

# FTAによる金融サービスと資本の自由化<sup>\*1</sup>

開発金融研究所 齊藤 啓

## 要 旨

近年、加盟国数や交渉内容の増加からWTOにおける合意形成が困難となっている状況を背景に、自由貿易協定(FTA)を活用し金融サービスや資本の自由化を開発途上国側に求める動きがみられる。その一例が、米国がシンガポールと締結したFTA(USSFTA)である。この協定により、金融サービスについて、米国はシンガポールからライセンスや支店開設数の面で特恵的な措置を得た上、資本についても、米国は短期資本を含む全資本を国内外で移動することが出来る権利を得た。WTOの代替手段としてFTAを活用し金融サービスや資本の自由化を求めるこの動きは、今後も予見され、特に金融部門の改革が緒に就いたばかりのアジア諸国のFTA交渉にも影響を及ぼすと考えられる。本稿では、このような状況を踏まえ、先ずFTAにおける金融サービスや資本の自由化を巡る議論の動向をサーベイした上で、USSFTAにおいてハイレベルな金融サービスの自由化を可能とした背景や事情等の検証を行う。さらに、タイが米国と現在交渉中のFTA(USTFTA)を概観し、それぞれの事情の比較・検証を通じて、先進国と開発途上国とのFTAにおける金融サービスや資本の分野での自由化交渉の中で、交渉上留意されるべきと考えられる項目の整理を試みた。

## はじめに

近年、加盟国数の増加や交渉項目の多様化からWTOにおける機動的な交渉や合意形成が困難となっている状況を背景に、二国間・地域間の協定であるFTA(Free Trade Agreement、自由貿易協定)<sup>\*2</sup>への関心が世界的に高まっている。2002年までにGATT/WTOに通報されたFTAの数は250に上り、2005年末には計画中または交渉中のFTAが全て締結されれば、発効済みFTAは300に達すると予想されている<sup>\*3</sup>。そして、締結数の増加に比例して、自由化の対象となる内容も多様化してきており、金融サービスや資本の自由化といった「金融自由化」<sup>\*4</sup>の内容も含まれるようになっていく。

この金融自由化のうち、金融サービスの自由化について、GATS/WTOの多数国間交渉の場では、主に金融市場へのアクセスを巡り先進国と開発途上国との意見や利害の対立が続いている。一方、資本の自由化については、従来議論の中心はIMFやOECDにあり、WTOでは資本の中でも貿易に関連した投資や直接投資に限定して自由化の議論が行なわれていた。しかし、近年、WTOにおいて投資全般を含む多国間投資ルールの策定が新交渉課題として提案され、主に投資の対象範囲を巡り先進国側と開発途上国側とが鋭く対立している。

このように、WTOでは両分野の交渉が先進国と開発途上国との利害対立に起因して難航していることから、一部先進国はWTOの例外条項であるFTAを活用し、金融サービスや資本の自由化を

\*1 本稿の執筆にあたっては、国際協力銀行が2004年度に(財)国際通貨研究所に委託した「FTAによる途上国の金融の自由化と資本規制」調査の結果に多くを依拠している。尚、本稿に誤りや分析の不十分な点がある場合には、その責任は全て筆者個人に帰属するものである。また、本稿の記述のうち意見にわたる部分は、筆者個人の見解であり、国際協力銀行あるいは開発金融研究所の意見を代表するものではない。

\*2 昨今のFTAの中には、伝統的なFTAの主要な要素である関税の引き下げに加え、サービス、投資、競争、人の移動の円滑化等、より幅広い分野を含む協定も存在する(EPA(経済連携協定)など)しかし、本稿においては便宜上、新分野を含む場合でも全て「FTA」と記す。

\*3 WTOウェブサイト([http://www.wto.org/english/tratop\\_e/region\\_e/region\\_e.html](http://www.wto.org/english/tratop_e/region_e/region_e.html))

\*4 「金融自由化」の定義については諸説あるが、本稿では、国内取引と海外取引の側面から捉え、「国内金融市場の自由化」と「資本取引の自由化」の2つに区別する。そして、前者の「国内金融市場の自由化」を「金融サービスの自由化」と呼ぶ。

開発途上国に対して求める動きを見せている。今後、WTOでの合意交渉が長引けば、代替手段としてFTAを利用して自由化を求めるこの動きは続いていくものと思われる。

しかし、一般に、開発途上国が金融サービスや資本移動を自由化することについては、アジア通貨危機等の経験から賛否両論が展開されている。そして、金融危機や通貨危機の発生を回避しつつ自由化を推進していく際の前提条件や、自由化策の実施順序についても意見の集約は見られていない。その上、このような議論の中で、特にFTAとの関連から、両分野の自由化に注目した分析は、先行研究では殆ど存在していない。

そこで、本稿では、こうしたFTAにおける金融サービスや資本の自由化を巡る動向をサーベイし、FTAによる金融自由化交渉の中で先進国と開発途上国側とが慎重な検討を要する項目について整理することとしたい。本稿の構成は次の通りである。先ず第1章では、イントロダクションとして、金融サービスや資本の自由化がFTAの中で議論されるようになった経緯や、開発途上国の金融サービスや資本の自由化を巡る議論を簡単に紹介する。そして、自由化の前提条件や自由化策の実施手順についての主要原則を見る。そして、第2章では、先進国の中でも特に開発途上国の金融サービスや資本の自由化に熱心に取り組んでいる米国が2003年5月にシンガポールと締結した米国・シンガポール自由貿易協定(United States Singapore Free Trade Agreement、USSFTA)の経験や特徴を見る。即ち、シンガポールの金融セクターの概況や資本規制の状況、自由化内容、それらとの国内政策との整合性などについて検討し、その特徴と概要を纏める。しかし、このUSSFTAに見られる金融サービスや資本のハイレベルな自由化内容は、シンガポールと金融発展度合いを異にするアジア諸国に対して一律に適用していくことは難しいと考えられることから、第3章ではその一例として、2005年初現在米国がタイと交渉している米国・タイ自由貿易協定(United States Thailand Free Trade Agreement、USTFTA)のケースを採り上げる。そして、USSFTA

の特徴や経験との比較を通じて、FTAにおける金融自由化交渉の中で先進国と開発途上国側とが慎重な検討を要する項目について整理する。第4章は、本稿全体の結びである。

尚、金融サービスの自由化には、金利自由化や外資系金融機関の市場参入等の論点が含まれるが、本稿では、WTOの多数国間交渉の場で先進国側が開発途上国側に特に強く自由化を求めている外資系金融機関の市場参入の問題に主に焦点を当てる(WTOではモード3の自由化形態と呼ばれる。後述。)。そして、金融サービスを実際に提供する金融セクターについても、WTOの定義に従えば、銀行、保険、保険関連サービス、その他金融サービス等が含まれるが、このような金融セクターの広範な諸問題を包括的に考察することは困難であるため、本稿では金融セクターの中でも特に銀行セクターの自由化に焦点を当てて議論を進める。

## 第1章 FTAと金融サービスや資本の自由化

本章では、まず、FTAの交渉分野に金融サービスや資本の自由化が盛り込まれるまでの経緯について簡単にレビューする。次に、開発途上国の金融サービスや資本の自由化を巡る昨今の議論、即ち自由化の推進を支持する側と、それに否定的な側の代表的な論拠について簡単に紹介する。最後に、開発途上国がそれらの自由化を進める際の前提条件や、自由化策の実施手順についての主要原則を紹介する。

