

## 第5章

# 地域金融協力の必要性とIMFとの連携のあり方

国宗 浩三

### 第1節 地域金融協力はなぜ必要か？

本章の議論において、主に念頭に置かれているのは東アジア地域における金融協力である。その意味で、本書第4章と本章とは密接な関連がある。ただし、東アジアにおける地域金融協力の具体的な進展については第4章が詳しいが、本章では必要最小限の紹介にとどめる。その代わりに、本章では地域金融協力の必要性とIMFとの連携のあり方についての考察を行う。

この第1節では、IMFという国際機関が存在しているのに、それに加えて地域レベルの金融協力がなぜ必要なのかという点について、「自己防衛」、「外貨準備の節約」、「競争による便益」、「IMFとの補完性」、「国際関係上のメリット」という5つの理由を提示する。

続く第2節では東アジアにおける金融協力を推進していくうえでの課題について考察を行う。ここでは、まず、東アジア地域における金融協力の枠組みの推移を振り返る（第2節1. ただし、より詳しくは第4章に譲り、本章では最小限の事実関係に絞って概観する）。これを受けて、「資金量の問題とモラル・ハザード」（第2節2.）、「IMFプログラムとの関係」（第2節3.）、「メンバーシップの問題」（第2節4.）、「組織形態の問題」（第2節5.）の4つの課題に分けて論じる。

最後に、第3節では通貨危機への対応以外のテーマとして「為替協調」、

「資本市場の育成」の2つについて簡単に論じる。

さて、地域金融協力の必要性については、以下の5点が指摘されている。以下、順番に見ていくことにしよう。

## 1. 自己防衛

地域金融協力は、地域諸国にとって自己防衛としての意味がある。それというのも、金融危機は地域内で伝染しやすい傾向がある（Kaminsky and Reinhart [1999]）からだ。要するに隣の家が火事になった時に、消火作業を手伝うのは、自分の家への延焼を防ぐという自己防衛行動でもあるということだ。こうした観点から地域金融協力の推進に好意的な見解をとる論者は多い<sup>(1)</sup>（Ocampo [2000], Henning [2002], Wang [2004], Parkinson et al. [2004]）。

また、これまでの通貨危機のエピソードを観察すると、IMFなどの国際機関からの支援に加えて、近隣諸国から二国間援助が行われた例が多い（Rose [1999]）ことも、この見解を間接的に支持する事実である。

## 2. 外貨準備の節約

アジア通貨危機以後、特に東アジア諸国の外貨準備蓄積は過大ともいえる水準に達している（Bird and Rajan [2002], Aizenman and Marion [2003], IMF [2003b, 2004]<sup>(2)</sup>）。この理由のひとつは、通貨危機による経済混乱があまりにも大きく、その社会的・政治的コストも非常に高いということを学習した東アジア諸国が、外貨準備保有によって次の通貨危機が発生する可能性を低下させようとしているためだと考えられる。

しかし、外貨準備の保有にもコストがある。外貨準備は主に先進国の政府債券等の収益率が低い資産として保有されることになる。よって、別の形で運用した場合に得られると見込まれる収益率との差額が外貨保有の「機会費

用」だと考えられる。特に、途上国にとっては、余分な資金があるならば、それを経済発展のための原資として活用した方が、より効率的である。Rajan [2004] は、東アジア諸国の年間の外貨準備保有コストは、GDP 比で0.3% (フィリピン) (最小) から0.96% (タイ) (最大) までの範囲であると試算している。

したがって、もしも、地域金融協力の進展により、地域諸国が共同で通貨危機に備えることができれば、一国単位で過大な外貨準備蓄積を行う必要性を低下させることができるだろう (DRI [2004])。

さらに、これは地域諸国以外の国々にとっても益のあることである。なぜならば、世界のある地域における外貨準備の蓄積は、世界の別の部分における経常収支赤字と対になっているからだ。よって、地域金融協力の推進は世界全体の経常収支の地域的な偏りを小さくすることにも寄与するだろう (Park [2002], Henning [2002])。

### 3. 競争による便益

本項と次項は、IMF と地域金融協力の枠組みとの間における代替性と補完性に関係している。まず、代替性の側面から見ると、地域金融協力の枠組みがあるのとないのとでは、IMF の感じる競争圧力が違ってくる。たとえば、Rose [1999] は国際収支危機への対応という「ビジネス」において、IMF が独占的地位を占有していると指摘している。これに対して、開発資金の融資という分野では、世界銀行 (以下、世銀) とともに、(アジア地域ではアジア開発銀行という具合に) 各地域に地域開発銀行が存在している。これと同じように、国際収支危機への対応という分野でも、地域金融協力の枠組みと IMF とが併存し、お互いの競争を通じて「サービス」が提供されるべきだとする指摘がある (Ocampo [2002b], Wang [2004])。何事によらず、適度の競争がある方が、「サービス」の質や効率性が改善されると期待できるからだ。

