

氏 名 宿 輪 純 一

学位授与年月日 2011（平成23）年3月18日

学位授与の要件 学位規則第4条第2項該当

学位論文題名 アジア金融システムの経済学

論文審査委員 主査 掛 下 達 郎 教 授

論 文 内 容 の 要 旨

本論文はアジアの通貨制度や法律などの「制度」と決済システムの「金融インフラ」からなる「金融システム」を論じた戦略的な論文である。

本論文は「アジア金融システム」の進化・統合をすすめる、日本経済を成長させるための“戦略的な近未来の政策”を考えたものである。尚、本要旨では本論文が出版された時点以降の最近の状況についても組み込み、より実効性の高いものになっている。特に、本論文では特色として“実現可能性”を重視して論を展開した。それは実現されなければ、どんな構想も無に帰するからである。

現在、日本経済にとって「アジア経済」の重要性は大きくなるばかりである。日本経済は硬直化・成熟化し、自己での高い成長は困難となりつつある。そのため、アジアと緊密化していくことが、日本の経済成長のための必須の経済政策となった。実はそれは日本経済自体の構造改革にも有効となる。経済の緊密化・統合がすすめば、韓国など他の政府との比較が始まる。これはある意味、業務に競争原理がなかった政府にそれが持ち込まれるわけで、政府、そして日本経済の改革が進む。こちらの効果も大きい。

1. 東アジアに向かう日本の経済・金融

経済協定には大きく分けて貿易系と金融系がある。自由貿易協定（FTA）と経済連携協定（EPA）などの「貿易系」の協定と、チェンマイ・イニシアティブ（CMI）やアジア債券市場育成イニシアティブ（ABMI）などの「金融系」の協定である。

日本の場合は国内経済の改革が遅れており、農業関係者やそのほかの団体への配慮から自由貿易協定（FTA）の締結は困難な状況が続いている。それに対して、たとえば韓国は日本が締結を諦めた米国や EU とも自由貿易協定を締結するなど、日本に対して非常に優位となっている。貿易以外の経済分野に広げたものが経済連携協定（EPA）であるが、これも貿易面の協定が進まないため他の分野に範囲を広げたとも考えられる。このように貿易系の協定はなかなか現在の日本政府では進めることができない。

それに対して、金融系の協定はアジアで進みやすい。たとえば「チェンマイ・イニシアティブ（CMI）」や「アジア債券市場育成イニシアティブ（AMBI）」などは協調し進展して

いる。しかも ASEAN+3 の中では金融面は日本に強みがあり、日本がリードする形で協定をまとめることができた。これは東アジアに「アジア通貨危機」という金融面の経済危機があったからである。共通体験が金融面の提携を容易にしている。

通常のエconomic統合は、欧州の様に貿易から金融と進むのが一般的であるが、東アジアの場合は金融からの順番が戦略的に望ましいのである。このように状況を分析して合理的な政策を考えていくことが大事である。

2. EU の経験からアジア統合を見る

欧州は「最適通貨圏」を看板として統合を進めてきた。一方、東アジアの場合は経済発展だけではなくその多様性が特徴となっている。ともに通貨危機を経験し、金融システムの重要性に気が付いている。しかし、ASEAN+3 は政治的な共同体としては中心機関もないなど構造的に弱く、欧米の影響も強く受ける。

欧州における通貨統合の本当の目的は、硬直化した政府、そして次に民間経済の構造改革であったといわれている。このような“適度”な競争状態こそが必要なのである。日本はアジア政府との間の比較を通して構造改革が推進されると十分認識し、避けることなく対応すべきである。

今後、日本の「財政」にとってもアジアは非常に重要な存在になる。それは欧州のドイツと同様に（ドイツも東ドイツ統合で財政が悪化していた）、「日本国債」をアジアに引き受けて貰わなければならないからである。そうすることによって、アジアで「円の国際化」も進もう。これが、ドイツが欧州の基軸通貨となっていくプロセスである。

また、決済システムを含めた金融インフラが安定していれば、市場全体の「信用リスク」も削減できるのである。この面からも欧州は金融システム構築に力が入れられてきた。

3. 東アジア経済成長と通貨システムの進化

アジア通貨危機を経験し、東アジアでは金融システムの重要性が再認識された。その過程で、金融システムに関してさらに分かったことは、平常時と異常時に分けて考えること、コアとなるのは通貨制度と決済システムであること、政府・市場・企業のそれぞれのレベルで推進すべきであること等である。政府レベルの経済協力には、新宮沢構想、チェンマイ・イニシアティブ、アジア債券市場育成イニシアティブ、政策対話等がある。また東アジア諸国では通貨危機の経験から「外貨準備」を急増させているのも注目される点である。

通貨制度の方向は、自由変動相場制か共通通貨に向かう「2 コーナーモデル」といわれることが多い。東アジアの通貨はまずは管理変動相場制に向かっているが、数が多すぎてその弊害に気が付き、通貨統合に向かう可能性も十分ある。

