

アジア・中南米の通貨危機とG7の経済

大場 智満

小山理事長 ただいまから講演会を始めます。

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、皆さんもご存じのとおり大変有名な方ですが、恒例でございますので、初めに私からご経歴等を簡単に紹介いたします。

大場さんは、一九五三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、一九八二年に国際金融局長にご就任、翌八三年から三年間、財務官として活躍されました。当時手がけられた大きなお仕事としては、八四年の日米円ドル委員会の日本側代表として、金融自由化の道筋をおつけになったことや、八五年にアメリカ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今でも語り継がれています。その後、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重鎮として内外で活躍を続けておられます。

昨年、アジア諸国に始まった通貨・経済危機が、このところロシアから中南米へと広がりをを見せており、世界同時不況などという言葉も耳にするようになりましたが、本日は、大場さんに「アジア・中南米の通貨危機とG7の経済」というテーマでお話しいただくことといたしました。ご清聴をお願いします。

それでは、よろしくお願いします。

一、アメリカ経済の変調

大場でございます。

最近、どうもまだ大蔵省に対する批判が厳しいものですから、経歴を紹介されると下を向いてしまふんですが、きょうは、同じ仲間だということで大変安心しております。幾ら難しい質問を出していただいても結構でございます。

お話の順序ですが、テーマはちょっと前に決めたものですから、「アジア・中南米……」となっていますが、悪くなった順番でいえば、エマーシング・マーケットの中では、アジアと中南米の間にロシアを入れなければいけないわけです。実は、中南米はまだ悪くなっていないんです。悪くなっていないというか、悪くはなっているけれども、まだ破綻していない。

何とか救う道がないかと思って、ちょうど着任したベネズエラ大使ともいろいろ話したのですが、余りプラスになるようなお話が聞けなかった。私がベネズエラに若干気を使っているのは、あの国から勳章をもらっているものですから、どうも気になるんです。

いずれにしましても、アジアから入りましてお話を進め、それからアメリカとヨーロッパのお話もしたいと思えます。

私がアメリカが急速に悪くなってきていることに気がついたのは、一〇月の初めです。アメリカで私の仲間と食事をしているときに、何となくアメリカの個人消費が落ちてきているのではないかということ、そのとき呼んだ一人一人に「何か変わったことはないか」と質問をしたんです。名前をいえばすぐお分かりになる高名な方ですが、その人は、「自分は男だし、大して買うものもな

ただ、レーティングで一つだけ、ベネズエラを

下げました。これは、石油価格の下落で相当経済が痛んでいる。一二月に大統領選挙があるので、本来なら大統領選挙を見て、次の政策がどうなるかを考えてレーティングをするんですけども、大統領の有力候補二人のうちどちらが大統領になっても、ちょっとだめじゃないかなということ、九月にレーティングを下げてしまいました。私は二人にあだ名をつけているんですけども、一人は「ミスター・クーデター」、もう一人が「ミス・ユニバース」です。ミスター・クーデターというのは軍人で、クーデター未遂事件を起こしている人ですが、それが大統領の最有力候補なんです。もう一人の少し有力で競っているのが、最近はこちらと落ちてきていますけれども、ミス・ユニバースです。これはあだ名でも何でもなく、本当のミス・ユニバースなんです。

いから余り変わっていないけれども、女房は貯蓄をふやしているらしい」という大変貴重なインフォメーションをくれたわけです。

それから、もう一人、金持ちのヨットが好きな男で、日本製のいいヨットを持っているんですが、最近、買いかえるということ、でも日本製は高いから我慢する、かわりに韓国製のヨットを買う、ヒュンダイ製だということでした。これも気になったんです。

それからもう一人、彼はロシア通なのでロシアの話をしていましたけれども、「プリマコフは日本に厳しいよ」なんていう話を聞いて私は愕然としていたんですけれども、それはさておきまして、彼は自分が家計を締めているという話をしておりました。

それから、ベントンの注文をした人がいて、三カ月前に注文したときは「引き渡しまでに半年かか

る」といわれた、じゃ、ちょっと待とうかと思つて、ちょうど二週間ぐらい前にまたベンツを買う気になって注文を出したら、「すぐ持つてくる、一週間以内に引き渡す」といわれた。理由を聞いてみたら「キャンセルが相次いでいる。だから一週間で引き渡しができる」、こういう話が聞けたわけです。

仲間を呼んで食事をしたのは一〇月七日の夜だったのですが、翌一〇月八日に私どものところとバーグステンを中心とする、日米二国間の政策研究グループの会合がありました。双方とも一五人ぐらいで、半分は学者なんですけれども、全く記録も残さないしコミュニケーションも出さない、ただ議論するという会合をこれまで随分長い間やってきているんです。もちろんテーマはあらかじめ決まっています、日本経済がどうなるかということと、日本の銀行の支援問題でした。ちょうど法案

響いてくる、結果として来年の成長率はゼロであるということでした。

もう一人の銀行の人は、これもゼロ成長とおいておけばいいのと思ったのですが、マイナス〇・一%などとえらい細かい数字を出していました。私のところでもそういう細かい数字を好むスタツプがいるんですけれども、私はいつも「マイナス〇・一%とかプラス〇・三%とかそういうのはやめろ。ちょっと変わっただけでえらく間違つたような印象を受けるから、そういうときは全部ゼロ成長にしておけ」といつているんです。いずれにしましても、マイナス〇・一%という数字もありました。

私は、アメリカ側の出席者の顔を見ていたんですけれども、学者の人はみんな一様に驚いた顔をしていました。例えば、皆さんご承知の学者では、ハーバード大学のリチャード・クーパーがす

が国会にかかっているときです。LTCM(ロングターム・キャピタル・マネジメント)は三日で救済策をつくり上げたけれども、我がLTCB(日本長期信用銀行)は三カ月たっても何もまともまらないなどと言っていたわけですから、日本の金融システムの問題がアメリカ側からの関心事項だったのです。

ですから、そういう議論をするはずだったのに、私が冒頭に「どうもアメリカの経済が変わりつつあるような気がするので、アメリカの経済の話をしてくれ」と提案したわけです。そうしましたら、最初にある銀行のチーフエコノミストが話をしてくれたのですが、来年はゼロ成長だということなんです。最大の理由は、株式の下落で、七月のピーク時に比べると二〇%株価が下落している。ご承知のように、アメリカの株式の六割が個人によって所有されておりまして、当然個人消費に

ぐに反論しまして、「アメリカは財政が均衡しているから、これから減税策を打ち出すんだ。だからゼロ成長になんかなるはずはない」というようなことを力説していたのを記憶しております。

