

## ASEAN 経済共同体における金融サービス・資本市場の連携・統合

亜細亜大学大学院 非常勤講師

ITI「ASEAN 経済共同体 (AEC) 研究会」委員 赤羽 裕

### 第1節 はじめに

ASEAN 経済共同体 (以下 AEC という) における金融・資本分野の動きについて確認・検討する際には、1997年7月にタイで発生し、東アジア域内に瞬く間に広がった「アジア通貨危機」への対応経緯も併せて考える必要がある。そこで、本章では、まず2007年のブループリントを中心として AEC における金融・資本分野の動向を確認する。続いて、アジア通貨危機後に出来上がった枠組みである「ASEAN+3」(注1)の取組・施策を確認する。そのうえで、両者の関係について考察し、今後の展望を考える。

他の分野における ASEAN 経済共同体の動きは、対日本、中国、韓国を始めとする FTA などに見られるように、ASEAN として一体で動いている。一方で、金融・資本分野に関しては、アジア通貨危機以降の ASEAN+3 の動きが、通貨危機の影響が ASEAN に留まらず、東アジア全体へ影響が及んだことをふまえ開始されたものであるため、日・中・韓との共同歩調で進められてきた部分も多い。これは、アジア通貨危機が、欧米を中心として進められてきたグローバル化の動きの中で、海外資本が危機発生時にいっせいに地域から流出したことに起因すること。また、その背景には、それまでの通貨制度として域内に多く見られた米ドルペッグ制の問題や、域内のインフラ整備など長期資金が域内からの直接の資金供給ではなく、一度、欧米に流れた資金も含めて、欧米からの調達に依存してきた構造問題が存在する。それは、ASEAN のみならず、中国や韓国、あるいは、先進国ながら ASEAN 域内に日系企業の分業体制を構築していた日本にも大きな影響を与えることとなった。このため、ASEAN は金融・資本分野については、ASEAN10ヶ国域内での動きと日・中・韓を加えた「ASEAN+3」の双方の軸で、統合や協力を進めているところに特徴がある。

また、ASEAN10ヶ国では、経済の発展段階の差があり、域内 FTA (AFTA = ASEAN Free

Trade Area)でも後発4ヶ国(ベトナム・ラオス・カンボジア・ミャンマー)の最終関税率適用の時期を遅らせるなど柔軟な対応をしている。金融・資本分野についても、国内の金融・資本市場自体の整備・発展状況に差異があり、それをふまえた対応を行っている。

## 第2節 AECにおける金融・資本分野の取組

### 1. ブループリントとその進捗状況・評価

現在、ASEAN各国は2015年までのAEC実現を目指している。そのための具体的な取組と工程表は2007年のシンガポールにおける首脳会議で承認された「ブループリント」で示された。金融・資本分野についても、そこで規定されている。本節では、まずその概要を確認する。

AECブループリントは、以下の4点を具体的な取組として掲げている。

- ①単一の市場と生産基地
- ②競争力のある経済地域
- ③公平な経済発展
- ④グローバル経済への統合

4点のうち、金融・資本分野については、①の「単一の市場と生産基地」の中に、含まれており、具体的な項目としては下記のような課題と取組として整理されている。

#### 「A2. サービスの自由な移動」

##### 金融サービス部門

22. 金融サービス部門の自由化施策は、全加盟メンバー国が、秩序ある金融部門の発展と金融並びに社会経済的な安定を維持できるものでなければならない。各国は、それぞれの自由化施策を進める際には、以下の原則に沿う。

- (a) 準備できた国々が先行し、他国が後から参加できる、「ASEAN-X」方式による自由化による。
- (b) 自由化の進展は、各国の政策の目的を尊重し、それぞれの経済や金融部門の発展段階をふまえて進める。

(取組手法)

- i. 各加盟国は、個別分野や方式において、認識している制限につき、2015年までに段階的に自由化する。
- ii. 「あらかじめ合意された柔軟性」の下では認識されていない、現行の個別分野や方式の制限については、2020年までに段階的に自由化する。

「A4. 資本の自由な移動」

31. ASEANの資本市場発展と統合を進める

(取組手法)

- i. ASEANの資本市場において、債券発行ルール、開示原則、販売ルールの分野における基準の一層の調和を図る。
- ii. 市場の専門家の資格、教育、経験の相互認証に関する制度または協定を進める。
- iii. 証券発行に関する言語および準拠法の柔軟性を拡大する。
- iv. ASEAN債券発行の投資家基盤拡大のため、可能な場合の源泉税制度を促進する。
- v. クロスボーダーでの資本調達活動を含めて、証券取引所と債券市場の連携を実現させるためのマーケット主導の努力を進める。

32. 更なる資本移動を拡大する

資本移動に関する自由化は、以下の原則に沿い進める。

- (a) メンバー国の政策目標と経済の準備状況と平仄をとりながら、秩序ある資本取引の自由化を高める。
- (b) 自由化プロセスにおいて発生し得る潜在的なマクロ経済の不安定性やシステムミックリスクに対する適切な防止策を、マクロ経済の安定性を維持するための必要な手段を講ずる権利とともに、許容する。
- (c) 自由化による便益は、全てのASEAN各国とともに共有することを保証する。

(取組手法)

- i. 適切かつ可能な範囲で、經常取引に関する支払・移転を促進するための、規制の撤廃または緩和を図る。
- ii. 適切かつ可能な範囲で、海外からの直接投資や資本市場発展を進める構想を支えるための、資本移動に関する規制の撤廃または緩和を図る。