これに関するもうひとつのポイントは、小国にも一定の発言力が与えられ

るべきだという前提のもとでの便益である。まず、事実としてIMFのように世界的な機関においては、小国の発言力は小さい。一方で、地域金融協力においては、それに比べると小国の発言力はより大きくなるだろう。そして、このような地域金融協力とIMFとの間に健全な競争があれば、IMFも対抗上、小国の意見に耳を傾ける必要を感じるだろう。結果として、地域金融協力の枠組みが存在することにより、小国の発言権をより高めることができる<sup>3)</sup> (Ocampo [2002a, 2002b], Henning [2002], Parkinson et al. [2004])。

#### 4. IMF との補完性

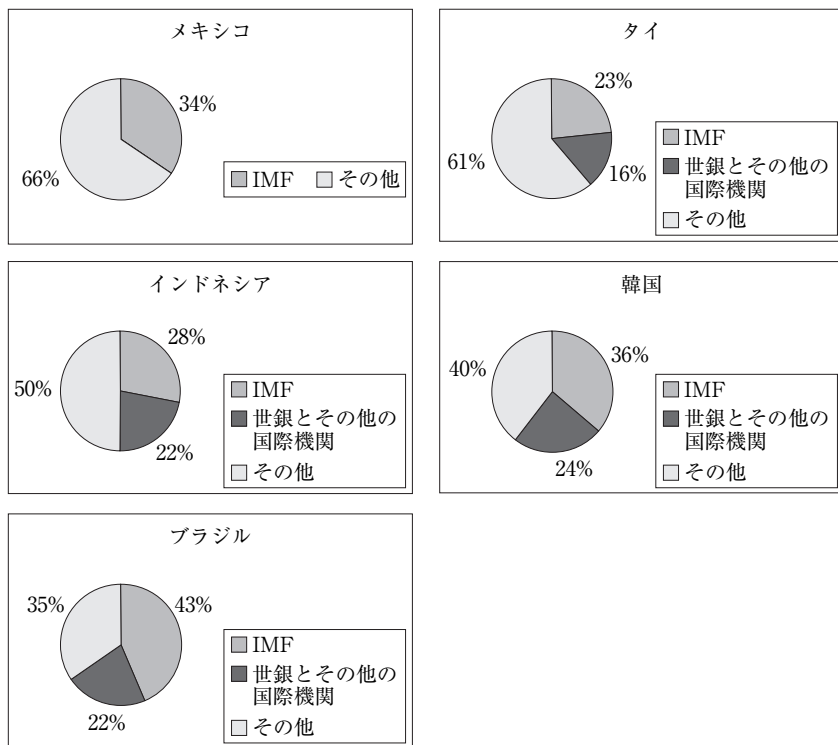
前項とは対照的であるが、地域金融協力の推進をうまく行うことができれば、IMF との間の補完的な仕組みとすることも可能である。以下の3つの側面から補完性を分類することができるだろう。

まず、「資金面での補完性」である。非常に深刻な通貨危機が発生した際に、IMF が提供できる資金が不足するという事態が、実際にアジア通貨危機の際などに起こっている。近年の通貨危機への対応では、1994～1995年のメキシコ危機ではアメリカ、アジア通貨危機では日本といった地域の大国がIMF プログラムに合わせて二国間援助を約束することにより、資金不足を補ってきた(図1)。地域金融協力の推進により、資金面でIMF プログラムを補完することが可能となるだろう (Bird and Rajan [2002], Ocampo [2002b], Henning [2002], Wang [2004])。

第2に、「実施面での補完性」がある。これはひとつには、地域レベルの金融協力の方がより地域の事情に即した対応が可能だと考えられるからだ (Ocampo [2002a], Bird and Rajan [2002])。また、地域金融協力の方がIMF よりも、より迅速な対応が可能だと考えられるからだ (Ocampo [2002b], Henning [2002], Parkinson et al. [2004])。

これをIMF の観点から見ると、地域金融協力の存在は、①判断材料を増やし (IMF は地域金融協力の分析を利用できる)、②時間を稼いでもらえる

図1 近年の通貨危機における国際支援資金の内訳



(出所) IMF [2003a], Lane et al. [1999]。

(注) その他とは主に他国から二国間ベースで提供された支援。

(IMFの準備ができるまでの間、地域金融協力が対応する)、という2点において補完性が期待できる。

第3に、「動機付けにおける補完性」である。一般に、異なる主体が合同して機構を設立、運営する場合には、その構成員に限られるほど、個々の構成員のコミットメントは高い。よって、IMFに比べて、地域金融協力へのコミットメントが高くなると期待できる (Bird and Rajan [2002])。

これをIMFの立場から見ると、地域金融協力の枠組みとの関係を通じて、被支援国の当事者性 (オーナーシップ) を高めることができるかもしれない。

特に、融資条件（コンディショナリティー）を遵守する動機付けを高めることができるかもしれない。同時に、IMF への批判の一部を解消、または転嫁できる可能性もある（注3 [p. 182] で述べたクォータの不公平さによる問題も緩和することができるだろう）。

## 5. 国際関係上のメリット

最後に、地域金融協力の推進には、国際政治上の便益もあるだろう。特に、経済面での協力は政治、軍事的な協力よりも「気軽に」行うことができるという点が重要である。それゆえに、政治的、軍事的には緊張関係にある国同士の緊張緩和にも役立つと考えられる（Rose [1999], Henning [2002]）。

