

演

最近の国際金融情勢と東京市場の課題

講

大場 智満

小山理事長 それでは、ただいまから本日の講演会を開始いたします。

本日の講師は、国際金融情報センター理事長の大場智満さんです。大場さんは大変著名な方ですし、昨年もこの講演会の講師をお願いしていますが、恒例ですので、改めてご経歴を簡単にご紹介させていただきます。

大場さんは、昭和二八年に東大法学部を卒業して、大蔵省に入省されました。その後、国際金融畑の要職を歴任されて、昭和五七年に国際金融局長にご就任、

翌五八年から六一年まで三年間、財務官として活躍されました。財務官当時の大場さんは、一九八四年の日米円ドル委員会の日本側座長として我が国の金融自由化の道筋をつけられ、また翌年一九八五年にはG5（先進五カ国蔵相・中央銀行総裁会議）によるプラザ

合意を実現されるなど、大変大きな業績を上げておられます。昭和六一年に退官後は、大蔵省顧問を経て現職に就任され、総理府や大蔵省などの審議会委員としても活躍しておられます。

大場さんがことしの六月に、会長として取りまとめられた外国為替等審議会の「内外経済の一体化と国際金融取引」と題する報告書は、我が国金融市場の空洞化の危機に警鐘を鳴らすものとして注目されました。

本日はその大場さんから、「最近の国際金融情勢と東京市場の課題」というテーマでお話しいただくことといたしました。最近の国際情勢を踏まえて、幅広いお話をお聞かせいただけることと思います。

それでは大場さん、よろしくお願いたします。

一、はじめに

大場でございます。(拍手)

今エレベーターで高橋さんにお目にかかったら、きょうはどういうジョークを話すんだと聞かれました。お話の中で関連したジョークを申し上げるつもりではいたのですが、まず全くお話と関係ないジョークで最近よく使っておりますのは、——ワシントンの国際金融機関ではやっているジョークですけれども、日本は一体リセクションにあるのか、リカバリーにあるのかというジョークでして、要するに日本政府はリセクションに入った、不況に入ったという発表は二年おくれでやる。景気回復の宣言は二年早く行う。だから、一体今がリセクションなのかリカバリーなのかわからないというジョークがワシントンではやっています。

いるということです。これは大蔵省を怒らせるので、お使いにならない方がよろしいかと思えます。

それでは、使えるジョークをということになりますと、これはあるいは皆様方のお耳に達しているかと思いますが、ちょうど日米貿易会談といえますか、最近では新経済協議といっておりますが——包括協議と書いてある新聞もありますけれども——部分合意があった直後ですから、アメリカのお話しておきますと、我々はどうもカンターというUSTRの代表を大変憎らしいと思っているわけです。そのカンターをやっつけるジョークが、これは実はアメリカの友人からもたらされたのです。もう大分前、五月ですけれども、少し変えてはおりますけれども、依然として使っています。

この発想は、皆様方にも比較的關係のある

ジョークだと思うのですが、アメリカが国債を発行したときにどういう名前をつけるかという問題ですね。一〇年ほど前のカーター大統領のときにドル防衛策がありまして、そのとき発行したボンドをカーター・ボンドといっておりました。これは、ドイツでマルク建て債、日本では円建て債を発行することになっていたのですが、ドイツでは発行しましたが、日本では発行しませんでした。そのカーター・ボンドにちなんで、カンター・ボンドにしたらどういう特色があるかというのですけれども、これは一言でいって、カンター・ボンドはノー・マチュリティー、即ち、期限の定めがないというボンドですけれども、よくよく考えてみますと、マチュアードあるいはマチュリティー、辞書を引きますと「大人」という意味が出てくると思います。ですから、大人じゃない、子供だ、こういうことになるわけです。そういう

もう一つの意味があるということです。そういうことで、やや溜飲を下げているわけです。

次に、そういう性格のボンドでは困るから、いっそのこと副大統領の名前をかりてゴア・ボンドにしよう。ゴア・ボンドにしたらどういう特色があるかといいますと、これはノー・インタレスツになるわけです。金利がつかないわけです。金利がついてないわけですけれども、インタレスツのもう一つの意味はおわかりだと思いますが、「おもしろくない」という意味があるわけです。

いよいよ御大のクリントン大統領の名前を使わしてもらおうかということで、クリントン・ボンドというのをアメリカが発行するということにしたら、その特色は何かといいますと、ノー・プリンシパルですね。元本がなくなっちゃうのですね。元本のないボンドなんですけれども、おわかりだと思えますけれども、私などは英語の発音が

下手なものですから、ノー・プリンシプルと間違っ
て発音したりするわけです。ということでは、少
し溜飲など下げているわけです。

さて、きょうのお話ですけれども、IMF・世
銀総会から帰ってきたばかりですので、最近の国
際金融の問題について、何が大事かという話を
最初三〇分ほど申し上げまして、その後、証券業
界といいますが、東京金融資本市場の問題を少
しお話ししたいと思います。

ご承知のように、今小山さんからお話がありま
したけれども、この六月の外国為替等審議会の報
告書で、アジアとの関係をテーマにしたのですけ
れども、もちろん表題は「内外経済の一体化と、
国際金融取引」、特にアジアとの結びつきとい
うことが内容になっているのですけれども、実は私
の表現を使いますと、二つの空洞化の問題を扱っ
てみたということです。

「二つの空洞化」という言葉は、六月に一度、七
月の初めに一度使いました。六月は新聞で「二つ
の空洞化」というコラムを書きましたし、七月に
はNHKの「視点論点」で「二つの空洞化」とい
う言葉を使ってみました。

予想したとおり、二つ目の空洞化は何かという
議論が起きまして、それがどうも金融資本市場の
空洞化らしいということまで皆さんが気づきに
なられたようです。その後、NHK、日経新聞を
初めとして、多くの新聞がこの問題に関心を持っ
ようになったわけです。そのように関心を持って
いただくことが私のねらいであったわけでして、
実は最近は少し鎮静化に努めておりますけれど
も、二つの空洞化の問題についてお話し申し上げ
たいと思います。

正確に申し上げますれば、製造業の空洞化の問
題は日本及び外国における国際分業体制の確立と

私は理解しております。もう一つの空洞化、東京金融資本市場の空洞化というのは、東京金融資本市場と香港またはシンガポール金融資本市場との競争の問題で、日本が劣勢に立つのではないかという私の心配であるわけです。この二つの問題について、後ほどお話し申し上げたいと思います。また、この二つの問題が関連しているわけです。どう関連しているかといいますと、製造業の空洞化、つまり国際分業体制の確立によって、日本の雇用は減少していきます。その減少する雇用をどこで吸収するかといえば、二つしかないと思っています。そのためには大胆な規制の緩和が必要になることは当然です。もう一つは、サービス産業で吸収するしかないと思います。そのサービス産業の中で、かなり大きな比重を占めている金融業において、逆に雇用の減少が予想される状況は何として

