

Version 050524  
(中文决定版)

2005.05.24

China Economic Summit 2005

中国经济高峰会


## 东亚经济共同区域内 金融资本市场的课题

综合研究开发机构(NIRA) 主席研究员

犬饲 重仁 Shigehito Inukai

您们好！我是日本综合研究开发机构的主席研究员，犬饲重仁。  
今天，我能在中国经济高峰会上进行演讲，感到非常的光荣。让我向主办方以及有关部门，再次表示感谢。

今天，请允许我给大家简单地介绍一下关于打造东亚区域内共通的金融资本市场的课题。它将成为包括中国和日本在内的，东亚各国的企业用来发行证券，以及投资家进行证券交易的场所。



东亚经济社会持续发展  
最重要的课题是·····  
针对区域内各国和整个地区市场

# 强化国际竞争力

然而，日本是不是只需要考虑本国问题就足够了呢？

2

迄今为止，针对“重建日本经济”这个课题，日本国内展开了热烈的讨论。但多数意见忽略了和东亚发展之间的关系。在全球化进程中，日本不可能一枝独秀。在东亚地区间的相互依赖性大幅上升的今天，特别需要加强相互间的交流合作，提高地区内市场的国际竞争力。

# 1. 加强相互依存性不断提高的 东亚和日本

3

首先，就东亚和日本的相互依存关系进行举例说明。

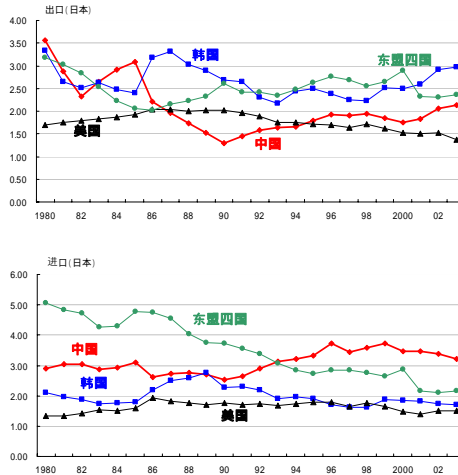
# 日本的贸易结合度

结合度指数如果大于1，则表示两者关系相对紧密。

例如，从日本到东盟四国、韩国、中国，从中国到日本，从韩国到中国的出口结合度指数均高于2，显示出较紧密的关系。

摘自NIRA挑战丛书  
“日中韩直接投资的进展”

图1 进出口结合度指数（日本）



- 1. 韩国
  - 2. 东盟四国
  - 3. 中国
  - (2000年1.76)
  - (2001年1.84)
  - (2002年2.06)
  - (2003年2.13)
  - 4. 美国
- 
- 1. 中国
  - 2. 东盟四国
  - 3. 韩国
  - 4. 美国

图表数据为截至2003年

图1显示日本的贸易结合度。

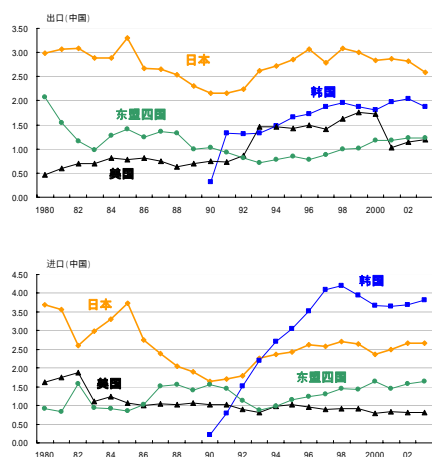
出口结合度系数是依据进口国一方的进口总额的相对规模，参照出口比率算出的。如果大于1，则表示两者关系比较紧密，如果大于2，表示关系极为紧密。

