なかれアジア危機の遠因になっているということになります。

もう一つは、東アジアに整合的な為替システムがないために、円ドルレート変動とアジアの景気循環がある程度関係してしまうということです。ASEANの国々の小国がどういう為替レートを設定したらいいかということについて、名案が今のところありません。ですから、結局、ドルにリンクするか、円にリンクするかで、ドルの方が投資が入りやすいということでドルにリンクしておくわけですが、それでも円ドルレートが動くと、それを維持できないということでもあります。ドルペッグ制が問題だと言うのは簡単ですが、実は、アジア全体で整合的な為替システムがないということに大きな問題があるわけです。

なぜ危機は深まるのか

次は、なぜ危機はらせん的に深まるのかという話であります。日本は今ここまで危機が深化しまして、どこでとめるかというので四苦八苦して、これだけの資金を投入して、ようやくとまるかとまらないかというところまで来ていますが、これも予断を許さないところがあります。

まず1つは、資産危機が解消されてません。資産危機が解消されないというのは、日本の場合には特に不動産価格ですが、それが一向に改善をみないというのが、不動産担保、それから銀行の貸し出しのところでネックになっていると思います。この資産危機に対する今までの金融当局の姿勢は「いずれ回復するであろう。市況が回復すれば、不

良資産というもおのずとなくなってしまうだろう」という待望論に縛られていたわけです。待ちの姿勢ではなくて、早めに早めに手を打っておけば、ここまで悪くならなかったんだという議論が90年代の最初にアメリカではなされていましたが、日本では残念ながら、その議論というのは90年代前半にありませんでした。それで、結局、5年以上にわたって、ずっと待ちの姿勢で来たために、ここまで深刻化してしまったということです。ですから、アメリカと日本の経験から言っても、できるだけ早期に対処することが必要だったということです。

2つ目は、信用の崩壊が起きてしまったことが大きいです。これは、国内では預金者の取りつけ、そして銀行間あるいは取引業者間での資金の引き上げという形で信用崩壊が表面化します。通常、こういう取りつけというのは、国内の銀行ではありますが、国際的な海外市場のレベルではそんなに大規模な形ではあまり起きたことがありません。ただ、アジアの金融危機のときには、資金がどっと逃げていきましたが、その逃げ方というのは、我々預金者が浮足立ったのと同じように、世界中の投資家が浮足立って、アジアの国々から投資を引き揚げています。それは、マレーシアの国、タイの国というのを1つの銀行だととらえれば、そこから資金がどっと逃げていった状態でした。つまり、通貨危機として表に出てきていますが、国から見れば、外貨準備が枯渇していくわけですから、要するに国の流動性が枯渇していったわけで、それは銀行の取りつけ騒ぎと変わりません。さらにいうと、インドネシアのような国は、通貨危機がもう1ランク上へ行ってしまっています。それはどういう意味かという、海外資金が資金を回収するだけではなくて、インドネシアの国民が資金を外に逃がしているわけです。それも大投資家だけではなくて、中産階級の人たちまでもがドルに逃げています。海外の投資家だけではなく国民の信用もなくなっているという、もう1ランク厳しいところまで来てしまっています。

もう1つの原因は、緊縮マクロ政策です。アジアの国々もそうですが、日本では一生懸命橋本首相が財政均衡に取り組み、大蔵省がそれをバックアップして、非常にタイトに均衡財政を執行しました。しかし、それが裏目に出てしまいました。それを1年後になって、同じ金額を減税しても意味がありません。そういう意味で、いかに早くその芽をつむかということが重要であります。アジアの国でIMFがやっていることも、緊縮財政です。その緊縮政策というのが意味のある局面もありますが、意味をなさない局面もあるということです。これは、1920年代にケインズが、恐慌下での短期拡大政策の

必要性を訴えたケースと同じです。それなのに、70年たってみて、同じような事態になったときに、大蔵省、IMF等々は、新古典派の色彩が非常に強くて、緊縮政策をとり、それがうまくいかなかったということでもあります。

金融セーフティネットの現代化

最後に金融セーフティネットの話をしたと思います。このセーフティネットでありませんが、我々は、もう裸ではなくて、相当のよろいを持っております。銀行のパニックが勃発しないように、よろいを既に身につけております。ですから、我々は50年間、ほぼ金融パニックというものに遭遇していません。このよろいというのが一体どうやってできたのかというと、これは1929年の大恐慌対策として、我々が自分たちでつくって身につけたのであります。アメリカの銀行パニックの防止装置というのは預金保険機構、それから、中央銀行というシステムでありまして、これは新規参入する入り口は自由にして、出口をガードするというシステムです。もし銀行がつぶれたら、預金保険機構あるいは中央銀行がそれを守り、パニックが起きないようにするわけです。

日本はどうかというと、預金保険機構というのは作りませんでした。その代わりに秩序ある市場というのを作りしました。1,800ぐらいあった銀行を無理やりに合併させて、1県1行、あるいは大都市の都市銀行という、現在の少数精鋭の銀行市場をつくり上げました。むだな競争をしないように、秩序だった市場をつくったわけです。ですから、入り口を規制しておりますので、乱暴な新参者が入ってこないわけです。そして競争を制限するという形でパニックが起きないようにしています。

それで金融の自由化をしていけば、当然こういうパニック防止装置に緩みができますので、そのままではパニックが起きてしまいます。起きないためにはどうしたらいいかということで、セーフティネットの現代化が必要になってきます。

このセーフティネットの現代化というときに、まず、考えなければならないのは、現在の金融革新の流れは、銀行業・保険業等の垣根がなくなる単一金融サービス市場への統合化、そしてグローバル化にあるということです。そして、それに即した形でセーフティネットを考えるべきであります。

そのためには、まず、国際的波及連鎖・流動性危機を早いところで遮断するセーフティネットが必要です。パニックにならないようにグローバルな資金移動をどう制御していくかを国際監督機構も含めて考えなければいけないだろうと思います。

それから、預金者保護・投資家保護についていわれるのは、こういうセーフティネットを張り過ぎるとモラルハザードが起きるので、預金者保護や投資家保護も最小限のところで抑えなければならないということです。では、その最小限というのは一体何かというのが今問われているところでもあります。

全体的には、先ほどの入口と出口の話にもありましたように、事前的なセーフティネットと事後的なセーフティネットにわかれます。事前的というのは、要するに競争制限で、事前に競争を制限すれば、おのずと秩序ができるということでもあります。事後的というのは、つぶれるけれど、それがパニックにならないように波及を防ぐということです。そのためには中央銀行や預金保険機構や投資基金というようなものがあります。今の流れは、やはり事前的なところから事後的なところへ移っていますが、それだけで十分というのは難しい部分があると思います。パニックが起きないように事後を固めることは必要ですが、それ以前にバブルが発生しない仕組みを作ることもまた重要です。最低限のパニックを防止するための装置というのは一体何かというのを少し厳密に考えてみる必要があります。

