

財務省財務総合政策研究所

ASEANワークショップ

2022年2月10日

ASEANを巡る資本フロー、 銀行システム、地域金融協力の展望

京都大学 東南アジア地域研究研究所

三重野文晴

Fumiharu Mieno

fmieno@cseas.Kyoto-u.ac.jp

1. 論点・構成

- ▶ ASEAN金融環境の変容の趨勢と地域金融協力の課題の変化
- ▶ 先進ASEAN諸国の現状：2つの視点
 - ▶ マクロ面：資本フローと投資資金の流れ
 - ▶ セクター面：銀行セクターの変容
 - ▶ 適宜、タイを事例に
- ▶ 後発ASEAN諸国の課題
 - ▶ マクロ・セクター両面のリンク
 - ▶ ラオスを事例に
- ▶ 展望
 - ▶ 地域金融協力の将来
 - ▶ その他

構成	マクロ・ 資本フロー	銀行セクター
先進ASEAN (主にタイ)	2. 資本フロー と金融協力	3. 銀行セク ターの変容
後発ASEAN (ラオス)	4. 金融システムの構造問題	



2. アジアの資本フローと地域金融協力

3. ASEAN銀行セクターの変容とその解釈

4. 後発ASEANの金融課題 - ラオスの事例から

2. アジアの資本フローと地域金融協力

(1) 「域内金融協力」構想

■ 「アジア金融協力」の登場

ASEAN + 3の枠組みのもとでの政策協力。日本が主唱、日中が協調。

➤ 外貨リスクの制御：ドル基軸の相対化と各国の通貨管理における協力・協調

- チェンマイ・イニシアティブ－地域の通貨間でのスワップ網の構築
- 通貨・金融政策の協調 => 一時は「**アジア共通通貨**」まで視野に

➤ 域内の貯蓄・投資経路の活性化：

債券市場育成をはじめとする長期資金チャンネルの制度構築

- アジア債券市場イニシアティブ：国債市場から社債市場
- より広汎な金融基盤の整備へ

➤ その他の金融協力プロジェクト（主に後発ASEAN諸国）

- 決済システム構築の支援、証券市場構築支援、金融法制整備支援
- 「質の高いインフラ支援」の一環として金融支援が重みを増しつつある？

2. アジアの資本フローと地域金融協力

■ 「アジア金融協力」の到達点と意義

- チェンマイ・イニシアティブ－通貨協力
 - バイからマルチへと拡大。IMF delinkなど運用の自立性を形成
 - 大規模な発動はなし
- アジア債券市場イニシアティブ－債券市場育成
 - 保証機関の設立、国債市場を中心とする拡大。Cross Boarder発行の促進
 - 社債市場の伸張は限定的
- 付随的な成果（実は本質的な成果？）
 - 対話、相互モニターの慣例化－閣僚会合、AMROの発足
 - 証券市場、金融法制等の技術支援の拡大

2. アジアの資本フローと地域金融協力

(2) 東アジア・ASEANにおける資本フローの逆転

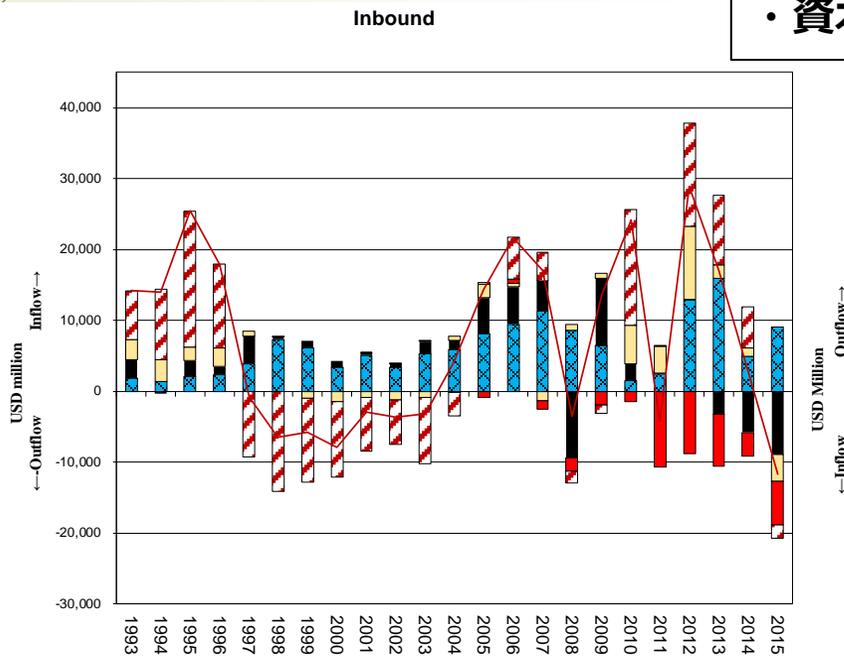
- 金融システムの安定化が進んだことは確か
- ただ、経済成長による金融環境の安定化が、「地域金融協力」の課題を追い越してきた感あり
- ASEANの資本輸出国化・外貨準備の安定

GDPの支出構成の推移 タイ

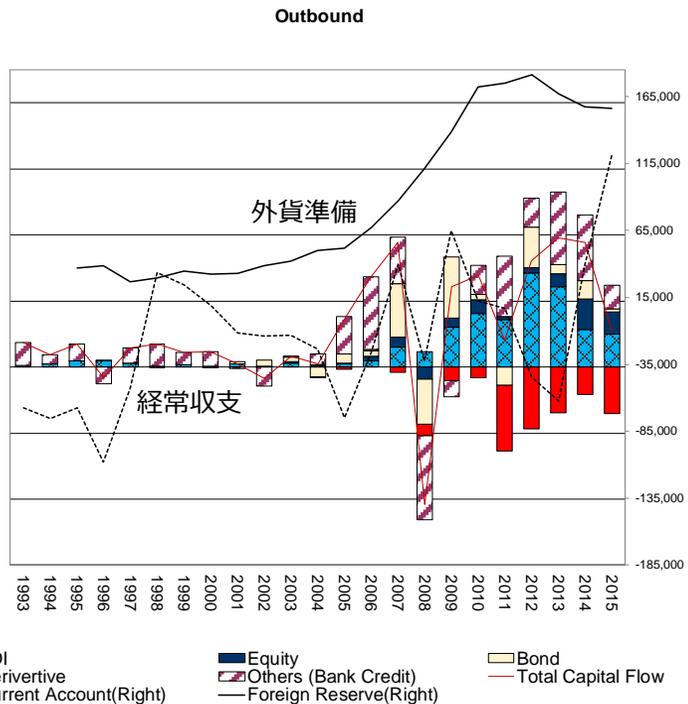
	個人消費	政府消費	固定資本形成	純輸出	その他
1990	53.3	10.0	41.6	-7.5	2.5
1995	51.2	11.3	42.9	-6.7	1.3
2000	54.1	13.6	22.3	8.4	1.6
2005	55.8	13.7	30.4	-1.0	1.1
2010	52.1	15.8	25.4	5.5	1.1
2015	51.6	17.2	24.1	11.3	-4.2

