

演 最近の国際金融情勢

講

—日米関係を中心として—

内 海 孚

小山理事長 時間になりましたので、講演会を始めます。

本日の講師は慶応義塾大学教授の内海孚さんです。恒例ですので、私から講師の略歴をご紹介します。

内海さんは昭和三二年に東京大学法学部を卒業、大蔵省にお入りになり、フランス留学、在ベルギー大使館勤務の後、内閣官房長官秘書官、主税局総務課長、東海財務局長等を歴任され、昭和五八年から三年間、在米大使館特命全権公使として活躍されました。帰国後、国際金融局長を経て、平成元年、財務官に就任され、G7の有力メンバーとして主要先進諸国の通貨の安定、財政金融政策の調整等に力を尽くされました。

平成三年に大蔵省を退官され、平成四年、慶応義塾大学商学部教授に就任され、現在に至っております。

本日は、その内海さんに、「最近の国際金融情勢—日米関係を中心として—」というテーマでお話しいただくことといたしました。

それでは、内海さん、よろしく願ひいたします。

一、アメリカのトリプル安とG7 協調

ただいまご紹介いただきました内海でございます。きょうは、ある意味では非常にタイムリーと

どうか、ちょうどアメリカで公定歩合とFFレート
の引き上げがありました。これは一連のG7の
後の主要国による介入、共同歩調の後、ドイツの
ブンデスバンクを初めとしたヨーロッパの方の利
下げ、また日本の方はその前から続いているわけ
ですが、日本銀行の短期金利の低め誘導、それに
アメリカが今回〇・五%、これは大体予想された
幅ですけれども、引き上げを行ったことで、一連
の協調行動に一つ区切りがついたというタイミン
グになるわけでございます。

実はG7が四月二〇日過ぎに開かれるという
きに、いつも新聞などで恒例ですが、私は、G7
でということが話題になりますかと聞かれて、
恐らく各国の長期金利の上昇ということが一番ポ
イントになるだろう、アメリカにとっても、景気
拡大を持続するために、これは何としても避けた
いところであるし、ヨーロッパはまだトンネルの

向こうに曙光が見えてきたといっても、経済的に
非常に苦しいときに長期金利が高どまりするとい
うことは非常に問題があるし、日本にとっても同
様の問題がたまたま生じておりました。こういっ
たことにどう対応するかが一番の問題でしょう。

そのための処方せんはと聞かれて、僕はそんな
簡単にはいくわけではないなと思ったのですが、も
しドル安を防ぐための協調介入ができれば、これ
は非常にいい特効薬になるはずだ。また、そうい
う合意ができるベースもあるはずだ。つまり、ア
メリカにとってはドル安、債券安、株安という
いわゆるトリプル安になっていたわけですから、こ
れを防ぐためにはドルの価値が維持される必要が
あるということ、それから日本にとってはいうま
でもありませんけれども、円高に歯どめがかかる
ということでない、なかなか成長への足かせか
ら解放されない。ヨーロッパの国も曙光が見えて

きたといっても、どちらかという輸出主導型で始まっているわけですから、余りドルが弱くなるのは困るわけで、そういう意味では合意ができるベースもあるんじゃないかということを申し上げて、日経にもそういうふうに書いてあったわけですが、それでも、そんな簡単に合意ができるかなという気はあったわけです。その後の協調介入の動き、金利に関する一連の動きというのは、しばらくG7がなかなかうまくいかに動いていなかった、またそういうパーセプションがマーケットで非常に強かったところで、今回の動きは、そういう意味ではマーケットの投機的動きにはかなり強烈なブローを与え得るような共同の行動だったのではないかと思っております。

これにはいろいろバックグラウンドがあるので。まず、円高・ドル安というものを阻止していかねばいけないという動き。これは実は四月

の初めくらいからそういう動きになり始めていたわけですが、二月一日の細川・クリントン会談の決裂を受けて、マーケットは、日米摩擦がここまで激化することによって必ずアメリカは円高カードというものを日本との関係で使うに違いない、こういうふうにしたわけですね。ですから、急激にドルが安くなり、円が高くなる。アメリカの方でも再び円高カードを使いそうな形跡が出てきたわけですが、ところがマーケットという生き物がここで二月一七日の夜あたりから急激に様相が変わってきたのです。

どういうふうに変わってきたかと申しますと、急激に債券価格が暴落し始めて、これを受けて株価も暴落し始めた。これの犯人探しがいよいよアメリカであったわけですが、その中でアメリカの中でもかなり有力に浮上したのは、日米関係がこういうふうになることによって、アメリカがまた

円高カードを使うということとさらにドルが弱くなる。ドルが弱くなるということで、日本の投資家はドル建てのペーパーを売るに違いないという思惑が強く出始めた。これはいうまでもないわけですが、日本の機関投資家はいろんな推測が可能なのですが、二〇〇〇億ドルというようなマグニチュードでのドル建てのペーパーを持っているわけでございます、こういうものが本当に動き出したら、これはもうアメリカの債券市場にとっては破局的な動きになり得るわけであります。

そういうことから、日本が実際に売り出すというよりも、マーケットでドル建ての債券が売られて、これが株価にも波及した。これが二月一七日に起こり始めたのです。ですから、二月一七日以降、子細にチェックされても、アメリカの行政当局がドル安・円高ということはそれ以降は一切言っていないはずでございます。つまり、アメリ

カの足元がまさにトリプル安ということで揺らぎ始めたわけでございます。ちょうどそういうところですよ。二月一七日にそれが起こり始めました。そういう動きがずっと後を引き始めました。

こういう動きと並行して、ヨーロッパの長期金利も上がってきました。それからまた日本の長期金利も上がり始めました。この三つの間に関連があるかないかというのは随分議論したのですけれども、そう簡単に関連というのは出てこないのですね。僕は、日本の場合には資金運用部の持っていた国債の処分が引き金になったということですが、けれども、これはある意味では一種の国債の増発と、経済的には同じことであります。将来の増税の見込みもなしに、基幹税である所得税、住民税を二割くらい減らして、なおかつ一方において歳入欠陥の問題があり、かつ建設国債の増発の問題があり、それからこういった財政状況は地方公共

