

目は、1人当たり平等な小選挙区制を行ったら、太平洋ベルト地域の国会議員ばかりになります。これは蓋を開けてみないと分かりませんが、人口比例で行くと、今までの農村の議員がぐんと減るわけですから、そうすると永田町の議員はどう動きますか。二つの側面があると思うんです。一つは、政治の永田町の論理が、経済の合理性によりマッチするように政経の相互連関が高まること。対外資産、為替差損、あるいは食糧安全保障に永田町は牛歩作戦でなく、もっと合理的な反応をする、これが一つ。もう一つの可能性は、もう少し膨張主義に走る、もっとナショナリズムに走る、あるいは自国主義に走るということ。一つは合理性、一つはもっと膨張主義に、この二つのうちどっちに走るかということ、これは政治改革のポスト冷戦における日本の行方を大きく決めるんじゃないかと思って、アジアの人々はじっくりそれを眺めて、見守っていると思います。だからその次の小選挙区制で2回ぐらい選挙が行われるとはっきり出てくるんじゃないかと思っています。

私は決して脅かす話をしているわけではなくて、アジアからみる日本は若干不気味に感じられるかも知れません。以上が私の話です。どうも失礼しました。

「東アジアにおける円の役割」

大倉 正典 氏



専修大学の大倉と申します。今日は報告の機会をいただき、ありがとうございます。時間もかなり経過しているようなので、お配りした2枚のレジュメに沿って手短かに報告させていただきます。涂先生のご報告には私に対する幾つかの重要なメッセージがあったと思います。一つは日本からではなく他のアジア諸国からみる視点が重要であるということで、なるべくそのように心がけたいと思っております。もう1点は、経済学でやれることというのは非常に限られている、特に数字をみただけで分かることは限られている、ということをお話された。おっしゃることは分かるのですが、今日はその限られたなかで話を進めたいと思います。

「東アジアにおける円の役割」というテーマとの関連で、涂先生がお話しされたエピソードのなかで興味深かったのは、神戸大震災によって資金が日本に引き上げられて、東アジア諸国の金融に影響があるのではないか、といった懸念が持たれたという点です。ただ、円の国際化との関連で、私が最も重視したい最近の出来事は、日本の金融システム自体の問題です。円の国際化という問題を考える時、歴史的な経緯というものもあるわけですが、金融の安定性が先

決問題である、ということをおよび本日結論の一つにしようと思っております。最近の金融機関の破綻とか、それにも増して金融自由化の下で政策的な対応が非常に後れてきたという点があります。こうした点を解決しない限り、円を積極的に使うようにと言っても、おそらく使ってもらえないであろう、と考えられるのであります。

円の話をする前に、少し最近の国際金融情勢で関連するエピソードを羅列的にみたいと思います。一つは、ヨーロッパでの通貨統合への動きです。ただし、この大きな実験の過程で、92年、93年には通貨危機が起こったり、各国の経済政策運営との間に齟齬が生じたりしています。また最近の新聞を読んでおられますと、スイス・フランに資金が逃避している、それもドイツからスイスに資金が流出しているという、といったことが取り上げられています。こうした事がどうして起こるのか。通貨統合によって新しく何という通貨ができるかは分かりませんが、その通貨に対する信認が確保されていないため、信認が確立され通貨統合に加わっていないスイスに資金が流出している、と考えられるのであります。

また、通貨統合とは全く逆の動きとして、レジュメに書いてあるルーブル圏の崩壊というのがあります。旧ソ連の各共和国がルーブルを使うのを止めて自国通貨を発行するということが起きました。通貨を統合しようという動きがある一方で、これまで通貨圏を形成してきた領域が崩壊するといったことが何故起きるのでしょうか。

最後に、最近のメキシコの通貨危機では、アメリカの金融政策運営との関連が改めて話題になっています。国内の金融機関の問題もあって低金利政策を採っていたアメリカは、94年には自国のインフレを抑制するためできれば金利を引き上げたいという状況に転じておりましたが、アメリカの金利引き上げはそれまでメキシコなどに向かってきた資金のアメリカへの回帰を促します。アメリカの金融政策は、70年代末から80年代初めにかけてもそうでしたが、国際的な資金移動を通じてラテンアメリカなど海外経済に非常に強いインパクトを及ぼしています。

