

平成 28 年度 証券ゼミナール大会

第 2 テーマ A ブロック

金融グローバル化の中で新興国が

直面する問題

—通貨危機の発生可能性と政策対応—

山口大学 経済学部 兵藤ゼミ

1 章 東アジア新興国が直面する金融問題

1 節 新興国経済の現状

- 5 東アジア新興国の経済の状況を述べる前に、その他の新興国の経済の状況について考えていきたいと思う。まず、新興国と言われる国について例を挙げると、BRICS やネクストイレブンや VISTA がある。その中のいくつかの新興国の経済の状況について述べていく。

まず、BRICS のひとつであるロシアについて述べる。ロシアは 2000 年から
10 2007 年に年平均にして 7 パーセントの経済成長を遂げた。これはいわゆる 2000 年代モデルと言われるものである。その原因として挙げられることは、石油、ガスといった資源に過度に依存していたためであり、この経済成長も石油価格高騰の影響に基づいたものであった。2013 年以降は経済成長率が 1.3% であり、これは石油価格が高騰しなくなったことが強く影響している。つまり、ロシア
15 経済は石油価格といった外的要因に強く左右されている。

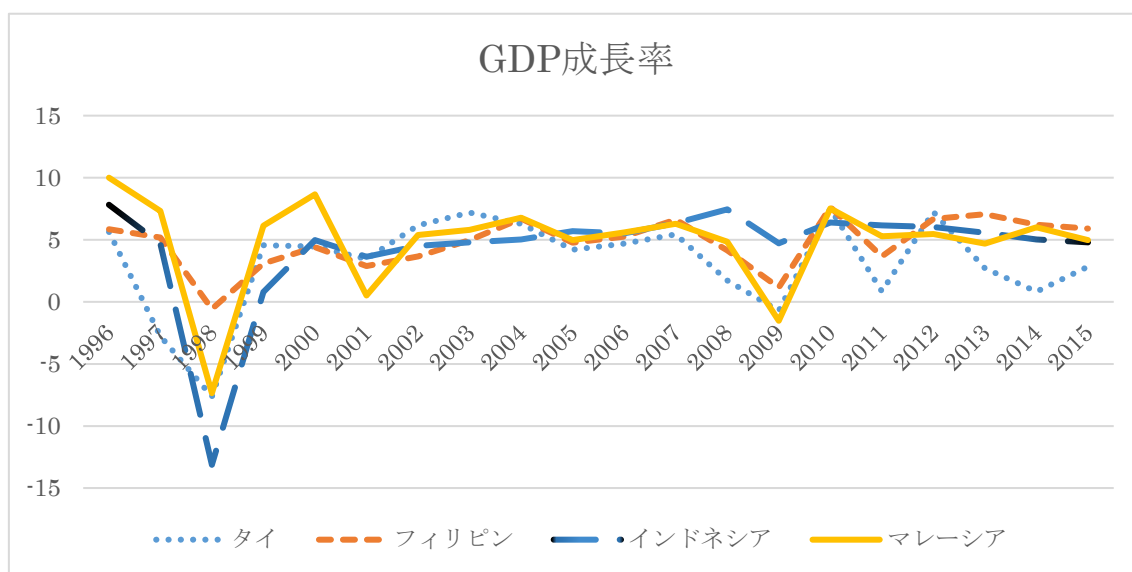
次に、ブラジルについて、ブラジルは 2004 年に、5.7% の GDP 成長率を
実現し、2005 年と 2006 年には 3% の経済成長率を維持した。2007 年には 6.1%、
2008 年には、5.2% という高い成長率であり、2009 年には 0.3% に落ち込んだ
20 2010 年には 7.5% に回復した。しかし、2011 年以降経済状況は徐々に悪化
し、2% 台にまで低迷したが、ブラジルの経済状況は見かけほど悪くないと評価
されている。

次に、中国についてであるが、中国は中国の 2014 年の第 4 四半期の成長率
は 7.3% であった。これは、中国が改革開放に転換してから (1979 年 - 2013 年)
の成長率 (年平均 9.8%) と比べて、また、リーマンショック以降 (2008
25 年第 4 四半期 ~ 2014 年第 4 四半期) の成長率 (年平均 8.6%) と比べても、
低い水準であった。この 8.6% を潜在成長率と見なし、景気判断の基準とする
と、中国経済は、リーマンショック直後の 2008 年第 4 四半期から低迷期に入
った。中国政府は早い段階で大幅な金融緩和を推し進め、4 兆元に上る大規模
な景気対策を実施した。これを受けて経済成長率は回復を遂げて、2009 年第 3
30 四半期から好況期に転じた。しかし、その後はインフレ率が高まるにつれて、

それまでの緩和策が引き締め策に転換されたことを契機に、経済成長率は低下しはじめて 2012 年の第一 4 半期以降は低迷期に入っている。またこの引き締め策への転換により、住宅バブルも調整局面に入り、住宅バブルの崩壊が懸念されている。

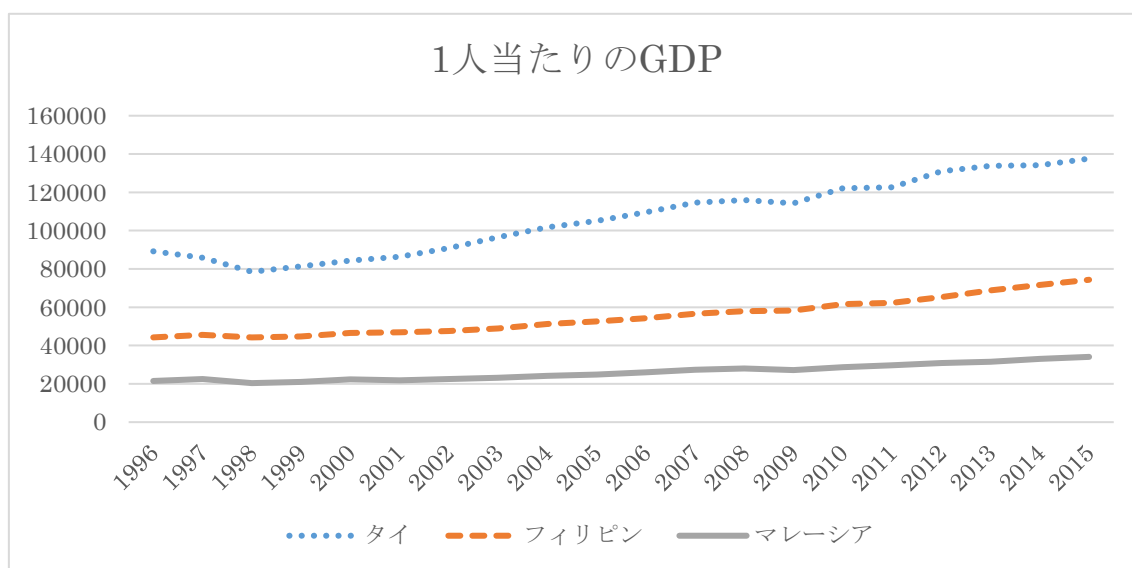
- 5 次に、東アジア新興国のタイ、インドネシア、フィリピン、マレーシアについて述べる。

図 1-1



IMF より作成

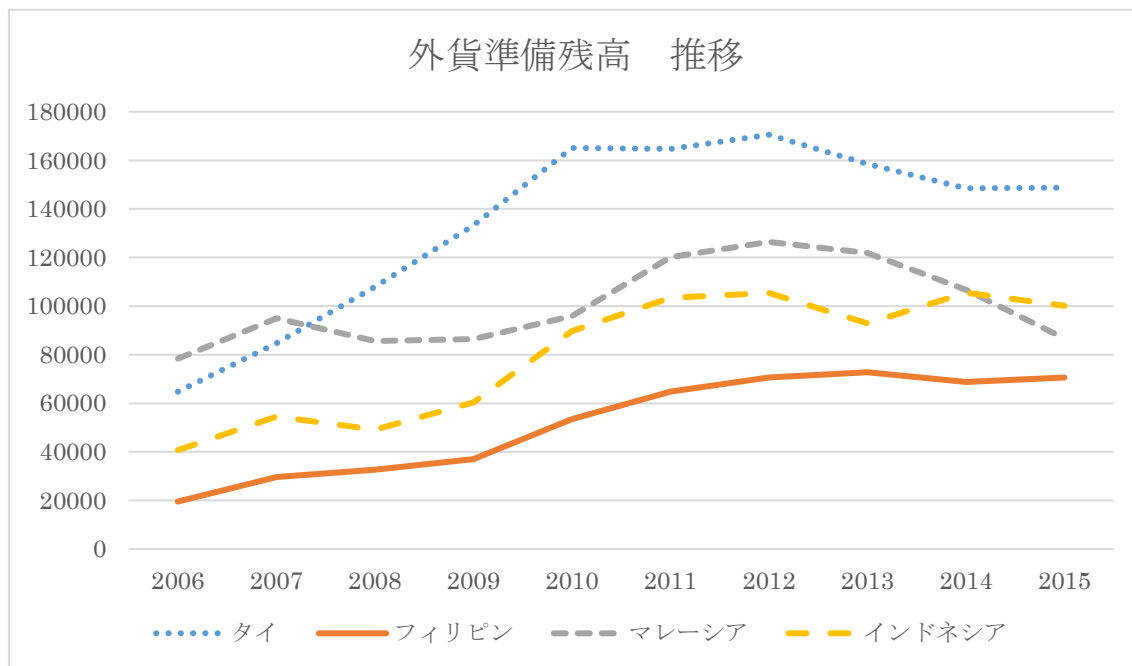
10 図 1-2



IMF より作成

全体的な新興国の現状として、過去に見られたような成長はなく横ばいになっている。1人あたりのGDPに関しても成長率が低いといえる。次に外貨準備率の推移を見ていく。

図 1-3



5

IMF より作成

図 1-3 よりリーマンショックの発生した 2008 年から 2010 年までいずれの国も外貨準備残高が増加している。いざれの国も自国が金融危機に陥らないようにする。あるいは陥ったとしても他国に対して外貨建て債務の返済がこんな

10 にならないように外貨を多く準備するなどの対応がとられたといえる。また、図 1-3 より最近の外貨準備残高はピークを過ぎてはいるものの、ひと昔よりも多く準備されるようになってきている。リーマンショックで先進国の金融危機が自国にも波及するため、外貨を多く準備することで危機に備えようとするようになったのだろう。

15

2 節 新興国の直面する問題

アジア通貨危機が 1997 年の 7 月にタイを中心に発生した。この通貨危機後に東アジア域内における経済的な結びつきが強まってきているが、そこにはいくつかの問題点がある。

一つ目に挙げられるのは、各国の通貨・為替制度についてである。東アジア諸国では、現在通貨・為替制度が統一されてなく、このことで通常の通貨交換コストと域内の為替レートの変動が大きくなってしまふ。具体的に言うと、通貨の変化にコストがかかり、相場が安定しなくなってしまうことである。東アジア域内各国の為替制度がバケット方式からドルペッグ式、そして変動相場制など多様であり、協調がとれていないことが主な原因である。これが影響して、東アジア諸国間の通貨間の乖離が広がっている。

