

JBIC TODAY

国際協力銀行の情報誌

＜国際金融等業務＞

臨時増刊号

2007

座談会

アジア通貨危機後10年を考える

—アジア、そして日本の発展のために—

IMF アジア太平洋地域事務所
東京大学大学院経済学研究科
アジア開発銀行研究所
財務省国際局
国際協力銀行

有吉 章 所長
伊藤 隆敏 教授
河合 正弘 所長
玉木 林太郎 局長
星 文雄 理事



国際協力銀行





アジア通貨危機後 10年を考える

—アジア、そして日本の発展のために—

出席

IMFアジア太平洋地域事務所
東京大学大学院経済学研究科
アジア開発銀行研究所
財務省国際局
国際協力銀行

有吉 章 所長
伊藤 隆敏 教授
河合 正弘 所長
玉木 林太郎 局長
星 文雄 理事

司会

国際協力銀行開発金融研究所 安間 匡明 副所長

1997年に発生したアジア通貨危機から、ちょうど10年が経過しました。タイで発した通貨危機は、インドネシア、マレーシア、韓国などに波及して、日系企業にも深刻な打撃を与えました。アジア通貨危機の背景には、アジアの国々が設備投資資金などの長期の資金需要を短期の外貨借入でまかなったことによる通貨と期間のダブルミスマッチがあり、それを支えるだけの金融・資本システムが整備されていなかったことがあげられています。

この苦い経験を踏まえ、この10年にわたってアジアの国々において金融資本市場の体質改善が図られ、ASEAN+3(日中韓)の枠組みによる地域金融協力や、日本政府の提唱によるアジア債券市場育成イニシアティブ(ABMI)などが積極的に進められています。国際協力銀行(JBIC)も、さまざまな局面でアジア各国への支援とこれら諸国で活躍する日系企業をサポートするべく力を注いでいます。

今日、アジア経済は順調に成長しています。一方で、10年前のように資本流入も増えており、経常収支のグローバルインバランスやオイルマネーの過剰流動性などの課題もあります。すぐに危機が懸念されているわけではありませんが、今後の状況如何では、いざという時のために、適時適切な危機対応も必要です。

そこで、この問題に造詣の深い皆様に、国際金融秩序維持の視点から話し合っていました。



アジア通貨危機を振り返って

安間 アジア通貨危機を経て、アジアの実体経済や金融セクターがどのように変わってきているのか。10年前の危機対応の妥当性、教訓などをふまえつつ、今後の通貨・金融危機の予知・予防、危機対応策、さらにはアジアの今日の課題や国際的な問題点をご指摘願います。

最初に、総括的にアジア通貨危機とその後の各国の対応について振り返っていただきます。

河合 一口にアジア通貨危機といっても、タイ、インドネシア、韓国、マレーシアでは、それぞれ事情が若干異なります。共通しているのは、危機前に経済成長がブーム的状况を呈していて、かなりの資本が流入していたことです。特に、短期性の銀行資金や証券投資など逃げ足の速い金が、生産的な設備投資ではなく不動産や株式に向かっていった。そのため、全体的に資本の収益性が落ちている中で、さらなる資本が流入する状況でした。

タイでは1997年2月、5月と為替市場で投機的な動きが目立ち、資金が一気に出ていく状況になり、外貨準備が底をついてバツレートを持てなくなったのが7月2日でした。この結果、バツが急落し、マレーシア、インドネシア、韓国などに伝染していったのです。1998年に入って、すべての国で銀行部門と実体経済に対する影響が深刻になってしまったという展開でした。

結局、通貨と金融システムの双子の危機が連鎖的に起きたわけです。経常収支の赤字で外貨準備が底をつくという伝統的な経常収支危機ではなく、流入した資本が逆流したことで外貨準備がなくなるという資本収支危機です。短期の外貨建て借入れを長期の国内投資に振り向けるというダブルミスマッチが生じている中、為替レートの減価が起これ、バランスシート上のリスクが顕在化したわけです。

通貨危機の震源地だったタイでは、国内の金融システムが機能不全になり不良債権が生まれる中で通貨危機が起きました。インドネシアやタイの企業部門もダブルミスマッチの問題で経済活動が縮小する中で通貨価値が劣化

し、返済可能性が問われる「ソルベンシー(支払能力)の問題」が表面化して、1998年には投資を中心に経済活動が急激に収縮したのです。インドネシアは、スハルト体制に対する信認問題も関係があったと思います。

韓国では、1997年の初めから財閥系が過大投資から破綻するケースが目立つようになっており、ロシアやインドネシアへの投資が不調になっていたことも危機の要因だったと思います。

安間 そうした危機への各国のその後の対応策についてはいかがでしょう。

河合 アジア経済の回復は速く、1998年の大幅なマイナス成長から1999年にはプラスに転じ、2000年以降も持続的に成長しています。その危機対応のポイントは3点です。

第1は、急激な経済収縮からのリバウンドの過程で、IMFや世銀のプログラムのもと、金融システムと企業部門の再生が進められ、破産法などの法的な枠組みの強化によって、銀行や企業部門の淘汰・整理が進められたことです。

第2に、各国とも財政面で大規模投資を控え、金融引き締めで民間投資も抑えたことで、輸入も減りました。これで経常収支の黒字がつくり出され外貨準備が蓄積されました。企業部門や銀行部門は対外短期債務を重点的に返済したので、対外金融的な健全性が回復しました。

第3は、為替レート制度が硬直的でなくなったことです。マレーシアは、1998年9月に対ドルペッグに復帰しましたが、他の国は柔軟性のある為替レート制度を導入したことで、対外的なショックに反応しやすくなりました。金融政策も、非インフレを重視し、柔軟性のある為替レートのもと、自律的に運営していく方向に移っていきました。これらにより、マクロ経済管理の枠組みがより柔軟なものになっています。

危機対応から企業と地場銀行、そして投資家が何を学んだか

有吉 アジアの通貨危機は、これほど深刻になるとは誰も予測していませんでした。

もちろん、タイはマクロ的問題がはっきりしていたと思います。ただ、資本収支の資金の流れの構造が民間から民間へという形だったことが影響しました。以前は、政府から政府へ、中南米の80年代の危機でも民から政府への流れでした。ところがアジアでは民から民だったので、投資側もリスクを見ているだろうし、万一の場合も民間レベルで整理なり債務カットなりできるのでシステミックな問題にならないだろうという安心感があったと思います。

現実には、金融システムを守るために銀行を簡単には整理できない、企業部門の整理も破産法制が整備されていなかったのが容易でなかった。投資側はそうしたことを吟味せずして、アジアは好調だという理由で金がどんどん流入した。そして、ある日突然、思っていた以上のリスクを抱えてしまっていることに気づいたわけです。資金調達者としての銀行のダブルミスマッチも重要な要因ですが、それだけでなく、貸し手としての審査能力、大口融資規制などリスク管理が極めて弱かったのも大きいと思います。

それゆえ、金融システムの強化に加え、危機以降は透明性を高めて実態を投資家に正しく伝える努力がなされています。経済政策に関するIMFの見方が公表され、投資家に知っていただく仕組みも整備されてきているし、各国も経済指標をタイムリーに公表するようになり、投資の