翻って、円が国際化が進み、特に東アジア地域において円の利用が高まったとして、特にこれら諸国との関連で何が重要となってくるのか。こうした点を中心に、これから考えていきたいと思えます。

さて、円の話をするためには、ドルの話も少しはしておかなければなりません。そこで、アメリカの対外投資ポジションをみてみたいと思います。表1ですが、アメリカは94年末にはネットで約5,800億ドルの対外債務国となっています。重債務国と言われるメキシコとかブラジルの対外債務が1,000億ドル程度ですから、アメリカの対外債務の規模が相当大きなものであることは了解していただけたらと思います。さらに注目したいのは、これは暫定的な試算ですけれども、直接投資などを除いた名目のドルベースで契約された対外ポジションで、ほぼ1兆3,000億ドルの債務超過となっています。直接投資では、その配当は実質的な経済活動に基づいてい

るため、インフレになればドル建ての配当金額もその分増えると考えられます。しかし、こうした名目ベースの資金貸借では、人々が予想していないようなインフレが起こると、その資産価値は実質的に低下してしまいます。ということは、昔の江戸幕府もそうですが、予期せぬインフレを起こすことによって、政府は債務の負担を実質的に軽減できることを意味します。アメリカが名目のドルベースでこれだけの債務を負っているなかで、アメリカの政策当局がインフレの誘惑にとり憑かれる可能性は無しとは言えないわけです。これは当然国際金融市場で認識されているわけで、それがドルへの信認をゆるがしている大きな要因の一つになっていると考えられます。追加的に申しますと、アメリカ政府は財務省証券を発行して財政赤字を賄っているわけですが、日本などアメリカ以外の通貨当局や民間投資家が保有している部分が6,600億ドル程度あります。海外の資金によってアメリカ政府の財政赤字がファイナンスされている状況になっているわけであります。

このように、国内重視の政策運営や債務国化ということでドルへの信認が低下し、これによって円高ドル安など主要国の為替レートがさらに不安定化するもつで、でてきているのが、円の国際化という話であります。日本の政策当局としては、アジア諸国との経済取引が今後とも拡大していくであろうとの予想のもとで、できるならばアジア各国との取引では為替レートの安定を保ちたいということがあります。円とアジア各国通貨との為替レートの安定化、あるいは円をより使ってもらいたいという発想がでてくるわけです。

そこで、次に、通貨が国際化するための一般的な条件を考えてみたいと思います。一つは、その国の経済規模とか世界の貿易取引に占めるシェアが非常に高いという点があります。次に、交換性の維持や使用・保有上の利便性という点があげられます。このためには、その国に自由で効率的な金融・資本市場が存在していることが重要です。3点目として、通貨価値の安定性があげられます。例えば、通貨の価値、通貨の購買力と言いますが、それが不安定で、インフレによって資産の実質的な価値が目減りしてしまうようでは、安心してその通貨を保有することはできないわけです。さらに、第3国間の取引に利用される基軸通貨ともなると、自国のことだけを考えて金融政策を行えなくなる。行えなくなるというか、国際金融情勢を考慮に入れた行動が求められることになります。例えば、アメリカは不況になっている、一方でアメリカを除く世界はインフレ的であるといった場合に、基軸通貨国であるアメリカは金融緩和政策を採用することを差し控えることが求められるわけです。近年、特に70年代以降、アメリカが国内の利益により重点を置いた政策運営を採用ようになってきたのも、またドルへの信認の低下につながっていると考えられます。

通貨が国際化するには、こうした三つの条件を考えなければならないわけですが、少なくとも現在の日本の状況を見ると、やはり一つは国内の金融資本市場の自由度や効率性が十分で

はなく、使い勝手が良くないことがあります。さらに、大蔵省、日銀など当局の監督の問題もあるわけですが、非常に不透明な部分が多いということです。情報の開示が後れていたり、重大なことが起こっているのにそれを隠すようなことが行われると、そもそも日本の金融システム全体に対する信認は得られないわけです。円の国際化を進めようとするならば、この点を改めることが先決問題であると思います。

