

東アジア共同体評議会

「政策本会議」第15回会合

ハイデラバード会議（ASEAN＋3財務大臣会議）をめぐる動きについて

－ 速 記 録 －



日本国際フォーラム「会議室」にて

2006年5月31日（水）

東アジア共同体評議会

まえがき

この速記録は、2006年5月31日に開催された東アジア共同体評議会（CEAC）政策本会議第15回会合の議論を取りまとめたものである。

2006年5月8日に「ASEAN+3財務大臣会議」がインドのハイデラバードで開催されたが、同会議では「地域通貨単位(regional monetary unit)」の研究が合意され、東アジア通貨統合の一步前進として注目を集めたところ、政策本会議第15回会合は、5月31日に井戸清人財務省国際局長を報告者に迎え、「ハイデラバード会議（ASEAN+財務大臣会議）」をめぐる動きについて」とのテーマで、この間の事情を中心に東アジア通貨・金融協力の現状について報告を受けた。その後出席議員全員による自由討論を行なった。

この速記録は、当評議会政策本会議の活動の内容を、当評議会議員を中心とする関係者に報告することを目的として、作成されたものである。ご参考になれば幸いである。

2006年7月3日
東アジア共同体評議会
議長 伊藤 憲一

第15回政策本会議速記録

テーマ『ハイデラバード会議（ASEAN+3財務大臣会議）

をめぐる動きについて』

目次

1 . 出席者名簿	1
2 . 会議概要	3
3 . 速記録	5
(1) はじめに	5
(2) 基調報告 報告者：井戸清人（財務省国際局長）	5
(3) 自由討論	15
4 . 席上配布資料	27

1. 出席者名簿

日 時：2006年5月31日（水）午後2時30分より午後4時まで

場 所：財団法人日本国際フォーラム会議室

テーマ：「ハイデラバード会議（ASEAN+3財務大臣会議）をめぐる動きについて」

報告者：井戸清人 財務省国際局長

出席者：15名（ 印発言者）[アイウエオ順]

（1）シンクタンク議員 1名

伊藤 憲一 日本国際フォーラム理事長

（2）有識者議員 6名

石垣 泰司 日本国際フォーラム参与

柿澤 弘治 元外務大臣

河東 哲夫 日本政策投資銀行上席主任研究員

山下 英次 大阪市立大学教授

吉田 春樹 吉田経済産業ラボ代表取締役

（3）シンクタンク議員代理 4名

浅見 唯弘 行天豊雄国際通貨研究所理事長代理

小堀 深三 大河原良雄世界平和研究所理事長代理

佐藤 衛 吉田進環日本海経済研究所理事長代理

寺田 晴彦 溝口善兵衛国際金融情報センター理事長代理

（4）ゲスト 4名

相川 一俊 外務省アジア大洋州局地域政策課長

伊与田充彦 外務省アジア大洋州局地域政策課外務事務官

根本 洋一 財務省国際局地域協力課長

小林 和雄 財務省国際局地域協力課課長補佐

2. 会議概要

(1) 基調報告 報告者：井戸清人（財務省国際局長）

東アジア地域の経済は NAFTA の 40% 台を超え、EU の 60% 台に迫る、50% 台の域内相互依存度を達成しているが、さらに今後も安定的に成長していくためには FTA や EPA という貿易・投資面の協力強化とともに、通貨・金融面を協力を車の両輪として整備していく必要がある。貿易・投資面の協力といえば FTA や EPA ということになるが、通貨・金融面でこれに匹敵する動きは、チェンマイ・イニシアティブ（CMI）、アジア債券市場育成イニシアティブ（ABMI）、地域通貨単位の研究の3つになる。

1997年のアジア通貨危機の際、日本はアジア通貨基金（AMF）を構想したが、危機がタイからインドネシア、マレーシア、フィリピン、韓国などに拡大、波及するなかで、資金を出せる国は日本しかなく、立ち消えとなった。しかし、2000年には二国間の通貨スワップ取極のネットワークであるCMIがASEAN+3財務大臣会議で合意され、そこから各国の財務省、中央銀行がフランクに議論するサーベイランス（政策対話）の枠組みも生まれてきている。今回のハイデラバード会議では、CMIを次の段階に進めるためにCMIのマルチ化やサーベイランスの強化が合意され、ASEAN+3の下にあるタスクフォースで今後検討することになった。しかしながら、インドやオーストラリア等、ASEAN+3以外の国をどうするか等が未解決で、まだまだ課題も多い。

また、2003年にはABMIが合意された。ASEAN+3の外貨準備額はEUや米国の外貨準備額の20倍近い規模だが、地域内に債券市場が整備されていないため、それらの外貨は欧米金融市場に流出し、資金が必要になるとそこから借りてくるよりないという状況がつついていく。これが期間と通貨のミスマッチであり、1997年の金融危機の直接的な引き金になった。この2つのミスマッチを解決するため、急務であるとされたのが、ABMIである。

ハイデラバード会議において「地域通貨単位(regional monetary unit)」の研究が合意されたことが話題となったが、これは「地域共通通貨(regional common currency)」とは異なる概念である。地域通貨単位は、ユーロのような地域共通通貨を意味するものではなく、地域における取引の勘定の計算単位、会計単位である。地域共通通貨は、地域金融協力の考え得る究極的な目標であり、ユーロは50年かかっている。アジアでは100年かかるのではないか。当面は、バスケット制等を用いた地域通貨単位の研究を継続し、民間の金融市場になじむものとしていきたい。

(2) 自由討論

柿澤弘治 本日の話は、日本国際フォーラムの第23政策提言「東アジア経済共同体構想と日本の役割」(2003年)にも盛り込まれており、いい方向に進んでいると評価したい。ユーロの礎となったユーロ・ドル・ポンド市場に匹敵するものをアジアにつくるためには、今

後政府や中央銀行だけでなく証券取引所のネットワークづくりも重要となる。その中で東京市場はロンドン市場に匹敵する役割を果たさなければならないが、上海市場の急成長は注目を要する。また、日中韓の不安定な状況はどのように影響しているか。

井戸清人 アジアにおいては、各国の通貨が交換可能でないことが通貨バスケットをつくる上で問題である。中国も、アジア債券市場育成は重要であると認識しており、利害は共通している。日中韓の財務省間では、各国とも高齢化問題等共通の課題を抱えており、協力の素地は整っている。

吉田春樹 1997年の通貨危機の際のAMF構想は、米国やIMFの強い反対で挫折したと理解していたが、お話ではむしろ機が熟していなかったということか。今AMFを再度持ち出したとき、米国は抵抗するのか、しないのか。また、通貨バスケット制を考えたとき、円のデノミが必要になると考える。

井戸清人 当時のAMF構想は、アバウトな概念であり、その解釈は十人十色であった。重要なのは、国際金融体制の補完を目的としていたということであり、IMFと互いに協力しながら進めていきたい。

山下英次 欧州においては、1979年にECUを共通表示単位とするEMSが発足したことを契機として、1980年代半ばにドイツマルクが基軸通貨となった。アジア版のEMSを目標とすべきであり、アジアも域内通貨の脱ドル化を目指すという認識を持たねばならない。また、IMFは意思決定のプロセスが不透明だが、その改革を促すためにもAMFは必要だ。

浅見唯弘 先週上海でNEAT通貨・金融作業部会が開催され、参加したが、その中で、中国側からぜひAMFをつくらうという話が出た。この点、日中は同じことを考えているのか。また、東アジアの金融協力を考えたとき、グローバル・インバランスの問題について日中両国政府はどのように考えているのか。

井戸清人 日中間で意見の相違はない。あくまで他の国際機関と協調し、相互補完を図るということで意見は一致している。国際収支は為替で調整するのは難しく、構造改革しかない。日本が中国に対し人民元の為替制度の柔軟化を訴えているのは、中国の金融政策の効率化のためであり、中国もそれを理解している。中国国内の民間消費を高める構造改革こそが求められている。

吉田春樹 人民元が「デファクトのアジア基軸通貨」になることのないよう、日本政府として取り組んでいただきたい。

(文責：在事務局)

3. 速記録

テーマ「ハイデラバード会議(ASEAN+3財務大臣会議)をめぐる動きについて」

(1) はじめに

伊藤憲一 本日は財務省から井戸国際局長、お忙しいところどうもありがとうございます。わざわざお越しいただきまして、私ども一同大変関心を持って、どういう空気、動きになっているのだろうかと気になっておりました、ハイデラバード会議を中心に最近のASEAN+3の金融通貨問題をめぐる動向につきまして、お話をいただく予定でございます。ただいまから4時まで、1時間半ほどお時間をいただいておりますので、ご報告いただいた後、懇談させていただければありがたいと思っています。

井戸清人 そうしましたら30分から40分くらい。

伊藤憲一 はい。結構でございます。

(2) 基調報告 報告者：井戸清人(財務省国際局長)

井戸清人 財務省国際局長の井戸でございます。座らせていただきます。

東アジアにおきます財務大臣、中央銀行総裁を通じた協力の現状についてご報告せよということでございますので、お手元にお配りしてございます資料に沿ってご説明させていただきます。

まず、最初に、もう皆様よくご承知かと思いますが、東アジアにおける、地域金融協力が必要となってきたその背景について最初にご説明しまして、その後、地域金融協力の現状、特にチェンマイ・イニシアティブ、アジア債券市場育成イニシアティブ、最後に今回特に話題となっております地域通貨単位についてご説明させていただきたいと思います。

恐縮ですが、お手元の資料3ページをご覧頂きたいと思いますが、こちらにドル経済圏、ユーロ圏、それからアジア経済圏というのを3つ比べてございます。ご覧頂いてわかりますとおり、ほぼユーロ圏とアジア経済圏というのはGDPの規模、あるいは貿易額等で見てもかなり拮抗してきております。ドル経済圏にもかなり迫ってきているということが言えるかと思いますが、何といっても、アジアを特に特徴づけておりますのは膨大な外貨準備でございまして、経済規模がほぼ同じであるにもかかわらず、ユーロ圏、ドル経済圏に比べますと、アジアにおきます外準の額というのは約2兆6,000億ドルということで、アメリカとかユーロの20倍弱近い大きさになっているという事実があるわけでございます。もちろんこれは、ユーロ圏の場合には、共通通貨ユーロがございまして、ドル経済圏、まさに北米でございまして、名前のとおりドルでございまして、そういったこともこの背景にあるかと思っております。

4ページをちょっとご覧頂きたいのですが、東アジアにおきまして最近大変、域内貿易の比率が高くなっております。また、EU内部における域内貿易比率66%に比べますと、53%

ということで、若干差はあるわけですが、ご覧頂いてわかるとおり、最近とみに域内貿易比率は上がっております。そういった意味では非常に協力が進んでいるということが言えるかと思えます。

ちなみに、5ページ、6ページをご覧頂きたいと思いますが、我が国の貿易相手先という意味で見ましても、最近では輸出、輸入ともに、5割弱を東アジアが占めるというような状況になっているわけでございます。

そこで、7ページにまとめてございますけれども、このように非常に東アジア地域の経済が、共存関係を高めてきているという状況から、今後さらに、これが一層安定的に成長していくためには、何といたっても地域協力が不可欠ですし、その場合、車の両輪と申しますか、やはり貿易・投資、そして、通貨・金融、この両面で、制度的基盤を共有するようになっていくことが必要になってきているわけでございます。貿易・投資の面で言えば、申し上げるまでもなく、FTA、あるいはEPAという形での協力が進められているわけですが、通貨・金融面ではチェンマイ・イニシアティブ、外貨準備を融通することによる通貨危機の未然防止、あるいは、Asian Bond Markets Initiative、豊富な域内貯蓄を域内で投資に回すというような制度についての協力が進んでいるわけでございます。

その地域金融協力の流れ、9ページをご覧頂きたいと思いますが、そもそも東アジアにおきます地域金融協力というのは、これは皆様ご承知のとおり、1997年の夏にタイのバーツが、まずアタックを受けまして大暴落をしたわけでございます。そのときに東京で、Friends of Thailand Meeting というのを開きましたところ、当時の中国、オーストラリア、あるいはマレーシア、シンガポール等々から総額で約172億ドルの資金支援をしたいという申し出があったわけです。これは我々にとっては予想外の驚きでございまして、そうか、アジアの中でも相互に、やはり助け合おうという時代になったのかなということ、当時アジア通貨基金、Asian Monetary Fund 構想なんてものがいろいろ人口に膾炙したわけでございますが、結局このときは、1つは、その後通貨危機が各国に飛び火いたしまして、最終的にお金が出せるのは日本だけになったということと、中国とかシンガポールがまだそういう地域協力を進めるというところまでは成熟していなかったということがございまして、このときはアジア通貨基金構想というのは日の目を見なかったわけでございます。

しかしながら、そういう意味で、アジアにおいていろいろ協力していかなければいけないという機運が高まりまして、2000年の5月にタイのチェンマイで開かれました、ASEAN + 3の財務大臣会議でチェンマイ・イニシアティブというのが合意されたわけです。そして、さらにその3年後、2003年の8月に同じく、ASEAN + 3の財務大臣会議でアジア債券市場育成イニシアティブというのが合意されたわけです。その後こういった面ではいろいろ協力をしてまいりましたが、今年の5月、ASEAN + 3財務大臣会議はアジア開発銀行の年次総会と一緒に開かれるわけでございますが、今年は5月にハイデラバードで開催されまして、ここで、2004年から2年間行ってきたチェンマイ・イニシアティブの強化というのが一応完了したということになっているわけです。

ちなみに、10ページをご覧頂きたいのですが、実は、財務省関連で見ましても、相当いる

いろいろな会議がASEAN+3をめぐって開かれているわけでごさいます、これは昨年5月から書いてごさいます、真ん中あたり、2005年の10月あたりからご覧頂きたいと思ひますが、1つはG20というフレームワークがごさいます。さらに今年、2006年の4月に入ってからですが、ASEM、これはアジアとヨーロッパの会議でごさいます、もちろん、外務大臣プロセスもごさいますけど、ASEMの財務大臣会議というのがごさいます。そして、今年5月、これは大体連休のときですが、アジア開発銀行の年次総会に合わせまして、日中韓の財務大臣会議とASEAN+3の財務大臣会議が開かれておりますし、今年9月にはベトナムでAPECの財務大臣会議が開かれ、さらに、9月の後半にはシンガポールで世銀・IMF年次総会が開かれると、こんな形になっているわけでごさいます。

11ページをご覧頂きたいのですが、先ほど言ひましたように、もともとはアジア通貨危機が97年に起きたわけですが、このときに我々が学んだ教訓というのは、実は、ファイナンス・ギャップ、つまり、金融取引が相当グローバル化してありますので、一旦タイあたりでも、通貨危機に見舞われると、そのとき必要となる資金額というのは非常に大きい。つまりIMFからの支援だけでは、なかなか十分ではない。そういった意味で、地域金融協力というのはやっぱり必要になってきている。さらに、あのとき私も非常に驚いたのですが、一体幾らあったら、例えば韓国とかインドネシアが救われるのかということについて、韓国やインドネシアの民間企業が海外から相当お金を借りていることから、実際その国のシステムを救うのに必要となる金額というのは実はよくわからない。毎日毎日私も韓国とかインドネシアの通貨当局に電話をして、状況を確認し合っていたというようなことで、やはり、脆弱な金融システムを強化していかななくてはしようもないということが1つありました。

それから、4番目には、通貨と期間のダブル・ミスマッチというのが危機の主要な要因であった。これについては後ほどご説明したいと思ひます。

そういった中で、先ほども申しましたが、12ページにありますように、地域金融協力イニシアティブということで、2つのイニシアティブが現在実施されているわけですが、1つはチェンマイ・イニシアティブでございまして、これは通貨危機国に対して、短期の流動性が不足した場合にこれを供給する。ただし、あくまでもIMF等の既存の国際的枠組みの補完としての位置づけということでごさいます。それからもう1つはアジア債券市場育成イニシアティブということで、これは域内の貯蓄を域内の債券市場を通じて利用していきこうというものでございまして。

次に、まず、チェンマイ・イニシアティブからご説明いたしたいと思ひます。14ページをご覧頂きたいと思ひますが、チェンマイ・イニシアティブというのは基本的には二国間の通貨スワップ取極のネットワークの形をとっているわけですが、具体的にはどういうことかと言ひますと、例えば、タイが危機に陥ると、タイから日本に対しまして、外貨が足りないということで支援要請がまいります。そうしますと日本からは、米ドルで30億ドルを上限として、外貨を融通いたします。これはスワップでございまして貸し付けではなく、タイ側からその金額に見合いのタイ・パーツをもらうわけですが、ただ、タイにしてみますとタイ・パーツを提供することで、外貨と言ひますが、ハード・カレンシーが手に入りますので、これによって当面必

要な外貨繰り、資金繰りが賄える。ただ、こういうスワップでございますので、通常は短い、大体3カ月ぐらいのスワップでございますので、必要な場合にはこれをさらにロール・オーバーしていくという形をとるわけでございます。

先ほど言いましたように、2000年からいろいろな努力を続けてまいりまして、15ページをご覧いただきたいのですが、現在、全体で16本のスワップがつけられております。基本的に日本、中国、韓国、左側でございますこの3カ国を中心にASEAN側の国と結ばれているわけでございますが、全体としまして、約750億ドル、8兆円規模になっております。このうち、二重線になっておりますのは双方向、つまり、日本からタイ、及びタイから日本、双方向のスワップの取極でございます。いざ日本が危機になった場合にはタイからも30億ドルの資金が融通されるということです。

他方、一本線のところは一方向でございます、例えば日本とマレーシアの間では、日本からマレーシアに10億ドルがいざというときに供与されると、こういう形になっているわけです。

基本的にはこれは全てドルが多いのですが、例えば、日本と中国の間などは、総額60億ドル相当でございますけれども、これは特にドルということではなく、日本円でも供与できるという意味でこういう形になっているものでございます。

16ページに今年の5月に合意された共同声明がございますが、ここは説明を割愛させていただきます。

17ページにありますように、もう1つ、実はチェンマイ・イニシアティブで大事な点というのは、いわゆるサーベイランスでございます。昔はポリシー・ダイアログと言っていたのですが、最近ではサーベイランスということになっております。これは域内の経済情勢と各国の経済政策に関する対話をやるということ、概要としては年に1回、大臣レベルで開催。それ以外でも年に2回、次官レベルで開催しております。議題については域内の経済情勢、各国の共通課題、あるいは、各国経済の状況というようなものでございます。端的に言いますと、通貨の問題も含めて、外には言わないという約束で、財務省、それから中央銀行の方々が集まってフランクに議論しようということで、通貨の問題等について相当踏み込んだ発言をしているわけでございます。

昔、ポリシー・ダイアログと言ったのは、どうもサーベイランスという名前はIMFのサーベイランスを連想させる。かつての通貨危機のときにはかなりIMFに対する反感もあったものでございますから、サーベイランスという言葉だけは嫌だと皆さん言っていたのですが、最近はどうもサーベイランスという言葉でも皆さん、そういう抵抗感がなくなったようで、そういう意味では大分状況もよくなってきたのかなと思います。

こういった形のチェンマイ・イニシアティブをやっているわけですが、もう1つやはり、アジア通貨危機以降、特に注目しなければいけない点というのは、実は、冒頭にも申しましたが、外貨準備高が非常に多くなっているということで、この18ページをご覧いただきたいのですが、これはASEAN5、つまり、マレーシア、タイ、シンガポール、インドネシア、フィリピン、と韓国。シンガポール以外はかつて通貨危機のときにアタックをされた国でございますけれども、