団体も同じでございますから、国・公共団体の大きな起債の資金調達というものを前に置いて、そういう需給関係の将来を見通しての動きが一つの要素になっていたということは、私は日本の場合には否定し切れないだろうと思っています。

ヨーロッパの場合は、これまた単純ではないのですが、経済がようやく少し上向いてきている。その中でドイツのブンドスバンクの利下げも、市場が予想したよりもなかなか進まないということもあって、かたがたアメリカの金利上昇も見ながら長期金利が上がったという要素があるんでしょう。ただ、これは各国の動き、いろんな分析が可能ですが、なかなか全部理屈の上で説明がつかないところがあります。

アメリカの場合でも、さっき私が申し上げたドル安の見通しということからくるトリプル安という要素もあると思いますし、それからフェデラ

ル・リザーブがFFレートを上げていくテンボが、ある意味では遅過ぎるという見方で、それによってインフレを予想して長期金利が上がったという意見もありますし、逆に必要もないのにFFを上げていったために、長期金利の上昇をトリガーしたという意見もありますし、他方ヘッジファンドの動きとか、あるいはデリバティブズがその犯人だという見方をする人もいるということで、なかなか一つの要素で説明し切るのは難しいのですけれども、少なくともそういう為替面の影響、それによって起こったいろいろな思惑ということがあるのは否定し切れないと思っているわけでございます。

いずれにしてもそういう形で動いたところで、私、ちょうどワシントンに四月一日、一二日の間参りました。ワシントンで、アメリカ政府の関係者等といろいろな話をしたのですが、真っ先に

私が聞かれたのは、大体日本の政治情勢なんです。そのとき、四月一日ですから、細川さんが突如辞任をされて、新聞では羽田首相になるだろうといわれながら、これがなかなか政策協議で手間取っていた、その最中でありました。私はアメリカ側に、政治情勢としてはこういう説明をしたわけでございます。

恐らく九〇%羽田総理になるだろうけれども、そのベースは決して安定したものにならないだろう。その時点ではまだ社会党の離脱というのはなかったわけですが、安定したものにはならないだろう。というのは、まず細川連立政権自体が水と油の連合だった。ただそのときには、まだこの二つの間に今あるような不信感の存在しなかった。恐らく新しい内閣が連立を維持した場合に、その連立は、両者の間の抜きがたい不信感がある以上、なかなかバランスがとれないんじゃない

いか。しかも、さがけが抜けると、両者の間のバランスがそれだけ崩れることになるんで、一層難しく、かつ不安定になるだろう。いってみれば自民党政権の崩壊というのが日本の新しい政治の第一幕だったとすると、第二幕が今起こっていること。第三幕というのは遠からず来るだろう。これは選挙の前後に起こるだろうと思うけれども、これは全くのブラックホールで、そこで何が起こるか、つまり、例えば自民党が三つに割れるとか、あるいは社会党が二つに割れるとか、全く予測できない。

私は今政府とは関係がありませんで、大学の教師ですから、その辺は極めて自由に言っているわけですが、政党が幾つにも割れ、それがまだどういふふうにくっつくかということも予測がつかない。つまり、そういうブラックホールという状態がいずれ来るわけであって、しかもそうい

う小さなグループに分かれて、そのグループがどこでどうくつつくかということになっていくわけだから、恐らく今世紀中には二大政党制ができ、そこで強い政治的リーダーシップが可能になっていくというようなことは、まず非常に考えにくいのではないか。

そこまでいいいますと、大体アメリカ側は、それじゃイタリアみたいになるのかと聞くわけですね。僕はノー、イタリアンスタイルじゃなくて、フランスの第三共和制スタイルだ。どこが違うかというと、フランス第三共和制も日がわりのごとく内閣がかわりましたけれども、フランスの優秀な官僚制というものが結局政策の安定を支えたわけでありまして、あなたの方が好むと好まざるとにかかわらず、政策の安定というのは役所によって保たれざるを得ない。したがって、アメリカが、つまりあなた方が、細川はいいけれども役人が悪

いというようにビューロクラツ・バッシングをやっていることは何の益にもならないという話をしたわけでありまして。彼らと友達になり、彼らとお互いに教育をしていくということをしない限り、物事は進展しないということを言いましたら、大変おもしろいことに、アメリカ政府の高官の一人は「アイ アグリー」というんですね。ですから、アメリカの方も、後で申し上げるように、日本の昨年のいわゆる政治改革とか新しい動きに対してかなり持っていた明るい期待というもの、は、イリュージョンだったのかという感じを、大分彼らも持ち始めたのだらうと思いますけれども、そんなやりとりがある。

同時に私が言いましたのは、いわゆるアメリカのトリプル安についてですけれども、今我々の一番懸念しているのは、例えば日本の生命保険会社とか機関投資家はこれだけの規模のドル建ての

ペーパーを持っている。しかも新しい状況は四月一日からできている。どういふことかという、いわゆる一五%ルールで、四月一日にはドル建てのペーパーのドルは一〇三円程度に評価替えされてしまった。つまり、損はすでに前期で実現してしまったから、彼らは余り損を出さないで、いつでもドル建てのペーパーが売れるという状態になったということだ。つまり、アメリカのドルがさらに下がっていくという見通しを持ったら、彼らはいつでも売れるという状態になったことが、三月三十一日までと四月一日との間で起こった大きな変化だということを言っていたわけです。

これは決しておどかしたわけではなくて、彼らにそういうことをインプットして、やはりマーケットに介入という格好ではっきりアメリカがドル安を望んでいないということを示す必要があるんじゃないかということを言ったわけです。アメ

リカ側も、そういうことははっきり財務長官やなんかも事あるごとに言っているんだ、アメリカはドル安を望んでいない、あるいは為替市場をマネピュレートする気はないということを繰り返しているし、現にきのうも言っているんだということを言っていました、しかし残念ながらマーケットはそれを認識していない。それは彼らも確かに認めているわけですが、そんな議論をしていたわけであります。

そういうことで、アメリカ側も四月一日、一二日時点で話していたときに、彼ら自身もはっきりとした感覚で、これ以上のドル安になっていった場合には、トリプル安という問題に直面するという危機感を持っていたことは事実ですから、こういうことがアメリカ側が協力していくというバックにはあったわけです。アメリカというのは決して何か日本が困っているから頼まれてやると

