

国際金融情勢とわが国の金融システム

内海 孚

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始めます。

本日の講師は、慶應義塾大学教授の内海孚さんです。内海さんには、昨年もこの講演会の講師をお願いしていますし、ご存じの方も多いと思いますが、恒例ですので、改めてご経歴等を簡単に紹介します。

内海さんは、昭和三二年に東京大学法学部を卒業して大蔵省にお入りになり、お若いころ、フランス留学やベルギー大使館勤務等を経験しておられます。その後、主税局総務課長や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

元年に財務官に就任され、G7（七カ国蔵相・中央銀行総裁会議）の有力メンバーとして主要国の通貨の安定などに手腕を発揮されました。

大蔵省を退官された後、平成四年に慶應義塾大学商学部教授に就任され、今日まで国際金融問題の権威者として内外で活躍を続けておられます。

本日は、その内海教授に「国際金融情勢と我が国の金融システム」というテーマでお話しいただくことといたしました。ご清聴をお願いいたします。

それでは、よろしく願います。

一、様変りのアジアの経済

ただいまご紹介をいただきました内海でございます。

一年前にお邪魔したときのことを考えると、そのときと今とでは、国外においても国内においても、いろいろな情勢が全く様変わりでございます。一番の様変わりやはりアジア諸国です。去年の春のアジア開発銀行福岡総会のころまでは、アジアはいわば世界の成長センターという感じで、光の中を歩んでいるとだれもが思ったわけですが、去年の七月から、場面があっという間に暗転したことはご存じのとおりでございます。

アジアの通貨危機の原因については、改めて申し上げる必要もないと思いますけれども、見ていて感じるの二つのことです。一つは、フィリピ

ンが特にそうですが、相当長い間、ペソはドルとペッグしていた。したがって、ドルが弱いときには輸出が伸び、成長率も上がるわけでございます。そして、外から資金が比較的安心して入ってくる。しかも、これをかなり積極的に取り入れる政策をとる。

ところが、ドルが強くなってくると輸出が伸び悩み、外からの資金流入が過剰流動性を生み、それが不動産等のバブルを生ぜしめていたわけです。成長率が鈍化すると、これが問題として急に頭在化するということが一つでございます。

もう一つは、我々の戦後の高度成長期を見ましても、一〇%というような成長率が数年にわたって続けられるということは常識的には考えられないわけです。日本の場合でも、記憶をたどれば、昭和三〇年代の初めぐらいから、本当の意味での高度成長期に入ったわけですが、まず神武景気、

その後すぐに経常収支の赤字から外貨が枯渇することになって財政金融の急激な引き締めをやる。

引き締めをやりますと、これがすぐ効いて、一年半ぐらいするとまた高度成長が始まって、今度は岩戸景気になりました。あのころの日本の新聞はいつも悪口を書きますから、「ストップ・アンド・ゴー」だといわれましたけれども、そういうダイナミックな波の中で、結果的には順調に高度成長を進めたわけです。

しかし、アジアの場合には、適切なタイミングでブレーキをかけるという、そのブレーキの政策手段も十分開発せず、また適切にこれを踏むような形で政治的環境も比較的乏しかったという問題が、先ほどの為替の問題と合わせて一挙に噴出してきたということではないかと思うのです。

ただ、今見ていまして、フィリピンとかタイは、IMFとの約束を政策の上でしっかりやって

いけば再び立ち直っていくと思います。これは、最初二年ぐらいと思いましたが、もうちょっとかかるかもしれません。基本的に、アジアの成長を支えていた要因、つまり高い貯蓄率、向上への強い意欲、そして比較的高い勤労倫理がアジアの成長を支えたわけです。そういう要素は、依然として健在だということを忘れてはならない。したがって、こういう難しい時期を無事に過ごすことができれば、アジアは、数年後には世界経済の平均水準をかなり上回る成長路線に再び乗ることは間違いないと思うのです。

しかし、ラテンアメリカと比べますと、ラテンアメリカは一九八〇年代の一〇年間、何千%というようなインフレ率を経験し、そしてその中で、もうこれは放漫なことをやっていたはいられないんだということがかなり徹底する。したがって、大統領や政権が変わりまして、健全な経済政策

をとっていくことについて、かなり強い政治的な雰囲気が存在しているのがラテンアメリカの強みだと思えます。

他方、アジアの国がそれに耐えられるのか。つまり、一〇%という成長率をかかひの間続け、相当急なマイナス成長になったにもかかわらず、厳しい政策を続けることに対するサポートが政治的にあるかどうか、一番のポイントだと思えます。

その意味において、実は今一番心配なのが、申すまでもなくインドネシアでございます。

インドネシアの状況は、最初はちょっと不可解でございました。というのは、タイで二月半ばに危機が起きましたときに、インドネシアは大丈夫ではないかと実はみんな思ったのです。日本の大蔵省もそう思いましたし、IMFもそういう感じでありました。なぜならば、インドネシアは、

たということのようです。ですから、よくいわれるソロスがどうしたとかヘンリー・ハントがどうしたではない。

しかも、ご存じのように、インドネシアには人口では三%程度ですけれども中国系の人たちがいます。経済の八割は、その人口三%の中国系の華人が押さえている状態で、そういう資金をどんどん移したところはもちろん中国系の支配下にあるわけで、その中には、スハルト自身とも非常に関係の深いファミリー企業も入っているということです。

そこで暴落がどんどん始まっていく。どうしてそうかという、非常に敏感なそういう人たちは、スハルト政権の不安定さとか、IMFとは、単にいろいろな財政・金融政策だけではなくて、構造的な政策についても合意はしているけれども、本当にこれを実行するのかということについて

