



Title	ASEAN+3における金融システムの安定性と金融協力体制
Author(s)	吉岡, 孝昭
Citation	国際公共政策研究. 2009, 13(2), p. 35-49
Version Type	VoR
URL	https://hdl.handle.net/11094/11733
rights	
Note	

The University of Osaka Institutional Knowledge Archive : OUKA

<https://ir.library.osaka-u.ac.jp/>

The University of Osaka

ASEAN+3における金融システムの安定性と金融協力体制*

An Analysis on Financial System Stability and Financial Cooperative Systems in ASEAN+3*

吉岡孝昭**

Takaaki YOSHIOKA**

Abstract

This paper aims to look at the appropriate ways of improving the financial cooperative systems in order to achieve financial system stability in ASEAN+3 through the focusing on the Chiang Mai Initiative (CMI).

The subprime mortgage crisis is an ongoing financial crisis triggered by a dramatic rise in mortgage delinquencies and foreclosures in the United States, with major adverse consequences for banks and financial markets around the globe. The crisis has exposed pervasive weaknesses in the global financial system. Central banks have undertaken open market operations to ensure member banks remain liquid, and have also lowered the interest rates charged to member banks for short-term loans.

In East Asia, the CMI was agreed to at the ASEAN+3 Finance Ministers' Meeting in May 2000 in Chiang Mai, Thailand. The CMI enhancement review was completed at the ASEAN+3 Finance Ministers' Meeting on May 4, 2006 in Hyderabad, India. The CMI will enable both countries to swap their local currencies against US dollars. The CMI was under the arrangement that an immediate need arises that would require short-term liquidity support. The Bilateral Swap Arrangement (BSA) signals the continued solidarity of the ASEAN+3 member countries in promoting financial stability in the region.

The author discovered that financial cooperative systems in ASEAN+3 are extremely important for financial system stability in the East Asia region financial markets. Mainly, Japan and China, should positively work towards the construction of financial cooperative systems through the usage of the networks of BSA in ASEAN+3.

キーワード : ASEAN+3、チェンマイ・イニシアティブ、2国間スワップ取極、金融システムの安定性、金融協力体制

Keywords : ASEAN+3, Chiang Mai Initiative (CMI), Bilateral Swap Arrangement (BSA), Financial System Stability, Financial Cooperative Systems

* 本稿作成にあたり、毛里和子教授（早稲田大学）、柳田辰雄教授（東京大学）、楊繼瑞党委副書記（西南財經大学）から有益なご教示を受けたことを記して同教授等に謝意を表したい。なお、含まれる誤謬の一切の責任が著者にあることはいうまでもない。

** 早稲田大学アジア研究機構客員研究員

1. はじめに

グローバル化が進展する中で、人、モノと比べて、資金は常に、より素早く有利な場所を求めて世界中を駆け巡る。

このため、昨今の米国のサブプライム・ローン問題に端を発する金融危機は、米国が「100年に1度の信用の津波」¹⁾に見舞われただけでなく、瞬く間に世界に伝播し、世界経済を世界同時危機・金融連鎖危機と言われる大きな試練に直面させた。現在、この対応のため、日米欧、新興国等の通貨当局は協調し金融安定化に向け努力を重ねているが、解決はそう簡単ではなく、今後も各国が協調して肌理細かな政策対応を行うことが求められている。

この事実は、改めて、金融システムの安定性維持は、経済の安定性、成長性、競争力を確保する前提条件であることを再確認させたと言ってもよからう。とすれば、企業活動を支える使い勝手の良い効率的で安定した金融資本市場を育成・整備することが重要であることは明らかであり、このための対応を図ることが急務である。

こうした認識の下に、東アジア地域についてみると、金融システムの安定性と金融市場環境整備の重要性の問題は、1997～1998年のアジア通貨危機の経験から得られた貴重な教訓であった。アジア通貨危機当時、外貨建ての短期債務に依存していた東アジアの企業は流動性調達が一気に困難化した結果、金融不安が深刻な経済危機に発展し、最終的に、多くの国々でマイナス成長を余儀なくされた。このようにして危機発生時まで「奇跡」とまで言われた東アジアの成長が一気に色褪せたのは記憶に新しい。

こうした経験を踏まえ、東アジア諸国は、通貨危機後、銀行部門の改革に取り組む一方で、企業サイドでも、長期債務や直接投資の取り込み、あるいは自国通貨建て債務への切り替えを進めるなど、再発防止と再起を図ってきた。

この取組みは徐々に効果を現しているが、残念ながら未だ道半ばである。であればこそ、今回の米国に端を発する金融危機が、今後、東アジアの金融危機に伝播しないよう、より強固な金融面での安全網構築に注力するほか、これまでの東アジアでの資金需要の高まりに応え、効率的な資源配分を実現していくためにも、更なる金融資本市場の整備²⁾を図る必要がある。

つまり、東アジア経済間の相互依存関係が強まり、経済のグローバル化が進展する中、日本・中国等資金の出し手国の経済の健全な発展は、東アジア経済が全体として安定的な成長を実現するた

1) Alan Greenspan前FRB議長は、2008年10月23日米下院の監視・政府改革委員会（Committee on Oversight and Government Reform）の公聴会で証言し、米国は「100年に1度の信用の津波」に見舞われており、消費と雇用への影響は避けられないとの認識を示した。

2) 具体的には、①日本・中国等の金融システムの機能強化を通じた東アジアにおける資金フローの活発化・多様化や、②東アジア諸国での債券市場の機能強化等の問題が挙げられる。特に②の、流動性が高く、深みのある債券市場の存在は、東アジアの多様な資金調達や運用のインフラであり、債券市場を通じて信用リスクが適正に評価されることは、資金仲介の主役である金融システムの安定性強化にも資する。この間、日本銀行は、EMEAP（Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks）の活動を通じ、「アジア・ボンド・ファンド」（東アジア諸国の米ドル建てソブリン債等に投資を行うファンド）へ資金拠出を行った。

めのひとつの重要な前提であることを、今一度確認したうえで、企業の革新に満ちた積極的な活動をサポートすべく、東アジア諸国の通貨当局が安定した金融経済環境を整備・育成する必要がある。

