

# アジア通貨危機後の 東アジアの国際金融協力

伊東 和久 *Kazuhisa Ito*

県立広島女子大学国際文化学部 教授  
(財)国際貿易投資研究所 客員研究員

## はじめに

1997年のアジア通貨危機はアジア諸国の国内経済・金融制度の改革の契機となったが、同時に1国の通貨危機がマクロファンダメンタルズの健全な国にまで伝播した苦い経験は、域内の地域金融協力を推進する必要性を認識させることとなった。WTOが先進国と発展途上国間の対立で前進できない状況下、アセアン諸国と日本、中国、韓国3カ国を加えた「アセアン+3」を中心としたアジア地域では、FTAへの本格的な取り組みが始まった。地域協力と言えば、貿易・投資に関するものが多かったアジア諸国間で国際金融面の協力形態が議論され始めたのは、アジア通貨危機による経験に加え、アジア通貨危機後の実物経済の変化を

反映した国内外資金フローの変化によるところも大きい。

本稿では、域内の国際金融協力推進の現実的な前提となる東アジアでのアジア通貨危機以降の資金フローの変化を検討し、種々の国際金融協力形態の中で、とくに具体的な検討が始められているアジア債券市場創設案の背景と問題点を検討することにする。

## 東アジア国際資金フローの最近の変化とそのインプリケーション

アジア通貨危機後のアジア諸国の資金フローには次の幾つかの変化が生じている。

まず、強力な引き締め政策と為替レートの大幅な切り下げの結果、経常収支の黒字化が達成され、資本輸入から資本輸出へと変化したことである（表

1)。しかしながら、これは投資率の急速な低下の結果であり、投資にひきかえ、貯蓄率のそれほどの低下が生じなかった結果でもある(図1)。低下した投資率を回復することは依然、インドネシア、フィリピン、タイなどアジア諸国の課題となっている。他方、高い貯蓄率による資金の域内での有効活用は、アジア通貨危機以来、この地域の課題であり、本稿の課題である。

第2に、経常収支の黒字化が外貨準備の増大をもたらしたことである(表2)。韓国は、97年の危機前に約200億ドルに外貨準備が減ったが(可用準備高87億ドル)2002年には1,214億ドルに増大している。中国も同期間、1,434億ドルから2,952億ドルに増加した。香港も2002年には

2,238億ドル、台湾は1,660億ドルであり、日本は4,962億ドルであり、これらを合わせると世界の外貨準備の約50%近くをアジアが保有していることになる。外貨準備が増大した理由には、アジア通貨危機を教訓として輸入支払い準備としての外貨準備を手厚く保有することとなったこと、輸出主導経済であるアジア諸国が為替レートの過大評価を防ぐためにドル買い介入を行っているためである。最近、アジア諸国の為替レートがドルに連動してきているとの指摘がなされている。

第3として、アジア諸国は、この外貨準備の増大を米国国債など安全資産の形態で保有し、他方、先進諸国とその機関投資家は株式投資などリスク資産の形態で保有する状況となってい

表1 新興(アジア)市場の国際収支

(単位: 10億米ドル)

