

1996.7.3  
(No.1, 1996)

# IIMA

Institute for International Monetary Affairs

## Newsletter

財団法人国際通貨研究所

### 国際通貨シンポジウム 「アジア・マネー：その発展成長と今後の展望」 発言内容要約

(財) 国際通貨研究所

#### はじめに

当研究所は、去る4月5日にアジア太平洋地域10ヶ国の通貨当局者をパネリストとして招聘し「アジア・マネー：その発展成長と今後の展望」(Asian Money :Its Dynamics and Prospects)というテーマで、シンポジウムを主催したが、以下は、その内容をかいつまんで紹介するものである。

このシンポジウムには、豪州準備銀行マクファーレン副総裁、中国人民銀行国家外為管理局周(ジョウ)局長、香港金融管理局シェン副総裁、インドネシア中銀ストポ理事、申・前韓国経済院第二次官、マレーシア中銀ザマニ理事、フィリピン中銀シアルシータ副総裁、シンガポール通貨庁ヨウ国際局長が参加し、日本側からは、大蔵省の加藤財務官、榊原国際金融局長、日本銀行の永島理事、東郷国際局長が参加した。

当研究所としては、今後定期的にこの種のシンポジウムを開催していきたいと考えている。

#### 発言内容邦文要約

(篠原 IIMA 専務理事)

(開会の挨拶、参加各パネリストの紹介の後、IIMAを紹介。)

今週初めに東京三菱銀行が誕生したが、それと共に東京銀行が長くその業務遂行のバックボーンとしていた為替専門銀行の地位は消滅した。東銀はまた外国為替や関連する国際金融問題について行ってきた研究や政策提言にも誇りを持っていた。こういった東銀の社

会に対する知的貢献の伝統が独立した機関の形で存続すべき、という多くの声に応じて、国際通貨研究所は、日本の大蔵省から認可を受けて非営利組織として発足した。

このように IIMA は新しい組織であるが、東銀の伝統を受け継いで第一級のシンクタンクとなるように、我々は全力を尽くす決意である。（その他、配付資料の説明。）

（行天理事長）

本シンポジウムのスポンサーとしてまずパネリストの皆さんに感謝したい。これは日本も含めたアジアの金融当局者が会する極めて特異な会合。

アジア地域の金融パワーはアジアのみならず世界全体の経済成長にとって重要。しかし、インフラは未だ不完全であり、また、同時に各金融市場及び下記金融当局間の協調が必要。この点で、今日は以下の2点についてのパネリストの発言に注目している。第一は、アジアの各金融当局の間の協力をいかに強化するか。第二は相互の市場利用や協力関係をいかに進めていくか。ではまず、香港金融管理局のシェン副総裁にお願いしたい。

（シェン副総裁）

アジアの経済成長はめざましいが、外貨準備も世界の43%、6,000億米ドルに迄達している。金融市場の深みも厚く東アジアの株式市場の時価総額は世界全体の3分の1に達しており、一方で、debt exports ratioは83%と開発途上国平均の150%より低い。

アジア金融当局間の協力についていえば、SEANZA, SEACAN の他91年に日銀のリーダーシップで創設された EMCAP が挙げられる。メキシコ危機の後、95年1月にアジアにも投機的余波が生じ、それにより一層の協力の重要性が認識されるに至った。香港金融管理局はアジアの5つの中銀と話し合いの機会を持ち、そこから、情報交換とレポを用いた外準の流動性強化のアイデアが生まれた。95年11月に10の中銀・金融政策当局が香港に集まり、このうち5カ国の中銀が2国間の覚書に調印したが、各中銀総裁は為替相場安定や銀行システムの安定性強化のための協力強化の必要性を明確に認識していた。

それ以後更に多くのアジアの中銀が同種の覚書に調印している。レポには米国財務省証券を用いるので信用リスクは深刻に考える必要はない。極東時間では、財務省証券も secondary market での流動性には欠けていたが、中銀がお互いにレポ取引の準備を行ったことで流動性も向上し、結果として関係各国中銀の外準の流動性も向上した。また、各国中銀間の政策レベルのみならず操作レベルでの協力関係も促進され、お互いに他市場での慣行等についての理解も進んだ。

アジアの経済成長の強みのひとつは、それが安定的だということ。中銀や金融当局間の協力関係においても、この安定性を促進することが重要。それぞれの市場が成長し自由化が進み、貿易や投資が域内でより盛んになり複雑になれば、規制監督当局がより頻繁に接触の機会を持つのが自然である。ベアリング事件で示されたように、ある市場での失敗が他の市場での監督問題につながることもある。香港金融管理局は、中銀及び金融監督当局相互の協力関係を一層強化する必要があると堅く信じ、これを支持している。

(行天理事長)

では次に豪州連邦準備銀行のマクファーレン副総裁にお願いしたい。

(マクファーレン副総裁)

