

第二テーマ Cグループ

金融グローバル化のなかで新興国が直面する問題
ー通貨危機の発生可能性と政策対応ー

明治大学 坂本ゼミナール

目次

序章

第1章 金融グローバル化とは何か

第1節 金融グローバル化までの経緯

第2節 金融グローバル化の現状

第3節 金融グローバル化に伴う障壁

第4節 金融グローバル化の今後

第2章 通貨危機をめぐる問題

第1節 通貨危機の定義と発生メカニズム

第2節 不安視される新興国経済

第3章 現代の新興国における問題

第1節 中国の対外取引制度の変遷

第2節 中国の資本取引自由化に向けた問題

第4章 通貨危機の予防策

第1節 アジア通貨危機から見た国内的防止策

第2節 アジア通貨危機から見た国際的防止策

第3節 今後起こりうる危機に対する対策

第5章 通貨危機発生時の対応策

第1節 IMFのアジア通貨危機支援の概要

第2節 日本のアジア通貨危機支援の概要

おわりに

序章

近年、金融グローバル化は途上国や新興国に大きな影響を与えながら急速に進行している。そんな中、この金融グローバル化によって、途上国・新興国は経済成長を遂げた一方、その行き過ぎによるバブルや機器をも経験することとなった。このような動向に注目しながら、ここでは金融グローバル化と通貨危機についてまず初めに述べ、現代の新興国における問題と、通貨危機の予防策・対応策について論じていきたい。

第 1 章 金融グローバル化とは何か

10 第 1 節 金融グローバル化までの経緯

1. グローバル化の意味

まずは「金融グローバル化」という用語の意味から確認する。「金融グローバル化」というのは、一言でいうならば、地球全体を一つと考えることである。国と国の境界をなくし、国を超えた大規模な単位で考えることなのだ。つまり、
15 国独自の言語、文化、通貨、伝統などもフラットな状態にしていく、ということが「金融グローバル化」と言える。

ここで注意しておきたいのが、「グローバル化」と「国際化」は全く違った意味を持つということである。「グローバル化」は今叙述したとおりである。そして「国際化」とは、一国の範囲で収まっている単位であり、一国が国際的な行動をすることである。同じような意味を成す言葉のようでも、実は全く違う言葉であるため、気を付けなければいけない。

2. グローバル化の意義

金融のグローバル化をなぜすすめていくのか。その点について、触れていく。
25 金融のグローバル化をすすめる細かい狙いはいくつかある。先進国において、金融機関の取り分が増える。株主利益が重視されるようになり、法制度や企業方針がそれに合わせた変化をする。国際競争力が強まり、証券取引が活発化する。といったところである。

現在はデリバティブ取引が急速な発達にした。これには 70 年代以降の変動
30 為替相場制への移行や金融資本市場の自由化、グローバル化が大きな要因であ

る。裏を返せば、金融のグローバル化が起きたことがデリバティブ取引を活性化させた。他にも資金フローの増加などの要因もあり、徐々に金融のグローバル化は進んでいる。

5 3. グローバル化が起きた理由

金融のグローバル化がおきた背景について触れる。金融グローバル化がおきた大きな要因としては、ニクソンショックによるブレトンウッズ体制の崩壊や、1970年代から始まった金融自由化などが該当する。そしてさらに発展させるきっかけとなったのがインターネットの発展である。インターネットが発展したことで世界のどこからでも国際的な金融取引を行えるようになった。

また、イノベーションや自由化によって金融グローバル化が促進された。逆に、金融グローバル化によって資金フローがイノベーションや自由化をさらに進める形ともなった。

15 第2節 金融グローバル化の現状

1. 各国の金融市場

金融市場は国によってその形態が異なる。以下では3つの類型に分かれている金融市場について、その特徴と国を示す。

20 (1) 「自国経済興隆型金融市場」

この金融市場は現在、もっとも多く多くの国々が形成している型と言える。製造業の発達に伴い、貿易、運輸、通信や、サービスなどの産業も発達した。これらの相乗効果的に金融産業への需要が高まることを通して金融市場が拡大していくのが特徴である。現在の東京やニューヨークがこのタイプの金融市場に属している。

(2) 「外国資本誘導型金融市場」

この型は国土が狭く天然資源が乏しい国が、国家戦略として意図的に法律、税制、建物、情報ネットワークといったソフトからハードに至る社会的インフラを整備することで、外国資本を誘導し建設された金融市場を指す。近年のド

でマイホームを購入することがブームになっていたからである。つまり、土地を購入する需要が十分にあり、不動産価格が上昇していた。また、サブプライムローンにはからくりがあった。それはローンをたてて数年後に最初は低かった金利が高金利になるという特徴があった。しかし、金利が上がってローンの返済が難しくなった場合でも、不動産価格の上昇した分を担保にして通常の金利の低いローンへの借り換えをすることが可能だった。このからくりがあったため、広く普及していた。このからくりがあったのになぜサブプライムローン問題が起きてしまったのかというと、不動産価格の上昇がピークを迎えたからである。価格が上昇しすぎてマイホーム購入をあきらめる人々が多くなっていく。すると、今度は不動産価格が下降する。そうなることで、からくりが狂い始める。不動産価格の上昇分を担保にして低いローンへの借り換えをすることが出来なくなってしまったのである。これにより、ローン会社は不良債権がただ増えていくだけとなってしまった。

15 (3) 各国への影響

サブプライムローン問題が起き、アメリカ国内だけでなく各国にもさまざまな影響が出た。アメリカ国内での景気が悪化したことで外国との付き合いを自重しなくてはならない事態に陥った。その影響を受けた国としてはヨーロッパ諸国や日本といったところである。ヨーロッパ諸国への影響としてはアメリカの景気悪化に影響され景気低迷の連鎖を受けたことである。サブプライムローンの影響をもろに受けて倒産したアメリカのリーマンブラザーズとの連携をヨーロッパの多くの国がしていた場合、ヨーロッパ側も不良債権化してしまう。その結果、ヨーロッパ諸国でも景気低迷の連鎖が起きてしまったのである。日本への影響としては貿易での輸出利益が大幅に減ってしまったことである。下に 2006 年から 2010 年までの輸出入総額での貿易相手国の上位 3 位を示した。

2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
米国 (17.4%) 248228 億円	中国 (17.7%) 278745 億円	中国 (17.4%) 277803 億円	中国 (20.5%) 216716 億円	中国 (20.7%) 264985 億円
中国 (17.2%)	米国 (16.1%)	米国 (13.9%)	米国 (13.5%)	米国 (12.7%)

245781 億円	252449 億円	222539 億円	142457 億円	162854 億円
韓国 (6.3%)	韓国 (6.1%)	韓国 (5.8%)	韓国 (6.1%)	韓国 (6.2%)
90271 億円	95936 億円	92203 億円	64608 億円	79642 億円

(参照 財務省貿易統計)

このデータを見てわかるようにアメリカが 1 位から 2 位へと転落している。しかし、サブプライムローン問題だけが要因というわけではない。中国の高度経済成長も相俟ってこの結果となっている。注目すべきなのは、