第3回ヒアリング

ビッグバン時代の自己責任と消費者保護

楠本くに代氏（東京都消費者センター相談員）

ビッグバン型苦情の実態

まず最初に、今、どういう金融消費者像があるのかということを知っていただくために、消費者センターに寄せられている苦情の概要をご紹介します。

実は、このところ金融関係の苦情が増えているのです。数字を見てみますと、全国の消費者センターに寄せられる銀行に関する苦情が、1988年には436件だったものが、1997年には2,168件となっています。証券関係の苦情については、88年は466件だったものが、97年には2,484件と増えています。生命保険にいたっては、88年が1,238件だったものが、97年には7,363件というように急増しています。

この中で、ビッグバン型苦情といいますと、その基本例としては、ご存じの変額保険に関する苦情です。なぜビッグバン型の苦情かといいますと、従来の保険というのは、保険会社が保険料を運用し、その運用にかかわるリスクが出た場合には保険会社が負担していたわけですが、変額保険というのは、そういう従来の発想を全く変える新しい保険で、これはリスクが出た場合も、リターンがあった場合も、すべて消費者が負担し、享受するという保険になっているわけです。そうした保険についての特性を十分説明されないままに契約してしまい、被害が生じてきています。現在、非常に深刻なのは、変額保険一括支払いで、銀行から融資を受けて、それで変額保険を買ってしまっている場合です。そうすると、運用益が出ない、元本割れをしているという状況の中で、担保になっている住居を取られてしまうということになり、非常に深刻な事態に発展しています。

それで、さらに深刻なことには、契約者が100万人以上いるわけです。今、訴訟になっているのが600件。1つの金融商品で600件もの訴訟が起こること自体が、非常に異常なことですし、こうしたことはきちんと、何らかの形での政治的な解決が必要であると私たちは唱えているのですが、なかなか、そうした意見は受け入れられません。しかも、少し資金的に余裕のある方は訴訟を争いますけれども、ほんとうに底辺でどう

しようもない方というのは、結局、あきらめてしまっています。

あと非常に最近なんですけれども、国民生活センターが、『金融ビッグバンと消費者』という本を出しまして、その中で国際金融商品に関する消費者相談件数を調べているのですが、96年度には109件だったものが、97年度には363件に増えています。私どもの実感からすると、今年度はもっと増えてくると予想されます。

ここで非常に深刻だと思うのは、その契約当事者の属性です。性別で見ますと、女性が70%余りを占めているのです。しかも年代別に見ますと、60歳代・70歳代でおよそ50%ということになっています。それから職業別に見ますと、家事従事者がほぼ46%というように、半数近くになっているということなのです。

最近よく聞くことですが、証券会社の講習会などに行くと、65歳以上の女性が70～80%を占めているらしいのです。そういう方たちが説明者の意見をふんふんと聞きながら、結局のところ、契約になだれ込んでいってしまうわけです。こういう話を聞いて、非常に憂慮しているところなのですが、それがこうした統計にはっきりとあらわれてきているというのは、私どもにとっては非常にショックなことなのです。結局のところ、将来もっとビッグバンが突き進んでいくにつれて、こういうパターンで、被害者が出てくるのではないかと予想されます。

金融規制緩和の一方的進行

しかし、規制緩和というのは着実にスケジュールどおりに進んでいます。96年の11月に、橋本首相がビッグバンをすると発表をして、その翌年の6月には、金融制度調査会をはじめ、証券、保険関係の審議会報告が一斉に出まして、その3つの審議会の報告に基づいて、着実に規制の枠組みの取り外しが行われてきています。

消費者に関しても、いろいろ規制緩和がなされてきています。例えば、証券総合口座であるとか、会社型投資信託であるとか、そうした商品がどんどん認可されて、もう現実にこれが売り出されているわけです。しかも販売形態でも、今までこうしたリスク商品にアプローチできる人は、ほんとうに証券会社と取引をしているほんの一部の人だったわけですが、去年の12月からは、銀行での投資信託の窓口販売ということが行われて、だれでもがリスク商品にアプローチすることができます。また例えば、預金をしに行って、それでリスク商品を勧められたりすると、「銀行で売るんだから、これはリスク商品ではないだろう。」あるいは「預金保険で保護されているだろう。」と思って買っ

てしまうことがあります。そうしたことで、規制緩和は一方的に進み、そして消費者にとっては新しい商品が新しい売り方でどんどん売られてきているというのが実態です。

ところがそれに反して、英米の実態と比較すると、よくわかるのですが、弱肉強食の金融市場の中で、本来ならば消費者を守る安全弁というものが絶対に必要なわけですが、そういう安全弁ということに関しては、一向にスケジュールの上に乗ってきていないのが現実なのです。

それで、この安全弁というものを当局はどのように考えているのだろうかということですが、金融制度調査会は、規制緩和のスケジュール、それから方向をきちんと決めると同時に、やはり、利用者の保護についてもしっかりと書いているのです。私はこれを見たときに、ほっとしました。と言いますのは、事業者と消費者との間には情報力に大きな格差があります。だからその格差を埋めて、それで消費者と事業者と同じ土俵に持ってきて、その上で初めて自己責任が問えるということになります。このような世界の消費者保護法に共通する考え方がはっきりと出されているのには少々安心しました。中でも驚いたのは、苦情処理や紛争処理のシステムを、きちんとビッグバンの前提としてつくっていかねばいけないと、はっきりと言っていることです。しかし、現実には何らの取り組みも見られないというのが、実態なのです。

英国の金融消費者保護法制

それではビッグバンの本家英国では、どのような形で消費者保護がなされているのかということですが、サッチャー首相が1986年にビッグバンを行ったと同時に金融サービス法という法律ができています。英国には、日本の証券取引法のようなものがないので、このサービス法で、日本の証券取引法が規制している範囲のことから利用者の保護まで全てを規制しているわけです。その規制の仕方ですが、まず投資というのを非常に幅広く定義しています。例えば株式とか社債といった項目を列挙しているわけです。それから、投資を業として行う者はどういうことができるのかについても細かく定義されているわけです。

そして、こうした業務を行うためには、認可を受けなければならない、認可を受けて業務に参入した者は、認可主体から非常に厳しい規制を受けることになっています。監督官庁は大蔵大臣ですが、実際の権限はS I B（証券投資委員会）に、1997年からはS I Bを改組したF S A（フィナンシャル・サービス・オーソリティ）に委嘱されてい

ます。さらに、F S Aの下に、各業態ごとに様々な規制監督機関がありまして、これらが全て自主規制機関になっていて、ここが具体的にそれぞれの業界を統括し、監視監督をしているわけです。

非常に注目すべきことは、こうしたF S Aの規制監督に要する費用や各自主規制機関の紛争解決の費用等、全て事業者の拠出であるということです。日本ではとても考えられないことですが、これがごく当たり前のこととして受け入れられています。事実、この金融サービス法を作る過程で、「利益を受ける事業者は、その利益を受ける過程で損失が生じたならば、その損失をも負担しなければならない。」という、いわばP L法的な発想が、根本に位置づけられています。

これが一応、現行の1986年金融サービス法ですが、実は、驚いたことに、この金融サービス法が今、まさに大改革の過程にあるのです。私たちから見れば、非常に完成された法律だと感じていたのですが、英国は、ブレア政権になってから非常に積極的に、この金融サービス法の大改革という問題に取り組んでいます。