アジアの資金をアジアの地域開発に有効利用するための必要事項、日本市場の役割、準備通貨としての円の役割、及び、アジアの金融協力について述べる。

豪州の場合、約10年前に、外貨準備の通貨構成をより多様化すべきとの結論に達したが、これは米ドル偏重の姿勢を改め、円やドイツ・マルクを増加させることを意味した。米ドル40%、円、ドイツ・マルクは各30%といったベンチマークに移行したが、実際には各通貨の割合は上下に変動しており、円のシェアがこれら3通貨の中で最大になったこともあった。豪州の場合には対外債務が少額しかない上に円建てのものは少ないが、アジア諸国にとっては対外債務が円建てであるところが少なくない。従って、これらの国々は理屈から言っても円建ての外貨準備を持ち債権と債務をマッチさせていくであろう。その結果、準備通貨としての円の利用は増えていくと言って良いと思う。

また、これらの国々にとって、円は外準の中で最大のシェアを占める方向にあると思う。短期的には、こうした動きは円相場を押し上げ、日本経済のみならず世界経済にとっても好ましいことではないという点で日本の当局とも意見が一致している。(円安により)1年前に比べれば状況は改善しているが、今後も然るべき政策をとることにより、悪い結果を回避することができる。

円の利用が増えれば、東京市場の役割も大きくなり市場の効率性も増そうが、円高懸念は依然残っている。この点に関し、日本は次の2つのことに力を注ぐべきである。第一に、輸入市場の開放促進。資本勘定も経常勘定も黒字では円高の昂進を招くのみ。第二に、対外的な投資の促進。更なる検討と促進策が必要なのは証券投資。このところ個人投資家が外国証券購入に積極的だが、巨大金融機関が支配する wholesale 市場は消極的。日本の一般企業、金融機関、個人が共に対外投資の多様化を図れば、円の準備資産化の影響を相殺するのに大いに役立つ。これらの方策により、アジア域内の財と資本の流れが加速されよう。アジアの中銀は日本へ、日本の民間部門はアジアへと資金を移動させる動きが生じると、財とサービスの流れはすでに大幅な拡大を見せているが、アジア各国の資本市場も一体化が進もう。

勿論、そのためには国際的な協力が必要である。既存の組織、企業は欧米的な方向性(orientation)を持っているため、これらの組織はメキシコ、東欧、旧ソ連邦諸国の問題を重視する傾向にある。従って我々としては、アジアの組織を作ったり既存の組織をよりアジア重視のものにすべく協力すべきである。我々はすでに少なくともその第一段階にあり、こういったフォーラムや ENEAC 更には APEC やより小さい集まりに参加する等して、貢献することができる。

(行天理事長)

次に大蔵省の榊原国際金融局長にお願いしたい。

(榊原局長)

まずアジア経済一般について話したい。ウオーレンシュタインに代表される人々は、世界的な資本主義が15—18世紀にインド洋の回りに存在しアジア諸国を中心として繁栄したと主張している。日本とヨーロッパは、イスラム、インド、中国といったこれら繁栄したアジア諸国の縁に位置していたに過ぎなかった。ヨーロッパと日本は、世界的に資本主義が存在した15—17世紀に遅れをとっていたが故に、その経済の近代化に成功したのである。

18世紀の産業革命をもたらしたのはアジアの商品の英国市場での氾濫であり、綿製品の輸入が悲劇的な結果をもたらし、18世紀後半には英国ではインド産の綿製品の使用すら禁止された。経済史家は、今やより高度なアジア文明に対するヨーロッパの劣等感が、産業革命とヨーロッパ、米国、日本の近代化をもたらしたとしている。

従って我々が今目にしているのはアジア諸国の再登場であり、アジア諸国を主たる参加者とした世界資本主義の再勃興である。実際に過去100—200年の間、ヨーロッパ・米国及び日本が先進国で、アジア諸国は遅れをとっていたが、これは例外的であり、ここ1,000—2,000年についていえばアジアはほとんど世界の中心であった。おそらく21世紀にはアジア諸国を主要参加者としてアジアの再勃興が見られよう。

また、アジアはあらゆる種類の宗教・文化等を持っており、世界中でもっとも多様性の進んだ地域である。単一のアジアというものは存在しないことを認識しなければならない。ヨーロッパは宗教・文化については相対的には多様性が低い。しかし、アジアは全く違っており、統合は容易ではない。アジア自由貿易地域、統合等の完成を余り急いではならない。こういった多様性に取り組む必要性があり、またそれは非常に重要であり、成功すれば大きな影響を与えることができる。アジア諸国間の非公式の協力関係を形成する必要がある。アジア人が、現実的かつ实际的であると同時に、多様性に立ち向かう英知を持つことは可能である。今後こういった部分でアジア的な協力をもっていきたいが、金融市場や為替市場は、こういった協力が求められておりまたそれが可能な分野である。

(行天理事長)

では次に、中国のジョウ中国国家外為管理局長にお願いしたい。

(ジョウ局長)

アジア地域の発展のためには、アジアの各金融市場の重要性が高まっていること、ならびに、中銀間の協力の必要性について述べる。

この地域が高い経済成長を遂げていることから、世界はこの地域に注意を払っており、金融業務の拡大に努めている。金融業務は資本の流れに関連しており、それはまた経済成長や貯蓄率と大いに関連している。

