

# アジア通貨基金 (AMF) 構想について<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup>本稿は、2009年12月6日に開催される、WEST 論文研究発表会 2009 に提出する論文である。本稿の作成にあたっては、多くの方々から有益且つ熱心なコメントを頂戴した。ここに記して感謝の意を表したい。しかしながら、本稿にあり得る誤り、主張の一切の責任はいうまでもなく筆者たち個人に帰するものである。

## 要旨

---

本稿では、1990年代後半のアジア通貨危機時に提案された AMF 構想について再び議論があがりつつあることに着目し、東アジアにおける経済危機対策という役割を担う国際機関が必要であるということ、現在同役割を担っている IMF の問題点の検証を通じて、東アジア地域に AMF の設立を提案する。

1990年代後半のアジア通貨危機における IMF の支援プログラムについてはこれまで批判が寄せられていた。特に、適切なコンディショナリティを課すことができているかどうかについては厳しく批判されており、IMF はその後度重なる改革を遂げている。しかし、本稿では現在のような IMF 単独体制は限界に来ていると考え、その原因が IMF と IMF 加盟国間の情報の非対称性にあると考えた。この情報の非対称性を軽減・解消するためには、国際機関がその加盟国にできるだけ近いことが望ましい。

また、経済活動のグローバル化が進展してきたことから、ある一カ国において発生した危機が近隣諸国に伝染しやすくなっていると言われている。これは、アジア通貨危機や今般の金融危機においても確認することができる。

これらを踏まえた上で、アジア通貨危機における IMF の問題点を教訓に通貨危機の際の事後的政策を充実させるため AMF を設立することを政策提言として掲げる。AMF は情報の非対称性を緩和することに対して有効に機能すること、AMF が IMF に対して情報生産機能において優ることが、加盟国に対する速やかな融資・支援、適切な支援パッケージの組成において有効となること、また加盟国に対する速やかな融資・支援、適切な支援パッケージの組成は速やかに加盟国が危機を乗り越えるために有効となりうると分析した結果、AMF を設立することで東アジア地域における地域金融協力が実現出来ると考える。

## 目次

- ・ I はじめに
  
- ・ II AMF 構想とその挫折
  - 1 AMF 構想とは
  - 2 なぜ AMF 構想は挫折するに至ったのか
  
- ・ III チェンマイ・イニシアティブの制度と問題点
  - 1 チェンマイ・イニシアティブとは
  - 2 チェンマイ・イニシアティブの抱える問題
  - 3 現在進行形のチェンマイ・イニシアティブ
  
- ・ IV 分析～情報の経済学を用いて～
  - 1 IMF の融資制度
  - 2 IMF の利点及び欠点
  - 3 AMF の利点及び欠点
  - 4 マトリクス分析
  
- ・ V 政策提言
  - 1 AMF を設立すべきである
  - 2 AMF 設立に係る諸課題
  - 3 東アジアにおける金融協力の将来像

# WEST 論文研究発表会 2009

## I はじめに

近年、アジア域内の地域協力に向けての動きが活発になっている。2009年10月、東南アジア諸国連合（ASEAN）と日中韓の首脳会議、さらにインドや豪州などを加えた東アジア首脳会議がタイで開かれ、鳩山由紀夫首相が「東アジア共同体」構想を説明した。中国やタイなどアジア諸国も協力的な姿勢を示している。首相が想定する東アジア共同体はヒト・モノ・カネが自由に動く地域の経済協力と安全保障の枠組みを念頭に置く構想で、首相のアジア重視姿勢を象徴する。

東アジア共同体構想はかなり前からある概念で、長年議論されてきた問題である。1997年のタイ・バーツ暴落を発端にして起こったアジア通貨危機は、資本自由化やグローバル化の動きの中で発生したため「21世紀型の危機」と呼ばれ、従来のものとは性質の違うものであった。当時IMFも支援に動いたが問題解決には至らず、危機の影響は瞬く間にアジア各国に飛び火した。その後、日本を中心として、通貨危機の再発防止に向けて参加国が資金を拠出しプールする基金を創設することで外貨準備に陥った国を支援するといった「アジア通貨基金（AMF）構想」を打ち出した。これに対して、ASEANと韓国は賛同したものの日本のリーダーシップの強化を懸念する米国とIMFが反対し、この構想は同年11月には頓挫してしまった。

2008年の米国発の金融危機が世界中で経済危機に発展し国際的な支援を必要とする国が増えた中で、一部においてIMFの融資を避ける動きが見られた。IMFはアジア通貨危機以降、当時浮き彫りになった様々な問題点を改革してきた。しかし、私たちはIMF改革のみでは解決することが不可能な問題があり、その結果として今回のIMFの融資を避ける動きが引き起こされたと考える。私たちの考えが正しいのであれば、グローバル化が進展した今日の国際社会においては、ある一国における問題が近隣各国に速やかに波及し、世界規模の大きな問題を誘発するであろう。その際、現在のようにIMFが単独で全世界を所管し適切な金融支援を行うということが難しくなるだろう。

本稿の目的は以下の二つである。第一に現在のIMF単独体制ではIMFと加盟国間において情報の非対称性の度合いが大きいため、適切な支援プログラムを加盟国に提案することができないことを説明する。第二に、これを踏まえたうえで、東アジア地域にAMFを設立するべきであるという政策提言を行う。

第II章ではAMF構想が提案された背景を踏まえた上で、なぜAMF構想は挫折するに至ったのかについて触れる。

第III章では、アジア通貨危機後に誕生した、経済危機時における自助・支援メカニズムであるチェンマイ・イニシアティブの制度を提示、問題点を指摘した後、チェンマイ・イニシアティブの課題について触れる。

第IV章では、IMFとIMF加盟国間の情報の非対称性が様々な問題を生じさせていると考え、望ましい国際機関の在り方について分析をし、IMFに比べてより狭い地域を所管するような国際機関を設立するのが望ましいということを示す。

第V章では、前章の結果からAMFを設立すべきであるとの政策提言について述べる。

# WEST 論文研究発表会 2009

## II AMF 構想とその挫折

本章では、1990年代後半のアジア通貨危機時において日本が東アジア各国に対して提案したアジア通貨基金（Asian Monetary Fund、以下 AMF）構想について、また、なぜ AMF 構想が挫折するに至ったのかについて述べる。

### 1 AMF 構想とは

1997年7月2日、タイ政府が為替制度を固定相場制から管理変動相場制に移行させたことが影響し、タイ・バーツは暴落し、その後のアジア通貨危機へと拡大していった。この影響は半年後には東アジア全体から、米国・ロシアにまで波及する事となった。

この危機はこれまでの危機とは異なる特徴を持っていた。1つ目は、資本収支の悪化に起因するものであったということ、2つ目は、先ほど述べたように非常に速く各国へ波及したということである。

当時、アジア各国は実質的なドルペッグ<sup>2</sup>の固定相場制を採用することによって為替リスクを免れており、また、高い経済成長率を達成したことから、インフレ抑制策として高金利政策をとっていた。そのため、大量の投機資金が東アジア各国内に流入するという状態が続いていた。しかし、高い経済成長率はいつまでも続くことはなく、1997年5月になって、タイ・バーツは度々売り浴びせられることとなった。当初、タイ政府はバーツを買い支えることによって、固定相場制を維持しようとしていたが、外貨準備枯渇を目前に外国為替市場への介入を断念するに至り、固定相場制を放棄した。その結果、バーツは暴落し、タイ政府は国際通貨基金（International Monetary Fund、以下 IMF）に支援を要請することとなった。

アジア通貨危機時にタイを中心とした東アジア各国において通貨危機に陥っている中、タイ以外にもインドネシア、韓国が IMF に対して金融支援を申請し、IMF から受ける一時的な融資である「IMF 支援プログラム」を採用した。IMF 支援プログラムには、具体的な数値目標や構造改革などの政策目標（これを「コンディショナリティ」という）が明記されているが、アジア通貨危機時に3カ国に提示されたコンディショナリティは厳しすぎたのではないかと国際的に批判がなされた。この時、IMF のアジア版として提唱されたものが AMF である。

