

本論文は

世界経済評論 2017年9/10月号

(2017年9月発行)

掲載の記事です



世界経済評論

定期購読のご案内

年間購読料

1,320円×6冊=7,920円

6,600円

税込

17%

送料無料
OFF



定期購読
期間中

富士山マガジンサービス限定特典

※通巻682号以降

デジタル版バックナンバー読み放題!!



世界経済評論 定期購読



☎0120-223-223

[24時間・年中無休]

お支払い方法

Webでお申込みの場合はクレジットカード・銀行振込・コンビニ払いからお選びいただけます。
お電話でお申込みの場合は銀行振込・コンビニ払いのみとなります。

Fujisan.co.jp

雑誌のオンライン書店

ASEANの通貨・金融問題の焦点 ：アジア通貨危機より 20 年を迎えて

亜細亜大学都市創造学部教授 赤羽 裕

あかばね・ひろし 埼玉大学 博士(経済学)。1987年富士銀行(現みずほ銀行)入行。国内法人営業担当後、アジア通貨危機当時のマレーシアで勤務。その後、為替管理業務、国際営業部等を経て、2016年4月より現職。著書：『ASEAN 経済共同体の創設と日本』(共著)、『検証・アジア経済』(共著)など。

創立 50 周年を迎えた ASEAN における、通貨・金融問題を考える場合、1997 年に発生した「アジア通貨危機」がその転機となったといえるであろう。同年 7 月のタイバートの暴落をきっかけとして、韓国など ASEAN 域外にも危機は伝播し、多くの国に影響を及ぼした。合わせて、ASEAN 各国の為替制度の見直しにもつながった。当該危機は、「21 世紀型危機(資本収支危機)」とも呼ばれ、その後の IMF での危機対応の処方箋見直しの契機ともなった。日・中・韓を加えた「ASEAN+3」による、その後の通貨・金融協力の各種の施策も、こうした危機時への対応や再発防止の議論の中から生まれたものである。ASEAN のこれまでの施策は、上記 ASEAN+3 の枠組で「チェンマイ・イニシアティブ」や「アジア債券市場育成イニシアティブ」など「守り」の取組を行い、ASEAN としては、2015 年末に創設を宣言した ASEAN 経済共同体の施策として、「適格 ASEAN 銀行」など、各種の「攻め」の取組を行ってきたと考えられる。現状をふまえた今後の課題と、日本の役割、企業の視点も加えて、ASEAN の通貨・金融問題を論じたい。

I 現在の ASEAN の通貨・金融問題 への取組

ASEAN 創立 50 周年を迎えた本年 5 月に、アジア開発銀行の記念すべき第 50 回年次総会が横浜で開催された。その期間中に、例年と同様の「ASEAN+3 財務大臣・中央銀行総裁会議」が行われた。直近の ASEAN の通貨・金融問題の切り口として、その共同声明の内容を確認する。「地域金融協力の強化」と題して、域内の金融セーフティネットの強化やアジア通貨危機の要因といわれる「通貨と期間のミスマッ

チ」の低減への取組を評価しているのは例年どおり。(詳細は後述)例年がないものとしては、アジア通貨危機から 20 年の節目となることから、「横浜ビジョン～より強靱で統合された ASEAN+3 のために～」が打ち出された点である。内容としては、以下の二つの柱を掲げている。

- ① 経済的・非経済的なショックに対する地域の強靱性の強化
- ② ASEAN 金融統合を支援するため、現地通貨の利用を促進

前者は、いわゆる「セーフティネット」の強化に分類できる内容が中心。一方、後者は「ASEAN

金融統合」支援を前面に出し、クロスボーダー取引における現地通貨調達手段の多様化やクロスボーダー証券取引促進のためCSD-RTGSリンクージ¹⁾の進展に言及したうえで、「現地通貨の利用」をあげている点が注目できる。

一方、ASEANとしての直近の会合としては、2017年4月にフィリピンのセブで行われたASEAN財務大臣・中央銀行総裁会議、同じく4月下旬にフィリピン・マニラで行われたASEANサミットがある。前者では、ASEANの通貨金融統合へのロードマップと題して、ASEAN経済共同体(以下、AEC: ASEAN Economic Community)ですでに提示している、「ASEAN金融統合に向けた戦略行動計画(2016-2025)」を進めることを謳っている。そのうえで、①当該計画にある「適格ASEAN銀行(以下QAB: Qualified ASEAN Banks)」の進展、資本市場の自由化、資本取引の自由化、金融サービスの自由化といったASEANとしての諸目標に言及するとともに、②チェンマイ・イニシアティブ²⁾をはじめするASEAN+3ベースの取組の重要性への言及がなされている。後者では、サミットでもあり、経済のみならず政治・安全保障、社会・文化の各共同体など幅広い分野に関する声明の中、金融分野ではABIF(後述)の進展を取り上げている。