私はここで金融市場の繁栄のためには貯蓄率が非常に重要であることを強調したい。経済成長率には差異があるものの、アジア各国の貯蓄率は他の地域に比べれば高い。中国では78年以降貯蓄率は30—35%前後で推移している。一方、開発途上国の場合、西

側の投資家をひきつけるべく、空港や空港に至る高速道路、ホテル、といったものが重視されている。これらは経済成長促進のためには極めて重要な手段だが、それらの建設には国内貯蓄と租税収入が必要である。

中国の経済成長は外国資本の流入によってもたらされたと思っている人が多いが、90—91年の経済成長期にも外国資本は国内投資の2%に過ぎなかった。しかし、92年以降は、トウ小平による経済成長推進方針や、外国資本にとって魅力的な地域が他にあまりなかったため、状況は一変、92—94年の外国資本投資は国内投資の10%以上を占めるに至った。また、中国への資本流入および直接投資は、米国や西欧諸国からなされたのではなく、主としてアジア地域からなされた。香港、マカオ、台湾、日本及びシンガポールからの投資額を合計すると中国への資本流入の80%以上に達した。

また、中国は金融市場の自由化や金融部門の統合を進めることにより、着々と経済ならびに金融市場の自由化を進めている。アジアへの投資は米国や英国へのそれに比べより長期的視点からなされており、短期の投機資金ではない。これがアジアの発展に非常に役立っている。

最後に、中国ならびに日本、香港、シンガポールといったアジアの金融市場の重要性を強調したい。この地域の銀行業界及び各中銀の協力によって、金融市場を更に発展させることができる。科学や技術の発展は非常に速く、金融業界も相応の影響を受けることから、ここからも目が離せない。中国の銀行部門、人民銀行及び国家外為管理局は金融面の発展について協力し理解を深めていきたいと考えている。

(行天理事長)

では次にインドネシア中銀のストポ理事にお願いしたい。

(ストポ理事)

まず、インドネシアの現状だが、経済は高成長を続けており（96年のGDP伸び率予想：7%）、インフレも前年より低下しそうである。経済の高成長を支えているのは主に内需であり、このことはインドネシアの産業構造改革が成功し、経済基盤が石油だけでなく工業一般に広がりつつあること、また市場経済化が進みつつあることを示している。ただ経常収支については、96—97年は若干減少はするものの高水準の赤字が続きそうである。

アジアの金融市場の現状を見ると、経済の国際化と為替取引の自由化により、自国経済と世界経済の関連性が高まり、国内外の金融市場の垣根がなくなっている。このような状況下では、本日のテーマである「アジア金融市場の相互利用」を全体的な視点から検討することが重要である。

ただ、インドネシアをはじめとするエマージング市場は、短期的な資金フローの影響を受けやすいという問題を抱えている。94年末のメキシコ通貨危機の時は、メキシコの混乱がインドネシア市場にも飛び火し、投資家が資金を引き上げたため為替相場が大幅な下方圧力を受け、中銀は介入を余儀なくされた。このことは、今や国外の投資家の影響力を

無視できなくなってきたことを示している。これに対し中銀としても、為替の値幅制限の拡大、中銀スワップの廃止などさまざまな国内の市場整備を行ってきた。これはインドネシアだけの問題ではなく、他の国々特に東南アジア諸国の問題でもある。インフレ圧力の軽減および為替安定のためには、各国金融市場の相互利用を検討すべきであろう。

幸いここに参加している各国ともその必要性は十分認識しており、少しずつではあるが手が打たれてきている。例えば、昨年末、インドネシア、マレーシア、タイ、香港、オーストラリアの各国間で外貨準備の流動性強化のための「米国財務省証券を使ったレポ協定」が2国間ベースで締結された。この協定は当局が通貨安定に対する積極的な姿勢を示した点で、大変意義深いと考えている。

アジアにおける協調行動が活発化する中で、各国中銀の公式な協力組織（いわゆるアジア版B I Sのような組織）作りへの気運が高まっている。また、アジアにおいては様々な機構が乱立する傾向がみられるが、これは、必ずしも効率的な金融市場の相互利用にはつながっていない。組織を作る場合には、まずなによりも組織が効率的に動けるよう配慮すべきである。

各国の協調体制はまだ始まったばかりであるが、次第に実を結びつつあるようだ。インドネシアは先月フィリピンとの間でレポ協定を締結しており、将来的にはここに出席している他国の中銀も参加の意向を示している。今年は通貨当局間の協力関係がより緊密になると思われ、このシンポジウムでも何かいいアイデアが得られればいいと思っている。

(行天理事長)

では次にマレーシア中銀のザマニ理事にお願いしたい。

(ザマニ理事)

