

2010-J-3

「円の国際化」か「元の国際化」か：
「アジア通貨協力」の国内政策立案過程比較

上久保 誠人

立命館大学政策科学部准教授
早稲田大学グローバル COE プログラム
「アジア地域統合のための世界的人材育成拠点」
シニアフェロー

E-mail: masatok@fc.ritsumei.ac.jp

1. はじめに

2008年世界的金融危機の後、国際金融界で中国が影響力を拡大している。周小川中国人民銀行総裁はIMFの特別引出権（Special Disposal Right=SDR）が、現在の「ドル本位制」に取って代わる新通貨体制となる可能性に言及して注目された（Zhou, X 2009）。また、中国経済の急拡大と共に、人民元は中国の周辺国家・地域で流通量が拡大し、一部の国では準備通貨となった（李婧・管涛・何帆 2004）。この「人民元の国際化」は、国際金融界で最も動向が注目されているものである。

一方、日本も2008年の金融危機で、IMFに対する10兆円の金融支援を行うなど、積極的に行動した。しかし、日本は国際金融界で十分な発言力を発揮しなかったと批判された。日本は中国と対照的に「ドル本位制」の維持を訴えたが、国際金融界であまり賛同を得られなかった（Katada 2009）。日本は1998年の「アジア通貨危機」に対する経済支援策やアジア地域の金融セーフティネット構築などを主導し、国際的な金融協力体制の構築に尽力してきた。だが、「円の国際化」を推進する強いリーダーシップは発揮してこなかった（Amyx 2002）。

「円の国際化」「人民元の国際化」¹は、経済学や国際関係論でさまざまな先行研究がある。経済学では円・人民元の国際化を政策論として評価している。総じて、「アジア通貨危機」の発生の原因が、アジア諸国の通貨が過度にドルにペッグしていたことを指摘し、アジア地域の通貨協力、共通通貨の必要性を主張している。そして、そのためには円・人民元などアジアの主要通貨の国際化が重要だとする（関志雄 2003、村瀬 2000 など）。更に、国際化の先にある「アジア共通通貨（ACU）」創設の戦略を提示しているものもある（Ogawa and Ito 2000 など）。ただ、経済学者は、彼らが提案する円・人民元の国際化戦略が、これまでなぜ進んでこなかったのかは説明してくれない。

国際関係論では、日本外交を「リアクティブ（反応的）」とする見解の延長線上に、通貨外交も位置づけるものがある（Terada 2010 など）。日本は国際金融・通貨外交でも、政治的指導力を欠いているとし（Amyx 2002 など）、明確な戦略を持たないまま、国際金融界で急速に影響力を拡大する中国を意識して、中国と同規模の国際的な影響力を維持するためだけに行動していると指摘する（Terada 2010, 89）。「円の国際化」の遅れについて、日本国内の政治家や業界からの圧力の大きさを指摘したものもある（今松 2000、Katada 2010）。

しかし、国際関係論の研究者は、日本の戦略性の欠如や国内の圧力を指摘しても、それらがなぜ起こるのかのメカニズムをほとんど説明しない。国際関係論では、日本を1つのアクターと考え、その国内はブラックボックスと考える（信田 2006）。国内の政策立案過程

¹通貨の国際化とは、国際金融取引と海外での取引におけるその通貨の使用割合、あるいは非居住者の資産保有におけるその通貨建て比率を高めていくことであり、具体的には、国際通貨制度におけるその通貨の割合の上昇、および経常取引、資本取引、外貨準備等における、その通貨のウェイトの上昇を指している（上川・今松 1997）。

を分析するのは政治学だが、これまで財務省国際局の国際金融・通貨政策はほとんど政治学の分析対象とされてこなかった。本稿では、政治学の分析アプローチを用いて、国際関係論がブラックボックスとしてきた日本の国際金融・通貨政策の意思決定過程分析を行う。そして、国際関係論における、日本の戦略性の欠如という主張を修正する。むしろ日本は国際金融通貨政策において、財務省国際局を中心に明確な戦略を構築していた。しかし、その戦略を実現する政治的指導力を欠いていたのである。本稿では、この政治的指導力欠如の原因を、政治家の資質に求めず、むしろ日本国内の政策立案プロセスの構造的問題であることを、中国との比較を用いて論じる。

本稿の構成は以下の通りである。まず「コア・エグゼクティブ論」を本稿の分析枠組として示す。次に、日本と中国の政策立案過程におけるコア・エグゼクティブ構造を整理し、政策立案過程の違いを比較する。そして、日本と中国の自国通貨の国際化のこれまでの過程を比較する事例分析を、本稿の分析枠組を用いて行う。本稿の主張は以下の通りである。中国では、共産党・国務院のトップダウンの意思決定によって、リーダーが国際金融界で政治的リーダーシップを発揮しやすくなっている。一方、日本では財務省からのボトムアップの意思決定のため、内閣が実質的な決定権を持っていない。また、内閣はさまざまな族議員や業界からの圧力を受けやすい構造となっている。その結果、日本は国際金融界で政治的リーダーシップを発揮できないのである。

2. 分析枠組：コア・エグゼクティブ論

本稿では、近年国内外の政策立案過程研究において関心の高い「コア・エグゼクティブ論」(Rhodes and Dunleavy 1995: Rhodes 1995)を用いて、日本と中国の国際金融・通貨政策過程の比較を試みる。「コア・エグゼクティブ」とは、首相、内閣、内閣委員会、上層官僚など「中央政府の各機関の対立を最終的に調整するすべての組織」を指す。それは、それらの非公式会合、省庁間交渉などを取り巻く諸制度、ネットワーク、慣行におけるさまざまな相互依存関係を分析するモデルである(Rhodes 1995)。このモデルは政策過程の有力なモデルとして国際的に関心が高まっており、日本の政策決定システムにも適用できると考えられている(伊藤 2006)。

しかし、比較政治学の研究で日本と中国の政治制度比較はほとんど試みられてこなかった。その理由は、中国が共産主義体制であり、日本は自由民主主義体制であるという両国の政治体制の違いによるものであった。基本的に日本は欧米民主主義国と議院内閣制、普通選挙制、内閣制、官僚制などを対象として比較研究されてきた(Silberman 1993)。

だが、日本と中国の政治制度にはいくつかの類似点があることが指摘できる。例えば、両国とも自民党(日本)、共産党(中国)による一党支配の長期政権が続いてきた。日本は2009年に政権交代が起き、一党優位政党制が終焉したが、長期政権の結果構築されてきた政治・行政システムは中国と多くの類似点を持っている。具体的には、政治・行政システ

