

新たなグローバリゼーションの時代と 金融・通貨の国際化

1996年4月

社団法人 関西経済同友会
国際通貨問題委員会

(目 次)

(要 約)	．．． (i～v)
-------	-----------

1. はじめに	．．．．． (1)
---------	-----------

(第一部 状況認識)

2. プラザ合意後 10 年の教訓と環境変化

(1)構造改革の途上にある日本経済とメガ・コンペティション時代への対応	．．． (2)
(2)国際通貨制度の諸問題点は、依然、未解決	．．．．． (2)
①米ドルの構造的問題	
②変動相場制の欠点と増大する投機資金	
(3)米ドル本位の貿易、金融取引	．．．．． (3)
(4)金融資本市場の国際化の遅れ	．．．．． (4)
(5)米ドル偏重の海外資産形成	．．．．． (5)
(6)アジア経済の隆盛と日本経済との相互依存関係の深化	．．．．． (5)

3. アジア経済成長への金融通貨面での課題－アジアの金融通貨問題の重要性

(1)脆弱な国内金融資本市場の近代化	．．．．． (6)
(2)持続的成長に不可欠な安定的資金流入	．．．．． (6)
(3)急激な円高に苦しむアジア	．．．．． (7)
(4)基軸通貨米ドルへの不安 — 「日本体験」の再現	．．．．． (8)

(第二部 提言)

4. 急激な為替変動への対応策

(1)安定的国際協調体制の構築とファンダメンタルズの改善	．．．．． (9)
①安定的国際協調体制の構築	
②ファンダメンタルズの改善	
(2)デリバティブを始めとする投機資金への対応策	．．．．． (10)
①デリバティブ等のモニターと相互監視の為の国際的な連携強化	

5. 日本経済の構造改革と金融・通貨の国際化

(1) 日本経済の構造改革 (11)

① グローバル・オープン・エコノミーへの転換 — 市場開放と規制緩和の断行

② 産業構造の高度化

③ 雇用問題への対処 — 介護、福祉、子育て領域の”産業化”支援

(2) 金融資本システムの国際化 (13)

① 社債市場の改革

② 資本市場のルール、制度の国際標準化

③ 外国為替制度の抜本的見直し

(3) 円の国際化と円ベースの国際金融ビジネスの促進 (16)

① アジアでの国際化を検討する期は熟している — 円の国際性の促進と米ドルとの共存

② 円の国際化に向けて

③ 円ベースの国際金融ビジネスの促進

6. アジアとの共存共栄 (18)

① コーディネーターとしての日本の役割

② アジア経済への最大の貢献は市場開放

③ 円建て民間投資の円滑化 — 経常黒字のアジアへの還流

④ アジア進出企業の経営の現地化の促進

7. アジアにおける金融・通貨問題への積極的取組みに向けて (21)

① 金融・通貨問題の協議の促進 ——— 「アジア金融フォーラム」の創設

② アジアの民間金融機関による多層なネットワークの構築

③ わが国の役割

8. 終わりに (24)

平成7年度 国際通貨問題委員会活動状況 (25)

平成7年度 国際通貨問題委員会常任委員会名簿 (27)

(要 約)

第一部 状況認識

プラザ合意以後の10年は、日本経済が、戦後経済体制の構造改革と取り組む中で、世界経済との共生に努力した10年であった。しかも、その間の冷戦の崩壊により、世界経済の全体構造はグローバルな市場主義経済へと移行し、わが国経済は、所謂、メガ・コンペティションの時代への対応を迫られている。プラザ合意以後の10年に起こった貴重な経験と世界経済環境の大きな変化を、今後のわが国経済の進路の大きな指針とすべきである。

2. プラザ合意後10年の教訓と環境変化

(1) 構造改革の途上にある日本経済とメガ・コンペティションの時代への対応

1986年の前川レポートは、市場開放、規制緩和による内需型経済への転換、産業構造の高度化といった日本経済の構造改革の方向を提示したが、その解決は、依然として不十分である。しかも、その間の冷戦の終結によってもたらされたメガ・コンペティションの時代への対応を同時に迫られている。

(2) 国際通貨制度上の諸問題点は、依然、未解決

急激な為替変動は、空洞化を加速し、産業の構造転換を歪な方向に向かわせる懸念がある。その原因は、わが国経済の構造的な問題とともに現在の国際通貨制度の本質的な欠陥にある。米ドルの構造的な問題、変動相場制の欠点、増大する投機資金といった問題に対して先進各国が協同して解決に取り組む必要がある。

(3) 米ドル本位の貿易、金融取引

わが国は、経済大国となった現在でも、先進各国に比べ自国通貨建ての貿易取引の比率が著しく低く、また、国際金融面でも、米ドルでの業務が中核となっている。わが国は、経済規模に相応しい通貨の国際化を検討する必要がある。

(4) 金融資本市場の国際化の遅れ

わが国では「金融の空洞化」が懸念されているが、むしろ、金融資本市場が効率的な資本調達機能を発揮できていないこと、その背景に金融資本市場の国際化が遅れていることがあることを認識すべきである。そうした状況は、現在のサムライ債市場にも現れている。

(5) 米ドル偏重の海外資産形成

わが国の海外資産形成は米ドル（及び、米ドルに連動する通貨）にかなりの比重を置いてきた。その結果は、世界最大の債権国が世界一の債務国の通貨で対外資産を持っているという歴史上希有な現象となって表れている。成長のポテンシャルの高い投資機会に分散投資することは、わが国の国際的な貢献であると同時に、高齢社会を迎えるまでのわが国の健全な資産形成に資するものである。

(6) アジア経済の隆盛と日本経済との相互依存関係の深化

80年代の度重なる円高を背景にわが国のアジアへの進出は増大しているが、アジア経済の成長に伴って日本経済との相互依存関係はますます深化している。世界経済の構造変化に直面するわが国経済は、21世紀を展望した新たなグローバル化に直面する中で、アジアの持続的円滑な発展に寄与するとともに新時代のアジアとの関係を構築する必要がある。

3. アジア経済発展への金融通貨面での課題 — アジアの金融通貨問題の重要性

(1) 脆弱な国内金融資本市場の近代化

アジア各国には、現在、高水準の貯蓄が蓄積されているが、国内の金融資本市場が脆弱なため産業化資金に結びついていない。また、金融資本市場において、依然として外資に対する規制も多い。国内貯蓄を有効に活用するためにも、また、海外からの投資を円滑な

ものとするためにも、国内の効率的な金融資本インフラの整備を行うべきである。

(2) 持続的成長に不可欠な安定的資金流入

当面の問題としてはインフラの未整備が成長の阻害要因となっており、持続的な成長には、インフラ整備の為の安定的な資金流入が不可欠である。世界銀行の推定では、95年から10年間に1.2～1.5兆ドルのインフラ整備資金が必要とされている。しかも、ODA、各国の公的資金等で賄えるのは7～8割で残りを民間資金で賄うことが期待されている。

(3) 急激な円高に苦しむアジア

アジア各国の日本からの資本財の輸入、円借款の返済は、円ベースで行われるが、その支払い、返済に充てるべき収入は、米国や米ドル圏である域内市場からドルベースで得られている。そのため、バランス・シートに通貨上のミスマッチを抱えている。わが国としては、アジア諸国に対して円を供給する方策が求められる。

(4) 基軸通貨米ドルへの不安 —— 「日本体験」の再現

米国、及び、米ドル圏の市場に依存するアジア経済は、今後、わが国同様、対外資産の減価、貿易摩擦といった問題に直面すると思われる。今後も、域内の流動性を実態的に米ドルだけに依存してゆくのかは、アジア各国のみならず、世界共有の課題である。

第二部 提言

4. 急激な為替変動への対応策

(1) 安定的国際協調体制の構築とファンダメンタルズの改善

① 安定的国際協調体制の構築

G7、特に、日米独は、緊密な情報連携を行い、協調介入、金融政策での連携を臨機応変に行うべきである。わが国は、金融政策、行政ルールの透明性、信頼性を高め、市場へのシグナルを密に行う事が重要である。同時に、特に、ターゲット・ゾーンについては大幅な為替変動を回避する有力な方策であり、国際的な諸機関で継続的に検討すべきである。また、わが国は積極的に関与すべきである。

② ファンダメンタルズの改善

円ドルの為替変動を安定させるには、日米両国がそれぞれ、収支改善のために構造的課題に取り組む必要がある。米国は、財政赤字の削減に努力すべきである。歳出の見直しと共に、ポピュリズムに流れた安易な減税を行うべきではない。一方、わが国は、市場開放、規制緩和を断行し自由開放型経済への移行が求められる。

また、企業は、不採算輸出等の輸出至上のビヘービアを変えるべきであり、更に、部品の海外調達、製品輸入などを積極的に行うことで、企業自身が、個々企業内、企業グループ内でのトレード・バランスを均衡させる努力を行うべきである。

(2) デリバティブを始めとする投機資金への対応策

① デリバティブ等のモニターと相互監視の為の国際的な連携強化

デリバティブを規制することは時代錯誤であり、事実上不可能であるが、投機資金の不安定化は、世界経済全体の脅威であり対応が不可欠である。ベアリング社の様なリスクに対しては一国での対応には限界があり、各国が協調して対処すべきである。各国は、膨大な投機資金、デリバティブ等のモニターと相互監視（サーベイランス）を軸とした国際的な連携を緊密なものとする必要がある。