行き過ぎを抑えるのに効果をあげていると思います。

投資家も学習しました。ここ1年でも国際金融市場で株価の大幅下落や為替の急激な変動が2度ありましたが、ファンダメンタルズが良好な国の株価はそれほど下落しなかった。投資家も選別がかなりしっかりできるようになっていると感じています。

河合 地域金融協力ができてきたことも大きいですね。通貨危機を契機に、ASEAN+3の財務大臣によるチェンマイ・イニシアティブ、地域的な経済サーベイランス、アジア債券市場育成イニシアティブなど、当局者が連携して金融安定化のための協調的な枠組みづくりを進めています。

安間 日本、特に製造業を中心とした日本企業もアジア通貨危機で大きなダメージを受けました。日本の企業のアジアにおける事業展開も、行動面で変わってきたのではないのでしょうか。

星 私は、1997年7月、香港に駐在しながら危機を目の当たりにしました。タイでは景気が急激に冷え込みましたが、例えば日本の自動車産業はタイをアジアの拠点として多額の投資をしてきたので、そう簡単に撤退はできない。資金繰りでは地場の銀行はもともと脆弱ですし、邦銀も外貨調達の状況が悪くなったため、日系の企業や邦銀からJBIC(当時:日本輸出入銀行)に支援を求めてきました。事は緊急を要したため、大手だけでなく可能な限り中小企業まで拡げて支援する方針をとりましたから、融資額は1兆3,719億円にのぼり、それこそ連日連夜徹夜で審査を行ったことを記憶しています。

そこで踏ん張ったことで、タイの日系自動車産業はアジア地域のみならず、欧米に輸出するための拠点に発展しています。一方、通貨危機ダメージが大きく回復が一番遅れた国はインドネシアですね。特に、地場産業は為替の減価に伴って倒産あるいは事業規模を縮小せざるを得ないところが増え、スハルト時代の大手財閥も低迷して、最近是新興華僑財閥が力をつけてくるなど質的な変化が見られます。



アジア開発銀行研究所 河合 正弘 所長

危機対応からの教訓 ～アジアの地域金融協力の出発点～

安間 10年前を振り返って、予知・予防はできなかったのか、当時の危機対応策は適切だったのか、どういう問題点があったのか伊藤先生にお話を伺いたいと思います。

伊藤 タイ、インドネシア、韓国に絞って、その違いを整理したいと思います。

タイは2年間にわたって株価が下がる、また経常収支赤字のGDP比が8%に達するなど危機の危険性は完全に予知されていました。IMFが水面下でタイ政府にアドバイスしていたのに、それをタイが実行しなかったという事実もあります。インドネシアは予知できなかった。株価も危機になるまではほとんど下がっていないですね。韓国は、小さな財閥はいくつか倒れていたが、通貨危機に至る素地はなかったために、予知できていなかったと思います。

また、ヘッジファンドが通貨危機を引き起こしたという人もいますが、これが当てはまるのはタイだけで、インドネシアや韓国ではヘッジファンドはほとんど絡んでいない。タイの場合は、1997年5月にヘッジファンドの先物の大量売りがあり、中央銀行がヘッジファンドにドルを売る契約が積み上がっていった。その結果、外貨準備が先物ベースで失われ、先物でのドル売りが外貨準備と同規模まで拡大し、6カ月以内に外貨準備がなくなることがわかったために、7月に変動相場制に移行したわけです。

一方、インドネシアは外貨準備が潤沢だった。だから、なぜIMFに行ったのか疑問があります。予防的にアドバイスを求めるつもりだったと、後に当時の中央銀行総裁が書いていますが。

韓国の場合は、貸し手の外国銀行が借換えを拒否したことがきっかけです。中央銀行が商業銀行に外貨準備を貸付けのような形で預金し、その預金されたドルを商業銀行が返済に困っている企業に売る形で外貨準備は失われていったのです。

この3カ国に共通する教訓を見出すのは難しいのですが、少なくともタイについては適切に予知・予防はできていたが、防ぐことができなかった。

ヘッジファンドについては、規制すべきかせざるべき

かで議論が続いていますが、国の通貨体制を突き崩すような状況が以後起きていないので、各国はタイのケースを教訓として学んでいると思います。また、外貨準備が不十分だったことを教訓に、自己保険として、アジア各国では外貨準備を積み上げているといえます。

安間 当時の危機対応策については、どのように評価されていますか。

伊藤 危機対応では、タイに対して、IMFとアジア各国が協調して貸し出しました。IMFが貸せる限度額はIMFに出資している額の3倍から5倍ですが、それでは全然足りないので、IMFが40億ドル、JBIC（当時：日本輸出入銀行）が40億ドル、他のアジアの国が10億ドル、5億ドルと出してパッケージをつくり、全体で172億ドルの融資を実行しました。

インドネシア、韓国に対しては、IMFと世銀、アジア開発銀行（ADB）の3機関が貸しています。この二カ国については、パッケージのなかに日本や米国も名を連ねてはいますが第2線準備ということで実際には出しておらず、マーケットはほとんど評価しなかったですね。

パッケージの中身がそのようであったことは押さえておく必要があります。

パッケージの規模についても、タイで172億ドルの融資が発表された8月20日に、一方で中央銀行の債務残高が



国際協力銀行 星 文雄 理事

234億ドルであることが明らかとなったため水を差され、パーツは増価しなかった。この結果、この融資も他の国への伝播を断ち切る防波堤の役割を果たし得ませんでした。1994年のメキシコの危機の際の、十分に大きな額を出すことでラテンアメリカへの伝染を防いだ事例が生かされなかったわけです。

したがって、教訓は、とにかく十分な資金を投じて市場の信任を回復し、伝播を防ぐことが重要だということです。ただ、タイの危機では有吉所長のご指摘のように民間から民間への問題なので、過度に救済するとモラルハザードを起こすという議論もあって、中途半端に終わってしまったのだと思います。

インドネシアでは、IMFを迎えた有力な仮説として、スハルト体制に危惧を持ったテクノクラートが、これを機に構造改革をやろうと考えたことがあるのではないかと。そのテクノクラート対スハルトという図式が、IMF対スハルトになってしまった。これが政治危機となって経済の低迷が長引いたものと思います。教訓は、政治的な構造改革にIMFが口を出すのはいかなるものかという点につながります。確かに汚職を防ぎ、融資が適切に使われることは重要ですが、政治体制そのものを変えるのはIMF業務の範囲外と思われます。

もう一つ、インドネシアはIMFのパッケージに基づき、1997年11月に16の銀行を閉鎖して、大口の預金者の一部預金をカットする措置をとりました。これが取付け騒ぎになって危機をあおったと思います。タイのように全額保護が適

切だったのではないかと。預金カットをするにせよ、残りは全額保護する保証が必要でした。

韓国の場合、IMFが支援を決めたのが12月初めでしたが、やはり額が足りなくて騒ぎがおさまらなかった。そこで12月24日にIMFとG7が協力して、貸し手側の外国銀行に対して、貸出回収により多数の債務不履行者を生むより残高維持の方がいいのではと行政指導をして、一応騒ぎがおさまりました。ここから教訓を導くのは難しいが、貸し手責任を問う意味で一つの先例になり、再建に協力するメカニズムをつくるべきかどうかという議論のきっかけになりました。ここで指摘したいのは、韓国の場合、銀行が銀行に貸していたことです。ラテンアメリカのケースでは、債券発行による資金調達であったため不特定多数の債権者がいましたが、韓国では貸し手が限られた数の銀行であったため行政指導が有効に働いたといえ、興味深い解決方法だったといえます。

