

地研通信

発行人 茂木 陽一
 編集人 島内 高太
 発行所 三重短期大学地域問題
 総合調査研究室
 津市一身田中野157番地
 〒514-0112 TEL(059)232-2341

題字 岡本祐次元学長

税源移譲に伴う個人住民税の調整控除について

雨宮 照雄

1. はじめに

税源移譲に伴う税制改正が所得税については2007年1月から、住民税については同6月から実施された。今回の税源移譲は、三位一体改革の一環として地方財政の自主性を高めることを目的に補助金削減と引き替えに、国から地方に約3兆円の税源を移譲するものである。一般的に税源移譲とは、国と地方が重疊的に課税しているタイプの税目を用いて、納税者の負担を変えないようにしながら、国への納税と地方への納税の比重を変更し、地方への納付割合を高めるものといえるが、今回の場合には3兆円規模の移譲を行う必要から基幹税たる所得課税（所得税から住民税へ）が選ばれることとなった。

税源を移譲する手法としては種々の方法が考えられるが、今回は、現在5%、10%、13%の累進制を取っている個人住民税所得割（以下、本稿では都道府県税と市町村税を区別して取り扱わないため「住民税」と略記する）を比例税化（都道府県税4%、市町村税6%）する方法が取られた。これは、住民税率13%が適用される部分については3%分を所得税に移譲し（約0.4兆円と試算されている）、逆に税率5%の部分については5%分の所得税を地方に移譲する（約3.4兆円）ことを意味している（図1参照）。このような比例税化の趣旨は次の点にある。第一に、住民税率13%の部分（高所得者）は大都市に偏在していることから、このような税源移譲により地方自治体間の税収格差を縮小することができる。総務省によれば、今回の改正で個人住民税所得割の偏在度は3.2倍から2.8倍に縮小すると試算されている（平成15年度決算ベース）。第二に、累進制から比例税に住民税の構造を変えることにより、負担分任という住民税の性格をより強めることができるとともに、住民税収が景気変動により影響されにくくなり、税の安定性が増す。こうしたことから、比例税化は地方分権の趣旨に合致したものと評価することができる。

また、この税制改正では、税源移譲により所得税と住民税をあわせた税負担の合計が改正前後で基本的に変化しないよう制度設計に配慮することとされ、所得税率表に所要の改正を加えたほか、「調整控除」の制度が導入されることとなった（表1参照）。しかし、従来、住民税率5%が適用されていた低所得者においては税源移譲によって住民税負担が増加することとなり、また所得税と住民税の税率改正が時期的にずれただけに加えて定率減税が廃止されたことも影響して、地方自治体の窓口には問い合わせや苦情が殺到し、世間の注目を引くこととなった。それに対して国・地方自治体では、ほとんどの世帯では住民税が増加した分、所得税が減税され、定率減税の影響をのぞいては税源移譲によっては所得税と住民税の税負担の合計は変化しないとPRに追われる事態となっている。確かに国等の説明では、税負担の合計は「基本的」には変化しないと慎重な表現が選ばれているが、大方の国民はすべてのケースにおいて税負担は変化しないと受け止めている。

この小論の目的は、「調整控除」という今回の調整方式に焦点を当てて、税源移譲に伴う税制改正の

図1 税源委譲の基本的イメージ

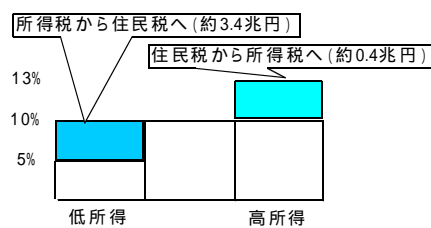


表1 税源委譲に伴う税制改正の内容

(1) 所得税率表の改正

[改正前]			[改正後]		
所得税 (万円)			住民税 (万円)		
課税所得	税率	課税所得	税率	課税所得	税率
330	10%	195	5%	200	5%
900	20%	330	10%	200	10%
1800	30%	695	20%	700	10%
	37%	900	23%		13%
		1800	33%		
			40%		

(2) 調整控除の内容

住民税課税所得が200万円以下の場合
 次のaかbのいずれか少ない金額の5%
 a 所得税と住民税の人的控除額の差の合計額
 b 課税所得金額
 住民税課税所得が200万円を超える場合
 次のaからbを控除した金額の5%
 ただし5万円未満の場合は5万円
 a 所得税と住民税の人的控除額の差の合計額
 b 課税所得金額から200万円を控除した金額

前後で所得税と住民税の税負担の合計が変化したかどうかを検証することにある（注）。結論から先に言えば、今回の改正で税負担の合計が変化しなかったのは独身世帯だけであり、それ以外の世帯構成においては住民税の課税所得が700万円を超える層（大まかにいえば給与収入で1,000万円を超える所得層）では税負担の合計が減少しており、その意味では、今回の調整は不十分なものと言わざるをえない。

なお、今回は所得税と住民税の人的控除額の差に基因する税負担の調整に主眼がおかれ、例えば生命保険料控除や損害保険料控除など人的控除以外の所得控除に係る控除額の差については調整の対象からはずされている。また、このほかに税源移譲に伴う税負担の調整として、所得税額の減少により住宅ローン減税が所得税から控除しきれなくなるケースが生ずることに配慮して、住民税にも住宅ローン控除を設けることとしたほか、住民税が前年所得課税方式であることから税源移譲時の年度間の所得変動に係る減額措置や申告分離課税等の税率割合等の改正などが行われた。しかしこれらは議論が細部にわたりすぎることとあってこの小論では扱わない。また、以下では、問題を簡単にするために給与所得だけを考察の対象とする。