② わが国の対応策 —— デリバティブを始めとするオフバランス取引の情報開示の充実

わが国は、早期に国際的な標準に従った会計制度、法制を整備すべきである。事業会社のデリバティブの活用が一般化する中で、金融機関だけでなく、一般の事業会社に対しても、市場評価が難しく、取引実態が外部に分かりにくい店頭物も含めたデリバティブ商

品全般に対する時価情報の開示と、デリバティブの想定元本の内容等、オフバランス取引の情報開示の充実が求められる。

5. 日本経済の構造改革と金融・通貨の国際化

(1) 日本経済の構造改革 —— グローバル・オープン・エコノミーへの転換と産業の高度化

① グローバル・オープン・エコノミーへの転換 —— 市場開放と規制緩和の断行

わが国は、市場開放、規制緩和を断行するとともに、官民の諸ルール・慣行の透明化と簡素化を行い市場メカニズムが機能する市場づくりに注力すべきである。また、グローバル・オープンな経済構造への転換は、わが国経済への国際的な信頼を確保するためにも不可欠である。

② 産業構造の高度化

グローバル・オープン・エコノミーへ転換は、一方で、国内の全ての産業に厳しい競争を迫ることとなり、国際競争力の強化が大きな課題となっている。

— メガ・コンペティションに直面する現状の下では、アジアを中心とした国際水平分業の進展は、国際競争力の維持のために不可欠な要因となっており、わが国の産業構造転換の長期的方向の一つを示すものである。同時に、国内において、既存産業はコア事業を核とした高付加価値化、差別化された製品開発を行うとともに、情報通信・バイオ等の分野で新産業、事業の育成が不可欠である。また、金融証券業の再活性化も大きな課題である。

— 日本経済の高コスト体質を是正しなければ、生産性の高い産業が海外へ逃げだし、国内には高コストの低生産性産業のみが残り、日本経済の活力を削ぐことが懸念される。政府は、規制緩和、市場開放を断行することで競争を促進し、経済全体の生産性を引き上げるべきである。また、法人税率についても先進国並の水準への引下げを行うべきである。

— 海外移転にともなって、これまで国内で行ってきた継続的な技術蓄積を今後どのように行ってゆくかを真摯に検討すべきであろう。長期的視点から、国内での供給力の維持、向上は、雇用対策といった点からも重要である。同時に、政府は、従来以上に、基礎研究に資金を投入すべきである。昨年成立した政府の科学技術基本法は大いに評価できる。

③ 雇用問題への対処 —— 介護、福祉、子育て領域の“産業化”支援

企業は、雇用維持を基本とすべきである。目前の雇用問題の解決には、既存産業でのコア事業の高付加価値化を通じた活性化、多角化が不可欠である。また、多様化する従業員の就業意識、価値観に柔軟に対応できる雇用、人事制度を構築するとともに、社会に通用する社内教育を充実させるべきであろう。一方、失業対策、新産業・ベンチャー企業の育成の支援、労働流動化への対応といった企業努力では追いつかない部分を補完すべきである。

今後の高齢少子社会にあっては、介護、福祉、子育てといった分野でのマンパワーの充実が必要である。これらの分野が産業として成立できるように、国が育成、支援すべきである。また、これらの分野を支えるためにはそれ以外の分野で、高い生産性を維持する必要がある。活力ある豊かな高齢社会実現のためには、経済全体の生産性の向上が不可欠である。

(2) 金融資本システムの国際化

① 社債市場の改革

— 発行市場 —— 社債市場の発展には、客観的な格付けに基づく信用リスクと流通市場の実勢を適切に反映した発行条件の決定が重要である。発行体は、情報開示を正確、迅速に行うと共に、複数の格付けを取得すべきである。一方、格付機関は、財務制限条項の有無、社債管理会社の不設置が適切に発行条件に反映されているかについての判断や格付毎の想

定デフォルト率等を積極的に情報提供すべきである。また、サムライ債、国内債の発行に係る諸コストを一層削減し発行条件に反映させるべきである。

－流通市場－ 社債決済制度の改善によって、流通市場の発展を促進すべきである。現在、社債決済制度の改善について各団体から提案がなされているが、原則として、発行体・投資家双方に効率的、中立的でコストも適正な即効性ある仕組みが必要であろう。

②資本市場のルール、制度の国際標準化

国債の決済制度を改善し、国債の決済を「T（約定日）＋2～3日」の国際標準に近づけるべきである。非居住者の国債投資に係る利子（後、還付されるが）への源泉課税制度や有価証券取引税を廃止すべきである。また、先物委託手数料、外国為替手数料、証券関係手数料を自由化してはどうか。

③外国為替制度の抜本的見直し

外為取引に係る事前審査付き届出義務、許可義務を事後報告制に改めることや、諸報告の簡素化を手始めに、早急に外国為替取引を先進国並に原則自由とすべきである。

(3)円の国際化と円ベースの国際金融ビジネスの促進

①アジアでの円の国際化を検討する期は熟している－円の国際性の促進と米ドルとの共存

わが国は、金融市場を含めてグローバル・オープンな経済構造へと着実に転換を図ってゆく一方で、アジアを中心に本格的な国際分業体制を構築することで新たなグローバル化に適応しつつあるが、円の国際化を、これまでのように、円高対策として検討するのではなく、今後のわが国経済が目指す経済構造改革の一部として本格的に検討すべきである。

わが国は、円建て取引の拡大を進め、使い勝手のいい金融資本市場を整備するなど環境を整備し、円の国際通貨としての性格を着実に強めてゆくべきである。当面は、円はドルとの共生を目指すべきであり、アジア・オセアニア円ドル2通貨体制が目標となる。

②円の国際化に向けて

－円の国際化を進める最も効果的な対策は、アジアへの市場開放と、円建ての輸入取引の拡大を促進することである。企業は、まず、企業間取引、逆輸入品の円建て化を始めとして貿易取引の円建て化を意識して進めてはどうか。

－次に、短期国債市場の活性化、円建てB A市場の再整備を含めた金融資本市場の国際化を進める必要がある。

－また、わが国政府は透明性が高く、安定的で節度ある政策運営に心掛け、インフレなき安定成長を実現することで、通貨価値の安定、信頼性を確保する必要がある。

③円ベースの国際金融ビジネスの促進

わが国とアジアの貿易取引、資本取引が増大してゆくに従って、アジアを中心に円ベースのビジネスが拡大してゆくことが期待できる。円ベースのビジネスの拡大は、金融・証券業務の活性化にも繋がり、また、わが国の円建てでの海外資産の形成にも資する。アジアを中心に円ベースの国際金融業務を促進する努力を始めるべきである。

6. アジアとの共存共栄

日本経済とアジアの関係はますます密接なものとなっている。わが国は、アジア経済の円滑で持続的な発展に対して大きな役割を果たすことが必要であるが、同時に、アジア各国への投融資資産の保全を十分に留意すべきであり、政府の果たすべき役割は大きい。

①コーディネーターとしての日本の役割

わが国は、多様なアジアをもっと良く理解し、アジアの国際社会への円滑な融合に向けてコーディネーター的な役割を果たすべきである。わが国は、アジア各国と政府、地域、企業、個人と、多様なネットワーク、多様なインターフェイスを構築すべきである。

②アジア経済への最大の貢献は市場開放

現在、資本財の輸出の急増を主因に輸出の伸びが大きく、アジアとの貿易黒字は増大している。今後、市場開放とともに、規制緩和、国内の流通市場改革を行わないと、アジア諸国との間に深刻な貿易摩擦を惹起する恐れがある。わが国は市場を開放するとともに円の国際通貨としての性格を強めてゆく中で、アジアとの拡大均衡を目指すべきである。

③円建て民間投資の円滑化 —— 経常黒字のアジアへの還流

ー民間資金のインフラ整備への投入は、非営利の公共事業と相容れない部分があり、受入れ側の対応次第では事業が継続する保障はない。投融資期間が長期に及ぶため、政治不安のリスクもある。投融資の収益性の確保やリスクの管理面で、わが国政府の役割は大きく、政府関係機関も含めて、インフラ投資のスキームへの関与、支援が不可欠である。日本輸出入銀行、海外経済協力基金の借款・海外投融資・保障業務を始め、事業化調査での協力等を通じて、民間の個別事業への支援が期待される。また、ODAの供与対象を途上国の政府関係機関に限定せず、民間事業者中心の事業へも拡げてはどうか。

ーわが国の個人資産をアジア投資に向ける仕組みとして、運用資金の金額が安定しており、長期投資に適している会社型投資信託の実現に向けて積極的な検討を行うべきである。また、アジア進出の本邦現地法人を国内株式市場へ上場させることを考えてはどうか。

④アジア進出企業における経営の現地化の促進

資金面では、資金調達の現地化を検討すべきである。そのためには、現地金融資本市場の育成が不可欠であり、わが国はアジアの金融資本市場の育成を支援するとともに、自由化に向けて働きかけを行うべきである。また、現地法人の経営陣に、わが国で教育を受けた人材を始め、もっと積極的に現地採用の人材を登用すべきであろう。

7. アジアにおける金融・通貨問題への積極的取組みに向けて

①金融・通貨問題の協議の促進 —— 「アジア金融フォーラム」の創設

アジアの金融・通貨問題を巡るテーマは極めて多岐にわたっているが、国際金融・通貨問題の協議は、現在、あまり進展していない。こういった課題を話し合う場としてAPECがあるが、民間の活力が中心となって発展するアジアにおいては、民間金融機関の立場から、恒常的に、アジアへの円滑な成長資金の導入、アジア市場への投資リスク軽減、金融資本の規制緩和等について見解を反映すべきである。そのための組織として「アジア金融フォーラム」を創設してはどうか。

