

問題意識：共同体の求心力を何に求めるか？⇒次なる危機の可能性

- (1) ビルトインされた遠心力：“開かれた地域主義”の必然
- (2) 国内制度の未完成：Behind the border 問題（中国の内政干渉批判の限界）
- (3) 歴史、体験の共有不足：プラザ合意体制（正）、通貨危機（負）
- (4) 地政学：アジアか、アジア太平洋か？（最後発問題：北朝鮮、ミャンマー）
- (5) 理念：成長の実利+ α ？

1. グローバル金融の変化と東アジア

1.1. 資本輸出国への転換と対米不均衡

- 変動相場制度への移行→介入（邦貨買いのコスト）→外貨準備の積み上がり
- 投資の停滞→経常収支の黒字化、不胎化政策の失敗
- 表裏の経常収支不均衡：東アジアの黒字と米国の赤字
- 「シンガポールモデル」の問題点

1.2. 銀行融資と直接投資

- 安定した直接投資（ただし分散傾向）
- マイナスに転じた中長期銀行借り入れ
- 短期借り入れの再急増（04年～：為替ヘッジ）
- 大きく後退した邦銀ポジション、巨大な欧州のプレゼンス
- 欧米銀主導の金融改革：リテール、デリバ、地場通貨業務

1.3. ポートフォリオ投資

- ポートフォリオ投資の急増：中国の IPO
- 遅い国公債市場拡大：ラ米、東欧以下
- 構造問題の残る社債市場：発行体、機関投資家不足、インフラ

2. 域内金融の構造変化

2.1. 金融の拡大深化

- 膨張する金融資産（株式時価総額 97 年比 3 倍(9.6 兆ドル)、日本の半分
- 国公債への集中、小社債市場（対 GDP1%以下：中国、フィリピン、マレーシア）
- 変わる域内主役（米(4 割)、欧(3 割)から NIEs(3 割)へ→日本）

2.2. 制度改革の進展

- 企業統治改革の推進（会社法改正、少数株主の保護、帳簿閲覧権、株主総会規定などの透明化）
- リスク管理問題、金融監督問題

- 機関投資家の不在、マネージャー不足
- 派生商品、証券化、

3. 新たな地域協力の課題

3.1. CMI(750 億ドル)第二段階？

- 既存取り決めの拡大、新規、片務的取り決め、引き出し条件
- 情報開示、サーベイランス：どこまで？
- リサーチグループ：？
- IMF との補完機能論？

3.2. アジア債券市場育成イニシアティブ (ABMI)

- 発行体の多様化
- 市場インフラの整備
- クロスボーダー取引の促進

→ 分担方式 (債務保証債券 (タイ)、信用保証と投資 (韓国、中国)、外国為替と決済システム (マレーシア)、現地通貨建て債券発行 (中国)、格付けと情報発信 (シンガポール) (域内市場向け協力)

