

2012年2月27日(月曜)

衆議院予算委員会 公聴会  
【案件】公述人意見陳述  
13:00-15:55 中の 13:01-13:17  
冒頭の意見陳述部分の発言録

早稲田大学法学学術院教授  
犬飼 重仁

## 陳述の内容

1. はじめに.....	1
2. 本日の結論 -- 日本の経済社会と日本企業の未来は明るい.....	2
3. 日本経済と日本企業をどう見るか .....	3
4. 消費税と日本の債務問題について .....	4
5. 今後の我が国経済及び我が国企業の課題 .....	5
6. アジア域内横断的なプロ向け新債券市場創設の具体化.....	7

## 1. はじめに

早稲田大学法学学術院の犬飼と申します。この度は、貴重な機会をお与えいただき、光栄に存じます。

本日は、平成 24 年度予算案に関連する我が国経済の問題に関して、日頃感じておりますことを、率直にお話申し上げたいと思います。

ただ、私は円高・デフレを専門に研究する学者ではありません。したがって、それに特化したお話はできません。

総合商社に勤務した経験や、アジア各国、ヨーロッパに頻繁に出張して見聞きし、実感していること、そして、これまでの私自身の研究成果なども踏まえて、極力簡潔にお話したいと思いますが、昨今の日本では、いつも暗い話ばかりが多いので、できれば元気の出るお話をさせて頂ければと思っております。

## 2. 本日の結論 -- 日本の経済社会と日本企業の未来は明るい

本日の私の結論を、最初に申し上げたいと思います。それは、日本の経済社会と日本企業の未来は明るいと私自身確信しているということです。

また、日本のさまざまな社会経済システムインフラについても、相対的な比較において、他国に決して引けを取らない、それだけの優れた内実を持っているということです。もし、後程ご質問がございましたら、それらについての具体的な御説明を申し上げます。

先日、2月15日の日銀のご英断で、さらなる金融緩和とインフレ・ターゲットの導入が発表されましたが、それに先立つ米国の動きとともに、これらは非常に前向きの重要な政策アナウンスでありますし、2月21日のEUのギリシャ支援策合意の動きも、欧州債務危機の行方に希望を与えるものであります。

これらを踏まえますと、我が国の円高・デフレ基調の潮目が、まさに良い方向に変わり始めると期待できる局面に、いま入ってきていると感じております。

日本経済は、欧州債務危機が落ち着いてきて、世界的な景気の回復が始まれば、案外はやく離陸できるということかもしれません。

そういうことを申し上げますと、「20年来の長期低落で風前のともしびのような日本経済を前にして、何を言っているのだ」とおしかりを受けるかもしれませんが、人も国も同じだと思いますが、前向きに考えることもしないのでは、将来に希望を見出すことはできません。

実際、これまで、私は、一昨年秋以降、今年の2月まで、アジア開発銀行を事務局とするASEAN+3債券市場フォーラム(ABMF)のプロジェクトの関係で、アジアを中心に十数カ国を度々訪問してまいりました。行く先々の政府関係者や法律家や市場関係者の方々の多くが同じプロジェクトのメンバーであるということで、互いに打ち解けあってさまざまなことを本音で語り合える間柄になりました。彼らと、日本の経済社会や日本の企業や、日本の法制度、日本の暮らし、昨年の大震災における日本人の対応などについて、いろいろと議論する機会に恵まれました。また、年一回定期的に訪問しているロンドンでも、同様の議論をする機会がありました。

彼らが口をそろえて言ったことの第一は、日本は素晴らしい、日本が大好き

であるということです。そして、日本企業等にかかわるいくつかの不祥事のニュースが伝わっているにもかかわらず、彼らの目から見た日本と日本経済に対する信用・信頼の高さは、相当なものであります。また、彼らのそういう思いは、昨年3月の震災の後で、むしろさらに高まっております。

もしかすると、日本の外から日本を見た方が、よりバイアスのない日本が見えてくるということがあるのかもしれませんが。

それでは、以下にその理由を申し上げます。

### 3. 日本経済と日本企業をどう見るか

日本経済と日本企業をどう見るかではありますが、まず円高ですが、2007年夏にアメリカから英国・欧州に伝播した欧米金融危機と、2008年5月から本格化した欧州債務危機の影響が、本当に大きかったということです。

この危機が、直接の危機の当事者ではないアジアと日本に及んで、特に日本では、4年半前の2007年夏の120円台から始まって、今年の2月の76円に至るまで、対ドルで一貫して円高基調が続きました。

その間の為替レートは、非常に大きな変化を示しましたが、それでも日本企業は全体としてみれば、よく踏ん張っております。日本経済と日本企業は、このような困難にこれまでよく耐え、また苦心と工夫を重ねて対応しつつあると感じております。

