

Discussion paper No.121

世界金融不安下の東アジア金融協力

政策の選択と提言*

May 2009

李曉、丁一兵**

2008年、アメリカのサブプライム問題に発した金融不安が深刻化し、多くの有力投資銀行の破綻と買収、株価の持続的な下落が続いた。米国政府はしばしば市場救済策を講じたが、市場の不安は解消されなかった。その影響は実物経済の減速に及び、欧州金融市場の不安を招き、世界的な金融恐慌に発展しかねない状況にある。それはアメリカ経済への依存度が高いアジア各国経済と金融にとっても重大な難題であり、如何に域内金融協力を通じて問題を解決するのが当面の課題となった。

2008年5月4日、マドリードに於ける「ASEAN+3（日中韓）」財務相会議は、「チェンマイイニシアティブ（CMI）」の多角化と多角的協議による管理を決意した。同時に、「チェンマイイニシアティブ」の多角的枠組に800億ドルの資金を共同出資し、メンバー国が危機に陥った際の外貨準備高補強とする措置を決定したⁱ。10月中旬に予定の日中韓次官級会合ではCMI枠組の多角化に関する具体的な運営方法について協議することになったⁱⁱ。

* 本稿は中国の国家社会科学基金プロジェクト（プロジェクト批准番号：05BGJ004）、新世紀優秀人材支持計画プロジェクト「21世紀初期における人民元：域内通貨協力背景の下で為替制度改革」、人事部留学人員優秀プロジェクト「東アジア通貨協力の過程で人民元と円の協力と協調」などから支援を得た。

**李曉、吉林大学経済学院教授、中国世界経済学界副会長兼任。丁一兵、吉林大学経済学院助教授。

1. 世界金融不安の東アジア各国経済への影響

今般の金融不安は、高度に成熟した先進国の金融市場モデルと急速に発展したグローバル化は無視できない内在的リスクと問題点を抱えており、大規模な金融問題を起こしかねないことを示唆している。東アジア地域はある意味では金融グローバル化の外部地域であり、金融市場と金融機関の対外開放度がまだ低く、金融派生商品の成長も比較的遅れていた。それ故、今回のサブプライム問題では危機の末端部分に位置しており、受けた影響は間接的であるⁱⁱⁱ。東アジア地域の主導的な位置にある銀行システムは明らかな大規模損失を被っていない。東アジアのマクロ経済成長も比較的安定的である。

東アジア域内貿易が急速に成長しているとは言え、欧米先進国こそ貿易の最終仕向け地、すなわち、東アジアの最終製品の主要市場である。金融不安によって欧米先進国の経済が減速し、輸入需要が減少すると必然的に東アジア各国の輸出に不利な影響を与える。2007年度以降、東アジアの多くの国と地域の対米輸出がマイナス成長、或いは、成長率が低下した。東アジア域内における資本財・部品の貿易への抑制効果も大きくなる可能性がある。かつ、中長期的に見れば、アメリカの金融不安とFRBの利下げによりドルが下落すると、東アジア各国の輸出と経常収支に悪影響を与えるだけでなく、エネルギー価格と一次産品価格の上昇をもたらし、東アジア各国のインフレ圧力をさらに増大させる恐れがある。

金融分野でも、中国をはじめとする東アジア諸国は金融不安の影響を受けると思われる。まず、東アジア諸国の通貨当局は米国国債、金融機関債権など巨額のドル資産を保有している。ドル資産価値の下落、一部金融機関のデフォルトの可能性、米国のインフレ率上昇と米ドル下落などは、東アジア各国の外貨準備の購買力を縮小させる。次いで、東アジアの金融機関が保有するドル資産は比較的小額で、サブプライム問題の影響は限定的だとは言え、グローバル金融環境の悪化と先進国経済の減速による波及効果により東アジアの金融機関は更なるリスクに直面すると予想される。

以上の通り、東アジア諸国の経済は欧米先進国の経済との間に非連動は実現されておらず、世界的金融不安の影響から免れることは想定しにくい。

2. 金融不安下での東アジア域内金融協力の選択肢

不安定な外部金融環境の下で、東アジア諸国は何らかの対応措置が必要である。選択肢は二つある。一つは自己利益を中心に単独行動を採ることであり、他の一つは、集団行動により域内金融通貨協力を強化し、外部からの衝撃に対応することである。