この6カ国の外貨準備の金額が示されています。ご覧頂いてわかるとおり、98年の1月から7月あたりにかけて、大きくへこんでいるわけです。ここで、いわば通貨危機に遭ったわけですが、やはりその後、これはいかんということだと思んですが、各国とも非常に外貨準備を積極的に積んでおりまして、特にこの黄色いのは韓国なんですが、韓国などは非常に外準の金額が多くなっておるわけでございます。

その下に青い線とオレンジ色の線がございますが、この青い線のほうは、例えばこの6カ国がIMFの支援スキームであるスタンド・バイを受け取る時にどれくらい受け取れるかということ、大体360億ドル。それから、先ほど申しましたチェンマイ・イニシアティブのパイのスワップで受け取る額が750億ドルということで、1,000億ドル強あるわけですが、実は、このASEAN5と韓国だけで外準の金額がもう5,000億ドルを超えるという状況になっているわけです。逆に言いますと、外準が積んであるので、いざというときでもそれなりの対応ができるということもできるわけです。しかし、やはり1つの問題は、外貨準備を積むということは、日本の場合は金利が低いので、あまりそういう問題はございませんが、当然国内で資金を調達して、それで外貨を買って外準を増やすという形になっていますので、コストがかかっているわけです。大体アジアの国の場合には、国内金利が高いということもあって、逆ざやになっているケースも多いので、そういう意味では、外貨準備を積むということは必ずしもいいことではないという問題意識を我々は持っているわけです。そういった意味で、外貨準備を積むよりも、むしろチェンマイ・イニシアティブのような相互に助け合うネットワークを進めていこうということを、今、考えているわけです。

その次のページに、チェンマイ・イニシアティブの進展ということで書いてございますが、一番左にありますとおり、97、98年のアジア通貨危機から2000年のチェンマイ・イニシアティブ等を経て、今、2006年の、真ん中の丸ですね、インドのハイデラバードで、チェンマイ・イニシアティブの見直しというのが行われたわけですが、その右下にありますように、やっぱり、この6年を顧みますと幾つか問題がある。

1つは、先ほど申し上げました通り、二国間取極、スワップ取極のネットワークということなので、実際に16本のパイのスワップの取極が結ばれているわけです。実際に、これが危機のときに一度に全額がうまく資金支援ができるように動くかと言われますと、1本1本微妙に条件が違うとか、いざというときに自動的に発動しなければいけないという義務があるわけではないので、そういう意味での制度としての不安定性があるわけです。これはやはり、16本の二国間の取極であるよりも、1本のもので何かできないのかというような議論が最近出てきたわけです。

それから、今言ったような16本のスワップ取極になっていますが、先ほどの組織図をご覧いただいでわかるとおり、まだまだ一方向の支援の国というのが結構多くございまして、これはやはり、今後のことの考えると、ASEAN諸国にメリットと義務と両方があるような形にした方が良くはないか、あるいは、規模もこれだけ大きくなってくると、やはり、きちんとした条約等で担保されたものにしないと、私どもも国内で説明していくのが難しくなっているということがございます。

そこで、今回のハイデラバードの財務大臣会議におきまして、今後さらに、チェンマイ・イニシアティブを次の段階に進めていこうということが合意されました。それが1番右上の丸でございまして、いわゆるポスト・チェンマイ・イニシアティブ又は、チェンマイ・イニシアティブのマルチ化。具体的には、取極を一本化する、あるいはマクロ経済について意見交換、サーベイランスを強化していくというようなことを、今後取り組んでいこうということで、ASEAN+3の下に新たにタスクフォースをつくりまして、今後検討していく旨合意されました。おそらく今年の秋にも課長級ないしは審議官級のタスクフォースが設置されまして、検討していくことになるわけです。

仮に、協定をつくって事務局を置くということになりますと、実は、かつて議論していた、アジア通貨基金、Asian Monetary Fund とかなり似たような性格のものになってくるわけですが、そういう議論を始めると、事務局はどこにするのかとか、そのような色々難しい問題も出てまいりますし、あるいは、これだけチェンマイのシステムが大きくなってまいりますと、ASEAN+3以外の国でも入りたいという声が出てきます。そういった意味で今後、ASEAN+3以外の国をどういうふうに入れていくのかというようなことも検討していかなければいけないわけで、タスクフォースを始めますが、実現までにはまだかなりの時間がかかるのではないかとこのように思っております。

以上が通貨危機対応についての取り組みでございますが、次にアジア債券市場育成イニシアティブについてご説明したいと思います。

21ページをご覧くださいなのですが、今般、アジア通貨危機の際に、我々が分析した結果として、1つは二重のミスマッチがあるということを示したのですが、いろいろアジアにおける金の流れを分析しましたところ、アジアというのは非常に貯蓄率が高い。かなりの国で4割近い貯蓄率になっています。貯蓄率は高いのですが、これが必ずしも有効に利用されていない。その理由としては、域内の債券市場が発達していないということがあったわけです。結果的にアジアにおける高い経済成長というのは、そのための資金調達を外資によって供与される短期の銀行融資に依存している。つまり、域内の地場銀行に預金された貯蓄が、一旦国際金融センターに流出しまして、再度、これがドル建ての短期資本として域内に還流して、現地通貨建ての長期投資に利用される。こうした結果、長期と短期という意味で「期間」、外貨とローカル・カレンシーという意味で「通貨」と、いわゆる二重のミスマッチという問題があったわけです。そこで、私どもとしては、もし域内に適切な債券市場ができれば、アジアの民間セクターがそういったミスマッチの影響を受けずに、長期の資金調達、及び為替リスクのない資金調達、ないしは投資ができるということを期待して、このアジア債券市場育成イニシアティブというのを始めたわけでございます。

今、申し上げましたことが、この22ページにポンチ絵で書いてございますが、銀行から米国・欧州の国際金融センターに資金が流れ、これがドル建て短期資金でアジアの銀行に戻ってきて、さらに現地通貨建て中長期資金で企業の投資に回るという意味で、為替と期間のリスクがある。これを国内、アジアの域内で回すようにできないかというようなことを考えているわけでございます。

そのためにどうしたらいいかということで、次の23ページを開けて頂きたいと思いますが、私どもが取り組んでまいりましたのは、基本的に2つでございまして、1つは、債券発行主体の多様化。つまり、アジア各国の債券市場というのは、これまでも、もちろんローカルな政府、あるいは現地企業、現地の日系企業なども発行していたのですが、今後は海外の政府、あるいは政府機関、日本でいうと国際協力銀行ですが、こういったところが直接アジアの各国の債券市場で債券を発行したらどうか。あるいは、日系の現地企業が、ローカルの債券を発行するわけですが、このときに信用補完としてそういう政府機関が保証する、あるいは、国際的な企業がもう直接に債券を発行する、あるいは、世銀、アジ銀、IFCというような国際金融機関が債券を発行する。こういったような発行主体の多様化、あるいは、ベンチマーク・イシューになるような発行を増やすということが1つの課題。

もう1つの課題は、債券市場のインフラ強化ということで、アジア債券市場とは言うのですが、実際に使っているファシリティーは各国のローカル・マーケットになるわけなので、そのローカル・マーケット自体がきちんとインフラを備えてなくてはいけない。例えば格付について、地域格付機関みたいなものがないか、あるいは、発行体とか、市場についての情報発信がきちんとできないか、適切な保証メカニズムができないか、あるいは、市場インフラ、決済インフラをきちんとつくる、法制整備をきちんとする。こういったことに対して我々として、必要な技術協力をやっていく必要があるのではないかと。こんな観点から私どもはこれまで取り組んできております。

これまで、24ページにあります、このうち実は、既にもう役目を果たして衣替えをしているところもあるのですが、6つワーキング・グループを作りました。債務担保証券の開発とか、信用保証投資メカニズム、外為取引決済システム、あるいは、格付機関及び情報発信、技術支援、こういった6つのワーキング・グループを作って、これまで多くの具体的成果が生まれているわけでございます。

その個別の内容は、25ページに主だったものをまとめてございまして、例えばタイ、マレーシアにおきましては、日系企業、これはいすゞだったと思いますが、現地通貨建て社債を発行するというので、JBICがこれに保証をつける。

あるいは、2番目は汎アジア・ボンドというのですが、国際協力銀行と韓国の中小企業銀行が保証をつけることで、韓国の中小企業向けローンを証券化したしまして、その債券担保証券を東京等で発行する。あるいは、世銀がマレーシア・リングgit建ての債券を発行するとか、IFCは初めてのイスラム債券、つまり、イスラム法にのっとった債券をマレーシアで発行するとか、アジ銀がそれぞれ現地通貨建ての債券を発行する等々の債券発行が行われておりますし、また、一番下にあります通り、これはアジ銀の協力を得てなんです、アジ銀のホームページの中に「アジア・ボンド・ウェブサイト」というのができまして、各債券市場についての情報がそこから入手できるようになっているわけでございます。

その26ページにもう少し細かく、個別の案件について、金額とか、案件等がございまして、もしご関心があれば、後でご覧頂ご覧頂ければと思います。

こうした努力によりまして、27ページにございまして、東アジアの現地通貨建て債券、

相当大きくなってまいりまして、危機直前の97年に比べますと、2005年で実額で4.5倍、対GDP比でも約3倍に伸びているわけでございます。具体的には商品・発行体ベースが多様化するとか、国債のイールド・カーブがより長期に、長くなっているというようなことが言えるかと思いますが、右側の表を見ていただければわかるとおり、やはり、中国、韓国における債券発行が相当大きく伸びているということがご覧頂けるかと思いますが。

次に、今回ハイデラバードでいろいろ話題になりました地域通貨単位についてご説明したいと思っております。

今回、ハイデラバードの議論を各新聞社等が報道いたしまして、地域共通通貨について合意というような見出しがかなり躍ったわけですが、これは後ほどちょっとご説明いたしますが、私どもが今回合意いたしましたのは、あくまでも地域通貨単位、Regional Currency Units ということを書いていたんですが、なぜか「単位」というのが落ちてしまいまして、Regional Currency、Common Currency ということが言われているわけでございます。

もちろん、地域共通通貨というのは、我々としては究極の考え得る最後の目標だとは思っているわけです。例えば、この地域共通通貨ができれば、域内為替レートの変動による経済成長に対する悪影響もなくなり、通貨の壁がなくなることにより、さらに、地域経済の統合、活性化も進む。あるいは、そういうような形で経済規模が拡大すれば、東アジア経済の国際的地位の向上、発言力の向上にもつながるわけでございます。

これについてのご説明に入る前に、基本的なところで恐縮ですが、まず、固定相場制と変動相場制の違いというところからご説明いたしたいと思いますけども、30ページをご覧ご覧頂きたいと思っております。まず、固定相場制の場合には、これは為替レートを特定の水準に固定しているわけで、俗にドル・ペッグとかいろいろ言われるわけですが、メリットとしては、為替相場は当然安定している。日本も昔は1ドル360円と決まっていたわけです。他方で実質実効為替レート、実質実効為替レートというのは、当然経済の購買力はその国のインフレのスピードの差とか、そういうものによって変わってくるわけですが、そういう意味で経済の成長格差などで通貨の価値が変わっても、固定相場制の場合には、それが反映されないというような問題点はあるわけです。

それから、固定相場制のメリットとしては、インフレ的金融政策の抑制ということで、例えばインフレの低い国の通貨、ちなみにドルにペッグしているということになりますと、当然途上国の場合なんかによく問題として出てくるインフレが抑制されるのではないかと。ドルに連動しているということで、その国の金融政策への信任に寄与する部分があると、こういったようなメリットがあるかと思っております。

他方、デメリットとしては、今申しましたけれども、インフレ的金融政策の抑制の裏返しになるわけですが、金融政策の自由度を犠牲にする。例えば、通貨を固定するために自国通貨売りの介入を実施しなければいけない。そうしますと、今の中国・人民元はそうなのですが、通貨供給量が増加しまして、そうしますと、日本でも一時議論がありました、いわゆる介入の不胎化ということで、過剰に市場に供給されました流動性がうまく回収できないという問題が出てくるわけでございます。

それから、当然資本フローが増加しますと、通貨危機を招いて通貨危機に至る例も出てくる。具体的に東アジアの通貨危機のケースで申しますと、通貨危機に至る前に、私、インドネシアとかタイの中央銀行ともいろいろ話す機会がございまして、あの当時いずれの国も10%近い経済成長をしていたものですから、やっぱりインフレ対策ということで、非常に金利を高め設定したわけです。ところが、当時のインドネシアとかタイの通貨というのはドルにペッグされていたものですから、外国の投資家から見ると、通貨面でのリスクというのはドルに連動して固定されているので全くない。他方、金利が非常に高いということで、格好の運用先になりまして、極めて多額の資金が流入していたわけです。そういうような動きが持つわけがないので、どこかで問題が生じるぞ、と言っていたわけですが、なかなか固定相場を変えるわけにもいかないし、他方、インフレが怖いので、金利を下げるわけにもいかないというジレンマの中で、どうしようかと言っているうちにあの通貨危機になってしまったわけですが、そういったリスクを当然、固定相場制の場合には背負うことになるということでございます。

他方、右側の変動相場制。これは為替レートを市場が決定するというケースですが、メリットとしては金融政策の独立性が確保される。外需とか交易条件の変化に応じまして相場が動きますので、当然、金融政策というのはこれとは独立に検討することができるわけです。

それから、国際収支調整の費用を軽減ということで、理論面では、変動相場制というのは国際収支のアンバランス、もしくはインバランスを改善するように、つまり、貿易収支の黒字が大きければ、通貨が高くなることによって輸出が減るといったことで調整されるわけですが、これは実際には、皆様ご承知のとおり、例えば、プラザ合意以降の日本の黒字が減ったかという、必ずしもそういうわけではございませんし、私どもも人民元を切り上げたからといって、米国の対中貿易赤字が減るわけではないよ、ということをおっしゃりまして、必ずしもこの国際収支の調整というものは変動相場制だけによってできるとは考えていないわけです。

デメリットとしては、当然のことながら、為替レートの不安定性。最近では若干、円も少しボラティリティーが高くなっているわけですが、そういった意味でやっぱり不安定性になる。あるいは、フリー・ライドのリスクとございますが、近隣窮乏政策と言いますけれども、あえて自国通貨を安めに誘導することによって、自分たちの国際競争力を高めるというようなことも弊害としては出てくるわけでございます。

こういった、変動制、固定相場制、それぞれ特徴があるわけですが、実際にとられている為替制度としましては、次の31ページをご覧くださいと思います。一番左の自由変動相場制から、一番右にあります厳密な固定相場制度までいろいろあるわけです。自由変動相場制よりも少し遅れたといいますが、システムとして、管理変動相場制。これは昨年中国が導入したものでございますが、通貨バスケットを参照しながら、毎日毎日為替相場をコントロールしていくというような制度がございまして、あるいは、BBCルール、これは、バスケット・バンド・アンド・クロージング・ペッグ、通貨バスケット、人民銀行が実施したのと同じようなものです。ある程度1日に動ける幅を決めておいた上で、少しずつ少しずつ、クロージングとは「這う」という意味ですが、固定するというか参照する相場を動かしていく。あるいは、もう少し固定相場的なものとしては、バスケットにペッグする。ドルにペッグする。最も厳密な固定相場と

しては、カレンシー・ボード制があります。これは要するに外準に見合った金額しか国内の流動性を供給しないということで、通貨の価値の安定性を図ろうとするものですし、あるいは、ドル化、ダラライゼーションと言いますが、中央銀行はあるのですが、国内で事実上ドルを使わせる。それから、最も厳密な固定相場としては、通貨自体が共通通貨になる、ユーロのようなケースというのがあるわけです。

32ページをご覧頂きたいのですが、今まで為替についての議論としては一般的に Two Corner Solutions と言いまして、完全な自由変動相場か完全な固定相場制、厳格な固定相場制でなければ、経済とうまくマッチしないんだという議論がかなり長い間言われてきたわけですが、最近、どうもアジアの、先ほど言いましたような状況を見ると、むしろ、中間的な為替制度、通貨バスケット制みたいな方が、東アジアにとっては現実的ではないか。そういう意味で、通貨バスケットをまず始めることによって、将来の地域共通通貨への礎にしたいということが考えられているわけでございます。

33ページをご覧頂きたいと思いますが、地域共通通貨の導入に至る、考え得る長い道筋ということで、私もよく、地域共通通貨のアジアの可能性について聞かれることが多いのですが、ユーロでも50年かかったと。まして、社会面、経済発展面でこれだけ差があるアジアというのは100年以上かかるんじゃないですかと。

いずれにしても、仮に導入されるにしても、私の世代はもちろん無理ですし、私の子供でも無理で、多分、私の孫のころに実現できるかどうかという世界ではないかと言っているのですが、そこに到る道筋として、一つ私ども、今考えているのは、まず、このピラミッドの一番下にあります地域通貨単位の研究ということで、通貨バスケットというものをどういうふうに使っていったらいいかということをもまず研究をして、皆さんによく理解してもらう必要があるのではないかと。その上で、例えばアジア通貨バスケット建て債券をアジアの債券市場で発行してはどうか。やはりこういう通貨をつくる上では、民間の方にきちんと使ってもらえるかどうかというのがポイントなわけです。いくら、政府、あるいは中央銀行がこういうものにしたいと言っても、民間に使ってもらえないものでは仕方がないわけで、そういった意味で、まず民間でなじみがあるようなものを使っていただくということから始めたい、始めるべきでないかと。これはECUというヨーロッパにおける歴史においても、いわゆる、公的ECU以外に民間ECUというのがございまして、民間市場でいろいろと使われて、それで徐々にああいった考え方が広まっていったわけです。

これである程度経験を踏まえた上で、次に各国ごとに個別の通貨バスケットをつくってみてはどうか。各国の貿易相手国、あるいは貿易の通貨建てに応じて、それぞれバスケットのウエイトを変えたものをまず各国が自分でつくってみる。それをつくった上で、徐々に東アジア諸国の間で共通通貨バスケットをどういうものにしたらいいのか、つまり、ウエイトを徐々にコンバージしていくような議論があって、最後に地域共通通貨というものになるのではないかと、いうふうにいるわけでございます。

34ページにございますが、当面は地域通貨単位の実務的研究を継続すべきではないかということで、1つは、かつての欧州にありましたECU、欧州通貨単位、これをアジアに応用す

ることができるのかどうか。あるいはアジア通貨バスケット建て債券というものを実際どういうふうにしたらいいか検討してはどうか。これは実は、先ほど言いましたアジア債券市場育成イニシアティブの中で検討が始まっているわけですが、これをさらに進化させたい。それから、ASEAN+3のリサーチ・グループというのがございまして、ここで、地域通貨単位を研究しようということにしたわけでございます。

具体的には35ページにございますが、今般のASEAN+3財務大臣会議等で合意を行いまして、研究の対象としては、地域における取引の勘定の計算単位、会計単位として、いろいろなバスケットを使った通貨単位の検討を行うということで、まずは今年の5月から1年間研究をして、来年のASEAN+3の財務大臣会議までに報告をしようということになったわけでございます。

