

2007 年 5 月 30 日

日 本 銀 行

**日本銀行金融研究所主催第 14 回国際コンファランスにおける
福井総裁開会挨拶（日本語仮訳）**

1. はじめに

皆さん、お早うございます。金融研究所主催の第 14 回国際コンファランスでご挨拶することは、私にとって大きな喜びです。中央銀行、国際機関、大学・研究機関からお集まりいただいた参加者の方々に対し、日本銀行の同僚を代表して、心から歓迎の気持ちを伝えたいと思います。本年のコンファランスのテーマは、「東アジアの経済成長、経済統合、金融政策」です。

2. 強まる東アジア経済と世界経済との結びつき

過去数十年に亘り、東アジアは、世界中で最も高い経済成長を遂げてきた地域の一つです。東アジア地域の経済は、1990 年代後半の通貨危機によって一時的に後退を余儀なくされましたが、その後の回復ぶりには目を見張るものがあります。2000 年以降の東アジア新興市場国・地域の年平均経済成長率は 7% に達しており、これは先進工業国の成長率をかなり上回っています。さらに、通貨危機以降、東アジアの経済ファンダメンタルズは大きく改善しました。多額の外貨準備が蓄積し、企業部門・銀行部門のバランスシートが改善し、様々な分野で構造改革が進捗したことによって、外的ショックに対する抵抗力が強まりました。こうした中で、東アジアは、今後とも世界経済の持続的成長に大きな貢献をしていく可能性が極めて高いと言えます。

東アジアは、高い経済成長を実現するとともに、世界経済との結びつきを強めています。東アジアと世界の他地域との間でも、また、東アジア域内相互間でも結びつきは強まってきています。最近 30 年間で、アジアの世界貿易に占めるシェアは 2 倍以上になっています。同時に、東アジアの域内貿易依存度も上昇し、欧州連合（EU）にはやや及ばないものの、北米自由貿易協定（NAFTA）地域に匹敵する水準に達しています。こうした貿易拡大の背景には、資源の賦存と比較優位に基づいて形成された世界的な生産ネットワークの中で、それぞれの国が最適な工程に特化するサプライチェーンの発達があります。

この間、中国の急速な発展が、様々な形で、世界経済の成長に更なるダイナミズムを与えていることも注目に値します。第一に、中国の力強い国内需要の拡大が、世界で多くのビジネス機会を作り出しています。中国の世界経済における役割は、もはや単なる生産基地ではありません。最近では、最終需要地としての重要性も益々強まっています。第二に、中国は、世界経済との結びつきを強めることによって、他国の貿易、投資、生産パターンの変化を促しています。中国は、従来から、非熟練労働集約的な財・サービスの生産に比較優位を持っていましたが、最近では、先進国から巨額の直接投資を受け入れ、資本集約的あるいは知識集約的な財・サービスの競争力を強めつつあります。こうした中国の変化は、東アジア地域内の各国の比較優位構造にも影響を与えており、各国も、それに対応して国内の資源を再配分する必要に迫られています。

このような資源の再配分が効率的に行なわれれば、基本的には、東アジア地域全体の成長は高まる可能性があります。一方で、資源再配分のプロセスには時として一定のコストが発生します。仮に、各国の市場や制度が硬直的で、労働資源や金融資源を生産性の低い部門から生産性の高い部門にスムーズに移動させることができなければ、結果的に成長の停滞や失業の増加という結果を招くことになるかもしれません。こうした点を踏まえると、国内システムが経済の構造変化に対応できるように、継続的に改革を進めていくことが、政策当局者にとって非常に重要なことです。

東アジアと世界との結びつきの強まりは、国際金融面でも、このところ着実に進んでいます。金融面の結びつきが強まると、東アジア地域には様々な便益がもたらされます。例えば、資金の借り手は、調達手段が多様化するので、より良い条件で資金調達が可能となるでしょうし、投資家は、グローバルな投資の選択肢が増えるので、分散投資によって自らのポートフォリオのリスクを減らすことができます。しかし、金融面の結合が深まり、国際資本移動が活発になると、ある国や地域で発生した負のショックが、他の国や地域に伝播しやすくなります。こうしたショックの伝播は、先進国から新興市場国・地域という方向だけではなく、新興市場国・地域から先進国という方向でも発生することがあります。資産価格、とりわけ株価は、世界的にも地域的にも密接に連動しています。そうした状況の下では、資産価格が、時として経済のファンダメンタルズから離れて過剰な変動を示し、それが延いては実体経済に悪影響を及ぼす可能性があることに留意しなければなりません。