根本的には、債権者に責任を問うメカニズムをつくるのが重要だと思いますが、それは未だにできていないというのが現状です。

有吉 伊藤先生のお話で誤解があるといけないので補足しますが、IMFは政治体制を変えるために動くことはありません。IMFは国と話し合って経済再建に最適な施策を実行するために融資するのですが、政策には常に政治的なインパクトがあるというのも事実です。国として統一した意思がないとうまくいかないというのがインドネシアでの教訓です。改革を確かなものとするためIMFのプログラムにいろいろな条件を盛り込もうとした面もあります。これを入れすぎた場合マクロ経済の安定化という本来の目的に対するクレディビリティが薄まるおそれもあるので、最近では、マクロ面で本質的でない要素は融資の条件に入れない方向です。ただ、当時は、銀行や企業のバランスシートの問題という認識で、そこに道筋をつけない限り信任回復にはつながらないので、いろいろな要素が入ってきたという面もあります。

危機対応のためには十分な融資をという点でも、IMF自身にはそこまでの資金力はありません。IMFだけで資本収支型の危機の穴を埋めることは難しく、他の国、機関や民間部門の協力が不可欠です。ラテンアメリカの危機でも、民間銀行に融資依頼や残高維持をお願いして乗り越えることができました。ただし、伊藤先生もおっしゃるように特に債券の場



IMF アジア太平洋地域事務所 有吉 章 所長

合などは、多様な債権者の協調が課題です。

河合 アジアの危機で金融システムが機能不全になったとき、出遅れたのが企業部門の整理・再構築です。企業債務の整理の枠組みをどう作っていくか、これはバブルが弾けた日本でも大変な問題でした。企業債務処理、破綻処理・再生の枠組みをきちんとつくらなければ金融システム危機には対処できないということです。

法的な破産手続は透明性があっていいのですが、多くの企業が同時に危機に陥った場合には難しいので、インフォーマルな、破産法の外で処理していくプロセスを、アジアの各国は作りました。例えば、マレーシアは、銀行の不良債権の買取り会社や企業債務の処理機関を作り、一定の期限を明示して処理することを公表しました。このマレーシアのモ

デルは、非常にいい教訓になると思います。ただ、破産法・裁判所などしっかりした法制度が備わっていないと、インフォーマルな企業破綻処理を進めていくことは困難です。

インドネシアにしても、IMFや世銀は危機のかなり前から構造的な問題を指摘していましたが、当時は経済が成長していたので、当局から無視されていました。テクノクラートは実態をわかっていたため、危機が来たところでIMFや世銀を巻き込んで改革を目指したというのが事実だと思うのです。金融システムや企業債務の問題は優先的に対処すべき項目でしたが、機に乗じて危機とは直接的に関係のない中長期的な改革事項までIMFの融資条件に盛り込んでしまったわけです。

予知・予防・危機対応の体制の整備

安間 いろいろな教訓が示されましたが、予知・予防・危機対応に向けて、日本政府とアジア各国との協調、IMFを含めて国際金融体制づくりで、どのような体制ができているのでしょうか。

五木 アジア通貨危機の原因、対応、そこから得られる教訓について、有益なお話をいただきました。

アジア経済の発展を享受する人々は、時間の移行に伴い、ともすれば過去の苦い経験を忘れてしまうことになりかねません。私たちは国際金融に携わる側として、過去の経験を軽んじることなく、通貨危機の未然防止・危機対応に取り組んでいきたいと考えます。

アジア通貨危機に対処するための一連の各国との協力の経験などから、東アジア地域では、域内金融協力の重要性が広く認識されるようになってきています。こうした背景のもと、現在、ASEAN+3財務大臣プロセスを通じて、通貨・金融の安定に向けた地域協力が進められています。

通貨危機防止の第一段階として、危機の予知が挙げられます。具体的には、先ほどの河合先生のお話にあったサーベイランスを通じて予知にあたることになりますが、

各国の経済・財政及び金融状況の継続的な調査を通じ、リスクをいち早く感知するとともに、対象国の経済改善の促進を図るものです。具体的にはASEAN+3における各国の財務大臣間での経済状況などに関する意見交換、政策対話および、IMF・ADBといった国際金融機関の調査がこれに該当します。



東京大学大学院経済学研究科 伊藤 隆敏 教授

2006年よりASEAN+3の枠組みの中で、域内各国全体に横断的なテーマについて調査・分析を行う専門家グループ及び早期警戒システムに関するワーキンググループが設置されています。本年5月の財務大臣会議共同声明においても、これらの取り組みを通じてサーベイランスの一層の強化を図ることが合意されています。

政府は、アジア諸国での健全な金融システムづくりを通じた通貨危機の予防にも取り組んでいます。お話にもありましたように、90年代の危機発生時点でのアジア諸国における資金調達手段には脆弱な部分もありました。通貨と期間のダブルミスマッチを緩和すること、民間貯蓄を経済発展の資金ニーズに結びつけることが危機の予防につながると考えます。

こうした目標のもと、日本はASEAN諸国および中国・韓国と共同でアジア債券市場育成イニシアティブなどを通じて、一連の金融市場活性化プログラムに取り組んでいます。JBICで実施されている債券市場育成に関す

る調査・研究やセミナーも当該分野の発展にとって大変意義深いものです。

万が一、アジア圏において通貨危機が発生した場合に備えた十分な短期流動性の確保への取組みも行われています。このチェンマイ・イニシアティブの仕組みは、アジア各国がそれぞれ二国間通貨スワップ取極を結ぶことで、いずれかの国で通貨危機が発生しても、その他の国が資金を供給することで危機の連鎖と拡大を防ぐものです。チェンマイ・イニシアティブは2000年5月にASEAN+3諸国において合意され、現在日本を含む8カ国で網の目のように構成されています。現在は、支援発動メカニズムの効率化、支援実効性の強化といったねらいから、現行の二国間取極による網の目構造を一つに束ねる、「チェンマイ・イニシアティブのマルチ化」に取り組んでいます。いずれもIMFやADBなどの国際金融機関による資金提供の枠組みを補完し、より確実な危機対応を図るものです。

今日のアジアの高度成長に死角はないのか

安間 昨年、東アジア・大洋州は9.5%の高い経済成長を遂げ、ネットの民間資金の流入額は同地域全体で1,800億ドルになりました。資産価格も不動産や株式市場が値上がりし、この点だけをみると、10年前の通貨危機と同じような

状況でもあるわけです。もちろんファンダメンタルズは変わっていますが、憂慮すべき点はないのでしょうか。

河合 東アジアといっても、中国とASEANの間では、危機後の経済パフォーマンスはかなり違います。中国は高い経済成長を続けていますが、ASEANは、危機前と比べれば成長率は落ちています。その大きな理由は投資率の低下です。