さっき申し上げたようなタイやフィリピンと違って、為替についても比較的柔軟な政策をとって、現実に合わせて上手に、適切な通貨の切り下げもやっていました。財政も健全、そして、経常収支の赤字もGDPに比べるとほかの国よりずっと少ない。しかもIMFは比較的迅速に手を打って、一〇月には七三億ドルというような借款も決定するということをやったわけです。その直後には、インドネシアの通貨はむしろ一〇%ぐらい切り上がった、一ドル三三〇〇ルピアぐらいになったのです。ところが、その後急激にルピアが下がりました。これは、最初はなぜかだれもわからなかったのです。

実は、これもどうもインドネシアの法人自身の資金逃避らしいのです。インドネシアの法人が資金をどんどんシンガポールに移した。まず、タイの危機が起こったときに移して、それを順次売っての不確定性を敏感にかぎ取って、そういう行動に出たのだらうと思えます。

その結果、どういうことになっているかというと、ルピアは、先ほど一ドル三三〇〇ルピアというオーダーで申し上げましたけれども、今や一万ルピアを超えています。一時一万七〇〇〇ルピアに達したこともありました。これは当然ハイパーインフレーションを生むわけでありました。統計上でいうと、この一月のインフレ率は、年率にするると三〇%を超える程度です。

インドネシアからの留学生たちに話を聞くと、例えば、こういうことが起こる前の牛肉の値段は、一キロ七〇〇〇ルピアだったのが、今、八万ルピアだということです。卵が一ケース一六〇〇ルピアだったのが七〇〇〇ルピアとか、とにかくけが違うわけです。また、ほかのソースからいろいろ聞いてみると、輸入物価が上がることは当然

だけれども、それだけではなくて、生活物資がまだあるにもかかわらず店頭に出てこない、なぜ出てこないかという点、先ほど申し上げました中国系のいわゆる華人たちは、大企業を押さえているだけではなくて、ほとんどの小売業も彼らの手にあるのですが、例えば、彼らの小売業が在庫品を持っていないと、食糧を退蔵しているように受け取られて暴徒に襲われるから在庫を持つこともできない、したがって、流通が全く働かなくなっている状態だということです。

このような経済的危機が、実はこの国の場合、一九五九年から一九六〇年代にかけて起こったことを、まさに思い出させるわけでございます。そのときも生活必需品がなくなるような中で、結局中国人がこういうことをやっているんだということで、当時の反共産党、反中国の感情と相まって、これはいろいろな数字がありますが、一〇〇

万人ぐらゐの中国人が虐殺されたということがあ

るわけでございます。そのとき、そういう難から逃れようとしている人たちが中国がインドネシア領海に軍艦を出して収容しようとして、それが外交的緊張を高めたということもあります。ですから、そういう中でどういうことになっていくかということは、まだだれも予測がつかない状態です。

スハルト政権につきましては、例えば、一九六〇年代に、スカルノを軍がいわばほうり出した形でスハルトへの政権交代になったわけですが、仮にスハルトに関して軍がそのように動いた場合、軍が一緒になって動くなら別ですが、真つ二つに割れることになるのと内戦の危機もあり得ないではない。そういうことを考えると、今のところインドネシアだけは、筋書きがまだ読めないということになるわけでございます。

そういうことが起こってしまった。

BISの統計で見ると、韓国は一〇〇〇億ドル程度の外国銀行からの借款があるわけですが、この統計の中には、韓国の財閥系の海外の子会社が、海外の銀行から借りているものは全く入っていないわけです。実は、最大の債権者がヨーロッパだというわけで大騒ぎになったのです。

韓国のクライシスが表面化したときに、ワイゲル・ドイツ蔵相が、すぐワシントンに飛んだわけですが、その背景には、たしか一〇〇〇億ドルの対外借款のうち、ドイツの銀行は一〇〇億ドルちょっとぐらいだったと思うのです。しかし、それに加えて、相当な額の外へ外に貸していたものがあつたわけです。実はそれでドイツの銀行、また、ドイツにとっても大変深刻な問題になったということなのです。そういうように見えない形でも大

一方、韓国についていうと、今申し上げたようなASEANの国々とはまた違ったところから難しい問題が出てくるわけです。よくいわれるように、財閥が押さえられている反面、日本と違って、大きな企業を支える中小企業がない。したがって、いろいろな高度な製品を出しても、その中で重要な部分を支えてつくるような中小企業がないために、輸出品の中に輸入物資がかなり入らざるを得ない。

そういう構造的な脆弱さがいわれていたほか、韓国は、ご存じのように中南米から旧ソ連圏の隅から隅まで、非常にアグレッシブな直接投資をしていました。そして、このところずっと続いている経常収支の赤字を借金で埋めながら直接投資をしているわけですから、一たん借り入れがうまくいかなければ、今度は直接投資として固定している以上、回らなくなってしまうわけです。まさに

きな借金があった。しかも、それがかなり外で固定されてしまっているというところに問題があった。

そして、韓国で起こったことは、全く思いがけない方向にいろいろな影響を及ぼしました。例えば、一二月の半ば過ぎですが、ニューヨークで、あるヘッジファンドの会長と話していたときに、彼が、韓国のこの問題の結果ロシアとブラジルが大変で、特にロシアは非常に深刻な影響を受けるというのです。僕は一瞬何のことかわからなかったのですけれども、韓国はこのクライシスになる直前、とにかくある程度リスクはあってもハイリターンの方をねらって、ユーロ円債も含めてユーロ債を専ら買いまくっていたわけです。しかし、とうとう続かなくなって、これを一挙に売ったわけです。それでセカンダリーマーケットが全く整わなくなって、ロシアが資金調達不能になってし

まった。それから、ブラジルも同じような影響を受けるというように、あらぬ方向にいろいろな影響を及ぼした。そういうふうには、お金の世界は物の世界よりも直ちに響くわけです。

他方、物の世界でどういうことが起こっているかといいますと、このところ、確かにこれだけ切り下げになりましたから、韓国、タイの輸出は非常にふえております。非常にふえているのですけれども、これが続くかというところ、これまでの輸出増はいわば在庫品のダンピングなのです。さっき申し上げたように、ASEANの国も韓国も、部品を相当輸入しないと輸出できない構造になっているわけです。