マレーシアは、これからも世界の産業界、金融業界と引き続き協調関係を保っていかうと考えている。またシェン氏が述べたように様々な団体にも参加している。我々は今後とも、アジア全体の金融協調に貢献しかつ参加していくつもりである。問題なのは、様々な組織、会合が乱立気味である点であり、それらを如何に整合性あるものにし重複を避けるか、考える必要がある。また、アジア金融市場の相互利用については、為替市場を見てもわかるとおり、実際はかなり進んでいる。ここで重要なのは、ひとつはお互いの市場・金融機関に対する信頼性を確認することであり、もうひとつは株式市場に対する各国金融機関の相互参入を促進することである。

金融市場は、世界的な拡大を続けている。マレーシアではかなり前に市場開放を行い、現在でも一層の開放に向けた努力をしている。また市場開放と共に、我が国の金融機関並びに市場を一層高度なものにする必要がある。

また産業構造を見てみると、アジア諸国では徐々に工業化が進んでいるが、金融経済の自由化のためには、さらにサービス部門、中でも金融サービス部門の発展が必要である。私はマレーシアにおいて、サービス業のGDPに占める比率が高まるよう努力するつもりである。

(行天理事長)

では次にフィリピン中銀のシアルシータ副総裁にお願いしたい。

(シアルシータ副総裁)

私がアジア内の資金移動の活性化のために必要と考えているのは、政策レベルの収斂だけでなく経済パフォーマンスの収斂である。アジア諸国の経済政策を見てみると、多様化よりもむしろ収斂化が見られ、これからもさらに収斂化が進む必要があると考えている。

ここで本題からは若干それるが、簡単にフィリピンの経済発展の沿革について触れておく。60年代から70年代にかけては他のアジア諸国が経験したのと同じ経済発展を遂げたが、80年代には極めて厳しい状況に陥った。そして最近4年間は80年代のひどい状態から回復しつつある。また、インフレ、金利、為替はここ4年間は基本的に落ちついており、為替相場も落ち着いていると言える。特にここ2年間についてはさらに改善が見られ、わが国はアジア諸国の経済状況の収斂に貢献していると考えている。

また、わが国が行ってきた制度改革についても簡単に触れておく。91年には、新外国投資法が施行され、外国企業が国内の企業を100%買収できるようになった。翌92年には為替市場の広範囲な自由化を行い、これで經常取引に関する規制はなくなった。資本取引についても認可、届出が必要なだけである。また、新しい中央銀行を創設し独立性と権限の強化を図った。94年には海外の銀行の進出を認める法律が成立し、10の外国銀行の支店が開設された。95年に入り自由化のテンポは若干スローダウンしたが、石油や農業製品の価格の自由化を行った。これらが最近の政策動向であるが、基本的考え方は他のアジア諸国と概ね同様であると思う。

(行天理事長)

では次にシン前韓国財政経済院第二次官にお願いしたい。

(シン前第二次官)

アジア地域は、その急速な経済成長を遂げたが、それは経済の自由化ならびにグローバル化と無関係ではない。財、金融の両市場が世界的に結合度を強めることによってこれまでになく大きなチャンスに恵まれていることも確かだが、反面、ある国に起こった事象が他国にも波及的に影響を及ぼすようになり、結果として各国がコストの高い政策調整を強いられることも珍しくない。

こうした危険は、国際的な資本移動と通貨変動によってもたらされる。大規模な資本移動は、一国のマクロ経済の安定を脅かす。また、最近見られた主要通貨の為替相場変動も、記憶に新しい。為替相場がある程度変動するのは市場の常としてごく自然なことであるが、為替相場がファンダメンタルズから大きく乖離した場合、当該通貨国およびその国の貿易相手国が大きな影響を受けるのみならず第三国にまで余波が及ぶ。

アジア経済は経済のグローバル化によるメリットを最大限に引き出すため経済の安定化に努めているところだが、中でも金融面における安定が重要である。また、政府は、設備

投資のための資金需要が国内貯蓄でまかなわれるよう、マクロ経済の安定化を実現しなければならない。

経済的な不均衡が見られた場合、我々は、将来の市場混乱を避けるために不均衡是正を図らねばならない。為替市場への介入は一時的な手段としては有効だが、あくまでも不均衡是正策の実行が基本である。また、市場の混乱に対抗するためには、各国間の協調が不可欠である。規模の大きい外国為替市場で有効な対策を実施するため、そして地域における各国の相互依存を高めるためにも、これを欠かすことはできない。

効果的な協調を行うためにまず必要なのは、当局者間の情報交換である。金融市場の安定に焦点を当てた（このシンポジウムのような）会合を、各国の大蔵省・中央銀行、そして場合によっては学識経験者もまじえて開くことが望ましい。また、最近締結されたアジア地域における外国為替についてのレポ取引契約のような、アジア諸国の結び付きを強める試みも評価できる。また、将来的には BIS のアジア版や GAB のアジア版を創り出すことも考えられる。

そして、政策協調の効果的実施のためには主要通貨国（アジアにおいては日本）の役割が極めて重要である。例えば韓国のような経済的にあまり大きくない国は、主要通貨変動の影響を受けやすい一方、経済不均衡の是正やファンダメンタルズから乖離した市場の是正に影響力を行使することは難しい。主要通貨国の行動なくして、こうしたものを是正することは困難である。

