

金融市場

1999.10

潮流

PFI推進と金融機関 1

情勢判断

国内金融

期待される早期の財政金融両面での追加リフレ政策 2

国内景気

年後半は景気改善傾向に一服感 4

海外景気金融

大幅に拡大した米国の経常赤字 5

着実な回復を続けるユーロ圏経済 6

依然として懸念残る中南米経済 7

今月の焦点

BIS規制見直し提案とわが国銀行などへの影響 8

BIS規制下の海外融資動向とアジアへのマネーフロー 13

地域経済の視点

公的介護保険制度を地域活性化にどう活かすか 20

海外の話題

中国の好調な銀行預金とデフレ不況対策 21

潮流

P F I 推進と金融機関

P F I 推進法、「民間資金等の活用による公共施設等の整備等の促進に関する法律案」が自民党中心の議員立法により国会に提出されていたが、さる7月23日に参議院本会議で可決された。

日本経済構造改革のための新たな手法として、今後の推進に大いに期待したい。

ご承知の通り P F I は「プライベート・ファイナンス・イニシアティブ」の略で、「小さな政府」を志向する英国で1992年に導入された公共事業の新しい手法であり、日本版 P F I も主として英国をモデルとしている。従来公共部門によって実施されてきた社会資本の整備に民間の資金、運営ノウハウ等を導入し、かつ民間主導で効率的・効果的に行おうとするものである。

英国 P F I のコンセプトは V F M（ヴァリュー・フォー・マネー）であり、「一定の支払いに対し最高価値のサービスを提供する」ことが基本になっている。要するに国民が支払う税金なり料金に対して最も高いサービスを楽しむようにするということである。

今回成立した日本版 P F I も検討経緯からは、緊急景気対策としての即効性期待の面もあるが、基本的には国・地方公共団体の財政構造改革が狙いであり、また民間事業者にとっては、新規産業、新規事業の創設であり、公共事業対応の変革でもある。

すでに政府では各省で取組みを開始しており、地方自治体の関心も高まっている。また民間においても経団連を中心に各企業で検討が進んでいる。

P F I においては、どういう事業形態をとるにせよ民間事業者が主たるリスクを取るようになるが、過去の第三セクターの失敗の轍を踏むことのないよう官民のリスク分担とリスク内容の明確化が何よりも重要である。

ところで今後の P F I 実施に当たっては民間資金の活用ということから金融機関の果たすべき役割は極めて大きい。多分 P F I の相当部分は「プロジェクトファイナンス」形式となることが予想される。基本的には対象事業のキャッシュフロー依存融資であり、内包するリスクを明確に認識し民間事業主体とのリスク分担に基づいて融資することになる。

要は事業評価能力とリスクマネジメント能力が収益リターンを左右するのである。

各金融機関はすでに海外案件は数多く手掛けているが、今後の P F I 推進により国内のビジネスチャンスが大きく広がり、また従来の担保主義発想からの転換を促進することになる。

今後地方自治体での P F I 導入も順次進むことが予想されるが、その場合当然地域金融機関の参入と活躍が期待される。

地域に密着して活動し、地域の実情を熟知した地域金融機関がその強味を生かすとともに、高い事業評価能力とリスクマネジメント能力を具備することにより、新たなビジネスチャンスの確保と地域貢献を果たすのである。

地域で集めた資金を地域社会の発展に資する社会資本の整備に大いに活用したいものである。

（社長 栗林 直幸）

情勢判断

国内金融

期待される早期の財政金融両面での追加リフレ政策

要約

4～6月期の実質GDPが2四半期連続のプラス成長となったことから、円相場が急騰した。内外から為替の非不胎化介入などの追加金融緩和の期待が高まったが、日銀はこれを見送り再度円高が進む懸念が高まっている。企業の円高抵抗が高まっているとはいえ、105円割れの水準は日本経済のデフレ圧力となり景気腰折れに繋がりがねないことから、財政金融両面での早期の追加リフレ政策が期待される。一方、円高圧力の一因である貿易赤字拡大が続く米国景気動向が注目される

表1 金利・為替・株価の予想水準

(単位%、円/ドル、円)

年度/月	98年度	99年度				2000年度	
	3	6	9	12	3	6	9
	実績	実績	予想	予想	予想	予想	予想
CDレート(3M)	0.06	0.03	0.03	0.03	0.05	0.10	0.50
短期プライム	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.625
10年最長期国債	1.75	1.84	1.80	2.00	2.00	2.20	2.40
長期プライム	2.6	1.9	2.3	2.4	2.4	2.5	2.7
為替相場	120	121	105	110	108	105	103
日経平均株価	15,836	17,530	17,000	17,500	18,000	18,500	19,000

(注) 月末値、実績は日経新聞社調。

ここ1ヶ月の金融情勢

2四半期連続プラス成長で円急騰

9/9に発表された4～6月期の実質GDPが前期比+0.2%と2四半期連続のプラス成長となったことから、円相場が急騰。107円台に上昇したところで通貨当局は介入に出たが、6、7月に断続的に介入した時に比べ介入姿勢は強くなり、米国も協調介入に否定的なことから、日本市場が休日の9/15に海外市場で一時3年8ヶ月振りの円高水準となる103.20円に急騰、対ユーロでも史上最高値の106円台を付けた。円急騰に危機感を強めた通貨当局は、米国に協調介入を要請するとともに量的金融緩和の具体策の検討に入ったとの報道から107円台まで戻した。

円急騰で債券相場は買戻し、株価は急落債券市場は、8月の銀行貸出が前年同月比6.5%減と

資金余剰の状況下で、6年物国債や初めての発行となった30年物国債の入札は順調に消化された。4～6月期GDP発表も、本格的な回復はまだ先との見方から特に売り材料にはならず、むしろ円高進行が買い材料となり、長期金利は新発10年物国債利回りで1.6%台に低下した。

一方、株式市場は、重厚長大業種の大型株の持ち合い解消の売りで日経平均株価(225種)が17千円台でもみ合う中で、業績好調で新興企業も多く持ち合い解消の売り圧力も乏しい情報通信、サービス関連銘柄が物色の柱となった。こうした銘柄がリード役になり、店頭平均株価が7年10ヶ月振りに2100円台を回復したほか、日経500種平均、TOPIXが年初来高値を更新した。ただ、その後の円急騰では総じて株価急落した。

向こう3ヶ月程度の市場の注目点

金融政策現状維持で目先円高圧力強まる

9/21の日銀金融政策決定会合では、事前報道や市場の予想に反し「金融政策は現状維持」となった。

量的緩和の効果については、日銀当座預金の「非適用先(短資等)」の8月分の残高が22兆4,200億円と過去最高額となっている資金余剰の状況では、直接的な効果はターム物金利の低下がせいぜいで、円高阻止もアナウンスメント効果程度とみられており、逆に外圧で追いつめられる形で日銀が政策変更を行い信認低下を招くよう

な事態は避けられたとの見方もできよう。問題は為替政策について、財務官交代の前後で大蔵省の介入スタンスが不明瞭な点や、大蔵・日銀の不協和音が感じられ市場の機微を見過していると思われる点である。

今後は9/25からのG7と協調介入の動向がポイントとなる。G7では、日本の第二次補正での追加財政政策による内需拡大を公約に、現状程度の水準で為替安定の協調を図ることが合意される期待はあるが、協調介入については、足許の円高でも、ドルの実効レートは米国のドル高政策継続を脅かす程には下がっていないことから、即座に実施される公算は低いとみられる。

これより、105円割れの水準は相当程度円高材料を織込んでいっているとみられるものの、目先のには投機的円買いも加わり100円割れの可能性もあろう。

企業の円高抵抗力は以前より高まる

9月に発表された証券系シンクタンクのミクロベースの企業業績予測では、総じてリストラ効果とアジア経済回復で円高デメリットは限定的との見方をしており、以前より日本経済の円高抵抗力はついてきているとみられる。日経平均株価が17千台で底堅く推移しているのもこうした点が反映されているとみられる。

ただ、日本の景気が最悪期を脱したものの、自律回復のシナリオが確認できる状況ではなく、このまま105円割れの水準が定着するとデフレ圧力が強まることは否めない。従って、まずは、11月末を目処にとりまとめられる予定の第二次補正予算の策定を前倒しで実施することが求められよう。また、日銀も短期国債オペなど金融調節手段の多様化を検討しているとのことだが、市場の機微を見過さず必要に応じて次の一手が打たれることが期待される。

円高圧力の背景となる拡大する米国貿易赤字
今回、米国から追加金融緩和を求められてい

るとの報道があったが、これは米国が内需が過熱気味で貿易赤字が過去最大を更新している中で、そのドルファイナンス先の日本からの資金流入が細る懸念があるためで、これが円高圧力となっているとみられる。FRBは6、8月に利上げを行ったがまだ内需が減速する明確な傾向は出ておらず、一方では中南米経済の情勢に不透明感が強い中で、今後の円相場のポイントの一つとなるFRBの金融政策が注目される。

(99.9.21 堀内 芳彦)

図1 主要通貨の実効レート (BOE)

