

## アジア域内金融協力の枠組みについて

(財)国際通貨研究所

主任研究員 三浦 潔

近年、アジア域内での金融協力の枠組みの創設を期待する声が、特にアジア各国から多く聞かれるようになった。しかし、どのような仕組みで、どのようなことをやるのかといった具体的な内容についての明確な見解・意見は聞こえて来ない。組織の中味にしても機能にしても、それを決めていくには、その枠組みが何を目的とするものかということについてははっきりした認識が必要であり、それなくして如何なる詳細も決まりようがない。

本年7月7日、東京の国際通貨研究所が、アジア域内金融協力の枠組みをテーマとしたワークショップを開催した。ワークショップでは、斯かる枠組みの必要性を確認した上で、その目的について協議し、更に具体的な機能と組織のあり方について踏み込んだ議論が活発に展開された。

日本の参加者は、シンクタンク、学界、官庁、中央銀行からであり、加えて、中国、韓国、タイ、インドネシア、フィリピン、マレーシアのシンクタンクや学界の識者が参加し、更にワシントンからは、IMFと世界銀行が参加した。

本稿では、最初にこのワークショップでアジア域内金融協力の枠組みがテーマとして取り上げられた背景と理由を説明し、その上でワークショップの内容を要約して、今後のより深い議論展開への一助とすることを目指したい。

尚、本レポートに記載したワークショップでの報告、コメントおよびディスカッションの内容は、録音テープ記録（英語）に基づいて日本語に要約されたものにて、その内容についての文責は全て筆者にある。

## 1. 背景と理由

東アジアの貿易、直接投資の伸び、域内での結びつきは、ここ10年程度で大きく進んでいる。

アジアに流入する直接投資及びアジアから流出する直接投資の動向を見ると；

第一に注目されるのは、アジアに流入した直接投資が、86年の4,935百万米ドルから90年には27,718百万米ドル（5.6倍）、95年には85,167百万米ドル（17.3倍）へと急速な伸びを示していることが挙げられる。

第二には、NIEs諸国自身がASEAN4や中国に対する直接投資の供給者へと成長したこと、また、アジアに流入する直接投資の主な流入先がASEAN4及び中国を中心とするものへと大きくシフトしたことである。

次に、世界の貿易の動向を見ると；

85年以降アジア諸国内の貿易取引が世界全体の貿易量の伸びを上回る速度で伸びた結果、その世界の貿易全体に占める割合が大きく上昇している。97年には12.06%とEU内の貿易の同割合22.95%には及ばないものの、NAFTAと中南米を併せた12.18%とほぼ同水準に達している。

更に、アジアの域内貿易比率は、85年の38.46%から97年の51.25%へと大きく上昇し、EUの62.41%には及ばないものの、NAFTAと中南米を含めた地域の52.48%とほぼ同じ水準となっている。

即ち、80年代から90年代にかけて、アジア地域では急速に貿易規模が拡大すると同時に、域内諸国同士の結びつきが強化されたのである。アジアをめぐる直接投資の動きが重層化してきたのと並行して、貿易についても、NIEs—ASEAN間、NIEs—中国間の流れが大きく伸びて来ている。

前述の通り、近年東アジアは地域としての経済的なlinkageを強めきているが、一方、世界に目を転ざると、90年代に入って情報通信（IT）技術の飛躍的發展に支えられ、またいわゆるワシントン・コンセンサスに基づいた資本取引規制の緩和が、世界的な1つの潮流として新興途上各国に広がったことから、資本の動きが活発化し、従来以上に新興途上国地域への資金還流が進み、いわゆるグローバリゼーションが世界中に拡大した。経済のグローバリゼーションの元では、国家や地域を超えてグローバルな規模での競争が進展することから、国家や企業は競争力強化に向けて、個々に努力を積み重ねると共に、他企業や他国との合従連衡策の可能性をも積極的に検討するようになる。このような動きが地域的に実現したものが、国境を越えた地域協力であり、具体例としては、EUにおける市場統合やそれに続く通貨統合があり、北米でのNAFTA、南米でのMERCOSURがある。

一方、東アジアは、多様な個性を持つ国々によって構成されており、従来よりそれぞれの個性を尊重し、互いに干渉しないという基本方針を堅持してきた。地域協力の形態も、結び付きが緩やかなassociationの形が採られてきた（例えばASEAN）。しかし、グローバリゼーションの進展とIT革命によって世界各地に伝達される情報の量が急増し、伝達速度が高速化した今日では、通貨政策や経済政策の不整合が巨額資金の流入・流出を招き、それによって通貨危機、金融危機を来す危険性が増大しており、しかもそれが近

隣諸国へ瞬く間に伝播していくことは、先のアジア経済危機によって経験済みである。このような状況下、アジア諸国では、アジア域内の金融協力によって危機防止機能を高めていくことの重要性に対する認識が高まっている。かつて日本政府によって提案されたアジア通貨基金構想（Asian Monetary Fund、略してAMF）の実現を期待する声が増しているのは、その例証の1つである。