韓国経済は極めて堅調であり、今年もソフト・ランディングが期待されている。韓国政府は、将来的にも成長を維持すべく、金融市場と資本取引の自由化を推進中である。外国為替市場においては、現行の変動相場制に移行して以降、日々の許容変動幅を拡大してきており、96—97年には完全なフリー・フロート制に移行する見込みである。昨年末の外貨準備高の内訳は米ドルが64—65%、日本円は15%以下であり、日本円の比率が低下しているが、これは輸出入に占める円建て取引比率の低下に起因している。

ある通貨が国際取引通貨になるためには、第一に取引の大部分が当該通貨建てで行われていること、第二に当該通貨国の金融市場が十分に発達していることが必要である。日本円が将来、アジア地域の国際取引通貨になる可能性は大きい。21世紀にはアジアが世界経済の中心になることが予想され、この地域における最大の経済大国である日本の通貨が国際取引通貨となると考えるのが自然だからである。

しかし、こうした国際取引通貨を目指すためには、日本政府は日本円の為替レートを安定させ、自らの金融市場をより透明で信頼性のあるものにするよう努めなければならない。日本の経常収支は大幅な黒字であり、この不均衡が円の大幅な変動をもたらしている。日本政府はこうした不均衡是正のため、今後一層の努力をする必要がある。日本政府がかつて米国政府に発行を要請した円建米国債、いわゆる「レーガン・ボンド」なども参考になろう。日本円が信頼できる安定した通貨になれば、国際取引通貨としての強い役割を期待することができる。



(行天理事長)

では次にシンガポール通貨庁のヨウ国際局長にお願いしたい。

(ヨウ国際局長)

外国為替市場は、ここで言う自由で開かれた市場であり、為替相場は需要と供給によって決定されると言えよう。しかし、各国の通貨当局は時として外国為替相場に満足しないこともある。これは、通貨当局の期待する相場と一部の市場参加者の期待するそれとの間に相違があるためであろう。

為替レートが短期的なまたは小幅な変動をみせるのはごく当然であり、変動の後やがては均衡水準に落ち着くことが期待される。しかし市場が大きく変動し、長期にわたって当局の考えている水準から大きく乖離した水準で推移した場合、当局は何らかの手段を講じなければならなくなる。こうした状況を引き起こした原因が国内における認識の相違であれば、その国の当局の対応のみで問題を解決することができる。しかし、原因が国外の参加者との間の認識相違であった場合、各国の当局者の協力に基づくより強力な対応が必要になる。

近年、各国市場の関連性が高まっており、ポートフォリオ投資が国際的になると1つの市場の下落により他の市場において利食い売りが出るといったことがありうる。特にアジア市場は、エマージング市場とひとまとめに括られることが多く、全く関連がないと思われる地球の裏のエマージング市場の影響を受けることもあった。

こうした事態に対応するためにも、各国通貨当局者間の協調は必要であろう。健全な経済のファンダメンタルズや適切な金融・経済政策といったものが、市場価格に反映されるのには時間がかかるものである。各国の協調によってこの手続きがより容易となり、あまり効率的でない市場においても金融政策がよりスムーズに行えるようになることが期待される。

各国金融当局の協調を通じて、市場慣行を合理的なものにし、倫理的、また金融上の基準を設けることが可能になる。価格（相場）、情報開示、管理についての高い透明性を持つことができれば、市場や中銀に対する信頼は強まろう。こうした協調を通じて、各国の市場がより開かれた、効率的なものへと進化してゆく。

各国市場の標準化が進み、流動性の高い巨大な市場群が誕生すれば、為替レートの変動はより小幅になりファンダメンタルズからの乖離幅も小さくならう。そうなれば、各国当局の市場介入の必要性は小さくならう。しかしながら、それによって各国協調の必要性がなくなるというわけではない。

(行天理事長)

では、日本人のパネリストの皆さんの見解をお聞きしたい。まず、大蔵省の加藤財務官にお願いしたい。

(加藤財務官)

私は韓国のシン前第二次官と一緒に昨年2月の世界経済フォーラムに出席し、新興市場に関して話をして来た。また私は昨日パリから戻ったが、パリではIMFの一般借入取極の拡大に関する会議に出席した。この会議は、G-10諸国に加え、アジア・太平洋地域からも数カ国が出席した点で、議長によって、歴史的な会議であると位置づけられた。

我々は昨年、メキシコ危機を経験した。それに対して迅速に一連の対応がなされたのは、香港のシェン副総裁をはじめ、何人かのパネリストが言及した通りである。それは一つの進展だが、アジア・太平洋地域諸国はまた、IMFの緊急融資制度の創設、あるいはIMFの基準に則った迅速なデータの開示といった事柄に関して、IMFの討議に積極的に参加していたと思う。監督や規制におけるアジア・太平洋地域の当局間の協調の深化、これが現在積極的に討議されている事柄の一つであり、今後さらに強化されていくべきものであると、私は考える。

