

提出日:2009 年 10 月 12 日

第 12 回 学生の集い

「世界金融危機下での経済再生を問う」
～東アジア経済連携協定による
日本の新たな経済展開～

青山学院大学 経済学部
中村ゼミナール F-part

古川将寛 植野千鶴
原田雅章 渡會弘基



「世界金融危機下での経済再生を問う」

目次

序章： テーマ解釈と本論文の流れ P.4

第 1 章： 現状分析

第 1 節 なぜ世界金融危機は起こったのか P.6

- 1-1-1. 今回の金融危機の特徴～金融市場の失敗～
- 1-1-2. アメリカ住宅バブル崩壊とグローバル・インバランス問題
- 1-1-3. 金融危機が世界に波及した原因
～システミック・リスクとエージェンシー問題について～

第 2 節 今回の危機によって表面化した日本経済の問題 . . . P.10

- 1-2-1. 日本の実体経済への影響
- 1-2-2. 景気拡大期に成長が伴わなかった民間消費と国民可処分所得

結語

第2章： 問題意識 P.13

- 2-1-1. 内需の問題～消費が投資を拡大させる期待成長率～
- 2-1-2. 外需の問題～人口減少による需要不足～
- 2-1-3. グローバルな問題～世界的経常収支の不均衡～

結語

第3章： 政策提言：東アジア EPA

第 1 節 なぜ東アジア EPA を提言するのか P.16

- 3-1-1. FTA・EPA とは何か～経済連携協定～
- 3-1-2. FTA・EPA の現状～協議段階にある EPA～
- 3-1-3. なぜ東アジア EPA を提言するのか

第 2 節 東アジア EPA の枠組み P.18

- 3-2-1. なぜ「東アジア」なのか～人口増加・経済成長の観点から～
- 3-2-2. なぜ「共同体」ではなく「EPA」なのか～共同体における問題点～

第3節 東アジア EPA へのアプローチ P.20

- 3-3-1. 経済活動の円滑化に必要な金融インフラの統合
- 3-3-2. 直接的な金融インフラ～社債市場の重要性～
- 3-3-3. 間接的なインフラ～投資を促進するためのルール整備～
- 3-3-4. 東アジアにおける FTA～モノの移動の自由化の実現～

第4節 東アジア EPA を行うに当たり必要な制度 P.25

- 3-4-1. 市場の安定化に必要なブルーデンス政策
- 3-4-2. ブルーデンス政策とは～信用秩序維持政策～
- 3-4-3. ブルーデンス政策～事前的对策による経営破綻予防～
- 3-4-4. ブルーデンス政策～事後的对策のセーフティーネット～
- 3-4-5. 東アジア EPA におけるブルーデンス政策の重要性

第5節 東アジア EPA の効果 P.29

- 3-5-1. グローバル・インバランスにおける効果
- 3-5-2. 東アジア EPA による域内直接投資増加の可能性～EC の例～
- 3-5-3. 日本の内需の問題における効果
- 3-5-4. 日本の外需の問題における効果

結語

第4章 :ブルーデンス政策を含む東アジア EPA の合意は可能か

第1節 合意可能性の検証、および分析 P.33

**第2節 ブルーデンス政策を含む東アジア EPA の合意可能性の分析
. P.35**

終章 まとめ P.38

参考文献リスト P.39

参考 URL リスト P.40

序章 テーマ解釈と本論文の流れ

【テーマ解釈】

今回の第12回学生の集いの議題である「世界金融危機下での経済再生を問う」に対するテーマ解釈を行う。

2007年末頃からサブプライム・ショックを受けて徐々に景気後退局面に入った日本経済は、2008年9月のリーマン・ショックに端を発した世界的な金融危機のもとで急速な悪化へ転じた。危機発生当初は「対岸の火事」と言われていた日本であったが、2008年度第Ⅲ四半期の実質GDPが年率マイナス12.1を示すといった先進国の中で最も大きな落ち込みを見せるほど、実体経済が悪化したのである。なぜサブプライム問題そのものの影響が少なかったにも関わらず、これほどまで日本の実体経済が悪化したのかというと、日本は1990年代のバブル崩壊後からこれまで輸出主導によって景気を回復させてきたためである。その背景にはグローバル・インバランスによって拡大されてきたアメリカの過剰消費が存在していた。しかしながら、今回のサブプライム問題を受けてアメリカ住宅バブルが崩壊したことによって日本の主要な輸出先である欧米諸国の消費が控えられたため、日本の輸出が大幅に減少したのである。それが実体経済の悪化に繋がった。

以上今回の世界金融危機の背景を踏まえて、我々は「経済再生」を次のように解釈した。「経済再生」とは日本の実体経済の回復をさす。それは具体的には長期的に日本の実質GDPが上昇することであるのだが、ここで我々は今回の金融危機を受けて浮き彫りになった日本国内の経済構造の問題に注目したい。それは「失われた10年」以降の2002年から今までの景気回復が、アメリカの過剰消費に引っ張られた輸出依存型による内需拡大を伴わない「実感なき景気回復」であったということである。輸出の成果が国内に還元されないという状況にあった。つまり実質GDPの上昇が継続していたにも関わらず、民間消費の成長がなされていなかったため、国内の需要も伸び悩みを見せたのである。

以上を踏まえると、今後日本は単にGDPを上昇させることができればいいというものではないのである。また日本の現状を振り返ってみると、2009年9月11日内閣府公表によるGDP速報では、4~6月期の実質GDPは前期比0.9%、年率換算では3.7%増加したというように、経済指標からみて景気は回復に向かいつつある。しかしながら、7月の失業率が5.7%と過去最悪を記録する¹雇用情勢の悪化が見られるなど、景気回復の実感は伴っていないことが分かる。

よって我々は日本の「経済再生」を国内の消費、すなわち民間消費の拡大を伴った実質GDPの長期的な上昇と考えた。また期間を長期的とする理由は二つあり、一つ目が短期的に実質GDPが上昇しても、今日のように民間消費に反映されていない状況ではこれまでの「実感なき経済回復」と同様であり、「経済再生」とはならないと考えたためである。二つ目の理由は日本が少子高齢化という大きな社会問題に直面することを日本経済のこれからの見通しとして考慮する必要がある

¹ 総務省 統計局「労働力調査（基本集計）平成21年7月分（速報）結果の概要」より参照
<http://www.stat.go.jp/data/roudou/rireki/tsuki/pdf/200907.pdf>

あるためである。そして本論文では、民間消費拡大のためにまず必要である国民可処分所得の上昇のためにはどのような対応をとるべきかを述べていきたい。

【本論文の流れ】

本論文の執筆にあたり、我々Fパートは「現状分析」、「問題意識」、そして「政策提言」という論理構成をとった。今回の議題の場合、世界金融危機によってあらわにされた日本経済の現状が、すなわち問題視されるべき状況であるため、「現状分析」と「問題意識」の境目が難しくなっているが、我々は「問題意識」で国民所得の条件均衡式に立ち返ることで、「内需面」と「外需面」における問題を分かりやすく示し、「政策提言」へと繋げた。これらを踏まえた上で、本論文が各章で論じることを簡潔に説明していく。

まず第1章では「現状分析」を行う。ここでは「今回の金融危機はなぜ起こったのか」という世界金融危機が起こるまでのグローバル化した金融市場における現状と、その金融危機によって「日本の実体経済がどのような影響を受け、現在どのような状況に陥っているのか」についての二つの現状における分析を行う。特に金融危機面では今回の金融危機特有の金融工学の抱える不確実性に触れ、金融市場の混乱がどのようにして世界金融危機を招いたのかを説明する。そして日本の経済面については、とりわけ1990年代のいわゆる日本バブルが崩壊し「失われた10年」を経た2002年頃から現在までの景気回復にあった日本の経済構造の状態に注目し、民間消費の成長を伴わない輸出依存型の景気回復であったことを述べていく。

第2章では「問題意識」を行う。我々は内需と外需、そして金融危機の背景であるグローバル化した世界の視点からそれぞれの問題意識を挙げる。まず内需の問題として、これまでの日本国内の消費や投資の上昇を妨げている要因として期待成長率の低下にあるとし、消費の決定要因である可処分所得を上げるためには企業の期待成長率を上昇させる必要があることを述べる。そして外需の問題としては、外需が日本のGDPの動きに大きな影響をもたらしていること、また今後の日本が人口減少問題に直面するに当たり、安定的な外需の拡大を目指すことが日本にとって重要であることを述べ、最後に今回の金融危機の原因となったグローバル・インバランスの問題を取り上げる。

第3章では「政策提言」を行う。我々は政策提言として東アジアEPAを作ることによって、問題意識で挙げられた内需、外需、グローバル・インバランスの問題が解決できることを示す。またEPAを行うにあたって、東アジアで安定的な市場を作るためにはプルーデンス政策が不可欠であることを述べる。

第4章では我々が政策提言する東アジアEPAが、どのようにして合意され実現されるものなのかをミニマックス・リグレットモデルを用いて説明する。

終章では以上の本論文の流れを簡潔にまとめ、我々の政策提言を踏まえて日本に残された問題について述べ、本論文を終わりたい。

第1章 現状分析

第1節 なぜ世界金融危機は起こったのか

1-1-1. 今回の金融危機の特徴～金融市場の失敗～

- 今回の金融危機はアメリカの異常な経常収支赤字を背景にして住宅バブルが発生、そして崩壊したことから始まった。その住宅バブルが、特にサブプライム・ローンの証券化商品という 2000 年代から急速に発達した金融工学を駆使して生み出された金融商品を発端とし、グローバル化した市場と発展した金融システムの中で拡大していったという点が今回の金融危機の特徴でもあり、アメリカだけでなく日本を含め、全世界へと波及していった原因でもある。これらの出来事によって「市場の失敗」が露見し市場原理主義が見直されるようになってきているが、市場に代わりうるものが存在しないことはこれまでの歴史が証明している。
- よって我々は「市場の失敗」を批判するのではなく、市場が健全に機能するように常に監督し、問題があるのならばそれを修正しつつ発展させていかなければならないのである。この点に関しては、後ほどプルーデンス政策という施策を掲げる。

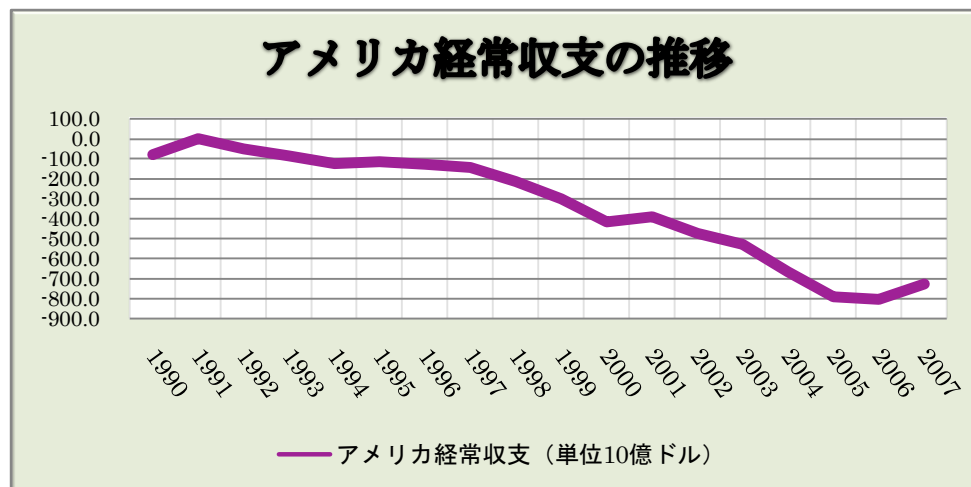
はじめに、今回の金融危機の発端となったアメリカの住宅バブル崩壊について述べていきたい。

1-1-2. アメリカ住宅バブル崩壊とグローバル・インバランス問題

- 先ほど述べたように、アメリカの住宅バブルはアメリカの異常な経常収支赤字を背景とした過剰消費が原因となって発生した。これは次のように言い換えることも可能である。住宅バブルによって住宅価格が上昇したことで、それがアメリカの消費者ローンを拡大し、過剰消費を起こさせたのである。このようにアメリカでは住宅バブルと消費バブルが同時に起きていたのであり、その上この二つのバブルは相互依存の関係にあったため、住宅価格が下がって住宅バブルが崩壊すると消費も一段と冷え込み、実体経済にも大きな影響を与えたのである。

- それではアメリカの過剰消費をもたらした異常ともいえる経常収支赤字の原因は何であったのだろうか。それは一言で表現するならば「グローバル・インバランス（世界的経常収支の不均衡）」である。グローバル・インバランスとは、90年代以降にアジア諸国や産油国の経常収支黒字が拡大する一方でアメリカの経常収支赤字が巨大化したことをいう。

- つまりアメリカの経常収支は以前からずっと赤字であったわけではない。1980年代に「双子の赤字」と言われる経常収支と財政収支の同時赤字に見舞われていた時期もあったが、1985年のプラザ合意の効果やクリントン政権時の長期の景気拡大政策もあって 1991年には黒字に転換していた。それが再び赤字へと傾いたのは1990年代後半であった。

【表1 アメリカ経常収支の推移 グラフ】²

1990年代後半、世界経済に大きな影響を与えた顕著な出来事がタイのバーツ暴落に始まったアジア通貨危機である。1997年にアジア通貨危機が発生し、それ以降の東アジア諸国は、それまでの外資依存の経済成長体制から自国の貯蓄を資本蓄積の基盤とする体制に転換した。また一方で、通貨危機再来に備えて予備的貯蓄や外貨準備を拡大させていった。このような新興国の行動は過剰貯蓄を発生させた。ワルラスの法則によれば、(ここでは投資の)超過需要が発生している状態では必ずどこかで超過供給が発生している。すなわち新興国や「護送船団方式」をとっていた日本は、金融システムが未熟であり投資対象が不足していたので、結果として十分な投資対象の供給を有する先進国、とりわけアメリカに資金が流出していく結果となってしまったのである。

それではここで、グローバル・インバランスを改善するというのはどういうことなのかを定義し、そして我々が政策提言を行うEPAにおいて解決されることへと繋げたい。

一般的に今日のような開放経済下では、経常収支は均衡することが望ましいといふことはなく、むしろドル基軸通貨体制下ではアメリカの経常収支赤字を改善するのは不可能なものである。ではなぜアメリカ経常収支赤字が問題であるのかというと、特にアジア通貨危機以降、新興国の投資不足による過剰貯蓄がアメリカの経常収支赤字をファイナンスしていたためである。そしてそれによってアメリカは経常収支赤字を拡大し続け、輸出以上に輸入を拡大し、国内貯蓄以上に投資を拡大し、自ら産出する所得以上に支出を拡大してきたのである。実際、1995年から2006年におけるアメリカ経常収支赤字の拡大は、その8割がアジア諸国といった新興国からの資本流入によるものであった³。よって、アジア諸国の投資不足を改善することがアメリカの経常収支赤字の拡大を抑制することであり、グローバル・インバランスの改善となるのである。そして我々はこれがEPAによっ

