



国際通貨研究所メールマガジン（創刊号 2012/4/16 発行）



Institute for International Monetary Affairs



<http://www.iima.or.jp/>



国際通貨研究所（IIMA）のメールマガジンを創刊致しました。

本メールマガは当研究所主催のセミナー、シンポジウム等にお申し込み頂いた皆さまに送信しております。

継続購読をご希望の方は、下記 URL から購読をお申し込み下さい。

<https://m.entryform.jp/r/iima/>

※本メールは配信専用のアドレスからお送りしております。返信をいただいても当方では受け取ることができません。

INDEX*****

【理事長 行天豊雄のコラム】

- リスクの消滅？

【専務理事 渡辺喜宏より】

- 利用を待つばかりとなった日本版スクーク

【お知らせ】

- 第 21 回 国際金融シンポジウムを開催致しました。

【今月の新着レポート】

- Newsletter 第 7 号 「ハンガリー経済の現状と今後のリスク要因」
- 国際金融トピックス No.214 『「脱ドル化」に向けて着実に準備を進める中南米』

【今月の IIMA】

■◇理事長 行天豊雄のコラム◇■

◇ リスクの消滅？

世界情勢が微妙に変化してきて、その影響が通貨市場にも及んできた。

ほんの二ヶ月前迄、マーケットのキーワードは「リスク」であった。理由は簡単である。世界はリスクに満ちているように見え、如何にそれを回避するかが資産投資・運用の鍵となっていたのである。ギリシャ危機は爆発寸前の様相を呈していた。米国も景気回復腰折れの懸念が強く、QE3は間違いなしと云われた。中国は住宅バブル崩壊とインフレの両にらみで、政策を誤ればハードランディングの危険が高いとされた。他の新興国も欧州危機の影響やインフレで結構リスクも高いと見られていたのである。

このような背景の下では、長期的には非常にリスクが多い筈の日本経済が、短期的には復興需要もあり、経常収支黒字も大きく、デフレで購買力は上る一方だから、比較的にはリスクが低く、逃避先と考えられて、「異常な」円高となったのだった。

最近はこの背景に変化が生じている。ユーロ圏では、ギリシャ経済の実態が本当に改善されているのか不明のまま、債務削減、つなぎ融資、ユーロ圏のファイアー・ウォール、財政規律の強化等の舞台装置ではいろいろな対策がとられた。その結果、ギリシャおよびユーロ圏のリスク性はかなり低減されたのである。米国も、雇用・消費・企業業績などで良い数字が続いた。余ったカネが流れ込んで株価は高騰している。バーナンキが過熱をおそれて水をさしている状況であり、アメリカ経済は市場のリスク・リストからは外された。BRICsやアジア諸国も、減速は予想されても、おしなべてそこそこの成長は維持するだろうというのが統一見解になりつつある。逃避しなければならないリスクが減ったのである。

そうなると、逃避先であった日本への見方も変わってくる。リスクが判断要因でなくなれば、また金利に眼が向くことになる。ゼロ金利の円を使ったかつての円キャリー・トレードが復活し、円安に動いたのはそういうことだったのである。

全般的なリスク低下という好ましい状況が今後も続くかどうかはまだ判らない。その点での懸念材料は、世界的な政治情勢の不安定化であろう。欧米もさることながら、とくにアジアではこの所政治の不安定化を示す出来事が殆どすべての国で発生している。日中韓印とアセアンの諸国で今年はずぐれて政治の年になるであろう

。その結果が安定性の向上になるという可能性はむしろ少ないだろう。とすれば、政治的リスクの上昇が、何処迄経済の安定に打撃を与えるかを見きわめるのが重要になってくる。

(株式会社マネーパートナーズへの寄稿)

■◇専務理事 渡辺喜宏より◇■

◇ 利用を待つばかりとなった日本版スクーク

銀行法施行規則、金商法、税制という難易度の高い一連の改正が実現し、本年度よりスクーク（イスラム債券）の東京市場での起債・流通が可能となった。TOKYO-AiMのTOKYO PRO-BOND Market、日証協、証券保管振替機構の取扱規則等も整備され、発行者と引受業者による利用を待つばかりとなっている。この出来事は、東京市場の一つの節目であり、その背景と課題を概観したい。

日本は輸出大国として発展してきたものの、未だ金融大国となったとは言い難い。国際金融に携わる者として、残念なところである。過去、巨額の貿易黒字と、対外投資に伴う所得収支の黒字の増加によって経常黒字は累積し、国内でバブルとその崩壊を起こした。後始末の最中、故橋本元首相は金融ビッグバンを提唱し、東京市場の国際化と金融大国への道筋を描いた。銀行の証券業への進出、投資信託の窓口販売などはこれをきっかけに始まった。

