

アジアの資金フローと為替変動

吉野直行

慶応義塾大学経済学部

yoshino@econ.keio.ac.jp

2012年2月29日

インド・中国等はインフラ整備、 中小企業資金など資金不足

1, アジアの高い貯蓄比率

経常収支黒字による外貨準備の増大

2, アメリカ・ヨーロッパの国債で運用

3, アメリカ・ヨーロッパから短期資金の流入

株式投資、ヘッジファンド

4, 長期の投資資金にアジアは欠如

5, インフラ投資、中小企業金融

1, アジアの高い貯蓄率・投資率 アメリカ・ヨーロッパで運用

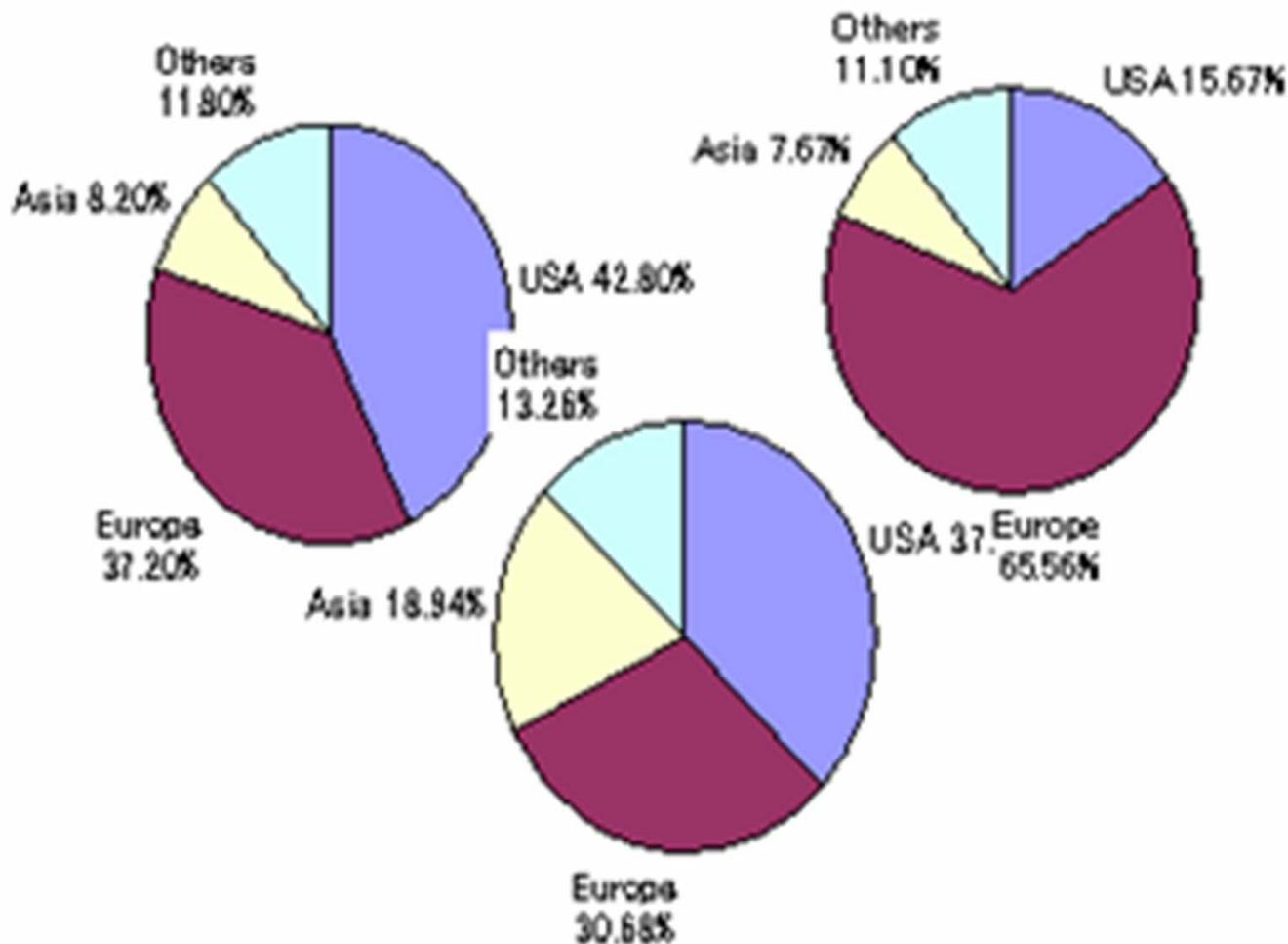
Table 1 Savings and Investment ratios in Asia

	Savings/GDP					Investment/GDP				
	1990	1995	2000	2005	2007	1990	1995	2000	2005	2007
China	35.2	39.6	38.0	47.3	48.6	36.1	41.9	35.1	43.3	44.2
Hong Kong	35.7	29.6	31.9	33.0	32.2	27.0	34.1	27.5	20.6	21.3
Indonesia	32.3	30.6	31.8	27.5	28.2	30.8	31.9	22.2	24.6	24.9
Korea	37.3	36.5	33.9	33.2	30.8	37.5	37.6	31.0	30.1	29.4
Malaysia	34.4	39.7	46.1	42.8	42.2	32.4	43.6	26.9	20.0	21.9
Philippines	18.7	14.5	17.3	21.0	20.9	24.2	22.4	21.2	14.6	15.2
Singapore	44.0	50.1	46.9	48.6	51.4	37.1	34.5	33.3	19.9	22.6
Taiwan	27.8	26.8	25.5	25.6	28.7	22.9	25.2	23.3	21.4	21.2
Thailand	34.0	36.9	32.5	31.0	33.9	41.3	42.1	22.8	31.4	26.8