改革が必要な最大の理由は、新しい商品が出てきたときに、これは保険なのか、それとも投資なのか、といったようなことが非常にあいまいでわかりにくくなってきているということが挙げられます。それが原因で発生した典型的な事態が、年金ミスセリング・スキャンダルという事件です。この事件は、年金の改革が行われた88年から94年にかけて起こりました。今まで企業年金だったものを個人年金にスイッチしてもいいように法制度が変わったわけです。そのときに個人年金の獲得のために、各事業者がさまざまに争奪戦を繰り広げ、「企業年金よりもずっと有利」という誤ったうたい文句に乗って、非常に多くの人々が個人年金にスイッチし、結果として、200万人以上の被害者が出ました。こういう形で新しく出てきた商品に対して、即、対応できなかったという反省が今回の金融制度改革の大きな原点になっているようです。

それで、今回の法律改正の骨子は、マーケットへの信頼、消費者保護、そして金融犯罪の取り締まり、この3つを達成するための効果的で透明で強力な規制体制をつくるということです。そして、この法律の第1条が、要するにF S Aについての規定になっているのです。つまり、新しい法律の目的は、今まで規制機関もいろいろあったが、一元化されていなかったために実効力がなかったということで、今回はF S Aというものにまとめ、機能させようじゃないかということなのです。新しい金融システムにおける消費者保護の体制をつくっていかうというのが今回の目的であるわけです。

消費者保護システム確立への課題

翻って、わが国ではそういう体制が根本的に出来ていません。自己責任とよく言われますが、日本では自己責任を問える状況になり得ていないのです。確かに、英国や米国でも、金融サービスは自己責任ということをはっきりとうたっています。しかしながら、その自己責任を問う前提として、英国では今言ったような形で、至れり尽くせりの金融サービス法があるわけです。その至れり尽くせりの金融サービス法であっても、改革しようとしているわけです。それで、法をつくって、それから苦情処理システムを作って、そして、紛争が生じたときには消費者が無料で相談でき、紛争解決してもらえるところがなければいけないということで、オンブズマン組織をつくっているわけです。それが、日本では、消費者保護のシステムがないままに、金融ビッグバンが進められているというのが実態です。

それが結局、最初に申しましたような、さまざまな深刻な苦情を引き起こしている原因になっているわけです。今までは証券会社の窓口でしか金融商品が売られていなかったのにそういう問題が出てきていたわけです。ところが今度は、何十倍、何百倍もの銀行の窓口で金融のリスク商品が売られるようになるわけですから、このまま放っておいたら、どんな形で、どれほどひどい消費者被害が生じてくるか予想もつかないほど深刻な問題を抱えているのではないかと感じています。

自己責任を問う前提として、どうしても消費者保護等の整備が必要、とりあえず金融サービス法を絶対に作らなければいけないと思います。この中で、規制の対象を漏れなく定義しなければなりません。

それから法律があっても、規制監督機関が一元化していて、しっかりしていなければいけないということで、そういう規制監督機関というものが、きちんと法律上、規定されてなければいけないと思います。日本の場合は、英国のように事業者の費用の負担ですべてを賄うというのはとても無理な状況だと思いますので、規制のモデルは米国のSECのような形で政府が関与した機関、日本で言えば金融監督庁等のシステムの中にしっかりと消費者保護の部分を位置づけていかなければいけないと思います。

それから、紛争解決機関ですが、今は紛争が起こったときには訴訟しかないわけです。貧しくて訴訟に行けない人たちは、もうあきらめざるを得ないという実態になっています。ですから、このぐらいはせめて事業者の負担で、オンブズマンや仲裁システムといったものを作らなければいけないと考えています。

それから金融商品規制という新しい分野にも積極的に取り組まなければなりません。どんなに売り方を規制しても、やはり私たちは、あの難しいデリバティブは理解できないわけです。ですから、市場に出ている商品をだれもが一応の範囲では把握できるような規制のあり方を考えていかなければいけないのではないかと思います。

次に、消費者啓発というのが大事だと思います。ただし、こと金融サービスに関しては、他の商品の消費者教育とは異質のものでして、学校教育などで取り上げるというあいまいな形ではなく、ある程度、範囲を確定しなければいけません。例えば、格付け制とか、最低基準制とか、そういうものをしっかりと設けて、それを周知徹底させる。ここが金融サービスの消費者教育の原点ではないかと思います。

それから、情報提供システムの整備が必要です。米国では、SECのもとに作られているNASDという業界団体（日本の証券取引業協会のようなもの）があるのですが、そのホームページにもそうした被害状況がすぐ出るわけです。これは何より消費者教育だと思います。そして、その被害情報を提供するの、その政府の側の役割だと思うのです。

最後に、大変重要な点ですが、先ほど、65歳以上の人たちが証券会社の講習会の受講者の大半を占めていて、苦情の中で65歳以上の人たちの被害が多いということをお伝えしましたが、そういう、従来ならそういうマネーゲームには本当は関わらなくてもいい人たちが、今、被害者になっているわけです。だから、そういう不適格者を巻き込まないようなシステムを考えなくてはならないと思います。

具体的に私は、401Kというものが去年の12月に出てきたときに、非常に困ったことだと思ったのですが、それは年金そのものの問題もさることながら、401K等が導入されることによって、今まで投資等に関係・関心のなかった人たちが、好むと好まざるに関わらずマネーゲームに巻き込まれてしまうということなのです。

この401Kがすごく早期に導入されるようなことを言われていますが、私は非常に危険なことだし、導入するとしたら地に足がついた法律制度を作らなければいけないと思います。米国の法律の中でも、人のお金を預かる人たちの信任義務という哲学的な問題が原点に位置づけられ、最高度の忠実義務で、自分の利益をすべて投げ捨てて、相手のために尽くさなければいけない、その義務を尽くさなかったら、忠実義務違反ということで、非常に重い責任を負わされることになっています。

それから、銀行窓口でのリスク商品の販売ということも、その不適格者をマネーゲー

ムに巻き込んでいく大きな入り口になってしまうと思います。ですから、銀行でリスク商品を売る場合には、非常にしっかりとした法制度をつくらなければいけません。今はきちんとした売り方をしていますが、競争が激化してきたらどうなるかわかりません。これによって不適格者がマネーゲームに引きずられていくおそれが十分にあると考えています。

そうした意味で、金融サービスにおけるビッグバン時代の自己責任というのは、実は、自己責任を問う前提としての、さまざまな消費者保護のシステムが必要であり、それをつくった上で、ようやく同じ土俵で、情報の非対称性というものをクリアして、自己責任ということで取引ができるのだと、私は考えております。

第4回ヒアリング

金融ビッグバン時代の地方銀行の経営戦略

吉田 忠明 氏 (トマト銀行社長)

金融の自由化とバブルの発生

そもそも、金融環境の大きな変化は、金融の自由化から始まったものです。最初に大口預金の金利が自由化されまして、金利が自由化されるということは、預金金利については、大口の預金を取らなくてはならないということからすれば、やはり従来の規制金利時代よりは金利を上げるということになります。預金金利が上がるということは、銀行の収益圧迫の要因になります。また金融自由化で、大企業の自己資金調達の方法がCPの発行等色々準備されましたし、それから経済が高度成長していく過程で、企業が資金力を次第に増やしてきていたということで、大企業を中心に企業と銀行の離れが次第に始まっていました。

