

演

国際金融情勢の現状と課題

講

大場 智 満

小山理事長 ただいまから本日の講演会を開始いたします。今回は、国際金融情報センター理事長の大場智満さんに講師をお願いしてございます。大場さんは、大変有名な方で、皆さんよくご存じと思いますが、恒例ですので、私から改めてご経歴を簡単にご紹介をいたします。

大場さんは、昭和二八年に大蔵省に入省、大蔵省では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が残された業績の中には、一九八四年の日米円ドル委員会の日本側座長として、今日に至る我が国の金融自由化の道筋をおつくりになったことや、翌一九八五年に当時のマルフォード財務次官と力を合わせてG5（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

たことなどがあります。この秋マスコミが、プラザ合意一〇周年の企画を取り上げたり、関係者による記念シンポジウムが開催されるなど、改めてその意義が再確認されております。退官後は、大蔵省顧問を経て現職に就任され、総理府や大蔵省の審議会委員をお務めになり、国際的な通貨マフィアの有力なお一人として、内外で活躍を続けておられます。

著書としては、最近、日本放送出版協会から『二つの空洞化を超えて』という本をお出しになっております。大場さんには、これまでも何回かこの講演会の講師をお願いしていますが、本日は、「国際金融情勢の現状と課題」というテーマでお話をさせていただくことといたしました。これまでと同様、大場さんならではの興味深いお話がお聞かせいただけることと思います。それでは、よろしくお願いいたします。

一、為替相場の予測のレンジは縮まっている

先ほど、皆様方への講演会の案内文を見ておりましたら、為替相場の今後の展開というのがちょっと書き込まれておりましたけれども、最初にお断りしておきますが、為替相場の今後というのは、いつも余りはつきり申し上げないようになっているわけです。私どものところがいつも申し上げている数字ですけれども、四四人のチーフリーダーの方々、これは銀行、証券、生保、損保、商社、それから輸出入企業、これらの方々から月に二度、三カ月先、半年先の予測をもらっております。それを平均した数字はお示しできるんですけれども、これによりますと、やはりこのところ変わってきているのは、一番円高という方が、

たしか七月では七〇円台、七三円とか、七五円という方がいらっしまったんですけれども、本当にそういう方がいなくなってしましまして、最近では九三円とか九五円が一番円高に予測する方ですね。それから、例えば半年先で一番円安に予測している方、これも余り驚くような数字ではなくて、一〇八円なんです。ですから、予測のレンジが非常に縮まってしまったということがいえるかと思えます。

なお、平均の数字は、ちょうど一〇一円ぴったりになっております。きょうの相場みたいなのですけれども、それがこの前、一週間前にやりました、その四四人のリーダーの方々からいただいた予測を単純に平均したというか、集計した数字なんです。

いずれにしても、予測というのは余り私はやりたくないんですが、昨日たまたま、余り予測はし

ない方がいいというジョークを一つ聞きました。

これは、アメリカのサマーズ財務次官と加藤財務官が話し合った時のもので、ですから、サマーズが版權というか特許権を持っています。ジョークに權利なんてないかもしれませんので、販売元かもしれません。これに加藤財務官が加工して、さらに私が加工して、まあジョークというのは大体そういう性格のものです。このジョークはどういうものかといいますと、かなり著名な方三人がお亡くなりになったわけです。大体いつもジョークというのは人が死んだところから始まりました、その人が必ず天国へ行くと決まっている。この三人も、いずれも天国へ行ったわけです。ところが、天国というのは、私も知らなかったのですが、サマーズにいわせると、天国の中で比較的偉い人が当番制で口頭試問をするんだというのですね。これは、サマーズがそういうふうに考えて

いるということだと思っています。

それで、その日三人が死んで、天国へ行ったときの口頭試問というか面接があって、担当者がアインシュタインだったそうで、アインシュタインがこの三人に幾つか聞かれました。

まず、最初の男とアインシュタインが面接するわけですが、アインシュタインがいろいろ話していると、その新しく天国へ来たのが大変な才能の持ち主だということ、IQは幾つかと聞いたら、二四〇だというわけです。アインシュタインは大変驚きまして、お前はこの天国ではおれと相対性原理をどう発展させていくか少し議論しようじゃないか、こういうふうにいったという。

その次の男はIQが一五〇だったそうです。アインシュタインは、君にはそうだな、社会主義から市場経済への道筋、これを少し勉強して体系にしてもらおうか、一つの経済論理を編み出しても

らおうか、頼むといったわけです。

それで、三番目なんですが、これはいろいろ調べてみるとIQは八しかない。最初は二四〇、次の人は一五〇、三番目は八なんです。そこでインシュタインはしばらく考えて、君には三カ月先の為替相場の予測をしてみようかといったそうです。(笑)

これは、大変都合のいいジョークでして、このジョークからすると、為替相場の予測をする人はIQが八だということになってしまいます。これは場合によっては使えるジョークかなと思ったわけです。

ついでに、最初のうちに申し上げておきます。途中で話し出すと、ジョークばかり話していて、肝心な話がなくなってしまうから話しておきます。最近の世界じゅうから、これなら大場さんが喜ぶだろうと、割といいやつがあると送って

るものですから、いろいろあるんですけれども、ニューヨークから二つばかり送ってきたものがあります。

その一つは、世界で一番古い職業は何かというジョークでありました。これまで世界で一番古い職業は何かというと、ご承知のように、プロフェッションとプロステイチューションという言葉があります。ですから、ご承知かと思いますが、英国のチャールズ皇太子がスピーチをしたときに、冒頭で、世界で一番古い職業は、といってちょっと間を置いて、我が王室もその一つですが、といったときに、しばらく笑いがとまらなかったということは、その場に居合わせた聴衆は、世界で一番古い職業をよく知っていたからだということだと思います。

今度連絡してきた、世界で一番古い職業は、これは皆さんもお聞きになっているかもしれない

が、外科医であるということです。なぜ外科医かというと、一番最初に人間がどうやってつくられたかというときに、最初にアダムがいるんですが、後からイブがどうやってつくられたかという、アダムの骨を一本切り取って、それからイブがつくられた、そういうことができるのは外科医をおいてほかにはないということで、世界で一番古い職業は外科医であるということになる。

ところが、異論を唱える人がいまして、アダムがあらわれる前の世界はどうであったのか。それはケイオス（混沌）から光と闇がつくられたが、混沌から光と闇をつくれるのはだれか、これは科学者しかいない、物理学者しかいない、だから世界で一番古い職業は科学者である、こういうことになったわけです。

そうしたらもう一人出てきて、その混沌をつくったのはだれかということになったわけです。こ

れは、アメリカではやっぱり弁護士なんだそうです。（笑）

実はこの月曜日、火曜日にプラザ合意一〇周年ということ、ベーカー元財務長官とか、イギリスのローソン大蔵大臣ほか、私の仲間の蔵相代理などがみんな来ていたわけですけども、そこでこの話を始めたわけです。そのときは、最後はロイヤー（弁護士）というのをやるつもりでした。というのは、ベーカー元財務長官は今、商売は弁護士ですから、最後はエコノミストにしようと思ひ、その混沌をつくったのはだれか、それはエコノミストだ、そういうふうに着ちをつけようと思ひ、途中の物理学者のところまで話していたら、一番はじつにいた内海慶応大学教授が、「その先だめですよ、弁護士が一番古い職業なんです。そんなことわかつてゐる、目の前にベーカー

「元財務長官、今の弁護士さんがいるわけですか。（笑）そんな一幕がありました。」

もう一つ、そんな話をしていて聞いたジョークですが、大型のヨットで四、五〇人が仲間でパーティーをしていて、そのヨットが沈没したというんです。その四、五〇人の乗員はみんな海に投げ出された。ところが、その海は鯨がいっぱいいる海で、みんな食われていくというわけです。小さなボートにみんな手を添えて泳いでいるんですけども、次から次へと食われていく。ところが、三人だけ食われない男が残った。お互い顔を見たら、三人とも弁護士だった。それで、その三人のうちの一人在鯨に聞いたというんです。どうしておれたち三人だけ食わないのか。そうしたら鯨が、「いや、同業者は食わないことにしている」、（笑）こう答えるんです。ちょっとこの弁護士というのは、日本ではここ二、三日えらい話題になっ

