

演

国際金融情勢の現状と展望

講

大場 智満

小山理事長 定刻になりましたので、ただいまから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。大場さんには、これまで何回かこの講演会の講師をお願いしていますし、大変有名な方なので、皆さんもよくご存じのことと思いますが、恒例ですので、簡単に経歴をご紹介します。

大場さんは、昭和二十八年に東京大学を卒業して大蔵省に入省され、国際金融畑の要職を歴任して、昭和五十七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。財務官当時の業績としては、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おつくりになったことや、翌一九八五年に米国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、国際通貨市場における主要国の協調に成功されたことなどがあります。退官後は、国際金融情報センター理事長に就任され、我が国を代表する国際金融問題の権威として内外で活躍を続けておられます。

最近では、外国為替等審議会法制特別部会長に就任されて、外為法の抜本的改正という大きな事業に当たっておられます。

本日はその大場さんに、「国際金融情勢の現状と展望」というテーマでお話し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。
(拍手)

きょうは、最初に国際経済あるいは国際金融について、特にアメリカ、ロシア、アジアの問題をざっとお話しし、その後、為替相場、国際収支について、さらに今ご紹介がありました。法制特別部会——これは以前は資本取引専門部会といっていたのですが、大体メンバーは変わらずに法制特別部会と名前を改めたわけです——で二月までに外為法の抜本的改正を終わらせることにしておりますので、それについてお話しをします。

外為法の改正はかなり大きな規制緩和、自由化になります。要するに、有事は別ですが、平時においてはすべての資本取引を自由にするわけです。これまで資本取引というのは、事前届出審査付あるいは許認可の対象になっていたものが多かったわけですが、この法律改正によって、平時においてはすべての資本取引を自由にす

ることができ、事後報告にするということになります。

しかも、これから皆様方とも関係してくるかと思っております。為替主義をやめます。これまでドルの売買とか貸し付け、あるいは借り入れといったことは外国為替銀行が行ってきたわけですが、これも新たな担い手をつくりたいです。皆様方でも新たな担い手になれるわけです。新たな担い手になった企業は、決済はできませんけれども、ドルの売買、例えば旅行者に対するドルの売りあるいは買いか、外国に対するドルの貸し借りができるようになるわけです。今、そういう大改正をやるうとしております。その話を後で、少し詳しく申し上げようかと思っております。

ら、私は全く興味がないんです。

一、アメリカ——大統領選挙と
株式市場

まず、国際経済、国際金融ですが、私は、アメリカの大統領選挙には全く興味をなくしております。余りにもはつきりし過ぎている。今さらひっくり返らず、クリントンが圧勝すると思えます。ドルもいろいろなことをやってみただけです。日本でいえば一兆円の所得税、法人税の減税みたいな形のを打ち上げてみて叩かれたり、クリントンのスキャンダルを何度も打ち上げるんですけれども、もともとアメリカの人たちは、クリントンにはスキャンダルはつきものだと思っております。そういうことで、もう四一州ぐらい取っているとありますけれども、ほとんど決まりですか

ら、私は全く興味がないんです。

ただ、興味があるといえば、下院と上院がどうなるかということとして、下院は接戦になるとは思いますが、恐らく民主党が幾らか勝つのではないかと思います。つまり、民主党がマジョリティーを取るのでないかと思っております。今見ているわけです。もし民主党がマジョリティーを占めると、ゲップハルトが下院の議長になります。これは日本にとって余り気分のいい相手ではないですね。貿易とか日本叩きとか、いろいろそういうことをやる人ですから、民主党が勝って、大統領と下院とが同じ党だと、いろいろなことができるんじゃないか。それがアメリカのためにもいいし、ひいては日本のためにもいいなどと思っております。そういうことではないということです。

ただ、上院の方は、選挙をやるのは三分の一だけですから、共和党の優位が一つか二つかもしれ

ませんけれども、多分共和党のマジョリティーは変わらないのではないかと見ております。ですけども、こんなことをいっていても、あと五日で選挙ですから、「あいつ全く当たらないじゃないか」といわれるおそれがあるので、はっきりこうだと言ひ方はしないようにしておこうと思っております。そういうことで、アメリカの選挙は余り興味がありません。

経済の方は、私は大統領選挙までは高い成長率というか、景気はいいんだということで引張っていったと思うのです。ご承知のように、選挙の年の成長率は大事です。成長率が前の年よりも一%高まりますと、政権党つまり民主党クリントンの得票率は一%ふえます。これはフェア・モデルといひまして、エール大学のフェア教授がつくったモデルです。その骨子は、成長率とインフレ率で、選挙の年に、成長率が一%高まると政権党の

得票率が一%ふえるが、消費者物価上昇率が一%上がる、つまり悪くなると、政権党の得票率が〇・三%落ちるといふものですが、いずれもいい。消費者物価も安定していますし、成長率もまあまあですから、クリントンとして見れば、万全の大統領選挙ということになるのではないかと思っております。

気になるのは、五日までに株価が暴落したりしないかということです。六〇〇〇ドルに乗っているわけですから……。しかし、少しぐらい落ちるかもしれませんが、一九八七年のブラックマンデーのようなことはあり得ないと思っております。

ブラックマンデーの時は、大事なことが二つあるんです。技術的な問題点として、コンピュータプログラミングがよく取り上げられますが、当時はまだデリバティブなんていうのは今ほどポピュラーでなかったし、みんなの知識になって

いませんから、コンピュータプログラミングでやられたんじゃないかとよくいわれていたんです。しかし、基本的には、要するに債券の利回り（イールド）が上がっていったということです。株式の配当利回りととの差が七%までいってしまい、そのとたんに、物すごい金が動き始めたわけですから。

同じ時期に、そういった状況のもとでドイツと日本が金利の高め誘導をやるうとしていたわけですが、それを当時のベーカー財務長官が抑えにかかったわけです。あの人は日本のことはよくわかっていきますから、ドイツさえ、ブンデスバンクさえ抑えれば、日本はそれにフォローする。だから全然日本には来ないで、ドイツのブンデスバンクを攻めたわけです。ボンでいろいろやっているうちに、それが新聞に出てしまいました。そうすると、一九八五年のプラザ合意以降の政策協力が

