
経済危機から10年を迎えた 東アジアの新金融地図

調査部 環太平洋戦略研究センター
上席主任研究員 高安 健一

はじめに

1997年7月にアジア金融危機が発生してから10年が経過した。この間に、国際通貨基金（IMF）に金融支援を要請したタイ、インドネシア、韓国の3カ国のみならず、マレーシア、中国、台湾、フィリピン、インドシナ諸国も金融改革に取り組んできた。日本を含む東アジアは、金融構造改革競争を繰り広げてきたと言える。そして、今、各国が問われているのは、安定性を取り戻した金融システムを活用して優れた金融商品・サービスを提供し、国民生活を向上させるための構想力である。

1. 新しい金融システムの台頭

東アジア諸国は過去10年にわたり、政府主導で金融構造改革に取り組んできた。この改革は、危機前の高成長期に蓄積されていた歪みの修正過程としての側面をもち、不振銀行の整理・統合や不良債権処理が重点的に進められた。金融制度改革は、法制化とその着実

な実施が相まって初めて実効性を備える。今なお、国際標準への対応やエンフォースメントなどで多くの課題を抱えているにせよ、東アジア諸国が広範な金融構造改革を短期間のうちに成し遂げたことは積極的に評価すべきである。

東アジア諸国の金融システムは大きく変貌した。これを金融システムに関する論点の変遷に従って整理すると次のようになる。世界銀行が93年に『東アジアの奇跡』を発表した当時は、実質金利（名目金利－インフレ率）のプラス化による資金配分の効率化、政策金融の役割などが議論の中心であった。この枠組みでは、個人部門が貯蓄を預金という形態で銀行に預け、銀行がそれを企業部門やインフラ部門に充当することが銀行システムに期待される機能であった。97年の金融危機以降は、間接金融から直接金融へ移行すべきことが強調された。これは、企業部門の資金調達手段の多様化のみならず、銀行システムに集中していたリスクを、資本市場にも分散させることを狙ったものである。そして、近年、金融ニーズの拡大と多様化が、東アジア諸国の金融システムのあり方を大きく変えつつある。

先進国の金融システムで起きている変化が、欧米金融機関などを通じて東アジアでも同時並行的に観察されるようになってきた。個人は、銀行に預金をするだけでなく、積極的に資金を借り入れて住宅などを購入する主体となった。年金、保険、投資信託などへの投資にも積極的であり、もちろん自ら直接証券を購入する。社会保障制度や少子高齢化にも敏感に反応して、金融資産の保有を増やし構成を変化させている。多額の資産をもつ富裕層はプライベート・バンキングの優良顧客となり、プライベート・エクイティ、ヘッジファンドなどへの投資を躊躇しない。

企業部門においても、商業銀行業務のみならず投資銀行業務へのニーズ拡大が顕著である。企業の合併・買収（M&A）、新規公開株式（IPO）、証券化などが進展している。域内有力企業は、海外市場での資金調達に積極的である。インフラ投資にしても、間接金融に加えてファンドによる出資が拡大している。アジア開発銀行（ADB）も企業や事業への出資を重視するようになった。中小企業金融は、政策金融への依存度を低下させている。経済危機を受けて多くの大企業が経営不振に陥るなか、民間銀行は中小企業を重視してきた。アセアンのいくつかの国々におけるイスラム金融への取り組みは、中小企業や低所得層のファイナンスを容易にする効果をもつと考えられる。

2. 国際金融資本市場で資金の出し手に転じた東アジア

通貨危機に見舞われた東アジア諸国は、過去10年の間に、外貨不足に悩む地域から、キャッシュ・リッチな地域へ変貌した。東アジア諸国の銀行は2001年に、国際金融市場に対してネットで資金を放出する立場に転じた。香港とシンガポールはアジアの一大運用拠点としての機能を遺憾なく発揮している。中東マネーも運用先を求めてアジアに流入している。グローバル金融機関のネットワークを通じて、東アジアの情報と資金が世界の市場を駆け巡っている。近年では、東アジア諸国の外貨準備の運用が、先進国の金融資本市場に及ぼす影響がさかんに議論されるようになっていく。