とすれば、上記の金融経済環境の整備・育成に当たっては、第一には、東アジア諸国の通貨当局が更なる連携強化を図り、地域の金融協力体制を高度化させる必要がある。これは、アジア通貨危機発生以後、急速に高まってきたニーズであり、具体的には、国際金融システムの安定を確保するという大きな枠組みの中で、通貨スワップ取極・協定の締結を含め東アジア地域における柔軟で更に実効性の高い集団的な金融支援体制を構築する必要がある。第二には、東アジア諸国の通貨当局が、東アジアの金融経済情勢について、これまで以上に的確な情報収集と分析に努め、お互いがその情報を共有し、活用しあう枠組みの構築や、各国のマクロ経済や為替政策、金融監督体制を調査・監視するための常設機関の創設などが、今後必要とされる。

いずれにしても、こうした東アジア諸国の通貨当局が、連携を強化し、今回の米国に端を発する金融危機に適切に対処する一方で、Win-Winの関係を構築し、こうした強固な関係の基礎として金融システムの安定性が確保されていることが望ましい。

そこで、本稿では、ASEAN+3における金融システムの安定性確保と金融協力体制の構築が果たす意義と課題や今後の展望等について焦点を当てつつ、これらを実現するための適切な政策は如何なるものかという観点で以下論じていくこととしたい。

本稿の構成は以下のとおりである。まず、2の「チェンマイ・イニシアティブと二国間通貨スワップ取極」で、チェンマイ・イニシアティブ、二国間通貨スワップ取極、ASEANスワップ協定の概要について整理した後、その現状と問題点について論ずる。3の「日中間での円対人民元のスワップ取極」では、金融為替市場の安定策を含め、日中両国が、こうしたスワップ取極を用意しておくことの意義について整理した後、対等な双務性を持つ同取極めの重要性が極めて大きいことについて論じる。4の「アジア地域の金融安定化に向けた取り組み」では、上記スワップ取極を結ぶだけでなく、有事の金融支援に先立って、各国の経済状況の相互監視体制確立や各国のマクロ経済政策や為替政策、金融監督体制を調査・監視するための常設機関の創設の必要性等につき論じた後、アジア通貨危機の反省を基に、各国の短期資金や短期資本フローをモニタリングする体制の構築など、金融安定性向上に向け必要とされる、東アジア地域やASEAN+3各国の取り組みについて論じる。最後に5の「おわりに」では、本稿の一応の結論とともに、本稿の分析から導かれるASEAN+3における金融システムの安定性確保と金融協力体制についての政策的インプリケーションについて論じたい。

2. チェンマイ・イニシアティブと二国間通貨スワップ取極

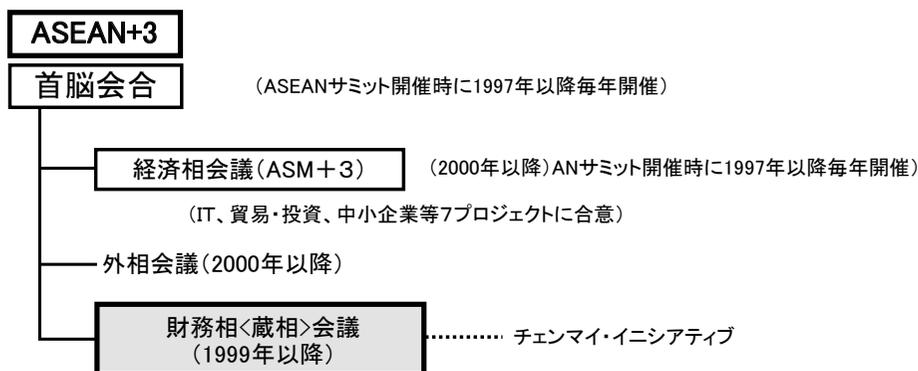
2.1: ASEAN+3とチェンマイ・イニシアティブの経緯

東アジアでは、1997年のタイの通貨「バーツ」の暴落に始まったアジア通貨危機（1997～1998年）

の教訓に加え、同地域の金融安定性確保に向けた自助・支援メカニズムの構築・強化を目的に、“ASEAN+3”³⁾の枠組みの中で、東アジアにおける金融協力の必要性和体制整備に関する議論がなされてきた⁴⁾。

こうした中で、2000年5月、ASEAN+3蔵相会議（タイのチェンマイ）において、東アジア域内における通貨危機等の再発を防止するための二国間通貨スワップ取極（Bilateral Swap Arrangement<BSA>）⁵⁾のネットワーク構築等を内容とする「チェンマイ・イニシアティブ（Chiang Mai Initiative<CMI>）」⁶⁾が合意された（図2-1）ことは画期的な出来事であった。

（図2-1）ASEAN+3の関係図



（資料）日本国財務省「ASEAN+3における地域金融協力」等により作成。

この合意に基づき、ASEANスワップ協定（ASEAN Swap Arrangement<ASA>）は、2000年11月、全てのASEAN加盟国を含むとともに、規模も従来の2億ドルから10億ドルに拡大された⁷⁾。一方の二国間通貨スワップ取極は、その主要原則が、ASEAN+3各国間で合意された後、その取極めの作業が続けられている。

この結果、2007年7月10日現在では、CMIの枠組みでのBSAのネットワークは、8カ国の間で10件、830億ドルに達した（改定に合意した第3次日タイBSA含む）。特に、日本は、中国、韓国、タイ、フィリピン、マレーシア、インドネシア及びシンガポールの7か国との間で二国間通貨スワップ取極めを締結したほか、中国は、日本、韓国、タイ、フィリピン、マレーシア、インドネシアの6か国と協定を締結し、その枠組みは着実に拡大した。

また、その後も、更に強固な金融協力体制確立に向け議論がなされている（表2-1）。特に2006年

3) ASEAN+3は、東南アジア諸国連合（ASEAN）10カ国に3カ国（日本、中国、韓国）を含めた13カ国をいう。

4) 1999年11月 第3回ASEAN+3首脳会議（フィリピン・マニラ）では、「東アジアにおける自助・支援メカニズムの強化」の必要性を指摘。これを踏まえ、2000年5月第2回ASEAN+3蔵相会議（タイ・チェンマイ）で、BSAのネットワークの構築等を内容とする「チェンマイ・イニシアティブ」を合意するに至った。

