

チェンマイ・イニシアティブ 20 年の振り返りと ASEAN の視点

赤羽 裕

A Review of the Chiang Mai Initiative in 20 Years with ASEAN's Point of View

Hiroshi AKABANE

はしがき

1997年に発生したアジア通貨危機を契機に、東アジアでは ASEAN および日中韓（以下 ASEAN+3 という）による地域通貨・金融協力の気運が高まった。当該危機直後に ASEAN+3 が取り組んだのが、同種の危機による各国通貨の急激な下落を回避する枠組みの構築である。アジア通貨危機での各国通貨の下落は、当該国の経済を大きく棄損し、多くの企業の破綻や政治体制を揺るがすことにもなった。その防止策として、金融危機の地域的な連鎖と拡大を防ぐため、短期の外貨資金を各国が融通する枠組みが創設された（財務省（2020））。2000年の ASEAN+3 財務大臣会議で合意されたもので、同会議がタイのチェンマイで開催されたことから、チェンマイイニシアティブ（Chiang Mai Initiative, CMI）と呼ばれることとなった。

CMI が、昨年 2020 年で創設以来 20 年を迎え、これまでに大きく進化してきたと考えられることから、本稿ではその枠組みの変遷を振り返るとともに、ASEAN にとっての位置付けや意義をあらためて考えたい。一方で、政治的には米中対立が激しさを増し、世界的なコロナ禍の終息も見出せない中で、米国が金融政策の正常化に踏み出すなど、ASEAN を取り巻く環境も大きく変化をしている。それもふまえて、ASEAN、あるいは ASEAN+3 にとっての、CMI の今後を考えてみたい。

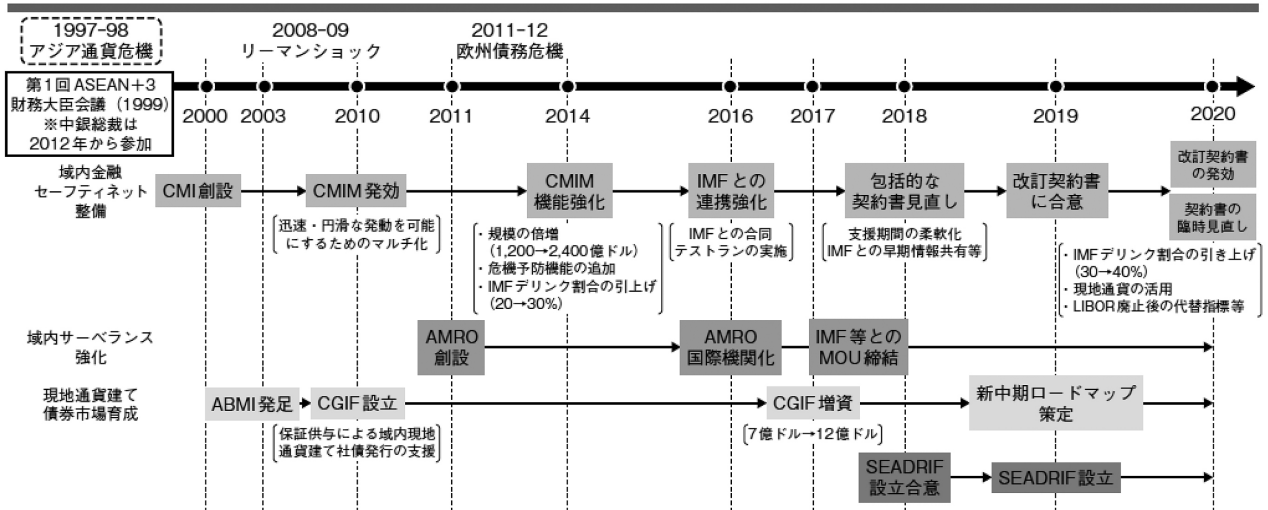
なお、本稿の内容・見解は個人的なものであり、本務先、その他いかなる組織とも無関係である。

第 1 節 チェンマイイニシアティブの変遷

1. アジア通貨危機と域内通貨金融協力の開始

アジア通貨危機の原因として多く聞かれる点は、2 点ある。1 つめは、当時の東アジアの諸国の多くが、為替制度として米ドルペッグ制度をとっていたこと。2 つめは、国のインフラ整備や企業の設備投資など、資金ニーズとしては自国通貨建て長期資金であったにもかかわらず、実際の資金調達を外貨建て（主に米ドル建て）短期資金を中心に賄っていたことである（2 種類の不整合として、「ダブル・ミスマッチ」と呼ばれる）。上記 2 点の状況で、ひとたび米ドルに対して安定していた自国通貨の為替レートが下落した場合、外貨建ての債務は自国通貨建てでは大きく膨らむこととなる。多くの企業が債務超過になるなどして信用を棄損し、国としても経済状況の悪化、信用力低下を招いた。信用力の低下により、企業・国とも短期借入のロールオーバー（継続）を繰り返していた資金調達が困難となり、返済を迫られることとなった。こうした経験から、ASEAN をはじめとする東アジア諸国では、米ドルへ過度に依存するリスクを認識し、それに対応する域内金融協力を進めることとなったのである。