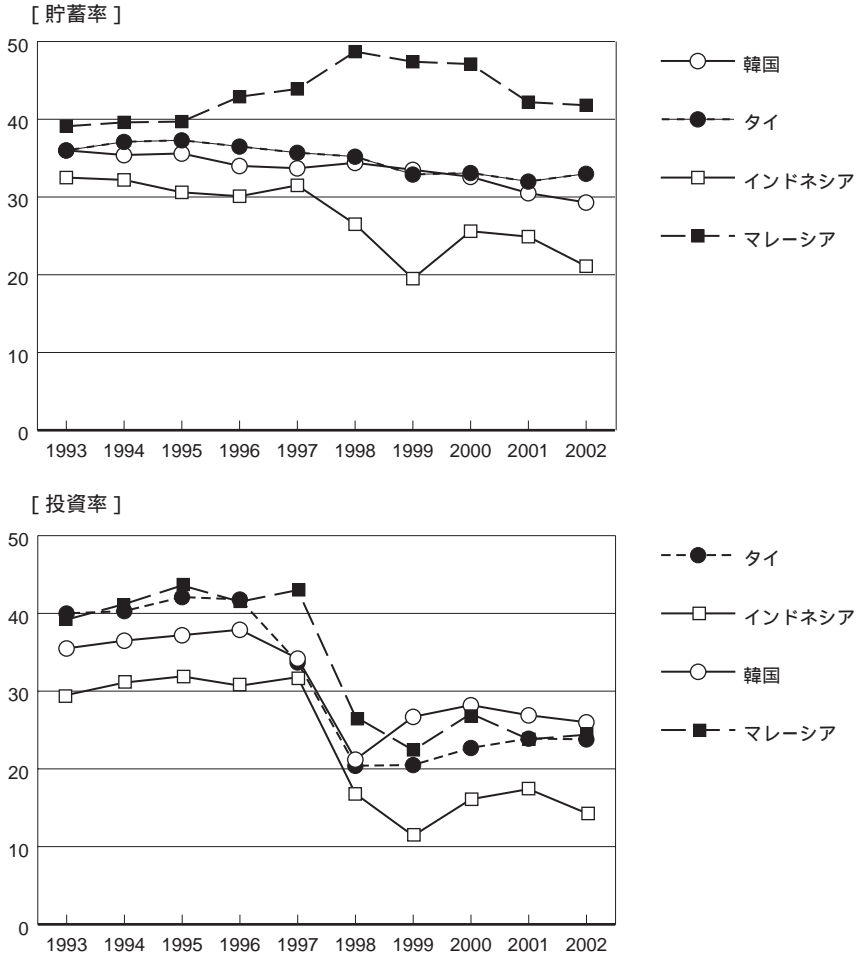
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
経常収支	0.4	0.7	0.5	15.1	5.7	39.3	41.5	16.0	115.3	106.3	88.3	90.1	121.0
純民間フロー	11.5	32.3	20.8	48.8	66.7	94.9	116.1	23.6	53.3	7.3	2.4	8.9	60.7
純公的フロー	5.1	11.9	10.3	10.1	3.2	4.3	12.7	17.2	26.1	4.2	3.2	6.0	10.1
外貨準備の変化	47.8	46.4	7.9	44.1	79.3	49.3	61.9	23.9	63.7	80.0	52.0	79.7	182.0

(出所) BIS

ることである。米国の投資家がアジア諸国の危険資産へ投資している（表3）。米国のアジア諸国への投資ポートフォリオにおいて、株式保有は世界

全体の約16%（1997年、2001年）を占めるのに対し、債券投資は約11%（1997年）からさらに減少し、約7%（2001年）に過ぎない。株式

図1 韓国とASEAN各国の貯蓄率と投資率



（出所）日本経済新聞 11月7日

投資では、日本への投資がアジア全体の約 65 % を占め、アジア NIES 各国、すなわち、香港、シンガポール、韓国それぞれの約 5 倍を占めており、他

方、債券投資は、日本向けがアジア全体の約 70 % を占めている。日本とアジア NIES を除いたアジア諸国への投資は微々たるものである。日本への証

表 2 外貨準備

(単位：10 億米ドル)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
中国	143.4	150.0	158.3	168.9	218.7	295.2
香港	185.6	179.3	192.5	215.1	222.3	223.8
韓国	20.4	52.0	74.1	96.2	102.8	121.4
インドネシア	17.4	23.5	27.3	29.3	28.0	31.6
マレーシア	20.9	25.7	30.6	29.6	30.5	34.3
フィリピン	8.7	10.8	15.0	15.0	15.7	16.2
シンガポール	71.3	74.9	76.8	80.1	75.4	82.0
タイ	26.9	29.5	34.8	32.7	33.0	38.9
台湾	88.2	95.1	111.1	111.4	126.6	166.0

(出所) 表 1 と同じ

表 3 米国保有のアジア金融資産

(単位：10 億米ドル)

	株式		債券	
	1997	2001	1997	2001
中国	2.25	2.39	3.17	0.59
インドネシア	2.48	1.54	1.85	0.29
韓国	4.42	29.64	10.83	4.68
マレーシア	4.71	2.60	4.35	1.58
フィリピン	2.84	1.35	4.47	2.54
シンガポール	10.18	21.34	0.55	1.36
タイ	2.15	1.93	3.46	0.74
香港	28.1	30.25	3.52	1.76
日本	136.4	171.59	30.35	36.27
アジア計	193.53 (16%)	262.6 (16%)	62.55 (11%)	49.81 (7%)
米国計	1,207.7	1,599.36	547.2	624.72

