

東アジア共同体評議会

「政策本会議」第20回会合

東アジア金融協力の可能性と展望

— 速 記 録 —



日本国際フォーラム「会議室」にて

2007年4月24日（火）

東アジア共同体評議会

まえがき

この速記録は、2007年4月24日に開催された東アジア共同体評議会（CEAC）政策本会議第20回会合の議論を取りまとめたものである。当評議会の政策本会議は、初年度に9回、第2年度に6回、それぞれ会合を開催した。この第20回会合は、第3年度における5回目の会合となった。

第20回会合には、去る4月7日、8日に上海で開催された「東アジア・シンクタンク・ネットワーク（NEAT）」の「東アジア金融協力」作業部会国際会合に参加していただいた元財務官の内海孚日本格付研究所代表取締役社長を講師にお招きした。今年は1997年のアジア通貨危機から10周年にあたり、東アジアにおける金融協力の発展の可能性についても活発な議論が展開されているが、内海氏には、上記国際会合に出席した感想も踏まえつつ、プラザ合意やユーロ誕生に匹敵する重要な展開として、中国の台頭に伴う「東アジア金融協力の可能性と展望」についてお話をいただくとともに、出席議員全員による活発な意見交換を行なった。

この速記録は、当評議会政策本会議の活動の内容を、当評議会議員を中心とする関係者に報告することを目的として、作成されたものである。ご参考になれば幸いである。なお、本速記録の「(1)基調報告」部分のみは、ホームページ上でも公開しており、閲覧可能である。

2007年5月11日
東アジア共同体評議会
議長 伊藤 憲一

第20回政策本会議速記録
テーマ「東アジア金融協力の可能性と展望」

目 次

| | |
|---|----|
| 1 . 出席者名簿 | 1 |
| 2 . 速記録 | 2 |
| (1) 基調報告 報告者：内海孚（日本格付研究所代表取締役社長）. | 2 |
| (2) 意見交換 | 6 |
| 3 . 席上配布資料 | 10 |

1. 出席者名簿

日 時：2007年4月24日（火）午後2時30分より午後4時まで

場 所：財団法人日本国際フォーラム8階会議室

テーマ：「東アジア金融協力の可能性と展望」

報告者：内海孚 日本格付研究所代表取締役社長

出席者：19名（印発言者）

- | | | |
|----------------|-------|------------------|
| (1) 報告者 | 1名 | |
| | 内海 孚 | 日本格付研究所代表取締役社長 |
| (2) 副会長 | 1名 | |
| | 柿澤 弘治 | 元外務大臣 |
| (3) 議長 | 1名 | |
| | 伊藤 憲一 | 日本国際フォーラム理事長 |
| (4) 常任副議長 | 1名 | |
| | 甲斐 紀武 | 日本国際フォーラム所長 |
| (5) 副議長 | 2名 | |
| | 畠山 襄 | 国際経済交流財団会長 |
| | 吉田 春樹 | 吉田経済産業ラボ代表取締役 |
| (6) シンクタンク議員 | 1名 | |
| | 寺田 晴彦 | 国際金融情報センター副理事長 |
| (7) シンクタンク議員代理 | 2名 | |
| | 小堀 深三 | 世界平和研究所首席研究員 |
| | 篠原 興 | 国際通貨研究所専務理事 |
| (8) 有識者議員 | 10名 | |
| | 大江 志伸 | 読売新聞論説委員 |
| | 岡本由美子 | 同志社大学教授 |
| | 進藤 榮一 | 筑波大学大学院名誉教授 |
| | 小笠原高雪 | 山梨学院大学教授 |
| | 田島 高志 | 東洋英和女学院大学大学院客員教授 |
| | 中谷 和弘 | 東京大学教授 |
| | 広中和歌子 | 参議院議員 |
| | 村上 正泰 | 日本国際フォーラム研究主幹 |
| | 眞野 輝彦 | 聖学院大学特任教授 |
| | 山澤 逸平 | 一橋大学名誉教授 |