5) 通貨交換（スワップ）の形式によって、短期的な資金の融通を行う取極のこと。

6) 会議が開催されたタイの地名を取って「チェンマイ・イニシアティブ」と呼ばれている。①短期流動性問題への対処、②既存の国際的枠組みの補完を目的とする東アジアにおける自助・支援メカニズムのこと。CMIは、①BSAのネットワーク、②ASAにより構成されている。

7) ASEAN10カ国のマルチ協定であるASEANスワップ協定は、2005年11月に更に10億ドルから20億ドルに拡大された。

5月の第9回ASEAN+3財務大臣会議（インド・ハイデラバード）では、CMIの強化のための見直し作業を完了させ、地域における流動性支援のための、より発展した枠組み（CMIのマルチ化⁸⁾）構築の検討に向け、新たな検討部会（タスク・フォース）設置で合意した。同部会での検討結果を受け、2007年5月の第10回ASEAN+3財務大臣会議（日本・京都）では、CMIのマルチ化について、段階的なアプローチを踏みながら、一本の契約の下で、各国が運用を自ら行う形で外貨準備をプールすることが適当であることに各国間で原則一致をみた。

（表2-1）チェンマイ・イニシアティブ合意以降の各会議と成果の概要

時期等	会議名(開催場所)	概 要
2003年末まで		日本、中国、韓国、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイの8カ国の間でBSAのネットワークが構築され、当初想定していたネットワークは完成。
2004年5月	第7回ASEAN+3 財務大臣会議 (韓国・済州島)	CMIの有効性を強化するための見直しに向けた検討開始で合意。作業部会で検討が進められた。
2005年5月	第8回ASEAN+3 財務大臣会議 (トルコ・イスタンブール)	CMIをより効果的にかつ規律ある枠組みにする方策として、①域内経済サーベイランスのCMIの枠組みへの統合と強化、②スワップ発動プロセスの明確化と集団的意思決定手続の確立、③規模の大幅な拡大、④スワップ引出しメカニズムの改善を行うことで合意。本会議以後、上記合意を各々のBSAに反映していく作業が進められた。
2006年5月	第9回ASEAN+3 財務大臣会議 (インド・ハイデラバード)	2004年第7回ASEAN+3財務大臣会議以来のCMIの強化のための見直し作業が完了し、集団的意思決定手続の導入、地域経済の研究を目的とした経済・市場専門家で構成される専門家グループ(Group of Experts)及び早期警戒システムに関する作業部会の設置による域内経済サーベイランスの能力強化、スワップ規模の拡大が確認された。 さらに、地域における流動性支援のため、より発展した枠組み(CMIのマルチ化)に向けて、可能な選択肢を検討する観点から、新たな検討部会(タスク・フォース)設置で合意。
2007年5月	第10回ASEAN+3 財務大臣会議 (日本・京都)	新たな検討部会での検討を受け、CMIのマルチ化について、段階的なアプローチを踏みながら、一本の契約の下で、各国が運用を自ら行う形で外貨準備をプールすることが適当ということで各国間で原則一致。

（資料）日本国財務省「アジア支援・協力」等により作成。

今後は、①域内の短期流動性問題への対応、②既存の国際的枠組みの補完というCMIの2つの中核的な目的を維持しつつ、CMIのマルチ化に係る残る論点の検討を深めていく段階にある。

この地域的な金融取極めの枠組みは、①資金・資本移動の過度の変動を抑止し、通貨危機の発生を未然に防止するという機能のほか、②万一通貨危機が発生した場合には、IMFによる融資を迅速にかつ量的に補完する機能が期待されている。

8) 「ポストCMI」と呼称する時もある。

今次、米国のサブプライム・ローン問題に端を発した金融危機が、東アジア地域に悪影響が及ぶことを、今後最小限に食い止めるためにも、こうした金融協力の進展は、地域の通貨・金融市場の安定にとって極めて意義深いことは明らかであろう⁹⁾。

こうした中で、資金の出し手としての機能が強く求められている日本、中国等は、今後ともASEAN+3におけるBSAネットワーク¹⁰⁾の活用等を通じ、金融システム安定に向けた金融協力体制構築に引続き積極的に取組んでいく役割が求められている。

2.2：チェンマイ・イニシアティブとBSA、ASAネットワーク

東アジアでは通貨危機再発防止のためにAPEC、ASEAN、ASEMなどの場を通じて通貨・金融安定化に向けた域内協力が進められている¹¹⁾。

その中で急激な国際資本の流出が生じた場合の共同支援策として具体化が進められているのがチェンマイ・イニシアティブに基づく通貨スワップ取極である（図2-2、表2-2）。

BSAの意義は主として次のとおりである。

第一は、資金規模の適否問題は別にしても、緊急の資本流出に迅速に対応できる枠組み自体が構築された意義は極めて大きい。例えば、緊急の流動性危機に直面した場合でも、同取極めでは供与枠の1割¹²⁾までは、IMFとの連携なしで、流動性が供与できる設計となっているので、迅速かつ相応の流動性の供給が可能である。

第二には、BSAは飽くまで二国間の協力関係に過ぎないが、参加国間でBSAがネットワーク化された結果、多国間協力の性格を有するようになってきたことは大きな意味を持つと言えよう。このことは、先行き、域内多国間協力に発展する可能性ばかりでなく、さらに中長期的には、アジア地域の通貨安定のために、各国が資金を出し合うアジア通貨基金（AMF）やアジア単一通貨（例えば：アジア通貨単位Asian Currency Unit<ACU>）の導入¹³⁾¹⁴⁾等にも繋がる可能性を内包しており、今後、東アジア諸国が発展させていく重要な国際政策協調の一つとなろう¹⁵⁾。

9) 白川方明（2008）では、「中央銀行間の協力が、しかも金融政策に限らず、中央銀行業務や決済システム、金融界に対する広い意味での監督のあり方も含めた協力が、これまで以上に重要になってくる」（P18）とした。

