

# 1997年危機以降 ASEAN+3 金融協力制度の構築について

—ASEAN+3 財務大臣会議体制及び四つのメカニズムを中心に—

陸 長 栄\*

## The Examination of ASEAN+3 Financial Cooperation Institution after 1997 Crisis:

Focusing on AFMM+3 Process and Four Cooperation Mechanisms

Lu Chang Rong\*

### Abstract

With the prosperous economy development in the past thirty years, ASEAN+3 countries currently account for one-fifth of the whole GDP over the world. The promotion of financial liberalization policies and the construction of the capital market have driven East Asian market to grow rapidly, however, domestic financial system in each ASEAN+3 country is still easily influenced by the international capital flow.

After 1997 Asia Financial Crisis, in general regional financial cooperation is quite indispensable to prevent the crisis recurrence. Therefore, all the regional countries dedicate to reform the domestic financial institutions. Meanwhile, at the regional level, the cooperation system based on AFMM+3 (ASEAN+3 Finance Ministers Meeting) has been developing rapidly as well.

This paper intends to review the design and construction process of ASEAN+3 financial cooperation mechanisms. Especially, the discussion will be focuses on four specific mechanisms: CMI (Chiang Mai Initiative), ABMI (Asian Bond Market Initiative), ERPD (Economic Review and Policy Dialogue), and AMRO (ASEAN+3 Macroeconomic Research Office). The result of the research indicates followings, as the achievements of AFMM+3 in last 15 years, these specific mechanisms have been established, they play significant role in the process of regional cooperation. The above mentioned guarantee system toward the financial stability in East Asia has been set up in various dimensions.

**Keywords:** ASEAN+3, AFMM+3, Four Mechanisms, Regional Cooperation

---

\* 早稲田大学大学院アジア太平洋研究科博士課程後期課程 : Grade School of Asia-Pacific Studies, Waseda University, Doctoral Degree Program.

## はじめに

近年、東アジア（ASEAN+3）地域では<sup>1</sup>、域内分業生産・貿易構造の形成、また制度面における二国間、多国間の FTA が締結された。それによって、地域における実体経済分野の協力・統合が急速に発展している。その発展に比べて、金融面での協力進展が極めて遅れている。1980年代後半以降、ASEAN+3 諸国政府は、金融自由化や金融市場の整備を積極的に推進しているにもかかわらず、ASEAN+3 諸国の金融市場、国内金融体系がいまだに不安定といわざるを得ない。国際的資本フローは、ASEAN+3 における自国通貨の増減、外貨準備と資金流動性の拡大、株式市場の変動など、さまざまな影響をもたらした。これらの影響に対して、ASEAN+3 諸国は為替・金融政策などを実施することを通じて対応したが、急激な資本流動に影響され明確な効果は出していない。

1997 年以降、ASEAN+3 諸国は、金融危機の経験からいくつかの重要な教訓を得た。その教訓により、各国政府は、米ドルを中心とする国際資本流動の不安定性、東アジア金融の脆弱性を認識し、金融危機の再発を防ぐためには域内の金融協力が不可欠だと痛感した。そのため、金融危機以後、東アジア諸国では、銀行部門の改革を中心とした国内金融機関の構造改革に取り組む一方、諸国政府の推進に基づき、地域的な金融協力体制を形成してきた。1997 年危機後 15 年を経て、ASEAN+3 財務大臣・中央銀行総裁会議制度を中心とする協力体制が構築されてきた。特に、2008 年サブプライム・ローン問題に端を発した金融危機、また 2010 年欧州債務危機の勃発後、自国金融システムの安定性を維持するためである。ASEAN+3 諸国間の通貨当局が、政策協調で金融安定化に向け努力を重ねており、既存の地域金融協力体制を一層強化した。

本論では、ASEAN+3 財務大臣会議協力体制を研究対象とする。本会議体制の中でも、特に、「三つの課題」、「四つのメカニズム」を研究対象として分析する。

1999 年 ASEAN+3 財務大臣会議の開催以降、東アジア地域諸国の政府間で如何に金融協力を促すかという共通目標をめぐり、現在まで総計 16 回の ASEAN+3 財務大臣会議（中銀総裁会議を含む）共同声明（ステートメント）の内容を参照すると、主に「緊急時に流動性支援体制の整備」、「経済・金融サーベイランスの具体化」、「ASEAN+3 債券市場（特に現地通貨建てを中心に）の育成」という三つの課題が形成されていたと考える。従って、13カ国政府の推進により、以上の課題に対応するために、金融協力を実質的に推進する形として、「チェンマイ・イニシアティブ（CMI）」、「経済レビュー・政策対話（ERPD）」、「マクロ経済リサーチ・オフィス（AMRO）」、「アジア債券市場育成（ABMI）」の四つの具体的メカニズムが続々と構築されてきたと考える。また、ABMI の深化により、その下では、「Asian Bonds Online（ABO）」、「ASEAN+3 債券市場ウォーラム（ABMF）」、「信用保証・投資ファシリティ（CGIF）」三つの仕組み（いわゆるサブ・メカニズム）が立ち上げられた。

ところで、以上のメカニズム以外、2004 年 5 月（第 7 回）ASEAN+3 財務大臣会議以降、「ASEAN+3 リサーチ・グループ（ASEAN+3 Research Group）」というメカニズムが構築されてきた。それは、金融協力における知的検討の仕組みとして、三つの協力課題をめぐり中長

1 本文において「東アジア」、「ASEAN+3」は、シンガポール、タイ、フィリピン、インドネシア、ブルネイ、マレーシア、ラオス、ベトナム、ミャンマー、カンボジア、日本、中国、韓国の 13 カ国に構成される ASEAN+3 協力体制のメンバー諸国を指す。

期的な観点から支える学術的なメカニズムである。しかし、本論は、研究協力の視点ではなく、ASEAN+3 財務大臣会議に基づく実務的な行動、また実務的な発展過程に注目し、リサーチ・グループの内容は本文の研究対象にふさわしくないと考える。

以上の内容について、本論には、「三つの課題」、「四つの枠組み」を研究対象として分析しようとした理由を説明した。また本論文における主な内容である「三つの課題」、「四つの枠組み」は、如何に互いに繋がっているかについて理解できるのではないかと考える。

ASEAN+3 財務大臣会議（以下は AFMM+3）を中心とする金融協力体制は、1990 年代後半より進んでいる ASEAN+3 協力における重要な一環である。その協力体制の構築はこの 10 数年にわたって地域金融安定及び資本市場の拡大等に重要な役割を發揮している。そのため、ASEAN+3 地域協力プロセスを認識するためにも不可欠な研究である。先行研究は、東アジア金融協力に関する議論が少なくないが、主に CMI、ABMI 等の地域金融における協力メカニズムの形成経緯、またそれらについての簡単な説明に留まっている。AFMM+3 体制を対象として、諸国間のコンセンサスに基づき具体的なメカニズムが如何に構築され、地域金融協力が如何に推進されるか等に関する研究が数少ない。

1999 年以降、AFMM+3 体制及びそのメカニズムに関する資料は、主に日本財務省に集中している。資料は二種類がある。まず、財務省の広報誌である『ファイナンシャル・レビュー』には、2000 年以降、「ASEAN+3 財務大臣・中央銀行総裁会議」（国際会議の概要）で、本年度の AFMM+3 の会議概要、検討議題、また協力進捗等の内容が記されている。また、財務省の研究会として、「アジア経済・金融の諸問題に関する専門部会」では、2001 年以降、毎回で当年度の AFMM+3 を一つの議題にして、地域金融協力の進展を検討している。会議をめぐる配布資料、議事録も既に公開された。以上の二種類の資料には、AFMM+3 体制が構築されたから現在まで、財務大臣会議を中心とする ASEAN+3 金融協力体制の発展プロセスを把握することができる。AFMM+3 体制についての研究を行なうことに不可欠な参考資料である。以上の資料は、あくまでもレポートの形として、財務大臣会議をよりよく認識するために作成されたものである。しかし、学術の視点から、AFMM+3 体制が如何に推進されているか、また AFMM+3 体制と具体的なメカニズムの関係についての分析が欠如しており、更に AFMM+3 及び枠組みの達成した貢献についての考察も少ない。

AFMM+3 の中心的な役割及びその機能を明らかにすることは、1997 年危機後の東アジア金融協力プロセスの全体像を理解するためには意義のあることであり、本論を展開する上での問題意識となっている。その問題意識とは、具体的に、①1997 年アジア危機を契機に、ASEAN+3 諸国間の金融協力が如何に形成されているか、②AFMM+3 体制が如何に中核的な役割を果たしているか、③また、ASEAN+3 金融協力体制を推進するための具体的な取組みは如何なるものか、ということである。

以上三つの問題意識によって、本論は、財務省報告書等の資料に基づく研究として、AFMM+3 会議、及びその体制に推進された具体的なメカニズムの発展プロセスをめぐり、様々な歴史的事実を分析した。その内容を通じて、地域金融協力における AFMM+3 の位置、また 13 年間にその協力システムが如何に進化されてきたかに関する歴史的な文脈を把握できる。それは、ASEAN+3 財務大臣・中央銀行総裁会議及び具体的なメカニズムの発展プロセスを整理す

ることにも貢献できるであろう。

従って、論文の結論には、AFMM+3 協力体制を一層深化させることを目標として、今後の課題を三つ提案する。第一に、ASEAN 事務局の設立を参照し、既存の AMRO と CGIF 二つの常設機関の協力機能を強化させており、地域金融分野における統一的な常設機関（仮：ASEAN+3 金融協力事務局）の整備を提言する。第二に、地域金融協力には、ABMI と ABF (EMEAP) 等の重複する協力メカニズムを再整理し、同様の仕組みを統合することを提案する。第三に、ASEAN+3 金融協力の枠に IMF のあり方、要するに AFMM+3 が如何に IMF と協力機能を分担するか等について述べた。以上の提案には、本論の独創的な見方も見られると考える。

以上のような問題意識に基づき、本論の目的は、危機後の東アジア金融協力における ASEAN+3 財務大臣・中央銀行総裁会議の位置づけ、三つの課題及び四つのメカニズムを巡り、機能・進展を分析することである。先に結論を述べると、ASEAN+3 財務大臣・中央銀行総裁会議体制の形成は、ASEAN+3 における「集団的意思決定（コンセンサス）」という協力原則が確立されたことを意味する。

本論は以下のような構成になっている。第一章では、AFMM+3 を中心とする ASEAN+3 金融協力体制の形成要因及びその推進について検討する。第二章から第四章まで、AFMM+3 に基づく四つの協力メカニズムを対象に、三つの部分に分けてそれらの機能、進展及び実績等を巡って分析する。最後に、まとめにかえて、AFMM+3 協力における今後の課題を論じる。

## I ASEAN+3 における金融協力体制の構築

### 1. アジア通貨・金融危機と地域金融協力の欠如

ASEAN+3 金融協力体制の形成には、1997 年のアジア通貨・金融危機の勃発が重要な契機を提供したと考えられる。金融危機後、国内金融秩序の再編・改革が推進されているものの、ASEAN+3 諸国が独自に国際金融市場へアプローチすることは困難であった。ASEAN+3 の 13カ国において、東アジア諸国に構成される地域全体の金融協力体制を構築することが、危機再来の防止に不可欠だと考えるようになった<sup>2</sup>。更に、IMF 等の国際的金融機構からの救済援助が

2 片田さおり：「東アジア金融協力—二つの経済危機から学ぶアジアと日本のこれからの指針」、『平成 22 年度外務省国際問題調査研究・提言事業 報告書』、91 頁を参照。