日本的出口与韩国的关系最为紧密。其次为东南亚国家联盟（ASEAN）四国、中国，第4为美国。

进口依次为中国、东盟四国、韩国、美国。

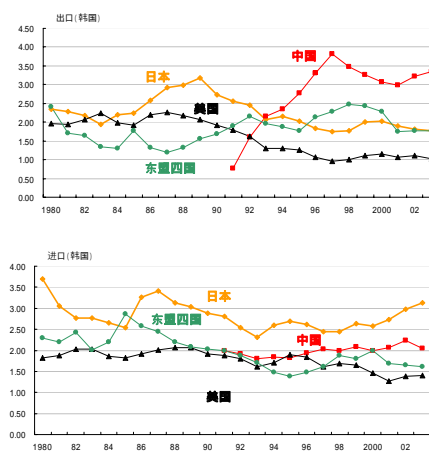
## 中国的贸易结合度

图2 进出口结合度指数（中国）



## 韩国的贸易结合度

图2 进出口结合度指数（韩国）



近年来中国的出口依次与日本，韩国，和东盟关系紧密。而进口则加大了韩国的分量。

韩国出口方面与中国关系密切，而在进口方面则与日本关系密切。

进口与出口占据第1位到第3位的是中国日本和东盟各国，显示出地区的紧密关系。

### 【进出口结合度指数】

显示两国间贸易关系紧密度的指数

根据进口国以方进口总额的相对规模，调整出口比率计算

X: 出口,  $X_i$ : i国的出口,  $X_{ij}$ : i国向j国的出口

M: 进口,  $M_i$ : i国的进口,  $M_{ij}$ : i国从j国的进口

$X_w$ : 世界出口额,  $M_w$ : 世界进口额

出口结合度:

$$IEX_{ij} = \frac{X_{ij}/X_i}{M_j/M_w - M_i}$$

进口结合度:

$$IIM_{ij} = \frac{M_{ij}/M_i}{X_j/X_w - X_i}$$

### 【数据】

IMF, Direction of Trade Statistics, 自1990年左右至最近一年为止  
台湾的数据引自国内统计及ADB

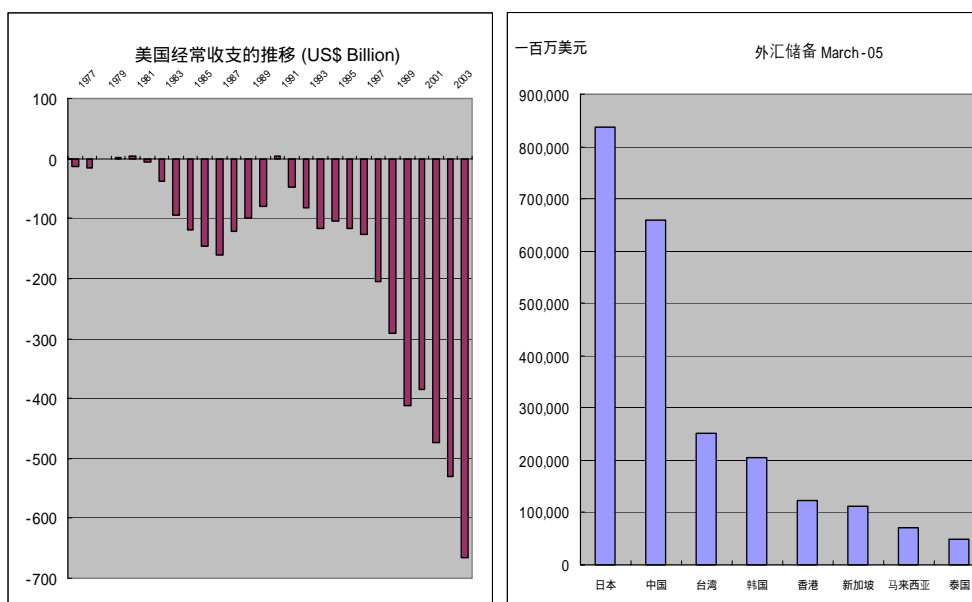
日本与中国的出口结合度 2003年 UNIT:US Million

$(57480/473911) / (412836 / (7630000 - 383025)) = 12.129\% / 5.697\% = 2.129$

日本的对中出口额	57,480
日本的出口总额	473,911
中国的进口总额	412,836
世界的进口总额	7,630,000
日本的进口总额	383,025

## 美国的经常赤字究竟会持续多久？

由于赤字的泛滥，令人更加怀疑财政是否能够维持



7

美国的经常赤字于2000年以来急剧恶化，2004年高达6660亿美元。

一方面，美国发行的1万几千亿美元的国债中，在海外半数以上的由日本和中国等东亚国家所拥有。

此外，2005年3月底的东亚各国的外汇储备额第一位是日本的8377亿美元，其次为中国6591亿美元，台湾2511亿美元，韩国2054美元，香港1224美元，新加坡1129美元，马来西亚720美元等，整个地区超过2.3万亿美元，约占全世界的3分之2。