②アジアの民間金融機関による多層なネットワークの構築

特に、円滑な成長資金の導入のための情報ネットワークの構築、金融資本システムの育成、金融・保険業務での人材育成等については、民間金融機関間のネットワークが果たすことのできる役割は大きい。こういった問題を話し合うために、民間でも多層的なネットワークを築く必要がある。

③わが国の役割

ーわが国は、高度成長時代の陰を含めた経験、貿易・資本の自由化への対応、それ以降の円高への対応、また、反面教師としてのバブル時代と、アジア諸国の安定的な政策運営に対して適切なアドバイスができるのではないかと。

ー最近、香港、タイ、マレーシア、インドネシアの中央銀行が大幅な為替変動に対応するための協調体制をつくったが、アジアにおける通貨危機の問題について、日本を始め台湾、韓国など大きな外貨準備を抱える国々も積極的に議論の加わるべきであろう。

ーアジア各国の銀行業務、年金・生命保険業務の育成に、日本の金融機関が人材の育成も含めて、大きな貢献ができるのではないかと。また、金融セクターの法、会計制度の整備、決済システムの整備、人材育成にわが国のODAを使うことも考えてはどうか。

1. はじめに

1994年から始まった今回の超円高は、バブル崩壊の中で構造改革に苦しむ日本経済に対して、内外にわたって戦後構造が抱える課題の断面を改めて表出させた。95年春の1ドル＝79円台の超円高は、まさに、複合円高といえるものである。その解決は、国内的には、戦後経済構造が抱えている様々な課題の解決と、また、対外的には、投機色がますます強まる国際的資金移動、制度疲労を起こしつつある米ドル基軸通貨体制といった課題と相互に関連しており、わが国は、内外それぞれの課題を見極め、同時に解決にむけて取り組むべきである。決して、日本経済のみが悪いのではなく、また、米国の円高誘導、外圧、放漫な政策運営のみが悪いのではない。最近では、昨春の所謂「逆プラザ合意」で各国の利害が一致し、政策協調、協調介入が成立した結果、一時に比べ円が安くなっているが、（短期的には）円高への潜在的圧力は解消されておらず、構造改革の手を緩めるべきではない。

本来、円高は、一国経済のファンダメンタルズを正当に反映したものであれば歓迎すべきことであり、そのメリットを受け入れることのできない経済社会システムに問題がある。更に、投機筋からそうしたシステムの綻びに付け込まれていることが、異常な円高を招いている一因となっている。円高は、海外から輸入される資源、商品の価格を引下げ、海外との交易が不可欠な日本経済にとって歓迎すべきことである。また、少ない輸出で多くを輸入できるということであり、労働資源、資本を高付加価値分野や、高齢社会等への対応など、別の分野で活用できるということである。

今後、わが国は、戦後構造から脱却するとともに、大きく変容しつつある世界経済構造へ適応して経済構造の国際化を進めてゆかねばならないが、同時に、わが国経済の活力の維持、向上を図ってゆかなければ、中長期的に見た場合、国際化とともに「空洞化」が進展し、わが国経済は衰退してゆく恐れがある。経済活力は、日本経済にとって望ましい円高の実現に不可欠である。わが国が、その経済構造をうまく転換できなければ、今度は「円安の危機」に見舞われる懸念があることを、まず、認識すべきであろう。

第一部 状況認識

1985年に合意したプラザ合意以後の10年は、日本経済が、戦後経済体制の構造改革と取

り組む中で、世界経済との共生に努力した10年であった。しかも、その間の冷戦の崩壊により、世界経済の全体構造はグローバルな市場主義経済へと移行し、わが国経済は、所謂、メガ・コンペティションの時代への対応を迫られている。プラザ合意以後の10年に起こった貴重な経験と世界経済環境の大きな変化を、今後のわが国経済の進路の大きな指針とすべきである。

2. プラザ合意後10年の教訓と環境変化

(1) 構造改革の途上にある日本経済とメガ・コンペティションの時代への対応

戦後復興をなし遂げ、先進国へのキャッチアップ型経済体制を構築したわが国経済は、冷戦体制の下で高度成長を享受する中、経済大国化を実現してきた。その間、戦後体制は、ニクソン・ショック、2度にわたる石油ショックなどの外的ショックに対しては、柔軟に解決し、その体質を強化してきたが、一方で、対外不均衡を背景とした米国を中心とする度重なる経済摩擦は、先進国と肩を並べた日本経済には内的な構造改革が必要であることを示していた。1986年の日米経済摩擦を機に作成された前川レポートは、市場開放、規制緩和による内需型経済への転換、産業構造の高度化といった日本経済の構造改革の方向を提示したが、バブルの崩壊、引き続く米国との経済交渉は、内外と均整のとれた成長に失敗したことを示している。しかも、その間の冷戦の終結は、わが国経済を巡る世界経済構造を大きく変化させ、市場経済原理のグローバル化と資本、情報の流通速度の加速化、メガ・コンペティションといった環境変化をもたらした戦後経済体制とのギャップを拡大させている。閉鎖的な市場構造は、内外価格差を産み、生活者、生産者ともに円高のメリットを享受しにくい構造を形成している。一方で、今後、内外の垣根をなくしてゆけば、これまで垣根の内にあった非貿易財産業も含めて、価格破壊という市場原理の波に洗われざるをえず、わが国産業の競争力の強化が課題となってくる。今、わが国経済は、バブルの崩壊下、痛みを伴うリストラ、不良債権問題、政治の混迷、財政悪化等の逆風の下で、構造改革の着実な推進とともに、メガ・コンペティション時代への対応を迫られている。

(2) 国際通貨制度上の諸問題点は、依然、未解決

急激な為替変動は、わが国経済の構造転換の余裕をなくし調整コストを重くするとともに

に、必要のない空洞化までもたらすなど、わが国産業の構造転換を歪な方向に向かわせる懸念がある。急激な為替変動の原因は、わが国経済の構造的な課題とともに現在の国際通貨制度の本質的な欠陥にあるといえるが、こうした問題はわが国の自己改革では対処できない問題であり、先進各国が次世代の国際通貨体制について真剣に取り組む必要がある。

①米ドルの構造的問題

現在の米ドル基軸通貨体制は、一国の国民通貨である米ドルが、同時に、基軸通貨として国際公共財の働きもしているという矛盾を抱えている。戦後の一定期間は圧倒的な経済力があつた米国経済も、現状では、最有力プレーヤーではあるが、国際公共財を支持する経済的基盤は縮小している。それと共に、米国政府が、常に、対外的課題と国内政策重視派との利害対立に悩んでいるところは歴史が示している。

WTO、APECにおける経済活動の自由化の促進によって、資本取引、貿易取引は今後一層拡大することが予想され、それを賄う流動性への需要はますます拡大しよう。更に、情報化の進展は、資本の移動を加速化してゆくものと思われる。こうした中で、現在の米ドルだけで、今後も、国際通貨体制を支えてゆけるのかが大きな課題である。

②変動相場制の欠点と増大する投機資金

73年以降事実上の変動相場制へ移行してからほぼ20年が経過したが、その間、外国為替は不安定で乱高下し、ファンダメンタルズから長い間乖離するものであること、しかも、急激な為替変動、ファンダメンタルズからの長期間の乖離が、実態経済に大きな影響をあたえることが明らかになったといえる。しかしながら、現状では変動相場制にかわる制度はない。しかも、資本取引は、資本・金融の自由化の下、その資金規模が大規模化（ミューチュアル・ファンド、ヘッジ・ファンド等）するとともに、ハイテク化、情報通信インフラの高度化にともなって加速化し、また、自由貿易の進展によって、為替取引のボリュームは拡大している。外国為替が何らかのきっかけで不安定化し、急激に変動するリスクは、ますます増大しつつある。より有利な市場を求めて徘徊する投機資金の問題は、世界経済への脅威にもなりかねず、世界的な解決が求められている。

(3)米ドル本位の貿易、金融取引

敗戦で経済小国となった日本経済は戦後復興を遂げたあと、輸出を至上課題に掲げ、キャッチアップ体制に最適な米ドル本位制をとってきた。冷戦の下、米国経済への過度の依存、固定相場制が長らく続いたことは、日本経済にとって幸運であったが、変動相場制の下でも、また、アジア市場が拡大してきた中でも、常に、米ドルでの輸出価格の維持に努力し、そのためのコスト削減に全力を注いできた。また、輸出を至上とする企業のビヘービアが、不況期に不採算輸出を招き、不況時ほど黒字が増加するといった現象に繋がってきた。こうした輸出をテコとした景気回復は、その後の一層の円高を招く一因となっている。経済大国となった現在でも、先進各国に比べわが国の自国通貨建ての貿易取引の比率は著しく低く、また、貿易、海外投資を支えてきた国際金融面でも、米ドルでの業務が中核となっている。わが国は、市場規模に相応しい通貨の国際化を検討する必要がある。

