

平成 18 年 12 月
日本銀行国際局
アジア金融協力センター
中村毅夫⁽¹⁾、篠原壽成⁽²⁾

対外面からみた東アジア経済および金融の特色 — 域内経済・金融の統合論議を念頭に —

(要 旨)

本稿は、アジア金融協力センターの調査活動の過程で企業や金融機関などから寄せられた照会や要請に基づいて、対外面からみた東アジア地域の経済および金融についていわば実務家向けの鳥瞰図を提供し、当地域の金融市場が当面有する課題を整理する一助とするべく取りまとめたものである。

高成長を続ける東アジア地域の経済発展過程を対外面から特徴付けているのは、海外からの持続的で潤沢な公的及び民間資金の流入である。とりわけ外国直接投資の継続的な流入は、GATT/WTO 体制とそれを補完する地域貿易協定網の充実と相俟って、貿易部門を中心に産業の発展を促してきた。こうした外国直接投資と貿易の好循環は、同時に域内の相互依存度の高まりをもたらしている。すなわち、東アジア全体が「世界の工場」と呼ばれ、原材料、部品・半製品、製品が域内各国間で国境を越えて複雑にやりとりされる様になっている。このことは外需主導の産業高度化要請が域内の実体経済を統合の方向に向かわせる原動力となりつつあると言っても良いかもしれない。

一方、金融面では、かつて機能していた事実上のドルペッグ制と安定的資本流入と金融政策の独立性の鼎立という構図が、金融資本市場のグローバル化の流れの中で保ち得なくなり、97～8 年のアジア通貨危機を契機に多くの国がフロート制へ移行した。その後、危機対応能力の強化や資金仲介機能の多様化といった政策対応も進展している。今後とも海外からの資本流入が域内の経済発展を支える重要な原動力であるとするれば、各国の経済規模に比べて大規模な資本流出入が生

本稿の論点解釈は、執筆者の見解であり、日本銀行および国際局の公式見解を示すものではない。有り得べき誤りは全て執筆者に属する。

¹ アジア金融協力センター長 (takeo.nakamura@boj.or.jp)

² アジア金融協力センターリサーチフェロー (toshiaki.shinohara@boj.or.jp)

じた時のショックを十分吸収出来る深みと柔軟性のある金融・為替市場の存在が重要となる。

こうした観点に立って、東アジア域内全体として市場機能を高めて行くには、内外市場間の金利裁定が働く仕組みを確保することが望まれる。域外は勿論、域内の各国間取引においても米ドルが共通決済通貨として機能している状況下、国内の金融市場において様々な期間の取引が活発に行われ、外国為替取引において自由な直先相場形成がなされることや、各通貨間の決済の安定性が向上していくことが期待される。特に短期金融市場については、そうした内外金利裁定取引の中核となる市場金利が形成される場であり、中央銀行の金融調節の場でもあるので、その市場整備は今後とも取り組むべき重要な課題であろう。

1. はじめに

東アジア地域の経済の推移をみると、各国とも 97～8 年の通貨危機による混乱を克服して、最近に至るまで総じて高目の成長を続けている。当地域の実体経済面の特徴は、外国直接投資を始め海外からの潤沢な資本流入が継続し、これが原動力となって輸出関連を中心とした産業集積を生み、地域全体が「世界の工場」と呼ばれる中で着実な発展を遂げて来たことが挙げられる。実際、GATT/WTO 体制の下で域内の財・サービス分野の市場開放が進み、各国間の相互依存度が高まる中で、地域貿易協定の域内展開や ASEAN 共同体構想などと相俟って、次第に域内経済の統合が進むとの観測が生まれている。

これに対して金融面では、各国の金融市場はそれぞれ程度の差こそあれ固有の制度・慣行が存在し、その下で個々に運営されているのが現実とはいえ、一部の研究者の間では、欧州経済金融統合 (EMU) およびユーロ創出との類推から、当地域における金融統合の進展と共通通貨の導入に向けた動きの顕現化を予想する声も聞かれる。一方、実務家の間では、域内の様々な国際取引の決済においては、現在に至るまで一貫して米ドルが共通通貨の役割を果たしており、目下のところ特に新たな共通通貨に対するニーズは強くないとの見方も根強い。

本稿は、こうした状況下、日本銀行国際局アジア金融協力センターの調査活動の過程で企業の財務関係者、金融機関、研究者などから寄せられた照会や要請に基づいて、対外面からみた東アジア地域の経済および金融についていわば実務家向けの鳥瞰図を提供し、当地域の金融市場が当面有する課題を整理する一助とすることを主眼に取りまとめたものである。もとより東アジア地域の特性はその多様性にあり、ここで取り上げた論点も各々より掘り下げた分析が不可欠であるが、他方で域内経済・金融の統合論議の台頭を念頭に置くと、ここで全体像を大づかみ

に把握しておくことも有益ではないかと思われる。

因みに、本稿の分析対象は、比較可能データの制約等⁽³⁾からNIEs3カ国・地域（香港、シンガポール、韓国⁽⁴⁾）、ASEAN4カ国（タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン⁽⁵⁾）及び中国の8カ国とし、可能な場合のみNIEsに台湾を加えることとする。因みに、これら8カ国は、何れも東アジア・大洋州地域の中央銀行・通貨当局間の協力組織であるEMEAPのメンバー諸国⁽⁶⁾である。

2. 外需主導の高成長と相互依存の深化

(1) 域内の高成長持続

まず最初に、やや長い眼でみた東アジア地域の経済発展を簡単に振り返っておきたい。これまでしばしば指摘されて来た特徴点を要約すれば、①60年代の日本の高度成長（60~69年単純平均：+9.4%）に続いて70年代以降、NIEs、ASEAN諸国、そして中国という形で順次高度成長局面に入り、所謂雁行形態の発展過程を辿ったこと、②90年代の後半にアジア通貨危機と呼ばれるショックに直面して一時的に困難な局面を迎えたこと、③その後そうした危機を克服して2000年代にかけて再び高成長軌道に復して行ったことである。実際、各国データが揃っている70年代以降の経済成長率をみると、NIEs3カ国・地域およびASEAN4カ国とも、日本が90年代以降低成長へと移行して行く中で、70~80年代に比べれば成長ペースは落ちたものの、アジア通貨危機直後の一時的なマイナス成長を乗り越えて均してみれば高目の成長を持続し、2000年代前半も5%内外の成長を達成している。さらに、中国については、70年代末の改革開放政策への転換を背景に80年代以降急速な経済発展を続け、最近に至るまで一貫して9%前後の一層高い成長を維持している。

³ 本稿のデータは、原則IMF International Financial Statistics（IFS）に依っている。

⁴ NIEsはNewly Industrializing Economies（新興工業経済地域）の略称。

⁵ ASEANはAssociation of Southeast Asian Nations（東南アジア諸国連合）の略称。参加国は、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ、ブルネイ、ミャンマー、カンボジア、ラオス、ベトナムの10カ国。

⁶ EMEAPとは、Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks（東アジア・オセアニア中央銀行役員会議）の略称。メンバーは上記8カ国に日本、オーストラリア、ニュージーランドを加えた計11カ国・地域の中央銀行・通貨当局。

東アジア主要国の実質経済成長率推移（単位：％）

	70～79年	80～89年	90～99年	00～05年
香港	+ 9.0	+ 7.4	+ 4.0	+ 5.3
シンガポール	+ 9.5	+ 7.2	+ 7.7	+ 4.9
韓国	+ 8.3	+ 7.7	+ 6.3	+ 5.2
タイ	+ 7.4	+ 7.3	+ 5.3	+ 5.0
マレーシア	+ 7.6	+ 5.9	+ 7.2	+ 5.2
インドネシア	+ 7.8	+ 5.8	+ 4.3	+ 4.7
フィリピン	+ 5.8	+ 2.0	+ 2.8	+ 4.6
中国	n.a.	+ 9.7	+ 9.5	+ 8.9
日本	+ 5.2	+ 3.8	+ 1.1	+ 1.9