【アイウエオ順】

2. 速記録

テーマ「東アジア金融協力の可能性と展望」

(1) 基調報告 報告者：内海孚（日本格付研究所代表取締役社長）

内海 孚 4月7～8日に上海で開催された東アジア金融協力に関する NEAT WG 会合においては、1997年のアジア通貨危機から10周年にあたり、危機を二度と起こしたくないという思いが感じられた。そこでは、単に危機の予防というだけではなく、「共同体」という形かどうかは別としても、もっと前向きに取り組むにはどうすべきかについて話し合った。テーマは大きく5つに分かれており、アジアにおける危機の予防に向けたこれまでの取り組みの評価、チェンマイ・イニシアティブの発展のための方策、アジアにおける債券市場の育成、制度構築とリスク防止、その他であった。

出席した感想を申し上げますと、まず、中国が開催国であり、聴衆にその国の人が多くなるのは仕方ないけれども、普通はセミナーのスピーカーや主体的に参加する人についてはバランスをとろうとするものだが、今回の会議では圧倒的に中国からの参加者が多く、普通の国際会議とは違うという印象をもった。また、この問題での中国の研究者の数と論点の多さには驚くべきものがあった。

主催者である中国の呉建民大使が基調講演で言ったことで印象的だったのは、東アジアが協力していくにあたり、日中のいずれがリーダーシップをとるのかという議論があるけれども、それで日中が争うということではなく、これまで協力の実績を積み重ねてきた ASEAN がリーダーシップをとるべきだという発言があった。中国のインターナショナリズムというか、こういう人が中国主催のこの会議でリーダーシップをとっていることには安心感をもった。

ところで、貿易というのは民間が行っているものであるが、金融協力においては政府の関与が不可欠である。マーケットにおける規制を統一するとか、債券市場をどう可能にしていくかといった問題は、政府が関与しないと、なかなかアカデミアの世界だけでは難しいのではないだろうか。今回の会議で非常に強く指摘されていたのは、アジアにはこれだけの貯蓄があるのに、ロングタームで外へ出て行ってしまっていて、外からはショートタームの資金が入ってくる。やはりアジアのお金はアジアで使うべきであり、中国には外貨準備が1兆ドルあるのだから、それを中国やアジアの債券市場の育成のために使うべきだという意見である。それに対して、私が実務的な見地から話したのは、たしかに外貨準備はアセットであるが、それと同じだけ人民元や円で債券を発行していて、それが両建てであるということである。外貨準備は巨額の介入をして貯まっているだけであって、だからといってそれを使うという訳にはいかない。もし使うというのであれば、アメリカの国債

を売らなければならず、それは人民元の切り上げ容認につながる。

さらに、ただ債券市場を作っても、誰が債券を買うのかという問題がある。そこには機関投資家が必要であり、たとえばチリが成功したのは、健全な債券市場の育成とともに年金制度の整備を相まって行ったからである。中国は非常に高齢化してきており、2020年には65歳以上が2億6500万人になるといわれている。IMFによれば、中国は年金制度が整備されているという状況からはほど遠い。中国で年金制度を整備するためには、中央政府だけで1000億ドル、地方政府も含めると想像もできない規模の負担になる。中国において債券市場を育成するためには、年金制度の整備と相まって進める必要がある。

また、民間部門の関与（Private Sector Involvement）が必要であるとの意見があり、それはその通りだと思うけれども、財務省や金融庁をもっとインボルブさせていく必要があるのではないかという印象をもっている。

Asian Currency Unitのような議論もあったが、これからもっと詰めなければならないというような感じであった。私に言わせると、EUを頭に置くのはいいけれども、EUはフロート制という同じ通貨制度を持っているなかでECUをベンチマークとしてみているのであって、東アジアのようにみんなが違う通貨制度を持っていて、中国があのような制度のままでは、あまり意味がないと思う。理屈に走って議論しているが、実態がついてこないだろう。

