

# 経済レビュー

## グローバル金融危機とアジアを巡る資本フロー ～危機対応から出口戦略へ～

### 【要旨】

- ◇ アジア経済は、1997 - 98 年のアジア通貨危機後の構造調整の進展により、金融・企業セクターのバランスシートは総じて健全を維持していたほか、米国サブプライム住宅ローン市場に関連した金融商品をほとんど保有していなかったことなどから、今回の欧米発のグローバル金融危機による直接的な影響は相対的に軽微だった。
- ◇ しかし、グローバル金融危機が深刻化するなか、急激な資本流出に伴い、アジアでも、株価や為替相場に対する下落圧力が強まったほか、国内金融市場の流動性逼迫に直面し、政府・当局は預金保護や積極的な金融緩和などの緊急の危機対応を余儀なくされた。なかでも韓国やインドなど、グローバル危機以前に民間部門の対外資産負債バランス悪化が目立っていた国については、急激な資本流出による影響は大きなものだった。
- ◇ その後、金融市場の安定化や景気回復、潜在的なインフレ圧力の高まりなどを受け、過度の金融緩和状態からの修正が徐々に必要となってきている。実際、ベトナムでは 2009 年 12 月に利上げに踏み切ったほか、3 月には、マレーシア、インドが利上げに転じるなど、徐々に出口に向けた動きが始動している。
- ◇ アジア経済は、世界的にみて早い段階での景気回復に成功し、今後も世界経済のエンジンとしての役割に期待が高まっている。中長期的な重要課題としては、アジア域内の内需拡大による欧米諸国向けの輸出に過度に依存した成長モデルの是正に加え、アジア債券市場の育成や域内金融協力の強化による先進諸国からの資金フローが収縮した際の負の影響の軽減に取り組む必要がある。

2008年9月のリーマン・ブラザーズの破綻を契機とするグローバル金融危機の深刻化により、アジアでも証券投資や銀行取引を通じた資本流出がみられた。アジアでは、1997-98年のアジア通貨危機後の構造調整の進展により、金融・企業セクターのバランスシートは総じて健全を維持していたほか、米国サブプライム住宅ローン市場に関連した金融商品をほとんど保有していなかったことなどから、金融面での直接的な影響は相対的に軽微だったといえる。しかし、急激な資本流出に伴い株価や為替相場に対する下落圧力が強まったほか、国内金融市場の流動性逼迫に直面し、政府・当局は緊急の危機対応策を余儀なくされた。

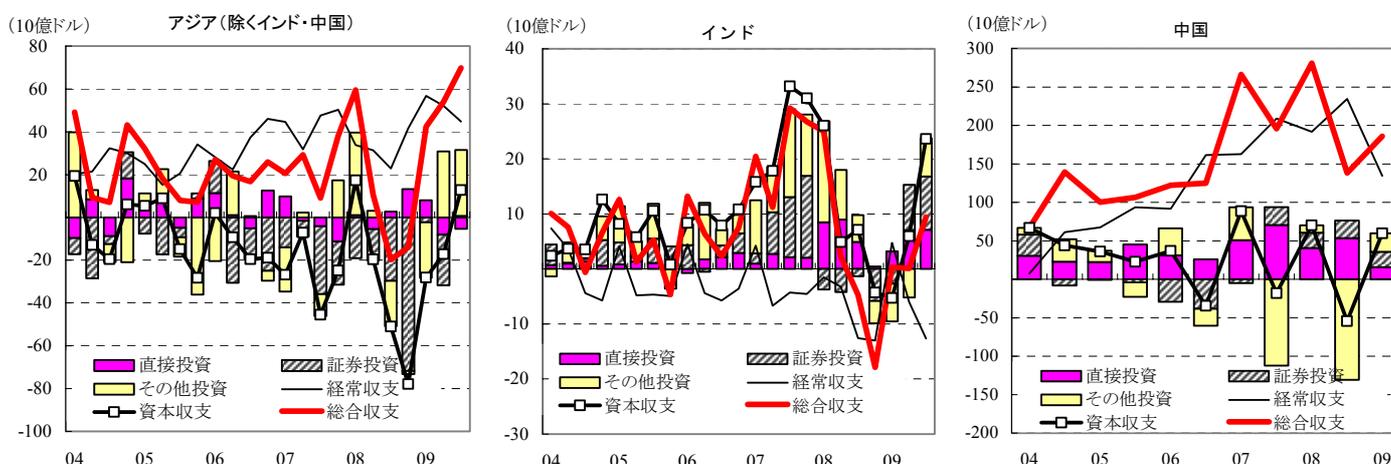
本稿では、グローバル金融危機前後のアジアを巡る資本フローの変化と、アジア各国当局の危機対応策、さらには足元の出口戦略について概観する。さらに、資本フローが大きく変動した例として、韓国およびインドでの対応について敷衍する。