近年来，亚洲的外汇储备填补了美国经常收支赤字的相当一部分。

东亚地区内储备的资金通过中介流入美国，其中相当一部分通过美国的投资再回流到亚洲。

其资金的中介，大部分由“亚洲地区外的金融机构及结算系统”操作。这此背景下，存在导致东亚自身金融中介机能空洞化的问题。

## 2. 日本与东亚的债券资本市场

让我们宏观地看一下东亚各国的债券市场。

## 东亚的债券市场是一个巨大整场？ 还是一盘散沙？

东亚债券发行量占世界总量的比率 2003年 (US\$ Billion)

	企业债券	金融机关债券	公债、国债	合计	海外发行
全球	5,103.8	16,113.6	19,189.2	40,406.6	11,102.5
美国	2,497.9	1,010.8	5,022.0	8,530.7	3,011.8
日本	770.0	1,224.9	6,150.1	8,145.0	255.2
东亚 (Include Japan)	1,037.2	1,696.1	6,718.3	9,451.6	461.8
东亚占全球的比例	20.3%	10.5%	35.0%	23.4%	4.2%

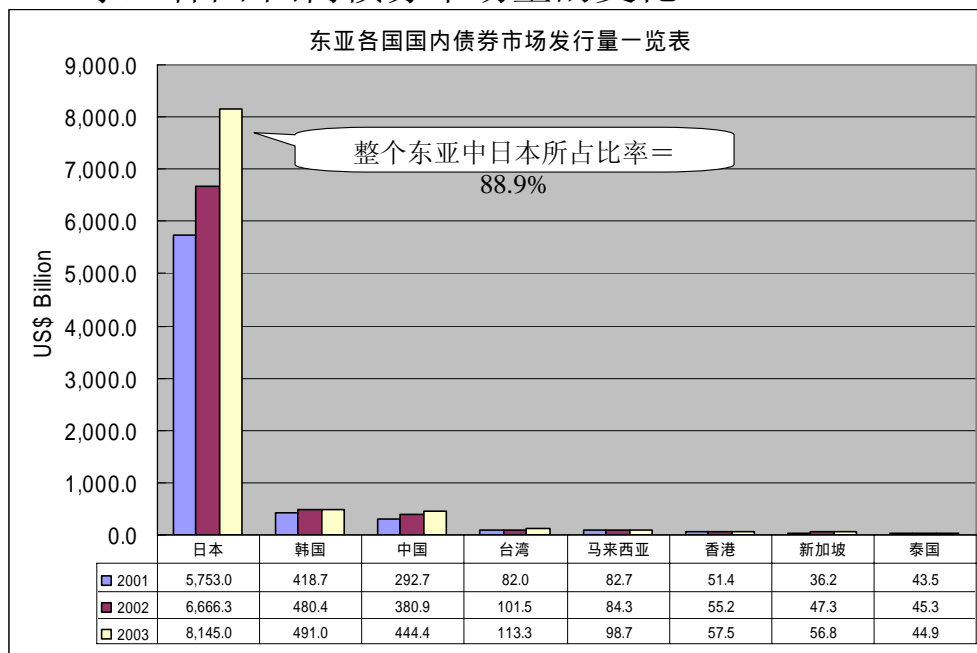
9

东亚债券市场的规模约为10万亿美元，占世界总额的4分之1。  
该规模几乎与美国债券市场的规模相当。

东亚的债券市场不能各自为阵，一盘散沙。

目前，需要一个共通的市场，以将东亚储备的长期性资本在地区内有效循环，有效分配。

## 东亚各国 国内债券市场量的变化 2001-2003



Source: Bank for International Settlements, Central Bank of Taiwan, etc.