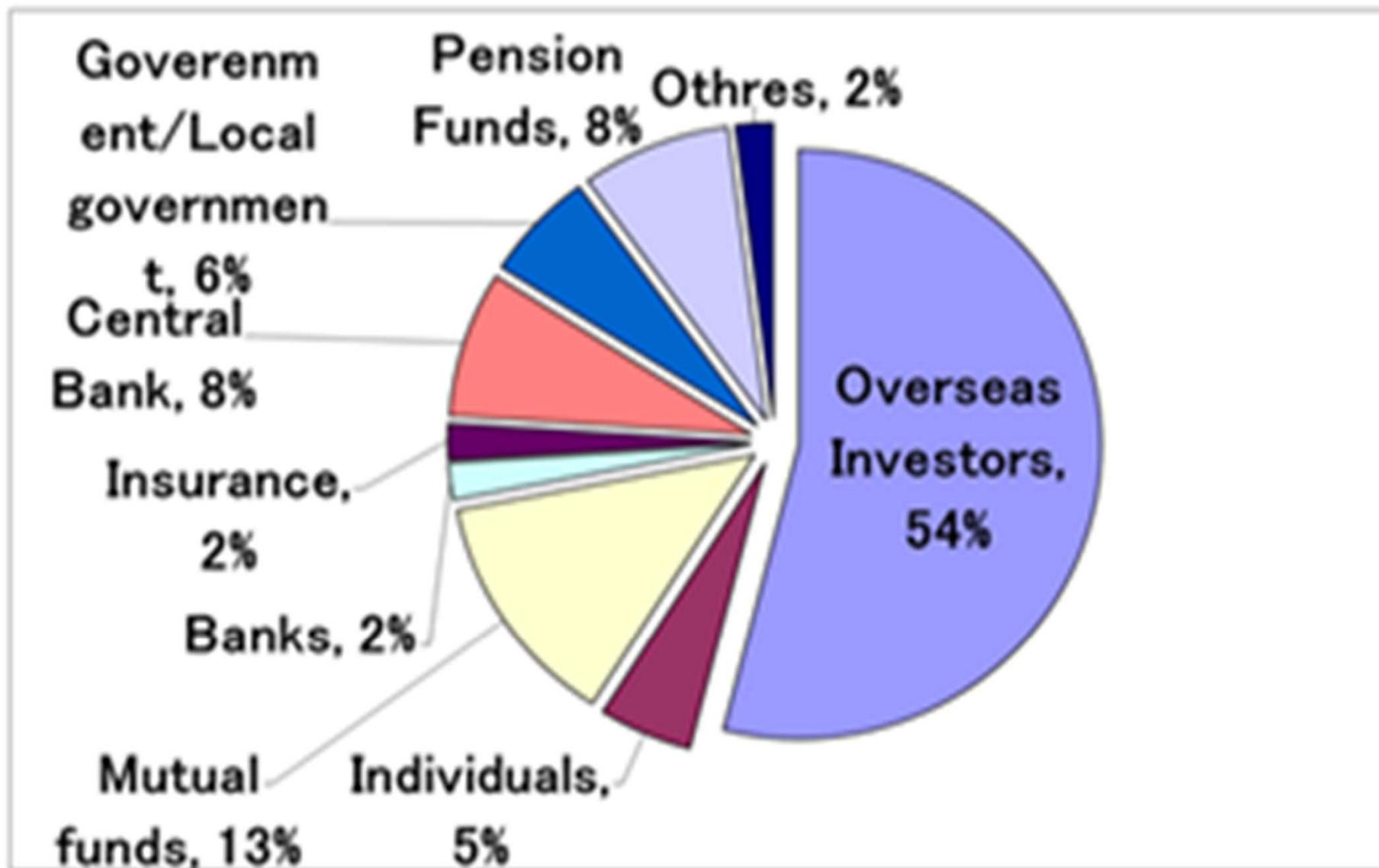
Source) Asian Development Bank, Key Indicators, 2008

Direction of Portfolio Investment

Figure 1, From Asia, Figure 2, To Asia, Figure 3, Europe