以上の金融・資本のブループリントにおける取組状況に関する進捗については、ASEAN事務局が「スコアカード」として評価をしている。直近のスコアカード（2011年末までの結果）では、金融サービスも含まれる「サービスの自由な移動」項目では、対象43項目中23項目達成、「資本の自由な移動」項目では対象6項目全て達成と記されている。また、国別取組では100%、50%以上、50%未満の3段階で評価をしており、前者は10ヶ国およびASEAN全体とも対象施策の50%超の進捗、後者はミャンマーのみ50%超、他国およびASEAN全体では100%との評価である。ただし、評価のプロセスや対象施策や達成率の基準などが明らかにされていない。また、「資本」の項目に関するコメントには、以下の記載がある。

- ・新たなアプローチ（あらかじめ合意済みの柔軟性）に基づく金融サービス自由化の第5次ラウンドは、達成された。
- ・第6次ラウンドは2011年5月に開始され、自由度を高めた海外からの直接投資やポートフォリオ投資に対する評価と定義は完了した。また、各国は諸ルールに関する変更にあたり、必要な規制の見直しを開始した。

上記の評価の客観性の不足感への対応として、ASEAN経済大臣会合は、梅崎（2011）にあるように、スコアカードに現実の経済への影響や民間部門の実感なども反映させる狙いで、補完的な新たなスコアカードを第三者に委託することにした。これには、ASEAN事務局自身のスコアカードでは、評価と実感の乖離を指摘される可能性やAEC設立全体への信頼性を低下の懸念を回避する狙いもあると考えられる。委託先は、東アジア・ASEAN経済研究センター（Economic Research Institution for ASEAN and East Asia（以下ERIAという））で、ERIAは2012年10月にフェーズ2の報告書を提出している。以下では、ERIAによる評価結果を確認する。ERIAは、評価にあたり対象施策を二つのグループに分けており、以下はその区分。

#### NO.1 2015年までの優先施策

2015年AEC実現にあたり重要であり、2015年までに完全に、あるいはほとんど達成すべき施策。

#### NO.2 主要部分は2015年以降となる施策

より複雑で技術的あるいは慎重な取組が必要な事項を含むため、AEC が実現後の達成が期待される施策。

金融・資本分野は、上記のうち NO.2 に区分されている。また、その他のコメントも含めて読み取れる ERIA の当該分野に関する認識は、以下のとおり。ASEAN+3 によるチェンマイ・イニシアティブや AMRO (=ASEAN Macroeconomic Research Office) などの取組を高く評価している。しかし、ASEAN10 ヶ国では、経済発展段階の違いや諸規制やインフラの違いから、当該分野に関する進捗はゆっくりであるというものである。そのため、「2015 年以降」のグルーピングとなっている。さらに、統合による域内リスク分担のメリットと金融危機時の伝播リスクの高まりの相反する問題が存在するため、地域における金融統合は、より慎重な取組が必要であると評している。

一方で、域内の資本市場の連携・統合でできる部分については、進めていくべきものと評している。域内での証券取引所間の協力、関連決済インフラの増強などを例示している。具体的には、2015 年までにできる資本市場関連の取組では、前述の域内各国の経済格差をふまえ、シンガポール、マレーシア、タイ、インドネシア、フィリピンの「ASEAN-5」での取組開始を進めている。(表 1 参照)

<表1>今後の工程に関する提言(抜粋)

<サービス自由化>
2015年にむけて 4. 2015年までに自由化する金融分野の拡大を表明する。
<資本市場育成と金融市場統合>
2015年にむけて 1. 市場インフラの脆弱さの問題に取り組むためのより幅広いメンバーシップをつのり、 トレーディングシステム・決済システムの提携とインフラを含めて証券取引所の管理 に関する地域協力を高める。(例)クロスボーダーの決済および証券管理のための 保管振替機関の連携の実現、RTGS決済システムなど) 2. 以降の接続・統合をするために、2015年までに域内各国間の支払・決済システムを調 整する。 3. 潜在的な域内伝播のリスクを適切に管理しながら、国内金融市場をいっそう自由化す る。 4. ASEAN内の証券取引所の連携に新たな国を参加させる適切な手段に関する研究を、先行 実施国の実際のメリットを示すことを含めて実施する。

(出所:ERIA(2012)より、筆者作成。)

## 2. ACMFにおける取組

続いて、AECの資本分野の取組を進めているACMF(=ASEAN Capital Market Forum)の活動をj確認する。ACMFは、ASEANの資本市場統合に関する取組の具体的な実施計画(The Implementation Plan)を作成し、2009年のASEAN財務大臣会合にて承認を受けている。

「The Implementation Plan」では、ASEANが地域の金融協力および統合を進める必要な理由を二点あげている。一つは、各国および地域の経済成長のために、金融仲介、規模およびリスク管理を増強する必要があること。もう一点は、1997年のアジア通貨危機後に明らかとなり、現在のグローバル危機下でも浮き彫りとなった、外部ショックや市場のボラティリティに対する脆弱性を協力して改善することである。この認識は、AECを目指す中で、金融・資本分野に関しては重要であると考えられる。

また、内容としては、ブループリントの計画を達成するための包括的な指針と戦略、具体的実施事項を提示している。その構成と概略は下記のとおり。

<地域統合を可能とする環境整備（および、その具体策または対象）>

①相互承認の枠組

- ・クロスボーダーでの起債
- ・金融商品販売
- ・ASEAN 域内でのクロスボーダーでの投資
- ・金融仲介機関のマーケットアクセス

<市場インフラ、地域に特化した商品、仲介機関の整備>

②ASEAN 域内の証券取引所の連携と管理の枠組

- ・証券取引のリンケージと ASEAN 取引所設立
- ・ガバナンス強化、取引効率化とコスト削減
- ・証券取引の清算、預託、決済のリンケージ
- ・マーケティングと投資家教育

