

1. シンポジウムの趣旨

日本総合研究所では、95年11月6日大阪ロイヤルホテルにおいて「急成長するアジア・太平洋金融市場と日本の役割」をテーマとするシンポジウムを開催した。パネリストには同地域の国際金融センターで金融政策の中枢を担うセントラルバンカーを招き、域内市場間の「協調と競争」をキーワードに幅広い視野から論議を行った。本テーマへの関心の高さを反映して官庁、民間金融機関、シンクタンク等から300名近い参加者を得た。

当日の討議は2つのセッションに分けて行われたが、その概要は以下の通りである（具体的な発言は、後述）。

（パネリスト）

・ 永島 旭

日本銀行 理事

・ テ・コク・ペン

シンガポール金融管理局 副総裁

・ アンドリュー・シェン

香港金融管理局 副総裁

・ イアン・マクファーレン

オーストラリア準備銀行 副総裁

（司会）

・ 若月三喜雄

日本総合研究所 理事長

2. 概要

1) アジア・太平洋地域の主要な金融センターの現状と将来の展望

セッション1では、各パネリストが自国の国際金融センターの役割と課題について、プレゼンテーションした後、パネルディスカッションが行われた。共通の認識として、アジア・太平洋地域にはそれぞれ個性のある国際金融市場が集まっており、これがアジア経済を先進国経済に緊密に結びつけることを通じて、域内の経済発展に非常に大きく貢献した、短期的には、アジア・太平洋地域においては資金不足が生じる可なりが小さいが、長期的にはインフラ需要など資金需要の高まりと高齢化などに伴う貯蓄率の低下が相まって、資金不

足が生じる懸念があることに加え、中国、インドなどの大国の台頭に伴い、域内資金の効率的な配分が一段と重要となること、こうした事態に対応して、域内各市場は互いの市場開放を進めることを通じて、市場間の競争を進める必要があること、しかしながら、域内の各市場は相互補完の余地が大きいことから、ゼロサム・ゲームとはならず、協調と競争の両立を通じて各市場ともそれぞれの資金仲介機能の強化を図りうること、などが確認された。

また、資金の還流形態に関して、シェン副総裁がアジアの投資家がこれまで欧米市場経由でアジア地域に投資してきたことに言及し、今後はもっと直接的に金融仲介が進むべきだとの指摘した。これに対して、マクファーレン副総裁が、そのためには、アジアの金融市場のインフラ整備が喫緊の課題であるとの認識を示した。この点に関連してテ副総裁が、アジアでの債券市場の立ち遅れを憂慮し、これを整備する必要があると述べた。また永島理事は、日本の金融市場が金融取引の変化に対応できず、金融空洞化現象を招いていると指摘し、金融当局として、制度改定、規制緩和などを通じて日本の市場の活性化を図るべきとの方向を示した。

2) 国際金融市場が今後対処すべき課題および日本の金融市場に期待される役割

セッション2では、メキシコ型金融危機などのリスク発生の可能性とその対応、および円の国際化を中心に、各パネリストよりプレゼンテーションがあり、その後討議に入った。

メキシコ型金融危機の可能性については、アジアの経済が非常に良好なパフォーマンスを維持しており、その懸念は、相対的に小さいという点で意見の一致があった。しかし、先進国経済・金融との関係が緊密化すれば、半面、アジア地域が、頼みきれぬ大規模な資金移動や攪乱に巻き込まれるリスクも高まるとの共通の認識が示された。

攪乱的な資本移動への対応としては、シェン副総裁から市場安定の3つの条件として、各国が信頼のおける政策を実施すること、健全なファンダメンタルを維持すること、堅牢なインフラストラクチャーを整備すること、が指摘され、また永島理事からは、条件付きながら直接的な為替コントロール、あるいは短資の流出入のコントロールの必要性も付加された。

さらに、リスクへの対応には各国別の努力に加え、国際的な協調の枠組みが不可欠との見解に支持が集まった。マクファーレン副総裁は、IMF、OECDなど現状の国際協調の枠組みに改善の余地あることを述べ、新たな試みとしてアジア版BIS(注)の創設について言及した。アジア版BISの有効性については、他のパネリストからも同様の認識が示され、

とりわけ永島理事から、現在のアジア・太平洋諸国中央銀行役員会議（EMEAP）の進化・発展が課題であるとの指摘があった。またシェン副総裁、テ副総裁両氏が、危機発生以前の緊密な情報交換が重要であると述べた。危機発生後の対応として、テ副総裁は緊急基金に一定の効果を認めながらも、モラルハザードを生じさせないために、基金発動の条件を厳格化する必要があるとの考えを示した。

円の国際化については、シェン副総裁から、円はすでに国際通貨であるが、国際通貨の条件をすべて満たしているわけではなく、金融インフラの整備が課題との指摘があった。また、マクファーレン副総裁から、オーストラリア準備銀行の外貨準備のうちで円資産が30～40%という高い比率を占めているとの説明があり、国際通貨としての円の重要性が指摘された。テ副総裁も、円は準備通貨として今後ますますその需要を増していくと述べた。これに対して永島理事は、政策当局としても円の国際化を推し進めると前向きな姿勢を示した。また、円の国際化の足枷ともなりかねない円相場の大きな変動に対しては、ストックとフローの両面から改善を進める必要があるとの共通認識が得られた。

最後に、日本の不良債権問題と国際的なインプリケーションについて、各パネリストから日本経済への悪影響がアジア経済にも波及するという点に懸念が述べられた。また、ジャパン・プレミアムによる日本の金融機関のコスト上昇が、アジアでの企業の資金調達コストの上昇につながり、アジア経済全体にマイナスとなる可能性があるとの指摘があった。これに対して永島理事は、確かにまだディスクロージャーが不十分であり、また問題解決の明確な方向性がはっきりしないという点が大きな問題で、これが日本の金融システムに対する海外からの不信感をもたらしていると率直に認めたうえで、国際的な信認を早期に回復するため、着実に不良資産問題を処理するとの強い意欲を示した。

(注)アジア版BISは、オーストラリア準備銀行のフレーザー総裁が、現行のBISを参考にして各国の中央銀行に創設を呼びかけているもので、その活動骨子は次の4点。

- ・ 国際金融、通貨政策に関する情報交換、
- ・ 国際金融不安など非常事態に直面した国に対する緊急支援、
- ・ 国際金融システムの監視、
- ・ 域内の中央銀行に対する外国為替など銀行業務支援

