

平成 14 年度総合評価書

平成 15 年 6 月

財 務 省

「我が国のアジア通貨危機支援」に関する総合評価書

<目 次>

はじめに	1
1. 政策目的	2
2. 政策の背景	2
3. 外部評価の結果	2
国際通貨研究所による外部評価の結果（概要）	3
4. 財務省による政策評価の結果及び今後の取組み	14
5. 行政機関が行う政策の評価に関する法律（平成 13 年 6 月 29 日法律第 86 号） により記載しなければならないとされているその他の事項	18
（別添 1）	
関税・外国為替等審議会 外国為替等分科会 アジア経済・金融の諸問題に関する専門部会（第19回）議事録	21
（別添 2）	
外部評価「我が国のアジア通貨危機支援の政策評価」（財）国際通貨研究所作成	71

「我が国のアジア通貨危機支援」に関する総合評価書

政策所管部局： 国際局地域協力課

実施時期： 平成13年11月～15年3月

1997年のアジア通貨危機発生以降、我が国は、通貨危機時の国際的枠組みに基づく金融支援に加え、1998年10月には、アジア諸国の実体経済回復のための中長期の資金需要に応え、国際金融市場の安定化を図るため、「アジア通貨危機支援に関する新構想」（「新宮澤構想」）を表明し、さらに、通貨危機の再発防止に向けた地域金融協力に取り組むなど、アジア諸国に対する支援を行ってきました。通貨危機発生から数年を経たこの時期をとらえて、一連の通貨危機支援策の効果を評価し、通貨危機の予防と解決のための教訓を得ることにより、今後の政策に反映させることは有益であると考えられることから、財務省は、2001年度より「我が国のアジア通貨危機支援」に関する総合評価を行ってまいりました。

評価を行うに当たっては、客観性及び透明性を確保するため、国際通貨及び国際金融に関する専門調査機関である財団法人国際通貨研究所の外部評価を活用することとしました。

（注）総合評価：政策評価のうち、特定のテーマを設定し、様々な角度から掘り下げて総合的に評価を行い、政策の効果を明らかにするとともに、問題点の解決に資する多様な情報を提供することを主眼とする評価方式

1．政策目的

一連のアジア通貨危機支援策は、1997年に発生した通貨危機に見舞われたアジア諸国の経済困難の克服を支援し、国際金融資本市場の安定化を図ることを目的として実施しました。具体的には、通貨危機時の通貨安定を目的とした支援、経済危機からの再建を目的とした支援、通貨危機予防を目的とした支援を実施しました。

2．政策の背景

1990年代前半から半ばにかけて、高成長が続く東アジア諸国においては、実質的なドル・ペッグ制が採用されていたこと、資本自由化が性急に進められていたこと等も相俟って、海外から大量の短期ドル資金が流入し、企業による不動産開発等の過大投資が行われていました。

1996年になると、タイでは、人民元の減価、全般的なドル高により国際競争力を失ったことを原因として経常収支赤字が拡大し、成長率も鈍化し始めました。さらに資産バブルの崩壊により金融システムの脆弱性が露呈されたため、パーツへの信認が失われ、1997年2月に通貨切下げを見越した投機的なパーツ売りが強まりました。これに対して当局は介入で防衛に努めたものの、金融不安の深刻化を背景にパーツ売りが続いた結果、外貨準備が枯渇し、7月2日、タイ政府は通貨バスケット制の維持を断念し、管理フロート制に移行しました。このようにしてタイで発生した通貨危機は、短期間のうちに他の東アジア諸国に伝播し、このうち、通貨危機の影響がとりわけ深刻だったタイ、インドネシア及び韓国はIMFに支援を要請するに至り、IMFとの間で合意された経済調整プログラムの実施を条件に、IMF、世界銀行、アジア開発銀行及び関係各国からなる国際的枠組みに基づく金融支援を受けることになりました。

3．外部評価の結果

客観性及び透明性を高める観点から、国際通貨及び国際金融に関する専門調査機関である財団法人国際通貨研究所の外部評価を活用することとしました。国際通貨研究所においては、学識経験者からなる委員会、国際通貨研究所研究員及び若手研究者からなる作業部会が設けられ、作業部会が資料の収集と分析を行い、委員会が分析結果を審議する形で評価が実施されました。その結果は、別冊の「我が国のアジア通貨危機支援の政策評価」と題された報告書にまとめられていますが、その概要（国際通貨研究所作成）は次のとおりです。

国際通貨研究所による外部評価の結果（概要）

我が国のアジア通貨危機支援の政策評価 〔エグゼクティブ・サマリー〕

はじめに

1997年のタイの通貨危機に端を発したアジア諸国の通貨危機に際して、我が国は1998年秋に、アジア諸国の実体経済回復のための中長期の資金需要に応え、国際金融市場の安定化を図るため、「アジア通貨危機支援に関する新構想」（「新宮澤構想」）を表明するなど、アジア諸国に対する支援を行ってきた。財務省は、政策評価実施計画に基づき、これまでの通貨危機支援に関して分析を行い、今後の通貨危機の予防と解決のための教訓を得るための評価を行うこととした。同評価は（財）国際通貨研究所に委嘱された。本報告書はその評価結果を取りまとめたものである。

日本のアジア通貨危機支援はタイ、インドネシア、韓国を対象とする通貨危機時の国際的緊急金融支援、新宮澤構想を中心とする日本単独の経済再建支援、通貨危機予防を目的とする支援（地域金融協力）からなる。

本報告書では政策的観点から評価されるべき5つの論点毎に評価をおこない、最後に、政策評価から得た教訓を提言としてとりまとめた。評価対象はアジア通貨危機の被害国とされているタイ、インドネシア、韓国、マレーシア、フィリピンの5ヶ国に対する支援である。評価作業は学識経験者や若手研究者も参加しておこなわれた。

論点1．アジア通貨危機発生時の我が国による支援は適時適切であったか。

1997年の通貨危機に際してIMFを中心とする金融支援が行われたタイ、インドネシア、韓国の三ヶ国に対する日本の支援を評価した。

1．タイ

1997年2月に始まったタイ・バートの投機売りに対し、タイ政府はバート防衛に全力を傾けたが、奏効せず結局1997年7月2日に通貨バスケット制（事実上のドル・ペッグ）を放棄し、変動相場制に移行せざるをえなかった。7月28日にはバート安定のため、IMFに支援を要請した。IMF要請前にもタイ政府は日本政府に対し支援要請を行っていた。この時点での支援が可能であったのではないかと問いもありうるが、タイ側からはこの時点では正確な外貨準備など支援を検討するために必要な情報が提示されなかったことを勘案すれば、支援は非現実的であった。

しかしながら、IMFへの要請後、ただちに日本政府は支援パッケージの組成のため、IMFと同額の40億ドル（二国間支援としては最大）をコミットするとともに、イニシアティブ

を發揮してアジア諸国を説得し、二国間支援で 105 億ドルを集めた結果、最終的な支援パッケージ総額は当初試算額の 140 億ドルを大きく上回る 172 億ドルに達した。米国が二国間支援に加わらない状況では、支援パッケージの組成成功は日本のリーダーシップに負うところが大きかったと考えられ、日本がその支援を迅速に決定したことの意味は大きい。

2 . インドネシア

1997 年 8 月 14 日にルピアがフロート制に移行したが、外貨建て負債を抱えた民間企業のドル買い需要に加え、森林火災の被害拡大懸念が重なり、9 月下旬に入ってルピアは急落した。インドネシア政府の支援要請を受けて 10 月 31 日には総額 230 億ドルの金融支援が大枠で合意され、翌 11 月 1 日に用意された第二線準備と合わせて、総額 390 億ドル超の支援の枠組みが固まった。

日本は、シンガポールと共に第二線準備として最大の 50 億ドルを表明しただけでなく、1997 年 11 月 3 日にシンガポール市場で、日本はドル売り・ルピア買い協調介入に参加し協力した。これにより、為替レートは一旦回復した。

しかしながら、その後インドネシア政府が IMF との関係を悪化させるとともに、支援パッケージに基づいて実施されたラジカルな金融再編が逆に金融不安を助長させた結果、ルピアが暴落したため、日本による第二線準備のコミットと協調介入への参加は大きな効果を挙げる事ができなかった。

ジャカルタを訪問した橋本首相が IMF とインドネシアの関係修復に努めたことをきっかけに、1998 年 5 月に IMF の第二次融資が再開されたが、IMF 支援条件に基づく燃料価格の引き上げを引き金にして、同月、暴動が発生し、スハルト体制は崩壊した。

日本はこの暴動の直後の 98 年 6 月に日本輸出入銀行（現国際協力銀行）を通じてツーステップローン 10 億ドルを即時実行した他、99 年 2 月には「新宮澤構想」の一環として総額 24 億ドルの信用供与を決定する等、単独でも多額の支援に取り組んだ。市場では、世銀、ADB 等も「新宮澤構想」による日本の支援決定を受けて、追加支援の姿勢を打ち出すことになったと日本の支援を評価している。

このように、日本は橋本首相の訪問で果たした仲介的な役割や、世銀と ADB の追加支援を引き出した新宮澤構想での信用供与等、重要な役割を担ったものと評価できる。

3 . 韓国

タイ・パーツの暴落後、金融不安が加速した韓国は 11 月 21 日に IMF に支援を要請した。1997 年 12 月 3 日に合意した総額 580 億ドル超の IMF パッケージは過去最大規模の支援にもかかわらず、そのアナウンスメントは市場に安堵感を与えず、ウォンは下げ止まらないまま、12 月 11 日には 1,719 ウォンまで急落した。このため、日米欧の民間銀行が韓国向けローンの回収を速め、さらに外貨準備が急速に枯渇する可能性が一層高まった。

この時、韓国の短期対外債務の多くが民間銀行に集中し、1997 年 12 月 12 日時点で韓国の主要銀行が抱えていた短期対外債務残高は 320 億ドル、その大部分が日米欧の民間銀行からの借入れであった。この日米欧の民間銀行に対する債務の返済繰り延べの成否がまさに韓国の国家破産を回避できるかどうかの鍵を握っていた。この時日本政府は、日本国内

の金融市場が混乱する中で、短期間のうちに債務繰り延べについて邦銀の合意を取り付け、1998年1月29日に日米欧民間銀行団の短期債務繰り延べを妥結に導いた。この交渉妥結は市場に大きなインパクトを与え、1月29日に1ドル=1,678ウォンであった為替レートは、翌1月30日には1,524ウォンまで値を戻した。このように、日米欧の民間銀行による債務の繰り延べ合意において日本政府は大きな役割を果たし、危機克服に貢献した、と評価できる。

4. まとめ

連鎖的な危機とは言え、それぞれ個別の要因を抱えていた各国に対し、日本は適切な支援を行ったと評価できよう。インドネシアについては政治的な問題もあって評価は難しいが、支援が可能となったタイミングで遅滞なく支援を行ったことを考えれば、支援は適時と評価しうるのではないかと考える。

論点2：「アジア通貨危機支援に関する新構想」は、掲げられた4つの目的（民間企業債務のリストラ策及び金融システム安定化・健全化対策、景気対策、社会的弱者対策、貸し渋り対策）の達成のための施策を相手国が進めていく上で、どのような役割を担ったのか。

1. マクロサーベイ

(1) タイ

新宮澤構想による支援は同国が財政刺激のため編成した補正予算の65%に当たる資金を供与し、景気対策に最も貢献したと言える。同補正予算は通貨危機により深刻な被害を受けた社会的弱者に対する対策が盛り込まれており、円借款の見返り資金を通じて社会的弱者対策にも貢献した。企業債務のリストラと金融再編については、直接的な関連は検証出来なかったが、新宮澤構想が財政資金の相応の部分を負担することにより、同国の不良債権処理、金融再編に関わる財政負担を可能としたと言えるほか、景気回復への貢献を通じて、不良債権問題の緩和に間接的に貢献したと考えられる。また、貸し渋り対策については、旧輸銀の供与した2件のツーステップローンを通じて、実行金融機関に資金を提供することにより、その緩和に相応の貢献があったと考えられる。

(2) インドネシア

インドネシアについては、国際機関との協調融資を中心に合計で1999年から2000年にかけて29億ドル相当円程度の支援が行われた。新宮澤構想による支援額では同国はタイと並ぶ規模であり、1999年以降の同国の景気回復に財政資金の原資を提供することにより貢献したと考えられる。企業債務再編と金融再編についてはIMFの拡大信用措置と平行で行った10億ドルの融資を通じて、IMFプログラムを支援する形で間接的に貢献した。社会的弱者対策については、2件のソーシャルセーフティネット借款及び保険・栄養セクター開発借款により貢献した。その他、我が国は社会危機に見舞われた同国に対して、新宮澤

構想外でも外務省が食糧、医薬品等の人道的支援を行っており、本目的での貢献が特筆されるべきである。更に、貸し渋り対策については、新宮澤構想以前に供与した輸出促進ツーステップローン 10 億ドルが地場民間銀行経由で、ないしはインドネシア輸出銀行経由輸出企業に直接運転資金を供与する形で相応の貢献を行ったと考えられる。

(3) 韓国

韓国については新宮澤構想のもと 33.5 億ドル相当円程度の支援が行われた。同国も通貨危機が一段落した 1998 年半ば以降、経済回復のための拡張的財政政策に転換しており、新宮澤構想による支援はこれを資金的に支えるものとなった。特に、重要産業インフラの一つである電力とガスの安定供給を図るため総額 10.5 億ドル相当円程度の融資が行われたが、韓国では伝統的にエネルギーの原材料の備蓄が少なく民需手当てさえ強く懸念されるような状況にあり、また韓国の主力産業にとってエネルギーの供給不足が大きな生産挫折要因になろうとしていたことから、同融資はエネルギーの安定供給により実体経済の改善に適切な貢献をおこなった。

貸し渋り対策については、民間銀行の貸し渋りにより資金調達難に喘いでいた中小企業に対して公的金融を活用して資金支援を拡大することが韓国政府にとって中小企業対策の優先課題であった。この政策に沿って、新宮澤構想の中小企業セクター支援は公的金融機関である韓国中小企業銀行を通じ 13 億ドルの資金を供給し、貸し渋り対策に貢献した、と評価されよう。

社会的弱者対策については、OECD 加盟国である同国は円借款対象国ではなく、この目的のための支援は行われなかった。

企業債務再編と金融再編については、我が国の直接的な貢献は検証できないが、新宮澤構想以前に行った IMF 支援パッケージを通じて、IMF プログラムの中で本目的を支援したものと言える。

(4) マレーシア

マレーシアは通貨危機に際して IMF の支援を仰がず、自力での危機克服を図った。1998 年 9 月に固定相場制への復帰と資本規制の導入により、財政・金融政策のフリーハンドを得た同国は、それ以降積極財政に転じ経済回復を図った。新宮澤構想は輸出振興とインフラ等の公共投資を支援することにより、景気回復に貢献した。企業債務再編、金融再編を新宮澤構想で直接支援した訳ではないが、財政政策に対する新宮澤構想による支援の間接効果として、同国が不良債権処理、金融再編のために設立した Danaharta、Danamodal への資金配分が可能となったと言える。社会的弱者対策については、通貨危機による景気悪化に見舞われていた同国に対して、我が国は 5 年ぶりに円借款を再開し、その中で、教育改革、留学生支援や中小企業支援等社会政策を支援し、雇用確保にも貢献した。貸し渋り対策に関しては、新宮澤構想のもと供与された 2 件のツーステップローンが同国金融機関に貸し付け原資を提供することにより、その緩和に役立ったものと考えられる。

(5) フィリピン

フィリピンについては、新宮澤構想のもと総額 25 億ドル相当円程度の支援が行われた。フィリピン政府は 98 年度のマイナス成長からの回復を目指し、1998 年度末に 210 億ペソの追加的財政政策を実施、1999 年度も拡張的な財政政策を実施した。新宮澤構想の支援はこの拡張的財政政策の原資の一部となったもので、1999 年度の景気回復に貢献した。社会的弱者対策については、第 23 次円借款の中に、中小企業支援、農業部門支援等と共に社会的弱者救済プロジェクトが盛り込まれている。その結果、ジニ係数も 1997 年の 0.487 が 2000 年には 0.451 に改善している。企業債務再編、金融再編については銀行システム改革ローンを世銀協調融資の形で採り上げ支援を行った。貸し渋り対策については、フィリピン開発銀行を通じた民間部門育成ツーステップローン 5 億ドル相当円程度を供与し、国内の銀行に貸付け原資を提供することにより、相応に貢献したと考えられる。

2. マクロモデル分析

マクロモデル分析の主な目的は 97 年の通貨危機後の 98 年秋に実施された新宮澤構想を分析することにある。単純なマクロ計量モデルを構築し、新宮澤構想の有効性の分析には銀行セクターも明示的に含めている。4 つのシミュレーションを検討した。

- () 新宮澤構想の有効性
- () 新宮澤構想を含むすべての JBIC 支援の有効性
- () 新宮澤構想を 1 年前倒して実施した場合のその有効性
- () 新宮澤構想を含むすべての JBIC 支援を 1 年前倒して実施した場合のその有効性

新宮澤構想はそのインパクトに差はあるとしても実質 GDP にプラスの効果を与えた。

タイ・インドネシア・韓国・マレーシア・フィリピンにおける主な経済変動要因も検討した。実質 GDP 変動の原因はほとんどの危機国において民間投資の減少と輸出の減少である。

タイ、インドネシア、韓国、マレーシア、フィリピンについて、経済成長の要因分解とマクロ計量モデルによる新宮澤構想の経済効果を計測した。その要約は以下のとおりである。

(1) タイ

国内設備投資が通貨危機を契機に激減している、輸出の GDP 比率は 1994-95 年の 40% から 70% にまで増加している。また、国内消費の GDP 構成比率は 40%-50% の間を推移しており、通貨危機後の 1998 年には、10% 程度低下したが、1999 年第 4 四半期からはプラスに転じ、GDP の回復に寄与している。

(2) インドネシア

通貨危機以降、国内投資の低下、輸出減少がマイナス成長の大きな要因となっている。しかし、1999 年からの回復では、国内投資・輸出・消費の回復が大きく、新宮澤構想による支援が経済への安定感を与えたことは大きい。

(3) 韓国

国内消費と投資の減退が大きな要因であり、輸出は1999年の一時期を除くと、それ程減少は見られない。経済回復の大きな要因は、消費・国内投資の回復・輸出の3つによっている。

(4) マレーシア

韓国の動きと似ており、消費・投資の減少がその大きな要因である。回復期には、輸出・国内投資の伸びが効いている。

(5) フィリピン

国内投資の減少・輸出の減少がGDP引き下げ効果となっている。1999年第3四半期以降の回復では、国内投資・輸出の増加が大きく寄与している。

新宮澤構想による支援のマクロ経済効果をみると、国によって差はあるが、計量的にはGDPに対してプラスの効果を発揮している。また、銀行貸出などへの安定効果も認められる。さらに、新宮澤構想を危機直後、つまり、一年早めに実施したと仮定した場合には、インドネシアを除く4ヶ国において、経済効果はより高まっていたという計量結果が得られた。

論点3：我が国によるアジア通貨危機支援は、直接的な資金供与に加え、アジア地域に対するコミットメントの強さをアピールすることを通じて、同地域に対する市場の安心感の醸成や資本の再流入に寄与したのか。

1. 韓国

1997年12月の総額580億ドル超の緊急支援パッケージ（日本は第二線準備として100億ドルをコミット）は為替市場等にポジティブな影響を与えなかった。しかし、1998年1月には日米欧政府の働きかけにより民間銀行に対する短期債務の繰り延べについて合意に至ったことにより、パニック的な投資家の行動を沈静化することができた。実際、株価は98年1月末を底として反転し、資本の海外流出も終息した。

韓国は1998年第4四半期以降国際金融市場から国際債の発行やシンジケートローンによって本格的な資金調達を再開しており、1998年10月に発表した新宮澤構想がこれを促したと考えられる。

2. タイ

IMFプログラムは金融市場の沈静化にほとんど効果がなかったが、1998年1月を境にバートの対ドルレートと株価は反転した。資本の海外流出も1998年第1四半期に歯止めがかかった。

民間企業債務の返済繰り延べの遅れにより民間企業の信認が低下したため、株式への投資は回復せず証券投資は本格的な流入に転じなかった。他方、公的部門がシンジケートロ

ーンや国際債発行により国際金融市場から資金調達を再開した。この国際債発行による資金調達時期は新宮澤構想表明時期と一致している。

3. マレーシア

通貨危機に対しマレーシアは1998年9月に資本規制を大幅に強化した。この資本規制に対してIMFや欧米政府が厳しく批判した中で、我が国はその政策を支持し、1998年10月に表明した新宮澤構想による支援の対象国にマレーシアを含めた。このような状況において、マレーシアの株価指数については9月以降の反転上昇トレンドが、インターバンク市場におけるオーバーナイト金利についてはその反転低下トレンドが、それぞれ確実なものとなった。

アジア諸国が国際金融・資本市場から行う資金調達を支援する新宮澤構想第二ステージにおいて、日本輸出入銀行が1999年3月に物流インフラ強化のため7億米ドル相当円の保証を発表した。これが転換点となって、1999年第1四半期以降、マレーシアの公的部門の国際金融市場における資金調達が再開し、その後順調に増加した。特に国際債の発行が大きく伸びており、わが国の新宮澤構想の第二ステージに基づく支援は、マレーシアの国際金融市場への復帰に重要な触媒の役割を果たしたと評価できる。

4. フィリピン

フィリピンは通貨危機前に他のアジア諸国のような大量の資金流入がなかったこともあり、通貨危機の影響をあまり受けていない。フィリピンに対する新宮澤構想による支援については、危機の影響が小さく、検証は難しいものの、一定のポジティブな効果があったと考えられる。

5. インドネシア

インドネシアは通貨危機の影響を大きく受け、政治情勢の混迷などにより回復が最も遅れ、資本流出が続いた。その間、1999年2月には新宮澤構想による支援表明がおこなわれたが、資本の流出基調には変わりなかった。もっとも、新宮澤構想支援による資本フローの改善効果はほとんど見られないと見るべきか、あるいは一層の資本流出防衛に効果があったというべきか、判断は難しい。

6. アジア通貨危機支援資金

我が国は、新宮澤構想の一環として、利子補給等を行うためのファンド「アジア通貨危機支援資金 (Asian Currency Crisis Support Facility, ACCSF)」を設立した。ACCSFは各国における金融セクターの機能強化、産業構造改革の促進やガバナンスの向上などに資するとともに、生産性の向上や雇用促進などを通じた経済成長への貢献のみならず、投資環境の整備や投資家の信認の向上といった観点でも経済回復への貢献につながったと考えられる。

なお、保証機能については、ACCSF設立後のアジア経済の予想より急速な回復に伴い、各国が保証なしに困難なく資金調達を行えるようになったことから、実際の利用はなされ

なかったが、東アジア地域の金融市場の信頼感醸成という点で、目に見えない形ながらも多大な貢献をしたものと考えられる。

7. まとめ

新宮澤構想の表明は、韓国、タイにおいて国際市場からの資金調達再開の契機となり、マレーシアでは、国際金融市場からの資金調達が顕著に回復したのに加え、資本規制強化、固定相場制導入についての我が国の支持も同国の政策遂行を力付けるものであった。フィリピンについても一定の効果を挙げたと評価できるが、インドネシアについては、政治経済状況の著しい混迷もあって具体的な効果を特定することは難しい。国による差異はあるものの、新宮澤構想は各国金融市場に安堵感をもたらし、新規資本流入に貢献したことを検証することができた。

論点4：我が国によるアジア通貨危機支援は、地域協力の促進にどのように寄与したのか。

1. タイとアジア通貨基金構想の具体化

1997年8月のタイ支援国会合でコミットされた172億ドルの支援は欧米諸国抜きで組成された最初の大規模な支援パッケージであり、同時に、継続的な地域金融協力の枠組み作りにつながるものだった。実際、この後、同年9月に日本政府がアジア通貨基金構想を提起し、具体化の動きが本格化した。ASEAN諸国や韓国は同構想に賛成したが、IMFとの機能・組織の重複、モラルハザードの問題等で、欧米特に米国とIMFの支持を得られず、実現に至らなかった。

2. マニラ・フレームワーク・グループ

1997年11月にアジア地域を中心とした14ヶ国の蔵相・中銀総裁代理による会合が開催され、金融・通貨の安定に向けたアジア地域協力強化のための新フレームワークについて合意された。この枠組みをマニラ・フレームワーク・グループ(Manila Framework Group, MFG)と呼んでいる。MFGは、IMFの中心的な役割を認識しつつ、地域サーベイランス、IMF等の資金を補完するアジア通貨安定のための協調支援アレンジメント(Cooperative Financing Arrangement, CFA)などについて合意した。

MFGが持つ、広範囲のメンバーによる定期的な地域サーベイランスの場としての意義は大きい。もっとも、CFAについては、その具体化が遅れているだけに、チェンマイ・イニシアティブに基づくスワップ協定とどのような関係に立つのかを明確にすべきであり、また、IMFプログラムに対して第一線準備なのか、あるいは、第二線準備なのかといった基本的な性格についても合意を得る必要がある。このように、MFGは、CFAのもつ利点を認めながらもそのfeasibilityを議論するに留まっており、常設の事務局も持っていないことを考えると、地域協力の枠組みとしては不十分と考えられる。

3. チェンマイ・イニシアティブ

2000年5月にタイのチェンマイで開催された ASEAN+3(日本、中国、韓国)蔵相会議において、「チェンマイ・イニシアティブ」として、二国間のスワップやレポ取極の締結によって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が合意された。

この合意を受け、2000年11月にシンガポールにて ASEAN+3 首脳会議が開催される迄の間に、ASEAN スワップ・アレンジメント(ASA)の加盟国が全 ASEAN 加盟国を含むものとなり、ASAの総額が2億ドルから10億ドルに引き上げられ、また、二国間スワップ取極及びレポ取極の基本的な枠組み及び主要な原則につき合意された。その後も、チェンマイ・イニシアティブの下、ASEAN+3 各国間で二国間スワップ取極の締結が進んでいる。

4. まとめ

チェンマイ・イニシアティブを初めとするこれまでの地域協力の試みをレビューすると、サーベイランスの実績、メンバー構成、ファイナンス枠の存在等からいって ASEAN+3 の枠組みが最も好ましいと考えられ、まずこれを一層強化することが必要である。

また、更にこれを越える将来の地域協力の枠組みについて議論を進める必要がある。2001年1月 ASEM 財相会議で日本が提案し、開始が合意された「神戸リサーチプロジェクト」は、欧州の地域協力の成果に学びつつ地域協力の具体的な枠組みを検討するものであり、日本政府がこれに積極的に関与していることは高く評価される。バスケット通貨制採用から通貨統合までを展望した、より長いスパンのビジョンを構築し、それに向けてアクションを取ることが必要である。

より地域協力の実効を高めるためには、常設の事務局を持ち多国間のサーベイランス・メカニズムとファイナンス・ファシリティを持った地域協力機構の設置が必要と考えられる。

論点5：日本によるアジア通貨危機支援は各国政府、国際機関、メディア等にどのように受け止められたか。

1. 調査方法

調査方法として、対象5ヶ国での政府等へのヒアリングおよびアジアや欧米のメディアの記事検索をおこなった。

2. 調査結果

日本の支援は概ねポジティブに受け止められた。総括すれば、以下のとおり。

- ・ 個別政策課題のうち景気対策、社会的弱者対策、貸し渋り対策への貢献について政府等の評価とメディアの評価ともに具体的指摘があり、積極的に受け止められた。
- ・ 経済回復にとって重要なマーケット動向については好影響を与えたと受け止められた。
- ・ 社会的弱者対策における貧困への取り組み方、協調融資案件におけるコンディショ

ナリティ、ツー・ステップ・ローンにおける手続きや融資通貨、などについて改善をおこなうことが期待されている。

上記の政府等・メディアの評価についていくつかコメントを述べておきたい。

- (1) プログラムローンのクリティカルなコンディショナリティの緩和については、その妥当性を慎重に検討する必要があるが、通貨危機のように緊急を要する場合には、相応の特別な配慮が必要であろう。
- (2) ツー・ステップ・ローンの手続き迅速化については、現行の融資制度の下で、緊急時にどこまで迅速化を実現できるのかについてさらに検討する価値はあろう。
- (3) 今回のソーシャル・セーフティ・ネットはどちらかというと経済困難に陥った場合に、社会的弱者へのマイナスの影響を最小限に食い止めることを目的としており、当該国特有の貧困の質を考慮した貧困削減策は別途実施されるものである。実際、国際協力銀行は通貨危機以前から貧困削減プロジェクトをインドネシアで実施している。ただ、貧困削減プロジェクトについてはアプローチも含め一層充実させ、NGO との協働をできる限り検討することが望ましい。
- (4) 日本独自の支援効果を向上させるために、現地政府に対するアドバイスを含む技術援助は大変有効であるので、理論的実践的な知識と伝達能力を持つ人材をプールし、またそのような人材を養成し蓄積してゆく必要がある。
- (5) 今回のように大規模な緊急支援の場合には、日本国民およびアジア諸国国民に支援の重要性を伝達するために、日本として支援公表時のアナウンスメント効果を一層高めるべく工夫すると共に、支援実施中や支援実施後にも、支援策の実施状況についてきめ細かくかつ積極的にメディアに働きかけることが望ましい。

政策提言

(1) マクロ構造調整プログラムの改善

IMF のマクロ経済調整プログラムが通貨危機時に経済不況を一層深刻化させたことの反省として各国の事情に適合した柔軟で多様なプログラムを認めるべきである。また、IMF プログラムの遂行と資金デイスパースのリンケージについては、コンディショナリティの未充足によるデイスパース停止のネガティブなインパクトを排除するためにも、IMF プログラムは実現可能かつ現実的なものとする必要がある。

(2) より効果的な ODA , OOF (Other Official Flow) の必要性

旧輸銀の OOF については、今回の危機において外貨流動性の緊急支援という実質的な機能が強調されたため、最終受益者まで融資の効果が及ばなかったケースなどが指摘されている。このため、旧輸銀の融資については実施方法に対する十分な吟味とフォローアップ体制が必要と考えられる。

旧基金の ODA については、今回危機に際し、クイック・デイスパースによる緊急支援を優先させたため、プログラムローンとしての国際機関との協調融資等の形をとり、将来のプロジェクトに対するリンケージがやや希薄となった面がある。短期流動性支援の枠組みが整えば、十分時間をかけてプロジェクトを選定し、プログラム実施中技術支

援やモニタリング等を行うことで、ODA の一層の有効活用が図られてゆくものと期待する。

(3) 流動性危機対応メカニズムの構築

ASEAN + 3 の二国間通貨スワップ取極 (BSA) の枠組みは将来的には多国間通貨スワップ取極 (MSA) に発展させると共にメンバー各国が外貨準備の一定割合を供出してプールすることにより、動員可能な資金規模を拡大するの一案である。

(4) 域内モニタリング、サーベイランスの強化

BSA の MSA への発展、更には東アジアでの常設地域協力機構の創設を展望すれば、このような域内諸国の経済状況や国際資金フローのモニタリング、サーベイランスの枠組みの強化を一層図る必要がある。また、IMF や ADB を中心に研究されている早期警戒システムの開発と導入も引き続き進められるべきである。

(5) 安定性と伸縮性を兼ね備えた域内通貨体制

事実上ドルとリンクした通貨制度が今回通貨危機においては問題視されている。このため、安定性と伸縮性を兼ね備えた通貨制度が必要であり、具体的には先進国通貨により構成される通貨バスケットを中心値とするバンド内を変動する管理フロート制が望ましいと考える。

(6) 技術支援 (人的支援) の拡充

政策アドバイザーの派遣が構造改革プログラムの推進に効果的であったことから、人的支援の一層の拡充が危機対応のみならず、恒常的な支援プログラムとして盛り込まれることが望ましい。

4．財務省による政策評価の結果及び今後の取組み

- (1) 「我が国のアジア通貨危機支援」については、国際通貨研究所の報告書に示されたとおり、我が国の支援の内容は概ね適切であり、効果があったと考えます。また、支援のタイミングについても適切であったと考えます。

なお、ADBに設けられたアジア通貨危機支援資金（ACCSF）の保証機能については、論点3に記述されたとおり（報告書本体P.150）、アジア通貨危機支援資金設立後のアジア経済の回復に伴い、保証がなくても各国が資金調達できるようになったことから、実際は利用されませんでした。東アジア地域の金融市場に対する信頼感醸成という面で、大きな意味があったと考えます。いずれにしても、途上国の資本市場へのアクセスを支援する信用補完としての保証の役割は重要であり、後述するアジア債券市場育成イニシアティブにおいても、積極的な活用を検討しています。

当時の限られた時間、情報、政策ツールの下でなしえたことには一定の限界もありました。そうした反省に立って、将来、アジアにおいて通貨危機を招かないよう、財務省としてもさまざまな努力を積み重ねています。

例えば、通貨危機の再発を未然に防ぐ観点からは、国際通貨研究所の報告書の政策提言（4）（報告書本体P.174）において提言されたように、監視（サーベイランス）の強化を通じて、地域におけるモニタリング機能を向上させるとともに、域内国間の地域金融協力に対する意識を高めることが極めて重要です。この点については、報告書本体P.155に記述されたように、2002年4月にミャンマーのヤンゴンで開催されたASEAN+3非公式財務大臣代理会議において試験的に政策対話が実施されました。さらに、同年11月には東京で正式な政策対話のための非公式代理会議がまる1日かけて行われました。同会議では、冒頭、ADBが域内経済の見通しと今後の課題について説明を行い、続いて、ブルネイを除く12ヶ国それぞれが自国の経済政策等について説明を行い、その後、率直かつ活発な意見交換が行われました。この結果、域内の各国経済についての相互理解が深まったと考えます。今後も、毎年2回を目途に政策対話のための非公式代理会議を実施していくことが合意されています。

さらに、二国間通貨スワップ取極（チェンマイ・イニシアティブ）については、我が国はこれまでその具体化に向けて積極的に取り組んできており、韓国・タイ・フィリピン・マレーシア・中国・インドネシアの6カ国と二国間通貨スワップ取極を締結したほか、現在、シンガポールと締結に向けた交渉を進めています。その結果、我が国以外の二国間で締結されたものを含めた、チェンマイ・イニシアティブに基づく二国間通貨スワップ取極のネットワーク全体の規

模は現在 390 億ドルに達しています(新宮澤構想に基づくスワップ取極を含む)。

また、東アジア各国は貯蓄率が高いにもかかわらず債券市場が未整備であるため、域内の貯蓄が一度欧米の金融市場に運用されたうえで短期資金として還流していました。域内の企業や金融機関は、現地通貨建てで資金調達して行うべき長期投資を、こうした外貨建ての短期借入れに依存して行っていたため、通貨危機の発生により、「通貨」と「期間」の二重の不一致に伴うリスクが顕在化してしまいました。通貨危機の再発を予防するうえでは、このような資金の流れにより二重の不一致が生じることのないよう、長期の資金を安定的に運用・調達できる環境を整備することも重要です。そのため、現在、ASEAN + 3 (日中韓)の下では、我が国を中心として、アジアの債券市場を育成するイニシアティブを進めています。この中では、現地通貨建ての債券の発行を拡大すべく、政府・政府系金融機関や直接投資を行う企業等を含めた発行主体の拡大を行うとともに、債券市場発展に必要な環境整備として、地域保証機構の設立を含む保証機能の活用、地域の格付機関の育成、決済システムの強化等に向けて、今後検討していくこととしています。

(2) 国際通貨研究所の報告書の中では上述した論点のほか、さまざまな政策提言等がなされました。これらについての財務省のコメントは以下のとおりです。

(イ) 政策提言(1)においては、IMFによる危機国への対応のあり方について提言がなされました。アジア通貨危機時等において、必ずしも当事国の状況やタイミングを十分考慮することなく、緊縮的な財政金融政策、及び多分野にわたる構造改革を促したIMFの対応に関する批判を踏まえ、IMFにおいても、こうした批判をその政策運営に活かすための検討が行われています。

これまで、IMFによる危機国への対応のあり方の見直しが進められてきましたが、昨年9月には加盟国の政策調整を内容とするIMFの融資条件(コンディショナリティ)に関する実施要領がIMFの理事会で採択されました。同実施要領では、各加盟国特有の状況や構造に配慮しつつ、重点的な分野に絞り、より限定的にコンディショナリティが設けられるべきであることが規定されました。なお、同実施要領の採択に至る見直しの過程では、我が国からも、コンディショナリティの設定に当たって当事国の状況に十分配慮がなされることとなるよう、繰り返し主張していたところです。また、IMFの活動の事後評価を行う機関として設立された独立評価機関(IEO)において、韓国、インドネシア、ブラジルで発生した短期の資本流出に端を発する危機についての事後評価プロジェクトが進行しています。

今後とも、IMFが、平時においては加盟国の経済状況を綿密に把握すべくサーベイランスを強化し、危機にあたっては、当事国の経済状況を踏まえた真に有効な政策を立案・実行するよう、我が国としても、IMFにおける検討に貢献していきたいと考えています。

(ロ) 政策提言(2)において、旧輸銀のその他政府支援(Other Official Flows, OOF)について、「今回の危機において外貨流動性の緊急支援という実質的な機能が強調されたため、最終受益者まで融資の効果が及ばなかったケースなどが指摘されている。このため、旧輸銀の融資については実施方法に対する十分な吟味とフォローアップ体制が必要と考えられる。」と記述されました(報告書本体P.172)が、

- 報告書の中でも、マクロサーベイの各国部分では、マレーシア産業開発銀行向けアンタイト・ツー・ステップ・ローンについて、マレーシアの成長を牽引するセクターである輸出産業を振興するもので、同国の経済課題と非常に整合的な支援であった(報告書本体P.88~89、P.92)といった、OOFの貢献に言及されたうえ、
- 最近では二国間通貨スワップ取極等の取組みも進められているものの、当時はそうした枠組みが整っていなかったため、外貨流動性の緊急支援の手段としてツー・ステップ・ローンを用いたという側面があることから、OOFが流動性供給に果たした役割の大きさ(例えば、同報告書でも「日本の支援は国際流動性供給によりインドネシアの対外的信用を支えたことが最大の貢献であった。」というRadius前大統領特別顧問の発言が記述されました(P.158))を考慮すれば、これらの資金がスケジュールを超えて中央銀行に滞留していたとしても、アジア通貨危機におけるOOF支援は、適切なものだったと評価できると考えます。

(ハ) 政策提言(3)においては、二国間通貨スワップ取極を多国間の取極とすることや動員可能な資金規模を拡大することが、また、政策提言(5)においては、通貨バスケットを中心値とするバンド内を変動する管理フロート制といった、安定性と伸縮性を兼ね備えた通貨制度の必要性が提言されました。これらの点については、今後、ASEAN+3財務大臣プロセスにおいて、中長期的な地域金融協力及び通貨政策についての更なる協力のあり方を検討する中で取り組んでいきたいと考えています。すでに、2002年11月に東京で開催されたASEAN+3非公式財務大臣代理会議において、地域的な自助・支援メカニズムの強化、域内における為替政策の調整等、地域金融協力の促進方策を議論することを目的とした部会の設置を我が国から提案してい

るところです。

(二) 政策提言(6)において、「政策アドバイザーの派遣が構造改革プログラムの推進に効果的であったことから、人的支援の一層の拡充が危機対応のみならず、恒常的な支援プログラムとして盛り込まれることが望ましい」と記述されました(報告書本体 P.174~175)。アジア通貨危機を契機として、我が国は、特に東南アジア諸国に対する財政・金融分野にかかる技術協力を推進しており、各国に長期・短期の JICA 専門家を派遣しているほか、ASEAN 事務局に設立された「日本・ASEAN 金融技術支援基金」を通じて、ASEAN 加盟各国の資本フローのモニタリング強化にかかる技術援助等を実施しています。

また、インドネシアに関しては、2001年7月のメガワティ新政権の発足に際し、マクロ経済政策についてアドバイスを行うことを目的に、我が国の有識者からなる政策ミッションを派遣したほか、同年9月の日伊首脳会談における了解に基づき、経済政策支援プログラムを実施しており、財務省としても外務省等と協力しながら、インドネシアにおける構造改革推進に取り組んでいます。

(ホ) 論点4の「2. マニラ・フレームワーク・グループ」においては、協調支援アレンジメント(Cooperative Financing Arrangement, CFA)について、「チェンマイ・イニシアティブに基づくスワップ協定とどのような関係に立つのかを明確にすべきであり、また、IMFプログラムに対して第一線準備なのか、あるいは、第二線準備なのかといった基本的な性格についても合意を得る必要がある」と記述されましたが、2001年12月にニュージーランドのオークランドで開催されたマニラ・フレームワーク・グループの会合における議論を経て、

- 他の域内イニシアティブとの差別化については、協調支援アレンジメントは危機の予防ではなく危機の解決に焦点を当てたものと位置づけること、また、
- IMFプログラムとの関係については、将来の国際通貨危機がどのようなものとなるかは予想し難いこと、また、モラル・ハザードを生む懸念があることから、あらかじめ特定のアプローチにコミットしないことが望ましく、第一線準備及び第二線準備という2つの選択肢をともに維持すべきこと

が合意されています。

5 . 行政機関が行う政策の評価に関する法律（平成 13 年 6 月 29 日法律第 86 号）により記載しなければならないとされているその他の事項

(1) 政策評価の観点

(イ) 必要性

「必要性」の観点については、密接な相互依存関係にある東アジア各国の経済の動向が我が国経済の発展に大きな影響を及ぼすことに鑑みれば、アジア通貨危機発生時にこれを克服するために、積極的な支援を実施することが必要だったと考えます。また、アジア通貨・金融危機が各国の為替レートに及ぼす影響や経済危機の深刻さ等に鑑み、IMFを中心とした各国政府からなる国際的な支援の枠組みが不可欠でした。その中において、我が国のアジア経済における大きな地位から、我が国が主導的役割を果たすことが求められていたと考えます。こうした意味で、新宮澤構想は「必要性」の観点から妥当な政策であったと考えます。

(ロ) 効率性

「効率性」の観点については、マクロモデル分析の結果に関する本総合評価書 P.8 の記述のとおり、新宮澤構想による支援のマクロ経済効果をみると、国により差はあるものの、計量的には GDP に対してプラスの効果を発揮しています。また、銀行貸出などへの安定効果も認められます。なお、同分析では支援を 1 年早めを実施したと仮定した場合の方が経済効果は高かったという計量結果が得られていますが、当時、支援の前提となる情報等が必ずしも提供されなかったこと等に鑑みれば、実際に 1 年前倒しで実施することは困難であったと考えます。なお、こうした状況を踏まえ、4 . (1) に既述のとおり政策対話を強化するとともに、域内資本フローのモニタリングを強化する等、域内各国の経済情勢の早期かつ的確な把握を通じて機動的な対応ができるような体制作りに努めています。

(ハ) 有効性

「有効性」の観点については、国際通貨研究所の報告書、特に論点 2、論点 3、論点 4 に記述されているとおりです。

(2) 政策効果の把握の手法及びその結果、評価に使用した資料等

外部評価を行った国際通貨研究所においては、報告書本体 P.3 に記述されているとおり、

- マクロ経済政策と我が国の支援との関連についての調査
- 新宮澤構想の経済効果を検証するためのマクロモデル構築とシミュレーション

- 我が国の支援がどう受け止められたかを調査するための対象国政府関係者等からの聞き取り調査及び記事検索
- マクロ経済統計、市場調査実績等の資料の分析を実施しました。

(3) 学識経験を有する者の知見の活用

- (イ) 関税・外国為替等審議会 外国為替等分科会 アジア経済・金融の諸問題に関する専門部会において5月22日に討論されました。議論の内容は別添1の通りです。
- (ロ) 財務省の政策評価の在り方に関する懇談会
- (ハ) 外部評価を行った国際通貨研究所においては、政策評価に際し、国際通貨研究所研究員及び若手研究者からなる作業部会による分析結果を学識経験者からなる委員会が審議するとともに、各委員が報告書のマクロサーベイ部分及びマクロモデル分析部分の執筆を担当されました。

(以 上)

(別添1)

関税・外国為替等審議会
外国為替等分科会
アジア経済・金融の諸問題に関する専門部会
(第19回)議事録

第19回アジア経済・金融の諸問題に関する専門部会

平成15年5月22日(木) 10:00~12:21

財務省本庁舎共用第1特別会議室(3階中306)

1. 開 会

2. 議 事

(1) 「最近のアジア経済の状況と地域金融協力の現状について」

井戸 清人 財務省国際局次長

(2) 「我が国のアジア通貨危機支援」に関する総合評価についての概要説明

門間 大吉 財務省国際局地域協力課長

(3) 吉野部会長からのコメント

(4) 質疑、自由討議

3. 閉 会

アジア経済・金融の諸問題に関する専門部会

平成15年5月22日

〔 吉野部会長 〕 ただいまから、第19回のアジア経済・金融の諸問題に関する専門部会を開催させていただきたいと思います。

久しぶりの開催でございますが、きょうはご参集、どうもありがとうございます。

谷口副大臣は、しばらくしてからお見えになるとは思いますが、研究会のほうを先に始めさせていただきたいと思います。

まず最初に、昨年の6月21日以来、委員の異動がございましたので、ご紹介申し上げます。平野委員、それから平賀委員が退任されまして、新たに本日は、国際金融情報センターのアジア第1部 石井部長が任命されました。一番右側にお座りでございます。どうぞよろしくお願いいたします。

それでは、引き続きまして、きょうの本題に入りたいと思います。最初は、井戸国際局次長から、「最近のアジア経済の状況と地域金融協力の現状について」、これをご報告いただきたいと思います。それでは、井戸次長、お願いいたします。

〔 井戸国際局次長 〕 国際局次長の井戸でございます。20分か25分間ぐらいで、最近のアジア経済の状況と地域金融協力の現状についてご説明させていただきたいと思います。

お手元でございます資料の中の「資料2」という横長の紙をごらんいただければと思います。

まず、2ページでございますが、最近のアジア経済につきましては、皆様よくご承知かと思いますが、1997年の通貨金融危機から、輸出に牽引される形で経済の回復が進んできたわけでございます。総じて言いますと、2001年は、米国の景気後退などを背景にしまして、若干の国で景気の減速等がございましたが、昨年2002年に入りましてからは、輸出の伸びとか、内需の拡大等により、総じて緩やかな回復基調となっております。

ただし、足元では、米国経済の先行き懸念等から、輸出の伸びの鈍化、あるいはSARSの影響等が懸念されているところでございます。また、多くの国で、金融機関の不良債権処理や企業の再編、債務処理など、構造改革を進めていかなければいけないという状況は現在も続いているわけでございます。

1枚おめくりいただきまして、3ページでございますが、最近の全世界における直接投資の推移を98年、99年、2001年という切り口で、米国、日本、EU、中国、ASEANでまとめたものでございます。総じて申し上げますと、98年と2001年を比較していただくのがよろしいと思うんですが、まず、日本と米国、EUとの投資の推移でございますが、一般的に申し上げますと、日本とEU、あるいは米国との間の直接投資は、双方ともに増加をしている。つまり、日本に対する投資が増えてきているということは言えるかと思えます。

それからもう一つは、それほど大きな動きではありませんが、日米欧からアジア向けの投資が、ASEAN向けからやや中国向けにシフトしているというところがごらんいただけるかと思えます。

次に、4ページを見ていただきたいと思います。主要国につきまして経済の概況を若干ご説明させていただきたいと思います。タイにつきましては2002年、昨年に入りましてからは輸出の回復と堅調な民間投資に支えられまして、成長率は高まっております。これによりまして2002年、通年での成長率は前年比で5.2%増となっております。これは97年の通貨危機以降で最高の成長率でございます。最近の動きとしましては、金利の引き下げ、減税等による住宅投資の促進とかクレジットカードの所得制限の撤廃、これはその後、再制限されましたが、こういったことを背景とした消費ブーム、こういうものが内需を引っ張っていると言えるかと思えます。

次に5ページ、マレーシアにつきましては、これまで政府の積極財政によって経済を引っ張ってきたという面が大きかったですけれども、先進国経済やエレクトロニクス需要の回復で最近では輸出が増加しておりまして、また国内消費も堅調に推移しているということで、2001年の0.5%から2002年は4.2%と成長率も大きく伸びているわけでございます。また予算面でも、教育等の社会サービスへの配分を高める一方で大型インフラへの歳出は削減するというので、より長期的な視点での歳出に重点を置いていると言えるかと思えます。

なお、マレーシアにつきましては昨日、SARSに対します経済対策が発表されまして、総額約73億リング、内容的には0.5%の利下げとか特別の貸し出し枠を設ける等の措置が講じられることになっております。

次に、インドネシアでございますが、インドネシアにつきましては比較的緩やかな景気回復がずっと続いてきているわけでございます。ただ、一方で投資の面での回復はおくれています。現在のインドネシアの課題としましては、企業債務再編、銀行リストラ、こういった点がやはりおくれております。また物価上昇率がやや高くなっているというところが問題で

あろうかと思えます。

インドネシアの今後でございますが、来年4月の選挙を控えて、今年末にIMFのプログラム及びパリクラブのリスケからの卒業というのが予定されておまして、ここをどううまくやっていくか。1つは卒業できるかということと、もう一つはIMFのプログラムがなくなった後でもきちんとした規律のある経済運営が行われていくかどうか、こういったところが今後のインドネシアを見ていく上で重要なポイントになるかと思っております。

次にフィリピンでございますが、昨年につきましては年率4.6%という非常に高いGDPの成長率を達成いたしました。同時にインフレ率も歴史的に見て非常に低いインフレ率ということで、経済のマネジメントはうまくいっていると言えるかと思えます。ただし、内国歳入庁の問題だと思っておりますが、同国最大の課題である財政赤字、これが当初目標を6割以上上回っているという状況にあることは懸念されるところでございます。

また、来年5月の大統領選挙との関係もにらみながら財政収支、構造改革の進展、こういった点について今後注目していく必要があるかと思えます。

次に、シンガポールでございますけれども、ご承知のとおり、一昨年中ごろからIT関連産業の世界的な不況もございまして、マイナス成長を続けておりました。しかし昨年の中ごろからは製造業部門が回復いたしまして、その後はずっとプラス成長が続いております。また、今年度予算におきましてはCPF（中央積立基金）、これは日本で言います厚生年金基金のようなものでございますが、この積立金額の引き下げとか、こういった競争力強化のための諸施策が今年度予算に盛り込まれております。

ちなみにシンガポールも4月17日にSARSの対策パッケージ、総額約160億円相当でございますが、これを発表いたしております。

次に韓国でございますが、韓国はやはり2000年以降、米国の景気減速などを背景にしまして成長率は大分落ちたのでございますが、昨年は輸出が回復した。それから個人消費も回復してきているということで、成長率は高まってきております。今年度につきましては、内需は鈍化してきているんですが、輸出が好調だという状況が続いております。経済成長率は5%台になると見込んでおります。

なお、皆様よくご承知かと思えますが、本年3月にSKグループ、これは今の韓国でいいますと第3位の企業グループでございますが、SKグループの1社に粉飾決算が発覚しまして、グループ内の各企業に対して財務上の懸念が広がったということで、韓国銀行は3月に2兆ウォン規模の金融市場支援策、これは中銀の資金支援等を含めてでございますが、これ

を発表いたしまして、現在は小康状態を保っているといった状況でございます。

最後に中国でございますが、一昨年は内需が引き続き好調であったのですが、世界的な景気減速を背景にした輸出の落ち込み等から、成長率は7.3%へ減速いたしました。しかし、昨年に入りましてから輸出も回復している。また内需も増大しているということで拡大のテンポは高まっております。今年の3月に胡錦涛国家主席と温家宝国務院総理を軸とする新内閣が正式に発足いたしました。本年の経済政策につきましては、基本的にこれまでの内需拡大政策を維持するというので7%前後の成長を目標としているということが発表されたわけでございます。

なお中国におきましては、これも皆様ご承知かと思いますが、4月にSARSの調査体制とか開示情報に問題があったということで、孟学農・北京市長及び張文康・衛生部長が解任されております。

以上が各国の概要でございますが、11ページからは、今ご説明しました国々につきましての経済指標がまとめてございます。ご関心のある方は後ほどごらんいただければと思います。

14ページをごらんいただきたいと思います。ここはアジア各国の為替相場推移につきまして、対米ドルでございますが、1997年からまとめてございます。

最近の動きの部分が非常に小さくなっているのですが、ごらんいただくのが難しいかと思いますが、概観だけちょっと申し上げますと、タイ・バーツにつきましては、ごらんいただきましたように比較的安定している。

マレーシア・リングgitにつきましては、米ドルに現在ペッグしておりまして、一昨日にも再度そのペッグを続けるというコミットが行われております。

またインドネシア・ルピアにつきましては、先ほどちょっとご説明しましたが、最近のファンダメンタルズの改善を踏まえて安定的に動いております。特に海外投資家による株の購入等もこの背景になっているかと思いますが、最近はアチェの問題がございまして、これがどういう影響を与えるかという問題があるかと思っております。

フィリピン・ペソにつきましては、中期的なレンジで見ると徐々に下落しているわけでございますが、これは政治的な不安定とか経済の不安定といったものが背景にあるかと思っております。ただ、最近少しまた強含んでおりますが、これは最近、外貨規制、持ち高規制等を導入いたしまして、そういうことが背景にあるのではないかと考えられます。

次のページでシンガポール・ドルにつきましては、最後のところに少し山があるのですが、SARSの影響で一時乱高下をいたしました。現在は安定的になってきているということ

が言えるかと思えます。

韓国・ウォンにつきましても、最近のところ少し山がございまして、北朝鮮の問題とか、先ほど申し上げましたSKグループのスキャンダル等がございまして一時弱含んだのでございますが、その後回復している。

中国の元につきましても、皆さんご承知のとおり、これはペッグしているわけではございません。

16ページ以降は株価の推移をまとめてございまして、これは割愛させていただきまして、18ページをごらんいただきたいと思います。

これは最近アジア開発銀行が発表いたしました予測でございまして、SARSがアジア主要国・地域のGDP成長率に与える影響ということで、一番左側の黒く塗ってある棒が2002年の実績、その隣の棒が、SARSの影響がないという場合の当初の2003年の見通しでございます。その次のやや濃い点々が、SARSの影響が3カ月程度であった場合の2003年の経済成長の見通し、一番右が、2四半期、約6カ月間SARSの影響が続いた場合でございます。

ごらんいただきましてわかりますとおり、中国の場合には、国が大きいということで比較的影響は軽微と予測されているのに対しまして、やはり香港、台湾、シンガポール等がSARSの影響が大きく出るのはではないか。それに続きまして、マレーシアとかタイ等でも若干の影響が出ると見込まれているわけではございます。このSARSの問題につきましても、最近、吉野先生のところでいろいろなセミナー等も行われているようでございますが、また後ほど先生のご意見等を伺えればと思えます。

以上がアジア経済の現状でございまして、次に、アジアにおける地域金融協力について簡単にご説明させていただきたいと思います。

アジアにおける地域金融協力につきましても、1997年夏にタイ・バーツの ATTACK から始まったアジア通貨・金融危機を契機といたしまして、東アジア域内で地域金融協力をやっていこうということが強くアジアの中でも認識され始めたわけではございます。

現在、ASEAN+3財務大臣プロセス、+3というのは日・中・韓でございまして、この13カ国を中心にしまして、以下の項目に関する地域金融協力が進められております。1つはチェンマイ・イニシアティブ。次が政策対話の強化。さらなる地域金融協力。アジア債券市場育成イニシアティブでございまして、以下、各項目につきましても簡単にご説明させていただきます。

まずチェンマイ・イニシアティブでございますが、これは皆様ご承知のとおり、チェンマイで結ばれました合意に基づきまして、日中韓とタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア、シンガポールの間で、2国間通貨スワップ取極のネットワークをつくっていかうというものでございます。左の日本のすぐわきでございますように、総額で既に390億ドルのスワップ取極を締結いたしております、最近では本年2月17日に日本とインドネシアとの間でスワップ取極を締結いたしております。現在日本が締結しておりませんのはシンガポールだけでございますが、シンガポールの間でも今、鋭意協議を行っております、最終段階に入っているものと考えております。

これをござんたいただいておわかりいただけるかと思いますが、チェンマイ・イニシアティブについては今後まだまだいろいろ検討していかなければならない課題がございまして、1つは、国々の間で、もちろんこれは経済規模もあるわけですが、金額にばらつきがあるということが1つございます。それから、注意して見ていただくとわかるかと思いますが、ドル表示になっておりますのはドル建てでの取極なのですが、ドル相当となっておりますのは自国通貨建てのスワップでございまして、そういった形でモダリティも若干差があるというところがありまして、ここら辺が今後の課題と思っております。

次に、1枚おめくりいただき、政策対話の強化ということでございますが、今申し上げましたチェンマイ・イニシアティブに基づく通貨スワップ取極、これを実施するに際しましては、何かあったときに我々のほうからスワップを提供するわけなので、政策対話の強化を通じた域内経済情勢の的確な把握が重要だということで、昨年からの政策対話を始めております。

政策対話というと非常に抽象的に聞こえるかと思いますが、G7等で行われておりますいわゆるサーベイランスを念頭に置いていただければよろしいかと思っております。昨年11月にも東京で政策対話が開かれたわけでございますが、冒頭、アジア開発銀行から全体の説明がありまして、その後、出席できなかったブルネイを除く12カ国すべてから、自国の経済政策等について説明が行われました。ミャンマー、カンボジア、ラオスからも非常に積極的に参加いただきまして、そういった意味で非常に成果があったのではないかと考えております。今後毎年2回程度、こうした非公式代理会議を通じまして政策対話を続けていこうということになっております。

次に、1枚おめくりいただきまして、3番目のさらなる地域金融協力でございますが、今後チェンマイ・イニシアティブを契機といたしまして、それをさらにいろいろな形で進めて

いくために、ASEAN+3の政府・中銀関係者及び学識経験者からなりますリサーチグループの設置が検討されております。

研究テーマとしましては、そこに4つ掲げてございますが、まず地域的な自助・支援メカニズムの強化ということで、これは先ほど言いましたようなチェンマイ・イニシアティブを今後さらに進めていくためにはどうしたらいいか。2番目に、短期資本フローと為替相場制度の管理ということで、例えばバスケット制等の通貨制度についての研究も考えられるかと思えます。それから域内における為替政策の調整であるとか、金融統合へ向けた欧州の経験を勉強していこうということが今後の研究テーマとして考えられているわけでございます。

最後に、アジア債券市場育成イニシアティブについてご説明させていただきます。この背景としましては、アジアの、先ほど申しました97年から始まった通貨危機の際に、アジアの金融の問題点は何かといえますと、これだけアジア地域に豊富な貯蓄があるにもかかわらず、その資金が一たん欧米に流れまして、それがまた欧米からアジアに還流してくる、その際に資金が短期の、しかもドル建ての資金ということで、通貨・期間のミスマッチの問題が生じているわけでございます。これがアジアの通貨危機が起こりました1つの原因ではないか。

こういった問題を解消するために、アジアの豊富な民間貯蓄をアジアの発展に必要な中長期の資金ニーズに直接結びつける、そのためには銀行融資に過度に依存することなく、アジア域内の債券市場を育成することが重要ではないか。こういった問題意識から始まったわけでございます。最終的には、アジアの貯蓄をアジアの民間事業者が長期の資本形成、投資に動員できるように、アジア域内通貨建ての債券発行を可能とするようなアジア債券市場をつくらう、これが最終的な目標になろうかと思えます。

次に24ページをごらんいただきまして、じゃあ、そのためにどうしたらいいかということですが、1つは、いろいろな通貨建て、いろいろな期間の債券をなるべくたくさん発行してもらって、1つは市場に厚みをつける。同時に、流動性の高い債券市場をつくることによりまして、発行体・投資家双方にとって使いやすいものにすることが必要ではないか。そのために、中長期的な措置、環境整備等を含めまして、包括的な項目について今後検討していこうということで、現在検討が進められているわけでございます。

次のページをごらんいただきたいんですが、主な検討項目としましては、1つは、 にありますように、まずは各国の国内市場の育成が重要だということで、ベンチマークになるような国債の発行を促進してもらおう。 にありますように、民間企業はまずはなかなか直接、

資金調達に入れないものですから、例えば政府系の金融機関とか政府が債券発行をしまして、調達した資金を民間企業の投資資金に融資するということが考えられるのではないかと。 にありますように、国際金融機関や他国の政府機関による現地通貨建て債券の発行の促進。例えば、そういう政府系金融機関とかアジア開発銀行等の国際金融機関がタイとかアジア各国の市場で現地通貨の資金を調達しまして、それをその国に投資をしたいアジアの企業に貸し付けるということが考えられるわけでございます。

次に26ページにございますが、またそのためのいわゆる環境整備としまして、いろいろなアイデアが出ているわけでございますが、例えば保証の活用ということで、アジア開発銀行等の保証を活用するとか、最終的にはアジア域内の信用保証機構の設立、こういったことも将来の課題としては考えられるのではないかと。

あるいは にありますように、域内の格付機関を育成して、例えばタイの企業が日本で債券発行をするときに、タイの格付機関の格付を使えるようにするということも考えられるかと思えますし、 にありますように、なかなか日本の市場でアジアの企業が債券を発行するといっても、日本の投資家にはなじみがないところも多いものでございますから、そういったアジアの優良企業を各国の投資家に紹介するための情報の発信システムをつくるとか、それからアジア域内での債券の流通を円滑にするためには、 にありますように、決済システムの強化・協調が必要になるわけでございます。

最後の の技術支援というのは少し意味合いが違うかと思えますけれども、先ほど申しましたように、東アジアの中にも、A S E A Nの中にも、特に金融市場の発展におきましてはかなり発展の度合いに跛行性がございます。ベトナム、ミャンマー、ラオス、カンボジアはまだまだ金融市場の発展がおくれているわけで、今大事なことは、こういった国の金融市場をなるべく早く、ほかのA S E A N諸国あるいは日中韓の市場と伍するような市場にしていかなければいけない。そのために我々としては技術支援を提供することを考えたい。こういったことを今考えているわけでございます。

もう1枚おめくりいただきたいと思いますが、アジア債券市場の育成につきましては、先ほど申しましたA S E A N + 3ばかりではなくて、A P E Cとかいろいろな場で検討が行われているわけでございますが、特に最近話題になっておりますのは、アジア・ボンド・ファンド構想(A B F)というものでございます。

左側が、今申し上げましたA S E A N + 3で検討されている、私が今ご説明したものが、右側のほうのブロックにございますけれども、アジア・ボンド・ファンド構想と申しま

すのは、E M E A P（東アジア・オセアニア中央銀行役員会議）で検討が行われておりまして、6月に開催される外務大臣の会議、A C D（アジア協力対話）で設立を宣言しようということで現在準備が進められているわけです。

これは実はタイのタクシン首相が大変熱心にお進めになられているわけですが、具体的なアイデアとしましては、域内各国の外貨準備を活用して、その外貨準備をプールしまして、これをドル建てのアジアの国債に投資をしようというものでございます。左側のA B M I（アジア債券市場育成イニシアティブ）と若干違いますのは、当面、A B Fのほうではまずはドル建て債に投資をしようということと、外貨準備の活用でアジア債券市場の発展に弾みをつけようということで、少し目的とかやり方が異なるわけですが、究極的にはアジアの債券市場を育てていこうという目的に向かっているわけですが。

それ以外にも、先ほど申しましたようにA P E Cとか、いろいろな場で検討が行われておりまして、我々としてはそういったいろいろな構想で協力をしながら、最終的にはアジアの債券市場を育てていければと思っております。

あと2枚ございますが、債券市場育成に関する、最近どういった会議が行われているかというものをまとめてございます。

以上、簡単でございますが、最近のアジア経済の動きと地域金融協力の現状についてご説明させていただきました。

〔 吉野部会長 〕 井戸次長、どうもありがとうございました。

それでは、時間の関係もございまして、次のテーマに移らせていただきたいと思います。次は、我が国のアジア通貨危機の支援に関する総合評価に関しまして、門間財務省地域協力課長からご説明いただきたいと思っております。よろしく願いいたします。

〔 門間地域協力課長 〕 地域協力課長の門間でございます。よろしく願いいたします。

お手元に資料3、2つございまして、1つは総合評価書というもの、もう一つは別冊になっております国際通貨研によります評価がございまして、この2つにつきましてご説明をさせていただきます。

まずこの2つの文書の今後の取り扱いについて、先にお話しさせていただきますと、財務省全体でいろいろな評価をしております。その全体の14年度の評価実施報告書とともに、6月に財務省の評価のあり方に関する有識者の懇談会がございまして、そちらの議論を経た上で6月末ごろ公表する予定でございます。この場合は公開性を高めるためにホームページにも載せる予定でございます。また本日、アジア専門部会のご議論をいただきました、そのご議

論につきましては、これに添付する形で公表させていただきたいと考えております。また、両方の文書とも今、英文翻訳の作業を進めておりまして、ぜひできましたときにはそれも公表させていただきたいと考えております。

それでは、今の資料3に基づきましてご説明させていただきます。まず薄いほうの総合評価書というほうをごらんいただければと思います。

1ページの中ごろに趣旨が書いてございまして、通貨危機発生から数年を経たこの時期をとらえて、一連の通貨危機支援策の効果を評価し、通貨危機の予防と解決のための教訓を得ることにより、今後の政策に反映させることは有益であると考えられることから、財務省は、2001年度より我が国のアジア通貨危機支援に関する総合評価を行ってまいりました。客観性及び透明性を確保するため、国際通貨及び国際金融に関する専門調査機関である財団法人国際通貨研究所に外部評価を依頼することといたしました。

1ページくくっていただきまして、そもそもアジア通貨危機支援の政策目的でございますが、通貨危機に見舞われたアジア諸国の経済困難の克服を支援し、国際金融資本市場の安定化を諮ることを目的としまして、具体的には、通貨危機のときの通貨安定を目的とした支援、経済危機からの再建を目的とした支援、それから通貨危機予防を目的とした支援、3つを実施いたしました。

この政策の背景としましては、東アジア諸国においては実質的なドル・ペッグ制がとられており、資本自由化が性急に進められていた。そうした中で、海外から大量の短期ドル資金が流入し、企業による不動産開発等の過大な投資が行われておりました。

一たん資産バブルが崩壊しまして、投資家のセンチメントが変わったときに、投機的なパーツ売りが起こりまして、7月2日、タイ政府は管理フロート制度に移行したわけでございますが、これが各国に波及していったわけでございます。

外部評価につきまして、3番でございますが、国際通貨研究所においては学識経験者からなる委員会、国際通貨研究所の役員及び若手研究者などワーキング・グループをつくりまして、いろいろ審議していただきました。その結果が、もう1冊のほうの別冊の「我が国のアジア通貨危機支援の政策評価」と題された報告書にまとめられております。

ここで、分厚いほうをごらんいただければと思います。2ページ目に、委員会のメンバー及びワーキング・グループのリストがございます。この場をかりまして、メンバーの皆さん、それから通貨研究所に御礼を申し上げたいと思います。

3ページ目に、評価作業の手法について書かれております。作業範囲の論点について以下

の作業を行った。各国のマクロ経済政策のサーベイを行ったりとか、その下に、マクロモデルを使いましてシミュレーションをしていただいたり、論点5については、我が国の支援がどう受けとめられたかについては、ロイターの新聞記事の検索ですとか、対象国に出張に行きまして政府関係者からのヒアリングをしていただいたりといったことをしていただきました。

それでは、評価の中身自体については、またサマリーを使って説明させていただきたいとしますので、薄いほうの文書に戻っていただければと思います。薄いほうの資料の3ページ以降でございますが、この「はじめに」のところ、下のほうでございます。本報告書では政策的観点から評価されるべき5つの論点ごとに評価を行い、最後に、政策評価から得た教訓を提言としてとりまとめた。評価対象はアジア通貨危機の被害国とされているタイ、インドネシア、韓国、マレーシア、フィリピンの5カ国に対する支援であるということでございます。

論点の1は、アジア通貨危機発生時の我が国による支援は適時適切であったのかという点でございます。これにつきましてはIMFを中心とする金融支援が行われたタイ、インドネシア、韓国の3カ国について評価されております。

まずタイでございますが、IMFの要請前に一度タイ政府は日本政府に対して支援要請を行っております。タイ側からこの時点で正確な外貨準備などの支援を検討するために必要な情報が提示されなかったもので、この時点では日本政府は支援はしておりません。しかしながらIMFの要請後、直ちに日本政府は支援パッケージを組成のため、IMFと同額の40億ドルをコミットするとともに、イニシアティブを発揮してアジア諸国を説得し、二国間支援で105億ドルを集めました。米国が加わらない状況のもとで、支援パッケージの組成成功は日本のリーダーシップに負うところが大きかったと考えられ、日本がその支援を迅速に決定したことの意味は大きいとされております。

インドネシアにつきましては、10月31日にインドネシアの支援要請を受けまして、総額230億ドルの金融支援が大枠で合意されまして、翌11月1日には第二線準備と合わせて総額390億ドル超の支援の枠組みが固まりました。

日本はシンガポールとともに第二線準備として最大の50億ドルを表明しただけでなく、97年11月3日にシンガポール市場でドル売り・ルピア買いの協調介入等を行いまして、ルピアのレートは一たん回復したわけでございますが、その後またいろいろ困難がございました。

またちょっと飛ばしていただきまして、その下のほうですが、ジャカルタを訪問した橋本

首相がIMFとインドネシアの関係修復に努めたことをきっかけに、98年5月にIMFの第二次融資が再開された。日本は98年6月に日本輸出入銀行を通じてツーステップローン10億ドルを即時実行したほか、99年2月には新宮澤構想の一環として総額24億ドルの信用供与を決定する等、単独でも多額の支援に取り組んだ。市場では、世銀、ADB等も新宮澤構想による日本の支援決定を受けて、追加支援の姿勢を打ち出すことになったと日本の支援を評価している。このように日本は、橋本首相の訪問で果たした仲介的な役割や、世銀とADBの追加支援を引き出した新宮澤構想での信用供与等、重要な役割を担ったものと評価されております。

3番目に韓国でございますが、97年12月12日時点で短期民間債務のロールオーバーが問題になったわけでございますが、このとき日本政府は、日本国内の金融市場が困難する中で、短期間のうちに債務繰り延べについて邦銀の合意を取り付け、98年1月29日に日米欧民間銀行団の短期債務繰り延べを妥結に導いた。このように日米欧の民間銀行による債務の繰り延べ合意において日本政府は大きな役割を果たし、危機克服に貢献したと評価できる。

まとめとしまして、連鎖的な危機とはいえ、それぞれ個別の要因を抱えていた各国に対し、日本は適切な支援を行ったと評価できよう。インドネシアについては政治的な問題もあって評価は難しいが、支援が可能となったタイミングで遅滞なく支援を行ったことを考えれば、支援は適時と評価し得るのではないかと考えられています。

5ページの真ん中から論点2でございまして、アジア通貨危機支援に関する新構想は、掲げられた4つの目的、
が民間企業債務のリストラ策及び金融システム安定化・健全化対策、
が景気対策、
が社会的弱者対策、
が貸し渋り対策、
こうした対策の達成のための施策を相手国が進めていく上で、どのような役割を担ったのかということでございます。これについてマクロサーベイが行われております。

タイにつきましては、新宮澤構想による支援は景気対策に最も貢献、円借款の見返り資金を通じて社会的弱者対策にも貢献、直接的な関連は検証できなかったが、同国の不良債権処理、金融再編にかかわる財政負担を可能とした。貸し渋り対策については、ツーステップローンを通じて緩和に相応の貢献があったとされております。

続きましてインドネシアでございますが、新宮澤構想によりまして景気回復に財政資金の原資を提供することが可能となった。企業債務再編と金融再編についてはIMFとのパラレル・ローンで10億ドルの融資を通じまして間接的に貢献。社会的な弱者対策については、2件のソーシャルセーフティネット借款、あと保険・栄養セクター開発借款により貢献したと

されています。

6 ページ目に移りまして、貸し渋り対策については輸出促進ツーステップローン、10億ドルの形で貢献を行ったとされております。

韓国でございますが、新宮澤構想のもと33.5億ドル相当円程度の支援が行われ、拡張的財政政策に貢献、資金的にこれを支えるもの。電力とガスの安定供給を図るための10.5億ドル相当円程度の融資が行われまして、エネルギーの安定供給により実体経済の改善に適切な貢献を行った。また新宮澤構想の中小企業セクター支援は、韓国中小企業銀行を通じて13億ドルの資金を供給し、貸し渋り対策に貢献した。社会的弱者対策については円借款対象国ではなく、この目的に対しては行われなかったとされています。

マレーシアでございますが、新宮澤構想は輸出振興とインフラ等の公共投資を支援することにより景気回復に貢献した。財政政策に対する新宮澤構想による支援の間接的效果として、同国が不良債権処理、金融再編のために設立したDanaharta、Danamodalへの資金配分が可能になった。教育改革、留学生支援や中小企業支援等社会政策を支援し、雇用確保にも貢献、貸し渋り対策に関しては、2件のツーステップローンが同国金融機関に貸し付け原資を提供することにより、その緩和に役立ったとされております。

フィリピンでございますけれども、7 ページでございますが、新宮澤構想の支援は拡張的財政政策の原資の一部となったもので、99年度の景気回復に貢献。第23次円借款の中に中小企業支援、農業部門支援等とともに社会的弱者救済プロジェクトが盛り込まれていた。企業債務再編、金融再編については、銀行システム改革ローンを世銀協調融資の形で取り上げ支援を行い、貸し渋り対策については、民間部門育成ツーステップローン5億ドル相当円程度を供与し、相応に貢献したとされております。

次が、マクロモデルに基づきます分析の結果でございますが、98年秋に実施された新宮澤構想を分析するために、マクロ計量モデルを構築し、新宮澤構想の有効性分析に銀行セクターを含めたモデルをつくって、4つのシミュレーションをしております。

1つは、新宮澤構想の有効性。2つ目は、新宮澤構想を含むすべてのJ B I C支援の有効性。3番目が、新宮澤構想を1年前倒して実施した場合の有効性。それから新宮澤構想を含むすべての支援を1年前倒して実施した場合の有効性でございます。新宮澤構想はそのインパクトに差はあるとしても、実質GDPにプラスの効果を与えた。タイ、インドネシア、韓国、マレーシア、フィリピンにおける主な経済変動要因も検討した。実質GDP変動の原因はほとんどの危機国において民間投資の減少と輸出の減少であったとされております。

8 ページ目に移っていただきまして、真ん中のところですが、まとめとしまして、新宮澤構想による支援のマクロ経済効果を見ると、国によって差はあるが、計量的にはGDPに対してプラスの効果を発揮している。また、銀行貸し出しなどへの安定効果も認められる。さらに、新宮澤構想を危機直後、つまり1年早目に実施したと仮定した場合には、インドネシアを除く4カ国において経済効果はより高まっていたという計量結果が得られたとしています。

論点3でございますが、我が国によるアジア通貨危機支援は、直接的な資金供与に加え、アジア地域に対するコミットメントの強さをアピールすることを通じて、同地域に対する市場の安心感の醸成や資本の再流入に寄与したのかという点でございます。

まず韓国でございますが、98年1月に日米欧政府の働きかけにより民間銀行に対する短期債務の繰り延べについて合意に至ったことにより、パニック的な投資家の行動を鎮静化した。韓国は98年第4四半期以降、国際金融市場から国際債の発行やシンジケートローンによって本格的な資金調達を再開しており、98年10月に発表した新宮澤構想がこれを促したと考えられるとされています。

タイでございますが、一番下のほう、公的部門がシンジケートローンや国際債発行により国際金融市場から資金調達を再開しましたが、この国際債発行による資金調達時期は新宮澤構想表明時期と一致している。

3番目のマレーシアでございますが、98年9月に資本規制を大幅に強化したわけですが、我が国はその政策を支持し、98年10月に表明した新宮澤構想による支援の対象国にマレーシアを含めた。その後、マレーシアの株価指数が反転上昇し、またオーバーナイト金利も反転低下トレンドを見せたとしています。また、我が国の新宮澤構想の第2ステージに基づく支援は、マレーシアの国際金融市場への復帰に重要な触媒の役割を果たしたと評価できるとされています。

フィリピンでございますが、新宮澤構想による支援については、危機の影響が小さく、検証は難しいものの、一定のポジティブな効果があったと考えられる。

インドネシアでございますが、新宮澤構想支援による資本フローの改善効果はほとんど見られないと見るべきか、あるいは一層の資本流出防衛に効果があったというべきか、判断は難しいとされております。

6番目に、アジアの通貨危機支援資金でございます。我が国は新宮澤構想の一環として、利子補給等、保証を行うためのファンド、アジア通貨危機支援基金を設立しました。保証の

ほうは特に経済回復への貢献につながったと考えられますが、保証機能につきましては、あまり利用されませんでした。その点について、このACCSEF設立後のアジア経済の予想より急速な回復に伴い、各国が保証なしに困難なく資金調達を行えるようになったことから、実際の利用はなされなかったが、東アジア地域の金融市場の信頼感醸成という点で、目に見えない形ながらも多大な貢献をしたものと考えられています。

論点3のまとめとしましては、新宮澤構想の表明は、韓国、タイにおいて国際市場から資金調達再開の契機となり、マレーシアでは国際金融市場から資金調達が顕著に回復したのに加え、資本規制強化、固定相場制導入についての我が国の支持も同国の政策遂行を力づけるものであった。フィリピンについても一定の効果を挙げたと評価できるが、インドネシアについては、政治経済状況の著しい混迷もあって具体的効果を特定することは難しい。国による差異はあるものの、新宮澤構想は各国金融市場に安堵感をもたらし、新規資本流入に貢献したとされています。

論点4は、我が国によるアジア通貨危機支援は地域協力の促進にどのように寄与したのかという点でございますが、11ページの4のまとめのところをごらんいただきますと、チェンマイ・イニシアティブをはじめとするこれまでの地域協力の試みをレビューすると、サーベイランスの実績、メンバー構成、ファイナンス枠の存在等からいって、ASEAN+3の枠組みが最も好ましいと考えられ、まずこれを一層強化することが必要である。

それから神戸リサーチプロジェクト、これは2001年のASEM蔵相会議が始まったものですが、欧州の地域協力の成果に学びつつ、地域協力の具体的な枠組みを検討するものであり、日本政府がこれに積極的に関与していることは高く評価されるとしています。

論点5は、日本による支援が各国の政府、国際機関、メディア等にどのように受けとめられたかでございますが、調査の方法としまして、対象5カ国に対し、政府等へのヒアリング及びアジアや欧米のメディアの記事検索を行いました。調査の結果ですが、日本の支援はおおむねポジティブに受けとめられた。総括すると、景気対策、社会的弱者対策、貸し渋り対策への貢献について政府等の評価とメディアの評価ともに具体的指摘があり、積極的に受けとめられた。マーケット動向については、好影響を与えたと受けとめられた。社会的弱者対策における貧困への取り組み方、協調融資案件におけるコンディショナリティ、ツーステップローンにおける手続や融資通貨などについて改善を行うことが期待されているとされております。

最後に、以上の分析の後、政策提言をされております。

1 番目は、マクロ構造調整プログラムにつきまして、IMFのプログラムが通貨危機時に経済不況を一層深刻化させたことの反省して、各国の事情に適合した柔軟で多様なプログラムを認めるべきというのが第1点。

第2点は、今回の危機において外貨流動性の緊急支援という実質的な機能が強調されたため、旧輸銀のOOFについて、最終受益者まで融資の効果が及ばなかったケースが指摘されているとされています。

次のページでございます。3番目に、流動性危機対応メカニズムとして、多国間の通貨スワップ取極に発展させるとともに、メンバー各国が外貨準備の一定割合を供出する、そういったことも考えてはどうかという点がされております。

それから域内のモニタリングについて、今申し上げたバイラテラルなスワップからマルチのスワップへの発展、それから東アジアでの常設地域協力機構の創設を展望すれば、こういった諸国の経済状況や国際資金のフローのモニタリング、サーベイランスの枠組みの一層の強化を図る必要があるとされています。

5番、通貨体制ですが、安定性と伸縮性を兼ね備えた通貨制度が必要。先進国通貨により構成される通貨バスケットを中心値とするバンド内を変動する管理フロート制が望ましい。

それから技術支援につきまして、人的支援の一層の拡充が、危機対応のみならず恒常的な支援プログラムとして盛り込まれることが望ましいとされております。

13ページまでが外部評価の要約でございます。

14ページ以降は、財務省のほうで考えました政策評価の結果を簡単に記載しております。まず1番目に、我が国のアジア通貨危機支援につきましては、我が国の支援の内容はおおむね適切であり、効果があったと考えます。また支援のタイミングについても適切であったと考えます。

それから、先ほども指摘がありましたアジア通貨基金支援基金の保証機能の利用がなかったわけですが、この点につきましては報告書と同様に、外部評価書と同様に、アジア経済の回復に伴い、利用されなかったけれども、一定の効果があったと思います。なお、途上国の資本市場へのアクセスを支援する信用補完としての役割は依然として財務省として重要であると考えておりました。先ほど次長から説明がありましたアジア債券市場育成イニシアティブにおいても積極的な活用を考えております。