もちろん、ここで述べたような必要性があるからといって、現実の地域金融協力が期待通りの効果を発揮できるとは限らない。それは、具体的な協力のあり方をうまく定め、それに則って運営できるかどうかにかかっている。以下では、前述した地域金融協力の必要性を踏まえて、アジア地域の金融協力の現状についての分析を行い、その課題について考察する。

## 第2節 東アジア金融協力の課題と IMF

### 1. 東アジアにおける地域金融協力の推移<sup>(4)</sup>

東アジア地域における地域金融協力の機運が盛り上がるのは、1997年のアジア通貨危機が重要なきっかけとなった。最初にこの地域での金融協力が強く意識されたのは、通貨危機の最中に日本政府によってアジア通貨基金（AMF）の設立が提案された時である。しかし、この構想は、アメリカの反対により、早々につぶれてしまった。それゆえに、どのような枠組みが想定されていたのかは、大まかなことしか分からないのだが、それは、

(1)500~600億ドル程度で設立して、最終的には1000億ドル程度の資金規模を想定

(2)G7に倣って、メンバー国相互のサーベイランスを行う

(3)経済状況が悪化した国に対する専門家派遣等の技術協力を行う

というものであった (Onozuka [1999])。

続いて、AMF 構想を葬り去る代わりの一種の妥協として創設されたのが、マニラ・フレームワーク (Manila Framework Group: MFG) と呼ばれる地域フォーラムである (1997年11月)。その、構成メンバーには、主要な東アジア諸国に加え、アメリカ、カナダ、オーストラリア、ニュージーランド、さらには IMF、世銀、国際決済銀行 (BIS)、アジア開発銀行 (ADB) といった国際機関の代表が含まれている。その特徴は、以下の3点である。

(1)メンバー国の経済状況のサーベイランスに重点が置かれた

(2)資金援助の枠組み (cooperative financing arrangement: CFA) を持つが、資金額、支援条件などは危機時にケース・バイ・ケースで交渉するとしか定められなかった

(3)資金援助には、IMF との合意が必須の前提条件とされた

このフォーラムはサーベイランスの面では優れていると評価されたものの、参加国の熱意 (積極的な関与) を引き出すことには失敗したと考えられ (Grenville [2004], Ito and Narita [2004])、2004年末には活動を終了した。

現状で、東アジアにおける最も重要な金融協力の枠組みは、ASEAN + 3 蔵相会議のもとに推進されているチェンマイ・イニシアチブ (Chang Mai Initiative: CMI) である (2000年5月以降)。

CMIにおいて最も重視されているのは、通貨危機などの緊急時における相互資金支援である。それを、参加国相互のスワップ取極によって実現しようとした。こうした二国間のスワップ取極の網を張りめぐらせることにより、プールされたファンド<sup>(5)</sup>と同様の働きを実現しようとしたものである。この

ような枠組みとなったのは、AMFのように、明確な実体を持った機構の設立が反発を呼びやすいという危惧があったことも一因だと思われる。

細かなことを言えば、CMIでは、二国間のスワップ取極だけではなく、ASEANですでに存在した地域のスワップ取極（ASEAN swap agreement: ASA）をも組み込んでいる。これに、16の二国間スワップ取極（bilateral swap agreements: BSAs）を加えるとされた。2003年には、当面の目標とされた二国間協定はすべて締結が終わり、その総額は365億ドルの規模となった。さらに、その後、拡大されて2007年7月現在では、総額830億ドルの規模となっている（財務省HPを参照<sup>6)</sup>）。

規模だけを見れば、AMFの当初予定規模の500～600億ドルはすでに超えている。ただし、いくつかの留意点がある。ひとつは、CMIによる資金協力には原則として被支援国とIMFとの合意が必要とされていることである（IMFとの合意なしに利用できる資金は全体の一部であり、それについても一定期間内にIMFとの合意を得ることが条件となる）。もうひとつは、プールされたファンドとスワップ取極とでは、資金総額の意味が異なることである。スワップ取極全体の総額が大きくなっても、ある特定の国が利用可能な資金量は、その国が他国と結んだ協定で示されている資金量の枠内にとどまるという点だ。これに対して、プールされたファンドでは、利用資金量には一定の制限があるとしても、ある特定の国が利用できる資金量は、おおむねファンド総額の増大に比例して増えていくと考えてよい<sup>7)</sup>。

## 2. 資金量の問題とモラル・ハザード

このように、東アジア地域においては、アジア通貨危機を契機に、地域金融協力の機運が高まったが、より進んだ協力の枠組みを目指すためには、乗り越えるべき課題が存在することも明らかである。第1に、前述した資金量の問題である。第2に、IMFプログラムとの関係をどのように整理するかという問題である。第3に、メンバーシップの問題である。第4に、組織形