上記からは、ASEAN+3でASEANに関して、ASEANでASEAN+3に関して、相互に言及していることが注目できる。ASEANの通貨・金融問題を考える場合、やはり引き続きASEAN+3の枠組での活動も重要であり、それをふまえてASEANとしての活動がなされていると考えられる。

II アジア通貨危機以降の振り返り

それでは、前節で記載したASEANやASEAN+3による通貨・金融分野での活動とは、具体的にどのようなものなのか。また、そうした活動の契機となったアジア通貨危機とはどのようなものであったのかについて、危機から20年と区切りの年を迎えたこともあり、まず概観しておきたい。

ASEANの先行国を含め東アジア地域は、1997年まで順調な経済成長を遂げ、世界銀行の1993年のレポートでは「東アジアの奇跡」と称賛されていた。しかし、ヘッジファンドによる「空売り」等により、1997年7月以降タイバツが暴落。それにより、タイは通貨危機・経済危機の事態となった。その影響は、マレーシア、インドネシア、フィリピンといった他のASEAN諸国をはじめ、韓国、香港にも伝播することとなった。各国通貨の暴落の背景としては、多くの国が実質的な米ドルペッグ制を採用していたことがある。通貨危機・経済危機に陥った国々の中でも深刻な影響を受けたタイ・インドネシア・韓国はIMFからの支援を受け、マレーシアは1米ドル=3.8マレーシア・リングの固定相場制への移行をはじめとして、独自の為替・資本規制を採用する事態を迎えた。

アジア通貨危機の原因としては、前節のASEAN+3財務大臣・中央銀行総裁会議の声明でも言及されている、「通貨と期間のミスマッチ(ダブル・ミスマッチ)」の問題がある。具体的には、以下のような資金調達構造の件である。当時の東アジア諸国は、経済成長に必要な資金を海外に負う部分が大きかったが、その資金は短期の外貨建て(主に米ドル)が中心で

あった。一方で、その資金使途としては、各国の国内インフラ整備に関連する需要が主であり、長期の自国通貨建て資金が必要とされていた。この通貨と期間の2要素のミスマッチは、各国通貨の暴落により、返済の際の自国通貨換算後の負債金額を急増させ、短期資金であるため、海外からの資金支援継続を困難とさせることとなった。

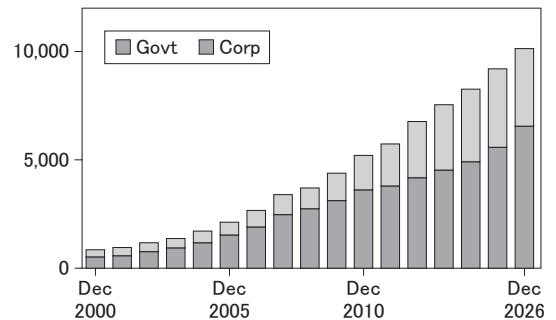
こうした経験をふまえ、1997年12月にマレーシア・クアラルンプールで第1回のASEAN+3首脳会議が開催された。これ以降、東アジア地域の通貨・金融問題を財務大臣会合の場で討議する枠組ができ、1999年から毎年行われている。2012年以降は、各国中央銀行総裁も参加する形となり現在に至っている。この枠組のなかで具体的な施策が討議され、実現されている。そこで、まず取り組まれたのが、同地域で危機が再び発生した場合を想定した、セーフティネットの構築である。アジア通貨危機当時のタイバーツなど各国通貨が暴落した際、当該国は為替介入により自国通貨の買い支えを試みた。そうした際に必要な外貨準備を補完するために、通貨危機に陥った国に対して、外貨を融通する協定としての「チェンマイ・イニシアティブ」である。当初、2カ国間の複数の協定から開始され、2014年7月には域内多国間契約(マルチ化)(以下CMIM: Chiang Mai Initiative Multilateralisation)となり、総額は2400億円の規模となった。また、CMIMの発動のサポートならびにその前提となる域内各国のマクロ経済のサーベイランスを行う機関としてASEAN+3 Macroeconomics Research Office(以下AMRO)が2011年にシンガポールに設立された。当初はシンガポール法人であったが、2016年2月には国際機関となった。CMIMについて

て付言すると、総額のうち、ASEAN+3独自で供与可能な割合は30%、残り70%はIMFプログラムの発動が条件(IMFリンク)となっており、このIMF非リンクの割合を高める希望・ニーズが、ASEAN側には高いといわれている。