図1 ASEAN+3 地域金融協力の概要



出所：財務省（2020）P.14

上記のとおり、アジア通貨危機以降、ASEAN+3として進めることとなった通貨・金融協力の概要は、図1のとおりである。分野としては、①域内金融セーフティネット整備、②域内サーベイランス強化、③現地通貨建て債券市場育成の3つに整理されている。どれもアジア通貨危機時の経験・反省をふまえたものである。①は危機時の自国通貨の暴落を域内各国からの協力により米ドル等の外貨を調達して、市場で自国通貨を買い支えることを可能とするものである。②の詳細は後述するが、CMIを域内諸国で運営・実施していくために、IMFなど欧米も含めた国際機関に頼らずに、域内で各国の経済状況をサーベイできる組織を作ることを狙ったものである。③は、前述の「ダブル・ミスマッチ」の教訓を活かし、自国通貨建て長期資金ニーズに応えられるように、域内通貨建て債券市場を育成していくこの取組¹は、域内の資金ニーズに関する米ドル依存脱却を中長期的に進めていくことに資すると考えられる。中長期の債券発行にあたっては、域内企業の信用力が不足するケースも多いことから、ABMIを補完する取組としてCGIF（Credit

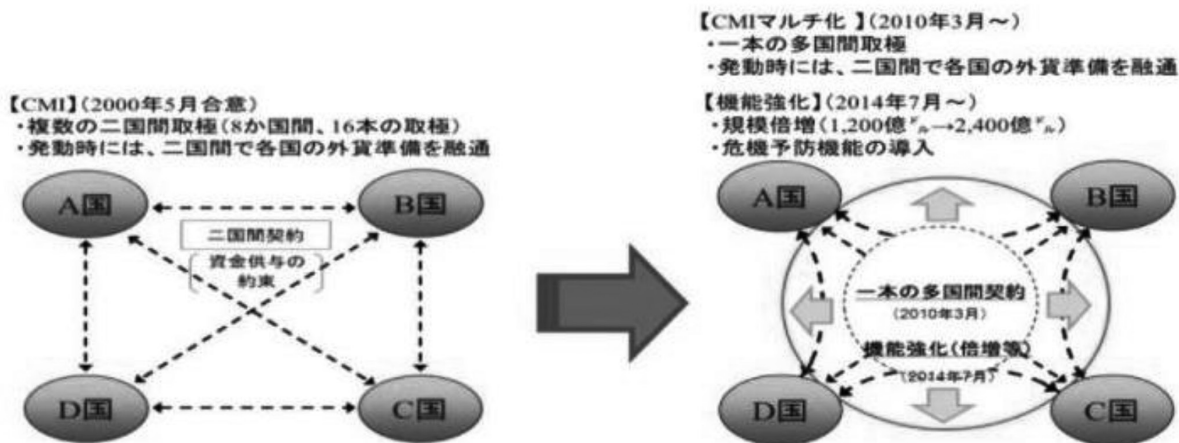
Guarantee and Investment facility）を設立し、債券発行をする企業に保証を与え、信用補完する仕組みにも取り組んでいる。次項では、本稿の中心となるCMIの変遷を見ていきたい。

2. チェンマイイニシアティブの拡大と変化

2000年に創設されたCMIは相対の2ヶ国間の通貨スワップ契約が複数併存する契約（図2の左側イメージ）であった。村瀬（2020，P.153）によれば、2003年末までに総額365億ドル、8ヶ国間16本の取極がなされ、2006年5月4日現在では総額750億ドルまで拡大された（同P.156-157）。当時よりCMIの課題と指摘されていたのは、IMFリンクの存在である。これは、危機時の資金受入国側のモラルハザードを回避するために、CMIプログラムによる資金拠出にあたっては、IMFプログラムとの同時利用（≒IMFリンク）の付帯条件が課されていた。リンクしない部分の割合（=CMI独自で実行可能割合）は10%で、2005年に20%への引き上げが財務大臣会議で合意がなされた。

¹ AsianBondMarketsInitiative（ABMI（図1内））と呼ばれ、2003年より取組が開始された。

図2 チェンマイイニシアティブのマルチ化イメージ



出所：財務省 HP a

こうした変遷の中で、大きなものを中心に確認していく。まず、2010年3月に発効した「マルチ化」である。図2の右側のイメージのとおり、従来の2ヶ国間契約の複数併存の形式から、ASEAN+3による多国間契約(Chiang Mai Initiative Multilateralized, CMIM)に変更されたのである。これは、加盟各国が1本の取極にもとづきCMIMに参加するものであり、危機対策としての

有効性が向上した。さらに、全ASEAN加盟国が参加することとなり、名実ともにASEAN+3の枠組みとなったのである。さらに、このタイミングで契約総額は1,200億ドルに達した。このとき、日本と中国の貢献額を調整する狙いもあり、香港も参加をし、中国と香港の合算金額を日本と同一とするといった工夫が行われた。