態の問題である。これらの課題について、順番に検討してみよう。

まず、資金量の問題であるが、これは国際的な金融支援にともなうモラル・ハザード (MH) への懸念が大きくかかわっている。MH とは、たとえば、火災保険の加入者が、火災を防止するための努力を怠りがちになるという現象のことである。国際的な金融支援に即して考えると、通貨危機が火災で、金融支援の枠組みに参加することが火災保険への加入に相当する。

ただし、この場合の MH の当事者については、2通りの解釈が存在する。ひとつは、各国の政府が当事者であるとする解釈である。この場合、政府が通貨危機の起こらないような適切な経済運営を怠る危険性が焦点となる。もうひとつは、こうした各国政府、または、その国の企業や銀行に対して資金を貸し付けたり、株式を購入するなどの形で資金を投資したりする国際的な投資家 (銀行も含む) を当事者と見る解釈である。この場合は、国際的な投資家が、投資先の収益性や安全性の調査を怠って、過大な資金供与を行う危険性が焦点となる。

後者の観点からは、IMF の存在そのものを疑問視する見解も存在する。これはアメリカなどの一部に特に強いものであるが、国際的な投資家が本来であればこうむるはずであった損失 (の少なくとも一部) を IMF プログラムによる資金支援等が肩代わりしているのではないかというものだ (International Financial Institution Advisory Commission [2000])。この見方を最も極端まで突き詰めると、地域金融協力はおろか IMF さえも、存在しない方がよいということになる。

もちろん、これは極論である。国際金融に限らず、MH をめぐる議論では、必ず、このような極論が現れる。しかし、最初の例に戻って考えると、「火災保険には MH がともなう、ゆえに火災保険は廃止すべきである」という極論に同意する人は少ないだろう。十分に注意していても火災が起こる可能性がある限り、火災保険は有用な仕組みであるからだ。そうではなくて、できるだけ MH の問題を生じないような火災保険の仕組みを考える方が有益

である。金融協力についても、まったく同じことが言える。

東アジア地域における地域金融協力においても、政府を当事者ととらえた場合のMHに対する懸念が、CMIの資金規模拡大を妨げる要因のひとつと考えられる。また、CMIの資金支援においても、IMFと当該国の合意を条件とせざるをえなかった理由でもある。よって、MHをできるだけ防止できるような枠組みを整えることが、これらの問題の最善の解決策だということもできる。

そのためには、まず、地域金融協力のメンバー国同士が、相互に経済状態を監視し合い（サーベイランス）、必要な助言を行うことができる仕組みの強化が必要である。次に、金融支援を提供する場合の条件等を適正で、かつ明確なものとしておく必要がある。最後に、不適切な政策がとられていると見られる際には、外部から何らかの介入も必要である。つまり、地域金融協力には加盟国に対する一定の強制力も必要だ。

また、以上は主に政府がMHの当事者になる場合を想定した議論だが、投資家のMHに対しても、メンバー同士の相互監視は有効である。ただし、その結果をできるだけ公開するという条件を加えるべきであろう。それによって、国際的投資家の過大な投資を牽制する効果が期待できる。また、投資家のMHに関して、特に重要なのは、通貨危機が起こった場合に、その解決過程へ投資家も巻き込むような仕組みを持つことである。これは、“private sector involvement mechanism”（PSIメカニズム）と呼ばれるもので、公的な資金支援の負担によって投資家の損失を肩代わりするような事態を避けるために必要だと認識されている。PSIは、もともとはIMF批判を受けて、IMFが提唱した概念である（Krueger [2001]）。それは、通貨危機の当該国への貸出しや投資を行っている民間の投資家が、自由に資金を回収することを一時的に停止させ、IMF中心とした危機対応の枠組みに参加させることをシステム化しようとするものであった。しかしながら、IMFは、PSI導入の是非についての合意形成に失敗してしまった。

言うまでもないが、PSIのメカニズムはIMFのみならず、地域金融協力

の枠組みにおいても存在することが望ましい。もし、PSI のメカニズムが導入されたとすれば、地域金融協力のそれと、IMF のそれとのリンクが不可欠となるだろう (Parkinson et al. [2004])。

### 3. IMF プログラムとの関係

現状において、CMI による資金支援が IMF との合意を条件としているのも、前述した MH の問題に対しての対応に自信がないことの表れと言える。したがって、すでに述べたような MH への対処策を取り入れることにより、IMF とのリンクの度合いを引き下げることができるだろう。

ただし、そうすることは、必ずしも IMF と地域金融協力との関係が遠ざかることを意味するのではない。冒頭で述べたように、地域金融協力の推進と IMF との間には競合的な側面と同時に補完的な側面がある。補完的な関係をうまく生かせるような枠組み作りを心がけることによって、地域金融協力も IMF もともに機能を高めることが可能である。

そのためには、最適な IMF との役割分担が必要である。これに関して、Parkinson et al. [2004] は、通貨危機等が発生した時の危機管理という観点に限定して、IMF と地域金融協力の役割分担のあり方を5つのタイプに分類した。その第1分類は、ほぼ現状を指したものと言えるので、ここでは省き、4つの分類にまとめ直して、以下で紹介しておこう (表1)。

