

国際金融市場における新興成長地域 (BRICsおよび資源輸出国) の資金調達活動 (2002年~2008年3月)

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. 本稿の目的は、国際決済銀行 (BIS) に報告義務のある先進国銀行と新興成長地域の国際資金取引 (銀行の国際部門資産・負債取引) ならびに国際資本市場での資金調達活動を分析することにより、近年の新興成長地域をめぐる資金フローの特徴を明らかにすることである。
2. BIS統計によると、2002年を起点とする国際金融市場の拡大局面において、BRICs (ブラジル、インド、ロシア、中国) や湾岸協力会議 (GCC) をめぐる国際資金取引が急増した。新興成長地域のシンジケートローン市場、国際債券市場、国際株式発行市場における資金調達額も大きく伸びた。
3. 現時点で入手可能なBIS統計 (2008年3月末まで捕捉) によると、2007年央に顕在化した国際金融不安の新興成長地域への影響は二つの点で確認出来る。一つは、米銀の国際与信活動の低迷であり、新興成長地域向け与信の増加ペースの鈍化、アジア・太平洋向け与信の減少がみられた。もう一つは、新興成長地域による調達額が2008年1-3月期に、シンジケートローン市場、国際債券市場、国際株式市場で急減したことである。
4. 新興成長地域は経常収支の改善を背景に、2001年以降先進国銀行を中心に構成されるBIS報告銀行に対して、ネットベース (資産-負債) で資金を供給してきたが、2008年3月末に7年間振りにネットベースで資金を調達するポジションに転じた。資金需要が極めて旺盛な新興成長地域が、国際金融市場から積極的に資金を調達して国内投資に振り向けていることがその背景にある。
5. 中東のGCC諸国の石油輸出所得は、70年代の石油危機当時のように国際金融市場を通じてラテンアメリカなどにリサイクルする構図にはなっていない。GCCの政府部門がBIS報告銀行に預けた石油輸出所得のほとんどが、GCC諸国の民間部門 (銀行・非銀行部門) に還流し、域内の開発投資や株式投資に支出されている模様である。
6. 邦銀の新興成長地域に対する与信は、2003年以降急拡大しており、アジア・太平洋のみならず欧州、アフリカ・中東、ラテンアメリカへ広がっている。国別では、中国を除くBRICs 3カ国と資源輸出国への与信が顕著に増えている。しかしながら、BIS報告銀行の新興成長地域向け与信に占める邦銀のシェアは、2008年3月末時点で4.7%であり、欧米銀行のシェアが高い状態が続いている。
7. 2007年央に顕在化した国際金融不安は、BIS報告銀行の新興成長地域向け与信が急速に積みあがり、新興成長国の国際資本市場での資金調達への依存度が高まった段階で発生した。国際金融不安が国際金融市場を通じた新興成長地域の資金調達や国内の経済開発に悪影響を及ぼすことが懸念される。

目次

はじめに

I. 国際金融市場の拡大と高まる新興成長地域の存在感

1. 2002年以降急拡大した国際金融市場
2. BIS報告銀行の新興成長地域向け資産の拡大
3. 低下したカントリーリスク

II. BIS報告銀行と新興成長地域との国際資金取引

1. 新興成長地域全体
2. 新興成長地域・国別の動向

III. 国際的な資金仲介者としての日米欧銀行

1. 拡大する新興成長地域に対する与信
2. 主要先進国銀行のシェア

IV. 新興成長地域の形態別資金調達

1. シンジケートローン
2. 国際債券市場
3. 国際株式市場

V. 最近の国際金融市場をめぐる論点

1. 新興成長地域の存在感
2. 国際金融不安の影響
3. 国際金融市場を経由した資金の流れ
4. 邦銀の活動

おわりに

主要参考文献

[コラム：国際金融市場におけるドル離れ]

はじめに

本稿の目的は、国際決済銀行（BIS）（注1）と新興成長地域（注2）の国際資金取引（銀行の国際部門資産・負債取引）を分析することを通じて、近年の新興成長地域をめぐる国境を越えた資金フローの特徴を明らかにすることである。BIS統計によると、2002年を起点とする国際金融市場の拡大局面において、新興成長地域の存在感がBRICs（ブラジル、インド、ロシア、中国）や資源輸出国（注3）を中心に高まった。

構成は次の通りである。第1章では、国際金融市場において、新興成長地域の存在感が高まってきたことを鳥瞰する。第2章では、BIS報告銀行と新興成長地域との国際資金取引を四つの地域について述べる。第3章では、国際資金取引の仲介者である日米欧の銀行の新興成長地域に対する与信活動に焦点をあてる。第4章では、新興成長地域の国際的な資金調達活動を、シンジケートローン（international syndicated credit facilities）、国際債券（international debt securities）、国際株式発行（international equity issues）の三つの市場について述べる。そして第5章では、国際金融市場における新興成長地域の存在感、2007年以降の国際金融不安の影響、国際金融市場と新興成長地域の資金の流れ、そして邦銀の活動について整理する。

（注1）BIS統計は、「国際資金取引統計」（Locational

International Banking Statistics)と「国際与信統計」(Consolidated International Banking Statistics)に分かれている(BIS統計については、高安[2006]、勝[2008]参照)。国際資金取引統計は、「国をベース」に国境を越えた資金(資産・負債)の流れを把握するものである。2008年3月末時点で、40カ国(所在地別)の銀行が集計対象に含まれている。その大半は先進国であるが、90年代後半よりブラジル、韓国、メキシコ、台湾、トルコ、チリ、インド、ケイマン諸島、マン島、パナマ、マカオなどが集計対象に順次加えられた。

他方、国際与信統計では、銀行の所在地ではなく「国籍(本店のある国)」別に、どの国・地域に対してどれだけオンバランス金融債権(債務は掲載されていない)を保有しているかを把握出来る。2008年3月末時点で、30カ国の銀行が集計対象となっている。先進国以外では、ブラジル、韓国、メキシコ、台湾、トルコ、チリ、インド、パナマなどが集計対象に含まれる。

(注2) 本稿では、BIS統計で「Developing Countries」に分類されている国々を新興成長地域と呼ぶ。新興成長地域は、アジア・太平洋(Asia&Pacific)、アフリカ・中東(Africa&Middle East)、欧州(Europe)、ラテンアメリカ(Latin America/Caribbean)の四つの地域で構成される。シンガポールと香港はオフショア市場に分類されるため、アジア・太平洋に含まれない。欧州に分類されている主要国は、チェコ、ハンガリー、ポーランド、ルーマニア、ロシア、スロバキア、トルコ、ウクライナなどである。

(注3) 本稿では、BRICs(ブラジル、ロシア、インド、中国)と資源輸出国との表現を用いるが、BRICsのうちロシアとブラジルは資源輸出国でもある。また、資源輸出国として湾岸協力会議(GCC)を構成する6カ国(バーレーン、クウェート、カタール、オマーン、サウジアラビア、アラブ首長国連邦)に加えて、邦銀の与信残高が急増している先進国の資源輸出国であるオーストラリア、カナダ、スウェーデンにも言及する。

I. 国際金融市場の拡大と高まる新興成長地域の存在感

1. 2002年以降急拡大した国際金融市場

BIS統計(2008年3月末までを捕捉)は、2002年に拡大期に入った国際金融市場が、順調に取引額を伸ばしてきたことを示している。

図表1は、BIS報告銀行の国際ポジション(international position)の推移を整理したも

のである。これによると、総資産から外貨建て国内資産を差し引いた対外資産(external assets)は2002年末から2008年3月末の間に、13兆3,703億ドルから35兆9,161億ドルへ2.7倍に拡大した。対外資産は、銀行部門、非銀行部門(non-banks)に対するものがともに増加、また、貸出・預金、証券その他資産(securities and other assets)のすべてが大きく伸びた。サブプライム・ローン問題により、欧米の金融市場が混乱し、銀行の調達金利が上昇したものの、2008年3月末までの統計を見る限り、国際金融市場は拡大し続けた。

国際金融不安の震源地であるアメリカについても、同国に所在している銀行の対外ポジションは2007年末まで増加傾向が続いた(図表2)。ただし、資産(assets)の増加ペースが鈍る一方で、負債(liabilities)が急拡大したため、ネットポジションは大幅に悪化し、そのマイナス幅は2007年末に▲7,584億ドルへ拡大した。

これに対して日本所在銀行は、資産を着実に増やす一方で、負債の増加を抑制してきたため、ネットポジションの黒字幅は大幅に拡大し、2007年末に1兆6,898億ドルに達した(図表3)。上述のように米国所在銀行が資産と負債を両建てで拡大しながら国際金融市場で存在感を高めてきた背景には、日本所在銀行が多額の資金を国際金融市場に放出したことが寄与していると考えられる。

図表1 BIS報告銀行の国際ポジション (International Position)

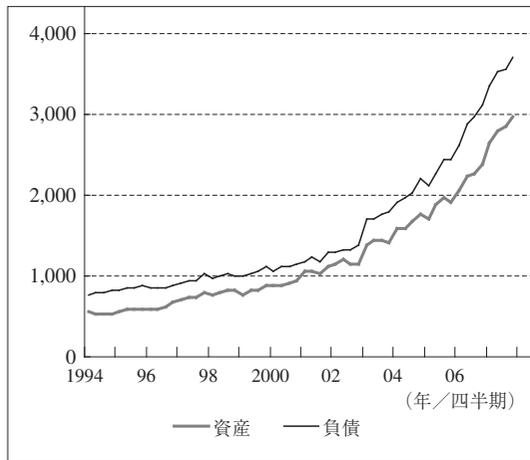
(10億ドル)

| | 90年末 | 95 | 2000 | 02 | 05 | 06 | 07 | 08年3月末 |
|-------------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 1. 総資産 | 7,694.1 | 9,495.3 | 12,280.8 | 15,112.8 | 23,910.8 | 29,472.5 | 37,405.5 | 40,352.1 |
| (1)対銀行部門 | 5,500.4 | 6,496.5 | 8,040.6 | 9,678.0 | 14,886.1 | 18,238.5 | 23,337.5 | 25,370.4 |
| (2)対非銀行部門 | 2,193.7 | 2,998.9 | 4,240.3 | 5,434.7 | 9,024.8 | 11,234.0 | 14,068.0 | 14,981.6 |
| 2. 対外資産 | 6,297.6 | 8,072.7 | 10,773.9 | 13,370.3 | 21,125.3 | 26,190.4 | 33,460.7 | 35,916.1 |
| (1)対銀行部門 | 4,775.1 | 5,664.8 | 7,241.9 | 8,779.8 | 13,385.3 | 16,556.7 | 21,469.6 | 23,272.8 |
| (2)対非銀行部門 | 1,522.4 | 2,407.9 | 3,532.0 | 4,590.4 | 7,740.0 | 9,633.6 | 11,991.0 | 12,643.3 |
| ①貸出・預金 | - | 7,395.4 | 8,317.3 | 10,053.3 | 15,201.8 | 18,993.4 | 24,540.4 | 26,546.0 |
| a. 対銀行部門 | - | 5,652.3 | 6,240.2 | 7,531.1 | 11,354.6 | 13,889.4 | 18,056.1 | 19,449.9 |
| b. 対非銀行部門 | - | 1,743.0 | 2,077.1 | 2,522.1 | 3,847.3 | 5,104.0 | 6,484.4 | 7,096.2 |
| ②証券その他資産の保有 | 6,297.6 | 677.3 | 2,456.6 | 3,317.0 | 5,923.5 | 7,197.0 | 8,920.3 | 9,370.1 |
| a. 対銀行部門 | 4,775.1 | 12.4 | 1,001.7 | 1,248.7 | 2,030.7 | 2,667.3 | 3,413.6 | 3,822.9 |
| b. 対非銀行部門 | 1,522.4 | 664.9 | 1,454.9 | 2,068.3 | 3,892.8 | 4,529.7 | 5,506.7 | 5,547.2 |
| 3. 外貨建て国内資産 | 1,396.6 | 1,422.6 | 1,507.0 | 1,742.5 | 2,785.5 | 3,282.1 | 3,944.8 | 4,436.0 |
| (1)対銀行部門 | 725.3 | 831.7 | 798.7 | 898.2 | 1,500.8 | 1,681.7 | 1,867.8 | 2,097.6 |
| (2)対非銀行部門 | 671.3 | 590.9 | 708.3 | 844.3 | 1,284.7 | 1,600.4 | 2,077.0 | 2,338.3 |