AMF 構想は、もともと、『世界銀行に対してアジア開発銀行があるように、IMF に対しても、アジア版の基金があってもいいではないか』（榊原[2000]）という発想から出てきたものである。1997年8月にタイ支援国会合が東京で開かれ、この場で日本政府は IMF と同額の 40 億ドルの支援をいち早くコミットするだけでなく、イニシアティブを発揮してアジア諸国の連帯が必要と説き、試算を大きく上回る支援額を集めた。また、日本は AMF 構想について提案した。これは、通貨危機時にタイに資金支援を行なった主要国を中心に、1,000 億ドル規模の基金を作ろうとするもので、

---

<sup>2</sup> 自国・地域の通貨を米ドルに連動させる仕組み。為替レートの変動を抑え、対米貿易の採算を安定させる効果がある。弊害は金利の上げ下げなど独自の金融政策を放棄する点。（「やさしい経済用語の解説」日本経済新聞社）

## WEST 論文研究発表会 2009

具体的には、参加国の拠出で資金をプールし通貨基金を設立することで外貨不足に陥った国を支援するなど国際的な流動性を確保しようとするものである。

IMF が国際通貨協力のための世界における中心機関であるのに対し、AMF は東アジア地域に特化して、加盟国を支援する国際機関であるといえるものであり、東アジア域内において一体感のある地域金融協力を実現するための柱ともいえるものである。双方とも通貨危機の際の事後的政策であり、AMF には IMF 同様に主に3つの役割・業務が期待されていると私たちは考えている。国際通貨システム（特に東アジア地域）の安定の維持を第一の目的として、①危機予防のためのモニター・助言、②外貨不足に陥った国々への融資、③経済の安定と成長に必要な知識や期間を構築するための技術支援やトレーニング、である。

### 2 なぜ AMF 構想は挫折するに至ったのか

AMF 設立のメリットとしては、①融資限度額があるために IMF だけの資金では新興国の通貨危機に対処できないこと、②あらかじめ資金をプールしておくことで投機に対して抑止的効力をもつという期待、③もし危機が発生したときには迅速に融資を実行できることなどが考えられていた（伊藤[1999]）。

しかし、AMF 構想は挫折するに至った。AMF 構想はもともと日本を筆頭に推し進めていったが、米国、IMF による猛烈な反対と中国等の消極的な態度により頓挫してしまったと言われている。財務省はその頓挫した理由として、次のように示している<sup>3</sup>。

- 1) AMF と IMF の機能、組織が重複することが問題視されたこと
- 2) AMF が供与する資金の融資条件が IMF のそれと異なり得る  
(= IMF より緩い) のはモラルハザードにつながるとして批判されたこと
- 3) アジアでの米国のヘゲモニー（覇権）に対する日本の挑戦と受け取られたこと
- 4) 日本政府から提案書類をもとに各国に説明されたものではなく、  
各国は AMF の具体的なイメージを把握できなかったこと

AMF 構想は実現に至らなかったが、地域金融協力の必要性について東アジア各国における意思形成には有効であり、これを契機に、様々な議論が行われるようになった。その後各国の合意まで至ったもので現在も形として残っているものとして、2000年5月、タイ・チェンマイにおける ASEAN+3（日中韓）財務相会議において危機時に短期流動性を供与することが合意された、チェンマイ・イニシアティブがある。

---

<sup>3</sup> 財務省「平成14年度政策評価書」

# WEST 論文研究発表会 2009

## Ⅲ チェンマイ・イニシアティブの制度と問題点

前章で述べたように、AMF 構想が挫折した後に次善の策として誕生した枠組みとして、チェンマイ・イニシアティブがある。本章では、チェンマイ・イニシアティブの制度を提示、問題点を指摘した後、チェンマイ・イニシアティブの課題について整理する。

### 1 チェンマイ・イニシアティブとは

チェンマイ・イニシアティブとは、2000年5月にタイ・チェンマイにおいて開催された ASEAN+3（日中韓）財務相会議において形成された合意のことをいう。これは、域内の資本フローに関する整合性の取れたタイムリーなデータ及び情報の交換を促進するために ASEAN+3 の枠組みを活用すること、及び、ASEAN 通貨スワップ協定（ASEAN Swap Arrangement）<sup>4</sup>を全ての ASEAN 加盟国を含み得るよう拡大し、ASEAN、日本、中国、韓国との間の二国間スワップ、及びレポ取極<sup>5</sup>を締結し、東アジアにおける危機発生時の自助・支援メカニズムを強化することを合意したものである<sup>6</sup>。

具体的には、①二国間通貨スワップ取極のネットワーク、②ASEAN スワップ協定により構成されている。①二国間通貨スワップ取極のネットワークとは、「(スワップの発動方法や条件を規定する) 基本原則」に基づく通貨スワップ取極を ASEAN+3 各国が二国間ベースで多数締結するもので、締結相手の選択は各国の判断に任せられている。スワップの発動条件は、基本的に IMF 融資とリンクしており、IMF 融資とのリンク無しには締結されたスワップ総額の 20% を超えて発動することはできないとされている。また、②ASEAN スワップ協定は、元々存在していた ASEAN5 各国（インドネシア、シンガポール、タイ、フィリピン、マレーシア）のスワップ協定を、ASEAN 全加盟国を含むように拡大するものである。

2009年5月現在、チェンマイ・イニシアティブの枠組みでの二国間通貨スワップ取極のネットワークは8か国間で16件、合計900億ドルに達している。

### 2 チェンマイ・イニシアティブの抱える問題

ただし、図1から分かるように、あくまでも二国間における取極の集合体が主であるため、いくつかの問題点がある。これについて今般の事例を用いて説明する。

#### ・ 韓国の事例

<sup>4</sup> 各国の中央銀行が互いに協定を結び、自国の通貨危機の際、自国通貨の預入と引き換えにあらかじめ定めた一定のレートで協定相手国の通貨を融通してもらうことができることを定める協定である。スワップ協定、通貨交換協定とも呼ばれる。

<sup>5</sup> 米国財務省証券等信用度・流動性の高い証券を見合いに、米ドル他の外貨の供給を約するもの  
<sup>6</sup> 財務省「平成14年度政策評価書」

## WEST 論文研究発表会 2009

2008年9月以降世界に拡大した、米国発の世界的な金融危機は韓国に対しても大きな影響を及ぼした。具体的には、韓国に対して海外投資家が投資していた資金が回収されることにより、韓国は外貨準備の枯渇が懸念される事態に陥った。

チェンマイ・イニシアティブはこのような事態に際して、二国間通貨スワップを用いて、要支援国が必要とする外貨準備の確保に資することを目的としているため、その二国間通貨スワップの発動が期待されていた。しかし、韓国はチェンマイ・イニシアティブの二国間通貨スワップを発動することなく、連邦準備制度理事会（Federal Reserve Board、以下FRB）と締結した二国間通貨スワップを発動するに至った。

この事例から分かることが、チェンマイ・イニシアティブは、当初想定されていた危機発生時において豊富な外貨準備を確保するという役割を担うことについて、実効性が乏しいものであるということである。それは次の2点に起因するものと考えられている。

### （1）不十分な資金量

韓国がチェンマイ・イニシアティブの枠組みによる二国間通貨スワップを発動しなかった理由として、確保可能な資金量が少なかったことが考えられている。韓国がチェンマイ・イニシアティブの枠組みによる二国間通貨スワップ取極を締結していた国は、日本、中国、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシアの6カ国であるが、その取極総額は185億ドルであった。チェンマイ・イニシアティブの枠組みによる二国間通貨スワップの発動によっては、外貨準備不足の埋め合わせに必要とする額を確保することができない状況であったため、韓国はFRBと300億ドルの二国間通貨スワップ取極を締結・発動した。また、チェンマイ・イニシアティブの枠組み全体で考えたとしても、総額900億ドルであり、東アジア地域において数カ国が要支援状態に陥った場合に、十分な資金をファイナンスできるかどうかについては疑問が残る。