さらに種々の国際金融機関の財源問題に関して、現在、アジアの数カ国も参加しているが、アジアの開発基金の拡充問題に関しても同様に、もっと活発に議論され得るべきと考える。その過程において、今やアジア・太平洋地域諸国は、日本を含めた世界的レベルでの発展により積極的に関わっていくべきものであらうと思われる。APECフォーラム等色々な会合が言及され既に活動しているが、これに加え、我々は世界規模の金融、政策問題にアジア・太平洋地域諸国が、より活発に関わっていくことを期待する。このことが今回、特に触れておきたいことの一つである。

(永島日銀理事)

パネリストの方々の講演を非常に興味深く拝聴した。しかしこれらの全ての事柄に触れることは不可能であり、2つのポイントに絞って、いくつかのコメントを述べたい。

第一点は、円の利用拡大並びに日本市場の役割の拡大に関してであり、第二点はアジアにおける中央銀行並びに金融当局の協調に関してである。

先ず第一点については、シェン副総裁、マクファーレン副総裁、シン前第二次官も触れているが、一般的に言えば、中央銀行は通貨が国際化することに関しては、どちらかと言えば気が進まず、そういった国際化そのものに懐疑的な中央銀行も存在する。しかし、日本銀行は円の利用の拡大を受け入れ、円がさらに有用な通貨となることを望む。シン前第二次官は、韓国ではここ数年貿易決済通貨としての円の利用が低下して来ていると言われたが、日本の統計を見る限りでは、輸出においては円の利用はほぼ安定しており、輸入では着実に増加してきている。しかし、世界貿易における円の利用、外貨準備に占める円の比率は、その経済規模に比較して、相対的に低い。そして円の有用性の向上は、マクファーレン副総裁も述べているように、日本市場の重要性を高めよう。しかし思うにこれは逆であり、日本市場の開放、規制緩和が進めば、円はさらに有用な通貨となり、そしてこれが円の利用を高めよう。このため我々は日本市場の活性化をさらに推し進めねばならず、多くのことが80年代に、この方向に沿ってなされてきた。80年代初めには外国為替管理の自由化が実施され、日本市場も大きく発展した。しかし市場の金融革新を阻害する障

害を減らすためになされねばならないことは数多くあり、種々の法制度、会計制度、決済システム等では、自由化、世界の先端金融市場との協調に向けて、多くの課題が残されていると思われる。日本銀行、大蔵省、関係当局は市場の国際化へ向けて、あらゆる努力を行なおう。そしてこのことが日本市場を活性化させ、そしてこれがアジアのその他市場におそらくは良い効果を与えるものと思われる。

第二点、中央銀行間の協調に関しては、ほとんど全てのパネリストの方々が触れている。何人かの方は、5年前に日銀のイニシアティブにより設立された EMEAP、すなわち「東アジア、太平洋地域の中央銀行・金融当局高官会議」に言及している。そしてこの種の会議が、建設的な議論を通じて、中央銀行、金融当局間の協調を高めよう。またいわゆるアジア版 BIS に触れているパネリストもあるが、私は現段階ではこれは余りに時期尚早であると思うが、中銀の間でこの種の建設的な議論を続けていくことが重要である。

アジアの中銀、金融当局間の協調強化によって、アジアの金融・為替市場のより一層の安定化を図ることが可能であろう。日銀は、これまでも既にアジアの重要市場を有するその他の中央銀行とは、特に外国為替に関して緊密な協調を行っている。しかし外国為替市場のみではなく、その他市場、例えば資金市場、資本市場についても、中銀間の一層の協調が必要となって来よう。

(行天理事長)

多様性に富んだ鋭く興味深い議論を聞くことができたと感じている。またパネリストの方々はアジアの金融当局間の協調並びにアジア市場の多様化に関しても、幅広い論点をカバーされている。

いくつかの興味深いポイントがあった。先ず第一には、ジョウ局長、シン前第二次官をはじめ、多くのパネリストが指摘された国内貯蓄の重要性である。まさにその通りであると思う。変動の大きい外国資本に過度に依存することなしに経済発展を可能にするためには、経済的観点からみれば、国内貯蓄を増強しようとすることは、全く自然なことであろう。

ご存じの通り、この地域の貯蓄率は極めて高い。しかし、ちょっと皮肉な疑問だが、これらの地域経済がこのような高い貯蓄率を維持していけば、その他の地域では何が起るか。極めて高い貯蓄率は、巨額の財政赤字がない場合には、地域全体として、非常に大きな対外黒字となることは避けられないものであろうかと思う。

次に、全てのパネリストによって、この地域の市場並びに当局の協力と協調が是非必要であると指摘されたことには、大変意を強くしている。しかし同時に多くのパネリストの方は、例えばこれまでなされた協力・協調について重複点や、協調が欠如している点を指摘している。各経済間の本当に有益で効果的な協調を目指す実際的な方策はどのようなものなのか。このことが我々が特に考えるべきもう一つの課題であろうと思う。