10) BSAのネットワークとは、「（スワップの発動方法や条件を規定する）基本原則」に基づく通貨スワップ取極をASEAN+3各国が二国間ベースで多数締結するもので、締結相手の選択は各国の判断に一任。スワップの発動条件は、基本的にIMF融資とリンクしている（但し、締結されたスワップ総額の20%まではIMF融資とのリンク無しに発動可能）。

11) APEC等の会合では、①透明性と情報開示の強化、②金融システムの強化、③国際金融危機時の責任分担、④危機予防のためサーベイランス（相互監視）の強化などが政策協調の重要テーマとなっている。

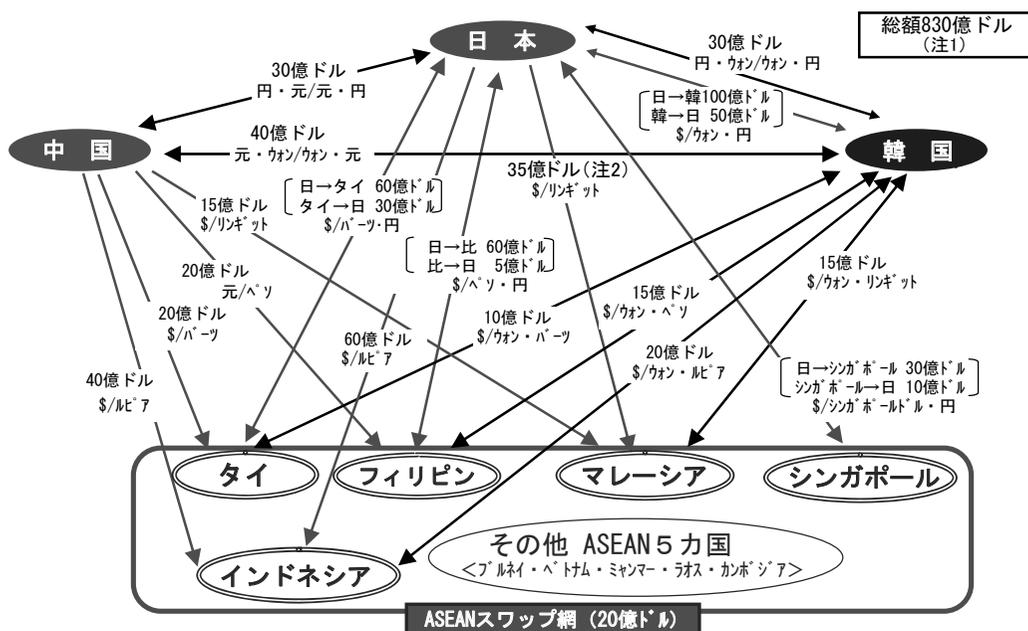
12) 2007年7月10日付けで日・タイ間で第3次二国間通貨スワップ取極を締結した。本取極において、IMF支援プログラム無しに引出し可能なスワップ額は、取極上の上限額の10%から20%に拡大された。もっとも、拡大に合わせ、スワップ要請国のASEAN+3経済サーベイランスに参加していることがスワップ引出しの要件として追加されたほか、スワップの発動にかかる集団的意思決定手続の規定も導入された。

13) 柳田辰雄（2008）、『対覇権国際システム安定化論—東アジア統合の行方』、東信堂等に詳しい。

14) 最近では、将来の共通通貨も展望しつつ、アジア通貨単位（ACU〈Asian Currency Unit〉）の創設を具体化しようとする動きがみられている。2006年入り後、アジア開発銀行（ADB〈Asian Development Bank〉）関係者がACU公表に対する意欲を明らかにしたほか、2006年5月のASEAN+3財務相会合では、傘下のリサーチ・グループ（Research Group）で「アジア地域の一層の金融の安定に向けた『地域通貨単位』構築の手順を研究」することがコミュニケに盛り込まれた。学界でも、アジア共通通貨の成立可能性を検討する研究が、最適通貨圏の議論に基づいた実証研究等により蓄積されている。

15) 通貨スワップ協定からAMFに至る過程では、提案国として日本や力を増す中国が、取りまとめることが実現には望ましい。何故ならば、1997年のアジア通貨危機の際には、IMFのアジア版である「アジア通貨基金（AMF）構想」を日本が提唱したものの、米国などの反発で挫折した経緯があり、実現へのハードルは極めて高いことを覚悟せねばならない。それだけに、

(図2-2) チェンマイ・イニシアティブに基づく2国間スワップ取極 (2007年7月10日現在)



- (注1) 総額は、更新に向け交渉中のものを含むが、新宮澤構想分およびASEANスワップ網は含まず（金額はすべて米ドル換算）。
- (注2) 日本・マレーシアについては、新宮澤構想に基づくスワップ取極（25億ドル）を含む。
- (注3) 日中間は、円・人民元間のスワップ取極
- (注4) \longrightarrow ：一方向スワップ、 \longleftrightarrow ：双方向スワップ（金額はダブルカウントで計上）
- (注5) X/Y・Zとの標記は、Xが提供通貨、YまたはZが引き換えに提供される通貨を指す。
- (参考) 日本国財務省、日本銀行、タイ国財務省、タイ銀行、「チェンマイ・イニシアティブに基づく日＝タイ間での第3次二国間通貨スワップ取極締結に合意（仮訳）」（別紙）等を利用。

(表2-2) スワップ取極の基本的仕組み

項目	内容
形式	・原則として外貨準備（米ドル）と相手国通貨との短期的な交換。
満期	・90日（更新により最長2年まで）
発動条件	・基本的にはIMF融資と連動。但し、上限枠の10%まではIMF融資なしで発動可能。
金利	・市場金利＋適切なプレミアム
その他	・原則として相手国政府による保証を設定。

(資料) 日本国財務省「ASEAN+3における地域金融協力」等により作成。

私見ではあるが、政治経済力学的には、米国を説得する役割も担うことになるアジアで唯一の安保理のメンバーの中国と主要国首脳会議（サミット）メンバー国として日本の役割が重要な意味を持つように思われる。

だからと言って、当然のことではあるが、同取極は、これで全てが解決するような万能の制度でなく、以下のような制度の根幹に拘わる問題を内包し、万全な金融危機対応の面からはまだまだ発展途上の段階にある。