(出所) Department of Treasury, Report on Foreign Holdings of U.S. Long-term Securities 2002.  
G.Oh, et al. (2003)

券投資の圧倒的大多数は、米国とヨーロッパからであり、これらで株式投資については約91%、債券投資については約68%を占めている(表4)。アジアからの投資は株式で2.3%、債券で19.1%を占める。アジア諸国の安全資産投資は日本への投資に対しても顕著である。

中央銀行の外貨準備は、為替市場介入に必要な外貨と債券の形態で保有され、大部分は国債で保有されている。日本の海外証券投資も他のアジア諸国同様、安全資産への投資が圧倒的である(表5)。2002年の証券投資残高は、株式投資が約25.3兆円であるのに対し、債券投資は、141.9兆円に上る。

表4 地域別外国人保有の日本金融資産

(単位:兆円)

	地域	2000	2001	2002
株式	米国	20.3 (31.7%)	14.1 (28.4%)	16.2 (39.9%)
	ヨーロッパ	37.2 (57.7%)	28.8 (58.2%)	20.9 (51.3%)
	アジア	2.7 (2.0%)	2.3 (4.6%)	1.0 (2.3%)
	ラ米	1.2 (2.0%)	1.8 (2.4%)	0.1 (0.4%)
債券	米国	4.3 (14.2%)	4.6 (13.9%)	5.3 (16.4%)
	ヨーロッパ	17.3 (56.7%)	19.4 (58.0%)	16.8 (51.9%)
	アジア	5.9 (19.4%)	5.8 (17.4%)	6.2 (19.1%)
	ラ米	1.7 (5.6%)	1.8 (5.4%)	1.2 (3.8%)

(出所) 日本銀行

表5 日本の地域別海外金融資産投資

(単位:兆円)

	地域	2000	2001	2002
株式	米国	15.4 (51.1%)	16.2 (54.3%)	13.0 (51.4%)
	ヨーロッパ	11.5 (38.8%)	10.1 (33.8%)	0.8 (32.7%)
	アジア	1.0 (3.2%)	1.1 (3.6%)	1.6 (3.2%)
	ラ米	1.3 (4.2%)	1.6 (5.4%)	2.3 (9.1%)
債券	米国	32.6 (31.1%)	45.7 (34.5%)	46.8 (33.0%)
	ヨーロッパ	44.7 (42.6%)	53.9 (40.7%)	57.1 (40.2%)
	アジア	1.8 (1.8%)	1.7 (1.3%)	1.6 (1.1%)
	ラ米	15.9 (15.2%)	18.6 (14.1%)	20.2 (15.6%)

(出所) 表4と同じ

日本の証券投資は株式で米国とヨーロッパ向けが全体の約 84.1 % という圧倒的シェアを占め、アジア向けは 3.2 % に過ぎない。一方、債券投資は、欧米に 73.2 % も向かっているが、アジアには 1.1 % に過ぎない。ラテン・アメリカ向けは、株式・債券ともにアジアより大きく、それぞれ 9.1 %、15.6 % である。このような傾向は、日本のみならずアジア諸国に共通している。アジア諸国の海外証券投資は米国国債のような安全性と流動性の高い債券に集中している（表 6）。日本、香港、シンガポールが株式投資を行っているが、それ以外の国は、微々たる

ものが全く投資していない。アジア向けのシェアは約 11 % である。他方、債券投資については日本とアジア NIES が大きい。近年、中国の投資が増大し、アジア全体のシェアは約 30 % に及ぶ。アジア諸国の米国証券投資内訳は、中国、韓国が 98 % 以上、タイ 97 %、インドネシア 90 % と米国債と米国政府機関債に集中している。シンガポール（47 %）を除き、日本（61 %）と香港（73 %）も高いと言えよう（表 7）。このようにアジア諸国の海外証券投資は、アジア通貨危機以降の慎重な対外投資姿勢と外貨準備の運用対象の制約とから安全資産

表 6 主要東アジア諸国による米国金融資産投資

（単位：10 億米ドル）

	株式			債券		
	1989	1994	2000	1989	1994	2000
中国	-	-	1	-	18	91
インドネシア	-	-	-	-	2	9
韓国	-	-	1	5	6	38
マレーシア	-	-	-	-	6	2
フィリピン	-	-	-	-	2	5
シンガポール	2	8	37	11	26	45
タイ	-	-	-	1	7	11
香港	3	6	18	8	15	58
日本	28	34	144	151	196	286
アジア計	33 (12%)	48 (12%)	201 (%)	176 (30%)	278 (32%)	545 (30%)
米国計	275	398	1,709	572	846	1,849