（注）数字は各期間単純平均。データ：IMF International Financial Statistics。

（２）外需依存度の上昇と相互依存関係の深化

こうした東アジア地域の経済発展は、外需に大きく依存している点がもう一つの特徴である。ここで各国の貿易依存度の推移を「輸出入合計／名目 GDP」比率によってみると、国によって振れもありテンポにも差があるとはいえ、何れの場合も均してみれば上昇傾向を辿って来たことが見て取れる。足許 2000 年代入り後については、まず NIEs 3 カ国・地域のうち香港、シンガポールが 300%前後の極めて高い数値となっているのが目立つ。それぞれ香港は後背地中国関連の、またシンガポールは周辺 ASEAN 諸国関連の物流の主たる中継拠点として発展して来たという経緯を色濃く反映した形となっている。さらに、韓国や ASEAN 4 カ国についても 50～200%と国によってばらつきは大きいが対外開放の進展を反映して総じて高目の数値となっており、日本（19%）や米国（19%）はもとより、欧州域内貿易の拡大が進んでいるとみられるドイツ（55%）に比べても圧倒的に高い水準となっている。特に、これまでの間の変化度合という点では、タイ（70年代 38%→2000年代 106%）、マレーシア（70年代 99%→2000年代 184%）の上昇が著しい。このほか、中国についても、データが揃う 80年代以降着実に上昇しており、特に近年そのテンポが加速している（80年代 20%→2000年代 49%<04年単年では 58%>）。

東アジア主要国の貿易依存度推移

(輸出入合計／名目 GDP ; %)

	70～79年	80～89年	90～99年	00～05年
香港	n.a.	n.a.	215.9 ^a	276.9 ^b
シンガポール	248.4 ^d	293.9	282.4	305.4 ^b
韓国	54.7 ^e	60.7	55.3	62.6 ^b
タイ	38.0 ^h	45.5	71.2	106.1
マレーシア	98.8 ^f	95.3	155.6	183.8 ^b
インドネシア	n.a.	40.7	49.9	53.8 ^b
フィリピン	34.7 ^g	39.8	64.5	96.6 ^b
中国	n.a.	20.1 ^c	32.0	49.2 ^b
日本	18.6 ^g	18.8	14.7	19.3
(参考) ドイツ	37.5 ⁱ	48.0	42.1	54.5
(参考) 米国	11.6	14.5	17.0	19.1

(注1) 輸出入は共に FOB ベース。データ：IMF International Financial Statistics。

(注2) 数字は、各期間単純平均。なお、a=98～99年、b=00～04年、c=82～89年、d=72～79年、e=76～79年、f=74～79年、g=77～79年、h=75～79年、i=71～79年。

更に、東アジア諸国の外需依存度の高まりは、域内経済の相互依存関係の深化を伴っていることも見逃せない。即ち、東アジア諸国の全輸出に占める域内輸出比率をみると、80年代後半の3割程度から最近では5割近くに到達（直近05年：45%）している。これをEU（67%）やNAFTA地域（56%）と比べると依然として水準は低いとはいえ、東アジアの域内貿易が着実に増加している姿が看取出来る。もっとも、こうした域内貿易の増加は、その多くが原材料、中間財取引の活発化によるもので、域内で完結するよりは、域内で最終加工された後に域外へ輸出されるという形態を取っている場合も多いとみられる。こうした点は、まさに東アジアが巷間、世界の工場と呼ばれるに至っている所以である。

域内貿易比率の推移

(対象国域内輸出総額／対象国輸出総額 ; %)

	80-85平均	86-89平均	90-94平均	95-99平均	00-04平均
東アジア	32.3	32.0	38.6	41.6	43.5
欧州連合	58.9	63.1	66.6	66.3	67.1
NAFTA	36.7	44.2	49.9	49.8	56.0

(注) 東アジアとは、EMEAP からオーストラリア、ニュージーランドを除いた9カ国。データ：IMF International Financial Statistics。

(3) 対米収支不均衡の拡大

この様な外需主導の高成長は、他方で域外の主要貿易相手国、とりわけ米国との間で収支不均衡の拡大を招いている。すなわち、東アジアにとって米国は域内で製造加工した最終製品を域外へ輸出する際の主要仕向け先であるが、米国の東アジアに対する赤字は年を追って拡大している。

米国の東アジア各国に対する貿易収支の推移を改めて確認してみると、最大の特徴は、中国に対する赤字が劇的に増加したことである。80年代後半には年平均▲35億ドルと全体に占めるシェアは僅か2%であったものが、05年には▲2,180億ドル、シェア26%という水準まで達し、最大の赤字国となっている。これに対して日本に対する赤字は、80年代後半～90年前半には赤字全体に占めるシェアは40%を超える水準に達していた（これに伴い日米経済摩擦が激化）。しかし、その後は実額ベースでは引続き赤字幅が拡大し05年には▲865億ドルとなったものの、米国の赤字額全体がそれを大きく上回るテンポで拡大したことから、そのウェイトは10%程度まで低下している。この間、NIEs3カ国・地域に対する赤字も80年代後半には▲152億ドル、10%程度と比較的大きかったが、足許では▲56億ドル、1%程度となっている。一方、ASEAN4カ国に対する赤字は一貫して増加傾向を辿り、05年には▲507億ドル、シェア6～7%程度となっている。なお、産油国に対する赤字は原油高を背景に最近急拡大しているが、それでも05年で▲992億ドル、シェア12%と中国の半分以下に止まっている。

米国の対東アジア諸国貿易収支動向（年平均、億ドル）

	85-89 平均	90-94 平均	95-99 平均	00-04 平均	05 年
全世界	▲ 1,518	▲ 1,261	▲ 2,431	▲ 5,430	▲ 8,283
香 港	▲ 57	▲ 10	(+) 31	(+) 40	(+) 70
シンガポール	▲ 18	▲ 19	▲ 31	(+) 13	(+) 53
韓 国	▲ 78	▲ 30	▲ 26	▲ 156	▲ 179
NIEs-3	▲ 152	▲ 59	▲ 26	▲ 103	▲ 56
タ イ	▲ 13	▲ 41	▲ 69	▲ 107	▲ 138
マレーシア	▲ 13	▲ 42	▲ 100	▲ 153	▲ 242
インドネシア	▲ 30	▲ 25	▲ 61	▲ 83	▲ 99
フィリピン	▲ 10	▲ 17	▲ 38	▲ 38	▲ 28
ASEAN-4	▲ 65	▲ 124	▲ 268	▲ 381	▲ 507
中 国	▲ 35	▲ 205	▲ 533	▲ 1,205	▲ 2,180
日 本	▲ 552	▲ 549	▲ 631	▲ 757	▲ 865
EMEAP-9	▲ 804	▲ 936	▲ 1,458	▲ 2,446	▲ 3,608
(参考) 産油国	▲ 122	▲ 164	▲ 190	▲ 529	▲ 992

