

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs
(財)国際通貨研究所

地域金融機構への道

- CMI の次のステップの示すもの - ¹

(財)国際通貨研究所
専務理事 篠原 興

はじめに

前々から予想された事ではあるが、本年が所謂“アジア金融危機”10周年の年に当たる事から、この事実を基本テーマに置いた研究会やシンポジウム・フォーラム等が、この処目白押しである。5月にはアジア開発銀行の年次総会が京都で開かれたのであるが（ADBの総会が我が国で開催されるのも10年振りであった）、基本認識としての統一的なテーマは“危機後10年”と言うものであった。

本年のやや目を引く動きは、この種の研究会を中国が盛んに主催している事である。筆者も最近二つのセミナーに参加し、上海と北京を訪れたのであるが、どちらの会でも感じたのは、中国は先の（10年前の）アジア危機に関してはどうやら痛切な記憶として残って居なさそうだという点である。考えて見るまでも無く、アジア危機は“經常勘定危機”ではなくて“資本勘定危機”であった事は既に大方の論者の共有する理解となって居る間、資本取引の一般的な自由化をしていなかった同国はアジア危機からの直接的な被害は極く小さかった訳である。98年のダボス会議において朱首相は「中国は人民元を切り下げない、これを以ってアジア危機の防波堤になる」と演説して、大向うの喝采を受けた事を鮮明に覚えて居られる方も少なくあるまい。考えて見れば、同氏はそれまでの中国の基本的な外貨政策・為替相場政策であった「米ドル固定の為替相場と資本取引の厳密な管理」とを、述べ直ただけであって、さして驚くべき内容では無かったのであるが、クリントン米大統領等は最大限に持ち上げたものであった。ただしこの年の9月にマレーシアが発表した為替政策パッケージにはある種のヒントを与えただろうとは推測される。

処で、最近数年、中国の対外ポジションが大きく変化して經常の大きな黒字と積み上がる外貨準備の動きに、先進諸国（中でもアメリカ）からの、同国の為替相場政策の柔軟化にたいする声が増しに大きくなって来つつあり、危機以後10年に事寄せて、為替相場

¹ 本稿は、外国為替貿易研究会 国際金融第1179号（2007.8.1）に掲載されたものである。

政策の自由化、ひいては資本勘定の自由化が、何を齎す蓋然性があるのか、初めて深刻に考え始めたものと思われるのである。

さて、幾つも続くこの種の研究会の、基本テーマは“危機後 10 年”として、話題（トピック）の一つは決って“危機から何を学んだか”が挙げられるのが常である。危機直後の論調を踏まえて教科書通りに“金融市場の不透明性”だの“金融機関の脆弱性”を上げる論者も未だ多い。筆者は、幾つもの学んだ教訓の最初の一つとして、97 年 8 月に東京で開催された対タイ金融支援会議とその結果を上げる事にしている。

97 年の 7 月に IMF の扉を叩いたタイは、直後に IMF から特別ミッションを受け入れこのミッションが、当面の流動性不足額、つまり緊急に支援が必要な金額として 110 億ドルを認定し、会議は IMF がコミットできる最大限の金額である 40 億ドルとの差額を、各国が如何に負担し協力するか、これがテーマであったのだ。未確認ながら我が国は、万が一何処からの協力も得られない時には、差額の 70 億ドルを全額負担する心積もりで会議に臨んだと伝えられる。

さて、結果は良く知られている通り、総額 172 億ドルの支援パッケージが纏まったのである。我が国のコミット額は、IMF の手前もあってか IMF と同額の 40 億ドルであった。世銀・アジア開発銀行等国際機関からの支援額（IMF の 40 億を含み）が 67 億ドル、残りの 105 億ドルは我が国を始めとするアジア域内諸国からの支援であり協力であったのだ。忘れてならないのは、この会議には米・英・仏・独の先進諸国も参加していたのだが、参加した国は皆無であった事である。このニュースを報じたロイターは「欧米からの参加の無い出来損ない（crippled）なディールであった」と配信したものである。