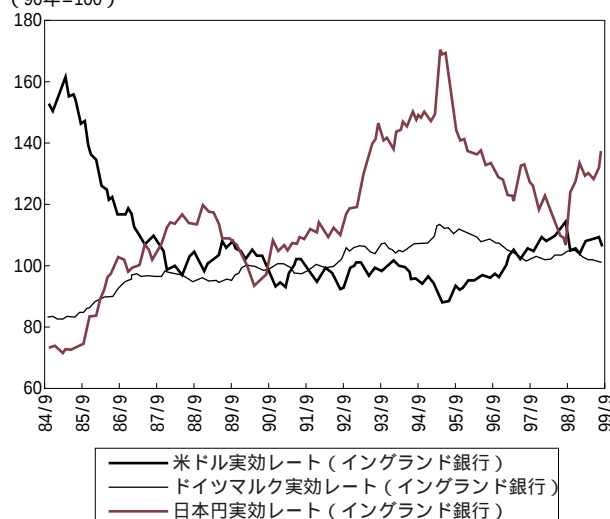
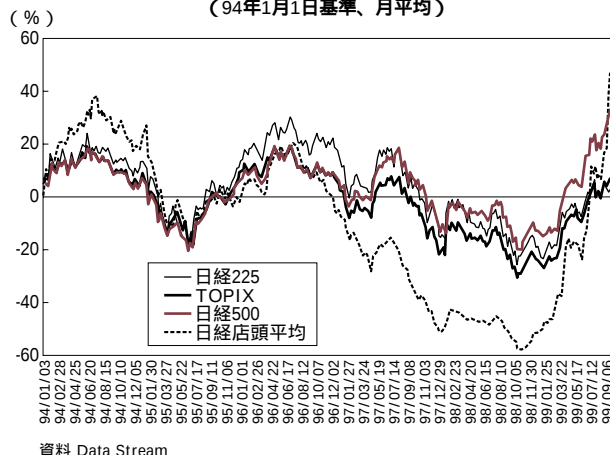


図2 株価の推移
(94年1月1日基準、月平均)



資料 Data Stream

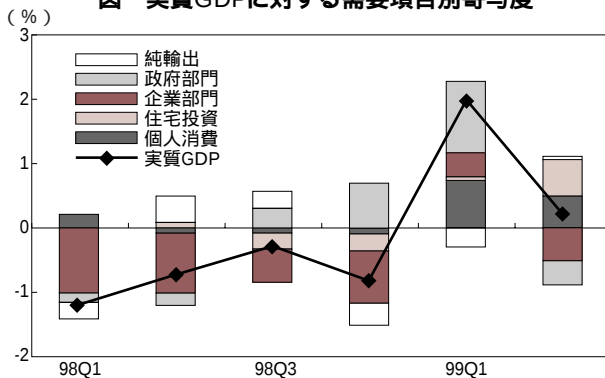
国内景気

年後半は景気改善傾向に一服感

2期連続プラスとなった実質GDP

4-6月期実質GDP成長率は季調済で前期比+0.2%と2期連続でプラス成長を達成した。住宅減税や低金利を受け住宅投資が+16.1%と大幅に増加したことと、雇用不安等の厳しい環境下で個人消費が+0.8%と健闘したことによる。一方で前期は増加に転じた設備投資は再び▲4.0%となり、また、3期連続でGDPを押し上げてきた公共投資も▲4.0%とマイナスに転じた。

図 実質GDPに対する需要項目別寄与度



資料 総務庁「四半期別国民所得統計速報」
 (注) 1. 企業部門は設備投資+在庫投資。
 2. 季節調整済前期比。

明暗分かれる非製造業と製造業

個人消費や住宅投資などの民需の増加は、企業収益にも好影響を与えている。4-6月期の法人企業統計を見ると、非製造業の経常利益増加率は前年同期比で+24.0%と増益幅を拡大、なかでも卸・小売業(+68.1%)、サービス業(+26.9%)の伸びが大きい。売上高も非製造業全体で+0.4%とプラスに転じている。

家計調査のサービス消費やコンビニのサービス売上(商業販売統計)の推移からサービス需要が強いこと、また、百貨店・スーパー売上高の下げ止まり、新車登録台数の増加、第3次産業活動指数のうち卸売・小売業および倉庫業・貨物運送業の改善等から、流通関連企業の持ち

直しうかがえる。

こうした収益の改善を受け、4-6月期の非製造業の設備投資は▲6.6%と、昨年に比べ減少幅はかなり縮小してきている。7-9月期の機械受注の見通しも通信関連中心に前期比+10.3%と強い。

一方で、製造業の4-6月期の経常利益を見ると▲8.0%の減益で、なかでも中小企業は▲30.8%の大幅減となった。業種別では、一般・電気・輸送用機械の減益幅が特に大きい。これらの業種ではアジア製品との競争が激化しており、特に中小企業がダメージを受けているものと思われる。

しかし、今後については鉱工業生産指数は7月はマイナスに転じたものの8・9月の予測は強く、その背景には堅調な国内のパソコン・自動車需要、および電気機械・鉄鋼等の輸出増がある。このため製造業の収益も下期は回復を見込む向きも多いが、円高の影響を考えれば、特に中小企業の収益環境はなお厳しいと言える。

製造業全体の設備投資は、稼働率が依然低水準であることを受け4-6月期は▲24.6%と落ち込みが続き、7-9月期の機械受注も前期比▲3.5%の減少が見込まれている。

年後半の景気は減速

住宅投資は既に足元で減速、公共投資は年内は減少が見込まれる。また、企業収益は業種によりやや明るさがでてきたものの、法人企業動向調査によれば全体では設備過剰感はまだ高いという結果が出ており、業績改善が設備投資に反映するのはまだ先になると予想される。個人消費は雇用不安が依然厳しいことから大きく伸びることはなく、年後半の景気は一旦減速となるだろう。

(鈴木 亮子)

海外景気金融・米国

大幅に拡大した米国の経常赤字

利上げによる景気抑制効果は未だ不明瞭

米FRBは6月末と8月24日のFOMCで計50ベースの利上げを行って過熱気味の内需の抑制とインフレ懸念の解消を図ったが、現状では（政策効果のラグもあり）経済安定化の明確な傾向はみられていない。金利上昇によって住宅投資が頭打ちになってはいるものの、内需の主力である個人消費に関しては、8月の小売売上高が前月比1.2%増と高い伸びになる等、いまだに消費者信用拡大（7月に前月比年率7.9%増）にも牽引された負債拡大型の消費過熱が続いている懸念がある。8月の雇用統計では非農業雇用者数が前月比124千人増（民間では同77千人増）にとどまったものの、8月の鈍化は7月の大幅増（前月指摘した季節調整要因も影響）の反動という面もある。年末にかけてはY2K問題に関連する個人消費や在庫投資の増加等も予想され、米国景気が本格的に落ち着いてくるのは2000年に入ってからのことと見込まれる。

ただ物価に関しては、原油価格や一部穀物価格が上昇している環境にもかかわらず、それらの価格上昇がコア指数には波及しておらず、安定基調が維持されている。安価な輸入品との競争によって引上げが難しい「財」価格に加え、サービス価格に関しても、規制緩和効果やインターネットの普及等によるIT（情報通信）革命の結果、安易な価格引上げが需要の鈍化に直結しやすい等の状況があろう。米国のインフレに関しては、短期的にはともかく、大幅・継続的な物価上昇のリスクは小さいとみられる。

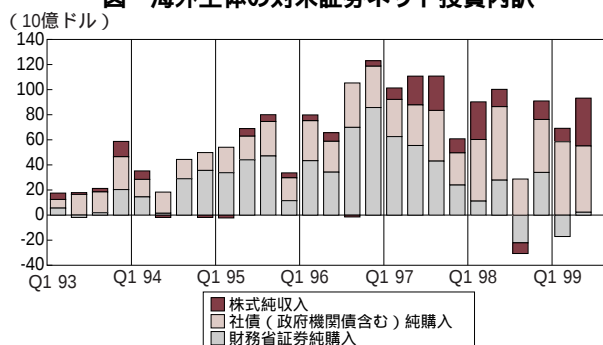
大幅に拡大した経常赤字

一方で4～6月期には輸出低迷と輸入急増で貿易収支が悪化、経常赤字も807億ドルと過去最大（対GDP比率でも3.6%と最大）を記録する等、足元で米国外需の悪化が顕著となって、対外ファイナンスの問題がドル不安につながる

との懸念も生じ始めている。しかし、足元の貿易収支悪化は対ブラジル・アルゼンチンや日本、メキシコ、カナダ等を中心としたもので、対欧州主要国では景気循環のズレによる赤字拡大という面が強く、欧州景気回復によって今後は改善の余地があること、欧州からは4～6月期も株式・社債中心に堅調な資金流入があったこと等、今のところ対ユーロでドル建て資産のリスクが急上昇しているとはみられず、実際対ユーロでのドル相場は安定推移している。またユーロ圏の株価や債券価格は現状米国との連動性も高く、一方的に高く評価される状況ではない等、当面は対ユーロでドルの安定が維持できなくなるリスクは小さいとみられる。

ただ米国の対外ファイナンス（証券投資収支）が、従来の国債中心から株や社債（政府機関債含む）への資金流入にシフトしつつあることには留意を要する（図）。

図 海外主体の対米証券ネット投資内訳



資料 財務省 "capital movements"

この結果、米国にとって円滑な対外ファイナンス継続のためにはインフレ懸念の鎮静化だけでなく、利益成長（期待）の持続も条件になってきている。ドル安・株安も当面は米景気過熱を抑える効果があるが、株価と連動したドル不安のリスクは（ユーロ圏の動向如何で）潜在的には高まっているといえよう。（小野沢 康晴）