単独行動は東アジア各国に相応しくないとは言い切れない。

グローバル金融不安が東アジア各国に与える影響は一様ではない。先進国金融市場からのリスクと衝撃に対して、金融市場の対外開放度の異なる東アジア各国はそれぞれ異なる措置を取るだろう。外部金融市場に対する依存度が低い国は自国金融市場と資本移動に対する規制を強化し、金融部門の対外開放度を制限することにより自国の金融部門とマクロ経済を外部金融リスクから隔離させる。

経済構造が大きく異なる東アジア諸国は、各自が独自の政策で政策調整コストを減少させようとする可能性がある。対外債務への依存度が高く、経済成長率が低く、外貨準備高の少ない国が、経常収支黒字、外貨準備高が多く、経済成長率の高い国とは異なる政策を採るべきことは自明のことである。

域内の一部の大国にも単独行動のインセンティブが存在する。なぜなら欧米先進国からの金融不安によって東アジアの小国が域内大国への依存度を高めるため、域内の大国の主導権が高まるからである。

しかしながら、東アジア各国が単独行動を採ることには明らかな欠陥と難点がある。

第一に、グローバル金融市場が発展している現在、市場への閉鎖と規制だけで有効に外部の衝撃から隔離させられるかは疑問である。ある程度まで隔離できたとしても、後発国の間で存在する経済成長競争下でこうした安定的な隔離は経済効率、市場の魅力、競争優位を犠牲にすることになるだろう。自由主義金融成長モデルの内在的矛盾と欠陥が明示されたからといって、厳しい金融規制と徹底的な市場閉鎖を各国の政策目標にするのは妥当ではない。

第二に、各国の単独行動は「隣国を洪水のはけ口とみなす」手前勝手な政策を誘発する恐れがある。その悪影響の拡散とフィード・バック効果は最終的に地域全体の安定的な発

展に悪影響をもたらす。

第三に、各国の単独行動は「ただ乗り」問題を誘発する恐れがある。例えば、アメリカ経済が減速し、外需が不足している状況下において、内需の拡大と経済の持続的成長のために単独で拡張的な財政政策を採る必要がある。その経済拡大効果を外部の経済にも溢れ出し、当該国と密接な貿易関係を持つ国に有利である。このような「ただ乗り」の利益を得るために、諸国はお互いに相手国の政策調整を待つことになり、最終的には「囚人のジレンマ」に陥ってしまう（Eichengreen、2007）。こうした状況を防ぐためには、東アジア諸国は緊密な政策協調を必要とする。

第四は、現在の東アジア各国の実体経済が高度に関連し合い、一体化度合いが日々深化している状況である。このような状況下で発生した外部金融リスクは、東アジア諸国に域内実体経済一体化を更に進めることを促す。東アジア諸国は成長率を維持するため、対域外依存から対域内依存へ転換するからである。そのため、域内のあらゆる国、特に大国の政策調整は波及効果を生じさせ、また自国へのフィード・バック効果をもたらす。一方、東アジア域内で累積した巨大な流動性は、グローバル金融不安下で東アジア域内に新たな活動分野を探さなければならない。そのためにも域内金融協力を強化する必要性が大きくなるだろう。

東アジア各国がそれぞれ自国に相応しい政策を採ったとしても、単独行動のコストと域内の密接経済関係を考えると、域内協力、特に金融通貨分野での協力をさらに進めることが必然的な政策選択であると考えられる。今までの東アジアにおける金融協力の成長経路を見ると、危機的な状況が東アジア域内通貨金融協力を促進させる効果の大きさが証明されている。

今回の金融危機と十年前のアジア金融危機との間には大きな相違点がある。

第一に、アジア金融危機は金融グローバル化の外縁部で発生した地域的な通貨金融危機であり、アジアにとっては内発的で、統御可能性が高いものであった。今回のサブプライム問題は金融グローバル化の中心部で発生したものであり、グローバル的な影響を持って