### 1. FTAにおいて議論されるまでの経緯

#### (1) GATTからWTO設立まで<sup>\*5</sup>

まず、FTAはWTOの無差別原則(最恵国待遇の原則)の例外措置として、GATT第24条第5項もしくはGATS第5条に基づき締結されることから、FTAの議論に進む前にGATTやGATS、WTOの概要について順に簡単に説明していく。

\*5 本項の記述にあたっては、田村(2001)を参考にした。

GATT (General Agreement on Tariffs and Trade、関税及び貿易に関する一般協定)は、保護主義的な貿易政策が各国のブロック経済化を助長し第二次世界大戦の一因となったことへの反省に立ち、関税やその他の貿易障壁を段階的に撤廃し、国際貿易における差別的待遇を廃止していくという目的の下、1948年に発足した。GATT締約国は1947年から1994年にかけて多角的交渉(ラウンド)と呼ばれる関税引き下げ等の貿易自由化交渉を8回にわたり行ない、貿易の自由化が推進された。その結果、1945年前後には平均40~50%前後だった先進国の鉱工業品の平均関税率は、80年代後半には5%以下、そして最後の多角的交渉となった第8回多角的交渉(ウルグアイ・ラウンド)では3%程度にまで引下げられた。その中でも第6回多角的交渉(ケネディ・ラウンド)では、締約国間において大規模な一括関税引下げが行なわれ、GATTによる自由貿易体制はより強化された。しかし、数次にわたる多角的交渉を重ねるにつれて平均関税率が大幅に引下げられた結果、さらなる関税率の引下げが困難な国が現れ、関税以外の貿易障壁、即ち非関税障壁の問題が多角的交渉の焦点となるようになった。そして、1973年より開始された第7回多角的交渉(東京ラウンド)では、主に非関税障壁について交渉が行なわれ、その軽減・撤廃を目指して統一的に適用される10種類の貿易ルールが策定された。さらに第8回多角的交渉では、従来のGATTの対象に含まれないサービス貿易や知的財産権などの新分野も交渉に含まれることとなり、サービス貿易に関する多国間国際協定としてGATS (General Agreement on Trade in Services、サービス貿易に関する一般協定)が策定された。

このようにして、GATSが策定されたことによ

り、GATTがモノの貿易のみならずサービス貿易についても自由化を推進する役割を負うこととなったため、モノの貿易やサービス貿易、知的財産権、紛争処理手続など様々な分野のルール作りに取り組むための新たな国際経済の枠組を設ける必要が生じ、1995年に「世界貿易機関を設立するマラケシュ協定」(WTO協定) Marrakesh Agreement Establishing the World Trade Organization)が締結され、それに基づき正式な国際機関としてWTO (World Trade Organization、世界貿易機関)が誕生した。これによって、GATTやGATSの諸規定はWTOが管理する諸規定として置き換わった。

## (2) WTO設立以後

前述のように、WTOはモノの貿易やサービス貿易に加え、環境、投資等の新分野についても多国間ルールを策定するべく設立されたが、その多国間交渉を行なう場である新ラウンド<sup>\*6</sup>の立ち上げは難航した。新ラウンドの立ち上げを目的として1999年冬に開催された第3回閣僚会議では、交渉対象分野や交渉方法について先進国と開発途上国間、そして開発途上国間において激しい対立が繰り広げられた上、アンチ・グローバリズムの動きもあり、新ラウンドの立ち上げは見送られた。そして、2001年秋に開催された第4回閣僚会議において漸く新ラウンドの開始が宣言された(ドーハ開発アジェンダ)。しかし、新ラウンドの中間レビューを目的として開催されたカンクン閣僚会議では、多くの交渉分野で先進国と開発途上国間の対立が依然として解消されていないことが浮き彫りとなった上、新ラウンドでの交渉項目にも制限が加えられた<sup>\*7</sup>。その上、シンガポール・イシュー<sup>\*8</sup>と呼ばれる4分野についても、開発途

\*6 新ラウンドの開始を宣言した「ドーハ開発アジェンダ (Doha Development Agenda)」では、「作業プログラム (Work Programme)」と呼ばれ、GATTにおける多角的交渉の呼び名であった「ラウンド (Round)」の名称は用いられていない。これは、従来のGATT自由化交渉とは異なることを明示しようとしたものと言われる(小寺2003)

\*7 例えば、新ラウンドの交渉項目または交渉検討項目には、モノの貿易等に加えて、環境、投資、競争等の新分野が含まれていたが、そのうちの1つである「貿易と環境」の分野で実質的に交渉開始が決定されたのは、WTOルールとMEA (Multilateral Environmental Agreement、多国間環境協定)の関係、環境関係産品・サービスの関税・非関税障壁の引下げ、に過ぎない(小寺2003)

\*8 1996年にシンガポールにおいて開催された、第1回WTO閣僚会議において、国際的なルール策定に向けて議論が開催された次の4分野を指す。投資、貿易円滑化、政府調達透明性、競争。これらは第4回WTO閣僚会議(於カンクン)での交渉開始を目指していたが、開発途上国側の反発により交渉化出来なかった(経済産業省2004)

上国の反発から、「貿易円滑化」の分野以外は今次新ラウンドでの「交渉に向けた作業」を行わないこととなった。

### (3) FTAへ

このように、WTOにおける先進国と開発途上国の意見や利害の対立から、新ラウンド交渉が難航し、加えて、交渉項目（または交渉検討項目）数や加盟国の増加により意思決定が困難になっている状況から、参加国数が少なく合意がより容易なFTAを活用し、環境や投資などWTOで未だ合意されていない分野を含めたり、WTOで約束した以上の自由化内容を盛り込んだりして、自由化による経済的利益を確保する動きが現れている（石川2002）<sup>\*9</sup>。そして、こうした動きは本稿のテーマである金融サービスや資本の分野にも及んでいる。例えば、USSFTAやJSEPA（Japan Singapore Economic Partnership Agreement、日本シンガポール新時代経済連携協定）のように、両分野を自由化対象に含むFTAや、WTOで約束している以上の自由化内容を含むFTAが締結され始めている。以下では、WTOにおける金融サービスや資本の分野の交渉状況について概観していく。

### 金融サービスの自由化

まず、WTOで定義される金融サービスには銀行や証券、保険など全ての金融サービスが含まれ、自由化交渉は銀行、保険、保険関連サービス、その他金融サービスの4つのカテゴリーに分類され行なわれている（WTO 1997）。そして、金融サービスの自由化の形態は他のWTOにおけるサービス分野の交渉と同様、4つのモード<sup>\*10</sup>で定義され、第1モードは海外所在の金融機関からの貸付・証券購入・保険購入など国際収支統計にほぼ捕捉されるもの、第2モードは外国旅行中に受ける金融サービス、第3モードは外資系金融機関の支店・現地法人による金融サービスの提供、そして、第4モードは自国民の外国での金融サービスの提供などとなっている（青木・馬田 1998）（図表2）。各WTO加盟国はそのモード別に、市場アクセス<sup>\*11</sup>や内国民待遇<sup>\*12</sup>についての自由化約束を行うと共に、最恵国待遇義務の免除<sup>\*13</sup>を行なう仕組みとなっており、自由化約束に関する約束表の記載にはポジティブ・リスト方式が採用されている<sup>\*14,15</sup>。