海外景気金融・欧州

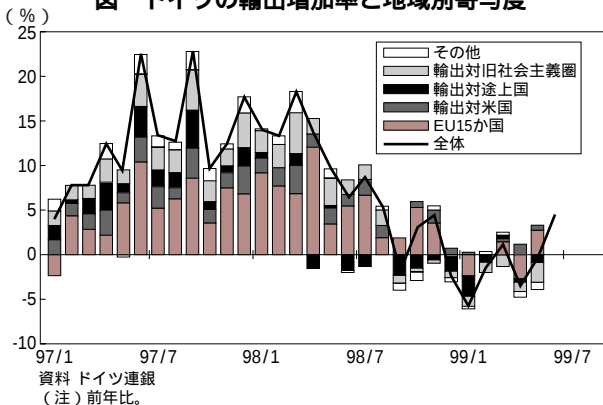
着実な回復を続けるユーロ圏経済

回復傾向は次第に明確に

欧州景気は全体として次第に拡大ペースを速める可能性が出ており、ECBも月報の中で、ユーロ圏の実質GDP成長率見通しを99年に2%、2000年には同2.75%としている。

足元の実体経済の指標としては、ユーロ圏諸国の生産指数が全体として下げ止まる中で、域内貿易が拡大し始める兆しがみられる。例えば、ドイツの輸出は季調済み前年比では6月2.9%、7月3.1%増と増加に転じているが、主力はウエイトの大きいEU域内向けで、対フランス、イタリア、スペイン、アイルランド、向け等の増加が大きい（地域別には5月までのデータで原系列の前年比）。アジアNIES向け輸出は、マイナス幅は縮小したものの依然2桁のマイナスで、ドイツからの輸出が増える状況にまではなっていない。

図 ドイツの輸出増加率と地域別寄与度



欧州域内貿易の結果として欧州低成長国の外需がプラスに、欧州高成長国の外需がマイナスになれば、欧州域内の景気格差の縮小にもつながることになり、足元でそのような傾向もみられ始めている。ただ高成長のアイルランドで輸出が前年比23%増（5月）と高い伸びで、輸入が安定推移して外需が景気拡大要因になる等、外需の動きが各国の景気格差の縮小につながる

い面も残っており、ユーロ圏全体としての景気格差が縮小するには未だ時間を要する。EU域内貿易の拡大を伴ったユーロ圏の経済成長が軌道に乗れば、米国景気が鈍化した場合にもある程度堅調な拡大が持続するシナリオも可能になり、ユーロ・ドル相場を考えると、EU域内貿易の動向には今後とも注目しておく必要がある。総じて安定ながら格差残る物価上昇率

ユーロ圏の物価は総じて安定基調を維持しているが、ここでも景気格差同様の各国ごとの差が残っている点が金融政策の見通しを難しくしている。ECBは月報の中で、エネルギー価格上昇等の物価上昇要因はあるものの、規制緩和や競争激化等の理由からサービス価格にはいまだ下落の余地がある等と、ユーロ圏の物価に関しては比較的楽観的な見通しを示しているが、中長期的な物価安定と経済成長持続のためには、労働市場改革や財政改革が不可欠としている。

足元の物価に関してはユーロ圏全体では8月に前年比1.2%の上昇と落ちついているものの、スペインでは8月のCPI（ユーロ圏の共通CPIとは若干異なる）上昇率が前年比2.4%と2%を上回る等、地域格差は依然大きい。またスペインでは労働者の2/5に当たる400万人について、賃金条項により消費者物価の上昇が自動的に賃金に反映されるとのこと（FT紙）であり、労働市場改革の進捗次第ではインフレ的な体質が顕在化するリスクが、国によっては残っていよう。またアイルランドやフィンランドでは銀行貸出しが大幅に増加している等、ややバブル的な信用拡大のリスクもある。今後ユーロ圏の景気回復傾向が定着してくれば、景気下方リスクへの対応だった4月の利下げ分については、修正のタイミングを探る展開となろう。（小野沢 康晴）

海外景気金融・エマージング

依然として懸念残る中南米経済

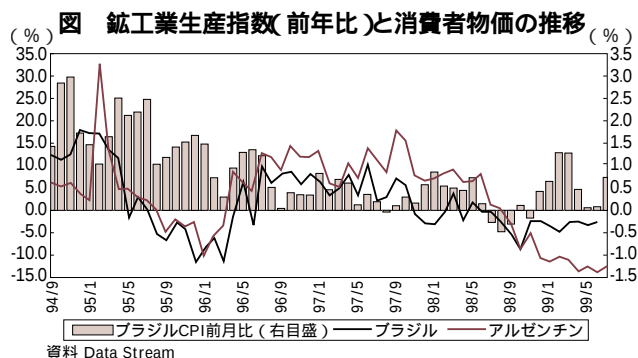
動揺続く中南米周辺国経済

本年1月のブラジルの通貨レアルの変動相場制移行と3月の同国向けIMF等の第2次支援実行で、中南米金融市場は最悪期を脱したかと思われた。ところが、6月コロンビア通貨ペソの実質切下げ、7月アルゼンチン大統領選与党候補発言を発端とする通貨切下げ観測の台頭、8月エクアドルのブレディ債利払の30日間延期発表、9月初めチリの変動相場制移行等が発生し、周辺国の為替・株式市場を中心に動揺が続いている。この背景には昨年後半のロシア中南米危機による資本流出阻止のための高金利政策、為替の過大評価、ブラジル等の景気低迷等による各国景気の後退がある。

懸念残るブラジル・アルゼンチン経済

ブラジル経済は、1月の変動相場制移行で懸念された輸入物価上昇によるインフレ再燃は現状小幅に留まっている（7月前年比 5.07%）ことで、短期基準金利の45%（3月）から19.5%への段階的利下げ等の金融緩和策と為替安により、食料品、衣料品等の輸入代替産業や輸出型産業で穏やかに回復し鉱工業生産指数は98年10月前年比▲8.9%から6月同▲2.7%へと回復の兆しがある。IMFも本年成長率見通しを8月中旬に▲4%から▲1%に上方修正した。しかし、景気低迷に対し8月下旬には首都ブラジリアで大規模な反政府デモが発生し、またポピュリスト的行動を採る政治家の出現、カルドソ大統領支持率の12%（8月調査）への低下等で、IMFとの合意事項の財政改革関連の議会審議が中断状況にあり今後の財政再建の執行能力への懸念や米国FF金利上げ（8月24日）で一時1ドル=1.95レアルまで下落しインフレ懸念が再燃する等不透明性を残している（図）。

次にアルゼンチン経済は、米ドルペッグ制を採用しているため金利、通貨発行量等に制約があり景気刺激策の裁量余地が乏しい上に、最大の貿易相手国ブラジルの景気低迷、実質為替切



下げで、7月の鉱工業生産指数は前年比▲12.5%と8ヵ月連続で2桁台のマイナスが継続し、8月下旬のムーディーズの同国の格下げ検討（現在Ba3）とともにIMFの成長率見通しも9月に本年▲3%、来年1.5%へ下方修正された。また、8月に投資家の信認維持のため財政均衡法が成立したが、現状歳入不足に悩む同国（本年財政赤字予想51億ドル）にとって目標達成のため当面の更なる財政緊縮の影響が危惧される。この厳しい景気情勢下10月大統領選は野党デ・ラ・ルア候補が優勢で、当選した場合議会では少数与党となるが、基本的な経済政策を継続し海外投資家の信頼を維持する政策運営が望まれよう。

経済安定の鍵は国際機関・米国経済の動向

今後の中南米経済は、IMFのメキシコ向け予防的支援237億ドル、エクアドル向け支援12.5億ドル等の経済動揺収束の支援姿勢、一次産品価格の上昇傾向と不透明性はあるも大国ブラジルの景気回復で穏やかに回復していくシナリオをメインとし、世界的に混乱が拡大するリスクは少ないと見られる。しかし、米国金利の上昇が続く場合には、（ブラジル等の為替切下げとあわせ）ドル建て債務負担増による各国の信認低下で資本流出が再燃するリスクも残っている。なお、当面エクアドルのブレディ債利払・債務再編を巡る動向も投資家の信認維持の観点から注目される。（千葉 進）

今月の焦点

B I S 規制見直し提案とわが国銀行などへの影響

要 約

1988年の合意策定から10年を経過し、近年の金融業務の高度化に即応しきれなくなってきたBIS規制の見直し案が示された。同案では、金融機関の健全性確保のため「銀行の自己規律」や「市場の監視機能」の重視を基本的枠組みに折込み、自己資本規制にも 民間企業向け貸出のリスク・ウェイト精緻化、銀行勘定の金利リスクなどへの資本拡充を提案。今後、銀行経営面で資本の一段の積み増しと資本効率重視のほかリスク情報の開示が求められよう。これが企業側にも情報開示の拡充と収益重視の経営を促がすこととなる。

業務の高度化・複雑化への対応

—— B I S 規制見直し提案の背景

バーゼル銀行監督委員会は、本年6月「新たな自己資本充実度の枠組み」と題したいわゆるB I S（国際決済銀行）規制を抜本的見直す市中協議案を公表した。

これに対する関係者からのコメントは2000年3月末まで受付けられるが、同案の求める方向は、金融ビッグバンとともにわが国金融機関経営や企業財務などの行方にも影響を及ぼすと考えられるので、こうした点について概観することとした。

今回の見直しは、1988年に現行合意が策定されてから10年を経過し、近年における金融業務の高度化・複雑化により実態に即応しきれなくなっているとの認識に基づくもので、具体的には次のような問題点が指摘されていた。