いる。また統御は非常に難しく、解決までにはかなり長い時間がかかると思われる。

第二に、アジア金融危機では、東アジア各国では流動性不足と支払困難という問題が発生した。しかし、サブプライム問題の結果は、東アジアでは資産価値の変化（株式市場と外貨準備高）、金融市場の不安などが発生したことである。

第三に、アジア金融危機発生時には、外部の市場環境には特に変化はなく、米国経済も高成長を続けていた。これらは、アジア各国が危機から回復できたことの重要な条件であった。しかし、今回の金融不安は実物経済へ蔓延する勢いがあり、東アジア各国の輸出に悪影響を与えている。

域内通貨金融危機、流動性不足、支払い困難に対応するために構築されたCMIで今回の課題を解決することは難しいと思われる。アジア諸国は新たな挑戦に直面している。或いは、アジアの域内金融協力の進展は金融グローバル化の進展に追いついていないかも知れない。そうであるとすれば、東アジアの域内金融協力の構想、或いは、その哲学になんらかの問題があるのではないかを考え直す必要がある。

アジア金融危機発生以降、東アジア諸国が模索・追求してきた域内金融協力の主要目標は、危機からの回復と危機の防止であった。各国はCMIのような危機管理の枠組を危機防止システムに発展させることに熱中した。このような実用主義的な哲学の下で構築された危機対応協力システムは、それ自体が自らの発展を妨げる原因の一つとなった。経済グローバル化の下では、共同繁栄、安定的発展を達成することこそが協力の最終的な目標である。この見方からすると、直接的に危機への対応を協力の目標としていることが、「アジアコンセンサス」「アジア共同体意識」が弱いことの重要な原因であるとも言える。

東アジアにおける域内金融協力は重要な転換点を迎えようとしている。

経済史を参考にしてみると、覇権国家はすべて「金融国家」である。従来の世界経済の産業の重心は第二次産業であったが、最近の二、三十年間に金融グローバル化が進展し、人々は米国の金融国家としての政治経済的な意義を見直すことになった。現代における「金融国家」と「貿易国家」の政治経済的な構造が一層明晰になった^{iv}、二つの面に注意しなけ

ればならない。先ず、いかなる「貿易国家」も独自に通貨国際化を進めることは実行不可能である。円の国際化失敗はそのことを示す教訓であった。次いで、地域的な通貨金融協力がなければ、いかなる「貿易国家」の金融発展、金融の深化は不安定なものであり、グローバル化に参加する際のコストが収益を上回る。

「アジアコンセンサス」あるいは「アジア共同体意識」はもっと長い目線でみるべきであり、新しい時代における発展の課題を模索するだけでなく、歴史的な趨勢を認識し、共同して繁栄と発展を求めるべきである。この面で、地域大国はしかるべき責任をとらなければならないのである。

3. 金融不安下での東アジア金融協力についての政策提言

東アジアの域内通貨金融協力に関する議論は、為替レートの安定、域内金融（債券）市場の構築、短期融資枠組と外貨準備のプール協力（最後の貸し手機能）などの面に集中していた。グローバル金融不安と域内金融協力が直面する課題は、上述の問題に関して更なる検討を進めることである。