(4) 金融資本市場の国際化の遅れ

国際的な金融資本市場の発展によって、資本取引は、必ずしも資本を需要する国や供給する国で行われる必要性はなくなっている。資本は、その流れを阻害する規制が強い市場を回避し、情報通信インフラが整い、諸コストの安い市場に向かっている。市場経済原理がグローバル化している中で、国内を基準としたルールが通用しにくくなってきており、国際基準に基づいた市場での調整を重視したルール設定が不可欠となってきた。そうした中で、外資系金融機関は、不透明な規制が多く、高コストなわが国の金融市場を離れ、シンガポール、香港に拠点を移しつつある。こうした「金融の空洞化」が懸念されているが、むしろ、わが国の金融資本市場が効率的な資本調達機能を発揮できていないこと、その背景に金融資本市場の国際化が遅れていることがあることを認識すべきである。

そうした状況は、現在のサムライ債市場にも現れている。アジア地域の高い資金需要を背景として、サムライ債の起債市場でのアジア地域が占める割合は上昇しているが、現在のサムライ債市場がアジア諸国のニーズに十分応えているとはいえない。ユーロ円債の市場規模が10兆円に達しているのに比べ、サムライ債は1兆円に留まっている。サムライ債市場は、ユーロ円債市場に比べ諸手数料が2～3倍高く、また、流通市場が未成熟なため価格形成に歪みがあり高格付けの企業の起債条件が、ユーロ円債市場より高くなっているなど多くの問題点を抱えている。

(5)米ドル偏重の海外資産形成

貿易と同様に、わが国の海外資産形成も米ドル（及び、米ドルに連動する通貨）にかなりの比重を置いていた。その結果は、世界最大の債権国が世界一の債務国の通貨で対外資産を持っているという歴史上希有な現象となって表れている。94年でわが国の海外資産は約7000億ドルで、10%の円高で約7兆円の減価になる。先に見たように、米ドルは多くの問題を抱えており、今後も、財政の不均衡が続くならば、ドル崩壊も現実的な可能性として認識しなければならない。

大幅な経常黒字の背景には、国内の巨額な貯蓄がある。勿論、国内貯蓄は、国内の有利な投資機会に投資するとともに、来るべき高度情報化社会、高齢社会に向けての新社会資本の構築に向けられるべきであるが、一気に国内で投資を行うことは、経済構造の不均衡をもたらし、過大なインフレをもたらす懸念がある。従って、海外への投資は今後も継続せざるをえないであろう。問題は、国内投資に向けるまでの資産価値を如何に保持、向上させるかである。そういった意味で、世界的に有利な投資機会にどう対処してゆくのか。そのリスクを如何に管理してゆくのか。国内での投資も含め高齢社会に備えた資産形成戦略が必要ではないか。米国の債券は、使い勝手のいい市場もあり、投資対象として最適なものであるが、世界経済全体の効率的な発展の為に、成長のポテンシャルの高い投資機会に分散投資することは、わが国の国際的な貢献であると同時に、高齢社会を迎えるまでのわが国の健全な資産形成に資するものである。

(6)アジア経済の隆盛と日本経済との相互依存関係の深化

80年代の度重なる円高は、アジアへの進出を中心として生産拠点の海外移転を促進させている。アジアへの直接投資の増大は、資本、技術を現地に移転し、アジアの安定的経済発展に大きく貢献している。近時では、アジアとの貿易黒字は、米国との黒字を上回るほどに拡大しており、経済面では関係がますます深化している。アジア域内の貿易、投資取引の増大、国際分業の進展、また、アジア各国での経済発展による金融資産の蓄積に伴って金融面でもビジネス・チャンスが増大しており、しかも、これまでの国際化によって本格的に海外展開できる体制が整いつつあるといえる。

その一方で、急激な円高に惹起された生産拠点の海外シフトは国内経済の空洞化という

大きな問題を生じさせている。しかしながら、世界的なグローバリゼーションのうねりの中で捉えれば、わが国の産業構造がアジア経済とリンクし始めているということであり、むしろ、産業構造の円滑な転換と、それに伴う新産業、事業の育成、雇用制度の見直し等といった国内的な課題と考えるべきである。

世界経済の構造変化に直面するわが国経済は、21世紀を展望した新たなグローバル化に直面する中で、アジアの持続的円滑な発展に寄与するとともに新時代のアジアとの関係を構築する必要がある。

3. アジア経済発展への金融通貨面での課題 — アジアの金融通貨問題の重要性

(1) 脆弱な国内金融資本市場の近代化

経済的には自立し始めたアジア各国には金融資産が着実に蓄積されており、30%を超える高い貯蓄率を実現している。しかしながら、国内の金融資本市場が脆弱なため折角蓄積されてきた国内資本がうまくインフラ整備を始め産業化資金に結びついていない。国内の金融制度が十分に整備されていないため、私債、タンス預金、貴金属等の形で蓄積されている民間貯蓄の吸収は難しい状況にある。

シンガポール、香港を除く、アジア各国では、金融資本市場において、規制緩和、対外開放を進めつつあるが、依然として、外資に対する規制も多い。また、投資関連情報とそのデータ・ベースが未整備であり、企業情報の情報開示が不十分である。特に、中国では会計基準が曖昧で適正な企業の評価が困難である。また、一部の市場を除いて、決済システムが十全でなく、取引量が急増すれば機能不全に陥る懸念がある。また、デリバティブ市場も未整備で、ボラティリティの高いアジア株のヘッジ手段がなく今後の発展が期待されている。

アジア各国は、国内貯蓄を有効に活用するためにも、また、海外からの投資を円滑なものとするためにも、国内の効率的な金融資本インフラの整備を行うべきである。

(2) 持続的成長に不可欠な安定的資金流入

世界経済のグローバリゼーションと共に、政府主導の開発型経済体制の下、外資主導

の工業化、輸出指向の工業化によって、アジアは「世界の成長センター」へと発展してきた。今後も、WTO、APECが主役となって自由貿易が世界的に推進される中で、アジア経済の発展のポテンシャルは高い。しかしながら、円滑な発展には依然として課題が多い。エネルギー、食糧問題も含め、アジア地域の政治的安定がアジアの繁栄の基盤であり、また、経済的な発展が当面の政治的な協調のベースとなっていることをまず理解すべきである。成長のモメンタムを失わない事が重要であり、円滑な均衡のとれた発展に影がさすと現在アジア各国が抱える巨額の負債が大きな問題となる可能性がある。

当面の問題としてはインフラの未整備が成長の阻害要因となっており、持続的な成長には、インフラ整備の為に安定的な資金流入が不可欠である。世界銀行の推定では、95年から10年間に1.2～1.5兆ドルのインフラ整備資金が必要とされている。しかも、ODA、各国の公的資金等で賄えるのは7～8割で残りを民間資金で賄うことが期待されている。

(3) 急激な円高に苦しむアジア

日本の直接投資、ODAによるインフラ整備は、アジア経済の成長に大きく貢献してきた。日本からの資本財の輸入、円借款の返済は、円ベースで行われるが、その支払い、返済に充てるべき収入は、米国や米ドル圏である域内市場からドルベースで得られている。そのため、今回の超円高は、アジア各国の輸入資本財、部品価格の上昇を通じて国内のインフレ圧力となり、また、ドルベースでの円借款金額の増大を招く結果となっている。一方で、輸出は日本製品に対する競争力の上昇から増加し、また、海外からの直接投資も増大するため、国内の通貨供給量が増大する。そのため当局は、インフレ圧力の回避のために、通貨の切上げを行い、通貨バスケットに占める円の割合を上昇させている。これまでの急激な資本流入に伴う過剰流動性の発生を抑制するために各国は徐々に通貨を切り上げてきたことも加わって、自国通貨のドルリンクを緩めている。また、中央銀行は、外貨準備のなかで円の比率を引き上げている。こういった状況の中で、わが国が為替リスクの回避のためにわが国の輸出のみを円建て化することは、為替リスクをアジアに転嫁するだけになり、アジア各国の抱えている状況を更に悪化させることになりかねない。アジア各国の通貨上のミスマッチを解決するためには、わが国としては、アジア諸国に対して円を供給する方策が求められる。

現在アジア経済は自立しつつあるとはいっても、依然、米国市場は大きな市場である。また、アジア域内の取引は米ドルで行われており、わが国を含めて、米ドル経済圏にあるといってよい。アジアの外貨準備額は、先進国G7の合計を上回り、世界全体の40%を占めているが、その運用は主として米国市場で行われ、米国の経常赤字をファイナンスしている状況にある。これは、これまでの日本と同じ構図であり、アジア各国は今後わが国と同様に対外資産の減価、貿易摩擦といった問題に直面することになるだろう。また、WTO、APECでの自由貿易の促進によって、今後、更に拡大してゆくことが予想される流動性へのニーズを、実態的に米ドルだけに依存してゆくのかは、アジア各国のみならず、世界共有の課題である。

4. 急激な為替変動への対応策

(1) 安定的国際協調体制の構築とファンダメンタルズの改善

① 安定的国際協調体制の構築

現在の日本、ドイツ、80年代の米国をみるまでもなく、急激な為替変動は実物経済へ極めて大きな影響を与えることは明白である。しかしながら、一国では、こうした事態には対処できない。次世代の国際通貨制度が描けない段階では、米ドルの破綻は世界経済にとって大きな打撃であり、世界各国が為替安定のため協調すべきである。そのために、G7、特に、日米独は、緊密な情報連携を行い、協調介入、金融政策での連携を臨機応変に行うべきである。わが国は、金融政策、行政ルールの透明性、信頼性を高め、市場へのシグナルを密に行う事が重要である。