も食いとめなければいけないのではないかというのが私の考え方であるわけです。そのような点について、後ほど申し上げたいと思います。

二、世界経済の課題——雇用とインフレ

まず最初の問題、最近の国際金融情勢についてお話し申し上げますが、今回のIMF・世銀総会で専務理事のカムドゥッシュの話を聞いておりますと、世界景気は回復に向かっている、成長については大きな問題はないという前提です。もちろん、ある国はインフレについて心配だし、多くの先進国では財政赤字の問題があるという指摘があります。それからまた、雇用の問題は依然として先進国、開発途上国を通じて重要な政策課題だという認識はありますけれども、景気は回復して

いるというのが前提です。

G7で申し上げますと、アメリカ初め、アングロサクソン三カ国の景気回復が一番早かったわけです。次にヨーロッパ大陸の景気回復、一番おくられているのが日本、こういうことになります。ですから、最初のアングロサクソン三カ国の成長率は、ことしでいえば三ないし四%になっていくわけですし、ドイツ、フランス、イタリアも二%前後の成長率になります。日本だけは、ことし暦年ですけれども、IMFの見通しだと一%を割っておりません。ですから、すべての先進国、G7が景気回復に向かっているのですが、日本が一番おくられているという状況です。

開発途上国はもともと成長率が高いわけです。IMFの見通しによりますと、ことしの開発途上国の成長率は、先進国のちょうど二倍になります。つまり、先進国のG7の成長率が二・八%と

見込まれておりますが、開発途上国の成長率はちょうど二倍の五・六%になると見ているわけです。来年についても、G7が二・七%に対して、開発途上国は五・六%という姿になっているわけです。

特にアジアが高いわけでした、私もセンターの見通しで申し上げましたが、ことしは、NIESは—台湾とか韓国とかですけれども、こちらは大体六%前後の成長率がある。これに対してASEAN諸国、これはマレーシアなりタイなりシンガポールですが——シンガポールはNIESとASEANと両方に入っておりますが、これらの国はおおむね八%前後の成長率だと思います。インドネシアはちょっと低いと思いますが、フィリピンは四%くらいの成長率だと思いますが、おしなべて高いわけです。中国は、第一・四半期の数字から推計しますと、おおむね一三%

くらの成長ではないかという気がいたします。

それから、中南米の成長率が軒並み高くなりつつあります。

ということ、開発途上国は、もちろん一部の貧しい国は別として、既にかなり高い成長率を遂げているわけです。ですから、世界を見渡して、割と名のある国では、日本だけが一%以下の成長率という姿になっているわけです。それをどう評価するかという問題は、また後ほど製造業の投資空洞化の問題との関連でお話し申し上げたいと思います。

さて、このような先進諸国の最大の問題は、先ほどちょっと申し上げましたけれども、雇用の問題であります。しかも、この雇用の問題は構造問題と考えるべきだと思うわけです。いずれの国も、よりよい雇用よりも、より多くの雇用という時代に入りつつあるのではないかと私は考えてお

ります。

失業率で見ますと、日本が一番低いわけです。

日本は三%です。アメリカは六%です。これは非常に覚えやすいものですから、こうすらすらと申し上げているのですけれども、次にドイツとイギリスの失業率が九%です。フランスの失業率が一二%なんです。ですから、五カ国が見事に三、六、九、一二というふうになっているのです。もちろん最終の姿は少しずつずれてくるかもしれませんが、けれども、日本の三%、アメリカの六%、ドイツ、イギリスの九%、フランスの一二%というのがこの時の失業率だと思えます。いずれの国もこの雇用の問題を構造問題として扱わなければいけないということになってきております。この点については、IMFのカムドゥッシュ専務理事が大いに強調しておりました。

カムドゥッシュ専務理事はもう少し広範な問題

から触れてきているわけですけれども、私がおもしろいと思いましたが、今世界経済が当面している大きな問題、しかもその中でIMFが取り組まなければいけない大きな問題として、最初に三つを挙げているのですね。一つは環境の問題。これはリオデジャネイロで議論がスタートした。二番目に人口の問題ですね。これは先般カイロで相対の議論が行われた。もう一つはこの雇用の問題あるいは社会福祉の問題、これは来年コペンハーゲンで大いに議論をしようではないか、議論をしていただきたい、こういう問題の取り上げ方をしているわけです。

そして、こういう状況の中で、IMFが主として加盟国といいますが、メンバーにサジェストしている政策は何かといいますと、第一には政策の協議、協調ですね。これは主として先進諸国に対してです。もう一つは為替相場の安定、さらにも

う一つ規制の緩和——制限の撤廃という言葉を使っておりますが、それがIMFの役割だと考えているようです。

そういう観点から、IMFとしてこれから力を入れていくべき領域として、第一には、インフレを抑制するということについて、特定国に対して強い勧告を行っていくことです。今一番インフレ率の高いのは、ロシアとブラジルだと思います。ロシアは、ことは、年間を通じますと三〇〇%くらいのインフレ率かと思います。ブラジルが問題なんですけれども、カルドゥーソ新大統領が動き出すのが来年ですから、ことしについては低くなったとはいえ、まだ月に五%から一〇%くらいのインフレ率は続くのではないかと思います。

しかし、そろそろ私のインフレに関するジョークも両国で使えなくなりつつあります。それはど

うということかという、モスクワに行ったら、あるいはリオデジャネイロに行ったら、バスに乗れ、タクシーには乗るなというジョークが使えなくなりつつあるわけです。バスは乗る前に料金を払うわけですし、タクシーは目的地に着いてから料金を払うわけですが、その間にインフレが進むわけです。ですから、バスに乗れ、タクシーに乗るなというジョークをこれまで使ってきたのですが、どうもそろそろ残念ながらというか、大変幸せなことながら、ブラジル、ロシアの両国について、このジョークが使えなくなる。ということは、世界じゅうでこのジョークが使えなくなりつつある、こういうことなんで、世界経済のためには大変結構なことかと思っております。カムドゥッシユが心配している第一は、このインフレです。第二は、財政の赤字を減らし、貯蓄を高めるということです。これもごくごく当たり前のことか