今回特に、財務大臣会議でコミュニケがまとまったというのは、ご承知のとおりアジア開発銀行においていろいろな議論が出てきたわけでございますが、やはり、ASEAN+3の財務当局としては、こういう問題は通貨当局自身がやらないと無理なので、そういう意味で、もちろん必要があれば国際金融機関等の支援を受けることもございますが、基本的にはこういう問題はASEAN+3の財務当局、中央銀行で進めていこうということで、今回の合意に至ったわけでございます。

あと幾つか資料をつけてございますが、一応、今の説明で私の説明とさせていただきたいと思えます。

どうもありがとうございました。(拍手)

伊藤憲一 東アジアにおける地域金融協力の経緯、背景とたどり着いている現状をチェンマイ・イニシアティブからAMFに向かっている動き、アジア債券市場育成のイニシアティブ、そして、最後に、最も最近の動きとして、地域通貨単位。これは新聞などでは、一気に地域共通通貨まで行きかねないような報道ぶりもございましたが、今の井戸局長のご説明にもありましたように、100年ぐらいたった孫のころに実現できればよいのではないかという、しかし着実に、その方向に向かっている動きが、財務大臣レベルの話し合いの中から生まれてきているという、大変重要な動きだろうと思えます。

それでは、きょうはお忙しい中、井戸局長にお越しいただいておりますので、これからの時間、いつものような懇談に有効に使いたいと思えます。はい。それではまず、柿澤さんからスタートを切っていただきましょうか。

(3) 自由討論

柿澤弘治 「ようやくここまで来たか」ということと、「まだこのレベルか」というのと2つ感想があるのです。私は20年前からAMFとか、ACUの創設を主張してきたのです。また、アジア・ボンドについても提案してきました。その内容は、全部吉田春樹さんが中心になってまとめた国際フォーラムの第23提言、2003年の提言の中に入っているんです。そういう点では、いい方向に行っているなということは評価したいと思います。

私はブラッセルで長年ヨーロッパを見てきたのですが、1つその前の1963年に、大蔵省財務官事務所にいるころ、ECUとかEMSに入る前に、ユーロ・달러・ボンドが盛況を極めた時代があったわけです。ユーロ・달러・マーケットという形でヨーロッパにおける国際金融市場ができ上がって、それがECU建てボンド、ここで言う地域通貨単位建てボンドになっていくんです。ですから、ユーロ・ボンドに匹敵するようなエイジアン・달러・マーケットというのが、一体どうなっているのか。研究したものがありません。私はユーロ・달러・ボンド・マーケットの研究をして雑誌に発表したものがあるのですが、アジアのボンド・マーケットについても、しっかり分析をやっておいたほうがいいんじゃないかと思います。そしてアジア・달러・ボンド・マーケットから地域通貨単位建てボンドというものが出てくる。このところをしっかりと押さえておく必要がある。

さらに、私は20年前シンガポールへ行ったときに、シンガポールの証券取引所が、日経インデックスを上場したいと言ったときに、帰ってきて東証の副理事長に話をしたら、「シンガポールの株式取引所なんて、ローカル・マーケットで整備もされていないし、日経インデックスを上場するなんてとんでもない」というので、結局シンガポール証取はシカゴに上場している日経インデックスを間接的に入れてくるしかなかった。こういう歴史があるわけです。

そういう意味で言うと、このボンド・マーケットをアジアでつくっていくというときには、アジアの証券取引所間の連携が非常に大事なんじゃないか。このワーキング・グループの中のどこでおやりになるのか。もっと証取を引っ張り込んだスタディー・グループをやってもらったほうがいいのか。今のところは財務省と中央銀行が中心になっていますけど、証券取引所というのが非常に重要な意味を持ってくる。そのネットワークをしっかりとっていく必要がある。

ユーロ・달러市場ができたのは、ロンドン市場が中心になっていたからだと思うんです。東京市場が、当時のロンドンの役割を果たせるのか、それともフランクフルトかパリ程度のものになるのか、もしくはローマかミラノになるのか、どうもそちらのほうへ行きそうな気もするんだけど、やはりロンドンの役割を果たすということが大事ではないかと。

金の余っているところは、アジアだけではなく、同時に中東のオイル・달러というのがあつた。かつてのユーロ・달러・マーケットもアラブの王様の金がロンドンへ流れてきて、蓄積されてきたわけです。そういう意味で言うと、アラブ・マネーをどうやってアジアへ引っ張ってくるかという戦略が必要なのではないか。その辺も含めて検討してもらいたい。

NEAT総会が今年もあるのですが、“International Financial Corporation”ということで、中国が議長をやっているワーキング・グループがあるわけです。中国が東アジアにおける金融協力のイニシアティブをとるなんておかしいと私は思っているのだけれども、このワーキング・グループのレベルが低い。もっと財務省がてこ入れをしていく必要があるのではないかと。

最後に、日中韓の今の政治的な不安定状況が、ASEAN+3をベースにした、金融の作業に影響を与えているかどうか。感想を教えてください。

伊藤憲一　　ちょっといろいろございましたが。

井戸清人　　多分最後の点から、最初にお答えしたほうがいいのかと思いますが。2003年

あたりから既に、国際フォーラムさんのほうでもいろいろご検討頂いているとのことで、実はそういう機運は昔もありまして、例えばASEMの会議が、2001年だったかと思うのですが、神戸リサーチ・プロジェクトというのがございまして、実はそこで相当革新的な外貨プーリングとか、共通通貨の導入というような提言がなされているわけでございます。

ただ、なかなかそういうものが実現の方向に行かなかったというのは、1つは、アジアにおいてあまりにも、例えば今でも、日中韓と、それからマレーシア、タイ等の中進国グループみたいなところと、それからいわゆる、カンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナムというところは、相当やはり進度が違うということが1つあると思いますし、昔、特に通貨危機のときに、中国、シンガポールあたりは、そういう協力の推進に慎重であったけれども、そういった問題意識がかなりここに来て変わってきたなということを感じております。

通貨危機からもう10年ぐらいたるわけですが、当時に比べると、例えば、私どもが日ごろ接している中国側の局長とか次官クラスというのは、皆さん欧米で勉強されて、それで、投資銀行とか国際機関の経験を踏まえていらっしゃるものですから英語も流暢ですし、またシンガポールも最近ASEANの市場、あるいはASEANの経済をきちんと自分たちが取り込んでいかないと、シンガポールというのはなかなか難しいんだということを、若い世代の人は、若い世代といっても、もちろん40代前半ぐらいの局長、次官クラスですが、かなり理解してきてるなという感じがいたします。

加えて、中国などといろいろ議論していると、日本も円借款を2008年までにすることにしたわけですが、他方、国際機関等でもなかなか資金が出ていかなかった。そうしますと、今のような、9%、10%の高い成長を続けていくためには、やはり民間資金をどうやって中国に持ってくるかということは非常に重要だということに彼ら自身、自覚していると思います。そういった意味で、例えばこのアジア債券市場育成イニシアティブとか、こういうものに協力していくということは、中国にとっても重要だということに認識してきているんだというふうに思います。

日中韓との政治的な関係というのを今、お話ししましたが、実は、そういったような点からすると、今、日中韓の間には少なくとも、財務省の関係で言えば、あまり利害の対立というのはございません。そういった意味で、お互いに協力できる素地は整っておりますし、これもご承知かと思いますが、実は今年の2月に初めて日韓の財務大臣対話というのを東京で開催いたしました。このときには韓国から局長方が来られまして、東京で開催しました。3月の25、26日には、日本から財務省大臣、次官、財務官、以下、主計、主税、関税、理財、国際、総括審議官と、官房長以外の全局長が北京に参りまして、非常に成功裏に対話を行ったわけでございます。やはり話をしますと、高齢化の問題とか、社会保障制度の問題とか、非常に共通の課題を多く持ってきておりますし、そういった意味では、日中韓の協力関係は非常にうまく進んでいるんだと思います。

あと、幾つか若干個別の問題についてお答えさせていただきたいと思いますが、たしかユーロ・달러・ボンド市場、これがヨーロッパ共通市場のベースになったということは、まさにそのとおりだと思いますが、実はアジアについては、かなり過去において、そういうようなこ

とがございまして、一時、NIEsとよく言われましたけども、あるいはフォードラゴンとかいう話があって、あのころドラゴン・ボンド市場はかなり注目を浴びたんです。私も当時、国際金融機関で財務担当をしております、タイ、香港、シンガポール、それからマレーシアあたりの市場に向けてドラゴン・ボンドというのを発行したことがございますが、そういった意味での経験というのはかなりあるんだと思います。

ただ、多分ヨーロッパとの最大の違いは何かというのは、ヨーロッパの場合は当時でも既にかなり、それぞれの国の通貨がハード・カレンシーと言いますか、交換可能通貨になっていたんですが、アジアの場合にはやはりそうでない。この辺がやはり最大の問題だったんだろうなと思います。だから、アジア・ボンド・ダラー市場というのは、浅見さんにご専門だと思えますが、あったんですけども、なかなかそれがローカル・カレンシーのマーケットに行くというまでには、まだまだ時間がかかるということなんだろうと。そういう意味では、先ほど言いましたように、通貨バスケットを作るわけですが、これも実は最大の問題というのは、交換できないような通貨をバスケットに入れるということにどれくらい意味があるのかというような問題も、当然出てくるわけでございます。そこら辺はちょっと時間をかけてやっていきたいと思っています。

それから、まさに証券取引所との連携が重要ではないかと。全くおっしゃるとおりだと思います。かつてシンガポールは、日本との提携ということを大分言ったんですが、当時はなかなかそういう協力をする土壌がなかったといえますか。その後、実は東証もマレーシアと組んで、共同研究を始めましたし、今やヨーロッパでは証券取引所が証券取引所を買収する時代になっておりますので、日本における証券取引所も皆さん、大変国際的協調については熱心にやっています。ただ、この分野、実は今や財務省ではなくて、金融庁の所管になるものがございますから、少し金融庁ともこういった点では、話をしながら協力を進めていきたいというふうに思っています。

将来の取引において、東京がどうなるかという点ですが、これはむしろ先生方のご意見を伺わなくてはいけないと思いますが、おっしゃるとおりで、やはりお金があるところに取引が集まるのは事実だと思います。そういう意味で、最近一番活況を呈しているのは、実はシンガポールとかああいうところではなくて、上海の証券取引所が今、実は一番活況を呈しているわけです。そういう意味で、なかなか二十年後、三十年後の将来を見通すというのは難しいんだと思うんですが、1つはやはり経済力、その国の経済がどうか。それから、もう1つは資金がどれくらい集められるようになっているか。これは多分税制とか、市場のインフラとかそういったもろもろの条件が整って初めて出てくるわけでございますので、ぜひ、東京市場がそういった意味でも海外の投資家に魅力的なものになるようにしなければいけないというのが、我々の責務だというふうに思っています。ぜひご協力いただければと思っています。

以上です。

伊藤憲一　それでは、吉田さん。

吉田春樹　今の柿澤さんとこちらに山下先生、ユーロの研究に関して日本で有数の学者の一人でいらっしゃるわけです。私はそういう意味で言いますとやや素人的な質問も交えて質問

させていただきたいと思います。

柿澤弘治 そんなことないです。日本興業銀行の御出身ですから。

井戸清人 よく存じております。

吉田春樹 すみません。質問の前に小話から入りますけども。数年前に日本の構造改革がなかなか進まないことに、私もじれておりまして、使っておりました小話というのが、中国からミッションがやって来て成田に着きました。団長いわく、「諸君、よく見てくれ。ここが世界に冠たる社会主義国家である」ということであつたわけでした。その話は横に置きまして、3点ほど質問であつたり、それからご意見をお伺いしたいというふうに思っております。

1つは、私が理解していたのとちょっとずれがありましたのは、97年のアジア金融通貨危機のときに、AMFの話が確かに出たわけなんですけど、アメリカ、特にIMFなどの強い反対にあつて、日本も尻込みをしてできなかったと理解しておりましたけれども、きょうのお話では、むしろ機熟さずであつて、中国も引っ込んでしまったとか、それから多くの国がみずから通貨危機に遭ってしまったために話が流れたというふうに伺いましたが、そうなのか。そうなのであるとすれば、今、AMFをもう一度持ち出すことは、それはアメリカはあまり強い抵抗をしないのではないかと考えてよろしいのかどうか。これが第1点です。

それから、第2点、チェンマイ・イニシアティブの話もいろいろ伺ってはいるのですが、なかなかきちとした資料も今まで目にしていなかったものですから、きょうのこの資料は非常に、ああ、そうかという形で、改めて拝見しておりますけれども、聞いていたとおり、主要国通貨間でのスワップであるわけでした、この図を見ますと、例えばラオス、ミャンマー等は当然入っていないわけなんですけども、ASEAN+3の財務大臣会議というのは、文字通りASEAN10カ国+3であると理解してよろしいのかどうか、この点をちょっとお伺いしたいと思います。

それから、3点目、これも私にとっては柿澤大先生がいらっしゃるわけですけども、日本の円というものの単位が現在の形ではよろしいかどうかというデノミの話について。たまたま一昨日、相澤英之先生のパーティーがありまして、私、出かけて行って久しぶりにお会いして、9月には内閣もかわるようですから、もう一度きちとやりましょうよという話をしたわけですが、今時点、柿澤さんがどういうふうにご判断かどうかなんですけれども、いろいろなことを言ったわけですが、1つの理由はやはり、国際通貨としての円の単位がわかりにくいと。具体的な数字をぱつと言ったときにビジネスマンがすつとこう理解できる数字が非常に望ましいのであつて、その意味で言えば、どうしてもやはり、1円=1ドルという姿がいいのではないかとことをずっと言ってきたわけですが、アジアの中で、今のお話のようないろいろな通貨の問題、今後進んでいくとすれば、やはりそういう観点から見ても、早い段階で1円=1ドルにしちゃいましょうよと。もちろん変動相場制ですからずれはありますけれども、アバウトそういうことで、世の中理解できるという方向がよろしいのではないかと考えておりますけれども、その点につきましてコメントがありましたら、お伺いしたいというふうに思います。

以上です。

井戸清人 ありがとうございます。最後の問題はちょっと私がお答えする話ではないという

気がいたしますが。

最初の点について申し上げますと、私の理解では、やはり議論を進めようと思ったら、実は次々とインドネシア、それから韓国、フィリピン、マレーシアと飛び火して、気がついてみるとお金を出せそうな国は日本しかなかった。当時は日本もいろいろ金融、大変だったんですが、そこはアジアを何とかしなくてはいかんということで、それで新宮澤構想というのを発表いたしましたして、300億ドルのを支援を行ったわけです。そういう意味で言うと、その段階である意味では、その構想は頓挫してしまったというのが、私は一番正しい見方ではないかと思いますが、他方で、米国とかIMFが関心を持っているいろいろな意見が出たということも事実でございます。

ただ、私いつも申し上げているのですが、実はあのときAMFって皆さんおっしゃるんですが、では、AMFで何を考えていたかということ、皆さん十人十色で非常にアバウトな概念だったわけですね。AMF構想とは、多分一番ぎりぎり煮詰まった見方というのは、そういういざというときにお金が出るシステム。それからもう1つはマクロ経済についてお互いにピア・プレッシャーと言いますか、いろいろ議論をして、アドバイスできるようなシステムというのが多分コアだとすれば、実はチェンマイ・イニシアティブというのはそういう両方の性格を持ってきているわけだと思います。ただ、チェンマイ・イニシアティブについては、もちろん、IMFとか米国ともいろいろ話をしておりますし、それなりの理解を得ていますが、何が最大の違いかと言え、それはやはり、先ほど冒頭に申しましたけども、あくまでも国際的な体制の補完だということがポイントでございまして、正直言いまして、例えば今、アジアにIMFに匹敵するようなマクロ経済、あるいは金融についてそれなりの経験と専門家を抱えた組織があるのかといえ、これはやはりないわけです。そういった意味で、IMFといわばお互いに協力しながら進めていくということが、まずは大切なポイントだろうというふうに思っています。そういった意味では十分理解をいただいているのかと思います。

吉田春樹 ということは、今立ち上げれば、それは日本に相当蓄積されているわけですから、日本だけに蓄積されているわけですから、事務局も日本へ持ってくるとか、ちょっとその辺について。

井戸清人 いや、正直言いまして、日本が、ではそれに匹敵するような力を持っているかと言われると、ここにいらっしゃる先生方、そういう専門家であると思えますけど、なかなか、例えばデータにしてもそこまでの力はないんだろうというふうに思います。

そういった意味で、あえて何かAMFということで、かつてのいろんな誤ったイメージを引き起こさないためにも、あえて私どもはアジア通貨基金とかAMFという言葉を使っていないわけでございます。ただ将来、先ほど言いましたように、チェンマイ・イニシアティブが1つの協定になって、技術支援なんかもそこが中心になってまとめていくということであれば、おそらく何らかの小さい事務局みたいなのは必要になってくるかもしれませんし、そのときには、どうやってIMFと協力していくかとか、あるいは、どのようなファシリティーをつけたらいいかということ議論していかなくてはいけないかと思っておりますが、どこに作るかという話になると、これはもうそれこそ蜂の巣をつついたような騒ぎになりますので、そういう問

題は、仮にやるとしても将来の課題だというふうに思ってます。

それから、2番目のご質問について。チェンマイ・イニシアティブは主要国通貨でASEAN+3財務大臣全員が参加しているか。ASEAN+3は全部の大臣がもちろん参加しておりますので、13カ国の大臣が出ております。ただ、これをご覧いただいてわかりますように、先ほどのこのネットワーク図で言いますと、例えば、ブルネイ、ラオス、ミャンマー、ベトナム、カンボジアというところはまだ、いわゆるバイのスワップは持っていないんですね。ASEANのスワップ協定というのがございまして、これには全員が入っているんですが、チェンマイ・イニシアティブのバイのスワップは結んでいないわけです。

最初私もサーベイランスを考えたときには、これに参加するのはかなり大変だと。つまり、その国の大臣が自分の国の通貨の問題とか、金融政策とかいろいろなことを説明しなくてはならないわけで、正直言って、チェンマイ・イニシアティブに参加していないASEAN+3の大臣にはそういう説明等の義務はかけないということにしたのですが、実は、各国大変熱心でございまして、こういうには入っていないけれども、例えばミャンマーとか、カンボジアというのはぜひ自分の国もサーベイランスで自分の国の経済を説明したいとむしろ積極的に言ってきて、我々非常に感激したわけです。そういう意味では、今まだ入っていない国もございしますが、しかしもうほとんどすべての国がこのサーベイランスに参加しているという状況でございまして。

3番目のデノミについては、先ほども申しましたが、私がお答えする立場ではないと思いますが、1円=1ドルかというのは先ほど言っていたアジアの共通通貨でいう、例えば、今韓国ではそれこそ10対1でございまして、人民元が今度逆に日本の大体10倍ぐらいですが、1ドル8元ですから、何がいいかという、これは多分いろんなご意見があるのかなというふうに思います。

柿澤弘治 人民元より円が安いということに対して違和感はあまり持っていない？

井戸清人 ございませんですね。というかそもそも大体1ドルにしても元にしても、その下に100分の1の単位が全部ついていますが、日本の場合にはそこがございませんので、そういう議論は国際的にもあまり、私どもは聞くことはございません。

吉田春樹 ありがとうございます。

伊藤憲一 じゃあ山下さん。

山下英次 共通通貨単位というのは、ECUもそうだったのですけれども、EMSの時代のECUはある一定の役割、すなわち、債券発行の際の建値通貨としては、民間ECUは結構使われたのですね。