③新商品の普及とアセットクラスとしての「ASEAN」の確立

- ・域内金融商品開発に関する民間への働きかけ
- ・ASEAN 取引所上場に関する一流企業への働きかけ

④債券市場の強化

- ・債券発行、上場、販売に関する取組の改革推進
- ・域内格付けの比較を可能とする戦略立案
- ・流動性向上、清算・決済のリンケージ改善

<推進強化>

⑤域内統合を支えるための各国国内資本市場発展計画の調整

- ・域内市場統合のため、各国国内市場発展施策の調整
- ・国内市場の状況に応じて、自由化に向けた段階的な手法の採用

⑥ASEAN の活動の強化

- ・本プランのモニター、調整、報告、問題提起を実施。

上記の計画および各項目の進捗について、全体感を把握できるものではないものの、確認できる主な取組につき、以下にまとめる。(注2)

NO.1 ASEAN and Plus Standards (上記①への施策)

2008年にできあがった、ASEAN域内でのクロスボーダーでの株式・債券発行を容易にするため、情報開示基準や会計基準を共通化する施策。証券発行時には、ASEAN共通基準(ASEAN Standards)をベースに、限定的に各国で要請される追加基準(Plus Standards)を満たせばよい。2009年6月より、マレーシア、シンガポール、タイで先行して開始。

NO.2 Cross-Recognition of Qualifications on Education and Experience of Market Professionals (上記①への施策)

ASEAN域内のクロスボーダーでの証券投資を促進するため、域内のある国の証券取引所において「プロフェッショナル」と承認を受けた業者は、域内他国の証券取引所においても、同様の承認を受けたことと扱う制度。将来的に域内の証券取引所の統合が進み、域内証券をクロスボーダーでも自由に取り扱えることに備えた措置。2007年には、シンガポールとタイの間で本件に関する覚書が調印されている。

NO.3 Expedited Review Framework For Secondary Listings (上記②への施策)

ASEAN域内で、企業が複数国で上場する際のプロセスを短縮化し、相互上場を促進する措置。2012年3月にマレーシア、シンガポール、タイの証券当局・証券取引所間で覚書が調印されている。

NO.4 ASEAN Corporate Governance Scorecard (上記②への施策)

ASEAN域内の上場企業のコーポレートガバナンス向上を狙い、各企業のコーポレートガバナンスを評価する施策。評価は2段階で、OECD基準5分野193項目に基づくものと加点・減点の2分野29項目によってなされる。2012年3月より開始された。

NO.5 ASEAN Exchanges (上記③への施策)



「ASEAN」というブランドの確立とマーケティングを目的とし、域内企業への投資機会を増やすために域内の7証券取引所(注3)が連携して取組んでいる施策。協同して ASEAN Exchange のウェブサイトを立ち上げ、域内証券取引所関連ニュースの発信、ASEAN Stars (注4)の株価や取引量などの情報を提供。合わせて、域内取引所をネットワークで結び、投資家が上場株式を容易に売買できる仕組として ASEAN Trading Link を創設した。2012年11月にマレーシアとシンガポールの取引所が導入し、同年12月にタイ取引所も参加した。

以上のような取組みをふまえると、金融・資本分野については、2015年のAEC開始時にどこまで進捗するかは不明ながら、域内証券取引活性化の分野を中心として、ASEANとして着実に諸施策を進めていると考えられる。

### 3. 事例から考える通貨分野の志向

本節の最後に、ASEANにおける金融サービスの連携の一事例を示し、その背景にある通貨面の連携について言及したい。露口(2012)などにあるとおり、マレーシア、シンガポール、インドネシア、タイの4ヶ国は2005年から2006年にかけて、ATMシステムをそれぞれ2ヶ国どうしでリンクさせた。その後、フィリピンが2008年、韓国が2010年、ベトナムが2011年に同システムに参加し、7ヶ国でリンクされた。例えば、タイの旅行者がマレーシアのATMでタイの銀行のキャッシュカードを使い、マレーシアリングを引き出した場合、その旅行者が保有するタイの銀行口座からタイバーツが引き落とされる。そして、この間の為替の交換は通常のみドルを介する方法ではなく、自国通貨同士の直接交換で行うことと定められている。

個人の旅行者に対するサービスとしてみなせば、それほど大きな変化とは思われない。しかし、これには、今後の東アジア域内の通貨・為替の連携を考えるうえで、大きな意味がある。ポイントは、「米ドル」を介さないところにある。これまでの国際的な外国為替市場では、圧倒的に米ドルのシェアが高く、大きな差をつけられながら、ユーロ、日本円、ポンドなど先進諸国の通貨がそれに続く。日本円以外のアジア通貨のシェアは、極めて低いものであった。(表2・表3参照)米ドルの圧倒的な流動性の高さやシェアの影響で、米ドル以外の通貨同士の銀行間取引は、ほとんど米ドルを介する取引であった(注5)。

上記の ATM サービスのリンクに伴い、米ドルを介さず、アジア通貨同士の交換が行われることは、金額的には僅かなものであっても、アジア諸国の「脱ドル」化への第一歩とみなせ、その意義は決して小さくないといえる。これは、2012年6月より開始された「日本円と人民元の直接交換」開始がニュースで大きく取り上げられたことと照らせば、理解しやすい。