そういう大きな流れの中で、銀行としては、特に大手銀行を中心に、当時大きな危機感を持ち、そして不動産融資や住宅ローンといった新規の分野に参入していったということです。この住宅ローンに関しては、本来は住宅専門金融会社、いわゆる住専が自己の専門分野として大いに稼いでいました。そこへ収益改善ということで銀行自体が入っていき、住専の仕事を取ってしまったことから、住専自体も本来の住宅ローン以外の不動産融資で稼ぐという方向に追い込まれ、住専問題の発生ということになったわけです。

住専にしても、銀行にしても、不動産融資にのめり込んでいったというのは、結局、土地神話が非常に強かったからです。土地は絶対に下がらない、土地を担保に融資すれば間違いはないということで、しかも地価がどんどん上がっていたこともあって、不動産融資にのめり込んでいきました。そして、金融機関自体がバブルをつくった責任を問われるような結果になったわけです。他にも、当時の激しい日米経済摩擦の中で米国のプレッシャーに押されて、内需拡大政策を政府がとり続けたということもバブル発生の一因の一つの原因であろうと思いますが、金融的には、土地神話と担保主義が不動産融資を拡大させていったということです。

B I S 規制と貸し渋り

一方、B I S 基準という規制は、はっきり言えば、国際的に日本の銀行のオーバープレzens (急速な海外進出) をチェックする必要がある、という発想から来ていると思います。国際決済銀行 (B I S) によって、「国際業務を行う銀行は自己資本比率 (自己資本 / 総資産) を 8 % 以上キープすべし。それを切れば、国際金融市場において不利な扱いを受けるし、海外業務ができないような扱いを受ける可能性もある。」という非常に厳しい基準が課せられました。

私どものように海外に拠点を持っていない、いわゆる国内基準行は、従来から半分の 4 % でよいということですが、どうしてこんなに差があるかといいますと、計算方式が当初違いました。国際基準行には、少し甘い基準で計算できるような仕組みでスタートしたわけです。この 8 % を日本の銀行にも適用しようという際に、日本の大蔵省がかなり奮戦しまして、株式の含み益の約 6 割は法人税分だから残りの約 4 割を自己資本に算入してもよい、ということで話をつけました。含み益の算入を認めない従来の方法で計算しますと、8 % を切る銀行がかなりあったのではないかと思います。株式の含み益が当時は相当ありましたので、その 4 割を自己資本に算入できるという便法のおかげで、この規制がかけられた当時は 8 % という基準を楽々とクリアし、外国の国際基準行のレベルである 10 % 前後にまで達していました。

これが昨今のバブル崩壊からの株価下落によって、この含み益がほとんど消滅に向かったことから、自己資本が減り、8 % の維持というのがかなり厳しい状態に追い込まれてきたわけです。そこで都市銀行等のアクションとしては、自己資本比率を世界レベルの 10 % に回復するには、結局分母を減らすしかありません。そういうことで、資産の圧縮のために、現在も続いているといわれる貸し渋りという行動に走らざるを得なくなっているわけです。

確かに貸し渋りは社会的に責められる面がありますが、現下の状況からすれば、増資のような分子すなわち自己資本自体を増やすという道はかなり厳しい方法ですし、きちんと収益を上げて自己資本を増やすというのも、今、不良債権の処理をどんどん進めている過程からいってとうてい無理な話でしょう。とすれば、結局、分母すなわち資産を圧縮するしかないということになってしまいます。やはり、経済合理性のある民間企業としてはその方向に走らざるを得ないと思います。

それと、貸し渋りが、今、いろいろ批判されておりますが、別の面から言いますと、

バブルの過程において貸し過ぎがあつて、その整理の段階だという見方もできると思います。つまり、現在までの貸し過ぎによって、本来は競争力のない貸出先の企業が生きてきたのが、冷たい表現で言えば、正常に戻る過程において整理されつつあるとも言えると思います。

これを証明する数字的なものとしては、「金融機関の全貸し出し／GNP」という比率がありますが、これはバブルに入るまでは、日本の場合にはほぼ70%前後で安定して推移していましたが、バブルの時期に急増して、ピーク時には107%まで膨らんでしまいました。GNPの規模に比べて、銀行の貸し出しが多過ぎたわけです。現在は直近の数字で、107%が100%にまでやっと下がった段階ですから、70%が通常の状態とすれば、まだ30%も貸し出しが多く、その部分は圧縮しなければいけないわけです。確かに、貸し渋りというのは、社会的には様々な問題を生じていますが、経済の論理から言いますと、まだこの動きは止まらないのではないかと、思っています。

公的資本注入の意義

そういうような状態を前提として、国としては手を打たざるを得ないということで、例の公的資金による資本注入が行われたわけです。資本注入をして、自己資本比率を政府のサポートで回復させたわけです。

そのかわり、3つの厳しい条件が金融再生委員会から付けられました。第1は、この資本注入によって、不良債権処理を全部終了させること。第2は、リストラして、場合によっては海外業務から撤退するといった業務の再構築。そして第3が、貸し渋りを解消し、特に中小企業に対する貸し出しを増加させること。この3つの条件に応えるような計画書を提出してOKをもらって初めて、先般の資本注入の金額、配当率等が決まったということです。先ほどの自己資本比率の問題や貸し出し回収という現実に対する即効性の点から、政府はかなり思い切った手を打たれたと思います。

ただ、私の個人的な見解ですが、最初の2つの条件すなわち不良債権処理およびリストラと、第3の条件の貸し渋り解消というのは、かなり矛盾する面があるのではないかと思います。金融再生委員会は少し欲張られたのではないのでしょうか。というのは、中小企業等への貸し出しを促進するということは、将来の不良債権の種を背負い込むことにもつながりかねません。また、業務の再構築で、都市銀行とすれば、ある業務に集中したいところなのに、無理やり中小企業への融資を増加するよう約束させています。こ

の辺りには少し無理があるのではないかと思います。

それから、私ども中小金融機関、地方銀行の立場からしても、中小企業への融資というのは、やはり中小金融機関や地方銀行が集中的に取り組むべき分野でして、そこに金融再生委員会のしりたたきで都市銀行等がこの分野に入ってくるというのは、金融秩序からすれば少々困ったことだと、少しエゴがありますけれども、思っているところです。

しかし、この資本注入が、日本の金融システムに対する信用を回復させたことは確かです。要するに、資本注入は大手銀行の国有化にかなり近い性格の措置でして、ひどいところでは株式の半分近くが国の株式になるとのことです。ということは、反対から見れば、それだけ大手銀行に対する信用力は国際的に回復することになり、日本の金融システムにとってはかなり大きなプラスであります。それから、この資本注入をえさにして、今いろいろ発表されている金融機関の再編とか淘汰が進められ、かなりの効果があるのではないかと考えています。

銀行業界の再編の行方

現状としては、金融機関の数が多過ぎるというのは否定できない事実だと思えます。従来のような規制行政、護送船団方式から変わり、金融自由化、ビッグバンがどんどん進んでいますので、金融の業態ごとの垣根が撤廃されつつありますし、金融機関以外の他業種も金融にどんどん進出してくるということで、高度成長時代から維持されてきた金融機関のうち力の弱いところから淘汰されていくでしょう。