AMF構想は、1997年夏に発生したタイ通貨危機を契機に日本政府から提案されたが、米国を中心とする反対に遭って日の目を見ることなく断念された。反対理由としては、①組織面・機能面でIMFと重複（duplication）する懸念があること、②資金供与の条件がIMFのそれと異なる（緩やかな条件）ことでモラル・ハザードを引き起こす懸念があることが挙げられた。

しかし、当初の予想を遥かに越えるダメージを周辺諸国のみならず遠く離れた新興途上国地域経済（中南米諸国やロシア）に与える結果となったアジア通貨危機の経験は、米国を中心とする国際金融体制を盲目的に追従することの危険性を、特にアジア地域諸国に認識させることとなった。IMFが提示した処方箋（コンディショナリティー）に対する疑問（資本収支型経済危機に適切に対応出来ないのではないか）、ロシア、ブラジルに対する処方箋との違い（ダブル・スタンダード）から生まれたIMF/米国のアジア政策への失望と疑念などから、アジア域内の協力関係強化の必要性が強く認識されることとなった。

本年5月にタイのチェンマイで発表されたアセアン十3（日中韓3カ国）間の合意事項、即ちチェンマイ・イニシアチブは、アジア域内における金融協力関係強化の具体化を目指した枠組みである。現在関係当事国間で具体的な内容についての交渉が進められており、速やかな合意が待たれるところである。これと並行して、アジア地域諸国が少し長めの期間で目指すべき域内金融協力のあるべき姿を、明確な形として捉えて、正確に理解・認識しておくことも有益であり、その意義はチェンマイ・イニシアチブの成立によっても何ら損なわれるものではないと考える。このような認識に基づいてこのワークショップは開催された。

## 2. ワークショップ — プレゼンテーション —

ワークショップでは、アジア域内金融協力の枠組みに関する4つのテーマについて、4人の参加者がプレゼンテーションを行い、6名の参加者がコメントを述べた。その上で、全ての参加者による自由な意見交換と議論を行った。

まず、プレゼンテーションの主だった内容を要約して以下に紹介する。

### 1) アジア域内金融協力の枠組みの必要性

— タイ開発研究所／チャランポップ・スサンカーン所長 —

東アジア諸国では下記について幅広い合意がある。即ち、国際金融・資本市場の不安定さとリスクから身を守り、更なる安定成長を確実にするには、より緊密な協力関係を築くことが必要である。チェンマイ・イニシアチブは斯かる合意を踏まえたもので、地域諸国に大きな影響を及ぼす経済危機を回避し、あるいはそれに対処するため

により強い協力関係を作り上げる意思を示すもので、アジア域内金融協力の枠組み設立への第一歩である。

その枠組み設立に際しては、設立原理、機能、形態についての域内合意を尊重すべきであり、全世界の合意を取る必要はない。

尚、このプレゼンテーションでは、後で報告する予定の平松国際通貨研究所主任研究員が提唱する名称Framework for Regional Monetary Stabilization (FRMS) をそのまま使うこととしたい。

FRMSの機能として考えられるものは次の3つに分類できる。

- ① 危機発生防止
- ② 発生した危機の解決
- ③ 長期目標としての通貨・金融統合

FRMSは先ず①の機能に注力すべきである。

具体的には以下の機能が期待される。

- ① 政策協調のための対話
- ② 域内の長期開発融資の促進
- ③ 域内での信用格付け機能の強化
- ④ 域内貿易・投資への域内通貨・計算単位の使用促進と資金決済機構の整備
- ⑤ 資金フロー管理のための枠組みの開発

FRMSによって適切なサーベイランスは運用されるようになれば、一時的な流動性不足は政策の少しの変更で解決出来るようになるし、FRMSによる流動性供給も大きな問題にはならない。チェンマイ・イニシアチブに基づくスワップ協定を拡大すれば十分対処出来るだろう。しかし域内国が、一時的な流動性不足ではなく、その国自体の支払能力の危機に陥った場合はIMFの協力を求めるべきである。

FRMSによって、チェンマイ・イニシアチブの具体化、より大きな政策協調、域内資本市場とその周辺インフラの育成、域内通貨・計算単位の開発が進めば、東アジアの金融・通貨統合をより強いものにするだろう。

## 2) アジア域内金融協力の枠組みの機能、組織および資金調達方法

— 国際通貨研究所／平松拓主任研究員 —

アジア域内金融協力の枠組みの望ましい具体的姿を描いてみた。

・名称 Framework for Regional Monetary Stabilization (FRMS) (仮称)

・機能

サーベイランス：

FRMSは定期的に（年1回）域内各国のサーベイランスを実施する。その結果、お互いのピア・プレッシャーによって、経済改革の促進、健全な政策の維持と危機に対する抵抗力の強化を計ることが出来る。地域密着型のサーベイランスを目指し、財政政策、金融政策、銀行部門監督政策など、様々な経済政策をレビューする。

そのサーベイランスを踏まえて、FRMSは政策勧告を作り、コンサルテーション

委員会での協議を経て当該国へ伝える。それを受けた国は、その勧告の遵守することを期待される。コンサルテーション委員会にはメンバー国のほかに、国際金融機関（IMF、世銀、ADBなど）もオブザーバーとして参加する。