それから、ある政府高官は、ゼロ成長というのは、ちょっと悲観的過ぎるのではないか、自分は、マジョリティーの見通しに賛成すると言っていました。マジョリティーというのはよくわからないうですけれども、一%から二%がマジョリティーなのではないでしょうか。ただ、これも割り引いて聞いておかなければいけません。間もなく一月三日にアメリカの中間選挙がありますが、私がアメリカにいた八日前後はちょうど下院のインピーチメント・コミティー(弾劾委員会)が開かれていて、テレビは毎日毎日そればかりなわけです。それから、それで民主党は相当打撃を受けるのに加えて、経済が悪くなるということが表に出てきま

すと、これは大敗すると思うのです。そういうことで、気を使って発言していたのがよくわかるような気がしたわけです。

同じように、グリーンズパンが七日に全米エコノミスト会議でスピーチをしています。そのときに、彼も非常に注意深く発言しておりますが、今後数カ月間にアメリカ経済が減速する可能性があるということはいっているんです。私は、その表現はかなり重く見たわけです。

というのは、あの人に何度か会ったことがあるのですが、いつも、金利が上がるのか下がるのかとか、どういう政策をとるかなどということを想定しながら話を聞くと、大変親切な人で、三〇四〇分はそういう話を聞かせてくれるんですが、でもわからないのです、わからないように話すのがあの人の得意なところなんです。例えば、金利を上げる要因を一つ話したかと思うと、次は金利を

下げる要因を一つ話す。金利を上げる要因を二つぐらい話すと、金利を下げる要因も二つぐらい話す。最後には、これからの在庫の状況を見なければわからないというようなことで結ぶわけです。

ですから、竹下さんと同じで、私は、グリーンズパンに対して、「言語明瞭、意味不明」という言い方をしているのです。そのグリーンズパンが割とはっきりいっているものですから、非常にこれが気になったわけです。

私もいろいろと情報を集めてみますと、グリーンズパンは、株価には好影響を与えたい、一日に公定歩合とフェデラルファンド・レートを〇・二五%下げましたが、その時のステートメントをお読みになるとわかるんですけれども、株価には影響を与えたい、何とか株価を維持する、できればちょっとでも上がってもらいたいという気持ちがあるのです、しかし、金利を下げたことで

アメリカの成長率が落ちてきていることが、投資家とか消費者に余り強く受けとめられないようにしなければいけない、そういう考慮がわかるような言い方をしています。これは、もちろん選挙を控えているということもあるかと思うのですが、かなり気を使ったものの言い方をしております。

この問題と、もちろんLTCMの問題とあるわけですが、後ほど申し上げるつもりですが、こういうことでちょっと世界経済が気になっております。さきほど理事長とお話ししていただんですけれども、私は割と楽観的と見られていたんですが、「楽観的な大場さんが悲観的な話をするようですが、皆さんかなりショックを受けるんじゃないでしょうか」とおっしゃるので、気をつけて、これからのお話をしようとは思いますが、世界不況ということが頭にならないわけではないんです。それは、後でお話しする中南米がどのような

姿になっていくかということと絡んでくるわけです。

一、苦難の続くアジア

あらかじめご連絡してあるテーマに従ってお話します。

まずアジアですけれども、現状で申し上げますと、ことしのアジアの成長率の見通しは、インドネシアがマイナス一八%、タイと韓国はマイナス八%、フィリピンはまだゼロ成長ですが、マレーシアはマイナス七%ということになるのではないかと思います。来年になりますと少しよくなるのですが、いづれにしても、この四カ国はマイナス成長です。一番大きいのがインドネシアで、マイナス五%、韓国はマイナス二・五%、マレーシアとタイはマイナス〇・五%、このような見通しを

我がセンターは持っております。

なお、きょうは中国は詳しく申し上げませんが、中国の来年の成長率は六%と見ております。朱鎔基首相は依然として八%の成長目標をおろしていないんですけれども、まず不可能だと思いません。きょうも私のアメリカの友人でコーポラントという人が電話をしてきたのですが、彼は、間もなく中国は崩れるという話をしています。

先ほど、来年のアメリカの成長率はゼロになると申しましたけれども、今中国は、日本向け輸出とアメリカ向け輸出で一息ついているわけです。アジア向けはもうだめです。アメリカが来年ゼロ成長なら、恐らくそのアメリカ向け輸出は落ちていくと思いますので、輸出面でも少しマイナスの影響が出ていく可能性はあるわけです。洪水の問題は何か乗り切っていくのではないかと思いますが、国営企業の改革は一向に進んでおりませ

ん。

それから、ご承知のように、これは前からの問題で、広東の広州で最初に起きたんですけれども、金融機関が少し傷んできておりまして、それが少し広がる様子になってきているので、そちらも気になるところです。きょうは、いずれにしても、中国は六%というプラスの成長率の国ですから、余り詳しくお話しするつもりはないんですけれども、ASEANを中心とするアジアは、来年もまだ苦勞していくだろうと思っております。

もちろん、去年もお話ししましたが、原因が一つ一つ是正されているかどうかということについては、大分よくなってきているんです。インドネシアはちょっと除いて、韓国とか、タイとか、マレーシアを見ての話ですけれども、政治は安定しつつあります。

私は、たしか昨年はこの場で、アジアの通貨問

題の理由として三つ挙げたと思います。一つは政治的不安定性、二つ目に、これらの国の金融システムが不安定になっているということ、三番目に、経常収支が赤字で、その赤字のファイナンスが短期にシフトしてきていて、それが流出する可能性があるというこの三つです。それから、同時に、タイで典型的に見られるようなドルペッグ・システムをとっているというお話も申し上げたかと思うんですけれども、そのうち、政治的安定はほぼ取り戻しつつあるんです。インドネシアはだめですけどね。

金融システムも、一年前に比べるとかなり改善されてきております。ただ、よくなったとは絶対にはいえません。

経常収支は、いずれの国も黒字になっております。これは、黒字にせざるを得ないのです。外からの借り入れが不可能ですから。ISバランスか

らえば、一生懸命貯蓄をふやして黒字を出すと、いうのは当たり前のことなんです。つまり、経常収支の赤字イコール貯蓄不足ということ。日本は貯蓄超過イコール経常収支の黒字ということですけど、経常収支の赤字が出せない状況のときには、国内では貯蓄と投資は均衡せざるを得ないというふうになるわけです。それがこれらの国に共通の状況になっているわけです。ですから、その国の経済がよくなったから経常収支の赤字がなくなったと考えるべきではない。何とか生き抜いていかなければいけないから、経常収支は赤字ではなくて黒字にせざるを得ないんだ、こういうふうにお考えただければよろしいかと思えます。インドネシアについては、成長率がマイナス一八%ということですが、もう少し悪くなる可能性もあります。マイナス一八%という成長率の見通しは、四つのことを前提にしているんです。