民間企業向け貸出のリスク・ウェイトを一律100%としている等の点で信用リスクを正確に反映したものとなっていない。

債権流動化や新しいリスク削減手法等先端的な金融手法に対応したものとなっていないため、現行自己資本比率が銀行の財務状態を示す適切な指標となっていない。

銀行勘定の信用リスクとトレーディング勘定のマーケット・リスク以外のリスク（銀行勘定の金利リスクやオペレーショナル・リスクな

ど）への自己資本賦課を明示的に織り込んでいない、などである。

表1 BIS規制のこれまでの経緯

1988年7月
バーゼル自己資本合意（いわゆるBIS規制）案公表
1992年末（日本は93年3月期）
バーゼル自己資本合意実施へ
1993年4月
マーケット・リスク規制案公表
1995年末（日本は96年3月期）
マーケット・リスク規制実施へ
1999年6月
バーゼル自己資本合意見直し市中協議案公表
2000年3月末
見直し案へのコメント締切り（年内に原案公表）
実施時期は未定（早くて2002年以降）

今回の見直し案では、金融システムの安全性と健全性の促進、銀行の競争条件の均等化（Level Playing Field）金融技術革新に即応して実際のリスク状況と整合性のあるものとする、引続き国際的に活動をする銀行を対象とすることなどを基本方針として、上記問題点に即応する形で策定されている。

この提案を前回合意と比較すると（これまでの経緯は表1参照）前回合意時には邦銀のオーバープレゼンス抑制の狙いから「銀行の競争条件均等化」にアクセントがあったが、今回は最近の内外金融システムの不安定化の経験を踏まえて、金融システムの安定化やヘッジ・ファンドなど高リスク与信に配慮し、銀行の自己規律や市場規律を重視したものとなっている。

市場規律重視など三つの柱

——新提案の内容の特色

そこで今次提案をみると、基本的枠組みは三つの柱により構成されている。その第一は、現行規制と同様の考え方に基づく「最低所要自己資本の充実」であるが、このほか第二に自己資本充実度に関する「当局監督上の検証プロセス」、第三に情報開示の充実による「市場規律強化の必要性」が加えられている点に特色がある。これは最近の金融市場の経験に照らして、金融機関の健全性確保に当って当局の規制よりも「銀行自らの自己規律」や「市場の監視機能」を重視することが、自己資本比率規制を補完するうえで重要であるという考え方を反映したものである。

このうち第一の「最低所要資本算定」についてみると、前回の「銀行勘定の信用リスクに対する最低所要自己資本」の算出方法を精緻化しているほか、新たに銀行勘定の信用リスク以外のリスク——例えば、銀行勘定の金利リスクやコンピュータ誤操作などのオペレーショナル・リスクなども対象としたうえ（注1）、銀行システム全体に対する所要自己資本の現行水準を維持すべきことが提案されている。

（注1）銀行勘定の金利リスクについては、「平均を著しく上回っている銀行」（outlier）に対して自己資本を課すこととしているが、outlierの定義やリスク計測方法については各国の裁量が必要とし、またオペレーショナル・リスクなどについてもリスクの定量化は困難との認識を示して、関係者からのコメントを求めている。

ただ、自己資本比率という単純な仕組みによる規制だけで対応するには限界があるとの認識から、銀行ごとに業務の重点が違う点を考慮して、各銀行が自行に相応しい自己資本の水準を当局と協議して決め、この自己資本の水準についての各行の説明を当局と市場がチェックしていくというのが第二と第三の柱の考え方であ

る。この第二の柱である「当局監督上の検証プロセス」においては、当局が各行の適正自己資本を評価する際のポイントとして、「リスク管理プロセスとコントロールの適切性」、「自己資本の質と新たな資本の調達可能性」などが挙げられている。こうして銀行と当局が設定した適正な水準から銀行の自己資本が大きく乖離した場合には、当局は説得的対話などソフトな手法で早期に介入することが想定されている。

一方、当局の監督機能が追いつかなくなっていることも勘案して各銀行のリスクや自己資本の状況を開示して市場からの評価を求め、市場の評価を通じて銀行の行動を規律づけるというのが第三の柱である（注2）。

（注2）同提案公表後の7月27日公表された「信用リスクに関する指針」（「信用リスク管理の諸原則」など）では、この第三の柱を補完する形で信用リスク開示についての具体的な提案が行われている。

信用リスクに対する自己資本算定方式などを精緻化

銀行勘定の信用リスクに対する自己資本額の計算方法については、同提案では2つのアプローチを提示している。第1に、これまでの方式をベースとした「標準的アプローチ」で、民間企業向け貸出のリスク・ウェートを外部の信用評価機関を活用して精緻化することを容認している。このほか第2に、先進的リスク管理を行っている銀行への適用を想定した「内部格付けアプローチ」も選択肢として提案されている（さらに将来的にはより高度な「信用リスク・モデルアプローチ」の導入可能性も指摘）。

上記「標準アプローチ」では、次のように信用リスクに応じてリスク・ウェートを設けている（表2）。まずソブリン（国及びこれに準ずる機関）向け債権のリスク・ウェートについては、OECD加盟国向けは0%、その他諸国向けは100%というこれまでの一律の区分を改め、

表2 提案されたリスク・ウェートの体系
 はソプリンの格付けを使用

与信先	【現 行】	【市中協議案】						
		①標準的アプローチ						②内部格付に基づくアプローチ
		AAA ～AA-	A+ ～A-	BBB+ ～BBB-	BB+ ～B-	B- 未満	未格付	
ソブリン	OECD加盟国0% その他諸国100%	0%	20%	50%	100%	150%	100%	・先進的な銀行に対し適用 ・銀行の内部格付に応じてウェイト付け
銀行	選択肢1 (注1)	20%	50%	100%	100%	150%	100%	
	選択肢2 (注2)	20%	50%(注4)	50%(注4)	100%(注4)	150%	50%(注4)	
事業法人	100%	20%	100%	100%	100%	150%	100%	

資料 パーゼル銀行監督委員会による市中協議ペーパー
 (「新たな資本充実度の枠組み」)への付属文書から作成

(注) 1. 例としてStandard & Poor'sの表記を使用。
 2. 選択肢1: 当該銀行の設立国のソブリンに適用されるリスク・ウェイトに従ってウェイト付け。
 3. 選択肢2: 個々の銀行に対する信用評価に従ってウェイト付け。
 4. 原契約期間の短い(例えば6か月未満の)銀行向け債権には、当該銀行向け債権の通常リスク・ウェイトに比して一段階低いリスク・ウェイトが適用される。

各国の信用度に応じて0%～150%の5段階に評価される。ここでは信用度の評価にS&Pの表記が用いられているが、これは例示であり、このペーパーに示された下記要件(表3)を満たせば内外の格付け会社や信用調査機関(例えば帝国データバンク)の評価を用いることができ、この点は各国当局の裁量に任されることとされている。

表3 外部信用評価機関*の適格性基準

①客観性.....最低1年間は確立された手法 3年間確立が望ましい
②独立性.....手法の政治的独立、 評価対象企業からの経済的自由
③透明性.....一般に入手可能
④信頼性
⑤国際的アクセス.....複数国での活動ではなく、 海外への情報提供が可能
⑥資 源.....評価対象企業への継続的接触可能な 資源
⑦認 定.....上記基準に基づいて当局が認定

(*) 必ずしも格付け会社だけを指すわけではない
 資料 パーゼル銀行監督委員会による市中協議ペーパー
 (「新たな資本充実度の枠組み」)への付属文書から作成

次に銀行向けの信用については、二つの選択肢が示されている。一つは、ソブリン向け(国およびこれに準ずる機関)債権のリスク・ウェートをベースとするもの。もう一つは、銀行自体の格付けを用いるというものである。さらに、一般事業法人については、これまでは一律に100%のリスク・ウェイトとされていたが、提

案では優良格付け先向けの債権について20%に引下げる一方、格付け・信用度の低い先に対しては、150%に引き上げられている。このうち邦銀の貸出の大半を占めている「格付けを取得していない先」に対する債権については、これまで通り100%のリスク・ウェイトが課される。この結果、低格付けとなる先は実際上は格付けを取得しない可能性が高いため100%のリスク・ウェイトが適用される先が大勢を占めることとなる。なお貸出債権の証券化商品についても、格付けに応じたリスク・ウェイトが付与される(これにより優良債権が証券化され、結果的に資産が劣化することを抑制)。

こうした標準的アプローチのほか、今回大枠のみが示された「内部格付けアプローチ」がある。先進行を中心に行内格付けと連動する形でこの「内部格付けアプローチ」の採用を指向する先が多く、「今後、同アプローチを具体化して詳細な市中協議ペーパーを作成する考え」(日銀)もあることから、内部格付けアプローチが主流となっていく可能性が大きい。

自己資本規制の適用は連結ベース中心に
 この自己資本規制の適用対象については、現

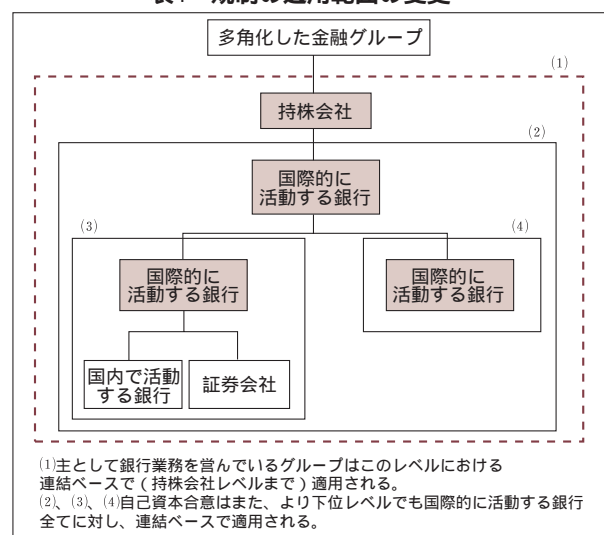
行の規制と同様、国際的な活動をしている銀行（BISメンバー国の銀行）である。ただ、この規制が非BIS加盟の100ヶ国以上で実質的な基準として採用されているという現実を反映して、非BIS加盟での適用も考慮しこれら諸国の当局の意見も重視する姿勢を示している。