² OECD Stet Extracts Balance of Payments
http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=MEI_BOP より作成

³ トラス・ヴァン・トゥ・原田泰・関志雄(2001)『最新アジア経済と日本』参照

て解決されると考えた。詳しくは 3-5-1 で述べる。

よって今後は世界の貯蓄と投資が出来る限りバランスをとるために、いかにアジアの過剰貯蓄を減らし、アメリカの過剰投資を減らすかがグローバル化した市場では求められている。バブルは一時的にせよ景気上昇をもたらすものであるし、
5 また最終的には人間心理に依るところが多いので、それ自体を防ぐのは非常に困難である。しかしながら、世界の一つの国に投資が集中してしまうというすでにバブルが発生しているような状況は避けなければならない。

1-1-3. 金融危機が世界に波及した原因

～システムミック・リスクとエージェンシー問題について～

1-1-2 では、今回の金融危機がなぜ発生したかの原因を、グローバル化した市場の貯蓄と投資のインバランスが引き起こしたアメリカの過剰消費にあったことを述べた。よって次にその発生した危機がなぜ世界中へと広がっていったのか、その原因であるシステムミック・リスクと金融市場のエージェンシー問題について述べていきたい。またそれが今回の金融危機の最大の特徴である。

今回の金融危機のきっかけ、すなわち住宅バブルの崩壊の中心にはサブプライム・ローン問題があることは周知の事実である。サブプライム・ローンとは、信用力が低いために一般の住宅ローンを借りることができない人を対象とした住宅ローンであり、そのほとんどが固定金利から変動金利に切り替わる調整型となっている。変動金利は当然、固定金利よりリスクが高く、よって信用力の低い人が一般のプライム・ローンを借りる人たちよりもリスクをとることはそもそも不可能なはずである。それなのになぜサブプライム・ローンが普及したのかというと、
20 住宅価格が今後も継続して上がり続けるだろうという根拠のない期待が常にあったため、それが住宅価格をさらに高騰させバブルを生み、それによって借り手は低金利が設定されている 2・3 年の固定金利のうちにより有利な条件の短期借り換えを行うことができていたからである。(この短期の借り換えによって新たな現金を生み出す手法に「ホームエクイティー・ローン」があり、この現金の創出によってアメリカ国民はさらに消費を拡大させた。)

つまり言い換えれば、住宅価格が上がらなければほとんどの借り手は債務不履行になり、貸し手は担保に取った住宅を売却するが、住宅価格が当初よりも下がってしまえば損失を被る可能性が高いということである。だがリスクがそれだけ高いにもかかわらず、一方ではサブプライム・ローンへの需要は高かった。

30 その背景に存在したのがデリバティブの技術や CDS (クレジット・デフォルト・スワップ) と呼ばれる金融派生商品である。とりわけ今回の金融危機では、この金融派生商品の存在が金融市場に混乱をきたし、システムミック・リスクを増大させたと言える。システムミック・リスクというのは「資本 (流動性) 不足による支払い不履行が原因となって、ひとつの銀行の破綻を連鎖的にもたらす事態」⁴
35 をいうが、これは金融市場の発展に伴って今日では古典的な概念となりつつある。金融市場は「市場で成立した価格で金融商品を直ちに売却できる」という「市場

⁴ 白川方明 (2008)『現代の金融政策－理論と実際－』P.299 より引用

流動性」があることが重要な機能である。現代では、この流動性が枯渇してしまう状態、つまり「金融市場機能が急激に低下する事態」である「市場型のシステムミック・リスク」が主流である。

- そこで今回問題となった CDS であるが、CDS は CDO（再証券化された証券）の債務不履行による損失を補償する契約を結ぶことで、投資家が CDO を買うことを促進させる役割を担っていた。つまり CDS 市場の拡大はリスクを単に分散するだけでなく、企業倒産の影響そのものを拡大させていったのである。さらに CDS でも証券化が繰り返されていたため、CDS を媒介とした連鎖倒産が起こる危険性をはらんでいたことも、システムミック・リスクを増幅させた。また売れ残った CDO は再度プールし直されてまたその中でリスクの高さに応じて格付けが行われるが、これがデリバティブの技術によって何度も繰り返され CDO の二乗、三乗が売られた。その結果リスクが世界で共有されるようになってしまい、システムミック・リスクが世界規模で起こる原因となったのである。

- さらに今回の金融危機では、住宅ローン会社がサブプライム・ローンの滞納率の上昇を受けて資金繰りに詰まり破綻したことで、格付け会社はサブプライム・ローン関連の証券の格付けを大幅に引き下げたのだが、これにより多くの市場参加者が同時に市場での売買を控えるようになってしまい、市場流動性の低下という市場型システムミック・リスクを引き起こしたのである。

- この市場型システムミック・リスクが発生する過程において、金融市場における情報の非対称性によるエージェンシー問題がある。情報の非対称性とは「各経済主体は自分自身に関する情報は持っているが、他の経済主体に関する情報は十分に持っていないという状態⁵⁾」をいう。金融市場においては、実際の資金の出し手である投資家（プリンシパル）とその資金を代わりに運用する金融機関（エージェント）の間には情報の非対称性が存在する。それがモラルハザード現象、すなわちプリンシパルがエージェントの行動を観察できないため、エージェントは自分自身の私利私欲にかなう行動をとる要因になりうるのである。

- 今回の金融危機においてエージェントは二者存在していた。一人目が先述したとおり資金を運用するヘッジファンド等の金融機関である。実際に運用するのはその中のファンドマネージャーであるが、ここではエージェント A とおくことにする。エージェント A は他人の資金を預かって運用するため、損をしたとしても自分の負担にはならないので、通常の価格（ファンダメンタル価値）よりも割高な価格で資産を購入する行動をとる傾向になりやすい。これがバブル継続の要因でもある。また今回の場合、獲得した手数料がエージェント A のボーナスに即反映される業績報酬体制であったことが、エージェント A 自身にとっての合理的行動がモラルハザードと直結するに至ったと言える。

そして二人目のエージェントは S&P やムーディーズといった格付け会社である。これをエージェント B とおくことにする。エージェント B は投資家から報酬をもらうのではなく、証券の発行者から受け取る形式をとっていた。よってエージェント B は投資家の利益よりも発行者の機嫌をとろうとし、発行者に有利な格

⁵⁾ 岩田規久夫（2008）『テキストブック 金融入門』P.75 より引用

付けをするインセンティブが働いていた可能性が高かったと言えるのである。これは今回の危機に大きな影響を及ぼした。なぜなら、アメリカの住宅バブルが崩壊した後、格付け会社が大量のサブプライム関連証券商品の格付けを一斉に引き下げる状況に陥った。これが格付けへの信頼を一気に喪失させたため、投資家にとって情報の非対称性を排除する役割を果たしていた格付けが信用できなくなり、投資を一斉に控えるようになってしまったからである。これが逆選択と言われる現象であり、流動性の損失から市場の消滅へと導いた⁶。

つまり情報の非対称性における投資家と二つのエージェンシー問題は、個人にとっては合理的な行動でありながらも、それが全体にとっては不合理な結果をもたらした結果、金融市場の混乱を招いたのである。特に近年の金融市場には銀行だけでなく、ヘッジファンドや格付け会社、モノライン保険会社など様々なプレイヤーが存在していた点でリスクが非常に広範囲に及んでいたことが危機を広く波及した原因であった。

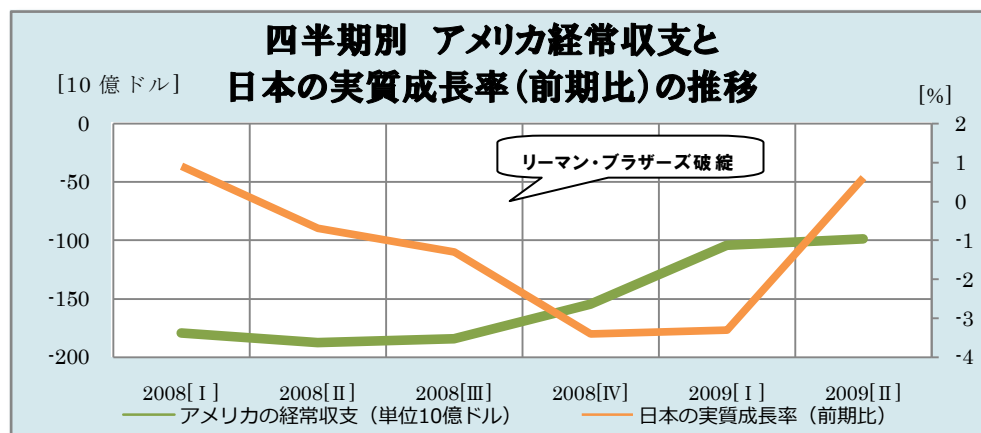
第2節 今回の危機によって表面化した日本経済の問題

第1節では、今回の金融危機の特徴と、それがどのようにして発生して世界へと広がっていったのかを述べた。そこで第2節では、世界金融危機が日本経済にどのような影響を与え、現在の日本がどのような状況にあるのかを述べていき、今回のテーマの問題意識へと繋げたい。

1-2-1. 日本の実体経済への影響

アメリカの過剰消費によって引き起こされた住宅バブルが崩壊したことによって、今現在アメリカの過剰消費は減少してきており、経常収支赤字も縮小傾向にある。そして日本はアメリカという主要な輸出先の需要が減少したために輸出が大幅に減少し、それが日本の実体経済の悪化へと直接影響が出てきている状態にある。下記のグラフは2008年から2009年第2四半期までの四半期別アメリカ経常収支と日本の実質成長率（前期比）の推移を示したものである。

【表2 アメリカ経常収支と日本の実質成長率の推移（四半期別） グラフ】⁷



⁶ 池尾和人・池田信夫（2009）『なぜ世界は不況に陥ったのか』P.134-135 参考

⁷ OECD Stet Extracts Balance of Payments

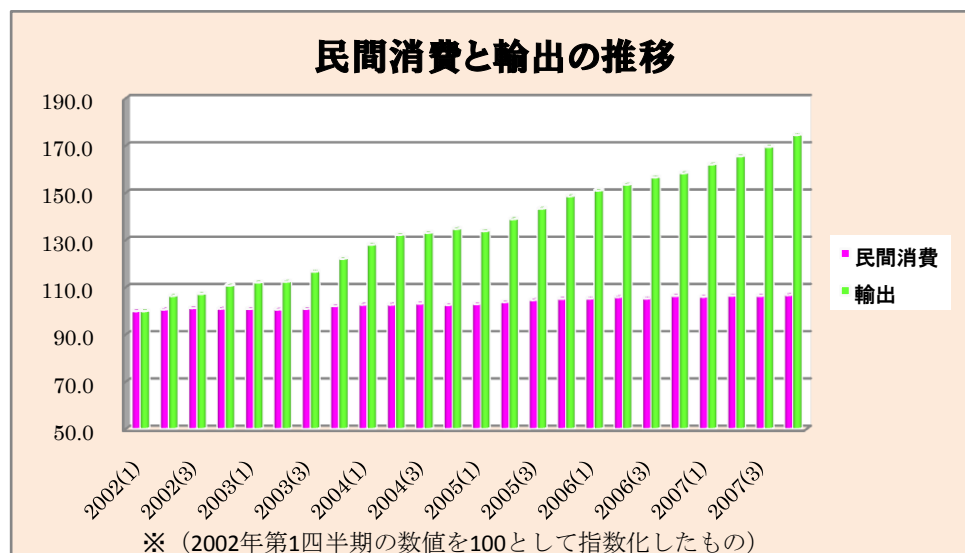
http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=MEI_BOP より作成

- 5 グラフから分かるように、リーマン・ショックを契機にアメリカの経常収支が急速に縮小に向かうと同時に日本の実質成長率は急激な低下を示している。すなわち、日本は外需の GDP に対する寄与度が高いということが言える。また日本の GDP の減少が他の先進国と比べ特に大きかった原因は、日本の寄与度の大きさにある。なぜなら日本の GDP に占める輸出の割合は EU よりも低いのに関わらず、EU の 2008 年第Ⅳ四半期の実質成長率は年率で 5.9%と日本の 12.1%と比べかなり小さかった。これはすなわち、日本の輸出の減少率そのものが大きかったということを示しているのである。特に日本は輸出先の内需減少率が高かったというのもあるが、日本はまた輸出相手国がさらにまた別の国へと輸出する製品ののための部品を供給している面が強いため、相手国の内需だけでなく相手国の輸出減少も日本にとってマイナスに働いたため、特に実体経済の減少が他国と比べ大きかったと言えるのである⁸。
- 10

1-2-2. 景気拡大期に成長が伴わなかった民間消費

- 表 2 のグラフが示しているように、2009 年第 2 四半期にはわずかながら日本の実質成長率はプラスへと転じている。しかしながら、冒頭でも述べたように日本の失業率は下がる一方で、景気回復の実感は得られていないのが現状である。よって日本は GDP が上昇に転ずるだけではもはや完全に景気回復することが出来ない経済構造になっていると考えられる。そこで我々は「実感なき経済回復」と呼ばれたアメリカ輸出依存型によって経済成長してきた 2002 年以降の景気回復から振り返って、現在の日本の経済構造を述べていく。
- 15
- 20 以下の図は、日本の景気拡大期における回復の動向を示したものである。

