

# アジア通貨危機の遺すもの<sup>1</sup>

---

—アジアによるアジア支援の可能性—

大阪市立大学 山下英次研究室 国際政策

小玉一翔 熊谷綾子

2007年12月

---

<sup>1</sup>本稿は、2007年12月1日、2日に開催される、ISFJ日本政策学生会議「政策フォーラム2007」のために作成したものである。本稿の作成にあたっては、山下英次教授（大阪市立大学）をはじめ、多くの方々から有益且つ熱心なコメントを頂戴した。ここに記して感謝の意を表したい。しかしながら、本稿にあり得る誤り、主張の一切の責任はいうまでもなく筆者たち個人に帰するものである。

# 要約

本稿は、アジア通貨基金設立の必要性と、求められる役割や機能について提言を行うことを目標としている。この提言をするにあたって分析のベースとしたのは、1997年にタイを発端として発生したアジア通貨危機とそこから生まれた当時の AMF 構想、さらには日の目を見ることのなかったこの構想に替わり現在進められているチェンマイ・イニシアティブ (CMI) である。

第 1 章では、アジア通貨危機の一連の流れを追っている。まずアジア危機の概要として、当時のアジアにおいては、様々な好条件が揃ったことで海外から大量の資金が流れ込み、一種のバブルのような状況が生まれていた。それが急速に逆流したことから危機が発生し、拡大したことを説明している。そして IMF の金融支援策とその際に課された IMF プログラムについて述べた。また、当時の AMF 構想についての概要も述べている。そして、IMF の支援政策の失敗と、投資家のパニック的な投資資金の引き上げ行動が、特に危機の拡大という点において大きな要因であったことを指摘している。IMF は緊縮財政、高金利政策を求めたが、それは当時のアジアの状況にはそぐわないものであり、危機の拡大を許すこととなってしまった。また、投資家の資本逃避行動は、データを見る限り焦って資本を引き上げなければならぬ状況ではなかったにも関わらず起きた一種のパニック的なものであった。これらは共に誤った実情の理解に基づいたものであり、それが問題点であることをここでは指摘している。

続いて第 2 章では、アジア通貨危機を、通貨価値と株価の下落が起きた「為替危機」とそれらが実質 GDP 成長率の下落など実体経済に影響を及ぼした「金融・経済危機」という 2 段階に区分して話を進めている。タイ・韓国・インドネシアの 3 国の事例を挙げ、IMF 融資の実施時期が遅かったため思った通りの効果が出なかったことを指摘した。さらに、「為替危機」という早期の段階で融資を実行する必要があるのではないか、というところまで踏み込んでいる。

第 3 章では、危機原因を根本原因と波及原因とに区分し、それぞれについて状況を説明している。まず根本原因を抱えていたタイでは、経常収支の悪化や特に民間部門での債務増といったように、経済状況が悪化しているデータがあり、結局それが投資家の不信感を招いたと考えられる。そういった意味ではタイではこれまでの「20 世紀型の危機」と言える状況であった。一方危機が波及したそれ以外の周辺国は、これほど深刻な危機に陥らなければならないほどのデータは見られなかった。確かに一部悪い指標はあったものの、投資家の不信感はそのことから生じたものではなかった。そしてここから、危機対応だけでなく危機予防も必要だとの観点から、豊富な外貨準備の必要性やサーベイランスの実施とその公開の必要性などを指摘した。特に危機予防には資金の貸し手も巻き込んだ準備が必要となるだろう。

第 4 章ではチェンマイ・イニシアティブについての分析を行った。現状で総額 830 億ドルの外貨スワップ協定が結ばれているもののそれはあくまで 2 国間の協定であること。サーベイランスは実施されているものの分析を行う指標に私たちが考えるものが含まれていないこと。あるいは海外投資家や他の国家からの理解を得るための積極的な働きかけはなされていないことなどを問題点として指摘した。それらは全て政策提言の根拠として、アジア通貨基金が担わなければならない取り組みであると考えている。またこの章では、アジア通

貨危機の際に行われた融資額を元に、いくつかの条件を元に簡単な計算をして、最低限必要とされる外貨スワップの総額や、それを支援すべき時期、コンディショナリティーの有無などについても述べている。

そして第 5 章では政策提言をしている。危機対応と危機予防という 2 つの観点からアジア通貨基金が行わなければならないと考えられる取り組みを出来る限り具体的に述べた。まず危機対応は CMI のマルチ化とその際にストックしておくべき総額についてのものである。ここでは具体的に総額を算出し、その融資の方法と必要な時期についても述べた。また、こうした危機対応のための取り組みは、間接的には投資家の信認を得るという意味において危機予防の性質も持つものであると思われる。危機予防としては、資本取引税の導入と地域サーベイランスシステムの導入を提言している。前者はトービン税をベースにした税であり、導入による地域経済の安定化と税収による外貨準備の増加を目的としている。資本流入が減少してしまう可能性が十分に考えられるため、アジア域内でそれを補う方策についても少しだが述べている。後者については、2 点、現行のサーベイランスシステムを更に発展させたものと、外部へ情報を発信するための全く新しい制度の創設を提案した。現行のシステムの発展の部分では、私たちの分析から必要だと考えられる、現在は分析がされていない指標をサーベイランスすべきといった点や、少なくとも四半期に 1 度は実施すべきといった点を挙げている。情報発信のための制度は、信認を得るためにこちらから積極的に働きかけることの必要性を重要視し、設立を提言したものである。域内の国家が順番に集まった指標を一定の基準の下に分析し、開示するという内容である。

最後に第 6 章では、本稿で論述しきれなかった分であるとか不足点、アジア通貨基金を実現するために本当に必要であると思われる点などについて述べ、まとめとしている。

## 目次 (論文構成に応じて自由に章立てをしてください)

### はじめに

## 第1章 アジア通貨危機の全景

- 第1節 アジア通貨危機の概要
- 第2節 IMFの対応と支援策
- 第3節 当時のアジア通貨基金構想
  - 第1項 構想の一連の流れ
  - 第2項 構想の内容
- 第4節 ここまでの危機を招いた理由とは
  - 第1項 IMFと投資家の誤った認識
- 第5節 以上から導かれる方針

## 第2章 危機の段階区分

- 第1節 「為替危機」と「金融・経済危機」
  - 第1項 段階区分を行う理由
  - 第2項 「為替危機」が示す状況
  - 第3項 「金融・経済危機」が示す状況
- 第2節 以上から導かれる方針

## 第3章 危機原因の明確化

- 第1節 根本原因と波及原因
  - 第1項 原因区分を行う理由
  - 第2項 根本原因を抱えていた国タイ
  - 第3項 危機が波及した周辺国
- 第2節 以上から導かれる方針

## 第4章 チェンマイ・イニシアティブ

- 第1節 現在のチェンマイ・イニシアティブ
- 第2節 以上から導かれる方針

## 第5章 政策提言

- 第1節 私たちが描く「アジア通貨基金」
- 第2節 危機対応のための提言
- 第3節 危機予防のための提言①「資本取引税」

- 第 1 項 資本取引税の内容
- 第 2 項 メリット・デメリット
- 第 4 節 危機予防のための提言②「地域サーベイランスシステム」
  - 第 1 項 システムの 2 本の柱
  - 第 2 項 それぞれが生み出す効果
- 第 5 節 実現に向けて

## 参考文献・データ出典

# はじめに

昨今、アジア地域において「共同体」というものが目指すべき目標として語られるようになった。現在の状況を見ると、FTA 協定が結ばれる、東アジアサミットが実施されるなど、アジア地域全体での取り組みがなされていないわけではない。しかし、それが将来的に「共同体」という形に発展するような枠組みであるかと問われれば、まだ程遠いというのが率直な感想ではないだろうか。

今回私たちは、地域統合がなされるためには、政治・経済・安全保障等々あらゆる分野において、何か1つの目標に向けての地域各国のコミットメントが必要なのではないだろうかという考えの下、特に金融政策の分野に関わる1つの枠組みを提示する。それがアジア通貨基金 (AMF) であり、本稿の目的はその設立の必要性と、求められる役割や機能について提言を行うことである。この提言をするにあたって分析のベースとしたのは、1997年にタイを発端として発生したアジア通貨危機とそこから生まれた当時の AMF 構想、さらには目の目を見ることのなかったこの構想に替わり、現在進められているチェンマイ・イニシアティブ (CMI) である。