処で筆者が指摘する危機の最初の大きな教訓は、この時アジアの国々、中でも当事者であったタイ及び資金供与国が痛切に思い知った事柄「アジア地域で何処かの国が流動性危機に見舞われた時、支援の手を差し伸べて呉れるのは何処の誰でも無い、アジアの国々なのである」と言う事実であった、と言う点である。この点に関しての域内各国の認識は、対タイ支援国会議の直後から共有された感があり、この年の 9 月末に香港で開催された IMF・世銀の総会の場外ロビーに於いて、アジア通貨基金（AMF）構想が語られ多くの賛意が確認され、構想の基本合意成立との発表の一步手前迄行った事実を支えた大きな柱となって居たものと考えられる。AMF 構想の消長に関しては細かく議論をすると、それだけで長い論文となるので、此処では多くを語らない事にしたい。

（本論考でも、構想をアジア通貨基金と名付け AMF と略するがこれはこの香港会議の折に付いた仮称であって、引き続き使用するのには人口に膾炙しているからと言う便宜的な意味以上の理由は無い。）

97年の秋に一旦頓挫した AMF 構想が、全く異なったアプローチから、CMI (チェンマイ・イニシアティブ) に姿を変えて新たな問い掛けがなされ、逐次充実に向かって居る事は、ご承知の通りである。

CMI の新しい動き

CMI は、基本的には、二国間の資金融通取極め (スワップ協定) を域内の関係諸国間で逐次締結して行き、何処かの国で一旦事が起きた時に、当該の国に向かって締結されている協定を同時集中的に発動して流動性の補填に役立てようと言うものであり、早くも 2000 年 5 月の ADB 総会時に開催されたアセアン + 三カ国の蔵相会議で基本合意が為されている。この時の開催地がタイのチェンマイであったため、チェンマイ合意と呼ばれる訳である。その目的とする処は、第一義的には“危機的な状況への素早い対応”であり以って“危機そのものの回避”である事は、当初から今に至る迄変って居ない。その後三年程は、個別のスワップ協定の締結の加速化と充実に費やされ内容は日を追って整って来ていたのである。05 年 5 月のイスタンブールに於けるアセアン + 三カ国 (以後 APT と略す) 蔵相会議に於いては、方向の再確認と一層の強化が確認され、昨年 06 年 5 月ハイデラバードに於ける APT 蔵相会議に於いては、CMI の総額が 750 億ドルに達した事が報告されると共に、今後の展開について大きな展望に基づいた方向性の示唆や指示が出されたのである。このハイデラバード会議での合意点を纏めて見ると次の様になるう

- ・ CMI 強化の為の作業は成功裏に進捗している、とした上で
- ・ 緊急時に複数の二国間協定を迅速且つ同時に発動出来る様に集団的な意思決定手続きを確立した。
- ・ 地域経済についてサーベイランス能力を強化する、特に早期警戒システムに関するワーキング・グループを設置する。
- ・ 将来を展望して、地域に於ける流動性支援の仕組みとして、より前進した枠組み (「CMI のマルチ化」或いは「ポスト CMI」) に向けての取り組みの検討の為、タスク・フォースを設ける事を蔵相代理達に指示した。

上述の最後の点である「CMI のマルチ化」や「ポスト CMI」に付いての合意は、二国間協定の集積であると言う CMI の基本的な性格に、大きな将来的な展望を付け加える事を正式に議題とする事を合意した事を意味して居り、このハイデラバード会議での結果は、CMI の今後を考える上で、その理念に於ける大きな進展があった合意として、記憶されるべきものと考えている。上記に述べて来た通り、CMI の実際的な意思決定機関は APT の蔵相会議であり、定例的には毎年 5 月 (本邦のゴールデン・ウィーク近辺) に開催されるアジア開発銀行の総会の折に開かれている。その蔵相会議が、本年は京都にて開かれた訳である。会議の後に発表された共同声明は、昨年ハイデラバード会議におけるそれに匹

敵する重要な内容を盛ったものであった。CMI 関連の項目を掻い摘んで纏めて見ると次の様になるだろう。

- ・ CMI のネットワーク総額が 800 億ドルに達した事を歓迎する、と確認した上で
- ・ CMI のマルチ化に関するタスク・フォース（作業部会）の活動に著しい進展があった。部会では、段階的なアプローチを是としつつ
- ・ マルチ化の形態として、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事が適当であると原則一致。この合意は、地域に於ける流動性支援のより前進した枠組みに向けての大きな成果である事を認識した。
- ・ 更に、サーベイランス・外貨準備としての適格性・資金コミットの規模・借り入れ限度額・発動メカニズム等、CMI のマルチ化に係る論点の検討を財務大臣代理達に指示した。
- ・ 更に CMI のマルチ化と並行して域内サーベイランスに係る協力を強化する事の重要性を再確認した。