<表2> 外国為替市場における通貨別シェア

Currency distribution of global foreign exchange market turnover <sup>1</sup>					
Percentage shares of average daily turnover in April					
Currency	1998	2001	2004	2007	2010
US dollar	86.8	89.9	88.0	85.6	84.9
Euro	...	37.9	37.4	37.0	39.1
Japanese yen	21.7	23.5	20.8	17.2	19.0
Pound sterling	11.0	13.0	16.5	14.9	12.9
Australian dollar	3.0	4.3	6.0	6.6	7.6
Swiss franc	7.1	6.0	6.0	6.8	6.4
Canadian dollar	3.5	4.5	4.2	4.3	5.3
Hong Kong dollar	1.0	2.2	1.8	2.7	2.4
Swedish krona	0.3	2.5	2.2	2.7	2.2
New Zealand dollar	0.2	0.6	1.1	1.9	1.6
Korean won	0.2	0.8	1.1	1.2	1.5
Singapore dollar	1.1	1.1	0.9	1.2	1.4
Norwegian krone	0.2	1.5	1.4	2.1	1.3
Mexican peso	0.5	0.8	1.1	1.3	1.3
Indian rupee	0.1	0.2	0.3	0.7	0.9
Russian rouble	0.3	0.3	0.6	0.7	0.9
Chinese renminbi	0.0	0.0	0.1	0.5	0.9
Polish zloty	0.1	0.5	0.4	0.8	0.8
Turkish lira	...	0.0	0.1	0.2	0.7
South African rand	0.4	0.9	0.7	0.9	0.7
Brazilian real	0.2	0.5	0.3	0.4	0.7
Danish krone	0.3	1.2	0.9	0.8	0.6
New Taiwan dollar	0.1	0.3	0.4	0.4	0.5
Hungarian forint	0.0	0.0	0.2	0.3	0.4
Malaysian ringgit	0.0	0.1	0.1	0.1	0.3
Thai baht	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Czech koruna	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Philippine peso	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2
Chilean peso	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2
Indonesian rupiah	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2
Israeli new shekel	...	0.1	0.1	0.2	0.2
Colombian peso	...	0.0	0.0	0.1	0.1
Romanian leu	...	...	0.0	0.0	0.1
Saudi riyal	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
Argentine peso	0.1	...	0.0	0.0	0.0
Peruvian nuevo sol	...	0.0	0.0	0.0	0.0
Lithuanian litas	...	...	0.0	0.0	0.0
Other currencies	8.7	6.6	6.5	7.6	4.6
All currencies	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0

<sup>1</sup> Because two currencies are involved in each transaction, the sum of the percentage shares of individual currencies totals 200% instead of 100%. Adjusted for local and cross-border inter-dealer double-counting (ie "net-net" basis).

Table B.4

(出所：BIS (2010) )

＜表3＞ 外国為替市場における通貨ペア別シェア

Global foreign exchange market turnover by currency pair <sup>1</sup>								
Daily averages in April, in billions of US dollars and percentages								
Currency pair	2001		2004		2007		2010	
	Amount	%	Amount	%	Amount	%	Amount	%
US dollar/euro	372	30	541	28	892	27	1,101	28
US dollar/yen	250	20	328	17	438	13	568	14
US dollar/sterling	129	10	259	13	384	12	360	9
US dollar/Australian dollar	51	4	107	6	185	6	249	6
US dollar/Swiss franc	59	5	83	4	151	5	168	4
US dollar/Canadian dollar	54	4	77	4	126	4	182	5
US dollar/Swedish krona	6	0	7	0	57	2	45	1
US dollar/other	193	16	300	16	612	18	705	18
Euro/yen	36	3	61	3	86	3	111	3
Euro/sterling	27	2	47	2	69	2	109	3
Euro/Swiss franc	13	1	30	2	62	2	72	2
Euro/other	22	2	44	2	123	4	162	4
Other currency pairs	28	2	50	3	139	4	149	4
All currency pairs	1,239	100	1,934	100	3,324	100	3,981	100

<sup>1</sup> Adjusted for local and cross-border inter-dealer double-counting (ie "net-net" basis).

Table B.6

(出所：BIS (2010) )

今後のASEANまたは「+3」も加えた東アジアでの通貨・金融協力が、米ドルに依存せずに、域内通貨での資金の調達や投資、外国為替取引が重視されることを考えさせられる事例のひとつといえる。

### 第3節 「ASEAN+3」での取組

#### 1. 概要～ アジア通貨危機とその後の動き

本節では、ERIAも言及している「ASEAN+3」による通貨・金融協力について、確認する。こうした通貨・金融協力の契機になったのが、前述したアジア通貨危機である。1997年7月にタイで始まったこの危機は、タイ・インドネシア・マレーシア・韓国など域内各国に大きな影響を与えた。その危機からの復活にあたり、タイ・インドネシア・韓国はIMFからの支援を受け、マレーシアは独自の為替・資本規制によって対応した。前者のIMFの支援を受けた国々は、経済復興は遂げたものの、その過程において自国の経済体制に大きな変化を与えられた。これが、東アジア諸国にIMFへの抵抗感を生み、東アジア域内での協力の気運につながったともいえる。具体的には1999年に第1回の「ASEAN+3財務大臣会合」が開催され、それ以降、毎年行われることとなった。その成果とし

て、後述するチェンマイ・イニシアティブを始めとする、諸施策の実現を可能としていった。

また、AECにおいて資本分野の統合が目指されていることのきっかけも、アジア通貨危機にあると考えられる。その意味は、アジア通貨危機の原因が、「通貨のミスマッチ」と「期間のミスマッチ」、いわゆる「ダブル・ミスマッチ」にあるとされることを指す。具体的には、危機前までの東アジア諸国の経済発展に伴い、域内諸国には、インフラ整備などの旺盛な資金需要があった。この資金については、日欧米など先進諸国金融機関からの資金調達が多く含まれていた。その調達が、域内金融機関による調達分を含めて考えると、「外貨（通貨）・短期（期間）」のものが多かったのに対して、域内の資金需要は「自国通貨（通貨）・長期（期間）」が主であった。そのため、「タイバーツ暴落」をきっかけとして、危機が各国に伝播していくにつれ、海外からの資金調達継続が困難となった。また、外貨建ての借入は、自国通貨の大幅安により、当該借入を有する域内企業・銀行のバランスシート上で、自国通貨換算後の借入金額を増加させることとなった。その影響は資本を毀損させる、あるいは債務超過に陥らせるといった形で表れた。こうした問題の対策として、域内通貨建ての債券市場の整備の必要性が叫ばれることとなった。