(資料) BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

図表2 米国所在銀行の対外ポジション (External Position)

(10億ドル)



(資料) BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

図表3 日本所在銀行の対外ポジション (External Position)

(10億ドル)



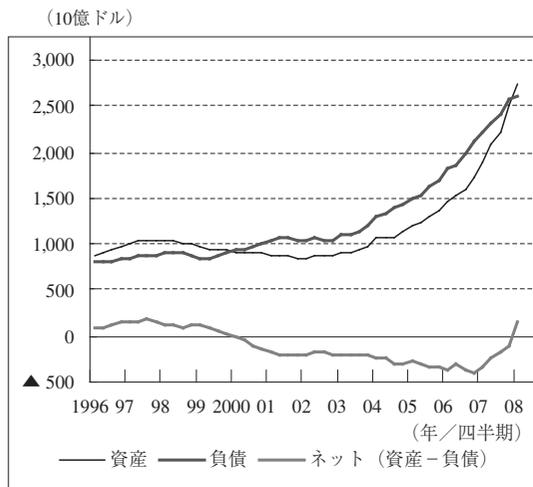
(資料) BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

2. BIS報告銀行の新興成長地域向け資産の拡大

BIS報告銀行の新興成長地域に対する資産も2002年を境に急増した。97年以降、アジア諸国、ブラジル、ロシア、アルゼンチンなどで相次いで通貨危機が発生した影響で伸び悩んでいたのが、2002年に増加に転じたのである。新興成長地域向け資産は、2002年3月末から2008年3月末までの間に、8,478億ドルから2兆7,533億ドルへ3.2倍に増えた（図表4）。

国際金融市場ではBIS報告銀行間の資金取引のシェアが大きいと、対外借入が大勢を占める新興成長地域のシェアは低くなるが、2004年末の6.0%をボトムに上昇に転じ、2008年3月末に7.7%となった（図表5）。

図表4 BIS報告銀行の新興成長地域に対する資産・負債



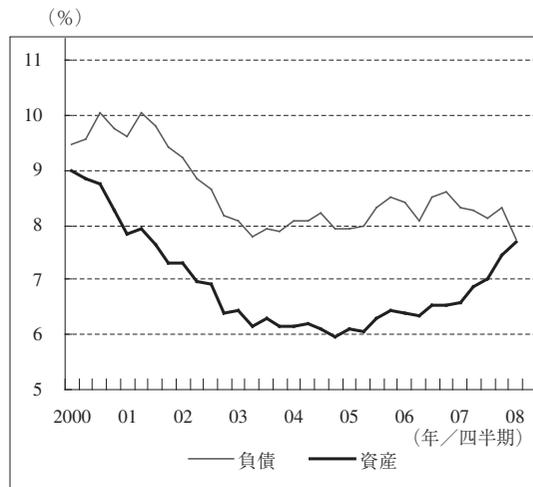
(資料) BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

3. 低下したカントリーリスク

BIS報告銀行の新興成長地域向け資産が拡大した背景として、カントリーリスクの大幅な改善が指摘出来る。図表6は、本稿で言及する新興成長国のカントリーリスクの推移を、2003年3月、2006年3月、そして2008年3月の3時点について整理したものである（ここでのカントリーリスクは、銀行の与信が返済される可能性を示す。点数が高いほどカントリーリスクは低い）。

まず、BRICsについては、カントリーリスクが著しく低下した。BRICsの中で最もカントリーリスクの低い中国は2008年3月時点で第34位であり、スコアは2003年3月から16.5ポイント高い76.5に上昇した。これは韓

図表5 BIS報告銀行の対外資産・負債に占める新興成長地域の割合



(資料) BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

図表6 BRICsと資源輸出国のカントリーリスク

| | 2008年3月 | | | 2006年3月 | | 2003年3月 | |
|---------|---------|------|----------------|---------|------|---------|------|
| | 順位 | スコア | 2003年 3月比増減 | 順位 | スコア | 順位 | スコア |
| スイス | 1 | 96.4 | 1.1 | 1 | 95.5 | 1 | 95.3 |
| ルクセンブルク | 2 | 96.3 | 2.0 | 6 | 93.7 | 2 | 94.3 |
| スウェーデン | 6 | 94.8 | 5.7 | 7 | 93.6 | 13 | 89.1 |
| カナダ | 9 | 94.6 | 4.7 | 10 | 93.2 | 11 | 89.9 |
| 日本 | 17 | 91.4 | 9.4 | 19 | 85.3 | 20 | 82.0 |
| オーストラリア | 18 | 91.2 | 7.9 | 18 | 85.9 | 19 | 83.3 |
| UAE | 28 | 80.3 | 13.9 | 33 | 71.8 | 29 | 66.4 |
| 韓国 | 29 | 79.9 | 11.7 | 28 | 76.7 | 27 | 68.2 |
| カタール | 30 | 78.2 | 19.3 | 34 | 71.6 | 41 | 58.9 |
| クウェート | 32 | 77.7 | 14.1 | 31 | 72.6 | 34 | 63.6 |
| 中国 | 34 | 76.5 | 16.5 | 36 | 69.8 | 38 | 60.0 |
| サウジアラビア | 40 | 72.8 | 16.8 | 52 | 63.4 | 46 | 56.0 |
| オマーン | 41 | 70.5 | 14.1 | 51 | 63.6 | 43 | 56.4 |
| バーレーン | 43 | 70.3 | 17.0 | 48 | 64.3 | 48 | 53.3 |
| ロシア | 44 | 69.4 | 27.7 | 55 | 62.1 | 64 | 41.7 |
| メキシコ | 46 | 69.3 | 10.8 | 44 | 65.7 | 42 | 58.5 |
| 南アフリカ | 52 | 65.8 | 13.4 | 53 | 63.3 | 49 | 52.4 |
| インド | 55 | 62.7 | 13.3 | 58 | 57.1 | 57 | 49.4 |
| カザフスタン | 58 | 60.8 | 22.6 | 60 | 56.3 | 70 | 38.2 |
| ブラジル | 60 | 60.6 | 24.5 | 64 | 52.1 | 73 | 36.1 |
| トルコ | 70 | 52.0 | 17.1 | 72 | 47.4 | 76 | 34.9 |
| アルゼンチン | 84 | 41.9 | 27.4 | 91 | 34.6 | 138 | 14.5 |

(注) スコアが100に近いほど、カントリーリスクが低い。
(資料)「Institutional Investor」より日本総合研究所作成

国の79.9ポイントにあと3.4ポイントと迫る水準である。ロシアは、BRICsのなかでカントリーリスクの改善がもっとも著しい国である。2008年3月には44位、69.4ポイントとなり、2003年3月の41.7ポイント、64位から改善した。55位のインドは、90年代初頭からの経済改革の継続が評価され、2008年3月に2003年3月を13.3ポイント上回る62.7ポイントとなった。ブラジルは98年の通貨危機後の低迷期を脱し、2008年3月に60位、60.6ポイントとなった。2003年3月以降、ロシアに迫

る24.5ポイントのカントリーリスクの低下がみられた。

湾岸協力会議(GCC)(注4)のカントリーリスクは、原油・天然ガス価格の高騰を背景に大幅に改善した(バーレーンについては、石油輸出所得は僅少である)。2003年3月と2008年3月を比較すると、6カ国すべてでスコアが10ポイント以上高まった。6カ国のなかで最もスコアを伸ばしたカタール(58.9→78.2)は、天然ガス埋蔵量の多さが評価されたものと推測される。また、GCCの

特徴として、28位のUAEから43位のバーレーンの間に6カ国がランクインしており、域内諸国間でのカントリーリスク格差が小さいことが指摘出来る。

先進国の資源輸出国であるスウェーデン、カナダ、オーストラリアは、資源ブームが始まる前よりカントリーリスクが低かった国々である。2003年3月と2008年3月を比較すると、3カ国とも順位とスコアが改善しており、カントリーリスクが一段と低下した。

(注4) アラビア湾に面したバーレーン、クウェート、オマーン、カタール、サウジアラビア、アラブ首長国連邦（UAE）の6カ国で構成される地域協力機構。

Ⅱ. BIS報告銀行と新興成長地域との国際資金取引

1. 新興成長地域全体

(1) 資産

本章では、BIS報告銀行と新興成長地域との国際資金取引を（注5）、BIS報告銀行からみた資産、負債、そして資産から負債を差し引いたネットポジションの推移に着目して鳥瞰する。

まず、BIS報告銀行の96年から2008年3月末までの新興成長地域向け資産の推移は、三つの局面に分けることが出来る（前掲図表4）。第1は、90年代に入ってからのものであり、アジア通貨危機が発生した97年まで続いた。97年末には、BIS報

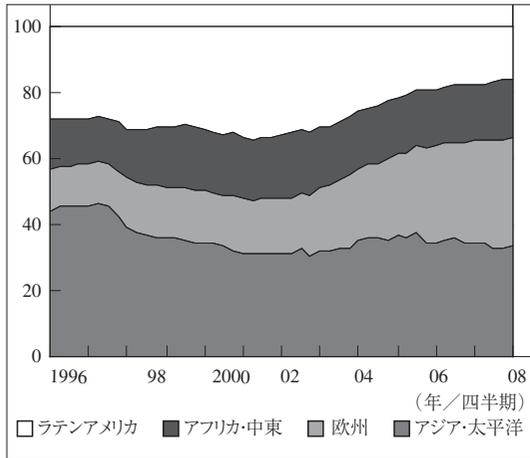
告銀行の新興成長地域に対する資産は1兆455億ドルに達した。

第2は、通貨危機の頻発などにより、BIS報告銀行の新興成長地域に対する資産が減少した期間である。97年のアジア諸国に続いて、ロシアとブラジルが98年に、そしてアルゼンチンが2001年に通貨危機に陥った。BIS報告銀行の資産は、2002年3月末に8,478億ドルへ落ち込んだ。

第3は、2002年から今日に至るまでの拡大期である。BIS報告銀行の新興成長地域に対する資産は2008年3月末に2兆7,533億ドルに達し、6年間で3.2倍に増えた。国際金融不安が顕在化したにもかかわらず、2007年6月末から2008年3月末までの9カ月間に、新興成長国向け資産は2兆690億ドルから33.1%の増加となった。新興成長地域の旺盛な資金調達ニーズが、以前にも増して国際金融市場で充足されるようになったと言えよう。

図表7は、BIS報告銀行の新興成長地域に対する資産の地域別内訳を示したものである。2008年3月末時点で、アジアが9,258億ドル（33.6%）、欧州が9,098億ドル（33.0%）、アフリカ・中東が4,878億ドル（17.7%）、ラテンアメリカが4,298億ドル（15.6%）となった。2002年以降、いずれの地域に対する資産も増加しているが、その中であって欧州のシェアが拡大していることが目立つ。これは、ロシア（2008年3月に1,962億ドル）、トルコ（1,494億ドル）、ポーランド（1,312億ド

図表7 BIS報告銀行の新興成長地域別資産
(%)



(資料) BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

ル)、ハンガリー(889億ドル)に対する資産の増加による。アフリカ・中東では、アラブ首長国連邦(UAE)の1,105億ドル、サウジアラビアの792億ドル、クウェートの384億ドルなどが上位を占め、石油輸出国がBIS報告銀行から積極的に資金を取り入れている。アフリカでは、南アフリカに対する資産が373億ドルと域内で最大となった。アジア・太平洋は、韓国(2,453億ドル)、中国(2,182億ドル)、そしてインド(1,396億ドル)に対する資産が大きく伸びているものの、新興成長地域におけるシェアは2004年以降わずかながら低下した。ラテンアメリカについては、ブラジル(1,674億ドル)とメキシコ(1,023億ドル)が突出しているが、新興成長地域に占めるシェアは低下した。

(2) 負債

BIS報告銀行の新興成長地域に対する負債の推移は、二つの期間に分けることが出来る。第1は、90年代後半の低迷期であり、99年3月末に8,542億ドルに落ち込んだ。これは、通貨危機に陥った国々が対外債務の返済に追われるなかで、BIS報告銀行への預金などを取り崩したこと、そして油価低迷により石油輸出国がBIS報告銀行に預金などを積み上げる余裕がなかったことを反映したものと考えられる。