第一は、現在のハビビ政権が継続するということ、第二は、国軍がこの政権を支持し続けるということ、三番目に、IMFと仲よくやっていくこと、今度の一〇月のIMF・世銀総会では、IMF批判が大変燃え盛ったんですけれども、IMFとは一応仲よくやること、同時に、アメリカや日本とも仲よくやること、四番目に、社会不安が起きないこと、つまり、華僑の虐殺あるいは迫害ということが起きないこと、この四つの条件のもとにマイナス一八%の成長率を想定しているの、このうちの二つでも欠きますと、恐らくマイナス二五%とか、マイナス三〇%というような成長率になっていく可能性があると思っております。

三、ロシア経済の破綻

さて、中南米に入る前に、ロシアの話をしてお

がってしまった。瞬時にしてそういうことが起きるわけです。ニューヨークの株価が下がったもの、ですから、中南米、日本、アジアとみんな株価が下がるという状況です。特にブラジルは、株価が半分になるといふ状況が起きたわけです。

ドイツの銀行は三〇〇億ドルですが、アメリカの銀行は七〇億ドルしかロシアに貸していません。これはフランスの銀行の貸付額と同額です。日本は、わずか一〇億ドルです。これは、我がJ C I Fがロシアを一貫してDにレーティングをして、気をつけるというの、続けてきたからだなどといっているんですが、それには他にもいろいろ理由があるようです。

そういうことで、私は、当初、日本はわずか一〇億ドルだなんて思って安心してたんです。ところが、ロンドンのある証券会社の現地法人がかなりロシアの国債を買っておりまして、それを生保

かなければいけません。ロシアは、先般のルーブルの切り下げと国債のモラトリアム宣言で、アメリカのLTCMを初め、ヘッジ・ファンドやインベストメント・バンクに大変大きな損失を与えたので、私はロシアについては日本の銀行の貸付額が少ないということに安心してはいたんですけれども、むしろアメリカとかヨーロッパを回ってくる波の方が高いという状況になったわけです。

数字だけ申し上げておきますと、まず世界の銀行のロシア向け貸し付けはどのぐらいの規模だったかという、BISの統計では昨年末の数字が一番新しいのですが、七二〇億ドルです。そのうち三〇〇億ドルが三大銀行を中心とするドイツからの貸し付けです。ですから、モラトリアム宣言が出た途端にドイツの三大銀行の株価は一五%下がったし、当然これらの銀行はニューヨークにも上場していますから、ニューヨークの株価まで下

二社、信託銀行二行が買ったわけです。合わせて二四〇億ぐらいですから、単純に三分の一ずつとしても、そう大したことではないのかもしれませんが、あるいは大したことだといわなければいけないのかどうかはわかりませんが、そういうことがある。

もう一つ、これは私どもの会員ではないから責任はないんですけれども、TDKとか青山商事が東欧で商売をしていたり、あるいはロシアともちょっと取り引きがあったりして、そういうことで、ロシアの国債を買っていたことから、かなりの損失をこうむられたという話は聞いております。

それから、これから少し出てくるかなと思うのが、日本の証券会社もそうですけれども、アメリカの証券会社が、東欧ファンドとかエマーシング・マーケット・ファンドということで、農協とか

信用金庫とか信用組合の日本の中小金融機関に売っているものがあるのですが、これは売る方も買う方も、東欧ファンドとかエマーシング・マーケット・ファンドにロシアの国債が組み込まれていたという認識がなかったと思います。そういうことで、この処理はどうなるのか、ちょっと気になります。ただ、金額は大したことはないわけです。

いずれにしても、ロシアは国内でルーブル債を七〇〇億ドル発行しているわけです。そのうち二〇〇億ドル相当額が非居住者の手に渡っている。さらにユーロドル債、ユーロマルク債、それからほんのわずかですがユーロリラ債を出しておりまして、これらがちょうど一六〇億ドルになります。これはすべて非居住者の手に渡っていると思うので、四〇〇億ドル近くが非居住者の手に渡ったわけです。これが一瞬にして無価値になっ

てしまっているという状況です。

恐らくそこにヘッジファンドの大きなミスがあったと思うのですが、ロシアという国が計画経済から市場経済に向かっていったことは事実で、それを一部の投資家やヘッジファンドが、市場経済に向かっているのだから市場経済のルールが働いているのではないかという錯覚を起こしてしまっただ。こういうところに問題があったのではないかと思います。例えば、ロシア人は、利益を上げることには大変速やかに習熟したんですけれども、利益が出たときに税金を払うという気持ちになっただ人が余りいなかったことは事実だと思います。

それから、きのう私どものところでロシア委員会を開催しました。西村さんを座長にして、きのうは袴田教授の話があったんです。袴田教授と私は、ロシアのジョークについてお互いにやりとりがあるものですから、きのうは出席しなければい

けないと思っただけです。ジョークを一つぐらいお話ししても余り時間をとらないかと思いがすが、また最近、昔のジョークみたいなものが出てきた。それは、ロシア人が二人いて、道路の真ん中、中央分離帯で一人はシャベルで土を掘っている。もう一人がその掘り上げた土を穴に埋めている。また二、三メートル先へ行って一人が穴を掘ると、もう一人がまたその掘った穴を埋める。「何をしているんだ」と聞いたら、「いつもは三人一組で働いているんだ。私が穴を掘る。二人目がそこにプラタナスか何かの苗木を植える。三人目が土をかける。きょうは真ん中のやつが風邪を引いているので、しようがなく二人で穴を掘っては埋めている」。こういうジョークがまだあるということは、かなりのものなんです。

それからもう一つ、きのう袴田教授と話したのは、どうもこの社会は企業間のキャッシュの

支払いが行われていない、それがごくごく当たり前のことになっているのではないか。だから、この前、シベリア鉄道のどこかで鉄道が停まりました。あれは電力会社が、料金を払わないからといって電力の供給を停めてしまったためです。それで汽車がある区間停まってしまった。日本でいえばJRですが、向こうは国鉄があわてて料金を少し払って、電力を供給してもらって、また汽車が動いたわけです。