次に通貨の国際化の便益についてですが、ここでは二つほど指摘したいと思います。一つはシニョレッジ、日本語で通貨発行利益と呼ばれるものです。シニョレッジが何かと言うと、昔で言えば、金貨を鋳造する時に差益をとる、さらに改鋳のときに金の純度を落としてより多くの金貨を発行するなど、通貨発行権を持っているが故に労せずして得られる利益のことです。現在では、各国の国民通貨は紙幣となっており、これは金よりもさらに進んでいて、それを発行する費用は紙代と印刷費ぐらいなものです。それに対して、1万円という価値がついているわけです。アメリカの連邦準備銀行がドル紙幣を刷って、それを海外の人々が受け取るならば、アメリカは僅かな費用しかかけていないドル紙幣と交換に海外の財を獲得することができるわけです。この話はかねてから、例えばフランスのドゴールなどが指摘していた点です。先程のルーブル圏の崩壊という話で、もう少しシニョレッジについて考えてみます。旧ソ連では、かつて国営企業に必要な資金は国営銀行を通じて全てファイナンスされていました。政治的に各共和国が独立するなかで、それぞれの共和国の中央銀行が勝手に自分の共和国の国営企業の赤字をファイナンスするために貸し出しを増加させました。ルーブルという同一通貨ですから、ある共和国の中央銀行が貸し出しを増加させると旧ソ連全体のインフレを引き上げることになります。これに対して、シニョレッジを獲得するのは中央銀行の貸し出しを増加させた共和国であります。こうなると、各共和国の貸し出しに歯止めがきかなくなり、ロシアがキャッシュを各共和国に流すのを制約するなかで、ルーブル圏が崩壊していったと言われています。シニョレッジは非常な特権ですが、それを維持するためには規律ある行動が求められることとなります。

通貨の国際化の便益として、また、居住者の為替リスクが軽減されることが挙げられます。ただし、先物やオプションなど為替リスクの回避の手段が存在しており、貿易などで対外取引を行う主体と為替リスクを負担する主体とは切り離して考えられるため、通貨国際化の便益として為替リスクの軽減がどの程度の重要性を持つのかには若干の疑問があります。

一般的な話をしてきましたので、次に、実際に東アジアにおける円の国際化の状況について、ドルやマルクとの比較でみていきたいと思います。

まず、輸出入取引に関連してみたのが表の3、4、5であります。輸出入取引において自国通貨の利用割合をみますと、88年で日本は輸出で34.3%、輸入で13.3%となっています。これ

表1 米国の対外投資ポジション (10億ドル)

	1980	1985	1990	1994
対外純投資ポジション	392.5	135.8	-211.7	-584.0
名目ドルベース純ポジション	-51.1	-140.9	-587.4	-1,288.4
海外部門保有財務省証券	127.4	226.4	450.3	659.1

注：名目ドルベース純ポジションの試算は暫定値。

資料：U. S. Dept. of Commerce, Survey of Current Business (June 1995).

表2 世界3大市場の通貨別取引比率
(92年4月中, 単位:%)

	ドル/円	ドル/マルク	ドル/ポンド	ドル/ スイスフラン	クロス取引 (マルク/円)
東京	67.3	14.1	3.8	1.7	7.8 (3.9)
英国	13	23	19	6	17 (1)
米国	22.8	33.7	9.3	7.9	2.8(n.a.)

