

第15章

東アジア地域における金融協力フレームワークの進展と課題

—— ASEAN+3における取組みを中心として——

柏原 千英

はじめに

東アジア地域⁽¹⁾の「実質的な統合」は、各国金融部門の安定と発展だけでなく、地域全体としての健全な金融システムの構築や、余剰資金の域内還流システムの構築を要求する。1997-98年のアジア危機により金融部門の不安定化がもたらす甚大な影響を経験した東アジア諸国は、地域として金融部門の安定と発展に向けて取り組むことの必要性を痛感した。以来、東アジアでは通貨危機の再発予防手段を備えることを第一歩とし、為替安定化システムや域内貯蓄を国内市場での投資に向かわせるシステムの構築が地域レベルでの取組みとして企図され、さまざまな域内金融協力フレームワークが発足した。

欧州連合 (European Union: EU) は、金融部門を含む経済統合を単一通貨の導入まで成し遂げたが、東アジアの金融協力フレームワークは同レベルの金融統合を目指しているのだろうか。「アジア共通通貨」の構想や「アジア通貨基金」の実現については、政治レベルから官民研究機関、アカデミズムなどで数多く研究・議論されてきたが⁽²⁾、東南アジア諸国連合 (ASEAN) 加盟10カ国間でも為替制度は多様であり、現時点では、域内単一通貨の導入や既

存の国際援助機関以外の地域通貨基金を設立することを目標とし、具体的なシーケンスをもつ経済・政治フォーラムは存在しない。

本章は、東アジアにおける地域協力の現状を金融協力という観点から検討することを主たる目的としている。具体的には、東アジアにおける金融協力の現状を検討し、金融協力フレームワークが直面している課題を明らかにすることである。過去のアジア通貨基金構想が、アメリカやワシントン・コンセンサスにもとづくIMFの強い反対によって中断せざるをえなかった経験や、アジア危機へのIMFコンディショナリティ設定のあり方や融資ファシリティ供与のタイミングをめぐる激しい議論となったことから明らかにように、地域金融協力は、先進諸国や国際援助機関との関わりを切り離しては実現できず、域外に「金融協力における東アジア・モデル」を提示していくことは容易ではない。また、国内債券市場の育成も、さまざまな発行スキームを導入して市場を形成することが最終目標ではなく、その本質は、発行・流通規模の拡大を通じて各国内で余剰資金が需要先に円滑に移動可能となり、それをさらに域内レベルに敷衍させることにある。先進諸国が長い時間をかけて構築した債券市場を数十年で機能させ、さらに各国市場間の諸規則や制度の平準化を図ることは外観以上にチャレンジングな試みであり、実現すれば（部分的であれ）途上国が主体となって推進する地域金融協力の例として、多くのインプリケーションを生み出すだろう。

本章の構成は以下のとおりである。第1節では、東アジアにおける地域金融協力の主な推進主体とその理由、多国間、または国際的なレベルで金融部門の安定が課題とされる概念について簡単に述べる。第2節では、アジア危機以降に組成された金融協力フレームワークの概要とその進展（あるいは停滞）状況について検討し、第3節ではさまざまなフレームワークが進行する現状で観察される変化を分析する。第4節では前節から導出される直近での課題を検討し、終節で提言を結論としてまとめる。

第1節 地域金融協力を促進する意義

1. アジア域内金融協力への推進力

東アジア諸国はアジア危機からの教訓として、各国内における適切な金融監督の強化をともなった資本市場育成の必要性だけではなく、域内における金融協力を促進することを喫緊の課題として取り上げた。危機の影響を深刻化させた原因が、銀行融資中心の企業金融においてヘッジされなかった「通貨と借入期間という二重のミスマッチ」⁽³⁾にあることが、当該地域内外で共通の認識とされたからである。また、それらのリスクが現実のものとなったとき、一国の通貨下落が域内に伝染し、外為・資本市場全体へ拡大する速さと深刻さは、各国の中央銀行や市場監督機関の管理能力をはるかに超える規模であった。实体经济における域内の緊密な繋がり⁽⁴⁾は、こうした伝染効果を増幅するチャンネルとして機能した。従って、危機の再発を回避する手段や制度の構築が地域レベルで対処すべき問題とされ、1997年以降、政治主導による域内金融協力体制を構築するさまざまな取組みが始まった。同時に、このような体制構築の開始を発表し、金融不安を繰り返さない決意を政治的に明らかにすることが、各国経済への市場の信認を回復させ、域外投資家を誘引するアナウンスメント効果を生むとも期待された。

どのような分野であれ、域内協力を議論・実現していくには「場」の設定や選択が必要になる。1997年以降、多くの国際援助機関や既存の政府間組織の会合において危機の再発防止は中心的な議題であったが、アジア地域において主要な議論の場となったのは、ASEAN+3（東南アジア諸国連合加盟10カ国〔表1参照〕と日本、中国および韓国）蔵相会合である。理由としては、ASEAN原加盟5カ国（タイ、マレーシア、インドネシア、シンガポール、フィリピン）中シンガポールを除く4カ国がアジア危機で最も深刻な影響を受けた経済と重なること、ASEANが設立目的を(1)域内の経済成長、(2)社会・文

化の発展, (3)政治・経済の安定に置いていることが挙げられる。経済的にも政治的に自然な選択だったといえよう。

2. 地域金融協力の根拠と特質

上記のように、モノやサービス、投資資金が国境を越えて移動する額・速度が加速度的に高まった戦後の国際社会において、(名称はどうあれ)通貨・経済・金融危機の伝播チャネルとなった事例は、先進国・発展途上国にかかわらず度々発生してきた。国際社会ではこれらの経験をもとに、金融部門の安定と発展を「地球公共財」のひとつ⁵⁾と見なし、発展途上国に対しては、IMF や世界銀行のコンサルテーションやコンディショナリティを主な手段として、その発展と深化を促進する根拠とされた。

概念としては地球公共財のひとつとして認識される金融部門の安定であるが、その基盤はあくまで各国が整備する制度やその強固さに依存する。また一方で、モノや資金の国境間移動が緊密になるにつれ、取引費用の削減や関係国間におけるコンセンサスの形成といった実務的な観点を考慮すれば、それぞれの経済が金融部門の安定の構築に個別に取り組むよりも、地域レベルでの進展を図る方が容易である。このような背景から、「地域公共財」(regional public goods) 概念が援用され、金融部門の安定もそのひとつと考えられるようになった。地域レベルでも整備・協力すべき主な項目を列挙すると、(1)域内・各国内の所得格差縮小, (2)中小・ベンチャー企業育成, (3)投資環境改善, (4)対通貨危機対策, (5)金融システム強化・債券市場育成, (6)社会インフラ整備, (7)環境維持・改善, (8)テロ・海賊行為対策・取締り, (9)司法・教育改革, (10)知的財産保護, 等々があり、なかでも(5)は他の「公共財」との関連が深い。レヴァイン (Levine [1997]) が指摘するように、域内で貿易を通じた経済的な相互関係・統合が深化していくのにもない、取引費用の軽減を主な理由として、金融面での「地域主義」(regionalism) への希求は高まる。生産ネットワークを媒介とした実体経済面での域内統合の深化が、

金融部門の発展と安定、すなわち域内での利便性の向上を要求するからである。

しかし一方で、上記の根拠は、不安定化を契機にしてのみ——金融部門が不安定な状態になり、有害な地域公共財（regional public bads）に変化したとき——問題認識や改善意識が高まるという難点を抱える金融部門の特質を表している。実体経済面でいかに地域統合が深化しようとも、これを主導する企業が独自の手段をもち、投資（長期）・運転資金（短期）調達手段を域内で行う必要がない、あるいはそのインセンティブが低い場合には、各国内ひいては域内金融部門の安定化や改革への圧力が生じない（弱い）という状況が維持されるからである。