（1）制度化された為替協力枠組みは長期目標であるが、今はその実現の客観情勢にないので、為替政策協調を優先すべきである。

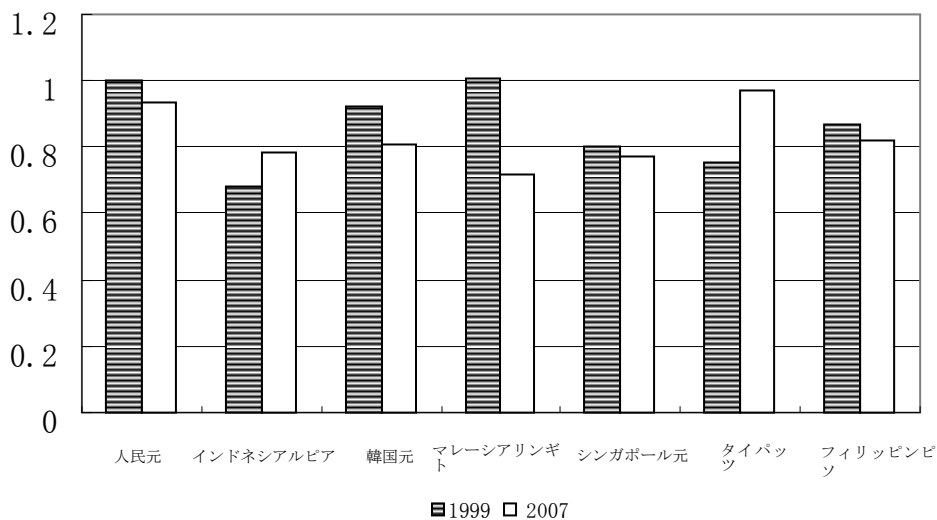
不安な環境と外部からの衝撃は為替協力推進のきっかけとなる可能性があるが、協力体制を破壊する要素にもなりうる。理論的には、国により経済構造と経済変動は一樣ではなく、外部経済環境の変動が激しいほど、相違が明らかに現れる。各国が受ける衝撃の程度と被害分野もそれぞれ異なる。共通の通貨政策運営を必要とする制度化された為替協力は各国の政策コストと国内経済への悪影響を上昇させる恐れがある。そのため、協力メカニズムは十分な政治的支持を得られなくなる可能性がある。20世紀70年代から90年代までの欧州における経験もこの点を証明している（李暁、丁一兵、2007年）。

2006年以降の不安な外部金融環境下で東アジア各国の経済成長の形勢と価格変動にある程度の差が見られた。経済構造と対外貿易関連に相違があるため、金融不安の東アジア各国に対する影響が非対称性を持っていることの反映である。現段階では東アジア諸国の協

力合意が比較的弱いことから、為替協力を制度化するには大きなコストと実行面での困難があると考えられる。

近年、東アジア各国の為替レートは若干の「脱ドル化」の傾向を見せてきた。しかし、このような傾向は東アジア域内における為替政策協調には繋がらず、東アジア各国の為替レート管理と為替政策分野の相違と多様化に繋がった。小川英治など（2008）の研究によると、2001年以降、多くの東アジア通貨が徐々にドルとの関連を小幅で縮小してきたが、ドルは依然として各国の為替レートに影響を与える最も重要な外部通貨である（図1を参照）。同時に、東アジア諸国通貨の相互為替変動の乖離度合いも拡大した。こうしたことから、制度化された為替協力は各国の政策自主性の犠牲を伴うので、更に難しくなると考えられる。

図1 1999年と2007年に東アジアの一部国の通貨変動でドルが占める割合



出所：Ogawa and Yoshimi (2008) のデータを整理したもの。

Genborg など (Genborg and He, 2007) が指摘したように、東アジア諸国の金融政策構造には大きな相違がある。多くの国では為替政策は国内価格安定の目標に従属している。そのため、制度化された為替協力は各国の内外政策目標との間に相克を引き起こし、中央

銀行の政策への信用を低下させ、不利な影響をもたらす恐れがある。

このように、今は東アジアの制度化された為替協力メカニズム形成の実現を急ぐべき状況にはなく、むしろ金融不安の外部環境が各国に為替政策における情報交換と行動協調の強化を要求している。もし、為替政策の協調がまったくない状態でドルが暴落すると、各国は隣国通貨が先に実質切上げるか、自国通貨の上昇幅縮小を期待する。先に切上げた国ではより大きなコストを負担することになり、一種の「協調の失敗」となる。また、このような政策スタンスでは各国の財政金融安全を守ることができる保証がなく、銀行システムの不安定を招く可能性もある。故に、東アジア各国は為替調整の方向、度合いとタイミングなどに関して協調すべきである。このような協調は各国の調整コストを低下させ、情報非対称による損失を減少させる。またこのような具体的措置と行動を特定して協調を行うことは各国間の政策信頼性を高め、今後の協力にも土台を創出することになる。長期的には、東アジア域内の制度化された為替協力メカニズム形成は重要な政策目標であることは言うまでもない。

