

第6回国際コンファレンス 「世界同時金融危機下のアジア金融セクターの視点」 の概要

サブプライムローン問題の発生により、欧米では、金融機関が大きな損失を被り、政策の対応も、欧米の現状に基づいて、見直しが行われている。しかし、アジアでは、今回のサブプライムローン問題の影響は、欧米とは比べものにならないほど、小さかった。国際コンファレンスでは、欧米で進んでいる議論と、アジアの金融の現状を比較し、アジアで必要な対応について議論が展開された。

サブプライムローン問題がアジアの金融機関に与えた影響は、欧米よりは、はるかに小さく、むしろ、アジアから欧米への輸出の減少による実態経済からの影響が大きかった。また、金融市場への影響としては、危機の直後には、アジア各国ではドル資金が調達できないという流動性不足に陥った。FRB（アメリカ連邦準備制度）は、欧州中央銀行、スイス国立銀行、日本銀行、イングランド銀行、カナダ銀行など、各国の中央銀行との間で、通貨スワップ協定を締結し、ドル不足への対応として、米国を取引相手とする各国の金融機関へのドル資金の提供ができる体制を緊急に確立した。

アジアでは、1997年に発生した通貨危機への対応として、アジア各国の銀行への資本増強、金融監督の改善、倒産法制の整備、預金保険制度の導入がなされてきた。当時は、インドネシア・韓国・タイなどが、為替レート的大幅な変動、銀行貸出の急激な減少、金利の上昇など、大きな打撃を受けたが、今回のサブプライムローン危機では、1997年と比べると、影響は、格段に小さい。また、アジア諸国では、1997年の危機後の経済回復は、輸出主導に依存するところが大きく、各国ともに、外貨準備が十分に積まれていたこと、高い貯蓄率により国内資産が積み上がってきていること、銀行部門が証券化商品などの組成には走っていなかったことなどから、銀行部門の資産・負債への影響は小さかった。

しかし、今回の金融危機によってアジアは影響を受けなかったからと言って、

アジアの金融システムが万全であるという意味ではない。むしろ、欧米よりも、さまざまな証券化を含む金融手法が未発達であったことに依存していると考えられる。よって、今回の危機を受けて、アジアの金融システムの頑強性を改善し、金融の監督規制の在り方をこの際、議論することは時宜を得ていると同時に、アジアの金融システムをどのように発展させていくかは、重要な課題である。

アジアの金融の特徴は、(i)銀行が中心の金融システムであり、貸出債権の証券化市場や債券市場が発達していないこと、特に、流通市場(Secondary market)が発達していないために、なかなかアジアの債券を保有しようとするインセンティブが生まれにくいこと、(ii)企業と銀行との関係が緊密で、企業と金融機関が同一の企業グループとして行動しており、関連融資が多いこと、(iii)公的な金融機関が中国・インドネシア・ベトナムなどの国々では未だに大きなシェアを占めており、マーケットメカニズムに依存しない金融活動が続いていること、がある。

このような原因により、非効率な資金配分となっており、銀行監督当局も、アジアの一部の国では、貸出債権の市場価値がどうであるかというよりは、むしろ、貸出が（担保によって）返済可能かどうかを重視した監督が行なわれている。アジアにおける銀行監督の手法の改善が望まれる。

今回の金融危機の影響を受けたバーゼルや G-20 における銀行監督の動きとしては、(i)銀行部門の強靱性の強化、(ii)過度な銀行のレバレッジ比率（テコ効果）を抑制するための規制導入（レバレッジ比率＝資本/（バランスシート上の総資産＋オフバランス取引））、(iii)証券化商品のリスク・ウエイトの引き上げ、(iv)景気変動増幅効果の抑制、(v)流動性リスクに対処するための規制、(vi)自己資本の質の改善（普通株・優先株・補完的項目として優先出資証券など）と必要な自己資本比率の設定について、現在議論されていることが説明された。