第2は、99年央から今日まで続いている拡大期であり、2008年3月末時点で2兆6,011億ドルに膨らんだ。アジア諸国の経常収支の黒字化、資源価格高騰の長期化などを反映して、新興成長地域がBIS報告銀行に資産を積み上げたことがその背景にある(ただし、2007年に国際金融不安が台頭して以降、増加ペースが鈍化)。

(3) ネットポジション

BIS報告銀行の新興成長地域に対する資産と負債が両建てで急増する過程で、ネットポジション(資産-負債)は、次のように推移してきた。第1は、BIS報告銀行が新興成長地域に対してネットベースで資産を保有していた期間である。これは、統計が遡及可能な78年から99年まで、およそ21年間続いた(90年9月~91年9月を除く)。

第2は、2000年3月末から2007年末であり、BIS報告銀行の新興成長地域に対するネット

ポジションがマイナスとなった。換言すると、開発途上国で構成される新興成長地域が、先進国銀行を中心に構成されるBIS報告銀行に対して、ネットベースで資金を供給する状態が8年弱続いた。2006年末のピーク時には3,889億ドルが新興成長地域からBIS報告銀行へ放出されていた。

第3は、2008年1～3月期である。BIS報告銀行の新興成長地域に対するネットポジションが、およそ8年振りにプラスに転じた。BIS報告銀行は新興成長地域に資金を供給する立場に転じ、2008年3月末時点で1,522億ドルの資産をネットベースで保有している。そのマイナス幅が最も大きかった2006年末と比較すると、15カ月の間に5,411億ドルものネットポジションの振幅が生じた計算になる。新興成長地域は資源価格の高騰や外貨準備の急増などを背景に、BIS報告銀行に資産を大量に積み上げてきたものの、旺盛な資金需要を満たすために国際金融市場を資金調達の場として活用してきたのである。

2. 新興成長地域・国別の動向

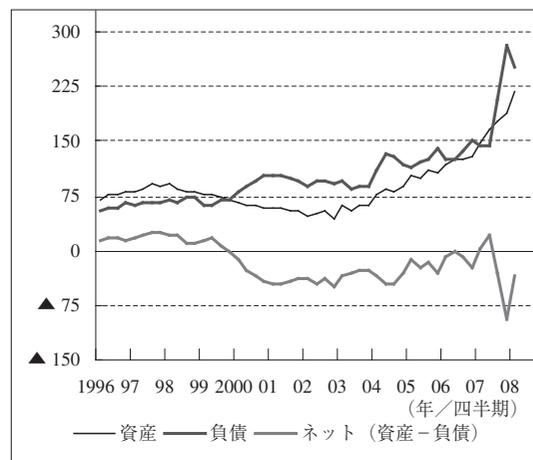
BIS報告銀行と、BRICs、GCC諸国、そして先進国の資源輸出国であるオーストラリアとの国際資金取引の概要は次のとおりである。

(1) 中国

BIS報告銀行の中国に対する資産と負債は、新興成長諸国のうち1国に対するものとしては2番目に大きい（1位は短期債務

が急増している韓国）。BIS報告銀行の中国に対する資産は、同国が外貨不足に苦しんでいた90年代初頭より1,000億ドル弱で推移し（図表8）、他の新興成長国を引き離していた。しかしながら、98年に広東国際信託投資公司（GITIC）が外国銀行からの借入の返済に行き詰まり、閉鎖されたことなどから減少基調に転じ、2002年末に440億ドルとなった。その後、2001年末の世界貿易機関（WTO）加盟後の対中直接投資の拡大、プロジェクトの増加、国内銀行の外貨調達などにより、BIS報告銀行の対中資産は急増した。2007年央に国際金融不安が発生したにもかかわらず、対中資産の増加に拍車がかかり、同年6月末から2008年3月末までの間に、1,644億ドルから2,182億ドルへ32.7%の伸びを記録した。

図表8 BIS報告銀行の中国に対する資産・負債
(10億ドル)



(資料) BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

BIS報告銀行の中国に対する負債は、中国の外貨準備の増加と歩調を合わせて拡大した。近年の動きでは、中国がBIS報告銀行に対する資産を2007年7-12月に1,339億ドルも積み増したことが注目される。

BIS報告銀行の中国に対するネットポジションをみると、99年末から2006年末まで一貫してマイナスであった。BIS報告銀行が中国からネットで資金を調達する局面は2007年に一時途切れたものの、2007年7-9月期に再度マイナスに転じ2007年末に▲924億ドルとなった。中国は2007年7-12月期に1,195億ドルの資金を国際金融市場にネットで放出したが、これは同期間の外貨準備の増加額である1,956億ドルの61.1%に相当する。中国は、国際金融不安が台頭した後に、BIS報告銀行に多額の流動性を供給した。これは、後述のように、ロシアとインドがBIS報告銀行に対する資産をネットベースで減少させたのと対照的な動きである。

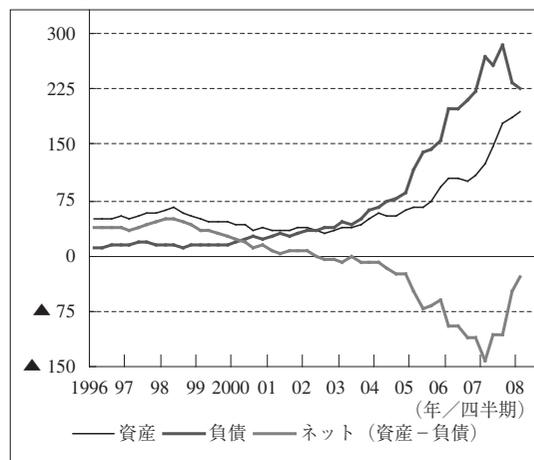
(2) ロシア

BIS報告銀行のロシアとの国際資金取引は、資源価格の高騰により大きく変化した。ロシアは対外的な資金繰りに長年苦しんでいた。92年に旧ソ連の対外的な債務を継承したロシアは(注6)、98年に通貨危機に見舞われ、国際通貨基金(IMF)、世界銀行、そして欧州復興開発銀行(EBRD)などの国際金融機関からの借入に依存して、対外的な支払い能力を維持した。BIS報告銀行のなかでは、ド

イツの銀行を筆頭に欧州の銀行がロシアに多くの資産を保有してきた。他方、外貨繰りが苦しかったロシアは、BIS報告銀行へ預金を積み増す余力を欠いていた。こうした事情により、BIS報告銀行のロシアに対するネットポジションは、大幅なプラスが続いた。

2000年になると、この構図は一変した(図表9)。ロシアの対外債務管理が功を奏し、BIS報告銀行のロシアに対する資産は2002年9月末に319億ドルに抑制された。一方、ロシアの外貨繰りが好転し、BIS報告銀行のロシアに対する負債が365億ドルに急増したため、ロシアに対するネットポジションは▲46億ドルと初めてマイナスになった。資源ブームが到来する前より、ロシアはBIS報告銀行にネットで資金を放出するポジションに転じ

図表9 BIS報告銀行のロシアに対する資産・負債 (10億ドル)



(資料) BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

ていた。

その後、石油・天然ガス価格の高騰によりBIS報告銀行のロシア向け資産、負債はともに急増した。まず、ロシア向け資産は、資源関連企業や大手銀行に対する資金供給などにより、2008年3月末に1,962億ドルに達した。その一方で、2008年7月末時点で5,959億ドルもの外貨準備を保有するなど、ロシアのBIS報告銀行への資産も急増し、2008年3月末に2,244億ドルとなった。

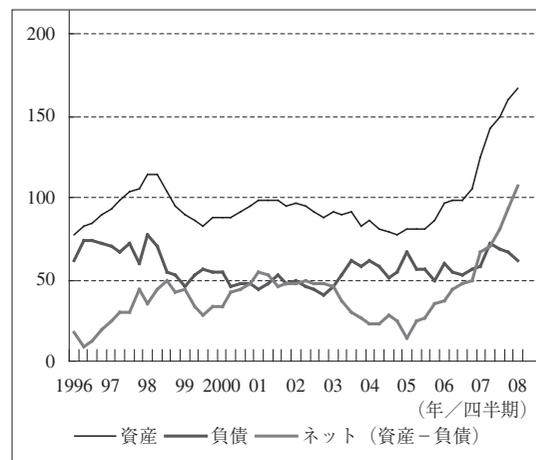
BISによると（注7）、2007年10-12月期にロシアのBIS報告銀行に対する資産が550億ドル減少した。具体的には、ドイツ、フランス、ベルギー、イギリスなどの銀行に対するロシアの預金を取り崩された。通貨別にみると、ユーロ建て資産が210億ドル相当、ドル建て資産が390億ドルそれぞれ減少し、この結果ロシアのBIS報告銀行への資産に占めるドルの割合が統計が遡及出来る93年以降で最低の45%となった。ロシアのBIS報告銀行に対する資産が減少した背景には、ロシア中央銀行が、外国の銀行に保有している準備を2007年10-12月期に170億ドル、2008年1-3月期に390億ドル削減したことが効いている。2007年央より台頭した国際金融不安は、国内市場における貸出原資の多くを外貨調達に依存しているロシアの銀行部門の調達基盤の弱体化を招いた。この事態に対応するため、中央銀行が外為市場でルーブル買い・ドル売り介入を実施するなどしてドルを供給し

たと考えられる（注8）。こうした経緯を経て、BIS報告銀行のロシアに対するネットポジションは2007年3月末から2008年3月末までの間に、▲1,418億ドルから▲282億ドルへ1,136億ドル改善した。

(3) ブラジル

BIS報告銀行のブラジル向け資産は、98年に通貨危機に陥って以降、長期間伸び悩んだ（図表10）。ブラジルは、他のBRICs諸国の後塵を拝して経済ブーム期を迎えたため、BIS報告銀行の同国向け資産が増加に転じるタイミングが遅れた。また、スタンダード&プアーズとフィッチが、ブラジルのソブリン物長期外債の格付けを投資適格へ引き上げたのも、2008年に入ってからのことであった。BIS報告銀行のブラジルに対する資産が通貨危機前のピークである98年6月末の1,138億ドル

図表10 BIS報告銀行のブラジルに対する資産・負債
(10億ドル)



(資料) BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

を上回ったのは2007年3月末（1,254億ドル）のことであり、実に9年弱を要した。その後は資産増加ペースが加速し、2008年3月末に1,674億ドルに達した。

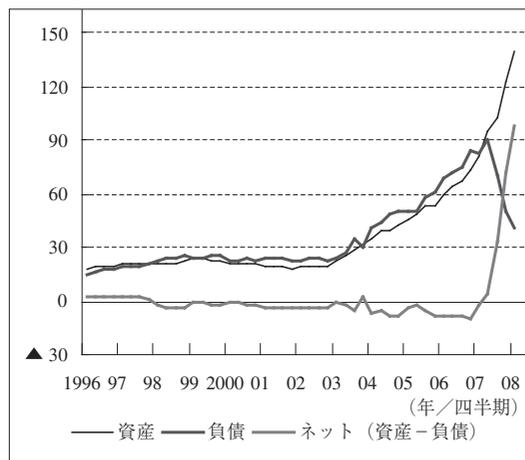
BIS報告銀行のブラジルに対する負債の増加ペースは鈍い。2007年6月末の720億ドルをピークに2008年3月末に612億ドルへ減少した。外貨準備が2,000億ドルを超えているものの、BIS報告銀行に対する預金などが伸び悩んでいる。ブラジルはBIS報告銀行に対して▲1,062億ドルの負債をネットベースで保有している。

(4) インド

インドは90年代初頭に外貨危機に陥ってから対外債務を慎重に管理してきたが（注9）、2003年以降、BIS報告銀行への負債が急増している。図表11に示したように、BIS報告銀行のインドに対する資産は2002年末まで200億ドル前後で推移していたものの、2008年3月末には1,396億ドルへ7.1倍に増えた。インドは、インフラ事業をはじめとする事業計画が、資金調達環境が整ってきたことにより動き出した段階にあると言えよう。2007年に国際金融不安が台頭して以降、BIS報告銀行のインド向け資産の増加ペースは衰えるどころかむしろ加速し、2007年6月末から2008年3月末までのわずか9カ月の間に、947億ドルから1,396億ドルへ1.47倍に膨らんだ。

