

「国際通貨制度の諸課題ーアジアへのインプリケーションー」

金融調査研究会[※]

2008年のリーマン・ショックによる世界的な金融危機の発生および2009年のギリシャの財政赤字問題発覚に端を発したいわゆるGIIPS（ギリシャ、アイルランド、イタリア、ポルトガル、スペイン）のソブリンリスクの高まりによる債務危機を受け、欧米の先進国経済が低迷している。その一方、中国をはじめとするアジア諸国の台頭により世界経済の多極化が進んでいる。これらアジア諸国間の経済的な依存度は近年益々高まっており、アジアの一員であるわが国にとっても経済圏としての重要性が増している。

国際通貨制度にも変化の兆しが見えており、世界の外貨準備高に占めるドルの割合が減少しているほか、誕生から10年以上経過したユーロも今回の危機を踏まえ様々な問題点が指摘されるとともに、改善に向けた前例なき取り組みが進められている。

研究会では、このような状況を踏まえ、国際通貨制度を巡る諸課題を整理しつつ、国際的な金融取引環境の変化を踏まえ、アジアにおける安定した通貨体制の構築、金融・資本市場の発展に向けた今後の姿への示唆について研究を進め、今般、提言を取りまとめた。

本提言が、関係各方面における議論の活性化に多少とも資すれば幸いである。

Ⅰ 国際通貨制度を巡る諸課題

1. 欧州債務危機とユーロの状況

(1) 「ユーロ」の誕生

「ユーロ」は、1999年に導入され、2002年に紙幣・硬貨の流通が始まった。

同通貨の導入国は当初11か国であったが、現在は17か国にまで拡大している。

ユーロ誕生以降、同通貨が世界の外貨準備に占めるウェイトは上昇し、1999年の17.9%から2009年には27.7%に達した。一方、同期間にドルは71.0%から62.0%に下落した。こうし

※金融調査研究会は、経済・金融・財政等の研究に携わる研究者をメンバーとして、1984年2月に全国銀行協会内に設置された研究機関であり、本研究会の提言は、全国銀行協会の意見を表明するものではない。

たユーロの地位向上もあり、ユーロは「ドルに次ぐ第二の国際通貨としての地位を確かなものとした」との評価が広がっていた。

ユーロ導入の経済効果としては、ユーロ圏の物価水準の安定、ユーロ建て社債市場の飛躍的な成長のほか、ユーロ圏諸国間でのクロスボーダー証券投資が増加するという効果をもたらし、ユーロ建ての投資や融資、南欧諸国の不動産ブームや消費ブームを支えた。

(2) 2009年のギリシャ財政赤字問題とその後の状況

ユーロ導入後10年を経過した2009年にギリシャにパンドレウ新政権が誕生すると、同政権は同国の財政赤字GDP比率および政府債務残高GDP比が前政権が公表していた数字よりも高い旨を発表した。このギリシャにおける粉飾財政の発覚により、ギリシャ国債の格付は引き下げられ、国債相場は大幅に下落し、新規国債発行の金利の大幅な引き上げを余儀なくされたことで、財政が破綻し債務不履行に陥る可能性が市場で取りざたされた。ギリシャの財政赤字問題を巡る市場の懸念は同じく赤字をかかえるアイルランド、ポルトガルにも波及し、2011年には市場の懸念はスペイン、イタリアにまで広がった。

EUとIMFは、2010年5月に総額1,100億ユーロのギリシャ支援パッケージを決定し、同年11月にはアイルランド向けの675億ユーロ、2011年5月にはポルトガル向けの780億ユーロの支援パッケージを、2012年3月には、ギリシャへの1,390億ユーロの第二次支援を決定した。

また、EUは2010年5月に欧州金融安定ファシリティ（EFSF）の創設を決定する等、危機の収束に努めてきた。

こうしたなか、2012年5月に行われたギリシャ議会選挙では、当時の連立政権の2大政党が過半数の議席を確保できず、翌月に再選挙が行われた。再選挙では、緊縮財政支持派が過半数を確保したものの、この間、同国を巡ってはユーロ圏からの離脱が憶測される等、通貨統合の今後のあるべき姿に関して多くの議論が見られた。

(3) ユーロの課題

現在のユーロ危機発生の原因として、域内各国の非対称性（競争力の格差）を是正できなかったことが指摘されている。ユーロ導入後、加盟各国の構造改革を通じて域内の非対称性が減少するといった効果が期待された。一方、ドイツでは改革を通じて生産性・競争力が向上したにも関わらず、今回財政危機に陥った国々ではそれらが実現されなかった。