CMIMが危機再発時のセーフティネットの位置付けであることに対して、危機の再発防止、具体的には前述のダブル・ミスマッチの是正の施策として取り組まれているのがアジア債券市場育成イニシアティブ(以下ABMI: Asian Bond Markets Initiative)である。具体的には、域内の貯蓄を、欧米など海外を経由させず、域内の投資に充当する取組であり、域内通貨建て

図1 ASEAN+3現地通貨建て債券の推移

(単位: 10億米ドル)



(注) 除く日本。

(出所) Asian Bonds Online

表1 現地通貨建て債券発行残高(2016年12月末現在)

(単位: 10億米ドル)

	国債	社債	合計	シェア
中国	4,974.00	2,155.00	7,129.00	70.05%
韓国	702.87	1,010.85	1,713.72	16.84%
香港	137.00	99.00	236.00	2.32%
タイ	221.50	81.45	302.95	2.98%
マレーシア	141.23	118.97	260.20	2.56%
シンガポール	133.00	97.00	230.00	2.26%
インドネシア	139.00	23.00	163.00	1.60%
フィリピン	80.00	18.00	98.00	0.96%
ベトナム	42.00	2.00	44.00	0.43%
合計	6,570.60	3,605.27	10,176.87	100.00%

(出所) Asian Bonds Online データより作成。

債券市場を育成・拡大していこうとするものである。この取組により、域内通貨建ての長期資金を調達しやすい環境を整えた。実際図1のとおり、ASEAN+3（除く日本）ベースでは、2000年以降、順調に現地通貨建て債券発行残高が増加していることがわかる。一方で、その多くは中国・韓国が占めており、拡大はしたものの、ASEAN 各国市場のシェアは表1のとおり、合計でも10%強にすぎず低いことがわかる。

III 経済共同体を中心とする ASEAN としての取組

そこで、つづいて、日中韓と比較すると経済

規模の小さい ASEAN 自体が、通貨・金融分野で、どのような取組を行っているかを確認したい。ASEAN としての経済分野での取組としては、2015 年末に発足した AEC での施策が中心となる。AEC は発足したものの、その統合の深化をめざし、2025 年に向けたロードマップが採択されている。金融分野に関しても、「ASEAN 金融統合に向けた戦略行動計画」が作成されている（表2参照）。

同計画によれば、金融統合、金融包摂、金融安定化の3分野にわたり、それぞれ複数項目に関する最終目標を掲げ、各項目に関する政策的なアクションや今後10年間の期間ごとの目標やマイルストーンを示している。かなりの数の

表2 ASEAN 金融統合に向けた戦略行動計画（抜粋）

最終目標	政策的なアクション	2016-2017	2018-2019	2020-2021	2022-2025	
		主要な目標とマイルストーン				
金融統合	ASEAN 域内の貿易・投資の促進に関する適格 ASEAN 銀行の役割強化	ABIF 下の取組の進捗のモニタリングと報告に関するガイドライン	最低2件の ABIF の設定完了と最低2行の適格 ASEAN 銀行の認証	ABIF のガイドラインに沿って最低2件の追加的な協議開始		
	ASEAN 株式市場の相互接続	さらなるクロスボーダー取引支援に資する ASEAN 株式市場の接続強化	少なくとも3ヶ国の取引所接続（現状）	少なくとも3ヶ国の取引所接続継続	少なくとも他の1ヶ国が取引所接続に関する議論に参加中	少なくとも4ヶ国の取引所接続
	深みがあり流動性の高い資本市場	さらなるクロスボーダー取引支援に資する ASEAN 取引所の接続強化 ①基準期間ごとのベンチマーク設定 ②債券価格の取引後価格または終値の公示 ③債券に関わる ASEAN 情報開示基準の採用 ④中央銀行の流動性供給に適切な幅広い証券の品揃え	①6ヶ国が設定 ②最低2ヶ国が公示 ③最低3ヶ国が採用 ④最低3ヶ国が整備	①最低7ヶ国が設定 ②最低3ヶ国が開示 ③最低4ヶ国が採用 ④最低4ヶ国が整備	①最低7ヶ国が設定 ②最低5ヶ国が開示 ③最低6ヶ国が採用 ④最低6ヶ国が整備	①最低8ヶ国が設定 ②最低8ヶ国が開示 ③最低8ヶ国が採用 ④最低8ヶ国が整備
	ASEAN 決済システムを安全に、革新的に、競争力のある、効率的で、より相互接続させる	ASEAN 内の二国間 / 多国間のリンクのために、国内決済システムへの国際基準（例 ISO20022）の採用		二国間 / 多国間の接続を、国の準備とビジネス上のニーズにもとづき進める ・ ASEAN Large Value Payment Systems (LVPS) ・ ASEAN domestic Retail Payment Systems (RPS)		
	ASEAN 各国の資本取引に関する実体的な自由化	①モニタリング手段としての「資本取引自由化ヒートマップ」の強化 ②資本取引自由化への継続的な取組	「資本取引自由化ヒートマップ」手法の完成	「資本取引自由化ヒートマップ」手法の施行		
金融包摂	①一般投資家の国債購入体制整備 ②一般投資家の社債購入体制整備	①最低2ヶ国が整備 ②条件つきで、社債取引単位の小口化への国際的な経験の共有	①最低5ヶ国が整備 ②社債取引単位の小口化への国際的な経験の共有	①最低7ヶ国が整備	①最低2ヶ国が整備 ②最低5ヶ国で整備（条件付き）	
金融安定化	金融安定化協調の推進	継続的な金融セーフガード基準の公開	各国の金融サービスに関するセーフガード基準のリストの発刊 金融自由化と金融安定化の関係に関する研究を ASEAN Integration Monitoring Office (AIMO) ほか関係機関と協力して進める			
	金融安定の維持と債券市場の拡充	リスク管理メカニズムの共有	1ヶ国でリスク管理メカニズム・手法を把握。	最低3ヶ国でリスク管理メカニズム・手法を共有。	最低5ヶ国でリスク管理メカニズム・手法を共有。	最低8ヶ国でリスク管理メカニズム・手法を共有。