また、アジア支援当時の状況で、時間とか情報ですとか政策ツールで一定の限界がございましたので、そうした反省に立ちまして、将来アジアにおいて通貨危機を招かないよう、財

務省としてもさまざまな努力を積み重ねております。1つは、サーベイランスの強化をする。それから2番目が、チェンマイ・イニシアティブについても、最近インドネシアとスワップを結ぶなど進展しております。

15ページに入っていただきますと、先ほど説明しました債券市場イニシアティブについても書いております。

それから(2)以降では、先ほどの外部評価の中にありました政策提言とかいろいろな提言、指摘がありまして、それについて財務省としてのコメントを書いております。まずIMFのコンディショナリティ等につきましては、IMFの融資条件のガイドラインというものがIMF理事会で決議されまして、各加盟国特有の状況や構造に配慮して、重点的な分野を絞るということになりました。下線のところですが、我が国からも、コンディショナリティの設定に当たって当事国の状況に十分配慮がなされることとなるよう、繰り返しその際主張してきました。

16ページ目でございますが、今後ともIMFが平時においてサーベイランスを強化し、危機に当たっては当時国の経済状況を踏まえた真に有効な政策を立案・実行するよう貢献していきたいと考えております。

OOFについて、最終受益者まで融資の効果が及ばなかったケースがあるという指摘でございます。これにつきましては、外貨流動制の緊急支援という形でも使ったという面がありますし、またアジア通貨危機の際、意外に輸出が回復しなかったという点から見て、一定の役割があったと思っております。

これは特に外国政府とのヒアリングにおいて出てきたわけでございますが、実は、インドネシアのツーステップローンなどでは比較的、リボルビングローンでございますが、10億ドル以上の利用がされております。ご紹介しておきます。

それから、通貨スワップのマルチ化とか、さまざまな提言がございますが、先ほど井戸次長から説明がございましたけれども、ASEAN+3で、こういった問題につきまして積極的に検討していこうということを実は日本のほうから提案しておりまして、今、検討しているところでございます。

17ページに、技術援助でございますけれども、特に東南アジア諸国につきましては、財政・金融分野について技術協力を推進しておりまして、短期・長期のJICAの専門家を派遣してございます。またインドネシアにつきましては、我が国の有識者からなる政策ミッションを派遣させていただいて、有意義な経済対話をしていただいたりしております。

時間の関係ではしよらせていただきますが、18ページ以降は、政策評価法に、以上申し上げた論点のほか、必要性とか効率性とか有効性についても記述するようにということで、簡単に記述してございます。

それから、どんな支援をしたかにつきましては、先ほどの別冊のほうの4ページ以降、4ページに通貨危機時の支援、5ページには経済再建のための支援、6から新宮澤構想、7ページに通貨危機予防を目的とした支援、9ページに支援策がいろいろまとまっておりますので、ご参考までに申し上げます。

以上でございます。

〔 吉野部会長 〕 門間課長、どうもありがとうございました。

では、この報告書に、先ほどご説明がございましたが、厚いほうの2ページのところに委員の名前がございまして、私もここに入れていただきまして、あと、今日の委員でおられます奥田委員と深川委員にも参加していただきまして、この報告書を作成させていただきました。

新宮澤構想のこういう評価をする背景といたしましては、溝口財務官が局長でおられたときに、何かしらいろいろやったことに対して評価をしなくちゃいけない、特に新宮澤構想というのは非常に大きな支援であったわけですから、それが果たして本当に効果があったのかどうか、これを調べることは非常に有効ではないかと。それは日本政府にとりましても、逆に言いますと、アジアの各国の政府の方も非常に気にされておまして、例えばタイなどでは自分の国が一番効果があったのか、あるいはどれぐらいの効果だったのか、ほかの国と比べたらどうだったのか。相手の国に対しましてもこういう支援がうまく使われていたかどうかというプレッシャーにもなりますので、そういう意味では、今後とも何らかのこういう評価をするということは私は重要ではないかと思っております。

先ほどの18ページのところでございますが、薄いほうの資料3の後ろから2枚目のところで、政策評価では必要性、効率性、有効性ということが必ず目的として評価のいろいろな軸となるわけでありまして。必要性につきましては、先ほどからいろいろご説明がありますけれども、97年の危機の後、IMFは各国に対して金利を引き上げるとか、そういう本来あってはならない政策を各国に提言したわけでありまして。その後、日本が新宮澤構想で少しおくれたわけですが、1年してからこういう政策ができたということだったと思います。

18ページの の効率性に関しましては、ここでは大きく分けますと、1つは、いろいろな新聞記事を見ながら、各国の政府あるいはロイターの記事を見ながら、そこでの評価がどう

であったかということの詳細に検討いたしました。それから各国の政府にインタビューに行っていたかきまして、そこでのヒアリングも踏まえて、定性的な部分をいたしました。それからマクロモデルといたしましては、各国とも銀行の中心の金融システムがありますので、銀行貸し出しを明示的にモデルの中に入れて、こういう新宮澤構想の支援がどの程度マクロ経済にプラス、あるいは変動を与えたかということを考えております。

それから有効性に関しましては、先ほど門間課長からご説明のあった論点が出ております。

こうした中で、先ほどそれほどご説明はなかったんですが、タイミングはどうだったかということは少し私の計量分析ではありまして、やはりアメリカとのいろいろな問題があったと思うんですが、新宮澤構想を少しシミュレーションで早くやったとしたならば、やはり効果としてはそれよりあったらろうということがほぼ出ておりますので、そういう意味では今後、諸外国との連携あるいは諸外国からの反対があったときに、こういう政策の支援をどう考えるかということはあると思います。

今後のアジアの債券市場の育成に関しましても、アメリカはあまり乗り気ではないということをよく聞きますが、その中でアジア各国がうまい形で支援をし合いながらやっていけるかどうかということはあると思います。

それから、全体の私がやりましたマクロの評価の中では、インドネシアのところ少し難しいところがありまして、この評価は先ほどちょっとご説明がありましたが、本来であればもっと下がったところを、それほど下げずに済んだ、そういう評価を私たちはしているわけですが、それから資本流出に関しても、本来であればもっとあったところを、それを弱めたという形だったと思います。

そのほかの国に関しましては、特にタイ、韓国、さらにマレーシアに関しましては、計量の結果もわりあいうまく出ているということでもあります。

さらに、こういう計量分析には乗らない、いわゆる貧困対策とか弱者対策、こういうところは計量分析ではなかなか難しい部分と、それからアナウンスメント効果というのがあると思います。これに関しましても、中ではヒアリング、あるいは聞き取り調査によってそれを補完するというを行いました。

大体以上がアジア通貨危機に関する評価と、それから全体の流れでございます。もし奥田先生あるいは深川先生、つけ加えることがございましたら、何かご意見をいただければと思いますが、いかがでしょうか。奥田先生はフィリピンを中心に、深川先生は韓国中心に、それぞれ担当していただきました。

それでは皆様のほうから、最初にございましたアジアのいろいろな動きに関しましてを含めて、アジア債券市場、それから今後の支援に関するご報告も含めまして、ご自由なご意見をいただければと思います。どうぞよろしく願いいたします。

〔 山上委員 〕 既にまとめられている政策評価の内容は、5つの論点に沿って適切であり、私も異論はありませんが、1つ、日本のタックスペイヤーに向けた説明としては、日本にとっての費用効果分析というものがつけ加えられるべきではないかなという気がいたします。つまり具体的には、こういう支援がなければ、日本経済へのより大きな悪影響も避けられなかったという視点からの分析が入っていてもよかったのではないかなと思います。

この点については、薄いほうの冊子の18ページを見ますと、必要性というところの冒頭に「密接な相互依存関係にある東アジア各国の経済の動向が我が国経済の発展に大きな影響を及ぼすことにかんがみれば、アジア通貨危機発生時にこれを克服するために、積極的な支援を実施することが必要だったと考えます」と、この政策の必要性が書かれています。その必要性に対して、これをやってどうだったかということが必ずしも分析の中で十分に含まれていない点がやや残念だなと思います。

つまり効率性のところで、各国のGDPでの詳細なマクロ分析があるんですが、これをもう少し進めれば、例えばいろいろな日本経済へのルートがあるわけで、対アジア輸出の動向とか、アジア進出の日系企業の経営安定とか、アジアとの生産分業とか、様々なものがあるわけです。例えば輸出などは比較的容易に計量分析になじむものでして、こういう分析をつけ加えられないものかなということが1点です。

それからもう一つ、最初にご説明をいただきました最近のアジア経済の状況と地域金融協力 の現状についてですけれども、その27ページにアジア債券市場育成をめぐる動きということで、アジア債券市場育成イニシアティブという、これまで進めてきたものに加えて、アジア・ボンド・ファンド構想というものをご紹介いただいたわけですが、これについての今後の考え方、2つの案についての日本政府・中央銀行の取り組みの考え方はどのようなものであるのかとを簡単にご説明いただければ有難い。

と申しますのは、両方追いかけるという考え方もあろうかと思いますが、アジア・ボンド・ファンド構想というのは今の通貨や期間のミスマッチなどの問題点を考えると、少しボタンのかけ違いということにつながる可能性も、私見ですけれども残るかと思いますが、教えていただければと思います。

〔 吉野部会長 〕 では、最初のほうは私から答えさせていただきますが、後のほうは井

戸次長に答えていただきたいと思います。

タックスペイヤーとしてどれくらいに日本効果があったかということだと思っておりますが、この報告書のときには、各国に対してどの程度効果があったかということを中心にしまして、私個人としましては、あんまりそこが日本にこんなによくなったんだよと、結局は日本のためにアジアに支援しているのだよというよりは、むしろそれぞれの国々に対していい効果があったということを見なかったということです。

ただ、おっしゃいますように、すべての日本のODAとか、いろいろな支援に関して、それは結局日本にとってどの程度プラスに効いていたのかということはほとんどなされていないと思います。そういう意味では、ここでやらせていただいた中では、日本のそれぞれの国々に対する輸出というのが、計量的にいけば、その国の景気あるいはその他の経済情勢の変数によるわけですから、この宮澤構想支援がその変数を引き上げたことが日本に対してどのくらいの貢献があったかというのは、出すことは可能だと思います。

ただ、おっしゃいましたように、日系企業のそこでのビジネスに対する安定性とか、そのほかのアナウンスメント・エフェクトというのはなかなか難しいと思いますけれども、日本にとっての利益といいますか、日本にとってのベネフィットがどうだったかということも重要な論点だと思いますので、それは私個人的に後でつけ加えたいと思います。

ただ、ここでは、アジア各国にとってということを中心にしたかっただけですから、日本にとってこんなにあったんだよというよりは、こちらのほうを中心にしたかっただけということです。

2番目のほうのアジア・ボンド・マーケットに関しまして、次長よろしいでしょうか。

〔 井戸国際局次長 〕 アジア・ボンド・ファンド構想につきましては、これは先ほどご説明いたしましたように、EMEA Pという東アジア・オセアニアの中央銀行グループの中で検討が行われているものでございまして、現在日本銀行で前向きに検討が行われていると承知いたしております。

なお、ABMIとABFとの関係についてはいろいろなご意見があるかと思っておりますが、ただ、ABMIの議論の中でも、先ほど申し上げましたようにAPECとかほかにもいろいろなフレームワークがあって、それぞれに特徴を持っているいろいろ検討している。

アジア債券市場育成の切り口というのはいろいろあると思っております。先ほど申しましたように、通貨リスクとか期間リスクを解消するという側面もありますが、まずその前に、冒頭申し上げましたように各国の国債市場を進める、発展させるという側面もあるわけで、例え

ばA B Fというのはそういった面ではもちろん役に立つものだろうと思います。

基本的にアジアの債券育成育成に役に立つアイデアであれば、こうでなければいけないというのは、これは我々が決める問題ではないので、それは市場に参加している投資家の方とか発行体の方が基本的には決めていく話だろうと思いますので、我々としては、こうやってしまうと非常にアバウトな言い方になるかもしれませんが、アジアの債券市場育成に役立つような、もしくはそういった投資家とか資金調達の発行体の方の意識を高めるようなアイデアであれば、いろいろなアイデアを歓迎して、一緒に進めていけばいいと考えております。

〔 吉野部会長 〕 ありがとうございました。それでは藤村委員、どうぞ。

〔 藤村委員 〕 国別に幾つかの国を選んで、数量的に効果が出たかどうかという分析を行えば、プラス効果が出てくるという結論はある程度予想されるわけですが、そうした分析というのはもちろん必要であるし、意味はあると思います。

ただし、アジア通貨危機をもう一回振り返ってみて、大きな問題として、1つはIMFのコンディショナリティ、レポートでも触れてありますけれども、それが適切であったかどうかという問題があったと思います。それに対して日本政府がどのように影響力を発揮して、コンディショナリティがいいのかどうかということについて、どういう立場でどういうことを言えたかというあたりの問題があると思います。

つまり、人的にIMFにもう少し人員を送り込むとか、これは難しい長期的な問題ですが、あるいは不適切なコンディショナリティが出た場合には、それに対して日本政府は何らかのことを言うとか、そういったことが十分であったかどうかという問題が1つあったと思います。

もう一つは、日本の役割として、新宮澤構想とかいろいろ出てまいりましたけれども、もう少し前の段階で、私も前、新聞記者をやっていたものですから、そういう感覚からいうと、例のアジア通貨基金構想ですね、こういったものがアジアの国のほうから提起されたにもかかわらずなかなかうまくいかなかったという経過がありました。そういった問題について、この種のレポートではなかなか触れにくいと思いますけれども、やはり何らかの形で触れていただきましたかったと思います。

以上2つです。

〔 吉野部会長 〕 ありがとうございました。これはどうでしょうか。門間課長、お答えいただけますか。

〔 門間地域協力課長 〕 まず、IMFの件でございますけれども、すみません、当時私

はおらなかったのですが、いろいろ諸先輩等から聞きますと、コンディショナリティにつきましては当初の段階からさまざまな場面、理事会もございまして、そうじゃないいろいろな場面で、いろいろ日本政府として意見は申し上げたと思っております。

2番目のアジア通貨基金構想につきましては、実は先ほどあまり詳細には言わなかったんですけども、別冊の文章のほうでも若干触れられておまして、結論としてはなかなか、米国とか一部の反対があって、特にIMFとの関係で、先にアジア側でありますと、緩いコンディショナリティで支援が行われるのではないかとということで、なかなかうまくいかなかったのではないかと指摘されておりますが、ただ、そういった動きが、その次にアメリカも含む形で、マニラ・フレームワークという形で現在も年2回、サーベイランスというか、政策対話を行っておりますし、融資のときには一定のファイナンスを考えようといった仕組みに一応なっております。

すみません、152ページの論点4の最初のところでございます。タイ支援とアジア通貨基金構想の具体化というところでございますけれども、こちらに多少書かれております。真ん中のところに4つポツがありまして、どういった点が問題とされたか。AMFとIMFの機能の重複とか、コンディショナリティがアジア側でAMFで違うのではないかとか、米国のヘゲモニーに対する日本の挑戦ではないかとか、具体的なイメージを書類とともに説明しなかったので把握できなかったとか、そういうことが書かれておりますが、それがその下に書かれていますマニラ・フレームワークのような動きになったと記載されております。

〔吉野部会長〕 もし追加で、井戸次長、お願いいたします。

〔井戸国際局次長〕 まず最初のご指摘の点なのでございますが、実は97年のアジア通貨危機というのは、我々にとっても新しい初めての協力の形を模索するいい契機だったということが言えると思います。というのは、それまで我々もアジアの国ともいろいろな形でコンタクトはしていたのでございますが、年に何回か、国際会議のときにアジア各国の大臣とか次官と話す機会があっても、それ以上に定常的にコンタクトするというのはなかなかなかった。

この97年、このときを契機にしまして、現在でもそうですが、国際局の何人かの課長がそれぞれ何カ国かずつ持って、各国の動きをフォローするという意味で、各国の経済、財政、金融の動きについてかなり定常的に見るようになったということで、我々のほうとしてもかなりの蓄積ができてきているんだと思います。

そういうことを踏まえましてIMFのほうも、アジアの問題については日本の見方なり日

本の考え方というのは十分尊重しなくてはならない。合わせて、当然のことながら、先ほど言いましたように、日本がかなりIMF等と協調して公的資金を出しているわけで、そういった中で日本の意見が当然反映されるようになってきております。

そういった意味でももちろん、IMFに人を送るというのももちろん大事なことでございますが、IMFと日本の政府との間の意思疎通、あるいは日本のボイスを反映させるという意味ではかなりの進展があったと思っております。

アジア通貨基金につきましては、あくまでもこれはやや参考というか、付随的なお話になるかと思いますが、もともとのこのアイデアが出たときには、タイの危機のときにフレンズ・オブ・タイランド会合というのを東京で開催致しました。我々はタイに対してアジアのほかの国から資金援助が出るとは当初期待していなかったわけですが、実際開催いたしますと、中国、オーストラリアも含めて、多くのアジアの国から、当時はまだタイだけが困難に陥っていたこともあって、資金提供の申し出が出て、それを契機にして、アジア通貨基金の可能性をアジア各国も思ったんだと思います。しかし、その後、危機が各国に伝播いたしまして、實際上、アジアの通貨危機が各国に広がった段階で資金が出せるような国がどれくらいあったかを考えると、なかなかアジア通貨基金という形に進むのは実際上難しかったのではないかと思います。今、門間課長から説明がありましたように、その後、マニラ・フレームワークとか、ある意味ではチェンマイ・イニシアティブという、お互いにいざというときの資金援助を約束するネットワークがつくれ、かつ、各国の経済状況について、各国が自由にお互いの国の経済政策なり何なりに意見を述べられるようになったということで、かなりそういう目的に向かって進んできていると思っております。

〔 吉野部会長 〕 ありがとうございます。じゃあ、深川委員、どうぞ。

〔 深川委員 〕 私は執筆に参加させていただきましたので、特に全体はその段階で見せていただいていたんですけれども、今になって思うと、2つほど思いついた、そのとき申し上げていけばよかったんですけれども、1つは、あの危機というのは民間債務の危機だったので、改めてその民間債務と市場のコンフィデンスの危機を公的なものでどうやってカバーできるかという、どの国にとっても、IMFにとってさえもすごく未曾有の危機であったと思うんです。

そのときに、結局そういう性格の危機だったので、官民のあり方というのは随分問われたところがあったと思っていて、特に韓国の短期債務の借り換えのときに、モルガンが出してきたとんでもない短期借り換え債務の条件というのを、最も大きな債券を持っていた日本は

ほとんど鋭く、少なくとも反撃することはできなくて、あれはドイツ銀が「そんなんじゃ絶対返せなくなって、結局うちのは返ってこないから絶対に賛成できない」と言い張ってくれたおかげで救われたと韓国は思っているわけです。

なので、そういうときに、言えなかったかどうか知りません。言ったけど、無視されたのかもしれないんですけども、邦銀のイニシアティブというのは非常に問われていたわけで、そういうところまで本当は言及したほうがよかったかなと、今になってみると、考えております。

もう一つは、あのときの世界というのは、ある種のメディア戦争だったと思うんです。アジアのモラルハザード論とかコーポレートガバナンス論とか、今になってみると、ほとんど当たっていないような話も、結局ああやって英語のメディアで書き立てられてしまうと、世銀とかでさえもそれに沿って動いてしまうので、実質そうになっていってしまう。マーケットもそれによって動いていってしまうというところがあって、新宮澤プランに対してもそうですけれども、英文の広報体制というのは抜本的に整備せざるを得ない。どんなにいいことをやっても言い負けてしまうわけですね。

もう時間もたっていて、今、多分韓国のメディアの人で新宮澤プランを覚えている人はだれもいないと思いますし、最近、あの危機は何だったんだという本がたくさん出ていますけれども、ほとんど1ドルも出していないアメリカが出してくれたことになっていたりとか、アメリカがつないでくれたから助かったという話になっていたり、事実上、そういうふうに事実は歩いていっちゃうわけです。

なので、メディアの対策はしっかりするとともに、繰り返しが大事なので、メディアの皆さんは忙しくてすぐ忘れてしまうので、しつこくしつこく新宮澤構想が地域協力の発端になったんですというのを毎回毎回言い続けないと、いつの間にかそれが中国のイニシアティブになっていたりとかすると恐ろしいので、一生懸命やっていかざるを得ないと大変強く思いました。

あわせて、メディアの分析はほとんど、ビジネスタイムズとか、もらった側の英文メディアを引かれているんですけども、もらった側は悪く言うわけないので、絶対に。それはありがたいに決まっているわけですから。結局、世界のマーケットってやっぱり、コリア・ビジネス・タイムズなんかじゃ何の影響力もないわけで、ウォール・ストリート・ジャーナルとFTを中心にみんなディーラーもそれを見て動いているわけですから、もう少し彼らのわりとクールな見方、意地悪な見方はたくさんあったと思います、はっきり言って。自分の頭

のハエを打ってからやればみたいな言い方もありましたし、まあ、そういう評価もあったんだということを入れておいたほうがフェアではあったかなと今になって思いました。

以上です。

〔 吉野部会長 〕 ありがとうございます。メディアの問題はいろいろこれから対応するというところでよろしいでしょうか。じゃあ、竹内委員、どうぞ。

〔 竹内委員 〕 深川委員のおっしゃることはそのとおりです。私も、これに少し関係するんですけども、今回の各国からの評価ということでインタビューもされているということは非常にいいんですけども、聞けば、悪いことを言わないと思うんです。非常にためになったと。ですから、むしろアメリカと比べてどうだったんだとか、IMFと比べて日本の貢献はどうなんだと、こういう比較で聞く。そのときに、悪い話は出てくるかもしれないですけども、それを反省点として、次回はもっと早く動くとか、そういうことが必要になるんじゃないか。

そういう国にいろいろ聞いた場合に、私もあの当時ビジネスをしようと思って、各国の中央銀行へ行き、大蔵省も行ってたんですけども、ほとんど欧米人が出てくるんです。彼らがアドバイスしているわけです。日本人はだれもいない。ですから、彼らの影響力のほうにやっぱりあるんじゃないかと。結局アメリカがなんかやってくれたんじゃないかと、そう思われてしまう。私はじくじたるものがずっとあるわけです。常にそういう気持ちでやっています。

次にACCSEF、非常にいいシステムだなと私は思いました、これを使って、これはボンド、我々のビジネスに関係してしまうんですけども、我々のビジネスにはこのACCSEFが一番使いやすかった、宮澤構想の中では。ところが、出てきたときには既に韓国は必要ない。タイも必要ない。マレーシアも必要なかったんですね。ですから、吉野さんがおっしゃったとおり、1年早く出ておれば使えたと思います。

唯一、ここだけは使えるなと思いましたがフィリピンでして、ADB保証で、これはかなり力を入れてやったんですけども、フィリピン電力なんですけれども、残念ながら電力の民営化の法案が結局通らずに、期限が来て、できなかった。これをボンドでできれば、宮澤構想の宣伝にもなったと思います。ですから、いまだに私は残念に思っております。

以上でございます。

〔 吉野部会長 〕 貴重なご意見ありがとうございました。じゃあ、北沢委員、どうぞ。

〔 北沢委員 〕 実は、私はこの大きいほうの本をお送りいただいたのですが、関心のある

部分しか読んでいません。エグゼクティブ・サマリーの方だけ読みました。それで申し上げるのは悪いのですが、まず第1に、論点1の危機が起きたときの日本の対応の項に、根本的な疑問を持ちました。

というのは、94年にメキシコ通貨危機が起こりまして、あのときにアメリカが単独で対応したわけですね。非常に大きな額を提示して、ともかく救ったわけですし、IMFの出番というのはそんなにその当時はありませんでした。日本の場合は、私はリーダーシップとイニシアティブの問題だと思っています。日本はアジアの中の先進国で、これら通貨危機が起こった国々に対して経済的に非常に緊密な関係がある。これはアメリカとメキシコの関係に非常に似たものがあります。にもかかわらず、最初にタイが救いを求めてきたときに、情報がないからという理由で、タイが情報を提供できなかったということだけの理由で対応できなくて、みすみすIMFのもとに走らせてしまったというか、IMFに救済を求めるような結果になってしまった。結局IMFのコンディショナリティ等が課せられてしまったわけです。日本はIMFの中で非常に重要な役割を占めているはずなのに、IMFに対して情報を提供しませんでした。IMFにとってはタイは融資対象としては全くマージナルな国でしたから、関心がなくて、あまり知らなかったわけですね。そのことは既にわかっていたのに、IMFの独断的な、しかも画一的な条件を課すことを許してしまったというところがあります。

ですから、今、竹内さんがおっしゃったように、ほかの例との関係において日本の対応が正しかったのかどうかを検討すべきではないか、そこから今後どうすべきかということが出てくるのではないかと思います。それが第1点。

第2点は、インドネシアの例です。インドネシアの場合は、通貨危機でもあったけれども、その後ろに大きな債務危機があるわけです。債務危機の場合には違った対応があるべきです。いまだにインドネシアの債務危機というのは解消していなくて、実際に私どものNGOの立場から見ると、スハルト以後、政権が幾つか交代しましたが、政府が何かしようと思っても予算が全くなく、ただ債務の返済に追われています。勿論、債務返済の繰り延べはしてもらったけれども、依然として予算の大きな部分を債務返済に回らなければならないということで、貧困根絶・社会開発の分野には、ほとんど予算がないのです。

インドネシアは、残念ながらNGOの数はアジアの中では最も少なく、市民社会の力が弱いので、NGOが政府に代わって社会開発をカバーすることができない。フィリピンやバングラデシュなどの場合はかなりの部分を社会開発を市民社会のほうでカバーしていますけれども、インドネシアではカバーできないということで大きな問題です。ですから、債務危機

に対して何らかの対策を立てなきゃいけないんじゃないかと思います。インドネシア政府の対外債務の中では民間部門からの借り入れ額が大きいわけですから、非常に慎重に扱わなくてはならないわけです。単に資金を供給すると、それが民間銀行の返済に回ると言うようなところがありますので、非常に難しい問題を抱えています。ある意味ではアルゼンチン、ブラジルなどと似たようなところがあります。債務危機の問題というのは、これはフィリピンも同じことなのですが、アジアの中ではその2カ国が厳しい重債務国だと私は思っています。

3点目は今後のことですが、基本的にはアジア通貨基金に対して私は肯定的な考え方を持っています。これはアジアのNGOを含めて賛成に回っています。これは、非常に日本的だと思うんですが、AMF構想がアメリカからの反対を受けて、そのものが真っ向からできないとなると、裏のほうからチェンマイ・イニシアティブというのを出してきました。では、チェンマイ・イニシアティブがアジア通貨基金設立へのプロセスなのか、それともこれ自体で留まるのかというところをお聞きしたいと思います。私はそろそろAMF構想をアナウンスしてもいいのではないかと思います。

これが、スワップの形に留まるのであれば、効果は限られているのではないかと思います。しかも政策的なものが立てられないのではないかと。スワップはあくまで2国間ですから、1国が1国に対して何かサゼスチョンするのは難しい。さらに、チェンマイ・イニシアティブには事務局の問題があります。今はたしかASEANの事務局に間借りしているわけですね。ASEANの事務局ではほとんど各国から出向しているスタッフは金融の専門家がいらないはずで、ASEAN加盟国からは外務省の人が出ていますから。ですから、ASEANの事務局に寄生しているような状況では、スワップ自体もうまくいかないと思います。

ですから、財務省の国際局がイニシアティブをとって、専門家を集めたチェンマイ・イニシアティブの事務局を強化する必要があるのではないかと。そうしますと、単なる二国間の関係ではなくて、多国間機構設立へ向けての道が開かれるのではないかと思います。

この報告書は現状分析が多くて、大きな、大胆な提案がないと思いました。ほかの、私の専門以外の難しい個所には提案があるのですが、この点についてはないのではないかと思います。

なるべく早く、地域の他国間機構としての、IMFにかわるというと、また大騒ぎになるのでしょうか、アジアの中のアジア的な解決というのを今後図っていかねばいけないんじゃないかと思います。

世界には、依然として通貨危機の真の原因は残っています。つまり、国際的な投機資金と

いふの存在は、このデフレの中でますます大きくなっています。今ブラジルとかアルゼンチンなど南米が襲われていますけれども、アジアが回復すれば、こちらにほうに向かってくる可能性があるので、できるだけ早急にその対策を立てるべきではないでしょうか。

ですから、地域協力機構へのプロセスなのか、金融的な地域協力のプロセスなのかどうかということで、それともう一つは、そういうものができた場合に、今でもそうですけれども、日本の中の外務省と財務省との関係というのはどうなるのだろうか。務だけ同じで、外と財と違うんですけれども、外務省はとても今の状況では、アジア通貨危機が再発した場合、とても対応できない。私どもも債務帳消しキャンペーンでは、非常に困っています。外務省がものすごい手薄になっているからです。というのは、世界的な事件、つまりイラク戦争や、SARSなどが次々と起こって、そういう対策に追われていて、地道なことが外務省はできなくなっているというのが私たちNGOの不満です。

しかも専門家がないのです。ですから、昨年3月、モンレーで開催されました国連開発資金会議でも日本の存在が非常に弱かった。外務省は他の問題では強いのですが、金融といった問題になってくると、モンレーでは完全に沈黙していたわけです。なぜなら議論しようにも専門家がないからです。為替取引税の導入といった問題が大きな議論のテーマになっていったにもかかわらず、ほとんど日本は発言がなかったと思います。その点、財務省と外務省との関係というのは再検討すべきではないか。協力しているとおっしゃいますが、もっと財務省の国際局が前面に出てもいいのではないかと私は思っています。

この報告書は新宮澤構想についての評価なので、技術的問題については私はコメントするところはないのです。宮澤構想の個所は、第1点の危機が起こったときの対応の問題と、今後の構想の間に入っています。今後の日本の役割ということで、私はイニシアティブとリーダーシップというのは非常に重要ではないかと思えます。

〔 吉野部会長 〕 どうもありがとうございました。門間課長からまずお答えいただいて、特に二国間、多国間に行くか、あるいは、あとは外務省と財務省との関係というのは難しいと思えますけれども、よろしく願いいたします。

〔 門間地域協力課長 〕 この先の、何を考えているかということについて私から説明させていただきます。まだある部分は私の個人的な意見でありますし、まだアジアの同僚とシェアできていない点がございます。それから、特に難しいのは、本当にASEAN+3で何かやろうとしますときに、AMFのときもそうですが、アメリカの反対だけじゃなくて、アジアの意見をまとめなきゃいけない。そのときに、あまり日本の旗を入れ過ぎるとなかなか、

中国とかにブロックされるとできないという面もございまして、今まであまり外にそういう形ではやっていないんですけれども、できれば何をしたいかと考えてみますと、実は、おっしゃるとおり、チェンマイ・イニシアティブで終わりだとは思っていませんで、その先をどんどん進めていきたいと思っています。

1つは、まず金ですけれども、ああいうバイラテラルなファイナンス、規模も先ほど390億ドルと申し上げましたが、そういったもので十分なのかどうか。可能であれば、私どももマルチ化していきたいなと思っています。いろいろなステップがあると思います。AMFみたいなものに行く前に、まずは各国の外貨準備を、一気にIMFみたいなものをつくるというよりも、まず先に外貨準備はあるままでいいんですけれども、お互い一部をイヤマークして、何かあったときにはイヤマークされた一定部分を早期に資金をファイナンスする。そういったことを検討していったらいいんじゃないかと考えております。

それは金の面です。それを実施するには当然、相互の情報交換なり、モニタリングが非常に強化されることが必要だと思えます。そうでなければ、なかなか短期にお金を出すことは難しいだろうと思えます。

それをどうつくっていくかにつきまして、それについてもASEANの仲間でいろいろ検討しております。まずは、既存の国際機関、特に域内にありますアジア開発銀行、こういったところを十分活用していきたいと思っていますし、昨年11月の政策対話のときにもアジア開発銀行に来ていただきまして、ざっくばらんな話をするために一切コンフィデンシャルな会議にさせていただきまして、その中でアジア開銀から域内の経済の分析、今後のリスク、こういった点がさらに課題として挙げられるかということについても提示していただきまして、それに基づいて議論するというので、ちょっとずつではありますけれども、IMFがやっているようなサーベイランスに近づこうとしております。

それから、お互いの情報につきましても、こういう情報は含みなさいという条件をつけて、各国から出してもらおう。その中には、IMFとか世銀とか、そういった国際機関の各国に対する分析ですね。政策提言も書いてありますし、それに対して各国がどう思っているかということも書いていただく。そういったことをやっけていまして、今後ともそれをどんどん強化していきたいなと思っています。

実際、じゃあ、組織をつくれるかということ、またつくるとなると、欧米ですとか、あるいはアジアの中でどこにつくるかということで政治的に難しい問題があるんですけれども、まずアジア通貨基金みたいなものをつくる前に、域内でまず、それ以外の目的でもいいから、

域内の機構なんかをつくることはできないかということで、実はアジア債券市場イニシアティブの中にアジアの信用保証機構をつくったらどうかというのが提案として中に入っておりまして、それは今、債券の保証をメインとしておりますけれども、例えばそれだけじゃなくて、債券についても、例えばアレンジャーとしていくとか、あるいはセカンダリー・マーケットをつくるために価格づけしていったり、域内の債券を買って、また売ったりとか、リパッケージしたりとか、そういうことを今考えておりますけれども、それをゆくゆくは、できれば、いろんなアジアの経済状況の分析をさせたりとか、そういうものを使っている発展させていければなと考えております。

いろいろやりたいことはいっぱいございまして、いろいろやっているところではございませんけれども、やっていくためにはある程度根回しが必要です、それから私の個人的な意見としては、あまり日本というのが前面に出ると、かえって、各国ともそれぞれの国内の中を説得しなくちゃいけないところなので、ある程度出していきますけれども、彼らも彼らなりで、これは自分のアイデアだという形でできれば、しかし早く進めていきたいなと考えております。

〔 吉野部会長 〕 井戸次長、追加がございましたらお願いします。

〔 井戸国際局次長 〕 2点だけ。まず最初のご指摘の点なんです、確かにメキシコの危機との比較というのは1つの見方としてあると思うんですが、アメリカとメキシコの関係と、日本とアジア諸国の関係というのは、かなり違うのではないかなと我々は考えております。かつまた、先ほどのこちらからの説明にもございましたように、我々が使える手段というのはお金を貸すという形で入っていくわけですから、我々としては、その国がきちんと経済的に立ち直れるという枠組みを準備していただかないと、これはなかなか進めにくい。

そういった観点から我々としては、タイから当初話があったときにも、我々としてもいろいろ支援をしていきますが、IMFともよく相談をして経済改革のプログラムをつくるのが大切ですということを申し上げたわけです。それでは、経済改革のプログラムをIMFにつくらせないで日本がやったらどうかというご議論もあろうかと思いますが、そこは我々としては、日本が押しつけたということではなくて、その国が自分のオーナーシップを持ってやっていくということが大事です、今、門間課長から申し上げた点もあるかと思いますが、我々の知恵だけではなくて、国際機関の知恵も活用することが大事であり、かつ、またその国際機関が誤ったアドバイスをするようであれば、それは我々が、違うということ伝えていくということじゃないかと思えます。

さらにその点に関してもう1点申し上げますと、他方で我々としては、日本としての考え方もその国の経済計画策定にできるだけ反映させたいということで、最近では、いわゆる経済政策チームというものを国ごとに、主要国ごとにつくっております、例えばベトナムとかインドネシアには、北沢委員もよくご承知かと思いますが、それは学者の方とか政府の者が入っておりますが、行って定期的に経済政策・金融政策・財政政策について先方と議論をし、もし必要なアドバイスがあれば行うようにしている。そういった意味で徐々に改善は図られているのではないかと思います。

それから、アジア通貨基金については、今、門間課長から説明がありましたが、アジア通貨基金といったときに、アジア通貨基金という言葉で何をイメージするかというのはかなり人によって違っていたりわけございまして、我々としては、大事なことは適切な政策アドバイスができるということと、必要なときには資金援助がお互いにできるという、この2点が基本的な必要条件じゃないかと思っております、そういう意味でいえば、先ほど申しました政策対話をさらに発展させていくことが肝要と思っております。

そのときASEANの事務局じゃ物足りないじゃないかというご意見は、全くそのとおりだと思いますが、そのために、我々としてはアジア開発銀行の活用を図るとか、あとはアジアのことをよく知っていらっしゃるいわゆる賢人、こういった方にも参加していただくことを今考えております。

それから、最後の外務省と財務省との関係はどうかということなのでございまして、これは全く私見でございまして、外務省と財務省は大変によく協力していると思っております。これは昨年以來、ご承知かと思いますが、ODAについてもさまざまな議論がございまして、そうした結果として、例えば今、資金協力会議ということで、これは外務省、経産省、財務省等が入りまして、それぞれの観点から議論をしております。あるいは有償資金と無償資金の有機的な連携を図るために、常時コンタクトをとって、国別に関係者が集まって、これはもちろん国際協力銀行にも入っていただくことも多いんだと思っておりますが、そういった形で全体の連絡を密にするとともに、一体とした政策をとれるように努力をいたしておりますので、ぜひそういった努力を見守っていただきたいと思っております。

〔 吉野部会長 〕 ありがとうございます。私なんかが見ていまして、日本全体の政府ですから、省庁というよりは、日本のことを考えながら連携していただきたいと思っておりますので、ぜひ谷口副大臣もそういうところで頑張っていただければと思います。

じゃあ、金子委員、いかがでしょうか。

〔金子委員〕 1つ、この報告書を読んで、素人としての目で見えた感じたことは、タイミングなんですね。タイミングが遅かったよという評価があって、その中で、そういう情報等が提供されなかったことにかんがみ、仕方ないんだという形になっているんですけども、じゃあ、今はどうなのかというところが、今なら適切な時期にやれるのかなという印象を、それが新宮澤構想の後というか、それをやって防止がきちっとできるようになった、あるいは起きてもすぐタイミングよくできるようになったんだよというところが、まだちょっと読み取れない。まあ、素人で言葉があれかもしれませんが、そういう感じがするので、その辺のところをもう少しクリアにさせていただきたいなというのが1点です。

もう1点、これは今度はアジアの経済の状況のところなんですけれども、SARSの影響が非常に大きい。私、今、中国担当であれなんですけれども、全然行けなくてビジネス活動も停滞しています。こういったことが日本経済にも相当大きなインパクトを与えてくると思うんです。アジア全体に大きなインパクトを与えているSARSに対して、日本として、SARSの特別対策とか特別支援とか、そういうことを的確な時期にやられるお考えがあるかどうかということをお聞きしたい。この2点です。

〔吉野部会長〕 いかがでしょう。特に2番目のSARSの関係、日本政府が今後どういうふうに想定されているか。じゃあ、足立課長のほうから。

〔足立調査課長〕 とりあえず現状、一番直近のデータは、既にニュースで出ていますけれども、中国が昨日の段階で新しいのが12人におさまってきていまして、ただ台湾が35人ということで、今までの流れの中で、ちょっとまた感じが変わってきているのかなということではありますが、とりあえずそれは置きまして、個別に国に対する対応ということで、中国等に対します個別の支援、無償人道的な支援といったこと、あるいはASEANの国の中でも必要あればということで、個別の今の既にある無償の枠組みの中でいろいろやっていくということをお考え、既にお医者さんとか北京とかに入っておられますけれども、ベトナムとかも日本から大分入ったというのが出ていますけれども、そういった個別の支援、既に行われている支援に加えて、さらに必要あればということで、いろんな話がなされて、さらに続いていくということになると思いますが、また足元の状況を見ながらということになると思います。

〔吉野部会長〕 星委員、香港からお帰りになったばかりで、一番SARSの全体をご存じかと思しますので、少しコメントをいただければと思いますが。

〔星委員〕 私が帰ってきたのが4月8日で、10日間自宅待機して、それから出勤を認

められておりますので、既に1カ月以上経過しておりますので、SARS菌はまずないとご理解いただいて結構だと思います。

実際問題、私が帰ってきた前後、私は実際SARSというものがどういうものか、2月ぐらいに入るまで知りませんでした。香港でもさほど報道されていなかったのが実態で、その間、私、広東省をぶらぶら、中小企業等々、取引先の会社を見せていただいたりしていたのですが、だれもマスクもしていないし、何もやっていないという状況でした。

その後、香港へ飛び火して、アモイ・ガーデンで数百名出てということで大騒ぎになりまして、例えばマンダリン・オリエンタル・ホテルに17名しか泊まっていないとか、シャングリラ、コンラッド等々、一流ホテルも稼働率10%未満とか、そういう意味で、特に香港、あとはシンガポールも相当ひどかったようでございますけれども、経済的な影響は皆さんが予想している以上に大きくなっているのではないかなという気がいたします。消費の落ち込み、それは町に人が出ないということで、かなり影響が出ているのかなと。

ただ、足立課長が先ほどおっしゃったように、感染者数がこのところ低下傾向、まだ中国本土は2けたということでございますけれども、ほかの国は大体1けたか0という状況になってきていますので、おさまりつつあるのかなということはあるのですが、欧米人はやはり何かアジアに来ると起きるのではないかという不安感を持っていることは事実でございますので、今後、例えば感染者数がゼロになったとしても、本当に従来どおりの投資もしくは経済活動が中国等を中心に今までみたいなトレンドで行われていくのかどうかというところは、要ウォッチすべきところではないかなという気がしております。

〔吉野部会長〕 ありがとうございます。じゃあ、勝委員、いかがでしょうか。

〔勝委員〕 私は、この政策評価を読ませていただきまして、非常に感銘したんですけども、2点ほどコメントさせていただきたいんですが、先ほどもタイミングの話が出てきたと思うんですけども、1年早目に実施したと仮定した場合のほうが経済効果は高かったという計量分析が得られているというお話だったんですが、ただし、計量分析自体、GDPに対してプラスの効果を発揮しているというところは違和感ないんですけども、1年前に前倒ししたほうがいいと計量分析をベースにして結論づけていいのかなという感じがいたします。

といたしますのも、先ほど深川委員のほうからも、危機の質が変わってきているとの指摘がありました。アジア通貨危機というのはやはり市場型の危機であって、これはファンダメンタルズだけではなくて、第二世代モデルと言われるような例えば市場のパーセプションの変

化であるとか、あるいは政策の変化という定量化できないものが危機の背景にあるということを見ると、計量モデル分析、これはもちろん精緻にやられたと思うのですが、それ自体の限界というものがあって、それをもとに1年間前倒しでやるべきだということはいえないのではないかと。

これは例えばERMの危機、92年、93年にありましたけれども、このときもリスクプレミアムといいますか、その市場のパーセプションが急に変わったという、そういういろいろな報告書あるいはペーパーがありますけれども、その時代の危機から変わってきたということと踏まえると、1年前倒しできたのかと。それを予期できたのかというのは非常に難しいのではないかと思います。

もし仮に予期できて、例えば予防的な措置をすべきだったということであるとすれば、例えばアメリカでクリントンがIMFのCCL（コンティンジェント・クレジット・ライン）ということと予防的クレジット・ラインをアジア通貨危機の後に提唱しましたけれども、実際には使われていない。なぜかといえば、事前に予防的なファイナンスをしてしまうと、市場のパーセプションをそれによって変えてしまって、むしろ危機を実現させてしまうということが指摘されている訳です。最低限できるのはこちらの評価のペーパーにもありますように、予防的な枠組みとしては、域内での情報交換であるとか、あるいはサーベイランスを強化していくということ自体しかないし、あるいは銀行の、この部会でも銀行システムについて議論しましたけれども、銀行が産業政策の1つの手段として使われているということがあるとすれば、やはり金融システムの強化、特にプルードント政策の面でのサーベイランスというものを強化していくということが非常に重要なのではないかと、定性的な部分についてももう少し記述すべきだったのではないかと、というのが第1点です。

第2点目なのですが、アジアの債券市場育成をめぐる動き、これは非常に興味を持って聞かせていただいたのですが、域内の民間貯蓄を活用するということがアジアの債券市場育成というのは重要であるというのは確かなのですが、ただ、最近のアジアの域内というか、国際的な資金フローを見ますと、経常収支は黒字であると。経常収支は特にアジアの中で中国がアブソーバーとして輸入を拡大して、アジア地域の輸出が拡大しているということもあるわけですが、経常収支は黒字であると。直接投資も入っていて、民間の資本はネットで黒字になっている。それはどこで外に出ているかというと、すべて外貨準備の増大で出ている。最近のアジアの資金フローの大きな特徴というのは、外貨準備が異常な勢いで伸びているということ。特に中国と香港と台湾であると思うのですが、これはある意味でむ

だに外貨準備が積みあがっていることを意味する。つまり経常収支と直接資本収支の黒字分ぐらいの巨額なお金が公的資金として外貨準備の増大として外に流れている。

それは特にアメリカのTBであるとか、あるいはユーロに分散投資しているということで、欧州とアメリカに流れているというのが非常に大きな問題で、その面からいうと、きょうの説明の資料2の27ページにあるアジア・ボンド・ファンド構想というのは非常に重要な意味を持つのではないかと。ここで域内各国の外貨準備の活用となっているのですけれども、その部分が非常に重要なのではないかなと思うわけで、ただ、その下に、外貨準備の一部をプールして、ドル建てのアジア（除く日本）となっていて、なぜ日本の国債が入っていないのかなというのはちょっと素朴な疑問なのですけれども、むしろここで、例えばドル建てではなくてバスケット通貨にするとか、あるいは日本の国債あるいは日本の短期のTBといったものを含めるという形にすると、域内にお金が流れるのではないかなと思います。

それとの絡みで言うと、アジアの債券市場育成イニシアティブというのがありますけれども、これも非常に重要であると思うわけですが、これはアジア国内の債券市場を使うのか、あるいはむしろアジアのオフショア市場というものをもう少し活用すべきなのではないか。つまり国際金融センターを活用すべきなのではないか。

その場合には、もちろん政府、公的な主体も重要ですが、やはり民間の金融機関の役割というのは非常に大きいと思っています。といいますのも、70年代にユーロ債市場があれだけ爆発的に拡大したというのは、例えばセデルであるとかユーロクリアといった民間の金融機関が主体になってつくった債券の決済メカニズムというものが確立したというのが大きな背景にあるので、その点を考えると、日本の金融機関も含めて、民間の協力体制というものも重要なのではないかなと思います。

以上です。

〔 吉野部会長 〕 ありがとうございます。3点あったと思いますが、1つはタイミングの問題のところ、私の個人的な考えでは、97年9月に起こりましてから、新宮澤構想は98年の秋ですから、既に危機が起こった後でしたので、先ほどもちょっと事前とは違う感じの部分はあったと思います。

それから2番目に関しましては、アジア・ボンド・マーケットの育成のところ、門間課長、お答えいただけますか。

〔 門間地域協力課長 〕 アジア・ボンド・ファンド、外準を利用して、現在そういった構想で中央銀行間で話が進んでいると思います。なぜ日本が入っていないかというのは、日

本はドル建ての国債は今ございませんので、入っておりません。

それから、1つは、外準がいろいろたまっていつているときに、その運用をどう考えるのか。今まで欧米の、例えばアメリカの財務省証券とかが買っていた、それを拡大できないかということいろいろ検討していつて、まずはこんなスキームを考えているということでございます。

逆に言いますと、アジアの現地通貨建て、あるいはまだバスケットはありませんけれども、そういう債券がなかなか発達していないんです。したがって彼らも買えないという面がございます。もし私どもがやっていますドメスティックな通貨の債券の発行とか、できれば我々もバスケット・カレンシーとかでやっていきたいと思っていますし、そのためにはまず2カ国のデュアル・カレンシー債とか、そういうものから始めていつて、いろいろなクロスボーダーのセトルメント・システムとかを改善していきたいと思っています。そういうのができれば、中央銀行の中でも、そういうことにも外準を使おうかなという動きはあるようでございます。

それから、民間のインボルブメントですけれども、本当におっしゃるとおりでございますして、こういった債券市場育成には不可欠でございますして、財務省の中でも民間の証券会社等を含めた勉強会をやっておりますけれども、今後はこのASEAN+3の中に、アジアの民間の方、日本の民間の方も含めて参加していただきたいと思っております。実は6月の17、18ぐらいに東京で会議をできればやりたいと思っています。そのほかにはアジアの民間の方も入っていただいて、今後こういった債券市場育成に重要な役割を果たしていただきたいなと考えております。

〔吉野部会長〕 私も個人的にはぜひ、竹内委員のところとか山上委員、そこにおられますけれども、日本の金融機関がこういうところに参加していただいて、それが日本市場の活性化につながるようにぜひお願いしたいと思っております。

じゃあ、柯委員、いかがでしょうか。

〔柯委員〕 ありがとうございます。読ませていただいて大変勉強になりました。ただ1つ、この評価につきましては、私が思うには、GDPを押し上げる効果に限ることはなくて、もうちょっと広く見ておられたらいいのかなと思います。

なぜかといいますと、今回のアジアに対する支援に関しては、短期流動性、足りないということ、要するに危機への対応ですので、今の状況において、じゃあ、アジアの国々が危機への対応の能力が高まったのかどうかということをも分1つの軸として置くべきかなと思わ

れます。

そして、日本はお金だけ出すんじゃなくて、その後のアジア諸国の経済構造改革、それに対する提案があったのかどうか。例えばアジア諸国の経済構造に関しては、輸出に依存する体制がとても強くて、内需振興による経済成長というのはまだそのエンジンが弱い、あるいは弱すぎるという感じがします。不良債権の問題もあって、その処理が進んでいるかどうかといったところの反省が、アジア諸国の自助努力のところも反省すべき点があるかなと思われる。

なお、こういった点について日本はどれほどアジア通貨危機以降の数年間、貢献したのかというところ、この報告書にもし盛り込まれたらよかったというのが私個人的な考え方で、それから日本とアジア諸国の会話（ディスカッション）につきましては、こういった新宮澤構想に関しては、要するに短期的な一過性の支援だったと思うんですが、中長期的に域内の協力体制を構築する上では、やはり日本のアジア戦略、全般的なアジア戦略を打ち出さないと、これはおそらく財務省だけの話ではないですが、ただ、日本国として考えた場合に、それが見えてこない、その後のいろいろな話、先ほど委員の皆さんから言われたいろいろな話が成り立たないわけでごさいます、一方、アジアの国からすれば、危機の局面においてはお金を出していただいて結構ですが、危機が終わったら、じゃあ、中国との関係をやっぱり重要視するというのは、ある意味ではアダム・スミスが言うセルフフィッシュな立場に今度変わるわけですね。

そういう中で、じゃあ、日本の存在が、深川さんがおっしゃられる薄くなるというのは、私はよくないと思うんですが、だとすれば、だからこそ、日本のアジア全体の戦略を打ち出して、それを明確にして、アジアに対しても公表していこうと。

最後、1点つけ加えると、アジア・ボンド・ファンド構想はとてもおもしろいんですが、それよりも、例えば東京市場をいかに活用していくか。今までのこの会議でも何回も申し上げましたが、最近、直近で私、中国を見ていますので、中国の例をとって申し上げますと、中国の企業はニューヨークで上場しているのが14社あります。この14社のうちの7割がエネルギー関連の企業で、つまり中国で最もバランスシートがよいのはエネルギー関連の大きな会社で、そういう意味ではアメリカは積極的に取り込んでいこうという姿勢が目に見えています。ロンドンには8社あって、ニューヨークは6社、香港は57社。そういう状況の中で、東京は0社というのは、あまりにも不自然な感じで、域内のマネーフローを潤沢に回していくためには、東京マーケットの役割をどう活用していくのか、ぜひともご検討いただければ

と思います。

〔 吉野部会長 〕 時間の関係で、先にご意見だけいただいて、お答えできればお答えをいただきたいと思います。奥田先生。

〔 奥田委員 〕 私、少しかかわっているの言いにくいんですけども、まず、こちらの通貨研のほうでしていただいた報告書のほうなんですけれども、基本的に難しいのは、宮澤構想と、同時に国際機関がいろいろな支援をしているわけです。お互い補完的な関係を多分持っていて、その間の評価をするというのは非常に難しいことだろうと思います。

ここの報告書の中で特にそのことは触れていないんですけども、これはこれで私はいいいと思って、ただ、その点は、もしかしたらもっと宮澤構想というのはある意味では評価すべき点があったのではないかという感じもしております。

それから、あとインフラの整備ですね。金融インフラの整備が危機後に非常に進んでいて、これは宮澤構想が直接に支援したと言えるのか、あるいは国際金融機関がむしろ主導したというのか、ただ、宮澤構想もそういう目的でお金を使っていますので、そういう点は僕はもっと強調してもいいのかなという感じはしています。これは定量的なものじゃないんですけども、明らかに97年以前と現在の制度インフラを比べれば、情報開示についても格段の改善を見ているわけで、そういう点はもう少し評価してもいいんじゃないかなと思います。

最後は、債券市場の点で、これは非常に重要な点だと思います。特に、直接金融という意味じゃなくて、間接金融とうまく組み合わせた形の直接金融というか、市場型の間接金融というか、そういったものを今後整備していくのは非常に重要だと思います。そういう意味で、債券市場の育成というのは大切な課題だと思います。

それで、先ほどご説明をいただいたときに、資料2なんですけれども、質問が1つありまして、25ページに主要な検討項目(a)というのがあるんですけども、この中で、先ほど聞いていたところ、ととをご説明いただいたのですが、これは何か意図があったのかどうか。その辺があればちょっと教えていただきたいと思います。以上です。

〔 吉野部会長 〕 じゃあ、小川委員、どうぞ。

〔 小川委員 〕 2つあります。1つは、何人かの委員の方が指摘されているんですが、タイミングの問題です。論点1のまとめのところ、タイミングについては評価し得ると書いてあるんですが、むしろ問題があるとはっきり書かれたほうがいいのではないかと思います。

何が問題かというところを指摘するのが筋であって、これを読んでいると、情報の問題だ

というわけですね。相手の支援してほしいという国が情報を提供しないので、適時な対策ができなかったということであれば、その情報をお互いに交換する。それは最初に井戸さんがご報告されたサーベイランスとか、あるいは資本移動のモニタリングとか、そういうところにつながってくるわけです。ですから、ここでタイミングは問題なかったと言ってしまうと、じゃあ、サーベイランスとかその辺はやらなくてもいいのではないかという話も、極端に言えば出る可能性があるので、逆に情報の問題があるので、それをうまく解消するためにはサーベイランスが1つ必要だというロジックのためには、ここは問題だと言っておいたほうがいいと思います。

それと、私は為替制度に関心があるので、ちょっと教えていただきたいんですが、10ページのまとめのところに、マレーシアで固定相場制導入について我が国の支持ということが書いてあって、まずこれが事実なのかどうかということと、それと、マレーシアはドル・ペッグを採用したわけですが、それを支持するということと、最初のところにドル・ペッグが通貨危機の問題だとか、あるいは通貨バスケットとか、いろいろな議論を財務省の中でしていることの整合性がどうなっているのかなということが気になりましたので、教えていただきたいと思います。

〔 吉野部会長 〕 じゃあ、最後に石井委員、どうぞ。

〔 石井委員 〕 ありがとうございます。アジア債券市場の育成イニシアティブの箇所でございますが、特にアジア域内通貨建ての債券の発行や流通を促進しようとした場合に、当然ながら現地通貨そのものの国際化といいますか、資本移動の自由をどのように押し進めていくのかという点が不可欠だと思われるわけですね。これは別に中国の人民元だけに限った話じゃないので、その辺のそういった通貨そのものの国際化の論議がどのように行われているのかという点をご教授いただきたい。

それから、投資家の観点からしますと、金利変動リスクだとか為替変動リスクをどうヘッジするのかという問題も出てくるわけで、その点からしますと、現物市場だけじゃなくて、フューチャーだとかオプションだとか、そういったデリバティブ市場も充実させていく必要があるわけで、そういったデリバティブ市場についてはどのような検討がなされているのか、通貨の国際化の点とデリバティブ市場の点、その2点をご教授いただければと思います。

〔 吉野部会長 〕 じゃあ、星委員。

〔 星委員 〕 簡単に申し上げます。1つは、タイの支援のときに、マレーシアと同様、資本規制を認めていた場合、ということが起き得たのだろうか。今もご指摘がありました

けれども、マレーシアにおいては、ドル・ペッグというより、むしろ資本規制というところを日本はおそらく支持して資金協力もしたということだと思のですが、なぜタイの場合に我々は資本規制を支持せず、むしろアメリカ、IMFが常に主張している資本規制は撤廃という方向性を支持したのか。なぜかというのと、マレーシアと同様の措置がとられた場合、どうということが起き得たのかという記述が1つあったら、非常におもしろかったのかなと思います。

あとタイミングの問題については、これは私も当事者であったし、なかなか言いにくいところもありますし、おそらく反対側に座っておられる方々がそれは一番いらいらされたところだと思います。予算制度というのがございまして、我々も当初からタイでこういう経済危機とかインドネシアで経済危機が起きるということは当然想定していなかったわけですので、予算措置はされておらなかった。突然そういう危機が生じて、タイについては極めてタイムリーに40億ドルをIMFと一緒に出したわけですが、そのほかにもたくさん融資を約束しているところが、我々にしても、旧輸銀にしても、旧OECFでもあって、それ以上のお金を予算的な措置が、これは国会で認めていただく必要があるわけですが、そういうものがないと出せないという現状があって、それで少しおくれて新宮澤構想が出てきて、新たな予算措置を講ぜられて支援資金が出ていったということで、そういうなかなか難しい制度的な制約面があったというのが実態ではなからうかと私は個人的には思っております。個人的にというか、それはそういうことだろうと思います。

それから、これも先ほど柯委員がおっしゃっていましたが、資本市場の関係です。アジアで勤務しております、常々言われるのは、何で東京の資本証券市場をもっとオープンにしないのか。これは前回の研究会においてもそういう議論があって、オープン化することについて提言があったので、具体的な日にちを明記しろということをおし上げたんですが、それは実現されず、今は財務省の監督下でなく、金融庁の監督下であって、財務省はそういうことをいついつまでということはお適切であるというご説明をいただきました。

やはりこれは10年、何年ですか、竹内さんとかが詳しいと思うんですけども、これは私も随分年をとっちゃったので、いつかと言われるとわかりません。少なくとも10年以上前から言われていることなので、そろそろやったらどうかなと。それがアジア諸国の日本に対する大きな期待ではないかなという気がいたします。

それから、私、これを読んでいて不自然な感じた点が、これは旧日本輸出入銀行のツーステップローンについて、各論では個別には非常に高い評価がされているにもかかわらず、総

論においては、私は最初読んで、どういう意味なのだろうかと理解ができなかった文章がございますので、ここはやはり正確な文章で表現していただくことが妥当なのかなと。

財務省の評価においてはきちっとそのところは書いていただいておりますけれども、世の中に配付されるのは国際通貨研究所の資料でございますので、そこで誤解を与えられ、我々が非難されるということは、一生懸命働いた者からすれば、あんまり愉快ではないのかなという気がいたします。

ほかにもありますが、時間が足りないようですから、これで。

〔 吉野部会長 〕 もし幾つかの点でこちらのほうからお答えできるのであれば、門間課長からお願いいたします。

〔 門間地域協力課長 〕 すみません、思いつく順番にお答えさせていただければと思います。

1つは、むしろタイミングとして率直に問題があったと書いたほうがいいのではないかとご意見がございました。14ページを見ていただきますと、評価するときに、どこまでが外部環境で、どこまでが自分たちのやり得る範囲かという、その問題も若干あるかもしれませんが、真ん中ぐらいに「当時の限られた時間、情報、政策ツールの下でなしえたことには一定の限界があって、その反省に立って」とありまして、まさに情報というのは、外準とか、モニタリング、域内の経済情勢が必ずしもよく把握できなかった。それから政策ツールというのはそういう面もありますし、さらに、先ほど予算というのもありましたけれども、チェンマイ・イニシアティブのような、そういったファシリティがなかった。そういう反省がありましたので、まず第1にサーベイランスを通じてモニタリングを強化しようとした。それから政策対話に取り組んだ。それからチェンマイのスワップをやった。それから、平時にできることとして債券市場についてもやはりやらなきゃいけない。こういうふうに、ある程度可能な限り出そうと思ったわけでございます。

それから、マレーシアにつきまして、固定相場制度に対する支援というよりも、ご指摘がありましたけれども、資本規制が必ずしも常に正しくないわけではないと。マレーシアにおいて、資本の自由化と為替の安定と独立したマネタリー・ポリシーですか。この3つを同時に達成できないときに、どれを達成するべきかというところで、必ずしも資本規制が否定されるべきではない。マレーシアの現状についていえば、そういうのが是認されるという意味で、当時、財務官だった榊原がいろいろな場でそういうことを表明していたわけでございます。

現在の立場、現在でも、昨年こちらの分科会でも報告いただきましたように、資本規制について一定の役割があると私どもも考えております。

それから、25ページのアジア債券市場について、 と と の説明があって、ほかになかったという点でございますが、ちょっと簡単に、可能であれば説明させていただきますと、

は、中小企業にもこの恩恵も与えるためにどうすればいいのか。そのためには、中小企業に対する、新規でもいいんですけども、過去にあった既存のでもいいんですけども、ローンを束ねまして、可能であれば、さらにそれを返済可能性の高い部分、優先部分と劣後部分とか中間部分とかに分けまして、場合によってはなかなか市場で売れにくい劣後部分について保証を加える、そういったことをして市場の育成に役立ててはどうかと考えるのがでございます。これは、1カ国でそういうことを始めて、できればそれを複数の国で始めて、最終的には複数の国の中小企業の債券を一緒にして、それで域内のいろいろなマーケットで売る、そういうふうにしていければいいなと思っております。

それから、5番目の海外直接投資を行う主体が資金を調達するための現地の債券発行を促進ということでございますが、今、日本を含め多くの企業が中国はじめタイ、いろいろなところで直接投資を行おうとしておりますが、実は為替の規制によりまして、必ずしも自国通貨、例えばタイであればパーツ建ての長期のファイナンスというのはできない状況になってございます。例えばタイで非常に有名な会社であっても、短期の3カ月のロールオーバーでしかタイ・パーツ建ての資金ファイナンスはできない。もしそれが可能であれば、もっと直接投資が増やせるということがございました。

例えばタイに対しまして、そういった直接投資に限っては、別に通貨危機を招くわけでもありませんので、為替の規制を緩めたらどうかということは今働きかけておりまして、タイも今、それを改善すると約束していただいております。こういったことを、なるべくいろんな環境を整備しながら、直接投資が進むような、直接投資の主体がそれで債券発行ができて、アジアの市場の厚みも膨らみ、直接投資も進む、そういったことができないかというのが一番でございます。

番は、まずは途上国の通貨のミスマッチをなくすように、途上国自体の通貨建ての債券を発行する。それを可能であれば、2国通貨、3カ国通貨、ゆくゆくは通貨バスケットにしてはどうかということでございます。

それから、デリバティブ市場とかスワップということがございます。おっしゃるとおりでございます。こういった途上国においてなかなか自国通貨建ての長期のファイナンスがで

きないのは、やはりそういったスワップとかデリバティブ・マーケットがないということがございまして、その点もアジアの中で検討していこうと。先ほど申し上げましたアジアの保証機構をつくった場合には、そういう面でも何か対策を考えたいなと思っております。

〔 吉野部会長 〕 ありがとうございます。

〔 足立調査課長 〕 私は通貨のほうの補足説明をさせていただきます。

お話がございましたように、アジアの通貨につきましては、通貨危機後、為替管理が入っております、その関係で、特にその国の外における通貨の取引というものを基本的にとめるということで、以前でしたらシンガポールでタイ・パーツとかリングとか、そういうマーケットが立っていたのが、今は立たなくなっていて、ノンデリバブルなマーケットだけになっている。

そこが、通貨危機後の中で、先ほどございましたように、資金の出入りを簡単に認めるということに対して相当、緊急避難的な措置が講じられているわけですがけれども、今安定してきたもとにおいてどうあるべきかということについて、いろいろなASEAN、特にタイとかマレーシアが既に問題意識を持ち始めてきております。そういった中で、このアジアの債券市場の、特に先ほどからお話が出ていますように自国建ての債券を出す。そういった場合、それを国外で出す場合について、為替規制との関係をどうやっていくか。こういったことについて既に議論が始まっておりまして、そういった問題意識を持った議論がこのアジアの債券市場の育成、そういったものについてのワーキング・グループといった動きがございます。ただ、一方で通貨危機が起こってはいけませんので、そういったところにも配慮しながら、どうやってやっていくかという議論が既に始まりつつございます。

あと1点だけ。井戸次長のほうから話があると思いますが、フィリピンの電力債の話がございましたけれども、こういった問題につきましては、既にご承知のとおり、フィリピンの電力債は昨年ADBの保証で出ていまして、我々は逆に問題視していますのは、それがサムライにならずにユーロ円債という形で出てしまったということでございまして、それはアンダーライターが非常に営業力があるという問題があったのか、あるいは日本のシステムに問題があったということで、そういったところを考えながら今、お話をさせていただいておりますので、またその辺でサムライをいかに使っていけるかというところに持っていただくように、いろいろご協力をお願いできればと思っております。以上です。

〔 吉野部会長 〕 よろしいですか。じゃあ、井戸次長。

〔 井戸国際局次長 〕 両課長の説明で完全に尽きていると思うんですが、2点だけ補足

的な説明をさせていただきますと、1点はタイミングの問題で、金子委員からもご指摘があったかと思えます。今だったら少しは早くできるのかという点については、両課長の説明でおわかりかと思うのですが、通貨危機が起きたとき、実は私たちも、各国がどれくらい債務が有るのかということがなかなか確定できませんでした。特にインドネシアについては、民間銀行だけではなくて、民間の商社とか、いわゆる非金融機関が持っている対外債務というのは相当な額に上りまして、これの確定に相当な期間を要したということで、やはり全貌がつかめないと対策が打てなかったということではございます。

あと、韓国の外準についても、正確な数字を確定するのに時間がかかったということがございます。

そういった点で、これも繰り返しになりますが、先ほどから申し上げています政策対話というフレームの中で、各国のそういう状況について議論すると同時に、正確な数字を常時把握するようにしていますので、星委員がご指摘になられたような予算上の問題とか、いろいろございますが、おそらく今、同様なことが起これば、当時よりは迅速に対応できるのではないかと考えております。

それから、今、足立課長が若干触れた点でございますし、先ほど若干の委員からもご指摘があった点でございますが、アジア債券市場の育成に当たって、じゃあ、日本の市場はどうしていくのか。これは、谷口副大臣は退席されましたが、谷口副大臣のリーダーシップもございまして、これまでいわゆる円の国際化とか、日本の市場の国際化ということについて、外為審、あるいはいろいろな場で議論を続けさせていただいておりまして、例えばオフショア市場の活性化とか、そういった点で、これはいわばコインの裏表だと私は思っているのですが、アジアの地域市場の活性化を図ると同時に、東京市場というか、日本の市場をアジアの投資家の方とか発行体にとって使いやすくしていくことが必要だと考えております。

以上です。

〔 吉野部会長 〕 どうもありがとうございました。まだまだご議論もあるかと思えますけれども、時間をオーバーしてしまいましたので今日はこれで終わらせていただきたいと思います。活発なご意見どうもありがとうございました。私のほうからはこの後、記者会見で今日の内容を報告させていただきたいと思えます。

では、今日はこれまでにさせていただきたいと思えます。どうもありがとうございました。

了

(別添 2)

財務省委嘱

我が国のアジア通貨危機支援の政策評価

平成 14 年 12 月

財団法人 国際通貨研究所

INSTITUTE FOR INTERNATIONAL MONETARY AFFAIRS

目 次

はじめに

1．政策評価の趣旨	1
2．政策評価の範囲	1
3．評価の実施体制	2
4．評価作業の方法	3

参考資料

アジア通貨危機と我が国の支援	4
新宮澤構想の支援策（政府発表ベース）	9

論点 1：アジア通貨危機発生時の我が国による支援は適時適切であったのか。

.....	11
1．タイ	12
2．インドネシア	14
3．韓国	16
4．まとめ	18

論点 2：新宮澤構想は掲げられた 4 つの目的の達成のための施策を相手国が進めていく上で、どのような役割を担ったのか。

.....	19
1．マクロサーベイ	20
(1) タイ	20
(2) インドネシア	38
(3) 韓国	50
(4) マレーシア	77
(5) フィリピン	94
2．マクロモデル分析	113
(1) タイ	114
(2) インドネシア	119
(3) 韓国	123
(4) マレーシア	129
(5) フィリピン	134

論点 2 - 2 : 我が国によるアジア通貨危機支援は経済協力の指針（政府開発援助大綱）に照らして適切なものであったのか。	139
1 . 貧困削減と人間の安全保障	139
2 . 環境と開発の両立	140
3 . 良い統治	140
論点 3 : 我が国によるアジア通貨危機支援は同地域に対する市場の安心感の醸成や資本の再流入に寄与したのか。	142
1 . 我が国支援の各国に対する効果	142
2 . アジア通貨危機支援資金	149
3 . まとめ	150
論点 4 : 我が国によるアジア通貨危機支援は地域協力の促進にどのように寄与したのか。	152
1 . タイ支援とアジア通貨基金構想の具体化	152
2 . マニラ・フレームワーク・グループ	152
3 . チェンマイ・イニシアティブ	154
4 . 域内経済情勢に関する政策対話	155
5 . 地域金融アーキテクチャー構築の必要性	156
6 . まとめ	156
論点 5 : 我が国によるアジア通貨危機支援は各国政府、国際機関、メディア等にどのように受け止められたか。	158
1 . 調査方法	158
2 . 調査結果	158
3 . まとめ	163
結論及び政策提言	165
1 . 結論	165
2 . 政策提言	171
補論 : 各国のマクロモデル推定結果	177
参考文献及びウェブサイト	193

はじめに

1. 政策評価の趣旨

アジア諸国の通貨危機に際して、我が国は98年秋に、アジア諸国の実体経済回復のための中長期の資金需要に応え、国際金融市場の安定化を図るため、「アジア通貨危機支援に関する新構想」（「新宮澤構想」）を表明するなど、アジア諸国に対する支援をおこなってきた。財務省としては、「平成13年度政策評価実施計画」及び「平成14年度政策評価実施計画」において、これまでの通貨危機支援策に関して分析を行い、今後の通貨危機の予防と解決のための教訓を得るための評価を行うこととした。

上記政策評価実施計画に基づき、同評価は財務省より（財）国際通貨研究所に委嘱された。本報告書はその評価結果を取りまとめたものである。

2. 政策評価の範囲

本評価は以下の論点について実施した。

論点1：97年のアジア通貨危機発生時の我が国による支援は、適時適切なものであったのか。

論点2：「アジア通貨危機支援に関する新構想」は掲げられた4つの目的（イ.民間企業債務のリストラ策及び金融システム安定化・健全化対策、ロ.景気対策、ハ.社会的弱者対策、ニ.貸し渋り対策）の達成のための施策を相手国が進めていく上で、どのような役割を担ったのか。

論点2-2：我が国によるアジア通貨危機支援は貧困削減、環境と開発の両立、人間の安全保障、良い統治等政府の経済協力の方針（政府開発援助大綱）に照らして適切なものであったか。

論点3：我が国によるアジア通貨危機支援は、直接的な資金供与に加え、アジア地域に対するコミットメントの強さをアピールすることを通じて、同地域に対する市場の安心感の醸成や資本の再流入に寄与したのか。

論点4：我が国によるアジア通貨危機支援は地域協力の促進にどのように寄与したのか。

論点5：我が国によるアジア通貨危機支援は、各国政府、国際機関、メディア等にどのように受け止められたのか。

3. 評価の実施体制（評価実施の役割分担）

評価は委員会とワーキング・グループの共同で実施された。両グループの構成員については、委員会は学識経験者、ワーキング・グループは国際通貨研究所研究員及び若手研究者によりそれぞれ構成された。作業分担としては、ワーキング・グループが資料の収集と分析をおこない、委員会が進捗に応じ分析結果を審議した。

執筆については、論点2の各国マクロサーベイは各委員が担当し、論点2のマクロ計量分析は吉野委員が担当し、その他の論点については国際通貨研究所研究員が担当した。なお、タイのマクロサーベイについては藤丸専任講師と三田研究員が吉野委員を補佐した。

（委員会メンバー）	
吉野 直行	慶應義塾大学経済学部教授（座長）：タイ担当
伊藤 隆敏	東京大学先端科学技術研究センター教授（平成14年3月まで委嘱）
木下 俊彦	早稲田大学大学院商学研究科教授：インドネシア担当
奥田 英信	一橋大学大学院経済研究科教授：フィリピン担当
深川 由紀子	青山学院大学経済学部助教授：韓国担当
井深 陽子	慶應義塾大学経済学部研究助手：マレーシア担当
（ワーキング・グループ）	
藤丸 麻紀	和洋女子大学専任講師（平成14年3月まで委嘱）
中田 真佐雄	千葉経済大学専任講師（平成14年3月まで委嘱）
孕石 健次	国際通貨研究所総務部長
森 純一	国際通貨研究所調査部長
絹川 直良	国際通貨研究所調査部次長
北島 啓治	国際通貨研究所主任研究員
糠谷 英輝	国際通貨研究所研究員
橋本 将司	国際通貨研究所研究員
三田 剛	国際通貨研究所研究員
慶應義塾大学吉野ゼミ学生グループ（平成14年3月まで）	
石川廉郷、伊藤俊徳、君島智史、高田真千子、寺山琢也、永山秀一、廣瀬慎一郎、松尾智章、村瀬文明、森知子、石井響子	

4. 評価作業の方法

- ・作業範囲の論点 2 については、以下の作業を行った。

各国のマクロ経済政策のサーベイを行い、マクロ経済政策と我が国の支援との関連について分析した。

新宮澤構想の経済効果を検証するため、マクロモデルを構築し、シミュレーションを行った。

- ・論点 5 については、我が国の支援がどう受け止められたかについて調査するため、以下の作業を行った。

ロイター・ビジネス・ブリーフィングによる新聞記事の検索

対象 5 ヶ国における政府関係者等からのヒアリング

- ・論点 1、3、4 については、公表されているマクロ経済統計、市場調査実績等の資料を分析すると共に、公表されている各種文献資料を参考とした。

平成 14 年 12 月

財団法人 国際通貨研究所

参考資料

アジア通貨危機と我が国の支援

(1) アジア通貨危機の発生

97年7月タイで発生した通貨危機は他の東アジア新興市場国(韓国、インドネシア、マレーシア、フィリピン等)に短期間のうちに伝播した。通貨危機の原因として各国に共通するのは海外からの大量の短期資金流入と企業による不動産開発等の過大投資であった。大量の資金流入の誘因としては、アジアの成長性への過度の信頼に加えて、ドル・ペッグ制、性急な資本自由化等が挙げられる。

東アジア諸国においては、民間債務のエクスポージャー管理が十分なされない一方で、外貨準備に対する海外からの短期債務の比率が急激に上昇するなど経済の脆弱性は高まり、ヘッジ・ファンドを含め内外の投資家、企業によりアジア通貨が売られ、急激な資金流出を招くこととなった。この意味で、アジア通貨危機は、資本収支型危機の性格を併せ持っている。

通貨危機は大量の資金流入を仲介した銀行に多額の不良債権を発生させ、企業には多額の債務を残し、さらに社会的コスト(失業、貧困)をもたらした。この結果、98年には特に、タイ、インドネシア、韓国が経済危機と社会危機という深刻な状況に陥り、インドネシアでは政権崩壊から深刻な社会不安に至った。

(2) 我が国のアジア通貨危機支援の概要

アジア通貨危機に対し、IMFを中心とする国際金融機関(International Financial Institutions, IFIs)はマクロ経済安定と構造調整を目的とするローンを供与した。我が国は基本的にこれらの機関と協調を図りつつ、通貨危機時の通貨安定を目的とした支援、経済危機からの再建を目的とした支援、ならびに通貨危機予防を目的とした支援をおこなった。

通貨危機時の支援

通貨危機の深刻な影響を受けたタイ、インドネシア及び韓国はいずれもIMFに支援を要請し、IMFとの間に合意された経済調整プログラムの実施を条件に、IMF、世銀、アジア開発銀行(ADB)、及び関係各国からなる国際的枠組みの下で金融支援を受けた。これ

に基づき日本は 97 年 8 月タイ、11 月インドネシア、12 月韓国に対してそれぞれ支援を表明した。

支援の枠組み

タイ	総額 172 億ドル (うち、日本は輸銀アンタイトローン 40 億ドル)
インドネシア	総額 400 億ドル以上 (うち、日本は第二線準備 50 億ドル)
韓国	総額 580 億ドル (うち、日本は第二線準備 100 億ドル)

(注) 日本はいずれの枠組みにおいても二国間支援としては関係各国中最大の支援を表明した。なお、フィリピンについては、緊急支援パッケージが組成されなかったが、IMF による追加ファシリティが供与され、経済調整プログラムが実施された。

経済再建への支援

イ．投資金融支援

98 年 2 月、4 月、11 月の閣議決定によりアジアに進出していた我が国企業に投資金融支援をおこなった。

第一次 2,600 億円

第二次 1,595 億円

第三次 5,928 億円

ロ．新宮澤構想

我が国は 98 年 10 月、上記の IMF を中心とする国際的金融支援パッケージとは別に、独自のメニュー（協調融資を含む）からなる新宮澤構想を発表した。これは通貨危機に見舞われたアジア諸国の経済困難の克服を支援し、国際金融資本市場の安定化を図るためのものであった。アジア諸国の実体経済回復のための中長期の資金支援として 150 億ドル、これらの諸国が経済改革を推進していく過程で短期の資金需要が生じた場合の備えとして 150 億ドル、合わせて全体で 300 億ドル規模の資金支援スキームを発表した。

新宮澤構想の概要

中長期の資金支援

支援対象の施策

民間企業債務等のリストラ策及び金融システム安定化・健全化対策
社会的弱者対策（ソーシャル・セーフティ・ネットの整備・拡充）
景気対策（雇用促進的な公共事業の推進等）
貸し渋り対策（貿易金融の円滑化支援、中小企業支援）

支援方法

直接的な公的資金協力による支援
輸銀融資、アジア諸国発行のソブリン債の輸銀による取得、円借款の供与
国際金融市場から円滑に資金調達できるようにするための支援
保証（貿易保険を含む）、利子補給、国際機関との協調融資、技術支援

短期の資金支援

貿易金融円滑化等の短期の資金需要が生じた場合の備えとしてスワップ
取極等

ハ．日米共同イニシアティブ

98年11月、日米はリストラ促進、貿易金融拡大、民間資本動員、技術支援増強についての共同イニシアティブを発表した。

ニ．特別円借款

98年12月、アジア諸国の景気対策や民間投資事業を支援するため特別円借款を3年間で6,000億円供与を発表した。

ホ．新宮澤構想の第二ステージ

我が国は99年5月のAPEC蔵相会議の際に、「アジアの民間資金活用構想（新宮澤構想の第二ステージ）」を表明した。

東アジア諸国においてマイナス成長からプラス成長へと経済回復が見られるようになったため、本格的かつ安定的な経済発展を目指し、新宮澤構想の第二ステージにおいては、2兆円の保証枠等を中心に民間資金の動員による支援を表明した。

新宮澤構想の第二ステージ

民間資金活用のための支援策

国際金融・資本市場からの資金調達支援

・ 輸銀による支援

アジア諸国が民間金融機関からの借入れに対する保証

アジア諸国が発行する公債に対する保証

アジア諸国が発行する公債の取得

・ 「アジア通貨危機支援資金」による支援

アジア諸国の市場からの資金調達に対する保証・利子補給

民間企業を対象とするエクイティ・ファンドやデット・ファンド等に対して輸銀が融資、出資、保証により支援

通貨危機に陥りにくい安定的な金融システムの構築

アジア域内の債券市場の整備、育成

・ アジア各国やアジア域内における課題を関係各国間で協同して検討
上記システム構築を実施していく上で必要な技術・人材支援

通貨危機予防を目的とした支援（地域金融協力）

イ．アジア通貨基金構想

アジア諸国間で通貨危機に対応するための常設ファシリティとしてアジア通貨基金（Asian Monetary Fund, AMF）構想が提起された。97年9月のASEM蔵相会議などで議論されたが、IMFの機能を損ないかねないことやモラル・ハザードの問題があった批判により、その時点では実現に至らなかった。

ロ．マニラ・フレームワーク・グループ

97年11月にアジア地域を中心とした14ヶ国の蔵相・中銀総裁代理による会合が開催され、金融・通貨の安定に向けたアジア地域協力強化のための新フレームワークについて合意がされた。この枠組みが「マニラ・フレームワーク・グループ」であり、アジア諸国に米国やIMF等の国際機関が参加して定期的な意見交換が行われている。もっとも、「協調支援アレンジメント(Cooperative Financing Arrangement, CFA)」の具体化はま

だなされておらず、常設の事務局もない。

八．チェンマイ・イニシアティブ

2000年5月にタイのチェンマイで開催された ASEAN+3（日本、中国、韓国）蔵相会議において、「チェンマイ・イニシアティブ」が合意された。ASEAN+3 の枠組みを活用して資本フローについてのデータ、情報の交換を進めること、及び、二国間のスワップ、レポ取極を締結し、危機発生時の自助・支援メカニズムを強化することがその合意内容である。その後、ASEAN 加盟国間のスワップ協定の総額が引き上げられ、全加盟国を対象とするものとなり、日中韓・ASEAN 諸国間や日中韓相互間でのスワップ協定締結が進んでいる。

ASEAN+3 の場では、域内経済情勢についての政策対話も進んでいる。

新宮澤構想の支援策（政府発表ベース）

<p>インドネシア</p>	<p>99年2月 輸銀融資 15億ドル相当円程度</p> <ul style="list-style-type: none"> - IMFの拡大信用供与措置との並行融資 - アジア開発銀行のプログラム融資との協調融資 - 世銀のプログラム融資との協調融資 <p>円借款 9億ドル相当円程度</p> <ul style="list-style-type: none"> - 商品借款等 - 保健・栄養セクター開発・プログラム融資 - ソーシャル・セーフティ・ネット・プログラム融資 <p>00年2月 円借款 1.5億ドル相当円程度</p> <ul style="list-style-type: none"> - 地方行政支援セクター開発プログラム融資
<p>韓国</p>	<p>98年10月 輸銀融資 23.5億ドル相当円程度</p> <ul style="list-style-type: none"> - 中小企業セクター向けツアー・ステップ・ローン - エネルギー・セクター（電力・ガス）支援 <p>99年1月 スワップ取極 最大50億ドル</p> <p>99年3月 輸銀融資 10億ドル相当円程度</p> <ul style="list-style-type: none"> - 韓国産業銀行向けツアー・ステップ・ローン
<p>フィリピン</p>	<p>99年1月 輸銀融資 11億ドル相当円程度</p> <ul style="list-style-type: none"> - 電力部門改革プログラム融資 - 銀行システム改革プログラム融資 - フィリピン開発銀行を通じた民間部門育成ツアー・ステップ・ローン <p>円借款 3億ドル相当円程度</p> <ul style="list-style-type: none"> - メトロ・マニラ大気汚染改善プログラム融資 <p>99年3月 輸銀融資 5億ドル相当円程度</p> <ul style="list-style-type: none"> - フィリピン電力部門政府機関向け保証 <p>円借款13件 11億ドル相当円程度</p>
<p>マレーシア</p>	<p>98年12月 輸銀融資 5億ドル相当円程度</p> <ul style="list-style-type: none"> - 輸出産業支援ツアー・ステップ・ローン円借款 <p>円借款7件 9.5億ドル程度</p>

	<p>99年 3月 輸銀保証 7億ドル相当円程度</p> <ul style="list-style-type: none"> - 物流インフラ強化のためのマレーシア向け保証 <p>99年 4月 輸銀融資 4億ドル程度</p> <ul style="list-style-type: none"> - マレーシア・インフラ開発銀行向けツーステップ・ローン
タイ	<p>98年 12月 輸銀融資 13.5億ドル相当円程度</p> <ul style="list-style-type: none"> - 経済金融構造改革融資 - 製造業支援ツーステップ・ローン <p>円借款 12.7億ドル相当円程度</p> <ul style="list-style-type: none"> - 農業セクター・プログラム・ローン - 円借款 5件 <p>99年 3月 円借款 2.5億ドル相当円程度</p> <ul style="list-style-type: none"> - 経済復興&社会セクター・プログラム・ローン

論点 1 : アジア通貨危機発生時の我が国による支援は適時適切であったのか。

タイ・バーツが 97 年 7 月 2 日に通貨バスケット制(事実上のドル・ペッグ制)からフロート制に移行(バーツの切下げ)したことに端を発し、東アジア諸国は過去に経験したことの無い通貨の動揺に直面し、金融危機に陥った。このうちタイ、インドネシア、韓国の三ヶ国は IMF へ支援を要請し、IMF 支援プログラムに基づく再建に至った。アジア地域のリーダー的存在である日本は、この時三ヶ国に対してどのような働きかけをしたのか、またその対応は適時適切なものであったのか。

第 1 - 1 表 アジア通貨危機における通貨安定支援 (単位: 億ドル)

	タイ	インドネシア	韓国
IMF	40	100	210
世界銀行	15	45	100
アジア開発銀行	12	35	40
二 国間支援	105	-	-
日本	40	-	-
中国	10	-	-
オーストラリア	10	-	-
香港	10	-	-
マレーシア	10	-	-
シンガポール	10	-	-
韓国	5	-	-
インドネシア	5	-	-
ブルネイ	5	-	-
インドネシア政府緊急準備金	-	50	-
小計	172	230	350
第二線準備	-	162	230
日本	-	50	100
米国	-	30	50
シンガポール	-	50	-
その他	-	32	80
合計	172	392	580

出典：財務省ホームページ

アジア通貨危機における各国共通の原因・背景としては、主として、実質的なドル・ペッグ制が採用されていたこと、巨額の短期資金が流入し¹これら諸国が過大な短期債務を負ったこと、国内の金融システムが脆弱であったことが挙げられている²。また、タイの危機

¹ 従来は資本取引の自由化をできるだけ広範囲にかつ早く進めるべきだとされてきた。しかし、アジア通貨危機を経て最近では、順序良く(well-sequenced)、条件が整っているかどうかを見極めながらこれを進めるべきであり、貿易、直接投資の自由化が完了した段階で、かつ、強固な金融セクターと監督システムの確立が前提との意見が有力である。

² 通貨危機に見舞われた東アジア各国については、経常収支赤字を上回って流入していた外貨建て短期資

がインドネシア、韓国等へ次々に伝染(contagion)し、メキシコ危機の際の「テキーラ効果」を遙かに上回る深刻な影響を広範囲にもたらした。

もっとも、経済悪化、通貨危機発生の背景は各国一様なものではない。タイの場合には危機顕在化以前より、事実上のドル・ペッグ制の下、人民元の減価、ドル高により、国際競争力を失って経常収支赤字幅が拡大し、投機筋のパーツ売りを誘発していた。為替投機が本格化するまでは短期資本が流入しており、タイ当局は為替介入で通貨防衛を行ったが、外貨準備が枯渇しドル・ペッグが破綻した。インドネシアでは、スハルト体制の維持可能性について懐疑的見方が急速に広まり政治不安が高まる中で、IMF の構造改革路線がスハルト体制と真っ向から対立し、これが金融・社会不安を高め、ルピアの暴落をもたらした。更に、これが政治経済情勢の悪化度合いを強め、最終的に政権の崩壊に至った。また韓国では、金融機関が持つインドネシア向け債権貸し倒れの懸念も、危機を深刻化させた。

1. タイ

97年2月にタイ・パーツの投機売りが強まった。97年に入って1ドル=25パーツ後半³で推移していた為替相場は、2月13日に1ドル=26パーツ台に下落した。当局の介入で暫く為替相場は落ち着いていたものの、97年5月に再び投機売りが加速した。タイ当局は5月14日に、シンガポール、マレーシア、香港と総額100億ドル超の大規模な協調介入⁴を実施し、翌5月15日にはパーツ取引のオンショア市場とオフショア市場を遮断し二重相場制を採用するなど、パーツ防衛に奔走した。二重相場制は一時的に相場安定に効果があったものの、外貨準備が枯渇し、7月2日に通貨バスケット制(事実上のドル・ペッグ制)の維持を断念し、フロート制に移行した。続いて7月28日には、タイはIMFに対して支援を要請した。

このIMF支援要請の前に、日本政府がタイを支援する余地はなかったのであろうか。榊原(2000)によれば、7月18日に予定されていた日・タイ蔵相会談の準備会合のためにバンコクに派遣した大蔵省(当時)のミッションに対して、タイ側は非公式に中央銀行によるクレジットラインの設定、円借款を要請していた。しかしこの時、タイ当局から正確な外

本が短期間で大量に流出したという面(「資本収支型危機(capital account crisis)」や、通貨危機と銀行危機が結合している面(twin crises)が指摘されている。

³ パーツ相場の数値は、ニューヨーク18:00時点のclosing rateに基づく。

⁴ 94年のメキシコ危機と95年のアルゼンチン危機を契機に、香港、シンガポール、マレーシア、タイ、インドネシアの間で締結された二国間の通貨防衛の相互協力に関する覚書に基づくもの。

貨準備高などの詳細な情報開示がなく⁵、日・タイ蔵相会談における日本の支援協議は物別れに終わってしまった。公的資金を用いた支援を検討するには、被支援国の対外債務の状況や外貨準備などに関する実態を最小限把握することが必要であり、当時の日本政府がこれらの情報を入手しないまま独自に支援を行うことは難しかったものと思われる。タイ側が必要なデータを把握しこれを開示していれば、日本政府の対応も異なった可能性があるろう⁶。

タイによる IMF 支援要請後、日本は極めて大きな役割を果たしたと考えられる。97 年 8 月 11 日に東京で IMF 主催の支援国会合が開催された。IMF の試算では支援総額として 140 億ドル相当が必要であり、このうち IMF が 40 億ドル、世銀が 15 億ドル、アジア開発銀行 (ADB) が 12 億ドルをコミットし、残り約 70 億ドルを二国間支援で集めることを迫られていた。これに対して、日本は IMF と同額の 40 億ドルの支援(二国間支援で最大)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を説得し、二国間支援で 105 億ドルを集め、最終的な支援総額は、当初の試算を大きく上回る 172 億ドルに達した。米国が二国間支援に加わらない状況では⁷、支援パッケージの組成成功は日本のリーダーシップに負うところが大きかったと考えられ、日本がその支援を迅速に決定したことの意味は大きい。

IMF は支援パッケージの組成に際し、当初、タイに求めたことは、財政・金融の引締めや経営危機に瀕した金融機関の閉鎖であった。IMF の緊縮政策に関しては、中南米型の処方箋⁸をそのままアジアに適用したものであり、民間の借入増大と過剰投資による危機に対して財政引締めを課しても信頼の回復に繋がらず、かえって不況を深刻化させたと批判されている⁹。

⁵ 榊原(2000)は、「パーツ売りが急増した 97 年 5 月にも、日本の大蔵省は詳細な状況把握のために主要スタッフをバンコクに派遣させたが、タイ当局から具体的な情報開示がなかった。」と記している。

⁶ 当時、先物でパーツ買い支えに費やした外貨準備を差し引いたネットベースの外貨準備の実態を把握していたのは、タイ当局関係者のごく一部に限られていた。"Analysis and Evaluation on Facts Behind Thailand's Economic Crisis, Nukul Commission Report" (1998), Nation Multimedia Group.