従って、域内経済全体にまで著しい不利益が及ぶ事態にならないと、金融部門の安定を確保することが主要な課題として取り上げられることは難しい。青木・奥野〔1996〕では、経済発展段階におけるシステム移行経路として、(1)個々の経済主体による創造的革新とその学習・模倣による社会への波及、(2)政府のコーディネーションによる革新の導入と学習・模倣の促進、(3)異なる経済システムとの接触を通じた学習・模倣、(4)現行システムの破局による新たな方向の模索、を挙げているが、危機を経験した諸国が東アジアにおける地域金融協力を推進しているのは、(4)の典型例といえる。間接金融を中心とする金融システムから、二重のミスマッチとこれにともなうリスクをヘッジする手段を備えた直接金融中心の金融システムへ、地域レベルでの移行を目指す取組みが端緒に着いたという点に関しては、高く評価すべきであろう。しかし同時に、経済発展レベルに大きな格差があり、異なる通貨システムを採用している加盟諸国間において（表1参照）地域協力体制を推進・維持するには、参加国レベルでの個々の努力が担保される仕組み・制度をフレームワーク内に備えることや、着手した改革を牽引し、地域協力フレームワークの求心性を維持する強いリーダーシップを必要とする。このような観点から見ると、現状でのアジア域内金融協力フレームワークをどのように評価すべきだろうか。

第2節 アジアにおける地域金融協力フレームワークとその進展／停滞

アジア危機を契機として複数のフレームワークが発足し、同時進行しているのが地域金融協力構想の現状である。アジア太平洋経済会議（APEC）など、太平洋島嶼国や環太平洋諸国まで含めた既存の広域経済協力組織においても、類似するフレームワークのもとに議論や調査プロジェクトが進行中である⁽⁶⁾が、本節では推進役の加盟国・メンバーが東アジア諸国である場合に限定して現状を述べる。現時点で金融協力の中心となっているフレームワークには、以下の3つが挙げられる。

1. マニラ共同声明⁽⁷⁾

1999年11月に行われた ASEAN+3首脳会談（於マニラ）では、東アジア地域における自助・支援メカニズムの強化の必要性に言及し、14カ国財務相・中銀および国際決済銀行（Bank of International Settlement, 以下 BIS）、IMF、世界銀行、アジア開発銀行（以下 ADB）が集まる政策会合を年2回開催していくことが共同声明で発表された。自助・支援メカニズムに関する具体的項目として、(1) IMF・世銀等の国際機関による多国間サーベイランス（global surveillance）を補完する、域内サーベイランス（regional surveillance）システムの構築、(2) 各国金融部門強化のための技術支援、(3) 新たな金融危機に対応する IMF の能力強化策の策定、(4) IMF 支援等を補完する、域内通貨安定のための協調支援手段（cooperative financing arrangement: CFA）の模索、が確認された。

しかしながら、マニラ共同声明のもとでは、合意項目の実施を監督し、その状況を報告・評価する期限として設定された2000年 ASEAN+3外相会合（於バンコク）を経て現在まで、見るべき成果は挙げられていない。特に項目

(3)および(4)については、実現可能性の検討 (feasibility study) 段階から停滞している。その原因は、共同声明自体の内容からも明らかなように、IMF や世銀等以外にも国連、WTO、APEC や ASEM 等、既存フレームワークとの補完性を尊重しすぎたために視点が不明確になり、マニラ共同声明にもとづく加盟国グループが主体となり、積極的に域内金融協力を推進する動機付けに乏しかった点にある⁽⁸⁾。また、政策会合が機能不全に陥った理由として、APEC との機能的重複や、合意項目に関する報告を取りまとめ、進捗を管理する常設事務局をもたないこと、等のフレームワークに付随する制度上の問題点も指摘できよう。

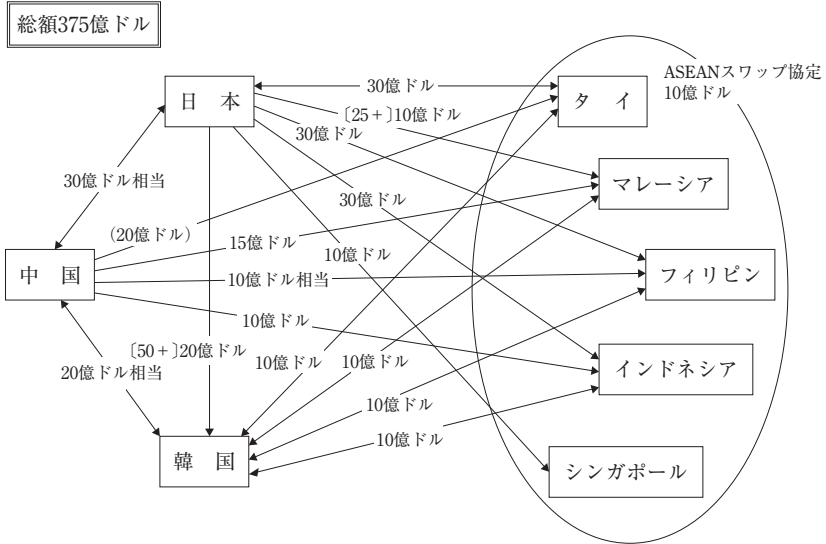
2. チェンマイ・イニシアティブ

2000年5月、ASEAN+3財務相会議において発表されたチェンマイ・イニシアティブ (Chiang Mai Initiative: CMI) では、3点が合意として盛り込まれた。(1)二国間通貨スワップ取極 (bilateral swap agreement: BSA) による域内ネットワークの構築⁽⁹⁾、(2)BSA ネットワーク維持の基礎となる、域内資本フローに対する相互監視メカニズムの構築⁽¹⁰⁾、(3)研究・研修機関ネットワークの組織と、金融部門への技術支援の拡充、である。現在までの活動と成果は、以下の通りである。

まず(1)に関しては、当初設定された期限である2004年度財務相会議までに、計16取極・総額365億ドルのBSA ネットワークが形成された (図1参照)。CMI 下での取極条件は、①期間90日、②日中韓3国間BSA 以外では自国通貨と米ドルを交換、③IMF 支援との連動 (支援要請国とIMF とのコンディショナリティ合意が未達の時点では、取極額の10%を引出し上限とする)、が基本となっている。なお、2004年5月に行われた同会合では、CMI の存続とその有効性を強化する方策を検討するための見直しを年内に行う (2005年度財務相会合で報告) 旨が確認され、再締結の形態を含めて各BSA の順次見直しが行われている。例えば、2005年1月、日本とタイの財務省はBSA の再締

図1 CMIによるBSAネットワーク(2005年3月末時点)

チェンマイ・イニシアティブにもとづく通貨スワップ取極の現状(日タイ第2次スワップ取極発効を想定)



- (注) 1) \longleftrightarrow は双方向のスワップ, \longrightarrow は一方方向のスワップを示す。
 2) 日韓, 日マレーシアの [] 内の数字は, 新宮澤構想にもとづくスワップ取極(日=韓50億ドル, 日=馬25億ドル)。上記総額は, 新宮澤構想にもとづくスワップ取極額を含まない。
 3) 日中は円・元, 中韓は元・ウォン, 中比は元・ペソ間のスワップ取極。その他は米ドル・相手国通貨間のスワップ取極。
 4) 日タイの第1次スワップ取極については, 2004年7月に期限が到来。タイとの協議が終結し, 第2次スワップ取極の署名・発効の手段中。また, 中・タイのスワップ取極についても2004年12月に期限が到来。総額(375億ドル)には期限が到来した中・タイの取極額を含まない。

(出所) 財務省ウェブサイト。

結に合意した。取極額30億ドルは増額されなかったものの, 日本からタイへの片務取極が双務取極に改められた⁽¹⁾。

(2)については, 2001年5月にASEAN+3経済評価政策対話プロセス(ASEAN+3 Economic Review Policy Dialogue Process)を発足させ, 二国間かつ任意ベースでのデータ・情報交換ネットワークの構築が進められている段階

にある。現時点では、①日本と対韓国・フィリピン・タイ・インドネシア・ベトナム5カ国、②タイとフィリピンの中央銀行間（2005年2月に基本合意）、では既に合意に達しているが、BSAネットワーク全体の実績と比較すると、データ・情報交換の分野では、これに相応する段階には達していない。データ・情報交換は、サーベイランスと並んでBSAネットワークを補完する重要な役割を果たすため、早期のネットワーク完成が望まれる。

(3)に関しては、ASEAN+3研究グループ(ASEAN+3 Research Group)¹²⁾が2003年8月以降、政府・中銀関係者の意見交換の場として機能し、2003-2004年には、①地域金融アーキテクチャー、②為替レート調整、についての調査が行われた。さらに、2004-2005年には、①経済サーベイランスと政策対話、②貿易、投資および金融における統合、③CMIの中期的な機能強化の探求、④経済成長および金融統合における民間セクター開発の役割、について議論・調査を継続することで合意している。