(出所) 掲題資料を抜粋・要約

項目が目標として掲げられているが、ここでは筆者が注目しているものを二つ取り上げたい。

1件目は、域内株式取引や取引所の相互接続に関わるものである。ASEANとしての認知度や知名度を高めるため、ASEAN取引所のウェブサイトを立ち上げ、ASEAN Stars Indexと称するASEAN 6カ国7取引所³⁾の優良銘柄各国30銘柄、計180銘柄による指数を公表している。また、シンガポール、マレーシア、タイの3カ国の証券取引所は先行して、ASEAN Trading Linkとして相互接続を実現した。当該3カ国のブローカーは、同リンクに接続を行えば、他2カ国のライセンスを保有していなくても、直接取引を執行することが可能となっている。将来的には、これを前述の6カ国7取引所に広げることを構想している。ただし、当該リンクによって株式売買高が増加している等の効果はまだ確認できていないようだ。

2件目は、ASEAN銀行枠組（以下ABIF：ASEAN Banking Integration Framework）において、適格ASEAN銀行（以下QAB：Qualified ASEAN Banks）と呼ばれる取組である。これは、域内国の中央銀行間での契約をベースに、相互に限られた数ながら相手国の銀行の活動を認める枠組である。当面は、2カ国ベースでの取組ながら、これが広がっていけば、ASEAN域内で自由に活動できるQABが増加していくことが想定される。現在は、下記のような組み合わせで中央銀行間の枠組に関する協定の署名なされている状況である。

① 2016年3月14日：タイ－マレーシア

② 2016年3月14日：マレーシア－フィリピン

③ 2016年3月31日：タイ－インドネシア

他にも、インドネシア－マレーシア、タイ－ミャンマー、タイ－フィリピンなどで、署名に

向けた中央銀行間の議論が進められている。具体的なQABの指定の動きはまだ見えないものの、ASEAN域内での域内銀行の活動の自由度が上がれば、競争は激しくなるものの、QAB各々の規模や利益の拡大に資することも予想される。

こうしたQABの動きとともに、注目すべきなのは、タイとマレーシアの中央銀行間でQABに関する署名のなされた2016年3月14日、同じくその2カ国間で合意されたLocal Currency Settlement Frameworkである。これは、相互に指定した銀行3行ずつで、2カ国間の貿易・サービス取引でマレーシア・リングギ(MYR)・タイ・バーツ(THB)が使用でき、為替リスクヘッジ取引も可能となるもの。合わせて、インターバンクでMYR-THBの直接取引も開始される。双方の国で選ばれた銀行は、下記のとおりである。

マレーシア：Bangkok Bank Berhad (*),
CIMB Bank Berhad, Malayan
Banking Berhad (Maybank)

タイ：Bangkok Bank Public Company Limited, CIMB Thai Bank Public Company Limited (*), Kasikornbank Public Company Limited