2. 「調整控除」はなぜ必要か

税額算定の仕組み 議論の前提として税額算定の基本的な仕組みを確認することから始めよう。所得税・住民税を算定するためには、まず給与収入（賃金・賞与など）から給与所得控除及び社会保険料控除を行う。これは所得税・住民税に共通の算定式で行われるため、これらを控除した後の所得金額は両税で同額である。その後、人的控除を控除して課税所得を求め、この額を課税標準として税率を乗じて所得税額及び住民税額を算出する。この際、税率表に定めてある税率は「限界税率」であり、「所得段階の区切り」（所得ブラケット）ごとに、当該区切りを超えた金額に対して適用されることに注意が必要である（このような方式は超過累進課税方式と呼ばれている）。

さて表2に示すように人的控除額は所得税と住民税とで異なっており、また世帯構成によって適用される人的控除の種類も異なる。このことから「所得税と住民税の人的控除額の差の合計」（以下、本稿では「控除差」と略記する）は、独身で5万円、夫婦子ども2人で33万円となる。このように「控除差」があることによって、ある所得に対応する所得税課税所得は住民税課税所得に比べて「控除差」の分だけ少ないことになる（表3参照）。この「控除差」の存在こそが、今回の調整を必要とする要因である。

改正前後で税負担の合計を変えないような所得税率表の改正

もしも「控除差」がなく、ある所得に対応する所得税課税所得と住民税課税所得とが同額であるとすれば、税源移譲に伴う税率の改正は至極簡単となる。この場合には、表4（1）に示すように住民税率を10%にしたうえで所得税・住民税の税率の合計が変化しないよう所得税率を改正すればよい。

しかしながら、世帯構成によって「控除差」に差がある場合には、問題が複雑になる。それは、改正前の住民税率において住民税課税所得200万円及び700万円に対応する所得税課税所得の額が世帯構成によって異なるからである。例えば独身（夫婦子ども2人）の場合には、住民税課税所得200万円に対応する所得税課税所得は195万円（167万円）であり、700万円のそれは695万円（667万円）となっている。しかしながら、

もし、表4（2）に示すように世帯構成ごとに所得税率表を設定する（つまり世帯構成だけの複数の所得税率表をおく）ことにすれば、所得税非課税・住民税課税となる所得ブラケット「0」に係る住民税軽減措置は必要とされるものの、それ以外の所得ブラケットでは改正前後の税負担合計に変化がないことになる。とはいえ、世帯構成に応じて複数の所得税率表を設定することは、制度を複雑にするばかりか、税の公平性からみても問題があって、望ましいこととはいえない。

表2 所得税・住民税の主な人的控除額の差の合計（世帯構成別）

世帯構成	所得税	住民税	差の合計
独身	38	33	5
基礎控除	38	33	5
夫婦	76	66	10
基礎控除	38	33	5
配偶者控除	38	33	5
夫婦子ども1人	114	99	15
基礎控除	38	33	5
配偶者控除	38	33	5
扶養控除	38	33	5
夫婦子ども2人	177	144	33
基礎控除	38	33	5
配偶者控除	38	33	5
扶養控除	38	33	5
特定扶養控除	63	45	18

注1 老人・障害者・寡婦など特別な控除は除外してある

表3 所得税と住民税の課税所得額

	課税所得額			
	独身		夫婦子ども二人	
給与収入	所得税	住民税	所得税	住民税
300万円	124万円	129万円	0	18万円
500万円	258万円	263万円	119万円	152万円
700万円	402万円	407万円	263万円	296万円
1,000万円	648万円	653万円	509万円	542万円
1,500万円	1,103万円	1,108万円	964万円	997万円
(参考) 控除差	5万円		33万円	

注) 夫婦子ども2人で給与収入300万円に対応する所得税課税所得額は - 15万円であるが、課税最低限以下であるため0円となる

表4 改正前後で税負担を変えないための所得税率表の改正

(1) すべての世帯構成において「控除差」がない場合

所得ブラケット	移譲前				移譲後	
	下限	上限	所得税	住民税	所得税	住民税
0	200	10%	5%	5%		
200	330	10%	10%	10%		
330	700	20%	10%	20%	10%	
700	900	20%	13%	23%		
900	1800	30%	13%	33%		
1800		37%	13%	40%		

(2) 「控除差」がある場合

それぞれの世帯構成ごとに税率表を設定

所得ブラケット	移譲前				移譲後	
	下限	上限	所得税	住民税	所得税	住民税
0	-	0	0%	5%	0%	
	0	200	10%	5%	5%	
	200	330	10%	10%	10%	
	330	700	20%	10%	20%	10%
	700	900	20%	13%	23%	
	900	1800	30%	13%	33%	
	1800		37%	13%	40%	