と思います。

三つ目が、失業の問題。雇用をどうやって増加させるか。特にヨーロッパにおける失業の問題が深刻だという認識をカムドゥッシユ専務理事は持っているわけです。

四番目に貿易の問題。これはつけ加える必要もないかと思いますが、ウルグアイ・ラウンドの協定をできるだけ早く各国が批准することが大事だということです。

最後に、調整と改革（アジャスト・アンド・リフォーム）という言葉を使っておりますけれども、構造調整が大事である。ですから、規制緩和というのはここにくるわけです。先進国も開発途上国も、いずれの国においてもこのストラクچユラル・アジャストメントが大事だという主張をしております。

さらに、専務理事による総括、取りまとめの

関連でお話し申し上げたいのですが、為替相場につきましては、実はこのマドリッドにおけるIMF・世銀総会の前にといいますか、七月の末にワシントンでブレトンウッズ委員会というのが開かれまして、そこで提案がなされたわけです。

私も委員の一人ですが、日本では柏木さんが座長を務めていました。そこで委員会の提案は、為替相場について、より安定的な仕組みを考えたらどうかということであったわけです。ターゲットゾーンとかレファレンスゾーンという言葉は使いませんでした、それをイメージしていることは間違いないわけです。これについて、カムドゥウシュ専務理事は、まだそれが実現できる状況にはないという判断を示したわけです。

私の言葉でご説明申し上げますと、これはジョークではありませんけれども、これまで五〇年間IMF体制でやってきたわけです。そのうち

三〇年間で固定相場でしたし、二〇年がフローティングだったわけです。ですから、私はあと一〇年フローティングを続けて、固定相場三〇年・フローティング三〇年、そのころに次の仕組みをみんなで作えたらどうか、こう思っているわけですが、ブレトンウッズ委員会はもう少し早い時期に、より安定的な為替相場の仕組みをつくり上げるべきではないかという提案をしております。

私がどうしてこの問題について若干慎重に考えているかと申しますと、我々自身が二つの失敗をしているからです。我々自身というか、先進諸国が、です。一つは、一九八七年のルーブル合意です。これはターゲットゾーンを実験してみたわけですが、二カ月で失敗しました。日本についていえば、一四〇円から一四五円だったのですが、外貨準備を二〇〇億〜三〇〇億ドルふやしてしまい、その為替相場は維持できなかった。それ以上

の円高を避けることができなかったということです。

もう一つの失敗というのは、昨年の八月にERM（欧州為替相場制度）で、従来二・二五%の変動幅が一五%の変動幅になったということです。これは固定相場制的な仕組みからフロートに移行したと理解していただいていると思います。

そういう前提を置きますと、ターゲットゾーンとかあるいはレファレンスゾーンを考える時期としては、まだ早過ぎるという気が私はしております。ただ、どのような条件が整ったらターゲットゾーンなりあるいはレファレンスゾーンに移行できるかという勉強はしておいてよろしいのではないかと思います。

そのとき参考になるのは、これは私の意見ですが、けれども、ヨーロッパがとっている、EUがとっている、いわゆるコンバージェンス・クライテリ

アというものです。これは実は統一通貨を持つというときに、ドイツが無理難題を承知で提案したわけですね。非常に高いハードルをドイツが設けたわけです。ほかの国は多分反対するだろうと思っていたら、みんなのんじやったわけですね。ですから、どこの国も守れないという高いハードルになってしまったわけです。

どういうハードルかというと、各国の毎年の財政赤字をGDPの三%以内に抑えるというのが第一。第二には、各国の財政赤字の累積額をGDPの六〇%以内に抑えるということです。三番目に、インフレ率は、各国は最優良参加国の平均プラス一・五%以下に抑えろ。四番目に、長期金利については、最優良参加国の平均プラス二%以下に抑えろというのが、ドイツが提案し、反対すると思っていた各国がのんでしまったクライテリアです。

結果として、一カ国だけはこれが守れておりま
すけれども、他の国はすべて守れないわけです。

守っている国というか、この基準に達している国
はどこかという点、それはご承知のようにルクセ
ンブルグであるわけです。その先は、またこれは
ジョークになるのですが、だからECの新しい委
員長にはルクセンブルグの首相がなった、こうい
うことを私は知っているわけであります。

そのように、ターゲットゾーン、レファレンス
ゾーンというのは、現在のもとではディザイアブ
ルでもないしフィージブルでもない。望ましくも
ないし、実現可能とも思わないわけですけれども、
どのような条件を整えたらターゲットゾーン
なりレファレンスゾーンが導入できるかという勉
強はしてもよろしいのではないかという感じを私
は持っております。

三、SDRの配分問題

さて、国際金融問題についてもう一つだけ、今
回のマドリッド総会との関係でお話ししておきた
いのは、SDRの問題です。これもまた厄介な問
題ではあるのですが、久々に私もSDRという言
葉を聞いたもので、私自身がおやおやと思っただ
けですが、スペシャル・ドロ잉・ライツ、
一言でいえば、何にもないところからお金を一〇
〇億ドル、二〇〇億ドルつくるところからやり方です
ね。IMFの帳簿に、日本に一〇億ドル割り当て
る、アメリカに二〇億ドル割り当てる、ロシアに
五億ドル割り当てると書くだけで、お金ができ上
がるというのが、このSDRです。

このSDRは、一九八二年以降配分してないの
です。一九八二年までは四年に一遍配分していた

のですけれども、一九八二年以降はインフレマ

ネーだということで配分していません。もう一つは、民間の銀行あるいは資本市場で資金が調達できるようになってきたからです。各国は自国に信認さえあれば、市場で幾らでも資金が調達できることとなったわけです。ですから、SDRを配分する必要がなくなったわけです。開発途上国で資金が調達できないのは、その国に信頼感がないから、カンフィデンスがないから調達できない。ですから、マクロ経済政策あるいは規制の緩和をやって、資本市場の信認さえ得れば、幾らでも資金は調達できるという状況に今はあるわけです。

そういうこともあって、つまりインフレマネーだということ、もう一つは信認さえあれば市場で調達できるではないかということで、この配分はやらなくなってきたのですけれども、この問題が浮上してきたわけです。ですから、私は大変心外

であつたわけです。

一八九五年に、この問題で随分議論したことがあります。私は一貫してSDRについては最初は冷蔵庫、そのうち冷凍庫といいかえていたのですが、SDRは冷凍庫に入れておけといっていたわけです。これを冷凍庫から出したのが、日本です。と内海財務官で、私の後任のまた後任ですけれども、冷凍庫から出したわけですね。今回どうもこのSDRを冷凍庫から出して溶かして、少し使おうかという話になってしまったわけです。