(*): 相手国系の銀行

同様の取組としては、2016年12月に、タイ－インドネシア、マレーシア－インドネシアの組み合わせで、中央銀行間での覚書が交わされた。上述のタイ－マレーシア間でも、2015年8月の覚書をふまえて、上記のような個別銀行の指定に至るプロセスを経ており、同様の動きが今後、予想される。ここで選ばれた銀行は、将来のQABになる可能性は十分あると思われる。

る。

また、こうした取組は、I節で触れた本年5月のASEAN+3での共同声明の柱にもある「現地通貨の利用」を促進するものである。前述のABMIの取組が、現地通貨の資金調達手段の拡充に資するものとすれば、本件は貿易などクロスボーダーにおける経常取引でのASEAN通貨利用を後押しする取組と考えられる。

IV ASEAN+3との棲み分け

それでは、前節で述べたAECでの取組を含めたASEANとしての諸施策とASEAN+3としての各種施策は、それぞれASEANにとって、どのような位置付けであるのか。本節では、その点を筆者なりに整理してみたい(表3)。

表3からは、ASEANとしては「攻め」の色彩の強い、ブランド化や域内各国通貨の利用促進、域内銀行の育成・支援を推進している。一方、ASEAN+3では、「守り」の色彩が強く、危機対応・防止の視点で、日中韓の経済規模や技術支援に期待するといった棲み分けが、ASEANの戦略であるといえるのではないだろ

うか。

V 今後の課題

ASEANの戦略の整理をふまえ、通貨・金融分野の今後の課題を、先行研究もふまえ、筆者なりに考えてみたい。

ASEAN+3での金融協力で、危機の再発防止やセーフティネットの強化を図っている一方、域内国通貨の利用促進の取組は自国通貨のクロスボーダーでの利用を増加させる取組となる。アジア通貨危機当時のようなドルペッグを採っている通貨は少なく、市場の需給に応じた自国通貨の減価であれば、当時のような「為替介入による自国通貨買い支え → 外貨準備枯渇 → 自国通貨の急落」といった可能性は減少していると考えられる。しかし、リーマンショック以降の米欧日による異次元の金融緩和の期間が長くなり、すでにアメリカは緩和策を終了し、2015年末、2016年末に、金利引き上げを行い、本年2017年3月にも引き上げ実施、今後も金利の引き上げ継続が見込まれる。その影響で、ASEAN諸国に流入していた資金の流出

表3 ASEANとASEAN+3施策の整理

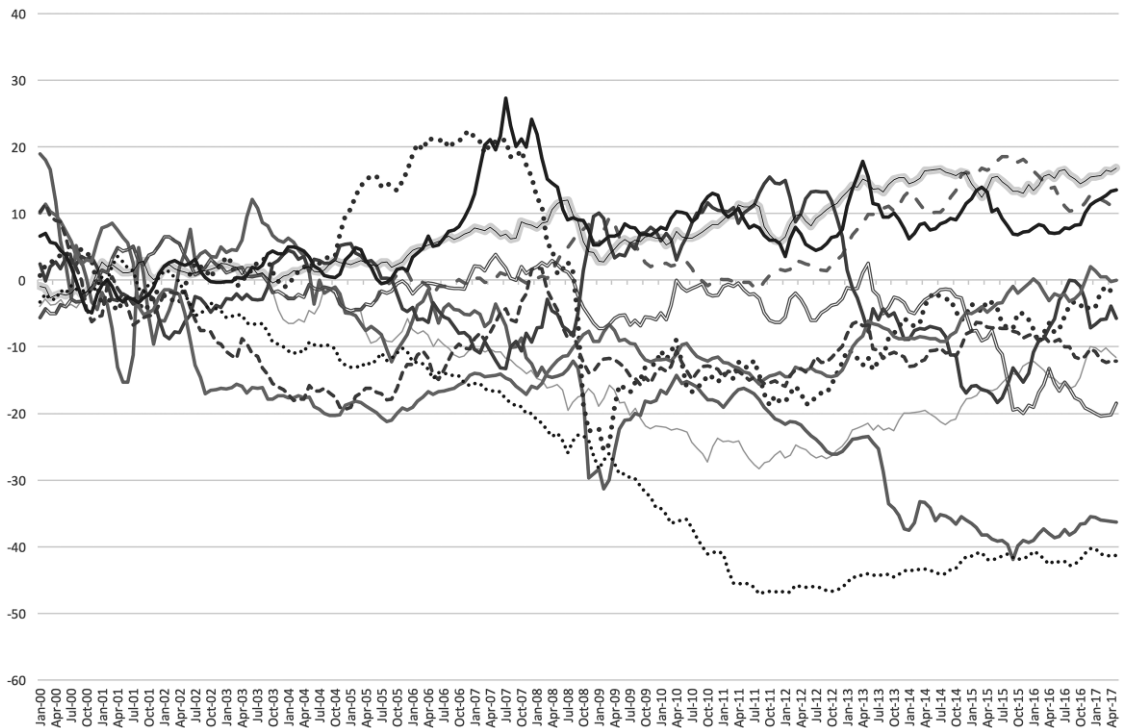
ASEAN		ASEAN+3	
施策	目的・狙い	施策	目的・狙い
ASEAN Stars	ASEANの株式のブランド化	CMIM	危機発生時のセーフティネット
ASEAN Trading Link	域内株式取引の活性化	AMRO	域内および各国経済サーベイ/CMIM発動サポート
QAB	域内銀行の成長支援	ABMI	ダブル・ミスマッチ解消/債券市場の育成
Local Currency Settlement Framework	域内通貨の利用促進	災害リスク保険 協力	自然災害リスクへの備え