資料：日本銀行「東京外国為替市場の取引高調査結果
(1992年4月中)について」
(日本銀行月報 1992年12月)

表3 輸出入決済における自国通貨
の利用割合 (1988年)

	輸出	輸入
米国	96.0	85.0
ドイツ	81.5	52.6
日本	34.3	13.3
フランス	58.5	48.9
イタリア	38.0	27.0
英国	57.0	40.0

資料：Tavlas-Ozeki [1992]

表4 ドイツの輸出入の契約通貨 (1992年)

	輸出	輸入
アメリカ・ドル	7.3	18.4
ドイツ・マルク	77.0	55.9
日本・円	0.6	1.7
フランス・フラン	3.4	3.1

資料：Deutsche Bundesbank Monthly Report
(Jan. 1995)

表5 日本の輸出入の契約通貨の構成 (%)

	1987	1990	1993/9月
輸出			
世界			
アメリカ・ドル	55.2	48.8	48.4
日本・円	33.4	37.5	39.9
米国			
アメリカ・ドル	84.9	83.7	83.3
日本・円	15.0	16.2	16.5
EU			
アメリカ・ドル	8.2	6.4	7.5
日本・円	44.0	42.1	41.0
東南アジア			
アメリカ・ドル	56.5	48.1	44.3
日本・円	41.1	48.9	52.5
輸入			
世界			
アメリカ・ドル	81.7	75.9	72.4
日本・円	10.6	14.4	20.9
米国			
アメリカ・ドル	90.6	88.2	86.1
日本・円	9.2	11.6	13.8
EU			
アメリカ・ドル	21.0	18.3	18.2
日本・円	26.5	27.3	45.0
東南アジア			
アメリカ・ドル	87.6	78.8	72.0
日本・円	11.5	19.4	25.7

資料：通商産業省『輸出確認統計』, 『輸入承認
届出統計』, 『輸出報告書通貨建動向』,
『輸入報告書通貨建動向』

に対して、アメリカでは輸出で96%、輸入で85%、またドイツでも輸出で81.5%、輸入で52.6%ということですから、貿易において円の使われている割合はまだ低いといえます。ただし、東南アジアあるいはヨーロッパとの取引では、少し話が違っております。表5ですけれども、日本の東南アジア向けの輸出では、93年には円建ての割合がドル建てより若干ですが上回るようになっております。これは、日本企業が東アジアに直接投資して企業内貿易が盛んに行われるようになってきていることが大きく影響していると考えられます。円建てによる貿易は日本と東アジア各国との間についてみればある程度進展している状況ですが、アメリカやドイツなどと比べると、全体としてはまだかなり低い水準にあると言えます。

また、前後しますが、表2では主要な外国為替市場における通貨別の取引割合をみています。例えば、円を売ってフランス・フランを買いたいといった時に、銀行間の取引では、まず円をドルに換えて、そのドルでフランを買うという形になっています。ドルは円とフランの交換を媒介しており、こうした通貨を媒介通貨と言います。このように円とフランス・フランという第3国通貨間の為替取引にドルが用いられていることは、日本と東アジア諸国との貿易取引にドルが用いられているのと同様に、ドルが基軸通貨であることの一つの側面であります。為替取引における媒介通貨という点を考えますと、円はまだそのような機能を全く果たしていません。東京市場においても取引の大半はドルを相手方とするものでありまして、これは表をみていただければお分かりいただけると思います。95年の調査の結果が間もなく公表されると思いますが、マルクについては、最近、ドルに代わってというか、ドルと並んで、ヨーロッパ域内通貨間の交換では媒介通貨の役割を果たすようになってきていると聞いております。

次に、国際的な資金貸借における円の利用についてみておきます。日本が世界最大の債権国で国際的な資金の出し手となっていることから、資金貸借の面での円の利用は輸出入に比べると進んでいる部分があります。この点をみたのが表の6から8です。

表6では、銀行の国境を超えた資金取引における通貨別構成をみています。多国籍銀行の貸出資産についてみますと、94年では、自国通貨による貸出は全体の33.7%、外国通貨によるものが66.3%、となっています。このうち、円による貸出は、自国通貨で10.5%、外国通貨で3.4%、となっています。このように、邦銀による円ベースの海外貸出は、アメリカの銀行によるドルベースの貸出を上回る規模となっています。ただし、外国の銀行が対外貸出に円を用いる割合は、ドルやマルクに比べてまだ低い水準に止まっています。表7は、視点を変えて、多国籍銀行の対外貸出債権について、銀行を国籍別、借入国を地域別に分けてみております。例えば、94年に銀行はラテンアメリカ諸国に対して全体で1,976億ドルの貸出債権を保有していますが、このうち29.1%はアメリカ国籍の銀行によるものとなっています。もちろん、アメリカ、ドイツ、日本以外の銀行による対外貸付もありますので、これら3カ国の銀行の構成比を合計

