

世界におけるアジア経済

相 沢 幸 悦

要 旨

1997年7月、タイの通貨バーツの変動相場制への移行を契機にして、アジアの通貨危機が東アジア全域に波及した。1980年代末から90年代にかけて、東アジア地域は、未曾有の高度経済成長ブームにわいた。21世紀は東アジアの時代であるとまで豪語された。しかし、自国通貨をドルにリンクさせて外資を導入した脆弱な経済成長であったために、「バブル経済」が生じ、それが崩壊するのは必然的帰結であったのであろう。一部の研究者はこの「バブル経済」に警告を発したものの、筆者を含めて多くは、その本質を見抜くことはできなかった。

今こそ、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世紀に向けて東アジア経済を発展させ、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実際に考えなければならない。

そこで、本稿は、アジア経済の発展にとって不可欠な中国とベトナムの「体制の転換」のプロセスについて、次にアジア経済の脆弱性および1998年の通貨・金融危機の背景と本質について、そして、ヨーロッパで進む通貨統合の動きとそれに呼応して進む、産業・企業再編について明らかにする。1999年1月からヨーロッパで単一通貨ユーロが導入されると、いずれアジアでもドルと並ぶ決済通貨として使用されるようになることは明らかである。通貨統合参加諸国の経済力はアメリカに匹敵するものだからである。このまま事態が進展すれば、円は21世紀にローカル通貨になってしまう。我が国はヨーロッパの生き方に深く学ぶ必要があるのではなからうか。

目 次

- | | |
|-----------------------|-----------------|
| はじめに | 1. 中国の経済成長 |
| I. 日本経済とアジア | 2. ベトナム経済改革の進行 |
| II. 興隆したアジア株式市場とその危険性 | IV. アジアの通貨・金融危機 |
| III. 社会主義諸国の経済改革 | 1. アジア金融危機の要因 |

2. 香港株の暴落
 3. アジア融資が不良債権に
- V. 欧州経済のダイナミックな展開
1. 通貨統合の展望

2. 進展する金融再編
3. 資産運用業務の再編
4. ダймラー・ベンツとクライスラーの合併
5. 立ち遅れる本邦銀行の再編

はじめに

1980年代から90年代中葉にかけてアジア経済は、すばらしい経済成長を遂げた。21世紀は、中国をはじめアジアの時代が到来するということが、人々は、あまり疑念を抱かなかった。しかし、このアジアの経済成長が、ドルに自国の通貨を固定し、事実上の固定相場制の下で大量の外資を導入することにより実現されたものであった。したがって、大量の外資が導入されれば、その投資先として不動産投機が生ずるのは必然的帰結であった。

1997年のアジアの経済・通貨危機は、それを予見した人はごく一部であったが、ある意味では必然的なものであった。1998年5月には、インドネシアで政情不安が起り、アジア経済がさらに疲弊する可能性が高くなってきている。はたして、アジアの時代、アジアが経済成長する時代は終了したのであろうか。この問題に正確に答えることは、現状では不可能である。

しかし、アジアには、旧「社会主義経済体制」から離脱しつつある中国とベトナムが存在している。とくに、中国の経済成長には、経済システムの構造転換、国営企業の民営化、経済法制の整備、しっかりとしたビジネス慣行の確立など、さまざまな難問がひかえているが、21世紀にアジアの「経済大国」となることは間違いない。

本稿では、まずアジアの経済発展の軌跡をみ

た上で、中国とベトナムの経済改革、アジアの経済・通貨危機の要因について考察する。日本が21世紀に生き延びていくためには、欧州連合(EU)の向こうを張ってアジア連合(AU)を構築していくことが不可欠であろう。欧州連合(EU)は、政治をフランス、経済をドイツが担当することによって比較的順調な発展を遂げてきた。アジア連合(AU)は、政治を中国、経済を日本が担当することによってうまく運営していくということは考えられないであろうか。その場合、日本と中国の間での歴史的和解が不可欠の前提である。

そこで、本稿では、アジア経済、欧州通貨統合と金融再編、ダイムラー・ベンツとクライスラーとの合併の動き、日産ディーゼル買収の動きなどをみながら、世界の21世紀に向けたビジョンについて考察し、我が国の生き方を考えてみたい。

I. 日本経済とアジア

かつて、アジアは、先進諸国の植民地として、その搾取と収奪に苦しめられたが、第二次大戦後、多くの国が独立を果たした。しかし、おしなべてアジアは、貧困の状態におかれ経済もあまり発展しなかった。中国は、1949年革命によって「社会主義国」に移行し、アジア経済とは異質の経済システムを採用した。さらに、ベトナムは、ベトナム戦争の勝利によって南北が統一され、全土が「社会主義」化した。

それに対して、日本は高度経済成長の道を突き進んだ。その結果、1970年代には、世界の「経済大国」の地位を確立するに至った。この過程でアジアは、日本の「下請け・系列」の下に置かれて、経済の構造を確立していった。