5 2008 年から 2009 年でアメリカとの輸出入総額が約 8 兆円も下がっている。サブプライムローン問題が起きたのもちょうどこの時期である。つまり、この数字こそがアメリカの景気悪化を象徴していると言っていだろう。

サブプライムローン問題が、金融グローバル化の重要なターニングポイントとも言える。これ以後、世界の金融市場は混乱に陥っている。さて、

10 金融グローバル化が進むにはどのような活路があるのだろうか。考えられることとしては、各国の特徴で差をなくしていくことである。というにも、国には文化、規則、言語、宗教などそれぞれ違った体系を持つ。「金融グローバル化」は、地球規模で一つの単位として金融市場を確立させるのが目的ともいえる。そのためには各国の体系を出来る限り差のない状態にす

15 ことが求められる。かなり難しいことだが、次節では現時点で考えられることを示していく。

第 3 節 金融グローバル化に伴う障壁

1. 金融グローバル化の難しさ

20 金融グローバル化が進むにあたり、さまざまな障壁に当たる。一つ目は、国際分散投資のメリットがあまり大きくないことである。二つ目は、国際分散投資のコストやリスクを踏まえると、資本が国境を超えるメリットが少なくなることである。

国際分散投資は国内の投資や取引に比べ、コストの追加やリスクが存在する。

25 例えば、為替のリスク、情報収集や評価の難しさ、時差、クロスボーダーでの取引を制限する規則などが挙げられる。

これらの要因は 4 つのカテゴリーに分けられる。一つ目は、社会全体のリス

クは解消しないが、リスクのアンバンドリングや移転が円滑に行われると、リスクテイクが行われやすくなるというものである。二つ目は市場規模が大きくなることによってコストが低下することである。市場が大きくなれば情報の収集、評価の面でも専門的サービスが出てくる可能性がある。三つ目は、金融取引のインフラが整備されれば次第にコストやリスクが低下することである。四つ目は、グローバル化が進めば、自然に解消されるコストであり、グローバル化のダイナミックスともいえるものである。

第4節 金融グローバル化の今後

10 1. 金融グローバル化の目指すべき姿

金融グローバル化は今後どのような進歩をしていくべきなのか。国際分散投資のコストやリスクに関する分析をもとにして考える。

(1) リスク管理技術の発達

15 コストの低下はリスクの低減につながる。情報処理や通信技術の発達は金融取引に関わる情報の非対称性を低下させる。そうした技術進歩は、従来難しかったリスクの評価や分解を可能とし、リスクの移転や管理技術の進歩に繋がっている。

20 (2) 国際分業の進展

市場の拡大が進めば分業をするのが効率よくなるとされる。分業をすれば、コストの低下も図ることが出来、win-winの状態を作り出すことが可能である。国際金融市場では提供される金融サービスが細分化され、それぞれの分野で国際的な企業が活躍している。近年国際的な金融機関の合併、買収、提携化の動きが目立っている。このような動きは、金融のコングロマリット化と呼ぶ。金融のコングロマリットを形成して、内部取引化するか、他の企業にアウトソースするかという選択肢がある。内部取引をすることで意思決定を統合し、より高い効率性を実現する。また、統合することにより、個々の金融サービスの提供主体は意思決定の自由を奪われ、インセンティブが低下し、いったん内部化したパートナーを他のパートナーに組み替えるのは容易ではない。したがって、

統合したことによる資本配分、リスク管理の効率向上が市場でスワップを利用することに伴うメリットやパートナーの組み換えの容易さといったメリットの喪失に見合うかどうかには帰着する。

5 (3) 金融市場のインフラの平準化

コスト低下には各国の金融市場インフラの平準化に伴うコスト低下も一つの手段である。投資家にとって各国の金融市場のインフラが違うのはコストやリスクに直面していることになる。金融市場のグローバル化が進行すると、グローバル・スタンダードへの収束圧力が市場内部から高まっていき、その結果として継ぎ目のない金融市場が形成され、コストが低下する。

この三つをみて考えられることとして、取捨選択が重要になるということである。最終的には地球規模での金融規則が目標だが、まずは、それぞれの国がなにを重んじて、なにを切り捨てるか、そこの選択をしなければならない。そうして徐々にグローバルへと歩を進めていき、だんだんと地球規模へと歩いていくのだろう。

第2章 通貨危機をめぐる問題

20 第1節 通貨危機の定義と発生のメカニズム

通貨危機とは為替レートが大幅に変動して経済が混乱してしまうことを指す。通貨の対外的価値が急激に下がることで、その下落した通貨が流通する国・地域の経済に大きな打撃を与え、混乱をもたらし、当該国の信用力が低下することによって引き起こされる。通貨の対外的価値は基本的に、頻繁にかつ大量に取り引きされる国際商品の生産性によって規定される。為替レートの変動は貿易収支・サービス収支・金融収益収支の合計値である経常収支の影響を受ける。現実として近年通貨危機は経常赤字が引き金になっている。ある国の経常収支の赤字は、その国が保有する金融資産を海外に引き渡し、海外から資金を借り入れることで決済する必要がある。経常収支の大幅な赤字が継続すると、海外に引き渡すことのできる外貨準備などの金融資産

が枯渇し、信用力が低下して新規の借入れが困難になることがある。外貨が絶対的に不足すると、工業原材料や燃料、医薬品などの必需物資の輸入が途絶するために、当該国の経済に対して大きなダメージを与える。これを避けるためには、その国の政府や銀行、企業などが外国から新たな資金を借

5 入れる必要があるが、信用力の低下で金利が上昇し、金利支払の負担も増大する。自国通貨建ての金融資産に対する海外の投資家が少ない基軸通貨国以外の国では、海外からの借入れは外貨建てで行う必要がある。経常収支の赤字が続いて外貨が不足すると、外貨で計った自国通貨の価値は下落する。外貨建ての負債を大量に抱える企業や金融機関が増加すると、自国通貨の為

10 替相場下落は、こうした企業や金融機関を経営危機に陥る。これは、自国通貨で計った負債の価値が、自国通貨価値の下落で増大する結果、債務超過状態に陥るからである。

さらに、国の経済成長の鈍化や政情不安などにより、海外の金融機関の投資の引き上げや海外企業の撤退が起きる。それらの動きが当該国の経済への

15 不安感を強め、その国の通貨の売りを促進させる。それが結果として、政府のコントロールできる範疇を超える通貨の売却が行われ、通貨危機が引き起こされる。通常、通貨危機に陥った場合には IMF（国際通貨基金）の援助を要請する。自国の通貨の切り下げを行うなどして事態の打開をはかる。

近年の例としては、1997 年のアジア通貨危機、1998 年のロシア通貨危機、

20 2001 年から 2002 年のアルゼンチン通貨危機などが挙げられる。これらの通貨危機では当該国だけではなく、それらの国に大量の投資をしていた他国のファンドも倒産を余儀なくされるなど、世界経済に大きな影響を及ぼした。

以上のことをまとめると通貨危機が発生するまでの順序として大きく 4 つに分けることができる。①財政赤字・政情不安・マクロ経済の急速な悪化

25 などにより、その国の政治経済に対しての信用が低下する。②金融機関・機関投資家など大手投資家たちがその国に対して不安を抱き、投資から撤退し資本を逃避させる。③資本を引き揚げる動きが、一般投資家や企業にも広がる。④通貨が大量に売られ価値が暴落し、その国の通貨当局の介入能力の限界を超える。この限界を超えたことにより通貨危機は発生する。