### （2）スワップ発動メカニズムに起因する機動性の低さ

チェンマイ・イニシアティブはIMFの機能補完としての役割が強いというものであるため、原則としてIMF融資にリンクしなければならないことになっており、IMF融資にリンクすることなく二国間通貨スワップを発動することについては例外であるため、制限（いわゆる、デリンク割合のこと）が設けられている。具体的には、IMF融資を利用せずにチェンマイ・イニシアティブの枠組みによる二国間通貨スワップを発動する場合、同スワップ取極総額の20%しか利用できないことになっている。したがって、現実的にはチェンマイ・イニシアティブの枠組みによる二国間通貨スワップを発動する場合、IMFの融資を受け入れなければならない状態であるといえる。

## 3 現在進行形のチェンマイ・イニシアティブ

このような問題を抱えている中、2006年5月の第9回ASEAN+3財務大臣会議（インド・ハイデラバード）では、チェンマイ・イニシアティブの強化のための見直し作業を完了するとともに、

## WEST 論文研究発表会 2009

地域における流動性支援のための、より発展した枠組み（「チェンマイ・イニシアティブのマルチ化」もしくは「ポスト・チェンマイ・イニシアティブ」）に向けて、可能な選択肢を検討する観点から、新たな検討部会（タスク・フォース）を設置することが合意された。その後、同部会での検討を受け、2007年5月の第10回 ASEAN+3 財務大臣会議（日本・京都）では、チェンマイ・イニシアティブのマルチ化<sup>7</sup>について、段階的なアプローチを踏みながら、一本の契約の下で、各国が運用を自ら行う形で外貨準備をプールすることが適当であることに各国間で原則一致した。また、2008年5月の第11回 ASEAN+3 財務大臣会議（スペイン・マドリード）では、チェンマイ・イニシアティブのマルチ化の総額については少なくとも800億ドルとすることで一致している。直近では、今年5月にインドネシア・バリで開催された ASEAN+3 財務相会議において、1) チェンマイ・イニシアティブのマルチ化とその規模拡大、2) モニタリング機関の設置、3) モニタリング機能強化に伴う IMF デリンク割合の引き上げ、等について合意がなされている。これにより、①これまで二国間通貨スワップ取極の集合体であったことによる、資金調達に係る支障（韓国の事例でみたように、十分な資金調達が困難となっていること等）が緩和されることで実効性が高まること、②モニタリング機能の強化により、チェンマイ・イニシアティブが将来的に IMF とは独立して融資・支援を行う能力を得るための一歩、につながることを考えられる。

しかし、今日までの状況をみる限り、チェンマイ・イニシアティブはそれが抱えている問題点ゆえに、その存在意義を見出しにくくなっており、さらなる進展・改革が必要であると考えられている。なお、フィリピンのアロヨ大統領は2009年6月に来日した際に、一部の日本メディアに対し、アジアの域内のより強固な金融安定化のため「次に検討課題となるのはアジア通貨基金（AMF）だろう」と述べ、アジア版の国際通貨基金（IMF）の設立に向けて意欲を示している。このように、ASEAN+3は今後、AMF 設立に向けて検討を進めていくことになるであろう<sup>8</sup>。

---

<sup>7</sup> チェンマイ・イニシアティブのマルチ化については図2を参照

<sup>8</sup> 『日本経済新聞』2009年6月21日朝刊

# WEST 論文研究発表会 2009

## IV 分析～情報の経済学を用いて～

本章では、まず、IMF の融資制度の現状の概要を述べる。そして、1990 年代後半に東アジア地域において発生したアジア通貨危機における IMF の融資活動に対してその後なされた評価に例を見て、IMF の利点と欠点について整理する。ここでは、先行研究として、白井早由里 (2009) 『IMF の融資制度—アイスランド、ウクライナ、ハンガリー、ラトビアのケースをもとにして—』を用いる。また、AMF が設立されることによって想定されうる利点と欠点について整理し、IMF のそれと対照させ、主に国際機関と加盟国間の情報の非対称性に着目して分析する。

### 1 IMF の融資制度<sup>9</sup>

IMF 融資は三つの目的で実施されている。第一に加盟国が国債の債務不履行といった破壊的な経済調整を余儀なくされる状態を回避するための支援、第二に IMF が融資要請国に融資をすることによって民間の資本流入を再び呼び込むこと、第三に世界に広がる深刻な経済危機を回避することである。

IMF 支援は、加盟国による支援の要請があると IMF 職員が当該国に出向き、被支援国政府との間で IMF 支援プログラムの内容について交渉が開始される。そして当該国の政府とともに経済問題に対処すべく効果的な経済政策について協議し、IMF 支援プログラムを策定する。プログラムの内容は、まず当該国政府の代表が IMF 専務理事にあてた「Letter of Intent」と呼ばれる文書で示し、この文書をもとに IMF 職員が作成した文書も合わせて IMF 理事会に提出される。プログラム策定では融資制度、プログラム実施期間が決められる。そしてプログラム実施期間に分割で IMF 融資額分の提供を受けコンディショナリティの達成に応じて再び IMF から融資を受ける。コンディショナリティが達成されなければプログラムは中断し、IMF 融資の引出しができなくなる。プログラムの内容はプログラムが開始するにつれて変更されていくが、万が一各モニター期に、当該国の経済状態が政府のコントロール出来る要因以外の理由で影響を受けた場合は、プログラムの修正が行われ、政府が目標達成のための努力を惜しまなければ「ウェイバー (Waiver)<sup>10</sup>」を申請することも可能である。

一般的に、加盟国から IMF に融資支援を要請してから理事会に承認されるまでは二週間程度の時間がかかり、資本収支危機のように素早い対応が求められる場合においては適切でない。この対応が 1997 年の東アジア危機以降非常に問題視された (Phillip[2003])。

ほとんどの場合、IMF は資本収支危機に直面している国が必要としている十分な資金を提供しているわけではなく、「IMF 支援パッケージ」として世界銀行、他の国際機関、他国の政府などと協調して金融支援を行うことが多い。IMF 支援プログラムに対する国際コミュニティの信頼の高

<sup>9</sup> 白井早由里 (2009) 「IMF の融資制度—アイスランド、ウクライナ、ハンガリー、ラトビアのケースをもとにして—」リサーチメモ、慶應義塾大学出版会

<sup>10</sup> 免除のこと。

## WEST 論文研究発表会 2009

さを利用して、IMF 支援がきっかけとなり民間の資本が再度流入し、比較的早い経済復興がなされることを期待されている。

さらに、IMF 融資は、現状の危機を解決するためにのみ実施されるわけではなく、危機防止の目的でなされることも多い。この場合の融資制度を「プリコーショナリー制度 (Precautionary Arrangement)」という。

IMF 支援プログラムには具体的な数値目標や構造改革などの政策目標が明記されている。被支援国は、国際収支を赤字から黒字に転換すること、外貨準備を蓄積することなどの国際収支問題を解決することが求められ、IMF 支援プログラムの中には短期的なマクロ経済政策が多く含まれている。このコンディショナリティは厳しすぎるのではないかと批判が多く、IMF への支援要請を敬遠する国もある（例えば、アジア通貨危機におけるマレーシアがその例に当たる）。

IMF 融資制度には東アジア危機時に、スピード、コンディショナリティの厳しさに対する不満が挙がった。以下の節ではこの問題を考察する。

## 2 IMF の利点及び欠点

### (1) IMF の利点

まず、IMFの利点について説明する。IMFは第II章において述べたように、被支援国の融資に対して、厳しいコンディショナリティを課している。被支援国政府は融資を受けると同時にIMF支援プログラムにおいて合意した政策の実行を開始する義務を課されるのである。IMFは、被支援国政府がコンディショナリティを履行できない場合、IMF支援プログラムの中断、場合によっては、従来のコンディショナリティに代わって新たなコンディショナリティを課するというケースもある。これにより、各国にはIMFに融資を受けるというインセンティブよりも、自国の力で外貨準備不足に陥らないように、また、外貨準備不足に陥ったとしてもなるべく自国で解決しようとするインセンティブが働く。つまり、これは被支援国のモラルハザードを防ぐという点で適当な政策であるといえる。