## 1. アジアを巡る資本フローの変化

### (1) 証券投資の減少を中心に資本収支は流出超へ

2006年から2007年にかけて、アジアでは、世界景気の拡大を追い風にした経常黒字の拡大と、潤沢な国際流動性と高成長期待を背景にした資本流入の拡大の同時進行により、総合収支バランスが大きく改善した。しかし、2007年末以降、原油など資源価格高騰に伴い貿易収支の悪化を主因に、まず経常収支が悪化に転じた。ファンダメンタルズが悪化するにつれ、徐々に資本流入の伸び悩み、あるいは流出が目立つようになり、2008年9月のリーマン・ショックを契機にグローバル金融危機が深刻化するなか、投資家のリスク資産回避の動きの強まりや、欧米を中心とする金融機関の経営悪化などを背景に、2008年末にかけてアジアからの資本流出が加速、全体として総合収支バランスが急速に悪化した（第1図）。

第1図 アジア主要国・地域の国際収支



(注) アジア(除くインド・中国)は、韓国、香港、台湾、シンガポール、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイの合計。  
(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

資本の形態としては、証券投資および銀行取引を含むその他投資が流出超となった影響が大きい。2009年に入ると、前半こそ先進国経済の景気悪化を受け、直接投資の伸び悩みがみられたが、国際金融市場の安定化と投資家のリスク選好度の回復、世界的にみて良好なアジアのファンダメンタルズなどを背景に、高成長が期待できるアジアへの資本回帰が鮮明となり、総合収支も改善に向かっている。

## (2) 民間部門の対外資産負債バランス悪化

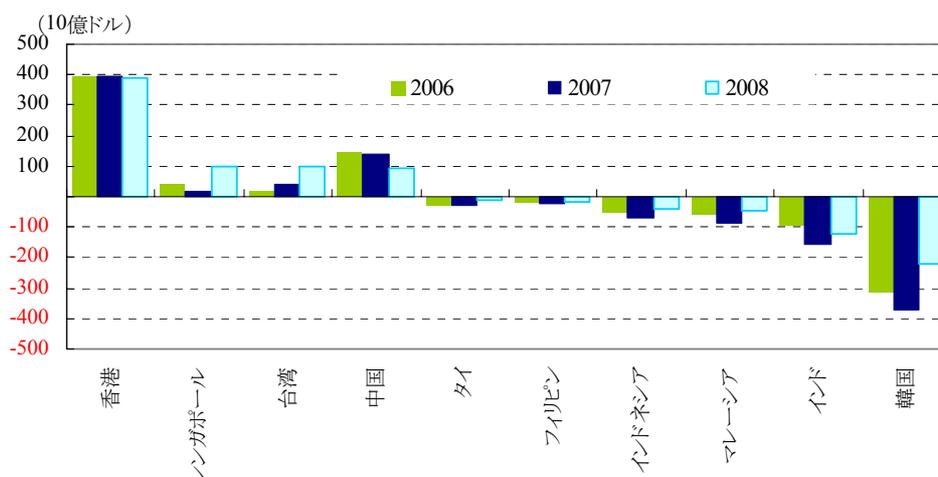
急激な資本フローの変化に伴い、一部のアジア諸国では国内金融市場の流動性逼迫に直面した。各国では、1997 - 98年のアジア通貨危機後、金融機関や企業のバランスシート調整や対外債務の削減、外貨準備の蓄積に取り組んだことなどから、10年前に比べて、対外バランスは総じて良好な状況にある。にもかかわらず、流動性逼迫に直面した要因としては、民間部門（ポートフォリオ投資+その他投資）を中心とする対外資産負債バランス（対外資産-対外負債）の急速な悪化が指摘される。

なかでも韓国については、2006年頃から輸出業者の為替ヘッジに絡む銀行の外貨借入拡大や、外国銀行による内外金利差を利用した裁定取引などの活発化などを背景に、民間部門の対外資産負債バランスは▲3,741億ドルまで拡大した（第2図）。

また、インドでは、高成長を見込んだ証券投資の拡大に加え、2007年から2008年にかけて、国内の旺盛な資金需要に対し、対外商業借入（External Commercial Borrowing: ECB）（注）スキームを利用した海外からの借入が活発化し、民間部門の対外資産負債バランスは▲1,589億ドルまで拡大した。

（注）対外商業借入（ECB）は、海外の銀行からの借入、バイヤーズクレジット、サプライヤーズ・クレジット、海外での社債発行などのうち、平均借入期間が3年以上のもの。借入に関する資格や金額・期間・金利の上限、資金用途などで制限が設けられている。

第2図 民間部門の対外資産負債バランス



（注）民間対外資産負債バランスは、資産（証券投資+その他投資のうち銀行）  
-負債（証券投資+その他投資のうち銀行）

（資料）IMF, IFSより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 2. アジア各国の危機対応策

アジアの政府・当局は、金融市場の不安定化や急速な景気悪化を受け、預金保護などの予防的措置や積極的な金融緩和策などの緊急措置を相次いで実施した。以下では、各国政府・当局の金融面での主な対応策について振り返る。