例えば、インドネシアの場合でも、インドネシアが電子機器、例えばテレビとかテープレコーダーを輸出するときに、その輸入コンポーネントは六七%ぐらいだということです。そういうことは

二、日本売り現象

ASEANも韓国も、若干似たようなことになっているわけです。ですから、問題は在庫品をダンピングしている間はまだいいのですけれども、今度輸入が円滑にいかないと輸出もできないということになります。その意味で一番深刻なのは、インドネシアで、既にインドネシアの銀行の出すL/Cでは、どこもアクセプトしませんので、インドネシアは輸入ができない。これには二重の意味があります。

一つは、生活必需品や医薬品の輸入もできないという問題、その次には、今度は輸出をしないと立ち直らないわけですが、輸出することもできないということになるわけです。タイや韓国の場合には、仮に輸入ができて、今度は通貨切り下げの結果、輸入品の価格が暴騰していますから、これはまたじりじりと底を痛めることになるわけで、これはなかなか大変なのです。

ただ、私が外国へ回っていて、彼らとの議論の中でよく出てくるのは、アジアのクライシスは、結局日本がつくったのではないかということ、これは、アメリカがやや積極的にそういつている点があります。これに対して、私は、アジアが世界の成長センターとして、ずっと光を浴びていたときに、その間、日本はバブル崩壊後で地の底を這うような経済状態が続いていたわけだから、別に日本がアジアを悪くしたわけではないということです。

強いていうならば、一九八〇年代の初めから始まったラテンアメリカの危機は何によるのか。ご存じのように、ラテンアメリカ諸国は、一九七〇年代の終わりから一九八〇年代の初めにかけて

は、世界じゅうの銀行が貸したが、またそれでラテンアメリカの国は、インフラを初めとして、どんどん積極的な投資政策、成長政策をとった。その結果、八〇年代の危機になったわけですが、その危機の重要なファクターの一つは、アメリカのフェデラル・リザーブ、当時のボルカー議長の率いるフェデラル・リザーブですけれども、アメリカはインフレを抑えるために二ヶ台、時には二〇%を超えるような公定歩合の時代が続いた、それでラテンアメリカの国々は、到底予想もしなかった利払いの増加でああいう事態になったという面も非常に強くあるわけです。あのときのアメリカの責任の方がよっぽどあるじゃないかといっているわけでございます。

いずれにしても、今日本がアジアの中でどういうふうに見られているかは、我々の見方と外からの見方にはいろいろな落差があります。例えば、

の対外債権超過に匹敵するか、それ以上だといってもおかしくはない。その日本について、自分たちも情けなくなり、かつ外からもそう見られたのでは、いってみれば全く情けない話ではないかと思っわけです。

特に、去年の七月ぐらゐから株式市場が非常に悪くなってきた最も重要なファクターは、外からの日本売り現象だったと思います。この日本売り現象とはどこから来たのかというと、二つあったと思います。

一つは、日本の経済について、消費税引き上げの影響が三カ月ぐらゐで終わるかと思っていたら、七月になってもパツとしないということが出てきた。あるヘッジファンドの在日のチーフエコノミストがいます。彼は、日本語も非常に達者で、日本の一般のエコノミストと違って、マクロの数字よりも一日に電話を三〇本も四〇本もあち

アジアと日本とを一緒くたにしている議論がかなりあるのです。日本と中国とASEANの主要四カ国、それから韓国、シンガポール、台湾を全部足したものを一〇〇として、その中で、日本のGDPは全体のGDPの何%か知っているかと聞くと、余り知らない人が多いのですが、日本のGDPは何と三分の二です。日本はそのぐらゐ大きいのです。そういう意味でも、アジアと一緒に議論されるのはちょっとおかしい。

しかも、各国の対外債権、対外債務を見ると、日本はダントツに対外債権超過国で、一九九六年ベースで見ても、九〇〇億ドル近くの対外債権超過なのです。一番の債務超過国はアメリカで八〇〇億ドル近くのマイナスです。日本の次の債権超過国はたしかドイツで、一六〇〇億ドルぐらい。日本は九〇〇億ドル近いですから、もうダントツです。いってみれば、一九世紀の大英帝国

こちらにかけまくってマイクロの情報を集めて、それで経済を分析するタイプですが、七月一日ごろ、私のところに来て、七月の数字が非常に悪いというのです。デパートもスーパーも、コンビニエンストア以外は対前年マイナスが続いている、そして、自動車の新規登録も悪い、外国は売りに出ますよといっていました。そういう動きが非常に広がった。それからもう一つは、タイの通貨危機が始まってから、アジアの通貨危機、経済危機が日本経済を最も直撃するだろうという認識の二つが重なったわけです。

ただ、後の方についていうと、私はちょっと過大にとられているという感じがしています。まず、一般的なパーセプションとちょっと違います。輸出のGDPに対する比率は、日本は一九九六年ベースで見ても九・六%。これは実はアメリカよりも低いのです。アメリカはたしか一一・三

%、ヨーロッパの国が大体二五%以上です。オランダになると五〇%ぐらいです。そして、アジアの国は極めて高く、大体三五%以上です。日本は、輸出がGDPに占める比率が比較的低いという事です。

確かに輸出の中でアジアに対する比率は高いです。例えば、ASEAN四カ国プラス韓国ということだと、日本の輸出の二四%ぐらいになります。アメリカの場合には、それが一二%ぐらいですから、日本の方がはるかに高い。

しかしながら、日本の輸出の主要項目は半分近くが半製品です。先ほど申し上げたように、日本から、例えばテレビとか自動車とかテープレコーダーの主要部品がかなり向こうに出て、それが向こうの輸出品になって出ますから、ASEANの国々が通貨切り下げの結果、ある程度輸出が回復してくれば、日本からの輸出も不可避免的にふえる