IMFによる信用供与は通常、困難な国際収支を解決し、強固かつ持続可能な経済成長に貢献し、そして返済を可能にすることを目的とした適切な政策の採択を条件としている。コンディショナリティによりIMFからの資金調達が継続される条件が明確に示されることは被支援国に信頼を与えることになる<sup>11</sup>。信頼を得ることで、投資家の被支援国に対する投資のインセンティブも回復し、資本収支が改善されるのである。

このように、IMFの利点は、支援プログラムに組み込まれるコンディショナリティにあるということができ、コンディショナリティはIMFの目指す包括的な目標である国際収支の活力の回復や均衡維持、マクロ経済の安定、及び持続可能な質の高い成長を確保する基盤作りを達成するためには必要不可欠なものと言える<sup>12</sup>。

---

<sup>11</sup> IMF 「IMF コンディショナリティ (ファクトシート)」  
<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/jpn/conditioj.htm>

<sup>12</sup> IMF 「IMF コンディショナリティ (ファクトシート)」

## WEST 論文研究発表会 2009

### (2) IMF の欠点

一方で、IMF の利点はその裏返しとして欠点でもありうる。以下では、IMF の欠点について過去の事例を見ながら分析を試みる。以下、(ア) 厳しいコンディショナリティと (イ) ヴォイスの問題に分けて説明する。

#### (ア) 厳しいコンディショナリティ

##### (i) アジア通貨危機の事例

IMF のコンディショナリティは厳しすぎるがゆえに、被支援国において、企業倒産やマクロ成長率の低下を招いてしまうことがある。これについて、アジア通貨危機時の IMF 支援プログラムを事例に挙げて説明していく。

アジア通貨危機時において、タイ、インドネシア、韓国が IMF に金融融資を申請した。その IMF 支援プログラムでは金融引き締め政策、財政引き締め政策、構造改革が行われ、その内容も厳しいものであった。

金融政策について Stiglitz (1998) は、『金利を引き上げることは、投資の約束利回りが引き上げられ資本流出を食い止めることに寄与する一方で、財政収支を(利払いの上昇により)悪化させ、企業の財務状況を悪化させる』という見解を示しているし、財政政策について IMF は結果として財政政策を引き締め過ぎたことを認めている(IMF[2000])。

さらに構造改革については、財政・金融引締め政策以上に、世界から厳しい批判が寄せられた(白井[2009])。その代表例といえるものがインドネシアで構造的パフォーマンス・クライテリア<sup>13</sup>として導入された銀行の封鎖である。その政策に対しては、預金の全額保護を打ち出さなかったために、かえって預金者がパニックに陥り銀行セクターを不安定化させたとの根強い批判がある。このとき、IMF はモラルハザードを懸念するあまり、直近の銀行セクター全体の崩壊の危険性を軽視してしまったのである。

タイに対しても、IMF は 1997 年 8 月時点でのタイの財政赤字は GDP 比で 1.6%であるのに対して、GDP 比 2.6%にのぼる調整を求め、97~98 年度には GDP 比 1.0%の財政赤字を達成することを要求した。この要求について、榊原(2000)は、『EU の通貨統合のための収斂基準<sup>14</sup>が GDP 比で 3.0%以内の赤字に抑制であることを考えると、この IMF の要求がいかに厳しいものであったかわかるだろう。』としている。

##### (ii) IMF と被支援国間の情報の非対称性

このように、その内容の妥当性があつたとしても、厳しすぎるコンディショナリティはかえって被支援国の企業や銀行の倒産につながり、マクロ成長率を低下させることがあるのである。そして、厳しすぎるコンディショナリティの背景には IMF と被支援国の情報の非対称性が挙げられ

---

<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/jpn/conditioj.htm>

<sup>13</sup> 構造改革に関連する政策が多く含まれている、コンディショナリティのなかでももっとも重要な指標である。

<sup>14</sup> 欧州連合加盟国は経済通貨統合の第 3 段階であるユーロの導入にあたって、これらの基準を満たさなければならない。

## WEST 論文研究発表会 2009

る。情報の非対称性は2つのタイプに大別される。1つ目は取引の際にプレーヤー双方の得ている情報に差が生じるといった「隠された情報」である。この種の情報の非対称性の下では、逆選択が発生する可能性がある。2つ目は契約を結んだ後の当事者の行動が契約相手には正確にはわからないといった「隠された行動」であり、この種の情報の非対称性の下では、モラルハザードが発生する可能性がある。

IMF の欠点は、この2つのうち、逆選択が該当する。被支援国は当初、厳しいコンディショナリティを避けるために IMF に支援を要請しようとせず、実際に支援を要請する頃には既に危機的状況に陥っている、というようなパターンである。IMF は被支援国の情報を正確に把握できていないことから、厳しいコンディショナリティを課すことになる。その影響で被支援国は容易に IMF に対して支援を要請できなくなるのである。その代表的な例がアジア通貨危機におけるタイの状況である。

タイは、1997年5月に集中的な売りによりバーツは大暴落に陥った。3月時点では、IMF も、場合によってはメキシコ型の危機<sup>15</sup>に陥りかねないと予想し動き出していた。他方、タイ政府は、アジア地域の中央銀行との相互の外貨の融通や協調介入<sup>16</sup>で事態を乗り切ろうとしており、IMF の関与は避けようとしていた。その後、事実上の固定相場制を維持するのが困難と判断したタイ政府は、1997年7月、為替の変動相場制への移行を決定し公表した。しかし、それが市場に対して裏目に出てしまい、バーツはさらに下落し、その後反転の兆しは見えなかった。この時点までに、IMF はタイの外貨準備の状況や介入の詳細などは把握できていなかった。そして、実際に IMF に対して支援を要請したのは、7月29日となった。

こうして、強気の通貨防衛を続けていたタイ通貨当局の急な対応の変化は、結果としてタイ、そして東南アジア、韓国の通貨危機の引き金になってしまった（榊原[2000]）。

### (ウ) ヴォイスの問題

IMF の財源はほぼ全てクォータ（出資割当額）の払い込みにより賄われる。IMF の各加盟国には、世界経済における相対的規模をおおむね反映したクォータが割り当てられる。加盟国のクォータは IMF に対する資金的義務の最高限度額と投票権を決めるものであり、その国の IMF 融資の利用限度にも影響する<sup>17</sup>。

ここで問題として取り上げるのはヴォイス（発言権）の問題である。IMF が行う被支援国への融資は、その加盟国によって議論され決定される。しかし、IMF における投票権数は、国連総会等のように1国につき1票が与えられているのではなく、クォータに応じて割り当てられている。

<sup>15</sup> 1994年12月にメキシコ・ペソの暴落をきっかけに、世界的な規模に拡大した通貨危機。1980年代の対外債務累積による経常収支危機とは異なり、急激な短期資本の対外流出による外貨準備不足をきっかけに起きた通貨危機であると言われている。

<sup>16</sup> 為替の動向に影響力をもつ先進各国の通貨当局が為替相場の行き過ぎを是正し、バランスのとれた水準に誘導することを目的に、協調して同時に為替市場に介入すること。（「やさしい経済用語の解説」日本経済新聞社）

<sup>17</sup> IMF 「IMF のクォータ（出資割当額）」

<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/jpn/quotasj.htm>

## WEST 論文研究発表会 2009

つまり、IMF の融資の決定に関して、このクォータによって各加盟国間で発言権に格差が発生しているということである。単純に考えても先進国と発展途上国は経済的に差があり、それがそのまま発言力に反映されている。例として、現在、米国は 372,743 票の投票権（全体の 16.77%）を持つ一方で、ASEAN の加盟国であるラオスは 779 票（同 0.04%）しか持たない<sup>18</sup>。そこで、新興市場国や発展途上国に対して IMF における責任や発言権をより多く与えるためにもクォータの見直しの必要性が議論されていた。