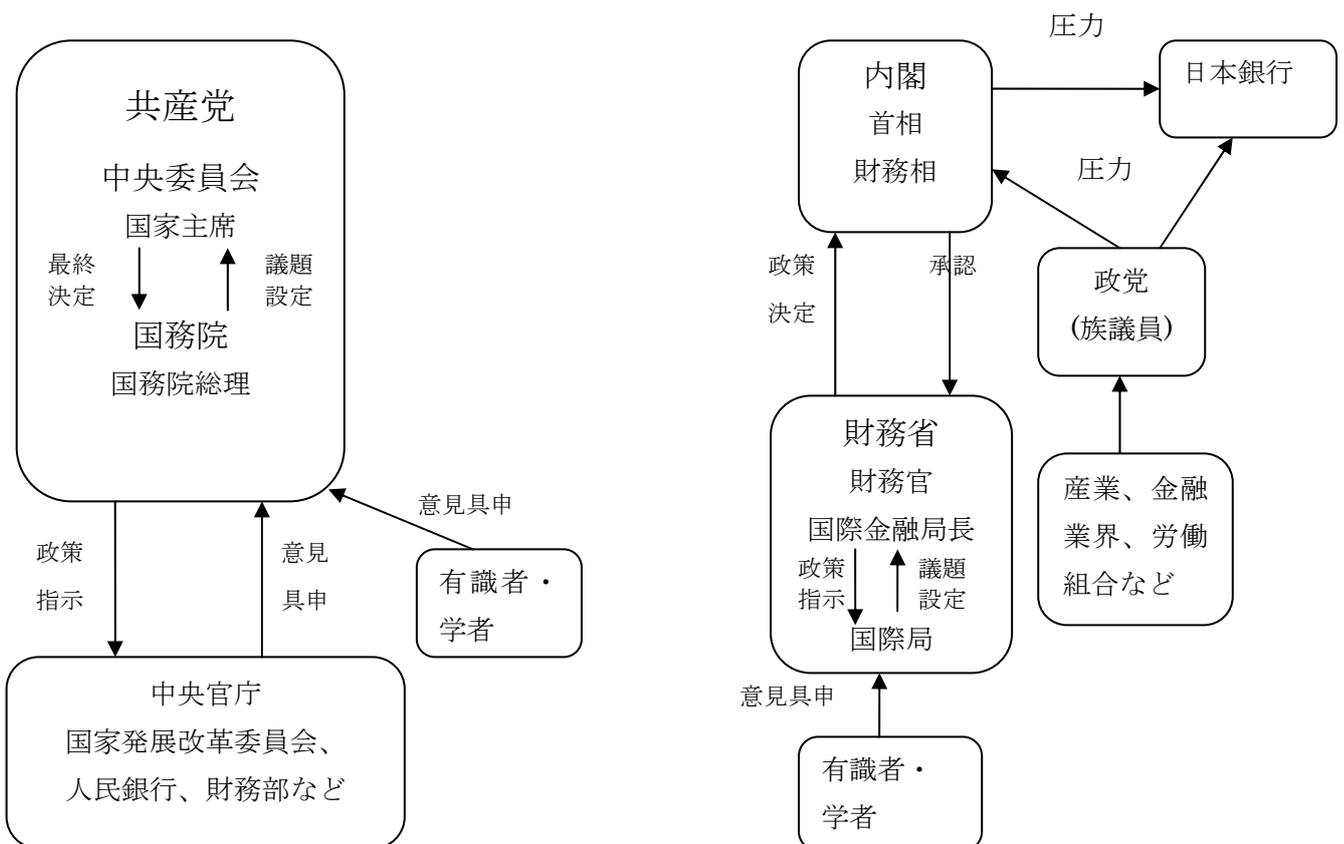
ムが党の組織と政府の組織に二元的に存在していることだ。欧州民主主義国の場合、政策立案は内閣に一元化している。欧州の多くの国は議院内閣制の議会制度を採用しており、議会の多数党（与党）が内閣を組織する。従って、与党のメンバーは内閣に入るが、党が独立して政策を立案することはない（大西 2005, 2-37）。

ただし、日本は議院内閣制を採用する民主主義国の中では例外的に、党が政策立案において内閣と二元的に存在してきた。こうした組織を持つのは、主に一党支配が確立した中国など社会主義国である。日本の場合は、1955年から2009年まで約11カ月の例外はあるが自民党および自民党中心の連立政権が続いてきたために、一党支配を前提とした政治・行政のルールが確立されてきていた。ただ、日本と中国で決定的に異なっているのは、中国では共産党が最終決定権を持っており憲法にも「共産党による国家の指導」が明記されているのに対し、日本では内閣が最終決定権を持っている点である（村川 2000）。

図1 日本と中国の国際金融政策における「コア・エグゼクティブ構造」²

(1) 中国

(2) 日本



² 大西(2004)、村川(2000)などを基に筆者作成。

2. 1 中国の「コア・エグゼクティブ」

本節では、中国の政策立案過程にかかわる「コア・エグゼクティブ」を整理する（大西 2004 など）。まず、「中国共産党」である。共産党は、政策決定の最終決定権を持つ。外交、経済政策、少数民族、災害などについて共産党中央委員会が直接的に意思決定する。また、政策の執行の最終的決定権限も有している。共産党には、政策決定に重要な役割を果たすさまざまなアクターが存在する。共産党の意思決定の頂点に立つのが 9 人の共産党政治局常務委員である。政治局常務委員には序列があり、トップは党総書記・国家主席・軍事委主席を兼務する胡錦濤である。全国人民代表大会委員長の呉邦国がナンバー2、国務院総理の温家宝はナンバー3である。この 9 人の常務委員の下に、上記常務委員を含む政治局委員が 24 名。その下に中央委員 198 名（上記 24 人を含む）、中央委員候補 158 名が続く。国際金融・通貨政策は、国務院筆頭副総理でナンバー6の黄菊が担当しているが、中国政府にとって最重要政策課題の1つとされており、最終的な意思決定は胡錦濤と温家宝によって直接下される（大西 2004, 2-8）。

「国務院」は日本の内閣に相当する。共産党の基本方針、指示を基に具体的な政策を立案し、実行する。国際金融・通貨政策の日常業務については、前述の温家宝国務院総理が責任を持つ。そして、黄菊国務院筆頭副総理と国務院の部長クラスとして中国人民銀行総裁・周小川が参加している。周小川は温家宝総理の信認が厚く、共産党内での序列は高くなく、正式メンバーでないにもかかわらず、国務院常務会議（日本の閣議に相当）に出席する。尚、国務院の幹部は基本的に共産党員であり、国務院と共産党は実質的に一体といえる（大西 2004, 9-14）。

国際金融・通貨政策の具体的な立案プロセスを整理する。まず国務院で、国務院副総理、担当国務委員が中央省庁（国家発展改革委員会、人民銀行、財務部など）、および国務院の政策立案に対して強い影響力を持つ学者グループから経済状況等のヒアリングと意見聴取をし、国際金融・通貨政策の問題点を列挙する。そして、国際金融・通貨政策の議題設定し、担当副総理から国務院総理に提出する。国務院総理は、議題設定に基づいて、自ら関係部局や学者から再度意見聴取を行い、国務院としての最終的な意思決定を行う。