しいところに、最も大きな被害を受けるという点に関して、例えば、タイについていえば、確かにタイに対する債権の半分以上の五三%は日本の銀行ですから、深刻なことは間違いないのですが、ただ、その半分以上は日系企業、日系の子会社に対する貸し出しですし、それ以外はほとんどタイの銀行向けです。これは、IMFとの協定でタイの政府が保証することになっていきますから、取りっぱぐれは一応ないような格好になっています。受ける打撃は、国によって、また銀行によって違いますけれども、日本の銀行は債権の大きさに比べると、日系企業に対する貸し出しが多い分、打撃は比較的少ないといえるわけです。ですから、これも一つの分析の課題だといえると思います。

という関係にあります。アメリカ、ドイツのこれらの国への輸出は六〇%以上が完成品、特に機械です。これはほとんどまわってしまっているので、一概に比較できないのです。

グリーンズパンが、アジアの危機が日本経済を一番直撃するといったとき、ちょうどニューヨークにおったものですから、ニューヨーク連銀のマークダノー総裁にその話をしたら、「グリーンズパンのあの発言は、そういう意味では少し適切でなかったかもしれない。適当なときにそれは直しておきますよ」といっていましたけれども、その後、グリーンズパン議長もそういう発言はしておられないようです。日本も非常に影響を受けますが、日本だけが直撃されるとか、その程度がひどいかどうかというのは、まだ分析がいろいろ要る点です。

それからもう一つ、日本の銀行がただでさえ難

三、日本経済のコンフィデンス・クライシス

しかし、そう楽観的なシナリオばかりであっても始まらないので、日本経済について、私は余り指数を申し上げる気はないのですが、お手元に簡単なグラフがありますので、ざっと目を通していただきたいと思います(末尾参照)。

対前年比で話をすると、よく間違えることがありますので、私は指数あるいは実数であらわしています。「新規求人数」を見ると、一九九四年の初めを底にして、明らかに右肩上がりです。「就業者数」についても同じで、一般の認識とちょっと違うのは、九八年一月にちょっと上がっていることです。

「所定外労働時間指数」は、これは製造業です

けれども、九七年六月ぐらまで非常に伸びていたのが、そこから生産調整や何かもあって下がっているのが少し嫌な点です。これが引き続き下がっていくようなことがあってはならない。

その次が「大型小売店販売額の推移」です。デパートとスーパーです。真ん中辺に膨らんでいるところが、いわゆるバブルの時期です。バブルの時期を除くと、大体この線上に傾向値がある。もう一つの異常なところは、九七年の消費税の引き上げの前に大きく売り上げが伸びて、その反動がまだ続いているということです。

その次の「百貨店販売額の推移」になると、これももっと明らかでありまして、バブルの山はもっと高くなり、そして、この消費税の影響、前倒しでの購入とその反動の続き方がもっと甚だしい。

「乗用車新規登録台数」についても同じようなことがいえるわけです。バブルのあと、消費税引

す。これで経済クライシスとか、外で見えている大不況という感じではない、それは彼らもわかるわけです。

問題は、コンフィデンスが全くなくなってしまったというところで、一般の人々は銀行を信用しなくなっていて、小型金庫が売れている。銀行は顧客を信用できなくて、貸し出しを新規にしなくて、専ら回収の方を一生懸命やる。エコノミスト、新聞、企業経営者は、政治家も役人も信用しない。つまり、典型的なコンフィデンス・クライシスが、今日本経済の最大の問題だということに尽きるのではないか。

その中で、日本経済の病根は結局三つあるわけです。一つは不動産問題、一つは株式市場、もう一つが銀行セクターということだと思えます。新聞は絶対いいことを書きません。政策担当者は、自民党、政府の両方含めて、一年前に比べると三

き上げの前にミニバブルになり、それが、その後ガタツと落ちて、回復がなかなか難しくなっている。ただ、バブルで盛り上がったところの部分も、例えば最大一〇年というオーダーで見れば、必ずやその辺に到達しているはずなのです。車は、一たん使い始めたならもう使わないということはありません。そういうふうにと考えると、そう悲観的になるまでもない。

「機械受注」については、ジグザグカーブをとりながら、一九九三年の終わりを底にして、緩やかな右肩上がりです。

こういう経済実体をどう見るかですが、私は、基本的には日本経済は、エコノミック・クライシスというよりもコンフィデンス・クライシス、信頼がなくなってしまう経済だということに問題があるという説明を外国の友人たちにもしているのです。これを見ると彼らも納得するわけ

つの病気に対する認識と対応は本当に様変わり増と思うのです。

一年前と比べていただとおわかりだと思えます。不動産についていうと、地価を上げるようなことは世論はまだ支持しないという考え方が基本的には支配的だったと思います。自民党総裁選のとき、橋本さんは、地価税の凍結、その他不動産の取引を妨げているような土地税制を改正することを公約には掲げたのですけれども、社会民主党の反対で結局実現しなかったのみならず、有効な手がほとんど打てなかった。しかし、昨年の一二月ぐらから、小出しに出てくるので余り印象に残らないのは残念ですが、例えば、容積率を思い切って上げて、銀座あたりを含めた古い建物の建てかえを容易にするとか、土地税制も地価税の凍結を初めとして、かなり思い切ってバブル時代に導入された制度は元に戻したわけでございます

し、また、不動産の証券化についても可能になるような制度的な整備が図られていることなどを見ても、かなり思い切った進展があります。まだまだやらなければならないこともありますけれども、一年前に比べると大きな政策の進展があったということはいえると思います。