出所)Statistical Database System, Asian Development Bank

タイ：国際収支動向（グロス）



資本フローの転換
・資本輸出国化



出所) Balance of Payment, IMF

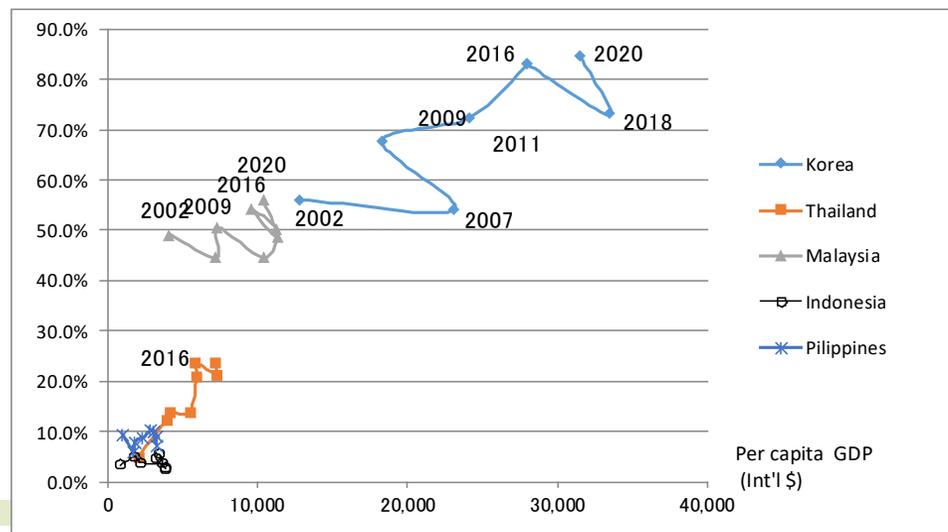
2. アジアの資本フローと地域金融協力

(3) アジア債券市場育成と金融システムをどう評価するか

➤ アジア債券市場イニシアティブ – 債券市場育成

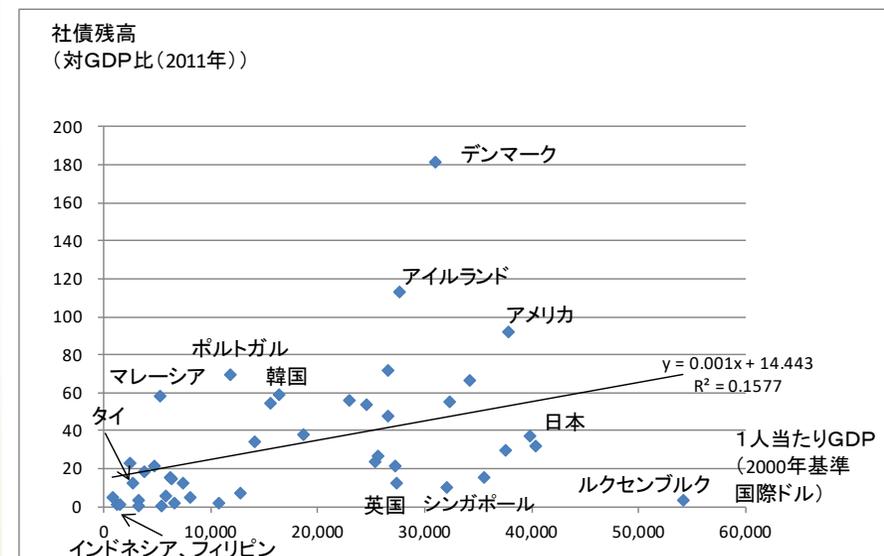
- 保証機関の設立、国債市場を中心とする拡大
Cross Border発行の促進
- 社債市場の伸張は限定的

社債残高/GDP (東南アジア・韓国)



Source: Asia Bond Online, Asian Development Bank and World Development Indicator, World Bank

社債残高/GDP 世界比較



出所: World Bank, Financial Development and Structure Dataset

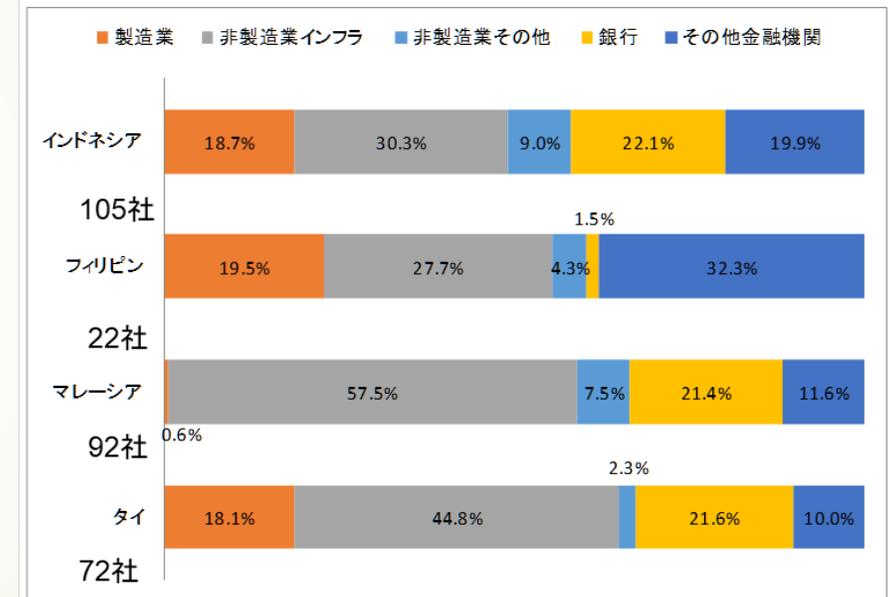
2. アジアの資本フローと地域金融協力

(4) インフラ・輸出製造業の投資資金と金融セクター

➡ 債券市場チャンネルの機能と限界

- 長期資金の供給は、債券市場ですべてカバーされない。
- 債券チャンネルは製造業の投資資金としては、さほど機能していない。
- 社債市場はインフラと消費の資金チャンネルとして伸張している、という奇妙なバランス
- 金融債が活発：金融の重層化には一役買っている

産業別社債発行残高



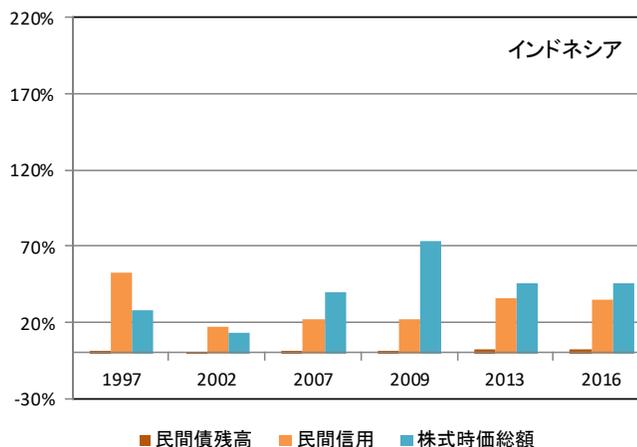
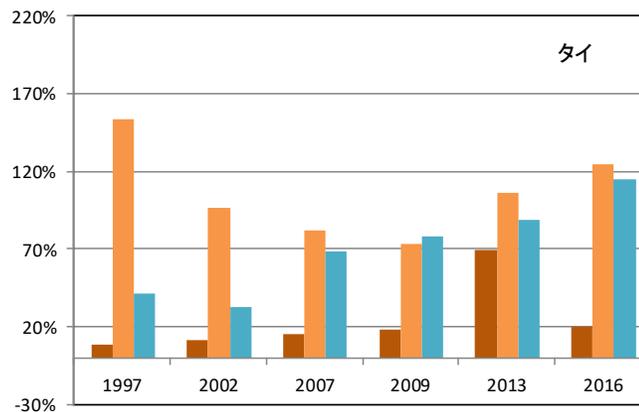
出所：インドネシア:Indonesian Bond Market Director, 2006, フィリピン: Domestic Credit Rating Report, 2010, マレーシア:Malaysia Corporate Bond Handbook 2010, タイ:Thai Bond Market Association, Thai Bond Market, 2008, から集計

2. アジアの資本フローと地域金融協力

(3) インフラ・輸出製造業の投資資金と金融セクター

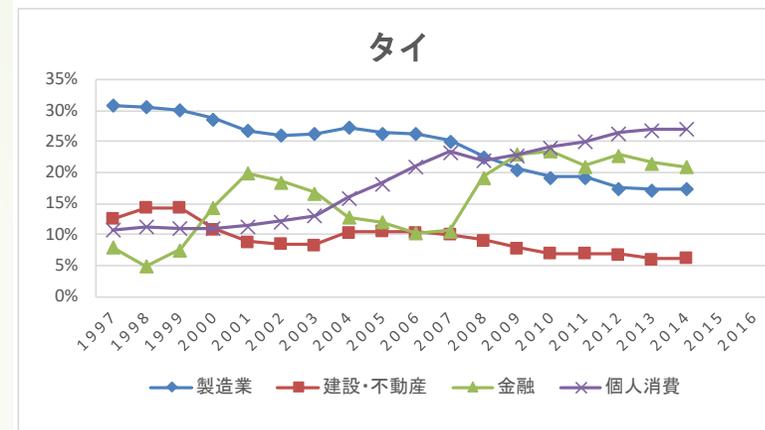
- ➡ 銀行信用の回復の意外な遅さ
- ➡ 銀行信用の「生産部門」からの撤退
- ➡ 先進ASEAN諸国における投資資金チャンネルと金融セクターの乖離
 - 内部留保による自己金融から脱しない