第三に多くのパネリストの方々がアジア経済の高成長を強調し、中には過去のアジアの覇権に言及した人もいるが、同時に 94 年後半から 95 年初めにかけてのメキシコ危機の余波を振り返ると、アジア地域もまた危機管理のみならず危機回避が必要であることは極

めて明らかである。私は特にこの危機回避の重要性を強調したい。地域内の経済パフォーマンス収斂の重要性を指摘したパネリストもおられるが、確かにこれも重要なことの一つである。しかし、同時に別のパネリストの方は政策機構、市場構造、金融機関の育成について相互により強い信頼関係を築く必要があることを指摘している。

我々はどのように危機回避に加え危機管理の地域的な枠組みを構築できようか。

(加藤財務官)

第一点の貯蓄についてであるが、私は2つの点を指摘したい。

先ずアジア・太平洋地域諸国の貯蓄率が高いのは事実だが、同時に投資率も高い。多くのアジア諸国では国内市場が急速に拡大している。そしてこのことが現在のところ経常収支の赤字拡大に繋がっている。昨年3月のAPEC蔵相会議ではこの点が一つの焦点であったが、潜在的なオーバーヒートに関して議論した。私は、政策当局者が緊縮的な混合経済政策をとって然るべく対応していく必要があると思う。現状この地域全体により注意を払うべきである。一方、経常収支の赤字は拡大しており、外国よりの貯蓄の取り込みを含め安定的な貯蓄を如何に動員するか。ADBの推計によれば、2000年には約1兆ドル以上のインフラ投資が必要となり、このファイナンスをどうするかが重要な政策上の問題となっている。

次には、貯蓄は充分だが、これを効率的な社会投資、長期的投資にどのように結び付けていくのかということである。多くのパネリストの方々には内外の国際資本市場の発展の必要性に関して触れていた。特に長期国債市場の発展が重要であり、このことはAPEC蔵相会議でも特に関心が高まってきている部分と思う。

(行天理事長)

加藤財務官には、私が求めていた答えを言っていたらと思う。他にどなたか。

(日経ビジネス 谷口編集委員)

EMEAPはアジア版BISに発展するのか、アジア・クリアーとはどのようなものか、そして日銀は広範囲でのレポ取り決めに関心を持っているのか伺いたい。

(日本銀行 永島理事)

第一点についてはどうも誤解されているようである。

3月にソウルで副総裁レベルでの会合(EMEAP)を持った。次回は総裁会議をおそらく東京で行う計画。しかし、EMEAPが今後総裁会議となるのか否かについては未だ決定していない。

次にアジア・クリアーについて。欧州やその他地域においても多様な決済システムがあり、アジアにおいてもこの種のシステムの導入が検討されていると思うが、別の方に説明を譲りたい。

第三点については、アジアの中銀、通貨当局との同様の取り決めへの参加の可能性について模索しているが、未だ結論は出ていない。この点については加藤財務官がコメントを

お持ちかもしれない。(注)

(加藤財務官)

私が今申し上げられることは、我々は、昨年11月に香港で結実したものやその他の発展をフォローしているということである。(注)

(行天理事長)

日本は未だ熟慮し注意深く研究しているということか。他にコメント、質問は。

(東京信託銀行 早川常務)

マクファーレン副総裁に伺いたい。生活水準の向上とともに、人々の要望も多様化してくる。そうなる政策もますます複雑になって来よう。このため地域の経済、社会政策の協調を担う機関を設立せねばならないであろう。そういった計画はあるのか。豪州はAPECのリーダーシップを担うと理解してよいのか。もしそうであれば、APECは経済、社会政策の協調と研究について、どのような役割を担うべきとお考えか。

(マクファーレン副総裁)

第一に、各国の状況がシンガポール・香港・日本・豪州のレベルに収斂してくると、世界において同程度の立場に立っているとの認識が生まれ、より国際的な事柄に関心を抱くようになるだろう。現在、こういったことに関心を持っている国がある一方で、より差し迫った議論すべき事柄があると考えている国もある。しかし、協調が既になされてきている結果として、国際的協調を表向きはそれほど優先していない多くの国も、今や固有の利害でそうする価値があると認識している。

第二のAPECに関する質問についてだが、APECは大きな役割を担っている。いくつかの段階での協調が必要だが、その一つに中央銀行間のEMEAPがあり、非常によく機能しているものと思う。しかしながら、中銀・大蔵省をも含めた協調が重要であり、それには未だ草創期であり議論も極めて一般的なレベルにとどまっているが、APECは良い枠組みと考える。中銀・大蔵省双方を含めた、より実地的な方向に向かっていると容易に理解することができよう。

(日経 小島論説副主幹)

香港のシェン副総裁並びにシンガポールのヨウ局長に質問する。使い勝手という観点から、それぞれの市場は日本市場と比較してどうか。

(ヨウ国際局長)

まずGDPの大きさが非常に違う。更に言うと、効率的な資源配分がなされ皆が求めているものを備えるように、正常な競争を行うことにより金融市場はメリットを受けることができる。ともあれ、シンガポールは、マーケット・メイクを行い市場の競争力を保つよう