### (1) 預金保護

グローバル金融危機が深刻化するなか、アジア各国政府は、予防的措置として預金保護や債務保証策を相次いで打ち出した（第1表）。2008年10月14日に香港政府、10月16日にはシンガポール政府が、2010年末を期限とする預金の全額保護措置を公表（注1）、10月19日には、韓国政府が、1,000億ドルを上限とする自国銀行の対外債務保証措置を発表したほか、11月はじめには、当面の対応として、従来保護の対象とされていない外貨預金の保護措置（上限5,000万ウォン）を打ち出した（注2）。他方、タイでは、従来、預金は全額保護されていたが、2008年8月施行の「預金保護機構（DPA）法」に基づき、同法発効後1年後（2009年8月）以降、保護の上限が毎年段階的に引き下げられる予定だった（注3）。しかし、グローバル金融危機による金融市場の不安定化に配慮し、10月28日、全額保護の期限を2011年8月まで3年間延長することを発表した。このほか、インドネシア、マレーシア、台湾などでも同様の預金保護措置が講じられた。

その後、金融市場の安定化に伴い、預金保護の打ち切りに向けた準備が進められている。マレーシア、シンガポール、香港の金融当局は合同の作業グループを設置し、協調して保護打ち切りに向けた作業を進めている。

（注1） 香港では、従来、10万香港ドルまで保護されていたが、それを超える部分について、外貨準備を財源に全額保護されることとされた。また、シンガポールでは、2万シンガポールドルが保護の上限となっていた。

（注2） 10月20日から2009年6月までに実行される対外借入が対象で、保証期間は3年。

（注3） 同法では、保護対象の預金額が初年度は全額。1年後以降は、1億バーツ、5,000万バーツ、1,000万バーツに段階的に引き下げられ、5年目からは保険対象が1金融機関の1口座当たり100万バーツ未満に限定される予定。

第1表 アジア主要国の預金保護の変更

国名	預金保護の上限等に関する変更	発表時期
香港	・2010年末までの時限措置として、全額保護へ変更（従来、上限10万ドル）。	2008年10月14日
台湾	・2009年末まで全額保護（1年延長）。従来、預金保護の上限は元本100万台湾ドルだが、実質的には全額保護。	2008年10月7日
韓国	・1,000億ドルを上限とする自国銀行の対外債務を保証。 ・従来、預金は一人当たり5000万ウォンまで保護。当面の対応として、保護の対象外である外貨預金を保護（上限5,000万ウォン）。	2008年10月19日 2008年11月3日
シンガポール	・2010年末迄の時限措置として、シンガポールドルおよび外貨建て預金を全額保護（従来、保護の対象はシンガポールドル建て預金上限2万Sドルまで）。	2008年10月16日
インドネシア	・預金保護上限を1億ルピアから20億ルピアへ拡大。	2008年10月13日
マレーシア	・2010年末までの時限措置として全額保護（従来、保護の上限は6万リンギ）。	2008年10月16日
タイ	・預金は全額保護。「預金保護機構（DPA）法」（2008年8月施行）により、保護の上限は現在の全額から段階的に5年間で100万バーツまで引き下げられる予定だったが、全額保護の期間を1年から3年に延長（2011年8月まで）。	2008年10月28日