30 次に、1997 年のアジアの通貨危機を例に挙げ、通貨危機が起こる経緯を

説明する。この通貨下落は米国のヘッジファンドをはじめとする機関投資家によって引き起こされたものである。1980年代、アメリカにとって日本は貿易赤字の敵国であり、アメリカは円高にもっていくドル安政策を行った。この結果、円が値上がり、日本はバブル期に突入する。しかし急激なドル安により、アメリカではインフレの問題が生まれる。ここでアメリカはインフレ抑止のためにドル高政策に急転換させる。ドルが買われることでアメリカの投資が進み、好景気をもたらした。しかし、ここでも新たな問題が発生する。アメリカは世界一の大国であり、経済力にも反映されるのでドル高で好景気になることはこのうえないことだが、ドルと連動させていたアジア諸国の通貨も急上昇していくことになる。ここで影響を受けたのがタイのバーツであった。自国の通貨が高くなる事により、輸出も減るので経済は厳しい状況となる。こうなってくると、アジアの国々は「強力な為替」と「貧弱な経済」という矛盾が生じた状況になる。そこに目をつけたのがヘッジファンドで、アジアの通貨の価値は不当に高すぎるという事で、1997年頃、一気にアジア通貨の売り攻撃が始まりました。アジアの国々は強烈な通貨売り攻撃に対抗できるわけもなく、こうして通貨は暴落し、当然価値を失う株などのあらゆる国内資産も暴落する事になり、経済は大混乱に陥った。

このようにして通貨危機が起きる。アジアだけでなく、ロシアやアルゼンチンにおける通貨危機が起きた背景を見てみると、増大する経常収支赤字や金融・経済システムの整備の遅れが通貨危機を誘発する問題となっていることが考えられる。さらに言えば、まだ十分な経済力を持たない国々つまり途上国や新興国で通貨危機が起きるリスクが高まっているのである。

第2節 不安視される新興国経済

中国経済の減速に端を発して、新興国経済が危機的な状況に陥るのではないかと不安視する見方が広がっている。リーマンショック以降の世界経済を支えてきた新興国では、景気の停滞感が漂っている。特に、中国経済が減速していることは、対中国輸出や資源価格の下押し、金融市場のリスク回避を通じて、他の新興国や資源国の経済に対する不安を強めた。

アジア通貨危機発生直後の1998年以来の水準までアジア新興国通貨は下落

したため、通貨危機の再来が懸念される。

第3章 現代の新興国における問題

ここでは、金融グローバル化のなかで新興国が抱えている問題を、中国を例に説明したい。中国は、急速な金融グローバル化のなかで、「人民元の自由化」すなわち変動相場制への移行、人民元の完全兌換性の実現、資本取引の自由化を最終的な目標としている。しかし、国内の経済・社会の安定にとって重要なホットマネーの管理や金融システムの効率的向上という課題が残っており、資本の自由化に関しては、慎重な姿勢を取り続けている。その一方で、中国がグローバル金融危機と世界同時不況の中で進めている内需振興策は、海外から比較的高い評価を受けている。中長期的に見れば、実物経済だけでなく金融経済の面でも中国経済のグローバル化が進展するとみられ、それに伴って中国の世界経済への影響および責任が大きくなることは言うまでもないだろう。よって、中国発のグローバル金融危機発生の可能性という観点からも、中国の経済発展、金融市場の国際化、それらによって生じる国際資本フローの変化に注目すべきである。

第1節 中国の対外資本取引制度の変遷

1. 為替改革とアジア通貨危機

中国の対外資本取引制度は、1978年以降の改革開放政策のなかで、いくつかの段階を経て定められてきた。まず、1994年の為替改革である。元々中国では、外国人や外国企業が外貨と人民元を直接交換することは禁止され、人民元の代わりに外貨の裏付けのある国内流通通貨として「外貨兌換券」が発行されていた。しかし、1992年の南方視察を機に、「社会主義市場経済」の建設が明確な目標となり、人民元と外貨の交換実現性への改革が始まった。94年1月には公定レートと市場レートが一本化され、管理変動相場制が導入された。これにより、外貨の集中管理が実施され、国内企業の獲得外貨は全て外国為替指定銀行への売却が義務付けられた。また、それに伴い、国内での外国

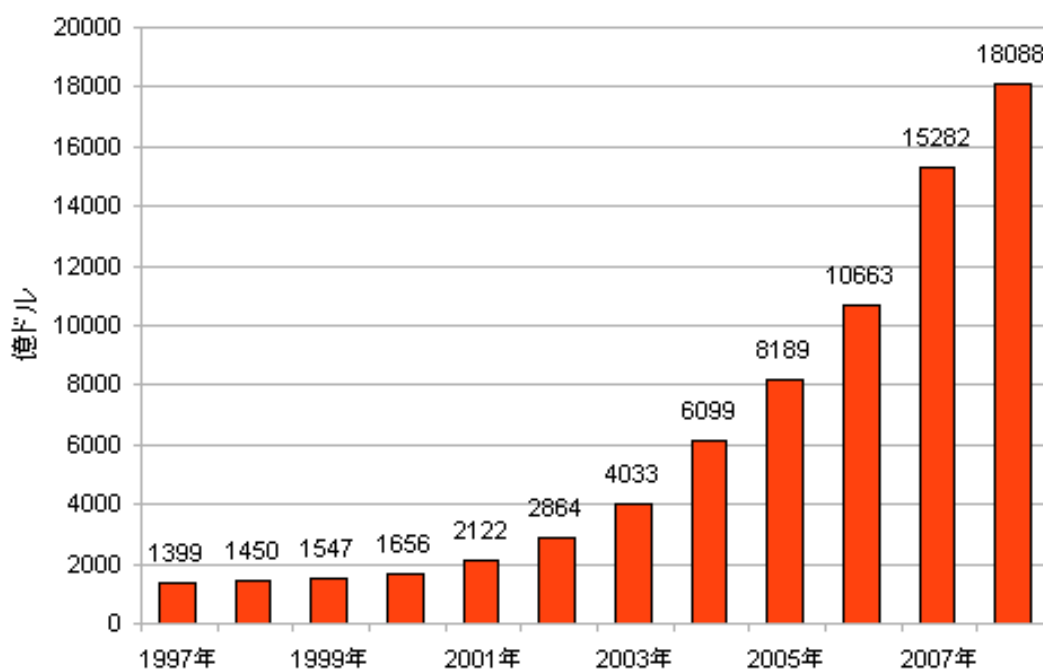
通貨の流通は禁止され、「外貨兌換券」も廃止された。96年4月には「外国為替管理条例」が施行され、貿易決済などの経常収支勘定については人民元と外国通貨の交換性が実現し、中国は「IMF8条国」に移行した。しかし、証券投資などの資本収支勘定については、むしろ規制が強化されていった。このよ
5 うな外貨の集中管理は、中国において金融秩序が著しく乱れた90年代初めの状況を打破するための措置であり、これが、1997年のアジア通貨危機で効果を発揮することとなったのである。米ドルとの固定レートを維持していたアジア各国通貨が次々と暴落する中、市場では人民元の大幅切り下げの懸念が浮上した。これに対して、中国政府は「人民元は切り下げない」として、国際的
10 な評価を高めたが、これは94年以降の資本取引の強化があったからこそ可能だったのである。すなわち、94年以降、国際的な短期資金の移動を厳しく制限していた中国では、「ダブル・ミスマッチ」（マチュリティー・ミスマッチとカレンシー・ミスマッチ）が発生しなかったのだ。このため、他のアジア諸国が遭遇した、国際流動性の枯渇によって生じる為替レートの暴落および、ダブル
15 ル・ミスマッチ問題の顕在化による銀行の債務超過と流動性不足という、「双子の危機」を回避することができたのである。

