

〈論 文〉

## 日本のバブル経済とアジアの再生

林 華生<sup>†</sup>

The collapse of the so-called bubble economy in Japan and the long entrenchment of Japan's economy in the doldrums of recession and financial despair can be considered one of the important factors contributing to the Asian financial crisis that erupted in July 1997. Similarly, it is one of the main reasons why the recovery from the crisis is still on an uncertain footing.

Firstly, this article examines the background and causes of the bubble economy, focusing on stock and real estate market issues. Next, it delves into the various government policies (such as monetary and fiscal policies, banking and foreign exchange rate systems and crisis management measures) implemented, their impact and limitations as to re-energizing the economy, discussing them in detail and putting forward criticisms and suggestions. Lastly, it considers the complementary relationship between Japan and Asia and analyses in some detail Japan's role in the recent financial crisis. This part is particularly aimed at examining the potential effects of the so-called New Miyazawa Plan on the nascent economic recovery of Asia.

Despite their high degree of interdependence the East and Southeast Asian countries have few and weak formal organizations that may help them coordinate their economic policies. Setting up a new international organization or institution among the Asian countries to strengthen economic cooperation in the region is regarded as being an important focal point in the future.

### 1. イントロダクション

日本のいわゆるバブル経済の崩壊と景気停滞や金融不安を伴った日本経済低迷の長期化は、1997年7月に発生したアジア金融危機の重要な要因の1つだと考えられる。そしてまた、これはアジア金融危機からの回復が未だに確固としていない主因の1つでもある。

本稿はまず始めに株式市場と不動産市場に焦点をあて、バブル経済の背景と原因を探る。次に採用された様々な政策（金融政策と財政政策、銀行システムや為替システム、危機管理対策）、それらのイン

---

<sup>†</sup> 早稲田大学アジア太平洋研究センター教授

パクトと経済再生への限界を詳しく述べ、批評と提案を加える。最後に日本とアジアの補完関係について考察し、近年の金融危機における日本の役割を詳細に分析した。ここでは特に、回復の兆しが見えつつあるアジア経済における新宮沢構想の潜在的な効果について検証することを目的にしている。

東アジアと東南アジア諸国の緊密な相互依存にも関わらず、各国の経済政策を調和させるような公式の組織は少なく脆弱である。地域での経済協力を強化するために、アジア諸国間による新しい国際組織あるいは機構の設立が、将来重要な焦点になるだろう。

## 2. 日本バブル経済の背景とその原因

アメリカを筆頭とする欧米諸国は、1980年代半ばに日本に対して円高圧力をかけた。これが1985年9月に開催されたG5会議（プラザ合意）である。「プラザ」合意前は1ドル＝242円だった日本の通貨は急騰し、1994年6月には100円に、さらに1995年5月には80円にまで値上がりした<sup>1</sup>。結果的に日本の資産価値はドル換算にして10年間で3倍になった。こうした変動の背景には、アメリカが深刻な「双子の赤字」（財政赤字と国際収支赤字）に苦しんでおり、アジアとりわけ日本からの輸入を制限したかったという事情があった。

表1. GDPと株価と不動産価格の推移

年度	GDP	株価	不動産価格	(兆円)
1985	324	169	176	
1986	338	230	280	
1987	354	301	449	
1988	377	394	529	
1989	403	527	521	
1990	434	478	517	
1991	457	373	504	
1992	484	297	428	

出所：野口悠紀雄『バブルの経済学』日本経済新聞社、1993、23ページ

注：1. 株価は東京証券取引所に一部上場されている企業の総価格を示す。

2. 不動産価格は東京における住宅用の総資産を示す。

1 Lim Hua Sing, Japan's Role in Asia, Times Academic Press, Singapore, 1999, p206

その間日本では資産（株と不動産）価値が実質的に上がり、1980年代後半から1990年まで異常な高騰を示した。これが「資産価格インフレ」あるいは「株式インフレ」と言われるものである。こうした状況は、生活必需品の価格やサービスがおおむね安定していたのに対して資産価格が急騰したことに特徴づけられる。日経平均株価は1986年1月の約13,000円から1989年末の約39,000円に3倍値上がりした。同時期に不動産価格も3倍になった。表1は東京の不動産総額が1985年には176兆円だったのが、1990年には517兆円に値上がりしたことを示している。株式時価総額（東京証券取引所に上場された企業の総株式）は同じ時期に160兆円から478兆円に増加した<sup>2</sup>。明らかにこれは日本の実体経済を反映していないと言える。なぜならGDPは同じ時期に324兆円から434兆円にしか増加していないからである。東京における不動産総額と株式時価総額は1987-1991年と1988-1990年の期間にそれぞれGDPの増加率よりもはるかに増加していることが分かる（表1）。このように日本は1980年代後半から1990年までバブル経済を生じていた。