US Treasury Bond Market



US Treasury bonds (Holdings)

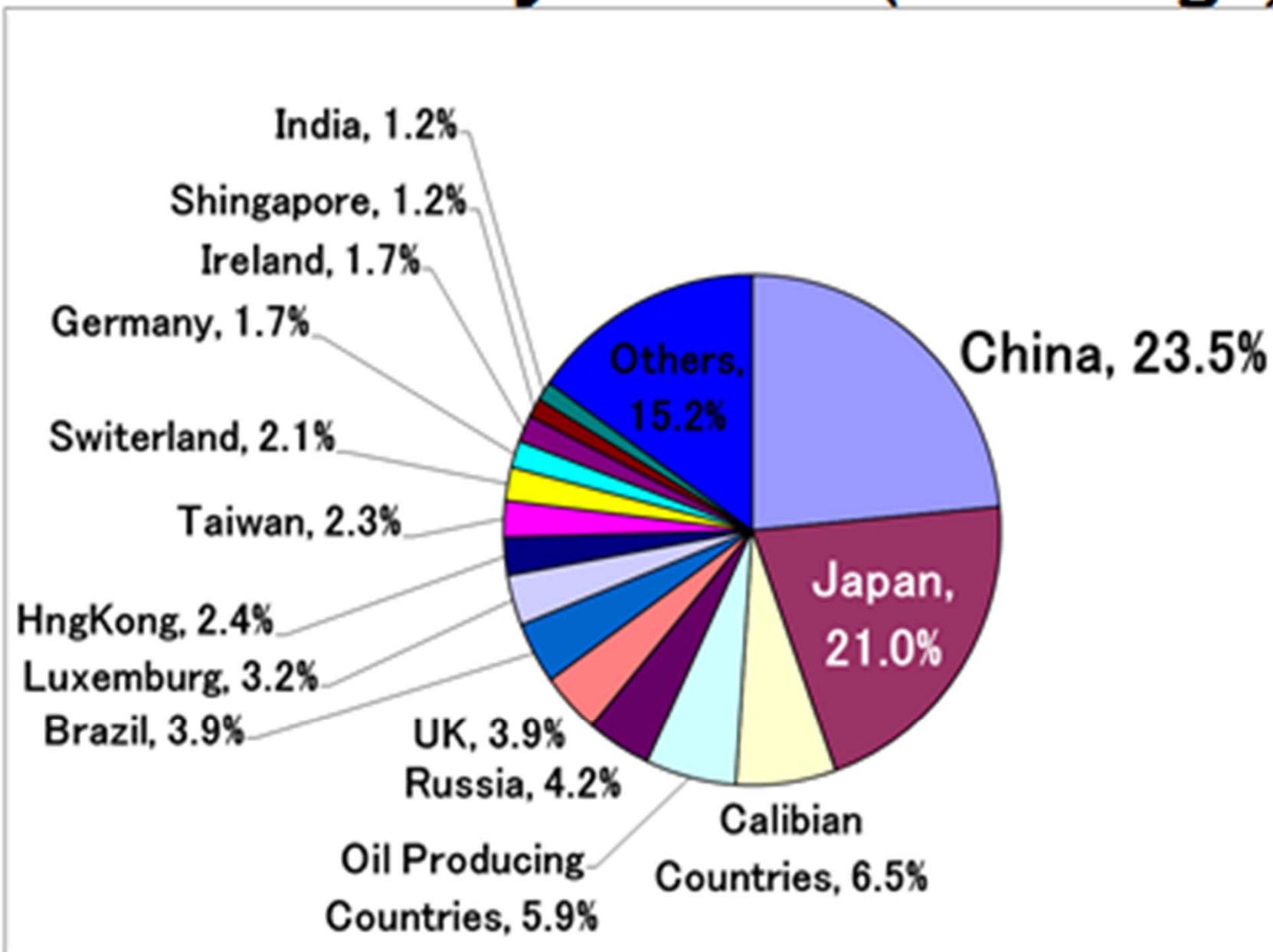
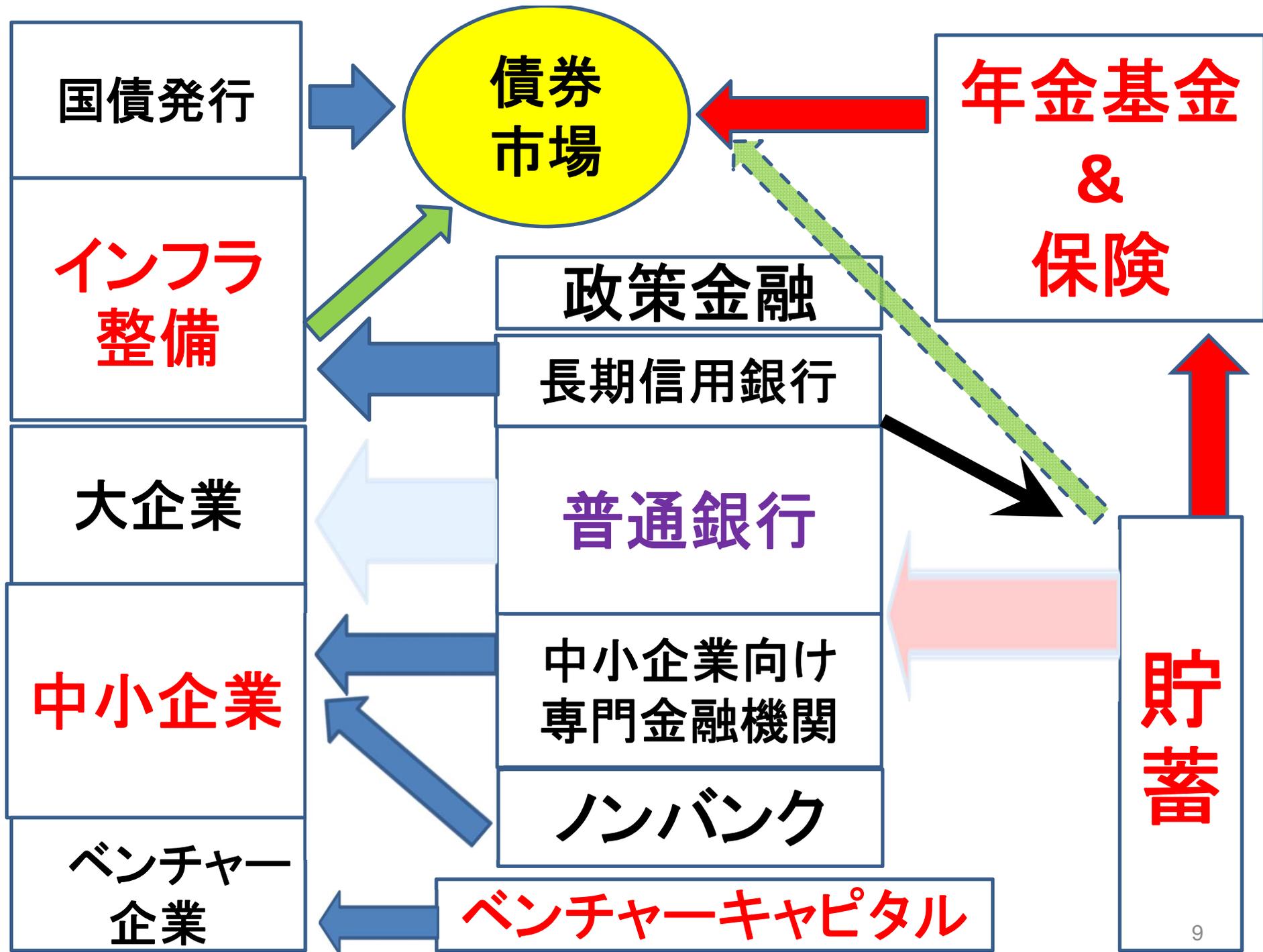