このような事態を打開するために、アジア金融協力の実現が考えられるのだが、そこにも問題点はある。EU について考えてみると、ヨーロッパ連合には文化や宗教の観点から見ても長い歴史と繋がりがあふ。アジアにはそれぞれの歴史や伝統に繋がりがなく、協力が難しい状況となっている。

また、アジア諸国では歴史や文化宗教間での衝突が多く、アジア各国の相互不信があり金融協力はなかなか進展していない。また、アジア各国の経済制度や経済構造自体に各国で大きな差異があり、それもアジア通貨協力が進展しない理由である。

ほかにも、EU と比べてみる大きな違いあり、それが「リーダー」となる存在がないことである。ヨーロッパの通貨統合が成功したのには、経済が安定しているドイツとその通貨であるマルクがあつた。現在、日本の地位が高まり、国際化も進んではいるがアジアの統率をとれるほどのリーダーシップが取れるとは考え難い。アジアには EU でいうところのドイツのような存在が欠けているのである。

3 節 東アジア新興国の中央銀行と通貨政策

1997年にアジア通貨危機が発生したが、それまでは東アジアでは米ドルベック制がとられていた。多くの新興国経済は脆弱であるため、新興国の通貨を安定させるためには固定相場制が妥当である。しかしながら、現在も多くの新興国で採用されているドルベック制はドルの安定性に乘じて恩恵を受けている一方で、ドル通貨が不安定になると新興国経済がダメージを受けるといった弊害もある。そして、通貨危機を引き起こした原因もまさにそこにあるわけである。

アジア通貨危機を受けて東アジア諸国では、国によって異なる通貨制度がとられるようになった。大きく分けて三つあるが、一つめは金融危機後も米ドルベック制を採用している国である。香港やマレーシアが挙げられる。中国もこれに近い制度をとっている。

二つ目は、通貨危機後に変動相場制へと移行した国であり、タイ、韓国、インドネシアマレーシアが含まれる。危機後もバケツレートを維持しているシンガポールは三つ目の制度に分けられる。

ASEAN 諸国の通貨制度として、通貨危機前は通貨バスケット方式とよばれる管理為替レートが採用されていた。バスケットレートを決定するときの各通貨のウエイトは未公開であり、そのウエイトもよく変更されていた。しかし、通貨危機以前の為替レートによると、ほとんどの東アジア諸国は米ドルに圧倒的なウエイトをおいていた。

しかし、1997年にタイバーツが暴落し、変動相場制へと移行したのちフィリピンのペソ、マレーシアのリンギ、インドネシアのルピアは実質的に切り上げられることになった。このことによって、東アジア諸国のなかでも、ドルベック制から変動相場制へと移行する形となったのである。

しかしながら、これらの通貨制度には、それぞれいくつかの問題点がある。まず、一つ目に挙げた米ドルベック制について述べる。ほとんどの東アジア諸国にとって、アメリカは最大の輸出相手国である。しかし、東アジア諸国の輸出は、日本をはじめとして他の東アジア諸国に対しても広がってきている。そして、輸入に関しては、日本が最大の相手国である国が大半であり、他の東アジア諸国を相手国とする国も多数であり、その依存度は高まってきている。つ

5 まり、貿易面から考えると、東アジア諸国にとっては、アメリカは重要な貿易相手国ではあるが、アメリカにそれほど依存しているという状況にはない。それを踏まえると、東アジア諸国において、米ドル・ベック制を採用することは、それぞれの国の為替レートを安定させるうえで問題がある。日本の円と米ドルの間の為替レートが、しばしば大きく変動するという状況にある中で、そのような場合に大きな弊害をもたらす可能性があることも事実である。

10 二つ目に挙げたタイのような通貨危機後に変動相場制へと移行した国について、マレーシアで固定相場制が 1998 年 9 月に導入されたが、それ以前は、シンガポール・ドルなどと同様に、タイのバーツも日本円と強い連動性があった。タイのバーツが米ドルよりも日本円とはるかに安定した関係があったことが事実である。しかしながら、マレーシアで固定相場制が導入された 1998 年 9 月以降の推計では、タイ・バーツでもその結果が一変した。マレーシアでの固定相場制の導入が、タイ・バーツの動きに大きな影響を与えたのである。このように他国からの影響を受けやすかった状況にあったことが分かる。

15

20

25

30

4 節 東アジア新興国の抱えるシステミックリスク

東アジア新興国が連携するにあたって懸念される、システミックリスクについて述べていく。システミックリスクは、金融機関が、金融市場での資金調達が困難となり、流動性が不足することによって短期金利が上昇し、ますます金融市場での資金調達が困難となり、金融機関の破綻が相次ぐことをさす。東アジア新興国において、このような状況になり得るのは、通貨危機のような状況であり、例を挙げると、アジア経済危機の発生である。アジア通貨危機は急速に拡大し、東アジアの経済に深刻な影響を与え、ロシアや中南米にも飛び火した。モノ、サービス、カネなどの国境を越えた自由な移動ができるようになったことにより、各市場の間の相互依存度は高まり、システミック・リスクという、個々の国家では対応しきれない問題を表面化させることになった。このように、個々の国で起きた問題がその他の国や地域に広がることが懸念されており、それは東アジア新興国の結びつきが深まれば深まるほど深刻になっていく問題である。

また、そのほかにも政情不安という問題もある。東アジア新興国でまとまろうとしていても、互いの国の政情不安への懸念があり、相互不信が募るという問題がある。

この問題について、タイについてであるが、タイは 2006 年にクーデターが発生し、タクシン元首相派と反タクシン派の政権が目まぐるしく入れ替わる状況が続いていて、2013 年 11 月以降にも反タクシン派による大規模なデモが発生し、2014 年の総選挙でも決着がつかず、この争いは長期化するものとみられている。ミャンマーは、政治情勢は大きく改善されつつあるが、少数民族武装組織との全国停戦、和平状態が続いている。連鎖不安に関しては、韓国が東アジア全体をリードしており、韓国からマレーシアへの因果性があり、それが東アジア全体に景気波及をもたらし、香港や台湾、シンガポールは韓国とマレーシアの影響を受けてその他の国への影響を及ぼしている。

どの国においても国の経済を支えるのは国民であり、その国民が政治や国に対して不信感を持つことは経済を停滞させてしまうことに繋がりがかねない。また、それが連鎖することによって近隣国に対しても影響を及ぼすことも考えら

れる。そのような事態を避けるためにも、各国の政情不安を解消することも必要になっている。

5

10

15

20

25

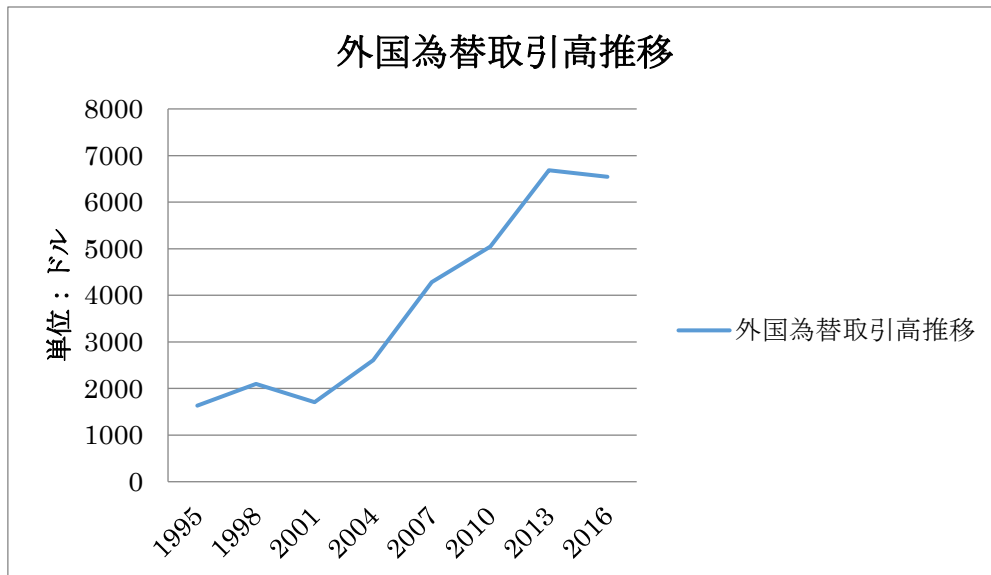
30

2章 金融グローバル化と先進国・新興国の関係

1節 金融グローバル化とは

- 5 世界経済では金融のグローバル化が進み、今ではこの進展は常識とされている。IT・情報技術などの向上もあり、各国同士の繋がりは深まることとなった。実際、過去数十年の間に国際金融市場は拡大し、外国為替市場や資本市場などにおける取引量は活発化している。次のグラフは外国為替市場の取引高の総計をあらわすグラフである。

10 図 2-1



BIS より作成

- 1995年から2016年まででおおよそ4倍へと規模が拡大していることがわかる。今では金融のグローバル化は経済政策を考える上で外せない課題となっているのである。

- では、そもそも金融のグローバル化とはどのようなものであるのだろうか。ここでは、金融のグローバル化の定義から始めることとする。金融のグローバル化とは、世界中の数ある市場が一体となってひとつの市場を成すものである。すなわち、ヒト、モノ、カネといったあらゆるものが自由に行き来することができ、自由に取引ができることを指す。これを金融システムで言い表すと、地球規模での経済の造りやシステムを意味する。つまり、市場制度や貨幣制度な

どあらゆる制度や国家の価値観にも影響を与えることになる。

現代の世界では、この金融のグローバル化の定義と現在の世界経済を比較してみると、文化的な壁や通貨の違いなどグローバル化の理想を実現することは困難である。また、金融のグローバル化によって問題も発生している。次節では、

