



## 第38回政策本会議

「金融分野における地域協力の進展と今後の課題」

— 速 記 録 —



基調報告を行う河合正弘有識者議員  
(2010年2月19日)

2010年4月  
東アジア共同体評議会

## まえがき

この速記録は、2010年2月19日に開催された東アジア共同体評議会（CEAC）の第38回政策本会議の議論を取りまとめたものである。

当評議会は5年前に『政策報告書：東アジア共同体構想の現状、背景と日本の国家戦略』を発表し、各方面から多大な評価を得たが、その後の東アジア共同体構想をめぐる諸情勢は大きな変遷を遂げている。そこで、当評議会では、上記『政策報告書』の改訂版を『東アジア共同体白書』の名前で発行する目的で、「東アジア共同体構想をめぐる動きの現状をどう評価するか」との総合テーマの政策本会議を全11回にわたり開催してきた。この第38回政策本会議は、その全11回の政策本会議の第10回目として開催したものであり、当評議有識者議員である河合正弘アジア開発銀行研究所所長を報告者にお招きし、「金融分野における地域協力の進展と今後の課題」と題し報告を受け、その後出席議員全員により意見交換を行った。

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。なお、「1. 概要メモ」ならびに「2. 速記録」の「(1)議長挨拶」および「(2)河合正弘議員の基調報告」の部分のみは、ホームページ上でも公開しており、閲覧可能である。

2010年4月1日  
東アジア共同体評議会  
議長 伊藤 憲一

# 第38回政策本会議

## 「金融分野における地域協力の進展と今後の課題」

### —速記録—

## 目 次

1. 概要メモ.....	1
2. 速記録.....	3
(1) 議長挨拶.....	3
(2) 河合正弘議員の基調報告.....	3
●求められる金融協力の強化.....	4
●地域経済サーベイランスの重要性.....	4
●チェンマイ・イニシャチブのマルチ化と今後の課題.....	7
●アジア債券市場の発展.....	13
●為替レート・サーベイランスの重要性.....	15
●今後の課題.....	17
(3) 議員間の意見交換.....	18

# 1. 概要メモ

第38回政策本会議は、「東アジア共同体構想をめぐる動きの現状をどう評価するか」との総合テーマのもとで開催する全11回の政策本会議の第10回目として、「金融分野における地域協力の進展と今後の課題」と題し、開催された。当評議会有識者議員である河合正弘アジア開発銀行研究所所長を報告者に迎え、河合議員からの報告を受けたあと、出席議員の間で意見交換を行った。その概要は次の通り。

1. 日時：2010年2月19日（金）午後2時より午後4時まで
2. 場所：日本国際フォーラム会議室
3. テーマ：「金融分野における地域協力の進展と今後の課題」
4. 出席者：下記の通り21名（○印は発言者）

報告者：○河合 正弘 アジア開発銀行研究所所長

出席者：

<副会長>

井上 明義 三友システムアプレイザル社長

<議長>

○伊藤 憲一 日本国際フォーラム理事長

<副議長>

○進藤 榮一 筑波大学大学院名誉教授

○畠山 襄 国際経済交流財団会長

○廣野 良吉 成蹊大学名誉教授

○吉田 春樹 吉田経済産業ラボ代表取締役

<シンクタンク議員代理>

神野 真敏 伊藤元重総合研究開発機構理事長代

○中島 朋義 吉田進環日本海経済研究所理事長代理

○西村 陽造 行天豊雄国際通貨研究所理事長代理

<有識者議員>

池尾 愛子 早稲田大学教授

石垣 泰司 アジアアフリカ法律諮問委員会委員/外務省参与

岩國 哲人 バージニア大学教授

○河東 哲夫 Japan and World Trends 代表

○木下 博生 全国中小企業情報化促進センター参与

高橋 克秀 國學院大学教授

○田島 高志 国際教養大学教授

永野慎一郎 大東文化大学教授

成田 弘成 桜花学園大学教授

○山澤 逸平 一橋大学名誉教授

脇坂 紀行 朝日新聞社論説委員

成田 弘成 桜花学園大学教授

## 5. 審議の概要

(1) 冒頭、河合正弘議員から下記の通りの基調報告があった。

(イ) 求められる金融協力の強化

1997-98年のアジア通貨・金融危機では、各国・地域間の経済的相互依存が極めて強いなか、通貨危機の伝染や経済収縮の同時性に加え、多くの東アジア諸国の金融システムが同様の問題を抱えていることも明らかになった。そうした事態を受けて、ASEAN+3 諸国は、通貨・金融危機の再来を防止し、域内金融システムを強化するための通貨・金融協調に乗り出した。それはチェンマイ・イニシャチブ（CMI）、地域経済サーベイランス、アジア債券市場の発展育成というかたちで具体化されてきた。2008年秋から深刻化した世界的な金融危機によって、さらに東アジアの通貨・金融協調の有効性が問われる局面に入った。

(ロ) 地域経済サーベイランスの重要性

東アジアでは、いくつかのマクロ経済政策対話のフォーラムがすでに存在するが、地域経済サーベイランスの枠組みとしては、ASEAN+3の財務大臣による経済レビュー・政策対話（ERPD）プロセスが最も重要である。しかしこの地域のマクロ経済政策対話のフォーラムでは、必ずしも率直な意見交換や他国の政策に対する評価が必ずしも濃い密度で行われているわけではない。地域経済サーベイランスの実効性を高めていくためには、「常設の事務局」を設立し、強い機能をもたせて、各国のマクロ・金融分析と域内相互依存の分析を恒常的に行えるようにしていくことが必要だ。OECDのEPC（経済政策委員会）やEDRC（経済状況審査会）などのように事務局がしっかりしたペーパーを作成し、各国のマクロ経済状況と政策を客観的に議論できる材料を提供できるようにすべきだ。またASEAN+3レベルでは、財務省・中央銀行・金融監督機関の当局者が一堂に会してアジアの金融システムの安定化を議論するような場はまだまだ存在しないので、この点でも改善が必要だ。

(ハ) チェンマイ・イニシャチブ（CMI）のマルチ化と今後の課題

現行のCMIはASEANスワップ協定（ASA）とASEAN+3諸国間の二国間通貨スワップ協定（BSA）のネッ

トワークとから成る。これまでのところ 16 の二国間協定が取り交わされ、BSA 総額は 900 億ドルに上っている。近年、CMI はそのマルチ化にむけて、①地域経済サーベイランス (ERPD) と CMI の枠組みを統合的に捉える、②CMI 発動に際して共同意思決定方式を導入する、③「自己管理による準備プール制度」を CMI の多国間化のための適切な枠組みとする、④ASEAN 諸国と日中韓三か国の拠出割合は 20 対 80 とする、⑤CMI の IMF デリンクの程度を引き上げる、といった点で強化が進められている。今後、CMIM (マルチ化された CMI) の IMF のデリンクの程度をさらに引き上げていくためには、上記で述べた地域経済サーベイランスを有効なものにしていくことが必要だ。現在の枠組みでは、CMI (ないし CMIM) は危機対応にしか発動できないが、今後は、IMF の FCL (弾力的信用枠) のように、予防的な目的のためにも発動できる枠組みを考えてもよいのではないか。