Table 4 Where are investors coming from ?

Country	Country		UK	Euro region	Other Europe
Thailand Total=3,108	No1 EU	10.33	4.57	5.67	0.09
	No2 US	8.88			
	No3 Singapore	1.8			
	No4 Indonesia	1.57			
	No5 Hong Kong	1.55			
Malaysia Total=3,781	No1 EU	13.18	5.57	7.54	0.07
	No2 Singapore	7.51			
	No3 USA	5.67			
	No4 Hong Kong	1.96			
	No5 Australia	1.43			
Singapore Total=2,016 .86	No1 EU	629.28	356.82	260.54	11.91
	No2 USA	290.31			
	No3 Australia	169.66			
	No4 Malaysia	167.83			
	No5 Korea	90.3			

Why Asians do not invest in Asia ?

- 1, Lack of Financial Products**
- 2, Lack of Information about Assets**
- 3, Infrastructure bond**
- 4, Community Investment**
- 5, Green Projects Financing**



中国の為替レート

1、8か国の通貨バスケットを採用

$$w_1 \times \$ + w_2 \times ¥ + w_3 \times \text{Euro} + \dots$$

2、ドルのウエイトが高い

3、固定相場制の場合

$$w_1 = 1, w_2 = 0, w_3 = 0, \dots \text{ (固定相場制)}$$