バブル経済の原因は何だったのか。1980年代後半から施行された超金融緩和政策が主な要因だろう。1985年9月の「プラザ合意」以降日本の金融自由化速度が加速し、余剰資金は市場の流動性を高めた。同時に、既に巨大であった日本の大都市とりわけ東京のオフィス需要は、さらなる高まりを示していた。政府は財政支出の抑制に能動的な役割を果たせず、様々な政府部門に起きた赤字補填という火急の必要に迫られていた。このような状況の下、都市開発計画の民営化と規制緩和政策に関連した施策が導入された。1987年秋にいわゆる「ブラック・マンデー」が起これ、これは日本の規制緩和をさらに推進させることになった<sup>3</sup>。

振り返ってみると、日本のバブル経済は部分的に政府によって生み出された。1980年代後半以後、金融緩和政策は投資家のキャピタル・ゲインを狙った不動産投資を促した。一部には、非合理的な不動産課税システムがあったためである。土地価格は政府の国有地売却、特に旧国鉄所有地の高値売却によってさらに極限へと押し上げられた。旧国鉄（現在のJR、日本旅客鉄道各社）は民営化される以前深刻な赤字を抱えていた。国有地は旧国鉄の欠損の一部を補填するために高値で売却された。不動産価格は政府のこうした施策によって引き上げられたのである。

低金利政策もまた不動産への投機活動を促した。1988年まで低金利政策はそれでも実施されていた。銀行融資は不動産、建築、ノンバンクへの貸出しに集中した。1989年5月から、政府はバブル経済を収縮させるために銀行融資を制限するデフレ政策を実施した。しかし不動産関連、建設業、ノンバンクへの銀行融資は増加し続けた。政府は不動産のキャピタル・ゲインを求めた投機活動をコントロールできなかったのである。

---

2 野口悠紀雄『バブルの経済』日本経済新聞社、1993、21-23ページ

3 田中直毅『最後の10年-日本経済の構想』日本経済新聞社、1992、62-64ページ

### 3. 広がる危機

1990年2月から日本の株価は値下がりし始めた。1989年末時点で株価はピークに達し、翌年急落する。1989年末から1990年までの1年間で株価は40%の下落を記録した。しかしその後も株価は値下がり続ける。日経平均株価は1990年12月に24,000円だったのが、1992年8月中頃にはたったの14,000円になった。

1990年10月から日本での不動産取引は急激に減少し始め、1991年には土地価格の下落が始った。1991年7月から1992年7月までの1年間で、住居用土地価格の落ち込みは次の通りである：東京15.2%、大阪23.8%、京都23.8%。第二次大戦後以来、日本の土地価格は1975年を除いて毎年値上がりしてきた。土地価格が1991年から劇的に急落し始め、こうした事態は日本の歴史上初めてのことであった。

株式市場の時価総額は300兆円以上減少し、1989年末時点の590兆円から1992年7月の260兆円になった。早くも1992年夏には日本の金融部門はすでにパニックに陥った。銀行とノンバンクは、不動産投資家や投機家に対して不動産やその他の担保物件に高い評価を与えることで十分な融資を行い借金を促していた。1990年代当初から始まった不動産価格の突然の下落によって、不動産投資家や投機家は融資利息の返済不能となり、金融部門の不安定さを示す結果となった。

都市銀行と地方銀行の両方が個人投資家やノンバンクに貸していた。バブル経済が終わりを告げる直前の1991年、ノンバンクは総額70兆円にも及ぶ貸出を抱え、約60%が不動産融資であった。さらにノンバンクは日本の至る所で不動産を取得した関連会社向け融資に関与していた。未払い利息と不良債権は積み重なり、関連会社、ノンバンク、地方銀行、都市銀行の生き残りに次々と影響を及ぼした。ついにバブル経済は崩壊し金融危機が日本で発生した<sup>4</sup>。