（資料）各国当局および各種報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

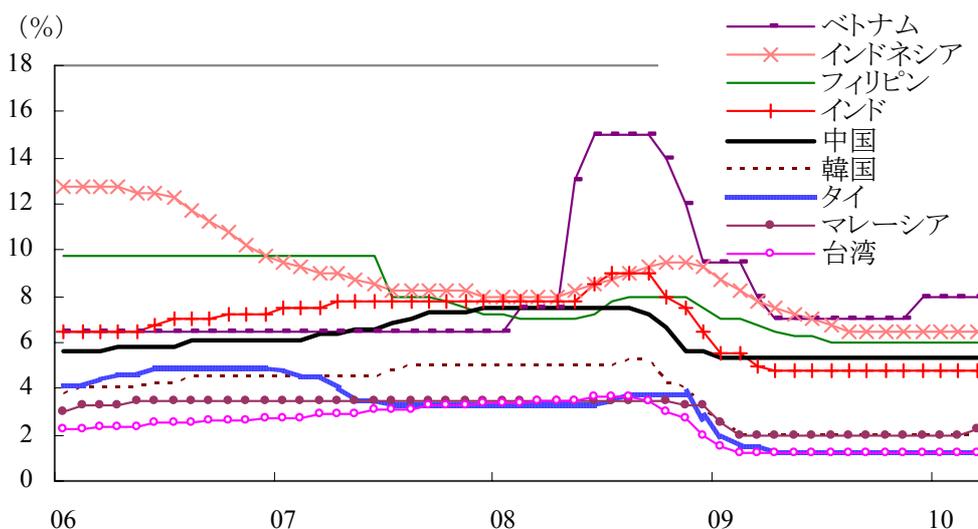
## (2) 積極的な金融緩和から出口に向けた動き

グローバル金融危機の深刻化を受け、アジア各金融当局は、金融市場の安定化と景気刺激を目的に、市場への流動性供給や政策金利の大幅引き下げなど積極的な金融緩和策を実施した。中国では、中国人民銀行（中央銀行）が、2008年9月16日に6年7カ月ぶりの利下げを実施した後、10月8日には、米連邦準備制度理事会（以下、米FRB）や欧州中央銀行（ECB）など欧米6中銀と歩調を合わせる形で追加利下げを発表した。9日には、韓国、香港、台湾の中央銀行が、相次いで利下げを行った。なお、香港金融管理局（HKMA）は、前日の8日、欧米6中銀に先行して1%の利下げを実施したばかりだが、米FRBの緊急利下げにより利下げ余地が広がったため、さらに0.5%の追加利下げを発表した（注）。その他の国についても、2008年末から2009年はじめにかけて段階的に積極的な金融緩和を実施した。金融緩和に転じる以前は、原油など資源価格高騰に伴うインフレ圧力の高まりを受け、多くの国で金融引き締め策がとられていたこともあり、今回の金融緩和局面での利下げ幅は、最大で9.5%ポイント（インドネシア）に達し、政策金利は過去最低水準まで低下した（第3図）。

その後、金融市場の安定化や景気回復、潜在的なインフレ圧力の高まりなどを受け、過度の金融緩和状態からの修正が徐々に必要となってきた。実際、ベトナムでは2009年12月に利上げに踏み切ったほか、3月には、マレーシア、インドが利上げに転じるなど、徐々に出口に向けた動きが始動している。中国でも、政策金利こそ据え置いているものの、2009年7月以降実施している資金吸収オペレーションや貸出管理規制に加え、今年に入り預金準備率の引き上げなど、行き過ぎた金融超緩和路線からの修正を着実に進めている。

（注）香港の金融政策は、米ドルペッグ制を採用している香港ドルの価値維持のため、米FF金利に追随している米国の緊急利下げにより、自動的に利下げの幅が広がる仕組み。

第3図 アジア主要国の政策金利の推移



（資料）CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

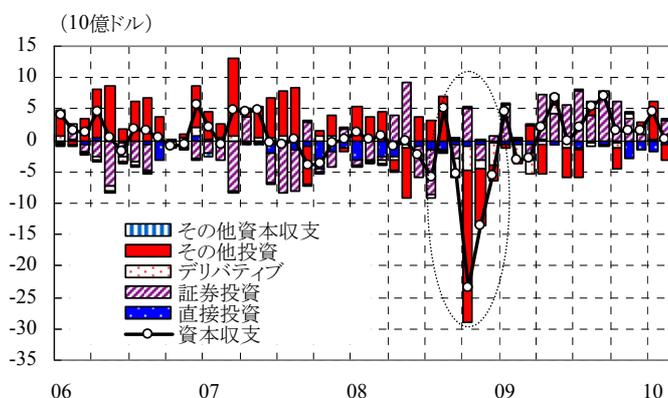
### 3. 韓国の対応

#### (1) 韓国を巡る資本フローの変化

韓国の資本収支は、2006年頃から「その他投資」（貸付・借入、貿易信用、現預金等）を中心に流入超過で推移した（第4図）。既に述べたように、輸出業者（主に造船）の為替ヘッジに絡み銀行の外貨借入が増加したことに加え、海外でドル資金を安く調達できる外国銀行が、内外金利差を利用して裁定取引を拡大させたことなどが背景にあるとみられる。しかし2008年に入り、原油価格高騰による貿易収支悪化などを主因に、経常収支が赤字に転じ、ファンダメンタルズの悪化が目立つようになると、証券投資の流出などからウォン安圧力が強まった。さらに、9月のリーマン・ブラザーズの破綻を契機にリスク資産回避の動きが強まると、「その他投資」の流出が加速、10月の資本収支は▲255億ドルと過去最大規模の赤字を記録した。

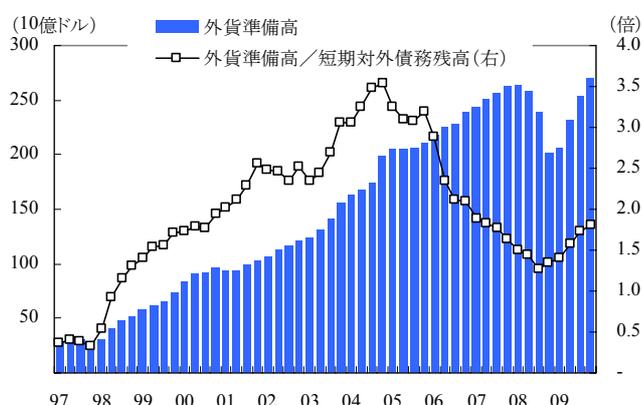
韓国の外貨準備高は、韓国銀行による積極的な為替介入などにより2008年3月の2,600億ドル台をピークに減少傾向が続き、11月には2005億ドルと短期対外債務をかろうじてカバーする水準まで低下（第5図）、一時、通貨危機の再来を懸念する声が高まった。その後、対外債務残高は、国内金融機関の借り換えの縮小（返済増加）などもあり、2008年第4四半期には減少に転じ、外貨準備高も増加に転じた。