FRMSは早期警告システムを作り、危機発生の懸念が見られるときは速やかに警告を発して、対応策を示してその実施を要請する。

流動性支援：

加盟国が危機に遭遇して外貨流動性の枯渇に瀕したとき、FRMSは速やかに外貨若しくは当該国通貨によって流動性を供給して、外貨準備の減少を防ぎ、併せて為替相場の急落を防止する。FRMSによるファイナンスは短期に限定し、民間部門の関与と共に融資条件が付与される。そしてこの融資条件は原則IMFとの協議の上で、決定される。

#### ・組織

メンバー国：

アセアン+3を設立メンバー国とするが、それ以外の国でも、流動性支援のための資金と運営費用を提供する用意があるところは、ドナー・メンバーとして加盟が認められる。その意思がない国は、国際金融機関と同様、オブザーバーとしての参加が認められる。

組織：

FRMSは最高意思決定機関としての総会（年1回開催）と役員会、それに事務局より構成される。役員会は総会によって委譲された事項（緊急融資も含む）についての決定を行う。決定の仕方は、議案によって全会一致方式と議決権方式に分かれる。特定の国が突出した議決権限を持つことはない。

事務局は、サーベイランスと緊急融資を担当する経済部、調査部と管理部より構成される。

職員：

FRMSの職員は、メンバー国の国籍に限定し、各メンバー国の金融当局からの派遣者と域内で採用されるエコノミストと助手とによって構成される。

緊急融資資金の供給元：

各メンバー国は、IMFの一般借入取り決めと同様の借入の取り決めにFRMSとの間で取り交わす。各メンバー国は、自国の外貨準備の一部をこれに割り当てることとする。

### 3) アジア域内金融協力の枠組みの国際金融機関、域内国及び域外国との関係

— 国際通貨研究所／三浦潔主任研究員 —

#### ・国際金融機関との関係

FRMSはその目的をまっとうするために、既存の国際金融機関（IMF、世銀、ADBなど）と緊密な協力関係を作り、それを維持する。FRMSは、域内での地域密着型のサーベイランスに注力し、その結果を既存の国際金融機関へ提供して、メンバー国の最新の経済・金融・社会情勢についての彼らの理解を助け、代わりに、彼

らのサーベイランスなどの情報を入手して、自らのサーベイランスや政策勧告作成に役立てる。

FRMSはまた、国際金融機関が出した政策勧告の実施状況についてのモニタリングと、メンバー国への融資のアレンジ面で国際金融機関に協力することが可能である。このようにして、FRMSは国際金融機関の機能を補完し協力する。

FRMSは国際金融機関から派遣職員を受け入れて、自らのサーベイランスで彼らの専門知識やノウハウを積極的に活用する。

IMF：

FRMSと同じ目的（危機防止と危機の解決）を持つIMFとの関係は極めて重要である。両者は緊密に連絡を取り合い、メンバー国の経済・財政・社会環境についての理解に大きな違いが生じないように努める必要がある。そうすれば、危機発生時に危機遭遇国に対して支援を行う際に、それに関わる条件について、両者間で大きな相違が生まれることはないであろう。

世銀、ADB：

FRMSの目指す目的が、世銀やADBのそれとは明らかに異なることから、互いに補完し合うことは容易であろう。サーベイランスの実施や、経済基礎データを活用する面での協力も可能である。

#### ・域内国との関係

東アジア諸国は、FRMSのメンバーとして参加することを期待されている。メンバー国は自国の最新の経済データと人材、更には緊急融資資金と運営費の一部の負担を求められる。更にメンバー国は政策勧告の遵守が期待される。

#### ・域外国との関係

FRMSは東アジアの利益を守るための地域の枠組みであるが、決して排他的なものではない。FRMSの方針・哲学に共感する国で、ドナーとしての協力を惜しまないところに対しては門戸を開放する。

#### 4) アジア域内金融協力の枠組みとモラル・ハザード問題

— 世界銀行東京事務所／ルイス・A・ペレイラ・ダ・シルヴァ プリンシパル・エコノミスト —

##### イ) モラル・ハザード (moral hazard, MH) とアジア危機

MHはアジア危機の発生に先立つ貸し手及び借り手双方の過剰なリスク・テイク行動を説明するのに使われたが、実際にはもう少し広い意味で使われている。つまり、リスクに対する保険が存在する場合、企業なり個人は、保険をかけたことにより予想される以上のコストが掛からないことから、慎重さに欠ける行動をとり得る。リスクが顕現化しても、それによる損失は保険でカバー出来るからである。そして、その保険提供者には地元政府やグローバルな最後の貸し手 (lender of last resort, LLR) であるIMFなどの国際金融機関 (IFI) も含まれる。

MHは新興国—特に東アジアでの巨大な金融バブルを説明するのに使われる。民

間部門を中心とした巨額の資本フローが、アジアの経済成長の要因であり、アジア危機をもたらした原因でもあった。アジアの民間部門が大きなリスクを孕む巨額資本取引に走ったことの説明にしばしばMHが使われる。