しかし、ECUがあったからEMSが成功して、ユーロに結びついたかということ、そういうことではないのです。要するに共通通貨単位、ECUとかACU(アジア通貨単位)もそうなのですが、それがブレイクスルーには全然ならないということだと思います。それでは、ブレイクスルーは何かということ、次の段階として、すぐにユニファイド・カレンシー(単一通貨)の創設かということ、それは余りにも先を行き過ぎてしまうので、そういうことではなくて、私は共通通貨制度の建設だと考えます。つまり、アジアで域内の固定為替相場制を創設するという

ことだと思えます。

ヨーロッパは、1971年4月のECスネイク制の創設以来、27年間ぐらい、域内固定為替相場制をやってきて、その究極の姿として統一通貨に進化したのです。固定相場為替制がヨーロッパにできていたからこそ、1980年代半ばごろから、ドイツ・マルクが域内の実質的な基軸通貨になったのです。つまり、介入通貨がドルからマルクにシフトしたのは、域内固定為替相場制があったからこそ可能だったのです。

つまり、1つの必要条件としては、もちろんプラザ合意後、ドルが大暴落したということがあったのですが、しかし、それは十分条件ではなくて、十分条件は域内の固定為替相場制が持続されていたからです。その結果、ドルからマルクに介入通貨が変わったのです。ですから、アジアに域内固定為替相場制を創るということが、まさに私はマイルストーンであって、それはうまくいけば、やがて統一通貨になっていくということなのです。したがって、われわれはアジア版のEMSを目指せと、それを目標とするべきではないかと、私はずっと言っているわけです。

ただ、もちろんおっしゃったように、アジアにおいては、ほとんどの通貨はまだ交換性がないので、「ASEAN+3」13カ国では到底不可能ですので、例えば、日中韓で尤もまだ中国は交換性がないんですぐには無理ですが、それとASEANのうちのシンガポール、マレーシア、タイの3カ国、それに「ASEAN+3に」にいま入っていない香港と台湾を加えた8カ国通貨・地域で、アジア版EMSを目指すべきではないかということです。無論、これも相当、先の話ですが、これができると、まさにアジアのマイルストーンになり得る。つまり、目標はあくまでも、アジア域内の脱ドルを図るということです。そして、私は、アジアももうそれを公言した方がよいのではないかと思うのです。なぜなら、こうした大事業を成し遂げるには、域内諸国の強い政治的な意思とコンセンサスが必要とされるからです。ヨーロッパも1970年10月の「ウェルナー報告」のときに、域内の介入通貨としてのドルの機能の剥奪、これがヨーロッパの悲願であるという風にちゃんと書かれています。正確に申し上げますと、その「ウェルナー・レポート」の第5付属文書である「アンショー報告」というもの明記されております。そして、EMSを続ける中で、その後15年ぐらい経って実現したわけです。ある意味ではそういう認識を表立って持たないと、各国が政治的な意思を強く固めるとか、さらには域内全体でそうしたコンセンサスを確立するという事にならないのではないのでしょうか。要するに、アジア地域統合の究極的な目標は、「脱ドル」以外にないと、私は思います。それが成功しなければ、ほとんど意味がないのです。言い換えますと、「ASEAN+3」FTA/EPAぐらいで終わってしまったのでは、余り意味はないのです。

「脱ドル」に成功しないと、日本とアジアは、救われません。なぜなら、ドル暴落の悪夢から解放されないからです。これまで、日本とアジアは、文字通りドルの乱高下に翻弄されてきてしまいました。

それにもう1点ですが、AMF(アジア通貨基金)にはもう1つ大きな役割があると思います。それは、IMF改革を促すということです。ジョーゼフ・スティグリッツ(コロンビア大学)に指摘されるまでもなく、実はIMFほど、加盟国に対しても、その国民に対しても、不透明な機

関は多分ないのです。全然、説明責任を果たしていない。これは言うまでもなく、IMFにおいては、アメリカ1国だけが拒否権を持っているからです。国連の安全保障理事会（UNSC）は、5大国が拒否権を持っていますが、IMFガヴァナンス構造は、それよりもよりにさらにひどくアンフェアなわけです。IMF改革が十分に進まないのは、事実上、米国1カ国だけが拒否権を持っているからです。したがって、IMFに真の意味での改革を促すには、AMFのような競合する機関を創設することです。AMFができれば、危機に陥ったアジアの国々には、チョイスができるわけです。IMFに行くこともできるし、AMFに行くこともできる。そのような状況になれば、両国際機関の間で競争が始まるわけです。そうすれば、IMFに真の改革を促す圧力になるでしょう。AMFの創設には、そういう意味も多分にあると思います。

伊藤憲一 よろしいですか。

井戸清人 2点とも全くおっしゃるとおりだと思います。ちょっと今説明のほうで私、言葉が足りない部分があったのですが、いつも言っているのは、共通通貨と通貨単位というかバスケット通貨というのは大変な差があって、つまり共通通貨ということは中央銀行もなくなるし、金融政策の自由度もなくなるわけですし、通貨市場もなくなる。これは非常に大きな政治的な決断を要するわけです。他方、通貨バスケット制というのは、あくまでも経済的便益のためということなのですが、これはもちろんコミュニケ等にも出ているわけでございますけども、では、何でバスケット通貨を導入するかというと、これはまさに山下先生がおっしゃったとおりでございますし、中国も言っておりますし、シンガポールもそうですけども、通貨バスケット制を導入して、自分の国の通貨バスケットをつくってもらって、それに対して本国通貨の安定化を図るということで、将来的には域内通貨相互間の安定を図っていくということが、まず、最初の目的になってくるわけです。

それはまさに山下先生がおっしゃっていたとおり、将来的にはアジアでの固定相場制度と、あるいはスネーク制度ということになるのだらうと思いますが、そのときにドルとの関係がどうかということは、まさにドルと東アジアの間の経済の関係がどうなっているかということによるのだと思いますが、冒頭に申し上げましたように、例えば域内貿易の比率が非常に高くなっている。あるいは、域内における相互投資が高くなっているということは、域内の通貨の安定を図るということが一番大事なのかなと思っておりますし、そういった意味で、まずバスケットを導入し、ゆくゆくは域内通貨相互の安定が確保できれば、その先にはおそらく、そこはまた非常に大きな溝はあるわけですが、将来共通通貨なんていうことも議論する素地はできるのではないかと考えております。

それから2番目のIMFの改革という点ですが、これもまさに当時、通貨危機のときにそういう議論がございました。あのころはそれこそ私ども、IMF世銀総会の際に、日本が歴史上初めてと言われたんですが、IMFの政策について異論を唱えたわけがございます。というのは、東アジア通貨危機のときにIMFが取ろうとした政策というのが、必ずしもアジアの現状を理解したものではなかったという認識が私どもにもございました。その後、しかし、IMF側もアジア側との理解の溝を埋めるために大変な努力をいたしておりますし、例えば、アジアに対する政策を決めるに当たっては、日本とか主要国と必ず議論するようになっております

し、あるいはIMFにおいては今、クォーターの増加、つまりIMFにおけるアジアのシェアを上げると、もちろんこれはアジアだけではございませんが、過小代表国のシェアを上げるとい議論を行っているわけですが、これなどもそういったように新しい、経済的に大きくなった国の発言力を上げていこうという流れの一環なわけです。また、私どものほうもASEAN+3のサーベイランスに実は、IMFの代表にも入っていただいております、そういった意味でお互いに情報の交換なり、フランクな意見の交換を図ろうということで、そういった面では大分、実は改善が進んでいるのではないかというふうに思っています。

以上です。

伊藤憲一　じゃあ、浅見さんどうぞ。

浅見唯弘　先ほど柿澤先生から上海のNEATのワーキング・グループの話がございましたので。私は先週、上海に参りましてこのワーキング・グループを……。

柿澤弘治　もうやったんですね。

浅見唯弘　はい、やりました。日本からは私が、あとはカンボジアを除くASEAN+3でした。主たるメンバーとしては、韓国、シンガポール、マレーシア、タイ。中国側からは多くの大学の先生や研究所の皆さんが参加していました。

会合は2日間だったのですが、冒頭で全体会議というか、オープニング・セレモニーのようなものをやりまして、そこに上海市の副市長、それから実際にそのワーキング・グループをバックアップする上海の組織の責任者の方、それから外交学院の院長の呉建民さん、カンントリー・コーディネーターです。私も話をしということで、4人が話をしました。大きな部屋に凡そ250人ほど来ていたと思います。学生がそのうちの3分の1ほどいました。呉建民さんは、このような会議には学生に積極的に出るように言っているんだよ、とおっしゃっておられました。上海市の副市長はNEATのこういったワーキング・グループが上海で開かれるということ自体、大変上海市にとってプラスであると歓迎していました。上海は、もちろん将来の国際金融のアジアにおける中心、あるいは国際的な金融市場の中心になるとおっしゃっていました。ですから、こういった会合は、ぜひ今後も上海で開いてほしいと、非常に熱のこもった演説でした。そういうことで非常に力が入っていますし、それなりにお金もかけている感じでした。

その後、NEATのワーキング・グループでは、3つのテーマについて議論をしました。1つは、地域金融協力の背景、先ほど局長がお話しになっておられた、金融危機が契機となって金融協力が進展した議論と、2番目にこれまでの進展に対する評価。3番目に今後の展望と政策提言です。

中国側からあらかじめワーキング・グループの主催者として、政策提言のベースになるようなリポートは用意されませんでした。各国公平に分担して話をするのですが、3つのテーマというのは何をしゃべっていいというようなテーマですから、焦点を絞り込むのが難しかった。一体どういう格好で政策提言に結びつけていくのか、どこに中国の意図があるのか、というのがよくわからないまま、皆さんが話をされたという感じですね。

最後に、元フランス大使の呉建民さんが、まとめを準備されて読まれたわけです。聞いているともうすべて入っているのです。すべて入っていて、もう総花的ですね。それを書き物にし

て、6月の初めに送付するので、それにコメントしてほしいということでした。

中国の研究所の皆さんが使う地域金融協力に関する材料として、財務大臣会議で議論された内容、それからアジア開発銀行で議論したものが重視されています。したがって、財務大臣会合で採り上げられたテーマについては、彼らは一生懸命勉強しています。おそらく、外交学院と政府との関係はよくわかりませんが、ある程度打ち合わせをした上でやっているという感じがしました。政策提言で実際どのようなことを言ってくるか、まだわからないんですけども、口頭で言った中では、さっき申し上げたように総花的でして、例えば、チェンマイ・イニシアティブ、ポスト・チェンマイ・イニシアティブ大歓迎、マルチ化大歓迎、AMFをつくろう……。

柿澤弘治 去年のはチェンマイ・イニシアティブをまだ不十分だと。強化しろと書いてあるけど、何を強化したいと思っているのか。中国は何がしたいのか、何ができるのかということですよ。

浅見唯弘 ただ、AMFという言葉を使って。

それから、その債券市場育成については、これは非常に勇ましい議論が出ていまして、例えば、債券投資機関として East Asia Investment Bank をつくろうというのです。これは13カ国政府とアジア開発銀行が出資するが、民間の銀行も参加していいのではないかと思います。

伊藤憲一 その話をすると、去年のNEAT（東アジア・シンクタンク・ネットワーク）の東京総会のときにその東アジア投資銀行設立案が出てきたんです。それを、NEAT東京総会の政策提言に入れてくれというわけです。私はその提言起草委員会の座長を勤めていたのですが、財務省さんから「それは困るから、やめてくれ」と言われて、間に入って往生しました。各国1人ずつ出てきている起草委員会の中で1対12となり、私は結局拒否権を行使したのですが、そのときに皆からなぜ伊藤さんは反対するのかと言って、えらい……。

柿澤弘治 苦労したと。

伊藤憲一 苦労したけど、すごい熱気だったですね。

浅見唯弘 そういう提案と、それからおもしろいのは、東アジア銀行協会をつくるということです。これは、要するに、中央銀行、商業銀行、金融機関が集まって東アジアで年次総会を開催しようという提案とか、非常にそういう意味では、盛りだくさんでにぎやかでいいのですが、その関連で2つちょっとご質問したいのですが。

1つは、先ほどのマルチ化の話。局長はAMFというお話をされましたのですが、中国はAMFという具体的な名前を出して、ぜひこれをつくろうということを勇ましく言っているのですが、このマルチ化というのは、中国側と日本側とで大体同じようなことを考えていらっしゃるのか、あるいは同床異夢なのか、ちょっとよくわからないものですから、その点をお聞きしたい。

それから、先ほどの呉建民さんは事あるごとにグローバル・インバランスという話をするのです。彼の言わんとするところは、これは国際的に非常に大きな問題で、何とかしなければいけないと言うのですが、何とかなく、東アジアとしてこの問題に対処する必要があるというふうに考えているのではないかという感じがするのです。先ほど、局長のおっしゃられたように、韓国とASEAN5、足すと外資が5,000億ドルになる。したがって、もちろん日中の外準が大きいわけですけども、呉建民さんはまさに先ほど局長のおっしゃった2兆6,000億ドルという数

字を使って、この問題を何とか議論していかななくてはいけないのではないかとことを盛んに言うのです。東アジアの金融協力という議論をするときにこのグローバル・インバランスとの関係でどのように考えていらっしゃるか。

実は呉建民さんというのは非常に日本に対して気を使ってくれていて、さっきのオープニング・セレモニーの話もそうなのですが、1時間ほど彼とは、対で色々話をしました。その中で、グローバル・インバランスに関しては、IMF がサーベイランスを行うという話が出ていて、これが具体化すると、外準をため込んだ国と赤字の国と関係国と IMF とが集まって、IMF のサーベイランスに基づき議論することになるのだろうと。この問題では、為替の調整とか様々な問題が出てまいります、東アジアとして、アメリカに対して confrontational な感じではなく、この問題を解決するためには、お互いにどのようにしたらいいかということを考えるべきではないかという話をしました。中国側がどのように考えているのか、日本政府がどのように考えていらっしゃるのかという点をコメントいただければ、大変参考になります。

今後のスケジュールとしては、6月の初めに中国の政策提言が出され、それに対して各メンバーがコメントし、1カ月ぐらいでまとめて、マレーシアでの NEAT 会議へ提出する予定となっています。

井戸清人 2点ご質問あったかと思うのですが。マルチ化の話ですけれども、これは当然 ASEAN + 3 で今後議論していくわけですが、日中韓の間ではいろいろ課長、局長レベルで、しょっちゅういろいろな意見交換をやっておりまして、少なくとも中国と韓国と日本の間でこれについての意見の相違はございません。中国当局もそういう意味では、AMF という言葉は使っていないはずでございますし、私、誤解のないように先ほども申しましたと思いますが、こういうものができれば、かつて AMF の議論が行われていたときに言われていたような、必要なファシリティーというものが揃うという意味で、AMF というとかいきなり突然、グローバルな経済システムと切り離してできるかのような印象を持ってアジアで語られる方がいるのですが、それはやはり不可能なわけです。先程も申し上げましたように、ASEAN + 3 の議論の中で、ポスト・チェンマイ・イニシアティブという議論が出てきて、そういう意味でもう少ししっかりした枠組みをつくらうと。ただ、あくまでもそれは IMF とか世界銀行とかそういったところと協調してやっていく。そういう意味で、相互補完的ということを冒頭に申し上げていたわけです。そういった中で議論していこうということで、これは中国、韓国の間でも合意といいますか、基本的な理解は一致していると思っています。

2番目、そのグローバル・インバランスの問題ですが、これについては冒頭でも申し上げましたけれども、我々、基本的に為替で調整するのは難しいと思っております、ただ、日中間で見ると実は貿易はほとんど今、バランスしているんですね。それでは何で日本も中国に対して人民元の為替制度の柔軟化が必要かと言っているかといえば、それは、ご承知のとおり、中国はいまだにももちろん介入をしております、その結果、外準が大変早いスピードで増加しているわけです。今年1月には日本の外準をついに追い越したわけですが、先ほど言いましたように、実は、そうやって中国の場合も外貨集中制をとっているの、市場に余ったドルを当局が買わなければいけないという、そういう制度的な問題があるんですけども、吸収す

るために国内で人民元を調達してドルを買うというオペレーションをするものですから、相当コストがかかっているんです。逆にそれがあるものですから、必ずしも市場に流れ出ている過剰流動性が吸収されきれていない。これはやはり中国の金融政策の効率を阻害しているというのがあって、我々はそれを言ってきたわけですから。そこは中国も十分理解してきていると思っています。

そういう意味で、グローバル・インバランスを是正するためには、これはG7でもいつも言っていることですが、これはやはり構造改革しかない。日中韓でいろいろ話をするときにもそういうことを言っておりまして、そういう意味では、今回の5カ年計画の中で、中国はむしろ国内の民間消費を高めていかなければいけないというような姿勢を出したということは、私どもとしては非常に高く評価しているわけです。

そういった方向で今後も中国、韓国とは、あるいはASEAN+3の中で議論をしていきたいと思っております。

NEATについてのお話を伺ったのは大変ありがたかったのですが、そのEast Asia Investment Bankについては、伊藤理事長には大分ご迷惑かけているのですが、2つありまして、1つは何で中国はそういうことを考えているか。先ほどちょっと申し上げたように、今後中国の高い、新しく労働市場に流れ込んでくる人口、労働力を考えますと、やはりある程度の成長を続けていかなければならないという問題があって、他方でその成長を続けるために今後必要なファイナンスをどうするかという問題があって、そこは公的資金が難しいということであれば、むしろ民間資金をどうやって流していこうかという問題意識が中国にあります。そういったことが多分、このEast Asia Investment Bank構想の中にもあるのだと思うのですが、これは、ここにいらっしゃる先生方はよくご存じではないかと思うんですが、アジアにおいて、必ずしもそういうのがうまくいったケースばかりではないわけです。既に私どもアジア開発銀行というのがあるわけですから、まずはそういう必要なプライベート・ファイナンスなんか、アジア銀行はそれなりのツールを持っていますので、そういうところからまず始めていって、その後の資金需要とかマーケットの進捗状況を見て、新しい組織をつくるかどうかということを検討した方がいいのではないかと申し上げているわけです。

したがって、必ずしも資金需要がないということを行っているわけではありませんが、ただ、そこは慎重にステップ・バイ・ステップで、まずは既存の組織で小さく始める方がいいのではないかとお願いしているわけです。

以上です。

吉田春樹 30秒だけ、一言お願いをしておきたいことがあります。もうお返事はちょうだいしなくても結構ですけども。この東アジアには、台湾あり、香港あり、同時に大変な華人社会があるわけですし、私は、あるとき気がついたら、人民元がデファクト・エイジアン・キー・カレンシーになっていたというようなことに絶対ならないように、ひとつ今おっしゃったことを積極的にどんどんお進めいただきたいということをお願いしておきたいと思います。

伊藤憲一 それでは、きょうはどうもお忙しい中、私どものために長時間にわたりまして、ありがとうございました。(拍手)

了

第9回 ASEAN+3(日中韓)財務大臣会議 共同声明 (ポイント・仮訳) (2006年5月4日 インド・ハイデラバード)

