

東アジアにおける銀行改革の軌跡 と政策課題

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

要 旨

1. 1997年に経済危機に陥った東アジア諸国（インドネシア、韓国、マレーシア、タイ）は、包括的な銀行再建策を展開し成果を上げた。銀行部門の健全性回復に目処がついた時点で、マレーシア、タイ、インドネシアは、中長期的な金融改革の指針となるマスタープランを発表した。
2. 90年代中頃より、個人金融部門の拡大が金融資本市場の発展に大きな影響をおよぼすようになった。個人金融資産の蓄積と少子高齢化の進展などを背景に、個人部門の金融ニーズは、銀行預金にとどまらず、銀行借入、資産運用、年金・保険・投資信託などへ拡大している。企業金融のニーズは、投資銀行業務やデリバティブ取引などの分野で高度化している。東アジア諸国の銀行の機能は、企業向け貸し出しやインフラ投資などの産業金融の実施機関に加えて、個人金融業務、資産運用業、投資銀行業務などに広がっている。
3. 東アジア諸国の経済は多様性に富んでおり、所得格差も大きい。金融規制が形成されてきた歴史的経緯や金融資本市場の発展段階も異なる。しかしながら、多くの国々が同時期に、銀行部門の健全化、金融ニーズの多様化、金融機関構造の変化などに直面してきた。銀行の貸出ポートフォリオには、個人部門の割合を高める方向で大きく変化してきたという共通点がある。世界の多くの国々で業務を展開している欧米のグローバル金融機関が、域内諸国に共通した金融サービスの変化を促している面がある。
4. 東アジア諸国の金融監督当局は、97年以降の経験を今後の金融システムの安定性維持に役立てなければならない。銀行部門のみならず非銀行部門が抱えるリスクについて注視していく必要がある。さらに、金融改革の中長期的な方向性を示すことにより、銀行部門の建設的な対応を引き出すべきである。東アジア諸国の金融監督当局は、共通の政策課題を数多く抱えており、国際協力が役に立つ分野は多い。
5. 金融監督当局を含む政府が、一体となって取り組むべき金融・経済的課題が浮上している。その例として、①資本市場をめぐる海外資金の流出入にいかに対応するのか、②投資率の低迷を金融面からいかにこ入れしていくのか、③年金・保険制度、個人金融資産、外貨準備などの運用ニーズに対応すべく国全体としていかなる制度整備を実施するのかといった課題がある。

目次

はじめに

I. 銀行再建策の概要と成果

1. 危機管理のための制度整備
2. 銀行再建のための制度整備
3. 金融監督体制の整備と強化
4. 銀行再建策と健全性・収益性指標
5. 金融資本市場の規模拡大

II. 危機克服後の銀行改革の方向性

1. 金融改革マスタープランの作成
2. 4カ国に共通の政策課題

III. 多様化・高度化する金融ニーズへの対応

1. 個人向け金融業務の拡大
2. 企業部門
3. 多機能化する金融システム

IV. 金融機関構造の再構築

1. 統合の進展
2. 金融コングロマリット化
3. 金融システムの変容と外国銀行への対応

V. 金融監督当局の課題

1. 金融システムの安定性維持
2. 新たな金融・経済的課題

おわりに

はじめに

1997年に経済危機に陥って以降、東アジア諸国は包括的な銀行改革に取り組んできた。金融監督当局は、銀行部門の健全性回復に目処がついた時点で、中長期的な金融改革に着手した。その狙いは、銀行部門の安定性の維持と効率性の向上にとどまらない。個人部門や企業部門の多様化・高度化する金融ニーズ、および金融グローバル化時代に対応出来る金融機関構造の形成が強く意識されてきた。

本稿の目的は、97年以降の銀行改革の軌跡を整理するとともに、各国の金融監督当局が取り組むべき新たな政策課題を明らかにすることである。以下においては、銀行部門が深刻な打撃を受けたインドネシア、韓国、マレーシア、タイの4カ国の事例より、①銀行再建策の概要、②健全性回復後の金融改革の方向性、③個人部門を中心とした金融ニーズの多様化・高度化、④金融機関構造の形成、⑤金融システム機能の多様化という五つの点に検討を加えることにより、金融監督当局の政策課題を整理する。

I. 銀行再建策の概要と成果

1. 危機管理のための制度整備

銀行危機は、金融制度が環境変化に対応出来なかったゆえに発生する。その一方で、銀行危機は、金融監督当局に包括的な金融制度

改革を短期間のうちに実施する機会を提供するものでもある。本稿で焦点をあてる4カ国では、97年からこれまでの間に、図表1に掲げた包括的な金融改革が実施されてきた。

まず、危機管理 (crisis management) のための金融制度整備は、次のような足跡をたどった。金融監督当局は、銀行の信認が低下し預金流出が懸念される、あるいは流出が生じた場合に、システミック・リスクの顕在化を回避しなければならない。そのために用いることが出来る手段が、中央銀行などが提供する

短期流動性支援スキームである。これは、原則として、支払い能力があるにもかかわらず、一時的に流動性不足に陥っている銀行に適用されるべきものである。

タイではパーツ切り下げに追い込まれた97年中頃の時点で、中央銀行傘下の金融機関発展基金 (Financial Institutions Development Fund: FIDF) を通じて、支払い能力のないファイナンス・カンパニーに対して、名目GDPの8.5%に相当する4,000億パーツもの流動性が供給されていた。インドネシアでは、97年12

図表1 銀行再建のための金融制度改革

1. 最後の貸し手機能 中央銀行の流動性供給スキーム	7. 企業債務再構築の枠組み ①法廷内 ②法廷外
2. 預金保険制度 ①預金保険機構などによる明示的な保証 ②政府による暗示的保証 ③全額預金保護制度 (危機発生時に導入) ④部分預金保護制度	8. 破産法制の整備 ①裁判制度 ②破産法 ③抵当権行使法
3. 健全性規制の強化 ①資産分類基準の強化 ②貸倒引当金計上基準 ③自己資本比率規制 ④早期是正措置の導入 ⑤不良債権比率・収益指標の目標設定 ⑥CAMELSの導入・強化 ⑦リスク管理体制の強化	9. 金融当局の先送り政策の回避・ガバナンス維持 ①BISの諸原則 ②金融監督機関の監査機関の設置 ③早期是正措置 ④IMF・世銀による金融セクター評価プログラム (FSAP)
4. 金融監督体制の構築・強化 ①中央銀行法の改正 ②金融監督機関の新設・拡充 ③金融監督権限の一元化 ④銀行の閉鎖・清算権限などの付与 ⑤株主の権利制限 (財産権)	10. 銀行の所有構造・再編に関連する規制 ①金融機関の企業に対する出資比率規制 ②他の企業・金融機関の役員兼任規制 ③金融機関への出資規制 ④外資の出資比率規制緩和 ⑤最低資本金の引き上げ ⑥金融持ち株会社制度の導入
5. 公的資金注入スキーム →自己資本の増強	11. 競争環境の維持 ①業際規制の緩和 ②新規参入条件の明示 ③退出政策の明示
6. 資産管理会社の設立 →オフバランス化 ①私的／個別資産管理会社 ②公的資産管理会社	12. 金融機関経営の透明性向上 ①金融機関の情報開示 ②コーポレートガバナンスの強化

(資料) 日本総合研究所作成

月に商業銀行からパニック的に預金が出し、中央銀行は巨額の流動性の供給に追い込まれた。両国では、銀行危機の初期段階で大量の流動性が支払い能力のない金融機関に供給されたことが、その後の金融再建を難しくした。

その後、インドネシアについては銀行危機終息後に、キャッシュ・フローのミスマッチにより流動性確保に困難をきたした銀行を対象とする短期資金供給ファシリティ（Short-Term Financing Facilities）、および金融システムの安定性を損なう恐れのある銀行を対象とする金融流動性支援ファシリティ（Emerging Liquidity Assistance）が設立された。

危機管理に欠かせないもう一つの金融制度は、預金保険制度である。4カ国のなかで、銀行危機が発生する前に預金保険機構を設立していたのは、韓国のみである。96年6月に設立された韓国預金保険公社（The Korean Deposit Insurance Corporation）がそれにあたる。韓国では、97年12月に全額預金保護制度が発動され、マーチャント・バンクや商業銀行からの預金流出圧力を緩和した上で、経営不振金融機関の処理を進めることが出来た。そして、発動時に計画した通り、2001年1月に部分預金保護制度に移行した。これは、3年の間に、政府による信認の補完なしに、民間銀行が自らの信用力で預金を維持出来る状態を築いたことを意味する。他方、預金保険機構が設立されていなかった他の3カ国で

は、全額預金保護制度の導入をまって、経営不振金融機関の本格的な処理が開始された。

2005年に、マレーシア預金保険公社（Malaysia Deposit Insurance Corporation: MDIC）とインドネシア預金保険機構（Indonesian Deposit Insurance Institution: DII）がそれぞれ設立され、両国は部分預金保護制度へ移行した。タイでは、中央銀行傘下のFIDFに代えて、預金保険機構（Deposit Insurance Institute: DII）を設立する構想が80年代からある。同国では、2007年9月末現在、預金保険機関法（Deposit Insurance Institute Act）が国会での立法手続き過程にある。

2. 銀行再建のための制度整備

4カ国の銀行再建は、健全性規制の厳格な適用に基づく不良債権の把握、銀行の自己資本増強、そして銀行のバランスシートからの不良債権の切り離しを伴うものであった。これらは、短期間のうちに経営不振銀行の健全性を回復し、銀行部門の信認を回復するために避けられない措置である。

銀行危機に陥った4カ国の金融監督当局は、銀行に対して、資産分類基準と貸倒引当金の計上基準を厳格に適用した上で、8%の自己資本比率の達成を求めた（タイの商業銀行は8.5%基準）。銀行の健全性を判断するために用いられた自己資本比率は、もともとは国際決済銀行（Bank for International Settlements: BIS）が88年に、国際業務を行う

先進国銀行に対する規制として導入したものである。開発途上国である4カ国は、適用義務を負っていなかったが、経済危機前にそろって導入していた。しかしながら、資産分類基準が国際標準と乖離していたり、リスク資産の計上範囲が不適切であったため、銀行危機の回避には役立たなかった。

そして、自己資本比率を含む銀行の健全性評価プロセスが終わると、経営不振銀行の具体的な処理が始まった。すなわち、閉鎖、他行との統合、自己資本の増強などが実施されたのである。これは、経営者の責任追及、減資による株主責任の明確化、公的資金の注入による銀行の自己資本増強、不良債権のバランスシートからの切り離しなどの措置とともに行われた。

公的資金の注入は、預金保険機構や中銀傘下の機関などを通じて実施された。マレーシアでは98年8月に、金融機関の資本増強の役割を担う特別目的会社（SPV）として、ダナモダル（Danamodal Nasional Berhad）が設立された。

そして、4カ国すべてで、経営不振銀行が抱える不良債権を買い取って集中的かつ効率的に処理することを目的に、資産管理会社（Asset Management Company: AMC）が設立された。資産管理会社は、80年代より、アメリカ、北欧諸国、フランス、スペインなどの先進国のみならず、市場経済への移行を経験した旧東欧諸国、94年に通貨危機に見舞われたメキシコなどでも設立されていた。銀行が不良債

権を最終処理するためには、貸倒引当金を積み増す間接償却ではなく、バランスシートから切り離す直接償却をする必要がある。これは短期的には収益悪化要因となるが、その一方で最終損失を確定させることができ、将来追加的な償却負担が発生するリスクを軽減出来る。

韓国では、韓国資産管理公社（Korea Asset Management Corporation: KAMCO）が97年11月に、韓国開発銀行傘下の機関を再組織化して発足した。不良債権の早期処理に加えて、企業価値の向上と売却にも取り組んだ。KAMCOは98年12月に、国内ではじめて資産担保証券を発行し、格付けの低い銀行や企業が自社の資産を証券化して、バランスシートを改善する道を拓いた。また、銀行のみならず非銀行金融部門の不良債権も買い取り、金融システム全体の安定化に貢献した。

インドネシアでは98年1月末に、銀行改革の中核組織となったインドネシア銀行再建庁（Indonesia Bank Restructuring Agency: IBRA）が、期間5年の時限立法により財務省傘下の中核機関として発足した。その多岐にわたる機能にAMCも含まれていたが、法制度整備などの遅れから、本格的な稼働は99年にずれ込んだ。商業銀行から買い取った巨額の不良資産の大半を流動化したのち、IBRAは2004年2月に閉鎖された。

マレーシアでは、98年6月に、ダナハルタ（Pengurusan Danaharta Nasional Berhad）が設

立された。同年11月に、11の金融機関から不良資産を買い取るなど、迅速な対応を見せた。回収業務や企業再建業務を終えたダナハルタは、2005年末に閉鎖された。

タイでは、商業銀行を対象とした公的な資産管理会社であるタイ資産管理会社（Thai Asset Management Company: TAMC）が、4カ国のなかでもっとも遅い2001年7月に設立された。不良債権処理が遅れていた国有化・国営商業銀行のてこ入れが主な役割である。

4カ国で実施された公的資金を利用した資本増強と不良債権のオフバランス化は、不良債権比率の低下と自己資本比率の引き上げに寄与した。そして、健全性を回復した銀行部門は、徐々に資金仲介機能を取り戻した。銀行貸出残高が前年の水準を上回った時期をみると、韓国が99年5月ともっとも早かった。マレーシアとインドネシアでは2000年に、タイでは2002年に貸出残高が前年比でプラスに転じた。