さらに現在、BRICs（ブラジル、ロシア、インド、中国）と呼ばれる 4 カ国など、新興市場国の影響力が以前にも増して大きくなってきており、世界経済の構図の変化に伴い加盟国の世界経済における相対的地位を出資割合により反映させる必要がある（武井[2009]、みずほ総合研究所[2009]）。そのため、IMF における新興市場国のクォータ計算の変更及びクォータに基づき与えられるヴォイスの拡大が求められている。

これらの問題に対して IMF や G20 では改革策を打ち出している。まず、クォータの見直しに対して、2007 年には、IMF 総務会において、加盟国の増資を行なうことが合意された。当時の増資は、加盟国の出資総額を約 2,200 億 SDR（約 32 兆円）から約 2,400 億 SDR（約 35 兆円）に引き上げるものであった。次に、新興市場国・発展途上国のクォータ計算の変更及びクォータに基づき与えられるヴォイスの拡大に対して、IMF は、『G20 各国は、次のステップとして、2011 年 1 月までに新興市場並びに途上国の代表権の改善を完了させること、そして 2009 年 10 月までに新たなクォータ計算式開発に取り掛かることを要請しています。』としている<sup>19</sup>。

しかし、このように IMF の問題に対して改革は進められてきたものの。根本的な解決にはいたっていない。IMF 単独体制であり、全世界を唯一の国際機関が所管しているため、ヴォイスはクォータ比率に対して一律に決定されている。つまり、新興市場国・発展途上国のヴォイスを引き上げようとするれば、相対的に先進国のヴォイスが引き下がってしまう。したがって、発展途上国のヴォイスの問題に対して、IMF 改革を進めようとしても、先進国は簡単に受け入れることができないのである。

### 3 AMF の利点及び欠点

#### (1) AMF の利点

次に AMF が設立された場合の利点について考える。最大の利点とも言えるものが、リレーションシップバンキング<sup>20</sup>による情報生産である。この利点を銀行に関する理論と対照させながら説明

---

<sup>18</sup> IMF 「IMF Member's Quotas and Voting Power, and IMF Board of Governors」  
<http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.htm>

<sup>19</sup> IMF 「変わり行く一危機への対応」  
<https://www.imf.org/external/np/exr/facts/jpn/changingj.htm>

<sup>20</sup> 日本でも、地域密着型の金融機関のビジネスモデルとして、金融庁が地方銀行などに奨励している。2003 年 3 月に発表した「リレーションシップバンキングの機能強化に向けた行動計画」では、2004 年度末までの 2 年間で地域金融機関の「集中改善期間」と位置づけた。2003 年 8 月末に全国の金融機関が金融庁に提出した機能強化計画には、創業や事業再生の支援強化、担保や

## WEST 論文研究発表会 2009

していく。

池尾（2004）によると、『リレーションシップバンキングとは、リージョナルバンク<sup>21</sup>の機能の一つであり、顧客の取引先と長期的な信頼関係を築いて豊富な顧客情報を蓄積し、質の良い金融サービスを提供することである。銀行は情報生産機能を駆使して、借り手との間にある情報の非対称性を緩和しながら貸し出しを行なっている。資本市場が充実するとともに、透明性の高い企業は資本市場から資金を調達することが可能となるので、銀行の貸出業務が対象とする企業は、透明性の低い企業、つまり、基本的には中小企業が中心となっていくことが考えられる。今後、資本市場がさらに充実していく過程で、銀行から資金を調達する企業は、原則的には、市場から資金を調達することができない企業となり、それらの企業と銀行との間の情報の非対称性の程度は、ますます大きくなっていくことが予想される。したがって、銀行の情報生産機能も、より一層充実させていく必要がある。銀行の情報生産機能を強化するためには、銀行と企業が近い位置にすることが必要である』。

ここで、国際機関においても同様の理論が適用できる。現状において、IMF と被支援国の間には情報の非対称性がある。先進国に比べ、発展途上国ではそれが特に顕著に見られる。この根拠となるものが IMF による厳しすぎるコンディショナリティである。IMF と被支援国の間に情報の非対称性が存在しなければ、適切な内容のコンディショナリティを課すことができ、厳しすぎるといったことはなくなると考えられる。さらに、アジア通貨危機において、IMF は被支援国に厳しすぎるコンディショナリティを課したと批判が挙げたが、言い換えれば、情報の非対称性の度合いが大きかったということが分かる。

そこで、情報の非対称性を軽減、もしくは解消するためには国際機関の情報生産機能を強化しなければならない。上記の池尾（2004）を参考にすると、情報生産機能を強化するためには、金融機関と被支援国が近い位置にすることが必要である。つまり IMF は東アジア域内において、東アジア諸国と近い位置に存在する地域密着型の機関であることを考えれば、その情報生産機能は強いものになることが予想されるのである。そのため、アジア諸国において、緊急の融資が必要になった際には、迅速かつ適切な融資を進めることができるのである。

次に、情報の非対称性の軽減ないし解消によって、地域へのマクロショックを封じ込めることができる。グローバル化の進展により、ある国の出来事が近隣諸国にとっては対岸の火事ではなくなっている。事実としてアジア通貨危機は瞬間に世界中に波及した。また、今般の金融危機においても 2008 年から 2009 年にかけて同じことが確認された。このことは即ち、如何に初期段階で（危機に発展する前に）事態の收拾を図るかということが大切であることを意味する。ある国が危機を引き起こしかねない重大な問題を抱えている状況においては、国際機関が積極的にその状況の是正を促すという役割も大切になってくる。

では、どのような機関がその役割を担うことができるかといえば、一国あるいは一地域を集中的に監視し、必要に応じて情報を発する国際機関がその役割を担うべきであると考えられる。それは、監視する範囲の選択的集中により情報生産機能の向上を図ることができるからである。

---

保証に依存し過ぎない融資の促進など、多様な取り組みが盛り込まれている。

<sup>21</sup> 特定の地域での商業銀行業務に特化した金融機関のこと。

## WEST 論文研究発表会 2009

このような国際機関は現在の IMF と異なり、一地域・少数国について集中的にサーベイランスを行うことが可能になる。これが情報生産機能の向上をもたらすが、それによって国際機関が加盟国についての情報を十分に把握することができるよう努めることができ、危機が発生する前に加盟国に対して適切な政策を提案することが可能になる。また、危機が発生した後においても速やかに融資を行うことができるとともに、被支援国政府と協議の上、現在の IMF 体制では十分に活用できていないと考えられる定性的な情報を活用した融資が行えるものと考えられる。

さらに、AMF は東アジア地域の国々で構成されるため、加盟国が少数であり、1カ国当たりのヴォイスが大きくなることが期待できる。第2節でも述べたように、IMF 単独体制ではクォータ比率によりヴォイスが決まってしまうため、先進国の意見が通りやすい一方、発展途上国の意見が通りにくいという問題があった。また、経済活動のグローバル化が進展してきたことから、ある一カ国において発生した危機が近隣諸国に伝染しやすくなっていると言われている。そのような状況においては、危機が発生した地域の国々が主体的に支援を求め、支援を受けるのが望ましいと考える。これを達成するためには、国際機関の所管地域を狭くすることによって、加盟国が議論しやすい環境を作ることが望ましいと考える。これもまた AMF の利点であると言える。

### (2) AMF の欠点

AMF の欠点は、第II章でも述べたように AMF 構想が挙げた時に米国によって反対されたもので、モラルハザードがある。モラルハザードは、上記でも述べたように『隠された行動』タイプの情報の非対称性の下で起こる可能性のある問題である。

アジア諸国にとって迅速な融資を受けることができる環境、融資を受けやすい環境を目指すためには、事前の情報生産によって被支援国について融資をしてよいか否かを調査していることが前提となるであろうが、AMF はコンディショナリティを緩くするか、もしくは、なくすことができる。したがって、コンディショナリティの程度に差がある2つの機関が存在することになる。これにより、被支援国は、危機に陥っても、AMF に支援を要請すればコンディショナリティを課されない、または、さほど厳しくないコンディショナリティを課される程度で十分な融資を受けられることになるため、外貨準備不足や通貨危機に陥らないようにする自助努力を怠ることになる。その意味で、モラルハザードが起こるのである。