崩れたという印象を市場に与えるのは非常に明らかですから、金利を上げるなど、本当にけんかしたわけです。片っ方は、何をいっているんだ、高め誘導はやる、金利は上げるといふやりとりが新聞に出たんです。それであのブラックマンデーです。

一九九〇年の一月末、私が日本も株が急落しますよと申し上げたのは、それと同じように考えたからです。もっとも、そのときはだれも信用してくれなかったのです。私の親友たちも、何をいっているんだということです。一九九〇年の一月、日経新聞のインタビューで、はっきり株は下落しますよといっているんですけれども、だれにも無視されたんです。当時、梅を見る会が千葉県でありました。いい梅を沢山持っている人が私の友人にいたものですから、そこへ集まってみんな梅を見る会をやったわけです。そこで何かしゃべっ

てくれというので、株が下がりますよという話をしたんですけれども、その後ちょっと下がったときに、私の仲間たちは逆に買っていったんです。下がったときに買う、また少し下がるとまた買うというところで、結局みんなえらい損をしましたけれども、それも同じ論理です。要するに、アメリカの場合、一〇年物債のイールドが四%ぐらいだったのが五%になり、六%になり、一九八七年一〇月の初旬には七%に達するわけです。つまり、三〇年物債の利回りが一〇%を超えたということとです。それと同じことが、一九九〇年の一月に見ていたら起きてきたわけです。

日本の国債の利回りが七%台に乗ってきたわけです。日本は当時株式の配当利回りが、わずかに〇・二七%ぐらいで、イールド・スプレッドが七%近くになり、さらにそれを超える勢いになった。ですから、同じことが日本でも起きるのかな

けれども、平均をとってみるとそういうことではないです。

これに対して、アメリカの銀行、証券の平均をとりますと、九七年四月は六・九六五%で、ほとんど七%にくっつくという数字です。つまり、日本の銀行、証券の見方よりも、アメリカの銀行、証券の見方が金利が上昇するという違いが出ております。レンジでいうと、アメリカの銀行、証券の場合にも、一番低いと見ている人が六・二五%。一番高いと見ている人は七・四五%で日本側と同じですが、平均をとると六・九六五%とほぼ七%になるんです。この数字を見る限り、アメリカで株価の暴落あるいは急落とかはちょっとない。下がることは下がるかもしれないとは思いますが。アメリカの銀行、証券の見方ですと金利は上がっていきますから、株価は少しは下がるのかなとは思いますが、びっくりするようなこと

と思っただけなんです。

そういう前提で考えてみますと、今、アメリカの一〇年物債、三〇年物債の利回りはそんなに高くはない。私どものところでは、外国の銀行、証券及び日本の銀行、証券、ディーラーの方々に、金利の三カ月先とか六カ月先の予測をしてもらっているんです。一〇月二二日、そのときの三〇年物債の利回りは、ニューヨークで六・八一%だったんですが、それが三カ月後、半年後にどうなるかという調査を行ったわけです。それによると、日本の銀行、証券、ディーラーとアメリカの銀行、証券とで、半年後の数字がちょっと違う数字なんです。つまり、半年後の九七年四月で、日本の銀行とブローカーの予測の平均は六・七六%、日本の証券会社の平均が六・五一%です。もちろんこのレンジはいろいろあるんです。六・二五%から七・四五%まで非常に開いているんです。

は起きないだろうという感じで見ているわけなんです。

なお、短期金利の予測をみますと、三カ月の米ドルの金利ですが、調査日現在では五・五三%であったものが、日本の銀行及びブローカーの半年後の見通しでは平均が五・四八%です。これもまた低く出ているんです。これに対して、アメリカの銀行、証券の平均をとりますと五・八一七%です。やはり、アメリカの方が短期金利についても高く見通しているということがこの調査からわかります。いろいろなくせがありますから、そのまま受けとめない方がいいのかもしれないけれども、判断は皆様方にお任せいたします。

二、ロシア——底打ちした経済

さて、次にロシアですけれども、やはりレベジの最近の動きは、かなり気をつけて見ておかなければいけません。前駐ロシア大使の渡辺大使がちょうど交代で帰ってきています、きのう遊びに来たものですから、またいろいろ意見交換したり、最近モスクワではやっているジョークは何だと取材もしておきました。

それをまたご紹介すると、ますます時間がなくなるのですけれども、要するに、レベジの解任は、レベジとチェルノムイルジンとチュバイス大統領府長官の三人の、エリツィンをめぐる人たちの間の争いだと思います。しかし、エリツィンに対して、チェルノムイルジンたちがどういう持っていき方をしたのかというのは、興味があるんです。

けれども、やっぱりクーデターが仕組まれた。つまり、軍にクーデターの動きがある、しかも、実際少しついたららしいです。チェルノムイルジン

がつついたのか、大統領府長官がつついたのかわりませんけれども、そういうリスクが出てくるとそれはレベジだということになってしまいうんです。

というのは、レベジは国防相に自分の息のかかったロジオーノフをつけたわけです。この人は大衆転だと思ふのです。以前は参謀本部のアカデミー校長です。日本でいうと防衛大学の校長でしょう。それを国防相に抜擢したのはレベジの推薦です。ところが、この人がレベジから離れているんです。それをレベジが気がついていなかったんじゃないかなという気がするんですけれども、その辺は内部のことですから、私もしっかり申し上げる自信はないんです。

いずれにしても、チェルノムイルジンと大統領府長官が、空挺軍への統制を強めたということがあるし、それから、一番の精鋭部隊の廃止などを決めかけた。そうすると、軍内部でけしからぬという動きがやっぱり出てくるわけで、それとレベジを結びつけた。そして、エリツィンに上げたということではないかなと思いますけれども、わかりません。いずれにしても、エリツィン大統領は片隅に追いやられているという感じになっているわけです。

たしか去年もお話したかもしませんが、次の大統領は、私はチェルノムイルジンだといっているわけです。これはわかりませんけれども……。チェルノムイルジンとジュガーノフと、どっちが頭の毛が薄くなって、はげるかで決まるのかなと思って、私、いつもテレビでそればかり見ております。

