

第58回政策本会議  
「東アジア共同体をめぐる金融分野の統合について」メモ

2013年6月25日  
東アジア共同体評議会事務局

第58回政策本会議は、当評議会有識者議員の河合正弘アジア開発銀行研究所所長を報告者に迎え、「東アジア共同体をめぐる金融分野の統合について」と題して、下記の要領で開催された。その概要は次のとおりであった。

1. 日時：2013年6月25日（火）午後2時より午後4時まで
2. 場所：日本国際フォーラム会議室
3. テーマ：「東アジア共同体をめぐる金融分野の統合について」
4. 基調報告者：河合正弘アジア開発銀行研究所所長
5. 出席者：24名
6. 審議概要

(1) 冒頭、河合正弘アジア開発銀行研究所所長から、つぎの通りの基調報告があった。

(イ) 東アジアにおける金融市場発展の現状

アジアでは、世界金融危機後も金融システムの安定性が保たれ、金融市場が発展し、その域内統合も進んでいる。しかし、貿易、直接投資など実体経済における域内統合と比べると、金融市場の域内統合は遅れているのが現状だ。アジア各国では、もともと銀行部門が強固である反面、韓国・マレーシア以外の諸国で、現地通貨建ての債券市場とりわけ社債市場の規模（対GDP比）が小さい。なかでもインドネシア、フィリピン、ベトナムでその傾向が強く、今後一人当たりGDPの増加にともなって債券市場（そして社債市場）も拡大するはずだが、各国が如何にして債券市場（社債市場）をさらに発展させ一体化させていけるかが、大きな課題といえよう。また、アジアでは、特にインドネシア、フィリピン、ベトナムなどにおいて、金融監督・規制の質が低く、こうした点も今後金融市場の発展のための課題だ。

(ロ) 東アジアにおける金融市場統合の現状

東アジアにおける金融市場の域内統合については、一般的には、域内各国での資本取引や金融サービス取引における自由化が進めば、その統合の度合いも進む。その観点から、アジアでは、インドネシアだけでなくタイ、マレーシア、フィリピンなどの中所得国で資本取引がかなり開放的になってきているものの、ベトナム、ラオス、中国などではまだ閉鎖的である。統合の進展を測る尺度として、域内の証券投資取引の統合の度合いを見ると、欧州では域内証券投資の比率が60%を越えているのに比して、新興アジアでは日本を除いたアジア全体の比率で約20%、日本を入れたアジア全体の比率で約12%と、かなり低い状態にある。特に日本の海外証券投資は、アジアにほとんど向かわず、大半が欧米向けであり、また、日本の対内証券投資においても、アジアからはほとんどなく、欧米からのものが大半だ。こうした日本の状態は、アジアで対外・対内証券投資をより積極的に行っている韓国、シンガポールなどと異なっており、今後の金融市場の統合に向けて、さらに検討されるべきことだ。

(ハ) アジア通貨危機以降の地域金融協力の現状

1997-98年のアジア通貨危機以降、アジアでは、主に3つの柱からなる域内金融協力が整備されてきた。第1は、地域サーベイランスを強化する目的でASEAN+3マクロ経済リサーチオフィス（AMRO）を設立し、各国の経済金融情勢をモニターし分析して、その結果および政策の改善案などを該当国政府に提出している。なお、実際に通貨危機が起こった際は、このAMROがチェンマイ・イニシアチブの下で各国の政策をモニターすることになる。第2は、チェンマイ・イニシアチブとそのマルチ化（CMIM）であり、当初のチェンマイ・イニシアチブでは、実際に通貨危機が発生しなければ流動性の投入が出来なかったが、現在では予防的な貸し付けが行えるよう改善されている。また、チェンマイ・イニシアチブはIMFとリンクしており、当初は各国で決められた借入金額上限の内、IMFプログラムなしで借りられるのは10%だったが、2006年に20%に増え、2012年には30%に達し、2014年には40%に引き上げられる予定となっている。第3は、アジア債券市場を協力して発展させていることだ。1997-98年のアジア通貨危機以前には、海外からタイ、インドネシア、マレーシア、韓国に短期資金が外貨で流入し、それを自国通貨建てで長期投資に振り向ける、というダブル・ミスマッチの問題が起きていた。流入した海外短期資金が一挙に流出して通貨危機に陥ったことから、その反省を踏まえて、アジア各国の企業が自国通貨で長期資金を調達できるように、債券市場の発展のための協力を行っている。アジア債券市場イニシアチブ（ABMI）やアジア債券ファンド（ABF）などの域内協力が進んでいる。