金融サービスの自由化に関する協定としては、GATS本体以外にも、より高度な自由化を促す観

\*9 浦田（2002）はWTOと比してFTAが選好される理由として次の2点を挙げている。WTOの下での貿易自由化と比べてFTAでの合意がより短期間に行なわれるというスピード面での優位性、WTOで扱われている分野以外の「新分野」でのルール作りの容易性、である。スピード面の優位性について、GATTにおける第1回多角的交渉では23カ国だった締約国も、第8回多角的交渉においては123カ国へと凡そ5倍に増加した。その結果、各締約国の利害関係が錯綜し、交渉期間は当初予定の4年からその2倍の8年を要した。更に、WTOへと発展解消した現在（2005年2月末現在）では締約国は148カ国へと増加しており、WTOにおける締約国間での交渉合意はますます困難となっている。これに対して、FTAは二国間・地域間の協定であるため、特定の利害を有する国々との機動的な自由化交渉が可能であり、協定妥結までに要する期間も短いものとなっている（図表1）。この「新分野」でのルール作りの容易性について、関税や非関税障壁の撤廃のみならず、投資、競争、人の移動の円滑化、電子商取引、環境、労働関連制度等、WTOにおいても十分に整備されていない新分野までFTAの枠組みの中で自由化が進んでいる（経済産業省2001）。上述のとおりWTOでの自由化交渉が難航しているため、早期に貿易・投資相手国の投資環境整備を促進させ、自国企業にとっての貿易・投資環境を改善させるべく、多くの国が自国のFTAにこれらの分野を盛り込む動きを強めている。

\*10 GATS上では、「サービス貿易」を次の4形態での取引と定義しており、加盟国はこの4つのモード別に自由化の約束を行なっている。国境を超える取引（第1モード）、海外における消費（第2モード）、業務上の拠点を通じてのサービス提供（第3モード）、自国民の移動によるサービス提供（第4モード）。

\*11 他のWTO加盟国に対して、参入制限となる規制措置を講じないこと。

\*12 自国民と外国民を差別せず、両者を平等的に取り扱うこと。

\*13 最恵国待遇の義務免除は一定の要件の下で認められるが、原則として10年間を超えることは出来ない。

\*14 約束表に掲げる分野に限り自由化の約束を負う方式。これに対し、約束表に制限や条件を記載しない限り、全ての分野について自由化の義務を負うのが「ネガティブ・リスト」方式である。GATSにおいて、先進国は、「ネガティブ・リスト」方式を求め、一方、開発途上国は「ポジティブ・リスト方式」を主張した。最終的には、多数の国の参加を促す観点から、開発途上国の主張が採用された（田村 2001）。

\*15 ポジティブ・リスト方式では、内国民待遇と市場アクセスの義務（各国が約束した分野について、内国民待遇を与え（GATS16条）、外資規制等、数量制限的性質の参入規制を撤廃する（同17条）義務）については、各国が自由化を約束した分野に限られる（阿部 2003）。

点からGATSの付属書として「金融サービスに関する付属書」(Annex on Financial Services)及び「金融サービスに関する第二付属書」(Second Annex on Financial Services)が作成され、特則が定められている。しかし、第8回多国間交渉(ウルグアイ・ラウンド)では金融サービス分野での議論は紛糾し交渉が進展せず、1995年のWTO成立後も継続的に交渉が進められ、1995年7月に金融サービス分野における暫定合意として「第二議定書」\*16が作成された。しかし、同議定書には米国の参加が得られなかった上、交渉国間でも更なる交渉の必要性を指摘する意見があったことから、交渉期限が1997年末まで延長されて引き続き議論が行なわれ、1997年12月に米国を含む70カ国の参加を得て「第五議定書」\*17が取り纏められた\*18(図表3)。

この第五議定書では、第二議定書よりも開発途上国の自由化約束のレベルは向上している。しかし、先進国と開発途上国間の金融サービスへのスタンスの違いに起因し、両者の自由化約束の程度には依然として開きがある。即ち、先進国側は、巨大な金融セクターを有する金融サービスの輸出

者であり、開発途上国の市場開放に交渉上の重点を置いている。それに対して、開発途上国側は、その多くが金融サービスの輸出者ではない上、一部の国はアジア通貨危機を始めとして様々な金融市場の不安定化を経験していることから、自由化に消極的な姿勢を示している。その結果、先進国側が開発途上国側に対して強く自由化を求めた第3モードの自由化約束(外資系金融機関に対する参入規制の緩和・撤廃など)について、開発途上国側が自由化を約束した市場アクセスや内国民待遇には先進国側の約束よりも多くの制限が設けられている(Andrew 2004)。

このため、開発途上国の金融サービス市場へのアクセス強化を望む米国やEUを始めとした先進国は、特に第3モードの市場アクセスや内国民待遇の付与について、自由化約束数の増加を開発途上国に対して引き続き求めている\*19。しかし、Brigitte(2004)が「1999年時点では、WTO加盟国102カ国(当時)中、77の開発途上国が更なる自由化に否定的な姿勢を採り続けている」と指摘しているが、自由化に慎重な開発途上国の姿勢に変化は無く、今後とも先進国が求める高水準の自由

図表1 主なFTAの交渉期間の比較

	交渉期間	交渉表明・開始	協定調印
米国・ジョルダン	約5ヶ月	2000年6月6日表明	2000年10月24日
EFTA・メキシコ	約5ヶ月	2000年7月6日開始	2000年11月27日
シンガポール・メキシコ	約5ヶ月	2000年7月1日開始	2000年11月13日
シンガポール・ニュー・ジーランド	約1年	1999年11月11日開始	2000年11月14日
EU・メキシコ	約1年5ヶ月	1998年11月9日開始	2000年3月24日
チリ・カナダ	約1年	1996年1月24日開始	1996年12月5日
EFTA・モロッコ	約1年7ヶ月	1995年12月8日表明	1997年6月19日
NAFTA	約1年7ヶ月	1991年6月11日開始	1992年12月17日
米国・カナダ	約2年4ヶ月	1985年9月表明	1988年1月2日
米国・イスラエル	約1年5ヶ月	1983年11月29日表明	1985年4月22日
ニュー・ジーランド・オーストラリア	約2年10ヶ月	1980年3月開始	2003年5月6日

出所) 経済産業省(2001)

\*16 Second Protocol to the General Agreement on Trade in Services

\*17 Fifth Protocol to the General Agreement on Trade in Services

\*18 WTOウェブサイト([http://www.wto.org/english/tratop\\_e/serv\\_e/finance\\_e/finance\\_fiback\\_e.htm](http://www.wto.org/english/tratop_e/serv_e/finance_e/finance_fiback_e.htm))

\*19 新聞報道によれば、日米欧はWTOサービス交渉で、インドやブラジルなど新興国に金融市場の開放を求める新提案を共同提出する予定である。提案の骨子は外資系の銀行、証券、保険などによる子会社や支店の新規設立、現地金融機関買収の原則自由化など。自国の金融機関を新興市場国に参入させたい先進国の思惑が一致した結果とされる(日本経済新聞、2005年2月21日付)

図表2 サービス貿易の4形態

モード	内容	例	イメージ図
1. 越境取引	ある加盟国の領域から他の加盟国の領域へのサービス提供 <サービスの越境取引>	海外所在の金融機関からの貸付・証券購入・保険購入など国際収支統計にほぼ捕捉されるもの	
2. 国外消費	ある加盟国の領域における他の加盟国のサービス消費者へのサービス提供 <需要者の越境>	外国旅行中に受ける金融サービス	
3. 商業拠点	ある加盟国のサービス提供者による、他の加盟国の領域における商業拠点を通じたサービス提供 <商業拠点の越境>	外資系金融機関の支店・現地法人による金融サービスの提供	
4. 人の移動	ある加盟国のサービス提供者による、他の加盟国の領域内における自然人を通じてのサービス提供 <供給者の越境>	自然人の外国での金融サービスの提供	