これは、三つの組み合わせで説明するとわかりやすいのかもしれませんが、電力会社の原材料は、ガスと石炭、主として石炭です。火力発電ですね。そのロシアの国鉄に依存しているのが石炭の輸送です。どういうことかというところ、まず国鉄は、石炭を運んでいるけれども、石炭会社がその貨物運賃を払ってくれないから、電力料金が払えないんだと電力会社にいうわけです。そうすると

電力会社は、石炭会社に対して、国鉄が電力料金を払ってくれないから石炭の代金が払えないんだというわけです。今度は石炭会社が、電力会社が石炭の代金を払ってくれないから、貨物運賃を国鉄に対して払えないんだという。そういうことで、三社がグルグル回っていて、だんだん金額が積み上がっていった。こういう話を袴田教授とされていたんです。

もっとおもしろいのは、税務当局が電力会社に「税金を納めろ」と強談判をしたのだそうですが、「電力料金を払え」と税務署側がいわれてしまっ、て、これまた双方引き揚げたという話があるわけです。税務署は電力料金を払っていなかった、電力会社は税金を納めていない、こういう関係もあるということですが、僕は、これをジョークとして話しているのかなと思って袴田教授に聞いたたら、「ジョークではない。これは事実なんだ」という

ことでした(笑)。

いずれにしても、ロシアはどうやってみてもだめだと思えます。先ほど申し上げたように、税金を納めるという考え方がないわけです。ですから、ことしの初めに立てた税収見通しの四分の一か五分の一しか税収が上がらないわけです。仕方がないから、政府は国債を発行するわけです。その収入を、兵士や教員の給料など経常経費に充てるわけです。それをモラトリアム宣言とルーブルの切り下げ宣言でみずからとめてしまったわけですから、どこもロシアの国債を買う人はいないわけです。ですから、国債も発行できない。一体給料はどうやって払うのか。

道は二つあるわけです。一つは、旧共産党の指導下の議会で増税法案を通す。これは、IMFが当初から一貫して増税しろ、税収を確保しなければやっていけないぞといってきたんですけれども

も、これが一つの道です。

もう一つの道は、幸いにして、幸いにしてというのは皮肉な言い方ですが、ゲラシチェンコが中央銀行の総裁になったことです。このゲラシチェンコは四年前にやめさせられているのですが、どんどんルーブル紙幣を印刷して、それを経費に充てていたので、改革派からやり玉に上がられたわけですけれども、また今度、中央銀行の総裁になりました。

おもしろいのは、彼が中央銀行の総裁になったということ、改革派のヒョードロフが野に下ったわけです。これも余り唐突なので、僕はよくわからなかったのですが、きのう袴田教授たちの話を聞いてみると、これは余計なことかもしれませんけれども、どうもヒョードロフとゲラシチェンコというのは、昔ゲラシチェンコがかなり偉くなっているときに、ヒョードロフはその部下のま

た部下でいた。そのときにゲラシチェンコが、

「お前はたるんでいる」ということでしょっちゅうやつつけていたというんです。そのヒョードロフが逆転して副首相にのし上がってきたので、ゲラシチェンコはおもしろくなかった。今回、ゲラシチェンコが中央銀行総裁に返り咲いた機会に、ヒョードロフをけり落としたということがあるようです。

ロシアの話を余りし過ぎるといけないんですけども、結論だけ申し上げますと、私は、ゲラシチェンコが増税などということはちょっと望めな一と思えますから、恐らくルーブルの増刷に入っていくのではないかと。それを兵士や教員の給与に充てていくのかなという気がします。ということでは、かなりのインフレが起きるということでは、私のジョークがああ国でまた使えるかもしれません。「モスクワに行ったらバスに乗れ、タクシー

に乗るな。」というものです。これは確認したんですけれども、バスは大体乗る前に料金を払うわけですが、タクシーは目的地に着いたときに料金を払う。その間にインフレが進んでしまつて相当高くなる(笑)。だから、「モスクワに行ったらバスに乗れ、タクシーに乗るな。」「これがまた使われるようになるかもしれません。」

四、ヘッジ・ファンド等の損失

問題

さて、このロシアの影響でヘッジ・ファンドが崩れた。特にLTCMが大変な損失の可能性を持ったわけですが、やはりレバレッジを効かしたやり方をとったことが、その損失を大きくしたのだと思うのです。ここでもまた、日本の金融機関がどういふふうにかんじていたかということですね。

う、ただ、ユニオン・バンク・オブ・スイツラ
ンドでは困るので、ユナイテッド・バンク・オブ
・スイツランドにする、もう一つは、向こうの
チェアマンを代表権のないチェアマンで残す、そ
ういうことを考えた。実際には代表権を持ってい
たのではないかと思うのですが、そのチェアマン
も、今度のLTCM問題でやめてしまいました。
フランスは二つで、ソシエテ・ジェネラルとパ
リバです。日本は当然東京三菱にお声がかかった
ようですが、お断わりになったらしいです。これ
はちょっと昔のことですけども……。それで別
の銀行が出資だけおやりになった。貸し付けはど
うもなさそうなんです。ですから、一四行という
ときに日本の銀行の名前は出ていない。その一四
行がLTCMを支援したわけです。私はそこを皮
肉っているわけで、これはどう見ても行政指導、
密室における指導です、護送船団方式だし、経営

れども、LTCMは各国一行ずつアプローチして
いったのです。例えば、ドイツならドイチェバン
ク、それからスイスなら旧UBS(ユニオン・バ
ンク・オブ・スイツランド)です。

横道にそれてしまふんですけれども、この前、
旧UBSと合併したSBCの会長に会ったとき
に、「あなたのところがユニオン・バンク・オブ
・スイツランドを吸収合併するような形なの
に、なぜ名前はUBS、ユナイテッド・バンク・
オブ・スイツランドにしたのか」と聞いたたら、
五つの戦略部門のうち四つのトップはSBCな
んだ、一つだけ残していたのだけれども(その一
つも今度SBCがとってしまうのではないでしょ
うか)、そういう状況だから、旧UBSの行員の
士気が阻喪するといけないので、二つのことを考
えた。

一つは、名前もUBSというのをそのまま残す

責任の追及は先送りです。

ですから、この前、日経の夕刊のコラムに、日
本のまねをするな、そういうのをやるときには
ちょっと断ってくれという趣旨のことを書いたわ
けです。もし英語に翻訳されると、怒る人がいる
んじゃないかと思えます。あのときアメリカで
は、議会でかなりやられました。それで、恐らく
この次は、ヘッジ・ファンドがおかしくなつて
も、サポートしないんじゃないかなという気がし
ます。ですから、皆さん方もお気をつけになつた
方がいいんじゃないかと思えます。みんな傷つい
てもいますし……。そういうことがあるというこ
とをお話ししておきます。