前にもお話したと思いますが、今度の大統領ははげた方の番です。お忘れになっているかも知れませんが、もう一度繰り返しますと、ロシアはいつもはげの方(毛の薄い方)、それから毛の濃い方とかわりばんこです。レーニン、スターリン、フルシチョフ、ブレジネフ、アンドロポフ、チェルネンコ、それからゴルバチョフ、エリツィンです。それから、もうきれいにかわりばんこなんです(笑)。ですから、この次は薄い方の番で、私は、チェルノムイルジンが最近相当後退してきていると思つてはいるんですが、これも後で間違つたりすると、あいつ、またくだらないことをいってということになるので、気をつけなさいといけませんね。

それから、ついでお話しますと、きのう、渡辺大使と、モスクワで最近どういうジョークがはやっていたかという話をしたんですが、私が

ジョークを、特にモスクワではやっているジョークをお話するのは、それがそのまま社会とか政治を写していてもしろいからなのです。別の方に聞いたジョークですけれども、渡辺大使に確認したら、モスクワでもはやってたというんです。それは、この前の大統領選挙の決選投票のジョークです。大統領府長官がエリツインのところへ速報を報告に来たわけです。エリツインに対して、「グッドニュースとバッドニュースと、一つずつありますよ」、エリツインは「バッドニュースから聞こう」といったんです。そこで大統領府長官が、「ジューガーノフ候補は五五％取っていますよ」といったわけです。そこで、「ところで、グッドニュースは何だ」とエリツインが聞いたたら、「それは、あなたは六五％取っていますよ」という話です。これは渡辺大使に確かめたら、確かにモスクワではやっていたということでした。あの国の

選挙はそういう要素があるということでしょう。

もう一つ、私がおもしろかったのは、渡辺大使が「ジョーク好きの大場さんも、さすがにこの話は聞いていないでしょう」と、いうんです。何だと聞いたたら、サッチャー首相とゴルバチョフとキッシンジャーとローマ法王とリビアのカダフィ大統領、この五人が飛行機に乗って、会議に向かっている、エンジントラブルで飛行機が墜落するという話です。私はその話は知っているといっただけです。ただ、僕がそれを最初に聞いたときは、キッシンジャーはいなかった、キッシンジャーのかわりにチャウセスクがいた。だから随分前の話で、チャウセスクが全盛時代にこのジョークがはやってたんで、一〇年くらい前の話です。チャウセスクが死んじゃったものだから、かわりにキッシンジャーを使っているんです。

どういうジョークかといいますと、要するに、

五人が乗った飛行機が、エンジントラブルで、もう火を噴き出している。パイロットが「この飛行機は落ちるから、パラシュートをつけておいてくれ。ただ、申しわけないけれども、パラシュートは四つしかない。四人しかつけられないんだ」といったわけです。そうしたら、最初にサッチャーが、「私がいないと世界の平和に困難な事情が出てくる。私は西側の代表だし」というので、パラシュートをつけておりちゃったわけです。そうしたら、ゴルバチョフが、「自分がいないと東側がまとまらない。やはり世界の平和のために私もおりさせてもらう」といって彼もおりていったわけです。三番目にキッシンジャーが、これは昔はチャウセスクだったわけですが、「私は昔は知の人だから、世界のために生き残らなければいけない」といっておりたわけです。

そうして、ローマ法王とカダフィの二人が残っ

たわけです。そうしたら、ローマ法王がカダフィに、「私は神に召された身だから、カダフィさん、どうぞ遠慮なく、そのパラシュートをつけておいてください」といったわけです。ちょうどそのときにパイロットがやってきました。「お二人ともおりられますよ。さっきキッシンジャーがつけたのはリュックサックでした」という話があるんです(笑)。このリュックサックをつけておいた男が、昔はチャウセスクだったんです。ですから、僕は、ちょっとキッシンジャーには、かわいそうかなと思って、きのう渡辺大使には、キッシンジャーというのはかわいそうじゃないかなという話はしたんです。ジョークの怖さがそこにある。きのう、僕が渡辺大使に逆に教えたのは、やっぱりジョークは怖いということですが、おとしの一月に袴田教授に聞いたジョークです。シシュケビッチ大統領はベラルーシ(白ロシア)の

大統領です。彼がエリツィン大統領と一緒に飛行機に乗るわけです。大体ジョークのスタートというのは、みんな飛行機です。この飛行機も落ちるわけです。ただ、火を噴いているときに、エリツィンとシシユケビッチがどういう話をしたかというところ、自分たちが死んだ後、ロシアと白ロシア、どっちの国民がより悲しむだろうかということ、それで議論を始めたわけです。

もちろん、エリツィンは「俺が死んだから、それはロシアの国民の方がより悲しむよ、みんな泣くよ」。今度はシシユケビッチ大統領が、「俺が死んだから、我が白ロシアの国民の方がロシア国民よりもっと悲しむ」という話を、酒の好きな二人ですから、酒を飲みながら延々とやっていたわけです。そのうちに二人で同時に気がついたわけです。「一番悲しむのはウクライナの国民だ。なぜならば、ウクライナの大統領がこの飛行機に

乗っていないからだ」。ウクライナの大統領はクラフチュクというんです。このジョークを袴田教授に聞いたのは一月だったのですが、三月に失脚して、追われたんです。その後、シシユケビッチもベラルーシの大統領の職を解かれるんですけれども、やはりジョークというのは怖い。民衆の間で語り継がれていくジョークというのは怖い。何もこれは私がジョークを集めている理由というわけではないんですけれども、おもしろいなと思っているわけです。

ところで、ロシアの成長率は、やっと横ばいになりました。私はこれを「三五七のルール」といっているんですけれども、一九八九年、東西冷戦の終結のときを一〇〇としますと、三年、五年、七年で東の国々が立ち直っていくわけです。東西冷戦の終結により、東側が崩れた。崩れるということは大変なことで、例えば、物をつくるのにも

部品の一部はチェコで、一部はルーマニアで、一部はロシアだとか、組み立ては全部ロシアだとかという構成になっていたわけです。崩壊により成長率が落ちるのは当たり前ですけれども、私の単純な仮定からいうと、一〇〇のGDPが、六〇ぐらいまで下ると、ポーランドなんか七〇ぐらいですけれども、六〇%とか七〇%になると、岩盤にぶち当たるんです。これはロック・ボトムと云っているんですけれども、要するに、もうこれ以上下がらないというところにぶつかると、これ以上下がらないというところまでぶつかるのに、ポーランドは三年かかった。チェコとかハンガリーとか、バルト三国のうちの二カ国は五年でそこに達したわけです。だから、もうプラスの成長になってきているわけです。ところが、ロシアと中央アジア五カ国は七年かかったんです。だから、一〇%ぐらいずつ毎年成長率が低下し

