

ASEAN+3の地域金融協力

ーアジア通貨危機を繰り返さないー

土井俊範

はじめに

皆様こんにちは。ただいま御紹介にあずかりました土井でございます。本日は、このような機会を与えていただき、まことにありがとうございます。

私は来月から、シンガポールにあるAMRO (ASEAN+3 Macroeconomic Research Office) の所長を務めることになっています。今日は、皆様にAMROのことをよりよく知っていただけるよ

う、アジア通貨危機以降のアジアにおける金融協力の歴史、現状、今後の課題などについてお話したいと思っています。

具体的にはまず、ASEAN+3の現状について簡単にお話します。次に、ASEAN+3の取り組みの起点になったアジア通貨危機を振り返り、危機の直後に、各国、特に日本がどのような対応を行ったかを御紹介します。その後、アジア通貨危機を教訓に、ASEAN+3の枠組みを通じてどのように地域の金融協力が進められてきたのかを見ていきます。最後に、ASEAN+3の

現状と今後の課題、特にAMROの観点から見たASEAN+3の課題について触れたいと思っています。

一、ASEAN+3の現状

まず、ASEAN+3の現状を取り上げます。

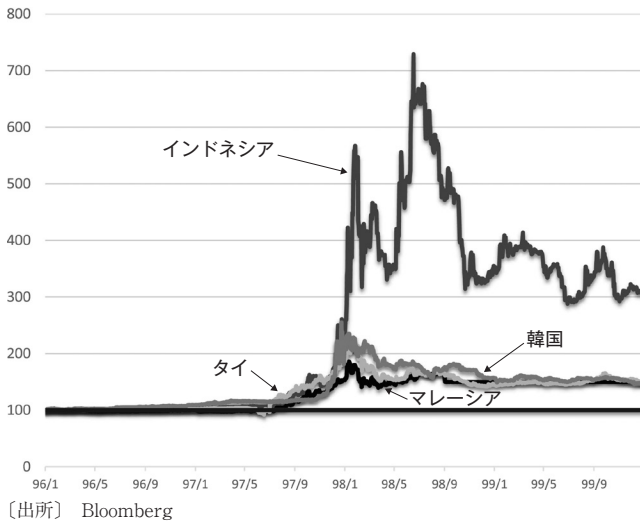
名目GDPに着目してASEAN+3の経済規模を見ますと、二〇一八年で二三・四兆ドルに達し、アメリカの二〇・五兆ドル、EUの一八・八兆ドルを超える規模になっています。この大半を日中が占めているとは言え、ASEAN+3というグループで見たととき、その経済規模がアメリカやEUを超えていることは否めない事実です。経済成長のスピードを見ても、二〇一八年の実質GDP成長率は、ASEAN+3が五・四%となっているのに対し、アメリカが二・九%、EUが

二・一%にとどまっており、今後、経済規模の差はますます拡大していくと見込まれます。

二〇一八年のASEAN+3の貿易額は一一兆ドルで、域内貿易が活発なEUの一二・五兆ドルには及びませんが、アメリカ（四・一兆ドル）との対比では三倍近い規模になっています。人口を見ても、ASEAN+3全体で一八・五億人に上り、アメリカの三・三億人、EUの五・一億人の合計の倍よりさらに大きくなっています。

要するに、ASEAN+3が世界に占めるウエートは、さまざまな指標に照らし既に非常に大きくなっていると言えます。このため、ASEAN+3における金融協力は、どこか世界の片隅でやっているようなものではなく、むしろ、EUに匹敵する規模でのマクロ経済安定の取り組みと位置付けることができましよう。

図表 1 アジア通貨危機当時の状況（為替レート）



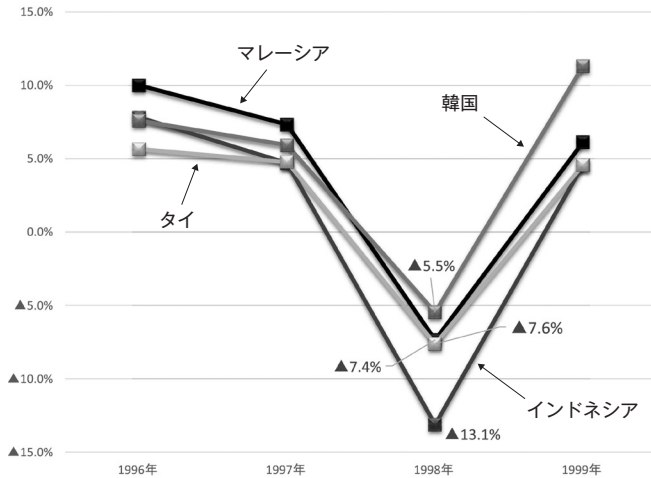
二、アジア通貨危機とその後の取り組み

（アジア通貨危機当時の状況）

ここで、アジアにおける地域金融協力の出発点となる、アジア通貨危機とその直後の取り組みについて簡単に振り返っておきたいと思います。

図表1のグラフが、アジア通貨危機で起きたことを端的に表しています。ここでは、主に影響を受けたと言われるインドネシア、マレーシア、タイ、韓国の為替の動き（対ドル）を、危機前の一九九六年一月を一〇〇として示しています。ご覧のとおり、一九九七年前半まではほぼ何の動きも見られません。このとき、これらの国は為替をドルペッグし、ドルに連動させる形で為替政策を行っていました。

図表2 アジア通貨危機当時の状況（実質 GDP 成長率）



〔出所〕 IMF World Economic Outlook Oct 2018

最初に影響を受けたのはタイです。一九九七年前半から投機筋のアタックを受け、為替が減価を始めました。その後、同年夏頃にはいよいよ持ち堪えることが困難な状況になってきました。それに伴って、それまで比較的健全と見られていたインドネシア、韓国、マレーシアにも為替の減価が波及していきました。最大の影響を受けたのはインドネシアで、一時期、通貨危機前の七分の一ぐらいまで為替が減価しました。それ以外の国でも、概ね半分ぐらいまで為替が減価しています。それから約一年が経った一九九八年の半ば以降、為替の動きはかなり鎮静化してきましたが、インドネシアだけは、政情不安も重なって、為替が落ち着くまでにさらに時間がかかりました。