注1) 所得ブラケットは所得税の課税所得で表示

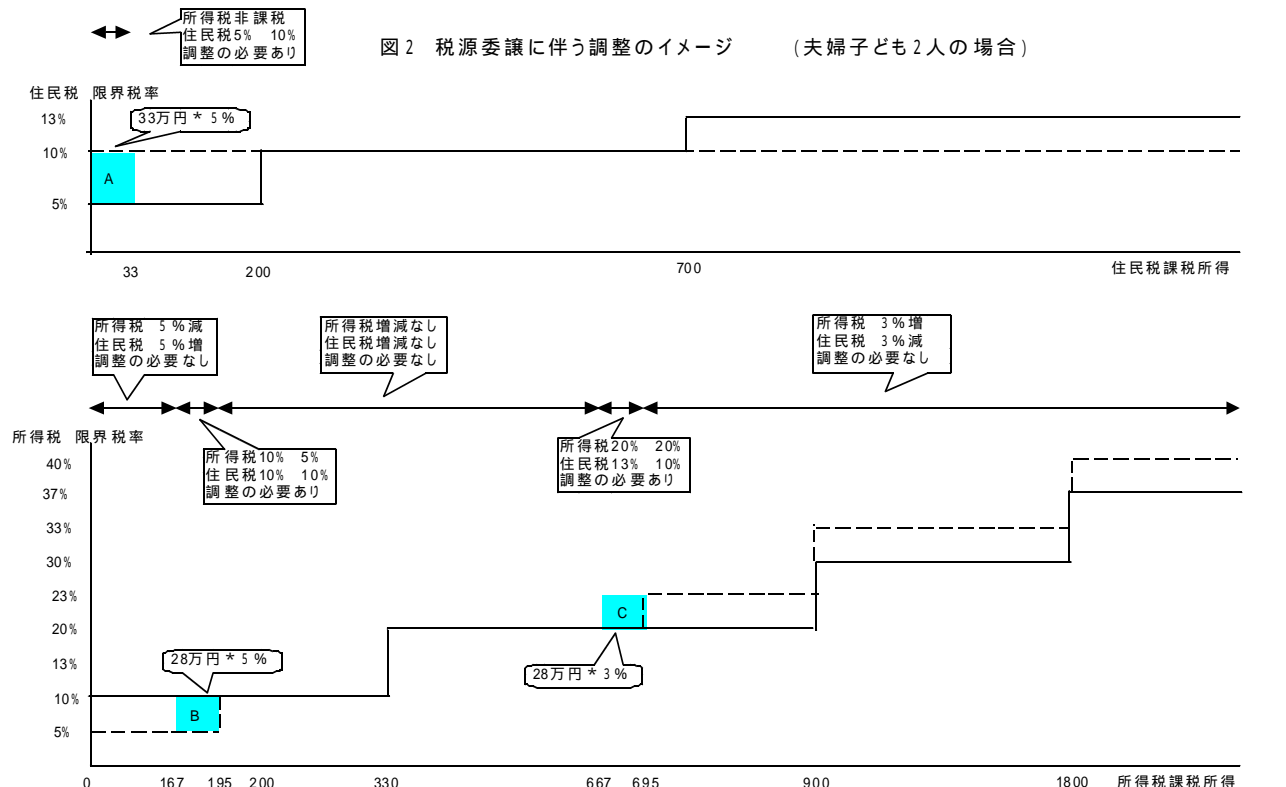
注2) は所得税と住民税の人的控除の差の合計（「控除差」）

注3) ただし所得ブラケット「0」には調整が必要

とすれば残されるのは、ある世帯構成を基準として所得税率表を改正し、後は住民税に所要の調整を行うという方法である。実は今回改正された所得税率表は、独身を基準にして税源移譲の前後で税負担の合計が変わらないように所得税率表を改正したものであり、所得税率5%及び20%が適用される所得ブラケットの上限値がそれぞれ195万円と695万円とされているのはそのためである。独身を基準にした理由は、「基礎控除」があらゆる世帯構成に共通するものであることを考慮したためであろう。この場合には、独身世帯については、所得税非課税・住民税課税となる所得ブラケット「0」に係る軽減措置が必要となるものの、それを除けば税源移譲の前後で税負担の合計に変化はないこととなる。しかしながら、この改正所得税率表を独身以外の他の世帯構成に適用する場合には、税源移譲の前後で税負担が異なることに注意が必要である。

調整控除 こうして今回の改正では独身を基準にした所得税率の改正が行われた。その場合、改正前後で税負担を変化させないためにはどのような調整が必要となるのだろうか。図2は夫婦子ども2人のケースを例にとって調整のイメージを示したものであり、また図3は調整控除の額のイメージを示したものである。調整が必要なのはそれぞれの図のA、B及びCの部分である。Aの部分は、所得税と住民税の課税最低限の違いに基づくもので、表4(2)の所得ブラケット「0」の部分に対応している。夫婦子ども2人の場合の「控除差」は33万円であるから、住民税課税所得が0円から33万円までの所得に対しては、改正前後でともに所得税は非課税になるが、住民税率が5%から10%になるために、最大で16,500円(33万*5%)の住民税の負担増が生ずる。

次に調整が必要な箇所は所得税の課税所得167万円から195万円の部分(図のBの部分)である。この所得部分については住民税率は10%と不変であることから、本来ならば所得税も10%と不変であるべきところ、所得ブラケット「1」の上限値を独身に合わせた195万円にしたために、夫婦子ども2人に対しては所得税率が5%に引き下げられてしまった部分であり、最大で14,000円(独身と夫婦子ども2人の「控除差」の違い28万円*5%)の調整(この場合は減額ではなく増額措置)が必要となる。