私が一番心配していること、それは金額で申し
上げるとわかりやすい。ただ一つの試算だという
ことをお断りしておきます。私のところのロンド
ンの事務所が全くの一つの試算だとして連絡して

きたものですから、皆さんは重く受けとめないでいただきたいのですけれども、LTCMは一生懸命アンワインドをしようとしたわけです。ところが、流動性に欠ける金融商品がかなりあって、どうしても八〇〇億ドルぐらい残っているんだそうです。その金融商品八〇〇億ドルでどのくらい損失が出るかという試算をしたわけですけれども、一一〇億ドルから一三〇億ドルぐらいの可能性がある、そういう試算があるのです。

LTCMが一一〇億ないし一三〇億ドルのロスを出す可能性があるというのはいいとして、その他に、レバレッジの倍率は少ないですが、LTCMと同じ手法でレバレッジを効かせて動いていた投資銀行がある。そこにはマネーセンター・バンクも入ります。みんなデイトリング部門はそれをやっていたと思うのですが、同じような手法でやっている。エマージング・マーケットというよ

のマルク債を売っておいてデンマーク国債を買うというようなこともやったらいいです。ところが、大量に抱えたデンマーク国債を売るとなると、小さな市場ですから一挙に崩れます。そこで障害にぶつかっちゃったというファンドもあるわけです。

いずれにしても、今のようなコンバージェンス・トレーディングというのもあるし、また、意外に日本の国債、株式の先物の扱いが大きいのです。これは相当なものです。日本の国債先物をロングで、日本の株価指数の先物をショートにするというようなことで、そのために急速な円高というのが起きたわけです。早い者勝ちに円を買っていったわけです。それが今回の円高の一番大きな説明材料じゃないでしょうか。

もう一つ、ニューヨークでは、来年のアメリカの成長率が悪い、低下するという認識もかなり広

りも、むしろ例えばコンバージェンス・ストラテジーなんていうのもあったわけでしょう。LTCMもタイガーも、あるいはジョージ・ソロスの主宰しているクオンタムも、コンバージェンス・トレーディングと呼ばれているものをやっていた。

例えば、来年のEMUスタートに向けて、イタリア、スペインなどでは金融緩和をして、金利を下げるということでしょうか、それがインフレ下で順調に進み、これらの国債とドイツの連邦債のスプレッドが縮小を続けるという前提で、二つの国債の間の取引、トレーディングをやっていく。あるいは英国のEMU加盟は予想以上に早期に実現する、そのためイギリスの金利低下も予想以上に急速に進むということで、ここでまたスペキュレーションをやるといことです。その反対取引をどこでやるかということがあるので、これは先物の世界かもしれませんけれども、例えばドイツ

まってきたいましたから、そういうマクロ経済的な要因と技術的な要因とが両方一緒になって、恐らく円が急速に強くなったのではないか。こういうふうに見ておられますけれども、そのようなことが起きているわけです。

今申し上げていることは、LTCMについて、流動性が不足していて、八〇〇億ドルぐらいがどうもアンワインドできないんじゃないか。一一〇億ドルから一三〇億ドルの損失が出る。同じやり方で、アメリカの銀行が、デイトリングをやっていたのではないか。その取引額が、これは推計ですから一つの数字として聞いておいていただきたいのですが、三兆ドルあるというのです。その三兆ドルという前提を置いて、LTCMの損失の可能性が八〇〇億ドル分の一一〇億ドル、一五%です。すから、三兆ドルに一五%を掛けますと四五〇〇億ドルですね。これは本当に一つの試算として受

けとめていただきたいのですけれども、アメリカの銀行は投資銀行を中心にして、四五〇〇億ドルの損失が出る可能性がある。五〇兆円です。だから、日本のことをいってられないんじゃないかということなんですけれども、あくまで一つの試算です。ロンドンの私どもの事務所の方で試算した数字なので、私がオーソライズしているわけではないということとは繰り返し申し上げておかないといけないかと思えます。

五、アメリカのクレジット・クランチ

そういうことがあって、今ニューヨークで、あるいは西海岸にも波及してきていると思えますが、クレジット・クランチがかなり進んできております。それもこのところ急速にそれが起きてき

れたわけでは

いずれにしても、「貸し渋り」という言葉はアメリカでは余り使いませんが、要するにクレジット・クランチがアメリカで起き始めております。これが非常に気になるのです。ヘッジ・ファンドとの取引は恐らく事前解約ができないはずですから、短いものでも三カ月は解約できない、長いものは半年とか一年は解約できないというシステムになっているんじゃないか。これは個別の契約を見たことがないのでわからないですけれども。そうになると、やはり年末にかけてもう一揺れあるのかなと思ってみたり、そこを乗り切れば、世界経済は何とか動いていくのかな、こう思っています。

私は一貫して、ニューヨークの株価の暴落はないといってきたので、余りニューヨークで大きな揺れがあっては困るわけです。私が、ニューヨー

ているのです。我々は日本のクレジット・クランチ、貸し渋りのことばかり頭にあったのですが、実は日本の銀行は国内での貸し渋りの前に、アジア諸国からかなり回収をおやりになっていたわけです。その後、アメリカの銀行とかドイツの銀行がそれを埋めていたりしたので、私は久しぶりに、その点については快哉を叫んでいたわけ

です。日本の銀行や投資家がどこかの国に出ていきますと、そこはその市場の終わりであって、ババをつかませられて悲しい顔をするのが日本の金融機関だったのですが、どうもアジアの場合には割と早く回収に転じて、その後アメリカの銀行やドイツの銀行がちょっと埋めていた。これは、日本の銀行の残高の減りぐあいと、ドイツの銀行の増加ぐあいなどをB I Sの統計で見ても、ある程度推測ができるのですけれども、そういう状況が見ら

なくて暴落がないといっているものですから、新聞記者諸兄から、暴落の定義をはっきりさせろということを迫られました。私は、「一週間以内に株価が一五%以上下落した場合を暴落という」という定義をつくり上げて、新聞記者に対しては、暴落はないということを一貫していつてきているわけです。

暴落がないという理由も幾つか挙げられると思うのです。一つは、グリーンспанとかマクドノーを頂点とするFRB及びニューヨーク連銀が、株価の推移に非常に神経質になっている。ですから、株価がもう一段下がりますと、すぐに金利を下げると思います。また、たとえ株価がある程度下がらなくても、これは推測ですが、年内には必ずもう一度金利を下げると思います。それが一つあるのです。