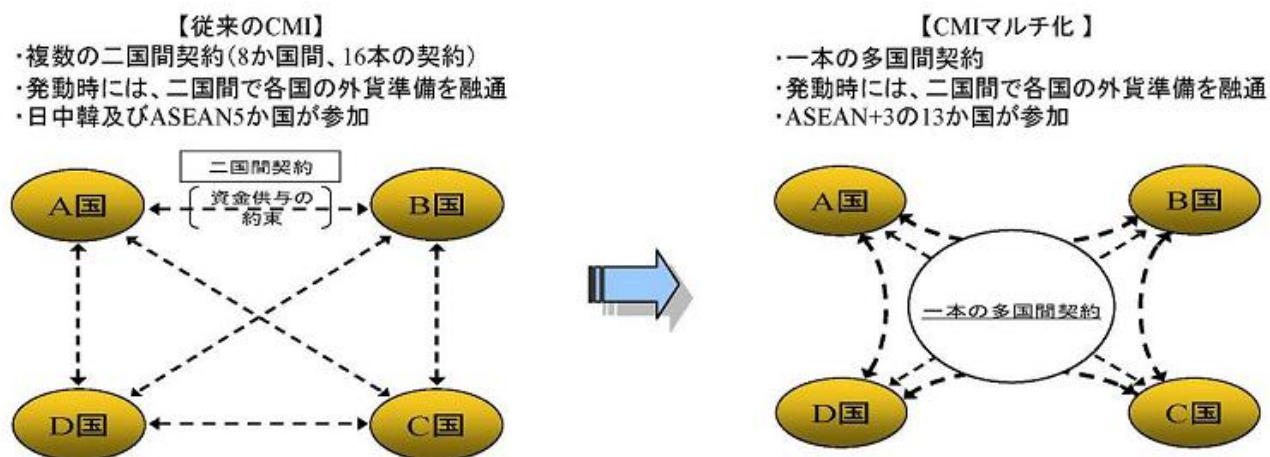
## 2. チェンマイ・イニシアティブと AMRO

「ASEAN+3」が最初に取り組んだのが、域内国間での外貨融通の仕組である、チェンマイ・イニシアティブである。その狙いは、アジア通貨危機の際に、域内各国の通貨が市場で売り込まれ暴落したことをふまえ、そうした際に各国通貨当局が自国通貨を市場介入により、買い支える（自国通貨『買い』、外貨（主に米ドル）『売り』）ための資金を供給することにある。そのための資金を、各国が通貨スワップの形式で米ドルを必要とする国に対して、当該国通貨とのスワップ契約で資金を提供する。

本取組実現までの過程は、以下のとおり。2000年5月にタイのチェンマイで開催された「第2回 ASEAN+3 財務大臣会合」で、二国間通貨スワップ取極のネットワークの構築等を内容とする「チェンマイ・イニシアティブ（以下「CMI」という）」に合意。その後、2003年末までに8ヶ国（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）でBSA（注6）のネットワークが構築され、当初想定していた段階

に到達。その後は、CMI の有効性強化や発展した枠組みである「CMI のマルチ化(以下「CMIM」という)」の議論が継続された。

<図1> CMI の仕組の変化



(出所：財務省 HP)

具体的には、手続面として、スワップ発動プロセスの明確化や集団的意思決定手続の導入を実現。あわせて、段階的な CMI 総額の増額を進め、2009 年 5 月にインドネシア・バリでの「第 12 回 ASEAN+ 3 財務大臣会合」で、各メンバー国の貢献額、借入可能額、サーベイランスメカニズムを含む CMIM の主要項目に合意し、同年 12 月にマルチ化契約に関する署名が完了した。これにより、従来のいわゆる「バイ (二国間)」の契約から、地域協力の色彩がより強くなった。(図 1 参照) また、参加国全体での協定であることから、参加国間のシェアを決定した点も意義は大きい。具体的には、日中韓と ASEAN10 ヶ国のシェアは 8 : 2 とし、日中韓のシェアは 2 : 2 : 1、うち中国のシェアに香港も含むといった工夫がなされた。(実際の各国金額等は、表 4 参照) マルチ化の議論は、この数年前より議論に上っていたものの、日中二ヶ国間のシェアをどう決定するかには時間を要していたと思われる。そのため、香港を加える形で決着点を見出したのは、今後の通貨協力の議論をする上でも、シェアの「叩き台」ができたと考えられ、エポックメイキングであると評価が可能。こうして、CMI から CMIM に進化したものの、これまで実際に発動されたことはない。創設後に、世界的な「リーマンショック」などの危機もあったものの、韓国などは、CMI に

は頼らず、FRB と個別のスワップ協定を組み、対応をしてきた。こうした背景には、CMI (含む CMIM) には、発動要件にあたって「買入可能額」の 8 割までは IMF の融資とのリンクが条件とされていることがある。この条件は、域内での資金協力にあたっては、資金を受け入れる国の金融・経済状況の把握が必要であり、そうしたマクロ経済に関する「サーベイランス」機能を有する IMF に依存している背景がある。しかし、前述のとおり、アジア通貨危機時の IMF の対応への域内諸国の抵抗感はまだ拭いさらされていないため、発動のハードルが高くなっている面も否定できない。