国際金融・通貨政策は専門性が高いため、日常業務については国務院総理の責任で担当部局と連携して行っている。ただし、重要な問題については、党側に確認しながら行い、その意思決定は「党・国務院」連名で出される（田中 2007, 465-9）。

尚、中国では学者・有識者の役割は国務院への意見具申にとどまらない。共産党・国務院が新しい政策を打ち出す際、学者・有識者が学術雑誌やマスメディアに論文・研究成果を発表することで、国民や世界にアピールする役割を果たす。金融、為替、国際貿易等については、呉敬連、胡鞍鋼精華大学教授、余永定などが影響力を持つとされている（関志雄 2007）。

「中央省庁」は、「国務院」の決定に従って政策を執行する機関である。国際金融政策に

関しては、国家発展改革委員会、人民銀行、財務部などが関連する。重要なのは、中央省庁は政策を立案する機関ではないということであり、これは後述する日本の中央省庁と大きく異なっている（大西 2004, 2-35）。

2. 2 日本の「コア・エグゼクティブ」

次に、日本のコア・エグゼクティブを検証する。国際金融政策に関わる省庁は、まず「財務省」である。国際金融・通貨政策は、財務省国際部の担当課での「議題設定」から始まる。担当課は、まず国際部の審議会である「関税・外国為替等審議会」を通じて、外部の専門家から政策について幅広く意見・情報を聴取する。具体的な審議会での政策立案プロセスは、事務局を務める国際局担当課レベルでの議題設定から始まる。国際局の担当課は、国際機関（国連機関、世銀、IMF など）へ出向者や各国大使館勤務の財務官僚から国際金融や為替市場の情報を収集し、外為審での議題にまとめる。外為審での審議は、事務局の議題説明、それに対する外為審の委員として招集されている国際金融・通貨政策の専門家である学者や金融業界の幹部などの質疑応答・意見交換を中心に進められる。事務局は特定の問題に関して詳しい情報・知識を持つ専門家を招き、公聴会を行うこともある。これらのプロセスを何度か繰り返した後、事務局は政策の原案として中間報告や最終報告書を作成し、財務大臣に提出する³。

続いて、財務省内で政策調整が行われる。国際部の担当課が審議会の最終報告書を基にした政策原案について、ボトムアップで国際局総務課長、国際局副局长、国際局長、官房長、財務官の順番で了承を取り付けていく。この過程では、かつて銀行局・証券局など国内金融部局との調整も必要であったが、1998年に金融庁が設置されて国内金融部局が財務省から分離されてからはその調整は必要なくなった（Amyx 2004）。

尚、金融庁の業務は、日本国内の金融市場の検査・監督業務であり、国内金融市場に参加する日系や外資系の金融機関と密接な関係を持っている。しかし、国際金融政策の立案には直接的にかかわらない。むしろ、金融庁の発足以降、金融機関の意向を受けた国内金融当局が、国際金融政策立案に影響を及ぼすことは少なくなった（Amyx 2004）。これは、金融庁発足の1998年以降に、財務省国際局が「円の国際化」の積極的な推進に舵を切ったことと強い関連があると考えられる。

他に国際金融・通貨政策に関連がある政府関係機関としては「日本銀行」がある。日本銀行は公定歩合の操作により、物価を安定させることを主たる業務とする（真淵 1994）。また、2000年代以降は、直接的に円の流通量を拡大する量的緩和政策を実行した。これらの政策は円の価値形成に強い影響がある。日銀は1998年の日本銀行法の改正によって、その政府・財務省からの独立性が確保された。これは、中国人民銀行が中央官庁の一部である

³関税・外国為替等審議会 HP, <http://www.mof.go.jp/singikai/kanzegaita/top.htm> を参照（閲覧：2009年10月29日）。

ことと大きな違いである。しかし実際は、財務省の事実上の管理下で公定歩合操作を行った時代よりも、内閣・与党の圧力を強く受けるようになった。その結果実行されたのが、量的緩和政策である（軽部 2004）。

政党は日本の政策立案過程で重要な役割を果たす。日本では 1955 年以降、2009 年 8 月まで、11 か月の例外期間を除いて約 54 年間に渡って、自由民主党を中心とした長期政権が続いてきた。これは、自民党と官僚組織の関係を極めて密接にし、特定の省庁と強く結びつき、特定の政策分野に精通することで選挙区・支持者への利益誘導を行う「族議員」を出現させた（佐藤・松崎 1986）。自民党政権下の政策過程では、政策が省庁から内閣へ提出されるまでの間に、自民党政務調査会部会での「与党事前審査」で、族議員の審査を受ける必要があった。しかし、国際金融・通貨政策は例外的に、自民党内での審査を必要としなかった。⁴ もちろん自民党内には「大蔵族（財務族）議員」が存在した⁵。しかし、財務族は大蔵省内で強い影響力を持つが、彼らは財政にしか興味がなく、金融政策には関心を示さなかったのである（Rosenbluth 1989）。

このように、財務省内で検討された国際金融・通貨政策は、与党の族議員や業界の圧力を受けることなく、「内閣」に上げられて正式な政府の政策として決定される。「内閣」で国際金融・通貨政策立案に関わるのは、内閣総理大臣（首相）、内閣官房長官、財務大臣、内閣府の金融担当大臣である。但し、国際金融政策については、首相や閣僚は財務省の決定した方針を追認する以上の政治的意思を示すことはほとんどない。2009 年までの自民党政権期には経済財政諮問会議が設置され、首相を議長に経済学者や有識者、経済閣僚（官房長官、財務相、経産相、総務相、経済財政担当大臣）が経済財政政策を議論したが、国際金融・通貨政策については、ほとんど議論されることがなかった⁶。

反面、「政党」を通じて自動車、鉄鋼、機械などの輸出産業の意向が、直接首相や閣僚への圧力として届けられる。そのため、財務省が検討した「円の国際化」については内閣でそのまま承認される一方で、輸出産業を保護するための為替介入を内閣が財務省に指示するという、矛盾した政策が採用された。この 2 つの政策を調整する機能は内閣に存在していなかった（斎藤 2006）。

2. 3 日本と中国の「コア・エグゼクティブ構造」比較

⁴加藤紘一（元自民党幹事長・内閣官房長官）によれば、金融政策は財務省と宮澤喜一など財務省出身政治家の小さなサークルで話し合われる。加藤は外務官僚出身の政治家であったため、彼が幹事長で会った時でさえ、そのサークルには入れなかった。筆者のインタビューによる。

⁵ ある意味においては、予算の支持者・選挙区への分配に奔走するすべての自民党議員は財務族議員であるともいえる（猪口・岩井 1987）。

⁶ 経済財政諮問会議議事録 <http://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/index.html>（閲覧 2009 年 10 月 29 日）。