自国通貨を持つ国では、景気が悪化すれば自国の中央銀行が金利を引下げる等の金融緩和を行い、為替レートが減価することにより、輸出競争力を確保し、景気の悪化を防ぐといった政策が実施可能である。一方、ユーロ圏では欧州中央銀行が金融政策を決定しており、さらに統

一通貨ユーロにより、自国通貨の減価を通じて輸出競争力を回復させるという為替の自動調整機能が働かず、財政危機に陥った国々は安易な国債発行に頼らざるを得ず、結果として当該国債の暴落は銀行（金融機関）の財務状況を悪化させ、金融システムの不安定化をもたらした。

EUはこれらの危機を収束させるための施策として、通称シックス・バックと呼ばれるガバナンス改革に加えて、2012年10月に恒久的な機関として加盟国への資金貸与や金融機関への資本注入などの実施を目的としたESM（欧州安定メカニズム）を設立させたほか、銀行同盟への一歩として、まずは2013年から段階的にEU域内の銀行の監督を一元化することや、EU域内統一の預金保険制度の創設等を掲げている。

EUにおける経験を踏まえると、財政統合を伴わない通貨統合を行う前提としては、各国における財政規律の統一、金融機関に対する監督の統一、金融機関に対する域内における統一的な資本注入の仕組み等が必要であったといえる。

しかし、より抜本的には、現在危機にある域内の国々が経済的な競争力を高め、財政支出に依存せずとも経済を維持できるような体質となるよう構造改革を進めなければ安定を確保できないとの指摘もある。

2. アジア諸国の経済成長とアジア通貨危機後の金融協力

(1) アジア通貨危機の発生と金融協力

1997年のタイで資本の逆流により外貨準備の枯渇が起き、事実上のドル・ペッグの維持が不可能になったタイバーツの切下げを機に、インドネシア、フィリピン、マレーシア、韓国の各国通貨の投機的な売りが広がり、アジア通貨危機が発生した。これら諸国において、通貨危機は金融危機を伴ったために、経済活動が収縮した。

アジア通貨危機の原因の1つとして、各国内における長期の国内通貨建て資金需要に対してドル建ての短期借入れで対応するという通貨と期間のバランスシート上のダブルミスマッチが生じていたと言われている。

こうした観点では、安定的な金融市場の実現には、長期資金需要に応えるため域内に債券市場を育成するとともに、「域内の資金需要は、域内の通貨」での調達が望まれる。

アジア通貨危機以降、ASEAN+3 諸国では、再発に向けた対応（金融協力）が採られており、2000年には二国間通貨スワップ取極（チェンマイ・イニシアティブ（CMI））に合意、2003年のASEAN+3 財務大臣会議では、アジア債券市場育成イニシアティブ（ABMI）に合意している。

また、2011年にはASEAN+3 のサーベイランス機関として、地域経済の監視・分析を行い、①リスクを早期に発見し、②改善措置の実施を速やかにし、③CMIマルチ化（CMIM）の意思

決定に貢献するため、ASEAN+3 マクロ経済リサーチオフィス（AMRO）が設立され、通貨危機再発に向けた金融協力の枠組み作りが様々な面で進んでいるが、EUにおけるガバナンス強化の取り組みを踏まえると、サーベイランス機関の更なる機能強化が求められよう。

(2) 拡大するASEAN+3 経済と域内の経済的依存の高まり

近年、ASEAN+3 の経済規模は拡大し、2010年の名目GDPは約14兆2千億ドルであり、EU（約16兆3千億ドル）、米国（約14兆7千億ドル）に次ぐ経済規模となっている。また、人口は約21.1億人と世界の約3割を占め、EU（約5億人）、米国（約3.1億人）を大きく上回り、今後も市場としての潜在成長力が期待される地域である。一大消費地としての可能性に加えて、豊やかで安価な労働力を有するこの地域にはわが国企業も多数進出しており、当該企業活動に対する金融機関のサポートは必要不可欠であり、わが国金融機関はこれまでも着実に取り組んできた。翻って、潜在的な成長率が高い国においては、人口の増加率が高いこともあり、今後は現地のリテール分野での金融サービス普及という面においても大きな成長可能性が期待される。