ているものですから、それでこんなジョークを思い出していたわけなのですけれども、弁護士の方がもしおいでになりましたらご容赦いただきたいと思います。

二、日本とイタリアの比較

ところで、きょうのお話ですが、為替相場もさることながら、皆さん方のご関心は、もう一つはやはり銀行でしょうか。銀行は余りそういう話をしてもらいたくないという考え方もかもしれませんが、特にこちらは証券経済研究所ですから、皆さんの立場からいたしますと、不良債権の問題というのは大変いいテーマではないでしょうか。あるいは、住専などというと、これはおもしろい問題だなとお考えではないかと思えます。私は別に、銀行、証券、大変公平に扱っているわけですから、

そういうつもりはないんですけれども、あるいは皆さん方は証券の立場からして、銀行の不良資産の問題とか、住専の問題とかに強いご関心をお持ちかもしれません。ですから、そのような問題も取り上げてみようかと思っています。

しかし、最近の国際経済、国際金融情勢が本日のテーマですから、やはりアメリカの情勢とか、来年世界がどうなるかというのもし少し申し上げておかないと、あるいはご要請におこたえできないかなとも思っているわけです。

今度、ワシントンから帰ってきてもう一〇日くらいたちますけれども、私のワシントンにおける関心は、一つは為替相場です。やはり、IMF・世銀総会があったわけですから、G7（七カ国蔵相・中央銀行総裁会議）のステートメントがどういうのが出るかというのが、私の関心であったわけです。出さか出さないか、これは財務官も、そ

れから中平顧問も大分迷ったことだろうと思います。

結局ステートメントを出すことに決めたのは、為替相場について二つのことが織り込まれることがはっきりしたからです。これは、皆様方もパラグラフの5というのをごらになるとすぐわかりますけれども、一つは、「大臣及び総裁は、主要国通貨の動きに見られる秩序ある反転を歓迎した」、この秩序ある反転、オーダーリー・リバーサルという表現が一つ入ったことで、これは出す価値があるかなと財務官は思ったと思います。

もう一つは、その後に、「基礎的な経済ファンダメンタルズと整合的なトレンドが、将来も継続することを歓迎する」、この傾向が将来も継続するんですから、当分円安とかマルク安の方向に読める文章ですね。そういうワーディングが入ったということ、これを出そうということになったわ

けです。ですから、アメリカもドイツも、やっぱり半年前とは明らかに為替相場についての見方、評価が変わってきているということがいえるかと思えます。この傾向がもうしばらく続いてほしいというのがG7です。

ただ私は、このG7のステートメントでは、ほかの文章でショックを受けているわけです。それは二つありますけれども、まず、第2パラグラフにある文章ですけれども、「ほとんどの国において経済成長の継続のための条件が整っている」、ほとんどの国においてというのは「in most countries」というふうになっており、整っているというのは、in placeという言葉を使っていますが、このmost countriesというのは、はっきり申し上げればexcept Japanというのが省略されているとお考えいただければいいわけです。要するにほかの国は六カ国とも全部成長は継続していく、

その条件はもう整っているんだということです。ですから、私どもの見通しでも、来年はアメリカが二・五%ぐらいになる。IMFは、アメリカについては二・二%という比較的低めの見通しを立てましたけれども、ヨーロッパは、ドイツ、フランス、イタリア、イギリスも、大体来年は二・五%から三%の間ではないかという気がしております。ですから、most countriesでいいわけですが、その後にexcept Japanというものを置くとはっきりするわけです。

もう一カ所、これは第4パラグラフになります。「幾つかの国においては財政赤字の削減につき、顕著、かつ持続的な進展が見られる」、これは、in some countriesとなっておりますが、その後、ほかの国、othersという言葉を使って、「ほかの国では、包括的財政赤字削減策が既に開始されたか、または近い将来開始されようとして

いる」というふうに書かれているわけです。これも明らかに except Japan です。ですから、日本だけ取り残されているというのが、この G7 のステートメントから読み取れるわけです。

また、そう読み取らなければいけないわけですから。一つは、成長ということから、日本だけが取り残されているということ、もう一つは、ほかの国ではみんな財政の赤字が減り始めているのに、日本だけは例外ですよということです。

ですから、今週月曜日、火曜日とプラザ合意の一〇周年のセミナーを行って、それとの関連で今週はいろいろ考えさせられたんですけれども、一〇年前にはやっぱりしょっちゅう我々の会議では except Japan 「日本を別にして」という言葉を使っていたわけですが、そのときの日本は strong Japan であり、good Japan であつたわけです。日本はいつも強いんです。だから、お前は特別だ

ということだ except Japan という言葉が使われていたんですが、今回、この G7 のステートメントを見ると、私はそこまでの文章から読まなければいけないと思っています。

日本は、weak Japan です、だめな国として扱われている、ということ、私たちはちょっと頭に置いておかなければいけないという気がします。同じ except Japan が、一〇年前はいい国だった、しかし、今この時点では、財政の赤字は、これから増えていくわけで、来年になると、ナンバー 1 はもちろんイタリアですが、日本がナンバー 2 で、財政の赤字国として、アメリカよりもはるかに大きくなる。大体イタリアとの差が 1% ぐらいしかないんです。GDP 対比でイタリアが 6%、日本が 5% というのが来年の姿だと思えます。ですから、日本はイタリアに次ぐ財政の赤字の大きい国ということになるわけです。

ところが、まだ政治もそれから皆様方財界の方も、金利を下げるのはいいですが、財政の赤字はもっと拡大して、公共事業ということで政府に要請をされている方々が多いわけですが、実はそれはG7から見ると、日本の財政の赤字が非常に心配だなという状況になっております。

実は、ことしの八月にヨーロッパの国を回って、私の友人の中央銀行の総裁とか銀行の会長さんと意見交換してきました。もちろん、向こうの関心は、後でお話する日本の金融システム、日本の銀行は大丈夫かという話題なんですけれども、そのときにある大国で、日本とイタリアが比較されているぞという話を聞いて、私は大変ショックを受けたわけです。つまり、非常に偉い人の間でそういう議論が行われている、閣僚の間でそういう比較がされているというわけです。

政治は、両方とも展望がない。それから経済も、

両国ともどうも余り芳しくないということです。それから社会、これは規律がないということです。イタリアの場合にはマフィアでしょうし、日本の場合はオウムかもしれませんけれども、少なくともその某大国の閣僚にはそのように映ったわけです。銀行が両方とも困難な状況にあり、財政の赤字は世界の先進国の中でナンバー1とナンバー2ということで、どっちがいいかという議論になった。

私の友人は、もちろん日本の方がいい国だとおれはいったよということです。どうしてそんな話になったかという、我々の仲間の、一〇年前ですけれども、一〇カ国蔵相代理会議の議長だった、当時のイタリア中央銀行の副総裁のディーニというのが、今、イタリアの首相なんです。最初は、これは一月ぐらいのつなぎでやるというはずのところ、どんどん長くなりまして、今回は不

信任案が出されているんですけれども、それをクリアすれば一年くらいは、あるいはうっかりすると一年半くらい首相の座につくかというような見通しができたということで、それで二人でディナーも偉くなったなあなどと話をしているうちに、その私の友人がふっと思いついて、イタリアと日本が比較されているぞ、どっちがいいかというこゝとで比較されているんだぞというものですから、私は大変なショックを受けたわけです。

もっとも、私はフィレンツェのあるトスカーナが大好きですし、ルネッサンスにも大変興味を持っておりますから、イタリアと比較されることが別に嫌ではありませんけれども、皆さん方はやはりちょっと引かかるものがあるのではないかなと思います。

たしか、第二次大戦後にすぐはやったジョーク。ジョークというのは感心しない言い方ですけ

れども、よくドイツ人、これはナチスの残党のよゝうな人かもしれないけれども、我々日本人に向かつて、この次戦争するときはイタリアを除いて、日本とドイツだけで戦おうじゃないかという話がありました。今やドイツは一カ国で戦わなければならぬという状況になってきていますが、どうも皆さんは、イタリアと日本が比較されて、どっちがいい国だといわれて、やっぱりちょっと心外ではないでしょうか。