以下、各章においての基本的な内容を述べる。

第1章では、アジア通貨危機の一連の流れを追う。危機の内容、IMF の支援策、その当時生まれた AMF 構想などについて論じ、ともに誤った実状の理解から引き起こされた、IMF の支援政策の失敗と、投資家のパニック的な投資資金の引き上げ行動が、特に危機の拡大という点において大きな要因であったことを指摘する。

第2章では、危機の段階を「為替危機」と「金融・経済危機」に区分し、そのような区分を行った理由とそれぞれがどのような状況を指すのかを述べ、それぞれの状況でどのような対応が求められるのかについて論じる。

第3章では、通貨危機の原因を「根本原因」と「波及原因」に区分した上で、まず区分する理由を述べる。そして、原因を抱えていた国の概況を説明し、どのように危機が発生し波及していったかを示し、そこから危機予防と危機対応の2点が必要となるとの観点を導いた。このことで、それぞれのステージに対してどのような準備が必要かということ进行を明らかにする。

第4章では、現行の制度である CMI はどのような状況にあるかをまとめ、第3章で導かれた観点が危機の「予防と対応」を行うためには CMI にどういった制度が不足しているのか、という部分について論じる。

そして第5章で政策提言を行う。アジア通貨基金 (AMF) の設立が提言の大枠である。私たちの描く AMF は通貨危機の際の対処を行うだけでなく、危機の予防も担う機関として定義する。AMF の担うべき役割は、危機対応と危機予防の2点にあると示した上で、それぞれを行うために具体的に必要な制度について論じる。また、最後には AMF を実現するために本当に必要であるが論文中では触れる事のできなかった「課題」というべき部分を挙げる。

# 第1章 アジア通貨危機の全景

---

## 第1節 アジア通貨危機の概要

1985年のプラザ合意でアメリカはドル安に向けた合意を取り付け、日系企業は国際競争力を低下させた。これを受け、製造業を中心とした多くの企業がアジア進出を図った。アジア側は資本取引の自由化といった規制緩和や、高金利政策を行い、企業の呼び込みを行った。さらにこのころ、アジア諸国は実質的なドルペッグ制を採用していたため、好調な経済も相俟って投資家は低リスクで高リターンが得られるという状況下であり、海外からの過剰なまでの資本供給がなされていた。この資本供給は、高い経済成長に大きな役割を果たしていたが、その一方で過剰な開発計画や非効率・不透明な融資を生み、必要以上の輸入の増大による経常収支の赤字、あるいは金融構造への不信感を形成していった。また、これらの資金は不動産や株式の投資にも向かい、バブル的な状況を作り出すことにもなった。

95年からアメリカ合衆国がドル高政策をとり始めると、アジア諸国の通貨価値も同時に上昇した。このため、輸出は悪化し、海外民間資本の流入も減少した。この当時、アジア諸国は前述した理由から、経常収支では慢性的な赤字を抱えていたが、基本的に財政収支については黒字であった。それは経常収支、特に貿易収支における赤字分を資本収支、すなわち海外からの投資分で埋めていたため、このような点において輸出の悪化と海外民間資本の流入減少は二重のショックとなった。また通貨危機の発端となったタイでは、すでに景気後退を示す状況として、96年に輸出の伸びが前年を下回ったこと、不動産の供給過剰が表面化したこと、などが挙げられる。こうした景気減速や不動産不況から、民間企業や不動産向けの融資において不良債権が増大し、銀行や金融会社までもが経営悪化に陥った。

また、経常収支の赤字はその国の通貨の海外流出を示し、市場に出回る通貨量を増加する必要があるため、通貨価値は下がる。結果、ドルペッグ制の維持が困難になる。貸付の不良債権化やドルペッグ制の維持が困難になること、つまり変動相場制への移行で通貨の切り下げが行われるであろうことを予想し、95年5月にタイ・バーツに対する大規模な投機が始まったが、政府は市場介入によりこの攻勢を退けることができた。しかし、この市場介入は多大なコストをタイに強いることになった。その後も通貨への投機が幾度となく行われ、結局タイ政府の外貨準備は枯渇し、7月2日にバーツは管理フロート制へと移行した。これがアジア通貨危機の始まりであり、周辺国を巻き込んだ経済危機にまで発展した。これは一年以上続いてようやく収まった。

以上が大まかなアジア通貨危機の状況である。

## 第2節 IMF の対応と支援策

IMF は、金融支援策として「3 カ国への IMF 金融支援の提供と他の多国間・2 国間支援資金の動員<sup>2)</sup>」を実施した。一方で、それと同時に「危機により最も強い影響を受けた 3 カ国—インドネシア、韓国、タイ—が信認の回復に寄与し IMF に支持されうる経済調整と改革のプログラムを策定する手助け」を実施した。これが、IMF が融資を行うに際してその対象国に条件として課す一連の経済政策、いわゆる「IMF のコンディショナリティー」を盛り込んだ「IMF プログラム」である。アジア通貨危機においてこの IMF プログラムはいくつかの問題を抱えていたため、あまり効果が発揮されないどころか、回復を阻害する要因にもなってしまった。

## 第3節 当時のアジア通貨基金構想

### 第1項 構想の一連の流れ

アジア通貨基金構想は、アジア通貨危機の再発を防ぐという目的の下、1997 年 9 月以降、日本政府によって様々な国際会議の場で非公式に提唱された構想である。このとき日本政府は 1000 億円ドルを用意しこの基金の設立を訴えた。しかし、アメリカ・中国・IMF の反対にあったことや、日本が当時不況にあり資金不足への懸念が発せられたことから、この構想は実現しなかった。

### 第2項 構想の内容

日本政府が提案したこの構想では、「通貨の安定に焦点を当てたマルチ（多国間）の支援スキームが想定<sup>2)</sup>」されていた。また、「IMF のサーベイランスを補完するため域内サーベイランスを行うとともに、IMF の経済調整プログラムを前提として金融支援を行うこと等<sup>3)</sup>」が議論されており、この点で現行の CMI とは違い、より「国際機関」という意識を持っていたと考えられる。

## 第4節 ここまでの危機を招いた理由とは

### 第1項 IMF と投資家の誤った認識

IMF と群衆行動の結果、資本を引き上げた投資家は、いずれも「アジア地域の実情を理解していなかった」という共通点を持っている。結論から言えば、この共通点が危機を招き、そして拡大させてしまったのである。以下ではまず、IMF と海外投資家、それぞれの行動における問題点を提示したい。

初めに、IMF の採った財政政策についての問題点を述べる。

<sup>2)</sup> 荒巻健二(1999), p217

<sup>2)</sup> 同上, p 217

<sup>3)</sup> 外国為替等審議会「アジア通貨危機に学ぶ」



アジア地域の状況について考えると、タイ・韓国は他の国に比べて経常収支赤字が高い水準にあり、インドネシアについてはやや高めの水準であったと言える。しかし、先にも述べたように、タイの経常収支赤字は危機の要因となりうるレベルであり、改善の必要性があったと言えるものの、危機が波及した周辺国においては、経常収支の赤字を短期的に回復させなければならないほど、逼迫した状況にはなかった。

当時のアジアは景気後退局面にあったので、このような状況下では拡大財政政策を採り、需要を刺激することが一般的には求められる。しかし、IMF が財政政策としてアジア諸国に求めたのは、財政均衡を目標とした緊縮財政であり、この政策はさらなる景気の後退を招くことになった。

ただし、IMF も現在では財政政策については反省の余地があると考えているようだ。例えば IMF の中でも「アジアの経済は危機の際、一般的に財政の不均衡に苦しんでいなかったため、理事の中には、財政政策の厳しい引き締めを疑問視した人もいた。<sup>4</sup>」ようである。また、「アジアにおいて、1997-98 年に起きた金融危機と次いで起こった景気後退からの回復は印象的であった。韓国・マレーシア・タイにおける回復は、拡張的財政・金融政策によって支えられた。そしてそれは、国内需要の回復に貢献した。<sup>5</sup>」とも述べられている。

次に、IMF の採った金融政策についての問題点を述べる。

IMF は、金利の莫大な引き上げを迫った。これは、「国が金利を引き上げれば、投資の対象としての魅力が増して、その国に資本が流入してくる。資本の流入は為替相場を支えることになるから、通貨が安定する<sup>6</sup>」と考えられるため、一応筋の通った内容だ。しかし、この時のアジアは企業が負債を抱えていたため、実際にはその企業、あるいは貸し手の銀行に対して大きなダメージを与えることになった。インドネシアにおいては、「国内企業が資金を引き出し、外国金融機関に返済をしていくなかで、民間銀行の資金繰りが悪化<sup>7</sup>」という事態が起きている。ここから分かるように、結局金利の引き上げは投資対象としての魅力を高め、資本の流入を促す目的で行われたはずであるのに、返済額が増大し、企業の負担を増大する結果を招くことになってしまった。そして海外資本をつなぎとめる手段にはならなかった。