## 4 マトリクス分析

これまで、IMF と AMF 双方の利点と欠点を述べてきたが、現在の IMF 体制においては被支援国との間に存在する情報の非対称性が問題になっていることがわかる。IMF では、厳しいコンディショナリティを課すことで被支援国のモラルハザードは防げるが、コンディショナリティが厳しいゆえに逆選択が発生してしまう。一方で、AMF では、情報生産によって適切で良心的なコンディショナリティを課すことで逆選択は発生しないが、融資を受けやすい環境ゆえにモラルハザードを招いてしまう。上記をまとめたものが図3となっている。

以下において、これらの欠点に対する解消の可能性について述べていく。

## WEST 論文研究発表会 2009

まず、IMF の欠点である逆選択について考える。逆選択の原因となっているのが、IMF の厳しすぎるコンディショナリティである。IMF と被支援国の間で情報の乖離があるためコンディショナリティは厳しいものとなるのである。

その解消法として、情報生産によって情報乖離をなくすことが考えられる。しかし、IMF 加盟国は全世界で 186 カ国（2009 年 10 月 13 日現在）にのぼるため、これら全部の加盟国の詳細な情報を調査、蓄積するのは現実的なものとはいえない。そのため、IMF はこれらの加盟国への融資を行う際、定量的なデータに基づく判断しかできないのである。現在、IMF は上記でも述べたように、アジア通貨危機以降、様々な改革を迫られている。ヴォイスの問題もその一つである。しかし、情報の乖離については、IMF の規模の大きさや加盟国の多さゆえに完全に解消するのは不可能であると考えられる。加盟国には IMF の事務局が設置されているものの、各事務局が当該国に対して詳細な情報生産を達成しているとは考えにくい。ヴォイスの問題にしても、IMF 単独体制であるうちは、根本的な解決は不可能であると考えられる。IMF 単独体制であるということは、ヴォイスはクォータ比率に対して一律に決定される。つまり、新興市場国・発展途上国のヴォイスを引き上げれば、相対的に先進国のヴォイスが引き下がるのである。したがって、発展途上国のヴォイス問題に対して IMF 改革を進めようとしても、IMF 加盟国の中でも先進国は簡単に受け入れることができない。ここに、IMF 改革の限界があると言える。

次に IMF の欠点である、モラルハザードについて考える。モラルハザードの原因となるのが、融資を受けやすい環境である。アジア域内に限定し、密接な関係の中で情報生産をすることにより、被支援国の定量的なデータに限らず、定性的なデータも得ることができると仮定する。これにより、被支援国に対して適切なコンディショナリティを迅速に設定することができ、迅速な融資を行なうことができる。しかし、融資の容易さゆえにアジア諸国の自助努力を放棄させてしまう可能性があるのである。

その解消法としてモニタリングが考えられる。IMF が行っているそれと同じように、被支援国が自助努力を怠っていないかを監視し、もし自助努力を怠るようであれば注意を与えて正させるというものである。ただ、IMF のモニタリングとは多少相違するものがある。日本において、『かつてメインバンク制と呼ばれる銀行と企業との親密な長期的関係が存在し、メインバンクたる銀行が、融資先企業の経営に対する「お目付役」として機能を果たしてきた』（池尾[2004]）ように、IMF が監視すべき対象はアジア域内（ASEAN+3）の 13 カ国が主で適当な加盟国数であるため、密接な関係での監視を行うことが出来る。これによってお互い協力し合って、外貨準備不足を克服していくのである。近年のアジア域内の協調的な姿勢を見ても、現実的な解消法であると言える。

以上のことから、アジア通貨危機に起こった問題及び IMF に対する批判は、AMF を設立することによって改善されることがわかる。

# WEST 論文研究発表会 2009

## V 政策提言

これまで私たちは、アジア通貨危機における IMF の融資活動で顕在化した支援プログラムの問題点を分析することで、どうすればより望ましい通貨危機の際の事後的政策たりうるかどうかについて考察してきた。まず、IMF 支援プログラムの利点、つまり、厳しいコンディショナリティを課すことによって、加盟国がモラルハザードに陥ることを防ぎ適切な政策運営をなすことを促すことが可能になることを述べた。しかし、そこで問題となったのが、厳しすぎるコンディショナリティと加盟国の現状に合わない不適切な経済政策である。そこで第IV章第2節では、アジア通貨危機における IMF の融資活動で顕在化した支援プログラムの問題点について述べ、何が問題の根源であったかを理論的に分析を行った。その結果、これからの危機への対応は IMF 単独体制では限界があることがわかる。以上を踏まえて、私たちが通貨危機の際の事後的政策を充実させるため、政策として提言したいのは、AMF を設立すべきであるということである。これは、第IV章の分析にて指摘した、IMF と加盟国間の情報の非対称性という問題点を解決することに該当する。以下、これについて述べていく。

### 1 AMF を設立すべきである

AMF を設立することは通貨危機の際に、支援者側と要支援者側の情報の非対称性を緩和させる手段となりうる。現存の IMF の場合、IMF と加盟国間の情報の非対称性が大きく、厳しすぎるコンディショナリティや加盟国の現状に合わない不適切な経済政策が厳しく批判されていた。その問題を解決するために、アジア地域内において IMF に似た機能を持つ組織を設立することが必要であると述べる。以下、その理由を3段階に分けて説明する。さらに、ヴォイスの問題を解消可能であると述べる。

第一に、AMF は情報の非対称性を緩和することに対して有効に機能する。第IV章第1節で説明したように、IMF は融資に際して IMF 職員を要支援国に派遣し、双方が協力して政策の建て直しを図ることとなっている。しかし、そうであるとしても平時から関わりを持っているというわけではないため、やはり情報の非対称性は無視しえない。一方、AMF は東アジア地域内において設立され、東アジア地域に特化して活動する組織であるため、情報生産機能において IMF に優ると思われる。そのため、AMF と加盟国との間で情報の透明化を図ることができ、高い水準での情報生産ができることが期待される。

第二に、AMF が IMF に対して情報生産機能において優るということが、加盟国に対する速やかな融資・支援、適切な支援パッケージの組成において有効となる。AMF が事前に加盟国と密接な関係を持ち、高い水準での情報生産を図ることができれば、危機が発生した際に融資・支援の是非やその詳細の支援パッケージについての審議に要する時間を大幅に短縮できる。また、加盟国と情報の共有ができることで、融資・支援の際のコンディショナリティが過度に厳しくなるなどということはなくなるのである。

## WEST 論文研究発表会 2009

第三に、加盟国に対する速やかな融資・支援、適切な支援パッケージの組成は速やかに加盟国が危機を乗り越えるために有効となりうる。第IV章でも述べたが、アジア通貨危機の際に、タイと韓国は外貨準備が枯渇した段階で IMF に支援を要請しており、要請が遅れたことにより金融不安が加速したと批判を受けている。また IMF の伝統的な支援パッケージに固執し、当初財政の引締めまで要求したことが結果的に経済の回復を遅らせることになったとの批判<sup>22</sup>もある。このように、特に近年のような通貨危機の際においては、速やかであり、かつ、適切な支援が切に望まれる。

加えて、AMF 設立によりアジアの新興市場国・発展途上国の意見に耳を傾けることができる。IMF がその加盟国の多さからクォータ比率によってヴォイスを振り分けているのに対し、AMF の加盟国は 13 カ国であるため、クォータ比率によって新興市場国・発展途上国の意見が軽視されることは考えにくい。加盟国間で密接な連携を展開するためには、先進国であろうと、新興市場国であろうと、発展途上国であろうとそれぞれの意見が相互に必要なとなるのである。