1. ASEAN+3の財務大臣は、カンボジアのキアット・チョン大臣の議長の下、第9回目の会議を開催。

最近の域内経済・金融情勢

- 東アジア経済は、引き続き力強い成長を遂げ続けており、域内の相互レビュー・メカニズムである「政策対話」及び国際金融機関によると、2006年の見通しも総じて良好。石油価格の高騰、世界的不均衡、金利の上昇傾向、鳥インフルエンザなどが潜在的なリスク。
- 域内の経済相互依存と金融市場の開放が進展。東アジアの経済成長を持続するために、適切なマクロ経済政策の実施や経済構造改革の促進の重要性を強調。最近の石油価格の高騰に鑑み、石油市場の安定化に向け石油需要者と供給者が迅速に行動することを強く促すと同時に、市場情報と透明性の改善に向け石油生産国と消費国の対話を強化する必要性を強調。

東アジア地域金融協力の強化

- **チェンマイ・イニシアティブ(CMI)**については、大幅な前進が継続。特に、2004年のASEAN+3財務大臣会議以来のCMIの強化のための見直し作業は成功裏に完了。CMIの中核的目的である、短期流動性問題への対処、既存の国際的枠組みの補完、の堅持を再確認。

(ア)**集団的意思決定手続の導入**：緊急時に複数の二国間通貨スワップ取極(BSA)を迅速かつ同時に発動できるよう集団的意思決定手続を確立。

(イ)**域内経済サーベイランス能力強化**：地域経済について経済・市場専門家などによるGroup of Expertsを設立。早期警戒システムに関するワーキンググループを設置。

(ウ)**スワップの規模は昨年比約2倍の総額750億ドルへ拡大**：二国間通貨スワップ取極はこの1年間に9本改定され、昨年イスタンブールで合意したCMIの有効性の強化策を反映。

将来を展望し、地域にお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」、あるいは、「ポストCMI」)に向けて、可能な選択肢を検討するため「タスク・フォース」を新たに設けることを、財務大臣代理に指示。

- **アジア債券市場育成イニシアティブ(ABMI)**については、多くの具体的な進展を歓迎。地域の債券市場は 1997 年の 4.5 倍と急速に成長しており、バーツ建て、ペソ建て、人民元建て、リングgit建ての債券の発行と現地通貨建ての証券化が実現。資産担保型アジア通貨バスケット建債券の研究の本格化に合意。将来のアジアにおける国際債券市場の発展に向けた検討(「アジア・ボンド・スタンダード」など)の進展を歓迎。定期的自己審査により示された課題克服のため技術協力を継続。
- **ASEAN+3 リサーチグループ**については、金融市場の自由化と資本市場の発展などの研究が、我々の理解促進に貢献。本年の研究成果は、ASEAN 事務局、ADB、各メンバー国のウェブサイトを通じ、近日中に配布予定。来年の研究テーマは、アジア地域の一層の金融安定に向けた地域通貨単位構築の手順の研究、ASEAN+3 諸国における金融のコングロマリット化とその意味。

ASEAN+3 と国際金融機関

- ブレトン・ウッズ機関の信頼性と正統性を確保するため、IMF における過小代表度の著しい国々のアド・ホック増資の重要性を強調。IMF 専務理事に対し、シンガポールにおける IMF・世銀年次総会における合意に向けての具体的提案を提出するため、IMF 国際通貨金融委員会(IMFC)及び理事会と協働することを要請。ASEAN+3 は、IMF の政策決定に積極的な役割を果たし、IMF の諸活動を支援していくことに合意。

その他

- サーベイランスへの ADB や IMF の継続的支援を評価。ADB の域内債券市場育成への取組を歓迎。
- カンボジア、韓国及びインドに感謝。2007 年に日本・京都において次回会議を開催することに合意。

The Joint Ministerial Statement of the 9th ASEAN+3 Finance Ministers' Meeting 4 May 2006, Hyderabad, India

Introduction

1. We, the Finance Ministers of the ASEAN, China, Japan, and Korea (ASEAN+3), convened our ninth meeting in Hyderabad, India, under the chairmanship of Senior Minister Keat Chhon, Minister of Economy and Finance of the Kingdom of Cambodia.
2. We exchanged views on regional economic and financial developments and policies. We also reviewed the progress of regional financial cooperation processes, including the Chiang Mai Initiative, the Asian Bond Markets Initiative, and the ASEAN+3 Research Group, and explored ways to further enhance regional cooperation.

Recent Economic and Financial Developments in the Region

3. We were pleased to note that East Asia had maintained a strong growth momentum and that the overall economic outlook remained bright in 2006, as assessed by our own peer review mechanism, "Economic Review and Policy Dialogue (ERPD)," as well as International Financial Institutions (IFIs). Nevertheless, we shared a view that there were a number of potential downside risks such as persistently high oil prices, widening global imbalances, upward global interest rates trend, and potentially adverse effect of avian flu pandemics.
4. We acknowledged the deepening economic interdependence and increasing financial market openness in the region. In order to achieve sustainable economic growth in East Asia, we underscored the importance of implementing appropriate macroeconomic policy mix and accelerating economic structural reforms. We also agreed to further strengthen the cooperation in policy development to cope with such potential risks. In particular, given the recent spike of oil prices, we strongly urged for swift actions both on the demand and supply side to stabilize the oil market and underscored the need for enhancing dialogue between oil producing and consuming countries to improve market information and transparency.

Strengthening East Asian Financial Cooperation

5. On the **Chiang Mai Initiative (CMI)**, substantial progress has continued to be made. In particular, the strengthening of the regional liquidity support network (also known as “the Second Phase of the CMI Review”), which was initiated at the Jeju ASEAN+3 Finance Ministers’ Meeting 2004, had been successfully completed, as explained below. Here, we reaffirmed to firmly maintain the CMI’s two core objectives, namely, (1) to address short-term liquidity difficulties in the region and (2) to supplement the existing international financial arrangements.

- (i) **Collective decision-making procedure for the swap activation was adopted.** All Swap Providing Countries can simultaneously and promptly provide liquidity support to any parties involved in bilateral swap arrangements (BSA) at times of emergency;
- (ii) **To explore the ways for further strengthening surveillance capacity in East Asia, the Group of Experts (GOE) and the Technical Working Group on Economic and Financial Monitoring (ETWG) would be launched.** The GOE, composed of several regional professional experts, would serve as an independent economic assessment vehicle for this region. The ETWG would play an important role in developing and spreading the Early Warning System to facilitate early detection of irregularities.
- (iii) **The total swap size has now reached US\$75.0 billion, almost doubled from a year ago.** Nine BSAs have been revised since last year to enhance the effectiveness of CMI reflecting the Istanbul Agreement.

6. Looking ahead, we tasked the Deputies to set up a “new task force” to further study various possible options towards an advanced framework of the regional liquidity support arrangement (CMI multilateralization or Post-CMI), based upon their exploration during the past year. Moreover, we instructed the Deputies to enhance the regional surveillance capacities.

7. On the **Asian Bond Markets Initiative (ABMI)**, we noted that concrete progress had been made as indicated by the fact the size of the local currency bond market in the region has more than quadrupled since 1997. Following the issuance of Pan-Asia Bond in 2004, the achievements included (i) local currency-denominated bonds issued by various international and foreign institutions such as Baht-denominated bonds, Peso-denominated bonds, Renminbi-denominated bonds (Panda Bond), and Ringgit-denominated bonds; and (ii) local currency-denominated bonds issued through securitization. We believed that the study on the issuance of the asset-backed Asian currency-basket bonds and cross-border local currency bonds would contribute to further development.

8. We recognized a noticeable progress made in discussions on the market infrastructure, including regional credit guarantee and investment mechanism, settlement system, credit ratings, and the Asian Bond Standards. We agreed that the on-going discussions should be further expedited to promote development of an international bond market in the region. We concurred that technical assistance should be continued to overcome weaknesses identified in the regular self-assessment and information sharing exercises.

9. On the **ASEAN+3 Research Group**, we acknowledged the usefulness of the input from researchers and research institutes in the region. The research reports for 2005-2006 will be disseminated through the websites of the ASEAN Secretariat, the ADB, and member countries where available. We endorsed two research topics for 2006-07: "Toward greater financial stability in the Asian region: Exploring steps to create regional monetary units" (led by a Japanese research institute) and "Financial conglomeration in the East Asian region: Recent trends and implications for regional financial market development" (led by a Korean research institute).

ASEAN+3 and the International Financial Institutions (IFIs)

10. In order to ensure the credibility and legitimacy of the Bretton Woods Institutions in the rapidly changing global economy, we emphasized the importance of an ad hoc quota increase for significantly under-represented countries in the IMF. We called upon its Managing Director to work with the IMFC and Executive Board to come forward with concrete proposals for agreement at the upcoming IMF and World Bank Annual Meetings in Singapore. We agreed that we would play active roles in the IMF policy-making and support its activities.

11. We appreciated the IFIs such as the ADB and IMF for their continued efforts to support ASEAN+3 initiatives related to the regional surveillance activities. We heard the presentation by the ADB President, Mr. Haruhiko Kuroda, on the economic outlook for the region. We also welcomed the ADB's ongoing works on the regional bond market development.

Others

12. We expressed our appreciation to governments of the Kingdom of Cambodia and the Republic of Korea for the excellent arrangements as the co-chairs of the ASEAN+3 Finance Ministers' Process. We also thanked government of the Republic of India for its hospitality and kind cooperation.

13. We agreed to meet in Kyoto, Japan, in 2007. The Kingdom of Thailand and the People's Republic of China would co-chair the ASEAN+3 Finance Ministers' Process in 2007

第 6 回日中韓財務大臣会議 共同メッセージ(ポイント)
(2006 年 5 月 4 日 インド・ハイデラバード)

- 日本、中国、韓国の財務大臣は、インド・ハイデラバードにて、第 6 回会議を開催。
- 日中韓の協力に以下のような前進があった。

日中韓経済は、2006 年、域内の強い需要と世界経済の堅固な成長により、成長を遂げる見通し。石油の高価格の持続と世界的金利の上昇傾向は主たるリスク要因。

ASEAN+3 における**地域金融協力**は望ましい方向に進展。チェンマイ・イニシアティブ(CMI)有効性強化のための見直しが完了したことを歓迎更に、CMI に続く地域金融協力の更なる強化、例えば CMI のマルチ化達成のための方策(「新しい枠組み」、あるいは、「ポスト CMI」)の検討など、の可能性を求め続けることに合意。アジア債券市場育成イニシアティブ(ABMI)などへの強いコミットを再確認。東アジアの金融統合に向けた長期的なビジョンを共有することの重要性に留意し、ASEAN+3 財務大臣プロセスにおいて、地域通貨単位の有用性を含め、(長期的なビジョンに)関連する事項を更に検討することに合意。

現在のその経済力と世界経済における地位が**国際金融機関**において適切に反映されていない国々の、著しい過小代表の問題に対処することと、国際金融機関の正統性を確保することの重要性を確認。IMF のアド・ホック増資が重要な役割を果たすことを強調し、IMF 専務理事に対し、シンガポールでの次期 IMF・世銀年次総会における合意に向けての具体的提案を提出するため、IMF 国際通貨金融委員会(IMFC)及び理事会と協働することを要請。日中韓としては、IMF の諸活動への参加を強化。

- 日中韓財務大臣の間においてより緊密な政策対話の会合の継続に合意。

(以上)

Joint Message
The 6th Trilateral (China, Japan and Korea)
Finance Ministers' Meeting
May 4th, 2006, Hyderabad, India

1. We, the Finance Ministers of China, Japan and Korea, held our 6th meeting in Hyderabad, India, and exchanged views on the regional economic prospects, regional financial cooperation, and ways to improve our representation in the International Financial Institutions (IFIs).

2. Through meaningful and fruitful discussions, we have made considerable progress in the cooperation among the three countries as the following:

2-1. We noted that the prospects of three countries' economic growth for 2006 are positive because of the strong demand in the region and continued robust growth of the world economy although the continuous high oil price and an upward trend of the interest rates in the world may pose a major risk to the regional economy.

2-2. We agreed that the regional financial cooperation within the ASEAN+3 is going toward a favorable direction. We welcomed the completion of the CMI review, which started in the 2004 ASEAN+3 Finance Ministers' Meeting in Jeju. We also agreed to make continuous efforts to seek the possibility to further enhance the regional financial cooperation beyond the CMI, including exploring the ways of achieving multilateralisation of the CMI (a new framework or post-CMI). We also reaffirmed our strong commitment to promote other regional cooperation projects such as the Asian Bond Markets Initiative (ABMI) etc. We noted the importance of sharing a long-term vision for financial integration in the region; we agreed on further study of related issues, including the usefulness of regional currency units, through the ASEAN+3 Finance Ministers' Process.

2-3. Furthermore, we recognized the need to strengthen our roles in achieving global as well as regional sustainable growth and financial market stability. We acknowledged the importance of addressing the issue of significant under-representation of the countries whose current economic strength and the relative position in the global economy are not properly reflected in the IFIs and ensuring its legitimacy. We also emphasized the importance of an ad hoc quota increase in IMF, and called upon its Managing Director to work with the IMFC and Executive Board to come forward with concrete proposals for agreement at the next IMF and World Bank Annual Meetings in Singapore. On our side, we will strengthen our participation in the IMF activities.

3. Based on our strenuous efforts thus far and the success of this meeting, we agreed to continue our meeting for closer policy dialogue among the three countries.

**ハイデラバード会議
(ASEAN+3財務大臣会議)
をめぐる動きについて**

平成18年5月31日

財務省国際局長

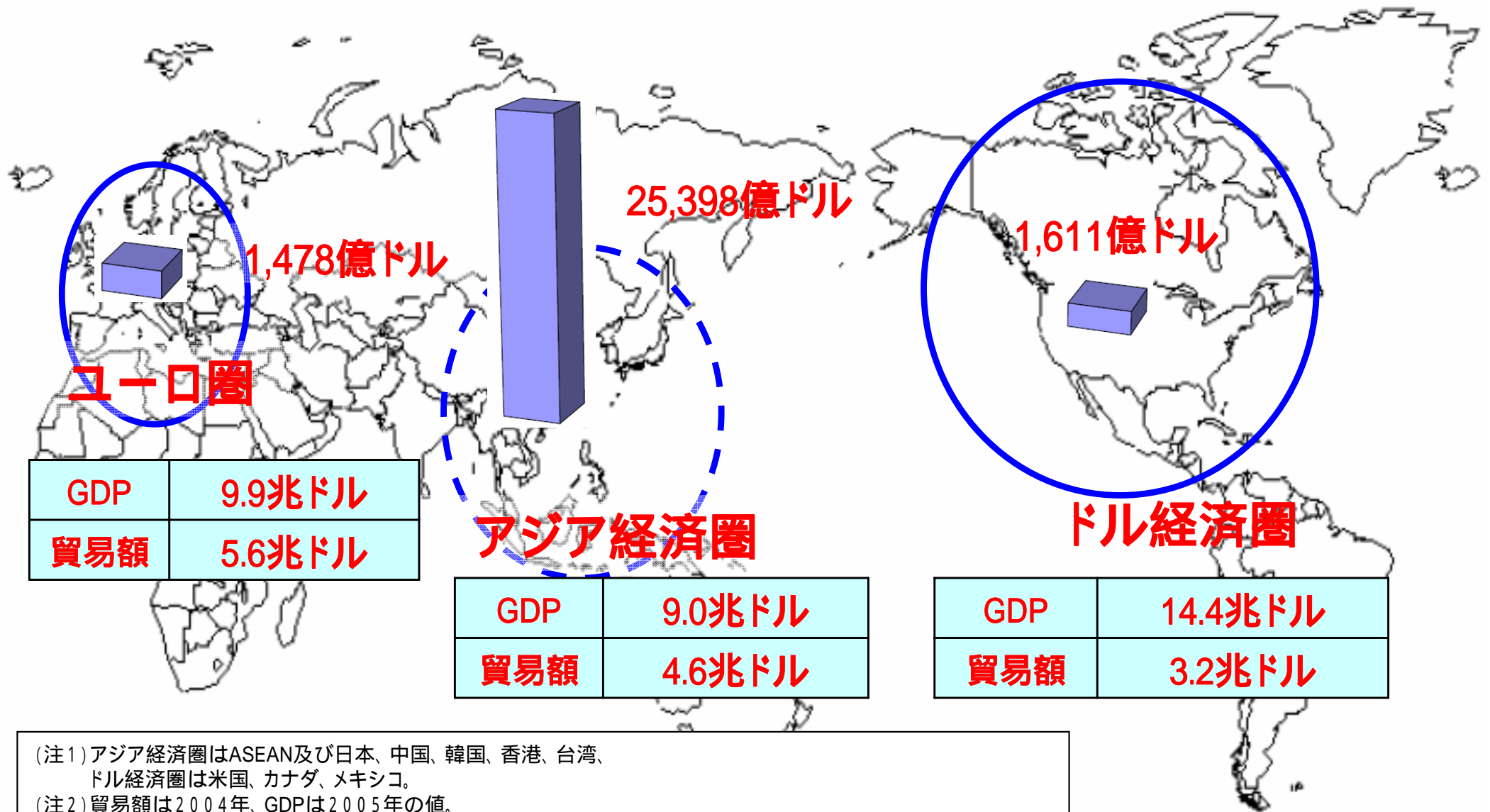
井戸 清人

目次

1. 東アジアにおける地域金融協力の舞台
~ ASEAN+3(日中韓)の概要 ~
2. 地域金融協力の背景
3. チェンマイ・イニシアティブ (CMI)
4. アジア債券市場育成イニシアティブ (ABMI)
5. 地域通貨単位