三、日米関係はどうなるか

さてもう一つ、先週はバーグステンという円高論者が、アメリカの学者と銀行関係者を連れて、一六、七人で日本にやってきたわけです。私も日本側から一六、七人、大体同じ人数の方、これも学者中心ですが、今回ちょっと政治の話を聞いた

いということ、前外務大臣の柿澤弘治さんと、元厚生大臣の津島雄二さんを我々のチームに加えて、日本の政治の話をさせていただきまして、この二日間にわたって議論したわけです。これはもう全くの非公開ですし、日本語は全く使わず、英語だけの世界です。

それで、最初の日の午前中は日本の金融システム、向こうの関心はもうそればかりなんです。だから、延々と質問が続いてしまって、午後は為替相場、次の日の午前中がこれからの日米関係という予定だったのですが、実際は、最初の午前中の日本の金融システム、銀行の不良債権問題について、アメリカ側の質問が余りにも多くて、一六人全員が質問するわけです。それが午後遅くまでかかってしまったという状況です。

最後にバーグステンが、二日間の会議を振り返ってということで、取りまとめをしたのですが、

これがまた、ちょっと私は困ったことだなと思っただけですけれども、どういうことかというところ、バーグステンは、来月のAPECのサミット、この会議に向けて日米協調の兆しは今のところ見えなといったわけです。バーグステンは、このAPECに非常に強い関心を持っている男なんです。アメリカの政府首脳から特に頼まれて、自由化の問題とか、いろいろ根回しなどもしてきた人なんです。ですから、ちょっと心配しているんですけど、でも、バーグステンは、大阪APECの失敗に加え、日米関係の新たな破綻を恐れている、どうもこのままじゃ失敗するんじゃないかという。

それは、何が問題かというと、あの自由化のときの農業問題、農業を例外にする、米を例外にするという問題です。ちょっと一部の方は、どうもかつてのGATTとこのAPECとを混同しているという気がしますが、このAPECというのは

全く交渉の場ではないわけです。高い理想を掲げて、みんなで努力しましょうということです。だから、サミットということで、首脳が集まるわけですから、そこで農業、農産品はちょっと例外だよというようなことを日本から持ち出すこと自体、ほかの国から見ると——、またそういうふう
に持ち出すと、同調する国もいるわけで、隣の国なんかは農業問題は大変ですから同調してくるわけですけども、しかし、何を狙ってA P E Cという、このサミットをやるうとしているかということを見ると、明らかに主催国の日本が、日本にとってぐあいの悪い問題は横に置いてということをやったんでは、これは成功するわけがないと思います。これはまた後で住専のときにお話をしなければいけないかもしれません。

もう一つ私が非常に気になりましたのは、日米関係悪化の可能性があるということです。これは

アメリカ側に一つあり、日本側に一つあるという言い方なんです。アメリカ側にある日米関係悪化の可能性は何かというと、大和銀行だということです。日本側にある日米関係を悪化させる問題は何かというと、C I Aのあの盗聴事件、これで驚いたわけです。

まず、大和銀行の問題が、我々が考えている以上に、アメリカの人たちにとってみると深刻な問題であるということです。米国に新たに日本に対する不信を生じさせるような問題だということです。

もう一つ驚くのは、日本における問題です。バグステンが指摘した日本におけるC I Aの盗聴事件が、日米関係を揺るがすような大問題になると判断しているということです。我々はそんな感じは全くありません。新聞を見ても閣僚の記者会見を聞いても、もうそんな認識というのは全然あ

りません。フランスでありましたら、すぐCIAを国外追放とか、そういうふうに持っていくわけですが、日本の場合にはごくごく穏やかで寛容なんです。

このCIA問題に対するギャップは、バーグステンがこれは大変、大問題と指摘しているときに、我々サイドはそうかなといって考えること自体、やっぱりこのバーグステンと我々の間にはかなりの大きなギャップがあるという気がしているわけです。

しかし、いずれにしましても、大和銀行の件というのは、これはかなり大変だと思います。ですから、個別の銀行の話ですが、金融システムの問題として、後で少しお話ししようと思っております。

四、来年のアメリカ経済は二・五％成長か

ちょっと世界経済の話から横道に入ってきてしまいましたけれども、やはりアメリカの経済がこれからどうなるのか大変気になるところです。ヨーロッパは先ほど申し上げたように、第二・四半期は国によってはちょっと落ち込みましたけれども、ことしの末までには二・五％ぐらいの成長率には回復しますし、来年も二・五％か、あるいはそれを若干上回る成長率ではないかと、こう見ているんですけれども、アメリカについては意見が分かれているわけです。

IMFが、どうして二・二％という低い数字を見通したのか。これはIMFが見通す場合には、政策の変更なしという前提ですから、そういうこ

ともあるのかなとも思いますけれども、ご承知のように、アメリカの潜在成長率は、今二・五%といわれているわけです。これは、連邦準備制度理事会もそうですし、それからIMF等の国際機関でも、大体アメリカの潜在成長率は二・五%と見えています、一部で二・五%よりももう少し高いのではないか、最近の生産性の向上等から考えると、三%の方に近づいているのではないかというエコノミストもおいでになります。ただ、エコノミストは、先ほどのジョークでケイオスをつくるということになるとすると、どの程度重きを置くかということは、別な問題としてあります。

ですから、今グリーン스パンの動きを見ていると非常におもしろいと思います。一言でいえば、ニュートラルだと思っています。いろいろ、毎月毎月出てくる指標を自分で丹念に読んでいる最中でありま。もし、インフレが強まる懸念が、彼が見

ているデータから出てきたら、そのときは金利を上げなければいけない。あるいは、これは政府の問題ですけれども、財政の赤字を減らしてくれないならば、中央銀行である連邦準備制度理事会がやっぱり金利を上げていかなければいけないのかな、そんなことを考えているわけです。ただ、その時期にまだ至っていないわけです。

それからまた、片方で成長率が第二・四半期に落ち込んで、そのままどうもずるずるといきそうならば、というのは、確かに住宅建設がちょっと落ちておりますし、個人消費もどうもやや冴えないというような問題があるものですから、それを気にする方々もいるわけで、そちらの方をずっと見ていくと金利を下げなければいけないということになるわけです。しかし、私は多分、来年の春まで上げもせず、下げもしないでいくのではないかと思います。これもまた余りはつきり申し上げ

ると、後で記録を突きつけられて、間違っているじゃないかといわれると困るものですから、そういう見方もあるというぐらいにお考えいただきたいと思いますが、私はどちらにも動ける体制、そういうふうにかけていくのではないかという気がいたします。

いずれにしても、私はグリーンспанという人は、来年の春、任期なんです、来年の再任を考えて政治的に利下げをするような人物ではないと思っております。ですから、自分で数字を読んで、出てくる指標を読んで、その結果を尊重して自分で金利政策を動かしている、そういうふうにあります。

なお、もしグリーンспанが代るのであれば、この年末に任期の来るブラインダー副議長が再任され、彼が議長に上がるという可能性も出てくるんですけれども、もし任期でことしブラインダー

がおやめになると、世の中はグリーンспанの再任というふうに読んでいるかもしれません。これは日本の問題ではないから、そんなに重きを置かなくてもいいですけれども、そういうことかなという気がします。

アメリカでは、経済もさることながら、今は政治です。私もワシントンに一〇日間くらいいます、話題はというと、日本は成長率、景気回復の方が大変問題ですが、アメリカはやはり政治的なことで、中心はパウエルがどうなるかということです。パウエルが共和党から出るのか、あるいは第三の候補者として出るのか、その辺がみんなわからないわけです。いろいろなうわさが飛び交っていて、パウエルがドールと会ったらしいけれども、その会話は余りしっくりしたものではなかったというように、まるで見ていたようなことをいう人もいます。ですから、パウエルがどう

いう立場をとるかということとはよくわからないのですが、一つだけいえることは、このところやパウエルの人気が下がるのではないかといわれていることです。

というのは、O・J・シンプソンが、裁判で無罪になりました。私の友人でも民主党系の人は、O・J・シンプソンの無罪は、ますます白人と黒人の融和が大事になってくるから、白人がパウエルを支持する方向に動くのではないかという人がおります。これは私の情報ソースの一つですけれども、この情報ソースを大事にしている慶応大学の教授は、このO・J・シンプソンが無罪になったということはパウエルの力を強めているという。私はむしろパウエルは、O・J・シンプソンが無罪になったことでかえって苦しい立場に立っているのではないか、少しサポートを失っていくのではないかという感じで見ております。しか