2. WTO加盟と資金流入

2001年12月の中国のWTO加盟は、中国をめぐる国際資本の流れを大きく変化させる契機となった。これにより、外国企業にとっては中国での事業活動のリスクが大きく低下することになったのだ。対中直接投資額は1991
20 ～2000年の年平均328億米ドルから、2001～07年は同631億米ドルへと一気に増大した。その結果、中国には多国籍企業の生産工程が集積し、全世界に対して完成品を輸出する「世界の工場」としての地位を確立したので
25 ある。07年の輸出総額は1兆2180億米ドルに達し、WTO加盟から約5倍にまで拡大した。こうして中国は、実物経済面で「世界の工場」としてグローバル経済に組み込まれたのだが、それに伴って中国をめぐる国際資本フローにも様々な変化が生じた。第一に、海外の企業による対内直接投資の増加である。また第2に、財・サービスの純輸出すなわち経常収支の黒字拡大に伴う資
30 金流入である。そして第3には、こうした正規の経済活動による資金流入のほ

かに、人民元の切り上げを見込んだ投機的基金（ホットマネー）の流入が挙げられる。前述のように、中国は外国為替取引を厳しく規制しているが、2003年以降、人民元の切り上げ観測が台頭し、正規・非正規の様々なルートを通じてホットマネーが流入している。これらの資金流入により、中国は2006年2月以降、世界の外貨準備保有国となった。08年末の外貨準備高は1兆9460億米ドルに達し、2001年末と比べると9倍に増加した。（図－1）

中国の外貨準備高



出所：中国の外貨準備高推移－BRICs辞典

http://www.brics-jp.com/china/gaika_jyunbi.html

10

3. 2000年代の為替制度改革と過剰流動性

先に述べた中国のWTO加盟を契機とした経済発展の加速および国際資本移動の変化は、人民元に対する評価も大きく変えることとなる。それは、「世界の工場」としての地位を確立した中国に対する、アメリカを中心とする先進国からの、「中国脅威論」である。そして、それを是正するために、人民元の為替レートを切り上げるべきだという議論が巻き起こったのである。こうした中、2

15

005年7月、中国政府は94年以来となる人民元為替制度の抜本的な改革を実施した。その内容は、人民元の対米ドル為替レートの約2%引き上げ、通貨バスケットを参考とした管理変動相場制の採用、そして、為替市場における日々の変動幅の上限を対米ドルで上下0.3%とする、というものである。前述したように、21世紀に入り、中国には大量の資金が流入した。それに伴う人民元の急速な切り上げを押さえるために、恒常的な為替介入を実施した結果、国内に人民元が大量に放出され、過剰流動性の問題が深刻化することとなるのである。

10 4. 過剰流動性対策

中国政府は過剰流動性対策として、国内に滞留した資金を海外に流出させるべく、資本取引規制の緩和に踏み切った。個人が購入できる外貨の上限引き上げ、企業の外貨保有枠の引き上げなどである。それと同時に、中国企業の海外直接投資も奨励されるようになった。また、海外投資は証券取引の分野でも行われている。2001年に海外の適格機関投資家に対し、制限付きで国内証券への投資が認められると、04年8月には保険会社に外貨資金の海外運用が認められた。さらに、06年4月、国内の適格機関投資家を通じて国内の機関および個人が海外証券取引を行うことも認められた。しかしその後は、国内の株価下落もあり、個人の対外証券投資の開放は頓挫している。中国では、管理の容易な「官」主導の対外投資が先行しており、こうしたチャイナ・マネーが世界経済および国際金融資本市場に与える影響は相当なものだろう。中国は、外貨準備の6割を米ドル建ての米ドル債で運用していると言われる。よって、中国の政府系ファンドが米ドルから非米ドルに資金をシフトさせることによる米ドルの暴落も懸念されている。このように、チャイナ・マネーは世界の金融勢力図を塗り替える可能性を大いに含んでいるのである。

第2節 中国の資本取引自由化に向けた課題

最終的な目標を資本取引自由化としている中国だが、ここまで述べてきたように、これまで中国は資本の自由化には基本的に慎重な姿勢を続けている。

それは、中国政府が国内の経済・社会の安定を最優先しているためである。そこで、資本自由化と経済・社会の安定を両立するうえで避けて通れないホットマネーの管理と金融システムの効率性向上についての現状と課題に触れておきたい。

5

1. ホットマネーの管理

中国は1990年代に内外資本取引を厳しく規制してきたため、アジア通貨危機において、資本収支危機を回避することができた。しかし、上述したように、WTO加盟以降の国際資金フロー変化のなかで、非正規ルートで流入する資金が多くなっているのも事実である。2003年から2008年3月までの間に中国に流入したホットマネーは1兆2032億米ドルにのぼる。一般的にホットマネーとは、一国の金融市場における短期的な国際資金を指す。だが、中国のそれは、輸出代金の過大申告や輸入代金の過少申告などの「貿易」勘定と、「直接投資」勘定なども含めた長期的なものだと広く定義されている。上述したアジア通貨危機では、ヘッジ・ファンドなどの投機的な短期資金が一斉に流出し、当該国通貨の急落を招いた。しかし中国のホットマネーはその性質上、一斉に流出するとは考えにくい。だが近年、ホットマネー流出の兆しともとれる動きもある。外貨準備高の増減要因のデータによると、リーマンショック以降、貿易・投資以外の項目での資本移動が流入から流出に転じているのだ。このようにして、仮に資金の流れが逆転した時のインパクトは大きなものであり、放置すれば当然中国が通貨危機に陥る危険性は高まる。それゆえ、資本自由化に先立ってホットマネーの管理強化が重要なものとなる。

10

15

20

25

30

2. 金融システムの効率性向上

もうひとつの問題は、金融システムの効率性向上である。中国が資本取引の開放に慎重な姿勢を取り続ける理由の一つは、国内の金融システムに資本自由化を受け入れる準備ができていないからである。ここで、不良債権の問題を通して中国の金融システムの効率性について見てみたい。中国の金融システムにおいては、国有商業銀行が圧倒的な地位を占めている。効率的な資金配分や金融リスクの分散にとって、この国有商業銀行の経営改善は必要不可欠である。