IMF からの報告では、マイクロプルーデンスとマクロプルーデンスの両面からの議論が紹介され、マイクロの金融監督の側面としては、個別金融機関の安全性と健全性の維持、個々の投資家を守るための、預金保険制度、受け皿金融機関による業務引き継ぎ、個別銀行の自己資本比率規制の強化、公的資金の注入などの論点がある。また、マクロの金融監督規制の側面としては、金融体系の全体としての安全性、金融のシステミックリスクが発生（金融セクターを崩壊させるような状態で、実態経済にも負の影響を与える金融部門のリスクの発生）

しないように予防することが目的であり、金融システム上の重要な金融機関(=規模の大きさ、代替的な経路がない、他の金融機関との互いの結び付きが大きな金融機関)を守るということが議論されていることが紹介された。さらに、金融システム上重要な金融機関をどのように決めるかでは、(i)時間軸での判断、(ii)横断面(クロスセクション)で、金融機関相互での連関性が大きいかどうか(ネットワークのリスク)で決まってくる。

別の側面としては、金融政策の役割も、マクロ政策の面では重要視されなければならない。その理由としては、サブプライムローン問題の背景には、過剰流動性の問題(過剰なマネーサプライの増大)もあったからである。さらに、ミクロの個別金融機関の安全性の確保の意味では、**Lender of Last Resort**(最後の危機時の貸し手)としての中央銀行の役割も重要であることが指摘された。

最後のアジアへの **Lesson** としては、(i)リスクの存在を、金融機関・企業・投資家(家計を含む)が十分に理解すること、(ii)多くのアジア諸国では、採用されている「統一化された金融規制の体系」、(iii)マクロ的なシステミックリスクを防止するためにも、個別金融機関の検査・監督体制の強化により金融機関の健全性を確保すること(ただし、どの範囲の金融機関までモニターするかは各国の金融状況によって異なる)、(iv)危機が発生した後での事後的な処理の徹底(預金保険制度による預金の保護、公的資金の注入、政府による自己資本増強など)、(v)**CMI**(チェンマイ・イニシアティブ)、アジア金融安定化フォーラム(**AFSF**)などによるアジア域内での地域協力の必要性がコメントされた。ただし、単に“規制を強めればよい”という訳ではないという意見も出された。というのは、今回のサブプライムローン危機は、**IMF**の2003年のレポートにて、最も、精緻化された金融システムと金融規制体系を誇っていたイギリスで、発生しているからである。

さらに、パネルディスカッションでは、中小企業の比率の高いアジアの特徴が議論された。金融部門の不安定性が増すと、中小企業への貸出が減少するというアジア共通の現象が指摘され、(i)中小企業への信用保証制度の充実、(ii)政府部門による低利融資などが緊急になされた対応策ではあるが、金融システム全体の健全性、長期的視点に立った中小企業への金融支援の在り方を議論することの必要性も報告された。最後に、中小企業ばかりでなく、地方の家族企業などへの資金提供である **Micro-Credit** の充実はアジアでは急務である点が加えられた。

今回の国際コンファレンスでは、サブプライムローン問題の発生が、どのようにアジアの経済に影響を与えたかの現状分析、バーゼルやワシントンで中心となっているミクロとマクロの金融行政の動きが説明され、さらに、アジアが抱える中小企業金融の直面する課題について議論が展開され、欧米への影響とアジアへの影響の類似点と相違点が浮き彫りにされた国際コンファレンスであると思う。サブプライムローン問題の直接的な影響は、アジアに対しては今回は少なかったが、長期的な視点に立って、中小企業金融を含むアジアの金融システムの頑強性の強化のための議論は、さらに続けられる必要があると考える。

アジアにおいては、日本が行っているような中小企業データの収集、その統計分析を進め、融資の現場の目利き機能を強化することによって、中企業向け貸出の不良債権化を抑えると同時に、新たな企業が資金調達を行えるようなベンチャー企業向けの資金を提供する市場、**Micro-Credit** 市場の育成が必要である。最後に、日本が 1990 年代に苦労しながら経験した金融機関の処理に関する金融行政の経験は、欧米が参考とすべき点も多いと考えられ、日本からの発信が望まれる。