⁷ 94 年～95 年のメキシコ危機時に、米国は為替安定基金(Exchange Stabilization Fund, ESF)を使って二国間支援を行い、その際 ESF の使い方に関して議会から強い批判を受けた。こうした背景があり、米国財務省はタイに対しては ESF を使用することに消極的であったと言われている。

⁸ 中南米型危機では、政府が財政赤字を垂れ流し、それを中央銀行がマネタイズ(貨幣供給乱発による国債買い入れ)することで危機が深刻化する。この場合、緊縮財政、金融引締めが、問題の根本を是正するという意味で適正であり、このようなプログラムを課すことが、市場の信頼を回復することにつながった。伊藤(2000)など。

⁹ スティグリッツ(2002)は、「アジア危機で問題であったのは民間債務と不十分な需要であり、緊縮政策は事態を悪化させるだけであった。さらに IMF は各国に課した緊縮政策の相互作用を無視し、結果的に景気後退を次々に隣国に伝播させていくことになった。」とする。

こうした批判に対して、IMF は、各国に政策を強制することは出来ず、アドバイスのみが出来るという立場にあり、引締め（高金利）を要求する IMF プログラムは金融構造改革のためのプログラムであり、通貨の売り圧力を受けた国では、一時的な引締め策が当該通貨保有の魅力を生み、切り下げ インフレ・スパイラルを回避するのに有効な政策であることが経験的に認められている、と反論している。¹⁰

タイへの IMF 支援については、当初は緊縮政策を要求したものの、チャワリット政権(当時)が安定しておらず、IMF が指示する通りにプログラムを忠実に遂行できなかった部分もあり¹¹、この時の IMF プログラムを評価することは難しい。しかし IMF がこれまでの伝統的な支援プログラムの実行に固執し、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は的を射ていよう。97 年 11 月にチュアン政権が誕生し政局が安定した後、IMF は 98 年 2 月の第二次趣意書では、98 年度の財政見通しを GDP 比 1%相当の黒字から GDP 比 2%相当の赤字に緩和したほか、パーツがより現実的なレンジ内で継続して安定を示せば金利引下げの余地があるとして、引締め策を見直した。

2. インドネシア

インドネシアでは、97 年 8 月 14 日にルピアがフロート制に移行したが、外貨建て負債を抱えた民間企業のドル買い需要に加え、森林火災の被害拡大懸念が重なり、97 年 9 月下旬に入ってルピアが急落した。インドネシア政府は 10 月 8 日に IMF、世銀、ADB に対して金融支援を要請した。10 月 31 日には IMF、世銀、ADB、インドネシア政府緊急準備金で総額 230 億ドルの金融支援が大枠で合意され、翌 11 月 1 日に用意された日本、シンガポール、米国等を含む 160 億ドル超の第二線準備と合わせて、総額 390 億ドル超の支援の枠組みが固まった。11 月 5 日に IMF は第一次融資 30 億ドル(22 億 SDR)を実行した。第二線準備に関しては、結果的に使用もされなかったことから効果はなかったとの批判も見られる。しかし特にアジア危機のような資本収支危機の場合では、第二線準備であっても使用可能な資金の存在を知らせることで市場に対し安心感を与えることも指摘できよう。

また日本は、シンガポールと共に第二線準備として最大の 50 億ドルを表明しただけでなく、11 月 3 日にシンガポール市場で、ドル売り・ルピア買い協調介入に参加し協力した¹²。

¹⁰ <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/asia.htm>

¹¹ タイがこの路線に沿った改革を具体的に進めるのは 97 年 11 月のチュアン新政権発足後である。

¹² 390 億円相当。日本政府はこの介入実績を遡及して公表している。伊藤(1999)も、IMF 合意の翌日か

97年10月末に1ドル=3,590ルピア¹³だった為替レートは、97年11月3日に1ドル=3,207ルピアまで回復した。しかしスハルト政権は、金融支援に合意した2日後の11月2日に、IMF支援パッケージで廃止とされたはずの開発プロジェクトをすぐに復活させてIMFとの関係を悪化させた。加えて、支援パッケージに基づいて実行されたラジカルな金融再建(再建不可能とされた銀行16行の閉鎖等)が逆に金融不安を助長させ、ルピアは98年1月には1ドル=10,000ルピア割れまで暴落した。拡大した金融不安の前においては、日本の第二線準備のコミットとルピア防衛の協調介入も大きな効果をあげることはできなかった。

他方、日本は政治的側面からもインドネシア支援に尽力した。98年3月中旬に予定されていたIMFの第二次融資30億ドルが、経済改革の進展が不十分として延期され、IMFとスハルト政権との溝がさらに深まった。この時日本政府は、橋本首相(当時)自らがジャカルタを訪問し、両者の関係修復に努めた。この訪問をきっかけに、スハルト政権はIMFを無視して提案したカレンシーボード制を撤回する一方、IMFは支援条件を一部見直し、98年5月から第二次融資が再開された¹⁴。橋本首相訪問当時は、日本はIMFに同調しているとの批判も受けたが、IMF・インドネシア双方から譲歩を引き出し、IMF融資再開を実現させたことに鑑みれば、日本は両者のパイプ役として十分な政治的支援を果たしたと評価できよう¹⁵。しかし、IMF支援条件に基づく燃料価格の引上げを引き金にして、98年5月にジャカルタ市内に暴動が発生し、スハルト体制は崩壊した。IMFは、民族不和の歴史があるインドネシアにおいて痛みを伴う緊縮財政が続けば、政治的・社会的混乱を引き起こす可能性がある点を軽視しすぎた。

日本はこの暴動の直後の98年6月に日本輸出入銀行(当時、現国際協力銀行)を通じてツリー・ステップ・ローン10億ドルを即時実行した他、99年2月には「新宮澤構想」の一環として総額24億ドルの信用供与を決定する等、単独でも多額の金融支援に取り組んだ。市場では、世銀、ADB等も「新宮澤構想」による日本の支援決定を受けて、追加支援の姿勢を打ち出すことになったと日本の支援を評価している。

インドネシアに対するIMF支援に関しては批判が多い。当時のインドネシアは、スハル

ら日本銀行、シンガポール通貨庁、インドネシア中央銀行の協調介入が行われ、ルピアが急上昇したことを記している。また、インドネシア中央銀行の1997年年報によれば、同中銀がその発行するSertifikat Bank Indonesia(SBIs)を日本政府とシンガポール政府に対して特別売却したと記している。

¹³ ルピア相場の数値は、ニューヨーク18:00時点のclosing rateに基づく。

¹⁴ IMF第二次融資は、98年5月から8月にかけて分割実行された。

¹⁵ IMFが失敗したとなるとインドネシアが崩壊する危機に発展するとの見方もあり、これを防いだことで日本の仲介役としての役割は評価されるものであろう。

ト一族を中心としたクローニズムで退廃しており、IMF がこの政治的混乱を結果的に助長させたことは疑いない。支援の決定に際して、IMF は政治的要因も考慮に入れるべきであったと言えよう¹⁶。問題銀行の閉鎖に関しても、混乱状況の中で強引に急速に進めたことが問題であり、IMF は金融システムの再構築を急ぎすぎたと批判されている¹⁷。IMF とインドネシアとの対立が見られる中で、日本は橋本首相の訪問で取った仲介的な役割や、世銀と ADB の追加支援を引き出した新宮澤構想での信用供与等、重要な役割を担ったものと評価できる。

3 . 韓国

韓国では 97 年初めから中小の財閥(chaebol)の破綻が続き、タイ・パーツが暴落して間もない 97 年 7 月 15 日に起亜グループの中枢にある起亜自動車が破綻したことが大きな衝撃を与えた。9 月 8 日には、中央銀行が起亜グループのメインバンクである韓国第一銀行に 1 兆ウォンの特別融資を実施する程まで金融不安が加速した。その後、韓国は 11 月 21 日に IMF に支援を要請、12 月 3 日に IMF 支援パッケージ合意へと進んだ。韓国も、タイと同様に、外貨準備が枯渇した段階で IMF に支援を要請しており、要請自体が既に遅すぎたとの批判もある。この合意で IMF210 億ドル、世銀 100 億ドル、ADB40 億ドルに加え、第二線準備 230 億ドルを含む総額 580 億ドル超の支援枠組みが決定された。その中で日本は、第二線準備としては最大の 100 億ドルをコミットした。

しかし、この支援は 94 年のメキシコ危機を上回る過去最大の規模であったにも関わらず、そのアナウンスメントは市場に安堵感を与えず、それどころかタイとインドネシアにおいて IMF 支援パッケージが当初効果を挙げていないことも連想させて、市場に逆に悪影響を与えた。11 月 21 日に 1 ドル=1,055¹⁸ウォンだった為替レートは、12 月 11 日に 1 ドル=1,719 ウォンまで急落した。日米欧の民間銀行が韓国向けローンの回収を速め、外貨準備が急速

¹⁶ 伊藤(1999)は、「インドネシアに対する IMF プログラムが逆効果になってしまったのは、国内の政治的な対立(改革派対スハルト・ファミリー)に IMF が絡んでしまったためである、インドネシアに対する市場の信頼が失われ、その過程で IMF プログラムの効力も疑問視され、経済危機が政治危機に発展して資本逃避を引き起こし、それがまた政治危機、経済危機を深めてしまった。」としている。

¹⁷ スティグリッツ(2002)は、IMF による金融システムの再構築の失敗を指摘し、「体力のない銀行はつぶすべきだという IMF の論理は、信用の流れ(金融仲介)を維持することの重要性を無視したものであった。自己資本比率基準をクリアすること、もしできなければ閉鎖するという IMF の要求は、問題銀行が一行だけなら有効であるが、大半の銀行が問題を抱えていたため、信用の流れがストップしてしまい、経済全体に大きな損害を与えてしまった。IMF はこの単純な『合成の誤謬』を理解していなかった。」と批判している。

¹⁸ ウォン相場の数値は、ロンドン 16:00 時点の closing rate に基づく。

に底をつく可能性が一層高まった。格付機関の S&P は、12 月 22 日の韓国ソブリン格付けの見直しで、BBB から B⁺へと一気に 4 ノッチも引下げた。

榊原(2000)によると、この時韓国の短期対外債務の多くが韓国の民間銀行に集中し、97 年 12 月 12 日時点で韓国の主要銀行が抱えていた短期対外債務残高は 320 億ドル、その借入先の内訳は、日本が 118 億ドル、欧州全体で 118 億ドル、米国 42 億ドルであったとされる¹⁹。この日米欧の民間銀行に対する債務返済繰り延べ(リスケジューリング)の成否が、まさに韓国の国家破産を回避できるかどうかの鍵を握っていた。この時日本政府は、邦銀に対して返済繰り延べの説得に奔走した。日本国内の金融市場が混乱する中で²⁰、日本政府は短期間のうちに邦銀の合意を取り付け、98 年 1 月 29 日に日米欧民間銀行団の短期債務繰り延べ交渉を妥結に導いた²¹。この交渉妥結は市場に大きなインパクトを与え、1 月 29 日に 1 ドル=1,678 ウォンであった為替レートは、翌 1 月 30 日には 1,524 ウォンまで値を戻した。交渉妥結が与えた安堵感に加え、97 年 12 月に就任した金大中大統領によって海外からの証券投資に対する規制が緩和され、対外証券投資の流入が促進された。韓国の国際収支は安定を取り戻し、韓国は通貨危機を受けたアジア諸国の中でもいち早く危機克服に向かった。

韓国支援についてもインドネシアにおけるのと同じく強い IMF 批判がある。伊藤(1999)は「97 年 12 月 3 日に IMF が作成したプログラムは失敗し、ウォンの下落を止める何の役にも立たなかった。韓国危機は短期貸付金のロールオーバー拒否によって起きた訳で、通常の IMF プログラムは効果がなく、融資銀行団がロールオーバーに応じたことで危機を収束させた。」としている。

韓国の場合は、政府機関と民間部門が協力して通貨危機を成功裡に乗り越えた初めての事例と言える。通貨危機の前に既に一部財閥が破綻しており、インドネシア危機が飛び火してウォンが下落した。これは韓国の銀行がインドネシアに巨額の債権を持っており、これが不良化すると予想されたからであった。したがって韓国の民間銀行の債務危機をどうするかがポイントであり、韓国の民間銀行に対する債権を所有する日米欧の民間銀行が韓国危機解決の鍵を握っていた。この点を斟酌すると、韓国の危機においては、IMF プログラムではなく、むしろこれを受けた日米欧民間銀行団による韓国の金融機関の短期債務繰

¹⁹ 米国の残高が比較的少ないのは、早期にローンから証券投資に切替えていたためと考えられる。

²⁰ 97 年当時は三洋証券、北海道拓殖銀行、山一証券の破綻が相次いでいた。

²¹ 妥結内容は次の 3 点。 韓国民間銀行向け短期融資総額 240 億ドルを期間 1~3 年の韓国政府保証付き融資に切替え、 金利を LIBOR+2.25%~2.75%に設定、 期間 2~3 年ものは繰上返済可能。

り延べが効果を発揮したのであり、最大のエクスポージャーを持っていた邦銀を説得した日本政府は大きな貢献をしたものと評価されよう。

4. まとめ

三ヶ国における日本の支援を総括評価したい。

タイでは、日本は最大の二国間金融支援を行うなど、支援パッケージの組成を成功させた。急激かつ柔軟性に欠ける IMF の引締め策によって危機が深刻化し、政治危機に陥ってしまったインドネシアでは、日本は IMF とインドネシアとの仲介役を務めた。韓国では最大のポイントであった民間銀行の短期対外債務問題について、日米欧民間銀行団による韓国金融機関の短期債務繰り延べ交渉で大きな役割を果たした。それぞれ個別の要因を抱える各国に対して、日本は適切な支援を行ったものと評価できよう。

支援が適時であったかに関しては、インドネシアの様に政治的な問題が大きく関わっているが、支援が可能となった時点で遅れることなく支援を行ったことを併せ考えれば、適時と評価しうるのではないかと考える。

もっとも、日本の支援にせよ、IMF 支援にせよ、域内のモニタリング、サーベイランス体制が整備されていれば、より効果的なタイミングでの支援が可能であったと考えられる。また適切なサーベイランスを行うためには、当該国によるデータの開示が十分に行われることが大前提である。

論点 2 : 「アジア通貨危機支援に関する新構想」は掲げられた 4 つの目的（イ . 民間企業債務のリストラ策及び金融システム安定化・健全化対策、ロ . 景気対策、ハ . 社会的弱者対策、ニ . 貸し渋り対策）の達成のための施策を相手国が進めていく上で、どのような役割を担ったのか。

本論点についてはマクロ経済の観点から上記新宮澤構想支援策による効果を定性的、定量的に分析した。すなわち、通貨危機に至るマクロ経済状況と通貨危機によるマクロ経済への影響、通貨危機に対する国際的支援の中での新宮澤構想を含む我が国支援の位置付け、ならびに実施された新宮澤構想支援策の効果について以下の順に国別に分析した。

- ・ タイ
- ・ インドネシア
- ・ 韓国
- ・ マレーシア
- ・ フィリピン

1. マクロサーベイ

(1) タイ

通貨危機の背景

タイは95年まで、輸出が高成長のエンジン役を果たした一方、日本などからの資本財輸入も増加し、経常収支は恒常的に赤字であった。しかし、経常収支の赤字は資本収支の黒字によって十分賄われていた。この背景には、事実上のドル・ペッグ制の下で国際資本が大量に流入し経常収支の赤字を賄っていたが、資本の流入がハイパワード・マネーの増加に結びつき、国内の有効需要は生産能力を上回って、恒常的な経常収支の赤字構造をもたらすというメカニズムが働いていたことが挙げられる¹。

このような海外資本の流入は、タイが90年にIMF協定8条国に移行し、経常収支取引に関する外国為替管理が撤廃されたことと、93年にBIBFが創設されたことに端を発する。BIBFでは、外-外の取引を行う従来のオフショア市場と異なり、ノンバンクであるファイナンスカンパニー（以下FC）を含む国内金融機関に、海外より取り入れた資金を貸し出す（外内）ことが認められていた。さらに海外投資家はドル・ペッグ制の下で為替リスクを考慮せずにタイに投資することができた。

高度成長を続けていたタイ経済も96年になると、タイ都市部の賃金の上昇に加え、中国の輸出競争力の高まり、世界的な半導体不況、農産物市場の低迷が重なって輸出が低下し、成長率も鈍化し始めた。さらに国際資本の流入による過剰流動性がもたらした資産バブルもはじけ、96年の夏にバンコク商業銀行(Bangkok Bank of Commerce)が事実上破綻し、金融システムの脆弱さが露呈されたことで、短期ローンとして流入していた海外資本は一転して流出し始めた。

¹ 吉富（1998）他による。

タイ主要経済指標

単位：％、10億米ドル

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
実質 GDP 成長率	8.1	8.3	9.0	9.2	5.9	1.4	10.5	4.4	4.6	1.8
輸出	32.2	36.6	44.7	55.7	54.7	56.7	52.9	56.8	67.9	63.2
輸入	40.1	45.1	53.4	70.4	70.8	61.3	40.7	47.5	62.4	60.7
経常収支	6.1	6.1	7.8	13.2	14.3	3.1	14.3	12.5	9.3	6.2
ネット資本収支	8.1	10.5	12.2	21.9	19.5	4.3	9.8	7.9	10.3	5.1

出所：Bank of Thailand

こうした景気減速、バブル崩壊、金融システムの脆弱性が露呈されて、パーツの切下げを予見した投機筋は、97年5月に大規模にパーツを売り浴びせたが、これに対してタイ中央銀行（以下 BOT）は先物のパーツ買いドル売りで必死に防衛した結果、97年2月に260億ドル以上あった外貨準備（先物売買を勘案したネットベース）は、5月中旬に25億ドルにまで減少した。

5月23日には、最大の FC である First One が経営破綻に至り、6月27日には16社の FC が、BOT から営業停止のうえ、吸収・合併計画を提出するように命じられ、金融不安が加速した。金融不安を背景に、投機筋の攻撃は止まらず、外貨準備も枯渇し、タイ政府はパーツ防衛を諦めて、7月2日に管理フロート制へ移行し、15～20%のパーツ切下げを余儀なくされた。フロート制移行後も、外国資本の引揚げが予想以上に加速し、7月18日に開かれた三塚 タノン蔵相会談における日本からの支援に関する協議も物別れに終わり、タイ政府は7月28日について IMF に支援を要請するに至った。

IMF 支援

IMF 支援要請後の97年8月5日にタイ政府が発表した経済構造改善策²によると、膨大

²IMF などから融資を受ける前提として、タイ政府が自ら策定した包括的な政策プログラム。計画には、中長期的に6～7%の経済成長をめざすこと、4～5%にインフレ率を抑制すること、経常収支の赤字を97年は対 GDP 比5%、98年は同3%まで削減すること、外貨準備を98年に250億ドルまで回復させること、金融機関の破綻に備えた預金者保護機関を設立すること、などが盛り込まれた。

な短期資金の流出防止のために、IMF などに対して 120 億～150 億ドルの緊急支援が必要とされた。支援資金が巨額にのぼるため、IMF や世界銀行、アジア開発銀行（ADB）だけでなく、我が国をはじめとする二国間支援によって国際的な緊急支援体制を組む必要があった。我が国は 8 月 11 日に国際機関と近隣アジア諸国の代表を東京に招き、IMF 主催の支援国会合をアレンジした。この会合で総額 172 億ドルに及ぶ支援の枠組みが合意され、我が国は IMF と並ぶ 40 億ドルという最大規模の二国間支援をコミットした。

IMF の支援受け入れに伴い、タイ政府は 8 月 13 日に、IMF が策定した緊縮的な財政・金融政策を基本とする経済調整プログラムに合意した。このプログラムは、金融システム改革、財政構造改革、民間企業の債務リストラの促進、社会的弱者対策、政府系企業の民営化・再建といった 5 項目にまとめられたもので、タイ政府はこれ以降上記プログラムに従って、IMF の意向を重視しながら財政・金融政策にあたった。そのプログラムレビューは、97 年 8 月から 99 年 9 月まで、計 8 回に及んで取り交わされた Letter of Intent (LOI) により確認することができる。

IMF プログラムの下での財政・金融政策

(a) 財政政策

第一回 LOI (97 年 8 月) で発表された IMF の政策パッケージは、経常収支の赤字を削減し、金融セクターのリストラ・コストを財政的に捻出することを目的に、前年度実績で対 GDP 比 1.6% の赤字だった財政収支を、対 GDP 比 1% の黒字に転換するように求めた。これに従い、政府は歳入増加のために、97 年 8 月 16 日に付加価値税 (VAT) を 7% から 10% に引き上げた。続く第二回 LOI (97 年 11 月) でも、経済活動の鈍化や為替の大幅減価などマクロ経済環境の悪化によって歳入の減少が見込まれたが、対 GDP 比 1% の財政黒字とする目標は維持された。

IMF は当初、緊縮的な財政政策を求めていたが、急速に内需が縮小したタイにはむしろ景気刺激のための積極的な財政政策が必要であった。また金融セクターのリストラを同時に進めるコストを負担するためにも、積極財政への転換は不可欠であった。第三回 LOI (98 年 2 月) では IMF も財政的に内需を刺激する必要性を認め、財政収支の目標を対 GDP 比 1% の黒字から 2% の赤字に変更した。

99 年 3 月 30 日、タイ政府は内需拡大のため、総額 1,300 億バーツ (98 年末の為替レ-

ト 1 パーツ 3.2 円で換算して約 4,160 億円相当、減税効果を含む)の追加経済対策を発表した。政策のポイントは、付加価値税率の 10%から 7%への引き下げ(2 年間限定)、エネルギー減税によるエネルギー価格の引き下げ、緊急公共事業による雇用創出、所得税負担の緩和の四点で、補正予算を組んで 4 月 1 日から実施された。このうち 530 億パーツ(約 1,696 億円相当)が、新宮沢構想に基づいた世界銀行との協調融資として実行した「経済金融構造改革融資」の資金が活用され、98/99 年度のタイの財政支出に計上された。

タイ政府は回復の兆しが見え始めた国内経済の再生を後押しするために、99 年 8 月にさらに総額 1,300 億パーツ(減税効果を含む)規模の追加経済対策を発表した。対策の柱は、企業支援基金の設立、不動産セクターの活性化、輸入関税の引き下げや撤廃による輸出品の価格競争力確保の三点であった。この時設立された企業支援基金のうち、タイ財務省と工業省が設立した 10 億パーツ規模の中小企業向け投資信託基金には、新宮沢構想の支援資金が活用された。

(b) 金融政策

IMF の指導による金融政策の目標は、短期的には為替レート安定化に置かれ、緊縮的な金融政策が採られた。第一回 LOI では、97 年度の目標値を広義流動性(M2A)の伸び率 7%、準備通貨の伸び率 8%に抑え、翌日物レポ金利の変動幅も 12~17%(97 年 8~9 月)、11~16%(97 年 10 月)と高い水準に設定された。

続く第二回 LOI では、予想以上の資本の流出と為替レート下落により、広義流動性(M2A)の目標値を 97 年度 1.5%、98 年度 6.8%、翌日物レポ金利を 15~20%(97 年 11 月~98 年 3 月)に設定し、さらに引き締めを強化した。その一方で、金融セクターの再編と財政構造改革が進展して、市場の信頼が回復するのに合わせて、徐々に金融政策を緩和することが確認された。

第三回 LOI においては、緊縮財政から積極財政への転換が認められたが、金融政策面では、98 年度末のインフレ率の予想が前回と比べてかなり上昇する見込みとなったために、98 年度の広義流動性(M2A)の目標値を 5.1%に、準備通貨の伸び率を 6.6%にそれぞれ変更したが、金融政策面では「対称的柔軟性(symmetric flexibility)」をとり中立的なスタンスを示した。なお、景気回復のエンジン役となるセクター、即ち、パーツ下落によるプラスの影響が期待させるにもかかわらず運転資金不足に直面している輸出業者や農業セクターについては、信用を供与すべきことを確認した。

IMF が金融政策の緩和を認めたのは、第四回 LOI (98 年 5 月) である。経常収支の改善を受けて、98 年 1 月にパーツの下落基調も反転し、為替レートの安定と外貨準備の回復も見通せるようになったため、IMF は金利引き下げが許容できるとの認識を示した³。第五回 LOI (98 年 8 月) においても緩和スタンスは維持され、98 年の第 4 四半期のレポ金利は 4 ~ 6% で推移し、危機以前の水準を下回った。

金融システムの再建

過剰流動性が引き起こした資産バブルの崩壊によって金融機関が抱えた不良債権は、通貨危機の発生後、膨大に膨れ上がった。増加し続けていた商業銀行の貸出額は 98 年第 2 四半期に初めて減少に転じ、クレジット・クランチによって企業の資金繰りは悪化し、さらに不良債権を増加させた。

タイ金融市場の規模

単位：10億パーツ

年 (年末)	銀行与信残高		株式市場時価総額		債券市場発行残高				
		対GDP比		対GDP比		国債	公企業債	社債	
1993	2,669	84%	3,325	105%	262	8%	101	135	26
1994	3,431	94%	3,301	91%	339	9%	63	190	86
1995	4,231	101%	3,565	85%	424	10%	43	238	134
1996	4,825	104%	2,560	55%	519	11%	18	278	182
1997	6,038	127%	1,133	24%	547	12%	14	294	188
1998	5,372	116%	1,268	27%	941	20%	427	301	178
1999	5,119	111%	2,193	48%	1,389	30%	587	356	402
2000	4,586	94%	1,279	26%	1,635	33%	659	409	501
2001	4,299	85%	1,607	32%	1,883	37%	706	416	538
2002	4,360	86%	2,052	40%	1,936	38%	767	403	530

注：2002年の銀行与信残高は2月末、株式時価総額は7月末、債券発行残高は7月末

2002年の対GDP比はNESDB(国家経済資源開発庁)のGDP予測数値に基づく

出所：Thai Bond Dealing Center

上表の通り、タイの金融市場は典型的な間接金融中心の市場構造であり、危機のショックは銀行部門に集中した。99 年 5 月の不良債権 (延滞 3 ヶ月以上) は、2 兆 7,294 億パーツ、不良債権比率(不良債権/総貸出額)は 47.7% を記録し、不良債権額は 99 年 GDP の約 60% 相当に達した。このように金融システム再建のコストは膨大であり、その再建コストは大きな財政負担となっている。現在に至るまでの金融システム改革の取組みについて、以下で考察する。

³ この時 IMF は金融緩和を許容できるとする一方で、為替に対する減価圧力が強まれば、再び金利を引き上げる必要があると、慎重な姿勢も示した。

(a) FC の閉鎖

97 年初頭から、不動産価格の下落により不良債権を抱えて流動性不足に陥っていた FC が多く存在していた。BOT は金融不安の拡大を抑えるために、金融機関発展基金(Financial Institutions Development Fund, FIDF) を通じて巨額の流動性支援を実施した一方、97 年 6 月に FC16 社、同年 8 月には同じく 42 社の計 58 社の FC に業務停止を命じた。タイ政府は、FC の業務停止を通じて金融機関の連鎖的破綻を防ぐため、FIDF によって金融機関に対する全ての預金と債権を一括保証することを決定し、業務停止中の FC58 社が作成した更生計画の評価と、清算プロセスの監督のために、金融再建庁 (Financial Sector Restructuring Authority, FRA) を 97 年 10 月に設立した。さらに翌 11 月には、FC の不良債権の管理・買取を担当する資産管理会社 (Asset Management Corporation, AMC) が設立された。

FRA は 97 年 12 月、58 社のうち 2 社 (Kiatnakin Finance and Securities Public Company 及び Bangkok Investment Company) の事業再開、残り 56 社の清算決定を発表した。清算される FC の約 8,600 億パーツの資産 (金融セクター総資産の 10.7% に相当) は、FRA に移されて 98 年 ~ 99 年に競売にかけられ、簿価の 35% を回収し、債権者への返済に当てられた。

(b) 包括的金融再編計画

タイ政府は 98 年 8 月に、金融セクターをさらに強化するための包括的金融再編計画を発表した。この計画は当時のチュアン政権下における金融システム再建策の骨格を成すものとして位置付けられる。主な内容は、(a) 前倒しに必要な貸倒引当金を計上すること、融資先企業の債務リストラ、新規貸出で自己資本比率が低下した金融機関に対して、政府引き受けにより優先株や劣後債を発行させて資本注入すること、及び (b) 金融機関の再編を促すこと、であった。

資本注入のための必要資金は、政府が 3,000 億パーツの国債を BOT 引受けによって発行することにより調達し、資本を増強した金融機関は増加資本で国債を BOT から購入することになっていた。マネーサプライに対しては中立となるスキームであった。しかし金融機関が当該スキームで公的資金の注入を受けるには、法定引当基準の達成や、資本注入の代償として金融機関が実行しなければならないリストラ計画について BOT の承認が必要

であるなど、厳しい適用条件が課された。このため実際に資本注入を受けたのは、サイアム商業銀行とタイ軍人銀行の2行に留まり、3,000億バツの予算枠に対して約2,300億バツを使い残し2000年末の期限を過ぎてしまった。

金融機関の再編では、通貨危機前に15行あった商業銀行のうち、4行（バンコク商業銀行、バンコク・ユニオン銀行、レムトン銀行、ファースト・バンコク・シティ銀行）がBOTに接收された一方、閉鎖FCの優良資産を引き受けたラダナシン銀行、バンコク・ユニオン銀行の受け皿であるバンク・タイ銀行の2行が新しく設立され、13行体制となって現在に至っている。また危機前に91社あったFCについては、97年の56社の清算に加えて、98年8月までに12社がBOTにより接收されるかまたは政府系金融機関に吸収され、その後さらに再編されて現在では19社までに減少している。

（c）不良債権処理問題

通貨危機後の東アジア諸国における不良債権処理のスキームを見ると、（a）公的資金を用いて金融機関に対して資本注入すること、（b）法廷外で私的に債務再構築を促進させること、及び（c）官営AMCを設立して金融機関のバランスシートから不良債権を切り離すこと、の三点がパッケージになっている。

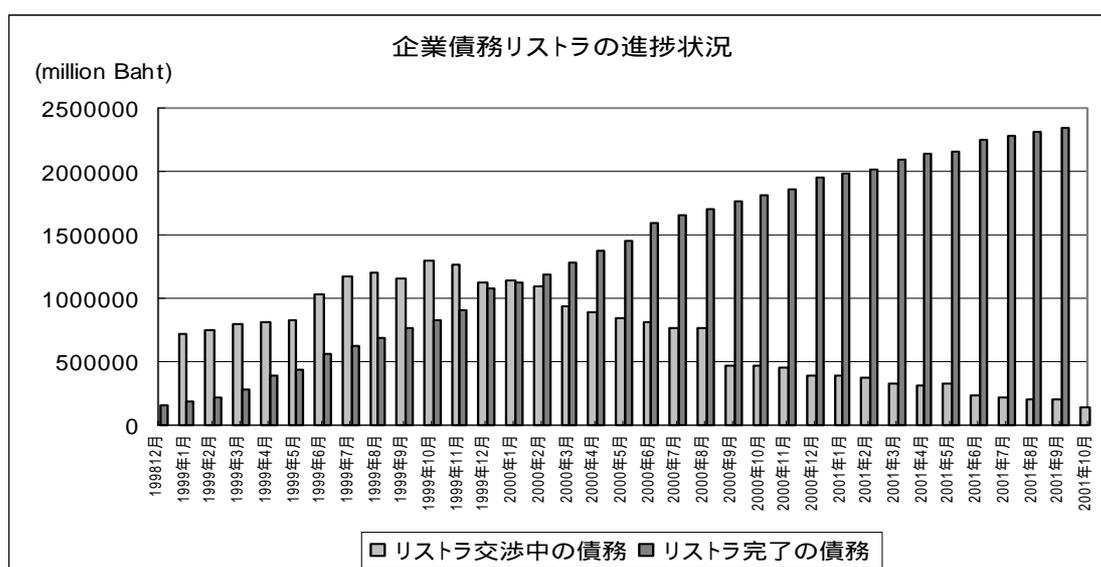
タイの場合、公的資金の資本注入は、上述した通りFIDFを通じて実行された。以下では、法廷外の債務再構築と官営AMCの設立について考察する。

イ．法廷外の債務再構築

破産法制が未整備であったタイにとって、法廷外の債務再編交渉によって私的に債務リストラを促進させることは、不良債権処理における大きな柱の一つであった。BOTは債権者と債務者間の債務再編交渉の仲介役として、タイ商工会議所、タイ産業連盟、タイ銀行協会、FC協会、外国銀行協会と共同で、98年6月に企業債務再構築委員会（Corporate Debt Restructuring Advisory Committee, CDRAC）を設立し、迅速な債務再編によって企業再建の可能性が少しでも高まることを期待した。このフレームワークは、Bank of Englandが89年～96年にかけて企業再生のために策定したロンドン・アプローチを参考にしたもので、バンコク・イニシアティブと呼ばれ、各交渉のステージ毎に期限を設定した点がユニークなものであった。

CDRACの処理実績は99年に入ってから急速に増加して、設立後3年で39万件に達し、

官営 AMC が設立された 2001 年 10 月までの累計では、2 兆 3,700 億バーツの債務リストラが完了した。しかし一方で、CDRAC が適切に仲介役を果たして債権者、債務者双方の合意形成に至っているかどうかは疑わしいとしばしば指摘された。これは返済猶予や金利減免に応じれば、不良債権ではなく正常債権として認識されるため、引当負担を軽減させる目的で、債権者側の金融機関が安易な債務リストラに応じているケースが多いためである。実際に BOT が公表していた不良債権処理の推移をみると、返済猶予や金利減免などを含めて一度債務再構築されて処理された不良債権のうち、約 3 割が再び不良債権化していた。



ロ．官営 AMC

2001 年 2 月にタクシン政権がチュアン政権に替わって発足した。チュアン政権下では、商業銀行が抱えた不良債権は自助努力で解決することが基本路線で、商業銀行は自前で設立した資産管理会社（AMC）に不良債権を買い取らせていたが、実際は名義を AMC に移管しただけで、不良債権の抜本的処理は進んでいなかった。加えて、改正破産法の施行（98 年 4 月）や中央破産裁判所の業務開始（99 年 6 月）後も、企業破産や民間債務処理に関して経験豊富な裁判官が絶対的に不足したままであり、不良債権処理は遅れていた。

タクシンは、商業銀行の不良債権を買い取る官営 AMC の設立によって銀行の早期健全化を図ることを選挙公約の一つに掲げ、首相就任直後の 2001 年 3 月にタイ資産管理会社（Thai Asset Management Company, TAMC）設立準備委員会を発足させ、同年 10 月に TAMC が設立された。官民合わせて 1 兆 3,500 億バーツ（簿価ベース）の不良債権を買い取るとの当初計画に対して、2002 年 3 月までの実績は小口の不良債権の買い取りが遅れて 7,110

億パーツに留まっているが、金融機関の不良債権比率は既に 10 数%まで低下している。

TAMC は再建計画の合意（例えば期限延長、債務免除、デット・エクイティ・スワップ、付帯事業の売却・撤退などの合意）または債務者の清算をもって不良債権処理の解決（resolved）と考えており、TAMC の報告によれば、2002 年 4 月末時点で 1,327 億パーツの不良債権処理が解決されて、平均回収率は 33%であり、解決した不良債権のうちの約 4 割が不動産関連ローンであった。

TAMC の不良債権買い取りスキーム

買い取り対象	政府系銀行の場合は全不良債権。民間銀行の場合は債権者が複数且つ 500 万パーツ以上の不良債権。
買い取り資金の原資	主に TAMC 発行の 10 年物債券（FIDF 保証付き）、手形や新株発行による資金調達も可能。
買い取り価格	債権簿価 貸倒引当金（ネット簿価） 不良債権に対して、債権簿価と担保価値 ⁴ の差額を貸倒引当金として引当てるので、ネット簿価は担保価値に等しくなる。
損失負担	買取価格の 20%以下の部分は銀行が負担し、次の 20%は銀行と TAMC の折半、それを上回る場合は全額 TAMC が負担(すなわち、銀行の負担は最大で買取価格の 3 割)
収益分配	買取価格の 20%以下を銀行と TAMC が折半し、それを上回る場合は全額銀行が取得。但し銀行が取得できる上限は買取価格分まで。
損益の評価時期	TAMC が事業開始してから、5 年後及び 10 年後の会計年度中
法的権限	デット・エクイティ・スワップ、経営権の変更、担保権強制執行の権限等を持つ。

出所：TAMC 設立の勅令“Emergency Decree On The Thai Asset Management Corporation B.E.2544(2001 A.D)”等を基に筆者作成。

⁴不良債権の買い取りに関しては、その fair value が問題になり、担保評価の方法が必ず議論される。当初は所有権登記などの手数料計算に用いられる「評価価格」、即ち日本でいうところの「公示価格」をベースにすると考えられていたが、公示価格ベースの場合、銀行の内部評価より約二割低く評価されるとして、銀行側からの反発があり、最終的には内部評価を用いることとなった。

(d) 金融システム再建にかかる財政負担

イ. 急増する公的債務残高と国営企業の民営化

タイの公的債務は通貨危機前では対 GDP 比で 20%以下に収まっていたものの、97/98 年度以来続く内需刺激のための財政支出だけでなく、閉鎖 FC などに対する流動性支援のために 5,000 億バーツの国債を 98 年 4 月に発行したことや、TAMC の不良債権買い取り資金の負担などを通じて急激に拡大した。2001 年 9 月末の公的債務残高は表面上 2 兆 8,990 億バーツ、対 GDP 比 57.3%であるが、FIDF は破綻金融機関の清算によって発生し得る偶発債務を抱えており、その偶発債務も政府の負担と考えた場合、対 GDP 比で 70%を超えようと一部では指摘されている。

タイの公的債務残高

単位：10 億バーツ

	1996 年	1997 年	1998 年	1999 年	2000 年	2001 年
債務残高	652.6	1,706.1	2,114.5	2,562.6	2,804.2	2,899.0
対 GDP 比	14.5%	36.3%	45.2%	55.9%	58.0%	57.3%

出所：タイ財務省、各年 9 月末

金融システム再建のための莫大なコストが財政的に大きな負担となっていることに対し、タクシン政権は公的債務削減と株式市場の拡大のために、国営企業 18 社の民営化計画を策定した。計画は 18 社の上場で総額 6,550 億バーツの資金調達を見込んだもので、これまでのところ 2 社が上場を果たした一方、Thai Airway International など 6 社の上場が延期されている。計画通りに資金調達できるかは微妙な状況になっている。

国営企業上場プログラム

単位：10億バーツ

	上場計画時期	金額	備考
Internet Thailand	2001年11月	0.4	上場済み
Petroleum Authority of Thailand	2001年11月	32.2	上場済み
Thai Airways International	2001Q4	8.7	上場延期
Krung Thai Bank	2001Q4	-	上場延期
Siam City Bank	2002Q1	-	上場延期
Bangkok Metropolitan Bank	2002Q2	-	上場延期
Telephone Organization of Thailand	2002Q2	75.5	上場延期
Communications Authority of Thailand	2002Q3	63.5	上場延期
Tobacco Monopoly	2002Q3	20.4	
Airport Authority of Thailand	2002Q3	56.3	
Government Housing Bank	2002Q3	18.4	
Port Authority of Thailand	2002Q3	17.5	
Government Saving Bank	2002Q4	52.2	
Electricity Generating Authority	2003Q3	159.0	
Metropolitan Electricity Authority	2003Q4	34.4	
Provincial Electricity Authority	2003Q4	69.5	
Metropolitan Waterworks	2003Q4	23.4	
Provincial Waterworks	2003Q4	23.6	
Total		655.2	

出所：タイ政府、備考欄は新聞報道等を参考にした。

ロ．公的債務管理

公的債務が急増した一方で、巨額の国債発行は国内の債券市場を発展させる好機となった。タイ政府は債券市場が発展すれば金融政策の幅が広がるなどのメリットも大きいことを認識し、99年8月に「債券市場発展マスタープラン」を公表した。同プランは99年4月～2000年9月を計画期間とし、八つのタスクフォースを設けて活動する内容のもので、そのタスクフォースの一つについて債務管理室グループが設置された。これを受けて99年9月に公的債務管理局（Public Debt Management Office, PDMO）が設置され、タイ財務省内の財政経済局と中央会計局に分かれていた公的債務の管理機能がPDMOに統合された。2001年8月には、柔軟に公的債務を管理できるように「公的債務管理法（Public Debt Management Act）」が閣議決定された。

公的債務管理に対するこれまでの取組みについては、タイ政府は世界銀行から積極的に技術支援を受けていると言われており、財政政策の規律や透明性を向上させ、国際的な信認を得たいとするタイ政府の意思が窺える。

タイ金融システム再建の取組み

1997年	6月	FC16社に営業停止命令
	7月	通貨バスケット制から管理フロート制へ移行
	8月	FC42社に営業停止命令
		IMFを中心とする総額172億ドル支援パッケージ成立
	10月	金融システム再建築発表 金融再建庁（FRA）、資産管理会社（AMC）の設立 金融機関への外資出資規制（上限25%）の10年間停止
12月	営業停止中のFC58社のうち、56社清算、2社営業再開を発表	
1998年	1月	バンコク・メトロポリタン銀行が中央銀行管理下に入る
	2月	サイアム・シティ銀行、ファースト・バンコク・シティ銀行、バンコク商業銀行が中央銀行管理下に入る
		ラタナシン銀行設立
	3月	中央銀行が金融機関に対する新しい会計基準発表
		不良債権定義の厳格化（3ヶ月基準の採用）、債権分類の細分化、貸倒引当基準の義務付け
	4月	会社更生規定を加えた改正破産法の施行
		FIDFによる5,000億バーツ政府保証債発行を含む流動性危機緩和のための四法令を閣議決定
	5月	FC7社が中央銀行管理下に入る
	6月	企業債務再構築委員会（CDRAC）組成
		企業債務再構築促進のための優遇税制措置を閣議決定
	8月	財務省と中央銀行が包括的金融再建計画を発表
		公的資金3,000億バーツによる金融機関への資本注入、レムトン銀行及びユニオン・バンク・オブ・バンコクとFC5社を中央銀行管理 債券市場発展マスタープラン公表
9月	民間債務再編に向けた覚書に、中央銀行、タイ銀行協会、外国銀行協会、FC協会が調印	
	FRAが閉鎖FCの企業向けローン3,840億バーツを競売実施（競売資産の41%が簿価の25%で落札）	
1999年	2月	破産裁判所関係法案が上院通過
		ラタナシン銀行と国有化銀行2行（バンコク・メトロポリタン銀行、サイアム・シティ銀行）の民間売却期限延期を閣議決定
	3月	破産法案、担保回収法案が上院通過
		FRAが閉鎖FCの資産2,290億バーツを競売実施（競売資産の97%が簿価の18%で落札）
	5月	サイアム商業銀行が公的資金による資本注入スキームを活用して増資 不良債権額が最高の2兆7,294億バーツ（不良債権比率47.7%）に
	6月	中央破産裁判所業務開始
	7月	ナコントン銀行が中央銀行の管理下に入る
	8月	FRAが最後の競売実施。閉鎖FCの資産1,312億バーツを競売（競売資産の88%が簿価の23%で落札）
		公的債務管理局の設立
2000年	5月	タイ軍人銀行が公的資金による資本注入スキームを活用して増資
2001年	2月	前月の総選挙に勝利した愛国党を第一党とする連立政権（タクシン政権）成立
	3月	官営AMC（TAMC）設立を閣議決定
	6月	TAMC設立の勅令発布
	8月	公的債務管理法が閣議決定
2002年	3月	TAMCの不良債権買取額（累計）7,110億バーツ

出所：東京三菱銀行調査部編「アジア経済・金融の再生」のほか、新聞報道等から筆者作成

インフレーション・ターゲティング政策への移行

通貨危機後のタイの金融政策は、IMF プログラムの下、為替相場の安定を重視し、経済の持続的成長と物価安定を達成するために、BOT がマクロ経済と統合的な流動性を供給・管理し、四半期および日々のマネタリーベースの目標を定めた。

IMF 主導のマクロ経済政策から徐々に自立してきた 2000 年 5 月に、通貨当局である BOT はインフレーション・ターゲティング政策（以下、インフレ・ターゲティング政策）を導入した。これは金融政策の透明性を高めて、通貨危機を受けて大きく低下した当局の信認を回復することを目的としたものである。インフレ・ターゲティング政策導入の前月には、当時のチャトモンコン BOT 総裁が金融政策委員会（Monetary Policy Board, MPB）を設立し、金融政策の意思決定機関として 3 ヶ月に 1 回開催することとした。2000-2002 年については、食料（米・穀物・肉・果物・野菜）とエネルギー（電気・ガソリン）価格を除いたコア・インフレ率を 0~3.5% のレンジ内に安定させることを目標とした。目標レンジ設定にあたっては、主要貿易相手国との実質実効相場も考慮されていると言われる。

現時点でタイのインフレ・ターゲティング政策がうまく機能しているか否かを評価することは難しい。同政策はレンジの幅が広すぎるのではないが、実際にそのような事態はまだ発生していないが、コア・インフレ率がレンジを逸脱した場合、効果的な金融調節手段があるかどうか、といった点を指摘できよう。後者についてはレポ市場の整備が進められているものの、例えば現在政策金利として位置づけられている 2 週間物レポ金利が本格的にその機能を果たすには若干の時間を要しよう。

ソーシャル・セーフティ・ネット

タイ政府は、通貨危機のショックが深刻かつ長期化する中で、財政構造改革や金融システム改革だけでなく、社会的弱者に対する対策の必要性を認識していた。貧困層などの社会的弱者に対する経済危機の影響を最小化することが政府の課題の一つで、世界銀行や ADB、日本の協力を受けて徐々にセーフティ・ネットを整備しながら、独自の社会的弱者支援政策を進めてセーフティ・ネットを拡充しつつある。

タイ政府は第四回 LOI において、世界銀行の Social Investment Project (SIP) の支援の下で、3 年半の間で総額 216 億バーツを追加支出するソーシャル・セーフティ・ネット・プログラムをまとめた。このうち世界銀行の SIP が 153 億バーツを負担し、(a) 雇用創出効果の高い事業への資金支援、(b) 失業者に対する職業訓練の拡充、(c) 健康保険に対す

る補助金の増加、(d) 地方の産業化推進、などを目的に下表のような政策を実施した。

世界銀行のSocial Investment Project(SIP)

雇用 対策	現在進行している雇用創出効果の高い事業への支援 文化的・歴史的な遺跡の復興 村の道・堰・貯水池などの建設 学校建物の修理と歩道建設 川の治水の修復 支出 100億バーツ 効果 数ヶ月間の雇用が50万人
訓練	失業者に対する職業訓練 支出 15億バーツ 効果 3ヶ月の職業訓練所が30万人以上
健康	健康保険の適用範囲拡大 支出 12.5億バーツ 効果 1年間あたり150万人拡大 AIDS救済活動に対する支援 支出 0.9億バーツ
地方 の 発 展	地方の産業化推進 支出 3.1億バーツ 効果 84の新企業が誕生し3000人の永久雇用創出 地方分権化と地域参加の強化 支出 78億バーツ 効果 数ヶ月間の雇用が47万5千人以上

続く第五回 LOI では、98/99 年度予算において主に学生ローン支援の拡大や、医療提供やヘルスケア施設の改善、政府系企業のインフラ構築事業への支出を増加（500 億バーツ、対 GDP 比 1%）することなどを発表した。新宮澤構想の「経済金融構造改革融資」の一部は、政府系企業のインフラ構築事業拡大の原資として活用された。

さらに ADB は 98 年 3 月に 2 年間で約 200 億バーツの Social Sector Program Loan による支援を決定し、労働・社会保障政策や教育と健康に関する支援を実施した。

直近では、2001 年 1 月の総選挙に愛国党を率いて臨んだタクシンは、社会的弱者支援のために、(a) ビレッジファンドの設立(7 万を数える各村に、政府が 100 万バーツを拠出して基金を設立)、(b) 診療費負担の削減(1 回当たりの診療費を一律 30 バーツに設定)、(c) 農家の債務返済猶予(タイ農業協同組合銀行に対する債務残高が 10 万バーツ未満の農家に対して 3 年間返済を猶予し、その間の金利を政府が負担) などを選挙公約に掲げ、選挙に勝利を収めて首相就任後、公約通り実行された。

新宮澤構想におけるタイ支援の内容及びその効果

新宮澤構想の第一ステージに基づくタイ支援の案件は五つあり、二つの期間に区分して

考えることができる。まず 99 年の第 1 四半期において、タイでは IMF のプログラムの下、経済・金融改革を着実に実施してきた結果、経常収支、外貨準備、為替レート、金利等の経済指標は改善してきたが、民間金融機関の信用収縮、過剰設備による投資減少、雇用情勢の悪化に伴う消費低迷、アジア地域全体の不況による輸出の伸び悩みに直面していた。そのため我が国は、実体経済の回復が緊急の課題として、新宮澤構想に基づくタイ支援として以下の融資を実行した。

<p>経済復興・社会セクタープログラムローン (300 億円、99 年 3 月実行)</p>	<p>タイ政府が市場の信頼を回復し、経済構造改革を円滑に進めるために必要な、国際収支の改善、ソーシャル・セーフティ・ネットの拡充、雇用創出効果の高い労働集約的な公共事業の実施を目的としたもの。借款資金が一般輸入決済に充当された。</p>
<p>経済金融構造改革融資 (876 億円、99 年 3 月実行)</p>	<p>世界銀行の第 2 次経済・金融調整融資 6 億ドルとの協調融資として、社会保障・雇用対策を中心とした特別財政支出による短期的な景気浮揚効果を図りつつ、金融部門の効率化・健全化、企業改革の推進・企業統治の強化、民営化の推進等によりタイ経済の構造強化を支援する目的で融資されたもの。</p>
<p>製造業支援ツーステップ・ローン (900 億円、99 年 4 月実行)</p>	<p>タイの製造業・関連産業およびタイ経済において重要な役割を果たしている日系企業等に対する設備投資資金・運転資金を供給するだけでなく、タイの製造業・関連産業の構造転換を支援する目的で、政府系機関 IFCT を通じ 7.5 億ドル相当円の融資を行ったもの。</p>

また 99 年第 3 四半期においては、タイ政府が 99 年 3 月末に発表した総額 1,300 億バーツの総合経済対策や新宮澤構想における前述の融資 3 件にも助けられ、各種経済指標に好転の兆しが見え始め、景気は底を打ちつつあった。我が国はタイ経済が再び持続的な成長軌道に乗るために、新宮澤構想の下でさらに 2 つの融資を実行した。

<p>農業セクタープログラムローン (360億円、99年9月実行)</p>	<p>タイ経済の国際収支の改善、農業セクターの生産力・輸出競争力の増強、農業セクターによる雇用の吸収を目的として、ADBと協調融資の形で円借款を供与した。</p>
<p>円借款5案件 (1,158億円、99年9月実行)</p>	<p>経済構造改革や中長期的な成長基盤整備に資する事業を支援する目的で、5つの案件に円借款を供与したものの。</p> <p>(a) 民間資金の導入を促進するための投資環境整備</p> <ul style="list-style-type: none"> ・バンコク地下鉄建設事業(642.3億円) ・第2バンコク国際空港建設事業(334.6億円) <p>(b) 環境問題の改善</p> <ul style="list-style-type: none"> ・第7次バンコク上水道整備事業(126.1億円) ・地域医療施設汚水処理事業(47.7億円) <p>(c) 工業製品の信頼度の向上による輸出拡大</p> <ul style="list-style-type: none"> ・国家計量基盤整備事業(7.2億円)

最後に、上記のタイ支援に関して、それぞれの評価と残された課題を考えてみたい。

雇用創出効果の高い労働集約的な公共事業や製造業に対する支援は、IMFの緊縮的な財政・金融政策によって非常に経済が落ち込んだ時期になされており、支援のタイミングは適切であったと思われる。

金融システム改革や企業債務リストラについては、経済構造金融改革融資が金融部門の効率化・健全化や企業改革の推進・企業統治の強化を条件に支援を実行したことで、改革を進めるインセンティブを与えた点は評価できよう。金融機関の不良債権は、TAMCによる買い取りで、国営銀行についてはその大半がバランスシートから切り離され、問題解決に向けて一歩前進した。今後は不良債権の流通市場を発展させるインフラ整備について、日本が積極的に支援していく余地があると思われる。

ソーシャル・セーフティ・ネットに関しては、新宮澤構想の下で、98年度に組まれた補正予算に資金支援するなど、雇用対策と合わせて直接的に支援した点は評価できよう。特に通貨危機の発生であふれた都市部の失業者を農村部でうまく吸収できたことで、危機のショックを緩和できたと評価されており⁵、この点を斟酌すると、経済全体が縮小均衡に向

⁵池本(2000)

かっていた時に、新宮澤構想によって農業セクターに積極的に支援を実行した我が国は大きな役割を果たしたと考えられる。但し第三回 LOI で、農業セクターを含む主力輸出産業に対する信用供与の拡大の必要性が認識されていた一方で、新宮澤構想に基づく製造業支援ツー・ステップ・ローンと農業セクタープログラムローンが実行されたのは、それぞれ 99 年 4 月と 99 年 9 月であり、もっと迅速に実行できたのではなかろうか。

最後に

アジア通貨危機が始まったのはタイであったが、その後の東アジアにおける金融協力を具体化する上でもタイは重要な役割を担った。なかんずく、タイの IMF 支援国会合において、日本が IMF と同額の 40 億ドルの二国間支援（第一線準備）を迅速に表明するなどのイニシアティブを発揮し、東アジア諸国の支援を続々と集め、当初計画を上回る総額 172 億ドルの支援枠組みの組成を成功させたことは大きい。この支援国会合での実績や東アジア諸国の連帯が契機となって、日本政府は 97 年 9 月にアジア通貨基金構想を提案した。

その後もタイは、東アジアの地域金融協力を一貫して支持してきている。新宮澤構想が具体化した当時のチュアン政権は同構想を歓迎し、同政権の副首相を務め先般 WTO 事務局長についたスパチャイ氏は、副首相時代より地域金融協力を支持する旨明らかにしてきている。タクシン政権下でもこの基本的姿勢は変わっていない。

タイは、韓国のように大規模な資金を拠出する形やあるいは早期警戒システムの導入を提唱するといった、資金の出し手側に立った動きこそ示さないものの、地域金融協力の推進にあたってその強力な支持者となっている。ASEAN では、永らく盟主であったインドネシアの力を当面頼めず、90 年代初頭に EAEC 構想を明らかにし欧米とは一線を画そうとするマレーシアの存在も大きい。タイのスタンスはこれらと異なり、域内・域外諸国双方との間でより協調的であり、その意味で地域金融協力の枠組みを整備・充実するにあたって、タイの果たす役割には重要なものがある。タイは欧米先進国との関係にも常に注意を払っており、東アジア一辺倒でもない。このことがかえって欧米との間でタイの発言力を高める背景にもなっている。

こういったタイの姿勢には、通貨危機に対する日本政府の当初の支援や、それに続く新宮澤構想の実施が大きな役割を果たしていることは間違いない。

東アジアでは急速な経済成長と欧米や日本企業の大量進出を背景に、このところ中国の存在感が高まっている。中国は、ASEAN 全加盟国に対して FTA 締結提案を行っており、

WTO 加盟を契機として地域協力にも前向きである。こういう状況下で、我が国にとって ASEAN の有力国であるタイとの関係は今後ますます重要になる。その意味でもタイとの関係を一層緊密にした当初の日本政府の支援及びこれに続く新宮澤構想が持つ戦略的意義は大きい。

また新宮澤構想による支援は規模も大きく、景気対策のみならず円借款の見返り資金を通じて社会的弱者対策にも貢献した。また、財政資金の相応の部分を負担することにより、同国の不良債権処理、金融再編に関わる財政負担を可能にしている。旧輸銀の供与した 2 件のツー・ステップ・ローンを通じて、実行金融機関に資金を提供することにより、貸し渋りの緩和にも相応の貢献をしたものと考えられよう。

しかし企業債務再編や金融システム再建にあたって、実際のビジネスに日本の民間金融機関が登場する例が極めて少ない。これは、個々の金融機関の戦略と必ずしも合致しない面もあるが、日本政府として、金融システムや金融市場のソフト、インフラ面での参画をより強め、ノウハウの移転を検討すべきである。これは新宮澤構想第二ステージにも示されている「我が国金融部門のノウハウを活かしつつ、上記システム構築を実施していく上で必要な技術・人材支援を行う」の具体化でもある。そしてそのニーズは十分にある。

例えばタイの金融システム再建は、官営 TAMC の設立をもって不良債権の処理が漸く本格化した。民間銀行の不良債権買い取りは遅れている。また企業債務再編にあたっては裁判官の数の不足が処理のスピードを遅らせている。こういった面で、日本政府がインフラ、ソフト面での支援を行う余地は十分残されている。

(2) インドネシア

① 総論

(a) 「新宮澤構想」の効果測定にあたっての留意事項

97-99年頃の「アジア通貨・金融危機」によってインドネシアだけでなく、タイ、韓国もきわめて厳しい経済状況におかれ、IMFの指導を受けることになった。しかし、これら2カ国で受けた政治経済的打撃や後遺症はインドネシアのそれと比べればそう大きくなかった。後に見るとおり、「新宮澤構想」による日本政府のインドネシア支援は、総じて、適切だったと判断されるが、だからといって、同国がこれを機に力強い回復・再発展の糸口を確保したとは言いがたい。それは、この援助には問題があったということではない。通貨・金融危機によって、同国の経済循環構造が大きく破壊され、妥当なマクロ経済運営さえすれば、経済回復が順調に進むという「履歴効果」がうまくワークしない同国の政治社会経済の現況を正しく認識することが必要である。韓国、タイの状況とざっと比較してみよう。

韓国では、経済危機が発生したとき、ちょうど大統領選挙が行われ金大中氏が新大統領に選出され、IMFの求める構造改革を実行するイニシアティブをとった。今回の危機の衝撃を最も敏感に表したのが為替レートであるが、危機前の1ドル845ウォンが、2000年末には、1260ウォンと30%強下がった。政府は経済危機を梃子として、思い切った銀行部門・産業部門のリストラを行った。銀行の不良債権を大幅に減らし、財閥数を半減し、思い切ったIT戦略を採用、韓国企業の国際競争力は一挙に強化された。対韓直接投資も急増している。2002年の経済成長率は6-7%と見込まれている。

タイでも、危機発生後チュアン政権が誕生し、誠実にIMFの要求にこたえる最大限の努力をし、経済状況は着実に改善している。不良債権比率は17%台となお高いが、銀行部門を含め着実に回復している。為替レートは、危機前の1ドル25バーツが2000年末には42バーツへと40%切り下がった。外資のタイへの投資も自動車・部品産業を中心に活発化している。バーツの切り下げにより、観光業は急速に競争優位をもつようになり、外国人観光客の数は急拡大を続けている。2002年の成長率は4%台と見込まれている。

インドネシアの場合、経済危機は、政治体制の激変をもたらした。スハルト大統領は、90年代前半まで、経済政策については、経済テクノクラートに多くを委ね、特に、経済危機(80年代前半、後半)発生時には、全面的にその提案を支持して、うまく経済危機を乗り切ってきたため、内外で高い評価がなされていた。即ち、資本取引を規制しないオーブ

ンな経済システムを維持し、「均衡財政」¹の名のもと、比較的健全な財政・金融政策をとっていた。したがって、IMF や世銀の評価は基本的に高かった。

しかし、危機発生直後に、大量の銀行取り付け事件が発生、大量の資金逃避が発生、為替レートは、危機前の 1 ドル 2300 ルピアから、98 年には、一時 16,000 ルピア超に大暴落、2000 年 9 月末には約 9,500 ルピアと危機前の約 4 分の 1 になっている。東アジアの主要国で過去 20 年間、通貨価値がこのように暴落したことは無かった。通貨レートの暴落で、危機まで外国銀行の上顧客であった多くのコングロマリットは、外貨建ての借金などが払えなくなり、銀行管理に置かれた。それら銀行（コングロマリットのファミリー保有の銀行が多い）もまた同様の理由から大量の不良債権を抱えて立ち行かなくなり、公的資金投入を受けた結果、国家（銀行再建庁 IBRA）管理下に置かれ、今日に至っている²。

政治面では、特に 98 年に入って首都圏や地方で大暴動が相次ぎ、約 30 年続いたスハルト政権は同年 5 月に倒れた。「独裁体制」の終焉-民主体制の出現¹は、国民に新たな希望を与え、国際社会からも祝福を受けた。こうして、インドネシアは、民主国家としての一步を踏み出した。しかし、スハルト大統領から政権禅譲をうけて短期間大統領の地位についたハビビ氏が退位したあと、民主的選挙の洗礼を受けて成立したワヒッド前大統領の治世 1 年間は、国民の期待に反し、各地での殺戮が続き、国会での各種審議も進まず、結局、同氏は弾劾され退位するという意外な展開をみせた。こうして、挙党一致で、メガワティ政権が誕生した。同政権になってから、国内各地での騒乱は収まった。しかし、経済状態は目立った改善を見せておらず、国民は幻滅感を味わいつつある。ともかく、民主主義運動が高まってそれが出現したのでなく、経済社会混乱から突然民主体制が出現した同国のような国においては、民主主義が根づくにはある程度時間がかかるのであろう。現在、多くの人々は、権利だけを主張し、義務は忘れがちである。

欧米諸国は、スハルト政権が抑圧的だという理由で、危機に陥った際も、どちらかというところ冷たい対応を行った。しかし、民主選挙で選出されたワヒッド、メガワティという 2 政権が登場してから、欧米諸国の同国への基本的対応は変わっていない。トルコが経済危機に陥った際のドイツ政府や、アルゼンチン、ブラジルの経済危機への米国政府の積極的対応と比較すると、欧米諸国の対アジア姿勢の消極性が見て取れよう。

¹ 外国援助とそれに基づく開発を両建てとするもので、厳密な意味ではないが、国債発行ゼロでやってきた。しかし、大半の航空機開発予算などは政府予算外で処理されていた。

² コングロマリットがその後どうなったかについては、佐藤（2002-2）を参照。

少し前まで、「アジアの奇跡」を実現した一因とされ、世銀、IMF から「準優等生」扱いを受けていたインドネシアは、政治社会状況の不安などから、現時点では、対外的には投資対象として魅力を欠き、国内的には、5 年も IMF の指導に従ってきたことから、国家経済運営能力について自信を失いつつあるように見える。対インドネシア直接投資は過去 10 年で最小の規模となっている。もっとも、同国経済は超短期的にみると改善している点もある。消費はある程度回復しており、2002 年の成長率は 3.5%と見込まれている。最近の IMF による新規信用供与決定、パリ・クラブでのリスケ交渉の成功、外貨準備の増加、ルピア・レートを持ち直しなども良いニュースである。公的・民間債務双方がリスケされたため、当面の年間対外債務支払い額が大きく減じているため対外資金繰りは可能になっている。しかし、スハルト政権崩壊後の銀行リストラの資金需要などをまかなうために、99 年以降に政府が支出した資金の大部分は、外国からの追加借り入れでなく、国内で発行した国債であった。その残額は、2001 年末で 653 兆ルピアにおよび、その償還が 2004 年から年間 50—100 兆ルピアと見込まれるなど、先行きは楽観を許さない。

また、ドル・ベースでインドネシアなど東アジア主要国のワーカ―賃金の相対・時系列水準を見ると、いかにインドネシアの受けた打撃が大きいかわかる。次表によると、危機前には、中国（深圳）やベトナム（ホーチミン）とほぼ同じであったインドネシア（ジャカルタ）の賃金水準はここに掲げる 6 都市の中で最低の水準に落ちている。中国以下の賃金レベルに落ちながら、靴、繊維といった労働集約産業でさえ十分な国際競争力を取り戻していない。最近も、外資の委託生産をしていた大型の靴工場が労働争議などに嫌気がさして、閉鎖を決定した。また、バンドンあたりの繊維工場などで生産縮小が続いている。そこに、インドネシアの政治経済的問題がある。

このように見てくると、経済危機を緩和・改善するためになされた「新宮澤構想」の効果をタイや韓国と単純に比較できない背景が理解されよう。

主要都市・地域別のワーカー賃金比較

(月額; U.S. \$)

	タイ バンコク	インドネシア ジャカルタ	韓国 ソウル	マレーシア KL	中国 深圳	ベトナム ホーチミン
96年央	164-368	103-149	1423-2331	218-439	76-162	86-160
97年末	90-227	65-97	1088-2046	148-281	77-163	86-160
98年末	900-1868	56-66	900-1868	138-290	79-128	77-104
99年末	681-1220	44-83	681-1220	329	67-111	77-149
00年末	147	30-214	536-1159	341	70-135	76-114
01年末	141	67	890-1275	198	85-157	96-144

(出所)JETRO, 『アジアの投資環境比較』のNo.357,2002

(b)通貨危機と外国からの支援

通貨危機に至るまでのインドネシアは、相対的政治安定という国内状況のもとで、概ね健全なマクロ経済運営がなされたことにより、70年以來、90年代の半ばまで、年平均で7%という高成長率で急速な経済発展を達成した。日本などからの援助資金などで社会インフラも充実した。

投資環境についても、社会インフラ充実、規制緩和により、大きく改善、一時は、対インドネシア直接投資は中国と肩を並べる水準に達したこともある。マクロ経済政策の一つの目玉とも言える自国通貨をドルにペッグする政策も、投資先としての魅力を高め、大量の海外資本を流入させることに貢献した。しかし、後知恵で言えば、これは極めて脆弱な金融基盤の上に築かれていたと言える。

では、インドネシアは通貨危機直前の時期にどのような経済状況にあったのだろうか。IMFは、96年11月にジャカルタにASEAN諸国の中央銀行総裁を集め、ASEAN諸国経済状況についての会議を行った。そこで、カムドシュ専務理事は、「総じて、経済管理をうまくやっており、経済過熱の問題も克服されつつある」。「外国からの資金流入はあるが、その大

マクロ経済指標および国際収支

マクロ指標	1996年	1997年	1998年	1999年
実質GDP成長率(%)	7.82	4.70	▲ 13.13	0.85
インフレ率(%)	7.97	6.73	57.64	20.5
為替レート(ルピア/ドル)	2342.30	2909.38	10013.60	7855.15
経常収支(10億ドル)	▲ 7.66	▲ 5.10	4.10	5.78
資本収支(10億ドル)	10.85	3.36	▲ 3.88	▲ 4.57
国際収支(10億ドル)	4.45	▲ 3.39	2.34	3.29
外貨準備(10億ドル)	18.25	16.59	22.71	26.45

* IMF、ADB資料

半が直接投資であり、不健全といえない」、「もっとも、長期的には、外国借入れを国内貯蓄で置き換えていく努力が望まれる」と最大限の賛辞を贈っている（Camdessus [1996] 参照）。IMF のこの評価が同国経済実態の分析としては正しかっただろうか。

矢野(1999)は、この問題に、①「この通貨危機は事前に予測可能であったか」、②「この通貨危機は、どの程度まで説明可能であるか」③「この通貨危機における伝播効果（contagious effect）はどの程度重要であったか」という3つの設問を設定し、計算している。同氏は、14に及ぶ指標を使って過去10年について計算した。その結果、タイ、フィリピン、韓国と違い、「実質為替レートの増価は存在したが、貿易悪化の問題は観察されていない、即ち、概ね予測は不可能であったと考えてよい」との判断を示している。また、第2についても、「Probit 分析の結果説明できない」としている。第3については、「誤差要因分析により、この系列が、数か国の金融市場に共通する共通ショックと独自のショックからなると仮定して計算した結果、インドネシアの場合は、独自ショックによってのみ説明される」としている。したがって、一義的にいえば、IMF が96年11月時点で、「異常」を見つけられなかったとしても、それは仕方無かったということになるのであろう。

この研究結果の示すところは、同国の危機は、マクロ経済運営の問題でなく、他国からの伝播効果も認められない、問題が発生した時点以降での対応のまずさにあるということであった。つまり、IMF は同国経済分析を正しく行っていたということになる。

したがって、通貨危機が発生した場合、通常、経済過熱で経常収支危機に陥ったケースとは異なる対応をすべきだった。つまり、流動性の補給や政府への国民の信頼を増すような政策をとって、事態を沈静化すべきだったといえよう。

危機の少し前の97年2月に大蔵省（現財務省）で開催されたアジア経済に関する会議で、インドネシアに関し、以下のような報告がなされた。「輸出増加は喫緊の課題である。一方、輸入はどんどん増えている。外国投資が多く、国内消費景気が強いためである。一言でいうと、インドネシアでは、タイほどでないが、局所的にバブルが生じている。（中略）。中銀の報告では短期資金はあまり入っていないということになっており、最近の統計によれば中銀の短期資金はあまり入っていないが、その信憑性はわからない。99億ドルは恐らく低めの数字であり、実際にはもっと多くの資金が流入しているのであろう³。（中略）。第3

³ 後に世銀が発表した同国対外債務残高表によると、96年の当時発表計数に比べてみると、96年322億ドル、97年358億ドルとなっており、当初発表計数の3倍強となろうとした。

は、金融システムの問題である。景気がよいことと規制が緩和されたことにより、銀行の数が増えて、その銀行が利幅の多い貸付先を求めて不動産や車のリースに進出し、そのために不良債権が増えている。景気が悪化した場合に一気に表面化する恐れがある。金融システムの難しいところは、インドネシアには預金保険機構がないので何か起きたときには、中央銀行がキャッシュを注ぎ込むか、その銀行が倒れるかしかないということだ。元来体質が弱い小さい銀行が大半なので連鎖倒産の可能性も大きい。⁴⁾ (大蔵省 (1988) もあわせて参照)。

7月のタイ・バーツ急落後、周辺国が変動相場制へ移行する中で、インドネシア政府・中央銀行も変動相場制への移行を実施した。しかし、ルピアの下落は止まらなかった。自己実現的なシナリオが一人歩きして、為替レートは下がりつづけたが、これは、下手をすると政治危機がくるのではと考えた向きが多かったことを示している。

10月に入り、インドネシア政府はIMFに対し、緊急支援を要請した。約100億ドルの見返りとして、同政府はIMF合意に基づく包括的な経済構造改革を実行することを約束した。しかし、為替市場や株式市場は、IMFは、単純に事態を落ち着かせ、なんとしても為替レートのフリー・フォールの阻止を優先しているのでなく、16銀行の閉鎖などを通じて、スハルト・ファミリーの既得権⁶⁾に挑戦し、大統領の嫌う「構造改革」⁷⁾を飲ませようとしている、しかし、大統領はそれに反対するだろうと判断した。それとスハルト大統領の後継者にイスラム優先のハビビ氏が有力(まず、副大統領になる)というニュースがルピア・レートのフリー・フォールをもたらした。同じ頃、同国は、エル・ニーニョの影響で、大幅なコメ不足に陥るという状況が現出、政治社会の混乱に輪をかけた(日本政府はこの時期コメ援助も行った)。