そこで、今後、金融機関は、どのような秩序、類型化がされていくのかということですが、大きく5つの金融機関に類型化されるのではないかとされています。

まず第1のグループが、グローバルバンク、国際的大銀行といわれる銀行です。これは国際的な活動も行い、国内においても全国的な営業活動を行う銀行で、日本においては2～3行に絞られてくるのではないかと思います。

第2のグループが、ナショナルバンクまたはユニバーサルバンクといわれる銀行です。このグループは、海外の重要拠点には足場を持ちますが、主に日本全国で営業展開して、金融、証券、保険など全ての金融商品を扱うという銀行です。ここに現在の上位大手銀行数行が入るだろうということです。

すると、大手都市銀行が現在15行ですが、第1ないし第2のグループに6～7行しか入れないということになると、約半分はこれまでの都銀とは別の道を歩まざるを得ません。

そこで出てくる第3のグループが、スーパーリージョナルバンクといわれるグループでして、これは日本国内のブロックにまたがり、個人及びミドルマーケットを中心にリテール業務を展開する大型地銀という位置付けになります。現在の都市銀行の中下位行と上位地銀の一部がこの中に入ってくるのではないかとされています。現に大和銀行や東海銀行、あさひ銀行などがこの道を進むことをかなりはっきり表明されているようです。

その次の第4のグループが、リージョナルバンクです。これはおおむね現在の地方銀行がイメージされていまして、県など一定範囲のエリアを営業基盤とする地域金融機関で、現在の地銀と第2地銀はほとんどこの中に入ってくるのではないかとされています。ただ、現在の数でそっくりいけるのかというのは疑問でして、他業態等からの金融業への進出や外銀の地方への展開等がもし将来起これば、数の整理は必然だろうと思っています。

最後の第5の類型化がコミュニティバンクと呼ばれるグループでして、これは県の中でもかなり限られたエリア、例えば岡山市とか倉敷市というようになり限定されたエリアを営業基盤とする地域密着型の金融機関です。ここに信用金庫以下、信用組合とか農協等協同組織系の金融機関が類型化されるのではないかと話です。

もちろん、このグループ分けは、自然にいつの間にか類型化されるというものではなく、その過程でかなり激しい競争があつて、それに生き残った金融機関だけが自分の居場所を見つけることができ、居場所の見つからない金融機関は消えていくということです。殊に信用金庫とか農協などはかなりの数がありますので、やはり下の小さいところから整理が始まり、次第に大きい金融機関にも及んでくるのではないかと見ています。

地方銀行の今後

そういう将来の方向をにらんで、では地方銀行はどうなるのかという話になるわけですが、現在のところ、おおむね1つの県に地方銀行が1～3行、それに第2地方銀行が1～2行という分布になっています。今残っている銀行、特に地方銀行は、1つの県内のシェアをがっちり押さえており、第2地方銀行はある程度すみ分けをして、現在のところはかなり安定した状態であると認識しています。

銀行離れの影響が地方銀行段階にはまだ及んでいないということで、間接金融がまだ圧倒的なシェアを占めていて、地方の企業で自己で資本調達されるということは、ま

だそう多くありません。当面は営業基盤自体を大きく脅かされるということにはならないと思っています。

また、幸いにして、都市銀行が、地方から支店の引き揚げをぼちぼちと始めておられまして、そういう大手銀行の業務再構築というのは、今のところ、地方銀行にとってプラスに働くと思っています。

ただ、地方銀行でも、東京とか大阪に所在します地方銀行は、都市銀行の支店網がきっちり引かれている中での競争ですから、地銀、それから第2地銀も大都会地では、かなり厳しい事態に追い込まれるのではないかと考えています。それから、先ほども申しましたように、大手銀行自体が金融再生委員会に中小企業への融資の増加を約束させられていますので、地方の支店を集約しつつある中での中小企業融資の増加というのは、都会地の地方銀行にもろに影響を与えるのではないかと考えています。しかし、全体としては、地方における地方銀行は、これからそう大きな波に襲われることはなからうと思います。

しかし、もちろん、護送船団ではありませんから、経営効率化、収益増強をめざしてかなり厳しい努力をしなければならないのはいうまでもありません。そういう過程において、地方銀行としては、3つの大きな方向があるだろうと思っています。第1の方向は、大手銀行グループへ参加して、そのグループの中で1つの地域を担当させてもらう、いわば大手銀行の子会社化であります。それから、第2の方向としては、地域銀行同士がグループ化し、持ち株会社を設立して、様々な経営の効率化で助け合い、地域、地域の縄張りはそのまま持って他の業態と競争していく、という選択肢もあるでしょう。そして、独立独歩でいくというのが第3の方向になるかと思っています。

しかし、これからの銀行の経営というのは、やはり情報力の勝負なので、コンピュータでの処理を相当増やす必要があるのですが、この機械化というのは莫大な経費を伴うものですから、競争に勝つには1社だけではとても経費の負担ができません。ということで、地方銀行としては今の第1ないし第2の方向への道を迫られるのではないか、第3の方向へ行けるのはかなり強力な優良地方銀行だけではないかという見方をしています。

また、経営効率化の点でも、今後は、その地域なら地域、またはある業務なら業務に特化して役割分担する戦略が必要になってきます。とすれば、やはり第1や第2の方向を選択せざるを得ないかもしれない、と見ています。

トマト銀行の戦略

では、私どもの銀行の経営戦略はどうなんだ？ というのですが、私の頭の中では、先ほどの銀行の類型化でいう第4のリージョナルバンクと第5のコミュニティバンクの中間を狙っていこうと考えております。地方銀行は、おおむね第4グループに入ると思われますが、私どもはもう1つ下のコミュニティバンクの性格を持って、イメージとしては庶民銀行としての特性を打ち出していこうとしております。

そのために、お相手させていただくターゲットを地元の中小・零細、それから中堅層以下の個人にしぼって、完全な中小金融機関、庶民銀行として経営資源をしぼり込み、特化していこうと考えています。そして、昨年末から可能になった投信の窓販については、当社の経営の基本方針に合わないということで、参入しない旨ははっきり新聞等でも表明いたしました。参入されてない地方銀行はかなりあるようですが、参入しないと公表したところはかなり少ないのではないかと思います。というのは、計算したところ、まず儲からない、そして銀行が手数料で儲けようとしたらかなりリスクのある商品販売する必要があるのです。これは、庶民銀行を目指す当行の性格とは、明らかに方向が違います。しかも投信を買われる方はおそらく富裕層の方が多いと思われそうですが、この層のお客様は先にも述べたように当行のメインターゲットではありません。そういう意味で、投信の窓販には参入しないとはっきり決断したところです。

そして、中長期的な課題としては、やはり、地元のお客様をお相手させていただくにしても、きめの細かいサービスを提供するには情報を持っていなければならず、情報の収集・管理・整理のための機械化がかなり大きなテーマになってきています。また、地方においても銀行離れはいずれ進んできますので、本来の「預金を預かって、融資でお貸しする」ということだけでは、到底やっていけません。今後は、地元のお客様に対する総合経営コンサルタントの性格をもっと強めていかざるを得ないと思っています。そのために、人材育成にかなり力を入れていますが、ただ、これはかなり息の長い話ですので、銀行離れが地方に及んでくるまでには人材をきちんと養成したいと思っています。将来は、資金運用のようなもののウエートは金融業の中で次第に小さくなり、むしろ総合経営コンサルタント業に脱皮していくという展望を描いています。大手銀行にもいえるかもしれませんが、地方銀行は、将来的には今以上に、地方に密着した総合経営コンサルタントとしての能力を期待されると思いますし、その道で生き残っていくほかないと考えています。