もう一つは、それとの関連なんですけれども、

株式の配当利回り、三〇年物とか一〇年物の債券のイールドとの格差が小さいのです。今は二〜三%です。これが一九八七年のブラックマンデー直前の状況と全く違うわけです。

ブラックマンデーの直前は、株式の配当利回りが平均して二・七%ぐらいのときに、三〇年物の国債の利回りが一〇%に乗ってくるのです。その格差が七%からそれをちょっと超えていくわけです。ですから、その段階でもう株式市場から債券市場に資金は動き出していったわけです。

その基盤があるところに、G7が、要するに政策協調が崩れているというのを見せつけてしまつた。当時、日本銀行とドイツのブンデスバンクは、金利の高め誘導に入りかけていたわけです。ですから、私が日本銀行をバブルの張本人だといつて責めないのは、一九八七年の一〇月時点では金利の高め誘導をやるうとしていたからです。

が、「株価がこれから急落しますよ」といっているのです。その理由は、日本でも株式の配当利回りと、一〇年物の国債の利回りの差が六%を超えて七%に近づいている、そういう状況が一九九〇年の二月に起きているので、私はそのときに危ないなということ、私もよく記憶していないのですけれども、申し上げたらしいのです。

現状で見えますと、そこが一九八七年と違うのではないか。「個人は学ぶことを知っているけれども、国は学ぶことを知らない」とよくいわれるわけですけれども、私は、国も通貨当局も少しは昔の苦い経験から学んでいるのではないか、こういう気がするのです。

ちょっと嫌なのは、一九二九年までさかのぼって、その時に経験したことを学んでいるのかどうかということなんですけれども、私もガルブレイスの『大恐慌』というのを買って読みました。こ

ところが、ベーカー財務長官がフランクフルト、ボンに乗り込んでいって、金利を上げるなどやつたわけです。それが一つのきっかけで、ニューヨークで株価が暴落していく。

と同時に、コンピュター・プログラミング——これはブレイディの報告を見ても、「コンピュター・プログラミング」という言葉を使っているのですが、一定の水準を割るとさらに売りが加速するような仕組みができていた。一九八七年では、「デリバティブス」という言葉がまだなかったのかも知れませんが、今だったら当然「デリバティブス」という言葉を使うんじゃないかと思うのですが、それが下げを加速した、こういうことがあると思うのです。

ちなみに日本では、一九八九年末がピークで九〇年に株価が下落を始めるわけです。このときも、二月に日経新聞のインタビューを受けて、私

れは三月に、三菱総研の牧野昇監修で日本版が出ております。これは牧野さんが断ってきたのですけれども、「自分は監訳で、翻訳はしていないから安心して読んでくれ」ということでした(笑)。こういうことなので、いい訳文になっていて読みやすいと思います。これは昨年の九七年に第何版かがニューヨークで出ているのです。前から翻訳はあるのですけれども、それをまたことしの三月に徳間書店で出したわけです。

既に買った方もおいでになると思いますが、平積みにして積んであるらしいです。読まれているというのは嫌な感じなんですけれども、これを読んで愕然としたのは、はしがきの三ページだけお読みになるといいのですけれども、「この本が読まれるときには、必ず何か起きる」と書いてあるのです(笑)。「エピソード」という言葉を使っていますけれども、「バブルが発生するか、バブ

ルが破裂して不況になるか、必ず何か起きる」と書いてあるわけです。ですから、ガルブレイスが第何版かを出したときに脅迫されたといっています。「おまえはけがをするぞ」という脅迫をもらった、その後、スキーか何かに行っただけをしつたらしい(笑)、それが新聞に出たら、おれの祈りが通じたなんて書いて手紙をもらった、そんなことまで書いてありますけれども、やっぱりちょっと嫌なんです。

ただ、一九二九年から三二年までの動きと今とで違うのは、先ほど申し上げたように、通貨当局が過去の経験をかなり生かしているということだと思います。まず、近隣窮乏化政策は行われなれないと思います。一九二九年から三二年にかけては、関税率の引き上げをやっているのです。それから、為替は切り下げ競争をしました。今は、日本を見てもそういう考え方はないのです。ほかの国もないだろ

○・二%、ユーロに参加する方がいいんだという数字になっているわけです。ただ、私は、ちょっと高いんじゃないかと思って、我がブラッセル事務所に、EU委員会にヒアリングさせたのですけれども、やはり私が期待したような答えが返ってきているのです。つまり、来年はユーロがスタートする年で大事な年なので、余り成長率を落とさたくなかったという答えが返ってきたわけで、私は今の数字よりも現実の数字は低下してくるんじゃないかなという気がします。

そうなると、見渡してみても、下方修正というか、成長率が下方に向かうという国ばかりが目に見えるという状況です。やはりドイツが気になります。これは、ロシアの影響というよりも、社民党の政策が雇用に非常に重点を置いており、しかもブデスバンクを攻撃しております。ティートマイヤーがやられている。ティートマイヤーも、

うと思います。ですから、私は、ひどいことにはなるまい、こういうふうに見ているのですけれども、クレジット・クランチがアメリカで始まっていますし、私の友人のお金持ちたちも身を固くしてディフェンスに入っていますから、やはり少し気をつけておかなければいけないのかな、こんな感じがしています。

六、EU見通しの下方修正

EUですけれども、余り長い時間をかけてお話しする時間がなくなっているので残念ですけれども、最近EU委員会が春の見通しを○・六%下方修正しているのです。彼らもいろいろ考えてやっているのはよくわかるのですけれども、来年からユーロをスタートさせる一カ国は二・六%の成長率で、EU一五カ国の方は二・四%、ちゃんと

コール政権の指示のもとに、中央銀行総裁として来年の五月ぐらいたまわると思っていますし、また総裁として独立性を保ってきたのですけれども、ラフォンテーヌやシュレーダーに攻め込まれているという状況です。それがまた市場にデリケートに反映しますので、ちょっとドイツが、危ないとは申しませんが、やはり少し悪くなる可能性がある、目が離せないなと思っております。

七、中南米はブラジルが焦点

最後は、中南米ですけれども、昨年の中頃までは、アメリカ人も含めて、特に米州開発銀行の総裁まで、「中南米はルネッサンスだ」などといったのです。それがあつという間に変わってしまいました。さきほど、ベネズエラについては、レーティングを下げるということを申し上げた