また今回の提案では、従来までの銀行を中心とする連結ベースでの適用に加え、銀行持株会社を含めた連結ベースでの適用、子会社（証券、保険を含む）の自己資本規制上の扱いについても明確にしている（表4）。

このうち証券・保険会社の自己資本規制については、ジョイント・フォーラム（BIS銀行監督委のほか証券監督者国際機構、保険監督者国際機構で構成）が別途協議ペーパーを公表しており、今後決められる。

国際的に業務を営む金融機関が、銀行、証券、保険兼営が大勢を占めようとしている現状で、これらのリスクに備えた自己資本を、単体、連結双方のベースで充実することが国際金融システムの安定には必要という考え方を反映したものである。この結果、グループ全体としての資本賦課が加わる可能性は大きい。

表4 規制の適用範囲の変更



資料 パーゼル銀行監督委員会による市中協議ペーパー（「新たな資本充実度の枠組み」）への付属文書から作成

自己資本積み増し負担、資本コスト増大などを懸念 ——新提案の問題点

今回の提案が公表されると、銀行などから幾つかの懸念や批判が寄せられている。

その第1は、自己資本積み増し負担増大に対する懸念である。信用リスク算定基準の精緻化により、低格付けの銀行向けやOECD加盟国（例えば韓国など）向け与信のリスク・ウェイトが上昇すること（従来20→100%）、銀行勘定の金利リスクなどへの自己資本賦課が求められること、銀行持株会社への連結ベースでの自己資本比率適用を求められ、国内基準行の子会社分についても負担が増加すること（単体では4%でよくとも、連結ベースで8%の自己資本を求められる）等から邦銀の資本積み増し負担の増加懸念は少なくない。

この点について、資本積み増しの定量的な目安のない銀行勘定の金利リスクなどを除いて、信用リスクのウェイト変化の影響度のみを「標準的アプローチ」をもとに試算した大手都銀では「リスク・ウェイト20%の部分が150%の部分を上回り、リスクアセットはむしろ減少」とする先も多く、負担増は懸念するほど大きくならない可能性もある。

第2に、邦銀の資金調達コスト上昇の懸念である。邦銀に対する格付けが低下すると、邦銀向け債権のリスク・ウェイトが上昇し、これが調達コスト上昇に跳ね返る問題である。具体的には、これまで邦銀が信用供与を受ける場合のリスク・ウェイトは、ソブリンをベースとすると20%であったのが、新提案では50～100%とリスク・ウェイトが上昇し、調達面で不利になることは避けられない。

第3に、銀行が信用リスク評価の際に採用する「内部モデル」の条件面での不利を指摘する声もある。例えば、欧米の先進行では内部モデルを開発・実用化しているが、邦銀は対応が遅れていること、国により異なる法制や銀行と企

業との取引慣行などが国際的に共通ルールに収斂する過程で、米国モデルに統一化されると、現実のリスク量の正確な測定に寄与せず、不利になるとの見方である。

こうした点については、市中協議などに当たって十分説明していく必要がある。

なお外部の信用格付け機関などを活用する場合、欧米系が優先されるとわが国企業は不利になるとの指摘もあり、海外からのアクセスなどの面で不利となる可能性は否定できないが、この点は前述のように各国の裁量に任されれば、問題は解消されよう。

求められる業務絞込みと資本効率

今回の提案で重視されている「各銀行が自行に相応しい自己資本の水準を当局と協議して決め、この自己資本の水準に関する各行の説明を当局と市場がチェックしていく」という考え方に立てば、各銀行は「自らの経営の重点をどこに置き、そのために資本をどう割当てていくか」、つまり資本収益率と資本効率の引上げを求められることとなる。とくに、金融ビッグバンにより業態の垣根が外れて競争が激化しているわが国金融機関にとって、この動きは不可避であろう。これと同時に、信用リスク以外にも資本積み増しを求められることになる、従来以上に資本コストの引下げも必要となる。この面で、今後適正な自己資本を算定する際、形式的な自己資本比率引上げではなく、払込株式、準備金など狭義の自己資本（Tier-1）の充実に努める必要が出てくることとなる。

こうして各銀行が、資本引当負担の大きい低格付け企業（国）向けより優良企業（国）向け融資を選好する傾向が強まる。これにより企業の財務内容健全化の要請が強まり、このことが、結果的に直接金融化、資産の証券化の方向を促す。これは健全な方向であるが、この過程で財務面で脆弱な中小企業には影響が出てくる可能

性も否定できない。

同様のことが外国政府・企業向け融資との関係でも生ずることとなる。

必要なわが国の立場の積極的主張

わが国の場合、BISの規制を「米国の圧力」と受止め、これを批判する議論も多かった。

しかし、わが国は米国に次ぐ金融大国として国際金融システムの安定化・健全化に寄与していく責任がある。そのためには、国際的なルールづくりを受動的に受止めるのではなく、積極的に関与していくことが求められる。

この点につき、例えば「わが国の実情に即したリスク評価が可能となる手法」として、「中小向け融資を小口分散している場合、リスク・ウェートを引下げを提案」（日銀）するとか、担保・保証などリスク削減範囲の弾力的な取扱いを要望することも伝えられている。

また、将来「信用リスクモデル・アプローチ」が主流となってくことを展望して、今後検討する「内部格付けに基づくモデル」策定に当たって、わが国の取引慣行・実態を反映した手法を開発し、これを提示していくことも重要であろう。

（荒巻 浩明）

BIS 規制下の海外融資動向とアジアへのマネーフロー

要 約

アジア通貨危機以降の発展途上国向け融資残高は、アジア向けを中心に大きく減少している。中でも邦銀のアジアを中心とする資産圧縮は顕著で、国際的にも地盤低下が目立つ。この邦銀の融資縮小で懸念されるアジアへのマネーフローは、欧米銀行の活発な M & A により一部補完されつつはあるが、アジアにおける金融再建の遅れ等懸念材料は残る。邦銀の競争力回復と併せて、アジアにおける速やかな企業経営改革と体制整備が望まれる。

はじめに

99年6月、バーゼル銀行監督委員会が発表した銀行の自己資本比率規制(BIS規制)の見直し案は、急速に海外融資を圧縮してきた邦銀に、更なるインパクトを与えつつある。新BIS規制では、これまで自己資本比率計算上はリスクがないとしてきたOECD(経済協力開発機構)加盟国の政府・公共機関向け融資についても、格付けに応じたりリスク資産と見なす等、管理強化が求められている。この結果、今後も邦銀のアジアを中心とする途上国向け融資は、一層選別と引締めが予想される。

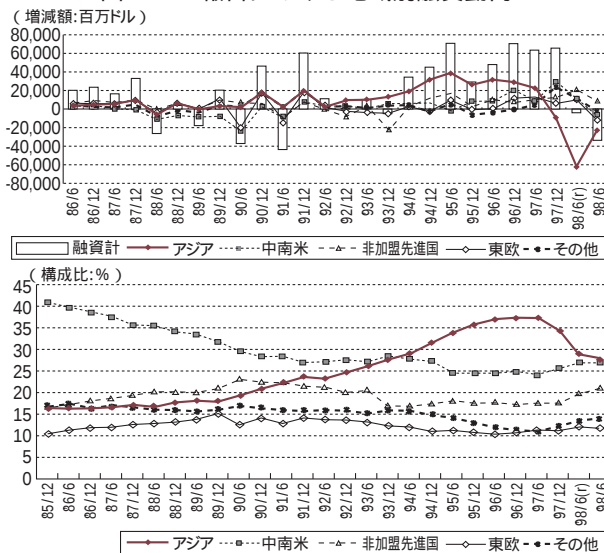
以下では、まず邦銀をはじめとするBIS加盟国銀行の海外融資の動向についてBIS報告より概観する。

BIS 融資報告における途上国融資の現状 落込みが目立つアジア向け融資

国際決済銀行(BIS)報告^{注1}によると、順調に拡大を続けてきたBIS加盟国銀行の発展途上国向け融資残高は、アジア通貨危機以降の世界的な金融危機の広がりを受けて、97年末の1兆1,200億ドルから98年末には、1兆840億ドルへと360億ドル減少した。特に落込みが目立つのがアジア向け融資で、97年後半に融資額が91億ドルの減少(前期比、半期ベース)に転じて

以後縮小が続いている。融資残高は、ピーク時の97年6月末の3,905億ドルから、98年末には2,979億ドルへと4分の3近くに落込んでいる。この結果、発展途上国向け融資に占めるアジア向け融資の割合は97年6月末の37%から98年末には27.5%へと大きく低下している(図1)。