以上のように、CMIの合意項目をASEAN+3という13カ国が参加するフレームワーク総体の視点から見ると、約5年間で実現した最大の成果は、第1次BSAネットワークが完成され、その継続と拡大が決定されたことに尽きよう。しかし、BSAの根元的機能である「短期的な流動性供給」に関しては、CMIフレームワークで形成されたBSAネットワークの実際の機動性・流動性の低さが指摘されてきた。①IMFとの支援リンクによるスワップ枠の利用制限、②BSAネットワーク総額の増加、③二国間ベースから多国間ベースへの移行可能性等について、2001年以降、明確な方向性がASEAN+3会合で示されることがなかったからである。

しかし、2005年5月に行われたイスタンブール会議では、①IMF支援合意が形成される以前のBSA利用上限を20%に引き上げ、②10億ドルの各BSWを20億ドル程度へ増額（ネットワーク総額規模を倍増）するとともに、二国間から多国間ベースのネットワーク化を検討、③ASEAN内スワップ取極を20億ドルに倍増することが合意された¹³⁾。取極総額自体は、アジア危機初期への対処のためにIMFが中心となって組成した支援パッケージがタイ、

インドネシア、韓国の3カ国向けのみで総額1200億ドル弱¹⁴⁾にのぼったことから明らかなように、緊急時の利用限度額を考慮すると非常に小さい。しかしながら、域内におけるBSAネットワーク総額規模の適正レベルを図る議論は、付随する相互監視メカニズムの有効性等の前提条件に大きく左右される。従って今後は、CMIフレームワーク下での最終目的について参加国間で明確な合意を形成する必要がある。具体的には、BSAネットワークとIMF支援との補完（あるいは競争）関係に関する位置付けや、次項で述べるアジア債券市場イニシアティブとの関連、といったイシューが挙げられる。

一方、イスタンブール会合では、サーベイランス・メカニズムに関する議論の進展や、同システム形成に参加している加盟国とBSWネットワーク構成国との不一致解消について、今後の方向性を示す言及はなかった。CMIは参加国共通の政策目的を欠いているため、このような方向性の欠如によって、(2)および(3)の目的に関して政策的合意が形成されておらず、従って、これまでも具体的な進展がない状態を招いている。

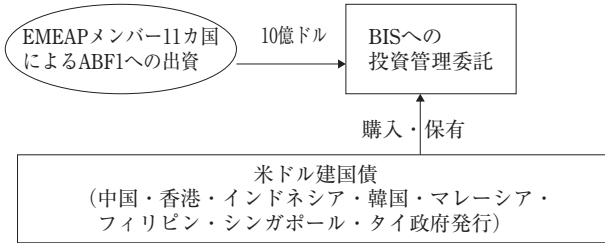
3. アジア債券市場育成イニシアティブ

アジア債券市場育成イニシアティブ(Asian Bond Markets Initiative: ABMI)は、2002年12月に行われたASEAN+3非公式セッションにおいて、タクシン・タイ首相の提唱によって立ち上げられた。その目的は、(1)効率的で流動性の高い債券市場を整備し、域内の貯蓄を投資資金として活用する、(2)資金調達における通貨・借入期間のミスマッチの緩和に寄与することであり、具体的には、国債発行によるイールドカーブの確立と証券化の推進・多様化を梃子に、各国における社債発行・流通市場を整備・拡大することを目標としている。これらの目的を実現するには需要・供給両面からの市場整備を同時進行で行うことが不可欠であるため、前者についてはASEAN+3が、後者については東アジア・オセアニア中央銀行役員会議(Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks: EMEAP)が主導的役割を果たしている。

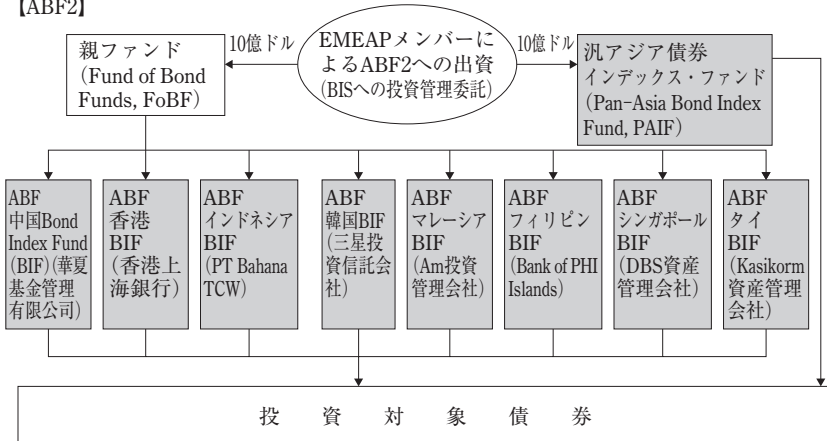
まず、供給面における足がかりとして2003年6月、総額10億ドルのアジア債券ファンド（Asian Bond Fund: ABF）1が創設された（図2上部参照）。ABF1は、EMEAP加盟11カ国・地域の中央銀行・通貨当局の出資による米

図2 ABF1およびABF2フレームワーク

【ABF1】



【ABF2】



(注) シンガポール登録・香港証券取引所上場の汎アジア債券インデックス・ファンドと各国で登録・上場する8カ国サブ・ファンド（BIF）は、Phase 1で各国中央銀行のみを対象引受先として発行、域内外の公私投資家にPhase 2で公開する（網掛け部分）。BIF下の（ ）内は、各国におけるファンド管理を委託された金融機関。ABF2全体の債券発行管理を担当するのは香港上海銀行。

