

資本規制と新興国

東川 繁

「国際金融のトリレンマ」という命題がある。①自由な国際資本移動、②名目為替レートの安定、③金融政策の独立性、という三要件を同時に満足させることはできないという内容である。たゞは、

マレーシアはアジア通貨危機発生の約一年後、取得後一年未満の外国人所有株式の売却代金の両替・外国送金を禁止する資本流出規制を導入した。これは、①を捨てて②と③を取ったことを意味する。規制の導入直後は、IMFはもちろんのこと字界からの批判も多かったが、現在では、マレーシアは金融政策の独立性を維持しつつ資本規制を有効に機能させた事例として理解されているといえる。

一方、このようなマレーシアの成功例、またIMFプログラム終了後のインドネシアにおける資本規制の導入と実体経済の改善にもかかわらず、IMFは資本規制の有効性を認めてこなかった。これに変化がみられるようになったのは、二〇〇八年九月のい

わゆるリーマン・ショックを経て、金融危機が先進国に拡大するようになってからである。まず、このような変化が表明されている論文をみてみよう。

Ostry, J. D. et al. 2010. Capital inflows: the role of controls. Washington: International Monetary Fund. (IMF Staff Position Note, 10/04) は、IMFが資本流入急増に対する規制に一定の有効性を認め、従来の方針の変更を表明した論文である。ただし、資本規制は自国通貨切り上げの容認、外貨準備高の増強などともに政策パッケージのなかのひとつとして位置づけられており、経済が潜在的成長率に近い水準にある必要がある、などいくつかの限定条件も付されている。

Ostry, J. D. et al. 2011. Managing capital inflows: what tools to use? Washington: International Monetary Fund. (IMF Staff Discussion Note, 11/06) は、

ブルーデンシャル規制および資本流入規制が経済の安定化に有効であることを説く。また、資本規制が有効であるための要件について考察する。

International Monetary Fund 2012. The liberalization and management of capital flows: an institutional view. Washington: IMF (IMF Policy Paper) は、IMFが資本規制に関して発表してきた近年の見解を軸に、理事会の議論を経てまとめたもの。実質的なIMFの公式見解といえるもので、今後の行動の指針となるものと思われる。

次に、アジアの新興国における資本規制を取り上げた日本語文献を紹介してみよう。定期的には、二〇一〇年以降に刊行されたものに限定した。

大田英明著『資本規制の経済学』（日本評論社 二〇一二年九月）は、資本規制を中心テーマとして取り上げた日本語図書としては、現時点で唯一のものである。資本自由化と資本規制の理論と歴史、資本自由化と規制の経験、資本規制政策とその手法の三部からなる。アジアの経験事例

として中国、インド、マレーシア、インドネシアを取り上げている。著者は長期においても資本規制の有効性を考慮すべきとしており、その点ではIMFにはなお批判的である。

国宗浩三編著『国際資金移動と東アジア新興国の経済構造変化』（アジア経済研究所 二〇一〇年二月）は、アジア経済研究所の研究会の成果である。アジアにおける資本移動の変遷と経済構造の変化について論じた一々の論文からなる。

ここで、アジアのなかでもとりわけ厳格な金融・資本規制を採用してきた中国とインドに着目してみよう。両国が今後どのような対応をするかが注目されている。ここでは主張ないしは分析が明確なものを取り上げてみる。

余永定著「人民元の国際化が資本自由化か」『季刊中国資本市場研究』（二〇一二年春号 四〇―四三ページ）野村財団）は、主張のみを述べたきわめて短い論文。中国の現状は、資本規制の緩和ではなくむしろ強化を必要としているとするもの。

張麗平著「国際通貨システ

ムにおける中国の位置づけと役割」『季刊中国資本市場研究』（二〇一三年冬号 四二―五二ページ）野村財団）は、これに対し、中国は資本取引に対する対外開放を継続し健全かつ安定的な国際通貨システムの形成に貢献すべきであるとするとする。

清水聡著「世界金融危機とインドの資本取引規制」『国際金融』（二〇一〇年八月 六一―六九ページ）外国為替貿易研究会 二〇一〇年一月）は、二〇〇八年の世界金融危機においてインドの実体経済が大きな影響を受けながらも銀行部門が守られた要因のひとつに、資本規制が維持されていたことをあげている。

大田英明著「資本流入と経済成長―インドの資本規制政策を中心に」『国際開発研究』（第二二巻、第一／二号 一五―一四〇ページ）国際開発学会 二〇一二年一月）は、資本流入のGDP成長率への影響、資本規制の効果についての検証を行っている。

（ひがしかわ しげる／アジア経済研究所 図書館資料企画課）