10

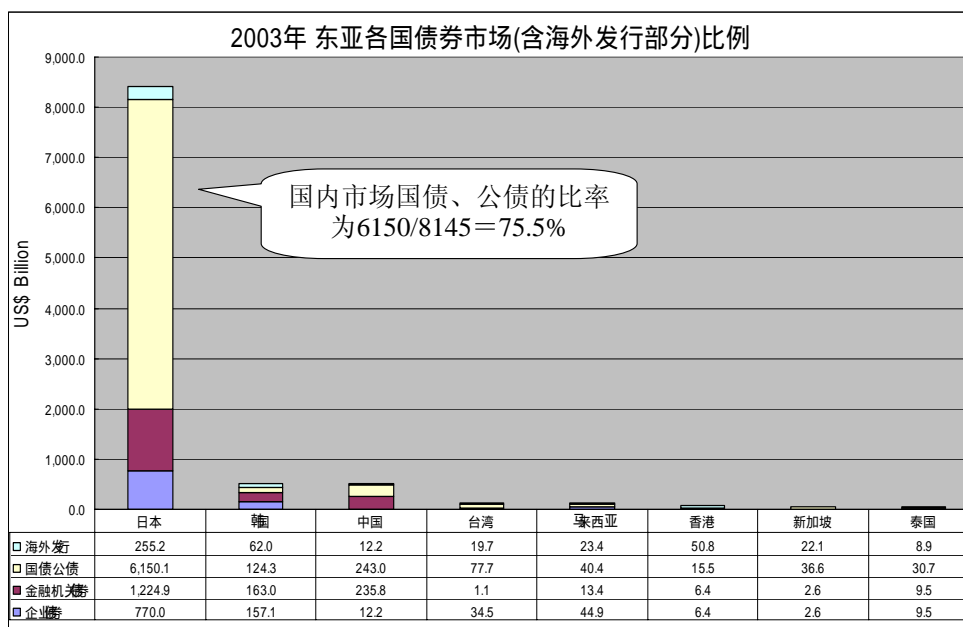
债券市场规模最大的为日本。从7万亿美元至8万亿美元，呈不断增加的趋势。

日本为了维持财政的可持续性，亟需对财政与官方部门实施结构改革。

其次，中国与韩国少了一位数为4—5千亿美元（50—60万亿日元）。再次，马来西亚、泰国等少了2位数了。

近年来，马来西亚的马哈蒂尔前首相及泰国的他信首相提倡建立亚洲债券市场，从整个地区观点出发的这一倡议极为重要，也具有很深的意义。

## 东亚各国债券市场量详情



Source: Bank for International Settlements, Central Bank of Taiwan, etc.

11

2003年各国市场量的详情如改图所示。

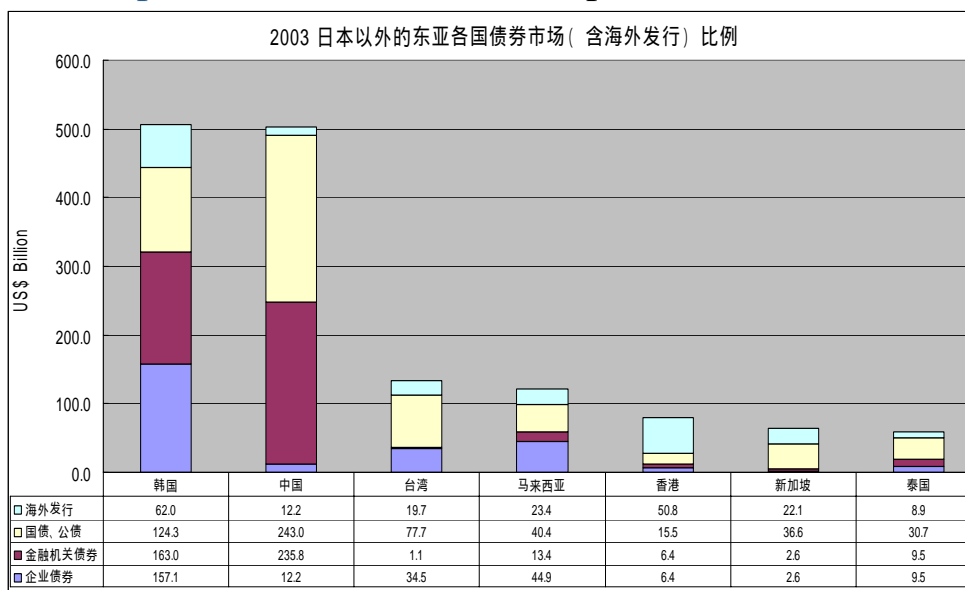
日本债券发行量极大，但其近8成为国债及公债，余下的2成多为金融债券及企业债券等民间债券。

日本以外的各国的国内债券市场虽然相比之下不算大，但均不可轻视。

例如，各国均认为，本国的优良企业发行的债券作为养老基金投资对象在各国国内的债券市场中占一定的比例是非常重要的。

各国以中长期的观点来看，致力于培养国内市场，并努力完善证券结算制度、有关法规以及市场的基础整顿。

## Total Domestic Debt Securities Outstanding End of period 2003 exclude Japan



Source: Bank for International Settlements, Central Bank of Taiwan, etc.