そして、アジアは、ついに1980年代から90年代にかけて、世界でもっとも経済成長率の高い地域として注目されるようになった。このアジア経済の成長には、目をみはるものがあった。その経済成長を一層ダイナミックなものにしたのは、「社会主義経済」から「社会主義市場経済」へとドラスチックな経済構造の転換をなし遂げつつある中国の経済成長および経済改革を進めるベトナムであった。

アジアの経済成長は、日本の高度経済成長と密接に関わっている。

日本経済の発展は、ドイツなどと比べても特異なものであった。ドイツは、第一次世界大戦前に文字通り一流の重化学工業を作り上げた。しかし、日本の重化学工業は軍事技術と軍需産業に特化された、きわめていびつなものであった。したがって、第二次世界大戦が終了すると、軍事に特化した重化学工業をそのまま利用することはできなかつた。

1955年からはじまる高度経済成長は、本来の重化学工業を移植・創出するものとして実現されたものである。それは、「擬似産業革命」といえるものであったために、1970年代初頭まで実に20年近くにわたって、年率平均10%以上という世界史のうえでもまれにみる程の息の長い高度経済成長を達成した。

この経済成長はまた、中国が1949年に「社会主義」に離脱したために、アメリカが中国に代わって日本を対「社会主義」の防波堤とすべく、自らは航空宇宙・軍事という超新鋭重化学

工業を極限まで発展させながら、日本に従来型重化学工業を装備させるという世界史的要請によるものでもあった。それは、また、朝鮮戦争・ベトナム戦争という「冷戦」下での「限定熱戦」によって、金と限定的にリンクし国際通貨として機能していたドルが世界的に散布されて、有効需要が創出されたことによるものでもあった。

しかし、この世界の高度経済成長も、金と限定的にリンクし国際通貨として機能していたはずのドルが、1971年のアメリカによる金・ドル交換停止によって終了した。日本でも1973年の第一次石油危機などに触発された世界不況によって、戦後の高度経済成長が終了した。

高度経済成長が終了すると日本は、経済成長を促進するために国債の大量発行による需要の創出、海外に対する集中豪雨の輸出攻勢をかけた。同時に、アメリカの最先端技術開発の一部を取り入れて、重化学工業のマイクロ・エレクトロニクス化をはかるとともに、本格的なアジア地域への経済的進出をはかった。ここにアジア経済が急激に発展していく基礎が築かれることになった。

日本は、この高度経済成長および重化学工業のマイクロ・エレクトロニクス化をはかる過程で、国内での「下請け系列関係」を基礎としながら、アジア地域に、日本の親会社-海外子会社-孫会社-現地地下請け会社などのような関係を作り上げた。このことは、生産工程を分割しての親会社と子会社間の物材の補填、国境を越えた「国内分業」・「国際的請負・下請け」生産であるということができる。

したがって、日本の高度経済成長が終了する1970年代に入ってはじめて東アジアのNICsの経済成長が注目されるようになり、このような

構造が1980年代に ASEAN に広がっていったのである。ここで、アジアが世界から注目を集めるような経済成長地域となっていた。

このような、アジア経済の発展の中で、ついに「社会主義」中国ばかりでなくベトナムでも改革・開放が進められた。これらの国では、経済成長のための諸施策の一環として、金融・資本市場の整備も行われてきた。

II. 興隆したアジア株式市場と その危険性

バブル崩壊以降の我が国株式市場の低迷をよそに、今までアジア諸国の株式市場は活況を呈してきた。それは、アジアの経済成長力の高さに期待する欧米の投資資金や、低迷する我が国市場を嫌ったジャパンマネーの流入によるところが大きかった。さらに、広大な国内市場を抱え、自由化の進む中国の株式市場への資金流入も活発化してきた。

このアジア株式市場は、実体経済の拡大をある程度ともなっていたこともあって、長期的にみて極めて有望である。しかし、その反面、政治的な不安定性や発展途上の様々な諸問題も抱えリスクの高い市場でもある。したがって、アジア株投資には、綿密な情報分析と冷静な投資行動が必要不可欠である。

アジア株式市場の好調さを牽引してきたのが香港市場である。香港市場は、広大な中国市場を背後に抱え、中国への投資資金の調達の間となってきた。中国は、上海証券取引所と深圳証券取引所で株式取引を行っている。中国国内の投資家向けのA株、両取引所に上場し海外投資家向けのB株、そして、中国企業の香港証券取引所の上場株式であるH株がある。H株の第一

号は青島ビールである。

1993年4月、米SECは、アメリカの投資家に対して中国B株への直接投資を許可した。我が国でも日本証券業協会の指定海外証券取引所上場株式に指定され、個人投資家が取引できるようになった。

このように、極めて魅力的なアジア株投資であるが、投資にあたっては細心の注意を払うことが必要である。かつて、われわれは、次のような理由によって、アジア投資は慎重に行うべきであると主張した。