1. 東アジアにおける地域金融協力の舞台 ～ ASEAN+3の概要～

ドル経済圏、ユーロ圏と比肩しうるアジア経済圏



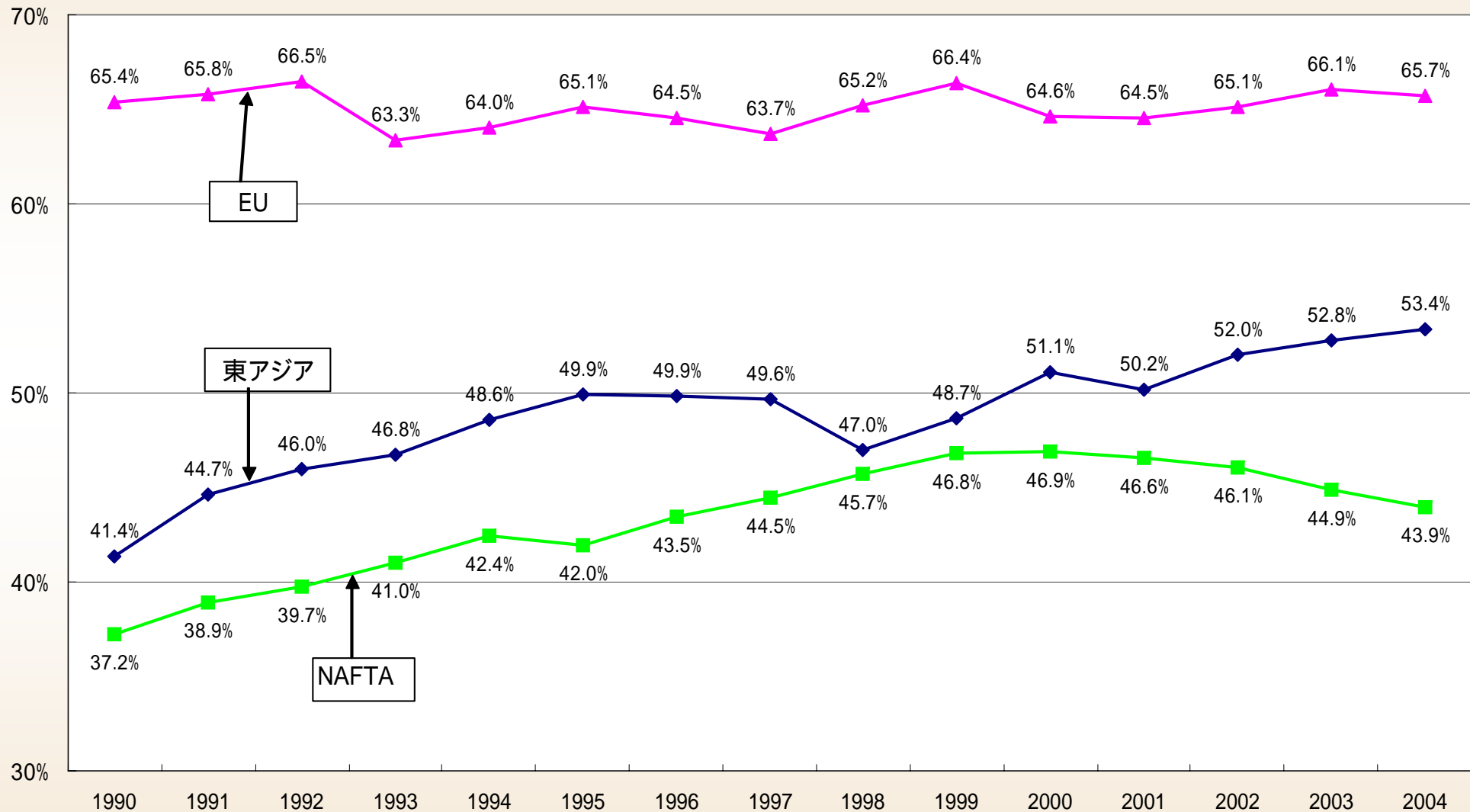
(注1) アジア経済圏はASEAN及び日本、中国、韓国、香港、台湾、
ドル経済圏は米国、カナダ、メキシコ。

(注2) 貿易額は2004年、GDPは2005年の値。

(注3) 外貨準備は2005年の値。但し、ベトナムは05年9月末、ラオスは05年11月末、ブルネイは除く。

(出所) IMF “International Financial Statistics”、“World Economic Outlook Database 2005 September”、
“Direction of Trade Statistics”

東アジアの域内貿易比率は、EUに迫る勢い。



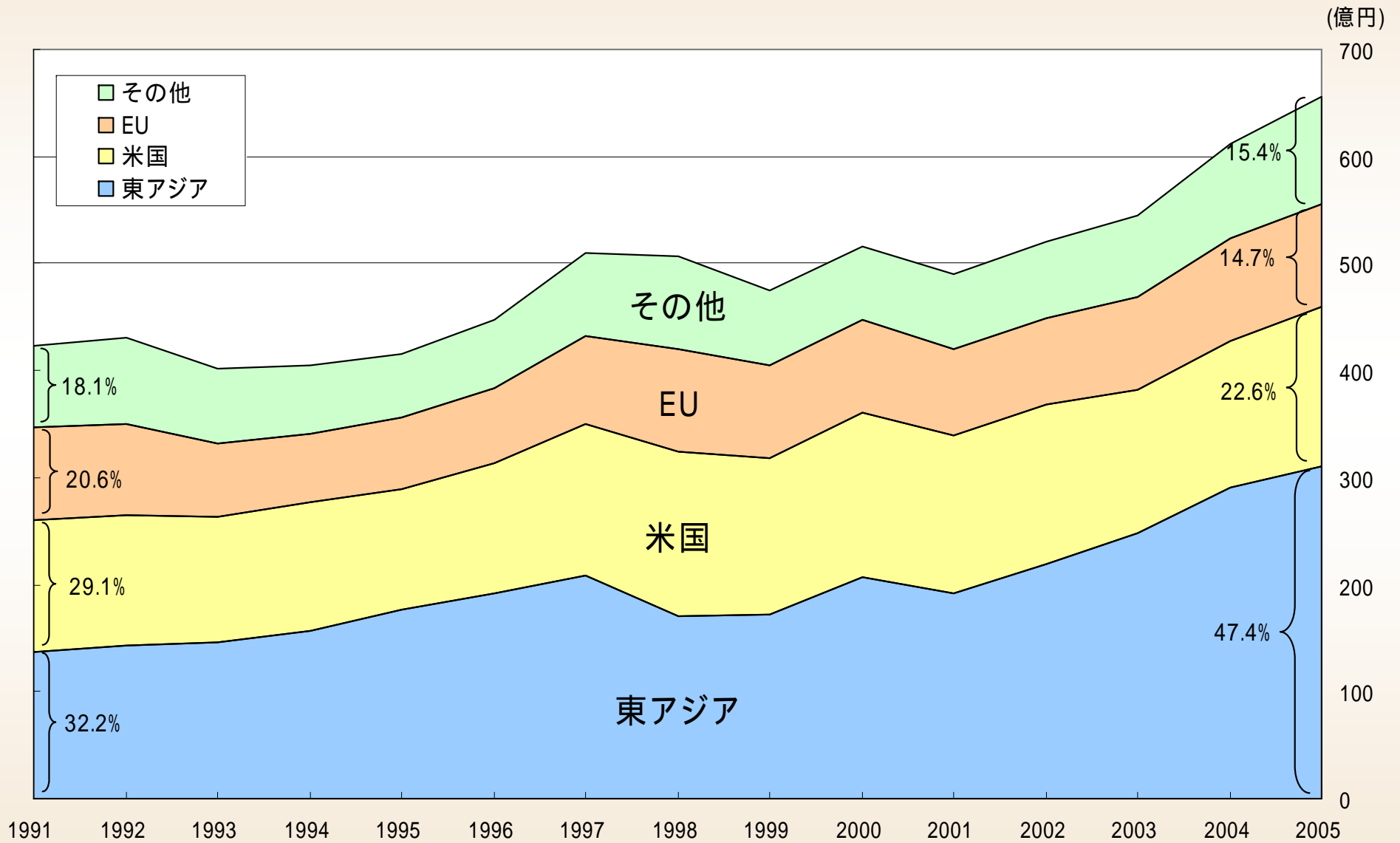
(注1) 貿易総額(輸出、輸入の合計額)を使用。

(注2) EUは25カ国。東アジアは、ASEAN、日本、中国、韓国、台湾、香港。NAFTA(北米自由貿易協定)は米国、メキシコ、カナダ。

(出所) IMF "Direction of Trade Statistics"

台湾財政部統計処、「貿易統計」

日本の輸出先

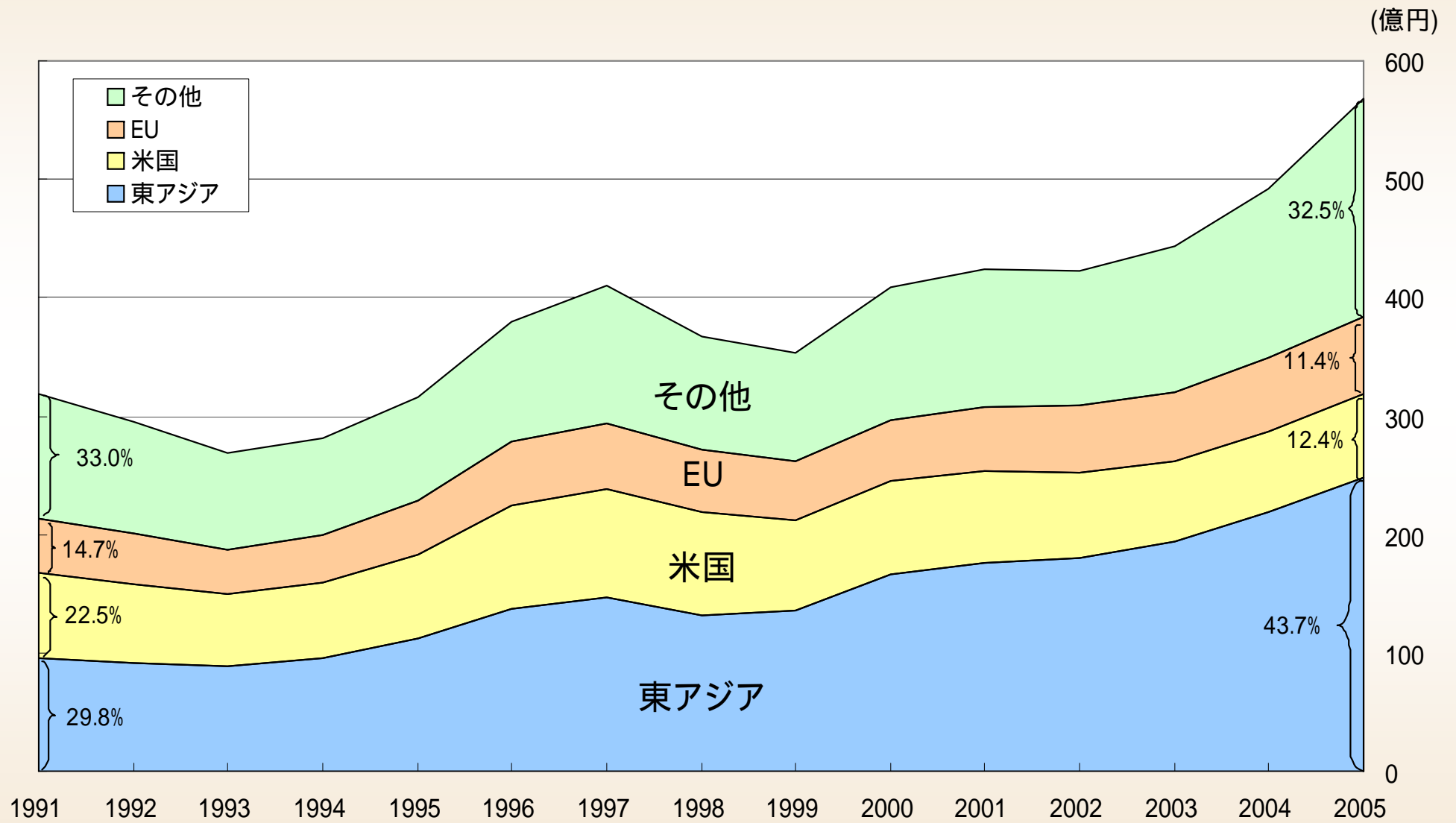


(注) 1. 東アジアはASEAN、中国、香港、台湾、韓国。

2. EUは25カ国。

(出所) 財務省

日本の輸入先



(注) 1. 東アジアはASEAN、中国、香港、台湾、韓国。

2. EUは25カ国。

(出所) 財務省

- 東アジア地域の経済が今後一層安定的に成長していくためには、地域協力が不可欠。貿易・投資と通貨・金融の両面で制度的基盤を共有し、地域協力関係を深化させることが重要。

貿易・投資面

FTA/EPA

モノ・サービス・人の移動
投資の円滑化の促進

通貨・金融面

CMI

外貨準備
の融通による
通貨危機の
未然防止と
迅速な対処

ABMI

豊富な域内
貯蓄を豊富
な投資需要
に活用

2. 地域金融協力の背景

東アジアにおける地域金融協力の進展

1997.7 アジア通貨危機の始まり:タイバーツ暴落

1997.8. タイ支援国会合(東京)

総額172億ドルの資金支援

1997.9. IMF・世銀総会(香港)

1997.11 マニラ・フレームワーク会合

2000.5. ASEAN + 3 財務大臣会議(タイ・チェンマイ)

チェンマイ・イニシアティブ(CMI)に合意

2003.8. ASEAN + 3 財務大臣会議(フィリピン・マニラ)

アジア債券市場育成イニシアティブ(ABMI)に合意

2005.5. ASEAN + 3 財務大臣会議(トルコ・イスタンブール)

CMIの強化策、及び、ABMIの将来像を示した「ロードマップ」に合意

2006.5. ASEAN + 3 財務大臣会議(インド・ハイデラバード)

2004年以来のCMIの強化のための見直し作業は成功裏に完了

ASEAN+3諸国が参加している国際会議(財務省関連)

- 2005.5.3 第5回日中韓財務大臣会議(トルコ・イスタンブール)
- 2005.5.4 第8回ASEAN+3財務大臣会議(トルコ・イスタンブール)
- 2005.6.26 第6回ASEM財務大臣会議(中国・天津)
- 2005.9.8~9 第12回APEC財務大臣会議(韓国・済州島)
- 2005.10.15~16 第7回G20財務大臣・中央銀行総裁会議
(中国・北京近郊)
- 2006.4.8~9 第7回ASEM財務大臣会議(オーストリア・ウィーン)
- 2006.5.4 第6回日中韓財務大臣会議(インド・ハイデラバード)
- 第9回ASEAN+3財務大臣会議(インド・ハイデラバード)
- 2006.9.7~8 第12回APEC財務大臣会議(ベトナム・ハノイ)
- 2006.9.19~20 第61回世銀・IMF年次総会(シンガポール)

アジア通貨危機からの教訓 (1997-98)

1. ファイナンシャル・ギャップが大幅に拡大。
2. 地域金融協力が効果的であり、必要である。
3. 脆弱な金融システムが危機を悪化させた。
4. 通貨と期間のダブル・ミスマッチが危機の主要な要因であった。

地域金融協力イニシアティブ

1. チェンマイ・イニシアティブ

(CMI: Chiang Mai Initiative)

- 短期流動性問題への対処
- 既存の国際的枠組みの補完

2. アジア債券市場育成イニシアティブ

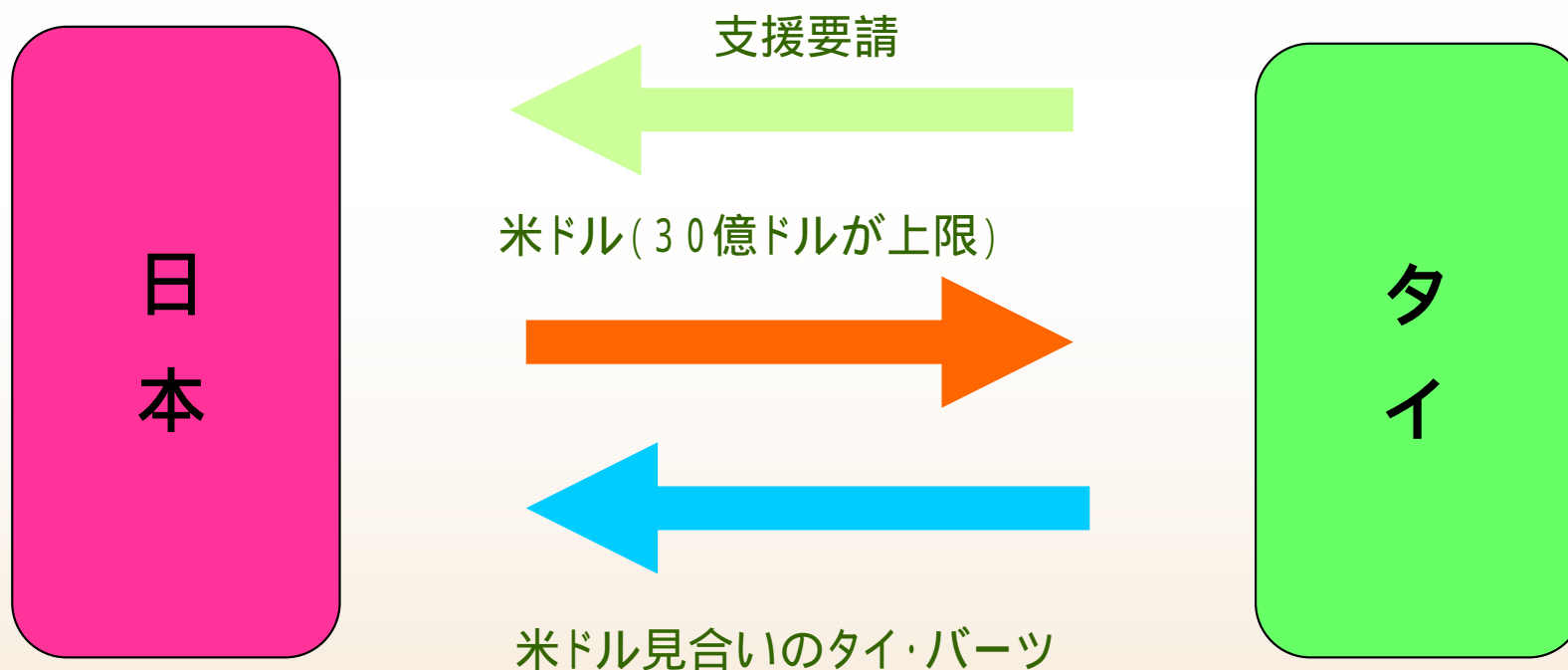
(ABMI: Asian Bond Markets Initiative)

- 域内の貯蓄を域内債券市場を通じて利用
- 資金調達・投資の際の通貨と期間のミスマッチ緩和

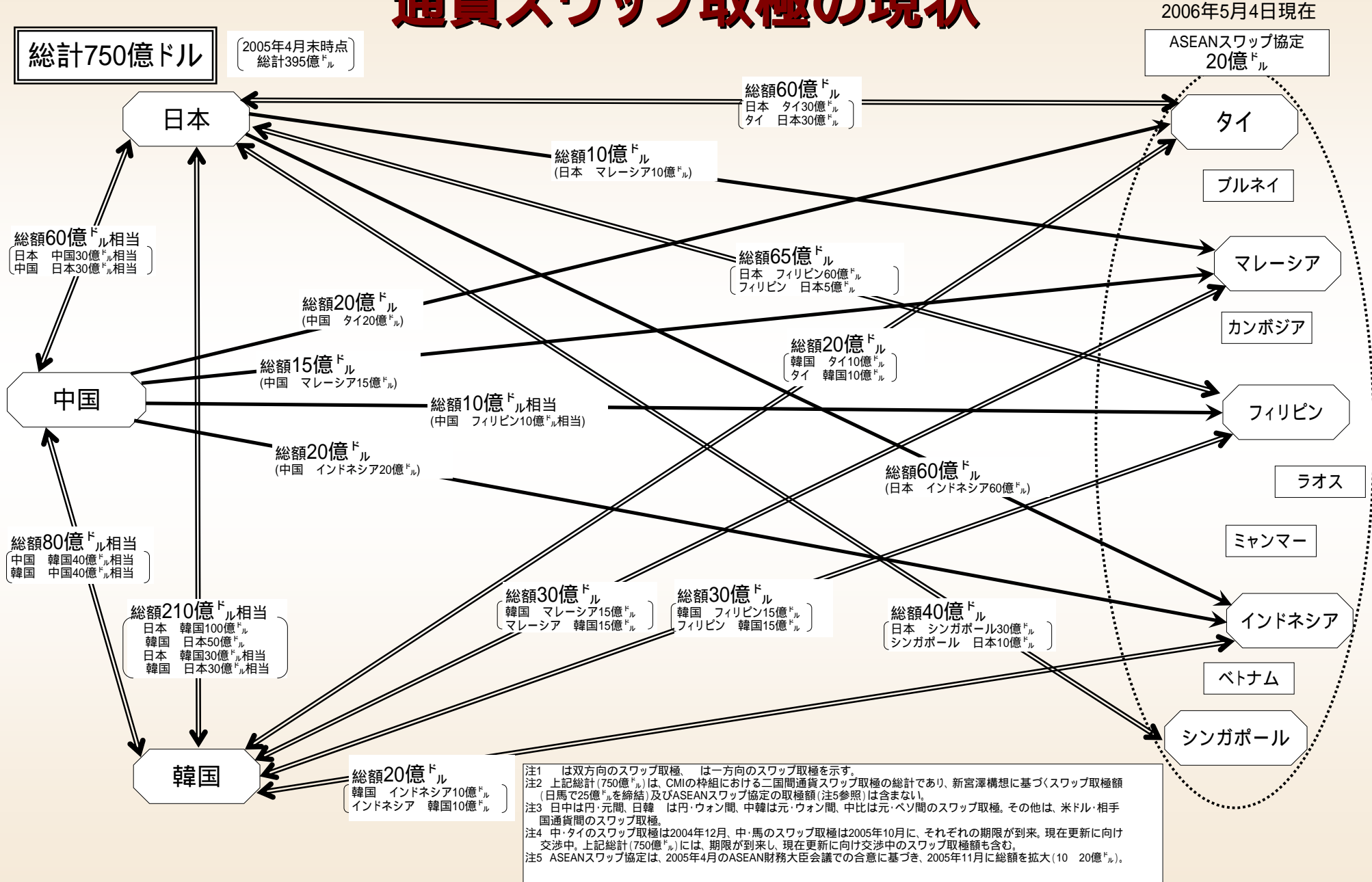
3. チェンマイ・イニシアティブ (CMI)