資本注入スキームやAMCは、銀行再建が終了した時点で役割を終える。しかしながら、銀行再建過程で蓄積されたノウハウや人材は、危機克服後の金融業務に生かされたと考えられる。不良資産の買い取り価格や売却価格の評価手法、企業債務の再構築、企業の事業改革、証券化などがそれにあたる。

3. 金融監督体制の整備と強化

金融監督体制の整備は、銀行再建の成否を

大きく左右する。銀行改革の円滑な推進のためには、①行政組織における役割が明確であること、②権限が法的な裏づけをもっていること、③銀行再建に必要な手法や予算措置が備わっていること、④自らの活動の透明性を確保していること、などが重要な要件となる。銀行監督当局は、銀行再建にあたって、経営者の交替、減資による株主責任の追求、銀行の処理（閉鎖、統合、国有化、民営化など）、不良債権の買い取りと売却、戦略的投資家への保有銀行株式の売却などを含む広範な作業に取り組まなければならない。これらは利害関係者間の調整、巨額の資金のやり取りを含むという点でも困難な作業である。

韓国では、銀行再建を主導する金融監督当局の体制整備が、4カ国のなかでもっとも早く進んだ。97年12月に金融改革関連法案が特別国会で成立したことを受けて、98年4月に金融監督委員会（Financial Supervisory Commission: FSC）が発足した。それまで、中央銀行である韓国銀行、財政経済院などに分散していた監督権限が一元化された。FSCには、金融監督院（Financial Supervisory Service: FSS）が執行機関として設立され、銀行、証券会社、保険会社などの監督を一元的に担うことになった。

インドネシアでは、前述のIBRAが、銀行再建策の企画機能、不良債権の買い取りと処理、銀行再建、中央銀行が実施した流動性支援の回収、預金保険など広範な機能を備えて

いた。時限組織であるIBRAに銀行再建に必要な権限と機能を集中させたがゆえに、その解散後にどの機関にどの機能を担わせるのかという課題が生じた。ただし、今のところ、金融業態ごとに分散している監督機関の一元化については最終的な案は提示されていない。現状は、「金融セクター安定化フォーラム」(Financial Sector Stability Forum: FSSF)が、金融システムの安定性維持に責任をもつ諸機関の調整機能を担っている。

マレーシアでは、商業銀行、マーチャント・バンク、ファイナンス・カンパニー、保険会社などを監督するマレーシア中央銀行が、金融再建を一貫して主導してきた。

タイでは、財務省と中央銀行が連携して銀行再建に取り組んだ。中央銀行は現在、商業銀行、ファイナンス・カンパニー、金融証券会社などを監督・検査している。政府系金融機関の最終的な監督・検査権限は引き続き財務省が握っている。証券会社および投資信託運用会社は証券取引委員会、保険会社は商務省の監督下にそれぞれある。タイでは銀行危機発生後、中銀の機能強化につながるタイ中央銀行法と金融機関法などの改正作業が滞り、中央銀行の独立性や権限が法的に曖昧な状態が続いてきた。

4カ国の金融監督当局は、監督体制を強化する観点から、BISのバーゼル銀行監督委員会が97年9月に作成した「実効的な金融監督のコアとなる諸原則」(the Basel Core

Principles for Effective Banking Supervision: BCP)の実施に取り組んでいる。しかしながら、世界銀行によると、東アジア諸国は、健全性規制と監督体制の充実に努めてきたものの、金融監督体制には改善の余地が大きいという。BISの諸原則の進捗状況を経済協力開発機構 (Organization for Economic Cooperation and Development: OECD) 加盟諸国と比較するとかなりの差がある(注1)。

他方、4カ国の金融監督当局は、銀行の経営状態の悪化を早期に発見するための制度整備に取り組んできた。韓国では、99年末に債務者の将来の返済能力を重視した資産分類方式である債務償還能力基準 (Forward Looking Criteria: FLC) が導入された。自己資本比率などに基づく早期是正措置 (Prompt Corrective Action: PCA) も韓国、インドネシアなどで経営不振銀行に発動された。金融監督当局による銀行の格付け、銀行の金融当局に対する定期的な報告などが行われている。また、通貨危機の一因となった銀行の対外借入を抑制するための報告義務も課されるようになった。

監督としては、リスク評価に基づく監督 (risk-based supervision) や検査官が銀行に直接出向くオン・サイト監督 (on-site supervision) が重視されるようになった。銀行には銀行経営評価指標であるCAMELS (Capital Adequacy, Asset Quality, Management Quality, Earnings, Liquidity, Sensitivity to Market Risks) によるリスク管理が推奨されている。

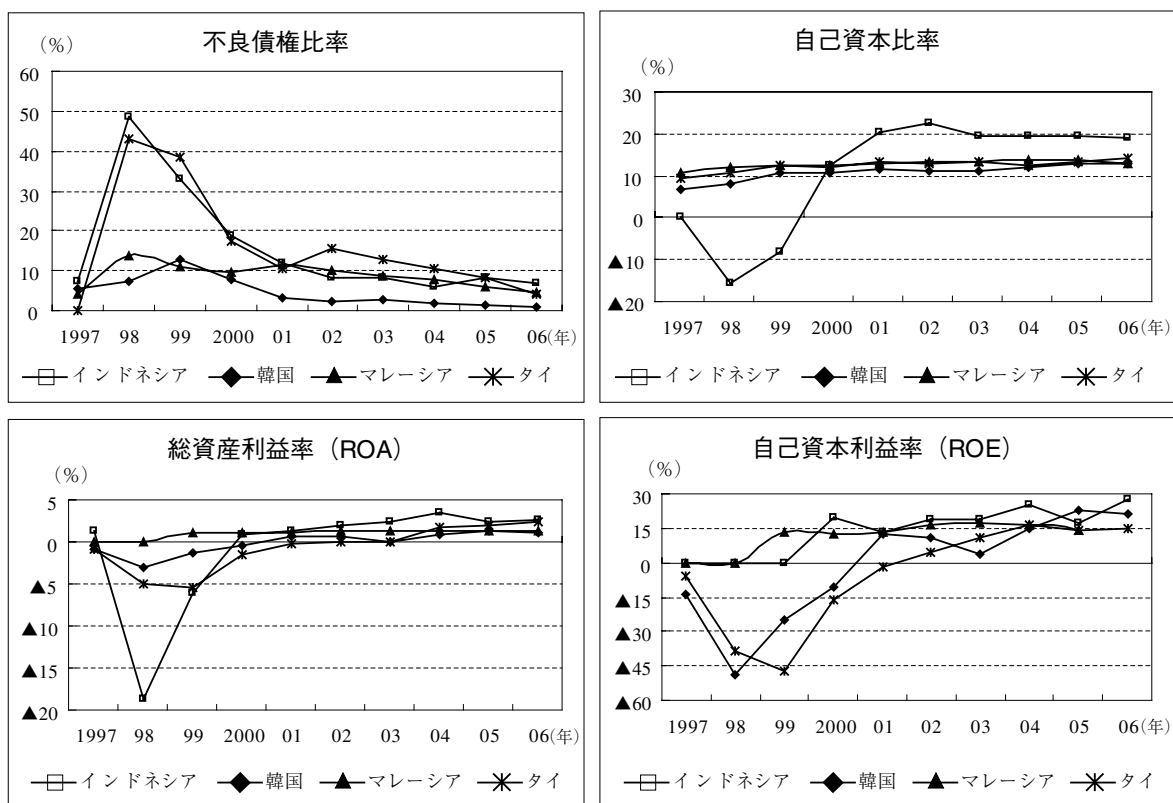
マクロ経済・金融環境変化の銀行経営への影響を計測するためのストレス・テストが行われ、金融監督当局の年次報告書で結果が公表されるようになった。

4. 銀行再建策と健全性・収益性指標

図表2は、銀行部門の健全性と収益性にかかわる基礎指標を、97年から2006年までの10年間について整理したものである。97年から

99年は、景気低迷下で銀行が不良債権処理と自己資本比率の回復に取り組んだ期間である。公的資金を活用した不良債権のAMCへの移管と自己資本の増強が、健全性指標の改善に寄与した。2001年になり、ようやく収益性の回復に軸足をおいた銀行経営へシフトすることが出来るようになった。2001年には、景気回復や個人向け貸出の増加などにより、タイを除いて総資本利益率（ROA）と株主資本

図表2 東アジア4カ国銀行部門の健全性・収益性指標



(注) タイの2002年と2003年のROA、マレーシアの2006年のROEは未掲載。

(資料) IMF「Global Financial Stability Report: Market Development and Issues」各年版、Bank Indonesia、Bank of Thailand、Bank Negara Malaysia、the Financial Supervisory Service (Republic of Korea)ウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

利益率 (ROE) がプラスに転じた。

韓国では、98年と2000年の2回にわたる公的資金の注入により、自己資本比率の上昇と不良債権比率の低下を達成した。不良債権比率は、一部財閥の経営悪化やクレジットカード・ローンの焦げ付きの急増により上昇した局面があったものの、総じて早期に処理されてきた。2006年末時点の不良債権比率は、1%を切る0.9%である。

インドネシアは98年に、不良債権比率が40%を超え、銀行部門全体で自己資本比率がマイナスに転じるという極めて深刻な危機に陥った。99年3月に発表された、大規模な資本増強策と巨額の不良債権のIBRAへの移管が実施されなかったとしたら、健全性回復は大幅に遅れたと思われる。商業銀行のバランスシートには、今なお政府から不良資産と引き換えに交付された国債が大量に残っており、自己資本比率が嵩上げされている。なお、不良債権比率が2005年に大きく上昇したのは、統一的な資産分類基準 (uniform loan classification) が適用されたことによる (注2)。

マレーシアでは、もともと他の国々と比較して自己資本不足が深刻ではなかったこと、ならびにダナモダルによる資本注入がすばやく実施されたため、収益性指標は4カ国のなかでもっとも早い99年の段階でプラスに転じた。

タイでは、巨額の不良債権を抱える商業銀行が、外国人投資家の出資受け入れ、社債の発行などにより自己資本比率の維持に取り

組んだ。2001年にはTAMCへの不良債権の移管により不良債権比率は急低下したものの、2002年と2006年には資産分類基準や貸倒引当金の計上方法の強化により上昇した。

5. 金融資本市場の規模拡大

(1) 銀行貸出市場

東アジア主要国の金融資本市場は、健全性指標が改善した2001年から最近時にいたるまで、順調に規模を拡大させてきた。図表3は、IT不況と米国同時多発テロの影響が残っていた2001年末と2006年末について、銀行貸出市場、株式時価総額、債券発行残高を比較したものである。

まず、東アジア9カ国の銀行貸出市場は2001年の3兆2,612億ドルから2006年に6兆1,574億ドルへと1.89倍増となった。三つの市場のなかで依然最大ではあるが、その増加ペースは株式や債券よりも鈍化している。

本稿でとりあげた4カ国についてみると、韓国が2001年の4,139億ドルから2006年に9,840億ドルへと2.38倍に拡大したのが目立つ。これは、個人および中小企業向け貸し出しの増加を反映している。インドネシア、マレーシア、タイは、韓国よりも市場規模は小さい。5年間の増加率でみると、インドネシアが1.8倍となっているが、これには2001年当時に銀行貸出残高が極端に落ち込んでいたことの反動もある。図表4で、銀行貸出市場の対名目GDP比率をみると、韓国、マレーシア、

図表3 東アジア諸国の金融資本市場の規模

(10 億米ドル)

	銀行貸出市場			株式時価総額			債券発行残高		
	2001 年	2006 年	(倍)	2001 年	2006 年	(倍)	2001 年	2006 年	(倍)
NIEs 計	1,258.2	2,039.4	1.62	1,289.1	2,644.2	2.05	617.0	1,321.7	2.14
香港	278.4	297.6	1.07	623.4	1,006.2	1.61	63.3	96.2	1.52
韓国	413.9	984.0	2.38	220.0	835.2	3.80	416.9	959.0	2.30
シンガポール	121.9	162.9	1.34	152.8	208.3	1.36	54.8	99.2	1.81
台湾	444.0	594.9	1.34	292.8	594.5	2.03	82.0	167.3	2.04
ASEAN 4	398.0	608.1	1.53	220.9	582.2	2.64	146.9	330.6	2.25
インドネシア	70.9	128.6	1.81	23.0	138.9	6.04	8.0	53.4	6.68
マレーシア	139.1	199.4	1.43	120.0	235.4	1.96	79.5	121.3	1.53
フィリピン	40.6	51.5	1.27	41.5	68.4	1.65	23.6	43.9	1.86
タイ	147.4	228.7	1.55	36.3	139.6	3.84	35.8	112.0	3.13
中国	1,605.1	3,509.9	2.19	524.0	2,426.3	4.63	238.3	1,350.6	5.67
東アジア計	3,261.2	6,157.4	1.89	2,033.9	5,652.7	2.78	1,002.2	3,002.8	3.00
日本	8,527.5	8,978.4	1.05	3,157.2	4,736.5	1.50	4,412.1	7,096.1	1.61

(資料) IMF「International Financial Statistics」、ADB ウェブサイト掲載資料、World Bank「World Development Indicators」、台湾中央銀行「中華民国金融統計月報」などより日本総合研究所作成