株式市場についても同様で、思い出していたただくと、去年の一月の冒頭に大暴落があったときは、大蔵省の諸君が、恐らくそう振り付けたのではないかと思うのですけれども、大蔵大臣が市場のことは市場に聞けというような、ビナイン・ネグレクト的なことをいわれて、また株が暴落したわけです。もちろん、市場は市場が決めることには間違いないのですが、為替市場もそうですが、マーケットは一種の劇場みたいなもので、そこでシナリオライターや、いろいろなアクターやアクトレスがいて、演技をしながらシグナルを送り続

けることの意味は、私は否定してはいけないと思うのです。

私は、あの後三塚大蔵大臣にも、ギブアップするような発言をわざわざすることはなかったといったのです。今度は、逆に株式市場のことを意識され過ぎた発言が次々と出て、困惑させている面もあるのですけれども、とにかくそれだけ認識が強くなっている、これは大きな政策的な進展だということ、率直に認識すべきだろうと思うわけがあります。

それから、銀行セクターについても同じであります。住専についての予算が非常に評判が悪かったことから、公的資金の銀行セクターへの導入はネバーアゲインということが一年前の支配的な空気があったのが、今度は思い切って三〇兆円というような資金投入が明瞭に打ち出された。そのうちの一七兆円については、ご存じのように預金保険

機構の強化に充てられるもので、これは外国の人にもわかりやすい。ただ、一三兆円の方についてはなかなかわかりにくいので、外からもいろいろなことがいわれるのです。

私がこういうふうに割り切って説明をしているのは、一つは大きな銀行、一九行への資金投入は短期的な貸し渋り対策として割り切って考えるべきだ。そして、それ以外の小さい、弱い銀行に対する対応が、まさにこれから来るわけであります。これは短期的な対応というよりも中長期的な構造対策だ。

例えば、典型的な例として、北拓を吸収することになる北洋銀行は、絶対にキャピタルベースを何らかの格好で、公的資金で補強しなければいけないわけですから、これはやらなければいけない。そして、どちらかというと、弱い銀行については一つに分けて、本当にどっちみちサーバ

イブできないところには投入しないという仕分けをするともに、サーバイブできるところは、中立的な委員によって構成されるところが中心となって、しっかりとしたクレディブルなリストラクチャーの計画を審査して投入していく。

それによって、いわば銀行セクター全体が、これからビッグバンを迎え、そして、ディレギュレーションを迎えていく、そのための時間を、それによってしっかりと獲得するという、二つの全く違ったことで説明をすべきですし、そういうアプローチをすべきなのだろう。また、そういうふうには自民党の方も徐々に動いてくるのではないかと思います。

その意味では、梶山さんが、大きなところに行るのはおかしい、もっと弱いところの中で、しっかりと整理すべきものと、投入すべきものとを分けてやっていくべきだと主張されているようです

が、実は、これは全く違う目的で説明するのはいいわけでした、両方やっていくことがまさに今回の処置の重要なポイントなのだろうと思いますし、また、そういうような理解がだんだん出てきているのではないかと私は思っているわけでございます。

この三つの問題については、かなりの政策の進展があるわけですが、さて、その上に、公共事業ないし減税ということで、今度は財政的な刺激策が次から次へと構想として出てきていることはご存じのとおりであります。これについては、アメリカが特にこのところ日本に対する財政的な刺激策についてのプレッシャーを強めていることについて、私はこういう見方をしております。

これは、実は日本からG7に出ている人たちから聞いたのではなくて、ほかの国のG7出席者から聞いたところによりますと、G7の会議の中で

してアメリカは、日本の経済界の中にそういう大合唱があることをよく知っています。

また、メディアの方について見ると、アメリカがフランスやドイツの政策を批判しても、フランスやドイツのメディアは、アメリカの批判や圧力を無視するか、あるいは全くクールに扱うかしかありません。日本のメディアは、アメリカの対日批判、特に政府に対する批判をこの上なく喜んで最大限取り上げます。ですから、アメリカは、日本のことをシングルアウトして攻撃することは、それに対して日本の中で呼応して大合唱をする、そういう打てば響く声が強くなることを認識して、そういう圧力を加えるわけです。また、日本のメディアが政府に対する圧力を高めることを知っているからやっているのです。

そう考えると、全く情けない話ではあるので、ですから、まず日本をそっやっつて落とせば、

は、アメリカは日本の財政政策に対して強い批判を展開したことも事実ですが、実は同じようにドイツやフランスに対しても批判を展開した。例えば、フランスについては、こうやって緊縮財政、非常にタイトな政策をとっている結果、フランスの貿易黒字のGDPに対する比率は日本よりも大きい、日本よりひどいのではないかともいっている。ところが、外にいうときには、アメリカは日本をシングルアウトして、日本に対するプレッシャーという形を非常に露骨にしている。それはなぜか。それは、こういうことだと思つのです。例えば、経済状況が悪くなったときに、アメリカでも、ドイツでも、フランスでも、すぐ政府に何かやってくれという形での経済界の大合唱は余り聞いたことがありません。日本の経済界は、総論的には小さい政府といいながら、いざとなると政策依存、政府依存は全く変わっていません。そ

今度はフランスやドイツに対するプレッシャーを高めることができる。アメリカの作戦は、もし私とその立場にあったら、そうしただろうと思うのです。ですから、そういう意味で、すべて外交問題は国内から始まるとよくいわれますけれども、まさにこれはその典型的な例でございます。

しかしながら、こういう状況の中で今いろんな政策が行われようとしていますし、公共事業、それも単なる在来型ではなくて、例えば地震とかいった災害に対してもっと強くレジストできるような都市づくりとか、あるいはテレコミュニケーションの分野のインフラとか、違った分野がいろいろ入ってくるということで、恐らくそういうものを中心とした計画が出てくると思います。

ただ、そのときにまた問題になるのは、いわゆるコンフィデンス・クライシスの問題です。二兆円のときもそうでした。私は、橋本総理が二兆円

減税を決断して発表する前に、いろんなエコノミストの人たちと議論したのですが、あのころある野党が二兆円とっていたのです。「二兆円ぐらい減税したって、一人平均二万円。これでどういうふう消費を上げるのですか」と僕がいうと、「そういうことでムードを転換することが重要だ」というのがエコノミストたちの意見でした。