いうことじゃないので、自分の足元が揺らがないとなかなか動かないところですから、その意味で実際に彼らの足元が揺らいだということが今回の動きの背景にあるわけであります。

二、日米関係―水面下での改善の動き

さて、日米関係に既に入っているわけですが、私は日米関係を表現するのに、細川・クリントン会談があいいう結果になるまでは、「天気晴朗なれども波高し」というやや古い表現で表現していたわけです。細川・クリントン会談の後には、「天気晴朗なれども大津波」ということになってしまったわけですが、まず「天気晴朗」ということは、アメリカの景気がいいということであります。アメリカの景気が悪いと、ほっといても日米関係と

いうのは陰悪になります。一九八〇年代の初めにアメリカが極度に景気が悪化し、その中で例えば自動車のビッグ3はどんな工場を閉鎖したりレイオフをしていく中で、日本の自動車が非常に急激な勢いでアメリカ市場の中でシェアを増やしていった。この時代には、日本人と間違えられた東洋人がデトロイトで危害を加えられるということもあつたわけですが、今はそういうことはありません。

アメリカの景気はご存じのように極めて底がたく、かつ堅調に伸びておりまして、東部が一七回という豪雪に見舞われて経済活動がかなり麻痺したにもかかわらず、第1四半期にも順調な伸びをしておりまして、雇用の増え方についても、まだまだ私は増えると思います。特に今まだオーバータイムの労働がかなり行われておりますので、これをいずれ常用に切りかえていくことも不可避的

に出てくると思いますから、成長の速度自身は大体去年の第4四半期あるいは今年の第1四半期よりも落ちてきて、年間三％を超えて、三・五％はそれほど超えない程度かと思いますが、その中で遅行指数である雇用の方は着実に増えているという形で地固めをしていくと思います。ですから、その意味で日米関係が本来そうひどく悪くなるバックグラウンドはなくて、天気はいいはずであります。

「天気晴朗なれども」と私が今年の初めに表現していたころには、細川・クリントン間というものは、最初は、細川政権ができてから、いわば二人の相性は比較的良かったというのは、これは事実なんです。ですから、どちらかというと日米関係は良くなってもよさそうな天気ではあったわけですが、一方で、一方においてその裏側を見ると難しい問題があって、それが「波高し」というこ

とになるわけです。まずアメリカの景気が良くて日本の景気が立ち直らないということは、経常収支あるいは貿易収支が、お互いの状況がなかなか改善するということにならないという問題があるわけがあります。ですから、それが「波高し」の原因になる。

もう一つは、細川・クリントンがいい関係だということのは、アメリカ人というのは大体単純ですし、またクリントン政権には日本のことを知っている人は非常に少ない。レーガン、ブッシュ政権に比べても非常に少ないわけがあります。したがって、細川は非常にナイスだし、いいことは言う。しかも細川の支持率は非常に高い。だから、細川は、支持率が高ければ何でもできるはずだと、まず単純にこう思うところが非常に危険なんですけれども。できるはずなのに、それを妨げているのは官僚だということになって、官僚の悪

口をいうことで波が高くなる、こういうことになるわけであります。

細川・クリントン会谈の内幕というのも、アメリカ側のインサイダーから聞いてみると、どうも決して日本があの後大人の関係とか、初めて「ノー」と言ったとかいって胸を張れるようなものじゃなかったようで、日本に対する無理解というところからスタートしたこともかなりあるような感じを持っております。

だれのことを言っているのか、僕にはよくわからないのですが、向こうのインサイダーに言わせると、総理や外務大臣の周辺から特使が来たと言っているわけですね。そして、それに会ったアメリカの窓口である大統領補佐官は、日本側が何らかの妥協案を持ってくるとそれを読んだ。そう読んで、その旨クリントんにレクチャーをした。したがって、総理訪日前に羽田外務大臣が行き、

それから総理が行き、いずれも「ノー」しかなかった、何も持ってこなかったというので、むしろクリントンは仰天し、そこですべて「ノー」になった、こういう話なんですね。翻訳してみるとこういうことではないかと思うわけです。

日本からそういう人たちが行った場合に、まず間違ひなく言うことは、何も持っていないわけですから、ただ細川首相や羽田外務大臣は会谈を成功に導くための最大限の努力をしています、だから理解してくれということをいう。そうすると、日本のことを知らないアメリカ人は、それは何か持ってくるのだろうと読んでしまう。ですから、僕は行った人がミスリードしたというよりも、恐らくそれは完全に日本のことを知らないアメリカ人の方がミスリード、読み違えたんだらうと思いますね。で、大統領をミスリードしてしまふ。

日本が何らかの妥協案を持つてくるという前提で、向こう側の窓口担当者は、日本側には例えば問題になっている三分野のうち、解決のつく政府調達とか保険についてはできるだけまとめくれ、自動車については先に送ってやる可能性があるという示唆をする。誤解の上にまたそういう提案があったところに、誤解だとわかって全部ご破算になる、そういうことだったのではないかと読めるわけですけれども、どうもそういう双方の行き違いというか、特にアメリカ側の日本についての理解不足というものは、かなりここでは働いていたのではないかと思うわけであります。

大体構造協議というのは、そもそもその初めから構造的に難しいということは後輩の諸君にも言っており、大蔵省の諸君もその辺は十分に理解していたので、かなり二の足を踏んでいたのだろうと思うのです。なぜ難しいかといいますと、ご

存じのようにアメリカ側の交渉者というのは、アメリカの方の次官級が中心になるわけですが、みんなポリティカル・アポインティーです。ですから、彼らは自分の担当する分野について、みんなの前でいかに日本に対してタフにやるか、そして何を日本からとってくるかということをもっぱら競うわけです。短期間の間に自分はいかに業績を上げるかということを目的にし、かつ、それによって自分が再び民間に戻るときによりよいところに帰れるわけですから、そういうことで彼らは日本に対するタフネスを競い合うということになります。しかも、クリントン政権自身がまだそういった全体の中でコーディネーションをすることが不可能な状態にあって、その中でどういうことにどういうプライオリティーをつけるかというだけの調整のメカニズムもファンクションしてないわけですから、いたずらにみんな競い合う、こ