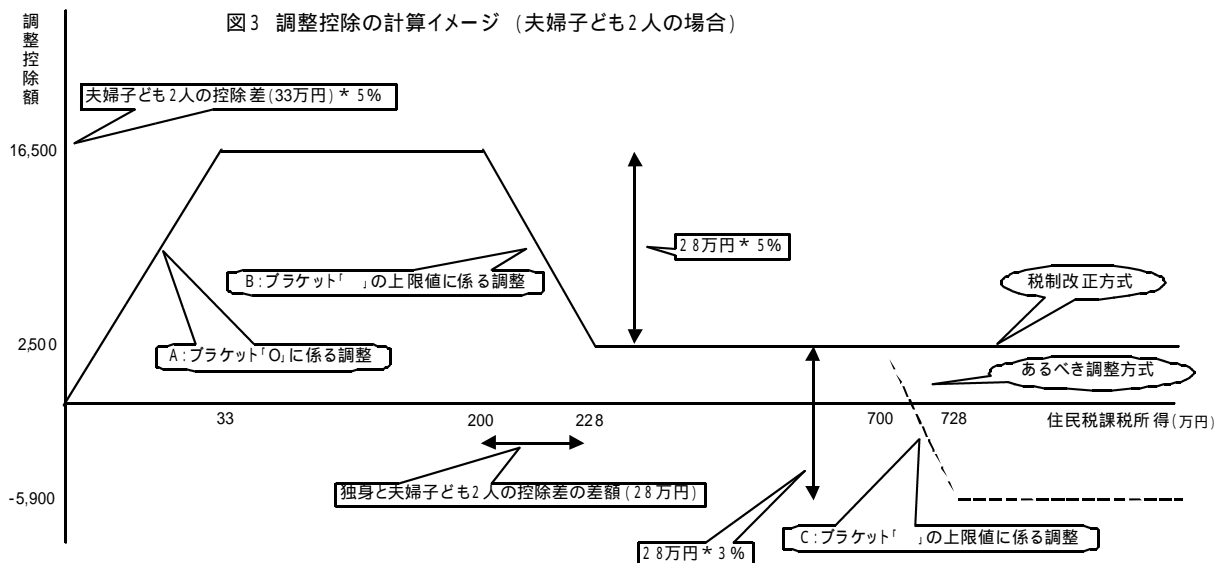


注1) 33万円：夫婦子ども2人に係る所得税と住民税の人的控除の差の合計(控除差)
注2) 28万円：夫婦子ども2人の控除差(33万円)と独身の控除差(5万円)の差額

今回の税制改正では以上のA及びBの部分については調整が取られているが、実はもう一つ調整が必要な部分がある。それは改正所得税率20%が適用される所得ブラケット「2」の上限値に係るものであり、夫婦子ども2人の場合では所得税課税所得667万円から695万円の範囲の所得部分(図のCの部分)である。この部分については住民税が改正前は13%であったものが改正後は10%に引き下げられているが、所得税についてはブラケットの上限値を695万円にしたために、改正前と同じ税率20%が適用されている。そのため最大で8,400円(独身と夫婦子ども2人の「控除差」の違い28万円*5%)の調整(増額措置)が

必要となる。従って改正前後で税負担の合計を変化させないためには、図3の点線で表示される調整措置が必要となってくるが、今回の調整控除方式（図の実線で示されている）は、この所得部分の調整を行っていない。本来あるべき調整を行うとすると、住民税課税所得708.3万円以上の所得層に対しては住民税の軽減ではなく増額（最高で5,900円）が行われなければならないことになる。

なぜ、今回の改正では所得ブラケット「 」の上限値に係るもの（図2及び図3のCの部分）に対して調整が取られなかったのであろうか。一つの理由は所得税課税所得が700万円（夫婦子ども2人のケースで給与収入ベースで1,174万円）を超えるのは、一部の高所得者に限られており、仮にこの部分に対して配慮しなかったとしても大半の給与所得者に対しては改正前後で税負担を変えないという当初の目的を達成することができると考えられたためであろう。また、この部分にまで配慮を広げると住民税の軽減ではなく、逆に住民税を増額しなければならない場合が生ずることを考慮したのかもしれない。



注1)「税制改正方式」とは今回導入された調整控除の方式
 注2)「あるべき調整方式」とは税負担を不変にするために必要な調整方式
 出典)安岡(2006)の図「参考2」をもとに一部修正した

表5 税制改正による税負担の変化 (円)

給与収入	独身		夫婦		夫婦子ども1人		夫婦子ども2人	
	所得税	住民税	所得税	住民税	所得税	住民税	所得税	住民税
300万円	-62,000	62,000	-43,000	43,000	-24,000	24,000	0	0
500万円	-97,500	97,500	-97,500	97,500	-91,000	91,000	-59,500	59,500
700万円	-97,500	97,500	-97,500	97,500	-97,500	97,500	-97,500	97,500
1,000万円	-97,500	97,500	-97,500	97,500	-97,500	97,500	-97,500	97,500
1,500万円	24,900	-24,900	13,500	-15,000	2,100	-5,100	-16,800	8,400

3. 今回の改正による税負担の変化

今回の税制改正による所得税と住民税の税負担の合計額の変化は表5に示されているが、独身以外の世帯構成では、所得税の課税所得が700万円を超える層（これは給与収入ベースで夫婦、夫婦子ども一人、夫婦子ども二人でそれぞれ1,088万円、1,124万円、1,174万円に該当する）に対しては、改正前の税負担の合計よりも改正後の税負担の合計が減少している。これは上でみたように今回の税制改正では、所得ブラケット「 」の上限値に係る調整を行わなかったためである。

たしかに今回の税制改正は、「ほとんどの」国民に対しては改正前後で所得税と住民税の税負担合計を変化させていないことから、税制改正の趣旨に「基本的」に合致していると言えるかもしれないが、厳密には調整は不十分であると評価せざるをえない。