（出所）表 3 と同じ

表7 主要東アジア諸国の米国金融資産投資構成

(単位: 10億米ドル)

	合計 (A)	普通株	その他 株式	米国債 (B)	米国 機関債 (C)	社債・ 地方債	(B+C) / A *100
中国	92	0.9	0.49	71	19.6	0.15	98%
インドネシア	10	0.27	0.24	8.9	0.13	0.27	90%
韓国	39	0.37	0.2	23.7	14.6	0.09	98%
マレーシア	3.0	0.32	0.18	2.3	0.02	0.1	77%
フィリピン	5.62	0.64	0.27	3.0	1.53	0.13	80%
シンガポール	82.2	33.8	3.4	34.19	4.59	6.0	47%
タイ	11.4	0.25	0.17	10.97	0.09	0.014	97%
香港	76.2	16.1	2.1	38.1	17.6	2.11	73%
日本	430.5	128.1	16.3	221.2	42.6	22.2	61%

(出所) 表3と同じ

に集中していると言える。

以上のようなアジア諸国の海外証券投資の特徴から明らかなように、アジア諸国の投資資金がアジア域内に投資されず、米国債などを中心に投資される理由について、問題点を検討してみよう。

まず、アジア諸国への資金流入に関する規制の存在が挙げられる。1990年代までアジア諸国のほとんどで規制が行われ、以後漸進的に緩和がなされてきたが、依然残存している株式・債券への投資規制と金融機関への出資上限規制・支店出店規制は資金流入を歪め、取引費用を高めていた。アジア通貨危機後、韓国の発行済み株式取得限

度と債券への投資規制は全廃されたが、中国における上海証券取引所外国人向けB株への制限と債券投資禁止などが残っている。マレーシア、タイ、フィリピンでは、企業への外国人持株比率制限、外国人投資専用株式発行(例えばフィリピンのA・B株)等が現在も行われている。アジア通貨危機後は、資本流出に関する規制がマレーシア、タイ、フィリピン、インドネシアで行われている。資本流入の規制が全く無いのは、日本、香港、シンガポールであり、アジア通貨危機後の韓国は、ウォン建て海外債券の取引を除き、ほぼ自由化されている。

90年代前半までのアジア諸国の金

融資本市場の規制緩和は、アジア諸国への成長期待と相俟って先進国からの資本流入を増大させたが、その遷流がアジア通貨危機を引き起こす結果となった。域内にとどまる安定した資金フローが形成されていなかったと言える。アジア諸国の通貨危機以後の経常勘定余剰資金は、外貨準備の増大に向けられ、域内のリスク資産、安全資産の保有に向けられなかったし、また、該当する適切な対象資産が少ない。このような資産が存在するためには、金融資本市場の発展が前提となる。しかし、アジア諸国は目覚ましい発展を遂げてきたとは言え、大企業でさえ個人または家族支配の下にあるものが多く、日本、シンガポールを除き、上場企業の半数以上がそのような企業であった。資本市場は企業の成長、グローバル化によって発展してきたが、株式市場に限られ、間接金融中心の金融システムの下で債券市場の発展度は国によって異なるが、韓国、マレーシアを除き、ほとんどのアジア諸国では流通市場を欠いている状況である。アジア通貨危機後、国債と公的機関発行債が急増したが、不良債権処理のためであり、民間債の発行は依然小規模である（韓国は例外）。アジア諸国の国際的な債

券格付けは、アジア通貨危機を被った国では、依然低く、目覚ましい回復を遂げた韓国でも、危機以前の格付けを得ておらず、マレーシア、タイ、フィリピン、インドネシアは韓国よりも低い。安定した資本市場に不可欠な年金基金、投資信託、保険会社などの機関投資家が未発達で、小規模である。

このような債券市場の未発達が域内資金を先進国へ流出させ、外国銀行短期資金借入の形態で遷流したが、「通貨のミスマッチ」と短期資金の長期運用という「期間のミスマッチ」によってアジア通貨危機が生じる結果をもたらした一因となったのは周知のとおりである。

