

議題

「東南アジアの金融ビジネス」－日本の銀行のフロンティア

開催日時

2014年7月3日<15時55分～17時15分>

出席者

久保太郎氏（格付投資情報センター チーフアナリスト）
 栗田照久氏（金融庁 監督局銀行第一課長）
 神津多可思氏（リコー経済社会研究所 主席研究員）
 根本直子氏（スタンダード・アンド・プアーズ マネジング・ディレクター）
 井上哲也（野村総合研究所 金融 IT イノベーション研究部長<モデレーター>）

主要論点

1. 日本の銀行によるビジネスとそれを支える強み
2. 今後の課題と本邦当局の対応

3. 自由討議

出席者による発言要旨

1. 日本の銀行によるビジネスとそれを支える強み

井上<モデレーター>:

・午後の部では、日本の銀行が果たすべき役割をご議論いただいているが、第1セッションで国内のテーマを取り上げたことに続いて、第2セッションではアジア、特にASEAN諸国のテーマを取り上げる。アジアでは、近年、大手行を中心に急速に業容を拡大しているだけでなく、従来のような日系顧客との取引だけでなく、既に域内に構築された拠点網を活かしながら、現地顧客とのビジネスに本格的に取り組む動きがみられる。同時に、日本政府も、アジア諸国の成長力を取り込む観点から、事業法人と銀行の双方によるアジアビジネスを支援する動きがみられる。

・ご承知のように、本テーマは2012年の秋にIMF/世銀の東京総会を記念して開催した「公開版パネル」の際にも取り上げたが、本日は、その後の新たな動きを踏まえた議論をお願いしたい。つまり、日本の銀行がアジアでどのようなビジネスを展開し、その背景は何かを確認した上で、現地の経済や金融システムがダイナミックに変化していく中で、日本の銀行の課題はどのように変わっていくか、その中で日本政府にはどのような対応が望まれるかを検討したい。それでは、久保さんに、日本の銀行のビジネスについて、日系企業との取引に焦点を当てながらお話いただきたい。

久保氏:

・日本の銀行によるアジアでのビジネスを考える上で、まず、日系企業の海外進出の持つインプリケーションを整理したい。アジアでの海外展開は、かつて製造業の生産拠点という位置づけが色濃かった。しかし、ASEAN諸国を中心とする中間層の拡大に伴って、現地の内需を取込むことを主眼とした小売を中心とする非製造業の

進出が主役となりつつある。同時に、そのサプライヤーである中堅中小企業の進出も拡大することで、企業規模の面でも広がりを見せている。進出先の視点からみても、2010年頃までは中国やタイ向けの進出が活発であった点は、製造業の生産拠点の海外シフトという特性を反映したものと理解できるが、それ以降はASEAN諸国に分散してきている訳である。

・これらに伴って、日系企業を全体としてみた場合の売上額に占める海外比率が高まってきただけでなく、海外売上額に占めるASEAN諸国のウエイトも高まっている。なお、現地での売上額を自国向けと第三国向けに分解すると、全体の売上額が伸びている中で内需拡大を背景に自国向けの伸びが目立つ。第三国向けは概ね一定の割合だが、第三国向けの中でもASEAN域内向けのクロスボーダー売上額のウエイトが高まっているとみられ、今後も拡大が期待される。

・日本のメガバンクも、この間にアジアでのビジネスを拡大させてきた。ただ、2010年頃までは、拠点の新設や現地法人の増資、あるいは人的資源の投入といった面で中国のウエイトが相当高かったのに対し、この数年はASEAN諸国への資源配分が高まっている印象を受ける。この結果、例えば三菱東京UFJ銀行の公表データを見ると、アジアでの利益のなかで非日系顧客との取引の伸びが目立つものの、日系顧客との取引も着実に伸びており、ASEAN諸国が牽引役になっているとみられる。

・日本のメガバンクによるアジアでのビジネスを、欧米でのビジネスや欧米の大手行のアジアでのビジネスと比較した場合、貸出や預金、外為・送金に関する収益のウエイトが相対的に高い一方、CIB(Corporate Investment Banking)－社債の引受等が含まれる

のウエイトが相対的に低いという特徴がみられる。もっとも、日本のメガバンクにおいても、日系企業との取引において、決済関連のビジネスを獲得するとか、金利や為替のヘッジニーズに対応するといった新たな動きもみられる。

井上くモデレーター>:

・根本さんには、日本の銀行によるビジネスについて、非日系顧客との取引—多国籍企業だけでなく、現地の企業やリテールも含めて—toに焦点を当ててコメントしていただきたい。

根本氏くモデレーター>:

・私は、日本を含むアジアの金融機関に対する格付をカバーしているので、こうした視点も含めながら、日本の銀行によるビジネスをお話したい。

・まず、前提となる現地の金融経済動向について、三つの特徴を指摘しておきたい。第一に、金融政策が転換期に差し掛かっている。例えば、シンガポールは、currency board によって米国の金融政策と相当に連動する枠組みであるだけに、今後は徐々に金融引締めの方に動くと思われる。マレーシアも政策金利を上げており、経常赤字を抱えるインドネシアは米国の「tapering」による通貨下落圧力に対応するため、去年から利上げを進めている。日本で景気拡大が進む一方で、中国は de-leveraging に入りつつあり、東南アジア諸国は景気拡大のピークに近いという意味で景気局面が異なる。つまり、先進国による金融緩和の結果として、アジアに資金が潤沢に流入しレバレッジが高まっている一方、各国で金融引締めが進む際の影響には、十分に注意する必要がある。現地当局の方々も、「バブルの空気を抜く」と表現するように一挙にブームを崩すイメージは持っていないようであるが、金融政策の運営に際して、資産価格や銀行与信を考慮するという興味深い局面にある。

・第二に、アジアにおけるユーロ圏の銀行のプレゼンスが低下している中で、アジア域内の銀行のクロスボーダー融資が増加している。その結果、日本の銀行にとって、欧米だけではなく、シンガポールや中国の銀行が競争相手として台頭してきたことがどのような意味を持つかが興味深い。第三に、金融規制の強化がある。特にアジア諸国では、BCBS で合意された標準的な内容よりも高い自己資本を求めている。アジア諸国は経済成長のための与信需要が総じて高い中で、私は、こうした規制が経済成長の制約にならないか気になっている。その意味では、日本の銀行が現地で与信を拡大したり、現地銀行による自己資本充実の動きに貢献したりすることに意味があると思う。

・これまで述べた点に関してデータをみると、まず、世界的な金融緩和の下で、シンガポールやマレーシア、タイなどでは、企業だけでなく家計の負債も増えており、しかも住宅ローンも変動金利のウエイトが大きい。この間、アジアにとっての外資系銀行—日本の銀行を含む—の支店を通じた与信の中で、クロスボーダー与信が顕著に増えている。一方で、ASEAN 諸国向け与信は絶対額としてはまだ大きくない。アジア向け与信を銀行の国籍別に分けると、日本

のウエイトは上昇しているが 12%程度であって、米英の銀行のシェアが引き続き高い。加えて、アジア系を含む「その他」のウエイトも高まっている。こうした中で、ASEAN 諸国向けだけを取り出すと、日本の銀行のウエイトは 27%に上昇する訳であり、製造業を中心とする日本と ASEAN との密接な結びつきが反映されている。

・日本の銀行は大手顧客向けのホールセールを中心に取り組んできたが、昨年、三菱東京 UFJ 銀行が Bank of Ayudhya を買収したほか、三井住友銀行もインドネシアの BTPN を買収し、各々に現地でのリテール業務に参入するという大きな動きがみられた。久保さんが指摘された中間所得層の拡大を考えると、この領域は今後伸びが期待できるが、先に述べたようにマレーシアやシンガポールなどから進出している銀行との競争ということになる。その際、日本の銀行にとって、グループ内に保険や証券といった機能を有していることも強みになる。実際、アジアの有力銀行は総合的な金融サービスを提供する方向に動いている訳であり、多様な金融商品を販売できることは日本の銀行のアドバンテージとなる。

・ご承知のように、アジア諸国にとっては、急速な都市化に対応するためのインフラ整備が急務となっている。ここには、日本の製造業や商社がコンソーシアムを組んで関与しているが、日本の銀行の場合、そのための長期資金を自ら供給することには限界がある。そこで、そのための原資を日本国内の年金や地域金融機関などから調達することが模索されている。このように現地での長期与信の展開と、その結果としての日本企業全体としてのアジア諸国との「win-win」の関係の構築も課題である。

井上くモデレーター>:

・神津さんには、日本の企業が ASEAN を中心とする東南アジアに進出する際の背景についてコメントをいただきたい。

神津氏:

・私の所属する研究所のオーナーであるリコーは、グローバルに商売をする物づくり企業なので、その視点でお伝えしたいと思う。日本企業が海外進出する際には、やはり、現地経済の成長の果実を享受するという考え方が強い。中国も「ASEAN5」も、ご覧のように先進国に比べて相当に高い成長率を維持してきている訳であり、日本の企業は、こうした事実を踏まえた上で、例えば「中期経営計画」などの立案において、どの地域に経営資源を投入するか考えている。ただ、足許では、中国に関してこれから様々な問題が表れてくる可能性を示す「warning sign」が出ているので、相対的に安定した経済成長が見込まれる ASEAN 諸国により焦点が当たっている。

・日本の物づくりに携わる企業は、全体として海外生産比率を高めてきた。最近、米国では「re-shoring」と言って、海外に移転した生産機能を再び国内に戻す動きも指摘されるが、日本に関しては、少なくとも経済産業省の統計を見る限り、海外生産比率の上昇トレンドが緩やかになったといった事実は確認できない。むしろ、加工型の製造業の場合、2018 年度には 30%を超えることが展望され

ており、つまり、全体の 3 分の 1 は海外で生産する世界がすぐそこまで来ている。

・同じく経済産業省の調査によれば、日本企業が海外に生産拠点あるいはビジネス拠点を置く理由のうち、約半数は現地の需要への対応である。さらに、現地の顧客ニーズの内容や嗜好される商品は、高い経済成長や 1 人当たり所得の増加に伴って、かなりのスピードで変化している。従って、取り残されないように柔軟に対応するためにも、現地にある程度の生産のベースを持っておきたいというのが、多くの日本企業の考え方だと思う。このような需要側の要因だけでなく、供給側の要因一なかでも賃金の安さ一も引き続き重要ではある。ただ、現地経済が成長し、所得水準が向上することは、とりまなおさず賃金が上昇することである。従って、賃金の観点からは、海外に生産拠点を移したらいつまでもそこに止まるのではなく、賃金の低いところへ生産ラインを次々に移転していく方向にあるように感じる。「チャイナ・プラス・ワン」という言葉はこうした状況を表現したものであるが、最近では「焼き畑製造業」と呼ばれることもある。

・国際協力銀行は、日本企業を対象に中期的に有望な進出先を問う調査を実施してきた。時系列的にみても、ベストテンには ASEAN から必ず 3~4 カ国が含まれており、ここからもやはり ASEAN 諸国が進出先として有望であると確認できる。因みに、直近(昨年 11 月)の調査によれば、中国の順位が急落した一方、ミャンマーは急上昇したというように、個別には有望先が短期間で大きく変化することも注目される。企業としてはそれだけ柔軟な対応を求められるし、銀行にも金融サービスを柔軟に供給することが求められる。

・この調査では、特定国を有望と考える理由や残された課題についても回答を求めている。ここでも、全体的にみると、有望と判断する際の重要な理由として、現地市場の成長ないし大きさが第 1 位と第 2 位を占める。第 3 位は賃金の安さであるが、逆に重要な課題として労働コストの上昇が第 2 位に挙げられており、日本企業としては、物を作るにしても売るとしても、相当なスピードでの賃金上昇に対応することが求められている。同時に、賃金の安い国では、生産の上で重要な電力と水利とロジスティクスとが十分に整備されていないことが多い点も悩ましい。さらに、法律の運用に関しても、日本の常識が通じないだけでなく、突然に厳格な方向へ変更されるといった不安定性もあるので、日本企業は対応に苦慮している。

井上<モデレーター>:

・栗田さんには、日本の銀行が欧米の銀行や現地の銀行と競争する上での強みについて、ブルーデンスの点での健全性や国内の金融システムの安定等も含めて、コメントをいただきたい。

栗田氏:

・このパネルの議論はアジアの中で ASEAN 諸国に焦点を当てるといことなので、日本の銀行でもメガバンクに絞ってお話したい。ご承知のように、メガバンクの平成 26 年度 3 月期決算は良好であり、自己資本比率はコア Tier I 比率の完全実施ベースでみても、既