- 根本的な問題：債券市場の規模、流通市場、資本取引規制、税制、為替リスクヘッジ障害、発行体の信用リスク

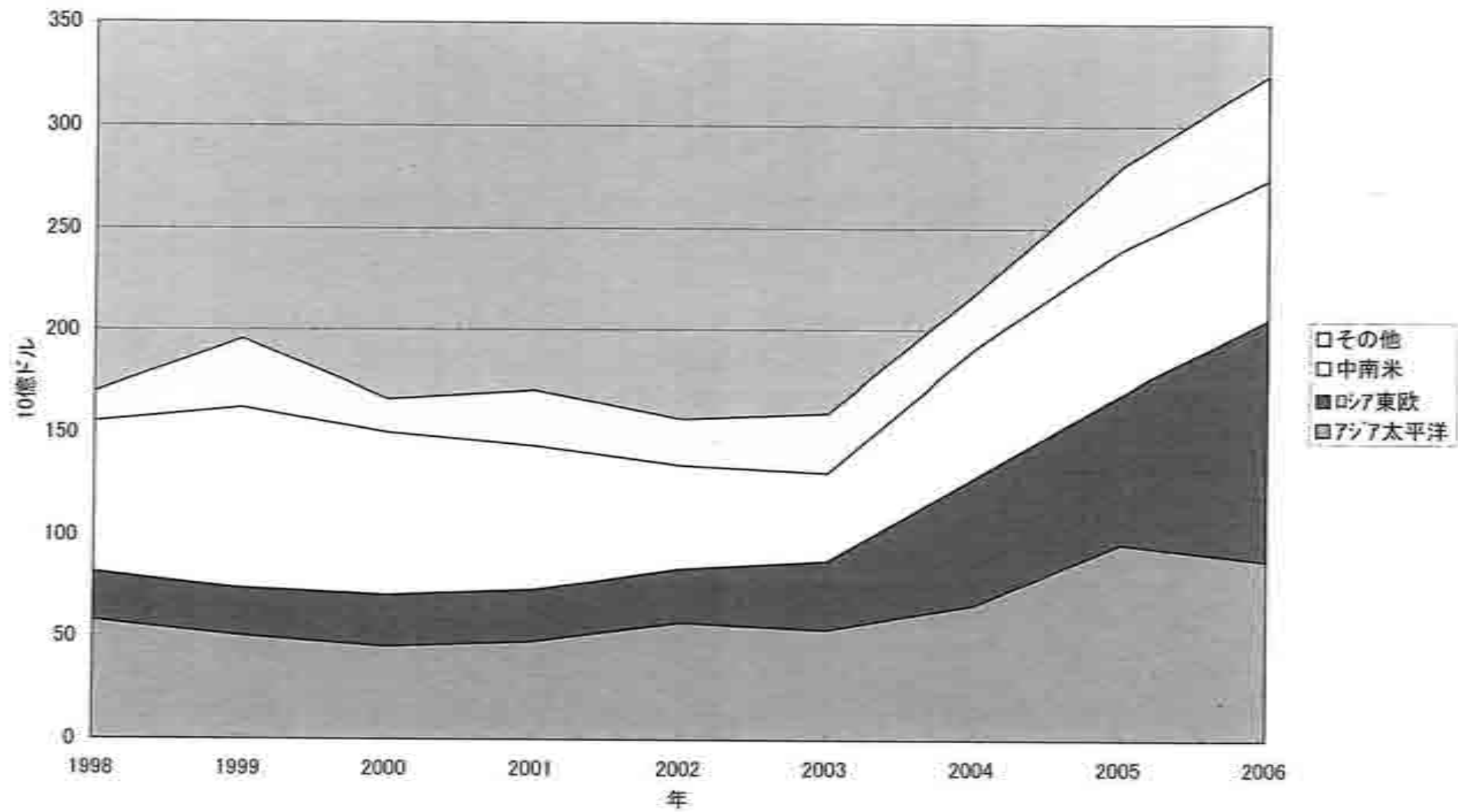
3.3. 金融監督の強化

- 構造の複雑化 (ユニバーサルバンキングと地場銀行のコングロマリット化、外資主導の新金融商品導入)
- 危機の記憶の希薄化、銀行監督組織の官僚病弊

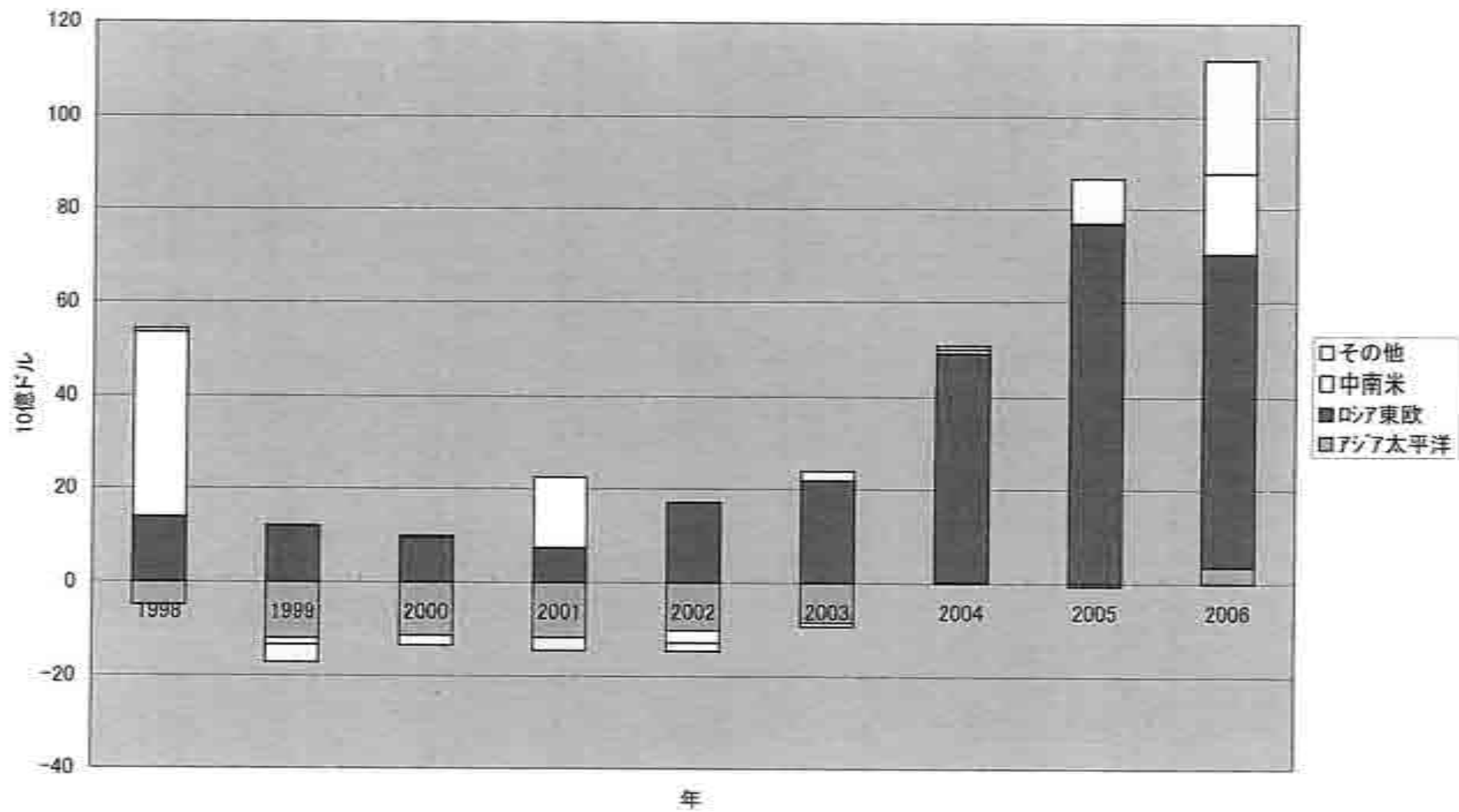
(結論)