図表4 東アジア9カ国の金融資本市場の対名目 GDP 比率 (2006 年)

(%)

	香港	韓国	シンガ ポール	台湾	インド ネシア	マレー シア	フィリ ピン	タイ	中国
株式時価総額	531	94	158	162	40	152	58	68	92
債券発行残高	51	108	75	46	15	78	38	54	51
銀行貸出残高	157	111	123	162	37	129	44	111	134

(資料) 図表3と同じ

タイについては2006年時点で100%を超えているのに対し、インドネシアは37%にとどまる。

(2) 株式時価総額

東アジア9カ国の株式時価総額は、2006年までの5年の間に2兆339億ドルから5兆6,527億ドルへ2.8倍に増加し、銀行貸出市場と比肩する規模となった。株式時価総額が拡大した背景には、株式市場の対外市場開放により外国人投資家のプレゼンスが、韓国、インドネシア、タイなどで大きく高まったことも寄与している。韓国では株式時価総額

が2,200億ドルから8,352億ドルへ3.8倍となった。インドネシアでは230億ドルから1,389億ドルへと実に6.04倍へ増加した。タイも363億ドルから1,396億ドルへ3.84倍となった。

(3) 債券発行残高

債券発行残高は2001年から2006年までの間に、1兆22億ドルから3兆28億ドルへ3.0倍となった。債券市場の育成は、東アジア主要国にとって、社債市場の発達による企業金融の多様化を含めて、経済危機前からの課題である。近年、市場育成に向けた政策対応と、資

金調達ニーズの高まりにより、債券発行残高は着実に増加している。

国債の発行ニーズは、経済危機後の財政赤字拡大と金融再建に必要な資金の調達により急拡大した。タイ、韓国、インドネシア、マレーシアでは、経済危機の混乱が一段落したあとの金利低下も加わり円滑に消化されてきた。インドネシアは、スハルト時代より「均衡財政主義」を採用し、毎年の財政赤字を国際金融機関や先進国からの援助で埋め合わせていたため、国債は発行されていなかった。それが、2006年には466億ドル、名目GDP比15%の債券発行残高をもつにいたった。また、国債市場の発達が社債市場の育成につながる例がでてきた。タイでは、信用力の高い企業が99年頃からの低金利局面で銀行借入から乗り換えるようになった。マレーシアは、経済危機前より社債による資金調達が活発であった。

(注1) World Bank (2006). pp. 89-92. 評価対象となっている30項目のうち、達成レベルが低い項目としてBCP1.2 (the skills, resources, and independence of supervisory agency)、BCP 1.4 (enforcement power of supervisor)、BCP 1.5 (the legal independence of supervisors)、BCP 1.6 (information sharing among supervisors) などがある。

(注2) これは、複数の銀行が同一の企業に融資をしている場合に、すべての銀行に当該企業・個人に対して同一の債権分類を適用することを義務付けるものである。国営商業銀行よりも他の商業銀行が当該債務者の資産評価を厳しく査定している場合、国営商業銀行は自行の評価をそれと統一しなければならない。

Ⅱ．危機克服後の銀行改革の方向性

1. 金融改革マスタープランの作成

金融監督当局は、銀行部門の健全性回復に目処がたち、国際通貨基金 (International Monetary Fund: IMF) の改革プログラム (マレーシアは支援を要請していない) からの卒業が近づくにつれて (注3)、銀行危機を克服した後を見据えた金融改革プランを作成した。各国に共通した問題意識として、三つの事柄が指摘出来よう。第1は、銀行危機の発生と再建の経験を、将来の銀行システムの安定性維持に役立てることである。第2は、金融ニーズの多様化と高度化に適切に応えることの出来る金融機関構造の構築である。第3は、金融のグローバル化や外国銀行との競争激化に対応出来る、効率的かつ競争的な銀行部門の構築である。

4カ国のなかで最初に計画を明らかにしたのはマレーシア中央銀行であった。2001年3月に、金融セクター・マスタープラン (Financial Sector Master Plan: FSMP) が発表された。FSMPの目的は、21世紀の最初の10年間に金融システムが向かうべき方向性と計画を示すことであった。金融システムが実効性、競争力、そして強靱性を備えるべきことが強調された (注4)。銀行部門の改革については39項目の提言がなされた。FSMP実現への取

り組みは、三つの段階に分けられる。第1段階（2001年から2003年）では国内金融機関の体質強化、第2段階（～2007年）では国内金融機関同士の競争促進、第3段階（～2010年）では国外からの競争受け入れが、それぞれ重点項目とされた。

タイ中央銀行は2004年1月に、金融セクター・マスタープラン（Financial Sector Master Plan）を発表した。これは、5年から10年の期間を展望した金融部門の発展を方向付ける計画である（注5）。計画のなかでは、97年の金融危機は、金融部門が抱える多くの問題を修正する必要性を示したとの認識が盛り込まれた。金融システムの効率性、そして資本市場の役割を金融機関との対比でよりバランスのとれたものとすべきことが盛り込まれた。タイの経済システムが発展した産業部門と農業部門に分かれているとの認識に立ち、金融部門は後者に焦点を当てるべきだとした。そして、低所得世帯に対する金融サービスの提供が促進されることになった。こうした発想は、中小企業に対して質の高いサービスを供給する必要があるとの認識と重なる。

インドネシア中銀は、IMFから卒業した直後の2004年1月に、2010年までの銀行改革の指針であるインドネシア・バンキング・アーキテクチャー（Indonesian Banking Architecture: API）を発表した。APIは、銀行業の発展の方向性や金融機関の構造にかかわるフレームワークを提示するものである。また、

APIは、国民経済の成長促進のために必要な金融システムの安定性を作り出すために、健全で効率的な銀行業を構築しようとのビジョンに立脚している。具体的には、2004年から2010年までに実施すべき銀行改革の柱が六つ設定されるとともに、それぞれについて2010年までに達成すべき事項の工程表が作成された。

インドネシア中銀は、商業銀行の統合について、銀行の資本増強を市場メカニズムに委ねる方式は、当初想定していた成果を残さなかったとの認識を示した。そのため、2005年に、より強い措置が商業銀行に統合を促すために導入された。つまり、商業銀行に対して最低中核的自己資本を2007年末までに800億ルピア、2010年までに1,000億ルピアとすることを義務付けたのである。

韓国では、IMF卒業後に銀行改革に関する包括的な計画は作成されなかった。98年の第1次金融改革の実施と、2000年9月にFSSが公表した第2次金融再建策「The 2nd Round Financial Restructuring Plan」が他の3カ国における計画に相当しよう。後者には、市場志向的な金融機関の再構築に向けた基盤整備、および金融業の競争力強化が盛り込まれた。また、韓国では、北東アジアにおける金融ハブを目指す構想を明らかにするなど、金融機関の海外展開の促進が意識されている。

2.4 4カ国に共通の政策課題

銀行部門の健全性維持の他に、4カ国の金

融監督当局に共通する中長期的課題は多い。第1は、中小企業金融、マイクロファイナンス、農村金融などの底上げである。第2は、イスラム金融の振興である。イスラム教徒を国内に抱える国々で熱心な取り組みが行われている。第3は、消費者保護のための法制度改革である。韓国やタイでは、クレジット・カードによる過剰借入がすでに問題化した。第4は、銀行や企業のコーポレート・ガバナンスとリスク管理の強化である。第5は、決済システムなどの金融インフラストラクチャーの整備である。

(注3) 韓国は、2001年8月にIMFからの借入を完済し卒業した。タイは2000年8月に卒業し、2003年7月に完済した。インドネシアは2003年12月に卒業し、2006年10月に完済した。

(注4) Bank Negara Malaysia (2001), p.15.

(注5) Bank of Thailand (2004).

Ⅱ．多様化・高度化する金融ニーズへの対応

1. 個人向け金融業務の拡大

4カ国の地場銀行にとって、多様化・高度化する金融ニーズに的確に対応することが収益基盤の強化に不可欠になっている。東アジア諸国の銀行部門にとって、90年代中頃以降の経営上の最大の変化は、個人金融業務の拡大である。銀行の役割は、企業金融やインフラ整備などのための産業金融に限定されなく

なった。新たな収益源としての個人金融業務の重要性が飛躍的に高まっている。本章では、銀行の貸出残高の構成に大きな変化が生じたこと、ならびに個人部門の金融ニーズが預金と貸し出しという伝統的な金融商品から、年金、保険、投資信託などの運用商品へと広がってきたことを指摘する。

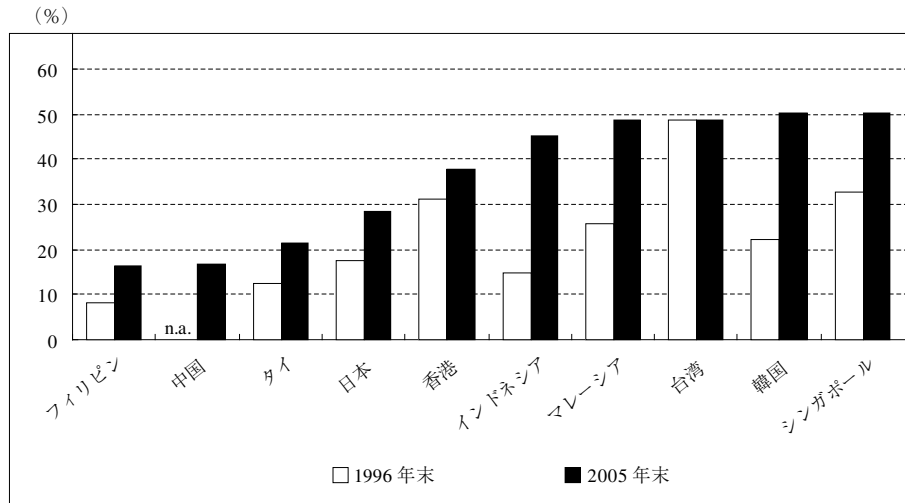
(1) 銀行の貸出残高に占める個人部門の割合

東アジアでは90年代中頃より、銀行の貸出残高に占める個人部門の割合が大きく高まった。図表5は、東アジア主要国について、96年と最近時のシェアを比較したものである。インドネシア、マレーシア、台湾、シンガポール、韓国では、そのシェアは50%程度に達した。これは、日本の28.6%を大幅に上回る(日本については、旧住宅金融公庫による住宅ローンを加味する必要あり)。貸出残高の構成比の変化は、東アジアにおける銀行経営が企業金融のみでは成り立たなくなってきたことを示している。

個人部門の割合が上昇した背景として、四つの点が指摘出来る。第1は、経済危機に陥った国々で、銀行が不良債権処理のために不振企業向け債権の多くをバランスシートから切り離したことである。

第2は、経済危機を乗り越えた企業が、投資資金を内部留保や資本市場で賄う傾向を強め、銀行借入れへの依存度を低下させたことである。

図表5 銀行貸出残高に占める個人部門の割合（1996年と2005年）

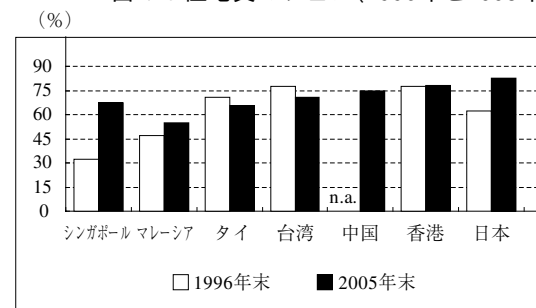


(注) タイ、中国、インドネシアは2007年3月末、韓国は同年5月末、フィリピンは2003年末。
(資料) 各国中央銀行統計より日本総合研究所作成

第3は、銀行の預貸（貸出／預金）比率の低下である。本稿で取り上げている4カ国では、預貸比率は経済危機前にすべて100%を上回っていた。銀行は金融市場などで資金を調達して預金を上回る貸し出しを行っていた。それが、経済危機後は状況が一変し、2005年時点でもマレーシアを除いて預貸比率は100%を下回っており、銀行は個人向けローンのように、利鞘が比較的厚く不良債権比率が低い分野に貸し出せる状況にある。

第4は、所得上昇を背景とした個人の借入能力の高まりである。これは個人の金融行動が「貯めて買う」から「借りて買う」へシフトする一つの条件である。これに、資金の供給サイドである銀行のサービス向上が重なり、借入需要が顕在化してきたと言えよう。個人

図表6 アジア主要国の個人向け貸出残高に占める住宅費のシェア(1996年と2005年)



(注) 中国は2003年末、日本は2005年9月末。
(資料) 各国中央銀行資料より日本総合研究所作成

の借入需要が最も大きい分野は住宅ローンである。図表6は、個人向け貸出残高に占める住宅ローンの割合を示している。マレーシアを除けば、おおむね7割を超えている。韓国では個人による不動産投資が過熱したことか