に国際的に求められる水準に達した。また、不良債権比率もここ数年は非常に低水準で推移しており、貸倒引当金の繰戻し益がかなり出ているのが実情である。このように、財務の健全性からみて、日本のメガバンクは海外の大手の金融機関と比較して、遜色が無い状況になっている。加えて、いわゆるコンプライアンスリスクも、少なくとも今のところは、海外の大手金融機関より少ないように感ぜず。実際、米欧の大手金融機関においては、様々な意味での規制違反により、多額な罰金を科せられたり、民事訴訟を起こされたりするケースが依然として少なくない。日本のメガバンクは、この点でも相対的に良い位置にいる。

・他方で、メガバンクに限らず日本の金融機関全般の課題として、長い目で見た収益力の低さを挙げることができる。様々な変動要素があるので単純な比較は難しいが、海外の大手金融機関には、年間 2~3 兆円の利益を平均的に上げることができる先も結構みられる。これに対し日本のメガバンクは、平成 26 年 3 月期で最も当期利益の大きかった三菱東京 UFJ グループでも 1 兆円弱に止まる。日本のメガバンクの場合は、超低金利によって国内の資金利益で稼ぐことが大変難しくなっており、住宅ローンに代表されるように貸出競争も非常に厳しい。この結果、広く報道されているように、三菱東京 UFJ グループの国内総資金利鞘はマイナスであり、みずほファイナンシャルグループもゼロである。それだけに、各行とも、今のうちに海外にビジネスのベースを築いておくべきという発想になるのだと思う。さらに、海外の大手金融機関の中には、自己資本比率規制を含む規制強化への対応に苦戦し、ビジネスを現状維持ないし若干縮小する方向へ転換する動きを見せる先もある。その中で非戦略的なビジネスや地域から撤退あるいは縮小する動きが見られるだけに、日本のメガバンクがアジア拠点を今のうちに整備しようとすることは、ある意味で必然的に見える。

2. 今後の課題と本邦当局の対応

井上<モデレーター>:

・久保さんには、日本の地域金融機関によるアジアでのビジネスを考える場合に、これまでの議論と過去と異なる点があればご説明いただきたい。

久保氏:

・地域金融機関の場合は、メガバンクとは違って経営資源に限界があるだけに、基本的にメガバンクと同じビジネスを行うことは難しい。ただ、先にコメントしたように、日本の中堅中小企業も、アジアとりわけ ASEAN 諸国への進出を加速させているので、適切に対応していないと、地元のコア顧客との取引に伴う収益が減少するという問題に直面している。

・地域金融機関も、現地銀行との様々な業務提携等を通じて、国内顧客の海外進出に関するニーズにある程度応えようとしている。また、経営資源に限りのある地域金融機関同士が、ビジネス上競合しない地域で、何か共同でできないかという議論がみられる。さらに、国内基準行における海外駐在員事務所のあり方については、

収益計上を認めることに関する議論が聞かれるようになっており、この点も含めた政策的な後押しも重要であるように思う。

井上<モデレーター>:

・栗田さんや久保さんに日本のメガバンクの競争上の強みとともに課題も指摘していただいたが、根本さんには現地のスーパーリージョナル銀行との対比も含めて、コメントをいただきたい。

根本氏:

・米欧の金融機関はやや元気のない状況にあり、外向きに新たなビジネスを打ち出すことは少ないように思う。特に欧州の場合は、バランスシートの調整が完了していないだけでなく、AQR も進行途中であり、優先債務の「bail in」に関する議論に伴う資金調達の中長期的な不透明さなどが背景にある。その意味で、日本のメガバンクは比較的安定したポジションを確保し、資金調達にも当面大きな問題がないことが強みになっている。

・現地銀行との比較では、大手の非日系顧客―「super 30」のようなグローバルな大手企業などとの取引の場合、地域的にも内容的にも多様な金融サービスが求められるだけに、対応能力の面で日本のメガバンクは相対的な優位性を有しているように思う。同時に、グローバルな拠点網を有していることが、trade finance のようなビジネスでの強みになっている面もあろう。日本のメガバンクは豊富な国内預金をバックとした資金供給力の点でも、現地銀行を圧倒的に上回る。ただ、この点では中国の銀行がさらに上を行っており、今後さらに成長することが見込まれる。