第1のタイプは、国際収支危機が発生した時に、IMF が主要な危機管理者となり、地域金融協力機構が補助的に支援するという役割分担である。第2のタイプは、その逆の役割分担である。第3のタイプは地域金融協力機構が最初の危機管理者になり、失敗したら IMF が引き継ぐというものである。第4のタイプは、その逆の役割分担である。

第1と第2、そして第3と第4は、主要な危機管理者を担当する主体が入れ替わっているという違いだけである。そして、前半の2つ (第1と第2) と、後半の2つ (第3と第4) というように二分した時には、前半の役割分

表1 IMFと地域金融協力の分業

主要／先行する担い手	主要な担い手をめぐる分業	時間軸に沿った分業
IMF	第1のタイプ	第4のタイプ
地域金融協力	第2のタイプ	第3のタイプ

担は固定的であるのに対し、後半の役割分担は状況に応じてスイッチするという点が異なる。

Parkinson, Garton and Dickson [2004] らは、断定は避けているものの、第4のタイプは非現実的かもしれないと述べている。それは、IMFが危機管理に失敗したような場合に、地域金融協力が、その案件を引き継ぐ勇気はないだろうという理由による。また、第3のタイプについても、難点を指摘している。その前提としては、IMFには何らかのPSIのメカニズムがあり、一方、地域金融協力には、それが無いという暗黙の前提がおかれている。この場合、地域金融協力が先に危機管理役を務めることによって、IMF側のPSIメカニズムの有効性が著しく低下することになる、というのが理由である。

これら2つの難点は、絶対的なものでないことは明らかである。第1の点について言えば、IMFの危機管理能力が地域金融協力の能力よりも高いことが暗黙の前提となっている。しかし、地域金融協力の推進により、その能力を次第に高めることは可能である。第2の点に関して言えば、そもそもIMF自身のPSI提案自体が宙に浮いた状態であり、実現されていない。よって、この議論の前提自体が現実の状況とは異なる。ただし、IMFでさえ導入に失敗している以上、現状では理想論でしかないが、将来においては、地域金融協力においても、PSIメカニズムの導入が必要と考えられる。

Bird and Rajan [2002] は、上のタイプ分けを受けた議論ではないが、第3のタイプとほぼ同じような役割分担が望ましいと主張している。その主な理由として、地域金融協力が先に危機管理を担うことにより、地域諸国（の政治家や国民）からのIMFへの風あたりを弱めることができる、また、IMF

の資金負担を軽減できる、などの点を指摘している。

東アジアの現状はどうかというと、CMIは第1のタイプと第3のタイプの中間的な特徴を持っている。まず、支援資金の一部に関しては、IMFとの合意を見越して、それに先行して利用することができるとしているのは、第3のタイプのように地域金融協力が先に動くという役割分担と言える。その一方、支援資金を満額得るためには、IMFとの合意を必須としているのは、第1のタイプの役割分担だと言える。そして、IMFに先行して支出が可能な支援資金の割合(20%)の方が、現状では低いことから、より第1のタイプに近い、中間的な役割分担であると言えるだろう。CMIでは、将来的にIMFに先行して実施できる部分の比率を高めようと指向されている。そのためには、前述したようにCMI自身の能力を高めMHの問題等への備えを厚くすることが必要である。

Henning [2002]は、さらに別の観点からIMFと地域金融協力の枠組みとの関係について論じている。それによると、IMFは協定で事前に地域金融協力の枠組みが満たすべき条件を定めておき、それに違反しない限り、地域金融協力の推進は認められるべきだとしている。これは、WTOとFTAの関係のようなものと述べている。そして条件としては、①地域金融協力がIMF協定と矛盾するような取決めが含まれないこと、②ルールや実施方法が明確に規定されていること、③支払い不能となった国への支援ではなく、流動性の危機に見舞われている国への支援を原則とすること、④市場金利よりも高い金利での資金供与を行うこと、⑤適切なコンディショナリティーを課す(もしくはIMFコンディショナリティーを併用する)こと、などをあげている。

ここであげられた個々の条件の是非はともかく、地域金融協力をどう位置付けるかという点では、注目に値する提案だと言えるだろう。

#### 4. メンバーシップの問題

AMF 提案が葬られたいきさつでも明らかなように、アメリカはアジア地域における地域主義に対して過敏気味ともいえる警戒感を抱いている (Munakata [2004])。逆に、一部の東アジア諸国には、アメリカの関与に反発する心情もあるために、金融協力に限らず、東アジア地域における協力枠組みには、その参加国の範囲 (メンバーシップ) の問題がつきものとなっている。

AMF 提案の流産を受けて設立されたマニラ・フレームワーク (MFG) が広いメンバーシップを持っていたのに対して、後発の CMI が ASEAN+3 という狭いメンバーシップとなっていることを見ても分かるように、よく似た機能を担うフォーラムで、メンバーシップの幅だけが異なるものが乱立する傾向が存在する。Kuroda and Kawai [2002] によれば、地域金融協力に関連するものだけで、東アジア地域には中央銀行主導の地域フォーラムが3つ、財務省 (および中央銀行) が関与するフォーラムが5つある。中央銀行主導のものを除いて内訳を見ると、ASEAN, ASEAN+3そして ASEM はアメリカ抜きでのフォーラムであり、MFG および APEC はアメリカをメンバーとして含むフォーラムである (ただし、MFG は2004年末に活動終了した)。