また、海外投資家についての問題点は、先に述べたように、自らは調査機関を持たず、格付け機関の情報に依存していたことだ。これが悲観的な見方によって資本の引き上げを行った 1 つの背景であり、結果的にはパニック的な危機を生んでしまった背景であると考えられる。格下げ自体は、輸出悪化などによる景気の後退など根拠がなかったわけではない。しかし、その格下げの根拠は公表されるものではなく、不透明なものであった。

## 第 5 節 以上から導き出される方針

以上から考えて、支援先・投資先としてのアジアを正しく理解する・させることは非常に重要なことであると言ってよいだろう。アジアについての正確な理解がなされていれば、危機の発生や拡大の抑止が可能であり、危機発生時により適切な対策を立てることも可能となる。そういった点からして、IMF や投資家の正しい認識・判断をどういった形で導くか、ということの提示が求められる。また、格付け機関自体にも透明性を高めていくように促す必要もある。

<sup>4</sup> IMF (1998) "Annual Report", April 1998

<sup>5</sup> IMF (2000) "Annual Report", April 2000

<sup>6</sup> ジョゼフ・E・スティグリッツ(鈴木主税訳)(2002), pp163-4

<sup>7</sup> 石田正美(2007), p4

## 第2章 危機の段階区分

---

### 第1節 「為替危機」と「金融・経済危機」

#### 第1項 段階区分を行う理由

アジア通貨危機は、一国においても「為替危機」と「金融・経済危機」の2つのステージが段階的に進行していったという見方も可能である。このような区分を行うと、状況でもって時期の設定を行うことができる。すなわち、IMF が行った支援の時期を「為替危機」、「金融・経済危機」の2つの危機の座標を基に比較できると考える。このことは、支援の時期を考察する手がかりとなると考えられる。

#### 第2項 「為替危機」・「金融・経済危機」が示す状況

「為替危機」とは、各国通貨が下落していくことによる危機、「金融・経済危機」は、実体経済に対して深刻な影響及ぼすものと定義する。より具体的に述べると、「為替危機」は1997年内のタイ・バーツの下落と、それに続く韓国・ウォン、インドネシア・ルピア等、周辺各国の通貨の下落を指す。また、10月下旬に起きた、大規模な香港・ドル売り投機に端を発する株価の下落もここに含まれるものとする。「金融・経済危機」は、1998年からの実質GDP成長率の大幅な下落など、通貨下落が実体経済へダメージを与えた時期である。もちろん第1ステージである、「通貨危機」の段階から実体経済の悪化は始まっており、第2ステージである「金融・経済危機」においても通貨下落は起きている<sup>8</sup>。しかし、おおまかにくるとこのような区分になるだろう。

### 第2節 以上から導かれる方針

「為替危機」と「金融・経済危機」それぞれのステージの分析により、融資がどの時期に実行されるべきかについて考える。まず、前提として、将来どのような原因によって危機が発生するかは分からないが、少なくともこれまでの事例を見る限り、自国通貨の急落という形で「通貨危機」が発生し、輸出の減退や債務の回収懸念などにつながり、結果として実体経済にも影響を及ぼす(つまり「金融・経済危機」を発生させる)という状況が起こる可能性は考えられる。この点において、通貨の下落が発生した段階でそれを食い止める手段を講じることは、深刻な危機の発生、危機の伝播を抑止することになるだろうと私たちは考えている。

---

<sup>8</sup> 荒巻(1999), pp38-40 を参考に作成

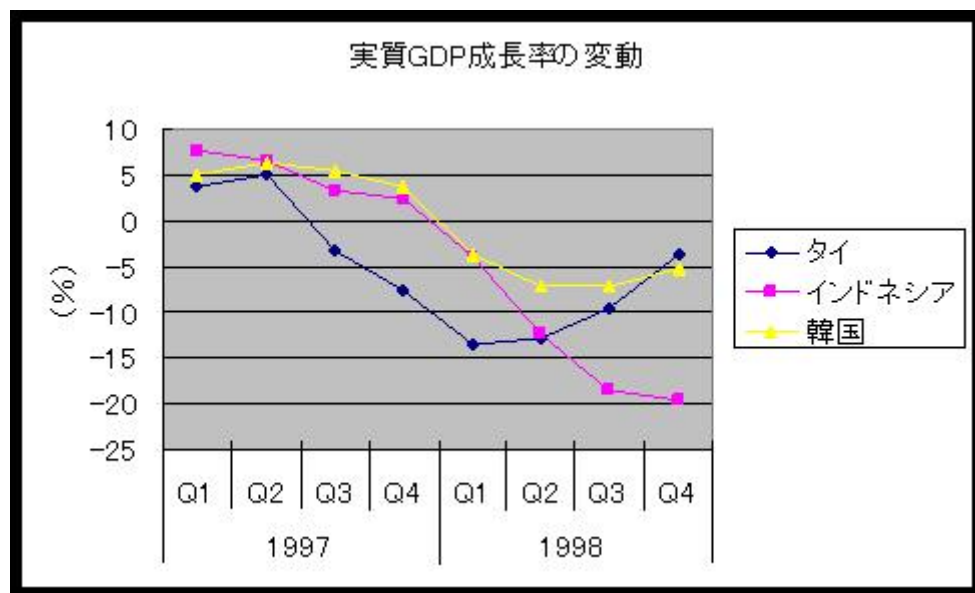
そうした上で、アジア通貨危機の際の融資時期について確認をする。まず、IMF の第 1 回目の融資が実施された日付は表 1 から、タイ 8 月 25 日、インドネシア 11 月 10 日、韓国 12 月 5 日である。タイは危機の発生国だったこともあり、他の国よりは早期に融資が行われているものの、図 1 から読み取れるように、すでに実体経済の後退が始まっており、その後も後退が止まらなかったことから、この段階での融資はあまり効果を成さなかったのではないかと考えられる。次に、インドネシアと韓国について考察する。この 2 国は表 3 より、後退が始まり大幅な成長率の下落が起こる直前・直後の段階において融資が実施されている。しかし、その後のさらなる実質 GDP 成長率の下落から、この段階での融資も効果を成さなかったと考えられる。以上から、実体経済に影響が出る前の、より早期の融資が求められると言える。さらに踏み込めば、投資家が資金の回収を求める、それは言い換えれば国内に資金が必要な段階であるわけであり、投資家の回収懸念を悪化させないためにも、通貨危機の段階での融資が必要だと言えるのではないだろうか。

表 1

	タイ	インドネシア	韓国
融資要請日	1997,7,29	1997,11,5	1997,11,12
融資決定日	1997,8,20	1997,10,8	1997,12,4
初回融資日	1997,8,25	1997,11,10	1997,12,5

IMF「Country Info—Transactions with the Fund」より作成

■図 1：実質 GDP 成長率の変動



IMF(1999) “World Economic Outlook” ,May 1999 より作成

## 第3章 危機原因の明確化

### 第1節 根本原因と波及原因

#### 第1項 原因区分を行う理由

アジア通貨危機はタイで始まり、周辺諸国までも危機が及んだものであった。これまでのいわゆる「通貨危機」は、経常収支に問題があることから起こったものであり、「20世紀型の危機 (20th century-type crisis)」と言われてきた。しかし、一国に留まらず、アジア全域に広がったこの危機の原因は、資本収支に問題があるとする「21世紀型の危機 (21st century-type crisis)」だとする論が大勢を占めている。だが、データを見るとそれで全て説明がつくわけではないことが分かる。また、後に詳しく述べるが、実際に危機を引き起こした要因である投資家の資本引き上げについても、資本収支における問題が全てだと一概には言えない。(例えば、荒巻 (1999) ではファンダメンタルズ論 (収支に問題あり) とパニック論 (パーセプションの変化) に区分した上で、タイについては事情が違う部分があるものの、パニック論が本質だとしている。) このように、通貨危機の引き金となった資金引き上げの原因も、引き上げを生んだ要因も、区分が難しいものである。

そこで私たちはアジア通貨危機の原因を、「根本」と「波及」という状況による区分を行い、原因を分析する。これにより、より明確に原因を示すことが可能になると考える。さらに、先ほども述べたが、この区分からもアジアや国際機関の行動についての提言が可能だと考える。すなわちそれは、根本原因を食い止めるための行動ができれば危機を発生させずに済むし、危機波及への対応の準備ができていれば万が一危機が広がってきても拡大させずに済むということである。