減速と、資産価格の下落という2つの要素である。实体经济面では、2000年代の過剰投資近年のグローバル金融危機・世界同時不況という外部環境の大きな変化の中で、中国の金融システムに大きな影響を与えるのは、实体经济の急の反動としての不良債権の増大である。中国では、素材産業を中心に過剰投資が問題となっており、中国における金融機関の貸出のうち、設備投資向けの中長期ローンの比率は99年末の25.6%から06年末には47.3%に上昇している。このため、中国社会において、实体经济面での景気後退が新たな不良債権問題を生み出す可能性は大いにある。また、グローバル金融危機を契機に、実物経済が減速し、企業向けの融資が不良化する可能性もないとは言えないのである。さらに、資産価格についても、株価も不動産価格もリーマンショック以前からすでに下落が始まっており、日本のバブル崩壊を思い起こさせる事態になりつつある。こうした資産価格の下落の過程において、国有商業銀行の経営改革が効果を発揮するのである。WTO加盟に伴う人民元業務の開放に先立ち、国有商業銀行はいくつかの改革を行った。内容は、欧米の外資金融機関・投資家の出資受け入れ、外資銀行からの経営ノウハウの取り入れ、リスク管理体制強化やコーポレートガバナンス面の体制整備などである。こうした改革を実施した一方で、銀行システム上の問題は他にもあるというのが正直なところであり、改善の余地はさらに一層ある。しかしながら、マネー経済の面での中国のグローバル化に伴い、中国の世界経済への影響や責任が大きくなっているというのも事実である。すなわち、中国がグローバル金融危機の震源地となることも大いにあり得るということである。これからも私たちは中国の動向を注意深く見守っていかなければならない。

第3章 通貨危機の予防策

25

通貨危機は、過去にアジア通貨危機や、ロシア通貨危機、ブラジル通貨危機と様々な新興国で混乱がおきた。そして今回、中国经济が失速したこともあり対中輸出や資源価格の下押し、金融市場のリスク回避を通して、他の新興国や資源国の経済に対する不安を強めた。これにより、一部のアジア新興国通貨は、アジア通貨危機発生後の1998年以來の水準までに下落して通貨危

30

機の再来が懸念される状況である。では、先進国、新興国が通貨危機に対してどういった予防策や防止策を取り組んでいく必要があるのかを考えていきたい。

5 第1節 アジア通貨危機から見た国内的防止策

1997年アジア通貨危機が発生し、その時防止策を考える際に重視されたのが、危機を招いた各国経済の構造的脆弱性がどのように形成されたかだ。この見解としては、第1に民間短期資本の調達が制度的に容易になったこと、第2に経済バブルを膨らませる資本流入を可能にするようなマクロ経済が採用されたこと、第3に自由化に対応した金融制度の発達がなかったことが挙げられる。さらに、ASEAN型の開発戦略が経済バブル発生の原因となった。では、予防策でどういったことが考えられたのか？

1. 金融システムの脆弱性の対策

15 アジア通貨危機の原因として金融システムの脆弱性の対策が必要だったことは間違いない。自由化に対して適当な法整備、監視制度の整備、健全な銀行経営のための基準の明確化が必要であったと考えられる。ただし、仮にこれが実装されたからといって、すぐに効果がでたかと言われると難しいところだ。なぜなら、人材育成や金融に関わる人の意識改革も必要になっていく

20 ためである。つまり、金融・資本自由化の問題であり、経済発展における貿易・投資・金融・資本自由化の順序の問題なのである。このような急速かつ同時的な自由化は、高度成長期持続し続けたいという願望の下に実行され、中国に対する焦りやアメリカの金融自由化の要求があった。また、グローバル

25 化の下で、IMF、世界銀行をはじめこれを問題視する風潮がなかったのだ。なので、ASEAN型の発展戦略を前提にすれば、自由化のうち直接投資以外の資本および為替の自由化は、国内金融部門の整備が進んだ後、後々に実施するというのが通貨危機の予防策と言えるだろう。また、同時に、ASEAN型の発展戦略の持続可能性も検討するのが予防策であると考えられる。

30 2. バブル経済発生防止のためのマクロ経済運営

アジア危機の際の自由変動相場制と為替管理の自由化を前提とした場合、やはり経済の不安定性が必然的に集まる。拡張的経済政策によって高度成長が持続すれば、資産インフレの可能性が高まる。資産インフレが発生すると、資産への投資需要が増加し、金利は上昇する。この内外金利格差拡大により

5 海外資金が流入し、経常収支赤字拡大にもかかわらず、為替レートは過大評価される。その結果、輸出競争力が失われ、いずれ経常収支赤字は急速に拡大を始める。また、資産インフレの課程で、国内インフレ抑制のために、通貨局が不胎化政策を撮った場合は、一層金利が上昇し、さらに資金流入が続くということである。つまり、タイのように意識的に実質上のドルベックを

10 しなくても、変動相場制の下での実質為替ルートの切り上げは発生し、問題の顕在化が遅れるというメカニズムが作られてしまうのだ。そういった背景からやはり、資産インフレを発生させないようなマクロ経済政策が必要のようになってくるのだ。つまり、短期的には通貨供給量のコントロールに細心の注意を払うことと、長期的には不動産にボトルネックが発生しないようにインフラ供給と大きくかい離しないような成長戦略、あるいは空氣的産業配置などに注意を払う予防策が必要になってくるのである。

3. 情報開示によるリスク管理

アジア危機で感じられたこととして、あるのは情報開示の弱さである。これは金融部門のみならず、民間企業の経営内容に関する一定の情報開示が必要

20 だった。これは、詳しい企業情報がわからないままに、「群集心理」によって行われる投資行動を防止することに役立ち、リスク要因を十分に考慮していない見せかけである内外金利差を誘因とする海外からの「群集心理」的貸し付け行動の防止にも役立つからである。また、リスク要因が資産移動に十分に反映されない場合には、資産自由化の流れを大きく阻害しない範囲で短期資金の規制が必要である。チリは短期資金の流入に課税する施策を考えたので同様な政策や、短期資金については中央銀行に置く準備の率を引き上げるといった対策を考える必要がある。

30 第2節 アジア通貨危機からみた国際的防止策

1. IMF の対応の改善

IMF が初期対応を間違えて過度な緊縮経済政策を実施させないことが挙げられる。これが、通貨危機を経済危機に発展させることや、通貨危機の近隣諸国への波及の防止に役立つのだ。ここから、IMF は政策を修正しつつある。

2. 国際金融システムの再検討

国際金融システムの再検討が必要だとされたが、IMF の機能を拡充や補完するための提案とそして、国際金融システムそのものの提案がある。まず、IMF の機能を拡充や補完するための提案についてだが、通貨危機に迅速に対応できる新融資枠を IMF に設置するという先進7カ国案がある。国際金融システムの検討には時間がかかることと地域の実情に即した対応という点から、地域レベルで「最後の貸し手」機能を持った組織を準備すべきだという意見や「アジア基金」をつくるべきである。国際金融システムの再構築だが、内容として国際金融監督機構を設置するというもので、各国の金融監督体制の監視、情報交換、ヘッジ・ファンドなどの監視、国際資本移動の統計整備を内容としているものだ。