ところが、一たん政府の方針としてそれが打ち出されると、エコノミストたちはこれでは効かないと言ったり、新聞もそういうことを専ら取り上げることになりまますから、効果は大体減殺される。そういうことを考えると、結局どんな政策を出したって、けちをつければいろいろあるわけですから、こうなってみると、もう経済学の問題ではなくて心理学とか社会学とかそちらの方の問題ですから、それは非常に難しいと思うのです。

ただ、私がこのグラフで一つ申し上げたかった

ます。

そう考えてくると、今のいろんな研究機関でゼロ成長とっているのはやっぱりおかしくて、ほっておいても去年の反動で一%ぐらいはあると思うので、それに加えて、どういうポジティブなファクターがこれに乗るかというぐらいいい感じで見ればいいのではないかと思うわけです。そのためには、さっき申し上げたように、もうちょっと全体のメンタリティーが変わってこないといけない。とにかく何かやっても必ずけちをつけることをやっているとなかなか立ち上がらないのではないかということですが、これで徐々にムードが変わってくる。つまり、先ほど申し上げました三つの深刻な病気にに対する対策が、ようやく予算、法律が通って動き出す。それに補正予算の動きその他でどう直ってくるかということがまさにポイントだろうと思います。

ことは、前年対比ということをやっていると、バブル以降、常にバブルの時期に比べると減ってはかりいますから、そこでまずみんなノイローゼになってしまいうわけです。けれども、このところみんな沈み込んでいる一つの背景としては、消費税の引き上げ前に住宅とか自動車その他の購入が前倒しになった結果、一九九六年度は三・六%というだれもが思わなかった高度成長になり、その反動で一九九七年度、つまり、この三月で終わる年度は恐らく若干のマイナスになるでしょう。百貨店売り上げとかそういうものも、図で見ただけいたようにパッと上がったところと比較するわけですから、ことしの三月までは去年に比べて減るのは当たり前です。ただ、恐らく四月以降になると、反動で激減しているところと対比しますから、今度は二桁に達するかどうかはわからないけれども、必ず対前年比で相当な上昇になると思

また、例えば郵便貯金が株式市場に投入されることについて、これも私が先週外国の人たちとヨーロッパで議論したときに、これはまたPKOかというから、それは定義の問題だけれども、こういうことじゃないか、つまり、みんなこういうコンフィデンス・クライシスの結果、リスクのあるものにはっておくとお金が全然行かないで、もっぱら郵便貯金にお金が集まるという異常な状態がある、そうやって異常な状態で集まった資金を、本来マーケットのあるべき方にしばらく流すことが正常な政策ではないかという話をしています、それはそうだという人もかなりいるわけです。

前はよく期末までに投入して、四月二〇日ごろに回収したことがあり、そういうことで四月以降はまた下がるだろうというパーセプションが相当あるようですけれども、今度の政策はそういった一時的な対応ではなくて、いわば異常に公的な方

に流れてしまった資金をマーケットの方に流し返す政策をとろうとされていると考えていただいた方がいいたろう。また、私はこの動きをそういうように関係者からも聞き、そう理解しているわけでございます。

四、ビッグバンへの対応

こうしている間に、為替の方は一三〇円前後のところまで円が安くなっています。去年も申し上げたと思うのですが、基本的に日本とかアメリカの通貨当局の為替についての考え方は、私は変わっていないと思います。というのは、大体バンドとしては、本当は一〇〇円から一二〇円ぐらいがいいなという感じですが。ただ、マーケットには一種のなれがあって、大体一二五円から一三〇円ぐらいの間はかなり長いことありましたので、何と

買うのは非常に危険だなという感じを僕は持っています。

四月一日に外国為替管理が撤廃されることになって、どういう影響があるかが皆さんのご関心の一つの中心にあると思いますけれども、私は基本的にそんなに変わらないのではないかと思っていますのです。というのは、これは余り認識されておりませんけれども、すでに外国為替管理はほとんどなくなっているのです。個人の預金でも、二億円までは外国に持っているようになる。ただ、違うのは、外国で円建ての預金をする事ができないということですが。けれども、円を外国に持っていても、円建ての預金だと金利が低いことは同じですから、そんなことをわざわざ外国でやる人はいないと思います。個人の預金が二億円までできることを含めて、既に自由化が相が進んでしまっていますから、そんなに動かない

なく一〇〇円から一二〇円という想定が考えにくくなっていることも事実でございます。

しかし、日本の方も一三〇円を超えていくことは適当でないと考えていますし、アメリカは強いドル、強いドルといっています。経常収支の赤字がこれだけ大きくなってくると、いつまた政策転換しないとはいえない。恐らく、感じとしては、介入は日本の方から始まって、そして、中間選挙を前にしたアメリカが今度これに対してどう協力するように動いてくるかというところがポイントだと思っています。

今クリントン政権ができたときが一二二〜一二五円ですから、それと同じあるいはそれ以上の円安は、日本の製造業が八〇円という円高の時期を経て、競争力が強くなっていることを考えると、行き過ぎであることはもうはっきりしているわけです。その意味で、この水準だとドルを積極的に

のではないかというのが一つです。

これに対する反対の材料としては、そうはいっても、一般的な投資家とか企業とかのパーセプションの上では、何となく管理があった、自由になっても大蔵省に相談に行かなければいけないとか、日銀に聞かなければいけないとか、何となくあったものが、一挙に幕がなくなってしまう、幕あげ効果があるだろうとは思いますが、それから、それによって新しい仕事をしようという人もどんどん入ってくる。日本からの参入、外国からの参入を含めて幕あげ効果は否定できないだろう。