3. 中国経済と人民元の台頭

(1) 中国経済の発展と台頭

2008年の金融危機以降、欧米経済の停滞が続くなか、中国経済は実質GDP成長率9%以上の高成長を続け、2010年のGDPはわが国を抜いて世界第2位になった。

その後も中国は他の先進国と比較して高成長を続けており、世界経済に占める重要性は益々増している。

(2) 人民元の台頭

中国は近年、人民元の国際的な利用を促進しており、2009年7月には5都市（上海市、広州市、深セン市、珠海市および東莞市）所在のパイロット企業365社と香港、マカオ、ASEANとの間で人民元貿易決済を解禁した。次いで2010年6月には12省、4自治区、4直轄市と全世界との經常取引にまで対象を広げ、2011年8月には中国全土で対外人民元決済を解禁した。

こうした規制緩和に伴い、人民元の決済額は2009年の36億元から2011年には2兆800億元に急拡大した。

中国経済のプレゼンスの高まりから人民元へのニーズは増加している。現時点では人民元には厳しい為替管理・資本取引規制が残っており、人民元の国際化はまだ途上である。一方で、決済分野に関しては、中国銀聯カードの利用が拡大しており、決済ビジネス分野における中国

企業のプレゼンスが高まっている。

4. 日系企業のアジアへの進出

(1) 日系企業のアジア進出と邦銀のアジア展開

近年、中国を含むアジアの国々は高い経済成長率を維持しており、世界の成長センターとも呼ばれている。

アジアは今後も成長が見込まれるとともに、低コストの労働力が豊富であり、アジアへ進出するわが国企業が増加している。一方、邦銀は、取引先企業の現地通貨を含む資金ニーズやクロスボーダー資金管理ニーズ等に応えるかたちでアジアへの展開を進めている。昨今は長引く円高や大手企業の海外生産シフトを背景に中小企業の海外進出が加速しているが、特にアジア新興国において憂慮される問題の一つとして資本・為替取引規制による現地通貨の取引コストの高さが挙げられる。これについては、域内金融協力による為替取引規制の緩和に伴う現地通貨利用の拡大による取引コストの削減等が期待される。

また、大手行では、独自の拠点網を拡充するほか、アジアの成長を取り込むためにインドネシア、シンガポール、ベトナムなどの現地金融機関の買収や資本提携等を通じて、旺盛な資金需要を取り込むなど新たな金融ビジネスが展開されている。

(2) アジア域内の貿易決済の増加と為替の安定性

ASEAN+3の域内貿易比率は、1990年には約29%であったが、2011年には38.7%となっている。この数値はEUの64.8%には及ばないものの、域内の経済的相互依存が高まっており、わが国にとっても経済圏としての重要性が増している。

現在、ASEAN+3の域内貿易においてはドルが貿易建値として選択されることが多い状況であるが、域内各国の経済が成長し最終消費地として域内の比率が高まれば、ドルに加え円や人民元等の現地通貨での支払い・受取りを積極的に増加させるべきである。

今回の国際的な金融危機発生時に各国でドル調達が困難になったという経験を踏まえれば、アジアはドルに依存した貿易建値選択を是正し、円や人民元などの利用促進により危機リスクを分散する必要がある。アジア域内貿易での円利用の促進・拡大は、日系企業の為替リスクの低減のみならず、将来ドルに対する信認が大きく揺らいだ場合にもドル調達難に陥ることなく、必要に応じてわが国が円を供給することも可能であり、総じてアジア域内の金融秩序の安定に資するものと期待される。

以上のような認識のもと、以下、研究会としての提言を行う。

II 提言

1. わが国政府等への提言

◇わが国を含むアジア諸国の経済圏としての結びつきが今後も益々強まると、一国の経済の不安定化が他のアジア諸国の実体経済へ伝播する懸念が強い。こうした認識のもと、アジアにおける通貨危機再発防止の観点から、日本、中国、および韓国が主体となりAMROによるサーベイランス機能の強化等を図るとともに、将来的にはアジア諸国における財政規律を定めるべきである。

◇間接金融中心のアジアにおいて、よりよい金融・資本市場の発展を実現させるため、わが国が、アジアの一員として中心的な役割を果たし、アジアの監督当局間で望ましい規制・監督のあり方を共有すべきである。

◇政府は、将来的に円とアジア各国通貨との直接交換取引が可能になるよう、各国政府に対して対話の機会を積極的に設けるとともに、規制緩和に向けた議論を行うべきである。

◇政府は、わが国が主導し、規制緩和に向けた多国間協議の場を設けることにより、規制緩和の促進とスピードアップを図るべきである。

◇国家戦略としてわが国金融業を発展させるためには、わが国金融機関のアジア地域への進出を重要な戦略として位置づけ、国際競争力を高める視点からの規制・監督を実施すべきである。