・日本のメガバンクの課題は、第一に、アジアにおいてもリスクに見合ったリターンを確保することである。例えば、日本銀行の「金融システムレポート」は、日本の銀行のアジアでの貸出利鞘が相対的に低いことを示している。その背景には、日本の銀行の信用力が相対的に高いというポジティブな面もあろうが、他方で、日本のメガバンク同士が競争し合っている結果として貸出金利がディスカウントされたり、日系顧客との取引の場合、国内でリスクに見合ったリターンが獲得できていないことが、海外に持ち込まれたりする面があると聞いている。だとすると、先に述べたように現地経済がやや減速気味になる中では、やや心配な印象も受ける。日本の銀行は過去にもアジア業務の拡大と縮小を繰り返してきた訳であり、しばしば「最後のチャンス」と言われる今回こそは、適切な利益を確保することで sustainable なビジネスを期待したい。

・第二の課題は、資金調達におけるホールセールへの依存度を修正していくことである。現地銀行やシンガポール等のスーパーリージョナル銀行が、現地のリテール預金を安定的に調達できていることに比べると、日本のメガバンクによる現地通貨の調達には課題が残る。第三の課題は、グローバル人材を充実させていくことである。例えば、インドネシア政府は、メガバンクの現地拠点に対して現地スタッフの比率を相当に高めることを要求しており、これを順守すると、拠点内で数人だけが日本人という状況になる。こうした状況でも、日系企業の求めるサービスを維持するだけでなく、コン

プライアンスやガバナンスを果たされつつビジネスを展開することは難しい課題である。日本のメガバンクには、こうした役割を担う現地スタッフを的確に採用し、かつ育成するためのグローバル人材の充実が求められる。

・栗田さんから、国内ビジネスが低収益であることも、日本の銀行が海外業務を積極化する背景として重要であるとの指摘があった。私も全く同感であると同時に、収益の海外依存度が一層高くなることには少し心配な面もある。海外業務からの収益は、過去も随分 volatile であったし、現地経済の状況を含む country risk も大きく変動しうる。日本の銀行の持つ様々な優位性を考えると、かつてのように大きな赤字に陥ることは想定しにくいだが、日本の銀行にとっては、国内業務からもある程度安定した収益を確保しうる構造とすることが望ましいように思う。

井上<モデレーター>:

・久保さんには、根本さんの今の指摘も踏まえて、日本の銀行の経営の中で、国際部門あるいはアジアビジネスをどう位置付けるか―経営資源の配分やリスク管理、収益の展望など―についてコメントをいただきたい。

久保氏:

・地域金融機関に限らずメガバンクも含む日本の銀行業界全体にとって、「mother market」である国内経済の成長性の乏しさや、収益性の相対的な低さが最大の経営課題である。銀行経営として収益の成長力や収益性を高めるための戦略としては、日本の市場の成長や収益性の改善に向けた努力はもちろん続けるが、それだけではなく、ASEAN 諸国を中心とするアジアでのビジネスを拡大していこうというのは自然な考え方である。もちろん、他にも高い経済成長の見込まれる地域はあるが、ASEAN 諸国―とりわけインドネシア、フィリピン、ベトナム―は、経済成長のポテンシャルが非常に高く、金融市場に未成熟な部分が多いため、外資系金融機関を含む勢力図が固まり切っていないためビジネスチャンスがある。例えば、シンガポールやマレーシアのように、経済がある程度成熟し、金融市場もある程度高度化しているところに参入しても、既存のプレイヤーからビジネスを奪うことは難しい。

・先に述べたように、日本のメガバンクは、アジアに経営資源をかなり投入している。ただ、ビジネスを一段と成長させようとして経営資源を追加的に配分しようとした場合、経営資源の不足感が表面化してくる可能性がある。例えば、日本人のスタッフに関しても、日本のメガバンクは 2000 年代初頭まで不良債権問題に苦しんだこともあり、海外ビジネスでの経験の長い人材に限られている。これまでは、こうした人材を何とかやりくりしてきたが、今後は難しい面が出てくるかもしれない。また、リスク管理に関しても、例えば、米国のマクロ・ストレステストにおいては、グローバルなリテールバンキングに関するストレスシナリオの設計やその実施自体が不十分という議論があった。日本のメガバンクについても、今後、ASEAN 域内の複数の国で中小企業向けや個人向けのリテール業務に

参入していく場合、全行的なリスク管理体制の構築という課題が浮上すると思う。

井上くモデレーター>

・栗田さんには、日本の銀行あるいはその顧客である日系企業によるアジアでのビジネスに対する、日本政府としての支援策についてご説明いただきたい。

栗田氏:

・日本の大企業から中小企業までアジア諸国に対する事業展開を積極化しているが、現地の金融インフラは必ずしも整備されていないだけに、現地銀行で必要な金融サービスを上手く利用できないケースがあるほか、現地通貨の調達や決済で支障が生じるという例がある。このため、昨年「日本再興戦略」には、「アジア諸国に対し金融インフラ整備の技術協力を促進する」ことが明記され、本年の「日本再興戦略」の改訂版にも、「本邦企業や金融機関がアジア各国でビジネスを行っていくための環境整備を行うため、本邦金融機関のアジアでの活動をサポートする体制の強化を進める」と明記されている。

・具体的には、第一に、個別金融機関による進出の支援である。つまり、支店の開設や現地法人の設立に必要な許認可の取得を支援したり、外資系金融機関に対する現地の金融規制が非常に厳しい場合に緩和を働きかけたりすることである。第二に、アジア諸国の金融インフラ整備を支援することであり、戦略的に取り組むべき重要な課題である。アジア諸国の場合、金融インフラの整備状況にはばらつきがあるだけに、現地の状況をよく見定めつつ技術支援をパッケージで提供することを考えている。中身としては、法令整備のようなソフト面の支援や、決済システムのIT化、取引所の設立といったハード面の支援、さらには金融行政の運営手法に関する知見を提供することであり、これは日本の経験を共有することでもある。こうした施策は、先方の金融インフラの整備に貢献するとともに、ひいては現地に進出する日本企業や日本の金融機関の活動の円滑化にも資すると思われる。

・金融庁は、ミャンマー、インドネシア、タイ、モンゴル、ベトナムの各金融当局との間で、金融技術協力に関する覚書の締結などを行っており、これらを通じて長期的協力にむけた枠組みの構築を進めている。さらに、本年4月に金融庁内にアジア金融連携センターを設置した。アジア諸国の金融当局の関係者に来日していただき、日本の制度やインフラを見ていただいたり、我々との議論を通じて人材交流を進めたり、今後のアジアの金融資本市場のあり方などに関する議論を行うことを念頭に置いて設立した訳であり、今後、着実に成果を発揮するよう努力したい。

井上くモデレーター>

・アジア金融危機から時間も経過し、域内国の金融システムやそれに関わる政策も sophisticated されたという見方がある。一方で、アジアでもスーパーリージョナル銀行の活動が拡大したり、域内での資本フローが拡大したりしていけば、金融システム安定維持にも新

たな課題が浮上してくる。神津さんには、アジアの金融システムに対するサーベイランスを中心にコメントをいただきたい。

神津氏:

・私は、以前、日本銀行に在職していた際に、「Executives' Meeting of East Asia and Pacific Central Banks (EMEAP)」という中央銀行のコミュニティの下に設置された「Working Group on Banking Supervision (WGBS)」の副議長を、約4年間に亘って務めた。その際に、アジアの銀行監督当局の方々と随分議論をしたので、その記憶を辿りつつお話ししたい。

・日本と ASEAN 諸国の経済が発展し、日本企業による進出が活発化すれば、域内での金融取引も当然に活発化する。もっとも、この地域にはアジア金融危機のトラウマが色濃く残り、域内当局同士の連携を考える際にも、まずは流動性一特に米ドルに対するセーフティーネットの整備が前面に出てくる。このための仕組みが「Chiang Mai Initiative (CMI)」であり、万一の際に、各国が保有する外貨準備(ハードカレンシー)をお互いに融通し合うという bi-lateral の仕組みである。最近では、域内各国同士の bi-lateral な契約を、可能な限り一つの契約書にまとめて multi-lateral 化するところまで来ている。

・ただ、このような資金のプールをつくっても、資金を融通すべきかどうかを適切に判断する機能がなければ、モラル・ハザードを招いたり、必要なケースで資金が融通されなかったりすることになる。このような流動性危機対応のメカニズムを運営するための、アジア域内での surveillance を行うため、「ASEAN+3 Macroeconomic Research Office (AMRO)」が設置された。ただ、現時点ではまだ機能が十分に整備されていないので、multi-lateral な CMI を発動するとしても、IMF のような国際機関の力を借りる必要がある。アジア域内には、韓国やタイのように、アジア金融危機の際の IMF の対応にトラウマが残る国もあるだけに、域内国の力で相互に助けあうメカニズムを構築する努力は進められているものの、なお、道半ばということである。