この小論では税源移譲に係る論点のうち、納税者の税負担の変化に焦点を当て、「調整控除」の妥当性を検証するという、税制のやや細部にわたる技術的な側面を扱った。税源移譲を評価する際の一助となれば幸いである。

注) 本稿執筆の直接のきっかけとなったのは、講義中に税源移譲に伴う所得税改正の説明をした際、改正所得税率5%となる所得ブラケットの上限値がなぜ200万円ではなく195万円になっているのか、また調整控除の方式が複雑で理解できないという質問が多かったことにある。「調整控除」について解説した国の資料としては安岡(2006)や財務省広報「平成18年度税制改正の解説」などがあるが、これらの資料においては、今回取られた調整方式が十分なものであるかどうかの検証がなされていない。

参考文献

安岡 寛「個人住民税の調整控除について」『地方税』2006.4
 財務省広報 「平成18年度税制改正の解説」『ファイナンス別冊』2006.11

東アジアにおける金融安定化への課題

石原 洋介

はじめに

2007年でアジア通貨危機発生から10年目を迎えた。東アジア新興市場と呼ばれる国々(インドネシア、韓国、マレーシア、タイなど)は、1980年代後半から経済の自由化・規制緩和・対外開放を積極的に進めることで持続的な高度成長を実現したものの、1997年7月2日のタイ通貨バートの暴落に端を発するアジア通貨危機は、他の東アジア新興市場に次々と飛び火し深刻な経済・金融危機を引き起こした。

アジア通貨危機は、通貨危機の原因論や、IMF緊急融資の問題点、通貨危機の伝染経路、グローバル化との関係など多岐にわたる研究テーマを与えてきたが、2000年代に入り、東アジア経済の成長が安定してきたことで、東アジア諸国の関心は危機対策から再発防止へと移ってきた。良好な経済状態にあるうちにアジア通貨危機で得た教訓を生かして、危機に強い制度設計を急ぎたいというのが東アジア諸国共通の願いであり、現在様々な国際会議で再発防止策が検討されている。しかし、検討に参加する国が増えれば、利害関係の調整が困難となり、高いレベルでの合意も難しくなるのは当然である。その点で、もっとも精力的に議論が進み、具体化が進んでいるのがASEAN+3(ASEAN加盟10ヶ国と日本、中国、韓国)レベルでの取組であろう。本稿では、通貨危機の諸原因とそれらの取組内容との関連を検討することで、東アジア経済の金融安定化に向けて残されている課題を明確にしていきたいと考えている。

1. 90年代以降の東アジア諸国の経済指標

まず通貨危機以後を東アジア新興市場の経済状態はどのように変化したのかを基本的な統計データで確認する(本稿は予備稿であり紙幅も限られているため図表等は省略し、特徴的な結果を記述するにとどめる。詳細な内容は完成稿を参照されたい。なお、近年注目を集める中国経済の動向も併記した)。まずGDP成長率についてだが、通貨危機を経験した4ヶ国(以後、通貨危機国)はV字型回復に成功したものの、通貨危機以前の高度成長に比べればやや成長スピードは鈍化した。いっぽう東アジアでは通貨危機の影響を受けていない中国が高度成長を継続している。アジア通貨危機で暴落した通貨価値(対ドルレート)の推移を見ると、通貨危機国の通貨は、危機前に比べて大きく減価した(特にインドネシアは大幅な下落)。通貨危機以前に採用していたドルペッグ制は放棄され、変動相場制に移行したが近年の通貨価値は安定している(マレーシアは1998.9~2005.7、中国は2005.7以前に固定相場制を採用したが、現在はいずれも変動相場制に移行)。

通貨価値が下落したことで通貨危機国の国際収支が大きく改善された。通貨危機国は通貨危機以前の経常収支が慢性的に赤字であり、旺盛な海外からの資本流入によって経常収支の赤字をファイナンスするという構造だったが、通貨価値が切り下げられたことで輸出競争力を回復し、経常収支は黒字に転換、逆に資本収支の中のその他投資が赤字となった。次節で述べるが、90年代におけるその他投資の急激な流入と突然の逆流がアジア通貨危機の主因であり、その他投資の流入に依存しない経済構造に転換したことは大きな意味がある。また、アジア通貨危機で一時的に枯渇した外貨準備残高は、経常収支の黒字化と、直接投資等による資本流入の継続の結果急増している(通貨危機国では韓国の増加が顕著)。外貨準備残高は資本流出に対する耐久力に相当するため、これも再発防止には好ましい状況である。なお、中国は90年代後半から経常収支が安定して黒字となり黒字額も急増している。しかも直接投資を中心として巨額の資本流入が継続しているため、外貨準備残高はみるみる増加し、ついに1兆ドルを突破した(06年には日本を抜いて外貨準備高世界一となった)。

次に各国の国内経済の状態を概観すると、まず物価については、通貨危機国では通貨価値の下落で輸入品価格が高騰したことから、通貨危機後に一時的にインフレ率が上昇したが、通貨価値の下落率の高いインドネシアを除いては比較的安定している。ただし近年、タイ・マレーシアで若干上昇傾向がある。中国は94年に人民元切り上げして以降、固定相場制をしていたこともあり、物価は安定している。失業率についても通貨危機で高まったが、景気回復を受けて、インドネシアを除き安定している。