同時に、米ドルを基軸とする国際通貨制度の構造的矛盾への対応が不可欠である。そのために、G7等を中心に国際的な諸機関で現在の諸通貨問題も含めて、次世代の国際通貨体制の議論を継続して行うべきであり、日本は積極的に関与すべきである。特に、ターゲット・ゾーンについては大幅な為替変動を回避する有力な方策であり継続的に検討すべきである。

② ファンダメンタルズの改善

昨年4月の「逆プラザ合意」以降、超円高の是正は進んでいるが、一旦、各国間の協調が崩れれば円高が再発する懸念があることを念頭に置くべきであろう。根本的な解決には、各国が健全な経済運営を行うことが必要で、そのためには、各国とも、ファンダメンタルズの改善に取り組む必要がある。特に、世界のGDPの40%以上を占める日米両国は、同時に、世界最大の債権国、債務国であるために、両国間の資本の過不足差が大きく、当然資金の流れは大きくなり、為替変動も大きくなることになる。円ドルの為替変動を安定させるには、日米両国がそれぞれ、収支改善のために構造的課題に取り組む必要がある。米国は、財政赤字の削減に努力すべきである。歳出の見直しと共に、ポピュリズムに流れた安易な減税を行うべきではない。また、対外通商面では、米国は、WTOの精神を尊重し、2国間交渉に基づく通商交渉をやめるべきである。一方、わが国は、市場開放、規制緩和

を断行し自由開放型経済への移行が求められる。

また、企業は、不採算輸出等の輸出至上のビヘービアを変えるべきであり、更に、部品の海外調達、製品輸入などを積極的に行うことで、企業自身が、個々企業内、企業グループ内でのトレード・バランスをとる努力を行うべきである。急激な円高に見舞われた局面で、わが国の対外収支の不均衡に対処するために、輸出自粛がしばしば唱えられるが、縮小均衡策をとるべきではない。基本的には市場開放と不透明な商慣習の透明化、簡素化を実現し、輸入を増加させることで拡大均衡を目指すべきである。

(2) デリバティブを始めとする投機資金への対応策

① デリバティブ等のモニターと相互監視の為に国際的な連携強化

デリバティブを始めとする投機資金による市場の攪乱への対応も急激な為替変動への対応策として検討を要する。デリバティブ自体はリスクヘッジとして重要な手段であり、既に、世界規模で発展し浸透しているため、規制することは時代錯誤であり、事実上不可能であるが、投機資金の不安定化は、世界経済全体の脅威であり対応が不可欠である。個別企業においては情報開示の徹底と十全な自己資本でのリスク対応が重要であるが、ペアリング社の様なリスクに対しては一国での対応には限界があり、各国が協調して対処すべきである。各国は、膨大な投機資金、デリバティブ等のモニターと相互監視（サーベイランス）を軸とした国際的な連携を緊密なものとし、必要な備えをすることで最悪の事態を避ける体制を築くことに努力すべきである。そのためには、先進各国の法規制、行政・会計ルールを標準化しておくべきであり、国際標準を反映しない制度は、各国との協調行動や、共通のシステムづくりの妨げになる。

② わが国の対応策 — デリバティブを始めとするオフバランス取引の情報開示の充実

有力なプレーヤーであるわが国は、早期に国際的な標準に従った会計制度、法制を整備し、ルールを確立するべきである。事業会社のデリバティブの活用が一般化する中で、金融機関だけでなく、一般の事業会社に対しても、市場評価が難しく、取引実態が外部に分かりにくい店頭物も含めたデリバティブ商品全般に対する時価情報や、デリバティブの想定元本の内容等、オフバランス取引の情報開示の充実が求められる。

5. 日本経済の構造改革と金融・通貨の国際化

(1) 日本経済の構造改革 —— グローバル・オープン・エコノミーへの転換と産業の高度化

① グローバル・オープン・エコノミーへの転換 —— 市場開放と規制緩和の断行

まず、わが国はグローバル・オープンな経済構造へ転換することによって、内外価格差の解消を通して個人・企業が円高メリットを十分に享受できるようにし、対外不均衡の是正を図ってゆくことが必要である。そのために、市場開放、規制緩和を断行するとともに、官民の諸ルール・慣行の透明化と簡素化を行い市場メカニズムが機能する市場づくりに注力すべきである。

グローバル・オープンな経済構造への転換は、わが国経済への国際的な信頼を確保するためにも不可欠である。わが国を巡る世界経済の構造は、自由開放型の市場へと向かっている。資金、企業行動は、ますますボーダーを越えて、グローバルなものとなり、しかも、その目指す先は、規制の少ない市場であり、規制の少ない市場ほど、世界的に有利になっている。そうした状況に対して、グローバル・オープンな経済構造への転換は、外国からわが国への投資の拡大に必須の要件である。同時に、諸税制も対外的に整合性のとれたものとするべきである。

② 産業構造の高度化

グローバル・オープン・エコノミーへ転換は、一方で、国内の全ての産業に厳しい競争を迫ることとなる。しかしながら、あらゆる産業において国際競争力が強化されなければ、経済の国際化の進展とともに、わが国経済全体の活力は失われ、「円安の危機」に見舞われることが懸念される。

わが国経済が、産業構造を高度化させてゆくべきであるとの指摘は以前からなされていたが、メガ・コンペティションに直面する現状の下では、国際水平分業の進展はわが国の産業構造転換の長期的方向の一つを示すものである。特に、アジアを中心とした国際水平分業の促進は、海外調達を国内の生産体制に組み込むことで、わが国企業の大幅なコストダウンを可能にし、国際競争力の維持のために不可欠な要因となっている。同時に、国内において、既存産業はコア事業を核とした高付加価値化、差別化された製品開発を行うとともに、情報通信・バイオといったハイテク分野で、新たな産業、事業の育成が不可欠で

ある。また、金融証券業の再活性化も大きな課題である。

(高コスト体質の是正と法人税率の引下げ)

円高は、対外的には輸出価格の上昇によって、また、国内的には輸入価格の下落によって競争を促進し、全産業の生産性を向上させる。しかしながら、現実には、複雑な流通構造や規制に保護された非貿易財産業、硬直的な公共料金等から円高の経済効果が働きにくい構造となっている。以前であれば、一部の国際競争力の強い貿易財産業が保護された産業のコストをカバーし、経済全体の所得水準を高めていったが、メガ・コンペティションの時代はそれを許しにくくしている。このままでは生産性の高い産業が海外へ逃げだし、国内には高コストの低生産性産業のみが残り、日本経済の活力を削ぐことが懸念される。政府は、規制緩和、市場開放を断行することで競争を促進し、経済全体の生産性を引き上げるべきである。また、法人税率についても先進国並の水準への引下げを行うべきである。

(国内での技術蓄積の重要性)

産業構造転換の方向として経済のサービス化は重要だが、サービス産業も含めた経済全体の所得水準を支えるほどの大規模な付加価値を生み出すには、製造業の活性化が不可欠である。そういった意味で、海外移転にともなって、これまで国内で行ってきた継続的な技術蓄積を今後どのように行ってゆくかを真摯に検討すべきであろう。長期的視点から、国内での供給力の維持、向上は、雇用対策といった点からも重要である。同時に、政府は、従来以上に、基礎研究に資金を投入すべきである。そういった意味で、昨年成立した政府の科学技術基本法は大いに評価できる。

③雇用問題への対処 ― 介護、福祉、子育て領域の”産業化”支援

構造転換にあたっては、特に、雇用問題への対応は十全なものとするべきである。その方向は、基本的には、構造改革の摩擦を少なくし、将来の高齢、少子化時代に必要とされる労働構成にどうつないてゆくかを考えることであろう。企業は、まず、雇用不安、社会不安を招かないために雇用維持を基本とするべきである。新産業、ベンチャー企業の育成による雇用創造は急務であるが、目前の雇用問題の解決には、既存産業でのコア事業の高付加価値化を通じた活性化、多角化が不可欠である。また、多様化する従業員の就業意識、価値観に柔軟に対応できる雇用、人事制度を構築するとともに、社会に通用する社内教育を

充実させるべきであろう。一方、政府は、マクロ的な措置で構造転換を支援するとともに、企業努力では追いつかない部分を補完すべきである。前向きな構造転換を支援するのに必要な公共事業、失業対策、新産業・ベンチャー企業の育成の支援、労働流動化への対応といった政策を充実すべきである。

(介護、福祉、子育て領域の”産業化”支援)

本来、生産性の向上とは、少ない人で多くの物資、サービスが提供されることであり、わが国経済全体の生産性を向上させてゆくことは、望ましいことである。問題は、生産性の向上に伴って発生する人的余剰資源をどこに配分するかにあるが、今後の高齢少子社会にあっては、人間に提供するサービス、例えば、介護、福祉、子育て・・といった分野でのマンパワーの充実が必要である。そういった分野の繁栄によってこそ豊かな高齢社会は実現しよう。しかしながら、これらの分野は、従来、ボランティア、奉仕といった慈善的な努力で担われていることが多く、十分な待遇が与えられてこなかった。これらの分野が産業として成立できるように、国が育成、支援すべきではないか。また、これらの分野を支えるためにはそれ以外の分野で、高い生産性を維持する必要がある。活力ある豊かな高齢社会実現のためには、経済全体の生産性の向上が不可欠である。

