

# 世界金融危機とアジア金融協力の行方

飯島 寛之

高千穂大学商学部准教授

## はじめに

アジアはいち早く危機を克服し、世界経済回復の牽引役を担っている——5月のASEAN+3（日中韓）財務相会議後に出された共同声明はアジアの現状をこう評した。だが、声明は同時に、域内経済が本格的な成長軌道に乗るには時間がかかるとの認識も示している。

「100年に一度」といわれた世界金融危機が招来したもののひとつは、アメリカを中心とする世界経済の成長モデルの転換であり、世界市場の構造変化である<sup>1</sup>。アジアが本格的な成長軌道に乗り、この新しい枠組みのなかで主役になれるかどうかの鍵は、「東アジア共同体」構想のなかで加速する貿易・生産統合に比べて進展が遅れている金融面の戦略的統合の成否にかかっている。

### いいじま ひろゆき

1976年生。立教大学大学院経済学研究科博士課程単位取得退学。専攻は国際金融論。立教大学経済学部助手、助教を経て、2008年より現職。

共著に『国際通貨関係の焦点——揺れる覇権と通貨』（同文館、2007年）、『バブル・リレー——21世紀型世界恐慌をもたらしたもの』（岩波書店、2009年）。

本稿では、アジア金融協力の歩みを概観した後、金融危機後の構造変化のなかで求められる金融協力の姿について考えてみたい。なお、本稿でのアジア金融協力は、ASEAN+日中韓の取り組みを指すものである。

## 1 アジア金融協力の端緒

1997年夏。タイを震源地として瞬く間にアジア各国の国民経済を紛乱の渦に巻き込んだ通貨危機の辛苦は、アジア諸国に危機再発防止への共通意識を芽生えさせた。

アジア各国首脳は域内の成長回復について幾度かの会合をもち、1999年秋の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」を発表。このなかで経済・政治的協力を推し進めることが確認された。

金融分野での協力は、翌年5月に幕を開けた。タイのチェンマイで開催されたASEAN+3財務相会議において、地域通貨安定のためにアジア地域独自の金融協力体制を構築することが合意され、活動の漸次強化が約束されたのである。以後、10年に亘るアジアの金融協力は、①危機再発防止のための通貨・金融システムを如何に構築するか、②域内の成長資金を外部に頼ることなく如何に確保するか。この2つの視角から進められてきた。

図1 CMIのマルチ化における各国の貢献額・借入可能額

		貢献額 (億ドル)				借入 乗数	借入可能総額 (億ドル)
				割合(%)			
日 中 韓			960		80		576
	日本		384		32		192
	中国	中国本土	384	342	32	28.5	171
		台湾		42		3.5	21
	韓国		192		16		192
A S E A N			240		20		631
	インドネシア		45.5		3.793		113.8
	タイ		45.5		3.793		113.8
	マレーシア		45.5		3.793		113.8
	シンガポール		45.5		3.793		113.8
	フィリピン		45.5		3.793		113.8
	ベトナム		10.0		0.833		50
	カンボジア		1.2		0.100		6
	ミャンマー		0.6		0.050		3
	ブルネイ		0.3		0.025		1.5
	ラオス		0.3		0.025		1.5
合計		1200		100		1207	

出所:財務省「第13回ASEAN+3財務大臣会議 共同ステートメント」に一部加筆。

## 2 アジア金融協力の成果と課題

### (1) チェンマイ・イニシアティブの成果

第一の視角である「危機再発防止のための安定的な通貨・金融システムの構築」は、緊急時の流動性支援体制の構築として具現化された。その施策が上述のチェンマイでの会議において採択されたチェンマイ・イニシアティブ(CMI)である。CMIとは、域内各国が外貨準備として抱えるドル資金などを危機国に対して短期的に融通しあう二国間通貨スワップ取極を指す。

アジア初の本格的金融協力としてこの取極の成立は画期的なものであった。だが、それは創設当初からいくつかの欠点も指摘されてきた。そのひとつが、資金融通にかかる煩雑さである。二国間協定にもとづくスワップ取極は、資金引き出しの度毎に各国との

交渉が必要で、資金融通までに1ヵ月程の時間がかかることとされていたのである。

それゆえ、複数の二国間取極から一本の多国間取極(マルチ化)への制度再設計が長年の大望であった。その作業が停滞していたのは、資金総額のうちの国がどれだけ負担するかについて各国の利害が対立していたからである。

ところがCMI創設から9年の時を経た2009年のASEAN+3財務相会議でこの交渉は大きく進展した。同会議において「貢献額」(資金拠出額)と、「最大借入可能額」が決定されたことで各国のせめぎあいに一応の終止符が打たれ、本年3月24日、所期の目的であるマルチ化契約は発効を迎えるに至ったのである(図1)。これによって資金融通の必要性や資金規模にかかわる意思決定がスムーズに行われ、資金融通までの期間が半分程度に短縮されるとみられている。