### 4. 政府の政策とそのインパクト

全般的に見て、政府は発生した問題に対応するのが遅い。ここでは金融政策と財政政策、銀行と為替システムについての政策を概説してみたい。

#### 4.1 金融政策

政府は1992年にバブル経済と真剣に取り組むようになった。しかし前に述べたように不動産価格が異常に高くなり、コントロール可能な範囲を超えて急上昇した時点の1989年5月、早くも日本銀行（BOJ）は不動産価格を抑えるためにデフレ金融政策を導入していた。政策の導入は、銀行から不動産取得者に

---

4 野口、22-25ページ、田中、62-66ページ

拡大していた貸付（特に投機を目的とした）の量を減らすことを狙いとする短期貸付利率の上昇を促した。さらに1990年4月から、大蔵省の行政ガイドラインが不動産貸付を制限するために打ち出された。そのような状況下、不動産への投機活動は抑えられるはずだった。だが次の2つの理由から政策は後々まで功を奏さなかった。

第1にデフレ金融政策の導入後、日本の株価は上がり続けた。貸付の借り手が所有している株利益の45%までは、借り手自身の資本と見なしていた。それゆえ借り手の借入能力をより高められることになった。すなわち貸付の借り手が持つ株式価値が増え続ける限り、さらに借り手は借入能力を持つことになっていた。銀行経営者は少ないリスクで大きな利益があるために、不動産投機家へお金を貸し付けることを止めることができなかったのである。

第2に金融自由化（特に金利の自由化）プロセスが進行中であるため、銀行は顧客が銀行に預ける「自由金利預金」（MMC、大口定期預金）による実質的な資本額を集めることができた。都市銀行で集められたこれら「自由金利預金」の総額は急上昇した。都市銀行全体のポートフォリオに占める「自由金利預金」は、1998年の37.1%（3月末まで、以下同じ）から1989年に47.2%、1990年に61.1%になり、1991年に69.8%にまで増加した。地方銀行の場合は1991年に60%を占め、信用金庫では50%を占めている。

このように都市銀行と地方銀行は、不動産投資者や投機者への貸付を直接的あるいはノンバンクを通じて拡大し続けた。1990年4月、政府は「不動産業に対する貸付のコントロール」を強化しようとした現象をどうにか制限できたが、政府のコントロールは1992年1月に再び廃止される。ここに政策の矛盾が現れている。バブル経済の問題にいかに取り組むか、あるいは少なくとも手間取っている不動産問題をいかに解決するか、政府は決定していなかったことが分かる。

## 4.2 財政政策

日本は貿易立国である。日本の経済発展は輸出に大きく依存している。輸出志向政策は日本にとって成長の要であり、輸出業（特に自動車産業、電機電子産業）は通貨の安定に大きな役割を果たしていた。1985年9月のG5会議に出席した各国蔵相は、日本政府にドル高是正のため円相場を見直すよう圧力をかけた。円高への動きは日本の輸出に大きなインパクトを与えることになる。日本の輸出業者の輸出貿易は厳しく制限され、この直後円高による経済不振に陥った。

円高による経済不振への対策が低金利で、一般にこれが経済刺激策となる。しかしこうした低金利政策はすでに実行されていた。前に指摘したように、低金利は不動産の投機活動を促進させた。1987年5

月緊急経済対策として、総額6兆円（うち5兆円は公共インフラに、1兆円は税控除に向けられる）の補正予算が提出された。この補正予算は1987年秋に発生した「ブラック・マンデー」と共に日本で金融緩和を促進させようという動きを造る。こうした動きはすべて、日本にバブル経済をもたらした不動産投機活動の触媒として作用した。言い換えれば、一連の刺激策は輸出不振を原因とした経済活動を活性化しよう意図されたものだったが、刺激策の効果は主に資産市場に向けられ不測の結果に終わってしまったのである。