通貨危機から経済危機へと発展したインドネシアに対し、IMFは、不良債権を大量に持つ銀行の閉鎖や大統領ファミリー・ビジネスの抑制を求める一方、財政面では緊縮政策をとり、金利引き上げ、為替レート引き下げを事実上放置した。IMFは、この事態は深刻な

⁴⁾ 「第2節 経済発展の観点から安定成長を考える：木下俊彦委員報告(1997年2月17日)」(斎藤・濱下[1998])。

⁵⁾ 「第2節 経済発展の観点から安定成長を考える：木下俊彦委員報告(1997年2月17日)」(斎藤・濱下[1998])。

⁶⁾ 例えば、丁子事業の独占。

⁷⁾ 金融セクター改革以外では、農産品の輸入・販売独占と価格規制の3年間の原則禁止、上場企業への外国投資家の49%の所有制限廃止、外国投資家に開放された業務領域リストの拡大(小売分野の開放を検討)などがある。

事態とみておらず、ショック療法により、IMF の権威が確立し、構造調整がなされる一方、経済回復も進むと考えたようだ。あるいは、為替レートは一旦下落しても、マクロ経済が正常化すれば、また戻ると考えたのであろう。しかし、セーフティ・ネット（預金保険機構）のない状況での任意（と見えた）16 の銀行閉鎖は、一般市民の思考力を失わせ、早く預金を下ろし、ドルに換えないと預金口座が封鎖されるかもしれない、あるいは価値の暴落したルピアをつかまされるとの予測を与えてしまい、巨額の資金逃避が長期間続いた。

そうした中、日本は同国からの要請を受けて、97 年 11 月に二国間支援としては最大の第 2 線準備（50 億ドル）のコミットを表明した。その他にも、多額の支援が迅速に行われた。早く悪循環を断ち切らなければという気持ちが、日本政府の判断根拠だった。世銀、ADB なども相応の支援に乗り出した。日本政府などが実際の手持ち資金を使って IMF と協調融資を行う資金支援（第 1 線準備）に乗りださず、第 2 線準備で対応することとした（結局、現在に至るまでこの資金は支出されなかった）点については、今後もその是非をめぐった議論が続くであろう（そこに、インドネシアとの関係が冷却していた米国の意向が大きく影響を与えたことはまちがいない）。この混乱した状況下では、日本政府として、主要関係者間協議で決定された枠組みでの協力を行うしか他に手がなかったということであろう。

この措置によって事態が直ちに回復に向かうことはなかった。97 年末には、大統領は、IMF とそれに近いと判断したテクノクラート（中銀総裁や大統領経済顧問）のアドバイスに耳を閉ざした。大統領は、中銀総裁に相談することなく、中銀理事を更迭するなど、両者の関係は完全に冷却していた。98 年に入ってまもなく、中銀総裁（兼国務大臣）は任期途中で解任された。その後、5 月になってスハルト政権は崩壊した。

同年 10 月、日本政府は、「新宮澤構想」を発表し、インドネシアに対しても下記のような支援パッケージが行われた（コミットは、99 年から 2000 年にかけて行われた）。個別の支援内容は、2000 年 3 月 31 日時点で以下の通りである。

新宮澤構想を含むインドネシアへの支援

(2000年3月31日現在)(億円)

旧 輸 銀	投資金融等	2,543	
	第一次	905	1998年2月20日付東南アジア緊急支援策に基づく支援案件
	第二次	346	1998年4月24日付総合経済対策に基づく支援案件
	第三次	848	1998年11月16日付緊急経済対策に基づく支援案件
	通常案件	444	肥料プログラム2件
	アンタイドローン等	3,934	
	ツーステップローン	1,700	輸出促進支援融資
旧 基 金	新宮澤構想	2,234	別件3件(意向表明したものは4件)
	中計	6,477	
	通常案件	3,662	セクター・プログラム・ローン3件(合計1,700億円)+インフラ整備19件 (「イ」における通貨危機前にコミットしたもの)(合計1,952億円)
円借款	新宮澤構想	1,524	
	中計	5,176	
	合計	11,653	

*JBIC資料

新宮澤構想の支援パッケージ

ローン名	承諾日/承諾額	協融	目的
IMFの拡大信用供与措置との平行融資	1999/3/26	IMF	マクロ経済の安定、金融・企業部門改革、構造改革
	10億ドル相当円		
電力部門改革プログラム融資	1999/3/26	ADB	電力部門改革
	4億ドル相当円		
政策改革支援プログラム融資	2000/1/19	世銀	マクロ経済の安定、金融・企業部門改革、構造改革
	1億ドル相当円		
保健・栄養セクター開発借款	1999/3/12	ADB	貿易決済の円滑化、社会的弱者への支援
	3億ドル相当円		
ソーシャル・セーフティー・ネット借款	1999/3/12	単独	国際収支支援、社会的弱者の支援
	3.8億ドル相当円		
ソーシャル・セーフティー・ネット・調整借款	2000/1/25	世銀	国際収支支援、社会的弱者への支援
	6億ドル相当円		
地方行政支援セクター開発プログラムローン	合意に至らず	ADB	地方分権の促進
	1.5億ドル相当円		

②新宮澤構想支援のインドネシア経済への貢献

(a)財政政策

インドネシアの財政政策は、IMF との合意の下に展開された。通貨危機後は当初、歳出の削減と財政収入の確保による緊縮政策がとられた。98年度、開発歳出の実行額は対予算の73.2%にとどまり、緊縮しすぎた財政政策を懸念する声があがっていたが、99年には98.6%となり、予定されていた公共事業をほぼこなした形になった。そこで、99年には景気刺激策が盛り込まれた。歳出拡大を1年前に行えば事態が急改善したかどうか検証はできないが、マクロ経済が比較的正常なときに、IMF は金融・財政引き締めを行い、さらに銀行閉鎖をうかつに打ち出したのであるから、その措置は明らかに間違いがあったと言えよう (IMF の前専務理事なども、その処方箋に間違いがあったことを後に認めた)。

インドネシア政府は、99年の景気刺激策を行うための費用として、日本政府に支援を要請してきた。「新宮澤構想」の枠組みで、日本は同国に財政刺激策を含む、財政支援を行った。こうしたことや、新為替レートによるコスト削減効果なども加わったことで、製造業の生産活動が持ち直した。こうして、98年に-13.1%に落ち込んだGDP成長率は、99年には0.85%へと回復した。

このように合理的思惟によれば、「新宮澤構想」は同国経済回復へ向けたプラス効果を与えたはずと推察される。しかし、経済の回復テンポが緩慢なことは懸念される。危機発生後5年経過しつつあるのに、現時点でも少なからぬ部門が危機前の状況にとどまっている（詳細は、佐藤[2002]の第7章「工業化の軌跡」など参照）という厳しい現実を理解する必要がある。それは同構想の責任ではない。もっと大きな枠組みで、なぜ今回の危機が発生し、同国が最大の犠牲者となったのか、今後それを避けるためには何をなすべきかを研究する必要性を示している。

なお、「新宮澤構想」のセールスポイントである民間資金の再導入を目指す国際協力銀行の保証機能の活用をインドネシアに対して行うことも検討されたが、それが実現できなかったのは同国の経済状況が同行の保証供与要件を満たせなかったためであった。やむをえないが、この構想が発表された時、同国もその恩恵にあずかれるという期待を持ったとされるから、そういう期待を持たせないような注記がなされるべきだったといえよう。

(b)貿易金融・国際収支

通貨危機以前は、インドネシアの高い経済成長率と事実上のドル・ペッグ制と為替管理制度の不在から、高い利鞘を求め、海外から大量の資金が流入した。しかし、危機発生後、銀行の閉鎖、一層の政治危機の予測から一転、激しい資金逃避が発生したが、為替管理に訴えることのできない政府・中銀は事態を傍観するしかなかった。98年、資本収支は約39億ドルの赤字（前年比-215%）となり、一気にマイナスへと転落した。貿易取引も混乱に陥った。インドネシアの地場銀行全体が、対外決済資金（大量の不良債権発生のため）の不足により信用を失い、地場銀行の発行する信用状を海外の輸出業者が拒否するようになったためであった。信用状取引は輸入の8割を占めていたため、輸出に必要な輸入原材料が輸入できなくなり、輸出入の大幅減速と実物経済の落ち込みを招いた。さらに、労働争議などで、製品引渡し期限が守られないことによる顧客の注文キャンセルなどがこの減少幅を大きくした。為替レートの暴落がありながら、輸出の急拡大を通じた経済回復ができ

なかった理由はまさにそこにあった。

97年から98年にかけて、国際収支は34億ドルの赤字から23億ドルの黒字へと改善した。しかし、この時点での国際収支の回復は、政治経済の混乱で企業活動が低迷したため、輸入も低迷するというパターンでの回復であった。

2000年には、低迷していた輸出入ともに回復し、輸出は危機前のレベル以上に達した(為替レート的大幅下落により、一次産品や労働集約製品の輸出が好調であった)。これによる経常収支の黒字拡大と、新宮澤構想による大量の資金援助により、海外企業の投資の手控え等で資本収支にはマイナス面があったものの、国際収支の黒字は拡大している。またこれにより、外貨準備も順調に積み増しが行われた。しかし残念ながら、為替レートが大幅に回復するといったことは起こらなかった。政治社会不安が完全に払拭されていないこと、従って投資環境もよくないこと(外資による投資は過去10年で最低水準である。その認可額は、97年338億ドル、98年136億ドル、99年109億ドル、2000年154億ドル、2001年61億ドルとジリ貧)、また、大手地場企業が依然政府管理下に置かれていることなどがその理由である。

(c)セーフティ・ネット

通貨危機により国内では猛烈なインフレが発生したが、それに見合うだけの賃金引き上げは行われず、この物価と所得のアンバランスが、国民経済に大きな影響を与えた。貧困層は96年に11.3%であったが、97年には24.2%へ上昇した。失業率も97年から99年にかけて、4.7%、5.5%、6.4%と増加した。また通貨危機に加えて、インドネシアでは深刻な干ばつも起こり、同国の食糧事情は大きく悪化した。

日本政府は新宮澤構想において、「保健・栄養セクター開発借款」、「ソーシャル・セーフティ・ネット借款」、「ソーシャル・セーフティ・ネット調整借款」を通して、健康、教育、雇用創出、食糧分野などへ支援を行った⁸。このうち、ソーシャル・セーフティ・ネット調整借款では、貧困層に対してコメを市場価格の半分で提供するという、特別食糧供給プログラムを支援した。このプログラムは98年7月に開始され、同年末には対象世帯が1700万世帯に到達した。対象となった世帯は、1kgあたり1000ルピアという低価格でコ

⁸ 流動性供給という所期の効果は挙げたと思われるものの、地方分権促進セクターローンは、その政策が同国で持つ大きな意味〔問題〕からして、後回しにされるべきものだったかもしれない。

メを購入できるようになった。また、同融資は雇用機会を増やすため、国内の 4600 の地域での労働集約型訓練事業の支援も行った。2000 年には失業率が前年比の -0.3% となっており、改善に一部寄与したと考えられる。こうした日本などの支援が適時に行われなかったとしたら、同国はさらに大きな騒擾に見舞われた可能性が強い。

(d) 金融部門改革

インドネシアの銀行部門は、通貨危機諸国の中でも最も大胆に整理・統合が行われた。97 年末、インドネシアは民間銀行が乱立するオーバーバンキングの状態にあった。こうした中、通貨危機によってルピア安、経済の低迷、高金利などが引き起こされ、銀行の財務状態は著く悪化し、不良債権比率は 6 割に達した。

金融部門改革も、IMF と政府の合意の下で進められた。98 年 1 月、政府は銀行再建庁 (IBRA) を設立し、清算銀行の資産や資本注入を受けた銀行の回収不能債権を IBRA に移管し始めた。民間銀行は自己資本比率をもとに分類され、資金注入や清算が行われた。これにより、96 年に 164 行あった民間銀行は、2000 年に 81 行と半数以下に整理された (2001 年末には 80 行)。IBRA は非協力的な債務者のリストを公表したり、移管された資産を次々と売却し、不良債権の回収に努めている。99 年度には 17.1 兆ルピア、2000 年度は 18.1 兆ルピアを回収し、歳入に計上した (なお、2001 年度には、37 兆ルピアを目標としている)。このようなインドネシア政府の改革努力を支援するため、日本政府は「IMF の拡大信用供与措置との平行融資」と「政策改革支援プログラム融資」を行った。しかしながら、99 年初め頃から、銀行への公的資金注入に対し国民の多くが反対感情を抱き、IBRA の不良債権の外資への売却が難航した⁹ことなどにより、改革は遅れが見られた。ようやく、2002 年に入って BCA の売却が行われるなど、やや正常化しつつある。

(e) 電力部門改革

インドネシアでは、94 年以降、民間発電事業者 (Independent Power Producer= IPP) が国営電力公社 (PLN) に電力を卸売りするという方式が盛んであった。この IPP との電力

⁹ 国会の議論は、①売却価格が異常に安い、無理をせず、価格上昇を待つべきである、②買取り希望をだしている外資の裏に元オーナーがいる、③スハルト政権に癒着していた元オーナーによる買戻しは認めるべきでない、④売買価格の決定が不透明であり、関係者が賄賂をえている可能性がある。

購買契約は、同国のカントリーリスクを考慮して、もともとやや高めに設定されていたが、ルピアの為替レートが暴落したため、PLN の支払い負担は多大なものとなった。また、それ以外に、PLN 自身用に送電設備のため外貨借入を行っており、通貨危機後のルピアの暴落により、この債務負担は大幅に増大した。しかしながら、議会の反対などにより、政府はこのギャップを吸収するための電気料金値上げをすることができなくなった。これにより PLN の財務状況はさらに悪化した。政府は 98 年 8 月に電力部門改革を発表し、99 年 6 月には国際監査法人による監査を終了させた。

日本政府は新宮澤構想の中で、この電力部門改革のため、ADB との協調融資で 4 億ドルを支援した。このプログラムでは、①競争的な電力市場の構築、②IPP との電気料金の調整、③民間部門の参入、④消費者の保護を含めた法的・規制枠組の設置、が目的とされた。PLN の負債処理の一環として、IPP との再交渉による契約の適正化、PLN 資産の売却、従業員のリストラ、消費者小売価格の値上げが逐次実施されている。

(3) 韓国

はじめに

韓国は1997年年初にOECD加盟を達成し、名実共に「卒業国」となったかに見えたが、タイに端を発した東アジア通貨危機の波及から同年12月にはIMF支援を余儀なくされるに至った。1年に満たない間の劇的な変化が示すように、韓国危機の大きな特徴は市場心理が楽観から不安と不信任に急反転したことにより、国内外で激しい流動性危機に見舞われたことである。

経常収支赤字はタイなどと同様、96年に急増したが、年初のIMFの韓国経済評価はバランス維持に楽観的で¹、危機はその可能性さえも言及されていなかった。やがて韓寶鉄鋼や下位「財閥」の破綻と共に各「財閥」の有力な資金調達媒体でもあった総合金融会社（マーチャントバンク）の危機が表面化し、対外借入れについては中央銀行が密かに乗り出す状況が続いた²。しかし第2四半期に入ると、穏やかな為替切り下げを受けて实体经济は上向きに転じ、自信を深めた韓国はタイ危機の勃発に際しては5億ドルを拠出するなど支援する側にさえ回った。

情勢が急激に変化したのは第3四半期からで、大統領選挙（同年12月）を抱えた政局の混乱により起亜自動車破綻の処理が遅れ、中小企業の連鎖破綻を含めて国内の金融システムは激しい信用収縮に見舞われた。他方、対外面では通貨投機を受け始めた香港当局が超高金利政策を取ると共に、東アジアなど新興市場向け貸し出しに対する引当金の積み増しを指示した。韓国が香港での資金調達に依存しつつ、多くの新興市場向け債権・金融資産を保有してきたことが噂となると、外貨の流動性危機は一層加速した。韓国は11月21日にIMF支援を要請後、12月3日には合意を見た。しかしながら、金融監督の不備を示す情報の表面化や、大統領選挙後への不透明感などから合意後の市場不安はさらに高まり、格付けの急落を受けて為替レートは暴落、韓国は後述するようにわずか2週間で支援の前倒しを要請せざるを得なくなった。

以上のような展開から危機当初、特に98年2月の金大中・新政権発足直後までの韓国にとっては流動性対策が最も火急の課題であり、4部門（金融、企業、公的、労働部門）の構造改革を通じた市場の信頼回復への取り組みはこれに続く98年後半からの局面でなされてきた。本稿はこの2つの側面を持つ韓国の危機対応とこれに対する日本の支援全般を評価すること

¹ IMFは透明性への批判を受けてHPによる情報公開を大幅に強化したとしているが、何故か、韓国に対するIMF Staff Country Reports No.96/136は公開されていない。当時、IMF専務理事・カムドシュは97年4月24日の記者会見においても、タイや韓国の経常収支赤字対応を楽観視していた。

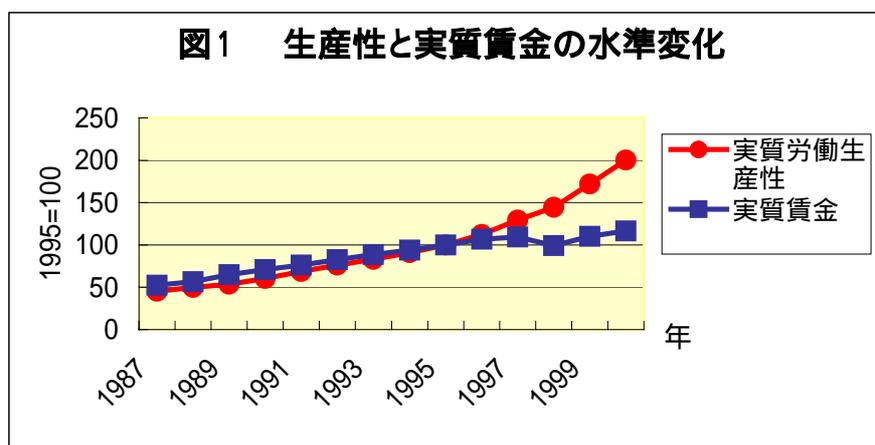
² 支援は外貨預金を回すなどの形で行われたが、これらを外貨準備に組み入れていたことは後に韓国銀行の発表する外貨準備高の数字の信憑性を損ない、市場不信を煽る形となった。

を目的とし、まず、第1節でタイ、インドネシアなどとはやや異なる危機の性格を明らかにする。次いで第2節では当初の流動性危機対応、第3節では構造改革努力をそれぞれサーベイし、日本の支援が果たした役割を論じる。最後に第4節では全体を通じて韓国経済の目覚ましい立ち直りの要因を振り返り、日本の支援全般への評価と今後の日韓協力分野についても言及する。

1. 韓国危機の性格

(1) 流動性危機と急激な資本収支悪化

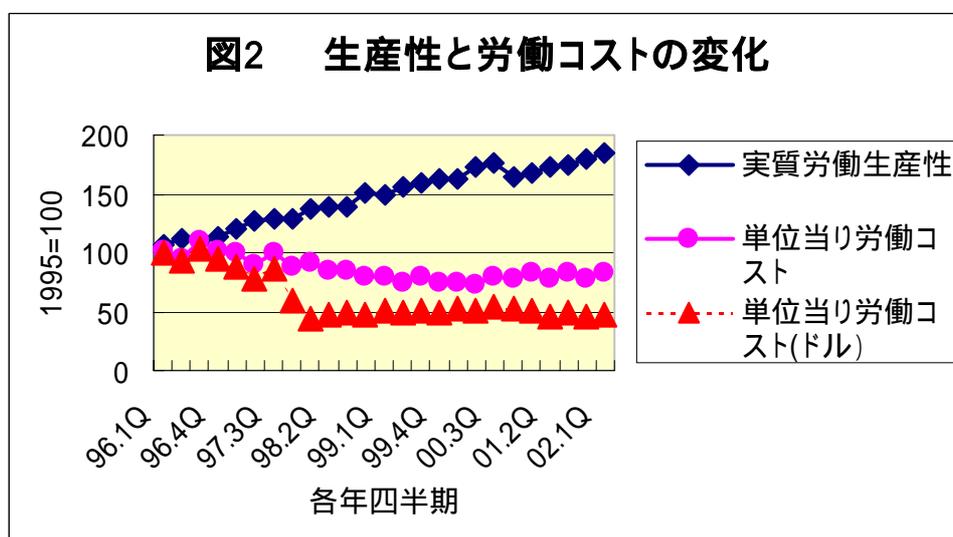
韓国の通貨危機の大きな特徴は市場信任の崩壊から短期間に国内外で激しい流動性危機が進行したことである。タイの場合には94年の人民元切り下げ後、次第に労働集約型産業の競争力鈍化が懸念されつつ、97年の危機勃発に至ったが、韓国の産業構造は中国よりもむしろ日本に近く、競争力は円ドルレートの変化に大きく左右されていた。確かに80年代後半に爆発的な盛り上がりを見せた労働争議以降は賃金上昇が続き、図1が示すように95年を100としてみると、90年代前半の実質賃金は生産性指数を上回る水準にあり、全般的に競争力鈍化が指摘されつつはあった³。しかしその乖離はそれほど大きなものではなく、円ドルレートが円高に振れ、半導体やIT関連機器等への産業高度が進むと、輸出は94-95年には空前の伸びを享受し、成長率を押し上げた。



この時期の高成長は96年に入り、円安への反転と半導体のビジネス・サイクルの下降によ

³ ただし、高コスト体質は労働コストだけではなく、他のコストにもよっていた。例えば1985-95年間の単位当たり労働コストの伸びは日本がマイナス0.5%、台湾が3.5%であったのに対し、韓国は6.0%にも達していた。しかし、売上に占める物流コストの面からみても日本の7.5%、台湾の8.8%に対し、16.7%に達するなど高コスト体質が指摘され、企業の借入れ過多に伴う金融コストでも日本・台湾を圧して高い水準となっていた。

って明確な転機を迎え、実質経済成長率も 8.9%から 6.8%にまで落ちた。しかしながら景気の再反転を楽観視した一部の設備投資が強行される一方、個人消費も衰えず、96年の経常収支は 85.1 億ドルから 230 億ドルへと赤字幅が大きく拡大した。97年に入ると、対ドルレート of 穏やかな引き下げ誘導により、図 2 が示すようにドルベースでみた単位当り労働コストは明確に低下し、生産性もやや上向くなかで輸出は再び増加に転じた。経常収支赤字は 97年 6月まで早いピッチで改善し(97年 1月の 31.3 億ドルから 6月には 2.2 億ドルまで縮小) 韓国経済は第 2 四半期には再び景気上昇局面に入ったかに見えた。国内の引き締め政策が維持されたことから、94年に 6%台にも到達した消費者物価も以後は 4%台で安定的に推移し、危機直前まで変動幅がわずかずつ広げられていたことで名目為替レートもそれほど大きく実質から乖離



してはいなかった。以上のような「マクロ経済面での健全さ」は当時の政府がタイ危機からの波及懸念を否定し続けた根拠となった⁴。

にもかかわらず、第 3 四半期に入ると、危機は資本収支を中心に一気に拡散した。前半、経常収支赤字の縮小が続く一方、資本収支は 1-2 月にいったんは大きく黒字幅を縮小させた。成長維持への期待が残った第 2 四半期(3-7 月)には再び 20 億ドル前後の黒字幅を回復したものの、起亜自動車破綻を受けた 8 月には一気に 15.6 億ドルもの赤字に転換、危機が本格化した 11 月には 44.1 億ドル、12 月には 63.6 億ドルと赤字が拡大し、ウォンは強い下げ圧力にさらされた。名目為替レートは年初 1 月末の 1 ドル = 861 ウォンから 10 月には 965 ウォンにま

⁴ 当時の韓国政府の楽観論については姜慶植(1999)もしくは Statement by the Hon. Kyong Shik Kang, Governor of the Bank and the Fund for Korea (1997 年 IMF/世銀総会(香港))など。

で下がっていたが、11月には1,163ウォンに、さらにIMF合意後の12月には1,415ウォンにまで暴落し、一時は2000ウォンにも達した。わずか5ヶ月間に進展した韓国危機の急激さの要因としては以下の点を指摘することができる。

(2) 流動性危機の背景

構造問題の蓄積と国際金融社会の評価ギャップ

第一の点は90年代を通じて国内では成長構造の行き詰まりが自己認識され、閉塞感が次第に高まっていた⁵にもかかわらず、OECD加盟が視野に入った韓国に対する国際金融社会の評価は楽観的であり、このギャップが放置されていたことである。ギャップはいったん、不安が生じると、不安心理の拡散に大きく拍車をかけた。IMF合意を見た12月のわずか3ヶ月前の97年9月まで、韓国のソブリン格付けはいずれもAクラス(ムーディーズA1、S&PがA-、Fitch IBCAがAA-)で先進国水準に置かれていた。これらは危機が表面化し、IMF支援が決定してからむしろ下落の速度を速め、短期間にそれぞれ6段階、10段階、12段階下落していずれも投資不適格水準でのネガティブ・ウォッチとなった。格付けの変化は市場の混乱を後追いつつ、なおかつ新たな混乱を惹起し、急激な流動性危機の引き金となった。

危機以前の韓国では、適切なガバナンス構造を欠いた「財閥」が対外借り入れ依存型の放漫経営を行って不良債権を発生させ、その後、政府が拡張的経済政策と実質的な統制下にある市中銀行への支援を通じてこれらに対処する、といった構造調整パターンが繰り返されていた。この伝統は次第に「財閥」のモラル・ハザードを助長し、「財閥」への経済力集中という構造問題は国内ではかなり認識されるようになっていた。

80年代末の賃金高騰は初めての国際収支黒字化(86-89年)による過剰流動性を発生させ、90年代初めには急激な住宅需要の増大・不動産価格の急騰を招いていた。「財閥」もまた一斉に事業拡大に乗り出したが、日本型バブルの発生を恐れた韓国政府は厳しい引き締めでバブル経済防止に全力を挙げた。92年から93年にかけては実質成長率が9%台から5%台に落ち込むと、「財閥」は政府の緊縮政策に対する大きな不満を抱くようになった。しかしOECD加盟に伴い、金融・資本の自由化アジェンダを固めた政府にとって過去型の救済政策はもはや不可能となりつつあり、拡大政策を主張する財界と政府の対立は次第に政治色を帯びて行った。

⁵ 例えば構造問題の本質とされる「大馬不死」(韓国版 too-big-to-fail) 慣行をダメ押しした大宇造船危機(結局、政府は90年代に向けた大宇の新事業(軽自動車)進出を許可してこれを救済)、事業拡大規制をめぐる「財閥」と政府の対立深刻化など。

両者の対立はやがて 94-95 年の円高による高成長回帰でいったんは解消されたが、「財閥」への経済力集中と破綻処理システム不在の問題はむしろ深刻化した。成長加速で韓国企業に対する楽観がさらに強まる一方、政府は OECD 加盟に伴ってコミットした為替管理の自由化や金融資本市場の開放をいよいよ実施しなければならなくなったからである。外国人株式投資枠の拡大、「財閥」傘下にある総合金融会社（マーチャント・バンク）の国際金融進出許容、オフ・ショア取引に関する規制緩和など 90 年代中盤にかけては次々に行われ、「財閥」の国際資金調達は大きく多様化し、市場の楽観とあいまってコストも低下した。

しかし他方で事業・組織の肥大化した「財閥」は淘汰されないといった「大馬不死」ルール（韓国版 too-big-to-fail）は依然として暗黙のルールとして生きていたことから、この図式の下で「財閥」は実需規制が緩やかだった「基幹産業」への新規進出や、海外投資を争って拡大することとなった。円安への反転によって 96 年から 97 年にかけて、これら「財閥」の投資は少なからず行き詰まったが、当時の政府は「大馬不死」を食い止めるべく、むしろ意図的に政府救済を拒否し、市場の淘汰を待った。しかし現実的な倒産法、発生する不良債権処理など大企業破綻処理のメカニズムを持たないままでの淘汰はやがて信用収縮の拡散を通じて市場機能全体を麻痺させ、一層、内外の投資家や融資機関の不安を招く結果となった。

規制緩和の死角と金融監督の未整備

第二の点は一連の規制緩和の中に死角が存在し、これが金融監督制度の未整備と相まって実態の把握を遅らせたことである。このため実態が明らかになるにつれ、楽観に振れていた市場は大きな衝撃を受け、不安心理を募らせることとなった。

国際資本の急激な流入が不動産や株式市場に回って、バブル経済を発生させることを恐れた政府は 90 年代中盤においても依然としていわゆる実需規制指導を行っていた。コストの安い外資は石油化学、鉄鋼、半導体、自動車といった「基幹」産業に使用されることが奨励され、実際、危機後をみると、これら実体経済部門に過剰設備が集中することとなった。市中銀行は 80 年代の民営化後も実質的に政府の厳しい監視下にあったため、こうした指導が可能だったのである。不動産市場や債券市場への外国人投資はほぼ禁止され、株式投資に対してもタイなどに比べて遥かに厳しい枠が設定されていた。ただし、慎重な自由化にも関わらず銀行・企業の短期借入れなどを中心に外資の流入圧力は強く、政府は韓国の金融機関や「財閥」系大企業の国際金融業務を併せて自由化し、推奨する（いわゆる「世界化」）ことでバランスをとろうとし

た。

このため金融機関や企業は海外事業の拡大に一齐に乗り出したが、その過程で生じたのが企業会計の不透明さや、金融監督の不足による実態把握の遅れなどであった。「財閥」は多数の傘下企業を擁するが、非上場会社も多く、企業間のかなり自由な資金フロー（債務支払い保証など）にも関わらず、危機以前には連結ベースの企業会計さえ明らかにされたことはなかった。特に海外子会社の会計は新興市場への進出が多かったこともあって、国内企業以上に不透明であることが多かった。また、規制が緩かった総合金融会社を含め、金融機関は国際金融で後発であったことからタイやロシアなど比較的高い新興市場向けの債権を多く所有し、デリバティブなど簿外取引を含めて収益の拡大を急いだ。こうした海外資産の実態はその質や、短期の調達・長期の運用といったミスマッチを含めて十分、当局に報告されず、検査・監督する機能そのものも脆弱であった⁶。国際金融自由化は国内のさまざまな規制に死角をもたらし、金融監督の不足による実態把握の遅れは韓国の対応力に対する市場不安に拍車をかけた。

「財閥」への経済力集中と小さな外資系企業のプレゼンス

第三の点は危機以前の韓国が伝統的にそれほど直接投資に積極的ではなく、この姿勢を反映して借り手の大半が相対的に信用度の高い多国籍企業より、韓国の金融機関もしくは内部取引の発達した「財閥」系企業に集中したことである。従って韓国への民間資金の流れは米系企業が大量に進出し、多国籍企業への投融資を含んだメキシコや、日系企業が多く、融資の大半に親会社の保証がついたタイなどに比べ、貸し手と借り手間の情報の非対称性や資産のリスク評価の点で大きく異なるものとなっていた。しかも大口融資規制が「財閥」の内部取引構造によって形骸化するなか、危機以前には5大市中銀行資金の60%以上が上位10「財閥」に集中していたともいわれ、「財閥」の連鎖破綻は韓国の銀行の信用に大きな影を落とした。さらに海外投資の失敗を多く抱えた総合金融会社の3分の1程度も「財閥」系であり、タイやロシア、ブラジル危機などが「財閥」の財務基盤に与える影響は早くから懸念されたが、「財閥」は連結財務諸表を公表しておらず、当局による民間債務実態の発表も遅れた。

以上のような構造は、いったん「財閥」系大企業の経営難が伝えられると、グループ全体の破

⁶ 危機以前の韓国の金融監督体制は銀行監督院、証券監督院、財政經濟部などと分かれており、縦割りの弊害が長年指摘されていた。中でも総合金融会社30社は財政經濟部の1セクション2-3名程度でしか監督されておらず、その天下りを役員とする会社も少なくなかった。

綻が連想され、貸し手にとっては実態確認の手立てが少なく、また保証がないことから資金は急激に引き上げられることにつながった。また政府支援においても米国が 94 年のメキシコ危機で示したような果断で徹底した協力はどの国からも得られなかった。

韓国内では日系金融機関による資金回収が危機の引き金となったとする説がほぼ定着しているが⁷、既に格付けの悪化によって自身のドル調達途がかなり細り、香港当局の厳しい要請にも直面していた日系金融機関⁸の当時の状況では、親会社の保証がついた東南アジアの日系企業が優先されたのは自然ともいえた。また、韓国は IMF 支援要請直前に日本に二カ国間救済を求めたが、日本がこれに応じることはなかった。在韓の日系企業が少ないこと、或いは多くの企業が日本企業と競合的な関係にあることは危機後、日系企業の資金調達難解消が大きな支援分野となったタイなどと比べ、日本にとっての支援名目が少なかったことを意味した。過去の排外的経済運営とこれに付随した流動性危機の体験は、韓国が後日の構造改革で東南アジア以上の積極性とスピードで直接誘致を進める一つのきっかけになった、と考えられる。

2. 流動性危機への対応

(1) 危機後の国際支援

韓国は 97 年 12 月 3 日、IMF 支援の受け入れで合意したが、直前の 11 月末現在でその対外債務は 1,161 億ドルに達し、対外資産の 606 億ドルを引いたネットの債務が 555 億ドルに達していた。93 年の対外債務は 439 億ドル、純債務では 79 億ドルに過ぎなかったことから、4 年の間に債務は約 2.6 倍、ネットでは 7 倍にも膨れ上がっていたこととなる。93 年には対外債務の 46.2% をカバーしていた外貨保有も 21.0% 水準 (244.1 億ドル)⁹ に減少していた。

韓国の危機に対する支援はこの債務規模の大きさのみならず、韓国自身も金融仲介の担い手であったことによるグローバルな危機拡散への懸念が存在したこと¹⁰、これまで述べてきたように市場心理が極度に悪化していたことなどから、総額 570 億ドルと、IMF 史上最大の規模と

⁷ 例えば当時の財務大臣であった康慶植「換乱日記」(為替危機日誌の意、文芸堂、1999 年)も日系金融機関の行動に原因を求めている。

⁸ 韓国向け融資の多くは韓国内の規制の存在から香港現地法人がカバーしている邦銀が殆どであった。

⁹ この中には国内外銀行の預置金が含まれていない。危機当初、韓国銀行はこれら預置金を含めて公的外貨準備として発表し、市場の不信感を買った。

¹⁰ 米国が韓国危機収拾に動いたひとつのきっかけは韓国の金融機関がロシアの債権を大量に保有していることであったとされるが、実際、翌 98 年に破綻した米国の LTCM もロシア向けデリバティブがそのきっかけとなった。

なった。IMF 本体の 210 億ドルに世銀 100 億ドル、アジア開銀 40 億ドルの計 350 億ドルが第一線となり、これに日本の 100 億ドル、米国の 50 億ドル、欧州などの 70 億ドルを併せた 220 億ドルが第二線として用意された。

しかしながら、韓国が合意する頃までには IMF 自身がタイ以降への対応で強く批判を浴び、17 日には補充準備制度 (Supplement Reserve Facility=SRF) を導入するなど、世界金融秩序維持そのものへの懸念が強まっていた。これに加えて韓国政府が対外資産を含めて債務の実態把握に手間取り、金融監督の杜撰さが表面化したこと、さらに大統領選挙を 17 日に控えた政治展望の不透明さなど固有の事情もあり、合意後の流動性危機は加速した。IMF は 12 月 8 日までの一次分 55 億ドル、22 日までの二次分 35 億ドルに加え、24 日には翌 98 年分のうち 20 億ドルを前倒し実施せざるを得なくなった。また、24 日の前倒し支援に際しては豪州などが新たに加わったことから、韓国向け支援はこの時点では 583.5 億ドルにまで膨張した。結局、韓国は SRF の初めての適用国となり、60 億ドルのスタンドバイ・ローンに加えてこの SRF 資金 135 億ドルを受けることとなった。

一次の支援を受けるに当り、韓国は緊縮型マクロ政策運営、金融改革、貿易・資本の自由化、企業の透明性改善、労働市場の流動化など極めて幅広い改革に取り組むことをコンディショナリティに盛り込んだが、24 日の支援追加でさらに 外国人投資限度枠の 98 年内撤廃、 債券市場の全面開放、 金融市場開放の日程確定、 貿易補助金の禁止、 利子上限規制の撤廃など一層、具体的で急激な市場開放を求められることとなった。

(2) 日本の支援

韓国に対し、日本は二線準備の後、上限 50 億ドルのスワップ取り決めによって韓国の流動性を支援し、さらに 10 月には日韓首脳会談における支援合意を受けて、新宮澤構想下で、3 件・33.5 億ドル相当円の支援が行われることとなった (表 1)。

表 1 新宮澤構想による韓国支援

案件	承認日	承認額	協力先	協調融資	目的
中小企業セクター支援 (ツーステップローン)	1999/1/22	13 億ドル相当円	韓国中小銀行	単独	設備投資資金、中長期運転資金を提供
エネルギーセクター支援 (アンタイトローン)	1999/2/23	10.5 億ドル相当円	韓国ガス公社 韓国電力公社	東京三菱銀等	天然ガスの安定供給 発電燃料用石炭確保等
投資環境改善・ビジネスアライアンス支援 (アンタイトツーステップローン)	1999/9/2	10 億ドル相当円	韓国産業銀行	単独	投資環境改善を目的とするインフラ支援 日本企業のアライアンス構築支援

出所: 国際協力銀行 (JBIC) 資料

1 件目は 99 年 1 月、韓国中小企業銀行に対して行われた支援 13 億ドル相当円で、中小企業

の設備投資や中長期運転資金を同銀行が供与するのに使用された。2件目は2月に決定された韓国電力公社（8億ドル相当円）と韓国ガス公社に対する支援（2.5億ドル相当円）で、資源備蓄に乏しい韓国の発電燃料用石炭の確保や、天然ガスの供給確保を目指したものであった。さらに3件目としては3月に開発金融機関である韓国産業銀行に対し、10億ドル相当円のアンタイト・ツー・ステップ・ローンが実施された。これは韓国が投資環境を改善し、外資誘致を円滑に行えるよう電力、通信、交通インフラ、省エネ関連などに対する支援を謳う一方、日本企業とのビジネス提携が円滑に進むよう支援することを目指したものであった。

なお、新宮澤構想には含まれないが、この他に98年5月に日本からの短期輸入決済資金として、韓国政府の保証によって輸出入銀行向けのツー・ステップ・ローン10億ドル相当円（1,300億円）が供与された。「卒業国」である韓国にはタイやフィリピンなどとは異なり、円借款が実施できないため、日本との貿易や企業活動の円滑化の観点からなされた措置であった。

（3）流動性回復への努力と日本の短期金融ファシリティ

国際支援を受ける一方、韓国政府はIMFコンディショナリティに基づく自由化を積極的に受け入れ、市場信頼を回復することに全力を投じた。まず、97年12月31日にはIMF合意にも盛り込まれた3法の改革案が一気に成立した。前半からの懸案だったこれら3法案、預金者保護法（預金のほか、証券・保険など分野別に分立していた保護機関を統合など）、金融改革法（監督機関の早期是正措置命令など権限強化と不良金融機関に対する政府出資や減資命令を取り決め）、銀行法（銀行株式所有制限の例外認定など）の改定が素早く行われたことによって構造改革の大枠が出来上がり、韓国はとりあえず改革への意思を明確にすることができた。続いて98年1月には早くも債権団との間で1年未満の短期債務延長に関する原則（98年中の満期債権を政府保証で1-3年の中長期債務に振替、金利はLIBOR+2.25-2.75%）で合意にこぎつけた。中小企業までが対外借入れを行い、複雑な交渉を余儀なくされたインドネシアなどと異なり、韓国は皮肉にも前述した規制の存在によって、借り手の大半がまだ銀行であり、社債発行などによる企業の資金調達もまだ「財閥」系大企業に限定されていた。このため、全体の交渉も比較的早期にまとまり、この合意は為替安定への大きな転換点となった。

さらに市場の期待を高めるため、98年を通して韓国政府は矢つぎ早の改革に邁進した。98年2月には短期金融市場開放計画が確定、3月には開放が約束された外国銀行現地法人の設立基準が明らかにされ、8月には国債市場育成策、9月には資産流動化に向けた法律制定と、金融機関への公的資金投入計画の第一弾発表、10月には債券の時価評価移行などが矢つぎ早に発

表された。制度整備の一方、後述するように危機の引き金を引いた総合金融会社の整理や、破綻状態に陥っていた2市中銀行の売却などが進められ、また、為替レート安定後の拡張政策への転換が比較的順調に進んだことなどから、失われた市場信頼は次第に回復し、99年1月から2月にかけて、危機の大きな引き金となった格付けは1年ぶりに次々と投資適格水準に復帰した。

98年の経常収支は経済活動の低下による輸入激減によって前年81.7億ドルの赤字から一気に403.6億ドルもの黒字に転換し、危機のピークにはわずかに39億ドルに減少した外貨準備も520.4億ドルに増大した。98年後半の利下げや信用収縮の改善を受けて経済活動が正常化するにつれ、次第に輸入も増大したため、翌99年の経常収支黒字は244.7億ドルと減少したが、外貨準備はさらに740.5億ドルにまで増え、韓国は流動性危機からは完全に脱出することができた。その後も景気好転の本格化につれ、2000年に110.4億ドル、2001年に86.2億ドルと経常収支黒字幅は減り続けたが、為替レート切り上げへの介入などを通じて外貨準備は1,000億ドルを突破し、世界で5番目の外貨保有国となった。2001年8月にはIMF資金が当初計画を2年9ヶ月前倒しして償還され、韓国に対する政策協議義務も消滅した。

以上のように韓国の危機は短期間のうちに進展し、また改善したため、まだ民間資金調達への目途がつかず、改善へのきっかけをつかむのに必死だった98年前半早々における日本の短期金融ファシリティのコミットはまず、タイミングの上で効果の大きなものであった。同年1月の短期債務延長交渉では最大の貸し手であったにもかかわらず、自らも国内の金融危機の最中にあった邦銀はイニシアティブを取ってまとめ役を果たすことができず、欧米銀行主導に終わった。このため、公的資金による支援がなかった場合には危機の引き金を引いただけ、といった印象を残した危険性があり、また時期がずれて12月の格付け引き上げ後になっていればまた遅きに失する可能性もあったことから、早々の支援はタイミングの点で適切であった。

次に前述した通り、危機が流動性危機としての側面が強かったことから、韓国は早くからアジア通貨基金構想を含めた域内金融協力を強い関心を示してきた。域内のサーベイランスなどを盛り込んだいわゆるマニラ・フレームワークに続き、2000年5月にはチェンマイ・イニシアティブとして二カ国間スワップ、レポ取極のネットワーク構築が合意されたが、日韓間は既存のドル・ウォン間のスワップ取極50億ドルに20億ドルが追加されることで比較的スムーズに進んだ。現在ではむしろ外貨に余裕を持つ側となった韓国は日本のみならず、香港、タイなど域内とのネットワーク形成や金融協力に取り組んでいるが、こうした背景には構造改革・市場開放に細かな注文をつけつつ、結局、資金面での協力には至らなかった米国に対し、50億ドルをコミットした日本や域内とのつながりが意識されていることは間違いなく、短期金融ファ

シリティは域内に向けた日韓協力強化の土台になったと考えられる。

しかしながら、IMF 支援の前倒し実施から短期債務借り換え交渉に至るまで、結局、流動性危機の最中で大きな指導力を持ったのは財務省と一体化した米国の投資銀行や巨大銀行グループなどであったことは否めない。また後述するように危機後の不良債権処理の過程での知的支援はコンサルタント、会計士、国際弁護士などを豊富に擁し、韓国もまた在米韓国人のネットワークなどで強いつながりを持つ米国が一貫してリードした。危機の要因が民間の債務である以上、回復の本筋も民間資本の還流にある。しかし、これに向けた日本の民間機関の動きは弱く、人的な厚みも少なかったために知的支援には大きな限界があり、公的支援は所詮、公的な部分、つまり国 - 国の関係に留まった。危機に直面した韓国企業にとって、金融ファシリティアツ・ステップ型の支援では向き合う相手は韓国政府や韓国の金融機関であり、民間同士の交流にはつながらず、また日本が意識されることもない。日本は「アジアの民間資金活用構想」(いわゆる新宮澤構想第 2 ステージ) を発表して公的資金の限界を超えようとしたが、この頃には流動性危機から脱出しつつあった韓国にとってはもはやそれほど魅力的に映らなかった。

3. 韓国の構造改革と新宮澤構想支援

(1) 緊縮政策からの転換とエネルギー支援

表2 IMF意向書(Letter of Intent=LOI) に盛り込まれた経済運営

主要マクロ指標	単位	第1次 1997.12.3	第2次 1997.12.24	第3次 1998.1.7	第4次 1998.2.7	第5次 1998.5.2	第6次 1998.11.3	第7次 1999.3.10	第8次 1999.11.24
GDP成長率(当該年*)	%	3	-	1~2	1~マイナス	マイナス1以下	プラス成長(99年予想)	2	5~6
インフレイ率	%	5	-	9	9~10	10以下	5以下	-	3
マネタリベース	%	-	-	1Q 14.9	1Q 15.2 2Q 15.7	2Q 13.5	-	13~14	多少のインフレ対応
M3	%	97.4Q 15.4 98.1Q. 9	-	1Q 13.2	1Q 13.5 2Q 14.1	2Q 14.1	-	-	-
金利	%	引き上げ コールレト 24	上限撤廃 コールレト 30	高金利維持 コールレト 30内外	引き下げ許可 慎重にコール引き下げ	コール引き下げ 21~23	柔軟運用	-	-
経常収支	億ドル	4.3	-	3	8	-	20	-	黒字維持
総合財政収支	億ドル	均衡もしくは黒字	-	赤字不可避	GDP比 0.8%	GDP比 1.2%	GDP比 5.0%	GDP比 5.0%	GDP比 1~1.5%
可用外貨準備高	億ドル	-	-	1Q 24	1Q 20, 2Q 30	2Q 32	4Q 41	48.5以上	-
為替レート	ウォン	1100	-	1300	1400	-	柔軟	柔軟	柔軟
失業率	%	3.9	-	5	6~7	-	-	-	-

*: 11月合意については翌年の予想

IMF 支援下での構造調整は通貨安定に一義的重要性を置く方針の下で財政・金融共に厳しい緊縮型マクロ政策をもって始まった。特に表 2 が示す通り、第 1 次趣意書 (Letter of Intent) から第 3 次の合意書では金利の上限を撤廃し、コール金利を 30% 以上に引き上げる高金利政策が要請された。さらに伝統的に均衡を維持してきた財政さえ均衡もしくは小幅の黒字を維持が求められ、第 3 次でようやくわずかに赤字転換が認められたに過ぎなかった。しかしながら、

負債比率の高い民間部門の債務によって危機に陥った韓国では高金利政策は大量の企業破綻につながった。急激な金融機関再編の開始と共に国内の金融市場は極度の信用収縮に陥り、実体経済は急速に悪化した。

表3によって98年の四半期別指標を見ると、緊縮政策の影響が顕在化した第2四半期の実質経済成長率は対前年同期比マイナス8%、製造業マイナス10.7%、輸出増加率マイナス1.9%、産業生産指数マイナス12.5%、失業率6.9%などとなり、第1次合意時点で98年の3%成長を見込んでいたIMFの楽観は大きく裏切られた。わずか6ヶ月あまりの間の冷え込みが実体経

表3 韓国の主要経済指標

	1996	1997	1998	1999	2000	1997 4Q	1998 1Q	1998 2Q	1998 3Q	1998 4Q	1999 1Q	1999 2Q
経済成長率(%以下同)	6.8	5	6.7	10.9	8.8	3.6	4.6	8.0	8.1	5.9	5.8	11.2
民間消費	7.1	3.5	11.7	11	7.1	0.1	11.9	13.3	12.5	9.2	7.9	10.9
建設投資	6.1	2.3	10.1	10.3	4.1	4.5	5.1	7.8	11.6	13.9	13.5	5.8
設備投資	9.1	8.3	38.8	36.3	34.3	25.9	37.7	46.5	40.4	28.0	11.6	35.6
農林漁業	3.3	4.6	6.6	5.4	0.1	5.2	4.0	1.6	7.6	8.4	10.5	5.9
製造業	6.8	6.6	7.4	21.0	15.4	4.9	5.2	10.7	9.5	4.2	10.7	20.9
経常収支(億\$、以下同)	230.0	81.7	403.6	244.8	110.4	39.6	107.1	110.1	97.4	89	60.6	61.5
貿易収支	149.6	31.8	416.3	283.7	166	30.6	97.2	114.6	106	98.6	67.7	79.1
輸出	1297.2	1361.6	1332.2	1292	341.8	367.4	326.8	344.1	314.3	336.1	314.7	356.2
増加率(%)	3.7	5.0	2.2	14.0	15.6	3.6	8.5	1.9	3.2	8.4	6.0	4.2
輸入	1503.3	1446.2	933.4	1110.4	365.9	336.8	229.6	229.5	208.3	287.6	247	277.2
増加率(%)	11.3	3.8	35.5	29.1	3.8	14.8	36.1	37.0	28.5	36.2	8.1	22
資本収支	233.3	13.1	32.0	20.4	117.3	99.1	14.1	25.7	28.4	15.2	3.2	6.1
外貨準備高	332.4	204.1	520.4	740.1	962	197.1	296.8	407.6	469.4	519.6	570.9	616.3
対ドルレート(1\$=W)	844.2	1415.2	1207.8	1145.4	1259.7	1143.9	1611.7	1394.6	1281.5	1389.9	1277	1157.6
総対外債務(億\$)	1634.9	1592.4	1487.1	1370.7	1316.7	1592.4	1544.2	1551.7	1518.7	1487.1	1454.3	1409.2
コール金利(%以下同)	12.5	21.3	7.0	4.8	5.3	21.6	22.6	16.3	8.4	7.0	5.0	4.3
社債金利	12.57	24.31	8.3	9.85	8.12	24.3	19	16.6	12.5	8	8.6	8.1
株価平均指数(KOSPI)	833.4	654.5	406.1	806.8	734.2	376.3	523	313.3	312.2	524.7	586.2	841.4
店頭市場(KOSDAQ)	-	114.2	71.1	152.6	147.2	115.5	100.4	85.9	72.3	65.2	76.2	132.4
国債発行残高(兆W)	25.65	28.54	41.57	61.17	71.23	28.5	29.0	29.9	35.3	41.6	47.5	52.5
社債発行残高(10億W)	76.01	90.11	122.68	119.66	133.65	90.1	95.4	95.5	109.6	122.7	125.8	127.9
財政収支(兆W)	108.4	69.6	13219.0	15510.7	6007.5	-	-	-	-	-	-	-
生産者物価(%、以下同)	3.2	3.9	12.2	2.1	2.0	5.2	14.5	13.9	12	7.7	3.5	3.3
消費者物価	4.9	4.5	7.5	0.8	2.3	5.1	14.4	13.9	12	6	0.73	0.6
失業率	2.0	2.6	6.8	6.3	4.1	2.6	4.7	6.9	7.4	7.6	8.4	6.6
実質賃金上昇率	6.7	2.4	9.3	11.1	5.6	0.9	0.1	1.2	8.1	-	-	-
生産性増加率(全産業)	12.5	14.9	11.8	15.9	10.7	13.5	12.6	6.6	7.8	20.5	16.8	18.4
生産者在庫指数	16.5	4.6	17.0	2.1	16.2	5.3	4.8	7.7	10.5	17.3	18.6	16.9
産業生産指数	8.5	4.7	6.5	24.2	16.8	3.4	6.3	12.5	9.7	4.9	12.8	16.8
内需用消費財出荷	6.0	1.6	21.0	21.1	-	4.4	19.1	25.2	21.8	17.9	14.7	18.5
建設受注動向	21.4	5.4	42.6	0.8	15.1	17.2	23.4	53.4	44.8	44.9	45.3	27.1
不渡り率	0.17	0.52	0.52	0.43	0.39	1.04	0.54	0.43	0.41	0.24	0.15	0.15

注) 1) 経済成長率は実質GDP、輸出入は通関ベース、99年は韓国銀行予想

2) 物価は昨年同期比

3) 外貨準備高は預賞金を除いた「可用外貨準備高」

4) 社債金利は3年もの

出所) 統計庁「韓国主要経済指標」、財政經濟部「月刊経済動向」、韓国銀行「経済統計年報」各年、各月版より作成。

済崩壊が懸念されるようになったことで、韓国政府は緊急に緊縮政策の見直し協議に入った。この頃には国際的にも処方箋に対する批判に直面したIMFは第3次から1ヶ月後の第4次でマイナス成長に見通しを修正し、GDP比率0.8%程度の財政赤字、為替レートの安定ぶりをみながらの金利引下げをようやく認めた。さらに3ヵ月後の第5次では為替安定が軌道に乗ったとして、金利引下げが財政赤字幅の拡大と共に容認され、物価上昇率も一桁であれば容認されることとなった。

この第5次を契機に、韓国政府は急ピッチでの金利引下げに動き、マクロ政策は大きく転換した。金利低下にもかかわらず、矢つぎ早の改革実施が好感されたことから、幸いにして韓国への資本流入は順調に進み、危機のピークには1ドル=1,900ウォンにまで暴落した名目レ

トも 98 年第 2 四半期には 1,300 ウォン程度で安定した。これを受けて第 1 四半期には 22.6% にも達していたコール金利は第 2 四半期には 16.3%へ、第 3 四半期には 8.4%へ、第 4 四半期には 7.0%へと一気に下落した。

韓国の場合、危機以前にはもともと証券・債券市場へのポートフォリオ投資は限定的にしか開放されておらず、とりわけ居住者の資本流出にも多くの制限が存在していた。このため、危機の最大要因であった銀行の短期借款借り換え交渉が合意されれば、金利低下でもその他の要因で資本が流出する可能性には比較的乏しく、実際に資本流出は韓国の経済規模からすれば、それほど大きなものとならずに済んだ¹¹。外資流入の増大はむしろ、金利引下げによって企業の存続見通しが明らかとなった 99 年初めから増大に転じた。98 年は金利引下げの一方、不良金融機関の再編は継続されたことから、居住者を中心とする銀行預金がまず、企業収益を期待して資本市場に移動した。これによって株価平均指数 (KOSPI) は殆どが額面割れ状態の 300 台から第 4 四半期には 500 台に戻し、他のアジア諸国に比べれば社債市場が比較的発達していた韓国では一部の「財閥」系大企業は銀行融資を社債調達に切り替えて信用収縮の最中であってもわずかながら息がつけた。激的な信用収縮への歯止めにより、第 4 四半期の成長率はマイナス 5.9%でようやく下げ止まり、外資の流入再開につながったのである。

98 年中は為替レートが大きく減価する一方、厳しい緊縮政策や急激な失業の増大を受けて国内消費に極度の不振が続き、成長回帰への道は輸出の拡大に求めざるを得なかった。実際、ドルベースではマイナス 1.9%減少となった第 2 四半期も数量ベースでは輸出は比較的好調に推移した。しかしながら、社債発行が可能なのはごく一部に過ぎず、輸出比率の高い中堅以下の企業の資金調達難は継続した。実体経済崩壊を防ぐ意味で、前述した新宮澤構想の電力会社などへのエネルギー支援は次の点で適切な貢献であったと考えられる。

韓国は伝統的にエネルギー原材料の備蓄が少なく、為替レートの暴落を見た真冬の危機当初は民需手当てさえ強く懸念されるような状況にあった。その一方で、危機時に輸出の支え役となった造船など、韓国の主力産業は未だエネルギー弾性値が日本よりもかなり高く、エネルギーの供給不足は信用収縮に関係なく、大きな生産挫折要因になろうとしていた。エネルギー産業の民営化がそれほど進んでいない当時の韓国では電力公社が総発電能力の 93%を担ってお

¹¹ 銀行借款を含む「その他投資」収支は 1997 年 12 月に 70.3 億ドルの赤字を計上、その後も 98 年 4 月まで赤字が続いた。しかしながら次々と市場が開放されたことから、証券投資収支は 97 年 11 月に 8.2 億ドル、98 年の 2 月、3 月にそれぞれ 11.6 億ドル、20.1 億ドルの赤字を記録した他は黒字が継続した。これらに直接投資を加えた資本収支は 97 年 11 月、12 月にそれぞれ 44.6 億ドル、63.7 億ドルの赤字を見たものの、98 年に入ると赤字幅は億ドル台に減少し、大幅黒字をみることも見られるようになった。

り、同社の原材料手当てが安定することは实体经济にとって非常に重要であった。

さらに天然ガスなど韓国はエネルギー輸入市場としてアジアでは日本・中国に次ぐ地位があり、大口市場の決済不能状態は韓国への輸出・安定供給を願うインドネシアなど ASEAN や豪州などにも影響しかねなかった。エネルギー面での支援は韓国支援のみならず、アジア域内についてもプラスの貢献ができたと考えられる。

(2) 金融部門改革と中小企業金融支援

IMF 支援の合意と同時に、韓国は 4 部門の構造改革を打ち出した。金融部門(不良債権処理と企業金融の再構築)、企業部門(とセットになった調整・事業再構築とガバナンスの強化)、労働部門(労働市場の流動性強化)、政府部門(公営企業の経営改善・民営化)である。流動性危機としての側面が強かった反面、中南米などに比べて財政には余裕があったことから、IMF が最も重視したのはとであり、マクロ政策と同様、協議によって改革が開始された。当然のことながら IMF は危機克服にはできる限り不良債権の処理を急ぐことが鍵であることを強調し、韓国政府もまた時限を設定したアプローチと切り切った公的資金投入¹²で、ア)金融再編に取り組み、併せて、イ)預金保護制度の整備、ウ)金融監督の強化、エ)銀行経営の自律化(政府の干渉防止、独立した融資専門委員会の設立など)などを推進した。

もともと個別案件や頭取人事に至るまで政府(政治)の影響力が及び、銀行の適切な審査が欠けていたこと(いわゆる「官治金融」)が危機の原因であった韓国では、政府主導の金融再編に対する銀行界の抵抗は強くなり得なかった。98 年以降、2001 年 10 月までに整理(認可取り消し、清算、統合、売却等)された金融機関は 600 に上り(銀行 11、総合金融会社 27、証券 7、保険 15、リース 10、信金 120、信組 403)、97 年末現在存在していた金融機関の 28.6%にも当たるものとなった。

韓国の場合、99 年からの景気回復が早く、その後は実需が復活した不動産市況が大きな下落を見せず、むしろ金融機関・企業にとって担保価値の大きなソウル圏の市況は上昇基調となったため、資産再評価を進めると不良債権はそれほど膨張せずに済んだ。構造調整が本格化すると共に、従来の不良債権分類からさらに厳しい定義で発表されることとなった 99 年末の不良

¹² 例えば金融機関の資産健全化については事前に BIS 規制達成を目標とする自救計画を提出させ、四半期毎にこれを点検して目標が達成できない場合には直ちに合併、清算などといった措置がとられてきた。公的資金投入も 98 年の初動で 64 兆ウォンと韓国の当時予算規模(政府中央会計約 105 兆ウォン)に比して思い切った投入が行われ、市場心理の鎮静が図られた。2001 年 9 月までの投入は 148 兆ウォンに達した。

債権は 88 兆ウォンで¹³、与信全体の 14.9%にも達していたが、2000 年後半に入ると処理が加速し、同年末には 64.6 兆ウォン（同 10.4%）さらに 2001 年末には 35.1 兆ウォン（5.4%に大きく縮小した。とりわけ再編速度の速い銀行圏内だけでみれば 2001 年末には 18.8 兆ウォン（同 3.4%）に過ぎなくなった。2001 年の大幅減少は証券化の進展（ABS 発行などによる売却）によるところが大きく（16.7 兆ウォン）、償却（14.8 兆ウォン）や回収（10 兆ウォン）を主体とした処理からの転換がみられた。

ただし、98 年から 99 年にかけてはまだ都市部の不動産市況は上昇はおろか、売買自体が凍りついた状態にあり、急激な銀行の資金回収は中小企業の資金調達環境を大きく悪化させた。さらに 99 年夏以降は大宇破綻の衝撃が社債市場を直撃し、A クラスの格付けが取れた企業以外の発行が不可能となる局面もみられた。さらに銀行にやや遅れて構造調整が開始され、中小企業の依存度が高い信金・信組の不良債権比率は下がったといっても 2000 年末の 34.0%から 2001 年末に 23.5%と際立って高い。金融部門の改革が持続する間、「財閥」系大企業同様負債比率が高く¹⁴、60%以上を間接金融に依存する中小企業の資金調達をどう支えるかは常に大きな課題であった。

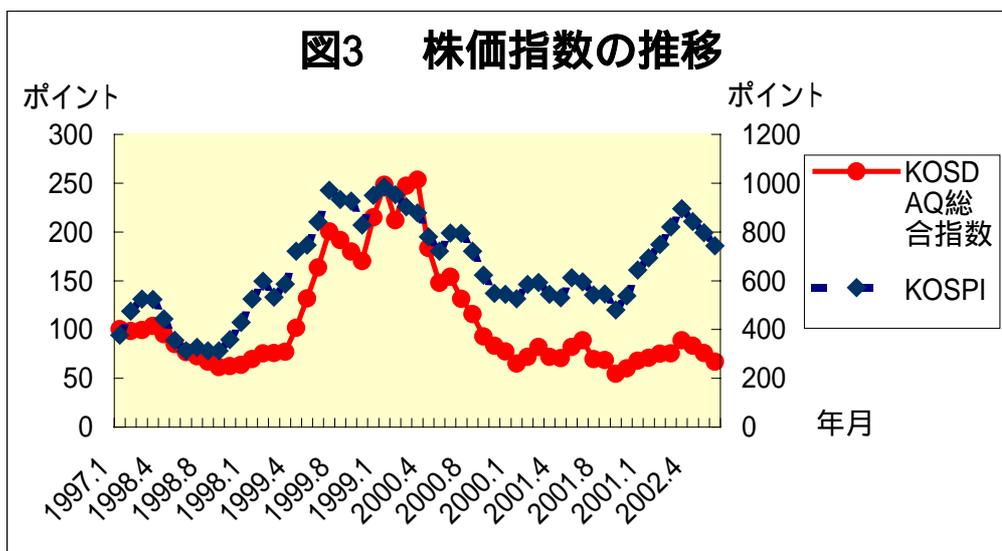
中小企業支援に向けて韓国政府がとった政策には 2 つのアプローチがあった。一つは公的金融を活用して資金支援を拡大すること、もう一つは 96 年にできたばかりの店頭市場（KOSDAQ）を活性化し、株式発行による調達を推進して倒産を上回る創業の増加を図ることである。まず、危機当初は信用収縮への対応が最優先課題であり、韓国政府は中小企業向け貸し出しを 97 年の 122.8 兆ウォンから 98 年には 130.2 兆ウォン、さらに 99 年には 148.7 兆ウォン、2000 年には 164.5 兆ウォンと急激に増大させた。さらに信用保証の供給も 97 年の 17 兆ウォンから 2000 年には 35.1 兆ウォン、2001 年には 9 月までで 45.9 兆ウォンと大幅に拡大させた。中小企業振興団などを通じた構造改革支援や、手形保険の引き受け（99 年で 1 兆 3,000 億ウォン）、中小企業製品の優先的な政府買い上げなどがパッケージで推進され、中小企業向けの政策資金も 2000 年には 5.2 兆ウォン、2001 年には 5.1 兆ウォンと維持された。

一方、技術集約度の高い製造業や IT 関連のベンチャーに対する財政支援は 98 年でも 1,747 億ウォン、2000 年になっても 2,896 億ウォンと、既存中小企業への支援に比べて微々たるも

¹³ 途中で定義の改定が行われているため、現在までの不良債権推移は正確に比較はできないが、旧定義によれば、98 年末現在では 64 兆ウォン（与信比 10.4%）だった不良債権は 99 年末には 51.3 兆ウォン（同 8.7%）に減少していた。ただし、99 年末の数字は新定義では 88 兆ウォン（14.9%）となっており、98 年末当時の不良債権比率は実際には 15%以上の高い水準であったと推測される。

¹⁴ 96 年末の中小企業の負債比率は「財閥」系大企業の平均 387%と殆ど変わらない 387.4%であった。

のでしかなかった。反面、これら企業についてはベンチャー企業投資に対する所得税向上、株式譲渡差益に対する非課税、配当所得分離課税など、租税面でのインセンティブが動員され、民間資金を KOSDAQ 市場（店頭市場）に誘導する努力が払われた。図3が示すように、金利引下げを受けて総合株価（KOSPI）は98年10月頃から急激に上昇し、99年の第2-3四半期にかけてピークの1,000ポイント近くに達したが、KOSDAQ市場はこれからやや遅れて99年の4月頃からやはり急激に上昇し、2000年の第1四半期頃にピークを形成した。その後、NASDAQ市場との連動性が極めて強いKOSDAQ市場は米国経済の調整本格化によって2000年5月からは再び大きく落ち込みせるようになったが、株価調整の過程でさまざまなベンチャー企業の不透明性が浮き彫りにされるといった韓国固有の事情も手伝ってKOSPIに比べても深い落ち込みが最近まで継続している。



日本とは異なり、98 - 99 年にかけて急激な雇用調整が行われた韓国は大企業からの人材移動がベンチャー起業の原動力となっており、KOSDAQ 市場鎮静の後もこれが衰えたわけではない。起業ブームを支えた株価上昇は韓国が信用収縮から抜け出す大きな機会となった。しかしながら雨後の筍状のブームが去ってみると、投資家の選択は一層厳しいものとなり、99 年のように新興企業でも店頭市場から容易に資金が調達できる状況の再来は当分期待しにくい。一方、銀行は一息ついたとはいえ、信金・信組の再編はまだまだ継続中であり、事業や組織の特性に対応できる、バランスのとれた中小企業金融のあり方が模索されるようになっている。

以上のような金融改革の中で急激に再編された市中銀行は危機以前に比べむしろ格付けの

高い「財閥」系大企業や、大宇破綻の後はむしろ住宅ローンなど家計へ貸し出しを増加させてきた。政府としても資産健全性を優先する立場があり、また外国人株主などへの配慮なども必要となってきたことから、危機以前のように中小企業への貸し出しを割り当て強要するようなことは難しくなっている。店頭市場への期待は依然として高いものの、小企業全般の資金調達においては当面、韓国中小銀行のような政策金融機関に大きな期待をかけざるを得ない。

前述の新宮澤構想では同行に対して中小企業セクター支援を図ってきたが、中小企業への融資については最も長い経験を持っていること、行政機関に比べて市場との接点が大きく、投資事業と併せて効率的な事後管理が期待できること、全国支店を持ち、地域中小企業の特長にあったきめ細かな支援が可能であること、比較的日本とも交流が多く、日本の中小企業支援などについても知見を備えていることなどの点で順当な受け皿が選択されたと考えられる。韓国ウォンで約1兆5,000億ウォンに相当する支援金額は韓国政府の保証などに比べれば小さいが、前述したITベンチャー支援などより遥かに大きな規模であり、技術開発や輸出、販路拡大・物流改善など優先順位の高い分野に使用されれば十分貢献のできる金額であったと評価されよう。

ただ、韓国が「卒業国」となっていたことから、資金支援はできても中小企業ノウハウを伝えるようなソフト面での協力が伴うことにはならなかった。近年ではITベンチャー型企業において日韓間の提携が進んできており、人的交流や企業情報データベースの共有といったように民間の交流を促進させる観点からのソフト協力や協力への延長もあり得たのではないかといえよう。また、日本の発想は相変わらず熟練技術、裾野産業型の中小企業を想定したものに傾斜しがちだが、韓国が中小企業育成の半分の柱をハイテクベンチャーにシフトさせてきたことを考慮すれば、中小企業銀行との共同出資によるベンチャーファンドの形成など、日韓間では新宮澤構想第二ステージを広げる呼び水のような協力案件が可能だったのではないかと指摘できる。

また、新宮澤構想と平行して、韓国については対日輸入決済の支援が併せて実施された点も評価されるべきである。数量ベースで輸出が多少伸びたとしても、もともと韓国の製造業、特に輸出比率の高い中小企業は日本に必要な中間財や資本財の多くを依存しており、この分の外貨決済ができなければ輸出注文が集まったとしても再び生産に支障を来す可能性は十分にあった。そして決済が滞れば同様に中小企業取引の多い日本企業へも影響が拡散し得る構造にあり、双方が危機状態にあるなかではこの協力も公的支援としては大きな意味を持ったと判断で

きる。98年当初の輸入に関する国際支援は世銀の30億ドル程度に過ぎず、10億ドル相当円の支援は金額面でも韓国との取引の大きな国である日本にとって妥当な水準であったといえよう。

ただし、この時期に並行して韓国は日本の総合商社の現地法人を認め、業務に対する規制も緩和の方針を打ち出していた。これと並行して現地事情に精通した民間と連携、リスクマネーを提供しつつ輸入のみならず、中小企業の対日輸出をも増やすような支援ができていれば、より多くの効果を挙げられた可能性も指摘されてしかるべきである。

(3) 企業部門改革と産業合理化

次に市場信頼の回復が大きな目標であった韓国の改革では企業部門と金融部門がセットで同時に進められたことが大きな特徴である。IMFへの第4次趣意書提出直後、金大中政権は特に規模の大きな4大「財閥」経営者たちを集め、ア)経営の透明性向上、イ)系列企業間の相互債務支払い保証廃止、ウ)財務構造改善、エ)事業の選択と集中、オ)ガバナンス構造の改善の5原則について合意した。これによって改革の具体的な方向は明らかになったが、不良債権処理においてとりわけ重視されたのはウ)とエ)であった。

上位1-5位の「財閥」(後に大宇の破綻で4大グループに縮小)についてはこの5原則それぞれに基づいた自助努力が要請され、分社化、有償増資、外資への売却や提携などが進められた。しかしながら5大グループはそれぞれの重複産業がいずれも韓国の基幹産業を形成していたため、加えてコア事業に選ばれなかった事業を他の「財閥」と交換して産業再編を図る「ビッグディール」が推進された。政府主導に対する4大「財閥」の反発は強かったが、高い負債比率を抱えた98-99年中は金融部門改革を強力に推進する政府に目立って逆らうことはできず、自動車、半導体、石油化学・精油、家電、鉄道車両・航空機、発電設備、船舶用エンジンなどについて主要企業の合併が推進された。

一方、6-64位までの「財閥」系第企業については、それぞれの主要債権銀行が自己の資産健全化努力と共に作業を進める「ワークアウト」方式がとられた。99年中までに「ワークアウト」に選定された企業数は104社に上ったが、うち作業開始以前に8社が脱落、企業分割によって4社が加わると同時に合併で17社が減少し、結局、対象となったのは84社であった。「ワークアウト」推進の結果、2000年12月までには36社が「卒業」(銀行の手を離れて自ら経営改善計画を実施することに合意したものを含む)、清算対象となった大宇・大宇重工業、法定管

理を申請した進道などを含む「中断」が 11 社で 37 社が「ワークアウト」継続、となっていたが、2001 年末にはそれぞれ 47 社、14 社、22 社などとなり、作業はそれなりに進んできた。経営正常化が進んだ企業を除いた継続企業については合理化・出資転換・不動産売却などの改善計画を続けるか、清算、企業売却、企業分割（優良事業のみ先に「卒業」、残りを清算等）、事業部売却、CRV(Corporate Restructuring Vehicle)設立などの措置が講じられている。

以上のように集中的な構造調整が実施された結果、ともあれ 30 大「財閥」の系列企業（製造業のみ）の平均負債比率は 97 年末の 396.3%から 2001 年上半期には 198.3%にまで下がり、自己資本比率も 20.2%から 33.5%に上昇した。IMF 合意の一つであった系列企業間の相互債務支払い保証も同 33.6%から 2000 年末には目標通りゼロとなった。この間、「財閥」の系列金融機関による内部融資や、相互債務保証に代わって業績の悪い系列企業への支援を目指した出資、グループの分割に当たって一族の相続税節税を目的とした株の持分変更や公開などについては公正取引委員会の内部調査が行われるようになった。企業部門の改革は「ビッグ・ディール」の失敗や中断など、政府主導によるが内包され、「ワークアウト」も未だ推進中のものがある。企業経営面でも政策目標に沿った数字合わせ的な側面は指摘されている。それでも一連のガバナンス改革と共に、負債比率が低下し、相互債務保証も解消、銀行についても融資の分散が指導されてきたことなどから、流動性危機を引き起こした構造はかなり是正が進んだ。IT 産業を中心とした成長が目覚しい 99 年-2000 年にかけては上場企業・銀行とも史上最高の収益を達成し、市場の評価は大きく改善されることとなった。

他の東アジア同様、韓国にとっても今回ほど集中的な構造調整の経験は皆無であり、証券化による資産売却、外資誘致、企業構造調整投資会社（前述の CRV）や構造調整専門会社（Corporate Restructuring Company, CRC）を通じた企業再生、企業や事業の分割・売却といった作業は概ね世界的なネットワークや多様な経験を持つ米系コンサルタントや投資銀行のアドバイス、買収によって低コストでのアジア拠点設立を狙う欧米多国籍企業が中心となった。投資銀行業務に弱い邦銀はここでも融資に見合ったプレゼンスを示すことは殆どできず、また欧米以外での買収に不慣れな日本企業も東アジアでは韓国以外に多くの拠点を既に持っていたこともあり、殆ど動きを見せなかった。こうした中で、韓国産業銀行へ 1,215 億円のアンタイト・ツー・ステップ・ローンを決めた新宮澤構想は投資環境の整備などを通じて日韓のビジネス・アライアンスを支援しようという点で唯一、産業協力を日本のプレゼンスが示され

た例となった。

日本の東アジア支援はASEAN 各国に対してはいずれも社会政策支援などを含むものとなった。インドネシアのように政治的・社会的衝撃を受けた国に対しては貧困対策などの上からも当然の内容であり、かつ公的支援に馴染む案件も比較的容易に成立したと考えられる。しかしながら「卒業国」であった韓国に対しては円借款の手立てもなく、また日本にその意図があったとしても市場信任優先型の構造改革を選んだ韓国からの要請は乏しかったと推測される。危機直後の韓国が切実に求めていたのは償還の必要のない直接投資であり、韓国産業銀行への案件の狙いは適切であった。

しかしながら、当初推進された「ビッグ・ディール」案件の一つ、三星石化・現代石化の合併会社に日本企業が出資する直接投資促進にこの支援を使用する計画は挫折し、目立った成果は報告されないままに終わった。石油化学産業は当時、域内市場レベルで過剰設備投資が存在していると考えられ、日本でも老朽化した設備の整理が進められている最中であった。それ故、最新プラントで固められた韓国の石油化学案件を支援することに国内の反対が存在しても不思議ではないが、この案件の不発は2つの示唆を持ったと考えられる。

まず、前述したように韓国の構造調整過程で発生した投資機会は圧倒的に欧米のイニシアティブで利用された。確かに冒頭の指摘通り、韓国には日系企業は少なく、日本企業や金融機関にはASEANのように民間ベースで支援するインセンティブは少なかった。依然として閉鎖的体質を残す日本企業の多くはグリーンフィールドから立ち上げられるか、もしくは配当が確保されればあまり経営に口を出さない華人をパートナーとする対ASEAN投資に集中し、東アジア地場企業の買収や提携にはそれほど熱心ではなかった。しかしながら、全てグリーンフィールド型投資に頼っていたのでは今日のスピードの要求される国際ビジネスでの生き残りは容易ではない。産業構造が接近した韓国の構造調整が欧米主導で進むのを傍観しているだけでは、域内市場の最新設備を買収した欧米企業の競争はますます激化し、価格主導権への機会も減る。

ただ、これに危機感を持った公的支援の狙いには目新しさがあるとはいえ、産業協力の担い手は所詮民間企業であり、民間の意欲がなければ協力は進まない。また、欧米の産業協力支援はいずれも欧米系多国籍銀行や会計事務所、国際弁護士など民間の人材によって推進されており、官主導の産業政策的な考え方では民間の持つダイナミックなスキーム形成や柔軟性には対抗できない。産業構造において競争的な国に対する産業協力支援分野を公的な主体がカバーすべきか（できるか）、カバーした場合には民間人材との連携をどう強化するか、残され

た課題は多いと考えられる。

第二にこの案件は「投資環境改善を目指した電力、通信、交通などのインフラ及び環境・省エネ関連プロジェクト」にも使用されることとなっていた。しかし流動性危機に直面していた韓国にとって中長期に完成するインフラ整備とこれによりその後可能となる直接投資がどれほど重要であったかどうかはむしろ疑わしいであろう。韓国はいまさら輸出加工区を造成して外資を呼び込むことが必要な国ではなく、逆に危機前には高コストに耐えられなくなった外資の撤退が相次ぎ、輸出団地の空きが懸念されるほどであった。前述したように為替暴落に伴うエネルギー輸入障害を支援することには即効性があったが、電力はすぐさま設備投資が継続できないと需給が逼迫し、直接投資誘致に障害を来すような状況ではなかった。通信に至っては危機後、低コストのADSLを使って日本はおろか、世界最高水準のブロードバンド立国を実現しており、公的支援が必要とは考えにくかった。ビジネス・アライアンスや直接投資に伴う土木型協力を想定していたとすれば、即効薬としての直接投資を期待していた相手のニーズを的確に掴んでいたかどうかには疑念が残るものであったといえよう。

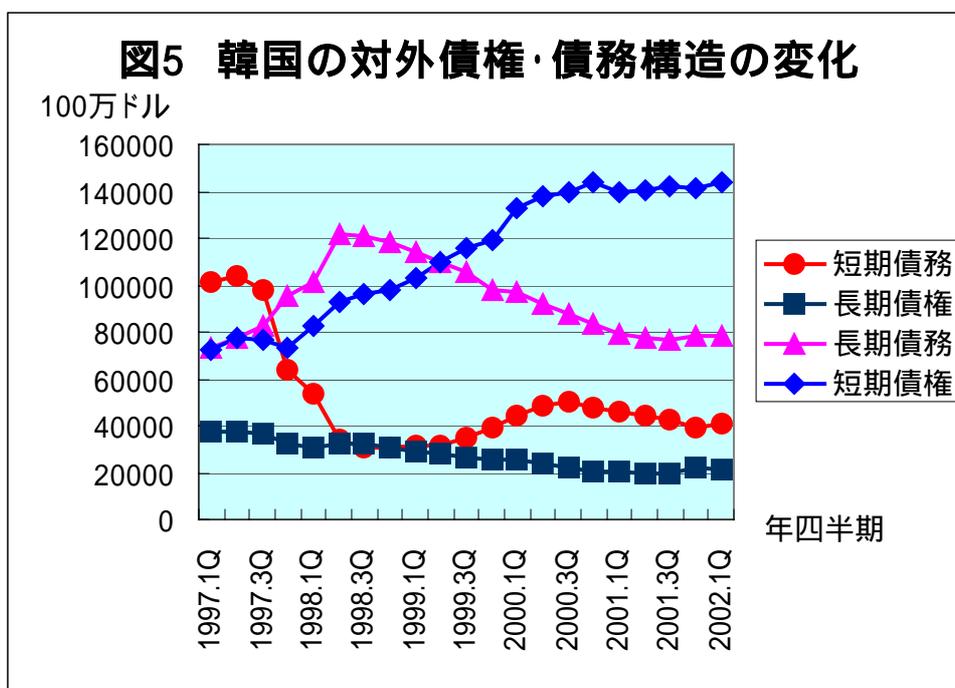
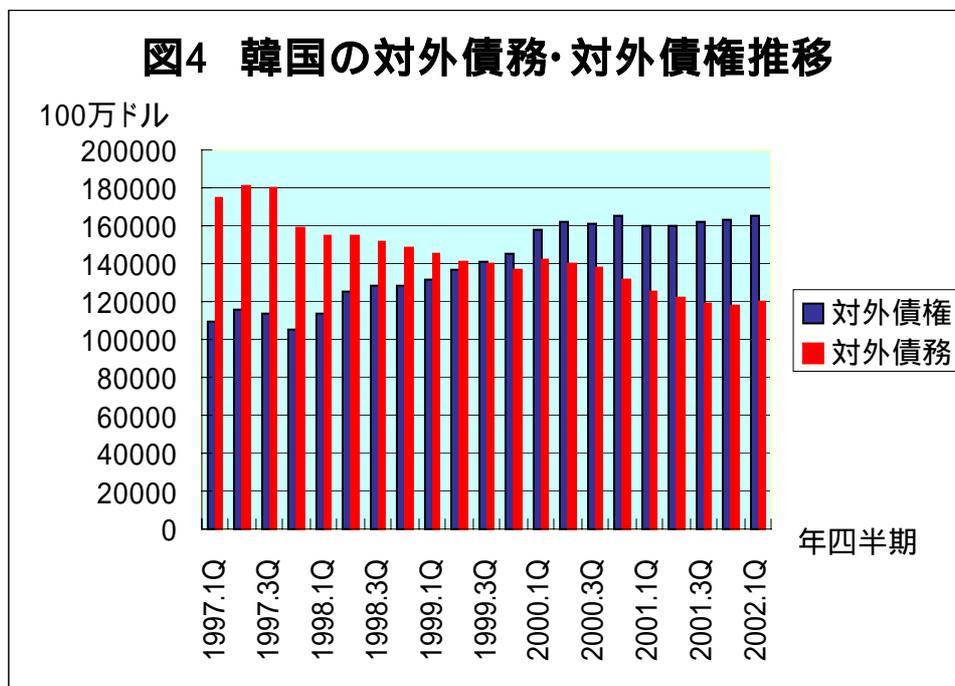
4.総合評価と今後の協力課題