私はかねがね、SDRを好きな人というのはインテリジェントな人が多いということをいってきただけです。最近もう一つちょっと感じたのは、どうも大蔵省で、これは高橋さんを目の前に置いて申し上げにくいのですが、主税局で勉強された人がSDRを好きになってしまふところがあるのかな。そうすると、ますますインテリジェ

ントで頭の構造が非常に整理されてお考えになる方々は、やっぱりSDRが好きなのかなという気がしているわけです。

私がインテリジェントな人ほどSDRが好きだということをついたときに反論を受けたのは、フランス中央銀行総裁だったトゥリシェで、あの人は、どうもばかだといわれたみたいで、一体インテリジェントな人がSDRを好きだということであなただけがいたいんだと食ってかかられたことを覚えております。ということは、インテリジェントだといわれたのではないと彼は思ったのだでしょう。

ところで、今回このSDRが持ち出された経緯というのはロシアなんですね。ドイツ、フランス、アメリカはロシアに支援の手を差し伸べたいのですよ。ところが、どうせ金出せば返ってこないわけですから、自分の国、つまり二国間では出した

くないのです。だから、国際機関に出させたいということですね。そのために、最初は通常のスタンバイを与えたわけです。それでは足りなくなって、体制移行融資という仕組みをつくり上げたわけですね。つまり、市場経済に移行する国々には特別にプラスアルファでファイナンスをしましょう、IMFにやらせようというスキームを、これはカムドゥッシュ事務理事に押しつけたわけです。そのときはカムドゥッシュも再選問題を控えておりまして、大株主のドイツとかアメリカに大変弱かったわけですから、体制移行融資をのんでしまったわけです。これでロシアに追加的融資が行われるようになったわけですね。

しかし、それでも足りない。ドイツ、フランスから見れば、ロシアの原子炉の問題というのは本当に頭が痛い問題であるわけです。そうかといって、支援するにしても、一般的に財政支援はした

いのですけれども、二国間ではできない。その結果として浮かび上がってきたのがSDRですね。

私もやむを得ないと思うくらい、論理は比較的すっきりしていたのです。つまり、一九八二年以降、SDRは配分していないから、一九八二年以降IMFに加盟した国は割を食っている。SDRの配分を受けてないわけですから。だから、一九八二年以降にIMFに加盟した国に対しては、SDRを配分したらどうか、こういうことであつたわけです。その後、一九八二年以降IMFに加盟した国の中には、もちろんロシア、ウクライナのほか、ハンガリーとかポーランドとか、そういった東欧の国々もあるわけです。ですから、そういう国々とアメリカ、ドイツ、フランス等の意向とが合致したわけです。そして、ナポリ・サミットでこの問題が首脳間で合意されたわけです。

ですから、私も、この問題は多分今回のマドリッドで決まるのではないか、しかし若干不安だったものですから、先週の月曜日の日経の「マNDER」では、表題は「SDRどう配分」というふうになっていたでしょうか。ですから、私も決まるのではないかと思っていたのですが、一抹の不安もあったので、「SDRどう配分」という表題にしてもらったという気がしております。

これがまとまらなかったのですね。なぜまとまらなかったのか。開発途上国が全体として——インドを含めてですね、インドが特に一時強硬だったのですが、開発途上国が、何でロシア初め特定の国にばかりG7は配慮するのか。ロシアと新しく加盟した国々にSDRを配分するならば、おれたち開発途上国にもSDRをよこせという話になってきたわけです。これにIMF専務理事のカムドゥッシュが乗ったわけですね。

これは乗るのが当たり前なので、私も財務官のころ、いつもG5でSDRを議論するときに一對四だったわけです。一というのはフランス、当時カムドゥッシュ国庫総局長、大蔵次官だったわけです。いつも四対一だった。しかも、SDRというのは八五%の多数決で配分するんですね。ですから、アメリカ一カ国で拒否権を持っているし、日本はドイツ、イギリスと三カ国一緒になると一五%以上のシェアになりますから、拒否権が持てるのです。ですから、アメリカという壁と日本・ドイツ・イギリスというこの二つの拒否権グループを崩さない限り、SDRの配分というのはできないわけです。

ところが、今回カムドゥッシュは開発途上国側に立って、SDRの一般的配分に全力を挙げたのです。結果として失敗したわけですね。これはあるいは内輪の話になるかもしれませんが、ドイツ

のブンデスバンクの総裁ティートマイヤー。これは先ほどの一九八五年当時、私がSDRについて議論したころは、ティートマイヤーは大蔵次官で、カムドゥッシュは国庫総局長だったわけですから、そのときの議論と同じ議論を、また今回ティートマイヤーはカムドゥッシュと行ったようです。つまり、インフレ問題ですね。SDRを一般的に配分すると、それは必ずインフレを惹起する。それに対してカムドゥッシュは、それは国内でそれぞれの国がマクロ経済政策等を通じて調整すればいいじゃないか。それに対してティートマイヤーは、そんなことはできるはずがない。恐らくそういう哲学論争をしたんでしょう。

というふうに私の耳に入っておりますけれども、いずれにしましても、SDRの配分が決まらなかったわけで、この話を申し上げるのは、実は今回のマドリッドでSDRの配分問題が極めて大

きな問題であったからです。わかりにくい問題だ
と思うのですけれども、皆様方にお話ししたの
は、SDRの配分というのがロシア対G7、ある
いはロシアと開発途上国との現在の関係、そうい
うことを見る上で非常に大きな要素になっている
からです。

今後どうなるかというのは大変難しい問題です
けれども、カムドゥッシュは、この問題を他の問
題、例えば体制移行融資等々の問題と絡めて、
パッケージで押し切ろうとしております。これに
対して、アメリカ、日本、ドイツ等がどう取り組
んでいくかというのは、これから一二月までの問
題だと思えます。結論は想定できません。予測で
きませんが、私は、ナポリ・サミットの時点に
返って、一九八二年以降に加盟した国に対して、
若干のSDRを配分するのはやむを得ないかなと
考えております。

この問題だけお話ししているわけにいきません
ので、東京金融資本市場の問題に移らせていた
きたいと思います。

四、製造業の空洞化

まず、東京金融資本市場の問題の前に、先ほ
ど申し上げましたが、二つの空洞化というお話
を、先ほどのお話に若干つけ加えて申し上げたい
と思うんですけれども、製造業の空洞化、これは、
製造業の国際分業の問題ですが、かなり急速に進
んでいると思っております。急速に進んでいるん
ですが、アメリカあるいはドイツと比べますと、
まだ日本の企業の外国における生産のシェアは高
くはない。アメリカの企業の外国における生産の
シェアは三〇%近くになっておりますが、日本は
まだ七%前後です。ですから、製造業の国際分業