金融関係では、まず金利については、通貨危機国では危機前後に高水準になっている。しかも通貨危機で深刻な景気後退に直面していた時期にもっとも金利が高くなっているのは、IMFの指導で流出する外国資本を繋ぎ止めるために金利引き上げを強要されたからである(残念ながら、外資の流出を止めるより、景気を悪化させることに貢献した)。近年は、金利を低くし、好景気を下支えしている。株価は、アジア通貨危機及び2000-2002のITバブル崩壊による株価低迷を乗り越え回復傾向にある。特に通貨下落により、株式価格に割安感のあるインドネシアは高騰している。最後に財政収支についても見ておくと、もともと均衡財政を実現していた通貨危機国の財政状態は良好だった。通貨危機による税収

低下で財政収支が悪化したが、近年では均衡財政にもどりつつある（マレーシアは改善が遅れている）。

以上のように、アジア通貨危機による通貨下落は、一時的に東アジア諸国の経済状態を悪化させたが、通貨価値の切り下げで経常収支が黒字で安定したことで、各指標とも改善されつつあることが分かる。

2. アジア通貨危機の原因を振り返る

次にアジア通貨危機の主な原因についてだが、この点については、これまで多くの優れた分析や著作が発表されているので、今後の再発防止を考える上で重要なものを簡単にまとめる程度とする。

ドルペッグ制の採用

ドルペッグ制とは、新興市場国側の政府が、適宜、外国為替市場に介入することで米ドルと自国通貨の為替レートをほぼ一定に固定する外国為替相場制度のことであり、アジア通貨危機以前の東アジア新興市場国では広く採用されていた。通貨価値が安定し、貿易や国際金融取引など通貨交換を伴う取引で為替変動リスクに備える必要がないため、ドルを用いた通商を促進するメリットがある。反面、ペッグした通貨国（＝アメリカ）の通商政策や経済状態に影響を被りやすく、両国の不均等発展によって、中長期的には固定された為替レートが双方の経済力を反映した水準から乖離する危険性がある。実際、1985-95年4月までの円高ドル安（アジア通貨安）から、急激な円安ドル高への反転は、東アジア諸国の輸出競争力を著しく低下させた。加えて中国経済の台頭による競争激化、経常収支赤字が改善される見通しの悪化が資本逃避を招く原因となった。他方で円安ドル高は、安く低金利な円で資金調達し、アメリカ経由で世界的な投資・投機を展開する円キャリートレードを増加させ、多くの資金が東アジアに流入した。タイ政府は、自国とは関係のない日米関係に翻弄され、自国の通貨価値が実勢以上に高くなった時、為替レートの維持に固執し、経常収支の悪化を招いてしまった。そのため、近々タイ通貨パーツの切り下げは必至との観測が市場参加者に広がった。それがヘッジファンドによる投機的な通貨攻撃を誘発し、この動きに巨大金融資本が追随することで通貨攻撃や資本の引き上げが拡大し、通貨下落圧力は急激に増大したのである。タイ政府は為替介入で通貨防衛を図ったが、介入に用いる外貨準備残高には限界があるため、ドルと交換するために売り一色となったパーツを買い支え続けることができなくなった。最終的に介入通貨は枯渇し、タイ政府はドルペッグ制の放棄（＝変動相場制への移行）に追い込まれた。パーツの価値は市場に委ねられたことで大きく暴落した（1ドル＝24.5パーツだった為替相場が、わずか半年で50パーツを下回った）。通貨切り下げを予測しての通貨攻撃は、仕掛ける側の豊富な資金量の故に自己実現的に目的を成就したといえる。

短期資本投資の急増

国際資本取引には長期投資である直接投資と、短期投資であるポートフォリオ投資（有価証券投資）やその他投資（短期銀行融資など）がある。通貨危機に見舞われた国に流入した資本のタイプを見ると、後者の比重の伸びが顕著であるのが特徴である。通貨危機までは、こうした投資資本の流入が経常収支の赤字をファイナンスしていた。中でもタイや韓国では経常収支赤字を安定的な資金である直接投資ではカバーできず、短期投資でカバーしていた。短期資本投資が増大したのは、高度成長を続けるとはいえリスクの多い開発途上国への投資で、資金の出し手にとって信用リスクを最小化できるからである。つまり投資先の経済状態が悪化しても有価証券を売却したり、融資資金を回収したりすることで、資本を素早く国外へ持ち出すことできる。実際、アジア通貨危機では、その他投資の流出が統計的に顕著であり、通貨暴落の最大の原因となっている。同じ短期資本投資でもポートフォリオ投資の場合、危機で株価が低迷したり、通貨価値下落で割安感も出たりするため、企業買収等を目的として新規に流入する資本も少なくない（じっさい多くの現地企業がM&Aで買収された）。他方、短期銀行融資は経済状態の悪化で不良債権化するリスクが増大するため、資金回収を急ぐことはあっても、新規に融資を実施するメリットは考えにくいから、資本流出一色になるのである。

金融機関の安易な貸付と制度の脆弱性

東アジア新興市場に実需を大きく上回る短期資金が流入した結果、株式市場や不動産市場における投機的な取引が活発化し、バブル経済が発生した。金融機関は、バブルによる資産効果で安易な貸付を増加させながら、政治汚職に関係した貸付や縁故主義的な貸付も少なくなかったため、不正常的な貸付の多くは通貨危機で不良債権化した。また、通貨危機に陥った国では急速にグローバル化が進められたことで、一般預金者保護や透明性確保等の点で金融制度に脆弱性が存在した。そのため不良債権問題の表面化により金融不安が急速に高まることになったのである。