第5回ヒアリング

ユーロ誕生と円の国際化

益田安良氏（富士総合研究所主任研究員）

はじめに -イギリスはいつユーロにはいるのか-

ご案内のとおり今年の1月1日にユーロが誕生したわけですが、この統一通貨構想が出た当初は、イギリスなどでは「通貨統合なんか出来るわけじゃないか」という見方が主流でした。しかし、ドイツ、フランスが中心になって相当頑張っていて、なんとか通貨統合を実現したということで、ヨーロッパのパワーあるいは長期的な戦略というのはすごいものだなと感心している次第であります。

結局、EU15カ国のうち、11カ国が99年から通貨統合を実現しました。現在残っているのはイギリス、スウェーデン、デンマーク、ギリシャですが、これらの国々がいつ入るのかというのが一つの注目点になっております。ただ、第2次通貨統合にどこが入るのかというのは条約等では何も決まっておられません。ですから今後これらの国が入るには、まず入りたいという意思を表明し、なおかつ財政赤字のGDP比を3%以内におさえる等の基準をクリアして、欧州委員会というEUの官僚組織の審査をパスしなければなりません。

ちなみに、イギリスは伝統的にEU嫌いでした、通貨統合には今回参加しなかったわけですが、一方イギリスの産業界は大変焦っております。産業界の中では通貨統合にすぐにも入るべきだという意見が強く、産業界での通貨統合の支持率も6割近くに達しています。ただ、いかんせん国民の中ではEUアレルギーがありまして、国民の支持率は30数%とのことです。国民の支持率がやはり5割を超えてこないとなかなか参加ということにはならないと思います。国民の意識が変わるには、やはりユーロ圏の経済がイギリスよりも明らかに良くなってこなくてはならず、そのためには短くても2～3年はかかるだろうという感じです。

デンマーク、スウェーデンについては、EUとのつながりがイギリスよりも強い面があり、もう少し早く入るかもしれません。ギリシャについては、経済基準を満たせないで入れなかっただけですので、経済状況がよくなれば入ってくるかもしれないという感

じです。いずれにしても、この4カ国が2001~3年あたりに少しずつ入ってくる可能性が強いということでもあります。

なぜ通貨統合なのか

さて、いったいヨーロッパの国々の通貨統合への動機は何なのでしょう。まず、EUの公式見解では、通貨統合というのは市場統合の完成のためにやるのだということです。市場統合の狙いは、国のバリアをなくして、経済の生産性を高め、スケールメリットを生かすことにあります。それによって停滞の欧州を抜け出そうということです。そのためにはバリアの一つであった通貨も一緒にしましようということです。確かにユーロ圏というのは、人口でもアメリカを上回り、GDPでもアメリカに準ずるということで、相当な規模になっています。スケールメリットがうまく生きれば確かに通貨統合は成功するでしょう。ただ、そのスケールメリットを生かすには、企業レベルで統合が進まなければなりません。産業再編成がヨーロッパ全体で起こって、効率的なビジネスがヨーロッパでできるようにならないといけないということです。これには少々時間がかかるだろうと思います。

経済面のもう一つのねらいは、フランス、ベネルクス3国、あるいはオーストリアといったドイツの周辺国としては、これまでドイツの金融政策にいいように振り回されてきたわけで、その呪縛から脱したいということがあります。ドイツはヨーロッパ最大の経済力を持つ国ですから、その中央銀行の金融政策に周辺国はいつも追随しなければならなかったわけです。ところが通貨統合をすると、金融政策は欧州中央銀行が行うことになります。そして、この欧州中央銀行の意思決定は各国の代表によってなされるわけですから、周辺国とすれば少しでも金融政策に関与できるようになるということです。

3つ目は基軸通貨特権です。これは円の国際化の話と大いに絡みますが、ユーロを作った大きな理由の一つとして、ドルから基軸通貨の地位を奪いたいという意識が挙げられます。これはヨーロッパではあまり公式発言では出てこないのですが、明らかに本音です。かつてのニクソンショックやプラザ合意といったアメリカの奔放な通貨政策にヨーロッパは翻弄されてきました。様々な局面でドルがどんどん安くなり、その迷惑を被るのはヨーロッパや日本です。そういうところに彼らは我慢ならないわけです。

あと政治面の理由も大きかったようです。ヨーロッパの様々な動きを見るときには政治的、歴史的な背景は無視できません。例えばフランスにとっては強大になったドイツ

をつなぎ止めるためには通貨を一緒にしなければいけないという焦りがありました。1989年に東西のドイツの統合がなされ、経済的に強かったドイツが軍事的にも政治的にもパワーを増してきました。そこで92年にマーストリヒト条約をつくって、通貨統合の路線を引いたわけです。また、ドイツにすれば、過去に戦争をいろいろ起こしていますので、その罪を償い、そして早くヨーロッパの一員になりたいという意識がありました。

それから、EUというのは長い歴史の中で、統合の深化と拡大を本能的にくり返してきたという側面もあります。1952年にEUの前身ができて以来、EU官僚は参加国を増やしながら統合を深めてきました。それが合理的かどうかは別として、欧州委員会の官僚の力がすごくて、彼らがリードして通貨統合まで来てしまったという感じがあります。以上のように通貨統合には様々な要素があります。すなわち、いろいろな国がいろいろな思いを持って通貨統合という大事業に挑んでいるということです。

ユーロは成功するのか

次にユーロは成功するのかという論点に移ります。成功というのはいろいろな意味があるのだらうと思いますので、私の方で勝手に3項目に分けて考えます。まず1点は、そもそもユーロが欧州経済を活性化するのか。2点目は、過渡期の3年間でユーロが壊れて通貨統合が終わってしまうなどということがあるのか。3点目は、各国の経済格差は広がるのかという話です。

まず、ユーロが欧州経済全体の成長を促進するのかどうかという点ですが、ユーロランド全体で見ると、やはり通貨統合というのはプラスだらうと思います。というのは、ヨーロッパでは国ごとのバリアがあって、ビジネスには非常に効率が悪かったわけです。マーケットが細分化されているし、通貨も違うので、企業は各国毎に財務拠点を持たなければなりません。ところが通貨のバリアがなくなると、まだ会計制度とか税制の違いは残っているものの、ビジネス上は「ヨーロッパは一つ」といった感が強くなってきます。そうなるとビジネス効率というのは今後随分増してくるだらうと思います。

それから2番目の、過渡期の3年間の崩壊リスクはないのかという点です。ご案内のとおり、通貨統合は99年の初めに全て完了したわけではありません。現金のユーロの発行は2002年の1月まで遅れます。つまり、99年から2001年末までの間は、現金以外の部分でのみユーロが使えるということです。ですから、すでにユーロで送金も貿易取引もできるし、クレジットカードもトラベラーズチェックも使えますが、ユーロ現金はあり