図1 BIS報告における地域別融資動向



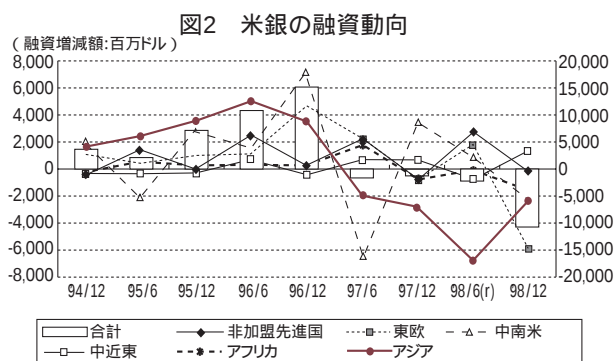
独・米銀における資産圧縮の動き

アジア向け融資残高の減少の背景には、邦銀のみならず、欧米主要国銀行の新興市場向け債権残高の圧縮の動きがある。

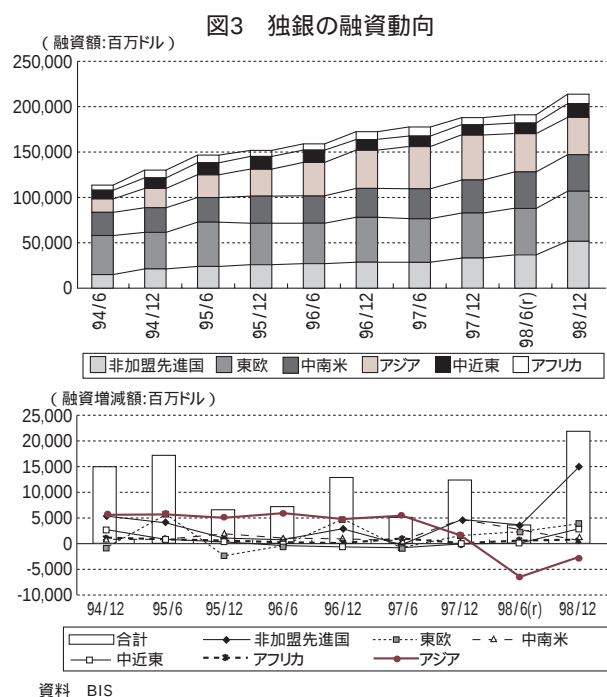
米銀の資産圧縮の動きは急ピッチで、特に、国際業務比率の高い大手各行における債権残高削減の動きが目立つ。BIS報告をみると、米銀

注1 The BIS consolidated international banking statistics (formerly: The Maturity, Sectoral and Nationality Distribution of International Bank Lending)(May 1999)

の融資総額は他国銀行に先立って97年上半期より減少がみられ、98年下半期にはこの減少額が急拡大している。ただ、98年下期にはアジア向け融資の落込みは縮小しており、代わってロシア等の東欧向け債権が急減している(図2)。



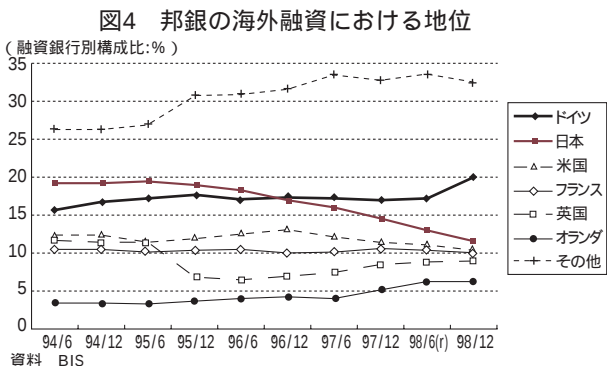
独銀の場合、アジア向け融資から他地域へのシフトが顕著に見られる。独銀のBIS報告における途上国融資総額は、アジア通貨危機後も落ち込むことなく増加している。しかしながら、地域別にみると、98年におけるアジア向け融資のみ減少し、一方でBIS非加盟先進国への融資が急増しており、リスク回避の融資シフトが進んでいるとみることができよう(図3)。



低迷する邦銀

こうした中で、邦銀は、97年の通貨危機以後、バブル崩壊に伴う金融システム不安の高まりと不良債権の増加などにより信用力が低下して、収益性の悪化により海外業務のリストラや撤退などを余儀なくされている。

邦銀の総融資額は、97年6月の1,727億ドルをピークに減少を続け、98年末には1,275億ドルと、ピーク時の4分の1強にあたる452億ドルも減少している。この結果、途上国融資全体に占める邦銀のシェアは、94年には19%を超えていたものが98年末には12%を割込んでおり、増加基調にある独銀と対照をなしている(図4)。

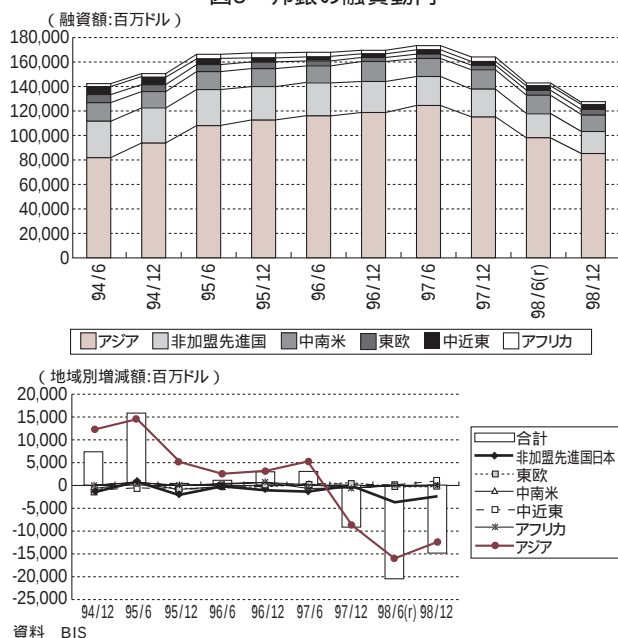


邦銀の新興市場向け債権は、7割前後がアジア向け融資で占められており、資産圧縮によるアジアの落込みは大きい。ピーク時のアジア向け融資残高は、97年6月には1,238億ドルあったものが、98年末には859億ドルに落込み、減少額は379億ドルとピーク時の3割を超える(図5)。

この結果、邦銀のアジアにおける融資シェアも、97年には38%を超えていたものが低下の一途を辿り、98年末には30%を割込んだ。邦銀のアジアにおける停滞を象徴するのが、香港における地盤沈下であろう。アジア業務の拠点である国際金融センター香港では、これまで邦銀の存在感が他市場に比べ大きい。90年代前半には香港の全資産の過半が邦銀で占められていたが、98年末に約31%まで低下している。注2
また、邦銀の拠点数も、地銀や信託等の撤退に

より、95年末の44店から99年4月末の31店へと大きく減少した。^{注3}

図5 邦銀の融資動向



こうしたアジアにおける最大の融資国である邦銀の衰退は、アジア諸国は勿論、現地日系企業の活動にも悪影響を与えかねず、今後の趨勢が注目される。しかし、邦銀の急速な海外資産圧縮の背景には、BIS規制の影響があることは留意したい。国際決済銀行（BIS）においても、BIS規制が邦銀などの融資縮小を招いた可能性もあると指摘している。^{注4}

BISが自己資本規制のマイナス面に公式に言及するのは異例であるといわれるが、新BIS規制の導入により、今後も、金融機関向けを含めて、アジア融資にかかるリスク管理が強化されることは必至と思われる。このため融資スタンスが変わる可能性は少なく、邦銀の海外融資低迷の傾向は暫く続くことが予想される。

注2 80年代後半以降、大手銀行は規制の緩やかな香港支店から日本国内企業向けの海外円建て融資を拡大した。だが最近では国内本支店に勘定を移しかえる動きが目立っており、こうした事実上の「う回融資」の見直しがシェア低下加速の一因になっている。（1999.6.4付日本経済新聞）

回復遅れるアジア向け融資

邦銀の融資縮小を筆頭に減少するアジア向け融資であるが、99年における見通しはどうか。

英有力金融誌IFRによると、98年におけるアジア各国・地域の国際金融市場からの資金調達は、協調融資額は前年比70.6%減の314億65百万ドルと大幅に落込んだ。^{注5}

99年上半期（1～6月）にはいると、協調融資総額は251億ドル、前年同期比では2倍に膨らんでいる。これは、アジア景気の回復等により、欧米などの主要国金融機関がアジア企業への資金供給に前向きになってきたためと思われる。^{注6}

しかし、増加に転じたといっても、99年の融資総額の水準は、過去最高の97年上半期と比べて水準は低く、また、昨年までほとんど実績のなかった日本において、新しい融資形態として協調融資利用が広がった（149億ドル）こと等を勘案すると、アジア向け融資が回復してきたとはいえない。

これまで残高の落込みが少なかった中国向け融資においても、広東国際信託投資公司（GITIC）等の破綻により見直し機運が強まっている。また、金融再建が進む東南アジアでは、インドネシア、タイにおいて金融不祥事の発生が相次いでいる。今後、こうした事態が政治問題に発展する懸念も強く、国際的信用供与の遅れを招きかねない。

既に、東ティモール問題を抱えたインドネシアでは、同国有力銀行バンク・バリをめぐる金融スキャンダル^{注7}に対して、国際通貨基金（IMF）および世界銀行が、解決の状況次第では同国への支援融資を中止する意向を相次いで示すなど、国際的に風当たりが強まっている。^{注8}

注3 香港金融管理局調べ（1999.6.4付日本経済新聞）

注4 1999.5.28付日本経済新聞（夕刊）

注5 1999.2.10付日本経済新聞（夕刊）QUICK 99/02/10 12:04【シンガポール10日＝橋高聡】

注6 1999.7.17付日本経済新聞（夕刊）

今後、新BIS規制導入に伴い、中国はもとよりアジア向け債権について邦銀を筆頭に選別が強まることが予想される現状では、アジア向け国際融資の水準回復は遅れるものとみられる。
信任回復遅れるアジアの債券発行