3. 金融監督当局の新たな課題

これまで述べてきたような東アジアにおける新たな金融地図の形成は、金融監督当局に次のような課題を課している。まず、指摘しなければならないのは、管理すべきリスクの対象が金融危機発生当時から変化してきたことである。新たな課題として、国境を越えた資金取引の活発化や非銀行部門の金融取引の拡大などにより、どの経済主体がどの程度のリスクを抱えているのかを把握することが

困難になってきたことが指摘出来る。また、2006年初頭以降のタイのように、外国からの資金流入を制御出来ない事態が生じている。社債市場を含む資本市場の育成が強調されているが、規模が拡大するほど不安定化した場合のリスクが大きくなることも忘れてはならない点である。東アジア諸国の金融資本市場が拡大したといっても、一部の国を除けば、先進国市場と比較して効率性に限界がある。

多くの国々において、新しい金融ニーズに対応すべく、金融コングロマリットが誕生してきたことは、金融監督体制の再検討を迫るものである。例えば、韓国と台湾では金融持ち株会社法が成立し、銀行、保険、証券、資産運用などの業態を含む金融コングロマリットが形成されてきた。他にユニバーサル・バンク化が進んでいる国もある。金融機関は、個人部門などの金融サービス・ニーズの変化に対応して、組織を再編してきている。

東アジアの金融監督当局は、環境変化を踏まえて次のような対応をしてきた。国際決済銀行（BIS）による「銀行監督のための25の諸原則（コア・プリンシプル）」を導入することにより、銀行監督体制の強化に取り組んできた。また、韓国、マレーシア、タイ、インドネシア、中国（一部銀行が対象）の金融監督当局は今後、バーゼルIIの導入を契機に、銀行のリスク管理体制を充実させようとしている（ただし、その実現には時間を要しよう）。複雑化する金融商品や金融機関の組織

に対応すべく、銀行業、保険業、証券業などに分かれている金融監督体制を、単一監督体制（uniform supervision）に転換する動きもみられる。

4. 域内協力の新段階

域内の経済協力の枠組みとして、東アジア諸国は、ヘッジファンドなどによる通貨切り下げ圧力に対する介入資金の相互融通協定であるチェンマイ・イニシアチブや、アジア債券市場構想などを推進してきた。これら二つは、域外からの不安定要因へ対応するものであり、域内諸国の賛同と結束を得ることは容易である。

東アジア諸国は、域内の不安定要因の除去についても協力すべきである。新たな金融商品やサービスの導入に伴う資金やリスクの偏在、域内金融機関の相互進出などにより、金融システムが不安定化する可能性についても関心をもつべきである。加えて、東アジアは世界経済に占めるプレゼンスを着実に高めており、その金融システムの安定性や対外資金取引は、域内のみならず域外の金融資本市場にも少なからぬ影響を与えるようになってきた。東アジア諸国は、通貨安定にかかわる支援を受ける立場から、国際金融アーキテクチャーの安定のために責任を分かち合う立場へ転換すべきであろう。そのためにも、自ら

の金融システムを強靱かつ安定的なものに保つことが求められる。

おわりに

わが国は、東アジアの金融地図が変貌を遂げつつあるなかにあって、自らのポジショニングを明確にする必要がある。とくに、銀行業務、証券市場、保険市場、対内外証券取引などが拡大している中国との関係を再考すべきである。去る4月に開催された米中戦略対

話では、人民元切り上げ問題のみならず、投資銀行業務、資産運用業務、クレジットカードなど、中国で拡大期を迎えた金融分野への参入問題が取り上げられた。わが国としても、年内に実施が予定されている日中ハイレベル会議で金融問題を、ビジネス・チャンス拡大の視点を含めて、取り上げるべきである。昨今、東京金融資本市場の活性化が注目を集めているが、そのためには東アジア諸国の金融システムに足場を築いておくことが不可欠であろう。