ら、政府が冷却策を講じたほどである。住宅ローン以外では、自動車ローン、教育ローン、クレジット・カードなどでの借入れが増加している。

(2) 金融資産の運用

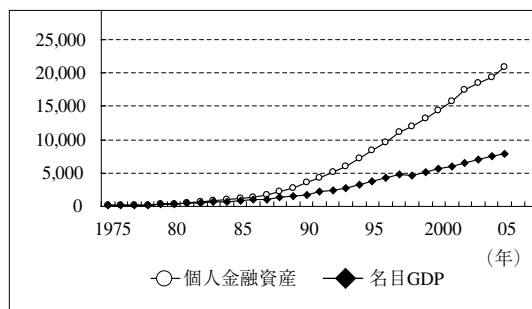
東アジアにおいても、家計部門、あるいは個人部門の金融資産の運用ニーズが拡大・多様化している。個人部門の金融資産の運用に関する分析には、資金循環統計が不可欠である。しかしながら、東アジア主要国のなかで、金融取引表と金融資産・負債残高表の双方が整備されている国は限られる。以下では、金融資産・負債残高表を入手出来る韓国と台湾を取り上げる。

韓国では、個人金融資産が着実に蓄積されてきた。その規模は、2005年末に1,167兆ウォン（1兆1,533億ドル）に達した。これは名目GDPの1.43倍に相当する。図表7は、名目GDPと個人金融資産のそれぞれについて、75

年を100として、増加ペースを比較したものである。1人当たりGDPが5,000米ドルを超えた89年を境に、個人金融資産は名目GDPを大幅に上回るペースで積みあがってきた。

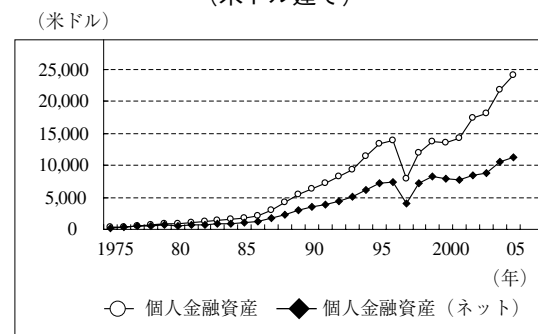
図表8は、1人当たり個人金融資産の推移を米ドル建てで示したものである。97年から98年にかけてウォンが米ドルに対して急落した時期を除けば、ほぼ一貫して増加してきた。2005年には1人当たり個人金融資産が2万4,117米ドルに達した。2005年の残高は96年の1.8倍の水準である（ウォン建てでは2.2倍）。個人部門は、金融危機のさなか、あるいは危機収束後を問わず、着実に金融資産を積み増してきた。他方、個人部門の金融負債も96年末から2005年末の間に、253兆ウォンから618兆ウォンへ膨らんだ。資産から負債を差し引いたネット金融資産は2005年末に549兆ウォンとなった。これは1人当たり1万1,347米ドルに相当する。

図表7 韓国の個人金融資産と名目GDPの増加ペース（1975年=100）



(資料) Bank of Korea 「Economic Statistics System」より日本総合研究所作成

図表8 韓国の1人当たり個人金融資産（米ドル建て）

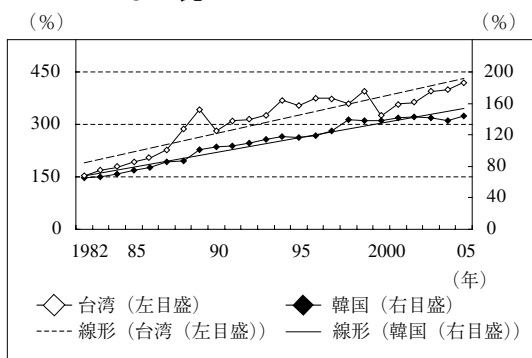


(資料) Bank of Korea 「Economic Statistics System」より日本総合研究所作成

台湾の家計部門の金融資産残高も、経済成長とともに順調に積み上がってきた。1人当たりGDPが5,000米ドルを超えた87年を境に金融資産の対GDP比率が急上昇した。そして96年末から2005年末までの間に、27.3兆台湾ドルから46.9兆台湾ドル(1兆4,095億米ドル)へ増加し、この間に起きた金融不安の影響は軽微であった。同年末時点で、名目GDPの4.2倍に相当する金融資産が蓄積されている。他方、金融負債は10.9兆台湾ドルであり、ネット金融資産は36.0兆台湾ドルに達している。1人当たりネット金融資産は4万8,702米ドルである。

このように、個人金融資産が着実に蓄積されてきたものの、そのペースは経済成長との対比で鈍化する局面に移行したようである。図表9は、台湾と韓国の個人金融資産の対名目GDP比のトレンドをたどったものである。

図表9 台湾と韓国の個人金融資産の対名目GDP比



(資料) 台湾中央銀行「Flow of Funds」、Bank of Korea「Economic Statistics System」などより日本総合研究所作成

両国とも高度経済成長期には傾向線を上回るペースで拡大してきたが、2000年を境に大幅に鈍化している。

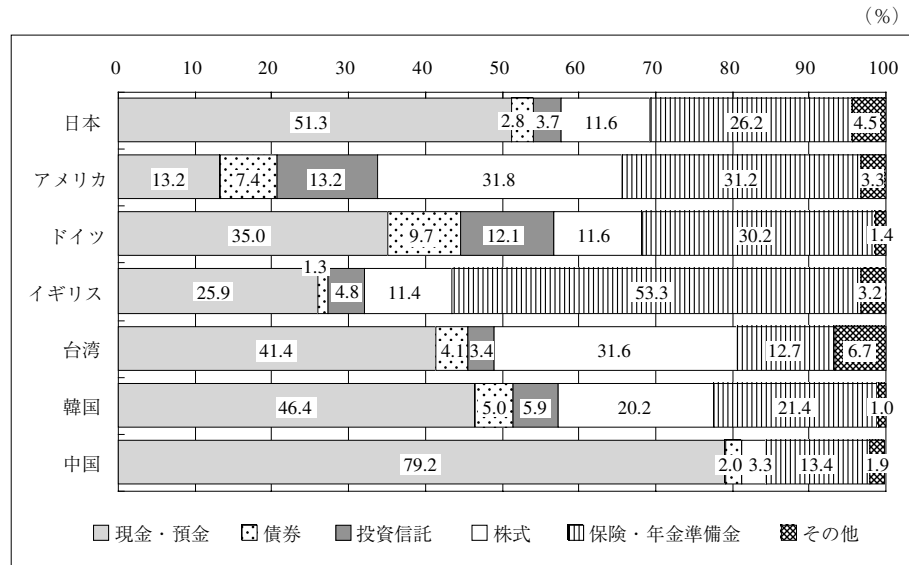
(3) 金融資産の構成

図表10は、韓国、台湾、中国、日本、アメリカについて、家計部門の金融資産構成(現金・預金、株式・出資金、投資信託、債券、保険・年金準備金など)を比較したものである。なお、中国については、金融資産・負債残高表が公表されていないため、2001年から2005年までの5年間の金融取引表の各項目を積算して構成比を算出した。

韓国、台湾、中国に共通する点は、保険・年金準備金の割合が高まっていることである。韓国では、保険・年金準備金は96年の98.6兆ウォンから2005年に243.6兆ウォンに増加した。この間に、個人金融資産残高に占めるシェアは、18.4%から20.9%へ上昇した。さらに、毎年の金融資産取引高に占める保険と年金基金の割合をみると、2001年から2005年までの平均は28.7%であった。これは、96年から2000年までの同17.0%を大きく上回る。

台湾では、保険・年金準備金の割合が96年末から2005年末までの間に5.2%から12.2%に上昇しており、ベビーブーマー世代が高齢化社会の到来に本格的に備え始めたことがうかがえる。2001年から2005年までの金融資産取引高に占める保険準備金と年金準備金の割合は、28.6%に達した。これは韓国とほぼ同じ水準である。双方とも、家計部門が金融取引

図表10 アジア主要国の個人金融資産構成(2005年)



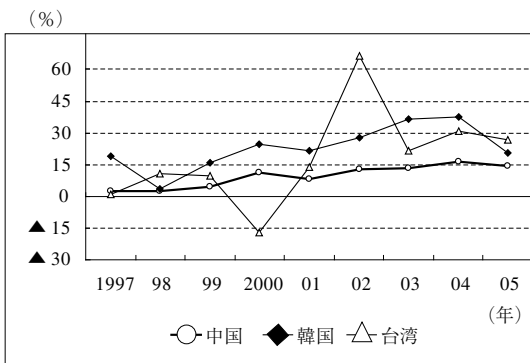
(注) 日本は2006年3月末、中国は2001年から2005年までの5年間の平均。
 (資料) 各国中央銀行統計より日本総合研究所作成

の4分の1以上を保険・年金準備金に振り向けている。

中国では、保険・年金準備金の構成比は13.4%（2001年から2005年までの平均）であり、韓台と比較するとさほど高くない。しかし、年々シェアが高まる傾向にある。中国の1人当たりGDPは1,000ドルを超えた段階にあるものの、社会保障制度改革の遅れもあり、家計部門の保険と年金への関心は高い。図表11が示すように、中韓台の金融資産取引高（フロー）に占める保険準備金の割合は、いずれも上昇基調にある。

このように、保険・年金準備金の構成比が高まっている背景には、東アジアの多くの国・地域で高齢化が進展していることがある。国

図表11 保険準備金の個人金融取引額に占める割合



(資料) 各国中央銀行資料より日本総合研究所作成

連は、65歳以上の老年人口の総人口に対する割合が7%を超えた国を「高齢化」社会、同じく14%を超えた国を「高齢」社会と定義している。国連の2005年時点の推計値による

と(注6)、日本は19.7%に達しており「高齢」社会である。アジア諸国のなかでも、香港が12.0%、韓国が9.4%、シンガポールが8.5%、中国が7.6%と高齢化社会の仲間入りをしている。東アジアの高齢者人口は、2005年に1億5,220万人に達したと推計されているが、2050年には中国の急増を主因に4億7,939万人に達すると予測されている。

高齢化社会の到来に伴い個人が保険・年金準備金に金融資産のより多くを振り分けていることは、機関投資家や保険業、さらには資本市場整備に極めて重要な意味をもつ。政府は、設備投資やインフラ整備資金の調達のみならず、高齢化社会に備えた資産運用市場の育成という視点からも金融資本市場を育成していかなければならない。生命保険会社や年金運用基金にとって、まず信用力の高い長期

国債の存在が、安定的な運用、そしてキャッシュフロー・マッチングのために不可欠である。長期的なインフレヘッジの観点から、株式投資が運用に欠かせなくなる。さらに、ポートフォリオのリスク分散を金融資本市場の規模や金融商品の種類に制約のある国内市場で十分に出来ない場合、海外投資を手掛けることになるだろう。

図表12は、アジア主要国における機関投資家(年金基金、保険会社、投資会社)の資産規模を整理したものである。年金については、公的年金が整備されているマレーシアとシンガポールのGDP比率が50%を超えている。香港や韓国など所得水準の高い高齢化国では年金基金のGDP比率が高い。保険は香港を除けばほぼ1人当たりGDPを反映した水準にあると思われる。

図表 12 東アジア主要国の機関投資家の資産保有高

	年金基金		保険会社		投資信託		合計	
	10 億米ドル	対 GDP 比 (%)	10 億米ドル	対 GDP 比 (%)	10 億米ドル	対 GDP 比 (%)	10 億米ドル	対 GDP 比 (%)
中国	28.0	1.6	136.0	7.9	27.0	1.6	191.0	11.1
インドネシア	5.4	2.1	10.5	4.2	11.1	4.5	27.0	10.9
韓国	161.0	21.4	133.0	17.7	186.0	24.7	480.0	63.8
マレーシア	70.0	59.2	21.0	17.8	23.0	19.4	114.0	96.4
フィリピン	7.9	9.2	2.7	3.1	1.4	1.6	12.0	14.0
タイ	20.0	12.0	17.0	10.2	19.0	11.4	56.0	33.6
香港	38.0	22.9	9.0	5.4	465.6	280.3	512.6	308.6
シンガポール	68.0	61.2	33.0	29.7	28.0	25.2	129.0	116.0
東アジア合計	398.2	11.8	362.2	10.8	761.0	22.6	1521.7	45.2

(注) シンガポールの投資信託は同国内で運用されるシンガポール・ドル建てのファンドのみを含む。

(資料) World Bank (2006) East Asian Finance, p.16. 原資料は、Hong Kong and Shanghai Banking Corporation (HSBC), “Back in the Ford: Asia Invests in Itself,” 2005, Bank Negara Malaysia (BNM), Bank of Thailand (BOT)

保険は、個人が自分の意思で加入する割合が高く、金融資産の配分にその意思が反映されやすい。台湾の場合、金融資産・負債残高統計に、保険準備金と年金準備金が別々の項目として表示されているが、両者の合計額のうち92.1%が保険準備金である。東アジアでは、保険市場（支払い保険料の金額プレミアム）が拡大期に入っている。アメリカに次いで世界第2位の市場規模（2006年）をもつ日本（3,787億ドル）は別格として、韓国が607億ドル（世界7位）、中国が396億ドル（8位）、台湾が388億ドル（9位）、香港が148億ドル（20位）、シンガポールが66億ドル（28位）、マレーシアが45億ドル（30位）、タイが35億ドル（32位）となっている（注7）。ただし、中国およびASEAN 4と、NIEsの間には1人当たり支払い保険料に大きな差がある。

（4）個人金融業務の拡大と銀行経営

銀行にとって、個人部門の金融ニーズが借入と運用の双方で拡大することの経営への影響は大きい。第1に、個人金融部門の収益貢献度の高まりが期待出来る。これには貸し出し増による金利収入と、運用商品の販売や決済に伴う手数料収入の拡大がある。第2に、設備投資が必要になる。多くの個人顧客を相手にする場合、拠点展開、ATM網の拡充、インターネット・バンキング、モバイル・バンキングなどへの設備投資が必要となる。新たな人材の獲得や育成も不可欠である。第3に、BISのバーゼルII対応と関連がある。例えば、