### 東アジアの国際金融協力

アジア諸国はアジア通貨危機後の98年を底として韓国、タイ、マレーシアなど目覚ましいV字型回復を遂げた。既に見たように、この最大の要因はこれら諸国通貨の大幅切り下げに起因している。にもかかわらず投資率などが危機前には戻っていない原因の一つは、海外銀行からの貸出、海外からの債券需要の回復が遅れているからである。特に、日本の銀行は、国際業務



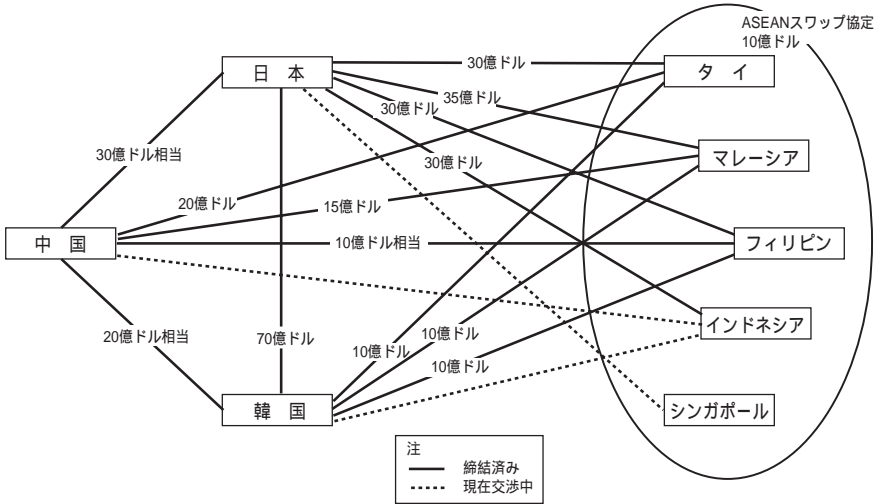
を縮小したり、バランスシートの調整をし、国内のみならず海外への貸出を縮小させてきた。こうしたアジア通貨危機後のアジア諸国をめぐる国際金融環境の変化は、アジア諸国政府の政策を変えさせたと言えよう。すなわち、アジア諸国がこれまでの各国それぞれが独自の国際金融市場へのアプローチをとることから、アジア地域全体で域内国際金融協力体制を構築し、金融的セイフティーネットを形成する協議を始めたのである。アジア通貨危機を被った共通の問題意識が危機の再来を防ぐ方法を模索し始めさせたのだと言えよう。このような問題意識の具体的な事例を見ることにしよう。

#### 1) 中央銀行間の通貨スワップアレンジメント

アジア通貨危機の発生した97年に、日本は1千億ドルの拠出を「アジア通貨基金」として行う構想を当時の宮沢大蔵大臣が提唱したが、米国・IMFの反対に会い、撤回せざるを得なかった。しかし、ブラジル、ロシアの危機が生ずるや、米国はアジア諸国の資金援助を日本に任せる方針に転換し、300億ドルに縮小したニュー宮沢プランとして、日本はアジア諸国の経

済再生と成長を図ることにしたことは記憶に新しいところである。こうした米国・IMFの態度がアジア諸国の不信を買う一方、日本に対する信頼と期待が高まった。アジア諸国は、こうしたアジア通貨危機の経験の中から、アジア危機の再来を防ぐ地域協力の形態を協議し、1999年にマレーシアで開かれた第2回「アセアン+3(日本・中国・韓国)」首脳会談でアジア地域における包括的な金融協力を行うことに合意した。その結果、2000年5月タイのチェンマイで開かれた「アセアン+3」財務相会議で通貨スワップ制度を発足させることになった。これが「チェンマイニシアティブ」(CMI)で決められた一つである。アセアン諸国は既に2億ドルのスワップ協定を結んでいたが、CMIはこれをさらに10億ドルに拡大し、2000年10月から発効した。このスワップ協定は2国間協定を結ぶもので、注目されるのは、相互協定に加え、日本が韓国、マレーシア、フィリピンへ一方的に供与する場合と同様、外貨準備が豊富な中国がタイに一方的に供与する協定も結ばれており、中国のアジア地域における役割の増大が見られることである(図2)。