(注) データ：IMF International Financial Statistics。

3. 潤沢な資本流入の継続

(1) 公的・民間資金フロー

東アジアの外需主導の高成長と域内相互依存の深化は、①初期段階で国際機関の資金供与や政府開発援助（Official Development Assistance<ODA>）による経済インフラ整備が進み、②そうした基盤の上に域外の民間企業を中心とした外国直接投資（Foreign Direct Investment<FDI>）、更にはポートフォリオ投資が盛んに行われ、③更にそうした民間投資の結果としての産業集積が域内外の貿易拡大へと結び付く、といった好循環の連鎖によってもたらされた面が大きいと考えられる。

こうした東アジアへの資金フローの動きを統計面から裏付けてみると、特に90年代から2000年代にかけて、全体として公的資金から民間資金へと大きくシフトして行った点が目立つ。まず公的資金フロー（ネットベース）は、90年代はASEAN4カ国が高水準の流入を持続し、中国が流入を拡大させていたため、年平均でみて前半90億ドル、後半100億ドルと多額の流入超となっていた。しかしながら、2000年以降は様相が一変し、中国、ASEANいずれも年を追って返済先行の動きとなり、流入額は年平均8億ドルまで激減、直近03年はむしろ61億ドルの流出となっている。

対東アジア諸国ネット公的資金フロー

（年平均；億ドル）

	90-94年	95-99年	00-03年	00-03年	
				02年	03年
NIEs-4	1.4	▲ 0.3	▲ 2.0	▲ 0.6	▲ 4.3
タイ	5.7	23.5	▲ 17.8	▲ 38.7	▲ 40.1
マレーシア	2.4	1.6	6.8	▲ 1.3	▲ 0.2
インドネシア	32.3	20.6	10.2	3.2	▲ 1.3
フィリピン	15.2	3.4	3.2	3.4	4.1
ASEAN-4	55.5	49.1	2.3	▲ 33.3	▲ 37.4
中国	34.9	53.0	7.5	▲ 3.4	▲ 19.7
合計	91.8	101.7	7.8	▲ 37.4	▲ 61.5

（注1）公的債権者による長期公的資金フロー計数（保証、贈与を含む）。但し、NIEs-4は、公的経済発展援助計数のみを計上。なお、NIEs-4には台湾を含む。

（注2）データ：OECD（世界銀行 Global Development Finance Online 等により作成）。

一方、外国直接投資、ポートフォリオ投資等民間資金フロー（ネットベース）の動きをみると、東アジア全体としては、90年代前半は年平均500億ドル、後半900億ドル、2000年代入り後600億ドルと大きな振れを伴いながら大幅な流入が

続いている。もっとも、その地域別内訳を見ると、①中国の流入額は巨額かつ総じて拡大傾向、②NIEs 4 カ国・地域は振れを伴いながらも流入基調を持続、③ASEAN4 カ国は 90 年代の大幅流入から 2000 年代入り後は流出に転換、など 3 者の動きとなっている。

特に、足許の 02 年から 03 年にかけては、全体の流入額が 500 億ドルから 1,000 億ドル弱へと倍増する中で、中国の高水準持続、NIEs の大幅増に加え、ASEAN も流出から再び流入に転じており、国別にはタイが流入に転換、インドネシアの流出額が半減しているのが目立つ。こうした民間資金フローの振れの大きさは、金融・資本市場のグローバル化が加速する中で、外国直接投資もさることながらとりわけポートフォリオ投資の拡大によってもたらされ、各国の経済運営を難しくすると同時にディシプリン強化を要請する効果をもたらしている。

対東アジア諸国ネット民間資金フロー

(年平均；億ドル)

	90-94 年	95-99 年	00-03 年		
				02 年	03 年
香港	38.1	94.7	14.6	▲ 24.5	35.9
シンガポール	34.6	91.2	87.4	118.2	71.8
韓国	44.0	78.5	35.7	22.2	47.5
台湾	▲ 5.0	16.2	52.5	▲ 43.3	210.7
NIEs-4	111.7	280.7	190.2	72.6	365.8
タイ	50.8	77.6	▲ 10.6	▲ 16.1	11.6
マレーシア	81.5	65.3	28.5	52.5	22.1
インドネシア	35.2	19.9	▲ 70.7	▲ 69.3	▲ 36.9
フィリピン	9.1	46.1	24.2	21.5	13.5
ASEAN-4	176.6	208.8	▲ 28.6	▲ 11.4	10.3
中国	233.4	453.2	470.7	471.1	594.6
合計	521.7	942.7	632.2	532.2	970.6

(注 1) 外国直接投資、ポートフォリオ投資、当該国公的部門長期民間債務（債務保証を含む）及び民間非保証債務の合計。但し、NIEs-4 は、直接投資、ポートフォリオ投資、及びDAC諸国⁷⁾による民間輸出信用の合計値。

(注 2) データ：OECD（世界銀行 Global Development Finance Online 等により作成）。

実際、このうち外国直接投資（FDI）の動きを取り出してみると、一貫して着

⁷⁾ 経済協力開発機構（OECD）開発援助委員会（Development Assistance Committee）のこと。本委員会は、貿易委員会、経済政策委員会と並ぶOECD三大委員会の一つ。現在の加盟メンバーは、OECD加盟国（30 カ国）中 22 カ国（韓国、ハンガリー等が非参加）。

実な資金流入が続いている。東アジア主要国向けFDIは、80年代前半の年平均約40億ドルから後半には100億ドルとなり、さらに90年代前半には400億ドルと大幅に増加したあと、同後半から2000年代にかけては1000億ドル前後とかつてない高水準となっている。これを地域別にみると、90年代後半から2000年代にかけてのここ10年ほどは、ASEAN向けが頭打ちになる一方で、中国および香港、シンガポール向けの急拡大が目立っている。もっとも、こうした中には香港、シンガポール経由中国向けのFDIがかなり含まれているとみられるので、実質的な規模はかなり割引いてみる必要があるが、それでも域内全体として潤沢なFDI資金が継続的に流入していることは間違いないと思われる⁽⁸⁾。

東アジア主要国向け FDI 実績

(年平均；億ドル)

	81～85年	86～90年	91～95年	96～00年	01～05年
香港	n.a	n.a	n.a	337.6 ^b	234.0
シンガポール	13.5	33.3	63.9	127.0	113.0 ^c
韓国	1.2	8.0	10.2	58.4	44.1 ^c
NIEs-3	14.7 ^d	41.3 ^d	74.1 ^d	523.0	391.1 ^c
タイ	2.8	11.9	18.7	46.0	23.8
マレーシア	10.8	11.3	45.4	40.1	27.1 ^c
インドネシア	2.4	6.0	23.4	8.4	▲ 6.0 ^c
フィリピン	0.6	4.9	10.2	16.2	9.0 ^c
ASEAN-4	16.6	34.1	97.7	110.7	53.9 ^c
中国	10.0 ^a	28.5	225.3	410.6	549.4
合計	39.0	103.9	397.1	1,044.3	933.9

(注1) a=82～85年平均、b=98～99年平均、c=01～04年平均、d=韓国、シンガポール2カ国平均。

(注2) データ：IMF International Financial Statistics。

(2) 日本からの ODA と FDI の役割

ここで、こうした東アジアへの資金フローの動きの中で、これまでの日本からの資金フロー、特にODA、FDIの推移とそれらが外需を梃子とした高成長の実現

⁸ FDI計数に関しては、香港経由の中国向け投資が相当部分混入している可能性があり、表面的な計数だけでは評価し得ない点に関して、留意が必要である。すなわち、中国の対内FDI地域別内訳計数（中国国家統計局『中国統計摘要2006』）により改めて計数チェックを試みると、01～05年（年平均）の対内FDI約550億ドル中香港からの流入分は178億ドルとなっているが、これは同時期に香港が受入れたFDI（234.0億ドル）の76%に相当している。