①政治的に不安定な国が多いことである。とくに中国の開放政策と自由化がこのまま順調に進むと考えることはむずかしい。

②我が国の株価が低迷していることもあって、今まで証券会社はアジア株を推奨してきた。我が国の相場が回復すれば、資金をシフトさせていくこともあろう。

③市場規模が小さいので株価の乱高下が激しいようである。

④株価収益率でかなり過大評価されていた。したがって、売り推奨を行う外資系証券も出てきていた。

⑤取引制度が未整備の国が多く、インサイダー取引が多いといわれ市場の透明性に問題がある。また、ディスクロージャー整備が遅れており、企業・経済・政治情報の入手が容易ではない。

⑥中国は人民元の切下げを意味するレート統一に踏み切り、付加価値税も導入した。インフレの拡大が危惧されてきた。中国企業による「裏口上場」も活発化してきた。すなわち、香港上場企業を中国企業が買収することによって、香港上場と同じ効果をもたらすものであるが、30件近くの「裏口上場」があった。そのた

め、規制当局は審査の強化を打ち出した。

⑦アジア諸国の為替はドルにリンクしているものの、為替変動リスクは高くなってきていた。

⑧自由化が進んできているものの、外国人への株式投資規制が残っている。

⑨アジア市場は、個人投資家中心の市場で機関投資家が未成熟である。そのため、市場動向が人気に流される恐れがあり、また、流動性にも問題が出てくることになる。

アジア株市場は、我が国だけでなく欧米投資家の参加する市場である。したがって、欧米の投資家の動向をよく見ておく必要がある。その点で、我が国だけでなく、欧米の証券会社の投資情報や投資アドバイスにも深い注意を払う必要がある、と指摘してきた。

Ⅲ. 社会主義諸国の経済改革

1. 中国の経済成長

1978年に中国が改革・開放政策を導入してから、その経済成長には目覚ましいものがあった。もちろん、「社会主義経済」の原則を堅持しながら、それまでの矛盾を克服して経済成長を実現しようとするのであるから、当然、無理が出てくることになる。改革・開放政策というのは市場経済を採用するというものである。もちろん、全国的な市場経済の採用ではなく、国内外の経済を遮断したうえで、外資を導入して合弁企業を設立して経済を発展させようとするものである。

しかし、自由化が経済に採用できるのであれば、政治的自由と民主化を行うべきだという風潮が生れてくるのは当然のことである。その結果、民主化運動が急速に拡大していった。それ

を武力で押え込んだのが、1989年6月に起こったいわゆる「天安門事件」であった。この事件は、予想外の外国の反発をかうことになった。外資は撤退し、新規契約は激減し、すでに行われていた契約も延期されたばかりか、西側諸国の経済封鎖に遭遇し、経済成長は急速に減速した。

そこで、1992年1月から2月にかけて鄧小平は中国南部を視察し、資本主義や社会主義という議論ではなく、国民が豊かになることがもっとも重要なことであるとして、改革・開放、経済発展の促進を呼びかけた。これが、いわゆる「南巡講話」である。あたりまえのことであるが、このあたりまえのことに気が付くまで、気の遠くなるほどの長い時間がかかってしまったのである。

これをきっかけとして、中国の高度経済成長が達成された。実質GDPの対前年比成長率は、1992年に13.0%、93年に13.4%、94年に11.8%と10%を超えた。

1990年代初頭から半ばにかけて中国の経済成長は、まさにミニバブルと呼ばれるにふさわしいものであった。95年あたりで、その反省期に入ったといってもいい状態にあった。たとえば、合弁企業での契約の不履行、非効率的な国有企業の改革の遅れ、証券市場でのインサイダー取引、上場企業のディスクロージャーの不十分さなどさまざまな問題が出てきた。そのような事情もあって、株式市場も低迷するようになってきた。

1997年のアジアの経済・通貨危機にあまり中国が巻き込まれなかったのは、膨大な外貨準備によるものであるが、そのほかに、一足先に中国経済が調整期に入っていたからであると思われる。

これからは、経済構造の変革と経済法規の整備による地道な経済成長をめざしていく必要がある。ただし、その場合に、市場経済の導入と公有制の堅持という絶対的矛盾をどのように克服していくかという大問題を解決していかなければ、場当り的な措置に終始することになり、本格的な経済成長は望むことはできないであろう。ここで、いくつか特徴的な分野での改革の方向を考えてみることにしよう。

企業経営の効率化が経済成長にとっての不可欠の前提であって、国有企業の整理・統合を積極的に進めなければならない。社宅はともかく国有企業の抱える病院や学校、幼稚園、託児所などは切り離さなければならない。そのうえで、株式会社制度を導入して経営の効率化をはかるべきである。それが不可能な国有企業はどんどん倒産させ、合併できる企業はどんどん合併させたほうがよい。当然、失業者が激増するであろうが、経済が効率化していけば新たな雇用機会が生まれる。それまでは財政支出が多くなるであろうが、非効率的な国有企業を温存させるために財政赤字をふやすよりも、はるかに有意義な財政資金の投入である。