### 4.3 銀行システム

先に見てきたように、金融部門の規制緩和が銀行（都市銀行、地方銀行、信販会社）にMMCや「大口定期預金」機能を利用することによる実質的な資本額の収集を可能にさせた。こうした動きの深刻な影響は、運営コストが不規則に増加したことである。同時に銀行経営者は、手っ取り早い収入とより高い利益が見込めることから不動産投機家にさらなる貸付をした。ここ数年間を通して、不法な貸付が金融機関によって投機家や非合法的活動をした人間や組織にまで拡大し、多くの汚職事件が暴露された。

すでに述べたように、株式市場は1980年代半ばから1990年2月まで活況を呈していた。日本における大企業の中でもエクイティ・ファイナンスを扱う会社は、他の銀行に比べて優位に立った。1987年から1989年の3年間で、こうした会社が得たのは総額58兆円であり、そのうち56兆円がファンド運用となった。こうした会社は設備や製品に投資するのではなく、「大口定期預金」「特定金銭信託」「ファンド・トラスト」といったいわゆる「株式運用」に投資した。

もう1つの結果として、銀行機関は調達資金の運営困難に直面した。そこで銀行は2つの手段を採る。1つ目はより攻撃的になり、不動産のような投機的投資先を探すことであり、2つ目は銀行の貸付を大企業や製造業から中小企業そしてもちろん不動産関連に拡大することである<sup>5</sup>。

### 4.4 為替システム

円の激動は日本経済の特徴であった。強い円は経済に有益にも、またその逆にも作用している。円高は食料品や石油、天然ガスなどの輸入を促進する。これは日本の購買力にも貢献し、それゆえ国内市場に安定した効果をもたらす。しかし強い円は自動車、電機電子製品といった製品の海外輸出を抑制し、製造工程の外部発注へ圧力となる。一方円安は日本の購買力を抑え、日本経済をインフレにする。また円安は日本の輸出を促し、国際的な貿易バランスを優位にする働きもある。

「プラザ合意」以来、円は暴騰してきた。円高と円安は日本の主要関心事であると同時に世界の関心

---

5 野口、35-37ページ

事でもある。特に日本は円の暴騰に振り回され、経済は日米間の通貨為替相場の急激な変化によって特にここ15年間混乱に陥った。一般に、為替システムは非常にフレキシブルで国際的な金融環境に即座に反応する。円高は日本の強力な工業インフラと製造業の強さに由来している。円が1985年9月から実質的に上がり始めたとき、日本経済は混沌とした状態にあった。1ドル=100円が日本経済の生命線だろうと多くの日本人は信じたが、1995年4月に円はピークに達し1ドル=80円になっても日本はなんとか生き残った。

現在の為替レートは1ドル=約108円（2000年2月）である。しかしこのレートは最近値上がりの傾向にあり、日本にとって優位に作用していない。なぜなら日本経済は回復の兆しを見せ始めたばかりだからである。日本の通貨当局は何度もドル買い円売りによって介入を試みたものの、効果は現れなかった。

深刻な問題の1つは、日本が自国通貨の調整力を失っていることである。アメリカとの協調介入抜きに日本は何も成し遂げることができていない。日本はなんとか「円ショック」から生き残ってきたが、日本経済は未だ悪い状態のままである。最近（1999年12月24日）、BOJは外国為替市場に円売り介入をするため24億ドルを投入したが、1ドル=101.57円から103.1円に引下げるに止まった。元大蔵事務次官の榊原英資氏は、円は当時のレートであった102円から110円にまで下げるべきだと発言した。こうしたなか、BOJは円売り介入を「胎化介入」にするべきだろう。つまりBOJの介入によってできる過剰通貨は、日常の金融市場操作を経由して吸収されるよりも市場に残るようにされるべきだからである<sup>6</sup>。

#### 4.5 危機管理

日本の政府は、自国経済を救うために数十億ドルを投入した。公的資金は銀行や金融会社の救済、社会や工業インフラの建築拡大、所得税と法人税の減税、そして子供と老人に限った地域振興券の配布などに使用された。当初一般的な日本人は、公的資金を私的目的とりわけ苦しい状態にある企業の救済に充てることに断固反対だった。だが8-9年間の景気後退後、日本人はこうした政府の計画に無関心になっており公的資金がどのように利用されているかに注意を払っていない。