3. コンファランスにおける討議事項

東アジアと世界経済との結びつきの強まりは、世界経済及び東アジア経済の双方に大きな便益をもたらしうると考えられますが、同時に、その副作用にも目を配らなければなりません。いかにして、経済・金融面の結合から得られる便益を最大限に享受しつつ、そこから発生しうるコストを最小化するかは、今後の大きな課題と言えるでしょう。以上のような大きな視点を踏まえつつ、私がコンファランスで討議を期待したい事項をいくつか述べさせていただきます。

第一に、東アジアと世界との間で、経済・金融面の結合が強まると、それは世界の景気循環や物価にどのようなインプリケーションを持つのでしょうか。経済・金融面の結合が、様々な経済変数に影響を与えるメカニズムは複雑です。とりわけ、中央銀行は、経済のグローバル化と物価との関係に強い関心を持っています。東アジアを含む新興市場国・地域と世界経済との結びつきが強まるにつれて、企業間の競争激化から、賃金や物価を押し下げる圧力がかかってきたように思われます。こうした傾向が将来に亘って継続するのかどうかは、金融政策にとって重要な意味合いを持っています。

第二に、世界的な対外不均衡の拡大は、先進国及び東アジアの新興市場国・地域の中央銀行にどのような問題を突きつけているのでしょうか。世界的な経済・金融面の結合の強まりが、大幅な経常収支不均衡の持続可能性を高める方向に作用しているという議論が聞かれます。東アジアは、先進国から民間資本を輸入すると同時に、外貨準備という形で、それよりも大きな額の資本を輸出しています。これは、「国際資本は、先進国から、資本の限界生産性が高い新興市場国・地域に向かって流れる」という伝統的な経済理論と整合的ではありません。そこで、こうした現象が、世界的な貯蓄・投資の配分の失敗によって生じているのかどうかという疑問が提起されます。いずれにしても、もし不均衡やその裏側にある資本フローの巻き戻しが無秩序な形で起これば、それは世界の金融安定に悪影響を及ぼす恐れがあります。そこで、不均衡の背景にある要因を注意深く検討し、黒字国、赤字国それぞれにとって望ましい政策は何かについて考えることが重要です。

第三に、東アジアの新興市場国・地域が、物価安定の下で持続的な成長を目指していくためには、どのような金融・為替相場制度が適切なのでしょうか。自由な資本移動の下では、金融政策の有効性は為替相場制度に依存します。通貨危機以降、新興市場諸国・地域では、為替レートを名目アンカーとして使うことを止める傾向が見られます。実際、多くの国が固定為替相場制度から、比

較的柔軟な為替相場制度に移行しました。これまでのところ、新興市場国・地域にとって良好な国際金融環境が続く中で、移行は概ねスムーズに進んでいると言ってよいでしょう。但し、為替レートの変動をどの程度まで許容すべきかは、引続き難しい問題です。将来を展望すると、適切な政策レジームも時間とともに変化する可能性があります。中央銀行にとって、自国の経済金融構造の変化や国際金融システムの変化に照らして、自国の政策レジームが適切かどうかを見直していくことが重要です。

4. 結び

東アジアは、ダイナミックな変化の只中にいます。私たちは、東アジアと世界経済との結合の強まりが、どのような政策的インプリケーションを持つのかをまだ十分に理解していません。本コンファランスにおいて、学界や中央銀行から参加された皆様から、この問題に対する分析、ご意見を拝聴するのを楽しみにしております。そして、ここでの議論から何らかの洞察を持ち帰っていたければ、それは私たちにとって大きな喜びです。

ご清聴有難うございました。

(注)本稿では、「東アジア」あるいは「東アジア新興市場国・地域」は、中国、香港、韓国、シンガポール、台湾、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイを指す。