表1 CMIMにおける各国貢献額等(2014年増額後)

	貢献額 (億ドル)		貢献割合 (%)		借入乗数	引出可能 総額 (億ドル)	投票権合計		投票権率 (%)	
	基本票	貢献額票								
日中韓	1,920.0		80.00			1,194.0	9.60	192.00	201.60	71.59
中国	中国(香港除く)	684.0	32.00	28.50	0.5	342.0	3.20	68.40	71.60	25.43
	香港*	84.0		3.50	2.5	84.0	0.00	8.40	8.40	2.98
日本	768.0		32.00		0.5	384.0	3.20	76.80	80.00	28.41
韓国	384.0		16.00		1	384.0	3.20	38.40	41.60	14.77
ASEAN	480.0		20.00			1,262.0	32.00	48.000	80.00	28.41
インドネシア	91.04		3.793		2.5	227.6	3.20	9.104	12.304	4.369
タイ	91.04		3.793		2.5	227.6	3.20	9.104	12.304	4.369
マレーシア	91.04		3.793		2.5	227.6	3.20	9.104	12.304	4.369
シンガポール	91.04		3.793		2.5	227.6	3.20	9.104	12.304	4.369
フィリピン	91.04		3.793		2.5	227.6	3.20	9.104	12.304	4.369
ベトナム	20.0		0.833		5	100.0	3.20	2.00	5.20	1.847
カンボジア	2.4		0.100		5	12.0	3.20	0.24	3.44	1.222
ミャンマー	1.2		0.050		5	6.0	3.20	0.12	3.32	1.179
ブルネイ	0.6		0.025		5	3.0	3.20	0.06	3.26	1.158
ラオス	0.6		0.025		5	3.0	3.20	0.06	3.26	1.158
合計	2,400.0		100.00			2,456.0	41.60	240.00	281.60	100.00

*香港はIMFに加盟していないため、引出し可能額はIMFデリック部分のみに限定される。

出所：財務省 HP a

この時期の取組で付言しておくべきこととして、AMRO (ASEAN+3 Macroeconomics Research Office) の設立がある。図1の説明で挙げた「域内サーベイランス強化」を目的に、ASEAN+3域内経済の監視とCMIM支援を役割とする機関として、2011年4月にシンガポール法人として設立。2016年2月に国際機関化された。AMROの存在および機能は、CMIMにおけるASEAN+3の独自性を高め、前述のIMFデリンク割合を高めることにつながっている。実際、2013年の財務大臣会議では、20%から30%への引き上げが合意された。さらに2014年には総額を2倍の2,400億ドル(表1)に引き上げるとともに、危機予防機能も導入された。これは、2008年のリーマンショックも受け、CMIMを危機発生時に先んじて発動できる体制としたと考えられる。

2014年以降も、ASEAN+3ではCMIMの改善が継続的に検討されてきた。コロナ禍発生の中、2020年9月のASEAN+3財務大臣・中央銀行総裁会議²で下記の3点が合意された。①は、ASEAN+3での自由度の増加につながるものであり、これまでも段階的に進めてきたものである。一方で②は、これまで外貨融通の通貨としてCMIM参加各国の外貨準備を拠出することとして、米ドル建てを想定していたものをCMIM参加各国の通貨建てを許容することとする、大きな変化である。

- ① IMFデリンク割合の30%から40%への引き上げ
- ② 要請国・供与国双方の自発性および需要に応じたCMIMでの現地通貨支援制度化
- ③ IMFデリンク部分に関するCMIMコンディショナリティ・フレームワークの明確化

次節以降では、ASEANの視点でCMIMを確認するとともに、ASEANでの金融協力とASEAN+3での域内金融協力を考察したい。

第2節 ASEANから見たチェンマイイニシアティブ

1. ASEAN内の金融協力とASEAN+3の位置付け

ASEANは、金融に限定せずにアセアン経済共同体(ASEAN Economic Community, AEC)を2015年末に発足させた。しかし、さらに完成度の高い共同体を目指し、「ブループリント2025」を発表して、各分野での高度化を目指すこととしている。金融分野でもASEAN独自の取組を行っている。2025年末までの金融および資本分野で

の取組として、「金融統合、金融包摂、金融安定化」の3点を掲げている。この中で、ASEANは種々の取組を行っているが、具体的なものの代表としては、ASEAN適格銀行(Qualified ASEAN Banks, QAB)が挙げられる。

QABは、各国がASEANの基準で候補銀行を指定したうえで、ASEAN諸国の中央銀行と金融当局で構成されるASEAN Banking Integration Framework (ABIF)タスクフォースにより評価され、域内の他国での活動が認められる仕組である。活動自体は、QABの所属国(ホーム国)とQABの活動を認める側の国(ホスト国)双方で運営条件を交渉・決定する。これまで、報道ベースでQAB候補の記事が出たことはあったが、2021年9月にタイとマレーシアの中央銀行が、正式にQAB認定制度の開始を発表した。両国は、すでに2016年3月にQABに関する基本合意書を締結済みであり、2019年4月の2国間協定締結を経て、今回の発表に至った。今後、個別の銀行の申請受付・審査・承認の段階に入っていく。