(2)金融資本システムの国際化

ユーロ円債市場での起債の増大、サムライ債市場の問題や東京証券取引所の外国部の不振等の現象は、「金融の空洞化」というより、むしろ、円の調達市場が効率的に機能していないこと、国際化の遅れと捉えることが重要である。しかも、企業の資金調達を巡る国際的な証券市場間の競争は激化している。ニューヨーク証券取引所、ロンドン市場等は、90年代に入りアジア企業の上場に努力してきたが、最近では、アジア企業は、ニューヨーク証券取引所、NASDAQ等の海外市場での上場を活発に行っている。また、ニューヨーク証券取引所は現在外貨建ての上場市場を検討中である。わが国は、金融資本市場の国際化を進めることで、わが国企業の資金調達を円滑にするとともに、わが国自らが、アジアへの効率的な投資仲介の場を設定すべきではないか。

また、国内債市場でも、ユーロ円債の還流制限が緩和されるにしたがって、ユーロ円債

市場との競合が増すことが予想されているが、国内債市場のルールを国際標準に適合させることで、資金調達機能の強化を図ってゆかなければ国内債市場がますます「空洞化」してゆく恐れがある。

これまで、監督当局は、着実に金融資本システムの規制緩和を行ってきた。しかしながら、十分に対応しきれていないとはいいがたい。今後、官民それぞれが、金融資本市場の活性化に精力的に取り組むべきである。

①社債市場の改革

政府は、96年1月に適債基準の撤廃を発表し、社債市場の自由化は最終段階を迎えているが、これによって、ユーロ市場と国内債市場、サムライ債市場の間の競争が促進され、社債市場の活性化が期待されている。しかしながら、依然、発行市場、流通市場ともに改善すべき問題点は多い。

(発行市場 — 情報開示の充実と信用リスクと流通市場を反映した発行条件の決定)

適債基準が撤廃され、また、財務制限条項ルールが自由化された場合には、客観的な格付けに基づく信用リスクと流通市場の実勢を適切に反映した発行条件の決定がなされることが重要であり、社債市場の発展に不可欠である。そのためにも、発行体は、将来のリスクに係わる情報開示を正確、迅速に行うべきであり、また、複数の格付けを取得すべきである。一方、格付機関は、財務制限条項の有無、社債管理会社の不設置が適切に発行条件に反映されているかについての判断、格付毎の想定デフォルト率の公表等を積極的に情報提供すべきである。市場の自由化を進めるとともに、情報開示制度の完備が、自己責任原則に基づいた投資原則の尊重に不可欠である。また、ユーロ債市場並みのコストを実現するためにサムライ債、国内債市場の発行に係る諸コストを一層削減し発行条件に反映させるべきである。

(流通市場の改革 — 社債決済制度の改善)

こうした発行市場の改革と同時に、社債流通市場の改革も行わなければならない。国債については国債振替決済制度によって集中的に決済が行われているが、他の債券には一元적決済システムがなく、流通市場の発展を阻害している。場合によって、受渡し日、資金決済から所有者の移転登録まで一ヵ月以上かかることがあるなど、デリバリーに係わる価

格変動リスクや仲介業者の信用リスクから社債の円滑な流通を妨げている。現在、社債決済制度の改善については、社債登録制度の廃止と集中決済制度を確立する案、或いは、登録制度を残したままとし移転登録のオンライン化で対処する案等、各団体によって提案がなされているが、原則として、発行体・投資家双方に効率的、中立的でコストも適正な即効性ある仕組みが必要であろう。

②資本市場のルール、制度の国際標準化

まず、国債の決済制度の改善が挙げられる。現在、国際的には、国債の決済は「T（約定日）+ 2 ～ 3 日」が標準となっているが、わが国は「5、10 日決済」のルールで行っているため、場合によって、決済までに10日を超える日数がかかってしまうなどデリバリーリスクが発生し、海外の投資家を含めて投資家に不利益を与えている。

次に、税制の改革、諸手数料の自由化がある。非居住者の国債投資に係る利子（後、還付されるが）への源泉課税制度や有価証券取引税は廃止すべきであろう。因みに、円建て B A 市場は、手続きの煩雑さと印紙税の高さから、現在ほぼ消滅している。また、先物委託手数料や外国為替手数料がシンガポール市場より高く、証券関係手数料も含めて自由化してはどうか。

③外国為替制度の抜本的見直し

わが国を除く先進各国は、これまで、急速にグローバル化してゆく企業活動に対応して、外国為替取引の規制緩和を進め、自由化を達成している。また、諸外国の金融機関は、激しい競争に晒される中で、国際金融業務での競争力を強化している。そうした状況の中で、わが国では、規制の多い自国市場を避け、規制の少ない海外金融子会社を通じた為替取引が増えており、また、競争力の強い外国銀行との取引も強まっている。その結果、東京外為市場の取引が低迷し、また、円ドル以外の通貨に関しては取引が激減しているなど、厳格な外為規制が、東京外為市場の空洞化の大きな要因となっている。わが国は、外為取引に係る事前審査付き届出義務、許可義務を事後報告制に改めることや、諸報告の簡素化を手始めに、早急に外国為替取引を先進国並に原則自由とし、国際市場に相応しい外為市場を実現すべきである。

(3) 円の国際化と円ベースの国際金融ビジネスの促進

① アジアでの円の国際化を検討する期は熟している－円の国際性の促進と米ドルとの共存

わが国は、国内的には、規制緩和、市場開放、資本金融市場改革とグローバル・オープンな経済構造へと着実に転換を図ってゆく一方で、アジアを中心に本格的な国際分業体制を構築することで新たなグローバル化に適応しつつあるが、基軸通貨の揺らぎが見えるなかで、日本経済にとって円の国際化を、これまでのように、円高対策として検討するのではなく、今後のわが国経済が目指す経済構造改革の一部として本格的に検討すべき時期にきたのではないか。また、米ドルを補完する通貨は、現状でみれば、経済・金融の規模が大きく、また、国際取引、為替管理に制約がなく貿易・資本取引の規模の大きいマルク、円以外にはなく、次世代の国際通貨体制を展望するためにも、アジアでの円の国際化を検討することは自然な方向である。

(円の国際性の促進と米ドルとの共存)

円の国際化は、80年代の日米円ドル委員会を始めとして、これまで何度か検討されてきた。その結果、貿易取引の面では着実に進展してきているが、全体として言えば、円の国際化の現状は日本経済の規模に相応しい状況ではない。しかしながら、アジアでの円の国際化は強制的に進めることはできない。また、アジア各国は、成長途上にあり、その社会、経済、政治はまだ、未成熟であり、EU型の経済圏を目指すのは時期尚早であろう。一方、米ドル経済はアジア・オセアニア地域で、依然として大きな影響力を持ち、米ドルは最有力な国際通貨である。また、アジア地域での安全保障面での米国の存在は、経済成長の前提であるアジア地域の安定に欠くべからざる存在である。

わが国は、まずは、円建て取引の拡大を進める中で、使い勝手のいい金融資本市場を整備するなど環境を整備し、円の国際通貨としての性格を着実に強めてゆくべきである。当面は、円はドルとの共生を目指すべきであり、アジア・オセアニア円ドル2通貨体制が目標となろう。しかしながら、日本経済が活力を持っているうちに、円の国際化を目指さなければ、アジアは欧米に従い、ますます、米ドル中心となり円パッシングといった状態にもなりかねない恐れがある。そうなれば、米ドル・マルク・円の3極通貨構想は幻となりかねない。

② 円の国際化に向けて

(市場開放と円建て取引の促進)

昨春以降、わが国は対外不均衡の是正のため様々な方策をこうじてきた。その結果、対米収支のインバランスは調整されてきているが、一方でアジアに対する貿易黒字は大きなものとなっている。アジアは、現在、米ドル経済圏であるため、通貨ベースでみれば、日本の米ドル受取が過剰となり、円高の潜在的要因は依然残ってしまうことになる。従って、円建て取引の促進が課題となるが、輸出の円建て化では、為替リスクをアジアに転嫁するだけであり、最も効果的な対策は、アジアへの市場開放と、円建て輸入取引の促進である。

企業は、まず、企業間取引、逆輸入品の円建て化を始めとして貿易取引の円建て化を意識して進めてはどうか。また、一次産品の円建て取引を促進してはどうか。

(金融資本市場の整備)

円の国際化を進めるには、金融資本市場の国際化を進める必要がある。安全性が高く、有利な円の長短期の運用市場の整備とともに、多様な投資対象を開発することが求められる。そのためには、短期国債市場の活性化、円建てB A市場の再整備が大きな課題となるが、非居住者の国債投資利益に対する源泉課税制度や有価証券取引税、印紙税は廃止すべきであろう。また、同時に長期の調達市場を整備することで、円の国際的受容性を高めることが必要になってくる。

(透明性の高い政策運営)

円の国際化を進めるには、わが国政府は安定的な節度ある政策運営に心掛け、インフレなき安定成長を実現することで、通貨価値の安定、信頼性を確保する努力を行う必要がある。また、政策当局は透明性の高い政策運営に心掛けるべきである。

③ 円ベースの国際金融ビジネスの促進

わが国とアジアの貿易取引、資本取引での円の双方向の循環が出来てくれば、アジア各国とも自然に円を使うようになってこよう。日本が関係し、米国が直接関係しない国際取引は、円で行うほうが自然ではないか。アジアにおける円の国際性が高まってゆけば、円とアジア通貨の交換に対するニーズが出て、現在円ドルの交換が市場の約3/4を占める東