第4図 韓国の資本収支



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図 外貨準備高の推移



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

なお、今回の流動性危機と10年前のアジア通貨危機当時とは状況が異なる。当時は、民間企業が短期対外債務の約2割を占め、企業が海外から借り入れ国内で行った投資が過剰となり、企業や金融機関のバランスシート悪化につながっていた。しかし、近年は、短期対外債務に占める民間企業の割合は1割弱と低水準にとどまる一方、7割超を銀行が占め、韓国政府およびIMFの報告によれば、近年の短期借入増加分のうち、約半分が輸出業者の為替予約に絡む銀行のポジション拡大、このほか11%が造船企業の前受収益である。こうした債務は、為替先物決裁時における反対売買や将来の輸出の裏付けがあるため、見かけの債務残高よりも実際の返済負担は低いと考えられる。

ただし、造船企業の契約は通常 3～4 年と長期にわたるのに対し、金融機関を通じた外貨借入の多くは期間 1 年未満と短期のロールオーバーによって行われており、期間のミスマッチが生じている点には留意しなければならない。リスク資産回避の動きにより市場の外貨流動性が逼迫すれば、ロールオーバーに対する不安が高まり易い。

## (2) 政府・当局の対応

国内金融市場の流動性逼迫を受け、2008 年 10 月以降、政府・当局は、緊急措置を相次いで打ち出し、外貨流動性上の不安の解消に取り組んだ（第 2 表）。金融機関の対外債務に対する保証（1,000 億ドル、期間 3 年）に加え、米 FRB との通貨スワップ協定の締結（300 億ドル）や日本とのスワップ協定の拡充（130 億ドル→200 億ドル）、中国との通貨スワップ協定の締結（1,800 億元／38 兆ウォン、約 300 億ドル相当）などで、漸く一方的な通貨の下落に歯止めがかかった。

また、韓国銀行は、2008 年 10 月以降 2009 年 2 月までに政策金利を 5.25% から 2.0%（合計 3.25%）と過去最低水準まで引き下げたほか、公開市場操作における売買対象の拡大、米 FRB とのスワップ協定と外貨準備を活用し、市場へのドル資金供給を積極的に行った。韓国銀行による市場へのドル資金供給額は、2009 年 1 月のピーク時には合計で約 250 億ドルまで拡大した（第 6 図）。その後、市場の安定化に伴い、徐々に流動性の回収が進み、8 月には外貨準備抛分、12 月には米 FRB スワップ協定利用分についても残高がゼロとなった。

第 2 表 韓国政府・当局の主な危機対応策

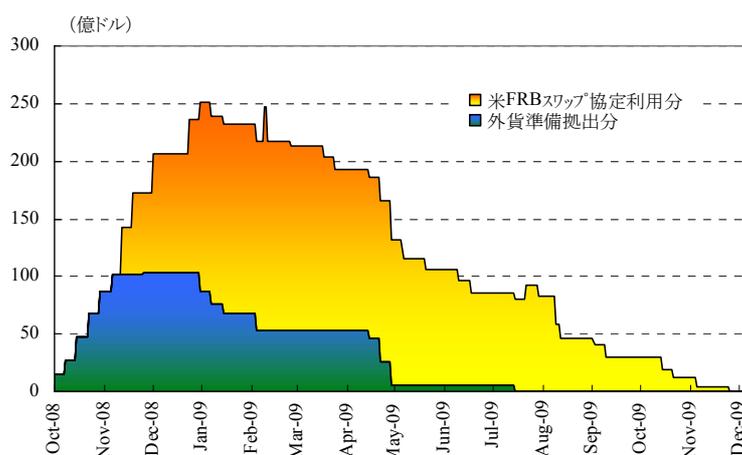
	日付	内容
金利操作	2008/10/9	0.25%の利下げ実施(5.25%→5.0%)
	2008/10/27	0.75%の利下げ実施(5.0%→4.25%)
	2008/11/7	0.25%の利下げ実施(4.25%→4.0%)
	2008/12/11	1%の利下げ実施(4.0%→3.0%)
	2009/1/9	0.5%の利下げ実施(3.0%→2.5%)
	2009/2/12	0.5%の利下げ実施(2.5%→2.0%)
	その他流動性供給措置	2008/10/19
2008/10/27		公開市場操作における売買対象を拡大 ①金融機関債(韓国産業銀行、韓国産業銀行、農業共同組合、水産共同組合) ②韓国土地公社、韓国住宅公社、中小企業振興公団 ③韓国住宅公社(KHFC)が発効したモーゲージ証券(12月9日から)
2008/10/30		米国FRBとの通貨スワップ協定締結(300億ドル、当初2009年4月末まで→2009年10月末 →2010年2月1日まで延長)
2008/12/12		日本銀行との通貨スワップ協定に基づく引出現度額の増額(30億ドル→200億ドル、2009 年4月末まで→2010年2月1日→2010年4月末まで延長)
2008/12/12		中国銀行との間で最大1800億元／38兆ウォン(約300億ドル相当)の通貨スワップ枠の設 定で合意(期間3年)