3. 討議

セッション1

アジア・太平洋地域の主要な金融センターの現状と招来の展望

若月：

アジア・太平洋地域には域内、域外から巨額の民間資金が流入しており、これが地域の発展を支えている。この地域の経済は、今後とも非常に高いペースで拡大していくことが見込まれており、これにつれて資金需要も非常に多額に上がることが予想される。このような状況のもとで、アジア・太平洋地域の中央銀行、金融管理局がどのように金融政策、金融自由化に取り組んでいるか、また、各金融市場が現在どのような役割を果たし、今後どのような役割を果たすべきか。さらに、各市場間の競合関係、協調関係をどう考えるか。以上の点について伺いたい。

マクファーレン副総裁：

(1)アジア・太平洋地域とオーストラリア

東経 100～160 度に位置するアジア・太平洋地域は地球の 16%を占めるにすぎないが、全世界の人口の 31%、GDP の 25%が集中しており、生産逼迫や国際貿易が急成長している地域である。

オーストラリアは幸運にもこの地域に位置し、輸出や投資を通じて深い関係にある。オーストラリアの輸出は 3 分の 1 がアジア諸国、3 分の 1 が日本向けであり、全輸出に占める対アジア向け輸出の割合は OECD 諸国の中でも最も高い。対アジア向け輸出を品目別にみると、農産物と金属、鉱物などが大半を占めていたが、ここ 10 年では工業製品やサービスの輸出が急増している。工業製品の輸出は 1986 年から前年比 25%近い伸びを持続している。

投資は貿易に比べて拡大ペースは緩やかであったが、近年これも変化しつつある。海外からオーストラリアへの投資の約 22%はアジア諸国からであり、オーストラリアから海外への投資の 23%がアジア向けである。しかし、前者は後者の 3 倍に達しており、オーストラリアは資本の純輸入国となっている。

80 年代から外貨準備において円は大きなウェイトを占めてきた。外貨準備高の 30～40%を円が占めており、これは世界の保有比率が 8%程度であることを考えれば、かなり高い水準であるといえよう。

(2)オーストラリアの金融市場

オーストラリアの金融市場、外為市場、株式市場、先物市場には長い歴史があり、世界的な基準でみても規制緩和が進んでいる。為替管理がなく、外銀の参入も自由化されている。また、マクロ経済運営も安定している。まず第一に、財政赤字が極めて小さいことである。オーストラリアの財政赤字のGDPに対する比率は世界的にみても小さい。

第二は、インフレ率が低く抑えられていることである。

さらには、健全な銀行システムが穀₂されていることである。オーストラリアの銀行の自己資本比率の平均は定められた最低基準を大きく上回っている。また、オーストラリアはOECDの加盟国であるため、銀行は最恵国待遇を受けている。OECD加盟国である日本の銀行は当然ながら、非加盟国である香港とシンガポールの一定の銀行に対しても最恵国待遇を供与している。

(3)域内資金還流への課題

アジア地域の金融市場で大量の資金が移動しているが、これは高い貯蓄率に裏付けられている。アジア地域は資本の純輸出地域であり、多額の経済開発資金を域内で自己調達してきた。通常、急速に経済が発展する場合には、域外から資本が流入するが、アジアの主要国は経常黒字であり、高成長のもとで資本の輸出を行ってきたことは極めて稀なケースであるといえよう。アジア地域は域内や欧米へ資本を輸出しているが、今後、早期に金融市場を発展させ、整備することが必要である。

金融市場の整備が進めば、保険会社のような保守的な金融機関の投資がアメリカやヨーロッパから、アジア企業の社債、アジア各国の国債などへ多角化させることが卵₂される。これに加えて、商法などが整備され、政府の安定した政策運営が行われれば、アジアの投資は、一層域内に向けられ、また域外からの資本流入が急増することも見込まれる。

(4)域内金融市場の競争

アジア・太平洋地域の経済発展のためには効率性、安定性の高い金融市場を作り上げることが重要である。効率性を高めるには主要市場間での競争が必要であり、安定性の向上にはこれまで以上に市場間での協力が必要となる。市場間の協力についてはセッション2で述べるとして、ここでは市場間での競争について言及する。

アジア地域においても、域内金融取引のシェアの拡大、域外の金融機関の誘致というかたちで市場間の競争が行われている。しかし、今日ここに参加している四名の国の市場はそ

れぞれ長所・短所をもっており、競争によって一つの市場だけが勝ち残ることは考えにくい。むしろ今後、新たな市場が台頭してくる可_ホが助_エにある。

オーストラリアの金融市場のデメリットの第一は、アジア地域の中心から遠隔地にあるという地理的条件であり、第二は、他の国よりも高い税率である。しかし、オフィスや住宅や通信、熟練労働者にかかるコストが低いことから、多くの企業がオーストラリアに本社を設立している。この他のオーストラリア投資のメリットとしては、政治的に安定していること、労働者の教育水準が高いこと、環境にやさしいこと、また多様な文化を受け入れていることも挙げられよう。距離にしても南北には離れているものの、時差が少ないことを考えれば、それほど大きな問題とは思えない。

しかし、我々はオーストラリアの金融市場だけが卓越することを望んでいるわけではない。他の市場もそれぞれ優位性を持っており、それぞれの市場が発展していくことが重要である。オーストラリア市場も新たな手法を見つけ、多くの企業を誘致することによりさらなる発展を目指している。

テ副総裁：

(1)資本不足の可_ホ

アジア各国の貯蓄率は高く、今後も高い水準を維持するものと思われるが、資本集約的産業やインフラ整備などの資金需要の高まりから資本が不足する可_ホがある。この問題を短期的、長期的観点から整理すると、まず短期的には資金不足は考えにくい。アメリカやヨーロッパの多くの先進国で財政赤字削減策が積極的に採られている。また、現在ベビーブーマーが一家の担い手となり、彼らの貯蓄が全体の貯蓄率を高めている。このような先進国での財政赤字削減策やベビーブーマーによる貯蓄率の上昇などによって、少なくともこれから10年間は資金不足は起こらないものと思われる。しかしながら、長期的にみれば楽観はできない。ベビーブーマーが定年となり、彼らが貯蓄を消費するようになれば、貯蓄率は低下することが卵_ズされる。また、アジア地域の経済拡大により、電力、道路、通信などの資本集約的なインフラの整備や住宅建設が必要となることから資金不足に対する憂慮が高まっている。