すなわち、①国際的資本移動の規模はあまりにも巨大で、同取極での資金規模では明らかに限界があり、今後起こりうる投機的な通貨攻撃¹⁶⁾への対処は万全とは言い難い。取極内容が徐々に拡充している現行でも、豊富な資金に裏打ちされたIMFなどの国際機関の支援スキームに比べれば差は歴然で、それゆえこうしたIMF等の支援スキームを補完する位置づけの制度に過ぎないという構造上の問題が潜んでいる点は否めない。また②ASEAN内の現行合意では資金融通枠が小さく、また日中等が結んでいるBSAも締結国が限定されているなど、いずれも域内の金融安定化措置としてさえもその実効性に限界があるという問題もある。今後はこれらを常に念頭に置いた政策運営がなされる必要がある。

これら制度設計における根本的な問題の解決を企図して、ASEAN+3財務大臣会議では、様々な検討がなされてきたのも事実であり、具体的には、①BSAは、更改の都度、その規模が増額されているほか、ASAも当初の2億ドルの資金量枠から大幅に充実化が図られ、現在では日本、中国、韓国の融資枠20億ドルの確保が決定されている。また②BSAによって融資を受けた国は、その条件について個別に協議するとの結論に止まっているものの、そのネットワークは着実に拡大し、実効性向上に向けた努力は続けられている。

このように徐々にではあるが、本スキームは進化しているので、今後の進展を期待したい。

さて、上記で検討したCMIに基づくBSAの枠組みに内在する根本的な問題以外に、ASEAN各国のマクロ経済政策等において以下のような課題も存在している。

第一は、自国通貨が投機対象に晒されることを回避するためには、まずASEAN各国の健全なマクロ経済運営と通貨制度の透明性維持が求められ、そのための各国の自助努力が不可欠となっている¹⁷⁾。

第二には、IMFに批判的なマレーシアの例にみられるように参加国の間で政治経済的なスタンスに差が存在することも大きな課題である。すなわち、資金の出し手国（日本、中国、韓国）は、被支援国のモラルハザードを避けるため、IMFと足並みを揃えることを基本姿勢としている一方で、マレーシアを中心とする一部のASEAN諸国からは、IMFから独立して供与される1割の枠を3割まで拡大することやIMF支援自体を条件としないこと等、IMFと距離を置くことに主眼を置いた要請があると言われている。正に、ASEAN各国の政治経済的な利害の絡む問題が深く入り組んでいるため、この調整には時日を要するのである¹⁸⁾。

第三は、緊急の場合に参加国の間で足並みを揃えた政策協調を行うインフラが十分には整備され

16) 金融資本間の戦略的行動や予想から通貨投機が発生するメカニズムを分析したものとしてObstfeld (1996) が詳しい。

17) 被投資国のファンダメンタルズから通貨危機が発生するメカニズムを分析したものとしてKrugman (1979) が詳しい。

18) IMF改革や民間部門の関与を含めた通貨危機回避策はEichengreen (1999)、IMF (資金供給)、BIS (リスク管理) を有機的に結びつける世界金融機関の必要性を説いたものとしてEatwell and Taylor (2000) 参照。

ていないという課題がある。流動性危機に対し効果的な対応を行うためには、日頃から各国の通貨当局間で政策対話を緊密化し、通貨・金融政策での共通認識を浸透させていくことや、各国のマクロ経済や為替政策、金融監督体制を調査・監視するための常設機関の創設などが不可欠である。

いずれにしても、現状、通貨価値変動が1997年のような通貨危機の再燃につながる可能性については予断を許さない状況が続いている。為替変動が長期化した場合には、東アジア経済の不安定化に繋がる懸念される。仮に、通貨価値の下落は輸出競争力を高めるものの、東アジア各国は依然として銀行再建、企業債務リストラ等構造的問題を抱えており、通貨下落による対外債務返済負担の増大は構造改革の遅れを引き起こすことになる。逆に通貨価値の上昇は、輸出や外国投資の減少による国際収支の悪化や政情悪化が通貨不安を拡大させる可能性もある。このように、東アジア域内の通貨安定を可能とする国際金融システム確立に対する要請は現時点でも依然として根強いものがあることは明らかであろう。

3. 日中間での円対人民元のスワップ取極

2002年3月28日、日中の中央銀行である日本銀行と中国人民銀行は、30億ドル相当の円と人民元を互いに融通しあう円対人民元のスワップ取極を締結した¹⁹⁾。これまで、日本では、円を対価とするスワップの相手通貨は、ドルやユーロ²⁰⁾を使ったものしか存在しなかった。しかし、2002年のスキームは、円と人民元というアジア通貨間のスワップ取極めであり、アジア通貨との関係では初のケースであった²¹⁾。

日中スワップ取極締結にあたっての意義は次のとおりである。

第一は、東アジア地域の国境を越えた相互支援体制に中国が初めて参加したことである。中国は世界貿易機関（WTO）加盟後、自由貿易協定（FTA）等の各分野で、国際経済社会の中での橋頭堡を築き上げ、自己のプレゼンスを向上させるべく明確な意思表示をしている。こうした中国の行動は、国際社会の中で、大国として一定の役割を引き受ける決意の表れと同時に、自国を外部のリスクに晒すことに繋がるにも拘わらず、リスクに晒された場合には、地域協力をもってリスクを軽減化させることが国益になると判断したものと思われる。

第二は、日本がこれまで中国以外のアジア諸国と結んだ取極は、日本が「一方的にアジア各国に資金を融通する」という片務的で、援助的色彩の存在を否定できない²²⁾ものであった。すなわち、

19) 日本銀行の速見優総裁と中国人民銀行の戴相龍行長（総裁）が、金融市場の安定を図るため、日本円と人民元の通貨スワップ協定に調印。戴行長は、同日、東京で「世界貿易機関（WTO）加盟後の中国の金融業」と題する講演を行い、新世紀における両国の金融協力の必要性を強調し、アジア地区の安定と発展を促進するために貢献していくべきとの考えを示した。