＜表 4＞ CMI のマルチ化における各国の貢献額と買入可能総額

	貢献額 (億ドル)		全体に占める 割合(%)	買入乗数	買入可能総額 (億ドル)	
						うちIMFデリンク 買入可能額
<b>日中韓</b>	960		(80)		576	132
日本	384		(32.0)	0.5	192	38.4
中国	384	342	(28.5)	0.5	171	34.2
香港を除く中国		42	(3.5)	2.5	21	21
韓国	192		(16.0)	1	192	38.4
<b>ASEAN</b>	240		(20)		631	126.2
インドネシア	45.52		(3.793)	2.5	113.8	22.76
タイ	45.52		(3.793)	2.5	113.8	22.76
マレーシア	45.52		(3.793)	2.5	113.8	22.76
シンガポール	45.52		(3.793)	2.5	113.8	22.76
フィリピン	45.52		(3.793)	2.5	113.8	22.76
ベトナム	10.0		(0.833)	5	50.0	10.0
カンボジア	1.2		(0.100)	5	6.0	1.2
ミャンマー	0.6		(0.050)	5	3.0	0.6
ブルネイ	0.3		(0.025)	5	1.5	0.3
ラオス	0.3		(0.025)	5	1.5	0.3
合計	1200		(100)		1207	258.2

(出所：財務省 HP)

この問題に対応し、現在「買入総額」の 2 割に留まっている「IMF 融資との非リンク」の割合を高めるために、域内でのサーベイランス能力強化の必要性が議論され、創設まで漕ぎ着けたのが ASEAN+3 Macroeconomic Research Office (=AMRO) である。2010 年 5 月にウズベキスタン・タシケントで開催された「第 13 回 ASEAN+ 3 財務大臣会合」で主要項目につき合意され、2011 年 4 月にシンガポールに設立された。メンバーは、ASEAN+

3の財務省・中央銀行と香港金融管理局で、域内経済の監視・分析を行う。具体的な機能として、①リスクの早期発見、②改善措置の速やかな実施、③CMIMの意思決定を効果的にすることへの貢献、などが期待されている。

### 3. アジア債券市場育成イニシアティブ (ABMI)

チェンマイ・イニシアティブが、緊急時の外貨融通という枠組みであるのに対して、アジア通貨危機の原因とされる「ダブル・ミスマッチ」への対処策として打ち出されたのが、アジア債券市場育成イニシアティブ (Asia Bond Market Initiative :略称 ABMI) である。概要としては、4つのタスク・フォースと1つの技術支援チーム、およびこれらの活動をモニターし、タスク・フォース間の総合調整を行うステアリング・グループから構成される。仕組は図2にあるとおりで、各タスク・フォースの活動内容は以下である。

#### <TF1> 現地通貨建て債券発行の促進

○ASEAN+3 域内の企業が発行する社債に保証を供与～信用保証・投資ファシリティ (CGIF)

#### <TF2> 現地通貨建て債券の需要の促進

○マーケットなどの情報発進～アジア・ボンド・オンライン (Asian Bonds Online)

○機関投資家向けセミナー開催

#### <TF3> 規制枠組みの改善

○域内のクロスボーダー債券取引促進：市場慣行の標準化や規制の調和化

～ASEAN+3 債券市場フォーラム (ABMF) の設置 (官民一体のフォーラム)

(「ASEAN+3 債券市場ガイド」を策定し、2012年4月に公表)

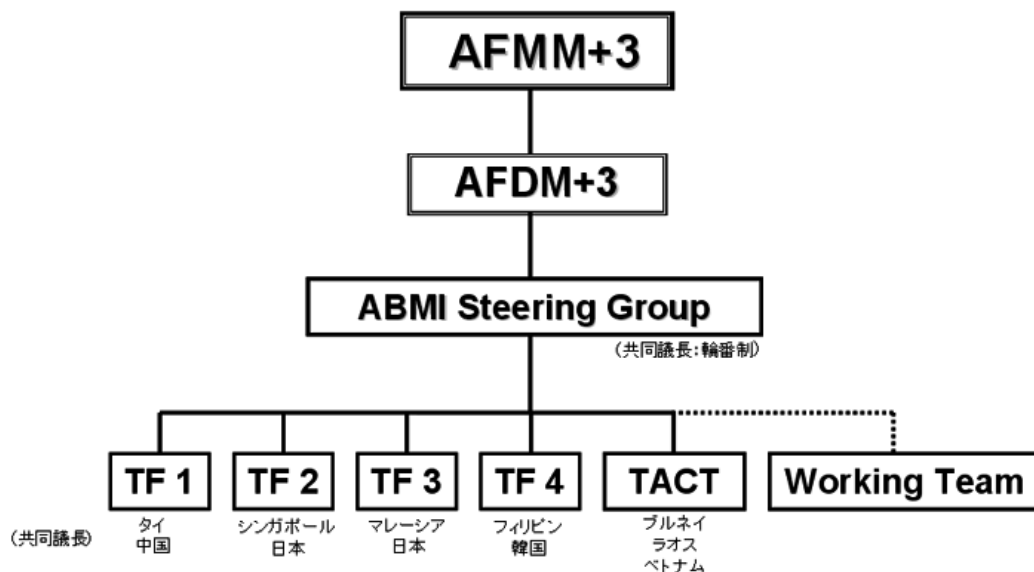
#### <TF4> 債券市場関連インフラの改善

○域内決済機関の実現可能性に関する検討

#### <TACT> 技術支援調整チーム

○債券市場育成⇒必要な各国の能力強化/人材育成を目的とした技術支援の調整

<図2> ABMI 新ロードマップの下での検討体制



(出所：財務省 HP)

ABMI では、インフラも含めた債券市場および投資環境整備を網羅的に取組んでおり、ASEAN の取組とも重なる分野は多いと考えられる。そのあたりの棲み分けについては、次節にて検討したい。