いうことになりますから、なかなかこれは收拾がつかないですね。

同時に、大体日本側では反対にこういうことがよく起こります。みんなで一緒に交渉しているときになかなかまとまりにくい日本側の事情というのは、日本はみんな役人ですから、あの省が譲る前にどうしておれの省だけ譲るんだという、今度はネガティブ・コンペティションの方になるわけです。そもそも構造協議というのは構造的な困難な問題を抱えているということを私はよく言うわけですけれども、そういう問題がそもそもあった。ばかっていることに、そういう構造協議というのを日本から提案しているわけですから、そういう意味では甚だ不可解であるわけです。

それまで、例えばご存じの金融問題というのも、最初レーガンが日本に来るといって一九八三年の秋のことですけれども、日米の間で各省がみんな

な入って金融や資本市場の問題をやるという提案をアメリカ側が最初にしたのを、そんなことをしてたら、みんな大騒ぎになり、アメリカの議会や日本の政治家も興味を持ち出したら大変じゃないかということで、これを財務省と大蔵省だけでやるという、いわゆる円ドル委員会というのを発足させたわけですね。ですから、以前は、例えば大蔵省と財務省との間にはそういう日米円ドル委員会みたいなものがあって、そこでテンション・マネージメント（緊張管理）をやるとか、あるいは工作機械、半導体問題、自動車問題というのは通産省がUSTRや商務省とやるとか、それぞれの分野でいろんなことをやりながら、時々それが日本の役所の中ではお互いにテンションを生じせしめることは随分ありましたけれども、それなりにそれぞれの分野で各省がフリーコンペティションをやりながらテンション・マネージメントみた

いなことをやってそこそこいっていたわけですね。それが今度包括協議という傘の下にみんな入っちゃった。入っちゃってみると、今度は包括協議自身が動かなくなると、ほかのすべてのそういうものも、全部一たんその傘の下に入れちゃった関係で、日米間でどのチャネルも動かなくなるといふ問題に直面してしまったところ、非常な厄介なわけであります。ですから、私のように、もう今責任がなくなった者から見ると、あのころは各省間では非常にテンションがあつたけれども、今は余り各省間でテンションがなくて、非常に仲よしクラブで、みんなで一緒になつて「ノー」といっていればいいという感じになるという問題があるわけであります。

ただ、さっき私がちょっと日本の政治状況をアメリカ側に話したときに、アメリカ側のある高官が、日本のビュロクラツツをバッシングするこ

とは無意味だということに対して、「私はそれに同意する」ということを言ったことからわかるように、アメリカ側の方では三月ごろから微妙な態度の変化があらわれ始めたと思います。

例の非常にクレイジーな言動をすると見られているミッキー・カンターですら、時々びっくりするような、例えば日米関係というのは、貿易によつて起こった不協和音によつて攪乱されてはならないほど大事な関係だというスピーチをするということが三月ごろから起こつたり、どうもそのころから、この線を超えてやると、日本との関係で余り極端に悪化するのも問題があるかなという線を徐々に描き始めたなという感じがし始めたわけです。

そのころスーパー三〇一条を行政命令で復活するということが起こりました。これはアメリカの対日強硬策の典型ということで受け取られている

のですが、実はアメリカに言わせると、はっきりば議會で立法ができる、議會で立法が出る場合には、アンフェア・トレード・プラクティスというものがある場合には、大統領あるいは行政府は何ら選択の余地なく交渉を始めなければならず、交渉が始まってそれが不調に終わったら、何ら選択の余地もなしにもう報復措置をとらなければいけないという、がちがちに固められた手続でいかにするを得ないのを、行政命令によって、そういうことは行政府の裁量でできるようにしたということであって、いわば議會の手荒い手から、日本その他の関係貿易相手国を守るためだという説明を、アメリカ側の行政府はいろんなところでしており、例えばアメリカの製造業者協会でバシェフスキーというUSTRの副代表がそういう説明もしているわけです。

これは通産省とか日本の業界にとっては、何の

勝手なこととお感じになるかもしれませんが、けれども、しかしアメリカのいろんな事情に精通した人に言わせると、確かにそういう側面は否定し切れないところがあるわけでありまして、その意味でも、アメリカの行政府が何とか事態をアンコントロールな状態には置かないようにしなきゃいけないということを考え始めたということがあるわけがあります。

例えばアメリカ側は、日本側の役所の責任者が行って会おうと思っても、会ってさえくれないということがよく伝えられたわけですが、これもよく聞いてみると、向こうが内々接触しようと思ったら、日本側から、向こうから会おうと言ってきたということを新聞にリークしたために、それではもう会えるかということになったとか、そういう不幸な行き違いみたいなことが随分あったようでありまして、その意味で向こうも少しずつ日本

との間の接点を探し始めた。

ところが、日本のメディアは、どちらかという
と細川・クリントン会談の決裂で動かなくなった
包括協議をいつ再開するんだ、つまり事態を白か
黒かとしかたええないわけですから、黒がいつ白
になるんだと、こういうふうに聞けば、向こうも
そう白になるということ很简单に言えるわけはあ
りませんから、まだまだそんな条件が整っていな
いということになります、世の中の事態という
のはそんなものではないんで、グレーゾーンのと
ころで、見えないところでいろいろなことが事実
上始まりながら、そういう会談、協議というもの
は続くわけでありまして、その意味ではようやく
このところグレーゾーンの形で、再開という言葉
が適当かどうかは別として、いろいろな接触も始
まっているわけであります。

特に今回の円高を契機として、あるいは契機と

してと見られるようなアメリカの方のトリプル安
という事態になって、アメリカ側は日米関係の悪
化がマーケットに与える影響というものを非常に
心配し始めたということが新しく加わっていま
す。ですから、私は真から日本のことを理解した
というよりも、マーケット対策として、それから
もう一つは日本の政治についての理解が進んで、
さっき私が申し上げましたように、日本の首相は
支持率も高いから何でもできるはずだ、妨げてい
るのは官僚だということではなくて、日本の政治
というものがこれだけ難しくなっているという事
態を認識した上で、どこかで接点を探ろうという
向きが向こうからも出てきているということであ
りまして、私はその意味では決して日米関係が前
より非常に安定したベースに戻ってきているとま
では言いませんが、黒から白になるという
形でなくて、グレーゾーンのところでのいろいろ