## (二) アジア債券市場の発展

アジア債券市場の発展・育成は、市場の供給面を重視する ABMI (ASEAN+3 財務大臣のプロセス) と需要面を重視する ABF-2 (EMEAP の中央銀行総裁のプロセス) の両面から後押しがあり、目に見えるかたちで着実な進展を示している。アジア通貨建ての長期債券市場の規模が着実に拡大している。アジア債券市場を通じて、アジア域内の膨大な貯蓄がアジア通貨建てでアジア域内に長期投資されるようになれば、過度に銀行依存型の金融システムが改善され、アジア通貨危機の要因でもあった満期と通貨の「ダブル・ミスマッチ」を縮小させ、さらには域内投資を活性化させて域内需要を作り出すことで世界的な経常収支不均衡をスムーズに解消させていく点でも寄与する可能性がある。その観点からは、7 億ドルに上る信用投資保証ファシリティが設立されることになり、民間債券発行を後押しできる態勢が整いつつある。さらには、アジア域内のクロスボーダー債券の決済・清算がアジアの時間帯で行えるよう、「アジア・クリア」の設立が今後の課題になろう。

## (ホ) 為替レート・サーベイランスの重要性

東アジアの現行の為替レート制度は以前よりも多様化するようになったが、域内の 2 大国である日本と中国が異なった為替レート制度をとっている (日本は純粋のフロート制、中国は対ドルペッグに回帰) ことの問題が大きい。その中で、高まりつつあるのが為替レート・サーベイランスの重要性だ。為替レート・サーベイランスの焦点は、為替レートが明らかに過小評価ないし過大評価の状態にあるかどうか、周辺諸国への影響にはどのようなものがあるか、過小・過大評価に伴うリスクにはどのようなものがあるかといった点だ。為替レート・サーベイランスを行うにあたってアジア通貨単位 (ACU) 指標が有用な役割を果たしうる。現在、東アジアでは、望ましい為替レート制度に関して当局者間での合意は存在していないが、まず相互の為替レート安定に向けたプロセスを開始することが必要だろう。各国が対ドルレートをより柔軟にするとともに通貨バスケットを参照にした管理フロート制を採用し、非公式なかたちから通貨協調をスタートし、順次より公式な通貨安定化協調へと進めていくことが現実的だ。

## (二) 今後の課題

世界金融危機が安定化するにつれ東アジアへの資本流入が起き始めていることを考えると、東アジア通貨が米ドルの将来的な下落に備え、一体になって対ドルでフロートアップするシステムを構築するための通貨協調を行うことが望ましい。また、通貨金融面での国際協調を強化するためには、実物面での経済統合と協調が欠かせない。東アジアで進行するデファクトの経済統合を後押しするかたちで、各種の FTA/EPA を相互に統合し、東アジア大での広域的な自由貿易・投資地域を構築していくことがひきつづき重要だ。

## (2) その後、出席議員からつぎのようなコメントが述べられた。

(イ) 地域経済サーベイランスを実際に実施するのであれば、ASEAN 事務局の役割も重要であるが、現在の能力では対応は難しい。ASEAN 事務局機能の強化が急務だ。ACU は通貨バスケットであって通貨そのものではない。ACU が通貨バスケットからユーロのような域内共通通貨に進化するためには、まだまだ様々な障害がある。

(ロ) ACU というのは通貨バスケットであって、通貨そのものではないが、現実には、この東アジアに共通通貨に限りなく近いものが求められている。少なくとも、ACU を通常の決済や銀行借入に活用できるよう工夫することが必要ではないか。

(ハ) インドは既に実体経済がかなり一体化してきている中、ASEAN+3 にインドを加えて地域統合を考えてみることも可能ではないか。その際、例えば ACU の中にインドを加えるというのはどうか。

(ニ) サーベイランス・ユニットを考える際、所在地ではなくて、組織形態や規模を具体的に考える必要があるのではないか。

(ホ) 東アジア各国の投資マインドはかなり保守的であり、これはある意味では健全といえるが、同時ビジネス・チャンスを逃している感がある。このような現状を打開するには、各国の中央銀行や大蔵省が積極的にリスク・ヘッジをする必要がある。

## 2. 速記録

### (1) 議長挨拶

**伊藤憲一** それでは、そろそろ時間でございますので、始めさせていただきたいと思っております。

本日は、河合先生を報告者にお迎えして、「金融分野における地域協力の進展と今後の課題」ということをご報告いただき、その後、全員で議論を深めたいと思っております。

私ども、2005年8月に、我々のここでの議論をまとめた『政策報告書』を出しましたが、それからことし2010年で5年経過しましたので、これをアップデートしたもの、名前も『東アジア共同体白書』というふうに変えようと思っているんですが、にリライトしようということで、ご承知のとおり、2008年3月31日を第1回として、このときは山梨学院大学の小笠原先生を報告者として、「ASEANの動向」をご報告いただいたわけではありますが、それから本日の河合先生の金融分野に関するご報告まで、回を重ねて、河合先生で10回目になります。議論を重ねてまいりましたが、この各論というか、テーマ別の報告は、本日の河合先生のご報告をもって、つまり10回目の報告をもって一応終わりとして、これを取りまとめる「総論」みたいなものを3月17日に、立場上私がやらなければいけないだろうということで、私が報告をさせていただきますが、そういうことで、合わせて11回の政策本会議における議論は、5、6月をめどにこの東アジア共同体評議会から出す『東アジア共同体白書』という形で、これは一応全国の書店に並べようと思っております。そういう位置づけで、本日は河合先生をお迎えして、金融分野の進展状況について分析と評価をお聞きしたいと思っております。

河合先生のご経歴等については、改めてご紹介するまでもないと思っておりますが、本日、資料としてお手元にお配りしてあるとおりで、ジョンズ・ホプキンス大学、東京大学を経て、世界銀行、財務省、アジア開銀と、まさに至らざるところなし、この問題のまさに最前線で、日本の最高権威だと私は思っておりますが、アジア開銀の研究所の所長もなさっておられます。その河合さんから、きょうは今、ここに来られる直前まで取り組まれて、筆を置かれたのがつい数分前だという、ホット・フロム・ザ・オープンそのもののご報告を、それだけにほんとうに最新の情報が込められているご報告を、聞けるのは、大変私どもありがたいことだと思っております。

それでは河合先生、全部で2時間あるんですが、45分ぐらいご報告いただいて、そのあと1時間強意見交換にさせていただければと思います。

### (2) 河合正弘議員の基調報告

**河合正弘** アジア開発銀行研究所の河合正弘でございます。本日はこの研究会にお招きいただきまして、ありがとうございます。私がいただきましたタイトルは、東アジアの金融協力と

ということなんですけれども、若干通貨の話も少し入れたほうがいいかなと思ひまして、通貨・金融協力ということでプレゼン等をさせていただきます。

全体のプレゼンテーションは金融協力としまして、地域経済サーベイランス、チェンマイ・イニシアチブ、アジア債券市場、通貨問題である為替レート協調の可能性ということでお話しさせていただきますと思います。

## ●求められる金融協力の強化

アジアの通貨・金融協力について、もう皆様をご存じのように、アジア通貨危機が1997年、98年と起こりまして、それを踏まえてチェンマイ・イニシアチブ、地域経済サーベイランス、アジア債券市場の発展育成ということで、3本立てで始まりました。これはASEAN+3の枠組みの中で始まったものですが、アジアにおける金融協力というのはASEAN+3以外にも、ASEANや中央銀行の集まりであるEMEAPでも行われていますので、あとで触れさせていただきたいと思ひます。

因みに、ASEANで行われているのは、基本的に金融統合を進めていくということで、これはASEAN+3では、十分進んでいるわけではありません。これは東アジア全般的に言えることだと思ひますが、ASEANで行われていることは相当進んでいると。中身がどれだけ実体を伴っているかという問題はあるのですが、やろうとする意気込みの点では、やはりASEANが貿易、投資など、いろいろな分野で非常に進んでいると。ASEAN+3がその外の枠組みで、もうちょっと緩やかな形で協調していこうというふうになっています。