図表2のグラフは、こうした為替の動向が实体经济にどのような影響を及ぼしたかを示しています。危機前の一九九六年の実質GDP成長率は、

国ごとに違いはありますが、概ね5%～10%となっていました。通貨危機の影響は、一九九七年の実質GDP成長率にも多少現れておりますが、一九九八年にはそれがフルに効いてきました。一九九八年の実質GDP成長率は、影響が比較的軽微であった韓国でも▲5・5%、インドネシアに至っては▲13・1%となり、各国ともに急激な経済の落ち込みに見舞われました。

その後、各国とも急激にV字回復を遂げておりますが、アジアの国々にとって、一九九八年の急激な落ち込みがいまだに大きなトラウマとなっており残っています。一九九七年までのバブル的な状況の下で、アジアの国々へは大量にドルが流入していました。このため、バブルの破裂に伴って、大きなマイナス成長になるのは当然だという見方があるかもしれません。しかし、アジアの国々の受け止め方は必ずしもそうではありません。アジア

の国々が流動性危機に見舞われてIMFに支援を要請したとき、IMFから厳しい財政緊縮、金融引き締め、構造改革を求められました。その結果、必要以上に厳しい対応を余儀なくされ、経済が縮小してしまったというのが、アジアの国々の受け止め方です。こうした意識が、その後の地域金融協力の進め方に反映されることになります。

(タイ支援国会合(東京開催))

アジア通貨危機後の対応で、エポックメイキングな出来事がタイ支援国会合です。私が大蔵省で国際金融行政に携わるようになった後、実質的に初めての仕事になったのがタイ支援国会合であり、今も、会合の開催に向けて奔走したことをよく覚えています。

経済援助の場合と異なり、通常は、ある国が通貨危機に陥ってIMFの支援を要請しても、この

ような会合は開かれませんか。タイの通貨危機に際してなぜこのような会合が開かれたのか、そこに、当時、関係国が直面した問題が関わっています。

このときの最大の問題は、タイが必要とする資金は約一四〇億ドルと試算されたのに対し、IMFが出せる金額は最大で四〇億ドルであったことです。IMFの支援は、各国がIMFに持っているクオータの一定割合に限られます。アジアの国々が急速な経済成長を遂げたため、当時、各国のクオータは、経済規模に比べて低く抑えられている状況にありました。要は、タイの経済力に比べて、IMFから受けられる支援額が少なかったわけです。もう一つ、それまでの通貨危機は経常収支型でしたが、タイの場合は資本収支型の危機であったため、救済に要する金額が桁違いに大きくなりました。こうした事情から、タイが必要と

する支援と、IMFが実施可能な支援の間に大きなギャップが生じるようになりました。

日本は、タイがIMFへの支援要請に動く前から、同国から要請を受けて対応策を検討していました。日本国内のルールで、日本がIMFとの協調融資で出せる金額は、IMFが行う支援額が上限になります。このため、日本が出せるのは最大で四〇億ドルで、IMFと日本を合わせても、支援額は、タイが必要とする一四〇億ドルのうち八〇億ドルにとどまることになります。

残りの六〇億ドルが集まらないと、通貨危機の収束にはつながりません。そこで、タイ支援に理解を示してくれそうな国や機関に声をかけて、タイ支援国会合を開催することになりました。アジアの有力国以外に、ヨーロッパ、アメリカ、カナダ、オーストラリアに声をかけ、世界銀行、アジア開発銀行もオブザーバーの形で会合に参加しま

した。

会合を開催するに当たって、IMFと日本以外に、本当に資金を出そうとする国があるのか確証が持てませんでした。しかし、ふたを開けますと、オーストラリア、香港、シンガポールが支援を表明しました。特筆すべきなのは、自分の尻に火がついていたインドネシアや、その後、危機に陥ることになる韓国やマレーシアもそれぞれ支援を表明したことです。また、ブルネイと中国は、会合の終了後に支援を表明しました。

アメリカは、後に財務長官になったティム・ガイトナーが参加していましたが、支援表明は行いませんでした。これにはアメリカなりの事情があります。アジア通貨危機が起きる前の一九九四年から一九九五年にかけて、メキシコが通貨危機に襲われました。いわゆるテキーラ危機です。このとき、アメリカは、外為特会から二〇〇億ドルを

支援するとともに、各国から支援をかき集めてなんとか危機を乗り切りました。しかし、議会との調整がつかないまままで支援を行ったため、議会で、以後、財務省は勝手に金融支援をしてはならないとの決議がなされてしまいました。つまり、アジア通貨危機のとき、アメリカは支援したくてもできないという状況に置かれていたわけです。

他方、アジアの国々は、苦しい状況にあった国も含めてそろって支援に応じました。このようなこともあり、一九九七年八月のタイ支援国会合が、その後のアジアでの地域金融協力に向けた大きなモメンタムになりました。

(アジア通貨基金 (AMF) 構想の提唱と挫折)

このような経緯から明らかになったのは、IMFだけでは資金が足りないということです。通貨危機の度に奉加帳方式で資金を集めるのではな

く、もう少し確実な枠組みを作り、アジアのことはアジアでやっていこうという機運が盛り上がってきました。このような機運を背景に、一九九七年の夏から秋にかけて一時的に、アジア通貨基金（ＡＭＦ）を作つてはどうかという議論がなされました。はつきりしたことはわからないところが多いのですが、日中韓、ＡＳＥＡＮ５、香港、オーストラリアなど、主としてタイに対する支援を約束した国が集まつて、ＡＭＦ設立の是非が検討されました。

しかし、アメリカが強く反対したこと、オーストラリアもやや否定的であつたこと、中国からも具体的な支持表明がなかつたことなどもあり、一九九七年九月の蔵相代理会議で合意の形成を図ることができず、結果的にＡＭＦ構想は流れてしまいました。アメリカの主な反対理由は、本音ベールでは、世界におけるアメリカの主導的な地位が