しかしながら、その成果は十分とは言えなかった。円建て外債の発行残高は1998年に9兆9451億円、2011年では9兆8129億円と変わらない(注1)。そこで改めて、一昨年の「新成長戦略」の閣議決定で「我が国はアジアの金融センターとして『新金融立国』を目指し、2010年から速やかに具体的なアクションを起こす」とした。その成果のひとつが、今般の日本版スクーク発行のための環境整備である。

イスラム債には金利の概念はなく、収益を投資家と事業者-発行者との間で、投資対象資産のキャッシュフローを元に配分する。日本版スクークでは投資対象を特定目的信託し、収益フローを社債的受益権として証券化する。スクークを取扱ためには不動産登録税・源泉徴収税などの減免がカギであった。

日本版スクークが発行されるには、今後、発行者発掘と投資家開拓と共に、受益権証券約款などについてシャリア委員会の承認を得なければならない。2011年のスクーク発行額は世界全体で前年比60%増の844億ドル(注2)と過去最高を大幅更新

した。一方、世界モスリム人口の上位4カ国はインドネシア・パキスタン・インド・バングラデシュのアジア4カ国が占め、その数は7億人(注3)に上る。イスラム金融の潜在需要が高いことが見込まれるアジアにおいて、最大の金融市場である東京市場は、欧米流とイスラム方式の2種類のファイナンスが可能な市場として、安定性と堅牢さを確保することが望まれる。

(注1) 証券業協会資料 (注2)(注3) The CityUK Islamic Finance 2012

■◇お知らせ◇■

◇ 第21回 国際金融シンポジウムを開催致しました。

2012年3月15日、経団連会館で第21回国際金融シンポジウムを開催致しました。多数の方にご来場頂き、厚く御礼申し上げます。

現在、シンポジウムのスピーチやディスカッションの内容を Occasional Paper にまとめています。出来上がり次第、IIMA のインターネット・ホームページに掲載し、本メルマガでもお知らせ致します。どうぞご期待ください。

シンポジウム詳細はこちら

http://www.iima.or.jp/info_active/symposium/index201203.html

■◇今月の新着レポート◇■

○ Newsletter 第7号 「ハンガリー経済の現状と今後のリスク要因」

ハンガリーはユーロ圏の混乱の影響を強く受けて EU・IMF の金融支援を余儀なくされたが、外貨建て住宅ローンの為替差損の負担問題、外資系が大半を占める金融部門の脆弱性、支援の条件を巡る EU との軋轢を中心に同国の抱える問題を分析した。

http://www.iima.or.jp/Docs/newsletter/2012/NLNo_07_j.pdf

○ 国際金融トピックス No.214 『「脱ドル化」に向けて着実に準備を進める中南米』

最近の中南米地域での脱ドル化の動向を、自国通貨建て貿易決済促進（ブラジル

・アルゼンチン)、地域通貨単位を利用した貿易決済促進 (ALBA でのスクレ利用)、高ドル化国でのドル化比率低下 (ペルー、ウルグアイ、ボリビア) の観点からレビューした。

<http://www.iima.or.jp/Docs/topics/2012/214.pdf>

■◇今月の IIMA◇

平成 24 年度が始まりました。IIMA は今年度も様々な国際金融テーマで調査分析を進め、レポート発信、講演、シンポジウムなどの形で世の中に発信していきますが、中でも「エマージング諸国の通貨の国際化」というテーマを大項目に設定して臨んでいきたいと考えています。実体経済の世界で既に大きな存在になっているエマージング諸国ですが、国際金融の場でも、限界的な変化としてエマージング通貨の台頭が顕れています。こうした動きをフォローし、エマージング諸国自身に与える影響、国際金融全体に与える影響、そして日本は其中でどう対応していったらいいのか、こうした内容の調査を進めていきたいと考えています。

次号：2012 年 5 月 14 日配信予定

【メルマガ購読の本登録はこちら】

<https://m.entryform.jp/r/iima/>

【メールマガジンの配信停止・配信先変更】

<https://m.entryform.jp/m/iima/>

【各種お問い合わせ】

admin@iima.or.jp

◇発行◇

公益財団法人 国際通貨研究所

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2 三菱東京 UFJ 銀行日本橋別館 12 階

[HP] <http://www.iima.or.jp>

***** Copyright(C) IIMA All Rights Reserved.*****