1997年、1998年の東アジア通貨危機で、先ほど申し上げました3つの協力が進んだのですが、また今回の2008年9月から起こった世界金融危機をきっかけに、通貨・金融協力というものがやはり重要だという認識が持たれ始めていると言つていいかと思ひます。今回の世界金融危機が起こる前は、アメリカ経済は非常に好調であると、世界的にも新興国で通貨危機や金融危機に遭う国がなかったと。世界経済全体が成長していたので、アジアもそうだったので、一体チェンマイ・イニシアチブはほんとうに必要なのというような話もされていたわけです。ところが、今回の世界金融危機をきっかけにアイスランドや東欧、バルト諸国などで非常に強烈な金融危機が起こった。今回、幸いにもアジアではそういう金融危機が起こらなかったけれども、こういった非常に大きなショックがまた今後とも起きる可能性は十分あるわけなので、やはりアジアの中で通貨・金融協力を進めていくことが非常に重要だという認識が持たれるようになってきたかと思ひます。

## ●地域経済サーベイランスの重要性

それでは、まず第一番目に地域経済サーベイランスが、ここではERP Dというものを中心にお話しさせていただきたいと思ひます。ERP Dというのは、エコノミック・レビュー・アバンド・ポリシー・ダイアログ、つまり経済レビューと政策対話のプロセスということであり、これは表1に幾つかの通貨・金融協力のプロセスやメンバーシップをまとめたものを示

していますが、ここで主としてお話し申し上げたいのはASEAN+3を中心にしたものであると。先ほど申し上げたように、ASEANの中では、ASEANサーベイランス・プロセスというのがあって、ASEANも緊密に政策対話を行っています。しかし、ここでは、日本が入っているASEAN+3を中心に説明したいと思います。

ちなみにEAS、東アジアサミットがありますけれども、東アジアサミットでは金融協力というのは比較的弱い活動分野だと思います。そしてAPECも財務大臣のプロセスがありますが、やはり今のところAPECは、例えば、少子高齢化の持つマクロ的な意味ですとか、資本市場を発展させることの意味とか、そういった類の研究を行っている、あるいはベストプラクティスがどういうものかという意見交換を行っています、あるいはベストプラクティスがどういうものかという意見交換を行っています、実際のポリシーアクション、実際に各国政府が具体的にどうやっていくかということになりますと、APECはまだ伴っていないと。貿易と投資の分野ではボゴール宣言とかありましたように、かなりの進捗を見せてきているわけですが、こと、金融問題、通貨問題に関してはそういうポリシーアクションを伴うようなフォーラムでは、これまでのところはなかったと。

表1. 東アジアを中心とする通貨・金融協力プロセス・メンバーシップ

グループ名 (メンバー数)	財務省(中央銀行)のプロセス					中央銀行のプロセス		
	ASEAN (10)	ASEAN+3 (13)	EAS (16)	APEC (21)	ASEM <sup>p</sup> (43)	SEANZA (20)	SEACEN (16)	EMEAP (11)
設立年月日	1967.8	1999.4	2005.12	1994.3	1997.9	1956	1966.2	1991.2
日本		○	○	○	○	○		○
中国		○	○	○	○	○		○
韓国		○	○	○	○	○	○	○
香港				○		○		○
台湾				○			○	
シンガポール	○	○	○	○	○	○	○	○
ブルネイ	○	○	○	○	○		○	
カンボジア	○	○	○		○		○	
インドネシア	○	○	○	○	○	○	○	○
ラオス	○	○	○		○			
マレーシア	○	○	○	○	○	○	○	○
ミャンマー	○	○	○		○		○	
フィリピン	○	○	○	○	○	○	○	○
タイ	○	○	○	○	○	○	○	○
ベトナム	○	○	○	○	○		○	
モンゴル					○	○	○	
マカオ						○		
パプア・ニューギニア				○		○	○	
フィジー							○	
オーストラリア、ニュージーランド			○	○		○		○
インド			○		○	○		
パキスタン			○		○	○		
ネパール、スリランカ						○	○	
バングラデシュ、イラン						○		
アメリカ、カナダ				○				
チリ、メキシコ、ペルー				○				
ロシア				○				
EU-27					○			

そして、アジアとヨーロッパをつなぐASEMはAPECよりももっと緩やかであると。ヨーロッパとアジアの間で意見交換をする場であり、マクロ的な問題、金融的な問題も入ってくるわけですが、APECよりもより弱い枠組みであります。

そして、そのほかに中央銀行のプロセスがあります。これはSEANZAですとか、SEACENとかありますが、それらは主に研究をしたり、あるいは研修をするところになっています。そしてEMEAPというものがありますが、これは中央銀行のプロセスの中で一番活動的なグループだと思いますけれども、ここもどちらかといいますと、情報の共有ですとか、金融システムと金融政策の関係はどうあるべきか、そういった問題を情報交換する場ということで、必ずしもポリシーアクションが伴っていない。ただこれには1つの例外があります。後ほどお話ししますが、債券市場に関して、アジア債券ファンドを実際に行ったというのは1つの例外かと思います。

そうしますと、ASEAN+3で起きていることは、ASEANほど厳格な形では進んでいませんが、それ以外のフォーラムと比べて、相当アクション・オリエンティッド、ポリシー・オリエンティッドのことがなされているといえる。通貨当局、財務当局が実際にいろいろなアクションを起こしているということです。

前に戻りますが、ERPDとは、経済レビュー・政策対話プロセスということで、ASEAN+3の財務大臣が集まって、その時々重要な問題を意見交換する場です。そしてASEAN+3の財務大臣は、財務官クラスがまとめたものをエンドースする、これからの方向性を与えるという役割を果たしています。そして財務大臣の政策対話の中には、いつもASEANの事務局長が入っており、ADBの総裁も呼ばれて意見交換を行っています。それ以外の国際機関は、私が知る限りでは呼ばれていません。

財務大臣の下で、財務官クラスがいろいろな準備をしています。ASEAN+3の財務大臣会合は基本的に年に1度で、若干例外があり2回行われることがあります。基本的に年に1回です。そしてその下で財務官クラスの会合が年に数回開かれています。そこではかなり実務的なことが詰められて、合意が得られて、最終的に財務大臣のところでエンドースされるという形になっています。この財務官クラスの会合には、主として年2回、ADBが呼ばれていて、報告をしています。ここ5年ほど前からIMFも呼ばれるようになりました。また必要に応じて、ほかの国際機関、例えばBISですとか、あるいは個人としてエキスパートが呼ばれて、ある特定の問題、例えば世界の経常収支不均衡の問題について意見を述べるというようなことが行われております。そして、その財務官クラス以外に実務的な会合がまた年に何回かあります。

これはアジアの1つの問題でもあるのですが、政策対話の場では、なかなかお互いの間で政策の批判をするということがない。ほかの国の経済パフォーマンスについて注文をつけるということもあまりありません。時々他国の政策に対するコメントが行われることはあるのですが、これは体系化されたものにはなっていません。それに比べて、例えばOECDで行われている、エコノミック・ポリシー・コミッティーですとか、エコノミック・ディベロップメント・アンド・レビュー・コミッティーがあります。これは例えば、OECDが日本の経済を総合的に見て、審査ないし評価する、こういう政策をとったほうがいいのかとか、この政策より