の問題というのは、これからも、今の円高のもとでは、なお進むのではないかと私は考えております。

これはいろいろな意見があるんですけども、私自身この三月に、中国、シンガポール、マレーシア等を訪れまして、五つの工場を見てきたわけです。そのうち、一つは中小企業を選んでみたわけです。主として電機メーカーですけれども、結論からお話し申し上げますと、私が見た工場の設備は、日本における同種の工場の設備よりは、より効率的で近代的です。

実は、カラーテレビの工場も見ただけです。で、日本に帰ってから、あるメーカーの最有力工場を見させていただいたんです。実際に自分が見てきた、マレーシアなりシンガポール、あるいは中国の深圳なりの同種の工場と比べてみますと、全く変わらないんですね。工場のロケーションが

変わらないし、新しくつくった工場の方が設備が新しく近代化されている。例えばシンガポールのソニーの工場、これはカラーテレビの工場ですけれども、無人工場だと自慢されるくらいのもんです。ですから、私は直ちに、無人工場なら日本につくっていただきたかったというお話を申し上げます。たわけですけれども、お答えは、シンガポールでなければならぬということだったわけです。

それはなぜかという、第一に部品の調達です。優れた部品がシンガポールで適時に廉価で調達できる。これは日本の部品工業が全部出ていているわけですから、それが一つです。もう一つは、でき上がった製品が近隣諸国に売りさばかれるということ。これは、マレーシアのクアラルンプールの松下の工場でも同じ印象を受けたわけです。今二つのラインがありましたけれども、三つ目のラインもほぼできています。です

から、現在の年間一二〇万台の生産体制は、間もなく二〇〇万台体制になる。しかも、部品は九〇%が現地調達ですが、一年以内に九九%が現地調達になるというお話でした。日本から買う一%というのは半導体です。ですから、中小企業を含めて、部品工業が、やはり東南アジアにかなり進出しているということです。

その意味で、私は、部品をつくっているある中小企業も訪れたわけですけれども、その中小企業の現地の社長に、どうして進出されましたか聞いたところ、親会社から来いといわれた、行かなければ会社の存亡にかかわるということで工場をつくりましたということでした、大手メーカーに聞いてみたんです。これは電線をつくっている大手のメーカー、やはり部品ですけれども、どうしてシンガポールにお出になったんですかと聞いてみますと、これも大手の電機メーカーから電線を

つくれ、もし出てこなければ、ほかの電線メーカーにお願いするだけだといわれた、ですから、全力を挙げて出てきましたということでした。そういう形で、部品工場を含めて、一つの大きな工場群といえますか、製造業がもう既に展開されているわけです。しかも、設備投資をいずれのところも増加しているんです。というのは、つくればつくるほど売れるわけですから、そういう状況にあるわけです。

それから、その資金調達は簡単です。中国の場合はちょっと別で、まだ日本から持っていかなければいけない、あるいは香港から調達するということはあるんですけれども、他の国では現地で十分に調達できる。苦労といえ、短期の金は幾らでもあるんですけれども、長期の金が少ないものですから、短期のロールオーバーでやっていかなければいけないとか、あるいはスワップを使って

長期の金にしなければいけないというご苦労はあるかもしれませんが、資金調達には全く困難はないということです。しかも、利潤が高い。

ご承知のように、アメリカに進出している日本の製造業の利益は、今ほとんど出ておりません。これは二年ぐらい前の数字ですけれども、アメリカの場合には、売上高に対して大体平均二％のロスが出ています。この前もそういうお話をしたら、富士通の会長から、私のところはそんなことはありませんよといわれたんですけれども、もちろん利益を上げられているところもあると思うんですけれども、平均しますと、アメリカに進出している日本の製造業は、売上高比で二％の損失が出ております。

これに対して、ヨーロッパに進出している日本の製造業は、売上高比率でほとんどです。利益が出ていないし、損失も出ていないという状況

です。これに対して、ASEANを中心としてアジアに進出している企業は、売上高対比で五％の利益が出ております。ですから、さらに設備投資が進んでいくわけです。

しかも、賃金の問題があります。シンガポールでは大分日本に追いついてきましたけれども、まだ日本の賃金の五分の一です。クアラルンプールでは一二分の一です。深圳のカラーテレビの工場では、日系企業ですけれども、賃金は日本の四〇分の一になっております。まだ電機メーカーは出ておりませんが、私どものところへよくお問い合わせがあるので、調べた結果をご連絡しているんですけれども、最近ベトナムに対する関心が非常に強くなってきております。

ベトナムに対する製造業の直接投資については、インフラストラクチャー、これは縫製を含めてですけれども、それが必ずしも十分でないか

ら、慎重に対応をしていただくようにお話はしておりますけれども、賃金についていえば、日本の賃金の一〇〇分の一です。それから、ミャンマーについて、縫製品等でご関心の企業があります。

これも、電気を初めとしてインフラストラクチャーの整備は非常におくれているわけです。ですから、余りお勧めしていないんですけれども、質問があるのでお答えすることになっていますけれども、ミャンマーでは、賃金は日本の賃金の五〇〇分の一です。

そういうことを考えますと、ASEAN諸国では、設備は、日本の国内にある設備よりもより近代化された設備の工場ができ上がっている。そこで働いている方々が、今申し上げたような賃金水準であるわけです。これでは、競争できるはずがないわけです。ですから、私は国際分業の問題と申し上げておりますけれども、各メーカーがもう

既に十分ご検討のことですけれども、どの商品は国内でつくり、どの商品は外でつくる、アジアでつくるということは、もう既に経営戦略としてお決めになり、実行されつづけると私は判断しているわけで、それが大企業から中小企業にまで及んでいるのが現状ではないかという感じを持っております。

製造業については、余り詳しく申し上げるつもりはないんですが、この製造業の直接投資の問題と金融業の金融資本市場の問題と、全く無縁ではないわけです。つまり、アジアを中心として、現地での設備投資の資金需要は非常に高くなっているわけですし、先ほど申し上げたように、中国を除いて、ほぼ現地で調達できているわけです。ということは、もう既に香港とかシンガポールの地位が、かなり高まっているんだとお考えいただきたいと思うわけです。