#### ロ) MHと国際金融機関

IMFのようなグローバルな最後の貸し手（LLR）が、危機の解決のために民間部門の債権者を助けるとき、MHが起きるのであるだろうか。94年以降、経済危機を経験したメキシコ、アジア、ロシア、ブラジルにはIMFによる流動性支援が行われた。この流動性支援パッケージの問題点は、支援を受ける新興国とその債権者に、過剰なリスク・テイクに走らせる可能性があるという批判がある。過剰なリスク・テイクをした民間債権者は、IFIを中心とする公的支援パッケージによって、債権回収を無事に済ませられる（ペイル・アウト）かもしれないが、だからといって公的支援パッケージがMHの原因とは言えない。最初の過剰なリスク・テイクを招いたのは公的支援パッケージではないからである。

大掛かりな支援パッケージの提供は、将来の救済についての期待感を造成し、それが貸出・借入双方での更なるリスク・テイクを生み出すという見解がある。これは新興国への過剰な資金流入を説明するが、そういう場合でも、債権者が頼みとする保険は、IFIではなく、地元政府によるマクロ政策の安定的持続性である。

我々は、アジア危機の大きな原因はMHだという考えには異議を唱える。過剰投資と短期外貨負債の積み上がり危機を招いたと考えている。邦銀のタイ、マレーシア、インドネシア、韓国向けローンを調査した結果、金融機関同士の競争—なかなかずく対象国へ既に進出している銀行とこれから進出を目指す銀行との競争、および銀行の群集行動がアジアの金融バブルを説明できることが判明した。邦銀の融資判断にとって、地元政府による保証の有無はそれほど重要ではなく、他行との競争と群集行動が鍵であった。

このようにグローバルなLLRとMHの間には強い関係はないという結論になる。もし仮にグローバルなLLRがなかったら、あるいはその機能を弱めたなら、どうなるだろうか。国内金融部門の破綻の危険性が増し、国内経済の厳しいリセッションはグローバルな金融崩壊に繋がる可能性もある。また、地元政府がその国の最後の貸し手として、国内の借り手（官民双方）の対外債務を引き受けることになり、国のデフォルト（債務不履行）を起す可能性もある。

#### ハ) 域内金融協力の枠組み（FRMS）がMHを回避する方法

グローバルなLLR（IMF）が既に存在する場合に、新たに地域レベルで金融支援を行うメカニズム（FRMS）を設立した時、どのようにしてMHの発生を回避するか。

- 地域に特化したサーベイランス

地域内にリスクをモニターするメカニズムがあれば、グローバルなLLR（IMF）によるグローバル・サーベイランスを強力に補完することが出来る。

- 流動性支援の第二線としての立場

二国間協力のための機構（例えば日本の国際協力銀行）とIMFとは既にファイナ

ンス面で緊密な協力を行っている。具体的には、IMF主導の支援プログラムに第二線の融資枠をコミットして協力しているわけで、FRMSも同様に第二線の融資枠をコミットすることでIMFに協力できる。

・厳格なFRMSの運営規定

FRMSの設立は、いわばIMFのルールを持ちつつ、それを各地域へ分散化する試みである。しかし個々の地域内LLRではIMFより緩やかな条件設定になるのではと見る向きが多い。この点については、FRMSに対する信認を得るためにも、IMFよりも厳しい条件設定を用意することも必要である。また、危機の定義基準をIMFと一本化すること、危機解決策の作成にあたって民間部門の取り込み（PSI）を計ること、支援規模についてIMFと協議することなどが求められる。

## 二) 結論

地域内に最後の貸し手（LLR）を作る意義は2つあり、IMFを補完できる。

1つは、地域内LLRは地域内では情報収集力に優れていることから、その地域での資金供給者（投資家、銀行など）についての正確な情報を提供して、IMFのサーベイランス能力を向上させ、世界の金融構造の強化に貢献できること。また、地域内LLRは地元の中央銀行に近いため、それに対してピア・プレッシャーを効かせ易く、各国のマクロ政策への影響を及ぼし易いこと。

更に、地域内LLRは危機支援プログラムの第二線となることで、IMFのプログラム自体の信頼性を強化し、その点でもIMFを補完することになる。

勿論、地域内LLRとIMFとがそういう協調関係を維持するためには、互いに情報の共有、構造改革のスケジュール、流動性危機についての認識の一致など、細部についての意見の一致を追求する必要はある。

## 3. ワークショップ – コメント –

### 1) 中国社会科学院 世界経済・政策研究所 国際金融センター ジー・ソン主任

アジア危機の経験は、アジアでの多国間協力の必要性を認識させることとなった。このアジア域内金融協力の枠組み（FRMS）は、域内諸国の合意があれば十分で、全世界の同意を求める必要はない。つまり、このFRMSは、IMFなどの国際金融機関の機能を補完するもので競合するものではないから、その内容について特にIMFの了解を得る必要はない。

FRMSの機能についてはチャランポップ所長の意見に賛成するが、実施する順序については逆の方が良いと考える。つまり、まず資本移動の管理から始めて、域内貿易・投資用の共通通貨の問題、域内金融市場の整備、域内サーベイランス、そして域内政策協力という順番で、機能を拡大していくべきだ。

FRMSは、危機の解決よりも危機の防止にあたるべきと考える。金融危機は、通常流動性不足に止まらず、債務不履行問題へと進んでしまう。流動性支援は危機発生後の対応であり、IMFがそれにあたるべき立場にあり、FRMSの担当ではない。FRMSが