ABMI と並んで、域内の債券発行に関する協力の成果として言及すべきものとして、アジア債券基金の創設がある。これは、2003年6月の東アジア・オセアニア中央銀行役員会議(EMEAP, Executives' Meeting of Asia and Pacific Central Banks (注7))にて公表された。内容は、各国中央銀行からの拠出により設定された総額約10億ドルの基金で、日本、オーストラリア、ニュージーランドを除く8ヶ国の米ドル建て国債等に投資するものであった。また、その管理は国際決済銀行に委ねられた。これが、ABF1(ABF, Asia Bond Fund)と呼ばれるのに対して、現地通貨建ての国債に投資するものとして2004年12月に公表されたのがABF2である。ABF2は、汎アジア・インデックス・ファンド(PAIF)とファンド・オブ・ファンズ(FOBF)の二つの基金(各10億ドル)から構成され、ABF1同様の東アジア8ヶ国・地域の現地通貨建て国債等に投資される。また、香港市場に上場もされ民間からの投資も可能とした点が注目された。



#### 4. 「ASEAN+3」リサーチグループ

ASEAN+3で、チェンマイ・イニシアティブやABMIといった具体的な施策とともに、中長期的な課題に取り組んでいる活動に「リサーチグループ」がある。次代の対策の検討の場として、毎年テーマを選定し、民間のシンクタンクに報告を作成する形式で提言を受けている。

2012年から2013年の課題は、格付機関に関するもの。国際的な議論や地域の格付能力向上のためのインフラ向上に取り組んでいる。また、ABMIに見られるように「域内通貨建て債券発行」にも関連する通貨分野のテーマとして、「地域通貨単位」も取り上げられている。具体的には、2006年から2007年には「アジア地域の一層の金融安定に向けた『地域通貨単位』構築の手順の研究」が、2010年から2011年には「『地域通貨単位』の使用可能性－実用面における課題の特定－」がテーマとして取り扱われている。これは、アジア開発銀行が2006年に提唱したACU(=Asian Currency Unit)や経済産業研究所と一橋大学のグローバルCOE「社会科学の高度統計・実証分析拠点構築」との共同プロジェクトとして進められ、日次で公開されているAMU(=Asian Monetary Unit)など、域内通貨の加重平均により算出される「バスケット通貨」をイメージすることが可能である。アジア通貨危機の経験で、為替相場の急激な変化から生じる悪影響を認識しているASEAN+3では、域内為替相場の安定も望ましいものと考えられるであろう。

### 第4節 まとめと今後の展望

#### 1. ASEANの戦略に関する考察

ここまで、第2節でASEANの取組、第3節で「ASEAN+3」の取組を確認した。そこで、本節では、ASEANが、重複する部分もある、それぞれの取組をどのように整理し、進めようとしているかを考える。

「ASEAN+3」は、アジア通貨危機という、東アジア全体へ影響を与える金融危機に際して、地域での対策・協力から生まれた枠組である。グローバル化した現代では、その後も、リーマンショックや欧州のサブリン危機など、域内に大きな影響を与える世界的な金融危機が収まっていない。こうした危機の影響の大きさをASEANの立場で考えた場合、経済規模の大きな日本・中国・韓国とともに、CMIMなどの危機対応策を講じておいたほうが好ましいといえる。また、「ダブル・ミスマッチ」の観点で考えた際にも、域内各国通貨がそ

それぞれ独立した形で存在している状況では、投資を受ける立場で、日本・中国・韓国など投資余力の大きい国々から、より多額の投資を呼び込むことを可能にする枠組 (=ASEAN + 3) を活かしていくほうが賢明と考えられる。

実物経済に伴う資金フローに比して、金融や資本取引に伴う資金フローが圧倒的に大きいといわれる現代の環境では、リスク管理、言い換えれば、「守り」の分野では「ASEAN + 3」で対処することをASEANが志向していると考えられる。

では、ASEANとしてAECを推進するのは、どういった分野かを次に考える。具体的な動きが多く見られる資本統合の分野につき、ACMFでの諸施策を改めて確認する。

- ①相互承認の枠組
- ②ASEAN域内の証券取引所の連携と管理の枠組
- ③新商品の普及とアセットクラスとしての「ASEAN」の確立
- ④債券市場の強化
- ⑤域内統合を支えるための各国国内資本市場発展計画の調整
- ⑥ASEANの活動の強化

上記の6項目とも、ASEAN内における連携を強化して、域内資本市場を強化する方策と考えられる。こうした項目を、もし「ASEAN + 3」で進めようとするれば、日本・中国・韓国それぞれとの利害関係の調整などで、相当に時間を要することが考えられる。つまり、競争、あるいは競合する分野での連携・協力を目指すこととなる。現在の世界的な証券取引所間の競争は、その一例である。そのため、経済規模の大きい日・中・韓にとっては、自国をいかに強化するかの視点が出やすい分野、言い換えれば、「攻め」の分野と表現することが可能と思われる。ASEANは、「ASEANブランド」を旗印に東アジア域内でも、こうした分野は日本・中国・韓国とも競争する分野と捉えている可能性が高い。付言するならば、ASEANとしての動きは、株式あるいは社債など、企業ベースでの資金調達・それに対する投資の分野を中心としており、「ASEAN + 3」での動きは、国ベースとしての動きを中心としていると評価することも可能であろう。そう考えると、「ASEAN + 3」では「株式分野」の議論はほとんどなく、「債券分野」についてはABMIなど大きく取り上げられているが、債券市場育成にあたっては国債が重要な役割を果たすことを勧告すれば納得できる。

「ASEAN+3」の枠組で、「域内資金による域内投資」の流れを確立した上で、そうした資金を ASEAN 地域に向かわせるために AEC を推進すると整理できると考えられる。