・現地に進出した日本企業は、様々なクロスボーダーの取引ニーズがあるので、域内諸国の金融システムや決済システムが厚みのある安全なものであってほしいと望む。そのための作業の一つとして、「Asian Bond Fund (ABF)」が挙げられる。これは、先程述べた「EMEAP」の枠組みから生まれたイニシアチブであり、金融仲介における銀行への依存度の高いこの地域に fixed income の資本市場を整備しようとするものである。

・同時に、クロスボーダーでの証券決済システムを整備する取り組みも行われている。域内諸国が発行する国債を相互に担保として融通しあい、現地通貨によるクレジットを行う仕組みができると、例えば、日本国債を保有するインセンティブもその分高まることが期待できる。日本の高齢化が進んで、国内の IS バランスが逆転し、経常収支の赤字が定着した際に、日本政府が新規に発行する国債を少しでも安いコストで非居住者に保有してもらおう観点からも、新

たな意味での「円の国際化」あるいは「日本国債の国際化」として、アジア域内でのクロスボーダーの証券決済システムの整備がそれに貢献することが期待される。

・この地域では中央銀行間のコミュニケーションも活発に行われてきた。先に述べた「EMEAP」に加え BIS も直接に reach out しており、例えば、「Asian Consultative Council」という総裁クラスの会合を開催している。日本以外の「EMEAP」のメンバーは、マレーシアからニュージーランドまでのモンスーン地帯の国々と、韓国、中国、シンガポール、香港といった国・地域であり、現時点でインドは入っていない。ただ、インドの経済規模は大きく、今後はアジアの金融システムに与える影響も大きくなるだけに、東アジアとしてインドとどう付き合うかは重要なポイントとなる。その意味では、インドが加盟している BIS による reach out は重要な機能を果たしている。

・銀行監督に関しては、先に述べたように「EMEAP」の下に「WGBS」が設けられ、各国の中央銀行だけでなく、各国の銀行監督当局もメンバーとなっている。つまり、日本からは日本銀行と金融庁がともにメンバーであり、韓国や中国、オーストラリアの場合も同様である。こうした regional group は南米にも存在しており、例えば BCBS が各地域に reach out する際の受け皿の一つとして機能している。一方、shadow banking を含めた金融監督全体をグローバルにカバーする組織として「Financial Stability Board (FSB)」があるが、これも各地域に対する reach out を行っており、世界の金融システム安定に携わっている専門家からも、東アジアは重要な地域と認識されている。

・栗田さんからアジア金融連携センターに関する説明があったが、日本にとってアジア諸国に金融安定に関する「Technical Assistance (TA)」は重要な課題であった。例えば、米国では、FRB が大量の人材と資金を投入して、南米の当局に対する TA を行ってきた。その結果、金融監督や金融規制に関する米国の考え方が南米諸国に広く受け入れられ、グローバルに金融規制や金融監督の議論をする際に、米国の主張に強力な援軍が形成される。つまり、銀行による金融仲介が主体であるアジアにとってはニュアンスの異なる、資本市場による金融仲介が主体であるアングロ・サクソンの金融規制や金融監督が支持されやすくなる。アジア地域にとってある意味で自然な金融規制や金融監督を広めていく上でも、日本が金融仲介の面で共通する特徴を持つアジア諸国との連携を強化することは重要である。

3. 自由討議

井上くモデレーター：

・他のパネリストに対するコメントや質問があればお願いしたい。

神津氏：

・午後の第 1 パネルでは、マクロの IS バランスでみて貯蓄超過状況にある日本で、国内の投資機会を一生懸命探して収益を上げるという難しい課題を巡る議論があった。それは、全体のパイに対し

て余剰な供給が存在するにもかかわらず、銀行の低収益も含め、その点を何とか打破しようという難題であり、実際に、午後の第 1 パネルでも様々な可能性を取上げながら否定的な見方が多かった。

・そこで、経常収支が構造的に黒字であり貯蓄超過である国が、海外で投資収益を挙げることにしてもエネルギーを投入するというアイデアをどう考えれば良いだろうか。確かに、日本には外貨建資産への投資アレルギーもあり、海外に投資機会を求め難い面があるし、グローバルにみた日本の金融機関の実力を考えると、それは難しいという指摘も多い。また、マクロの IS バランスも程なく逆転するかもしれないので、この議論は遅きに失した感もあるかもしれない。ただ、根本さんが、国内の年金基金や地域金融機関の預金を海外の project finance に活用するといったアイデアを示されたように、こうした海外投資の活性化によって、結果的に国内の資金の出し手にとっても収益が向上する可能性があるのではないか。