もあちらの政策のほうがいいのではないかと、そういう話をするわけですね。OECDのメンバー国の人たちがOECDの作成する報告書をもとに議論し、時には日本政府や日本の政策決定者を批判したりするわけです。それに対して、日本の当局者がレスポンドするわけです。

OECDでは、さらに、WP3という、まさに財務官と中央銀行副総裁級の人たち、1国2人、アメリカは3人来ますが、彼らが集まって、クローズドドアで、お互いの批判を含めて、相当インテンシブな議論をする場があります。これはかなり自由で、しかし非常に体系的な観点から話をする。OECDの事務局がその準備になるペーパーをつくって、議論の素材にします。そういうことがASEAN+3で行われることが望ましいわけですが、まだそこまで熟していないというのが私の経験と印象でございます。

私もASEAN+3の財務官クラスの会合のところは、ADBにいたときに、それをサポートしてまして、ADBとして報告書を書いて、みんな活発に議論してほしいと思っていたのですが、なかなかお互いの間で活発な議論がないと。財務大臣のレベルに行きますと、時々人民元について、どこかのASEANの大臣が口にするということはあるんですが、突っ込んだ議論にはなりません。ですから、こちら辺をもうちょっとアクティブにしていくことが、このエコノミック・レビュー・アンド・ポリシー・ダイアログの非常に大きな課題ではないかと思えます。

もう一つの問題は、エコノミック・レビュー・アンド・ポリシー・ダイアログは財務大臣のプロセスなのですが、ASEAN+3で財務大臣と中央銀行総裁が一緒に集まって会合を持つという場は今のところはないのです。これは、G7のプロセスとは違います。G7の会合というのは、財務大臣・中央銀行総裁会議ということで、7人プラス7人で14人、それ以外にECB、ヨーロッパの欧州委員会、IMFとかが入っていますが、そういう場が実はアジアにはないと。財務大臣は財務大臣で集まり、中央銀行総裁はEMEA Pという、これは11カ国で、ASEAN+3ではないグループで集まる。つまり別々に行われていると。これもやはり将来的には問題ではないかと思えます。

## ●チェンマイ・イニシアチブのマルチ化と今後の課題

第2番目にチェンマイ・イニシアチブについてですが、チェンマイ・イニシアチブは現在のところ、表2に示されている状況となっており、合計900億ドルに上っています。これはバイの16の二国間協定のネットワークになっています。通貨危機や国際収支危機が起きたときにお金を貸すという取り決めになっているわけです。ここ何年か、特に2005年以降、幾つかの進捗がありました。

表2. チェンマイ・イニシアチブの進展 (2009年4月末)

受取国: 提供国:	日本	中国	韓国	インド ネシア	マレー シア	フィリ ピン	シンガ ポール	タイ	合計
日本	--	3.0 <sup>(a)</sup>	13.0 <sup>(a)</sup>	12.0	1.0 <sup>(b)</sup>	6.0	3.0	6.0	44.0
中国	3.0 <sup>(a)</sup>	--	4.0 <sup>(a)</sup>	4.0	1.5	2.0 <sup>(a)</sup>		2.0	16.5
韓国	8.0 <sup>(a)</sup>	4.0 <sup>(a)</sup>	--	2.0	1.5	2.0		1.0	18.5
インドネシア			2.0	--					2.0
マレーシア			1.5		--				1.5
フィリピン	0.5		2.0			--			2.5
シンガポール	1.0						--		1.0
タイ	3.0		1.0					--	4.0
BSA 合計	15.5	7.0	23.5	18.0	4.0	10.0	3.0	9.0	90.0
ASA 合計									2.0

まず第一は、政策対話のプロセスである地域サーベイランス（ERP D）とチェンマイ・イニシアチブを統合的に、一緒にして考えるというふうになりました。ですから、ERP DとCMIは別々のものとしては考えられていません。一緒のものとして考えると。要するにチェンマイ・イニシアチブを発動するというのは、どこかの国が危機になったときに、チェンマイとしてお金を貸さなくてははいけない。その貸す段階になって、改めてその国の分析を始めるというのでは遅過ぎるということですから、普段から政策対話をしっかりしておいて、何かちょっと臭いことがどこかの国で起こっていたら、その政策対話の場で、あなたの国はきな臭いですよ、このような適切な対策をとったほうがいいですよということを議論して、実際に良い政策をとってもらおうと。危機にならないようにしてもらおうと。万が一危機が起きたときには、お金を貸すが、そのときには融資条件をつけなければはいけない。IMFで言う、コンディショナリティーに当たるものを、政策として行ってもらわなくてははいけない。そのためには、普段から政策レビューや、政策対話をしておかないといけません。チェンマイ・イニシアチブを効果的に使うために、2つを統合的に捉えようということにしたわけです。

第二はチェンマイ・イニシアチブを使うときには、実はIMFプログラムとのリンクがあるということ。当初は約束した金額の10%以内でお金を使うのであれば、IMFのプログラムなしにチェンマイを使えるけれども、それを越えるときにはIMFのプログラムがないとだめだという枠組みになっていた。これが2005年に10%から20%に引き上げられました。少し緩くなったわけです。これはIMFがいないと困るという事情を反映しています。特に潜在的な貸し手の側、これは日本や中国になるわけですが、彼らからすると、自分たちだけでIMFプログラムに相当するものをつくれるかどうか自信がないという事情があるわけです。

中国や日本が融資プログラムをつかって、相手の国に押しつけるというのは、相手国の国民などから反感を買う可能性があるのもあまりよくないと。二国間だけでやるとしづらいという問題があるので、やはりお金を10%以上、あるいは20%以上出すような大きな通貨危機が起きたときに、IMFに入ってもらったほうがやりやすいというので、IMFリンクがあるのです。実は、マレーシアなどは当初からIMFリンクに反対していました。IMFリンクは要

らない、アジアだけでやればいいじゃないかと考えていた国もあるわけです。しかし、全体の総意としてはIMFリンクをつくらうということで進められてきたのです。

第三は、チェンマイを多国間化するという考え方が出てきました。まず2006年には、チェンマイを発動するときには、共同意思決定でやろうということになりました。当初は例えばタイやインドネシアが通貨危機になると、そこにお金を貸す立場にある日本、中国、韓国などが、それまでの枠組みだと、二国間でまず協議することになります。タイやインドネシアが日本に電話をかけて、「うち、困りました。お金を貸してください」ということをやらなければいけない。韓国に対しても、中国に対しても電話をかけると。タイやインドネシアが、本当にどういう状況なのか、よくわからないということで、日中韓の間でも国によって対応が違ってくる可能性がある。

かつ、チェンマイの中にオプトアウトというものがあり、自分の国はお金を貸したくないと思うと、それは貸す必要もないということです。そこでマルチ化したほうが、危機のときに対応しやすいだろうということで、まず共同意思決定方式を導入したわけです。インドネシアが危機になったときには、例えば日中韓が集まってインドネシアと協議し、一緒になって物事を決めようとする。そのほうが早く決まるという考え方です。

次に、2007年には、このマルチ化を自国管理による準備プール制度（self-managed reserve pooling arrangement）にするということを決めました。つまりマルチ化したときには外貨準備は出して、外貨準備のプールをつくるが、このプールをだれかが共同運用・管理するというものではないと。お金を出すけれども、出したものは自分自身が運用・管理するということです。