遅れており、緊急措置の実効性も限られていた。IMF の救済不足は、ASEAN+3 金融協力を一層刺激する一つの外部要因となりえた。

IMF は、1997 年の危機に対して救済方策を誤った。当初 IMF は、ソルベンシー (solvency: 構造的資金不足) 問題でなく、リクイディティ (liquidity: 短期的流動性不足) 問題という伝統的な通貨危機が原因であると判断した<sup>3</sup>。近年の研究結果によると、従来の危機構造に比べると、1997 年危機の勃発原因は大きく異なっており、IMF はその根本的な差異を見過ごしていたと言える<sup>4</sup>。伝統的な経常収支問題による短期的流動性不足であれば、IMF の対応が適切だったが、東アジア危機の実質はそうでなく資本収支危機であった。そのため、一般的な危機に当たる援助の 10 倍以上を上回る資金が必要だったと判断できる。しかし、IMF はそのような大量の資金が準備不足、構造的通貨・金融危機諸国に対する救済能力が足りなかったといえよう<sup>5</sup>。

13カ国政府は、重大な通貨・金融危機を契機に、ASEAN+3 政府間における金融協力システムの欠如を意識するようになった。そのため、金融危機後、諸国政府が、ASEAN+3 において金融救済システム、国内金融機関に対する監督、規制、審査等の制度を取り上げること、とりわけ、ダブル・ミスマッチを解消するためには、資金調達手段の多様化をいかに促進させるか等の課題が、ASEAN+3 諸国の産官学において注目されるようになった。

## 2. ASEAN+3 における財務大臣会議体制の形成<sup>6</sup>

1997 年危機後の域内援助、事態の再発を防ぐことを契機に、ASEAN+3 首脳会議の促進の下、1999 年 4 月以降、13カ国の財務大臣の間で、年次会議体制が形成されてきた。また、財務大臣会議の下に、財務大臣代理及び中央銀行総裁代理会議など、様々なイニシアティブの作業部会が重層的に設置されており、これらを併せて「ASEAN+3 財務大臣会議体制」と称している。その政府間会合を中心として、三つの協力枠組み、二つの常設機関が構築されており、地域金融協力体制は実質的な推進段階に入ったと言える。

- 
- 3 小浜裕久：「アジア通貨危機と IMF」、『IMF と開発途上国調査研究報告書』、アジア経済研究所 2007 年、54 頁。
- 4 伝統的な金融危機は、経常収支赤字が拡大し、持続不可能になることから発生する。経常収支の赤字の背景には、経常財政赤字、インフレ、低貯蓄という問題が存在する。典型的なパターンとしては、経常収支赤字が拡大し、外貨準備が底をつき、危機が発生すると IMF に救済を求めるとのことである。IMF はインフレ抑制、財政赤字の縮小等を中心とした融資条件を付けて融資を行う。橋本優子：『アジア通貨危機を超えて一危機の背景と影響、協力体制への模索』、財団法人三菱経済研究所 2006 年、16 頁を参照。
- 5 IMF 救済方策のメリットとは、援助を提供する国家にとって、救済資金の安全性と収益性が保障される。IMF のコンディショナリティは短期の国際収支の困難を解決することに限られず、健全な経済政策や持続的な経済成長をより重視するものである（たとえば、要請国の物価、貿易の自由化、金融市場の健康的な発展及び政府管理構造の進化等）。援助国には、援助資金が利用される時のモラル・ハザードを減少させることが求められる。また、厳しい救済条件があり、要請国は IMF の政策提案を受け入れなければならない。しかしながら、上述の IMF コンディショナリティは、東アジアの主な発展途上国にとって、国内財政・金融の現状に適していない。さらに、IMF 援助策を拒否したマレーシアに比べると、IMF 援助を受けたインドネシア、韓国、フィリピンとタイの方は決して良い効果が見られたとは言えない IMF コンディショナリティについて詳しい内容は IMF website : (guidelines on conditionality) <http://www.imf.org/external/np/pdr/cond/2002/eng/guid/092302.htm> を参照。
- 6 便宜上、「ASEAN+3 財務大臣・中央銀行総裁会議」と「ASEAN+3 財務大臣代理・中央銀行副総裁会議」を二つの内容に分けている。以下に言及した AFMM+3 体制は (ASEAN+3 財務大臣会議体制) は、大臣会議のほか、代理会議、課長級レベル及び中銀副総裁 (2012 年から総裁も加入) も含まれる。



### (1) ASEAN+3 財務大臣会議プロセス

ASEAN+3 財務大臣会議が開催されるまでには、まず、ASEAN+3 首脳会議が行なわれて、その成果を受けて財務大臣会議が開催することになった。1997年12月15日、ASEAN 成立30周年の祝賀会を契機として、ASEAN 首脳会議に日中韓政府+3 首脳が招待される形で、第1回 ASEAN+3 首脳会議（非公式的）が開催された。13カ国の間には、金融、貿易、環境等の16の分野で政府首脳レベル、閣僚レベル等のハイレベル・トーク・システム（HTS）が形成されており、1999年11月 ASEAN+3 第一共同宣言（「東アジアにおける協力に関する共同声明」）の発表は、東アジアにおける政府間協力の定例化を意味する<sup>7</sup>。金融分野では、まず、通貨・経済危機の教訓を踏まえ、ASEAN+3 における協力推進の方策に基づいて議論が行われた。また、ASEAN+3 における金融危機の再発を防止するために、当面マクロ経済上のリスク管理、地域資本移動のモニタリング、銀行・金融システムの強化、並びに対話のメカニズムを通ずる「東アジアにおける自助・支援メカニズム」の強化に焦点が当てられた。

1998年12月に開催された第2回 ASEAN+3 非公式首脳会議において、中国政府により「東アジア諸国間で金融問題に関する協議を大蔵省次官・中央銀行副総裁レベルで行う」との提案がなされた<sup>8</sup>。この提案を受け、1999年4月にベトナム・ハノイにおいて ASEAN 財務大臣会議の開催に併せて、ASEAN+3 財務大臣代理・中央銀行総裁代理会議が開催された。その後、ASEAN 側の議長国であったベトナムは、ADB 年次総会の開催に併せて「ASEAN+3 蔵相会議を開きたい」と提案した<sup>9</sup>。その提案を受け、同年4月から「ASEAN+3 財務大臣会議」メカニズムが創設されるようになった。第15回（2012年5月）以降、「ASEAN+3 財務大臣会議」は、「ASEAN+3 財務大臣・中央銀行総裁会議」に改編された<sup>10</sup>。

### (2) ASEAN+3 財務大臣会議（AFMM+3）の構成

本会議には、財務大臣会議、・財務大臣会議・中銀代理会議、課長級会議の三つのレベルでの議論場が設置されている。以下、それぞれの会議の仕組みを詳述する。

#### ① 財務大臣会議体制

AFMM+3 に関しては、1999年4月第1回会議開催以降、原則、ADB 年次会議に合わせて、毎年5月に年1回開催されるという定例制度が設けられた。会議中、13カ国の財務大臣、アジア開発銀行総裁、そして2012年以降、ASEAN 事務課長、また AMRO 事務長に加えて、より

7 外務省 website: 「東アジアにおける協力に関する共同声明」、1999年11月28日、[http://www.mofa.go.jp/mofaj/kaidan/kiroku/s\\_obuchi/arc\\_99/asean99/kyodo.html](http://www.mofa.go.jp/mofaj/kaidan/kiroku/s_obuchi/arc_99/asean99/kyodo.html)（閲覧日：2013/7/12）を参照。

8 廣光俊昭：「第二回 ASEAN（東南アジア諸国連合）+3（日本・中国・韓国）蔵相会議について」、『ファイナンス』2000.6、58頁を参照。

9 同上。

10 ASEAN+3 諸国では、外貨準備の運用や、広く為替政策、金融監督等について、日本以外のほとんどの国は中央銀行が担当している。そのため、2012年の会議より、中央銀行総裁も財務大臣会議に参加し、「ASEAN+3 財務大臣・中央銀行総裁会議」に改編されることとなっている。改編を受け、今後、域内の金融サーベイランスについての討議が強化される見通しがある。第14回 ASEAN+3（日中韓）財務大臣会議共同声明と第15回 ASEAN+3（日中韓）財務大臣・中央銀行総裁会議共同声明を参照（日本財務省 website: [http://www.mof.go.jp/international\\_policy/convention/asean\\_plus\\_3/index.htm](http://www.mof.go.jp/international_policy/convention/asean_plus_3/index.htm)）。

組織化大臣会議が行われるようになった<sup>11</sup>。1999–2007年の第10回会議まで、毎年1カ国の議長国を設置されていたが、2008年の第11回会議より、ASEAN側から1カ国（原則アルファベット順）、三カ国から各々1カ国が、暦年ベースで輪番制を採用している。会議日程や議題の設定等は、共同議長が担当する。諸国財務大臣が、東アジアにおいて実体経済・金融経済の現状と課題を中心に、最近の世界・地域経済の情勢及び政策運営につき意見交換、既存金融協力の過去1年間の進展と今後の目標への指示事項を加え、金融安定性の確保ルート、金融・資本市場の発展を論議し、会議後、今後の課題の代理レベルへの指示事項などについて議論が行なわれ、「共同宣言」の発表を行なう<sup>12</sup>。

### ② 財務大臣・中央銀行総裁代理会議体制

2002年（第5回）AFMM+3の下に、13カ国の財務大臣代理と中央銀行総裁代理、香港金融管理課長官代理の27名からなる「ASEAN+3財務大臣・中央銀行総裁代理会議（ADMM+3）」が設けられた。その定例会議は、春と秋の年2回開催される。春はASEAN側の共同議長国で、秋は日中韓三カ国側の共同議長国によって開催される。その機能は主に以下の通りに4つがある。第一には、財務大臣会議の前日に大臣会議開催の準備が行われる。第二には、大臣会議の指示を受け、代理会議、タスクフォース会議で議論した後、内容を整理してから大臣会議に報告を提出する；また、大臣会議後の意見交換・指示事項、協力成果の確認および今後の推進分野等の内容を確認する。第三には、年2回の代理会議時に、ASEAN+3経済及び各国経済のサーベイランスを行なうセッションであるERP、AMROについての検討が行われている（栗原2012）。第四に、当金融協力メカニズムの執行事項の決定・執行も代理会議レベルに重要な機能である。例えば、CMIにおける通貨スワップ取極の資金引出の承認、引出更新の承認、債務不履行事由等は、該当代理級の代表者から成る執行レベル決定会議にて、3分の2以上の多数決で決められるのである<sup>13</sup>。

### ③ 課長級会議体制

財務大臣代理会議の下、課長レベル会議も設置されている。具体的には、CMIマルチ化を目標としたタスクフォース、ABMIワーキング・グループ会合、ASEAN+3リサーチ・グループ等の協力課題をめぐって、課長級レベルの会議に、年5回前後開催される。この会議では、技術的な論点を中心に検討が行われている<sup>14</sup>。

## 3. ASEAN+3財務大臣会議における課題とメカニズム

ASEAN+3の13カ国政府は、1999年11月に公表されたASEAN+3第一共同宣言に基づき、そのうち「経済・分野2」での「東アジアにおける自助・支援メカニズム」を基本方針とした。

11 2012年からアジア開発銀行（ADB）総裁、ASEAN+3マクロ経済リサーチ・オフィス（AMRO）事務課長、ASEAN事務局次長も参加することになった。

12 栗原毅：「ASEAN+3地域金融協力—10年の成果と今後の課題」、『国際金融』1228号、5頁を参照。

13 財務省：「第13回ASEAN+3財務大臣会議 共同ステートメント（ポイント）」、2010年5月。

14 栗原毅：「ASEAN+3地域金融協力—10年の成果と今後の課題」、『国際金融』1228号、2頁。

ASEAN+3 金融協力は、「緊急時に流動性支援体制の整備」、「経済・金融サーベイランスの具体化」、「ASEAN+3 債券市場（特に現地通貨建て）の育成」等の三つの課題に分けられるようになった。以上の課題に対応するため、「チェンマイ・イニシアティブ（CMI）」、「ASEAN+3 経済レビュー・政策対話（ERPD）」、「ASEAN+3 マクロ経済リサーチ・オフィス（AMRO）」、「アジア債券市場育成イニシアティブ（ABMI）」等のメカニズムが構築されている。