な水面下の動きが出てきて、これが徐々に顕在化するのではないかと思っています。

二、E U—ドイツ、フランスを軸 とした通貨統合の進展

今度はちょっとヨーロッパの方に目を転じたいと思うのでございますけれども、鉄のカーテンが崩壊して東西ドイツが統合して以来、ヨーロッパの経済というのは、これは日本の経済もそうですが、経済見通しが一たん出ると、その後修正があるのは、必ずすべて下方に修正されていくということばかりでありました。実体が出ると、さらにそれよりも悪いということがずっと続いたわけですが、ようやく今年の春の見通しは、鉄のカーテンが崩壊し東西ドイツが一緒になってから初めて、経済見通しというものが各国について上方修

正され始めたということでもあります。そういう意味で、トンネルの向こうに曙光が見え始めたという状況かと思っています。

私も一昨日ヨーロッパから帰ってきたのですが、ヨーロッパの最大の不安は、やはり失業で、量的にE U（ヨーロッパ・ユニオン）の平均的な失業率が一一％という大きさだけでなく、基本的に日本と違いますのは、ヨーロッパの場合には、新しい卒業生たちの仕事がないことでもあります。フランスでは、いわゆるグランデコールの優秀な連中が本当に勉強して、しかも望ましい職につけないということが、そういう学校についてすら出てきているということが非常に大きな社会不安の要因になっており、これが最大の社会的な懸念材料であります。

その点、日本の場合には、新規卒業生の不安はそれほど大きくなくて、ケースによって希望退職

その他の形で早期の退職が行われていることがあ
るわけですが、そういう場合には大変不幸な場合
がいろいろあるとしても、社会全体で見ますと、
少なくともそれで路頭に迷うという人たちではな
く、社会的な全体の摩擦現象としては比較になら
ないくらい、日本はこの問題に上手に対応されて
いると私も思いますし、ヨーロッパで皆日本のこ
とをうらやましがっているのはそういうことであ
ります。

いわゆる欧州統合、つまり今までECと言っ
ていたのが、今はEUと言うわけですけれども、今
一番目立つのは、ドイツとフランスの間のいわゆ
る独仏軸ではないかと思えます。これは鉄のカー
テンが崩壊した後、コールがミッテランを訪ね
た。申すまでもなく、当然のことながら、それま
ではフランスを初めとした欧州の国々は、ドイツ
の東西が統合することについては、歓迎する気持

ちはむしろ少なかったわけです。それは第一次大
戦、第二次大戦の経験から、東西ドイツの統合に
対しては、我々の想像以上の恐怖感をほかのヨー
ロッパ諸国は持っていたわけです。

そこで、コールは、まずミッテランの協力を得
たいということで、ミッテランに協力を申し入れ
た。それに対してミッテランは、賛成しよう。た
だ、それは、我々欧州の統合のプロセスをもっと
進めよう、そういう欧州の中での東西ドイツの統
合ということに我々は賛成しようということに
なつて、独仏のこの問題についての基本的合意が
まずできたわけです。

言ってみれば、ある意味では、同床異夢ではあ
るわけです。というのは、ドイツにとっては、ま
ず東西ドイツの統合がフランスその他欧州諸国の
協力を得ないではできないということがそのとき
にあっただけではなく、ロシア、旧ソ連、あるい

は東欧の不安定な状況から見て、このところペースとしては減ったといっても、依然として毎月三万人ぐらいの難民のドイツへの流入があるわけです。ですから、ソ連圏を含めた東ヨーロッパの不安定、それによって難民という波を真先に受けるのはドイツですから、ドイツだけではこの問題は到底対応できない。やはりヨーロッパの中のドイツという形になって、ヨーロッパ全体でこれを受けとめるだけの体制にしないと、ドイツとしては非常に困難な状況になるという判断がありましたし、現在もまだあると思います。

他方、フランスその他の国々にとって一番おそろしいのは、東西一緒になったドイツが、西ヨーロッパ連合の方からは離れて、いわゆる中央ヨーロッパの大国としてひとり歩きを始めることがまさに悪夢でありまして、そういうことがないように、西ヨーロッパの連合の中に封じ込めておく必

要がある。そういうそれぞれの同床異夢ではありますけれども、利害は完全に一致して、それがマーストリヒト条約の推進力になったことはいうまでもないわけです。

そういう中で、マーストリヒト条約の前にいろいろあった議論は、ECはこれから拡大にウェートを置くのか深めてゆくのか、ワイドニングかディープニングかという問題がいつも議論されていたわけです。あらゆるところでそういう議論があったわけですが、そういうときに、ECは拡大していくことが大事だという議論は、もっぱら英国がしておりました。それを深めていくことが大事だといっていたのがドイツとフランスでありました。

ドイツは、実は拡大についても関心を示していたわけですが、それでもどちらかというとやはり深めることが大事だという主張をし始め

た。これはやはりフランスとの連携関係が背後にあるわけです。特にフランスは、ECの拡大に消極的だと言われていました。これはだれが言うかという、「フィナンシャル・タイムズ」だと、大抵英語のメディアが言うわけです。英語のメディアはもっぱらそういうわけです。

英語のメディアでは、よくこういう議論が言われていた。

フランスがECの拡大に反対なのはこういう理由だ。つまり、今度拡大することになったオーストリア、スウェーデン、フィンランド、ノルウェー、これはいずれもゲルマン的国家だ。フランスはやはりラテン的国家として、フランス、イタリア、スペイン、ポルトガルというグループと一緒にあるわけだから、ゲルマン化ということについて、フランスのインフルエンスが落ちることをおそれているというのが英語メディアの言っ

いたことだったのです。

日本も、どちらかというと、そういう国際情報は、アングロサクソンの英語情報に依存しているものですから、英語情報による偏りが日本でもよく見られるわけです。英語情報による偏差が出てきたもう一つの例は、一九九二年九月の通貨危機のときです。これは思い出していたくと、投機の波が英国のポンドを襲い、イタリアのリラ、さらにはスペインのペソ、それからポルトガルのエスクードを襲ったわけです。特にポンドとリラです。さらにフランス・フランも襲ったわけです。まず、英国のポンドが離脱せざるを得なくなつた。その後で英語情報は、もっぱらフランス・フランが離脱せざるを得ないだろう、あるいは、切り下げせざるを得ないだろうということでした。そのころ、たしかスペインですが、大蔵省のヨーロッパにいるフィナンシャル・アタッシェが