て、今、大体半分近く、六〇%を割るくらいまで来ているんです。そうすると、これ以上GDPは低下しないというところへ来ているから、これからはよくなると思います。よくなるというか、横ばいで少しずつよくなる。

ロシアで、私が一つだけ褒めたいのは、インフレ率(消費者物価上昇率)で、たしか去年EBRDの総会をロンドンでやったんですけれども、そのときメイジャー首相が、その一年前ですからおととしになるんですけれども、ロシアのインフレ率は三〇〇%だった、ことしは、去年のことですけれども、三三〇%だ、こんなによくなっている国はそうないという話をしたのを覚えています。

私は、何でそのときにメイジャー首相が、来年は三〇%だといわなかったのか。僕がついていれば三〇%といわせたと思うのです。今三〇%なん

です。まさに三〇%をちょっと割るくらいです。三〇〇%のインフレ率が三〇〇%、三〇%といふふうになっている。ですから、かなり落ち着いてきているわけです。

ただ、相変わらず混乱があるそうで、きのう私が渡辺大使に一生懸命取材をしたのは、彼は町を歩いているでしょうから、町並みについてでした。マクドナルドについては、もういろいろな話を聞いているし、私のところから毎月のように出張させていますので、必ずマクドナルドが幾らになつたとか、客の入りがどうかという話を調べさせているんですが、何かおもしろい店が出ていないかと聞いたら、ティファニーがモスクワに出ている、それから、フランスのファッションの店もかなり出てきているということです。だから、間もなくモスクワのある道筋はニューヨークの五番街みたいになるんじゃないかという話を渡辺大使

はしていました。

それから、僕の質問のもう一つは、生活実感はどうか、ロシア人たちはよくなったと思っっているのか、悪くなったと思っっているのか。それに対して、彼は、三分の一くらいはよくなった、三分の一くらいは変わらない、三分の一が悪くなった、こんな感じじゃないかなと。ただ、悪くなったと思っっている人がもうちょっと多いかもしれないが、それは、最近やはり貧富の差が激しくなっていることだそうですね。金持ちは物すごく金持ちです。それはそうです。税金を払うというプラクティス（習慣）がないわけです。予算上の税収の見積りもりの四割ぐらしか税は集まらないわけですから、国家公務員に対しても給料を払えないということになるわけです。

それは別として、貧富の差が激しくなってきたいるために、貧しい人たちの、おれは取り残されている、これは前にもお話したかもしれないけれども、高い貯蓄性向と、良質で安い労働力が豊富にあるということ、それから相対的な政治の安定性、この三つだと思います。その前提があると外国から直接投資が入ってくる。日本も相当企業進出しているわけですが、それがアジアの高い成長の原動力となっている。

た、悪くなったという気持ちが強くなっていくのではないかと彼はいっていました。昔は大体一律だったわけで、勲章をもらえば少しいい生活ができたのかもしれないけれども、今や勲章なんかもらわなくなつたって、物すごい金持ちが出てきて、それとの対比で考えるから、どうも悪くなつたと考える人が多くなつていいるのかなと、そのような話をしていたわけです。

三、アジア——奇跡か幻か

アジアについては、奇跡か幻かということ、ことしから来年にかけていろいろ議論が行われるようになるかもしれませんね。

ご承知のように、「東アジアの奇跡」という言葉をつくったのは世界銀行です。私は、その説明として、「東アジアの奇跡」の原因は何かといえ、

しかも、インフラストラクチャーの整備は、日本のODAがやったわけです。ですから、私は、日本のODAは非常に大きな役割を果たしたと思います。あちこちで変なODAもあります。橋をつくったら、翌年流れが変わって、砂漠の中に橋がかかっているというのものももちろんありますけれども、全体として、日本のODAは、ASEAN諸国を中心にして、インフラストラクチャーの整備をやったわけです。工業インフラという形ですから、それが企業進出のときにプラスになつてい

る。それが「東アジアの奇跡」です。

これに対して、ご承知のようにスタンフォードのクルーグマン教授が、「東アジアの奇跡」なんておかしい、これは労働と資本の投入による一回限りの高い成長だ、間もなく崩れるというのです。

「中央公論」が、もう一年半ぐらい前に、「フォーリン・アフェアーズ」という雑誌に出た彼の論文を全訳しています。全訳しているといったら、七、八ページですからすぐお読みになれると思いますけれども、これを読んでみますと、一九五〇年代のスターリンのソ連と一九九〇年代のリークアンユーのシンガポールは同じであると書いてあります。つまり、労働、資本を集中的に投入したことによる高い成長だから、いずれ崩れるという論文です。

私は、そうは思わないんです。「東アジアの奇跡」はまだ続くのではないか。ASEAN諸国はるということもやっていますし、何よりも国民車騒動があります。あれは、大統領の三男坊が自動車の合併企業をつくりたかったんですが、各国の自動車メーカーがなかなかやってくれないものですから、結局韓国が乗った。それで、タイヤなしの車を入れて、それを国民車にした。ですから、関税等はみんな免除になります。そうすると、日本やアメリカの車が水際で二〇〇%ぐらい課税されるのに比べて、その二〇〇%部分がないわけですから、後で少しタイヤを取りつけたりしたって大したことはない。これでは競争にならないわけです。

そういうことで、日本、アメリカがWTOに提訴したわけですが、日本とアメリカを怒らせることが、どのような展開になるのか。例えばファイナンスの問題とか、その他政治、外交の問題にどう展開になるかを、どうも大統領が判

大体八%の成長率です。インドネシアが六%ないし七%、フィリピンはもうちょっと下で五%ちょっとぐらいで、差はありますけれども、ASEAN諸国の成長率は非常に高いんです。それから、中国も大体九%前後かなと思います。韓国、台湾は少し下がりはじめましたけれども、それでも六%前後。これは、先進諸国の我々から見れば非常に高い成長率だと思っんですけれども、これはちょっと維持できなくなるのではないかなと思っておりました、もうちょっと下がっていくと思います。