以下、財務大臣会議に基づく三つの課題、及び四つのメカニズムに関する制度設計・機能等に焦点を当て、既存の ASEAN+3 金融協力体制を検討する。

## II 課題 1：緊急時に流動性支援体制の整備：（メカニズム 1：チェンマイ・イニシアティブ）

本節は、財務大臣会議の下、緊急時に流動性支援体制の整備という課題に基づき、構築されたメカニズムの 1 つである CMI に注目する。チェンマイ・イニシアティブ（CMI）は、金融危機後、ASEAN+3 金融協力体制の欠如、IMF の支援制限からの反省により生まれたものである。CMI には、二つの中心的な目的が存在する。第 1 の目的は、短期の流動性問題へ対応すること、第 2 の目的は、既存の国際的な枠組みの補完である。CMI は、事実上、ASEAN+3 金融協力の最初の一步だと言える。

### 1. チェンマイ・イニシアティブ（CMI）の創設

2000 年 5 月、第 2 回 AFMM+3 にて、ASEAN+3 諸国が、チェンマイ・イニシアティブ（Chiang Mai Initiative: CMI）を締結し、経常収支上の困難や短期資金流動問題による通貨・金融危機に対応する資金供給メカニズムを導入した。

その中、中核となる二国間通貨スワップ取極（Bilateral Swap Agreement: BSA）は、外貨資金流動性不足による貿易面の決済不能などの有事の際に、該当国の現地通貨の激減を防止することを目的にしている。その目的は、ASEAN 通貨スワップ協定（ASA）を基盤として、協定を締結した相手国が、互いの外貨準備の中から短期的な外貨資金を融通し合う枠組みである<sup>15</sup>。よって、ASEAN+3 メンバー国の間に外貨（米ドルを中心に）を借り入れることが可能となる。

CMI の進捗は、主に AFMM+3 の推進に基づき行われていたといえる。締結後、2001 年 5 月に第 4 回会議は、3 年以内に CMI の 2 カ国スワップおよびレポ取極（BSA）の基本原則を確定することで一致した。従って、2003 年末、日、中、韓、ASEAN5 原加盟国の間で、BSA のネットワークが形成された。その後、BSA の規模が徐々に拡大してきている。2002 年第 5 回会議で BSA はまだ総計 6 件、総額 170 億ドルの規模に留まったが、2009 年 10 月 30 日（2000 年 CMI 契約の最終期限）まで、域内 8 国間（ASEAN5+3）で 16 件の二国間協定が結ばれた。こうして、名目合計 1240 億ドル、実質合計 810 億ドルの BSA 網が形成された。そのうち、諸国間締結総額の 20% までしか IMF の関与なしで支援供給できないようになっていた。残りの 80% は、IMF と当事国の間でコンディショナリティの合意によって発動される。

15 通貨取極協定によって一部の協定はドルではなく、相手国の現地通貨であった。



## 2. チェンマイ・イニシアティブのマルチ化 (CMIM) に向けた経緯

AFMM+3 体制の推進によって、ASEAN+3 における自助的救済メカニズムが構築されてきた。しかし、この仕組みは機能的な欠陥が存在していることを否認できない<sup>16</sup>。それに対して、2005年5月4日、第8回 AFMM+3 で CMI の有効性を強化する方策を検討するため以下の合意内容が確認された。その結果、スワップ取極のマルチ化が注目されていた。

- (1) ASEAN+3 経済サーベイランスの CMI の枠組みへの統合と強化
- (2) スワップ発動プロセスの明確化と集団的意思決定メカニズムの確立
- (3) スワップ規模の大幅な拡大
- (4) スワップ引出しメカニズムの改善を行うことに合意 (CMI に基づく二国間スワップ取極の基本的原則の修正等)<sup>17</sup>。

以上の合意内容を契機として、その内、地域全体共有できるマルチ化の議論が最も注目されるようになった。CMI マルチ化に向けた諸議論は、全部あわせて二つの部会検討に包括された。

まず、第8回会議で提出された CMI の有効性の強化方策によると、CMI マルチ化向けルート設計をめぐる第二段階のワーキング・グループ (WG) が設置され、全部5回の会議が開かれていた。また、2006年第9回 AFMM+3 では、WG の成果に基づき、集団的意思決定手続の導入を一層検討するため、諸国政府が、「ポスト CMI」に向けて、新たな検討部会 (タスク・フォース) を設けることを財務大臣代理に指示した<sup>18</sup>。同部会での検討結果を受け、2007年7月第10回財務大臣会議には、ASEAN+3 共同管理により、既存の BSA 取極 (二国間契約) を新たに準備プール制度 (SRPA) に改編することに合意された。2008年リーマンショックを契機に、CMI マルチ化が大きく進展し、第11回 AFMM+3 では、マルチ化の実現を目指すために、諸国の外貨準備を第三者である「共同基金」で保管されることが決定された。2009年5月、「アジア地域における経済・金融の安定回復のための行動計画」により、第12回 AFMM+3 で、CMI マルチ化をめぐる各国の貢献額、借入乗数、投票権等が決められた。同年12月、メンバー国全員 (香港も含む) が CMI マルチ化契約に署名し、2010年3月24日、香港を加えた14カ国・ASEAN+3 政府・金融当局を含む CMIM が発足した。

## 3. CMI マルチ化後通貨スワップ取極の深化

CMI に比べると、CMIM は次の通りに深化されてきたと考える。

### (1) 通貨スワップ取極に関する支援事項の明確化

2009年5月まで、CMI 二国間通貨スワップ (BSA) の実施項目が一部しか公表されていなかった

16 主に三つの欠陥が考えられる。第一には、CMI はあくまでも国際通貨基金 (IMF) の補完として位置づけられたため、その発動に一定の歯止めが掛けられたのである。第二には、CMI が規定している規模が、投機的金融攻撃に対抗するにはまだ小さいといえる。CMI は短期流動性の供給を通じて危機管理を行うという目的を持つものの、金融危機に対応する予防策が欠如している。橋本優子：『アジア通貨危機を超えて一危機の背景と影響、協力体制への模索』、財団法人三菱経済研究所 2006年、75頁を参照。

17 財務省 website：和文 (ポイント)：http://www.mof.go.jp/international\_policy/convention/asean\_plus\_3/index.htm を参照。

18 CMI タスクフォースは、日・中・韓、またタイ、マレーシア、インドネシア、シンガポール、フィリピンの ASEAN 5カ国を加えた8カ国によって行われ、2006年11月から2009年11月まで、前後16回の会議が開催された。

図表 1：CMIM における各国の貢献額と借入可能総額<sup>19</sup>

	貢献額 (億ドル)		全体に占める割合 (%)		借入乗数	借入可能総額 (億ドル) (注1)	IMF デイリンク借入可能総額 (億ドル) (注2)	合計投票権		合計投票権	投票権率
								基礎票	貢献額票		
<b>日中韓</b>	<b>1920.0</b>		<b>(80)</b>			<b>1,173.0</b>	<b>351.90</b>	<b>9.60</b>	<b>192.00</b>	<b>201.60</b>	<b>71.59</b>
日本	768.0		32		0.5	384.0	115.2	3.20	76.80	80.00	28.41
中国 (香港を除く)	768.0	684.0	32	28.5	0.5	342.0	102.6	3.20	68.40	71.60	25.43
	香港	84.0									
韓国	384.0		(16.0)		1	384.0	115.2	3.20	38.40	41.60	14.77
<b>ASEAN</b>	<b>480.0</b>		<b>(20)</b>			<b>1262.0</b>	<b>378.6</b>	<b>32.00</b>	<b>48.00</b>	<b>80.00</b>	<b>28.41</b>
インドネシア	91.04		(3.793)		2.5	227.6	68.28	3.20	9.104	12.304	4.369
タイ	91.04		(3.793)		2.5	227.6	68.28	3.20	9.104	12.304	4.369
マレーシア	91.04		(3.793)		2.5	227.6	68.28	3.20	9.104	12.304	4.369
シンガポール	91.04		(3.793)		2.5	227.6	68.28	3.20	9.104	12.304	4.369
フィリピン	91.04		(3.793)		2.5	227.6	68.28	3.20	9.104	12.304	4.369
ベトナム	20.0		(0.833)		5	100.0	30.00	3.20	2.00	5.20	1.847
カンボジア	2.4		(0.100)		5	12.0	3.60	3.20	0.24	3.44	1.222
ミャンマー	1.2		(0.050)		5	6.0	1.80	3.20	0.12	3.32	1.179
ブルネイ	0.6		(0.025)		5	3.0	0.9	3.20	0.06	3.26	1.158
ラオス	0.6		(0.025)		5	3.0	0.9	3.20	0.06	3.26	1.158
合計	2400		(100)			2435.0	730.5	41.60	240.00	281.60	100.00

- (注) 1. 借入可能総額=貢献額(拠出資金)\*借入乗数  
2. IMF デイリンク借入可能総額=貢献額(拠出資金)\*借入乗数\*30%  
3. 香港はIMFの加盟国ではなく、IMF 融資リンクして支援を受ける部分がないため、借入乗数は2.5となっているが、借入上限額は63億ドルとなる。「2012年5月ASEAN+3財務大臣会議共同声明」を参照。

たが、CMI マルチ化契約の締結によって、メンバー諸国の CMI に対する貢献額、借入乗数、投票権、有事の際に明確な引出手順等の詳細な条件も決められた。よって、有事の際に CMI を通じて流動性の供給に関するルール作りが具体化された(図表 1 を参照)。

## (2) CMI 発動の機動性の向上

従来、CMI に基づく BSA は、あくまで IMF 機能を補完する機能として位置づけられたため、有事の際、発動の機能性が低いと指摘されていた。2005 年以降、財務大臣会議「共同声明」により、IMF の関与なしで救済金額が 2 回増加された<sup>20</sup>。そして、2005 年財務大臣会議で、IMF のコンディショナリティを伴わずに発動できる部分を取極枠の 10% から 20% に引き上げられた。また、2012 年の会合後、デイリンク部分を 20% から 30% に引き上げ、そして 2014 年までには 40% へと引き上げることに合意されるようになった。IMF デイリンク割合の引き上げによって、ASEAN+3 において流動性緊急支援システムは、依然に IMF にリンクしている。しかし、その発動の自主性と機動性は強まっている(図表 2)。

19 出所：日本財務省 website 資料「CMI のマルチ化における各国の貢献額と買入可能総額」：[http://www.mof.go.jp/international\\_policy/financial\\_cooperation\\_in\\_asia/cmi/CMI\\_2104.pdf](http://www.mof.go.jp/international_policy/financial_cooperation_in_asia/cmi/CMI_2104.pdf) (閲覧日：2012/6/8)

20 「第 8 回 ASEAN+3 財務大臣会議共同声明 (2005.5)」を参照。

(3) 域内集团的意志決定の強化

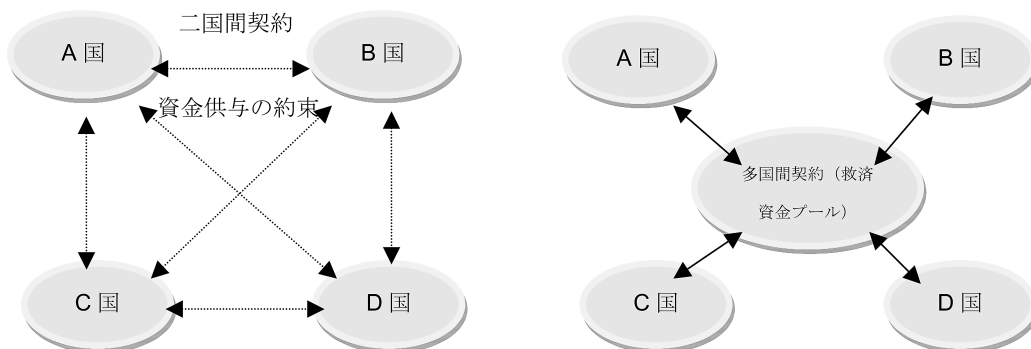
CMI マルチ化における最も構造的な進展を分析すると、ASEAN+3 における「集团的共同意思決定（コンセンサス）」体制の創設に注目すべきである。