住宅ローンはリスクアセットの計算上、企業向け貸し出しよりも低く評価されることが、銀行にとって個人向け貸し出しのインセンティブとなる。第4に、住宅ローン債権という、比較的証券化しやすい商品の市場が拡大することにより、証券化ビジネスが拡大する可能性がある。

東アジアにおける個人金融市場の拡大は、外国金融機関の戦略にも大きな影響を及ぼす。例えば、地場銀行の貸出残高のおよそ半分が個人向けとなっている国の場合、外国銀行が出資戦略を検討するにあたり、個人金融部門の収益性は重要な判断材料となる。外国銀行が個人金融部門への参入を積極的に考えるのであれば、顧客や拠点網の確保が必要であり、地場銀行への出資が重要な鍵となる。例えば、韓国では、外国金融機関が過半数株式を保有する3行は、いずれも個人金融部門を重視している。

2. 企業部門

東アジア諸国の銀行にとって、投資銀行業務をはじめとして、高度化・複雑化する金融ニーズへの対応が課題となっている。前述のように、銀行の貸出残高に占める企業の割合が低下したことは、コーポレート・バンキングの重要性が薄れたことを意味しない。大企業を中心に直接金融にシフトしている資金調達活動に対応すべく、業務分野を拡大していく必要がある。例えば、タイ中央銀行によ

ると(注8)、同国では銀行貸出が債券や株式発行という直接金融と競合している状態にある。そして、ディスインターミディエーション(銀行借入から直接金融へのシフト)は、銀行、とりわけ投資銀行に対しては新たな挑戦と機会を提供するものである。

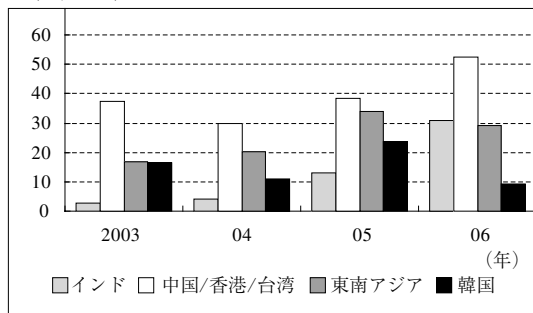
例えば、東アジアにおいてもM&A業務が拡大している。図表13が示しているように、アジア太平洋地域(日本とオーストラリアを除く)のM&Aの総取扱額は2004年を底に拡大に転じ、2006年には1,220億ドルに達した。地域・国別内訳をみると、韓国が94億ドル、中国・香港・台湾が525億ドル、東南アジアが291億ドル、インドが308億ドルであった(注9)。アジア企業の事業再構築、海外投資の積極化などは、M&A業務を拡大させる要因である。

また、アジアでもストラクチャード・プロダクツへの需要が、為替、金利、クレジット、株式、コモディティに関連した商品で高まっ

ている。『アジアマネー』が実施したアンケート調査によると(注10)、ストラクチャード・プロダクツへのニーズは拡大かつ高度化している(図表14)。その購入目的の内訳は、資産管理(18.7%)、資本再構成(9.5%)、コスト削減(8.9%)、ヘッジング(28.1%)、裁定(5.8%)、負債管理(10.5%)、トレーディング(9.0%)、利回り改善(9.5%)であった。そして、先進国金融機関は先進3カ国通貨建て商品と現地通貨建て商品の双方で優れた供給者として認知されている。

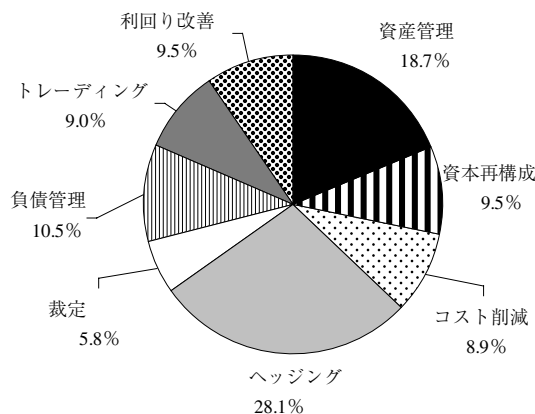
本稿で焦点を当てている4カ国では、金融監督当局が投資銀行業務の拡大を見越して地域の証券会社を強化する動きがみられる。マレーシア中央銀行は2006年末に、その監督下にあるマーチャント・バンクおよびディスカ

図表13 アジア地域のM&A
(10億ドル)



(資料) 「Asia Money (Asia-Pacific M&A 2007)」 2007年3月より日本総合研究所作成

図表14 アジアにおけるストラクチャード・ファイナンスへのニーズ調査



(資料) 「Asia Money (Structured Products 2006)」, p. 102より日本総合研究所作成

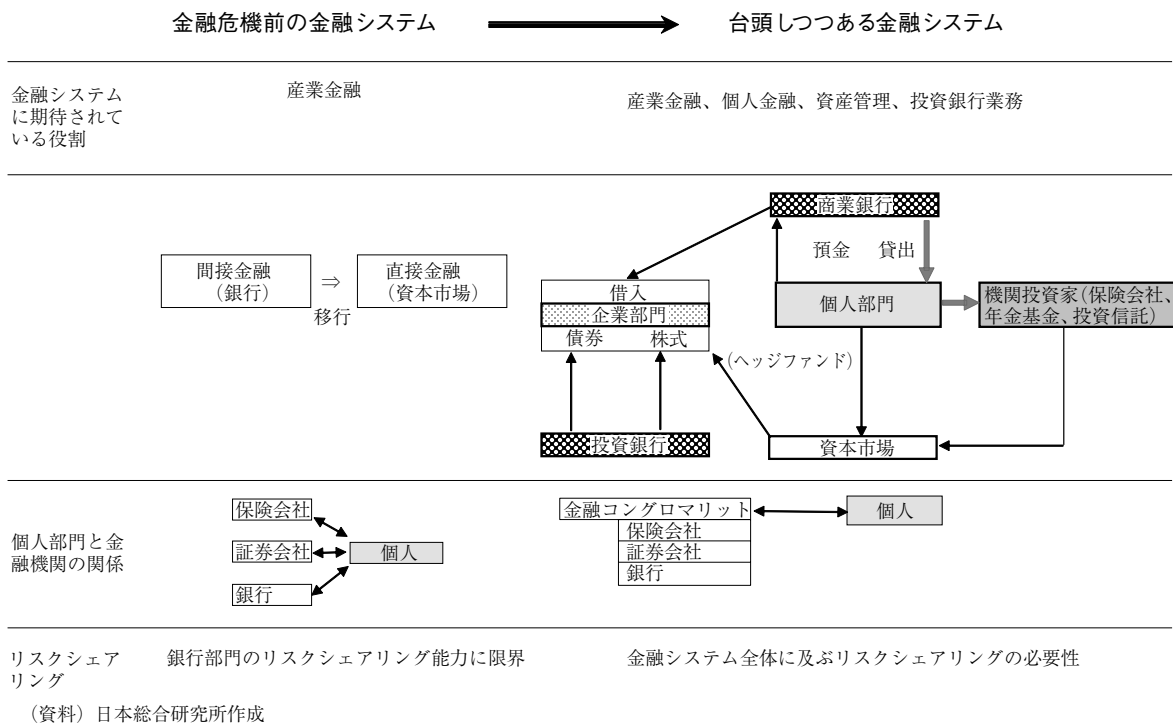
ウント・ハウス、そして株式ブローカー会社を統合して、投資銀行 (investment banks) とした。韓国では、地場証券会社が脆弱であるため、合併による経営基盤の強化が期待されている。

東アジア諸国の銀行にとって、投資銀行業務は有望であるが、先進国の金融機関と厳しく競争する分野でもある。先進国銀行がもつグローバル・ネットワーク、リスク管理手法、リスク許容度の高い投資家、世界の資本市場についての造詣の深さなどには容易には追いつけないであろう。

3. 多機能化する金融システム

90年代中頃以降、多機能化している東アジア諸国の金融システムの概要を整理したものが、図表15である。長年にわたり、金融システムの役割は、産業金融を軸に展開され、工業化やインフラ整備に必要な資金の円滑な供給が最重要課題であった。そして、97年の銀行危機の教訓として、銀行部門がリスクを集積的に抱える状態を修正し、資本市場に分散することで、金融システム全体としての安定性を高めるべきだとの見方が台頭した。これ

図表15 新しい金融システムの台頭



は直接金融を育成する必要性について、新たな視点を加えた。

産業金融の枠組みでは考慮されることがほとんどない個人部門が、過去10年ほどの間に経済全体の資金の運用・調達活動を大きく左右するようになった。銀行との間では、預金だけでなく、借入に対するサービスが急拡大している。銀行の機能は、企業や政府に対する資金供給にとどまらず、個人金融業務に拡大している。これは、先にみたように、銀行の貸出ポートフォリオのかなりの部分が個人向け貸し出しで占められるようになったことから、確認出来る。他方、個人金融資産の増加と年金・保険準備金の割合の高まりにより、資本市場における長期運用資金は増加する。これは機関投資家の役割の拡大、資本市場の発達、対外投資の増加などにつながる要因である。次に述べるように、金融コングロマリットが個人の金融ニーズを市場とつなげる役割を担っている。

(注6) 国際連合が2005年に発表した推計値による (<http://esa.un.org.unpp/>)。

(注7) Swiss Re「World Insurance in 2006」。

(注8) Bank of Thailand (2006) , p.43.

(注9) 「Asia Money (Asia -Pacific M&A 2007)」, March 2007, pp. 9-10.

(注10) 「Asia Money (Structured Products 2006)」, September 2006, p. 102.

Ⅳ. 金融機関構造の再構築

1. 統合の進展

97年の銀行危機は、金融監督当局が金融機関構造の再構築に取り組む機会を提供した。そして、①金融機関の数と規模の調整、②金融コングロマリット化促進のための制度整備、③外資の国内進出規制の見直しなどが進められた。そして、多くの国で金融監督当局が、経営不振銀行の閉鎖、他行との統合、国有化や民営化などを通じて、金融機関構造の再構築に直接関与した。金融機関構造の再構築は、金融危機克服後の新たな金融システムの基盤作りでもある。

(1) 小規模銀行と非銀行金融機関の整理・統合

4カ国において、銀行危機発生後に整理や統合の対象となったのは、大規模銀行だけではない(図表16)。むしろ、小規模銀行や非銀行金融機関の処理が先行して行われた。これは、金融機関の数を増やすことによって競争原理を働かせ、効率的な資金配分を実現しようとした、金融自由化期の政策の見直し作業でもあった。

インドネシアでは88年に、商業銀行の設立基準が大幅に緩和されたため、企業グループを中心に新設が相次いだ。商業銀行は、88年の111行から96年には239行に急増した。銀行再建プロセスを経て2006年末時点で130行に

図表 16 東アジア 4 カ国における金融機関の整理・統合（金融危機前と 2007 年 3 月時点の比較）

・タイ	ファイナンス・カンパニー (91 → 5) 商業銀行 (15 → 15) (うち 97 年以前に営業していたのは 9 行) リテール銀行 (0 → 3)
・マレーシア	54 の金融機関 → 銀行を中核とする 9 つの金融グループに再編 マーチャント・バンク、ディスカウント・ハウス、株式ブローカーが 2006 年に統合し投資銀行を形成
・韓国	マーチャント・バンク (30 → 3) 全国都市銀行 (15 → 7) 地方銀行 (10 → 6) 金融持ち株会社 (0 → 4)
・インドネシア	商業銀行 111 (88 年) → 239 (96 年) → 130 (2006 年)

(資料) 各国金融監督機関資料より日本総合研究所作成

減ったものの、インドネシア中銀は更なる統合が必要との認識をもっている。2010年末までに1,000億ルピアの最低中核的自己資本所要額を充足することを課しており、資本基盤の弱い商業銀行に他行との合併を求めている。

タイでは、長年にわたり商業銀行の新設が認められなかった一方で、ファイナンス・カンパニーが多数設立された。これが不動産向け貸し出しや消費者金融の急増などを招き、97年の危機の引き金の一つとなった。96年末に91社が営業していたが、その多くが閉鎖された。一方で、いくつかの有力なファイナンス・カンパニーが商業銀行に昇格した。この結果、2007年3月末時点で営業しているファ

イナンス・カンパニーは5社となった。

韓国では、金融自由化期に国内外で貸し出しを膨らませたマーチャント・バンクの多くが破綻した。その数は、97年末の30社から2006年末に3社へ激減した。マレーシアでも97年に真っ先に整理の対象となった金融機関は、小口消費者金融であるファイナンス・カンパニーであった。

(2) コア・バンクの形成

4 カ国における銀行再建過程で、金融監督当局は中核銀行（コア・バンク）の形成を強く意識した。これは、シェアが高くかつ健全なコア・バンクが存在するならば、銀行部門全体が安定し、外国銀行との競争に対抗しうるとの考えに基づいたものと考えられる。