## 2. AEC に関する展望

上記のような整理をすると、ASEAN が AEC で取組んでいる金融・資本各分野については、ERIA の指摘のとおり、「ASEAN-5」など、できる国々により、できる項目から進めていくのが妥当と考えられる。そのうえで、後発国が参加できる項目を徐々に増加させる方式での推進、そのための環境整備の進展が今後も予想される。おそらく、金融・資本分野の AEC は、ASEAN としての東アジア地域内も含めた競争力を維持・強化するための手段として、今後も着実に進化していくと思われる。中でも、証券取引所間の連携や証券取引のリンクージは、決済システムのインフラ接続とも密接に関係するものでもあり、非常に注目すべき分野であろう。また、証券決済は、その売買に伴い CASH の動きも必然的に伴うこととなり、第2節(3)で触れたように、域内通貨間の外為取引について、「脱ドル」の色彩を強めるような決済システムを ASEAN 内、あるいは東アジア域内に構築することも、中長期的には議論されていくこととなろう。(注8)

最後に、こうした AEC における動きについて、日本からの視点で確認しておきたい。日本は、アジア通貨危機以降、東アジアにおいては、「ASEAN+3」の枠組を中心に、CMIM の構築、ABMI 進展、AMRO 設立など、大きな役割を果たしてきたと考えられる。また、今後も、中心的な活動が期待される。一方で、域内では、中国との間での「日本円-人民元」直接交換開始など、その経済力を増す中国、それに伴い着実に経常取引ではシェアを増す人民元への対応施策も実施してきている。一方で、AEC に関しては、貿易・投資分野に比較して、金融・資本分野の動きには、今のところ注目度は高くないと考えられる。同分野に関しては、2015 年までに実現されることは限定的と思われるものの、中長期的には、着実にその施策は実効性を高めていくことが予想される。そのため、日本あるいは日本企業の立場では、AEC での取組を「ASEAN+3」での動きと区分・整理して、その動向を今後もフォローしていく必要があるだろう。

(注)

1. 1997年のアジア通貨危機を契機に開始された ASEAN10ヶ国と日本・中国・韓国3ヶ国が協力していく枠組。同年に ASEAN 首脳会議に、日・中・韓の首脳が招待されたのをきっかけとしている。
2. ACAF ウェブサイト、ASEAN Exchange ウェブサイト、大和総研(2012)を参照し作成。
3. 参加している証券取引所は、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ、ハノイ(ベトナム)、ホーチミン(ベトナム)の6ヶ国7取引所。
4. 時価総額と流動性から選ばれた各国の代表的な30銘柄ずつ、計180銘柄。
5. 事例のようにマレーシアリングとタイバーツを顧客が銀行との間で交換を行う場合(顧客のリング買い・バーツ売り)、銀行は、その「カバー取引」として、銀行間市場で「リング買い・米ドル売り」と「米ドル買い・バーツ売り」を行うのが一般的である。
6. Bilateral SWAP Arrangement (2者間の相対契約でのスワップ取引)
7. EMEAP はアジア太平洋地域の11カ国・地域の中央銀行から構成。構成国は、以下のとおり。オーストラリア、中国、香港、インドネシア、日本、韓国、マレーシア、ニュージーランド、フィリピン、シンガポール、タイ。
8. 露口(2012)にあるように、既に香港で、香港ドル、米ドル、ユーロ、人民元、マレーシアリング、インドネシアルピアのPVP決済(同時決済)を実現しており、アジア域内でのシステム構築への動きは着実に進んでいる。

(参考文献) (参考HP)

- 赤羽 裕「人民元の国際化とアジアにおける通貨・金融協力」、  
西尾夏雄・赤羽 裕・池袋昌子編著『世界経済危機と日本経済』第5章時潮社、2010年  
石川幸一「ASEAN 経済共同体ブループリントの概要と評価」『アジア研究所紀要』  
第35号 2009年 亜細亜大学アジア研究所、2009年  
石川幸一・清水一史・助川成也編著『ASEAN 経済共同体』ジェトロ、2009年  
梅崎 創「ASEAN 経済共同体を巡る最近の情勢」JETRO、2011年  
清水 聡「アジア金融統合の現在－金融の安定化と域内需要の促進－」『環太平洋  
ビジネス情報 RIM』2012 Vol.12 No.47 日本総合研究所、2012年  
大和総研「ASEAN 資本市場統合の取組み」『金融資本市場』、2012年  
露口洋介「中国人民元の国際化と中国の対外通貨戦略」『国際金融』  
2012年3月1日号 外国為替貿易研究会、2012年  
山口綾子「ASEAN 地域の国内債券市場」『Newsletter』国際通貨研究所、2012年  
*ASEAN Capital Markets Forum(ACMF) The Implementation Plan Endorsed  
at 13<sup>th</sup> ASEAN Finance Ministers Meeting 2009*  
*ASEAN Secretariat ASEAN Economic Community Blueprint. Jakarta, 2008*  
*ASEAN Secretariat ASEAN Economic Community Scorecard Jakarta, 2012*  
*BIS Triennial Central Bank Survey Report on global foreign exchange market activity  
in 2010 Basle, 2010*  
*Economic Research Institute for ASEAN and East Asia(ERIA)*  
*ASEAN Economic Community Blueprint Mid-Term Review Executive  
Summary Jakarta 2012*

(参考ウェブサイト)

- 財務省 [http://www.mof.go.jp/international\\_policy/financial\\_cooperation\\_in\\_asia/index.html](http://www.mof.go.jp/international_policy/financial_cooperation_in_asia/index.html)  
ASEAN <http://www.aseansec.org/>  
ACMF <http://www.theacmf.org/ACMF/index.php>  
ASEAN Exchange <http://www.aseanexchanges.org/Default.aspx>