さらに、2008年にはマルチ化したときの金額を800億ドルにするということが決まりました。そしてそのときに、日中韓3カ国は合わせて80%出し、ASEANは20%出すということも決まりました。2009年2月の会合ではチェンマイ・イニシアチブのマルチ化の規模を1,200億ドルに引き上げること、かつ経済モニタリングを強化するために独立した地域サーベイランス・ユニットを設立することを決め、このサーベイランス・メカニズムがうまく機能するようになれば、IMFとデリンクする割合を現行の20%からそれ以上に引き上げる可能性があることについても文書で合意されました。

そして、2009年5月には、マルチ化したチェンマイ・イニシアティブ（CMIM）の資金総額1,200億ドルの内訳として日中韓の拠出額をそれぞれ32%、32%、16%にすることが決まりました。日中韓合計80%、ASEAN20%ということで、ASEANは早くから20%の配分を決めていたわけですが、日中韓が配分を決めたということです。このように、チェンマイ・イニシアチブは特に2005年以降、マルチ化の方向に向かってかなりの前進が見られたということです。

2009年5月には、すでに設立が決められていた域内サーベイランス・ユニットをできるだけ早期につくることを決めました。今は、この域内サーベイランス・ユニットをどこにつくるかということで検討しているようです。ASEANの中で手が挙がっており、シンガポール、マレーシア、タイが誘致しようとしているようです。それで日本も韓国も中国も、当初は自分のところに作りたいと主張していたようですが、それでは決まらないということで、これはA

SEANにまかせるということになったと。

表3には、CMIMへの資金拠出額、危機が起きたとき借りられる限度額、投票権が示されています。ここで一番、時間がかかったのが、日中韓の間で拠出額を決めることだったようです。これは非常に難しい交渉だったと思います。日本はやはり自分の国のGDPが一番大きい、一番発展した国で1人当たりの所得も高い、円は自由に交換できる国際通貨だということで、最大シェアとなるべきことを主張していた。中国は、自国の外貨準備が一番大きい、中国もそのうち経済規模で一番になることから、自分たちのシェアが日本のシェアより小さくは困ると。韓国は韓国で、日本や中国と比べて、非常に低いシェアになるのは嫌だということで、まとまらなかったのです。ところが、去年の5月、ASEAN+3の財務大臣会合の直前にまとまったのが中国32%、日本32%、韓国16%という数字です。

表3. CMIMへの拠出額、借入れ限度額、投票権

加盟国	資金拠出額		借入れ限度額			投票権		合計票	合計 (%)
	10億ドル	シェア (%)	乗数	10億ドル	基礎票	拠出額に基づく票配分	合計票		
<b>日中韓3カ国</b>	<b>96.00</b>	<b>80.00</b>	<b>0.60</b>	<b>57.6</b>	<b>4.8</b>	<b>96.0</b>	<b>100.8</b>	<b>71.59</b>	
中国	38.40	32.00	0.50	19.2	1.6	38.4	40.0	28.41	
中国本土	34.20	28.50	0.50	17.1	1.6	34.2	35.8	25.43	
香港	4.20	3.50	2.50	10.5	0.0	4.2	4.2	2.98	
日本	38.40	32.00	0.50	19.2	1.6	38.4	40.0	28.41	
韓国	19.20	16.00	1.00	19.2	1.6	19.2	20.8	14.77	
<b>ASEAN10カ国</b>	<b>24.00</b>	<b>20.00</b>	<b>2.63</b>	<b>63.1</b>	<b>16.0</b>	<b>24.0</b>	<b>40.0</b>	<b>28.41</b>	
ブルネイ	0.03	0.03	5.0	0.2	1.6	0.0	1.6	1.16	
カンボジア	0.12	0.10	5.0	0.6	1.6	0.1	1.7	1.22	
インドネシア	4.77	3.98	2.5	11.9	1.6	4.8	6.4	4.52	
ラオス	0.03	0.03	5.0	0.2	1.6	0.0	1.6	1.16	
マレーシア	4.77	3.98	2.5	11.9	1.6	4.8	6.4	4.52	
ミャンマー	0.06	0.05	5.0	0.3	1.6	0.1	1.7	1.18	
フィリピン	3.68	3.07	2.5	9.2	1.6	3.7	5.3	3.75	
シンガポール	4.77	3.98	2.5	11.9	1.6	4.8	6.4	4.52	
タイ	4.77	3.98	2.5	11.9	1.6	4.8	6.4	4.52	
ベトナム	1.00	0.83	5.0	5.0	1.6	1.0	2.6	1.85	
<b>ASEAN+3</b>	<b>120.00</b>	<b>100.00</b>	<b>1.01</b>	<b>120.7</b>	<b>20.8</b>	<b>120.0</b>	<b>140.8</b>	<b>100.00</b>	

実はこの数字を見てみると、アートというか、どの国の面子も立つようになっている。というのは、中国は32%とったので、日本と同じだと。また中国は香港をCMIMの中に新たに入れることができた。日本からすると、中国は香港を含めて32%、その中身は中国本土が28.5%、香港3.5%となり、日本は32%、中国本土は28.5%なので日本の面子が立つことになった。中国は香港を含めて、日本と同じ32%だから、中国も面子が立ったと。それで韓国のシェアは16%で、日中の半分になっています。経済規模や貿易額で見ると、韓国がASEAN+3に占めるウエートは10%程度なので、本来はもっと低くていいところが、日中の半分の16%になった。これは韓国にとってもプライドを維持するシェアになっているということです。

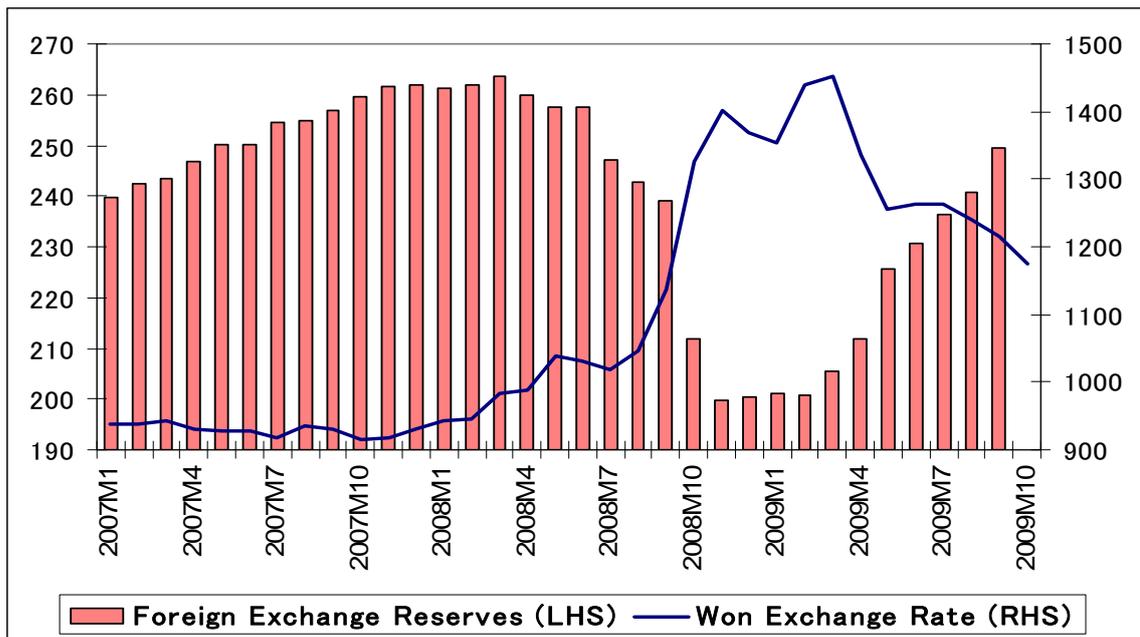
こうしたシェアを決めることができたというのは、本当によかったと思います。実は後で話をしますが、アジア通貨単位（ACU）の議論を2005年から2006年にしたときに、中国が非常に反対して、ACUの概念はいいけれども、中国人民元、日本円、韓国ウォンの3通貨の間のウェートをどうするかについては、ADBが一方的に決めるべきではないと。これは日中韓が決めるので、ADBが一方的に決めてACUを発表するのは待ってくれということでした。当方としては、わかりました、日中韓の間でお互いの間のシェアを決めてくださいということになって引き取ったわけです。それから、このチェンマイ・イニシアチブのマルチ化で3ヶ国がどれだけコントリビュートするかという議論を続けてきて、2年以上かけて決めたということで、これはそういう意味では非常にいいことだと思います。