QABの取組は、2014年に定められたものだが、個別銀行の選定・承認はまだ実現されていない。2ヶ国間同士での選定・承認が必要であるとともに、ABIFタスクフォースとして、最終的にはASEAN全域での活動に相応しい銀行であるとの評価も必要となる。この点に関する運営がASEANにとっての課題とも考えられ、2025年のAEC高度化に向けて解決していくべきものであろう。今回のタイ・マレーシアの2ヶ国の取組が注目される。QAB以外では、資本市場の連携や決済システムの高度化などがAECでの取組としてある。証券取引所間の連携・接続、決済システムの連携等を展望し、ASEANとしてブランド強化も目指している。

「ブループリント2025」以外の取組としては、LCSF(Local Currency Settlement Framework)がある。2ヶ国間で相互に指定した複数の銀行を通じて、それぞれの自国通貨をその2ヶ国間における貿易取引、サービス取引で使用できる取決めである。相互の自国通貨使用を想定していることから、銀行間取引における当該通貨間の直接交換を開始し、為替リスクヘッジも可能とした。これまでに、タイ、マレーシア、インドネシア各2ヶ国間で個別銀行の指定もなされている。2019年4月には、この枠組みにフィリピンも参加し、国同士の覚書³を交わした。このLCSFは、貿易等の経常取引における米ドルへの依存度を低下させる効果を持つものである。そうした効果を高めるためには、ASEAN各国通貨の十分な流動性や域内通貨間の直接の為替取引コストの低減などが、課題であろう。

筆者は、赤羽(2013)でASEANの金融統合に関する戦略を以下のように整理した。ASEANでの金融協力

² 2012年より中央銀行総裁も参加する形式となったもの。

³ 個別銀行の指定は未確認である。

は「攻め」の分野、CMIMなどのAASEAN+3での取組は「守り」としたのである。前者は、「ASEANブランド」など、金融分野でのASEANの魅力を上げることであり、その場合は、日本、中国、韓国も競合先となる。一方で、アジア通貨危機の経験をふまえるなら、ASEAN各国の通貨暴落などは絶対回避したく、そのためには「+3」となる日中韓の協力を得ることが必要となる。CMIMは、ASEAN各国としては、金融面でのセーフティネットであり、日中韓の協力を得た「規模の経済」を得る妥当な施策であると考えられる。そこで、本稿のテーマであるCMIMのASEANにとっての位置付けと変化を次項では確認したい。

2. ASEAN にとってのチェンマイイニシアティブの変化

アジア通貨危機への対処として、東アジアでASEAN+3の地域金融協力として開始されたCMIM。第1節で述べたその変遷を示したのが、表2である。変化の内容を整理・確認するために、規模、IMF デリンク割合、質的变化、その他の4項目に分けて表示した。まず規模に関しては、2003年時点よりも6倍以上に拡大をしている。セーフティネットの役割を考えるなら、規模の観点

は非常に重要である。しかし、東アジア、あるいはASEANにとっては、その特性の変化である他の3項目のほうが重要かもしれない。そう考える背景には、域内の通貨・金融協力の契機となったアジア通貨危機の経験や当時のIMFとの関係が存在する。

アジア通貨危機の際に大きな影響を受けた国は、タイ・マレーシア・インドネシアならびに韓国の4ヶ国と考えられる。その影響への対処として、マレーシアは独自の為替・資本規制⁴の導入を決断し、他の3ヶ国はIMFの支援を受け入れた。当時のIMFの支援は、それまでに支援を受けた国と同様に、財政悪化を改善させ、構造改革を求めるようなものであった。それは、財政支出を抑え、高金利政策を志向するものである。しかし、アジア通貨危機の実態はそれまでの経常収支危機とは異なり、資本収支危機であると考えられた。従って、本来はそれに対する政策も異なるものであるべきであった。独自の政策を志向したマレーシアが、資本規制を導入したうえで、低金利政策・景気刺激を図り、早期に経済回復を果たしたのは象徴的な事象であった。

⁴ 海外への資金流出を制度的に防止するとともに、固定相場制である米ドルペッグ制（1ドル＝3.8リンギ）を導入した。

表 2 CMIM の変遷

年代		規模	IMF デリンク割合	質的变化	その他事項
2000年	CMI 設立合意		10%	2 国間契約	
2003年		365 億ドル (12 月末時点)			
2005年			20% 引き上げ合意		
2006年		750 億ドル (5 月 4 日現在)			
2010年		1200 億ドル		多国間契約	
2011年					AMRO 設立
2013年			30% 引き上げ合意		
2014年		2400 億ドル			危機予防機能導入
2016年					AMRO 国際機関化
2020年			40% 引き上げ合意		現地通貨利用合意