3. 民間資金の救済ルール確立

国際的防止策のなかの一つで、モラルハザード対策として世界各国は、民間資金の救済ルールを確立していくことが必要であるとされた。国際的な救済を民間資金の救済を民間資本があてにしているだけでは、救済資金はいくらあっても足りないであろう。よって、アジア各国で、民間債務返済に関する交渉の機能を検討していくべきだとされた。

25

第3節 今後起こりうる危機に対する対策

今後起こる可能性のあるグローバル危機に対して具体的に先進国や新興国はどういった対策を行うのが重要か考えた時、財政・金融・成長の3つの観点から考えるのが重要であると思われる。

30

1. 財政面に対する改善策

5 財政面に対する改善策として、まずペースを考える必要がある。ペースとして着実に成長できるペースである必要がある。まず、景気の動向に注意し、タイミングをうかがう。次に、財政面に関する透明性についてである。財政再建について取り組む際、国民の負担が強いられるので情報を開示しなければならない。そうすることにより、国民の信頼を獲得することができるのだ。3つ目として財政赤字削減策を遂行するための枠作りである。また、財政政策機関を設置し、中長期的に評価をしていくことが必要だと考えられる。

10

2. 金融面に対する改善案

15 金融危機から各国で様々な改革を行い改善している。ユーロ圏では、過剰債務の解消と銀行同盟構想の実現が必要とされており、中国では影の金融システムで過剰なレバレッジも発生を防ぐ監視が必要である。また、新興国では準備金を確保する必要がある。国際金融システムの強化についてG20によって金融サミットで議論され、自己資本比率の規制や定量的な流動性の規制、レバレッジ比率の導入が必要であるとされた。

20 3. 成長面に対する改善案

成長維持のために施策として、1 金融緩和の維持、2 適正な財政再建、3 構造改革がある。構造改革では、長期的な生産性の向上と雇用改善、年金制度の改善、中小企業の支援、家計部門の債務削減が重要になる。また、新興国・地域はインフラの整備や資金調達環境を整えることが今後の改善案として挙げられる。

25

第5章 通貨危機発生時の対応策

第1節 支援の枠組み

5 アジア通貨危機国のうち、タイ・インドネシア・韓国は IMF に支援を要請し、IMF は 1997 年 8 月 11 月 12 月のそれぞれの国に対しスタンバイ・クレジットを承認した。世界銀行、アジア開発銀行、日本政府をはじめとした
10 二国間政府支援もコミットされ、公的支援金は 1,253 億ドルにのぼった。その際、IMF はラテンアメリカ金融危機解決に効果を見せた緊縮政策と旧ソ連の市場以降支援に取った経済構造政策をあわせた融資コンディショナリティーを被支援三ヶ国に要求した。世界銀行とアジア開発銀行及び支援参加国政府は、金融支援面において IMF を上回るにも関わらず、その支援を発動するかどうかは IMF に委ねている。また、タイと韓国は IMF の支援条件を概ね
15 遵守しているが、インドネシアは未だ不透明である。しかし、このような

15

第2節 IMF のアジア通貨危機支援の概要

IMF の支援するスタンバイ・アレンジメント・プログラムの政策内容は以下の通りである。

① マクロ経済政策

20 イ. 為替下落と下落にともない引き起こされるインフレスパイラルを阻止するための金融引締め
ロ. 経常収支改善と今後の金融セクター改革のための財政負担に対応できる
よう健全財政の維持

25 ② 構造改革

イ. 金融セクター改革

1) 破綻金融機関の閉鎖

2) 再建見込みのある金融機関の資本増強(政府支援を含む)

3) 中央銀行による金融機関の監督強化、金融機関健全化のための

30 国際的スタンダード を目指した規制・制度整備

ロ.その他構造改革

市場経済効率促進、企業・政府の関係見直し、企業や国の会計、
金融・経済データに関わる透明性改善など

5

第3節 IMF支援への評価

こうしたIMF支援プログラムの実施にもかかわらず、当初の期待通りには市場の信認は回復せず、資本流出と為替の下落は続いた。また、金融、財政の引締めにより、各国の経済は予想を上回る厳しいリセッションに陥った。この
10 ような状況に照らし、1998年5月、外国為替等審議会は、IMF支援プログラムにつき、次のような批判的評価をしている。

1 マクロ経済の不均衡が明確でなかったケースで、伝統的な引締政策を実施する場合、経済状況の悪化を通じて当該国に対する市場の信認をかえって悪化させ、危機を増幅しかねない。とくにアジア諸国の財政は健全であり、財政のい
15 っそうの黒字化は、ラテンアメリカの場合と違い、信認回復には必ずしもつながらないとの意見もある。金融引締めも、通貨の下落が続くなかでは必要であったとしても、過度に金利引上げを継続することは、金融セクターが脆弱な場合、事態をさらに悪化させ、信認をより低下させることもある。

2 構造問題はその国の政治、経済、文化に深く根づいているものも少なくなく、
20 基本的にその改革には時間を要する。構造改革については、それを通貨危機のさなかにならどこまで行うのかのタイミングに細心の注意を払う必要がある。長期的に必要な構造改革のアジェンダと、喫緊の課題である流動性危機との間でアクセントをつけた対応が必要である。

アジア通貨危機の経験は、その主因が基本的には民間セクターにあること、
25 グローバル化された国際金融システムは流動性危機に対しきわめて迅速な対応を要求することなど、国際金融システムの安定化のために従来と異なるアプローチを求めた。

30 第4節 日本のアジア通貨危機支援の概要

アジア通貨危機に対し、IMFを中心とする国際金融機関はマクロ経済安定と構造調整を目的とするローンを供与した。日本も国際金融機関と協力して、通貨危機時の通貨安定を目的とした支援、経済危機からの再建を目的とした支援、通貨危機の予防を目的とした支援を行った。

5

① 通貨危機時の支援

通貨危機の深刻な影響を受けたタイ、インドネシア及び韓国はいずれもIMFに支援を要請し、IMFとの間に合意された経済調整プログラムの実施を条件に、IMF、世銀、アジア開発銀行(ADB)、及び関係各国からなる国際的
10 枠組みの下で金融支援を受けた。これに基づき日本は97年8月タイ、11月インドネシア、12月韓国に対してそれぞれ支援を表明した。

15 ② 経済再建への支援

イ. 投資金融支援

98年2月、4月、11月の閣議決定によりアジアに進出していた日本企業に投資金融支援をおこなった。

ロ. 新宮澤構想

20 日本は98年10月、上記のIMFを中心とする国際的金融支援パッケージとは別に、独自のメニュー(協調融資を含む)からなる新宮澤構想を発表した。これは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のものであった。アジア諸国の実体経済回復のための中長期の資金支援として150億ドル、これらの諸国が経済
25 改革を推進していく過程で短期の資金需要が生じた場合の備えとして150億ドル、合わせて全体で300億ドル規模の資金支援スキームを発表した。このような大規模なクレジット・ラインの供与は、危機に直面している国々への日本の揺るぎない支援姿勢を鮮明にし、国際社会におけるこれらの国々の信用回復に対する大きな後ろ盾としての役割を果たした。また、同構想の
30 下での具体的支援の中には、インドネシア向けの雇用創出・保健・栄養プロ