久保氏：

・ご指摘の通りであり、国内では預貸ギャップが非常に大きい中で、大企業向けや中小企業向けの貸出業務の収益を改善させることは非常に難しい。収益性の改善に向け海外の収益機会に目を向けるのは銀行経営として合理的だと思う。過去 10 年の間に日本のメガバンクが国内で講じた対策は、中小企業向けや個人向けの伝統的な業務における収益の改善ではなく、金融機能の多様化、つまり投資銀行業務の強化や消費者金融など、新たな事業領域やサービスの強化であった。これらは紆余曲折を経て相応の成果を挙げつつあり、今後も期待できるが、大企業向けや中小企業向けの貸出業務の収益性に関しては引き続き改善を見通しにくい。国内はマクロ的な預金超過、すなわち預貸ギャップが非常に大きいほか、人口減少に伴う市場の縮小という大きな問題があるだけに、海外に一層目を向けることは必然といえる。

・日本のメガバンクの海外業務は、過去には、進出と撤退の繰り返しであった。しかし今回は、幸いにも国内の不良債権問題や自己資本制約から解放されているだけに一長期的には日本のソブリンリスクの問題があるとしても一現在のアジア戦略に対するコミットメントはかなり強力である。競争相手も多く厳しいとは思いますが、海外へと経営資源をシフトする経営判断は合理的な選択であるように思う。

・現在、日本のメガバンクはアジアに限らずグローバルな project finance でプレゼンスを向上させている。ただ、超長期のファイナンスには商業銀行機能では限界があり、年金基金などの長期マネーの流入が期待される。project finance は組成後 3~4 年で project が軌道に乗ってきた段階でリファイナンスを迎えることが多く、その段階に備えて project bond の組成を強化する動きもある。キャッシュフローが安定してくれば、日本国内の長期資金が大きなりリスクを負担しない形で投資しやすくなる。その他の側面も含めて仕組み面での整備が期待される。

根本氏:

・日本のメガバンクは日本国債の保有を削減した一方で、国内貸出はそれほど伸びていない。従って、資産の有効活用の面からも、海外貸出を伸ばせばよいことになるが、円投を中心とする為替リスクの管理やヘッジコストがネックになっているように感じる。この点については、各行別に、外貨債券を発行したり、強固な預金基盤を持つ現地銀行を買収したりする対応を進めている。

・その上で、海外業務を拡大しようとする経営判断自体は、私も合理的であると思う。アジアの金融機関は総じて貸出の伸びが高く、自然体で年率 20%にも達してしまうので、何とか 15%に抑えるといったケースが多い。一方で、このような高成長の結果、中国やインドに代表されるように、現地銀行は自己資本比率規制をクリアすることが次第に難しくなるという課題を抱えている。それだけに、日本の銀行が現地の貸出供給の一翼を担うことが期待される。同時に、日本の銀行は現地銀行に比べて相対的に格付が高いことを活用する余地もある。例えば、シンガポールのようにソブリン格付は日本より高い AAA である場合でも、現地銀行の格付けは A が中心であり、日本のメガバンクより低位である。

・日本からアジア諸国への直接投資は対 GDP 比でみて極めて高いが、証券投資は、例えば米国の投資家によるラテンアメリカ向け投資に比べて非常に少ない。アジアでの債券発行がまだ成長していないという面もあるが、日本の投資家のパーセプションがアジア金融危機以降変わっていないことも大きいように思う。特に東南アジアでは、電力や高速道路など多くのインフラ整備案件があり、そこに日本の投資家の資金を呼び込む上で、日本の銀行が審査能力の面で果たし得る役割は大きい。あるいは、既にアジア域内に構築した拠点網を活用すれば、アジア域内の投資家の資金を仲介する役割も期待できる。経験の乏しい案件であったり、プロジェクトが複雑であったりする点で課題は残るのかもしれないが、日本の銀行がノウハウを蓄積していくことを期待したい。

井上<モデレーター>:

・日本の銀行がアジアで果たす役割を拡大する上では、多くの指摘があったように、経営資源の配分や様々なリスクの管理と言った要素が重要であるとともに、冒頭に根本さんが指摘されたように、現地経済が循環的にも構造的にも変化していくことに、柔軟に対応しうる戦略を持つことも重要であるように感じた。これで午後の第 2 セッションを終了したい。パネリストの皆さんに盛大な拍手をいただければと思います。