「攻め」～キーワード：株式、企業、ASEANブランド化	「守り」～キーワード：債券(国債)、国、危機対応・防止
-----------------------------	-----------------------------

(出所) 筆者作成

図2 名目 AMU に対する各国通貨の乖離の推移 (2000年1月-2017年5月)



■グラフは、直近(右端)の値で上から順に、シンガポール・ブルネイ、タイ、中国、ラオス、韓国、日本、カンボジア、フィリピン、マレーシア、インドネシア、ベトナムを示す。

(注1) ミャンマーチャットは非表示。

(注2) シンガポールドルとブルネイドルは、ほぼ同値のためグラフは実質1本。

(出所) RIETI ウェブページデータよりグラフを作成。

の可能性は十分ある。この動きが穏やかなものであればよいが、銀行部門の対外債務や民間企業に対する信用残高などマクロ経済指標に対して、マーケット参加者が疑念を持てば、急激な資本流出が発生することはありえる。実際、2013年5月に当時の米FRB議長のバーナンキが、テーパリング(量的緩和の縮小)に言及したのみで、ASEANを含む新興国からの資金流出が発生。インドネシア・ルピアについては、「フラジャイル5⁴⁾」と呼ばれた事実もある。清水(2017)は、現状のASEAN5ヶ国(インドネシア・マレーシア・フィリピン・シンガポール・タイ)について、リーマンショック以降の、各国の「対外的脆弱性」と「金融的脆弱性」⁵⁾を

検証している。資本流出を招く要因として、①市場参加者のリスク認識を中心とするグローバルな要因、②外貨準備の短期対外債務比率、③国内金融部門の脆弱性、を示している。各国で、状況にバラツキはあるものの、全体として金融面ではこうした課題を認識すべきであろう。

一方の通貨・為替面で、筆者が考える課題は以下のとおりである。ASEANとしての「攻め」の施策として、域内通貨の利用度向上やQABなど域内銀行の活動の自由度をあげていくことにより、各国通貨へのニーズが高まり、その需給動向により、為替レートの変動幅は大きくなり得る。また、經常取引を中心に、企業の域内

通貨建て取引を促進する場合、企業としては、為替リスクヘッジへのニーズが高まる。これは、域内取引における域内通貨建て取引といえども、貿易等のクロスボーダー取引である限り、当該取引当事者の一方には外貨建て取引となり、それに伴い為替リスクが発生するためである。そうした場合、為替リスクヘッジのための為替予約や通貨オプション取引といったニーズに対応した、資本取引の自由化が必要となってくる。こうした流れは、2005年の人民元の制度改革開始、2009年の人民元建て貿易決済の導入といった取組の中で、中国が経験してきたことである。2015年夏に、制度変更を謳い、中国人民銀行が人民元安誘導を行った以降、それまでの元高トレンドが元安トレンドに変わり、外貨準備を大幅に減らした中国の経験は、ASEANでも意識すべき点と考える。

この観点で、近年のASEAN諸国の取組で注目できる2カ国の事例を示したい。1件目は、インドネシアが2015年1月より導入した外貨建て対外債務ヘッジ比率規制、ならびに2015年7月より開始した国内取引のインドネシア・ルピア使用の厳格化である。前者は、国内企業の外貨建て債務の増加を抑制するとともに、為替リスクヘッジを義務付けし、アジア通貨危機時のような外貨建て債務負担の急増を回避する取組である。後者は、それまで不明確であった国内の外貨建て取引をルピア建てにすることを要請するものであるが、基本的には外貨からルピアへの交換を促し、ルピア買いを増やす効果が期待される。2件目は、マレーシアが2016年12月より開始した規制で、輸出代金のうち75%のマレーシア・リングへの両替義務である。これもインドネシアと同様に、自国通貨(リング)買いを促す効果のある政策である。