ところが、さらにまた逆のことがあるわけです。今までなかったのですけれども、今度は二〇〇万円以上の送金を預金等で外にする場合には、その資料が国税当局に自動的に行くようになります。今までも税務署は、銀行にどういう人がどういう送金をしたかということ調べに行くこ

とはできたわけですが、今度は自動的に資料が行きます。これは、相当大きな抑制効果になるだろう。これらの点を考えると、そんな大きな違いはないのではないか。

それから、さきほどのいわゆる幕あげ効果ですが、これは日本の投資家に対してあるだけでなく、外国の投資家の日本に対する投資という点でもあるのです。ですから、今度は日本で何をしようかというとき、幕があげてよく見えるようになって、ビジネスの新しいオポチュニティーとして外国の投資家や企業が目を向け始めるという効果もある。それらを総合すると、私はそれほど大きな違いはないのではないかと思います。

日本は、そういうことでこれからビッグバンを迎えていきますけれども、私は基本的には証券会社にせよ、銀行にせよ、いわゆるビッグバンの中で国際的な仕事をやっていこう、国際的な役割を

バンのフロントランナーにしたことは、いわばルビコン川を渡ったのと同じことだと思います。後戻りがきかない、つまりお金の流れが自由になって、なおかつ日本のマーケットにしかないようなハンディキャップがあれば、あるいは日本の金融システムにしかないようなハンディキャップがあれば、それは日本の市場が国際的市場になり損ねるだけでなくて、空洞化してしまうわけです。

ですから、まず有価証券取引税はすぐにでも廃止しなければいけないというキャンペーンを私も新聞なんかでしていたのですが、ようやく半分はなくなって、あと手数料が完全に自由化される時点でなくなるということでの一つの進歩だったと思います。また、この改正が、財源がなかなかない中で実現したということは、それだけ先ほど申し上げましたような、政策担当者の株式市場に対す

続けていこうという場合には、人的な多国籍化を思い切って図っていかないと、なかなか競争力が出てこないのではないか。例えば、ファンドマネージャーはもつとどんどん連れてこないで、日本そのファンドマネージャーでは到底国際的に太刀打ちできません。それによって、日本人自身も学んでいく必要があります。そのためには、典型的な例として申し上げるわけですが、税制の抜本的な対応も必要で、所得に対する最高税率が六五%というのでは、外国から有能な人は来るわけがありません。そして、企業が税金分を余計に払おうということになると、企業のコストは大きくなって、競争力に影響します。ですから、所得税の最高税率を含めて、税制の思い切った対応を考えていかないと、なかなか難しい局面になるのではないかと思います。

特に税制についていいますと、外為法をビッグの関心が非常に真正面から出てきたということだと思います。

これから始まって、いわゆる短期証券(TB)の源泉徴収は、そんなことをやっていたら流通がうまくいくわけがありませんし、円の国際化といながら、最も使い勝手のいい短期の証券が、外国人から見ても使いにくいことになりますから、これも早くやめる必要があります。外国人が日本の国債を持つ場合の利子の非課税もそうです。あるいは先ほど申し上げましたような所得税に関するの最高税率の引き下げは、それだけというわけにもなかなかいかないと思いますので、私は、住民番号が完成する時期に合わせて、利子課税、配当課税、キャピタルゲイン課税の総合をしっかりやっていかなければいけないと思います。

今日では、利子所得とキャピタルゲイン所得の区別は、いろんな新商品が出てくるとなかなかわ

かりません。国税庁の通達を待ってやっていたらなかなか対応できないわけで、同じように扱わなければいけない。しかし、はっきりいえることは、キャピタルゲイン課税について、よく主税局がいうように、キャピタルゲインについては通算を認めないということではなくて、これは国際的に明らかですが、例えば、アメリカでは横の通算はできないけれども、縦の通算、つまり損が残った場合にはずっと後まで利益から引けるとか、少なくとも損益の通算に関して国際的なスタンダードできっちりやる必要があると思いますし、また、長期のキャピタルゲインについては、これもアメリカ等でやっているようなインフレ調整はいろいろなやり方があると思いますけれども、そういった何らかの別の扱いも同時に考える必要があると思います。

私は、今度の自民党あるいは政府の対策の中

で、長期的な税制基準について、来年度ということではないだろうと思えますけれども、ある程度の目標とスケジュールが示される可能性があるのではないかという感じを持っておりまして、もしそういう場合には、これはかなり積極的に評価してもいいのではないかと思っております。

この辺で私からのお話は一たん打ち切らせていただきますまして、質疑というおこがましいことではなくて、むしろご意見があれば私が承って、また意見を申し上げるということでお願ひできればと思っております。

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 あと少し時間が残っておりますので、どなたかご発言がございましたら。

問 コンフィデンス・クライシスというお話があったのですが、その中の一つに会計制度のコンフィデンス・クライシスがあるのではないかと思うのです。例えば、この間同コンクリートがインドネシアの子会社に対する債務保証をしたというところで、いきなり倒産したわけです。昨年は、三つのゼネコン会社が倒産しておりますが、これも黒字を出しながら子会社の債務をかぶったというところで、いきなり倒産するわけです。

要は、バランスシートに対して、我々株式市場に対する参加者はかなりコンフィデンスを失っていると思うのです。これはひとえに会計制度に問題があるのではなからうか。例えば、現在、純資産倍率が一以下の企業がいっぱいあるわけです。黒字を出しながら、その企業の価値が純資産以下の値段しかついていないという現状があるかと思うのです。これに対して最大の問題は、公認

会計士の監査制度です。

アメリカでは、公認会計士が監査してオーケーを出して、六カ月以内にその企業が倒産しましたら、ゴーイング・コンサーン条項により監査責任をただされ、株主から訴えられるわけです。日本の場合は、それが株主の方に行ってしまったのです。公認会計士が訴えられたということは希有だと思っております。日本の公認会計士にはゴーイング・コンサーン条項がない。なぜないのかというところですが、公認会計士の数が少ないという既得権が一つあると思うのです。もう一つは、こういう法律、会計原則は大蔵省が決めていると公認会計士から大体そういう見解が出てくるのです。