20) 日本銀行は、ユーロ発足前、欧州の主要通貨とスワップ取極を締結した。

21) 中央銀行が結ぶスワップ取極は、相手国との間で異なる通貨を交換する際の方法や条件を定めたもの。今回、日本銀行は、タイ中央銀行と「ある時点で、タイ・パーツと米ドルを交換し、一定期間後に、逆向きの交換（米ドルとタイ・パーツ）を行うスワップ取引」に関し、取極を結んだ。

22) チェンマイ・イニシアティブに基づく、日本と韓国・マレーシア・タイ・フィリピンと締結した取極は、いずれもドル対現地通貨のスワップで、日本から相手国へ資金融通を行うものであった。また、1998年に打ち出された東アジア向けの資金支援スキームである「新宮沢構想」に基づく取極（韓国およびマレーシアと締結）も、日本からアジアの国に向けた一方方向

外貨流動性危機に陥った国からの要請があれば、日本が保有する豊富な「米ドル」を現地通貨と交換することを約束するという「危機対応」であり、昨今一部の国で双務的な取極めが見られるようになってきているが、基本は日本等の経済力にアンカーを求める金融協力体制にほかならないものであるといえよう²³⁾。

これに対し、2002年に日本銀行と中国人民銀行との間で締結された日中間のスワップは、「円と人民元」を対象として、両国間が対等な立場で取極を結び、両国がいずれも同額の資金を融通しあう立場で最初に契約を結んだことに政治経済学的に大きな意義がある²⁴⁾。

これは、日本に次ぐ世界第2位の規模の外貨準備高を抱える中国が国際社会、なかんずく東アジアの中で応分の負担を引き受けることを表明し、自国の政策について、平時でさえも為替相場に如何なる圧力が加わろうと不測の事態に陥らないための備えを厚くしようと企図したものと判断できよう。中国が今後各方面で自由化を進めていく過程で、金融為替市場の安定策の一つとしてこうしたスワップ取極を用意しておくことを決断したことは極めて意義の大きいことである。

ただ、日中両国間の貿易取引は、実務上はドルベースで行われる契約が多い中で、円と人民元をスワップの対象にしたことへの違和感を払拭することはできないが、アジア域内の金融安定化を図る上での象徴的な出来事として積極的に評価して良いように思われる²⁵⁾。

4. アジア地域の金融安定化に向けた取り組み

アジア地域の金融安定化に向けた取り組みとしては、こうしたスワップ取極を結び、体制を整備するだけでなく、有事の金融支援に先立って、各国の経済状況を互いにモニタリングし合う相互監視体制を確立することや各国のマクロ経済政策や為替政策、金融監督体制を調査・監視するための常設機関を創設することが必要と思われる。また事実を正しく把握し誤りなき対応を行うため、各国の統計整備を始めとする金融インフラ整備も不可欠である。以下ではこれらについて検討していくこととしたい。

まず第一に、各国の経済状況を互いにモニタリングし合う相互監視体制確立の必要性については、スワップ取極の発動に際して域内経済情勢の的確な把握が重要であることにその根拠を見出す

の供与であった。円借款に代表される援助に示されているように、日本はアジアの経済成長に相応の貢献をしたが、アジア諸国の評価は高くない。アジア危機でも、韓国支援が象徴的だが、米国やIMFが前面に出るケースが多く、日本の影は薄かった。

- 23) 日・タイ間では、2001年7月に、日本からタイに片務的に短期流動性を供給する第1次BSAが締結されたが、その後2005年3月に、双方向の短期流動性を供給する第2次BSAが締結され、2007年7月にも双方向の第3次BSAを締結した（日→タイ60億ドルに対し、タイ→日30億ドル）。日本とフィリピンは、2001年8月に、日本からフィリピンへの一方の30億ドルを上限とする二国間通貨スワップ取極を締結していたが、2006年5月に、双方向の短期流動性を供給する第2次BSAが締結された（日→比60億ドルに対し、比→日5億ドル）。マレーシア、インドネシア等とは依然片務的取極のままである。
- 24) 中国側が円を引き出した場合には、日本銀行は担保として国際交換性に制限のある人民元を受け取ることになる。この点を考慮して、本取極には、日本銀行の資産の健全性を確保するために必要な措置を盛り込んでいる。
- 25) 今回、日中間で結ばれた取極により、アジアにおける円や人民元の利用促進が期待できるほか、現在国際交換性に制限のある人民元が、国際通貨としての位置付けを一步前進させることに繋がっていくことは、アジア単一通貨問題等への序章になる可能性も内包している。

ことが出来る。

現状上記機能は、域内の経済情勢に関する政策対話（Economic Review and Policy Dialogue <ERPD>）という形で実行されている。

具体的には、年1回開催されるASEAN+3財務大臣会議で、各国の経済情勢や政策課題等について意見交換をしているほか、2002年4月から毎年2回、財務大臣・中央銀行総裁代理の間で、各国の経済状況や政策課題等に関する政策対話に重点をおいた会議を実施している²⁶⁾。

議論の経緯をみると、2005年5月の第8回ASEAN+3財務大臣会議（トルコ・イスタンブール）で、ASEAN+3域内経済サーベイランスのCMIの枠組みへの統合と強化で合意した後、2006年5月の第9回ASEAN+3財務大臣会議（インド・ハイデラバード）では、域内経済サーベイランスの能力強化のため、地域経済についての専門家グループ（Group of Experts）と早期警戒システムに関する作業部会設置で合意を得た。更に2007年5月の第10回ASEAN+3財務大臣会議（京都・日本）では、専門家グループ等の活動を地域のサーベイランス強化に結びつける方法を模索することが合意されている。

こうした中で、一步踏み込んだ形であるが各国のマクロ経済政策や為替政策、金融監督体制を調査・監視²⁷⁾するための常設機関創設²⁸⁾について、既にASEAN+3で検討がなされている。現在、ASEAN+3の調査・監視の枠組みとしては、上記のように事務レベルで年2回開く定期会合「ERPD」がある。しかし、各国の担当者が頻繁に交代し、中長期的な調査が十分ではないため、実効性を高めるには常設で専門家が常駐する機関を設立するなどの更なる見直しが不可欠となっている点に問題の根がある。