(注1) 保証の対象は2009年6月30日までに海外から借り入れる債務。

(注2) 韓国銀行が、急激なウォン高を防ぐために外貨を買い入れる名目で発行する証券。

(資料) 韓国銀行などより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図 韓国銀行によるドル資金供給



(資料) 韓国銀行資料より三菱東京UFJ銀行ソウル支店作成

なお、金利正常化のタイミングについては、慎重な見方が増えている。景気のV字回復や首都圏を中心とした不動産価格の上昇などを受け、2009年後半から年末にかけて、一時、利上げ観測が高まった。しかし、その後、総資産有利子負債比率（LTV：資産価値に対する負債比率）の引き下げや総負債償還比率（DTI：年収に対する元利金返済の割合）規制の適用地域の拡大など、当局の規制強化により、不動産価格の上昇ペースがやや緩やかになったことや、国内の雇用回復の遅れ、欧州諸国の財政問題などを発端とする国際金融市場の不安定化などから、政策金利は据え置かれたままである。さらに、韓国銀行総裁の交代による金融政策への影響も注目される。4月1日、3月末に任期満了で退任した李成太・韓国銀行総裁の後任として、金仲秀 OECD 韓国政府代表部大使が就任した。金新総裁は、現政権発足時に青瓦台（大統領府）経済首席秘書官として李大統領の経済政策運営上の中核的役割を担うなど、現政権に極めて近い人物として知られている。総裁就任にあたり、政府や他国中央銀行との政策協調・調和を強調するなど、ハト派的な姿勢が窺え、景気を最優先課題に掲げる政府の意向もあり、金利正常化は年後半以降にずれ込む公算が高いとみられる。

#### 4. インドの対応

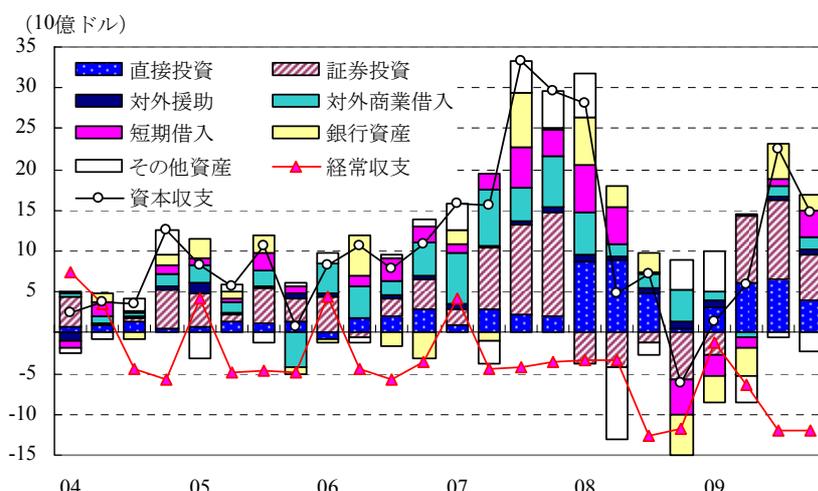
##### (1) インドを巡る資本フローの変化

近年、インドでは、直接投資に加え、証券投資や対外商業借入（ECB）などを通じた海外からの資本流入を背景に、資本収支黒字の拡大傾向が続いてきた。特に証券投資を通じた資本流入は、2007年度（2007年4月～2008年3月）が293億ドルと前年度（71億ドル）の4倍を超え、資本収支の黒字幅拡大に寄与した（第7図）。また、企業による国内での設備投資や海外でのM&Aの活発化に伴う資金需要の高まりを受け、ECBによる資金調達が増大していた。ECBは、複数の銀行による協調融資（シンジケートローン）の形態によるケースが多く、インド国内の主要金融機関の平均貸

出金利 13%（2007 年度）に対し ECB 金利が 4.7%と、まとまった資金を低コストで調達できるメリットがある。

しかし、2008 年に入り、世界的なリスク資産回避の動きや欧米金融機関の貸出余力低下などを受けて、株式市場からの資金流出や ECB を通じた資本流入の伸び悩みに加え、石油会社等の輸入代金増加に伴うドル需要の増加などから、ルピー安が進行、外貨流動性の逼迫により一時的に短期金利が急騰する場面がみられた。さらに、株式公開（IPO）や ECB を通じた企業の資金調達環境の悪化により、設備投資に必要な資金の調達に支障が生じ、投資の規模縮小や先送りなどで景気への下押し圧力が強まった。