直接資金調達手段である債券発行におけるアジアの信頼回復はどうであろうか。

世界的には99年に入り債券発行は活況で、99年4～6月の国際資本市場における債券発行額は、1～3月（前期比58%増、4,150億ドル）に続き、前期比で9%増の4,464億ドルと過去最高を更新した。新興市場における経済・金融情勢の落ち着きにより起債が高水準で推移しているとみられる。^{注9}

景気の底入力で、投資家の間にはアジア国債に対する安心感が広がっている。各国の外貨建て債の格付けや格付け見通しも、99年に入って相次いで上方修正されており、アジアの信用力は確実に上昇傾向にある。

これは、アジア各国が発行するドル建て国債と米国債の流通利回りの格差の縮小にも現れている。ピーク時の98年8月末～10月半ばには、ロシアの金融危機を契機に新興国の信用不安が広がり、一時、利回り格差が10%前後にまで拡大した。しかし、その後はいずれの国も2～4%の範囲で安定している。^{注10} もっとも、アジア経済危機が発生した97年の1～2%の水準と比べると、利回り格差は依然として高水準にあるといえる。

アジアやロシアの金融混乱により、投資家における新興成長諸国の債券信用度の判断はより厳密なり、選別が強まっているといわれる。マ

レーシアが5月に海外で起債した際、当初の20億ドルの予定が最終的に10億ドルにとどまった背景には、発行額が膨らむと市場に警戒感が出て発行条件が悪化する懸念があったとみられている。

アジアに関して債券市場では、中国の人民元切り下げの可能性やインドネシア情勢などを見極めたいとの雰囲気は依然として根強い。この背景には、経済危機の根底にある金融システムが依然として不安定なことや、中国元切り下げにより地域経済が再び低迷することへの懸念が挙げられよう。

アジア金融市場は落ち着きを取り戻してきたとはいえ、元の切り下げ観測等の材料に動揺しやすい。各国は元の切り下げに対して神経質になっており、特にタイ（バーツ）では警戒感が強い。8月にはタイ中央銀行が人民元切り下げ時の金融政策をまとめている。^{注11}

タイ中銀がまとめた人民元切り下げ対策

- (1) 非居住者の事業目的以外の資金の海外流出規制
- (2) 金利の引き下げ
- (3) 外為市場への介入——など

IFRによると、アジアの発行体（日本を除く）による国際市場での債券発行額は、98年は112億62万ドルと前年比で72.2%の減少となり、すべての国・地域が前年実績を下回った。99年上半期（1～6月）をみても、件数は前年同期比27%増と増加基調ながら、金額は60億ドルと54%減となっている。^{注12}

アジアの国際市場における信頼回復にはまだ

注7 国内大手のバリエーション銀行が与党ゴルカルに不正融資を実施し、ハビビ支持派が選挙用に資金を流用したとの疑惑。これを機に国会議員や蔵相の辞任を要求する声が出ているほか、ハビビ支持派と非ハビビ派の亀裂も深刻化し、分裂がささやかれるほど事件の余波は広がっている。大蔵省や銀行再建庁は、同不正融資疑惑に関して海外監査法人に調査を依頼し、IMFは監査範囲を中央銀行にも拡大して徹底的

な調査を実施するよう要請していた。中央銀行幹部も中銀監査を承認することを確認した。（QUICK 99/08/25 19:16）

注8 D150 1999/09/02 11:30 JIJI PRESS、D125 1999/08/30 11:25 JIJI PRESS

注9 国際決済銀行（B I S）四半期報告。1999.8.23付日本経済新聞、1999.6.14付日本経済新聞（夕刊）

注10 1999.7.20付日本経済新聞

時間がかかるものと思われる。

減速続く途上国へのマネーフロー

世界銀行が発表した「世界開発金融99年版」によると、国際金融市場を通じた発展途上国への98年の長期の純流入額（商業銀行融資、債券・株式投資、推計）は、公的資本は479億ドルで97年に比べ22%増加したものの、民間資本は721億ドルと97年の1,355億ドルから46%減少となった。^{注13}

98年の動向をみると、年前半は、金融危機に陥ったアジア諸国を中心に資金流入が減少していたのに対し、8月のロシア危機以降は、ブラジルをはじめとする中南米諸国等、他の途上国にも減少が拡大している。世銀では、投資家の新興市場離れ、資金需要の減退等が民間資本流入減少の背景にあり、99年の長期資本流入についても、民間資本回復の可能性は低いとみている。

日米欧の主要民間金融機関で構成する国際金融協会（IIF）でも、深刻な通貨危機が続いた新興国向け民間資金の新規純流入額は、99年も98年比7.8%減の1,400億ドルにとどまるとの見通しを明らかにした。これはアジア通貨危機の起きた97年から3年連続の減少となっている。ただ、地域別にみると、中南米向け資金流入額は前年比38%減の540億ドルに落ち込むものの、アジア向け資金流入額は前年比では倍増の325億ドルを見込んでおり、アジアへの資金流入回復を見込んでいる。^{注14}

活発化するM & A

資金流入の減少により、アジアの経済回復が遅れる懸念が生じているが、最近では融資の低迷

に反して、新たなマネーフローの台頭がみられる。この筆頭として注目されるのがM & A（企業の合併・買収）の活発化である。

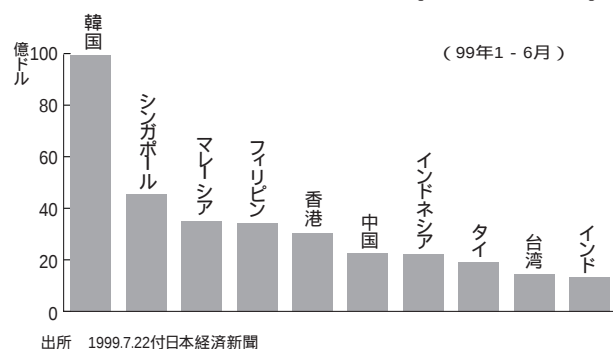
国際決済銀行（BIS）が発表した四半期報告によると、欧米先進国における銀行再編、巨大化の進行等により、日米欧の主要15カ国の銀行による97～98年（98年は10月末まで）のM & A（企業の合併・買収）総額は5,342億ドルと、95～96年の2.7倍に急増している。^{注15}

こうした世界的M & Aの隆盛の中で、日本を除くアジアにおいても、企業の合併・買収（M & A）が回復してきている。99年1～6月のM & A額（発表ベース）は計339億ドルとなり、前年同期に比べ約23%増加した。半期ベースの比較では、通貨・金融危機直前の97年1～6月に次ぐ過去2番目の高水準であるという。^{注16}

この背景には、アジア各国が経済構造改善に向けて外国資本に対する投資規制を緩和してリストラ型の企業再編を進めていることが挙げられる。

国別には、全体の3割弱を占めた韓国を筆頭に、シンガポール、フィリピン等の国の企業を

図6 アジアのM&Aランキング(対象国・地域別)



注11 キティサック中銀総裁補は「外為市場への介入は通貨価値の維持ではなく急激な変動の抑制が狙い」で、97年初めに通貨パーツが売られた際に取った通貨防衛とは違うことを強調した。また、人民元の切り下げ時期や可能性に関しては言及せず、あくまで万が一の事態への備えだと説明した。（QUICK 99/08/20 21:55【バンコク20日＝野間潔】）

注12 1999.2.10付日本経済新聞（夕刊） QUICK 99/02/10 12:04【シンガポール10日＝橋高聡】、1999.7.17付

日本経済新聞（夕刊）

注13 1999.4.14付日本経済新聞 / 1999/04/08 04:15 JIJI PRESS 【ワシントン7日時事】

注14 1999.4.15付日本経済新聞 / 1999.1.29付日本経済新聞

注15 1999.8.23付日本経済新聞

注16 米調査会社トムソン・フィナンシャル・セキュリティーズ・データ調べ（1999.7.22付日本経済新聞）

対象としたM & Aが目立つ(図6)。

分野別にみると、金融と通信におけるM & Aが拡大している。金融部門では、欧米金融機関がアジアでのリテール戦略強化を図って地元銀行の買収を活発化させており、通信部門では、アジアの通信市場の拡大を見越した投資拡大が背景にある。

アジアにおけるM & Aの回復の立役者になっているのが欧米金融機関である。M & Aに欠かせないアドバイザー業務に加えて、欧米勢は自ら買い手としてもアジア市場に攻勢をかけている。アジア市場における欧米金融機関の台頭に対して、邦銀の地位は退潮の傾向を否めず、財務体質の改善等による競争力の回復が望まれる。

資金流入回復の課題

BIS規制の強化により、アジアをはじめとする途上国への投融資は選別強化が進んでおり、かつてのような水準への資金流入の回復は期待しづらくなっている。こうした中で、M & A等による外資の流入は、減少する投融資を代替・補完する資金調達手段として、アジアの経済構造改革にとって必要不可欠となっている。

しかしながら、外資導入に向けた経営開示、経営責任追求等の改革に対する既存体制の抵抗は根強く、今後、こうした外資流入による経済構造改革が軌道に乗るには、時間を要することが予想される。