(1) 高まる韓国の構造改革評価

韓国は2000年12月のスタンバイ・ローン協約の期間満了に伴ってマクロ政策勧告の拘束から開放され、2001年8月のIMF資金償還後、9月からは受恵国から財源供与国（creditor country）に再転換し、IMF支援下という意味での構造改革は終了した。4年の改革を経て最も大きく変化したのは対外ポジションで、前述したように経常収支黒字が継続する中で外貨準備は急増した。図4が示すように対外債務が穏やかに減少する中で債権が増大し、99年の第4四半期以降はネットでの債権国に転じている。図5のように、対外債務・債権の構造も大きく変化した。危機直前は短期債務が突出して多く、長期債務を上回っており、長期・短期の債権を共に大きく上回っていた。しかしながら危機後はまず短期債務が、続いて長期債務が減少する一方、短期債権が著しく増大し、むしろ長期の債務構造と短期の債権構造という組み合わせになってきている。短期債務は景気回復期の99年から2000年にかけて上昇したが、2001年に入り景気調整が本格化した中では再び緩やかに減少している。

格付けも2002年6月には再びA等級に復帰してきており、資本取引の自由化が完成し、技術的に通貨投機の可能性が生じているとはいえ、当面、外貨面で危機に陥るようなことは考えに

くくなった。格付けの上方修正が象徴するように、韓国は不良債権処理を中心とする構造「調整」に努力を集中し、初期の最大目標であった流動性危機の克服には大きな成功を収めたといえよう。



もとより、「官治金融」の是正、市場機能の強化、「財閥」のガバナンス改善などといった構造「改

革」は試行錯誤も付きまとい、4年で完全に達成できるようなものではない。構造「調整」の部分でさえ、まだ大宇系企業の整理や現代系企業の構造調整は終了しておらず、労組の反対などもあってソウル銀行やハイニックス（旧現代半導体）の外資売却、公営企業の民営化も遅延気味である。銀行は大量の公的資金投入の結果、未だ大半が国有となっており、「財閥」の影響力排除問題から民間売却は容易ではない。公的資金投入 152.9 兆ウォン（2001 年 11 月末）のうち回収できたのは 37.9 兆ウォンに過ぎず、調整作業はまだまだ続かざるを得ない。

それでも韓国の成果が比較的高く評価されるようになった理由としては、IT を中心とした産業構造転換で新しい成長基盤を提示したこと、短期間のうちに制度の大転換が行われ、透明性実現への努力と転換能力が実証されたこと、財政収支の早期黒字回復が構造調整持続への安定感につながっていること、そして - の点でしばしば比較の対象となる日本との差が印象付けられてきたこと、などが挙げられよう。 の点では構造調整で成長セクターとなりにくい伝統製造業から IT 産業へ、「財閥」系の大企業からベンチャーへ、経営資源が短期間に移動し、 の点では思い切った対外開放と情報開示努力、株主中心のガバナンス構造への転換が評価された。 の点では 98 - 99 年と国債発行が急増し、総合財政収支も 10 兆ウォンを越える赤字に転じたが、2000 年には再び黒字に転換し、2001 年も税収増大により黒字幅の増大が続いている。

から までの評価材料はいずれも流動性危機への必死の対応から生まれてきたといえる。ようやく 98 年後半から金利引下げへ IMF 承認をとりつけた韓国は実物経済再生に全力を挙げたが、既存産業は構造改革の最中にあり、市場信任上、これに引き続き資源をつぎ込むことはできなかった。別のセクターに成長源を求めると、比較的小さな投資や財政支援でテイクオフさせることのできる IT 関連産業の世界的ブームは IT 化の浸透が比較的容易な教育水準・同質性の高い社会と相まって、成長回帰への大きな転機となった。

また、新自由主義を丸呑みした形の改革で社会は大きな不安にさらされたが、弱者保護を名目として財政規律を失うことは結局、より大きな不安につながる、とも判断された。このため、失業対策の骨格は財政による公共投資などよりも、IT 関連産業などへの労働移動を加速し、同時に労働市場の柔軟化を目指す方向でなされてきた。

さらに大宇破綻によって改革途中で市場暴走の危機に再び直面した後から、政策の中心は政府による政策説明、企業の情報開示と投資家対応（IR 活動等）といった透明化、公正取引の監視など市場インフラの構築にシフトし、さまざまな努力が行われるようになった。流動性危機克服を最大課題とした韓国は ASEAN の陥ったようなナショナリズムを押さええてでも制度改革

を推進するほかはなかった。市場の反応に神経を遣いながら手探りするうち、複雑な構造改革には大きな流れが生まれ、少なくとも金大中政権5年の間についてその流れは概ね、市場からの肯定的な評価を得てきたといえる。

(2) 新宮澤構想の総合評価

新宮澤構想の個別案件についてのおおよそのインパクトはこれまで述べてきたとおりだが、最後に流動性危機、という韓国危機の特性に立ち返って全体を眺めた場合、韓国のケースについてはいくつかの点を指摘することができる。

モラル・サポート

IMF 支援決定直前、韓国は日本に個別支援を求めたが、日本はこれに応じられなかった経緯があった。しかし支援決定後は2線準備や短期金融ファシリティを素早く決定し、しかも米国のような露骨な国益要求を出さなかったこと、続いて域内協力へのイニシアティブを明らかにしたことで「クローニー・キャピタリズム」批判などに晒され、大きく自信喪失に陥っていた韓国には地域的なモラル・サポートが与えられた。

流動性危機への対処

ただし、韓国危機に当たり、実際の收拾に決定的な役割を果たしたのは米国の財務省と有力金融機関の「複合体」であった。市場心理は格付け機関、有力シンクタンク、エコノミストやアナリスト、会計事務所、英語の専門ジャーナリズムなど悉く米国に強く影響され、その意味で韓国にとって、日本の公的支援のモラル・サポートはまさにモラル・レベルに留まるものでもあった。98年2月の短期債務借り換え交渉においても、米国が一時主張した高金利設定に対して、実物経済の崩壊とそれによる再度の危機を明確に指摘し、反対したのはドイツなど一部の欧州系銀行であり、最大の債権保持者である邦銀の主張が報道されたことは殆どなかった。流動性危機に対する支援は公的支援の限界と共に、改めて日本の官民の協力のあり方を問うものでもあった。

実体経済支援をめぐる複雑さ

韓国の産業構造は日本にかなり近い。危機の要因をずっと辿って行けばドル・ペッグ型の為替システムの下で韓国の実物経済が円ドルレートの激しい変化に翻弄され、過剰設備投資の陥

ったことに辿りつく。急激な自由化の一方、支援受け入れに当たって韓国は危機に乗じた日本の企業進出で日本産業の傘下に組み込まれることを強く懸念したが、これは杞憂に終わり、むしろ直接投資誘致がそれほどうまく進まない失望につながった。上記の短期債務振替交渉で米国に賛成しなかったドイツはむしろ自国の産業の強みを生かし、重化学工業を中心に直接投資でも活発な動きをみせた。アジア太平洋市場に拠点を持たないドイツと、日本自身が拠点になっている日本との間には確かに条件の違いがある。しかし、事業買収などに応じた直接投資では欧州統合に向けて行われてきた産業再編過程でのノウハウが生かされてきたのも事実である。東アジア危機では民間債務の主体は公的支援の対象であった中小企業よりは特定大企業であり、公的支援は日本の民間企業の利害に逆らって発動できない。民間企業自らが危機の中に事業機会を見出すリスク戦略を持たない限り、公的支援との整合的關係構築は難しい。

地域レベル支援の価値

危機が次々と域内に伝染（contagion）したように、東アジア経済は輸出面で競合色が強く、反面、原材料や中間財、資本財のレベルでは相互依存が強いことを特徴としている。韓国はASEAN や中国に対して、日本が韓国に対するのと同様に資本財・中間財の提供者で、域内輸出のシェアは大きい。ASEAN の日系企業の調達ネットワークには韓国も組み込まれており、日系企業支援は韓国支援にも結びつく。このため、最初から域内経済全体の支援を目指した新宮澤構想は韓国にも間接的に輸出市場維持のメリットを持ったと考えられる。また先に指摘したように、ASEAN にとっても韓国のエネルギー輸入決済が維持されたことは大きな意味を持った。このように、産業構造を反映し、域内経済における韓国は日本と似た位置にあり、今後、韓国が支援の側に回る場合には日本にとって最も協調の可能性の高い国であることが確認されたといえる。

輸出アブソーバー機能の不全

流動性危機の最中、韓国は円決済に魅力を感じた時期があり、対日輸出増大を前提として円の国際化にも強い関心を示していた。しかしながら、結局、IT 景気を謳歌する米国市場が最終製品輸出のアブソーバーとなり続けることで再びドル決済への依存が進んだ。他方、日本への輸出はそれほど大きく伸びず、新宮澤構想による支援を契機とした議論は肩透かしを喰った格好となり、韓国は政策構想の持続・実現努力に日米の差を感じる結果となった。韓国のみならず、為替減価の中で輸出にける期待は当時から大きかったが、新宮澤構想の中に日本が自ら

輸出アブソーバーとしての機能を担う協力が加われば、より小さな支援規模で効率的な支援の余地は存在したかもしれない。ただ、韓国の場合、資本市場の完全開放後は産業構造の近い日本との景気サイクルとの連動が次第に認められるようになってきている。為替面でも対円レートが安定が維持されており、自由な資本移動を組み込んだ新たな協力の可能性は今後に残されている。

(3) 地域協力における日韓パートナーシップ

さまざまな評価が混在する一方、新宮澤構想がマニラ・フレームワーク、チェンマイ・イニシアティブへの土台となったことは韓国でもとりわけ高く評価されている。韓国が被支援国から潜在的支援国に転じると同時に、日韓間には自由貿易協定（日本側の立場はサービスや金融を含めてより幅広い強力を含む「経済緊密化協定」）の研究会が2002年より正式にスタートし、韓国は今後、地域協力を共に推進するパートナーとしての役割を増すことが確実となっている。さらに韓国はIT産業育成に続く成長戦略として、近年、北東アジアのハブ機能を担う計画を打ち上げており、今後とも域内協力には高い関心を維持するとみられる。

新宮澤構想後のパートナーシップの中で今後、韓国に期待できそうな役割として、簡単なものだけを列挙しても、例えば以下のようなものが挙げられよう。

政策広報ノウハウの提供

投資家信任回復の上で韓国はインターネットを通じた英語の政策広報に大きな努力を傾けた。今日、HP（ホーム・ページ）による韓国の政策広報は政府のみならず、各種業界団体、NGO、分野別の専門研究所などを含めて、その情報量、見易く探しやすいレイアウト、問い合わせシステム、更新管理、英語情報量、統計のダウンロードシステムなどにおいて日本を遥かに凌駕し、非英語圏の東アジアではかなりの高水準となっている。このノウハウがASEANなどに移管されることは東アジア全体の透明性向上・投資家情報の蓄積に寄与すると共に、域内の情報共有や相互交流の機会にも貢献すると考えられる。

企業の情報開示促進と店頭市場育成

IMF / 世銀流のコーポレート・ガバナンス改善は、企業は事業拡大の過程で抵抗なく上場する、という前提に立っている。しかしながら、こうした前提は必ずしも華人などアジアの企業グループ全般に当てはまるものではない。韓国は「財閥」の企業公開に向けてアメとムチの政策

を繰り返し、近年では企業に上場インセンティブを実感させること成功しており、情報開示強化にも限定的ではあるが成功しつつある。また KOSDAQ（店頭）市場はブームとその崩壊、調整を経て成長を続けており、流動性危機を緩和しただけでなく、中小企業金融の新しい可能性として定着してきている。米国の指導だけでなく、アジアの実情を理解した上でその仲介者が存在することは地域協力の大きな資産になり得るであろう。

域内サーベイランスの着実な実施

韓国はマクロ経済分析に関しては一応、アジアの中では最も統計が整い、その提供システムも比較的しっかりした国である。分析に当たるエコノミストの層も比較的厚く、日本がハイ・レベルのサーベイランスのモデルを提示する上では十分な相手といえる。流動性危機防止の観点から韓国自身も域内の資本動向には強い関心を持っており、香港やシンガポールなどを取り込めば共通の関心に立脚した域内調査を実施することも可能であろう。精密なサーベイランスを通じた率直な討論、統計の精度やカバーの向上は中長期的にこれらの日本と NIEs グループがモデルを提供して行くべき分野であり、中核グループの形成に有益な相手といえよう。

韓国の経験した流動性危機とその克服過程は依然として市場信任を得られない多くの国にとって貴重な示唆を持っている。もちろん、全ての国に韓国のような政府主導型が適合するわけではなく、また韓国自身もあまりに政府主導であった構造改革への反動が政権末期の混乱を加重しつつある点は看過できない。しかしながら、流動性危機の克服に全力を挙げた韓国の市場対話努力が一定の肯定的な評価を得たことは否定できない。そのノウハウが拡散し、東アジアが持続的成長に回帰することは韓国自身の大きなメリットでもある。韓国の構造改革経験はさまざまな建設的含意と具体的可能性を持っている。水平的なパートナーの存在は日本にとっても新宮澤構想以降の域内協力の大きな拠り所になり得るのであり、その十分な活用が期待されるといえよう。

(4) マレーシア

はじめに

マレーシアの通貨危機に対する対応は、IMFの支援を受けずマレーシアの独自政策を貫くという点で、通貨危機に見舞われた他のアジア諸国の政策とは大きく異なるものであった。このような政策をとったマレーシアに対して、日本が通貨危機後の支援として新宮澤構想を発表し、支援を実行したことは多くの意味を持つであろう。マレーシアの政策とそれに対する日本支援の特徴としては、主に次の四点があげられる。第一に、マレーシアが通貨危機政策としてとった独自政策はIMF主導の政策と大きく異なるものであり、その結果政策に対する評価は、当初非常に厳しいものであった。その中で日本が支援発表やその実行を通じて果たした役割は実際的な効果の面に加え精神的な面でも重要であると考えられる。第二は日本の行った貸し渋りに対する支援である。マレーシアの金融政策は通貨危機直後の緊縮的政策から拡張的な政策へと一早く転換を図り、企業の資金調達のコストを低下させることを目指す政策をとっていた。その後、経済再生プランの下で不良債権処理は順調に進んだが、一時は貸し渋りが経済に与える影響が深刻化していた。その中で、貸し渋り対策として日本が行ったツー・ステップ・ローンは、そのタイミングの上でも適切な対応であったと考えられる。第三に、日本が輸出部門に重点がおかれた支援をおこなった点である。マレーシア経済の成長、回復に大きく寄与している部門として輸出産業があげられ、マレーシアの経済回復を輸出産業が牽引した部分は大きい。マレーシアは、この輸出産業の回復及び発展に力を入れる政策をとっていたが、日本の支援もこの輸出産業振興に対する貢献も大きい。最後に、日本の行った社会政策に対する支援があげられる。マレーシアは長期的な成長を視野に入れて、社会インフラの整備と同時に教育・医療サービスなどの社会政策にも力を注いでいた。円借款に含まれる教育支援政策は、通貨危機直後の景気対策であるインフラ整備が雇用の安定など比較的短期的にも効果があらわれるのに対して、より長期的な成長にも貢献することが期待されうる。

以下、1節から4節では通貨危機後のマレーシアのマクロ経済状況とマレーシア政府の政策についてサーベイし、その中で日本の支援が果たした役割を記述する。5節では、日本がマレーシアに対して行った新宮澤構想に基づく支援について個別のプロジェクトを概観する。

アジア通貨危機の背景

この節では、通貨危機前後におけるマレーシア経済の状況を概観した上で、日本がマレーシアに与えた支援の決定が市場への安心感を与えたことを株価の動きを例にとりて確認し、さらにマレーシアに対する日本の支援がマレーシア自身に与えた精神的な貢献の部分について言及する。IMFの支援を受けず、為替管理と資本移動規制を含む独自の政策を実施したマレーシアにとっては、二国間支援の決定が与えた影響は、資金の援助による実際の経済効果以上のものがあるだろう。

(a) 通貨危機以前のマレーシア経済と通貨危機の伝播

98年にいたるまでマレーシア経済は長期にわたる高度成長を続けていた。80年代中盤に不況を経験したマレーシア経済は、88年から高度成長をはじめ、その後10年間にわたって平均で9%を超える実質GDP成長率を維持していた。90年代の高度経済成長は、主に輸出と民間部門の投資・消費によって牽引されていた。輸出の原動力としては、86年の外資規制緩和以来、高い水準

で流入を続けていた外資であった。

90年代のマレーシア経済のマクロ経済面での大きな問題の1つとして経常収支の悪化があげられる。この問題へ対処するため97年の通貨危機前、マレーシアでは緊縮財政政策及び緊縮金融政策が取られ、経常収支の赤字の削減

	1995	1996	1997	1998	1999
実質GDP成長率	10.0%	10.2%	8.2%	-4.1%	2.5%
為替レート(対米ドル)	2.54	2.53	3.89	3.80	3.80
インフレ率	3.5%	3.5%	2.7%	5.3%	2.7%
輸出	71767	76985	77538	71883	84052
輸入	-71871	-73137	-74029	-54378	-61404
貿易収支	-103	3848	3510	17505	22648
サービス	-3379	-2437	-2569	-1610	-2817
インカム	-4144	-4690	-5366	-3904	-5497
経常移転	-1017	-1182	-1509	-2463	-1728
経常収支	-8644	-4462	-5935	9529	12606
直接投資	4178	5078	5137	2163	1553
証券投資	-436	-268	-248	283	804
その他投資	579	3865	-4851	-4986	-9150
資本収支	7643	9477	2198	-2550	-6619
誤差脱漏	-762	-2502	-137	3039	-1275
総合収支 (mUS\$)	-1763	2513	-3875	10018	4712
財政収支 (mRM)	1861	1815	6627	-5002	-9488

* IMF International Financial Statistics より

と民間企業の活性化が政策の大きな焦点となっていた。金融面においては、タイや韓国と異なり短期対外債務は少なく¹、外国からの銀行部門経由の資金流入は厳しく管理されていたため、当初は深刻な金融危機に落ち込むとは思われていなかった。それにも関わらず、97年5月にタイで起こった金融市場の不安定化、7月の大幅な通貨下落を受けて、急激な

¹ OECD *External Debt Statistics* によると、96年の短期対外債務残高は、韓国で711億米ドル、タイで610億米ドルであるのに対し、マレーシアは127億米ドルとなっている。

資本流出とリング売りによる通貨価値と株価の下落にみまわれた。

通貨危機前の97年初めからマレーシアではGNPの6%に相当する短期資本の大規模な流出とそれに伴う外貨準備高の低下が起こっていた。97年7月にタイに端を発したアジア通貨危機は隣国であるマレーシアにも波及し、リングの対米ドルレートは急激に低下した。このリングに対する低下圧力は、主にオフショアリング市場の動きを通じたものであった。²リングの減価期待から市場参加者がショートポジションを持つことによりオフショアリング利子率が国内利子率に比べ上昇し、このことがさらなる大量の資本流出につながった。その後危機の伝播は、為替レートの減価だけにとどまらず、年初から下落していた株価も更なる低下を見せ、通貨危機は深刻な金融危機の様相を呈し始め、実物経済にも影響を及ぼし始めた。

(b) 通貨危機に対する当初の政策と日本の支援発表

前述のように通貨危機に陥ったタイ・韓国・インドネシアとマレーシアでは対外債務状況が異なっていた。このため、マレーシアは対外債務の支払いに支障をきたす可能性がほとんどなかったため、IMFの支援を受けることなく危機に対応することを選択したが、その結果、マレーシアのこの行動は多方面からの反発を招くことになった。つまり、IMFからの支援を受けることを拒んだことは、国際社会からのマレーシアの孤立を意味し、一方ではマレーシアの取った政策は市場からの反発も招くことになった。

そのような状況の中で、98年10月に日本は新宮澤構想を発表し、その一環として対マレーシア支援をすることを決めた。日本は、それまでIMFの枠組みの中で各国の支援を行ってきたが、ここでの支援とはあくまで日本独自の決定により行なわれる支援であった。このことはマレーシアと市場の両方に対して大きな安心感を与えることになったと考えることができる。第一に、IMFの支援を断ったことで孤立していたマレーシアにとって、日本のマレーシアに対して支援を行うという発表はマレーシアの精神的安心感を与えたことが考えられる。また次に市場にとっても、日本が支援するという事実はポジティブなインパクトを与えたことが考えられる。具体的には、日本が新宮澤構想の支援国の中にマレーシアを含めることを発表した98年10月以降、98年の第4四半期の株価は第3四半期の

² 98年に9月に為替及び資本移動に関する規制が導入されるまでは、資本勘定についての非居住者のリング取り扱いに規制が少なかった為、シンガポールを中心にオフショア市場が発達していた。このため、リングと他の通貨間のヘッジ取引はオンショア市場よりもシンガポールのオフショア市場で発達していた。

株価から 57%も上昇している。また、短期金融ファシリティーの支援が発表された 99 年の第 3 四半期のマレーシアの株価は第 2 四半期から 20%も上昇した。このうち、前者の株式市場の動きは、マレーシアの資本移動規制導入が 98 年の 9 月にあったなどを考慮にいと、株価の上昇は他の要因が影響している可能性があるが、両方の結果を合わせて考えると、日本の支援の発表が株式市場の安定に一定の貢献をした可能性が示唆される。

資本規制

マレーシアが通貨危機に対して行った政策の中で最も特徴的なものは、為替及び資本移動に関する管理の導入³である。マレーシアのこの為替及び資本移動に関する規制(資本規制)は、資本自由化の流れに逆行するものであることから、当初世界中から否定的な見解を示され、IMF から批判を受けた。その後、この資本規制がマレーシア経済の回復に寄与したということについて一定の評価は得られているものの、導入当時の世界からの反発の中で当初からこの政策に対する日本の好意的な姿勢がマレーシアに与えた影響は大きいものであったであろう。この節では、マレーシアの資本規制の概要と、その政策に対する日本の姿勢についてまとめる。

(a) 為替に関する規制と短期資本規制の導入

98 年 9 月 1 日、マレーシア中央銀行 (BNM) は、「金融の自由を回復するための政策」と題した発表し、為替に関する規制と短期資本規制の導入を決定した。この資本規制の目標として、次の 3 点を目標として掲げている。第一に、外部環境からマレーシア経済への伝染効果を抑制すること、第二に、国内経済安定化政策による経済状況の改善を持続させること、第三に、国内物価とリングの為替レートの安定性を確保し、投資家と消費者の信頼を回復する環境を整え、景気回復を促進すること、である。為替に関する規制についての内容の詳細は下の表の通りである。

³本稿では、言葉の定義として、資本規制のうち、為替に関する規制とはリングの国際取引に関する規制を表し、資本移動に関する規制とは資本取引関連の規制を表すものとして用いる。本稿で資本規制として扱われるものは断りのない限り、この両方を含むものとする。なお為替管理の分類は IMF (2001) を参考としており、資本移動規制の分類の詳細は Tamarisa (1999) を参照のこと。

<為替管理政策の詳細>

種類	内容
非居住者口座	非居住者口座間での資金の移動は認可が必要。居住者口座への移動は 98 年 8 月 30 日以前に限り認めるが、その後は認可が必要。非居住者口座からのリンギの引出しは、リンギ建て資産の購入を除き認可が必要。
認定預金機関	すべてのリンギ建て金融資産の売買は、認定預金機関を通じてのみ可能。
貿易決済	すべての貿易決済は外貨建てで行わなければならない。
旅行者による通貨の保持	98 年 10 月 1 日より、旅行者が持ち出し・持込できるリンギ通貨は一人当たり 1,000 リンギ以下。居住者の海外への旅行者は最大 10,000 リンギ相当額まで持ち出しが可能。非居住者の旅行者はマレーシアに持ち込んだ額まで通貨の持ち出しが可能。

* Bank Negara Malaysia の資料より作成

これらの為替に関する規制導入という措置はリンギの非国際化を目指したものであり、この政策によって、マレーシア中央銀行は外国通貨とリンギとの取引を管理することが可能になり、固定為替レート導入が可能になった。また、副次的な効果として海外にあるリンギ資産がマレーシア国内に流入し、流動性不足が緩和される効果も期待された。

また、これらの為替に関する規制と同時にマレーシア中央銀行が導入した、保有期間 12 ヶ月以下のリンギ資産の海外送金を禁止する短期資本規制は、海外短期資金の流出がマレーシアの資産市場、特に株式市場を不安定化させることを防止することを目的としたものであった。資本規制の翌 9 月 2 日には、マレーシア中央銀行は為替レートを 1 米ドル = 3.80 リンギに固定すると発表した。

これらの一連の資本規制の目的は (1) 金融緩和と為替レート安定の両立、(2) 資金流出の防止と流動性の確保の 2 つであった。そして最終的にこれらを実現することで、マレーシア経済を不況に導いた通貨安・株安・信用収縮の連鎖を絶つことを目指していた。

(1) に関しては、経済学的には、自由な資本移動、自律的な金融政策、為替レートの安定の三者をすべて同時に達成することはできないという、「開放経済のトリレンマ」の存在から説明できる。IMF 型の政策では自由な資本移動は大前提であるから、金融政策の自律性と為替レートの安定化のトレードオフ関係が成り立つ。すなわち、自由な資本移動の下で為替レートの安定を手に入れたければ、金融政策の自律性をあきらめなければならないし、一方で金融政策の自律性を手にいれたければ、為替レートの安定をあきらめなければならない。これに対し、マレーシア政府は、自由な資金移動を犠牲にすることで、自律的な金融政策と為替レートの安定を両立させる政策を実行した。

(2)については、政府が外貨準備増加を目指したことによるものである。97年秋の通貨危機以降、当初は景気後退に伴う輸入の減少によって、後に輸出の増加によって、貿易収支は大幅な黒字を記録していた。しかし、短期資本の流出が続いたことで、98年第2四半期までは外貨準備はほとんど増えていなかった⁴。国内の流動性を確保するためにも、為替レートを安定化させるためにも、短期資金の流出を防止して十分な外貨準備を維持することがマレーシア政府にとって重要な課題となっていたのである。

(b) 政策の変更

98年の景気悪化を乗り切ったマレーシア政府の最大の課題は、99年9月1日に訪れる短期資本規制導入1周年であった。短期資本規制導入以前にマレーシアに投資されていた膨大な資金については98年9月1日から投資期間が起算されるため、99年8月31日までは投資期間が1年未満の短期資本に分類され、送金が禁止された。しかし、99年9月1日をもってこれらの資金は長期資本に分類され、自由な海外送金が可能になるため、大量の外国資金が一斉にマレーシアから流出する恐れがあった。

BNMはこうした可能性を考慮し、99年2月9日に送金規制を原則禁止から送金課税へと緩和するという市場ベースの課税システム(Exit Levy System)へと変更した。この措置によって、マレーシアへの投資を望まない投資家は投資の時期と投資期間に応じ10-30%の送金税を払ってマレーシアから資金を引き上げることが可能になり、資金の流出は分散されることになった。このExit Levy Systemへの制度変更は、資金の流出が分散されることを目指すのと同時に、不安定な短期資金の減少と新しいファンドのひきつけを目指すものであった。

結局、99年9月1日からの2週間で海外に流出した資金は、外貨準備の3%に満たない8億米ドルにとどまった。資金流出が少ないことを確認したBNMは、9月20日に短期資本規制を大幅に緩和しその後も数度の緩和を行い⁵、2001年5月には、短期資本規制は撤廃されている。

⁴ IMF、*International Financial Statistics*によると、97年5月末には258億米ドルあった外貨準備残高は、98年8月末には212億米ドルまで減少していた。

⁵ 2000年3月、2000年6月、2001年2月にそれぞれ変更が加えられた。

(c) 政策に対する評価と日本の対応

固定為替レートについては、2002年5月現在で1ドル=3.80リンギのまま成功裡に維持され、「予想よりもうまく機能している」という評価が大勢を占めている。特にドル建て取引が支配的な製造業からは、為替の変動を気にせずに本業に専念できるとする肯定的な評価が得られている。マレーシアの固定レート制が予想以上にうまく機能している理由としては、1ドル=3.8リンギというレート設定が挙げられる。当初実勢よりも割高と言われていたレート設定も、その後、他のアジア通貨がドルに対して回復したことにより妥当な水準となった。ただし、2000年に入って、周辺国通貨の対ドルでの下落が急速に進んだため、再びリンギは割高となっている。しかしながら、為替レートの固定はその政策の変更に困難があるという点も付記しておかなければならない。

次に、資本規制に関しては、当時のマレーシアの状況を考えれば、採用を検討するに値する政策であったといえることができる。その理由としては、第一に、外部からの攪乱を遮断し金融政策の自律性を回復して国内の景気対策に政策を振り向ける政策が景気回復に寄与する可能性があったこと、第二に、輸出が景気回復を牽引する重要なセクターとして考えられていたため、為替レートの安定によって経済の回復が早められる可能性があったことがあげられる。また、マレーシアは93年にポートフォリオ投資を規制する目的で一時的な資本移動規制をとり、成功した経験があったことも資本規制を導入する時の重要な判断材料であった。

資本規制を行った当初、世界の資本規制に対する評価は非常に厳しいものであった。その理由は、IMFが掲げていた資本移動の国際化という理念を無視した行動であったためである。それに加え、この反発の原因としては、97年秋以来、市場がマハティール首相の言動に対してバイアスを持っていたことと、資本規制導入と同時に起こったアンワール前副首相の解任・逮捕があったことなど、政治的理由も含まれていたと考えられる。

その中で、日本はそのマレーシアに対して好意的な立場をとり、資本規制政策を発表した直後の98年10月にマレーシアへの支援を決め、さらに榊原英資氏(当時大蔵省財務官)が「資本規制政策に同意する」と公式に発表している⁶。この日本の姿勢はマレーシアにとって大きな支えとなったことが考えられる。また、公式に発表された見解ではないものの、2002年に実施された現地へのヒアリングの結果では、このときの日本のサポートが大きな

⁶ NEW STRAITS TIMES、1998/11/26.

精神的助けとなったとマレーシア政府関係者からのコメントも得られている。

金融政策

自国主導の経済回復を決定したマレーシアでは 98 年の 7 月に A National Economic Recovery Plan が承認され、この経済再生プランの下に主に 6 つの分野において政策が実施された。その分野とは、通貨安定化、市場の信頼の回復、金融市場の安定化の維持、経済のファンダメンタルズの強化、社会経済セクターの計画の継続、そして危機の影響を被ったセクターの再生である。これらのプランに沿った形で個別の政策が実行されたが、3 節と 4 節では具体的な政策と日本の支援の関わりについて、金融的な側面と財政的な側面からレビューする。始めに 3 節においては、通貨危機後の政策として、マレーシアのとった拡張的金融政策の実行とそれに対する日本の支援、及び金融機関や資本市場における改革について述べる。

(a) 拡張的金融政策の実施と銀行の貸し渋り対策

97 年の間にはマレーシア中央銀行 (BNM) は信用成長が過度にならないために、緊縮的な金融政策を行っていた。この政策は、リング市場における金融市場の安定化とリングの減価に伴うインフレーション期待を低下させる目的で 98 年初頭にも継続されていたが、経済環境が悪化する中で企業に対して適切な資金を供給しなければならないとの判断から、BNM は金融機関の金融仲介能力を向上させ、銀行貸出の減少を抑えて金融機関の資金の流動性を高めるための低金利政策の実行へと移行した。当初はインフレーションの加速を恐れていた BNM であるが、需要収縮に伴うインフレ率が低下する一方で、急速な貨幣成長率の低下⁷や信用収縮が発生したことに伴い、一段の金融緩和政策が実行された。具体的には銀行の中央銀行に対する法定預金準備率が 13.5%から段階的に引き下げられ、9 月には 4%となっている。それと同時に BNM の 3 ヶ月介入レート (intervention レート) は 11%から段階的に 10 月の 7.5%にまで引き下げられている。またこの金利の低下と同時に、商業銀行の流動資産比率の規制も緩和された。これらの政策は金融機関に対して流動性を供給し、その一方で貸出金利を下げることによって企業等が運転資金を調達しやすくなるという狙いがあった。こうした資金調達の困難を解消するための政策の一環として、経済

⁷ Ministry of Finance、*Economic Report*によると、M3 の成長率は 97 年 6 月末の 21.8%から 98 年の 8 月末には 4.3%まで落ち込んだ。

の特定の分野が市場以下の金利で資金を調達できるための機関の創設及び拡充も実行された。この機関の1つとして、中小企業基金（The Small and Medium Industry Fund）があげられる。

99年には、BNMは国内需要を増大させ、経済活動のコストを下げることで経済回復を促す為に引き続き低金利政策を取り、3ヶ月介入レートを7%から6%の間で調整していたが、さらに9月には5.5%に低下させた。この政策に伴い、インターバンクレートと銀行貸出金利、銀行預金金利も下落した。更にBNMは貸出が超過供給セクターに向かうのを防ぎマクロ経済の面から見て効率的に貸出を進めるため、銀行に対して一定額を超える住宅及び店舗の開発へのローンを規制した。

BNMは2000年も引き続き3ヶ月介入レートを5.5%で維持し、流動性の供給に努め、結果として2000年にはローンの承認額が前年比で24.7%増大した。

これらの一連の金融緩和政策は、為替管理政策をとったことにより、金融政策の自律性を回復したことから可能になった。

（b）企業の貸し渋り対策に対する日本の支援

金融部門に関する日本の支援は貸し渋り対策として行なわれた。金融危機以後、マレーシアでは銀行のバランスシートの悪化のため貸し渋りが起こり、深刻な問題となっており、マレーシアの銀行貸出残高は98年に-1.8%、99年には更に-4.8%と大幅に減少していた。これに対し、日本は貸し渋り対策の一環として輸出産業支援ツー・ステップ・ローン、マレーシア・インフラ開発銀行向けツー・ステップ・ローンであわせて9億ドル相当の支援を行った。マレーシアにおける貸出残高は2000年には5.7%と大幅に増加し、2001年も3.6%の上昇を示している。98年半ばから金融緩和政策がとられたことに加え、上記の2件のツー・ステップ・ローンが99年に承諾されたことを考えると、貸出残高の2000年以降における好転は日本の支援に支えられている部分も大きいということが示唆される。

このように、マレーシアはその後不良債権処理が進展するまでの間、銀行の貸し渋り問題に直面していたことから、この貸付契約はマレーシアの拡張的金融政策を補完する役割を果たしたといえるだろう。

（c）金融システム及び資本市場の改革

金融危機に伴って信用リスクの上昇・不良債権の増加・地価の下落が起こり、銀行は危

機に直面した。その為、政府は銀行に対する強化策を打ち出した。金融機関は BNM に 97 年と 98 年のクレジットプランの提出を義務付けられた。更にマレーシアの金融機関を国際的標準に適合させるため、債権格付けの見直しの強化や経営の更なるディスクロージャーを行った。

金融再編をして金融機関の国際競争力を向上させるために BNM は 98 年 3 月に金融機関の合併プログラムを発表し、39 社のファイナンス・カンパニーから 8 社に統合する案を打ち出した。しかし、結局 99 年までに 12 社のファイナンス・カンパニーが商業銀行に吸収され、2 社のファイナンス・カンパニーが商業銀行と合併したにとどまった。

また、BNM は 99 年 7 月、半ば強制的に銀行業界の再編を加速させるため商業銀行 6 行(後に 10 行)を中核とした金融グループに再編する計画を打ち出した。この再編は 2000 年 8 月までに合併プログラムに参加するすべての銀行が合併案に調印した。

銀行が今後の経済発展に対して引き続き重要な役割を果たすためには銀行の不良債権処理が急務であった。政府は金融機関と企業のバランスシート健全化のために以下の公的機関を設立した。不良債権管理・買取機関である Danaharta を 98 年 6 月に、金融機関への資本注入機関である Danamodal を 98 年 8 月に、そして企業と金融機関が協調して再建計画を立案・執行するための調停役である Corporate Debt Restructuring Committee (企業債務再建委員会、略称 CDRC) を相次いで設立した。Danaharta は金融機関から不良債権を買い取り、その対価として金融機関は原則として Danaharta 債を受け取る。その不良債権は Danaharta が価値を高めることが可能なものに限り、強制的なものではない。Danaharta は 2000 年 3 月までに不良債権の買い取りを完了し、金融機関所有の不良債権総額の約 43% 程度を処理し、平均約 75% の確率でローンや資産が回収された。Danamodal は金融機関へ資本注入をしてリスク加重自己資本比率を 9% 以上に維持することを目標としている。また、Danamodal は株主および債権者の立場を利用して金融機関の業務改善の監視も同時に行っている。その結果、資本注入を受けた金融機関のリスク加重自己資本比率は 98 年の 9.8% から 99 年の 14.1% に上昇した。99 年 6 月までに Danamodal は資本注入業務を完了し、資本注入を行った 10 行のうち 5 行から資本の返済を受けた。この後の Danamodal の目標としては資本注入を行った金融機関のバランスシート健全化と業務改善に取り組むことになる。

2000 年には政府は Enterprise Programme を発表した。これは中小企業の不良債権問題の解決を加速させるプログラムで、具体的には中小企業が銀行から借り入れをやすく

するために追加的な融資を行うものである。

また、一方でマレーシア政府は銀行を中心とした間接金融から市場を中心とした直接金融への移行を重視し、資本市場整備を重要課題の1つとしてあげている。97年の金融危機の際は企業セクターが銀行に過度に依存していた結果、金融危機のショックが大きく波及したので、この経験を踏まえてマレーシア政府は資本市場を整備して金融危機のショックに耐えうる経済構造を作る計画を立てた。

98年には Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE) が市場の透明性を高めるために証券取引所以外での証券取引の禁止、新たなディスクロージャーのルール、決済の手順明確化、株式新規発行の一元化などの規律を定めた。政府は証券取引の法的整備も同時に進め、証券取引委員会が中心となる一元的かつ明確なシステム作りを進めた。

翌99年には社債市場を発展させることを決定し、リンギ建て「社債市場発展のイニシアティブ」を発表した。社債市場を作る利点としては企業の資金調達の新たな選択肢が増えることと、従来型の銀行融資において銀行が抱えていた信用リスクを分散できることが挙げられる。具体的な施策としては電子取引システムの構築、決済システムの効率化、そして市場の監督局の証券取引委員会 (Securities Commission) への一元化である。また、政府と証券取引委員会はコーポレート・ガバナンスのガイドラインを発表し企業のディスクロージャーを強化し、市場の透明性を高めた。2000年になってもこのコーポレート・ガバナンスの改革は続き、法律の整備、より厳しい情報開示の要求などが行われた。

2000年には政府は62の証券会社の合併プログラムを発表した。これはより大きな資本のある大規模な証券会社を形成することでコスト削減だけでなく証券取引に付随するリスクをより多く取れるようにすることで証券市場を活発化させる狙いがある。政府は税制上の優遇措置を設けて合併を推奨していたため、2000年末までに少なくとも4つの証券会社が合併に合意している。

財政政策・社会政策

3節では金融的側面からのマレーシアの政策と、日本の貸し渋り対策に対する支援を見たが、4節では財政政策及び社会政策と日本の支援について扱う。マレーシアの財政政策は危機発生直後には、外貨準備の増強などショックに対する経済の対応力を向上させる目的が中心であったが、一段落した後にはより長期的な成長を視野に入れたインフラ整備や社会政策へと政策をシフトさせた。特に、マレーシアは輸出産業の促進、及び社会政策に

おける教育や医療サービスなどの社会政策の充実に力を入れており、日本の支援がその分野に行った支援も充実している。

(a) 通貨危機後の財政政策

金融危機以後のマレーシアの財政政策は大きく分けて2つの目的に分けられる。第一に、為替のショックに対する経済の対応力を向上させることであり、第二に不景気の循環に陥るのを防ぎ、長期の経済成長を実現することである。

金融危機直後には、マレーシア政府は財政政策の最重要課題としては、為替ショックに対する対応力をつけるための政策として外貨準備高の増加を挙げている。具体的な政策としては、輸出競争力の向上のための政策として、インセンティブ税を導入し、付加価値の高い製造業などにおける税の免除を行った。また、輸入量を削減する政策としては、建設部門における重機械の輸入に承認を必要とする政策や、重機械・建設用の材料に対する輸入税率の引き上げる政策などを行った。

日本の輸出産業支援に関する政策としては、新宮澤構想の一環として総額15億ドル相当円程度の支援を表明し、その内の5億ドル相当を輸出産業支援に充てた。具体的には、日本輸出入銀行がマレーシア産業開発銀行との間で99年2月と5月にそれぞれ3億ドル相当、2億ドル相当を限度とするアンタイドローンの貸付契約に調印した。これは不良債権問題による信用収縮からマレーシアの銀行の貸し渋りが発生し、それによって資金調達難に直面する輸出産業に対して、マレーシアの政府系金融機関であるマレーシア産業開発銀行を通して輸出に関わる中長期の設備投資・運転資金を供与するツー・ステップ・ローンとなっている。

この輸出産業支援は、マレーシアの成長を牽引するセクターとして製造業の輸出産業があげられること、また国際収支のバランスを重要な目標としていたマレーシアにとって、輸出を促進することが重要課題の一つであったこと、などの面からマレーシアの経済課題と非常に整合的な支援であった。実際にマレーシア政府は、貿易・産業部門に98年に40億リング、99年で28億リング、2000年で40億リング⁸の支出を行っている。日本の5億ドル相当の輸出産業支援は、これらの額と比較しても大きな額であり、マレーシアの輸出産業振興政策の重要な部分を担っていることがわかる。その後、98年には-6.3%であ

⁸ 98年、2000年はその年末での推定値、99年のみ確定値。以後、特に明記していないものについては、その年末での推定値を採用している。

った輸出産業の成長率が99年は10.8%、2000年は22.4%の高成長を実現し、マレーシアのV字型経済回復の牽引車となったが、この背景には、マレーシア政府の貿易・産業部門に対する開発政策に加え、日本の輸出産業支援が貢献した可能性があることが窺える。

(b) 公共投資の増大

通貨危機発生直後の98年には外貨準備の獲得を財政政策の最重要課題としたが、その目的を達成した後は、その次の段階である不景気の循環を断ち切ることを目的とした公共投資の拡大政策が行われた。ただし財政赤字が拡大してしまうと経常収支が悪化する可能性があるため、財政赤字を維持可能範囲に収めることにも注意して公共投資は行われる必要があった。

98年における連邦政府の開発支出は、前年に比べ23%という大幅な増加であり194億リングが支出された。公共投資はマレーシアの経済との結びつきが強く、輸入を促す可能性の少なく、計画から実行まで時間のかからないものが優先的に行われた。具体的には、98年3月には、経済危機に対して脆弱な小農家による食品産業や、マイクロクレジットプログラムなどに合計10億リングの支出を行った。また、98年7月にはDanahartaの資金の一部を含む開発的な支出として70億リングが支出された。部門別では、経済部門への支出が最も多く106億リングが支出され、この中には貿易・産業部門に40億リング、運輸部門に42億リングが含まれている。また、社会分野には、50億リングが支出され、貧困削減や教育、健康関連のものに重点がおかれた。

99年に入ってもこの財政政策の拡張は続けられ、98年に比べ、開発支出が38.1%も増加の250億リングとなり、これは予算に比べても38.5%も多い額であった。部門別では、連邦政府の開発支出における経済部門への割合は50.8%で、額としては127億リング、また社会部門への割合は27.9%の70億リングが支出された。これらの財政政策は以下の三点が考慮された形で行われた。第一に、経常収支がバランスしていること、第二に民間セクターをクラウドファンディングアウトしない形で公共投資が行われること、第三に財政赤字は持続可能な程度に抑えること、である。99年に経済が回復し始めると歳入状況も初期の予想よりも改善したため、GDPに対する財政赤字の割合を上げることなくさらなる支出増が可能となった。

2000年における財政政策は、より長期的に生産能力を上げることのできる分野に重点がおかれた。政府の開発支出は99年の実際値に比べさらに11.8%増加し253億リング、経

済部門へ 45.5% (115 億リング)、社会部門 31.3% (79 億リング) の配分が行われた。中でも政府は人的資本の開発と knowledge-based economy (K-economy) への移行に強い意欲を示していたことから、教育分野に対しては年半ばで 30 億リングの追加的な配分を行うなどの積極的な政策をとった。これらの財政政策は、政府部門の GDP 成長に寄与しただけでなく、民間部門の成長を大きく牽引するものであったという点において、うまく機能したということができる。

このように、これらの政府の政策は社会政策が重要視されたものであったことが分かる。マレーシア政府は「社会・経済協調成長」(Socio-Economic Development) を目的に掲げ、国が長期的な成長を実現するために経済だけでなく、社会的な成長を重視した政策を目指した。実際に部門別の政府開発支出では、社会部門が 98 年で全体の 25.8%、99 年で 27.9%、2000 年で 31.3% を占め、政府の重視している部門であることが示されている。これらの社会政策に関しては、健康・教育に対する投資と低所得者層の人々への支援などが中心であるが、中でも、優秀な人材の育成こそが長期的な国の成長につながるという考えから、健康・教育に対する支援が重視されている。具体的には、連邦政府の教育、健康に対する開発支出は 98 年で 32 億リング、99 年で 47 億リング、2000 年で 52 億リングの支出がなされている。

(c) 日本のインフラ開発支援と教育支援

3 節でも触れたように、日本はインフラ開発においてもツリー・ステップ・ローンでの支援を行っている。これは BPIMB を経由してマレーシアにとって重要なインフラ整備に関する公共事業、民活プロジェクトに長期資金を供与した。また円借款の中でも、ポートディクソン火力発電所のリハビリプロジェクトや、ベリスダム建設、パハン～セランゴール導水事業、全国下水処理事業、クニール水力発電所増設事業など、マレーシア経済に必要な分野のインフラ開発の支援を積極的に行っている。

また、マレーシアは社会政策、特に、人的資本の開発にも教育に力をいれていたが、日本の支援も教育分野に多く行われている。円借款に含まれるサラワク大学の創設や、東方支援による留学生向けの支援、また理工系の大学院生レベルの留学についての教育支援を行うプログラムなどがそれに対応する。第 16 次円借款の 1,077 億円程度の中には 2 つの教育支援が含まれており、また第 17 次円借款の 64 億円にも教育支援が含まれているが、

マレーシア政府の教育への支出 99 年の 39 億リング⁹、2000 年の 39 億リングであることを考えると、日本の教育支援がマレーシア政府の教育を重視する政策において、無視できない大きな役割を果たしていることが示唆される。

また、円借款の中には中小企業支援事業も含まれており、またこれらのプロジェクトによりマレーシアの雇用確保に貢献したと考えられる。マレーシアの就業者成長率は 98 年に - 2.5%であったが、99 年、2000 年と 2%前後に回復している。また失業率も 98 年 3.2%から 3%へと減少している。マレーシアは輸出産業である製造業を中心に経済発展をとげ、また危機後の回復も同分野に依存するところが非常に大きい。特にマレーシアにおいては、製造業の中でも、中小企業は企業数、従業員数ともに大きな割合を占め、製造業の 3 分の 1 から 4 分の 1 を占める経済の中で重要な役割を担っているという指摘もある¹⁰。また、経済の悪化から影響を受けやすい部分であり、特に雇用に及ぼす影響は深刻であろう。以上の理由から、日本のマレーシアに対する中小企業支援は、雇用の面で特に重要な役割を果たしたであろうことが考えられる。

マレーシアに対する日本の支援

最後に、本節ではマレーシアに対する日本の支援を個別に見ていく。次頁の表はマレーシアに対する日本の支援を表したものである。以下、個別のプロジェクトごとの説明を簡単に行う。

・短期金融ファシリティー（最大 25 億ドル 98 年 12 月）

このファシリティーは、マレーシアの信用拡大を支援するためのもので、最終的には輸出産業・中小企業支援策といったマレーシアの経済政策を促進する目的がある。この支援策はマレーシア政府から要望が起こったため、個別計画として行なわれる。

この短期金融ファシリティーは 25 億ドルを最大限として、ドルとリングをスワップすることによって必要になったときにマレーシア政府に提供される。

⁹ 2000 年における確定値

¹⁰ 財団法人国際通貨研究所（1998、1999）第 8 章「マレーシアの中小企業金融」参照。

新宮澤構想を含むマレーシアの支援 (2000年3月31日現在) (億円)

旧 輸 銀	投資金融等		1,230	
		第1次	22	
		第2次	42	
		第3次	416	
		通常案件	750	
		アンタイドローン等	1,955	
		新宮澤構想	1,955	別表4件
	中計		3,185	
旧 基 金	円借款	普通案件	655	下水処理事業、水力発電所増設
		新宮澤構想	1,141	別表7件
		特別円借款	536	火力発電所リハビリ事業
	中計		2,334	
合計		5,519		

JBIC資料

新宮澤構想の支援パッケージ

ローン名	承諾日 / 承諾額	目的
輸出産業支援ツーステップ ローン	1999/2/25/3 5億ドル相当円	輸出産業の運転資金、設備投資資金を提供 輸出産業への貸し渋りの回避
マレーシア・インフラ開発銀行向 ツーステップローン	1999/5/3 480億円	重要性・緊急性の高いインフラ事業につき資 を供給
第16次円借款	1999/3/4 1077億円程度	東方政策、サラワク大学建設事業、中小企業 育成基金など
17次円借款5件	1999/4/28 64億円程度	高等教育基金借款事業、パハン～セランゴール 導水事業E/S
短期金融ファシリテイ	1999/7/6 最大限25億ドル	マレーシアの信用供与スキームの支援
輸銀保証	1999/3/31 7億ドル相当円	インフラ整備のための資金を提供
貿易保険	1998/12/21 5.5億ドル相当円	インフラ整備のための資金を提供

エンジニアリング・サービス

・マレーシア産業開発銀行向けアンタイド・ツー・ステップ・ローン

(3億ドル 99年2月)

マレーシアの輸出主導による経済再建・回復を支援するため、BIMB、マレーシア輸出入銀行を經由して資金調達難に直面する同国輸出産業、同国輸出製品の海外購入者などに対し、主として中長期の設備投資・運転資金として供与されることを目的として行なったもの。当時、マレーシア政府が進めていた輸出振興策の中核を占めるものであり、マレーシア経済にとって重要な役割を果たしている日系企業も支援対象に含まれていることからマレーシアと日本経済の一層の緊密化を支援する目的もあった。

・物流インフラプロジェクト整備資金保証（7億ドル相当 99年3月）

長期的な経済成長を目的としたインフラ整備に力を入れていたマレーシア政府を支援するため、民間銀行を通じ、540億円および250百万ドルの保証を行なった。

・第16次円借款5件総額（1,076億円 99年3月）

東方政策、大学建設事業、火力発電リハビリ事業、ダム建設事業、中小企業育成基金といった分野を中心にマレーシアのインフラ整備を促すために行なった。

・輸出支援・インフラ整備（99年5月）

株価急落などによる、金融部門の不良債権問題の顕在化からマレーシア国内の信用収縮が起こり、銀行では輸出産業やインフラ整備のプロジェクトなどの重要な貸出先に対しても貸し渋りが行なわれていた。このような状況を打破するためにこの融資は行なわれた。

・第18次円借款2件654.8億円（下水処理事業、水力発電所増設）

第18次円借款「全国下水処理事業」及び「クニール水力発電所増設事業」の2件は、マレーシア向け円借款の重要対象分野であった「環境保全対策」に沿うものである。これらの事業により、マレーシアの全国的な衛生環境の改善及び自然環境の保全と共に、環境影響を最小限に留めた安定的な電力供給が図られるという目的で行なわれた。

・第一号特別円借款1件537.6億円（火力発電所リハビリ事業II）（2000年3月）

特別円借款である「ポートディクソン火力発電所リハビリ事業」は、景気刺激効果及び雇用促進効果を通じ、マレーシア経済の早期回復に資するとともに、民間投資にとって魅力ある事業環境を整備し、生産性を向上させることで、経済構造改革の実現に資する目的で行なわれた。また安定的な電力供給の実現と環境負荷の軽減が期待して行なわれた。

(5) フィリピン

アジア通貨危機の発生

(a) 90年代のフィリピンのマクロ経済情勢

90年代のフィリピン経済は、徐々に比較的好調であった。このような好調な経済をもたらしたのは、80年代から進められてきた構造改革政策によって、貿易・投資の自由化、政府企業の民営化などが一応の成果を見せ始め、これに対応するように海外からの直接投資の受け入れが増加し輸出指向型産業が発展したことが重要な要因となった。

マクロの経済成長を見ると、80年代以降、近隣諸国と比較して低迷を続けたフィリピン経済であったが、アジア通貨危機直前の96年には実質GDP成長率は5.85%まで回復した。同時期の物価水準の動向をみると、金融引締め政策の効果もあって90年代半ば以降の物価上昇率は7%前後で安定的であった。また為替レートの水準についても、管理フロート制の下で名目為替レートはドルに対してほぼ横ばいで推移しており、一応安定した状況にあったといえる。

国際収支の動向についても、80年代と比較して相当の改善が見られた。確かに、輸出指向型産業が発展したものの、フィリピンの貿易収支は依然として赤字基調が続いた。輸出指向型産業の発展は、一方では輸出を増加させたものの、他方では輸出製品の高度化に伴い原料・資本財などの輸入も大幅に増大させたためである。このため同国の貿易収支は90年代も赤字基調にあり、その赤字幅は95年に89億ドル、96年に113億ドルとなった。また経常収支も赤字が続き、その赤字幅は96年には約40億ドルを記録した。しかし、投資環境の好転を受けて、95年から96年にかけて証券・直接投資ともに増加し大幅な資本流入が起こった。この結果、資本収支は95年に53億ドル、96年に約113億ドルの黒字となり、総合収支も95年、96年と黒字となった。

マクロ経済指標および国際収支(10億ドル)

	1995	1996	1997	1998
実質GDP成長率	4.68	5.85	5.19	0.58
インフレ率	7.57	7.64	5.99	11.08
名目為替レート	26.21	26.29	39.98	39.06
財政収支(P10億)	11.07	6.26	1.56	49.98
経常収支	1.98	3.95	4.35	1.55
貿易収支	8.94	11.34	11.13	0.03
輸出	17.45	20.54	25.23	29.50
輸入	26.39	31.89	36.36	29.52
サービス・移転	6.96	7.39	6.78	1.57
資本収支	5.31	11.28	6.50	0.48
直接投資	1.08	1.34	1.09	2.13
証券投資	1.19	5.32	0.59	0.93
その他投資	3.04	4.63	4.82	0.72
誤差脱漏	2.09	2.99	5.24	0.75
総合収支	1.24	4.34	3.09	1.28

* International Financial Statistics 2001

(b) アジア危機の発生

97年7月2日にタイ・バーツがフロート制に移行すると、ペソも強い下げ圧力を受け、フィリピン中央銀行(BSP)がドル売り介入を行ったものの、7月11日のペソの完全フロート制移行でペソ切り下げを容認し、大幅ペソ安となり、97年末にはUS\$1=39.98ペソまで下落した。この結果、為替介入によって外貨準備の多くが費消された。アジア通貨危機の波及によって、97年のフィリピンの資本収支黒字は前年比42%減の65億ドルとなり、国際収支も約31億ドルの赤字に転落し、外貨準備残高は前年比28%減の73億ドルとなった。

しかし、97年のGDP成長率は5.2%と比較的高く、インフレ率は6.0%と安定的であり、フィリピンの経済情勢はタイやインドネシアなどのような危機的状況には陥らなかった。また、フィリピンでは金融部門への打撃も限定的であり、規模の小さい農業銀行などを別として、規模の大きな商業銀行で連鎖的な倒産が発生し金融機能が麻痺するような事態は起こらなかった。

通貨危機後の外国からの支援

(a) 外国からの支援

フィリピンでは極端なマクロ経済の悪化や金融危機は起こらなかったものの、アジア危機の波及による資本収支の悪化と外貨準備の減少は深刻なものであった。このため、フィリピン政府はこれらの事態に対応するため、外貨準備の手当てと国際収支危機を回避するため、国際機関などからの支援を求める措置を迅速に実施した。

まず 97 年 7 月には¹、IMF に対して 94 年 6 月から続けられてきた拡大信用供与措置(EFF)の増額と 97 年 6 月から 12 月末までの期限延長を要請した。この結果、EFF の 4.3 億ドルの増額と延長が承認され、約 7 億ドルの緊急融資が実行された。これと平行して、日本輸出入銀行(当時、現国際協力銀行)も IMF パラレル融資の延長を承認し、8 月に約 3.3 億ドル相当円の融資が行われた。

その後、98 年 4 月から、新たに 2 年間の IMF スタンドバイ・プログラム(13.7 億ドル相当)が開始された。このプログラムは、当初、資金引出しを伴わない予備的なプログラム²(Precautionary Arrangement)という位置付けで開始されたが、フィリピン経済の悪化が進んだため資金の引出しを伴う通常プログラムへと移行することとなった。98 年 11 月に、通貨危機に対する予防措置として第 1 回目の資金引出しが行われ、その後年 4 回程度の定期的なプログラム・レビューが行われることとなった。

(b) 新宮澤構想支援

このような状況の推移の中で、新宮澤構想支援は 98 年 10 月に発表され、IMF プログラム等に基づくフィリピンの経済政策を支援するため、99 年以降、総額 27 億ドル相当円を限度とする資金提供を実施することが表明された。この支援は、財政政策、政府系企業改革、金融部門改革、民間部門育成の各分野における合計 6 つの支援パッケージ(表「新宮澤構想の支援パッケージ」を参照)で構成されるものであった。

新宮澤構想を含むフィリピンへの支援 (2000年3月31日時点) (単位:億円)

旧 輸 銀	投資金融等		930	
		第1次	6	1998年2月20日付東南アジア緊急支援策に基づく支援案件
		第2次	161	1998年4月24日付総合経済対策に基づく支援案件
		第3次	246	1998年11月16日付緊急経済対策に基づく支援案件
		通常案件	517	サンロケダム・プロジェクト外融資等
	アンタイドローン等		2076	
	新宮澤構想	2076	別表4件	
中計		3006		
旧 基 金	円借 款	通常案件	1207	第22次円借款(14案件)
		新宮澤構想	1720	別表2件
	中計		2927	
合計		5933		

*JBIC資料

¹ 7 月 14 日にフィリピン政府の要請がなされ、7 月 23 日には約 7 億ドルの緊急融資が実行された。

² 構造改革を含む政策協議のみを行ない資金引出しを伴わない。

新宮澤構想の支援パッケージ

ローン名	承諾日/承諾額	協融	目的
電力部門改革プログラムローン	1999/2/17 3億ドル相当円	ADB	電力部門の効率化、電力公社の財務健全化・民営化支援等
銀行システム改革プロジェクトローン	1999/2/17 3億ドル相当円	世銀	銀行部門の構造強化、貸し渋りの回避等
フィリピン開発銀行を通じた民間部門育成ツー・ステップ・ローン	1999/3/10 5億ドル相当円	民間	民間部門への中長期資金供給、民間企業育成、地域経済活性化等
メトロマニラ大気汚染改善プロジェクトローン	1999/3/10 3億ドル相当円	ADB	メトロマニラの大気汚染改善等
第23次円借款(13案件)	1999/12/28 1357億円	単独	中小企業支援、社会的弱者救済、インフラ整備等
PNOC-EDC発行の円建て私募債保証	2000/6/15 220億円	民間	PNOC-EDCの資金調達支援、国内エネルギー利用の多様化等

通貨危機後の経済運営と新宮澤構想の貢献

(a) 財政政策

イ．危機前の状況

フィリピンは恒常的に財政収支の赤字に苦しんできたが、90年代に入って財政改善の兆しが見えていた。その理由としては、景気が回復して政府の税収が増加したこと、財政改革の努力によって歳出の見直しが進んだこと、また民営化などによる政府財産の売却収入が歳入の拡大に大きく寄与したこと、が挙げられる³。これらの複合的な要因によって、財政収支は94年に黒字に転じ、96年には62億ペソの財政黒字を達成していた。

ロ．緊縮的な財政政策の実施と急速な経済の悪化

通貨危機以降のIMF支援下での財政政策は、通貨の安定を第一に置き、財政収支改善を目標とした緊縮的なものであった。98年度の予算計画では、経済状況の悪化と租税管理の弱体化によって生じた財政収支の悪化を食い止めることに最優先事項が置かれ、緊縮的な財政政策が実施された。IMFのプログラムでは、98年の総合公共部門赤字(Consolidated Public Sector Debt, CPSD)を265億ペソに抑え、99年にはこれを均衡させることが目標とされていた(表「財政政策におけるレターオブインテント(LOI)の目標値と実績値」を参照)。これを受けて、98年度の中央政府予算では、50億ペソの財政黒字を達成することが目標とされ、IMFによる公的資金調達要求額(Public Sector Financial Requirements, PSFR)のパフ

³ ただし、政府収入の増加には、必ずしも持続的な財政改善とは言えない部分もあった。

パフォーマンス・クライテリアが設定された。

財政政策におけるレターオブインテント(LOI)の目標値と実績値

LOI発行年月日	1998.3.11		1999.1.20	1999.6.30		2000.7.7
	98年目標	98年実績	99年目標	99年目標	99年実績	00年目標
実質GNP成長率	3%	1.0%	1.5-3.5%	1.5-3.5%	3.7%	4.5-5.5%
実質GDP成長率	-	-0.5%	1.0-3.0%	1.0-3.0%	3.4%	4.0-5.0%
年平均インフレ率	8.0%	9.7%	8.5-9%	8.5%	6.6%	5-6%
CPSD	265億	987億	1003億	GNP比3.2%	GNP比3.4%	GNP比2.9%
中央政府財政収支	50億	-304億	-684億	-684億	-1170億	-620億
総支出	25%削減	5125億	5903億	-	5902億	6249億
総収入	-	4625億	5219億	GNP比1%減	4785億	5624億

*目標値:各LOI、実績値:LOI、Bangko Sentral ng Pilipinas(BSP)

98年3月におけるフィリピン政府の98年の経済成長見通しは、実質GNP成長率3%と、やや楽観的な見通しであった。しかし、経済情勢の悪化や農林漁業企業に対する関税免除などによる税収の減少や、ペソ安と金利上昇に伴う国債利払いの増加によって、500～600億ペソの財政赤字を記録する可能性が生じた。このため更に財政収支改善のための緊急対策が実施されることとなった。具体的な措置としては、経常費・投資的財政支出の25%の削減、地方への補助金の10%削減、公的部門での税による助成金の廃止、公的部門での人的雇用の新規創出の中止、新規計上議会主導予算144億ペソの削減、IMF支援の租税管理強化⁴、等が実施された。6月にエストラダ政権が誕生すると、更に3つの予算項目が廃止され(地方開発基金の13億ペソ、公共事業法予算の34億ペソ、議会主導予算の92億ペソ)、合計139億ペソの予算が追加的に削減されることとなった。

98年実質GNP成長率は、エルニーニョ現象に起因した天候不順による農業部門産出量の減少などの影響もあって、当初計画の3.0%を大きく下回る0.1%を記録、実質GDP成長率は0.6%のマイナス成長となった。特に建設業と農業部門の下落が著しく、それぞれ9.60%、6.38%のマイナス成長となった。また、物価上昇率は年平均9.7%、CPSDはGNP比2.9%(約813億ペソ)を記録した。

部門別実質GDP成長率

	1997	1998	1999	2000
実質GDP成長率	5.19	0.58	3.40	4.01
農業	3.06	6.38	6.52	3.31
建設業	16.23	9.60	1.54	4.90
製造業	4.24	1.12	1.58	5.61
その他	5.30	3.42	3.67	4.50

*ADB

⁴ 租税管理強化の具体策としては、97年12月に成立した包括的税改革法案(CTRAP)に基き、国家歳入庁(BIR)などの会計監査機能の強化、大口納税者に対する徴税強化などが挙げられる。

八．拡張的財政政策への転換と新宮澤構想支援の貢献

経済が悪化したことを受けて 98 年半ばに IMF プログラムの方針が修正され、総需要刺激政策と貧困解消プログラムへの資金投入を目指して財政政策は拡張的なスタンスに転換された。これに従って、フィリピン政府は 99 年初頭に国内の総需要を刺激する目的で社会サービス分野に合計 210 億ペソの追加的財政政策の実施を計画した。更に 99 年度も生産サイドの回復支援を目標として、財政支出の前年比 19% 増加を目標とした拡張的な財政政策が行われることとなった。財政赤字拡大が許容された結果、99 年度予算案では CPSD 目標値は当初予定より 366 億ペソ増大して 1,003 億ペソ（対 GDP 比 3.2%）となり、PSFR もこれに合わせて修正された。また拡張的な財政政策の実施に伴い、中央政府予算も財政支出が前年比 19% 増の 5,903 億ペソ、財政収入が 5,219 億ペソとなり、財政赤字の目標値は 684 億ペソ（対 GDP 比 2.2%）と拡大することとなった。

総額 25 億ドル相当の新宮澤構想支援は、この拡張的財政政策の推進を支援するものとなり、財政支出の拡大に大きく貢献した。この支援はフィリピンの財政基盤や対外ポジションの脆弱性を補い、財政赤字に苦しむフィリピン政府の 99 年以降の拡張的な財政政策を支援するのに役立った。

当時のフィリピンでは、対外資金調達の拡大がなければ財政支出の拡大を行うことが容易ではない状況にあった。98 年以降、財政収入の減少と財政支出の拡大によって財政赤字の悪化が深刻化しており、重点的に税制改革が行われていたものの、外国からの財政支援は必要不可欠となっていた。99 年の財政収支は、6 月末時点で所得税収入の減少などにより財政収入が当初目標を大幅に下回り、フィリピン政府は PSFR のパフォーマンス・クライテリアの緩和を IMF に要請する事態となっていた。政府は、一層の歳入の減少に対しては財政支出の削減によって財政赤字の抑制を図るとする一方、政府財政赤字のファイナンスのために 18 億ドルの海外資金の調達（年賦償還を除くと 24 億ドル）を計画していた。このような状況の下で、新宮澤構想による資金支援は、フィリピン財政の活路を開くものであった。

二．その後の展開

99年の中央政府財政収支実績は、最終的に、歳入が予算案より434億ペソも減少したこともあって過去最悪の1,170億ペソとなった。しかし、実質GNP成長率は年初目標の1.5-3.5%を上回る3.7%を達成し、前年度マイナス1.12%とマイナス6.38%を記録した製造業と農業部門の実質GDP成長率は、それぞれ約1.6%と6.52%へと、大幅な回復を見せることとなった。

(b) 社会政策

イ．社会的弱者対策への取り組みと通貨危機の影響

フィリピン政府は、98年3月の趣意書(LOI)において、貧困削減を中期財政計画における重要目標の1つとして掲げた。政府は94年に「社会改革アジェンダ(SRA)」を制定し、貧困問題や社会的セーフティーネットの問題解決に取り組んできた⁵。LOIでは、貧困削減が政府の真の最終的政策目標であると位置付けられており、中期経済計画に基いて、地方における教育・健康分野の改革と支出の増加、農業部門の施設整備のための地方インフラの整備と行政サービスの改善、貧困削減関係の政府支出のターゲティングと効率性の改善、を実現することが目標とされていた。

政府は98年3月のLOIにおいて貧困解消のために全力を尽くすと述べ、緊縮的な98年度予算案の下で財政削減が進められる中でも、貧困解消政策のための予算のカットは必要最小限に食い止めるとしていた⁶。しかし実際には、大幅な財政支出削減がすでに決定的なものとなっており、これらのための支出の増加は困難であった。98年に行われた経常的・投資的な歳出の25%削減、地方交付金の10%削減などの緊縮的な財政政策によって、貧困削減のための改革も遅れることを余儀なくされた。

⁵ これまで貧困地区における在庫米の利用可能性、生活の改善、小規模農・漁民を対象とした訓練プログラムの実施が重点的に行われていた。

⁶特に21の最貧困地区と第5・6所得層地方自治体への支援カットについては配慮を表明していた。

中央政府財政支出の伸び率(%)

	1997	1998	1999	2000
歳出合計	18.2	9.3	10.4	9.7
社会サービス	29.3	10.3	14.6	10.5
教育・文化・人的育成	27.1	12.5	6.4	3.8
健康	25.8	4.3	11.1	2.0
社会保障・労働者福祉	100.8	12.3	7.2	11.5
土地配分	52.7	14.5	14.2	83.6
住宅・共同体開発	0.0	0.0	-	107.8
その他社会事業	3.4	2.9	709.8	6.9
地方自治体補助金	25.5	8.3	25.8	25.8
経済事業	25.0	1.8	15.8	10.5
農業・農地改革・天然資源	41.7	23.4	2.8	24.3
貿易・工業	11.9	29.7	9.6	20.6
観光	31.9	23.8	39.2	68.8
電力・エネルギー	48.2	20.4	60.2	48.2
水資源開発・洪水予防	143.5	45.8	46.0	33.5
通信・道路・その他運輸	12.8	19.8	9.0	7.6
その他経済事業	28.7	16.4	250.2	20.8
地方自治体補助金	25.5	8.3	25.8	25.8
防衛	5.7	7.9	5.2	9.6
一般業務	16.9	9.4	3.4	15.8
純貸出	18.9	76.2	58.1	20.2
利払い	1.9	28.0	8.1	1.3

* Philippine Statistical Year Book 2000

*2000年は政府予算原案, 1999年は推計値。

98 年半ばに財政政策の方針が転換されて社会サービス支出が重視されることになったものの、98 年度予算実績を見ると、社会サービス事業の支出の伸びは抑制されており、経済事業への財政支出は 1.8% 減少した。特に農業部門や工業部門のための支出はそれぞれ 23.4%、29.7% 減と大幅に削減される結果となった。98 年の経済悪化により、失業率は前年比 1.7 ポイント増の 9.6% の水準まで達し、特に貧困層の大半が雇用されている農業部門が天候不順により大きな打撃を受けたことは、貧困問題を更に深刻化させることとなった。

社会指標

	1997	1998	1999	2000
1人当GDP成長率(%)	9.25	7.44	10.06	8.57
ジニ係数	0.487	-	-	0.451
失業率(%)	7.9	9.6	9.4	10.1
貧困者率(%)	25	27.8	26.3	-
十分位最大所得格差	14.89倍	-	-	14.24倍

* World Bank, ADB, NSO

ロ．社会サービス支出の拡大と新宮澤構想

98 年半ばに拡張的財政政策へ方針が転換されたことによって、99 年第 1 四半期には、合計 210 億ペソの社会的支出のための追加的財政支出が計画された。この内訳は、152 億ペソ

のインフラ支出、32 億ペソの義務教育・健康・社会厚生・職業訓練のための支出、灌漑整備計画に焦点を当てた農業向け 29 億ペソの支出であった。これらはフィリピンが世界銀行に資金支援を要請した際に取り決めた社会政策的財政支出の保護のルールに基づいて世界銀行と協力して決定された支出プログラムであった。99 年度も財政支出方針の 1 つに貧困削減が掲げられ、政府推計値による財政支出実績では、社会サービス分野への支出が前年比 14.6%増加(98 年:10.3%)、経済事業への支出が前年比 15.8%増加(98 年:マイナス 1.8%)とそれぞれ拡大した。

新宮澤構想支援は、社会サービスへの財政支出の推進を支援するという側面からも大きな意義があった。新宮澤構想では、海外経済協力基金(OECF)を通じた第 23 次円借款(13 件)が含まれており、この円借款では、a.通貨危機の影響を受けた中小企業支援、b.貧困層の裨益する社会開発セクター支援、c.インフラ整備、という 3 つの重点分野に対して支援が行われた⁷。

またアジア開発銀行(ADB)との協調融資によって、「メトロマニラ大気改善ローン」が実施された。通貨危機の影響によって財政がきわめて厳しい状況になる中で、当ローンは、フィリピン政府が近年深刻化しているマニラ首都圏の大気汚染改善の対策を持続することを可能にさせるのに大きな貢献を果たしたといえる⁸。

これらの新宮澤構想による支援は、単に拡張的な財政政策によって景気を拡大効果をもたらしただけでなく、社会サービス支出を拡大し通貨危機による社会的弱者への打撃を軽減するという側面を持ったことは、評価されるべきことであろう。ただし、その貢献の大きさがどの程度であったかについては、現在の段階で評価することは難しい。今後の定量的・定性的な分析の結果を待って判断すべき問題であろう。

八．その後の経過

経済情勢の回復によって、99 年と 2000 年におけるフィリピンの貧困の度合いを示す指数は改善した。世界銀行の部門別 GDP 統計に基づく推計に拠れば、97 年は 25%であった貧困者の人口比率は、98 年に 27.8%に増加したが、99 年には 26.3%に減少した。また、フィリピン統計局のデータによると、所得の不平等度を示すジニ係数は 97 年には 0.487 であったが、2000 年には 0.451 へと改善し、最高所得層 10%と最低所得層 10%の平均年収は、97

⁷ 第 23 次円借款のコミットメント総額は 1,357 億円。

⁸ 「メトロマニラ大気改善ローン」の総額は 363 億円。

年にはそれぞれ 43 万 7,556 ペソと 2 万 9,380 ペソで凡そ 15 倍の格差があったが、2000 年にはそれぞれ 50 万 5,621 ペソと 3 万 5,513 ペソで凡そ 14 倍へと低下しており、所得格差が縮小していることが窺える。失業率も 99 年には前年より 0.2 ポイント減少した。特に、貧民の多くが雇用されている農業部門・サービス部門の成長率が 99 年に高い伸びを示したことは、貧困削減に寄与したと思われる。

(c) 国際収支・対外債務

イ．アジア通貨危機の国際収支への影響

フィリピンは 80 年代に多額の対外累積債務を抱え外貨準備の不足から債務返済に行き詰まりモラトリアムに陥った経験があったため、その後のフィリピン政府の外貨借入に対する姿勢は慎重で短期民間資金の流入額は近隣諸国に比較して少なかった。このことがアジア通貨危機のフィリピンへの影響を比較的軽微にした重要な要因であった。しかしながら、フィリピンへの海外資金の流入量はアジア危機後に激減し、資本収支黒字幅は 98 年には約 5 億ドルと前年比で 93%減少し、97 年の国際収支はマイナス 30 億ドルを記録した。また外貨準備残高は 97 年度末において前年比で 29.71 億ドル減少し 86.49 億ドルとなった。

これを受け、98 年上期に政府による海外からの資金調達(債券発行 5 億ドル、外銀借入 7.5 億ドルなど)が行われ、また 97 年から 98 年にかけて IMF および日本などの資金支援が行われた。この結果、外貨準備残高は 98 年末に漸く 106.48 億ドルにまで回復した。しかしながら、外国からの資金流入はその後も依然として低迷したため、98 年の国際収支は 13.6 億ペソの黒字を記録したものの、通貨危機前の 96 年の水準と比較すると半分以下の水準となり、国際収支の改善が急務となった。

ロ．新宮澤構想支援の貢献

新宮澤構想支援は、フィリピンの国際収支の改善に大きな役割を果たした。支援総額 27 億ドルという金額は、98 年末の外貨準備残高の約 18.1%に当たり、99 年の国際収支黒字幅の約 75%に当たるもので、フィリピンの国際収支上の脆弱性を改善する上で大きな効果を発揮した。

米国の好景気を背景として、フィリピンの輸出は米国向けを中心に 99 年第 3 四半期以降に拡大し、貿易収支も改善した。99 年の国際収支は前年比 164%増の 36 億ペソを記録し、外貨準備も政府の目標額に従って順調に積み上がり、前年比約 41%増の 149 億ペソの水準

まで達した。

このような動きと平行して、短期債務残高は98年末、99年末にそれぞれ前年比でマイナス15%、マイナス20%大きく減少し、対外債務残高に占める割合が11%まで低下した。外貨準備による短期債務のカバー率は97年末の1.02倍から99年末には2.59倍に大きく改善した。この短期債務の改善にも、新宮澤構想支援によるフィリピン政府への財政支援が貢献したものと考えられる。

単位：百万ドル

	1996	1997	1998	1999	2000
経常収支	-3,953	-4,351	1,545	7,363	9,048
対GNP比(%)	-4.6	-5.1	2.3	9.2	11.5
輸出額	20,543	25,228	29,496	39,014	41,428
伸び率(%)	17.7	22.8	16.9	19.1	9.0
輸入額	31,855	36,355	29,525	36,767	36,461
伸び率(%)	20.8	14.0	-18.8	4.2	3.8
輸出 - 輸入	-11,342	-11,127	-29	2,247	4,967
資本収支	11,075	6,593	478	-1,803	-6,871
対GNP比(%)	12.9	7.7	0.7	-2.3	-8.7
中長期借入(net)	2,841	4,824	2,740	5,467	-
短期資本流入(net)	540	495	-1,521	-6,320	-
直接投資(net)	1,338	1,113	1,592	1,923	2,124
ポートフォリオ投資(net)	2,179	-351	80	5,564	-335
誤差脱漏	-3,010	-5,245	-760	-1,974	-2,690
国際収支	4,107	-3,363	1,359	3,586	-513
外貨準備増減	3,988	-2,971	1,999	4,256	6
外貨準備高	11,620	8,649	10,648	14,904	14,910

出所：BSP

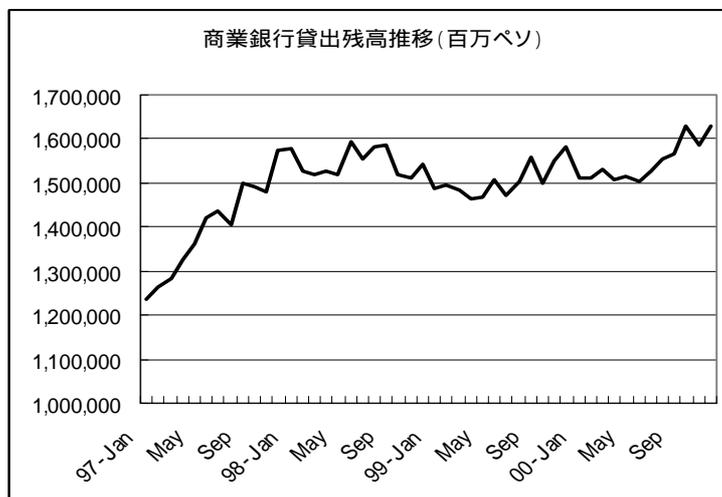
(d) 民間部門の育成

イ．通貨危機の民間企業への影響と政府の取り組み

アジア通貨危機後に経済が減速する中で金融当局によるプルーデンシャル規制の強化が進められたため、銀行の貸出行動は慎重さを増し、98年末の商業銀行貸出残高は前年比1.9%減となった。フィリピンにおいては、90年代半ばから資本市場の取引が増加していたが、大多数の企業にとって外部資金の調達には銀行借入れに依存する部分が高かったため、銀行の慎重な貸出行動により民間企業の資金調達は困難さを増すこととなった⁹。その結果、1998

⁹ 98年10月から11月にかけて世界銀行が行なったフィリピンの200企業に対する聞き取り調査に依ると、銀行に融資を断られた企業の割合は97年1-6月期には7%を下回っていたのが98年には13.5%とほぼ倍増したこと、4分の1弱の企業が資金調達をするには流動資産が不十分となっていること、通貨危機による高金利が企業

年は製造業においても実質成長率が - 1.13%とマイナス成長を記録しており、経済の減速が目に見えて深刻化した。



99年1月20日の世界銀行へのLOIの中で、フィリピン政府は、民間部門強化のために、企業債務解決のフレームワークの強化や企業金融の多様化を目指した証券市場の育成を図ることを表明した。この民間部門改革では、証券取引委員会(SEC)の企業債務管理に関する新たな規制の整備、インサイダー取引などへの監視・法制の強化、証券法(Security Act)の改正、企業の情報公開の促進、企業金融手段の多様化の促進、過度の短期債務と外貨蓄積の制限などが目標とされた。これは、コーポレート・ガバナンスの強化、債権者の保護、資本市場の透明性強化、資本市場の利用拡大策の強化などを目指したものであった。しかし、これらの改革は中長期的な視点からの民間部門強化を目指したもので、困難に陥った民間企業部門が資金供給を直ちに回復させるには役立たなかった。

ロ．新宮澤構想支援の狙い

このような状況下において、新宮澤構想支援では、経済悪化に伴って銀行の貸出が慎重になり資金調達に苦しむ民間企業を支援するため、総額5億ドル相当円のフィリピン開発銀行(DBP)への「民間部門育成ツー・ステップ・ローン」が行われた。この融資はDBP

にとって主要な問題であること、を報告している。さらに、この聞き取り調査では、企業収益の悪化について、電機産業を除くほとんどの部門で設備稼働率が急落、3分の1の企業が雇用削減を実行、多くの企業が、短期借入れを外貨で実行、通貨価値の下落による原材料コストの上昇、と報告している。

からフィリピン国内の銀行への融資を通じて、信用収縮に直面しているフィリピンの製造業、輸出産業、通信事業などに対して中長期の設備投資・運転資金を供与しようとするものであった。