抜本的な経済救済の発表と日本経済への数十億ドル投入にも関わらず、日本の企業は業績不振のままである。なぜだろうか。日本経済は構造的な欠陥があるのか、あるいは周期的な問題があるのだろうか。

もし日本のバブル経済崩壊が周期的な問題に限定されているならば、施行されるマクロ経済政策（減税、公共支出の増加、金融緩和、子供や老人を対象にした地域振興券の分配などの需要拡大政策を含む）

---

6 Straits Times, 27th December 1999, p43; Lian He Zao Bao, 27th December 1999, p23

が日本を8-9年の間に経済低迷から救い出していたはずだろう。

経済を軌道に乗せるために非効果的で非能率的で一貫性のない政策が実行され、経済不振が10年間続いた後、日本経済は簡単な修正では直せない構造的な欠陥の兆候が現れ始めた。欠陥の1つは、国内消費が極端に低レベルであることである。これは失業機会（失業率は現在5%に達し、第二次世界大戦以来最も高い数値）の長期化に対する不安と、不確実な年金制度（明らかに政府は巨額の財政赤字を抱えているために、年金受給者に年金を支払うことができなくなるだろう）による。減税は、先行き不安な将来から日本人に貯蓄をするように作用するだけである。日本人は国内消費を刺激し、あるいは国内経済を再活性化する方向に向かっていないことは明らかである。

実際、日本政府は困難な状況に置かれており、そのために経済再編に乗り出すほど大胆にできないところがある。その代わり政府は、経済を活況にするために政府支出を増やすという古典的なケインジアン主張に頼ってきた。莫大な金額が注ぎ込まれたにも関わらず、効果はむしろ取るに足らないものだった。現在、総額はGDPの1.3倍という莫大な国債が主な結果として残った<sup>7</sup>。

経済低迷を打破するために様々な提案がされてきた。大規模な都市再開発計画が提唱され、それは一般的な公共支出の増加（社会や産業インフラの建設）よりも効果があるとされた。下落している不動産市場に再び活気が出て都市生活環境も同時により良くなる。そして最終的に、日本経済は不況から再び抜け出すことができるというものだった<sup>8</sup>。

円の強さを利用して国内市場の規制緩和と開放そして日本の総合的な住宅と土地システムの修正を推進すれば、海外製品が安く輸入できるという意見がよくある。そうすれば日本の国内市場は拡大し、日本の生活水準は改善される。

一方ここで考慮しておかねばならない重要なことは、バブル経済の崩壊が金融部門の再編に関係しているということである。金融部門の問題解決には、これを短期的な危機管理問題として捉える場合と長期的な構造改革問題として捉える場合がある。日本の政府は、銀行や金融機関がもたらした不良債権問題をどう位置付けるかに頭を悩ませてきた。政府が出した計画の焦点は、預金者を保護すること（有限に）、会計システムを改良すること、信頼できる借用人に貸付をするよう認識することである。

しかしながら不動産価格と株価は下がり続けた。日本人は一般的に自国経済の将来に自信を持っておらず、資産（すなわち不動産と株式）価格の今後の動向に対してとても悲観的なままだ（昨年1年間、株価の一般的な動向にかなりの改善が見られたが、この動向が確かなものであるかどうかについて

---

7 Asiaweek, February 21, 2000

8 野口悠紀雄『日本経済再生の戦略』中公新書、1999、21-24ページ



は、まだ議論の余地がある)。資産価格を今後下落させないために、日本経済の展望を改善することが最重要問題になった。長期的に見れば、政府が次世代を担う産業の発展を促進させるような環境を造るべきであることは疑う余地のないところだろう。そのために日本は新しく健全な金融システムを造るべきである。早ければ早いほど良い<sup>9</sup>。

日本政府は1997年会計年度以来、改革計画（いわゆるビッグバン）の遂行を通じて金融部門を再活性化しようと試みている。改革は銀行、証券、保険を含む金融部門全体に及び、組織構造と金融商品とサービスの規制条件を撤廃している。改革計画はまた、預金者保護のルール改正と金融破綻に対応するメカニズムの改善と導入を狙いとしている。閉鎖される機関や国が管理し、譲渡先が決まるまでの機関もある（日本長期信用銀行や日本債券信用銀行のように）。これらの手段は金融システムをさらに効率良くする一方で、短期的には需要を縮小させてしまう。通常の改革では低金利を基にしている。現在3年間にわたってBOJは金利を限りなくゼロに近づけてきた。だが全く効果を持たなかった。世帯主は非常に悲観的なため新規ローンを借りることができず、多くの企業は保有する過剰資本を新規投資に向けるのを手控えている。