コア・バンクの形成にもっとも熱心なのがインドネシアである。インドネシア中銀は前述のAPIに、2010年までに国際銀行となる可能性のある銀行を2行ないし3行形成することを盛り込んだ。銀行再建を主導したIBRAが、国営銀行、政府が株式を取得した民間銀行、国有化銀行（take-over bank）などの再建を数多く手掛けていたため、政府主導により傘下の商業銀行の統合が進んだ。2006年末時点で同国最大の商業銀行は、国営商業銀行4行を統合して99年に発足したマンディリ銀行である。

政府保有株式の売却にあたって、国内に有力な投資家が見当たらない場合、外国人投資家へ売却するケースがどうしても増える。イ

インドネシアの商業銀行の所有者構成をみると、97年12月に政府が33.7%、地場民間銀行が57.5%、外国銀行が8.8%であった。2004年6月になると、政府が28.8%へ、地場民間銀行が40.1%へそれぞれシェアを低下させた一方で、外国銀行のシェアは31.1%へと大きく高まった(注11)。

インドネシア中銀は、経営規模の拡大のみならず、経営の質的改善を商業銀行に求めている。一定の基準を満たした銀行を優良銀行(Well-Performing Banks)として認定する制度を導入した。さらに、そのなかから基準を満たした銀行にアンカー・バンク(Anchor Bank)のステータスを与えることを決めた。

韓国でも大規模な商業銀行の再編が進展した。97年末時点で、15行の都市銀行と10行の地方銀行が営業していた。それが2006年6月末には、7行と6行へそれぞれ集約された。都市銀行7行のうち、新韓銀行、ウリ銀行、ハナ銀行、国民銀行の4行が国内資本、シティバンク韓国、韓国外換銀行、スタンダード・チャータード第一銀行の3行が外国資本である。

韓国の銀行再編は98年1月に政府主導で始まり、まず第一銀行とソウル銀行が国有化された。98年6月には、自己資本比率が8%を下回っていた銀行に対する処理策が発表され、健全銀行への資産負債譲渡(P&A)方式による統合、地場銀行同士の合併などが行われた。2000年の第2次金融改革の実施時にも、多くの銀行が国有化された。そして、銀

行の健全性回復に目処がたった2001年に、国民銀行と住宅銀行という健全行同士によるはじめての合併が実現した。その後の新韓銀行による朝興銀行の買収(政府所有株式の買収)が、民間銀行主導による初の合併事例である。2006年に、国民銀行がアメリカの投資ファンドであるローンスターが所有する韓国外換銀行の買収を試みたものの失敗した(2007年9月に香港上海銀行が買収に名乗りをあげた)。

マレーシアでは、商業銀行を筆頭にファイナンス・カンパニーとマーチャント・バンクなど多業態の金融機関がグループ化を進めてきた。ただし、他の3カ国ほどには自己資本不足は深刻ではなく、公的資金の注入は小規模であった。銀行再建が一段落した99年7月に、中央銀行は58の金融機関を6グループに集約する計画を発表した。しかし、金融界からの反発が強く、最終的に株主資本や総資産などの最低水準を満たせば、金融機関の組み合わせについては商業銀行などの判断にまかされることになった。当初の実施予定期限から遅れたものの、2003年5月に商業銀行10行を中核とする10グループへの集約が完了した。ただし、その後も外国銀行に対する国内市場の開放に備えて、さらなる統合は避けられないとの認識が定着している。2006年には、ブミプトラ・コマース・ホールディングスとサザン銀行が合併し、9グループ体制となった。

タイでは、上位の民間商業銀行間の統合事例は未だみられない。長年にわたり3大民間

商業銀行の市場シェアが高い状態が続いており、銀行部門の総資産に占めるシェアは2005年に38.0%であった。これに国営商業銀行であるクルンタイ銀行の14.5%を加えると、4行で過半を超えている。

大手商業銀行のシェアが高い状況下で、銀行業界に競争原理を働かせるために、外国銀行への規制緩和と優良な新興銀行の新設が進められてきた。金融セクター・マスタープランが2004年1月に発表されて以降、銀行の新設と合併が相次いだ。同プランのなかに、金融コングロマリットを含む銀行グループ内で預金獲得金融機関を一つに限るワン・プレゼンス・ポリシー（One Presence Policy）が導入されたことが統合を促した。

2007年4月末時点で、フルサービスを提供する商業銀行が15行、リテール銀行が3行の計18行体制となった。これら18行のなかで、金融セクター・マスタープランが発表されてから新設されたのは、キアットナーキン銀行、中国国際商業銀行（The International Commercial Bank of China Public Company Limited）、TISCO銀行、ACL銀行の四つの商業銀行、そしてランド・アンド・ハウジーズ・リテール銀行（Land and Houses Retail Bank）、タイ・クレジット・リテール銀行（The Thai Credit Retail Bank）、AIGリテール銀行のリテール銀行3行である。他方、計画発表後の商業銀行の合併事例は4件である。タイ軍人銀行は、タイ・ダヌ銀行およびタイ産業金融

公社（IFCT）と合併した（後にTMB銀行に改称）。アジア銀行とUOBラダナシン銀行が合併して、ユナイテッド・オーバーシーズ銀行となった。また、スタンダード・チャータード・ナコントン銀行とスタンダード・チャータード銀行が合併して、スタンダード・チャータード銀行（Standard Chartered Bank (Thailand)）となった。そして、2007年1月に、リテール銀行であるGEマネー銀行（2007年1月26日に銀行免許を返還）と資産規模で国内第6位のアユタヤ銀行の統合が発表された。

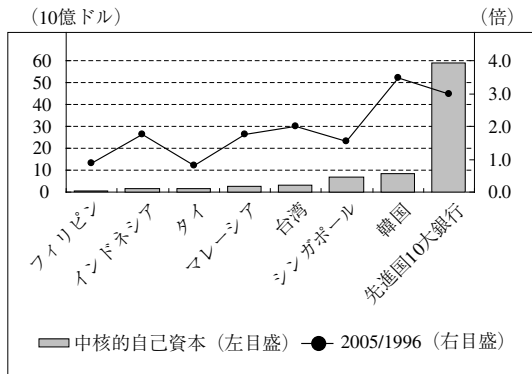
なお、タイでは、外国銀行の地場銀行への出資比率規制が緩和される見込みであることもあり、金融改革マスタープランの第2弾が準備されている模様である。

（3）先進国の銀行との規模比較

4カ国の金融監督当局が統合を進めた理由の一つに、地場銀行の外国銀行に対する競争力の強化を挙げることが出来る。しかしながら、中核的自己資本（tier 1 capital）と資産のいずれで計測しても、東アジア主要国の銀行が先進国の銀行と比較して相対的に大きくなったとは中国の国有商業銀行を除くと言えない。

図表17は、96年と2005年について、東アジア7カ国について、各国上位3行の中核的自己資本の平均額を米ドル建てで示したものである。インドネシアでは、政府主導による銀行再編もあり、ルピア相場の急落にもかかわらず、2005年の中核的自己資本は96年の1.7

図表17 東アジア主要国の各国上位3行の中核自己資本



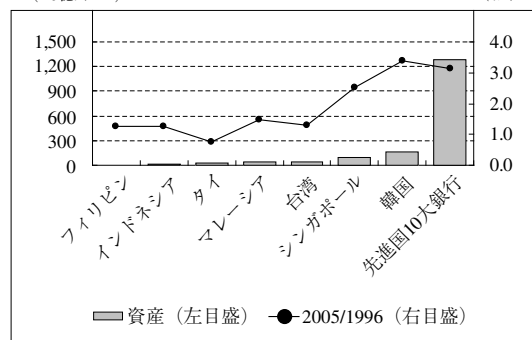
(資料) 「The Banker」1997年7月号と2006年7月号より日本総合研究所作成

倍にあたる15億4,400万ドルとなった。タイでは、上位3行間で合併が行われなかったため、ドル換算後の中核的自己資本は2005年に96年の0.81倍に減少した。規模が最も小さいのはフィリピンの5億600万ドルである。上位行が経営統合したもの、ペソ相場下落の影響で96年の6億3,600万ドルを下回った。

他方、経営統合を繰り返してきた先進国銀行の上位10行の平均を算出すると、96年から2005年までの間に、中核的自己資本は3.1倍に増加した。東アジアの7カ国のうち先進国銀行の上位10行よりも相対的に規模を拡大させたのは、3.4倍に拡大した韓国の銀行のみである。それでも、中核的自己資本の大きさは、先進国銀行の平均の14.6%に過ぎない。

図表18は、同様の比較を資産について行ったものである。やはり、先進国銀行の平均である3.1倍を上回って拡大したのは、3.4倍に

図表18 東アジア主要国の各国上位3行の資産



(資料) 「The Banker」1997年7月号と2007年7月号より日本総合研究所作成

達した韓国の銀行のみである。国内の大手銀行が3行に集約されたシンガポールでも2.5倍にとどまった。

2. 金融コングロマリット化

東アジア主要国における銀行再編の特徴として、経営統合と金融コングロマリット化が同時に進んだ国が多く見られたことが指摘出来る。これは、規模拡大による金融機関の経営安定と、高度化・多様化する金融ニーズの双方に対応する動きである。とりわけ、上述の個人の金融ニーズの拡大と多様化は、それを効率的に供給する企業組織の再編を誘発する。例えば、銀行が個人顧客に対して一つの店舗なり窓口で多様な金融商品を提供出来る体制の構築がそれに該当する。

金融コングロマリットの形態は、三つに分けることが出来る(注12)。ユニバーサル・バ

ンクは、銀行が組織内に多くの業態の金融サービスを提供する部門をもつ。次に、子会社方式は、親会社－子会社の関係であり、中核企業である親会社の下に多くの業態の金融機関が子会社として組み込まれる。そして、子会社方式の一つである金融持ち株会社は、銀行、証券会社、保険会社など多くの子会社を傘下においてコントロールする。金融持ち株会社制度は、銀行危機後に韓国、台湾、そして日本で導入された。こうした国々では、リテール業務を大規模展開する大手行を中心に設立事例が相次いだ。

韓国では、2000年10月に金融持ち株会社法（Financial Holding Company Act）が成立した。そして、2007年3月末時点で、四つの金融持ち株会社が運営されている。韓国初の金融持ち株会社であるウリ金融グループは、2001年2月に設立された。これは、経営不振により国有化された複数の銀行を、公的資金を注入した上で、その子会社とともに再編したものである。その他の三つの金融持ち株会社は、新韓金融グループ、ハナ金融グループ、韓国投資ホールディングスである。

タイは、ユニバーサル・バンキング方式ないし子会社方式をとっている。商業銀行はほとんどの投資銀行業務を手掛けることが出来る（除く株式と保険の引受、株式ブローカー）（注13）。タイでは、商業銀行による他の企業に対する出資比率が規制されてきたが、その柔軟な適用により金融コングロマリットが形

成されるようになる可能性がある。マレーシアは、経済危機前からグループ内に多くの業態の金融機関を抱えていた。経済危機発生後に、グループ内、グループ間の金融機関の再構築が活発に行われた。インドネシアでは、インドネシア中銀がユニバーサル・バンク形成への機会を提供する可能性がある。上述のシングル・プレゼンス政策の導入に伴う企業機関の再編方法の一つに、金融持ち株会社を設立して複数の銀行を子会社として管理することを含めている。

このように、4カ国において金融コングロマリット化が進みつつあるが、その具体的な効果が表れるには時間を要すると思われる。第1に、銀行危機が深刻化した際に、政府主導で統合された銀行の場合、事業の補完性や経営戦略が曖昧であった。第2に、金融コングロマリットがもてる力を十分に発揮出来る環境が整備されているとは限らない。資本市場が未発達であり、保険業界が発展途上である国の場合は、範囲の経済性はさほど期待出来ないであろう。第3に、有望な業務分野ではすでに競争が激しくなっている。地場銀行、外国銀行を問わず、クレジットカード・ローン、住宅ローン、信用力の高い内外企業への貸し出しなどを積極化させている。第4に、グループ傘下の金融機関がそれぞれの分野で同業他社に競争力を有していないと、顧客を引き付けることは難しい。銀行グループに属さない独立系の保険会社、証券会社、投資信

託会社などに対して、商品力で比肩出来るかが問われる。

3. 金融システムの変容と外国銀行への対応

外国銀行の国内市場への進出については、そのメリットとデメリットの観点から論じられることが多い。一般的に、受入国にとってのメリットとして、金融技術の導入、人材供給・育成、地場銀行に対する経営革新圧力などが指摘出来る。デメリットとしては、外国金融機関のシェアが高まり国内銀行が弱体化する恐れ、海外との資金フローに対するコントロールが効きにくくなることなどが挙げられる。

4カ国における90年代からの外国銀行に対する政策は、銀行改革の過程で次のような変遷をたどった。第1に、銀行危機前においては、国内市場の対外開放が進められていたものの、外国銀行の役割は国内銀行を補完することであり活動はかなり制限されていた。4カ国いずれにおいても、外国銀行が地場の大規模銀行を所有し、広範に業務を展開する事例はなかった。支店開設免許にも制限が多く、例えば、タイでは、78年のドイツ銀行を最後に、あらゆる業務が出来るフル・ブランチのライセンスの外国銀行に対する発給が96年まで凍結された。その一方で、バンコク国際銀行ファシリティ（Bangkok International Banking Facilities: BIBF）が93年に創設され、オフショア市場における外銀の支店開設が奨

励された（上述の金融改革マスタープランに、BIBFの閉鎖が盛り込まれた）。BIBFを通じて、国内企業が大量の外貨を借り入れたことが、通貨危機の大きな要因となった。