奪われることは容認できないということであつたのではないかと思います。

なお、ＡＭＦ構想が議論されていたとき、ＩＭＦに対するアンチテーゼの要素はなかつた、つまり、ＩＭＦから独立して動けるＡＭＦを作るという意図はなかつたように思います。と申しますのは、当時は、ＩＭＦのプログラムの問題点はそれほど意識されていなかったからです。私も含め、ＩＭＦのプログラムに問題があると言い始めたのは、これよりずっと後の話です。いずれにせよ、ＡＭＦ構想は、時代のあだ花のように短命に終わってしまいました。

（マニラ・フレームワーク会合）

その代わりに出てきたのがマニラ・フレームワーク会合です。一九九七年一月から合計六回ほど開催されました。アメリカは、アジア通貨基

金の構想を潰したわけですが、その後も、アジアの通貨危機は収まらず、他の国にも伝播していくような状況であったため、何かやらなければということで開催されたものです。

ここでは、域内のサーベイランス、金融危機へのIMFの対応能力の強化、アジア通貨安定のための協調支援アレンジメントなどが議論されました。さらに、IMFの融資額の拡大やIMFのガバナンス改革なども議論されましたが、総じて言えば、見るべき成果を上げずに終わったと言えるように思います。結果的に、二〇〇四年を最後にこの会合は開催されなくなりました。

(新宮澤構想)

AMF構想が流れ、マニラ・フレームワーク会合も具体的な成果につながらない中、日本が打ち出したのが新宮澤構想です。一九九八年一〇月の

アジア蔵相・中央銀行総裁会議において、宮沢蔵相が提唱されました。アメリカ抜きでマルチの支援スキームを作ろうとしても、なかなかうまくいきません。しかし、バイでやるならよいだろうというのが、この構想の背景にある基本的な考え方です。

資金支援スキームは二つの柱から成っています。一つ目は、アジア諸国の実体経済回復のための中長期の資金支援として一五〇億ドルを用意するものです。具体的には、例えば公共事業に要する資金を円借款やJBIC（国際協力銀行）ローンで支援するというものです。二つ目は、短期の資金需要が生じた場合の備えとして一五〇億ドルを用意するものです。こちらは、外為特会からのスワップを念頭に置いています。これらのうち、短期の資金支援はそれほど使われませんでした。が、中長期支援の資金支援はニーズも多く、アジ

ア各国において好評を博しました。二国間支援であるため、アメリカからクレームをつけられることもなく、効果的に実施できたように思います。

翌一九九九年、大蔵省は、新宮澤構想の第二ステージを発表しました。この時期には、各国とも国際金融市場にアクセスできる状況になっていました。そこで、第二ステージでは、アジア諸国が公債を発行する際のJBIICの保証の提供など、民間資金の活用に重点を置いた支援策を講じること、域内の債券市場の整備・育成を検討課題とすることを提案しました。この構想は、アジア諸国が必要とする資金はなるべく域内で調達することで、域内の資金を域内で回そうという発想に立っています。アジア債券市場育成イニシアティブ(ABMI)にその考え方が生かされています。

三、ASEAN+3の地域金融協力 の歴史―援助外交から通貨外交へ

(ASEAN+3地域金融協力)

ここから、アジア通貨危機とその直後の対応を受けて、ASEAN+3で何をやってきたのかについてお話しします。

ASEAN+3は、一九九七年一月に、ASEAN首脳会合に日中韓の首脳が招かれたことからスタートしました。ASEAN+3における地域金融協力には三つの流れがあります。一つ目は、域内の金融セーフティーネットの整備です。チェンマイ・イニシアティブのようなスワップアレンジメントを作りそれを発展させていきました。二つ目は、域内サーベイランスの強化です。

この一環として、二〇一一年にAMRO (ASEAN+3 Macroeconomic Research Office) が創設されました。三つ目は、現地通貨建て債券市場の育成です。この一環として、アジア債券市場育成イニシアティブ (ABMI) (Asian Bond Markets Initiative) が発足しました。

以下では、これらのうち、チェンマイ・イニシアティブとAMROを中心に説明させていただきます。

(チェンマイ・イニシアティブの設立とマルチ化)
二〇〇〇年五月のASEAN+3財務大臣会議において、二国間通貨スワップ取極のネットワークであるチェンマイ・イニシアティブ(以下、「CMI」と呼びます)の設立について合意がなされました。急激な資本流出により危機的な状況が生じた国に対し、短期の外貨資金を供給するこ

とにより、危機の連鎖と拡大を防ぐことを目的としています。CMIは、従来あったASEANスワップ網を拡充するとともに、ASEAN五ヶ国と日中韓が参加し、それぞれの国の間で締結する二国間契約のネットワークを構築するものです。

その後、通貨スワップ発動のための当局間の意思決定の手続きを共通化し、支援の迅速化・円滑化を図るため、二〇一〇年三月にチェンマイ・イニシアティブのマルチ化が図られました。それまでは、二国間契約に基づいてスワップが行われるため、支援を要請する側はいろいろな国に要請をかけざるをえず、また、要請を受けた側は、それぞれの立場で支援に応じるか否かの判断を行っていました。要は、非常に使い勝手が悪かったわけです。そこで、二国間契約を一本の多国間契約に束ねることとされ、チェンマイ・イニシアティブ(CMI)のマルチ化(以下「CMI-M」と呼び

ます）が開始されることになりました。

マルチ化の議論のスタート当初は、各国の拠出額をプールして基金（ファンド）を作り、それをADB（アジア開発銀行）の信託勘定で管理してもらうなど、アジア通貨基金構想に類似した案も有力案の一つとして議論されました。しかし、法的手続きの煩雑さ、自国の拠出額を引き続き自国の外貨準備としてカウントしたいとの意向、欧米諸国がメンバーとなっているADBに管理を委ねることへの抵抗感などから、プール化の案は目の見ることなく終わりました。

（マルチ化されたチェンマイ・イニシアティブの機能強化）

CIMは、二〇一四年七月にさらなる強化が図られました。具体的な内容は以下の三つです。

一つ目として、それまで一二〇〇億ドルであっ

た資金規模が二四〇〇億ドルに倍増されました。

二つ目として、それまでは、通貨危機に陥り資金不足が発生したときに、それを埋めるという機能しかなかったわけですが、新たに予防的な機能が導入され、外貨流出などに見舞われた場合への備えとして、予めドルの供給を受けられるようにするためのクレジットラインを設定する機能が導入されました。