ともに、自国通貨安への動きを防止する方向の施策と考えられる。

ASEAN域内通貨の利用を促進しつつ、各国通貨の為替相場の安定、とくに急激な自国通貨安の防止を両立していくことの難しさが通貨・為替制度の運営における課題と考えられる。この観点では、域内通貨間の為替の変動をモニターし、その安定を図るための協調が有効と考える。日中韓を加えたASEAN+3ベースではあるが、Ogawa and Shimizu (2005)により考案されたAMU(: Asian Monetary Unit)は、そうしたモニタリングに有用な指標であり、経済産業研究所(以下、RIETI: Research Institute of Economy, Trade and Industry)ホームページ上に日次で更新・公開されている。AMUは、ASEAN+3の13ヶ国通貨の加重平均である。各国の購買力平価で測ったGDPと貿易量の全対象国に占める割合を単純平均して、各国通貨のウェイトは算出されている。このAMUからの乖離の程度を各国通貨ごとに算出がなされている。なお、これは域内通貨間の為替相場の安定といった、「守り」の分野であり、ASEAN+3での取組が好ましいと考える。

図2は、2000年以降、直近(2017年5月)までの月次の名目AMUに対する各国通貨の乖離の推移である。通貨危機から10年を経過した時点で、すでに小川(2007)が指摘しているように、2004年末までは相当数の通貨の乖離指標がプラス・マイナス10%の幅に限定されていたが、その後は通貨間で乖離幅の違いが拡大した。さらに10年が経った現在、当初と比較して、大きく増値した通貨(シンガポール・ドル、タイ・バーツ、人民元など)、減値した通貨(ベトナム・ドン、インドネシア・ルピアなど)、プラス・マイナス双方に上下した通貨(日本

円、韓国ウォンなど)など、さまざまな動きとなっている。ASEAN通貨に限っても、上記のとおり、多様性がある。なお、前述のインドネシア、マレーシア両国の新たな規制が導入された時期が、それぞれの通貨のAMUとの乖離幅が従来よりも大きくなった後である点も付言しておく。

こうした通貨・金融両面でさまざまな課題を抱えているASEANであるが、設立50年を迎え、AECも創設するなど、その着実な歩みは評価すべきものがある。コンセンサスによる意思決定や内政不干渉といった、いわゆる「ASEAN Way」を維持することで、ここまでの発展に至ったASEANにとって、自国の主権に直結する通貨や金融政策の独立性は重視されるべきものであろう。一方で、経済のグローバル化の流れの中で、通貨・金融分野でも必要な協力は進めていくことが予想され、前述の「金融統合に向けた戦略行動計画」をはじめとした諸施策を、時間はかけながらも着実に進めることを期待したい。

VI おわりに：日本の役割と企業の視点

こうした課題を抱えるASEANに対して、通貨・金融分野で日本は何かができるのかを最後に考えたい。I節で言及した本年5月の横浜でのADB総会の開催の際にはASEAN+3での会議とともに、4年ぶりとなる日ASEAN財務大臣・中央銀行総裁会議も開催された。合意事項で注目できるものとして、「金融セーフティネット強化と現地通貨使用促進」の観点で、短期流動性危機に対応する、最大4兆円規模の新たな二国間通貨スワップ取極(以下BSA: Bilateral Swap Arrangement)(円・ドル選択可)

の創設がある。合わせて、タイとBSAを締結し、マレーシアともBSA締結を基本合意した。また、今後開発金融機関による譲許的融資⁶⁾対象国からの卒業が見込まれる国に対して、国債市場の整備を通じ、近い将来に市場からの資金調達を円滑に行えるよう、金融市場整備に係る技術支援を強化することが謳われたのは、日本の独自性を発揮できる分野として注目できる。

一方、ASEANの現地通貨使用促進は、企業の視点ではどうなるのか。日系企業は、プラザ合意以降、長期的な趨勢で円高が進み、また、その間も激しい対米ドルでの為替変動に苦勞し、現地生産の増加など各種の為替リスクヘッジ手段を講じてきた。こうした経験をふまれば、今後、人民元やASEAN通貨などアジア通貨建て取引が増加する場合、その各通貨に対しての為替リスクヘッジを検討する必要がある。欧州では多くの国がユーロ圏に収斂し、リスクヘッジ対象通貨が減少した。しかし、アジア域内で、ユーロのような単一共通通貨を現時点で期待するのは困難と考えられる。一方で、上述のAMUを利用した為替相場のモニタリングやその安定のための協調が、ASEANを含めた域内で行われ、域内通貨間の為替相場の安定が目指されるのは、日本以外の国の企業にとっても好ましいものであろう。