フォーラムの乱立は、各国の限られた人的資源を分散させるというコストがあり、できるだけ避けたい事態である。しかし、乱立の原因が国際政治の力学にもとづいている以上、それを防ぐことは難しいと言わざるをえない。こうしたこともあり、むしろ似たようなフォーラムの重複によるチェックアンドバランスの便益に注目すべきだという見解も存在する (Grenville [2004])。

経済的関係から見ても、東アジアのほとんどの国は、アメリカとの関係が非常に深い。アメリカは主要な貿易相手国であり、直接投資や証券投資などの形態で東アジア諸国が受け取る投資資金の源泉でもあるからだ。この観点からは、地域における金融協力の枠組みにアメリカが関与することは自然なことである。一方で、アメリカが IMF に対して持っている影響力が圧倒的

であることを考えると、これに加えて地域の枠組みにもアメリカが参加して影響力を行使するのは過剰であり、重複的であるとも考えられる。また、アメリカの関与は他の参加国の主体性や熱意にも悪影響を与える恐れがある。

このように、アメリカを含めるフォーラムにも、含めないフォーラムにも、それぞれに一長一短があり、フォーラムの乱立を生む背景となっている。

ただし、危機管理を主目的とした地域金融協力の枠組みは、東アジアにおいては CMI に一本化されたと考えてよいだろう。

## 5. 組織形態の問題

以上、課題ごとに考察してきたすべての課題について、関連する論点として、東アジアにおける金融協力は、恒常的な機関の設立という形態をとるべきかどうか、というものがある。現状では、東アジアの金融協力は、フォーラムの定期的または不定期の開催によるゆるやかな協議体制と、CMI におけるような二国間取決めを束ねるというゆるやかな協定という形態を通じて実体化している。そして、IMF や世銀のように、機関として恒常的に存在するようなものはまだ存在しない。たとえば、AMF 構想では G7 のような加盟国間のサーベイランスの実施をうたっていたが、G7 は IMF の理事会に対し、非常に強い影響力がある。それゆえに、世界的な国際金融にかかわる事象への対応については、協議体としての G7 と、情勢分析と危機管理の実施部隊としての IMF との密接な連携が保たれ、非常に効率的に機能していると考えられる。

よって、東アジアにおいても、地域金融協力のいっそうの推進を目指すのであれば、将来のいずれかの時点で、恒常的な機関の設立を検討する必要があるだろう。これは、先に考察した IMF との理想的な関係を構築するにも有益である。というのも、人事交流なども含めて、恒常的な機関と IMF とが密接な情報交換を行うことにより、効率的で持続的な連携関係を保つことが期待されるからだ。



一点付け加えるならば、それには既存の機関の機能を拡大するという対応方法もありうる。たとえば、アジア開発銀行（ADB）は、地域におけるマクロ経済のサーベイランス機能を強化する用意がある（de Brouwer [2004]）。さらに、ADBの機能を強化することにより、地域金融協力の事務局としての役割を担ってもらえるかもしれない。しかし、一方で、既存の機関の機能を拡大するにしても、やはり人材や資金をつぎ込む必要があるので、実質的な負担増に大差ないのであれば、まったく新しく機関を設立する方がよいかもしれない。具体的な費用対効果をよく考えて判断する必要があるだろう。

### 第3節 危機管理以外のテーマ<sup>(8)</sup>

通貨危機への対応が金融協力の主要な動機であり目的となっている点は、東アジアの金融協力の特異性である（Bhattacharya [2002]）。たとえばEUにおいては、通貨統合に向けた為替政策の協調を主要な目的として金融協力が進められてきた。とはいえ、東アジアにおいてもEUのような為替政策協調の可能性もゼロではない。貿易面から見た地域経済の相互依存という側面を見ても、東アジアの現状は1970年代の西ヨーロッパの状況にほぼ匹敵する。東アジアにおける域内輸出の比重は域内の全輸出の47%に達しているが、これは1970年のEuropean Community加盟6カ国の数字48.6%にほぼ匹敵する（Henning [2004]）。

しかし、日本の識者等からは東アジアでの為替協調の提案が盛んに行われてきた（IIMA [2004]）が、これに対する他国からの反応は弱い。日本には、東アジアでの為替協調に労力を振り向けるよりも円ドルレートの安定に労力を振り向けてもらった方が経済的な便益も大きいとする意見や、通貨危機以後、多くの国で管理変動相場制度が採用されていることから、これらの国は、あえて制約の大きい為替協調への変更を望まないだろうとする見方が強い



(Sussangkarn and Vichyanond [2004])。

このように、現状では、東アジアにおける為替協調の機運は強くない。しかし、将来への布石として、こうした構想を温めておくことは必要である。

これに対して、東アジア各国における資本市場の育成というテーマについては、具体的な取組みが進んでいる。資本市場の育成によって、①債券の期間の長期化、②自国通貨建て資金調達機会の増大、などが目指されている。これについては、地域の中央銀行、財務省、それぞれが構想を持ち、競い合うような状況、となっている。