タイバーツの下落

9月2日、タイ中央銀行は、有力ヘッジファンドであるタイガー・ファンドが、香港市場で大量のタイ・バーツ売りを実施したことを明らかにした。タイ中銀は、現行水準のバーツ安の範囲内では当面静観の方針であるが、ヘッジファンドによるバーツ売りは97年のアジア通貨危機を想起させる。今般のバーツ売り仕掛けの背景には、タイにおける金融再建の遅れ等が挙げられ、依然としてアジア通貨は外国資本の攻勢に晒されていることを認識させられる。

韓国における財閥再編と金融改革

韓国においても、金融改革の要である第一銀行とソウル銀行の外資への売却交渉が難航しており、改革の進展には懸念材料は多い。^{注17}

韓国の不良債権問題の背景には、政府主導の財閥再編と大宇の債務問題を巡る駆け引きがある。これには、官治金融という韓国の金融体質と、政府と財閥の密接な関係といった政治的要素を孕んでおり、今後の進展について判断を難しくしている。

急がれる国際基準の導入

アジアの金融機関における不良債権処理の遅れと、旧体制の融資慣行は、依然としてアジア景気回復の足取りを鈍らせる大きな障害となっている。アジアの経済回復は銀行業界の健全度に因るところが大きく、金融機関の不祥事は、「アジア的体質」が改善されていない顕れとみられる。

アジアへの資金回帰と経済回復には、銀行業界の経営改善が望まれるが、併せて、海外投資家の信任回復に向けた国際基準の導入が不可欠である。アジア特有の経営の不透明性、非開示性に対する海外投資家の疑念解消に向けて、格付制度や会計基準の整備、監督強化といった体制整備が急がれよう。

(高橋 良晴)

^{注17} 両行は多額の不良債権を抱えて経営が破綻し、97年に国有化された。第一銀行は米投資会社のニューブリッジ・キャピタルに、ソウル銀行はH S B Cホールディングスに売却することでいったんは合意したが、両行とも潜在的な不良債権の処理を巡って折り合いがつかず、交渉打ち切りが発表された。なお、その後、第一銀行は買収が成立したと報じられている。この2つの国有化銀行の早期売却は国際通貨基金(I M F)との合意事項でもある。

タイにおける金融再建の近況 注18

難航する民営化

タイ政府は、経営の悪化した政府系商銀の民営化を進めることを国際通貨基金（IMF）と申し合わせている。タイ中銀は、下位商銀ナコントン銀のほか、政府系商銀のラダナシン銀行注19、バンコク・メトロポリタン銀行、サイアム・シティ銀行の3行を民営化する方針である。

99年4月、ナコントン銀行は英国スタンダード・チャータード銀行と62億パーツの買収で合意したが、前提条件となっていた不良債権処理のための公的資金導入がタイ中銀の反対で実施されず、買収はいったん白紙に戻った。この結果、7月にナコントン銀は事実上破綻し、中銀傘下の金融機関発展基金（FIDF）が資本注入して国有化し、入札方式で売却先を探していた。7月、この国有化したナコントン銀行の入札が行なわれ、改めてスタンダード・チャータード銀行が落札した。経営破たん後に国有化した商銀の民営化が成功したのはこれが初めてである。なお、ラダナシン銀行は、シンガポールの大華銀行（UOB）買収される見通しとなっている。

断念される金融会社の再建

タイの大手民間商業銀行は、業績の悪化した金融子会社の再建を相次いで断念している。バンコク銀行は傘下のノンバンク、ユニオン・アジア・ファイナンスの支援を断念した。サイアム商銀はタナ・サイアム・ファイナンス・セキュリティーズの再建支援を中止し、本体の経営体質改善に努めている。タイ農民銀行は傘下のノンバンク大手パトラ・タナキットの支援打ち切りを決めた。欧米系金融機関がタイ国内での活動を活発化し始めており、これに対抗する意味からも、不良資産の処理を急ぐ構えとみられている。

パトラの場合、今後FIDFの管理下に移るが、金融当局は、FIDFの増資による国有化、あるいは外資との提携等の仲介といった対応を求められる。国有化した既存の商業銀行の民営化でも株式の売却先探しに難航していることから、新たな重荷を抱え込んだ格好になっている。こうした債権支援の一方的な支援打ち切りに対して、金融当局は困惑を強めるとともに、金融システムへの動揺を懸念している。

金融不祥事の発生

タイの最大手政府系商銀クルンタイ銀行の多額の不良債権を巡る疑惑が浮上した。同行は中銀傘下の機関が株式の9割を保有する。

8月上旬、クルンタイ銀行の会計監査法人プライスウォーターハウスクーパーズが、監査報告書において、クルンタイ銀行の不良債権比率（総融資額に占める不良債権額の割合）が、経営陣が主張する59.3%を大幅に上回る84%に上ると報告し、同行の不正乱脈融資疑惑にも言及した。これを受けて、同行では、新任頭取以外の全取締役が辞任する事態に陥った。

しかし、99年1月まで7年間に渡り頭取だったシリム氏がタリン蔵相の実弟であることもあって野党は同蔵相の責任問題を追及しており、年末の国会で蔵相不信任案を提出する動きが伝えられ、同行を巡る疑惑は政治問題に発展する雲行きになってきた。

タイ大蔵省は同行の不正融資疑惑や不良債権の実態を把握するため、近く外部の専門家5人で構成した「独立調査委員会」を設置すると発表、事態の收拾に動き出した。タイ経済に回復の兆しが見え、金融システム安定の期待も高まっていた中での疑惑浮上により、今後の進展次第では金融不安再燃への懸念も出ている。

注18 99/09/06 18:12【バンコク 6日 = 野間潔】、D502 1999/09/04 00:04 JIJI PRESS、D308 1999/09/02 18:31 JIJI PRESS、QUICK 99/09/02 01:00【バンコク = 野間潔】、QUICK 99/09/02 22:13【バンコク 2日 = 野間潔】、QUICK 99/08/25 19:16

注19 営業停止命令を受けた金融会社56社の優良債権を引き継ぎ98年に設立された。

地域経済の視点

公的介護保険制度を地域活性化にどう活かすか

公的介護保険制度が来年4月スタートに向けて準備が進められており、本年10月から各市町村で要介護の申請受付が開始される。日本の社会保障制度は従来年金や医療を中心としたものだったが、65歳以上人口が全人口の16%（98.10.1現在）にまで上昇するなど高齢化が進むなかで、老人介護を社会保障の主要な柱の一つに置かざるを得なくなった。

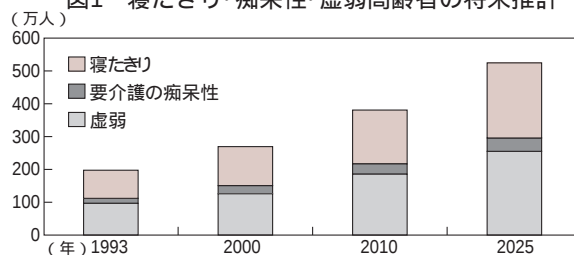
介護保険制度の概要は次のようなものである。保険者は市町村であり、被保険者は当該市町村に住む40歳以上の個人で、第1号被保険者（65歳以上）と第2号被保険者（40～64歳）に分かれる。介護保険の収支は半分が公費（国が25%、都道府県と市町村が各々12.5%）で、残り半分が被保険者の保険料で賄われる。保険料については、就業状態等に応じ健保の健康保険料と一緒に徴収されたり、受給する年金から天引されたりする。保険料は1人当たり月平均2,600円程度である。被保険者で介護認定審査会で要介護と認定されれば、専門の業者から介護サービスを受けることができる。この場合、本人はサービス料の1割を負担し、残りの9割は介護保険制度（市町村）から支払われる。サービス料金はサービス提供業者の参入を容易にするため、やや高めに設定される方向にある。

介護保険制度は、年老いた親を子供が世話するなど家庭内で無償で行われていたサービスが専門の介護業者が有償で行うようになるもので、介護サービスの市場経済化（あるいは介護の社会化）といった意味を持つ。また、行政的観点からみれば、行政による措置制度（本人や家族の収入や資産状況、困窮度等を勘案して、行政が老人ホーム等への入所を行政措置として決定していた）から、介護を受ける側の選択制（在宅介護か施設介護か、どのようなサービス

業者が望ましいかなどを選択できる）へと切り替わるものである。

介護保険制度は地域経済振興の観点からみていくつかの利点が考えられる。第一は、実施主体が市町村であり、介護サービス受給者はもちろんのこと、ホームヘルパーなどのサービス提供者も大半が地域の住民であるなど、地域循環型の事業であることである。第二は、ホームヘルパーなどによる雇用拡大効果のほかに、訪問介護や施設介護の充実によって家族の負担が軽減され、たとえば主婦のパート労働が可能となるなど、新たな労働供給効果が期待できることである。第一と第二の効果が相乗的に働けば、地域経済への貢献度も大きい。第三は、対人サービスとしての特徴から、人と人とのふれあいなど地域の対話の広がりや情報ネットワークの広がりなどが想定されることである。こうした側面は地域社会に新たな発展をもたらす可能性がある。

図1 寝たきり・痴呆性・虚弱高齢者の将来推計



資料 厚生省編「平成9年版厚生白書」111頁
 (注) 要介護の痴呆性には寝たきりを除く。

現在、要介護者は全国で250万人程度存在するものとみられ、初年度でも4～5兆円規模の市場の出現が期待されているが、今後の要介護者の増加を考えれば、市場の急拡大は疑いようもない（図1）。公的介護保険制度を地域活性化の観点から如何に活用していくかが重要となる。（鈴木 博）