一方、中国は、ある意味で行き過ぎた投資が起きています。貯蓄率はそれ以上に高いので経常収支は大幅な黒字を計上しています。ASEANも投資率は低下したが、貯蓄率はそれほど落ちていないので、経常収支黒字になっています。それを反映する形で、米国の経常収支赤字が持続し、グローバルインバランスの問題が顕在化しています。米国経済はサブプライムローン市場の問題などで信認が揺らいでおり、資本が米国から流出してドル安が起きたときに、アジアは対応できるのかという問題があります。

アジアへの資本流入が生産的な面に使われるのならまだしも、投機的な目的で資本市場や不動産市場に向かってお



財務省国際局 玉木 林太郎 局長

り、アジア通貨危機直前に近い状況が生まれつつあるように思います。通貨の面でも、アジア各国の為替レート制度はまちまちです。比較的フロートしている韓国とタイなどのASEAN諸国に対し、厳格に管理しながら緩やかな切上げしか許容していない中国との間の緊張も生まれています。

例えば、タイは資本流入による急激なバーツ高を避けるために金利を引き下げて対応しようとしていますが、インフレや資産バブルの問題もまだそれほど深刻ではないのでよいが、資産価格がさらに高騰したときに、かなりのバーツの切上げを容認しないと経済管理が難しくなろうし、中国にも人民元のより急速な切り上げなど、一緒に動いてもらわないとうまくいかない。つまり、中国における為替レート制度を含むマクロ経済管理が、周辺国の潜在的なリスクを減らすためにも重要になっています。公式的な政策協調でなくても、もう少し共同で対処できる枠組みがほしいところですね。

伊藤 世界で一番の問題は経常収支の不均衡です。米国はGDPで7%近くの赤字を出しています。現状、それに見合う資本が入っているのでドルは目立って安くなっていない。一方、中国、アジアの国々、中東、ロシアなど産油国が黒字を計上しており、しかも、通貨の切上げが起きないように当局が介入しています。このようなコントロールが継続可能なかどうか、また、全体としての不均衡がいつ、どういう形で、どの程度のスピードで解消に向かい得るのかということが、要注目ポイントです。

この解消の過程で、必ずアジアの通貨はドルに対して切り上がるといわれています。ところが中国は切上げ幅を年5%程度しか許容していないので、アジアの他の国が大幅に切り上がることは考えにくい。そこで、アジアの国が為替レート体制の協調について議論をする場面が近く出てくると思っています。それに失敗すると、いくつかの国が過熱して、いくつかの国が不況に陥るリスクがあると思います。

不均衡の解消に向けて米国がどうするのか、原油価格がいつまで上がり続けるのか、また、アジアの経常収支の黒字がいつまで続くのか、目を離せないですね。

星 この10年間の大きな変化は、中国への一極集中的な投資が進む一方で、SARS問題を契機に中国1カ国に依存する是非が問われるようになり、「China+1」という言葉に象徴される拠点の分散化が広がりつつあることです。

また、労賃が高くなってきたマレーシアでは、高付加価値産業への転換が図られ、日本企業がより成長性のある高付加価値産業を買収する動きも目だっています。国によって力を入れるべき分野を絞って重点的に投資をし、自由貿易協定の進展で国際分業も広がっていくでしょう。そうした流れもふまえて、今後のアジアの地域金融協力を考えていく必要がありますね。

有吉 アジア通貨危機のときと比べて、外貨準備や経常収支、国内の金融システムは、様変わりして良くなっています。確かに資本流入は危機当時に迫る規模になっていますが、資本流入は世界的な流れであり、その中であってアジアのファンダメンタルズは良好だということは押さえておきたいですね。ただ、金融システムのリスク管理が比較的改善したとはいえ、国際金融市場もどんどん複雑化しているので、それに対応しているかどうか注意していく必要があると思っています。

こうしたマクロの問題とは別に、格差、エネルギー、環境問題を含めて、中長期的なアジア経済のリスク低減のために、日本やJBICの役割がいっそう重要ではないかと思っています。



国際協力銀行開発金融研究所 安間 匡明 副所長

流入資金のモニターで不動産バブルを防ぐ

安間 去年の東アジア・大洋州全体の資金フローを見ると、海外直接投資が900億ドル、ポートフォリオ・インベストメントが500億ドル、民間の貸付資金も400億ドル（いずれもネット）以上流入しています。特筆すべきは貸付資金のうち短期が約8割と非常に増えていることです。ボンドによる資金調達がここ数年100億ドル弱で推移していましたが、去年あたりから短期の銀行貸付がアジアに急激に流れてきています。このあたりで心配な点はどのようなことでしょうか。

河合 外貨準備の額は非常に増えていますが、対外金融的なポジションは良いし、経済成長もプラスを継続しているので、資本がさらに入ってきています。その資本がどう使われているのか、生産的な目的に使われているか、投機的な投資（不動産など）に流れこんでいないか、金融機関は新たなリスクを抱えこんでいないか、などをモニターしていく必要があると思うのです。

星 今一番の心配は、アジア諸国すべてが不動産バブルになっていることです。不動産価格の上昇でインフレ率が上がっていくことに懸念をもっています。

ベトナムでも大変なバブルが起きていますが、インドネシアでも猛烈な不動産バブルが起きています。中国やフィリピンでも大型ショッピングモールなどへの投資が

増えています。個人的な考えですが、設備投資と異なり不動産そのものへの投資は付加価値を生まないの、生産的な活動の方に投資資金を振り向けることがアジアの発展にとって最大のポイントだと思っています。

そこをADBやIMF、世銀、そして日本政府で、流れを変えるように持っていければ、アジアの発展に大きく貢献し得るとともに、日本の利益にも跳ね返ってくるのが期待され、意義あることと思います。

有吉 不動産価格は確かに上がっていますが、アジア危機の再来になるかという、投資のリスクを金融システムでどれだけ抱えていて、それを吸収できるかがポイントだと思います。香港は過去何度も不動産価格は乱高下しましたが、自己資金でリスクをとっている分、問題にはならなかった。また、日本のバブルでは全国に波及してしまったことが問題だったわけですが、数カ月前の私たちの分析でも、今のアジアでは全体が無差別に上がっているわけではないですね。

ただ、短期資金に関しては最近けっこう増えており、一部には円建てでの借入れが多い点も少し心配です。もし円レートが戻せば大きなロスになる可能性はあります。

伊藤 香港では、不動産価格が上がったときは不動産総額に対する貸出し限度額の率を下げ、つまり、物件が2倍になったら半分までしか貸さないの、バブルが弾けても銀行はそれほど被害がない。日本のバブルのときは限度額の率を上げていったことが問題でした。

あと、投資が危機の前のレベルまで達していないということですが、むしろ危機直前は過剰投資だったかもしれない。経済学者のアルウィン・ヤングやポール・クルーグマンの議論がありますが、危機前は必要以上に投資率を高めたことで、非効率的に機械類を更新したという説があります。それが正しければ、今ぐらいの投資率と成長率が、一番維持可能であるといえるのではないかと思います。