一方、BIS報告銀行のインドに対する負債は、同国の資本収支黒字の定着などによる資

図表11 BIS報告銀行のインドに対する資産・負債
(10億ドル)



(資料) BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

金繰りの好転に伴い急増し、2007年6月末のピーク時には905億ドルとなった。しかしながら、国際金融不安が広がるなか、2008年3月末に413億ドルへ急減した。BISによると、これは中央銀行であるインド準備銀行の行動を反映したもので、同行が国外で保有している外貨が2007年7-12月期に360億ドル減少、さらに2008年1-3月期に100億ドル減少したことが影響している（注10）。

BIS報告銀行のインドに対するネットポジションは長年にわたりほぼ均衡していたが、2007年央より大きく変化した。BIS報告銀行のインドに対する資産が拡大する一方で負債が急減したため、ネットポジションは2006年末の▲105億ドルから2008年3月末に+983億ドルに転じた。わずか9カ月の間に、インド

は国際金融市場にネットで資金を放出するポジションから、大量の資金をネットで調達するポジションに転換した。

これまで述べてきたBIS報告銀行とBRICsの国際資金取引のうち、国際金融不安が広まった2007年央から2008年3月末までの動向は、次のように整理出来る。BIS報告銀行のBRICsに対する資産は大幅に増え、2008年3月末までの9カ月間に5,495億ドルから7,215億ドルへ1,720億ドル増加した。その一方で、BIS報告銀行のBRICsに対する負債は5,650億ドルから5,800億ドルへ150億ドルの増加にとどまった。そして、BIS報告銀行のBRICsに対するネットポジションをみると、▲741億ドルのマイナスから+1,414億ドルのプラスへと2,155億ドルの資金シフトが起きた。BRICsは、BIS報告銀行にネットで資金を放出するポジションから、ネットで調達するポジションに転じた。

2008年3月末時点でBIS報告銀行にネットで資金を放出するポジションを確保していたのは、経常収支黒字国である中国とロシアであった（図表12）。ただし、銀行部門が脆弱で国内融資の原資を海外資金の取り入れに依存しているロシアは、銀行部門が海外預金を大量に引き揚げたため、ネットポジションは悪化した（ただし、外貨準備は潤沢であり、銀行部門の対外的な資金繰りが行き詰まった場合には、中銀による資金供給が行われる）。

他方、経常収支赤字国であるインドとブラ

図表12 BIS報告銀行の主要新興成長国に対する資産・負債（2008年3月末）

(10億ドル)

| | 資産 | 負債 | ネット |
|-------------|-------|-------|---------|
| 1. 韓国 | 245.3 | 77.9 | 167.4 |
| 2. 中国 | 218.2 | 253.1 | ▲ 34.9 |
| 3. ロシア | 196.2 | 224.4 | ▲ 28.2 |
| 4. ブラジル | 167.4 | 61.2 | 106.2 |
| 5. トルコ | 149.4 | 68.6 | 80.8 |
| 6. インド | 139.6 | 41.3 | 98.3 |
| 7. ポーランド | 131.2 | 59.3 | 71.9 |
| 8. UAE | 110.5 | 107.9 | 2.6 |
| 9. メキシコ | 102.3 | 81.9 | 20.4 |
| 10. ハンガリー | 88.9 | 14.0 | 74.9 |
| 11. サウジアラビア | 79.2 | 184.2 | ▲ 105.0 |
| 12. 台湾 | 74.5 | 146.8 | ▲ 72.3 |
| 13. マレーシア | 60.0 | 41.2 | 18.8 |
| 14. チェコ | 57.3 | 24.8 | 32.6 |
| 15. インドネシア | 49.5 | 12.5 | 37.0 |

(資料) BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

ジルはBIS報告銀行からの資金調達をネットベースで増やした。ブラジルは、2007年6月末から2008年3月末までの間に、BIS報告銀行への預金をわずかに増やしたのに対し（ネットポジションの悪化は、国内の旺盛な資金調達による）、インドはBIS報告銀行への預金などを大きく取り崩したためネットポジションが短期間で悪化した。対外借入だけで開発資金を十分に調達出来なかったため、BIS報告銀行に対する資産を取り崩したと推察される。

(5) GCC

GCCは、アラビア湾に面するバーレーン、クウェート、カタール、オマーン、サウジアラビア、UAEの6カ国で構成される地域協力機構であり、バーレーンを除き石油・天然

ガスの輸出所得への依存度が高い。BIS報告銀行とGCC諸国との国際資金取引は、オイルマネーの動向を探るために不可欠な要素である。

BIS報告銀行の対GCC資産は96年末の523億ドルを底に増加に転じた(図表13)。これは、油価が低迷していたためGCC諸国が開発投資や財政赤字の補填に必要な資金を調達したためと考えられる。2003年からの資源価格の上昇局面では、GCC諸国は急増する開発プロジェクトに必要な資金を海外から調達するようになり、BIS報告銀行の対GCC資産は2004年9月末に1,000億ドルの大台に乗せた。その後もGCC諸国が開発ブームに沸くなか、2008年3月末に3,313億ドルに達した。

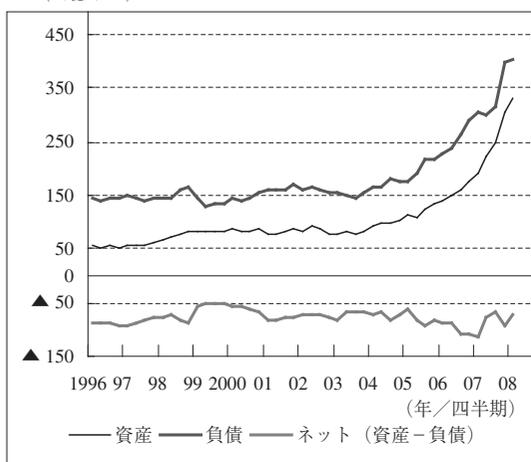
2007年からの国際金融不安の影響はこれま

でのところ限定的である。BIS報告銀行の対GCC資産は、2007年6月末から2008年3月末までの9カ月間に49.1%の増加を記録した。GCC諸国では、開発案件が目白押しである。中東の金融専門誌『MEED』によると、GCC6カ国におけるプロジェクト案件(進行中と計画段階の合計)は2007年4月から2008年4月までの1年間に、1兆2,986億ドルから1兆8,613億ドルへ43.4%増加した(注11)。

欧米の銀行は、サブプライム・ローン問題で打撃を受けたにもかかわらず、GCC向けの資産を積極的に積み上げた。2007年6月末から2008年3月末までの間に、米銀はUAE(+47億ドル)、カタール(+13億ドル)、サウジアラビア(+8億ドル)、英銀はUAE(+212億ドル)、サウジアラビア(+66億ドル)、カタール(+38億ドル)に対する資産を大きく増やした(注12)。

BIS報告銀行のGCC諸国に対する負債は、2003年頃より増加ペースを速め、2008年3月末に4,042億ドルに達した。これは、GCC諸国が原油・天然ガス輸出所得を預金などでBIS報告銀行に積み立てたためである。そして、2005年末から2007年末までの2年間に、BIS報告銀行のGCC諸国に対する負債は計1,817億ドル増加した。GCC諸国の2006年と2007年の経常収支黒字の合計額である4,321億ドルの42.1%が、BIS報告銀行を通じて国際金融市場に還流した計算になる。その一方で、同期間にBIS報告銀行のGCC諸国に対す

図表13 BIS報告銀行の湾岸協力会議(GCC)諸国に対する資産・負債
(10億ドル)



(資料) BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

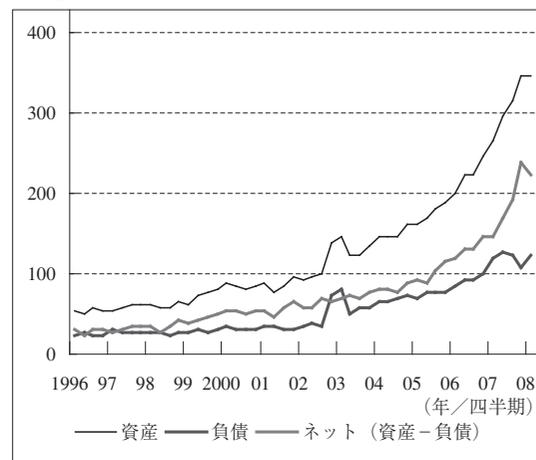
る資産は1,730億ドル増加した。70年代に石油危機が発生した後、オイルマネーが国際金融市場を経由してラテンアメリカなどに還流したと言われている。今回の石油価格高騰局面では、GCC諸国からBIS報告銀行を通じて国際金融市場に流れた資金の多くが、開発意欲が極めて旺盛なGCC諸国へ還流している。GCC諸国に滞留している多額の流動性が、域内の開発投資、不動産取引、株式市場などに流入していると推察される。

BIS報告銀行のGCC諸国に対するネットポジションをみると、99年から2000年にかけてほぼ▲500億ドル台で推移したあとマイナス幅が拡大し、2007年3月末のピーク時には▲1,130億ドルとなった。しかしながら、その後は油価が急騰したにもかかわらず、BIS報告銀行のGCC諸国への資産も急増したため、ネットポジションは2008年3月末に▲729億ドルとなった。GCC諸国のネットポジションの動向に関して注意が必要な点として、BIS報告銀行にネットで資金を放出しているのはほぼサウジアラビアに限られることがある（注13）。同国は2008年3月末に、1,050億ドルをネットベースで放出していた。その一方で、国内の開発プロジェクトを急拡大させているカタール（▲186億ドル）とUAE（▲26億ドル）は、多額の資源輸出所得を得ながらもBIS報告銀行からネットベースで資金を調達している。

(6) オーストラリア

オーストラリアは資源輸出国であるものの、ロシアやGCC諸国と異なり経常収支赤字の拡大に悩まされており、そのファイナンスを対外資金に依存している。図表14にみられるように、BIS報告銀行のオーストラリアに対する資産は90年代半ばよりほぼ一貫して拡大してきた。資源ブームが続くなか、増加ペースは衰えておらず、2006年末から2007年末までの1年間に、2,470億ドルから3,453億ドルへ、39.8%増加した。資源プロジェクト、M&A関係の資金調達、国内銀行による資金の取り入れなどがその背景にあると考えられる。しかしながら、その後は2008年3月末にかけて資産の増加に急ブレーキがかかり、3,450億ドルと前年末から3億ドルの減少と

図表14 BIS報告銀行のオーストラリアに対する資産・負債
(10億ドル)



(資料) BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

なった。これは、オーストラリアの銀行による国際金融市場からの資金調達が悪くなった時期と重なる。

BIS報告銀行のオーストラリアに対する負債の増加ペースは鈍い。2001年末から2008年3月末の間に、310億ドルから1,222億ドルへ増えたものの、資産の伸びに遠く及ばない。長年にわたり経常収支赤字を計上してきたため、BIS報告銀行に預金などを積み上げる余裕は限られた（外貨準備高は2008年7月末時点で352億ドル）。BIS報告銀行のオーストラリアに対するネット資産は急増しており、2008年3月末に2,227億ドルに達した。オーストラリア側からみると、資源輸出の急増にもかかわらず国際収支が悪化したため、BIS報告銀行に対するネットポジションが悪化した。

(注5) 国際資金取引には、自国通貨建ておよび外貨建てのクロスボーダー取引、外貨建ての国内資金取引が含まれる。国内における自国通貨建て取引は含まれない。

(注6) パリクラブ債務、ロンドンクラブ債務、そして旧ソ連時代の国営企業がVEBに保有していた外貨預金を外貨建て債券にリストラクチャリングしたMinFin債を指す（大坪[2002]、256頁）。

(注7) BIS (2008a) p.19.中央銀行がBIS報告銀行に対する預金を取り崩す一方で、ロシアの対外証券保有が920億ドル増加した。

(注8) 国際金融不安が台頭したあと、ロシアの銀行部門が外貨調達に窮したことについては、高安(2008c)参照。

(注9) スタンダード&プアーズはインドのソブリン格付けを、自国通貨建て、外貨建てともに投資適格のなかで最低のBBB-としているが、見通しをネガティブに変更し、将来の格下げの可能性について言及した(2008年7月11日)。

(注10) BIS (2008a) p. 20.