に向けて果たした役割について整理しておきたい。日本の場合は、かつて自らが ODA 受入れを梃子にしてインフラ整備を進めた⁹⁾が、高度成長期以降、今度は ODA 供与国として東アジア諸国の経済発展に向けた自助努力を後押しする役割を担った。実際日本の ODA は、かつて 70 年代は 9 割以上がアジア向けとなっており、最近全体の規模が頭打ちから減少に向かう中でも、アジア向けは 2000 年以降も引続き 5 割前後とその中心となっている。その内容も各国経済の発展過程とともに変化しており、当初の段階ではその多くが多額の資金を要する道路、橋梁、発電、灌漑といったハード面のインフラ整備が中心となっていたが、その後は次第に経済、財政、金融、会計等に関する政策企画・制度整備や人材育成等に関するソフト面の技術協力・支援に向けられる様になっている。こうした経済成長支援型 ODA によるハード、ソフト両面にわたるインフラ・制度整備は、投資環境の改善を通じて FDI の呼び水となり、また、FDI が資本財、中間財、原材料貿易を誘発する好循環に寄与したと考えられる。

日本の二国間 ODA の地域別配分の推移

(支出純額ベース; 億ドル)

年	93	94	95	96	97	98	99	00	01	02	03	04
総計	81.6	96.8	105.6	83.6	66.1	86.1	105.0	96.4	74.5	67.3	60.1	59.5
うちアジア (シェア%)	48.6 (60)	55.4 (57)	57.5 (55)	41.4 (50)	30.8 (47)	53.7 (62)	66.3 (63)	52.8 (55)	42.2 (57)	40.9 (61)	32.3 (54)	25.4 (43)
北東アジア	14.5	15.0	16.1	8.7	5.3	12.1	12.8	7.0	6.9	8.7	4.0	9.8
南西アジア	24.4	22.2	25.9	18.6	14.2	24.4	39.2	31.6	21.2	17.5	15.0	9.1

(参考) DAC 諸国から東アジアへの ODA 供与額推移 (億ドル)

(年)	93	94	95	96	97	98	99	00	01	02	03	04
	66.0	64.1	67.3	47.0	39.5	56.1	74.8	61.6	48.3	50.0	44.7	n.a.

(注) 外務省『政府開発援助 (ODA) 白書』より作成 (参考計数出典: OECD, Geographical Distribution of Financial Flows 2005)。

次に、日本の民間企業による FDI の推移を見ると、85 年のプラザ合意¹⁰⁾に基づく円の対ドル相場の大幅増価を契機として、80 年代後半以降日系企業の東アジア

⁹⁾ 日本の場合、1946~51 年に米国から経済復興資金約 50 億ドル (所謂 GARIOA、EROA からの拠出) やカナダ等の諸国からも物資等の援助を受けたほか、50~60 年代には、世銀有償資金を利用して東海道新幹線、東名高速道路、黒四ダム等インフラ整備を実施。

¹⁰⁾ プラザ合意の背景には、当時の米国の双子の赤字 (財政及び経常収支赤字) と日独等先進諸国の経常黒字といった不均衡が存在。プラザ合意以降の国際金融上の調整は、主として、外国為替相場水準の変更及び構造調整により行われたが、この過程において、日本企業の生産拠点は東アジア諸国へ拡散し、80 年代後半以降の東アジアの経済発展を牽引した。

諸国への生産ライン移設が急速に進んだ。こうした動きは、域内における産業基盤の充実に好影響を与えるとともに、日系企業間はもとより地場企業との原材料、部品、半製品・製品等各種の域内外取引を活発化させることとなった。さらに、こうした域内外との貿易の発展は一段と直接投資を誘発することとなり、現在まで続くFDIと貿易の連鎖に支えられた高成長プロセスの進展に貢献することとなった。

これを国際収支統計で確認してみると、80年代前半の年平均18億ドルから後半は51億ドルへ3倍の規模となり、さらに90年代についても60~70億ドル台で推移したあと、2000年代入り後約90億ドルとさらに水準を切上げている。地域別には、90年代はNIEs、ASEAN向けが高水準を維持する中、2000年代入り後は、中国のWTO加盟に伴う投資環境の一段の好転を反映して同国向け投資が拡大しているのが目立つ。この間、前述の様に90年代後半以降各国の外国直接投資が中国関連を中心に急拡大する中であって、全体に占める日本のウェイト自体は大きく低下している。もっとも、多国籍企業の場合、中国向けを始め外国直接投資については、必ずしも本社所在国内からの投資に限られる訳ではなく、グローバルな拠点展開の中で海外子会社経由の投資もみられる。日系企業についても、日本からの投資のみならず香港、シンガポールあるいは欧米子会社からの投資も行われているケースもみられる点には留意が必要である。

日本の対東アジア FDI 実績

(年度平均；億ドル)

	81~85年	86~90年	91~95年	96~00年	01~05年
香港	3.7	13.7	10.7	6.4	7.4
シンガポール	2.7	8.5	8.5	6.4	7.2
韓国	1.1	4.9	3.3	4.9	8.5
NIEs-3	7.4	27.1	22.5	17.7	23.0
インドネシア	8.0	6.2	14.3	9.3	6.6
マレーシア	1.0	4.2	7.5	3.4	2.0
フィリピン	0.6	1.4	4.0	4.5	4.1
タイ	0.7	7.3	8.2	11.7	8.5
ASEAN-4	10.2	19.1	34.1	28.8	21.2
中国	0.5	5.1	21.3	14.0	45.2
合計	18.2	51.2	77.8	60.4	89.4

(注) 国際収支統計から作成。なお、95年以前は届出統計ベース（片道実行額）、96年以降は国際収支統計第5版ベース（ネット実行額）。

4. GATT/WTO、RTA 等制度的枠組の拡充

この間、GATT/WTOによる最恵国待遇及び内国民待遇を二大原則とした「無差別かつルールに基づいた多国間貿易体制」⁽¹¹⁾が定着したことも東アジア域内の経済開放、相互依存の深化に貢献したと言えよう。特に、WTO設立後、多角的貿易体制への参加に伴う経済利益を眺めて、多くの途上国が、輸出競争力強化を企図した貿易及び投資自由化による経済発展戦略に転換している。例えば、中国は2001年にWTO加盟を実現したが、先述の様に爾後同国の経済開放度は格段に上昇した結果、FDIと貿易が拡大し高成長を継続している。

しかしながら、加盟国の増加に伴い、先進国対途上国、農産品輸出国対輸入国といった利害対立から、多国間ベースの貿易、投資自由化のスピードが大きく鈍化している⁽¹²⁾。こうした状況下、近隣諸国等交易上の利害を共有する諸国との間で地域貿易協定(RTA)を締結する動きが加速しており、05年時点のRTA締結数は、WTO設立時(協定数62)の3倍近く(同174)に達している。こうした中、東アジア諸国は、少なくとも1つ以上のRTAに既に参加しているほか、域内の多くの国々が新たな協定締結に向けて積極的交渉を推進している⁽¹³⁾。

地域貿易協定数の推移

60年	70年	80年	90年	95年	00年	05年
2	6	23	30	62	140	174

(注) WTO 通報ベース

RTA網の充実には、適用ルールの複雑化(譲許関税率や原産地ルールの輻輳化等)といったマイナス面もあるが、他方で協定領域内における貿易創出効果や投資ルールの改善等のメリットも大きいと言われており、結果的に「RTA網の展開