(2)資本不足への対応

現在、アジア諸国の貯蓄率は高く、資本の輸出国となっているため、域外からの資金供給を必要としていない。しかし、域内に金融仲介機_ヲ整_エ備されていないこともあって、日本

などのアジアの経常黒字国がアメリカやヨーロッパの金融市場に投資し、アメリカやヨーロッパがアジアの証券市場に投資している。これ自体は悪いことでなく、むしろ望ましいことであるが、経常黒字国と経常赤字国の両方が存在するアジア・太平洋地域では域内の金融仲介機種の乏し、資本を還流させることが重要である。

アジア・太平洋地域では株式市場に比べ債券市場の整備が相対的に遅れてる。アメリカでは企業の資金調達のための 45%を社債発行が占めるが、発展途上のアジアでは 1%にも満たない。

一方、需要サイドをみると、アジアの機関投資家の間で債券に対するニーズが高まっている。世銀は 1994 年末にはアジアでの団体基金、共済組合基金、投資信託の基金が 1,030 億ドルに達したと推計している。これに保険会社、その他の個人年金基金の資金量を加えるとさらに膨大なものとなる。こうした供給・需要両面が相まって、東アジアの債券市場の総発行高は 89 年に 1,670 億ドル、94 年に 3,380 億ドルと増加しており、2004 年には 1 兆ドルになると、世銀は予測している。

このままの状態では、資本の不足によって実質金利が上昇し、経済成長率も現在予測されているよりも低下するものと思われる。しかし、金融市場を整備し、対アジア投資の収益性を向上させることができれば、効率的な資本の運用が可能になり、また、域外からの資本の流入も見込まれることから、将来予測される資本不足を賄うことが可能になる。

シェン副総裁：

(1)アジアの金融市場

アジアの金融市場は北から東京、大阪、マニラ、上海、台北、香港、バンコク、クアラルンプール、ジャカルタ、シドニーがあるが、これだけ多くの市場が急速に発展し、かつ、ほとんど同じ時間帯の場所に集中することは過去にはなかったことである。これらの市場にブルネイを加えると、外貨準備高は全世界の外貨準備高の 40%にあたる 4,000 億ドルに上り、G 7 の外貨保有高より多くなる。外貨準備の内訳は米ドルが約 65%、ドイツマルクやヨーロッパ通貨が 15~25%、円が 8~10%となっている。香港ドルやシンガポール・ドルなどのアジア通貨はほとんどなく、これはアジアの資本が域内に再投資されていないことを意味している。

しかし、アジア地域は貯蓄が不足している訳ではなく、貯蓄率が高い高成長地域である。この地域には日本、香港、シンガポール、ブルネイなど主要な資本の輸出国があることか

ら、アジア域内で直接投資などを通じた資本還流が助に可狽ある。

(2)香港の金融市場

香港は 600 万人の人口を有し、輸出高はカナダ、インドよりも多い。貿易高では世界の第 8 位に位置している。香港には約 70 の日本の銀行、証券会社などの金融機関が集中しており、株式市場は世界第 6 位、銀行部門の対外資産は世界第 4 位である。外貨準備高は流通通貨の 5 倍の 540 億ドルを保有しており、これは世界第 7 位である。外為市場取引高は世界第 6 位であり、1 日当たりの取扱高は 910 億ドルに上っている。

「97 年以降香港はどうなるのか」というのが香港に関する関心事の一つであるが、実際には現状と何一つ変わらない。香港特別区行政基本法では、香港ドルは今後 50 年間、存在し続けること、香港の金融・財政は独立を維持すること、中国は香港に対して課税しないこと、香港は自治を行うこと、が保証されている。同じく返還されるマカオを加えればひとつの国に二つの体制、三つの通貨、三つの中央銀行、が存在することになる。ひとつの国に三つの通貨が存在することを疑問視する声があるが、実際にひとつのヨーロッパには 15 の通貨が存在しており、何ら不思議ではない。

(3)市場間の補完・競争

アジアの金融市場は互いに補完関係にあり、この地域の競争は決してゼロサムゲームではない。シンガポール、シドニー、上海、香港、東京、大阪の各市場の成長には、それぞれ他の市場の成長を必要としており、勝ち残りの競争をしている訳ではない。大切なのは、市場を開放することである。貿易のために国内市場を開放するだけでなく、金融市場に関しても開放を進めることが重要である。各市場をさらにグローバル化し統合することによって、それぞれの金融市場の競争力を高め、発展させることが可狽なる。

永島理事：

(1)日本の金融市場の空洞化

日本経済は、現在いくつかの国「的問題に直面している。第一に製造業の海外シフト、第二に価格破壊現象、第三にバランスシート問題、金融機関からみれば不良資産問題である。

しかし、金融市場においても国「問題が指摘されている。すなわち、日本の金融機関は変化する企業や家計の金融取引に対して的確に答えておらず、社会国「の高度化をサポートする

機損ノ欠けているのではないか。また、世界の金融市場は情報処理技術の発達により、効率的で高度な金融サービスをグローバルに提供しようとしているが、日本は遅れをとっており、国内はもとよりアジアや世界のニーズに応えていないのではないかという点である。

金融市場の国「問題は金融空洞化現象となって現れている。近年、株式、社債、外国為替、あるいはデリバティブという新金融商品などの取引が東京市場からアジアを含めた海外市場へシフトし、外国銀行・証券会社が日本の拠点を縮小・撤退するといった現象がみられる。B I Sの調査によると上位五つの外国為替市場の取引高に占める東京市場のシェアは、89年4月には22%であったが、95年4月には15%にまで縮小している。この間、ロンドン市場は36%から44%へ増加、ニューヨーク市場とシンガポール市場、香港市場のシェアはほぼ不変である。株式市場については、金額ベースの出来高をみると、三大市場（東京、ニューヨーク、ロンドン）に占める東京市場のシェアは、89年の55%から94年には20%に低下している。さらに、日本国内の外銀の動きをみると91年以降、撤退が2件、業務の縮小・移管が13件に及んでいる。

こうした動きについては、顧客のニーズが満たされているかぎり、どこで金融サービスが行われようと差し支えないではないかという意見、あるいは円高やバブル崩壊の後遺症という一時的要因が大きく、さして心配ないという見方もある。しかし、我々は以下の理由からこの問題の対策を真剣に考え、東京市場の世界のマネーセンターとしての役割を維持していく必要があると考えている。