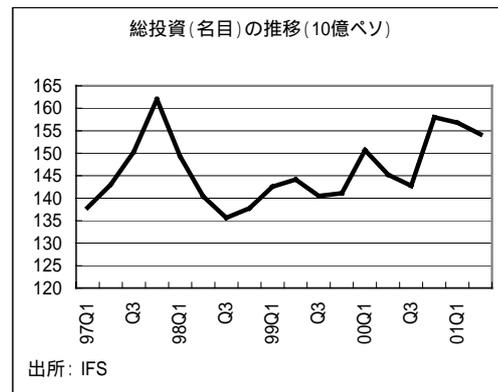
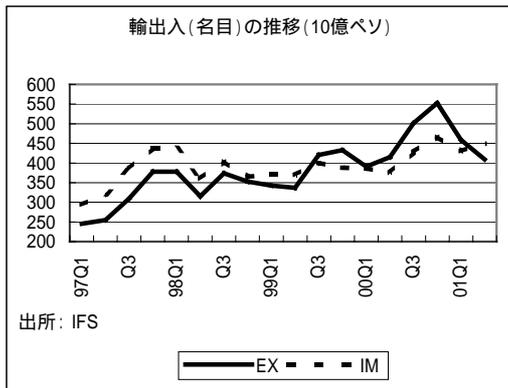
新宮澤構想は、フィリピンの民間企業の経営に幾つかの点で役立つものと期待された。一つは拡張的な財政政策を支援することで景気の回復を図り、民間企業の経営環境が改善されるものと考えられた。また、「民間部門育成ツー・ステップ・ローン」は、銀行の貸出が最も慎重であった時期に、民間部門に追加的な資金供給を行うソースを提供したことも、企業経営の回復に貢献すると期待された。さらに、長期の安定資金を銀行に供給することが銀行経営を安定化させ、銀行の貸出を促進させ民間企業の資金調達を助ける効果をもつのではないかと期待された。

これらの効果が実際にどの程度役立ったか正しく評価するには、銀行の与信活動や企業の資金調達行動についての調査を必要とする。しかし、当時実施されていたフィリピン政府の民間部門改革に対する政策が、企業債務リストラ・資本市場改革など中長期的な観点からの構造改革であったのに対して、新宮澤構想支援が民間企業の早期回復のための資金供給を志向した即効性を狙った政策であったという点は、指摘されるべき重要な点である。

八．その後の経過

フィリピンの輸出・投資はとともに 99 年以降に回復し、製造業もプラス成長に転じた。投資は 99 年は前年比 0.82%の増加となり、更に 2000 年には前年比 4.99%の増加となった。輸出は一時伸び悩みが見られたが 99 年第 3 四半期以降再度拡大基調に転じ、99 年は前年比 15.98%の増加、2000 年も前年比 9.03%の増加となった。製造業の実質経済成長率も、99 年は 1.58%（98 年はマイナス 1.12%）へとプラス成長に転じ、2000 年は 5.61%と大幅に改善した。

このような経済情勢の安定化を背景として、商業銀行の貸出残高は 99 年から 2000 年にかけて、減少傾向に歯止めが掛かった。99 年末の商業銀行貸出残高は前年同月比 2.6%増の 1 兆 5,828 億ペソ、2000 年末は前年同月比 2.8%増の 1 兆 6,282 億ペソとなり緩やかながらも増加基調となった。



(e) 銀行部門改革

イ. 通貨危機と金融システム改革

フィリピンの金融システムは、80年代以降、世界銀行やIMFの支援のもとで、継続して構造改革が行われてきた。また、フィリピンの金融セクターは、危機以前から外貨借入に信用上の制約があったため、近隣諸国と比較して90年代にも海外からの短期民間資金の流入は限定的であった。このため、アジア通貨危機による海外資金の流出は他のASEAN諸国ほど大きくなり、金融部門に対する影響は他国に比べて軽微なものに止まった¹⁰。

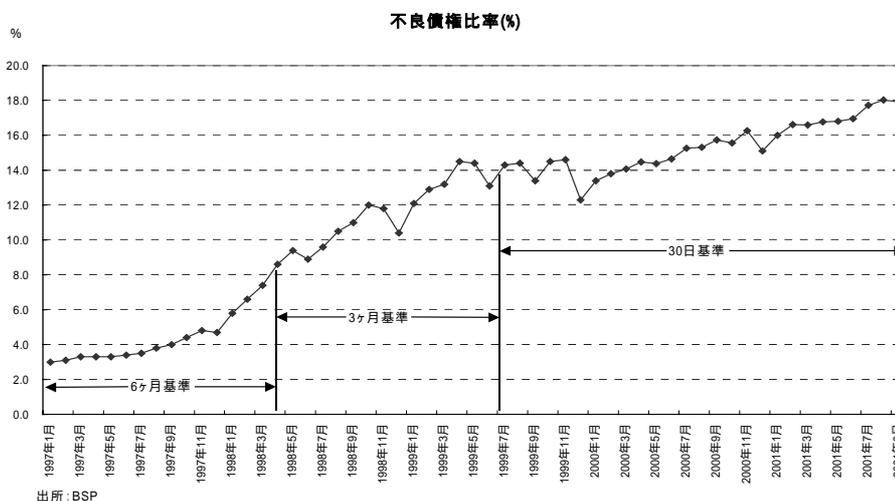
大規模な金融危機が発生しなかったフィリピンでは、通貨危機後のフィリピン金融当局の対策は金融システムの健全性の強化に中心が置かれ、最低自己資本金必要額の段階的引き上げ、貸倒引当金の引当率の引き上げ、融資規制などの様々な銀行規制の強化が行われた。その結果、商業銀行53行のうち4行が基準を満たせずに、フィリピン中央銀行の管理下に入ることとなった。

アジア通貨危機の影響が他のアジア諸国に比べ比較的軽微であったものの、97年後半以降、フィリピン経済は大きく減速した。同時に、経済情勢の悪化、金融の引き締め、不良債権の定義の厳格化などを反映して、商業銀行の不良債権比率は増加が続き、98年9月末時点では3ヶ月延滞債権が11.8%の水準に達した。

その理由としては、90年代以降、金融・投資自由化によって銀行の貸出残高が急激に増加し、金融機関への健全性規制や監督規制の努力にも拘わらず、貸出債権など銀行保有資産の質が低下していたことが考えられる。また、通貨危機後のフィリピン経済の後退によ

¹⁰ アジア危機直後に、債務超過で破綻に追い込まれたのは、下位の Oriental Bank のみであった。

って、銀行の貸出先の企業の経営が悪化したことも銀行の不良債権比率の上昇につながっているとも考えられた。



ロ．新宮澤構想の貢献

フィリピン政府は、通貨危機以降も、世界銀行・IMF の支援下で、継続して金融システム改革を進め、銀行部門の危機対応能力の強化などを目指した銀行部門改革が実施された。98年3月11日のIMFに対するLOIによれば、a.銀行の資本増強と整理・統合促進による銀行のショック耐性の強化、b.厳しい自己資本の要求と監督強化による銀行リスクの低減、c.異なる種類の金融商品の取り扱い障壁の撤廃、d.金融システムの健全性の保護と問題銀行への早期是正措置の強化の両立、が銀行部門改革の4つの柱とされた。またフィリピン政府は、世界銀行に金融部門構造調整融資(FSAL)¹¹を要請し、IMFと世界銀行に技術的支援も要請した。更に98年12月には、世界銀行から新たに支援を受け、追加的な政策が実施された。

新宮澤構想でも、銀行部門改革を支援するため、99年2月に、世界銀行の「銀行部門改革ローン」に総額3億ドル相当円の協調融資を実施することを表明した。この銀行部門改革ローンは、主に、フィリピン国立銀行(PNB)の民営化推進¹²、早期是正措置など銀行破綻時のフレームワークの強化、プルーデンシャル規制および金融機関監督の強化、などの政策を支援し、銀行部門を強化して将来の危機に対するショックへの耐性を改善すること

¹¹ Financial Sector Adjustment Loan

¹² PNB に対しては、100億ペソを超える資本注入が行われ、民営化に向けた財務構造の改善が進められた。しかしPNBは依然として民営化には至っておらず、フィリピン政府の大きな政策課題となっている。

が目的とされたフィリピン政府の銀行部門改革に対して支援が進められた。新宮澤構想は世界銀行との協調融資「銀行部門改革ローン」を通じて、一連の金融セクターの強化に対して重要な貢献をしたと言える。

八．銀行部門のその後の動向

この一連の改革においては、銀行フレームワークの強化、プルーデンシャル規制の強化、銀行の財務構造の改善¹³など様々な政策が実施され、将来の金融危機に対する銀行の対応能力の強化が図られた。また、改革の成果の1つとして、一般銀行法（General Banking Act）が、2000年5月に改正され、銀行部門監督のフレームワークがさらに強化された。

ただしこれらの改革は中長期的に銀行経営を健全化する枠組みを提供するものではあるものの、現下の問題である不良債権問題の改善には直ちに役立つものではない。フィリピンの不良債権比率は一般銀行法成立後も、それ以前と同様に高水準のままである。99年は不良債権比率の上昇が一時的に低下する動きも見られたが、2000年以降、不良債権比率は再び緩やかに増加し続けている。不良債権比率の改善は今後のフィリピンの銀行部門改革における大きな課題となっている¹⁴。

（f）電力部門改革

イ．アジア危機までの電力部門改革に対する政府の取り組み

80年代末からフィリピンは深刻な電力不足に悩まされ、91年には電力危機が発生するなど経済発展の重大な障害となってきた。このため発電能力増強のために積極的な設備投資が行われ、国営電力公社（NPC）をはじめとする電力会社の収益構造や発電能力は大幅に改善された結果、電力需給ギャップはほぼ解消した。また94年からは、世界銀行とアジア開発銀行（ADB）の支援のもとで、フィリピン政府は電力部門の包括的な構造改革を開始した。この改革は、国営電力公社（NPC）の民営化などを通じた電力部門の競争的環境の創出などを目的としていた。そのために、NPCの送電事業と発電事業を分離、分社民営化、

National Electrification Administrationの役割と機能の再焦点化、配電企業の統合・整理の促進、発電・送電・分送電・配電レベルでの別々の電気料金表の適用、エネルギー規制庁の組織的・法的な守備範囲の強化、を実現することが計画された。

¹³ 99年6月時点の平均自己資本比率は18%（法定基準は10%）。

¹⁴ 2001年11月現在で18.76%。

ロ．アジア危機の影響と新宮澤構想の貢献

通貨危機による製造業の業績悪化に伴う電力需要の減少と、大幅なペソ安による資金調達コストの上昇などによる支出の増加で、NPC の財政は大幅に悪化した。この結果、98 年度の NPC の財政は 91 年の電力危機以来の赤字に転落し、36 億ペソの経常赤字となった。このような状況の下で、98 年 12 月に、電力部門改革の推進を支援する「電力部門改革ローン」が ADB により承認されたが、これに協調融資する形で総額 3 億ドル相当円の融資が新宮澤構想支援の一環として供与されることとなった。このローンは、主に電力部門の効率性の改善、民営化に向けた NPC の財務基盤改善、電力部門改革法案の作成などを目的としたものであった。

99 年に入り、NPC は財政改善のために、基本料金表の改訂計画を検討し債務の再構築のための調査も実施した。NPC の基本料金の値上げは 99 年 7 月に施行され、設備投資の合理化等によって追加的資金調達を抑制する努力も行われた。これら対応策は完全民営化に向けた NPC の財務基盤の基礎固めを行うためのものであり、新宮澤構想による支援は ADB と共にこれに対して大きな貢献を果たすこととなった。

電力部門改革法案は 98 年末に国会に提出され、おおよそ 2 年半の審議を経て国会を通過し 2001 年 6 月 25 日の大統領署名によって発効した。同法律は 2001 年 11 月に施行されたが、今後早期に NPC の民営化が実現される予定である。

新宮澤構想の第 2 フェーズの支援として、総額 220 億円の「フィリピン国営石油会社エネルギー開発公社 (PNOC-EDC) の円建て私募債に対する保証供与」が実施された。これは、PNOC-EDC の財務基盤の独立性を高めると同時に、国内エネルギーの多様化を促進することによって、フィリピンの電力部門改革を支援することを目的とするものであった。保証供与により PNOC-EDC の私募債発行は順調に進み、新宮澤構想はフィリピンの電力部門改革に対して重要な貢献をしてものと評価されよう。

まとめ

フィリピンは、アジア通貨危機の影響が比較的軽微であった。当初、フィリピン政府は緊縮的な財政政策による経済安定化を目指したが、98 年には実質 GDP 成長率がマイナス 0.6% となり失業率も前年比で 2.4 ポイントの大幅な上昇となるなど経済情勢は大きく悪化した。

このため、98年半ばにIMFプログラムの方針が修正され、総需要刺激と貧困解消プログラムへの資金投入を目指した拡張的な財政政策が実施されることとなった。しかしフィリピンの財政収支は97年以降急激に悪化しており、拡張的な財政政策を維持するためには、海外資金による支援が不可欠となった。総額27億ドル相当の新宮澤構想支援は財政支出の拡大に大きく貢献し、拡張的財政政策の推進に重要な役割を果たした。

さらに、新宮澤構想支援が、社会開発的要素を強く持つ海外経済協力基金(OECF、現国際協力銀行)を通じた第23次円借款(13件)の供与、および、アジア開発銀行(ADB)との協調融資による「メトロマニラ大気改善ローン」を含んでいたことは重要である。なぜなら、これらのプロジェクトは単に政府の財政支出拡大に貢献するだけでなく、社会サービスへの財政支出の推進を支援するという側面を持っていたからである。

アジア通貨危機の影響によって、フィリピンの資本収支黒字は、98年には約5億ドルと前年比で93%減少し、また外貨準備残高は97年度末において前年比で29.71億ドル減少し86.49億ドルとなった。98年の国際収支黒字幅は13.6億ドルと通貨危機前の半分以下の水準に低下した。新宮澤構想支援は、フィリピンに追加的な外貨資金を提供することによって、同国の国際収支の危機を改善するのに多大の貢献をした。また、提供された資金は長期性資金であったことから、フィリピンの短期対外債務の改善に果たした役割も大きいと考えられる。

通貨危機の影響によって、民間部門においては銀行の貸出行動が慎重になり、企業の資金調達が難しくなる事態が発生したといわれる。新宮澤構想支援の中でも、民間部門育成ローンなどは、資金調達に苦しむ民間企業向けに資金供給を拡大することを目的としたものであった。これらの資金提供はフィリピンの国内産業の回復に対して、即効性の高い効果を狙ったものであった。その成果については今後の調査を待たなければならないが、政策意図としては十分に評価すべき部分があると考えられる。

新宮澤構想による支援は、世界銀行やアジア開発銀行との協調融資を通じて、銀行部門や電力部門などの構造改革を促進させ、フィリピン経済の効率化と健全化にも貢献した。銀行部門の改革については世界銀行との協調融資「銀行部門改革ローン」を通じて、また、電力部門の改革についてはアジア開発銀行との協調融資「電力部門改革ローン」を通じて、それぞれ懸案事項の改善に向かって中長期的な視点から重要な貢献を果たしつつある。

付表

フィリピン政府の各 LOI における経済目標と実績値

	1996	1997	1998		
	(実績)	(実績)	(実績)	第1回 1998/3/11	第2回 1999/1/20
実質GDP成長率(%)	7.2	5.9	0.4	3.0	1.0
実質GDP成長率(%)	5.8	5.2	-0.6	-	0-0.5
消費者物面上昇率(% average)	9.1	5.9	9.7	8	9.5
経常収支(10億ドル)	-4.0	-4.4	1.5	-	0.8
対GDP比(%)	-4.6	-5.1	2.3	3.1	-
国際収支(10億ドル)	4.1	-3.4	1.4	-	-
外貨準備高(10億ドル)	11.6	8.7	10.7	-	9.4
ベース・マネー伸び率(%)	14.3	16.1	3.9	15.6	-
ブロード・マネー伸び率(%)	-	20.48	8.02	17	-
短期対外債務増加額(100万ドル)	1234	-1255	-1441	-	-
中・長期対外債務増加額(100万ドル)	2324	3699	5834	-	-

	1999			2000		
	(実績)	第1回 1999/3/11	第2回 1999/1/20	第3回 1999/7/30	(実績)	第4回 2000/7/7
実質GDP成長率(%)	3.7	5.0	1.5-3.5	1.5-3.5	4.5	4.5-5.5
実質GDP成長率(%)	3.4	-	1.0-3.0	1.0-3.0	4.0	4-5
消費者物面上昇率(% average)	6.7	6.7	8.5-9.0	8.5	4.4	5-6
経常収支(10億ドル)	7.4	-	0.4	1.7	9.0	6-6.5
対GDP比(%)	9.2	2.7	-	-	11.5	-
国際収支(10億ドル)	3.6	-	1.6	3.2	-0.5	-
外貨準備高(10億ドル)	14.9	-	11.7	13.4	14.4	16.1
ベース・マネー伸び率(%)	13.0	-	10.2	10.1	-	-
ブロード・マネー伸び率(%)	19.23	-	15.0	15.0	4.81	17.2
短期対外債務増加額(100万ドル)	202	-	-	300	-	-
中・長期対外債務増加額(100万ドル)	-354	-	-	8500	-	-

2. マクロモデル分析

- マクロ計量モデルによる新宮澤構想の経済効果の推定 -

本節では、まず、タイ・インドネシア・韓国・マレーシア・フィリピンの通貨危機以降の GDP の動きを要因分解し、どのような要因によって経済成長が鈍化したのかを調べる。国によって違いはあるが、通貨危機直後の国内投資の減少、輸出の減少が、経済成長へのマイナス効果として強く働いている。その後の回復は、消費・国内投資・輸出の回復による面が強い。

つぎに、各国のマクロ計量モデルを構築する。モデルの特徴は、財・サービス市場、貨幣市場に加えて、銀行の貸出市場、総供給を含むマクロモデルにある。

構築されたマクロ計量モデルを用いて、以下の4つのシミュレーション分析を行う。新宮澤構想は、98年秋に決定され、99年第一四半期から実施された。まず、()新宮澤構想がなかったとした場合の政府支出によるマクロ経済への影響と新宮澤構想を含む政府支出の効果を、3段階最小2乗法によって推計する。つぎに、()新宮澤構想を含む日本からの支援全体の効果を同様に求める。さらに、()新宮澤構想が一年早く実施されていたとした場合、()新宮澤構想を含むすべての支援が一年早く行われたとした場合に経済効果をシミュレーションによって導出する。

- () 新宮澤構想による支援の経済効果
- () 新宮澤構想を含む日本から支援全体の経済効果
- () 新宮澤構想が一年早く実施されたとした場合の経済効果
- () 新宮澤構想を含む日本からの支援全体が一年早く実施されたとした場合の経済効果

国によって、効果の大きさに差が見られる。ただし、インドネシアを除く4ヶ国では、一年前倒して実施した場合の方が、効果は大きかったという結論が得られている。また、新宮澤構想によって、本来であればもっと低下していたであろう経済を底支えする効果がある程度あったと認められる。

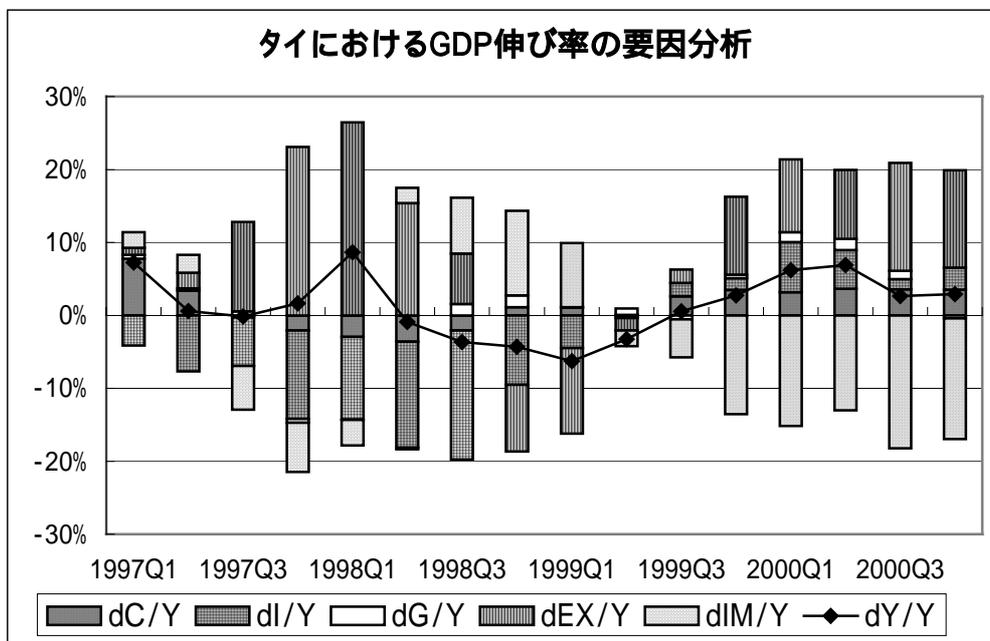
以下では、タイ・インドネシア・韓国・マレーシア・フィリピンに関して、各国のGDP変動のマクロ要因を調べ、さらに銀行部門を含むマクロ計量モデルを構築して、新宮澤構想による援助と、JBICによる援助全体の経済効果を分析する。

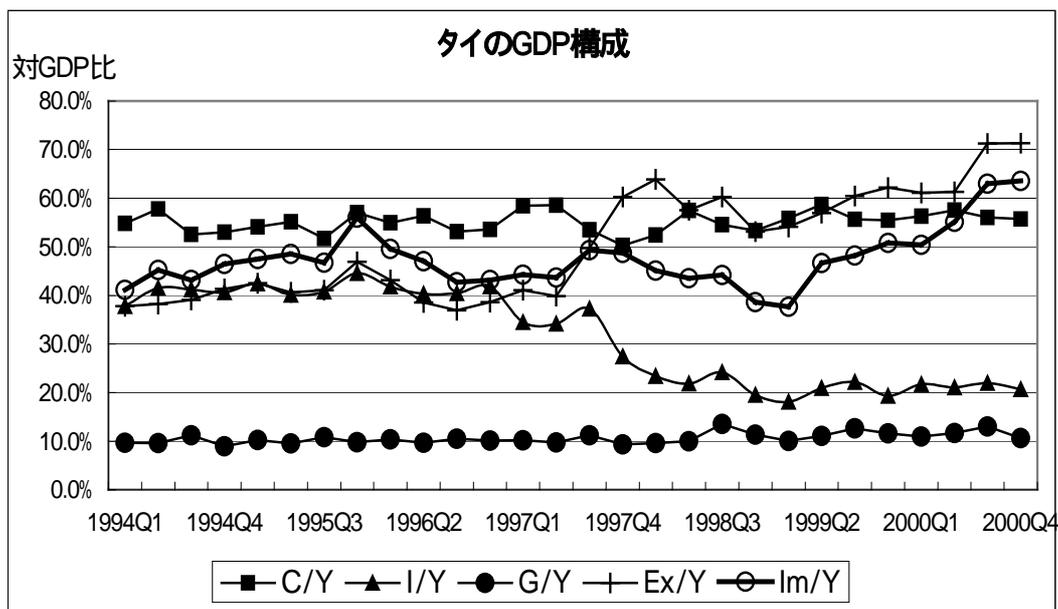
(1) タイ

タイ経済のマクロ変数の動きを見るために、GDPの動きの要因分解を図示してみた。これによると、通貨危機直後の97年第一四半期から99年にかけて、国内設備投資がマイナスに動いている。特に98年の低下が大きい。これに対して輸出は、通貨危機直後の97年・98年には増加を示しているが、国内投資の低迷によって経済成長率が低下している。しかし、99年第1四半期から第3四半期まで輸出の伸び率はマイナスに低下し、経済成長率もマイナスに推移した。

99年第4四半期からは、輸出の増加率もプラスに転じ、国内設備投資の伸び率も増加したため、成長率もプラスへと転じている。

GDP伸び率の要因分解



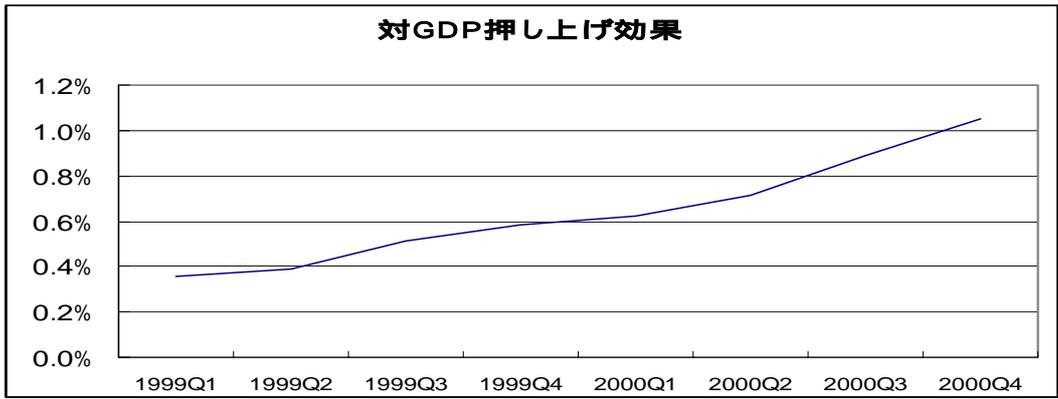


- マクロ計量モデルによるシミュレーション結果 -

新宮澤構想の経済押し上げ効果

新宮澤構想の資金がタイ経済に与えた影響(単位:対GDP比)									援助額(億円)
	GDP(億円)	GDP	消費	投資	輸出	輸入	マネーサプライ	銀行貸出	
1999Q1	114.7	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.1%	0.5%	927.2
1999Q2	126.7	0.4%	0.4%	0.5%	0.6%	0.5%	0.9%	0.5%	186.3
1999Q3	137.9	0.5%	0.5%	0.4%	0.6%	0.5%	0.8%	0.7%	0.0
1999Q4	158.5	0.6%	0.6%	0.8%	0.5%	0.6%	0.9%	0.8%	0.0
2000Q1	168.8	0.6%	0.7%	0.4%	0.6%	0.6%	1.0%	0.3%	13.3
2000Q2	183.6	0.7%	0.7%	0.5%	0.7%	0.7%	1.1%	0.4%	90.1
2000Q3	220.0	0.9%	0.9%	0.5%	0.8%	0.8%	1.1%	0.5%	83.8
2000Q4	258.5	1.1%	1.1%	0.6%	1.0%	1.0%	1.3%	0.6%	184.2
合計	1,368.8	5.1%	5.3%	4.0%	5.3%	5.2%	7.3%	4.3%	1,484.9

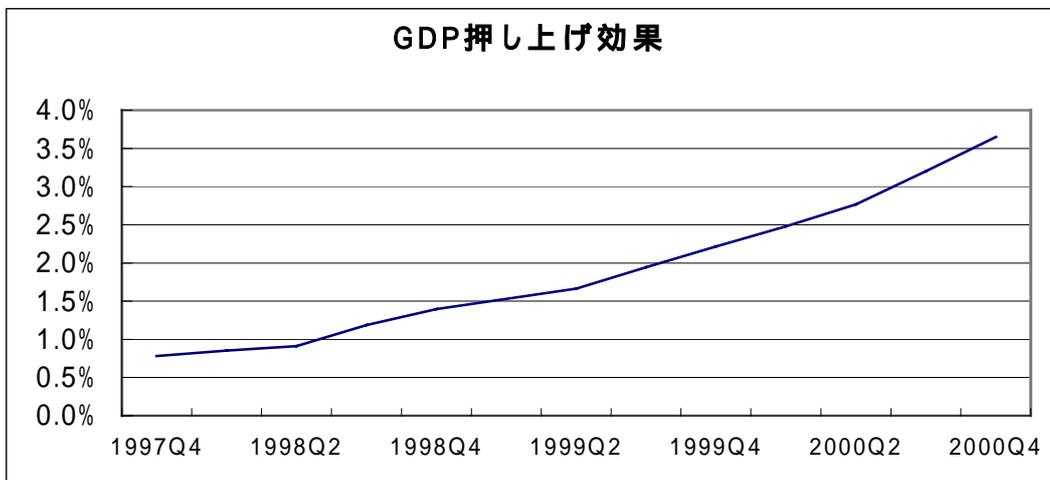
新宮澤構想による援助がタイ経済に及ぼす効果を、マクロ計量モデルをもとに推計したのが上表である。以下の各国の推計では、すべて新宮澤構想による支援を、政府支出の増加効果として計測している。この支援がGDPをどの程度押し上げたかをみると、累積で1,368億円のGDP押し上げ効果となっている。また、GDP成長率でも、合計5.1%の押し上げ効果である。新宮澤構想による支援額が、表の最後の列に示されているが、99年第一四半期がもっとも多くの資金援助がなされた時期であり、次いで大きいのが、99年第二四半期と2000年第4四半期である。



新宮澤構想を含めた援助全体の経済押し上げ効果

新宮澤構想を含む援助全体の資金がタイ経済に与えた影響(単位:対GDP比)										援助額(億円)
	GDP(億円)	GDP	消費	投資	輸出	輸入	マネーサプライ	銀行貸出		
1997Q4	242.3	0.8%	0.8%	0.4%	0.1%	-0.6%	0.6%	1.2%	1,996.5	
1998Q1	309.9	0.9%	0.9%	0.8%	0.2%	-0.1%	1.1%	1.1%	2,392.9	
1998Q2	309.9	0.9%	1.0%	1.3%	1.4%	1.6%	1.1%	1.1%	435.1	
1998Q3	431.7	1.2%	1.2%	1.0%	1.7%	1.7%	0.9%	1.4%	978.1	
1998Q4	453.4	1.4%	1.4%	1.3%	1.9%	2.1%	1.1%	1.5%	1,142.8	
1999Q1	489.7	1.5%	1.5%	1.3%	2.1%	2.2%	1.3%	1.6%	2,017.5	
1999Q2	535.9	1.7%	1.7%	1.5%	2.4%	2.6%	2.1%	1.8%	938.1	
1999Q3	513.9	1.9%	2.0%	1.4%	2.5%	2.6%	2.3%	2.2%	194.8	
1999Q4	593.4	2.2%	2.3%	2.0%	2.6%	2.9%	2.6%	2.4%	100.8	
2000Q1	657.4	2.5%	2.6%	2.1%	2.9%	3.1%	2.9%	1.8%	158.2	
2000Q2	695.4	2.8%	2.9%	2.4%	3.2%	3.4%	3.1%	2.1%	90.1	
2000Q3	773.6	3.2%	3.3%	2.5%	3.6%	3.7%	3.4%	2.5%	83.8	
2000Q4	873.0	3.6%	3.8%	3.0%	4.2%	4.3%	3.9%	2.9%	184.2	
合計	6,879.6	24.6%	25.4%	20.9%	29.0%	29.5%	26.5%	23.4%	10,713.0	

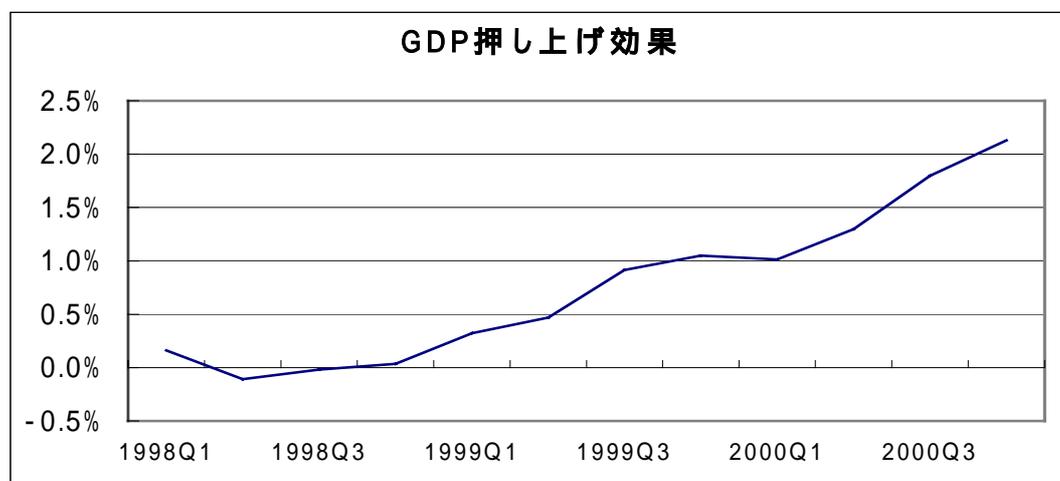
新宮澤構想を含めた援助額合計の経済効果では、GDPは24.6%の押し上げ効果があった。新宮澤構想以外のJBIC等による支援は、98年以前から実施されていたため、シミュレーションの表も97年第4四半期から示されている。



一年前倒した場合の新宮澤構想の経済押し上げ効果

一年前倒した場合の新宮澤構想の資金がタイ経済に与えた影響(単位:対GDP比)									援助額(億円)
	GDP(億円)	GDP	消費	投資	輸出	輸入	マネーサプライ	銀行貸出	
1998Q1	60.0	0.2%	0.1%	-10.5%	1.8%	-3.6%	0.3%	-6.6%	927.2
1998Q2	-38.4	-0.1%	-0.1%	-8.8%	0.1%	-3.5%	0.0%	-3.3%	186.3
1998Q3	-7.4	0.0%	0.0%	-3.3%	0.2%	-0.9%	0.0%	-0.5%	0.0
1998Q4	12.1	0.0%	0.1%	2.7%	0.4%	1.2%	0.0%	1.8%	0.0
1999Q1	104.0	0.3%	0.4%	-93.0%	1.0%	8.2%	0.2%	10.6%	13.3
1999Q2	154.9	0.5%	0.7%	-54.2%	1.1%	10.9%	0.9%	14.1%	90.1
1999Q3	250.8	0.9%	1.0%	12.7%	1.2%	4.0%	1.0%	4.6%	83.8
1999Q4	292.8	1.0%	1.2%	-1.1%	1.4%	1.3%	1.2%	0.9%	184.2
2000Q1	280.5	1.0%	1.2%	24.0%	1.6%	5.0%	1.3%	5.6%	0.0
2000Q2	344.4	1.3%	1.5%	29.6%	1.9%	5.9%	1.5%	6.4%	0.0
2000Q3	463.6	1.8%	1.9%	6.9%	2.3%	4.2%	1.8%	3.5%	0.0
2000Q4	551.7	2.1%	2.3%	50.6%	2.6%	8.2%	2.2%	8.7%	0.0
合計	2,469.2	9.1%	10.3%	-44.5%	15.5%	40.7%	10.4%	45.7%	1,484.9
()と()の差	1,100.4	3.9%	4.9%	-48.5%	10.2%	35.5%	3.0%	41.4%	

新宮澤構想における支援が一年前に行われていたらという仮定をもとにシミュレーションを行った。つまり、本来は99年第1四半期に開始された支援を98年第1四半期に開始されたとした。ここでは当初の効果こそ小さいものの時間を経るにつれて効果が飛躍的に増大しているのがわかる。一年前倒して支援されていた場合、GDP比で約4%、実額で1,100億円相当の効果がさらに実現されていた可能性がある。もちろん今後の経過を見ていけばこれと同じだけの効果がでることは十分考えられる。課題としてはタイミングとスピードがあげられるだろう。なお投資に関して負の値がでていますが、考えられるのは景気が急速に悪化した状態で投資が冷え込んでいるときに、悪いタイミングで巨額の財政出動がクラウディング・アウトを引き起こし、さらなる投資の低下を招いたということである。ただ他の変数が順調な回復を達成することにより、再び投資が活発化している。

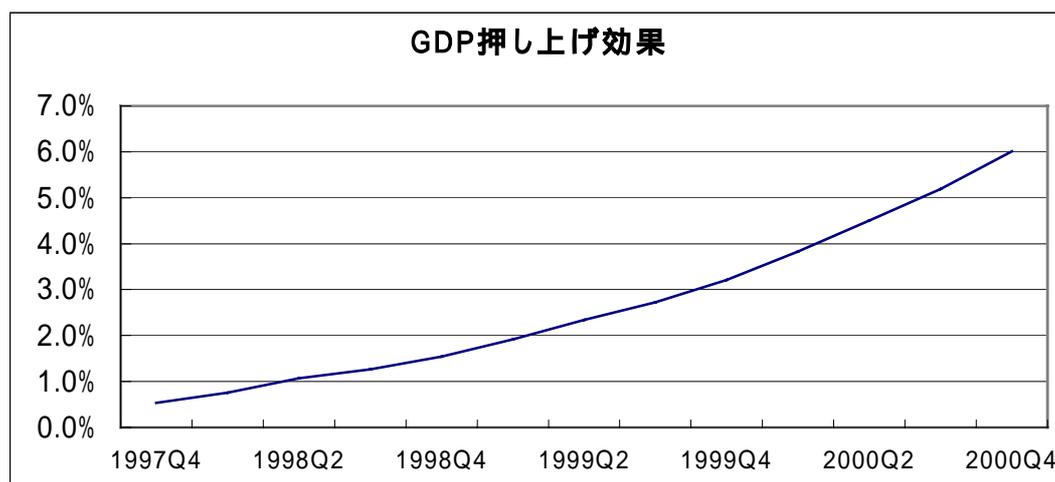


一年前倒しした場合の新宮澤構想を含む援助全体の経済押し上げ効果

一年前倒しした新宮澤構想を含む援助全体の資金がタイ経済に与えた影響(単位:対GDP比)									援助額(億円)
	GDP(億円)	GDP	消費	投資	輸出	輸入	マネーサプライ	銀行貸出	
1997Q4	165.9	0.5%	0.5%	1.8%	1.7%	1.9%	0.1%	0.5%	6,945.4
1998Q1	276.4	0.8%	0.9%	1.8%	1.8%	0.9%	1.3%	0.6%	2,017.5
1998Q2	363.5	1.1%	1.2%	1.9%	3.2%	6.1%	1.8%	0.7%	938.1
1998Q3	459.8	1.3%	1.3%	1.4%	2.5%	5.4%	1.1%	1.2%	194.8
1998Q4	500.9	1.5%	1.6%	1.7%	2.0%	3.9%	1.3%	1.5%	100.8
1999Q1	613.4	1.9%	2.0%	1.6%	2.0%	4.0%	1.9%	2.0%	158.2
1999Q2	756.1	2.3%	2.3%	1.9%	2.5%	4.5%	2.8%	2.4%	90.1
1999Q3	720.0	2.7%	2.6%	2.4%	2.7%	3.8%	2.9%	2.9%	83.8
1999Q4	861.5	3.2%	3.1%	3.4%	2.8%	2.3%	3.3%	3.1%	184.2
2000Q1	1,017.2	3.8%	3.8%	4.0%	3.2%	3.1%	4.1%	3.8%	0.0
2000Q2	1,131.7	4.5%	4.5%	4.6%	3.7%	3.1%	4.7%	4.4%	0.0
2000Q3	1,254.8	5.2%	5.1%	5.3%	4.3%	3.9%	5.1%	5.1%	0.0
2000Q4	1,438.3	6.0%	6.0%	5.9%	5.6%	5.7%	6.1%	6.0%	0.0
合計	9,559.6	34.9%	35.1%	37.7%	38.0%	48.7%	36.5%	34.3%	10,713.0
()と()の差	2,680.0	10.3%	9.7%	16.8%	9.0%	19.2%	10.0%	10.9%	

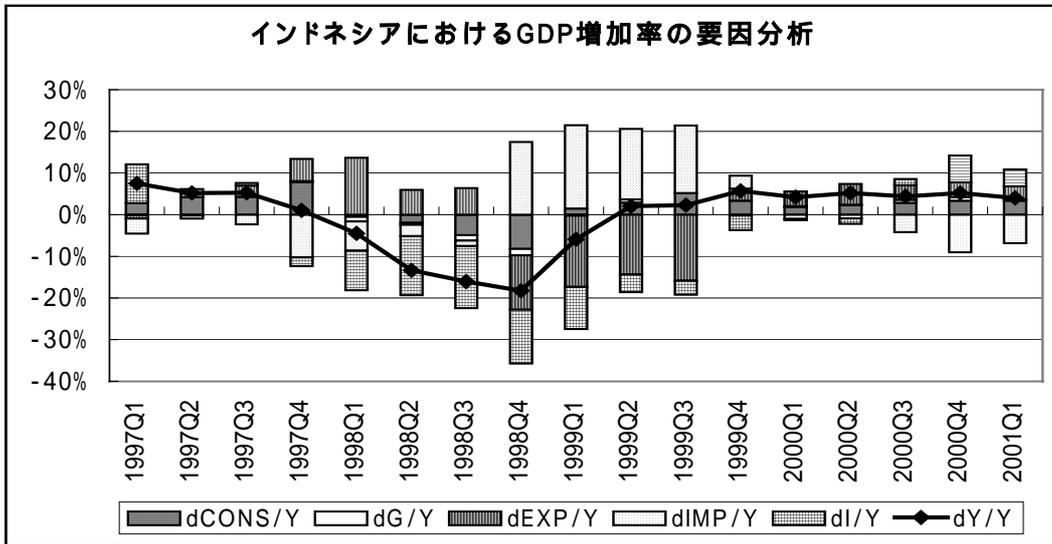
ODA を含めた支援をすべて一年前倒ししたと仮定したシミュレーションである。ただし97年第4四半期から98年第3四半期までの支援は、通貨危機発生前に行われたことになってしまうため、すべて97年第4四半期の支援額とした。

グラフからもわかるように、当初の効果こそ小さいものの時間を経るにつれてかなり増大していることがわかる。GDP 累積で約 35%の効果であり、9,560 億円の効果が出ている。これは、支援の時期を一年早めていたら約 10%の効果増があった可能性を示している。

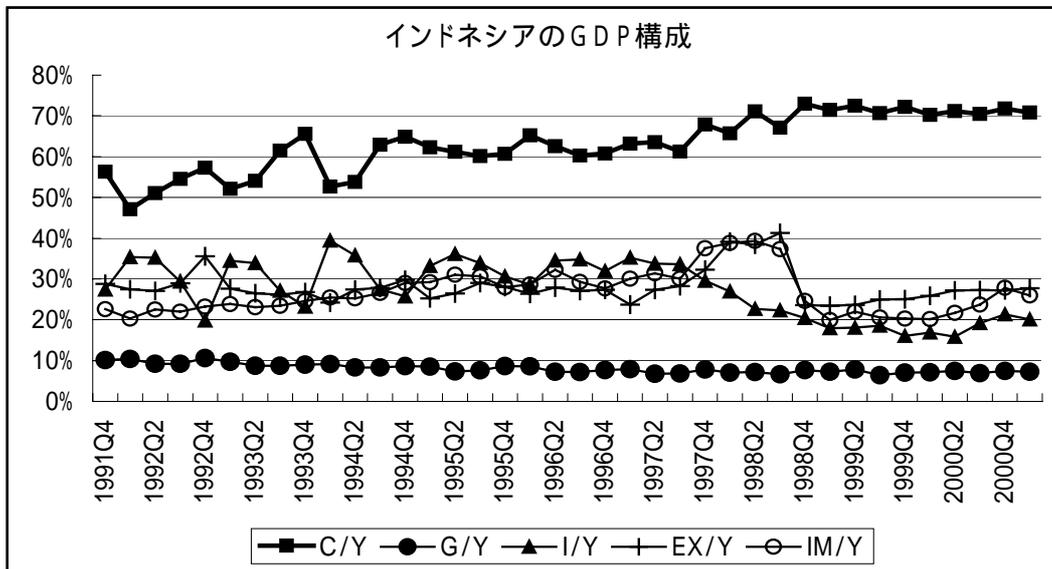


(2) インドネシア

GDP 上昇率の要因分解



インドネシアの GDP 構成



インドネシアの GDP 構成を見ると、98年から99年にかけて特徴的な点は以下のとおりである。

第一には、98年においては急激な国内投資の落ち込みが見られることである。これは97年以降の国内における金融危機のために国内の金融システムが麻痺し、新たな投資が難しくなった国内事情があるものと思われる。その中で、輸出が比較的堅調で国内景気に僅

かながらも下支えの要因になっていたが、これも 98 年末には息切れし、マイナスに転じている。98 年年末から 99 年になると国内の経済状況の一段の悪化を反映して輸入が減少し、これが国民総生産のプラス要因となっているが、これは国内需要の減退による縮小均衡とも言えるべきものである。このようなネガティブスパイラルによろやく歯止めが掛かったのは 99 年の末であるが、依然として金融システムは機能しておらず、回復の足取りは重い。

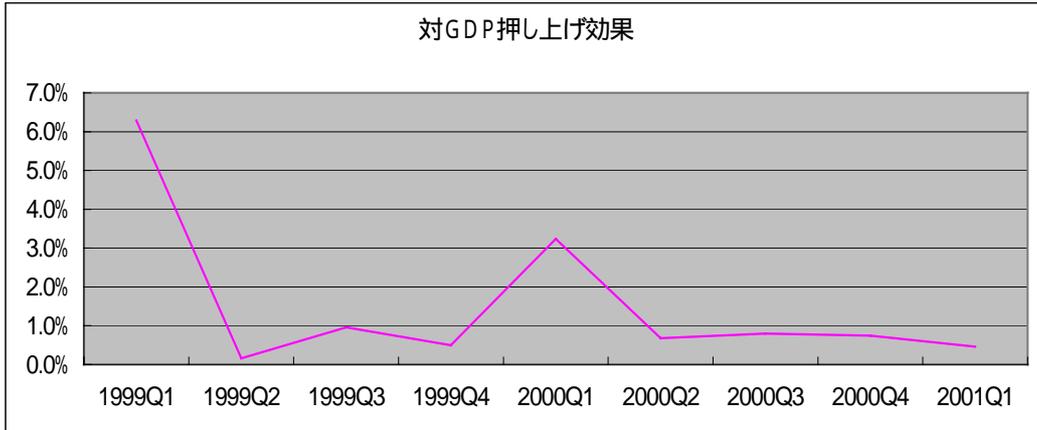
- マクロ計量モデルによるシミュレーション結果 -

新宮澤構想の経済押し上げ効果

新宮澤構想の資金がインドネシア経済に与えた影響(単位:対GDP比)								援助額(億円)
	GDP(億円)	GDP	消費	投資	輸出	輸入	銀行貸出	
1998Q1	0.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0
1998Q2	0.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0
1998Q3	0.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0
1998Q4	0.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0
1999Q1	16,364.8	6.3%	5.6%	0.1%	0.0%	-2.9%	2.0%	8,029.2
1999Q2	2,827.0	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	-0.1%	1.5%	0.0
1999Q3	5,240.0	1.0%	0.9%	0.1%	0.0%	-0.4%	1.4%	1,234.0
1999Q4	3,246.3	0.5%	0.4%	0.3%	0.0%	-0.2%	1.1%	0.0
2000Q1	11,411.4	3.2%	2.9%	0.5%	0.0%	-1.5%	1.8%	3,947.3
2000Q2	4,977.9	0.7%	0.6%	0.4%	0.0%	-0.3%	1.5%	0.0
2000Q3	5,812.0	0.8%	0.7%	0.4%	0.0%	-0.4%	1.3%	332.1
2000Q4	6,148.1	0.8%	0.7%	0.3%	0.0%	-0.3%	1.2%	387.5
2001Q1	5,634.0	0.5%	0.4%	0.3%	0.0%	-0.2%	1.0%	0.0
合計	61,661.5	13.8%	12.3%	2.4%	0.0%	-6.4%	12.8%	13,930.1

新宮澤構想による援助がインドネシア経済に及ぼす効果を、マクロ計量モデルをもとに推計したものが上表である。

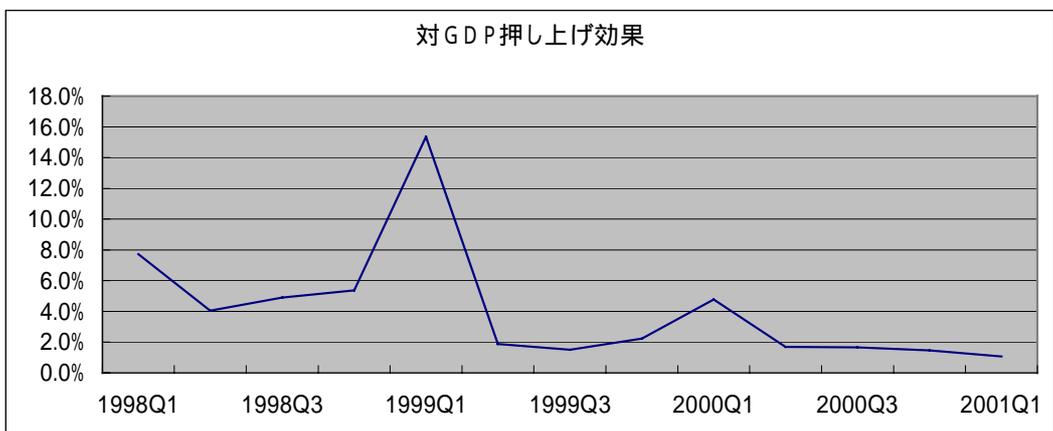
これによれば同構想による支援により GDP は累計で 6 兆 1 千億円の押し上げ効果があり、その最大の時期は 99 年第一四半期と 2000 年の第一四半期である。特に 99 年第一四半期の GDP の押し上げ効果は GDP の 6% 超にもなっており、同国の経済破綻を和らげる上で大きな効果があったものと考えられる。



新宮澤構想を含めた援助全体の経済押し上げ効果

新宮澤構想を含む援助全体の資金がインドネシア経済に与えた影響(単位:対GDP比)								援助額(億円)
	GDP(億円)	GDP	消費	投資	輸出	輸入	銀行貸出	
1998Q1	12,793.9	7.7%	6.9%	0.7%	0.0%	-3.6%	2.2%	6,935.5
1998Q3	8,297.2	4.1%	3.6%	0.9%	0.0%	-1.9%	2.9%	2,879.2
1998Q3	13,365.4	4.9%	4.4%	1.1%	0.0%	-2.3%	3.8%	17,030.6
1998Q4	20,838.6	5.4%	4.8%	0.3%	0.0%	-2.5%	4.8%	6,082.9
1999Q1	44,358.6	15.4%	13.7%	0.6%	0.0%	-7.1%	8.5%	17,528.4
1999Q2	18,456.8	1.9%	1.7%	0.4%	0.0%	-0.9%	6.7%	1,765.9
1999Q3	17,924.6	1.5%	1.3%	0.3%	0.0%	-0.7%	5.1%	1,476.2
1999Q4	16,928.4	2.2%	2.0%	1.1%	0.0%	-1.0%	4.3%	518.8
2000Q1	25,602.0	4.8%	4.3%	1.2%	0.0%	-2.2%	4.6%	4,394.5
2000Q2	19,066.0	1.7%	1.5%	1.0%	0.0%	-0.8%	3.8%	0.0
2000Q3	20,344.9	1.7%	1.5%	0.9%	0.0%	-0.8%	3.2%	332.1
2000Q4	20,977.0	1.5%	1.3%	0.7%	0.0%	-0.7%	2.8%	387.5
2001Q1	20,841.1	1.1%	1.0%	0.6%	0.0%	-0.5%	2.3%	0.0
合計	259,794.6	53.7%	47.7%	9.7%	0.0%	-24.7%	54.9%	59,331.5

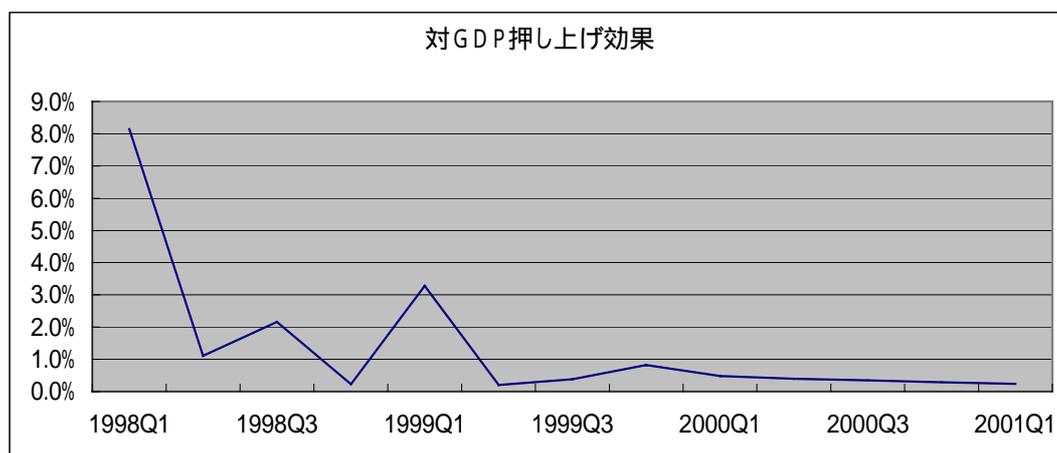
新宮澤構想を含む援助額全体では約 26 兆円の GDP 押し上げ効果があったと思われる。日本のインドネシアに対する支援は 5 兆 9 千億円に及んでおり、その効果は大きなものである。



一年前倒しした場合の新宮澤構想の経済押し上げ効果

一年前倒しした新宮澤構想の資金がインドネシア経済に与えた影響(単位:対GDP比)								援助額(億円)
	GDP(億円)	GDP	消費	投資	輸出	輸入	銀行貸出	
1998Q1	15,953.8	8.1%	7.2%	0.7%	0.0%	-3.7%	2.2%	8,029.2
1998Q3	2,247.2	1.1%	1.0%	0.6%	0.0%	-0.5%	2.1%	0.0
1998Q3	4,673.7	2.2%	1.9%	0.7%	0.0%	-1.0%	2.4%	1,234.0
1998Q4	462.7	0.2%	0.2%	0.1%	0.0%	-0.1%	2.0%	0.0
1999Q1	7,329.7	3.3%	2.9%	0.2%	0.0%	-1.5%	2.6%	3,947.3
1999Q2	447.9	0.2%	0.2%	0.1%	0.0%	-0.1%	1.9%	0.0
1999Q3	917.9	0.4%	0.3%	0.1%	0.0%	-0.2%	1.5%	332.1
1999Q4	2,118.7	0.8%	0.7%	0.3%	0.0%	-0.4%	1.3%	387.5
2000Q1	1,302.8	0.5%	0.4%	0.3%	0.0%	-0.2%	1.1%	0.0
2000Q2	1,178.7	0.4%	0.4%	0.2%	0.0%	-0.2%	0.9%	0.0
2000Q3	1,049.2	0.4%	0.3%	0.2%	0.0%	-0.2%	0.7%	0.0
2000Q4	923.8	0.3%	0.3%	0.2%	0.0%	-0.1%	0.6%	0.0
2001Q1	817.5	0.2%	0.2%	0.1%	0.0%	-0.1%	0.5%	0.0
合計	39,423.6	18.1%	16.1%	3.8%	0.0%	-8.3%	19.7%	13,930.1
()と()の差	-22,237.9	4.2%	3.8%	1.5%	0.0%	-2.0%	6.9%	

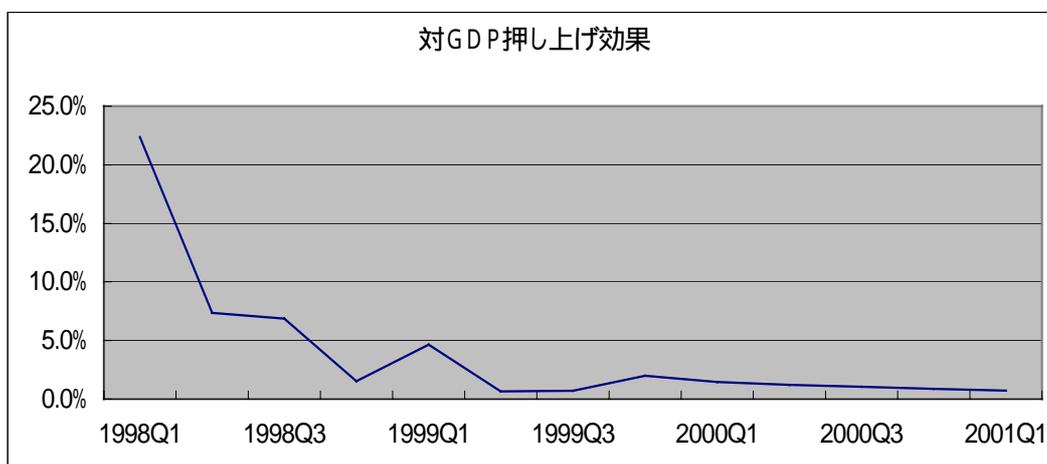
インドネシアにおいては支援の前倒しはマイナスに働いたものと思われる。シミュレーションでは一年前倒しにした場合、その支援効果は3兆9千億円にとどまり、前例に比して約2兆2千億円だけ低いものとなった。他の国に比してインドネシアの支援効果が一年早めてもマイナスとなるのは、国内の経済システムの混乱が大きく、援助の支援効果が後年になっても十分に発揮されないためと思われる。



一年前倒しした場合の新宮澤構想を含む援助全体の経済押し上げ効果

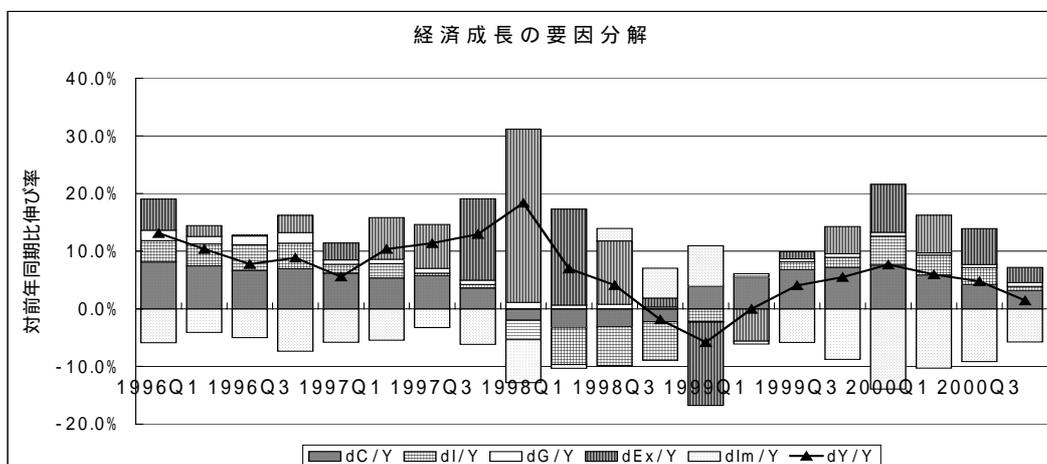
援助を一年早めて全体の効果を見ても結果は前項同様であり、援助効果は15兆円低いものに留まった可能性がある。

一年前倒しした新官澤構想を含めた援助額全体の効果(単位:対GDP比)								援助額(億円)
	GDP(億円)	GDP	消費	投資	輸出	輸入	銀行貸出	
1998Q1	40,611.3	22.4%	19.9%	3.4%	0.0%	-10.3%	10.7%	17,528.4
1998Q3	14,255.6	7.3%	6.5%	3.3%	0.0%	-3.4%	10.9%	1,765.9
1998Q3	14,042.6	6.9%	6.1%	3.2%	0.0%	-3.2%	11.1%	1,476.2
1998Q4	2,995.3	1.5%	1.4%	0.6%	0.0%	-0.7%	9.5%	518.8
1999Q1	9,386.7	4.6%	4.1%	0.6%	0.0%	-2.1%	8.8%	4,394.5
1999Q2	1,445.6	0.7%	0.6%	0.4%	0.0%	-0.3%	6.5%	0.0
1999Q3	1,655.5	0.7%	0.6%	0.3%	0.0%	-0.3%	4.7%	332.1
1999Q4	4,961.1	2.0%	1.8%	1.0%	0.0%	-0.9%	3.9%	387.5
2000Q1	3,846.0	1.5%	1.3%	0.8%	0.0%	-0.7%	3.3%	0.0
2000Q2	3,479.7	1.2%	1.1%	0.7%	0.0%	-0.6%	2.7%	0.0
2000Q3	3,097.4	1.0%	0.9%	0.6%	0.0%	-0.5%	2.2%	0.0
2000Q4	2,727.1	0.9%	0.8%	0.5%	0.0%	-0.4%	1.9%	0.0
2001Q1	2,413.2	0.7%	0.7%	0.4%	0.0%	-0.3%	1.6%	0.0
合計	104,917.1	51.4%	45.7%	15.8%	0.0%	-23.6%	77.7%	26,403.3
()と()の差	-154,877.5	-2.3%	-2.1%	6.1%	0.0%	1.1%	22.8%	



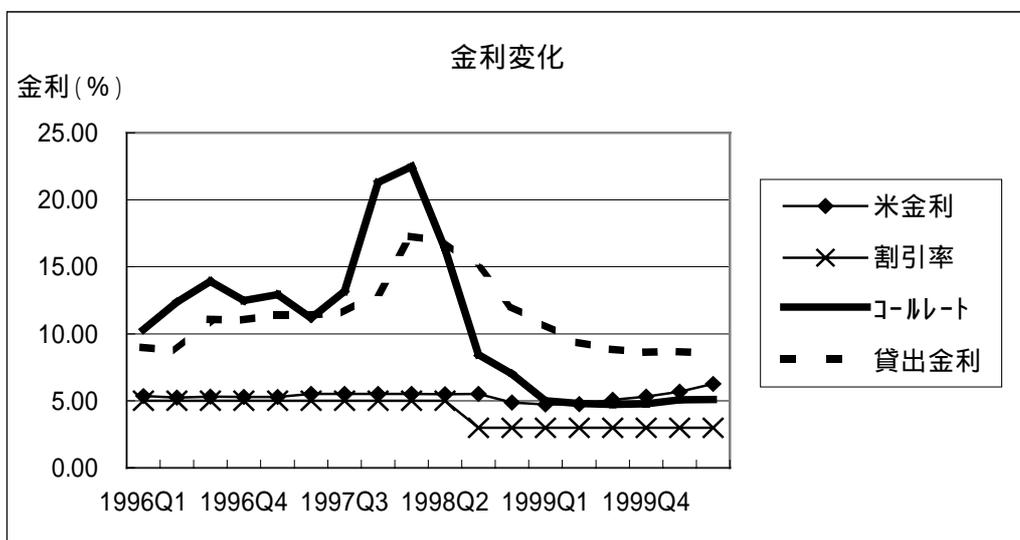
(3) 韓国

GDP伸び率の要因分解

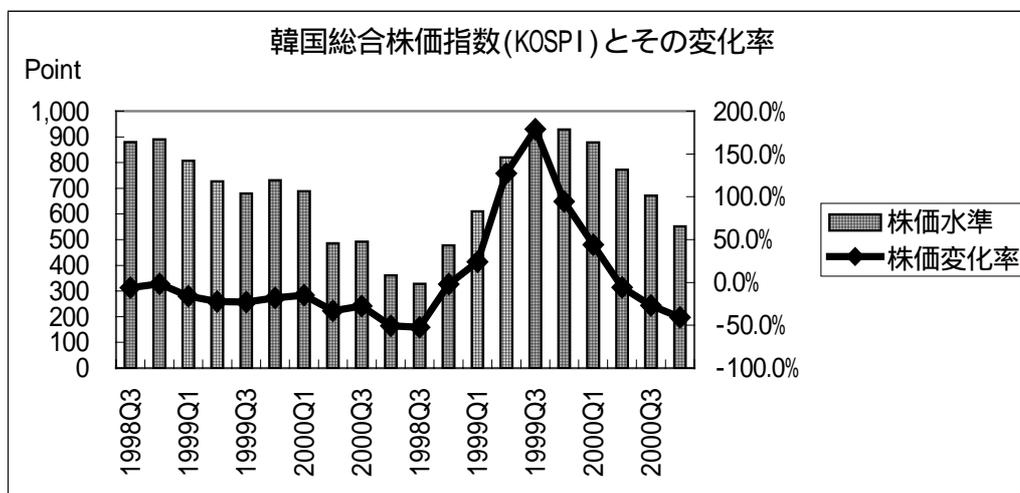


韓国経済については、アジア危機の影響で国内設備投資の落ち込みが激しく、また雇用不安から消費も落ち込む中で、輸入の減少と輸出の増加という外需要因が景気の悪化を多少なりとも緩和する効果があったが、99年初めの落ち込みは厳しいものであった。99年から2000年にかけては、スピード感のある国内改革が奏効し、国内雇用情勢の改善によって消費が回復して景気の下支えとなり、加えて輸出と設備投資も急ピッチの回復に貢献している。

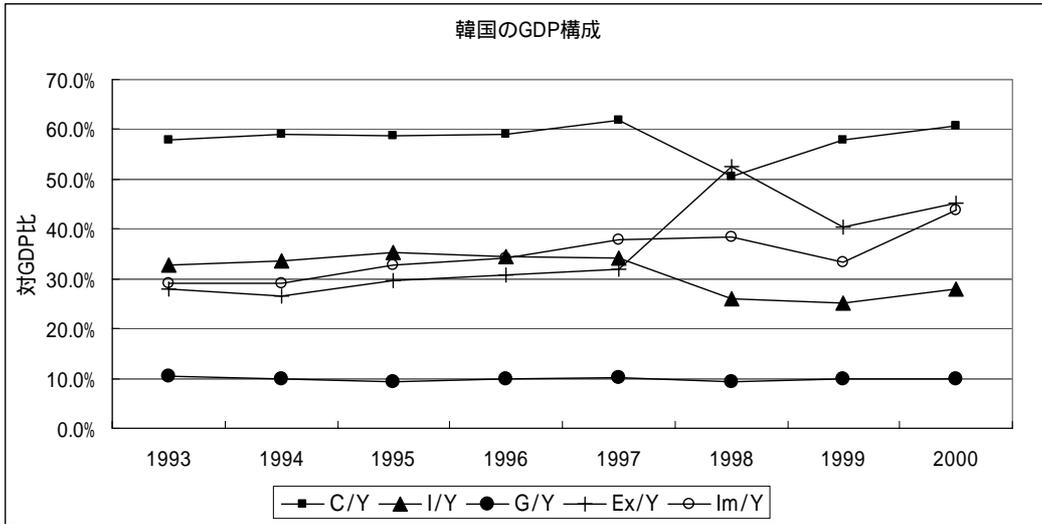
金利の変化



新宮澤構想と株価変化率



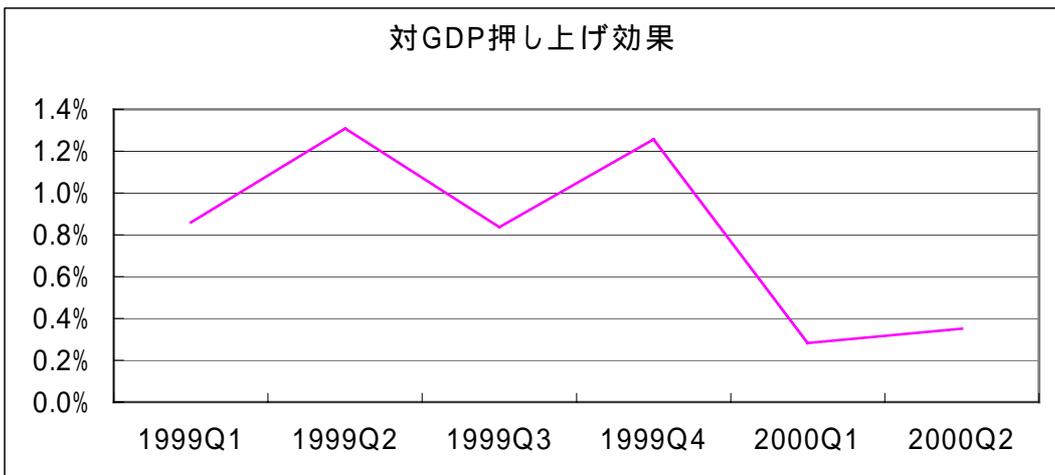
韓国の GDP 構成



- マクロ計量モデルによるシミュレーション結果 -

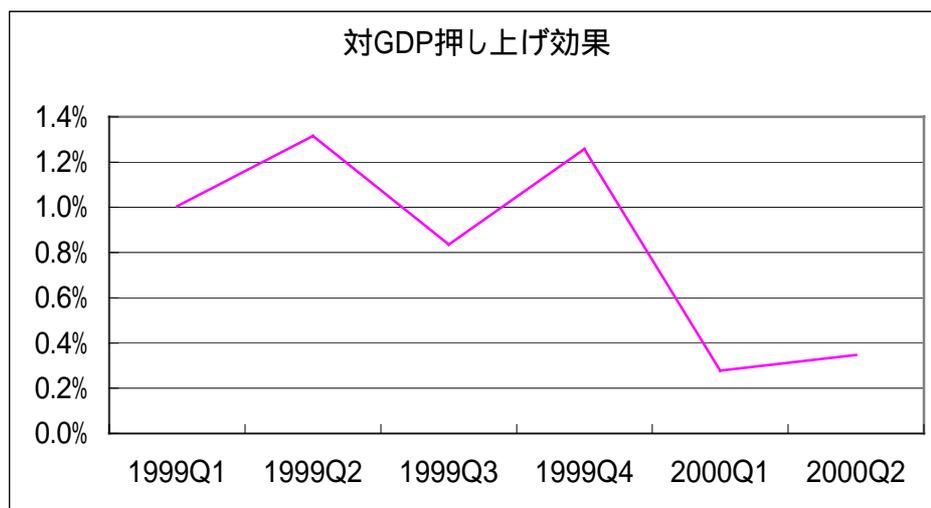
新宮澤構想の経済押し上げ効果

新宮澤構想の資金が韓国経済に与えた影響(単位:対GDP比)										援助額(億円)
	GDP(億円)	GDP	消費	投資	輸出	輸入	マネーサプライ	銀行貸出		
1999Q1	956.7	0.9%	0.8%	0.8%	0.5%	1.2%	1.2%	0.8%		471.5
1999Q2	1,547.6	1.3%	1.3%	1.2%	0.7%	2.0%	2.0%	1.2%		792.2
1999Q3	915.8	0.8%	0.8%	0.9%	0.5%	1.2%	1.2%	0.8%		433.7
1999Q4	1,485.0	1.3%	1.3%	1.2%	0.7%	2.0%	2.0%	1.3%		734.3
2000Q1	350.4	0.3%	0.3%	0.3%	0.1%	0.3%	0.3%	0.2%		169.5
2000Q2	471.6	0.4%	0.4%	0.3%	0.2%	0.4%	0.4%	0.2%		218.5
合計	5,727.1	4.9%	4.9%	4.6%	2.6%	7.2%	7.3%	4.5%		2,819.7



新宮澤構想を含めた援助全体の経済押し上げ効果

新宮澤構想を含む援助全体の資金が韓国経済に与えた影響(単位:対GDP比)									援助額(億円)
	GDP(億円)	GDP	消費	投資	輸出	輸入	マネーサプライ	銀行貸出	
1999Q1	1,117.7	1.0%	0.9%	1.0%	0.6%	1.4%	1.4%	0.9%	553.5
1999Q2	1,555.5	1.3%	1.3%	1.2%	0.7%	2.0%	2.0%	1.2%	795.0
1999Q3	914.4	0.8%	0.8%	0.9%	0.5%	1.2%	1.2%	0.8%	433.7
1999Q4	1,486.8	1.3%	1.3%	1.2%	0.7%	2.0%	2.0%	1.3%	734.3
2000Q1	345.1	0.3%	0.3%	0.3%	0.1%	0.3%	0.3%	0.2%	169.5
2000Q2	466.1	0.3%	0.4%	0.3%	0.2%	0.4%	0.4%	0.2%	218.5
合計	5,885.6	5.0%	5.0%	4.7%	2.7%	7.4%	7.5%	4.6%	2,904.6



以上のように新宮澤構想を含む韓国への支援は、韓国のGDPを5%近くも押し上げ、経済危機の克服に大きく寄与したことがわかる。援助額の大部分を占めることから、新宮澤構想の果たした役割は非常に大きいことがわかる。

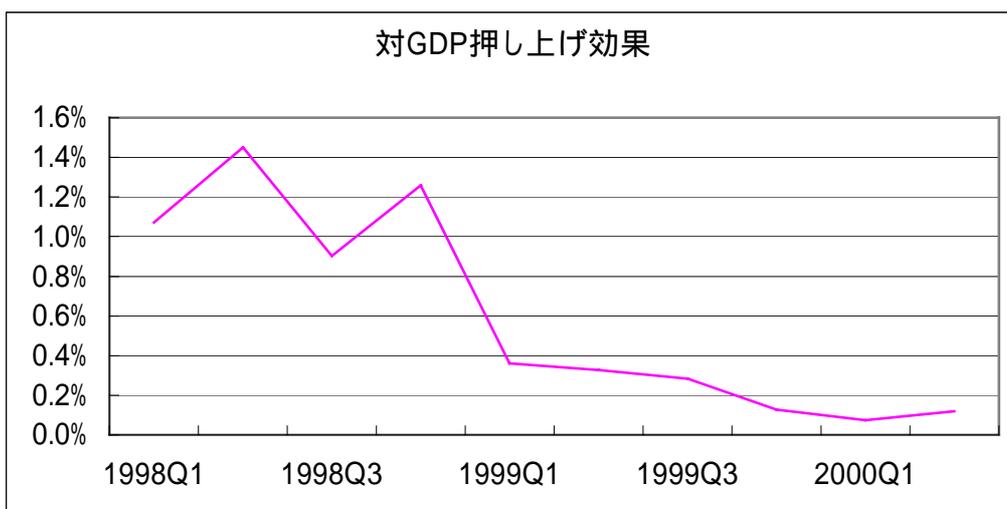
一年前倒した場合の新宮澤構想の経済押し上げ効果

1年前倒した場合の新宮澤構想の資金が韓国経済に与えた影響(単位:対GDP比)									援助額(億円)
	GDP(億円)	GDP	消費	投資	輸出	輸入	マネーサプライ	銀行貸出	
1998Q1	1,090.2	0.9%	0.9%	1.0%	0.6%	1.3%	1.8%	0.8%	471.5
1998Q2	1,917.8	1.4%	1.5%	1.3%	1.1%	2.1%	2.5%	1.3%	792.2
1998Q3	1,063.3	0.9%	0.9%	0.8%	0.6%	1.4%	1.5%	0.8%	433.7
1998Q4	1,425.0	1.3%	1.3%	1.0%	0.7%	2.1%	2.3%	1.4%	734.3
1999Q1	400.8	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%	0.5%	0.5%	0.3%	169.5
1999Q2	385.8	0.3%	0.3%	0.3%	0.1%	0.4%	0.5%	0.3%	218.5
1999Q3	307.6	0.3%	0.3%	0.4%	0.1%	0.4%	0.4%	0.2%	116.4
1999Q4	151.0	0.1%	0.1%	0.2%	0.0%	0.1%	0.2%	0.1%	55.2
2000Q1	90.1	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0
2000Q2	157.9	0.1%	0.2%	0.2%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0
合計	6,989.5	5.8%	6.0%	5.5%	3.4%	8.4%	9.9%	5.2%	2,991.3
差	1,103.9	0.8%	1.0%	0.7%	0.7%	1.1%	2.4%	0.6%	



一年前倒しした場合の新宮澤構想を含めた援助額全体の経済押し上げ効果

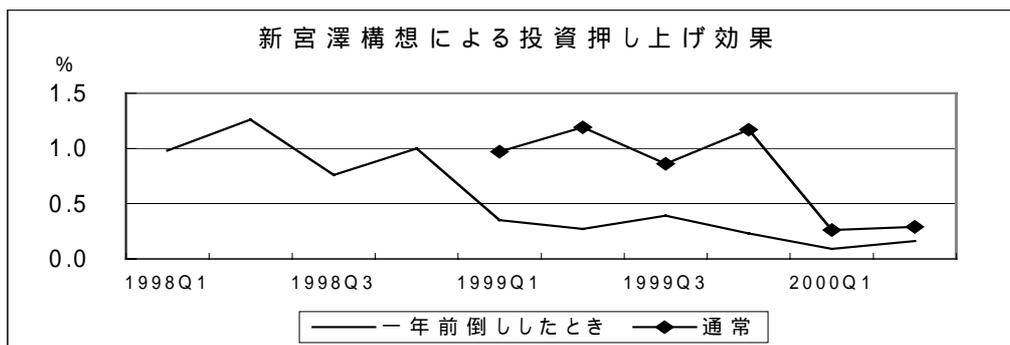
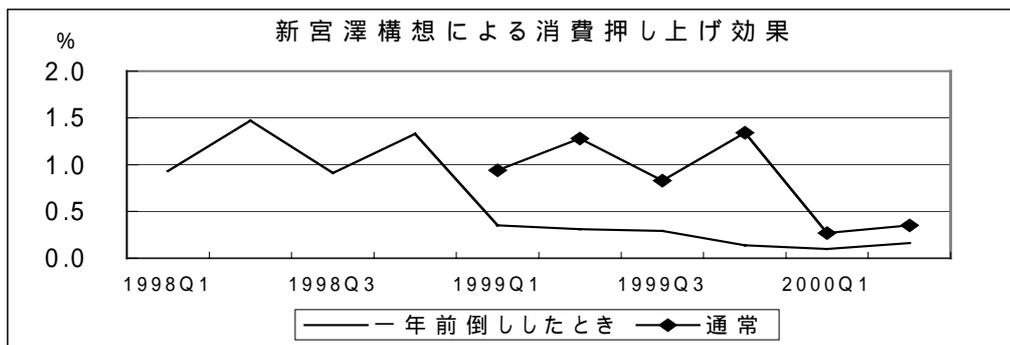
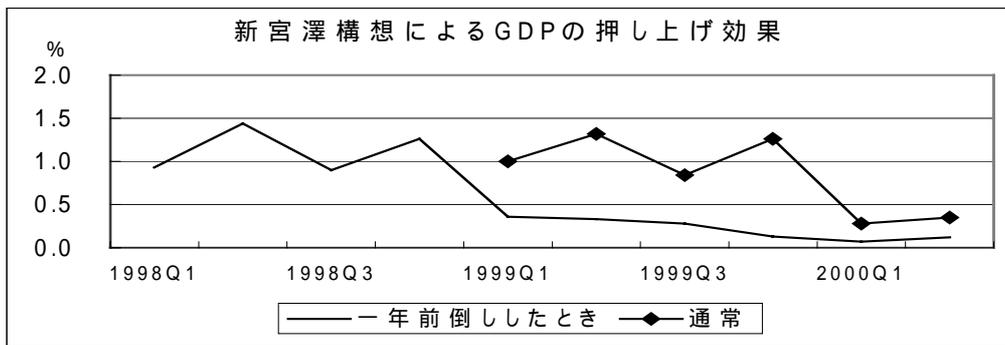
	1年前倒しした新宮澤構想を含む援助額全体の資金が韓国経済に与えた影響(単位:対GDP比)								援助額(億円)
	GDP(億円)	GDP	消費	投資	輸出	輸入	マネーサプライ	銀行貸出	
1998Q1	1,253.2	1.1%	1.1%	1.1%	0.7%	1.5%	2.1%	0.9%	553.5
1998Q2	1,924.9	1.4%	1.5%	1.3%	1.1%	2.1%	2.5%	1.3%	795.0
1998Q3	1,064.5	0.9%	0.9%	0.8%	0.6%	1.4%	1.5%	0.8%	433.7
1998Q4	1,424.3	1.3%	1.3%	1.0%	0.7%	2.1%	2.3%	1.4%	734.3
1999Q1	402.2	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%	0.5%	0.5%	0.3%	169.5
1999Q2	386.9	0.3%	0.3%	0.3%	0.1%	0.4%	0.5%	0.3%	218.5
1999Q3	309.6	0.3%	0.3%	0.4%	0.1%	0.4%	0.4%	0.2%	116.4
1999Q4	151.4	0.1%	0.1%	0.2%	0.0%	0.1%	0.2%	0.1%	55.2
2000Q1	92.0	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0
2000Q2	160.1	0.1%	0.2%	0.2%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0
合計	7,168.9	6.0%	6.1%	5.6%	3.4%	8.7%	10.2%	5.3%	3,076.2
差	1,283.3	0.9%	1.1%	0.9%	0.8%	1.3%	2.7%	0.7%	



以上が支援を1年早めたときの結果になる。このようにもし韓国への支援が1年早く行われていれば、全体の押し上げ効果も高いうえに98年という経済危機のもっとも強い打撃を受けている時に政策効果が効いてくるので、回復が早まったかもしれないという可能性は否定できない。しかし、1年早めたことにより、それまでモデルに含まれていなかった支援額も加算されてしまうので、一概には比較できない。