(注11) 「MEED」18-24, April, 2008.

(注12) アメリカとイギリスのデータは、BISの「国際与信統計」(Consolidated Banking Statistics-immediate borrower basis)のベース。

(注13) サウジアラビアの他に、オマーン(8億ドル)、クウェート(99億ドル)、バーレーン(215億ドル)の4カ国がネットベースで放出している。

Ⅲ. 国際的な資金仲介者としての日米欧銀行

1. 拡大する新興成長地域に対する与信

第3章では、国際金融市場において資金仲介機能を担っているBIS報告銀行の活動状況を、先進国銀行の国籍別に捉える。ここで用いる統計は、前章までの「国際資金取引統計」ではなくBISの「国際与信統計」(Consolidated International Banking Statistics-immediate borrower basis)である(詳細については前掲の注1参照)。これは、BIS報告銀行が所在する本店だけでなく、海外の支店や現地法人も含めた当該国に対する与信をカバーしている。ただし、本支店勘定は除かれており、最終的な借り手に対する対外与信(foreign claims)を対象としている。

BIS報告銀行の新興成長地域に対する与信が急増した。図表15は、BIS報告銀行の新興成長地域向け与信の長期的な推移を示している。その残高は83年末から2008年3月末までのおよそ25年の間に、3,756億ドルから4兆2,973億ドルへ11.4倍に膨らんだ。97年末に1兆ドルを超えて以降、2兆ドル到達が2005年6月末、3兆ドル到達が2007年3月末、そして4兆ドル到達がそのわずか9カ月後の2007年末と、与信の増加ペースが加速した。BIS報告銀行の与信総額のうち、新興成長地域が2008年3月末に13.0%を占めた。加えて、

2007年7-12月期の対世界与信の増加額のうち、新興成長地域の割合は26.6%へ高まった。2002年頃より世界的に過剰流動性の動向が注

目されるなか、株式市場や原油・商品市場のみならず、BIS報告銀行を通じて新興成長地域に大量に資金が流入する形となった。

2. 主要先進国銀行のシェア

新興成長地域向け与信に占める主要先進国（BIS報告銀行の本店所在地の国籍別）のシェアは、図表16のとおりである（注14）。BIS報告銀行が新興成長地域への与信をこぞって拡大するなか、かつての米銀や邦銀のように圧倒的なシェアを握る国は姿を消した。欧州勢が多数台頭したことにより、日米欧が新興成長地域へのビジネスでしのぎを削る展開となっている。

(1) 邦銀

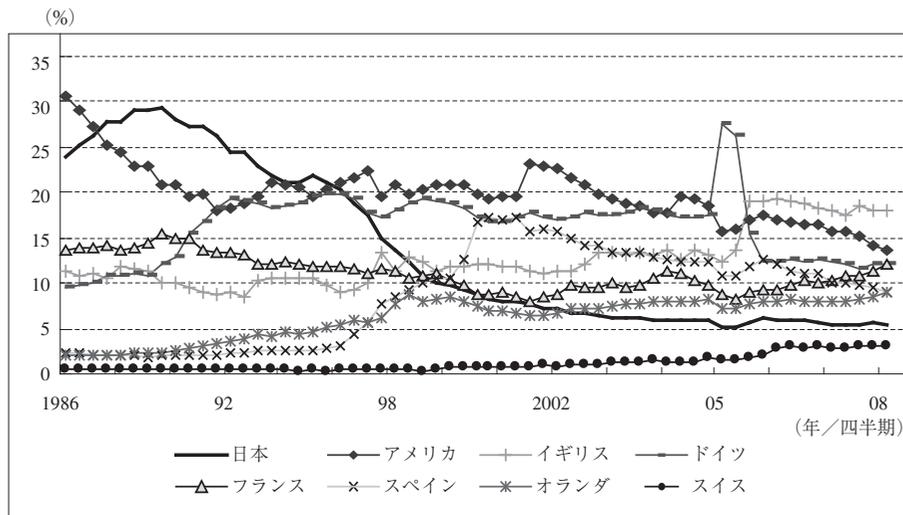
邦銀は、2003年より新興成長地域への与信

図表15 BIS報告銀行の新興成長地域向け与信
(10億ドル)



(資料) BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

図表16 日米欧銀行の新興成長国与信総額に占めるシェア



(資料) BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

を再拡大させてきたものの、BIS報告銀行に占めるシェアは回復していない。邦銀は87年末に、ラテンアメリカの累積債務問題に悩まされていた米銀に代わり、新興成長地域向け与信で最大のシェアを獲得した。しかし、89年末に26.8%を記録してからは、アジアを中心に与信を積極的に増やしたものの、シェア低下に歯止めがかからなかった。アジア通貨危機が発生する直前の97年6月末には16.4%に落ち込んだ。その後も日本国内の金融不安や欧米銀行の新興成長国ビジネスの拡大により、与信額が688億ドルに落ち込んだ2003年3月末のシェアは5.7%となった。それ以降、邦銀の与信は拡大期に入り2008年3月末に2,038億ドルに達した。しかし、欧米銀行の与信拡大ペースは速く、シェアは4.7%へ低下した。

2007年央からの国際金融不安により欧米銀行が弱体化している間に、邦銀が国際金融業務で存在感を高めているとの見方がある。しかしながら、2007年6月末から2008年3月末までのBIS統計をみる限り、邦銀は新興成長地域への与信を1,550億ドルから2,038億ドルに急拡大させたものの、シェアは4.62%から4.74%へ0.12ポイントの微増にとどまった。

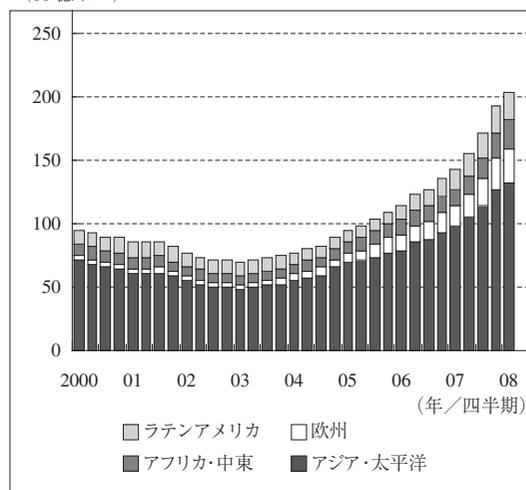
図表17は、邦銀の新興成長地域への与信の推移を、四つの地域に分けて示したものである。アジア・太平洋向け与信は2008年3月末時点で1,328億ドルと全体の65.2%を占め、邦銀にとって引き続き最も重要な地域である。

ただし、2000年末と比較するとそのシェアは71.5%から6.3ポイント低下した。邦銀の新興成長地域に対する与信は地域的な広がりをみせてきた。2008年3月末時点で、欧州が262億ドル（シェアは5.1%→12.9%）、中東・アフリカが228億ドル（同10.7%→11.1%）へと、それぞれ金額とシェアが伸びた。ラテンアメリカは金額（221億ドル）を伸ばしたものの、シェアは同12.7%から10.8%へ低下した。以下では、邦銀の新興成長地域に対する与信活動を、BRICs、GCC諸国、先進国の資源輸出国について概観する。

①BRICs

邦銀のBRICs向け与信は、2003年3月末の145億ドルを底に反転し、2008年3月末に682億ドルとなった（図表18）。新興成長地域全

図表17 邦銀の新興成長地域に対する与信
(10億ドル)



(資料) BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

体に占めるBRICsの割合は、同期間に20.7%から33.5%へ大きく高まった。邦銀は、経済規模や消費市場が大きく、日本企業が多く集積し、インフラや資源プロジェクトなどへの資金需要が旺盛なBRICsに対する与信を積極的に増やしてきた。

BRICsのなかでは、中国の位置づけが相対的に低下した。2004年には、BRICs向け与信に占める中国のシェアは7割を超え圧倒的であった。それが、2008年3月末には、中国向け与信が340億ドルであったのに対して、他の3カ国の合計が342億ドルとなり、はじめて逆転した。他の3カ国の内訳をみると、インド（137億ドル）、ロシア（104億ドル）、ブラジル（102億ドル）が横一線となっており、

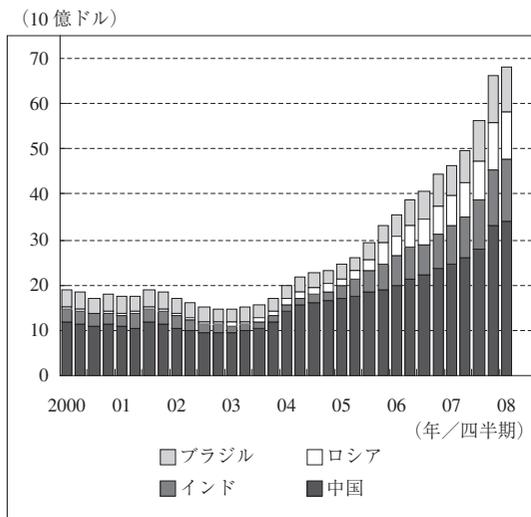
邦銀にとっていずれの国も重要な与信先となっている。

②湾岸協力会議（GCC）諸国

図表19は、GCC諸国に対する邦銀の与信動向を示している。2002年末から2008年3月末までの間に、34億ドルから174億ドルへおよそ5倍に増えた。邦銀にとって数年前まで必ずしも馴染みのある地域ではなかったが、石油価格高騰を受けたプロジェクト需要が急増しており、与信先としての重要度が飛躍的に増した。UAEのドバイやカタールに新たに拠点を開設するなど、邦銀のGCC諸国における拠点ネットワークの整備が進みつつあることも、与信の増加に寄与している。

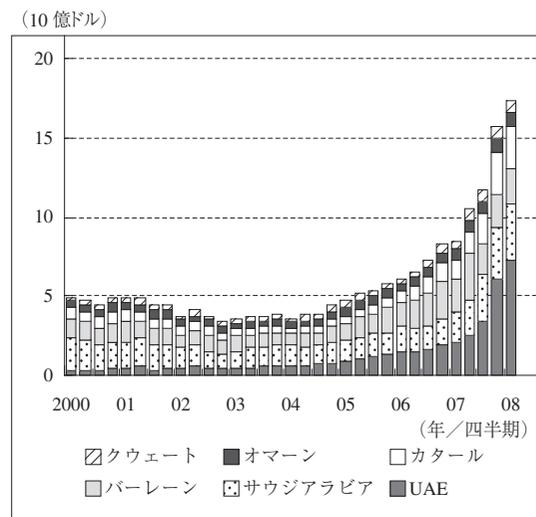
国別の動向をみると、意欲的な経済成長戦

図表18 邦銀のBRICsに対する与信



(資料) BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

図表19 邦銀の対湾岸協力会議（GCC）諸国に対する与信



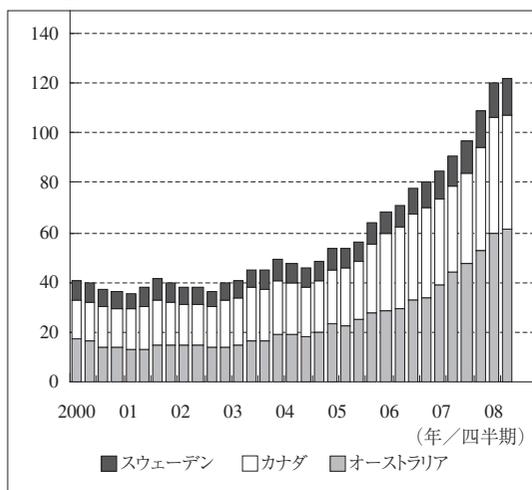
(資料) BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

略を展開し、わが国企業が多数進出しているUAEに対する与信の増加が目立ち、2008年3月末に72億ドルに達した。大規模プロジェクトを推進しているサウジアラビアへの与信が36億ドル、天然ガスプロジェクトをはじめとして資金需要が極めて旺盛なカタールへの与信が27億ドルに達した（バーレーンはBIS統計ではオフショア市場に分類されている）。