12

该图是将地区内（除日本以外）各国市场统计结果详情分企业债券、金融机构债券、该国居民发行的海外债券等制作的图表。

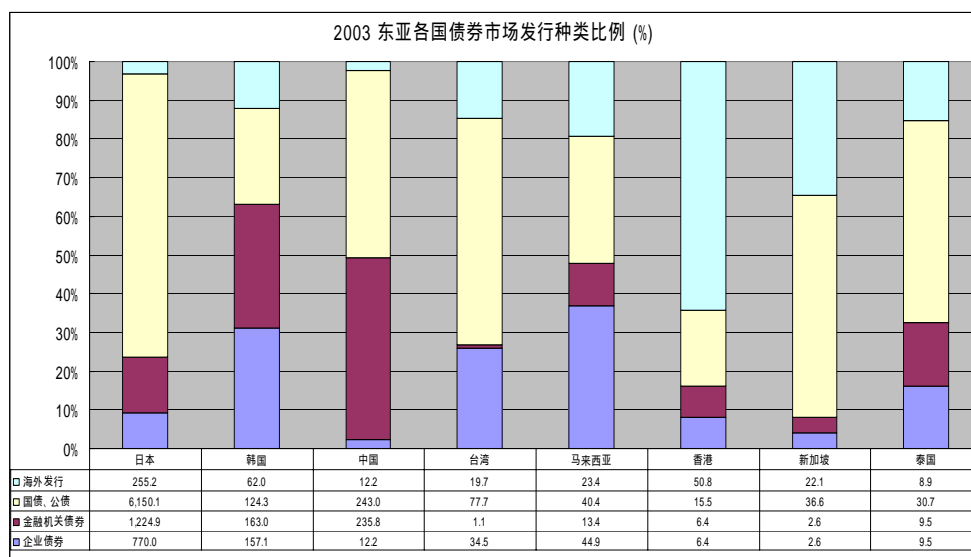
韩国的债券市场中企业债券、金融机构债券、国债的比例比较均衡，市场也维持一定的规模。对内金融资本市场制度的完善工作力度很大。

中国与韩国规模相当，但几乎都由官方机构发行，企业债券市场还有待今后的发展。

台湾除上市国债、转换企业债以外，OTC市场交易的企业债市场也具有相当程度的规模。

马来西亚也以该国安全委员会为中心，数年前开始制定资本市场基本计划，致力于提高国内资本市场与市场基础的水准。

## 东亚各国债券市场中的企业债券比率



整个债券市场中企业债 / 金融机构债 / 国债公债 / 海外债的比例  
(量基准: 2003年末)

Source: Bank for International Settlements, Central Bank of Taiwan, etc.

13

观察各国国内债券市场的企业债券比率可以发现，马来西亚、韩国、香港、台湾等相对较高。

虽不能断言，但考虑到各国国内经济的规模以及原本各国均由以银行为中心的间接金融型金融体系出发等因素，从97年亚洲货币危机后到现在为止，应该说公司债券等民间债券的努力取得了一定的成果。

### 3. 面向建立21世纪地区内共通市场， 建立东亚地区内金融资本市场的课题

14

1997亚洲货币危机以来，以泰国及韩国为首的东亚各国为了防患于未然，作了许多尝试。

2000年东盟与中日韩达成共识，开始建立危机发生时的相互协助网络体系，即“清迈倡议”采取了一系列的措施。

亚洲各国拥有丰富的储备，却未能建立使其在地区内加以循环的基础设施，被认为是亚洲货币危机的原因之一。

从这个观点来看，为了防止危机的再次发生，需要长远计划，建立亚洲共通的债券金融市场，以在地区内运用亚洲资金。

## 建立东亚共通的统一金融资本市场

1997年 亚洲货币危机

为建立亚洲债券、金融资本市场而采取的行动

### 亚洲金融、资本市场发展中日本市场的重要性

- 需要推动改革，将日本的金融，资本市场作为东亚国际金融市场的中心，进一步强化其机能；
- 需要培养地区内金融资本市场，以此作为地区内共通的统一基础；并强化改善市场制度基础设施
- 以上述措施为基础，地区内金融机构还须提高金融服务功能和收益能力，为东亚经济作贡献