本節では、日本と中国のコア・エグゼクティブ構造の比較を行う。まず、「政党」を比較する。中国では共産党が最終的な政策の決定権を持っている。それに対して、日本の政党は最終的な政策の決定権を持たない。「内閣」は、中国では国務院と呼ばれる。国務院の幹部は共産党高級幹部でもあり、国務院は共産党中央と一体となって、議題設定、政策提案、政策執行の指示を行う。一方、日本の内閣は、政策の最終的な決定権を持っている。しかし、国際金融政策については、財務省の決定を承認するにとどまり、内閣が独自の意思決定を行うことはほとんどない。その反面、内閣は国内政策については自民党や業界の圧力を直接的に受ける。それは「円の国際化」と相反する政策であるが、内閣はそれらを総合調整する機能を持たない。そして「中央官庁」については、中国では国務院の決定を執行する機関に過ぎないが、日本では財務省などが重要な決定を下し、それを執行する。要するに、国際金融政策の意思決定は、日本では財務省を中心にボトムアップで行われ、中国では共産党・国務院の政治的リーダーシップによるトップダウンで決められる。

3. 「円の国際化」と「人民元の国際化」

本章では、日本の1980年代以降に世界の取引通貨となった「円の国際化」への取り組みと近年台頭が著しい中国の「人民元国際化」への動き、また近年存在感を高めつつあるアジア域内の通貨協力と2つの通貨の国際化の関連性を振り返り、「コア・エグゼクティブ論」を用いて比較検証する。

3. 1 日本の「円の国際化」の取り組み

円が貿易の決済通貨として広く使用されるようになる「円の国際化」を、日本の財務省(大蔵省)は約20年前から進めてきた。しかし、2010年の時点でそれは成功していない。「円の国際化」進まないのは、日本政府が財務省主導で「円の国際化」戦略を掲げる一方で、同じ日本政府がそれとは相反する政策である、輸出産業を守るために為替相場に介入し、円の価値を下落させて円高を阻止しているという、国際金融・通貨政策の「ダブルスタンダード」を考察する必要がある。

3. 1. 1 「円の国際化」の始まり

「円の国際化」は、米国の圧力により始まった。1980年代前半、日本の対米貿易黒字が急拡大し、米国内では、効果的な対日貿易赤字政策を取らない米政府に対する米国の産業界の批判が高まっていた。米産業界は為替相場を円高・ドル安に誘導することで貿易不均衡を是正することを求めた。1983年11月、ロナルド・レーガン米大統領と中曽根康弘首相との日米首脳会談で「日米円ドル委員会」の設置が決まった。米国は円・ドル委員会を

通じて日本に金融自由化・国際化を推進させ、為替相場の円高・ドル安を達成しようとした。円が国際的に広く使われれば、円に対する需要が高まり、円相場は上昇する。そして、日本の輸入が拡大し、対米貿易黒字も抑制されるという考え方だった（今松 2000）。

この日米円ドル委員会を契機として、大蔵省国際金融局（当時）の審議会である外為審は、1985年に「円の国際化について」という報告書を発表するなど、円の国際化の検討がスタートした⁷。ただし、日本にとって円の国際化は緊急の課題ではなかった。外国為替取引を行っている輸出産業や輸入産業、金融業界が円の国際化の必要性を訴えていたわけではない。日本国内では、円の国際化を進めるとしても、ステップ・バイ・ステップで進めていくべきと考えられていた（今松 2010、104）。

3. 1. 2 経済の最盛期での「円の国際化」の挫折

80年代から90年代初頭まで、日本は「バブル経済」に突入し最盛期にあった。89年12月28日には、日経平均株価が4万円目前に達し、東京市場の時価総額が世界一となった。世界経済で日本の存在感が高まり、日本の金融・資本市場の国際化への期待が高まった。日本の証券会社や銀行の子会社証券による海外市場での引き受けの拡大、ジャパンマネーの海外での活発な取引が重なり、80年代末には東京がロンドン、ニューヨークと並ぶ世界三大国際金融市場となったと思われた（今松 2000）。

円は、米ドル、独マルクとともに世界の基軸通貨になると考えられた。85年9月、ニューヨーク・プラザホテルで先進5カ国蔵相・中央銀行総裁会議でドル高是正が合意された「プラザ合意」をきっかけに、円相場は1ドル=240円台から87年末には120円台に急上昇した（日本経済新聞社編 2001）。この時期、日本の経済的パフォーマンスは良好であり、円高を生かした「円の国際化」の好機であった。

しかし、「円高恐怖症（シンドローム）」が日本の政界、官界、経済界を支配していた。そこには、高い経済成長の達成には、円高が阻害要因となるとの固定観念があった。特に、自民党幹部は金融当局に再三に渡って円高是正のための圧力をかけた（日本経済新聞社編 2001）。また、当時は円の貿易取引、資本取引の両面で国際通貨としての機能を高めるために必要な、法令整備、制度面の整備が進んでいなかった。外国為替・外国貿易管理法の抜本改革や、非居住者に障害となる取引慣行の見直し、短期金融市場の整備などが必要であった。しかし、これらの改革には国内金融業界やその意向を受けた大蔵省の国内金融部局や日本銀行の強い抵抗があった。そのため、政府や大蔵省国際金融局は、漸進的な金融自由化・規制緩和を行わざるを得なかった（今松 2000）。

80年代の「円の国際化」は、日本の政治家や財務省など金融当局が、積極的な戦略を持

⁷関税・外国為替等審議会 HP, <http://www.mof.go.jp/singikai/kanzegaita/top.htm> を参照（閲覧 2009年10月29日）。

って進めようとしたものではなかった。「円の国際化」は米国が求める市場開放の圧力に対して、受動的に進めたものであった。そのため、「円の国際化」への取り組みは、あくまで国内産業界や経済に悪影響を与えないように、慎重に進められたのである。

3. 1. 3 「失われた 10 年」

90 年代前半、バブル経済が崩壊した後、大蔵省や日本銀行は景気対策や株価対策、不良債権対策に集中せざるを得なくなった。円の国際化は緊急の課題ではなく、先送りされた。95 年には、円が一時 1 ドル=79 円台まで急上昇した。これに日本政府は、従来通りの「緊急円高対策」で対応し、海外で円が保有され、貿易通貨に使用されることで為替リスクを回避するという発想を持つことがなかった。産業界も、原料や資材の海外調達を進め、労働コストの安い海外に工場を移転するなどによって円高対策を進めたが、そもそも貿易取引で円を決済通貨に使用することで為替リスク自体をなくすという行動は取らなかった(今松 2000)。

90 年代後半に入って、日本は金融システムの抜本的な改革に着手した。大蔵省から国内金融部局が分離され、金融庁が発足した。日銀法が改正され、日銀の金融政策における独立性が確保された。長年の懸案であった外国為替・外国貿易管理法の抜本改正も実現した。そして 96 年 11 月、橋本首相の金融システム改革に関する指示によって、「日本版ビッグバン」が断行された。これは東京の国際金融機能を充実させるために規制緩和・自由化を行い、ニューヨーク、ロンドン並みの国際金融市場にすることを目標としていた。