#### 第2項 根本原因を抱えていたタイの状況

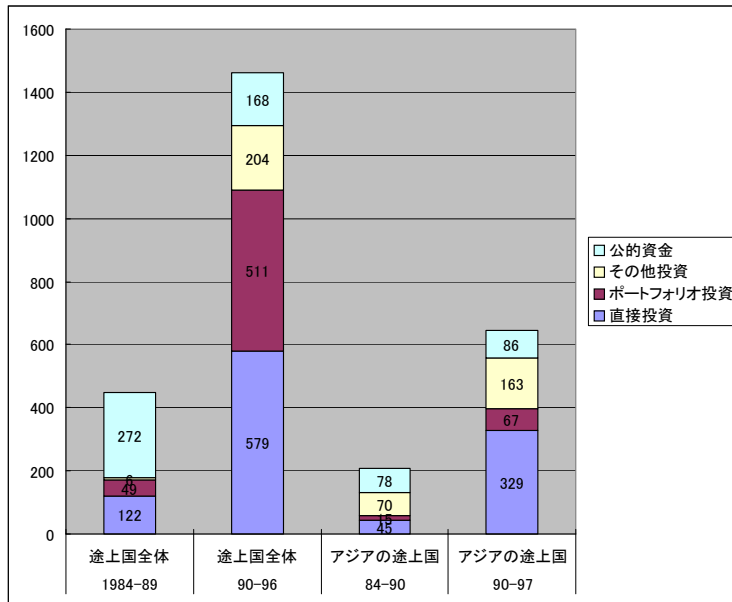
危機の発祥国であるタイは、他のアジア諸国と同様に規制緩和や高金利政策をとり、海外から資金を呼び込んだ。90年代における外国からの資金流入は、80年代の3倍以上の伸びを見せた。その伸びは、公的資金を中心としたものではなく、民間資金によるものだった(図2、3)。この過剰供給の域にまで達した資金をタイの国内に浸潤させる役割を担ったのがバンコクオフショア市場 (BIBF) ライセンスである。BIBFを持つ銀行は、「外-外の取引を行う従来のオフショア市場と異なり、ノンバンクであるファイナンスカンパニー (以下FC) を含む国内金融機関に、海外より取り入れた資金を貸し出す (外-内) ことが認められていた<sup>9</sup>。」この金融市場の開放政策としての BIBF ライセンスは融資の行き過ぎをもたらした。タイにおいて資本の比率は長期資本が 24,5%であるのに対し、短期資本は 56,6%

<sup>9</sup>財務省(2002), 『平成14年実績評価書: 我が国のアジア通貨危機支援の政策評価』

とほとんどを構成していた<sup>10</sup>。その大量の短期資本が急激に流出したことは企業の倒産を招き、経済不安をあおることになり、タイ・パーツの売り投機を生んだ。そして結果的に、外貨準備が枯渇してしまった。

上記の短期資本の流出を招いたものは何だったのか。まず、危機の始まる 1997 年の前年までに、タイでは他国よりも大きな経済収支赤字を蓄積していた（表 2）。国内において豊富に供給される外国資本をもとにして、過剰な設備投資などが起こり、過度に急激な経済成長が起こった。このような経済成長の中で、消費は大きく拡大し、それに対応する形で輸入が増大するところとなった。また、これまで増加の一途を辿っていた輸出が 1996 年に減少に転じた。これらの要因により、経済収支赤字がもたらされた。さらにこのとき、国の対外債務残高も同時に蓄積されていた（表 2）。国の対外債務残高が蓄積すると、その国の対外支払い能力に不安を抱かせることにつながる。一般に、この対外債務残高が大きな規模に達していなければ、対外支払いが滞ることはないだろうと見なされている。タイは 1995 年の時点で、経常収支の対 GDP 比が-8.1%、純対外借入必要額の対 GDP 比が-7.4%と過去最低、1996 年の時点では、経常収支の対 GDP 比は-7.9%。純対外借入必要額の対 GDP 比は-7.2%と非常に高い数値を記録した。この大規模な経常収支赤字は 1996 年半ば頃から「ウォールストリート・ジャーナル誌」や「ファイナンシャル・タイム誌」に状況の懸念を抱かせた<sup>11</sup>。そして、「'97 年 3 月タイ政府は、経営の悪化していた 20 のノンバンクと 3 つの銀行を公的管理においてその名前を公表したのである<sup>12</sup>。」こうして、金融システムに対する信認を失い、預金はより安全な銀行へと移動させられ、多くの金融機関で流動性不足が発生した。この流動性不足に対しては、中央銀行が監督する金融機関育成基金（FIDF）という機関を通して流動性の供給を試みた。しかし、FIDF はマーケットから高い金利での借り入れを行ったため、銀行はリスクのない FIDF に融資をすることを選択し、その意図とは逆に民間企業セクターの流動性は枯渇することになってしまった<sup>13</sup>。このことは企業の倒産を招き、経常収支赤字などの情報とともに投資家へ悲観論を抱かせることになった。このようにして、短期資本の流出は起こった。