(2) 各国金融市場の相互開放と域内債券市場の構築を急ぐ。

東アジア金融協力のもう一つの重要分野は、外部金融衝撃と金融危機に対する予防と対応である。今回のグローバル金融不安の発生とその影響を見ると、外部金融衝撃の性格と姿は様々であり、東アジア各国に与える具体的な影響も一様でないことが判る。それ故、過去の金融危機を想定して準備した対策で、将来発生し得る危機に対して有効に対応することには困難が伴う。危機防止の基本的なルートは、弾力的で、大規模で、高度に流動的で、かつ、比較的に独立的な域内金融市場を構築することである。

今回のグローバル金融不安の東アジアの金融部門に対する影響が比較的に小さいのは、東アジア各国の金融市場が相対的に閉鎖的であるためである。今後、各国の金融部門が更に発展するに伴い、金融グローバル化に積極的に参加すると、以下の二重の問題に直面することになる。 先ずは、一国金融部門の対外開放度が向上するとともに、先進国金融市場の変動に対する敏感性が高まるかの問題である。次は、一国の金融市場の規模と流動性

から考えて、外部金融衝撃を吸収し、対応できるかの問題である。

これらの問題は域内の各国間における金融市場の相互開放と域内金融市場の構築を通じて解決できる。債券市場は高い流動性、低いリスクの特徴から域内金融市場の最有力候補である。

現在、域内債券市場の構築は多くの東アジア諸国に理解はされているが、肝心な問題は具体的な推進方法である。ASEAN+3 会議で提出された新 ABMI 路線図を見ると、域内通貨建て債券の発行と需要を推進することは今後の努力の重点である。しかし、以下のような問題がある。まず、多くの東アジア諸国の通貨に交換性がなく、自国通貨建て債券の国際流動性が不足しているため、多国間で取引ができない、つまり、ABMI が望む域内債券投資商品になれないという問題がある。次いで、現段階では各国の自国通貨建ての債券市場は対外開放度が低いので、資金の多国間移動に不利であるばかりか、為替レートリスクを抱えている。従い、域内通貨建ての債券市場を構築することは困難である。

しかし、視点を変えれば、域内債券市場の構築でドルなど国際通貨建て債券市場を優先的に発展させることは多くの利点があることに気づくだろう。

第一、国際通貨建て債券は多国間取引に便利であり、域外投資家にも魅力がある。流動性も高く、市場規模を拡大し、債券市場発展の規模の効果を発揮できる。

第二、自国通貨の交換性がない状況下で、各国の自国通貨建ての債券市場を融合させることは非常に困難であるが、国際通貨建て債券にはこうした問題がなく、債券の発行と流通は域内で統一的な価格メカニズムと信用評価制度を形成できる。すなわち、真の意味での地域性市場を形成し、各国債券市場の一体化の土台を創りとなる。

第三、発行主体に関しては、主権、半主権の発行体に止まらず、国際通貨建て社債を発行できる発行主体も市場に受入れやすい。

第四、東アジア各国の外貨建て債券市場はすでにある程度の規模を持っており、市場の参加者も多少の経験がある。

第五、投資家の国際ポートフォリオから見ると国際通貨建て債券の為替レートリスクは

比較的に小さい。

地域的な国際通貨（例えばドル）建て債券市場を発展させることは、東アジア金融市場の対ドル（または米国市場）依存度をより高めるためではなく、域内通貨の交換性がない状況下で債券市場を育成するための過渡的措置である。また、域内ドル債券市場は比較的に独立した市場であり、自らの収益率曲線や評価システムを持っているだけでなく、この債券市場の発展は域内各国のドル資金を地元市場に流入させ、米国国内の投資商品だけへの依存を軽減させることができる。