5 金融のグローバル化によって起きた問題について述べていく。

10

15

20

25

30

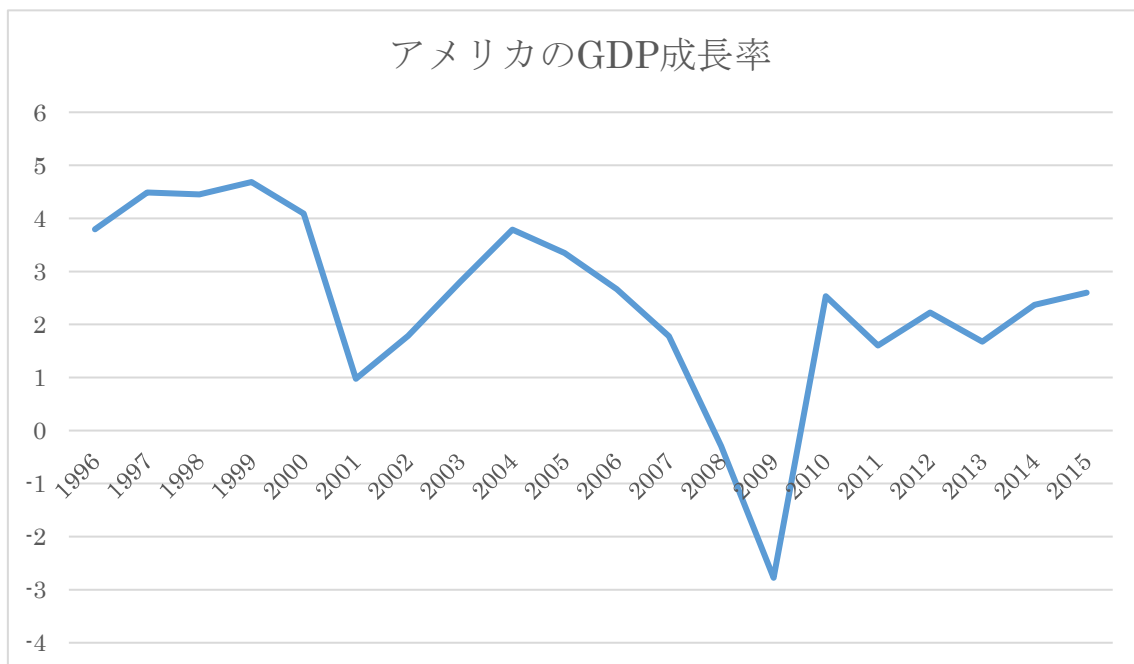
2 節 金融グローバル化と連鎖的経済危機

金融のグローバル化によって経済規模が大きくなることが期待されるが、これによる弊害もある。その一つが経済危機である。経済危機とは通貨価値の急激な下落や景気が不安定になることによって、その国の経済が危機的な状況に陥っている状態のことであるが、金融グローバル化によって周辺国、あるいは世界中に経済危機が波及してしまう可能性がある。では、連鎖的経済危機とはどのようなものであるのか。ここでは経済危機の中でも代表的である世界金融危機を例に各国にどのような影響があったのかを述べていく。

5 世界金融危機とはサブプライム住宅ローン問題をきっかけとして起きた経済危機を総称するものである。大きな出来事としては、発端となったサブプライム住宅ローン問題、アメリカの大手投資銀行であったリーマン・ブラザーズが破産したことなどが挙げられる。では各国において世界金融危機でどのような影響があったのだろうか。

10 まず、リーマンショックの当事者であるアメリカの GDP 成長率を見てみる。

図 2-2



IMF より作成

図 2-2 よりリーマンショックの起きた 2008 年から 2009 年は成長率がマイナスとなっており当事者であった以上大きな影響を受けている。2010 年以降は従来の成長率に戻った。2015 年 12 月にはアメリカ経済や失業率が十分に回復したと FRB に判断され利上げが決定された。このように、アメリカはリーマンショックの影響を直接受けたが現在のアメリカ経済はリーマンショック以前の水準まで回復したといえる。

アメリカで発生し、新興国にはあまり関係のなさそうなリーマンショックであった。し

かし、図 1-1、図 1-2 を振り返ると新興国でも 2008 年、2009 年の GDP 成長率が低下しているのだ。これは、リーマンショックの影響を新興国でも受けてしまったと判断できる。つまり、金融グローバル化によって先進国の金融危機が新興国にまで波及してしまうというのだ。

新興国において世界金融危機の影響は今でも残っており、経済危機の連鎖によるダメージは大きなものとなっている。金融のグローバル化による弊害としてこのような問題も考えられるのである。金融のグローバル化のなかで経済危機を予防・防止するためには、各国で協力し経済政策を考えていくことが必要とされるのである。

20

25

30

3 節 東アジア通貨危機と先進国の対応

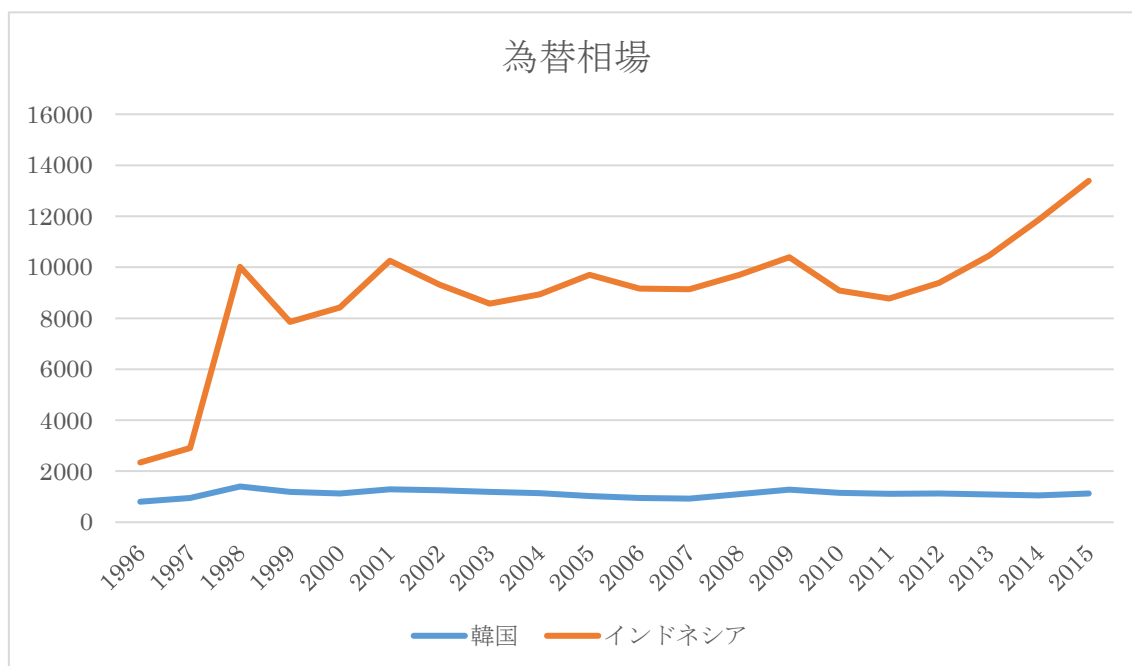
2 節では世界金融危機を例に連鎖的経済危機の危険性を示したが、経済危機は東アジアにおいても発生している。ここでは、この東アジアの通貨危機に対して日本がどのような対応をとったのかを述べる。

一つ目に、IMF を中心とする国際的枠組みの中でのタイ・インドネシア・韓国に対する二国間支援を行った。タイに 40 億ドル、インドネシアに 50 億ドル、韓国に 100 億ドルの支援を行っている。二つ目に、国際機関を通じた支援として世界銀行、ADB に対して支援を行った。三つ目に、日本独自の支援をいくつか行っている。輸銀への融資であったり、貿易保険関係、構造調整支援などが挙げられる。最後に、総合経済対策によるアジア支援として、総額約 54 億ドルの資金確保をしている。以上が日本の行った通貨危機支援であるが、実際の効果はあったのだろうか。二国間支援の成果について効果があったのかを見ていくこととする。

15 次のグラフはインドネシア・韓国における為替相場を表すグラフである。

図 2-3

対ドルレート



OECD より作成

二国間支援について、インドネシアについては 1997 年 11 月に、韓国においては 1997 年 12 月から開始されたわけであるが、この時期より各国大きく持ち直していることがわかる。

5 以上のように、先進国の支援はその国の経済危機大きく改善することができたと言える。

先進国においては、新興国の経済危機を見過ごさずに支援していくことが必要とされるのである。

10

15

20

25

30

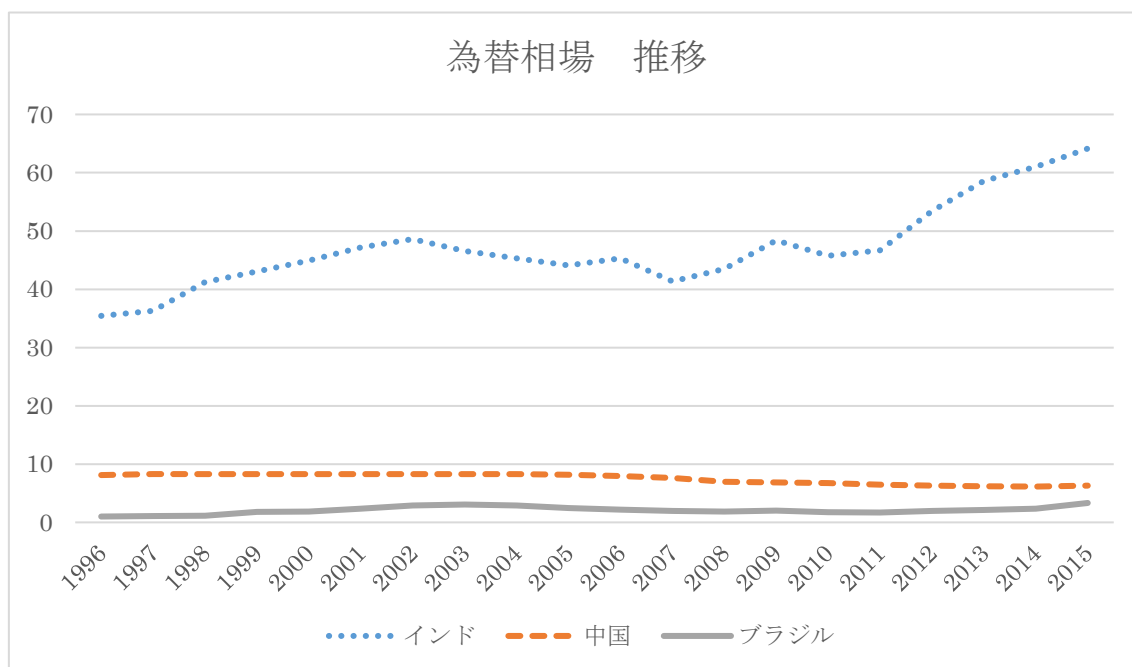
4 節 先進国経済の新興国経済への影響

これまで経済危機・金融危機について述べてきたが、ここでは先進国経済や先進国の経済政策が新興国経済にどのような影響を及ぼしたのか、金融緩和による影響を例に述べる。

アメリカはリーマン・ショック時に QE1、QE2 と二度にわたって金融緩和政策を行っている。2008 年から 2010 年 6 月までに行われているものが QE1、2010 年 11 月から 2011 年 6 月にかけて行われたのが QE2 である。この金融緩和による新興国への影響を考える。

10 図 1-1 を見ると、2009 年のリーマンショックの影響でみんな成長率が大幅に減少している。翌年は従来の成長率を取り戻している。しかし、2011 年には再び成長率が減少している。この年は欧州危機が発生しユーロの下落に伴い他国通貨も下落した。GDP 成長率だけでは新興国経済が先進国経済に影響されているのか断定できないので次に、為替相場についての推移を見る。