注) イメージ図の記号は次のとおり  
 ● : サービス供給者(自然人または法人)、 ▲ : サービス需要者(自然人または法人)、 ■ : 商業拠点、 ◆ : 自然人、  
 ○ : 移動前のサービス需要者、 ◇ : 移動前の自然人、 —————> : 移動、 - - - - - : サービス提供  
 出所) 通商産業省(2000)、青木・馬田(1998)

化を約束する開発途上国は少ないと考えられる<sup>\*20</sup>。  
 以上のような状況から、WTOの多数国間交渉の枠組みに代わり、より交渉が容易なFTAを活用し、開発途上国に対して自国の金融機関の市場参入の自由化や内国民待遇の付与を求める先進国が現れてきている。例えば、米国がシンガポールやチリと締結したFTAでは、米国系金融機関の市場参入にかかる規制が大幅に緩和・撤廃された。

#### 資本の自由化

WTOにおいて、投資に関連する規定はTRIMs協定<sup>\*21</sup>やGATS等が存在するが、何れも分野別ないし特定の問題を切り口とするものであり、世界各国の資本取引の自由化については従来よりOECD(Organization for Economic Co operation and Development、経済協力開発機構)やIMF

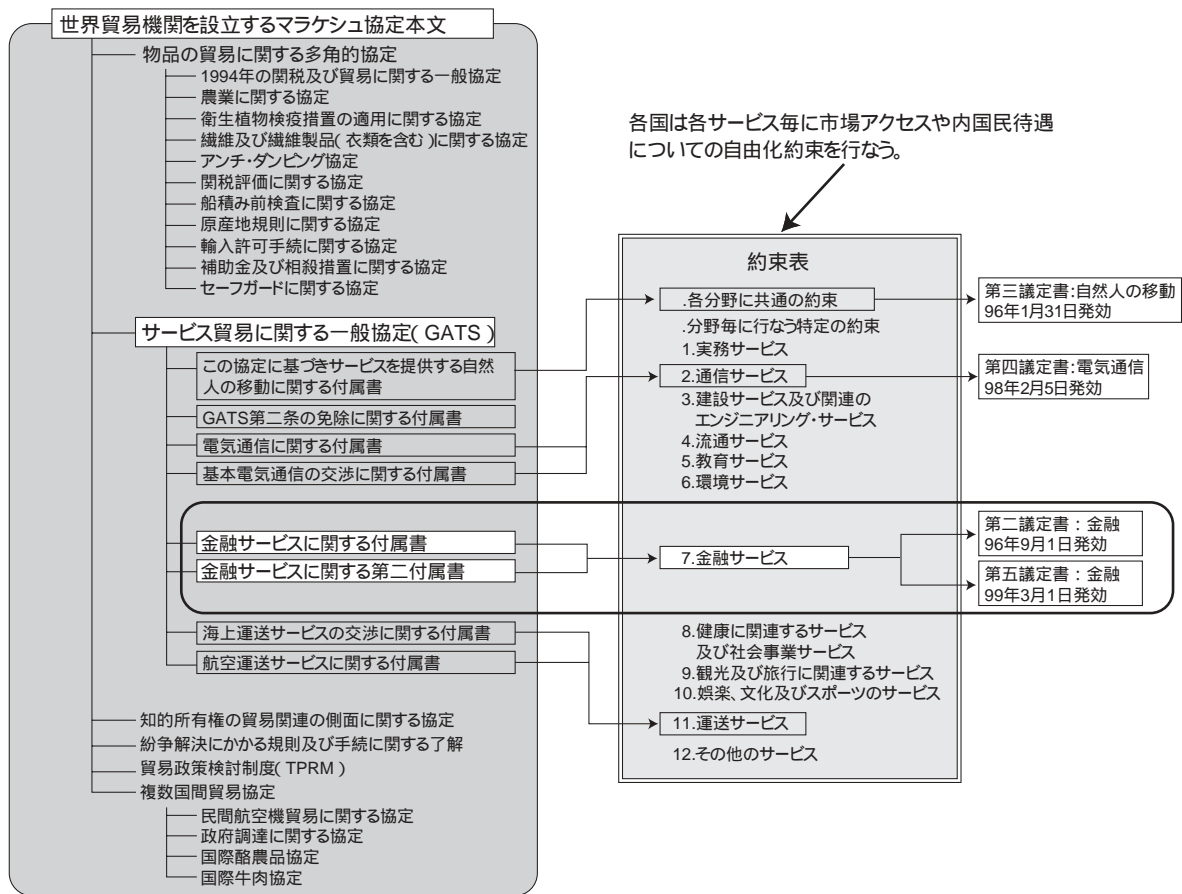
(International Monetary Fund、国際通貨基金)が推進してきた。先進国については、OECDが資本移動自由化規約(Code of Liberalisation of Capital Movements)を通じて資本の自由化を進め、その対象範囲は、株式・債券・投資信託の発行と売買、短期金融市場取引などあらゆる長期・短期の資本移動を含んでいる(OECD 2003)。一方、開発途上国については、IMFが開発途上国による資本取引規制の自由化措置を歓迎し、その規制強化をdiscourageすることにより、個別に自由化を推進してきた(荒巻2004)。つまり、先進国は資本自由化についての明確なルールにある程度基づいて自由化を進めてきたが、開発途上国は自国の経済状況や対外政策等を勘案し、独自に資本自由化を進めてきたと言える。

そのため、世界全体で資本自由化が進展する

\*20 新聞報道によれば、WTO事務局で金融などサービス交渉を担当するマムドゥ部長は、新ラウンドの中で遅れが目立つサービス交渉が「危機的状況にある」と指摘し、その背景として 開発途上国が金融や流通部門などの開放に慎重、各国の国内調整が難しい、農業交渉などと異なり二国間で開放策を協議するため時間がかかる、などを挙げている(日本経済新聞、2005年4月4日付)。

\*21 貿易関連投資措置に関する協定(Agreement on Trade Related Investment Measures)

図表3 WTO協定とGATSの構造



出所) 外務省資料 (http://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/wto/service/gats.pdf、2005年4月11日)、通商産業省(2000)

中、先進国のみならず開発途上国を含めた形での包括的な国際投資ルール策定への要請が高まり、それを受けOECDにおいて1995年よりMAI (Multilateral Agreement on Investment、多国間投資協定)の策定交渉が始められた。しかし、同交渉の目的が「先進国間での高水準の自由化規律の達成」にあったことから、開発途上国の参加が見込まれるかは疑問であった<sup>\*22</sup>。このような状況下で、開発途上国が多く参加し、加盟国数も多いWTOの場で包括的な投資ルールの策定を目指す

こととなり、投資の分野が1996年12月の第1回WTO閣僚会議において新ラウンドの交渉項目に盛り込まれた(通商産業省2000)。そして、第1回WTO閣僚会議から交渉に向けた議論が始められ、WTO第4回閣僚会議において同第5回閣僚会議からの交渉の開始が合意された。

しかし、予め設けられた7つの検討項目<sup>\*23</sup>のうち、特に投資ルールの対象となる「投資の定義」を巡り、先進国と開発途上国間で激しい意見の対立が繰り返された。一般に、外国投資は、長期

\*22 交渉は1995年5月に開催され、当初、1998年4月のOECD閣僚理事会までの策定を目指していたが、自由化コミットメント交渉、一般例外の扱い、環境・労働等への配慮等の論点につき妥協に至らず、多国籍企業のみを保護するものとする市民社会からの強い懸念もあり、交渉の延期が行なわれた。しかし、1998年10月の交渉再開を前に、高水準の規律が国家主権を侵害する等を理由にフランスが交渉から離脱したことから交渉継続が困難となり、交渉は途絶した(通商産業省2000)。MAIが妥結に至らなかった背景や主要論点については、UNCTAD(1999)に詳しい。