我々がADBで考えていたACUのウェートというのは、CMIMで決まったウェートとそれほど離れたものではありません。彼らが合意したウェートを使ってACUを計算するということになる、もう中国が反対する理由はおそらくないのではないかと思います。

ちょっと飛んでしまいましたが、これからチェンマイ・イニシアチブをマルチ化していくあたり、1つのまだ残っている問題は、危機対応だけでなく、危機防止のための枠組みをどうするかということです。CMIMは、実際に国が通貨危機のような状況にならないと貸せない仕組みです。これは問題かもしれない。とうのは、世界金融危機が起きて、IMFは2009年3月に、フレキシブル・クレジットライン「弾力的な信用枠」（FCL）というものを導入しました。これは、あらかじめ健全だと考えられる国に対して、その国がいざ通貨危機に陥った場合、あるいは通貨危機に陥りそうになった場合は、IMFから何のコンディショナリティーもなしに、お金を貸すという枠組みです。つまり事後的なコンディショナリティーなしで通貨危機防止の目的でも貸せる枠組みを導入したのです。

ここで、ちょっと飛びますが、図1で見られるように、2008年秋に韓国がミニ通貨危機に陥りました。世界金融危機の前は1ドル900ウォン前後だったウォン・レートが、一番最悪期には1,450ウォンぐらいに大幅に下がったのです。日本円で言うと1ドル90円から145円になるという感じです。韓国は同時に、外貨準備を急速に減らしました。それで韓国政府は慌てて、どうしたらいいかということで、日本政府や中国にも話をかけたようです。韓国は絶対にIMFには行けない、行かない。韓国がもしIMFに行くと、国民やマスコミから政権がたたかれる、1997-98年の経験を忘れたのかということで、政治的にもたないということですね。同じようなことがインドネシアについてもあてはまるようです。IMFに行くと、国内のポリティックスがもたず、IMFに行けない。

図1. 韓国ウォンと韓国の外貨準備



韓国が2008年秋に、チェンマイ・イニシアチブを使えたかという点、必要な金額を考えると、スワップ額の20%以上の引き出しが必要なので、IMFリンクに引っかかり、IMFに行かない限り使えなかった。だから、チェンマイは使えない。それで、アメリカの中央銀行であるFRBに行って、300億ドルの通貨スワップを借りることにした。そのドルを実際に取り崩して、市場介入して、そして何とか乗り切った。300億ドル借りたというニュースが出た瞬間に、市場が安定化したわけです。2009年に入ると、通貨安で輸出の下落に歯止めができ、韓国経済自体が回復をはじめ、外貨準備も戻ってきました。その結果、韓国ウォンも安定化してきました。結局、韓国の場合は明らかに流動性の問題だったわけです。そのときの問題は、IMFとのリンクがあるため、チェンマイ・イニシアチブを利用できなかったことです。

もう一つの問題は、チェンマイ・イニシアチブは危機対応の枠組みなので、危機が起こりそうになっている状況で、つまり韓国のミニ通貨危機が深刻な通貨危機にならざる市場を安定化させるためにお金を貸すということが難しい。そこで、チェンマイ・イニシアチブを危機のときにもっとフレキシブルに使えるようにしたほうがよいのではないかと。IMFにいけない国のことを考えると、もう少しフレキシブルに使えたほうがよいのではないかと。

IMFでさえ、あらかじめ健全な国には、フレキシブル・クレジットラインを出すと言っており、韓国やインドネシアなどアジアの国にも声をかけているようです。答えはノーです。フレキシブル・クレジットラインといえども、これはノーだと。実はいろいろな理由がありますが、後でお話しする機会があるかもしれません。IMFに行けなくてもFRBからスワップをもらえる韓国のような国はいいのですが、インドネシアはそれもできない。インドネシアの財務省と中銀の人から話を聞いたのですが、FRBに通貨スワップを頼んだが、ノーと言われた。つまり信頼されていないか、米銀の役割が限られていたのではないかと。フィリピン、タイ、

マレーシアなども、危機のときにあるいは危機防止のために流動性を何とか確保できる道が必要だということで、チェンマイもその意味で大きな役割があると思います。

## ●アジア債券市場の発展

第3番目はアジア債券市場の話です。アジア債券市場の発展構想も着実に進捗しています。スピードが非常にスローですが、着実に進んでいます。基本の考え方は、アジア通貨危機が、海外から短期性で外貨建てでお金を借り過ぎて、それが突然出てしまっただけから、こういうことを改める目的で、何とか投資資金を長期で、かつ自分たちの通貨で手当てできるような仕組みをつくるということです。これはアジア通貨建ての債券市場になると。

銀行借入というのはあるわけですが、本来的に長期資金ではないので、満10年とか、インフラなどの場合には20年など、長期の資金調達が必要だ、しかも為替リスクなしでできるよう、各国通貨建ての債券市場を発展させようということで、いくつかのイニシアチブが進められてきました。その1つがASEAN+3の財務大臣プロセスで、アジア債券市場構想（ABMI）が立ち上がっており、それが着実な進捗を見せていると。そして中央銀行のグループであるEMEAPが、特にアジア債券ファンドのナンバー2を出して、後押しをしてきていたということです。

まず第一に、アジア債券市場構想（ABMI）ですが、これはいくつかのワーキング・グループに分かれて作業が進められてきました。2008年5月からは新しいロードマップのもとでいくつかのタスクフォースが設けられています。

表 4. Asian Bond Markets Initiative (ABMI) Working Groups

Initial Working Groups			New Working Groups (After 4 May 2005)		
WG	Focus of Issue	Chair	WG	Focus of Issue	Chair
WG1	New Securitized Debt Instruments	Thailand	WG1	New Securitized Debt Instruments	Thailand
WG2	Credit Guarantee and Investment Mechanisms	Korea, China	WG2	Credit Guarantee and Investment Mechanisms	Korea, China
WG3	Foreign Exchange Transactions and Settlement Issues	Malaysia	WG3	Foreign Exchange Transactions and Settlement Issues	Malaysia
WG4	Issuance of Bonds Denominated in Local Currency by MDB's	China	WG4	Rating Systems and Information Dissemination on Asian Bond Markets	Singapore, Japan
WG5	Rating Systems and Information Dissemination on Asian Bond Markets	Singapore, Japan	ASTF	Ad Hoc Support Team for Focal Group	Current Chair for ABMI
WG6	Technical Assistance Coordination	Indonesia, Philippines, Malaysia	TACT	TA Coordination Team for Focal Group	Indonesia, Philippines, Malaysia

この中で、今一番進捗を見せているのが、地域的な信用補完機構をつくる作業、正確には7億ドルの規模に上がる、クレジット・ギャランティー・アンド・インベストメント・ファシリティ（信用保証・投資ファシリティ）をつくるということです。これは現地の格付けで比較的低い格付け、トリプルBからシングルAの民間部門による債券発行に信用補完を行って、これをダブルAにしたり、できればトリプルAにするような信用補完を行うものです。