ただし、それぞれの構想について、その目標とするところに対して妥当な中身となっているかどうかは、常に検討を加えることが必要であろう。

まず、地域の中央銀行のフォーラムである EMEAP が提唱しているアジア債券基金 (Asian Bond Fund: ABF) がある (2003年6月より)。これは、地域の中央銀行が保有する外貨準備の一部を供出し合って地域内の債券市場に投資する (当初の資金規模10億ドル) というものである。これには、地域の資本市場育成と合わせて、外貨準備の還流という効果もあるとされている (ただし、後者の効果について筆者は懐疑的である)。

その特徴は、①ドル建て債券への投資 (後に当該国通貨建て債券への投資のスキームも設けられた)、②社債は対象としない、③ BIS への信託勘定を利用して受動的な運用を行う、といったものである。

次に、ASEAN+3 が提唱するアジア債券市場イニシアチブ (Asia Bond Market Initiative: ABMI) や “Asian Bonds Online Website” がある (2002年12月および2004年5月より)。こちらは、主に市場活性化のための環境整備や情報の提供に重点が置かれている。

これらの資本市場育成策全般に対する懸念がないわけではない。たとえば、オフショア取引が増えることによって通貨当局の通貨管理能力が弱められ、通貨危機のような事態が発生した際の波乱要因になるかもしれない (Sussangkarn and Vichyanond [2004]) という指摘がある。また、中央銀行による債券購入については、(景気変動を増大させる) “pro-cyclical” な性質を持っている

のではないかと、との指摘もある。

これらの課題は、いずれも通貨危機への対応という課題に比べると地味なテーマではあるが、当面の間は東アジア地域において次の通貨危機が起こりそうな気配がないなかで、この地域の金融協力の機運を保持するためには必要な課題だと考えることもできる。

[注] \_\_\_\_\_

- (1) 一方、通貨危機が伝染しやすいのであれば、地域金融協力の有効性は低いという考え方も存在する。極端な例をあげるとすれば、金融協力の参加国全てが同時に通貨危機に見舞われた場合には、他国を支援するような余裕のある国は存在しないことになってしまう。こうした可能性はゼロではないものの、ASEAN+3の枠組みを前提にするならば、参加国の規模や地域的広がりから見て、すべての協力国が同時に通貨危機に陥るという事態は、まずありえないと言えるだろう。
- (2) IMF [2003b: 78-92, 2004: 141-149]。
- (3) IMF における発言権は加盟国のクォータ（出資金に相当）にほぼ比例して与えられる仕組みとなっている。しかし、クォータの比率の再配分は非常に希にしか行われないため、経済力に見合わない不公平なものとなっていると批判されることも多い（Buire [2003]）。
- (4) より詳しくは第4章を参照されたい。ここでは、本節の分析を進めるうえで必要な最小限の経緯を概観するにとどめる。
- (5) 拠出金がひとつの機関などに集められている場合を指している。これに対して、スワップ取極には拠出金はなく、それが1カ所に集められることもない。
- (6) [http://www.mof.go.jp/english/if/CMI\\_0707.pdf](http://www.mof.go.jp/english/if/CMI_0707.pdf)（2008年5月アクセス）
- (7) たとえば、考察時点が少し古い<sup>5</sup>が、Sussangkarn and Vichyanond [2004] は、2003年現在のCMIの総額365億ドルに対して、IMFとの合意なしにタイが利用できる資金量は9億ドルにすぎないと指摘している。先の通貨危機の際にタイへの国際的資金支援の総額は172億ドルであったことを想起するならば、CMIの資金規模は、まだ十分とは言えないことが分かる。また、この点については第4章第3節も参照されたい。
- (8) 資本市場育成策についてのより詳しい経緯等については第4章を参照されたい。

## 〔参考文献〕

## 〈外国語文献〉

- Aizenman, Joshua, and Nancy Marion [2003] “The High Demand for International Reserves in the Far East: What Is Going on?” *Journal of the Japanese and International Economies*, 17, pp. 370–400.
- Bhattacharya, Amar [2002] “Comment on Yung Chul Park and Daniel Heymann,” Oin Jan J. Teunissen ed., *A Regional Approach to Financial Crisis Prevention: Lessons from Europe and Initiatives in Asia, Latin America and Africa*, The Hague: Forum on Debt and Development (FONDAD), pp. 171–176.
- [2003] “Too Much of a Good Thing? The Adequacy of International Reserves in the Aftermath of Crises,” *The World Economy*, 26, pp. 873–891.
- Bird, Graham, and Ramkishen S. Rajan [2002] “The Evolving Asian Financial Architecture,” *Essays in International Economics*, No. 226, February, Princeton, N. J.: Princeton University.
- Buira, Ariel [2003] “The Governance of the International Monetary Fund,” in Inge Kaul et al. eds., *Providing Global Public Goods*, Oxford: Oxford University Press, pp. 225–244.
- de Brouwer, Gordon [2004] “IMF and ADB Perspectives on Regional Surveillance in East Asia,” in Cordon de Brouwer and Yunjong Wang eds., *Financial Governance in East Asia*, New York: Routledge/Curzon, pp. 38–49.
- DRI [2004] “Toward a Regional Financial Architecture for East Asia,” Danareksa Research Institute.
- Grenville, Stephen [2004] “Policy Dialogue in East Asia: Principles for Success,” in Cordon de Brouwer and Yunjong Wang eds., *Financial Governance in East Asia*, New York: Routledge/Curzon, pp. 16–37.
- Henning, C. Randall [2002] *East Asian Financial Cooperation*, Policy Analyses in International Economics 68, Washington, D.C: Institute for International Economics.
- [2004] “The Complex Political Economy of Cooperation and Integration,” in Cordon de Brouwer and Yunjong Wang eds., *Financial Governance in East Asia*, New York: Routledge/Curzon, pp. 83–100.
- IIMA [2004] “Research Papers and Policy Recommendations of toward a Regional Financial Architecture for East Asia,” Institute of International Monetary Affairs.
- International Financial Institution Advisory Commission [2000] *International*