第2に、銀行危機発生後に、外資に対する規制が緩和された。韓国では、外国銀行による商業銀行の100%所有が原則可能となった。インドネシアでは、99年に出資比率規制が85%から99%へ緩和された。タイでは97年に、10年間にわたり外資が地場銀行株式の過半数を所有することが認められた（10年経過後に、出資比率の引き下げを強制されるのではなく、増資に応じられなくなる）。マレーシアは、出資比率規制を緩和することなく、銀行危機を乗り切った。

銀行危機発生後しばらくの間、金融監督当局と民間銀行の双方にとって、自己資本の増強が最大の課題であった。97年から98年にかけて、韓国とタイで外国資本による出資事例が多くみられたのはそのためである。一方、国内銀行間の再編を優先するマレーシアでは、外資による買収事例は見られなかった。インドネシアでは、出資比率規制が緩和されたものの、銀行部門の不確実性が高く、外国資本による国内銀行への過半出資は長らく敬遠された。

第3に、銀行再建が一段落すると、外国銀行による民営化銀行への出資が活発になった。この時点では、国有化・国営銀行の自己資本比率が改善し不良債権処理も峠を越えて

いたため、外国銀行にとって出資リスクは低下していた。韓国とインドネシアで顕著に見られたように、有力な国内投資家が限られているという事情もあり、外国資本による出資事例が相次いだ。

第4に、タイとマレーシアでは今後外資参入規制の緩和を控えている。金融監督当局は、外国金融機関の本格的な参入を前に、地場銀行に対して外銀と同等の金融サービスの提供を求めているようである。両国の金融監督当局は、銀行危機前のように国内銀行を保護するのではなく、銀行部門が競争的でないと、経済全体の競争力が低下しかねないとの認識をもっているように思える。

4カ国においては、大規模銀行同士の経営統合や、外国銀行の進出は峠を越えつつある。今後の焦点は、インドネシアの一部国有化・国営銀行の民営化、マレーシアとタイにおける外資出資比率規制の緩和、韓国における韓国外換銀行の売却などである。4カ国の銀行部門の自己資本比率は今では十分に高く、資本増強の必要性から外国銀行に出資を仰がなければならない状況にはない。今後の統合や外国銀行からの出資受け入れは、競争力を高めるための金融商品の確保や事業再編などの観点からなされるであろう。また、外国金融機関にとっては、地場銀行への出資比率規制の緩和には、銀行免許を新たに取得する手間を省き、短期間のうちに拠点や人材を確保出来るというメリットがある。さらに、銀行に

限らず、保険会社、証券会社、投資信託会社など多くの分野で、外国金融機関との戦略的提携が展開されることになろう。

(注11) Bank Indonesia (2004).

(注12) Jae -Ha Park (2006) , p.4.

(注13) Bank of Thailand (2006) , p. 46.

V. 金融監督当局の課題

1. 金融システムの安定性維持

金融システムの機能が多様化するにつれて金融監督当局の役割は、これまでも増して重要かつ複雑になる。金融監督当局は、非常時対応を終えて将来を見据えた金融制度改革に取り組んでいる。それは97年以前への回帰ではなく、新たな環境に対応した金融監督である。4カ国においては、銀行部門の健全性が維持されているが、早期に対応しなければならない課題も多い。ここでは、金融システムの安定性にかかわる課題を五つ指摘する。

第1は、金融ニーズの変化や金融システムの変容を先取りしながら、最良の金融監督体制を構築していくことである。金融監督当局が新たな規制環境を構築しても、国内外の金融機関や投資家が想定していなかった行動をとる可能性は十分にある。このため、金融監督体制を質と範囲の双方で向上させる必要がある。BISの「諸原則」やバーゼルIIへの対応、ITを活用した検査の精緻化などは、質的向上

の一例である。範囲の拡大には、金融コングロマリットに対する統合的な監督、銀行以外の金融機関（証券会社、保険会社、年金基金、デリバティブハウスなど）のリスク管理体制の強化などが含まれる。

第2は、金融資本市場の継続的な育成である。その整備が急速に進んできたものの、まだ改善の余地は大きい。金融資本市場の拡大と効率化、金融機関の経営改革、そして金融プロダクトの開発能力の向上が、金融分野における競争力向上に欠かせない。金融資本市場の発達には、銀行部門が抱えているリスクの分散に寄与する。

第3は、銀行のみならず国全体の経済主体が抱えるリスクの把握と管理である。機関投資家、個人、企業、非銀行金融機関などがより多様な金融商品を売買するなかで、これまで以上にリスクを抱える恐れがある。本稿で取り上げた4カ国の金融監督当局は、いずれもバーゼルIIの導入スケジュールを明らかにしており、銀行部門の信用リスクや市場リスクなどの管理能力は高まることが期待される。金融監督当局は、その他の機関投資家、個人、企業、非銀行金融機関などにもリスク管理の重要性を啓蒙すべきである。

第4は、金融機関に対して金融改革の方向性を示し、積極的な行動を引き出すことである。金融監督当局は、金融機関構造の構想、外資政策、金融ニーズの変化、国際競争力強化策などについて、民間部門と対話を重ねた

上で、指針を示すべきである。マレーシア、タイ、インドネシアでは2001年から2004年にかけて長期的な金融改革の方向性が提示された。今後とも、同様の対応をすることで、金融機関が長期的視点から経営戦略を展開出来る環境を整えるべきである。

第5に、東アジアにおける地域協力の強化である。これには、金融監督手法、国内金融機関の域内進出、域内金融機関の自国内への進出、活発化する国際資金移動への対応、金融分野での地域統合の動きなどが含まれる。

2. 新たな金融・経済的課題

東アジアには、金融監督当局と政府が一体で取り組むべき新たな金融・経済的課題が浮上している。以下では、株式市場整備と海外資金の流入、投資率の低迷と金融深化、国全体としての資金運用力の向上という三つの事柄を取り上げる。こうした課題は、金融システムの安定性や持続的経済成長とも密接に関連するものである。

(1) 域内の運用資産拡大と株式市場への資金流入

東アジアにおける国際資金フローが活発化するなかであって、株価と通貨価値が連動して上昇（変動）する国々が多数見受けられるようになった。そうした国々には、外国人投資家による証券投資が活発なタイ、インドネシア、韓国が含まれる。ここでは、2006年12月に資本取引規制に踏み切るなど、自国通貨

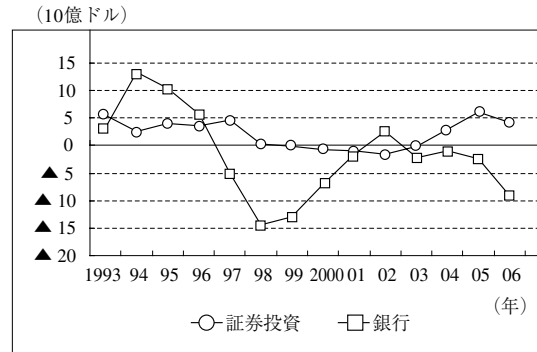
高への対応に苦慮しているタイの事例を取り上げて、海外からの株式投資と通貨価値について述べる。

タイでは経済危機前から今日に至るまでの間に、海外からの資金流入パターンが大きく変化してきた。図表19は、93年から2006年までの資金流入パターンを銀行と証券投資に分けて示したものである。経済危機前は、パーツが事実上ドルにペッグされている状態で、銀行資金と証券投資の双方がネットで流入していた。変動相場制に移行した後、2001年までは銀行を通じて債務返済のための大幅な資金流出が生じた。そして、2003年からは世界的な新興市場ブームのなかで、株式投資が活発に流入しパーツ高をもたらしようになった。

資金流入をめぐる近年の大きな特徴として、タイへの株式投資国の顔ぶれが大きく変化したことが指摘出来る。図表20は、投資国別に株式の取得超過額（取得－処分）をまとめたものである。97年の経済危機前は、シンガポール、香港、欧州、アメリカなどに投資家の国籍が分散していた。ところが、近年では、シンガポールのシェアが圧倒的に高まっている。2005年と2006年は取得超過額のはほぼ全額がシンガポールによるものであった。

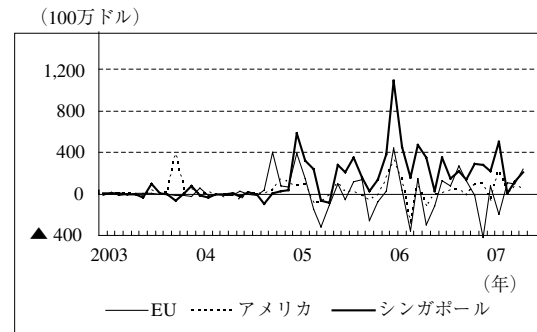
シンガポールからの株式投資が急拡大している背景には、図表21が示すように、同国に巨額の運用資金が蓄積されてきたことがある。2006年末時点で5,810億米ドルの顧客預かり資産がシンガポール国内外に投資されてい

図表19 タイの国際収支構造



(資料) Bank of Thailandウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

図表20 外国人投資家による対タイ株式投資
(取得－処分)

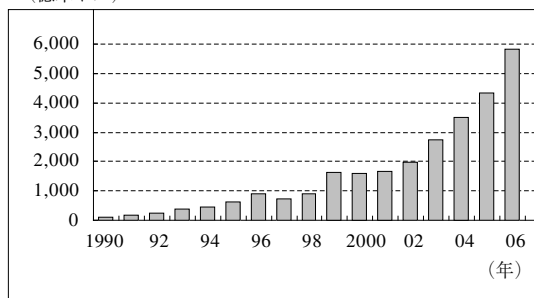


(資料) Bank of Thailandウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

る。そのうち57%がアジア太平洋地域への投資である。

このように運用資金が急拡大しているにもかかわらず、タイの株式市場は相対的に小さく、海外投資家の影響を受けやすいという問題がある。さらに、海外の資産運用ファンドなどから流入する株式投資に関しては、投資資金なのか投機資金なのか線引きが難しい。

図表21 シンガポールの資産運用残高の推移
(億米ドル)



(資料) Monetary Authority of Singapore資料より日本総合研究所作成

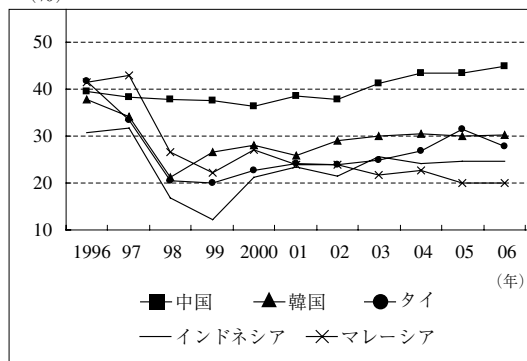
株式投資は国際収支統計上は投資期間が1年を超える長期投資に分類される。しかしながら、投資家サイドの意向によりいつでも売却出来、資金を回収出来る。

金融当局として対応が難しいのは、海外からの株式投資の場合は、銀行を通じた資金流出入と比べて管理が容易でないことである。海外の不特定多数の投資家に対して、自らの監督権限はおよばない。また、資金の流出入を直接的に制限しようとする、2006年12月の準備金預託制度の導入時にみられたように、株価急落という副作用が発生するリスクがある。

(2) 投資率の低迷と「逆」金融深化

経済危機後に東アジア諸国経済に生じた変化の一つに、国ごとの投資率（投資／名目GDP）格差が広がったことが指摘出来る。図表22が示すように、本稿で取り上げた4カ国の投資率は、経済危機に陥る前は30%から

図表22 アジア諸国の投資率（投資／名目GDP）
(%)

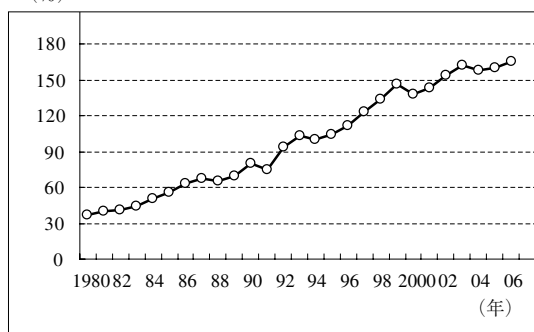


(資料) Asian Development Bank「Outlook」各年版より日本総合研究所作成

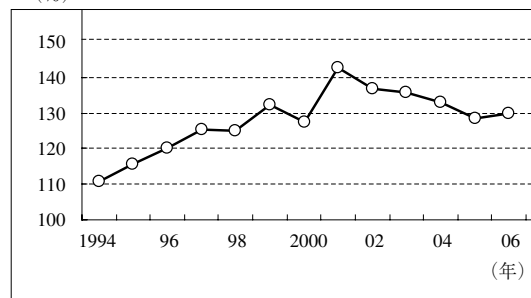
40%台前半という極めて高い水準にあった。しかしながら、経済危機を克服してからも、投資率は経済危機前の水準を大きく下回っている。とくに、マレーシアとインドネシアは20%台前半で低迷している。経済危機前の水準が高すぎたことの反動があるにせよ、低い投資率が長期化しており、将来の成長力が阻害されることが懸念される。こうした国々と対照的に、中国の投資率は2003年に40%を超えたあとも上昇を続けている。