## 2 AMF 設立に係る諸課題

第1節で述べたように、AMF は IMF と異なり地域密着型であるという特徴を持ちうる。このことが情報の非対称性を解消する一助となるものの、地域密着型であるという特徴故の課題も存在する。具体的には、(1) 拠出金調達の問題、(2) 馴れ合いの問題である。

### (1) 拠出金調達の問題

想定される AMF の加盟国は IMF にも加盟しているため、AMF 加盟国にとって IMF に対する拠出金に加え、新たに AMF に対して拠出金を出すことは大きな負担になる可能性がある。十分な拠出金がなければ、AMF 支援プログラムに対する国際コミュニティの信頼を得ることができず、AMF 支援をきっかけとした民間資本の再流入が促せず、比較的早い経済復興を達成することができなくなる可能性がある。

この点、第III章で述べたように、AMF はチェンマイ・イニシアティブをさらに進展・改革させたものであると考えられているため、現在チェンマイ・イニシアティブのために拠出されている約 1,000 億ドルがそのまま AMF の拠出金になると考えれば、加盟国にはさらなる拠出が望まれるものの決して難しい問題でないと考える。

### (2) 馴れ合いの問題

AMF は東アジア地域における国際機関であり、その加盟国が少数国に限定されてしまいあまりに関係が密になりすぎること、モニタリング機能の形骸化といった加盟国間の馴れ合いによる問題が生じる恐れがある。これは地域密着型であるが故の課題であるが、馴れ合いが発生してしまうことでモニタリングが甘くなり、AMF の情報生産機能が弱くなってしまいうというものである。モニタリング機能の強化が AMF の利点であるにも関わらず、こうした問題が発生してしまうと、その存在意義が薄れてしまうことにつながりかねない。

---

<sup>22</sup> 財務省「平成 14 年度政策評価書」

## WEST 論文研究発表会 2009

これは、かつて日本において問題となった企業間の株式持合い<sup>23</sup>についてその例をみることができ、株式持合いにより市場による企業に対するチェック機能（市場によるモニタリング）が十分に発揮されずに、市場の規律が働かず潜在的な成長の機会を逃すことにつながりかねないという問題があった。

この点、現存のチェンマイ・イニシアティブが常設の事務局を有しないのに対して、AMF が常設の事務局を設置することにより、加盟国と事務局を形式的に分離することで問題解決を図ることができるものとする。

### 3 東アジアにおける金融協力の将来像

アジア通貨危機後においては地域金融協力が必要であるという重要な教訓を得ることにより、この 10 年間に東アジアの地域金融協力が ASEAN+3 によって進められてきた。これは、金融危機が地域内で伝染しやすい傾向がある（Kaminsky and Reinhart [1999]）からであり、このために地域金融協力の推進に好意的な見解をとる論者は多い（Ocampo [2000]、Henning [2002]、Wang [2004]、Parkinson, Garton and Dickson [2004]）。

AMF 構想が考案された当時、IMF との機能・組織重複が各国で混乱を招くため AMF は必要ないとされてきた。しかし、現状では、IMF はグローバル化の進展の中で、全世界を均等に管理することは不可能となってきている。そこで、国際的な危機管理に関しては IMF が主導権を持って対応し、AMF は状況に応じてサポートに付き、アジア域内の危機管理に関しては AMF が主導権を握って対応し、AMF が対応に苦しむ場合や失敗した場合は IMF がそのサポートにまわるのである。このように、国際的な対応をする IMF とアジアに拠点を置く AMF とで代替的役割と補完的役割をバランスよく組み合わせて上手く連携することで、今後の危機に対して強力な新体制を築くことができるのである。

AMF については 1990 年代末のアジア通貨危機時からその構想が取り上げられ、その後も度々議論されることがあったことは事実である。しかし、その中において IMF に対して補完的役割を担い、より地域密着型の機関が必要である理由を明確にしているものはなかった。そのような中、私たちの論文ではなぜ地域密着型の機関が必要であるかという点に絞って分析を行い、政策提言につなげている。

日本政府は東アジア共同体構想の実現を掲げている<sup>24</sup>ように、益々東アジア地域との協力を促進していくものと考えられる。AMF 設立はそのための大きな一歩となることを願ってやまない。

---

<sup>23</sup> わが国の株式持合いは、戦後の財閥解体を契機として財閥所有株式が大量に放出されてから、買収からの防衛長期的取引関係の強化、エクイティファイナンスによる資金調達増大等、その時々種々の理由により形成され、わが国の経済成長を支えてきた日本的経営システムの一つの特徴を成すものである。（橘木、長久保[1997]）

<sup>24</sup> 『日本経済新聞』2009年9月22日朝刊

# WEST 論文研究発表会 2009

## 【参考文献】

### 《先行論文》

白井早由里 (2009) 「IMF の融資制度—アイスランド、ウクライナ、ハンガリー、ラトビアのケースをもとにして—」

### 《参考文献》

浅見唯弘 (2001) 「チェンマイ・イニシアティブの後に来るもの」『IIMA Newsletter』No. 5, 2001  
池尾和人、大橋和彦、遠藤幸彦、前多康男、渡辺努 (2004) 『エコノミクス入門金融論』ダイヤモンド社

伊藤隆敏 (2007) 「1997 年アジア通貨危機—原因と深刻化の理由—」 国際問題 No. 563

国宗浩三 (2009) 『岐路に立つ IMF—改革の課題、地域金融協力との関係』日本貿易振興機構アジア経済研究所

小野有人 (2004) 「アジア域内における『最後の貸し手』の意義と課題 国際金融機関による政策競争の観点から」『みずほ総研論集』2004 年 1 号

国宗浩三編 (2007) 『IMF と開発途上国』調査研究報告書 アジア経済研究所

榊原英資 (2000) 『日本と世界が震えた日—サイバー資本主義の成立』中央公論新社

篠原興 (2007) 「地域金融機構への道—CMI の次のステップの示すもの—」『IIMA Newsletter』No. 10, 2007

白井早由里 (1999) 『検証 IMF 経済政策—東アジア危機を超えて』東洋経済新報社

武井哲也 (2009) 「IMF 改革の必要性と金融危機の影響—IMF 加盟国措置法改正案」『立法と調査』No. 295

橋本俊詔、長久保僚太郎 (1997) 「株式持合いと企業行動」『大蔵省財政金融研究所「フィナンシャル・レビュー」』November-1997

西山香織 (2009) 「アジアの地域金融協力—ASEAN+ 3 とチェンマイ・イニシアティブのマルチ化—」『ファイナンス』2009 年 6 月号

松井謙一郎 (2009) 「活発化する中国の通貨スワップ締結の意義」『IIMA Newsletter』No. 5, 2009

みずほ総合研究所 (2009) 「<G20 における国際金融システム改革論②> IMF 改革をめぐる焦点は何か—IMF 融資の強化とガバナンス改革—」『みずほ政策インサイト』

みずほ総合研究所 (2008) 「2008 年の韓国ウォンの急落—その背景と当面の方向性—」『みずほアジア・オセアニアインサイト』

三菱東京 UFJ 銀行 (2009) 「グローバル金融危機下で進展するアジアの金融協力強化」『経済レビュー』No. 2009-11

三菱東京 UFJ 銀行金融市場部 (2009) 「再浮上してきたアジア通貨基金 (AMF) 構想」『BTMU FX Focus』No. 226

森川公隆訳 (2000) 『IMF 改廃論争の論点』東洋経済新報社

## WEST 論文研究発表会 2009

『日本経済新聞』2009年6月21日朝刊

『日本経済新聞』2009年9月22日朝刊

Kaminsky, G., and C. Reinhart [1999], “On Crises, Contagion and Confusion,” *Journal of International Economics* 51, pp. 145-68.

Ocampo, Jose Antonio [2002], “The Role of Regional Institute,” in Jan J. Teunissen (ed.), *A Regional Approach to Financial Crisis Prevention: Lessons from Europe and Initiatives in Asia, Latin America and Africa*, The Hague: FONDAD.