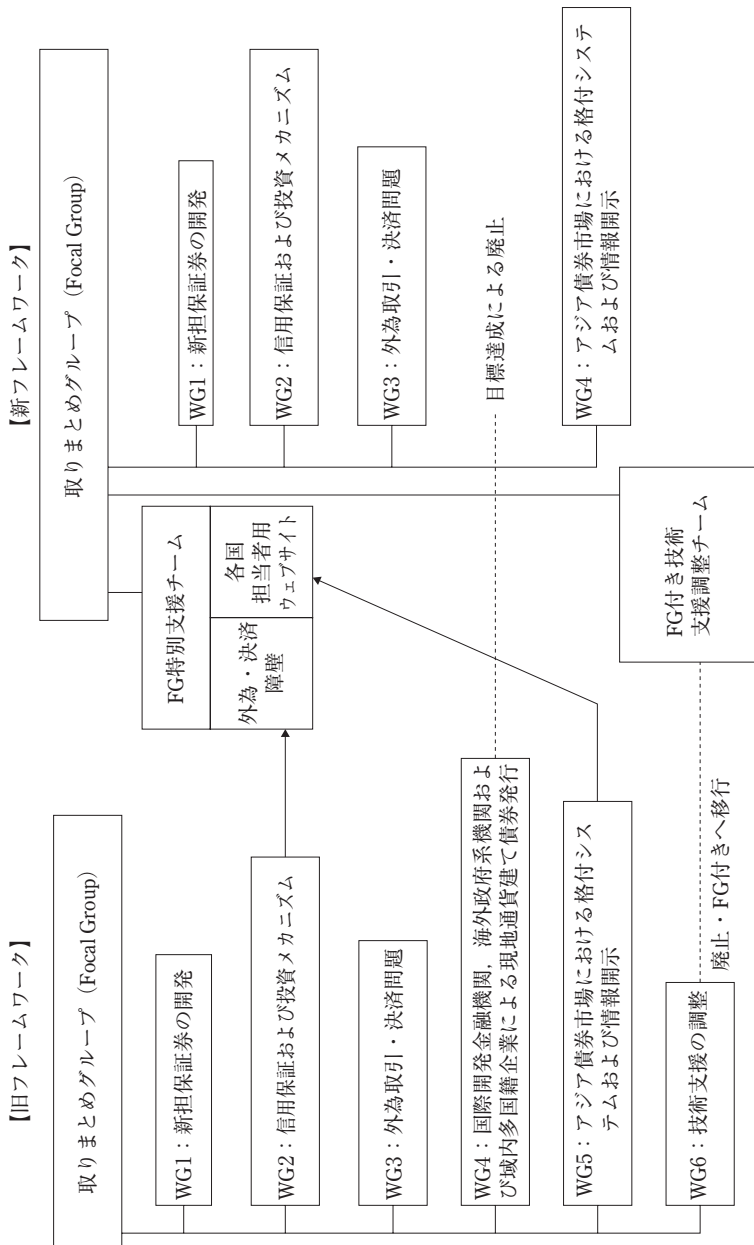
(出所) EMEAPの報道発表文書（www.emcap.org）より筆者作成。

ドル建てソブリン・準ソブリン債運用ファンドである¹⁵⁾。非先進国が発行するソブリン債を購入し、特定のベンチマークによる保有を第一義とするパッシブ運用を行い、EMEAP加盟国設立による監視委員会（Oversight Committee）がモニタリングを、BISが実際の運用を委託の形で担当する¹⁶⁾、という形式で合意された。さらに2004年中には、6月の初期構想発表を経て、12月にABF第2段階となるABF2の創設が発表された（参加国はABF1に同じ）。ABF2は現地通貨建て債券保有ファンドであり、総額20億ドルを、プール型ファンド部分（Pan-Asia Bond Index Fund: PABF）と二層からなる国別ポートフォリオ部分（Fund of Bond Funds: FoBFを親ファンドとし、ABF国別 Bond Fund Index: BFIに投資）とに分割する形になっている（図2下部参照）。また、パッシブ運用を基本的方針とすることに変わりはないものの、ABF2ではソブリン・準ソブリンのみでなく、将来的には、EMEAP加盟国市場で現地資本企業や多国籍企業が発行する社債の購入と、ファンドへの投資家として、中央銀行の他にも政府系機関や民間資金を組み入れることも視野に入れている。

一方、需要面および各国資本市場の整備を実現する手段として、6つのワーキング・グループ（以下WG）が任意参加¹⁷⁾により設置された。各WGでは、市場参加者や国際開発金融機関、政府系機関、民間保証会社等と定期的な協議を行い、(1)必要に応じて国内市場の発展を優先しつつ、ステップ・バイ・ステップで現実的なアプローチを採用する、(2)日本・ASEAN金融技術協力基金およびADBによる技術支援プログラムで発展プロセスを補完する、(3)各WGの進捗状況を、ASEAN+3財務相会議が開催されるたびに報告する、という3段階のプロセスを繰り返すことによって、域内における各国資本市場の整備を促進していく、としている。2005年5月のイスタンブールASEAN+3蔵相会合では、6WGのうち当初目的を達成したWG4を廃止し、技術援助コーディネーション（WG6）をフォーカル・グループに統合することによって、4WG体制に改めることを合意している（図3参照）。

ABMIは発足してから約2年と経過時間が短く、現時点での各WGの活動は調査・情報収集が主体となっている。しかし、一部のWG、特に債券市場

図3 ABMI-WGの改組



(出所) www.asianbondsonline.org 掲載の報告書より筆者作成。

の活性化に関連する分野では、外資系企業による現地通貨建て債券発行（タイ）や外貨建て債務担保証券（collateralized bond obligations: CBO）の海外市場発行（韓国）、国際機関（ADB や国際金融公社）による加盟国市場での現地通貨建て債券発行（マレーシア）など、具体的成果や案件第1号の成立をみている（2005年5月までの各WGにおける進捗と成果については、表2参照）。今後は、債券市場の需要・供給両面からの市場整備をどのように連携させていくか、例えば、ABF1+2が保有を大前提とした消極的運用を行う現状から、プレーヤーとして各国市場でさらに積極的な役割を果たすべきか否かを含め、ASEAN+3としての方向性とその手段を明確にしていくことが課題となろう。

第3節 ABMI の進展にとまなう変化

前節では、東アジア地域でASEAN+3を主な場として推進されている地域金融協力フレームワークについて述べた。さまざまなフレームワークが域内外で同時進行する乱立の状態ではあるが、ABMIの発足後はASEAN加盟国のなかで以下の傾向が観察される。

1. 欠落した視点——債券市場における銀行部門の役割と市場育成コスト——

ABMI フレームワークにおいて積極的に取り上げられていない視点として、国内市場参加者（発行体、仲介 [intermediary]、投資家）の役割と育成が挙げられる。ハーウッド（Harwood [2000]）¹⁸が述べるように、銀行部門は間接的に債券市場の発展を促す役割を果たす場合がある。一般的に、銀行部門が自己資本比率や不良債権比率に問題を抱えていたり、貸出規制が課されている場合には、債券発行による資金調達に融資の代替手段となるからである。しかし他方、銀行部門は上記3種の市場参加者いずれにもなりうるため¹⁹、市場の深化を図る初期段階においては重要な役割を果たす。

表2 ABMI-WGにおける活動の進展¹⁾

WG名	議長国	進展・成果
1 ¹⁾ 新担保証券の開発 (WG on New Securitised Debt Instruments)	タイ	「現地通貨建て中長期債 (Asian Bonds) 市場育成」に関する調査・枠組み提示 ・タイ：「(The First Series of) Thai Baht Asian Bonds」(5-10年、上限10億米ドル相当、発行例：2004年8月、いすゞ自動車株、発行額500億バーツ)のオンシヨーア発行 (BICや日本貿易保険 [NEXI] による信用補完付き)、非居住投資家への源泉徴収課税免除 ・マレーシア：リンギット (RM) 建て資産担保証券の発行促進 (発行例：2004年10月、Cagamas Bhd.、3/5/7/10年固定金利、総額16億 RM、政府職員への住宅融資展覧、RM 建て国債その他の債券への非居住投資家に利子課税免除を導入) ・韓国：CHO スキームによる中小企業国際債 (韓国中小企業銀行およびBIC信用保証付き) 導入、2004年12月、シンガポール証券取引所 ²⁾ で10億円規模を発行→他加盟国でも導入可能性を検討 【注釈】における取組み ・証券化スキームを用いた多国間 (cross-border) 現地通貨建て債券のオフショア発行を検討 (Regional Multi-Currency Bond: RMCB) ・ASEAN+3域内における非居住者源泉徴収非課税化の調査 (議長国タイが非課税化ハターンを2005年3月のWG会合にて提示済み、採用ハターンは各加盟国の裁量)：タイ、非課税化ハターンの特定 (2005年5月) ・ユーロ債型債券発行のための「アジア債券基準」(Asian Bonds Standard) の策定
2 ²⁾ 信用保証および投資メカニズム ³⁾ (WG on Credit Guarantee and Investment Mechanism)	韓国 中国	「域内信用保証機関設立」に関する調査 TA (ADB) (2003年12月開始、2005年4月に中間報告) → ADB と共同議長国が費用負担することにより、調査継続を台意
3 外為取引・決済問題 (WG on Foreign Exchange Transactions and Settlement Issues: FXSI)	マレーシア	「域内決済機関 (Regional Link) 設立」に関する調査 TA (ADB) → コンサルティング会社に委託 【多国間債券投資への課題】に関する非公式調査 (日朝・マレーシア中興) (BOI-PIMA、2005年2月終了) → ABMI 2 立上げへの布石・外為取引規則、課税、情報開示規則に関する調査を継続
4 国際開発金融機関、海外政府系機関および域内多国企業による現地通貨建て債券発行 (WG on the Issuance of Local Currency Denominated Bonds by MDBs, Bilateral Dev't Agencies and Asian Multilateral Corporations)	中国	・マレーシア：国際機関や多国籍企業による RM 建て債券発行 (2004年11月、ADB 債発行、2004年12月、IFC 債発行、5年物、4億 RM) 導入、上記債券への非居住投資家向けに登録機関を通じた先物取引 (為替リスクヘッジ) 導入 ・中国、タイ、フィリピン：マレーシア案件と同様の国際機関債 (ADB/IFC債) 発行を検討中・承認
5 アジア債券市場における格付システムおよび情報開示 (WG on Rating Systems and Dissemination of Information on Asian Bond Markets)	シンガポール 日本	「The Asian Credit Rating Board (ACRB) 設立」提案 「Asian Bonds Online Website (ABW)」立上げ (www.asianbondsonline.adb.org)：2004年5月 ・域内格付会社 (中国2、日本2、インドネシア2、韓国4、マレーシア2、フィリピン1、タイ1社) とリンク、ASEAN+3債券市場のデータ・情報開示 → The Asia Bond Monitor 発行 (2004年11月開始) ・格付会社のベスト・プラクティス・チェックリストおよび倫理規定 (Code of Ethics) 案を作成
6 技術支援の調整 (WG on Technical Assistance Coordination)	インドネシア フィリピン マレーシア ⁴⁾	「債券市場発展」に関する調査 TA (AFTA) → コンサルティング会社による調査 (2003年11月～2004年) → Phase 1: インドネシア、フィリピン、マレーシア、パトナム、タイ各国市場に関する調査 → Phase 2: カンボジア、ラオス、パトナムに関する市場調査継続 → 各国 (特に CLMV) の研修ニーズ調査