③先進国の資源輸出国

邦銀の与信先として、先進国の資源輸出国の重要性が格段に高まった。図表20は、オーストラリア、カナダ、そしてスウェーデンに対する与信の推移を示したものである。3カ国に対する与信は2003年初頭まで400億ドル前後で推移していたが、2008年3月末に1,216億ドルへ拡大した。これは前述のBRICsに対

図表20 邦銀の資源輸出国（先進国）に対する与信
(10億ドル)



(資料) BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

する与信の合計額である682億ドルを大幅に上回る。資源プロジェクトのみならず、資源関連企業のM&Aなどへの需要がその背景にあると考えられる。

④邦銀の地域別与信シェア

このように、邦銀は四つの新興成長地域に対する与信を急拡大させたものの、いずれの地域においてもBIS報告銀行に占めるシェアは伸び悩んでいる。図表21が示すように、BIS報告銀行の新興成長地域全域への与信に占める邦銀のシェアは、2007年末時点で4.6%であった。地理的に隣接しており日系企業が多数集積しているアジア・太平洋では10.0%と二桁を確保した。アフリカ・中東では、上昇傾向にあるもののシェアは4.0%にとどまる。ラテンアメリカでは2.4%、そして欧州では1.6%である。

(2) 米銀

米銀は、新興成長地域への与信を着実に積み上げてきた。2008年3月末には、4,994億ドルと5,000億ドルの大台に迫った(図表22)。米銀のBIS報告銀行に占めるシェアは、資料が遡及可能な83年末時点で40.8%と圧倒的であった。その後、ラテンアメリカの累積債務問題や国内金融不安によりシェアが低下したものの、2007年末時点で11.8%と二桁を維持した。世界最大の経常収支赤字であるアメリカが、経常収支黒字国である日本の倍以上のシェアを確保している。

米銀にとってのホームグラウンドは、長年に

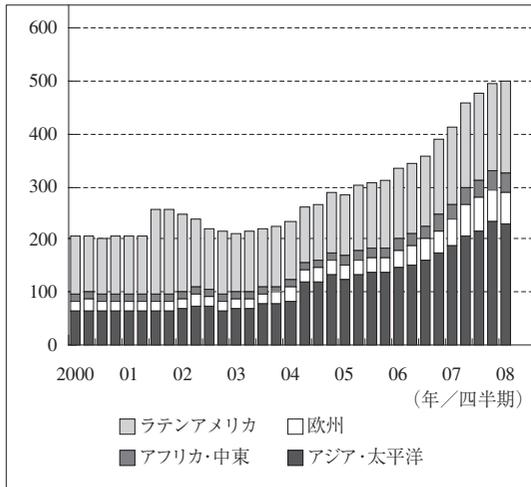
図表21 主要国銀行（国籍別）の対新興成長国与信シェア（2007年末）

| | (10億ドル) | 欧州 | | | アメリカ | 日本 | その他 |
|---------|---------|------|------|------|------|------|------|
| | | フランス | ドイツ | イギリス | | | |
| アジア・太平洋 | 1,278.0 | 59.8 | 8.3 | 8.3 | 23.6 | 18.2 | 10.0 |
| アフリカ・中東 | 513.7 | 85.5 | 18.6 | 11.7 | 36.7 | 7.2 | 4.0 |
| 欧州 | 1,513.8 | 93.8 | 10.3 | 15.2 | 3.4 | 4.0 | 1.6 |
| ラテンアメリカ | 891.0 | 71.9 | 4.2 | 3.9 | 10.4 | 18.6 | 2.4 |
| 合計 | 4,196.5 | 77.8 | 9.4 | 10.3 | 15.1 | 11.8 | 4.6 |

(%)

(資料) BIS (2008b)「The International Consolidated Banking Statistics」より日本総合研究所作成

図表22 米銀の新興成長地域に対する与信
(10億ドル)



(資料) BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

わたりラテンアメリカであり、同地域でのプレゼンスは極めて高かった。ところが、2000年3月末に1,080億ドル、52.6%を占めていたのが、2008年3月末には1,724億ドル、34.5%へシェアが低下した。米銀が過去数年にわたり、最も積極的に開拓してきたのはアジア・太平洋である。与信は2002年末の641億ドルから2008年3月末に2,286億ドルへ急増した。

米銀の新興成長地域全体への与信に占めるシェアは29.9%から45.8%へ高まった。米銀は過去数年にわたり欧州（2008年3月末で578億ドル、11.6%）と中東・アフリカ（同406億ドル、8.1%）でも急速に与信を伸ばしており、グローバル展開を積極的に進めてきたことがうかがえる。

サブプライム・ローン問題の米銀への影響は、2008年3月までのBIS統計をみる限り二つの点で現れた。一つは、2007年6月末から2008年3月末までの間に、新興成長地域への与信を4,562億ドルから4,994億ドルへ増やしたものの、日欧銀行の拡大ペースについていくことが出来ず、BIS報告銀行に占めるシェアを13.6%から11.6%へ2ポイント低下させたことである。もう一つは、アジア・太平洋向け与信について、日欧銀行が2008年3月末まで継続的に拡大させたのに対し、米銀の与信残高が2007年末比で▲37億ドル減少したことである。

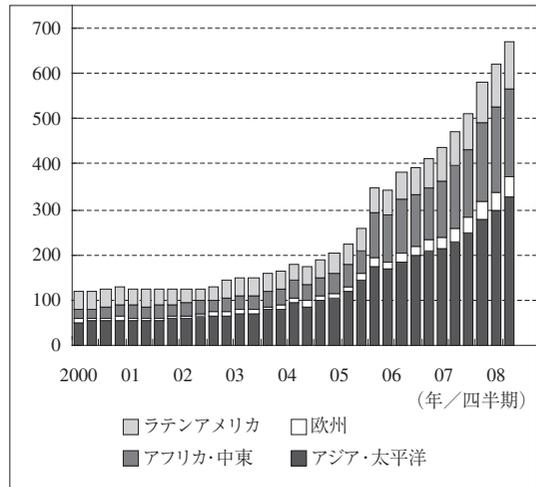
BIS報告銀行全体に占める米銀の地域別シェアを、前掲の図表21で確認してみたい。

経済的結びつきの強いラテンアメリカは2007年末に18.6%と、BIS報告銀行のなかでスペインに次ぐシェアを確保したが、かつてのような圧倒的な存在感はない。その半面、アジア戦略強化の成果が現れており、アジア・太平洋でのシェアが18.2%とラテンアメリカと比肩するレベルにある。アフリカ・中東(7.2%)と欧州(4.0%)では、後述の欧州勢と比べると存在感は低い。

(3) 欧州(イギリス)の銀行

欧州の銀行は1990年代より新興成長地域向け与信を急拡大させ、2007年末時点で3兆2,649億ドルを保有している。新興成長地域での業務を着実に拡充してきたイギリスの例をみると、その与信残高は2000年3月末から2008年3月末までの間に1,168億ドルから6,681億ドルへ急増し、日本のみならずアメリカをも上回った(図表23)。BIS報告銀行のなかで、イギリスは新興成長地域に1国として最大の与信を有する存在となった。英銀が与信を大きく伸ばしてきたのはアジア・太平洋である。2000年3月末から2008年3月末までの8年間に519億ドルから3,291億ドルへ6.3倍に拡大した。新興成長地域への与信の49.3%がアジアに集中している。その背景には、香港上海銀行(HSBC)やスタンダード・チャータード銀行などがアジアに経営資源を積極的に投入してきたこと、韓国などの地場銀行への出資、リテール部門の強化、中国ビジネスの拡充などがある。英銀は、アフリカ・

図表23 英銀の新興成長地域に対する与信
(10億ドル)



(資料) BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

中東にも注力しており、与信は2000年3月末から2008年3月末までの間に、226億ドルから1,918億ドルへ8.5倍に増えた。ただし、欧州についてはロシアを除くと与信は限られる(ロシアはイギリスの資本市場でも活発に資金を調達している)。英銀は、旧植民地において金融ビジネスを巧みに拡大していると言えよう。

次に、BIS報告銀行全体に占める欧州の銀行のシェアを、地域別に見てみたい。前掲の図表21に記されているとおり、BIS報告銀行の新興成長地域向け与信に占める欧州のシェアは、2007年末時点で77.8%と圧倒的である。国別ではイギリス(15.1%)、ドイツ(10.3%)、フランス(9.4%)、スペイン(8.3%)、オランダ(7.4%)の順となった。

欧州の銀行は90年代半ばより、EU域内での競争が厳しくなる環境下で、新しい収益機会を新興成長地域に求めた。旧東欧／EU新規加盟国などへの積極的な進出やロシア業務の拡大など、地理的に隣接する新興成長地域への与信が急拡大し、欧州でのシェアは93.8%と日米の追従を許さない。歴史的なつながりの深いアフリカ・中東についても85.5%と極めて高いシェアを確保している。とくにイギリス（36.7%）とフランス（18.6%）の存在感が増している。欧州の銀行は、ラテンアメリカでも71.9%のシェアを握っている。これには、やはり歴史的・文化的なつながりが強いスペインが35.3%と圧倒的なシェアを確保していることが寄与している。アジア・太平洋においても、欧州の銀行は59.8%と過半を上回るシェアを保持している。上述のイギリス（23.6%）は別格として、フランス（8.3%）とドイツ（8.3%）が日本（10.0%）のシェアに肉薄している。

（注14）図表16において、ドイツのシェアが2005年6月と9月に急上昇したのは、アジア・大洋州と欧州に対する資産が一時的に急増したためである。

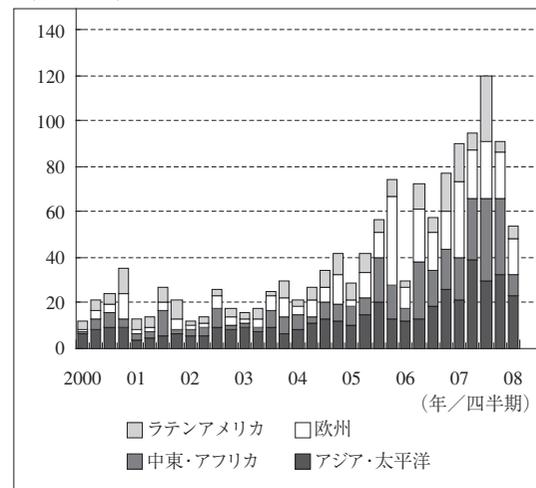
IV. 新興成長地域の形態別資金調達

本章では、新興成長地域の国際金融市場での資金調達活動を、シンジケートローン、国際債券、国際株式発行の3分野について概観する。

1. シンジケートローン

新興成長国によるシンジケートローンでの資金調達が急増した。図表24は、その組成額（調印ベース）を、2000年から2008年3月末までについてまとめたものである。シンジケートローン市場は、2003年にアジア通貨危機以降の低迷期をようやく脱し、同年の867億ドルから2007年に3,959億ドルへ急増した。2003年以降の拡大局面では、特定の地域が市場を牽引するのではなく、四つの新興成長地域がいずれも調達額を大きく伸ばした。2007年には、アジア・太平洋が1,229億ドル（31.0%）と地域別のシェアが最大となったが、中東・アフリカも1,137億ドル（28.7%）と1,000億ドルの大台に乗せた。またラテンアメリカは

図表24 新興成長地域別シンジケートローン
（10億ドル）



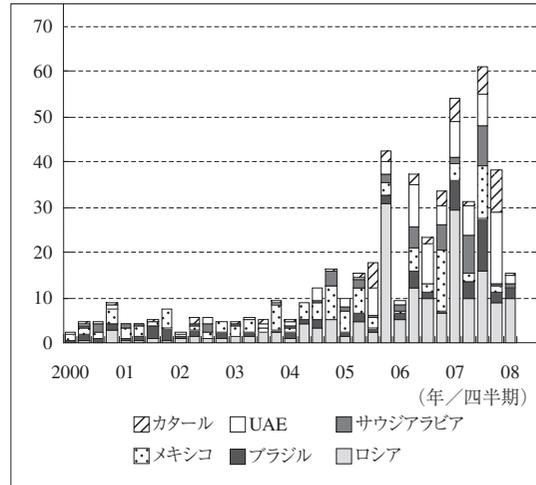
（資料）BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