先に述べたハイデラバード合意が、CMI の新しい展開に付いての理念的な確認が行われたものとして位置づけるとすると、この京都合意はその展開の具体的な第一歩を踏み出し、その事の重要性が再確認されより一層の具体化の為の示唆がなされたと言う意味で、大変に意義の大きい合意であると考えられる。特に今後の検討課題として挙げられた諸点は、単一の契約の下にプールされる外貨準備と考え合わせる時、効果的且つ効率的な発動がより明確に約束される事となり、その持つ重要性に付いては言うまでも無い事であろう。

発表文からは、このプールの総額や個々の国のコミット額等に付いては語られておらず、未だ当局の担当蔵相代理の手の中にあるものと考えられるが、之までの CMI の約束から推測は付こう。この構想を大きく考えれば、CMI のネット・ワークの中の夫々の国の持つ二国間取極の合計額が、その国のプール額となる事が考えられる。この場合には、先の本の契約の下に集まるプール額の総額は現状 800 億ドルと言う事になる。多少現実的に推測すれば、CMI 発動に当たって、最初の 20% は APT の場での承認で実行することが可能であり、残る 80% は例えば IMF との共同作業として実行される事となっており、この当初実行可能額（即ち総額の 20%）をプールすると言う事も十分に理のある事と思われる。何れにしても当面は、運用そのものは各国に任されている訳であるが、いざ鎌倉と言う時には、通常の外貨準備から自動的に外して統一された契約の下で使用される事になるのである。さすれば、マルチ化された CMI とは、形こそ違え流動性危機対応の能力と実効性と言う見地から考えれば、97 年に頓挫した AMF の蘇りと言って言いすぎでは決して無いのである。

地域サーベイランスに付いての動き

筆者がアジア危機後 10 年と言った研究会で指摘する“危機に学んだ教訓”として挙げる点に所謂ヘッジ・ファンドを巡る議論がある。つまり「危機はヘッジ・ファンドが造ったポジションの利鞘確定の為に撒き戻しから始まったと、危機当初は良く言われた。かなり沢山の議論もした。10 年経って見れば、このヘッジ・ファンドの透明性だの造成ポジションについての報告だのは一切見当たらない。その中で世界的な過剰流動性状態が各種ファンドの投機的或いは半投機的な動きを見せている。我々は二重にも三重にも注意をして、危機の再発を防止しなければならない」と言う論点である。

サーベイランスと言うと、夫々の国の統計の整備から始まり、マクロ経済の動き、国際情勢への対応、経常収支と外準の動き、その他の細々した諸点に関しての時々々の状況を、恰も学校の先生の試験を受けるが如く説明する、そんな意味合いに取勝ちである。勿論これらの点が何よりも先に重要視されなければならないのは当然の事である。若しかすると、やや疑問な為替相場政策を展開している国があるかも知れない。その様な折には、地域各国が関心を示し必要とあらばある種の圧力を掛ける（ピア・プレッシャー）事もあるかも知れない。然し乍ら筆者はこれらの諸項目以外に（或いは以上に）重要なポイントもあると考えている。そしてこれらの重要項目に関しては、夫々の国が夫々に対策を考えるのには自ずから限界があり、地域で共通の課題としてアプローチするのが相応しいものも多々あると思われるのである。その意味に於いて、サーベイランスに関する APT の蔵相会議のコミュニケでの言い方が、「域内の経済情勢に関する政策対話」となっているのは、言ってみれば先取りした言い方といえると思う。

この、個々にての対応の難しいテーマを思いつくままに挙げて見れば、次の通りである。

- (1) 所謂グローバル・インバランス問題。アメリカの経常の赤字と対外債務の積みあがり問題であるが、世界の外準の 3/4 を米ドルの形で持っているアジア諸国には、大きな共通の問題である。
- (2) 原油高とエネルギー問題。これも今から大掛かりな形でテイク・オフして行こうとする中国とインドがあり、産油国と非産油国のバランスもあって難しい問題となっている。
- (3) 世界的な過剰流動性問題。資本取引の自由化・為替相場政策の自由化・各国通貨の国際化等の諸点に対する要求として徐々に喧しくなりつつある。この問題に関しては、危機の後、シーケンシングの誤りと何回も聞かされた訳であり、二度とこの台詞を聞かされるのは御免な訳である。だから、域内諸国の間である種の共同歩調の取れる事かも知れない。先に筆者の挙げたヘッジ・ファンドの問題もこの分野での話となる。
- (4) 域内問題で共通理解と共同作業が必要と思われる問題としては、為替相場政策や外貨政策が挙げられよう。これは既に本欄にて数回に亘って意見を述べて来たので繰り返す事は止めにしたい。