90 年代のさまざまな金融システム改革の取り組みの結果、日本は制度的には「円の国際化」に必要な基盤を整備できた(今松 2000)。しかし、「円の国際化」は達成できなかった。「失われた 10 年」と呼ばれた日本経済の悪化、金融システム危機によって円の国際通貨としての地位が低下してしまったからであった。

3. 1. 4 「アジア通貨危機後」の円の国際化推進

97 年夏のタイ・バーツ危機を発端にしたアジア通貨危機は、日本の国際金融・通貨政策を転換させる契機となった。通貨危機の原因が、アジア諸国の過剰にドルに依存した通貨制度にあるとの認識が広がったからである(速水 2005, 黒田 2005)。それは、財務省国際局を中心とした通貨当局に、円が国際通貨として、特にアジア地域で使われやすくなる手立てを講じていくべきだとの問題意識を持たせることとなった。

大蔵省の外為審、通産省の研究会や自民党などで円の国際化推進に向けた議論が始まった⁸。97 年 10 月、大蔵省は外為審に「アジア金融・資本市場専門部会」を設置し、学者と

⁸ 通産省は「アジア通商金融研究会」を、自民党は金融調査会の下に「円の国際化に関する小委員会」を設置した。

有識者を集めて、金融危機の特徴、原因、教訓などについて研究した⁹。欧州通貨統合の99年開始が確定し、円の国際的な存在感低下に対する危機感もあり、さまざまな研究者や実務家の間で、「円の国際化」や「円基軸通貨論」、「円圏」などの議論が活発に展開された（行天 1996, 近藤 2003, 大西 2005 など）。

この頃、財務省国際局¹⁰ は「円の国際化」戦略を大きく転換した。それまで基本的に「円の国際化」とは「日本対世界」という考え方だった。具体的には、円が国際通貨として、世界範囲で貿易取引と資本取引の決済通貨として流通し、外貨準備としての機能の強化を目指すものであった。これは円を一挙にドルと並ぶ基軸通貨にしようとする試みであり現実味がなかった。「アジア通貨危機」後、財務省国際局の考え方は変化し、アジア地域における円の使用の拡大と国際通貨機能の拡大に重点を置くようになった（関志雄 2003）。その結果として浮上したのがアジア通貨基金（AMF）構想であった。これは、各国が外貨準備の一部を拠出して、1000億ドルの「アジア通貨基金」を創設するという提案であった。

また、このAMF構想は、財務省国際局のそれまでの受動的な姿勢を、積極的なものに変化させた。AMF構想の原型は、日本が1966年にADB設立の提案をした時にあり、長年大蔵（財務）省内で検討されてきたことではあった。80年代後半から95年までに、大蔵官僚と元官僚による私的グループが定期的に議論し構想をまとめていた（Amyx 2002, 4-5）。これがアジア通貨危機後に、日本政府の正式な提案となったのである。特筆すべきは、マハティール首相がEAEC構想を唱えた時でさえ、米国を排除する構想に消極的だった日本が、1997年のAMF構想では、米国抜き地域機関の設立構想を提案したことだった（Amyx 2002）。榊原英資財務官（当時）は、日本は米国から独立し、アジアでより大きなリーダーシップを目指すべきだと主張した（Amyx 2002, 6）。

結局、AMF構想は、米国や欧州諸国が難色を示し中国とシンガポールが反対したことで頓挫した（Amyx 2002, 7）。しかし、日本はその後「新・宮沢プラン」という、アジア諸国に対する300億ドルの経済支援策を打ち出した。実体経済回復のための中長期の資金支援150億ドルと短期の資金需要のための150億ドルを、インドネシア、韓国、マレーシア、フィリピン、タイに供与したのである。これは、AMF構想復活の第一歩と言えた。財務省では、財務官が榊原から黒田東彦に代わり、米国を排除しない枠組の地域金融協力を模索し、IMF改革にも熱心に取り組むという、新しいリーダーシップの形が現れた。アジア近隣諸国も日本の地域に対するより強い指導力を歓迎した（Amyx 2002, 26）。

財務省は更に「円の国際化」の研究を進めた。99年9月、円の国際化を推進するための「円の国際化推進研究会」を設置し、00年6月に「中間論点整理」を、01年6月に「円の国際化推進のための5つの措置」をまとめた¹¹。また、大蔵省ではアジア共通通貨（ACU）

⁹関税・外国為替等審議会 HP, <http://www.mof.go.jp/singikai/kanzegaita/top.htm>（閲覧2009年10月29日）。

¹⁰ 2001年1月から、大蔵省は財務省に改組され、国際金融局は国際局に名称変更となった。

¹¹ この報告書では①内需の拡大、円建て輸入取引の増加②円の利便性向上に向けた環境整備の推進（金融・資本市場の整備、円とアジア通貨が直接交換できる市場の創設）③従来

の構築による「円のアジア化」の推進も研究した。大蔵省の下で、日本の学者が ACU 創設に関して研究を行った¹²。特に、一部の研究者はアジア通貨協力から通貨統合に至るプロセスを提起した（関志雄 2003、村瀬 2000）。

財務省国際局は、アジア通貨金融協力の推進を積極的に主導した。まず、2000 年 5 月、ASEAN+3 財務相会合で合意された二国間通貨スワップの取り決めとして始まった「チェンマイ・イニシアティブ」(CMI)。これは、通貨危機の際に、自国通貨ないしドルを融通し合う取り決めである。これは 09 年 1 月時点で 8 カ国 (ASEAN+3) の参加により計 16 本、総額 900 億ドルに拡大している¹³。

2009 年 5 月の「ASEAN+3 財務相会議」では、CMI の「マルチ化」が合意された。これは CMI を複数の二国間取り決めから一本の多国間取り決めに衣替えするものである。この CMI のマルチ化システムの創設と発展に、日本は積極的に関与した。現在 1200 億ドルの CMI の中で、日本と中国の割合は 32%、韓国は 16%、ASEAN は 20%となっている。日本と中国が同一割合であることは、日中双方が地域通貨金融協力の中における地位と影響力を互いに認め合ったことの表れであり、日本(円)自身の地域経済における影響力の向上に向けた努力が新しい歴史的条件下で中国を含む東アジア諸国に認められたことを示す（李曉 2010, 153）。

次に、「アジア債券市場」の育成で、ABMI (アジア債券市場育成イニシアティブ)、ABF (アジア債券基金)などの取り組みを財務省国際局が主導している。アジア債券市場の発行残高は、07 年末には 3 兆 3950 億ドルへと増加し、09 年 5 月の ASEAN+3 財務相会議では、アジアの企業等が発行する債券に対する保証を行う「信用保証・投資メカニズム」(CGIM)を 5 億円規模で創設することで合意した（清水 2009）。

