

IIMA International Financial Symposium

25 February, 2016

Cooperative Development of East Asia – Hopes and Challenges

東アジアの協調的発展 ～その展望と課題～

Opening Remarks

開会の挨拶

本日はご多用のところ国際通貨研究所のシンポジウムにお集まりいただき誠にありがとうございます。弊研究所は、おかげさまで昨年 12 月、設立 20 年を迎えました。改めて、皆さまの日頃のご厚情ご支援に深く感謝申し上げますとともに、一層、国際金融における専門性を発揮するシンクタンクとして、研究員一同磨きをかけて精進する所存でございます。

スライド 1：表題

本日のテーマは、「東アジアの協力的発展 ～その展望と課題～」です。過去 8 年のテーマはすべて 2008 年の金融危機に関するものでしたが、その間、我々の頭の中には、東アジアの隣り合う 3 国、日中韓が、これからの世界経済の発展のために、信頼の基盤を築いていかなければならない、それをテーマにしたシンポジウムを開かなければならないという思いを常に抱いておりました。いよいよその時を迎えます。

本題は、檀上のパネリストにお任せするとして、わたくしの方からは、通貨研究所の 20 年を振り返り、時代の流れと我々の活動、そして今後の課題を述べさせていただきます。

スライド 2：1995 年 IIMA 設立

国際通貨研究所が設立されたのは 1995 年 12 月のことです。直接のきっかけは、東京銀行と三菱銀行の合併でした。それまで国際性の強い専門機関であった東京銀行の調査機能を引き継いでこのシンクタンクは生まれました。

スライド 3：邦銀再編

当時、両行は国内基盤と海外基盤を補完し合う理想の合併と評価されました。しかし、これはその後日本が経験する厳しい銀行再編の始まりでもありました。1990 年代のバブル崩壊の影響から、1997 年には大手の証券や銀行の倒産が続きます。1999 年には不良債権処理のための整理回収機構が設立されました。生き残りをかけて、ほぼ例外なくどの銀行も

統合再編の波にのまれます。

スライド4

1996年に21行あったものが、10年後の2006年には7グループに集約されたのです。

スライド5：ユーロ序曲とアジア通貨危機

同じころ、海外では二つの出来事が起きていました。ひとつは欧州のユーロ誕生前の経済収斂であり、もうひとつはアジア危機の勃発です。欧州の共通通貨は大実験でした。経済合理性から考えると無理が大きいのではと懸念しつつも、推し進める欧州人の意志を尊敬の念を持って見つめておりました。一方のアジアの通貨危機は、突然起きた大混乱でした。1993年には、アジア諸国の経済発展モデルは、世界銀行から「奇跡」と称賛されていたのですから、日本を含めて民間セクターにとっても政策当局にとっても、大変な衝撃でした。

スライド6

研究所を設立した時、当面の活動の成果はユーロ関連だろうと踏んでたのですが、たちまち日本の金融再生、アジア危機など盛りだくさんになってしまいました。取り組んだテーマとしては「日本経済・金融の再生」、「アジアの金融安定化をめざして」、「ドル・円に挑戦する新通貨ユーロ」などが挙げられます。

スライド7：アジアの金融協力の進展

その後、時代は通貨危機後のアジアの金融協力に移ります。日本政府は、日本の金融危機に苦しみながらも、通貨危機を受けてない国として、この地域協力のリーダーシップを発揮しました。中国も、このころASEAN、NIEs通貨の次は人民元の危機かと盛んに言われたのです。しかし為替相場を維持しアジア金融安定に貢献しました。韓国は、危機後に果敢に経済金融改革を進め1999年にはV字型の回復を実現したのです。

地域協力も大いに進みました。為替相場の安定のためのCMIが2000年に結ばれます。これは2010年にはCMIMに発展して一層強固な枠組みになります。域内の長期金融の枠組みとしてABMIが2003年に合意されます。金融安定のためのサーベイランス機能としてAMROが2011年に発足します。

スライド8

通貨研究所でも、こうした域内協力の事前リサーチに参加しました。このころのテーマとしては「円の国際化」、「アジア共通通貨単位」、「アジア格付け機能の拡充」など、政府レベルの協調を側面支援する内容が多く含まれていました。

スライド9：グローバル金融危機

アジアは、その後危機の教訓が生かされ、対外債務という観点からは比較的健全な姿を維持していると思います。一方で、世界全体で見ますと、その後も債務拡大を伴う投資の過熱やその後の急減速が時々繰り返され、2008年にはついに米国と欧州を中心にグローバル金融危機が起きてしまいます。100年に一度とも言われる規模の危機となり、2009年は世界全体でもGDP成長率がゼロ成長に陥りました。