図2 チェンマイ・イニシアティブに基づく通貨スワップ取極の現状



(注) 日韓、日マレーシアについては、新宮澤構想に基づくスワップ取極を含む。

(出所) 財務省

このような通貨スワップ協定がアセアン諸国と日本・中国・韓国の間流動性危機に対処するセーフティーネットとして締結されたことは一歩前進であるが、あくまでもIMFとの協議を前提にしており、またスワップ限度額の設定水準が流動性危機が生じる時に十分なものであるか、根拠は曖昧である。10億ドルのスワップ限度額は、IMFコンデショナリティーに従う必要のない自由な使用可能額であるが、必ずしも十分な額とは言えない。しかし、今後増大させていく第1歩とし

ての意義は大きい。

## 2) アジア債券市場構想

CMIで決定されたもう一つの地域金融協力の構想は、「アジア債券市場」の創設構想である。アジア諸国の国内債券市場が、発展段階に違いがあるものの、概して未発達であったことは既に触れたが、国内債の高いリスクと低い流動性を補う手段として「アジア債券」の発行とそれへの投資を行う「アジア債券基金」の設立がアジア地域の政府と中央銀行で協議され、ようやく

始まりつつある。「アジア債券」は、これまで米ドルなどの主要通貨建て債券への投資として域外へ流出していた資金を域内債券投資へ転換するための債券である。従って、米ドルから現地通貨建て、あるいは域内共通通貨バスケット建ての債券発行を目指すものであり、債券格付けも域内の格付け機関で行い、決済もアジアで行うことを計画している。「アセアン+3(日中韓)」の財務相による「アジア債券市場育成イニシアティブ(ABMI)」と称する取り組みによって「アジア保証機構の

創設」「域内格付機関の育成」「技術支援」など債券発行主体の拡大・通貨建ての多様化と債券市場育成のための環境整備(表8)に関する様々な分野の検討が行われている。さらに分野ごとに議長国を定めてワーキンググループを形成し、実務的にも研究することとしている(2003年6月に東京にて会議開催)。

一方、より具体的な計画として「アジア債券基金」が2003年6月に11カ国の中央銀行により10億ドル拠出され設立されることが発表された。豪

表8 アジア債券市場育成イニシアティブにおける主要な検討項目

(1)	<p>債券発行主体の拡大・通貨建ての多様化</p> <p>ベンチマーク形成のための各国政府による国債発行の促進          政府・政府系金融機関による債券発行の促進—調達した資金を民間企業へ融資          多数のローンを束ね、保証等も活用—中小企業の債券市場からの資金調達に道          国際金融機関や政府機関による現地通貨建て債券発行の促進          海外直接投資を行う主体が資金を調達するための現地での債券発行を促進          債券の通貨建ての拡大—現地通貨や通貨バスケットによる債券の導入</p>
(2)	<p>環境整備</p> <p>保証の活用—国際機関等の保証の活用、アジア信用保証機構の設立の検討          域内格付機関の育成—アジアの経済・社会状況を熟知した格付機関の育成          情報の発信—域内の優良企業、経済・社会状況等を紹介          決済システムの強化・強調          技術支援—債券市場の発展を阻害する要因を特定、技術支援で解消          キャパシティ・ビルディングが重要</p>

(出所) 図2と同じ

州、ニュージーランド、中国、香港、インドネシア、マレーシア、タイ、フィリピン、シンガポール、韓国、日本（注<sup>1</sup>）はEMEAPを構成し、このファンドは日、豪、ニュージーランドを除く8カ国の発行体の米ドル建てソヴリン・準ソヴリン債で運用され、運用受託者は国際決済銀行であり、同ファンドのモニタリングは、EMEAPが設ける監視委員会が行う。このアジア債券基金構想は同月、チェンマイで開かれた第2回アジア協力ダイアログでも参加した18カ国からの賛同も得られている。このファンドの目的は豊富なアジア地域の中央銀行の外貨準備を域内の債券市場に還流し、これら中央銀行の保有する外部資産のリスク分散に寄与し、さらに収益向上を目指すことである。米ドル建て債券から、さらにアジア共通通貨建て、あるいはアジア通貨建て債券の発行が実現して初めて、域内の国際金融協力が完全なものになるであろう。このアジア共通通貨の可能性とその構成アジア通貨の適正な比率についての研究がなされつつある（研究のサーベイと試案については注<sup>2</sup>を参照）が、参考になるのは、ユーロ債（その前身のECU債）の構成通貨の比率の決定方式であり、経済