更に、財務省からの出向者が多数在籍するアジア開発銀行 (ADB) で、アジア通貨単位 (ACU) が推進された。ACU とは、アジア通貨 (ASEAN10 各国+日本、中国、韓国) の加重平均値を示す尺度である。アジアでは、ドル安に従い通貨価値の上昇する円、バーツ

の制度と慣例の見直し④アジア各国間の通貨金融分野での協力⑤新しい経済・金融体制の構築によるアジア地域の対話の拡大、である。同時に、「円の国際化推進研究会」は国際通貨研究所に対し、①アジアの外為規制及びアジア通貨と円の直接取引の可能性②通貨バスケット制度実施国の実態調査③国内の輸入関連業者に対する現地調査、を委嘱した。同研究所は 01 年 2～3 月の間に、3 つの報告書を提出。また、2001 年 12 月に、総合研究開発機構は「東アジアにおける通貨政策の連携とその深化」を題とする報告書を提出した (NIRA,2001)。その中で、日本の従来の金融政策はアジア経済の発展を促進したというよりも不安定化を助長したといったほうが正しいと指摘している。

¹²Ogawa and Ito (2000)は全米経済研究所 (NBER) でアジア通貨バスケットの詳細に関するワーキングペーパーを発表した。その後、アジアの主要通貨から成る ACU の概念について詳しい研究を行った。この研究では地域貿易収支がおおむね均衡する年の貿易シェアを、通貨バスケットの構成比の基準としている。Ogawa and Shimizu(2005)は、ドルとユーロをアンカー通貨とし、貿易額、名目 GDP、購買力平価で測った GDP、外貨準備高の 4 つの基準に基づいて、ASEAN+3 の 13 カ国通貨を加重平均した AMU を計算した。

¹³ 財務省 HP, http://www.mof.go.jp/english/if/CMI_0704.pdf (閲覧 2010 年 8 月 13 日)。

と、ドルペッグのため価値の下落する人民元などが並存し、域内での通貨摩擦が生じがちである。そこで、各国通貨と、バスケット方式により算出された ACU との乖離状況を指標として示すことにより利上げ・利下げを行い、通貨の均衡を維持しようというものだ。そして、参加国が相互に監視をする事で、特定国の通貨切下げ競争を防ぐ事ができ、域内貿易の為替リスクを軽減させ、レートを安定させることも狙っている。

日本は 1997-8 年のアジア金融危機以降、財務省国際局を中心にさまざまな「円の国際化」の議論を行った。「円の国際化」には、国内金融制度の自由化・規制緩和が必要だが、それは大蔵省内や日銀、業界間の対立などの調整に長い時間がかかったものの、90 年代後半の「金融ビッグバン」で結実していた。その結果、日本は新・宮澤プラン、チェンマイ・イニシアティブ、アジア債券市場の創設、ACU の推進など、アジア通貨協力体制の構築に貢献してきたのである。

3. 1. 5 日本の国際金融・通貨政策の「ダブルスタンダード」

このように、アジア地域で円流通を拡大する基盤は整備されてきた。その一方、日本では通貨当局が為替相場に介入することで円高を阻止するという政策も定着していた。第二次世界大戦後、今日に至るまで日本政府や日本銀行、産業界は円高を悪と考えてきた（今松 2010、95）。つまり、日本は円の増価をできる限り阻止する為替政策を基本に置きながら、円の価値を高めて「国際化」を図ろうともするという、矛盾を抱えていたといえる。

特に 2000 年代に入ってから、日本政府は日銀に対してゼロ金利政策から量的緩和政策へ踏み込んだ政策対応を求めた。また、03-04 年には、わずか 1 年余りで財務省が約 34 兆円の円売り・ドル買い介入を実施した（須田 2005）。デフレ対策のための金融政策に取り組んだ結果、市場には円が過剰なまでに溢れることになった。

政府が為替介入することで円高を阻止するという政策が定着していたことは、産業界に為替市場が円高方向に動けば、財務省・日銀が即、それを阻止するだろうとの期待を持たせた（須田 2005）。また、産業界は与党政治家に対して、輸出産業保護の円安政策を取り続けるよう圧力をかけ続けてきた。それは、与党有力政治家を通じて財務省・日銀への圧力となり、日本は自国通貨が増価することを阻止する政策を取り続けることとなった。結果として、円の国際通貨としての価値は下がり、貿易取引での円建て比率は上昇しなかった。円は海外の投資家にとって世界で最も資金コストの低い通貨となり、円を借りて、それをドルなどの他の外貨に転換し、利回りの高い金融商品に投資する円キャリー・トレードが広く行われた（今松 2010）。

更に、08 年秋以降の世界金融・経済危機に対して、日本は数次にわたり経済対策を打ち出したが、その内容は相変わらずの景気底割れ阻止、景気浮揚、成長戦略で、「円の国際化」策は盛り込まれていなかった。

この時期、実際には日本の製造業は円高が進む中でも競争力を維持してきた。付加価値

の高い製品の開発でより収益性の高い市場を開拓することもやってきたし、加工組み立て型を中心に輸出産業がアジア現地生産を拡大してきた。円を積極的に貿易取引に使っていく「円の国際化」で、急激な円高による輸出企業の為替リスクを軽減するという方策は理論上ありえたはずであった。しかし、この発想は政界にも経済界にもなかったのである（今松 2010）。

このように、日本では 97-8 年のアジア通貨危機以降、円をアジアの中でより使われる通貨に高めることや、アジアにおける新たな通貨体制の確立などに向けて議論を行ってきた。その一方で、日本は円高・ドル安を阻止するために史上空前の円売り・ドル買い介入を約 1 年間続けたように、円の増価を阻止する政策を採用し続けた。

このような、矛盾する 2 つの政策を同時進行させる「ダブルスタンダード」によって、円の国際通貨としての地位は低下し続けている。結果として、「円の国際化」は進まなかった。

3. 2 中国の「人民元の国際化」の取り組み

本章では、中国の「人民元の国際化」の取り組みを検証する。中国の輸出振興による高度経済成長という中国の国家目標を達成するには、人民元レートの安定が絶対条件である。中国は現在でも、必要であれば中国人民銀行による為替介入を行うことを躊躇わない。中国は国際金融界での発言力を強めているが、それは人民元相場の安定を確保するという、従来の政策目標を超えるものではない。また、中国は人民元を国際通貨として流通させるほどには、国内の金融市場の自由化・規制緩和が進んでいないが、「人民元の国際化」を念頭に、周辺国・地域との貿易取引で、試験的に人民元を決済通貨として使用する実験を繰り返している。

3. 2. 1 輸出振興による高度経済成長達成のための為替管理

まず、現在までの中国の国際金融・通貨政策の変遷を振り返る。中国では、国際金融・通貨戦略は政治指導者の最重要関心事の 1 つである。高度成長による持続的雇用創出という国家目標を達成するためには、人民元の相対的安定を維持することによる輸出の増大が必要とされてきたからである（石田 2010）。また、国内金融市場の発展の遅れも、中国が人民元の国際化に慎重な理由の 1 つとなっている。