出所：各種資料より筆者作成

IMFの支援を受けた3ヶ国にとって、その経験は「スティグマ」とも称されるトラウマとして残されたといえる。そのため、CMIMにおけるIMFリンクの存在は東アジア諸国にとっては抵抗感を覚えるものであり、デリンク割合を引き上げることが重要であったのである。2020年の40%への引き上げには時間を要したが、ASEAN各国には好意的に受け入れられたのではないだ

ろうか。また、2015年末のAEC実現を目指していたASEANにとっては、多国間契約として全加盟国参加の枠組みとすることは意義深いものであったと考えられる。さらに、それを支援するAMROの設立も重要な意味を持った。

こうした変遷をふまえて、2020年に合意された現地通貨利用合意はCMIMが新たな段階に至ったこととも評価

できる。なぜなら、アジア通貨危機の際の自国通貨暴落の再発防止にあたっては、市場での自国通貨買い米ドル売りを行う必要があり、そのための米ドルを危機国に供与することがCMIMの枠組だからである。現地通貨利用とは、その資金供与が米ドルではなく、円や人民元など域内諸国通貨でもよいことを示すものである。これも、米ドル脱却を志向する取組であり、アジアの通貨・金融協力が新たなステージに到達したと考えられる。

AMRO (2019) では、AMRO との連携の必要性が謳われ、次のような評価がなされている。CMIM で利用する現地通貨として、日本円と人民元での外貨融通が記されるとともに、シンガポールドル、タイバーツ、それにつづき他の先行 ASEAN3 ヶ国（インドネシア、マレーシア、フィリピン）の通貨での外貨融通の可能性も

触れられている。日本、中国の自国通貨での外貨融通のみではなく、上記の ASEAN 先行 5 ヶ国通貨の使用は、ASEAN の経済成長、ASEAN+3 での経済的な域内シェアの上昇が期待できることの表れと考えられる。

第3節 日本と ASEAN 間の金融協力とチェンマイイニシアティブ

1. 2 国間金融協力の变化

本節では、日本と ASEAN の関係に焦点をあて、マルチの契約である CMIM と並行して進められている日本と ASEAN、あるいは ASEAN 各国との 2 国間での金融協力の状況を確認する。

表3 アジア諸国との2国間通貨スワップ取極状況

	インドネシア	フィリピン	シンガポール	タイ	マレーシア	インド
契約当事者	日本財務省と インドネシア中央銀行	日本財務省と フィリピン中央銀行	日本財務省と シンガポール通貨監督庁	日本財務省と タイ中央銀行	日本財務省と マレーシア中央銀行	日本財務省と インド準備銀行
契約日	2021.10.14	2017.10.6	2021.5.21	2021.7.23	2020.9.18	2019.2.28
双方向/片方向	片方向	双方向	双方向	双方向	双方向	双方向
使用通貨	米ドル・日本円 ⇄ルピア	米ドル・日本円 ⇄ペソ (比要請時) 米ドル⇄日本円 (日本要請時)	米ドル・日本円 ⇄星ドル (星要請時) 米ドル⇄日本円 (日本要請時)	米ドル・日本円 ⇄バーツ (泰要請時) 米ドル⇄日本円 (日本要請時)	米ドル⇄リンギット (馬要請時) 米ドル⇄日本円 (日本要請時)	米ドル⇄ルピー (印要請時) 米ドル⇄日本円 (日本要請時)
スワップ額	日→尼 227.6 億ドル相当	日→比 120 億ドル相当	日→星 30 億ドル相当	日→泰 30 億ドル相当	日→馬 30 億ドル	日→印 750 億ドル
	—	比→日 5 億ドル	星→日 10 億ドル	泰→日 30 億ドル	馬→日 30 億ドル	印→日 750 億ドル

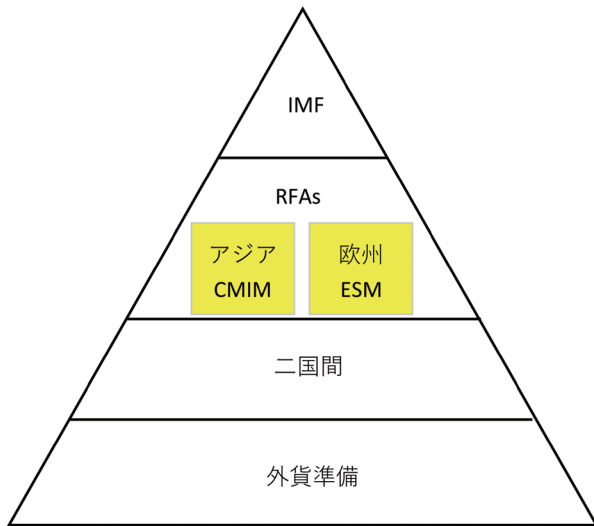
出所：財務省 HP b

CMIM と同様の通貨スワップは、日本と ASEAN では表3のとおり 2021 年 10 月時点で 5 ヶ国との間で契約がなされている。表にある契約日は、直近での更新、あるいは更新などの日付であり、当初契約日はさらにさかのぼる。契約内容で注目すべき点としては、マレーシアを除く ASEAN4 ヶ国との間では、使用通貨が先方国の要請時には米ドル・日本円のどちらでも選択が可能となっている点である。これは、2020 年の CMIM での変更と同様であり、先方国の危機時に円建ての資金供与も可能とすることとなり、米ドル脱却の色彩を持つこととなった。なお、こうした取組に関して、「人民元の国際化」の取組として多くの国との間で「人民元・相手国通貨」の通貨スワップ契約を行っている中国との対抗といった報道も見られるが、質的な違いを付言しておきたい。日本の契約は危機発生時のセーフティネット的な役割を担うものである。一方、中国はリーマンショック