五、金融派生商品に見る日本の

遅れ

そのような背景があるときに、さて、東京金融資本市場の問題について少しお話ししたいと思うんですけれども、ことしの金融資本市場の問題としては、私は、二つの問題に新たに焦点が当てられたと考えております。一つは、今申し上げている東京金融資本市場の空洞化の問題。つまり、香港、シンガポールとの競争の問題。もう一つは、金融派生商品（デリバティブス）ブームの問題です。

この金融派生商品の問題についてちょっと申し上げますと、最近の為替相場が東京市場で決まらなくなってしまうているわけです。一〇〇円を割ったのもニューヨークですし、一〇〇円に戻る

のもニューヨークです。ですから、東京の皆様方の会社のディーラーたちは、少し士気阻喪されていると思います。自分たちで決められないで、ニューヨークで決まるわけです。その理由の一つが、私は金融派生商品（デリバティブス）にあると思っています。

東京の上位の銀行（都銀、長銀、信託銀行）は、現時点でデリバティブスの総額は、総資産の大体一・七倍です。つまり、オフバランス、貸借対照表に出てこない新しいデリバティブスの総額は、総資産の一・七倍になっています。間もなく一・八倍になるでしょう。もう一・八倍になっているかもしれません。これに対して、ニューヨークの上位一〇行のデリバティブスはどのぐらいあるかというと、総資産の一四倍です。東京の上位の銀行が一・七倍のときに、ニューヨークの上位一〇行のデリバティブスの総額は、総資産の一四倍で

す。一番たくさんあるのがケミカルバンクですが、ケミカルバンクでは総資産の大体二〇倍、三兆ドルです。三兆ドルというのは三〇〇兆円です。それから、一生懸命やっているのがバンカーズ・トラストです。これは総額二兆ドルですけれども、総資産の規模が小さいですから、総資産の約二七倍になっております。

別に私は、ここで多い方がいいと申し上げているわけではないんです。日本の場合にはまだ問題があり過ぎます。ディスクロージャーが行われておりませんし、私は、ドイツの銀行、例えばドイツバンクでどのくらいデリバティブスを持っているかというのは、発表していませんから数字を持っておりませんし、ニューヨークの銀行一行、一行が、どれだけのデリバティブスを抱えているかというのわからないわけですが、日本の銀行についてはわからないわけです。まだディスクロージャーがな

されていない。

もう一つ、ネットティングという問題があります。これだけ多額の残高を抱えるようになりますと、どうしてもネットティングが必要になるんです。何と訳すかですけれども、「相殺」と訳すところと違ふんですけれども、要するに、同種の反対取引を相殺するような形で実際のリスクを減らすというやり方です。リスク軽減の方法ですけれども、このネットティングという手法がニューヨークでは非常に発達している。ですから、総資産の一四倍の残高を抱えていても、実際のリスクは総資産の二割とか三割に押さえ込まれているわけです。

日本の場合には、このネットティングが思うようにできないわけです。それは、一つは会計制度にもあります。ですから、会計制度から考え直さなといけないう問題があるわけです。どうし

でも時価主義をとらなければいけない。もちろん、そのような方向で進んでいるとは思うわけですが、それでも、ネットィングを円滑にやるまでには至っていないというのが現状です。

この金融派生商品が、為替相場の決定にも非常に大きな力を発揮するようになった。さらに、これはまだ私の問題意識ですけれども、最近における長期金利の並行性。つまり、アメリカで国債の利回りが上がりますと、瞬時にしてドイツの国債の利回りが上がるんです。そして、ドイツで長期金利が下がりますと、アメリカの長期金利が下がるんです。これは、デリバティブスの介在を抜きにして説明できないんじゃないかという気がしているんですけれども、なかなか確信を持ってそうだとしてくれる人がいない。いろいろな方に聞いているんです。外国の方々にも聞いているんですけれども、なかなか確信を持っていてくれる

方がいないんです。

最近では、東京における国債の利回りも、どうもアメリカやドイツの利回りと連動するようになりつつある。私は、これに金融派生商品が絡んでいるのではないかと思っているわけです。つまり、各国のファンダメンタルズの動きからだけでは説明できない長期金利の動きになっているわけです。そういうことで、この金融派生商品に注目しているわけですが、この問題については以上でとどめておきます。

六、東京金融資本市場の空洞化

——コスト、税制、規制

あと、東京金融資本市場の問題ですけれども、最近、私どものところで、東京に進出してきている外国の銀行、証券の首脳にヒアリングを行った

わけです。実は、これまでも三年置きぐらいに、東京に進出してきている外国の銀行、証券のトップの方々にヒアリングを行ってきたわけです。

そのときは、テーマが、ロンドンと比べてどうか、ニューヨークと比べてどうかということだったんです。そして、つい二年前、私の認識は、いずれ五年もたてばロンドンに追いつく、追い越す、そしてニューヨークに迫る市場になっていくという認識だったんです。ところが、今回東京に進出してきている銀行、あるいは証券のヘッド、首脳の方々のご意見を伺ってみると、どうもそういう状況ではなくなっている。これが私の心配の種であるわけです。

どのような問題が起きているか。これはむしろ私の言葉ではなくして、ここに進出してきている外国の銀行、証券の方々のヒアリングの結果をまとめてお話ししておきますと、まず、東京市場に

おける戦略の方向としては、非常に大づかみに申し上げますと、ローンビジネスには全く興味がなというものが第一です。つまり、そこに系列の問題があるのかもしれませんが、日本の企業に対して、彼らが貸し付けという形で食い込むのは非常に難しい、これが第一です。

第二に、したがって証券に活路を見出したいということです。それで頑張ってきたわけです。その証券というのは、債券の引き受けが一つ、あるいは株式の取引が一つでしょう。ところが、債券の引き受けについては、これまた志しと反して、なかなか思うように仕事がふえない。それから、株式の売買についてはご承知のような状況であるわけです。取引額そのものが小さくなってきている。

そこで、東京で仕事をするためにはどうしたらいいかとなると、デリバティブスということにな

るわけです。金融派生商品です。ところが、大蔵省の事前了承手続に時間がかかって、どうも思うような展開ができない。一番自分たちがやりたいと思っている領域で、なかなか適時適切に、自分がお客さんの注文に応じてこういう商品を供与したいというときに、それが思うようにできない。それが、ごく一般的な感触です。

これに対して、やや具体的に申し上げますと、東京市場の問題として彼らが挙げているのは、第一が東京市場におけるコスト高です。第二が税制、第三が規制、この三つになります。

コスト面では、当然オフィス、あるいは住宅の問題があります。ただ最近、香港は東京に近づいているという事情があります。それから、手数料が押しなべて高いという指摘が多くありました。その中には、仲介手数料が高過ぎるというご指摘もあり、為替でいえば、外貨を買うときの手