図 2 : アジアにおける投資内容



荒巻(1999)p72 図 3-1 より

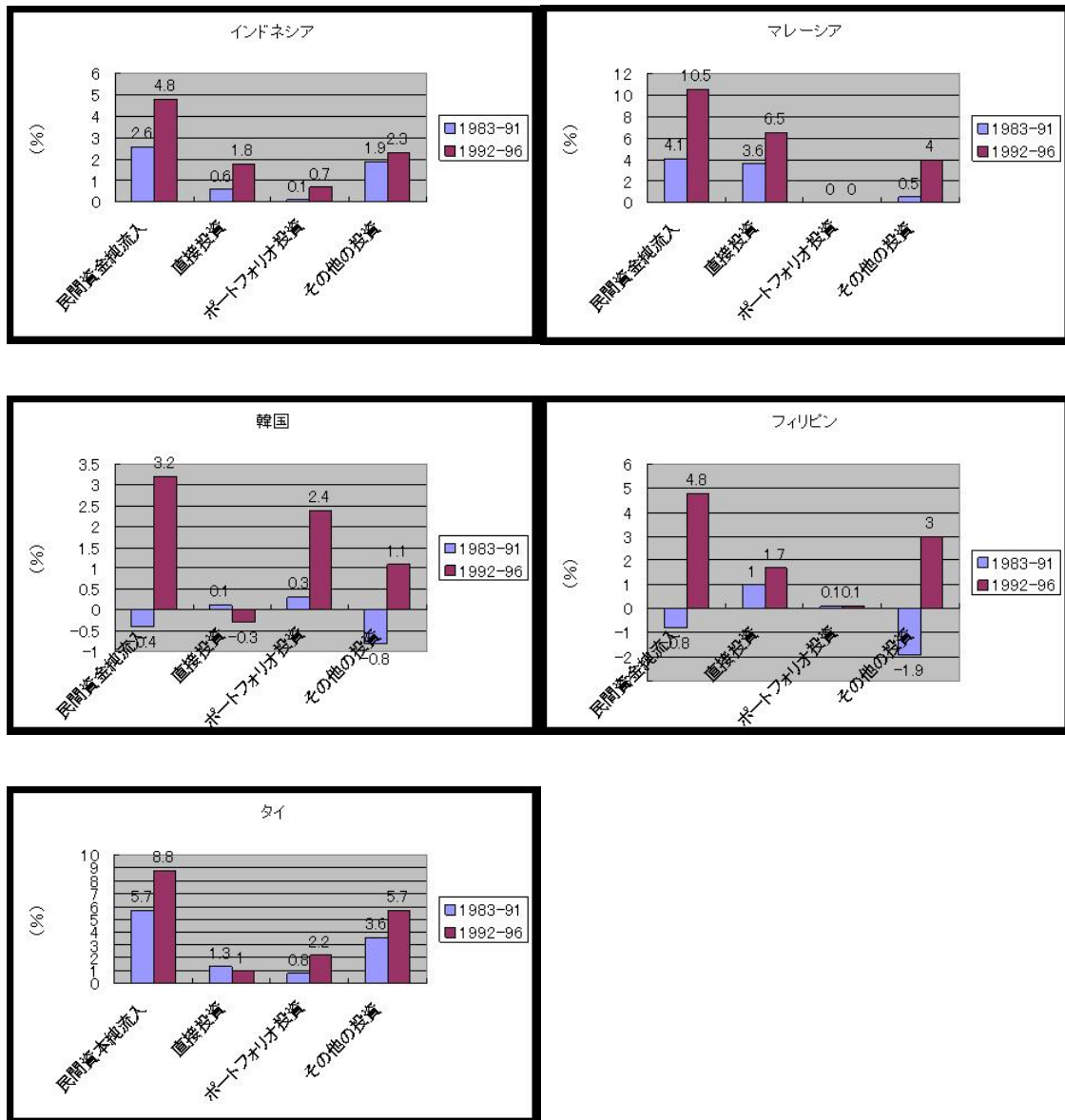
<sup>10</sup>伊藤修・奥山忠信・箕輪徳二(2005), p103

<sup>11</sup>山下英次(2000), pp49-51

<sup>12</sup>伊藤・奥山・箕輪(2005), p174

<sup>13</sup>同上, pp174-5

図3：各国の投資構成



荒巻(1999)p73,図 3-2 より

表 2 : 各国経済指標

	タイ			インドネシア			韓国			メキシコ		
	経常 収支 の対 GDP 比	純対 外借 入必 要額 の対 GDP 比	実質 GDP 成 長 率	経常 収支 の対 GD P比	純対 外借 入必 要額 の対 GD P比	実質 GD P成 長 率	経常 収支 の対 GD P比	純対 外借 入必 要額 の対 GD P比	実質 GD P成 長 率	経常 収支 の対 GD P比	純対 外借 入必 要額 の対 GD P比	実質 GD P成 長 率
1975	-4	-3.4	4.8	-3.6	-2.1	5	—	—	7.1	-4.6	-3.9	5.6
76	-2.6	-2.1	9.4	-2.4	-1.5	6.9	-1.1	-0.8	12.9	-3.9	-3.2	4.2
77	-5.5	-4.9	9.9	-0.1	0.4	8.8	0	0.2	10.1	-2.3	-1.6	3.4
78	-4.7	-4.5	10.4	-2.7	-2.2	7.8	-2.2	-2	9.7	-3.1	-2.3	8.3
79	-7.7	-7.5	5.3	1.9	2.3	6.3	-6.4	-6.4	7.6	-4	-3	9.2
80	-6.5	-5.9	4.8	4.2	4.4	9.9	-8.4	-8.4	-2.2	-5.3	-4.3	8.3
81	-7.4	-6.5	5.9	-0.6	-0.5	7.9	-6.6	-6.5	6.7	-6.5	-5.3	7.9
82	-2.7	-2.2	5.3	-6.7	-6.5	2.3	-3.4	-3.5	7.3	-3.4	-2.3	-0.6
83	-7.2	-6.3	5.6	-7.4	-7.1	4.2	-1.8	-1.9	11.8	3.9	5.4	-4.2
84	-5.1	-4.1	5.8	-2.1	-1.9	7	-1.4	-1.3	9.4	2.4	3.3	3.6
85	-4	-3.6	4.6	-2.2	-1.8	2.5	-0.8	-1.2	6.9	0.4	1.5	2.6
86	0.5	1.1	5.5	-4.9	-4.6	5.9	4.3	3.6	11.6	-1.1	0.5	-3.8
87	-0.7	-0.4	9.5	-2.7	-2.2	4.9	7.4	7.5	11.5	3	3.9	1.9
88	-2.7	-0.9	13.3	-1.7	-1	5.8	8	8.2	11.3	-1.4	-0.2	1.2
89	-3.4	-1.1	12.2	-1.2	-0.5	7.5	2.4	2.7	6.4	-2.8	-1.7	3.3
90	-8.5	-5.8	11.2	-2.8	-1.8	7.2	-0.7	-0.6	9.5	-3	-2	4.4
91	-7.7	-5.8	8.6	-3.7	-2.4	7	-2.8	-2.9	9.1	-5.1	-3.5	3.6
92	-5.7	-3.9	8.1	-2	-0.7	6.5	-1.3	-1.4	5.1	-6.7	-5.5	2.8
93	-5.1	-3.8	8.4	-1.3	-0.3	6.5	0.3	0.1	5.8	-5.8	-4.7	2
94	-5.6	-5	8.9	-1.6	-0.7	7.5	-1	-1.4	8.6	-7	-4.4	4.4
95	-8.1	-7.4	8.8	-3.2	-1.3	8.2	-1.9	-2.3	8.9	-0.5	2.8	-6.2
96	-7.9	-7.2	5.5	-3.4	-0.9	8	-4.7	-5.2	7.1	-0.7	2.1	5.2
97	-2	0.2	-0.4	-2.3	-0.2	5.7	-1.8	-2.2	5.5	-1.9	1.3	6.7

山下 (2000) p50, 図表 2 より

### 第 3 項 危機が波及した周辺国の状況

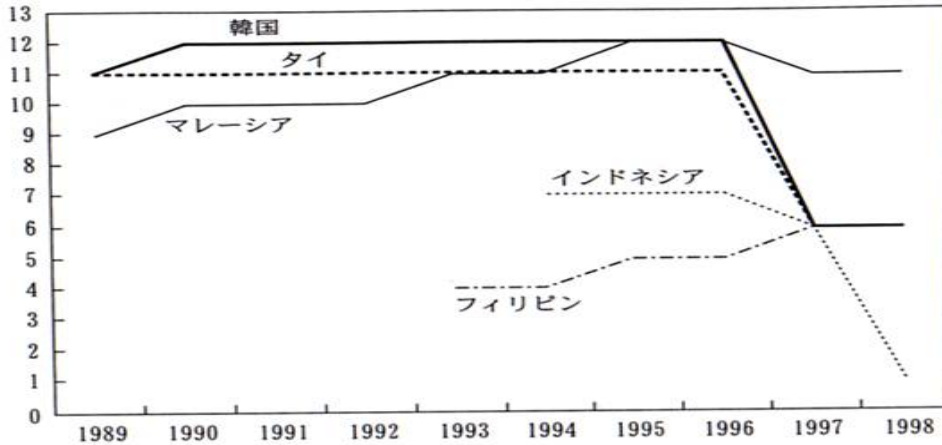
なぜタイでの危機は他のアジア諸国へ伝播してしまったのだろうか。その原因は、根本的にはアジア経済の不透明性であると考えられる。タイ以外の近隣諸国はタイと同様に短期資本がその比率の多くを占めていたが、経常収支赤字についてはタイほど悪化していたわけではない。危機伝播の引き金となったのは、「ムーディーズ社やスタンダード&プアーズ社などの民間の信用格付け機関がアジア諸国の格付けを非常に短期間に繰り返し引き下げたことが大きい<sup>14</sup>。」(図 4) そして、その格付けを見た調査機関を持たない民間の投資家は、東アジア地域を同質のものと考え、資金の引き揚げを行い、さらに格付けを下げるという循

<sup>14</sup> 山下(2000), p48

環が発生した。そして、タイ同様に資金を海外の短期債務に頼り、似通った金融構造を持っていたアジア諸国も、危機に陥っていった。

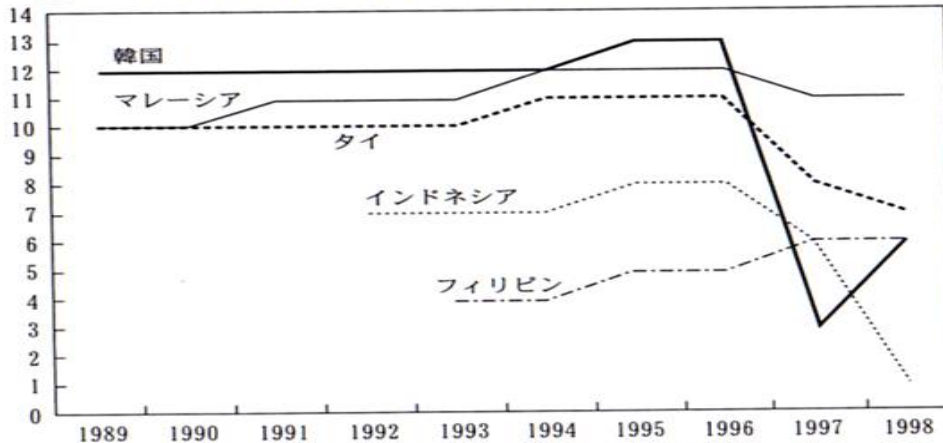
図4：格付け

図4 アジア危機国の格付け推移 (moody's)