従来の制度設計を考えると、CMI に基づく BSA を通じ支援を行う際、基本的には複雑な二国間交渉を行わねばならない。こうして、大規模な経済危機が生じた際に多額の援助金を必要とする場合においても協定を結んでいる一国一国に対して援助を要請していくため、危機救済の実効性が求められなかった。2007 年、AFMM+3 の合意に基づいて、複数の二国間契約（BSA）から ASEAN+3 地域 SRPA へ転換し始めている。また、これまで CMI のネットワークに参加していなかった ASEAN 新規加盟国（ブルネイ、カンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナム）がそのメカニズムに加入し、全ての ASEAN 加盟国と日中韓が参加することとなったのである。更に、CMI マルチ化の締結後、「コンセンサス」が導入された。それによって、一つの要請に対して複数の取極めを発動するという金融協力の集団化が確立されるようになった（図表 2 を参照）。マルチ化後、資金引出を実施する際に、その承認は ASEAN+3 財務代理大臣レベル会合による投票権ベースで 3 分の 2 以上賛成が必要である。日本、中国、韓国はそれぞれ 3 分の 1 未満とされており、いずれも拒否権がなく、域内集団意思決定によって行わなければならないのである（図表 2 を参照）。

図表 2：CMI と CMI マルチ化の比較図

CMI メカニズム (2010 年 5 月まで)	CMIM メカニズム
従来のチェンマイ・イニシアティブ (CMI)	チェンマイ・イニシアティブ・マルチ化 (CMIM)
複数の二国間通貨スワップ取極 (8ヶ国間、2010年まで16 本の取極) に基づく	一本の多国通貨スワップ取極に基づく
発動時には、二国間で各国の外貨準備を融通 支援金額上限の 2 割以下は、メンバー各国政府が一国一國で支援の可否を判断する仕組みであるため、手続きが複雑で時間がかかる 残りの 8 割は、IMF 融資条件にリンクする	発動時には、多国間契約を通じて救済・支援 支援金額上限の 3 割以下は、ASEAN+3 の枠組みで一体的に支援の可否を判断するため、迅速な支援が可能。 残りの 7 割は、IMF 融資条件にリンクする
参加国は、ASEAN5 (シンガポール、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ)、日本、中国、韓国	参加国は、ASEAN+3 (13 カ国) 全体参加 (香港を含む)

図表 2 続く



(出所) 財務省：「東アジアにおける地域金融協力 (2011 年 7 月 26 日)」より筆者作成。

#### 4. CMIの発動実績に関する分析

CMI 枠組みの整備・深化によって、上述の分析の通りに、CMI の危機対応の機能が強化されているものの、いまだに発動された実績はまだ見当らない。その理由としては、以下の二点が考えられる。

##### (1) CMI における IMF 関与の制限

2000 年の締結以降、協定内容に定められているように、CMI の 100%発動は、IMF コンディショナリティの存在が条件である。このように、IMF の関与が CMI の機能発揮を制限させていた 1 つの理由だと考えられる。

2008 年米国発のリーマンショック後に韓国政府の反応を事例として CMI の機能制限を分析できる。2008 年秋以降、金融収縮のため、韓国に対する海外投資家の投資資金が回収されることになった。それによって、韓国は外貨準備の枯渇が懸念される事態に陥っていた。深刻な危機を避けるため、韓国政府は、CMI に支援を要請しようと考えていた。当時韓国への救済規模は、必要資金全額が 300 億ドル前後を要した。しかし、CMI マルチ化前、CMI における BSA スワップ全額が既に 300 億ドルを超えていた。その時 CMI 枠の 20%以上を引き出すと IMF による関与が必要であった。交渉で、韓国政府が、CMI 以外の BSA 枠組みを通じて、日本、中国、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシアの 6 カ国から確保できる取極総額は 185 億ドルしかなかった<sup>21</sup>。最後に、韓国政府は CMI を発動することを断念した。

##### (2) 諸国が保有の豊富な外貨準備残高

もう 1 つの理由は、ASEAN+3 諸国が外貨準備を急増させてきたことである。1997 年危機以降金融改革の一環として、タイ、インドネシア、韓国等の為替制度は、変動相場制へと移行することになった。1999 年 4 月末から 2011 年 4 月末にかけて世界の外貨準備高に占める東アジア 13カ国全体の割合は、39%から 70%に上昇した<sup>22</sup>。リーマンショックの勃発後、2008 年 12 月、ASEAN+3 の外貨準備高の規模では、中国は 2132773 (百万ドル)、日本は 1010691 (百万ドル)、韓国は 201169 (百万ドル)、ASEAN 五カ国 (シンガポール、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ) は 457181 (百万ドル) という水準に至った。その後の五年間、ASEAN+3 地域諸国 (日本を除く) の外貨準備が更にそれぞれ平均 2 倍増加し、現在は必要以上の外貨準備高ともいえる高い水準にまで上った<sup>23</sup> (図表 3)。

図表 3 によれば、リーマンショック当時、ASEAN+3 諸国から流出した資本額は、いずれも外貨準備の枠内に収まっていたことがわかる。更に、対外債務のリスクという指標を加えていても、中国をはじめ、流動性不足を引き起こされる対外債務 (B)、また資本流出額 (C) に対する外貨準備高 (A) の比率は、いずれも 100%を超えて、通貨スワップ取極を使用せずに対応できた。このような結論は、以上のデータ分析によって一目瞭然であろう。

21 安達啓祐、大津健：「アジア通貨基金 (AMF) 構想について」、ISFJ 政策フォーラム発表論文、2009 年 12 月、8 頁を参照。

22 データ出所：IFS (2000-2012) を参照。

23 ASEAN 諸国における外貨準備の内訳について、タイは 108317 (百万ドル、以下同)、インドネシアは 49339、シンガポールは 173437、マレーシアは 91212、フィリピンは 33047 という規模に達成した。



図表 3：2008 年危機後 ASEAN+3 一部国家の外貨準備残高、対外債務残高と資本流出額（単位：億米ドル）

	外貨準備 (A)	対外債務残高 (B)	対外債務に短期債務 の割合	資本流出額 (C)	A/ (B-C)
中国	21328	769.8	-	- 6035	35.55
日本	10107	3070	-	723	4.3
韓国	2012	840	-	83.5	2.66
インドネシア	493	358	13%	-30.3	1.27
マレーシア	912	236	34%	-420.2	1.39
タイ	1083	136	41%	46.7	12.13
フィリピン	330	193	11%	-61.7	1.30

- (注) 1. リーマンショック時の資本流出額は、2008 年と 2009 年の合計値。計算式は、「資本収支—直接投資収支」の値である。
2. 資本流出額のデータは、「危機耐性高めるアジア金融セーフティネット」(神尾 2012) を参照。  
(出所) IFS、世銀データベース、「中国国際収支平衡表 2008」、「財務金融統計月報 (国際収支特集) 2008」等より筆者作成。

### Ⅲ 課題 2：ASEAN+3 地域金融サーベイランスの機能強化（メカニズム 2：ERPD 及びメカニズム 3：AMRO）

本節は、財務大臣会議の下に検討された二つ目の課題を論じる。この課題には、二つの協力メカニズムが存在している。以下、サーベイランス機能の強化という課題、また ERPD（経済レビュー・政策対話）、AMRO（マクロ経済リサーチ・オフィス）という 2 つのメカニズムを分析する。

CMI に基づく通貨スワップ取極は「通貨危機管理システム」と位置づけられている。それは、基本的に危機発生後、外貨流動性不足問題に対して緊急資金支援を行うことである。すなわちしかし、大幅な財政赤字など構造的な債務支払い能力の低下を抱える場合は、流動性供給によって一時的に事態を収めることができても通貨・金融危機の未然防止には役に立たない。そのため、サーベイランスは、危機発生を予防するために、加盟国との対話を維持するという責務に基づき、普段の経済活動を監視し、地域全体のマクロ経済、金融市場を安定化させる機能を持っている。集団的なサーベイランスの機能強化をめぐる検討・分析は、13カ国政府に重視され、「諸国が従来の枠組みの活性化や危機以降の新たな枠組みの創設により、域内のサーベイランス・メカニズムを強化しようとしてきている」<sup>24</sup>。

#### 1. メカニズム 2：ASEAN+3 経済レビュー・政策対話

CMI の締結によって、ASEAN+3 における危機対応メカニズムの構築と共に、「域内金融監督」も定例会議において重要なアジェンダとして認識されるようになった。

2000 年 5 月、第 2 回 ASEAN 財務大臣会議の合意に基づく、「ASEAN+3 経済レビュー・政策対話 (Economic Review and Policy Dialogue: ERPD) と呼ばれる金融・経済政策対話イニシアティブが設置された。翌年 5 月に開催された AFMM+3 での合意に基づき、ERPD の強化を目指す事務レベルの検討部会が設置された。ERPD の運営は、年 1 回行っている AFMM+3 に加え、年 2 回、財務大臣・中央銀行総裁代理会議開催時においても行われている。ERPD は、ASP を手本に拡大された地域早期危機予防システム (EWS) であるため、メカニズムの目的と

24 福居信幸：「東アジアにおける地域サーベイランス・メカニズムの現状と将来像」、『国際経済金融論考』、(財) 国際通貨研究所、2002 年、1 頁。

原則が ASP とほとんど変わらない。要するに、「ASEAN+3 金融における脆弱性と変則に与えられる危機リスクの早期発見に注力し、迅速に政策的な措置に寄与する」と考える<sup>25</sup>。ERPD は、諸国間の情報・意見交換での共同作業を促進することに集中し、近年、主に ASEAN+3 域内の大規模な資金フロー、インフラ圧力等を中心に特定のテーマに焦点を絞って議論を行なっていた<sup>26</sup>。具体的には、以下のような機能が含まれる。

- (1) ASEAN+3 諸国のマクロ経済状況、また諸国経済・地域金融の潜在的リスクと構造的脆弱性を検討・報告し、危機予防機能を発揮する；
- (2) 地域の資本フロー（特に短期的）、通貨・金融市場を監視する<sup>27</sup>；
- (3) 諸国の金融改革を促進し、金融、銀行システムを強化する；
- (4) 緊急時の短期流動性供給のための融資条件などを決定する際の判断材料を提出する等。

2005 年「域内経済サーベイランスの CMI の枠組みへの統合と強化」の検討が開始された後、ASEAN+3 サーベイランス体制において、二つの大きな深化が見られるようになった。まず、効率的なサーベイランス方策を検討するため、大臣会議の下、新たな「専門化グループ (GOE: Group of Experts)」や「経済・金融の監視に関するテクニカル・ワーキンググループ (ETWG: Working group on Economic and Financial Monitoring)」という二つの部会が設置され、課長レベルを中心に推進されていた。2006 年 5 月、ASEAN+3 財務大臣代理会議におけるサーベイランスが、CMI の枠組みに統合・強化されるようになった。次に、ASEAN+3 経済・金融監督の機能がより高度化されるようになった。それは、2012 年 4 月以降、その政策を実施する独立機構 AMRO の発足によって達成されたものである。

## 2. メカニズム 3：マクロ経済リサーチ・オフィス (AMRO)

AMRO (ASEAN+3 Macroeconomic Research Office) とは、ASEAN+3 経済・資本フロー等を監督・分析し、早期危機発生の検知、警告に貢献し、CMIM の発動をめぐる融資条件を判断するメカニズムである<sup>28</sup>。2008 年 12 月中旬に開催した ASEAN+3 首脳会議の場で常設機関を創設することを検討した。それは、各国のマクロ経済や為替を調査・監視するためであった。翌年 2 月、臨時会議の際に、独立した地域サーベイランス・ユニットを設立することに合意した。2010 年、第 13 回 AFMM+3 で、AMRO に関する全ての主要項目が決定された。2011 年 4 月、独立のメカニズムとして、ASEAN+3 マクロ経済リサーチ・オフィス (AMRO) が、シンガポール法人名義 (AMRO Limited) として、シンガポールで設立された<sup>29</sup>。その運営構造は、三つの部分によって構成される。まず、ASEAN+3 財務大臣代理会議メンバー及び 13 カ国中銀総裁代理 (2012 年から) を基盤に形成された執行委員会 (EC: Executive Committee) で

25 Masahiro Kawai, Cindy Houser: Evolving ASEAN+3 ERPD: Towards Peer Reviews or Due Diligence? ADB Institute 2007.9, pp5.