規模などを勘案して決められる。しかし、アジア共通通貨、あるいはバスケット通貨を構想する場合に、為替・資本規制、インフレ率、金利水準など為替・資本取引の自由化と健全なマクロファンダメンタルに関するモニタリングに関する合意が前提となる。しかし、現在、現実を見ると香港、中国が米ドルに連動、またはほぼ連動している一方、変動相場制を取っているが米ドルへの連動性を強めているその他のアジア諸国通貨、そして円との連動性が強くなっている韓国ウォンなどアジア諸国通貨の動きは、アジア地域として独立した動きを示しているわけではない。アジア諸国における共通通貨構想はユーロ（EURO）貨が貿易・投資取引の域内の比重に合わせて、脱米ドル化を図ろうとして生み出されてきた長い歴史に比べてその現実的根拠が弱いことも確かである。しかし、このような問題は、アジア諸国の中国との貿易取引の拡大が生じ、日本との貿易取引も合わせ、域内取引の拡大が十分展望できる現在、取り組む意義は大きくなっていることも事実であろう。

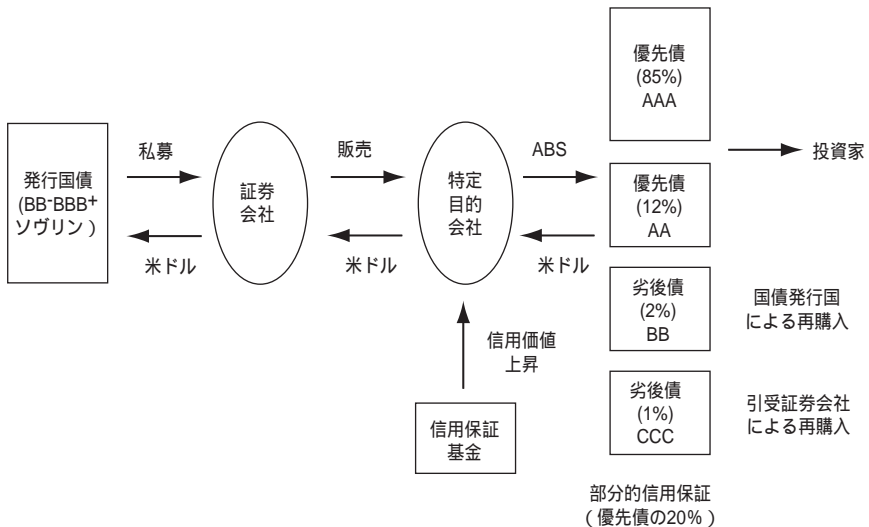
アジア債券市場創設には、アジア債券のバスケット通貨建ての検討とともに投資家に対する様々なリスク軽減措

置を組み込んだ「仕組み債」が構想されている。例えば、アジア諸国の国債をまとめて引き受ける機構をつくり、これが特定目的会社（SPC）を設立して、債券を発行するが、担保となる国債の劣後部分はその機構などが引き受ける一方、優先部分を債券として市場で発行し、投資家に対してより安全な資産とすることによって流通を図るものである（図3）。同様な手法で、例えばアセアン諸国の中小企業の債券発行をSPCを通じて行うが、SPCを日本で設立し、優先部分をJBICなどが保証して信用価値を高め、日本の投資

家に販売し、劣後部分を各国で分担するものなどが考えられる。債券の発行主体を金融機関、特に長期金融機関にして、金融債を発行する案も提案されている（注3）。

以上のようなアジア債券市場における債券の様々な発行主体、形態、発行条件など研究が始まったばかりである。このようなアジア地域を対象とする債券発行の前提としては、当然ながら各国の国内債市場の整備・発展が必要である。既述したように各国の債券市場は十分発展しているとは言えないが、あくまでも相対的なものであり、

図3 地域国債CBO



(注) ABS: 資産担保証券  
(出所) 表3 と同じ

市場が存在していないわけではない。特に韓国は、アジア通貨危機後の銀行の再建過程で、大量の国債と企業の整理・再建のための資産担保証券の発行がなされ、債券が株式残高を超えるに至っている。同様にアセアンの中では、マレーシアの債券市場残高が大きい。GDP 対比で韓国、マレーシアともに 80 % を超えている。アジア諸国は既に見たように、貯蓄・投資ギャップで貯蓄超過が生じ、金利は低下を見せており、債券市場においては、その発展の条件に恵まれている環境にあると言える。アジア諸国は、債券市場の整備においても、上場条件、開示の必要要件、会計基準、格付け要件、取引所、決済・清算システム等についてできるだけ共通化を前提として、国際標準を満たす制度・規則の整備を図る方向にある。香港、シンガポール、マレーシアは既に国際標準であると評価されており、その他のアジア諸国における整備を進める段階にあると言える。