京外為市場の取扱い通貨もアジア通貨中心に多様化し、「国際化」しよう。

わが国とアジアの貿易取引が拡大し、また、金融資本市場を整備してゆく中でアジアとの円建て資本取引が拡大してゆくに従って、アジアを中心に円ベースのビジネスが拡大してゆくことが期待できる。円ベースのビジネスであれば、資金量、情報、知識等で本邦銀行、証券会社は比較優位な立場にあり、金融・証券業務の活性化にも繋がる。国内金融の空洞化への大きな対策にもなり、わが国の円建てでの海外資産の形成にも資する。今後、アジアを中心に円ベースの国際金融業務を拡大する努力を始めるべきではないか。

わが国に使いやすい国際金融インフラができれば、日本経済の大きな資産となる。大英帝国をバックに成長したロンドンの国際金融市場は、大英帝国の経済力が低下し、製造業が衰退しても、その地位を維持し、活力に富んでいる。わが国は、21世紀に向けて経常黒字が大きい今、国際金融市場に相応しい環境整備を行うべきであろう。

6. アジアとの共存共栄

わが国はこれまでアジアの諸国に対して、長らくODA等を通じた経済協力を行い、近年には、直接投資を年々拡大してくるなど経済的に大いにコミットしてきた。また、メガ・コンペティションの時代にあって、アジアとの関係は生産拠点としてだけではなく、巨大な市場としても、ますます密接なものとなってこよう。日本経済とアジアの関係は引くに引けないものとなっている。そのアジアの安定的な繁栄の基礎は、政治・安全保障面の安定をいかに確保するかに係っており、また、経済的な発展が安定への大きな要素となっている。政治的な不安定は、一部の社会主義国に限ったものではなく、現在、経済的な発展を遂げている国々も、保守的な政治体制をとっている国が多く、今後、経済水準の高度化に従って、円滑な民主化が大きな政治上の課題となろう。わが国は、こうした状況の中にあって、まずはアジア経済の円滑で持続的な発展に対して、大きな役割を果たすことが必要である。と同時に、わが国のアジアにおける資産を如何に保全してゆくかも考えるべきである。

①コーディネーターとしての日本の役割

アジアは急速に経済発展を遂げているが経済水準等で各国間の格差が大きく、また、依

然として、国内の政治・経済の諸制度の整備は十分とはいえない。欧米諸国とは、知的所有権、労働条件、環境等で対立しつつある。本来、アジアは宗教、文化、人種など多様な世界であり、欧米とは異質な面が多々あるが、わが国は、そういった多様なアジアをもっと良く理解し、アジアの国際社会への円滑な融合に向けてコーディネーター的な役割を果たすべきである。わが国は、アジア各国と政府、地域、企業、個人と、多様なネットワーク、多様なインターフェイスを構築すべきである。

② アジア経済への最大の貢献は市場開放

わが国の国際分業の進展に伴って、現在、アジアとの貿易は、輸入、輸出ともに拡大している。海外調達、逆輸入の増加から、不況期にもかかわらず輸入が増加し、輸入が日本経済に構造的に組み込まれつつあるが、現状では、資本財の輸出の急増を主因に輸出の伸びが大きく、アジアとの貿易黒字は増大している。今後、景気の回復とともに輸入が増大し、貿易収支の基調的变化が明確になることを期待しているが、一方で、市場開放とともに、規制緩和、国内の流通市場改革を行わないと、アジア諸国との間に深刻な貿易摩擦を惹起する恐れがある。

基本的に貿易関係はプラスサムの世界であり、WTO、APECでの自由貿易の促進や国際分業の進展は、関係する各国に対して利益をもたらすものである。わが国は市場を開放するとともに円の国際通貨としての性格を強めてゆく中で、アジアとの拡大均衡を目指すべきであろう。

③ 円建て民間投資の円滑化 —— 経常黒字のアジアへの還流

アジア諸国は、インフラの整備、経常赤字のファイナンスなど、持続的成長のためには安定的な外資の流入が不可欠である。しかもその金額は巨額で、ODAなどの公的な資金では足りず、民間資金の導入が不可欠である。そのために、わが国にとって、アジア諸国を始めとして世界各国が有効に活用できるような金融資本市場の整備は急務である。また、一方で、アジア各国への投融資リスクの軽減や、海外資産の保全を十分に留意すべきであり、わが国政府の果たすべき役割は大きい。

(ODAの供与対象の民間事業への拡大、政府関係機関との協調)

民間資金のインフラ整備への投入の例として、BOO、BOTがあるが、そのスキーム

が円滑に働くためには、高い収益率が必要となる。しかしながら、これは、地元からみれば、高い料金設定となり非営利の公共事業と相容れない部分がある。場合によっては、受入れ側の対応次第では事業が継続する保障はない。投融資期間が長期に及ぶため、政治不安のリスクもある。投融資の収益性の確保やリスクの管理面で、わが国政府の役割は大きく、政府関係機関も含めて、インフラ投資のスキームへの関与、支援が不可欠である。公的機関と民間資金が共同した協調投融資の仕組みはそのいい例であろう。また、ODAの供与対象を途上国の政府関係機関に限定せず、民間事業者中心の事業へも拡げてはどうか。また、日本輸出入銀行、海外経済協力基金の借款・海外投融資・保障業務を始め、事業化調査での協力等を通じて、民間の個別事業への支援が期待される。

(アジア向けの証券投資を活性化 —— 会社型投資信託の導入等)

一方で、わが国のアジア向けの証券投資を活性化させる仕組みを考えてはどうか。わが国の1100兆円に達する個人資産をアジア投資に向ける仕組みとして、運用資金の金額が安定しており、運用期間に制限がなく長期投資に適している会社型投資信託を使った商品を開発してはどうか。会社型投資信託の実現には、商法、税法上の課題が多いが、現在、会社型の外国の投信が国内で販売されており、実現に向けて精力的な検討を求めたい。また、アジア各国の金融資本市場が十分に整備されていない段階であるので、主としてアジア進出の本邦現地法人をターゲットにして国内株式市場へ上場させることを考えてはどうか。

④ アジア進出企業における経営の現地化の促進

今後、本格的なグローバル化の時代を迎えるにあたり、わが国企業は、海外オペレーションの現地化を進めてゆくべきであろう。資金面では、現在、日本からの送金とアジアでの事業の高収益を受けて内部留保から再投資しているが、高まりつつある現地貯蓄を背景に資金調達の現地化を検討すべきであろう。また、株式公開は、投資の回収のメリットもあり、地元市場での知名度アップにもつながる。そのためには、現地金融資本市場の育成が不可欠であり、わが国は、金融セクターの法制度、決済システムの整備、人材育成等の点で支援するとともに、自由化に向けて働きかけを行うべきである。また、現地法人の経営陣に、もっと積極的に現地採用の人材を登用すべきであろう。特に、わが国で教育を受けた人材を積極的に登用し、地元経済の活性化のために貢献すべきである。

7. アジアにおける金融・通貨問題への積極的取組みに向けて

①金融・通貨問題の協議の促進 ――― 「アジア金融フォーラム」の創設

アジア地域への巨額の資本流入と域内での資産蓄積の増大は、域内での国際金融・通貨問題の協議の重要性を示している。アジア地域の貿易取引については、WTO、APEC、ASEAN等の国際的な枠組みの中で、自由化の促進が図られているが、域内での国際金融・通貨問題の協議については、あまり進展していない。アジアの金融・通貨問題を巡るテーマは極めて多岐にわたっている。例えば、域内の資本移動の監視や為替変動時のアジア各国の中央銀行間の連携、アジア各国の経済格差の是正のための公的資金へのあり方、米ドルを基軸通貨とする国際通貨体制の変容に備えた諸対応、アジア各国の金融資本市場の自由化、規制緩和に向けた話し合い等々である。金融サービス部門の自由化についてはWTOの大きなテーマとなっており、また、アメリカの開放圧力は大きい。アセアン諸国は95年9月に金融サービス部門での域内自由化の方針で合意したが、アジア各国の諸制度・慣習と国際ルールの調整には障害が多く長期的な話し合いが必要であろうし、日米構造協議の様なアプローチは相応しくない。

現在、アジア版BISを創設しようという構想があるが、今後、その仕組みについて十分に議論すべきであろう。また、こういった課題を話し合う場としてAPECがあるが、民間の活力が中心となって発展するアジアにおいては、民間金融機関の立場から、恒常的に、アジアへの円滑な成長資金の導入、アジア市場への投資リスク軽減、金融資本の規制緩和等について見解を反映すべきである。そのための組織として「アジア金融フォーラム」を創設してはどうか。

②アジアの民間金融機関による多層なネットワークの構築

アジアにおける金融・通貨問題の中で、特に、円滑な成長資金の導入のための情報ネットワークの構築、金融資本システムの育成、金融・保険業務での人材育成等といった問題については、経済交流が特に密接な地域間での民間金融機関間のネットワークが果たすことのできる役割は大きい。こういった問題を話し合うために、政府レベルはもとより、民間でも多層的なネットワークを築く必要がある。