【表 3 日本の景気拡大期における回復動向】⁹



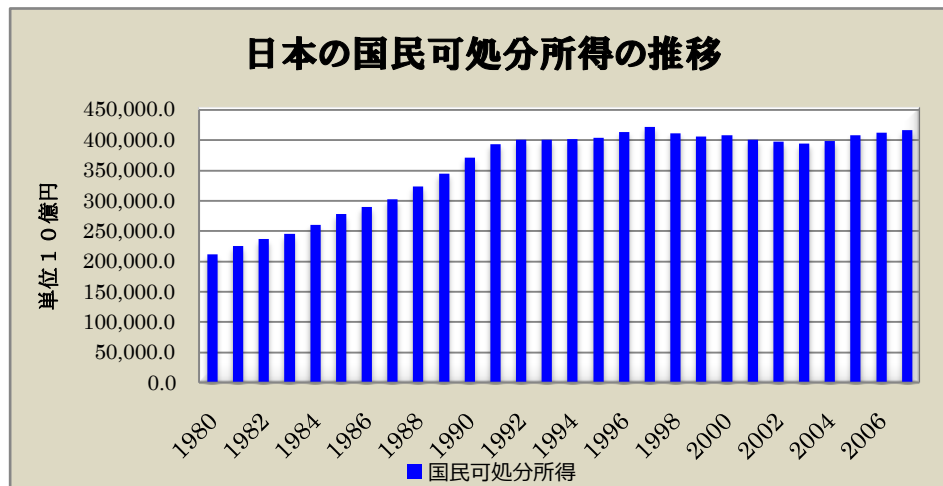
⁸ 内閣府 「平成 21 年度年次経済財政報告書」 参考
<http://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je09/pdf/09p01021.pdf>

⁹ 経済産業省 通商白書 2009

<http://www.meti.go.jp/report/tsuhaku2009/2009honbun/html/i2110000.html> より作成

日本は1990年代のバブル崩壊後、特に失われた10年以降の2002年から2007年の景気回復では、輸出の伸びに対して民間消費が低迷していることが理解できる。すなわち、輸出の効果が国内に還元されてこなかったのである。また、以下は国内の可処分所得の推移を示すグラフである。

【表4 日本の国民可処分所得の推移】¹⁰



- 5 グラフより、国民可処分所得もバブル崩壊後から、低迷を続けていることが分かる。
- よって、国民可処分所得の低迷が国内消費の伸び悩みと直接関係があることが考えられ、これまでの「実感」が伴ってなかった原因とは国民可処分所得が輸出拡大による企業利益の増大があったにも関わらず、その効果を得られていないという経済構造が、今日の日本まで続いてきたためと考えられるのである。
- 10

結語

- 今回の金融危機はアメリカの過剰消費によって発生した住宅バブルが崩壊したことに始まり、2008年9月にリーマン・ブラザーズが破綻したことをきっかけとして、現在日本の実体経済は大きな影響を受けている。第1節では今回の金融危機の特徴を述べ、またアメリカの過剰消費の背景にはグローバル・インバランスの問題があり、アジアの投資不足を解決することでアメリカの過剰投資を抑制していく必要があり、今後世界的に求められていることを述べた。第2節では今回の危機によって日本の実体経済がどのように影響を受け、それによって浮き彫りになったこれまでの日本の経済構造の現状を見直した。そして「失われた10年」以降の2002年からの景気回復には国民可処分所得の上昇が伴っていなかった現状があったことを示した。
- 15
- 20

¹⁰ 内閣府 平成19年 国内経済計算
<http://www.esri.cao.go.jp/sna/h19-kaku/21annual-report-j2.html> より作成

第2章 問題意識

以上の現状分析において、世界金融危機によりアメリカ極集中による輸出依存成長が先進国中最大の GDP の落ち込みをもたらしたことを述べた。その上で、今回の論題「世界金融危機からの経済再生」のために解決しなければならない問題意識を述べていく。我々は論題解釈において経済再生を「日本の実体経済の長期的回復」、つまり「実質 GDP の長期的な上昇」と捉えた。そのため、次の国民所得の均衡条件式を用いて内需における問題点、外需における問題点を述べ、更にグローバルな視点からの問題点も挙げ、問題意識を三つの視点から述べていく。

【表5 国民所得の条件均衡式】¹¹

$$\text{GDP} = (\text{消費} + \text{投資} + \text{政府支出}) + (\text{輸出} - \text{輸入})$$

内需面

外需面

2-1-1. 内需の問題 ～消費や投資を拡大させる期待成長率～

まず、第1に日本の内需面に関する問題意識である。上の国民所得の条件均衡式からもわかるように国内の内需を構成する要素は消費、投資、政府支出の三つである。この3つの要素から考えると、現在日本は歳入の37.6%を公債に頼っており、平成21年度現在、公債の残高は約581兆円にまで増加しているため¹²、プライマリーバランスの問題からも今後長期的に赤字国債により政府支出を拡大させることは困難であると考えられる。そのため、長期的に内需を拡大させるためには「消費」と「投資」の拡大が重要となる。しかし、現状分析でも述べたように日本は「失われた10年」以降の2002年から今まで輸出主導による経済成長を続け、実質 GDP が上昇していたにも関わらず、内需における「消費」や「投資」が上昇していなかった。なぜ内需が拡大しなかったのか、その理由として考えられるのが家計の「期待所得成長率」と企業の「期待成長率」の低下であると考えられる。なぜ、家計の「期待所得成長率」と企業の「期待成長率」の低下が「消費」や「投資」の拡大を阻害するのかを家計と企業の二つの側面から述べていく。

まず、「消費」の拡大を阻害する家計の「期待所得成長率」である。この点を考えるのに有効であるのが「Zeldes-Carroll 理論」である。「Zeldes-Carroll 理論」とは消費と貯蓄の関係を示した理論であり、この理論を応用すると「期待所得成長率」の低下によって、所得に対する消費の反応が鈍化することを示すことができる¹³。それは、家計の不確実性が増加し、将来所得に対する不安が大きくなると、家計は消費水準を低下させ、貯蓄率を上昇するためである。つまり、内需の「消費」を増加させるためには、家計の「可処分所得」を増加させることで

¹¹ 伊藤元重 (2002) 『マクロ経済学』p34 参照

¹² 財務省 公債残高の累増 参照

<http://www.mof.go.jp/jouhou/syuzei/siryoku/004.htm> (2009/10/7)

¹³ 日本銀行ワーキングペーパーシリーズ「低成長期待と消費者行動：Zeldes-Carroll 理論によるわが国消費・貯蓄行動の分析」<http://www.boj.or.jp/type/ronbun/ron/wps/wp04j02.htm>

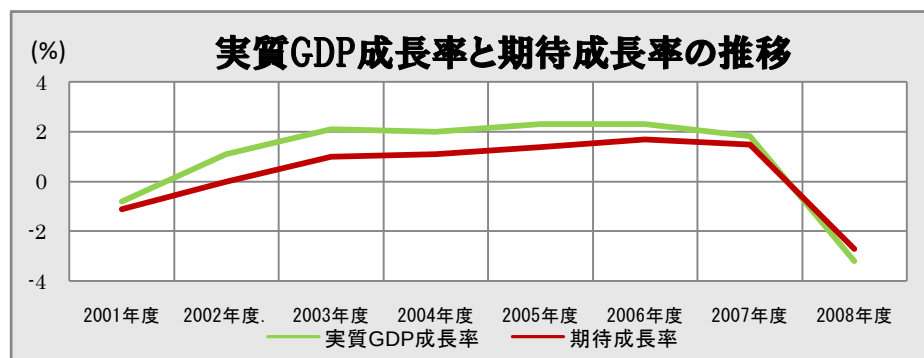
「期待所得成長率」を上昇させることが必要なのである。

そして、一方の企業の「期待成長率」が「投資」の拡大を阻害する要因も重要である。企業の「期待成長率」とは企業が予測する将来の GDP の成長率であり、企業はこの「期待成長率」を消費や投資などの経済行動の判断材料にして行動する。つまり、企業の「期待成長率」が上昇すれば、より積極的な設備投資が行われたり、より賃金の上昇率が大きくなると考えられる。逆に「期待成長率」が低下してしまうと、投資活動などが縮小してしまうのである。

以上の二つを踏まえて考えると、家計の「期待所得成長率」は可処分所得の上昇によってもたらされることから、内需の要素である「消費」と「投資」を拡大させるためには、企業の「期待成長率」を上昇させることが重要であることが分かる。企業の「期待成長率」の上昇が、「投資」の拡大をもたらし、同時に賃金の上昇、つまり「可処分所得」の上昇をもたらすため、家計の「消費」を拡大させるためである。

しかし実際、内閣府の企業行動に関するアンケート調査によると、平成 20 年度に実施された平成 21 年度の企業の「期待成長率」は-1.5%と過去最低の水準を示しており¹⁴、金融危機の影響を受け、企業の「期待成長率」が低迷していることが分かる。また、実質 GDP 成長率と期待成長率の推移のグラフを見てみると、2002 年からの内需を伴っていなかった輸出主導の経済成長において、企業の「期待成長率」が「実質 GDP 成長率」よりも低く、伸びていなかったことが分かる。つまり、企業の「期待成長率」が伸びていなかったために、輸出主導の成長が、企業の設備投資や、賃金の上昇による可処分所得の上昇などに反映されず、その結果消費や投資などの内需の拡大が伴っていなかったのだと考えることができる。このことは日本銀行の調査統計局においても発表されており、「企業の人件費抑制姿勢は当面根強く残ると考えられるが、今後も景気の回復が続いていけば、雇用過剰感のさらなる後退や、企業の期待成長率の上昇などを通じて、雇用者所得は緩やかに増加していくと考えられる¹⁵」とされている。

【表6 実質 GDP 成長率と期待成長率の推移】¹⁶



¹⁴内閣府経済社会総合研究所 「成 20 年度企業行動に関するアンケート調査報告書」
<http://www.esri.cao.go.jp/jp/stat/ank/h20ank/main.html>

¹⁵ 日本銀行 調査統計局 「雇用・所得情勢にみる日本経済の現状*」より引用

¹⁶内閣府経済社会総合研究所 「平成 20 年度企業行動に関するアンケート調査報告書」
<http://www.esri.cao.go.jp/jp/stat/ank/h20ank/main.html>

内閣府統計情報 <http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/toukei.html> より作成

2-1-2. 外需の問題～人口減少による内需不足～

そして、第2に日本の外需に対する問題意識である。日本のGDPにおける外需の割合は低く、輸出と輸入の総額でもGDPの約2割程度であり、2007年における日本の純輸出はGDPの約5%であるにもかかわらず、今回の金融危機においてアメリカの輸入の減少により、日本は大きなGDPの落ち込みを見せた。このことからも、GDPの割合以上に日本の外需のGDPへの影響力が大きいことがわかる。そのため、日本経済にとって外需の安定が不可欠であると考えられる。

また、今後長期的に考えた場合、日本は少子高齢化が問題となっており、人口減少社会にあるため、2055年には日本の総人口は約8993万人になり、2005年の約7割にまで減少してしまうとされている¹⁷。そのため、人口減少に伴い消費など内需の拡大には限界があると考えられ、長期的に安定的で成長可能な需要を確保しGDPを拡大させるためには、内需の拡大だけでなく外需の拡大も重要になってくることが分かる。

2-1-3. グローバルな問題～世界的経常収支の不均衡～

最後に重要なのがグローバルな視点からの問題点である。なぜなら、現在世界中でグローバル化が進んでおり、今後もその動きは加速していくと考えられている。その中で、資源輸入国であり、先進工業国である日本はグローバル化の動きに密接に関係しており、何らかの影響を受けることは免れないからである。そのため、グローバル的な問題の解決は日本の問題の解決でもあり重要である。そもそも「世界金融危機」における問題点とは、現状分析でも述べたようにサブプライム・ローン、つまりアメリカの過剰消費であった。そのサブプライム・ローンが証券化により世界中に拡散したために、金融危機の影響があそこまで拡大したのであった。そしてアメリカの過剰消費を生みだした根本的な問題は投資がアメリカ一極に集中によることによるグローバル・インバランスであり、日本は貿易黒字をアメリカに還流させる形で加担していた。つまり、グローバル・インバランスの問題を改善し、投資が分散されることで世界金融危機における問題が解消されるのである。

結語

我々は論題における「経済再生」を日本の実質GDPの長期的な上昇と定義した。そのため、現状分析を踏まえた上で、今後長期的にGDPを上昇するために「内需の面」、「外需の面」の二つの側面から問題意識を挙げた。一つ目の問題意識は内需の項目である消費の決定要因である可処分所得を上昇させるための「企業の期待成長率の上昇」である。企業の期待成長率の上昇は同時に、もう1つの内需の項目である投資の上昇をもたらすことができるため、内需を拡大させることが可能であると述べた。そして二つ目の問題意識は日本のGDPへの影響力が大きく、今後長期的に人口減少問題を抱える日本にとって重要な「安定的な外需の拡大」の必要性であった。それに加え、世界金融危機によって世界的な問題と

¹⁷ 国立社会保障・人口問題研究所 「人口統計資料(2009)」参照

なった「グローバル・インバランス」を問題意識として挙げた。

これらの「内需の問題」、「外需の問題」そして「グローバル・インバランス」の三つを問題意識とし、これらを解決するための政策提言を行っていく。

第3章 政策提言：東アジア EPA

第2章では、世界金融危機と現在の日本について現状分析をした上で問題意識を通して、「日本の内需の問題」、「日本の外需の問題」、「グローバル・インバランス」の3つを問題意識とし挙げた。

第3章ではその問題意識を解決するための方法である「東アジア EPA」を政策提言として述べていく。その中で、「EPAの現状」→「東アジア EPA とはどのようなものであるか」→「実現へのアプローチ」→「東アジア EPA に必要な制度」→「東アジア EPA の効果」という流れで説明していく。

なぜ「東アジア EPA」を提言するのか

3-1-1. FTA・EPA とは何か～経済連携協定～

我々の提言する東アジア EPA とは何かを述べる前に、まずその基礎となる FTA（自由貿易協定）や EPA（経済連携協定）とは何であることを説明する。経済産業省の規定によると、FTA とは「特定の国や地域の間で、物品の関税やサービス貿易の障壁等を削減・撤廃する協定¹⁸」とされている。FTA の締結は WTO（世界貿易機関）加盟国内で等しく適用される税率などの例外とされ、締結国間のみで関税の削減・撤廃が可能になるため、更なる貿易の活発化が期待される。

そして EPA は「FTA を柱に、ヒト、モノ、カネの移動の自由化、円滑化を図り、幅広い経済関係の強化を図る協定¹⁹」であり、FTA には含まれない投資や協力などを含む幅広い経済協力を可能にする。EPA の目標を3つに分けると①物・サービス・人の自由な移動 ②域内における経済活動の円滑化 ③安定性・持続的発展であり、協定を結び、この3つの目標を達成することで日本にとって有益な国際環境、対外経済関係を形成することが可能になるだけでなく、域内での協力的な経済成長も期待できるのである。

【表7 EPA の規定】²⁰

FTA 関税など貿易の障壁を 削減・撤廃する協定	+	① 投資規制撤廃・投資ルールの整備 ② 人的交流の拡大 ③ 知的財産制度、競争政策の調和 ④ 各分野での協力 など
---	---	---