¹¹ GATT設立(47年)以降、数次に亘るラウンド交渉(ケネディラウンド<64~67年>、東京ラウンド<73~79年>及びウルグアイラウンド<86~94年>)を経て、95年にWTO設立。この間、譲許関税率引下げ、加盟国間での無差別適用、各種ルール(アンチダンピング<AD>、セーフガード<SG>、補助金、知的財産権<IPR>等)の設定、加盟国間の調和、サービス貿易の開放、紛争処理システム確立による法の支配の適用等が図られている。

¹² 現行ラウンド(ドーハ開発アジェンダ<Doha Development Agenda -DDA->)は、立上げに失敗(99年シアトル閣僚会議)した(結局、ドーハ閣僚会議<01年>で立上げ)ほか、カンクン閣僚会議(03年)での枠組み合意も頓挫した。漸く04年7月の一般理事会で枠組み合意に到達し、交渉が本格化したものの、その後は、農業交渉(補助金削減等)等個別交渉の難航が続いており、ラウンド期限の06年中での合意は難しい情勢となっている。

¹³ 日本のRTA締結、交渉状況をみると、シンガポール、メキシコ、マレーシア、タイ、フィリピンとの間で締結乃至大筋合意に至っているほか、韓国との二国間交渉、ASEAN諸国との包括交渉を実施中である。この他、インド、オーストラリア、スイス、チリとの間で経済関係強化のあり方についての共同研究を行っている。

はWTO体制を補完するもの⁽¹⁴⁾と考えられる。事実、こうした情勢変化を受けて、アジア太平洋経済協力会議（APEC）では、貿易投資自由化策推進の一環としてRTAベストプラクティスの蓄積、普及への取組みを強化している（04年11月「APEC貿易拡大のためのサンティアゴ宣言」）。

更に、ASEAN諸国は、本年9月にASEAN経済共同体構想の実現を当初の2020年から2015年に5年前倒しすることで合意した旨を公表した。この構想は、ASEAN自由貿易協定等の既存のイニシアティブを強化し、ASEAN域内における単一市場と生産ネットワークの構築を促進することにより、域内の経済統合と国際競争力の向上を図ることを目的としており、東アジアの域内における統合に向けた動きとして注目される場所である。

5. アジア通貨危機とその後の政策対応

(1) 通貨危機の背景および要因

ここで、以上みて来た様な域内の経済発展と表裏の関係にある金融面の動きに目を転じることとしたい。各国は海外からの持続的かつ潤沢な資本流入を梃子に高成長を達成したが、その過程で一時的に急激かつ広範な資本流出とそれに伴う著しい金融為替市場の混乱を経験した。97～8年のアジア通貨危機である。いうまでもなく現在の域内金融については、この通貨危機のもたらした影響を抜きに論じることはできない。

通貨危機の背景および要因については、既にこれまで識者により種々の指摘がなされているが、オーソドックスな見方としては、「東アジア各国では、(イ)資本移動の自由化、(ロ)事実上の固定相場制（ドルペッグ制）、(ハ)金融政策の独立性という潜在的に持続面で不安定性を抱える政策の組合せを選択していたこと」という点に集約される様に思われる。これを当時の状況に沿ってごく簡単に敷衍すれば、次の様なプロセスであったと言えよう。

- ① 事実上のドルペッグ制の下での資本移動の自由化は、内外市場間の金利裁定メカニズムが働かないため、内外金利差の存在がそのまま金利の高い東アジア各国への資本流入促進効果を持つこととなった。
- ② こうした資本流入は当初、各国の期待通り高成長の原動力となったが、や

¹⁴ GATT/WTOでは、加盟国が最恵国待遇（MFN）の例外措置を恣意的に適用することは認めてない（経済ブロックを排除）が、加盟国間でRTAを締結する場合で、かつ、当該域内貿易の完全自由化が図られる場合は、GATT協定の例外として当該RTAを認定（域内貿易の完全自由化に関しては、協定第24条第8項において、関税その他の制限的通商規則を当該RTA構成国間の「実質上の全ての貿易について廃止するもの」と定義）。

がて多額の流入継続に伴って不動産、株式市況の高騰など随所に歪みが目立つ様になり景気過熱懸念を生ずるに至った。

- ③ しかし、これに対応した金融引締めによる金利上昇は却って資本流入を拍車する結果となり、所期の政策効果の発揮を制約することとなった。
- ④ こうした中で次第に経済運営に対するコンフィデンスが低下し、つれて政策の枠組みの維持に対する懸念から資本流出が始まり、度重なる為替介入も加速する流出を止め得なかった。
- ⑤ 結局外貨準備が枯渇に瀕するに及んで、各国はフロート制に移行する共に資本流出規制を復活させることとなった。これと並行して国際機関や主要先進国による支援が開始された。

更に、こうした政策の組合せの問題とともに、事実上唯一の内外金融仲介チャネルであった銀行部門の運用調達構造に伴う問題が指摘されることも少なくない。すなわち、外貨建て短期資金による調達と自国通貨建て長期運用という通貨と期間のいわゆるダブル・ミスマッチ問題であり、これは以下の様な形で銀行部門の外貨流動性危機として表面化した。

- ① 当時域外から流入した巨額の資金には、国際ポートフォリオ投資の過程で域内の銀行部門に滞留した分のほか、各行自身が海外から調達した分も多く含まれていた。
- ② こうした海外からの調達は、短期および外貨すなわちドル建てのインターバンク預金が中心であり、各行はこうしたホットマネーを原資とした国内通貨建ての長期与信を拡大していた。
- ③ これは、固定相場制の維持に対する信認が保たれている限り、各行にとって安定した高収益を可能とする仕組みであったが、前述の様な形で資本流出が始まると途端に脆弱性⁽¹⁵⁾を露呈した。
- ④ すなわち、外貨短期調達のロール・オーバーが困難化する中で、長短ミスマッチの結果流動化可能資産が限定され、これに通貨ミスマッチに伴う外貨手当て面の圧力が加わって、全体の資金繰りが急速に逼迫した。

こうしたダブルミスマッチに内在する脆弱性の表面化は、銀行にとっては金利、為替および流動性リスク管理の強化と自己資本の充実を促すものであったが、金融当局にとっては、もとより銀行監督上の課題呈示であると同時に、こうしたシ

¹⁵ 東アジア諸国では当時一般的に、過大で非効率な間接金融依存（資本市場が未整備で直接金融による長期資金取入れに限界）体質の下、銀行、ノンバンク等も経営基盤（財務、ガバナンス、審査能力等）に問題が多かったと言われている。

ショックを吸収するのに十分な厚みを持った金融為替市場の整備を要請するものでもあった。

(2) 通貨危機後の政策対応

この様な性格と内容をもった通貨危機に直面して以降、各国がこれまでに取って来た政策対応は多岐に亘るが、その主なものを整理すると、①事実上のドルペッグ制からフロート制への移行と外貨準備相互融通ネットワークの構築、②アジア債券市場育成策の共同推進、③銀行部門の再編と健全性強化策の推進に分けられる。このうち、ドルペッグ制維持の断念と外貨準備相互融通ネットワークの構築は、いわば対症療法型の危機対応能力の底上げ措置といえるが、アジア債券市場育成策の共同推進は、資本流入チャネルを事実上間接金融のみとあってよい状態から直接金融にも広げて行くための措置であり、特に後述の現地通貨建債券投資ファンドの組成については、銀行部門を通じる資金仲介上の問題点である通貨と期間のミスマッチの克服に寄与する要素を盛込んだものと言えよう。これらの政策対応をやや敷衍すれば、以下のとおりである。