集まったときも、やはり英語国から来た人はそういう感じの予想を言っていました。

ただ、そのころ、大陸の方の目から見ると、こういうことがあったわけです。一九九二年九月の通貨危機の前、九月初めに、英国のバースでECの蔵相・中央銀行総裁会議が開かれた。英国が議長国だったわけですが、議長国であることを可として、議長を務めていた英国の大蔵大臣が非常に強くしつこくブデスバンクに利下げを迫った。ブデスバンクの総裁シュレジンガーは、このラモント議長の余りにもしつこく、かつ非礼なくらいの強さでの干渉に対していたたまれずに、憤慨して二度も席を立とうとして、それをドイツのワイゲル蔵相がかりうじて押しとどめるという一幕があった。

これは僕に言わせると、英国はブデスバンクという虎の尾をいわば踏んでしまったわけです。

これはその後のブデスバンクの行動を見ているとわかるのですが、フランス・フランは徹底的に守りましたけれども、ある時点でポンドは、介入せずに簡単に見捨てた。ですから、虎の尾を踏んだ英国は離脱せざるを得なくなった。フランス・フランについては、単に量的に介入しただけではなく、ヒットマイヤー・ブデスバンク副総裁がわざわざフランスのAFP通信社の記者を呼び込んで、フランスの経済ファンダメンタルズはドイツよりむしろいいんだという、ブデスバンクとしてはおおよそやったことのないようなことまでやってフランスをディフェンドした。そういう独仏関係というのは、英語メディアでは絶対に表に出てこないところがあります。

余談になってしまいましたが、今のECのワイディングかデ IPP ニングかということも、いわば英語情報による偏りの例の一つですけれども、

いずれにしても私は、この問題はおそらくこういうふうに見ていくのだろうと思います。

まず、ワイドニングかディーピングかということとは別として、はっきり言えることは、独仏枢軸を軸として、健全な経済のグループが、これは昨年の変動幅の拡大ということによって、通貨統合のプロセスはある程度おくれると思いますけれども、おくれてもある程度健全通貨グループはこれをやっていくと考えられます。その場合に、フランス・フランが欠ける場合にはそれは成り立ちません。

ですから、私はよくフランスの「マクロ経済政策のドイッチ化」という表現を使っているのですが、フランス銀行法の改正でブデスバンクスタイルの独立した中央銀行制度をつくるとともに、マクロ経済政策は極めて健全な思考をとっており、その中でフランスは成長よりもむしろインフ

レを警戒するというドイツスタイルの経済政策に確固としてコミットしています。

そういうことを通じて、おそらくドイツ、フランスを軸とした通貨統合が進む。これがいわば同心円の一番中に入るグループ。それから、その外側にもう一つグループができて、例えば、そこから離脱してしまっている英国とかイタリアとかポルトガル、スペインみたいなグループがある。それから、今度入ってきたオーストリア、スウェーデン、フィンランド、ノルウェー、さらに東ヨーロッパでは、ポーランド、チェコ、ハンガリーというところがその次のグループに入ってくるのか。今既に入っているデンマークなどは一番中に入るでしょうし、オーストリアなどもおそらくそういうグループに入っているでしょう。入っていない場合には、その次の外側の英国とかイタリアのグループに入っていくでしょう。

つまりディープニングかワイドニングかということとは、いわば三つぐらいの同心円ができることによつて、一番ディープニングできるグループと、そんなにできないグループと、さらにその外に自由貿易地域ができていくという形で、幾層かの同心円ができることで解決していくのではないか。その同心円の相互の間で、ときどきは一番中の丸から次の丸にドロップアウトが出たり、あるいは次の丸から一番中の丸の中に上がっていったりというようなことが、経済状況によつて弾力的に行われていくという形で、EC統合が多層的に進むのではないかと思うわけであります。

次に私は、英国の「経済運営のラテン化」ということを言っているのですが、例えば、一九九二年の英ポンドの離脱を見ても、一緒にどこと離脱しているかという、リラとエスクードとペソです。それから、今度新しいECの中での採決ルー

ルで、どの程度の票数で拒否権を持たせるかというときも、スペインと英国が組んだり、英国がEUの中でどういうふうになっているかという、どうも英国の座り心地が悪くなっているという感じがするわけです。

そもそも英国というのは、歴史的にご存じのように、大陸の中でドイツとフランスが仲がよいようにやっていくことで、英国はインフルエンスを持ち続けてきたということがあるわけですから、独仏が一緒になって仲よくなってしまうと、英国のインフルエンスは当然落ちざるを得ないということがあります。

その次には、ECとアメリカとの間をうまくマヌーバーする役割でインフルエンスを持ったこともあるのですが、今その役割もうまくファンクシヨンしなくなっている。アメリカ人というのはおもしろいんで、アメリカがヨーロッパの国をど

いう順序で重視しているかというときに、アメリカ人は、「おい、レーガンがヨーロッパで真ッ先に電話をかける相手はだれか知っているか」と言う。あのころはまずサッチャーだった。それからコール、ミッテランだった。今はだれかというところ、まずコールだそうです。それから、ミッテラン、メイジャール。ですから、アメリカとの関係でのマヌーバーリングもできなくなっているという問題も抱えている。

実は私がちょっと心配しているのは、日本のEUへの直接投資が、ほとんど英国に非常に集中している点です。さっき申し上げたように、例えば、英国が通貨統合の一番真ん中の丸に入らない形、しかもその中でいろんな格好で疎外感を味わうような状態にいるときに、日本が余りに英国に拠点を置き過ぎていることについての懸念がどうも僕はあるような気がして仕方がない。

例えば、日本の自動車メーカーが、フランスに工場を一つでも持っていたとすれば、ECの中で日本車の輸入の数量制限の中に、ECの中でつくられる日本車も含めるべきだという議論は、絶対に出てこない議論です。今後のEU戦略の中でやはりそういうことも多角化という形で考えていかなければならないのではないかなという感じがするわけです。