三つ目として、IMFデリンク割合（IMFの支援プログラムとリンクしない支援の割合）の引き上げが行われました。チェンマイ・イニシアティブを作ったとき、出し手側に回ると想定されていたのは、日中韓とシンガポールでした。これらの国は、確実に資金を回収したいと考え、基本的に、IMFの支援プログラムとの一〇〇%のリンクが支援の前提になると考えていました。しかし、これに対しては、マレーシアを中心にASE

AN側から強い反発が示されました。

このため、二〇〇〇年五月のCMI設立当初は、支援額の一〇％は、IMFの支援プログラムとのリンクなしに、独自の判断で支援できることとされました。その後、この割合は徐々に引き上げられ、二〇〇六年のCMI見直し後に二〇％に、また、二〇一四年のCMIの機能強化に伴って三〇％に引き上げられました。現在では、デリンク部分だけでかなりの支援ができるようになっていきます。

なお、今、三〇％のデリンク割合を四〇％に引き上げるかどうかが議論になっています。CMI運用ガイドラインが改訂されたことで、デリンク発動要件が明確化され、真に流動性危機であることが担保される場合に限って、デリンクが発動されることになりました。これを受け、日本はデリンク発動割合の四〇％への引き上げを支持する

側に回りましたが、一部に反対している国があることもあってまだ実現していない状況です。

(チェンマイ・イニシアティブの現状)

現在のCMIにおける拠出割合を見ますと、日中韓が八〇％、ASEANが二〇％となっています。また、八〇％の内訳は、日本が三三、中国(香港を含む)が三二、韓国が一六で、二対二対一となっています。日本と中国の拠出割合をどうするかについて、いろいろと難しい問題があったようですが、CMIがスタートした二〇一〇年当時は、日本と中国のGDPがほとんど同規模であったこともあり、何とかこの姿で落ちついたようです。現在は、中国の方が、経済規模も、外貨準備も、貿易量も圧倒的に大きいため、今、仮に同じような議論をすると、このような形で収めることは難しいのではないかと思います。

(ASEAN+3マクロ経済リサーチ・オフィス)

次に、AMROについて申し上げます。これは、ASEAN+3地域経済の監視・分析を行うとともに、CIMの実施を支援する機関として、最初、二〇一一年四月にシンガポール法人として設立されました。その後、二〇一六年二月に国際機関化されました。現在の所長は、中国の財政部出身の常軍紅(チャン・ジョンホン)氏です。

AMROが果たすべき役割は、第一に、域内経済のリスクを早期に見出し、改善措置の速やかな実施に関する提言を行うことです。第二に、CIMの事実上の事務局として、効果的な意思決定に貢献し、その発動プロセスを支援することです。

AMROの直近の動向として、三つほど申し上げます。

一つ目として、サーベイランス能力の強化に鋭意取り組んでいます。国別協議などの評価ガイドラインである「AMRO国別サーベイランスの指針」を策定しています。

二つ目として、CIMについて、IMFの協力も得ながら、毎年、机上演習を行っています。なお、IMFの支援ツールとCIMの短期のスワップの間で相容れない部分があるなど、いろいろな問題点が明らかになりましたので、両者がより整合的なものとなるよう、CIM契約書の見直しを進めています。

三つ目として、IMFやADB等の国際金融機関との連携強化に取り組んでいます。AMROは、発足後まだ間がなく、職員や組織全体の能力などの面で不十分なところがあります。このため、IMFやADB等と連携して、ノウハウを移転してもらったり、職員の能力向上のために協力

図表3 AMRO、CMIM、IMF 及び ADB との比較

機関名	ASEAN+3マクロ経済 リサーチオフィス (AMRO)	チェンマイ・ イニシアティブ (CMIM)	国際通貨基金 (IMF)	アジア開発銀行 (ADB)
機関属性	2011年(シンガポール法人) 2016年(国際機関)	2000年(二国間契約ネットワーク) 2010年(一本の多国間契約)	1945年(国際機関)	1966年(国際機関)
加盟国	13 (ASEAN+3)	13 (ASEAN+3)	189	67
専門職員数	57	—	2,226	1,086
意思決定機関	執行委員会(27名) (ASEAN+3財務大臣・中銀総 裁代理会合*)	ASEAN+3財務大臣・中銀総裁 代理会合*(27名)	常設理事会(24名)	常設理事会(12名)
資本金・拠出 金	—	最大2,400億ドル (実施承認後、 各国外貨準備より拠出)	約6,450億ドル (出資総額)	約1,400億ドル (応募済資本を含む)
主な業務	サーベイランス：年次協議等 を通じて、加盟国・地域の経 済を監視。	通貨スワップ：流動性危機や国際収 支危機に直面した加盟国・地域へ の通貨スワップ及び予防的交換枠 の設定。	融資：流動性危機や国際収支 危機に直面した加盟国への融 資や予防的融資枠の設定。	融資・出資：加盟国の開発プロ ジェクトに対して融資・出資。
	地域金融取極の実施支援： ASEAN+3の要請に基づき、 CMIMの実施を支援。		サーベイランス：年次協議等 を通じて、加盟国の経済を監視。	無償支援：債務負担能力の低い 国の開発プロジェクトを無償資金 で支援。
	技術支援		技術支援	技術支援

* 年2回開催。

してもらったりしているところです。

図表3は、AMRO、CMIM、IMF、ADBを比較したものです。AMROは、地域経済のサーベイランスを行うとともに、CMIMの事実上の事務局を務めておりますので、人間の体に例えると頭脳に当たります。他方、実際に資金を動かせるのはCMIMです。現状では、考える役割と資金を動かす役割が切り離されており、事実上、ASEAN+3の事務方の会合でつながる形になっています。

四、現在の取り組みと今後の課題

(1) アジアの現状と金融セーフティネット

(アジア諸国の脆弱性)

昨年、アルゼンチンが通貨危機に見舞われたり、トルコのリラ、南アフリカのランドが急落し

たりする中、アジア諸国の通貨は大丈夫かと言われることがあります。

過去を振り返りますと、ドル金利が上がったとき、しばしば通貨危機が発生しました。そのような経験もあり、今回はどうかという見方がされているわけです。今年に入り、アメリカの金融政策はかなりハト派化しており、年内は金利の引き上げはないだろうと言われています。結果的に、一時期アジア諸国から流出していた資金が、足元では再び戻ってきており、この面ではそれほど心配する必要はないように思います。

