



# 世界金融・経済危機へのアジアの対応と アジア開発銀行の役割

黒田東彦 アジア開発銀行総裁

2009年2月19日

\*記者会見での冒頭スピーチです

© 日本記者クラブ

## I. はじめに

世界経済は、現在、1929年に始まった世界大恐慌以来の金融危機と景気低迷に直面しています。この世界的な金融・経済危機の震源はアメリカの住宅市場の崩壊でしたが、その衝撃は直接的、間接的に全世界に影響を与えています。全世界の金融部門が実際に被った損失はすでに1.1兆ドルに上っており、直近の国際通貨基金（IMF）の推計によれば、2.2兆ドルに達すると推測され、今後もさらに拡大する可能性があります。こうした損失は金融部門のバランスシートを大きく傷めており、同時に金融派生商品の価格の不透明さが銀行のリスク回避行動をさらに強めています。資産価値の暴落、所得の下落、失業率の上昇は、信用収縮と相まって消費や投資を低下させています。世界中が現在、金融・経済危機の津波に襲われていると言っても過言ではありません。

本日は世界的な金融・経済危機をめぐる4つの側面についてお話ししたいと思います。まず第1点目は今回の危機のアジアへの影響、第2点目はアジア各国における政策対応の状況、第3点目は危機を踏まえたアジア域内の地域協力のありかた、そして第4点目はアジア開発銀行の役割です。

## II. 輸出に大打撃

アジアはすでに、先進国を中心に起きている消費財に対する需要急落の影響を受けています。ほとんどの国で輸出が2ケタの落ち込みを示しており、前年比の下落幅が最も大きいのが台湾の40パーセントで、これに日本、韓国、シンガポール、インドネシア、タイ、マレーシア、香港と続いています。多くの国

で、輸出の下落幅は2000～01年のITバブル崩壊時よりも大きくなっています。中国やインドなど比較的マクロ経済が健全な国でも、外需の縮小に見舞われ、経済成長が鈍化しつつあるのです。輸出の下落傾向は全産業で見られますが、米国などにおける消費低迷を反映して、自動車やエレクトロニクス分野での下落が顕著になっています。

輸出はなぜこれほどまで急激に減少したのでしょうか？アジアの対米輸出シェアは近年徐々に減少してきており、アジア経済の動向は米国経済の動向にさほど影響を受けなくなったと考える議論（デカップリング論）も一部にありました。たしかに、米国経済だけが景気後退に落ち込むのであれば、アジア経済への影響はそれほど深刻ではなかったかもしれません。しかし、アジアが現在直面しているのはアメリカ一国の景気後退ではなく、欧州を含む世界的な不況なのです。中東や中南米などの地域でも、原油やその他商品価格の暴落による影響で、成長は今後減速していくものと思われます。

日本、韓国、シンガポールをはじめ多くの国では外需に加えて、国内需要も縮小しています。民間設備投資は日本、韓国で最も大幅に悪化し、前年以下の水準に落ち込んでいます。消費も韓国では急落しています。他方、中国、インド、インドネシア、マレーシアでは、内需は比較的堅調な水準に保たれているようです。

アジア地域を全体としてみると、GDPの伸びは大きく鈍っています。日本、韓国、シンガポール、台湾はいずれも昨年第3四半期ないし第4四半期には成長率が対前年比でマイナスとなり、日本、香港、シンガポールはす

でに景気後退局面に入っています。韓国と台湾も景気後退入りすることになりそうです。他の国々の成長率はプラスを維持しているとはいえ、大きく減速しています。なかでも中国の GDP 成長率は昨年 10 月～12 月に対前年同期比 6.8 パーセントにまで低下しました。これは 7 年ぶりの低成長で、2007 年半ばの半分強にとどまる数字です。インド、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイの成長率は今のところどうにか持ちこたえています。が、大幅な減速のリスクに面しています。