第 7 図 インドの国際収支



(資料) RBIより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## (2) 政府・当局の対応

インドを巡る急激な資本フローの変化を受け、政府や当局は、規制緩和や流動性供給などにより、国内金融市場の安定化に取り組んだ（第 3 表）。

まず、インド証券取引委員会（SEBI）は、低迷する株式市場の挺入れを狙い、2008 年 10 月に「参加証書（Participatory Notes: P-Notes）」（注 1）を通じた海外機関投資家による間接的な株式投資の解禁に踏み切った。

さらにインド準備銀行（RBI、中央銀行）は、急激なルピー安を抑えるため、為替市場でのドル売り介入に加え、非居住インド人（NRI）預金金利の引き上げや ECB 規制の緩和など、資本流入促進を目的とした措置を打ち出した（注 2）。2008 年 5 月から 6 月にかけて、ECB を通じた借入限度額を従来の 2,000 万ドルから原則 5,000 万ドルまで引き上げたほか、電力、通信、道路、港湾、工業団地整備などインフラ投資目的やこれまで ECB の対象外とされてきたサービス業の一部（ホテル、病院、ソフトウェア企業）に対し、借入限度額を 1 億ドルまで認めることとした。さらに 10 月までに、借入限度額を段階的に 5 億ドルまで引き上げた。

さらに、流動性供給のための緊急措置として、積極的な金融緩和策を展開した。2008

年10月以降2009年4月までに、政策金利のレポレート（市中銀行への貸出金利）を9.0%から4.75%へ（合計4.25%）、リバースレポレート（市中銀行がRBIに資金を預ける際の金利）を6%から3.25%へ（合計2.75%）、預金準備率（CRR）を9.0%から5.0%へ（合計4%）それぞれ段階的に引き下げ、総額6兆ルピーの市場流動性を供給した（第4表）。

その後、ファンダメンタルズの改善を受け、RBIによる出口に向けた動きが徐々に進展している。RBIは、2009年10月には「法定流動性比率（SLR）」（市中銀行が預金総額のうち国債購入等に充てる比率）の引き上げ（24%→25%）など、グローバル金融危機後に導入した流動性支援措置の一部を終了したほか、2010年1月にはCRRの0.75%ポイント引き上げ（5.0→5.75%）を決定した。さらに、RBIは、3月には、主要政策金利であるレポレートとリバースレポレートを0.25%ポイント引き上げ、それぞれ5.0%、3.5%とした。景気回復の鮮明化とインフレ圧力の高まりを受け、4月に予定されていた定例会合を待たずに、一段の金融引き締めに踏み切った。

（注1）「参加証書（Participatory Notes: P-Notes）」は、SEBIの認可を受けた海外機関投資家（Foreign Institutional Investor: FII）が組成するインド株連動型の受益証券。FIIが、インド株を購入し、その権利（配当などを含む）を裏付けにして証券を発行、販売するもの。FII資格を持たないヘッジファンドなどもP-Notesを通じて間接的にインドへの証券投資が可能。2007年10月にインド証券取引委員会（SEBI）は、急拡大する海外からの投資資金の抑制と透明性確保を目的に、P-Notesを通じた間接的な株式投資を原則禁止とし、既存のデリバティブ付きP-Notesポジションについては、18カ月以内（2009年4月まで）の解消を求めている。

（注2）ECBについては、外貨流入に伴うルピー高を抑えるため、2007年8月にRBIがECBを通じた借入限度額を2,000万ドル（従来5億ドル）に設定、事前承認を義務付けるなど、規制が強化される方向にあった。