けですが、ブラジルが天王山、決め手だと思いません。

私が少しお話ししてもいいと思うのは、サックス教授がはっきりと「危ない」といっているものですから、これは私の考え方も似ているのですけれども、私がきっかけになるのは非常に困るので、サックス教授がこういったというお話を申し上げます。

サックスはこういっております。「ブラジルがアジア諸国及びロシアの二の舞となるおそれがある。こうした事態を避けるためには、ブラジルのレアルの過大評価を修正し、マーケットがより現実的と認める水準への切り下げを容認すべきである。米国にとって、ラ米の重要性は改めて強調するまでもない。米国のラ米向け輸出は全体の二〇%を占め、また九八年三月時点での米銀のブラジル向け融資残高は二七〇億ドルと、ロシア向け融

資残高七〇億ドルの約四倍となっている。」

ただ、数字から申し上げますと、世界の全銀行のラ米向け貸し付け、それに占めるアメリカの銀行の比率をみると、二二%にしか当たらないのです。私が想定したよりも意外に小さいです。大きいのはやはりヨーロッパなんです。一つ一つの国では大きいのです。例えば、スペインとかイタリアが割と貸し込んでいます。ですから、ラ米向け貸し付けのうち、ヨーロッパ全体では五〇%を超えるのです。

アジアは日本の銀行が中心です。アジア向け総貸し付けの三〇%が日本の銀行なんです。それから、ロシアを含めた東ヨーロッパはドイツの領域です。ドイツの銀行の貸し付けがちょうど五〇〇億ドルで、総貸し付けの四〇%を占めています。

それに対して中南米はこの国の領域かなと思っただけですけれども、アメリカは二二%ですし、ヨーロッパを全部足すと五〇%を超えているものですから、どこの国ともいえないわけですから、日本はわずか五%です。一五〇億ドルしか、「しか」といっていいかどうか知りませんが、全貸し付けの五%です。総貸し付けが二八三〇億ドルですから、そのうちの二五〇億ドルということになります。

それから、ロシアを含めた東ヨーロッパで見ると、総貸し付けが一三二〇億ドルなんです。そのうち日本の銀行は四〇億ドルで三%です。先ほど、ロシア向け貸し付けが一〇億ドルだと申し上げましたけれども、東ヨーロッパ全体として見ても四〇億ドルで三%なんです。

ですから、ラテンアメリカと東ヨーロッパでは日本の銀行は助かっている、こういうことがいえ

るかと思えます。ただ、アジアでは、世界の銀行の総貸し付け三八一〇億ドルの中で、日本の銀行は一五〇億ドルで、ちょうど三〇%を占めています。アメリカの銀行は八%、ドイツの銀行は三三%を占めている。こういう数字があります。

ところで、サックスの発言を追いますと、「ブラジルの抱える問題は極めて深刻だ。何が深刻かというと、第一が巨額の財政赤字だ。財政赤字は、GDPの約八%である。ユーロに参加する国は、コンバージェンス・クライテリアとして、毎年の財政赤字をGDPの三%以内にならなければいけない。それに対して、ブラジルの場合にはGDPの約八%になっている。ブラジル政府はレアル建ての債務を約二五〇〇億ドル抱えており、そのほとんどが短期債務である。また、ブラジルの公的部門及び民間部門の外国銀行向けの債務は約七五〇億ドルであり、このうち約五〇〇億ドルが一年以

内に満期を迎える。しかし、ブラジルの中央銀行の外貨準備高は四五〇億ドルにすぎない。」こういっております。

それから、「第二に、レアルが過大評価されている。レアルについては、少なくとも二五%程度の過大評価となっている。レアルの切り下げを見越して、投資家は国外へ資本逃避を行っている。ブラジル政府はこれに対応するために、金利を約五〇%まで引き上げたが、資本逃避は継続している。」

この一週間、その資本逃避はちょっと減っているのですけれども、これは余り資本逃避が続くと、私が困るのです。私はかつて一九八二年に、債務累積問題が起きたときに、「メキシコはアメリカに近く、天国に近い。ブラジルはアメリカに遠く、天国に近い」というジョークをつくっていた。つまり、ブラジルは大丈夫だといっていたわ

けです。

「メキシコはアメリカに近い」というのはどういうことかという、リュックサククの中にメキシコ・ペソを入れて国境を越えれば、もうドルにかえられるわけです。それから、今でもそうではありません。人もほとんどアメリカに行っています。ですから、要するに資本逃避が大きくなる可能性があります。「天国に近い」といったのは、当時あの国は石油しかなかったのです。最近では工業製品の輸出もかなりふえていますけれども、一九八二年当時は石油依存の国だったので、メキシコはしょうがない、悪くなるのは当たり前みたいなことをいっていたわけです。

他方、ブラジルはもつだろうと思っていたのです。アメリカに遠くということで、資本の逃避はそう簡単ではない。リュックサククにレアル、当時はクルゼイロですが、それを外へ持ち出

すというようなこともそう簡単ではない。「天国に近い」といったのは、ブラジルには昔から「神はすべてのものを与えたもった。人間の資質を除いて。」というジョークがありますが、それは私には使わないで、神はすべてを与えたもった、天然資源に恵まれている、ナチュラルリソースに恵まれている国だ、ということ、だから私は強いと思っただけです。

一九八二年の債務累積問題が起きたときに、メキシコはやられたし、ほかの国もやられたけれども、ブラジルまでは連鎖反応というか、及ばないだろうと見たわけです。ところが、四年後の一九八六年に、やはりブラジルも同じ債務累積問題に巻き込まれてしまったわけです。今回ちょっと気になっているのは、一九九四年の一二月にメキシコがまた危機になっているのです。それから四年というのが今これから来るので、どうも嫌な気が

しているわけです。それにサクスの堂々とした、やはり教授というのはいいですよね、こういうことをのびのびといえますからね。

もっとはっきりいっているのは、ドーンブッシュ教授です。ドーンブッシュ教授は、かなり前からブラジルはだめだといっています。これは以前にお話ししたかもしれませんし、だから好きなのですけれども、あの人は、日本の悪口を七、八年ぐらいい出した。日本はだめだとい出したのです。いろいろ調べてみたら、彼の奥さんは日本人だったんですけれども、離婚していたのです(笑)。そのうち、ブラジルを褒め出したのです。調べてみたら、新しい奥さん、再婚の相手はブラジルの中央銀行の才媛なんです。