- 危機の防止は透明性への再コミット、共同体意識から
- 内政干渉論と実務論の切り離し
- APEC、AES など新機構の見直し

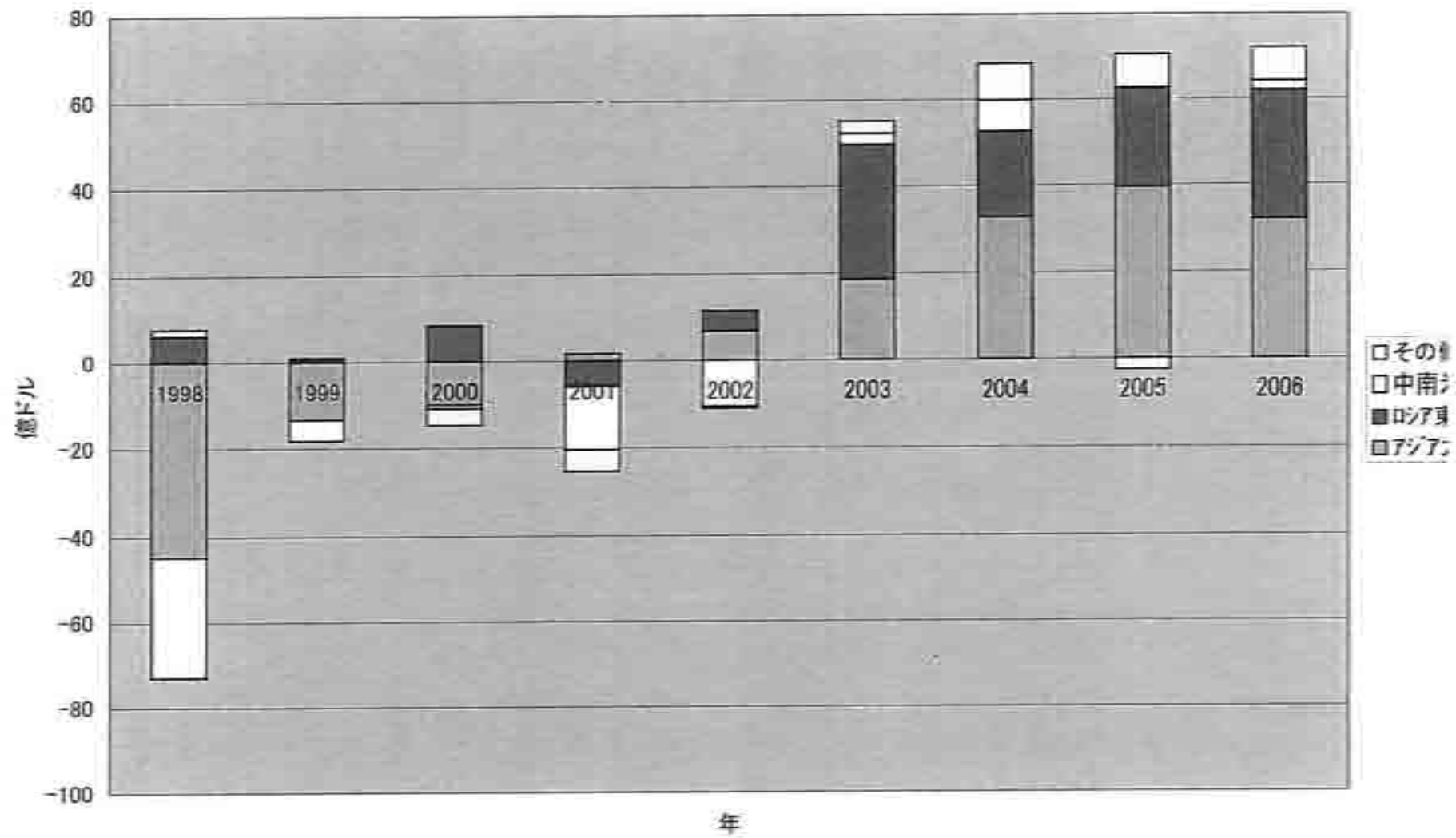