地域的な国際通貨建て債券市場の構築において、最初に発展させるべきは主権と半主権債券の発行と流通である。関連研究で指摘されているように、現在のアジア債券市場の構築にとって重要な問題の一つは、質も規律も高い大規模発行債券の供給不足である。政府債券の大規模な発行はこの問題を大きく改善できる。政府債券を過度に発行すると、民間への資金供給を妨げる可能性があるが、政府債券の発行が足りないと、市場の基準収益率曲線が形成できなくなる。信用リスクがない政府債券の存在と大規模取引は、債券市場における社債などのリスク債券の価格形成にとって重要な意味を持つ。先進国の経験によると、流動性の高い政府債券市場の発展は債券市場全体の発展に非常に重要であった（IMF, 2002）。域内における国際通貨建ての主権、半主権債券の発行、流通メカニズム、流通ルート、発行規模の拡大は、市場における基準収益率曲線の形成、基本信用評価基準と基準価格指標の形成に非常に有利である。政府による投資と取引を通じて流動性をたかめ、段階的に民間部門の投資を吸収し、結果的に市場規模の拡大に繋がるのである。

要するに、地域的な国際通貨建て債券市場を構築する主な目的は、東アジア域内の債券市場を形成・拡大し、流動性を高め、可能な限り地元通貨建て債券市場の土台と条件を造りあげることである。現在の金融危機対策としての即効性は期待できないが、東アジアが先進工業国発の金融不安への対応を迫られている今こそ、域内債券市場構築のための努力を加速すべきである。

(3) 東アジア共同外貨準備への政策提言：多角的 CMI メカニズムを多国間の協力投資基金

に発展させる。

ASEAN+3 財務相会合で合意した多角的 CMI メカニズム構築は短期融資協力における重要な進展であり、有効な経済監視枠組と外貨準備分野での協力への重要な一歩となるものである。しかし、声明によると、多角化 CMI メカニズムは実質的には自己管理の外貨準備のプール (Reserve Pooling) だけである。準備資産は引続き各参加国によって管理され、多角的 CMI メカニズムを起動する際にその中から一部の資産を短期融資の提供に使うというものである。かつて欧州通貨協力基金とは違い、厳密に言うと基金と言うより、臨時的な融資メカニズムである。主な目的は短期流動性困難を解決し、現在の国際金融秩序の補充とすることである。それは実用主義的哲学の産物であり、実質的な意義は限定的である^v。東アジアに影響を与える金融・経済衝撃は短期流動性危機だけではないので、このメカニズムで将来あり得るリスクに対応できるかどうかは疑問である。また、このメカニズムは域内金融市場建設などの東アジア金融協力と効果的に連携されていない。最後に、自己管理原則は、人々の外貨準備協力に対する期待を満足させないのである。

為替協力がまだ制度化されていないので、欧州のような通貨協力基金的な準備協力メカニズムによりマーケットに干渉することには困難がある^{vi}。従って、現在の CMI 枠組の多角化のもとで各国が資金を提供する準備資産協力枠組みを構築することは、現段階では東アジア金融協力を進める現実的な選択肢と言える。

東アジア地域の外貨準備協力の目標は四つある。第一は、如何にして各国の大規模な準備資産を有効に利用するか；第二は、如何に準備資産を利用して当地域は外部衝撃への対応能力向上させるか；第三は、如何にして地域の発展のために準備資産を利用するか；第四は、如何なる協力により準備資産の価値安定とリスク低下を実現するか、である。

東アジア各国の外貨準備規模と配置の発展傾向からみると、こうしたニーズは大きくなるだろう。図 2 によると、1997 年アジア金融危機以降、東アジア各国の外貨準備は加速的な増加傾向にある。それは東アジア各国の通貨政策の効果的な実施とマクロ経済の安定に資するに違いない。表 1 によると、アメリカの有価証券、特に米国債は東アジア諸国の主

要な準備資産であり、東アジア諸国は米国債の主な投資者である。多角化 CMI メカニズムを効果的な外貨準備協力メカニズムに発展させ、より適切な方法で管理し、準備の有効活用を図ることは東アジア各国が真剣に考慮すべき問題である。

このことに関し、われわれは自己管理の準備を共同管理に変えるアジア協力投資基金 (Asian Cooperative Investment Fund, ACIF) 設立を提言する。そして、域内の国際通貨建ての主権、或いは、半主権に投資することで、A B F に連携させる。

