

通貨統合を見据えた湾岸産油国の金融統合の現状

木村秀史(島根県立大学)

湾岸産油国の共同体である湾岸協力会議（GCC : Gulf Cooperation Council）では通貨統合が計画されている。通貨統合は、単に通貨を統合することだけに焦点を当てるべきではなく、経済統合の一連のプロセスの中で位置づけるべきものである。経済統合のプロセスの中で通貨統合と密接に関わるのは金融面での統合であり、通貨統合研究にはこの金融統合の分析が欠かせない。これまでのところ湾岸産油国の金融統合についての研究蓄積は少なく、筆者の知る限り先行研究は非常に限られたものしかない。それゆえに、本報告では、湾岸産油国の金融市場の構造的特徴を明らかにした上で、金融統合の現状と課題について検討している。

湾岸諸国は一般的な途上国と同様の間接金融主体の金融システムである。その一方で、近年、資本市場も急速に発展してきており、とくに株式市場は大きく発展してきている。しかしながら、債券市場に関しては発行市場、流通市場共に極めて限定的な役割しか果たしていない。これは、石油価格高騰により財政資金が潤沢な政府が断続的にしか国債を発行しないため、金利のベンチマークが形成されないことに一因がある。加えて、投資家の参加が限定であることから市場の流動性が極めて乏しいことも債券市場の育成を妨げている。

湾岸諸国では通貨統合を見据えた経済統合のプロセスの中で共同市場が既に発足しており、モノだけではなくカネの移動も基本的に自由化されている。しかしながら、湾岸諸国の実際の金融統合は総じて低い水準に留まっている。銀行市場、マネーマーケット、株式市場、債券市場のそれぞれについて、その統合度を数量面と価格面から見たところ、統合が進んでいるという明瞭な関係を見出すことはできなかった。中でも、とくに、債券市場の統合が圧倒的に遅れている。ただし、債券市場の統合が遅れているのは、統合以前に、そもそも債券市場そのものが未発展であることが大きい。

以上のことから、湾岸諸国の金融統合に向けての主要な課題は、とくに発展が遅れている債券市場を育成することにあると考えられる。債券市場の育成には、政府が市場を育成するという政策的意図を明確にもって継続的に国債を発行することでイールドカーブを形成することや、各国に乱立している金融センター間での相互上場といった連携も必要である。

また、通貨統合による資本市場の統合も、債券市場の育成に必要な流動性の拡大に結び付くので、結果的に金融統合の発展に影響を与えることになる。通貨統合により為替リスクが消滅すれば投資家のホームバイアスが低下するので、新たな投資家層が形成され、市場流動性の拡大に貢献するからである。したがって、通貨統合そのものが金融統合を促すという、ユーロ圏でも見られた影響を看過すべきではなく、通貨統合と金融統合は相互依存関係にあると考えられる。