Parkinson, Martin, Phil Garton, and Ian Dickson [2004], “The Role of Regional Financial Arrangements in the International Financial Architecture,” in Cordon de Brouwer and Yunjong Wang (eds.), *Financial Governance in East Asia*, New York: Routledge/Curzon.

Phillip Y. Lipsky [2003], “Japan’s Asian Monetary Fund Proposal,” *Stanford Journal of East Asian Affairs* Volume 3 Number 1 Spring 2003, pp. 93-104

Stiglitz, Joseph, 1998, “The Role of International Financial Institutions in the Current Global Economy,” Address to the Chicago Council on Foreign Relations, February 27.

Wang, Yunjong [2004], “Instruments and Techniques for Financial Cooperation,” in Cordon de Brouwer and Yunjong Wang (eds.), *Financial Governance in East Asia*, New York: Routledge /Curzon.

### 《データ出典》

IMF 「IMF のクォータ（出資割当額）」

<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/jpn/quotasj.htm>

（アクセス日：2009年11月3日）

IMF 「IMF コンディショナリティ（ファクトシート）」

<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/jpn/conditioj.htm>

（アクセス日：2009年11月3日）

IMF 「変わり行く一危機への対応」

<https://www.imf.org/external/np/exr/facts/jpn/changingj.htm>

（アクセス日：2009年11月3日）

IMF 「IMF Member’s Quotas and Voting Power, and IMF Board of Governors」

<http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.htm>

（アクセス日：2009年11月3日）

財務省 「平成14年政策評価書」

<http://www.mof.go.jp/jouhou/hyouka/honsyou/14nendo/hyoukasho/jisseki-hyoukasyo.htm>

（アクセス日：2009年11月3日）

日本経済新聞社 「やさしい経済用語の解説」

<http://www.nikkei4946.com/today/>

（アクセス日：2009年11月3日）

WEST 論文研究発表会 2009

【図表】

(図1) チェンマイ・イニシアティブ (CMI) の枠組みにおける二国間通貨スワップ取極の現状

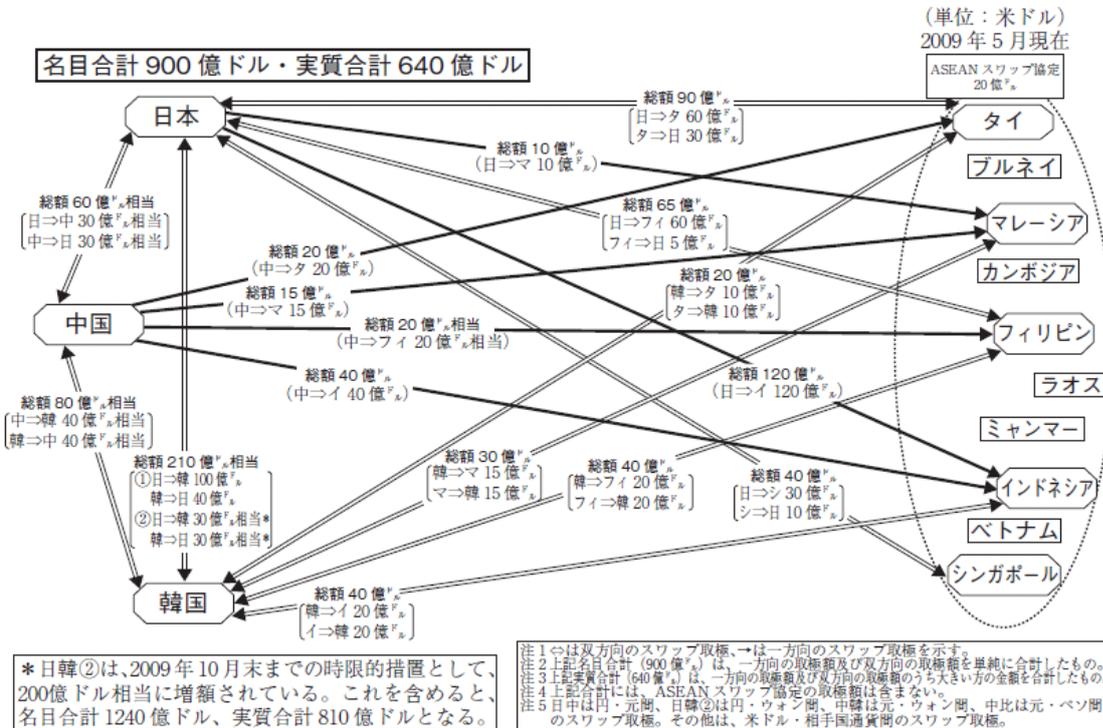


図1 チェンマイ・イニシアティブ (CMI) の枠組みにおける二国間通貨スワップ取極の現状 (出所: 財務省 HP)

(図2) 現行 CMI と CMI マルチ化 (比較図)

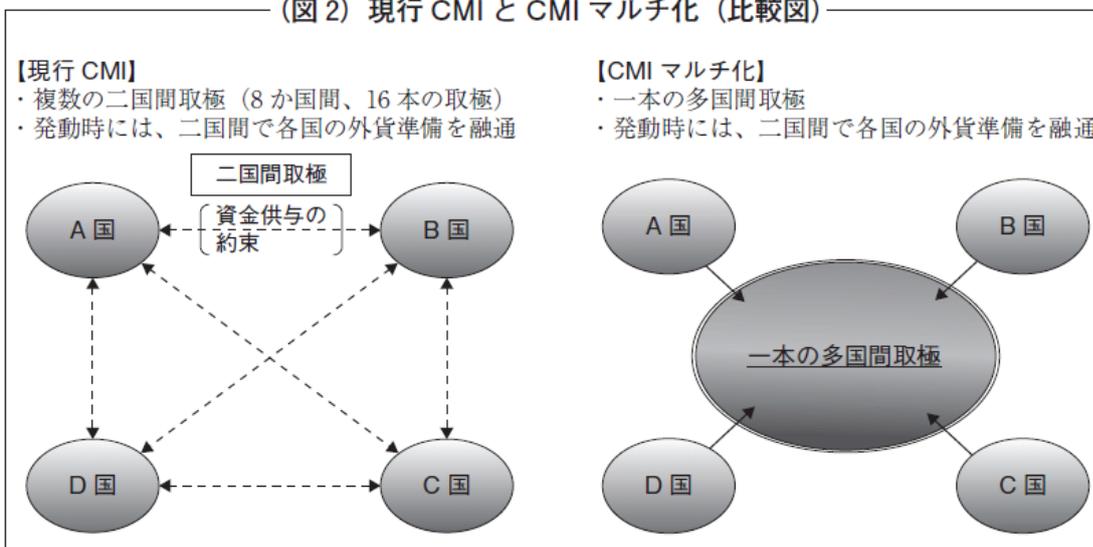


図2 現行 CMI と CMI マルチ化 (出所: 西山香織 (2009) 「アジアの地域金融協力—ASEAN+3 と

# WEST 論文研究発表会 2009

チェンマイ・イニシアティブのマルチ化―『ファイナンス』2009年6月号)

<h3>IMFの利点</h3> <ul style="list-style-type: none"> <li>・厳しいコンディショナリティによって、加盟国のモラルハザードを防ぐ。</li> <li>・国際コミュニティからの信頼が大きい</li> </ul>	<h3>AMFの利点</h3> <ul style="list-style-type: none"> <li>・一地域に限定して活動するため、情報生産機能の向上を図ることができる。</li> <li>・新興市場国・発展途上国のヴォイス拡大</li> </ul>
<h3>IMFの欠点</h3> <ul style="list-style-type: none"> <li>・厳しすぎるコンディショナリティ →アジア通貨危機の際に強い批判を受けた。</li> <li>・加盟国はIMFに支援を求めたがらない→タイの事例</li> <li>・ヴォイスの問題</li> </ul>	<h3>AMFの欠点</h3> <ul style="list-style-type: none"> <li>・緩いコンディショナリティにより、モラルハザードが起こる可能性</li> </ul>

図 3 IMF と AMF の利点・欠点を示すマトリクス