四、ロシア—資本逃避と周辺国との紛争

それから、ロシアについて無視できないことは、第一にエリツインの健康です。エリツインの健康問題は、昨年の半ばぐらいから、特にアメリカの情報関係者の中では公然たることとして伝えられておりまして、その後の動きを見ると、どう

もそれが裏づけられているような感じがあります。今モスクワでの意思決定へのエリツインのプレゼンスは非常に弱くなっているということも言われております。

エリツイン後はどういうことになるのかということです。私の二代先輩の大場さんはしょっちゅうジョークを言われるわけでありまして、これは大場さんのジョークではないのですが、その後に例のジリノフスキーがなるかどうかについては、こんなジョークがあります。私自身も毛がなくてちよっと差し障りがあるのですが、その辺をご勘弁いただいて聞いていただくと、「ジリノフスキーがエリツインの後の大統領になるかどうかは、彼の頭を注目しろ。というのは、レーニン以来、ソ連の最高指導者は交互に來ている。レーニンが毛がなくて、スターリンがふさふさ、フルシチョフがなくて、ブレジネフふさふさ、アンドロ

ポフが毛がなくて、チェルネンコが毛があつて、ゴルバチョフが毛がなくて、エリツインがふさふさ。ジリノフスキーの毛がこのところやや薄くなっているけれども、彼に毛がある間は大丈夫だ」というのがこのジョークであります。(笑)

それはともかくとして、ロシアの経済については、この間カムドウシュに会ったのですが、彼は、チェルノムイルジンは地味なやり方だけれども、非常に着実に経済改革を進めているという評価をし、それが一五億ドルの信用供与のベースになっているわけです。ただ、一体それができるのかということにはかなり疑問を呈する向きがあります。

というのは、チェルノムイルジンは、下院の方は、今申し上げたジリノフスキーという極右、それから旧体制の左翼によって大きく支配されていますから、チェルノムイルジンは上院にかなり

ベースを置こうとしている。ところが、ロシアの上院というのは、いわば地域エゴを代表しているような地域代表から成っています、ロシアの地方公共団体というのは、大体産軍共同体というか、皆企業城下町みたいなものです。学校から病院から皆企業がつくっていますから、企業に対する信用供与を政治的にカットできるはずがない。そうすると、インフレの原因になっていた放漫な金融政策もそんな簡単に解決するとは思えないというのが慎重論の見方ではありますが、いずれにしても、今ロシアからのキャピタルフライト——これは主として輸出した代金をそのまま外国に置いておくという形態が多いわけですが——は、私の友人のエコノミストのデービッド・ヘイルの試算によると、ついこの間までは、毎月一〇億ドルと言われていたのが、このところ毎月二〇億ドル程度の規模のキャピタルフライトになっていると言

いますから、これはなかなか大変であるわけです。

特に私がロシアに関係して目が離せないと思いますのは、周辺国との紛争でして、この間のいろんな政治的なクーデターの動き、あるいは議会との関係で、エリツィンとかチュエルノムイルジンは、軍との関係を大事にせざるを得ない。つまり軍の意見にかなり耳を傾けざるを得ない状況にあるわけですが、ロシアの軍部は、周辺国、例えば、ウクライナとかアゼルバイジャンとか、あるいはバルト三国とかの旧ソ連の周辺国のマイノリティ（少数民族）であるロシア人の保護をもっと積極的にすべきだという意見を持っているわけでした、そういう形でもし国境での紛争にロシア軍が実際に介入し出すということになると、この問題で一番危ないのはウクライナですけれども、そうになると、ウクライナもロシアも核保有国です

から、ロシアの軍部の介入、あるいは侵入の可能性があるようなときに、ウクライナが前回のアグリーメントを守って核兵器を放棄することもできなくなる可能性がある。

そうなると、例えば、ロシア、ウクライナとの間の軍事紛争ということになった場合には、各地に劣化した形である原子力発電所にどういう影響があるか。さらには、ロシアからドイツへの石油や石油ガスのパイプラインは大体皆ウクライナを通じているわけですから、そういうものが破壊された場合に、ドイツのエネルギーの三分の一の供給は失われるので、これを急激にはかのところシフトすることになると、石油の世界的需給にも影響しないとは言えない。試算の根拠はよくわからないのですが、ある試算によると、そうすると、一バレル当たり五ドルぐらいの石油の上昇も計算の上では可能だと言われたりするわけです。

ですから、ロシアについては、国境紛争、特に軍事介入による国境紛争が、今ちょうど我々の近所の北朝鮮にあると同じような形で、國際的には一つの大きな懸念材料であるということで、目が離せないわけであります。

五、結び——日米欧の關係

今アメリカとヨーロッパのことを申しましたけれども、最後に、アメリカとヨーロッパと日本という形で物を見た場合に、どういう問題を頭に置かなければいけないかということです。

よくアメリカは、今アジアを向いているということを言いますけれども、意外なことに、クリントン政権を構成している人たち、あのジェネレーションのアメリカの大学院卒業生という連中の年代というのは、どちらかというと、ドイツあるい

は北欧のいろいろなシステムが一番理想的だという風潮がグラジュエイトスクールを支配していた時代だそうであります。

したがって、アジア、アジアとはいいますけれども、感覚的、あるいは皮膚感覚的というと、どちらかというところ、親アジアというよりも、親ヨーロッパだということは頭に置く必要がある。例えば、貿易問題についても、レオン・ブリタンというECの貿易交渉責任の委員とアメリカの財務副長官のオルトマンは英国でクラスメートで、したがって、ブリタンは表面ではミッキー・カンターと交渉しながらも、オルトマンとはしょっちゅう電話で意見を交換し、情報を交換しながら進めているという目に見えない糸がそこにあるわけでありまして、そういうものは実はアジアには余りないわけであります。

ですから、クリントンにはアジア、アジアという

ふうにアジアの方では思っているかもしれませんが、これも戦略だけではなくて、彼はヨーロッパに行けば、ヨーロッパ、ヨーロッパと言うようなタイプのところもあります。APECに来てアジア、アジアと言うからといって、じゃ、もう彼がこっちへ向いているというのはちょっと思い過ぎの要素がある。やはり私はその意味で一番こわいのは、アメリカ・ヨーロッパ連合という形で日本に向かってきたときに、どういうことになるかというのがまさに我々の悪夢です。こういうことがないように対応しなければいけない。