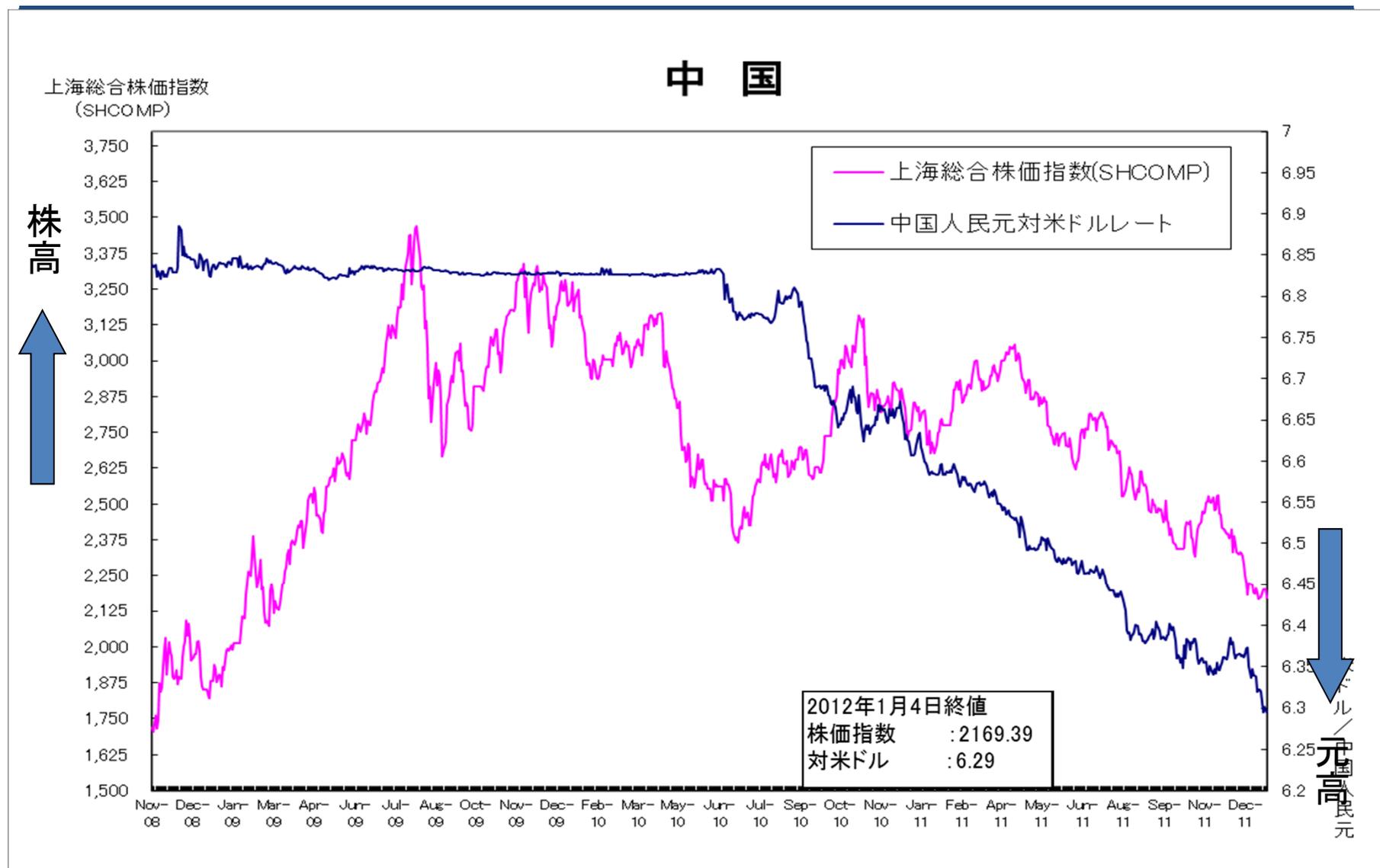
4、外貨準備の増大

—> マネーサプライの増加

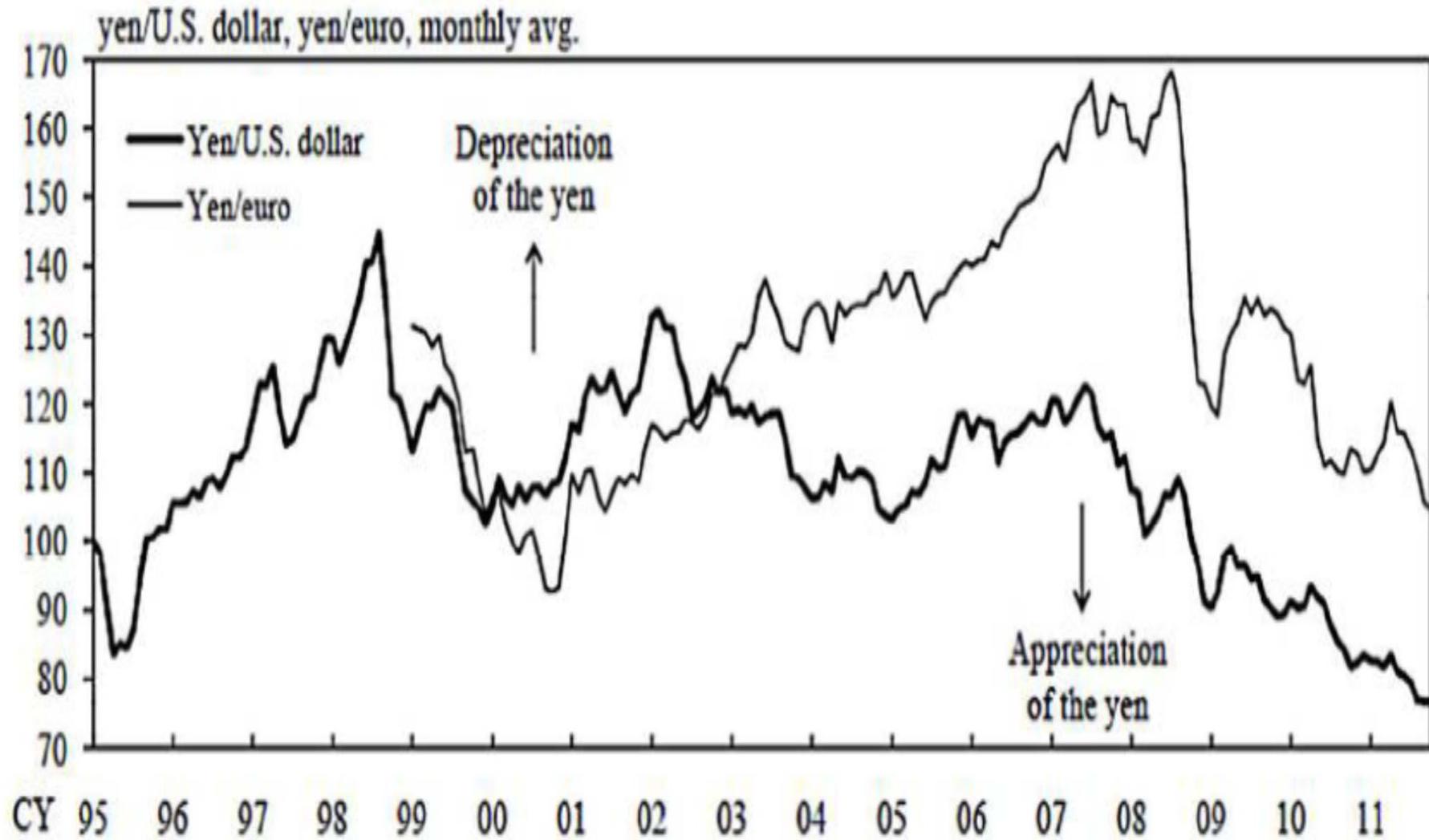
—> 預金準備率の引き上げ

—> 金融の調整

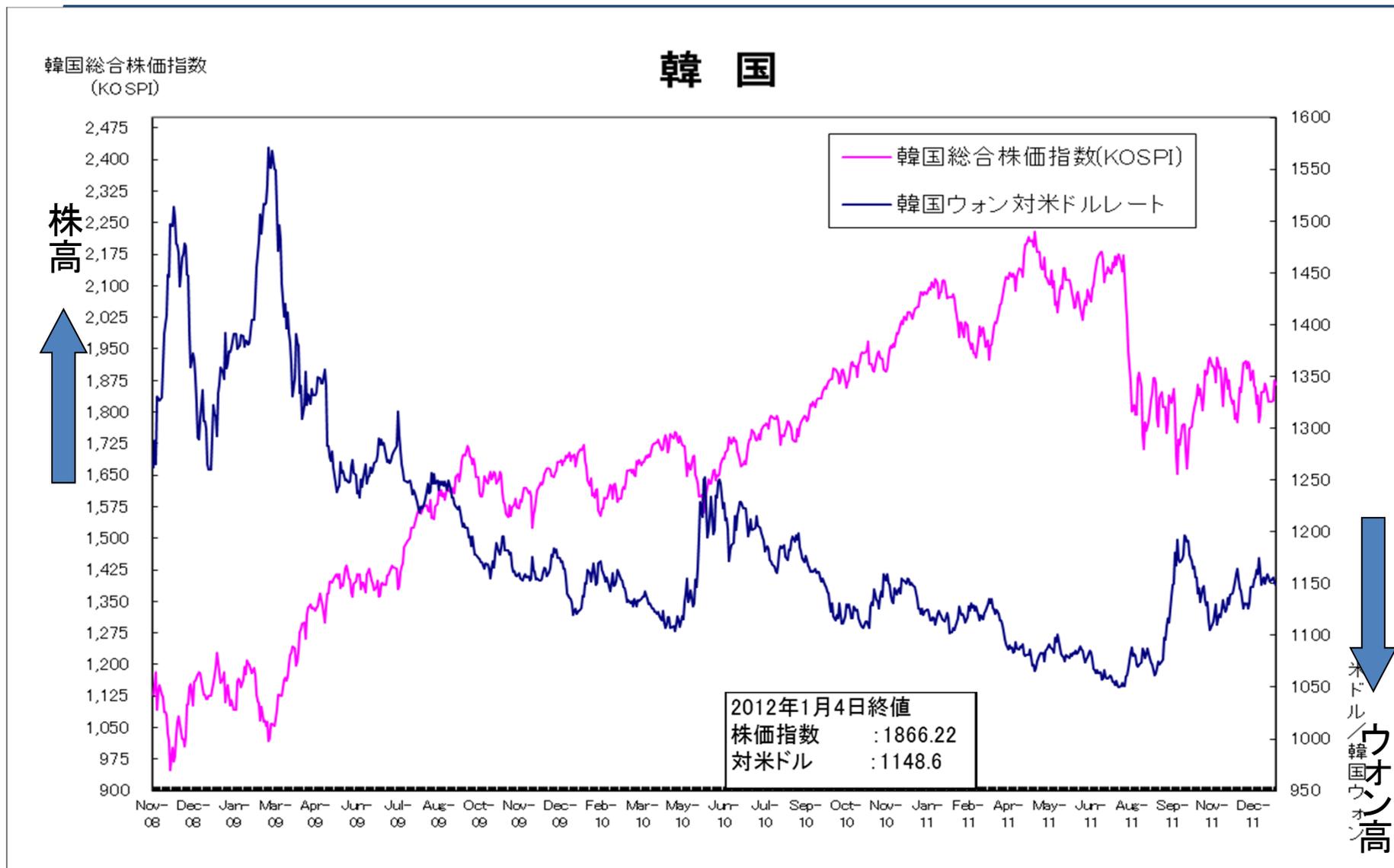
中国対ドル為替レート



<Figure 1> Japan's Currency Fluctuation



韓国WONと対ドル為替レート



Asia's Characteristics

- 1, Large Share of SMEs (Small and Medium Enterprises)
- 2, Bank Dominated Market
- 3, Long term commitment
- 4, Large Share of Micro Credit
- 5, High Savings Rate

ユーロという共通通貨

1, 唯一の金融政策

2, 財政政策は各国に任せる。

マーストリヒト条件(60%ストック、フロー5%)

3, イギリスはユーロに加入せず

サッチャー首相(Alan Walters経済顧問)

4, ドイツの域内貿易、約60%

安定的な為替による黒字

5, アジアにおける通貨

取引通貨はドル

Basket Currency System

1、中国、8か国通貨にウエイト

2、ウエイトは、貿易と金融、経済構造に依存

3、Yoshino, Kaji and Suzuki (2004)

Journal of Japanese and International Economy

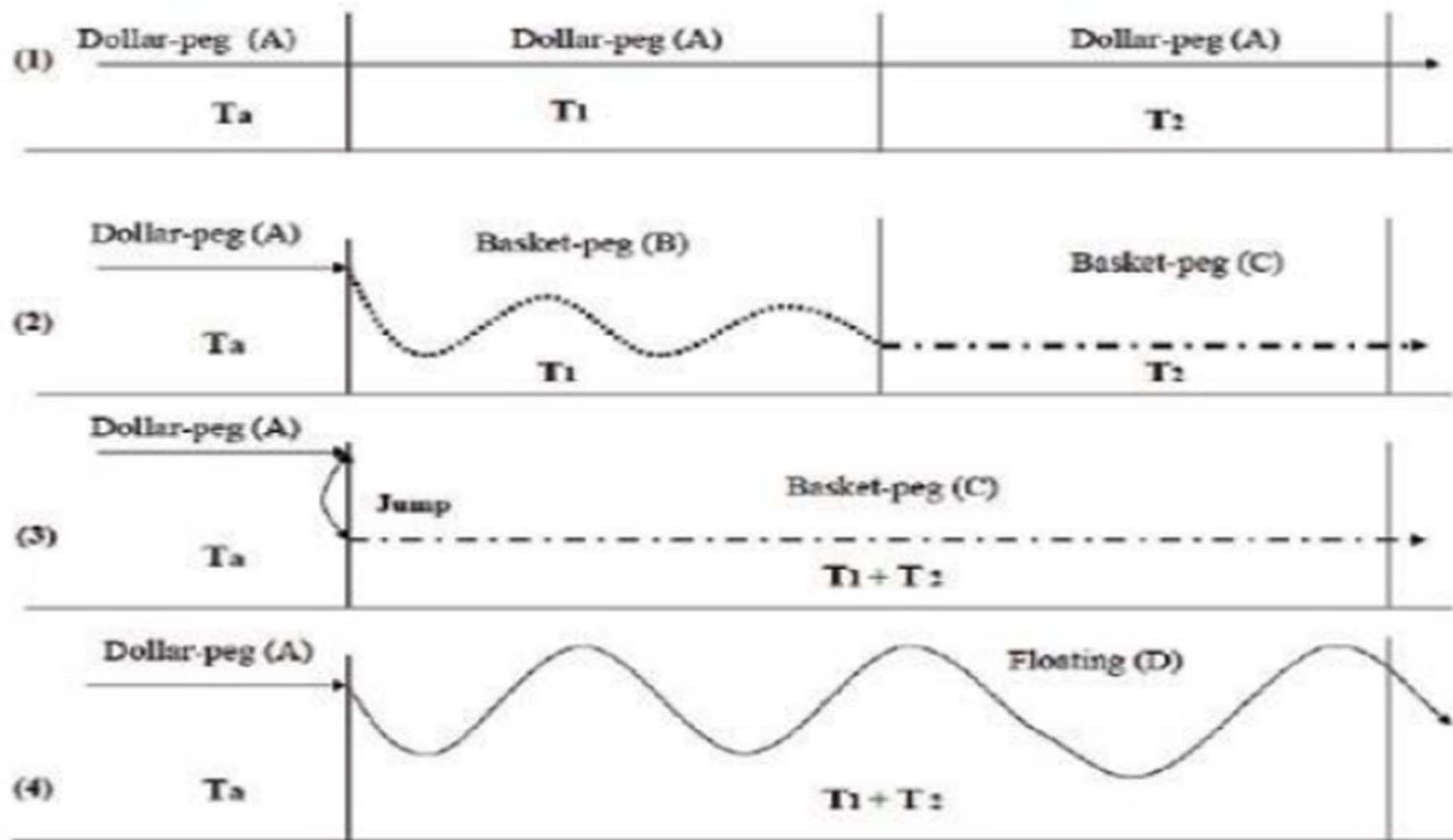
4、円の国際化 ——— 成功せず

最終の輸入国がアメリカでドルで支払った

5、日本の景気低下により吸収先にならなかった

6、中国“元”