この辺も改革の一つとして、まずは司法試験制度と同じですが、こういう資格試験を一年間に五〇〇人〜七〇〇人ではなくて大規模にふやす。証券アナリストは今今は二万人もいますけれども、

せいぜい証券アナリストぐらいにふやして、合格した者の中で競争させる制度が必要だと思うのです。こういうことを抜本的に改革しなければ、お金が株式市場に行かないといいながら、株主はバランスシートとかが信用できないわけです。公表されている数字では投資できないわけです。やはりその辺を抜本的に変えなければいけないと思いますが、その辺の改革がどうも行われているような節が見えないのですが、その辺の先生のご意見をお聞かせ願いたいと思います。

答 私はこの面は素人ですが、お話を伺っていて感じるのは、今のように経営者が公認会計士を雇うというメンタリティーで、また公認会計士もそこからお金をもらうからというメンタリティーでやっていたら、幾ら公認会計士をふやしたって同じことだと思えます。この問題は基本的には日本のコーポレート・カルチャーだと思うので、日

本の資本主義は僕に言わせると経営者資本主義で、本当のキャピタリズムではないです。なぜかというと、株の持ち合いで株主の声は経営に反映しないようになっていっています。私はおまえの株主、おまえは私の株主、けれども、経営には口を入れない。

だから、まず公認会計士の前に、本来株主が株主の利益を代表して監査役を選ぶわけですが、日本の会社ではほとんどの場合、従業員から取締役になるか監査役になるかで、経営者の方は従業員としての認識しか持っていないし、監査役の方も従業員認識でやっているわけだし、公認会計士だって同じことです。本当に株主が選ぶようになっていけば、僕は全然違うと思うのです。しかも、株主が公認会計士を訴訟するような風土がもっと出てほしいと思えます。

ところが、日本は実態的にそうじゃないと今

おっしゃったようなことから、株主が公認会計士を訴えることは、私が知っている限り聞いたことがない。会計制度とおっしゃるけれども、これはもっと深くコーポレート・カルチャーにあるのであって、外国型の持ち株会社みたいなものがないと出てくると、そこが随分変わってくるのではないかという気がするのです。株主の利益を代弁して取締役を選び、監査役を選び、公認会計士を選ぶ、それが本当の姿だと思えます。制度の問題もあるのかもしれませんが、公認会計士が経営者に雇われているという感じだと、本当のアカウンタビリティは出てこないのではないですか。

問 その場合に、どのようにして株主の意見を会社に反映させるとか、株主を中心とした資本主義メカニズムを日本に植えつけるようにしたらよろしいですか。

答 僕はその意味で、外国型の持ち株会社が出てくると、日本のキャピタリズムも随分変わるだろうと思うのです。けれども、経団連の議論を聞いていると、結局経営者の立場から、どう合理的に効率的に経営するかという持ち株会社しか検討されていらないみたいで、ほっておくと、どうも日本では本当の持ち株会社は出てこないのではないかというので、外国の連中に僕は大いにアジテーションしているのです。持ち合いを解消したい、株を処分したい会社は随分あるし、株式市場もバーゲン価格だから、今チャンスだ、大いにそれをやれやれといっているのです。ですから、証券界も大いにM&Aを考えていったらいいのではないですか。

もっといわせてもらうと、本当に投資家の利益を代弁する、主張するところがないのです。例えば、法人税引き下げという議論が出てくるけれど

も、私は証券界は、そういう財源があるなら、所得税と法人税の調整の問題、例えば二分の一インフレーションとかをもっと主張すべきだと思うのです。本当はそういうことで株主意識は育っていくのです。だから、そういう感じに余りなっていないのではないですか。

問 アーク証券の安藤です。きょうはありがとうございます。もう時間ですので、簡単にしたいと思えます。

きょうは、本当に有意義な話をたくさんありがとうございました。最後に内海先生からおっしゃられた、これからのビジネスマンのやる気として、個人の最高税率の六五%を下げていくことが一番大事ではないかと私は思います。一時的な減税より、税率をグローバルスタンダードに合わせる。世界の国も、福祉国家で六割とか七割に上げていった国も、もうほとんどが五〇%以下に下げ

て、ほとんどの主要国が四〇%以下になるうとしている。そうすれば、その人たちが意欲を燃やせば、結局その人たちのリーダーシップについてくるビジネスマンがまた育ってくる。こういう感があるのです。

それできょう、先生がここでおっしゃっていたことがまた大きな進捗の引き金になればと思います。一カ月ほど前ですか、初めて日経新聞にもそうした潮流がちょっと出たのですが、これを早く実現していただくための手法をお教えいただけますか。

答 今安藤さんのいわれたことは、私はまさに同感です。グローバルスタンダードという場合には、課税ベースの方もグローバルスタンダードにして、そして最高税率を下げることでないと、ただ金持ち優遇といって、単純に新聞の社会面でたかれて終わりということにはしたくないので

す。そういう意味で、私ははっきりとした、例えば納税者番号的なものを入れることを考えて、透明にして、最近起こったいろんなことを考えると、匿名制とかなんとかは早く業界としてもギブアップしなければいけないと思うのです。ですから、それははっきりさせた上で、しかしキャピタルゲインに課税する場合には、損益通算もグローバルスタンダードでちゃんとやってもらおう。税率は、最高税率が五〇%以上というのは幾ら考えてもおかしいので、そこをきっちり直すのは非常に重要だということは全く同感でございます。小山理事長 どうもありがとうございます。それでは、定刻になりましたので、本日の講演会を終わります。(拍手)

(うつみ まこと・慶應義塾大学教授)

(本稿は、平成一〇年三月二十五日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。)

新規求人人数

(月次・季節調整値)