まず第一に、金融セクターは実物経済を支える重要な役割を果たしていることである。金融機関の情報生産機煤 A すなわち、多くの借り手を審査し、よりよい貸出先を探す機煤 A 幅広い取引関係から得た知識を活かして複数企業のビジネスを結びつける機損へ、実物経済の発展にとって重要な役割を果たしている。

第二に、金融市場の役割の低下は金融産業の停滞につながりかねない。金融産業は日本の産業国「の変化の中で重要な戦略産業として、雇用や設備投資などの面でも、付加価値を生み出すことが期待されている。第三に、金融市場は、中央銀行が金融調節を行う場であり、金融市場の機損ノ低下は日本銀行の金融政策の機白瘡にもつながりかねないという理由からである。

(2)金融空洞化への対処

金融空洞化は日本国内の諸制度や諸規制が、国際的に見て調和がとれていないことによりもたらされている面も多いと思われるため、できるだけ不都合な点を改め、取引が東京市

場で行われやすいようにすべきであると考えている。

債券市場を例に挙げれば、近年発行市場の規制緩和、競争促進、例えば適債基準の緩和、社債の満期の多様化、発行手数料の引き下げなどが進められていることから、国内債の発行が増え、ユーロ債からのシフトバック現象が起きている。しかし、このほかにも債券決済制度の改善など、見直すべき点は多々あると思っている。

(3)日本金融市場とアジアの関係

日本の金融市場の競争力低下、空洞化によって日本に期待されている資金還流機能が弱められているとは必ずしも言えない。

資金還流形態の一つとして重要である直接投資をみると、日本の直接投資は90年をピークに減少していたが、94年は前年比27%増、うちアジア向けは30%増と増加に転じている。また、銀行融資も95年9月時点での国内貸出は前年比1%台しか伸びていないが、対外貸出は10%強、うちアジア向けは20%以上の伸びを示している。さらに、日本のサムライ債（円建て外債）市場では発展途上国が低金利で債券を発行できるため、アジア諸国の発行が金額ベースで、94年が約21%、95年が約26%を占めている。近年、日本の個人投資家のアジア株や豪ドル債への投資が活発化しているが、今後アジア・オセアニアの資本市場が拡大し、自由化されれば、こうした動きはさらに促進されるものと思われる。

日本は21世紀に高齢化社会を迎えるまで、貯蓄超過の時代が続くことが予想される。こうした貯蓄の還流先としてのアジア諸国、およびそれを仲介する金融市場の役割は、きわめて大きいと思われる。日本としてはアジア諸国の資金運用に適切な場を提供するという意味において、前述のように東京市場を他の国際金融市場と調和のとれたものとするよう、一層整備を進める必要があると考えている。そうすることにより、アジア諸国の金融資本市場が相互に競争しつつ、補完的機能果たしていく展望が開けるとと思われる。

アジア諸国の金融市場安定化のためには、日本を含めて、アジア諸国の中央銀行、金融当局の適切なマクロ政策の運営と緊密な情報交換が不可欠であるという点を強調しておきたい。

若月：

短期的にはアジア・太平洋地域で資金不足は起こらないとの意見が披露されたが、重要なのは高い貯蓄率どのように仲介し、どのように域内の開発に役立てていくかという点であ

る。またこれに関連して資金配分の問題も重要である。インドや中国などの大国が、多額の資本を吸収し、他の国が締め出されるということが懸念されている。以上の点について意見を伺いたい。

テ副総裁：

空洞化との関連において資本不足をとりあげてみたい。日本では円高によって製造業部門の空洞化が問題視されており、近年では金融部門での空洞化も懸念されている。

アメリカでも 80 年代に製造業の空洞化がかなり悲観的に論じられた。しかし、現在、アメリカ経済は競争力を取り戻している。

香港でも現在、製造業の空洞化が起きている。製造業の大半が中国の広東省に移転したため、香港の製造業の規模は縮小し、雇用者数も減少した。しかし、香港の産業はサービスセクターをベースとした国に転換し、中国に対して補完的な役割を果たしている。

シンガポールをみても、製造業、特に電子産業は 20 年前のものと一変している。20 年前シンガポールにあった電子産業の多くは、低賃金の優位性をもつマレーシア、タイ、インドネシアなどに移転しており、今後は中国へも移転するものと思われる。しかし、シンガポールの電子産業は高付加価値のものへと国に転換しており、シンガポールは国内の賃金が高水準であるにもかかわらず、高成長を維持している。

日本も国に調整が可なりある。日本の過去の適応力をみれば、今後、市場のニーズに対応し国に調整を進めていくことは可なりあると思われる。

金融部門では対アジア投資が重要となろう。日本は貯蓄率が高く、現在その超過資本をアメリカへ投資している。今後 5～10 年、日本の貯蓄超過は続くことが卵とされるが、投資先を高成長を持続しているアジア諸国に向けることは日本の金融機関にとっても極めて重要であると思われる。

しかし、その後、日本は高齢化社会へと突入し、生産者人口が減少するものと卵とされる。その際に現在の所得水準を維持するためには、生産拠点を海外、とりわけアジア諸国に移し収益性をあげていくことが重要である。この局面では日本は貿易赤字となる可なりもある。しかし、急成長を持続しているアジア諸国に投資し、その投資収益によって経常収支を黒字化するといった国に調整が必要ではないか。

マクファーレン副総裁：

現段階では、アジアで資本は不足していない。20 世紀初頭、オーストラリア、カナダ、ニュージーランドの発展には多額の資本輸入を必要とした。これらの地域は現在でも、資本輸入国となっている。また、ラテンアメリカ諸国もその発展には多額の資本輸入を必要とした。80 年代末に東欧、旧・A が市場経済化を図った際にも資本の供給源が問題となり、この地域は現在でも多額の資本を必要としている。アジア地域は高い貯蓄率に支えられて、現在のところ資本輸入を必要としていない。しかし、今後、中国やインドなどの大国の経済発展が加速していけば、この地域での資本不足も現実の問題となる。