东亚经济的稳定发展与竞争力的加强

15

亚洲债券市场的构想，是将亚洲自身储备的资金在地区内自主进行再投资循环，以促进亚洲发展的最初的构想。

该构想通过各国财政当局、中央银行、政治家的努力推动至今，今后重要的课题是市场实务人士、金融机构、研究者、政策制定者之间的密切协作。

首先，考虑到日本市场的重要性，日本市场相关人士需要率先推动作为东亚金融资本市场中心的国内金融资本市场的改革。

此外，不仅限于强化亚洲债券市场的运作，还需要培养地区内金融资本市场作为地区内共通的统一市场基础，并完善各种市场制度基础设施。

通过这些措施，地区内金融机构须提高金融服务、金融中介功能和收益能力，为东亚经济作贡献。

经过这些努力，才可能实现东亚地区内经济的稳定发展和竞争力的强化。

## 建立东亚地区内共通的金融资本市场原则和规范

- 贸易和金融正如硬币的正反面---相辅相成
- 为强化地区内竞争力，必须建立共同的原则
- 强化地区内共通金融资本市场的机能，建立较为完善的机制（市场本来应该具备的一体性、规范性）
- 需要对支撑地区内金融资本市场的法制体系等市场软件基础设施（市场协作、证券结算制度共通化、法规原则共有）进行更新改造
- 建立东亚固有的共通市场管理原则，并将其作为“亚洲标准”

→建立新的市场基础构想与行动计划

16

FTA负责控制事物的流动，金融与事物的流动恰似货币的两面。双方如果不同时发展，整个东亚的竞争力就无法提高。

东亚地区内相关人士需要像EU一样，通过相互协作，强化地区内共通市场的竞争力，并共同遵守这一原则。

今后的课题是如何提高地区内金融资本市场的效率，强化其机能，以及如何恢复市场信用，提高市场的完善性（市场本应具有的一体性、规范性）。

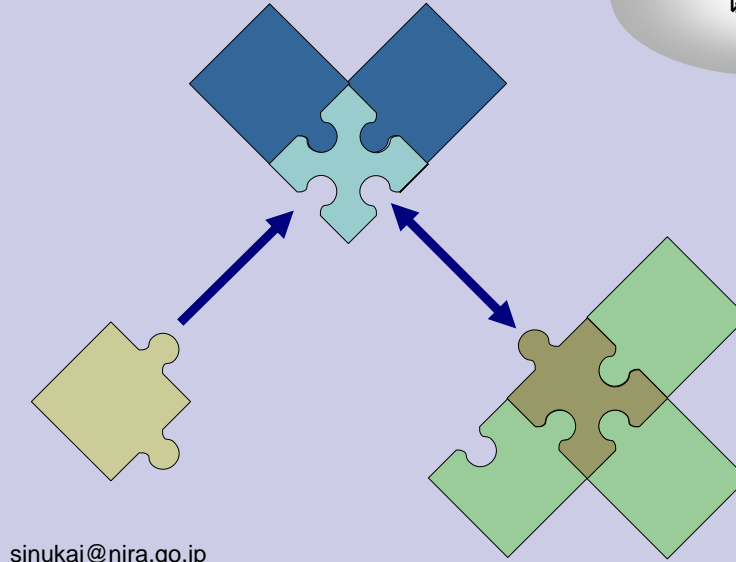
为此，需要对支撑地区内金融资本市场的共通法制体系等市场软件基础进行改革。换言之，需要加强各国国内金融市场与资本市场的协作，建立各国证券转账结算制度的共通基础设施，总结地区内金融资本市场相关法规系统的共通原则并使之共有。

实施上述措施，可以为建立符合东亚地区内实际情况的“亚洲标准”——即共通市场管理原则打下基础。

<http://www.nira.go.jp/newsj/kanren/130/135/mgtindex.html>

<http://www.nira.go.jp/newsj/wp/300/302/2004-4.pdf>

谢谢！



sinukai@nira.go.jp

17

最后我还要告诉大家，从明年起，NIRA也将为了建立地区内共通的金融资本市场原则和规范，进行市场基础设施的设计和行动计划的研究。我的报告到此为止，谢谢！