

Contents\*

\*\*\*\*\*

特集：アジア危機2周年（渡辺利夫教授の分析）	1p
<今週のThe Economistから>	
"Another Korean crisis?" 「新たな朝鮮半島危機？」	5p
<From the Editor> 「優しい金融政策？」	5p

\*\*\*\*\*

\*

**特集：アジア危機2周年（渡辺利夫教授の分析）**

タイ・バーツの暴落が起きて、アジア危機が生じてから今日でちょうど丸年になる。かつては世界の成長センターと呼ばれたアジアだが、その値打ちは大いに下がってしまった。

それと同時に、アジアで幅広く商売をしていた総合商社も難局に直面することになった。そこで日本貿易会では、本年度の事業として「アジアと商社」特別研究会を設置した。アジア経済の再生を研究すると同時に、商社の存在をアピールするのが目的。筆者は当社代表の委員となっているが、今週29日（火）にその第2回会合が行われた。

アジアを専門にしている学者は数多いが、「アジアの全体像を語る人」はそう多くない。この日お呼びした渡辺利夫・東京工業大学教授はその例外的な存在だ。当日の講演は非常に示唆に富む内容だった。以下はその抄録である。

「アジア危機」論への反発

過去2年、アジアは危機に翻弄されつづけてきた。30年にわたってアジアを見てきたが、こんな状態は初めて。ただしアジア危機は理解不能な出来事ではなく、合理的に解釈可能な現象だと思う。

幸い今年の第1四半期になって、アジアの多くの国で経済指標が上向きになってきた。ここまでのアジア悲観論は行き過ぎだった。アジアは開発独裁だから駄目だとか、クローニー・キャピタリズムだとかいわれた。開発独裁とは、従来はアジアの問題点というより成長の源泉であった仕組み。人材の層が薄いアジアでは、軍や官僚によるエリート支配が必要だった。身内びいきにしても、集中投資を実現するためには同族支配が合理的だったという

背景がある。こうしたアジア的なものは、かねがね欧米人の目にはうさんくさく映っていたために、危機を契機に大いに批判されたわけだが、日本のジャーナリズムもその尻馬に乗ってまったのはいただけない。

1980年代の半ばから、アジアは世界でもっとも安定した持続的成長を続けてきた。アジアが本当に構造的な矛盾を抱えていたのなら、これだけ長い成長はそもそも不可能だったはずまして金融危機は、その後はロシアや中南米でも発生している。なぜ「アジア危機」だけが悪者になるのか。納得の行かない思いをしてきた。

以下、東南アジア、韓国、中国の3つに分けて、現状を語ってみる。

#### 東南アジア～实体经济は悪くない

98年の成長率は、東南アジアでは大幅に低下した。だが、あくまで問題は通貨にあり、「金融発・实体经济行き」の事態であることに注意が必要だ。高度成長を続けると、昭和30年代の日本もそうだったが、経常収支の赤字を資本収支の黒字でファイナンスするようになる。東南アジアは、直接投資とODAという外資に頼ってファイナンスを行ってきた。それが90年代中頃から、短期資金が増えて不安定化した。資金の出し手は主に米国と日本だったが、アセアン側は勞せずして資金を得ることができるようになり、しかもこの間、ドルペッグ制を守ったことが問題だった。

大量の外資の流入は、国内ではインフレ、高金利を招く。それでも為替差損はないということで、ますます短期資金が入ってくる。こうした資金が、自動車のような内需向け産業や、オフィスビルやゴルフ場といった非貿易財に流れた。これでは輸出外貨を稼ぐことはできず、ますます経常収支は悪化する。特に投資が不動産に向かってバブルを生んだのが問題になった。ある日、資本逃避が始めると、群集心理で加速し、為替レートが下がった。これは企業のドル建て債務が増大することを意味し、クレジット・クランチを招いた。

しかし日系企業を中心とした实体经济は、それほど変わっていない。最近ではアセアン通貨が安定期に入り、金利が低下して消費が戻りつつある。多くの国では回復基調にあると見てい

#### 韓国～实体经济に問題

経済が復調いちじるしいと伝えられる韓国だが、自分は悲観的である。韓国の危機はむしろ实体经济に原因がある。韓国では97年1月に、韓宝製鉄の大規模スキャンダルが生じて、ソウル銀行、第一銀行が破綻した。ここでは「实体经济発・金融行き」の問題であるわけで、アセアンとは対照的である点に要注意。