他方、米中の貿易摩擦やブレグジットの影響がどのように出てくるかは、今のところ不明と言わざるをえません。また、減速している中国経済がどうなるかもなかなか見通しが立てづらい状況です。アジア経済は、欧米や中国の影響を受けやすいため、今後、いろいろな問題が出てくるおそれ

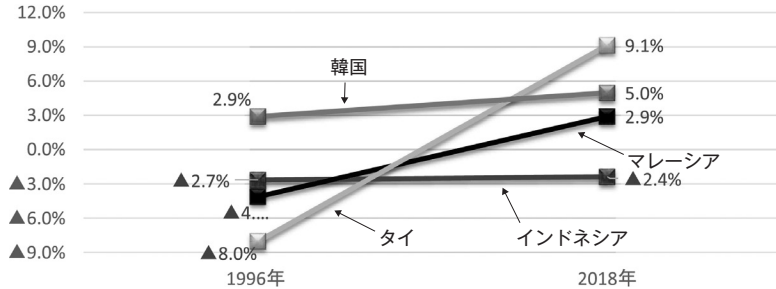
もないとは言えません。加えて、中国は言うに及ばず、アジア諸国では、債務が積み上がっておりますので、この面でも脆弱性を抱えていることに留意する必要があります。

（アジア通貨危機前と現在の比較）

図表4～図表7の四つのグラフは、インドネシアなど四ヶ国について、アジア通貨危機前と現在の経済指標を比較したものです。

結論的に申しますと、各国ともに、アジア通貨危機のときと比べ、今はかなり備えができている状況です。最も重要な点は、アジア通貨危機前と現在では、そもそも通貨制度自体が異なっていることです。アジア通貨危機以前は、各国はドルペッグ制を採っており、投機に遭いやしい状況にありました。現在は、いずれの国も変動相場制に移行しています。ドルとの関係で完全なフリーフ

図表 4 アジア通貨危機前と現在の比較（経常収支）



〔出所〕 IMF World Economic Outlook Oct 2018

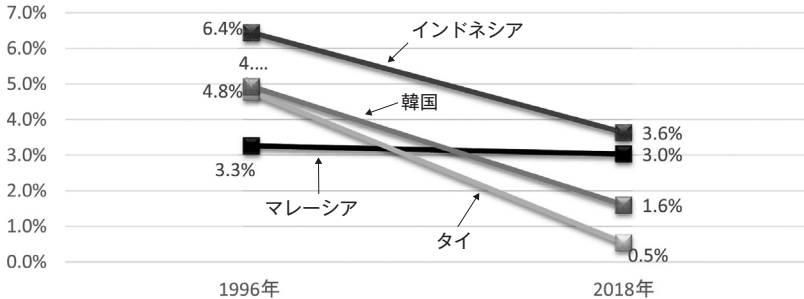
ルートではありませんが、かなり自由に為替が動くようになっていきます。

具体的に個別の指標について見ますと、アジア通貨危機の際、経常収支は、韓国が黒字であった他は、インドネシア、マレーシア、タイのいずれも赤字でした。多くのアジア諸国では、資本収支が黒字で経常収支が赤字というのが一般的でした。今は、インドネシアが赤字の他は、いずれも黒字になっています。

インフレ率は、いずれの国においても低下してきています。このため、仮に為替が安くなっても、輸入インフレが進み、急激に国内経済が不安定化するような懸念はあまりないように思います。

財政収支は、従来は黒字の国が多かったのですが、今は、韓国を除いて赤字になっています。ここで重要なことは、インドネシアを除き、基本的

図表5 アジア通貨危機前と現在の比較（インフレ率）



〔出所〕 IMF World Economic Outlook Oct 2018

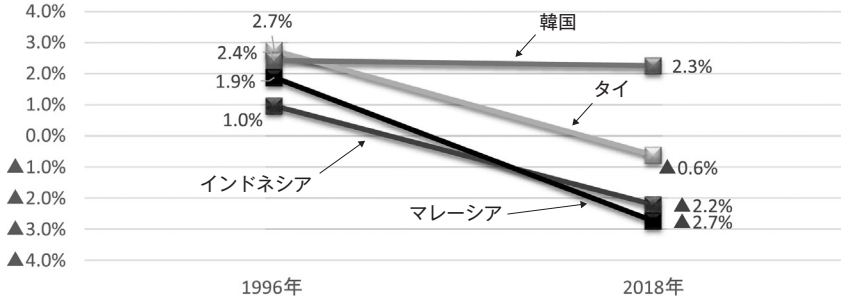
には国内でファイナンスが行われていることです。このため、アジア通貨危機の際のような混乱は起きにくくなっています。

最も大きな違いは外貨準備です。アジア通貨危機の際、外貨準備が不足してIMFに支援を要請せざるをえなくなったことが、各国にとって大きなトラウマになっています。このため、各国ともに、外貨準備を積み上げています。日本と異なり、自国の金利がドル金利より高いため、外貨準備を抱えれば抱えるほどコストがかかるわけですが、それにもかかわらず、一種の保険のように外貨準備を積み上げているのが現状です。