15 図 2-4



IMF より作成

為替相場も、アメリカのリーマンショックの影響を受け 2009 年に入って一旦下がってはいるものの、2010 年には持ち直したことが確認できる。また、ブラ

ジルは 2011 年では欧州通貨危機の影響を受け再び下落が記録されている。インドの場合管理変動相場制を採用している。この制度は基本的には変動為替相場制であるが極端な変動の場合 RBI（インド準備銀行）が介入して為替を安定させる。つまり、変動為替相場制と固定為替相場制の中間のような政策を導入

5

している。このため他国よりも為替の変動幅が小さいと考えられる。中国は固定為替相場を採用しているため基本的には為替の変動はない。ブラジルは変動為替相

場制を採用しているため金融危機が発生すると為替が大きく変動することがある。

10 2 章を振り返ってみると先進国で発生した出来事が新興国にまで波及して大きな影響を与えているということが明らかである。金融グローバル化の負の一面があらわになったところで、新興国は先進国経済に振り回されないようにどのような対策を行わなければならないのだろうか。新興国同士で協力して金融危機に対応できないだろうか。我々は解決案としてチェンマイイニシアチブ

15

（CMI）の構築を提案する。

20

25

30

3 章 最適通貨圏と東アジア通貨同盟の可能性

1 節 最適通貨圏とは

- 5 最適通貨圏とは、マンデルによって提唱された理論である。この理論は、要素移動可能性が存在する経済圏は為替相場を変動為替相場から固定為替相場によって結びつけ、共通通貨を導入することが可能になる共通通貨制度のことである。主に、要素移動可能性は労働力の移動のことを示している。実際の例としては EU が挙げられる。
- 10 労働力の移動が自由な通貨圏を構築してその中の地域について個別の金融政策を放棄しても労働力の移動が地域の景気変動を調整することが可能であるとした。金融政策の独立性を失うことのリスクよりも同一通貨を大きな地域で利用できるメリットが上回る。通貨は使用される範囲が大きいほど、相互に信頼され利用における取引コストが小さくなるほど大きな利益がもたらされる。このことで通貨には規模の経済が働く。コストを考えなければ通貨圏は大きければ大きいほど望ましいということである。ここで、2 国間の労働力の移動が自由であればどのような利点があるかを例示する。ある 2 国 A 国と B 国がある。外的ショックにより A 国の商品の需要が低下、B 国の商品の需要が増加した場合、短期的に価格が硬直的であれば A 国には労働力の超過供給が発生 B 国では労働力の超過需要が発生する。このとき、A 国から B 国への労働移動により二国間の問題は解決される。しかし、通貨圏で独自の金融政策を放棄するというリスクを考える必要がある。ここで、経済の同質性が高くなければならないという条件も加わる。
- 25 経済圏が均一で対称的であれば域内全体に対する政策は一つで十分である。景気変動が一致、経済発展レベルがそろい、マクロ経済指標の差が小さいほどコストは小さくなる。財政政策などの代替政策が容易であればあるほど金融政策の独立性を失うリスクは小さくなる。金融政策の独立性を失うデメリットとして、相対的購買力平価の関係より長期では独自のインフレ率を選択できないというものである。だが、経済厚生が実物経済の状況に依存するのであれば、
- 30 域内でインフレ率をそろえることはコストではない。短期では金利平価の関係

より固定為替相場において金利をそろえる必要がある。インフレ率がそろえられた後、金利をそろえ、時間選好率が同じであれば困難ではない。中期的には景気対策として金融政策は有効とされている。金融政策を失うコストを補うものとしてマンデルは労働力の移動を重視した。

- 5 このことから、最適通貨圏は経緯変動が同じようなサイクルを描き、類似のインフレ率を持ち、ほかに有効な財政などの政策手段を持つ範囲となる。通貨の便利さというメリットは実際の資源配分からもたらされる利益に裏付けされなければならない。

- 10 ところで、通貨がいかに便利であっても通貨圏によってもたらされる利益は小さい。逆に域内での取引が活発であり、その取引が通貨の利便性を向上でさらに推進される場合に大きな利益になる。このことから、労働の移動性と、経済の同質性、域内の貿易の相互依存の高さも最適通貨圏を決める要因である。

15

20

25

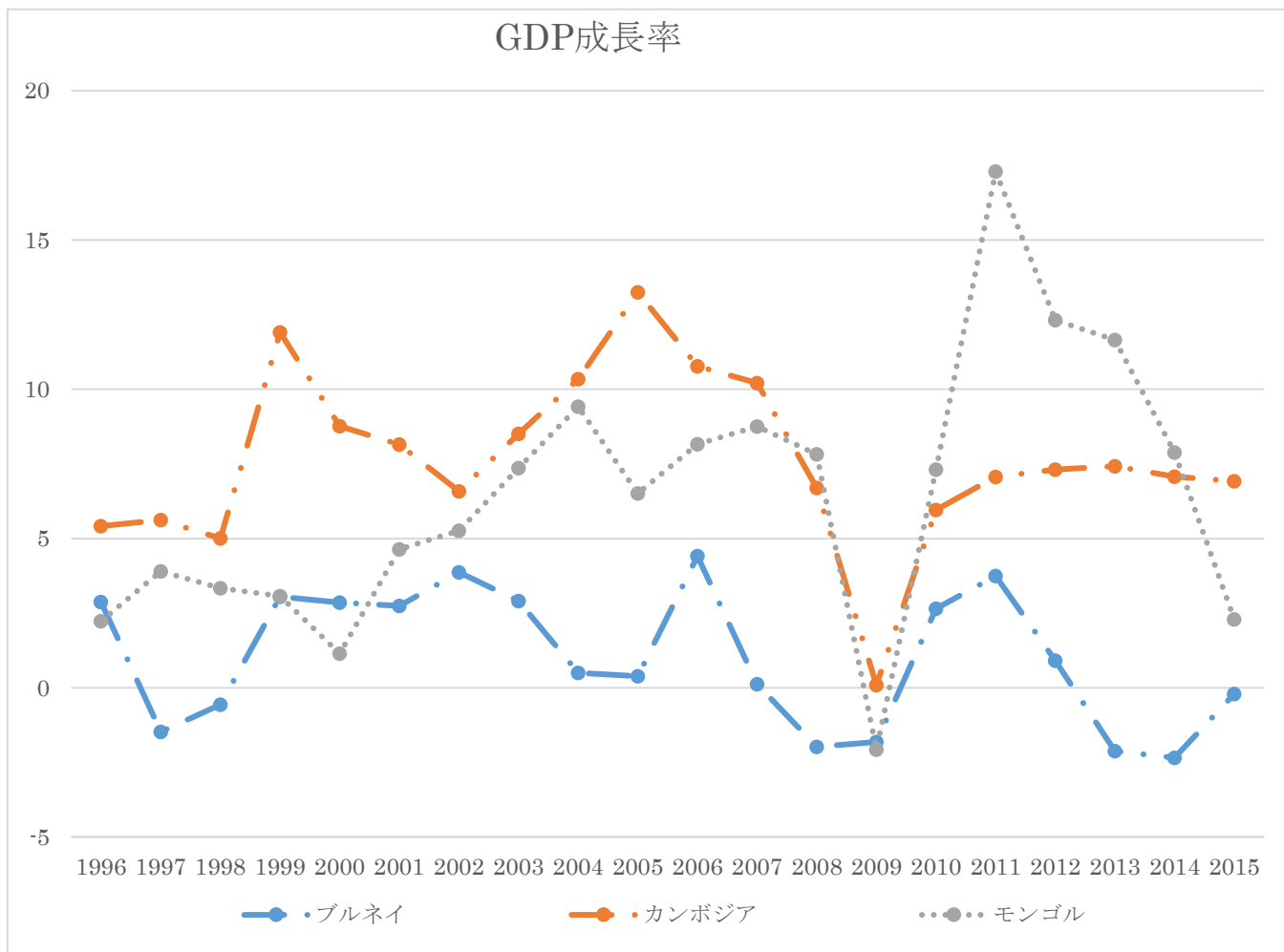
30

2節 東アジア経済の同質性と労働の移動性

最適通貨圏が東アジアに適切であることを示すために東アジア経済の同質性と労働の移動性について考えなければならない。

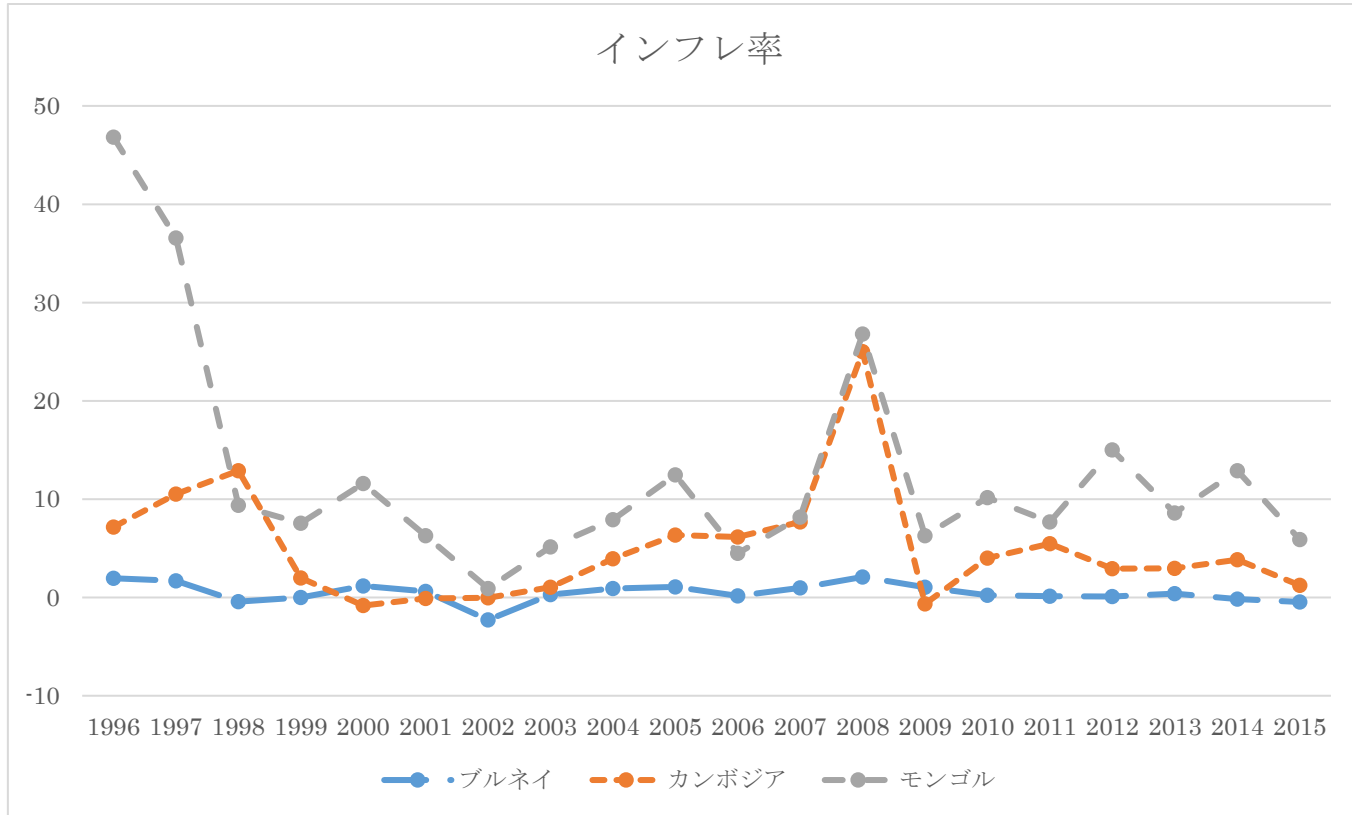
- 5 まず、東アジア経済の同質性について考察する。まず、東アジアの3か国の経済成長率とインフレ率を示したデータを提示する。