ここでもう一点垂れ上げたいのは、どうしたら、アジアの金融市場がその金融資源を効率的に利用できるのか、という点である。私は現在のやり方が最適なものとは思わない。すなわち、現在日本や台湾などの幾つかの経常黒字国の投資家は、その膨大な黒字をアメリカ国債や金などリスクの低いものだけに投資し、それに応じた低い収益を得ている。その一方、アメリカ国債や金の保有よりハイリスクな投資に慣れた人々は、アジア諸国への株式などへ投資を行い、長い目でみれば高い利益を上げている。私は、我々の国の投資家や年金基金や金融機関や保険会社に、この種のリスクの取り扱いに熟達してもらいたい、と願っている。極端な話、もし彼らがリスクの取り扱いにうまくならなければ、我々は自らシンガポール政府投資会社のようなものを作らざるを得なくなる。実際、シンガポール政府投資会社はまさにそういう形でハイリターンを得ている。

また、投資受け入れ国側としても株式市場、先物市場、債券市場などの整備を進めることが重要である。株式市場は企業が公開した情報によって投資家に審査されるという機根・烽っており、これにより効率的な資金供給が行われる。

いずれにせよ、こうした金融市場の整備は一朝一夕にはいかず、各市場が継続的に努力していかななくてはならない。

セッション 2

国際金融市場が今後対処すべき課題および日本の金融市場に期待される役割

若月：

アジア・太平洋地域が、域内あるいは先進国との経済資本交流を活発化させていくことで、この地域の国際金融市場が安定を維持し、その機根・分に果たしていくための課題について

て考えたい。メキシコの金融危機と、それに続く国際金融市場の動揺は、先進諸国とアジアの市場が、非常に密接にリンクしていることを示すことになった。また、IMFは最近のレポートのなかで、エマージング・エコノミーに流入する短期資本のコントロールの必要性について言及している。その一方で、シンガポール市場で、ベアリング社が、日本株式の先物投資の取引にかかわって巨額の損失を被った事件は、アジアの国際金融市場においても、デリバティブ取引等、新しい市場商品にかかわるリスクに対処することが、重要であるということを示すものとなった。また、日本の銀行の不良債権問題も、国際的な攪乱要因になるのではないかと懸念する声も聞かれる。

こうした課題に対処するために、域内の国際金融センターの問題は何か。それに対処するために、何らかの国際的な枠組みが必要であろうか。また、この域内の発展を支えるパートナーとして、金融面で日本はいかなる役割を担えるのか。さらに、国際通貨としての円の役割、あるいは日本の金融システムの抱える問題点、そしてその国際的なインプリケーションをどう見るか。以上の点について、皆様のご意見を伺いたい。

永島理事：

(1)短期資本のコントロールの必要性

メキシコの金融危機の一因は、メキシコ当局が、経常赤字のファイナンスを、過度に短期資本に依存した点にあった。短期資本取引については、制度的には流出入をすべて自由化するべきであって、あとはマクロ経済政策を適切に行うことによって対応すべきであるという考え方もある。こうした考え方は、少なくとも、発達した国内金融市場を有する先進工業国では正しい。しかし、国内金融資本市場の発達の程度がまだ助ではなく、市場規模も小さい国の場合、短期資本の流出入は国内経済に攪乱的影響を及ぼす恐れがある。そうした場合には、資本流入をある程度秩序あるものにするために、コントロールを行うということは、過渡的措置として許容されるという考え方もありうるのではないか。

(2)アジア版B I S の創設

アジアにB I S 的な国際機関を設立するというオーストラリア準備銀行のフレーザー総裁の国々自体は大変興味深く、検討に値する。また、フレーザー総裁が言及されているアジア・太平洋諸国の中央銀行役員会議は、我々が「EMEAP (Executive Meeting of East Asia and Pacific Central Banks)」と称しているものであるが、これは1991年2月に、日本銀行がイニシアチブをとって、東アジアおよび太平洋地域の中央銀行が、お互いに意見・情報交換を行う場として設立したものである。これをどのように進化・発展させていくかが、

今後のメンバー諸国の課題である。

ただし、アジア地域においては、各国の発展段階に格差があり、国際金融市場への関わり方についても多様性が存在する。したがって、まず実務的な面での協力関係を積み上げて、相互理解の促進を図ることが、現実的なアプローチであると考えている。

(3) 円の国際化

円の国際化については、これを輸出入取引という面でみると、このところ総じて頭打ち状態になっている。東アジア地域との間の取引に限ってみると、円建て取引の比率が相対的に高い(92年、輸出 45%、輸入 35%)が、これは日系の企業の間、いわゆるインハウス取引が中心とみられる。また、主要国の銀行の国際金融資産に占める円建て資産のシェアをみると 87 年以降概ね 11～12%と横這いで推移している。また、ユーロ債の発行総額の通貨別シェアは、94 年以降は低金利の効果もあり、若干高まっている(今年 1～9 月で 18%)。また、世界の準備資産に占める円の比率は、近年は 8～9%で大きく変わっていない。

最近、わが国で円の国際化を図るべきであるという声が再び強くなったのは、1993 年以降の急激な円高が契機となっていると思われる。すなわち輸出入、特に輸出の円建て化を促進すれば、わが国の経済主体が負う為替リスクの軽減に資するのではないか、という観点からである。しかし、為替変動幅が著しく大きい場合には、当然、円建て輸出価格を引き下げなければ、国際競争力を失うため、為替リスク軽減効果は若干あるにしても、限られたものにとどまる筋合いにある。

円建て取引が拡大するということは、わが国の金融機関が、円建て取引に比較優位を持っているので、わが国の金融機関の国際競争力の強化あるいは東京市場の活性化に役立つメリットがあると思われる。わが国としては、円の国際化を人為的に妨げている要因があれば、これを除去するように努めて、円を使い勝手のよい通貨にするよう、環境整備を図っていこうというスタンスにある。例えば、短期国債市場の拡充、債券決済システムの見直し、あるいは税制・会計制度など国際的観点からの見直し、などに積極的に取り組んでいく必要があると認識し、対応している。

(4) 日本の金融システム問題の国際的なインプリケーション

日本の金融機関の国際金融市場に占めるウエイトが大きく、日本の金融システムの安定が世界の関心事であることは我々も助承知しており、不良資産問題の一日も早い解決に向けて、今努力しているところである。

しかし、わが国金融機関のディスクロージャーがまだ不助だということもあり、海外から実態以上に誇張して受け止められている面がある。また、懸案の公的資金問題を含めて、問題解決の明確な方向性がまだ必ずしもはっきりしていないことから、海外金融機関は日本の金融機関や当局の問題処理迫へに対して不安感、あるいは不信感を持っているのは事実と思われる。これが端的に浮腫んでいるのが、いわゆるジャパンプレミアムと言われているものである。日本の金融機関が全体として、すべて高いプレミアムを要求されるというのは、我々としては正当化されないと考えている。しかし、日本の金融システムに対する信頼を取り戻すには、早期、着実に不良資産問題を処理して実績を示す以外には道はないと思われる。いずれにせよ、アジアの金融市場を含めて、わが国の金融システムの不安が伝播して、いわゆるシステミック・リスクが生ずるようなことがないように、日本当局としては関係金融当局とも助に協力して、万全の態勢をとっていく所存である。