タイ、インドネシアの民間信用、債権残高、株価時価総額の水準 (対GDP比)

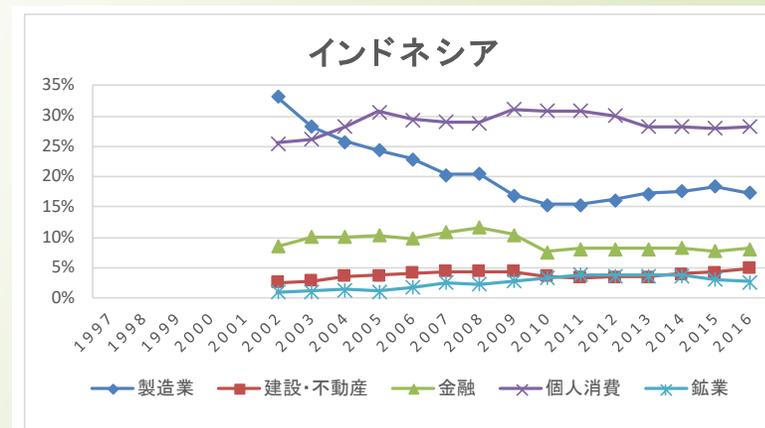


出所: 1997-2009: World Bank, *Financial Development and Structure Dataset*; 2013, 2016: Asian Bond Online, ADB

商業銀行の産業別貸出



出所: Bank of Thailand



出所: Bank Negara Indonesia

2. アジアの資本フローと地域金融協力

(5) 2010年代からの中国ファクターの顕在化

- 輸出主導成長による資本輸出国化という点で、基本構造は先進ASEAN諸国と類似
- 2012年ごろからの「一帯一路」戦略と資本フロー
 - 「潤沢になった貿易黒字と外貨準備の経済外交への活用」：日本が辿った道でもある。
 - 中国は地域金融協力から離脱していくか、留まるか
 - ✓ 通貨協力の枠組みは「一帯一路」と矛盾するものではない。CMI枠外の自立的な活用に向かうとも限らない。
 - ✓ ASEAN諸国におけるインフラ援助におけるわが国との競合の発生。
 - ✓ 経済支援、貿易、投資における経済規範を巡るせめぎ合い。あるいは協調の可能性。
- 国内債券市場の膨張と過剰債務問題
 - 債券発行残高の圧倒的多数は中国国内の社債
 - 巷間伝えられる地方政府財政、不動産開発とリンクした債券の危機的状況は、一面では、債券チャンネルの果たす役割の限界を示唆している。

2. アジアの資本フローと地域金融協力

小括

- ▶ 先進ASEANの金融安定化は、実物成長を基盤とする堅固なもの。
- ▶ 現実のアジア経済が「アジア金融協力」が当初設定した課題を追い越している。
- ▶ **通貨協力**については、副次的成果としての対話・相互モニターの枠組みを充実させつつ、マクロ経済・資本フローの協力に関して、次段階の協調の取組が出てきてもよいのではないか
- ▶ ASEANでは国内の金融システムが、実物経済の成長、特に生産セクターに果たす役割が限られている。その観点から、**債券市場の育成**がもたらす効果の再評価が必要である



2. アジアの資本フローと地域金融協力

3. ASEAN銀行セクターの変容とその解釈

4. 後発ASEANの金融課題 - ラオスの事例から

3. ASEAN銀行セクターの変容とその解釈

(1) 業態面

2000年代以降の変容 - 3つの傾向

1. 上位行の大規模化、寡占化

- インドネシア、マレーシアにおける大規模行の合併促進
- タイにおける上位行の大規模化
 - ✓ BIS規制強化への対応としての資本増強の必要性
 - ✓ 政府による民間（華僑系）金融資本の抑制志向？

2. 外資参入の拡大

- 2000年代初期の欧米系銀行による買収
- 2000年代後半の欧米系銀行の撤退と、アジア系銀行による買収の進展 - 日系銀行の再参入もこの流れの一環
- 各国の金融改革プランにおける外資への開放傾向の持続

ASEAN5ヶ国の銀行数と総資産

	銀行数	銀行総資産 (100万ドル)	銀行総資産/ GDP	上位5位行への 資産集中度	備考
インドネシア	120	480,164	47.3%	49.6%	2018年3月現在
マレーシア	26	611,635	194.5%	73.4%	2018年12月現在
フィリピン	43	221,552	70.6%	59.4%	2016年現在。ユニバーサル銀行と商業銀行の合計
シンガポール	128	739,656	228.4%	43.5%*	国内主要銀行3行(他に11 会社銀行1)。外国銀行124 行
タイ	30	549,362	120.7%	69.9%	2016年末現在。(外国銀行 支店を含む)

出所: 各国中央銀行資料, Key Indicator, Asian Development Bank

注: *上位3行のシェア

上位銀行の大規模化の事例

- インドネシア: 国営商業4行が統合して、Bank Mandiri が誕生
- マレーシア: 銀行数が半減して、3国営商業銀行の寡占体制が形成
- タイ: 上位民間銀の外資取り込みによる規模拡大

3. ASEAN銀行セクターの変容とその解釈

3. 地域上位行の域内展開 = 「ASEAN広域銀行」化

- シンガポールの全3行、マレーシア2-3行
- タイの上位3-4行がそれに準ずる
- ASEANの資本輸出国化の一側面

	タイ	インドネシア	マレーシア	フィリピン	シンガポール	ベトナム	ミャンマー	カンボジア	ラオス
シンガポール									
DBS	支店	支店(40)	支(2)	支店		支店(2)			
OCBC	支店	現法	支店	支店			支店		
UOB	現法	現法	現法	現法			支店		
マレーシア									
May bank		現法(3)		現法	認定フルバンク	現法	支店	現法	支店
CIMB	現法	現法			フルバンク	現法	駐在員事務所	支店	支店

JETROアジア経済研究所
濱田美紀氏作成

ASEAN主要銀行の総資産規模と世界の主要銀行との比較

順位		銀行名	国	総資産 (100万ドル)
1		中国工商銀行 (ICBC)	中国	4,007,226
4		Bank of China	中国	2,990,388
5		三菱UFJFG	日本	2,890,455
6		JPMorgan Chase	米国	2,533,600
7		香港上海銀行 (HSBC) Holdings	英国	2,521,771
12		みずほFG	日本	1,930,768
13		三井住友FG (SMBC)	日本	1,874,462
14		Citigroup	米国	1,842,465
15		Deutsche Bank	独	1,776,786
44		ANZ Banking Group	豪	701,036
68	1	DBS Bank	星	386,351
79	2	Overseas Chinese Banking Corporation	星	339,506
92	3	United Overseas Bank	星	267,606
115	4	Malayan Banking Berhad (Maybank)	馬	188,498
150	5	CIMB Bank	馬	124,754
180	6	Public Bank	馬	97,359
189	7	Bangkok Bank	泰	94,134
192	8	Siam Commercial Bank	泰	92,535
198	9	Kasikornbank	泰	88,765
201	10	Krung Thai Bank	泰	87,338
213	11	Bank Rakyat Indonesia (BRI)	印尼	83,130

(出所) The Banker, The Top 1000 World Bank, July 2018.