図 3-1



10 IMF より作成

図 3-2



IMF より作成

経済成長率とインフレ率がそれぞれの国が同じような推移、もしくは近年近い

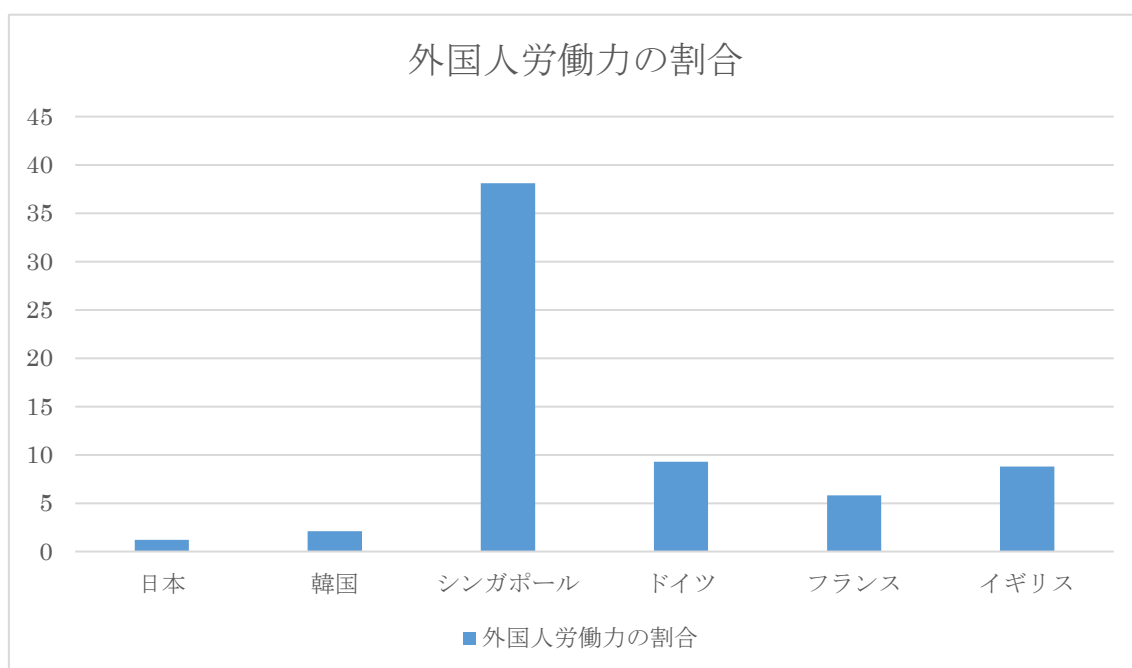
5 経済成長率、インフレ率であれば経済の同質性があると判断できる。しかし、
 図 3-1、3-2 から読み取れるようにそれぞれの国では成長率が大きく異なっ
 ている。インフレ率も政情が不安定になれば大幅に上昇し他国の変動値よりも
 大きく離れるなどのことが読み取れる。図 3-1 ではリーマンショックの発生
 した 2009 年はすべての国が低成長率であった。しかし、それ以外では大幅な
 10 経済成長を達成している国や、政情不安などで経済成長をなかなか達成できな
 い国などの差が見られる。図 3-2 では政情不安が成長率よりもより顕著に表
 れている。具体的にはインドネシアの 1998 年の非常に高いインフレ率である。
 1998 年 5 月インドネシアで当時の大統領スハルト氏の退陣を求める学生デモ
 がトリサクティ大学で行われた。ここで、学生 4 人が治安当局から発砲され死
 15 亡した。これがきっかけとなりジャカルタ大暴動が発生、中華系インドネシア
 人も中心に千数百名の命が奪われた。それからスハルト大統領の退陣を求め
 るデモが全国でひろがった。このとき、各地は荒れ、略奪も少なくなかったとい

う。この事例から政情が不安定だと経済も不安定であり通貨圏を構築しても足をひっぱるだけである。以上のことから、東アジアの経済の同質性はあまりないといえる。

次に東アジアの労働の移動性に関して考察する。日本、韓国、シンガポール

5 の外国人労働者に関するデータを提示する。

図 3-3



(ドイツ、フランスのみ 2009 年度のデータ。残りはすべて 2014 年のデータ)

データブック国際労働比較 2016 より作成

10 図 3-3 より労働の移動性は日本、韓国においては高くないといえる。シンガポールにおいては全体の約 4 割が外国人労働者で占められていることから労働の移動性が非常に高いといえる。なぜ先進国である日本、韓国の労働の移動性が低いのか。まず、日本では単純労働の外国人労働者の受け入れを禁止している。ただ、日系人の単純労働は認めているため一定数の外国人労働者が存在する。

15 韓国では 2004 年から雇用許可制という単純労働を含む外国人労働者の受け入れを認める政策を導入した。この政策により韓国では外国人労働者数が増加傾向になった。ただ、2014 年データから韓国の外国人労働者数は全体の 2.1% 程度であり日本の 1.2% と 0.9% しか変わらないこれでは韓国も労働の移動性が高いといえない。シンガポールは、少子高齢化問題への対策として積極的に

外国人労働者を受け入れる政策をとってきた。そのためシンガポールにたくさん
の出稼ぎ労働者が流入することになった。結果として非常に多い外国人労働
者が存在する。図 3-3 に挙げた国以外ではインドネシアの外国人労働者の受
け入れの現状について述べる。インドネシアでは外資の増加により自国の人材
5 育成のために人事役員、人事マネージャーなど 19 の業種で外国人労働者の雇
用を制限している。その他の業種でも外国人労働者 1 人雇うためにインドネシ
ア人 10 人以上の雇用が必要であるなど、労働の移動性が低くなる要素が存在
しており、労働の移動性も低い。以上のことから、シンガポールは労働の移動
性が高いもののその他の国は労働の移動性が低いため東アジア全体では労働の
10 移動性は低いといえる。

15

20

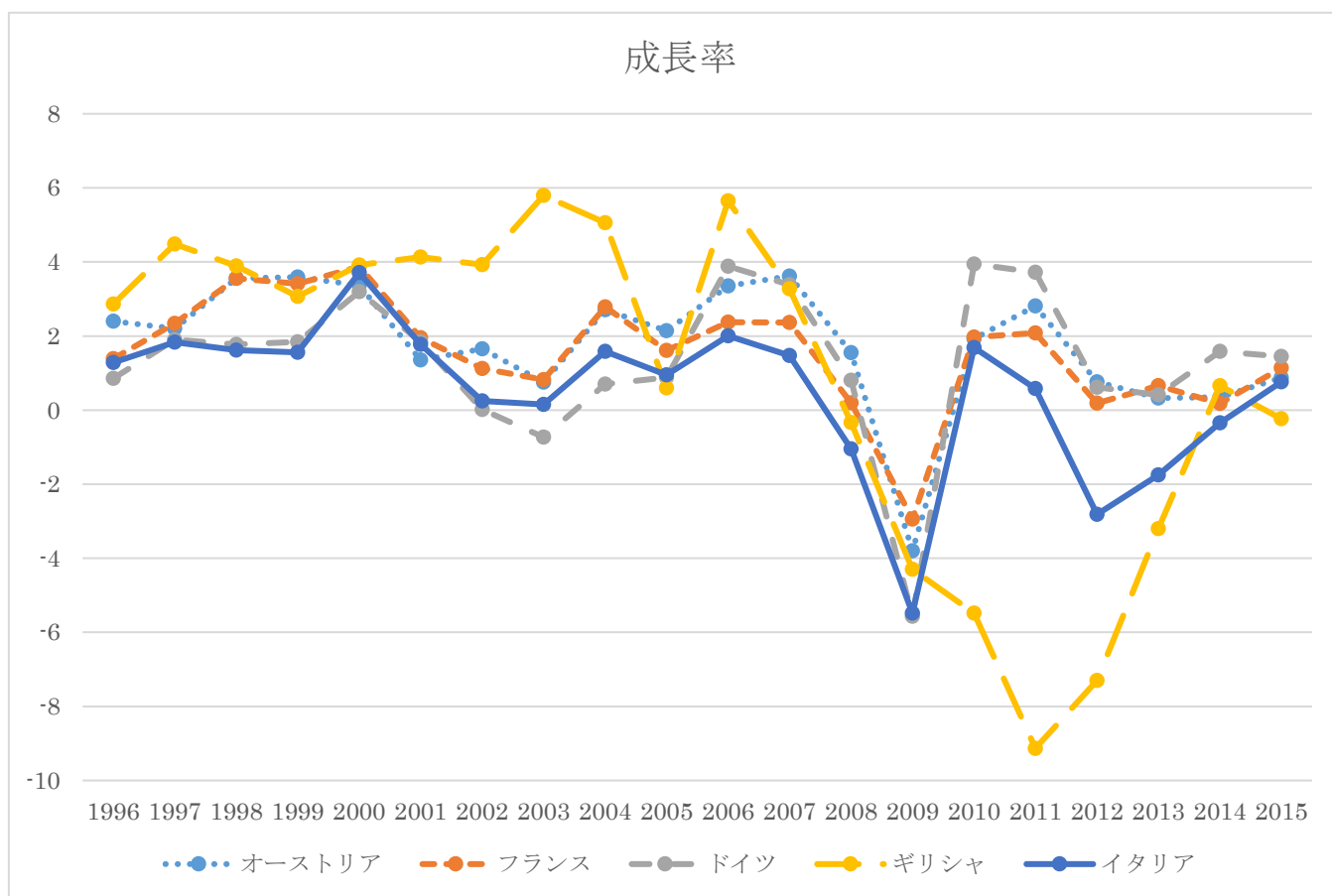
25

30

3 節 欧州通貨同盟とアジア経済圏の比較

アジア通貨圏と欧州通貨同盟の二つを比較することによりアジア通貨同盟が机上の空論ではないということを示す。まず、すでに成立している欧州通貨同盟について論じる。欧州通貨同盟は、1990年に始まり、1999年にはユーロを導入、今日まで継続している。しかし、イギリスのEU脱退による域内の国々の離脱の動きなどにより同盟の存続が危ぶまれている。まず、欧州通貨同盟の経済成長率とインフレ率を提示する。