7億ドルのうち、日本と中国が2億ドルずつ出す、韓国が1億ドル出す。CMIMの拠出額と同様、日中が同じ額で韓国はその半分になっています。ASEANが7000万ドル出す、ADBが1億3000万ドル出すという枠組みがほぼ決まっているようです。そして、このファシリティは当面ADBの下につくって、信用補完業務を行うと。職員としては30人ぐらいの規模を考えているということです。

ただ場所は、おそらくADBの中にできなくて、たとえば、マカティのような場所にできるのではないかと。フィリピンですが、ADBと近い、車で込んでなければADBから20分から30分ほどしか離れていないマカティですね。ただこれは各国の間で調整が進められており、決まったわけではありません。

**廣野良吉** 今の話は数字をちょっと申し上げてください。

**河合正弘** 7億ドルで、日本と中国がそれぞれ2億ドルずつ、韓国が1億ドル、ASEANが7,000万ドルですね。

**廣野良吉** 7,000万ですね。

**河合正弘** それでADBが1億3,000万ですね。

**廣野良吉** そうですね。それで7億ドルになりますね。

**河合正弘** はい。それで7億ドルのお金を出すわけですが、これでレバレッジをどれだけにするかというのが、まだ決まっていないようです。これは信用補完をあてにしていないASEAN+3のメンバーと、それをあてにしているメンバー国の間でかなり意見が違ふようです。これを10倍のてことして使うのか、あるいは5倍にするのか、1倍にするのかなど、こら辺の調整はまだ行われていないようです。

そして、ファシリティの名前の中にインベストメントつまり投資というのがあって、これはもともと、中国や韓国がインベストメントの機関もつくりたいということで、実は彼らの頭の中には東アジア投資銀行をつくるという考え方があるようです。私はこの考え方は賛成しませんが、将来的にはこれを単独の国際機関にするというのが、中国や韓国が考えていることのようにです。当面はギャランティーという信用補完が業務の中心になるわけですが、将来的にはインベストメントつまり投資も入ってくる可能性があるということになっているようです。

もう一つ、進んでいるのが、証券のクロスボーダー決済を行う機関をアジアの中につくることです。証券のクロスボーダー決済は国際的にはユーロクリアなどによって行われたり、欧米の金融機関を通じて行われてきたわけですが、そういったものをアジアの中につくるということです。実は、5年程前は、アジアでクロスボーダー決済機関は要らないと、まだボリュームも全然ないので意味が無いというのがマーケットの人たちのコンセンサスであったのが、3年程前から徐々に変わってきたと。今では、アジアでもクロスボーダーの決済、精算のための機関が必要だというコンセンサスが生まれているようです。これをどのようにつくっていくかと

いうことを今、検討しているわけです。

国際的には、ユーロクリアや欧米の金融機関をカストディアンにして、決済するという方法があるわけですが、アジアから見ると、一番の問題は時間差リスク、「ヘルシュタット・リスク」といわれるものが大きい。要するに資金の支払いと決済との間に時間差があると、その間に相手方が倒産した場合に資金回収が難しくなるという問題があるわけです。アジアの中で、証券取引のボリュームができていて、クロスボーダー取引を促していくためには、こうした機関をつくったほうがいいというのがコンセンサスになっていて、それが進みつつあると。これまで相当時間をかけて議論をして、やっと決済機関設立のコンセンサスまで来ているのですが、実際にそうした機関をつくるにはまだ時間がかかりそうです。早くても3年程度はかかる。

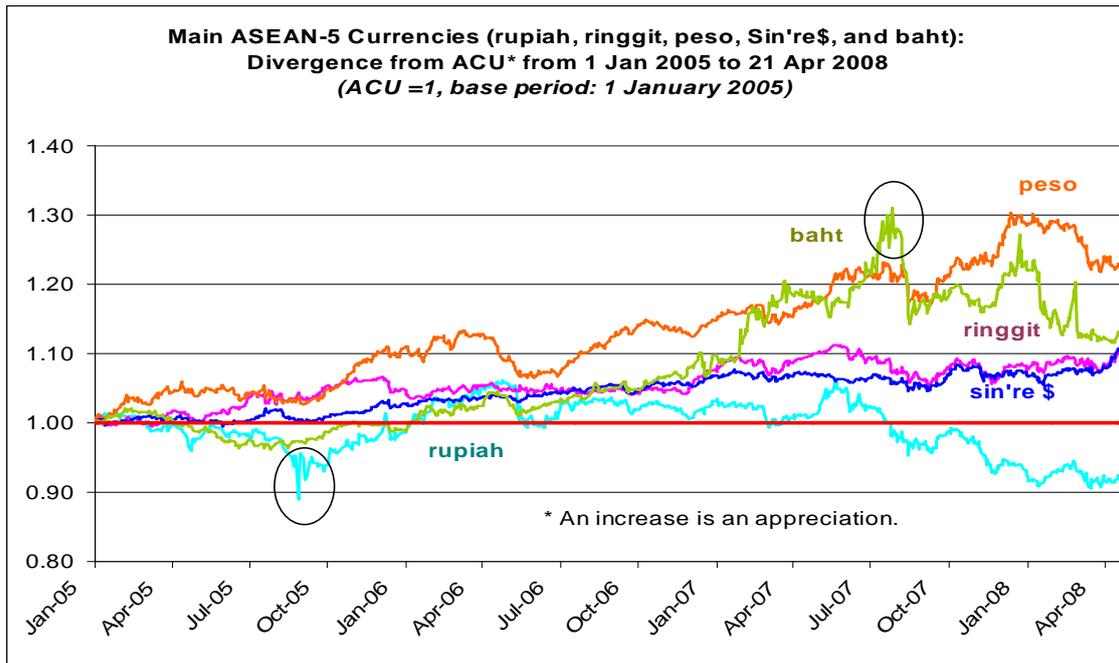
## ●為替レート・サーベイランスの重要性

第4番目は、アジアにおける為替レート協調の問題です。アジアの中の為替レート上での最大の問題は、いろいろな国がばらばらな為替レート制度を運営しているということです。日本は単独フロート制、自由なフロート制をとっており、今は全く為替介入を行っていない。その対極は香港やブルネイのカレンシー・ボードシステムです。香港は米ドルにペッグする、ブルネイはシンガポールドルにペッグすると。その一方で、中国は2005年7月からクロージング・ペッグ制に移り、対ドルレートに対してゆるやかに切り上げてきたわけですが、2008年8月から対ドルペッグに戻ってしまったと。その結果、アジアの中の2つの大国、日本がフロート制、中国は米ドルペッグということで、ばらばらになっていると。その他のアジアの大半の諸国は程度の差はあるものの、その中間にいるということで、これはあまりよくないということです。

私のここでの提言のひとつは、アジアの中で為替レートのサーベイランスをもっとしっかりやるべきだということです。為替レートのサーベイランスを行うのに、ACU指標を導入することをすすめています。ACUとはASEAN+3、それに香港を入れていいかと思いますが、13ないし14の通貨からなるバスケットをつくって、それをサーベイランス、政策対話するときの材料にしたらいいのではないかとということです。

図2では、丸印がつけてある箇所が2カ所あります。第1の丸はインドネシア・ルピアです。インドネシア・ルピアは2005年8月から9月にかけて、ミニ通貨危機に陥りました。そのときはチェンマイ・イニシアチブを必要とするほど深刻な事態にならなかったものの、適切な政策対応を行って、何とかしのぐことができた。