¹⁸ 経済産業省「経済連携協定（EPA）・自由貿易協定（FTA）とは何か」

http://www.meti.go.jp/policy/trade_policy/epa/data/070904what_is_EPA.pdf

¹⁹ 経済産業省「経済連携協定（EPA）・自由貿易協定（FTA）とは何か」

²⁰ 経済産業省「経済連携協定（EPA）・自由貿易協定（FTA）とは何か」

FTA や EPA は通常 2 国間で締結され、締結まで二国間の利益確保のための政府間協議や研究、交渉など様々な過程を必要とし、更に国ごとに協定の内容が異なる。そのため、FTA や EPA の締結には通常多くの時間を要することになる。現在、日本が締結している EPA として挙げられるのかシンガポールやマレーシア、インドネシアなどの ASEAN の国々、そしてメキシコやスイスなどの国であり、東アジアでの FTA や EPA の締結は、現在のところ個別に進められている部分が多い。今後、中国や韓国など、さらに多くの国との締結に向け協議が進められている。一方で ASEAN 全体としては 2008 年 12 月から EPA が発効され、貿易や投資の増加などの効果が表れてきている。

最近の動向では、2009 年 8 月 12 日、東南アジア諸国連合 (ASEAN) と日本、中国、韓国の間で東アジア広域の自由貿易協定 (FTA) の締結へ向けた経済会合がバンコクで開かれた更に、ASEAN とインドの間でも同 13 日に一部の問題を残しつつも FTA が成立し、アジアにおける広域 FTA の実現へ向けた動きが加速している。

以上のように、アジア全体での包括的な協定はようやく協議が始められた段階である。したがって、経済格差や、経済構造の大きく異なる国が集まるアジアでは包括的な FTA や EPA には多くの課題と時間が必要となるだろう。その中で日本は、日本と東アジアの経済の一体化をより円滑に実現するために克服しなければならない域内共通課題に対する政策提言を行う「東アジア・ASEAN 経済研究センター (ERIA)」の設立を 2007 年 1 月の第 2 回東アジアサミットで提案し、2007 年 11 月の第 3 回サミットで設立が正式に合意された。

ERIA では現在、「経済統合の深化 (Deepening Integration)」、「格差是正 (Narrowing Development Gap)」、「持続可能な成長 (Sustainable Development)」を同時に実現するため、物流ネットワーク整備、中小企業政策、環境・エネルギー問題に関する具体的な方策が検討されている。

3-1-3. なぜ「東アジア EPA」を提言するのか

以上で、EPA とはどのようなものであり、現在、日本における EPA の締結状況がどれほどであるかを述べてきた。その上で、なぜ我々は問題意識を解決するためになぜ「東アジア EPA」を政策提言として選択したかを述べる。

我々が東アジア EPA を提言するに至った要因は二つある。それは「グローバル・インバランス」と「日本の現状」ある。まず、今回の学生の集いのテーマは「世界金融危機下での経済再生を問う」であり、我々は「世界金融危機」に着目した。現状分析でも述べたように世界金融危機の原因はアメリカのサブプライム・ローンが世界中に拡大したことであり、その結果、リーマン・ショックを機に世界中で実体経済の悪化が始まった。そのため、我々は問題意識の 1 つとして世界金融危機におけるグローバル的な問題、つまり、世界中の過剰貯蓄がアメリカに過剰投資されるグローバル・インバランスを挙げた。このことから、日本国内における経済政策や構造改革のみでは我々の問題意識は解決することができず、グローバル的な日本の経済構造の問題解決が必要であると考えた。

また、日本の現状として我々が着目したのが日本の人口減少問題である。論題解釈において我々は「経済再生」を日本の GDP の長期的な成長と置いたため、人口減少社会にある日本単独では長期的な経済成長は困難であると考えたのである。そのため、今後日本は他国との関係性を強め、協力を図りながら経済成長していく必要性がある。

これらのことから、我々はグローバル的な日本の経済構造が関係していた「グローバル・インバランス」と日本の人口減少問題に対応するための「経済協力」、この両方を同時に解決することのできる「東アジア EPA」を提言する。

第2節. 東アジア EPA の枠組み

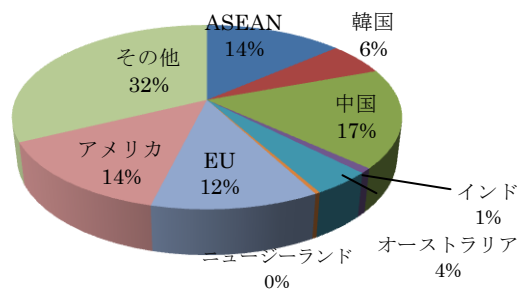
3-2-1. なぜ「東アジア」なのか ～人口増加・経済成長の観点から～

我々の提言している「東アジア EPA」とは現在締結されている ASEAN 日本間における EPA に中国、韓国を加え「ASEAN+3」間で EPA を結ぶものである。なぜ我々が EU やアメリカなどの経済先進国との EPA ではなく、「ASEAN+3」間での EPA を提言するのか今後、長期的に見据えた場合の「貿易」「経済成長」の二つの観点から述べる。

まず、現在世界の人口は 2007 年では約 66 億 7100 万人であり、2050 年には 91 億 9100 万人にまで増加すると考えられている²¹が、主に増加するのはアジアやアフリカなどの人口であり、EU やアメリカなどの人口の増加は極めてわずかだとされている。「ASEAN+3」間で EPA が実現した場合の域内のみの人口で見ると、ASEAN が人口約 4 億 8000 万人、中国約 13 億 2800 万人、韓国約 4800 万人、日本約 1 億 2700 万人と域内だけで約 19 億 8300 万人と世界人口の約三分の一に近くに達する²²。

以上のアジアにおける人口増加を踏まえた上で、今後の貿易について考察する。下のグラフは 2008 年における日本の貿易総額を国別に示したものである。

【表8 日本の国別貿易総額】²³



グラフからもわかるように EPA に韓国や中国などが加わることで日本との貿易総額に占める EPA 圏内の割合は 4 割近くになることになる。韓国や中国が EPA に加わり「ASEAN+3」という大きな市場に統合されることで、問題意識でも述べたように、長期的には人口減少に伴う需要不足の問題を抱える「日本の内需」における問題において、今後の「貿易面」において重要な安定的な市場となり得るだけでなく、人口増加に伴う、さらなる貿易額の増加も期待される。

また、今後の「経済成長」の観点から見ても「ASEAN+3」が日本にとって有

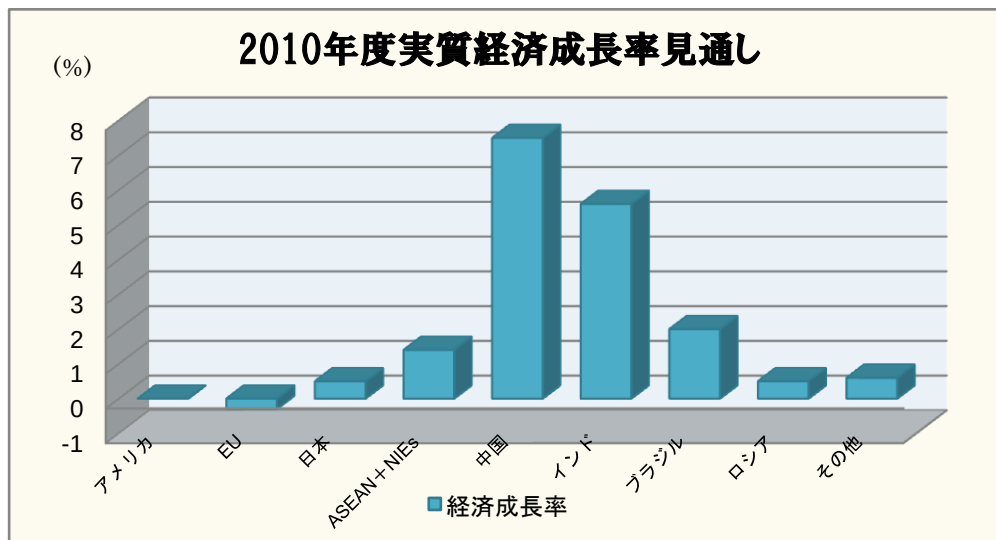
²¹ 総務省統計局 「世界の統計」 <http://www.stat.go.jp/data/sekai/index.htm>

²² 経済産業省 「東アジア EPA 構想と日本の経済・産業協力」
<http://www.gispri.or.jp/newsletter/2006/pdf0605/050203.pdf>

²³ 財務省 貿易統計 <http://www.customs.go.jp/toukei/info/index.htm> より作成

- 効であると考えられる。「ASEAN+3」には発展途上国が多いため、各国の一人当たり GDP は比較的低い国が多く、日本やアメリカなどの先進国などと比べ、中国やインドネシアでさえ 10 分の 1 に満たない。また、IMF のデータによると、2010 年の実質経済成長率の見通しによると、アメリカや EU、日本など先進国の
- 5 実質経済成長率は -0.3% から $+0.5\%$ と、世界金融危機の影響によるマイナス成長からの回復段階であるのに対し、ASEAN や中国、インド、ブラジルなどの国々は世界平均の成長率を大きく上回る成長を見せており、今後の世界経済成長においてはアメリカや EU の比率は小さくなり中国やインドなどの BRICs が経済成長を牽引する役割を担うと考えられる。次のグラフからも読み取れるように、特に
- 10 中国の実質経済成長率は大きく、2010 年には 7.5% と世界経済成長の中心を担っていることがわかる。これらの国が EPA の締結により経済活動が活発になれば、所得の向上や、GDP の成長が可能になる。それに伴う貿易の活発化による、貿易の更なる増加も期待されるのである。

【表 9 2010 年度実質経済成長率見通し】²⁴



- これらのことから、「ASEAN+3」間で EPA を締結することが問題意識である「日本の外需
- 15 の問題」にとって有効であり、長期的な GDP の成長には重要であることが分かる。

3-2-2. なぜ「共同体」ではなく「EPA」なのか～共同体における問題点～

- また、次になぜ「経済共同体」ではなく「EPA」の締結を政策提言としたのかを述べていく。経済統合の観点から考えれば、ヨーロッパにおける EU のようにアジアにおける共同体の構想も考えられる。しかし、EPA が経済連携協定である
- 20 のに対し、共同体は国家統合体であり、アジアにおいて共同体を作るためには様々な問題点がある。それは人の移動の自由、通貨統合、共同体当局への経済主権の一部譲渡などである。具体的には域内各国の経済格差が大きい現在、アジア共同体を成立させてしまえば、賃金の低い国から高賃金な国への移民が増加したり、通貨統合により各国の景気変動における柔軟な金融政策が困難になったり、貿易

²⁴ IMF "World Economic Outlook Database" April 2009 より作成

収支が悪化した場合に自律的に為替レートが下落することで貿易収支を均衡させることができないという問題点である。その一方で、共同体には通貨統合によって貿易や投資などのクロスボーダー取引における為替リスクがなくなるというメリットも考えられる。

- 5 その点において共同体にとって重要である「統一通貨」における固定相場制を検討するマンデルの「最適通貨圏の理論²⁵」を用いて述べる。マンデルの「最適通貨圏の理論」とは公共政策及び企業経営戦略策定のときに一般的に使用されている「費用便益分析」を用いた理論であり、単一通貨を導入するときにメリットとデメリットを比較し、メリットの大きいエリアを特定するというものである。
- 10 この理論で考えると、アジアにおいては経済成長率や経済構造などが類似していないなど、最適通貨圏の条件を満たしておらず、通貨統合におけるメリットよりもデメリットの方が大きいため通貨統合を伴う共同体はアジアには適していないと考えられる。また、通貨統合による固定相場制は 1997 年にアジア通貨危機を招く一因となった自国の為替レートを経済大国アメリカのドルと連動させる制度
- 15 である「ドル・ペッグ制」と同様のものである。そのため、アジア通貨危機のように適正水準から大幅に乖離した水準に為替レートが固定されて通貨危機が起こる可能性があるため、このことから一概に固定相場制がメリットとは言い切れない。一方、東アジア EPA あれば、人の移動の面においても、移動の自由化は技術者や専門化などの一部に限られている。例えば、看護師受け入れの緩和など
- 20 である。日本とフィリピン間の EPA の締結により、日本へのフィリピンから看護師の受け入れに関する自由化が図られた。しかし、受け入れには人数制限の枠や、在留期間の制限があるなど、完全な自由化ではないことから移民などの問題点においても有効であることが分かる。

- また、EPA であれば経済活動の円滑化が行われても、共同体よりも経済政策の
- 25 自由度が高いため経済格差の大きいアジアにおいては効果的であると考ええる。以上のことから我々の提言する「東アジア」つまり「ASEAN+3」においては、「共同体」ではなく「EPA」の締結の方が、問題点も少なく有効的であることがわかる。

第3節 東アジア EPA へのアプローチ～金融インフラ統合から FTA へ～

- これまで、様々な観点から我々の提言する「東アジア EPA」が今回の論題である「世界金融危機からの経済再生」において「グローバル・インバランス」を改善すると同時に高齢化・人口減少という制約下において肝要となってくる外需ベースの長期的経済成長にも有効であることを述べてきた。そこで、次に「東アジア EPA」を実現するためのアプローチを述べていきたい。
- 30

- 先の FTA・EPA の現状でも述べたように、アジア全体における FTA や EPA は
- 35 現在、締結へ向けた協議が始められた段階であり、「ASEAN+3」という多国間での EPA である東アジア EPA の締結までには、利害関係の調整など多くの課題が

²⁵ 宿輪純一(2006)『アジア金融システムの経済学』p66 参考

あり、多くの時間を要すると考えられる。そのため、我々は東アジア EPA の実現を効率的に達成するため、段階的アプローチによる成立を提言する。

3-3-1. 経済活動の円滑化に必要な金融インフラの統合

まず、第1段階として実現しなければならないのが「金融インフラの統合」、つまり EPA の目標における「域内の経済活動の円滑化」である。「金融インフラの統合」の説明に入る前に、もう少し詳しく「域内の経済活動の円滑化」とはどのようなことかについて述べる。

経済産業省は「域内の経済活動の円滑化」の内容として、主に①投資ルールの整備・共通化 ②制度の調和及び透明化 の二つであるとしている²⁶。具体的には外資規制の緩和・撤廃、投資手続きの簡素化・透明化、知的財産制度、競争法などの強調・透明化などであり、アジアにおける域内金融統合を意味している。