現段階の CMI メカニズムと比べてみると、ACIF が以下のメリットがある。

第一、東アジア域内の準備資産協力と域内債券市場構築を連携させることになる。ACIF は域内主権、半主権債券投資の A B F の機能と連携させ、主に域内の金融資産に投資することにより、各国の準備資産の多角化とリスク分散の目的を実現する。ACIF による投資は、債券需要拡大を通じて域内債券市場の発展に繋がることになる。

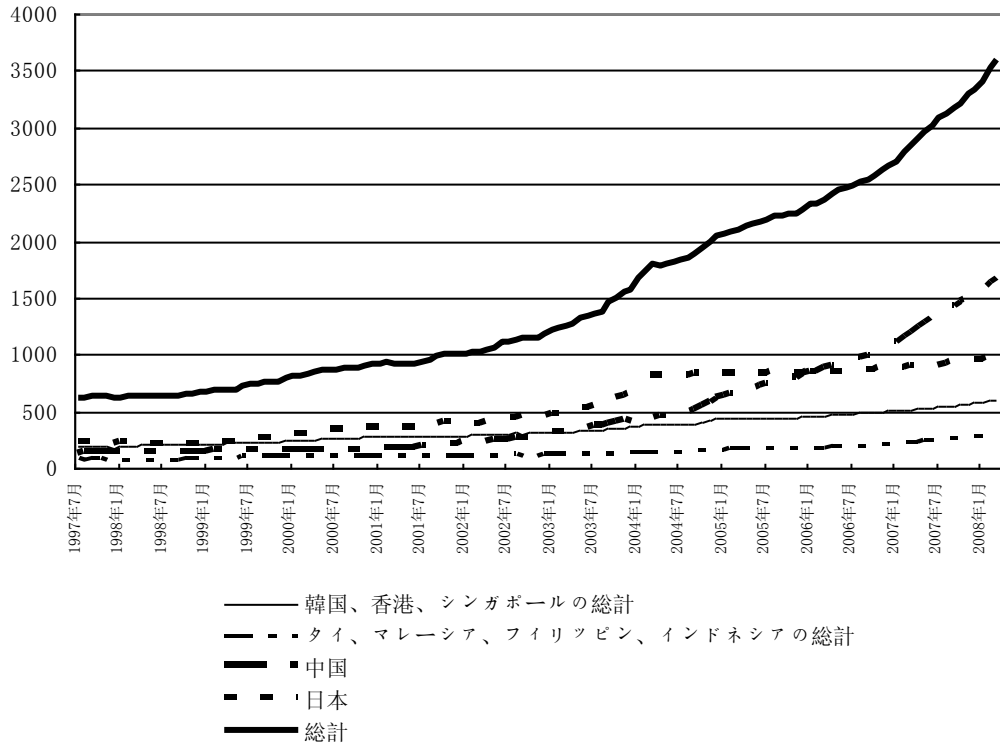
第二、国際通貨建ての主権債券と社債の市場の拡大と及び各国債券市場の開放に従い、ACIF が各国通貨建ての主権債券と社債への投資を通じて各国の債券市場の需要を増大させ、次第に域内通貨建ての債券市場での収益率曲線及び統一な信用評価システムの形成を促進できる。

第三、域内債券市場および各国の相互投資の進展にしたがって、為替安定への市場ニーズが高まって、域内各国間為替協力に関する必要性と可能性も高まる。制度化された為替協力が困難に直面している現段階で、ACIF が域内金融市場の統合を推進することが為替協力の繋がることは、東アジアにおける通貨・金融協力の重要な選択肢である。

第四、ACIF 共同管理機構の建設をきっかけとして、域内通貨・金融協力の統一管理機構の形成を促進する。ACIF の具体的な運用に関しては、協力する各国の出資比率や国家地位を参考して ACIF 共同管理機構を設立することが考えられる。当機構を通じて参加国政府と共同で資金の配置案や域内金融市場構築との協力原則を決定し、日常の運営は当機構が担当する。共同管理機構は短期融資メカニズムの運営にも便利である。ACIF 共同管理機構の運営が順調に進展すれば、域内通貨・金融協力の進展に応じる統一管理機構の形成の模範

