

2017年11月20日

「韓国は通貨急落に備えて日米との通貨スワップ協定復活に取り組むべきである」

吉田 頼且 (拓殖大学名誉教授)

2017年11月9～12日、TIF（拓殖国際フォーラム）渡辺会長を団長とするメンバー8名による研修旅行で韓国ソウルを訪問した際に、現地駐在経験豊富なTIF久保田理事（産経新聞社）のアレンジで、日本大使館公使、現地ジャーナリスト、シンクタンク研究者や韓国将軍等との貴重な意見交換の機会を得た。

北朝鮮や日韓歴史上の問題をめぐる外交関係の緊張度が増すなか、政治・外交・経済面で日本での報道や議論とはニュアンスが異なった現地ならではの意見を聞くことができたのは大きな収穫であったが、本稿では、国際金融の観点から、韓国ウォンを巡る外国為替相場に焦点をあて、現地意見交換を踏まえた所見を述べることにしたい。

韓国ウォンの対米ドル為替相場は、20年前の1997年アジア通貨危機、10年前の2007/2008年米国発リーマン・ショックによる欧州経済危機の際に、国際投機筋のウォン売りドル買いに晒されて急激な相場下落に見舞われ、特に1997年のアジア通貨危機では企業倒産を始め甚大な経済的悪影響を受けた。アジア通貨危機ではIMF（国際通貨基金）に救援を求めて経済回復を果たし、2008年以降の欧州経済危機の余波を受けた相場急落の際には、米国FRB（連邦準備銀行）および日本（財務省・日銀）との各々二国間通貨スワップ協定締結により、市場の信頼を取り戻して為替相場回復を果たした<sup>i</sup>。その後、両国との通貨スワップ協定は期限切れのまま更新されていない。日本とは、通貨スワップ協定復活交渉開始の兆しはあったものの、慰安婦問題等を巡る外交関係のもつれから、交渉が中断した経緯がある。

（ソウル現地での意見交換）

現地での意見交換の際、当方から、米国のテーパリング（本年12月から来年度にかけて予想される米国の金融緩和縮小による数回の金利引き上げ）により、新興国から米国への資金流出が懸念される点および北朝鮮問題による地政学リスクが極度に高まった際に韓国から先進国への資金流出による韓国ウォン急落の懸念から、ハードカレンシー諸国なかでも日米との通貨スワップ協定復活の必要性を述べたのに対し、相手側発言では、現在の韓国の豊富な外貨準備高を鑑みれば緊急性は低いと判断するが、通貨投機リスクは軽視すべきではないとの意見が目立った。日本との通貨スワップ協定中断の解決は日韓関係の課題とする意見も出た。また、通貨投機予防の観点から、アセアン+3ベースの多国間通貨スワップ協定（チェンマイ・イニシアティブ）のみでは、使い勝手の面から不十分で、韓国としても日米以外の二国間通貨スワップ協定締結を推進しているが、あまり騒ぎ立てると、韓国ウォンがリスクありと市場に判断され、相場急落を引き起こす懸念も表明された。

### (チェンマイ・イニシアティブ)

もともとアジア通貨危機の教訓を踏まえて、2000年にアセアン10か国+日中韓3か国の財務大臣会合合意による通貨スワップ協定ネットワーク（チェンマイ・イニシアティブ CMIM）が組成されており、毎年の会合を経て現在総額2400億ドル規模まで拡大している。

通貨スワップはそれぞれ異なる通貨を予め約定された為替相場で交換できる協定であり、外貨準備高とともに、外国為替市場の二大安全弁と見做されている。しかし、CMIMは、多国間通貨スワップ協定で、各国の使用限度が設定されており、かつ引出額の70%はIMFプログラム受け入れとリンクしたIMF補完協定の性格を有しているため機動性に欠ける面がある。機動性および通貨攻撃の予防的役割を期待するためには、アセアン諸国が望んでいるように、IMFデリンク部分を拡大するとともにCMIM総額を増額する必要があるだろう。

CMIMの増額およびIMFデリンク部分拡大については、昨年12月のアセアン+3財務官会合の際に、日本側が改革を主張したが、中国の反発を受けて先送りとなった<sup>ii</sup>。

多国間協定のCMIMは日本が主導的役割を果たしており、中国はアセアン諸国への発言力を高めるために、すでに人民元を活用した二国間通貨スワップ協定を推進中である。日本も次善の策として、アセアン諸国との二国間通貨スワップ協定による関係強化を図り始めた。その結果として、中国も各国の要望の強いCMIM強化をいずれ容認せざるを得なくなると見込んでいる<sup>iii</sup>。