さらに長期的な展望とはなるが、前述のAMUのような地域通貨単位(以下RMU: Regional Monetary Unit)をモニタリングのみではなく、貿易など經常取引や債券発行など資本取引に利用することは、ASEAN+3において「リサーチ・グループ」として過去2回(2006~2008年、2010~2011年)にわたり検討されたことがある。そうした研究に関する機能は、現在はAMRO

の「テーマ別研究」に引き継がれたことから、RMU による域内通貨間のモニタリングやその創出・実利用といった研究を AMRO に働きかける、あるいは協働で行うといった取組を日本が産官学で進めることも展望できるのではないだろうか。そうした動きとともに、日本円・人民元・ASEAN 通貨といった、域内通貨建て取引を増やすために、インターバンクでの域内通貨間の為替の直接取引の増加・コストの削減、決済インフラの整備といった、実務面での課題解決を多国間で進めていくことが好ましいと考える。

[注]

- 1) Central Securities Depository (証券集中保管機関) - Real Time Gross Settlement (即時グロス決済) と呼ばれる、証券と資金の決済システムを、国境を跨ぎ接続する仕組。
- 2) 本件は合意された第 2 回 ASEAN+ 3 財務大臣会合の開催地がタイのチェンマイであったことからこの名称と呼ばれる (内容は II 節に記載のとおり)。
- 3) シンガポール、マレーシア、タイ、フィリピン、インドネシア、ベトナム。ベトナムのみ、ハノイ、ホーチミンの 2 取引所。
- 4) FRB による量的緩和縮小に伴い下落の進みや早い新興国通貨の総称。アメリカのモルガン・スタンレーが当時、脆弱なマクロ経済構造を持つ国として名付けた。ブラジルレアル、インドルピー、インドネシアルピア、トルコリラ、南ア

フリカランドの 5 通貨を指す。

- 5) 「対外的脆弱性」は、国際収支の状況と外貨準備および外貨建て債務の状況等から評価されている。「金融的脆弱性」は、民間部門の債務の増加状況と金融健全性指標と呼ばれる国内金融システムを分析する枠組を中心に評価している。
- 6) 世界銀行など国際開発金融機関等からの低所得国向けの、市場金利よりも低利など緩和された条件の融資。

[参考文献]

赤羽 裕 (2013)「ASEAN 経済共同体における金融サービス・資本市場の連携・統合」石川幸一・清水一史・助川成也編著『ASEAN 経済共同体と日本 巨大統合市場の誕生』(第 7 章), 文眞堂。

赤羽 裕 (2016)「金融サービスと資本市場の統合」石川幸一・清水一史・助川成也編著『ASEAN 経済共同体の創設と日本』(第 8 章), 文眞堂。

赤羽 裕 (2017)「通貨危機後の通貨・金融協力」石川幸一・馬田啓一・清水一史編著『検証・アジア経済深化する相互依存と経済連携』(第 9 章), 文眞堂。

小川英治 (2007)「アジアの通貨・為替問題について - 通貨危機後 10 年を経て」『証券アナリストジャーナル』(VOL.45 NO.10 OCT 2007), 日本証券アナリスト協会。

清水 聡 (2017)「ASEAN 諸国における金融リスクの現状と展望 - 民間部門債務と銀行の動向を中心に -」『環太平洋ビジネス情報 RIM』(2017 Vol.17 No.65), 日本総合研究所。

Ogawa,Eiji and Junko Shimizu (2005) "A Deviation Measurement for Coordinated Exchange Rate Policies in East Asia" RIETI Discussion Paper 05-E-017. Asian Bonds Online web ページ: <https://asianbondsonline.adb.org/regional.php> (2017 年 5 月 25 日閲覧)。

RIETI web ページ: <http://www.rieti.go.jp/users/amu/index.html> (2017 年 6 月 8 日閲覧)。

(一財) 国際貿易投資研究所の調査研究報告書のご紹介

★頒布価格：3000 円 / 冊 (送料, 消費税込み)

★印刷物ご希望の方は、事務局までお申しつけください。

TEL : 03-5148-2601 / e-mail : jimukyoku@iti.or.jp

- 1) 『フェアトレードビジネスモデルの新しい展開』
- 2) 『開発途上国のコミュニティビジネス開発と日本の対応』
- 3) 『中小企業の参入を促す BOP ビジネスモデル』