(注) (1) 同一成果や具体的案件が複数のWG 進捗報告書で取り上げられている場合には、筆者がもっとも関連が深いと判断したWG の成果として集約した。

(2) WG1 および 2 は、他の4グループに先駆けて2003年2月に発足。WG3-5は同年6月発足。

(3) 2004年3月に名称 (旧：信用保証メカニズム) および共同議長 (中国を追加) に変更。中国が地域域信用保証機関設立を提案し、WG 会合で他の加盟国がこれを承認したことによる。

(4) フィリピン、マレーシアは副議長国。

(出所) www.asianbondsonline.adb.org 掲載の各WG 進捗報告書より筆者作成。

(2005年5月時点)

また、ABMIが育成しようとする効率的・機能的な債券市場には、市場参加者の他にも多くの必須条件がある。(1)適切な規制を行う、証券発行・取引に関する強力に独立した監督機関、(2)長期間にわたるマクロ経済の安定、(3)強固な法制度と破産手続、(4)集団訴訟条項を含む破産メカニズム、(5)各種決済システム、(6)年金基金や保険会社など、長期証券への豊富な機関投資家層などである。このような市場を支える諸制度の維持にかかるコストを軽視すべきではなく、国内市場に期待できる規模と、債券市場を維持する費用と便益を各参加国は検討する必要がある。WG1会合で提示された他通貨建て債券 (regional multi-currency bonds: RMCB)²⁰発行スキームが実現すれば上記のような諸制度の重要性が増すため、さらに、将来においては加盟国間での標準化や共通化が必要になる。ASEAN+3全体として、フレームワークと各加盟国における整備段階のバランスやフェイジングを検討し、実効性を維持する努力を図ることが今後のイシューとなろう。

2. ASEAN+3内部の多層化

各ABMI-WGにおける活動の成果(表2)をみると、ASEAN加盟国間の位置付けが分化し、垂直的グループ化が読み取れる。それらは、(1)積極的推進派(タイ、韓国、マレーシアと、市場の洗練度が高く内外投資家層をもつシンガポール)²¹、(2)(1)以外のASEAN5加盟国(インドネシア、フィリピン)および中国、(3)その他後発加盟5カ国(ブルネイ、カンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナム)に分けられよう²²。ASEAN5グループ内での分化要素は、アジア危機への対処において、監督行政を含む金融部門の再構築を比較的短期間でなしえたか否かによると考えられる。さらに、(1)グループにおいても、タイが多国間証券化とその障害の除去(債券取引に関連する税法の共通化)、韓国では原資調達を含む中小企業金融の証券化、マレーシアが国内市場での公募債発行数の増加と税法関連の改正、および域内決済システムの共通化と、各国内の事情と関心の高低を反映して指向する点が異なっている²³。別言すれば、

ABMIはフレームワーク全体を牽引するリーダーを欠いているとも考えられる。

同時に、現在のCMI／ABMIフレームワークにおいては、技術援助を除くと後発加盟国グループ5カ国に対する措置が欠落している。現状では、サーベイランス・メカニズムへの基礎となる二国間ベースの情報・データ交換について合意している一部の後発加盟国は、CMI下のBSAネットワークには含まれていない。また、ABMI-WGが提示する国内法改正（例えば、証券市場関連の税制）などへの期待されるコミットメントや、ABFあるいはBSAネットワークへの参加タイミングについても見通しは不明である。

このような不一致を解消していくか否か、そしてさらに、その方法やタイミングをASEAN+3として判断・決定することは、両フレームワークへの参加にともなう権利と義務、利益とコストが明示されていくことと同義である。その結果、全体としての持続性と求心性の維持が図られ、現在は自主的参加・二国間ベース（voluntary basis）にとどまっている「段階的、現実的かつ柔軟なアプローチ」がより具体性を備えていくことが可能になる。

第4節 将来における課題

前節で述べた傾向が観察される状況でASEAN+3というフレームワークを維持するには、加盟国は今後どのような課題を克服しなければならないだろうか。さまざまな位相が混在するなかで、それらを(1)推進主体や議論の「場」としてのASEAN+3、(2)各加盟国内の課題、(3)域外国際援助機関との関係、の3つのレベルに分けて整理していくが、これら各レベルの課題は同時に相互関連する課題でもある。

1. 金融協力フレームワーク自体にかかわる側面

本章の冒頭でも述べたように、対外的に閉じた地域金融協力フレームワー

クは存在しえない。債券市場における発行体・投資家・仲介者としての多国籍企業、機関投資家や外資系金融機関、あるいは、相互モニタリングやサーベイランス等のメカニズム構築に関する交渉相手となる国際機関など、域外のアクターが不可欠であるからだ。こうした点こそが、現行金融協力フレームワークの課題の源泉ともなっている。

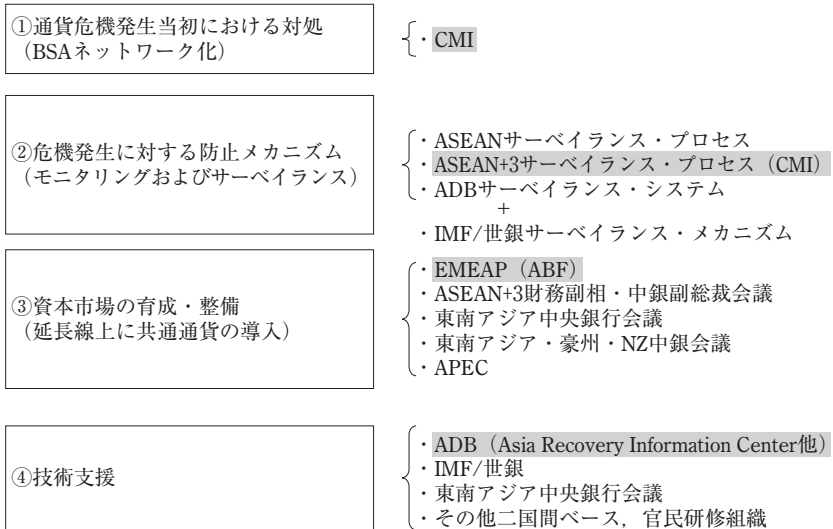
(1) 並行するフレームワークの統合

アジア危機以降、あらゆる国際会議や経済・政治フォーラムで域内金融協力が議論された結果、数多くのフレームワークが発足した。各々が取り扱っている主要なイシューを、(1)通貨危機発生当初における対処（BSA ネットワーク化）、(2)危機発生に対する防止メカニズム（モニタリングおよびサーベイランス）、(3)資本市場の育成・整備（延長線上に共通通貨の設定）、(4)(1)–(3)の活動を支援する技術援助、に分けると、関係するフレームワークをもつ経済・政治フォーラムや援助機関は多岐にわたり、参加メンバーや各フレームワークでの議論・調査活動は相互に重複している（図4参照）²⁴。

このような状況は、会議や議論の重複という物理的な負担以外にも、当該「地域」の対象となる参加国や負うべき機能の範囲が不明瞭になるため、域外機関との機能や役割分担を交渉・決定する場合には特に大きな障害となる。フレームワークの淘汰あるいは統合を行う必要があるが、会合がADBの年次総会などに合わせて定期化され、現在、最も活発に活動しているEMEAPとASEAN+3にフレームワークを集中させるのが合理的であろう。その際、参加国の同質化を図ることも必須である。具体的には、東アジア地域におけるプレゼンスや関連が高い香港、オーストラリア、ニュージーランド、台湾をBSAネットワーク、ABFやABMI-WGに加え、メンバーに整合性をもたせることである。