\*23 7つの検討項目とは、範囲と定義、透明性、無差別性、ポジティブ・リスト方式に基づく設立前の約束のための形態、開発条項、例外と国際収支にかかるセーフ・ガード、加盟国間の協議と紛争解決である(経済産業省2003)。



的な権益の取得を目的とし、株式取得の場合10%以上と定義される「直接投資」と、資産運用を目的とした、10%以下の株式取得や債券購入などの「ポートフォリオ投資」に分けられる。短期資金の急激な流出による通貨危機を経験したマレーシアを始めとする東アジア諸国や金融システムの不安定化を懸念する開発途上国の多くは「投資」を「直接投資」に限定する立場を取った（Narrow Definition）。一方、先進国側は「直接投資」に加え、「長期・短期のポートフォリオ投資」等、その他の全ての投資を含むべきとの立場を取った（Broad Definition）（WTO 2002、経済産業省2003）<sup>\*24</sup>。こうした投資の定義を巡る対立に加え、ハイレベルな規律を求める米国は多国間投資ルールが二国間投資協定（Bilateral Investment Treaty、BIT）よりも自国投資家に対して高い保護を提供出来るのかという疑義を示し、開発途上国側も多国間投資ルールの柔軟性について懐疑的な意見を示す等したため、交渉に向けた取組みは頓挫し、今次新ラウンドでの交渉開始は見送られることとなった（日本機械輸出組合 2001）。

このように、WTOでは投資の分野についての実質的な交渉が見送られた上、投資にかかる多国間協定は今尚存在しない。このような状況の中で、二国間・地域間の投資促進をより確実に実現し、経済上の利益を確保するべく、図表4に見られるように投資分野の自由化を含むFTAが着実に増加してきている（経済産業省 2001）。しかし、上述のとおり投資の定義や範囲等について、十分なルール・メイキングが進展しておらず、先進国と開発途上国間でも意見に相違がある。そのため、自由化の対象となる投資の範囲はFTA毎に様々であり、直接投資に加え短期資本も対象範囲とし、資本取引の事実上の自由化を認める内容のFTAも締結され始めている。

## 2. 金融サービスや資本の自由化を巡る議論

前項までで見てきたように、世界中でFTAの締結件数が増加する中、金融サービスや資本の自由

化等も盛り込んだFTAが締結され始めている。この傾向は、WTOでの交渉・合意の難しさを鑑みるに、今後とも続いて行くものと推察される。しかしながら、開発途上国における金融サービスや資本の自由化については、賛否両論がある上、実際に自由化を行なう場合でも、その前提となる条件や、自由化を進める手順について多々議論がある。

### 自由化に対する賛否両論

では、自由化を巡る議論について、自由化に賛成する側、否定する側の意見を見てみよう。まず、金融サービスの自由化について、自由化に賛成する側は、その理由として 当該国への資本流入が促され国内プロジェクトへの投入可能資金が増加する、 外資系金融機関と地場金融機関との直接的・間接的な競争を通じ、地場の金融サービスの質や利便性が向上する（Levine 1996）、 当該国の金融システムや規制内容が改善され、それに伴い金融に関わる格付け機関や監査法人などの透明性・能力が向上する（Glaessner and Oks 1994）、 地場金融機関のリスク把握・管理能力が向上する、 外資系金融機関が母国金融システムの先端的な管理手法や規制を持ち込むことで、開発途上国の金融当局の規制・監督能力が向上する、などを挙げている。

これに対し、自由化に否定的な側は、 外資系金融機関の参入により資本逃避（Capital Flight）のルートが生まれ、金融システム全体の安定性が低下する、 外資系金融機関は利益率の高い市場や良質な顧客層ばかりを相手にするため、地場金融機関にはリスクの高い市場や顧客しか残らない、 競争が激化するため、地場金融機関の収益が低下し、経営が悪化する、 外資系金融機関が地場金融機関を買収することにより地場の金融システムが不安定化する、等を理由として挙げている（Montgomery 2003）。

そして、資本の自由化についても同様に、自由化に賛成な側は、 外国資本が地場のリスク配分を効率化し、資本コストを低下させる、 直接投資を通じて技術や経営ノウハウが移転する、

\*24 特に米国は、原則投資の完全自由化を主張している。



図表4 FTAに含まれている項目の比較

	米・イスラエル	NAFTA	米・ジョルダン	FTAA	カナダ・チリ	メキシコ・チリ	EU・メキシコ	ANZCERTA
関税撤廃								
数量制限の禁止								
セーフ・ガード措置								
反ダンピング・相殺関税								
原産地規則								
関税評価・税関手続き								
投資								
サービス								
基準・認証								
衛生植物検疫								
政府調達								
知的財産権								
競争								
紛争解決								
国際収支条項								
一般例外								
経済技術協力								
合同委員会								
電子商取引								
人の移動								
環境								
労働								

備考) NAFTA及びカナダ・チリFTAにおける環境、労働関連のルールは、いずれも本協定ではなく、補完協定の中で規定されている。ANZCERTAはオーストラリア・ニュー・ジーランド経済関係緊密化協定の略。

出所) 経済産業省(2001)

やを通じて経済成長が達成される、などの諸点を挙げている(Johnston 1998、Eswar S. and others 2003)。一方、自由化に否定的、即ち資本取引規制を擁護する側は、その理由として、多額で瞬時の国際資本移動により国際収支が不安定化する、外国資本への過度な依存が回避され、国内貯蓄の蓄積が促進される、国際資本移動による外的影響の抑制により、国内における経済安定化政策を強化することが可能である、国際資本移動を規制することで、自国通貨が投機的攻撃に晒されることを回避できる、など7点を挙げている(白井 1999)。

#### 自由化についての主要原則

このように金融サービスや資本の自由化については、その利益やリスクを基に様々な意見が出されているが、実際に自由化を行なう際にはリスクを抑え、自国の経済厚生を高めるような施策が必要とされることに疑問は無い。そこで、施策を段階的に進める上で必要とされる前提条件や、施策間の適切な順序付け(Sequencing)が重要な論点となるが、これらの点についても研究者や政策担当者間での意見の集約は未だ見られていない。

ただ、前提条件やSequencingについての原則については一般的なコンセンサスが形成されつつある。特に、Cem and others(2003)は、9ヶ国の金融自由化の経験を踏まえた上で自由化のための

一般原則を示したIshii and Habermeier(2002)やSundararajan and others(2002)の結果を踏まえ、金融自由化にかかる12の主要原則を示している。このうち、金融サービスや資本の自由化に関する主な原則としては、自由化は、健全で持続可能なマクロ経済政策の下、行なわれるべきである、金融セクターの改革は経済状況や、地場金融機関等の健全性、改革に必要とされる時間等を十分に考慮して進められるべきである、金融セクターの改革には、金融機関を効率的にgovernanceする透明性の高い規制・監督機構が設置されるべきである、改革のペースやタイミングも、政治的・地域的な配慮から重要な検討項目である、資本の自由化は、金融セクターの自由化を強化するように順序付けられねばならない、資本を自由化するには、現在の資本規制や、implicitな規制がある場合と無い場合の効果・影響が十分に検討されなければならない、資本の自由化を進める上では、透明性の高い政策や積極的な情報公開が求められる、などが挙げられている。