問題を指摘しますと、インドネシアもタイも、経常収支の赤字がちょっとふえています。それから、両国とも政治が問題です。タイは間もなく総選挙で、インドネシアは来年大統領選挙があります。しかし、ご承知のように、インドネシアでは、新聞をにぎわしているような、野党の党主をかえ断できなくなっているんじゃないかなという気がするんです。単に三男坊がやっていることだから、まあいいやということだけにはとどまらない問題じゃないか。そのような問題が国際外交なり国際経済にどういう影響を与えるか、判断できなくなっている。

判断できなくなっているんです。あそこは、もともとウイジヨを初め、いいテクノクライトが周りにいて、それが大統領に進言し、それを取り入れてきたんです。ところが、どうも最近、テクノクライトの意見を聞かなくなっているのか、それには、四月に奥さんが亡くなったことも影響しているかもしれませんけれども、非常に気になっているわけです。それで今、国民車の問題を取り上げましたけれども、皆様方もインドネシアで仕事をされている方々にお聞きになると話してくれませんが、もう少し規模の小さい問題でも、同じよう

な事例がかなり起きております。

ちょっと中南米に目を転じますと、ペルーがよくなっていきます。また、ベネズエラも、資源がいっぱいある国ですから、政府さえよくなればいい国になります。

ただ、ブラジルについては、最近ドーンブッシュ教授が、中南米でブラジルが危ない、メキシコの二の舞だということをしているんです。しかし、これは日本の新聞にも出ておりますし、アメリカでも注目されていますが、私は余り信用しないんです。

五年ぐらい前、このときは今の橋本首相も大蔵大臣だったんですが、一緒にG7カウンシルという会議でニューヨークに行ったんです。そのときに、マサチューセッツ工科大学のドーンブッシュ教授が——日本の最近の経済学部の学生たちは、みんなドーンブッシュ教授の本を読んで卒業して

て考えていいのではないかなと思っているわけです。

ただ、日本のことは割と当たりましたから、ブラジルについても当たらないわけじゃないのかも知れないですし、どっちが先だかわからないんです。奥さんと離婚したからその国を悪くいうのか、その国が悪くなったから奥さんと離婚したのか、ドーンブッシュ教授にそこまで聞くわけにいきません。だけど、なかなかすぐれた教授であることは間違いない。というよりも、極めて愛すべき大学教授だなという気がしております。よいいなことを申したかもしれません。

四、為替相場と国際収支

残りの時間を考えながら、ちょっと為替相場のお話を申し上げておきます。

きていると思うんですけれども——もう日本はだめだという話をしたわけです。

ところが、今まで日本のことを褒めてきたのに、何でだめだといひ出したのか。しかし、当たっていないわけじゃなかったんですけれども、直前に日本人の奥さんと離婚していたんです。そして、ブラジルの中央銀行の才媛と結婚したんです。ですから、その後、彼はブラジルを褒め出すわけです。ところが最近、私がうちの中南米部長の話聞いていたら、ドーンブッシュ教授がブラジルの悪口をいっているということなんです。最初に聞いたのは、ことしの五月か六月です。それで、女房がどうなっているのか、すぐ調べるといったんです(笑)。そうしたら、「離婚したばかりです」という(笑)。やっぱりブラジル人の奥さんと別れていた。それで、またブラジルの悪口が始まっているわけです。ですから、少し割り引い

このところもう一年ぐらい、為替相場でテレビに出てくれなんていう話はおよそなかったのですけれども、おとこの夜、10チャンネルがやってきて「円安で大変です」というから、「そんなことはないだろう。——三円だろうが——四円だろうが、どうってことないんじゃないの。」という話をしたんですけれども、一部では、このまま円安が進むと、直接投資で企業進出している企業はどうなるのかとか、輸入の値段がまた急上昇するんじゃないかとか、いろいろご異論が出てきているわけです。

私は、市場が決めることだから、市場に任せておけばいい。余り乱高下がひどければ通貨当局が介入すればいい。通貨当局にはいつもいっていることですけれども、介入というのは儲ければいいんだ。八〇円で相当買ったはずだから、一一〇円で売れば四〇円も儲かる、一一〇億ドルやれば四

〇〇億円儲かるわけです。だから、儲かるならやればいい。だけど、八〇円でそんなにたくさん買っていない。一〇〇円を割ったぐらいでえらいドルを買っていますから、介入は儲けを考えながらやれということを経済金融局長にはいつておられます。

なお、介入の権限は大蔵省にあるんです。八月の末に総理官邸で、慶応大学の鳥居塾長が座長をしている、日銀法の改正を検討している中央銀行研究会がありました。そこで、私と東京三菱の若井さんが呼ばれて、日銀の独立性の問題とか政策委員会の問題、あるいは検査とか今の介入の権限とか、そういう話をしろといわれました。特に独立性については、私も若井さんも同じ話をしたわけです。同じ話をしているんですけれども、翌日の日経新聞の囲みを見たら、大場さんは大蔵省の肩を持った、若井さんは日銀の肩を持ったと書か

れているわけです。同じ話をしているのに、どうしてこういうふうに分かれちゃうのかなと思ったんですけれども、それは別としまして、そのときに、介入についてどうしたらいいかという、一つのテーマがありました。

私は、介入の権限は大蔵省が持っている方がいいという話をしたんです。それは、プラザ合意のとき、あるいはそれまでの経験から言っているわけです。五カ国蔵相代理会議では、介入問題について五人で話すわけです。今はG7ですから七人になっていると思いますけれども、そのときに、ドイツだけが中央銀行が介入の権限を持っている、大蔵省に権限がないために、一々中央銀行の総裁にお伺いを立てなきゃいけない。

大体プラザ合意が、本当は一週間前の一九八五年九月一日に、我々の間の五カ国蔵相代理会議で決められたのに、プラザに持ち込んだのは、ド

イツのティートマイヤー、当時の大蔵次官です。今はブンデスバンクの総裁をしていますけれども、彼から、介入についてはブンデスバンクだ、だから、ブンデスバンクの総裁が出席する一週間後、つまり一九八五年九月二二日のプラザの会議でやってくれと頼まれた。それで、延々とそこで議論をしたということです。