（グローバルな金融セーフティネット）

グローバルな金融セーフティネットは、主に、①IMF、②地域金融取極、③二国間通貨スワップ取極、④各国の外貨準備の四つで構成されてい

図表6 アジア通貨危機前と現在の比較（財政収支）

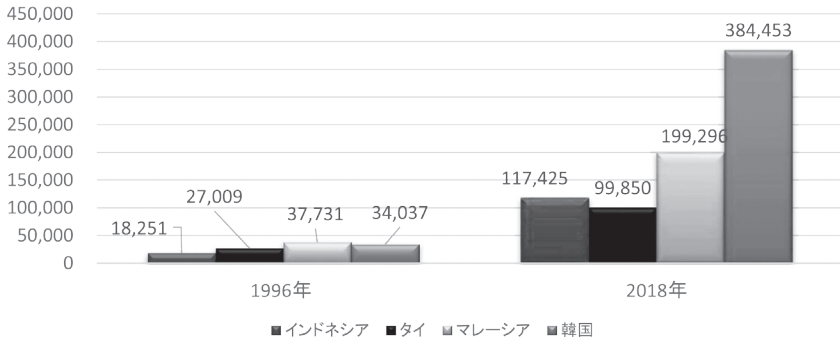


〔出所〕 IMF World Economic Outlook Oct 2018

ます。従来は、まずは自国の外貨準備で対応し、それが困難になれば、IMFの支援を要請するというのが一般的でした。つまり、①と④を中心に対応がなされてきました。それが今は、IMFやG20などで、②の地域金融取極と③の二国間通貨スワップ取極、中でも②に対してきちんとした位置付けを与えようという流れになってきています。先ほど来申し上げてきたCMIは②に該当します。最初の対応は自国の外貨準備によって行い、それがだめなら二国間の支援を要請し、次にCMIを使って、最後のとりでになるのがIMFという考え方です。

世界に目を向けますと、地域の資金融通の枠組みとして、CMIを含め七つの機関が存在しています。これらの中で特に参考になるのはEUの枠組みです。最近のヨーロッパにおける金融危機でも、EFF（欧州金融安定基金）やESM

図表7 アジア通貨危機前と現在の比較（外貨準備）



〔出所〕 IMF World Economic Outlook Oct 2018

（欧州安定メカニズム）が大活躍したことは記憶に新しいところです。

(2) AMROの当面の課題

（AMROの能力強化）

AMROの当面の課題の一つ目は、AMROの能力強化です。IMFは約二〇〇〇人のエコノミストを抱えておりますが、AMROのエコノミストは、せいぜい五〇人余りに過ぎません。この点を捉えれば、IMFを凌ぐ存在を目指すと言っても、ちゃんちゃらおかしい話かもしれません。しかし、IMFでも、アジア局だけをとれば、エコノミストはせいぜい一〇〇人程度にとどまります。得意分野に絞って能力をつけていけば、AMROも、IMFを凌ぐサーバイランスや政策提言を行うことができるようになるのではないかと考えています。具体的に申しますと、これまでのよ

うなマクロサーベイランスだけでなく、マーケットベースのサーベイランスや政策提言ができるようにしたいと思っています。各国の外貨準備当局が行っているような議論に対抗でき、さらにはアドバイスもできるような集団にしていくことが目標になります。

また、資本規制、マクロプラデンシャル規制の活用にも取り組んでいきたいと考えています。欧米ではあまり好まれないのですが、アジア諸国ではかなり盛んに活用され、うまくいっているところもあります。このため、資金支援や財政金融政策だけでなく、これらの政策をうまく提言の中に取り入れることによって、できるだけコストをかけないで経済の安定化を図るような取り組みを進めていきたいと考えています。

さらに、支援プログラムの作成があります。ASEANのどこかの国で問題が起こったとき、I

MFデリンク部分の支援を要請されたら、場合によつてはAMROが支援プログラムを作らなければなりません。しかし、AMROは、これまで支援プログラムを作ったことがありませんので、本当に作れるのかという問題があります。この点、私自身がIMFに勤務する中で支援プログラムの作成に関与した経験を振り返りますと、支援プログラムの作成は決して簡単ではありませんが、それほど難しいわけでもありません。今後、IMFとの人事交流などを通じて、AMROの支援プログラム作成能力を高めていきたいと考えています。

(CIMの使い勝手向上)

二つ目の課題はCIMの使い勝手の向上です。CIMは、これまで使われたことがなく、「張り子の虎」と揶揄する向きもあります。使わ

れなかった背景には、使えないという側面と、使う気がないという側面があると思います。いずれにせよ、張り子の虎では役に立ちませんので、早くそのような状態を脱するようにしなければなりません。

具体的には、C M I Mの資金が出るときにコンディショナリティーを付けるか、あるいは、危機予防のときに事前的確性の認定の基準をどうするかについて、現在、A S E A N + 3の中でホットな議論が行われています。

コンディショナリティーに関し、日中韓は必要性を主張するわけですが、A S E A N側は、支援を受けようとするとき、コンディショナリティーの議論をしていると、何ヶ月も時間がかかってタイミングを失ってしまう、コンディショナリティーを付けるのはやめてほしいと主張してきます。

このとき、日中韓が、コンディショナリティーが必要という主張にこだわり過ぎますと、A S E A N側にとっては、要請しても本当に支援してもらえるかどうかからないため、C M I Mへの支援要請をやめようということになりかねません。

C M I Mを中心にアジアにおける通貨外交を進めようとするのであれば、通貨危機になったときに、相変わらず中国や日本から借款を受け入れて危機をしのぐということではいいのかという問題があります。この点は、日中韓がきちんと考えなければならぬポイントです。

C M I Mの使い勝手の向上に関連して、支援の予見可能性の向上があります。予見可能性を高めようとしみますと、極端な場合、全くコンディショナリティーを付けないことが考えられますが、それでは、資金回収の確実性が損なわれることになります。この二つのトレードオフをどう考えるか

についても、早急に議論を決着させなければなら
ないと考えています。

(組織の強化)

三つ目の課題は組織の向上です。AMROは、
職員数は急激に増えているものの、組織としては
発展途上の段階にあります。AMROでは、これ
まで業務面を中心に強化を図ってきましたので、
バックオフィスに弱いところがあります。しか
し、国際機関として、ずさんな事務処理で済ませ
ることは許されません。今後、国際機関に求めら
れる一定の水準を確保するため、バックオフィスを
強化する必要があると考えています。

(3) AMROの長期的課題

(AMROとCIMMの統合)

AMROの長期的な課題としては、まずは、A

MROとCIMMの統合があります。先ほど申し
上げたとおり、資金と頭が分かれているのを一緒
にしくてもよいのかという問題意識です。両者
の統合には幾つかの段階があります。

一つ目は、AMROをCIMMの恒久事務局に
することです。AMROは、今も、事実上CIM
Mの事務局を務めておりますので、恒久事務局と
申ししましても、実態がそれほど大きく変わるわけ
ではありません。

