

序 文

相 沢 幸 悦

1997年7月、自国通貨をドルにリンクさせて外貨を導入して、経済成長を遂げてきたタイは、タイ・パーツ売りに抗しきれずついに変動相場制に移行し、実質的な切り下げを行った。このタイを震源地とする通貨危機は、またたく間に東アジア全域に波及し、深刻な経済・通貨危機が生じている。

東アジア諸国は、今まで10年近くにわたって10%前後の高度経済成長を達成してきた。東アジア諸国は、経済成長の原資を外資に求めたが、それは、自国通貨をドルにリンクさせ、為替変動リスクを最小限にすることによって可能となった。為替リスクが少なく、国内金利がアメリカよりもかなり高かったので、大量の外資が東アジア諸国に流出した。外資導入を促進するために、さまざまな金融規制緩和措置がとられてきた。

東アジア諸国は、外資の流入の優遇策をとって、豊富な「低賃金労働力」を求める外国企業の誘致をはかった。たしかに、輸出が拡大し、景気は高揚したが、直接投資の中心は金属・機械工業などの資本財産業ではなく、あくまで「低賃金労働力」を求めた組立産業がそのほとんどであったために、経常収支の赤字は拡大していった。

それにもかかわらず、外資が大量に流入したので、投資先のない余剰資金が不動産融資や株式投資に投入された。そのため、地価と株価は

高騰した。しかし、経済成長率が低下するとともに、地価と株価の下落がみられ、銀行やノンバンクには膨大な不良債権が累積した。わが国のバブル形成から崩壊と似たパターンをたどった。

景気の低迷と金融不安が懸念されるようになると、為替の過大評価ということが問題となった。日本の為替相場は円高から円安に修正され、東アジア諸国のインフレ率はアメリカよりもかなり高かったので、ドルにリンクした東アジア諸国通貨は相対的にかなり割高になってしまった。実体経済と為替相場水準に乖離が生ずれば、それを強制的に調整させようとする力が働く。この矛盾を投機筋に狙われたので、タイの中央銀行は、大規模なドル売り・パーツ買いによる市場介入を行ったが、結局、変動相場制に移行することを余儀なくされたのである。

このアジアの「バブル」的経済成長の大きな要因として我が国の経済の低迷がある。バブル崩壊以降、我が国の金融・経済が低迷したので、企業はアジア向け直接投資を拡大した。さらに、投資家も低迷するわが国の証券市場を避けて、経済成長の著しい東アジアへの投資を拡大した。したがって、このアジアの経済危機を克服するために、国債の大量発行や、大型恒久減税を行って景気の回復を図り、アジアからの輸入を促進し、アジアの経済復興に資するべきであるという意見が出てくるのもしごく当然の

ことなのかもしれない。

1980年代末から90年代にかけての東アジア経済成長の本質を明らかにし、21世紀の東アジア経済が成長し、国民の生活水準を向上させていくためにはどうしたらよいかということを真剣に考える時期にきているのであろう。

そうした中で、その評価は分かれるかもしれないが、中国は、21世紀におけるアジアの中心国となるであろう。中国は、東アジアでの通貨危機に先立って経済成長の鈍化がみられ、ある程度の調整局面を迎えていた。「社会主義経済」をとりあえずわきにおいて「社会主義市場経済」という経済理念の下に、1980年代から90年代半ば頃にかけて量的な経済成長を遂げてきた。一定の量的拡大に限界が見えてきた段階で、中国は、経済のインフラ整備、経済・金融の法的整備などを行っている。これらが完了すると、21世紀に向けた経済成長の基盤が整備されることになるであろう。

ところで、ドイツは、ヨーロッパにおいて経済・通貨統合の中心国として、21世紀に経済成長を強力に推進していこうとしている。ドイツはあくまでヨーロッパ統合の枠内で21世紀に生き延びていこうとしているということが出来る。そのビジョンこそ1999年1月から開始されることになっている欧州通貨統合である。

本当の私見で恐縮であるが、我が国もそろそろ「アジア連合 (AU)」に先立つ「アジア経済共同体 (AEC)」のようなものを設立することを真剣に考える時期にきているのではないであろうか。さらに、欧州通貨制度 (EMS) の

ようなアジア通貨制度 (AMS) あるいはアジア通貨基金を設立するための、経済・金融的インフラの整備に取りかかる必要があるのではなかろうか。

もちろん、ユーロ導入でヨーロッパから事実上排除されるアメリカは、アジアでも排除されるこのようなシステムをけっして認めないであろうが、独自の立場で我が国は21世紀のビジョンを提示する必要がある。このようなシステムがあれば、東アジアのバブル的経済成長、その反動としての経済・通貨危機は生じなかったであろう。EU やドイツのように、我が国も自分の頭で21世紀へのビジョンを構築する時期にきているような気がする。

21世紀に入る前に、我が国の技術力、中国の経済力、そして、シンガポールの金融市場というこの三極を中心とするアジア経済共同体 (AEC) を設立したらどうであろうか。その点でシンガポールの金融・資本市場は、21世紀のアジアの経済成長にとって極めて有望な市場であると考えられる。したがって、以下、このシンガポールの金融・資本市場の概要について詳しく考察することにしよう。

(助)日本証券経済研究所は、アジア経済の研究のためにアジア資本市場研究会を組織し、学会関係者だけでなく、多くの証券会社のアジア担当の方々にお集まり頂き、1996年から97年にかけての2年間、シンガポール資本市場についての研究を進めてきた。今回の特集は、この2年間にわたる研究成果の一部である。

(長崎大学経済学部教授・当所兼任研究員)