し、これはわかりません。アメリカの人々がどういうふうに考えるかということですから。

この前も、アメリカ人という話していたんですけれども、パウエルは今アメリカ全土を歩いて、自分の本を売っております。そのときに、朝早くから行列ができるんですが、並んでまでその本を買ってサインを求める人の行列ができるんです。それがほとんど白人だということです。特に、女性が多いということです。

ですから、その辺をどう読むかというのが難しいですけれども、これまでも混乱とか、何か夢がなくなってきたときには、アメリカという国は、ジェネラル（将軍）が大統領になっております。アイゼンハワーは一番有名ですけれども、ワシントンも将軍だそうだし、そういうこともちょっと頭に置いておかなければいけないのかなということです。

もう一つは、これも消息通がいうことであって、私は必ずしもそうだと思っているわけではないですが、ドールではクリントンには勝てない、パウエルならクリントンの勝てるのではないかという見通しが、これは世論調査その他から出てくるということをやかにいう人もおいでになるんです。いろいろな説があるんで非常に難しいですけども、私は来年の選挙に先立つ、半년くらいのインフレ率、要するに消費者物価の上昇率が落ちついているか、また、成長率が少し三%に向かつて上がっていくか、これがかなり重要な指標だと思います。

イエール大学の教授の見通しの話をいつも選挙前に申し上げているんですけども、彼のモデルでは、選挙の半年前くらいに成長率が一%くらい高まると、政権党、つまりクリントンの得票率が一%高まる。また、インフレ率、消費者物価上昇

率が一%下がると、政権党の得票率が〇・三%増加する、そういうようなモデルがあるわけです。

そういうこともあって、今民主党の方は上手にアメリカ経済を、来年の中ごろ以降に成長率は上がり、消費者物価上昇率は抑えられたままであるというふうに持っていくのだろうと思います。

そういう点からすると、IMFの来年の成長率二・二%というのはちょっと低いと思ったりもしていますけれども、私のところの成長率の見通し(二・五%)も、IMFとそんなに違っているわけではありません。

五、円安

(一) 日米の成長率・金利格差

政治の話は切りがないものですから、これ以上申し上げないようにしますが、為替相場の

関連で幾つか見方を申し上げておきたいと思ひます。

この七月、八月、九月と円高が是正されて、円安の方向に向かつているわけですが、今一〇一円まできておりますが、なぜ八〇円から九〇円、一〇〇円というぐあいに円安になってきたかということ、いろいろながいわれております。

今回、プラザ合意一〇周年で、ドイツからティートマイヤー・ブントスバンク総裁に来ていただきましたので、EUの方の仕事ができてどうしても来られなくなったというので、ホイスラーという理事が来たんですが、彼が本当にティートマイヤーの考え方をそのままを写したような発言をするわけです。要するに、為替市場が変わってきたから、そういうときに介入をしたり、金融政策を動かしたりすると効果があるという考

え方です。為替市場の流れが、やはり円安とかマルク安の方向に動いてきた、だから協調介入が効いたんだという言い方です。大体ドイツは、ティートマイヤー・ブントスバンク総裁もそういう考え方だと思ひますが、私は日本の円安を考えたときに、四つくらいがやはり効いたのかなという気がします。

その四つというのは、最初に申し上げていくと日米の成長率の格差です。一番目に金利格差です。三番目には銀行の不良資産の問題。四番目は日本の経常収支、貿易収支の黒字の減少です。この四番目は、本当は私は取り上げたくないのですが、けれども、しかし、ディーラー諸兄の中には、この日本の貿易収支の黒字に大変重きを置いて、円高だ円高だといって、最近では損している方々が多いものですから、この問題を四番目の問題としてちょっと説明しておこうと思ひます。本当は最

初に申し上げた三つで説明ができます。

私は、資本の動きで為替レートが決まるといつも申し上げているわけです。貿易から上がってくる決済に対して、資本のサイズ（資本から上がってくる為替）は、二五倍ともいわれているし、五〇倍ともいわれているわけです。資本の動きでもって為替レートが形成されます。厄介なのは、最近デリバティブスなんていうものが出てきているものですから、そういった動きが為替にもかなり大きな影響を与えるような時代になってきているわけです。

資本の動きでもって為替レートが形成されるというふうに考えれば、第一にお金というのはごくごく単純に考えても、成長率の低い方から成長率の高い方に流れるわけですし、金利の低い方から金利の高い方に流れるものですから、そこで日米両国のことしから来年にかけての、特にことしの

後半の成長率はどっちが高いだろうか、あるいは金利はどっちが高いだろうかというようなことを考えただけでも、ある程度説明はつくわけです。

もう少し高度なお話をしろという方に対しては、昨年から日本の生命保険会社を中心とする機関投資家は、ドル建債を買わないでユーロ円債に投資してきたが、これがドル建債に移ったらどうだったのだろうかということを申し上げたりもしております。昨年一年間のユーロ円債の発行額は一〇兆円、約一〇〇〇億ドルです。それから、国内における非居住者の円建債、これをサムライ債といっておりますが、その発行額は一兆円であつたわけです。ユーロ円債はこのところちょっと減ってきているものの、この傾向は続いており、昨年は一〇兆円と一兆円であります。この一〇兆円のユーロ円債のうち、半分は生命保険会社などの機関投資家を買っているわけです。だから、仮に

五〇〇億ドル相当のユーロ円債を買わずに、ドル建債を買ってくださるとすれば、もっと早くにドルは強くなっていたのかなという気もするわけです。もちろんユーロ円債を発行した人が、その代り金でいつドルを買うか、あるいはスワップでどのように処理するかという、その計算がなかなか厄介でありますけれども、しかしごく単純に考えますと、やはり日本の生命保険会社を中心とする機関投資家が仮にドル建債を買っていたら、もう少し早くドルは強くなっていたはずだという気がするわけです。これはほんの一例であります。

(二) 銀行の不良資産問題

問題は三番目の不良資産の問題です。これは後でお話を申し上げようかと思いましたが、むしろここで話ししておいた方がいいかと思ひますので、ちょっとお話をしておきますと、私はこの八

月から一〇月にかけて、何度この問題で、外国の友人、それも金融機関の人たちが多いわけですが、しつこく同じ答えをしてきたかわからない、もう数えられないくらいです。

私の説明は、もう単純に日本の銀行は大丈夫だということなことはいいないわけです。数字を示して、それで考えてくれという言い方にしております。結果として私が話した相手の方は、全体としては心配ないんだという認識をしてくれているような気がします。ただこれは痛しかゆしで、これは絶対に大丈夫だなと思うと、円高要因になってしまいます。日本の銀行は危ない危ないといっているうちは円安要因ですけれども、絶対心配ないということになると、円高というわけではありませんが、少なくとも円安要因ではなくあります。ですから、よしあしで、そのことを頭に置きながら説明しております。

どういう説明の仕方をするかというと、都市銀行一一行、信託銀行七行、長期信用銀行三行、この二二行がニューヨークなりロンドンでファンディングをやっている銀行だ、要するに、資金調達を大量に行っている銀行だということで、二二行のお話を中心にして申し上げているわけです。

このファンディングというのなかなか大変です。ジャパン・レートのお話はもう皆さんお聞きになっていると思いますが、この一週間、日本で一番いい銀行でも、恐らく四分の一ぐらいのジャパン・レートはついていてと思います。一番いい銀行よりもちょっと悪いというか、別の銀行は四分の三ぐらいのジャパン・レートがついているのではないか。四分の一から四分の三の間でいろいろバラエティーがあると思います。けれども、四分の三でとればいいので、幾つかの銀行については、私のアメリカの銀行の友人は、

クレジットラインをクローズしましたとか、非常に小さく絞りましたとか、具体的に名前を挙げて、そういうことをいう人もおります。ですから、かなり深刻な問題になっているのです。

というのは、日本の銀行はドル建ての資産が大きいですから、絶えず負債でドルのファンディングを続けていかなければいけない。どのくらいのサイズかというのは非常に難しいのですが、大体一兆ドルぐらいはドル建ての資産を持っている。それだけは負債を、つまり、ドルの借入れを続けていかなければいけないかなという感じでごらんになっておけばいいかなという気がするのです。