チェンマイ・イニシアティブとは、二国間の通貨スワップ取極のネットワーク。

二国間の通貨スワップ取極の具体例



チェンマイ・イニシアティブ(CMI)の枠組みにおける 通貨スワップ取極の現状



第9回ASEAN+3(日中韓)財務大臣会議 共同声明 (ポイント)
(2006年5月4日 インド・ハイデラバード)
= CMI部分抜粋 =

➤ チェンマイ・イニシアティブ(CMI)については、大幅な前進が継続。特に、2004年のASEAN+3財務大臣会議以来のCMIの強化のための見直し作業は成功裏に完了。 CMIの中核的**目的**である、**短期流動性問題への対処、既存の国際的枠組みの補完、の堅持を再確認。**

1. 集団的意思決定手続の導入：緊急時に複数の二国間通貨スワップ取極(BSA)を迅速かつ同時に発動できるよう**集団的意思決定手続を確立。**
2. 域内経済サーベイランス能力強化：地域経済について**経済・市場専門家などによるGroup of Expertsを設立。早期警戒システムに関するワーキンググループを設置。**
3. スワップの規模は昨年比約2倍の総額750億ドルへ拡大：二国間通貨スワップ取極はこの1年間に9本改定され、昨年イスタンブールで合意したCMIの有効性の強化策を反映。

将来を展望し、地域にお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」、あるいは、「ポストCMI」)に向けて、**可能な選択肢を検討するため「タスク・フォース」を新たに設けることを、財務大臣代理に指示。**

現在、ASEAN+3で行っている政策対話（サーベイランス）

目的

域内の経済情勢と各国の経済政策に関する対話を実施
アジア危機のような事態の予防と緊急時の適切な対処を容易に

概要

- 年1回 ASEAN+3財務大臣会議時に財務大臣レベルで開催
- 年2回 次官レベルで開催

議題

域内経済情勢

- ・ アジア経済を取り巻く環境と見通し(IMF(国際通貨基金)・ADB(アジア開発銀行)が部分参加し、世界・地域経済について説明・討議)

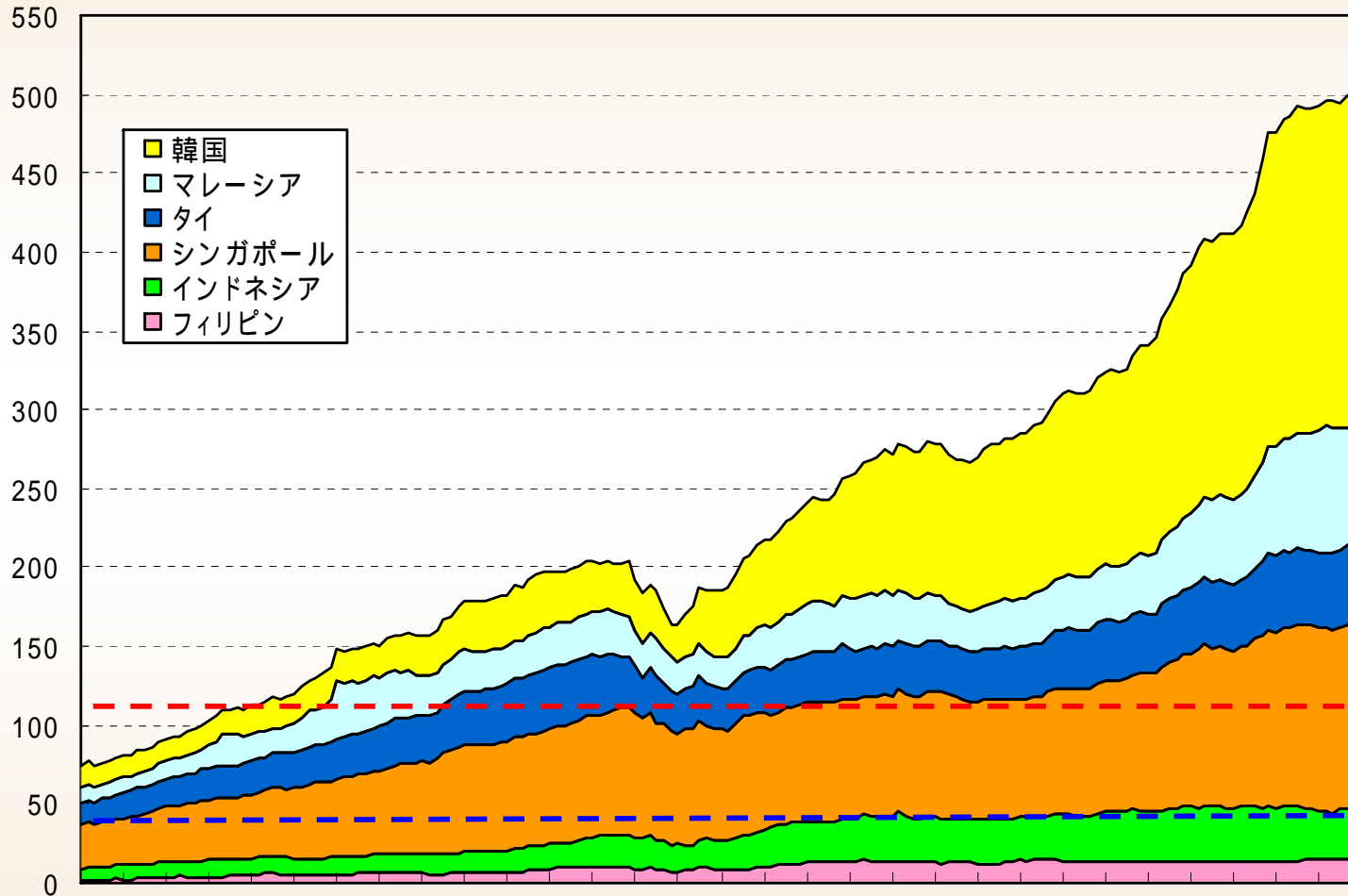
域内各国の共通課題(公共料金価格、社会保障など)

各国経済

- ・ 各国が作成する経済レポートを基に討議

東アジア諸国の外貨準備高 - ASEAN5と韓国 -

(10億ドル)



IMFスタンド・バイ取極(SBA)
利用限度額(単位:10億ドル)(注)

韓国	7.31
インドネシア	9.31
マレーシア	6.65
タイ	4.84
フィリピン	3.94
シンガポール	3.86

計 35.91

資金利用国の対クォータ比
(注)累計300%(年間100%)

1SDR=約1.492US
(2006年5月18日現在)として計算。

750億ドル(2006年5月4日現在)
(チェンマイ・イニシアティブに基づく
二国間通貨スワップ取極額の総額)

359.1億ドル
(IMFスタンド・バイ取極利用限度額)

91年1月 91年2月 91年3月 91年4月 91年5月 91年6月 91年7月 91年8月 91年9月 91年10月 91年11月 91年12月
92年1月 92年2月 92年3月 92年4月 92年5月 92年6月 92年7月 92年8月 92年9月 92年10月 92年11月 92年12月
93年1月 93年2月 93年3月 93年4月 93年5月 93年6月 93年7月 93年8月 93年9月 93年10月 93年11月 93年12月
94年1月 94年2月 94年3月 94年4月 94年5月 94年6月 94年7月 94年8月 94年9月 94年10月 94年11月 94年12月
95年1月 95年2月 95年3月 95年4月 95年5月 95年6月 95年7月 95年8月 95年9月 95年10月 95年11月 95年12月
96年1月 96年2月 96年3月 96年4月 96年5月 96年6月 96年7月 96年8月 96年9月 96年10月 96年11月 96年12月
97年1月 97年2月 97年3月 97年4月 97年5月 97年6月 97年7月 97年8月 97年9月 97年10月 97年11月 97年12月
98年1月 98年2月 98年3月 98年4月 98年5月 98年6月 98年7月 98年8月 98年9月 98年10月 98年11月 98年12月
99年1月 99年2月 99年3月 99年4月 99年5月 99年6月 99年7月 99年8月 99年9月 99年10月 99年11月 99年12月
00年1月 00年2月 00年3月 00年4月 00年5月 00年6月 00年7月 00年8月 00年9月 00年10月 00年11月 00年12月
01年1月 01年2月 01年3月 01年4月 01年5月 01年6月 01年7月 01年8月 01年9月 01年10月 01年11月 01年12月
02年1月 02年2月 02年3月 02年4月 02年5月 02年6月 02年7月 02年8月 02年9月 02年10月 02年11月 02年12月
03年1月 03年2月 03年3月 03年4月 03年5月 03年6月 03年7月 03年8月 03年9月 03年10月 03年11月 03年12月
04年1月 04年2月 04年3月 04年4月 04年5月 04年6月 04年7月 04年8月 04年9月 04年10月 04年11月 04年12月
05年1月 05年2月 05年3月 05年4月 05年5月 05年6月 05年7月 05年8月 05年9月 05年10月 05年11月 05年12月
06年1月

(Source) IMF International Financial Statistics

チェンマイ・イニシアティブ(CMI)の進展

IMF等のグローバル・システムを補完しつつ、危機対応能力、域内サーベイランス能力等を強化することにより、**通貨危機の予防・対処を図る**

更なる地域通貨協力の推進
= ポストCMI
(CMIのマルチ化)

- ・ 取極の一本化
- ・ サーベイランスの強化
ASEAN+3の下に設置されるタスクフォースにおいて今後検討

2006.5
第9回ASEAN+3財務大臣会議
(インド・ハイデラバード)
CMI見直し(2004.5~2006.5)完了

- ・ 意思決定の迅速化・一体的発動
- ・ ネットワークの量的拡充・双方向化
- ・ サーベイランスのCMIの枠組みへの統合

2000.5
第2回ASEAN+3財務大臣会議
(タイ・チェンマイ)
CMIの創設

- ・ グローバル・システムの補完
- ・ 短期流動性の供給

アジア通貨基金(AMF)構想の頓挫

1997~98 アジア通貨危機

現段階における課題

- ・ 実際に迅速に発動するため、16本の二国間取極の一本化を図れないか
- ・ ASEAN諸国の貢献・規律を高められないか
- ・ 国内的な説明責任の強化

4. アジア債券市場育成イニシアティブ

Asian Bond Markets Initiative (ABMI)

ABMIの背景と目的

■ 背景

アジア諸国では貯蓄率が高いが、それが有効利用されていない。
域内の債券市場が未発達。

資金調達手段が限定的： 外資によって供与される短期銀行融資に
依存。

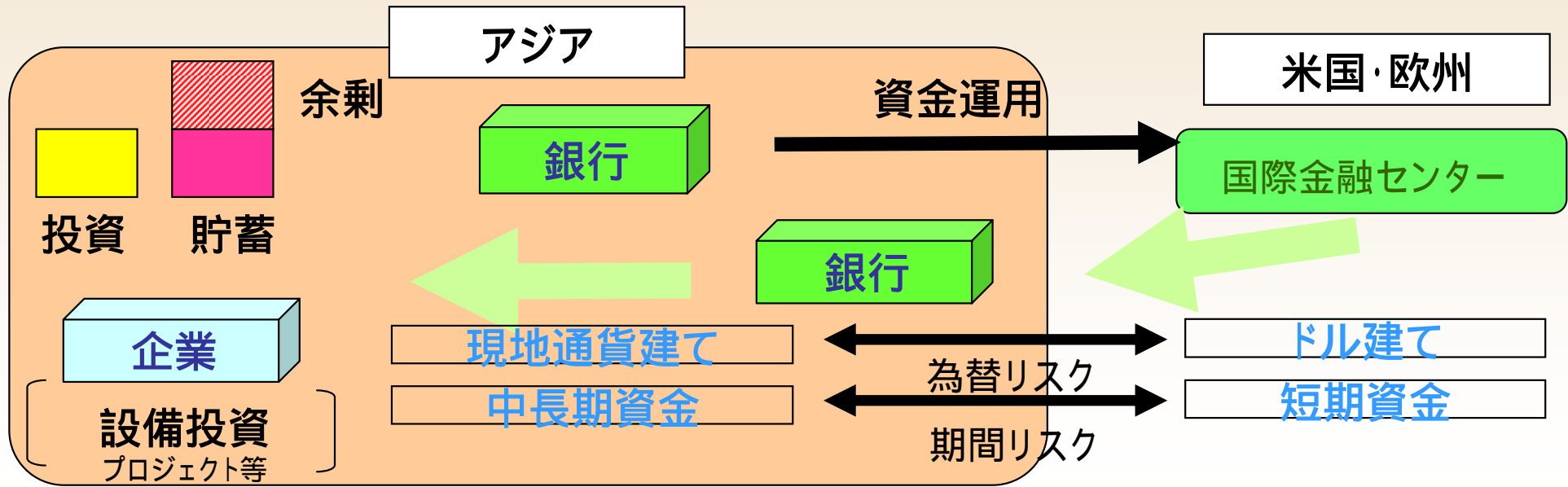
域内の地場銀行に預金された貯蓄は国際金融センターに流
出し、再度、ドル建て短期資本として域内に還流し、現地通貨
建て長期投資に利用された。