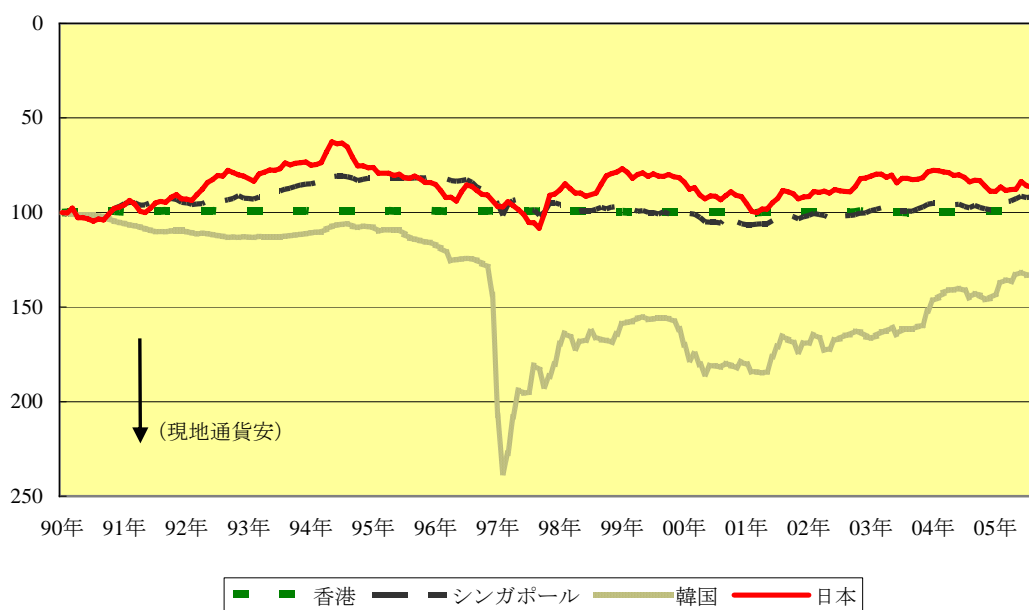
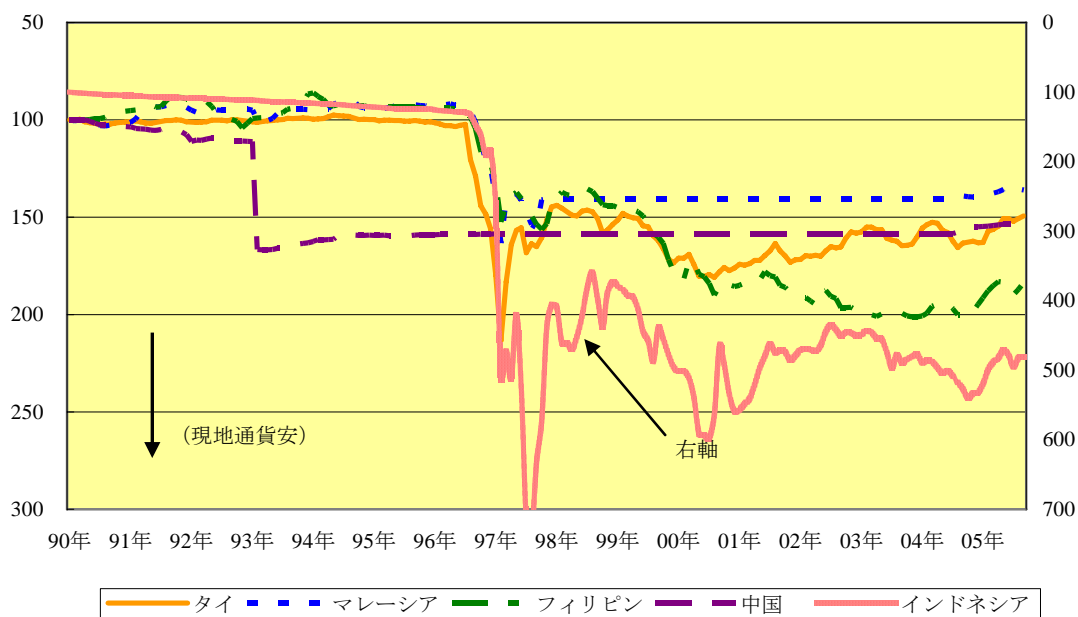
① 為替フロート制への移行と外貨準備相互融通ネットワークの構築

外国為替や資本取引については、通貨危機以降、多くの国が事実上のドルペッグ制を見直して管理フロート制等柔軟な為替制度へシフトした。すなわち、もともと国内金利をドル金利に連動させるカレンシーボード制を採っていた香港、資本規制の緩和に慎重だった中国のほか、シンガポール、台湾を除けば、タイ、インドネシア、フィリピンなどASEAN諸国や韓国は相前後してフロート制に移行し、一時ドルペッグ制を採ったマレーシアも最近フロート制に復帰した。これら諸国は当初、投機資金流出入制限を意識した様々な規制を導入した。その主なものとしては、オフショア外貨貸出制限、資本流入規制、外国為替実需原則、資本取引に関する事前許可制、為替取引に対する対中銀報告の運用厳格化、等が挙げられるが、しかし、その後これらの規制はかなり緩和ないし撤廃されてきている¹⁶⁾。

因みに、次掲グラフにより東アジア諸国通貨の対ドル外為相場（1990年12月平均＝100）について長期時系列での推移を眺めてみると、タイバーツ、インドネシアルピア、フィリピンペソ及び韓国ウォンは、97年央まではほぼ一定レンジ内の動きであったのが、通貨危機の発生に伴い為替相場の大幅減価を余儀なくされると共にフロート制へ移行した姿が見て取れる。この間、中国人民元については、94年初に公定レートを市場レートに鞘寄せする形で人民元相場が統一され、大幅な減価をみた後は安定的に推移し、足許はやや強含んでいる。

¹⁶⁾ マレーシアは、98年9月に資本規制を導入した後、99年2月以降段階的に規制緩和を実施した。

東アジア地場通貨対米ドル相場の推移 (1990年12月平均=100)



また、危機発生時には、外貨流動性需要が急速かつ予想以上に膨れ上がり一国の対応能力の限界を超えるとの経験を踏まえて、流動性確保の重要性が改めて認識された。これを受けて2000年以降 ASEAN+3（日中韓）における地域相互支援の枠組みであるチェンマイ・イニシアティブ（CMI）の下、外貨準備の相互融通の仕組みとして二国間通貨スワップ取極（BSA）網の構築が進められた。こうした取極は年を追って充実化し、現在までに供給可能流動性総額は約750億ドルに到達している。

ここで東アジア各国通貨当局の保有する外貨準備の推移を統計により確認すると、域内各国では、90年代以降（通貨危機に一時的に減少したが）押並べて急速に準備高が増嵩しており、特に足許数年間の伸長が著しい。すなわち、90年当時は9カ国計で2,000億ドルであったものが05年には2兆5000億ドルと2兆ドル強もの大幅増加となっており、国別にみても、中国と日本がそれぞれ8,000億ドル、NIEs-4が合計7,000億ドル、ASEAN-4が合計1,700億ドルと軒並み増加している。こうした外貨準備の大幅な積み上がりに対する評価は様々であるが、少なくとも外貨準備の急激な枯渇という通貨危機特有のリスクを経験した域内各通貨当局にとっては、前述のASEAN+3によるCMIに基づいた外準相互融通ネットワークの構築と相俟って、外貨流動性上の余裕を得る効果をもたらしたとみられる。