これはいろんな数字がありますがけれども、BISは、大体先進国対開発途上国という感じで統計をとっているのですが、開発途上国に対する日本の銀行の貸し付けは、昨年九月末で大体一五〇〇

億ドルぐらいと出ています。そのうちの九〇〇億ドルがアジア向けです。アジアがふえていますから、これが現時点では少なくとも一〇〇億ドルぐらいはふえており一〇〇〇億ドルを超えているだろうと思うのです。その分だけ、開発途上国向けの貸し付けが大きくなっているのです。

これ以外にすぐ頭に浮かぶのは、先進国向けのドルの貸し付けもあるわけです。これが少なくとも三〇〇〇億ドルはあるのではないかと想定されます。もう一つ大きいのは、例えば香港とかシンガポール、要するに、オフショア・マーケットで日本の銀行は大変活躍されているわけです。このオフショア・マーケットの数字を昨年末で見ても、香港で一五〇〇億ドル、シンガポールで一〇〇〇億ドルぐらい、日本の銀行がファンディングをやったり、またそれを出したりしているわけです。だから、ここで大体二五〇〇億ドルぐ

らいはある。

さらに、皆様方がよくご承知なのは、対外資産・負債には出てこないのですけれども、日本の輸入金融はドル建ての輸入ユーザンスですから、今輸入金額が三〇〇〇億ドルだとしますと、輸入金融は大体四カ月物のユーザンスが多いようですから、一〇〇〇億ドルぐらいのドルの貸し付けがある。その分、また絶えず借り入れを続けなければいけないという問題があります。そういうのをいろいろ合わせてみると、一兆ドル近くになっていくということがいえる。

さらに、対外資産・負債という観点からとらえますと、今の数字と完全に合わないのですけれども、大蔵省の公式の数字で使いやすいから使っているわけですが、対外資産・負債の中の借款というのは、民間部門の貸し付けとODA（政府が行っている貸し付け）と両方あります。その民間の

貸し付けを見えますと、これはほとんどがドルで、円も一部含まれるのですが、昨年末の残高が、長期のもので二七六〇億ドルあるのです。また、短期が多いのですが、これは金融勘定の数字をそのまま申し上げるほかないのですけれども、金融勘定の短期の資産とお考えいただければいいのですが、これが六七〇〇億ドルある。両方合わせますと、対外資産ということで見なければいけないのですけれども、大体一兆ドルぐらいという数字が出てきます。これも一つの使える数字と見られるわけです。大蔵省は余りはっきりした数字を出したくないようなので、怒られない数字で大体見当をつけて申し上げているわけですが、全体の数字を推測するのにそう間違った数字ではないと思います。

やはりこれだけのドルをとり続けなければいけないということ、かなり大変なわけです。今ジ

ヤパン・レートのお話を申し上げましたけれども、大体オーストラリアとかカナダとか、あるいはヨーロッパの国の企業とか、アメリカの企業とか、そういうところに貸すときには、ユーロダラーの六カ月物の金利フラット、あるいはプラス八分の一%とかいうことで貸しているわけですね。

そうしますと、借り入れの際に四分の一%ないし四分の三%のプラスアルファのジャパン・レートがつくとなると、全部逆ざやになるのです。いい相手に貸すときには、必ず損をしながら貸さなければいけないという状況です。しかし、今銀行は国内でかなり大きな利益を上げられておりますから、外の方で少し損をしたとしても、十分耐えられるのですけれども、そういう問題で外貨の商売、ドルの商売がやや低調になっていかざるを得ないと思っております。

ところで、話がそれましたけれども、私がどう

いう説明をしているかという点、要するに、今申し上げたように、二二行がロンドンとかニューヨークで主役なんだ。だから、二二行が大丈夫か大丈夫でないかによって、日本の銀行を考えてくれといっているわけです。あと小さな銀行は、国内で幾ら倒れても、これは国内問題で、ニューヨークやロンドンの市場を通してアメリカの財務省証券の金利を上げてしまおうとか、ご迷惑をかけることはないんですよというお話を、二二行に焦点を絞って説明をしています。

私は、不良資産の総額として、二二行で二三兆円という数字を使っています。これはドルに換算すると二三〇〇億ドルですから、この数字を使うとかなり驚かれるわけです。大蔵省は対外的に、全体として四〇兆円という数字を使っておりますけれども、私は二二行で二三兆円という数字を使っております。

その二三兆円というのは、一二兆五〇〇億円が昨年三月末で公表されている数字です。つまり、貸付先がつぶれてしまったものと、六カ月以上金利が延滞されているものです。そのほかに一〇兆ちょっとぐらい、三カ月以上金利を延滞しているとか、あるいは金利の減免をしたものが含まれます。金利の減免をしたときに、公定歩合以下に下げたものは明らかに不良資産だと思うのです。ですから、金利の減免を行ったものも当然不良資産として計上すべきではないか。そこに住専の問題も一部入っているのですけれども、ここはまだ揺れているものですから、その関係でこの一〇兆円という数字も動くわけですが、合計で二三兆円。

外国と違うのは、日本の銀行は担保を取っていることだという話をしているわけです。これは不動産が中心ですけれども、株式とか債券もあり、

債券の場合には回収率はかなりいいわけです。印象派の絵画なども担保になっているわけです。この担保を売却したときに、どのくらい回収できるかというのは非常に難しいので、二五%から五〇%ぐらいのどの数字をとるかということで個々の銀行によって違うし、また不動産と債券との担保の比率でも違うし、これからの不動産の価額がどうなるかということでも違ってきますし、千差万別ですけれども、これは某大銀行の数字をそのまま使わせてもらって、それを他に及ぼしています。四〇%という数字を私は使うことにしております。恐らく大蔵省銀行局も四〇%という数字を使っていると思います。

これは動くわけですから、どんな数字を使っても説明できると思うのですけれども、約束事みたいなもので、私は四〇%という、ある都市銀行が非常によく調べられた数字があるので使ってい

ます。城南信用金庫も非常によく調べているんです。こちらは不良資産が少ないのです。そういったところの数字をお借りしてきたりと四〇%で、これは比較的良好な担保をお取りになっているところかなという気もするのですけれども、四〇%という数字を使っているのです。

そうしますと、二三兆円のうち九兆円回収できるわけです。残りの一四兆円が要償却資産だ。これに対して、バッド・ローン・スペシャル・リザーブ、すなわち、不良資産のための準備金、積立金が幾らあるか。今二二行で四兆円あるわけです。ですから、これは落とそうと思えばすぐ落とせるわけですね。そうすると、一四兆円から四兆円引くと一〇兆円になります。

外国の友人たちには、その一〇兆円という数字を示した後、この一〇兆円を償却するために二つの道があるという話をしているのです。一つは毎

年の利益、もう一つは株式の未実現益（アンリアライズド・プロフィット・オブ・エクイティー）です。まず毎年の利益ですけれども、来年の三月末で終わる今年度の税引き前利益は三兆五〇〇〇億円を下回ることはいずれでしょう。一〇兆円というのが頭にありますから、三兆五〇〇〇億円という数字をぼっと出すと、まあ三年かなという判断を外国の方々には与えられるわけです。

次に、もう一つの株式の未実現益、これは含み益という言い方の方が日本語では易しいのですが、アンリアライズド・プロフィットという言葉を使っています。これが一万八〇〇〇〇円のときに、二二行で一七兆円あるという説明をしております。そうすると、やはり外国の方々、二二行全体としては心配ないのかなという印象を持たれますね。

ところが、具体的に日本の都市銀行のA行と

か、信託銀行のB行とか、長期信用銀行のC行とか、そういうことをわかっていて、いや、どこそこの銀行は非常にご苦労されていますよということとをすぐいう人がいるわけです。そういう人に対しては、こういう言い方をしているのです。これは大蔵省が聞くと怒る説明もありますが、第一に、ほかの銀行に取ってもらえばいい。取れる銀行に取ってもらって、回してもらえばいい。これは別に大蔵省は怒らないですよ。ただ、これが最近少なくなっているのです。