チェンマイ・イニシアティブは非常に大きな成果だといわれているが、あくまで二国間の取極の集合体であり、全体としてネットワークになっているわけではない。それをこれからネットワークにしていこうという点については、私はポジティブに評価している。他方、Asian Monetary Fundの議論はまったく出なかった。実は、私はAMFという考え方には反対である。というのも、GDPの大きさや貯蓄の高さ、資金力からして日本が資金の8割以上を拠出することになるだろう。IMFが資金を貸すときにはコンディショナリティを課しているが、AMFであればそれが甘くてもよいという訳にはいかず、適切なコンディショナリティをつける必要がある。しかしながら、日本が資金の最大の出し手になってコンディショナリティをつけていると、結局のところ、日本が駄目だといっているように思われてしまう。したがって、私は政治的デリカシーのない提案だと思っている。

私が印象的だったのは、中国銀行の副頭取が、流動性がだぶだぶになっていて、それがあちらこちらでいたずらをするのをG7は懸念しているけれども、流動性は中央銀行がコントロールできるものではなく、市場がどうにでも作り出すことができるものだという話をしていて、彼をみていると、欧米で教育を受け、欧米流のマネージメントをするひとが育っているという印象を受けた。

私がkey note speechとして話した内容を紹介したい。今の東アジアはnatural dollar areaであるといえる。域内貿易比率はNAFTAやEUに近づいてきているが、貿易の建値、決済は90%以上がドルで行われている。アジアの国のひとつひとつは、固定相場制に近いところもあるし、フロート制のところもあり、フロート制と言ってもマネージの度合いは

国によって違うが、いずれにしてもドルとの関係で為替相場を考えている。アジア通貨危機はドルへの依存のしすぎがひとつの原因である。タイは対外債務をドル建てで大量に借りたが、通貨危機が起きるとドル建債務がバーツ建では膨れ上がり、結局払えなくなる。あまり一つの通貨への依存しすぎはよくないということを学んだはずだが、今はまたドルに戻ってきている。

そこには現在の通貨制度の問題点があり、それはドルと他の通貨の間にミスマッチがあるということである。1971年以前のブレトンウッズ体制の下では、ドルが負う義務と他の通貨が負う義務のあいだにはシンメトリーがあった。ドルには1オンス35ドルを守る義務があり、他の国に交換してくれと言われれば、交換する義務があった。したがって、経常赤字を垂れ流すことは困難であった。これに挑戦したのがドゴールである。他方、他の国々にはドルとの平価を守る義務があった。しかしながら、1971年以降のアメリカは何の義務も負わなくなった。他方、他の国は固定する義務はないが、経常収支の赤字が続くと通貨危機になり、経済危機を招くという制約からは逃れることができない。1997年のアジア通貨危機や2003年のアルゼンチン危機はその例である。アメリカには交換義務がないため、そのような制約に直面することはない。その結果、アメリカはドルの価値を維持することへの強力な義務感をもたなくなってしまった。アメリカ人は自分たちの貿易はドルで行っているし、自分たちの国以外でもドルを使うのが当たり前であることから、本能的に他の通貨のことを考えない。そして、たまにドルが弱くなってもいいという benign neglect の態度を取ることになる。その他の国であれば、そこで財政金融政策を行うということになるのだが、現在の通貨制度にそのような不合理があるというのは否めない。

もうひとつアメリカと他の地域のあいだの問題は、アメリカ人は市場の力に対して厚い信頼を寄せているが、アジアやヨーロッパでは市場の安定性を重視するということだ。市場経済にはひとつの癖がある。ひとつの国や会社にはそれぞれ独特の強さと弱さがあるものだが、市場経済の癖とは、一旦ある国が悪くなると、弱さばかりを見るようになるということである。他方、ある国が順調にいと、強いところばかりをみて、弱いところはみない。プラザ合意あたりから、アメリカ経済に学ぶものはない、日本は順調だとみられていた。アメリカの弱さはA B C D Eであらわされるというジョークをしゃべるエコノミストも居た。Aはエアラインであり、当時、急激な規制緩和の結果、パンナム航空という世界に冠たる航空会社すら消えた。Bはバンクであり、バンク・オブ・アメリカが日本に支援を求めにきたし、あのシティ・バンクも当時は経営破綻が懸念されるほどであった。Cはカーである。ビッグ・スリーは日本の自動車会社にどんどんシェアを奪われた。Dは、レーガンとゴルバチョフの軍縮の影響を受けた、ディフェンス・インダストリー。Eはアメリカ経済そのもの。あのころはソニーの盛田さんをはじめ、日本の経営者はスピーチを頼まれた。当時はやったジョークとして、飛行機にエンジントラブルが生じ、最後にしたいことは何ですかと聞くと、フランス人は「ラ・マルセイエーズを歌いたい」といい、日本人は「日本式マネージメントについて話したい」といい、アメリカ人は「日本人