イスタンブールASEAN+3蔵相会合では、EMEAPおよびAPECフレームワークとの統一性と情報交換を密に図ることが発表されたが、上記の問題に留意した決定と考えられるか否かを判断するのは、現時点では時期尚早とい

図4 並行するフレームワーク



(出所) Danarksa [2004] 他をもとに筆者作成。

えよう。

(2) ASEAN+3フレームワークにおける求心性の維持

ABMI-WGの活動におけるサブ・グループ化と、ABMIを積極的に推進する一部ASEAN原加盟国間でも、強いリーダーシップが示されていないことは既に述べた。このような状況には、ASEAN後発加盟国の実質的な参加をどのように促し、ASEAN+3フレームワークを維持していくかという中期的な課題もともなう。なぜなら、国内の金融部門や市場の発展および安定性の維持は、最終的には各国政府・監督当局の責任下であり、これら行政組織と金融機関の意思に依存するからである。

2. 各国内市場における側面

(1)投資家基盤 (investor base) の充実

債券市場の育成によって企業金融手段を間接金融からシフトさせていこうとする背景には、域内における資金循環の構造的変化を促す目的もある。国内の余剰資金が安全な投資先を求めて先進国市場に流出し、海外資本の投資ファンドとして国内に環流している構図から、国内市場の投資資金として直接に動員する構図への転換が企図されているが、ベンチマークの形成や新たな債券発行スキームを導入するなど、市場育成の初期段階においては、海外投資家と並んで、国内機関投資家がマーケット・メーカーとして果たす役割は大きい。

一部の東アジア諸国でも1990年代後半に入って、年金基金や各種投資ファンド (mutual fund や unit trust fund 等) の設置が監督機関によって認められた (タイ、インドネシア、フィリピン等) が、(1)ファンドの販売経路に関する規制、(2)ファンド運用手段に関する規制、(3)各種ファンドによるパッシブ運用採用、などの障害や、一次市場での発行実績が少ないこともあり、流通市場も含めた活性化に十分貢献できない状態にある²⁵⁾。各監督機関が、(1)預金を投資資金として動員すると同時に個人を対象とする投資手段の多様化を図るため、金融機関 (銀行) による個人投資家向け窓販の認可、(2)ファンド運用手段の拡大と運用割合に関する規制の緩和、等の措置を取ることが必要になろう。同時に、これらの措置を実行に移すには、金融機関の詳細な分離や銀行・証券部門間の営業障壁の緩和だけでなく、監督機関自体の機能強化が不可欠である。

(2)実需面との「連動」

債券市場で発行主体となる企業や金融機関についても、投資家基盤の充実と同様の問題を考慮する必要がある。国際機関や多国籍企業による債券発行

事例が蓄積される過程と並行して、国内企業の資金調達を促すことが ABMI の本来目的だからである。また、タイが提案する多国間現地通貨建てによる証券化 (regional multi-currency bonds: RMCB) を実現するには、異なる位相の問題をどのように整理していくかが肝要となる。例として、以下のような位相が挙げられよう。

- (1)加盟国間で異なる債券市場制度の共通化。
- (2)大企業 (国内大企業および多国籍企業) 金融と中小企業金融。
- (3)国際機関による現地通貨建て債券発行と地場 (特に中小) 企業の起債。
- (4)先進国市場との競争。

特に、(3)および(4)については、クラウドディング・アウトの可能性や、各市場への上場コストが高い (従って、企業は私募債を 선호する)、国内資本の大企業は既に海外市場での起債経験を持つ (通貨の問題を除けば、あえて国内市場で資金調達を行うインセンティブは弱い)、等の現状を解決していくことになる。日本と韓国が導入した中小企業向け CBO スキームはひとつの解であるが、フレームワーク全体で活用するには、WG2および5による域内信用保証機関やアジア格付委員会設立を実現することも不可欠である。

3. 域外国際機関との交渉・コミットメント

東アジア諸国による域内金融協力への取組みは、第2節 (CMIに関する項) でも述べたように、国際機関、なかでも IMF との機能的棲分け・補完関係を明確にすることが不可避となる。アジア危機は、コンディショナリティ合意までに要する時間や支援方針をめぐって、要請国と IMF 間、またはアカデミズムも加わって議論となり、ワシントン・コンセンサスの中核機関にも改革と試行錯誤の機会ともなったからである²⁹⁾。また、IMF は世銀と連携し、機動的な融資ファシリティ供与を可能にする一方で、設立条約4条/8条にもとづくコンサルテーションをもとに、企業統治や市場・法制度整備などの要素も取り入れた危機の再発リスクを抑制・監視するサーベイランス・メカ

ニズムを拡張し、構築しつつある。

ASEAN+3サーベイランス・プロセスとIMF／世銀サーベイランス・メカニズムは、「地域公共財」と「地球公共財」の関係にあるとも考えられる²⁷⁾。サーベイランス・プロセスの将来像について、(1)情報・データ開示項目の共通化および義務レベル、(2)恒常的な監視を機能させるための人材確保、(3)メカニズム制度化と、メカニズム自体が参加国への圧力 (peer pressure) として機能するための監視機関への責任 (発言権) の賦与、等の問題を整理し、IMFメカニズムと調整していくことが最大の課題である。

以上のような問題点を解消していくためには、第1に、重複するフレームワークを整理し、中核となる経済・政治フォーラムを定めることが必要となる。域外国や国際機関のコミットメントを求めたり交渉する場合には、フレームワーク主体がどの組織であり、担う機能の線引きを明示することが前提となるからだ。同時に、域内において金融協力体制自体を維持し、継続的に発展させていくには、フレームワークを支える制度面にかかるコストを加盟国間でどのように負担するかが、将来の焦点となる。従って第2段階は、参加国間でフレームワークの最終目的 (域内共通市場の設立、あるいは共通通貨の導入など) についての合意を形成し、必要に応じて各参加国の発展レベルに応じたサブ・グループとフェイジングを設定することである。どのフレームワークが中核になろうとも、東アジア諸国間の経済規模や為替制度、政治体制等々が短期間で収斂する可能性が低いことから、EU型である「全参加国が時限目標を達成すべく行動する」アプローチは選択肢になりえない。ASEAN+3がABMIの発足にあたって段階的アプローチを明言したのは、現実的な選択ではある。

しかし一方、強いリーダーシップを発揮する参加国を欠くフレームワークが、政治的イニシアティブのみで総体としての継続性と求心性を維持し、具体的成果を各参加国に敷衍させていくことは難しい。これを補完すると考えられるのが、意思決定と行政機能をもち、必要な人材が配置されたフレームワーク内組織の設置である。ASEAN事務局、あるいはABMI-WGのフォー

カル・グループ²⁸ (Focal Group) の機能を強化することにより、政治・行政機関のトップ会議から内部組織にフレーム枠の中核的推進力を移行させることが必要となろう。

おわりに——金融協力フレームワーク自体の深化：政治主導から組織化へ——

自由貿易協定など他の分野と東アジア地域金融協力が異なる点として、フレームワークの発足以前に金融部門の不安定化というマイナス局面を経験しているため、さまざまな是正措置が奏功するか否か、フレームワークが求心性を維持して成果を挙げ続けられるか否かが、域外機関や投資家から常に試されているという特徴がある。別言すれば、ASEAN+3を金融協力の場として選択した場合、(1)構成する13カ国が、域内金融協力の「完成図」あるいは「最低限の目標」として何を共有しているか、(2)(1)の実現のために段階的に達成される成果とは何か、を域外に示していかなければならない。金融協力フレームワークが発足した背景のひとつにIMFコンディショナリティ論争があったことから明らかなように、地域の内・外を峻別する線引きが前提条件となり、さらには、その条件をもとに域外国際機関との機能的棲分けを設定する必要があるからである。

また、金融部門全体の安定という観点から考慮すれば、ABMIフレームワークが重視する債券市場も、CPなどの短期資本市場、デリバティブ、補完・競合関係にある間接金融等の他の資金調達手段や、先進国を含む海外市場とのインセンティブの差別化など、内外の関連市場と無関係では成立しない。従って、各参加国がその発展・維持のために負担する制度コストは非常に高く、各国レベルでの努力が担保される仕組みをフレームワーク内に備えることが必要となる。フレームワークの制度化という観点からも、アドホックな政治的イニシアティブのみでは、今後、ASEAN+3全体が金融協力分野