としての役割を果たすことになる。

図2 1997年7月から2008年3月までの東アジア諸国の外貨準備高（単位：10億ドル）



出所：www.adb.org

表1 2007年6月時点で一部の東アジア諸国が保有している米国資産

	アメリカ有価証券保有額／外国住民の米 国有価証券保有額 (%)	米国債保有額／ 外国住民の米国 債保有額 (%)	米国債保有額 ／アメリカ有 価証券保有総 額 (%)	米国債保有額 ／外貨準備高 (%)
中国	9.4	23.7	50.6	35.0
日本	12.2	28.2	46.2	61.5
韓国	1.4	2.2	31.0	17.1
中国香港	1.4	2.9	41.1	41.5

中国台湾	1.2	2.2	35.6	16.2
インドネシア	0.2	0.8	76.8	30.2
マレーシア	0.3	0.5	35.3	9.6
フィリピン	0.1	0.4	72.1	34.0
シンガポール	1.8	1.8	19.8	24.1
タイ	0.2	0.9	79.7	24.7
ASEAN 合計	28.3	63.4	45.0	38.1

注：東アジア各国の保有する米国資産は政府保有と民間保有の双方を含む。

出所：アメリカ財政省とアジア開発銀行のホームページに寄せられたデータにより筆者が計算。

ⁱ その中、日中韓三カ国が 80%を、ASEAN が残りの 20%を負担する。

ⁱⁱ 《毎日経済新聞》2008 年 10 月 7 日。

ⁱⁱⁱ 金融不安が長期にわたって東アジア各国に金融市場に持続的な影響を与えるとしても、先進国の金融市場と比べて損失は少ない。具体的には、金融不安によって経済が減速し、米国などが利下げを実施した。同時に、東アジア各国は物価上昇、金利上昇の圧力に直面している。このような状況は先進国から東アジアへ資本を移動させ、東アジアの金融市場に影響する可能性がある。また一方で、先進国金融市場の流動性が減少し、機関投資家の新興市場向け投資を減少させる恐れがある。現在の状況から見ると、先進国の金融資本流出の減少はそれほど顕著ではない。

^{iv} 「金融国家」と「貿易国家」に関する議論については李曉、丁一兵著『アジアの超越：東アジア域内通貨システムの構築と人民元の「アジア化」』、当代中国出版社、2006 年版を参照。

^v 実は短期融資目的から見ると多角化 CMI 基金の具体的な操作、共同決定メカニズム、資金起動メカニズムの構築と関連の共同経済監督メカニズムの設計にはまだ解決されてない問題が残されている。

^{vi} 1973 年に成立した欧州通貨協力基金の主な任務として外国為替市場に対する干与と EC 各国間の為替レートの安定が挙げられる。

参考文献

李曉、丁一兵：『現段階における世界経済のアンバランス及び中国経済の地位』、『吉林大学社会科学学報』2007 年第 1 期。

李曉、丁一兵：『欧州通貨統合の推進力と大国関係——国際政治経済学視野からの考査』、『学習と探索』2007 年第 5 期。

李曉、丁一兵：『アジアの超越——東アジア通貨システムの構築及び人民元の「アジア化」』、当代中国出版社 2006 年版。

村瀬哲司：『東アジアの通貨金融協力——欧州の経験を未来に生かす』、勁草書房 2007 年。

田中素香、岩田健治：『現代国際金融』、有斐閣 2008 年。

中條誠一：『アジアにおける通貨システム改革の道筋』、『経済論決』第 48 号 1、2 合併号、2008 年 2 月 15 日。

Eichengreen, barry. "The Subprime Crisis and Asia", from www.econ.berkeley.edu/eocjemgr/subprime-crisis/pdf. 2007

Ogawa, Eiji and Yoshimi, Yaiyo. "Widening Deviation among East Asian Currencies", RIETI Discussion Paper Series 08-E-010, 2008.

Genber, Hans and He, Dong, "Monetary and Financial Cooperation among Central Banks in East Asia and The Pacific", Hong Kong Monetary Authority Working Paper 15/2007, November 2007.