なぜかという、やっぱり大蔵省に対する信頼の欠如がそうさせるのかもしれないけれども、苦労されている銀行になまじっか自分の方から回してあげると、その銀行が万一破綻したときに、好意を持ってプラスアルファで出した分に応じて、後で少し割り前が、負担がかかってくるのではない。大蔵省がどうやってサポートするか、

割り振るときに、その数字をカウントするのではないかというようなことまで考えている銀行があるわけです。そうすると、なかなか助けてくれないということになるわけですね。

そこで第二には、円でドルを買いやすいといっているわけです。皆さん、円は比較的余裕をもって持っています。今の都市銀行のA行、信託銀行のB行、長期信用銀行のC行でも、円には余裕がありますから、それでドルを買いやすいわけですね。ただ、為替リスクは負わなければいけません。けれども、為替で儲かるかもしれないし、ドルを買って持っているというか、それで貸すということになるわけです。その結果として、確かに為替差損のおそれがあるし、その逆の場合もあることはあります。

もし足りなければ、日銀から〇・五%で借りられますというようなことも、外国の方にはいって

いるわけです。これも通貨当局が聞くと、余りそういうことをいってもらいたくないということになるかもしれませんが、これはまた意図的にいっているわけです。つまり、円でドルを買いやすから、副次効果として、相手の頭の中に、同時に、ドルが強くなるかなという印象を明らかに与えてしまうわけです。

第三は、ラストリゾートもありますよ、外貨準備ですよ、今一八〇〇億ドルもあるのです、ということですよ。そのほかに、あるいはもうちょっとあるのかもしれないということですね。本来は、預金をすべばいいということですね。本来は、外貨準備というのは一番いい銀行に預金しなければいけないのですけれども、これは三つ大事なことがあるのです。つまり、流動性と収益性と安全性です。この三つは確保しなければいけない。

安全性は絶対に揺るがせにできない。残りの収

益性と流動性は、外貨準備がふえてきたら、収益性を高めることによって流動性のある程度殺してもいいわけです。例えば全部を一カ月とか三カ月物のTBで持っている必要はないのであって、一年物債とか三〇年物債とか、流動性はちょっと落ちるかもしれないけれども、収益性はいいというものを持つわけです。さて、その外貨準備を、こういう大事なときですから、少しご用立てしてもいいんじゃないか。収益性を高めることにはならないかもしれませんが、本当は流動性が少し落ちて、収益性が高まらないといけないのですけれども、そういう手段もありますということを申し上げている。

これで大体外国の方々は、二一全行全体として心配ないかな、自分が問題視している個別の銀行についても、じゃ、何とかやっていけるんですねという印象を持ってくれますね。

しかし、いずれにしても、私はやっぱりディスクロージャーをはっきりやらないといけないと思います。ディスクロージャーをやるのがちょっと遅過ぎましたね。日本の銀行に対する不信は、外から見ますとディスクロージャーとトランスペアレncyです。ですから、大和銀行の問題が、私どもが考えている以上に、彼らにとって重大な問題になっていくのは、やはりトランスペアレncyの問題、ディスクロージャーの問題があるからだと思うわけです。

これが三番目の問題でして、今為替相場が円安の方向になった理由の一つとして挙げて、その説明を長々と申し上げているのです。

もう一つ、日本の貿易収支の黒字にウェイトを置いてきたディーラー諸兄のために、四つ目の問題をお話ししておきますと、日本の貿易収支の黒

字が減ってきているということです。

これはアメリカのトレードビールもそうだけれども、皆さんドルベースで考えるのです。やっぱり円で考えていただきたいという気がするのです。我々の通貨は円ですから、円で考えてほしい。円ベースで見ますと、九月の輸出は、一年前の九月に比べて六・二%ふえています。しかし、輸入は一二・二%ふえています。黒字は六%落ちています。正確にいうとマイナス五・八%です。ですから、姿ははっきり変わってきております。さらに、四月から九月までの半年を、一年前の四月から九月と比べてみますと、輸出はわずか〇・七%しかふえていません。それに対して輸入は八・五%ふえている。黒字は一七・三%減っているのです。

ですから、日本の貿易収支の黒字が円高の原因だといっているディーラーの方々は、極端にいい

ますと、黒字がある限りは円高だというふうになってしまふので、僕はことしの三月とか四月に、おかしいですよ、おかしいですよということをいついたのですけれども、なかなか聞き入れただけなかつたのです。今のような数字を見ていただいで、貿易収支の黒字に重きを置くディーラーの方々も、少し違うんだよ、貿易収支の黒字とか経常収支の黒字だけ着目してはいけないんだよということを認識していただきたい。

リチャード・クーがディーラーの方々のお師匠さんのようなことから、リチャード・クーにはこれをいっているのです。先週の月曜日、火曜日の会議にも彼は来ていたのですけれども、もう自分でわかっているのです。「私は日本の公的——というのは恐らく大蔵省や日銀から見えてという意味でしょうね——公的に見てナンバーワンのエニミー(敵)ですね」なんて自分でいっている

ので、本人はよくわかつているわけですから、そういう問題が四つ目の問題としてあると思います。

いずれにしても、流れは変わってきておりますし、先ほど申し上げたG7のステートメントが今の通貨当局のコンセンサスですから、それを重視しろとは申し上げませんが、ちょっと頭にとどめておいて考えていただきたいと思うのです。

六、政策協調について

さて、少し時間が残っておりますので、政策協調の問題についてお話しします。

この為替相場の安定のためには、短期的には何が大事かというときに、政策協調と協調介入だ、協調介入というのは、ただやったからといって効くものではない、政策の協調が整っているとき

に、それを補完するものとして介入を使えば、時々は効果があります、今回のように効果が出る場合がありますよというふうにお話ししているのですが、どうもプラザ合意が非常に成功したと思われているために、プラザ合意が成功したということは、強力な政策の協調と強力な協調介入があったからだということから、その後、この二つが万能薬みたいになってしまったのですね。

だから、G7のその後の大蔵大臣や中央銀行総裁は気の毒だと思うのです。政策協調とか協調介入が万能薬みたいに考えられるから、彼らが政策の協調をしたり、つまり、金融政策とか財政政策で協力したり、あるいは一緒になって介入したときに効かないと、だらしがないとかダメだという判断になってくる。もともとそんなに大それたものではない。そんなに効果のあるものではないという認識を持っていれば、G7が動いたときに為

替相場が動かなくても、通貨当局を余り責めることはないのかなという気がするわけですね。

いずれにしても一〇年前のプラザ合意のときに、アメリカは介入の方針に政策転換したのです。今度日本にやってきた、そのときのベーカー財務長官とダーマン副長官が、アメリカが嫌いだっただけを政策の選択肢の一つとして取り入れたのです。私とずっとプラザ合意を準備してきたマルフォードが来ればもっとおもしろかったと思います。

ベーカー財務長官の前はリーガン財務長官ですが、リーガン財務長官は、ご承知のように、メル・リンチのオーナーの娘と結婚して、メル・リンチの会長をやっていたわけで、全く市場に任せておけばいいんだ、通貨当局は余計なことをするなという考え方です。財務次官はスプリンケルだったわけです。日米円ドル委員会の中の私の

カウンターパートです。彼はフリードマンを自分の師匠として崇めているわけです。介入なんかするわけないのです。要するに、ほうっておけ、市場が決めてくれるんだという考え方です。

リーガン、スプリンケルがベーカー、ダーマンとチェンジしたのが一九八五年の二月です。その後、新しい陣容で勉強を始めて、政策の協調を重んじ、介入についてもアメリカが嫌がらないというふうに持っていたわけです。ですから、あの二人がなければ、やはりプラザ合意はなかったという気がしているのです。

さて、今振り返ってみると、しかも、一〇年後の今の日本と比較して考えてみると、またいろいろな矛盾が出てきているのです。少なくとも大きな矛盾が二つあるのです。矛盾というよりも、おもしろいなと思っていますことの第一は、これは今回の会議でもいいましたけれども、一〇年前に私が

アメリカに要求したのは財政の赤字の削減です。財政の赤字が大きいから、ボルカーは金利をどんどん高くしていくわけです。財務省に幾ら財政の赤字を減らせといっても、いうことを聞かないわけです。ですから、金利を高くするしかないというところで、短期金利が二〇%近くなっていたわけです。アメリカで二〇%近い短期金利なら、世界じゅうから金が集まります。それが一ドル＝二四〇円ということになっていたわけです。ですから、アメリカに対して私は一貫して財政の赤字を減らせといひ続けたし、特にプラザ合意のときには、それをアメリカの役割分担として合意の中に書かせたわけです。