ません。2001年末までの間にドイツマルクとかフレンチフランの取引はだんだんやめていってユーロに移行していきなさいということです。そのために、その間、既存のドイツマルク等とユーロの間に固定の交換レートが設定されているわけです。そこで、固定レートというとすぐに壊れるのではないかという懸念が出ます。事実、アジアにしろ、ブラジルにしろ、最近固定レートが維持できないという話があちこちで起こっています。

しかし、ユーロにおいては固定レートが崩れるという心配はないだろうと思います。というのは、ユーロランドの通貨供給量は欧州中央銀行が一元的に見るので、例えばフランスで通用しているユーロはドイツでも当然通用するわけです。すなわち、ドイツマルクやフレンチフランはユーロと別の通貨というよりも、むしろ完全にユーロの補助通貨のようになっていると考えるべきなのだろうと思います。例えば1ドルが100セントであるように、1ユーロは1.95583マルクだという理屈です。ですから闇レートみたいなものが出てこない限り、交換レートが崩れることはないだろうと思います。

3番目の経済格差は拡大するののかという懸念ですが、これは大いにありといわざるをえません。通貨統合が行われますと、ユーロランドにおける金融政策は欧州中銀が一元的に行い、各国は金融政策手段を失います。加えて、各国には為替政策もありません。このため、競争力がなくなってどうしようもなくなると為替を切り下げて凌ぐという手法が二度と使えないわけです。財政政策は一応自由ですが、ただ財政赤字のGDP比を3%以内に抑えなさいという厳しい基準が設けられています。これを守らないと国が罰金を取られることになります。

以上のように、景気の調整機能というのは随分損なわれます。そうなると競争力の弱い国にはどうしても失業がたまってきます。これが、労働移動が自由であればまだ他の国に行って働くということもできますが、欧州委員会の試算によると、EU内の労働移動はアメリカの半分程度ということであります。いくらヒト、モノ、カネの移動が自由になったとはいえ、実態的には言葉の壁やカルチャーの壁などがあってなかなか動きづらいということです。そうなると競争力の弱いところでは失業がどんどんたまり、そして財政赤字がまた悪化するということです。

最悪の場合、財政赤字がどんどん悪化し、GDP比3%ぎりぎりのところまでいけば、社会保障をカットするとか、増税をすとかしない限り守れないことになります。そのときに国民がそれに耐えられないということになると、通貨統合脱退という選択もあり得ない話ではないと思います。今は各国ともそこそこ優等生になってきていますが、

10年ぐらい経つとどこか落ちこぼれてくる国もなきにしもあらずだと思います。

以上総じて言いますと、通貨統合というのはユーロランド全体にとってプラスなのだが、ただ国によっては非常に厳しい目に遭う可能性があるということです。

通貨統合の欧州経済への影響

では、実際に通貨統合は欧州ビジネスにどう作用するのかということですが、まずは、当然のことながら多国間の商品価格の比較が容易になり、それによって価格の収れんが起こってくると思われれます。したがって今後は、欧州に立地する企業は汎ヨーロッパ経営、すなわち財務拠点、販売拠点等を集約し合理化してスケールメリットを生かす経営をやるかどうかが勝負になるだろうと思います。

それと同時にもう一つ大切なのは、付加価値税の差が目立ってくるということです。今回通貨統合に入った中ではフィンランドが22%で一番高く、一番低いのはルクセンブルグの15%で7%も差があるわけです。商品によっては7%の差というのはたいへん大きい。そこで、付加価値税を調和する動きというのが当然出てきます。これは税率の高い国の財政にとっては大変です。

それからもう1点は、金融税制、つまり利子の課税です。現在は各国によって税率はまちまちだし、源泉課税の有無もまちまちです。しかし、同じユーロの金融資産について税制が違うなどということは明らかにおかしい。これについてはEUの中で、源泉課税を行う方向で調和していこうという話が決まっております。

世界経済にとってのユーロの意味

では、次にもう少し視野を広げて、ユーロが世界にどういう影響を与えるのかということを考えてみたいと思います。1番のポイントは、国際通貨としてのユーロのステイタスはどうなるかでしょう。それを端的に表す指標はおそらく世界の外貨準備でどの通貨がどの程度使われているかだと思います。それが97年末時点では、ドルは57.0%、円は4.9%、ユーロは19.4%（通貨統合参加国の既存通貨の合計で換算）ということです。つまり現状では、ドルが圧倒的に国際通貨として使われていて、まだまだユーロとドルの差は大きいということでもあります。

では、ユーロは国際通貨たりうるのかということですが、それには幾つか条件があろうかと思ひます。まず①経済規模がある程度大きい。②購買力が安定している。③経常

収支が黒字である。④貿易制限、資本取引の規制がない。⑤自由で発達した金融市場がある。こういった条件が必要だと国際金融学者の間で言われます。それでユーロを見ると、①～④まではおそらく問題はないだろうと思います。経済規模はアメリカ並み、物価は安定、黒字は日本並みに大きい、為替取引の規制もあまりない等問題は見られません。しかし、⑤だけは少々問題です。というのは、ヨーロッパでの金融の中心はまだフランクフルトではなくロンドンであって、そのロンドンがまだユーロ圏に入っていないからです。ただし、2003年ごろイギリスが統合に参加するのであれば、ユーロ圏はロンドンを持つことになり、そうなればニューヨークにかなり対抗できるようになるだろうと思います。以上のようなことからユーロというのは、国際通貨としての資格は十分に持っているだろうと思います。

ただ、国際金融学者がよく言うイナーシャの考え方があります。基軸通貨の交代には非常に長い時間がかかるということです。というのは、基軸通貨としてのステイタスは、通貨の利用者側が決めるわけで、それは要するに外国がその通貨をどれだけ信認するかの問題です。それにはやはり少なくとも数十年の歴史が必要だということです。

しかし、いずれにしても、ユーロは徐々にドルに準ずる国際通貨になっていくでしょう。では、そこにはどういうインパクトがあるのかということですが、1つはアメリカが徐々に基軸通貨特権を失っていく可能性があります。アメリカは米ドルを輪転機で回せば自動的にファイナンスができる、あるいは対外的な配慮を全くせずに奔放な為替政策をできる、またいくらドル安になってもインフレになりにくいということから、節度のない政策を行いうる特権を持っています。これをアメリカが少しずつ失うことによって、世界経済は少しはアメリカに振り回されなくて済むようになるのではないかと思います。

もう一つは為替レートについてですが、基軸通貨のドルが少しずつ地位を下げたユーロが地位を上げていく過程で、今までドルに集中していた資産がユーロに少しずつシフトしていきます。その過程でユーロ高・ドル安になることが当然予想されるのですが、同時に為替の変動幅が非常に大きくなる可能性があります。というのは、今までは世界中のマネーは最後には基軸通貨国であるアメリカに流入せざるを得なかったわけですが、今後はユーロでも決済されるということになります。すなわち、自動的にアメリカに還流するという仕組みではなくなります。そうすると国際資本がユーロとドルの間で揺れ動く可能性があるわけです。

そこで一つ問題なのは、日本は、今まで対外資産をドルに集中的につき込んできていることです。今後、為替レートが基本的にユーロ高・ドル安になる中においては、対外資産の目減りのリスクが非常に高まるのではないかとということです。今後は、企業、個人、国の各レベルでドルとユーロへの分散投資を進めることが必要ではないかと思えます。