三、四年前にブラジルの悪口をちょっといい始めたものですから、私は、我が中南米部長に、直ちに調べろといったわけです。そしたら、離婚して

いたのです(笑)。

ことしの五月に読売新聞の国際セミナーでドーンブッシュ教授を呼んで話をしてもらったのです。アメリカ経済がいいという話なんです、私が、「質問するぞ」といったら、読売新聞が私の質問の趣旨を察知して、「公開の場ではやめてくれ」というのです(笑)。それで、終わるまで待っていて廊下で、ドーンブッシュ教授に「今、あなたの奥さんは何国人か」と聞いたら、「アメリカ人だ」といっているわけです。ですから、この人は立派な学者だ、いつも一致しているわけです、奥様の国は必ずいい国なのです。だから、これからどうするのか、アメリカが下降に向かっていきますからね。ドーンブッシュ教授が奥さんをまたかえるのかかえないのか、これはちょっと注視しようと思っています。

ミュニケになっております。

以上で私のお話を終わります。

小山理事長 どうもありがとうございます。

大場 時間が超過いたしましたけれども、もしご質問がございましたら、遠慮なくお申し出ください。

問 今アメリカではヘッジ・ファンド等の問題でクレジット・クラッシュが起きているというお話がございましたけれども、欧米の金融機関は年末に向けて、一般的に融資の絞り込みをしてくるのではないかと思うのですが、それとの兼ね合いで、現在もジャパン・プレミアムはまだ残っておりますので、その辺の懸念は憂慮すべきものなのか、それとも大して気にすることはないのか、その辺のところをお願いします。

答 日本の今度の金融再生法案の成立で、銀行に対する資金の注入があるということ。それが

ちょっと余計なことを申しておりますが、結論

は、一九二九年とも違うし、G7を中心にして協調している。ただG7も、この前のミュニケを見ますと、バランスが変わってきているという表現で、インフレ懸念をする必要はない、デフレの懸念を我々は共有しなければいけないという内容に変わってきております。G7は、「デフレ」という言葉は使っていません、「バランスの変化が起きている」という表現をしているわけですが、議論したのは、もうデフレを警戒しなければいけないよということです。

インテリムコミティーの方は、はっきりとデフレの恐怖を軽減するような政策をとらなければいけないといっております。インテリムコミティーというのは、開発途上国も含めた二四人の大蔵大臣の集まりですけれども、こちらでははっきりと、デフレ懸念を何とか鎮めよう、こういうコ

ロンドン、ニューヨークでどう受けとめられているかというのはやはり私の関心事です。アメリカはワシントン事務所なんですけれども、ニューヨークには事務所を置いていないのでワシントンから見させているのですが、それとロンドンで少しヒアリングさせたのです。その結果は、両方も割と好意的に見ているのです。

これはロンドンの方ですが、例えば大手行については、各行思い切った多額の公的資本注入を含む資本増強を行い、BISの自己資本比率をどうも一〇%以上に引き上げるとい方向なので、これを好感しているというようなコメントが返ってきております。

それから、ジャパン・プレミアムは縮小に向かっても、優良行とそれ意外の格差は先行きずっと続くであろう、こういう見方をとっております。ジャパン・プレミアムはまだ縮小していきま

ん。きのう現在ロンドンで、三カ月で物八行平均、低いレートでとっている八行、これは上の二行と下の二行を落として真ん中をとって、そういうとり方をしているのですけれども、それが五・二一九七%のときに、日本で一番いい東京三菱銀行が五・八一二五%ですから、ジャパンプレミアムは東京三菱銀行で〇・五九二八%あるのです。この間まで〇・四%前後だったのですけれども、〇・六%近くが上がっています。一カ月物では、ロンドンで八行平均が五・二七三%なんですけれども、東京三菱は五・五%。ですからその格差が〇・二七二七%ということになる。日本で一番ジャパン・プレミアムの小さい東京三菱銀行がこの数字だという状況ですから、かなりドルの取り入れは大変だと思います。

ですから、大蔵省にはいつているのです。こういう機会に何で外貨準備を使わないのだ、私なん

融機関のいわゆる貸し渋りが是正される保証はないという気分があるときに、この金融監督庁の方針は、銀行に対して大きな社会的プレッシャーになるものと我々は受けとめている。「我々は」というのは、ニューヨークの私どもの情報源です。ちょっと名前は申し上げられませんが、皆様方がよく知っている方です。

また、ある銀行が欧米の監査法人を使って、その帳簿を監査させるという報道、これはマーケットの投機的動きを封じるのに最良の手段と思われる、ということ、これもニューヨークではグッドニュースとして受けとめているということ、す。

それから、もう一つ、日本長期信用銀行の最終監査に当たって、金融検査庁が、市場取引の対象となつている証券に対して、市場価格を厳格に採用したということ、これもグッドニュースとして

か外貨準備をふやすのが楽しくて楽しくてどんどん買ったわけですから、こういうときに使わないでどうするんだ、こういつているわけです。ただ、銀行も遠慮して、外貨預託を頼むということ、その銀行は非常に苦労しているということを当局にいうみたいな話になりますので、どうも嫌らしいのです。だから、余り手を挙げないらしいのですけれども、そうすると結局円でドルを買うという最後の動きになります。今は円高の方に向かっていますから、円でドルをお買いになるのもいいかもしれません。

ニューヨークの方ですけれども、これも、「金融監督庁が一月半ばまでに、各銀行の貸し出し拡大に関して正式にヒアリングを始める」というニュースは、ニューヨークでは極めてグッドニュースとして受けとめられている。公的資金が銀行資本の強化のために導入されても、それで金

受けとめられているのですが、「長期信用銀行の監査に関してだけこの基準を適用するというわけにはいなくなるだろう。つまり、他の銀行についても、債券の評価を市場価格によらずに安易に行うということが不可能になっていく。」そういうふうには見えている。だから、積極的に評価していいんじゃないか。こんなようなコメントがアメリカサイドのコメントです。

ですから、ロンドンもニューヨークも両方とも、今回の日本の措置で割と好意的にというか、プラスの方向で受けとめているということがあります。ですから、確かにジャパン・プレミアムは上がっているのですけれども、これから少しよくなつていくんじゃないか。よくなつていくというのは、とりやすくなつてくるんじゃないかなという気がするのです。ただ、年末要因とそれがどう絡むかですね。お答えになつているのか、なつて

いないのかわかりませんが。

小山理事長 どうもありがとうございます。大分時間もたっておりますので、これで本日の講演を終わります。(拍手)

(おおは ともみつ・国際金融情報センター理事長)

(本稿は、平成一〇年一〇月二九日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。)