国有企業の株式会社化を積極的に進めるべきである。国内企業の競争力をつけるまで国内外を遮断するために、A株・B株という区別は当面は必要であるかもしれないが、国家株、法人株、個人株などという分け方はやめたほうがよい。政府の所有する国家株というものがないれば、中国の公有制が崩れてしまうと反論されるかもしれない。現代資本主義経済において巨大株式会社の多数株式を保有できるような資本家はほとんど存在しない。まさに「公有制」が実現されている。株式を放出するときに従業員持ち株会を作って持たせたら、「人民所有企

業」になるし、どうしても不安があるのであれば、いくつかの基幹産業について国家も株式がある程度保有するようにすればよいのである。

H株がかつて急落したが、それは、中国企業のディスクローズに対する姿勢を批判されたものである。株式会社となって、ひろく資金調達を行い、経営規模を拡大していくのであれば、経営内容のディスクローズは不可欠の前提である。これを徹底しなければならない。

証券市場の発展のためには、株式を発行する企業が経営の効率性と収益性を高めることを前提として、流通市場での取引の公平性と透明性を確保するために、「証券取引法」をはじめとする法規制の整備が絶対不可欠である。

今後は中国経済は質的な発展の段階を迎えることになるであろう。もちろん、政治的要請によって事情が変わることはあるかもしれない。しかし、今までの経済成長によって、地域によって格差があるとはいうものの、国民の生活水準がかなり向上してきたことは事実だからである。したがって、これを後戻りさせることはほぼ不可能であろう。

これからは、「社会主義市場経済」の原理に基づいて市場経済の側面がかなり全面に押し出されて経済成長を遂げていくことになるだろう。法的な枠組が整備されて、このまま経済成長を遂げていけば、中国はおそらく21世紀にはアジアの経済大国に生まれ変わるであろう。我が国は、東京証券取引所への中国企業の上場をはじめとして、この中国の経済成長を中長期的な観点から支えていくことが求められている。

2. ベトナム経済改革の進行

経済成長がつづくアジア諸国に世界各国の関心が高まってきたが、とくに注目を集めていた

のがベトナムである。ベトナムが経済成長をとげるきっかけとなったのは、いわゆるドイモイ（刷新）政策の導入である。

1975年にベトナム戦争が終結して76年7月に南北が統一され、旧南ベトナム地域にも「社会主義経済」すなわち「中央計画経済」システムが導入された。しかしながら、この経済システムは有効に機能することができず、経済の非効率性が顕著となり、経済の停滞が深刻化した。そこで、まず、1979年の第6回共産党中央委員会総会で、停滞する経済の活性化をはかることを目的として、新経済政策が策定され自由化を基本とする生産拡大方針が決定された。1981年には、農業において生産請負制が導入された。

これらの一連の自由化によって、価格の上昇が激しくなるとともに、財政赤字の補填のために中央銀行によって通貨が増発され、インフレが深刻化した。

1985年の第8回共産党中央委員会総会では、インフレの鎮静化と財政赤字の解消を目的として、賃金の引上げ、生活必需品価格の引上げ、ベトナム通貨ドン（Đ）の切下げを行うことが決定された。しかし、このことは逆に、結局、インフレをさらに激しいものにしてしまった。

そして、1986年12月の共産党第6回党大会において、従来の「社会主義経済」体制を大転換することになるドイモイ政策の導入が決定された。ドイモイ政策の基本は、効率的な資源の配分と経済成長を実現するために、それまでの「中央計画経済」から市場経済原理を導入する政策に転換するということであった。この決定に基づいて1988年から経済改革が本格化し、新外資法の施行、財政・金融改革、国営企業の改革、そして、貿易・為替管理の規制緩和などが行われた。さらに、農業・商業部門では、1989

年から生産の自由化と価格の自由化が行われ、顕著な成果が見られるようになった。

1992年には新憲法が制定されたが、ここでドイモイの基本方針である市場経済への移行と対外開放政策が明確に規定された。ここに、ベトナムにおける改革・開放政策が、もはや後戻りできないものとなったという現実を見ることができよう。

ベトナムは、これから経済成長が進むであろう。しかし、依然として発展途上段階にあると同時に、「社会主義経済」原則を放棄しているわけではないという点を、十分に考慮しなければならない。

ベトナム経済の重要な問題のひとつは、インフラ整備の遅れである。港湾、空港、道路、通信、水道、電力などの整備が遅れているが、これらを整備するためには膨大な資金が必要である。ただし、外国企業を誘致するための輸出加工区では、投資を促進しなければならないので、輸送や通信、水道、電力の優先的整備が行われているようである。

ベトナム投資にさいしての許認可には複雑な手続きが必要であり、頻繁に変更される。官僚主義の傾向がみられ、たらいまわしされるような場合もあるようである。

「社会主義」ベトナムを認識させられるのは土地所有の問題である。土地の所有権は国が有している。したがって、使用権を取得することになる。使用権の期限は50年であるが延長も可能であり、所有権の売買も可能である。ただし、使用権の価格というのは、日本と比べると安いというものの、最低賃金が月35ドルというベトナムにしてはかなり高価なようである。

