

日本の改革に誰が関心を持つのか？

ジリアン・テット

フィナンシャル・タイムズ元東京支局長

Dr. Gillian Tett

ケンブリッジ大学にて社会人類学博士号取得。1992年からロシア、中央アジア、バルト3国にてフリージャーナリストとして活動。93年よりフィナンシャル・タイムズ海外レポーター。ロンドン本社を経て、97年より東京支局長を務める。現在、フィナンシャル・タイムズを退職し、日本の改革努力に関する本を執筆中。この本は来年ハーバー・コリンズ社から出版される予定。

日本では小泉首相の支持の下、竹中経済財政金融担当大臣が銀行問題に取り組む改革路線を打ち出した。痛みを伴う手術の段階に、国内では議論は高まっているが、海外では政策当事者を中心にその改革の行方に懐疑的で関心のレベルも下がってきているといわれる。むしろ日本は改革もできず緩慢な衰退に向かうという見方までであるという。なぜ、日本の改革に世界は関心を失い始めたのか。フィナンシャルタイムズ元東京支局長のジリアン・テット氏が寄稿した。

2002年9月下旬に世界の政策立案者がIMF年次総会に出席した際、あるG7の金融関係高官が心からのコメントを行った。塩川財務大臣の記者会見での矛盾した声明が醸し出した「混乱」に関するニュースが流れた際、このG7の金融関係高官は笑いながら次のように述べた。「今日、他者を失望させる日本の能力には驚くべきものがある。日本の政策は全然だめだと思った途端に、もっとひどくなっているのだ」。

このコメントは余談として述べられたものだが、世界の財務担当相や中央銀行の多くで、2002年散見された意見を代弁している。2001年、首相の座に就いた際、国際社会の小泉氏に対する評価は断固とした改革者というものであった。しかし、ここ数ヶ月間は、特に銀行に対して迅速かつ一貫した政策を立案できない小泉氏の、明らかな無能力に対する不満と失望が膨らんでいる。

日本の改革に世界が関心を失ったのはなぜか

竹中経済財政・金融担当大臣が、銀行問題に対処するための新たな改革に取り組んでおり、小泉首相が明らかにこれを支持していることは、日本政府がついに改革路線に戻るかもしれないという、かすかな期待を抱かせる。しかしながら、小泉首相が国際的な冷笑を尊敬の念に変えることを望むのであれば、彼は困難な状況に直面している。おそらく、現在の日本にとって最も致命的な問題は、国際社会の期待と懸念が失われてきていることである。公式には、G7各国は引き続き日本に改革を求めている。しかしながら、10年もの間、日本の政策が国際社会の失望を招くようなものであったため、今後何年にもわたり日本経済が悪化し続けるかもしれないという疑念は消えない。ここで顕著なのは、このシナリオがパニックではなく諦めにつながること

である。現在、世界の政策立案者は日本政府に対する敬意を失っており、関心のレベルも下がっているというのが残酷な現実である。この傾向を逆転させるのは、非常に困難な課題であろう。

このように関心のレベルが下がっているのは、ある程度までここ数年にわたって日本銀行の政策が、ある種、奇妙な「成功」を収めてきたことに起因している。三洋証券、山一証券そして北海道拓殖銀行の破綻など、日本で最初に金融危機が発生した1997年には、日本の金融危機が世界の金融システムを不安定化させる恐れがあると、国際社会は本当に心配した。その後、日本長期信用銀行が98年春に深刻な危機に陥った際にも、不安が海外に波及するかもしれないという懸念が存在した。当時のサマーズ米財務次官は日本国内で発生していたことに非常に神経を尖らせ、結果としてアジア金融危機と日本の銀行問題に対処するための方策を話し合うためのG7緊急金融閣僚会議が東京で開催された。

しかし現在では、世界各国のほとんどの政策立案者は、日本の銀行のバランスシートがひどい状態であるにもかかわらず、日本の銀行が原因となるシステムック・リスクは比較的低いと考えている。定義からは金融危機の発生を予測できないものの、少なくとも短期的には日本のパニックを緩和できる状況にあると思われる。その理由の1つは、ほとんどの国際的投資家が体力の弱い日本の銀行から自らを守る手立てを既に講じていることである。日銀の中曾宏氏が昨年BIS（国際決済銀行）の報