シェン副総裁：

(1)市場安定のための条件

香港は、資本の流出入には一切の規制がなく、多額の資本が出入りする金融市場である。ただし、こうした市場を安定させるには次の三つの条件が必要である。すなわち、?非常に信頼のおける政策を実施すること、?健全なファンダメンタルを維持すること、?堅牢なインフラストラクチャーを整備すること、である。この三つの条件を管理できなければ、メキシコのような間違いを犯してしまうことになる。

メキシコの金融危機から得られる教訓は、長期的な投資のためのファイナンスを短期資金に過度に依存してはならないということである。また、シンガポール市場でのベアリング社の過ちは、企業レベルにおける管理が助行われていなかったということ、シンガポールと大阪市場の二つの市場間のリスク管理が助行われていなかったことが指摘できる。さらに、決済システムがきちんと整備されていなかったことが、被害を大きくした面もあり、決済制度を一段と整備することが望まれている。

こうしたリスクに対応するには、国内での努力に加えて、国際的枠組みのなかで行政当局や中央銀行間の協調を促進していくことが不可欠である。日銀が音頭をとって、EMEAPを開催したことは、大変素晴らしいことであり、金融政策のみならず、各国の経済実態を当局同志がお互いに理解していくうえで、非常に重要な場になっている。これをさらに発展させ、BISのアジア版を創設するという考え方も傾聴に値する。

(2)円の国際化

投資家の視点から「円の国際化」を考えると、円はある意味では、すでに国際通貨になっている。ただし、その真の国際化のために必要な要素が、必ずしもすべてそろっているとは思われない。円よりも米ドル、あるいは欧州通貨に投資が行われている理由は、金融インフラが円よりもよく整備されているからである。これは、日本のみならず、アジア・太平洋地域のすべてに共通していえることである。アジア通貨の国際化のためには、マーケット・フレンドリーで堅牢かつ安全な市場インフラが非常に重要である。

1995年の外貨準備管理上の最大の問題は、円の急速な乱高下にある。円高の背景には、日本の持続的な経常黒字があると考えられるが、これはフローの問題である。もし市場が、このフローが持続すると認識すれば、円高も続く。しかしながら、ストック面からのアプローチも重要である。日本政府は資本のリサイクルを、円建てローンというかたちで促進してきたため、アジアには多額の円建て債務を負う国がある。ただし、こうした国も主要な資産はドル建てになっているため、円高になると、結局ドル資産を売って円を買う。これがさらに円高を加速し、為替相場の変動を非常に大きなものとした。したがって、円の国際化を進めるためには、まずストックの問題を是正したうえで、フローの問題を是正していかなければならない。

テ副総裁：

(1)メキシコ型金融危機への対応

メキシコ型の危機が、アジアで形を変えて起こる可怖さは小さい。その第一の理由は、東アジアにおいては、貯蓄率が極めて高いということである。したがって、資本輸入国であっても、外部から資金を調達する必要性がメキシコなどと比べるとずっと低い。

第二に、東アジア諸国に流入する大半の資本は、長期資本のかたちをとっている。中身を見ると、直接投資が多い。こうした資本流入は、安定性が極めて高い。

最後に、メキシコでは、多額の短期資本が流入した際に貯蓄率が低下し、投資はあまり増加しなかった。結局、メキシコで生じたことは、流入した多額の短期資本が間接的に消費をファイナンスしたことである。しかしながら、東アジアでは状況が異なる。

もちろん、アジアにおいてもメキシコ危機の余波で資本市場が動揺し、株式市場も沫獅たが、その後のパフォーマンスはメキシコと東アジアの諸国とはずいぶん違い、アジアでは

市況は概ね回復している。

(2)アジア版B I S の創設

定期的に中央銀行または行政当局が話し合えるアジア版B I Sのようなものがあれば、金融やマクロ経済の状況や経済政策について情報交換することができ、危機の再発防止に有効である。また、監督規制問題や決済システムに関しても討論ができる。金融機関や金融仲介の問題が助け討議され、共有する情報があればあるほど、事前の備えができ、危機を避けることが容易となる。

(3)円の国際化

シェン副総裁の発言の通り、もうすでに円は国際通貨の一翼を担う重要な通貨となっている。

また、最近の10年間で生じている重要なことの一つは、日本の海外直接投資の多くが、東アジアに向けられており、日本と東アジア諸国間の貿易量が急増していることである。その結果、為替リスク回避のための円建て貿易が増えている。

こうした実態取引面での円のウェートの上昇につれて、決済通貨としての円の重要性が高まり、また対外借入に占める円のシェアも上昇する。つれて将来の決済時や返済時の為替リスクを避けるために、ますます円の保有が増加する。民間部門で円の国際通貨としての地位が高まれば、中銀の外貨準備としての円の地位も上がっていく。さらに、円が安定して、強力な通貨だとの認識が広がれば、投資のための円資産への需要も増加する。

(4)日本の金融システムの影響

日本の金融機関問題については、アジア諸国の経済成長へマイナス影響を及ぼすかどうかに関心事である。日本の不況が続けば、日本への輸出の減少や日本からアジアへの投資の減速を通じて我々の成長も影響を受ける。したがって、我々にとっては、日本の金融機関の問題が処理され、日本経済が回復軌道に乗ることが重要である。

また、ジャパン・プレミアムによる日本の金融機関の調達コストの上昇が貸出金利の上昇となって跳ね返り、アジア諸国やアジアの企業にマイナスの影響が生じる可^レもある。

マクファーレン副総裁：

(1) 円の国際化と日本の金融システム

円については 10 年も前から国際通貨であると考えていた。また、日本の金融制度については、テ副総裁と同様の考えで、日本経済が金融制度の問題により弱体化すれば、アジア・太平洋地域全体に大きな影響を与えると思う。

(2) 国際金融危機への対応

94 年から 95 年にかけて、メキシコの金融危機、ベアリング社の多額な損失、円の対ドル相場の急上昇という事態が生じた。こうした状況に対処して、この地域の金融市場の安定性を維持するには、今まで以上に地域間の緊密な協調や情報の共有が重要であろう。