期間と通貨のミスマッチ（ “ 二重のミスマッチ ” ）

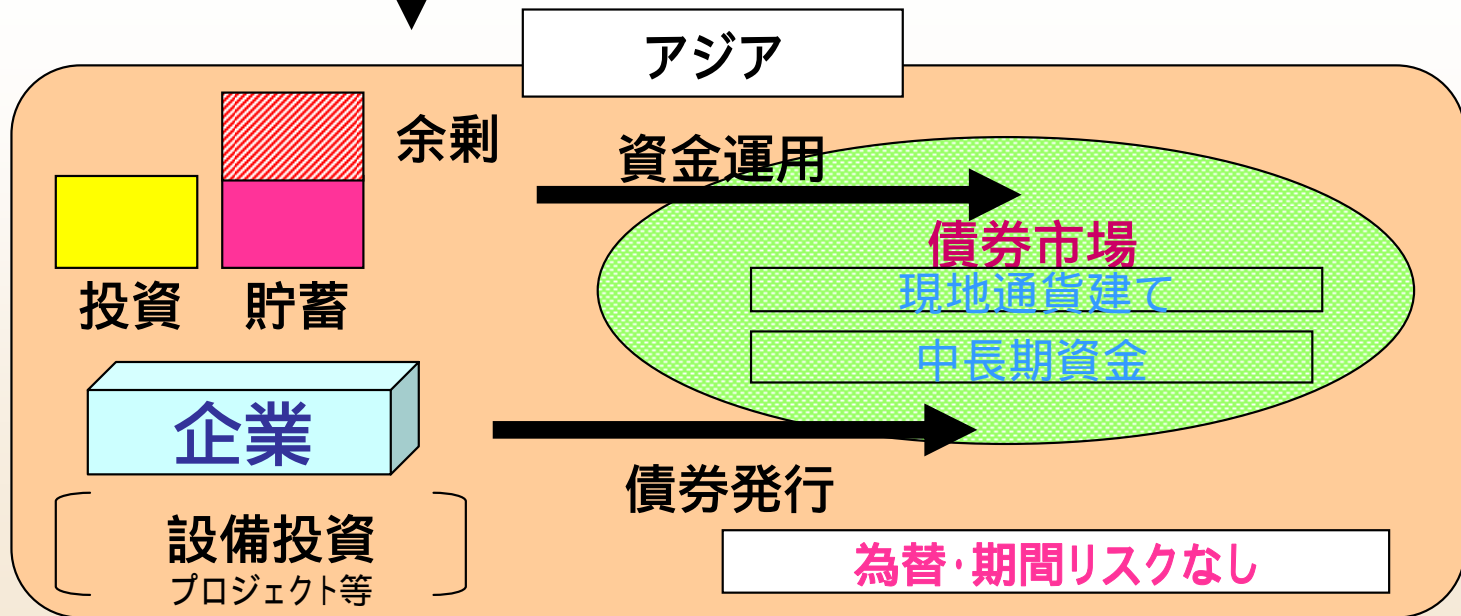
■ 目的

アジアの民間セクターが、期間と通貨のミスマッチの影響
を受けずに、長期にわたる資金調達及び投資をできること。

アジア債券市場育成の意義

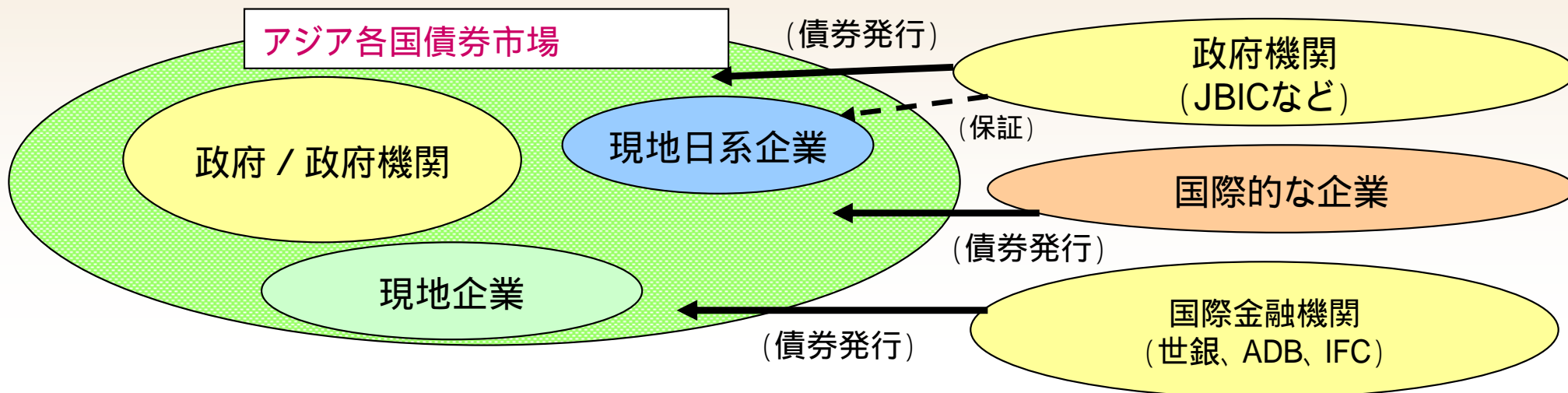


債券市場の育成

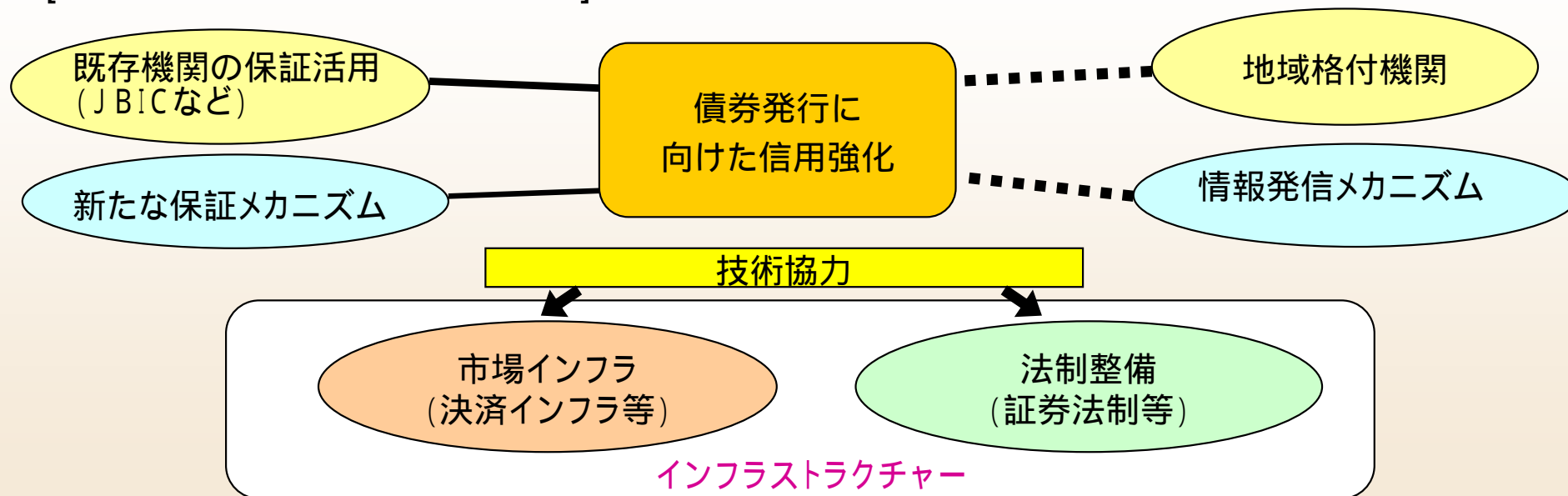


ABMIの主な課題

[1. 債券発行主体の多様化]



[2. 債券市場のインフラ強化]



ABMI: 包括的かつ多面的なアプローチ

1. 新しい債務担保証券の開発
2. 信用保証および投資メカニズム
3. 外為取引および決済システム
4. 開発金融機関、外国政府系機関、アジアの多国籍企業による
現地通貨建て債券の発行
5. 格付機関および情報発信
6. 技術支援

多くの具体的成果が生まれている

ABMIの主な進展

- タイ(2004年6月)及びマレーシア(2006年1月)における、日系企業による現地通貨建て社債発行に対する、国際協力銀行(JBIC)による限定的な保証付与
- 国際協力銀行(JBIC)と韓国中小企業銀行の保証を付与された、韓国債券担保証券(“汎アジア・ボンド”)の発行(2004年12月)
- 世界銀行による、マレーシア・リンギット建て債券の発行(2005年4月)
- 国際協力銀行(JBIC)によるバーツ建て債券発行(2005年9月)
- 国際金融公社(IFC)は、マレーシア(2004年12月)、中国(2005年10月)において現地通貨建て債券を発行(マレーシア・リンギット建て債券はイスラム債券)
- アジア開発銀行(ADB)は、タイ(2005年9月)、中国、フィリピン(いずれも2005年10月)およびマレーシア(2006年4月)において現地通貨建て債券を発行
- 域内債券市場に関する情報発信のための「アジア・ボンド・ウェブサイト(ABW)」の立上げ(2004年5月)(URL:<http://asianbondsonline.adb.org>)

(注1) 下線部は我が国の主な貢献。

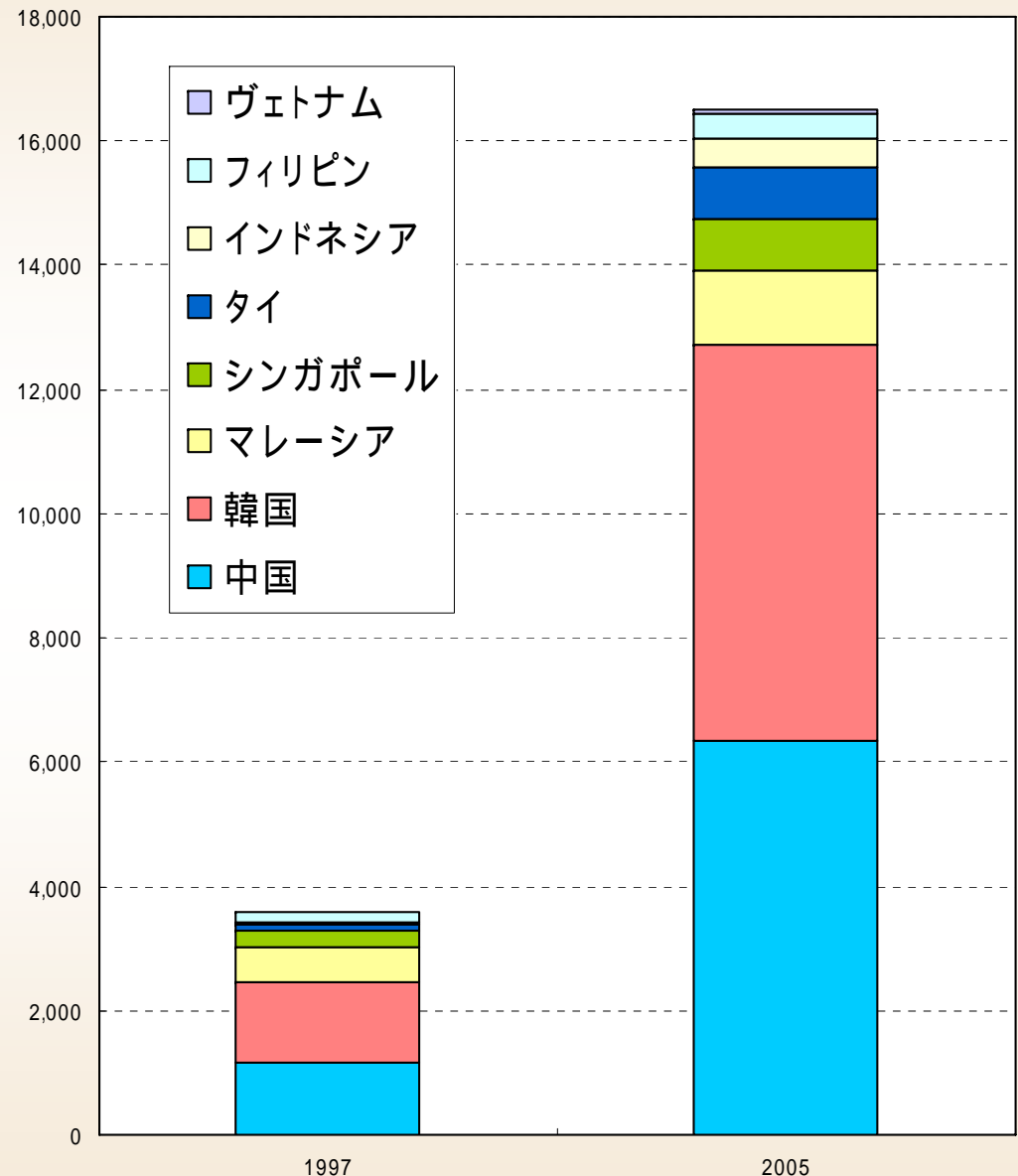
(注2) ABMIの進展は、アジア・ボンド・ウェブサイト上で閲覧可能な「プロGRESS・レポート」にまとめられている。

ABMI各起債の概要

発行機関	発行時期	通貨	総額	期間	金利	格付	備考
いすゞタイランド	2004年4月	バーツ	10億バーツ (約30億円)	3年	3.30%	N.A.(私募)	みずほコーポレート銀行保証付与 NEXI(日本貿易保険)保険付与
トリベチいすゞ	2004年6月	バーツ	35億バーツ (約100億円)	4年	3.35%	AAA(タイFitch)	三菱商事主保証付与 JBIC副保証付与
ADB	2004年11月	リングット	4億リングット (約124億円)	5年	3.94%	トリプルA (Fitch, Moody's, S&P)	
汎アジア・ボンド (韓国債券担保証券)	2004年12月	円	77億円	3年	3ヶ月円LIBOR+20bp	Aaa(Moody's) AA-(S&P)	シンガポール証券取引所に上場。日本を始めとするアジアの機関投資家に販売
IFC	2004年12月	リングット	5億リングット (約155億円)	3年	2.88%	トリプルA (Fitch, Moody's, S&P)	イスラム債券
世銀	2005年4月	リングット	7.6億リングット (約235億円)	5年	3.58%	トリプルA (Fitch, Moody's, S&P)	イスラム債券
ADB	2005年5月	バーツ	40億バーツ (約111億円)	5年	3.87%	トリプルA (Fitch, Moody's, S&P)	調達資金はドル転
JBIC	2005年9月	バーツ	30億バーツ (約80億円)	5年	4.78%	Aaa(Moody's) AA-(S&P)	
IFC	2005年10月	人民元	11.3億元 (約158億円)	10年	3.40%	トリプルA (Fitch, Moody's, S&P)	
ADB	2005年10月	人民元	10億元 (約140億円)	10年	3.34%	トリプルA (Fitch, Moody's, S&P)	
ADB	2005年10月	ペソ	25億ペソ (約52億円)	5年	8.70%	トリプルA (Fitch, Moody's, S&P)	
Mitsubishi Motors (Thailand) Co. Ltd.	2005年12月	バーツ	50億バーツ (約145億円)	3年	6.62%	AA+ (Fitch)	東京三菱銀行保証付与 NEXI(日本貿易保険)保険付与
ORIX Leasing Malaysia Berhad	2006年1月	リングット	1億5千万リングット (約45億円)	3年	4.052%	AAA (Rating Agency Malaysia)	オリックス(株)が元本・利子を主保証 予定。JBIC(元本)・三菱東京UFJ銀行 (利子)が副保証予定。
Mitsubishi Motors (Thailand) Co. Ltd.	2006年2月	バーツ	20億バーツ (約60億円)	3年	5.65%	AA+ (Fitch)	三菱東京UFJ銀行保証付与 NEXI(日本貿易保険)保険付与
P.T. SUMMIT OTO FINANCE	2006年3月	ルピア	1兆ルピア (約120億円)	2~3年 (複数年限の 3トランシェ形式)	各トランシェごとに異なる (国債金利に0.55 - 0.65%上乘せ)	AAA (PEFINDO)	三菱東京UFJ銀行が元本・利子を全 額保証。JBICが元本全額を副保証。
ADB	2006年4月	リングット	5億リングット (約155億円)	5年	4.265%	トリプルA (Moody's)	

東アジアの現地通貨建て債券市場の規模の拡大

(億ドル)



(出所) Asia Bond Monitor 2006 (March 2006)

域内の債券市場の規模は、
2005年末時点で、通貨危機
当時に比べ、

- ・ 実額で4.5倍以上の拡大
(3595億ドル 1兆6500億ドル)
- ・ 対GDP比で約3倍に拡大
(16.5% 48.0%)
- ・ 商品・発行体ベースの
多様化
- ・ 国債イールドカーブがより
長期へ延伸

5. 地域通貨単位

「地域共通通貨」(注)

地域金融協力の、考え得る究極的な目標

<目的>

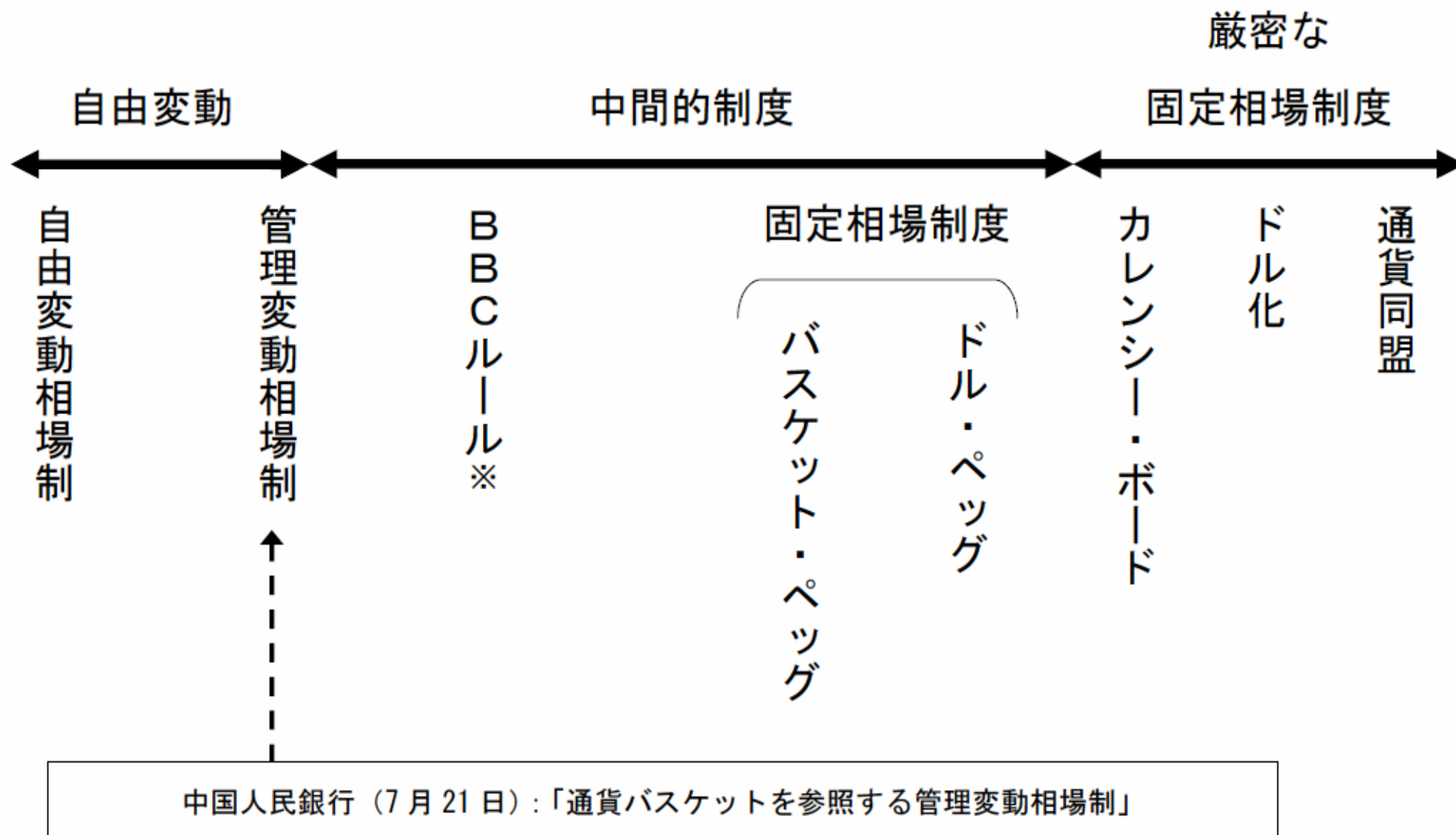
- 1) 域内為替レートの変動による経済成長に対する悪影響の除去
- 2) 通貨の“壁”をなくすことによる地域経済の活性化
- 3) 共通通貨圏の経済規模の拡大による地域経済の国際的地位及び発言力の向上

(注)「地域共通通貨」は、「地域通貨単位」とは異なる概念である。

固定相場制と変動相場制のメリット・デメリット

	固定相場制 (為替レートを特定の水準に固定)	変動相場制 (為替レートを為替市場が決定)
メリット	<p>為替相場の安定性</p> <p>ただし、実質実効為替レートは不安定に</p> <p>インフレ的金融政策の抑制</p> <p>インフレが低い国の通貨に連動することによりインフレ期待の抑制、金融政策への信認の確保に寄与</p>	<p>金融政策の独立性の確保</p> <p>外需、交易条件の変化等に対応可能</p> <p>国際収支調整の費用軽減</p> <p>実際には、変動相場制下において国際収支が改善する傾向は必ずしも観察されず</p>
デメリット	<p>金融政策の自由度を犠牲にする</p> <p>通貨を固定するために自国通貨売りの介入を実施 通貨供給量の増加 資金調節 不胎化が進まない場合、国内の過剰流動性が問題に</p> <p>資本フローが増加する中、通貨投機を招いて通貨危機に到る例も</p>	<p>(名目)為替レートの不安定性</p> <p>過度のボラティリティ、ミスアラインメントを生ずる可能性がある</p> <p>フリー・ライドのリスクというコストを伴う</p>

為替制度の分類



※ BBCルール：通貨バスケット、バンド及びクローリング・ペッグを複合させた為替制度

地域共通通貨の導入に向けた適切な為替制度

両極の為替制度:
(two corner solutions)

自由変動相場制
又は
厳格な固定相場制

対

中間的な為替制度(通貨バスケット制等)

通貨バスケットが東アジアには現実的

通貨バスケットは地域共通通貨への礎に

地域共通通貨の導入に到る、考え得る長い道筋



当面は「地域通貨単位」の 実務的研究を継続

- 欧州通貨単位 (ECU) の経験のアジアへの応用可能性を研究
- アジア通貨バスケット建て債券の研究 ~ アジア債券市場育成イニシアティブ (ABMI) の作業部会で既に研究を開始
- ASEAN+3リサーチ・グループで「地域通貨単位」を研究

ASEAN+3財務大臣会議等での合意 ～地域通貨単位(Regional Currency Units)の 研究～

●合意時期:

5月4日にインド・ハイデラバードで開催された日中韓財務大臣会議及びASEAN+3財務大臣会議で合意。

●合意の内容:

ASEAN+3リサーチ・グループで、地域通貨単位の有用性等に関し、アカデミックな観点から研究を行う。

●研究の対象:

地域通貨単位とは、ユーロのような共通の域内単一通貨を意味しない。欧州での経験を念頭に、地域における取引の勘定の計算単位、会計単位としての、様々な形のバスケットを用いた通貨単位の検討を行う。

●検討期間:

まずは2006年から1年間の研究。但し、拙速に進めることなく、ASEAN+3各国の理解を得つつ、着実に前進させる必要。



東アジア共同体評議会

〒107-0052 東京都港区赤坂 2-17-12-1301

[Tel] 03-3584-2193 [Fax] 03-3505-4406

[URL] <http://www.ceac.jp> [Email] ceac@ceac.jp