26 栗原毅：「ASEAN+3 地域金融協力—10 年の成果と今後の課題」、『国際金融』1228 号、6 頁。

27 ERPD の推進により、2001 年ボランティアベースで短期資本フローのデータ交換を行う仕組みが導入され、現在、財務省によれば、日本は韓国、フィリピン、タイ、インドネシア、ベトナム、ブルネイの 6 カ国にデータを提供している。財務省ホームページ：http://warp.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/1022127/www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/chiiki-kyoryoku.html を参照。

28 AMRO website: www.amro-asia.org/about-amro/overview/what-we-do/ を参照。

29 AMRO は、Companies Act, Cap. 50 というシンガポールの会社の担保によって完成した。その全称は、ASEAN+3 マクロ経済リサーチ・オフィス (AMRO Limited) である。

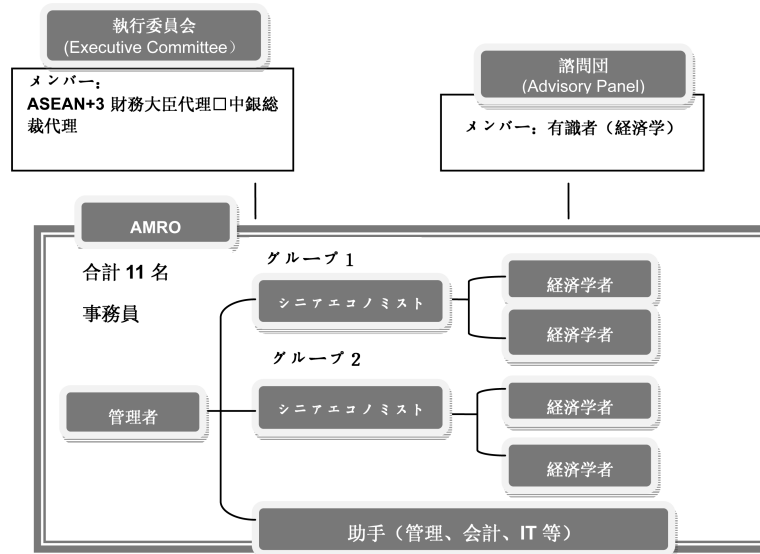
ある。次に、6人に構成される独立の諮問団（Advisory Panel）である<sup>30</sup>。最後に、AMRO 管理者（AMRO Director）と事務員に構成される事務局である<sup>31</sup>。そのうち、執行委員会（EC）は、AMRO で最高意思決定を行う組織であり、その下、諮問団と事務局がそれぞれ技術的、戦略的な提言を行い、日常的な事務を行う（図表4を参照）。

2011年5月のAFMM+3には、AMROをめぐる詳細事項が決定された。具体的には：

- (1) ASEAN+3年次協議、ASEAN事務局、ADB、IMF、民間研究機構等から得られた情報を基に、ASEAN+3マクロ経済、金融状況をモニタリング・分析してから報告（四半期1回）を提出する。
- (2) ASEAN+3諸国の経済・金融面の脆弱性を予想・評価した上で、危険を緩和するために適時の政策提言と援助を行う。
- (3) 有事の際、CMIMの下で救済要請国の経済、金融状況を分析し、金融危機に直面した国に外貨を融通する通貨交換協定を発動する際の判断材料を提供する。またAMROがスワップ取極の救済（貸付）契約の履行を保証するという役割がある<sup>32</sup>。

AMROの創設によって、従来ERPДが担った機能の一部が分担され、ASEAN+3サーベイランス機能の強化が図られるであろう。近年によく指摘された「地域金融監督の未整備」という欠如が、単に政策協議を通じて諸国の経済情勢を検討するに止まらない。普段には、あらゆる統計・情報を駆使してマクロ経済、金融市場の状況を把握、外貨流動不足に繋がる政策要因を分析

図表4：AMROの組織構造について（2011年末）



（出所） AMRO website: <http://www.amro-asia.org/organisation/organisational-structure/>より（閲覧日：2012/12/6）

30 そのメンバーは、ECによって選出されるのである。具体的には、ASEANから三人、中国、日本、韓国の場合は、それぞれ一人で、期間は2年である（2011年5月17日から）。

31 AMRO Directorは、Advisory Panelと同様にECによって選出され、ECに対する責任がある。

32 AMRO website: [www.amro-asia.org/about-amro/overview/what-we-do/](http://www.amro-asia.org/about-amro/overview/what-we-do/)を参照。

し、有事の際に執行委員会の行動によって、速やかに是正措置の勧告を行う。そして、緊急支援が要請される時には融資条件を設定、効率的な救済を実施することが可能となる。更に、独立法人地位を持つ常設機関 AMRO は、財務大臣会議に法制度的な機能を与えており、ASEAN+3 金融協力を制度化・効率化させていくという極めて重要な意義もある。

#### IV 課題 3：ASEAN+3 債券市場の育成（メカニズム 4：ABMI）

本節には、財務大臣会議の下に検討された三つ目の課題に加え、アジア債券市場育成イニシアティブ（ABMI）メカニズムを分析する。

1997 年アジア通貨・金融危機の勃発に関して、潜在的な要因の 1 つに、「通貨・満期ダブル・ミスマッチ」という金融構造リスクが常に指摘されている。簡単に言えば、地域の民間部門は、海外から短期資金を過度に取り入れたからである。融資制度の構造的脆弱性に加え、域内の資金を活用することが不可能となり、金融バランスシートが悪化することによって資金の流動性に関する危機が生じたものである<sup>33</sup>。1997 年危機後、流動性の高い債券市場の育成を目指し、民間貯蓄を ASEAN+3 域内に活用させようとする資金還流システムの重要性が、諸国政府に認識されるようになったのである。

##### 1. ABMI に関する提案及び二つのロードマップ

###### (1) アジア・ボンド・スタンダードと ABMI 提案

ASEAN+3 アジア債券市場育成イニシアティブ（Asian Bond Market Initiative: ABMI）は、ASEAN+3 現地通貨建て域内債券市場育成における協力メカニズムである。国際通貨研究所の報告書によると、主に二つの目標を持っている。それは、地域の債券市場における発行者を多様化し発行される債券の多様化を図っていくこと、及び地域の債券市場の市場インフラの強化であることである<sup>34</sup>。

2003 年第 6 回 AFMM+3 で、日本が提案した「アジア債券市場育成イニシアティブ」（2002 年 11 月 ASEAN+3 非正式セッションにおいて韓国の提案に基づく）が承認され、プレスリリースが発表された<sup>35</sup>。ASEAN+3 2005 年、韓国政府の提案により作成されたアジア・ボンド・スタンダード（Asian Bond Standard）は、東アジア債券市場育成イニシアティブ（ABMI）に関する目標・課題を明確されるようになった<sup>36</sup>。

33 2000 年代に入ってから、域内諸国にける中長期融資があまり伸びておらず、短期融資が急増しているのが実情である。

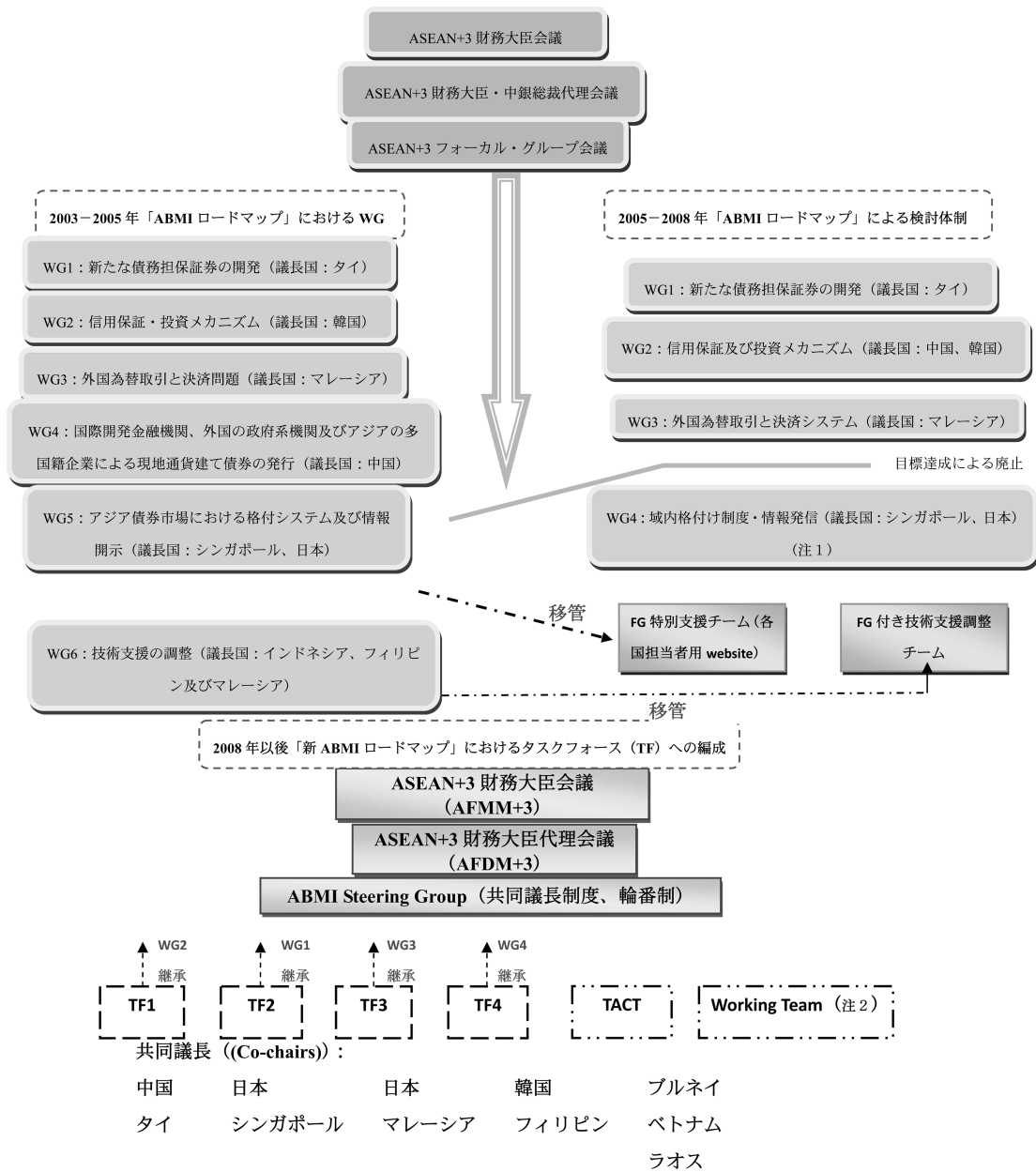
34 国際通貨研究所（財務省委託調査）：「ベトナムの国債市場整備にかかわる技術協力」、48 頁。