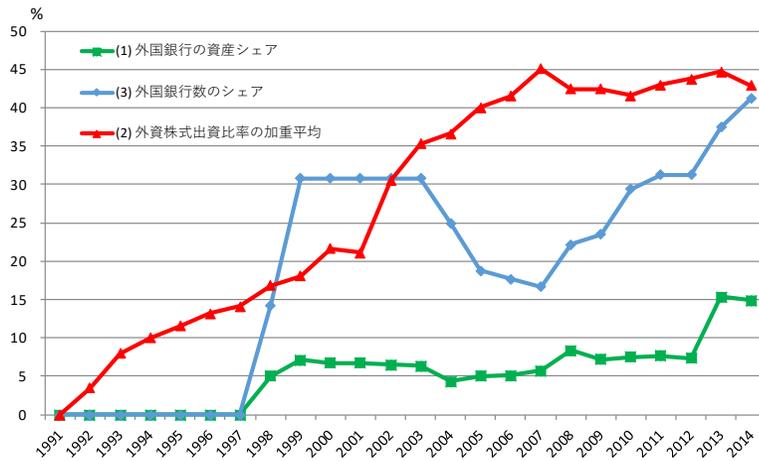
cf. 「りそな」:518,148百万ドル、
「コンコルディア(横浜銀行)」:172,783百万ドル
(2018年度概算)

3. ASEAN銀行セクターの変容とその解釈

タイの事例

- 金融改革プランにおける大規模銀行の抑制志向
- 2000年代に外資に対する国内銀行のフルライセンス付与を開放
- 外国銀行資本の参入の拡大
 - 単独、合併による参入
 - 大手行の外資（ファンド）の受入れ
- 外資開放は、むしろ寡占性を強めた？

商業銀行の外資の比重の推移



出所: Commercial Banks in Thailand, Bangkok Bank 各年版, Stock Exchange of Thailand, BankScope, Bureau van Dijk

タイ商業銀行（地場銀行免許）の規模と所有

順位	銀行名	総資産 (2016年末)		筆頭株主			外資比率	地場/外資	所有類型	金融機関法上の分類
		100万バーツ	シェア	名前	シェア	国籍				
1	Bangkok Bank	2838.8	17.7	First Eagle Investment Management	2.7	米国	35.0	地場	分散所有	商業銀行
2	Siam Commercial Bank	2614.8	16.3	Bureau of The Crown Property and Group	23.7	タイ	37.3	地場	財閥・家族所有	商業銀行
3	Krung Thai Bank	2661.4	16.6	Financial Institutions Development Fund	55.1	タイ (政府)	18.1	地場	政府所有	商業銀行
4	Kasikornbank	2467.3	15.4	Thai Nvdr	26.8	タイ	49.0	地場	財閥・家族所有	商業銀行
5	Bank of Ayudhya	1806.0	11.2	Mitsubishi UFJ Financial Group	72.1	日本	72.1	外資	外国銀行資本	商業銀行
6	Thanachart Bank	906.9	5.6	Thanachart Capital	51.0	タイ	49.0	地場	財閥・家族所有	商業銀行
7	TMB Bank	820.2	5.1	Ministry of Finance, Thailand	26.0	タイ (政府)	39.0	地場	政府所有	商業銀行
8	United Overseas Bank (Thai)	451.7	2.8	United Overseas Bank	99.7	シンガポール	99.7	外資	外国銀行資本	商業銀行
9	CIMB Thai Bank	295.6	1.8	Cimb Group	96.8	マレーシア	96.8	外資	外国銀行資本	商業銀行
10	TISCO Bank	260.7	1.6	Tisco Financial Group	###	タイ	0.0	地場	財閥・家族所有	商業銀行
11	Kiatnakin Bank	220.3	1.4	Credit Suisse AG	8.5	スイス	32.7	地場	分散所有	商業銀行
12	Land and Houses Bank	209.7	1.3	LH Financial Group	###	タイ	0.9	地場	財閥・家族所有	商業銀行
13	Standard Chartered (Thailand)	190.7	1.2	Standard Chartered Bank	###	英国	100.0	外資	外国銀行資本	商業銀行
14	Industrial and Commercial Bank Of China (Thai)	158.2	1.0	Industrial & Commercial Bank Of China	97.7	中国	97.7	外資	外国銀行資本	商業銀行
15	Bank of China (Thai)	43.9	0.3	Bank Of China	###	中国		外資	外国銀行資本	外国銀行子会社
16	Thai Credit Retail Bank	39.3	0.2	Thai Life Insurance Group	n.a.	タイ	0.0	地場	財閥・家族所有	リテール銀行
17	ANZ Bank (Thai)	29.3	0.2	N.A.		豪-NZ	N.A.	外資	外国銀行資本	外国銀行子会社
18	Sumitomo-Mitsui-Trust-Thai-Bank	28.2	0.2	N.A.		日本	N.A.	外資	外国銀行資本	外国銀行子会社
19	Mega International Commercial Bank	20.2	0.1	Mega Financial Holding Company	###	台湾	100.0	外資	外国銀行資本	商業銀行

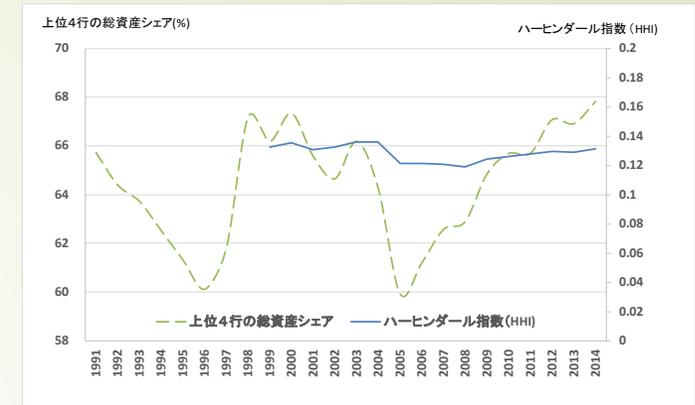
出所: Commercial Banks in Thailand, Bangkok Bank 各年版, BankScope, Bureau van Dijk, 他各種資料より著者作成