危機の規模が100年に一度なら、危機後の対応も前代未聞のスケールでした。先進国を中心とする超金融緩和です。

スライド10：危機後の様々な問題提起

この危機は、問題の発信源が欧米という市場経済を先導する地域ただだけに、世界中の人々に多くの根本的な疑問を抱かせました。米ドルをいつまでも基軸通貨として信頼していいのだろうか、ユーロは本当の欧州の金融安定に貢献しているのか、本質的に逆なのではないか、そもそも市場経済を簡単に信奉してよかったのか、こうした疑問です。

スライド11：危機後の新たな国際秩序の芽

当然ながら、既存の価値観への疑問が広がると同時に、新しい仕組みや新しいリーダーの芽が出てきます。主役は中国です。人民元は、近隣国との貿易決済通貨、スワップ協定、オフショア市場での金融資産として徐々に存在感を高めていきます。進展の大きな一里塚ともいえるのが、今年のSDRへの人民元算入の決定とAIIBの設立でしょう。日本と米国では、こうした中国の台頭については賛否両論ですが、SDRの決定とAIIB発足は、事実上は事実です。

スライド12

我々の研究活動も、危機後に生まれた様々な疑問や課題に正面から取り組みました。冒頭でも申し上げた通り、恒例のシンポジウムでは、アングルを変えながらも8年連続で繰り返し危機やその後の回復をテーマにしました。「危機後の基軸通貨の将来像」、「コンフィデンス回復の道筋」、「世界は米国利上げの備えは十分か」などです。

スライド13：IT革命

レバレッジの膨張、バブル形成、そして崩壊というクレジットのサイクルが繰り返される傍らで、着実に新しい成長の仕組みや成長の主役が生まれたのもこの20年の特筆事項です。

ひとつはIT革命です。90年代半ばごろから「New Economy」とよばれる情報通信技術の飛躍的な発展が起これ、産業革命以来とも言われる大がかりな生産工程の進化が起これました。金融産業もしかりです。お金の流れが自在に分解されリパッケージされ新しい商

品が開発されました。投資家の新商品へのアクセスも非常に簡単になり、パソコンに向かいクリックひとつで、遠く離れた国の金融商品に投資できるようになったのです。金融のコネクティビティは格段に高まりました。

しかし、金融プロセスの細分化と投資の素人化は、複雑性の高まりと、一旦問題が発生した時の因果関係の不透明さ、それゆえの投資家のパニック行動を生みました。IT 革命のこの側面は、一旦大きな反省が起こっています。

一方、まだ広がりには際限が見えないものとして、ブロックチェーンや、それをベースにした仮想通貨があります。これも IT 革命の大きな成果です。

スライド 14 : アジア中間層の勃興

もうひとつの成長の主役はアジアの中間層です。2000 年に入り、この新たな世界経済の主役の登場はアジアに大きな変化をもたらします。経済立地条件が、生産拠点から、消費市場へと変わったのです。

スライド 15 : アジア金融の変化

このことは、金融構造にも大きな変化をもたらします。企業活動の中心が輸出であれば、金融の主役通貨はドルです。しかし、地元での販売となりますと地場通貨が主役に換わっていきます。売上げが地場通貨ならローンも地場通貨になります。ローンは地場通貨なら、預金集めの支店網が重要になってきます。地元銀行が銀行システムの主役になり、地場の金融インフラの重要性が高まるのです。

スライド 16

IT と中間層は、クレジットサイクルに関わらず着実に進展していく変化です。我々も、「地域金融の発展とアジア各国の役割」、「アジア決済の円滑化」、「各国の銀行セクター調査」、「ビットコイン」など、この変化に沿った研究テーマを追いかけました。

スライド 17 : IIMA-GMVI

振り返りますと非常に目まぐるしい 20 年でした。多くを経験し、多くの教訓を得ました。しかし残念なことに、市場環境を見ますと、教訓を生かしてこれで安心ということは全くありません。

通貨研究所では、2013 年に世界 22 ヶ国の為替、債券、株式市場を総合したボラティリティ・インデックスを開発し、日次データとして公表しております。このインデックスの最近の動きを見ますと、小さな山と谷を繰り返しつつ、徐々に投資家のセンチメントのトレンドが悪化していく様子が見えがええます。リーマンショックの前と似ているのです。恐らく市場は、先進国の超低金利の間に積み上がってしまった途上国の過剰債務を不安視しているのでしょう。これを如何に処理していくかは、グローバルな課題だと思います。

国際通貨研究所も、引き続き、こうした指標を駆使して迅速にウォーニングを発すると同時に、各国の関係者が真摯に話し合える場を提供し、その材料となる研究を深め発信してまいりたいと思います。どうぞ変わらぬご支援を宜しくお願い申し上げます。