これに対してアメリカは日本に何を要求したかといえ、一言でいえば内需拡大です。要するに、拡張的な財政政策をとれ、刺激的な財政政策をとれ。金融政策はもちろん緩和だ。つまり、金利を

下げる。だから、それを日本の役割分担として書き込んだわけです。ただ、日銀に気を使わなければいけませんから、金利を下げるとは書けなかったから、「金融政策の弾力的運営」と書いたわけです。これはもちろん下げることであったわけです。財政政策は、地方公共団体を通じて盛り上げます、刺激的な財政政策をとりますよというふうに書き込んだわけです。それはそれでいいのです。

一〇年たちました。この四月一四日の政府の緊急円高・経済対策の中心は何でしょうか。内需の拡大です。刺激的な財政政策と金利の低下です。今度は円高是正です。一〇年前はドル高是正です。反対です。けれども、我が国の政策の役割分担は一〇年前と同じなのです。これをどう説明されるかということです。

今度一緒になったリトラリーという一〇年前のイ

ギリスの大蔵次官は、どちらか間違っているんじゃないのなどと、いとも単純にいいますけれども、あれは両方とも間違っていない。またアメリカに対しては、日本は依然として財政の赤字を減らせとっているわけですから、一番簡単な説明は、日本もアメリカも一〇年前と何も変わっていないということなんです。政策の優先順位が同じだということになるわけです。

もう少しいうと、日本の財界は、別に財界が悪くも悪いわけではないですけれども、困つてくると必ず政府に対して金利を下げろ、刺激的な財政政策をとれとご要請になるわけです。ポピュリズムの政府が、はい、わかりましたということとそれを実行していくわけですね。私は中南米の政府よりも日本の方がよく国民のことを聞くと思います。ですから、ポピュリズムというのは中南米よりもむしろ日本でより貫徹しているのか

なと思ったりしているのですけれども、こういうおもしろい問題が一つある。

もう一つおもしろいのは、規制緩和です。四月一四日の緊急円高・経済対策の、内需拡大と並んでいるもう一つ大きな柱は規制緩和です。明らかに政府は規制緩和を通じて円が安くなるとい判断を持っているわけですね。例えば大店法などを頭に置くと、大店法で外国の輸入物をどんどん安く売れば量もふえるだろう。したがって、さっきの間違った考え方で、貿易収支の黒字が減るだろう、だから、円が安くなるだろうというふうにながってくるのかもしれない。

一一年前に日米円ドル委員会をやりました。プラザ合意にももちろんそれがつながってくるのですけれども、そのときアメリカの強い主張は、金融資本市場の規制緩和をやれ、もっと円が使われるようにしろ、そうすれば必ず円が強くなるんだ

からということでした。つまり、規制緩和で円が強くなるといつていたのが一〇年前です。一〇年たつと、規制緩和で円が弱くなる。どうしてそういうふうに変わるのかということですよ。

これも興味深い問題です。これだけちょっと勉強されて、何か小冊子にまとめられると、どこからごほうびが出るかわかりません。非常におもしろい問題です。要するに、なぜこういうことが起きるのか、きれいに説明しなければなりませんけれども、そういう問題があるわけです。たまたまプラザ合意一〇年ということできっと振り返ってみると、そういう問題があるなということに気がつくわけです。

七、終りに

あと一つ二つ、簡単に触れさせていただきます

と、これは去年お話し申し上げたことですが、やはりこの円高の過程で日本の直接投資、特に最近ではASEAN諸国と中国への直接投資が急増したわけです。これは日本の輸出をふやしたということにつながるのです。

きのうもあるテレビの工場をちょっと見たのです。去年、シンガポールでソニーとか東芝、クアラルンプールで松下のカラーテレビの工場を見て歩いたのですが、それと比較する意味で、日本の二つの大会社のカラーテレビの工場を見せていただいたのです。一言でいえることは、新しくできた工場ほど設備がいい。要するに、能率的だということです。だから、シンガポールのソニーの工場が一番能率的です。

私が見た日本の二つの工場は、せっかく見させていただいてこんなことをいうと、おまえには二度と見せてやらないというようなことになりかね

ないのですが、やっぱり古いです。ラインも整っていないし、機械も、ところどころいい機械がありますけれども、全体として見るとそうすぐれた機械ではない。シンガポールのソニーとか東芝とか、マレーシアの松下の工場の方がはるかにすばらしい機械が、これは全部日本製ですけれども、並んでいるわけです。見渡すと、シンガポールの工場の方が人間がやや少ないような気もするのです。しかも、前にお話したように、シンガポールのソニーと東芝の工場で働いている人の賃金は、日本の賃金の四分の一ですし、マレーシアのクアラルンプールの松下電器の工場で働いている人の賃金は、日本の賃金の一二分の一です。よりすぐれた近代的な設備を抱え、そこで働いている人の賃金が今のような状況です。これでは競争できません。

ですから、比較的短期間のうちに、日本の生産

は、少なくとも電機の組み立て産業及び部品産業については、外国へシフトするわけです。今シンガポール、マレーシアの場合に、現地調達比率は金額で七〇%です。これは間もなく九〇%になっていくと思います。部品の数では既に九〇%になっています。これが一〇〇%になっていく。工場長と話してみると九九%とおっしゃるのです。一%は日本からちょっと買わなければいけないものがあります。半導体とか、映像効果をよくするFAGとか、そんなものは日本から買わなければいけない。だから、部品の数でいくと九九%ぐらいかもしれませんけれども、部品工場まで現地に進出していつているわけです。電機産業については組み立て産業が先、その後、部品工業が出ていて、現地でネットワークができて上がっている。

今私に関心を持って見ているのは、自動車産業で同じ動きが進みつつあるということです。これ

はインドネシアも、タイも、マレーシアも、みんな完成車を自分のところでつくりたいわけです。ですから、マレーシアでいえば「プロトン」ですね。みんな同じようなものを自分の国でつくりたいのです。ところが、その部品を自国でつくっていたのでは採算はとれないわけですから、彼らの間で原産地証明の制度を緩和し、関税をお互いに下げることによって、一つの部品の共同体みたいなもの、ネットワークを今つくりつつあるわけです。ですから、これはやっぱり効果を発揮しますね。

しかも、日本の自動車メーカーと、彼らの産業担当の省との意見が今までは大分違っていたのですけれども、最近見ていると、少し歩み寄ってきているような気がします。だから、タイではディーゼルエンジンをつくるわけです。インドネシアではガソリンエンジンに特化するわけです。マレ

ーシアではクラッチです。フィリピンではトランスミッションです。これを大量につくればいいのです。これをほかのASEAN諸国に輸出するわけです。そのときには原産地証明規則は緩和されているし、関税はお互いに最低にどんどん下げていくわけです。そういうことで部品のネットワークがASEAN諸国にでき上がっていくということで、電機で起きたことが今自動車で起きようとしていくわけです。

そこから私は二つの空洞化問題を考えたわけです。これだけASEAN諸国とか中国で雇用をふやし、設備投資がふえているわけです。だから、ことしの成長率は八%、ないし中国では一〇%ですね。ASEAN諸国は平均して八%です。ちょっと低いのは、インドネシアが六%、フィリピンが四〜五%の成長率だと思います。この高い成長率は日本の製造業の直接投資を抜きにしては考え

られません。ですから、ASEAN諸国、中国で雇用をふやし、設備投資をふやしているのです。それで成長を高めているのです。これは日本の非常に大きな貢献です。

しかも、その製造業が活躍できるように、その基盤整備、インフラストラクチャーの整備は、ODAでやったわけです。道路とか、電力とか、ガスとか、水道とか、港湾とかを日本のODAで整備したわけですね。そこに製造業の方がおいでになるから、成功する確率が高いわけですね。その結果が、日本の雇用の減少、設備投資の伸び悩みにつながってくるわけで、財政が相当頑張っているんですけども、また、金利が下げられるところまで下げてきているんですけども、私は、高い成長は望めないかなという気がしております。