こういう動きというのは、例えば、私がワシントンに在勤していた八三年代の半ばには、英国の議員団なんか来ると、アメリカに、一緒になって日本に何か対策を講じようということを具体的に動きとしてやったこともあります。当時は、アメリカはむしろ日本を守る立場でした。例えば、ウ

ルグアイ・ラウンドを始めたときも、ジャパン・イシューというものをシングルアウトしてやろうという動きがECの方からあったときに、アメリカは日本側に立ってそれを排除してくれたことがあります。しかし、もうアメリカはそういうふうには動かないでしょう。今アメリカは逆にカンターがヨーロッパに対して、一緒になって日本の市場開放を迫ろうということを言っているわけです。

僕は、やはりアメリカというのは、落ちたりといえども、アメリカのストラテジーというか、アメリカの一種の大きなコンセプトを持って世界政策をする能力は、やはり甘く見てはいけないなという感じを持っているわけです。その例は、NAFTAの交渉をアメリカがメキシコとやっていたときに、メキシコ側はクローズドエンド型、つまりカナダ、アメリカ、メキシコで一応完成、

オープンエンドにはしないで、ほかからの加盟ということとは想定しないで、一応まず三つでクローズエンドにしようという主張をしていたわけですが、アメリカはそれに対してオープンエンドを主張して、結果的にはそういう形になった。

そのとき、アメリカがどの国を頭に置いていたかということは、ある全く信頼すべき筋からの情報としてですけども、チリでもベネズエラでもなく、シンガポールだったということです。これが一体成り立ち得るか、実現可能性があるかとか何とかそういうことを問う前に、やはりこういった思い切ったストラテジーをつくり上げる能力、これはブッシュ時代ですが、こういうアメリカの戦略構築力はやはり甘く見るわけにはいかないし、今APECでいろんな動きがありますけれども、その中でアメリカはそれなりのストラテジーを構築しながら動いているということを忘れてはなら

ないのではないかと思います。

ちょっと中途半端になりましたけれども、私らの話はこの程度にとどめさせていただきまして、もしご質問やご意見があれば、むしろご意見を伺わせていただければ大変ありがたいと思います。

どうもありがとうございました。(拍手)

質疑 応 答

小山理事長 それでは、お時間は余りございませんが、講師の方からのお申し出もございまして、もしご質問がありましたら、お受けしていただきたいと思いますか。

問 当面の問題としまして、為替の問題でございますけれども、一応一〇〇円割れの危機は回避できた模様ですが、どうもなかなか思ったように円

安サイドに戻ってこないというところでございまして、一つは、日米協調が回復できるという目安がさらに確信できれば、円安サイドにももう少し戻る可能性もありますし、それが七月のサミットぐらいの時点で考えているわけです。

それともう一つ、日銀の低め誘導というのが、もし余り円安サイドに戻らない場合に、低め誘導がさらに引き下げまでにいくのかどうか。その辺の見通しといいますか、それを踏まえてどういう見方をしたらいいのか、ちょっとお教えいただきたいと思っております。

答 私は、為替を見るときに、日米関係がそれに影響するということはむしろ捨ててかかった方がいいんじゃないかと思っています。先ほど来申し上げているように、アメリカは日米関係の中で、円高カードを使うことの危険を今は非常に痛感しているわけです。為替というのは、余り先ま

で見通せないのです、僕はよく言うのですが、為替のディーラーにとって、ミディウムターム、中期的というのは二時間だ。二時間じゃないけれども、僕は大体二カ月ぐらいのオーダーで先を見ながらやるのがせいぜいじゃないかと思っています。そのレンジで見る限り、私はアメリカ、あるいは日米関係が円・ドルに与える影響はちょっと捨ててかかった方がむしろいいだろうというのが第一のことです。

第二に、じゃ、ファンダメンタルズとの関係でいえばどうかというと、これを荒っぽい言い方をすると、そもそも非常にパフォーマンズのいい経済、つまりアメリカの経済の通貨の方が、パフォーマンスの悪い方の経済、つまり日本の円よりも弱くなるというのは、ファンダメンタルズからいえば本来おかしいわけで、やはり急激な円高は、アメリカの今までのいろんな政治的なボイス

によって影響されたファクターの方が多いと思いますので、その意味で私は、今の円高は行き過ぎだと思えますから、アメリカが政治的ボイスでの影響を行使できない状態である以上は、円高は正の方向、つまり円安の方にある程度進むというふうに見ているんです。

さらに、どの程度かということ、なかなか難しいのですが、私は、一一〇円ぐらいまではアメリカ側は何の抵抗もないと見ています。これが一遍にいけないのは、今為替の方では、輸出企業の方々には、「戻り待ちブルース」と言っているのだそうですが、円が円安の方にちょっと戻ると、それを待って売るといので、「戻り待ちブルース」。あれ、本当は何町ブルースなんですか。僕も原題はよく知らないんですが。(笑)

そういうことで、一〇五円ぐらいになったら、じゃ、売ろうかということ、ある程度戦列を敷

いているものですから、一遍にはいかないわけですが、すけれども、さっき申し上げたようなレンジでいうと、やはり円安の方に動いていくのだろう。具体的に幾らというわけにはいきませんが、
一一〇円ぐらいまでいっても、そうアメリカ側の抵抗感はない。一一五円ぐらいまでは、グレーゾーンになって、さらに一一五円を超えて円安になるといって、そこではやはり相当日本の経常収支や何かの問題からすると、アメリカ側はもやもやが出てくる可能性があるかという感じで僕は見ているんです。

それから、最後の日本の金利の問題については、今のところ日本の公定歩合を下げるということとが、それによって起こるいろんなことを考えた場合に、それを上回るだけのメリットがあるかどうかということについては、私は疑問を持っているんです。

小山理事長 よろしゅうございますか。

それでは、時間もまいりましたから、これで今日の講演会を終わりにいたします。

どうもありがとうございました。(拍手)

(うつみ まこと・慶応義塾大学教授)

（本稿は、平成六年五月一八日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある）