

日本金融学会
パネルセッション: アジアの成長と国際的金融規制

“Asian Sterilization: Its Impact on Asian Financial
Development and the Global Imbalances”

John Greenwood
Chief Economist, Invesco Ltd

2011年5月29日 日曜日
14.00-17.00





概略

- アジアにおける為替介入
- 不胎化-2つの類型
- アジア各国の不胎化を量的に評価する
- 為替介入と不胎化がアジアの金融市場の発展に及ぼす影響
- 対外調整(世界経済の不均衡の縮小)に及ぼす影響

アジア諸国では通貨供給の主要な経路の一つが為替介入

中央銀行	
借方	貸方
自国通貨建証券 外貨準備 その他資産	発行銀行券、硬貨 準備預金 自己資本

商業銀行	
借方	貸方
手許現金 + 準備預金(中央銀行) 貸出、有価証券等投資 外貨建資産	預金 外貨建負債 自己資本

不胎化の2つの類型:その1

中央銀行	
借方	貸方
<p>買い: 外貨 売り: 本国通貨建有価証券</p> <p>その他資産</p>	<p>発行銀行券、硬貨 準備預金</p> <p>自己資本</p>
商業銀行	
借方	貸方
<p>手許現金 + 準備預金(中央銀行)</p> <p>貸出、有価証券等投資 外貨建資産</p>	<p>預金</p> <p>外貨建負債 自己資本</p>

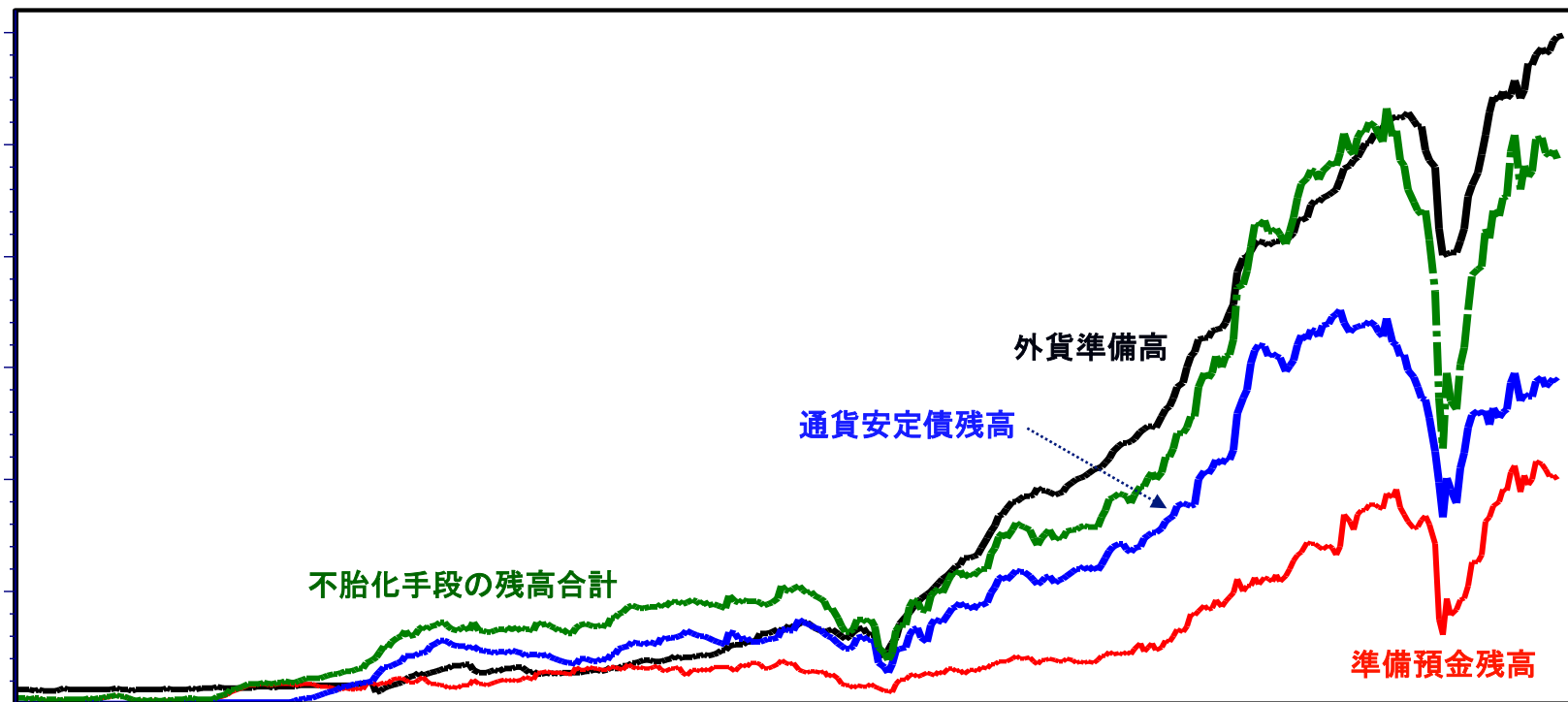
不胎化の種類: その2

中央銀行	
借方	貸方
自国通貨建有価証券 買い: 外貨 その他資産	発行銀行券、硬貨 引き上げ: 所要準備額 発行: 不胎化用債券(短期、残存1年以上) 自己資本

商業銀行	
借方	貸方
手許現金 + 準備預金(中央銀行) 貸出、有価証券他の投資 + 中央銀行 発行の不胎化用債券(短期、残存1年以上) 外貨建資産	預金 外貨建負債 自己資本

外貨準備と不胎化手段 (単位:10億ドル)

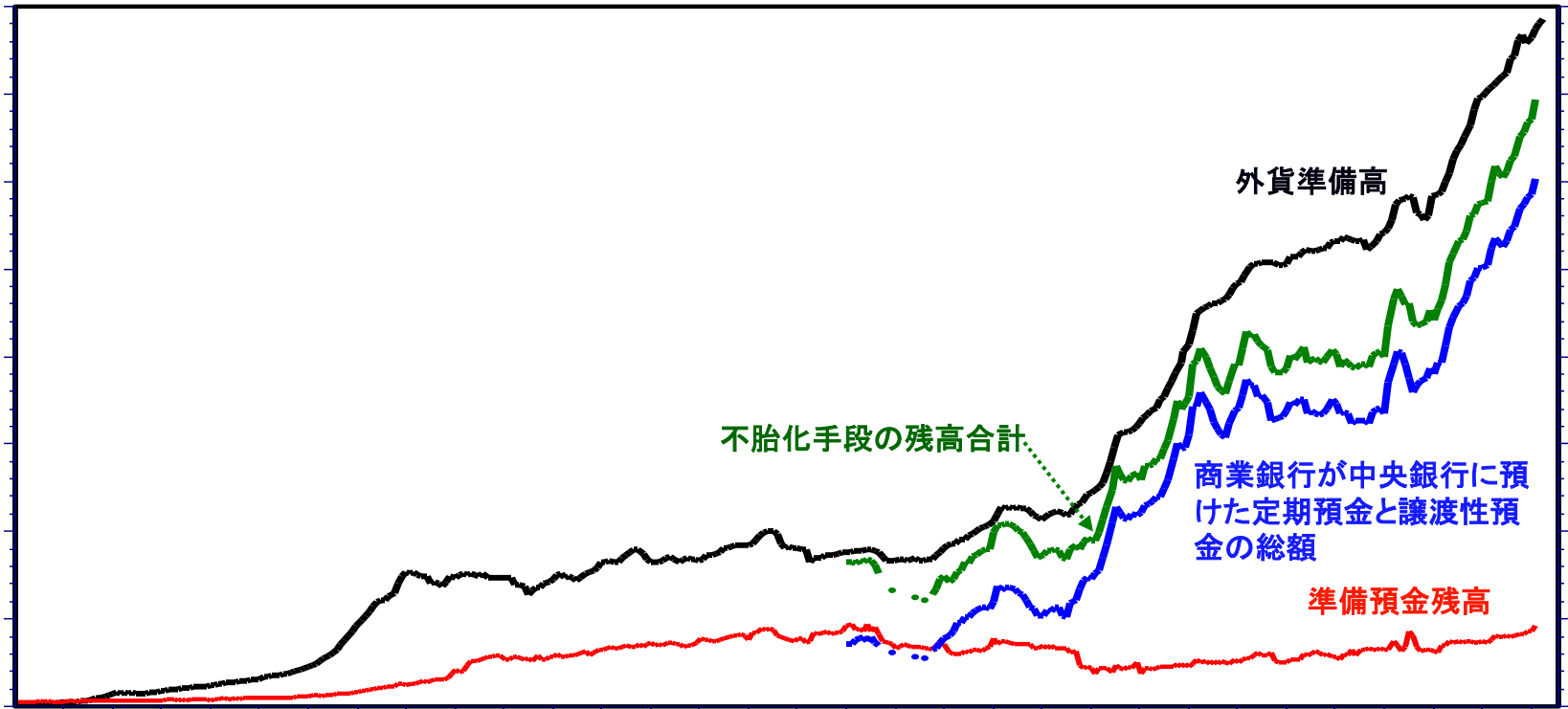
単位:10億ドル



出所

外貨準備と不胎化手段 (単位:10億ドル)

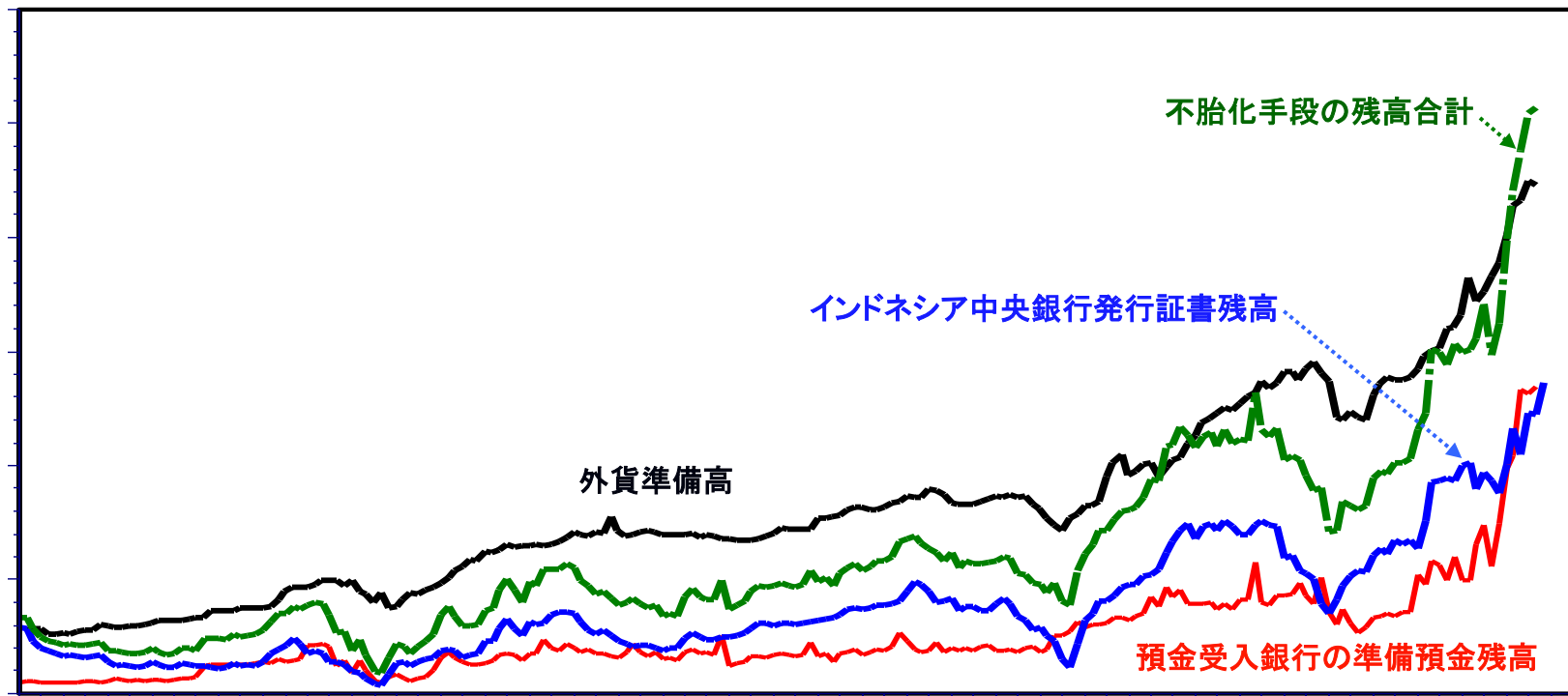
単位:10億ドル



出所

外貨準備と不胎化手段 (単位:10億ドル)

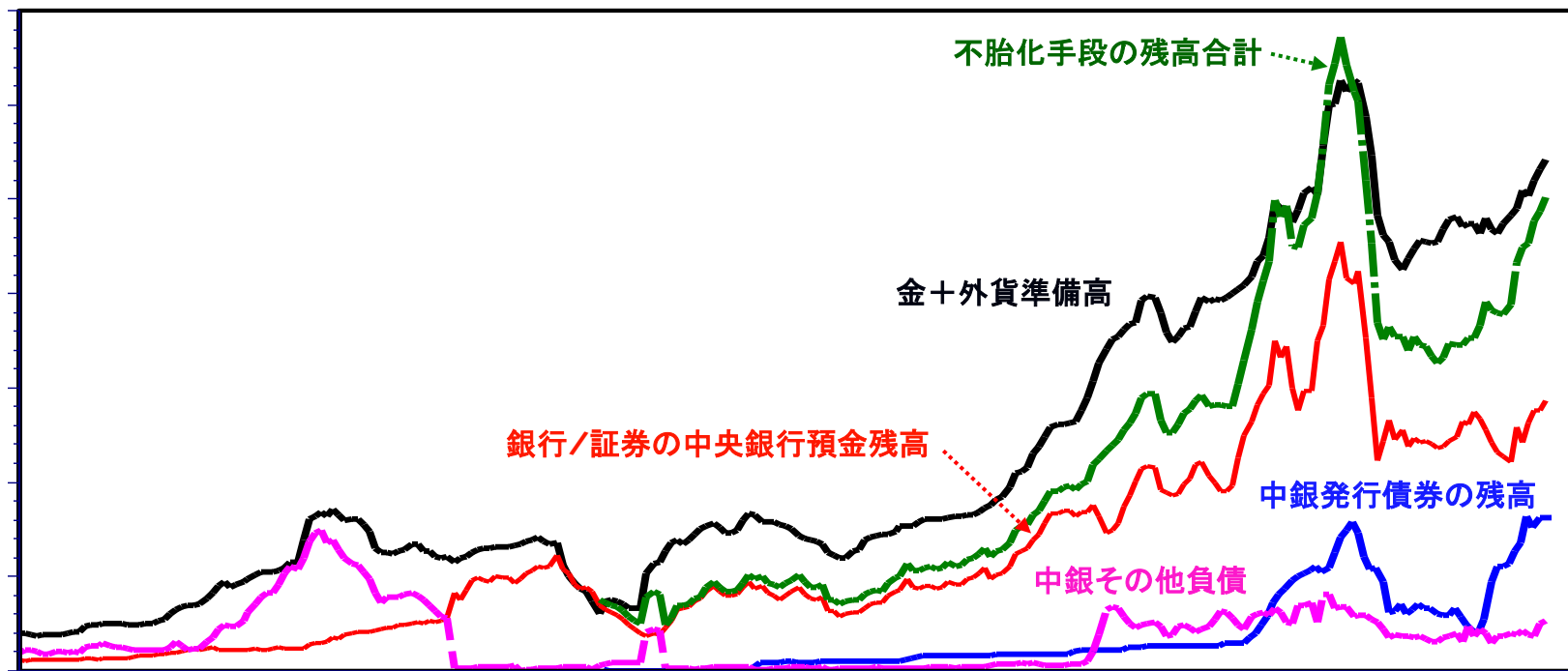
単位:10億ドル



出所

外貨準備と不胎化手段 (単位:10億ドル)

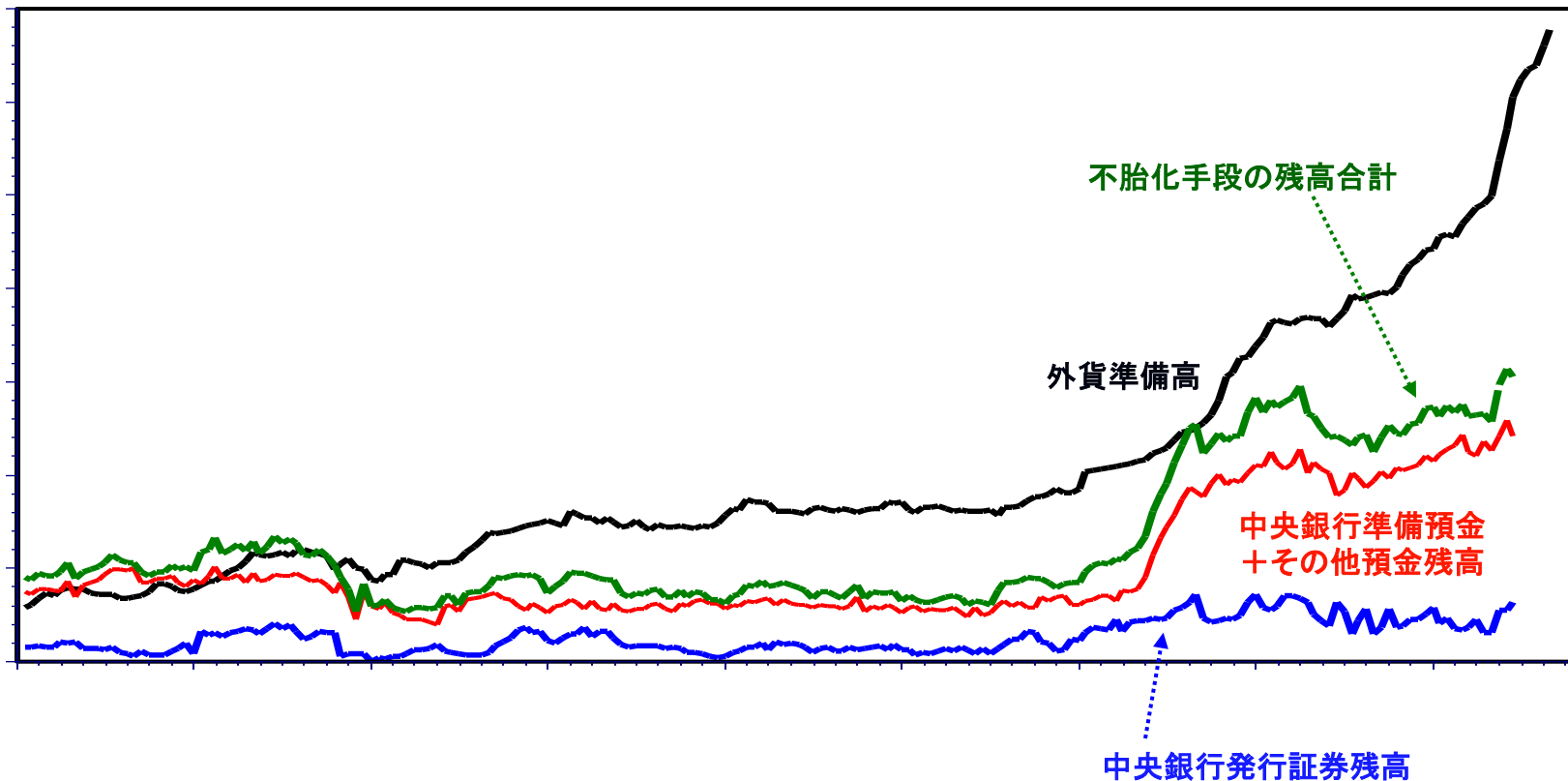
単位:10億ドル



出所

外貨準備と不胎化手段 (単位:10億ドル)

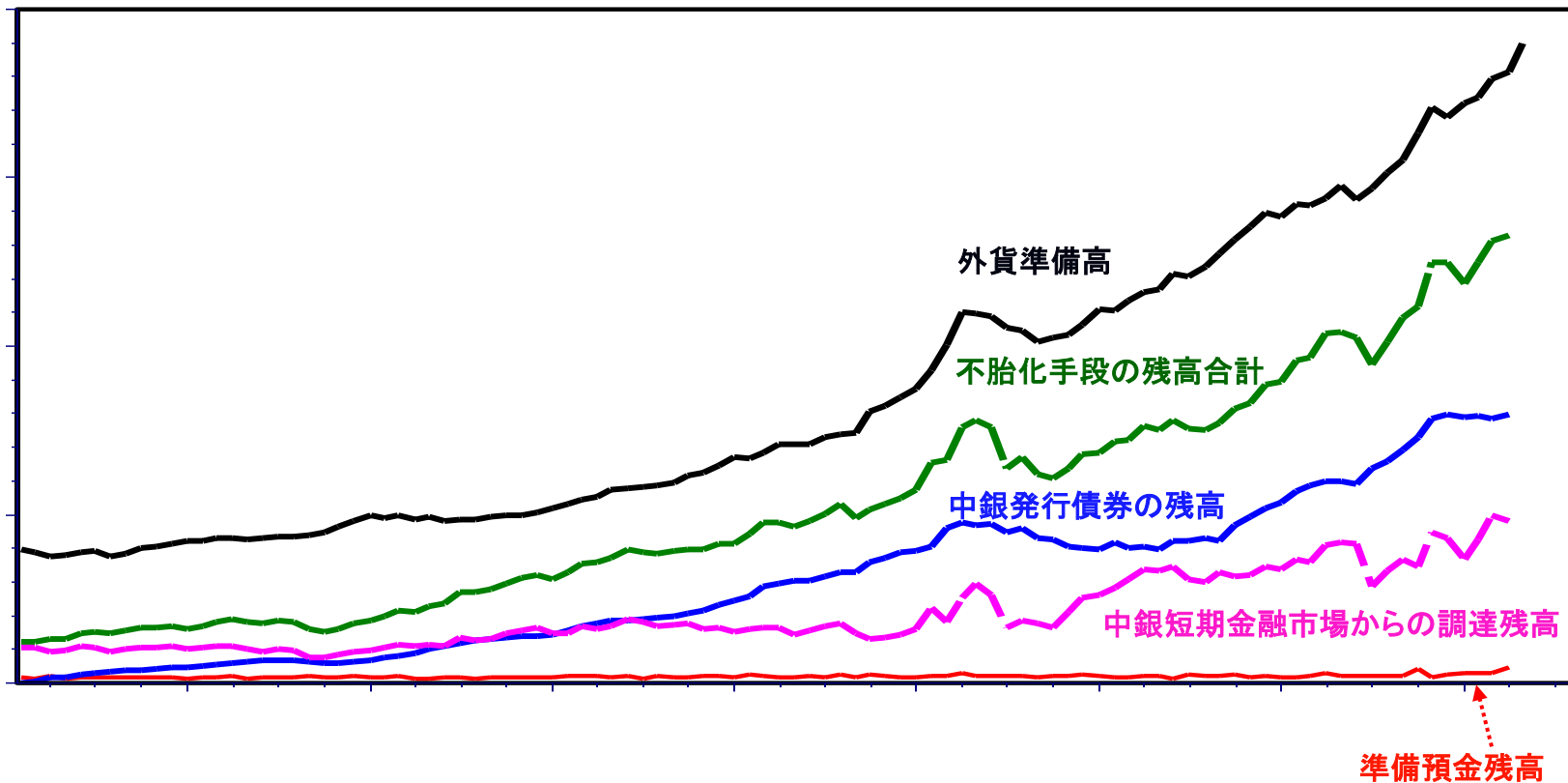
単位:10億ドル



出所

外貨準備と不胎化手段 (単位:10億ドル)

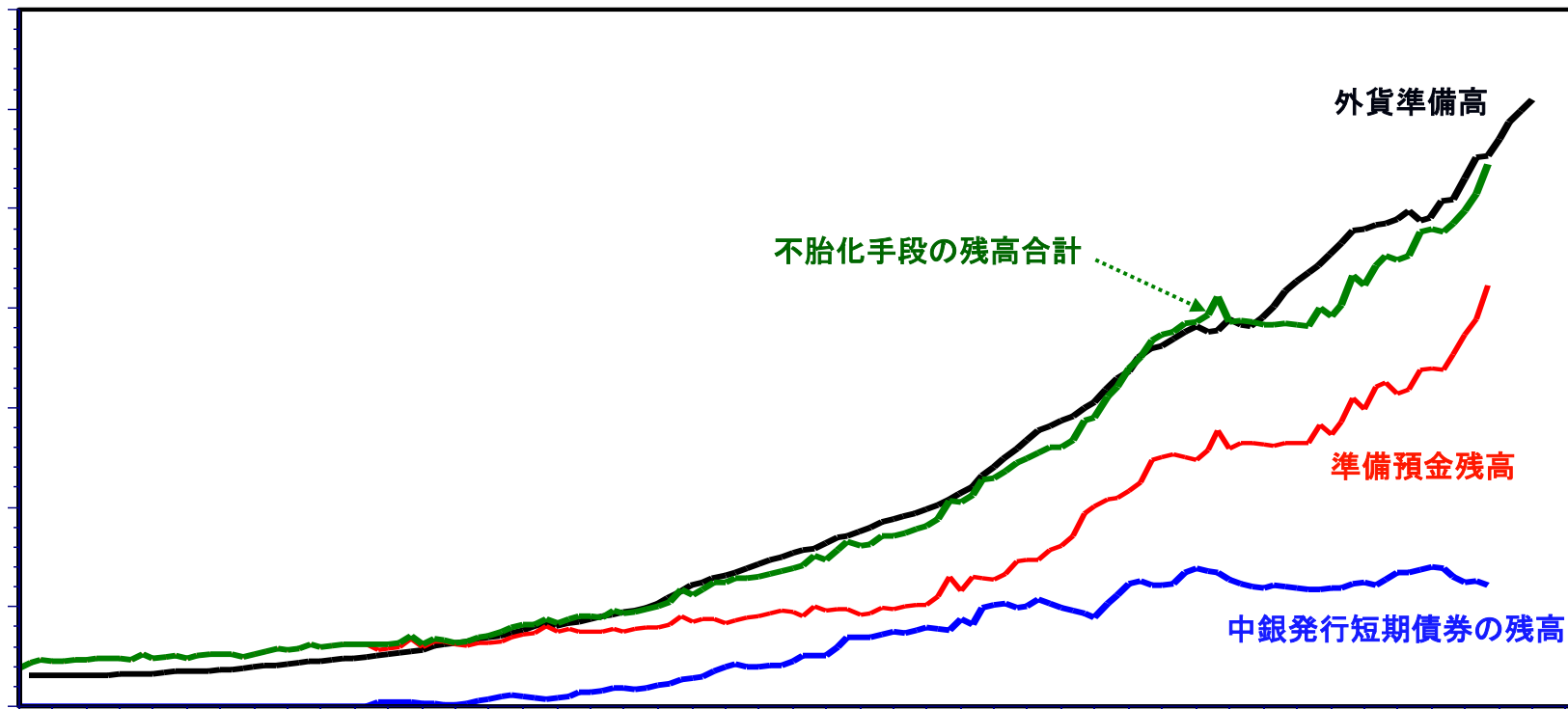
単位:10億ドル



出所

外貨準備と不胎化手段 (単位:一兆ドル)

単位:一兆ドル

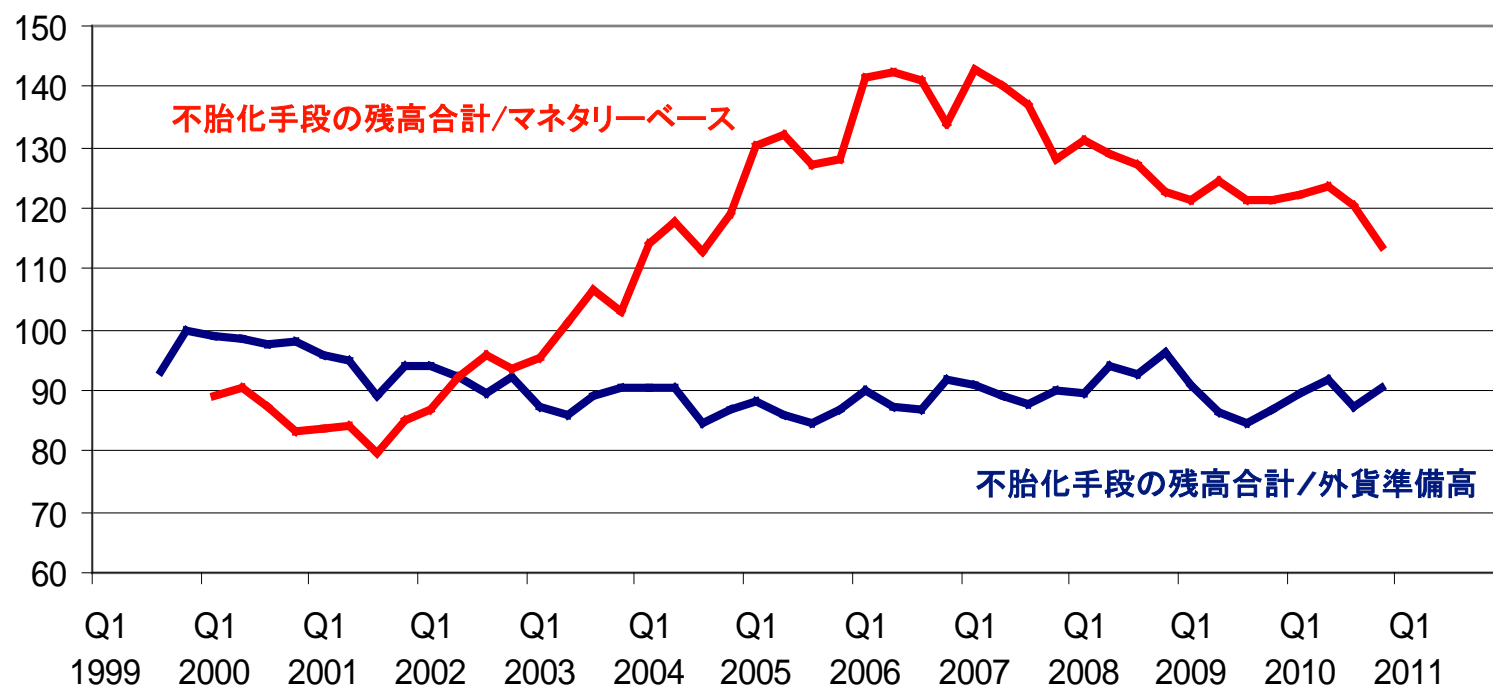


出所

アジア全体の不胎化規模（1）

不胎化手段のマネタリーベース、外貨準備に対する比率の推移

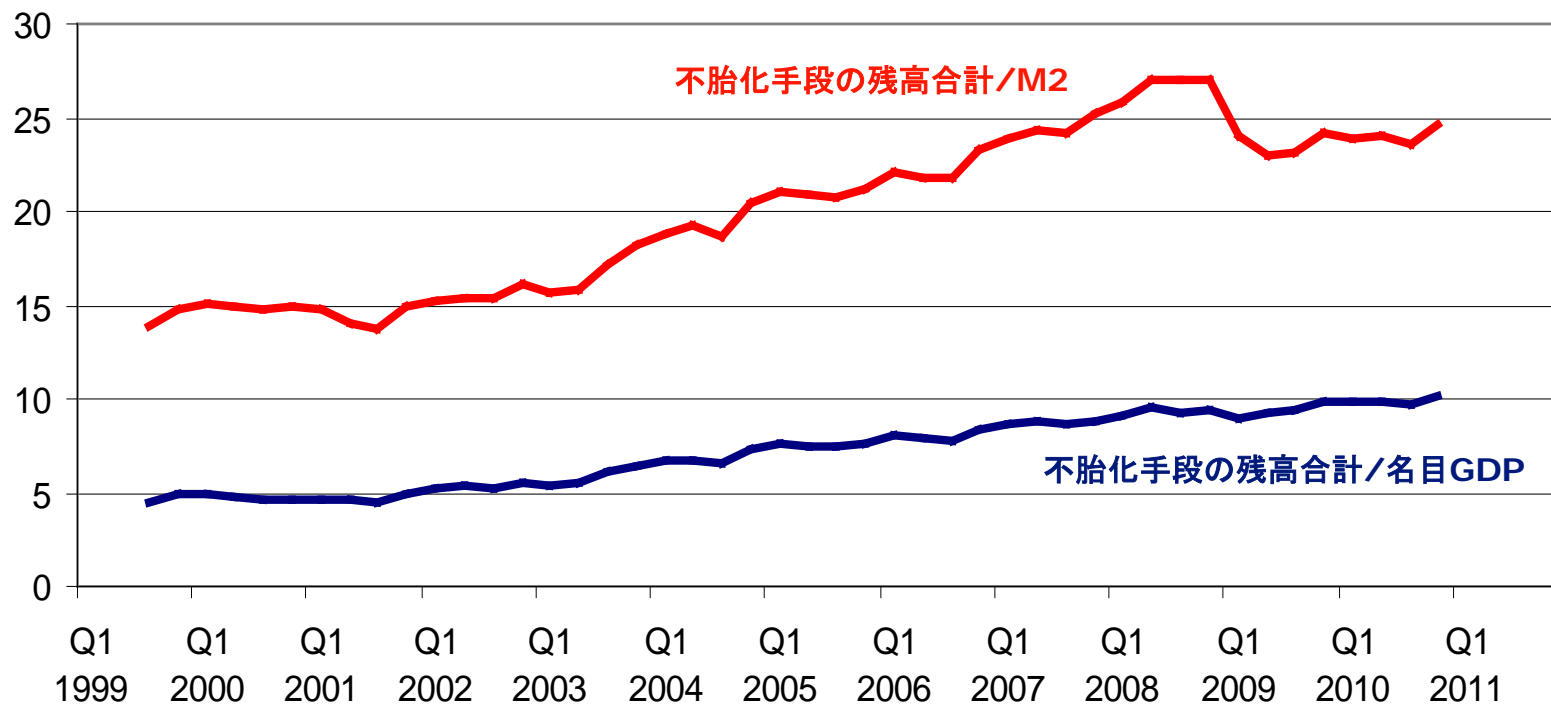
(%)



アジア全体の不胎化規模 (2)

不胎化手段の名目GDP、M2に対する比率の推移

(%)



為替介入と不胎化がアジア金融市場の発展に及ぼす影響

- プラス要因－中央銀行が発行した有価証券が市場において国債の代用や国債の補完的な役割を果たすかもしれないこと
- 例えば、以下の有価証券の発行が金利形成の市場化に貢献している: 韓国-通貨安定債、台湾-中銀が発行する譲渡性預金、インドネシア-中銀が発行する証書、マレーシア-中銀が発行する短期証券、残存1年以上の証券、中国-中銀発行の短期証券、香港-為替基金証券
- マイナス要因－準備率操作を多用することは、市場で利用することのできる資金の減少につながるだけでなく、銀行には課税と同じ効果をもたらすことになる



世界経済の不均衡の解決に及ぼす影響

1. アジア各国の中央銀行は外貨準備の取得にあたり完全な不胎化を行っている、これによりグローバルな価格調整メカニズムが実質的に働かなくしている
2. アジア各国の中央銀行のバランスシートは緩やかに拡大、マネタリーベース、GDP、M2に比較すると拡大ペースが速い
3. 世界経済の不均衡が縮小することを期待することは合理的でない、アジア諸国の中央銀行は国内の金融環境、需要、物価に影響を与えることなく、外貨準備を積み上げる有効な方法を見つけている
4. 先進国は自国通貨の為替レートを操作する発展途上国が計上する経常黒字に見合う経常赤字を計上することになる、先進国経済は前回のサイクルと同じことを繰り返すと見込まれる、すなわち海外からの資本の調達、長期金利の経済・金融環境と整合的な水準よりも低いレベルでの推移、いくつかの経済主体がレバレッジを拡大するリスクである