

時論

アジアのマネーフローの課題と日本の役割

アジア開発銀行（ADB）は、2013年のアジア地域（日米豪加などを除く）の経済成長率について、2012年を0.5%ポイント上回る6.6%になるとの見通しを発表した。住宅価格の再高騰から先行き不透明感が漂う中国の見通しを8.2%としているのはやや楽観的過ぎる嫌いはあるが、インド、インドネシア、ベトナムの成長率はやや加速し、台湾、韓国も持ち直すと予測している。欧州経済は景気後退局面が続き、米国経済も本格回復にはもう少し時間がかかると見られる中、アジア新興国には世界経済の下支え役として、また日本の景気回復のカギを握る輸出の牽引役として期待が一層高まるが、まずは朗報と言える。

個人的には、アジア新興国がかくも底堅く推移したのは、やや意外でもあった。と言うのも、BISの「国際与信統計」によると、アジア新興国は域外銀行部門から約2兆ドルの投融資資金を受け入れているが、そのうち約4割は欧州からのものである。欧州債務問題で欧州銀行が軒並み資産圧縮に走る中では、その影響はアジア新興国の資金調達環境ひいては実体経済に多少なりとも影響が出てくるのではないかと見ていた。

実際、2012年9月末時点では、欧州からの投融資残高は前年同期比▲7.1%（ドイツでも同▲9.9%）と大きく減少したが、これを邦銀が相当程度補い（同+10.3%）、アジアの地場銀行も地力をつけてきたようであり、杞憂に終わった。

しかし、ADBは一方で「先進国の金融緩和策によって生み出された余剰マネーが新興国に流入し、資産バブルを引き起こす恐れがある」とクギを刺したことから窺われるように、アジア地域は金融面ではなお課題と脆弱性を抱えている。

すなわち、高い経済成長により生み出される豊富な貯蓄が、域内の膨大な投資機会や資金需要に直接、向かうような金融市場・金融システム・金融商品が域内で十分整備されているとは言えず、欧米市場を経由してアジア域内に還流するマネーフローにまだ多くを頼っている。アジア通貨危機を引き起こした根源である「通貨と満期のダブルミスマッチ」問題はなお残存しており、欧米投資家の投資スタンスの変化によって各国為替レートや株価が左右されやすく、資産バブルの生成も崩壊も起こりやすい。

これは直接金融機能や資本市場が十分発達していないこと、金融仲介の主な担い手は銀行部門であることと同義であり、チェンマイ・イニシアティブ等有事の際の域内協力体制はあるものの、先進国ほど資本力やリスク管理能力を有していない銀行部門に動揺が走ると、実体経済へ大きなマイナスインパクトをもたらす、グローバルマネーフロー次第で金融危機と経済危機が同時に起こりやすい体質は、かつてほどではないにせよ払拭し切れていないと言える。

また、増加する富裕層の資産運用ニーズに適うコンサルティングや、人口高齢化が進む中で老後の生活設計を見据えた年金型金融商品開発等を行える資産運用・管理サービス業も十分発達し

ているとは言えず、これも余剰マネーが域内に止まらない一因になっていると思われる。

さらに、自己資本や流動性の安定確保と商業銀行モデルへの回帰を求める今日の国際的な金融規制の潮流も、アジアにおける多様なリスクの取り手や資本市場の育成の足かせになっている可能性もある。

近年、邦銀のアジア進出は加速し、欧州銀行退潮の穴を埋めてアジア経済を支える役割を果たしているが、わが国の当局・金融機関・市場関係者は、上記の課題解決—換言すれば「アジアの貯蓄をアジアの投資につなげる」「アジアにおける資本市場や資産運用会社の未発達を補う」「アジア富裕層（含む機関投資家）の運用ニーズを満たす」ことに資する制度設計、市場育成に、一層の関心と努力を傾けるべきだろう。

このことは、①アジア経済の安定的な成長持続、②アジア経済の成長の果実を取り込むわが国の成長戦略の側面支援、③1500兆円の個人金融資産のグローバルな活用、アジアマネーの運用受託、アジア資本市場における投融資等わが国金融産業のビジネスチャンス拡大、④多様な投資家と多様な資金調達ニーズをつなげる場としての東京市場の地位向上、⑤アジア地域の安全資産多様化によるグローバルストレス時の円高（＝アジア各国通貨減価）の緩和—など多様なメリットを同時に追求することに通じよう。

私見では、証券化・信託機能の活用はもっと検討されて良いのではないかと思う。

同機能は、①保有債権をバランスシートから切り離すオフバランス&リスク移転機能、②金融仲介機関へのリスク集中を緩和し、資金の出し手にリスクを取らせる直接金融機能、③投資家それぞれのリスク許容度に応じて投資することを可能ならしめるリスク分散・分割機能、④資産運用者それぞれのニーズに合わせたオーダーメイド商品設計機能—を有しており、上記諸課題への処方箋として、展開・応用が可能なのではなかろうか。

（調査部長 金木 利公：Kaneki_Toshikimi@smtb.jp）

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。