35 日本政府が、ABMI の創設を提案する前、2002 年 11 月、ASEAN+3 非公式財務大臣代理・中央銀行総裁代理会議において、韓国政府が、ASEAN+3 債券市場の育成を既に提案していた。従って、2003 年 2 月末から 3 月初めに東京で開催された「アジアにおける債券市場の育成にかかる ASEAN+3 非公式財務大臣代理会合及びハイレベル・セミナー」において、日本政府が ABMI 構想を提案するとともに、地域債券市場育成に含まれている主要な検討項目に即して意見交換が行われた。

36 主たる三つの具体的なアプローチに分けられる。第一には、域内融資に対する信用保証供与と投資メカニズムの整備（Credit Guarantee and Investment Mechanisms）である。域内融資の信用増強を目指すため、低い信用格付けのもつ域内会社に債券発行を可能にさせ、域内投資メカニズムを整える。第二には、証券化された債券手段の作成（Securitized Debt Instruments）である。多様化の視角から、域内現地通貨建て債券の発行（通貨バスケット建て債券等）することが挙げられる。第三には、自己評価システムの創設（Self-Assessment Report System）である。ASEAN+3 メンバー国による定期的な自己審査、申告の実施等が行われている。清水聡：「アジアの域内金融協力—金融「地産地消」モデルの模索」、東洋経済新聞社 2009 年、109 頁を参照。



図表 5：2003-2012 年 ABMI における協力体制の改編・進捗（三段階）<sup>37</sup>



(出所) ASEAN 事務局資料: ASEAN+3 New ABMI Roadmap、柏原千英:「ASEAN+3 における金融協力フレームワークの進展と課題—ASEAN+3 における取組みを中心として」、『東アジアの挑戦: 経済統合・構造改革・制度構築』、アジア経済研究所 2006 年、416 頁等より筆者作成。

37 (1) 2003 年発足の WG は、WG1 および WG2 は 2003 年 2 月より開始、残りの WG3-WG5 は同年 6 月よりスタート。  
 (2) 2005 発の WG2 については、中国が担当した「2003 年 WG4」の目標達成によって韓国と共同議長国となった。  
 (3) 「WG4: 域内格付け制度・情報発信」は、旧ワーキング・グループ 5「アジア債券市場における格付システム及び情報開示」を継承。なお、「情報発信」部分は、特別支援チームへ移管。

## (2) ABMI に関する二つのロードマップ

ABMI は、年に 2 回開催されるタスクフォースとステアリング・グループ（課長級）の定例会議を通じて推進されており、毎年の財務大臣会議共同声明に盛り込まれる。会合の出席者は、ASEAN+3 諸国政府、中央銀行及び金融当局等を加えて、ADB や ASEAN 事務局も含まれている。以下、ABMI の活動体制と展開を二つの時期（ロードマップ）に分けて論じる。

### ① ABMI ロードマップ（2003－2008 年）

2003 年 8 月 AFMM+3 第 6 回会議で、ABMI における六つのワーキング・グループに向けた検討を進めていくことが確認された<sup>38</sup>。その上、同年第 1 回 ABMI 定例会議の方針によって、多様の、実務的なワーキング・グループ（WG: 作業部会）、と各 WG において議長国等が設置されており、債券市場育成をめぐる諸課題に基づき、「複数通貨建て債券を含む新商品の開発（ABS 等）」（WG1）、「域内信用保証制度」（WG2）、「外国為替取引・決済システム」（WG3）、「国際開発金融機関による現地通貨建て債券の発行」（WG4）、「現場の格付け制度」（WG5）、「技術支援」（WG6）<sup>39</sup> という六つのワーキング・グループが設置された。2005 年の AFMM+3 では、以上六つのワーキング・グループの協力成果を踏まえ、四つのワーキング・グループと二つの部会（チーム）に改編することが合意された（図表 5 を参照）。

### ② ABMI 新ロードマップ（2008 年－）

ABMI 発足 5 周年を迎えた 2008 年第 11 回財務大臣会議で、従来の ABMI 体制の見直しが実施され、「ABMI 新ロードマップ」という新たな活動体制が示されてきた。既存のワーキング・グループ（WG）は、「現地通貨建て債券発行の促進」（TF1）、「現地通貨建て債券の需要の促進」（TF2）、「規制枠組みの改善」（TF3）、「債券市場関連インフラの改善」（TF4）という四つのタスク・フォース（TF）と「技術支援調整チーム」（TACT）に再改編された。また、それぞれの課題を担当する 4 つの TF と、それらのモニタリングおよび全体の調整を行う Steering Group が設立されている。以上の設計によって ABMI の仕組みが簡素化されるようになった（図表 6 を参照）。

水野謙吾（2012）の整理によると、TF1 は、ASEAN+3 域内企業が発行する社債に保証を供与する信用補完メカニズムを検討し、2010 年後半 CGIF の設立が成果として挙げられる。また、ASEAN+3 域内インフラ資金調達についても検討に入れる。TF2 では、ADB が運営する ABO（Asian Bond Online）の充実による情報発信の強化、現地通貨建て債券への投資家陣の拡大などについて検討されている。TF3 では、域内のクロスボーダー債券取引を促進することを目的としてクロスボーダー債券取引に係る法制度や基準の明確化などが検討されている。TF4 では、ASEAN+3 域内決済機関の実現可能性や政府債の流動性向上策について検討している（図表 6）。

38 その前、2003 年 2 月 28 日、アジアにおける債券市場の育成にかかる ASEAN+3 非公式会合、また二日後の ASEAN+3 ハイレベル・セミナーにおいて、A) 新たな債務担保証券の開発について（担当：タイ） B) 信用保証メカニズムに関して（担当：韓国）の 2 つのワーキング・グループが設立された。2003 年 4 月、上記 2 つのワーキング・グループがソウルで開催された。それは、ABMI におけるワーキング・グループ（WG）体制のスタートと考えられる。その規模は、後に 2003 年の AFMM+3 の会議後、六つの WG へと拡大されるようになった。

39 メンバー諸国に対する債券市場育成のための技術支援やセミナーなどが実施されている。2005 年 5 月以降、「技術支援調整チーム」に変更した。

図表 6：2008 年以降「新ロードマップ」における各 TF の検討項目<sup>40</sup>

タスクフォース	主な検討項目（注1）
現地通貨建て債券発行の促進（供給面での取組） （TF1）	信用保証及び投資メカニズム（1） アジア版Medium-term Note Programmeの促進（1） 債券の発行促進： インフラ関連債券（1）；証券化商品（2）；通貨バスケット証券（3） デリバティブ・スワップ市場の整備（2） 地域の引受業者の育成（2）
現地通貨建て債券の需要の促進（需要面での取組） （TF2）	民間年金基金等の機関投資家育成のための投資環境整備（1） 個人投資家の投資環境の整備（2） レボ・証券貸借市場の整備（2） クロスボーダー取引の強化（資本取引規制・為替規制、非居住者関連税制等）（3） 域内の機関投資家向けの広報活動（1）（注2）
規制枠組みの改善（各市場の法制度や基準、市場慣行の調和化に向けた方策を検討）（TF3）	証券規制・監督枠組みの整備・強化 IOSCO原則の適用促進（1）；債券発行、上場、開示に関する透明な法制度の促進（3）； 規制監督者の能力構築（1） 自主規制機関間の協力の円滑化： 域内の証券業協会、自主規制機関間の協力の円滑化（1）；アジア・ボンド・スタンダードの深化（2） 会計監査の国際基準の整備（2） 破産手続きの改善（3）
「債券市場関連インフラの改善」（TF4）	証券決済インフラ： 域内決済システムに関する専門家グループ等が発足（1）；民間部門の参加者による議論促進（1） 債券市場の流動性の増進： ベンチマーク・イールド・カーブの整備（1）；国際のプライマリー・ディーラー制度の採用強化（1）；取引プラットフォームの改善（2）流通市場の情報開示の整備（3） クレジット・カルチャーの涵養： 債券市場関連のデータ整備（2）；信用リスクデータベースの整備（2）；地域格付け機関の信頼性強化（2）
「技術支援調整チーム」（TACT）	未定

（出所） 水野謙吾：「アジア債券市場育成イニシアティブ（ABMI）の進展と課題」、『「アジア域内金融協力」再考：進展と課題』調査研究報告書、アジア経済研究所 2012 年、16 頁より筆者作成。

## 2. ABMI の協力実績

ABMI は 2003 年創設以降、ASEAN+3 の 13カ国財務大臣及び金融当局者の推進によって、ABMI 協力体制が急速に成長している。CMI の「実績欠如」に比べると、ABMI は各段階にさまざまなワーキング・グループで議論が行われながら着々と具体化されてきた。最も進展している「現地通貨建て債券発行の促進（TF1）」では、国際機関、また政府関係機関による起債が実施されている。にもかかわらず、ASEAN+3 諸国の民間による現地通貨建て債券発行にも支援している。図表 7 に纏めた通り、2004 年から 2009 年まで、中国、韓国、タイ、インドネシア、マレーシア等を対象に、ADB、JBIC に主導で行なわれた、外資系有力企業による現地通貨建て債券発行、政府系金融機関による現地通貨建て債券への保証の供与など 18 協力案件が挙げられる。以下、それらの一部を例として ABMI の協力成果を整理する。

### （1）ASEAN+3 現地通貨建て債券発行

ABMI に関する 1 つ目の協力成果は、ASEAN+3 現地通貨建て債券発行である。

ABMI ワーキング・グループ（WG: 国際開発金融機関、外国政府系機関及びアジアの多国籍

40 (1) 1、2、3 は、設定された取り組み優先順位を示す（1 番は最も短期的な、3 番は最も長期的課題）。(2) 2012 年 4 月 4 日、ABMF には、ASEAN+3 域内のクロスボーダー債券取引の促進に向け、ASEAN+3 各国市場の規制及び取引慣行に関する調査が実施され、「ASEAN+3 債券市場ガイド」が公表された。当ガイドラインは、「ASEAN+3 の機関投資家向けの広報活動」（TF2 の詳細内容）の実質的な推進の一環として、域内債券市場に関する市場インフラ、規制枠組み、市場慣行などの債券市場関連情報が詳細に調査されており、結果をもとに ABW に掲載された。

企業による現地通貨建て債券の発行」)の検討によって、債券発行が ADB、JBIC 等により実施された。その実績について、二件の協力案件が挙げられる。一件目は、ABMI における初の通貨建て債券発行として、2005 年 8 月の JBIC 債 (30 億バーツ) は、バンコクにおける日本の金融機関の支店を通じて、タイの現地企業等に対し、設備投資及び長期運転資金に支援を提供した。もう一件は、2005 年 10 月から 2006 年 9 月まで、ADB は、合計 20 億ドル相当現地通貨建ての債券発行プログラムをシンガポール、中国、マレーシア、タイ等の金融市場で実行した。ADB によると、これは初の複数通貨による債券発行プログラムであり、英国法に準拠した同一の枠組みにより、同一のタイミングで複数市場での発行が可能である<sup>41</sup> ということである。

## (2) 現地通貨建て債券発行に対する保証供与

もう一つの ABMI ワーキング・グループ (WG:「新たな債務担保証券の開発」)の成果として、2004 年以降、JBIC を中心に 7 つの信用保証協力が行なわれ、それらが全部現地通貨建て社債の案件という形で現れた。これは注目すべきであろう。

現地通貨建て社債に対する保証の案件 1 号として、JBIC は、2004 年 6 月、三菱商事といすゞ自動車のタイの合弁現地法人 TIS が発行するパーツ建社債に対する保証契約に調印した。その保証案件は、TIS が発行する 35 億バーツの社債を日本の親会社である三菱商事が保証するものに対して、JBIC による再保証を提供した。得られた資金は、現地での TIS の製造・販売に必要な長期資金に充てられる。その後、同じ協力スキームに沿って、2008 年 8 月タイの ATS 発行した 10 億バーツの社債、2006 年 1 月、2007 年 10 月にそれぞれマレーシア OLM のリング建 3.5 億の債券、また 2006 年 3 月、2007 年 3 月にインドネシア SOF ルピア建て債券等に対して信用保証を供与していた (図表 7)。