### (韓国の通貨スワップ協定締結状況)

韓国は、本年10月13日、中国との二国間通貨スワップ協定の3年間延長で合意したと発表した。金額は3600億人民元・64兆ウォンを限度とした通貨スワップ協定で、3年の期間とともにこれまでの契約と同額である<sup>iv</sup>。

現在韓国が他国と締結している通貨スワップ協定の規模は、米ドル換算で約1220億ドルであるが、上記中韓通貨スワップ協定は約560億ドル換算と約半分を占める。中国以外では、インドネシア、マレーシア、オーストラリアと締結しており、UAE（アラブ首長国連邦）と延長交渉中である<sup>v</sup>。上記総額の中には、多国間通貨スワップ協定であるCMIMの384億ドル（115億ドル+IMFリンク分269億ドル）を含んでおり、これを除いた二国間通貨スワップ協定総額は836億ドル換算に減少する。しかも韓国が締結している二国間通貨スワップ協定は、自国通貨同士のスワップ協定で、人民元をはじめいずれも国際通貨とはいえないソフトカレンシーでのスワップ協定であり、本来は、緊急時の市場介入に使用する米ドルと直ちに交換可能な円やユーロといったハードカレンシーでの通貨スワップ協定締結が望ましい。

### (望まれる日米との通貨スワップ協定の復活)

通貨スワップ協定と並ぶ外国為替市場の安全弁たる韓国の外貨準備高は、現在約3800億

ドルと豊富で高い水準といえよう。しかし、その内訳をみると 9 割が外国証券で運用されているため、通貨当局が市場介入する際には保有証券を売却せざるを得ず、評価損が発生したり、市場に悪影響を与えかねない点が指摘されており、流動性に難点がある<sup>vi</sup>。また、豊富な外貨準備があるため実際に使われないとしても、通貨投機を予防する観点から、ハードカレンシーでの通貨スワップ協定の締結が有効である点は従来の経緯から明白である。

外貨準備高の水準が問題なしと判断されている現状、かつ資金流出のリスクがまだ顕在化していない今であれば、協定締結によって市場に安心感を与えることとなるため、日米との通貨スワップ協定復活の好機と言えるのではないか。そのためには、韓国の外交交渉努力が求められるとともに、従来の経緯はあるものの、地政学リスク回避および地域金融協力の観点からの日米両国の弾力的対応が望まれるところである。

### (参考文献)

中北徹(2017)「FED が主導する中央銀行間のドルスワップ網」『国際金融』第 1302 号、2017.11

日本経済新聞社編(2014)『リーマン・ショック 5 年目の真実』日本経済新聞出版社、2014.3

吉田頼且(2017)“Financial Crisis and Regional Financial Cooperation in Asia” 2017.9

Prasad.E (2014) “*The Dollar Trap*”, Princeton University Press.2014

---

i 韓国と米国との通貨スワップ協定は 2008 年 10 月最大 300 億ドル規模で締結され、締結発表直後の 10 月 30 日に、それまで下落が続いたウォンは大幅に反発した (2008 年 10 月 31 日付通商引報)。同スワップ枠は、2009 年 2 月 24 日に 40 億ドルが使用されたが、現在協定は期限切れとなっている。また先進主要 6 か国 (ECB・日本・英国・カナダ・スイスおよび FRB) で設定されたスワップ協定は金額無制限、期限も何度かの延長の後、2013 年常設化された (中北 2017)。韓国と日本との通貨スワップ協定の使用実績は公表されていないが、従来の 100 億ドルの CMIM 以外に、2011 年 10 月に、韓国銀行 (中央銀行) と日本側財務省との間で 300 億ドル、日銀との間で 300 億ドル相当円、総額 700 億ドルのスワップ・ラインが設定され、追加二国間協定 600 億ドルは 1 年延長されたが 2013 年 10 月期限切れとなったままである (吉田 2017)。

ii 中国が反対した主な理由として、当時人民元の急落を抑えるために、大規模なドル売り人民元買いの為替介入を実施してドルの保有残高が減っていた時期で、他国を助ける余裕がなかったためとの見方がある (2017 年 10 月 7 日付日本経済新聞記事)。

iii 同上。

iv 2017 年 10 月 13 日付産経新聞記事。

v 2017 年 10 月 9 日付中央日報ほか報道記事。

vi 2008 年 10 月 31 日付通商引報ほか。