こうした機関が必要とされるのは、経済運営の問題点を早急に発見して是正を促す政策で協調し、金融危機の再発を防ぐのが最大の目的である。そもそも世界全体は、IMFが加盟国に対して既に実施している管理を、東アジアでも同様に行うのが望ましいとの考えによるものである。その際、緊急時に各国が通貨を融通し合う通貨交換協定であるCMIの事務的な機能²⁹⁾を付与することが出来れば、外貨融通の発動を判断させることも出来、更に東アジアの経済安定に繋げることが可能となる。

確かに1997年のアジア通貨危機の際には、IMFのアジア版である「アジア通貨基金（AMF）構想」を日本が提唱したものの、米国などの反発で挫折した経緯があり、実現に当たっては、一筋縄では

26) 例えば、2001年5月に米国・ホノルルで開催されたASEAN+3財務大臣会議での合意に基づき、ASEAN+3における経済情勢のレビュー及び政策対話の強化について議論する事務レベルの検討部会が設置された。この中で、日本は、マレーシアとともにこの検討部会の共同議長国として議論をまとめ、その場で、年2回の代理会議に加え経済情勢のレビュー及び政策対話の強化に重点を置いた非公式代理会議を行うことが決定された。さらに、日本は、今後のASEAN+3域内での一段の金融協力を検討する場を設ける旨提案したほか、域内の貯蓄を有効に活用し経済発展に活用するとの観点から、東アジア域内の資本市場の育成をASEAN+3の場で検討すべきとの提案も韓国とともに行った。

27) 政策の「調査・監視（サーベイランス）」は各国の経済状況や財政、為替、金融監督などの政策が適切か定期的に点検する仕組み。

28) アジア開発銀行などの国際機関内に設ける案や、独立の機関として設立する案が浮上している。新機関にどの程度の権限を与えるかは今後詰めるが、問題が判明した場合、政策の見直しを求める勧告権を付与することも検討する。

29) 調査・監視機関には、①外貨融通の申請があった場合、協定発動の必要性を判定したり、②発動した国に求める政策改善メニューを作成するなどの役割を担わせるか否かが検討課題となる。

いかなる数多くの障害があることは覚悟せねばならない。

しかし、IMFは加盟国への緊急時の外貨融資と調査・監視を、いわば「車の両輪」として通貨安定を目指している。とすれば、これと同じ論理で、東アジアにも常設の調査・監視機関が設置され、外貨融通の体制も強化されれば、ASEAN+3への緊急時には外貨融資と調査・監視を活用して、通貨安定を目指すことが出来き、結果として、一段と東アジアにおける金融協力体制の懐が深くなる可能性を秘めている。

第二に、アジア通貨危機の反省を基に、各国の短期資金フローをモニタリングする体制を強化していくことの重要性は既に共通の認識となっている。それは、アジア通貨危機の際に、一部の国で外貨準備に国内の金融機関の海外支店保有分が誤って計上されていたことが後日判明し、利用可能な外貨は公表額を大幅に下回るといった事態に陥り、その後の対応に支障を来したことも大きな教訓となっていることが大きい。

このため、2001年5月の第4回ASEAN+3財務大臣会議（米国・ホノルル）において、政策協調促進の観点から、資本フローについて二国間のボランタリーベースで情報交換を行うこととなり、日本は現在6カ国（韓国、フィリピン、タイ、インドネシア、ベトナム、ブルネイ）に対するデータ提供を実施しているほか、日本・ASEAN金融技術支援基金が行うASEAN加盟国における資本フロー監視システムの強化にも尽力している。また、日本はこうした外貨準備をはじめとする各国の統計整備を進める目的から、アジア諸国に対する技術協力を進めている³⁰⁾。さらに、ADBでは域内早期警戒システムの開発のための技術支援及び東アジアの経済・金融情勢に関する定期的な最新情報の提供がなされている。

まさに統計整備についてASEAN各国は未だ発展途上であり、息の長い支援が必要とされている。今後も各国がインフラ整備に向けての地道な取り組みが必要とされるとともに、ノウハウのある国による息の長い技術支援体制の構築が望まれる。

5. おわりに

以上を取り纏めると、欧州におけるユーロ導入の成功をみて、現在でもなお、アジア単一通貨導入を目指す議論が根強くあり、実現すれば大きな意味を持つ。しかし、アジア単一通貨導入に向けてのロードマップが仮にあるとすれば、政治・経済・社会などアジアの多様性を勘案すれば、欧州の通貨統合アプローチ³¹⁾をアジアにそのまま当てはめることはなかなか難しい。むしろアジアでは、今回のCMIのケースのように、はじめに確固たる制度を設けず、合意可能なものから徐々に実現するという対応が望ましいと思われる。

その意味でも、現在“ASEAN+3”の枠組みでBSAネットワークを構築していることはその第一

30) 例えば、日本は、短期資本モニタリングに関するセミナーを2002年3月に開催した。

31) 欧州通貨統合は、交渉過程を2レベルゲーム分析したDyson and Kevin (1999) や政治経済学的手法で分析したEichengreen and Jeffrey eds. (2001) 参照。

歩とも考えることができ³²⁾、これと並行する形で様々な取り組みが進められているのは、まさにアジアらしい国際協調の一つのあり方であると言えよう。また、こうした通貨スワップ協定の拡充は、IMFの流動性を補完する意味でも有効性が高いほか、AMF構想等実現には、政治経済的な困難が予想されるが、些かでも光明を見出すことが出来よう。

アジアにおいては、ASEAN+3以外にアジア太平洋経済協力会議（APEC）、アジア欧州会合（ASEM）、東アジア・オセアニア中央銀行役員会議（EMEAP）、マニラフレームワークなど1990年以降に発足したフォーラムが数多く存在しているが、今後、アジアにおいては如何なる枠組みが存在価値を発揮し、アジア通貨圏や金融システムがどのような形で構築されていくのか、現時点で予測することは難しい。しかし、CMIで経験したように、アジア地域では、緩やかではあるが着実な相互支援体制が形作られていく過程が重要であるように思われる。まさに、こうした方法・取り組みがアジアでの大きな枠組み作りのひとつの方向性であり、無限の可能性を内包していると思われる。