ABMI に基づく支援第 2 号として、2004 年 12 月、韓国の社債を担保として発行される 77 億円 (三年物変動利付債) の債券担保証券に対して JBIC が保証を供与した。日韓両国政府系金融機関である JBIC 及び IBK (韓国中小企業銀行) が協調して各々保証を付すことにより、クロスボーダーの債券担保証券 (CBO) という新たな形態の金融商品が生まれてきて、ASEAN+3 域内経済の重要な牽引力である中小企業向けの融資ルートが拡大されつつある。

以上述べた通り、2002 年以降、ABMI の協力成果として、ASEAN+3 の途上国における資本商品開発や制度面の整備などが大きく進んでいる。一方、ABMI が構築されて以降、東アジア債券市場の成長を考えると、2012 年 12 月、中国を初め ASEAN+3 主要な新興国において現地通貨建て債券市場の規模は、2000 年 12 月の数値に比べると、国債、社債の発行残高が大幅に拡大してきた。以下の図表 8 に示した通り、中国は 19 倍、ベトナムは 279 倍、タイは 9 倍、残りの五カ国も全部 4 倍以上と成長していた。特に、元々発展に遅れていた社債市場では、1997 年危機後、政府政策で社債市場の拡大に注力した韓国、マレーシア等がともかく、元々社債市場が欠如の中国、インドネシア、フィリピン、ベトナム等は、2012 年末、社債発行残高の全体市場規模に占めた割合が 2000 年より顕著に増加した。中国は、2000 年の 1.7% から 2012 年の 27% へ、インドネシアは、2000 年の 4% から 2012 年の 17% へと、フィリピンの場合は、2000 年の 0.7%

41 清水聡：「アジア諸国における社債発行促進の必要性と課題」、『環太平洋ビジネス情報 RIM』、2007 VOL7. No24、112 頁。



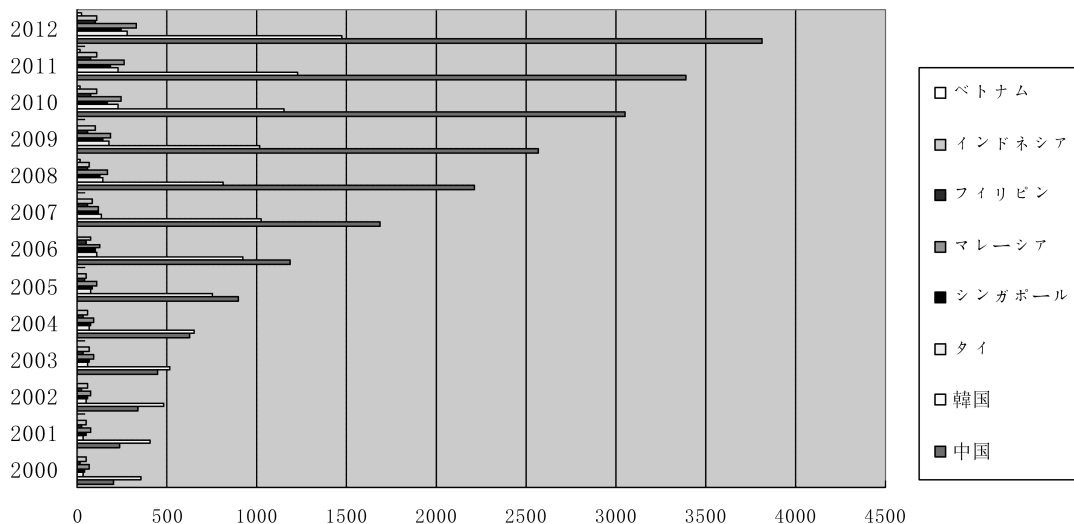
図表 7：ABMI における現地通貨債券市場育成の実績

対象国	発行/供与体	協力形態	発行時期	債券発行/供与金額	期間
中国	ADB	債券発行	2005年10月	10億元	10年
	IFC	債券発行	2005年10月	11.3億元	10年
タイ	ADB	債券発行	2005年5月	40億バーツ	5年
	JBIC	債券発行	2005年8月	30億バーツ	5年
	ADB	債券発行	2006年9月	65億バーツ	5年 (55億バーツ) 10年 (10億バーツ)
	JBIC	信用供与	2004年6月	35億バーツ	
	JBIC	信用供与	2008年8月	10億バーツ	
マレーシア	ADB	債券発行	2004年11月	4億リンギ	5年
	IFC	債券発行	2004年12月	5億リンギ	3年イスラム債
	世銀	債券発行	2005年5月	7.6億リンギ	5年、イスラム債
	ADB	債券発行	2006年4月	5億リンギ	5年、MTN
	JBIC	信用供与	2006年1月	1.5億リンギ	
	JBIC	信用供与	2007年10月	2億リンギ	
インドネシア	JBIC	信用供与	2006年3月	1兆ルピア	
	JBIC	信用供与	2007年3月	1兆ルピア	
フィリピン	ADB	債券発行	2005年10月	25億ペソ	5年
シンガポール	ADB	債券発行	2004年6月	2億シンガポールドル	3年
韓国	JBIC	信用供与	2004年6月	77億円	CBO優先債 (全体の80%) を対象

(出所) JBIC、ADB データより筆者作成。

から 2012 年の 13%へ、ベトナムは、2000 年の 0%から 2012 年の 4%へと、それぞれの国内社債市場が大きく成長してきた (図表 8)。その成果は、各国の政府推進策との関係がもちろん緊密だと言えるか、以上のような JBIC、ADB 等を中心とした ABMI に基づく支援策も極めて重要な役割を演じていたと考えられよう。

図表 8：2000-2012 年 ASEAN+3 諸国 (日本を除く) における現地通貨建て債券市場規模 (単位：億米ドル)



図表 8 続く

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
中国													
国債	198.83	233.88	333.57	435.21	599.46	835.18	1078.65	1531.74	1956.65	2112.72	2407.77	2540.22	2771.77
社債	3.49	4.48	8.74	13.25	24.29	64.07	105.56	156.57	255.98	454.36	644.27	851.93	1039.56
合計	202.31	238.36	342.3	448.46	623.76	899.24	1184.22	1688.3	2212.64	2567.08	3052.04	3392.15	3811.34
韓国													
国債	122.38	135.61	163.07	205.69	318.7	392.93	480.63	498.32	368.46	444.1	492.2	509.62	572.19
社債	232.6	268.57	323.11	307.95	338.02	360.75	441.17	529.06	448.24	572.15	656.94	719.39	898.79
合計	354.99	404.19	486.18	513.64	656.72	753.68	921.8	1027.38	816.7	1016.25	1149.15	1229.01	1470.97
シンガポール													
国債	24.93	29.06	33.47	37.1	44.25	46.9	55.79	68.12	73.14	88.05	103.09	118.39	141.51
社債	19.6	25.85	27.67	30.01	35.73	36.2	43.37	53.54	54.4	52.74	66.07	72.27	101.59
合計	44.53	54.91	61.14	67.11	79.97	83.1	99.17	121.66	127.54	140.79	169.16	190.65	243.1
マレーシア													
国債	35.68	39.94	44.36	53.33	57.51	61.34	71.02	94.9	90.19	101.23	145.44	157.5	195.79
社債	33.02	38.16	34.47	40.38	39.27	45.63	53.67	69.61	75.92	84.17	101.11	105.69	131.14
合計	68.71	78.1	78.82	93.71	96.78	106.96	124.68	164.51	166.11	185.4	246.55	263.19	326.93
タイ													
国債	25.89	30.12	40.41	46.5	54.43	64.93	87	111.48	112.11	141.2	182.94	182.02	220.98
社債	5.16	5.69	6.5	11.55	12.22	14.06	24.52	27.72	28.83	35.66	41.7	43.33	57.55
合計	31.05	35.81	46.92	58.05	66.65	78.99	111.52	139.19	140.94	176.86	224.63	225.34	278.53
インドネシア													
国債	50.84	47.22	53.3	59.09	54.28	48.27	69.87	77.26	63.47	89.5	93.86	93.38	92.17
社債	1.95	1.81	2.4	5.39	6.34	5.88	6.84	8.42	6.57	9.41	12.76	16.21	19.14
合計	52.79	49.03	55.7	64.48	60.62	54.14	76.71	85.67	70.04	98.9	106.62	109.59	111.31
フィリピン													
国債	20.83	23.77	27.31	30.66	35.47	41.13	45.03	54.5	52.25	55.47	64.34	67.37	86.29
社債	0.15	0.07	0.09	0.2	0.63	1	2.14	3.49	4.44	7.61	8.77	9.94	12.83
合計	20.98	23.84	27.41	30.85	36.1	42.13	47.17	58	56.69	63.08	73.11	77.31	99.12
ベトナム													
国債	0.09	0.19	0.28	0.85	1.59	2.64	5.02	9.65	12.82	10.95	13.71	15.36	24.04
社債	0	0	0	0	0	0	0.01	0.35	0.68	1.47	2.3	2.03	1.07
合計	0.09	0.19	0.28	0.85	1.59	2.64	5.03	10	13.5	12.42	16.02	17.39	25.12

(注) 統計値は、2000-2012年まで、毎年12月時点諸国の国債及び社債の発行残高の合計。  
(出所) データは Asian Bond Online より筆者作成。

### 3. ABMI の深化：三つの仕組み（サブ・メカニズム）

ABMI の発足以降、最も注目された組織面の実績は、2004 年立ち上げられたアジア・ボンド・オンライン（ABO）、2010 年スタートした ASEAN+3 債券市場ウォーラム（ABMF）および 2010 年に設立された常設機関である信用保証・投資ファシリティ（CGIF）等の三つの枠組みの設立である。

#### (1) Asian Bonds Online (ABO)

ABO は、ASEAN+3 域内資本市場に係る情報を収集するウェブサイトであり、2003 年 8 月の日本政府の提案により構築が合意され、2004 年に ADB の支援を得て立ち上げられたものである。ADB によって管理・運営されている。ASEAN+3 債券市場に関する情報（法規制、税制、債券格付等）、ABMI のそれぞれのワーキング・グループを通じ、政府部門、金融当局、民間有識者等に関する情報を広く公開し、常時更新している。また、ADB が定期的四半期 1 回アジア・ボンド・モニターも刊行し ASEAN+3 債券市場（特に現地通貨建て債券）について情報を定期的に調査・分析している<sup>42</sup>。それによって、地域金融市場の発展に欠かせない情報インフラ面の進展が見られるようになった。

#### (2) ASEAN+3 債券市場ウォーラム (ABMF)

ABMF (ASEAN+3 Bond Market Forum) は、「通貨建て債券の需要の促進 (TF2)」に関する具体的な協力枠組みである。ABMF は、①域内のクロスボーダー債券取引を促進すること、②債券市場慣行を標準化し、規制枠組みを改善することという二つの目的を有するプラットフォームである。ABMF は、2010 年 5 月第 13 回 AFMM+3 で承認された。ABMF というフォーラムは、官民複合のテクニカル・ワーキンググループとして機能しており、参加者メンバーは、ASEAN+3 各国当局（財務省、中央銀行、規制監督機関）、また域内の民間市場専門家 (GOE: Group of Experts)、自主規制機関などによって構成される<sup>43</sup>。

ABMF は、二つの協力内容が含まれる。まず、民間専門家に構成される「ASEAN+3 クロスボーダー決済システムに係る民間検討グループ (GOE)」(TF4 の成果) によって行われる定例会議を見てみよう。2010 年 9 月第 1 回 ABMF 会合が、ASEAN+3 域内諸国の業界団体、自主規制機関等及び諸国財務省、中央銀行等の金融当局の参加を得て、東京で開かれた。それ以来、2011 年まで既に 6 回の定例会合が開催された。議題は、クロスボーダー債券取引の障害を中心に a. 規制上の障害（資本、為替規制、税制等）；b. 決済上の障害（取引メッセージ様式や国際証券コードの共通化）；c. オフショア市場としてのプロ向け私募債市場の設立等である<sup>44</sup>。