日本は工業国であり高いレベルの技術力を持っている。その強力な技術力を新しい産業の育成に使うことは大して難しいことではない。実際新しい産業はいつの時代も育成されてきた。問題は現在の不景気という状況下で次世代を担う産業を引き起こし、日本を澱んだ水から救出するのは明らかに大変な仕事である。どんな事情にせよ時間がかかる。アメリカの例に倣えば、日本の産業が第3次産業革命を設計するよう情報技術を使用することは課題であるが実現できることだろう。

## 5. アジア金融危機における日本の役割—経済回復のための新宮沢構想の効果

過去8—9年間を通して多くの人々が驚くことは、先にみてきたように日本経済がいかなる回復の兆候も現さなかったことである。経済はすでに何度か景気の底をついてきた。しかしダイナミズムを伴った回復はしていない。こうした状況がこれほど長引くとは誰も予想できなかったことである。そしてまた経済が本当に底をつき安定した回復を見せ始めた時期を誰も正確に予測できなかった。日本経済はその進路を見失い混乱状態に陥っている。

日本政府は、経済を軌道修正するためこれまでに数10億ドルを投入してきた<sup>10</sup>。しかし数回にわたる試みに反して日本経済は1999年度に良くても0.6%の成長率に止まり、2000年にはおそらく1.0%になるだろう。

9 同上書、24-26ページ

10 1999年12月20日、日本政府は国内経済を刺激するため別に総額84兆9800億円の最高額で予算案を可決した。この金額は日本の国債を364兆円にし、地方債も含めると647兆円になり、およそ日本GDPの1.3倍にあたる。

GDPで比較すると、日本はアジアで最大の経済力を持つ（日本を除く東アジアのGDPの約2倍に相当する）。そしてこの数値はアメリカに次ぐ世界第2位の規模である。日本の不十分な経済パフォーマンスは他のアジア諸国の経済発展に損害を与えてきた。1995年以降、特に著しい対アジア投資の減少や、1990年後半におけるアジアからの製品（特に設備）輸入の減少は、アジアの経済行動に被害を与えてきた。1997年7月対で金融危機が発生した。日本のバブル崩壊と長引く停滞は、他のアジア諸国に伝播した経済沈滞に大きな打撃を与えた。

現在の円が強い状態は通貨価値の高騰（1999年12月21日時点で1ドル=103円）後、日本経済の回復を妨げる要因となっている。輸出業の大半は円が強いことで苦しんでいる。日本は再び困難な状況に置かれており、早期に経済を再構築し新しい国際環境に適応しなければならない。1ドル=115-125円の範囲に止めておけば日本は順調な景気回復ができると多くの日本人専門家は予測している。日本は現在困難な時期にいる。アメリカは「弱い」ドル（円に対して）がアメリカ経済にとって有益であり、通貨市場に介入するつもりはないとしている。日銀は継続的な介入をしてきたが円の調整にあまり効果をもたらさなかった。アメリカと日本の「協調介入」なしに近い将来円は明確に弱くならないだろう。

強い円はアジアから日本への輸出を促進する。アジア諸国はこうした大きなジレンマを抱えている。すなわちアジア諸国は日本経済が早期に回復すると同時に、日本への輸出が増加することも望んでいるのである。しかしながら対日輸出の増加には、強い円よりも日本経済の回復のほうが好ましいだろう。

壊滅的なアジア金融危機の後、アジア経済は回復の兆しが見られる。しかし危機の影響を受けたアジア諸国の多くは、徹底的な工業と金融の再構築を経験したことがないためにその回復が本物であるかどうかという疑問が残る。いくつかの国は経験を学んできておらず、自己満足をしているだけかあるいは自信過剰になっている。このようにアジア経済は未だ攻撃されやすい状況にある。

日本は依然回復可能な状態にあり、アジアの経済回復にも貢献できるだろう。いわゆる新宮沢構想はアジア諸国に300億ドルを用意した。総額は今のところ800億ドルまで増加している。