長い間、中国は為替管理により人民元の海外流出を制限し、人民元の「非国際化」戦略を取ってきた。人民元の海外流通が国内金融市場に影響を与え、金融政策の独立性を損なうと考えられていたからである。1993 年以前、中国金融当局は人民元の流出入額の限度を低く規制していた（田中 2007）。

しかし、93 年から為替制度改革が徐々に行われ、限度額は徐々に拡大された（田中 2007）。

鄧小平の「改革開放政策」の推進によって、対外開放政策の実施に伴う海外貿易と人的交流が拡大したことに対応したものであった。そして90年代後半以降、中国経済が急拡大した。中国は、安くて豊富な労働力を持つメリットを生かし、中国は「世界の工場」の地位を獲得した。中国は、日本、韓国、台湾、東南アジア、欧米から部品や原材料を輸入し、それを中国で加工し、組み立てて輸出する加工貿易ネットワークの中心となった。そして鉄鋼、カラーテレビ、洗濯機、エアコン、扇風機、ラジカセ、繊維製品、自動車、玩具など、ほとんどの製品について中国が世界の生産高を誇るようになった。

同時に、米国や日本などから中国に対して、人民元を過小評価する政策で中国経済の競争力を一層高めているという批判が高まった。実際、中国は貿易黒字が前年を6割上回るペースで増え続け、大量の外貨が中国に流入していた。流入した外貨を市場に放置すれば国内で人民元への換金が進み、元高が進むはずである。だが、中国政府はこれを阻もうと市場介入で外貨を買い取った。これに対し米国は、人民元は少なくとも全通貨に対して20%、米ドルに対して40%上昇しなければならないと主張したのだ(石田 2010)。

中国は徐々に為替政策を固定相場制から管理変動相場制へ変更した。中国は、2005年7月、人民元を1ドル=8.2765人民元から8.11人民元へ2.1%切り上げた。これによって人民元は2008年9月までに対ドルで累計20%強上昇したが、輸出の増加は止まらなかった。

中国人民銀行の周小川総裁は、2009年2月の講演でドル一極是正の必要性に言及した。3月には、同じく周総裁が中国人民銀行のホームページに掲載した論文の中で、IMFのSDR(特別引出権)制度を拡充し、主権国家と結び付いていない準備資産を育成することが、国際通貨体制改革の理想的な目標である、との見解を示した(Zhou, X 2009)。これは中国が人民元の基軸通貨化を目指し始めたことを示すとの指摘があるが、実際は従来通り人民元相場を安定させるために、国際社会での影響力を確保することが狙いである(石田 2010)。

3. 2. 2 将来の「人民元国際化」への布石

中国政府の人民元国際化の推進に慎重姿勢を示す一方で、将来の「人民元の国際化」についての研究が始まっている。2008年の金融危機の前から、中国の学者は国家競争戦略の観点から人民元の国際化をより積極的に支持するようになった。彼らはドルに代わる国際通貨登場の必要性を指摘し、金融危機後に中国経済が強くなり、人民元が理想的な国際通貨の1つになると主張している(巴曙松 2004 など)。

また、易綱、張明、高海紅などの学者は、国家が一定の発展段階に達し経済大国になれば、他国との競争の最終形態は通貨の競争であるとの認識を持ち、その中で人民元の国際化をどう進めていくかの具体的な戦略を議論した。彼らはまず、「人民元の国際化」の意義を国際通貨体制の多元化を促進し、ドルの乱用を制限し、世界経済の安定をもたらすことだと考える。そして、地域通貨金融協力の進展なしに、直接的国際化によりドルに挑戦する試みは、失敗する可能性が高いとして、中国は現在の貿易構造を生かし、まず文化が近

く経済・貿易関係が強い周辺国家において人民元が主要決済通貨となり、続いてこれらの国の準備通貨になるという「周辺化」を進め、人民元が中国、香港、マカオ、台湾を統合した大中華圏において自由流通する共通通貨になるという、漸進的に「国際化」を図るアプローチを提起している（大西 2005）。

この人民元の「周辺化」は、実際に民間において自発的に進行してきた。中国の周辺国家・地域で、人民元が決済通貨として使われ始めているのである。そこで中国政府は、2008年12月に、中国と特定地域と特定の周辺諸国・地域との貿易決済に人民元を使用するテストを始めることを決定した。温家宝総理は国務院常務会で、広東の対香港、マカオ、台湾との貿易、および広西、雲南の対ASEAN諸国貿易で人民元を決済通貨として試用することを指示したのである。更に国務院は、2009年4月8日に、上海、広州、深圳新、珠海、東莞を人民元貿易決済テストの場と決定した。更に、2008年12月から09年4月にかけて、中国は韓国、香港、マレーシア、インドネシア、およびアルゼンチンと相次いで総額6500億円の通貨スワップ協定を結び、人民元の使用はアジアを越えることになった（石田 2010）。中国は、将来の「人民元の国際化」に向けての実験を開始したのである。

4. 分析：日中国際金融政策過程の比較

本章は、日本と中国の国際金融・通貨政策の立案過程を比較する。日本と中国の政策には一見大きな違いがあるように見える。しかし、両国ともに貿易構造が「米国依存」の特徴を持ち、貿易建て通貨は「ドル建て」の比率が高い。対ドルの為替安定によって輸出産業振興を目指す点で基本的に一致している。従って、両国とも通貨価値の上昇に対して通貨当局は、為替介入も辞さない姿勢で対応してきた。

但し、中国共産党・国務院の指導者は、為替安定のために、強い政治的意思を示してきた。例えば、08年の金融危機の際、中国人民銀行周小川総裁は国際通貨体制改革、SDRの活用などの国際通貨戦略を主張して、国際金融界での影響力を強めることによる人民元相場の安定を図った。一方、日本の首相・財務相がこのような強い主張をすることはない。同じ08年の金融危機時に、麻生太郎首相は現状維持である「ドル基軸体制」の継続に言及するのみであった。

また、日本と中国はともに、通貨の国際化により「ドル依存」のリスクを減らしていくことを志向した。日本の場合は、財務省国際局と学者を中心に検討され、アジア諸国との通貨協力を主導することで、「円の国際化」の環境を整えてきた。しかし、内閣（首相・財務相）は円の国際化を推進する指導力を発揮しなかった。専門性の高い為替政策は財務省・日銀に任せきりであったことに加え、内閣は輸出産業とその意向を受けた政党の族議員の圧力を常に受けており、輸出産業保護の「円安政策」を転換する意思を持たなかった。

一方、中国は共産党・国務院が国際金融・通貨政策を直接立案する。学者からの知識・情報の収集も直接行うため、「人民元の国際化」についても明確な政治的意思を持つ。共産

党・国務院の指導者は、人民元相場の安定を最重要課題としながらも、周辺国との貿易に人民元を決済通貨として使用する実験を開始した。彼らは、「人民元の国際化」について、明確な政治的意思を持っている。