実際、「ASEAN+3」の各国の財務省の間でアジア債券市場の育成を目的としたアジア債券市場育成イニシアティブ (AMBI) を作ることが、2002 年日本によって提案され様々な取り組みがなされている。これは域内の貯蓄超過である資金を域内の資金調達ニーズに充当することで金融の「地産地消」モデル²⁷を目指したものである。つまり、東アジア EPA の実現による域内金融統合はアジアの金融における「地産地消」を意味するのである。

しかし、現在、アジア諸国の資本取引規制は通貨危機の影響を受け、流入・流出の両方に関して途上国の中で最も厳しいといわれている。香港やシンガポールなどでは自由化が比較的進み、金融面での進歩がみられるが、その他の諸国では多様な規制が実施されている。

たとえば中国では 2002 年に適格海外機関投資家 (QFII) 制度が導入され、金融資本市場では、居住者と非居住者が区別され、非居住者は人民元建て株式への投資は認められているものの、300 億ドルに制限されている。また、韓国やタイなどの国々でも、非居住者による自国通貨の調達に上限を設けており、実質的に資本取引に規制がかけられている。

これらは、アジアの金融市場におけるインフラの未整備や、資本取引の規制、税制上の規制など金融インフラの問題であり、「域内経済活動の円滑化」の一番大きな阻害要因となっていることから、アジアにおける金融インフラを統合し、この問題を解決する必要性がうかがえる。そのために必要な金融インフラには具体的に「直接的なインフラ」と「間接的なインフラ」の二つの面が考えられる。

直接的なインフラとはアジア債券市場などの債券市場や、国債市場、短期金融市場、情報インフラ市場などの取引の場（取引プラットフォーム）であり、間接的なインフラとは資本取引規制などの法律や規制の整備、税制、情報の開示などである。先ほど取引における規制は後者の間接的なインフラにあたる。これらの

²⁶ 経済産業省「経済連携協定 (EPA) ・自由貿易協定 (FTA) とは何か」

http://www.meti.go.jp/policy/trade_policy/epa/data/070904what_is_EPA.pdf

²⁷ 清水聡 (2009) 『アジアの域内金融協力・金融「地産地消」モデルの模索』 p11 参照

二つの側面における金融インフラを整備することで東アジアにおける域内金融統合が実現され経済活動の円滑化が可能になるのである。そのため、我々は以上の二つの側面から「金融インフラ」の整備の重要性を述べていく。

3-3-2. 直接的な金融インフラ ～社債市場の重要性～

- まず、直接的なインフラである債券市場などの取引プラットフォームがなぜ重要であるのか、それは経済活動に必要な資金調達が可能になるためであり、直接的なインフラの中でも重要になるのが「国債市場」と「社債市場」である。「国債市場」の整備は発展途上国などにおいては道路などインフラの整備などに重要であり、「社債市場」は経済活動の中心である企業の資金調達の面において重要である。なぜなら、企業金融理論において銀行借入れと社債発行は代替的な資金調達手段とされており、今回の世界金融危機など信用収縮が起き、銀行の「貸し渋り」が起きてしまった場合、「社債市場」が整備されていないと企業の資金繰りが圧迫されてしまうため破綻する可能性が出てきてしまうためである。経済活動に関する行為が依頼人（プリンシパル）から代理人（エージェント）に委託されていると考えた場合に、代理人が依頼人の利益に合致しない行動をとることから発生するコストをエージェンシー・コストと呼び、企業は資金調達においてエージェンシー・コストの低い方法である内部留保→負債ファイナンス→株式ファイナンスという順に優先的に選択するという考え方を「ペッキング・オーダー仮説²⁸」という。この考え方からも、資金調達手段として内部留保の次に重要な負債ファイナンスの充実、つまり「社債市場」の充実が企業の資金調達において不可欠であることがわかる。

【表 10 アジア債券市場の規模と構成（単位：10 億ドル）】²⁹

	1997年末				2007年末			
	国債	社債	金融機関債	合計	国債	社債	金融機関債	合計
中国	45.1	0.0	42.7	87.8	1136.7	104.4	449.0	1690.1
香港	13.1	3.6	24.4	41.1	19.5	9.7	35.8	65.0
インドネシア	0.9	1.9	1.4	4.2	76.3	4.9	4.4	85.6
韓国	32.5	68.2	52.6	153.3	466.0	231.3	379.7	1077.0
マレーシア	19.4	20.8	16.9	57.1	69.7	79.5	30.3	179.5
フィリピン	16.6	0.0	0.0	16.6	52.6	1.6	0.0	54.2
シンガポール	13.1	2.7	7.9	23.7	68.4	8.1	27.2	103.7
タイ	1.4	9.0	0.0	10.4	96.9	41.1	2.1	140.1
合計	142.1	106.2	145.9	394.2	1986.1	480.6	928.5	3395.2

それに加え、表 10 は 1997 年と 2007 年におけるアジアの債券市場の規模と構成を表したものである。この表からもわかるように、アジアにおいて国債に比べ社債の市場規模は韓国やマレーシアなど金融の発達した国においては世界的に見ても高い水準であるが、そのほかの国ではまだまだ水準が低いことが分かる。ま

²⁸清水聡(2009)『アジアの域内金融協力-金融「地産地消」モデルの模索』p150 参照

²⁹清水聡(2009)『アジアの域内金融協力-金融「地産地消」モデルの模索』p20 より作成

た、2007 年末のアジアの債券発行残高は世界全体の残高である約 57 兆 2000 億ドルの 5.9%にとどまり、また債券発行残高の対 GDP 比率は 60%と先進国(日本は約 200%)に比較すれば小さく、貯蓄率が高いことからアジア債券市場が拡大する余地は大きいということもわかる³⁰。

- 5 また、「社債市場」や「国債市場」だけでなく「デリバティブ商品などの市場」の整備も重要となる。デリバティブは現状分析で今回の金融危機の一因であり、混乱を招いたと述べた。デリバティブ商品などは市場リスクや信用リスクをヘッジすることができ、市場の流動性向上のためにも重要である。しかし、信用リスクのヘッジが行き過ぎれば今回の金融危機のようにリスクの存在を不透明にして
- 10 しまうため、これについては対策も必要であり、後で述べることにする。

3-3-3. 間接的なインフラ ～投資を促進するためのルール整備～

次になぜ間接的なインフラの整備が重要であるのだが、それは法律や規制などの市場ルールの整備がなければ、いくら直接的なインフラが整備されたとしても、域内におけるクロスボーダー取引の活発化は難しいからである。

- 直接的なインフラを有効に機能させるために必要なものがいくつか挙げられるが、第 1 に先ほども述べた中国での非居住者への取引規制などの資本取引規制の撤廃が必要である。資本取引の自由化を図らなければ「社債市場」などにおける流動性が低下してしまい、債券市場拡大の効果も限定的になってしまうためである。
- 15

- それに加え第 2 に、投資に関する税制の整備も挙げられる。債券取引への課税は投資家にとってコストであり、高い課税は投資へのインセンティブを低下させることで、債券取引の拡大を妨げることになってしまうためである。具体的に述べれば、金融商品を取引する場合、投資家にとって最も重要なのはその金融商品の「利回り(利息)」である。本来の実質的な利回りは名目的な利回りから取引にかかわるコストを差し引いたものであり、そのため高い課税がなされればそれだけ「利回り=利息」が低下してしまうため、投資家にとって
- 20
- 25 その取引自体が魅力的でなくなってしまうのである。そのため、少なくともほかの金融市場に比較して不利にならないような税制が必要となる。現在、マレーシア、タイではこれらの税が廃止されたものの、中国、韓国、インドネシア、フィリピンでは課税が残されており、整備が求められる³¹。

- 第 3 に、投資へのインセンティブという面では、企業の情報開示制度の整備も
- 30 挙げられる。投資決定要因の中で重要であるのが、投資対象への信用リスクである。銀行による貸し出しなどの場合、銀行は貸し出しの際に貸出先への審査を行うが、「社債市場」など、不特定多数の経済主体が多く、多くの経済主体が投資を行う場合、個別に信用力審査を行うことはコストの面などからも難しく、また非効率である。そのため、多くの投資家に投資対象に対する情報の非対称性を低下させる
- 35
- ことで、信用リスクを投資家が正確に把握できるようにすることが望まれる。そ

³⁰清水聡(2009)『アジアの域内金融協力・金融「地産地消」モデルの模索』p20 参考

³¹清水聡(2009)『アジアの域内金融協力・金融「地産地消」モデルの模索』p130 参考

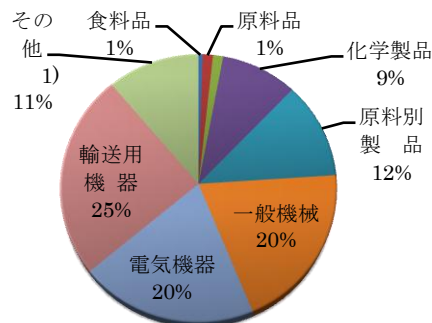
の結果、社債など債券発行が容易になることが考えられる。

- 以上、3つの「間接的なインフラ」の整備により、取引の自由化、取引コスト、信用リスクを軽減させ、「直接的なインフラ」を実効的に機能させることで初めて、アジアにおける域内金融統合を図り、「域内経済活動の円滑化」を実現することができる。その結果、東アジアにおける域内投資が活性化し、世界金融危機の元凶であるグローバル・インバランスの改善と、アジアの発展途上国の経済発展を同時に実現することが期待できる。

3-3-4. 東アジアにおける FTA ～モノの移動の自由化の実現～

- 東アジア EPA 実現のための第2段階となるのが、域内でのモノの移動の自由化を確保することである。つまり「ASEAN+3」内で FTA を締結することである。表2は2007年度における日本の輸出における品目別の割合を示したものである。このグラフからもわかるように、先進工業国である日本の主な輸出品は「一般機器・電気機器・輸送用機器」が大きな割合を占めており、約7割近くにまでなっている。特に、自動車は自国の産業保護のために高い関税がかけられ、日本の輸出にとって障壁となっていた。また、原材料や部品調達などの輸入の観点からもこれらの産業は ASEAN を生産拠点としており、関税撤廃を目標とした FTA の拡大が重要であることがわかる。

【表 11 日本の輸出品目別割合】³²



- FTA においてはすでに ASEAN と日本間では EPA の締結が済んでおり、それに伴う貿易にかんする関税の撤廃や削減など FTA が締結している。そのため、我々の提言する「ASEAN+3」で残された問題は、中国と韓国との FTA の締結である。近年、日本企業の工場は中国への移転が増えており、中国との FTA は日本にとって今後さらに重要性を増してくるため、中国との FTA が今後さらに日本の安定的な貿易の確保のためには重要である。韓国は対日貿易赤字を問題としており基準認証等の日本市場へのアクセスを阻む非関税障壁の撤廃と、制度的統合に関心があると思われ³³、さらに中国は ASEAN との FTA 締結を重要視する中で、

³² 総務省統計局 「主要商品輸出入総額」
<http://www.stat.go.jp/data/nihon/15.htm> より作成

³³ 川野辺裕幸 「東アジア F T A への道程」
<http://pubweb.cc.u-tokai.ac.jp/kawanobe/opinion/200407.htm>

「ASEAN+3」間の FTA を提案している。そのため、「ASEAN+3」間での広域 FTA の締結は比較的容易であると考えられる。

さらに、第 1 段階では東アジアにおける金融インフラを整備・統合し、「域内における経済活動の円滑化」を図った。そのことにより、域内での投資が活発化することにより、東アジアにおける発展途上国などの経済発展を加速させ、FTA 締結への下地を完成させることができる。その下地とは、経済発展に伴う一人当たり GDP が成長することによる所得水準や生活水準の向上などの経済格差の縮小である。日本の製品は、精密で、繊細で、壊れにくいので、若干値段は高いけれども魅力的である、という評価を海外で受けており、発展途上国の生活水準が経済成長により上昇することは、このような評価を受けている日本製品への需要の増加をもたらすことができるのである。実際、近年では中国などにおける富裕層が日本の電化製品などを求める傾向が多くなっているという。

また、域内ける経済格差が縮小することで、地域内における産業レベルの差が小さくなり、産業保護のためにかけられていた高い関税の必要性が低くなることから、関税撤廃へ向けた「ASEAN+3」における FTA 締結が加速すると考えられる。

第4節「東アジア EPA」を行うにあたり必要な制度

3-4-1. 市場の安定化に必要なブルーデンス政策

第 1 節で、EPA とは投資規制の撤廃や投資ルールなどの整備により「域内経済活動の円滑化」を目的とした協定であると述べた。しかし、規制と自由化はトレード・オフの関係であり、自国金融が十分に発展しているとき、規制緩和・自由化は域内における投資の拡大をもたらすため望まれるが、逆に自国金融の発展が不十分である場合、規制緩和・自由化は外国銀行などが自国内に進行することで金融の中心的地位を奪われる可能性があるため効果的ではない。また、規制緩和による金融統合はクロスボーダー取引を拡大させ、東アジア域内の投資活動の活性化をもたらすことができるが、それと同時に、今回の世界金融危機においてデリバティブによるリスクヘッジがモラルハザードを招いたように域内におけるデリバティブ市場の整備などがシステムック・リスクをより拡大させるというデメリットもある。

そのため、我々の提言する東アジア EPA において金融や市場が不安定である発展途上国が金融機能不全に陥らないために対策が必要である。その対策とは、「ブルーデンス政策（信用秩序維持政策）」であり、ブルーデンス政策により、アジア市場の統合におけるデメリットを解決し、アジア市場の安定化を図ることで今回の「世界金融危機」や 1997 年の「アジア通貨危機」のような金融危機の発生や被害を小さく抑えることができる。そのため、我々の提言する東アジア EPA においては EPA と同時に「ブルーデンス政策」も整備することが必要であると考え、金融危機発生後から今日までにとられている日本銀行と金融庁による対策を例に挙げ、ブルーデンス政策の必要性を述べていきたい。

3-4-2. ブルーデンス政策とは～信用秩序維持政策～

ブルーデンス政策とは信用秩序維持政策とも呼ばれ、日本においては個々の金融機関の破綻防止や金融システム安定化に向けての諸施策の総称である。またそもそも金融システムとは、資金余剰主体、資金不足主体、貸金の支払・受取主体など、利用者のニーズに応じて金融サービスが生産・消費されるために存在し、