東アジア主要国の外貨準備高推移（単位：億ドル）

	70年	80年	90年	00年	05年
香 港	n.a.	n.a.	245	1,075	1,242
シンガポール	10	65	277	801	1,157
韓 国	6	29	147	961	2,103
台 湾	5	22	724	1,067	2,579
タ イ	8	15	133	320	506
マレーシア	6	43	97	295	701
インドネシア	1	53	74	285	329
フィリピン	2	28	9	130	159
中 国	n.a.	25	295	1,682	8,215
日 本	43	246	785	3,549	8,342
合 計	77	508	2,066	9,101	25,369

（注）金準備を除く。データ：IMF International Financial Statistics 等。

② アジア債券市場育成策の共同推進

また金融仲介手段の複線化を企図して、地場通貨建債券市場の育成策である（イ）アジア債券市場育成イニシアティブ（ABMI）、及び、（ロ）アジア債券ファンド（ABF）プロジェクトが推進されることとなった。このうち、前者は債券市場育成に関する「供給」サイド、後者は「需要」サイドに着目したプロジェクトとして、各々ASEAN+3における政府間協力、EMEAPにおける中央銀行間協力の枠組みの下で実施されている。

（イ）アジア債券市場育成イニシアティブ（ABMI）

ASEAN+3 では、ABMI の下、証券化、信用保証、格付機関、為替・資本規制、証券決済等の分野での規制、インフラの改善を推進している。ABMI

の発足以来、アジア開発銀行（ADB）、国際金融公社（IFC）等による各国地場通貨建債券の発行や民間企業と政府機関の協働による地場通貨建債券の起債等が行われているほか、域内バスケット通貨建債券発行、域内債権保証メカニズムの確立、地場格付機関育成等に取り組んでいる。

(ロ)アジア債券ファンド（ABF）プロジェクト

EMEAPでは、アジア債券（日、豪、NZを除く8カ国・地域のソブリン及び準ソブリン債券）投資向けに共同出資し、運用する「アジア債券ファンド」（ABF）プロジェクトに取り組んでいる。このうち、ABF-1（03年～）は、EMEAP中銀の投資ファンドとしてドル建債への運用が行われているほか、ABF-2（05年～）は、民間マネージャーにより運営される現地通貨建債券ファンドとして組成され、EMEAP中銀だけでなく民間投資家への開放も行われている。

本プロジェクトは、ベンチマークとなるインデックスの組成や仕組み全体の透明化を図るなど東アジアにおけるファンド組成のモデルケースとしての性格を有するほか、革新的かつ低コスト、効率的な債券関連商品プロジェクトでもあることから、一般投資家の東アジア債券市場への関心の喚起や各国当局による市場整備促進に対する触媒効果も期待されている。

6. 域内各国通貨取引の実情

(1) 米ドル中心の外国為替市場

ここで域内における各国通貨取引の現状に目を向けると、通貨危機を克服して外需主導の高成長と相互依存関係の深化をみている現状においても、域内各国間の財・サービスおよび資本取引における決済通貨は依然として米ドルが中心となっている。前述の様な潤沢な資本流入の継続に加えて、東アジアと米国との国際収支インバランスの下で、最終仕向け地である米国との取引は勿論、域内取引に関しても最終仕向け地との決済に紐付けられる形でドル決済が選好されている。因みに、貿易依存度の高い現地進出企業は、収入・支出両面に亘りドル・ベースの取引構造が出来上がっているため、実際には現地通貨と米ドルの為替相場変動の影響を受ける度合いは地場の輸出企業が受ける度合いよりも小さいケースも少なくないとみられる。

この様に域内では共通決済通貨として米ドルが支配的地位を占めていることを反映して、外国為替市場でも目下のところ域内地場通貨同士の直接取引高は僅少ないし皆無で、米ドルを間に挟んだクロスカレンシー取引が主流であるなど、市場取引全体が対ドル取引をスタンダードとして行われている。因みに、BISデータにより、2004年時点の東アジア諸国市場における地場通貨対他通貨取引の実態

をみると、市場規模の比較的大きい NIEs-4 はもとより、ASEAN-4、中国のいずれにおいても、取引の9割以上が対ドル取引で占められ、対ユーロ、円等の外国為替取引は僅少となっている。

東アジア諸国における当該国地場通貨対他通貨取引の実態

(ディーラー間取引 04年4月1日平均；億ドル)

	合 計					
	対ドル	対ユーロ	対円	対ポンド	その他	
香 港	272.3	261.3	-	-	-	11.0
シンガポール	108.0	103.7	1.2	1.1	0.6	1.5
韓 国	171.4	167.1	1.3	2.5	0.2	0.3
台 湾	41.3	39.7	0.4	0.7	0.0	0.5
タ イ	23.1	21.2	0.5	1.1	0.2	0.2
マレーシア	10.2	9.7	0.2	0.2	0.0	0.1
インドネシア	17.9	17.5	0.2	0.0	0.0	0.1
フィリピン	5.6	5.5	0.0	-	0.0	-
中 国	6.1	6.0	0.0	0.0	-	-
(参考) 日 本	1,396.3	1,204.5	136.4	-	17.6	37.8

(注 1) その他には、スイスフラン、カナダドル、豪ドル等主要国通貨及びその他マイナー通貨を含む。

(注 2) データ：BIS Triennial Central Bank Survey (March 2005): Foreign exchange and derivatives market activity in 2004。

(2) オフショア市場における NDF 取引の活発化

各国通貨取引にかかるもう一つの特徴点は、オフショア市場における NDF (Non Deliverable Forward) 取引の活発化である。NDF 取引とは、元本の受渡しを伴わない為替先物 (フォワード) 取引で、決済は全て米ドルによる差金決済の形で行われている。統計が未整備であるため、NDF 取引の規模は今ひとつ定かではないが、市場参加者の見方を総合すれば、概ね国内の為替先物 (フォワード)、スワップ取引の 1/4 程度とみられ、通貨別には、韓国ウォン (1 営業日当りの取引額 10~25 億ドル) が最も大きく、次いで台湾ドル (同 5~10 億ドル)、さらに人民元 (同 2~5 億ドル)、インドルピー (同 2~4 億ドル)、インドネシアルピア (同 1~2.5 億ドル)、フィリピンペソ (同 1~1.5 億ドル) の順と推定される。なお、こうした為替先物 (フォワード) 以外にスワップやオプションについても、同様のオフショア市場取引が行われている模様である。

これらアジア通貨のオフショア市場における NDF 取引は、国内市場取引に比べて投機色が強く、相場変動が著しい点が特徴点として指摘されることが多い。

アジア通貨危機以降各国通貨当局は、外国為替相場の変動を許容する方向に政策転換したため、市場参加者のヘッジ取引に対するニーズは増大している。しかし、他方で実需原則を始め外国為替および資本取引規制の残存から、各国の国内市場は、こうしたニーズを含め様々な取引動機を持った参加者の多様な取引を吸収するための十分な厚みを確保出来ていない。このため、その裏返しとして実需を伴わない取引は専らオフショア市場で行われている可能性が高い。