韓国経済は、財閥というコングロマリットが、フルセット型の産業を形成してきた。日本の場合、企業グループごとのフルセット型競争が高度成長の原動力となった。しかし

日本の10分の1しかない韓国経済で、フルセット型はしよせん無理があった もともとの不合理的、円高でしのできたわけで、円安になると韓国は駄目になる。

朴政権以来、韓国は財閥を育成することで経済を伸ばしてきた。そのためには政策的な金融支援を行い、銀行への政府支配が非常に強くなっている。極言すれば、韓国の銀行にはリスク管理能力がない。こうした問題を考えると、たとえ今はよく見えても、韓国経済の先行きには不安を感じざるを得ない。

金大中は財閥改革に意欲を見せている。ひとつには「ビッグ・ディール」だが、これはまだまだ道が遠い。もう一つは労働市場改革であり、整理解雇制を成立させたのは偉いが、組合が強力すぎて動かない。

途上国は、労働や資本などの余剰資源を投入することで成長することができる。だが、すでに成熟化している先進国は、生産性を上げなければ経済成長はできない。その意味では、韓国はすでに先進国経済の体質になってしまっている だが、一人当たりGDPが1万ドル程度の現状で、低成長に移行してしまうのでは困るだろう。一見好調に見える韓国経済だが、問題は多く残っている。

中国～まさにこれからが問題

98年も7.8%成長（ただしその中身は疑わしいが）を達成し、アジアではひとり超然としている感がある中国。ただし成長率自体は93年をピークに、少しずつ低下している。その実態は火薬庫経済というにふさわしい

朱鎔基首相は国有企業改革、行政改革、金融改革の3つの改革に取り組んでいる。最も重要なのは国有企業改革だ。国有企業が赤字で税収が上がらないから、財政が悪化して行政改革が必要になり、不良債権が生じるから金融改革が必要になる。そこで朱首相は、優良企業に集中的に取り組み、地方政府傘下の企業は切り捨てても構わないという態度に出ている。そのために株式制を導入する。

だが、これをやると失業が生まれる。特に内陸部の巨大都市に国有企業が多いことを考えると、相当な社会不安をもたらすことは容易に想像できる。また、国有企業内の共産党委員会は、共産党支配の核心ともいわれてきた部分。国有企業を弱体化すると、共産党組織をも弱めてしまうのだ。

なぜこれほどまでに改革を急いでいるのか。鄧小平は漸進主義だったが、江沢民はラジカルに見える。これはある意味で、自信の無さのあらわれではないだろうか。江沢民の発言は「安定」とか「団結」など、内向きの言葉が多い。先に行けば行くほど権力が弱体化することを承知しているから、これだけ急いでいるのではないか。

対日姿勢においても、江沢民は「ガイドラインと台湾海峡」の問題にしつこくこだわってくる。これは香港返還が果たされた後では、国論を統一するようなテーマがほかに見つからないから。対外関係というよりも、対内的な配慮で言いつづけているのではないか。日本

としては、「台湾海峡はガイドラインの範囲外」とは言えないところ。

## アジアはよりアジアになる

アジア危機があっても、アジアがこれまでに営々と築いてきたものは残る。アジアでは97年ベースで貿易の5割、投資の6割が域内（NIE S、ASEAN、中国）で行われるようになってきている。これに日本を加えると、比率はますます高まる。「アジアのアジア化」が進んでいる。

日本を加えた場合、アジアは地域全体としては経常黒字を稼ぎ、外貨準備も潤沢にある。その一方で、米ドルへの依存度は高い。マハティールなどはそれを反省しており、アジアを円圏にするというアイデアもリアリティを持ち始めた。たしかに米国市場の輸入が、アジアの危機を守ったという面はある。だがアジアの国々は、APECのようなアメリカ式の強制的自由化を拒絶し始めているのではないか。

アジアはトップダウンの工業化を行ったため、サポーティング・インダストリーが育っていないのが悩み。それを日本が支えているという面がある。日系企業の地場での調達率は、欧米企業よりも多い。これをもって、日系企業の技術移転がそれだけ進んでいると見ることも可能であると思う。アンケート調査によれば、現地日系企業の9割が「苦しいけれども頑張る」と答えており、アジアから撤退しようという声は少ない。こういう声を大切にしていかなければならない。

## 若干の感想

渡辺教授の分析は、「欧米史観に対するアジア派の反撃」と見ることができるだろう。コソボ問題からエマージング危機、果ては格付け機関の是非に至るまで、欧米史観に対する不満は絶えない。渡辺教授の指摘どおり、開発独裁やクローニー・キャピタリズムには功罪両面があり、功の部分指摘すると異端にされてしまうのでは問題といえる。特に日本の場合、明治以降、開発独裁やクローニー・キャピタリズムを実際に体験している歴史を持つだけに、そういう声を代弁すべき立場にある。