流動性支援を手掛けると、コンディショナリティー不一致問題、資金調達問題、IMFとの機能重複問題が必ず顕現化する。

FRMSには、危機発生の前段階でやるべき仕事がある。サーベイラスも重要だが、域内金融市場の整備統合は効率的で現実的な政策協力を可能とし、その結果、多面的な地域統合の可能性が見えてくる。そういう観点から言って、域内協力は、貿易から始めて、金融の分野、そしてその先にさらなる分野へ進むという順序をとるべきだ。

## 2) プラセティア・ムルヤ大学院(インドネシア) ジスマン・S・シマンジュンタク理事

アジア域内金融協力の枠組み (FRMS) は、先ず第一に危機防止に力点を置くべきである。

危機再発防止のためには、各国の金融政策についての透明性の向上が求められる。また、タイムリーで信頼出来る情報が金融当局および金融システム参加者に提供されることも必要だ。その方策には次のようなことが考えられる；

- ① 金融システムに係わる法律・規制を、世界的に最善と見られるものに改善する、
- ② 各国の金融政策や財政状況、民間銀行や企業の金融状況を俯瞰した早期警戒システムを導入する、
- ③ 民間金融機関や企業の企業統治のクォリティーを定期的に調査する、
- ④ 各国の金融政策を定期的にレビューする。

また、各国のマクロ経済政策についてのより強力な規律が必須である。規律を守り、一定レベルへの政策目標の達成を目指すことが重要である。具体的には財政赤字の程度、負債の程度、インフレ、為替相場のレンジなどについて数量的な基準を設定することが必要だ。マクロ経済政策面で、目標数字を挙げてより強く規律をコミットすれば、コストよりも大きいベネフィットをもたらすだろう。

モニタリングは危機防止の良い助けにはなるが、そのメリットが十分に説明されないと、継続的に受け入れられない懸念がある。従って、FRMSの機能として、危機防止と危機マネジメントとをひとつのパッケージとして組み合わせることが必要だろう。つまり、FRMSは危機発生時に、それに対応する手段を持つ必要がある。

危機に備えた支援資金の集め方については更なる議論が必要だろう。ただ、FRMSの資金が不十分となった時のために、IMF資金を利用出来る条件を検討しておくべきかもしれない。

通貨統合もFRMSで検討するべきだ。

東アジアでFRMSが成立する可能性は、東アジア人が地域的統合の必要性をどの程度真剣に考えているかに掛かっている。

## 3) アジア太平洋大学 (フィリピン) ヘスス・P・エスタニスラオ教授

平松主任研究員が提案したアジア域内金融協力の枠組み (FRMS) は明快で解り易い。これは東アジアのための、東アジアによる協力の枠組みであり、我々が必要性を強く認識する地域主義に沿ったものである。これに関していくつかの論点を以下に列

挙する。

- ・サーベイランスの対象は、金融部門だけではなく、民間企業部門も加えるべきである。企業統治や産業の健康状態についても十分把握する必要がある。
- ・地域のことを慮る気持ちを持つこと一即ち地域主義の精神を保持することが大切だ。個々の国の枠を超えて、地域の利益を考える視点を持つことが必要だ。
- ・アセアン+3は13ヶ国になり、最初から13ヶ国ベースで始めると、動きが取り難くなる恐れがある。アセアン+3に門戸を開きつつも、最初はまだ少し絞った数の国でパイオニア・グループを作って、FRMSを始めた方が話は早く進むだろう。
- ・域内協力の枠組みを作っていく前提として、我々が合意出来る事を一つ一つ明確にしていくべきだ。マクロ経済の安定とは？銀行監督の原則は？企業統治の原則は？などなど。アセアン+3というメンバーで始める以上、お互いの認識を一致させ、その基準をベースに話を進めるべきだ。
- ・FRMSは真に東アジア的な性格を持つものであるから、メンバーは東アジア諸国に限定すべきで、豪州、ニュージーランド、米国は加えるべきではない。

#### 4) 世界銀行 河合正弘 東アジア太平洋地域担当チーフ・エコノミスト

東アジアの域内金融協力を考える場合、考慮すべき点は地域内での貿易と投資の繋がりが強まっていることと、更にマクロ経済面の相互依存関係が大きくなっていることである。また90年代半ば以降、特に97年7月以降の為替相場動向の相関関係は、ほかの地域以上に強い。

世界でグローバル化が進んだにも関わらず、有効な最後の貸し手（LLR）がない。実際のところ、IMFも最後の貸し手もどきとでも言えるものである。従って、地域経済が資本取引を自由化している場合、通貨危機に備えた地域の流動性支援のメカニズムが必要である。世界の外貨準備総額の50%を超えるシェアを持つ東アジアは、それを活用してメカニズムを作り上げれば良い。

<危機防止について>

効率的で効果的なサーベイランスを行うには、IFIs—IMF、世銀、ADBなどを活用すべきである。これは、地域をまたがったモニタリングやサーベイランスのためのみならず、外部環境の評価—例えば、米国経済や欧州経済の評価、商品市場、国際金融市場、国際的投資家のリスク評価などで利用価値が高いからである。これら外部環境の評価は、サーベイランスに反映されるべきであり、従って、三浦氏の報告以上にIFIsとの関係を重要視すべきである。