	16	15	14	13	12	11	10	9
Moody's	Aaa	Aa1	Aa2	Aa3	A1	A2	A3	Baa1
S&P	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+
	8	7	6	5	4	3	2	1
Moody's	Baa2	Baa3	Ba1	Ba2	Ba3	B1	B2	B3
S&P	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-

図5 アジア危機国の格付け推移 (S & P)



出所：図4、図5ともBIS. 68th Annual Report. chapter7の表より作成。

目下部,堀本 (1999) p 48,図4より

## 第2節 以上から導かれる方針

ここでは原因を2つに区分したことで考えられる、今後への方策について分析する。

まず、「根本原因」を持っていたタイについて考える。タイは危機以前から経常収支に問題を抱えており、この点においてこれまでの通貨危機と同様の状況にあった。こうした国が存在する場合には、適切なマクロ経済運営を行わせる政策が必要だ。放漫財政をしない、過



度に海外短期資本に依存しない、などの点について、サーベイランスを特に実施する必要がある。また、こうした国で実際に危機を発生させないように、外貨準備をストックしておく必要もある。ただし、この場合は各国政府のモラルハザードにも注意する必要があるだろう。そうした点から考えても、やはりサーベイランスは日常的に行っておく必要があると言える。

一方で、タイ以外の周辺国に危機が伝播した、「波及原因」から学べることを考える。タイと比較すれば、さほど大きいとは言えない要因しか抱えていなかったにも関わらず、韓国・インドネシア・マレーシアは深刻な危機に陥ってしまった。このような国を生まないためには、前にも挙げているように「投資家・市場からの信認」を獲得することが何よりも必要となる。タイの事例で挙げたような、マクロ経済運営へのサーベイランス、外貨準備のストックは信認を得るために、もちろん必要となるだろう。しかしそれに加え、投資家への情報公開や説明、説得なども重要なポイントとなると考えられる。財政の健全性や金融構造の透明性は、常日頃からアピールしておくことが信認を生むことになるだろう。また、アジア通貨危機の際、韓国では「12月24日、G7等は共同声明を出し（中略）外国の民間銀行に対し自発的な資金のロールオーバーを訴えた。これを受け日米欧の銀行によるロールオーバー率が100%に近いところまで高まり、（中略）韓国は危機を乗り越え通貨・金融市場は急速に安定することとなった。<sup>15</sup>」この事例から分かるように、信認の置ける後ろ盾があれば、投資家への説得も十分に効果をなすと考えられる。信認の置ける後ろ盾とは、超国家的な枠組みの持つ権威や、そこが持つ豊富な資金によって支援がなされるという安心感を与えられる組織のことではないだろうか。

このように考えると、アジア地域においても上記の性質をもつ枠組みを成立させることは、危機予防、対応のどちらの面から見ても、強い必要性があると言える。

---

<sup>15</sup> 荒巻(1999), p164

## 第4章 チェンマイ・イニシアティブ

### 第1節 現在のチェンマイ・イニシアティブ

まず、アジア通貨危機後に生まれたアジアによる危機管理の枠組みである「チェンマイ・イニシアティブ (CMI)」について述べる。アジア通貨危機後の 1999 年 11 月、マニラで開催された ASEAN+3 首脳会議において、「東アジアにおける協力に関する共同声明」が発表され、この中で通貨・金融分野での「東アジアにおける自助・支援メカニズムの強化」の必要性について合意がされた。これを受け、2000 年 5 月にチェンマイで開催された ASEAN+3 蔵相会議で合意がされたのが CMI である。この CMI の内容は、「①二国間通貨スワップ取極 (BSA) のネットワーク、②ASEAN スワップ協定 (ASEAN Swap Arrangement: ASA)、により構成<sup>16</sup>」されるというものである。そしてこの合意に基づき、二国間スワップ協定が次々と結ばれ、現在では総額 830 億ドル規模の取極がなされている(図 5)。2005 年 5 月にイスタンブールで開かれた ASEAN+3(日中韓)財務大臣会議の共同声明においては、スワップ引き出しメカニズムの改善が行われた。その内容は「従来からの規律正しい条件をしっかりと維持しつつ、突然の市場の混乱に臨機応変に対処するべく、IMF プログラムなしに発動可能なスワップ額の上限を現在の 10%から 20%に引上げ。<sup>17</sup>」というものである。また、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<sup>18</sup>」がなされている。また、「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、マルチ化に係る残る論点の検討を深めていく<sup>19</sup>」とされている。これが現在の CMI の状況である。

### 第2節 以上から導き出される方針

以上から CMI の問題点について 2 点挙げ、改善の方向性を示す。

まず 1 点目は、二国間通貨スワップのマルチ化の必要性である。現在では、総額 830 億ドルの通貨スワップ取極がなされているということは先に述べたが、これはあくまで総額である。例えばこの内の約 4 分の 1 にあたる 210 億ドルは日韓間での協定であり、ASEAN 間では総額 20 億ドルのスワップ協定のみである (図 5)。ブルネイ、カンボジア、ラオス

<sup>16</sup> 財務省『チェンマイ・イニシアティブ関連：チェンマイ・イニシアティブについて』

<sup>17</sup> 同上

<sup>18</sup> 同上

<sup>19</sup> 同上

などの国々においては、ASEAN スワップ協定の 20 億ドルの枠組みのみが CMI における支援である。ASEAN スワップ協定のみしか結ばれていない国々は、資金流入額自体が少ないことから危機の可能性は低いかもしれない。しかし、ベトナムについて、長期的に考えてみると ASEAN の 20 億ドルの協定では額として不十分であり、また重層的な支援の形としても不十分であると言える。アジア通貨危機の際、インドネシア・韓国という財務状態がそれほど悪いわけでもなかった国でのパニック的な資金の引き上げに対して、最初に支援された額はそれぞれ約 30 億ドル・55 億ドル<sup>20</sup>、とそれほど大きな額ではなかったことが、危機の伝播を防ぐことはできなかった要因だと考えられる。ここから考えても、CMI のマルチ化は早急に実現する必要があるだろう。具体的には、IMF 主導で行われたタイ、インドネシア、韓国に対する融資の合計金額は 699 億ドル<sup>21</sup>である (表 3)。もし 3 カ国に対する支援の全てをアジアで行おうとすれば、これに米ドルのインフレ率<sup>22</sup>を考慮した約 965 億ドル(2006 年時点)が少なくとも必要である。現在 CMI には 830 億ドルのスワップ取極がなされているので、約 135 億ドル不足していることになる。それでは、IMF が行った最初の融資に限ってみると、タイ 16 億ドル、インドネシア約 30 億ドル、韓国 55 億ドルが支援されている。この 3 カ国の状況について考える。まずタイへの支援額である 16 億ドルを先のようにインフレ率を考慮して、現在の価額に試算すると、約 22 億ドルが導き出される。現在 CMI において結ばれているスワップ取極は計 110 億ドル<sup>23</sup>であり、4 章 1 節で示したように、IMF プログラムなしに発動可能なスワップ額の上限は 20%であることから、22 億ドルの融資を行える。インドネシアについては約 30 億ドルの支援がなされており、これは現在の価額に試算すると約 41 億ドルである。取極は 140 億ドル結んでおり、この 20%は 28 億ドルである。韓国については、55 億ドルの支援がなされており、これは現在の価額に試算すると、約 76 億ドルである。取極は 230 億ドル結んでおり、この 20%は 46 億ドルである。以上から、タイについては現在結ばれているスワップ取極でもって、アジア危機の最初に行われた支援を賄うことが可能であると考えられるが、タイに対して行われた支援額は他国と比べてかなり低額であるため、これ以上の額が必要となるだろう。インドネシア、韓国については、それぞれさらに、約 13 億ドル、約 30 億ドルをコミットすることでアジア通貨危機において融資された額と等しくなる。仮に総額を動かさずに支援を行うとすれば、上限をそれぞれ約 29%、約 33%まで引き上げる必要がある。しかし、韓国についてより詳しく見ると、最初の 55 億ドルの支援後の数週間間に 75 億ドルが追加貸し付け<sup>24</sup>されている。しかし、そのことによって危機が収まったわけではなく、以上に示された額よりも大幅に増額した形の融資を行わなければ、危機を収めることはできないと推察される。このような試算は、アジア通貨危機と同規模の危機が起こり、同様の融資がなされるとは限られないため、無意味であるとも考えられるが、少なくとも現段階の CMI の規模ではアジア通貨危機を防ぐことはできない、ということを示す指標にはなるだろうと考える。また、危機が発生した初期の段階で支援が可能であるようなあらかじめの合意や、その際に融資が可能となる額の拡大が、特に危機の「伝播の抑止」に効果があることも強調しておきたい。