## 第2章 米国・シンガポールFTA

本章では、金融サービスや資本の分野で大幅な自由化措置が盛り込まれた代表的なFTAとして、米国とシンガポールが2003年5月に締結したUSSFTAを取り上げ、その概要や特徴について見ていく。本章は次の3つのパートに分かれている。第1に、USSFTA締結までの簡単な経緯、第2に、米国が金融サービスや資本の分野でシンガポール側から取り付けた自由化の内容について見る。第3に、USSFTAが締結されるまでの、金融サービスや資本の自由化についてのシンガポールの取組み状況を紹介する。第4に、合意内容に対する米国側の評価やシンガポールの国内政策との関係についてやや詳細に取り扱い、最後に、USSFTAにおける金融サービスや資本の自由化に関する特徴を整理する。

### 1. はじめに

2000年11月16日、クリントン大統領とゴ

ーク・トン首相がブルネイにおいてUSSFTA交渉の開始を宣言した。そして、同年12月4日に第一回Formal RoundがワシントンD.C.において開催されて以降、2002年11月のシンガポールまで、計11回のFormal Roundが開催され、このFormal Roundの間には、交渉分野毎にInter-sessional meetings(IM)が行なわれた。そして、2003年5月6日、ブッシュ大統領とゴーク・トン首相がワシントンD.C.においてUSSFTA協定に調印した後、両国の公聴会や議会での審議を経て、2004年1月1日に発効した。

このような経緯を経て発効したUSSFTAは250ページの協定本文と1,200ページに上る協定付属書から成り、それらは次の21の章から構成されている。モノの貿易、繊維、原産地規則、サービス(一般的サービス、金融サービス、通信を含む)、投資、競争政策、知的財産権、E commerce、税関協力、政府調達、労働者保護、環境保護、そして紛争解決などである。

### 2. USSFTAにより金融サービス及び資本の分野で自由化された項目

#### (1) 金融サービス分野

USSFTAにおいて米国側に対し自由化が約束された主な内容について具体的に見てみると、米国は銀行セクターへの市場参入について、シンガポールがWTOにおいて自由化を約束している以上の、新たな自由化約束を取り付けている(国際通貨研究所2004)(図表5)。主要なものは、QFBライセンスを持つ外資系金融機関のうち、米国系金融機関に対して以下のような特別待遇が与えられることである。それらを順番に見ると、米国系金融機関に対して、QFBの新規ライセンス発行枠がUSSFTA発効後18ヶ月で無制限となる、WBライセンス発行枠がUSSFTA発効後3年で無制限となる等、ライセンス数の制限が撤廃される。その上、QFBライセンスを保有する米国系金融機関はUSSFTA発効時に30拠点、発効後2年で無制限に拠点を新設出来るようになることも認められた。また、QFBライセンスを保有する米国系金融機関に対して、地場金融機関のATM網への乗入れにかかる交渉権が認められ、現地法人

図表5 米国がシンガポールから取り付けた自由化約束（一部）

分野	自由化内容
公衆からの預金等	米国系QFBの場合、新規ライセンスの数は協定発効後18ヶ月で無制限 米国系WBの新規ライセンスの数は協定発効後3年で無制限 米国系QFBの場合、顧客サービス拠点の設置は協定発効後2年で無制限 米国系QFBの場合、屋外ATM設置、ATM網整備が可能 ホールセールバンク及びオフショアバンク 25万S\$以下のS\$建定期預金の受入不可 居住者のための利子付当座預金口座の運営不可 貯蓄口座のオファー不可 S\$債やCDの発行不可 (当局発行の営業ガイドラインの最低満期期間、投資家の最低限のクラスにかかる要件を満たさない場合) オフショアバンク 居住者からのS\$建利付き預金の受入不可 居住者のための当座預金口座の運営不可 (但し、銀行本店の顧客に対し、また対顧客ローン又は顧客との営業取引との関連でオファーされる場合はこの限りではない)
貸付	オフショアバンク 一度に総額5億\$のS\$超のS\$建ローンを居住者に供与不可 シンガポールは米国民によりコントロールされたノンバンク発行者のクレジットカードのため、地場銀行により運営されているATMへのアクセス申請を検討する。
自らの又は顧客のための取引 短期金融市場商品 外国為替 派生商品(先物及びオプションを含む) 為替及び金利の商品(スワップ等) 譲渡可能な有価証券 その他譲渡可能な証書及び金融資産	銀行は顧客のため金融先物取引を行なうには子会社の設立必要 先物取引所への銀行の加入は、シンガポールの子会社を通じる必要
有価証券の発行への参加	証券取引所への銀行の加入は子会社を通じる必要

注) 米国はUSFTTA交渉において、自由化を約束する項目の表記方法として、ネガティブ・リスト方式を採用している。  
出所) 国際通貨研究所(2004)

形態であればUSSFTA発効後2年6ヶ月、支店形態であれば同発効後4年で交渉権が認められたことも、重要な点である。このように、米国は参入規制が残存していたシンガポールのリテール分野への市場アクセスについて、ライセンス発行枠の撤廃や支店・ATM設置数の増加を内容とした特恵的な自由化措置を得た<sup>\*25</sup>。

## (2) 資本の分野

次に、資本の分野について見てみよう。後述するとおりUSSFTAの交渉段階において、シンガ

ポールにおける資本取引についての規制はほぼ撤廃されており、自国通貨の非国際化政策についても投機的取引を抑制する目的からS\$建て銀行融資にかかる規制が2つ残るだけの状況であった。しかし、米国側が自国の投資家が資本をシンガポールの国内外で自由に移動出来る権利を明確化することを強く求めた結果、USSFTA協定では、シンガポール側が国内外資金移動の自由を認める投資項目として、図表6に掲げる項目が定義された。図表6には「先物、オプション、デリバティブ」など短期の証券投資も含むあらゆる資産が定

\*25 新聞報道によれば、米国系金融機関であるCitibankは、USSFTAにより、米国系金融機関のシンガポール現地法人が地場金融機関とのATM網共有を優先的に認められたのに対応し、個人顧客や中小企業向け事業を拡大する目的から、2005年初にシンガポール支店のリテール部門を現地法人として独立させ、2005年末までに同国内の支店数を4店舗から8店舗に倍増する、とされる(日経金融新聞、2005年2月2日付)。

義されており、これは事実上資本移動の完全な自由化を認めるものである<sup>\*26</sup>。

しかしながら、アジア通貨危機において短期資本フローの不安定性が危機の規模を拡大し、危機発生国や周辺国の被害の度合いを一層深刻なものとしたことから、短期資本の完全な自由化に対してシンガポール側が懸念を示し、この分野の交渉は難航した。他の全ての交渉項目について合意が成立した後、当初の交渉終了予定日を越えて交渉が続けられた結果、資本移動の完全な自由化に対して留保条件を設けることで合意が成った。それは、資本移動の完全な自由化を原則として認めた上で、シンガポール経済を不安定化させる恐れのある極端な国際収支危機において、シンガポール側が資本移動を制限出来る権利を規定し、その代わりに、当該資本移動制限から損害を被る米国投資家の賠償請求権を定めたものである<sup>\*27</sup>。

このように、資本の分野では、米国は短期投資を含む全ての資産をシンガポール国内外で自由に移動出来る権利を得、そのうち短期資本の移動は国際収支危機時に一時的に制限されるものの、その制限により損害を受けた米国の投資家がシンガポール政府に対して損害賠償を請求出来る権利を確保した。