<危機対応について>

先ず国際収支の状況（外部ファイナンス・ニーズ）の確認が必要だが、IMFはこれに慣れていて、市場の信認もある。

危機の原因の1つが構造問題だとすると、その裏返しとして企業債務問題がある。従って、マクロ政策のみならず、構造問題に深く係わる必要があり、世銀やADBの関与が求められる。危機が根の深い問題に起因する場合は、より大きな対応プロセスが必要である。

外部負債問題の解決には、民間部門の関与（private sector involvement, PSI）が必要との意見があるが、この地域メカニズムでPSIが上手く機能するかどうか疑問である。韓国のケースでは、IMFの関与が国際投資家に安心感を与えた。地域のメカニズムだけでは、マーケットの信認は与えられないであろう。

危機の原因が根深い場合は、地域の金融機関が採れるプログラムよりもより包括的なプログラムが必要であり、従って、IMF、世銀の参加が不可欠である。地域的な枠組みといえども、グローバルな一貫性を保つべきである。グローバルな一貫性を保てるならば、FRMSは有効だろう。

FRMSを上手く機能させるためには、様々なキャパシティーの蓄積が必要である。サーベイランスは簡単なことではないし、コンディショナリティーの決定は更に難しい。ある国で金融危機が起こったとき、その国の特定の銀行についての情報をどのように入手するか。どの国も自らの抱える問題点を隠そうとする傾向があるなかで、如何に入手を行うか。こういったことのために、キャパシティーの蓄積が必要である。

また、IMF職員の派遣を受け入れるという考えは良いアイデアだ。IMFを辞めた職員を雇うという手もある。

加盟国は、東アジアのみならず、太平洋諸国をも受け入れるべきだ。

まとめて言うと、地域の金融協力のメカニズムの成功には、効率的なサーベイランス、強力なコンディショナリティー、民間企業の参加、IFIsの参画が不可欠である。

## 5) 韓国対外経済政策院 国際巨視金融室 王允鍾室長

世界の金融市場は、国際的な最後の貸し手なしでは不安定だという考えがある。市場は本来不安定なもので、国際間の取引についても最後の貸し手が必要だという見解である。その一方で、市場は元来安定的で効率的に機能しており、先のアジア危機で見られたような危機の伝播は限定的であり、国際的な最後の貸し手の存在が逆にモラルハザード問題を引き起こすとする見方もある。しかし、アジア危機の全てをモラルハザードで説明することは出来ないというペレイラ氏の見解には賛成する。

途上国が適当な監督機能がない状態で資本取引を自由化すれば、資本移動の影響をまともに被るリスクがある。危機を回避するためには、モニタリング活動を強化すべきである。地域内のサーベイランスによる情報は貴重であり、FRMSによるサーベイランスは重要で、IMFのグローバルなサーベイランスを補完するものとなる。これに異議を唱える人はいないだろう。

FRMSのより重要な任務は流動性支援である。これなくして域内金融協力の枠組みは機能しないだろう。ワーキンググループを作って、具体的な危機のケース別に一純粋な流動性不足のケース、流動性不足と構造問題が混ざっている場合、構造改革が行われていない場合など一、流動性支援のやり方を検討すべきである。

FRMSがその地域での最後の貸し手として、グローバルな最後の貸し手（IMF）と如何に協力し合えるかということも検討する必要がある。私見では、FRMSは流動性支援の第一線（first line of defense）に立つべきだと考える。勿論そのためには、世間の信頼を得るに足る規律を十分に備えていることも必要だ。

逆にFRMSの支援は流動性不足に対する支援に限定するべきだと考える。単純な流動性支援だけでは解決できない重大で複雑な危機（構造問題などを孕んだケース）の救済は、グローバルな最後の貸し手（IMF）に委ねるべきだろう。その場合、地域の最後の貸し手としてのFRMSはIMF融資のco-financierとして協力するべきである。

もっとも単純な流動性不足のケースと、構造問題を含んだ危機のケースを明確に峻別することは、実際には簡単ではない。この点で地域内サーベイランスが役に立つ訳で、これを行う意義の1つはここにある。

## 6) アジア開発銀行研究所 吉富勝所長

先ず最初に、ペレイラ氏の報告を強く支持することを申し上げたい。

モラルハザードは通貨危機のいくつかの決定要因の1つではあっても、中心となる原因ではない。アジア危機の例を見てみたい。

アジア危機については、流動性危機なのか支払不能の問題だったのかという機械的な分類をしてもあまり意味はない。それはもっと根の深い問題であった。アジア危機には、国際的な流動性の危機と国内の銀行システムの危機という2つの側面があり（双子の危機）、従来の経常収支型危機とは異なる性格を持つ。経常収支型危機ではインフレ率、財政収支、貯蓄率などについて検討するが、資本収支型危機では、それらはあまり関係なく、経常収支型危機に対する処方箋は役に立たない。為替相場がその典型例で、経常収支型危機では15%の通貨下落は効果を上げたが、資本収支型危機では最初の10~15%の通貨下落が事態を一層悪化させた。つまり、危機の性格によっては同じ処方箋でも、事態の改善に役立つ場合と、事態を悪化させる場合がある。もし危機が大幅な外貨流動性の不足であれば、経常収支型危機に対する以上の金額の外貨流動性を、迅速に投入するべきである。