国際金融秩序維持に関わる日本、JBICの役割

安間 さまざまなご意見をいただきましたが、日本政府としては、今後どのように取り組み、いかなる役割を果たしていくことになるのでしょうか。

玉木 アジア通貨危機を通じて、各国の関係者は、アジア金融市場の脆弱性、ことに通貨と期間のダブルミスマッチの課題を再確認させられました。危機の状況によっては、それが一国にとどまらず連鎖し得ること、通貨・金融危機が失業や貧困など実体経済の具体的な痛みに変わりうることを再認識し、危機対応の重要性を共有するに至りました。

今後、政府として、通貨危機を再発させないために、健全な通貨・金融制度の育成、平時からの十分なサーベイランス等にいっそう尽力していきたいと考えます。

一方、通貨危機の経験は、アジア諸国に対して、危機の際には諸国が共同して対応しなければならないという連帯感を強める契機になりました。

先ほどもお話ししたチェンマイ・イニシアティブは、こうした強い連帯感も背景として協力が進められています。そして現在は、「チェンマイ・イニシアティブのマルチ化」やASEAN+3以外の国としてインドとの連携も進展しています。

アジア諸国の経済動向を見ると、政府債務の削減努力と前後してインフラ整備の減速傾向が見られます。しかし、経済成長のためにインフラニーズは依然大きいと考えられます。こうしたニーズに対応する上でも、資金調達市場の改善は重要な課題です。これに関連して、政府としては、2007年5月のASEAN+3財務大臣会議共同声明を踏まえ、1)インフラ整備資金の調達に資する新たな債券の開発、2)貸付債権等の証券化の一層の促進、3)アジア版Medium-term Note Programmeの利用促進に取り組んでいきます。

通貨危機発生後、日本を除いたASEAN+3諸国の現地通貨建て債券市場は、1997年から2006年6月の間に発行残高ベースで約6.8倍の伸びを見せています。なかでもJBICが実施しているアジア現地通貨建てでの債券発行と保証供与業務は、アジアの経済活動、とりわけ日系企業の海外事業展開の重要なツールとなっています。今後さらなる活躍が期待されます。

アジア地域におけるわが国の役割は通貨危機以前にも増して重要となっています。アジア地域との経済関係が強まるなか、相互の経済成長が持続的な経済発展に欠かせないと考えま

す。引き続き、アジア地域における経済連携の強化に取り組んでいきたいと考えます。

河合 たしかに、アジアにおいて交通・運輸・IT・電力などのインフラ投資がまだまだ必要です。アジア域内には膨大な貯蓄が存在しており、それを生産的なインフラ投資に向けられるような金融的な枠組みを作っていくことが重要だと思うのです。そのためには、投資家にとって魅力的なバンカブルなプロジェクトを開発していくことが必要です。JBICやADBが主体になって、そうしたバンカブルなプロジェクトを開発し、金融の仕組みをつくっていけば自ずとお金の流れはできるのではないかと期待しています。

星 アジア通貨危機の再発防止に向けて大局的なご意見とともに、JBICの取組みに対する評価や今後への期待をいただき感謝申し上げます。

JBICとしては、日本政府の方針をふまえて、危機直後の対応から10年にわたって、さまざまな施策を進めてきました。とりわけ、日本が提唱したアジア債券市場育成イニシアティブの推進をはじめアジア各国の債券市場活性化の呼び水として現地通貨建て債券の発行や保証業務に力を注ぎ、日系企業の現地での資金調達にも貢献してきました。

また、各国における金融システムに関する法整備などにおいて、IMFやアジア開発銀行研究所などとの連携も図って調査・研究や相手国への提案などを行ってきました。今後も、長年の融資実績や政策提案を通じて築いてきた相手国との緊密な信頼関係を深め、アジア各国の雇用拡大、日本からの技術移転、人材育成、民活促進などに貢献し、日本の製造業や邦銀の発展につながる取組みに力を注いでいきたいと考えています。



危機から10年、協力の次の課題

タイ

タイ財政政策研究所 (FPRI) 所長 カニット・サンスバーン氏



■アジアの人々の富を育み、世界的な不均衡に対応するために

アジア通貨危機後の10年を振り返って、アジア経済の健全さを見極める作業が行われている。数多くの国際会議でも議論され、わかってきたのは、アジアの現状は資本勘定の危機と呼ばれるような状態からはほど遠いということである。膨大な資本流入を背景に不動産市場と株式市場がバブルの様相を呈するほどの過剰投資が生じている国もあるが、ASEAN+3のいずれの国においても、短期対外債務(借入と株式)は外貨準備高をはるかに下回っている。資本収支の黒字が膨らみ続けるのと同時に、米国が収入以上に支出し続けていることでアジア諸国の経常収支は黒字である。

アジアにいる私たちは、新たな危機を予防するため、要塞の強化に専念しているが、アジア域内での協力は、アジアの人々の富を育みつつ、グローバルインバランスに対処するという新たな段階に進むべきである。緊密な協力を要する3つの課題を挙げることにしよう。

■ 双子の黒字の管理

ASEAN+3諸国は、現在、経常収支と資本収支の双子の黒字に伴う資金流入に対応するためのマクロ経済政策の立案で困難に直面している。各国は、輸出競争力を失うことを恐れ、為替レートが他のアジア諸国に比して大幅に割高とならないよう管理している。その結果、アジアは、国内の金融仲介機関が取扱いに窮するほど膨大な外貨準備を蓄積してきた。こうした外貨準備は、ほぼすべてが、結局、米国における双子の赤字の資金手当てに使われている。日本だけが黒字を稼いでいたプラザ合意やルーブル合意の当時とは異なり、いまや東アジア諸国の大半が米国から黒字を得ている。この不均衡を是正するには、ドルに対する円や人民元の価値を引き上げる措置だけでは十分ではない。さらに、今後も米国の経常赤字が継続するならば、他のアジア諸国通貨にも切り上げ圧力が続くだろう。

さらなる競争を防ぐため、アジア諸国は、通貨価値の調整で足並みを揃えることができる。東アジアの域内貿易がすでに貿易全体の約5割に達しているの、ドルに対する域内通貨の価値が足並みを揃えて徐々に上昇するならば、域内貿易の価格競争力を変えることなく、米国との貿易不均衡が是正されるだろう。東アジアが自らのために見出した解決策は、同時にグローバルインバランスの是正にも役立つだろう。

さらに大きな進展を求める立場から、日本の研究者^{*1}がアジア通貨単位(ACU)という包括的な通貨制度再編を提案している。しかし、ACUの実現までには、強力な政治的サポートと詳細な分析が必要である。今日のアジアは1957年のEUではないのだから、ECUの経験を繰り返すのではなく参考にとどめ、ACUを実現する独自の方法を見出すべきとの指摘がある^{*2}。

■ 情報フローの管理と監視システム

アジアでは、他国の政策を直接批判することは許されないのが通例だ。とはいえ、情報や分析の提供によって政策立案者を支援することを禁じるものではない。実際、チェンマイ・イニシアティブがより包