(2008 年) 以降に、初めて人民元の対外決済での利用を開始した。そのため、輸出入の相手国、とくに中国から輸入する国に貿易代金決済に必要な人民元を供与する役割を当該スワップ契約に担わせている。日本円に関しては、これまででも為替・資本規制に関する自由度が高く、為替取引にしる、資金調達にしる、当事者がその気になれば入手・調達は容易である。

セーフティネットの国際的な枠組みを示したものが図3である。IMF を頂点とする国際機関、東アジアにおける CMIM や欧州の ESM (European Stability Mechanism) などの地域的な枠組。通貨スワップなどの 2 国間協力、自国の外貨準備といった階層別に区分できる。このセーフティネットにおける通貨の多様化 (米ドル依存度の低下) も、アジア諸国では必要と考えられ、CMIM、2 国間通貨スワップでの取組も妥当と考えられる。

図3 経済危機の対応イメージ



出所：筆者作成

上記のとおり日本円の使用に関する自由度は高い。しかし、対外決済での日本円の利用率は米ドルやユーロに比較すると低く、「円の国際化」が進まなかったと言われる理由である。こうした対策の一つとして、日本が取り組んでいるものが2018年にタイと交わした「現地通貨利用促進」のための覚書である。これは、2国間での対外取引における日本円・タイバーツの利用増加を図るものであり、為替取引における日本円・タイバーツの直接取引の促進を狙う取組である。この取引増加のためには、前述のASEAN4ヶ国が取り組んでいるLCSFと同様、円・バーツ取引の為替コスト削減やそれを可能とする流動性増加(=取引増加)が課題となる。

「円の国際化」が進まなかった経験を持ち、少子高齢化も進み1980年代のような経済成長が期待できない日本は、上記の課題の解決を自国のみで実現することは困難であると考え。その実現のためには、ASEAN+3域内各国との協力、中でも米国と並び立つ経済大国に中国が成長した現状をふまえれば、ASEANとの協力・連携は重要度を増している。TPPにおいて、米国が脱退した後に、11ヶ国での協定を実現した日本の経験は、貴重であり、金融面でも同様の発想が望まれるのではないだろうか。次項では、米中対立下での金融面での環境変化をふまえて、CMIMの将来、ASEANの視点、日本の戦略につき考察したい。

2. 人民元国際化・米国金融政策正常化の視点から

アジア通貨危機の経験をふまえ、自国通貨下落時など経済危機の対策であり、域内金融協力の象徴でもあるCMIMにおいても、米ドル脱却の方向性が出されたのは既述のとおり。この背景には、リーマンショック以降の米国の経済的地位の揺らぎ、中国のさらなる経済成長

など、世界経済情勢の変化がある。金融・通貨面でいえば、「人民元の国際化」の進展と基軸通貨としての米ドルの地位の持続性への疑念などがある。そこで、CMIMの将来を考えるうえで、まず米中対立も含めて、環境変化を確認したい。

中国は、リーマンショックを契機とする世界金融危機を契機に「人民元の国際化」、具体的には対外取引における人民元の利用率を上げることに取り組んだ。具体的な流れとしては、以下のとおりである。2005年の人民元の為替制度改革以降、まずは米ドルとの為替レート安定を志向しつつ、徐々に人民元高の方向へのレート誘導を実現した。リーマンショック以降は、周(2009)論文で米ドル基軸通貨体制の問題点を指摘し、その後は人民元の対外取引を許容するとともに、その環境整備を進めた。人民元のクリアリング銀行を世界各国に設置し、相手国への人民元供与のための通貨スワップ契約を広げるなどの取組はそれに資するものであった。さらに、人民元を得た海外投資家の運用ニーズに応えるような人民元建て資産の増加、海外から中国国内への投資の自由度向上などを着実に進めてきた。

一方で、あくまで国内経済の安定を優先する中国の政策としては、国内外での人民元の区分管理が挙げられる。国内のオンショア人民元(CNY)と国外のオフショア人民元(CNH)を区分し、とくに国内側の管理を維持することにより、安定を図っている。併せて、米中対立の傾向が増すなかで、対外決済取引での人民元のシェア向上と信頼度を高めることに取り組んだ。具体的には、人民元決済に関して、SWIFTなどの国際決済システムの影響を受けないクロスボーダー決済システムであるCIPS(Cross-Border Interbank Payment System)を立ち上げた。