### 3. シンガポールの金融サービス・資本の自由化に対する取組み

#### (1) 金融サービス

USSFTAが締結に至るまでのシンガポールにおける金融サービスの自由化の進展度合いについて見てみよう。シンガポールは、国際金融センターとしての自国の地位を強化し、金融サービス業の発展を通じた経済成長を実現するべく、USSFTAの交渉開始に先立つ1997年初頭より国内金融サービスや資本にかかる規制の抜本的見直しに着手した。そして、金融サービスを所管するMAS (Monetary Authority of Singapore、シンガポール通貨庁)は1998年に、銀行業や保険業、資産市場、債券市場、株式市場など全ての金融セクターを包含した包括的改革プログラムを公表した。そして、翌年の1999年5月には、MASは改革の具体的なプログラムとして、金融自由化5ヵ年計画(以下、「5ヵ年計画」という)を公表し、各セクターでの改革に着手した。

このうち、銀行セクターの自由化について、5ヵ年計画は改革の主要目的を、地場金融機関を外資系金融機関との競争に晒していくこと、地場

図表6 投資の定義

Investment (協定本文第15章)
投資家により直接または間接的に所有または支配される以下の投資を含むあらゆる資産
<ul style="list-style-type: none"> <li>a. 事業</li> <li>b. 株式、その他企業への株式参加という他の形態</li> <li>c. 債券、その他債務商品、及び融資</li> <li>d. 先物、オプション、その他デリバティブ</li> <li>e. ターンキー、建設、マネジメント、生産、コンセッション、収益分配、その他類似の契約</li> <li>f. 知的所有権</li> <li>g. ライセンス、認可、許可のような国内の準拠法に従って与えられる権利に従って与えられる類似の権利</li> <li>h. 他の有形か無形の、動産か不動産の資産、及び関連所有権(リース、モーゲージ、先取特権、抵当など)</li> <li>i. 規定なし</li> </ul>

出所) 国際通貨研究所(2004)

\*26 この投資の定義は、米国がWTOにおいて主張する投資の定義と同じである。

\*27 USSFTA協定ANNEX15A.1には、対外送金に対してシンガポール側が制限を課した場合の損害賠償請求について規定が設けられており、「(a)損害賠償請求は制限措置が採られてから1年以降に行なうことが出来る」「(b)賠償請求がなされる場合、請求者が利害を持つ会社の株式に関する損害のみ会社に代わって請求できる」「(c)経常取引(米国の投資家によるFDIからの利益・配当の送金を含む)、米国の投資家によるFDI(金融市場への直接、間接のアクセス確保を目指した投資を除く)の資金、ローン、債券にかかる送金に対する制限から生じる賠償請求については、(a)は適用されない」と規定されている。加えて、ANNEX15A.1(d)には「(c)に規定されている制限措置を除いた制限措置の実施により制限の実施日から1年以内に被った損害に対しては、そのような制限措置が実質的に送金を妨害するものでないかぎり、シンガポールは責任を負わず、損害賠償に応じない」と規定されており、シンガポール側が損害賠償を負うことなく制限を課することを認める規定が設けられている。

金融機関がより規制の少ない市場でシェアを獲得すると同時に、地域市場で重要なプレーヤーとなること、の2点に置いている(K. Kochhar 2001)。

具体的には、合併や経営統合を通じて地場金融機関の競争力や経営体力を強化していくと同時に、外資系金融機関の参入を段階的に自由化して、リテールやホールセール分野における競争環境を促進していくことが示されている。

5ヵ年計画の公表当時、シンガポールにおける外資系金融機関のカテゴリーは、Full Bank(FB)、Wholesale Bank(WB)<sup>\*28</sup>、Offshore Bank(OB)の3種類に分けられ、各カテゴリーに応じて業務内容が定められていた(図表7)。そして、5ヵ年計画の第1フェーズ(1999年~2001年)では、外資系金融機関の業務内容拡大を目的としてQualifying Full Bank(QFB)ライセンスが新設された。このQFBライセンスは外資系金融機関に、

10店舗までの拠点開設(支店とATMを含む)<sup>\*29</sup>、既存支店の移転自由、QFBライセンスを持つ外資系金融機関同士のATM相互乗り入れの許可等を認めるものであり、QFBライセンスを取得した外資系金融機関はリテール業務の展開がFBライセンスよりも容易なものとなった。続いて第2フェーズでは、上記3種類のカテゴリーがFull BankとWholesale Bankの2種類へと再編され、Offshore Bankは順次Wholesale Bankへと格上げされることとなり、Wholesale Bankライセンスの発行枠も12行から20行へと拡大された。特に、

Offshore Bankライセンスの8つの金融機関に対しては、Qualifying Offshore Bank(QOB)ライセンスが新設され、シンガポール・ドル(S\$)建て貸出額に対する規制や、ノンバンクからのスワップ取引を通じたS\$建て資産の受入にかかる規制が緩和された。

このように、外資系金融機関の参入規制や業務内容に対する規制緩和は進展していたが、地場金融機関と同等のリテール業務の展開を可能とするQFBやWBライセンスの発行数には制限がある上、支店やATMの開設数にも限度が設けられる等、リテール分野の自由化の進展度合いは依然限定的であったといえる。

また、この流れと並行して、地場金融機関の合併・経営統合も進み、1998年の12行体制から2003年には3大金融グループから成る5行体制へと再編された。この間、上述のとおり外資系金融機関の参入規制が段階的に緩和され外資系金融機関のプレゼンスが増加したが、それは地場金融機関にとって業務内容を効率化するインセンティブとなり、彼らの経営体力・財務状況を強化する方向に作用した(IMF 2004)。IMF(2004)は、2003年9月末時点で地場金融機関は高い収益性と自己資本比率を維持しており、全債権に占める不良債権比率も1999年末の5.3%から2003年9月末には3.5%まで減少し、債権の質も高いと指摘している。また、Masahiko and Juha(2004)は、2003年末時点で地場金融機関の収益性や自己資本比率は高

図表7 外資系金融機関のカテゴリーと銀行数

カテゴリー	業務範囲概要	米銀	合計
Full Bank (うちQFB)	ユニバーサルバンクとして銀行法に基づく広範囲の業務取扱可能	3(1)	22(6)
Wholesale Bank	シンガポール・ドル建てリテール業務を除きFull Bankと同様の業務可能	3	38
Offshore Bank	外貨取引(ACU)を通じての業務が主体でDBU取引業務は制限あり	2	50
	合計	8	110

注) シンガポールでは、外貨取引は自国通貨取引と峻別されている。金融機関が外貨取引を行なう際には、それを専用に記帳するACU(Asian Currency Unit)を設け、外貨建ての銀行業務を行なうことが可能である。一方、自国通貨建て取引は、DBU(Domestic Banking Unit)に記帳する。

出所) 国際通貨研究所(2004)

\*28 1971年に導入された当初は、Restricted Bankと呼ばれていたが、ライセンスによる業務範囲を明確化するために2001年にWholesale Bankへの呼称変更が行なわれた(国際通貨研究所 2004)。

\*29 ただし、実際には、新規支店やATMの設置は、QFBライセンスの発効後1年以上を経過した後に認められることとなった(K. Kochhar 2001)。

く、不良債権への引当ても十分であり、ストレス・テストからも地場金融機関、そして国内金融セクター全体の健全性が非常に高い、と指摘している。これらのことから、5カ年計画により外資系金融機関の参入規制が緩和され、銀行間競争が激しくなったが、それは地場金融機関に経営を効率化させる方向に作用し、その結果、彼らの競争力は強化されたものと判断できる。

尚、このような外資系金融機関の参入規制の緩和や、地場金融機関の再編と同時に、銀行セクター全体の規制・監督体制の整備も進められ、その結果、シンガポール金融当局の規制・監督の質は国際水準よりも高いレベルに達したと言われている（Masahiko and Juha 2004）。