アジアの迅速な回復が、日本にとっても有益であることは明らかである。日本とアジア経済は相互補完的關係にある。日本の景気回復はアジア諸国の早期回復に大きく掛っているのである。アジアが受けているODA（政府開発援助）資金のうち、日本は圧倒的なシェアを持つ。アジア金融危機が発生して以来、アジア諸国の企業は深刻に不良債権で苦しんできた。そして日本はアジア諸国、特にタイとインド

ネシアに貸付を続けている最も重要な国である。日本はアジア諸国が不良債権問題を解決できないという最悪の結果に苦しんでいる。言い換えれば、アジアの企業と銀行が不良債権を解決したときのみ日本（日系企業、金融機関、政府）に対する借金を返済できる立場になると言える。

新宮沢構想は、アジア諸国が金融危機から脱するよう支援することを目的としている。支援により企業の不良債権問題は解決されねばならず、工業の再構築はできるだけスムーズに進められねばならない。アジアが経済的に健全になったときのみ日本への借金は返済可能となる。新宮沢構想はアジア諸国を支援する枠組みであり、また日本も恩恵を被るようになっている。こうした点から判断すると、日本の回復はアジア全体の回復に大きく依存していると言えよう。

危機はアジアにおける公式な経済協力の強化に向けて努力を促進した。新宮沢構想はAMF（アジア通貨基金）の設立に寄与した。アジア各国の政府高官は、金融危機後すぐにAMF構想を非公式に論議した。アメリカは即座に反応を示したが、AMF設立の構想に反対した。アメリカは、AMFがIMF（国際通貨基金）に従属的あるいは補足的に運営されるなら具体化するべきだと主張した。しかしAMFの設立は論争することなく徐々に収まっていった。

中南米諸国、とりわけメキシコほどアメリカには危機の影響が波及していない。アメリカの観点からすれば、中南米は裏庭であり、アジアはもっと遠方にある。アメリカ主導の下でIMFは債務繰り延べ、デフレ政策の規定をアジア諸国とりわけタイとインドネシアに求めた。しかし日本と異なりアメリカはアジアに制限的な金額で貸付をした。さらにAPEC（アジア太平洋経済協力会議）はアジアを危機から救出する役割を果たしてきていない。アジアを1つの集合体としたASEAN（東南アジア諸国連合）は、危機による打撃を緩和できなかった。つまり実存している如何なる組織も経済危機に取り組むには限界があるのである。その上こうした組織は意見の一致を基本としており、自然にゆっくりと運営されている。

もしAMFが設立されれば、アジアで分離した「IMF」として重要な役割を果たす。将来、AMFはアジアにおいて経済発展の監視役となり得るだろう。例えばAMFのメンバーとなる国々は危機を未然に防ぐため互いに監視し合う。新しい金融危機が発生した時は、メンバー各国が金融支援・救済手段の両面から支援を拡大し迅速かつ効率よく収束に向かわせることができる。

一般的にアジアは自身の出来事にもっと責任を持たなければならない。ASEAN、APEC、IMFはアジアだけのことに構ってはいられない。アジア諸国による国際的機関はアジア自身の手によって設立され

るべきなのである。最近アメリカはAMFの提唱に反対しなくなり、日本は新宮沢構想を具体化させながらアジア諸国とAMF設立に向けて意欲を見せている。宮沢蔵相は、EMF（東アジア通貨基金）をアジアに設立するのに協力するという中国の合意を得た。EMFはAMFと異なる点はなく、メンバーとなる国はEAEC（東アジア経済執行委員会）と同じである。EAECは1990年12月にマレーシアのマハティール・モハメド首相が提案したものだが、それ以降休止状態にある。

アジア諸国にとって、現存の組織に加え自分達の手で経済協力を強化するような国際機構を設立することが理想である。その新しい機構の名称がAMFであろうとEMFであろうと大した問題ではない。アジアのどこかの国で新しく金融危機が発生するのを防ぎ、あるいはアジア全域に危機が拡大する前に能率よくその国を支援する機構であれば充分である。最後に、日本は新宮沢構想の実施を通して果たすべき重要な役割を担っていると言えるだろう。