表6 BIS報告銀行のクロスボーダー・ポジション
の通貨別構成 (%)

	1990	1992	1994
資 産			
自国通貨	32.2	32.2	33.7
アメリカ・ドル	10.6	10.4	8.8
ドイツ・マルク	5.1	4.3	4.7
日本・円	8.7	9.3	10.5
外国通貨	67.8	67.8	66.3
アメリカ・ドル	35.8	36.1	33.9
ドイツ・マルク	9.5	10.2	10.6
日本・円	4.5	3.0	3.4
負 債			
自国通貨	29.3	28.7	31.5
アメリカ・ドル	11.5	12.7	13.3
ドイツ・マルク	2.5	3.0	3.7
日本・円	6.2	4.0	4.6
外国通貨	70.7	71.3	68.5
アメリカ・ドル	36.7	36.0	32.1
ドイツ・マルク	11.5	11.7	11.9
日本・円	3.6	3.2	3.6

資料：BIS, International Banking and
Financial Market Developments.

表7 国際貸付債権の銀行国籍別の構成 (%)

	合 計	アメリカ	ドイツ	日 本
ラテンアメリカ	197.6	29.1	12.5	6.9
東ヨーロッパ	79.0	3.0	49.8	7.3
ア ジ ア	238.1	8.3	7.4	39.2
中 国	41.0	2.3	6.9	34.5
韓 国	56.5	9.7	7.6	30.9
台 湾	21.1	12.1	6.9	25.7
インドネシア	34.2	7.2	6.1	53.7
マレーシア	13.5	10.2	14.0	43.3
フィリピン	6.5	39.3	4.8	14.7
タ イ	43.4	6.2	5.5	61.0

注：1994年末、合計は10億USドル。

資料：BIS, Semi-annual International Banking
Statistics.

表8 途上国の対外長期債務の通貨構成

	1970	1980	1990	1992
全途上国				
アメリカ・ドル	47.3	47.2	38.4	38.3
ドイツ・マルク	8.7	6.4	7.3	6.5
日本・円	2.3	6.1	10.2	11.2
ラテンアメリカ・カリブ海				
アメリカ・ドル	63.2	63.0	55.5	55.1
ドイツ・マルク	7.8	5.4	5.7	4.8
日本・円	0.1	4.4	5.6	5.9
ヨーロッパ・中央アジア				
アメリカ・ドル	45.5	38.2	21.4	21.9
ドイツ・マルク	16.3	10.2	13.6	11.3
日本・円	0.1	2.4	6.7	7.2
東アジア・太平洋				
アメリカ・ドル	50.9	39.1	22.6	29.1
ドイツ・マルク	6.9	4.6	3.8	3.2
日本・円	7.4	16.4	29.1	28.6
中 国				
アメリカ・ドル	NA	15.4	29.0	46.3
ドイツ・マルク	NA	7.4	3.0	1.5
日本・円	NA	12.8	30.3	24.6
インドネシア				
アメリカ・ドル	35.9	43.5	15.5	13.1
ドイツ・マルク	3.9	7.8	5.4	5.0
日本・円	11.5	20.0	36.6	39.2
マレーシア				
アメリカ・ドル	14.0	36.7	30.6	27.0
ドイツ・マルク	6.9	3.3	11.6	9.2
日本・円	2.2	19.0	33.3	32.2
タ イ				
アメリカ・ドル	21.6	41.0	18.2	23.8
ドイツ・マルク	17.6	4.7	3.6	3.8
日本・円	6.0	25.3	42.4	46.0

資料：World Bank, World Debt Tables.