2 点目は、CMI には危機予防の性質が備わっていないということである。現在の世界状況において、危機の源泉はどこに存在するかは分からない。アジア通貨危機では、経常収支赤字の他に、不透明な金融構造や格付け機関による頻繁な格下げなどが危機の要因と考えられると述べたが、いずれにせよこれらの要因は投資家の不信感を招き、資本流出を急激かつ大量に引き起こした。そしてこの資本流出は危機の原因となった。また、最近勃発した、い

<sup>20</sup> 各国の最初の融資額については、荒巻(1999) p 139 による。後述のタイについても同様。

<sup>21</sup> 荒巻(1999)p201 表補-1 より計算。ただしインドネシア政府緊急準備金 50 億ドルは除いた。

<sup>22</sup> インフレ率はアメリカの Consumer Prices を使用。1997 年 2,34、2006 年 3,23、Index Numbers=2000 年=100、International Monetary Fund (2000) p79,p81

<sup>23</sup> スワップ取極額については、本論文図 5 : 財務省『チェンマイ・イニシアティブ関連』を参考に計算。

<sup>24</sup> 荒巻(1999)p139

いわゆるサブプライムローン問題のように、投資家の不信感を招く問題点がどこから生まれてもおかしくないのが現在の世界経済の状況である。このような環境で、危機の予防を行うためには、①国家が適切なマクロ経済運営を行うと共に、それがなされているか日常的にチェックする、②海外短期資本の流入、あるいはそれへの依存をある程度制限する、といったことが必要となるだろう。①については、何よりも投資家の信頼を獲得し、維持するために必要となるものである。また、域内においてチェックしあうだけでなく、それを投資家に説明することも必要となるだろう。次に②について、このような政策の実行は、経済状況のさらなる安定化が図られると考えられるが、一方で、資本の流動性が低下してしまうのも事実である。そこで、域内において長期資本中心の利用を行い、流動性を高めるための政策も同時に実施されれば、さらなる発展につながると考える。なお、CMI の現状で挙げたように、現段階ではあくまでこうした問題点について、「検討を深めていくこととなって<sup>25</sup>」いるだけであり、いずれも具体的な策は打ち出され、実行されているものはほとんどない。

表 3 : 融資内容

タイ			インドネシア			韓国		
国際機関	IMF	39	国際機関	IMF	99	国際機関	IMF	209
	世界銀行	15		世界銀行	45		世界銀行	100
	アジア開発銀行	12		アジア開発銀行	35		アジア開発銀行	40
2 国間支援	日本	40	第2線準備	日本	50	第2線準備	日本	100
	中国	10		シンガポール	50		アメリカ	50
	オーストラリア	10		アメリカ	30		オーストラリア	10
	香港	10		ブルネイ	12		カナダ	10
	マレーシア	10		マレーシア	10		ニュージーランド	1
	シンガポール	10		オーストラリア	10		その他	62,5
	韓国	5		中国	4		計	582,5
	インドネシア	5		その他	21			
	ブルネイ	5		計	366			
	計	171						

(単位:億ドル)

荒巻(1999) p 201 より作成

**計算式例**

IMF 主導で行われたタイ、インドネシア、韓国に対する融資の合計金額は 699 億ドル(1997 年主体と考えた)

1997 年のアメリカのインフレ率 = 2,34

2006 年のアメリカのインフレ率 = 3,23

(Index Numbers = 2000 年 = 100)

求めたい数値: 1997 年の 699 億ドルは 2006 年で x ドル

$$2,34 : 3,23 = 699 : x$$

$$x = 964,8589 \dots$$

$$x \doteq 965$$

—数値出所については本文中に記載—

<sup>25</sup>財務省『チェンマイ・イニシアティブ関連』: チェンマイ・イニシアティブについて



## 第5章 政策提言

---

### 第1節 危機対応のための提言

ここでは危機への対応を行う機関としての機能を述べる。まず、第4章第2節で挙げた問題点を解消するためにも、CMIの通貨スワップのマルチ化は何よりも必要である。そして、この枠組みを引き継ぐ形でマルチ化された外貨スワップ取極をAMFの管轄下におく。AMFはこのスワップ取極を支援のために融通する機関に位置する。総額としては、第4章第2節で述べたように、約965億ドル(2006年時点)が少なくとも必要であると考えられる。これは、アジア通貨危機において実際に融資された総額とほぼ同じと考えられるものであり、このストックは危機の対応のための準備として1つの目安になるだろう。

外貨スワップの貸し出しについては、現在設けられているIMFコンディショナリティー受け入れなしに融資が可能な上限である20%の枠は撤廃し、上限は一切設けないほうがいだろう。第4章第2節では上限引き上げをする場合はおよそ何%となるか、という値を示したが、実際危機の規模次第では、必要額はいくらかでも増加する可能性が考えられる。また、感情的な話になってしまうが、アジアがIMF離れを狙ってこうした組織を作りたいと考えているという点も忘れてはならない。こうしたことから、あらかじめ、ストックされている外貨は要請があればすぐに貸し出せるという合意をAMF参加各国でしておくことが望ましい。この場合、加盟各国のモラルハザードが発生し、放漫財政を許すことになるかもしれない。しかし、アジア通貨危機を経験したアジアがモラルハザードを起こすことはないのではないだろうか。また、危機の対応という観点に立てば、起きてしまった危機は仕方ないとして、その収束に力を注ぐべきである。

融資は第2章で述べたいわゆる「為替危機」の段階でなされるのが望ましいため、支援要請がなくともそういった兆候がみられた場合は積極的に貸し出しを行っていく機能も必要となるかもしれない。

またこれらにより、豊富な外貨準備がその国になされているのと同じ状態になるため、投資家への信頼は高まる。また、もしパニック的な資金の引き上げがなされても、即座に資金を投入することで、投資家に対してデフォルトは起こらないというアピールを行うことも可能になるというように、間接的には危機予防にもつながることとなる。

### 第2節 危機予防のための提言

この節では2点、提言を行う。まず1点は資本取引税の導入である。アジア通貨危機においては、タイにおける投機による経済の動揺や、海外投資家のパニック的な資本の引き上げ

が危機深刻化を招いた。そういった点から考えると、海外からの資本に対して何らかの税を課すことで取引を抑制することは、危機の防止や安定化のために必要であると考えられる。この考え方のベースとしたのは、ノーベル経済学賞を受賞したジェームズ・トービン博士の提唱した「トービン税」である。もう 1 点は、地域サーベイランスシステムについてである。地域の安定的発展のためのサーベイランスや、それを域外に発信していくシステムの必要性という観点からの提言となっている。

まず 1 点目、資本取引税についてである。この税は AMF 参加国内へ流入してくる海外資本すべてに対し、一律で課税するものであり、これによりある程度の秩序ある資本流入がなされ、ひいては安定化につながるだろう。税率については、0.1%程度の低額で、効果は発揮される。トービン税の導入についてはその実現可能性について様々な角度から反論がなされている<sup>26</sup>。そのうちここでは、特に資本流入そのものの減少という問題について取り上げる。確かに、海外からの資本流入額が減少することは、資金調達の手段の減少を意味し、経済成長にマイナスに作用するだろう。しかし、短期資本に着目すれば、短期借り・長期貸しの満期上のずれというミスマッチを生んでしまう。それには、依存しないで済むならばその方がいいわけであり、アジアから海外資本が逃避する状況はむしろ歓迎すべきとも言えるのではないだろうか。ただし、長期的な投資は歓迎すべきであるし、減少してしまう分を補うシステムの必要性はある。前者については、課税の影響を少しでも和らげるため、いわゆる「2段階課税方式」の採用などが求められるだろう。また後者については、同時にアジア債券市場イニシアティブ(ABMI)に基づき、債券市場を発展させていくことや、資本取引税の税収を長期資本という形で必要な国に融資する方法が考えられる。アジアでは国内に豊富な貯蓄がなされており、それを積極的に国内、あるいは域内の投資に回せるような制度の発展は歓迎すべきであり、ぜひとも必要なものである。また、税収の投資への活用については、そもそも AMF には域内での流動性を高める役割も想定されており、その点において当然実施されるべき制度であろう。