3. ASEAN銀行セクターの変容とその解釈

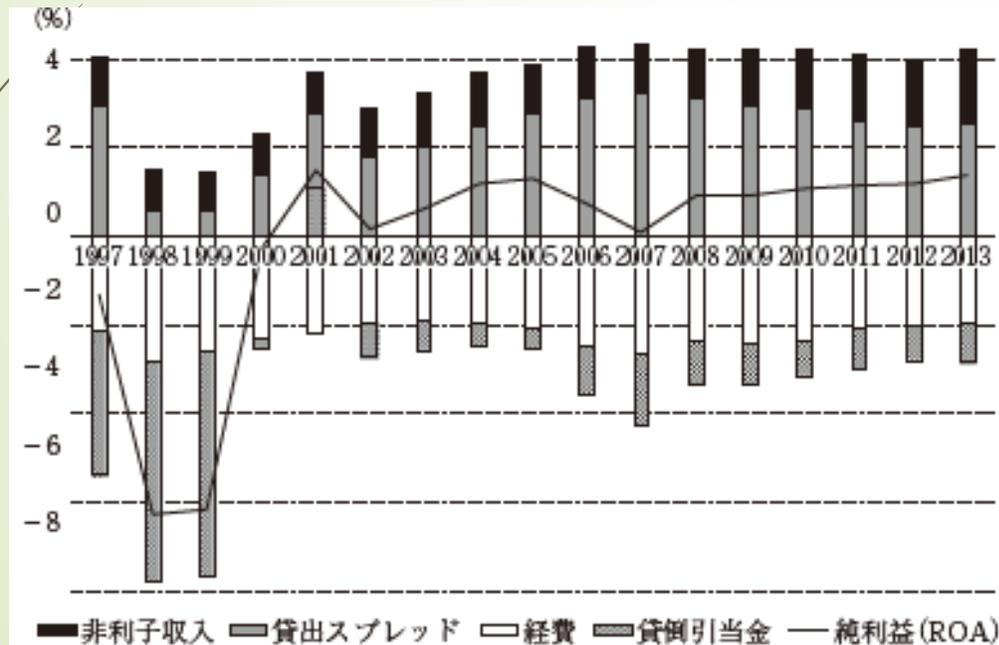
(2) 業務面 – タイの事例

- 持続する寡占性
- 比較的早い収益性の回復と変化の乏しい収益構造
- 製造業への融資の後退と消費分野への融資拡大

タイ商業銀行の市場集中度



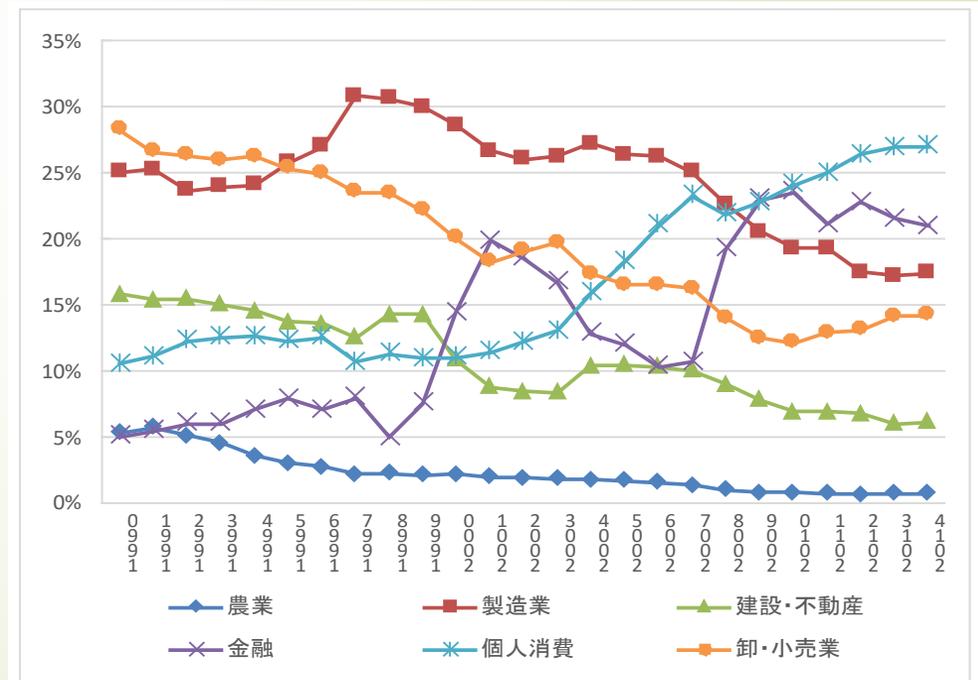
タイ商業銀行の収益構造



(出所) BankScope, Bureau van Dijk.

(注) すべて総資産比。

タイ商業銀行の産業別貸出シェア

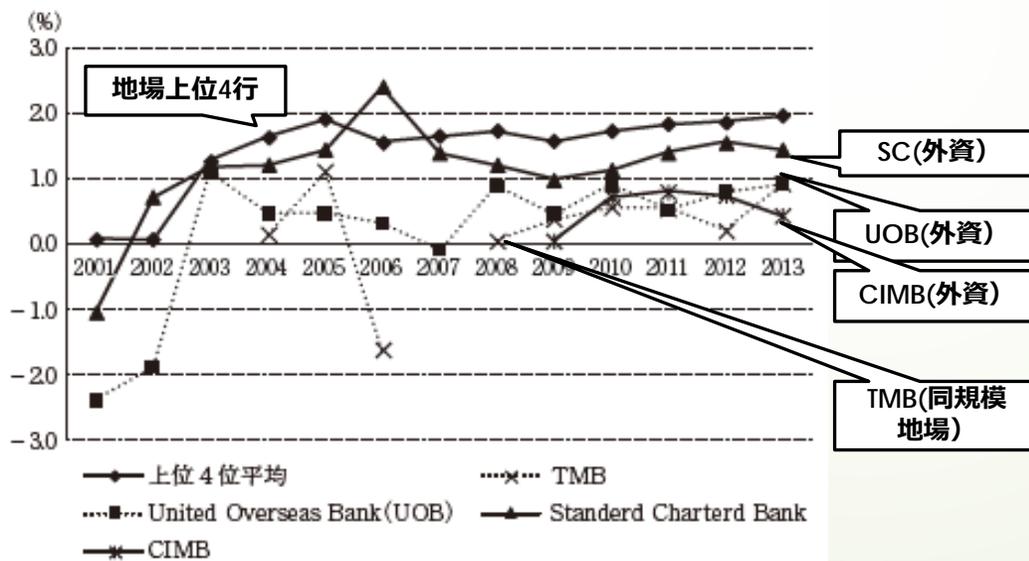


出所: Commercial Banks in Thailand, Bangkok Bank 各年版

3. ASEAN銀行セクターの変容とその解釈

- ➡ 変化の乏しい収益構造のもとで、規模経済性が依然として有効
- ➡ 外資銀行は、経費率・資金調達費用とも、同規模の地場行よりは優れるが、大規模行には劣る
- ➡ 結論として、外資参入は競争環境の強化には繋がらず、むしろ逆に作用。

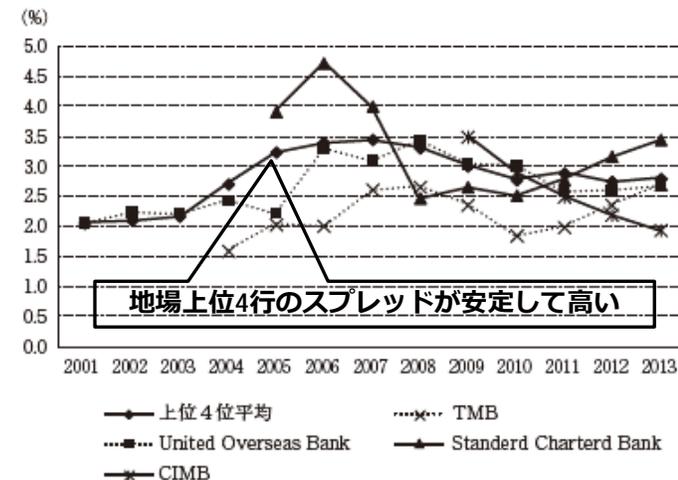
図6-8 主要銀行の総資産利益率の推移



(出所) BankScope, Bureau van Dijk.

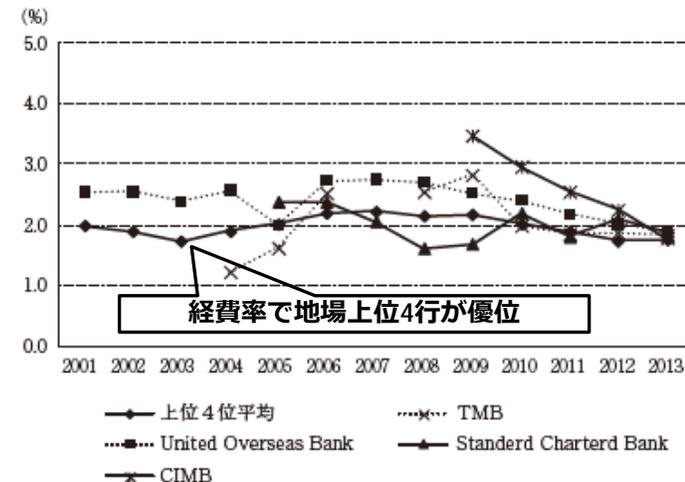
SC: Standard Chartered (英国)、UOB(シンガポール)、CIMB (マレーシア)。TMBは地場中堅銀行の例

図6-10 主要商業銀行の利ざや(スプレッド)の推移



(出所) BankScope, Bureau van Dijk.

図6-9 主要商業銀行の経費率(経費/総資産)の推移



(出所) BankScope, Bureau van Dijk.