## (2) CMIの課題

こうして金融協力はまた一步、実効性あるものへと近づいたが、それでもなおCMIはいくつかの課題を抱えている。そのひとつは、資金総額にかかる課題である。この10年、創設当初の10億ドルから1,200億ドルへと着実に資金総額は増えてきた。だが、再び息を吹き返しつつある国際過剰流動性と短期資本移動の下にあつては、現在の資金総額ではまだ心許ない<sup>2</sup>。

またCMIにもとづいてアジア諸国が独自の判断で危機国に資金融通できるのは、取極総額の2割までという制約(「IMFリンク」)も残されている<sup>3</sup>。こうした制約が残る背景には、CMIが既存の国際的枠組み、すなわち国際通貨基金(IMF)の補完的役割と位置付けられていることに加え、域内相互監視体制が未整備なまま融資をすることになれば、政府が適切な経済運営を怠るモラル・ハザードが生じかねないとの危惧がある。

危機を未然に防ぐことにも寄与する相互監視体制の確立に向けて、財務相会議では、各国の経済状況に関する密な情報交換と地域的サーベイランス・メカニズムの早期構築が繰り返し議論の対象とされ<sup>4</sup>、その進展に応じて「IMFリンク」という制約を減らしていくことも確認されている。

## (3) アジア債券市場育成の狙い

金融協力の第二の視角である「外部に頼らない域内成長資金の確保」を実現する施策は、域内債券市場の育成である。

アジア諸国の貯蓄率は決して低くない。しかし、各国の金融市場は概して未発達なため、国内貯蓄が有効に利用されず、国内投資は海外からの短期銀行融資に依存せざるを得ない——これがアジアの資金調達の特徴であった。

そこで、域内の豊富な貯蓄資金を域内各国の成長資金に結びつけるために、多様な通貨・期間の債券を発行し、発行体・投資家双方にとって使い易く、かつ

流動性の高い債券市場を育成しようというのである。

しかも、ここでいう債券は、発行国が為替リスクなく資金調達できる現地通貨建て債券を指し、これまで主役だったドル建て債券を減らしてドルから一定の距離をとることが意図されている。この意味で、アジア債券市場拡大の取り組みは、ドルの存在と役割を前提とした枠組みであるCMIとは異なり、域内通貨関係の根本的な変化を目指すものである。

## (4) 債券市場育成の成果

上記の市場育成を目指し、政府レベルでは2002年に「アジア債券市場育成イニシアティブ」に合意。①現地通貨建て債券発行の促進、②現地通貨建て債券に対する需要拡大、③規制枠組みの改善、④インフラの整備という諸課題について中長期的な視点から包括的検討を重ねている。

また、中央銀行レベルにおいても「アジア債券基金(ABF)」が2003年に創設された。ABFは、11の国・地域(中国、香港、インドネシア、韓国、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ、日本、オーストラリア、ニュージーランド)の中央銀行・通貨当局が保有する外貨準備の一部を、日本、オーストラリア、ニュージーランドを除く国・地域のドル建て国債および政府系機関債で構成されるファンドで合同運用するものとしてスタートし、現在では現地通貨建て債券への投資も進んでいる。

アジア開発銀行(ADB)によれば、アジア諸国の現地通貨建て債券市場の規模(日本を除く)は、2009年末で10年前の10倍強にあたる4.4兆ドルに拡大した。だが、国内債券発行額に占める現地通貨建て債券の比率は5%弱に過ぎず(2009年度末。国際決済銀行による)、公債に比べて社債拡大のテンポは鈍い<sup>5</sup>。目指す市場育成への取り組みはまだ道半ばにある。

## 3 ポスト金融危機のアジア金融協力

以上のように、依然多くの課題を抱えつつも、金融

協力の「両翼」は着実にその羽を広げつつある。

では、世界金融危機後に求められる金融協力の姿とはどのようなものであろうか。

冒頭述べた「100年に一度の構造変化」が意味するところは、アメリカの過剰消費に依存した世界の成長モデルから、新興国の内需に依存する成長モデルへの転換にある。この視点から、危機後の金融協力の課題について3点述べておこう。

### (1) 対策から将来構想へ

第一は、域内経済発展に向けて金融協力の重点のシフトさせることである。

これまでアジア諸国はアメリカという巨大な最終消費財市場の存在を前提に、域内・域外への輸出拡大を追求してきた。だが、アメリカの過剰消費に依存する対米輸出がこれまでのようにいかなかった今、アジア諸国が早急に取り組むべき課題は、域内各国の内発的発展を基礎とした市場の拡大・成熟化の実現、アメリカに代わる最終消費地を域内に創出することにある。その実現は、各国内需の拡大を抜きにしてはありえない。

ただし、いかに成長への期待が高くても消費・投資に牽引された自立的な内需の急拡大は期待できない。そこでまず必要になるのが所得格差を縮小させる社会政策やインフラ整備といった対策である。とくに後者についてADBは、2020年までにアジア域内の広域インフラ整備費用として8兆ドル程度の財源が必要と推計する。

しかし、8兆ドルもの資金を域内各国の財政や関係各国の援助だけで賄うことは困難である。それゆえ、先に見た債券市場拡大の方策を含め、民間資本を吸引できる投資環境の整備、官民が連携して資金を投入できる投資スキームの開発など、域内の資金を効率的に利用し、内需拡大に寄与するための金融協力が必須である。