しても100%にはなっていません。この表をみますと地域的な特徴が非常に明らかでして、ラテンアメリカでしたらアメリカの銀行のシェアがほぼ3割、東ヨーロッパではドイツの銀行のシェアが約5割、そしてアジアでは日本の銀行のシェアがほぼ4割に達しております。特にタイ、インドネシア、マレーシアでは、日本の銀行からの借入が非常に高いウェイトを占めております。次に、表8は発展途上国、中進国も含まれますが、それぞれの国が負っている対外長期債務について、その通貨構成をみたものです。これも表7と似た姿となっています。途上国全体ではドル建ての割合が38.3%と最も高く、次いで円建てが11.2%です。地域別にみると、ラテンアメリカではドル建ての割合が非常に高くなっています。東アジア・太平洋では、92年には円建ての割合がドル建てに匹敵するまでになっております。特にインドネシアでは、日本のODAがかなり入っていることもあり、円建ての割合が高くなっています。70年の数字と比べていただくと、東アジア諸国の海外借入で円の利用が増加していることがお分かりいただけたと思います。ただし、円のシェアを高めているもう一つの要因として、円高ドル安があります。この表では、各通貨建ての債務をドル建てに換算してその構成比を求めておりますが、円高ドル安となると、それまでに借り入れた円建て債務は、ドル建てで増加することになります。債務の返済額は金利水準も含めて考えることが必要で、また、その実質的な負担を評価することは簡単ではありませんが、少なくともドル建てでみれば、趨勢的な円高によって円建て債務の返済額が膨らんでいることは確かであります。この点を、東アジア各国は問題にしているわけです。

最後に、東アジア諸国の為替政策における円とのリンクについて簡単にお話ししたいと思います。東アジア諸国の為替政策は、かつては各国ともドルにリンクしておりましたが、現状は多様であります。香港はほぼ完全にドルにリンクしております。ただし、東アジア諸国は日本との貿易取引が多く、また円建て債務の割合も高くなっています。したがって、自国通貨をドルにリンクすることが必ずしも望ましい状況ではなくなってきました。例えば、ドルにリンクしていると、円高・ドル安の時には日本からの輸入価格が上昇してしまいます。そこで、自国通貨を部分的に円とリンクさせている国もあります。シンガポールやタイなどでは、バスケット・ペッグ制を採用しており、通貨価値の決定において円が1割強のシェアを有しているとみられます。例えば、円/ドル・レートが10%円高に変化すると、シンガポール・ドルの対ドル・レートも1%強程度円に連動してシンガポール・ドル高となるように運営されているとみられます。

以上がご報告しようと考えていた内容でございますが、最後に総括として、東アジアにおける円の役割と円/ドル・レートの変動について私見を述べたいと思います。円/ドル・レートを安定化させることは、まず、それ自体が非常に難しい問題であります。ただ、円/ドル・レ

トを安定化させることが常に望ましい政策運営の目標となるかどうかとも検討する必要があると考えます。例えば、アメリカがあえてインフレ的な政策運営を採るとした場合、日本の金融政策もそれに追随するののかという話になります。円／ドル・レートを安定させるためには、現状ではアメリカの政策に日本の政策が縛られることになるわけです。これに対して、日本が物価の安定を重視した政策運営をするならば、仮にアメリカが金融政策を規律なく運営した場合、円高ドル安が進むのは仕方がないということになります。日本がいずれを重視した政策を採るのか、これは東アジア諸国にとっても重大な問題です。円建て債務という点言えば、インフレによる借入金利の上昇か、円高によるドル建てで評価した債務の拡大か、このいずれかを意味します。中南米諸国の経験から明らかなように、金利の急騰は債務国経済に非常に大きなショックとなります。円の国際化を進める上で、円／ドル・レートの安定化を重視される方もいらっしゃると思いますが、むしろ私は、日本の金融政策を安定的に運営すること、インフレの抑制により金利の高騰を防ぐことが重要ではないかと考えております。いずれにしても、貿易や資金貸借を通じて、日本の政策が東アジア諸国にすでに重大な影響を及ぼしていることは確かであります。ですから、日米の政策がアジア太平洋地域の各国に及ぼす影響を踏まえた上で、日本としても政策の舵採りをする必要があると言えましょう。

時間も参りましたので、以上で簡単ですが、終にしたいと思います。どうもありがとうございました。