グラフによる比較

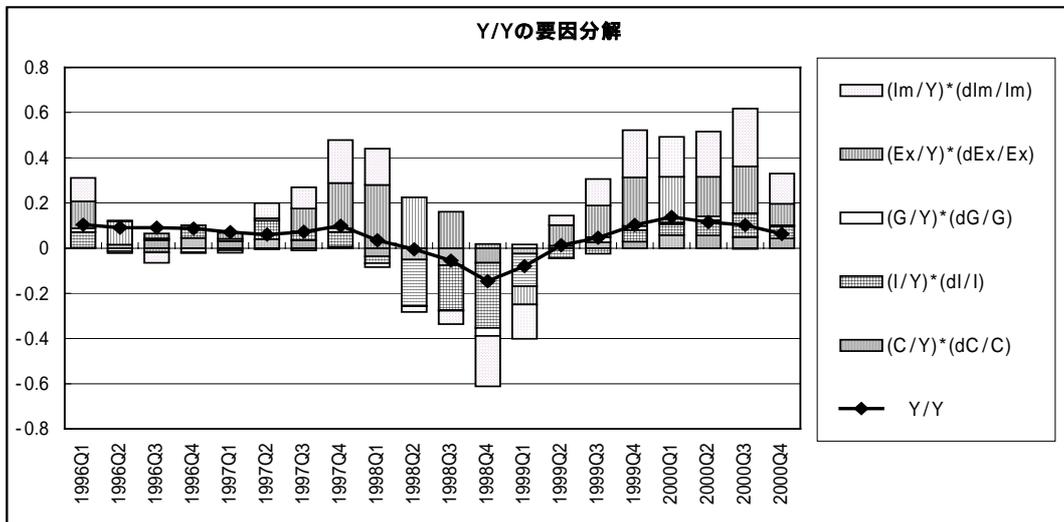
以下に援助額の大半を占める新宮澤構想による政策効果をグラフで示す。また、特に政策効果が効いていた「民間消費」「設備投資」の押し上げ効果もグラフに示し、比較する。



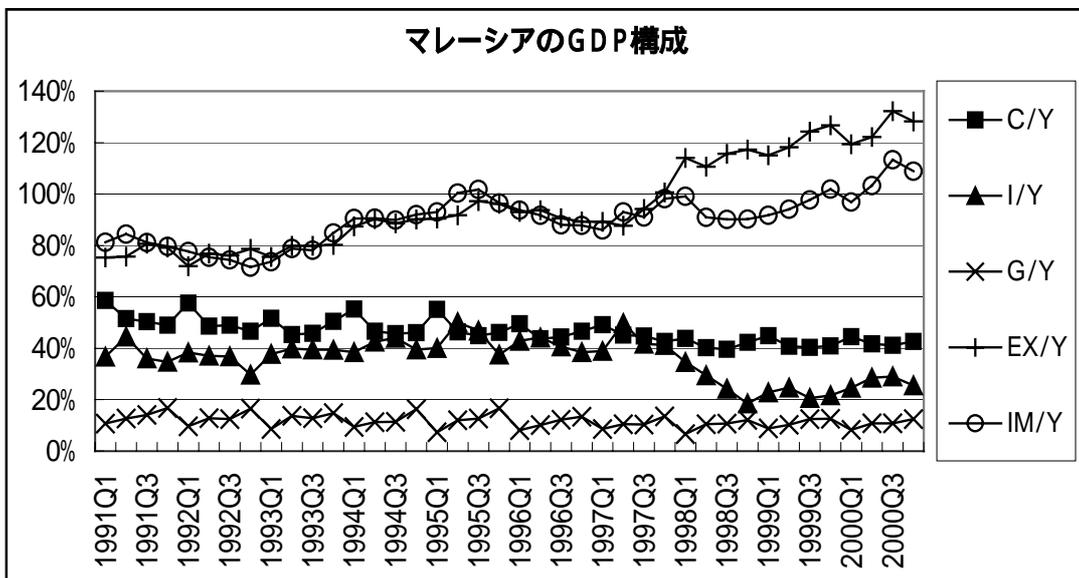
以上の結果からもわかるとおり、新宮澤構想は韓国経済に対して有効に寄与していることが理解できる。特に、消費、投資を大きく押し上げていることが特徴であるといえる。また、もし支援が1年早く行われていたとしたら、同等の効果が1年前から発生していたということが、グラフからはよく理解できる。

(4) マレーシア

GDP 伸び率の要因分解



マレーシアのGDP 構成



- マクロ計量モデルによるシミュレーション結果 -

新宮澤構想の一環として日本からマレーシアへ援助された資金がマクロ経済にどのような効果を与えているかを定量的に分析する。

政策シミュレーションとして 現在の経済 (= 日本からの資金がある状態) 四半期毎の新宮澤構想分の援助額を引いたもの (= 日本からの資金援助がない状態) の2つの場合をモデルによってシミュレートし、結果として算出される内生変数の理論値を比較する。

日本からの援助は国際協力銀行を通じて融資された。主な案件としては輸出産業支援のツー・ステップ・ローンとインフラ開発のためのツー・ステップ・ローンが挙げられる。ここでは新宮澤構想案件と新宮澤構想案件 + 通常案件の2通りの金額を使ってシミュレーションを行っている。

シミュレーションの結果、資金投入後の全ての期において効果が確認され、新宮澤構想は理論値では対 GDP 比の累計で 1.6%相当の効果があつた計算になつた。特に銀行貸出は約 2,400 億円の効果があつた計算になり、貸し渋り対策として援助されたツー・ステップ・ローンは理論的には効果があつたことになる。

ODA を含む援助全体の効果を見ると、97 年第 3 四半期 ~ 2000 年第 4 四半期まで対 GDP 比の累計で 5.1%相当の効果があつた計算になつた。銀行貸出への影響については新宮澤案件のみの結果以上に多大な効果があつた計算となっている。

当初の計画のとおり新宮澤構想が一年前に行われていたことを想定したシミュレーションの結果、新宮澤構想分の資金援助のみ前倒しした時は、GDP 比の累計で 1.8%相当の効果となり、測定の差は 0.2%の増加であつた。同様に、ODA の通常案件を含んだ全体の資金援助を一年間前倒しした時は、GDP 比の累計で 5.6%相当の効果であり、測定の差は 0.5%の増加であつた。

新宮澤構想の経済押し上げ効果

新宮澤構想分の資金がマレーシア経済に与えた影響 (単位:対GDP比)									援助額(億円)
	GDP(億円)	GDP	消費	投資	輸出	輸入	マネーサプライ	銀行貸出	
1999Q1	69.8	0.3%	0.1%	0.2%	0.0%	0.4%	0.6%	2.0%	339.6
1999Q2	51.9	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.3%	0.4%	1.4%	251.8
1999Q3	123.9	0.6%	0.2%	0.3%	0.0%	0.8%	1.1%	3.6%	681.7
1999Q4	39.2	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.2%	0.3%	1.1%	226.9
2000Q1	61.5	0.3%	0.1%	0.2%	0.0%	0.4%	0.5%	1.7%	345.7
2000Q2	0.1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4
2000Q3	5.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	27.9
2000Q4	14.0	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.3%	73.0
合計	365.4	1.6%	0.5%	1.0%	0.1%	2.2%	3.1%	10.3%	1,947.0



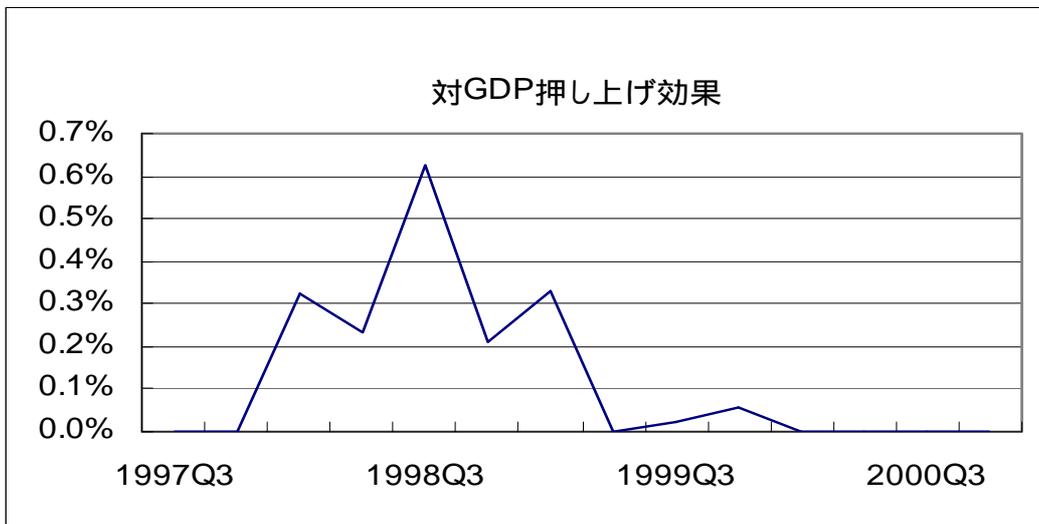
新宮澤構想を含めた援助全体の経済押し上げ効果

新宮澤構想を含む援助全体の資金がマレーシア経済に与えた影響 (単位:対GDP比)									援助額(億円)
	GDP(億円)	GDP	消費	投資	輸出	輸入	マネーサプライ	銀行貸出	
1997Q3	15.1	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.3%	56.9
1997Q4	116.1	0.5%	0.2%	0.3%	0.0%	0.6%	0.9%	2.8%	502.6
1998Q1	95.8	0.4%	0.1%	0.2%	0.0%	0.5%	0.7%	2.3%	392.6
1998Q2	20.7	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.5%	92.3
1998Q3	330.2	1.3%	0.4%	0.8%	0.1%	1.7%	2.5%	8.0%	1,402.7
1998Q4	106.7	0.5%	0.2%	0.3%	0.0%	0.7%	0.9%	3.1%	534.0
1999Q1	194.5	0.9%	0.3%	0.5%	0.0%	1.2%	1.7%	5.6%	946.7
1999Q2	88.0	0.4%	0.1%	0.2%	0.0%	0.5%	0.7%	2.3%	427.0
1999Q3	123.9	0.6%	0.2%	0.3%	0.0%	0.8%	1.1%	3.6%	681.7
1999Q4	39.2	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.2%	0.3%	1.1%	226.9
2000Q1	61.5	0.3%	0.1%	0.2%	0.0%	0.4%	0.5%	1.7%	345.7
2000Q2	0.1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4
2000Q3	5.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	27.9
2000Q4	14.0	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.3%	73.0
合計	1,210.9	5.1%	1.7%	3.1%	0.2%	6.8%	9.8%	32.0%	5,710.3



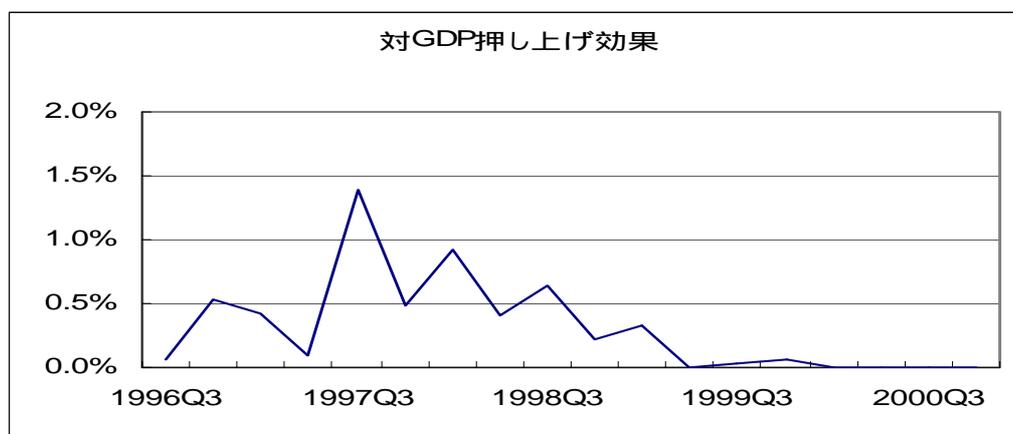
一年前倒しした場合の新宮澤構想の経済押し上げ効果

1年前倒しした新宮澤構想の資金がマレーシア経済に与えた影響 (単位:対GDP比)										援助額(億円)
	GDP(億円)	GDP	消費	投資	輸出	輸入	マネーサプライ	銀行貸出		
1997Q3	0.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	56.9
1997Q4	0.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	502.6
1998Q1	82.7	0.3%	0.1%	0.2%	0.0%	0.4%	0.6%	2.0%		392.6
1998Q2	56.4	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.3%	0.4%	1.5%		92.3
1998Q3	160.2	0.6%	0.2%	0.4%	0.0%	0.8%	1.2%	3.9%		1,402.7
1998Q4	45.2	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.3%	0.4%	1.3%		534.0
1999Q1	70.9	0.3%	0.1%	0.2%	0.0%	0.4%	0.6%	2.1%		946.7
1999Q2	0.1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		427.0
1999Q3	5.1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%		681.7
1999Q4	12.6	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.4%		226.9
2000Q1	0.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		345.7
2000Q2	0.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		0.4
2000Q3	0.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		27.9
2000Q4	0.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		73.0
合計	433.1	1.8%	0.6%	1.1%	0.1%	2.4%	3.4%	11.3%		5,710.3
()との差	67.7	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.2%	0.3%	1.0%		



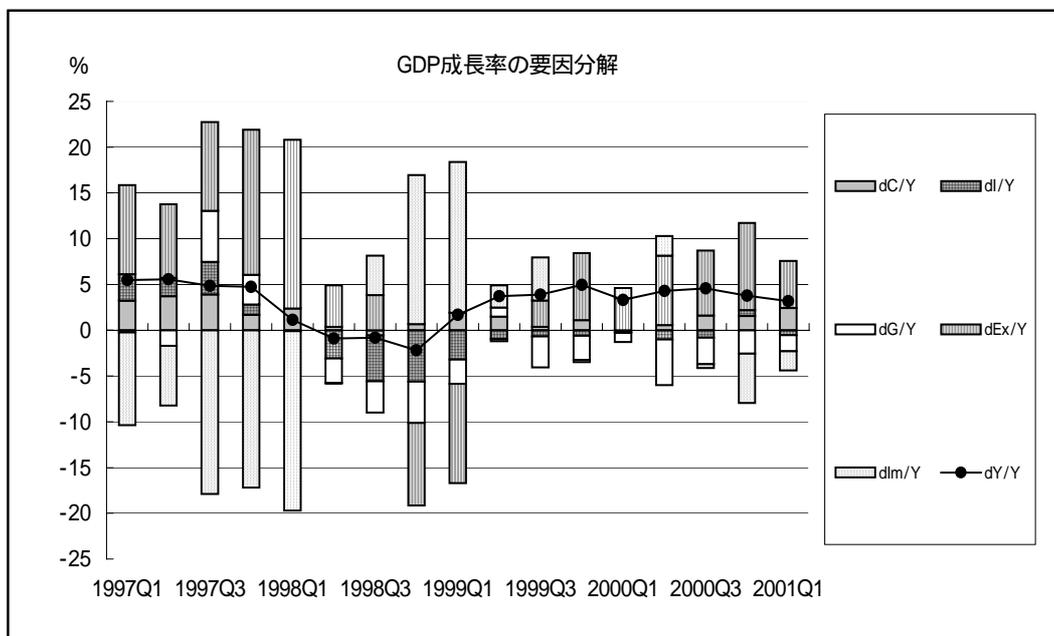
一年前倒しした場合の新宮澤構想を含めた援助全体の経済押し上げ効果

一年前倒しした新宮澤構想を含む援助全体の資金がマレーシア経済に与えた影響 (単位:対GDP比)									援助額(億円)
	GDP(億円)	GDP	消費	投資	輸出	輸入	マネーサプライ	銀行貸出	
1996Q3	18.3	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.4%	56.9
1996Q4	166.4	0.5%	0.2%	0.3%	0.0%	0.7%	1.0%	3.4%	502.6
1997Q1	140.3	0.4%	0.1%	0.3%	0.0%	0.6%	0.8%	2.7%	392.6
1997Q2	29.9	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.6%	92.3
1997Q3	377.8	1.4%	0.5%	0.9%	0.1%	1.8%	2.6%	8.6%	1,402.7
1997Q4	125.4	0.5%	0.2%	0.3%	0.0%	0.6%	0.9%	3.0%	534.0
1998Q1	234.7	0.9%	0.3%	0.6%	0.0%	1.2%	1.7%	5.7%	946.7
1998Q2	97.3	0.4%	0.1%	0.3%	0.0%	0.5%	0.8%	2.5%	427.0
1998Q3	163.0	0.6%	0.2%	0.4%	0.0%	0.8%	1.2%	4.0%	681.7
1998Q4	46.0	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.3%	0.4%	1.3%	226.9
1999Q1	72.1	0.3%	0.1%	0.2%	0.0%	0.4%	0.6%	2.1%	345.7
1999Q2	0.1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4
1999Q3	5.1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	27.9
1999Q4	12.8	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.4%	73.0
2000Q1	0.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0
2000Q2	0.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0
2000Q3	0.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0
2000Q4	0.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0
合計	1,489.4	5.6%	1.9%	3.5%	0.3%	7.4%	10.6%	34.9%	5,710.3
()との差	278.6	0.5%	0.2%	0.4%	0.0%	0.6%	0.9%	2.9%	

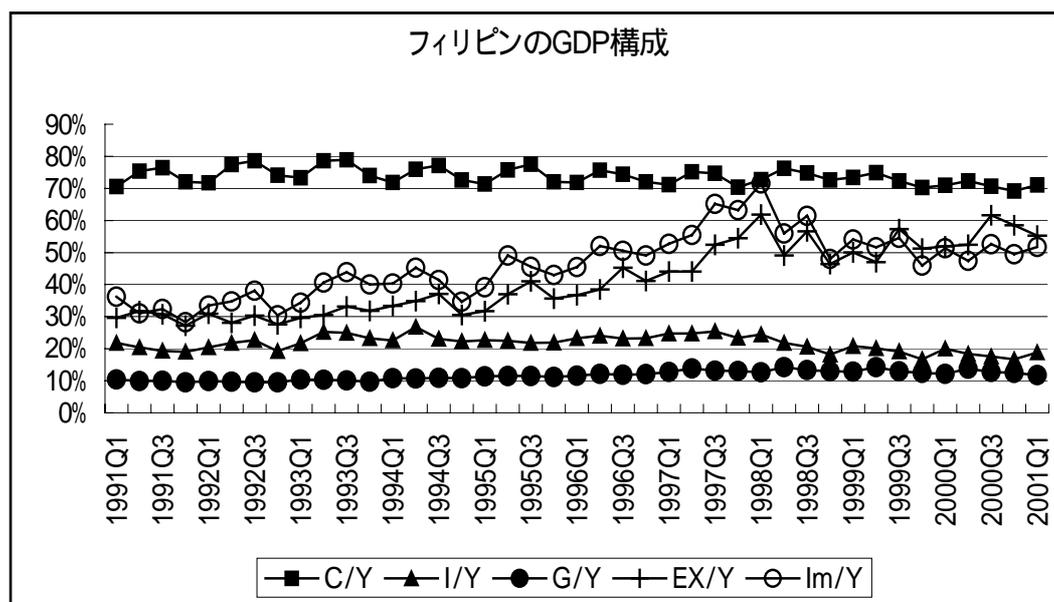


(5) フィリピン

GDP 成長率の要因分解



フィリピンのGDP 構成



- マクロ計量モデルによるシミュレーション結果 -

アジア通貨危機以降、日本からフィリピンに対して 97 年の第 4 四半期から JBIC を通じた支援、98 年第 1 四半期からは新宮澤構想による支援と、総額 2,000 億円を超える支援が行われてきた。ここでは、マクロ計量モデルを用いたシミュレーションにより、日本からの支援が、どれだけフィリピン経済に影響を与えたか検証したい。

今回行ったシミュレーションは以下の四通りである。

新宮澤構想が与えた効果

新宮澤構想を含めた支援全体の効果

新宮澤構想が実際より一年早く行われた場合の効果

新宮澤構想を含めた支援全体が実際より一年早く行われた場合の効果

「通貨危機後、もっと迅速に支援が行われていれば、支援効果はより高かったはずだ」という議論を受け、[・] のシミュレーションを行うことにした。[・] の支援効果の方が大きければ、支援をもっと早く実行すべきだった、と言えよう。

・シミュレーション結果 ～ の比較

	援助額(億円)	対GDP押し上げ効果(億円)	政策乗数
新宮澤構想による支援の経済効果	1,180.1	1,463.9	1.2
新宮澤構想を含めた日本からの支援全体の経済効果	2,159.9	2,739.3	1.3
新宮澤構想が一年早く実施されたとした場合の経済効果	1,180.1	1,850.2	1.6
新宮澤構想を含めた日本からの支援全体の1年早く実施されたとした場合の経済効果	2,159.9	3,306.8	1.5

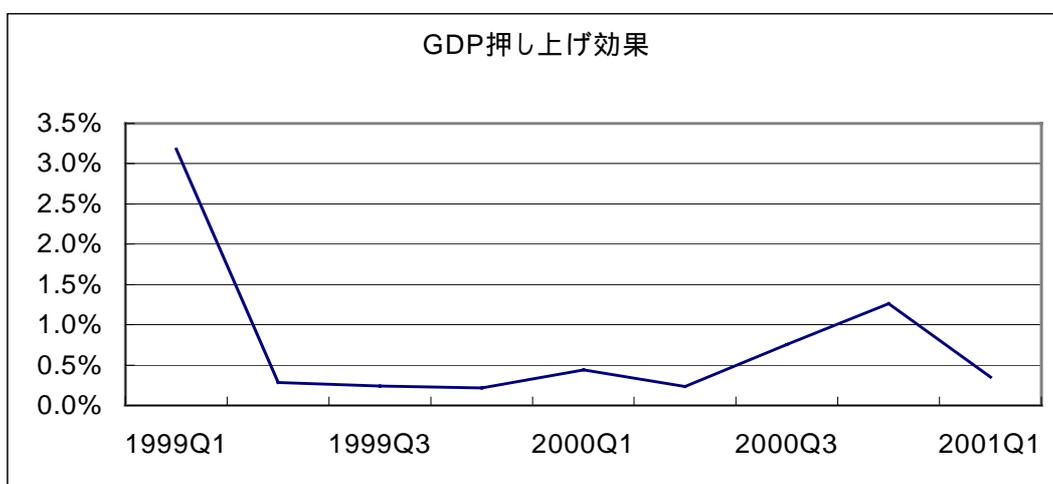
* 政策乗数は GDP 押し上げ効果を援助額で割ったもの

結論から述べると、日本からの支援は、援助額の 1.2～1.3 倍だけ、フィリピンの GDP を押し上げたといえる。また、支援が実際より一年早く行われた場合は、それよりも大きい政策効果が得られる、という結果を得た。

GDP 上昇の経路としては、いずれのシミュレーションにおいても消費が大きな割合を占めている。また、銀行貸出残高増加とともに、投資の増加も見られ、日本からの支援は、フィリピン国内の内需を刺激するのに貢献した、ということが言えるだろう。

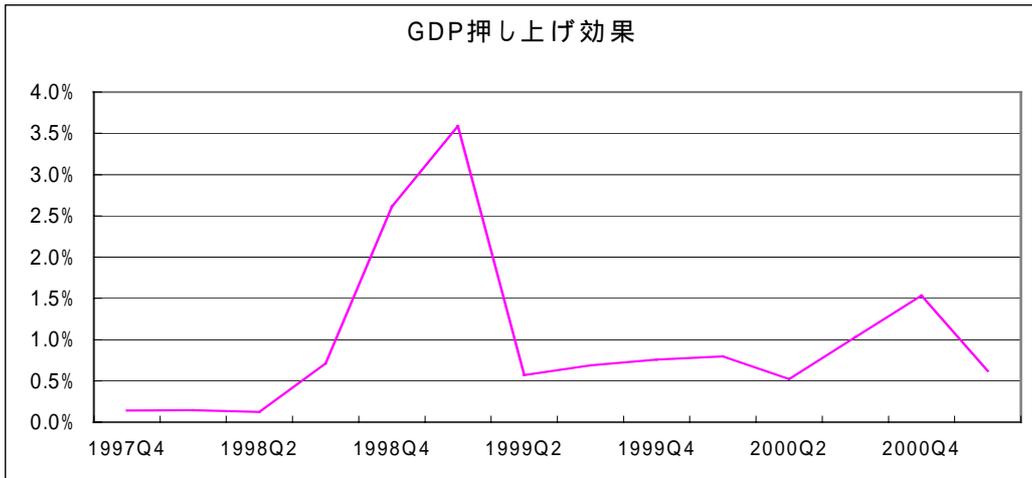
新宮澤構想の経済押し上げ効果

新宮澤構想分の資金がフィリピン経済に与えた影響 (単位:対GDP比)									援助額(億円)
	GDP(億円)	GDP	消費	投資	輸出	輸入	マネーサプライ	銀行貸出	
1999Q1	699.0	3.2%	1.2%	0.2%	2.7%	4.5%	2.5%	1.4%	780.9
1999Q2	66.6	0.3%	0.3%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	1.3%	0.0
1999Q3	47.5	0.2%	0.3%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	1.2%	0.0
1999Q4	41.9	0.2%	0.2%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	1.2%	0.0
2000Q1	88.6	0.4%	0.3%	0.1%	0.3%	0.5%	0.3%	1.2%	58.4
2000Q2	46.4	0.2%	0.2%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	1.2%	1.8
2000Q3	149.3	0.8%	0.4%	0.1%	0.6%	1.0%	0.5%	1.4%	118.0
2000Q4	247.8	1.3%	0.7%	0.1%	1.1%	1.7%	0.9%	1.8%	221.0
2001Q1	76.8	0.4%	0.4%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	1.7%	0.0
合計	1,463.9	6.6%	3.6%	0.8%	4.8%	8.2%	4.5%	10.6%	1,180.1



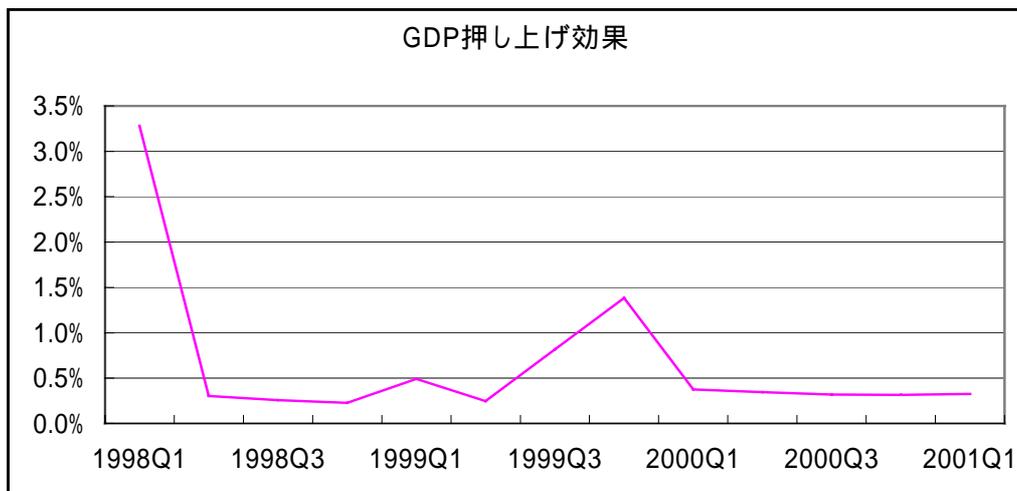
新宮澤構想を含めた援助全体の経済押し上げ効果

新宮澤構想を含む援助全体の資金がフィリピン経済に与えた影響 (単位:対GDP比)									援助額(億円)
	GDP(億円)	GDP	消費	投資	輸出	輸入	マネーサプライ	銀行貸出	
1997Q4	28.7	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	33.6
1998Q1	32.6	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	34.9
1998Q2	27.4	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.1%	0.2%	25.9
1998Q3	151.1	0.7%	0.3%	0.1%	0.6%	1.0%	0.5%	0.4%	165.0
1998Q4	529.7	2.6%	1.1%	0.2%	2.1%	3.6%	2.0%	1.5%	569.2
1999Q1	788.5	3.6%	1.6%	0.3%	2.8%	4.8%	2.7%	2.8%	803.5
1999Q2	132.9	0.6%	0.6%	0.1%	0.0%	0.2%	0.2%	2.7%	2.5
1999Q3	135.0	0.7%	0.6%	0.1%	0.3%	0.5%	0.3%	2.6%	45.9
1999Q4	146.3	0.8%	0.6%	0.1%	0.4%	0.7%	0.4%	2.6%	64.4
2000Q1	159.8	0.8%	0.6%	0.2%	0.4%	0.8%	0.5%	2.7%	74.4
2000Q2	103.2	0.5%	0.5%	0.1%	0.1%	0.3%	0.2%	2.6%	1.8
2000Q3	203.4	1.0%	0.7%	0.2%	0.6%	1.1%	0.6%	2.6%	118.0
2000Q4	300.8	1.5%	0.9%	0.2%	1.1%	1.9%	1.0%	3.0%	221.0
2001Q1	135.5	0.6%	0.6%	0.2%	0.1%	0.3%	0.2%	2.8%	0.0
合計	2,739.3	13.2%	7.7%	1.7%	8.8%	15.3%	8.6%	24.0%	2,159.9



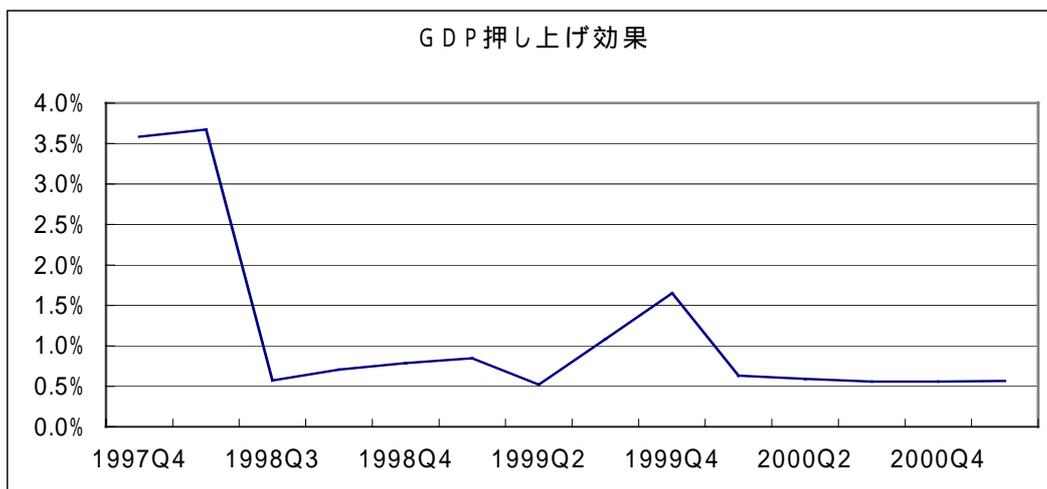
一年前倒しした場合の新宮澤構想の経済押し上げ効果

1年前倒しした新宮澤構想の資金がフィリピン経済に与えた影響 (単位: 対GDP比)									援助額(億円)
	GDP(億円)	GDP	消費	投資	輸出	輸入	マネーサプライ	銀行貸出	
1998Q1	750.4	3.3%	1.2%	0.2%	2.8%	5.0%	2.4%	1.6%	780.9
1998Q2	66.7	0.3%	0.3%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	1.4%	0.0
1998Q3	54.4	0.3%	0.3%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	1.2%	0.0
1998Q4	45.8	0.2%	0.2%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	1.2%	0.0
1999Q1	108.2	0.5%	0.3%	0.1%	0.3%	0.5%	0.3%	1.2%	58.4
1999Q2	57.5	0.2%	0.2%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	1.2%	1.8
1999Q3	160.3	0.8%	0.5%	0.1%	0.6%	1.0%	0.5%	1.4%	118.0
1999Q4	267.3	1.4%	0.7%	0.1%	1.1%	1.8%	1.0%	1.8%	221.0
2000Q1	75.3	0.4%	0.4%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	1.7%	0.0
2000Q2	68.1	0.3%	0.4%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	1.5%	0.0
2000Q3	62.9	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	1.4%	0.0
2000Q4	62.1	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	1.3%	0.0
2001Q1	71.2	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	1.3%	0.0
合計	1,850.2	8.7%	5.5%	1.2%	5.2%	9.5%	5.2%	18.0%	1,180.1
差	386.3	2.1%	1.9%	0.4%	0.4%	1.3%	0.7%	7.4%	



一年前倒しした場合の新宮澤構想を含めた援助額全体の経済押し上げ効果

1年前倒しした新宮澤構想を含む援助全体の資金がフィリピン経済に与えた影響 (単位:対GDP比)									援助額(億円)
	GDP(億円)	GDP	消費	投資	輸出	輸入	マネーサプライ	銀行貸出	
1997Q4	730.8	3.6%	1.3%	0.3%	3.0%	5.4%	2.7%	1.7%	1,609.5
1998Q1	839.5	3.7%	1.6%	0.3%	2.9%	5.2%	2.6%	3.1%	22.5
1998Q2	125.3	0.6%	0.6%	0.2%	0.0%	0.2%	0.2%	2.8%	2.5
1998Q3	150.2	0.7%	0.6%	0.1%	0.2%	0.5%	0.3%	2.6%	45.9
1998Q4	159.6	0.8%	0.6%	0.1%	0.4%	0.7%	0.4%	2.6%	122.8
1999Q1	186.1	0.8%	0.6%	0.2%	0.4%	0.7%	0.5%	2.6%	17.8
1999Q2	121.3	0.5%	0.5%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	2.5%	118.0
1999Q3	212.1	1.1%	0.7%	0.2%	0.6%	1.1%	0.6%	2.6%	221.0
1999Q4	319.1	1.7%	1.0%	0.2%	1.1%	1.9%	1.1%	3.0%	0.0
2000Q1	126.4	0.6%	0.6%	0.2%	0.1%	0.3%	0.2%	2.8%	0.0
2000Q2	117.1	0.6%	0.6%	0.1%	0.1%	0.3%	0.2%	2.5%	0.0
2000Q3	110.1	0.6%	0.6%	0.1%	0.1%	0.3%	0.2%	2.3%	0.0
2000Q4	109.1	0.6%	0.5%	0.1%	0.1%	0.3%	0.2%	2.2%	0.0
2001Q1	123.7	0.6%	0.6%	0.1%	0.1%	0.3%	0.2%	2.0%	0.0
合計	3,306.8	15.8%	9.9%	2.3%	9.3%	17.1%	9.4%	33.3%	2,159.9
差	567.5	2.5%	2.2%	0.6%	0.6%	1.8%	0.8%	9.3%	



論点 2 - 2 : 我が国によるアジア通貨危機支援は貧困削減、人間の安全保障、環境と開発の両立、良い統治等政府の経済協力の方針（政府開発援助大綱）に照らして適切なものであったか。

1. 貧困削減と人間の安全保障

国連社会開発サミット（95年）、OECDの新開発戦略（96年）、国連ミレニアムサミットにおいて国際開発目標が合意された。国際開発目標の中には2015年を目標に貧困を半減させる、初等教育を普遍化する、子供の死亡率を3分の2に削減する、HIV/AIDSやマラリアなどの疾病を減少させるなど、貧困削減を含む人間の安全保障を達成するための目標も設定されている。98年12月ハノイでの小淵総理の演説において強調された「人間の安全保障」は日本の開発援助政策の大きな柱にもなっている。

アジア通貨危機は特に、タイ、インドネシア、韓国において雇用減、失業、所得減少により貧困者の一層の生活水準低下と新たな貧困者の創出、貧困家庭の子供の学校出席率低下などをもたらした。まさに人間の安全保障を脅かす事態を招いた。東アジアは通貨危機以前には貧困削減において顕著な成果を挙げていただけに、通貨危機は国際開発目標の達成にマイナス材料となった。このため、経済回復と貧困対策を同時に進め、危機以前のように着実な貧困削減の軌道に乗せることが必要とされた。

通貨危機により被害を被った貧困層を含む社会的弱者への対策としてのソーシャル・セーフティ・ネット・プログラムは各国によってプログラムの内容は異なるが、食料保障（食料の配給）、現金移転、社会基金（雇用・インフラ整備）、保健・教育、失業者対策（失業保険、退職金、再雇用のための技術訓練など）などであり、国際的支援も受けている。

この国際的支援の中で、我が国は、新宮澤構想において、インドネシアの場合、セクター・プログラム・ローン（ソーシャル・セーフティ・ネット借款、ソーシャル・セーフティ・ネット調整融資、保健・栄養セクター開発借款）の見返り資金により食料配給、小規模インフラ整備の実施などによる雇用創出、ならびにベーシック・ヒューマン・ニーズ（BHN）を満たすための保健、栄養などを支援している。タイの場合、プログラムローン（経済復興・社会セクタープログラムローン）の見返り資金により、労働集約的な公共事業の実施による雇用創出等のソーシャル・セーフティ・ネット整備を支援した。このように、我が国のアジア支援は貧困削減を含む人間の安全保障に配慮がなされたと考えられる。

通貨危機という非常事態の下で、ソーシャル・セーフティ・ネット・プログラムに対す

る支援が短期的な救済策を中心に行っているが、経済回復が本格的に軌道に乗れば、速やかに教育や保健など中長期的な対策に支援の重点を移すことが重要である。

2．環境と開発の両立

91年の国連環境開発会議（地球サミット）において持続可能な開発について合意され、環境保全が重視されるようになった。我が国は94年のODA大綱において「環境と開発の両立」を原則の一つに掲げ、全人類的な課題としている。

東アジアにおいては70年代以降の急速な経済発展に伴い環境問題（大気汚染、水質汚濁、廃棄物処理など）が進行してきた。東アジア諸国の環境保全への取り組みは90年代になって本格化し、環境保全に必要な制度、技術、資金、人材の整備が図られてきた。我が国はこれらの整備をODAによって支援してきており、アジア通貨危機においても支援を続けている。タイの場合、病院から排出される汚水の処理のための地域医療施設汚水処理事業など3件の環境保全案件を支援している。フィリピンの場合、メトロマニラ大気汚染プログラムローンによって大気浄化法の制定等の制度整備等を支援しており、また産業公害防止支援政策金融事業において民間企業の環境改善に係わる公害防止設備投資をツー・ステップ・ローンにより支援している。

アジア危機支援に含まれるプロジェクト借款による環境への影響についてもJBICの環境ガイドラインに従い、環境配慮がなされている。このように、通貨危機に対する我が国の支援においても環境と開発の両立が配慮されたと考えられる。

3．良い統治

近年、援助をより有効にするために途上国における「良い統治」の重要性が指摘されるようになった。民主主義と開かれた多元主義社会の強化、中央政府や地方政府の行政の透明性や効率性及び国民への説明責任の強化、法の支配の強化、腐敗防止のイニシアティブなどがその内容である。我が国はタイにおける地方行政能力向上やフィリピンにおける中央・地方行政能力向上などのため専門家による技術支援を行っている。

インドネシアの場合には、例えば、スハルト政権崩壊後、インドネシア支援においてIMFローンのコンディショナリティに地方分権化推進が盛り込まれ、これにより民主化、行政の透明性や効率性などが見込まれているが、その進め方についてはIMFのアドバイスにより見直しがなされている。また、我が国は法制度整備などに対し専門家による技術支援を

行っている。このように、我が国と他のドナーとのパートナーシップの下で被援助国が良い統治に向け努力する中で、我が国のアジア支援が行われたと考えられる。

論点3：我が国によるアジア通貨危機支援は、直接的な資金供与に加え、アジア地域に対するコミットメントの強さをアピールすることを通じて、同地域に対する市場の安心感の醸成や資本の再流入に寄与したのか。

通常市場の安心感が醸成されると、それは短期的にはまず為替、株価等の金融指標に現れることが多いので、各国の為替、株価（株価指数）動向の改善度合いに着目して分析した。資本再流入への影響については、IMFのIFS（International Financial Statistics）を中心としたマクロのデータと、各国における国際債の起債実績や各国向けシンジケート・ローンの実行実績というミクロのデータ¹を用いて、通貨危機によって途絶えた海外からのニューマネーがどの程度回復したかに着目して分析を行う。対象は韓国及びASEAN主要4カ国である。

タイでは当初の支援は直ぐに効果を示さなかったものの、新宮澤構想表明後国際債市場での資金調達が開いた。インドネシアに対しては、残念ながら我が国による支援の顕著な効果はみられなかった。韓国では、民間債務の繰り延べに向けての努力を含め、我が国を中心とした危機当初の支援策の効果が非常にはっきりと現れ、新宮澤構想表明も国際市場よりの資金調達再開を助けた。マレーシアでは、特に新宮澤構想の第二ステージにおける支援により国際金融市場からの資金調達が顕著に回復した。フィリピンは、インドネシアと同様に、顕著な効果はみられなかった。

また、「アジア通貨危機支援資金（Asian Currency Crisis Support Facility, ACCSF）」の評価も行う。

1．我が国支援の各国に対する効果

（1）タイ

通貨危機に陥ったタイはIMFに支援を求め、97年8月にIMF・世銀・主要国から総額172億ドルの支援を受けることが決定され、順次支援が実行された。合わせてIMFの設定した財政・金融引締めをはじめとしたプログラムが実行された。IMFによるプログラムは金融市場の沈静化にほとんど効果がなかったが、98年年明けより金融市場は徐々に落ち着きを見せ、通貨危機以来減価に歯止めがかからなかったタイパーツの対米ドルレートも、

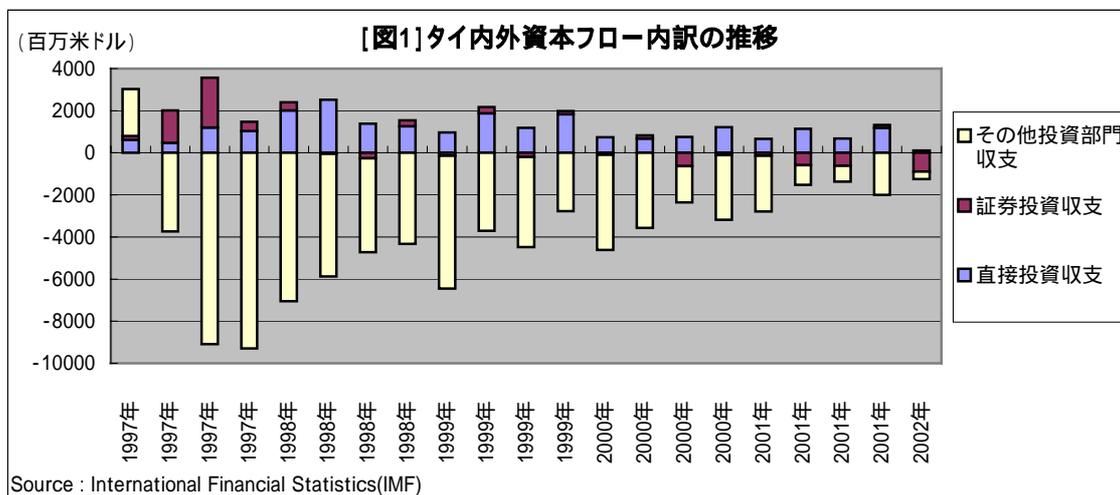
¹ シンジケート・ローンのデータについては東京三菱銀行から、国際債のデータについては東京三菱証券より入手した。

98年1月をピークとして反転を開始した²。株価指数³も98年1月に下落トレンドに一旦歯止めがかかり、若干盛り返している。

また、対外資本流出の悪化傾向も、ようやく98年第1四半期に歯止めがかかった。97年第2四半期以降、「銀行(Bank)」と「その他部門(Other Sectors)」を合わせた「その他投資(Other Investment Asset/Liability)」の対外資本流出が大幅に増加し、全体のネット資本収支も大幅な流出超となった。98年第1四半期には減少傾向に転じた(図表1)ものの、その後も「その他投資」よりの資本流出は一定水準で続いた。

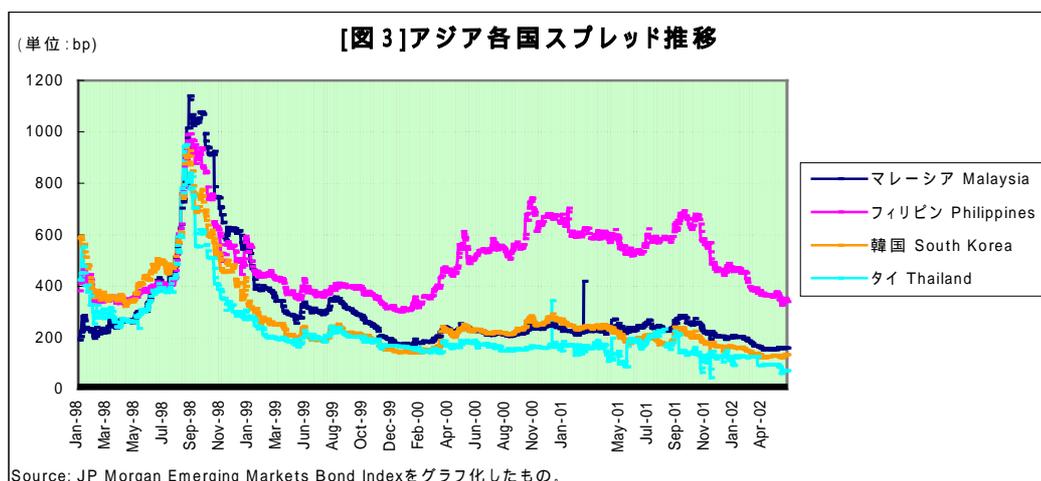
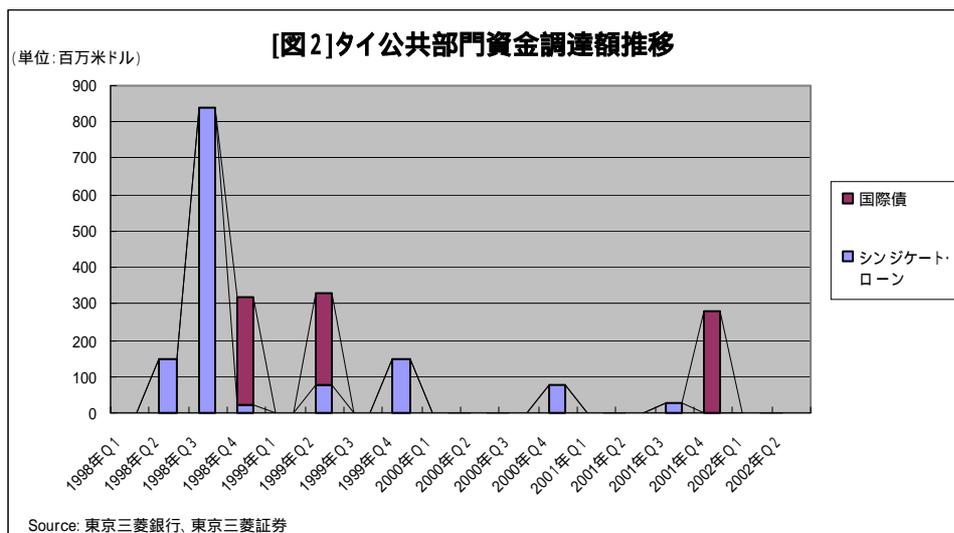
タイでは、民間企業債務のリスクが遅々として進まず民間企業に対する信認低下に結びつき、株式への投資も回復せずポートフォリオ投資(証券投資)が本格的な流入に転じない背景となった。

他方で、公共部門による国際金融市場からの資金調達、シンジケート・ローンによるものは98年第2四半期から、国際債発行によるものは98年第4四半期から回復している(図表2)。後者は、新宮澤構想表明時期である。アジア各国のボンド・スプレッド推移を見ると、タイをはじめ98年10月頃を境にスプレッドが縮小していることが示される(図表3)。



² 1998年1月30日に実施された二重為替相場制の廃止は、発表直後はパーツ買いに働いたと報道されている。

³ Bangkok SET Price Index

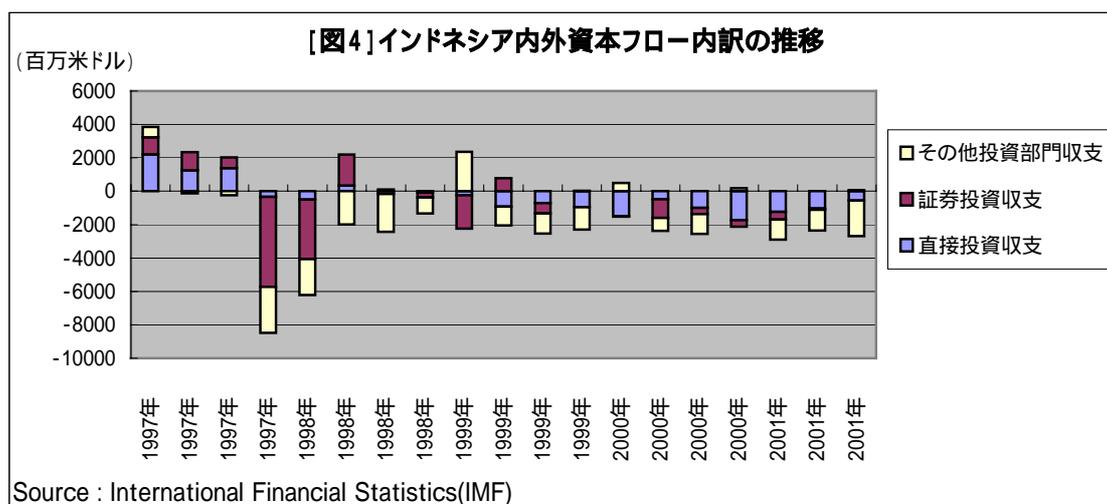


(2) インドネシア

インドネシアは通貨危機の影響を大きく受け、スハルト政権崩壊に端を発する政治情勢の混迷等により回復が最も遅れた。通貨危機の影響から 97 年第 4 四半期に「その他投資 (Other Investment Asset/Liability)」と「証券投資 (Portfolio Investment Asset/Liability)」で大幅な対外資本流出が発生したことを主因に、全体のネット資本フローも大幅な流出となった。「その他投資 (Other Investment Asset/Liability)」では特に「その他部門 (Other Sectors)」で、また、「証券投資 (Portfolio Investment Asset/Liability)」では「株式 (Equity)」でそれぞれ大幅な資本流出が発生し、その後も流出が続いた。

この間、99 年 2 月には新宮澤構想による支援表明が行われたが、資本の流出基調には変

わりなく、公的部門における資金調達もほとんど行われなかった。もっとも、新宮澤構想支援による資本フローの改善効果はほとんどみられないと見るべきか、あるいは、一層の資本流出防止に効果があったというべきか、判断は難しい。なお、新宮澤構想第二ステージの案件は、インドネシアが政治、経済、金融面で混乱したことから、実現には至らなかった。



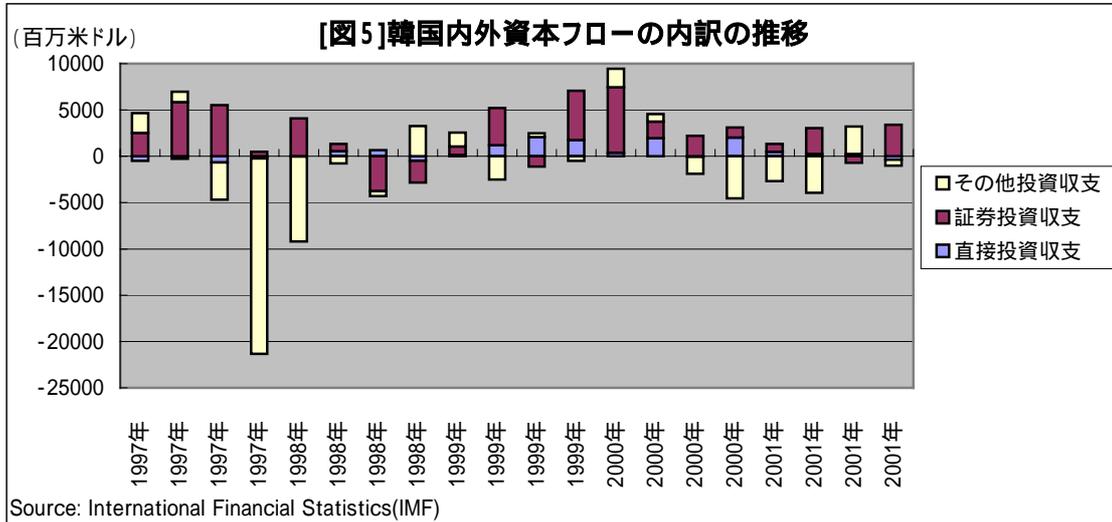
(3) 韓国

97年12月にはIMF及びG7等による総額580億ドル超の緊急支援パッケージ(日本は第二線準備として100億ドルをコミット)が組成され、98年1月には日米欧政府の働きかけにより民間銀行債務のエクステンジ・オファー⁴が基本合意に至った。緊急支援パッケージ自身は為替市場等にポジティブな影響を与えなかった。しかし、韓国の対外債務は民間金融機関による短期債務の割合が多く、そのリスケジュールが合意されたことにより、パニック的な投資家の行動を沈静化させることができた。実際に、ウォンの対米ドルレートは、98年1月末を底として反転を開始し、株価指数⁵も、97年8月以降の下落トレンドが97年12月末には一旦反転した。さらに、資本の対外流出も97年第4四半期~98年第1四半期に終息した。内外資本流出の動きについては、97年第4四半期に、「その他投資部門(Other Investment Asset/Liability)」が大幅な対外資本流出を見て、ネット資本フロー合計でも大幅な資本流出となった。もっとも、同部門を構成する「銀行部門(Bank)」に

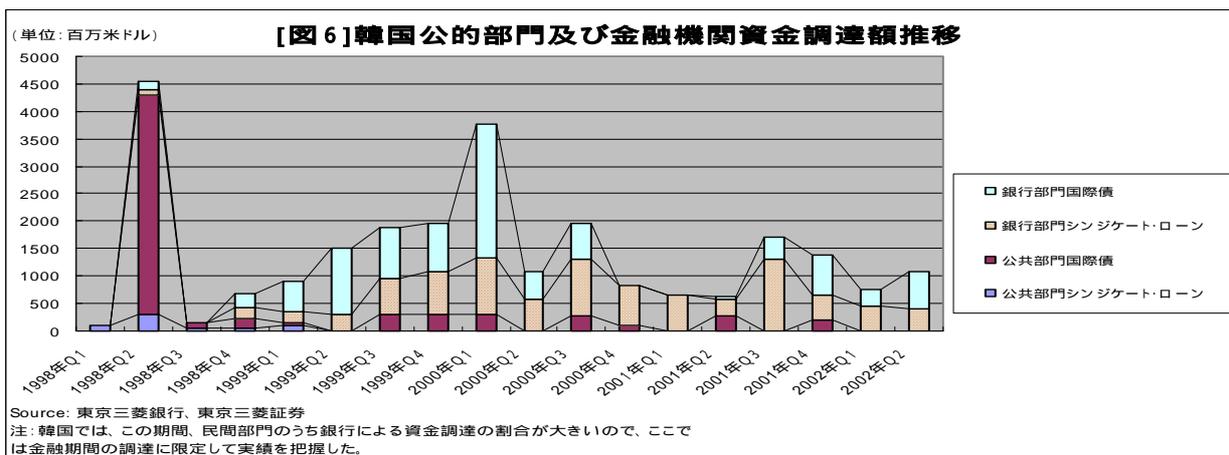
⁴ 債務証書の交換。短期債務を長期債務に切り替える基本的な枠組みについて合意を見た上で、個別の短期融資毎に債務証書を交換することによって実行された。

⁵ Korea Se Composite (KOSPI)ベース

については 98 年第 1 四半期に、また「その他部門 (Other Sectors)」については 98 年第 2 四半期に、それぞれ対外資本流出の大幅な減少を見て、ネット資本流出合計額も急減した。



98 年 10 月に我が国は新宮澤構想を発表し、韓国に対しては 99 年 3 月に 10 億ドルの支援を表明した。韓国は、98 年第 4 四半期以降国際金融市場からの本格的な資金調達を再開している。韓国の公的部門と民間部門のうち各金融機関による国際債の発行、及びシンジケート・ローン借入による資金調達の推移をみると、金融機関は 98 年第 4 四半期から国際金融市場での資金調達を再開し、その後も活発に調達を行っている⁶(図表 6)。時期からいって新宮澤構想による支援がそれを促したと考えられる。



⁶ 1999 年中についてみると、Korea Development Bank、Kookmin Bank、Korea Exchange Bank 等が活発に資金調達を行っている。

(4) マレーシア

通貨危機に対しマレーシアは、緊縮財政政策と金融引き締めによって対応していたが、景気の落ち込みや株式下落の逆資産効果を見て、98年7月以降金融緩和に転じた。更に、98年9月に資本取引規制を大幅に強化すると共にリングを対米ドルで固定相場制として、国内では金融緩和を更に進めた。マレーシアの資本規制がIMFや欧米政府より厳しい批判を受け、我が国はその政策を支持し、98年10月に表明した新宮澤構想による支援の対象国にマレーシアを含めた。実際に、マレーシアの株価指数⁷については9月以降の反転上昇トレンドが、インターバンク市場におけるオーバーナイト金利についてはその反転低下トレンドが、それぞれ確実なものとなった。

金融市場の安定性を保ち、通貨危機後の回復を実現する上で、マレーシアの資本取引規制強化と固定相場制は、重要な役割を果たした。海外よりの証券投資回収にあたっての規制は外されたものの、資本規制の基本的枠組みを現在まで基本的に維持してきている。

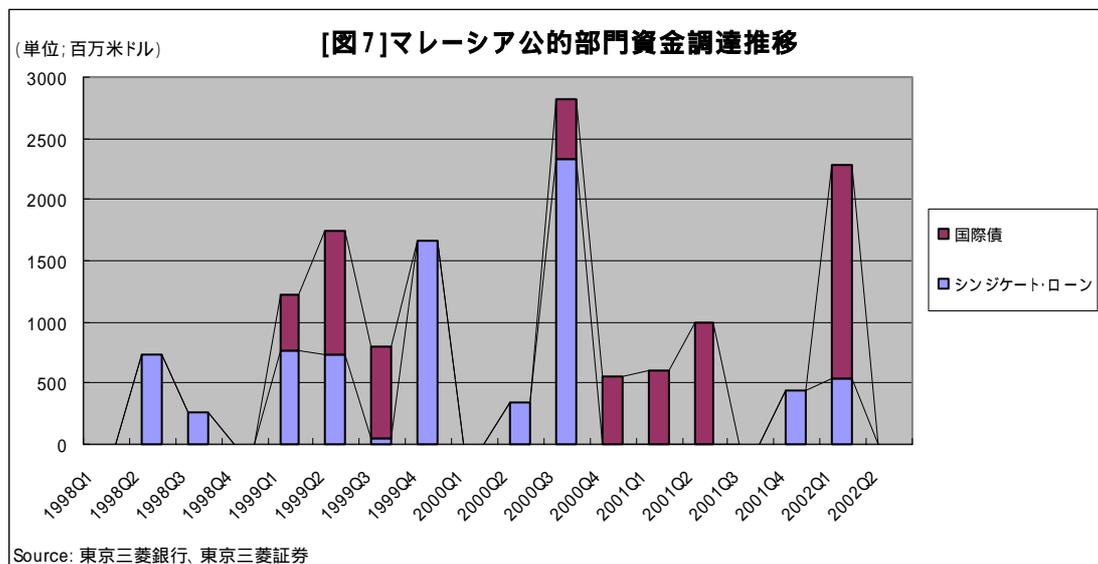
さらに、マレーシアは、アジア諸国の資金調達に日本輸出入銀行(当時、現JBIC)が保証を行うことにより、これら諸国が国際金融・資本市場から行う資金調達を支援するという、新宮澤構想第二ステージの第1号の実行先となった。具体的には、98年12月に総額15億ドルの支援の中で貿易保険5.6億ドルが大蔵省(当時)により表明され、更に99年3月に物流インフラ強化のための日本輸出入銀行による7億ドル相当円程度の保証が発表された⁸。そしてこれらが転換点となって、実際に99年第1四半期以降、マレーシアの公的部門の国際金融市場における資金調達が再開しその後順調に増加した⁹(図表7)。特に国際債の発行が大きく伸びており¹⁰、我が国の新宮澤構想の第二ステージに基づく支援は、マレーシアの国際金融市場への復帰に重要な触媒の役割を果たしたと評価できる。

⁷ Kuala Lumpur Composite Price Index

⁸ その後実際には5億ドルのみが調印された。

⁹ 99年3月にはマレーシア政府が547億円及び250百万ドルの借り入れを行っている。

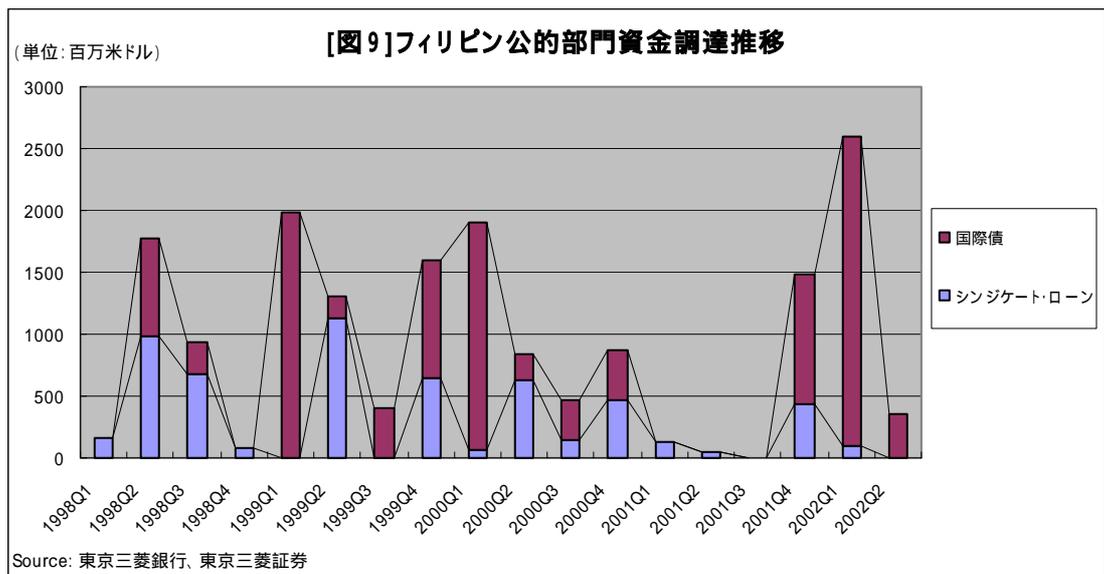
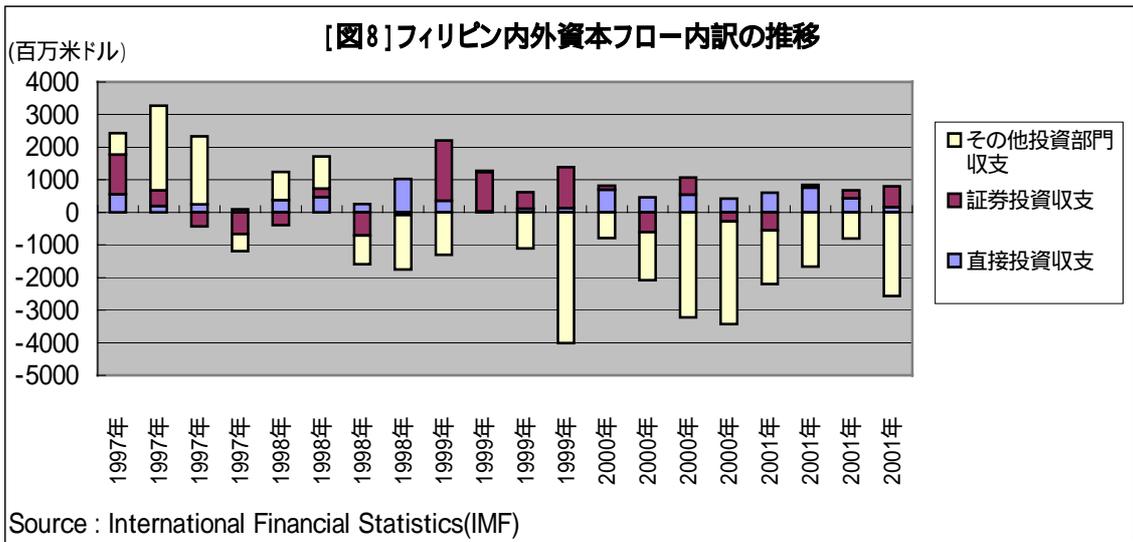
¹⁰ 99年1月にはマレーシア石油公社が510億円(2件)、同年8月には650百万ドルを、また、マレーシア政府も99年5月に10億米ドルの調達を行った。



(5) フィリピン

フィリピンは通貨危機前に他のアジア諸国のような大量の資金流入が無かったこともあり、通貨危機の影響をあまり受けていない。内外資本フローの動きをみても、98年第4四半期に銀行部門(Bank)などを中心とした「その他投資 (Other Investment Asset/Liability)」と「証券投資 (Portfolio Investment Asset/Liability)」について資本流出が増加したが、翌99年第1四半期には回復しており、他のアジア諸国における内外資本の動きと比べると比較的安定していた。フィリピンに対する新宮澤構想による支援は、99年1月、3月にそれぞれ表明、実施され、99年第1四半期以降公共部門による資金調達も特に国際債を中心に若干増加した。このように、フィリピンについては、危機の影響が小さく我が国の支援の検証は難しいものの、新宮澤構想について一定のポジティブな効果があったと考えられる。

なお、2000年6月にJBIC保証付きでフィリピン石油公社のサムライ債(220億円)が発行されたことを付記する。



2. アジア通貨危機支援資金

我が国は、新宮澤構想の一環として、利子補給等を行うためのファンド「アジア通貨危機支援資金 (Asian Currency Crisis Support Facility, ACCSF)」を設立した。

アジア開発銀行 (ADB) の ACCSF は、新宮澤構想を受けた我が国のイニシアティブにより、インドネシア、韓国、マレーシア、フィリピン、タイなど通貨危機の影響を受けたアジア諸国(通貨危機影響国)の円滑な資金調達を通じた経済回復を支援することを目的として、99年3月に設立されたものである。

ACCSF は、ADB 融資あるいは ADB 融資との協調融資への利子補給及び技術支援のための資金と、ADB 融資との協調融資及び通貨危機影響国による債券発行に対する保証を行うための資金という、2 つのコンポーネントで構成され、我が国から前者用に計 275 億円の拠出を行うとともに、後者用に 3,600 億円分の拠出国債の提供を行った。

ACCSF は、2002 年 3 月の業務終了までの 3 年間に、利子補給 2 件(約 89 百万ドル)、技術支援 44 件(約 43.8 百万ドル)にその資金が利用されており、インドネシア、タイ、フィリピン等の金融セクター改革、金融・証券市場の整備、企業育成支援や政府組織の能力強化などの支援を行った。

こうした支援は、各国における金融セクターの機能強化、産業構造改革の促進やガバナンスの向上などに資するとともに、生産性の向上や雇用促進などを通じた経済成長への貢献のみならず、投資環境の整備や投資家の信認の向上といった観点でも経済回復への貢献につながったと考えられる。98 年にはマイナスの成長率であった各国における実質経済成長率は、ACCSF が設立された 99 年以降プラスに転じるに至ったが、ACCSF による支援もその一助となったものと思われる。

なお、保証機能については、ACCSF 設立後のアジア経済の予想より急速な回復に伴い、通貨危機の影響を受けた各国が、保証がなくとも困難なく資金調達が行えるようになったことから、実際の利用はなされなかったが、これについても東アジア地域の金融市場の信頼感の醸成という点で、目に見えない形ながらも多大な貢献をしたものと考えられる。

3. まとめ

以上見たとおり、タイでは、当初の緊急支援は直ぐに効果を示さなかったものの、新宮澤構想表明後国際債市場での資金調達が再開した。インドネシアについては、政治経済状況の著しい混迷もあって具体的効果を特定することは難しい。韓国では、民間債務の繰り延べに向けての努力を含め、我が国を中心とした危機当初の支援策の効果が非常に明確に現れ、新宮澤構想表明も国際市場よりの資金調達再開を助けた。マレーシアでは、特に新宮澤構想の第二ステージにおける支援により国際金融市場からの資金調達が顕著に回復した他、資本規制強化、固定相場制導入についての我が国の支持も同国の政策遂行を力付けるものであった。フィリピンについては、危機の影響が少なかったものの一定の効果を挙げたと評価できる。

新宮澤構想に基づく支援は通貨危機が一服した段階で実施されたことから、為替市場や

株式市場への目立った直接的効果を検証するのは難しい。しかし、各国金融市場に安堵感をもたらし、新規資本流入に貢献したことは、以上の通り十分検証することができる。個別国によって支援のポジティブな影響が明確に出たところとそうでないところがあるが、これは支援そのものの問題ではなく、対象国の個別事情によるものである。

論点 4 : 我が国によるアジア通貨危機支援は、地域協力の促進にどのように寄与したのか。

1 . タイ支援とアジア通貨基金構想の具体化

97 年 8 月に東京で行われたタイ支援国会合において、日本政府は、必要額 140 億ドル調達のために、IMF と同額の日本の貢献（輸銀による 40 億ドルの支援）をベースにアジア諸国による協力の必要性を強調した。その結果、インドネシア、マレーシア、世銀、アジア開発銀行(ADB)、シンガポール、香港及び韓国が次々と具体的な支援額をコミットした（論点 1 及び論点 2 参照）。

これは、欧米諸国抜きで組成された最初の大規模な支援パッケージであったが¹、同時に、アドホックではなく事前に地域金融協力の枠組みを作っておこうという地域金融協力の枠組み作りにつながった。実際、この後、日本政府を中心にアジア通貨基金構想具体化の動きが本格化した。

もっとも、ASEAN 諸国や韓国はアジア通貨基金構想に賛成したが、結局、欧米、特に米国と IMF の支持を得られなかった。各国の理解を得られなかった理由としては、

- ・ AMF と IMF の機能、組織が重複することが問題視されたこと
- ・ 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
- ・ アジアでの米国のヘゲモニーに対する日本の挑戦と受け取られた点があったこと
- ・ 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

等が挙げられている。

2 . マニラ・フレームワーク・グループ

97 年 11 月にマニラにおいてアジア地域を中心とした 14 カ国の蔵相・中央銀行総裁代理による会合が開催され、金融通貨の安定に向けたアジア地域協力強化のための新フレー

¹ Bob Woodward "Maestro"(2000)では、米国財務省の中にはメキシコ危機の際利用した為替安定基金 ESF を使うべきとの意見もあったが、Rubin 財務長官は Greenspan と協議の際に、共和党が支配する議会がその使用に消極的であること、タイで ESF を使用すると将来 ESF を使用する権限が奪われるとし、結局は IMF による支援に委ねこれをサポートするに留めたいとの Rubin の提案に Greenspan も同意したと記している。

ムワークについて合意がされた。この枠組みをマニラ・フレームワーク・グループ(Manila Framework Group, MFG)と呼んでいる。

MFG は、IMF の中心的な役割を認識しつつ、

- ・ 域内サーベイランス

(IMF のグローバル・サーベイランスを補完するための域内サーベイランスのためのメカニズム。年 2 回各国のマクロ経済政策、構造政策、為替政策、金融制度のあり方等について緊密に意見交換を行う。)

- ・ 金融セクター強化のための経済・技術協力

(国際金融機関に対し、技術支援等による各国金融セクター・市場監督の強化の試みを支援するよう要請。)

- ・ 金融危機への対応のための、IMF 対応能力強化のための方策

- ・ IMF 等の資金を補完するアジア通貨安定のための協調支援アレンジメント (Cooperative Financing Arrangement, CFA)

(IMF が支援するプログラムに対して補完的な資金を他国が提供する、アジア通貨安定のための協調支援アレンジメントを設ける必要性について合意した。但し、IMF による最大限の支援を前提とするものであり、例外的状況において国家の外貨準備を増大させるために供与され得る。)

について合意した。

その後、アジア諸国に米国、カナダや IMF 等の国際機関の参加も交えて、域内サーベイランスを含め定期的な意見交換がなされている。

AMF 構想は現実のものとはならなかったが、日本、ASEAN 等が AMF 構想を断念する代わりに、米国は、CFA という新しい協調支援の枠組みを作ること、及び、MFG の枠組みを設けることに合意したと言われる。

MFG が持つ、広範囲のメンバーによる定期的な域内サーベイランスの場としての意義は大きい。IMF、世銀や BIS よりのサポートも得つつ、域内の財務省や中央銀行間のハイレベルで集中的なサーベイランスや政策対話の基礎を提供しているからである。もっとも、CFA については、その具体化が遅れているだけに、チェンマイ・イニシアティブに基づくスワップ協定のネットワークとどのような関係に立つのかを明確にすべきであり、また、IMF プログラムに対して第一線準備なのか、あるいは、第二線準備なのかといった基本的な性格についても合意を得る必要がある。このように、MFG は、CFA のもつ利点を認め

ながらもその feasibility を議論するに留まっており、常設の事務局も持っていないことを考えると、地域協力の枠組みとしては不十分と考えられる。

3. チェンマイ・イニシアティブ

2000年5月に、ASEAN+3の蔵相が協議し、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 スワップ・アレンジメントを全ての ASEAN 加盟国を含み得るよう拡大し、ASEAN、日本、韓国、中国との間の二国間のスワップ、及びレポ取極を締結し、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で合意した（チェンマイ・イニシアティブ、Chiang Mai Initiative）。

この合意を受け、2000年11月にシンガポールにて ASEAN+3 首脳会議が開催されるまでの間に²、ASEAN スワップ・アレンジメント（ASA）の加盟国が全 ASEAN 加盟国を含むものとなり、ASA の総額が2億ドルから10億ドルに引き上げられ、また、二国間スワップ取極及びレポ取極の基本的な枠組み及び主要な原則につき合意された。その後も、チェンマイ・イニシアティブの下、ASEAN+3 各国間で二国間スワップ取極の締結が進んでいる。

即ち、二国間スワップ取極は、国際収支支援、もしくは短期の流動性支援が必要となった国に対して通貨スワップという形での短期の資金支援を行うために締結される。また、スワップ取極は IMF を含む既存の国際的支援制度を補完するものであり、IMF の融資制度が発動されている場合、または極めて近い将来に IMF の融資制度が発動される場合に、二国間スワップ取極に基づき資金支援が実施される。

一方で、スワップ供与国が、スワップ要求国が直面しているのは短期の流動性の問題であると判断した場合は引き出し上限額の10%までについて短期間に限り IMF 融資制度とのリンクが無くても引き出し可能とされている²。

この合意内容に基づき、日中韓と ASEAN 諸国及び日中韓の間で、二国間取極の締結が進んでいる（図 4-1）。

²具体的時期については、これを明確に示したものが見あたらないが、関係者によればチェンマイ・イニシアティブ締結直後より交渉は相当進んでいたとのことである。なお、2000年9月の The Joint Ministerial Statement of the Special ASEAN Finance Ministers Meeting では、具体的な金額の表示こそないものの、ASEAN スワップ・アレンジメントの金額引き上げと全加盟国への適用を明記している。

²残り90%については IMF のプログラムが将来確実に設定される場合あるいは Contingent Credit Line が設定される場合には、引き出し可能である。

チェンマイ・イニシアティブは、当面金融協力の具体化が可能な分野からこれを推し進めるものであり、ASEAN に日中韓が加わり、地理的な近接性と歴史や文化を共有する適切なグループから構成されている。当面は、まず、二国間のスワップ取極のネットワークを出来るだけ早く構築、整備することが必要である。更に、ネットワーク完成後は、それをさらに多角的な仕組みに切りかえ、運営上の透明性及び効率性を高めることが必要であろう。それによって、東アジア諸国の持つ潤沢な外貨準備を有効に利用することも可能になる。

4．域内経済情勢に関する政策対話

98年10月にはASEAN Surveillance Process(ASP)が創設され、ADBが多くの技術支援を考案している他、ASEAN諸国にNational Surveillance Unitが、また、ASEAN事務局にはASEAN Surveillance Coordinating Unit(ASCU)が設けられている。ASEAN+3における政策対話の強化については、チェンマイ・イニシアティブに基づく二国間通貨スワップ取極の実施において域内経済情勢の的確な把握が重要であることに鑑み、2001年5月にホノルルで開催されたASEAN+3財務大臣会議における合意を受けて設置された事務レベルの検討部会において議論が行われており、日本はマレーシアとともに同部会の共同議長国として議論を積極的に主導している。検討部会における議論の結果、年2回の代理会議に加え、政策対話に重点を置いた非公式代理会議を年1回開催することとされ、2002年4月にミャンマーで開催された非公式代理会議においては、代理レベルにおける政策対話が試験的に実施された。2002年5月に上海で開催されたASEAN+3財務大臣会議においても、参加各国の財務大臣が自国の経済情勢や政策課題について自ら説明し、意見交換を行った。資本フローのモニタリングについては、7カ国（ブルネイ、インドネシア、日本、韓国、フィリピン、タイ及びベトナム）が、短期資本フロー・データの二国間交換に合意しているが、日本・ASEAN金融技術支援基金（Japan-ASEAN Financial Technical Assistance Fund）がASEAN加盟国における資本フロー監視システムの強化に貢献している。

ASEAN+3の枠組みでの政策対話、相互モニタリングの具体化は、スワップ協定締結に比べればやや遅れた感もあったが、ここにきて進展が見られる。地域金融協力の実効性を上げる面からは極めて重要であり、事務局機能の在り方等政策対話の実効性を高めるための方策につき、一層の議論の進展が望まれる。

5. 地域金融アーキテクチャー構築の必要性

東アジアにおいても、イ.グローバルあるいは国家単位の努力が効果を持つに至るには時間を要すること、ロ.地域内の経済がますます結びつきを強めていること、ハ.経済的な contagion がより地域的な焦点を当てて勃発する傾向が出ていること等より、金融協力の地域的な枠組み作りは論理的な解決と考えられる。

この枠組みには、危機の防止、危機の管理、及び、危機に見舞われた国を助けるプログラム（危機の解決）が含まれる。危機防止には、情報の共有、政策対話、協議、サーベイランス及びモニタリングが含まれる。危機の管理としては、適切な政策対応と国際的な流動性を迅速に供給するスキームが必要である。

危機が拡散していく場合、グローバルなレベルでの流動性の供給は、手続き面や政策に付されるコンディショナリティを巡る意見の不一致から、遅延する可能性がある。一方で東アジア地域には1兆ドルを超える外貨準備が存在する。地域的なファイナンス枠は、迅速に危機を解決しかつグローバルに動員可能な資金を補強することにより、このギャップを埋めることができよう。また、国際機関よりの資金動員に限界があることを考えると、地域のコアとなる国々による協調行動が重要である。

6. まとめ

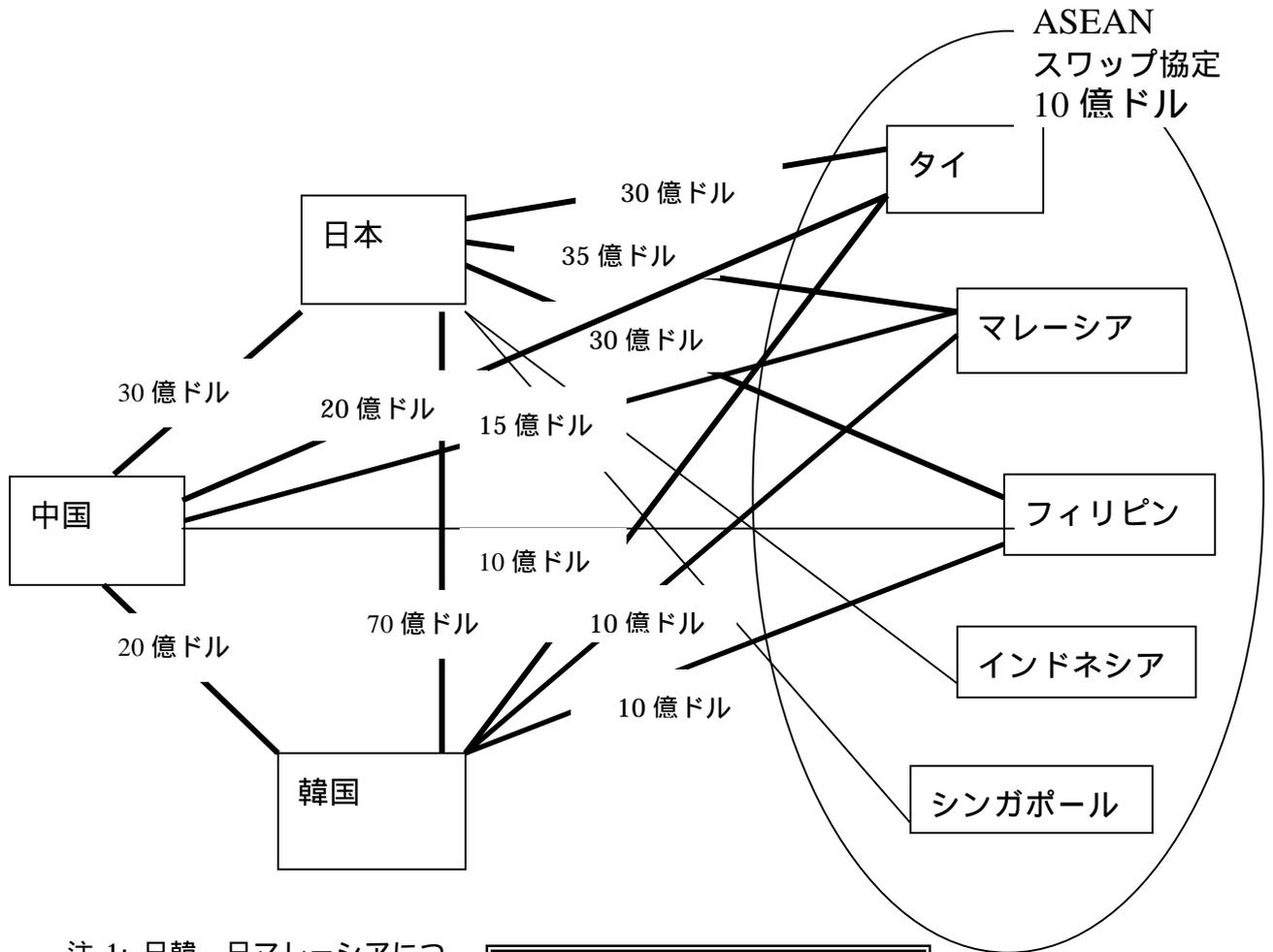
東アジアは、アジア通貨危機という大きな代償を払い将来の危機を防止するための地域協力の必要性を痛感したが、この経験を生かし将来の危機を防止する強固なメカニズムを作ることが必要である。