通貨と期間のダブルミスマッチ

最後に銀行融資の問題として、通貨危機に陥った国の金融機関は短期で調達した外貨建て資金を、現地通貨で国内企業に長期貸付する、通貨と期間のダブルミスマッチが生じていた。期間のミスマッチに関しては、好景気が持続する限り、短期で調達した外貨資金はロールオーバー（短期融資の更新）によ

って事実上長期資金に転換でき、問題は表面化しなかったが、経済に先行き不安が広がるとロールオーバーが中断され、資金の取り手の金融機関は返済資金の調達が困難になる危険性があった。また通貨のミスマッチについても、ドルペッグ制が存在する限りドル建て債務の為替変動リスクは問題ではなかった。しかしドルペッグ制が放棄され、パーツの価値が暴落すると、ドル建て債務を返済するために必要なパーツの額は急激に膨張し、金融機関の経営を直撃したのである。

3. アジア通貨危機の再発防止にむけた取組み

ここでは東アジアではアジア通貨危機後、東アジア金融市場の安定化を高める制度としてASEAN+3（日本・韓国・中国）で取り組まれている2つの取組を紹介し、その効果を検討したい。

チェンマイ・イニシアティブ（Chiang Mai Initiative：以下CMI）

CMIとは2000年5月にタイの古都チェンマイで行われた第2回ASEAN+3蔵相会議にて合意された二国間通貨スワップの取りきめのネットワークであり、これに基づきASEAN+3各国間で網の目のように類似の二国間協定を締結してきている。これらの協定により、短期資本の急激な流出などで深刻な外貨不足に陥った国に対して、日本や中国を中心に東アジア地域に蓄積されている巨額の外貨準備を供給するのが目的である。具体的には通貨危機国の現地通貨と交換に介入通貨である米ドルを融通することで通貨価値を防衛するのである。有事の危機対策を危機国任せにするのではなく、東アジア全体で対応する仕組みといえる。融通する金額はあらかじめ各協定で設定されているが、締結総額の20%まではIMF融資と無関係にドルが供給される（残る80%が供給されるにはIMFと当事国の間でコンディショナリティの合意、又は合意する見通しが必要）。個々の協定は二国間だが、各国が複数の国と類似の協定を締結しているため、現実には同時に複数の協定が発動する。実質的には多国間で協調して危機国を援助するのに近い仕組みなのである。現在、多国間協定としての一本化（マルチ化）や、発動条件や手続きの明確化などの検討が進められている。

CMIのもう一つの重要な狙いは、協定に基づき相互の経済状態のサーベイランスを高め、通貨危機に至るような問題を早期に把握し、未然に対策を講じられるようにすることである。ただし東アジアには多様な政治体制や発展段階の国が混在するため、いかなるサーベイランスを実施するかは容易ではないが、とにもかくにもサーベイランス能力強化の必要性については合意されている。このようにCMIは通貨危機の発生時における緊急支援策としてだけでなく再発防止にも効果があると考えられているが、一方で東アジア地域にばかり巨額の外貨準備が積みあがることへの批判が強いのも事実である。

また、近年の東アジアでは、通貨危機の引き金となったその他投資の大量流入は起きていないものの、世界的には短期資本取引の顕著な増加が見られ、BISの調査では2007年4月における世界の外国為替取引総量の一日平均は3.2兆ドル、店頭デリバティブ取引を加えれば5.3兆ドルにもなる。これは3日分で世界の貿易総量を超える金額であり、世界の外国為替取引額のほとんどは資本取引などに関係するものと言える。CMIの総額は830億ドルにすぎず、こうした取引額と比較しても十分なものとは言えない。アジア通貨危機での緊急支援と比較しても、IMFその他から通貨危機国3ヶ国（マレーシア除く）への緊急支援総額は1168億ドルであり、それとの比較でもCMIの額は必要十分ではないことが分かる。

アジア通貨危機ではヘッジファンドや機関投資家などがタイの外貨準備（介入通貨でもある）が枯渇するまで執拗な通貨攻撃を続けた事実を顧みれば、国際金融市場に歪みが生まれ、一定の投資行動がほぼ確実に巨額な投資利益をもたらすことが明白な場合の金融市場の力は天井知らずであり、実際そうした行動は自己実現的に目的を成就しうるのであるからなおさら歯止めが効きにくい。現代の新自由主義的グローバリゼーションにおいては、金融機関や投機家の投資行動は市場メカニズムを機能させるための聖域となっているため、有効な規制手段を現在の国際社会は持っていないのである。

東アジア債券市場育成イニシアティブ（Asian Bond Markets Initiative：以下ABMI）

東アジア地域における第二の取組はABMIである。アジア通貨危機では、通貨と期間のダブルミスマッチが問題となり、韓国では対外短期債務のロールオーバーが拒否されたことが通貨危機に陥った主要な要因の1つであった。そのため依然として旺盛な東アジアにおける設備投資資金を、為替変動リスクのない現地通貨建てで中長期の債券を発行して調達できるよう、厚みのある債券市場を育成することが必要との認識が広がった。最終的にはアジア域内の貯蓄を民間企業の長期の資本形成・投資に動員することを目標としている。こうして東アジアの民間部門が長期資金を調達・運用する市場を育成し、域内外間の大規模な資本移動を抑制し、銀行融資だけに依存しない資金調達を可能にすることで、金融危機の潜在リスクを抑えるというわけである。また、これまで東アジアで主流だった銀行融資は基本的に相対取引であり、銀行が保有する借手情報は、市場に公開されることなく、継続的・長期的関係が維持されてきた。こうした親密な関係の究極的形態が、同族企業によって所有されている銀行からの貸出であり、縁故主義を生み出す背景になっているという批判もある。したがって、債券市場を育成するこ