3. ASEAN銀行セクターの変容とその解釈

小括

- ▶ 金融危機後の四半世紀で、先進ASEAN諸国の銀行セクターは、大規模化、外資参入によって堅実な発展を遂げた。一部は、域内国際銀行として成長。
- ▶ 銀行セクターの発展は、外資参入による競争強化、金融技術の移転、成長産業へのファイナンスといった、金融危機後の改革が見通していたものとは、やや異なる帰結。
- ▶ ASEAN内の相互進出・展開は、実物経済の成長による先進ASEAN諸国の資本輸出国化の一断面でもある。
- ▶ ASEAN諸国の銀行セクターと地域金融協力の関係如何？



2. アジアの資本フローと地域金融協力

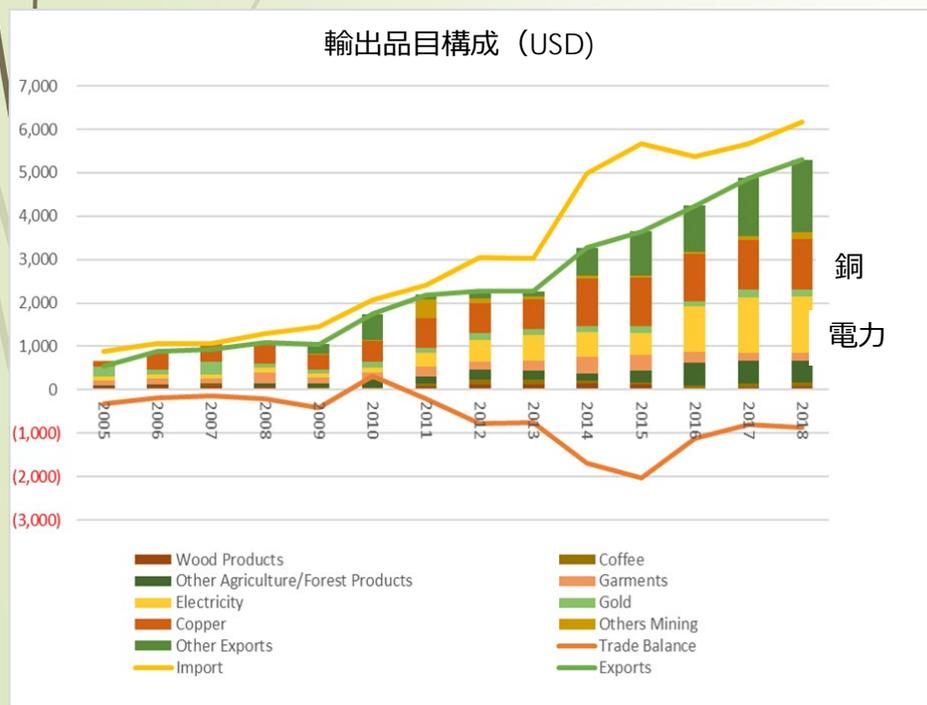
3. ASEAN銀行セクターの変容とその解釈

4. **後発ASEANの金融課題 - ラオスの事例から**

4. 後発ASEANの金融課題 - ラオスの事例から

成長構造と資本フロー、債務問題

- 一次産品依存という未成熟な成長構造のもとでの投資ブーム
- 過剰投資についての「アジアの資本フローの転換」の影響
- 2013年頃からの財政赤字拡大、16年ころから公共事業への政府未払い問題の発生



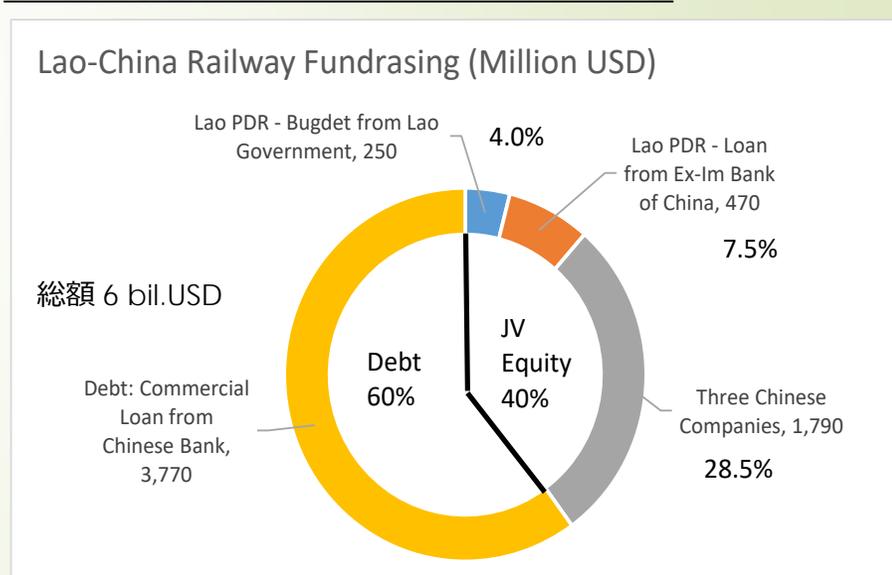
出所) World Bank

水力発電ダム案件

- 2016年着工までで水力発電ダムの投資案件 37
- 15MV以上 24, 以下 13
- ラオス電力(EDL)単独事業とみられるもの 12
- 中国企業が出資するとみられるもの 6
- タイ企業が出資するとみられるもの 6

出所) Phetsada Amith 2022
(京都大学博士学位論文)

ラオス高速鉄道プロジェクトの資金調達



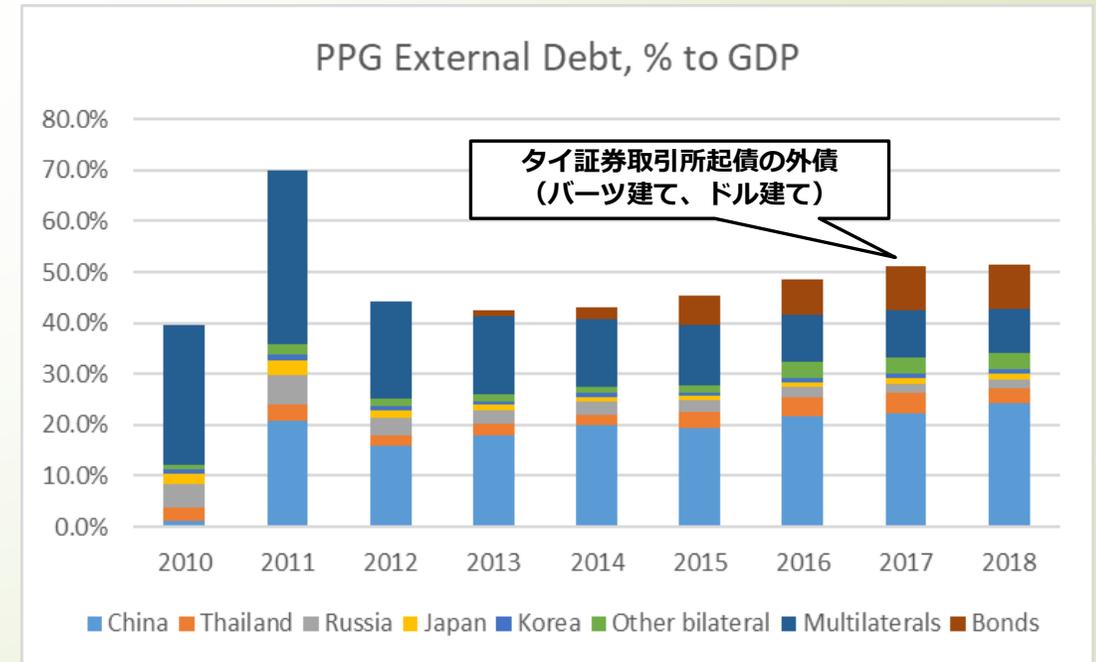
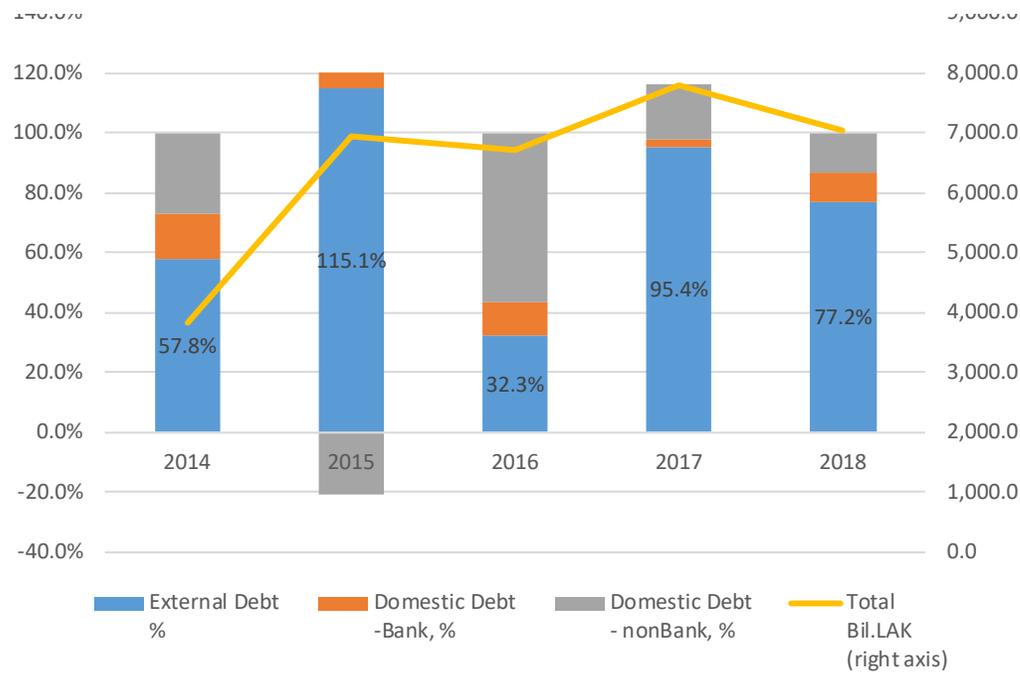
ラオス政府の出資分は事業体持ち分は28.8%
うち65%は中国輸銀融資。ラオス政府の実質
出資額は事業総額の4%、負債総計は67.5%