◇アジア諸国の連携が強化されつつある流れを踏まえて、わが国における資金決済制度のノウハウを共有すべきである。

AMROは、CMIMの円滑かつ効率的な意思決定には域内経済のサーベイランスの強化が重要、との観点から設立された。2012年5月開催のASEAN+3財務大臣・中央銀行総裁会議において、CMIMの規模の倍増、IMFデリック割合の拡大等によるセーフティーネットの強化が合意されており、その実効性を高めるためにもAMROのサーベイランス機能のさらなる強化が望まれる。また、AMROのサーベイランス機能を強化したうえで、CMIMのさらなる規模の増加およびIMFリンクの削減・撤廃により、CMIMをより強固にすることが望ましい。加えて、日本、中国および韓国の3ヶ国でCMIMへの貢献額の割合が80%を占めているため、AMROの機能の充実には、3ヶ国が金融協力において協調して重要な役割を果たすことが望まれる。

また、今般の欧州債務危機では、財政赤字問題が通貨価値を不安定化させる点が再認識された。今後、わが国を含むアジア諸国の経済圏としての結びつきが益々強まるなか、アジア通貨危機の再発防止に向けては、欧州債務危機の経験を踏まえると、将来的には、アジア各国の財

政規律の確立と財政収支の監視が重要であるとともに、アジア各国の中央銀行の政策運営がアジア経済に与える影響にも十分に注意を払う必要がある。

経済の発展度合いや経済活動に係る諸規制・諸制度の整備状況はアジア各国で大きく異なっているが、対GDP比率に着目すると、総じて、商業銀行を通じた間接金融の割合が高く、資金仲介において銀行が中心的な役割を果たしている。

わが国金融機関は、2008年以降の金融危機において、比較的大きな影響を免れ、安定的な流動性を確保し続けているとの評価を得ている。

以上により、わが国がアジアの一員として中心的な役割を果たし、わが国におけるこれまでの経験を踏まえて、アジアの監督当局間の対話の場をこれまで以上に積極的に設け、望ましい規制・監督のあり方を共有すべきである。

アジアの経済規模が拡大し世界経済における存在感を増すなか、こうした取り組みを通じて、金融規制・監督の分野においてもアジアの存在感を高め、世界的な金融規制・監督に関する議論の場においてもアジアとしての発言力の強化が期待される。

成長しているアジア地域では金融機関間の国際競争が激化しつつある。アジア諸国には金融業の成長を国家戦略として位置づける国が多いなか、わが国も、わが国金融機関のさらなる成長を国家戦略として位置づけ、その成長のSeedsになるアジア地域への進出を重要な戦略として位置づけるべきである。

金融行政の目的は、第一義的には「金融機能の安定・適正化」であり、そのため金融監督における目線は国内のみを向きがちである。一方、金融機関の海外進出に際しての大きな障壁として進出先の国の規制等が挙げられる。これらは金融機関のみで解決できる問題ではないため、金融業を成長分野として国家戦略とするのであれば、わが国当局の働きかけが求められる。

わが国金融機関が成長著しいアジアに進出し、アジアの旺盛な資金需要に応えることは、わが国金融機関の成長のみならず、約1,500兆円のわが国の個人金融資産の有効活用にもつながり、国益にかなうと考えられる。

わが国金融機関がアジアに進出するに当たっては、手続きの面において、アジア諸国の監督官庁への各種申請書類等が英語で受け付けられることが望ましい。そのため、わが国当局は、アジア諸国に対して、申請書類等の英語化を要望すべきであるが、要望するに当たっては、わが国でも英語の申請書類等を認めることが必要である。

わが国の監督官庁への申請書類等の英語化は国内の金融市場における英語でのコミュニケーションの促進にもなり、東京市場が国際金融センターとなるための一助にもなるだろう。

Iにおいて、ASEAN+3の域内貿易比率が上昇している事実に触れた。アジア各国の市場は今後、益々の発展が見込まれ、同地域に進出する日系企業による現地通貨対円の取引の増大が予想される。今後、アジア諸国へ進出している日系企業の成長による、日系企業の現地通貨に対する需要に応えるためには、2012年6月から開始された円と人民元の直接交換市場における取り組みと同様に、円とアジア諸国の現地通貨の直接交換取引の実現が望まれる。

そのためには、資本取引に関する規制が多いアジア諸国との間で、規制緩和に向けた議論を政府間で積極的に開始する必要がある。

上述の政府間における議論の結果、円とアジア各国の通貨の直接交換が開始され、市場が十分に成長すると、わが国企業は貿易建値通貨に自国通貨の円を利用でき、為替リスクの低減によるメリットの享受が期待できる。また、ドルを介さないアジア通貨直接取引の促進は、他国・他地域の危機に影響されない堅固なアジア通貨体制の構築に資するものである。