593億ドル(15.0%)へ大きく伸びた。ただし、国際金融不安の影響により、2008年1-3月期の新興成長地域の調達額は537億ドルに落ち込んだ。

次に、国・地域ごとの調達動向を、新興成長国の資源輸出国、先進国の資源輸出国、中国とインドという三つのグループに分けて整理する。まず、図表25には、新興成長国の資源輸出国として、ロシア、ブラジル、メキシコ、サウジアラビア、UAE、カタールの6カ国の調達状況を示してある。これら諸国については、2003年までメキシコを除いてシンジケートローンでの資金調達は低迷していた。それが2004年以降、資源価格高騰を背景にロシア、UAE、サウジアラビアなどが積極的に調達額を増やし、6カ国の合計は2007年に1,854億ドルに達した。2007年には、ロシア(644億ドル)、UAE(375億ドル)、ブラジル(242億ドル)、カタール(222億ドル)、サウジアラビア(191億ドル)、メキシコ(179億ドル)の順となった。

これら6カ国だけで新興成長地域のシンジケートローンでの調達額の46.8%を占めた。他にも、中央アジアの資源国であるカザフスタンが2007年に74億ドルを調達するなど、資源輸出国が市場を牽引している。先進国を含む全世界における6カ国のシェアは2007年に8.7%に達した。ただし、2008年1-3月期については、155億ドルに落ち込み踊り場を迎えた。

図表25 資源国(新興成長国)向けシンジケートローン(10億ドル)

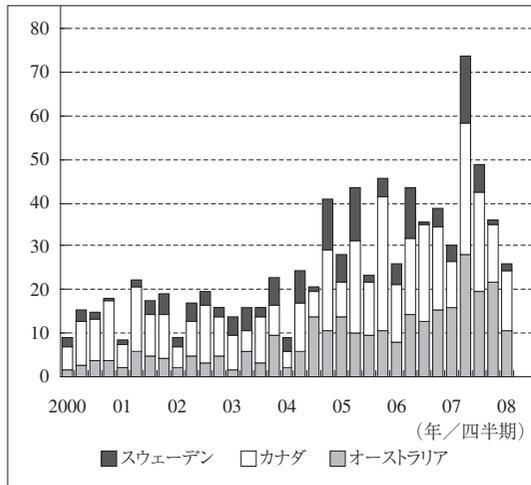


(資料) BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

新興成長国ではないが、資源価格高騰がシンジケートローン市場での資金調達の拡大をもたらしている例として、オーストラリア、カナダ、そしてスウェーデンがある(図表26)。これら3カ国の調達額は2004年を境に急増した。2007年には3カ国のみで上述の新興成長地域の資源輸出国6カ国とほぼ同じ1,885億ドルを調達し、BIS報告銀行にとって重要な市場となっている。国別では、オーストラリア(855億ドル)、カナダ(765億ドル)、スウェーデン(265億ドル)の順であった。

インドと中国という21世紀の経済大国は、資源輸出国と比較するとシンジケートローンでの調達額はさほど多くない(図表27)。中国の調達額は2007年に172億ドルにとどまった。これは、巨額の経常収支黒字を計上して

図表26 資源国（先進国）向けシンジケートローン
(10億ドル)



(資料) BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

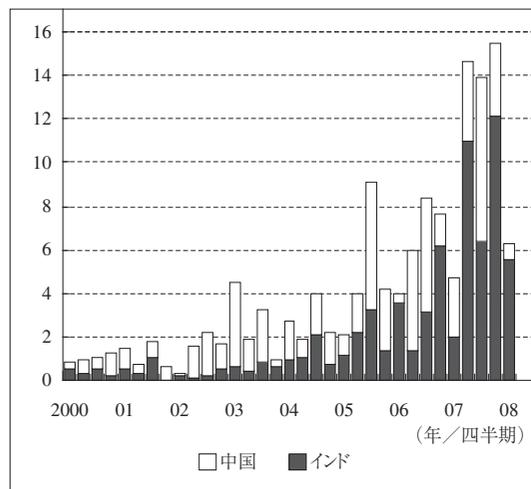
おり外貨が潤沢なこと、そして政府が対外債務を直接的に管理していることを反映したものと考えられる。他方、インドの調達額は近年飛躍的に増えている。2007年には315億ドルと中国のほぼ倍に達し、ロシア（350億ドル）に迫った。インドは巨額のインフラ整備計画を策定してきたが、ようやく資金的な裏付けが確保出来るようになり、本格的に動き始めたと推察される。2008年1-3月に、中国の調達額が7億ドルに落ち込んだのに対して、インドは55億ドルを維持した。

2. 国際債券市場

新興成長地域にとって、国際債券市場はシンジケートローンとならぶ重要な資金調達市場となった。2007年のネット債券発行額（新規発行-償還）は、1,559億ドルにのぼった（図表28）。また、2007年の地域別のネット調達額をみると、欧州が515億ドル、アジア・太平洋が441億ドル、アフリカ・中東が350億ドル、ラテンアメリカが253億ドルであった。シンジケートローンと異なり、最大の調達地域はアジア・太平洋ではなく欧州である。これは、ロシアが1国で354億ドルを調達したことを反映している。

過去数年にわたり拡大を続けてきた国際債券市場に、国際金融不安の影響が色濃く現れた。まず、金融不安が台頭した2007年7-9月期の状況をみると、調達額は同年1-6月期の1,183億ドルから16億ドルへ激減した。

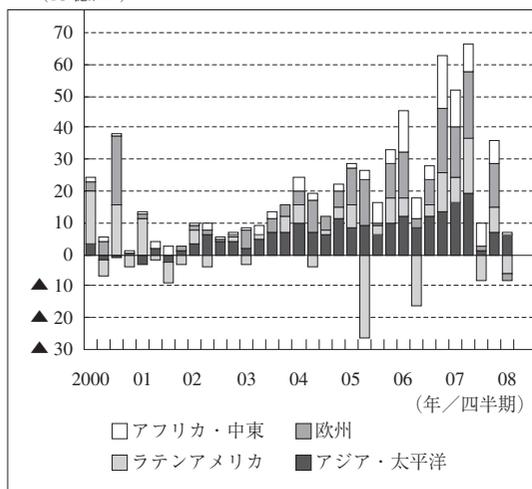
図表27 インドと中国向けシンジケートローン
(10億ドル)



(資料) BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

図表28 新興成長地域のネット債券発行

(10億ドル)



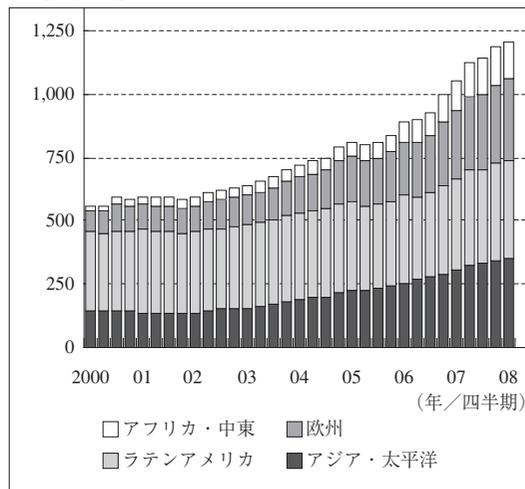
(資料) BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

その後持ち直したものの、2008年1-3月期には▲9億ドルとなり、新規発行額が償還額を下回る事態となった。

図表29は、国際債券の発行残高の推移を地域別に整理したものである。2008年3月末には新興成長地域全体で1兆2,084億ドルに達した。ラテンアメリカの発行残高は、ソブリン債や民営化企業の多さを反映して、2008年3月末時点で3,829億ドルと最大である。主な発行体は域内の経済大国であるブラジル(1,234億ドル)、メキシコ(945億ドル)、アルゼンチン(651億ドル)であった。アジア・太平洋は、発行残高を着実に伸ばしており、2008年3月末には3,521億ドルとラテンアメリカに迫った。国別では韓国(1,211億ドル)を筆頭に、中国(396億ドル)、インド(373

図表29 新興成長地域の債券発行残高

(10億ドル)



(資料) BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

億ドル)、マレーシア(345億ドル)、カザフスタン(297億ドル)の順となっている。欧州の発行残高は2008年3月末に3,224億ドルへ急増した。起債国の顔ぶれをみると、ロシアが1,322億ドルで突出しており、トルコ(514億ドル)、ポーランド(463億ドル)、ハンガリー(378億ドル)、チェコ(110億ドル)が続いた。アフリカ・中東の発行残高も急伸しており、1,510億ドルに達した。調達額の上位には、UAE(532億ドル)、南アフリカ(363億ドル)、イスラエル(186億ドル)、カタール(114億ドル)が入っている。

3. 国際株式市場

国際株式市場(海外株式市場における資金調達)において、新興成長地域の存在感が高

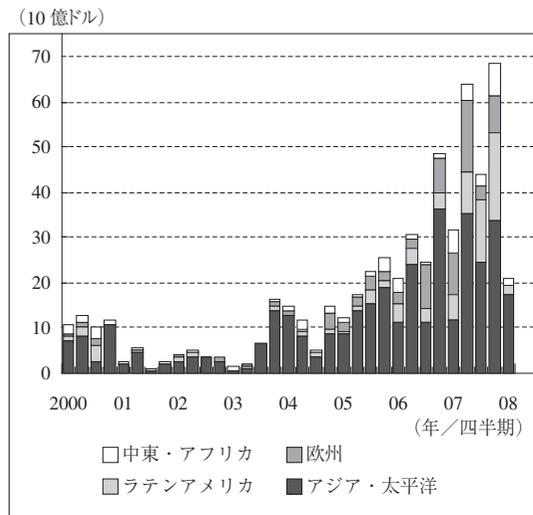
まっている。90年代後半は先進国の発行体が中心の市場であり、新興成長地域のシェアは1割程度にすぎなかった。それが、2007年には41.8%に達し、新興成長地域は国際株式市場の主役に躍り出ようとしている。図表30が示すように、新興成長地域は2007年に過去最高の2,081億ドルを調達しており、国際株式市場はシンジケートローンや国際債券と比肩する調達市場となった。ただし、シンジケートローンのように数多くの新興成長国が資金を調達している市場ではなく、限られた国の企業が株式を発行している。2007年に発行実績があったのは30カ国であり、しかもBRICsが1,513億ドル、全体の72.7%と圧倒的なシェアを占めた。

アジア・太平洋の企業は2007年に1,052億

ドルを調達した。これは中国企業（2007年に580億ドル）の香港株式市場への上場によるところが大きい。国有商業銀行、石油化学企業などの大型上場が香港市場を活用して行われてきた。中国に続くのがインドであり2007年に225億ドルを調達した。同国は既述のシンジケートローン、国際債券とあわせて三つの資金調達手段を駆使して、多額の資金を調達している。

ラテンアメリカ、欧州、アフリカ・中東の企業による資金調達も2006年頃より活発になってきた。ラテンアメリカは2007年に479億ドルを調達し、うちブラジルだけで396億ドルを占めた。欧州は364億ドルであり、ロシアが1国で312億ドル、86%を占め、トルコが26億ドルで続いた。アフリカ・中東も近年調達額を伸ばしており、2007年には186億ドルとなった。南アフリカ（51億ドル）、イスラエル（45億ドル）、UAE（43億ドル）が主要な調達国である。このように国際株式市場は拡大してきたものの、2008年1-3月の動向をみると、シンジケートローン市場や国際債券市場と同じく調達額は2007年を大きく下回った。

図表30 新興成長地域の国際株式発行



(資料) BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

V. 最近の国際金融市場をめぐ る論点

本章では、これまでに述べてきた事項を、国際金融市場における新興成長地域の存在感

の高まり、国際金融不安の影響、国際金融市場を經由した資金の流れ、日米欧銀行の活動という四つの視点から整理する。

1. 新興成長地域の存在感

新興成長地域の世界経済における存在感は、貿易取引、外国直接投資、国際資金フロー、世界の経済成長への寄与度のみならず、国際金融市場での運用・調達活動でも着実に高まっている。それは、BIS報告銀行の対外資産に占める割合、BIS報告銀行の対外与信に占める割合、資金調達市場（シンジケートローン、国際債券、国際株式発行）におけるシェアの上昇として確認出来る。そして、80年代のラテンアメリカや90年代のアジアのように、限られた地域が調達・運用活動を活性化させるのではなく、アジア・太平洋、欧州、アフリカ・中東、ラテンアメリカという四つの新興成長地域がそろって拡大させている。国別には、BRICsと資源輸出国が牽引役となっている。