しかし、既存の国際機関ではこのような金融危機に助ける対応ができない恐れがある。

例えば、IMF には 179 カ国が加盟しており、各国の対外不均衡の是正を促す機関ではあるが、迅速な行動をとることはできない。メキシコの場合は例外的に迅速な行動をとることができたが、これはメキシコの隣に、大国アメリカがいたからである。また、最近ではロシアが、IMF の多大の支援を受けているが、これも非常に強い隣国ドイツがいたことによるものである。しかし現在、アジアには IMF の中で大きな影響力を行使できるパトリオンのような大国が存在していない。

また、OECD は、非常に有用な討議の場ではあるが、討議に限られている。BIS は金融面での国際協力を補完するという重要な役割を持っているが、OECD も BIS も欧州勢の影響力が強く、アジアの多くの国々は参加もしていない。

メキシコの金融危機の際にアジアで株式相場や通貨が急落した。とくに、香港がその影響を受けたが、香港は直ちにこの域内の中央銀行の総裁を招いて、必要に応じて相互協力を行っていくという言質を取りつけた。アジア市場の動揺は一時的であったため協調介入には至らなかったが、定期的な協議の場があれば、アジア・太平洋地域の協力促進に極めて有効であるということを示す好事例となった。

一方、メキシコに対する救済パッケージにおいては、BIS、IMF、アメリカ政府の支援を前提に、アジア地域にも資金拠出の要請があった。ただし、個別に資金拠出の打診があったため、その条件に関しては一切発言力がなかった。事前に国際協力の場が確立されており、地域内の各国の意志疎通が確保されていれば、もっと協調的な対応がとれたもの

と思われる。

しかし、このようなアジア地域内の協力・協調の枠組みは、まだ実現されていない。先程指摘があったように E M E A P は非常に役に立つ討議の場だと思うが、これもまだ黎明期にある。

(3) 国際金融制度の再設計

21 世紀にふさわしい国際金融制度を再設計・再設計していくことは、世界中の金融関係者がかみ組んでいかなければならない課題である。そのなかで、アジア域内の国々、とりわけ日本が現在以上に大きな役割を果たしていくことは確実である。

国際金融制度を整備していく方法は二つある。まず現行の国際金融組織に、各国の利害をもっと公平に反映させるようにする。つまり、欧米主導型になっている国際組織に、その他の地域の意向を公平に反映させていくことである。しかし、これには欧米勢の強い反発がみられる。次に、新しい制度を創設するという方法がある。現行の E M E A P をさらに拡大・充実させ、アジア地域における B I S のような役割を果たす機関に育成していくという方法がこれにあたる。こちらはきわめて可成りの高い方法であり、域内の各国が検討を重ねている。

若月：

メキシコのような金融危機・通貨危機がアジアで起こる可成りはほとんどないということが共通の意見だったと思われるが、もし危機が起きた時の対応について、どう考えるか。個々の国で別々に対応するのか、あるいは I M F が対応すべきなのか。また、何か地域的な協力を推進することが必要なのか。 永島理事：

(1) 国際的な枠組みによる金融危機への対応

メキシコ型の金融危機がアジアでは起こらないと断言はできないが、その可成りはきわめて低いのではないと思われる。しかし、東アジアの諸国でも最近、資本市場がある程度発達し、規制緩和も進んでいることから、ポートフォリオ投資など必ずしも安定的でない資金流入への依存度が高まっていることは事実である。したがって、例えばインフレ率の異常な高まり、経常赤字の異常な拡大、あるいは政治不安などによって、その国へのコンフィデンスがいったん揺らぐと、資金流出がかなり急激に起きて、為替相場への圧力が働くということは、助かると思われる。

こうしたときに域内諸国間の協力の道を探ることは有効であろう。東アジアの国は外貨準備が潤沢であるから、これを早期に相互に流動化するメカニズムなどは、検討に値すると思う。しかし、こうした流動性の供給は、あくまで短期的な措置であり、市場のコンフィデンスを得るためには、場合によってはしっかりとしたマクロ政策を実施するために、IMFに関与してもらうことも必要になってくるのではないかと思う。

(2)円相場の乱高下

シェン氏が指摘された円相場の乱高下では、フローのエレメントだけではなく、ストックのエレメントが重要だというお話はその通りだと思う。日本は大変な債権国で、7千億ドル近いネットの対外資産保有国である。したがって、ストックエレメントが非常に重要になってきているということは事実であるが、これは一方ではフローの積み重ねであるから、フローとしての経常収支の黒字を減らしていかないと、ますますそのストックが増えるという問題がある。また、債権の裏には必ず債務がある。アメリカは、6千億ドル近い債務超過国になっているから、債務のマネジメントも、非常に重要であろう。

(3)日本の銀行問題

日本の銀行問題が日本の景気に影響する点が、アジア・太平洋諸国の皆さんにとってもっとも関心があるというお話があった。昔は日本の景気が悪くなるととたんに輸入が減り、アジア諸国にかなりの影響を与えた。しかし、現在は景気と輸入の関係が、かなり切り離されてきている。この背景には、日本の輸入国が大きく変化し、景気にあまり関係なく輸入が増えるようになっていことがある。さらに、現在のアジア諸国は、かなり域内の自律性が増しており、日本の景気が悪い中でも7～8%の経済成長を遂げている。

シェン副総裁：

(1)発展途上のアジア金融市場

アジアではメキシコ型金融危機発生の可能性が小さい、というのはその通りである。しかしながら、アジアの国際金融市場は、まだ、細分化された不完全な市場であり、完全な競争市場への道のりは平坦ではない。今後とも何らかのショックは避けることができず、私たちはそれを乗り越えていかなければならない。それには、中央銀行というショック・アブソーバーが不可欠である。

アジア域内の貿易の伸びを見ると、1980年には域内貿易のシェアが30%であったものが、94年には38～39%とさらに加速している。しかし、金融面での域内の結びつきは、貿易面程強くはない。また、マクファーレン氏が指摘したように、メキシコ危機のあと明確になった論点は、国際協調の枠組みのなかで、危機に陥った国を支援するのに際して、資金供与の条件が不明瞭であるという点である。すなわち、遠い火事を消すために自分の消防隊をなぜ使わないといけいないのか、考えなくてはならない。そのうえで、アジア地域の中央銀行は、お互いにもっと緊密に話をする必要があるのではないか。