ここで一つ指摘をしておきたいのですが、日本は、アジア諸国の中で、完全に外為管理を撤廃し、為替を完全自由化している唯一の国であります。他のアジア諸国の多くは、いまだに通貨の規制を残しています。形式的に通貨規制をなくしている場合であっても、実質的に通貨をコントロールしている国もあります。外為管理を撤廃し大きな為替の変動を経験しても、経済の根幹が崩れない強い国であるとみなされていること自体が、他のアジア諸国から日本が本音ベースで信頼されている理由の一つといえると思います。

実際、電力等の規制業種の企業を別にしますと、日本の企業は、バブルの崩壊以降、長期に亘ってさまざまな危機や困難に直面しましたが、困難を乗り越えるべく行ってきた継続的な努力の結果、全体として、筋肉質となっています。

危機対応力を高めつつ、将来の成長に備えた基礎的な体力強化を行ってきたといえるでしょう。それは、言い換えれば「レジリエンス (Resilience)」がさらに高まっているということでもあります。

ここで、レジリエンスとは、危機管理・危機対応の重要なキーワードですが、竹林に雪が積もりまして、一本一本の竹が雪の重さによってかなり撓（しな）ってきます。それでも、決して途中で折れることがなく、少し雪が解けたすと、決してあきらめたりへこたれたりすることなく、いわば平然と、しなやかなばねの力で勢いよく元に戻る、その力、つまり、「耐える力」と「元に戻る力」と「しなやかさ」、そして「冷静さ」の合わさった力のことをレジリエンスと言うのだと理解しております。

借入金の返済でスリム化を進めながら、万一の場合の流動性危機に向けて手元流動性を確保し、さらに、自己資本の増強によって、将来の事業投資や研究投資、そして新市場創出ないし獲得のための自由度とリスク許容度を高めているわけです。そして、その上で、市場の陳腐化に対応するための業態変革を行っている会社もあります。具体例としては、日米で明と暗が分かれた二つのフィルムメーカーのケースなどが、そのことを象徴的に物語っていると思います。

もちろん、個別企業を例に取りますと、いろいろネガティブな側面も出てくるわけです。また、長期景気低迷を反映して我が国企業の収益力はまだまだ低いとか、これまで日本経済と日本企業について悲観的な報道が多かったためか、あるいは、一生懸命レジリエンスを高める努力している企業はいずれも控えめであるためか、日本企業の良い面についてはあまり語られません。しかし、日本企業全体としてとらえますと、決して「風前のともしび」ではありません。

基礎的な体力を強化し、危機対応力を充実させ、来るべき新たな成長の時代のために必要な基礎的条件をかなりの程度整備してきていると感じられます。

#### 4. 消費税と日本の債務問題について

次に、消費税と日本の債務問題について一言申し上げます。

最近、日本の公的債務残高の高さから、財政リスクの問題が国内の報道等で頻繁に取り上げられているようですが、いま必要なことは、我々日本国民一人

ひとりが「財政リスクを決して顕在化させずに収束させる」という決意を新たにすることではないでしょうか。

日本の財政リスクが顕在化していない、そして我が国の円高・デフレ基調の潮目がまさに良い方向に変わり始める、そう期待される今の段階が、チャンスであります。

政・官・学・民の各層が前向きに協力し、その財政リスクの芽を摘み取ることもなる政策、すなわち、ただいま国会でご審議中の消費税対応等を、速やかに合意して頂くことだと思います。

なお、我が国の政府債務残高の増加は、そのかなりの部分が、(1) 1997年から99年度にかけての景気低迷、つまりバブル崩壊後長引いていた不況に加えてアジア通貨危機に起因する景気低迷に対処するためのものであります。また、(2) 2008年から10年度にかけての欧米金融危機に端を発する景気低迷に対処するために行われたものであります。

それらの財政刺激策が、我が国のためだけでなく、アジアや欧米、全世界にとっても非常に重要な役割を果たしたということ、外国の方々は十分理解しておられます。

間違いなく、「日本なら、政府債務残高の削減も、しっかりとした計画を立て、少しずつでも、上手に、成し遂げるに違いない」と、アジアや世界中の方々も感じておられるのではないのでしょうか。

外国人の方々の、日本への信頼、信用、期待の大きさに、思いをいたすべきときであると感じます。

そして、この貴重な信頼を失うようなことがあれば、日本と日本経済と日本企業にとって、大きな痛手となるということを銘記すべきと思います。

## 5. 今後の我が国経済及び我が国企業の課題

今後の我が国経済及び我が国企業の課題について一言述べます。

我が国では、経常収支の構成要素である貿易収支と所得収支に関して、2005年から所得収支が貿易収支を上回っています。我が国にとって、これからます

まず重要になるのは、所得収支、すなわち日本全体として、海外への投資からの収益を増やすことです。

投資というと、証券投資を連想しがちです。もちろんそれも非常に重要ですが、日本企業の観点からより重要なのは、事業投資です。

これまでも、我が国の企業は、製造業のみならず各種サービス業についても、事業投資からの収益を増加させ、国際的に連結ベースの企業グループ活動を活発化させていますが、さらにそれに磨きをかけることは可能だと思います。