(ニ) 今後のアジア地域金融協力

上記で述べた現状を踏まえ、今後アジアで取り組むべき金融協力とは何か。上記の 3 つの柱からなる金融協力においては、まず地域サーベイランス・システムを更に強化し、現在二十名ほどしかいない AMRO のスタッフを、量的にもその専門性の範囲においても拡大し、マクロ経済や金融システムのサーベイランスだけでなく、アジア各国で必要な構造改革・経済制度改革に取り組んでいけるよう強化していくべきだろう。また、チェンマイ・イニシアチブにおいては、現状では流動性資金を投入できる体制を整えているだけともいえるため、より制度化を進めていく必要がある。特に現在のチェンマイ・イニシアチブ総資金額は 2,400 億ドルになっているが、各国が利用できる資金枠はまだ小さいことから、各国の資金枠の拡大も必要だ。また、チェンマイ・イニシアチブを豪州、ニュージーランド、インドを含めた+6 の枠組みに拡大すること、IMF プログラムとのデリンクの比率を最終的には 100% に引き上げることなどを検討していくべきであろう。アジア債券市場については、今後各国間の相互認証を進めて、「Asian Fund Passport System」などの制度を導入することも検討すべきである。

その他、アジアの金融協力において重要なこととして、2 点挙げられる。第 1 に、アジア開発銀行研究所 (ADB I) の調査で、2020 年までにアジアのインフラ投資が約 8.3 兆ドル (年間 7,500 億ドル) 必要と見積もられているが、これはとても国際開発機関の融資やドナー国の ODA だけで対応出来る額ではないため、今後 PPP などによる民間資金の取り組みが重要となる。そのためには、アジア各国の政府が、国内の投資環境の整備やリスク軽減に取り組む必要がある。第 2 に、国際資金移動に関して、いずれ起こる米国の量的緩和の逆転という事態への対処方針を模索していくことが必要だろう。歴史的にも、米国が大規模な金融引き締めを行うと、金利が上昇し、世界中の資金が米国に還流して、途上国が通貨・金融危機に陥るケースが多々みられてきた。そのため、アジアで共同して、仮に過大な資本流入が起きてもそれぞれの国で過剰投資や資産価格バブルの状態をつくらず、その後に急に資本が流出しても通貨・金融危機にならずに対処できるよう、マクロ経済政策の枠組みや金融制度を整備していかなければならないだろう。

(2) その後、出席議員から、つぎのとおりコメントないし質問があり、河合正弘所長から返答があった。

(イ) 日韓通貨スワップが縮小される可能性などが報道されているが、これは最近の日韓関係の政治的な影響を受けた可能性があり、そうだとすると残念だ。

(ロ) 中国のシャドーバンキングと最近の米国からアジアへの資金移動は連動しているのではないかと、この点に関しては、海外資金の影響は皆無だとは言えないにしても、シャドーバンキング資金の大半は国内での信用創造によるものだ。シャドーバンキングの代表的な存在である「理財商品」は 2013 年 3 月末の残高は 8 兆 2000 億元 (約 130 兆円) に上ったとされ、その破綻は深刻な影響をもたらす可能性がある。

(ハ) 今後、アジアの中で、中国人民元を貿易決済に使う国がどれくらい出てくるのかという点に関しては、その数と規模は今後も増え続けると考える。ただ、貿易の「決済」と「通貨インボイス」とは区別する必要がある。中国社会科学院の余永定氏らによれば、中国の貿易では人民元建のインボイスの比率は低く、ドル建取引を人民元で「決済」しているということだ。したがって人民元の役割はまだ限られている。また資本・為替取引に制限があることから、貿易面での人民元の国際化は進むにしても限界がある。海外の輸出業者は、人民元を受け取ってもそれを運用する場が限られているので、人民元を受け取るインセンティブが小さいからだ。

(ニ) アジアの金融統合は遅れており、特に資本移動への規制がまだ強く残っている。今後、金融市場統合のための様々な金融協力の取り組みが必要だが、とりわけ各国で資本取引や金融サービスの自由化を進めると同時に、金融市場インフラを強化し標準化していくことが重要だ。標準化の一手手前の措置としては、相互に規制や市場慣行を承認して、たとえば相手国の金融商品を受け入れていくことだ。ステートストリートのホン・チェン氏らによれば、アジアの市場間では、ある国の市場 (たとえばシンガポール) で設定されたミューチュアルファンドなどが他国の市場 (たとえば香港) では販売しづらいなどの問題があるようだ。自国の投資家保護の名目で、自国の市場から他国の金融商品を締め出しているように思われる。こうした各国間のバリアを取り除いていくことが重要だ。

(ホ) 2008 年のリーマンショック後の金融動揺の際、韓国がチェンマイ・イニシアチブを利用しなかった理由としては、第一に、「危機」でなかったため利用出来なかったこと、第二に、チェンマイ・イニシアチブに行くと、上限枠の 20% 以上 (当時のリミット) を必要としたので IMF に介入されることになり、それを嫌ったことが挙げられる。結局米国から 300 億ドル借りて事態は収まった。チェンマイ・イニシアチブは、すでに様々な改善がなされているが、さらに改善して使いやすくすることが必要である。

(ヘ) チェンマイ・イニシアチブを+6 に拡大するとの考え方について、すでにインド、オーストラリアは関心を示しているようである。オーストラリアについては外貨準備の保有額が少ないという問題があるが、必要な資金は市場で調達できるとの考え方がある。

以上  
文責在事務局