が日本式マネージメントを話す前に死なせてくれ」というものがあった。

しかし、市場にはオーバーシュートというものがある。にもかかわらず、アメリカにはマーケット・ファンダメンタリストともいえる人たちがいて、オーバーシュートの存在を認めようとしなない。その代表例がリーガン財務長官とスプリンケル財務次官であり、彼らのもとではドル高が放置されていた。しかし、その後、ベーカー財務長官とダーマン財務副長官になってから、為替相場は適正に安定させないといけないということになり、市場は必ずしもファンダメンタルズに沿わず、協調行動が必要だということを確認した。それがプラザ合意であるが、中国では日本がアメリカにやらされたものであり、自分たちはその轍を踏みたくないという議論が強い。しかし、それはプラザ合意の意味を取り違えている。むしろ中国は、ニクソン・ショック前後の円高を勉強した方がいいだろう。アメリカはその後、クリントン政権ではある時期になったら介入をやっていた。しかし、ブッシュ政権では、強いドルというのは一緒であるが、介入は行っていない。アメリカ人はどちらかということ、やはりマーケットの力に偏る傾向がある。

こうしたなかで、ユーロが誕生したことの意味は大きい。基軸通貨をアメリカが独占しているうちは他の通貨に移るのに限界があるが、ドルと同じような規模で、それ以上のクレディビリティをもつと、ドルが弱くなった場合にユーロへのシフトが不可避になる。その結果、アメリカ自身も通貨危機に陥る可能性が生じる。ユーロの誕生は、ドルにとって競争相手になり得る通貨がでてきたということの意味し、もはや *benign neglect* をとれなくなる。アメリカ人のなかではユーロ不信感というのが依然としてあるが、徐々に心あるひとは心配し始めている。驚くべきことに、今、現札で流通しているのはユーロの方が多い。いずれにしても、これからドルとユーロの関係はいろいろ微妙に出てくるだろう。外貨準備はかなりドルからユーロにシフトしてきているし、産油国もドル建てではなくユーロ建てがいいと言う話も聞こえ始めた。当然アメリカはプレッシャーを受けることになるわけで、その意味で、ユーロは大きな意味を持っている。

そういうなかでアジアの通貨について考えると、1971年に主要国がフロート制に移行したときに、途上国の通貨についてはまったく議論されなかった。サテライトのようどこかの主要通貨にくっついていればいいということであった。しかし、人民元や中国経済はサテライトというような実態にはない。したがって、これらの通貨が今後どうなっていくかということが議論の中心になっていくと思う。アジアにおいて通貨統合を進めるという議論があり、中国の呉大使もわれわれはアカデミシャンだから実務的なことを考えずに議論してもいいのではないかといっていた。しかし、もちろんそういう議論もいいけれども、ヨーロッパと比較すると、社会のコーヒアランス、経済の開発水準、さらには宗教や文化などの共通要因もヨーロッパでもがあっても40年かかったわけであり、それでもなおイギリスもまだ入っていないという状況にある。したがって、東アジアにおける一通貨一中央銀行は、予見可能な未来においてはあり得ないだろう。

ただし、EUである時期にやっていたスネークという制度があり、それを頭に描きながら

やっていくということはあると思うが、それでもみんな一遍にはできない。たとえば、旧 ASEAN6 カ国が先行してサブグループを作り、お互いを安定させながら外に対してはフロートさせていく。通貨安定以上の義務を負うものではないし、金融政策の自主性を確保できる。それに続くところでは、もし中国がフロート制になれば、日中韓が可能かもしれない。私としては、そういうサブグループがワイド・バンドにしていきながら広がっていくというエボリューションの姿を思い描いている。