数料を指摘する方もおります。それから、株式の売買委託手数料が高いという指摘もあったわけです。

外貨の売買については、私も全く同じ考え方ですけれども、現在、東京で外貨を買うときには、最低一円は手数料を取られるわけです。昔はともかく、今は一二〇〇万人外国へ出ているわけですが、総額からすると、一人平均して二〇〇ドルぐらいはお持ちになっているらしいんです。一円の手数料は1%です。個人の場合は一ドルで一円ということですが、三六〇円の時も一円だったんです。三〇八円の時も一円だったんです。今は一〇〇円で一円です。ですから、この高さが目立つ状況になってきているわけです。こういう状況は、やはり変えていかなければいけないんじゃないか。つまり、大きな企業の取引の場合には、私は実情はよくわかりませんが、五銭とか

一〇 錢ではないかと思ひます。これに對して、我々が外國に行くときには最低一円は取られるというのは、やはりおかしいかなと思つてゐるわけです。

それから、同じ為替でいいますと、この前も私どもの仲間でちょっと話してゐるときに、私の後輩の財務官が、外貨預金をした。要するに、外國出張から歸つてきてドルが余つたんで、ある銀行にドルで預金したんです。そして、次に外國に行くときにおろしたんです。そうたら、一ドルについて三円取られたというんです。どうしてだろうというわけです。それは、多くの銀行がドルで預かりしても、円に換算して物事を考える、整理するわけです。そして、円にかえたものを、また払い戻しに來たときにドルでお渡しするという論理構成をしてゐるわけです。しかも、預けたときとおろすとき、最低一円と二円のようにです。です

から、手数料を三円取られてしまふものですか、我が友人は、短期間におろして、また次の出張で持つていくわけですから、どうして減っちゃうんだろうということになるわけです。そういった問題もあるんですが、この手数料の問題。皆さん方でいえば、株式の手数料の問題もあるんですけれども、これも、大口は安い、個人はやはり一%、そういう問題がある。これが外國の方々からも指摘されております。

税制についてはかなり指摘が強いんですが、やはり一番強いられるのは有価証券取引税です。ですから、私も有価証券取引税の撤廃は行わなければいけないと考えております。ただ、税額からいいますと四五〇〇億円です。今の主税局にとって、四五〇〇億円という金額がどのくらいの重さを持つたかよくわかるものですから、主税局長の意見も若干入れて、有価証券取引税の撤廃を行わな

ければいけないというときには、資産課税の見直しもした方がいいということをつけ加えております。

実際には、有価証券取引税を廃止したときに、どのくらい取引がふえるんだろうかという計算ができないわけですね。これと同じことで、株式の売買手数料を引き下げたときに、どのくらい個人の取引がふえるかということも計算できない。

特に、最近ロンドンにおける株式の売買がかなり大きいようですけれども、これが結局東京につながれているんだというお話もあるんで、なかなか具体的な数字としてはつかめないわけですけども、このような問題があります。

また、もう一つ所得税の問題が、多くの東京に來ている証券会社、あるいは銀行のヘッドの方から指摘されております。私の友人の一人も、ついに香港に居を移しました。ニューヨークのある銀

行の東京の代表部ですけども、香港に居を移したわけです。非居住者の資格を取ったらまた東京に戻ろうかと考えていたらしいんですが、本社の方は、もう東京に戻らなくてもいいということをや、どうも最近いつてきているようです。

というのは、東京で働くと、本社の会長から見ると、支店長に自分と同じぐらいの給料を払わなければならぬ。これは所得税の高さです。つまり、我々は二〇〇〇万超、所得税五〇%、地方税一五%で、六五%払っているわけです。今度の減税で、二〇〇〇万超が三〇〇〇万超になりますから少し軽減されますけれども、しかし、ニューヨークの社長あるいは頭取から見ますと、東京の支店長に自分と同じだけの給料を払わなければいけないというのは、どうも納得できない。

これは昔から変わっていないじゃないかという指摘をしますと、昔はまだ余裕があった、そして

東京では儲けていたということもある、だから、ニューヨークがそういう問題に余り厳しくなかったんだ。それが、今や会社全体が経費ということに対してセンチティブになっているから、東京がどうしても目立ってしまうという考え方です。ですから、一切合財含めて一六・五％の税金の香港にお移りになるわけです。

これは何も外国の人だけじゃないんです。私が心配しているのは、私の友人の中でも、最近また二人ほど香港に居を移しました。私も、香港に居を移して収入が減らないならば行きたいと思うんですが、私の場合には、香港に居を移したら収入がガタッと減ってしまうんで、なかなか行けないんです。

これは、ヤオハンの和田会長にも会ってお聞きしましたけれども、和田さんが香港に本店を移した理由の第二は、やはり所得税の高さということ

です。第一は規制です。関西には割と支店の展開が早かったんだそうですけども、規制が強くてなかなか東京には店がつくれなかった。これは大店法の関係だと思えますけれども、それと税金の高さ。これは法人税もあるかと思えます。

最近、何もヤオハンの和田さんのような立場の方でない私の友人、小金井のゴルフ会員権を持っている人ですから相当のお金持ちですけども、小金井のゴルフ会員権も売って、ある程度こちらの資産を整理して香港に移っている人がいるわけです。だから、まだ私は「二つの空洞化」といっておりますけれども、もうしばらくしたら、「三つの空洞化」という言葉を使わざるを得なくなるかもしれません。つまり、人が動き出しているということです。これは、やはり頭に置いておかねばいけないんじゃないかなと思っております。

なお、香港は、一六・五%と申し上げましたけれども、いい税理士を使うと八%ぐらい、半分で済むというお話を伺うわけです。ですから、私の友人の某氏のように、香港上海銀行の会長が持っていた、香港のピークの邸宅なども買えるわけです。八%の税金で済めば、私だって買えると思います。そういうことで、所得税の問題も大きいわけです。幸いにして、今度の税制改正で、日本人が外に出るのが少し防げるかどうかということかと思っています。

あと、規制面ですけれども、最近の規制緩和については、外国の銀行、証券のヘッドたちは一応の評価はしてくれておりますけれども、やはりそのスピードが遅過ぎるというご不満が強いわけです。先ほど申し上げましたように、特に日本企業との取引を活発化させるために、デリバティブスを初めとする金融派生商品、新商品を武器にした