第3表 インド準備銀行（RBI）による主な危機対応策

日付	概要
<b>金利・準備率操作</b>	
2008/10/6	預金準備率(CRR)の0.5%引き下げを決定(9.0%→8.5%)(10月11日実施)。
2008/10/10	CRRを0.5%ではなく1.5%引き下げると決定(9.0%→7.5%)(10月11日実施)。
2008/10/15	CRRの1%引き下げを実施(7.5%→6.5%)。
2008/10/20	レポレートの1%引き下げを実施(9.0%→8.0%)。
2008/11/1	レポレートの0.5%引き下げを実施(8.0%→7.5%)(11月2日実施)。 CRRの1%引き下げを実施(6.5%→5.5%)。
2008/12/6	レポレートの1%引き下げ(7.5%→6.5%)、リバースレポレートの1%引き下げ(6.0%→5.0%)を決定(12月8日実施)。
2009/1/2	レポレートの1%引き下げ(6.5%→5.5%)、リバースレポレートの1%引き下げ(5.0%→4.0%)を実施。 CRRの0.5%引き下げ(5.5%→5.0%)を決定(1月17日実施)。
2009/3/4	レポレートの0.5%引き下げ(5.5%→5.0%)、リバースレポレートの0.5%引き下げ(4.0%→3.5%)を実施。
2009/4/21	レポレートの0.25%引き下げ(5.0%→4.75%)、リバースレポレートの0.25%引き下げ(3.5%→3.25%)を実施。
<b>流動性供給</b>	
2008/9/16	法定流動性比率(SLR)を1%(25→24%)引き下げ。 非居住インド人(NRI)預金に対する金利上限0.5%引き上げ。 第2LAFを当面毎日実施(従来は毎週金曜日)。
2008/10/14	14日間の特別レポ枠(2000億ルピー相当)を設定。当面毎日実施。
2008/10/15	非居住インド人(NRI)預金に対する金利上限0.5%引き上げ。
2008/11/1	市場安定化スキーム(MSS)の下で発行された国債の買い戻しを表明。
2008/11/7	海外支店・子会社を有する地場銀行に対するスワップを通じた外貨流動性供給を表明。
2008/12/11	2010年3月末を期限とし、国立住宅銀行(NHB)に400億ルピー、輸出入銀行に500億ルピー、インド小企業開発銀行(SIDBI)に700億ルピー相当のリファイナンス・ファシリティを提供。 外貨の輸出信用に対する金利の上限をLIBOR+3.5%まで引き上げ(従来+1%)。
<b>対外商業借入(ECB)規制の変更</b>	
2008/9/22	RBI認可ルート(事前認可要)によるインフラ部門の上限1億ドルを5億ドルに引き上げ。
2008/10/22	RBI自動認可ルート(事前認可不要)の上限を全部門5億ドルに引き上げ。
2009/1/2	RBI認可ルートによるECBの利率上限を撤廃

(資料)RBIプレスリリースなどより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

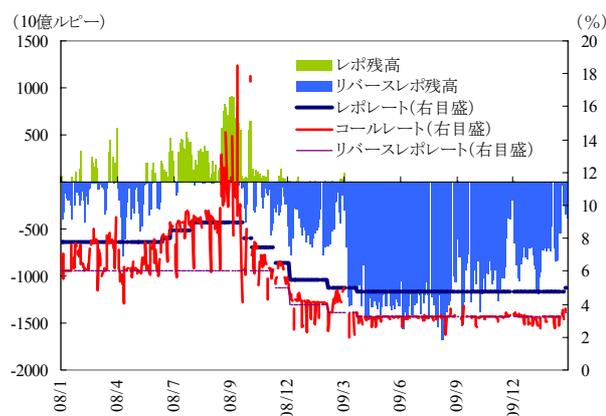
第4表 RBIによる流動性供給額

手段	金額 (10億ルピー)
1. CRR引き下げ	1,600
2. MSSにおける国債の買戻し・償還など	1,555
3. 公開市場操作(買入)	801
4. ターム・レポ	600
5. 輸出信用のリファイナンス	266
6. 指定商業銀行に対する特別リファイナンス	385
7. 政策金融機関(*)に対するリファイナンス	160
8. ノンバンクに対する流動性供給	250
小計	5,617
SLR引き下げ	400
合計	6,017

(注) 政策金融機関は、インド小規模工業開発銀行(SIDBI)、国立住宅銀行(NHB)、インド輸出入銀行(EXIM Bank of India)。

(資料) RBIより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第8図 インドの金融市場動向



(資料) RBIより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 5. 国際金融市場不安定化の影響軽減に向けた課題

アジア経済は、今回の欧米発のグローバル金融危機により、世界経済悪化による輸出急減を通じた成長率の急減速という形で深刻な影響を受けた。アジア通貨危機後の構造調整の進展により、金融・企業セクターのバランスシートは総じて健全性を維持しており、金融面での直接的な影響は、相対的に軽微だったといえるが、急激な資本流出や国際金融市場の不安定化に伴い、国内金融市場の流動性逼迫や金融機関の貸出余力低下などを通じて、実体経済にも間接的にマイナスの影響が波及した。

その後、アジア経済は、世界的にみて早い段階での景気回復に成功し、今後も世界経済のエンジンとしての役割に期待が高まっている。短期的には、景気に配慮した財政・金融政策が成長をサポートするとみられるが、長い目でみれば、先進国経済に起因する外部環境悪化の影響を軽減し、アジア各国・地域の自律的な成長性を高めるためにも、アジア域内の内需拡大により、欧米諸国向けの輸出に過度に依存した成長モデルの是正が求められている。金融面では、グローバル化の進展により、国際金融市場の動向から切り離して考えることはできないものの、先進諸国からの資金フローが収縮した際の負の影響を軽減するためにも、アジア債券市場の育成による域内貯蓄の有効活用や、域内におけるマクロおよび金融動向のサーベイランスなどを通じた域内協力の強化は、引き続き取り組むべき重要課題といえよう。

以上

(H22.4.1 福地 亜希 aki\_fukuchi@mufg.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

発行：株式会社 三菱東京 UFJ 銀行 企画部 経済調査室  
〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1