今年のアジア経済の成長見通しについては、先月 28 日に IMF から出された世界経済見通しの改定値が参考になります。それによれば、日本の成長率の予測は、2007 年の 2.4% から、本年にはマイナス 2.6% に落ち込むとされています。アジア NIEs 諸経済はより深刻で、2007 年の 5.6% から本年にはマイナス 3.9% になる見通しです。その他のアジア発展途上諸国は 2007 年の 10.6% から 5.5% に減速することになっています。これまで力強い成長が続いてきた中国やインドについてもそれぞれ本年には 6.7%、5.1% となり、2007 年に比べて中国は 6 ポイント以上、インドは 4 ポイント以上減速することになっています。

このように、先進国経済が未曾有の金融危機と実体経済の縮小に直面するなか、アジアでも経済成長が減速することで、失業率が上昇し、社会的弱者に対する影響が深刻化する恐れがあります。今回の世界的な危機以前には、アジア地域で 6 億人が 1 日 1 ドルの貧困線以下にありましたが、この危機の結果、アジアの貧困解消が逆転し、むしろ貧困が拡大していくことを私どもは懸念しています。1997～98 年のアジア通貨危機で同様のことが起こったのをよく承知しているからです。

しかしそれでも、アジアが全体として世界経済における成長のエンジンであることに変わりはありません。そうしたことから、アジアが世界経済の回復において主導的役割を果たすことを期待する声が高まっているわけです。実際これまでのところ、アジア各国の政策当局者は冷静かつ現実的な手段で危機に対応してきています。

### Ⅲ. 最悪の影響を回避

アジアにおける一つのプラスの材料は、今のところ金融面での最悪の事態は回避されていることです。金融市場における流動性状況は悪化しているものの、米国や欧州、あるいは一部の新興諸国の金融システムほど深刻にはなっていません。その要因としては、次のような点が挙げられます。

第一に、アジアの金融機関によるサブプライム関連金融商品など資産担保証券の保有額は比較的限られていることです。アジアにおける評価損および貸し倒れの総額は現在のところ、世界全体の数パーセントほどにすぎません。その大半は日本と中国に集中しており、その他のアジア諸国では、欧米の資産担保証券等に関する限りバランスシート上のリスクはほぼありません。

第二に、アジアの殆どの銀行は概して健全な状況にあります。各種の指標から、アジアの銀行システムは収益性、経営効率性、財務健全性の点で今なお安定していることがわかります。大半の国で、リスクを加重した自己資本比率は 10 パーセントを優に超えています。融資残高全体に占める不良債権比率は低水準にあり、昨年以來上昇してはいません。

これは偶然ではなく、かなりの部分は、1997～98年のアジア通貨危機をきっかけとして進められた銀行経営改革の成果を反映しています。当時の危機から学んだ教訓が現下のアジア情勢に生かされているのです。ただ、不良債権比率は実体経済の低迷を受けて今後上昇する可能性があり、アジアの金融システムの安定性を損ねるリスクがあることは排除できません。

第三に、為替レートは一部を除いて、アジア通貨危機時よりも比較的落ち着いています。そのため、当時のような外貨準備の急激な流出・枯渇という懸念は薄らいでいます。現在アジア各国が保有する外貨準備高は総額4兆ドルで、輸出額や対外債務残高に比べると、アジア通貨危機前よりも良好な水準に達しています。アジア通貨危機後、多くのアジア諸国は巨額の外貨準備高を蓄積してきたという批判を浴びましたが、現在ではそうした声は殆ど聞かれません。

このように、アジアでは欧米や東欧の新興諸国のような金融危機や通貨危機が避けられていますが、金融面での不安定性や流動性不足の兆候が全く存在しないというわけではありません。たとえば韓国とインドネシアでは通貨価値が下落し、外貨流動性や外貨建て開発資金の確保が困難になり、アジア全体でも米ドルの相対的な不足とカウンターパーティー・リスクの増大から、クロスカレンシー・ベースのスプレッド（現地通貨を担保にドルを借りる際にアジアの銀行が負担しなければならないコスト）が拡大しています。このことからアジアでも、外貨流動性を確保し、金融の健全性・安定性を維持することが重要な課題になっているわけです。

#### IV. アジア各国の政策対応

こうした世界的な金融・経済的な混乱に直面して、アジア各国の政策当局者は経済成長と金融安定性を支えるために様々な政策対応を行っています。これは、マクロ政策面では多くの国で、成長を支えるための金融・財政政策を動員する余地が十分に大きい、という好条件に恵まれているからです。高水準の外貨準備高を有し、財政状況も堅実で、インフレ圧力が急激に低下してきたことがその背景にあります。アジア地域の高水準の外貨準備高は、為替レートを安定化させ、資本の逆流出に備えることを可能にしています。公的部門の債務残高と財政収支はアジア通貨危機終息後、劇的に改善し、これが積極的な財政出動を支える基盤となっています。さらに、昨年半ばからの原油・食料の国際価格の急落と国内需要の減速がインフレ率を低下させ、インフレ期待も後退しつつあることから、中央銀行による利下げ余地が生まれてきたのです。

まず金融政策に関しては、アジア各国の中央銀行は昨年夏までの金融引き締め基調から秋には金融緩和に転換しており、実際に政策金利と預金準備率の引き下げを行っています。これまで最大の金利引き下げを実施したのはベトナムとインドで、中国、韓国、日本、フィリピン、台湾、タイも金融緩和を行っています。金融市場の逼迫を緩和し、経済成長の減速に対応するためには、多くの国でまだ一層の金利引き下げの余地があるのではないかと考えられます。

次に、いくつかの国が相次いで積極的な財政政策を発表し、需要のテコ入れを行う意思を示しています。日本、中国、韓国、シンガポールなどが公共投資や減税などの政策を打

ち出しています。アジア地域では潜在成長率が概してなお高く、多くの場合インフラ整備がまだ不十分であることを考えると、経済成長を促すためにインフラ投資を増やすべきでしょう。なかでもインド、ASEAN 諸国などインフラ整備が不十分な国においては、質の高いインフラ・プロジェクトの推進を通じて内需を拡大することに政策上の重点を置くことが適切です。

また、中国のように個人消費が構造的に低い国では、消費の拡大が重要課題です。無論、減税を行ったり、雇用を支えて消費者支出を安定させるための政策も短期的に有効でしょう。社会的弱者を保護するための支出を増やすことも必要なことです。それに加えて中国では、個人消費を構造的に引き上げていく方向に政府支出を振り向けることが賢明だと思われます。たとえば、社会保障（教育、保健、医療、雇用及び年金）改革によるセーフティネット（安全網）の強化や農村開発による所得平準化を図って、消費者が安心して消費できるシステムを作っていくことが重要ではないかと思うのです。これは即効性のある政策ではありませんが、今回の危機をきっかけにより重点的にかつ着実にやっていくべき政策でしょう。

さらに、金融システムの健全性や安定性に対するリスクが増大しつつある国では、金融システムの安定性を確保するための政策を打ち出しています。実体経済への波及がすでに全面的に現れている欧米と異なり、東アジアの新興諸国では早期の積極的政策が金融健全性・安定性の維持に役立ち、その結果、金融システムの脆弱化を避け、もって実体経済に大きなマイナスの影響が及ばないようにすることが可能です。取るべき政策は国によって

異なるでしょうが、政策努力は大まかに以下の3つに分類されます。すなわち、①危機管理の枠組みを強化し、予防的な対応策（銀行預金保護、銀行間債権の保証、予防的な資本注入など）をとること、②流動性を十分かつタイムリーに供給すること、③経済成長の減速に起因する金融状況の悪化やリスクが銀行システムに及ぼす波及効果を抑えることです。こうした政策をとることによって、各国は信用収縮を回避し、着実な信用拡大を続けることができるでしょう。

私はこうした一連の政策が迅速かつ効果的に実行されることを期待するとともに、それが不況時に内需を押し上げる重要な施策となることを確信しています。

## V. 地域経済協力の役割

アジア域内では貿易や投資を通じて、市場ベースでの経済統合が著しく進んでいます。それに対応する政策協調はまだ十分進められているとはいえません。欧米を中心とする需要の急減はいずれストップするとしても、アジアがこれまでのように欧米の需要拡大によって経済成長を図ることは難しくなるだろうと考えます。アジアが持続的な成長を図ろうとすれば、欧米市場に依存しないかたちで、つまりアジア域内市場を拡大させるかたちで成長するという方向に転換することが必要なのだと思います。そうした構造転換のためには、アジア各国の間でこれまで以上に緊密な政策協調が必要です。

第一に、海外需要（とくに米国の消費）が縮小・低迷するなかでは、各国が成長維持のために自国中心の政策をとろうとする誘因をもつことから、そうした近隣窮乏化的な状況

を避ける必要があります。とくに、多くの国が為替切り下げや輸出促進策の強化、あるいは輸入関税の引き上げや国内産業保護などで貿易収支を改善させて成長を確保しようとすると、アジアを含む世界経済全体を縮小均衡に追い込む可能性が高くなります。現状では、すべての国が輸出拡大によって成長維持を図ることはできないのです。欧米の需要に過度に依存しない経済構造に転換するためには、実質ベースで為替レートを切り上げてサービス産業など非貿易財部門の成長を促し、かつ海外からの輸入を増やすことが求められますが、そのためにも政策協調が必要なのです。

第二に、域内市場統合のための政策協調が望ましいと思われます。東アジアではここ数年来、ASEAN が事実上のハブになるかたちで多くの自由貿易協定（FTA）・経済連携協定（EPA）が結ばれてきましたが、まだ東アジア全域が一つの大きな FTA や EPA で包摂されるには至っていません。域内でモノ、サービス、資本、情報、ヒトが自由に動けるよう、ASEAN+3（日中韓）、さらにインド、オーストラリア、ニュージーランドを加えた ASEAN+6 など広域的な経済連携が必要だと考えます。それによって、域内の経済取引が活性化され、域内需要が新たに創出されるからです。ただそのためには、日本・中国・韓国の3カ国がASEANの経済共同体づくりを支援するとともに、相互の間でのEPAづくりに向けた政治的決断が求められます。アジアでの広域的なEPAの交渉を始める意志を宣言することで、東アジアの市場統合に向けてもう一步踏み出すことが必要でしょう。

第三に、域内金融協力の強化が必要です。とりわけ、2000年にASEAN+3財務大臣会合で合意された、二国間通貨スワップ協定を柱と

するチェンマイ・イニシアティブ（CMI）の有効性を高めることが課題です。今回の世界的な経済・金融危機をきっかけに、チェンマイ・イニシアティブの更なる制度改善や運用面での強化についての協議が行われ、地域金融協力をさらに深めていくことが望まれます。今後、このチェンマイ・イニシアティブに関しては、多国間化プロセスの促進、資金規模の拡大、IMFプログラムとのリンクの引き下げ、発動条件の柔軟化、さらには経済レビュー・政策対話のプロセスの実効性強化について、議論が進んで行くことを願います。

また、アジア域内の財務省・中央銀行・金融監督機関が相互に連携するための「アジア版金融安定化フォーラム」を組織化して、アジア全域で金融の規制、監督、金融税制の調整を図っていくことも有用でしょう。

さらに、アジアに存在する巨額の貯蓄を利用して域内の有益なインフラ・プロジェクトなど投資を促すための更なる取り組みに目を向ける必要があります。アジア債券市場イニシアティブやアジア債券基金を通じてアジアの債券市場がさらに発展すれば、こうした資金仲介がより効率化されるでしょう。加えて、「アジアインフラ投資ファンド」の設立により、インフラ投資を拡大させ、景気浮揚や民間企業の活性化を図ることが期待されます。