「コア・エグゼクティブ論」を用いて、これらの日本と中国の国際金融・通貨政策の違いが起こる理由を考えると、次のようになる。すなわち、日本は「財務省国際局」が「業界・学者」から情報や専門知識を吸収するところから始まる、ボトムアップの政策過程である。「内閣」は「財務省」から上がってきた政策を最終的に決定する権限を持つ。しかし、実際は「財務省」に任せきりで明確な政治的意思を持たない。その上、「内閣」は「業界や政党」からの圧力を受けやすい。専門性が高く財務省に任せきりの国際金融政策で、その圧力を排除して政治的決断をするのは難しい。

中国では「共産党・国務院」が直接「学者」から情報収集してトップダウンで政策を決定する。国際金融政策は最重要と位置付けており、明確な政治的意思を国内外に示している。また、「業界」の影響を「共産党・国務院」が受けることもない。

結論としては、日本が国際金融・通貨政策で政治的指導力を発揮できない理由は、政策立案のコア・エグゼクティブ構造が、「内閣」がボトムアップの過程を通して立案された政策を追認するだけである上、業界や政党の圧力を受けやすい構造になっていることにあると考える。日本が円の国際化を進め、国際金融界で明確な主張を打ち出し、影響力を強化するためには、「内閣」が「業界や政党」の影響から隔離されて、国際金融・通貨政策を実際に立案する機能を持つことが必要であろう。

参考文献

(日本語文献)

- 伊藤光利「官邸主導型政策決定と自民党—コア・エグゼクティブの集権化—」『レヴァイアサン』38：7-40頁、2006。
- 石田護「人民元の安定・国際化と東アジア通貨体制の将来」上川孝夫・李暁編『世界金融危機：日中の対話』春風社、2010。
- 猪口孝・岩井泰信『「族議員」の研究』日本経済新聞、1987。
- 今松英悦「円の国際化をめぐる諸問題」上川孝夫・新岡智・増田正人編『通貨危機の経済学』日本経済評論社、2000。
- 今松英悦「円国際化の回顧とアジアへの新座標軸」上川孝夫・李暁編『世界金融危機：日中の対話』春風社、2010。
- 大西靖『中国における経済政策決定メカニズム』金融財政事情研究会、2005。
- 上川孝夫・今松英悦編『円の政治経済学：アジアと世界経済システム』同文館、1997。
- 軽部謙介『ドキュメント・ゼロ金利：日銀VS政府なぜ対立するのか』岩波書店、2004。
- 関志雄『中国を動かす経済学者たち』東洋経済新報社、2007。
- 行天豊雄『円はどこへ行く』講談社、1996。
- 黒田東彦『通貨外交』東洋経済新報社、2005。
- 近藤健彦『アジア共通通貨戦略』彩流社、2003。
- 斎藤誠『成長神話の桎梏』勁草書房、2006。
- 佐藤誠三郎・松崎哲久『自民党政権』中央公論、1986。
- 清水聡『アジアの域内金融協力』東洋経済新報、2009。
- 信田智人『冷戦後の日本外交——安全保障政策の国内政治過程』ミネルヴァ書房、2006。
- 須田慎一郎 2005『知られざる通貨マフィア：財務官』祥伝社、2005。
- 総合研究開発機構『東アジアにおける通貨政策の連携とその深化』NIRA 研究報告書、2001。
- 田中修『検証：現代中国の経済政策決定』日本経済新聞社、2007。
- 日本経済新聞社編『検証バブル犯意なき過ち』日経ビジネス文庫、2001。
- 速水優『強い円、強い経済』東洋経済新報社、2005。
- 真淵勝『大蔵省統制の政治経済学』中央公論、1994。
- 村川一郎『政策決定過程：日本国の形式的政府と実質的政府』信山社、2000。
- 村瀬哲司『アジア安定通貨圏—ユーロに学ぶ円の役割』勁草書房、2000。
- 李暁「円の国際化の歴史とその戦略調整：中国学者の評価」上川孝夫・李暁編『世界金融危機：日中の対話』春風社、2010。

(英語文献)

- Amyx, J. "Moving Beyond bilateralism? Japan and Asian Monetary Fund," Pacific

- Economic Paper, No. 331, Australia-Japan Research Center, ANU. 2002.
- Amyx, J. *Japan's Financial Crisis: Institutional Rigidity and Reluctant Change*. Princeton and Oxford: Princeton University Press. 2004.
- Katada, S. "Mission accomplished, or a Sisyphian task? Japan's regulatory responses to the global financial crisis," E. Helleiner, S. Pagliari, H. Zimmermann eds., *Global Finance in Crisis: The Politics of International Regulatory Change*. London: Routledge, 137-152pp, 2009
- Ogawa, E. and T. Ito, "On the Desirability of a Regional Basket Currency Arrangement", NBER Working Paper, No. 8002, 2000
- Ogawa, E. and J. Shimizu, "A Deviation Measurement for Coordinated Exchange Rate Politics in East Asia", RIETI Discussion Paper Series, 05-E-017. 2005.
- Rhodes, R.A.W. and Dunleavy, P. *Prime Minister, Cabinet and Core Executive*. London: Macmillan. 1995
- Rhodes, R.A.W. "Introducing the Core Executive", in Rhodes, R.A.W. and Dunleavy, P. *Prime Minister and Core Executive*. London: Macmillan. 1995
- Rosenbluth, F. *Financial Politics in Contemporary Japan*. Ithaca, NY: Cornell University Press. 1989
- Silbarman, B. *Cages of Reason: The Rise of the Rational State in France, Japan, the United States, and Great Britain*. Chicago: University of Chicago Press. 1993
- Terada, T. "The Origins of ASEN+6 and Japan's Initiatives: China's Rise and the Agent-Structure Analysis", *The Pacific Review*, 23:1, 71-92, 2010
- Zhou, X. "Reform the International Monetary System," *The People's Bank of China*, 23 March 2009 (<http://www.pbc.gov.cn>)

(中国語文献)

- 関志雄『亜洲貨幣一体化研究』中国財政經濟出版社、2003。
- 李婧・管涛・何帆「人民币跨境流通的现状及其对中国经济的影响」『管理世界』第9期、2004。
- 巴曙松『金融市场的天使与魔鬼』浙江人民出版社、2004。

GIARI Working Paper Vol. 2010-J-3,

2010年11月

発行者 早稲田大学グローバルCOEプログラム
「アジア地域統合のための世界的人材育成拠点」(GIARI)

〒169-0051 東京都新宿区西早稲田1-21-1

早大西早稲田ビル5F 507号室

E-mail: affairs@waseda-giari.jp

Webpage: <http://www.waseda-giari.jp>

発行所 株式会社トライエックス