テ副総裁：

(1)メキシコ型金融危機の教訓

世界中の金融市場の緊密化は、一方で資金の流れを不安定化させており、情報の交流と協議をさらに密接にすることが必要である。メキシコの危機が楓化^{ハルカ}する以前から、この種のキャピタルフロー問題が、多くの関心を集めて議論が行われていた。しかし実際に資本流出が起こってみると、為替の乱高下に与えた衝撃という点でも、金融政策への影響という点でも、事前の議論を上回るものであった。まだまだ、我々が議論し協議する余地は大きいと言わざるをえない。

メキシコ危機以来、いわゆる緊急基金が整備され、金融危機が発生した場合に、対応できる体制が整備されてきた。しかし、これによりモラルハザードが生じる可^カが指摘されている。すなわち、基金があると金融当局が慎重な姿勢をとらなくなってしまうのではないかという懸念である。しかし、こうした基金が適切に管理され、明確な目標と政策が提示されれば、健全な運用が期待できよう。ちなみにIMFの一般借入取極めでは、国際金融制度に対して全体的なリスクがないかぎり使ってはならない、という原則が確立している。

若月：

97年に返還されたあとの香港と中国本土との関係について、上海との関わりも踏まえて、シェン氏から伺いたい。

またテ氏は、バンコクやラブアンなど近隣国の金融市場との将来の関係をどのように見ているのか。

シェン副総裁：

(1)香港と上海の棲み分け

香港返還後も、人民元が完全な交換性を持たないかぎり、香港の国際金融センターとしての地位は揺るがないであろう。実際、中国人民銀行は、2000年までに經常取引における人民元に交換性を持たせると明言しているため、当面上海は人民元の金融センターとして、香港は中国にとっての国際金融の窓口として、それぞれの役割を担っていくということであろう。香港の共済組合基金を通じた年間貯蓄だけでもGDPの4～6%の割合を占めている。こうした資金は、中国本土でのプロジェクトに投入可俟あるばかりではなく、さらにその他近隣諸国におけるプロジェクトにも動員可俟資金である。したがって、香港と上海はシカゴが国内金融センターとして非常に活発であり、ニューヨークが国際金融センターとして発展していることと同じような関係になるのではないかと思う。

テ副総裁：

(1)競争と補完による発展

アジア地域の国際金融市場には、まだ新興市場が参入する余裕があると思う。こういう近隣国の金融センターが発展していけば、重複する分野では競争が展開されよう。国際金融活動のなかには、規模の経済により競争上の優位性を維持できるセクターがある。したがって、こうした分野においては近隣の国々の金融センターに対して、我々が金融サービスを提供するという立場にある。つまり、シンガポール市場は近隣諸国に対して、卸売業として金融サービスを提供する役割を果たしていくことができる。また、一方で手数料、証券取引の仲介など、かなり厳しい競争が生じる可俟がある分野もあるが、シンガポールは日本や欧米のアジアへの投資の仲介役を果たすことができる。

基本的には、競争と補完機能両方が存在するが、緊密化につれ競争よりも補完機能・化させていくことが、市場の効率をさらに高めることになる。

若月：

非常に多岐にわたる問題について、示唆に富んだご意見を頂いたが、私の印象に残った点を垂れ上げる。

アジア・太平洋地域の国際金融市場は、この地域の経済発展に非常に大きく貢献してきた。先進国からアジアへの資金フローの拡大は、アジアの経済や金融を先進国の経済・金融に、これまで以上に緊密に結びつけることとなり、同時にアジアの成長はこの地域の金融セン

ターの発展・成長を促進した。また、アジアの成長にはアジアの金融センター間の健全な競争と協調が必要であるとの認識がある。

皆様から、日本がこれまで、欧米の市場経由でアジアに投資していたことは、それなりの合理性は認められるものの、今後はもっと直接的なカタチで金融媒介が行われるはずだとの指摘があった。また、マクファーレン副総裁は、そのためにアジアの金融市場のインフラ整備が喫緊の課題であると述べられた。この点に関連して、テ副総裁がアジアでの債券市場の立ち遅れとこれを整備することの必要性を説明されたのは大変重要な点であると思う。アジアの市場間の競争は、健全かつ必要なものであり、決してゼロサムではないという点も共通の認識であった。

アジアの経済は、非常に良好なパフォーマンスを維持しており、アジア地域でメキシコ型の金融危機が発生する懸念は、相対的に小さいという点には、意見の一致があったと思う。しかし、先進国経済・金融との関係の緊密化は、半面、いつでもアジア地域が、頼みぬ大規模な資金移動に巻き込まれ得るということを意味する。攪乱的な資本移動に対処するためには、信頼性の高い政策や健全なファンダメンタルズ、強固なインフラが大切だということは、シェン副総裁が指摘された通りである。さらに、ほとんどの方が、これを為替や金利の変動で吸収する、あるいは条件付きながら、直接的な為替コントロール、あるいは短期資金の流出入のコントロールを認めるということに、賛成を示された点も興味のあるところである。それとともに、地域の金融協力体制の強化という点に、支持が集まったという点も重要である。マクファーレン副総裁は、アジア版B I Sの創設について言及され、ほかの方々も、この方向を支持された。

また、円の国際化について、マクファーレン副総裁がオーストラリア準備銀行が保有している円資産が、外貨準備の30～40%という高い比率を占めていると述べられたが、これも円の重要性を示す証左と思う。テ副総裁も円は今後、準備通貨としてますます重要性を増していくだろうと指摘された、永島理事からは、政策的にも、円の国際化を推し進めることに前向きであるというお話があった。半面、シェン副総裁の指摘のように、東京市場のインフラ整備が課題である。また、円相場の変動が大きいことについては、ストックとフロー両面が影響しているとの指摘があった。こうした点が、これから円の国際化を進めるにあたり、非常に大切な課題になるかと思う。

日本の不良債権問題と国際的なインプリケーションという点については、日本経済への悪影響が、アジア経済にも波及するという点、日本の金融機関のコストの上昇がアジア側のコストの上昇につながり、それがアジア経済全体にマイナスの影響を与えるという懸念が上げられた。また、永島理事は、日本の金融機関のディスクロージャーが不助^エであり、不

良資産処理の遅れということが大きな問題であること、これの早期の処理が不可欠であることを認めた点が、非常に印象に残っている。