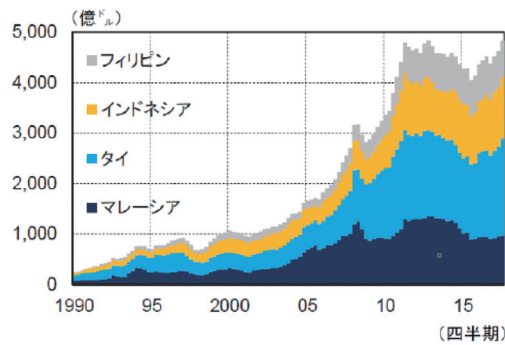
現在の中国のこうした取組では、米ドルのような基軸通貨を実現するには、相当の時間がかかると予想される。内外区分による資本規制の維持は、国内経済の安定に資するものの、海外投資家の対内投資の自由度を抑制するものである。しかし、經常取引を中心とする中国の経済成長、シェア拡大により、人民元建て取引の増加にはつながるものと考えられる。中国は、自国に資する形で今後も人民元の「国際化(=利用率増加)」を進めるであろう。懸念すべきは、米中対立を背景とした影響が、実物経済への成長に悪影響を与える、国内企業への成長に対する海外投資が減少するといった事態。それと現在の基軸通貨である米ドルを持つ米国の金融政策の変化の世界経済への影響が想定できる。

つづいては、コロナ禍を経て、今後、正常化を目指す米国の金融政策の変更の影響を考えたい。この視点での先行研究として、DBJ(2018)は、コロナ禍前の時点で、世界金融危機以降の金融緩和局面からの米国の金融政策正常化に関するASEANへの影響を、資本フローを中

心に評価している。同書では、正常化に移行する前の2013年5月の当時の米FRB議長のバーナンキ氏の量的緩和縮小への言及を契機とした米国金利の上昇、ASEAN通貨の減価（いわゆるバーナンキショック）に触れている。そのうえで、米国をはじめとする先進国の金融引き締めは、新興国での資金流出と通貨下落要因となると述べている。しかし、2014年からの資産買入れ

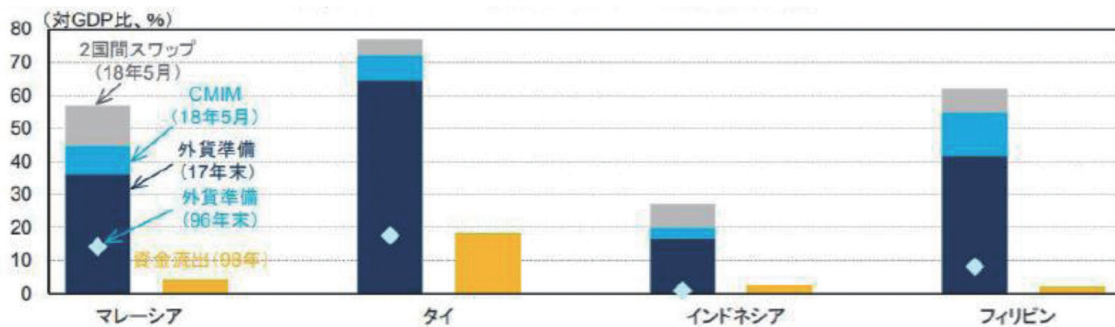
規模の縮小開始、2015年末の政策金利の引き上げ開始などの米国の金融政策の正常化局面では、ASEANの経済は安定的な推移をした。その背景としては、世界経済が好調に推移したことにより、ASEANの経済のファンダメンタルズも良好で、資金流出への耐性を高めたと説明されている。併せて、外貨準備の積み上げ（図4）や資本規制の強化なども要因とされている。

図4 ASEAN各国の外貨準備



出所：DBJ（2018）（注）1.IMFよりDBJが作成。2.金を除く

図5 ASEAN各国のバッファと資金流出規模



出所：DBJ（2018）（注）1. IMF、財務省、各種報道よりDBJが作成。2. 外貨準備は金を除く

図5では、CMIMを含めた各国のセーフティネットの状況をアジア通貨危機時の1998年時点の資金流出額と比較をしている。そのうえで、4ヶ国とも外貨準備などのセーフティネットの積み上げが十分であると評価している。

今後、開始される米国の金融政策の正常化は、当時とは異なりコロナ禍の影響からの脱却が国別に差があること、原油価格をはじめとするインフレ懸念も抱えていることなど、同じ条件ではないと考えられる。したがって、当時よりもさらにCMIMの存在意義は高くなると考えられる。

3. 今後の展望

本稿では、CMIMの創設からここまでの変遷を確認してきたが、世界の政治、経済、社会情勢は創設時に比較すると大きく変化している。現在のコロナ禍に加え

て、米中対立がASEANにも大きな影響を与えている。そうした中で、ASEAN+3という枠組みで中国を含めたCMIMの量的質的な進化を進めることは、日本・韓国、ASEANはもちろんのこと、中国にとっても地域的な枠組みに加わっていることとして意義があるのではないだろうか。米中とも本来は経済的な対立は回避するのが好ましいであろうし、中国の恒大問題などが世界経済に悪影響を与えることも回避したいであろう。そうした中で、日本・韓国、ASEANと、両大国とも経済関係の深い国々も参加しているCMIMが存続し、その運営機関としてのAMROが関係国で維持されていることは、その場での中国とのコミュニケーションを考慮しても良いものである。