5 さまざまな金融手段（金融商品）、金融取引形態、金融仲介機関、金融・証券市場、およびこれらの働き方を規定する法令・ルール・慣行等が、有機的に連携して作用することにより、その機能を発揮する社会的仕組みである³⁴。よって金融システムの安定化というのは、これら金融システムの構成要素が必要な連携を保って円滑に作用し、それらが担っている決済機能と金融仲介機能が、経済社会のニ

10 ズに照らし十分に発揮され維持されている状態、と捉えられ、ブルーデンス政策は金融危機や典型的な金融機関の破綻によってこれらの機能が不十分にしか発揮されなくなってしまうような金融システムの不安定化を防ぐものであると言える。

経済においてもグローバル化が進展し、資金が自由に移動できる現在では、今回のような世界金融危機にも対応しうるブルーデンス政策の整備・実行が必要で

15 あり、とりわけ国際的なシステム・リスクになることを防ぐため、各国間の中央銀行の協調も重要となってくる³⁵。わが国日本もそれは例外ではなく、むしろ金融危機それ自体の影響が金融システムの遅れから欧米諸国よりも比較的少なかった国として、今後の金融システムの発展に向けても不可欠であると言える。

3-4-3. ブルーデンス政策～事前的对策による経営破綻予防～

ブルーデンス政策はその具体的手段として「事前的对策」と「事後的对策」に

20 分類することができる。ここではまず事前的对策について述べていく。

事前的对策は主に金融機関経営の健全性を確保し、個別の金融機関が経営破綻することを未然に防ぐ対策であり、金融における平時のルール、あるいは制度設計に関わるものである³⁶。これを3つのタイプに集約すると次のようになる。

《ブルーデンス政策における事前的对策》

(1) 競争制限的規制 (2) 健全経営規制 (3) 金融機関に対する検査・モニタリング

(1) 競争制限的規制

25 競争制限的規制は、金融機関の競争を制限し、収益機会を保証することで経営破綻の可能性を低減させるものである。具体的なものとしては、参入規制、業務分野規制、店舗規制、金利・手数料・広告規制などがあげられる。

(2) 健全経営規制

30 健全経営規制は、金融機関の破綻の可能性を低める目的で、そのバランスシートの構成というつまり資産負債の選択に制限を加えるものである。具体的なものとしては、BISの自己資本比率規制があげられる。

³⁴ 佐藤隆文（2003）『信用秩序政策の再編』P.3 参考

³⁵ 重原久美春（1992）『金融理論と金融政策の新展開』P.187 参考

³⁶ 田中隆之（2009）『金融危機にどう立ち向かうか』P.30 参考

(3) 金融機関への検査・モニタリング

金融機関への検査・モニタリングは、監督官庁（主に金融庁）や日本銀行が、個別金融機関の資産内容、収益状況、自己資本充実度、リスク管理体制などをチェックして、健全経営の指導を行うものである³⁷。

- 5 (1) の競争制限的規制はまさに 1980 年代までの日本の金融行政の中核に位置した「護送船団方式」と呼ばれる監督行政であり、この規制は効率の悪い金融機関までも生き残れるような保護が行われたため、大銀行にはレント（超過利潤）が発生するという効率性の阻害要因であった。それが 1985 年に大口の譲渡性預金（CD）から始まった預金金利の自由化が 1994 年には普通預金金利にまで広がっていた時期に、金融自由化が進んだため競争制限が事実上できなくなるなかで、競争を前提に金融機関経営の健全性を保つために導入されたのが（2）の健全経営規制である。BIS 規制導入を持ってはじめて厳格なバランスシート規制がなされたのである。
- 10

3-4-4. ブルーデンス政策～事後的対策のセーフティーネット～

- 15 事後的対策はセーフティーネットとも言われ、危機が起きてしまったときにその波及を最小限に抑える役割をするものである。危機時にはそれを発動するタイミングなど裁量的な面もあるがあらかじめルールを決めておくことが効果的である。事後的対策も以下 3 つに集約することが可能である。

《ブルーデンス政策による事後的対策》

(4) 中央銀行の最後の貸し手機能 (5) 預金保険制度 (6) 金融機関の破綻処理制度
--

(4) 中央銀行の最後の貸し手機能

- 20 中央銀行の最後の貸し手機能は、取り付け騒ぎなど、何らかの理由で個別金融機関の流動性不足が発生し、金融システム全体の混乱、すなわちシステムック・リスクを招きかねない状態にある場合に、中央銀行が無担保で無制限に貸出を行うということである。

(5) 預金保険制度

- 25 預金保険制度は、銀行が破綻するなどの理由で払い戻しができない場合に、預金者に対して保険で賄われている額で払い戻ししたり、銀行の破綻処理に伴い債務超過額の一部を預金保険制度が負担することで預金者の負担を軽減するという仕組みである。

(6) 金融機関の破綻処理制度

- 30 金融機関の破綻処理制度は、経営破綻した金融機関ないし破綻寸前の金融機関を金融当局が金融システムに動揺が起こらないように処理する仕組みである³⁸。

³⁷ 田中隆之（2009）『金融危機にどう立ち向かうか』P.32~33 参考

³⁸ 田中隆之（2009）『金融危機にどう立ち向かうか』P.34~35 参照

日本のバブルが崩壊した 1990 年代以降に、非護送船団型へと移りゆく過程で (5) の預金保険制度と (6) の金融機関の破綻処理制度はやっと確立された。なぜなら護送船団方式の下では大銀行は潰れるはずはないという「銀行不倒神話」が発生していたため、それらはそもそも必要とされていなかったからである。だがそのために事後的対策の持つシステミック・リスク顕在化の抑制する機能への整備は遅れていたのである。

3-4-5. ブルーデンス政策強化による金融システム安定化とその現状

日本のバブル崩壊後、そして今回の世界金融危機という大きな不況の波を受けて、日本ではこれまでの金融機関や金融業界の経営、環境は大きく変わってきている。金融機関の抱える脆弱性がグローバル化によってともに拡大してきた現在では、ブルーデンス政策の意義が見直され始めている動きがすでに始まっていると考えられる。たとえば、2009 年 9 月 6 日にはバーゼル銀行監督委員会に参加する主要 27 カ国の中央銀行および監督当局は銀行の自己資本比率規制強化（新 BIS 規制強化）など金融機関に対する監督を強化する規制することで合意した。内容としては自己資本の中核的な部分は普通株と内部留保で構成されなければならないとするものであり、今後段階的に実施されていく予定となっている³⁹。また金融庁は 2010 年 3 月期から上場企業などに役員報酬の公表を義務付ける方針を固めたとすでに発表した。役員報酬を巡っては、20 カ国・地域（G20）財務相・中央銀行総裁会議でも金融機関幹部の報酬制限の指針策定で合意をしており、国内・国外においても特にブルーデンス政策の事後的対策を強化している動きがあると考えられる⁴⁰。

つまり今後金融システムが安定的に機能するためには、市場構造や金融機関の経営環境等の変化に応じつつ、また今回の金融危機が示したようにシステミック・リスクのグローバル化に対処するため、各国中央銀行間での協力、金融市場の取引や金融機関に対する規制・監督面での基準作成等の分野での協力が一層必要されてくるのである⁴¹。そしてまた金融当局だけでなく、金融機関自らが経営改善に向けたインセンティブを今後は高めていくことが今回のような世界的な金融危機の再来を防ぐためには必要であると考えられる。

3-4-6. 東アジア EPA におけるブルーデンス政策の重要性

それでは東アジア EPA におけるブルーデンス政策の重要性について、アジア経済の不安定さを最も露呈させたアジア通貨危機を例に挙げながら見ていきたい。先述したように、金融市場が不安定である東アジアが、EPA を行うことによる投資の活性化や外国資本の積極的な導入によってシステミック・リスクが起こる可能性を増幅させることは否定できない。よって EPA を実行するにあたり金融市場

³⁹ 金融庁 佐藤金融庁長官講演「金融規制の質的向上」参照
<http://www.fsa.go.jp/common/conference/danwa/20080517.pdf>

⁴⁰ 日本経済新聞 朝刊 1 面（2009/9/2）

⁴¹ 熊倉修一（2008）『日本銀行のブルーデンス政策と金融機関経営』P.146 参照

が機能不全に陥らないように対策をとる必要があるのである。

- 東アジアの多くの国では金融機関が政府に保護されている。よって金融機関の大部分は企業の安全性・発展性を審査する能力が欠如している傾向がある。特に財務内容の情報が十分に公開されないこと、リスクの高いプロジェクトへの融資が多いこと、過剰融資などが東アジア金融機関の特徴である。そして東アジアにおける企業側はまだ収益よりも事業拡大を志向する企業が多いため、過剰投資、オーバーボローイング、財務体質悪化の問題がある。例えば韓国の財閥企業はその典型とも言え、財閥家族のコントロール下にある企業はディスクロージャーによって株式調達を行い支配力を低下させるよりも、企業間の相互債務保証を使いながら外部調達を行う。そのため、1996年の製造業平均負債比率は317%にも達し、これは日本の206%、アメリカの159%と比べても明らかに高かった。このような金融システムであるため、1997年のアジア通貨危機は不良債権、債務の膨張をもたらし、財務悪化で金融機関の多くは融資できなくなり、健全な金融機関も企業のリスクに慎重となり貸し渋りをする状況に陥ったのである⁴²。よって東アジア EPA で外国資本がより流入しやすくなると、アジア通貨危機以上に経済が不安定化する可能性が高い。そのため、金融機関の果たすべき役割は大きくなり、プルーデンス政策が整備されることが大切となるのである。そしてこれらの東アジア EPA での金融統合にむけた金融インフラの整備や、プルーデンス政策の実効性を確保するには、「ASEAN+3」各国間での包括的な取り組みが必要であり、各国の政策当局が連携し、協調することが不可欠となるのである。

第5節 東アジア EPA の効果

以上、「東アジア EPA」について述べてきた。その上で次になぜ「東アジア EPA」の実現が我々の問題意識として挙げた「内需の問題」、「外需の問題」、「グローバル・インバランス」の3つを問題意識の解決になるのかを述べていく。

3-5-1. グローバル・インバランスにおける効果

- 経済活動に関するルールが統一され、アジア証券市場などが拡大することでアジア内での社債などの発行が容易になれば、より多くの投資家にリスクを分散させることが可能になるため信用リスクや市場リスク、流動性リスクなどの低下させることができ、さらにはアジアにおける金融統合は多国間におけるクロスボーダー取引を容易にし、結果として域内投資額の増加をもたらすことができると考えられる。実際、2005年に日本・メキシコ間で結ばれた EPA の協定の効果として2004年から2007年にかけて日本の対メキシコ投資は201億円から589億円へと193%のプラスの伸びが表れている⁴³。それは同時に我々が問題意識として挙げた「グローバル・インバランス」の改善の促進を意味する。なぜなら、信用リスクや市場リスク、流動性リスクなど様々なリスクは、直接投資において重要

⁴² トラン・ヴァン・トゥ・原田泰・関志雄（2001）『最新アジア経済と日本』参考

⁴³ 外務省経済局「日本の経済連携協定（EPA）交渉－現状と課題－」

<http://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/fta/index.html>

な決定要因であるため、リスクの低くなったアジアへの直接投資はアメリカや EU などへの直接投資よりも投資へのインセンティブが強く、投資家などが選好するためである。その結果、アメリカへ還流していたアジアにおける過剰貯蓄をアジア内で再投資されるためグローバル・インバランスを改善することができるのである。実際、近年、日本における海外への直接投資はアメリカ、カナダ、メキシコなどで構成される北米自由貿易協定 (NAFTA) 圏内や EU 圏内への投資額より、東アジアへの直接投資の割合のほうが高くなっている。「東アジア EPA」の実現はこの動きを更に加速させるだろう。

3-5-2. 東アジア EPA による域内直接投資増加の可能性～EC の例～

ここで東アジア EPA によって域内直接投資が増加し、グローバル・インバランスを改善できるのかを EC を例に見ていきたい。

EC (欧州共同体) は EU の前身であり、国境のない単一市場を作ることを目的に 1967 年に発足、1993 年にドイツ、フランス、イタリア、イギリス、スペインなど計 12 の加盟国で単一市場が始動した。また EC の段階では単一通貨 (ユーロ) の導入がまだ行われていなかった⁴⁴。以上のことから我々の提言する東アジア EPA と構造が類似しているため例に挙げる。

以下の表は単一市場始動後の EC の直接投資の方向がどのように変わったかを示している。

【表 12 EC の直接投資の地域構成(構成比)】⁴⁵

EC からの流出	1984－88	1999	EC への流入	1984－88	1999
EC	32.2	53.3	EC	55	76.4
域外	67.8	46.7	域外	45	23.6
アメリカ	48.5	32.1	アメリカ	10	17.5

(※1993 年に単一市場完成、1999 年 11 月ユーロ導入、2002 年ユーロ流通)

市場統合以前の 1984－88 年は EC の直接投資の方向は域外、とりわけアメリカへ傾斜していることがわかる。この期間の EC の直接投資全体の約 68% が域外に向けられ、アメリカだけで約 50% 吸収しているのである。しかしこれが単一市場が完成されて以降、アメリカ向けが約 30% にまで縮小しているのがわかる。そしてその後も EC の域外直接投資は減少し、EC への域内直接投資は増加している。つまり、EC のように東アジア EPA においても東アジア域内の直接投資が増加し、グローバル・インバランスの改善が可能であると考えられる。

⁴⁴ 欧州連合 ユーロへ道 <http://www.deljpn.ec.europa.eu/modules/union/emu/history/>

⁴⁵ Transnational Corporations, Agricultural Production and Development (1996)
『European Commission(1996)&World Investment Report』より作成

3-5-3. 日本の内需の問題における効果

また、域内金融統合がもたらす「域内の経済活動の円滑化」は「グローバル・インバランス」を改善するだけでなく、「日本の内需の問題」も解決することが期待される。なぜなら、アジア内での債券市場や株式市場の統合が資金に余裕のある投資家だけでなく、資金需要を抱える企業の側にもメリットが生まれ、その結果、問題意識で述べた「消費」と「投資」が拡大されるのである。

まず、アジアにおける債券市場などの整備により、債券や株式の発行が容易になれば、企業は多様な資金調達が可能になると同時に、資金調達におけるコストも低下する。そのため、企業は設備投資などが容易になり、企業の投資活動の促進をもたらすことができるのである。これは問題意識で挙げた内需の項目である「投資」の拡大を意味する。