グラム等を盛り込んだソーシャル・セーフティー・ネット円借款（1999年3月、3.8億ドル程度）等も含まれており、日本政府は、一連の支援実施において、経済危機の影響を受け新たに貧困層に落ち込むことを余儀なくされた人々に対しても十分に配慮した。また、こうした取組に加え、特別円借款（影響を受けた国々に対する経済構造改革支援のための優遇条件借款）や構造調整支援のための優遇金利制度の導入といった対応も行った。

この他にも、日本は、人材育成等環境整備のための専門家派遣、研修員受入等の技術協力や、食糧・医療品等の緊急支援及び人道・医療・保健対策面での無償資金協力も行った。

10

③ODA 支援

日本の ODA は、国際貢献を求める国際社会の強い要請を受け、1970 年代末より急増した。この間、ODA の包括的理念、原則につき、外務省経済協力局編「経済協力の理念-政府開発援助はなぜ行うのか」（1981 年）のような個別レベルの議論はあったものの、閣議決定として政府の意思を明示的に表したものはなかった。このようななかで、91 年 12 月、第 3 次臨時行政改革審議会（行革審）は、国際化対応・国民生活重視の行政に関する第 2 次答申において、援助政策理念の明確化をはかり、内外の理解を深め、幅広い支持を得る目的で政府開発援助大綱（ODA 大綱）を策定すべきだと提言した。これを受けて同月の閣議で、ODA 大綱を次年度において策定することが決定された。これに先だって 91 年 4 月、海部俊樹首相は、湾岸危機によって高まった国際貢献の議論に関連して、いわゆる ODA 四指針を参議院予算委員会の場で示している。ODA 四指針は、日本の対外援助が従来、人道的配慮と相互依存性の認識に立って実施されてきたことに触れ、さらに湾岸情勢をめぐる一連の動きのなかで、開発途上国の軍備や軍備管理及び自由の保障状況、の 4 点に十分な注意を払いつつ、二国間関係を総合的に判断するものとしている。92 年 5 月、第 3 次行革審による答申にもとづき ODA 大綱を審議していた対外経済協力審議会は、その最終的な意見具申を宮澤喜一首相に対して行った。6 月末、最終的に大綱は閣議決定されたが、その内容は基本的に海部首相

の「ODA 四指針」を反映するものとなった。

④ ODA 大綱が示すもの

5 ODA 大綱は、「基本概念」「原則」「重点事項」「政府開発援助の効果的実施のための方策」「内外の理解と支持を得る方策」および「実施体制」の6部から構成される。

「基本概念」において、1 人道的見地、2 国際社会の相互依存関係の認識、3 自助努力、4 環境保全、の4点を掲げている。また「原則」において、「国際連合憲章の諸原則」を踏まえ、「相手国の要請、経済社会状況、二国間関係等を総合的に判断」しつつ、4項目への配慮、すなわち、1 環境と開発の両立、2 軍事的用途及び国際紛争助長への使用を回避、3 軍事支出、大量破壊兵器・ミサイルの開発・製造、武器の輸出入等の動向に十分注意を払うこと、4 民主化の促進、市場志向型経済導入の努力ならびに基本的人権および自由の保障状況に十分注意を払うこと、を定めている。

10 上記「基本概念」「原則」のうち、人道的見地、相互依存関係、自助努力は、従来より日本のODAの基底にあったものが再確認された。環境保全、環境と開発との両立は、冷戦崩壊による世界情勢の変化、すなわち地球規模問題への関心の高まりを反映した新たな問題認識といえよう。同様に民主化促進、市場志向型経済導入努力、基本的人権・自由の保障状況は、冷戦終焉にともなう国際情勢の変化に対応したものと考えられる。環境、民主化、市場経済移行、人権保障等の普遍的価値実現に積極的に取り組み、また、平和国家、唯一の被爆国家として、軍事支出、大量破壊兵器開発動向等を重視する姿勢を明確にしたことは、ODAを通しての対外メッセージとしてきわめて

25 重要な意味を有する。とくに、海部首相の「ODA 四指針」を受けて、軍事支出その他、相手国の軍事政策にかかわる関心をODA理念および原則にからめて公にしたことは、他の援助国に先駆けたことであった。

30 ⑤ ODA 大綱原則の運用

ODA 大綱に沿って、1998年に核実験を行ったインド、パキスタンに対しては新規円借款供与の見合せを含む措置が実施された。これに先立ち日本政府は、両国に対し核不拡散条約加入に向けた協議や核実験自制を求める総理特使派遣などの外交努力を重ねたが功を奏せず、新規援助停止に踏み切った。

- 5 ODA 実務レベルでは、原則 1 については、OECD と国際協力事業団（JICA）は大綱の表時期と前後してプロジェクト実施プロセスに環境配慮を組み込む環境カガイドラインを適用し、また原則 2 についても、交換公文に軍事目的の使用禁止条項を盛り込んでいる。

- 10 日本のアジア通貨危機支援策のうち、小規模プロジェクトを多数実施するプログラム借款では、雇用の創出や社会的弱者支援の面で成果をあげ、最終的に経済の安定化に貢献した。この事業が成功した背景には、日本がこれまでこれらの国の援助に深く関わってきたことを挙げることができる。経済のグローバル化や金融の自由化が世界的規模で進んだ現在、アジア通貨危機に類似した経済危機はこれからも発生する可能性がある。その時、経済の安定
- 15 化を回復するために実施する、足が速く柔軟性が高い支援は、日本が普段から援助において重要な役割を果たしている国（例えば政策対話を行っていたり、その国がどのような開発を行っているか熟知したりする国）に実施して初めて有効なものになる。従って、これらの国に対する調査研究や政策対話を継続していくことが、経済危機への素早く柔軟性の高い支援につながるこ
- 20 ととなる。

おわりに

- 25 今後のアジア通貨安定のための日本の役割を考える。前述のように日本はアジア通貨危機の際には多大な貢献をみせたが、しかし、現在ではそれをい
- かすことはできず、国内財政危機とともにアジアでのプレゼンツを低下させている。そこで、日本にかわってアジアへの影響力を高めているのが中国である。しかも中国の影響力はアジア通貨危機の時代とは比べ物にならないほど拡大している。日本がアジア通貨危機支援の時のように、アジア各国から

期待される形で存在感を示していくことが重要であるが、現在の日本の財政危機を改善しなければ難しい。政府目標である 2010 年代初頭の基礎的財政収支の黒字化を達成したとしても、すでに GDP 比で 150 %の超した国・地方合計の長期債務残高はもっと悪化していく。ヨーロッパでユーロ参加基準は 60%であり、何とか参加が容認されたイタリアでさえ 100%強だったことを考えれば、それがいかに異常かわかる。日銀と銀行が国債を買い支えていなければ、長期金利は 2 桁台に乗っていてもおかしくないし、通貨信認も揺らいでいるだろう。少子高齢化の進展と人口減が家計貯蓄率の急速な低下をもたらす懸念もある。これは米国と同じように国内で財政赤字のファイナンスができなくなる危険性を指す。外国の日本国債保有率は 5%程度と他の先進国に比べて極めて低く、今後はアジア諸国による購入を促進せねばならない。しかし、それは円のウェートを高める効果もあるが、例えば中国が恣意的な外交カードとして日本国債を大量保有するようなことになれば、米国のように揺さぶられる可能性もある。軍事的プレゼンスを持たない日本にとっては、経済の安全保障問題そのものといえる。財政再建はそういう意味でも国内だけの問題ではないのである。