告書で指摘した(*)ように、97年とは非常に対照的である。中曾氏によると、97年当時、投資家は銀行の破綻に対して無防備であったし、日本法ではデフォルトが発生した場合に金融取引の相手方に何が起こるのかが完全には明確になっていなかった。特に、日本にはデリバティブ契約の当事者が相互にネットィングを行うことが可能な法的枠組みがなく、デフォルトの発生が国際的なデリバティブ市場に大混乱を引き起こす可能性があった。しかし現在では、日本でもこのような法律が整備された。また、投資家のセンチメントは常に不安定なものであり、新たな法律によってパニックの発生を阻止できるわけではないが、このような法的枠組みによって大混乱が発生する可能性はかなり少なくなる。

日本の金融システムの世界からの 退場は管理可能か

各国の政策立案者が以前よりも警戒感を弱めていることの第2の理由は、日銀が97年以来多くの経験を積んでいるために、高い危機管理能力を獲得したことである。近年日銀は、だれも不安に気付かないうちに、危機の芽を摘むための介入を繰り返し実行している。日銀は体力の弱い銀行が資金を調達できるように市場に過剰なほどの流動性を供給してきた。不安定な銀行が海外市場から締め出された際、準公的銀行である農林中金が「自主的に」外貨供給を行った。日本の金融機関は、密かに国債を担保としてドルを調達しており、日銀も明

らかにこれを容認している。このような措置は、日本の金融機関が海外でドルを調達するために支払わなければならない追加費用、いわゆる「ジャパン・プレミアム」の再発を防止している。従って、97年とは違い、国際的投資家が日本の銀行に神経質になっているという目に見える兆候は存在しない。個々の銀行のファンダメンタルズとは無関係に、平静が保たれているという印象がある。

市場関係者に安心感を与えている、あるいは無関心のムードを助長している第3の要因は日本の膨大な資金準備である。日銀の流動性を供給するという決意とは別に、金融庁は金融安定化基金を設けているし、日本の経常黒字を反映して大量の外貨準備もある。従って、大きな危機が日本の銀行を襲ったとしても、日本政府は問題解決のために、結局は資金を投入することになるだろうとアメリカの市場関係者は考えている。このことから、97年のアジア通貨危機に見舞われた東南アジア諸国と日本とは、状況が極めて異なることがわかる。

第4に、日本の金融機関は97年以降、その国際的なプレゼンスを大きく低下させた。しかし、プレゼンスの低下後も貸出金、その他の金融商品による邦銀の連結ベース外貨エクスポージャーは1兆2000億ドルに上り、世界の100大銀行のうち19行が日本の銀行であることから、このようなプレゼンスの低下が実際にどの程度の安心感を与えるかについて、専門家の意見は分かれている。更に資産規模では、みずほグループなどは国際的な基準でも非常に巨大であ

り、国際的な金融資産への巨額の投資を行っている。一方、日本の投資家は頻繁に取り引きされている米国債の5分の1を保有しており、一部の米国当局者は日本の銀行危機が米国債市場にダメージを与える可能性を怖れている。

しかし、邦銀のポートフォリオの中で、米国債は実際にリターンを生み出している数少ない資産の1つであり、IMFは日本の金融機関がパニックに陥って米国債を売却する可能性は低いと考えている。また、IMFは日本の海外貸し出しの急激な減少が、経済に与える影響も限定的であると考えている。日本の金融機関が突然貸し出しを引き上げた場合、アジア経済に対する懸念は考えられるものの、他のアジア諸国、欧州あるいは米国の金融機関が、すぐにその穴埋めを行うことができると考えられる。IMFは6月に発行した四半期報告書で、「日本の金融システムが国際市場からますます分離されてきた結果、アジア地域および世界の金融システムから日本が脱落してもシステムは管理可能であると思われる」と結論付けており、アメリカの当局者の多くがこの報告書を綿密に研究している(**)。IMFはこの9月に国際金融の安定についての最新の報告書を発行したが、日本の金融機関に懸念を持っていないようで、この問題に関しては全く言及されていない。