その反面、かつての”Asian Value”も説得力を失ってしまった。「アジアはアジア。グローバル・スタンダードなんて不要」と開き直れば、瞬間的には気分が良さそうだが、それでは民主主義、市場経済、人権といった普遍的な価値はどうでもいいのかといわれると、答えに窮してしまう。その点、欧米史観には、細かな事情を無視して原則論で押しまくる悪い癖があるが、誤解がとければ柔軟に修正するという長所もある。アジア危機の初期に取られたIMF路線が、その後柔軟化しているのはその一例。欧米に背を向けることなく、アジアらしさを主張していくことが重要だろう。

渡辺教授の見立てでは、アジアの現状は「アセアン＝楽観、韓国＝悲観、中国＝警戒」となる

とくに気になるのは中国の情勢だ。もうひとつ、日本の行方次第でアジアの評価は変わることを忘れてはなるまい。

### <今週の“The Economist”から>

“Another Korean crisis?” June 26th “Leaders” P19

「新たな朝鮮半島危機？」

**\* コソボは一段落。だが、朝鮮半島はどうなるか。南風は吹いているのだが、北を説得することは難しい……。**

<要約>

そうでなくても理解しにくい北朝鮮だが、最近は特に分かりにくい。楽観主義者は、わずかな自由化を認めた憲法改正や、南からの観光交流、米国からの使節受け入れ、中国との首脳外交などを指摘し、金正日は改革開放を目指しているという。望ましいシグナルのようだが、新しい危険の可能性もある。悲観すべき理由も多い。原子炉2基への資金供与が決まりかけた瞬間にミサイルを飛ばしたり、核兵器の原料となりうるプルトニウムが発見されたり。最近は南北朝鮮が黄海上で交戦し、韓国人旅行客が拘留された。

それでも南北対話は進んでいる。軍の一部だけが交渉に反対していると見るのは間違いだろう。金正日は党も軍も掌握しているのだから。もらえるものは最後の一滴まで絞らないと動かない、というのが北の外交儀である。

北朝鮮はごね得を覚えてしまっている。5年前には核査察抜きで燃料棒を抜いて、46億ドル相当の軽水炉をせしめた。米国が怪しげな穴を査察しようとして食糧援助を得た。今度のミサイル打ち上げ準備も、北朝鮮のミサイル輸出を制限しようとする米国との交渉で、条件を良くしようとしたことかもしれない。

北朝鮮を孤立させず、近隣との関係を改善されることには意味がある。だが、このまま計算違いが続くようだと、米国議会のみならず日本の国会まで忍耐を失ってしまう。朝鮮半島は危険な状態だ。

<From the Editor>

今週、米国はFOMCで短期誘導金利を0.25%上げました。これは市場の予想内で、好感をもって迎えられました。ここしばらく高めで推移していた長期金利は徐々に6%割れしたほど。市場心理を手玉に取るような見事な調節ぶり、グリーンSPAN神話はますます強まったようです。

それと対照的な結果になったのが、6月30日の速水日銀総裁の国会発言。「ゼロ金利は異常な事態」と明言したことで、「日銀の金融政策に変更か」と市場が解釈し、長期金利が2%を越えそうになりました。7月1日の日経金融新聞はかなり批判的なトーンで報道しています。

中央銀行総裁が市場に敏感かどうか。これを単純な比較で「米国はさすがだが、日本は駄目」と論じるのもおかしな話だと思います。なにしろ日米の金利をめぐる地合いは違いすぎるのです。米国はマネーの流れが活発すぎて、ひとつ間違えれば暴走しかねない。だから「市場に優しい」金融政策が必要になる。これとは逆に、日本はマネーの流れが変調を来たして、不良債権やモラル・ハザードで身動きが取れなくなっている。こういうときは、市場におもねるのではなく、節度ある金融政策が必要なのではないのでしょうか。

「ゼロ金利」はやっぱり異常なことなんで、それが来年一杯は続くだろうといわれているのは異常な事態です。異常は異常だといいい続けていないと、これが普通だと思われてしまいかねない。中央銀行総裁に求められる資質は、優しいお母さんであったりきびしいお父さんであったりしますが、今の日本に求められているのは後者でしょう。われわれが知っている速水さんは、もともと「物分りのいい人」ではないですから、市場をしつめる頑固親父の役割を期待したいと思います。

編集者敬白

- 
- 本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、日商岩井株式会社の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記あてにお願いします。

日商岩井株式会社 調査・環境部 吉崎達彦 TEL: (03)3588-3105 FAX: (03)3588-4832

E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@nisshoiwai.co.jp