ASEANは、前述のとおりASEANを「攻め」の場として、ASEAN+3を「守り」の場として活用していると評価した。CMIMは、米国の金融政策の正常化を控えるタイミングでもあり、従来以上に経済的な安定、

為替レートの安定など、「守り」の側面での重要性を増すと考える。並行して、QAB や LCSF など域内の銀行強化や通貨の利用促進などを「攻め」の手段として、進めていくことが予想される。コロナ禍であり、スピードはゆっくりかもしれないが、「ASEAN WAY」として着実に進めることを期待したい。ミャンマーの内政問題など、難しい問題も抱えているが、これまでの活動を振り返ると ASEAN としての体制を維持し、2025 年の AEC 高度化を目指すと考えられる。関係する地域的な経済統合における「ドライバーズシート」に座り続けるためにも、ASEAN の枠組は重要である。

最後に日本の戦略として、CMIM および ASEAN との関係を考えてみたい。CMIM は、日本にとっても ASEAN 同様、中国と協働の長年の地域金融協力の枠組みであり、資金の出し手側であり、AMRO の組織運営でも協力を続けていくことが大切であろう。併せて、本年 2021 年 5 月の ASEAN+3 の財務大臣・中央銀行総裁会議で合意された「ASEAN+3 財務プロセスの戦略的方向性」の議論も注目される。「インフラファイナンス (WG1)」、「マクロ・構造インストルメント (WG2)」、「自然災害リスクに対する財務強靱性の強化 (WG3)」、「技術進化のための政策協調の向上 (WG4)」から構成される 4 つのワーキング・グループの活動は、中長期的な域内の協力を資することが期待され、そこでも日本が積極的な役割を担うことが望まれる。

そのうえで、地域的な課題でもある、米ドルへの過度な依存の脱却の視点は維持しつつ、その進化を支えていくことが必要と考える。この視点では、Ito, Kawai (2021) は、「国際金融のトリレンマ⁵」の視点で、ASEAN+3 諸国の国際マクロ政策をレビューしたうえで、貿易取引および銀行借入・債券発行において基軸通貨である米ドルへの依存度の高さを確認した。さらに、そのリスクを指摘し、依存度の引き下げのために貿易における域内通貨の利用やアジア通貨建て国債の相互保有の推進を提言している。さらに、国際的な決済に利用できる Asian Currency Unit などの域内通貨単位、あるいは域内通貨バスケット創出のために、政府間の良好なコミュニケーションの維持と情報交換を行うべきと述べている。筆者も CMIM の進化が、将来的にはこうした取組につながるものが、国としてだけでなく、貿易や投資などの企業活動

における為替リスク管理・低減に資すると考えている。そうした局面では、日本は、米国との関係を活かし、そうした視点の必要性に関して、説明を米国に行う役割を果たすことも期待されるであろう。

(参考文献)

- 赤羽 裕 (2013)「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」石川幸一、清水一史、助川成也 編著『ASEAN 経済共同体と日本 巨大統合市場の誕生』文眞堂 第 7 章
- 赤羽 裕 (2019)「アジア地域通貨協力への展望——アジア通貨危機の教訓と各国通貨制度の課題」小川英治編『グローバリゼーションと基軸通貨ドルへの挑戦』東京大学出版会 第 8 章
- 財務省 (2020)「アジアにおける地域金融協力の促進」『ファイナンス』2020 NOV. 財務省
- 周 小 川 (Zhou Xiaochuan) (2009) 'Reform the international monetary system' People's Bank of China
- 村瀬哲司 (2007)『東アジアの通貨・金融協力』勁草書房
- DBJ (日本政策投資銀行) (2018)「ASEAN における資本フローと危機管理体制」『今月のトピックス NO.287-10』2018 年 5 月 17 日
- Ito Hiroyuki, Kawai Masahiro (2021) 'The Global Monetary System and the Use of Local Currencies in ASEAN+3' RIETI Discussion Paper Series 21-E-019

(参考 web)

- 財務省 HP a「チェンマイ・イニシアティブ (CMI/CMIM) について」
https://www.mof.go.jp/policy/international_policy/financial_cooperation_in_asia/cmi/index.html
- 財務省 HP b「アジア諸国との二国間通貨スワップ取極」
https://www.mof.go.jp/policy/international_policy/financial_cooperation_in_asia/bsa/bsa.pdf
- 財務省 HP c「ASEAN+3 (日中韓) 財務大臣・中央銀行総裁会議」
https://www.mof.go.jp/policy/international_policy/convention/asean_plus_3/index.html
- AMRO (2019) "Local Currency Contribution to the CMIM" AMRO Singapore

⁵ 「為替相場の安定」、「独立した金融政策」、「自由な資本移動」とそれぞれでは好ましいと考えられる 3 つを同時に達成するのは困難で、2 つしか選択できないという理論。