そんな例もあるんですけれども、どうもドイツだけが中央銀行が介入の権限を持っているというのは、私としてはやりにくかったわけです。ですから、大蔵省に介入の権限がある方がいいんじゃないかというお話をしたんです。ただ、各国の事例を話しているときに、アメリカも財務長官がサインをしないと介入が行われないので、それをいきなり話せばよかったですけれども、アメリカでは、介入の金はファイファイ・ファイファイだという話をしたんです。ニューヨーク連銀と財務

省で五〇・五〇、つまり介入でマルクを買ったら、そのマルクの半分が平衡勘定に入り、半分はニューヨーク連銀に入る。売るときは、ニューヨーク連銀の金を半分、財務省の平衡勘定の金を半分使う。アメリカについてはそんな話からしたわけです。

そうしたら、委員は六名いたんですが、周りにいっぱい大蔵省と日銀からオブザーバーで傍聴にきているわけです。それで、今まで銀行局も国際金融局も官房も、大蔵省の人はみんな一生懸命下を向いてノートをとっていたんですが、私が、ニューヨーク連銀が五〇、財務省が五〇だという話をしたら、ノートをとっている人たちが一斉にカッと上を向いて、こっちをにらむわけです。「あっ、これはまずいんだな。」と思ひまして、話の順序が逆になったけれども、介入の権限は財務省です、財務長官がサインして、金額とかレベル

とかが決まるんだという話をしたんです。またみんな安心して、下を向いてノートをとるわけですね。

ほかにもそういうことがありました。私が、日銀がもし検査の権限を持ちたいということならば、持ってもらってもいいんじゃないか。だから、日銀法に検査の根拠規定を置いてもいいといったんです。そうしたら、このときは銀行局系統でノートをとっている人が、またカッと上を向くわけです。「これもやばいのかな、まずいのかな。」と思いました。

僕は、お話は双方からうんと聞きました。皆さんからお話は聞きましたけれども、自分で考えて、これがいいなと思う話をしているわけですから、別にだれにも遠慮しないんですけれども、顔を見ていると、どうもいかぬらしいです。そこで、こうつけ加えたんです。もちろん日銀法に検査の

権限の根拠規定を置いてもいい、ただ、そうすると日銀の職員が公務員とか準公務員ということになるので、月給が減るおそれがある、公務員並みの月給にならないとも限らない、それから、天下りが大蔵省並みになるかもしれない、だから、そういうこともいろいろお考えになってお決めになったらどうですかという話をしたんです。すると、またみんなノートをとり出すわけです。

よけいなことを申し上げましたけれども、現在の為替相場には、乱高下があると私は思いません。そういう状況ではないと思っていますから、介入でもう少し円高の方に持っていくとか、この辺でとどめるとか、そんな必要は一切ないと思います。市場に任せておいていいと考えております。

理由がはっきりしているわけです。一つは、成長率は、どうも日本よりもアメリカやヨーロッパ

の方がいいんじゃないかという感じですし、金利がやっぱり高いです。先ほどアメリカの金利の半年先の見通しをお話ししましたけれども、あっちの方が相当高いですね。仮に日本が半年後に上げていたとしても、金利差は横ばいか、あるいは向こうの方がもう少し拡大しているからです。そういうことを考えると、やっぱり今のレベルでいいんじゃないのかなという気がしているわけです。

もう一つ、技術的な理由でドイツのマルクに対して円が弱くなっているんですが、ドイツテレコムが民営化するんです。これは非居住者にも売るわけですから、皆さんの方がお詳しいかもしれない。四分の一か三分の一は、非居住者というか外国の企業が買うらしいですけども、その金額が三五億ドルぐらいにはなるかなという話を聞きました。要するに外国人がマルクを買うわけで

です。ヨーロッパの人が一番買うのかもしれないけれども、自国通貨を売ってマルクを買うわけですから、それでマルクがちょっと強いのかなと思います。あるいは、そういう技術的な要素もあるのかもしれない。

あと一つは、後でゆっくりお話ししようかと思っただけですが、経常収支の黒字が急減しているんです。これは、私は率直に言って心配しております。日本の経常収支の黒字は、三年前に一二兆円だったのが、ことしは恐らく六兆円だと思えます。上半期の数字を見ますと二兆円ちょっとです。ですから、このまま一年たちますと、ことしの経常収支の黒字は六兆円をちょっと上回るぐらいかと思えます。

そうすると、三年間で一二兆円から六兆円です。平均して、年に二兆円ずつ減ってきたわけです。もしこのスピードでいけば、あと三年で日本

の経常収支の黒字がなくなるんです。これは恐ろしいことです。恐ろしいことというのは、何も食糧が買えないとか石油が買えないとか、そういうことを申し上げているのではない。買えないことではないと思いますけれども、私がいつているのは、日本がこれまで国際経済とか国際外交、あるいは国際政治で重きをなしてきたのは、この黒字があるからです。

経常収支の黒字があるということは、その分だけ日本から外国に資本が流れるということですが。それはODAという形で流れることもあり、銀行のローンという形で流れることもあり、皆さん方のユーロ債とかボンドという形でご協力することもあり、あるいは外国で株式やボンドを買うということもあるんですけれども、いずれにしても、経常収支の黒字があったときには、日本から一二兆円資本が流出していたわけです。ことは

六兆円ですから、六兆円の資本が流出するわけです。その結果として、日本はザ・ラージェスト・クレジット・カントリー、世界最大の黒字国、世界最大の債権国で、アメリカはザ・ラージェスト・デット・カントリー、世界最大の債務国となっていたんです。それがするために、日本の首相を初め、我々の国際会議における発言権は強かったんです。

私が局長とか財務官のころ、国際会議でみんな日本の話を非常によく聞いてくれるんです。これは、何も私の話に感心して聞いているわけじゃないんです。日本という黒字国のバイスミニスター（財務官）がしゃべっているから聞くだけです。何も遠慮しているとかそういうことじゃなくて、本当にそうだと思っっているんです。我々が下手な英語で幾らやったって、そんなに相手に感銘を与えるわけじゃないと思うんです。