## 展望

経済発展段階が異なり、金融資本市場制度にも大きな差異があるアジア諸

国が、アジア通貨危機後以降、今日までアセアン、アセアン+3 サーベランスプロセスなどの資本フロー監視機構、チェンマイイニシアティブによる多数の2 国間通貨交換協定、そして、アセアン+3 財務相会合などを経て、東アジア諸国の国際金融協力が進みつつある。現実の具体的な取り組みは中央銀行間のスワップアレンジメントの実施、アジア債券基金設立とアジア通貨バスケット建て債券発行の検討などであるが、アジア通貨危機をきっかけに始まったとも言えるこのアジア諸国の通貨・金融面の協力は、単に危機管理・防止の側面からさらに金融資本市場の地域的拡大を目指す積極的な未来志向的な動きへと前進していると言える。このような積極的な動きの背景には、より活発な貿易・投資を可能にする FTA の締結の必要性がますます高まっていることとなによりもヨーロッパにおける EMU の発足によるユーロの導入の目覚ましい成果を見逃がせないであろう。金融面に限って見ても、ユーロの導入により、ヨーロッパ諸国の金融資本市場の規模が拡大し、種々の国際取引費用が軽減され、とりわけ域内間取引の為替リスクが除去される一方、国内通貨建て株式・債

券市場の限界が突破され、投資可能証券の種類が拡大し、市場規模が増大した。アジア諸国の置かれた条件が異なり、またヨーロッパ諸国の四半世紀以上にわたる長い準備過程の結果であることから全く同列に論じられないにしても、アジア共通通貨の構想とアジア共通通貨に基づく金融資本市場手段の創設・利用はますます重要な課題となっていることは事実である。アジア地域の域内の貿易・投資取引の増大、特に中国経済を中心とする域内経済交流の高まりは域内の国内・国際面の金融協力をアジア諸国政府・金融機関/企業に一層迫って行くであろうし、様々な構想と現実的な検討が今後多くなされると思われる。

(注1) これら諸国は Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Bankers (EMEAP) を構成している。

(注2) 山口昌樹「アジア・ボンド市場への東アジア通貨バスケットの適用」(『世界経済評論』2003年8月号)

(注3) 永野護「『アジア債券』育成へ金融債」日本経済新聞、2003年10月13日号

(参考文献) <注に挙げていない文献>

・打込茂子、2003『変革期の国際金融システム』日本評論社

- ・吉富勝、2003『アジア経済の真実』東洋経済新報社
- ・Oh, Gyuntaeg, et al. 2003 "How to Mobilize the Asian Savings within the Region: Securitization and Credit Enhancement for the Development of East Asia's Bond Market" Korea Institute for International Economic Policy.
- ・Rana, Praumna B. 2002 "Monetary and Financial Cooperation in East Asia: The Chiang Mai Initiative and Beyond" ADB ERD Working Paper Series No.6
- ・Madhur, Srinivasa 2002 "Costs and Benefits of a Common Currency for ASEAN" ADB ERD Working Paper No.12
- ・McCauley, Robert N. et al. 2002 "Integrating the Finances of East Asia" BIS Quarterly Review 2003  
"Capital Flows in East Asia since the 1997 Crises" BIS Quarterly Review
- ・Steinherr, Alfred 2002 "Europe in the Global financial Market" European Central Bank
- ・Lamberte, Mario 2003 "ASEAN-JAPAN Comprehensive Economic Partnership: Notes on Investment Liberalization and Capital Market Development" Chapter 5 in *ASEAN-JAPAN Comprehensive Economic Partnership: Vision and Tasks Ahead* ASEAN-JAPAN Research Meeting
- ・Drysdale, Peter & Ishigaki, Kenichi 2002 *East Asian Trade and financial Integration: New Issues* Asia Pacific Press at the Australian National University
- ・Freeman, Nick J. ed. 2003 *Financing Southeast Asia's Economic Development* Institute of Southeast Asian Studies