で採用している「段階的、現実的かつ柔軟なアプローチ」のもとで成果を蓄積していくことは、より困難になっていくだろう。

このような観点から見ると、参加国を異にする複数のフレームワークの混在や最終目標の欠如（例えば、ASEAN 後発加盟国への措置や地域共通市場〔あるいは通貨〕導入を最終目標として追求するか否か）は、BSA ネットワークの形成や ABMI における成果といった、域外を意識したアナウンスメント効果を減じることになる。アジア危機を契機に既存の経済・政治フォーラムを母体として設立されたフレームワークは、機能の維持を担う組織化された運営手段を備えていく段階にある。その上で域外機関との機能・役割分担を確立することができた時にはじめて、「地域金融協力フレームワークにおける東アジア・モデル」を構築したと、内外に示すことができよう。

〔注〕

- (1) 本稿では、東および東南アジア諸国の総称として「東アジア」を用いる。
- (2) 例えば、アジア共通通貨の実現可能性を調査した神戸プロジェクト（財務省、2001年度）では、2020-2025年にカレンシー・バスケット制による共通通貨の導入が提言された。
- (3) 企業や金融機関が、外貨建て・短期（1年以内）で調達した資金を現地通貨・長期資金需要に活用あるいは転貸した場合、(1)借入時よりも返済時に自国通貨価値が下落している場合、返済額が増加する（為替リスク）、(2)返済期限と投資活動による収益の実現時期が一致しない（借換え〔ロールオーバー〕が不可能になった場合や投資計画が失敗に終わった場合、返済資金に窮する）、という2種類のリスクを負うことになる。
- (4) この部分については本書第I部参照。
- (5) Kaul, Grunberg and Stern [1999] では地球公共財に、(1)平等と正義、(2)市場の効率性、(3)環境と文化遺産、(4)保健、(5)知識と情報、(6)平和と安全保障、を挙げている。金融部門に関する議論は(2)に含まれ、「金融部門が不安定化すると、世界経済の統合深化や貿易に著しい支障を来すため、このような状況は有害な地球公共財と呼ぶべきである。従って、金融部門の安定は維持・促進せねばならない地球公共財と考えられる」と主張している。
- (6) 例えば、EMEAPと同じメンバーで構成されるAPECの西太平洋フォーラムにブルネイ、パプア・ニューギニア、台湾、ベトナムを加えたグループが、2002年に資本市場発展を検討する3チームを立ちあげている。(1)予備調査

(exploratory), (2)市場育成手段の検討 (promotional), (3)証券化および債券リスク向上のためのメカニズムに関する勧告 (recommendations) に分かれ、香港、韓国、タイが主導している。

- (7) マニラ共同声明に先立つ会議として、1997年11月にアジア通貨危機への対応策を議論するために開かれた14カ国財務相・中銀総裁代理レベル会合（参加国：タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、ブルネイ〔以上 ASEAN 加盟国〕、日本、韓国、中国、香港、オーストラリア、カナダ、ニュージーランド〔以上 EMEAP 加盟国〕、アメリカ）がある。この会合で合意された「マニラ・フレームワーク」は、マニラ共同声明の内容の原点である。合意項目は、(1)IMF の機能を補完するため、域内サーベイランスを実施し、各国がマクロ経済政策、為替政策、金融制度等について緊密な意見交換を行う、(2)各国金融システムや規制の危機対応能力を強化するため、経済的あるいは技術協力の強化を国際機関に要請する、(3)金融危機への IMF の対処能力の強化を要請する、(4)金融危機に際して IMF の支援プログラムを補完するため、域内協調支援体制 (CFA) を締結する、となっている。IMF は同フレームワークにおける要請への対応策として補完的準備融資制度 (Standby Reserve Facility: SRF) を創設し、同年12月には対韓国支援プログラムの一環として適用した。また、このフレームワークにもとづいて、2000年3月まで同レベルの会合が合計6回開催されたが、合意項目の促進・実施に関する議論の場は1999年11月の ASEAN マニラ会合、特に翌年のチェンマイ・イニシアティブ発表以降は ASEAN+3に移行した。本章では上記の経緯等から ASEAN+3を中心として取り上げているため、本項をマニラ共同声明のもとにまとめている。
- (8) de Brouwer and Ito [2003: 1] では、マニラ・フレームワークで金融協力へのセンチメントが進展しなかった理由として、非アジア諸国が牽引役であったことを挙げている。
- (9) BSA は外貨流動性を必要とする国に対して、支援国が被支援国の本国通貨を対価に、ドルや円等のハード・カレンシーを短期間供給する（通貨不足を補う）取極。通常、引出し後3～6カ月で返済することが条件となる。スワップ取極を他国と締結することにより、各国通貨当局は、本国通貨安定のために市場介入を行う際に、外貨準備への補強手段として利用できる。また、2002年度より、ASEAN+3財務相代理会議（年2回）および同財務相会議（年1回）において各国経済状況や政策課題を議論することで、取極実施に際して必要な情勢把握を行うことを目的としている。
- (10) ASEAN としては既に、1998年10月に行われた蔵相会合においてサーベイランス・プロセス (ASEAN Surveillance Process: ASP) を設立しているが、CMI フレームワークとは直接の関連はない。ASP ではサーベイランス協調ユニッ

ト (ASEAN Surveillance Cooperation Unit: ASCU) を ASEAN 事務局内に置き、加盟各国国内ユニットの設立促進と、ADB 内の ASEAN サーベイランス支援局 (ASEAN Surveillance Technical Support Unit: ASTSU) による各国中央銀行担当当事者への技術支援を行っていたが、現在では実質的な活動を停止しており、ASTSU も ADB の組織改正により解散している。

- (11) 2005年4月末時点で、その他BSAの更新・変更は未発表のままであった。
- (12) 調査活動に参加している研究機関は、国際通貨研究所および国際金融情報センター（日本）、Korea Institute of Economic Finance（韓国）、社会科学院世界経済政治研究所（中国）、Thai Development Research Institute（タイ）、Development Research Institute（インドネシア）、Malaysia Institute of Economic Research（マレーシア）。
- (13) ADB総会に合わせてASEAN+3歳相会合が開催され、CMIおよびABMI各フレームワーク下での活動報告・議論が行われた。*The Financial Times*, May 5, 2005.
- (14) 各国への支援総額は、タイ172億ドル、インドネシア400億ドル、韓国580億ドル。うち日本支援分はそれぞれ40億、50億、100億ドル。
- (15) EMEAP参加国はオーストラリア、中国、香港、インドネシア、日本、韓国、マレーシア、ニュージーランド、フィリピン、シンガポール、およびタイの11カ国・地域。うちABF1の投資対象となるのは、オーストラリア、日本、ニュージーランドの先進諸国を除く8カ国・地域が発行する米ドル建債券である。
- (16) 正確には、BIS Asset ManagementとBIS本部およびアジア太平洋事務所への委託。また、ABF1は外貨準備の一部を活用するため、「完全に独立した」運用ファンドを設立する形式にはならない。また、ABF1資金のポートフォリオは現時点では明らかにされていない。
- (17) 「任意」(voluntary)ではあるが、ABMI全参加国は、基本的にすべてのWG会合に参加することで合意している。日本財務省ウェブサイトによると、各ASEAN+3歳相会合の開催期間にすべてのWG会合が行われるわけではない。
- (18) Harwood [2000]は、債券市場育成の利点を認めながらも、(1)地域協力体制を導入してもすべての加盟国が効率的・機能的な債券市場をもてるわけではない、(2)従って、各国政府や監督当局は国内市場規模を勘案し、何を最終目標とするか明確にすべきである、と述べた数少ない報告のひとつである。
- (19) ユニバーサル・バンキングが認められている国では可能。仲介に関しては、子会社設立が義務づけられている場合もある。
- (20) 2005年3月に行われたWG1マニラ会合で、2005年8月の最終案作成までのスケジュールとともに提案された。RCBC発行が可能と判断された場合には、同年第3四半期中にも詳細が発表される予定である。