第四に、為替レートの面でも政策協調の重要性がますます高まりつつあります。当面は、各国が為替切り下げ競争に走ることを防いだり、域内通貨間の大幅な為替レート変動をチェックしていく仕組みを作っていくことが有益です。昨年を通じて円のみが対ドルで切り上がってきましたが、人民元の切り上げは逆転し他のアジア通貨は切り下がっています。

しかし、今回の世界金融危機が沈静化し、米金融機関の間でドル確保の必要性が薄れることになると、世界の資金は成長力のあるアジア地域に再び向かい、アジア通貨の切り上げ圧力が再燃する可能性があります。その場合、アジア諸国は、市場圧力に抗せず、域内通貨が米ドルに対して共同でフロートアップしていく態勢を作っていくことが望ましいものと思うのです。それによって域内経済のマクロ・金融的安定性を確保し、かつ域内需要主導型の経済構造への転換を後押しできるからであります。

アジアの経済統合や金融統合が進み、それを支える政策協調が強化されれば、域内の金融安定性が確保され、貿易と投資が拡大するため、アジアだけでなく世界経済全体が恩恵を受けるということを強調しておきたいと思っています。

## VI. アジア開発銀行の役割

現下のように民間の国際資本取引が収縮している状況では、アジア開発銀行（ADB）のような国際開発金融機関が、その触媒機能を発揮することが重要だと考えます。つまり開発途上加盟国が金融安定性の増進や開発プログラムの実行のために十分な外貨資金を得られるようにすることがこれまで以上に重要になっています。開発途上加盟国の政府が、持続的な経済発展を通じた貧困削減との闘いを続けられるよう、ADB は資金提供で指導的役割を果たしていくつもりです。

そのためには、できるだけ早く ADB の資本を大幅に増強する必要があります。現状では資本制約から、十分な資金提供を行えなくなるからです。その意味で増資は開発途上加盟

国にとってきわめて重要なもので、ADB は加盟国政府と増資の議論を進めているところです。既に多数の政府から賛同を得つつあり、出来るだけ早く増資を決定して増大する資金需要に応じた資金提供ができるようにしたいと考えています。その上で、昨年採択された ADB の新たな長期戦略である「Strategy 2020」を実行に移すべく ADB を運営していく所存です。

なお、今回の危機への対応の一環として、当初 2009 年に計画していた 120 億ドル（通常資金 90 億ドル、アジア開発基金 30 億ドル）の融資計画を増額し、今後数 10 億ドル程度増加させることを検討しています。また、国際協力銀行（JBIC）による支援も受けて、貿易金融円滑化プログラム（Trade Finance Facilitation Program (TFFP)）を本年中に 1.5 億ドルから 10 億ドルまでに増やすことを考えております。

私はこの数ヶ月の間、世界的な金融・経済危機が深刻化する中で、多くのアジア諸国を訪問しましたが、各国の政府首脳・政策当局者はしっかりと問題認識を持って対処していると実感しています。ADB は各国政府との協議を密接に行い、必要に応じた措置を取る準備をしています。そうした措置としては、資金提供による貢献だけでなく知識面でも貢献を行っていきたいと思っております。例えば、ADB 本部と東京にある ADB 研究所では、現在、アジアにおける地域インフラストラクチャーの需要や有効性の研究を進めており、今年の 5 月にはバリで行われる ADB 総会で研究成果を発表することにしています。また、ADB 研究所は、新たに今回の世界的な金融・経済危機にあたり、中長期的な観点から対応するための研究にも取り組んでおり、その成

果を順次公表していきたいと考えています。

## **VII. 結び**

ご列席の皆さま。アジアの経済・金融システムは、現在、何十年かに一度の試練に直面しています。アジアを取り巻く金融・経済環境は厳しいものの、各国はこの10年間、金融面・財政面での基盤を大きく改善させており、持続的な経済成長を遂げるだけの強靱さと復元力を備え、これからの世界経済の回復と成長に向けて重要な貢献を行うことができると私は確信しています。私どもADBはアジアの経済発展を支えるために最善を尽くす所存です。

ご清聴ありがとうございました。