図 3-4

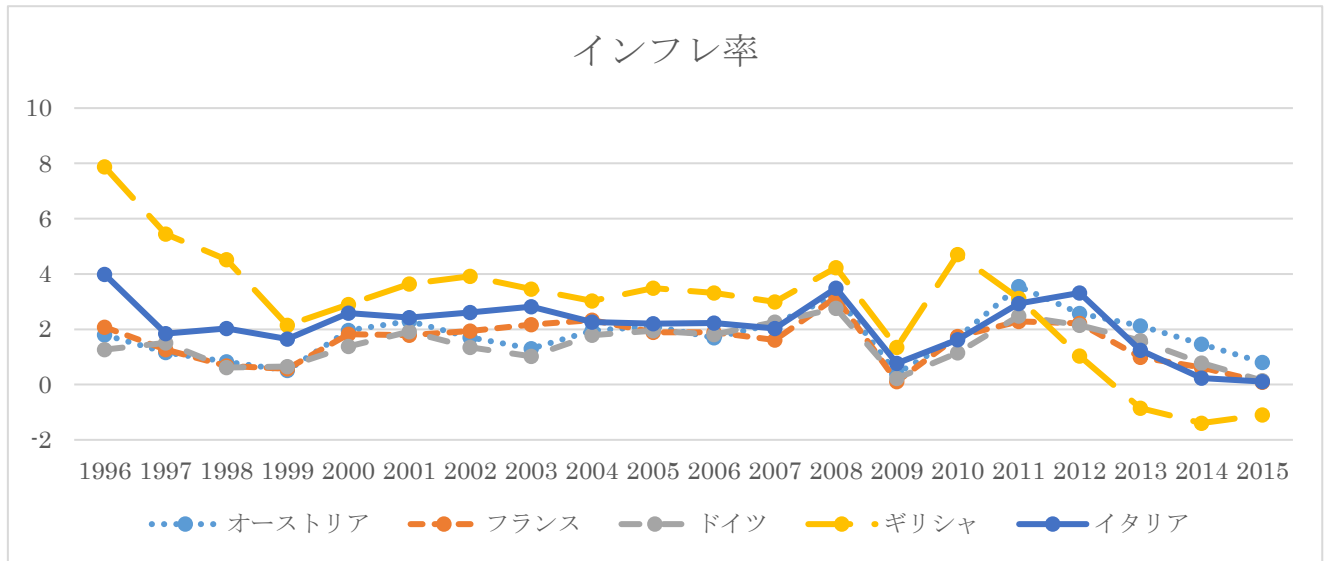


10

IMF より作成

15

図 3-5



IMF より作成

図 3-4、3-5 より全体的にはほぼ同じような成長率、インフレ率の動きをして
 5 いる。ギリシャは 2009 年以降成長率が他国より低く、インフレ率が高くなっ
 ている。2009 年に発生したギリシャ危機によりギリシャ経済は縮小し、低成長
 率になった。しかし、ギリシャ以外の国ではほぼ同じような成長率とインフレ
 率であるため欧州通貨同盟間の経済の同質性が高いといえる。一方、図 3-1、
 3-2 より東アジア通貨圏では経済成長率が国によってバラバラであり、インフ
 10 レ率も異なる。さらには政情不安という要素も加わり東アジアは欧州よりも圧
 倒的に不安定である。これらのことから、欧州通貨同盟のほうが東アジア通貨
 同盟よりも経済の同質性が圧倒的に高いといえる。

次に労働の移動性について比較してみる。図 3-3 から労働の移動性は欧州
 通貨同盟のほうが高いことを読み取ることができる。シンガポールが欧州より
 15 も労働の移動性が高いと読み取ることが可能であるが、日本や韓国などの国が
 欧州に比べて労働の移動性が低いので、東アジア通貨同盟は欧州通貨同盟より
 も労働の移動性が低いといえる。

したがって、経済の同質性と労働の移動性が欧州通貨圏の方が東アジア通貨
 同盟よりも優れているといえる。よって、欧州通貨同盟の方が東アジア通貨同
 20 盟よりも、最適通貨圏を満たしている。

4 節 東アジア通貨同盟の可能性

これまでで東アジア通貨同盟は経済の同質性がないという事、労働の移動性がないという事。アジア経済圏は欧州通貨圏以上に最適通貨圏を満たしておらず、アジア通貨圏を設立することは失敗に終わる事が示された。それでは本当にアジア通貨同盟は設立不能なのかを考える。

まず、労働力の移動に関して、文化的障壁、経済的構造において障害が非常に多い。文化的障壁に関しては。経済的構造に関しては、日本などの経済規模の大きく高所得国とマレーシアやタイのような経済規模の小さく低所得国といった地域間格差が大きく、低所得国から大量の労働者の流入が発生するのである。しかし、東アジアの国には日本をはじめ外国人労働者に対する規制を設けている国が多数存在する。そのような現状で労働の移動が自由に行われるようになると思えにくい。よって、マンデルが主張したように貨幣の需要と供給のように労働者の数が調節させることができないだろう。

次に、経済の同質性に関して、東アジア通貨同盟の国々では様々な経済規模の国が存在する。それぞれ政情不安を抱えており、経済成長率が異なっている。欧州通貨同盟も様々な経済規模の国が存在するがそれでも似たような経済成長を果たしているのだ。故に欧州通貨同盟以下の経済の同質性で最適通貨圏の要件を満たしているとはいえない。

以上のことから東アジア通貨同盟は最適通貨圏を満たしておらず、東アジア通貨同盟は机上の空論であったと結論付けられる。

以上を踏まえて、東アジア通貨同盟を代替する新たな案としてサミットを作ることを考える。東アジア域内だけでの東アジア通貨同盟を設立することは、先に述べたように政情不安や各国の経済状況を考えると、上手く機能しないことが分かった。そこで、東アジア諸国にその他の先進国を加え話し合いの場を設けることによって、新たに東アジア諸国を引っ張っていくリーダーとなる存在をつくるのが有効であると考えられる。東アジア諸国だけでなくその他先進国も加えたサミットを開催し、東アジア諸国の問題点や今後について考える新たな同盟を作ることを提唱する。

4章 東アジア通貨同盟の可能性

1節 CMI（チェンマイ・イニシアティブ）の仕組み

- 5 CMI（チェンマイ・イニシアティブ）とは、ASEAN 諸国と日本、中国、韓国の間での通貨協調のことである。CMI では、外貨準備を用いて短期的な外貨資金の融通を行う二国間における通貨スワップ取極のネットワークが構築されている。つまり、域内の国が経済危機などに陥った際に他国がスワップの形式によって外貨資金の短期的な融通を行うわけである。これによって、為替相場の急
- 10 激な変動を抑制し、為替・金融市場を安定化することが期待されるのである。

なぜこのような協定が結ばれたのだろうか。1997-1998 年のアジア通貨危機後、東アジアにおける金融協力の必要性が確認された。そのため 2000 年タイのチェンマイにて実施された ASEAN+3 財務大臣会議にて CMI が合意された。

- 15 CMI が合意されて以降、CMI は規模を大きくしてきた。2005 年にはアジア地域の金融をさらに安定化するために CMI の実効性を強化することが合意された。具体的には、各国の経済状況を互いに監視しあう域内サーベイランスの確立である。これにより、経済危機が起きた後にしか対応ができなかったものが経済危機を未然に防ぐことにつながることになる。

- 20 また、スワップ規模の拡大やスワップ額の引き上げなど、こういった合意にもとづいて条件の変更が行われている。例えば、日本とインドネシア間において当初は 30 億ドルを上限として通貨スワップ取極を締結していたが、この上限額が 60 億ドルへと拡大された。

- 25 他にも、日本とタイ間において当初タイは日本から一方的な資金提供を受けることとなっていたが、後に双方が資金を提供しあうといったものへと変更された。

CMI は近年でも規模が拡大されている。その中で、2010 年、CMI のマルチ化契約が発効した。次の節では、CMI のマルチ化（CMIM）がどのようなものであるかについて説明する。

2 節 CMI のマルチ化

1 節で CMI について説明したが、2010 年に CMI のマルチ化契約が発効し一本の契約の下で、通貨スワップ発動のための当局間の意思決定の手続きを共通化した。それと同時に、これまでの CMI のマルチ化に加盟していなかった ASEAN 諸国（ブルネイ、カンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナム）が新規加盟国として参加し全ての ASEAN 加盟国が CMIM へ参加することとなった。

では、CMI と CMIM の違いはどのようなところにあるのだろうか。マルチ化したことにより次のような目的が達成されることとなった。まず、ASEAN+3 域内国の国際収支や短期資金の流動性の困難への対応ができるということである。次に、既存の国際的枠組みを補完することである。CMIM 契約のもとで、通貨危機に瀕した国に対して通貨スワップを通じた支援を行うことができる。その際、契約当事者は CMIM の規定に従ってそれぞれの資金貢献額に買入乗数を乗じた金額を上限とした米ドル資金を現地通貨とのスワップにより買入れることができるのである。また、CMI のマルチ化契約は CMI 二国間取引のネットワークを一本の契約にまとめたものである。通貨スワップを発動するための意思決定をする際のルールを共通化することによって、通貨危機が発生した際により早く対応をすることが可能となる。CMI のマルチ化は、危機の際の資金援助について、準備枠の貢献度に基づいて算出された加重投票権率によって決定されることとなった。

CMI のマルチ化によりもたらされたものは契約の 1 本化の他にも危機予防機能の導入、危機対応メカニズムなどが挙げられる。危機予防機能とは財務大臣・中央銀行総裁代理レベルによる執行レベル会合（ELDMB）において、意思決定のための基礎として、要請国が作成した経済報告書及び ASEAN+3 マクロ経済リサーチオフィス（AMRO）による分析に加え、必要であればアジア投資銀行、IMF による分析の検討。そのうえで 1、対外ポジション及び市場へのアクセス 2、財政政策 3、金融政策 4、金融セクターの健全性及びその監督 5、統計データの妥当性。以上の 5 つの適格要素を適用する。CMI 予防ラインへのアクセス期間を 6 か月、更新は 3 回までであり、最大支援機関を 2 年とする。

CMI 予防ラインの満期に関しては、IMF リンク部分は 6 か月、IMF デリンク

部分は 3 か月とする。半年ごとに ELDMB によるモニタリングを実施する。CMI 予防ラインに対して 0.15% のコミットメントフィーを導入。危機対応メカニズムとは IMF デリンク割合を 30% に引き上げ、CMI の資金規模を 2014 年度の 1200 億ドルから 2400 億ドルへ倍増させる。CMI 安定ファシリティの満期に関して、IMF リンク部分は 1 年、更新を 2 回まで可能とし、最大支援機関は 3 年。IMF デリンク部分は 6 か月、更新は 3 回まで可能とし、最大支援機関は 2 年。半年ごとに ELDMB によるモニタリングの実施。危機予防機能と危機対応メカニズムの関連は、各メンバーの引き出し可能額は CMIM 予防ライン及び安定ファシリティの両方に適用。CMIM 安定ファシリティ及び CMIM 予防ラインからの二重引き出しの禁止。CMIM 予防ライン適用国が危機に陥り、追加支援が必要なとき ELDMB の決定に基づき、CMIM 予防ラインから CMIM 安定ファシリティへの移行を認める。以上が CMIM で追加された危機に対する予防、対策である。