円の国際化の意義

さて、国際通貨の様々な動きの中で、円はどのようなのでしょうか。先程、外貨準備に占める円の比率は4.9%と申し上げました。これだけ見ても、円というのはドル、ユーロにはるかに及ばないということが言えます。さらに別の数字で日本の貿易・金融取引において円がどれくらい使われているかを見ても円のプレゼンスは低い。例えば、日本との貿易取引であれば、円は少なくとも半分程度は使われていてしかるべきです。ところが残念ながら、その半分にも届いていないというのが現状です。ここから円を国際化していく、要するに円建ての比率を高めていく必要があるのではないかという議論が、昨今盛んになってきました。

では、なぜ円の国際化をする必要があるのでしょうか。まずは貿易における為替リスクの軽減ということが挙げられます。ただ注意しなければならないのは円建て貿易といえども為替レートが変わりますと、結局円建て価格を切り下げざるを得なかったりします。確かに円建てなら契約から決済の間のリスクはなくなりますが、為替レート変動による収益の変動というのは完全には避けられないということは含んでおく必要があると思います。

むしろそれよりも大事なものは、日本の金融面での資産の為替リスクを軽減することだろうと思います。というのは、日本は世界一の膨大な対外資産を持っています。そして悲しいかな、そのかなりの部分が外貨建てとなっており、この部分は完全に為替リスクにさらされています。これが円建てに切り替われば、日本としては対外資産を持ちながら為替リスク持たなくて済むということになります。ご案内のとおり、ドルというのはどんどん低下してきた歴史を持っています。かつて360円だったのが今は3分の1になっているわけで、その間膨大な実損が出ているわけです。その損をだれが負ったかという機関投資家がまず負うわけですが、最終的には国民が全部負担してきたわけです。ですから、円の国際化というのは、やはり日本の国民全体にとって非常に重要な問題な

のだということです。

そこで、対外資産がリスクにさらされているなら黒字を減らせば良いではないかという話がアメリカから必ず出てくるのですが、これは私は言語道断な話だと思います。黒字というのは我々の所得の源泉であって、それを減らして為替リスクを減らすというのは本末転倒だろうと思います。黒字を増やすのがいいとは言いませんが、黒字を減らさなくても為替リスクを回避するというのが大切だろうと思います。

3つ目は、当然の話ですが、円建て金融取引の活発化は日本の金融市場の発展要因になるということです。イギリスの例などを見ると、金融産業が国民を潤すという面が多分にあります。日本の東京市場というのは最近地盤沈下してしまっていて、シンガポールにも負けそうな状況になってきていますので、円の国際化によって金融市場の発展を促そうということです。

円の国際化はいかに進めるべきか

最後に、円の国際化はどう進めるべきかという、現在一番ホットな議論に触れたいと思います。そもそも円の国際化というのは、それほど新しい議論ではなく、金融市場の開放をアメリカに迫られた1980年代後半の頃からありました。大蔵省は80年代から円の国際化のために金融市場の整備などを進めてきたわけですが、ただ、このところ、日本の金融市場の整備が急加速しています。例えば98年4月には外為法が改正されて、内外の資本取引は完全に自由になりました。また今年99年の4月には短期の国債の源泉徴収課税を廃止し、有価証券取引税も廃止しました。これらは全て円の国際化のためということで実施されております。そのかいあって、客観的に見ても諸外国に比べて制度的にはさほど遜色のない状況になってきております。

残された問題は、どうすれば円の利用者すなわち外国人が円を使う気になるかであり、もちろん日本が外国に対して政策的に直接手を下すというのは難しい。しかし今の状況は、日本が一生懸命アジアに働きかければ円を使ってもらえるような仕組みをつくり得る絶好のチャンスです。

すなわち、アジアの通貨体制が今変わろうとしているということでもあります。97年にアジアの通貨危機が起こったわけですが、その大きな原因の1つとして彼らがドルベッグをしていたということが挙げられます。元来ドルというのはどんどん弱くなる通貨だったわけで、だから彼らもドルベッグをしていれば競争力を保てたのですが、1996年

にドルが反転して急激に上がり出してしまいました。彼らは日本と輸出品がかなり競合していますので、それで彼らは競争力を随分失ってしまったわけです。そして、彼らの経済は大きなダメージを受けてあの危機になったという面があります。

今、彼らはドルペッグを維持できなくなって変動相場制になっているわけですが、それは次の為替制度をどうしようかと模索している状況でもあります。再びドルペッグに戻ると、またドル高が進んだときにはまた同じようなことが起こる可能性があります。対米貿易ばかりであればドルペッグしていても全然問題はないのですが、対日本や対EUが同程度に大きい現状では必ず競争力の問題が生じてきます。

そこで、地域別の貿易量に応じて通貨バスケットをつくって、アジア諸国の通貨がそのバスケットにリンクするという体制が良いのではないかという議論が出てきています。日本もこの通貨バスケットペッグが良いのではないかと考えておられて、私も昔からこのバスケットペッグがいいだろうと申し上げておられます。ただアジアの国々はなかなかこれを理解してくれません。彼らはやはりドルを信頼しているのです。あるいはアメリカへの配慮が見え隠れするのであります。

しかし、いずれにしてもこの通貨バスケットにリンクすることになると円の国際化はかなり進む可能性があります。というのは彼らに対円にも部分的にリンクすることになるので、円調達、円投資、あるいは円貿易といったもののリスクが少なくなるわけです。すると、円をより多く使うようになります。仮に円とドルとユーロとを約1：1：1の割合で含むバスケットにリンクすることになれば、ユーロも使われるということで、ヨーロッパの国々も通貨バスケットを支持することになります。しかし、反対論を示すのは、やはりアメリカです。アメリカにしてみればアジアの国々がドルペッグを続けてくれるのが一番良いわけです。それがアメリカ企業にとって貿易のリスクが最も少なく、あるいはアジアに投資するアメリカの銀行にとってリスクが最も少ないシステムだからです。

今後は、日本は通貨外交としてアジアの国々に、「通貨バスケットにリンクするのがあなたたちのためなのだ」と説得し続けることが非常に大切だろうと思います。それと同時に、円をもっと実際に流していくことも大事だと思います。例えば政府借款や日本輸出入銀行の融資等の中には円建てでないものもありますが、こういうものは円建てにしていくべきだろうと思います。いずれにしても、そういう様々な手法を絡めて円の国際化を進めていくことが、現在、日本政府に求められています。また、実際そういうア

クシヨンを起こしつつあるところだと思います。

「金融のグローバル化と今後のあり方」プロジェクト事務局

連合総研副所長 井上 定彦

同 主任研究員 川崎 泰史

同 研究員 玉岡 哲也

連合総研ブックレットNo.2
金融のグローバル化を考える

1999年9月30日発行

発行人 ● 栗林 世

編集 ● 財団法人 連合総合生活開発研究所
〒102-0072 東京都千代田区飯田橋1-3-2
曙杉館ビル3F

TEL 03-5210-0851 FAX 03-5210-0852

制作 ● 株式会社 コンポーズ・ユニ

〒108-8326 東京都港区三田1-10-3

TEL 03-3456-1541 FAX 03-3798-3303