図表23は、中国の金融深化（マネーサプライ／名目GDP）の推移を示している。これより、投資率の上昇と金融深化が同時に進んでいることがわかる。つまり、実物生産活動に対する金融の実質残高が増加し続けている。銀行部門を中心とした資金の増加が、投資活動の拡大に直結している状態にある。

次に、マレーシアとインドネシアの金融深化を図表24と図表25で確認すると、いずれの

図表23 中国における金融深化 (M2/GDP)
(%)

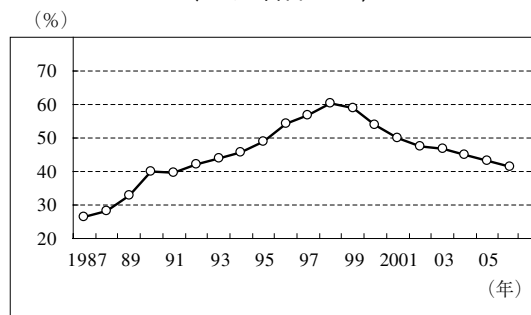
(資料) IMF「International Financial Statistics」より日本総合研究所作成

図表24 マレーシアにおける金融深化 (M2/GDP)
(%)

(資料) IMF「International Financial Statistics」より日本総合研究所作成

国も銀行改革に目処がついた後に、数値が大きく低下していることがわかる。実物生産活動との対比で金融の実質残高が低下している「逆」金融深化現象が起きている。

両国とも比較的高い経済成長率を維持しているものの、投資率は低く実物生産活動に対する実質金融残高の比率が低下している状態にある。こうした現象が発生した原因については、①消費主導型の経済成長に転換しつつあるため、投資率が高まらなくとも比較的高い成長率を維持出来るようになったのではないかと、②銀行部門の資産が、経済規模対比で減少したものの、資本市場での資金調達で投資資金が代替されるようになったのではないかと、③金融資産を効率的に活用して高い経済成長率を達成出来るようになったのではないかなど、様々な事柄が考えられるが、今のところ明確な理由は明らかになっていない。

図表25 インドネシアにおける金融深化
(M2/名目GDP)
(%)

(資料) Bank Indonesia, *Indonesian Financial Statistics*, IMF, *IFS Yearbook various issue* より日本総合研究所作成

(3) 国全体としての資産運用能力の向上

東アジア諸国に共通の政策課題として、国全体としての資産運用力を高めるための制度整備がある。これは、少子高齢化に対応可能な年金・保険制度、民間の金融資産運用市場、外貨準備の運用体制などを整備することにより、経済成長の果実である金融資産を次世代

に継承していくための仕組み作りである。

東アジアにおいて、他国に先んじて国家的見地から資産運用力の強化に取り組んできたのがシンガポールである。シンガポールでは、四つの政府系金融機関が、長年にわたり国民の金融資産の運用に深くかかわってきた。第1は、55年に設立された中央年金基金（CPF）である。これは労使折半で強制的に拠出金を積み立てるものであり、年金やヘルスケアに加えて、加入者は住宅購入資金を借り入れることが出来る。運用資産規模（長期投資）は2006年末時点で705億米ドルであり、そのほとんどが変動利付き国債で運用されている。

第2は、シンガポール政府投資公社（GIC）である。その目的は、長期的な視点から外貨準備を運用することである。81年の設立時に39億米ドルであった運用資産は、今では1,000億米ドルを超えている。2006年までの25年間の年平均運用利回りは、Sドル建てで8.2%、米ドル建てで9.5%であった。GICの運用体制は、不動産部門子会社（GICRE）、プライベートエクイティ部門（GICSI）、株式、債券などに投資するパブリック・マーケット部門の三つで構成されている。

第3は、テマセック・ホールディングス（Temasek Holdings）である。これは、政府傘下の機関で、高いリターンを戦略的に追求する投資活動を国内外で展開している。最近注目されているソブリン・ウエルス・ファンドの一つである。74年の発足時に約1.5億米ドル

であった運用資産は、2007年3月期に1,000億米ドルの大台を超えた。この間の年平均運用利回りは約18%である。投資の地域別内訳は2007年3月末時点で、国内が38%、その他アジア（除く日本）が40%、OECD諸国（除く韓国）が20%、その他地域が2%である。近年、インドネシア、中国、タイなどで銀行セクターへの出資を実施した。

第4は、政府が主要株主であるシンガポール開発銀行グループ・ホールディングス（DBS Group Holdings）である。東南アジア最大の資産規模をもつ同グループの2006年末の総与信高のうち、42.2%にあたる541億米ドルが海外向けである。香港、インドネシア、タイなどで現地銀行へ出資するなど、域内ネットワークを拡大してきた。また、近年強化しているプライベート・バンキングやウエルスマネジメント業務が、個人顧客の資産運用窓口となっている。

これら四つの政府系金融機関が果たしている機能は、経済発展の果実である国民の金融資産を、確実性と収益性をバランスさせながら、将来に引き継ぐことである。CPFへの拠出金（給与天引の自己積立方式）のほとんどは自国通貨建ての安全資産である変動利付国債（ローリスク・ローリターン）で運用され、退職後の生活設計を確実なものとしている。国民の銀行預金の半分弱は海外で運用されている。外貨準備は、海外の様々な金融商品に中長期的な視点から投資されている（ミドル

リスク・ミドルリターン)。テマセック・ホールディングスは、内外の市場で高い運用利回りを追求している（ハイリスク・ハイリターン）。そして、四つの政府系金融機関は狭い国内市場だけではポートフォリオの構築が困難なため、合計で2,000億米ドル程度の資金を国外で運用している。これは国民一人当たり4.5万米ドル弱に相当する。

もとより、シンガポールのように大量の金融資産を蓄積していたり、国際金融センターとしての機能を備えている国は例外的である。同国が30年から40年の歳月をかけて非常にバランスのとれた運用システムを構築してきたことは高く評価すべきである。少なくとも、東アジア諸国は、産業金融に限定した金融システムのプラットフォームを構築するのではなく、資産運用という観点からも構築する必要がある。

おわりに

東アジア諸国の経済は多様性に富んでおり、所得格差も大きい。また、金融規制が形成されてきた歴史的経緯や金融資本市場の発展段階も異なる。しかしながら、本稿で述べたように、多くの国々がほぼ同時期に、銀行部門の健全化、金融商品・サービスの多様化、金融機関構造の変化などに直面してきた。そして、銀行の貸出ポートフォリオは、個人部門の割合を高める方向で大きく変化してい

る。世界の多くの国々で業務を展開している欧米のグローバル金融機関が、域内諸国に共通の変化を引き起こしている面がある。東アジア諸国の金融監督当局は共通の問題を抱え、金融機関は似通った競争環境に置かれるようになった。東アジア諸国の金融監督当局は、97年以降の経験を金融システムの安定性維持に役立てるとともに、多くの国々に共通した金融・経済的課題に対応するための金融制度設計のあり方について緊密に連絡を取りながら取り組むべきである。

東アジアでは、金融監督当局のみならず政府が一体として取り組むべき新たな金融・経済的課題が浮上している。発達する資本市場への海外資金の流出入をいかに管理するのか、国全体としての資金運用力をどのようにして高め成果を分配するのか、投資活動を活発にするために金融深化を進めなければならないのかといった事項への目配りが必要である。

わが国金融機関としては、拡大・多様化しているとはいえ、国ごとに規制環境が異なる東アジア金融資本市場において、どの分野にフォーカスしていくのかが問われることになる。

主要参考文献

1. 氷見野良三（2007）「銀行規制の進化とバーゼルII：銀行規制・銀行実務・資本市場の相互連関を考える」『証券アナリストジャーナル』第45巻、第4号、6-18頁
2. 奥田英信（2004）「外国銀行の進出とタイ銀行業への影響：アンケート調査結果と経営指標の検討」『開発金融研究所報』6月、第19号、52-80頁

3. 国際通貨研究所 (IIMA)。(2005)『タイの対日輸出企業向け円建て貿易金融供与のための調査』(財務省委嘱調査) 国際通貨研究所
4. 高安健一 (2005)『アジア金融再生: 危機克服の戦略と政策』勁草書房
5. _____ (2005)「東アジア4カ国(タイ、インドネシア、韓国、マレーシア)における金融改革(1997年-2003年)」(小川英治編著『中国の台頭と東アジアの金融市場』所収) 日本評論社、81-102頁
6. Adams, Charles, Robert E. Litan, and Michael Pomerleano eds. (2000). *Managing Financial and Corporate Distress: Lessons from Asia*, Brookings Institution Press, Washington D. C.
7. Bank for International Settlements (BIS) (2001). *The Banking Industry in the Emerging Market Economies: Competition, Consolidation and Systemic Stability*, BIS papers No. 4, BIS, Basel.
8. Bank Indonesia (2004). *The Banking Supervision Report*, December.
9. Bank Indonesia (2006). *Financial Stability Review II-2005*, Jakarta, Indonesia, BI.
10. Bank Negara Malaysia (BNM) (2001). *The Financial Sector Master Plan*. Kuala Lumpur, Malaysia: BNM.
11. _____ (2007). *Financial Stability and Payment System Report 2006*, Kuala Lumpur, Malaysia: BNM.
12. Bank of Thailand (BOT) (2004). "Financial Sector Master Plan," Bangkok, Thailand: BOT.
13. _____ (2006). *Supervision Report 2005*, Bangkok, Thailand: BOT.
14. Bank of Korea (BOK) (2000). *The Bank of Korea: A History of Fifty Years*, JungMoosa, Seoul.
15. _____ (2006a). *Annual Report 2005*, Seoul, Korea: BOK.
16. _____ (2006b). *Financial System in Korea*, Seoul, Korea: BOK.
17. _____ (2006c). *Financial Stability Report*, Seoul, Korea: BOK.
18. Boorman, Jack et al (2000). *Managing Financial Crisis: The Experience in East Asia*, IMF Working Paper (WP/00/107) IMF, Washington D. C.
19. Claessens, Stijin, Swati Ghosh, and David Scott (1999). "Korea's Financial Sector Reforms," in William C. Hunter, George G. Kaufman, Thomas H. Krueger eds., *The Asian Financial Crisis: Origins, Implications, and Solutions*, Kluwer Academic Publishers, Boston, pp. 167-191.
20. Demirguc -Kunt, Asli and Ross Levine eds. (2001). "Financial Structure and Economic Growth: Perspectives and Lessons," in *Financial Structure and Economic Growth: A Cross -Country Comparison of Banks, Markets, and Development*, MIT.
21. Dziobek, Claudia and Ceyla Pazarbasioglu (1998). *Lessons from Systemic Bank Restructuring*, IMF, Washington D. C.
22. Enoch, Charles (2000). *Interventions in Banks During Banking Crisis: the Experience of Indonesia* (IMF Discussion Paper/2000/2), IMF, Washington D. C.
23. Ghosh, Swati R (2006). *East Asian Finance: The Road to Robust Markets*, Washington, DC: World Bank.
24. International Monetary Fund (IMF) (1999). *IMF -Support Programs in Indonesia, Korea, and Thailand: A Preliminary Assessment*, Occasional Paper 178, IMF, Washington D. C.
25. Kawai, Masahiro and Takayasu Kenichi (1999). "The Economic Crisis and Financial Sector Restructuring in Thailand," in Asian Development Bank, *The Road to the Challenge in Asia: A Study of Financial Markets (Volume II Thailand)*, ADB, Manila, pp. 37-104.
26. Ingves, Stefan (2000). "The Role of Asset Management Companies in Bank Restructuring," (Paper prepared for NPL Forum of Asia -Pacific), Seoul, South Korea, 9-10, November.
27. Kim, Hyeon Wook and Hyun Song Shin eds. (2006). *Adopting the New Basel Accord: Impact and Policy Responses of Asia -Pacific Developing Countries*, Korea Development Institute, Seoul, Korea.
28. Kim, Hyun Euy (2005). "Domestic Financial Liberalization, Stabilizing Effects of Foreign Bank Entry, and Challenges to Bank Supervision: The Korean Experience," (Paper prepared for presentation at international conference on Globalization of Financial Service in China: Implication for Capital Flows, Supervision and Monetary Policy, held in Beijing, China on 19 March).
29. Nasution, Anwar (2001a). "Financial Policy and Financial Sector Development in Indonesia since the 1980s," in Masayoshi Tsurumi ed., *Financial Big Bang in Asia*, Ashgate, Burlington, pp. 191-223.
30. Park, Jae -Ha (2006). "Financial Conglomerates and Mix of Finance and Commerce," (Paper prepared for presentation at the ADBI Seminar on "Enhancing Banks' Intermediation Role: Beyond Restoration of Financial Health", held at ADBI, Tokyo, Japan from 17 to 19 April 2006).
31. Pangestu, Mari and Manggi Habir (2002). *The Boom, Bust, and Restructuring of Indonesian Banks*, IMF Working Paper (WP/2002/66), IMF, Washington D. C.
32. Shim, Young (2000). *Korean Bank Regulation and Supervision: Crisis and Reform*, Kluwer Law International, London.
33. Traisorat, Tull (2000). *Thailand: Financial Sector Reform and the East Asian Crises*, Kluwer Law International, London.
34. Woo, David (2000). *Two Approaches to Resolving Nonperforming Assets During Financial Crisis*, IMF Working Paper (WP/00/33), IMF, Washington D. C.
35. World Bank (2001b). *Finance for Growth: Policy Choices in a Volatile World*, World Bank, Washington D. C.