<Figure 1> Policy Estimation to Achieve RMB Internationalization



	Policy (1)	Policy (2)	Policy (3)	Policy (4)
Stable regime	Dollar-peg	Basket-peg	Basket-peg	Floating
Adjustment	-	gradual	sudden	sudden
Instrument value	0.00	0.50	0.60	0.010

為替レートの変動

- 1、ドル・ユーロ・円
- 2、中国“元”に本来ならば流れているはずの資金が、“円”に還流——>円高へ
- 3、韓国“ウォン”
- 4、中国の為替政策に対する日本からの提言
- 5、輸入価格の下落幅が少ない
(石油価格の上昇もあるが)
- 6、世界的な金融緩和——>グローバル資金
資源価格の高騰、円高

円高メリットを生かす

1、M&Aによる外国企業の買収

→ 誰でも買える

→ 買収先の企業の経営が出来るか？

→ 製造業と金融サービス業の違い

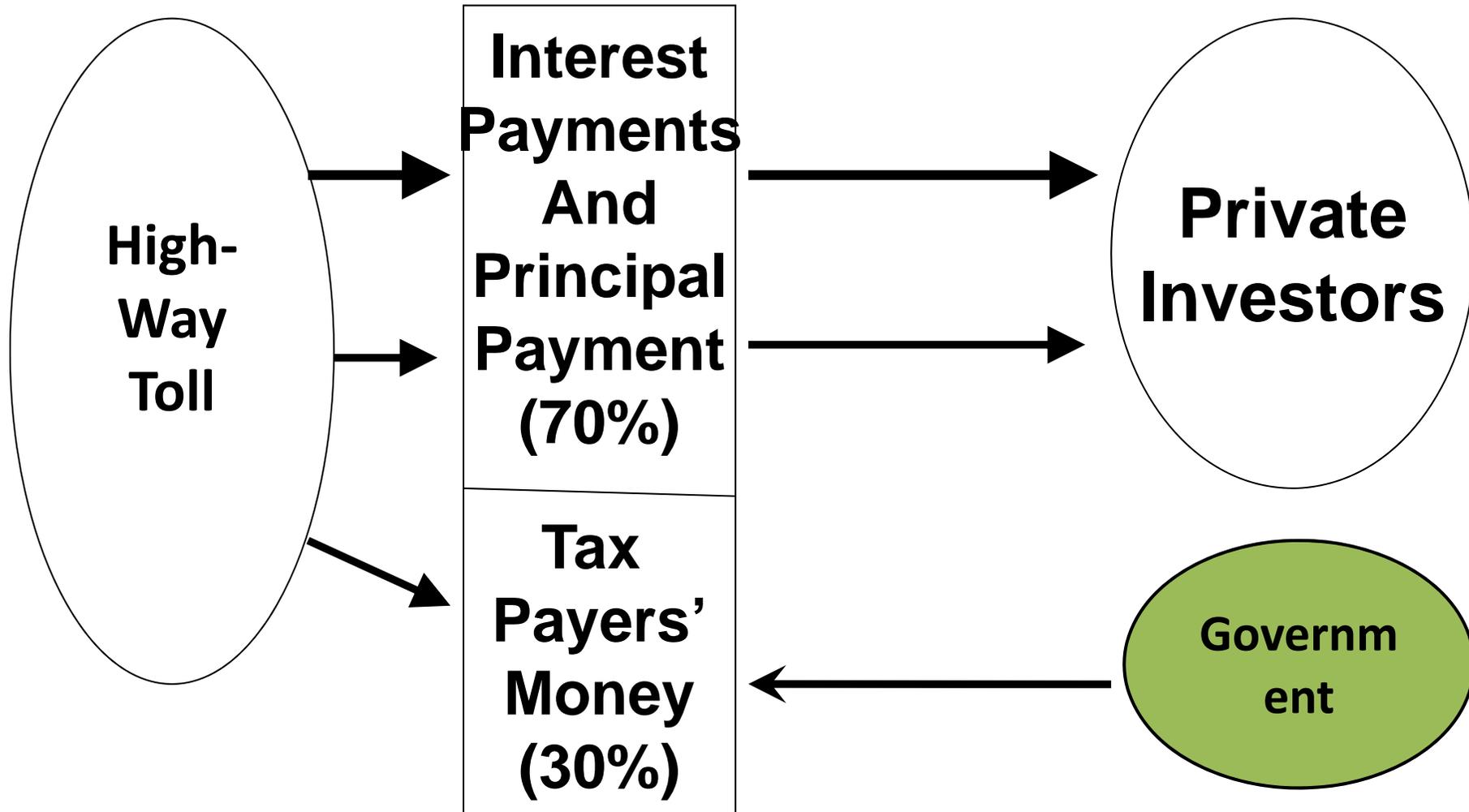
2、日本と競合関係にある韓国“ウオン”