これまでアジアが模索してきた「危機への対処」、「危機防止」という金融協力の根底にある“受け身”の思想から転換し、共同繁栄をもたらす域内内需の

拡大に向けた「戦略的金融協力」へと舵が切られなければならない。

### (2) 為替政策協調への取り組みの意義

第二の点は、域内の為替安定を図る仕組みの構築とそれに向けた協議を継続することである。

今回の金融危機のなかでアジアの通貨は強弱二極化した。域内の経済的相互依存が強まるなかにあつて、通貨価値の不安定性は域内貿易の拡大を阻害し、利害関係の先鋭化による戦略的政策の後退を引き起こしかねない。それゆえ、為替政策の共通化、共通通貨の創出は、「共同体」構想の実現・安定のために追求される必要のある長期的な政策目標となる。

ところが、この分野での調整は難航している。

そのひとつの理由は、為替政策を共通化すれば各国固有の政策目標との間に齟齬が生じ、政策の自主性・効果が失われる可能性があるからである。また、ドルを容易に手放せない事情もある。これまで、そして現段階においても、モノ・カネの面でアメリカを代替する最終的な拠り所がないために、域内各国はドルという外部アンカーの放棄を躊躇するのである。

各国が抱こうとした“恐れ”は、すぐに解消されるものではないから、為替政策の共通化もまた早急に実現される見込みは極めて薄い。むしろ現段階で必要なのは、為替政策における情報交換と制度化に向けた方向と時期に関して協議を進め、共通通貨の可能性についての模索・検討を続けることである。もちろんそれは最終的な目標に向けた地歩を固める作業であるが、同時に域内の経済的・構造的な課題に対処していく過程そのものが「共同体」のための土台づくりに貢献するからである。

### (3) リーダーシップを誰がとるのか

さて、以上のような金融協力関係を形成する上で要諦となるのは、中国であろう。实体经济の成長を背景に、金融面においても域内で中国のプレゼンスが高まっていくことは想像に難くない。それゆえ中国

を通貨協力の中軸に据えた地域通貨関係の構築がますます現実味を帯びていくだろう。

アジアの、そして世界の雄となりつつある中国とどう付き合い、統一的な金融協力関係を構築するか。このことは、実効性ある金融協力体制を実現するために避けて通ることはできない第三の課題である。

しかし、金融協力の先頭を走ってきた日本とて、易々と中国中心の地域協力関係構築を看過しえないだろう。幸か不幸か、現段階において単独で域内金融協力を主導する能力を持つ国・地域は存在しない。日中両国の域内通貨戦略と協力を総合的に考慮しなければ、今後の金融協力を順調に推進することはできないといってもよからう<sup>6</sup>。

このなかで日本が存在感を維持するためなすことは、従来のような大国の論理にもとづく資金提供といった量の貢献にとどまらないことは明白である。長期的な構想にもとづく戦略の提案、そしてそれを実現に至らしめ、各国の協力に対するモチベーションを持続させるリーダーシップと外交力といったソフトパワーの発揮、すなわち質への転換と質の向上がこれまで以上に切要となる。

中国は経済規模で日本を抜くだろうが、日本には中国にはない技術があり、域内で建設的な役割を發揮できる——シンガポール・リー首相の発言（『朝日新聞』2009年4月11日）は、日本への期待がまだ大きいことを物語っている。

## むすびにかえて

官民挙げて謳われる「アジアの成長を取り込む」というスローガンが象徴するように、アジアの成長は日本の生命線である。だがそれが「アジアをあてに

する」という“依存型”の発想にもとづくものであれば、看板倒れの単なる標語にとどまる可能性が大きい。「あてにされる」存在でなければアジア成長の果実を真に享受することはできない。

アジア発展のために、そして日本のためにどのような金融協力が必要なのか。その判断は、「金融危機によって世界経済の成長モデルが変わった」ことを改めて認識することから始めなければならない。■

### 《参考文献》

- アジア金融システム研究会（2009）「アジア債券市場の育成について」。  
飯島寛之（2009）「新局面へ動き始めたアジア金融協力体制」『世界』793号、岩波書店。  
上川孝夫・李曉編（2010）『世界金融危機 日中の対話』春風社。

### 《注》

- 1 飯島（2009）を参照。
- 2 CMI総額の拡充とは別に、各国の外貨準備の一部をプールし、独立した融資機関として機能するファンドを創設すべしとの声も強い。
- 3 残りの8割は、危機国が国際通貨基金へ金融支援を要請し、決定を受けてから融資される。
- 4 本年5月の会議でも、域内経済の監視・分析を行う「ASEAN+3マクロ経済リサーチ・オフィス」を来年早々にシンガポールに設置することが合意されている。
- 5 背景として企業の資金需要の低迷も指摘される（アジア金融システム研究会（2009））が、金融面での強化を目指し、今年5月の財務相会議では、アジア企業の起債を保証するための「信用保証・投資メカニズム」としてADB内に7億ドルの基金を設立し、本年末までに業務を開始することが確認された。
- 6 日中両国の考えを比較・検討する上で、上川・李（2010）が興味深い。