2005 年に中国はシンガポールドルを手本として「バスケット通貨制」をベースとする通貨制度を導入した。バスケット通貨制はその経済的な関係の深い国の通貨の加重平均であり、変動も穏やかになることから理解を得やすい。実際、東アジア諸国では「BBC 方式」

と呼ばれる、変動幅（Band）を持ち・通貨バスケット制（Basket）で・クローリング制（Crawling）に基づく管理変動相場制が主流となりつつある。

ADB もアジア共通通貨を意識して、アジア通貨の加重平均値（バスケット）の計算をしていた。（米国からの圧力でだめになった）より導入しやすい戦略的な試算を行った。その特徴は GDP と貿易比率・外貨準備の比率をベースとしたこと、小国に配慮したこと、特に心理的な納得性を重視したことである。

このアジア通貨のバスケットレートは、持値としたアジア債券、短期資本市場の設立、外貨準備の創設、民間の貿易での使用等を進めることがその方策となる。これらはユーロの前身 ECU で行われたことである。実際、ASEM でもバスケット債の構想がある。

4. アジア金融システムの構築

アジア金融システムの構築は推進することはもちろんであるが、できれば日本の主導で進めて少しでも日本経済にメリットがもたらされることも大事な点と考える。その点ではうまくいっているとは言い難い。

特に「金融インフラ戦略」を考えてみる。運輸と金融は、モノとおカネの移動という観点で似ている面もあると考えるが、国際的なインフラ戦略は「ハブ戦略」である。このような戦略は、空港を見ても分かるように日本は強いとは言えない。

政府間協定としてのチェンマイ・イニシアティブはバイラテラルの協定であったが、最近、機動的な対応のために中央機関を作りそこでコントロールすること（マルチ化）になり、そのセンターはシンガポールになった。「シンガポール」は先物市場 SGX を始め、高度な金融都市として強みを持っている。

「香港」も同様に中国系の都市であり、伝統的に金融には強みがあり、中国への入口とも考えられている。中央銀行（HKMA）が金融面を強化しているが、最近では特に決済システム改革に注力している。それも、世界とのリンケージを進めており、香港がその中心に座ろうとしている。

韓国は決済システムにも注力しているが、特に金融市場の重要なインフラである取引所：現物・先物・店頭取引所を合併させ釜山に移動させた。「釜山」が金融ハブとなっているのである。中国も「上海」を国際金融センター、金融ハブとして金融インフラを集中させている。

アジアの金融システムのデザインを考えるときには、まずは構成国のグループ化が必要である。日本・中国・韓国、先進 ASEAN、発展途上 ASEAN、インド・オーストラリア・ニュージーランド、香港・台湾、そして、米・ロシアと分けて考えると分かりやすい。また、進め方で重要な点は、平等を重視すること、試行でも早期に導入すること、自主的・段階的な対応をすることなど、“実践的”であることである。日本は戦略的な全体計画を構築するなど、保守的ではなく積極的にリードすることが求められる。

5. アジア共通決済システムの構築

欧州はユーロの導入の前に決済システムの高度化も進め、金融システムを強化していった。決済システムの高度化は市場全体のリスクを削減させるが、さらに「決済期間の短縮化」という点も景気に対してプラスの影響がある。GDPはマネーサプライ×資金回転であるからである。

決済システムも様々な種類がある。商品では、資金（通貨）、証券、商品、デリバティブ等。金額では大口・小口があり、小口は「労働者送金」であり東アジアにとって重要な役割を持っている。

「アジア共通決済メカニズム」の構想であるが、決済とは基本的には“振替”であり、“集中・連結”していたほうが効率的である。プロセスとしては、欧州と同様に各国の決済システムを高度化し、そして相互にリンクさせることが肝要となる。その後、徐々にギブアップする国が出てくることが予想され、決済が統合されてくる。その後、中央に決済システムを構築することになる。決済システムの様々なリンクの検討も行ったが、やはり「集中決済システム」が最も効率的である。最終的にそこまで到達するには各国の利害が絡むため、戦略的で時間をかけた進め方が必要になる。

実際、多数の通貨の決済システムのリンクはすでに稼働しているものもある。決済特殊銀行「CLS 銀行」は多数の通貨決済に対応し、そして国際証券決済システムの「ユーロクリア」や「クリアストリーム」も他通貨の証券に対応している。

決済システムの集中の次は「アジア中央銀行」構想となる。共通通貨を考えた場合、ECBの様に中央銀行が必要となるのは当然のことでもある。まずは、中央銀行というよりも決済システムとして、補助通貨としてのアジアバスケット通貨の決済を司る必要がある。中央機関という観点から考えた場合、現状ではチェンマイ・イニシアティブのセンターとなったシンガポールの可能性が高い。

日本経済はアジアと共に成長するしかないのであり、“積極的”に投資して自国の金融システムを高度化し、アジアとのリンクを進め、しかも「ハブ化」させる気概が求められている。