ベトナムは、1995年7月に東南アジア諸国連合（ASEAN）に加盟した。同月、アメリカは

ベトナムとの国交を正常化すると発表した。アメリカ企業のベトナムへの投資も本格化するであろう。日本からの投資もセメントやガラスなどの大型合弁事業が実行に移され、1995年上半期の対ベトナム投資額は30件、7億5,500万ドルに上り、半期ベースではじめてトップに躍り出た。

金融・資本市場の整備も進められている。

IV. アジアの通貨・金融危機

1. アジア金融危機の要因

1997年7月、自国通貨をドルにリンクさせてきたタイは、タイ・パーツ売りに抗しきれずに変動相場制に移行し、実質的に切り下げられた。このタイを震源地とする通貨危機は、ただちに東アジア全域に波及し、バブル崩壊による経済危機の状況を呈している。それは、この間の東アジアの急速な経済成長が、まさにバブル経済的なものであったことの帰結にほかならないからである。

東アジア諸国は、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ため、大量の外資が東アジア諸国に流入した。外資導入のために、金融規制緩和も進められた。

東アジア諸国は、外資流入に優遇策をとって、豊富な低賃金を求めて外国企業の誘致をかけた。たしかに、輸出が拡大し、景気が高揚したが、金属・機械工業などの資本財産業がほ

とんどなく、あくまで組立が中心であったために、経常収支の赤字が拡大していった。

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。わが国のバブルの形成・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るばかりでなく、インフレ率もアメリカよりもかなり高かったため、ドルにリンクした東アジア諸国通貨は割高になった。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、変動相場制への移行を余儀なくされた。

2. 香港株の暴落

香港は、一定のアメリカ・ドルを裏付けにして発券し、1ドル=7.8香港ドルの近辺に固定するというさらに厳しいペッグ制をとってきた。当初、この東アジア諸国の通貨危機が香港や中国に波及することはないと思われていた。というのは、中国・香港は2,000億ドルにも上る外貨準備を持っているからである。いくら、投機を仕掛けられても十分に香港ドルの買い介入ができるからである。

しかし、そもそもドル・ペッグ制そのものに無理があるので、東アジア諸国通貨が切り下げになった分だけ香港ドルが割高になれば、香港ドルが売りあびせられるのは当然のことである

う。しかし、香港の金融当局にとって、ドル・ペッグ制というのは、国際金融センター香港を維持するために、他の何を犠牲にしても死守しなければならないものであった。

そこで、中央銀行に相当する香港金融管理局は、投機筋がカラ売りをするための香港ドル調達のコストを引き上げる策をとった。1997年10月23日、銀行間市場から資金を吸い上げたので、翌日物銀行間金利は330%に、3カ月物金利も30%以上に達した。さらに、投機筋に資金を提供していると見なされた銀行には、最高2,000%の高率の懲罰金利が課せられたという。結局、ここでは介入ラインである1ドル=7.75香港ドルをきることはなかった

通貨防衛に一応成功したが、その半面で株価は10%の下落を示すとともに、不動産価格も下落した。香港の株式市場の時価総額に占める不動産関連業の比率は、じつに6割にものぼるので、不動産価格の下落は一層の株価下落をもたらすことになるであろう。

中国政府は10月23日に香港株式市場に上場している中国株を中心に、数十億香港ドルの規模で買い支え、翌日の24日には持ち直したが、27日にはまた下げに転じ、28日には過去最大の下げを記録した。

この香港株急落の影響で、10月27日のニューヨーク株式市場ではダウ工業株30種平均は554ドル安となり、1987年10月のブラックマンデーの504ドル安を上回る過去最大の下げ幅を記録した。28日には、日経平均株価が前日比725円67銭安となり、1万6,000円台に下落した。香港市場でも、ハンセン指数が過去最大の前日比1,438.31ポイント(13.7%)安を記録し9,059.89となった。

3. アジア融資が不良債権に

バブル崩壊以降、わが国の金融・経済が低迷したので、企業はアジア向け投資を拡大した。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。

1996年にアジアに向かった資本総額は1,568億円で、バブルが弾けた年である90年のじつに3.6倍に達している(『日本経済新聞』1997年11月3日)。その中心は、アメリカが証券投資であったのに対して、日本は直接投資であった。金融危機に襲われた時、証券投資であれば多少の損失が出てても容易に引き揚げるができるが、直接投資の場合には、工場などに投資されているのでそうはいかない。

大手銀行のアジア向け債権額は約17兆円、BIS(国際決済銀行)を基にした最も厳しい試算では約25兆円であるという。後者の場合、大手銀行の総資産の約4.5%に及び、最大手行で3~4兆円の規模になるという(「エコノミスト」1997年11月18日号)。

この間、中小企業は、低賃金を求めて大挙して東アジア地域に進出していった。ここに多くの銀行が融資している。大手銀行でも中小企業向け貸し出しの比率は7割に達しているという。

わが国の証券市場が低迷しているので、この間、アジアの証券市場への投資が活発化してきた。1997年の夏までは、株式投資にしてもアジア株ファンドにしてもかなり高いパフォーマンスを記録していた。しかし、この東アジアの株式市場の低迷により、相当の損害を被る投資家が出てきた。