AMROをCIMMの恒久事務局にすることに
ついては、一部のメンバーが強硬に反対していま
す。このため、すぐには実現しそうにないと考
え、長期的課題として整理しています。AMRO
をCIMMの恒久事務局にすることには難しいと
ころもありますが、この点をきちんとしないと運
営面の非効率性を解消することはできません。

二つ目はCIMMの基金化です。かつて、CM

Iのマルチ化の議論の中で、各国の拠出金をプールして基金とし、ADBの信託勘定で管理してもらうという案が議論されました。しかし、その際は、この基金案は日の目を見ないで終わりました。実は今、ASEAN+3の中で、AMROをCMIの事務局とし、各国の拠出金をプールしてAMROが管理するようになっていないか、少しずつ議論が行われるようになっていきます。ここで、各国の拠出金については、各国の中央銀行が持っている外貨準備を移管してプール化する方法と、財政資金を活用する方法の二つが念頭に置かれています。

三つ目はCMIの国際協定化です。今、CMIは多国間の契約に基づくものとなっておりますが、今後、これを条約化することが検討課題になってくると思います。

（ローカルカレンシーの活用）

長期的な課題の二つ目として、ローカルカレンシー（現地通貨）の活用があります。今のCMIは全てドルベースとなっておりますが、ここで、円や元などのローカルカレンシーを活用しようとするものです。アジアの域内取引においては、円、元、バーツなども使われており、不足するのはドルだけではありません。いざというときには、円や元やバーツが不足することもありますので、検討の余地はあるように思います。ただし、今の二四〇〇億ドルのドルの融通枠組みの一部をローカルカレンシーに置き換えるのではなく、むしろ、ドルの融通枠組みは維持したまま、それに付加する形でローカルカレンシーの活用を検討していくことが望ましいと考えています。

(IMFからの独立性)

長期的な課題の三つ目は、IMFからの独立性です。IMFとの距離感をどうするのか、考え方を整理しなければならぬと考えています。具体的には、IMFデリンク割合を今の三〇%から四〇%に引き上げるか、引き上げた後どうするかについて議論していかねばなりません。

IMFとの関係について、より根源的なところを目を向けますと、そもそもIMFから完全に独立したヨーロッパのESMのようなあり方を志向するのか、あるいは、IMFとのリンケージを重視しつつアジアの地域金融協力を進めていくのか、この点が大きな分かれ目になります。日本もそうですが、資金を出す側としては、外貨準備が毀損しないよう、その保全を図ることが非常に重要です。しかし、IMFとのリンクを強調し過ぎますと、CMIIMがIMFの別働隊のようになって

てしまいかねず、それでは何のためにアジアで地域金融協力を進めているのかわからなくなってしまう。この点についてAMROサイドから議論を進めていくことが、AMRO所長としての私の仕事になると考えています。

最後になりますが、御関心のある方は、ぜひ一度、AMROのホームページを訪ねていただきましたと思います。と申しますのは、私の仕事の一つは、日本におけるAMROの認知度を高めることにあると考えているからです。私のAMRO所長の任期が終わる頃には、グーグルの検索で、今日御説明したAMROが、トップとは言わないまでも、せめてその次ぐらいに出てくるようにしたいと思っています。

御清聴、どうもありがとうございました。(拍手)

増井理事長 アジアの通貨問題について大変わかりやすく御説明いただきまして、ありがとうございます。

それでは、若干時間がございますので、御質問等があればお出しただけだと思います。

質問者 A 三点ほど質問させていただきます。

一つ目として、アジア通貨危機は一九九七年七月のタイバーツの暴落から始まったと言われていますが、政府あるいは通貨当局として、通貨危機という認識をいつ頃持たれたのでしょうか。と申しますのは、当時の日経新聞の縮刷版を見ましても、五面か六面の端っこに、小さくタイバーツが暴落したと書かれているだけで、とても通貨危機という認識が持たれていたようには思えないからです。後に大蔵省の財政金融研究所がアジア通貨危機についてまとめたレポートを読んでも、通貨危機という認識が持たれたのは、少し時間が経つ

てからのことであつたように思います。ここで改めて、当時の政府、通貨当局の御認識を伺えればと思います。

二つ目として、IMFのコンディショナリティーのレベルについてお伺いします。アジア通貨危機の際は、IMFから厳しいコンディショナリティーを課され、それに反発した韓国の国民がデモ行進を行っている写真を見たことがあります。その後、最近のギリシャ通貨危機への対応を見ますと、IMFのコンディショナリティーは緩く、むしろドイツの方が厳しかったように思うのですが、この間にIMFの姿勢に変化が出てきたのでしょうか。また、今、AMROで考えておられるコンディショナリティーは、IMFのコンディショナリティーとどのような関係になるのでしょうか。

三つ目として、先ほど、一九九七年当時と比

べ、アジア諸国の外貨準備が積み上がったてきいてるとのお話がありました。一年ぐらい前、アメリカのFRBがテーパリングを実施すると、アジア通貨危機が再来するかもしれないという報道が一部でなされましたが、実際にはそのような心配はなかったのでしょうか。

土井 一つ目の御質問の通貨当局としての危機の認識ですが、私個人の経験から、一九九七年七月の時点では、既にタイが通貨危機の真最中であり、支援する必要があるとの認識が持たれていたように思います。六月～七月頃には、IMFとタイの間で密接に支援プログラムの交渉が行われていました。

バーツは春頃からおかしくなっており、タイの外貨準備もどんどん減少していました。このような中、日本へは、IMFより前に水面下で支援要請が寄せられました。これを受け、大蔵省の中で

は、IMF抜きでタイを支援すべきかどうかかなり議論が行われたようです。ただ、結果的に、タイの外貨準備がどこまですり減っているのか、最終的に幾ら支援しなければならぬのか、日本とタイの間のバイの交渉では正確な数字がわかりませんでした。このため、日本からタイに対し、IMFに入ってもらって支援プログラムを作ってほしいと伝えた聞いています。

先ほど、財政金融研究所のレポートにおいて、通貨危機という認識が持たれるようになったのは、もう少し後になってからのことだと書かれているというお話がありました。この点に関しては、アジア通貨危機が、従来の経常収支型の危機ではなく資本収支型の危機であり、従来のIMFの支援プログラムでは役に立たないことが、後になって認識されるようになったことを指摘したものでないかと思います。