括的なレベルに進めば、より確立された監視システムも必要となる。いまや多国間取極めの方角に変容しつつあるチェンマイ・イニシアティブは、おそらく外貨準備の共同保有のような形から、いずれアジア通貨基金(AMF)に進化するかもしれない。そのとき、豊富な情報フロー、厳密な分析や監視システムは、AMFの持続性を高めるために必要となるだろう。ある研究者^{*3}は、それまでの過渡的な措置として、政治的な介入を抜きにして、もっぱら情報収集と確固たる分析に注力するOECDのような組織の形成がアジアにとっては実際のな解決策かもしれないと示唆している。

■ 域内投資の管理

東アジアの大きな謎は、利用可能な資金の規模に比して、投資がなぜこれほど少ないかということである。危機を経験した国について、その答えはバブルと不良債権への懸念だろう。最近になって、投資を率先して拡大する役割は、必要不可欠なインフラ整備の分野で政府が担うべきとのコンセンサスがあるように思われる。

ASEANを見渡すと、たとえば、インドシナ半島の諸国を結ぶほとんどの輸送ルート(道路と鉄道)は望ましい標準レベルに達していない。インドネシアやフィリピンの諸島間の輸送も、コスト削減と質的向上のための投資拡大が必要である。さらに、ASEAN諸国では、情報・通信技術の利用がまだ限られているのも事実だ。

にもかかわらず、危機以来、多くの投資プロジェクトが実現しているわけではない。いまや域内諸国は経済的にも社会的にも緊密化していることから、これからのインフラ開発は一国内に限らず、国境を越えた規模で実施する必要がある。たとえば、中国南部からラオス、タイ、ミャンマー、さらにマレーシアからシンガポールにつながる南北回廊は、国境を越えて人々に大きな便益をもたらすだろう。国境を跨ぐこのようなメガプロジェクトは、エネルギー、通信、給水、観光、航空輸送の分野での協力にも拡大できるかもしれない。そのためにも政府間の強固な協力が必要となる。

アジアは、利用可能な資金を活かして、実質的なビジネスを活発化させる投資プロジェクトを必要としている。新たな投資プロジェクトがなければ、余剰資金が競ってバブル経済をもたらす結果となるだろう。

アジアが次なる発展段階に進進するためには、域内諸国が切磋琢磨し、新たな成長経路を確実なものとするための緊密な協力が必要である。アジア9か国(中国、韓国、台湾、香港、シンガポール、マレーシア、インドネシア、フィリピン、タイ)と日本を合わせた諸国のGDPが世界全体の2割に達し、アジアが経済的に強力な存在の一つとなったことから、あたかもひとつの存在として行動することがアジアの責務である。

(カニット・サンスバーン氏の寄稿『10 Years after the Crisis: Is Asia Ready to Move On?』から「Next on Agenda for Cooperation」の部分の抄訳しました。)

1 伊藤・小川(2002)、“On the Desirability of a Regional Basket Currency Arrangement”, Journal of Japanese and International Economies

2 Eichengreen(2007), “Integrating Asia: Lessons from Europe”

3 Corden(2007), “Global Payments Imbalance: Issues and Regional Solutions”

インドネシア

インドネシア大学経済学部 経済社会研究所所長

M・ハティブ・バスリ 氏



■インドネシアで起きたこと

1997～98年のインドネシアでは、いつ危機から脱することができるのか、回復の兆しはどこから現れるのかという問いが繰り返されていた。危機はタイで始まった。タイから危機が波及したとき政府は即応できず、その後の政策対応においても、緊縮財政、金利の大幅引上げといった過ちを犯した。その結果は、インドネシアをさらに困難な状況に追い込んだ。

1997年のインドネシアは貸付けブームに沸いていたが、その裏で不良債権（NPL）比率は高まっていた。景気収縮をもたらすルピア切下げにより経済が深刻な不況に陥ると、多くの企業が窮する事態となった。政府と中央銀行がとった金利引上げのもとでの緊縮財政という政策は、企業の債務不履行の蓋然性を高め、その結果、国外への資本流出が拡大し、インドネシアは一層深刻な危機に至った。この経緯を見ると、1997～98年の経済危機は、銀行セクター、金融市場、為替レート、短期債務の問題、さらに資本移動と政治的な混乱であったことがわかってくる。

■国内投資環境の改善に向けて

経済危機から10年をへて、一人当たりの所得は回復し、危機前の水準を超えた。GDP、消費や輸出も同様だが、投資は依然として危機前の水準にとどまっている。債務はGDP比40%未満まで大幅に縮小し、インフレ率は低下し、為替レートは比較的安定している。マクロ経済面の改善は続いており、インフレ圧力は大幅に低下し、いまやインフレはコントロール下にある。そこで、中央銀行は金利を引下げ始めている。為替レートは1ドル 9,200ルピア前後で安定しており、株価は上昇している。2007年上期に経済は年率6.1%の成長を遂げたが、政府支出を中心とする消費や国際商品市況に助けられて好調な輸出への依存が続いている。消費や輸出の拡大とは対照的に投資は依然として低調で、その趨勢が上昇に転じたのは、ようやく2007年になってからである。

投資を詳しく見てみると、まず危機後のインドネシアにおける外国直接投資の減少は広範に及んでいるが、これはインドネシア特有の現象でない。また、投資全体の内訳を見ると、国内投資の減少が大きかったことがわかる。投資環境の改善は必要条件だが十分条件ではない。投資の再活性化は国内投資の回復にも依存しているはずである。危機から10年をへても、金融仲介は依然としてあるべき姿にない。二つの問題の解決が必要とされている。第一に、企業セクターへの信用拡大を促すため、銀行セクターの仲介コスト・情報非対称性を減らすことである。こうした問題は金利を引下げても解決することはできないので、情報提供によって貸し手と借り手の間のギャップを埋め、生産的セクターのリスクを減らすことが求められる。金利引下げによって需要を喚起しても、インフラの未整備や情報非対称性の解消を困難にする制約などの構造的要因があると供給が追いつかず、インフレ圧力につながる可能性もある。第二に、インフ

ラ整備のための政府の支出余力を高め、労働市場の硬直性を解消することによって、供給面を改善することが求められる

■経済改革の期待に応える能力向上が課題

最近、多くのアジア諸国にポートフォリオ資本が急速に流入しているが、この資本流入が突然反転すれば、アジア諸国は一気に危機に陥るのではないかと懸念がある。確かにリスクは存在するが、資本流入が突然反転したとしてもインドネシアが再び経済危機に陥るということにはならない。今日のインドネシアは、危機が起きた10年前とは次のように異なっている。

- 1 金融部門セクターは10年前と比べて健全性を増している。銀行は支払能力以上の債務を負っておらず、貸出基準はより保守的・慎重になっている。
- 2 10年前とは異なり、経済主体はリスク分散の方法を心得ている。中央銀行が1997年に管理フロート制を放棄するまでルピアは毎年決まって5%ずつ減価していたので、資産をヘッジする意味はなかった。しかし、現在、経済主体はポートフォリオを多様化して、資産をヘッジしている。したがって、もし資本流入が突然反転したとしても、10年前と比べると影響は小さいだろう。
- 3 制度改革も大きい。政変から10年をへて、制度や当局の改革が進められ、政治は大幅に民主化された。それでもなお、インドネシアが実質的に民主的と見なされるまでには、依然として改革が必要であることは確かである。