東アジア経済の低迷が長期化すれば、銀行に

は相当の不良債権を抱えることになり、銀行経営をさらに圧迫することになるであろう。一足先にバブル期から派手にアジア展開してきたスーパー、ヤオハンは会社更生法の適用を申請して事実上倒産した。ヤオハン、銀行融資ではなく、債券発行によって資金調達したが、これがデフォルト（債務不履行）した。

このように、1997年7月のタイの通貨危機、10月の香港での株価暴落によるアジアの通貨危機・株価下落がアメリカに波及して、世界同時株安を引き起こし、わが国の株式市場も一層低迷してきている。その結果、不動産融資だけでなく、保有株式やアジア向け融資まで不良債権化し、銀行は三重の苦しみにあえいでいる。

V. 欧州経済のダイナミックな展開

1. 通貨統合の展望

1998年5月2日、99年1月から開始される通貨統合への参加国が決定した。じつに11カ国である。欧州統合は、歴史的必然であるとともに、21世紀にヨーロッパが生き延びていくための壮大なビジョンである。

通貨統合の実現によって、ヨーロッパに巨大単一通貨圏が登場する。単一通貨ユーロは、ドルに匹敵する国際基軸通貨となる。将来ビジョンを全くといてもいいほど持たない日本の円は、ローカル通貨の地位に甘んじなければならなくなるであろう。

通貨統合によって金融機関は、為替取引手数料を失うとともに、多くの為替ディーラーの仕事がなくなるという点で極めて深刻である。しかし、中長期的にみれば、金融機関にとって素晴らしい収益機会が生み出される。通貨が統合

されることによって、経済的には一国経済と同じものとなるからである。金融業務の対象世界も著しく拡大する。

ユーロが強い通貨となれば、国際的に取引されるようになるし、東欧やその他の国や企業がユーロで起債するようになるであろう。ユーロ建て債の取引も活発化する。したがって、為替取引手数料の減収を上回るほどの収益を期待することができる。

その半面、巨大市場での激しい競争に勝ち抜くためにリストラ・経営の効率化が不可欠となっている。1992年に行われたヒト、モノ、カネ、サービスの移動の自由化をはかる市場統合に際して、激しい金融機関の合併・再編が行われた。その後、一段落したが、通貨統合をにらんで再びヨーロッパ規模での激しい金融機関の合併・再編が行われている。

アメリカでは、シティとトラベラース、バンカメリカとネーションズ、バンクワンとファースト・シカゴなど銀行の合併が最近激しくなっているが、この動きは、ヨーロッパでの金融機関の合併・再編が進み、ヨーロッパ金融機関の競争力が高まってきていることと無縁ではないであろう。21世紀のアメリカ金融機関の競争相手は日本ではなく、ヨーロッパの金融機関であると感じているからであろう。政府の軍門に下って簡単に公的資金などを導入してしまう我が国の大銀行は、もはや世界から相手にされていないし、競争相手ともみなされていないのではなかろうか。

2. 進展する金融再編

通貨統合が現実化するにつれて、金融再編が活発化してきている。これは、市場統合をめぐる金融再編に続く第二次再編ともいえるもので

ある。

(1) ドイツ

ドイツには銀行がかなり多く、通貨統合に際して金融再編・整理と合理化が急速に進んできている。

1997年5月に、金融機関共同体であるバンクゲゼルシャフト・ベルリンが、98年半ばに北ドイツ州立銀行を買収する計画を発表した。7月には、資産規模でドイツ第5位のバイエルン合同銀行と7位のバイエルン抵当・振替銀行が98年9月に合併することで合意したと発表した。新銀行名はバイエルン抵当合同銀行とする予定で、この合併を連邦カルテル庁が承認すればドイツ銀行に次ぐ第2位の商業銀行が誕生することになる。97年9月には、ハノーバー再保険がスウェーデンのスカンディア再保険を買収した。99年1月には、南西ドイツ州立銀行、バーデンビュリュッテンブルグ州立信用銀行、シュツットガルト振替中央銀行が合併することになるなど、効率性が比較的低いといわれている公的金融機関の合併も進んでいる。

1997年12月にドイツ最大の保険会社アリアンツと、イタリア最大手保険会社ジェネラーリ、フランスの民間保険会社第2位のアシュランス・ジェネラル・ド・フランス（AGF）は、アリアンツがAGFの本体を買収し、ジェネラーリがAGFの子会社の一部を傘下に収めることで合意したと発表した。AGFを買収したアリアンツは、年間保険料収入で日本生命を抜いて世界最大の民間保険会社となる。

この合意に至る過程で激しいTOB合戦が行なわれた。1997年10月にジェネラーリは、AGFに株式公開買付（TOB）を開始した。買収の標的とされたAGFもフランスの投資銀行、

ヴォルムスの保険子会社に対してTOBをかけている最中であった。これは、フランスの流通大手ピノー・プランタンが、保険業務や消費者金融に進出するために、ヴォルムスに敵対的TOBをかけたのに対して、大株主のAGFとイタリアのフィアットの傘下にあるIFILが防戦したものであった。