その一番大事な黒字が、今なくなるうとしているんです。私は、できるだけ早く今の状況を変えていかなきゃいけないと思います。どうやって変えるかということですけども、いきなり輸出振興というのと、またみんな驚いちゃうんです。外国は怒りますし、国内だって議論百出です。ですから、せめて今すぐに着手してほしいのは、輸入優遇税制をやめる、あるいは、何かいいものを探して輸入をふやさうということ、まだ輸入ミッションが世界各地へ出ているんですが、こういう輸入ミッションの派遣はやめたらどうですか、そういうところから始めましょうとっているわけです。あとは規制緩和ということももちろんありますけれども、少なくともニュートラルにしたらどうか。これまで輸入をふやさうということで、輸入にちょっと偏り過ぎてきているんです。そういう特別なことをやってきたわけですから、その

特別なことだけはやめた方がいいんじゃないかと思うんです。

というのは、黒字の減り方が最近ちょっと少なくなったものですから、一部のエコノミストは、減るのはとまった、もうここでおしまいだという言い方をしているんです。ここでおしまいなれば、私も大変結構だと思うんです。GDPの二％をちょっと割ったぐらい、一・五％ぐらいで黒字が横ばいなら大変結構なことだと思うんですけれども、そうはいかないと思うんです。

要するに、私が指摘したいのは、構造変化が起きているということです。為替レートが少しぐらい円安になったから、日本の黒字の減少がとまるとは思わなかった、日本は黒字の減少がとまる、高時代に、製造業が東南アジア、ASEAN諸国、中国に工場をおつくりになってしまったわけです。いつもお話ししていることですけども、そ

の工場を回りますと、その機械設備、ロボットは全部日本製です。これは私が一つ一つ確かめて歩いたわけです。それは全部日本から輸出されてきたわけです。ですから、円高のもとで製造業の企業進出が始まりますと、日本の資本財の輸出がふえるわけです。その後、現地には原材料、部品がないものですから、また日本から輸出されるわけです。

例えば電機メーカーでいえば、最初は東芝とかNECとか松下がそれをやるんですけども、次には部品メーカーが大挙して出ていくんです。そうすると、部品メーカーの機械、ロボットがまた日本製です。ですから、日本からの資本財の輸出がふえ、その後、原材料、部品の輸出がダブッと続くわけです。だから、円高で直接投資が進むと、日本の輸出がふえるという構造になっているわけです。これが一段落したときは、製品輸入が始ま

のがことです。まだ第1四半期は四％伸びているんですけども、第2四半期になるとマイナスになってくるわけです。

輸入数量の方はどうかというと、最初はそんなにふえていないんです。一九九二年ぐらいはまだ二・四％ですし、その後も大体六％ぐらいの増加です。それが、ことしの第1四半期は一〇・五％の増加だし、第2四半期は八％の増加です。ですから、資本財とか部品の輸出数量が一段落して、輸入が始まってきている。これは、部品をつくて、その部品を日本に供給する場合もあるし、カラーテレビとか半導体とかを輸入する場合もあるわけです。そうなりますと、今の経常収支が減る傾向は、この辺でとまるだろうという判断をしてはいけないんじゃないかなという気がしているわけです。

ということ、今少し警告を発しているところ

るわけです。中小型のカラーテレビは、一〇年前には輸入がたった四万台だったのが、昨年は七五〇万台です。もう国内では中小型のカラーテレビはつくっていないわけですから、そういう状況に一変しちゃうわけです。その生産を、ASEANなり中国、あるいは台湾に明け渡してしまうわけです。

これを数量ベースで見るとはつきりするので、時間がおありになったら数量ベースで見えておいていただきたいんです。何トンとか何台とか何セツトとか、それが数量ですから、品質の差なんているのは出てこないの、正確ではない場合もあります。だから、ある程度割り切って考えなきゃいけません、大体の傾向は読み取れます。

アジアで見ますと、輸出数量は、一九九一年が一〇％の増加です。それから、九四年、九五年も、一〇％の増加があるんです。それが変わってくる

で、少なくとも政府は、黒字を減らすという政策目標を取り下げてほしいといっているわけです。まだ黒字減らしが政策目標ですから、これはやっぱりやめた方がいいんじゃないかということで、その次には、輸入面の優遇措置とか輸入ミッションの派遣とか、そういうのをやめたらどうかといっているところです。

五、外為法の抜本改正

最後に、五分ぐらい、最初にお約束した外為法の改正のお話をちょっと申し上げます。

基本的には、平時においては資本取引についてすべて事後報告制にする。それから、新たな担い手をつくる。為銀主義をやめて、どなたでも、どの企業でも、製造業でも旅行業でも、不特定多数を相手にしてドルの売買あるいは貸借ができる、

そういう改正が骨子になっているわけです。一二月までに法律の要綱をつくらなければいけませんから、今詰め作業に入っているんですけれども、一〇月は二度やりまして、最初の会合では、報告をどうするかという報告義務の問題、もう一つはオフショアーの問題を議論したわけです。

報告については、国際収支統計のための報告は引き続き出してください。これはIMFのマニュアルに沿ったものですから、報告義務があります。報告義務違反については罰則をつけます。これはそのまま維持したい。

問題は、それ以外の報告です。国際金融局だけでも、かなり大変な報告が九〇もあるわけです。これをそのまま引き続き報告させて、報告義務を課して、義務違反にはペナルティーを課すのがいかが。報告義務違反に対しては、大体一年以下の懲役、一〇〇万円以下の罰金、あるいは三年以

下の懲役、一〇〇万円以下の罰金となっていてます。これはヨーロッパでもアメリカでも同じですが、これも罰則がないと、だれも報告しなくなっちゃうんです。それが現実です。ですから、報告義務を課したら罰則をつけなければいけないと私は思っていますし、外国為替等審議会の法制特別部会の委員の方々、これには証券界からも二人お出になっていきますし、銀行からもお出になっていきますけれども、商社の代表の方も含めて、皆さん報告義務を課して、義務違反に対しては罰則をつけることについては賛成だということになっていきます。

ただ、その前提として、九〇ある報告を減らせという強い要請が、証券界の代表からも銀行の代表からも出ておりまして、この前の会合で、榊原国際金融局長が、九〇ある報告を四五以下に減らしますというお約束をしております。また、証券