さらに、「東アジア EPA」により、今後世界経済の中心となる中国や ASEAN などアジアの市場が統合されることで、総需要の拡大が可能になると共に、域内の経済活動がさらに活発化することかが期待される。これは少子化による人口減少問題による企業の中・長期的な需要に対する不安や、人口減少が日本の成長力を低下させるという企業の意識を変えることで、今後の日本経済における見通しを改善し、今まで実質 GDP 成長率よりも低くかった企業の「期待成長率」の上昇をもたらすことができると考えられる。それは結果として、「投資」を活発化させたり、賃金の上昇により、今まで改善されなかった家計の可処分所得の上昇をもたらすことになる。それだけでなく、賃金が上昇し家計の期待成長率が上昇すれば、消費性向も上昇し内需の項目である「消費」が更に拡大することが期待される。

3-5-4. 日本の外需の問題における効果

「東アジア EPA」は域内金融統合を実現させることで、カネのクロスボーダー取引を可能にすると述べたが、それと同時に 3つの側面からのモノのクロスボーダー取引を促進させ、日本の外需における問題を解決することができる。

まず第1に、EPAの柱である FTA による「関税の撤廃」である。関税が撤廃されれば、域内における貿易のコストがなくなることで輸出が増加することが考えられる。実際、タイやインドネシアなど ASEAN の発展途上国との貿易においてかつて自動車や、電化製品など日本の輸出品のほとんどに関税がかけられていたが、EPA の締結により、輸出品の 8割から 9割以上が無税になり、貿易額も増加した。現在 EPA はアジアでは ASEAN 間で締結されているが、この先中国やインドなどを含む「東アジア」で締結されればさらなる日本の輸出の追い風となることが期待できる。

第2に、発展途上国の経済成長による輸出の増加である。貨幣数量説におけるフィッシャーの交換方程式⁴⁶を用いると、域内金融統合により域内の資金循環が容易になることが、貨幣の流通速度の上昇による取引量の増加をもたらすことが

⁴⁶伊藤元重 (2002)『マクロ経済学』日本評論社 p124 参照

でき、経済効率が上昇することも期待できる。その結果、域内投資の活発化が、東アジアの発展途上国が経済成長につながり、一人当たり GDP が成長することで所得水準や生活水準が上昇する。すると、日本製品の需要が増加するため、輸出の拡大が考えられるのである。

- 5 そして、第3に取引の分散である。「東アジア EPA」の域内における貿易活動が活発化すれば、多国間での取引の増加が取引の分散をもたらすため、より安定的な日本の外需市場を形成することが可能になるのである。
これらのことから、問題意識で長期的な視点から重要であると述べた「日本の外需の問題」解決することができるのである。

結語

- 10 ここで、我々の提言する「東アジア EPA」についてもう一度簡潔に述べた上で、第4章でミニマックス・リグレットモデルを用いた「東アジア EPA」の実現可能性について述べていく。

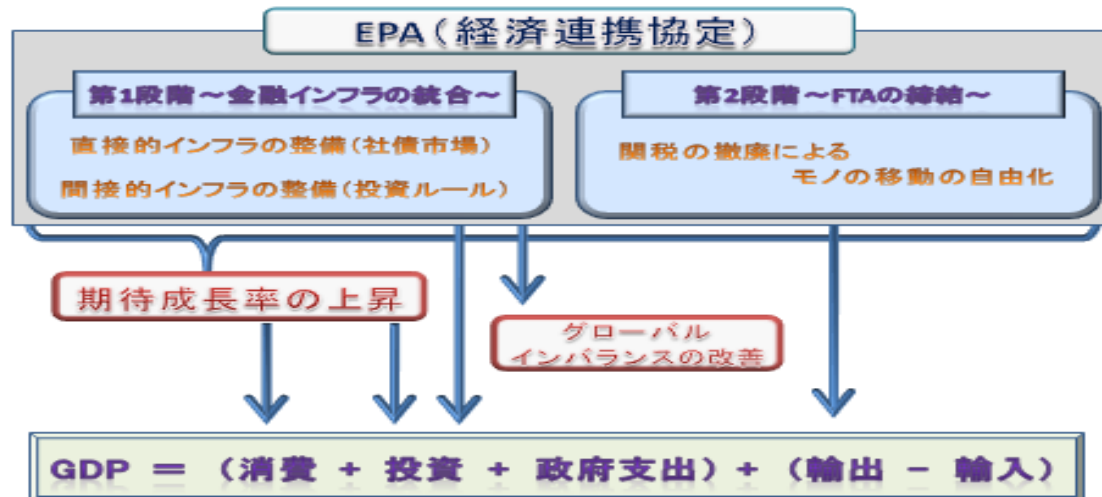
- まず、我々の政策提言である「東アジア EPA」締結のために「金融インフラの統合」と「FTA の締結」の段階的アプローチにより成立させることが有効であると述べた。その第一段階である「金融インフラの統合」の中で、特に重要な直接的な金融インフラであるとした社債市場の整備が企業の資金調達を容易にするため企業は設備投資が容易になり、GDP における内需の項目である「投資」を拡大することができるのである。一方、間接的な金融インフラである「投資規制の撤廃」や「税制の整備」などが投資活動を阻害するリスクやコストを低下させるため、域内再投資へのインセンティブが生まれることで「世界金融危機」における問題であったアメリカへの過剰投資による「グローバル・インバランス」を改善することができる」と述べた。また、この「金融インフラの統合」は同時に域内の資金の流動性を上昇させるため、発展途上国の経済成長を促進することができ、これが第2段階である FTA の締結への下地となるのである。

- 25 第1段階を経て、第2段階で「FTA の締結」により関税が撤廃され、域内のモノの移動の自由化が促進されれば、人口減少問題を抱える日本の GDP が長期的に上昇するために重要な「安定的な外需」が確保できるのである。これが「日本の外需の問題」の解決である。この市場の拡大は企業の「期待成長率」を上昇させることができるため、企業によるさらなる「投資」の拡大や、可処分所得の上昇による家計の「消費」の拡大という効果が生まれる。

- 30 これらの2つの段階的アプローチの結果、我々が問題意識として挙げた「日本の内需の問題」、「日本の外需の問題」、「グローバル・インバランス」の3つの問題意識を解決することでできる。しかし、我々の政策提言はこの「東アジア EPA」と同時にその実効性を確保するための「プルーデンス政策」を整備するものであった。このプルーデンス政策により EPA により統合されたアジアの金融市場においてシステミック・リスクを抑制し、金融市場の安定化を図ることでアジアのより安定的な経済成長を可能にする。

これらの効果より日本の GDP の長期的な成長が可能になり、今回のテーマである「世界金融危機下での経済再生」への回答となる。

【表 12 東アジア EPA の効果】



第 4 章ブルーデンス政策を含む東アジア EPA の合意は可能か

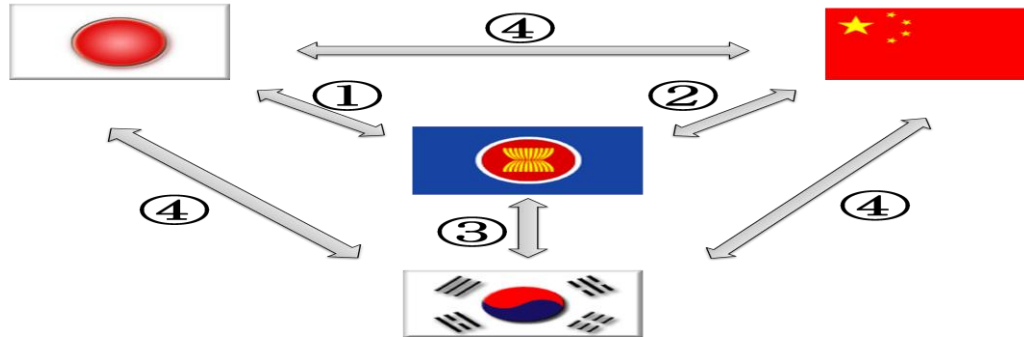
第1節. 合意可能性の検証、および分析

では、実際に東アジア EPA の形成は合意に達するのか、また我々の提唱するブルーデンス政策を含む東アジア EPA の合意は可能かという点を検証したい。

- 5 EPA は通常、交渉の流れとして第一に各国で検討され、政府間において予備的に協議や研究を行い、政府に産業界や学識者の代表を加えたうえで産学官共同研究会の開始を合意する。次に一定期間の協議ののち、両国において EPA 締結が望ましいと判断された後に、政府間で正式に交渉を開始する。交渉では全体で行われる交渉と分野毎に行われる交渉があり、後者では専門家による会合を開き議論
- 10 し、主だった論点について国家間で合意した段階で、大筋合意を発表。その後細かな部分において調整が行われ条文などの調整作業のためのテキスト交渉が行われる。その後署名され、国内で批准手続きが行われた後に発行といったプロセスを踏む⁴⁷。しかし FTA や EPA は前述のとおり通常二国間で締結されるもののので多国間になればなるほど合意形成は調整が難しくなる側面がある。
- 15 では実際の状況はどうなっているのか。これを分析するにあたって①日・ASEAN 間、②中国・ASEAN 間、③韓国・ASEAN 間、④日本・中国・韓国の関係を見ることにより示したいと思う。

⁴⁷ 経済産業省対外経済政策総合サイト『Ⅱ.我が国と各国・各地域とのEPAの取り組み』
http://www.meti.go.jp/policy/trade_policy/epa/html2/2-torikumi1.html (2009/10/5) 参照

【表 14 日本・中国・韓国・ASEAN の関係】



① 日本・ASEAN 間

まず協定の基礎として 2002 年のシンガポールとの経済連携協定から 2009 年のベトナムとの経済連携協定まで 7 カ国の ASEAN 域内国との二国間 EPA が締結、発効されている。またそれらを補完するものとして 2008 年 12 月 1 日に日・ASEAN 包括的経済連携 (AJCEP) 協定がシンガポール、ベトナム、ミャンマー、ラオスの間で発効され、さらに今年に入ってブルネイ、マレーシア、タイとも発効されている。このように二国間と多国間両方においての EPA が着々と進められており、これまで以上に日・ASEAN 間の関係が緊密化している。今後も交渉が続く予定であり、よって日本と ASEAN に関しては合意に支障は無いといえる。

② 中国・ASEAN 間

すでに 2005 年から物品において、さらに 2007 年にはサービスにおいて FTA が発効されており (ACFTA) また 2010 年からは投資協定も発効され、中国にとって初の自由貿易圏が誕生することとなる。これにより貿易額が 2008 年に前年比 13.9% 増加の 2311.2 億ドルに達しており、また投資においても相互投資額が 600 億ドル近くに達するなど、ますます ASEAN との結び付きを強固なものとしている⁴⁸。実際、日本よりも交渉開始が早かったこともありその影響力はより大きいものとなっている。

③ 韓国・ASEAN 間

2007 年 6 月に物品貿易協定が発効、同年 11 月にはサービス貿易が調印されておりタイを除く国で発効している (タイに関しては 2009 年 2 月に物品、サービス共に調印)。また投資分野の交渉も進んでいる。効果として共同研究報告書によると関税撤廃効果だけで 0.05%、資本蓄積の効果も含めると 0.6% の GDP 増加があると分析、また 2007 年 6 月 1 日から 1 年間の韓国の対 ASEAN 貿易は前年比 23% 増加としている⁴⁹。韓国もまた中国と同様に日本よりも交渉締結が早いことから優位に立っているといえる。

⁴⁸ 日本貿易振興機構 (ジェトロ) 『世界と日本の主要な FTA 一覧』

<http://www.jetro.go.jp/jfile/report/07000039/05001661.pdf> (2009/10/5) 参照

⁴⁹ 同上

④ 日本・中国・韓国

- この3国間の協議は1999年10月に開催されたマニラ・サミットにおいて合意された共通の認識に基づいて各国の代表する機関による“日本・中国・韓国の経済協力強化”のための共同研究を2000年に正式に開始した。これにより“3国間の貿易・投資の促進”に関する共同研究を終え、2003年には“長期的な経済展望と中期的な政策の方向性”と題して、第二段階に移行し“日本・中国・韓国間における可能な自由貿易協定(FTA)の経済効果”と題するプロジェクトを開始した⁵⁰。この共同研究によりほぼ主要な論題は言及されており、GDPや貿易の増加量などが予測されている(日本・中国・韓国それぞれGDPへの影響は0.3%、0.4%、2.8%の増加、また貿易量は1990年の12.7%から2005年には23.9%へと増加すると示されている⁵¹)。また2008年の研究では各国の2国間FTAと日中韓FTAとの関係に焦点を置いた3国のFTA政策についての調査、そして日中韓FTAの課題と展望、東アジアでの広域FTAに対する3国ならびに日中韓FTAの役割について分析することといった視点を盛り込んだ研究が行われた⁵²。
- この3国の協力体制はまだ研究段階とはいえ着実に前進はしており日中韓FTA、また東アジア広域FTAの合意についても研究がなされていることから合意に時間はかかれど問題はないといえる。

第2節 ブルーデンス政策を含む東アジアEPAの合意可能性の分析

- では次にブルーデンス政策を含む合意について見ていきたい。ブルーデンス政策は前述のとおり個々の金融機関の破綻防止や金融システム安定化に向けての諸施策の総称であり、主に金融機関経営の健全性を確保し、個別の金融機関が経営破綻することを未然に防ぐ事前的対策と危機が起きてしまったときにその波及を最小限に抑える役割をする事後的対策に分かれる。この政策は各国の包括的な取り組みと各国の政策当局の連携、強調を必要とする。今後、東アジアといった広域な市場を扱うにあたってこういった協力体制は必然となっていくであろうし、また今後高成長率が期待される東アジア市場においてはよりグローバル化が進出しそれに伴ってシステミック・リスクがますます巨大化することが予想されるため、この政策の合意形成は必要であると判断する。先の世界金融危機を教訓に今後もこの政策は重要視されるであろう。よって東アジアEPA形成にあたって無視できない問題であることは間違いない。
- ではどのように合意という選択が合理的だと示すかという我々が考えたのはゲーム理論のミニマックス・リグレットモデルの利用である。
- ミニマックス・リグレットモデルとは、フェアジョンとフィオリナが提唱したモデルで、不確実性下における意思決定ルールとして最も適応するものである。未来に何が起こるかわからない「不確実性」の下で各国家が直面するかもしれな

⁵⁰ NIRA 総合研究開発機構『日中韓自由貿易協定の可能なロードマップに関する共同報告書及び政策提言』<http://www.nira.or.jp/pdf/0805report-J.pdf> (2009/10/5) 参照