ドイツ銀行は、ヨーロッパ最大のユニバーサル・バンクとして、とりわけ投資銀行業務の強化をはかっている。激化する競争に耐えうるように、2001年までに7万6,000人の従業員のうち9,000人（国外5,000人、国内4,000人）を削減することにしている。従来、国際的な投資銀行業務を拡大すべく、国外の従業員を倍以上の2万5,000人程度まで増員する半面で、国内では通貨統合に備えるという観点からも、大規模な店舗の統合と人員削減を行い、国内従業員を7,000人以上削減してきた。これによって、EU内での競争力の確保と国際投資銀行業務を効率的に展開し、欧米の大金融機関と互角に戦うことのできる体制が整うことになる。

(2) イギリス

1997年3月に、最大手生保のプルデンシャルが、生保のスコティッシュ・アミカブルを買収した。さらに、98年2月に大手保険会社のコマースナル・ユニオンとジェネラル・アクシデントは6月をめぐりに合併すると発表した。新会社は、イギリス最大、ヨーロッパ第五位の保険会社となる。

パークレイズ銀行は、1997年10月に株式売買仲介・引受け業務やM&A仲介業務から撤退し、投資銀行部門を大幅に縮小した。12月には、ナットウエスト・グループも投資銀行、ナットウエスト・マーケットの業務のうち、イ

ギリス株, ヨーロッパ株部門をアメリカのバンカース・トラストに, アメリカやアジアを中心に株式のデリバティブ部門をドイツのドイッチェ・モルガン・グレンフェルに売却すると発表した。このように, イギリスの金融機関は, 投資銀行業務から事実上撤退を余儀なくされている。

ビッグバンの本家であるが, イギリスの大銀行は, 国際的な投資銀行業務のほとんどを外資に明け渡し, 自らは国内での伝統的な商業銀行業務に特化してきている。我が国の金融機関もこのようになるのであろうか。イギリスの大銀行は, 個人向けのローンなどの国内商業銀行部門では, 好景気もあって97年には2桁の増益を記録した。不良債権処理という後ろ向きの対応しかしていない我が国の金融機関は, この国内商業銀行部門も外資にさらわれ, イギリスの大銀行以上の業務の縮小を迫られることもあり得るかもしれない。

(3) スイス

EUに参加していないスイスでは, 通貨統合によって強化していくであろうドイツなどの大金融機関に対抗すべく, 再編が著しく進展してきている。1997年5月には, スイス銀行がアメリカの証券会社, ディロン・リードを買収するとともに, 7月には日本長期信用銀行との提携を決めた。6月には, チューリッヒ保険がアメリカの大手投資顧問会社, スカダー・ステューブンス・クラークを買収した。96年12月にスイス再保険がイタリアのウニオーネ・イタリアーナ再保険を買収した。

1997年8月にスイス・ユニオン銀行は, ドイツの個人銀行, シュレーダー・ミュンヒマイヤー・ヘングストを買収すると発表した。同行

は, 資産運用など特定の業務に特化した銀行で, 1980年代初頭に経営危機に陥り, 84年にイギリスの大手銀行, ロイズ TSB の傘下に入っていた。

1997年9月に大銀行を傘下に抱える金融持株会社, クレディ・スイス・グループと大手保険会社, ウィンタートウル保険が合併することになった。これによって, 銀行・証券を兼営するユニバーサル・バンクと保険会社や投資顧問が金融持株会社の傘下におかれ, ドイツ銀行と肩を並べるヨーロッパ最大規模の金融グループが形成される。

さらに, クレディ・スイス・グループは, 1997年11月にイギリスのバークレイズ銀行の投資銀行子会社 BZW のヨーロッパ株式部門と M & A 部門を買収することで合意した。バークレイズ銀行は, 10月初めに低収益部門である株式売買仲介・引受け業務や M & A 仲介業務から撤退し, 投資銀行部門を大幅に縮小することを発表していた。

そして, ついに1997年12月にスイス第1位のスイス・ユニオン銀行と第3位のスイス銀行が対等合併することを決定し, 98年5月に合併することになった。新銀行の名称は, ユナイテッド・バンク・オブ・スイスである。スイス・ユニオン銀行は, 富裕層の資金運用業務が強く, スイス銀行は投資銀行業務で強みを持っている。この両行が合併することにより, 運用資産が約120兆円(とくに富裕層の資金運用業務の利益率は預かり資産の1%弱にもなる)に増加するとともに, ヨーロッパでの起債だけでなく, デリバティブ業務, M & A 仲介業務でもヨーロッパ第1位となる。採算のよくない個人向け小口金融は大胆に整理し, 従業員も5万6,000人から4万3,000人まで減らすことにして

いる。

3. 資産運用業務の再編

ヨーロッパでは、公的年金財政の悪化や高齢化のますますの進展などにより、年金業務の拡大が見込まれる。さらに、通貨統合にともなう年金資金の外貨運用規制が事実上なくなり、年金市場の拡大が期待されることもあって、欧米の大手金融機関による投資顧問会社の買収や資産運用会社の再編が進んできている。