図2. インドネシア・ルピアのミニ危機とタイバーツの急激な上昇



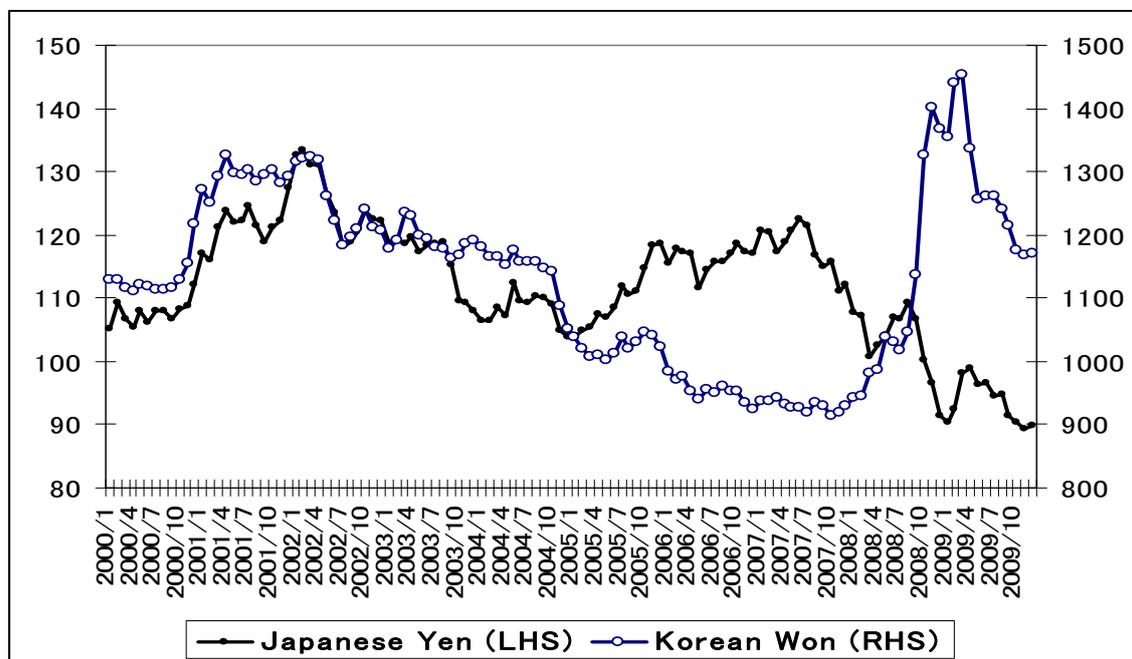
もう一つの丸はタイ・バーツです。バーツは2006年から2007年にかけて、大量の資本流入の下でどんどん切り上がっていきました。チャランポップ氏という我々の研究者仲間で、後にタイの財務大臣もやった人が言っていたことですが、タイのようなどころでは通貨がどんどん切り上がってくると、国際競争力の低下から、輸出業者から悲鳴が上がってくる。日本ですら同じ問題があり、タイでもそうだと。特に為替レートの面で中国の競争力に勝てないという事で、通貨の切り上げを嫌がるわけです。

そこで、タイの中央銀行は2006年12月に資本流入規制を導入したわけです。資本流入に対して、30%をリザーブとして置くようにという、チリ型の資本流入規制を導入したのですが、資本流入規制をやった途端、株式市場がマイナスに反応して株価が大幅に下がってしまうという事態が起きた。そこで当局は慌てて、資本流入規制は株式市場には当てはめないという通達を出したわけです。この混乱を受けて、当時の財務大臣、プリディアトン氏でしたか、元の中央銀行総裁ですが、彼がやめるということになってしまったわけです。つまり、為替レートが非常に下がり危機的な状況になるのもよくないし、早いスピードで切り上がるというのもよくない。こういったことを見ていくのに、ACU指標をつくってみると便利で、かついろいろなことも議論できるのではないかと。

図3の円・ドルレートとウォン・ドルレートの動きを見ると、円とウォンは2000年代初めの2005年前半までは同じような動きをおり、お互いの間の国際競争力上ではほとんど問題がなかった。しかしそれ以降、ウォンが非常に強くなり、2007年の後半には1ドル当たり900ウォン程度になった。そのころ、円は1ドル当たり120円程度の円安だった。2007年後半円安ウォン高期には、大まかに計算すると、1円7-8ウォンだった。ところが2008年9月に世界金融危機が起きて、ウォンが急落し、円は逆に高くなった。そのときの円は1ドル90円で、ウォンは1ドル1,450ウォンぐらい。1円当たり16ウォン程度の円

高ウォン安になった。円・ウォンが短期間のうちに、大きく変動するという状況になっているわけです。

図3. 韓国ウォンと円の急激な変動



日本・韓国のような、非常に近しくかつお互いの相互依存度も大きい関係で、かつ競争関係も大きいところで、このように大幅に通貨が変動するというのは、やはり非生産的だと思うわけです。為替安定のための何らかの枠組みがあったほうがいいのではないかとことです。

### ●今後の課題

結論ですが、既に申し上げたように、チェンマイ・イニシアチブのマルチ化は、今のところ総額1,200億ドルとなっています。その金額が果たして1,200億ドルだけでいいのかという話もありえます。IMF自体の資金も当初2,500億ドルであったのが、今回の世界金融危機で一時的な措置として7,500億ドルに増額されて、そして増資ということも考えられているわけです。アジアとしてどのぐらいの金額が必要なのかということももう一度考えたほうがいいのではないかと。そして、韓国で起きたようなミニ通貨危機のような緊急事態においては、もう少し柔軟性を持たせた対応をしたほうがいいのではないかと。

今後はCMIMのIMFプログラム・リンクを引き下げるためにはアジアの中で独自に融資条件（コンディショナリティー）がつけられるという態勢にしなくてははいけない。それをバイでやるのは難しいので、やはりサーベイランス・ユニットを事務局として早く創設して、そこにちゃんとしたスタッフを置いて、分析力があるエコノミストを雇って、危機が起きたときにはき

ちゃんと適切な融資条件をつくれるようにしていかななくてはいけない。当然、そういうことが行われてると、金融政策の話があるので、中央銀行もこの枠組みの中に入ってこなくては困るわけです。国によっては中央銀行が外貨準備を管轄しているところがあるわけなので、財務省と中央銀行がもっと協調して、総裁レベル、大臣レベルで政策レビューを行っていく必要があるということです。

アジア債券市場に関しては、息の長い努力を行って相当進捗がある。今後は、たとえば、ACU債のようなものを、どうすれば発行できるのかというようなことを検討することが有用ではないか。そして為替レート政策についても、まだERP Dという政策対話の中では十二分な議論をする雰囲気ではないので、そこでもっと自由な議論をしてもらい、協調につなげていくことが重要ではないか。

そして、ASEANの財務大臣や中銀総裁が人民元に対して自分たちはこういう懸念をしているということを中国に言うことが大切です。中国はおそらくASEANから言われたら聞くでしょう。アメリカに言われたら絶対だめですね。譲歩と見られるので人民元は切り上げないと。EUが言ってもだめです。でもASEANが言うと思うと、私はASEANの方々と言っているわけです。もっと為替レートの議論をできるような雰囲気、サポート体制をつくっていくことが大切なのではないか。その意味でACUという概念は、いろいろな議論を引き起こすのに便利だと思っています。

すみません、ちょっと時間がオーバーしました。

CC-J-III-0032



## **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](mailto:ceac@ceac.jp)