しかし、困ったことに、国際社会が平静を装っているため、日本国内では改革の緊急性に対する感覚が低下してしまっている。事実、この2年間、日銀は二律背反に

悩まされつづけた。市場におけるあらゆる不安の兆候を確実に押さえ込んでしまったため、政治家は全く危機感を感じておらず、改革を求めるメッセージをまともに取り合ってもらえなくなってしまうことが、日銀のジレンマである。

日本は緩慢な経済後退の中で 身動きできない

さらに、IMFなどの国際機関が「危機はない」とする声明を発表するたびに、日本政府が、その政策で何を達成するかについての米国や欧州の政策当局者の期待感は、静かに失われつつある。過去10年間にわたり何度も日本の政策に失望してきたため、ほとんどの日本観察者は政策が発表される前から、日本政府は政策公約に対する責任を果たすことができないとみなすようになってしまった。

このような変化を、欧州や米国の外交当局者は表立って認めているわけではない。対照的に1例ではあるが、ここ数週間、米国政府は日本に一層の銀行改革の実施を求める数多くの声明を出している。財務省と国務省は迅速に行動するよう、日本政府に求めている。「行動が1日遅れるごとに、問題解決費用が増すことになる」とハーバード米経済諮問会議議長は最近、日本の当局者に語った。

米国政府は改革モデルを提示しようともしている。特に、ハーバード議長は日本が見習うことのできる1つのアプローチとして、1980年代の貯蓄貸付組合問題を解決す

るための米国自身の戦略を引用している。この戦略の根幹は、公開市場を通じた不良債権の民間セクターへの売却である。また、米国は公的資金投入のあからさまな要求を避けているが、他の国際的な政策当局者よりもっと率直である。数ヶ月前、英国の金融監督当局責任者ハワード・デーヴィス氏が、日本の金融機関の資本増強措置を表立って求めたのは異例の行動であった。

この9月、IMFは日本の監督官庁との政策の不一致を指摘し、日本の金融機関に不良債権処理を促進させるための公的資金の投入を求めるレポートを公表した。IMFのコラー専務理事は「これまで非常に時間を浪費している。断固たる行動をとるべき時が来ている」と述べている。一方、水面下では米連邦準備制度理事会、CIA、イングランド銀行、および米国務省など多くの国際機関が、日本経済の先行きに関するシナリオを検討するために、密かに意見交換の場を持っている。「われわれは日本が自国のために改革を実行することを期待している。われわれは日本人の潜在能力を大いに信頼している」とハーバード議長は最近述べている。

しかし、こういった国際機関の内部の議論ではしばしば、日本政府が経済を再生するために必要な「断固とした」行動をとるための勇気を出せるかどうかについて、かなり懐疑的な見方が語られている。事実、多くの政策立案者が議論している中心的なシナリオは、日本経済は緩慢な景気後退を続けるというものである。この見方によると、日本は見込みのない金融機関や借り手

をあと2年間、あるいは10年間支え続け、経済成長率が低下する一方で不良債権は増加し続け、デフレが進行し、GDPに対する債務の水準が上昇する。

日本の経済衰退は米国に危険を与えない

米国の日本観察者の一部は米国にとって、この「緩慢な後退」シナリオによる危険はほとんどないと考えている。この議論によると、米国の政策における主要な力点は、日本が世界的な問題に無関係になっていく運命を甘受する一方で、弱体化が日本国外に広がるのを防止するための「封じ込め」戦略であるべきである。米国の政策当局者には、日本の経済的後退の意味に懸念を持つ者もいる。彼らは、日本が依然としてアジアにおける米国の主要な同盟国であると指摘する。日本の弱体化が、アジアの経済成長機会に悪影響を与えることを懸念する向きもある。オリエンタル・エコノミスト社のリチャード・カッツ氏は「米国の政策当局者が懸念しているのは、弱体化した日本はアジアにおける強力な政治的同盟国、あるいはゲートウェイとなり得ないことである。日本の問題は97年のアジア危機を引き起こさなかったが、日本の弱体化はアジア危機からの回復を困難なものにした」と論じている。