日本企業は、事業、市場、顧客、競争相手、技術等に関する「価値・情報・ノウハウ・人材」を社内に蓄えています。それらをベースとして、社内で迅速な連携が図れるなら、事業投資に際して、他と差別化しうる「手触り感とか目利き能力といった情報優位性」を発揮することができるはずです。

資源エネルギー分野等における総合商社の事業投資の成功を持ち出すまでもなく、我が国企業が、円高のメリットを生かしつつ、情報優位性をもってアジアや世界で事業投資をさらに有利に行うことができれば、事業リスクのミニマイズと企業グループの事業全体のリターンのさらなる増加を可能とすることができるでしょう。また、事業投資先との連携プレーにより、新たな市場や収益機会の創出も可能となると思います。

なお、その際、日本企業に必要とされるのは、意思決定に際しての、社内の内部のコミュニケーションの迅速化・円滑化と決断のスピードアップです。

また、アジア域内等の発展途上国に対する各種のインフラ建設プロジェクト等に際して、プロジェクトファイナンス、公的支援等の面で、官と民との有機的な連携も、より強化してゆく必要があると思います。

なお、アジア諸国と日本との距離は、物理的にも精神的にも、非常に近くなっておりますので、成長地域としてのアジアにさらに注力し、効果的な事業投資を拡大し、さらに有機的なバリューチェーンを構築することができれば、「日本の企業グループの株を買うことは、アジアの成長を買う最も有効な手段である」との投資家認識を定着させることも、近い将来可能となるのではないのでしょうか。

## 6. アジア域内横断的なプロ向け新債券市場創設の具体化

最後に、アジア域内の横断的なプロ向け新債券市場創設のプロジェクトについて申し上げます。

まだあまり知られておりませんが、我が国の金融機関等の金融イノベーション発揮の場として、アジア域内の横断的なプロ向け債券市場創設が、事実上、我が国の官民のイニシアチブで、具体的に進みつつあるというお話をさせていただきます。

それは、アジア版のユーロ債市場の創設と呼んでもよいものです。

早稲田大学では、2010年4月に提言<sup>1</sup>を行いました。同年6月、官邸ご発表の新成長戦略の工程表の金融部分には、「アジア債券市場の構築」に関して、アジア域内の豊富な貯蓄をアジアの成長に向けた投資に活用するために、2010年に「ASEAN+3 債券市場フォーラム (ABMF) の設立」、2020年までに「アジア債券市場を育成し、日系企業等の現地通貨での資金調達を円滑化する」ことがうたわれております。

また、この新成長戦略には、ユーロ市場と比肩（ひけん）する市場を我が国に実現するために、「プロ向けの社債市場の整備」、「アジア域内の豊富な貯蓄をアジアの成長に向けた投資に活用すること」等がうたわれ、「金融自身も成長産業として発展できるよう、市場や取引所の整備、金融法制の改革等を進め、ユーザーにとって信頼できる利便性の高い金融産業を構築することで、金融市場と金融産業の国際競争力を高める」ことが、国家戦略として明確に打ち出されました。また、この一環として、2011年開設された東京プロボンド市場もあるわけです。

それらを受けて、アセアン+3（アセアン10カ国と日中韓）の共通の枠組みとして2010年9月に設立された「ASEAN+3 債券市場フォーラム (ABMF)」では、サポートメンバーに私自身も加えて頂きましたが、アジア開発銀行を事務局として、我が国財務省、金融庁、日銀等のご尽力とご協力の下で、我が国の市場関係者をはじめとして域内の官民が一体となって協力、一年半に亘ってフェーズ1の活動を行い、域内11カ国の債券市場ガイドと比較分析レポートの策定を終了しました。これは4月の初めに公開されます。

---

<sup>1</sup> 「アジア域内プロ向け国際債市場」とその日本版である「我が国プロ向け公募債市場」創設の提言

その成果を基礎として、この 2012 年 2 月から 2 年間の予定で始まった ABMF 第 2 フェーズでは、域内共通の横断的プロ債券市場創設を実現すべく、域内各国の規制当局や市場関係者との具体的な対話で、各国のプロ市場を結び付けるための各国プロ向け開示基準の共通化や証券発行のドキュメンテーションの標準化を行う予定です。

一国の枠を超えたアジア域内の共通の新たな債券市場を、アセアン+3 の共通の財産として創設しようとする壮大なヴィジョンの計画実現に向けて、具体的な作業が、実質的に我が国の官民共同のイニシアチブで動き出し、域内各国の官民の協力の下でプロジェクトが前進していることは、極めて画期的なことであると思います。

これは、アセアン+2 の各国からの日本への信頼がいかに厚いものか、そして日本から参加している市場関係者の専門性がいかに高いかを示すものであると思います。

我が国の金融機関各位には、ぜひとも、この動きを、欧米の金融機関との競争に負けない金融イノベーション創造のために、いい機会として活用してもらいたいと思っております。

以上です。

ありがとうございました。