- (21) なかでもタイは自らが提唱し、2002年6月、北東・東南・南アジア諸国、一部中東・旧ソ連邦にまたがる18カ国の主に外相で組織する「アジア協力対話」(Asia Cooperation Dialogue: ACD)を組織した。ACDでは、エネルギー安全保障、貧困削減、情報技術開発、アジア標準化、環境教育などの14協力分野において、率先してプロジェクトを推進する「原動力」(prime mover)参加国を定めている。タイはACDにおいても金融協力と債券市場育成を重視して作業部会を組織し、2003年にASEAN+3財務相会合で提唱されたABF創設のためのチェンマイ宣言(草案)を作成した。現在、ACDに加盟しているのは25カ国。
- (22) ASEAN発足時(1967年)の加盟国はインドネシア、マレーシア、タイ、フィリピン、シンガポールである。これに1987年加盟のブルネイを加えて「原加盟国」とし、1990年代以降に加盟した4カ国を「新規加盟国」とするグループ分けもあるが、本章では金融協力フレームワークへのプレゼンスを考慮し、発足時メンバーをASEAN5、その他5カ国を後発加盟国と表記する。
- (23) これら3カ国は、ASEAN+3以外のフレームワークでも同じ分野の活動を主導している。
- (24) Danareksa Research Institute [2004] を参照。
- (25) 国際通貨研究所 [2005] 参照。また、同研究会の議事録も参考になる。
- (26) IMFは危機発生当初において多額の緊急融資が可能となるよう、1997年の補完的融資準備制度(Supplemental Reserve Facility: SRF)を開始し、1999年には加盟国とIMFとの合意にもとづく予備的クレジット・ライン(Contingency Credit Line: CCL)の設定を可能にした。しかし、後者は予防的機能を重視していたため、かえって「CCL利用枠の設定をIMFと合意すること自体が、当該国の経済運営に関する疑念を投資家に抱かせたり、通貨危機を誘発する可能性がある」との懸念があった。時限付きファシリティであったCCLは、実際に利用されることなくIMFによって2003年1月に廃止された。
- (27) ADBによる域内サーベイランス・システムの発足は、いまだ実現していない。
- (28) ASEAN自体は金融協力のみを扱うフォーラムではなく、完全に組織化(制度化)もされていないため、金融協力促進の目的だけで事務局の拡大を図ることは困難な可能性もある。ASEAN+3イスタンブール会合では、フォーカル・グループに特別支援チームを置き、参加国担当者が利用する内部ウェブサイトの設定と外為・決済障壁撤廃に関する取りまとめを委嘱することが合意された。

〔参考文献〕

〈日本語文献〉

- 青木昌彦・奥野正寛編 [1996] 『経済システムの比較制度分析』東京大学出版会。
- 奥田英信・三重野文晴 [2004] 「東南アジアの金融発展——開発金融パラダイムの変化と多様性——」（『国際協力論集』第12巻第1号，8月，神戸大学大学院国際協力研究科）。
- 梶山直己 [2005] 「東アジアにおける成長のための為替制度は何か——地域公共財としての為替制度——」（『開発金融研究所報』No. 23，3月，開発金融研究所）。
- 木原隆司 [2002] 「開発援助のための国際協調——国際公共財援助の視点から——」（PRI Discussion Paper Series No. 02A-14，5月，財務省財務総合政策研究所研究部）。
- 財団法人国際通貨研究所 [2005] 「アジアにおける債券市場研究会（財務省委嘱）報告書」3月，財団法人国際通貨研究所。
- [2003] 「東アジア研究会（財務省委嘱）報告書」財団法人国際通貨研究所。
- 財務省円の国際化推進研究会 [2003] 「円の国際化推進研究会座長取りまとめ」財務省。

〈英語文献〉

- Asian Development Bank [various issue] *Asia Bond Monitor*, Manila: Asian Development Bank.
- Bergsten, C. F. [2000] “The New Asian Challenge,” IIE Working Paper 00-4, March, Washington, D.C.: Institute for International Economics.
- Danareksa Research Institute [2004] “Toward a Regional Financial Architecture for East Asia,” ASEAN+3 Research Group Studies, February (<http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/ASEAN+3research.htm>).
- de Brouwer, G. and T. Ito [2003] “Financial, Monetary and Economic Cooperation in East Asia: Where We Are, Where We Want to Be, and How We Get There from Here,” paper presented at the Second Annual Conference of PECC Finance Forum: “Issues and Challenges for Regional Finance Cooperation in the Asia-Pacific,” July 8-9, 2003, Hua Hin, Thailand.
- Fabella, R. and S. Madhur [2003] “Bond Market Development in East Asia: Issues and Challenges,” ERD Working Paper Series No. 35, Manila: Asian Development Bank.
- Harwood, A. [2000] “Building Local Bond Markets: Some Issues and Actions,” in A.

- Harwood ed., *Building Local Bond Markets: An Asian Perspective*, Washington, D.C.: International Finance Corporation (IFC).
- Henning, R. C. [2002] *East Asian Financial Cooperation*, Policy Analyses in International Economics 68, Washington, D.C.: Institute for International Economics.
- Hoschka, T. C. [2005] "Developing the Market for Local Currency Bonds by Foreign Issuers: Lessons from Asia," ERD Working Paper Series No. 63, Manila: Asian Development Bank.
- Institute for International Monetary Affairs [2002] "Report on the Study Group on Strengthening Financial Cooperation and Surveillance: Kobe Research Project," Tokyo: Ministry of Finance. 財務省ウェブサイトより取得。
- JETRO [2004a] "ASEAN's FTAs and Rules of Origin," November, Overseas Research Department, JETRO. JETRO ウェブサイトより取得。
- [2004b] "SMEs' Challenges toward the Globalized Economy: Corporate Strategies in the East Asian Region (in Japanese)," Proceedings of the Sixth APEC SME Forum, 28 November 2003, JETRO, Tokyo.
- Kaul, Inge, Isabelle Brunberg and Marc A. Stern eds. [1999] *Global Public Goods: International Cooperation in the 21st Century*, New York: Oxford University Press.
- Kuroda, Haruhiko and Masahiro Kawai [2003] "Strengthening Regional Financial Cooperation in East Asia," PRI Discussion Paper Series No. 03A-10, May, Tokyo: Policy Research Institute, Ministry of Finance.
- Lejot, Paul, D. Arner and L. Qiao [2004] "Asia's Bond Markets: Reforms to Promote Activity and Lesson Financial Contagion," HKIEBS Working Paper No. 1090/2004, May, Hong Kong Institute of Economics and Business Strategy, University of Hong Kong.
- Lejot, Paul, D. Arner, L. Qiao, M. Chan and M. Mays [2003] "Asia's Capital Markets: Appraisal & Agenda for Policy Reform," HKIEBS Working Paper No. 1072/2003 September, Hong Kong Institute of Economics and Business Strategy, University of Hong Kong.
- Levine, R. [1997] "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda," *Journal of Economic Literature*, 35(2), pp. 688-726.
- Menon, S. [2004] *Development of Regional Standards for Asian Credit Rating Agencies*, Manila: Asian Development Bank.
- Park, Y. C. and K. Bae [2002] "Financial Liberalization and Economic Integration in East Asia," paper presented in PECC Finance Forum Conference on Issues and Prospects for Regional Cooperation for Financial Stability and Development, August 11-13, 2002, Honolulu, USA, Pacific Economic Cooperation Council.

Schmidt, Florian H. A. [2004] *Asia's Credit Markets*, Singapore: John Wiley & Sons (Asia).

Wyplosz, C. [1999] "International Financial Instability," in Inge Kaul, Isabelle Brunberg and Marc A. Stern eds., *Global Public Goods: International Cooperation in the 21st Century*, New York: Oxford University Press, pp. 152-189.

〈ウェブサイト〉

www.asianbondsonline.adb.org (アジア債券市場オンライン)

www.bis.org (国際決済銀行)

www.emeap.org (東アジア・オセアニア中央銀行役員会議)

www.imf.org (国際通貨基金)

www.jbic.go.jp (国際協力銀行)

www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/frame.html (財務省)

www.mofa.go.jp (外務省)

www.pecc.org (太平洋経済協力会議)

www.rieti.go.jp (経済産業省経済産業研究所)

www.worldbank.org (世界銀行)