2. 国際金融不安の影響

2007年央に顕在化した国際金融不安の影響は、2008年3月末までの動向を捕捉しているBIS統計に依拠すると、次のように整理出来る。第1に、国際金融市場の拡大が続き、国際金融不安の影響は限定的であった。日米欧の銀行への影響は、いずれも資産／与信を2008年3月末に向けて積み上げるなかで、日

本のシェアの微増、アメリカのシェアの低下、欧州のシェアの上昇という形で現れた。米銀については、アジア向け資産が2008年3月末に前年末より減少した。また、オーストラリアのBIS報告銀行からの借入は、2008年3月末に前年末を下回った。

第2に、BIS報告銀行の新興成長地域に対するネットポジションが悪化した。資金需要が極めて旺盛な状況下で国際金融不安が台頭したことにより、ロシア、インド、オーストラリアなどがBIS報告銀行への資産（預金など）を取り崩して対応した。

第3に、新興成長地域によるシンジケートローン、国際債券市場、国際株式発行市場における資金調達が、2008年1－3月期に急減した。

3. 国際金融市場を經由した資金の流れ

国際金融市場を經由した新興成長地域の資金フローについて、二つの点が指摘出来る。第1は、新興成長地域とBIS報告銀行との国際資金取引の変化である。2001年以降新興成長地域がBIS報告銀行に資金をネットベースで供給する状態が続いていた。しかし、2008年3月末には資金の流れが逆転し、新興成長地域がBIS報告銀行からネットベースで資金を調達するようになった。

第2は、国際金融市場を經由したオイルマネーの還流である。70年代には、石油輸出国のオイルダラーが国際金融市場を經由して、

ラテンアメリカ諸国にシンジケートローンの形態で還流し、82年の累積債務問題へとつながった。しかしながら、今回の資源価格高騰局面では、GCC諸国が国際金融市場に放出した資金が、国内の野心的な開発投資のためにGCCに還流している。

これは視点を変えると、政府部門の収入である石油輸出所得が、国際金融市場を経由してGCC諸国の民間部門（銀行・非銀行部門）に還流し、開発プロジェクトに支出されていることを意味する。GCC諸国の政府部門は潤沢な資金を保持しているが、このこととGCC諸国の民間部門の対外ポジションを分けて考える必要がある。例えば、BIS報告銀行のサウジアラビアに対する2007年末の与信額（461億ドル）のうち、政府部門に対するものは2.1%にすぎず、銀行部門が58.0%、非銀行民間部門が39.9%であった。UAEの場合は同年末に、848億ドルのうち政府部門が6.0%、銀行部門が33.6%、非銀行民間部門が60.3%であった（注15）。

4. 邦銀の活動

邦銀（日本所在銀行）は国際金融市場にネットベースで多額の資金を供給している。しかしながら、邦銀の新興成長地域における与信シェアは2008年3月末時点で4.7%にとどまり、地理的に近接しているアジア・太平洋でも10.0%である。2007年央より国際金融不安が欧米有力銀行を直撃しているが、邦銀の

シェアはBIS統計を分析する限りほとんど高まっていない。欧米銀行は、調達金利が上昇するなか、先進国よりも厚い利鞘が確保出来る新興成長国への与信に力を入れた可能性がある。

邦銀のシェアが欧米銀行に比べて伸び悩んでいる背景として、下記のような事項が考えられる。第1は、金融業務分野の範囲の問題である。新興成長国は商業銀行からの資金調達のみならず、国際債券や国際株式発行による資金調達を活発にしており、こうした分野を手掛ける欧米金融機関にとってビジネスチャンスは広がる。新興成長地域の有力な発行体は海外市場での債券や株式の発行に積極的である。第2は、いくつかの有力欧米金融機関が、新興成長国でリテール業務に積極的に取り組んでいることである（BISの国際与信統計には進出先での現地通貨建て与信も含まれる）。第3は、欧米銀行の新興成長国の銀行に対する出資事例が圧倒的に多いことである。第4は、欧米金融機関には、グローバル・ネットワークを構築するとともに、ニューヨーク市場やロンドン市場で新興成長地域の国際的な資金調達活動をフォロー出来る強みを持っていることである。

（注15）新興成長地域全体では、政府部門14.1%、銀行部門29.6%、非銀行民間部門56.2%である。

おわりに

国際金融界は2002年以降、70年代後半から80年代初頭、そして90年代前半に続く3度目の新興成長国ブームに沸いてきた。今回のブームは、高成長を持続するBRICsと資源輸出国を中心に、四つの新興成長地域のすべてに対してBIS報告銀行の資産が急増するという特徴をもつ。

本稿で取り上げたBIS統計は2008年3月末までの動向をカバーするものであり、2007年中央に顕在化した国際金融不安の影響は十分には反映されていない。換言すれば、イギリスの住宅金融組合であるノーザンロックの国有化、アメリカの大手証券会社のベア・スターンズの経営破綻、欧米有力銀行の自己資本増強、2008年3月末に向けてのドル全面安などは織り込まれているものの、その後の新興成長国や欧州経済の減速、新興成長国通貨の下落、アメリカのリーマンブラザーズ証券の経営破綻などの影響は反映されていない。

本稿で指摘したように、2002年以降BIS報告銀行の対外ポジションはトレンドを大幅に上回るペースで急拡大し、新興成長地域による国際金融市場での資金調達も急増した。それだけに、国際金融市場で信用収縮や金利急騰などの事態が生じた場合の新興成長地域への影響が大きなものとなる恐れがある。深刻な国際金融危機が回避された場合でも、欧米金融市場の混乱が長期化した場合に、新興成

長国の資金調達活動が停滞し、国内の経済開発に支障が生じる事態も十分に考えられる。

主要参考文献

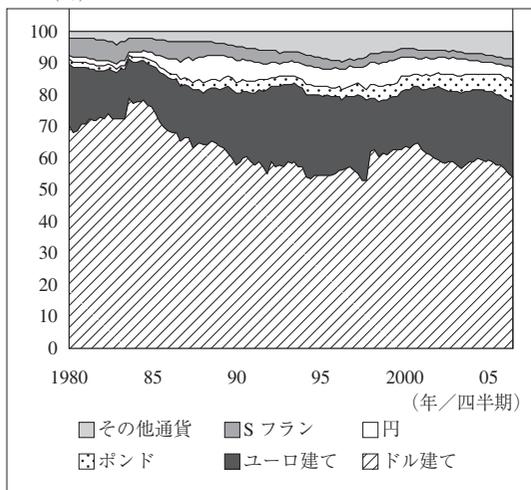
1. 大坪祐介、今野雄五（2002）「ロシアの対外経済をめぐる諸問題-世界経済への統合は実現したか-」（二村秀彦、今野雄五、杉浦史和、大坪祐介著『ロシア経済10年の軌跡-市場経済化は成功したか-』ミネルヴァ書房所収）、229-279頁
2. 勝悦子（2008）「国際金融市場」（藤田誠一、小川英治編著『国際金融理論』有斐閣所収）109-151頁
3. 高安健一（2006）「拡大する国際金融市場と新興成長地域の台頭-高まる資金供給者としての新興成長地域の役割、変貌した先進国銀行の勢力図」『環太平洋ビジネス情報RIM』2006年10月号、5-40頁
4. _____（2008a）「世界の金融市場混乱とオーストラリア」『アジア・マンスリー』2008年1月号、1-2頁
5. _____（2008b）「金融グローバル時代におけるオーストラリア経済」『環太平洋ビジネス情報RIM』2008年1月号、81-89頁
6. _____（2008c）「ロシア金融市場に波及した米国発の国際金融不安」『環太平洋ビジネス情報RIM』2008年1月号、89-100頁
7. _____（2008d）「米国サブプライムローン問題の豪州及びロシアへの影響」『国際金融』2008年2月1日号
8. _____（2008e）「好況を謳歌するロシア経済に潜む不安定要因」『アジア・マンスリー』2008年4月号、1-2頁
9. _____（2008f）「資源輸出国のソプリン・ウェルス・ファンド-アジアへ注目する湾岸協力会議（GCC）諸国-」『環太平洋ビジネス情報RIM』2008年4月号、6-43頁
10. _____（2008g）「資源輸出国オーストラリアの光と影」『BER』2008年6月号、35-45頁
11. _____（2008h）「インフレ圧力の高まりに苦慮する湾岸協力会議（GCC）諸国」『環太平洋ビジネス情報RIM』2008年7月号、79-91頁
12. _____（2008i）「通貨統合を見据える湾岸協力会議（GCC）諸国の課題」『環太平洋ビジネス情報RIM』2008年7月号、61-78頁
13. _____（2008j）「アジア通貨危機再来の可能性について」『アジア・マンスリー』2008年8月号、2-3頁
14. _____（2008k）「アジア通貨危機再発の可能性について」『国際金融』2008年8月号、34-40頁
15. _____（2008l）「個人投資家はここに注目、資源輸出国オーストラリアの光と影」『週刊エコノミスト』2008年8月28日号、12頁
16. 日本銀行金融市場局（1999）「BIS統計からみた国際金融市場-90年代における国際資金フローの変化」『日本銀行調査月報』5月、25-58頁
17. Bank for International Settlements（2008a）. *BIS Quarterly Review*, June .
18. _____（2008b）. *The International Consolidated Banking Statistics* .
19. Goldman Sacks（2003）. *Dreaming with BRICs: The Path to 2050*, Global Economics Paper No. 99, October .

[コラム：国際金融市場におけるドル離れ]

2008年6月頃までのドル安局面において、「ドル離れ」が関心を集めた。ドル離れを示す現象として、ドル以外の通貨や金融商品への投資家の選好、外貨準備に占めるドルの割合の低下、決済通貨としての利用の減少、自国通貨の価値をドルにペッグしている国によるディペッグの動きなどがあげられる。BIS統計の長期的な推移を追うことにより、国際金融市場における取引通貨の選択という意味でドル離れが進んできたことが確認出来る。

図表31は、クロスボーダーの対外与信（ストック）の通貨構成比の推移を1980年から2007年について四半期ごとにまとめたもので

図表31 対外与信（Foreign Claims）の通貨別内訳（%）



（資料）BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

ある。ドルのシェアは趨勢的に低下しており2008年3月末に54.1%となった。他の通貨のシェアは、ユーロ（23.5%）、英ポンド（6.9%）、円（4.4%）、スイスフラン（2.3%）、その他通貨（8.7%）となった。ドルは長期的にシェアを低下させ、その代わりに経済統合を成し遂げたEUのユーロ、英国病を克服したイギリスのポンドがシェアを伸ばした。その一方、90年代前半より経済が低迷してきた日本、そしてEU非加盟国であるスイスのシェアが低下した。

図表32は、国際金融市場の対外与信に占めるドル建て資産の割合と、米ドルの名目実効為替レートの推移を対比させたものである。アメリカの国力が、双方の推移に影響してきたと言えよう。80年代前半のレーガン政権に

図表32 国際金融市場における米ドル建て取引割合と米ドルの名目実効為替相場



（資料）BISウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

よるドル高政策により、ドル建て比率は83年末に79.0%に達した。しかし、85年のプラザ合意を契機にドル高修正局面に入ってから、ドル建て資産の割合は95年に向けてほぼ一本調子で低下した。90年代後半からのアメリカ経済の復活を経てドル建て比率が再度上昇したものの、2006年以降のドル安局面で下落に転じた。2008年3月には、統計が入手可

能な過去30年のなかで、ドル建て比率とドルの名目実効為替レートがともにもっとも低い水準に落ち込んだ。ただし、過去30年の推移を振り返ると、国際金融市場におけるドル離れは短期間のうちに雪崩を打って進むのではなく、主要国経済の力関係を反映しながら漸進的に進展してきたと言えよう。