次に、IMFの支援の枠組みは、巨額の流動性をタイムリーに供給できるようにはなっていない。世界各地で危機が同時に発生した場合、IMFの限られたリソースではその全てに対応することは出来ないだろう。IMFは通貨を発行しないため、個々の通貨に対する中央銀行のように、厳密な意味での最後の貸し手にはなれない。政治的な視点から言って、米国の支持なしに、IMFが特定の国を支援出来るかどうか不透明ではあるが、アジアでは、他の地域のような宗主国的な立場を採る国がないため、最後の貸し手としてのIMFに頼らざるを得ない面があり、地域としてそれを補完していく必要がある。その補完の方法として地域内の枠組みが作られて、それを通して外貨流動性が供給されるとすれば、名称がなんであれ、大いに結構なことである。

サーベイランスは流動性支援を受けるための前提条件とするべきである。そして、サーベイランスの結果評価された国については、資本収支危機に遭遇した場合は、コンディショナリティーなしに外貨流動性を供給すべきである。国内の金融機関が流動性不足に直面した場合、その返済能力の有無を問う前に、中央銀行は流動性支援を行うであろう。同様に、アジアで危機が発生すれば、金融システムの危機に拡大しないように、当初の通貨下落が企業のバランスシートを悪化させないように、地域内の枠組みが、出来ればIMFの協力を受けて、外貨流動性を用意して為替市場に介入すべき

である。そして流動性危機を回避した上で、危機発生原因を詳細に調査して、必要なコンディショナリティーを決めてその達成を義務付ければ良い。このような仕組みによってモラルハザードは回避できると考える。

#### 4. ディスカッション

ディスカッション・セッションでの主な議論を、論点別に要約すると、以下の通り。

##### 1) 名称

- FRMSには“アジア”という言葉が入っていない。アジア地域のための枠組みであるのだから、“アジア”という言葉は外せない。Asian Monetary Fund (AMF)と言って良いのではないか。

##### 2) メンバー

- 東アジアに位置する香港、台湾の扱いについては、中国の意向が気になるが、ADBの先例もあり、個別に参加しても良いのではないか。
- 将来的に、通貨統合を目指すのであれば、メンバー構成について最初からきっちりと決めておくべきだ。
- メンバーは、東アジア域内国に限定すべきで、米国、豪州が入るのはおかしい。
- アジア危機に遭遇した国々は互いに協力し合う枠組みを作るべきとの意見はあるが、それは危機対応能力がある枠組みでなければ意味がなく、その点からメンバー構成も決まってくる面もある。
- 東アジアには多くのフォーラムがあり、米国もその幾つかに参加している。また東アジア諸国は、貿易面・投資面で米国とは強い関係がある。FRMSへのリソース投入をコミットするなら、米国に対しても門戸を開けるべきである。
- オーストラリア、ニュージーランド両国が、自ら東アジアの一員だと考えるならば、メンバーに加えて良いと考える。

##### 3) 機能

- 長期的な夢として、東アジアは通貨統合を目指すべきだろう。そこに至るまでの移行期の目標として、危機防止に役立つ通貨バスケットの導入を検討すべきである。
- 東アジアは金融・資本市場の統合に努力すべきだ。まずは、資本規制政策の標準化から始めるべきだ。
- 通貨統合を目指すべし。
- 金融協力と通商協力とのバランスが必要だ。
- 危機防止のために真剣な議論が必要だ。例えば、適切な為替制度や金融部門の改革や監督体制についての議論が必要だ。

##### 4) 外貨流動性支援と支払能力支援ファイナンス

- チャランポップ所長は外貨流動性支援に限定し、支払能力支援ファイナンスはIMFに

任せろというが、實際上、この二つを分離することは容易ではない。

#### 5) 第一線での支援と第二線での支援

- ・王室長は第一線での支援を主張し、エスタニスラオ教授は第二線での支援を主張する。

#### 6) モラル・ハザード (MH)

- ・MHは危機の原因ではないとの意見は正しいが、金融危機に際しては必ずMHが見受けられる。

#### 7) 信認 (credibility)

- ・十分に健全な金融部門を持たない東アジアの国々が集まって地域の金融協力の枠組みを作っても、外部から信認を得られるか疑問。個々の国が自国の金融部門の改革に取り組み、対外的なディスクロージャーを増やして、外部の信認を得るように努めることが必要。
- ・FRMSが十分に機能していくには、外部の信認が必要。単に、IMFに対抗するためだけでは成功しないだろう。具体的に採られる政策に掛かっている。他のIFIと対話を図っていくことも肝要。