とで、格付けの取得や市場による評価を伴う債券市場は、企業情報の開示によって、借り手と貸し手の「情報の非対称性」を緩和すると考えられている。

ABMIは、2002年12月のASEAN+3の非公式セッションにおいて日本が提案したものである。現在、a)証券化を活用した新たな債券の開発、b)信用保証及び投資メカニズム、c)外国為替取引と決済システム、d)域内の格付け、などを検討する作業部会を設けて、債券市場の構築をすすめている。

例えば2004年に国際協力銀行(JBIC)は三菱商事といすゞ自動車のタイの合弁現地法人であるTri Petch Isuzu Sales Co., Ltd(「TIS」、本社:バンコク)が発行するパーツ建社債に対する保証契約に調印した。このTISが発行する35億パーツ(約100億円)の社債は親会社である三菱商事が保証し、それをさらにJBICが再保証を供与している。社債発行で得た資金は、現地でいすゞブランドのピックアップトラックの製造・販売に必要な長期資金に充てられる。同様にJBICは2006年以降マレーシアやインドネシアでも日系現地企業が起債した社債の保証ないしは再保証を供与するなどしている。

ABMIは、短期で外貨建ての銀行融資をロールオーバーして事実上の長期資金化してきた企業にとって、より安定的な資金調達の選択肢となるのは確かである。しかし、債券発行は高い信用格付けをもつ大企業に限られ、外資企業が現地法人を設立したり設備投資したりする際に用いられることが多い。ABMIは、通貨危機の主因となった短期銀行融資を全面的に代替するわけではなく、通貨危機対策としての効果も限定的なものといえよう。なお、韓国などでは、多数の中小企業への銀行融資を特別目的会社(SPC)にプールし、証券化して資産担保証券(Asset Backed Securities)を発行し、その債務保証を国際機関が行うという仕組みも整備されてきている。しかし、いかなる仕組みを考案しても市場からリスクをなくすことはできず、分散させ、情報を持たない投資家に押しつけ、目に見えにくくさせることが可能なかただけである。しかも債券の信用リスクは銀行などの金融機関ではなく、一般投資家が負わなければならない。金利が低下傾向にある東アジアで、直接金融に対する期待は一定存在すると予想されるものの、欧米型のリスク管理に不慣れな人々の貯蓄を直接金融市場に流し込むことに拙速は禁物である。

4. まとめにかえて 通貨危機再発防止の現状と今後の課題

ASEAN+3における取組で、前述した4つの通貨危機の原因は、どのように解決されるのか?

まず原因のドルペッグ制については、アジア通貨危機を契機に変動相場制へ移行したことで事実上解消された。変動相場制のもとでも突然の資本流出は通貨価値を暴落させうるが、その場合でもCMIによって通貨価値を防衛するための介入通貨が迅速に供給させるようになっている。通貨危機の原因の金融機関の安易な貸付および脆弱な金融制度の問題については、IMFの指示の下で、不良債権問題処理と金融機関の再編、金融制度の近代化が図られたことで一定の改善は見られる(こうした措置が通貨危機の最中に行われたことで、通貨危機の被害をいっそう悪化させてしまったとの批判は強いが)。通貨危機の原因のダブルミスマッチの問題は、ABMIによる改善努力は図られている。

このようにについては改善の取組は(十分とはいえないまでも)進められてきた。しかし、国際金融の不安定性の根源である、国際的な短期資本移動の問題()にはまったく手つかずのままであり、通貨危機の再発を防止するためにはこの問題を避けて通ることはできない。新自由主義経済学者は、資本移動の規制は市場メカニズムを歪め、不効率的な資源配分をもたらし、結局は生産をコスト高にすることで消費者のためにならないと主張するが、自由な資本移動の結果として、また投資家の利潤追求の結果として、一方的な資本流出が発生したときに、倒産や失業などの被害を受けるのは開発途上国の企業や国民であり、危機対策や景気回復のコストを負担するのは公的機関なのである。明らかに受益者と負担者は非対称的な関係にある。このような不公正こそ是正すべきであろう。

短期的な資本取引が急増する気配を見せている今日、トービン税などの手法で短期取引を抑制し(コスト高にして)、安定的資金である直接投資を増加させていく努力が必要である。開発途上国は確かに先進国からの投資を必要としている。しかし、それは不安定で目先の利益ばかりを追う投機的な高い資本ではない。国際的な連帯で国際金融市場の短期資本を規制することこそ今後の最重要課題であろう。

編集後記

地研通信第88号をお送りいたします。今号には2本の論考を掲載しております。雨宮研究員は「三位一体改革」の一環である税源移譲によって税負担は変化するのかという多くの人が抱える疑問にこたえます。そこでは今回の税制改正で導入された「調整控除」は、税制改正前後で税負担を変えないという趣旨に照らすと不十分であると評価します。石原研究員は、近年注目を集めている金融の安定性の問題について、東アジア地域の金融安定化の取組を検討しています。そして不安定化の根源たる国際的短期資本移動規制の重要性を指摘します。今号でも地研研究員の多様な地域問題調査研究の成果を発表できました。皆様が地域問題を考える際の一助となれば幸いです。(KS)