にしており、相応に透明性を保ち、監督当局もおり、人々がそこで業務を遂行したいと思うような市場となろう。この点については、他市場ともおそらく何ら異なることはないであろうと信じている。

アジアの取引時間帯においてある市場が休日に当たっていると、アジア地域全体の取引量が遥かに小さくなる。その場合、取引はその他の開いている市場に向かうといったものではない。このような文脈で、アジア市場におけるシンガポールと他の市場との関係を見たい。

(シェン副総裁)

多くの日本の仲間から聞かれるのは、空洞化の問題である。しかし、東京は世界最大の市場の一つであり、香港、シンガポールは重要といっても規模からいって東京には遥か叶わない。

私が申し上げたいことは、金融市場は先ず第一に使用者にとって便利なものでなければならないということである。この点では香港もシンガポール、東京も変わらない。市場が大きくなれば、ますます便利な市場となり、取引も増加しよう。アジアでは、漸進的に貿易の自由化次いで金融面を含めた各種障壁の撤廃が行われたことが、貿易・金融の起動力となったが、この傾向は継続しており効率的な貯蓄や投資に貢献している。

ここでアジア・クリアーについて少し述べておきたい。これは、加藤財務官並びにジョセフ・ヤム（香港金融管理局総裁）によって取り上げられた問題だが、アジアにおいては行天理事長が指摘した膨大な貯蓄がある一方で、貯蓄と投資の効率的な仲介がなされていないという点である。アジアには、ADBの推計では2000年までに少なくとも1兆2,000億ドルの投資需要があるといわれているように、巨額の長期的投資の必要性がある。それゆえに、ジョウ局長も指摘したように金融インフラの改善が必要である。確かに、アジア各国には貯蓄を安全に効率的に仲介することを可能にする金融インフラの改善の必要性があり、アジア・クリアーのようなものは、アジアでの債券の交換・決済に役立つであろう。

(行天理事長)

時間もなくこの会議を終了しなくてはならないが、その前にまとめが必要であり、日本銀行の東郷国際局長にお願いしたい。

(東郷局長)

本日の討議は、我々に共通の重要な関心事項を広くカバーするものであり、大いに啓発された。このシンポジウムはアジアの中央銀行、金融当局の協調強化に必ずや貢献しよう。アジア・太平洋地域経済は極めて急速に発展しているが、その特徴の一つは地域内における相互依存である。お互いに相手なしでは成長できず、お互いを補うことが必要である。この点、中央銀行と金融当局も、特に目覚ましく国際化した金融部門において、協調することが必要である。

中央銀行と金融当局間の協調の重要性について、3つの事柄を指摘しておきたい。先ず第一に、中央銀行の哲学として、G-7の中では、価格の安定が経済運営において必須のものであるとの共通認識があるが、こういったことがこの地域の中央銀行、金融当局間でも議論されるべきであると思う。経済発展のレベルは国によって異なるが、中央銀行と金融当局がどのように自国の経済発展を安定化させるかを議論することは、極めて重要であろう。

第二点は本シンポジウムの主要テーマである地域における金融インフラについて。自国に、また地域内に、どのように最適で望ましい金融インフラを整備するか、中央銀行、金融当局間で協力することが必要である。少なくとも地域の金融インフラを構築するには、国際的水準を維持すべきである。

第三点は、外貨準備運用に適した流動性のある円資産をどのように提供するかである。日本銀行と大蔵省は、アジアの中央銀行によって保持される外貨準備運用のために流動性に富んだ、適切な円資産を提供する責任がある。このことは東京金融市場の自由化と密接に関係している。

とにかくアジアで議論されるべき事柄は多い。このシンポジウムは色々なことを議論する非常によい機会となった。我々はもっと頻繁に集まり、率直に議論すべきと考える。

(行天理事長)

東郷局長の暖かいコメントに深謝する。

また、今回のシンポジウムは、アジアの金融当局責任者がどういった事柄を問題にしているかをはっきりと示したという点で、非常に示唆に富むものであった。これにより問題解決に向け、アジアの金融当局間のより深い対話とより緊密な努力への第一歩が記されよう。シェン副総裁も言ったように、我々は、この種の会合を繰り返し将来はより頻繁に開催すべきと思う。そして参加パネリスト全員が指摘したとおり、当局者のみではなく、おそらく学者や実務の専門家をも含める必要があるだろう。我々はこの点につき検討し、遠くない将来に再会したいと思う。最後に、はるばる参加しすばらしい働きをしてもらった各パネリストに謝意を表したい。

以上

(注) その後、4月25日に大蔵省は、大蔵省及びその代理人としての日本銀行が、豪州、香港、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール及びタイの各通貨当局と、流動性の相互供与のために米国債レポ取引を行い相互に米ドルを融通し合う協定を結んだと発表した。

(C) 1996 Institute for International Monetary Affairs (財団法人国際通貨研究所)  
All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by no means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.  
本文の一部または全部を著作権法の定める範囲を超えて、無断で複写、複製、転載することを禁じます。