インドネシアにおけるこうした前向きな動きにもかかわらず、改革は実現しないのではないかと懸念が高まっている。優れた政策提言の多くが、制度が有効に機能しないため、実施されないままになっている。その一方で、政府は経済を危機前の状態に戻すことができるとの期待も極めて高い。このように、人々の期待と経済改革を実現する能力との間にはまだまだ大きなギャップがある。こうした状況下では、期待とどうつき合っていくかが政府にとって重要な課題である。

(M・ハティブ・バスリ氏の寄稿を抄訳したものです)

国際金融秩序の安定に向けたJBICの総合的取組み

－再発防止と機動的な対応－

国際社会の発展と国民生活向上に 寄与するために

2008年10月の組織移行により、国際協力銀行の業務のうち、国際金融等業務は、株式会社日本政策金融公庫（以下、「新公庫」）の国際金融部門として承継されますが、国際的信用の維持などの観点から、新公庫においても引き続き「国際協力銀行（JBIC）」の名称を使用し、業務を遂行していきます。この新JBICは、日本および国際経済社会の健全な発展と国民生活の向上に寄与するため、次の機能を担います。

- 1) 日本にとって重要な資源の海外における開発及び取得の促進
- 2) 日本の産業の国際競争力の維持・向上
- 3) 国際金融秩序の混乱への対処

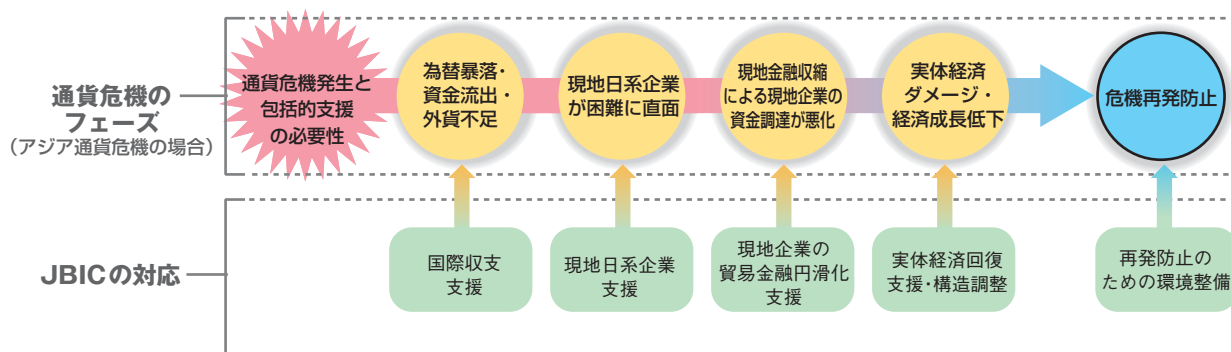
今回の特集では、発生から10年が経過したアジア通貨危機を振り返りつつ、アジア地域をはじめとする国際的な金融秩序の混乱への予防的取組みに焦点を当ててみました。上記3) の機能を担うJBICは、アジア通貨危機をはじめとするこれまでの各種危機時における包

括的な緊急支援の経験に基づき、危機の再発防止に向けた取組みを強化するとともに、いざという時にさまざまな局面のニーズに応じて最適な施策を迅速に展開できるよう引き続き努めていきます。

JBICに求められる役割

再発防止に向けては、まず相手国との密接な関係の維持・構築、国際機関や各国政府・政府機関とのネットワークの確保が不可欠です。JBICはこれら一朝一夕には実現の難しい、相互の信頼関係を大切にしながら、関係者との直接の対話を通じて相手国の政治経済情報の把握とさまざまな協力関係の構築に努めています。各種の情報分析やモニタリングの実施に当たっては、国際金融の専門的能力の向上に向けた不断努力も必要です。また、常日頃より国際通貨当局との緊密な連携を図ることに加え、政府から民間に至るまでの幅広い情報・資金ニーズの把握に努め、有事の際にも、迅速かつシームレスな対応が可能となる体制づくりを強化していくことにしています。

金融秩序混乱への対応に向けた総合的支援例



JBICは1997年のタイの通貨危機に際しては、IMFとの協調融資に加え、現地の日系企業に対して緊急支援を実施し、その後、1998年10月の日本政府の「アジア通貨危機支援に関する新構想—新宮澤構想—」に沿って、金融秩序の安定に向けた資金協力を幅広く実施してきました。特に、再発防止に向けて、2002年12月に日本政府が提唱した「アジア債券市場育成イニシアティブ（ABMI）」に基づき、JBICは、2004年から2006年にかけてタイ、マレーシア、インドネシアの現地日系企業が発行する現地通貨建て社債などに保証を供与。さらに、現地通貨建て債券市場の育成支援として、2005年8月にタイで「パーツ建てJBIC債」を発行しています。

詳細はホームページをご参照下さい。 <http://www.jbic.go.jp/japanese/finance/abmi/index.php>

ABMIの一環として、 現地日系企業の現地資金調達を支援

企業金融部 係員
井上 幸一



企業金融部では、アジア債券市場育成イニシアティブ(ABMI)における取組みとして2004年から現在までタイ、マレーシア、インドネシアの3カ国で現地日系企業が発行する現地通貨建て債券への保証供与を4件実行しています。アジアでは、貯蓄率が高いにもかかわらず、経済発展に必要な中・長期の現地通貨建て投資資金が間接金融を通じて十分に供給されていないため、本来ならば中・長期資金の調達を希望する企業が短期資金で代替対応しているケースが少なくありません。海外の日系企業は、こうした期間・通貨のミスマッチに対応するため、直接金融市場から中・長期資金の調達を試みるものの、現地での当該日系企業の知名度が必ずしも高くないために円滑に資金調達を行えないという問題が存在しています。JBICは、現地通貨建て債券の発行とこれを活用した融資機能に加えて、保証機能を活用した海外日系企業の直接金融市場での資金調達支援を通じて、日系企業の海外活動に伴う期間・通貨のミスマッチを解消するとともに、現地債券市場における発行体や高格付債券の多様化を支援しています。

官と民を繋ぐプラットフォームとして、 ABMIに貢献する

国際金融1部 調査役
ABMIタスクフォースリーダー
馬場 正剛



アジア通貨危機において、JBICは、国際収支支援の観点からIMFパラレルローン、現地日系企業の資金調達の円滑化を目的とした投資金融、ソースステップローンの供与を行いました。さらに、新宮澤構想に基づき、実体経済の回復・構造調整を目的とし、各国政府、政府機関向けに事業開発等金融(アンタイドローン)を機動的に実施し、日本のアジア支援のなかで中核を担い、混乱の收拾に努めた経験を有しています。

その後も、アジア各国政府との対話を通じて、その関係を維持・強化し、危機発生時への対応に備えています。

また、危機予防の一環として、アジア債券市場育成イニシアティブ(ABMI)が日本政府の提唱で進められており、JBICは、ABMIの実現に向け、現地通貨建て債券発行、現地通貨建て債券への保証、債券担保証券(CBO)への保証供与などを積極的に行っています。加えて、ABMIの推進を目的として、アジア主要国の債券市場育成における阻害要因の調査・研究、証券化による資金調達の多様化、インフラ整備資金の調達に資する新たな債券の調査とともに、政策提言などに取り組んでおり、アジア債券市場育成を通じ、国際金融秩序の混乱の予防に努めています。