さらに、円の流動性の増加により、国際金融取引において円取引が活性化されれば、邦銀にとっては、マザーマーケットでの強みを活かしつつ、アジア市場の成長の取り込みが期待できるとともに、東京市場の活性化促進が期待される。

わが国政府はこれまでも二国間協議等の場において、規制緩和の協議を行うとともに、一定の成果を得ている事例もある。一方で、経済発展のステージがわが国を先頭として雁行型になっているアジアにおいて、金融分野におけるわが国の規制緩和事例が参考となる可能性がある。さらに、現在、協議が継続的に行われているわが国とアジア各国の二国間における規制緩和における協議の進展が、異なる二国間における協議の参考となる可能性もある。こうした観点から、わが国政府が主導し、わが国における金融分野における規制緩和事例を紹介するとともに、アジア諸国間での規制緩和に向けた多国間協議の場を設置し、規制緩和の促進とスピードアップを図るべきである。

また、今後、アジア諸国の経済が成長すると、資金決済のボリュームの増加が予想される。こうした中、当該国に対して、わが国における決済に関連するリスク削減策の実態およびそのノウハウの提供により、金融システムの安定を図り、もって当該国の安定的な成長に資することが期待される。

2. わが国金融機関への提言

- ◇間接金融中心のわが国におけるかつての長期資金ニーズに応えてきた経験およびノウハウ（例えば、金融債による安定的な資金調達・供給）を共有すべきである。
- ◇リテール業務を展開する銀行は、進出先の金融インフラの整備・発展の一翼を担う気概を持ち、当該国の発展に資する現地企業としてのレピュテーションを高めるべきである。
- ◇成長するアジア市場で自らが市場と共に発展するには、現地人材の育成・登用や現地でのリスク管理体制の構築、英語の公用語化など、経営体制の国際化が必要である。

通貨および期間のバランスシート上のダブルミスマッチがかつてのアジア通貨危機の原因の一つであった経験を踏まえると、「域内の資金で、域内の投資に振り向ける」ことが、金融・資本市場の安定につながる。したがって、2010年から2020年の間で8兆ドルとの試算もあるアジア域内でのインフラ投資への資金需要に応えるためにも、長期資金の調達が域内で必要になる。こうした長期資金の需要に応えるには、直接金融市場の整備が求められる。すでに、ABMIによる取り組みが進められているものの、アジアの資本市場は未だ整備の途上にある。間接金融が中心のアジア諸国において、資本市場を活用した長期資金を調達するためには、高度成長期におけるわが国の資金の期間変換の一翼を担った、例えば、「金融債」（主な資金調達手段を預金とする銀行を通じた消化による長期資金の供給）といった経験およびノウハウの共有が望まれる。このような仕組みをアジア諸国においても導入できれば、域内の資金で域内の資金需要の多くを賄うことができ、かつてのアジア通貨危機およびリーマン・ショックの経験を生かすことが可能となる。

アジアでは、今後、潜在的な成長が見込まれ、顧客となり得る層が拡大し、わが国の金融機関としては、日系企業のアジア進出を支援するのみならず、現地の銀行との提携等を通じて自らがリテール業務を展開していく可能性もある。

リテール金融網の整備は当該国における金融インフラの整備でもある。現地の銀行との提携等を通じて、わが国の金融機関がアジア諸国でリテール業務を展開するに当たっては、当該国の金融インフラの整備・発展に貢献するという視点も必要である。

そのため、長期的な視野に立って、例えば、より多くの人々が基本的な金融サービスを利用できる状態を目指すFinancial Inclusionへの寄与を通じて、当該国の発展に資する現地企業としての信頼を高め、より現地に根ざした金融機関としてリテール業務分野でも一定程度の役割を果たすことが望まれる。これは同時に、現地通貨の調達を容易にし、現地通貨での安定的な

流動性確保にもつながる。

金融機関がこれらの貢献をするためには、経営体制の真の国際化が不可欠となる。国際的に展開している欧米諸国の金融機関と比べても、わが国金融機関の国際化は、人材登用面やリスク管理に関して、現地が持つ権限と責任、英語による内部コミュニケーションなどの面でなお見劣りすると言わざるを得ない。わが国の金融機関が持つ社会の公器としての優れた企業文化や決済業務における高度なサービスをアジア地域で示し、世界の金融界における新たなロールモデルとなるべくリーダーシップの発揮が期待される。

以上