

第 29 回太平洋経済展望（PEO）日本委員会全体会合 報告

<日 時>2010 年 7 月 8 日（木）14：00～16：00

<会 場>リーガロイヤルNCB 「桂の間」

<参加者>28 名

PEO 日本委員会では、年 1 回全体会合を開催している。最初に、野上義二 PEO 日本委員会委員長（太平洋経済協力会議（PECC）日本委員会委員長・日本国際問題研究所理事長）が挨拶、PECC 日本委員会が幹事となり進めている PECC の Social Resilience Project（危機に打たれ強い経済社会基盤の構築）の進捗、並びに 10 月 21 日～22 日に東京で開催される PECC 国際総会開催について報告があった。その後、武田壽夫 PEO 日本委員会事務局長より、2009 年度の事業活動報告、2009 年度決算報告、2010 年度予算案審議等の審議を行った。その後、主要関西企業を対象に研究活動の報告など関連の報告を行った。

以下は、報告概要を事務局にてとりまとめたものである。

○「日本 APEC 開催と論点」（報告者：外務省経済局審議官 平松賢司氏）

新たな行動ビジョン「チェンジ・アンド・アクション」の提示

APEC を取り巻く事情は、ボゴール目標が採択された 1994 年当時と今では違う。すなわち、1994 年とは異なり色々な課題が増えてきた。今回の金融危機や、それに伴うインバランスの問題、加えて環境問題や人間の安全保障の問題も出てきており、当時は予想もしなかった問題が発生している。

そうした中で、ファウンダーの 1 人である日本が、先進エコノミーのボゴール目標達成年という節目の年である本年、議長国として APEC 首脳会議を横浜で開催することは意義深い。2010 年 APEC の歴史的意義は、世界経済の転機に新たな行動ビジョンを提示することであり、「チェンジ・アンド・アクション」（21 世紀ふさわしい形で今後も重要な役割を果たし続けることができるよう、必要な「チェンジ」を構想し、それを具体的な「アクション」に移していく）を掲げている。APEC を今の時代に相応しいものにして、ビジネス界にも役立つものにしていきたい。

APEC 会合は 11 月の首脳会議（横浜）に向け、昨年 12 月から各種会合を全国各地で開催している。関西では、6 月にエネルギー大臣会合（福井市）が開催されたほか、9 月に観光大臣会合（奈良市）、11 月に財務大臣会合（京都市）が開催される。これら会合を通じて、関西の多くの方々に横浜 APEC を十分に知ってもらいたい。

2010 年日本 APEC の論点

論点 1 ボゴール目標達成評価

そもそも APEC は貿易・投資の自由化を論じるために発足した。1994 年の APEC イン

ドネシア・ボゴールにおいて、先進エコノミーは 2010 年までに、途上エコノミーは 2020 年までに自由で開かれた貿易投資を達成するとのボゴール目標が採択された。その行動指針は APEC 大阪（1995 年）で合意され、日本は議長国として達成評価報告書（案）を作成しなければならない。ボゴール目標は元々ふわっとしたものなので、どう評価するかは難しいが、本年 6 月の貿易担当大臣会合で議論したことについて 11 月の首脳会議で承認を求めることになる。

論点 2 地域経済統合の深化

通関手続きの簡素化をいかにするか、ヒトとモノの流れをいかに円滑化するか等を考えながら、規制の見直し、ルール作りを進め地域経済統合を深化させていかねばならない。なお、経済界との協調の取組みとしては、1996 年に APEC ビジネストラベルカードを導入したという実績がある。

FTAAP（アジア太平洋自由貿易圏）構想は、まだまだアイデアのレベルだが、日中韓 FTA、ASEAN+3（EAFTA）、ASEAN+6（CEPEA）、TPP などをどう重層的に積み上げながら FTAAP へと具体化していくか考えていきたい。特に TPP（法的拘束力のある FTA）をいかに発展させるかが重要と考えている。FTAAP の道筋について 11 月の APEC 横浜で報告するよう 2009 年の APEC シンガポールで合意されており、FTAAP をどう実現するのかということが本年の APEC の議論の中心になる。

日本は、2009 年 12 月に閣議決定された新成長戦略（基本方針）において、『2020 年を目標に FTAAP を構築する。わが国として道筋（ロードマップ）を策定する』としている。

論点 3 APEC の 成長戦略

APEC は貿易の自由化をどうするかを議論する場であったため、これまで成長戦略については議論してこなかった。それが、昨年の APEC シンガポール会合で成長戦略として Inclusive Growth という考え方が共有された。

APEC として目指す成長の姿及び対策として以下のとおり 5 つの成長戦略(Growth)を掲げている。

- ・均衡ある成長（Balanced Growth）（経済的不均衡の解消）
- ・あまねく広がる成長（Inclusive Growth）（中小企業支援、能力開発、女性の機会創出など成長機会への関与）
- ・持続可能な成長（Sustainable Growth）（環境保護への国際的努力と連動、グリーン経済への移行）
- ・革新的成長（Innovative Growth）（知財、基準・認証、ICT の広範かつ国際的な活用、高度人材交流、
産業・技術協力などイノベーション促進と新産業育成）
- ・安全な成長（Secure Growth）（テロ・災害対策、食料安全保障など経済活動に不可欠な安全を確保）

特に APEC として重視しているのは Inclusive Growth であり、本年の日本で踏み込んで議論したい。

論点4 人間の安全保障

わが国は2011年APECの議長国である米国と緊密に連絡し、食料安全保障、ジェンダー、気候変動問題、防災、テロなど「人間の安全保障」の分野でも、APECの取り組みを強化するべく議論を進めている。

最後に、「高い理想」と、「地に足のついた具体策」の両方を編み上げていき、APECが進んでいく方向を照らしていきたい。

○マクロ金融リンケージと国内金融システム

(報告者：高阪 章・大阪大学大学院教授・PEO構造問題プロジェクト主査)

今回のPEO構造問題プロジェクトのテーマは、APECの論点「貿易統合と成長」とちょうど補完的な関係にあり、「金融統合と景気循環」の側面を対象にしている。グローバル金融危機に直面することで、金融（フロー）を通じたリンケージがもたらす景気循環の大きさを我々は実感しているが、それは東アジア新興市場の国内金融システムとどのようにリンクしているのだろうか。

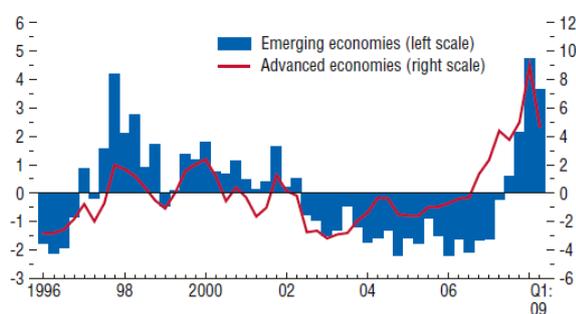
1. 金融危機と金融リンケージ

金融危機では金利スプレッド・株価・為替レートなど資産価格変動が極端に大きくなる。そこで、資産価格変動のみで、先進国と新興国はどれくらいリンクしているかをみると(右図)、1997-98年、2000年、2007-09年の各金融危機は明らかにリンクしている。今回のプロジェクトでは、金融危機による景気循環が金融チャネルを通じて東アジアにどのように波及するか、またこの金融リンケージは国内金融システムとどのように関係しているかをみようとしている。

1980年代前半のラテンアメリカ、1990年代後半の東アジアでは新興市場発の金融危機が「資本逆転による所得損失」をもたらした。外国資本が流入から流出に逆転してマイナス成長に陥り、大きな所得損失が生じたのである。

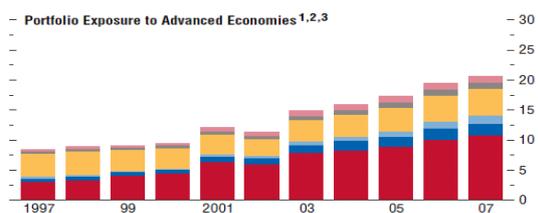
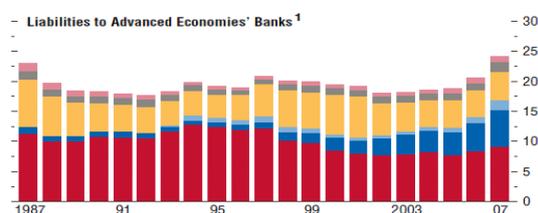
グローバル金融危機までの新興市場と先進国との金融リンケージを、資本フローの

Comparison of Financial Stress Levels



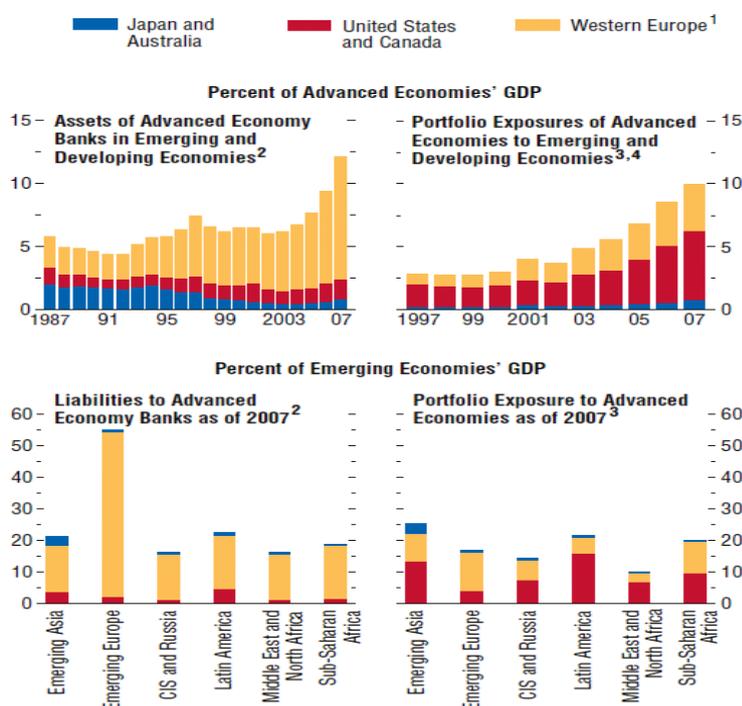
Legend for Liabilities to Advanced Economies' Banks and Portfolio Exposure to Advanced Economies:

- Emerging Europe (Blue)
- Latin America (Yellow)
- Sub-Saharan Africa (Pink)
- Emerging Asia (Red)
- Middle East and North Africa (Grey)
- Commonwealth of Independent States and Russia (Light Blue)



うち銀行ローンとポートフォリオ投資（債券・株式）でみてみよう。

まず新興市場サイドから対先進国債務残高のGDP比率でみると（右図）、「銀行ローン」については、アジア（およびラテンアメリカ）の銀行ローンは横ばいから減少傾向で推移しているが、欧州のみ大幅に増えている。他方、「ポートフォリオ（債券と株式）」については、アジアでは飛躍的に残高が増えている。欧州も若干増加し、ラテンアメリカでも微増している。

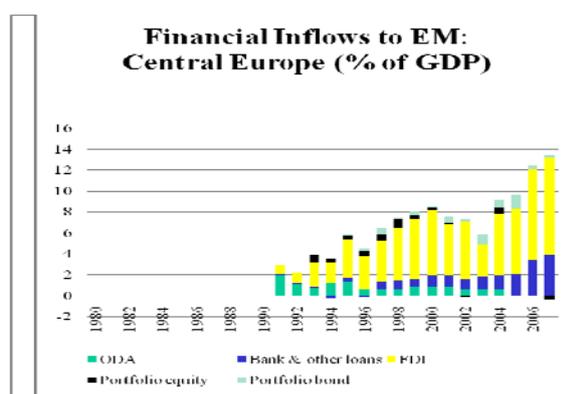


逆に先進国サイドから新興市場の金融リネージュをGDP比率をみてみると（右図）、銀行ローンでは欧州が顕著にその残高を増やしている。北米も若干増加しているが、日豪は大きく縮小している。他方、証券投資については、北米が大きく残高を増やしており、欧州がそれに次ぐ。

ここで注目すべきなのは地域ごと投資行動に大きな差異があることである。欧州先進国銀行から欧州新興市場への貸出残高は圧倒的に大きく、またどの地域をとってみても欧州先進国銀行からの貸出は支配的な大きさであることが分かる。米国の銀行の貸出が比較的大きいのはアジアとラテンアメリカの新興市場である。一方、ポートフォリオ投資でみると、アジア、ラテンアメリカ新興市場では北米の投資がもっとも多く、欧州がそれに次ぎ、逆に欧州新興市場では欧州先進国の投資が北米を上回る。このように、資本がどの地域へ流れるかは一様ではなく、投資国や投資形態による地域バイアスは大きい。

2. 金融リネージュの構造変化

ここまで、海外からの資本流入の動向を銀行ローンとポートフォリオ投資について見てきたが、最近では、新興市場への資本流入の大半は、銀行ローンやポートフォリオ投資ではなく、直接投資が占める。実際、東アジアの「金融フロー構成の変化」をみてみると（右図）、アジア危機以前から銀行ローンは縮小しており、直接投資（FDI）が大半を占



めて GDP 比で 3~4%の水準で安定的に推移している。ポートフォリオ投資では株式が回復基調にあり、債券は縮小している。ラテンアメリカ・欧州それぞれについても、基本的には同様の傾向がみられるが、欧州では明らかに銀行ローンが大きな役割を果たしている（右図）。おそらく欧州ではアジア危機に近い形の資本逆転が起こるのであろう。

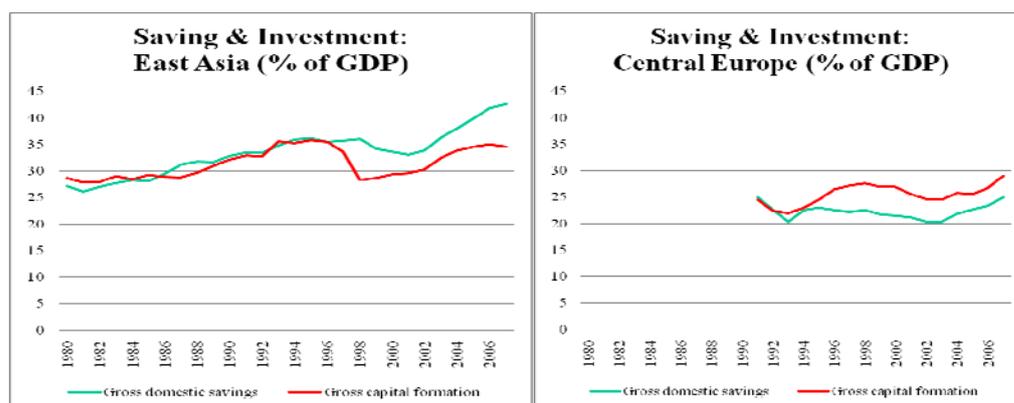
さらに、金融フロー構成の変化における東アジアの特徴は、直接投資（FDI）が大きいだけでなく、先進国に加えて域内新興市場（NIEs）からの投資が拡大している点だ。直接投資は、証券投資・ローンに比べて安定的な金融フローである。加えて、東アジア新興市場では外貨準備蓄積が進んでおり、資本逆転リスクに対する備えは十分すぎるほどだ。

また、投資国としての東アジア新興市場の役割は国際株式投資をみれば明らかだ。同市場への株式投資残高は世界全体の 1 割弱の 7000 億ドル（2008 年末）だが、域内投資が 20% 超を占める。（東アジアへの債券投資残高の最大シェアを占めるのは、EU・米国を抜いて域内投資であるが、残高自体が世界全体の国際債券投資の 1%以下にすぎない。）

このように、アジア危機前に比べれば、金融リネージュ自体が変化してきており、資本逆転によるアジア危機の再現の可能性はないであろう。実際、2009 年初から東アジアへの資本流入が再び始まっている。さらに、アジアの新興市場では、FDI・株式などで域内金融リネージュが強く、投資国としても重要な役割を果たすようになってきていると考えられる。

3. 金融リネージュと国内金融システム

次に、これらの金融リネージュと国内金融システムの関係についてみておこう。東アジアと他地域の新興市場（ここでは中欧）を比べてみると（下図）、東アジアは、GDP 比でみて貯蓄率が 10%以上、投資率も約 5%、欧州より高い水準にある。それだけではなく、東アジアの貯蓄率は投資率を上回っており（他地域は逆）、絶対的にも相対的にも対外金融への依存度が低いと言える。



東アジアの高貯蓄は国内金融システムを通じて高投資を支えている。実際、民間セクターに対する銀行部門の国内信用を対 GDP 比で比べてみると、東アジアの同水準は他地域の約 2 倍の 100%と、相対的に国内金融市場が「深い」ことは歴然としている。

以上、東アジア新興市場は、国際資本市場との金融リネージュの安定性を高める一方で、少なくともネットベースで対外金融への依存度は小さく、国内金融市場の「深化」も他の

新興市場を抜いている。では東アジアの国内金融システムはアジア危機後の実物経済の高成長をしっかりと支えているといえるのだろうか？

4. 東アジアの国内金融システム

東アジアの国内金融システムを銀行・債券および株式市場の規模でみると、アジア危機後の回復ぶりはめざましい。世界銀行によれば、銀行資産規模、株式市場価値、債券市場残高の各 GDP 比率は、1997~2005 年間に、おおよそ、1.5 倍の 150%、2 倍の 70%、同じく 2 倍の 40%に達している。

実際、銀行部門については、統合再編により規模拡大や民営化が進み、NPL（不良債権）比率の低下や資本強化も進み、その他の指標でも改善がみられる。企業信用の縮小、消費者信用の拡大により投資収益が増えているという意味で、収益構造も改善している。ただ、債券市場については、市場規模こそ信用市場との比較では大きくなってきているが、国ごとの差異は大きく、リスクのある資金調達は難しく、流動性など市場効率性の問題は山積したままだ。

さらに重要なのは、仲介規模だけでなく、どの部門に仲介しているかだが、経済成長のエンジンとなる民間部門への国内金融システムによる資金調達規模は驚くほど停滞的だ。実際、対 GDP 比率でみると（下表）、銀行部門の対民間信用はアジア金融危機以後、全般的に縮小している。

Table. Financial Structure: East Asia (Ratio to GDP)

Country	Year	Private Credit	Private Bond	Public Bond	Stock Market Capitalization
China	1992	0.85	0.03	0.03	0.02
	1997	0.94	0.03	0.04	0.17
	2002	1.19	0.08	0.12	0.34
	2007	1.11	0.15	0.29	1.32
Indonesia	1992	0.44	0.00	0.00	0.07
	1997	0.54	0.02	0.01	0.28
	2002	0.18	0.01	0.26	0.14
	2007	0.23	0.02	0.17	0.41
Korea	1992	0.97	0.34	0.14	0.31
	1997	1.21	0.33	0.10	0.18
	2002	1.29	0.63	0.27	0.43
	2007	1.01	0.59	0.48	1.02
Malaysia	1992	0.89	0.18	0.45	1.29
	1997	1.39	0.40	0.25	2.02
	2002	1.20	0.53	0.35	1.29
	2007	1.01	0.55	0.36	1.56
Philippines	1992	0.22	0.00	0.31	0.25
	1997	0.54	0.00	0.27	0.69
	2002	0.37	0.00	0.33	0.53
	2007	0.28	0.01	0.34	0.60
Thailand	1992	0.89	0.06	0.03	0.42
	1997	1.54	0.08	0.01	0.41
	2002	0.97	0.12	0.21	0.33
	2007	0.83	0.16	0.35	0.69

インドネシアやフィリピンの対民間信用は 2007 年時点でまだ縮小しており、危機時の半分程度にすぎない。タイは 2007 年に 1992 年レベルまで戻った程度である。銀行信用はアジア危機の時に大きく縮小し、いまだ回復していないといえる。にもかかわらず、信用市場の縮小は債券市場の発達で代替されていない。インドネシア・フィリピンの社債市場はまだ無視できるほど低水準であり、タイや韓国は多少拡大しているが、成長速度は小さく、

信用市場の縮小を代替するには不十分だ。

先に、銀行資産規模、債券市場残高が拡大してみえたのは銀行の国債保有、債券市場における公共債残高の拡大があったからだ。すなわち、高貯蓄は「前向き」の民間部門への金融仲介ではなく、公共部門への資金仲介として「後ろ向き」に費消されていた。この状況は日本の「失われた 20 年」と大きくは変わらない。

5. 依然、脆弱な国内金融システム

以上より、アジア危機後の東アジアの国内金融システムでは、「信用市場が順調に拡大し、債券市場が信用市場に代わって代替的なチャネルを提供し、成長を支えてきた」のではないのではないか。むしろ危機後の経済成長は、国内金融システムではなく、外資（FDI）に支えられてきたのではないか。つまり、貿易統合化の進展は東アジア地域の特徴であるが、金融のチャネルでは、ポートフォリオや銀行ローンといった不安定な金融リネージュは小さくなり、FDI が重要な役割を果たしてきた。国内金融システムは実物成長を支えられるほど頑健になってはおらず、おそらく成長を支える外資企業は FDI で資金調達し、国内企業は金融市場に頼らず内部金融（高い企業貯蓄）で資金調達し、ともに依然として脆弱な国内金融システムをバイパスしている可能性すらあるのではないかと推測される。

○PECC/Social Resilience Project「雇用」グループ中間報告 （報告者：三谷直紀・神戸大学大学院教授）

PECC の Social Resilience Project 『雇用』グループ分科会の研究の方向性は、東アジアの国際比較と 4 カ国・地域（日本・韓国、チャイニーズ・タイペイ、タイ）の雇用保険制度の実態、失業給付、積極的雇用政策、リーマンショック後の雇用政策といったものをみていこうとしている。韓国、タイ、チャイニーズ・タイペイからの研究者も参画する国際的な構成である。3 月に開催された国際ワークショップにおける中間報告内容は以下のとおりである。

まず、東アジア諸国の経済発展段階の多様性を見るために、OECD 並びに東アジア諸国の第 2 次産業就業率を横軸に、第 3 次産業就業率を縦軸に表した図を作成した。中国だけは省別に作成したことが特徴であるが、東アジアの経済発展段階は実に多様であることを確認した。

東アジアで雇用（失業）保険制度を導入しているのは、日本、韓国、チャイニーズ・タイペイ、タイ、香港（公的扶助）、中国、ベトナム、である。導入時期は日本が最も早く 1947 年。韓国（95 年）、チャイニーズ・タイペイ（99 年）、タイ（04 年）は 90 年代半ば以降である。いずれの国・地域の制度も保険料や給付要件、給付額と期間に大きな違いはなく、似通った制度といえる。

次に、雇用保険の導入が経済発展の状況と関連するのかどうかについて調べたが、1 人当たり GDP で比較してみても、あまり関連性がないことがわかった。GDP2,379 ドル（2004

年)のタイで導入されているのに、シンガポールやGDP5,318ドル(2004年)のマレーシアで導入されていない。

さらに、雇用保険制度を導入したことで失業率を押し上げるモラル・ハザードを起こすのではないかという懸念は、根拠のないことだと分かった。

この結果、東アジアの課題として、以下の2点を挙げた。①香港、シンガポール、マレーシア、フィリピン、インドネシアは雇用保険制度を導入することが望ましい(モラル・ハザードが起きないのなら、制度のない国は導入することが望ましい)。②すでに制度がある国は、労働市場の構造変化に対応できるように改革していく必要がある。

それでは、制度を導入していない国では、どのように導入をはかればよいのか、である。その参考事例はタイである。

タイでは、1990年に制度が計画され、2004年のタクシン政権で導入された。その理由の一つは、政治的状況である。まず、2005年に総選挙を控えていた。さらに、当時は、労働運動が分裂し弱体化していた、労働官僚の強い支持があった、経営者側からあまり強い反対がなかった、という状況にあったのである。

もう一つの理由は、経済合理性である。すなわち、アジア通貨危機から5年後、人口ボーナスの下で経済成長を続けており年金財政は大幅な黒字であったこと、保険料が賃金の1.25%(労働者:0.5%、使用者:0.5%、政府:賃金の0.25%)に設定され、しかも低失業率であったため、財政黒字が可能な状態であった。

以上のことから、他のアジア諸国への政策的含意として、2点を挙げている。一つは、失業保険制度は、初期の民主主義にとっては、政治的に魅力的で効力がある政策だということ。二つ目は、給付水準が抑えられ、ある程度の効率性と透明性をもって運営されていれば、財政的には存続できるということである。

最後に、日本、韓国、チャイニーズ・タイペイの雇用保険制度の今後の課題を挙げておく。いずれの国・地域とも、労働市場の構造変化(少子・高齢化・女性の社会進出、労働市場の二極化・非正規化)が急速に進んでいる。そうした中で、非正規労働者や学卒未就業者等従来の雇用保険制度の適用を受けない失業者・求職者が増大しており、非正規労働者等の職業能力開発も必要になっており、雇用保険制度の適用範囲を拡大していくことが必要になるだろう。今後の方向性としては、事業所を通じた雇用政策から労働者個人に直接働きかける雇用政策へ転換していくということである。

(文責:PEO日本委員会事務局)