#### 8) 金融問題の解決策のレベル

- ・金融問題の解決策のレベルが3つある。国政、国際機関、地域。この中で、regional levelでの解決策にはどういう付加価値があるのか。はっきりさせておくべきだろう。
- ・従来、東アジアでの危機防止の第一線は各国の経済・財政政策であり、第二線にあたるものは日本の支援であり、第三線がIMFであった。第二線の地域の枠組みが今まで以上のことが出来れば、そこで危機を止めることができるかもしれない。政策協調やピア・プレッシャーがその役割を果たす。グローバルな行動規範に同意した上で、アジアの行動規範を持つべきである。第二線で危機を食い止めることが望ましい。

#### 9) シークエンシング

- ・FRMSのアイデアは野心的だが、時間がかかる。実現には段階を踏んで進めるべきだ。つまり、シークエンシングが重要。

#### 10) 国内政策との整合・バランス

- ・域内協力には、国内政策のある程度の犠牲を伴う。それを極力押さえる方策を検討する必要があるだろう。
- ・地域としての利害は、各国の利害とは必ずしも一致しない。活発な対話が必要な所以である。

#### 11) サーベイランス

- ・サーベイランスの問題とは、政策協調の問題であり、政策対話から始めるべし。
- ・サーベイランスを行う理由と目的についての事前の合意がメンバー国になれば、サ

ーベイランスは意味がない。

- ・ピアール・プレッシャーは重要だが、それだけでは十分ではない。東アジア人は互いに厳しい注文を付けることは苦手であり、サーベイランスで言うべきことを本当に言えるのか疑問だ。IMFや世銀がサーベイランスに参加すれば、この点で役に立つだろう。
- ・FRMSはサーベイランスの技術・ノウハウを積むのにIMFや世銀の協力を得るべきである。

#### 12) cooperationとcoordination

- ・cooperationとcoordinationでは意味するところが違う。情報の共有は前者にあたり、政策協調は後者だ。後者の方が意味するところは強い。両者をはっきりと区別して使い分けるべきだ。

#### 13) 地域協力の枠組みの理論的な根拠

- ・アジア危機での危機の伝染速度を見ると、東アジアは地域として既に十分同化していると言える。このような地域内の国々が、地域協力の枠組みによって情報を互いに交換し共有することは大切である。特に国際基準での最善の施策を行っているところは、香港、シンガポールを除くと見当たらず、彼らから学び、それに向かって改善していくのに役立つだろう。
- ・IMFは巨大になりすぎてflexibilityに欠き、危機への迅速な対応が出来ない。地域協力の枠組みはこうしたニーズに応えるものだ。

#### 14) コンディショナリティー

- ・FRMSが提供するファイナンスに付くコンディショナリティーは、包括的な支援プログラムに基づくものであるべし。つまり、IMFや世銀と共同歩調を取ることが、極めて精妙で納得的な内容に仕立てることが出来る。

#### 15) 地域内通貨について

- ・米ドルに対抗する通貨が必要。円に期待する。

---

#### <ワークショップ参加者リスト>

IMF調査局 アシスタント・ディレクター	チャールズ・アダムズ
アジア太平洋大学（フィリピン）教授	ヘスス・P・エスタニスラオ
日本銀行 金融市場局兼国際局審議役	小山 高史
慶応義塾大学 教授	嘉治 佐保子
世界銀行	
東アジア太平洋地域担当チーフ・エコノミスト	河合 正弘
野村総合研究所 シニア・エコノミスト	関 志雄
通産省 情報処理システム開発課課長	岸本 周平

大阪大学大学院 国際公共政策研究科教授  
IMF アジア太平洋地域事務所所長  
立命館大学 教授  
プラセティア・ムルヤ大学院（インドネシア）  
理事  
タイ開発研究所 理事長  
中国社会科学院 世界経済・政策研究所  
国際金融センター主任  
さくら総合研究所  
環太平洋研究センター主任研究員  
IMF アジア太平洋地域事務所次長  
世界銀行 東京事務所  
プリンシパル・エコノミスト  
バンクネガラ（マレーシア）  
国際局シニア・マネジャー  
外務省 経済局開発途上地域課長  
京都大学 教授  
アジア開発銀行研究所 所長  
韓国対外経済政策院 国際巨視金融室室長

高阪 章  
斉藤 国雄  
佐久間 潮

ジスマン・S・シマンジュンタク  
チャランポップ・スサンカーン

ジー・ソン

高安 健一  
ディヴィッド・C・ネラー

ルイス・A・ペレイラ・ダ・シルヴァ

マジダ・アブドル・マリク

宮川 眞喜雄

村瀬 哲司

吉富 勝

王 允鍾

（以上敬称略、五十音順）

国際通貨研究所 理事長（モデレーター）  
専務理事  
顧問  
調査部長兼主任研究員  
総務部長兼主任研究員  
調査部次長兼主任研究員  
主任研究員  
主任研究員  
主任研究員  
上席研究員  
研究員

行天 豊雄  
浅見 唯弘  
吉村 英一  
荒井 耕一郎  
森 純一  
三浦 潔  
吉田 頼且  
絹川 直良  
平松 拓  
田中 和子  
糠谷 英輝

---

©2000 Institute for International Monetary Affairs（財団法人 国際通貨研究所）

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokuchō 1-chōme, Chūō-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町1-3-2

電話：03-3245-6934(代)ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp/>