42 財務省：「東アジア債券市場育成イニシアティブ (ABMI) について」(第 20 回アジア経済・金融の諸問題に関する専門部会配布資料)、2005 年 5 月 20 日を参照。

43 後者の場合、具体的にはメンバー各国の業界団体、証券取引所、シンクタンク、証券集中保管機関 (CSD)、金融機関等によって構成される。例えば、日本の場合は、東京証券取引所、日本証券業協会、証券保管振替機構、民間銀行・証券会社等が参加。出所：財務省 website：ASEAN+3 債券市場フォーラム (ABMF) 下の「ASEAN+3 債券市場ガイド」、[http://www.mof.go.jp/international\\_policy/financial\\_cooperation\\_in\\_asia/abmi/abmf20120404.htm](http://www.mof.go.jp/international_policy/financial_cooperation_in_asia/abmi/abmf20120404.htm) を参照。

44 出所：財務省国際局：「東アジアにおける地域金融協力」、「関税・外国為替等審議会 外国為替等分科会 (第 22 回アジア経済・金融の諸問題に関する専門部会) 配布資料」、2007 年 6 月 8 日を参照。

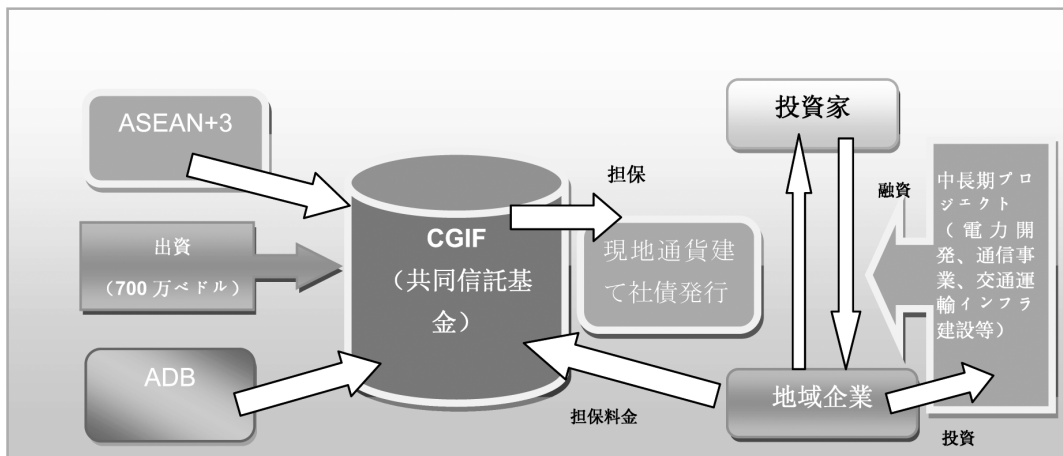
次に、ABMF では、ASEAN+3 各国市場の規制及び市場慣行に関する情報収集；取引慣行及び決済上のメッセージ・フォーマットの調和化の二つのサブ・フォーラム（SF）が設置された。年末までに ASEAN+3 諸国、域内債券市場に関連する報告書「ASEAN+3 債券市場ガイド」を作成し、諸国の金融当局、財務大臣に報告するというシステムがとられる。2012年に最初に作成された報告書によれば、例えば域内で標準化された債券発行プログラム等（AMBIP: Asian Multi-Currency Bond Issuance Program）の導入が既に検討されるようになった。

### （3）信用保証・投資ファシリティ（CGIF）

信用保証・投資ファシリティ（Credit Guarantee and Investment Facility: CGIF）とは、ASEAN+3 の企業が発行する社債（特に現地通貨建て債券）に保証を供与する常設機関である<sup>45</sup>。CGIF は、「信用保証および投資メカニズムに関する WG（議長国：韓国、中国）」が達成した成果を踏まえた上で、2005年10月、ASEAN+3 の信用保証機関の設立を提案する報告書（中国政府提案）が提出されたことによって形成された。2010年第13回 AFMM+3 で合意された内容によって同年10月 CGIF の仕組みが構築された。CGIF の運営・管理については、すべての出資国・機関で構成される「理事会」（日中各2名、韓国・ADB 各1名、ASEAN1名）が設立され、また、日常の運営・管理をリーダーする CEO（Chief Executive Officer）、リスク判断を担当する CRO（Chief Risk Officer）及び約20名のスタッフにより構成された。

その事業展開をめぐる具体的な仕組みは、以下の図表9が示している。ADB の信託資金として、ASEAN+3 諸国政府・輸出信用機関や ADB がそれぞれ出資し、総額7億ドルの「信託資

図表9：信用保証・投資ファシリティ（CGIF）の事業展開



（出所）財務省（アジア経済・金融の諸問題に関する専門部会）：「東アジアにおける地域金融協力」より筆者作成。

45 CGIF の具体的な機能・役割は、まず、債券発行による資金調達が困難な企業の信用力を高め、債券発行を円滑化する。また、中小企業やインフラ・サービス事業者が、銀行などの間接金融への依存から脱却し、信用収縮の影響を受けにくくなると考えられる。JBIC Website: 「ASEAN+3 CGIF 設立総会開催」、[www.jbic.go.jp/ja/about/press/2010/1125-02/index.html](http://www.jbic.go.jp/ja/about/press/2010/1125-02/index.html) を参照。

金 (Trust Fund)<sup>46</sup> を設立した。CGIF は、ASEAN+3 の企業に現地通貨建ての社債発行 (local currency bond) を保証し、より多くの投資家の融資を吸収することによって、ASEAN+3 中長期プロジェクトに対して支援を行うというシステムである。2012 年第 2 四半期までに CGIF 自身の信用格付けを取得し、同年第 3 四半期に最初の保証を提供した<sup>47</sup>。対象となる債券は、ASEAN5 (シンガポール、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ) における信用補完の必要な社債や ASEAN+3 クロスボーダー発行案件である。それらの債券は、2012 年末に検討に入れられるようになった。

## 結論：まとめ及び今後の課題

### 1. まとめ

以上、本論文は、ASEAN+3 金融協力体制、またそれに基づく三つの課題と四つの協力メカニズム、また ABMI の下に三つの仕組みを述べた。三つの課題とは、「緊急時に流動性支援体制の整備」、「経済・金融サーベイランスの具体化」、「ASEAN+3 債券市場 (特に現地通貨建てを中心に) の育成」ということである。従って、13カ国政府の推進により、以上の課題に対応するために、金融協力を実質的に推進する形として、「チェンマイ・イニシアティブ (CMI)」、「経済レビュー・政策対話 (ERPD)」、「マクロ経済リサーチ・オフィス (AMRO)」、「アジア債券市場育成 (ABMI)」の四つの具体的メカニズムが構築された。また、ABMI の深化により、その下では、「Asian Bonds Online (ABO)」、「ASEAN+3 債券市場ウォーラム (ABMF)」、「信用保証・投資ファシリティ (CGIF)」三つの仕組み (いわゆるサブ・メカニズム) が立ち上げられた。

AFMM+3 発足は、ASEAN+3 における「集団的意思決定 (コンセンサス)」という協力の原則が確立されたことを意味する。そして、13カ国金融当局間会議の定例化・組織化によって、ASEAN+3 において金融市場の安定化や危機再発の防止に向けて必要とされる三つの課題が定例会議の検討に入られた。それと同時に、四つの協力メカニズムが形成された。以上の分析の通りに、去る 15 年間に、多くの実績を達してきた。今後、更なる金融協力体制を発展すれば、既存の協力メカニズムが果たしえる機能を維持しながら、以下の課題を検討する必要がある。

### 2. ASEAN+3 金融協力体制をめぐる今後の課題

#### (1) ASEAN+3 金融協力に関する常設機関の設立

地域金融協力における統一的な常設機関の設立を議論していくことが必要である。その理由は二つがある。第一に、現時点では、ASEAN+3 金融協力は、財務大臣・中央銀行総裁会議等の専門的・定例的な会議体制を中心に、諸国政府間のコンセンサスを基本原則として進んでいるが、しかし、ASEAN 事務局のような常設機関がまだ創設されておらず、ASEAN+3 金融協力取組みの機能が十分に発揮されてないと考える。第二に、現在、ASEAN+3 経済サーベイランス強化と債券市場の育成の分野には、それぞれ AMRO と CGIF が常設機関として設立されたものの、

46 出資の内枠をみると、総額 7 億ドルのうち、日本と中国が 2 億ドル、韓国が 1 億ドル、ASEAN が 7000 万ドルをそれぞれ出資している。また、ADB が 1 億 3000 万ドルを出している。

47 水野謙吾：「アジア債券市場育成イニシアティブ (ABMI) の進展と課題」、『「アジア域内金融協力」再考：進展と課題』調査研究報告書、アジア経済研究所 2012 年、19 頁。



二つの独立した機関が負うべき機能・役割の範囲が不明確である。そのため、AMRO と CGIF の間には如何に意見交換、情報の共通化を通じて統合するか、また二つの独立機関が、ASEAN+3 金融協力体制において、いかなる役割を果たしているかも不明瞭である。今後、AMRO と CGIF それぞれの独立性を強調することでなく、会議制度との関係をより深化させ、ASEAN 事務局を参考した上で、ASEAN+3 金融協力常設機関の機能の設立を巡り、政策対話の実効性を強化する方策に基づくべきである。

## (2) 協力メカニズムにおける機能の統合

ASEAN+3 財務大臣・中央銀行総裁会議を中心とする体制を継続的に維持しながら、各機能の線引きを一層明示することによって、重複する協力メカニズムを整理し、更に同様の機能統合を実現していくべきである。なぜかという、現在、AFMM+3 協力体制の重層化という現象が存在し効率性が低下しており、協力構造の整合性も欠如しているからである。例えば、「ASEAN+3 域内債券市場育成」という協力課題では、ABMI 枠での運営と同時に、東アジア・オセアニア中央銀行役員会議 (EMEAP) の主導下で行っている ABF も機能されており、APEC でも政策対話として検討される。それ以外にも、ASEAN+3 における CMI が担当している「短期流動性不足における資金支援」、「予防システム (金融サーベイランス)」等の課題と重複している協力体制・対話の場が存在している。今後、現存の協力メカニズムの機能を統合することが望ましい。

## (3) 国際金融機構との関係・機能分担をめぐる再検討

最後に、東アジア諸国政府に推進されている金融協力は、「地域公共財」として、国際通貨基金 (IMF)、世界銀行等の「グローバル公共財」との関係性を再検討し、機能分担を明確することが必要である。ASEAN+3 現在、東アジアにおいて、中央銀行や ASEAN+3 通貨連携を推進する常設機関などの仕組みがまだ未整備である。危機が発生する際、ASEAN+3 財務大臣・中央銀行総裁会議を中心とする金融協力だけで対処することが不十分だと判断できるであろう。一時的な国際収支危機、流動性危機に対して、ASEAN+3 の危機救済システムが IMF とのリンク (CMIM 全部貢献額の 60%) が存在する。危機に陥った国は、CMI に基づく 2 国間通貨スワップと CMIM 共に、100% 使用するには IMF からの関与が免れない<sup>48</sup>。長期的な視点からみると、諸国政府が、如何に財務大臣会議体制を利用し、CMI マルチ化における IMF の関与部分を削減し、最後に IMF とのリンクを放棄する等に関する検討を進めるかは、これから重要な課題の 1 つである。そのような目標を達成するために、ASEAN+3 多国間、ASEAN+3 域内間の協力だけでなく、当面 IMF 等との連携は依然に求められるであろう。それについて、今後の課題を考察したい。

(受理日 5月8日)  
(掲載許可日 7月30日)

48 IMF デイリンク割合は、2 国間通貨スワップは 20%、CMIM は 30% となる。栗原毅：「ASEAN+3 地域金融協力—10 年の成果と今後の課題」『国際金融』1228 号、2011 年を参照。