1995年には、イギリスのパークレーズがアメリカの大手資産運用会社、ウェルズ・ファーゴ・ニコウ・インベストメント・アドバイザーズを、ドイツのコメルツ銀行がイギリスの投資顧問会社、ジュピターを買収した。

1996年には、イギリスのナットウエスト・グループがイギリスの投資顧問会社、ガートモアを、ドイツのドレスナー銀行がアメリカの投資顧問会社、RCM キャピタル・マネージメントを買収するとともに、イギリスの投資顧問会社、インベスコとアメリカの投資顧問会社、AIM マネージメント・グループが合併した。

1997年には、イギリスのマーチャントバンク、ハンブローズの資産運用部門とイギリスの投資顧問会社、ギネス・メイホンが合併するとともに、アメリカの投資顧問会社、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーがイギリスの年金市場への参入を検討した。

4. ダイムラー・ベンツとクライスラーの合併

1998年5月8日、ドイツのダイムラー・ベンツとアメリカのクライスラーは、合併によって新会社、ダイムラー・クライスラーを設立すると発表した。これだけの大企業同士が国境を越

えて合併するという事は従来あまりなかったことである。

ダイムラー・クライスラーの設立は、金融のみならず、製造業のレベルでも国際的な提携、さらに踏み込んで合併にまで至らないと、21世紀には生き残ってはいけないう段階に国際競争が到達したことを示す象徴的な出来事となるであろう。

ダイムラー・ベンツは、1980年代中葉から航空・宇宙コンサルティングに脱皮すべく積極的なM & Aを展開してきた。しかし、「冷戦」の終了とともにこの路線は破綻し、自動車企業、総合交通機器メーカーとしての生き残りをはからざるを得なくなった。高級車企業としてのステータスは高いものの、国際的な自動車企業としての実力は不十分なものであった。他方、クライスラーは、アメリカでビッグスリーにランクされているものの、上位2社との格差は大きく、国際大競争時代に生き延びていくことは至難の技である。

1998年中に新会社が設立されると、グローバルな生産、開発、販売体制を構築することが可能となる。とくに、部品の共通化と購買の一本化、そして、共通の販売網の利用などで著しいコスト削減が可能となり、99年で年間14億ドル、3年から5年後には30億ドルのコスト削減が可能となる見込である。

さらに重要なことは、両者を合計すると71億ドルに上る研究・開発費を確保できることである。これによって、地球温暖化への対策、すなわち、低燃費の小型車、新エネルギー車の開発に全力を投入することができる。次世代の自動車開発には、莫大な研究・開発費がかかるが、これをおこたると21世紀に自動車企業としてはとうてい生き延びていくことはできない。

さらに、ダイムラー・ベンツは、日産ディーゼルの買収を行うことになった。これによって、ダイムラー・クライスラーは、アジアにトラック生産の拠点を確保することが可能となる。ダイムラー・ベンツは、すでに積極的なアジア戦略を展開しているが、日産ディーゼルの買収によりさらに強固な基盤を確保することができる。

1997年のアジアの通貨・金融危機、さらに、98年5月のインドネシアの暴動など、アジア経済の成長はかつてのように望むことはできなくなっているが、21世紀に向けて潜在的経済成長力はかなり強いことには変わりはない。とくに、中国の経済成長は、21世紀にも続くものと考えられる。

アジアは、これから産業基盤・生活基盤の整備を積極的に押し進めていく必要がある。従来のように、ドルに自国通貨をリンクさせ、外資を導入して経済を「水張り」的に成長させる時代は終了した。その点で、ダイムラー・ベンツが自動車、トラックだけでなく、航空機、鉄道車両なども抱える総合交通機器メーカーであるということは重要な意味を持っている。

5. 立ち遅れる本邦銀行の再編

みてきたように、ヨーロッパでの金融再編

は、すさまじいペースで進んでいる。それは、21世紀には国際金融業務での競争は、さらに激しいものとなるからである。生き残る大金融機関は世界でも10程度なのであろう。残念ながら本邦金融機関が入ると予測することはできない。

金融機関も欧米では血のにじむようなリストラ・経営の効率化を行うとともに、合併によって強力な金融機関に生まれ変わろうとしている。収益性が高く、しかも、巨大な資本力を有し、何も合併しなくともいいのではないと思われる大金融機関まで合併を進めている。21世紀の国際競争がすさまじいものとなることを見越してのことであろう。

さらに、製造業レベルでもダイムラー・ベンツとクライスラーの合併にみられるように、国境を越えた合併が行われようとしている。競争が国民経済の枠組を越えてグローバルな段階を迎えたという画期をなす出来事である。

このまま事態が進展すると日本は、「太平洋の藻屑」となって消え去ってしまうかもしれない。21世紀の国際通貨は、ドルとユーロとなるであろう。しかも、ユーロはドルを凌駕するほどの国際通貨となることも予測される。円は、アジアでも相手にされずローカル通貨となる可能性が高い。

(長崎大学経済学部教授・当所兼任研究員)