しかし、これだけ金を使っているんですから、来年は2%以上の成長にならないと、大蔵省もか

わいそうですよ。あれだけ赤字国債を出して、将来どうしたらいいか、これから大変なわけです。だから、皆さん方も今までは、もっと赤字国債を出して、公共事業をうんとやれと威勢よくおっしゃっておられるわけですけれども、さて、イタリアに次いで世界でナンバー2の財政赤字の大きさです。GDP対比で来年は5%です。イタリアは6%に下がってきます。これをどうしたらいいのか。

私は、付加価値税というか間接税を上げて、しかも、我々の所得税、皆さんよりも私の方がちょっと余計月給を取っているかもしれないけれども、所得税率は特に上の方が高過ぎますから、これをやはり下げた方がいいと私は思っています。というのは、私の周囲に割とお金持ちがいるんですけれども、一年の半分以上を、試しにとかなんとかいって、香港とかフランスとか西海岸で過ご

す人がふえてきたのです。ということは、税金を一番払ってくれる人がちょっと外へ出つつあるのです。そういう方は、住むことにそんなに苦勞されないのです。

我々が外国で住むとなると、苦手の外国語で生活しなきゃいけないかというのが一つと、治安が悪いんじゃないかということですが、最近英語で余り苦勞されなくなっていますし、治安となると、日本と外国とどっちが危ないんだというのが最近の状況ですから、そういう仲間が割とふえてきているのです。ということは、やはり直接税を減税して、間接税にということを考えなければいけなくなっているのだと思うのですが、さて、これまた政治問題ですね。

きのう、竹下さんが外国から来た人の質問に答えているのを横で聞いていたら、あと二回の総選挙を経ないと政治は安定しないんじゃないかとい

うふうにいつていたような気がするのですけれども、まだまだ大変かなという気がしております。

まだいろいろお話しなければいけないこと、例えば我々はもっと円を使うようにしなければいけないということも強調したかったのですが、最近の外貨準備で円が少しふえてきております。マレーシアなんて外貨準備の中で三〇%近くを円で持つようになってきているし、台湾は一五%です。台湾を国として扱ってくれば、一五%でなしにもっと持ってもいいよといわれるのですけれども、これは政治問題が絡んでいます。そういうふうに関外貨準備の中かなり高い比率で円を持つところも出てきたわけです。これはまた円高要因で、そっちから見ると困るのですけれども、あと、資本取引でも円が十分使われるようになってきた。

問題は貿易です。特に電力とかガスに何とか輸

入の円建て決済を進めてもらいたい。きょうもサウジアラビアの某高官がやってきて、この問題はどうかと聞くから、おまえの国からやれといったのです。この前、小さな湾岸諸国が円で石油を売りたいといったのに対して、サウジアラビアが反対したじゃないか、これからは反対しないようにしろというような話をしたのですが、我が国はドル・リンクというか、ドルとサウジアラビアの通貨のリアルを同じに動かしているものだから、ほかの通貨を使われるのはちょっと困る、円では困るんだという話をしておりました。みんなで円を使うということをしていかないと、いつまでたっても日本は経済面で独自の政策を遂行できないということがあるかと思えます。

以上で私のお話を終わらせていただきたいと思います。皆さん方お忙しいでしょうけれども、私は若干時間がありますから、もしいい残したこと

でご質問がございましたら、どうぞ遠慮なくお出しただきたいと思えます。

ありがとうございます。

小山理事長 ありがとうございます。

予定された時間は十分過ぎておりますが、講師の方がああいっていらっしゃいますので、ご質問したいという方がありましたら、お一人に限ってお受けしたいと思います。ございますか。

問 一つあるのですが、ジャパン・プレミアムの問題は、いわば日本の金融機関の国際競争力喪失で、そういう意味では、一過性のものであつてほしい。

答 私もそうあつてほしいと思えます。

問 これがつきまとうと、国際的にもどんどん撤退せざるを得ないという問題があるのですが、それに対して打つ手が本当にないような気がするのです。目先即効性のある話がないような気がする

のですが、打つ手なり、あるいは認識が間違っているのか。

答 いや、間違っていないと思います。ですから、いい銀行から一つずつもとへ復帰するということか、泥沼の状況から抜けていくしかないのです。だって、相手のあることですからね。その過程でせめて我々ができるのは、トランスペアレンシーとデイスクロージャーではないですか。あとは向こう側が判断するわけです。ニューヨークなりロンドンなりの市場が判断するわけですから、彼らの考え方、日本の金融機関に対する見方を変えるためには何をしたらいいかということを考えなければいけないと思います。

きょうは実は住専の話は余りできなかったのですけれども、住専の問題も本当に早く解決しなければ駄目なのです。半年ぐらい前の話ですが、私のところのワシントンの事務所に、アメリカ人

から電話がかかってきて、「ジュウセン」とかなんとかいうものだから、何だと聞き直した。そうしたら、アメリカ人がハウジング・ローン・コーポレーションと説明してくれたというわけです。(笑) 要するに、今「ジュウセン」は完全に英語になっていきます。先週はまさにアメリカ人との会議だったのですが、「ジュウセン」が議題の中心です。「キー・イッシュュー・オブ・ジュウセン・イズ・ノーキョー」、これで完全に通用するわけです。

ですから、これから農協と銀行との間の負担、この一点です。これは大変ですね。私の所の顧問をしている慶応大学の教授は、一つの試案を出しました。「三方一両損」というものです。ところが、同じ「三方一両損」という言い方も、館さんが金融制度調査会でこの住専の問題のときに使ったら、農協系統の方かだれかから知らぬけれど

も、こてんぱんにやられたという状況があるようです。

「三方二両損」というのは、何もひとしく損するという意味ではなくして、責任がないとはいえない大蔵省が、公的資金を出すかどうかは別として、やっぱり何か汗をかかなければいけないのです。もう一つは母体行としての銀行、それと農協です。この三者それぞれが負担をするしか解決の道がないわけです。もし話し合いがまとまるものならまとめた方がいいだろう。

大岡越前守の問題とちょっと似ているのは、あれは大工の棟梁が三両落とすのです。それを拾ったのが左官の金太郎です。どうして大岡越前守が乗り出さなければいけなくなったかという、当時、大工の組合と左官の組合とが仲が悪かったらしいです。一触即発の状況になってきたので、大岡越前守が一両出して、三両に足して四両にし

て、左官屋さんの金太郎に二両渡し、大工の方に二両渡したわけです。これは一両ずつ損したのですけれども、何でそんなことをしなければいけないのか、歴史を少しひもといてみると、どうも左官と大工の対立関係が相当厳しかったようですね。

今まさに銀行と農協金融機関で大変厳しいわけです。ですから、三番目のところが一両は出さざるを得ないのではないかと思っているのですけれども、今この話は余りできないのです。(笑)一月いっぱいにとまとめるといっていますから。

私は去年怒られているのです。去年八月に、県信連の会長さんたち四〇人ぐらいが金沢で会議をおやりになったのです。そのときに講演に来てくれ、国際経済、きょうのようなお話をしてくれということでお邪魔したのですが、行く前に、今の農林中金の理事長の角道氏から、大場さん、行っ

たら二つのことだけは話さない方がいいよというのです。一つは米の自由化の話はしない方がいい、もう一つは、住専の話はしないでくれといわれたのです。

それで、きょうのように一時間半以上のスピーチで、この二つの問題は落としたのです。汽車の時間に一〇分ぐらい時間があつたものだから、質問はといったら、お二人が手を挙げたのです。一人の信連の会長が、米の自由化について大場さんはどう考えているのか。(笑)もう一人の方が、住専問題はどうか考えているのかといわれてしまったのです。(笑)ですから、質問を受けたらしようがない。自分の考え方を話そう。大体あなた方は四・五%も金利を取っているのはおかしい、公定歩合まで下げたらどうですかというような話を中心にしたのです。

別に特別なことをいったつもりはない。ところ

が、帰ってきたら、角道理理事長から、「大場さん、大変なことになっていきますよ。あなたの発言は大問題になっていますよ。」なんていわれてしまったのです。それは一年前です。ですから、あのに早く手を打っておけば、もうちょっと解決の道が探れたのかもしれませんが、今これだけ大問題になった。

小山理事長 ありがとうございます。それで、これで本日の講演会を終わります。(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、平成七年一〇月二六日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。)