こうして考えて来ると APT のベースに於いて、サーベイランスの重要性が年毎に確認され新たな展開に向けての合意が積み重ねられつつある事は実に心強い事であって、これこそ危機から学びその教訓を生かした格好の例として挙げられると思えるのである。明年度から、先の CMI と一緒になって議論されるべきは、APT の常設の事務局の設置である。今世紀に入って本格化した東アジア共同体への取り組みが、APT の場と言う格好の展開の場を持つようになり、片や危機対応策としての流動性補填装置と言う性格の CMI としていよいよ大きく展開をしようとしている。一方、危機防止と早期発見装置としてのサーベイランスの重要性が年毎に重要性が認識され、サーベイランスの名でカバーされる項目も多くなり且つ精緻化している。これら不即不離の二つの目的の十全な展開の為に、そろそろ常設の事務局の設置が不可欠となりつつある訳で、慎重に早期の実現に向けての取り組みが必要になっている。

新しい地域金融機構について

此处までお読み戴いた方には既に自明の事となっていると思われるのだが、APT が常設の事務局を持ち、片足を CMI に置きもう片一方をサーベイランスに置く活動をすると考えると、これこそ AMF の復活に他ならないのである。

(わざわざ地域金融機構と呼んだのは、AMF も構想の当初は“基金・Fund”と名付けるともう一つの Fund が目を剥くだろう事を慮ってアジア通貨機構 (Asian Monetary Organization) と仮称した経緯からで、他意は無い)

APT が常設の事務局を作るとして、出来た暁に考える最初の事は、早急な新機関への衣替えである。つまり出資を得て独立の機関として成立させる事である。新たな地域金融機構を作ろうとすると、加盟国の選択から始まりややこしい問題が先に目に付くものであるが、この場合には比較的スムーズに事を運ぶ可能性が見えている。それは、既に実体を持って内外に存在を知られている APT の場が兎も角中心となって進めるからである。勿論、加盟国の増加は新機構における意思決定の場でメンバー国の決める事になり、それを排除するものでは全く無い。然し乍ら事の性格は CMI の拡大であり、CMI が APT の諸国に依るネットワークである以上、新機構の構成は当初は APT の諸国で始めるのが素直な道と言うものであろう。新機構は、払い込みの資本金と必要時に引く事の出来る資金 (Callable Capital) とで、危機対応の流動性の補填発動に当たるのであるが、これの総額が今の処 800 億ドルと言う事になる。AMF の議論の時は、参加国の保証を付しての市場借り入れを含めて稼動可能資金額を 1,000 億ドルと想定していたのだが、それに比して遜色の無い数字と言えよう。資本金の額は、CMI 総額の 20% 迄の数字となろうが、20% とすると 160 億ドルとなるがそんなに大きな必要もあるまいと思う。

我が国のこの構想に対する対応は、多言を要しないであろう。そもそも東アジア共同体構想の最大の受益者が、視野を少し長く取ってみれば我が国である事は明らかなのである。少子高齢化の社会構成を所与の条件と考えて見れば、我が国にとっての有効な需要を産んで呉れるのはこれ等東アジアの国々なのである。これら我が国に比べれば比較的若い経済体を作っている地域の国々が、何があっても二度と金融危機に見舞われるような事が無いように最大限の努力と注意を払いつつ、必要とあらば応分の負担を喜んでするのが、我が国の最大の国際関係であると言って言い過ぎでない。97年には、AMF構想が残念ながら一時頓挫を余儀なくされた。今度は、この様な事は再発させないと言う強い意思と問題意識を持ちつつ、先進国の一つとして出来る（しなければならぬ）努力は、出来る限りの場に於いて、注意深く且つ戦略性を持って展開しなければならない。地域の国々もそれを望んでいることは、火を見るよりも明らかなのである。関係当事者の澄んだ深い洞察に裏打ちされた戦略的な対応を望むや切なるものがある。

Copyright 2007 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, Nihonbashi Hongokucho 1-chome, Chuo-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：03-3235-6934 (代) ファックス：03-3231-5422
e-mail: admin@iima.or.jp
URL: <http://www.iima.or.jp>