出所) 各種資料より報告者計算

4. 後発ASEANの金融課題 - ラオスの事例から

- 外にあっては、多国籍借款の縮小、市場調達からの撤退と、中国からの譲許的債務への依存の進行
 - 2013年から国債の海外発行（タイ）が進むが、18年で新規発行は停止
 - 2019年に主要な国債格付けがB-, Credit Swissの商業融資に借換。2022年1月現在、格付けは「投機的」CCC
 - この間、中国からの譲許的債務への依存が高まっていると考えられる

財政赤字のファイナンス(国内・対外債務)
 (対外82.3%、国内27.7%, 2014-18平均)



出所) Ministry of Finance(Lao PDR), IMF, WTO

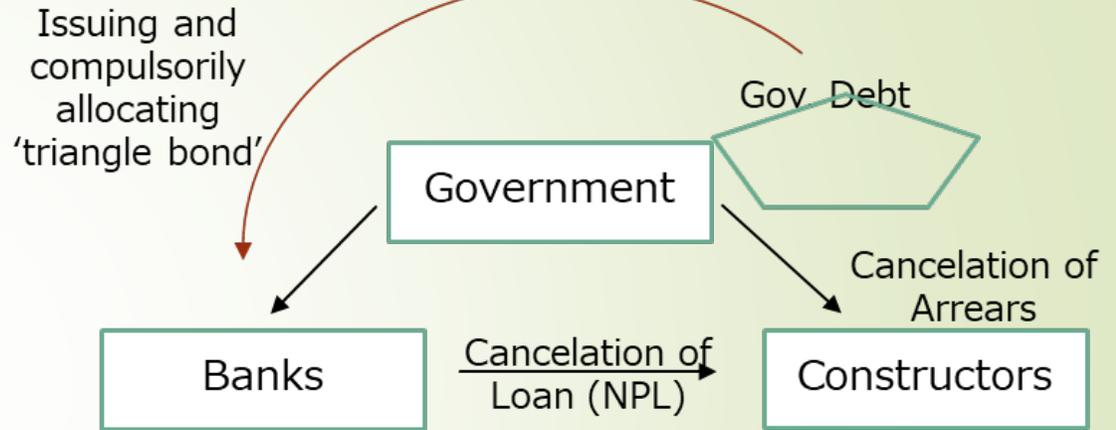
4. 後発ASEANの金融課題 - ラオスの事例から

内にはあっては、財政赤字が金融システムを抑圧

22

- 国債市場の未整備により国債が逆ざやで銀行が収奪される構造が持続
- 国営銀行への逆ざや国債の裁量的割当慣行と「三角債」問題(2018-9)が発生
- 誰が財政赤字を負担しているか
 - ✓ 最大国営銀行 (BCEL)の負担が大きく、民間銀行の負担はむしろ低下
 - ✓ 国債の引き受け手は残高の半分程度が解明できず。経営悪化が指摘されてきた国営2行 (ラオス開発銀行:LDB・農業発展銀行:APB) に大きな負担が行っていたと推測される
- 2019年からABMIの技術支援により、市場水準を反映した金利による国債の発行が開始される。「合理的な」国債市場の形成が開始

「三角債」のからくり



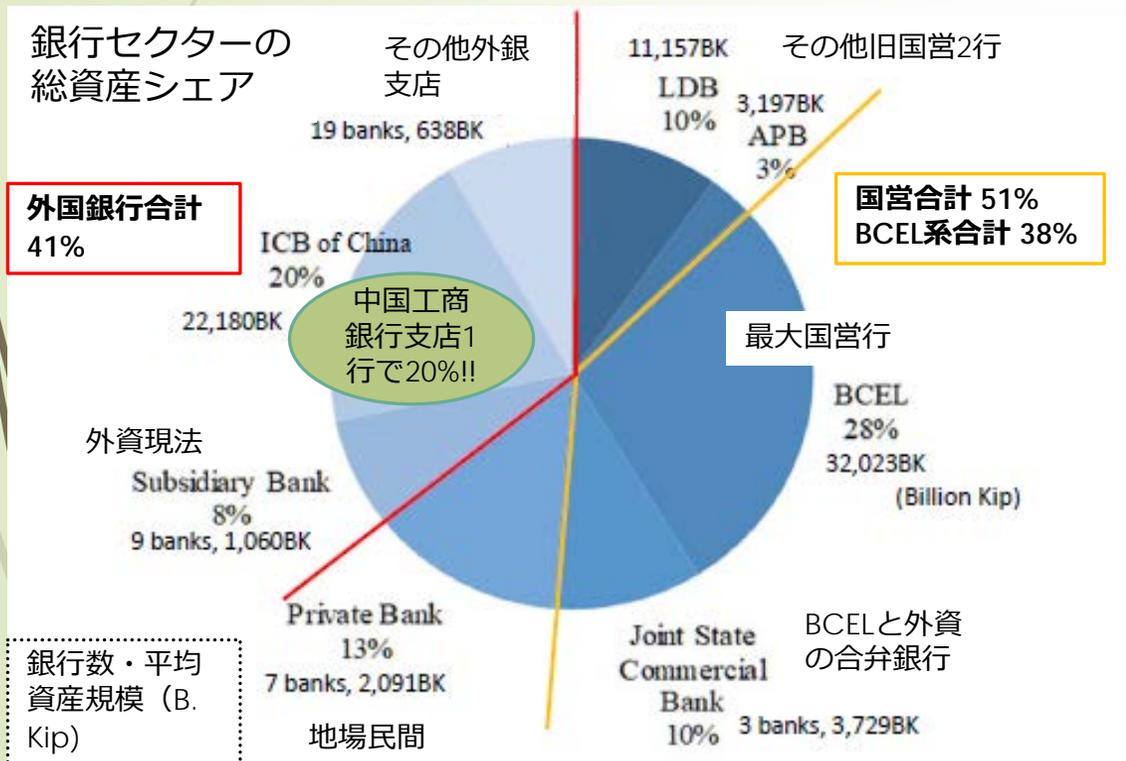
商業銀行による国債保有

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
国債残高	2,362	5,457	6,537	7,359	5,432	7,044
BCEL (外商銀行)	869	1,489	1,776	2,553	2,575	3,268
国債残高に対する比率	36.8%	27.3%	27.2%	34.7%	47.4%	46.4%
銀行総資産に対する比率	5.2%	6.3%	6.9%	8.0%	7.2%	13.3%
民間銀行	468	321	274	279	159	0
国債残高に対する比率	19.8%	5.9%	4.2%	3.8%	2.9%	0.0%
銀行総資産に対する比率	3.2%	1.5%	0.6%	0.5%	0.3%	0.0%
その他(残高に対する差額)	1,128	3,865	4,485	4,511	2,693	3,268
国債残高に対する比率	47.8%	70.8%	68.6%	61.3%	49.6%	46.4%