自動車、家電

3、長期的なアジアの為替

Figure 5

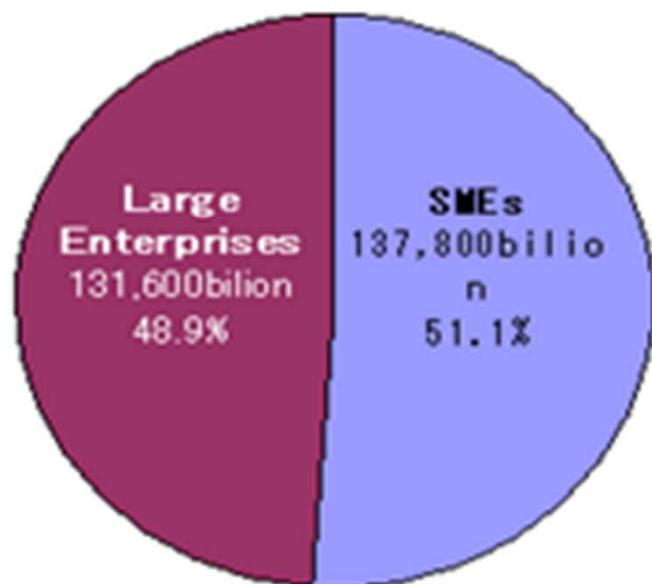
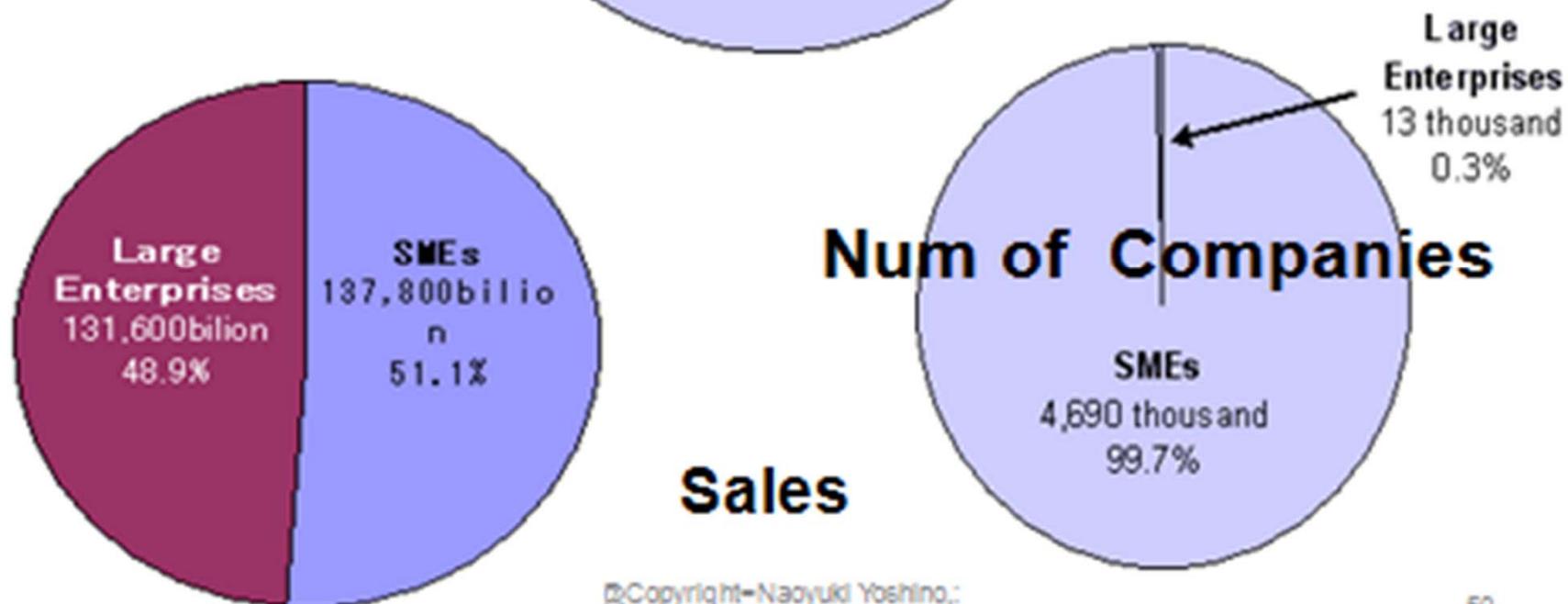
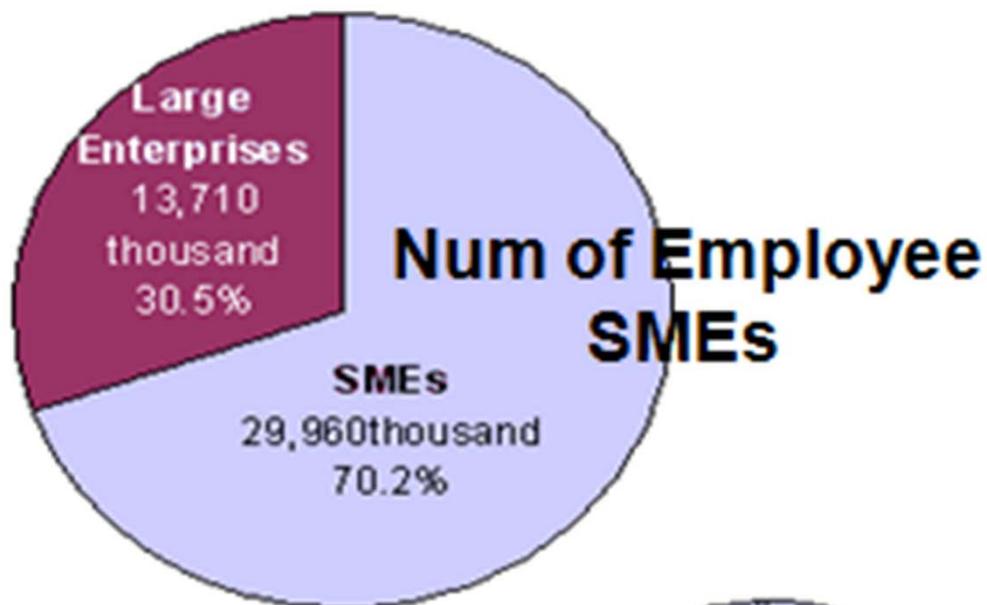
Infrastructure Revenue Bond