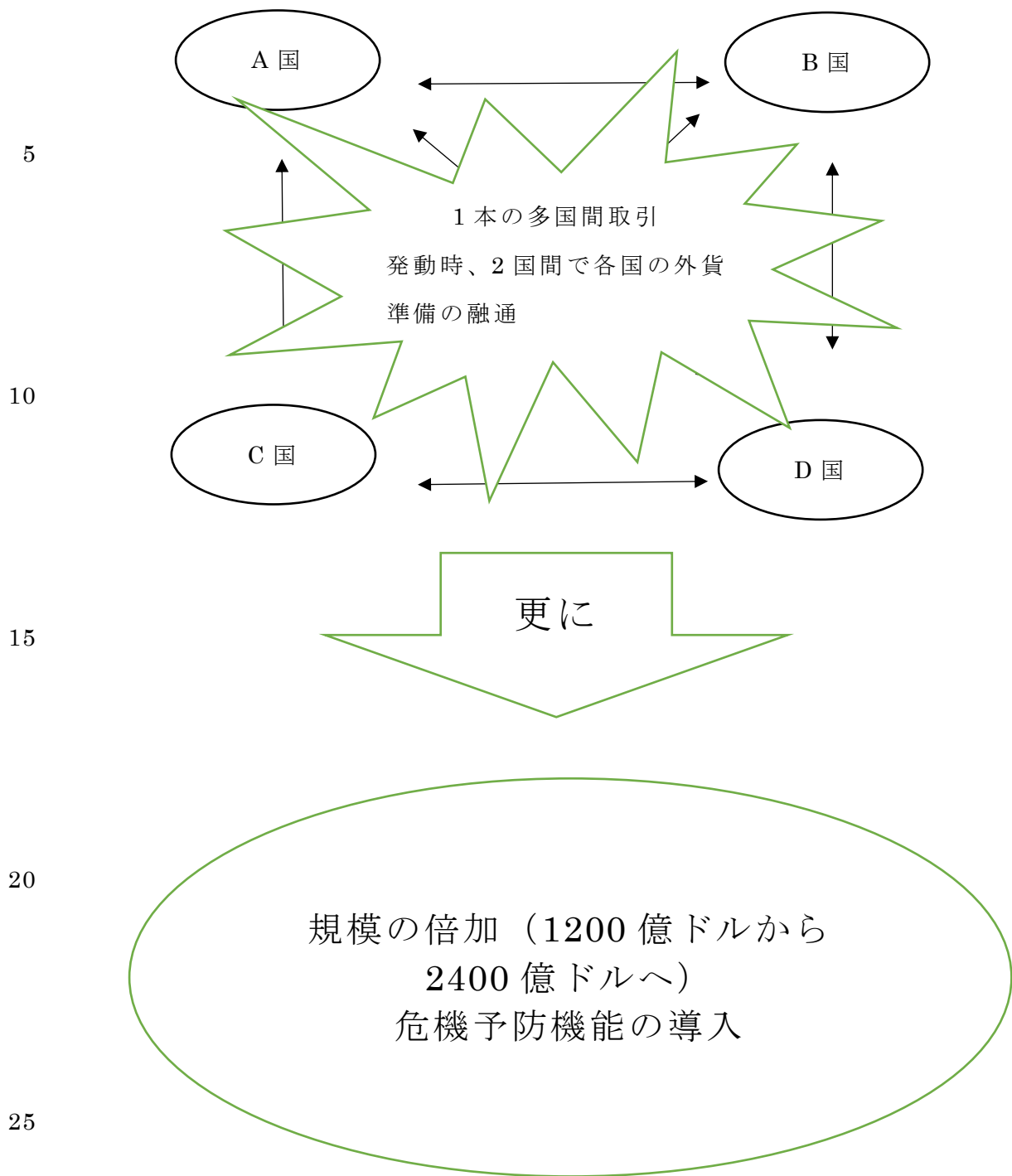
CMIM の合意によって、加盟国の責任を定め、貸し手と借り手の関係を一本化し、意思決定プロセスについて加重投票権率という新たな枠で決定される、危機対応の強化といった変更点があることがわかった。

20

25

30

図 4-1 CMIM 略図



財務省 HP より作成

3 節 新宮沢構想と通貨危機対応

新宮沢構想とは、宮沢蔵相が 1998 年 10 月に提唱したものであり、二国間協力をベースとした日本の資金支援のことである。通貨危機に見舞われたアジア諸国の復興支援と国際金融資本市場の安定化を図るためのもので、経済回復のための中長期の資金支援として 150 億ドル、経済改革推進過程で発生する短期資金需要の備えとして 150 億ドルの計 300 億ドルが用意された。

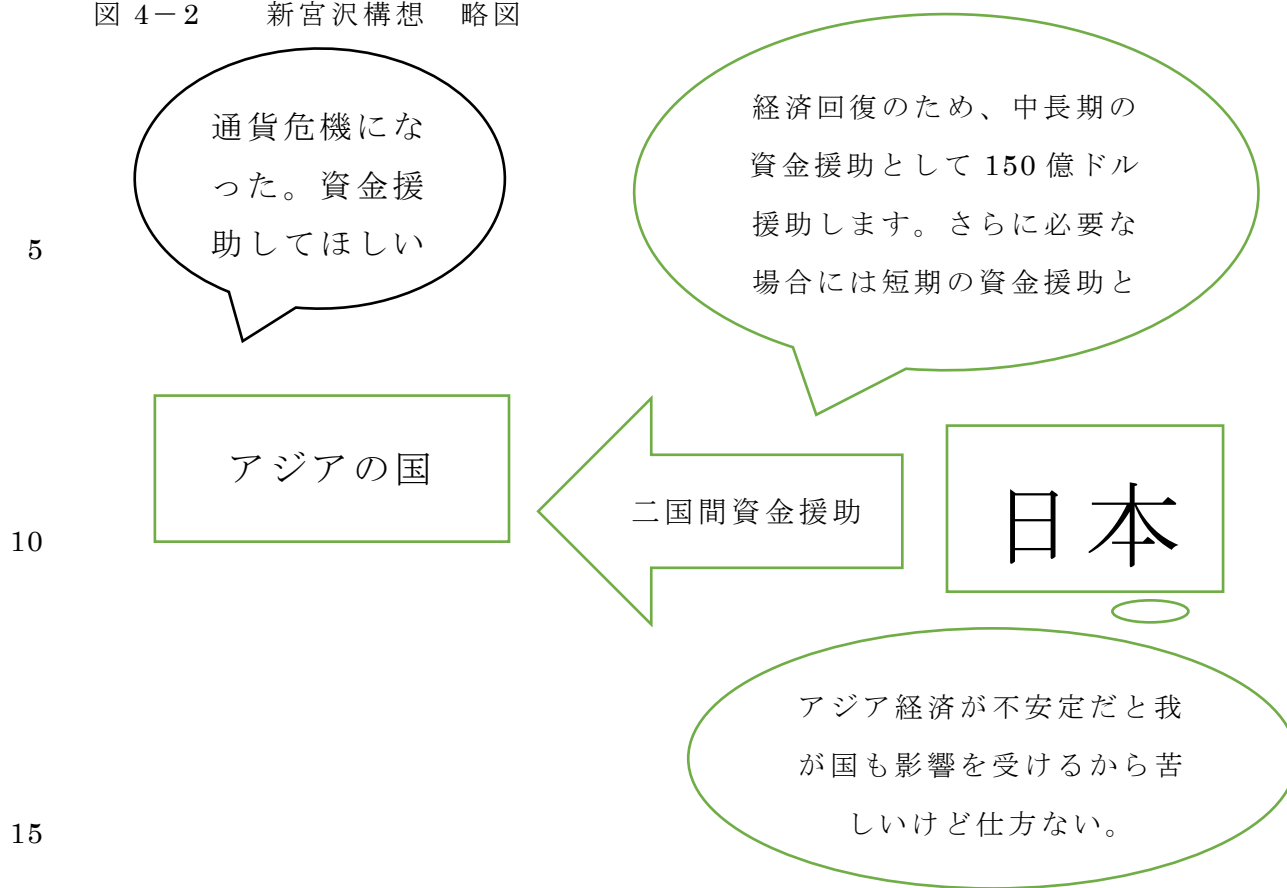
1999 年 5 月には、より市場との関係を重視した支援に注力した第 2 ステージが公表され、アジア諸国が発行する公債に対する国際協力銀行の保証など民間資金活用のための支援策が表明されると共に、域内の債券市場の整備・育成を関係各国間の検討課題とすることなどが提案された。二国間支援は比較的迅速な実行が可能であり、対象国の外貨繰りを支援した他、構造改革や輸出産業支援等に貢献したものもあり、一般的に対象国での評価は高い。2005 年 5 月末時点で、インドネシア、韓国、マレーシア、フィリピン、タイに対し、総資金 208.5 億ドル、保証 22.6 億ドルの援助表明がされている。

具体的な支援の内容は、通貨危機に見舞われたアジア諸国が、実体経済回復へ向けて、民間企業債務等のリストラ策及び金融システム安定化・健全化対策、社会的弱者対策（ソーシャル・セーフティー・ネットの拡充、強化）、景気対策（雇用促進的な公共事業の推進等）、貸し渋り対策（貿易金融の円滑化支援、中小企業支援）といった施策を講ずるために必要な資金調達をするというものである。このような支援は、個別国の事情に合わせ、各国の経済改革への取組みを踏まえて行う性質のものであった。

25

30

図 4-2 新宮沢構想 略図



新宮沢構想が提唱された背景には、通貨危機があり、アジア諸国の実体経済は困難な状況に陥った。一方で、経済のグローバル化が進む中、アジア諸国と我が国との結び付きはますます強くなってきた中で、通貨危機に見舞われたアジア諸国の経済困難の克服を支援し、国際金融資本市場の安定化を図るため、早急に支援策を講じていく必要があったことである。

20

この新宮沢構想によってアジア各国は地域内の金融協力の重要性を再認識することができた。

25

30

4 節 東アジアにおける新たな金融取り組みの枠組み

これまで、CMI を構築する意義を説明した。CMI を構築することにより新興国の脆弱な金融システムの改善や通貨危機対策、対応が可能になる。しかし、

5 CMI の構築だけで本当に金融システムの改善、通貨危機対策や対応が可能になるのか、危機対策には CMI の構築では不十分だと反論されるであろう。そこで、CMI を強固なものにするために CMI を構築する国同士でサミットを開催することを提案する。サミットを開催することにより、具体的に新興国が抱える金融問題の把握や解決策の提案、金融システムの相互協力が可能になるだろ

10 う。

なぜ、サミットを行うべきなのだろうか。まず、サミット開催の成り立ちについて説明する。1970 年代に入りニクソンショックや第 1 次石油危機などの国際的な諸問題に直面した先進国は世界経済問題に対する政策協調について首脳レベルで総合的に議論する場が必要だという認識が生まれた。このような背景があり、1975 年パリ郊外のランブイエ城にて日、英、米、独、伊、仏の 6 か