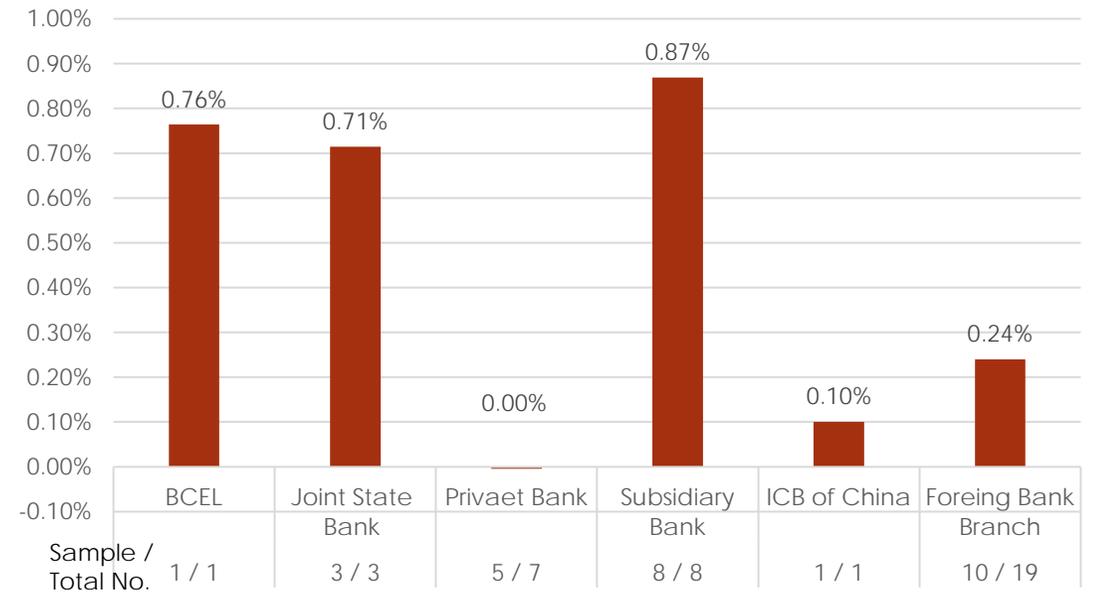
この部分の大部分が、LDBとAPBに負担されていたと推測される

4. 後発ASEANの金融課題 - ラオスの事例から

- 銀行セクターの未発達と、財政赤字や「資本フローの転換」との関係
 - 最大行BCELに大きく依存する銀行セクター（財政コストの負担と超過利潤）
 - 他の国営2行は、財政コストの負担（政策融資の不良債権と国債割当）によって経営困難に => 2021-22年に入って地場建設系コングロマリットに売却
 - 海外子会社銀行と外国銀行支店のプレゼンスの大きさ（中国、タイ）
 - 結果として、地場民間銀行の成長が著しく弱い



ROA Ave.2015-17



4. 後発ASEANの金融課題 - ラオスの事例から

小括：アジア金融協力への含意を中心に

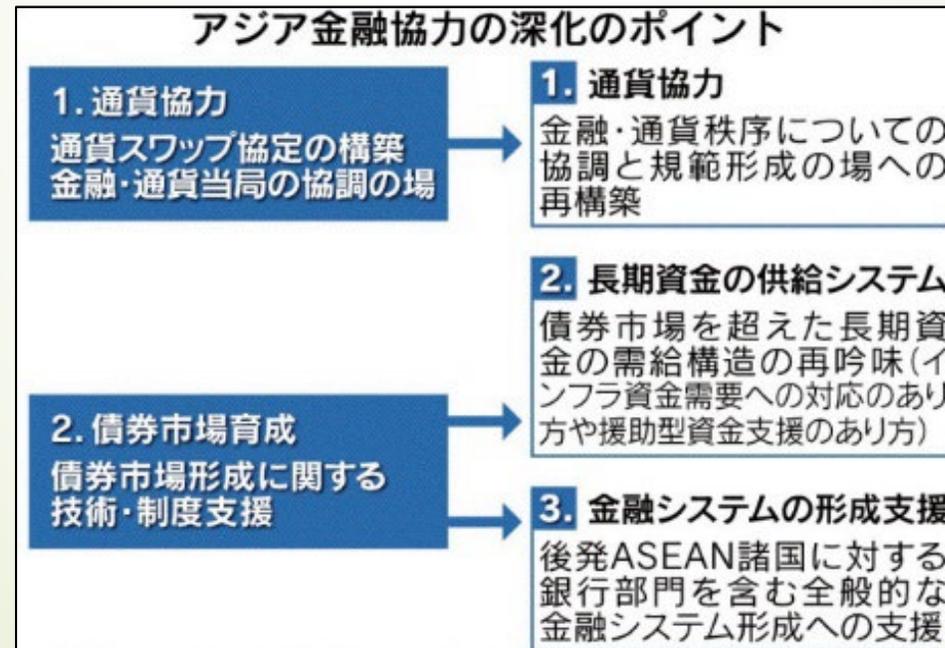
- 資本フローの転換、特に中国からの資本流入という局面変化の影響
- 債券市場の形成を急ぎすぎること、万能視することへの反省
 - 国内国債市場が形成される条件が成熟しないまま、Cross-Border発行を急ぎすぎた？
- 銀行セクターの産業組織
 - ✓ 先進ASEAN諸国と中国の資本輸出国化の力学が銀行セクターにも現れることで、後進ASEAN諸国の金融システムの発展がむしろ阻害されている事例と見ることができる
 - ✓ 政府の銀行セクターへの規制制度の未熟さも課題か
- 国内国債市場の整備の重要性：財政赤字の吸収と金融システム全般への外部性
- 協力の課題はむしろ後発ASEAN諸国の金融システムの構築にある
2010年代からのAMBIの技術支援への重点シフトは、適切な転換ではないか

5. 展望

➡ 総括

- 先進ASEAN諸国の金融システムの安定と自律的发展、実物と金融の乖離
- 後発ASEAN諸国が直面する資本フロー、金融システムの脆弱性の課題
- 中国ファクターの顕在化という新展開

➡ アジア金融協力のフォーカスを拡張することが有効ではないか



5. 展望

▶ Post-COVIDについてのコメント

➤ COVIDと金融

- ASEAN諸国でも金融システムの不安定化についての重大な事例は、これまでのところ聞かない。短期的には影響は少なかったのではないか。
- 金融緩和、金融救済スキームの受け皿として収益は安定。この点は日本、先進国と大差ない印象。

➤ 米国の金融緩和の収束のインパクトが未知数

➤ 財政問題の将来

- 金融協力の対話スキームに乗る課題？
- 財政制度の支援の重要性が増す？
- 後発ASEAN諸国の国債市場整備の重要性は高まるかもしれない

5. 展望

▶ Fintechについてのコメント

- ▶ E-commerce プラットフォーム企業の金融サービスへの進出は確かに目立つ
- ▶ 預金と送金・決済分野に留まり、与信業務への展開は大きくはない印象
- ▶ 先進ASEAN諸国では、商業銀行による参入が目立つ。独自に銀行セクターと競合するほどの存在になるかは未知数
- ▶ 後発ASEAN諸国、特にカンボジアにおける金融包摂とFintechの融合、中銀デジタル通貨（バコン）の導入には注目していく必要



The Lao People's Democratic Republic
National Institute for Economic Research

The Lao People's Democratic Republic
Joint Policy Research and Dialogue Program
for Fiscal Stabilization
in Lao PDR

Final Report

March 2020

Japan International Cooperation Agency (JICA)

1 R
J R
20-013

ご静聴、ありがとうございました