アジアの債券市場を発展させていくには、政策を形成する「官」と実務的な課題を熟知する「民」との間の対話が不可欠であり、2007年5月の京都でのADB総会でも、ADBとの共催で「ABMIセミナー」を実施するなど、JBICは官と民を繋げるプラットフォームの役割も果たしています。

開発途上国経済のモニタリング、 新格付モデルの開発

国際審査部 調査役
横堀 直子



国際審査部では、JBICの融資先である約100カ国に関して、その政治・経済情勢をモニタリングし、格付けを付与しています。特にモニタリングが必要と思われる国にはミッションを派遣し、財務省、中央銀行、計画省などの政府機関や、現地のシンクタンク、大学、IMFや世銀等国際機関とも意見交換を行います。例えば、ベネズエラがIMFからの脱退を示唆した直後に派遣したミッションでは、政府関係者などと予測されるリスク、問題点について協議しました。こうしたさまざまな関係者との意見交換を通じて、経済構造上の問題点や、将来のリスクを明らかにし、独自のマクロ経済予測を行っています。

また、個別のミッションとは別に、格付モデルや通貨危機を予測する早期警戒システムも開発し、モニタリングに役立てています。最近では、金融機関としてJBICにもリスク管理の高度化が求められています。その流れの中で、国際審査部ではソブリンリスク評価手法の高度化に向けて、世界でも最先端の評価モデルの構築に取り組んでいます。

グローバルインバランスに焦点、 国内外での連携と調査研究

開発金融研究所 次長
西沢 利郎



開発金融研究所の調査研究は、経済協力や開発援助の諸問題に加え、海外直接投資や日本企業の海外事業展開、産業・企業の国際競争力、国際的な資金フロー、開発途上国の金融セクターや企業の資金調達など多岐にわたっています。

アジア通貨危機から10年、世界経済は成長を続けていますが、グローバルインバランスは解消されておらず、国際的な資金フローの動きもあって新たなリスクに直面しています。それだけに、危機の予防や予知・予見、危機対応策について調査研究を進め、実務に活かしていくことが期待されます。

最近では「アジアの資本流出入構造の変化と課題」、「通貨危機のモデル及びIMF支援のインプリケーション」といったテーマを取り上げ、さらに、産業の国際相互連関を明らかにする試み、ASEAN諸国での日本企業の資金調達と金融セクターの課題を浮彫りにする調査などにも取り組んでいます。

当研究所の調査研究は、国内外の研究者や実務家との連携で成り立っています。2007年8月にジャカルタで開催した国際シンポジウム「アジアの国際競争力拡充のための連携促進」では、豪州、中国、インドネシア、韓国、フィリピン、タイ、ベトナムの研究者を招聘し、産学官関係者の参加を得て議論を深めました。また、IMFアジア太平洋地域事務所とのシンポジウム共催、アジア開発銀行研究所、タイ財政政策研究所、インド国際経済関係研究所が主催するセミナーでの発表や討論への参加をはじめ、国内外のさまざまな研究機関や研究者との交流からも多くの成果を得ています。



アジア通貨危機から10年の動き

▶ 1997年～1998年

1997年5月 タイ：パーツ売り加速

7月 タイ：変動相場制(管理フロート制)へ。パーツ急落、周辺国へ波及
タイ：IMFに支援要請

8月 タイへの国際金融支援決定(IMF、世銀、ADB、日本などから総額172億ドル)
インドネシア：変動相場制(独立フロート制)へ

9月 インドネシア：ルピア急落

10月～11月初旬 インドネシア：IMF、世銀、ADBに支援要請
インドネシアへの国際金融支援決定(IMF、世銀、ADB、日本などから総額392億ドル)
日本、シンガポール市場にて、ドル売り・ルピア買い協調介入に参加

11月下旬～12月 韓国：IMFに支援要請
韓国への国際金融支援決定(IMF、日本、世銀、米国などから580億ドル)
韓国：ウォン急落、変動相場制(独立フロート制)へ

1998年10月 「新宮澤構想」発表。日本による総額300億ドルのアジア通貨危機支援

▶ 1999年以降

1999年5月 「アジアの民間資金活用構想(新宮澤構想の第2ステージ)」発表

2000年5月 ASEAN+3(日中韓)財務大臣会議：「チェンマイ・イニシアティブ(CMI)」の創設
二国間通貨スワップ取極(BSA)ネットワーク構築

2003年8月～2003年末 ASEAN+3財務大臣会議：アジアの債券市場育成に合意(ABMI)
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、タイの8カ国の間でBSAのネットワーク構築が完成

2004年5月 ASEAN+3財務大臣会議：CMIの有効性強化に向けた見直しの検討開始の合意

2006年5月 ASEAN+3財務大臣会議：CMIの有効性強化に向けた見直し作業完了
地域における流動性支援のための、より発展した枠組み「CMIのマルチ化」に向けて、新たな検討部会を設置することに合意

2007年5月 ASEAN+3財務大臣会議：ポストCMI (CMIのマルチ化＝外貨準備プール方式)の基本的方向性につき合意。ABMIについても、インフラ整備資金の調達に資する新たな債券の開発をはじめとする新たな検討開始へ



アジアの国際金融秩序を考えるためのキーワード

新宮澤構想

1998年10月に表明された「アジア通貨危機支援に関する新構想」。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円借款・輸銀融資等150億ドル、経済改革過程での短期資金需要への備えとして150億ドル、合計300億ドル規模の資金支援を含むアジア通貨危機に対応するための構想。

チェンマイ・イニシアティブ(CMI:Chiang Mai Initiative)

2000年5月にタイのチェンマイで開催されたASEAN+3の財務大臣会議において、東アジア域内における通貨危機のような事態の再発を防止するための二国間通貨スワップ取極(BSA)のネットワーク構築等を内容とする包括的協力協定。

アジア債券市場育成イニシアティブ

(ABMI:Asian Bond Markets Initiative)

2002年12月に日本政府が提唱。アジアにおいて、効率的で流動性の高い債券市場を育成することにより、アジアにおける貯蓄をアジアに対する投資へとより良く活用できることを目的とした取組み。

アジア版Medium-term Note Programme

域内複数国の債券市場において、中期債を一定の発行枠内で簡易な手続きで金利等の条件を変えて発行できる仕組み(欧米で普及しているMedium-term Note Programme。アジアではADBが2006年より導入)。

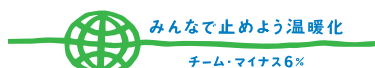
JBICの最新情報については、以下のホームページをご参照ください。
JBICホームページ www.jbic.go.jp

表紙 タイ・スコタイ歴史公園

JBIC TODAY (ジービービック トゥーデイ) 2007年臨時増刊号
2007年9月発行 通巻第28号

 **国際協力銀行**

〒100-8144 東京都千代田区大手町1丁目4番1号
Tel. 03-5218-3101 広報室
URL: <http://www.jbic.go.jp>



国際協力銀行では、本誌を隔月で発行しています。
本誌は、環境にやさしい大豆インキと再生紙を使用しています。