会社あるいは銀行から、例えば証券局と国際金融局に同じものを出すのは何とかしてくれ、同じものならコピーをとって出せばいいんだけど、証券局は円建てで出さなければいけない、国際金融局はドル建てで出さなければいけない、そういうのは、大蔵省で何とかしてくれという強いご要望もありました。

それから、今度は通産省がちょっと槍玉に上がって、私が怒られかけたんです。銀行、証券の委員の方々が伸び伸びと発言するものですから、通産省の方が、ここは法制特別部会だけでも、前は資本取引専門部会じゃないか、そこで貿易の話をするのかと、ちょっとご機嫌が悪かったんですけれども、輸出報告、輸入報告は、一年間に二〇〇万枚です、これをやめろ、通関統計だけでもいいじゃないかというんです。それはおっしゃるとおりです。

もう一つ銀行が強かったのは、支払いの確認義務です。これもやめさせてくれ、どれだけ大きな作業量になっているかということで、通産省の代表も、最初にひとくさり、当審議会は資本取引をやるんじゃないでしょうかということもいまして、したけれども、その後、ご指摘のことについては、前向きに抜本的な改正を心がけますといっておりましたから、あるいは変わっていくかもしれない。

もう一回は、オフショアー・マーケットの議論をしたんですが、今は、オフショアーはローン(貸し付け)だけです。ローンについては、金利について源泉徴収税がかからないわけです。だからオフショアーなんですけれども、私はここにボンド(債券)を入れたらどうかという提案をしています。私は、既に主税局の局長や審議官に要請しています。しかし、タックス・ピープルは非常

にかたいたいです。タックス・ピープルはかたくなきやいけないと思えますけれども、今のところは大変かたいたいです。

また、最近、我が特別部会はオープンにやっていますからお話ししてもいいと思えますが、そのときに商社の代表から、オフショアでボンドを扱うなら、いっそのこと発行まで自由にしたらどうかというご意見が出たんです。しかし、ボンドを取引に入れるかどうかだけでも大騒ぎなのに、発行まで自由になると、つまりユーロ円債が東京で出せるという話になるわけで、そこまでは無理じゃないかなと思っているわけです。

それから、今週はこれまた二つの問題を議論したんですが、一つは、有事規制をどう考えるかという議論です。有事規制とは、イラク問題とか、あるいは北朝鮮問題のときにどうしたらいいかという問題ですが、資本取引を抑えるのが非常に難

私も、それから榎原局長からもお答えしているんですけども、そこまで大蔵省は信頼をなくしたのか、要するに、自由化とか規制緩和をやるうと思っているけれども、新たに商社とかメーカーを取り込むなんていう考えは毛頭ない、だから、今まで貿易に伴って資本取引が自由に行われていたなら、それはそのまま自由によっていただければいいので、新たに認可とか許可とか、そんな考え方は全くありません、だから、そこまで心配されるのは、やはり大蔵省に対する信頼感が欠如してしまったことが背景でしようかという話を私の方でしたわけです。そういうことで、全面的な改正をやりまして、次の通常国会に出そうと思っております。

ただ、きょうは証券の方が多いと思えますので、皆様にごだけお願いは、銀行から出ている委員の方々、例えば興銀の清水副頭取とか東京三

しくなるわけです。これからは事後報告ですから、有事規制のときにすぐに動けないわけで、その枠組みをどうしたらいいかというのが非常に難しい問題になっているわけで、これを議論したわけです。

もう一つは直接投資の議論ですが、もう既に終わっております。そして、来月はいよいよ担い手です。新たな担い手について、どういう仕事をしってもらうかということ、その認可の条件です。資本金とか、エキスパートがいるかというスタッフの問題です。やっぱりそういうことを少し議論していかなきやいけないかなと思います。

商社からは非常にきついご注文をいただいています。自分たちは、今まで貿易に伴って資本取引は何でもやっているんだ、それを新たに認可だなんていうのは非常に困るといってご指摘が、たしか上島さんと伊藤忠の森澤副社長からありまして、

菱の葉山副頭取、あるいは、今はさくら銀行の工藤さんですけれども、前は富士銀行が会長銀行でしたから、笠井副頭取や原田さんが出ていたときもありました。これらの銀行の代表の方はみんな、規制緩和に賛成します、反対しません、しかし、割り切れないとおっしゃるんです。つまり、業務分野の調整をこのままにしておいて為銀主義をなくす、為銀主義をなくすということは手数料収入が激減することですから、為銀主義をなくしていく、あるいはすべての資本取引を事後報告制にする、これは割り切れませんとおっしゃるんです。

その場では、何が問題なのか余りはつきりおっしゃっていないんですけれども、後で個別に私が伺ってみますと、銀行系の証券会社の株の売買、取引は認められないということです。ですから、これは証券の方々にもお願いしたいんですけれども、やはり銀行の方が先に自由化を進めるわけ

す。これは、証券会社にとってみると、ものすごいメリットになるわけです。いわゆる証券外為で、かなりいろいろなことがこれからできるようになりますから、相当のメリットになるわけです。そうしたら、少しおくれてでもいいですけれども、証券会社の方も規制緩和、あるいは業務分野の調整という形で、銀行側の自由化にこたえてほしいなという気が私はしているんですけれども、これはいろいろ議論があるかと思えます。

有価証券取引税の問題も、私は引き続き主税局には強くいつております。これはこの前もお話しましたかもしれないませんが、皆様方の研究所の一つが、有価証券取引税をなくすと、取引がふえて、結局税収がふえますという研究を発表されました。これは、皆様方の株式委託手数料を自由化した、手数料が減ったときに、そのまま適用できるモデルです。頭のいい大蔵省の人たちが、そんな

ことに気がつかないわけがないわけですから、やはり有価証券取引税がなくなるときは、株式の委託手数料も自由化していなければおかしい気がします。これは、皆様方にはちょっと耳の痛いお話かもしれませんが、検討は進めていただきたいという気がしております。

若干時間を超過して申しわけありませんが、以上で私のお話を終わらせていただきたいと思います。

どうもありがとうございました。(拍手)

小山理事長 それでは、これで本日の講演会を終わらせていただきます。

ありがとうございます。

(おおばともみつ・国際金融情報センター理事長)

本稿は、平成八年一〇月三十一日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。