20

25

参考文献

第三の経済

<http://www.fujitsubame.com/industryd-1-3.html>

5 (2016年9月18日アクセス)

金融市場のグローバル化：現状と将来展望

<http://www.imes.boj.or.jp/japanese/zenbun99/kk18-3-2.pdf>

(2016年9月20日アクセス)

10

日本銀行ホームページ

https://www.boj.or.jp/announcements/press/koen_2007/ko0711g.htm/

(2016年9月20日アクセス)

15 独立行政法人経済産業研究所

http://www.rieti.go.jp/jp/columns/a01_0225.html

三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査部

http://www.murc.jp/thinktank/economy/analysis/research/er_071025.pdf

20 (2016年9月20日アクセス)

サブプライムローン

<http://www3.tasnuf.com/>

(2016年9月21日アクセス)

25

財務省貿易統計

<http://www.customs.go.jp/toukei/suii/html/data/y3.pdf>

(2016年9月22日アクセス)

30 中国をめぐる国際資本移動：対外資本取引開放の現状と課題

http://www.ide.go.jp/Japanese/Publish/Download/Report/pdf/2008_0415_ch4.pdf

(9月25日アクセス)

- 5 日本経済研究センター (2016/9/23)

http://wrs.search.yahoo.co.jp/FOR=NHVOp_dV3iiLaiTbsEDp9rMUoicfTD04bdt8Zv3dKzInYC3ccX09ydnt1AGbxiK4nr_2COVfl.1aL3xuXBpvKKS WB L49g jQ8EgKPYPHVNrAvc8xZiKD0pjTXM1uTfVMWfnBqfayzoiPms7izlzuWqi3.Uh1hfiTkvedwk8GjoGTKUXvMyinpOli4lmmqhVJfC23BfeYzPNgwwa_7mYVs r5nKDXtwGmZkB6jVaUm5QypO/_ylt=A2RAyh3sGxxYdV8AXMKDTwx. ;_ylu=X3oDMTBta2xuN2pnBHBvcwM1BHNIYwNzcgRzbGsDdG10bGU-/SIG=124r444sg/EXP=1478337964/**http%3A//www.jcer.or.jp/column/fukao/index511.html

- 15 財務省 アジア通貨危機に学ぶ(2016/9/23)

http://www.mof.go.jp/about_mof/councils/gaitame/report/1a703l.htm

通貨危機多様化する理論と忘れ去られた対応策(2016/10/11)

- 20 http://wrs.search.yahoo.co.jp/FOR=0zncdeVV3iimqsPW5VSjny4tBBIJOH544ZlinEZ_0iaSrcDkiq6JG0f7l3mZnroMGy_PQzfNORfypHMnZTCyU9uLWlcg dJKSg11Xslf7xKGSefGCYl1jfiTuoGbjKQ0jUSLtt6cgr0dXyH29kpKNnluizsEh tjsRuNWBKpCb_gbSiM5PajGVCcS.NTZULHV.vRFpEO513CInZ.qPsCk3ww Z1meLRLHDoWLC5fsfLK3k4KeiB6OmY6b2EkPYO1yxDKEG03gYB_GDKD VlazmBopclvfm09zEEka8AfkPw--/_ylt=A2RCNFrZHRxYnRcANQyDTwx. ;_ylu=X3oDMTBtdmgwdDljBHBvcwM3BHNIYwNzcgRzbGsDdG10bGU-/SIG=13f44iju2/EXP=1478338457/**http%3A//www.ide.go.jp/Japanese/Research/Theme/Eco/Financial_development/200608_kunimune.html

アジア通貨危機と防止策(2016/10/11)

- 30 <http://wrs.search.yahoo.co.jp/FOR=YLXk00pV3ijIIMwbkpMPFOsnuSzlf7B4>

NdkQ8B.vcwpWomd8ZPSsJa55KK9zANUjNJpo678i5tcIMS7KmOHDTjvgl.c
djmRNiu1hQF_QaVq7m.ceRsbGdoH.xKNK072VzwihCQ9UO.S02CPFU6xaQ
PWhwu3fW5dr.gQY9ys4v29PnC0cVaEsuzz.yYTROyi.cvgTGLSb97QgZbjHs7
7Q4aqnR0cBAAckWa3Vs4.jlxDa7bQpyIerHSb05X.2SVTDpSWDuw-/_ylt=A
5 [2RiZgrFHhxYvX8Ac1qDTwx.;](http://www.gsid.nagoya-u.ac.jp/bpub/research/public/forum/12/10.pdf) _ylu=X3oDMTBtNHJhZXRnBHBvcwMxBHNl
YwNzcgRzbGsDdG10bGU-/SIG=18fvned3b/EXP=1478338693/**http%3A//w
ww.gsid.nagoya-u.ac.jp/bpub/research/public/forum/12/10.pdf%23search=%
27%25E3%2582%25A2%25E3%2582%25B8%25E3%2582%25A2%25E5%258
D%25B1%25E6%25A9%259F%2B%25E5%259B%25BD%25E5%2586%2585%
10 [25E7%259A%2584%25E9%2598%25B2%25E6%25AD%25A2%25E7%25AD%
2596%27](http://www.gsid.nagoya-u.ac.jp/bpub/research/public/forum/12/10.pdf)

アジア通貨危機への対処-その真相外交フォーラム (2016/10/07)

<https://www.imf.org/external/oap/jpn/activity/1998/speech3.htm>

15

colmun1-14 アジア通貨危機における日本の対応 (2016/10/06)

[http://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/oda/shiryo/hakusyo/04_hakusho/ODA
2004/html/column/cl01014.htm](http://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/oda/shiryo/hakusyo/04_hakusho/ODA2004/html/column/cl01014.htm)

20 JICA 国際情勢の激変、アジア通貨危機への対応 (2016/10/07)

[https://www.jica.go.jp/publication/archives/jbic/history/pdf/k05_pa
rt1chap4.pdf](https://www.jica.go.jp/publication/archives/jbic/history/pdf/k05_part1chap4.pdf)

財務省委嘱 我が国のアジア通貨危機支援の政策評価 (2016/10/06)

25 [https://www.mof.go.jp/about_mof/policy_evaluation/mof/fy2002/evalua
tion/sougouhyoukasho/sougou-betsu2.pdf](https://www.mof.go.jp/about_mof/policy_evaluation/mof/fy2002/evaluation/sougouhyoukasho/sougou-betsu2.pdf)

JICA アジア通貨安定へのアプローチ

[https://www.jica.go.jp/jica-ri/IFIC_and_JBICI-Studies/jica-ri/resea
rch/archives/jbic/pdf/glb/04.pdf](https://www.jica.go.jp/jica-ri/IFIC_and_JBICI-Studies/jica-ri/research/archives/jbic/pdf/glb/04.pdf)

30