いと考えているわけです。ところが、その武器について、事前了承手続に時間がかかるのが困るという批判が一番多いんです。

これは、もう既に大蔵省には伝えてあります。私の考え方として、何かお届けがあったらすぐに行けるような仕組みを考えたらどうかというご要請はしております。しかし、外国の銀行、証券のヘッドたちが、この問題に関心を持っているということは、我々としても頭に置いておかなければいけないんじゃないか。

それから何よりも、日本の銀行でデリバティブスについて関心を持っているところが、そのディーラーを、ニューヨークとかロンドンとかシンガポールに送ってしまうのが問題なんです。そういう有能なディーラーは東京に置いておかなければいけないんです。それを送っちゃうんです。この前ワシントンで、ニューヨークのある銀行の

会長と話していたんですが、自分のところの一番いい腕利きのディーラーは東京には送りませんとっているんです。堂々とそういっているんです。香港とかシンガポールに送りますよ、そっちの方が儲けてくれますからというわけです。こういうことを考えると、やはり規制の問題というのも、おろそかにはできないんじゃないかなという気がしております。

お金というのは、フリー・フロム・ガバメントあるいはフリー・フロム・タックスということで、すから、規制のないところへ当然お金が集まるわけで、我々の経験としても、株式の先物規制が原因で、シンガポールにおける取引を飛躍的に増加させた経験を持っているわけです。ですから、もし香港、シンガポールとの競争に勝とうとするならば、我々は規制の緩和ということを、今、ほんの一、二の例を申し上げただけですけども、幾

らでもたくさんあるわけで、皆さんの方が詳しいわけですけども、そういう問題を一つ一つ片づけていかなければいけないんじゃないかなという気がいたします。

私は、今SIMEXの顧問になっているわけですけども、私がSIMEXの顧問になった経緯は、大阪証券取引所、東京証券取引所もちろん先物についてはおやりになっているわけですけども、そういう問題とか、あるいは日経二二五、国債のオプション等々の取引について、大阪証券取引所、東京証券取引所とSIMEXとの間で意見が合わない。意見が合わないというよりも、對話がなくなってしまった、けんかになってしまったように承っているわけです。

そういうことで、私をSIMEX側が顧問にすれば、そういった対話が始まるんじゃないかなと考えたんじゃないかと思うんです。ですから、証

券局長に相談して引き受けることにしたんです
が、そうしたら証券局長は、報酬を取ったらだめ
ですよ、報酬を取ると大場さんのいうことをみん
な聞きませんよ、ですから、私は報酬を受け取ら
ないでSIMEXの顧問をやっているわけですね
けれども、幸いにして、既に証券局とMAS（シン
ガポール通貨庁）との話し合いも始まりまし
たし、また、大阪証券取引所、東京証券取引所と
SIMEXとの間のお話し合いも進んでおりま
す。ですから、私の役割はほぼ半分以上果たした
のかなと思っておりますが、シンガポールの市場
と東京、大阪両市場とが、さらにお話し合いを進
めることを私は期待しているわけです。

七、今後の展望

さて、今後の展望ということは、今お話を申し

上げたことでおわかりかと思いますが、東京市場というの、しかしながら依然として強みが一つあるわけです。それは、お金があるということ。貯蓄超過ですから、年に一二〇〇億ドルないし一四〇〇億ドルの貯蓄超過がこの国にはあるわけです。これが経常収支の黒字と等しいわけですね。ですから、この多額の貯蓄超過がある限り、東京市場はすたらないはずなんです。

ところが、その一二〇〇億ドルなり一四〇〇億ドルを動かす人が外国の銀行や証券では困るし、あるいはシンガポールや香港市場じゃ困るんです。これまでのところ、そういう傾向です。というの、おととしのBISのまとめた各国の銀行の資産負債、これは発表しておりますから、皆さんもごらんになれますが、前年に比べて二〇〇〇億ドル以上も資産負債を減らしているのは日本の銀行です。ヨーロッパは三〇〇〇億ドル前後、資

産と負債を両建てでふやしているんです。アメリカはニュートラルだったんです。

去年は、ヨーロッパはこの傾向を依然として強めておりますし、アメリカの銀行は全体として、また対外資産負債をふやしているわけです。日本がやっとニュートラルに戻りつつある状況です。そのときに日本の企業はどうしているかということ、製造業の投資はもちろん積極的にやっているんですが、ポートフォリオの方を大づかみに申し上げると、外国でかつて資金調達したものの返済、償還の方が、新たに外国で資金調達するよりも多いわけです。これが非常に多額になっているわけです。

ですから、達観して申し上げますと、二年前までは銀行が借金を返済する。それが昨年は、企業が対外的な借金を返済する形で日本の貯蓄超過が使われている。ですから、日本の銀行、証券が担

い手になっていないわけです。非常に莫大な貯蓄超過、一二〇〇億ドルないし一四〇〇億ドルという金額について、日本の銀行、証券会社が積極的に関与していないということです。これは大数観察ですから、個々の取引はもちろんいろいろあるんですけれども、このような事情は変えていかなければいけない。

ですから、そこで何も無理して貸せ、あるいは無理してデリバティブスを開発しろと申し上げているわけではないんです。新しく仕事を進めるときには、それぞれ危険が伴うわけですから、気をつけておやりいただきたいとは思いますが、少なくともニューヨークの銀行、ロンドンの銀行は、今、経営戦略目標として二つを掲げているんです。

一つは、収益源としてのデリバティブスです。もう一つは、イマージング・マーケットです。ア

ジアと中南米です。そこで儲けようとしているんです。ところが、日本の銀行、証券を見ると、残念ながらニューヨーク、ロンドンの銀行なりインベストバンクとちよつと違うんです。だから、それだけバブルのときの傷跡が深いのかなと思ってしまふんです。

事実、銀行の場合は不良資産でご苦労をされているとは思ふんですけれども、ロンドンなりニューヨークをベースとしている銀行が、戦略目標、収益源として、デリバティブスとイマージング・マーケットの二つに重点を置いていることを考えますと、どうも東京金融資本市場は、もう少しみんなで考えて工夫を凝らす余地があるんじゃないだろうかという気がしているわけです。

時間がちよつと超過しておりますので、以上で終わらせていただきたいと思います。時間が短かったものですから勝手にしゃべってしまったん

ですが、もしご質問等がありますれば、私は時間を若干持っておりますから、お答え申し上げます。どうもありがとうございます。(拍手)

小山理事長 講師の方からせっかくのお申し出でございますが、特に何かご質問ございますか。

よろしゅうございますか。——それでは、これをもって本日の講演会は終わりにいたします。どうもありがとうございます。(拍手)

(おおば ともみつ・国際金融情報センター理事長)

本稿は、平成六年一〇月一日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。