15 国による第 1 回サミットが開催された。この会議の結果、世界経済問題に対応するために先進国の首脳が集まり政策協調のための議論の場を持つことの重要性が認識された。その後その時の世界的問題に関してもサミットで協議さえるようになりサミットの重要性が高まってきている。次に、サミットを行う意義

20 について説明する。各国の首脳が世界規模の問題を共有、解決するために政策協調のための議論の場を持つことである。また、毎年開かれるサミットでは次の年までにサミットで決めたことを実行できなければ非難されるため、自国の誇りを守るためにしっかりとサミットで決めたことを実行する強制力に近いものとなる。以上がサミットが解されるようになった経緯と意義である。まとめ

25 ると、サミットは各国の首脳が世界規模の問題を解決するために話し合う場ということになる。具体的な結果として今年の伊勢志摩サミットでは、世界経済の分野では経済の強靱性を強化するために適時にすべての政策対応を行い現在の経済状況に対応するための努力を強化。強固で持続可能な成長戦略を行う。財政戦略を機動的に実施し構造政策を果敢に進める。過剰な生産能力は世界的

30 な影響を有する構造的な課題。自由貿易の推進などである。政治外交分野では、

テロ、暴力的過激主義に対し、対話と寛容の精神を促進させる。難民の発生の根本的原因に対処、及び、難民ホスト国の支援などである。気候変動・エネルギー・環境の分野に関しては、質の高いインフラ及び上流開発への投資持続を奨励。透明性及び柔軟性のある、よく機能する点なんガス市場を強化する取り組みを継続。G7 が気候変動に関して指導的役割を担い、パリ協定の 2016 年中の発行という目標に向けて取り組むなどである。以上が伊勢志摩サミットの具体的な結果の一部である。伊勢志摩サミットは 2 日間開催されこのようなたくさんな事項が決定された。このことからサミットを開催する重要性が理解できたであろう。

10 CMI を構築した国でサミットを開催する場合どのようにすれば CMI の欠点を改善でき

るかを説明する。CMI の欠点は新興国が抱えている金融ノウハウの不足、中央銀行の脆弱性などを解決できない。そのため、サミットでは中央銀行の強化、先進国主導で新興国の金融に関するノウハウの蓄積、自分たちの国が置かれて

15 れている状況の共有などが具体的な議題になるだろう。また、サミットを開くことにより CMI を構築する国同士での情報の共有などが進み、相互不信が解消される効果も期待される。相互不信が解消されれば、互いに密接な金融協力を

20 以上のことからサミットを開くことにより CMI では不足している新興国の不安要素を排除することが可能になるといえる。さらに、サミットを開くことにより通貨危機対応と対策が可能になることも示せた。故に、新興国が自分たちで通貨危機へ立ち向かうには CMI を構築することが必要なのである。CMI で不足する部分をサミットの開催で補うことが可能になる。このようにして新

25 興国が金融グローバル化していく中で金融危機などの問題を抱えないようにする。または、危機が発生しても解決できるような体制を作ることが可能になるのである。

参考文献

- ・阿部茂行、Woo, Wing Thye、Sussankarn,Chalongphob、Plummer, Michael G、松村 将史 (2007)「経済統合から見たアジア」同志社政策研究 1号 139-153
- 5 ・糸井重夫(2013)「新自由主義の台頭と国際金融市場における規制監督制度の再構築」『松本大学研究紀要』第 11 号
- ・岩本武和(2002)「国際資本移動と為替レート制度」福井県立大学経済経営研究 第 11 号,2002 年 3 月,p1-20
- ・岩本武和(2014)「グローバル金融危機に日本と中国は関係があったのか？ーグロスの資本移動と国際投資ポジションー」復旦大学日本研究センター第 24 回国際シンポジウム『冷戦後の日本政治・経済・社会体系の変化及び中日関係への影響ー経済を中心に』 p.13-38
- 10 ・井川一宏(2003)「東アジアの地域統合」国民経済雑誌 187(1) p99-114
- ・上坂豪(2009)「途上国・新興国における金融グローバル化の進展ーダイナミック・パネル分析ー」金融経済研究 第 29 号
- 15 ・大田英明(2016)「先進国金融政策の新興国への影響ー国際資本移動に伴うリスクと規制の課題」国際経済 第 66 号
- ・岡田義昭(2006)「国際金融の新たな枠組み：展望」愛知学院大学論叢. 商学研究 46(3), 105-129
- 20 ・岡田義昭(2006)「東アジア経済統合と外国為替相場制度」地域分析：愛知学院大学経営研究所々報 44(2), 1-41
- ・岡田義昭(2010)「東アジアの経済成長と為替レート変動」地域分析第 49 巻第 1 号
- ・小川英治、小阪みちる(2013)「東アジアにおける日本の通貨・金融協力ー通貨のミスアライメントの波及効果の観点から」 フィナンシャル・レビュー平成 25 年第 5 号 2013 年 9 月
- 25 ・小川英治、川崎健太郎(2012)「東アジア統合と金融・通貨統合」黒岩郁雄編「東アジア統合とその理論的背景」調査研究報告書 アジア経済研究所
- ・小川英治、川崎健太郎「東アジアにおける通貨政策の国際協調」

- ・小原篤次(2004)「アジア債券市場と日本の金融選択」 『東アジア研究』 第39号 p3-15
- ・梶山直己(2005)「国際金融 東アジアにおける成長のための為替制度は何かー地域公共財としての為替制度ー」 開発金融研究所報 (23) p56-74
- 5 ・川島哲(2010)「アジア連携思想の潮流における東アジア共同体」 金沢星稜大学論集 第44巻第1-2合併号
- ・川崎健太郎(2006)「最適通貨圏に基づく通貨バケット制度の考察」 経営論集 67号
- ・川崎健太郎(2013)「世界金融危機後の金融緩和とアジア新興国の実質実効為替相場」 経済論集 第82号 p79-88
- 10 ・川本明人(2006)「グローバル化のもとでの金融業の国際展開と欧米メガバンク」 修道商学,47(1),p79-107
- ・絹川直良(2008)「東アジア各国短期金融市場におけるベンチマーク金利とLIBOR」 経営論集 第18巻第1号 p99-108
- 15 ・金京拓司(2010)「世界金融危機の東アジア新興国経済への影響」 国民経済雑誌 202(5) p61-70
- ・金京拓司「東アジアのコーポレート・ガバナンス改革ータイ, 韓国, マレーシアの事例を中心にー」 神戸大学 経済学研究 56号
- ・後藤純一(2003)「アジア通貨統合の経済的前提条件について」 国民経済雑誌 20 187(1), 1-11
- ・小林俊、吉野功一 (2010)「新興国への資本流入と米国への還流について」
- ・小林博(2001)「東アジアにおける為替相場制度のあり方を探る」 北東アジア研究 2, 89-108
- ・坂口紋野(2004)「タイの金融システム：通貨危機の教訓に学ぶ」 三田商学 25 研究学生論文集 2004, 127-151
- ・清水一史(2012)「東アジアの経済統合ー世界金融危機後の課題ー」 『アジア研究』
- ・白川方明、翁邦雄、白塚重典(1997)「金融市場のグローバル化：現状と将来展望」 Discussion Paper No.97-J-15
- 30 ・白川方明 (2009)「金融危機に対する国際的な政策対応」

- ・高屋定美(2003)「最適通貨圏の条件の動態的検証」商経学叢 50(2), 167-197
- ・高屋定美(2003)「最適通貨圏の条件の動態的検証」商経学叢 第50巻 第2号
- 5 ・高屋定美(2014)「ユーロ圏の政府債務危機は伝染したのか? —ユーロ圏加盟国の財政収支とCDSスプレッドを用いた実証分析—」『関西大学商学論集』第59巻第1号 p73-94
- ・竹田憲史(2007)「通貨・金融危機の発生メカニズムと伝染: グローバル・ゲームによる分析」Discussion Paper No. 2007-J-4
- 10 ・田中俊輔(2012)「最適通貨圏論からみたアジア統一通貨」早稲田社会科学総合研究 別冊『2012年度 学生論文集』
- ・谷内満(2012)「金融の国際化—その特徴と成長との関係—」早稲田商学第431号
- ・調査統計局 遠藤峻介 平形尚久(2010)「日本の生産変動: グローバル金融
- 15 ショックと世界経済の構造変化」日銀レビュー2010-J-05
- ・中島朋義(2006)「東アジア共同体の「必然性」」ERINA Discussion Paper No.0605
- ・日本銀行(2010)「国際金融危機を踏まえた金融機関の流動性リスク管理のあり方
- 20 ・日本銀行金融機構局(2011)「国際金融危機の教訓を踏まえたリスク把握のあり方」
- 日銀レビュー2010-J-22
- ・パオロ・マウロ、ジョナサン・D.オストリー(2007)「金融グローバル化の進展に向けて」
- 25 ・萩原景子、藤木祐(2007)「"Financial Integration in East Asia," Monetary and Economic Studies, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan」, 25 (S-1), 2007, p.57-88
- ・平川均(2011)「東アジアの発展と揺れる日本の対外発展政策」アジア研究 Vol.57(2011)No.3 p25-40
- 30 ・藤田誠一(1998)「EMU と最適通貨圏」国民経済雑誌 178(2), 69-83

- ・星野智樹(2015)「グローバル金融危機後の「グローバル・インバランス」論争」『立教経済学研究』第 69 巻第 1 号 p185-201
- ・星野三喜夫(2010)「「東アジア共同体」とアジア太平洋の地域統合—米国が地域統合に関与・参加することの必要性和妥当性—」新潟産業大学経済学部紀要 第 38 号
- ・堀林巧(2007)「比較政治経済学と中東欧の資本主義」金沢大学経済学部論集 第 27 巻第 1 号
- ・松浦一悦(2012)「アメリカ発世界金融危機と欧州危機」松山大学論集 第 24 巻第 4-2 号・矢野修一(2012)「国際政治経済学からみた金融グローバル化—E.ヘライナーによる分析を中心に—」高崎経済大学論集 第 54 巻第 4 号 p77-92
- 10 李暁、丁一兵(2009)「世界金融不安下の東アジア金融協力政策の選択と提言」Discussion paper No.121
- ・山田博文(2003)「経済のグローバル化と世界の金融再編成—銀行の投資銀行化とウォール街の経済ヘゲモニー—」群馬大学教育学部紀要 人文・社会科学編 第 52 巻 p229-248
- 15 渡辺真吾、小倉將信(2006)「アジア通貨単位から通貨同盟までは遠い道か」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ No.06-J-21

- 20 参考 URL
 - 世界銀行 <http://www.worldbank.org/>
 - 財務省 <http://www.mof.go.jp/>
 - 日本銀行 <http://www.boj.or.jp/>
 - IMF <http://www.imf.org/external/index.htm>
- 25 OECD <https://www.oecd.org/tokyo/home/>