SMEs in Thailand

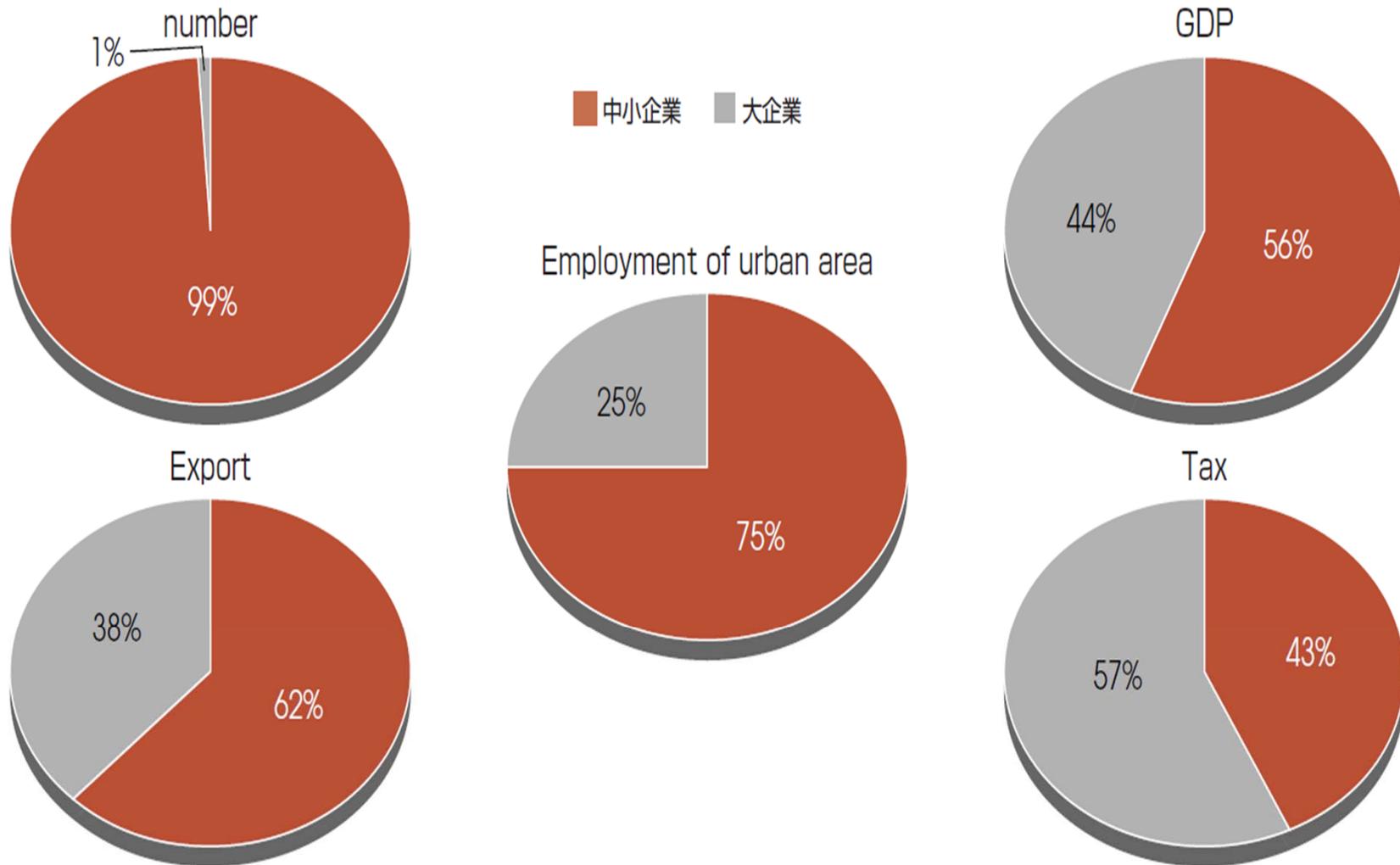
Type of Enterprise	No. of Enterprises (% of total)	No. of employment (% of total)	GDP Mill. Baht (% of total)
SMEs	2,366,227 (99.6%)	8,900,567 (76.0%)	3,244,974 (38.2%)
Large Enterprise and Others	9,141 (0.4%)	2,810,767 (24.0%)	5,239,226 (61.8%)
Total	2,375,368 (100%)	11,711,334 (100%)	8,484,200 (100.0%)

SME JAPAN



SMEs in China

(Red Mark is SMEs' share)

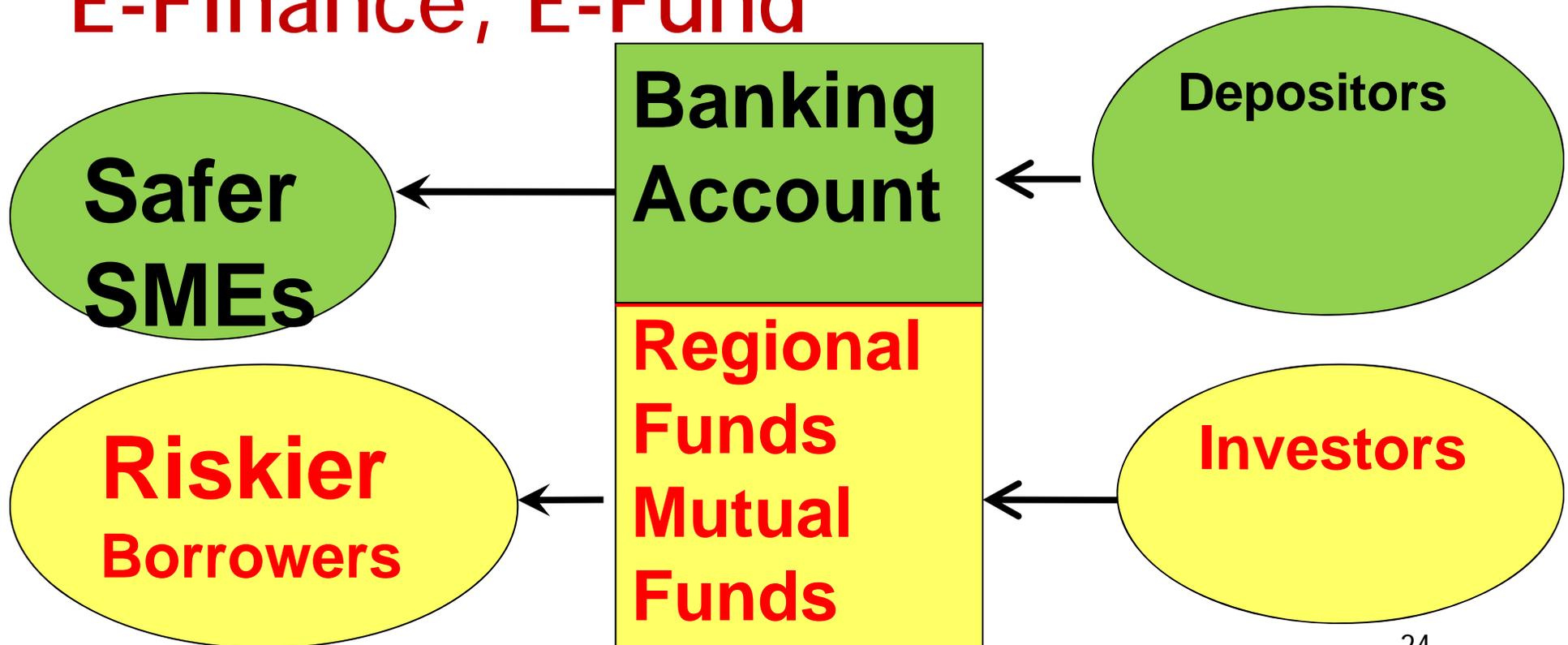


Source: Department of SMEs. China National Development and Reform Commission. June, 2004

Bank based SME financing and Regional financing to Riskier Borrowers

- 1, Bank Loans to relatively safer borrowers
- 2, Regional mutual funds / Regional fund

E-Finance, E-Fund



References

Yoshino, Kaji and Asonuma (2012), "Choices of Optimal Monetary Policy Instruments under the Floating and the Basket-peg Regimes", *The Singapore Economic Review*, Forthcoming.

Yoshino, Suzuki, Maehara and Abe (2009) *Development of Corporate Credit Information Database and Credit Guarantee System*, ASEAN Secretariat, Feb. 2009.

OECD (2010), Southeast Asian Economic Outlook, Fall 2010, Chapter 6 (Yoshino)

Yoshino, N., OECD-ADB, THE GLOBAL IMBALANCE AND THE DEVELOPMENT OF CAPITAL FLOWS AMONG ASIAN COUNTRIES, February 8, 2012, Tokyo, Japan

Yoshino, Kaji and Suzuki (2004), "The Basket Peg, dollar peg and floating: A comparative analysis" Journal of Japanese and International Economy, 18, PP183-217.