ネットの直接投資フロー



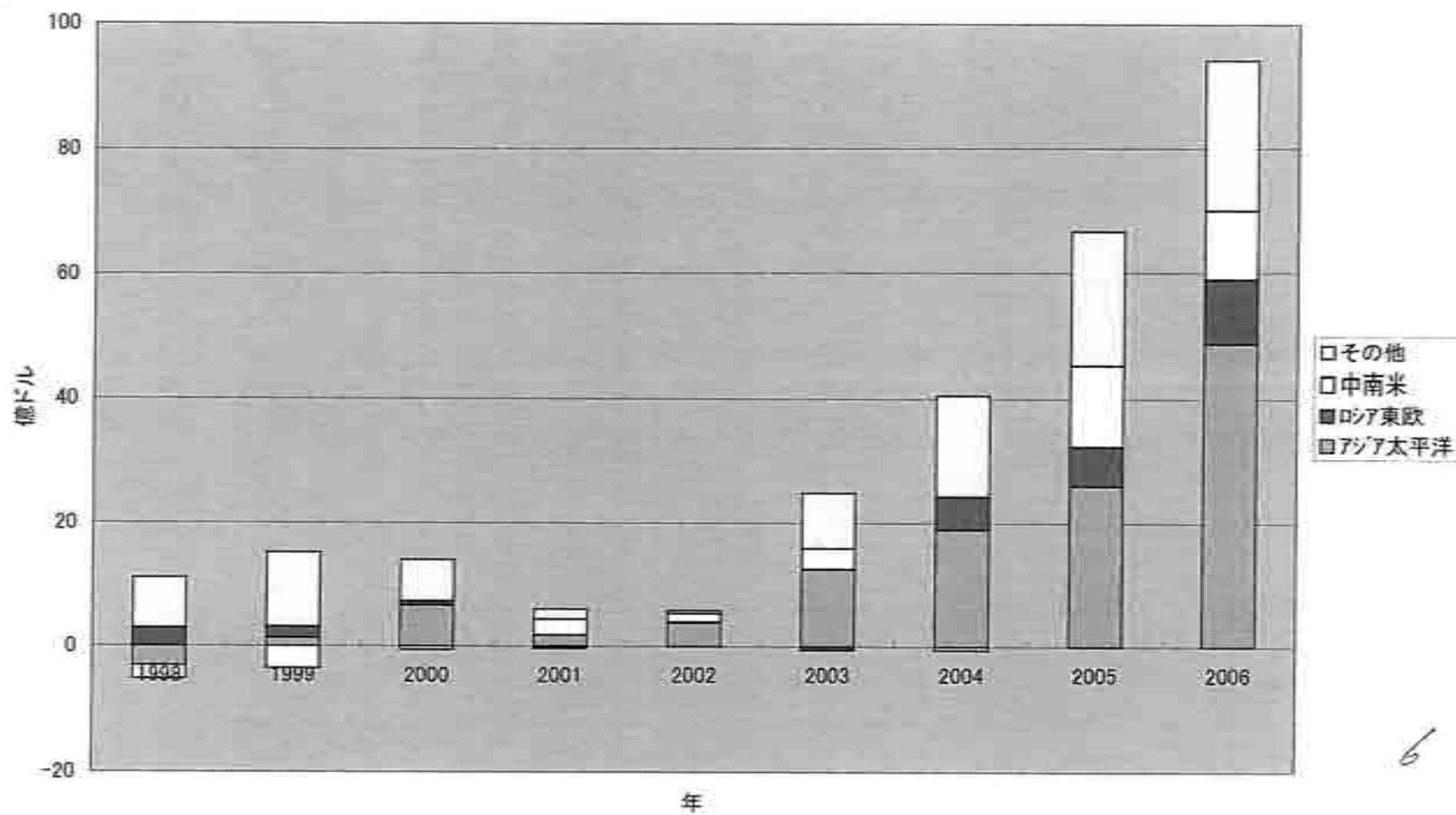
ネットの長期借入れ(銀行)フロー



ネットの短期債務



ネットのポートフォリオ投資



ネットの借入れ(債券)