次に、地域サーベイランスシステムについての提言を行う。CMI の持たない新たな機能として、AMF が危機予防を担うことが必要であるとの認識から、サーベイランスの 2 つの枠組みを提案したい。それは、①AMF 参加各国間でデータについてのサーベイランスを目的としたもの②そのデータを集約・分析し、海外各国や投資家、市場等に公開することを目的としたもの、である。以下、それぞれ具体的にはどのような形で実施するのか、それがなされることでどういった効果が生まれるかについて述べるが、その前に、以下で用いる「指標」という言葉について定義を行う。「指標」は、経常収支、流入海外資本の規模・形態(銀行間貸付・直接投資等)・期間(長期・短期)、実体経済あるいは他国通貨と通貨価値との整合性、金融構造の現状、というデータを指すものとする。これらは、いずれもこれまでの分析によって導かれた、悪化すれば投資家や市場の信頼を損ない通貨危機を起こす要因となりうるデータである。よって、これらのデータが適正水準にあり、なおかつ適正であるとの認識があらゆる方面からなされていれば、通貨危機の防止や拡大の阻止が可能だと私たちは考えている。

まず、①についてだが、これは現在行われている、「ASEAN+3 経済レビューと政策対話(Economic Review and Policy Dialogue : ERPD)」をベースとした会合としたい。これは現在 ASEAN+3 財務大臣代理会合として実施されており、アジア開発銀行(ADB)の地域経済モニタリング・ユニット(Regional Economic Monitoring Unit : REMU)による各国・地域経済におけるマクロ経済の状態や構造問題についての報告と、参加各国によるマクロ経済、経済政策、構造改革についての説明・質疑応答が行われている<sup>27</sup>。この会合を AMF という枠組みの下にそのまま移行すれば、新たな機関が必要であるとか、メンバーはどうするのかといったような点についての問題がなく実施が可能である。

<sup>26</sup> 主たる問題点とそれに対する回答は、吾郷健二(2003)に詳しくなされている

<sup>27</sup> ERPD の詳細については小川英治・川崎健太郎(2006)を参考とした

そしてこの会合において、現在のように ADB が報告を行うとともに各国代表が指標を持ち寄り、意見交換や議論を行うこととする。そこで出された意見や問題点は、原則全て報告書や共同声明といった形で公開されなければならない。会合は少なくとも四半期ごとに行われる必要があるのではないかと考えている。各国の主要な経済データが四半期ごとに公開されている点、あまりに頻度が低いと実情とその認識との間で乖離が生まれてしまう点などがその根拠である。

次に②についてである。これは全く新しいものであるが、先ほど述べたように、持ち寄られた指標を集約・分析しそれを一般向けに公開することを行う枠組みであり、それは AMF 参加国が順番に行う、という形を提案する。具体的に行うべき分析についていうと、例えば短期債務総額の外貨準備高における割合（これが 1 を越えると「両者（通貨危機の深度を表すクライシス・インデックスと対外短期債務の対外貨準備高比率<sup>28</sup>）の関係が強まる（すなわち、同比率の上昇がクライシス・インデックスに与える影響力が高まる）<sup>29</sup>」とされている）であるとか、経済実体と比べて為替相場は適正水準に保たれているか、といった点が考えられる。

それでは、この 2 つの枠組みが実施されることで、どのような効果が現れるのだろうか。①については、域内での継続的なサーベイランスを行うことによる、良い意味でのピア・プレッシャーの作用が生まれることとなると考えられる。もし指摘された問題点についての改善がなされない場合は、域内だけでなく域外の国・投資家などからの信頼をも損なうこととなるからである。こちらは、そうしたプレッシャーを与え、域内各国に適切な政策の実施や不透明な構造を生まないようにさせることに主眼を置いている。

一方②は、域内各国の政策や実情についての透明性を維持し、域外の国・投資家からの信認を持続的に得ることが狙いである。このためにも、こうして集約・分析した情報とともに、積極的に説明の働きかけをする必要がある。

第 1 章第 4 項で述べたように、危機を招かないためにも、危機の際に適切な対応を求めするためにも、実情を理解してもらうことと信認を得ることは重要なのであり、それを実行するためにこの制度を提案する。

<sup>28</sup> 括弧内は筆者が挿入

<sup>29</sup> 服部正純(2002)より引用。この根拠となった研究は Bussière and Mulder (1999)である



## 第6章 おわりに

---

最後に本稿の締めくくりにかえて、私たちが考えるこの機関が実際に設立されるために乗り越えなければならない問題について指摘しておく必要があるだろう。それは、AMFの「組織論」と言うべき話であり、例えば、「機関の本部はどこに設置するのか」だとか「ストックした外貨準備を融資するにあたってそれを決定する組織はどこなのか」、あるいは「アジアでそのようにまとまることに対してのアレルギーはないのか」といったものが考えられる。全てアジア共同体について語られる際にも同じように指摘されているわけだが、これらの共通点は何か。それは一言で言って、「政治的に乗り越えなければならない問題である」ということではないだろうか。そして、私たちがこの論文の中で認識しながらこれらに触れてこなかった理由がここにある。つまり、「政治的なコミットメントさえなされれば実現可能である」という主張である。

確かに、資本取引税については導入の根拠や効果の具体性、実現可能性についてやや弱い部分があり、これについては、理屈では効果がありそうだが実際に導入してどうか、という点でまだまだ議論が必要である。私たちの提言でも、税率、税収、実際の取引減少額等々、効果についてほぼ全く数字が示せなかったことが弱い部分となってしまった。しかしそれ以外に私たちが提言したものについては、少なくとも制度として実行は可能であり、またその効果も十分期待していいのではないか。それにも関わらず、あまりリアリティがなく聞こえてしまうのは、やはり現在のアジアにおける「政治的な状況の困難さ」だろう。

ぜひとも、こうした協調の枠組みを実現するための強い政治的な意思が生まれることを期待したい。

参考文献・データ出展

### 《先行論文》

- ・河合正弘(2001)「新興市場経済と国際金融システム改革—東アジア通貨・金融危機の教訓—」, 財務省財務総合政策研究所『フィナンシャル・レビュー』第 54 号

### 《参考文献》

- ・荒巻健二(1999)『アジア通貨危機と IMF—グローバル化の光と影—』日本経済評論社
- ・吾郷健二 (2003)『グローバル化と発展途上国』コモンズ
- ・石田正美(2007)『インドネシア経済危機—産業・インフレ・実物経済への影響の分析—』調査研究報告書 アジア経済研究所 2007
- ・小川英次, 川崎健太郎(2006)『東アジアにおける共通通貨政策圏』財務省財務総合政策研究所「フィナンシャル・レビュー」May—2006
- ・伊藤修・奥山忠信・箕輪徳二 (2005)『通貨・金融危機と東アジア経済』社会評論社
- ・橋本雄一(2005)『マレーシアの経済発展とアジア通貨危機』古今書院
- ・服部正純(2002)『通貨危機への対応策としての流動性供給の意義について—最近の理論および実証研究からのインプリケーション—』日本銀行金融研究所/金融研究 2002. 6/
- ・山下英次(2000)「新興市場国危機の予防策—経常収支の赤字に上限規制を—」『国際金融』(平成 12 年 2 月 1 日号) pp48-56
- ・ジョセフ・E・スティグリッツ (鈴木主税訳) (2002)『世界を不幸にしたグローバリズムの正体』徳間書店
- ・ブリュノ・ジュタン (和仁道郎訳) (2006)『トービン税入門—新自由主義的グローバル化に對抗するための国際戦略』社会評論社
- ・外国為替等審議会, アジア金融・資本市場専門部会(1998)『アジア通貨危機に学ぶ—短期資本移動のリスクと 21 世紀型危機—』
- ・Bernanke, B. and Gertler, M (1989) “Agency Costs, net Worth, and Economic Fluctuations.” *American economic Review* 79, 14-31

### 《データ出典》

- ・荒巻健二(1999)『アジア通貨危機と IMF—グローバル化の光と影—』日本経済評論社
- ・石田正美(2007)『インドネシア経済危機—産業・インフレ・実物経済の影響の分析—』調査研究報告書 アジア経済研究所
- ・山下英次(2000)「新興市場国危機の予防策—経常収支の赤字に上限規制を—」『国際金融』(平成 12 年 2 月 1 日号) pp48-56
- ・ジョセフ・E・スティグリッツ (鈴木主税訳) (2002), 『世界を不幸にしたグローバリズムの正体』徳間書店
- ・IMF(1998) “*Annual Report*”, April 1998
- ・IMF(2000) “*Annual Report*”, April 2000
- ・IMF(2007) 『*International Financial Yearbook2007*』

- ・ 財務省 HP <http://www.mof.go.jp/index.htm> (閲覧日 : 2007,11,5)
- ・ IMFHP <http://www.imf.org/external/>(閲覧日 : 2007,11,3)