一部の金融専門家が懸念する別の問題は、銀行問題が長引くほど、起こり得る危機が大きなものになり、日本国内に問題を封じ込めることが困難になることである。日本が銀行を支援するために国の富を使い

続けると、債務の対GDP比は数年中に200%を超える可能性があり、最終的に国内投資家がパニックに陥る可能性がある。日銀が現在の危機を封じ込めるのには有能であっても、その時点では事態が日銀の危機管理能力を超えてしまう恐れがある。米国のある大手銀行の元会長は次のように指摘している。「最終段階では、危機はマクロ経済的論理ではなく、投資家の感情によって引き起こされる。政策変更がなければ、最後まで日本が危機を回避するのは困難であろう。また、危機が日本国内に封じ込められるほど単純なものではない。」

国際経済研究所のアダム・ポーセン氏は、日本の金融危機の意味するものが非常に深刻なものであり、米国は外交的な「日本パッシング」という形で中国との関係強化を警告するという究極の制裁を加えることによって、日本政府にショックを与え改革に追い込むべきであると考えている。彼は最近、次のように主張している。「米国にとっては、日本を金融危機から守ることに現実の国家安全保障上の利益がある。米国は日本パッシングという、現在、説得力のある脅しを用いて影響力を行使すべきである。危機の源泉が軍事的なものではなく経済的なものであるという理由で、米国の外交政策上の利益と世界の安定を危険にさらす同盟国の問題を放置すべきではない。」

しかし、ポーセン氏のような見方はまだ少数派である。日本が安全保障問題で米国との関係を続ける限り、米国務省は日本政府を故意に狼狽させることには消極的なようである。また一部の米国の当局者は、

このところ中国により多くの関心を払っているが、これは基本的に、彼らがこれまで、動きの遅い「日本」の政策議論よりも「中国問題」の方が、より興味深いと考えているからである。ワシントンで日本問題を扱う唯一の総合的な研究所がこのほど閉鎖されたことは偶然ではない。

外圧に依存せず日本は自ら改革を 実行できるか

日本の政治家や官僚の一部は、このような無関心を歓迎するかもしれない。結局、日本をいじめる米国政府の傾向は、近年、深い苛立ちを引き起こすことが多かった。これは米国政府の改革要求が少なからず傲慢なきらいがあったからである。米国の「助言」が数年間行われなければ、財務省はこれを明らかに望ましいことと思うかもしれない。しかし、関心の喪失が意味するところは重大である。自称改革者達にとって、日本に必要な改革のきっかけを外圧に依存することは、もはや想定できなくなる。少なくとも、世界中に急を要する問題が他にも多く存在しているので、米国は、日本政府が改革の推進にあまりにも多くの精力を費やしていることに、単に関心がないだけである。従って、竹中経済財政・金融担当大臣と他の小泉内閣のメンバーが銀行セクターを改革することを望んでいるのであれば、彼らは日本国内でその原動力を見出さなければならないことになる。

このような事態は、外国からの衝撃に対応するために、あるいは少なくとも外圧

を言い訳にしてしか改革を行うことができなかった歴史を持つ国にとって、危機的な状況である。事実、1990年代でさえ、重要な銀行改革のほとんどが市場危機、G7諸国からの強烈な要求、および長い日米会談の後にしか行われなかった。しかし、1945年や明治維新の時とは違い、小泉首相は、基本的に国内圧力に基づいて日本の新たな道を切り開く必要がある。更に、日本政府が真剣な改革を実行するために国内で原動力を見出せない限り、二流国への転落という冷ややかな見方が強まるだけの可能性が高い。竹中経済財政・金融担当大臣がこの傾向を逆転させることができると期待するのは、すばらしいことであろう。恐らく、IMFが2003年9月に開く次回の政策会議までに、小泉首相の改革チームは国際的な期待を再び裏切っていることであろう。しかし、今回は最終的に、一部の実効ある銀行改革が実施されていることを期待する。

(*) 1990年代の日本の金融危機：日本銀行の対応と教訓。www.bis.org/publ/bis-pap06.pdf

(**) IMF「国際金融の安定性に関するレポート」2002年6月。