二つ目の御質問に関連して、アジア通貨危機の際、IMFは、実際には資本収支型の危機であったにもかかわらず、従来の経常収支型の危機を念頭に置いて、財政緊縮、金融引き締め、構造改革を求める支援プログラムを作成し各国に履行を求めました。このため、各国の経済は必要以上に冷え込む結果となりました。このとき、IMFは、すぐに対応を誤ったことに気付いたようです。タイ、インドネシア、韓国のいずれのプログラムにおいても、後半になりますと、財政緊縮政策は緩和されることになりました。しかし、当初のIMFの対応が厳しかったため、アジア諸国の間にはいまだにIMFに対するアレルギーが残っています。

ギリシャ危機の際の対応では、IMFよりドイツの方が厳しかったという点は、まさにおっしゃるとおりです。これには、ドイツという国の特殊

性が関係しているのではないかと思います。ドイツは、あれだけ憎まれ役をやつても全く何とも思っていない。しかしIMFは、最終的には、何とかしてやらなければならない立場にあり、ギリシャの政権が吹っ飛ぶようなことはできません。仮に、ASEANのどこかの国がおかしくなったときに、日本や中国がドイツと同じようなことを言えるかと申しますと、とても言えないのではないのでしょうか。その意味でも、AMROのような機関に厳しいことを言わせる方が、日本にとつても得策ではないかと思えます。

三つめの御質問のアメリカのFRBがテーパリングを実施した際のアジア諸国への影響ですが、実は、ASEANの中でも例えばインドネシアは、経常収支赤字で、インフレ率がそこそこ高く、政府も民間も外貨建ての借り入れを行っているなど、若干の脆弱性を抱えていると言えるよう

に思います。

他方、アジア通貨危機当時と大きく異なっているのは、当局が政策対応に手慣れてきていることです。例えば、昨年、アメリカのFRBが金利を引き上げたとき、インドネシアの中央銀行も金利を引き上げました。結果的に、為替は多少動揺したものの、それほどの影響を受けないでやり過ぎしました。

全体として言えば、アジア諸国では、外貨準備が積み上がってきていることと、政策当局が政策対応に習熟してきていることの両面で、以前と比べ手厚い備えができてるように思います。この点、アルゼンチンなどとはかなり異なっています。

質問者B 二点ほど質問させていただきます。

一つ目として、お話を伺って、AMROには、日本と中国が対等のパートナーとして関わってい

るという印象を受けました。中国には、アジアへの影響力を高めようという思惑があると思います。が、それとの関係で、AMROにおいて、日本は中国とどのように協力しているかとしていのでしょうか。

二つ目として、中国の力が日本を大きく上回っている中で、日本としては、中国と直接わたり合うことになる地域的な枠組みより、むしろ、IMFなどのグローバルな組織を通じて影響力を発揮していった方がよいという考えもあるのではないかと思います。この点についてどのようにお考えでしょうか。

土井 一つ目の御質問に関連して、まず、日中が、ASEAN+3の地域金融協力にどのように関わっているのかについて申し上げます。結論的に申しますと、よい意味でも悪い意味でも非常に仲よくやってきています。AMROの所長は、初

代が中国人、二代目が日本人、三代目が中国人で、四代目を日本人の私が務めることになりました。これまで、中国人と日本人が交互に所長を務めているわけです。AMROにおいて、大口スポンサーと言えるのは日中で、やや遅れて韓国がいます。そもそも日中が反目し合いますと、アジアでの地域金融協力は何も進みません。このため、これまで、日中韓、特に日中がよく相談し、ASEAN側の意見とも突き合わせて、できることをやってきたというのが実情です。もちろん、時には日中で意見が異なることもありますが、どちらかが意見を通すようなことはせず、話し合いを通じて、互いに歩み寄れるところを見出してやってきています。

二つ目の御質問に関連して、日中の体力差を考えると、ASEAN+3より、IMFを重視した方がよいのではないかというのは、一つの考え方と

してありうるように思います。しかし、私の個人的な印象では、IMFや世界銀行などの知的発信力あるいはリーダーシップの取りようにおいて、日本は、欧米の一部の国にはかないませんが、アジアのトップランナーとしての経験の蓄積もあり、欧米諸国にかなり近いところまで来ているのではないのでしょうか。他方、中国は、そこまでは及ばず、今、一生懸命キャッチアップしようとしているところではないかと思っています。

IMFとの関係について申しますと、CIMもよいが、IMFが中心だというのが今の中国のスタンスです。他方、日本は、IMFは当然としながらも、CIMは地域独自の枠組みであり、これはこれでしっかり育てていかなければならないというスタンスを採っています。ASEAN+3の枠組みを実質的に主導しているのは日本で、日本が知恵を出し、日本がやりたいことは概ね実

現してきました。IMFにおいても、ASEAN + 3においても、日本は中国に対し、経済力では負けてもソフトパワーの世界ではまだ当分負けるようなことはないと考えています。

増井理事 長 まだいろいろ御質問があるかもしれませんが、時間もオーバーしておりますので、このあたりで、今日の「資本市場を考える会」を終わりたいと思います。

今日は大変貴重かつ興味深いお話をありがとうございました。シンガポールに行かれても、ぜひ御活躍いただきたいと思います。(拍手)

(どい としのり・日本証券経済研究所
前エグゼクティブ・フェロー)

(本稿は、平成三一年四月一二日に開催した講演会での講演の要旨を整理したものであり、文責は当研究所にある。)

土 井 俊 範 氏

略 歴

1984年に大蔵省（現財務省）に入省。ハーバード・ビジネス・スクールへの留学（1986～1988）を経て、銀行局、証券局、主計局、国際局等で勤務。2001年にIMFに出向し、アジア局勤務の後、2004年に帰国し、財務官室長、開発政策課参事官、開発機関課長、開発政策課長等を歴任。2010年には関税局総務課長、2011年には国際局総務課長を務め、2012年から在米国日本大使館で財務公使として勤務。2015年に帰国し、国際局担当審議官、国際局次長を経て、2017年に財務総合政策研究所長。2018年8月に退官し、同年11月から現職。大阪府出身。東京大学法学部卒。