③わが国の役割

アジア各国は、自国内の金融資本システムの近代化、また、競争力強化のために金融再編等、多くの課題の解決が求められているが、アジアでの金融ビジネスは、実物経済の発展を背景に国際・国内ともに急拡大しており、アジア各国の金融資本市場間の競争は貿易取引と同じように共存共栄、相互補完しえるものである。各国とも、自国市場の活性化のために、自由化を一層進めてゆくべきである。わが国は、アジア各国の金融資本市場の育成を支援するとともに、自らも、早急に金融資本市場の整備を行い、アジアの一層の発展のために貢献すべきである。

(アジア諸国の政策運営に対する適切な助言)

アジア地域の安定的発展のためには、安定的な外資流入が必要である。しかしながら、米国のファンドに代表されるポートフォリオ資金は、経済不安に際しては逃げ足が速く、アジア各国の経済に大きな打撃を与えることが懸念される。投資家を安心させるためには、アジア各国は、安定的な経済運営を行う必要がある。アジアの抱える負債は巨額であり、グッドハウスキーピングに心掛けるべきである。わが国は、高度成長時代の陰を含めた経験、貿易・資本の自由化への対応、それ以降の円高への対応、また、反面教師としてのバブル時代と、アジア諸国に対して適切なアドバイスができるのではないか。

(アジアにおける通貨危機問題への積極的関与)

最近、香港、タイ、マレーシア、インドネシアの中央銀行が大幅な為替変動に対応するための協調体制をつくったが、これは、外貨準備が不足する中央銀行に、他の中銀が資金を供給し、市場での介入資金を相互に融通するというものである。しかしながら、この4ヵ国では、外貨準備が不十分であり、懸念がのこる。アジアにおける通貨危機の問題について、日本を始め台湾、韓国など大きな外貨準備を抱える国々も積極的に議論に加わるべきであろう。

(民間金融機関による金融保険業務の育成、人材育成への貢献 —— ODAの活用)

アジア各国では、経済成長に伴って新中間層が形成され貯蓄率は高い。しかし、そういった民間資金が、金融システムが未整備で、信頼性に欠けるためうまく産業投資に繋がっていない。こういった産業資金だけでなく、通貨危機リスクへの準備のために、国内金融

システムの整備が必要である。国内資金も集められない市場では、外資にも不都合な点がある。銀行制度を含め効率的な国内金融システムを整備すべきである。特に、長期的な投資資金を供給する債券資本市場を育成するため、年金制度や生命保険事業の育成に注力してはどうか。銀行業務、年金・生命保険業務の育成の点では、日本の金融機関が人材の育成も含めて、大きな貢献ができるのではないかと。また、金融保険業務での人材育成にわが国のODAを使うことも考えてはどうか。わが国のODAは、従来のハード中心の援助から転換し、金融セクターの法制度、会計制度の整備、決済システムの整備、また、人材育成といった領域でも活用すべきである。

8. 終わりに

戦後、わが国経済は、冷戦という特殊な環境の中で効率的に経済大国を実現してきたが、冷戦の終結とそれに伴う世界経済の構造変化の中であって、これからの環境に適合した経済社会構造への転換に苦しんでいる。改革の方向は、世界に開かれた、活力ある、豊かで安全な社会の実現にあるが、そのためには、それぞれの経済主体、制度、業務・・・など様々に国際化への対応を迫られている。この数年、世界的に爆発的に拡大しているインターネットへの対応は、わが国が個人のレベルで、英語への対応を始め、様々な面で国際社会へ適応してゆかねばならない事態を象徴している。

わが国の経済は、アジアを中心に新たなグローバル化の段階を迎えている。今後も大きな成長が期待されているアジアの発展の原動力は、自由で開放的な市場経済への大きな流れである。アジア経済がわが国を凌駕して発展してゆく中で、わが国が今後もアジアを始め世界と共に発展してゆくためには、これまでのように市場を規制し、管理することから、マーケット・メカニズムを十分に機能させる方向へと、政策全般を転換させてゆく必要がある。その方向は、グローバル・スタンダードなシステムの構築にあり、金融、通貨も含めたわが国経済の国際化の要件である。バブルが崩壊して、日本経済全体への評価が世界的に低下している難しい時代であるが、わが国は、自由で開放的な市場をつくり「マーケット」を機能させてゆく努力を、官民それぞれが行ってゆかねばならない。

一方、市場経済は、不断の競争を強いる厳しいシステムである。グローバル・オープンな市場への転換は、国内へ厳しい競争を持ち込むことでもある。企業は、世界的な視野から見た競争力の強化を怠ってはならない。また、資源、食料を自給できないわが国の立場から見ても、国際競争力の強い産業を国内で保持する必要がある。規制緩和はそのための必須の要件である。高齢社会が目前に迫る中、メガ・コンペティションに打ち勝つ活力ある日本経済の実現が、21世紀のわが国経済の鍵である。

平成7年度 国際通貨問題委員会活動状況

平成7年

6月12日 正副委員長会議

「本年度活動方針について」

8月1日 正副委員長会議

1. 「円の国際化についての経済同友会提言の経緯と内容」

2. 今後の委員会の進め方についての検討

10月11日 講演会・常任委員会

「企業の円高対応と国際通貨制度への提案」

講 師 (株) 日立製作所

専 務 磯 部 朝 彦 氏

10月19日 スタッフ会

12月15日 常任委員会

「円高対応の実施状況、通貨制度特に円の国際化」にかかる

常任委員のご意見発表と全体での意見交換

意見発表者 (株) ドウシシャ

会 長 入 江 義 雄 氏

昭和プラスチック (株)

社 長 中 川 健 三 氏

12月19日 講演会・常任委員会

「アジアから見た円圏の展望」

講 師 (株) 野村総合研究所

主任研究員 関 志 雄 氏

平成8年

3月11日 講演会・常任委員会

「構造改革に直面する日本経済の進路と円の国際化」

講 師 (株) ニッセイ基礎研究所

会 長 細 見 卓 氏

3月21日 スタッフ会

3月25日 正副委員長会議
「提言（案）についての討議」

4月 2日 常任委員会
「提言（案）についての討議」

4月15日	提言「新たなグローバル化の時代と金融・通貨の国際化」（案）を常任幹事会にて報告
-------	---

4月18日	提言「新たなグローバル化の時代と金融・通貨の国際化」（案）を幹事会にて報告
-------	---------------------------------------

5月 2日	提言「新たなグローバル化の時代と金融・通貨の国際化」を記者発表
-------	---------------------------------

平成7年度 国際通貨問題委員会常任委員会名簿

(敬称略・順不同、役職名は平成8年3月現在)

委員長	小林 幹 司	日本生命保険	副社長
副委員長	三宅 純 一	日本総合研究所	副理事長
"	川上 敏 朗	大和銀行	副頭取
"	高橋 長 逸	住信基礎研究所	社 長
"	田中 英 俊	三和銀行	事業調査部部長
"	宮川 康 雄	住友銀行	経済調査部長
"	原 宜 二	池田銀行	副頭取
"	後藤 洋 治	関西電力	支配人
"	吹田 正太郎	武田薬品工業	取締役
"	島崎 憲 二	住友金属工業	常任監査役
常任委員	池田 英 信	大林組	専 務
	井 尻 勇	三井物産	取締役関西副支社長
	市橋 伸 彦	丸 紅	大阪業務部長
	入江 義 雄	ドウシシャ	会 長
	金谷 信	東洋紡績	常 務
	小林 龍 三	東洋紡糸工業	社 長
	高橋 坦	住友商事	大阪業務企画部長
	田邊 敏 夫	神戸製鋼所	大阪支社長
	中川 健 三	昭和プラスチック	社 長
	増田 保 男	積水樹脂	社 長
	松井 孝 郎	日立製作所	関西支社長

南 維 三	日 立 造 船	社 長
八 木 雄 三	八 木 通 商	社 長

西 川 正 敏	日 本 生 命 保 險	企 画 広 報 部 長
米 田 隆	日 本 生 命 保 險	企 画 広 報 部 次 長
天 野 富 彰	日 本 生 命 保 險	企 画 広 報 部 課 長
高 橋 進	日 本 総 合 研 究 所	調 査 部 副 部 長
小 卷 善 郎	大 和 銀 行	渉 外 部 部 長 補 佐
久 保 修	住 友 信 託 銀 行	調 査 部 調 査 役
西 田 有己夫	住 友 銀 行	経 済 調 査 部 部 長 代 理
増 田 進	池 田 銀 行	取 締 役 資 金 証 券 部 長
廣 江 讓	関 西 電 力	経 理 室 財 務 課 長
篠 崎 紀 幸	武 田 薬 品 工 業	経 理 部 税 務 室 長
堀 江 佳 宏	住 友 金 属 工 業	経 理 部 資 金 室 長

事 務 局

萩 尾 千 里	関 西 経 済 同 友 会	常 任 幹 事 事 務 局 長
梅 名 義 昭	関 西 経 済 同 友 会	企 画 調 査 課 長
藤 本 保	関 西 経 済 同 友 会	企 画 調 査 課 主 任 研 究 員
永 井 隆 雄	関 西 経 済 同 友 会	企 画 調 査 課
犬 飼 真 規 子	関 西 経 済 同 友 会	企 画 調 査 課

「新たなグローバリゼーションの時代と
金融・通貨の国際化」

平成 8 年 4 月発行

発 行 者 社団法人 関西経済同友会
常任幹事 萩 尾 千 里
事務局長
大阪市北区中之島 6 - 2 - 27
電話 (06) 441-1031

印 刷 所 あさひ高速印刷株式会社
大阪市西区江戸堀 2 - 1 - 13