同時に、アジア各国はアジア通貨危機や今次の米国のサブプライム・ローンに端を発する金融危機を通じて、過度の米ドル依存が危険であることを認識した。貿易取引のみならず、外貨準備でもアジアの通貨の地位が高まる下地はできている。こうした中で、政府や、企業が円・人民元での国際取引を増やし、より危機に強い通貨体制が構築されることを望みたい。

今後は、本稿で取り上げなかった、①日本・中国等の金融システムの機能強化を通じた東アジアにおける資金フローの活性化・多様化問題や、②東アジア諸国での債券市場の機能強化等の問題等についての考察に加え、アジア単一通貨導入実現やアジアの金融協力の実態と方向性、民間投資を軸にした国際協力のあり方についての研究を更に深め、より危機に強い金融システム構築の解明に取り組んでいきたい。

参考文献

ASEAN+3各国の財務省・中央銀行のCMI、BSA、ASA等に関する各Webサイト。

伊藤隆敏（2005）、「中国人民元改革と東アジア」、経済教室、7月29日付日本経済新聞朝刊。

円の国際化推進研究会（2003）、「円の国際化の推進——『円の国際化推進研究会』座長とりまとめ——」。

外国為替等審議会（1999）、「21世紀に向けた円の国際化」。

河合正弘（2005）、「東アジア通貨統合と通貨体制」、経済教室、7月15日付日本経済新聞朝刊。

河合正弘（2006）、「東アジアサミット後のアジア経済統合の課題」、国際金融1163号。

黒田東彦（2005）、「通貨の興亡——円、ドル、ユーロ、人民元の行方」、中央公論社。

黒田東彦（2006）、「アジアの経済統合——進化するか、アジア開発銀行総裁黒田東彦氏に聞く」、2月11日付日本経済新聞朝刊。

32) 日本国財務省の黒田財務官は、2002年5月26日、北京で開かれたアジア・パシフィック経済協力フォーラムで、「アジアは最終的にはユーロと同様な地域共通の単一通貨を創出することが可能であろうが、アジア地域は現時点では、更なる経済危機を避けるために通貨スワップといった手段に注目すべきだ」との見解を示している。

- 白川方明 (2008)、「日銀総裁に聞く」、『にちぎん』、No.16、2008年冬号。
- 曾我野秀彦 (2002)、「東アジアの通貨安定に向けた通貨スワップ網の構築—東アジア地域のソフトな支援の枠組み作り—」、『にちぎんクオーターリー』、夏季号。
- 日本国財務省・インドネシア中央銀行 (2003)、「共同プレスステートメント」、1月21日。
- 日本国財務省国際局 (2002)「ASEAN+3における地域金融協力」日・ASEAN包括的経済連携構想を考える懇談会(第3回)財務省提出資料 [資料3]、(<http://www.kantei.go.jp/jp/singi/asean/dai3/3siryou3.pdf>)。
- 日本国財務省国際局 (2002)、<http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/cmi01.htm>。
- 日本国財務省国際局 (2008)、アジア域内における金融協力、<http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/chiiki-kyoryoku.html>。
- 柳田辰雄 (2008)、『相対覇権国際システム安定化論—東アジア統合の行方』、東信堂。
- 柳田辰雄 (2000)、「(2) 経済統合下における米国の戦略としての世界共治 (グローバル・ガバナンス)」、『グローバルバリエーションの中の国際システムとガバナンスの課題』研究委員会報告書、財団法人地球産業文化研究所、34-44頁、平成12年6月。
- 渡辺真吾・小倉將信 (2006)、「アジア通貨単位から通貨同盟までは遠い道か」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ、No.06-J-21、11月。
- Dornbusch, R. and Y. C. Park (1999), "Flexibility or Nominal Anchors?," S. Collington, J. Pisani-Ferry, and Y.C. Park, eds., *Exchange Rate Policies in Emerging Asia Countries*, pp.3-34, Routledge.
- Dyson Kenneth and Kevin Featherstone (1999), *The Road to Maastricht: Negotiating Economic and Monetary Union*, Oxford: Oxford University Press.
- Eatwell, John and Lance Taylor (2000), *Global Finance at Risk*. New York: New Press (岩本武和他訳 (2001)、『金融グローバル化の危機—国際金融規制の経済学—』岩波書店)。
- Eichengreen, Barry (1999), *Toward A New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda*, Washington D.C.: Institute of International Economics (勝悦子監訳 (2003)、『国際金融アーキテクチャー』東洋経済新聞社)。
- Eichengreen, Barry and Jeffrey Frieden eds. (2001), *The Political Economy of European Monetary Unification 2nd ed.*, Boulder: Westview.
- Eichengreen, Barry (2006), "The Parallel-Currency Approach to Asian Monetary Integration," *American Economic Review*, 96, pp.432-436.
- Hefeker, C. and A. Nabor (2005), "China's Role in East-Asian Monetary Integration," *International Journal of Finance and Economics*, 10, pp.157-166.
- Krugman, Paul (1979), "A Model of Balance-of-Payments Crises," *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol.11, No.3, pp.311-325.
- Mckinnon, R. (2000), "The East Asian Dollar Standard, Life after Death," *Economic Notes*, 29, pp.31-82.
- Mundell, R. (2002), "Does Asia Need a Common Currency?," *Pacific Economic Review*, 7, pp.3-12.
- Obstfeld, Maurice (1996), "Models of Currency Crises with Self-Fulfilling Features," *European Economic Review*, Vol.40, No.3/5, pp.1037-1047.
- Ogawa, E. and J. Shimizu (2006), "Stabilization of Effective Exchange Rates under Common Currency Basket Systems," *NBER Working Paper* No. 12198.
- Plummer, M. G. and R. W. Click (2005), "Bond Market Development and Integration in ASEAN," *Interna-*

tional Journal of Finance and Economics, 10, pp.133-142.

Tatsuo Yanagita (2000), "International Monetary Fund Conditionality and the Korean Economy in the Late 1990s", *Peter C.Y. Chow and Bates Gill, editors, Weathering The Storm Taiwan. Its Neighbors, And The Asian Financial Crisis*, Brooking Institution Press, pp.19-38, Washington, D.C..