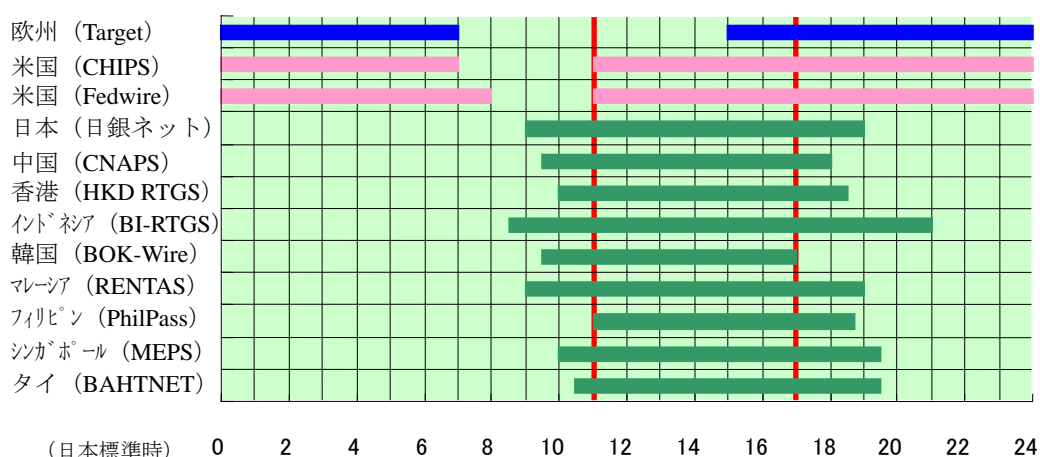
さらに、この問題はこうした外国為替市場に止まらず、各国の金融・資本市場にも関連しており、とりわけ取引のベンチマークとなる長短市場金利のイールドカーブを描くのに十分な期間毎の取引が成立するに至っていないことが影響しているケースもあるとみられる。国内市場金利のイールドカーブの形成が不十分であれば、内外市場間の金利裁定機能も十分に働かなくなり、そのことは同時に NDF レートの不安定要因にもなっているとみられる。この様な為替相場形成機能の内外市場への二元化は、そもそも各国金融・為替市場の規制撤廃や市場整備が進めば自ずと解消される筋合いにある。実際、日本円にはアジアの同一タイムゾーンにおける NDF 取引は存在せず、専ら東京市場における先物（フォワード）取引に一本化されている。従って、こうした各国通貨のオフショア NDF 市場も、将来的には各国の国内市場へと収斂して行くこととなろう。

（3）為替資金決済機能の向上

他方、各国通貨取引の資金決済面の安定性を下支えしているのが米ドルおよび各国通貨にかかる決済機能の向上である。すなわち、まず米ドルに関しては、Fedwire、CHIPS といった米国における基幹的決済システム稼動時間延長に伴って、東アジアの日中の時間帯における即時グロス決済（RTGS）ベースの米ドルの資金決済が可能となった。この結果、米国決済システム参加金融機関の提供する米ドル決済サービスにかかる安全性と利便性が大きく向上し、東アジアと米国との時差にかかる決済リスクの解消が相当程度実現したことも域内における米ドル選好を補強しているものと思われる。

また、このことは同時に米ドルと東アジア通貨の決済時間帯がかなりの程度重複するに至ったということも意味することから、各国通貨取引に掛る資金決済についても同様のことが当てはまる。今後東アジア各国の通貨当局や民間金融機関の決済制度の整備に向けた動きがさらに実を結んでいけば、米ドルと東アジア通貨間はもとより元来ほぼ同一タイムゾーン内にある東アジア通貨間の資金決済にかかる安全性と利便性の向上へ繋がっていきこう。ちなみに、所謂ヘルシュタット・リスクの削減を狙いとして導入された民間のクロスボーダーの多通貨決済の仕組みである CLS への東アジアの参加通貨は、当初日本円のみであったものが、その後シンガポールドル、香港ドル、韓国ウォンも加わり現在 4 通貨となっている。

【各決済システム稼働時間一覧】



7. 今後の課題

これまでみてきた様に、東アジア地域の経済発展過程を対外面から特徴付けているのは、海外からの持続的で潤沢な資本の流入である。こうした資本流入は様々な形態を取り、ポートフォリオ投資の様に時として流出入の大きな振れを伴うものもあったが、そうした中で外国直接投資は概ね安定的な流入を続け、貿易部門を中心に産業の発展を促して来た。言い換えれば外国直接投資と貿易の好循環がこの地域の高成長を支えて来た重要な要素である。

こうした外国直接投資と貿易の好循環は、同時に各国それぞれ独自の産業集積を促進し、その過程で域内の貿易を通じた相互依存度が高まっている。すなわち、東アジア全体が「世界の工場」と呼ばれる様になり、原材料、部品・半製品、製品が域内各国間で国境を越えて複雑にやりとりされる様になっている。このことは外需主導の産業高度化要請が域内の実体経済を統合の方向に向かわせる原動力となりつつあると言っても良いかもしれない。

これに対して、金融面では従来から、域外は勿論、域内の各国間取引においても米ドルが共通決済通貨として選好されて来た。そうした前提の下で、かつて機能していた事実上のドルペッグ制と安定的資本流入と金融政策の独立性の鼎立という構図が、金融資本市場のグローバル化の流れの中で保ち得なくなり、97～8年のアジア通貨危機を契機に多くの国がフロート制へ移行した。その後、危機対応能力の強化や資金仲介機能の多様化といった政策対応も進展している。今後とも海外からの資本流入が域内の経済発展を支える重要な原動力であるとすれば、域内における自由な資金移動を促進する枠組みと共に、各国の経済規模に比べて大規模な資本流出入が生じた時のショックを十分吸収出来る深みと柔軟性のある金融・為替市場の存在が重要となる。

こうした観点に立って、東アジア域内全体として市場機能を高めて行くには、内外市場間の金利裁定が働く仕組みを確保することが重要であり、その前提として、前述のとおり国内の金融市場において様々な期間の取引が活発に行われ、外国為替取引において自由な直先相場形成がなされることや、各国通貨間の決済の安定性が向上して行くことが望まれる。この結果、常時市場参加者の金利観や為替相場観に基づいて自由に金利や相場が形成され、かつ修正される仕組みが出来上がれば、資本移動自体も流出入どちらか一方向に極端に偏って攪乱的な影響を及ぼす危険性も減少していこう。特に短期金融市場については、そうした内外金利裁定取引の中核となる市場金利が形成される場であり、中央銀行の金融調節の場でもあるので、その市場整備は今後とも取り組むべき重要な課題であろう。

以 上

(参考文献)

磯貝孝、森下浩文、ラムルス・ルッファー (2002) 「東アジアの貿易を巡る分析」、『日本銀行ワーキング・ペーパー』02-J-1。

谷口誠 (2004) 『東アジア共同体－経済統合のゆくえと日本－』岩波書店。

渡辺利夫編 (2005) 『日本の東アジア戦略』東洋経済新報社。

永野護 (2005) 『新アジア金融アーキテクチャー 投資・ファイナンス・債券市場』日本評論社。

奥田英信・三重野文晴・生島靖久 (2006) 『開発金融論』日本評論社。

竹内淳 (2005) 「アジアの債券市場育成とアジアボンドファンド」、『日本銀行調査季報』2005年秋号。

三重野文晴・半田晋也 (2006) 「タイ、マレーシアにおける主要企業の属性別分布と資金調達構造、日系・外資系企業の位置付け」、『開発研究所報』第31号。

日本貿易振興機構海外調査部 (2006) 「ASEAN 経済共同体 (AEC) の現状と事業環境の変化」、ジェトロ調査レポート。

白井早由里 (2006) 「東アジアの通貨・金融協力－東アジア共同体とヒューマンセキュリティの発展に向けて－」、『総合政策学ワーキングペーパー』No.101。

Eichengreen, Barry (1999), *Toward a New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda*, Institute for International Economics.

Henning, C. Randall (2002), *East Asian Financial Cooperation*, Institute for International Economics.

Asian Development Bank (2004), *Monetary and Financial Integration: The Way Ahead Volume 2*, ADB.

Asian Development Bank (2005), *Asian Economic Cooperation and Integration*, ADB.

Kawai, Masahiro (2005), *East Asian Economic Regionalism: Progress and Challenges*, Journal of Asian Economics.