⁵¹ 同上

⁵² 同上

い最も悪い状況を考える事により、全員一致の意思決定が可能となるのである⁵³。
なぜこのモデルを採用したのかというと、我々が問題意識を持つシステミック・
リスクのグローバル化のために、より金融危機発生や損失規模に不確実性を伴う
と考えたためである。今回プレイヤーとするのは東アジアEPAを形成する

- 5 ASEAN+3である。このプレイヤーは合意するか合意しないかの二通りの選択をす
ることとなる。しかし不確実性を大きく伴うために戦略の利得もそれにより大き
く異なってくる。

今回、「利得」として定義するのは「金融機関の損失額の大小」と決めた。損
失額はプルーデンス政策により減少するので、プルーデンス政策にかかる費用

- 10 (Mi)、プルーデンス政策効果による損失額減少分(α 、 β)、金融機関損失額(Di)
といったふうに大別される。なお、もし合意が得られなかった場合において、各
国が独自にプルーデンス政策を行ったときの効果は含めないものとする。なぜな
らASEAN+3域内一国の政策が与える効果は世界の金融システムに対する影響力
が低いと考えられるからである。(その場合は当然費用も度外視される。)また
15 今回の金融機関の損失額のモデルとするのはアジア通貨危機のときの損失額(D1)
と世界金融危機の損失額(D2)である。これら二つの危機は共に世界経済に大きな
損失をもたらした事とシステミック・リスクのグローバル化による不確実性を大
きく伴った危機であったといえるため今回のゲームに適していると判断した。以
上を各戦略の利得とし、これをもとに最適かつ合理的な意思決定は「合意」であ
20 るということを証明する。

上記の内容を以下にまとめるとこのようになる。

【表15 不確実性下における意思決定とそのペイオフ】

	世界金融危機	アジア通貨危機
合意 (プルーデンス政策の採用)	C1 内訳(M1, D1- α)	C2 内訳(M2, D2- β)
非合意 (プルーデンス政策の不採用)	C3 内訳(M3, D1)	C4 内訳(M4, D2)

- 金融機関損失額(Di)はIMFの推計によると世界金融危機が2兆2000億ドル
(2009年1月時点)、アジア通貨危機が4000億ドル(1998～99の2年間)である。
またプルーデンス政策の効果は費用よりも大きい(つまり $\alpha > M_i$)。なぜならこ
25 のゲームのモデルが最も悪い状況を想定していること、そしてプルーデンス政策
の主要なパートであるモニタリング機能やLLR機能などは今後、時の経過とと
もに能力の向上、また中央銀行の姿勢を公表することにより債権者の信認を得る
ことでシグナリングの効果の向上などが見込めコストを軽減することが可能とい
えるからである⁵⁴。

⁵³ デニス・C・ミュラー著 加藤寛 監訳(1993) 『公共選択論』

⁵⁴ 日本銀行金融研究所「プルーデンス政策の将来像に関する一考察:銀行システムの効率性・

そしてもし政策の合意が得られない場合には前述のとおりプルーデンス政策効果、費用はともに0となる。

これらを踏まえたうえで表にまとめると以下ようになる。

【表16 IMF推計値に基づく金融機関損失額の導出】

単位：億ドル（小数点1位以下切り捨て）

	世界金融危機	アジア通貨危機
合意 (プルーデンス政策の採用)	$M1+22,000-\alpha$ 内訳 ($M1, 22,000-\alpha$)	$M2+4,000-\beta$ 内訳 ($M2, 4,000-\beta$)
非合意 (プルーデンス政策の不採用)	22,000 内訳 (0, 22,000)	4,000 内訳 (0, 4,000)

ミニマックス・リグレットモデルとは、ある状況下で、正しい意思決定をしていたら得られたであろう利益と、正しい意思決定をしなかったがために受けた損失の差（Regret＝機会損失）を、最小限に抑える手法である⁵⁵。

これを考察するために実際に1列目のリグレット値を算出する。合意が達成されたときの損失額は $M1+22,000-\alpha$ 、達成されなかったときの損失額は22,000となる。もしプレイヤーが合意を選択した場合、非合意を選択した場合と比べてときよりも損失額が低くなるので非合意を選択したほうが良かったという後悔は発生しない。よって合意した場合のリグレットは0となる。次にプレイヤーが非合意を選択した場合、合意を選択した場合に比べて損失額が多くなるので合意を選択したほうが良かったという後悔は発生する。このときのリグレット値は非合意を選択したときの損失額から合意を選択したときの損失額を引いた値となるので22,000から $M1+22,000-\alpha$ を引いた $-M1+\alpha$ となる。同様に2列目のリグレット値を算出すると以下のような後悔行列が導出される。

【表17 ミニマックス・リグレットモデルにおける後悔行列】

	世界金融危機	アジア通貨危機
合意 (プルーデンス政策の採用)	0	0
非合意 (プルーデンス政策の不採用)	$-M1+\alpha$	$-M2+\beta$

このゲームのルールでは最小の極大リグレット値を持つ選択肢が最も有利な選択肢となるので、合意の選択をした場合のリグレット値0と非合意の選択をした場合のリグレット値は非合意の方が数値が高いことからプレイヤーである

ASEAN+3は「合意」という戦略を選択することが合理的であるといえる。

安定性の両立に向けて」<http://www.imes.boj.or.jp/japanese/zenbun99/kk18-3-3.pdf> 参照

⁵⁵デニス・C・ミュラー著 加藤寛監訳(1993) 『公共選択論』 参照

終章 まとめ 一日本経済に残された課題一

我々は今回の学生の集いの「世界金融危機下での経済再生を問う」という議題に対して、日本の経済再生、すなわち可処分所得の上昇を伴った実質 GDP の長期的な成長のためには東アジア EPA が有効であるという結論を下す。

- 5 そのための問題意識として内需面の問題を消費拡大のための「期待成長率の上昇の必要性」、外需面の問題を日本が長期的に GDP を上昇していくために必要である「安定的な外需の確保」、グローバルな面の問題を今回の金融危機の背景にあった「グローバル・インバランスの改善」と置いた。この3つの問題意識を解決することで日本の実質 GDP の長期的成長が可能になるのである。

- 10 これらの問題意識を解決するために我々は政策提言として「東アジア EPA」を提言した。直接的金融インフラである社債市場などの整備がなされることで企業の投資活動を活性化し、内需の問題である「投資」を拡大し、間接的金融インフラの整備によるリスクやコストの軽減が、域内再投資を促すことで「グローバル・インバランス」が改善されるのである。そして EPA の柱である FTA により日本の安定的な外需が確保されることにより、外需面の問題も解決されると述べた。

- 15 さらに、中国や ASEAN など今後の世界経済成長の中心となる国々と「東アジア EPA」が実現することにより、人口減少による需要不足などの問題が解決されることで、企業の期待成長率の上昇が設備投資や賃金を上昇させる。この面からも日本の内需は拡大され、問題意識を解消することができるとした。

- 20 またそれと同時に、金融インフラの統合によるシステミック・リスク拡大への対策として我々はプルーデンス政策の整備を提言した。この事前的対策と事後的対策によって金融システムの安定化が図られ、金融危機が再び起こったとしてもその被害を最小限にとどめることができるのである。

- 25 そして最後に我々の提言する東アジア EPA の実現可能性についてミニマックス・リグレットモデルを用いて、プルーデンス政策を含めた EPA の合意がなされることが「ASEAN+3」の各国にとって、その合意がなされなかったときと比べ利益が大きいと、合意が実現されることを説明した。

その結果、最終的に我々の提言する「東アジア EPA」による新たな経済展開が今回のテーマである「世界金融危機下での経済再生」を可能にすると結論付ける。

- 30 ここで残された課題を述べ、この論文の終わりとさせて頂く。我々の提言したような政策を実現し、今後日本が長期的な経済成長していくためにはまだ数多くの課題が残されている。具体的には、EPA 締結のための交渉や詳細なプロセス、そしてプルーデンス政策における規制内容や水準などである。今回の論文ではそこまで言及するに至らなかったが、これらの課題を解決することが急務である。

- 35 最後に、今回の論文作成にあたり、青山学院大学中村まづる教授そして中村ゼミの先輩方には数多くの有益なご指摘を頂いた。手短ではあるが、ここに中村まづる教授、ならびに先輩方に心から感謝を申し上げたい。

(中村ゼミナール F パート一同 2009/10/12)

《参考文献リスト》

- 池尾和人・池田信夫（2009）『なぜ世界は不況に陥ったのか』日経 BP 社
伊藤元重（2002）『マクロ経済学』日本評論社
岩田期久男（2009）『金融危機の経済学』東洋経済新報社
岩田規久男（2008）『テキストブック 金融入門』東洋経済新報社
大村達弥（2008）『経済政策－ミクロとマクロの基礎理論－』慶應義塾大学出版会
外務省経済局 EPA 交渉チーム(2007)『解説 FTA・EPA 交渉』日本経済評論社
加藤寛（2009）『公共選択論』勁草書房
熊倉修一（2008）『日本銀行のブルーデンス政策と金融機関経営』白桃書房
小林良彰（2005）『公共選択』東京大学出版
佐藤隆文（2003）『信用秩序政策の再編』日本図書センター
重原久美春（1992）『金融理論と金融政策の新展開』有斐閣
清水聡（2009）『アジアの域内経済協力』東洋経済新報社
白川方明（2008）『現代の金融政策－理論と実際－』日本経済新聞出版社
高橋洋一（2008）『この金融政策が日本経済を救う』光文社
竹森俊平（2009）『経済危機は9つの顔を持つ』日経 BP 社
竹森俊平（2008）『資本主義は嫌いですか』日本経済新聞出版社
田中隆之（2009）『金融危機にどう立ち向かうか「失われた15年の教訓」』筑摩書房
中島厚志・吉崎達彦・塚崎公義（2009）『世界経済連鎖する危機「金融危機」「世界同時不況」の行方を読む』東洋経済新報社
野口悠紀雄（2009）『未曾有の経済危機－克服の処方箋－』ダイヤモンド社
野口悠紀雄（2008）『世界経済危機－日本の罪と罰－』ダイヤモンド社
野口悠紀雄（2009）『金融危機の本質は何か』東洋経済新報社
長谷川啓之[編]・馬場正弘・辻忠博・安藤潤（2009）『経済政策の理論と実際』学文社
平田潤（2004）『長期不況はなぜ繰り返すのか』東洋経済新報社
村瀬哲司（2007）『東アジアの通貨・金融協力』勁草書房
宿輪純一（2006）『アジア経済システムの経済学』日本経済新聞社
デニス・C・ミュラー著・加藤寛監訳(1993)『公共選択論』有斐閣
N・グレゴリー・マンキュー（2003）『マンキューマクロ経済学第2版[I』東洋経済新報社
ポール・クルーグマン（2009）『危機突破の経済学』PHP 研究所
ポール・クルーグマン（2009）『世界大不況からの脱出』早川書房
トラス・ヴァン・トゥ・原田泰・関志雄（2001）『最新アジア経済と日本』
Transnational Corporations, Agricultural Production and Development (1996)
『European Commission(1996)&World Investment Report』
日本経済新聞 朝刊 1面（2009/9/2）

《参考 URL リスト》

欧州連合 <http://www.deljpn.ec.europa.eu/modules/union/emu/history/> (2009/10/8)

川野辺裕幸「東アジア EPA への道程」

<http://pubweb.cc.u-tokai.ac.jp/kawanobe/opinion/200407.htm> (2009/9/22)

外務省経済局「日本の経済連携協定 (EPA) 交渉－現状と課題－」

<http://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/fta/index.html> (2009/9/8)

金融庁 佐藤金融庁長官講演「金融規制の質的向上」

<http://www.fsa.go.jp/common/conference/danwa/20080517.pdf> (2009/9/15)

経済産業省 通商白書 2009

<http://www.meti.go.jp/report/tsuhaku2009/2009honbun/html/i2110000.html>

経済産業省「経済連携協定 (EPA)・自由貿易協定 (FTA) とは何か」

http://www.meti.go.jp/policy/trade_policy/epa/data/070904what_is_EPA.pdf (2009/9/8)

経済産業省「東アジア EPA 構想と日本の経済・産業協力」

<http://www.gispri.or.jp/newsletter/2006/pdf0605/050203.pdf> (2009/9/8)

経済産業省「Ⅱ.我が国と各国・各地域との EPA の取り組み」

http://www.meti.go.jp/policy/trade_policy/epa/html2/2-torikumi1.html (2009/10/5)

国立社会保障 人口問題研究所 「人口統計資料集 2009」

<http://www.ipss.go.jp/syoushika/tohkei/Popular/Popular2009.asp?chap=0> (2009/10/3)

財務省 貿易統計 <http://www.customs.go.jp/toukei/info/index.htm> (2009/9/8)

総務省 統計局「世界の統計」<http://www.stat.go.jp/data/sekai/index.htm> (2009/9/11)

総務省 統計局 「労働力調査 (基本集計) 平成 21 年 7 月分 (速報) 結果の概要」

<http://www.stat.go.jp/data/roudou/rireki/tsuki/pdf/200907.pdf> (2009/9/20)

総務省 統計局「主要商品輸出入総額」

<http://www.stat.go.jp/data/nihon/15.htm> (2009/9/22)

内閣府 平成 21 年度年次経済財政報告書

<http://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je09/pdf/09p01021.pdf> (2009/10/1)

内閣府 経済社会総合研究所「平成 20 年度企業行動に関するアンケート調査報告書」

<http://www.esri.cao.go.jp/jp/stat/ank/h20ank/main.html> (2009/10/4)

内閣府 統計情報

<http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/toukei.html> (2009/10/4)

日本銀行ワーキングペーパーシリーズ「低成長期待と消費者行動 : Zeldes-Carroll 理論によるわが国消費・貯蓄行動の分析」

<http://www.boj.or.jp/type/ronbun/ron/wps/wp04j02.htm> (2009/10/5)

日本銀行金融研究所『プルーデンス政策の将来像に関する一考察 : 銀行システムの効率性・安定性の両立に向けて』

<http://www.imes.boj.or.jp/japanese/zenbun99/kk18-3-3.pdf> (2009/10/11)

日本貿易振興機構 (ジェトロ)「世界と日本の主要な FTA 一覧」

<http://www.jetro.go.jp/jfile/report/07000039/05001661.pdf> (2009/10/5)

民主党「政権政策マニフェスト」

<http://www.dpj.or.jp/special/manifesto2009/index.html> (2009/9/22)

OECD stat Extracts Balance of Payment

http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=MEI_BOP (2009/9/18)