チェンマイ・イニシアティブを初めとするこれまでの地域協力の試みをレビューすると、サーベイランスの実績、メンバー構成、ファイナンス枠の存在等からいって ASEAN+3 の枠組みが最も好ましいと考えられ、まずこれを一層強化することが必要である。

また、更にこれを越える将来の地域協力の枠組みについて議論を進める必要がある。2001年1月ASEM財相会議で日本が提案し、開始が合意された「神戸リサーチ・プロジェクト」は、欧州の地域協力の成果に学びつつ地域協力の具体的な枠組みを検討するものであり、日本政府がこれに積極的に関与していることは高く評価される。バスケット通貨制採用から通貨統合までを展望した、より長いスパンのビジョンを構築し、それに向けてアクションを取ることが必要である。

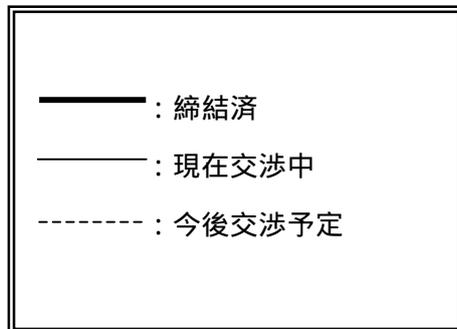
より地域協力の実効を高めるには、常設の事務局を持ち多国間のサーベイランス・メカニズムとファイナンス・ファシリテーターを持った地域協力機構の設置が必要と考えられる。

第4-1図 チェンマイ・イニシアティブに基づくスワップのネットワーク（概念図）



注 1: 日韓、日マレーシアについては、新宮澤構想に基づくスワップ取極を含む。

注 2: 日中のスワップ協定は円・人民元のスワップ取極である。



(財務省ホームページの図を参考に作成)

論点5：我が国によるアジア通貨危機支援は各国政府、国際機関、メディア等にどのように受け止められたか。

1．調査方法

調査方法として2つの方法を採用した。1つは対象5ヶ国での政府等へのヒアリングであり、もうひとつはメディア関連の記事検索である。ヒアリングについてはアジア支援に関連した財務省、中央銀行、経済企画庁、実施機関などの要人や国際機関の現地事務所の責任者を対象におこなった。また、記事検索はReuter Business Briefingを利用し、ニュースソースとしてアジアや欧米のメディアを幅広く取り上げた。抽出記事数と有効記事数はそれぞれタイ987件、17件、インドネシア624件、32件、フィリピン1061件、55件、マレーシア508件、13件、韓国848件、70件にのぼった。

2．調査結果

日本の支援全体、個別政策課題、その他に分けて、政府等の主要な発言振りやメディアの報道振りは次の通りであった。

(1) 日本の支援全般について

< 政府等の評価 >

- ・二国間支援では日本が事実上唯一の支援国であり、支援金額も巨額である点で、日本の支援姿勢はタイに重要な意味があった。[Devakula タイ中銀総裁]
- ・日本の支援は国際流動性供給によりインドネシアの対外的信用を支えたことが最大の貢献であった。[Radius 前大統領特別顧問・元経済財政金融調整大臣]
- ・日本の支援は単に金額が大きかっただけでなく、日本政府首脳が行ったインドネシア首脳に対する説得やアドバイスは非常に重要な局面で極めて有効であり、また、伊藤隆敏教授や木下俊彦教授等の学識経験者（賢人）が色々な形で、インドネシア政府にアドバイスしたことも日本のユニークな貢献であった。
[Baird 世界銀行インドネシア代表発言]
- ・金融関係政策アドバイザーを技術援助として供与した。特にインドネシアでの貿易金融アドバイザーが役に立った。[Sumadiaga 経済開発庁二国間経済協力局長]
- ・マレーシアについてはIMF支援を求めず、独自路線（資本規制、固定相場制の導入）を採用したため、欧米が同国の政策に対して批判的であり援助に消極的であ

ったのにもかかわらず、日本は支援してくれた。[Bin Hitam 財務省次官]

- ・新宮澤構想の資金はインフラ整備、中小企業や輸出企業支援、社会的弱者対策等に振り向けられ、結果としてマレーシアの経済回復に大いに貢献した。[Cheng 中銀副総裁]

<メディアの評価>

- ・日本が経済困難に陥っているにもかかわらず、危機にあるアジア諸国に多額の支援をおこなったことを歓迎する。また、この支援は日本にベネフィットをもたらす。[アメリカの財務長官、世界銀行総裁、IMF 専務理事の発言]

KYODO NEWS 98/10/3(財務長官)、BUSINESS TIMES 98/11/12(世銀総裁)
ASIA AFRICAN INTELLIGENCE WIRE 99/5/17 (IMF 専務理事)

- ・経済危機からの回復に貢献するので「感謝」、「歓迎」をする。[金大中大統領、エストラダ大統領(当時)、マハティール首相を含む対象 5 ヶ国の政府要人の発言]
BUSINESS KOREA 98/11/1 (金大中大統領)、MANILA BULLETIN 99/1/18
(エストラダ大統領)、BUSINESS TIMES(MALAYSIA) 99/6/3 (マハティール首相)

(2) 個別政策課題について

景気対策

<政府等の評価>

- ・日本による多額の資金支援は景気刺激のための財政資金の原資となった。
[インドネシア : Sumadiaga 経済開発庁二国間経済協力局長、タイ : Vithespongse 大蔵省債務管理局次長、マレーシア : Cheng 中央銀行副総裁、フィリピン : Tan 大蔵省国際金融局長]
- ・日本の支援は補正予算の原資となることにより、タイの経済回復に心理的にも大きな影響を与えた。[Vithespongse 大蔵省債務管理局次長]
- ・日本のツー・ステップ・ローンがマレーシアの重要産業である輸出産業の企業に供与され、景気対策に大いに貢献した。[Mohd マレーシア産業開発銀行頭取]

<メディアの評価>

- ・タイの調査機関によれば、新宮澤構想の支援により 99 年の GDP を 0.8%押し上げた（注：タイの経済回復については日本の支援は役立つであろうが、おそらく十分ではないであろうという記事もある）。

BUSINESS DAY(THAILAND) 2000/3/3,(注の記事は同紙 98/12/17)

- ・UNCTAD の研究によれば日本の支援により 98 年から 2000 年にかけて韓国の経済成長に与える総合効果は 10%を超えるであろう。

REUTER NEWS SERVICE 98/10/20

社会的弱者対策

< 政府等の評価 >

- ・日本は雇用創出を含む社会的弱者対策のためタイに対し多額の財政資金を提供した。[Vithespongse 大蔵省債務管理局次長]
- ・日本はインドネシアに対し食料援助等の人道的支援をおこなった。
[Sumadiaga 二国間経済協力局長]
- ・日本の ODA の大型支援もあり、インドネシアでは当初懸念された危機の社会的弱者への影響は最小限に抑えられた。[Heswiyk アジア開発銀行現地代表]

< メディアの評価 >

- ・日本の支援はタイの失業率上昇問題の解決に大変役立つ（副首相発言）。
JIJI PRESS NEWS WIRE 99/5/4
- ・タイのソーシャル・セーフティ・ネットの目的を達成するためには新宮澤構想の支援では不十分である。
THE NATION(BANGKOK)
- ・インドネシアのソーシャル・セーフティ・ネット構築の支援は日本の援助の重要な部分であるが、インドネシアの貧困の性質に配慮したものとし、NGO との協同を必要とする。

JAKARTA POST 99/7/29

貸し渋り対策

< 政府等の評価 >

- ・日本のツー・ステップ・ローンは貸し渋りにより流動性不足に直面していた企業に資金を供給し、効果があった。

[タイ : Eamrunroj 輸出入銀行上席副頭取、インドネシア : Sumadiaga 経済開発庁二国間経済協力局長、フィリピン : Tan 大蔵省国際金融局長、Mohd マレーシア産業開発銀行頭取、韓国 : Huk 韓国中小企業銀行国際金融局次長(代理)]

韓国の場合、通貨危機当時、中小企業向けローンはマージンが少ない上にリスクが高かったため、貸し手は貸し渋りを行った。これに加え、借り手は金融引締めにより市場金利が非常に高かったため、借りづらかったという事情があった。このため、中小企業向けに供与されたツー・ステップ・ローンは金利が低く、金額的にも13億ドルと多額であり、効果があった。

- ・ツー・ステップ・ローンの手続きの迅速化・簡素化、ならびにドル建て融資を要請する。[タイ : Chiemprabha タイ産業金融公社副総裁上級補佐官、マレーシア : Mohd マレーシア産業開発銀行頭取、韓国 : Park 韓国産業銀行国際金融局次長]

<メディアの評価>

- ・韓国の韓国中小企業銀行へのツー・ステップ・ローンは貸し渋りに苦しむ中小企業の発展に貢献し、ひいては経済発展に貢献することになるであろう。

THE KOREAN TIMES 99/1/22

- ・タイのIFCTへのツー・ステップ・ローンは中・長期の資金や運転資金を必要とするタイの製造業・サービス業・日系企業を助けるであろう。

THE NATION(BANGKOK) 99/4/8

民間企業債務等のリストラ及び金融システム安定化・健全化

<政府等の評価>

- ・日本の支援はこれらの対策に直接関与していなかったが、IMFとのパラレル・ローンを通じ、間接的に支援したことになる。

[タイ : Vithespongse 債務管理局次長、インドネシア : Putu Gede 金融再建庁長官]

<メディアの評価>

(この対策に対する日本の支援に関連した記事は特に見当たらなかった。)

(3) その他

マーケットへの影響

<政府等の評価>

- ・スワップ取極めの締結は市場に大きな安心感を与えた。

[マレーシア：Bin Hitan 財務省次官、韓国：Yoo 中銀国際金融局国際企画課長]

<メディア評価>

- ・日本の支援がタイ経済を助けるであろうとの期待に反応して、タイの株価は8.14%上昇した。また、新宮澤構想の支援内容発表などによってフィリピンの株価は4.4%も上昇し、前週のパニック売りの下落分を補った。

KYODO NEWS SERVICE 98/10/16

- ・フィリピンのペソを支えた主な要因は新宮澤構想の資金などまとまった資金の流入予想であった。

REUTER NEWS SERVICE 99/11/24

- ・マレーシア国債に対する日本の保証（新宮澤構想第二ステージの保証プログラムを指すと思われる）は市場に良い影響を与えた。

REUTER NEWS SERVICE 99/6/3

- ・韓国への50億ドルのスワップ取極めについての合意は時機を得たものであった。

KOREAN ECONOMIC DAILY 99/1/20

協調融資案件の未消化

<政府等の評価>

- ・フィリピンにおいて日本と国際金融機関の協調融資案件のうち一部はコンディショナリティを達成できず、一部融資を受けられなかった。政策変更のため国会承認を要する場合などは時間がかかるので、このようなことも考慮して、今回のように迅速に資金を大量に供給する必要がある場合には国際金融機関とは別に日本はコンディショナリティを緩和してほしい。[Tetangco 中銀副総裁]

<メディアの評価>

- ・フィリピンの協調融資案件の一部についてコンディショナリティの未達成により一部の資金が未使用になってしまった。

MANILA STANDARD 2001/5/18

3. まとめ

日本の支援は概ねポジティブに受け止められた。総括すれば以下のとおり。

- ・個別政策課題のうち景気対策、社会的弱者対策、貸し渋り対策への貢献について政府等の評価とメディアの評価ともに具体的指摘があり、積極的に受け止められた。
- ・経済回復にとって重要なマーケット動向については好影響を与えたと受け止められた。
- ・今後の課題としては社会的弱者対策における貧困への取組み方、協調融資案件におけるコンディショナリティ、ツー・ステップ・ローンにおける手続きや融資通貨、などについて改善をおこなうことが期待されている。

なお、一部実施状況の評価もみられるが、多くは支援の入り口での評価であり、出口である支援実施結果ではないことに留意する必要がある。

上記の政府等・メディアの評価についていくつかコメントを述べておきたい。

(1) コンディショナリティの緩和

プログラム・ローンのクリティカルな条件の緩和については、その妥当性を慎重に検討する必要がある。ただし、国際協力銀行はこれまでもクイック・ディスバースに努めてきたが、通貨危機のように緊急を要する場合は、相応の特別な配慮が必要であろう。

(2) ツー・ステップ・ローンの手続きの迅速化

国際協力銀行としても緊急性に鑑み、今回通常よりも手続きの迅速化を図ったようであるが、現行の融資制度の下で、緊急時にどこまで迅速化を実現できるのかについてはさらに検討する価値はあろう。

(3) 貧困への取組み

今回のセーフティ・ネットはどちらかという経済困難に陥った場合に社会的弱者へ

のマイナスの影響を最小限に食い止めることを目的としており、当該国特有の貧困の質を考慮した貧困削減策は別途実施されるものである。実際、国際協力銀行は通貨危機以前から貧困削減プロジェクトをインドネシアでも実施している。ただ、貧困削減プロジェクトについてはアプローチも含め内容を一層充実させ、NGO との協働もできる限り検討することが望ましい。

(4) 技術援助

我が国独自の支援効果を向上させるために現地政府に対するアドバイスを含む技術援助は大変有効であるので、マクロ・ミクロ経済などについて理論的実践的な知識と伝達能力を持つ人材をプールし、またそのような人材を養成し蓄積していく必要がある。

(5) 支援情報の伝達

今回のように大規模な緊急支援の場合には、日本国民およびアジア諸国国民に支援の重要性を伝達するために、我が国として支援公表時ばかりでなく、支援実施中や支援実施後にも、個別プロジェクトを含む支援策の実施状況についてきめ細かくかつ積極的にメディアに働きかけることが望ましい。

結論及び政策提言

1. 結論

97年のアジア通貨危機以降我が国が行った対アジア支援を5つの論点について多面的な評価を試みた。それぞれの論点について行った総合評価の結論は以下の通りである。

論点1：97年のアジア通貨危機発生時の我が国による支援は適時適切であったのか。

評価：97年の通貨危機に際してIMFを中心とする金融支援が行われたタイ、インドネシア、韓国の三ヶ国に対する日本の支援を概観した。これら三ヶ国に対する日本の支援は以下の通り評価できる。

タイでは、日本は最大の二国間金融支援を行い、支援パッケージの組成成功に貢献した。政治危機が最大の問題点であったインドネシアでは、日本はIMFとインドネシアとの仲介役を務めた。そして韓国では当初のIMFパッケージの効果が限られたものとなった状況下、同国にとって最大のポイントであった民間銀行の短期対外債務問題について、日米欧民間銀行団短期債務繰り延べ交渉で大きな役割を果たした。

連鎖的な危機とは言え、それぞれ個別の要因も抱えていた各国に対して、日本は適切な支援を行ったものと評価できよう。インドネシアについては政治的な問題もあって評価は難しいが、支援が可能となったタイミングで遅滞無く支援を行ったことを考えれば、支援は適時と評価しうるのではないかと考える。

論点2：「アジア通貨危機支援に関する新構想」は、掲げられた4つの目的（民間企業債務のリストラ策及び金融システム安定化・健全化対策、景気対策、社会的弱者対策、貸し渋り対策）の達成のための施策を相手国が進めていく上で、どのような役割を担ったのか。

評価：各国毎の評価結論は以下の通り。

タイについては、新宮澤構想による支援は同国が財政刺激のため編成した補正予算の65%に当る資金を供与し、4つの目的の中では景気対策に最も貢献したと言える。同補正予算は通貨危機により深刻化した社会的弱者対策が盛り込まれており、円借款の見返り

資金を通じて の社会的弱者対策にも貢献した。目的 については、直接的な関連は検証出来なかったが、新宮澤構想が財政資金の相応の部分を負担することにより、同国の不良債権処理、金融再編に関わる財政負担を可能としたと言えるほか、景気回復への貢献を通じて、不良債権問題の緩和に間接的に貢献したと考えられる。また、 の貸し渋り対策については、旧輸銀の供与した 2 件のツー・ステップ・ローンを通じて、実行金融機関に資金を提供することにより、その緩和に相応の貢献があったと考えられる。

インドネシアについては、国際機関との協調融資を中心に合計で 99 年から 2000 年にかけて 29 億ドルの支援が行われた。新宮澤構想による支援額では同国はタイと並ぶ規模であり、財政資金の原資を提供することにより 99 年以降の同国の景気回復に貢献したと考えられる。目的 の企業債務再編、金融再編については IMF の拡大信用措置と平行で行った 10 億ドルの融資を通じて、IMF プログラムを支援する形で間接的に貢献した。 の社会的弱者対策については、2 件のソーシャル・セーフティ・ネット借款及び保健・栄養セクター開発借款により貢献した。その他、我が国は社会危機に見舞われた同国に対して、新宮澤構想外でも外務省が食糧、医薬品等の人道的支援を行っており、本目的での貢献が特筆されるべきである。更に、 の貸し渋り対策については、新宮澤構想以前に供与した輸出促進ツー・ステップ・ローン 10 億ドルが地場民間銀行経由で、ないしはインドネシア輸出銀行経由輸出企業に直接運転資金を供与する形で相応の貢献を行ったと考えられる。

韓国については新宮澤構想のもと 33.5 億ドルの支援が行われた。同国も通貨危機が一段落した 98 年半ば以降、経済回復のため拡張的な財政政策に転換しており、新宮澤構想による支援はこれを資金的に支えるものとなった。特に、重要産業インフラの一つである電力・ガスの安定供給を図るため総額 10.5 億ドルの融資が行われ、景気回復のための基盤となった。その結果、99 年の同国実質 GDP は 10.9%と急速な回復が見られた。 の企業債務再編、金融再編に関しては我が国の直接的な貢献は検証出来ないが、新宮澤構想以前に行った IMF パッケージ支援を通じて、IMF プログラムの中で本目的を支援したものと言える。

の社会的弱者対策については、OECD 加盟国である同国は円借款対象国ではなく、この目的のための支援は行われなかった。但し、後述の中小企業セクター支援ローンを通じ、雇用確保に貢献したと考えられる。 の貸し渋り対策については、韓国中小企業銀行に対するツー・ステップ・ローン 13 億ドルを通じて、当時資金調達難に陥っていた中小企業を支援し、実態経済の回復に貢献すると共に、貸し渋り対策に役立った。

マレーシアは通貨危機に際して IMF の支援を仰がず、自力での危機克服を図った。98 年

9月に固定相場制への復帰と資本規制の導入により、財政・金融政策のフリーハンドを得た同国は、それ以降積極財政に転じ経済回復を図った。新宮澤構想は輸出振興とインフラ等の公共投資を支援することにより、景気回復に貢献した。の企業債務再編、金融再編を新宮澤構想で直接支援した訳ではないが、財政政策の原資に対する新宮澤構想による支援の間接的効果として、同国が不良債権処理、金融再編のために設立した Danaharta、Danamodal への資金配分が可能となったと言える。の社会的弱者対策については、通貨危機による景気悪化に見舞われていた同国に対して、我が国は5年ぶりに円借款を再開し、その中で、教育改革、留学生支援や中小企業支援等社会政策を支援し、雇用確保にも貢献した。の貸し渋り対策に関しては、新宮澤構想のもと供与された2件のツー・ステップ・ローンが同国金融機関に貸し付け原資を提供することにより、その緩和に役立ったものと考えられる。

フィリピンについては、新宮澤構想のもと総額25億ドルの支援が行われた。フィリピン政府は98年度のマイナス成長からの回復を目指し、98年度末に210億ペソの追加的財政政策を実施、99年度も拡張的な財政政策を実施した。新宮澤構想の支援はこの拡張的財政政策の原資の一部となったもので、99年度の景気回復に貢献した。の社会的弱者対策については、第23次円借款の中に、中小企業支援、農業部門支援等と共に社会的弱者救済プロジェクトが盛り込まれている。その結果、ジニ係数も97年の0.487が2000年には0.451に改善している。の企業債務再編、金融再編については銀行システム改革ローンを世銀協調融資の形で採り上げ支援を行った。の貸し渋り対策については、フィリピン開発銀行を通じた民間部門育成ツー・ステップ・ローン5億ドルを供与し、国内の銀行に貸付け原資を提供することにより、相応に貢献したと考えられる。

マクロ計量モデルを使った分析結果の結論は以下の通り。

タイ・インドネシア・韓国・マレーシア・フィリピン各国の経済成長の動きの要因分解とマクロ計量モデルによる新宮澤構想の経済効果を計測した。

まず、各国のGDPの変動要因としては、タイでは、国内設備投資が通貨危機を契機に激減している。輸出（グロス）はGDPの最大の構成要素であり、94-95年の40%から70%にまで増加している。また、国内消費は40%-50%の間を推移しているが、通貨危機後の98年には、10%程度低下したが、99年第4四半期からはプラスに転じ、GDPの回復に寄与している。

インドネシアの GDP の変動は、通貨危機以降、国内投資の低下、輸出減少がマイナス成長の大きな要因となっている。しかし、99 年からの回復では、国内投資・輸出・消費の回復が大きく、新宮澤構想による支援が経済への安定感を与えたことは大きい。

韓国の GDP の変動は、国内消費と投資の減退が大きな要因であり、輸出は 99 年の一時期を除くと、それ程減少は見られない。経済回復の大きな要因は、消費・国内投資の回復・輸出の 3 つによっている。

マレーシアの GDP 変動は、韓国の動きと似ており、消費・投資の減少がその大きな要因である。回復期には、輸出・国内投資の伸びが効いている。

フィリピンの GDP 変動要因としては、国内投資の減少・輸出の減少が GDP 引き下げ効果となっている。99 年第 3 四半期以降の回復では、国内投資・輸出の増加が大きく寄与している。

新宮澤構想による支援のマクロ経済効果をみると、各国とも差はあるが、計量的には GDP に対して、(数字的には国によって差はあるが)プラスの効果を発揮している。また、銀行貸出などへの安定効果も認められる。さらに、新宮澤構想を危機直後に実施したと仮定して、一年早めに実施したと仮定した場合には、インドネシアを除いた 4 ヶ国では、経済効果はより高まっていたという計量結果が得られており、タイミングとしては、やや早めた方が効果がより得られたというシミュレーション結果が得られた。

論点 3：我が国によるアジア通貨危機支援は、直接的な資金供与に加え、アジア地域に対するコミットメントの強さをアピールすることを通じて、同地域に対する市場の安心感の醸成や資本の再流入に寄与したのか。

評価：韓国では、民間債務の繰り延べに向けての努力を含め、我が国を中心とした危機当初の支援策の効果が非常に明確に現れ、新宮澤構想表明も国際市場よりの資金調達再開を助けた。タイでは、当初の緊急支援は直ぐに効果を示さなかったものの、新宮澤構想表明後国際債券市場での資金調達が再開した。マレーシアでは、特に新宮澤構想の第二ステージにおける支援により国際金融市場からの資金調達が顕著に回復した他、資本規制強化、固定相場制導入についての我が国の支持も同国の政策遂行を力付けるものであった。フィリピンについては危機の影響が少なかったものの一定の効果を挙げたと評価できるが、インドネシアについては、政治経済状況の著しい混迷もあって具体的効果を特定することは

難しい。

新宮澤構想に基づく支援は通貨危機が一服した段階で実施されたことから、為替市場や株式市場への目立った直接的効果を検証するのは難しい。しかし、各国金融市場に安堵感をもたらし、新規資本流入に貢献したことは、以上の通り十分検証することができる。個別国によって支援のポジティブな影響が明確に出たところとそうでないところがあるが、これは支援そのものの問題ではなく、対象国の個別事情によるものである。

論点4：我が国によるアジア通貨危機支援は、地域協力の促進にどのように寄与したのか。

評価：東アジアではアジア通貨危機の経験を経て将来の危機を防止するための地域協力の必要性が痛感され、実現には至らなかったがアジア通貨基金構想が議論され、実際にはマニラ・フレームワーク・グループ、チェンマイ・イニシアティブといった地域協力の枠組みが具体化された。

これまでの地域協力の試みをレビューすると、サーベイランスの実績、メンバー構成、ファイナンス枠の存在等からいって ASEAN+3 の枠組みが最も好ましいと考えられ、これを一層強化することが必要である。

また、更にこれを越える将来の地域協力の枠組みや通貨統合等について議論を深める必要がある。2001年1月 ASEM 蔵相会議で合意された神戸リサーチプロジェクトは、欧州の地域協力の成果に学びつつ地域協力の具体的な枠組みを検討するものであり、日本政府がこれに積極的に関与していることは高く評価される。バスケット通貨制採用から通貨統合までを展望した、より長いスパンのビジョンを構築し、それに向けてアクションを取ることが必要である。

より地域協力の実効を高めるには、常設の事務局を持ち多国間のサーベイランス・メカニズムとファイナンス・ファシリティーを持った地域協力機構の設置が必要である。

論点5：我が国によるアジア通貨危機支援は、各国政府、国際機関、メディア等にどのように受け止められたのか。

評価：日本の支援は概ねポジティブに受け止められた。総括すれば以下のとおり。

- ・個別政策課題のうち景気対策、社会的弱者対策、貸し渋り対策への貢献について政府

等の評価とメディアの評価ともに具体的指摘があり、積極的に受け止められた。

- ・ 経済回復にとって重要なマーケット動向については好影響を与えたと受け止められた。
- ・ 今後の課題としては社会的弱者対策における貧困への取組み方、協調融資案件におけるコンディショナリティ、ツー・ステップ・ローンにおける手続きや融資通貨、などについて改善を行うことが期待されている。

なお、一部実施状況の評価もみられるが、多くは支援の入り口での評価であり、出口である支援実施結果ではないことに留意する必要がある。

上記の政府等・メディアの評価についていくつかコメントを述べておきたい。

コンディショナリティの緩和

プログラムローンのクリティカルな条件の緩和については、その妥当性を慎重に検討する必要がある。ただし、国際協力銀行はこれまでもクイック・ディスバースに努めてきたが、通貨危機のように緊急を要する場合は、相応の特別な配慮が必要であろう。

ツー・ステップ・ローンの手続きの迅速化

国際協力銀行としても緊急性に鑑み、今回通常よりも手続きの迅速化を図ったようであるが、現行の融資制度の下で、緊急時にどこまで迅速化を実現できるのかについてはさらに検討する価値はあろう。

貧困への取組み

今回のセーフティネットはどちらかというと経済困難に陥った場合に社会的弱者のマイナスの影響を最小限に食い止めることを目的としており、当該国特有の貧困の質を考慮した貧困削減策は別途実施されるものである。実際、国際協力銀行は通貨危機以前から貧困削減プロジェクトをインドネシアでも実施している。ただ、貧困削減プロジェクトについてはアプローチも含め内容を一層充実させ、NGO との協働もできる限り検討することが望ましい。

技術援助

我が国独自の支援効果を向上させるために現地政府に対するアドバイスを含む術援助は大変有効であるので、マクロ・ミクロ経済などについて理論的実践的な知識と伝達能力を持つ人材をプールし、またそのような人材を養成し蓄積していく必要がある。

支援情報の伝達

今回のように大規模な緊急支援の場合には、日本国民およびアジア諸国国民に支援の

重要性を伝達するために、我が国として支援公表時のアナウンスメント効果を一層高めるべく工夫すると共に、支援実施中や支援実施後にも、個別プロジェクトを含む支援策の実施状況についてきめ細かくかつ積極的にメディアに働きかけることが望ましい。

2. 政策提言

5つの論点についての総合評価を踏まえ、その中の課題とされたものの中から今後の我が国の支援にとって有用と考えられる点を提言の形で以下の通り取りまとめた。

(1) マクロ構造調整プログラムの改善

論点1及び論点2で明らかになった通り、IMFの指導した急激な金融・財政引締め政策を中核とするマクロ経済調整プログラムは97年から98年の通貨危機に必ずしも対応できず、むしろ企業破綻と失業の増加、国内金融システムの弱体化に結びつき危機を一層深刻化させた。その結果生じた社会的混乱やIMFプログラムに対する政府・国民からの批判が高まり、プログラムの遂行に支障が生じた。また、各国における資本取引の性急な自由化が大量の短期資本流入に結びつき、通貨危機の原因の一つとなった。

マクロ経済調整プログラムは危機国がより策定に責任を持つことにより、より実現可能な政策が策定されるべきである。IMFがアジア通貨危機での反省として近年強調している通り、プログラムのオーナーシップを明確にする必要がある。

そのためには、各国の事情に適合した柔軟で多様なプログラムを認めるべきである。マレーシアや中国、香港の通貨危機に対する対応が成功を収めたことを教訓として、資本規制の導入、自国通貨の非居住者による取引制限、固定為替相場の採用などの政策も当該国の置かれた状況如何では適切なものと考えられる。また、資本取引の自由化を進めるに際しては、貿易や直接投資の自由化が完了した段階で、金融機関に対する規制の強化やモニタリング体制の充実等インフラの改善と相携えて進めるという良く順序立てた(well-sequenced)漸進的なアプローチがより望ましい。

IMFのプログラムの遂行と資金ディスバースのリンケージの問題については、個別プログラムの実施期限が非現実的で、余りに厳格に適用される場合、コンディショナリティ未充足を理由に資金のディスバースが止まることになる。その結果、IMFにリンクした他の融資も止まり、当該国に対する市場の信頼を損ない、危機が増幅する結果をもたらした。

このようなネガティブな影響を排除する観点から、IMF プログラムは簡素で、かつ、供与国の自助努力により実現可能な現実的なものとする必要がある。本年 4 月にインドネシアが IMF に提出した趣意書では、この方向に沿った改善がなされている。

(2) より効果的な ODA、OOF (その他政府支援) の必要性

97 年の通貨危機に際しては IMF を中心とする国際的協調により危機対応がなされ、我が国もその中で中心的な役割を果たした。98 年以降は IMF プログラムを中心に据えた支援の限界が明らかとなり、我が国は二国間ベースでの支援を強化し、供与国の経済回復に大きく寄与した。この間、わが国は 300 億ドルの新宮澤構想によるアジア支援を表明、マレーシア政府の資本規制導入に際し同国の政策を支持すると共に新宮澤構想による支援を表明、ベトナムに対する支援に際しては日本独自の現実的かつ柔軟なコンディショナリティの設定など、独自の対応によりイニシアティブを発揮した。我が国のこのような二国間支援の中心は旧海外経済協力基金(以下旧基金)による ODA 及び旧日本輸出入銀行(以下旧輸銀)による OOF によって行われており、その有効な活用が不可欠である。

アジアに対して行われた我が国の中長期資金の支援は、旧輸銀によるツー・ステップ・ローンや国際機関との協調融資、旧基金による円借款により行われてきた。当時これら支援は、外貨資金が枯渇した被供与国に外貨資金を供給するという重要な役割も果たした。クイック・ディスバースを重視することにより、我が国は外貨資金を速やかに提供し当該国の外貨繰りを支援した。但し、将来的には、短期的な外貨流動性は二国間スワップ取極め (Bilateral Swap Arrangement, BSA) や多国間スワップ取極め (Multilateral Swap Arrangement, MSA) などによってカバーされるとすれば、我が国の ODA や OOF はそれぞれのファシリティーの本来の目的により重点をおいた運営が行われるべきである。

旧輸銀によるツー・ステップ・ローンや国際機関との協調融資は、当該国の貿易促進対策をはじめ当該国の個別政策を支援するものとして位置付けられ、供与国の構造改革を支援した。一方、今回の危機においては外貨流動性の緊急支援という実質的な機能が強調されたため、融資の本来の政策目的に貢献したのかどうか十分検証できないこと、あるいは、最終受益者にまで融資の効果が及ばなかったケースがあることなどが指摘されている。例えば、当該国の輸出支援目的で供与された資金がスケジュールを越えて中銀に滞留していたり、コミットメントに対して最終利用者に対する資金供与 (on-lending) が進んでいない等の問題が見られた。旧輸銀の政策融資については、その実施方法に対する十分な吟味と

フォローアップ体制が必要と考えられる。尚、インドネシア、タイ、マレーシアで行った輸出産業支援のためのツー・ステップ・ローンは当該国の経済回復に最も効果が高いと思われる産業にフォーカスしたもので、このような産業政策的なアプローチは大いに評価出来る。

旧基金による ODA は、産業基盤の整備、及びソーシャル・セーフティ・ネットの強化、教育の改善等の社会的基盤整備に活用されている。いわゆる見返り資金の創出により、これらの政策の実現を支援しているが、今回のアジア危機に際してはクイック・ディスバースによる緊急支援を優先させたため、実態的には旧輸銀と並行して国際機関との協調融資の形をとったり、実施中の円借款事業に対する内貨費用部分への支援を一層強化したことに見られるように、将来の政策支援に資する個別プロジェクトに対するリンケージがやや希薄となった面がある。この点も短期流動性支援の枠組みが整えられれば、本来の目的に沿って、十分時間を掛けてプロジェクトを選定し、プログラム実施期間中技術支援やモニタリング等を行うことで、我が国の ODA の一層の有効活用が図られて行くものと期待する。

なお、97 年から 98 年にかけて我が国はアジア支援策の一つとして、アジアに進出済みの我が国企業に対する投資金融による支援を行った。当時の本邦金融機関が置かれた厳しい状況と本件支援により本邦企業の現地での資金繰りが改善、生産活動の維持と当該国の輸出主導の経済回復に貢献したことから適切な対応であったと評価出来るが、本邦金融機関の海外融資活動が今後正常化されて行った場合、将来的には徐々に民間に再移管して行くべきものとする。

(3) 流動性危機対応メカニズムの構築

論点 1 の分析で明らかとなった通り、97 年のアジア通貨危機に際し通貨アタックに対抗し、市場安定化を図る流動性危機対応の枠組みがなかったことが危機の伝染をもたらした。タイに対する 97 年 5 月の通貨アタックではタイ中銀単独あるいは近隣 ASEAN 諸国による協調介入で対応せざるを得ず、外貨準備の不足から 7 月 2 日には通貨防衛を放棄、変動相場制に移行せざるを得なかった。

論点 4 で分析した通り、2000 年 5 月に ASEAN+3 蔵相会議で合意されたチェンマイ・イニシアティブは、メンバー諸国が将来流動性危機に直面した場合に対応するため BSA のネットワーク作りを行おうとするものであり、その意味で評価できる。但し、ASEAN+3 の BSA の枠組みは将来的には MSA に発展させると共にメンバー各国が外貨準備の一定割

合を供出してプールすることにより、動員可能な資金規模を拡大させるのも一案である。

(4) 域内モニタリング、サーベイランスの強化

アジア通貨危機は短期資本の急激な変動によってもたらされた資本収支危機であったとの認識から、域内国の経済状況、国際資本フローに関わる情報収集体制を整備するとともに相互に情報交換、政策対話を行うことが ASEAN+3 などの域内諸国の会合で合意された。

前述の通り、BSA の MSA への発展、更には東アジアでの常設地域協力機構の創設を展望すれば、このような域内諸国の経済状況、国際資本フローのモニタリング、サーベイランスの枠組みの強化を一層図る必要がある。これが、アジアでの、IMF4 条コンサルテーションに準じた域内サーベイランス体制の確立に繋がるものと考えられる。

また、IMF や ADB を中心に研究されている早期警戒システムの開発と導入も引き続き進められるべきである。

(5) 安定性と伸縮性を兼ね備えた域内通貨体制の構築

今回のアジア通貨危機は大半の域内国の通貨制度がドルに対して実質上リンクしていたため、対ドルでの自国通貨の変動が急激かつ大幅なものとなった。対外借入を主にドル建てで行っていたアジア諸国は短期資本の流出と為替相場下落に伴う巨額の評価損に苦しみ、債務問題を深刻化させる大きな原因となった。一方で全くの自由フロート制にも問題がある。

東アジアの各新興国には、安定性と伸縮性を兼ね備えた通貨制度が必要である。経済政策に関する地域的なサーベイランス、及び健全なマクロ経済運営を促進するためのピア・プレッシャーを伴った地域協力の促進に加え、東アジアの各新興国が取りうる具体的な通貨制度としては、先進国通貨により構成される通貨バスケットをその中心値とするバンド内を変動する管理フロート制が望ましいと考える。また、地域内で協力してこの導入を進めることが重要である。

(6) 技術支援(人的支援)の拡充

構造改革プログラムの推進にあたり我が国からの技術支援による政策アドバイザー派遣はプログラムのオーナーシップを維持しつつ、これを側面的に支援する方法として効果があった。特に、インドネシアにおける貿易金融アドバイザーは貿易金融システムの構築と

国営政策銀行であるインドネシア輸出銀行 (Bank Ekspor Indonesia) の創設に寄与し、ベトナムに対しては財政、金融等の専門家が構造改革プログラムの策定、実施の過程で貢献した。我が国からの支援は資金的な支援に加えて、このような人的支援の一層の拡充が、危機対応のみならず恒常的な支援プログラムとして盛り込まれることが望ましい。

また、我が国の技術支援を拡充するに当たって、以下のような幾つかの点で改善が求められる。

援助国のオーナーシップをいかに高めるか

我が国の政策アドバイザーは独力でアドバイスをまとめることが多いと言われるが、欧米諸国の技術支援のやり方を参考として、現地の職員や専門家とのチームアップや一部費用負担を求める等の方法が考えられる。

技術支援で派遣する専門家の質の向上

我が国の技術支援では当該国の事情に疎い専門家が派遣されたり、日本人のみが派遣されるケースが多い。金融関係では現地経験豊かな銀行のシニア・スタッフが研究所やコンサルティング会社に多数いる場合が多いので、これらの経験者を JICA ベースで活用する工夫 (当該個人の身分を保証するため、個人契約ではなく、研究所との契約にする等) 日本チームに現地の専門家や近隣の先進国の専門家を入れることなどを検討する余地がある。

他のドナー国との協調

民間企業債務再編や現地金融機関再編などの政策課題については、利害関係者が多岐に亘りかつアドバイスが複雑となるので、他のドナー国と協調してアドバイザリー・チームの一員として専門家を派遣することが考えられる。

技術支援の評価プロセス

政策アドバイザーは極めて専門的な領域になるので、相応の専門性をもった研究所などによる第三者評価の手法を導入するのが適当と考えられる。

なおアジア地域の経済運営状況の的確な把握と政策に対するアドバイスを与えるため、域内政府間の異なったレベルでの日常的かつインフォーマルな情報交換体制を構築するこ

とが必要である。また、公式な政策協議の枠組みが多面的に構築されることが望ましい。

補論：各国のマクロモデル推定結果

I タイ

推定方法：三段階最小二乗法（3SLS）

推定期間：93 年第 1 四半期～2000 年第 4 四半期

1. Real Sector

1.1 消費

$$PCONS = -20.35 + 0.54PDI + 0.08PM + 6.92DUM963983$$

$$(-0.57) (13.67^{**}) \quad (2.90^{**}) \quad (1.75)$$

$$\text{Adjusted R-squared} = 0.83 \quad \text{Durbin-Watson} = 1.62$$

1.2 投資

$$PINV = 23.94 + 0.41PGDP + (-3.18 - 7.84DUM97300)PrL - 89.06DUM97400$$

$$(0.33) (6.56^{**}) \quad (-1.23) (-4.34^{**}) \quad (-4.66^{**})$$

$$\text{Adjusted R-squared} = 0.93 \quad \text{Durbin-Watson} = 1.50$$

1.3 稼働率

$$CAPU = 0.18 + 2.79DUM951 - 1.12DUM952 + 0.81DUM953 + 0.074DUM9500PGDP$$

$$(0.11) (1.49^*) \quad (-0.58) \quad (0.44) \quad (17.8^{**})$$

$$- 0.71DUM9500TIME + 0.15DUM9500CAPU(-1) - 0.11CAPU(-2)$$

$$(-5.99^{**}) \quad (2.30^{**}) \quad (-2.13^{**})$$

$$\text{Adjusted R-squared} = 0.97 \quad \text{Durbin-Watson} = 1.04$$

1.4 輸出

$$PEXP = -2071.33 + 0.41PUSGDP + (10.38 + 5.19DUM93972)REXR + 103.47DUM973981$$

$$(-8.64^{**}) (10.25^{**}) \quad (6.29^{**}) (4.30^{**}) \quad (6.61^{**})$$

$$\text{Adjusted R-squared} = 0.92 \quad \text{Durbin-Watson} = 0.79$$

1.5 輸入

$$PIMP = -189.32 + 1.30PEXP + 0.29PINV + -4.72DUM97300REXR$$

$$(-6.74^{**}) (19.18^{**}) \quad (0.388) \quad (-7.24^{**})$$

$$\text{Adjusted R-squared} = 0.87 \quad \text{Durbin-Watson} = 1.95$$

2. Monetary Sector

2.1 貨幣需要

$$PM = -149.10 + 0.52PGDP - 4.61PrC + 153.57DUM99200$$

$$(-1.98^{**}) \quad (6.78^{**}) \quad (-3.71^{**}) \quad (14.37^{**})$$

$$\text{Adjusted R-squared} = 0.87 \quad \text{Durbin-Watson} = 2.02$$

2.2 銀行貸出供給

$$PLOAN = (-0.12E+07) + 67150.6DUM972994PrL + 1.5PDEP$$

$$(-2.11^{**}) \quad (4.97^{**}) \quad (8.70^{**})$$

$$(-0.19E+07)DUM97300$$

$$(-9.34^{**})$$

$$\text{Adjusted R-squared} = 0.62 \quad \text{Durbin-Watson} = 1.28$$

2.3 銀行貸出需要

$$PLOAN = 0.15E+07 + (-121314 + 81841.4DUM973994)PrL + (2990.82 - 180.54$$

$$(1.41) \quad (-5.76^{**}) \quad (8.35^{**}) \quad (3.98^{**}) \quad (-1.29)$$

$$DUM97300)PGDP + 835496DUM95972$$

$$(6.45^{**})$$

$$\text{Adjusted R-squared} = 0.82 \quad \text{Durbin-Watson} = 2.05$$

3. External Sector

3.1 資本収支

$$PKA = 209554 - 24384.5DUM1 + 18714.9DUM2 - 6645.52DUM3 - 5672.74REXR$$

$$(5.05^{**}) \quad (-3.05^{**}) \quad (2.40^{**}) \quad (-0.91) \quad (-4.11^{**})$$

$$-706.38PCA - 21588.3PLRFF$$

$$(-8.10^{**}) \quad (-8.70^{**})$$

$$\text{Adjusted R-squared} = 0.92 \quad \text{Durbin-Watson} = 2.07$$

3.2 為替レート

$$REXR = -10.75 + 0.17DUM97300PCRFF + 0.19CPI + 0.67REXR(-1)$$

$$(-2.58^{**}) \quad (1.64^*) \quad (4.41^{**}) \quad (7.06^{**})$$

$$\text{Adjusted R-squared} = 0.77 \quad \text{Durbin-Watson} = 2.03$$

4. Price Index

4.1 消費者物価指数

$$(CPI-CPI(-1))/CPI=0.24E-02+0.098(GDP-YHAT)/GDP+0.76(CPI(-1)-CPI(-2))/CPI(-2)$$

(0.99) (3.32**) (7.11**)

Adjusted R-squared=0.43 Durbin-Watson=1.96

5. 総供給

$$PGDP=977.16-22.74UNE-(0.10E-04)PKG+(0.13E-11)PKG2+(0.25E-05)PKP$$

(50.25**)(-4.36**) (-1.91**) (1.85**) (2.11**)

Adjusted R-squared=0.64 Durbin-Watson=1.61

5. 完全雇用 GDP(最小二乗法)

$$YHAT=2802-7.90UNE-(0.23E-02)KG+(0.20E-09)KG2+(0.23E-03)KP$$

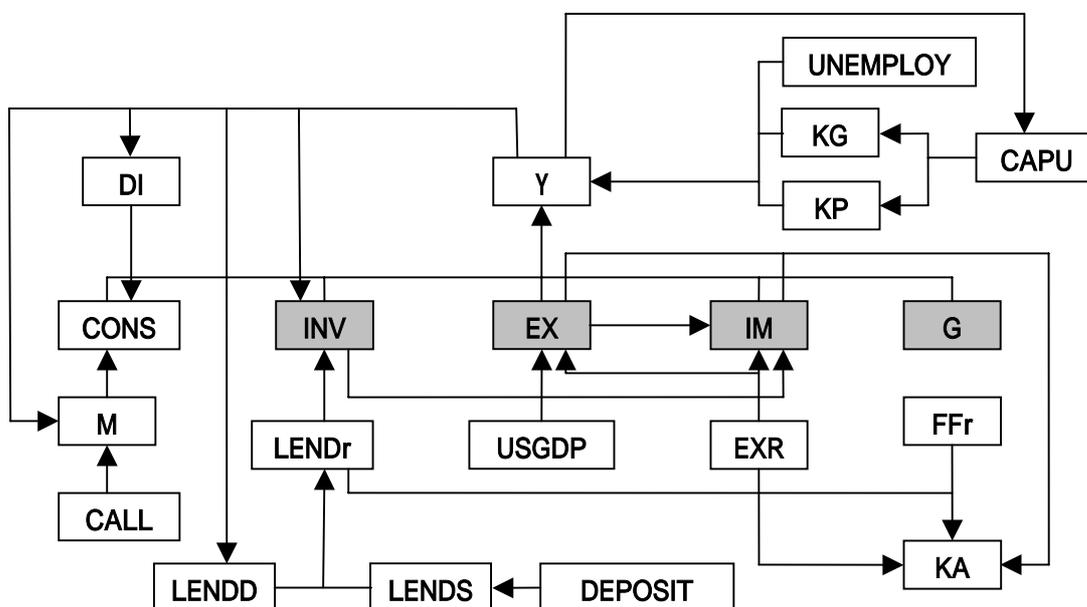
(4.12**)(-0.97) (-2.89**) (2.33**) (2.12**)

$$+72.35TIME$$

(4.15**)

Adjusted R-squared=0.93 Durbin-Watson=1.57

■ 因果序列図



新宮澤構想による支援は、政府支出の増加により、実質 GDP の増加を誘因し、消費、投資、貨幣需要などの変数に影響を与え、長期的には資本ストックの増加による総供給の拡大へと波及する。

Ⅲ 韓国

推定方法：三段階最小二乗法（3SLS）

推定期間：93 年第 1 四半期～2000 年第 2 四半期

A. Real Sector

A-1.消費

$$\text{CONS}=944.80+0.56\text{GDP}+0.08\text{IFA}$$

$$(0.56)^1 (21.37^{**}) (1.88^*)$$

$$\text{Adjusted R-squared}=0.982^2 \quad \text{Durbin-Watson}=0.891^3 \quad \text{S.E.}=1163.28^4$$

消費関数では、所得（GDP）のほか、家計金融資産（IFA）が、正に有意となった。

A-2.投資

$$\text{INV}=1259.11-506.83\text{rrL}(-4)+9.49\text{STOI}(-4)+0.26\text{GDP}$$

$$(0.47) \quad (-2.17^{**}) \quad (4.91^{**}) \quad (9.07^{**})$$

$$\text{Adjusted R-squared}=0.891 \quad \text{Durbin-Watson}=1.176 \quad \text{S.E.}=1548.33$$

投資関数では、GDP が正に有意となっているほかは、資金調達と投資とのタイムラグがあると考えられ、4 期前の貸出金利がマイナス方向に有意、また 4 期前の株価指数がプラス方向に有意となっている。

A-3.輸出

$$\text{EXP}=-65310.9+16.44\text{REX}+9.83\text{USGDP}$$

$$(-10.17^{**}) (9.61^{**}) (11.52^{**})$$

$$\text{Adjusted R-squared}=0.927 \quad \text{Durbin-Watson}=2.033 \quad \text{S.E.}=3534.16$$

輸出関数においては、名目為替レート（ウォン/\$）が上昇する（ウォンが減価する）と、輸出が伸びるという結果が得られたほか、米国 GDP がプラスに有意となっている。

A-4.輸入

$$\text{IMP}=-19088.5-0.70\text{REX}+0.58\text{GDP}$$

$$(-7.35^{**}) \quad (-0.62) \quad (19.75^{**})$$

$$\text{Adjusted R-squared}=0.949 \quad \text{Durbin-Watson}=0.757 \quad \text{S.E.}=1932.84$$

輸入関数においては、名目為替レートの係数が負になっているが、10%水準におい

¹ ()内は、係数のt値を示す。また、**は5%有意水準、*は10%有意水準を表す。

² R2 は、自由度修正済み決定係数を表す。

³ D.W.は、Durbin-Watson 統計量を示す。

⁴ S.E.は、回帰式の標準偏差を示す。

ても有意となっていない。国内 GDP のみが、プラスに有意となった。

A-5.定義式 (IS 曲線)

$$GDP=CONS+INV+GOVT+EXP-IMP$$

B. External Sector

B-1.為替レート

$$REX=-184.17+0.53KA+20.54CRFF+0.02GDP$$

$$(-0.65) \quad (2.39^{**}) \quad (3.20^{**}) \quad (5.85^{**})$$

$$\text{Adjusted R-squared}=0.581 \quad \text{Durbin-Watson}=1.068 \quad \text{S.E.}=198.77$$

為替レート (名目) 関数においては、資本収支 (CURA) および、内外金利差 (国内コールレート-フェデラル・ファンドレート) が、正に有意となっている。

B-2.金融収支

$$FINA=46.61-25.62REX+14.92KA+4.94USGDP$$

$$(0.01) \quad (-14.80^{**}) \quad (3.78^{**}) \quad (8.51^{**})$$

$$\text{Adjusted R-squared}=0.878 \quad \text{Durbin-Watson}=2.207 \quad \text{S.E.}=2016.58$$

金融収支関数においては、為替レートがマイナス方向に有意となり、資本収支および、米国 GDP が、正に有意。

B-3.海外直接投資 (F.D.I.)

$$DINV=-7011.13-0.02GDP-0.54REX+1.24USGDP$$

$$(-8.85^{**}) \quad (-1.29) \quad (-1.90^*) \quad (5.42^{**})$$

$$\text{Adjusted R-squared}=0.810 \quad \text{Durbin-Watson}=2.143 \quad \text{S.E.}=389.16$$

海外直接投資関数では、為替レートがマイナスに弱く有意となり、米国 GDP がプラスに有意となった。なお、国内 GDP は統計的に有意。

C.Monetary Sector

C-1.貨幣需要

$$M2=-95223.80+3.81GDP-6697.17rCR$$

$$(-2.57^{**}) \quad (11.23^{**}) \quad (-9.70^{**})$$

$$\text{Adjusted R-squared}=0.891 \quad \text{Durbin-Watson}=0.532 \quad \text{S.E.}=24721.3$$

貨幣需要関数では、所得（GDP）がプラスに有意、利子率（コールレート）がマイナスに有意となり、流動性選好理論が示すところとほぼ整合的な結果となっている。

C-2.借入需要

$$\text{LOAN} = -109295.0 + 18.15\text{INV} + 166592.0\text{DUM}$$

$$(-2.84^{**}) \quad (15.60^{**}) \quad (18.09^{**})$$

$$\text{Adjusted R-squared} = 0.934 \quad \text{Durbin-Watson} = 0.635 \quad \text{S.E.} = 25306.9$$

借入需要関数は、企業の資金需要の比重が大きいことから、設備投資額（INV）に回帰することで、推計した。DUMは、1998年第I四半期から2000年第II四半期を1とし、それ以外を0とするダミー変数（定数項ダミー）である。設備投資はプラスに有意であるほか、ダミー変数もプラスに有意となっている。1997年末に金融危機が韓国にまで波及し、設備投資動向が変化したことが、貸出市場に影響を与えたと判断できる。

※なお、貸出額を設備投資額で回帰した式（推定法：OLS）の、1998年Q1を境目とする、2期間Chow testの値は、49.59（P-value 0.000）となっており、構造変化が認められる。

C-3.貸出供給

$$\text{LOAN} = -35706.70 + 11680.80\text{PrL} + 4.87\text{GDP}$$

$$(-0.97) \quad (5.08^{**}) \quad (10.96^{**})$$

$$\text{Adjusted R-squared} = 0.933 \quad \text{Durbin-Watson} = 0.706 \quad \text{S.E.} = 25395.0$$

貸出供給関数では、貸出金利（PrL）および、国内GDPがプラスに有意となっている。

■ケインズ乗数

以上の推計結果を踏まえ、乗数効果を導出した。

$$\frac{\Delta Y}{\Delta G} = \frac{1}{1 - c - i + m} = 1.32$$

- c 限界消費性向
- i 限界投資性向
- m 限界輸入性向

IV マレーシア

推定方法：三段階最小二乗法（3SLS）

推定期間：92年第1四半期～2000年第4四半期

1. 実物セクター

1.1 消費関数

$$PCONS=84.4+0.33PDI+0.03STOI$$

$$(7.63^{**}) (16.4^{**}) (4.99^{**})$$

$$\text{Adjusted R-squared}=0.880, \text{Durbin-Watson}=1.23$$

注) 資産効果を株価指数で代替。

1.2 投資関数

$$PINV=-25.0-57.2DUM981983-97.6DUM984A$$

$$(-0.957) (-3.84^{**}) (-5.79^{**})$$

$$+0.176PMS +0.271PGDP$$

$$(2.21^{**}) (2.17^{**})$$

$$\text{Adjusted R-squared}=0.903, \text{Durbin-Watson}=1.68$$

注) 銀行貸出をマネーサプライで代替。金利は効かないので除外。

1.3 輸出関数

$$PEXP=-708+0.161USGDP+0.0801PINV$$

$$(-19.6^{**}) (41.4^{**}) (1.13)$$

$$\text{Adjusted R-squared}=0.979, \text{Durbin-Watson}=0.930$$

注) 為替レートは固定レートの為、説明変数として入っていない。

1.4 輸入関数

$$PIMP=-237+1.33PGDP$$

$$(-7.00^{**}) (23.1^{**})$$

$$\text{Adjusted R-squared}=0.938, \text{Durbin-Watson}=0.599$$

注) 為替レートは固定レートの為、説明変数として入っていない。

2. 金融セクター

2.1 貨幣需要関数

$$PM = -196 - 129 \text{ DUM981983} - 222 \text{ DUM984A} + 1.49 \text{ PGDP} - 5.68 \text{ rC}$$

$$(-3.97^{**}) (-5.64^{**}) (-11.0^{**}) (21.4^{**}) (-1.37)$$

Adjusted R-squared = 0.920, Durbin-Watson = 1.64

2.2 貨幣供給関数

$$PM = 168 - 210 \text{ DUM981983} - 388 \text{ DUM984A} - 11.5 \text{ rC} + 0.414 \text{ PDEP}$$

$$(4.14^{**}) (-8.20^{**}) (-14.9^{**}) (-2.56^{**}) (19.6^{**})$$

Adjusted R-squared = 0.906, Durbin-Watson = 1.91

2.3 銀行貸出関数

$$P\text{LOAN} = -413 + 59.6 \text{ rL} + 1.36 \text{ PDEP}$$

$$(-3.46^{**}) (5.24^{**}) (36.6^{**})$$

Adjusted R-squared = 0.971, Durbin-Watson = 0.501

注) 預金残高によってベースマネーを代替。

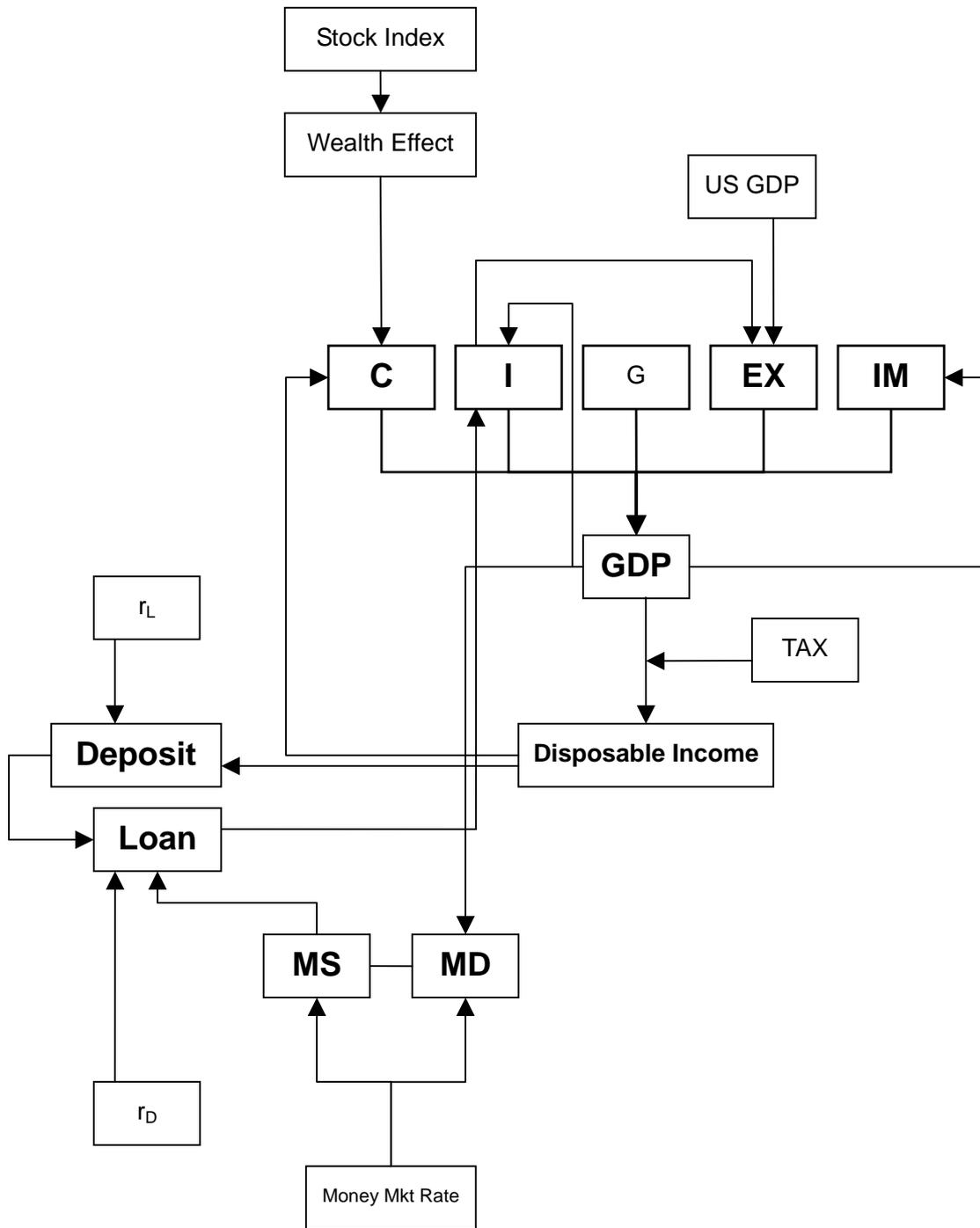
2.4 銀行預金関数

$$P\text{DEP} = -1160 + 4.59 \text{ PGDP} - 13.6 \text{ rD}$$

$$(-6.01^{**}) (17.7^{**}) (-1.05)$$

Adjusted R-squared = 0.900, Durbin-Watson = 0.198

■因果序列図



* 太文字は内生変数、細文字は外生変数

V フィリピン

推定方法：三段階最小二乗法（3SLS）

推定期間：88 年第 1 四半期～2001 年第 1 四半期

1. Real Sector

1.1 消費(CPI で実質化)

$$\ln^5\text{PCONS}=3.51+0.28\ln\text{PGDP}+0.090\ln\text{PDEP}+0.15\ln\text{CPI}$$

$$(17.40^{**})^6(5.55^{**}) (4.09^{**}) \quad (9.35^{**})$$

$$-0.02\text{DUM974}+0.012\text{DUM991992}+0.036\text{DUM011}$$

$$(-2.55^{**}) \quad (1.92^{**}) \quad (3.89^{**})$$

Adjusted R-squared⁷=0.994 Std. error of regression=0.0093 Durbin-Watson=1.765

限界消費性向は 0.28 であり、民間預金残高による資産効果は 0.090 である。また、推計式には消費者物価指数が含まれており、物価の上昇は消費の増加につながっている。

1.2 投資(WPI で実質化)

$$\text{PINV}=8.27+0.11\text{PGDP}+(0.037+0.048\text{SG973011})\text{PLOAN}+13.84\text{DUM894}+8.11\text{DUM904}$$

$$(1.69^{**})(6.74^{**}) (8.71^{**}) (3.57^{**}) \quad (5.66^{**}) \quad (3.44^{**})$$

$$+9.11\text{DUM932941}+19.59\text{DUM942}+8.37\text{DUM943944}-67.71\text{DUM973011}$$

$$(6.77^{**}) \quad (8.34^{**}) \quad (4.77^{**}) \quad (-5.26^{**})$$

$$+14.39\text{DUM973}+6.28\text{DUM974}-3.82\text{DUM994}-6.39\text{DUM004011}$$

$$(4.34^{**}) \quad (1.82^{**}) \quad (-1.51^*) \quad (-2.76^{**})$$

Adjusted R-squared=0.970 Std. error of regression=2.9671 Durbin-Watson=1.460

実質銀行貸出残高(PLOAN)の係数はアジア通貨危機発生後の 1997 年第 3 四半期以降、0.037 から 0.085 に上昇しており、その弾力性が高まっている。また、通常、投資関数には金利が含まれるが、ここでは効いていないため説明変数に採用していない。

1.3 輸出(WPI で実質化)

$$\ln\text{PEXP}=0.25+3.54\ln\text{TPGDP}+0.37\ln\text{REXR}+0.69\ln\text{PIMP}-0.71\ln\text{WPI}$$

$$(0.48) (4.93^{**}) (4.47^{**}) \quad (9.39^{**}) \quad (-3.28^{**})$$

$$+0.063^*\text{SG003004}$$

$$(1.32^*)$$

Adjusted R-squared=0.973 Std. error of regression=0.0786 Durbin-Watson=0.685

⁵ 自然対数をとっていることを表す。

⁶ カッコ内は t 値を表す。

⁷ Adjusted R-squared は実績値と推計値の相関係数の 2 乗から算出されている。

輸出は日米実質 GDP 指数・輸入の増加と実質為替レートの減価により増大し、卸売物価が上昇すると減少する。また、原材料や中間財の輸入が輸出につながると想定する。

1.4 輸入(GDP デフレーターで実質化)

$$\ln PIMP = -5.37 + (1.26 - 0.0080DUM973011) * \ln PDD + 0.56 \ln PEXP + 0.13 DUM974981 \\ (-9.54^{**}) (9.00^{**}) (-1.54^*) \quad (7.54^{**}) \quad (3.42^{**}) \\ -0.071 DUM001011 \\ (-2.50^{**})$$

Adjusted R-squared=0.9781 Std. error of regression=0.05514 Durbin-Watson=1.612

輸入は内需(DD=CONS+INV+G)と輸出の増加関数である。輸出が増加することによって輸出産業が拡大し、原材料などの輸入が増加する。

2. Monetary Sector

2.1 銀行貸出残高(供給)(WPI で実質化)

$$\ln(PLOAN) = -1.61 + (0.84 - 0.53DUM973011) * \ln rD + 0.42 \ln PDEP(-1) - 0.32 \ln WPI \\ (-6.89^{**}) (13.84^{**}) (-5.77^{**}) \quad (8.94^{**}) \quad (-6.00^{**}) \\ + (-0.056 + 0.265SG973011) * \ln rL - 0.091 DUM912 + 0.020 DUM953954 \\ (-2.50^{**}) (5.80^{**}) \quad (-5.13^{**}) \quad (1.37^*) \\ + 0.11 DUM961972 + 3.01 DUM973011 - 0.060 DUM981 \\ (6.52^{**}) \quad (4.49^{**}) \quad (-2.95^{**})$$

Adjusted R-squared=0.9993 Std. error of regression=0.0176 Durbin-Watson=2.197

アジア通貨危機後、銀行貸出金利の係数の符号はプラスに転じ、民間預金残高はその影響力が低下している。また、卸売物価の上昇は銀行貸出供給を減少させる。

2.2 銀行貸出残高(需要)(WPI で実質化)

$$\ln PLOAN = 3.28 + 1.44 \ln PINV + (-1.19 + 0.20 DUM973982) \ln rL - 0.36 DUM881893 \\ (4.99^{**}) (13.06^{**}) (-13.45^{**}) (7.26^{**}) \quad (-6.08^{**}) \\ -0.44 DUM894 - 0.11 DUM922923 - 0.40 DUM931944 - 0.18 DUM973 + 0.15 DUM981 \\ (-4.57^{**}) \quad (-1.64^*) \quad (-10.20^{**}) \quad (-1.55^*) \quad (1.30) \\ + 0.36 DUM983984 + 0.25 DUM991992 \\ (5.26^{**}) \quad (3.57^{**})$$

Adjusted R-squared=0.9746 Std. error of regression=0.1035 Durbin-Watson=1.828

銀行貸出残高(需要)は投資の増加関数であり、銀行貸出金利の減少関数である。

2.3 民間預金残高(供給)(CPI で実質化)

$$\ln PDEF = -4.68 + (1.15 - 0.92DUM973011) * \ln PGDP + 0.061 \ln PrD$$

$$(-4.77^{**})(5.19^{**})(-4.17^{**}) \quad (4.11^{**})$$

$$+ 0.63 \ln PDEF(-1) - 0.040 DUM941942 + 5.74 DUM973011$$

$$(9.19^{**}) \quad (-2.38^{**}) \quad (4.16^{**})$$

Adjusted R-squared=0.9964 Std. error of regression=0.0263 Durbin-Watson=1.926

民間預金供給は実質 GDP が増加すると増加するが、アジア通貨危機後はその影響力が大きく低下している。また、実質預金金利が上昇すると預金供給も増加する。

2.4 LM 曲線

$$\ln(M1/PDEF) = -7.52 + 2.07 \ln(GDP/CPI) - 0.07rL$$

$$(-13.96^{**})(24.44^{**}) \quad (-3.10^{**})$$

Adjusted R-squared=0.674 Std. error of regression= 0.06 Durbin-Watson=0.700

マネーサプライの上昇は、貸出金利を低下させ GDP を上昇させる。

3. External Sector

3.1 為替レート

$$\ln EXR = 2.09 + 0.0065(RBILL - USRBILL) + 0.30 \ln(PDEF/USPDEF) + 0.34 \ln EXR(-1)$$

$$(10.45^{**})(4.96^{**}) \quad (7.30^{**}) \quad (6.15^{**})$$

$$+ 0.068 DUM904913 + 0.098 DUM932933 + 0.28 DUM973011 - 0.088 DUM973$$

$$(4.73^{**}) \quad (6.52^{**}) \quad (13.37^{**}) \quad (-2.87^{**})$$

$$- 0.12 DUM981 - 0.090 DUM984992 - 0.046 DUM994 + 0.081 S DUM004011$$

$$(-5.36^{**}) \quad (-6.50^{**}) \quad (-2.10^{**}) \quad (4.30^{**})$$

Adjusted R-squared=0.9923 Std. error of regression=0.0216 Durbin-Watson=1.977

* USRBILL = アメリカの Treasury Bill Rate (91-days) RBILL = Treasury Bill Rate (91-days)

内外金利差の符号条件はマイナスであるが、ここではフィリピンのカントリーリスクを反映しているためプラスになっていると考えられる。また、自国物価の相対的な上昇は為替レートを減価させる。

4. Price Index

4.1 GDP デフレーター

$$(PDEF - PDEF(-1)) / PDEF = 0.040 + 0.14((PGDP - YHAT) / YHAT) - 0.02 DUM911963$$

$$(5.75^{**}) \quad (1.72^{**}) \quad (-2.24^{**})$$

$$+ (-0.23 + 0.29 * DUM911963 - 0.14 * DUM964981) \times [PDEF(-1) - PDEF(-5)] / PDEF(-5)$$

(-3.21**)(2.88**)

(-1.66*)

Adjusted R-squared=0.1335 Std. error of regression=0.0142 Durbin-Watson=1.624

GDP デフレーターは GDP ギャップと過去のインフレ率によって説明されている。また、GDP ギャップの縮小は物価の上昇をもたらす。したがって、その符号条件はプラスである。

4.2 卸売物価指数

WPI=0.10+0.92PDEF+0.0040(rL-rD)+0.02DUM911923-0.03DUM934964

(4.19**)(47.47**)

(5.23**)

(2.18**)

(-4.17**)

-0.07DUM973981-0.06DUM001004-0.17DUM011

(-6.08**)

(-5.77**)

(-9.22**)

Adjusted R-squared=0.9940 Std. error of regression=0.0188 Durbin-Watson=1.688

貸出と預金の金利差拡大は企業の金利負担を増加させるため卸売物価は上昇する。

4.3 消費者物価指数

CPI=-0.00042+0.86PDEF+0.13WPI-0.032DUM881893

(-2.94**)

(17.40**)

(3.93**)

(2.28**)

Adjusted R-squared=0.9978 Std. error of regression=0.0144 Durbin-Watson=0.537

変数 (Variables)	
PGDP	国内総生産(実質)
GDP	国内総生産(名目)
PDI	可処分所得(実質)
DI	可処分所得(名目)
PCONS	民間消費(実質)
CONS	民間消費(名目)
PINV	総固定資本形成(粗投資:実質)
INV	総固定資本形成(粗投資:名目)
CAPU	稼働率
PEXP	輸出(実質) 財・サービス輸出
EXP	輸出(名目) 財・サービス輸出
PIMP	輸入(実質) 財・サービス輸出
IMP	輸入(名目) 財・サービス輸出
PDD	国内需要(C+I+G:実質)
PM2	実質マネーサプライ(M2)
M2	名目マネーサプライ(M2)
PM	実質マネーサプライ(M2以外)
EXR	名目為替レート
REXR	実質為替レート
EEXR	実質実効為替レート
PLOAN	銀行貸出残高(実質)
LOAN	銀行貸出残高(名目)
PDEP	銀行預金残高(実質)
DEP	銀行預金残高(名目)
PDINV	海外直接投資(実質)
DINV	海外直接投資(名目)
PFINA	実質金融収支
FINA	金融収支
UNE	失業率
PGOVT	政府支出(実質)
GOVT	政府支出(名目)
IFA	個人金融資産
PUSGDP	米国国内総生産(実質)
USGDP	米国国内総生産(名目)
PrL	実質貸出金利
rL	名目貸出金利
PrD	実質預金金利
rD	名目預金金利
PrC	実質コールレート
rC	名目コールレート
RBILL	国内 Treasury bill rate
USBILL	米国 Treasury bill rate
PCRFF	実質内外金利差(自国金利(コールレート)-海外金利(FF金利))
CRFF	名目内外金利差(自国金利(コールレート)-海外金利(FF金利))
PLRFF	実質内外金利差(自国金利(貸出金利)-海外金利(FF金利))
LRFF	名目内外金利差(自国金利(貸出金利)-海外金利(FF金利))
PKA	資本収支(Capital Account:実質)
PKA	資本収支(Capital Account:名目)
PCA	経常収支(Current Account:実質)
CA	経常収支(Current Account:名目)
CPI	消費者物価指数
WPI	卸売物価指数
DEF	国内GDPデフレーター
USDEF	米国GDPデフレーター
YHAT	完全雇用GDP
PKG	実質社会資本ストック
PKG2	実質社会資本ストック(2乗項)
PKP	実質民間資本ストック
STOI	株価指数
STOD	株価指数伸び率
TPGDP	日米実質GDP指数
TIME	タイムトレンド
TIME2	タイムトレンド(2乗項)

参考文献及びウェブサイト

- 荒巻健二(1999) 『アジア通貨危機と IMF』 日本経済評論社
- 安忠栄(2000) 『現代東アジア経済論』 岩波書店
- 池本幸生(2000) 「タイにおける所得格差とソーシャル・セーフティ・ネット」 『タイの金融問題』 (財)国際通貨研究所
- 伊藤隆敏(1999) 「アジア通貨危機と IMF」 一橋大学経済研究所 『経済研究』 Vol.50, No.1
- 大蔵省(1998) 「コンファレンス「アジア通貨危機に学ぶ」について」 『ファイナンス』 8月号
- 大蔵省(1998) 『アジア通貨危機に学ぶ：短期資金移動と 21 世紀型通貨危機』 外国為替審議会アジア金融・資本市場部会報告
- (財)国際通貨研究所(1998,1999,2000) 『フィリピンの金融問題』 (財務省委嘱調査)
2000 年は <http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/tyousa/tyou004.htm> に掲載
- (財)国際通貨研究所(1998,1999,2000) 『マレーシアの金融問題』 (財務省委嘱調査)
2000 年は <http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/tyousa/tyou003.htm> に掲載
- (財)国際通貨研究所(1998,1999,2000) 『タイの金融問題』 (財務省委嘱調査)
2000 年は <http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/tyousa/tyou005.htm> に掲載
- 斉藤次郎・濱下武志(1998) 『アジア大混乱 大蔵省財政金融研究所「アジアの持続的発展と安定研究会」レポート』 NTT 出版
- 財務省(2002) 『アジア経済・金融の諸問題への取り組み』 外国為替等審議会アジア経済・金融の諸問題に関する専門部会報告
- 榊原英資(2000) 『日本と世界が震えた日』 中央公論新社
- 佐藤百合編(2002 - 1) 『民主化時代のインドネシア』 アジア経済研究所
- 佐藤百合(2002 - 2) 「コングロマリットの凋落」 『アジ研ワールド・トレンド』 9月号 アジア経済研究所
- Joseph E. Stiglitz (2002), *Globalization and Its Discontents*, W. W. Norton & Company
(邦訳 ジョーゼフ・E.スティグリッツ(2002) 『Globalization and its discontents 世界を不幸にしたグローバリズムの正体』 徳間書店)
- 白井早百里(1999) 『検証 IMF 経済政策』 東洋経済新報社
- 白井早百里(2002) 『入門現代の国際金融』 東洋経済新報社
- 末廣昭・山影進編(2000) 『アジア政治経済論』 NTT 出版

- 土井俊範(1999) 『アジア通貨危機と今後の課題』 ファイナンス
- 東京三菱銀行調査部(1999) 『アジア経済・金融の再生』 東洋経済新報社
- 福田慎一(2000) 「東アジア経済危機に対する銀行貸出のインパクト」 『開発金融研究所報』
4月号 国際協力銀行開発金融研究所
- 村瀬哲司(2000) 『アジア安定通貨圏』 勁草書房
- 矢野順二(1999) 「東アジア通貨危機の一考察：計量分析による試み」 『海外投資研究所報』
7/8月号 日本輸出入銀行海外投資研究所
- 山本栄治編(1999) 『アジア経済再生 - 通貨危機後の新たなシステム構築に向けて』 日本貿易振興会
- 吉富 勝(1998) 『日本経済の真実』 東洋経済新報社
-
- 金承埴・金周勲他(2000) 『危機克服以後韓国経済ノ成長動力』 韓国開発研究院(KDI)
- 姜文秀(1996) 『金融自由化ト金融監督』 KDI
- 宋基在(1999) 『外換危機ト IMF』 韓国輸出入銀行
- 韓国輸出入銀行(2000) 『金融危機以後韓国・東アジアノ新協力方案』
- 張亨壽・王充鍾(1998) 『IMF 体制下ノ韓国経済：総合深層分析』
対外経済政策研究院(KIEP)
- 黄祥仁、王充鍾、李晟鳳(1999) 『IMF 体制下ノ韓国経済：総合深層報告』 KIEP
- 趙ヨンサム (2002) 『中小・ベンチャー企業ニ対スル中期財政支援方向、産業経済分析』
韓国産業研究院 (KIET)
- 韓国銀行 (2000) 『韓国ノ金融・経済年表(1945-2000)』
- 韓国・金融監督院 『金融監督情報』、各号
- 韓国・財政経済部 『報道参考資料』、各号
- 韓国・財政経済部 『主要業務報告』、各年版
- 韓国・財政経済部(2001) 『IMF 危機ヲ越エテ再ビ駆ケル韓国経済：コノ 4 年の成果と課題』
- 韓国・産業資源部(1998,1999,2000) 『主要業務報告』
-
- Asian Development Bank Institute (2000), *Policy Recommendations for Preventing
Another Capital Account Crisis*, prepared by Asian Policy Forum
- Bank Indonesia, *Annual Report* 各号
- Bank of International Settlement, *Annual Report* 各号

- Chang-Hyun Sohn, Junsok Yang (1998), *Korea's Economic Reform Measures under the IMF Program*, Korea Institute for International Economic Policy (KIEP)
- Economic Intelligence Unit (1998), *Country Report : the Philippines*
- International Monetary Fund (2001), *Malaysia : From Crisis to Recovery*
- International Monetary Fund, *Annual Report* 各号
- Kaminsky, Graciella L, Saul Linzondo and Reinhart, Carmen, *Leading Indicators of Currency Crisis*, IMF Staff Papers
- Masaru Yoshitomi and Sayuri Shirai (2000), *Policy Recommendations for Preventing Another Capital Account Crisis*, Asian Development Bank Institute
- McKinnon. R. (1993), *The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy*, Johns Hopkins Press
- Michel Camdessus (1996), *Sustaining Macroeconomic Performance in the ASEAN Countries*, a speech at the conference on Macroeconomic Issues Facing ASEAN Countries, in Jakarta, November 7
- Ministry of Finance, Malaysia, *Economic Report*(各号)
- N.T.Tamirisa (1999), *Exchange and Capital Controls as Barriers to Trade*, IMF Staff Papers Vol. 46 No.1
- Obstfeld, Maurice (1995), *Model of Currency Crisis with Self-Fulfilling Features*, NBER working paper No.5285, Cambridge MA
- Park, Y. C (2000), *Reform of International Financial System in Light of Asian*
- Park, Y. C (2001), *The East Asian Dilemma: Restructuring out of Growing out?*, Essay in International Economics, No. 223, Princeton University
- Rodrik, D. (1998), *Who Needs Capital-Account Convertibility?* in Peter Kenen(ed.), *Should the IMF Pursue Capital Account Convertibility?*, Essays in International Finance, No.207, Princeton University
- Shin In Seok (1999), *How to Sequence Capital Market Liberalization: Lessons from the Korean Experience*, KIEP
- The Nukul Commission Report (1998), *Analysis and Evaluation on Facts Behind Thailand's Economic Crisis*, the Nation
- Timothy Lane, Atish Ghosh, Javier Hamann, Steven Phillips, Marianne

Schulze-Ghattas, and Tsidi Tsikata(1999), *IMF-Supported Programs in Indonesia, Korea, and Thailand : A Preliminary Assessment*, IMF Occasional Paper No.178

World Bank (1998), *East Asia : Road to Recovery*

World Bank (1999), *East Asia : Recovery and Beyond*

World Bank (1999), *Philippines : The Challenge of Economic Recovery*

World Bank, *East Asia Brief(2000,2001)*

Yungjung Wang, Hyoungsoo Zang (1998), *Adjustment Reforms in Korea since the Financial Crisis*, KIEP

(日本)

財務省 <http://www.mof.go.jp>

外務省 <http://www.mofa.go.jp>

国際協力銀行 <http://www.jbic.go.jp>

東京三菱銀行 <http://www.btm.co.jp>

日本格付研究所 <http://www.jcr.co.jp>

UFJ 総合研究所 <http://www.ufji.co.jp>

(タイ)

Ministry of Finance <http://www.mof.go.th>

Bank of Thailand <http://www.bot.or.th>

The Office of the Securities and Exchange Commission <http://www.sec.or.th>

(マレーシア)

Ministry of Finance <http://www.treasury.gov.my>

Bank Negara Malaysia <http://www.bnm.gov.my>

Securities Commission <http://www.sc.com.my>

(フィリピン)

Bangko Sentral ng Pilipinas <http://www.bsp.gov.ph>

National Statistics Office, the Philippines <http://www.census.gov.ph>

Philippine SEC <http://www.sec.gov.ph>

(韓国)

Ministry of Finance and Economy <http://www.mofe.go.kr>

The Bank of Korea <http://www.bok.or.kr>

Financial Supervisory Commission <http://www.fsc.go.kr>

(インドネシア)

Ministry of Finance <http://www.depkeu.go.id>

Bank Indonesia <http://www.bi.go.id>

(その他)

IMF <http://www.imf.org>

BIS <http://www.bis.org>

ADB <http://www.adb.org>