- Financial Institutions Reform: Report of the International Financial Advisory Commission*, US Congress.
- IMF [2003a] *IMF and Recent Capital Account Crises: Indonesia, Korea, Brazil*, Independent Evaluation Office, July 28.
- [2003b] *World Economic Outlook*, September, Washington, D.C.
- [2004] *Global Financial Stability Report*, September, Washington, D.C.
- Ito, Takatoshi, and Koji Narita [2004] “A Stocktake of Institution for Regional Cooperation,” in Cordon de Brouwer and Yunjong Wang, eds., *Financial Governance in East Asia*, New York: Routledge/Curzon, pp. 101–135.
- Kaminsky, G., and C. Reinhart [1999] “On Crises, Contagion and Confusion,” *Journal of International Economics*, 51, pp. 145–168.
- Krueger, A. [2001] “International Financial Architecture for 2002: A New Approach to Sovereign Debt Restructuring,” speech at the National Economists’ Club Annual Members.
- Kuroda, Haruhiko, and Masayoshi Kawai [2002] “Strengthening Regional Financial Cooperation in East Asia,” Asia Pacific Economic Papers, No. 332, October, Canberra: Australian National University.
- Lane, Timothy, Atish Ghosh, Javier Hamann, Steven Phillips, Marianne Schultze-Ghattas, and Tsidi Tsikata [1999] *IMF-Supported Programs in Indonesia, Korea and Thailand*, Occasional Paper No. 178, Washington, D.C: International Monetary Fund.
- Munakata, Naoko [2004] “Metamorphosis of East Asia: Toward Regional Economic Integration,” mimeo, George Washington University.
- Ocampo, Jose Antonio [2002a] “Reforming the International Financial Architecture: Consensus and Divergence,” in Deepak Nayyar ed., *Governing Globalization: Issues and Institutions*, Oxford: Oxford University Press, pp. 287–307.
- [2002b] “The Role of Regional Institute,” in Jan J. Teunissen ed., *A Regional Approach to Financial Crisis Prevention: Lessons from Europe and Initiatives in Asia, Latin America and Africa*, The Hague: FONDAD, pp. 187–189.
- Onozuka, M. [1999] “Ajia Tuka Kikin Kohso Houkai no Genin,” mimeo: Keio University.
- Park, Yung Chul [2002] “Beyond the Chiang Mai Initiative: Rationale and Need for a Regional Monetary Arrangement in East Asia,” in Jan J. Teunissen ed., *A Regional Approach to Financial Crisis Prevention: Lessons from Europe and Initiatives in Asia, Latin America and Africa*, The Hague: FONDAD, pp. 121–147.
- Parkinson, Martin, Phil Garton, and Ian Dickson [2004] “The Role of Regional Financial Arrangements in the International Financial Architecture,” in Cordon

- de Brouwer and Yunjong Wang eds., *Financial Governance in East Asia*, New York: Routledge/Curzon, pp. 263-286.
- Rajan, S. Ramkishan [2004] "Unilateral, Regional and Multilateral Options for East Asia," in Cordon de Brouwer and Yunjong Wang eds., *Financial Governance in East Asia*, New York: Routledge/Curzon, pp. 239-262.
- Rose, Andrew K. [1999] "Is There a Case for an Asian Monetary Fund?" FRBSF Economic Letter, 99-37, December 17, San Francisco: CA.: Federal Reserve Bank of San Francisco.
- Sussangkarn, Chalongsob, and Pakorn Vichyanond [2004] "Toward a Regional Financial Architecture for East Asia: Perspectives Based on the Thai Experience," Thailand Development Research Institute.
- Teunissen, Jan Joost [2002] *A Regional Approach to Financial Crisis Prevention: Lessons from Europe and Initiatives in Asia, Latin America and Africa*, The Hague: FONDAD.
- Wang, Yunjong [2004] "Instruments and Techniques for Financial Cooperation," in Cordon de Brouwer and Yunjong Wang eds., *Financial Governance in East Asia*, New York: Routledge/Curzon, pp. 189-215.