#### （2）資本取引規制

次に、資本取引の規制状況についても同様に見てみると、シンガポールは、自国通貨に対する投機的な取引を制限することを目的として、1983年11月から自国通貨の非国際化政策を採り、国際的な使用について長年様々な規制を課してきた。

しかし、この政策は、シンガポールが国際金融センターとしての地位を今後も維持していく上で、自国通貨の金融市場、資本市場の開放や、資本市場の育成・インフラ整備が必要不可欠であるとの認識から、1998年以降、徐々に緩和が進められた（国際通貨研究所 2001）。その結果、非居住者によるS\$建て社債発行、国債レポ取引、スワップ取引、S\$建て銀行取引等が認められ、最近では、2002年3月の規制見直しによって、それまで非居住者に対して規制されていたアセット・スワップ、クロス・カレンシー・スワップ、クロス・カレンシー・レポ取引やS\$建て為替オプション取引等が自由化された。

このような自国通貨の非国際化政策の緩和によって、2. で触れたとおり資本取引にかかる規制はほぼ撤廃され、2003年9月末現在では、S\$の利用方法に関連して、次の ・ の2つの規制が残るだけである（国際通貨研究所 2004）。銀行は、外国為替市場における投機的活動のため非居住者の金融機関に対しS\$建てローンを供与することは出来ない、非居住者の金融機関はS\$建てローン、株式上場、または債券発行から得たS\$百

万を超えるS\$資金をシンガポール国外のファイナンス活動に使用する場合は外貨に転換しなければならない。つまり、投機的取引を抑制する観点から、S\$に関する資本取引に一定の制限が設けられている。

#### 4. 自由化内容への両国の評価と、シンガポールの国内政策との関係

ここまで、シンガポールの金融セクターや資本規制の状況と、USSFTAによりシンガポール側が米国に供与した自由化措置の内容を見てきたが、当事国である米国とシンガポールはその内容をどのように評価しているのだろうか。

FTA交渉では、交渉対象となる分野全てについて当事国間で妥結する必要があり、全分野での合意が成立しFTAが締結されて初めて、各分野での自由化合意内容が実行に移される。即ち、金融サービスや資本の分野においても、先進国側が自由化の便益を獲得するためには、当然ながら開発途上国側と自由化内容に合意することが前提となる。

従って、FTA締結というゴールから後向き（backward）に考察すれば、金融サービスと資本の両分野においても、先進国側と開発途上国側の利害とが合致し、加えて合意内容が両国にとってWin Winなものであることが求められると考える。そこで、本項では、米国側及びシンガポール側が両分野の合意内容を如何に評価しているのかを確認する。

但し、シンガポール側の合意内容への評価を見る際には、同国経済と先進国側（ここでは、米国を指す）への譲歩措置の関係性に関する十分な考察が必然的に必要となる。つまり、WTO協定に規定されるFTA締結条件（図表8）から、先進国側への譲歩措置は自然、現行の規制水準を自由化する方向に作用するためである。尚、この国内政策との関係性を、シンガポール側の合意内容への評価と分けて検討することは難しく、両者を1つの枠組みの中で扱う。

##### （1）米国側

米国側がUSSFTAにおける金融サービス及び資本の分野の合意内容を如何に評価しているかを

図表8 FTA締結条件

	GATT第24条	GATS第5条
対象分野	自由貿易地域の構成地域の原産の製品の構成地域間における実質上のすべての貿易 (Substantially all the trade) について (24条8項 (b))。	当該協定が相当な範囲の分野 (Substantial sectoral coverage) を対象とすること (5条1項 (a))。
対象措置	対象分野について、関税その他の制限的通商規則の廃止 (24条8項 (a) i) (注1)。	対象分野について、当該締約国間で17条 (内国民待遇) の意味における実質的にすべての差別 (Substantially all discrimination) の撤廃 (5条1項 (b)) (注2)。
移行期間	「～中間協定は、『妥当な期間内に』関税同盟を組織し、又は自由貿易地域を設定するための計画及び日程を含まなければならない」(24条5項 (c))、『妥当な期間』とは例外的な場合を除き、10年を超えるべきではない (UR24条解釈了解パラ3)。	効力発生時までの撤廃、または「合理的な期間」内における撤廃 (5条1項 (b)) (注3)。
非締約国への障害	協定の締結前に ・適用されていた関税の「全般的な水準及び通商規則」(24条5項 (a)) ・存在していた該当の関税その他の通商規則 (24条5項 (b)) よりそれぞれ高度なものであるか又は制限的なものであってはならない。	当該協定の非締約国に対し、「それぞれの分野」におけるサービス貿易に対する障害の一般的水準を協定発効前の水準よりも引き上げてはならない (5条4項)。

備考) GATT第24条のタイトルは「関税同盟及び自由貿易地域」、GATS第5条のタイトルは「経済統合」となっており、GATSの方がより進化した統合形態を念頭に協定が規定されている。

注1) GATT第11条 (数量制限の一般的廃止) 第12条 (国際収支の擁護のための制限) 第13条 (数量制限の差別的適用) 第14条 (無差別待遇の原則の例外) 第15条 (為替取極) 第20条 (一般的例外) により認められる措置を除く。

注2) GATS第11条 (支払い及び資金移動) 第12条 (国際収支の擁護のための制限) 第14条 (一般的例外) 第14条の2の規定 (安全保障のための例外) により認められる措置を除く。

注3) 現在のところ、「合理的な期間」が具体的に何年かということに関する統一なコンセンサスは形成されていない。

出所) 経済産業省 (2001)

見るためには、米国側にとっての両分野の重要性を確認する必要がある。そこで、先ず、米国のFTA交渉における金融サービス及び資本の分野の重要性について簡単に見てみよう。

#### 米国側のFTA交渉における金融サービスと資本の分野の自由化の重要性

従来、米国はWTOの多国間交渉を通じた自由化の推進を重視する立場だったが、2001年に起きた9・11事件とそれを契機としたテロリズムの脅威の高まりや、WTOでの多国間交渉の行き詰まり等から、世界全体との協調関係樹立よりも寧ろ特定国との友好関係樹立を目指すようになり、

FTAを重視する姿勢へとその自由化推進策を転換した(Thailand US Business Council 2003)。そして、ASEANとの関係においては、2002年10月に米ASEAN経済連携構想 (Enterprise for ASEAN Initiative, EAI) を策定し、ASEAN各国とのFTA締結による貿易・投資の自由化、経済関係の緊密化を明確に表明した<sup>\*30</sup> (U.S. Department of State 2002)。

そして、FTA交渉を推進するに当たっては、サービス分野における市場アクセスの最大化を最優先課題に掲げ、特に金融サービス分野の自由化に力点が置かれている (Hunton & Williams 2003)。これは金融サービス分野が米国において経済的・政

\*30 「米国とASEANの強い関係は東南アジア地域の安定と発展に大いに貢献し……EAIはASEAN諸国の経済改革や経済開放にコミットする、米国とのFTA締結を提案するものであり……その目的は二国間FTAネットワークの構築による、貿易や投資の増加と、経済関係の一層の緊密化にあり……EAIはアジア太平洋地域経済の自由化に貢献し、同地域における貿易・投資の自由化を謳ったAPECのボゴール宣言を達成するものである」と述べられている。そして、米国がASEAN各国とFTA交渉を開始する前提条件として、「WTOの加盟国であること、貿易投資枠組み協定 (TIFA) を締結済みであること」の2点を挙げ、具体的にFTA交渉を進めるに当たっては、「High Standard」なUSSFTAをモデルとする旨述べられている。



治的に重要な位置を占めていることと密接に関連している。Hunton & Williams(2003)によれば、米国の輸出額に占めるサービス貿易のシェアは65%に上り、そのうち、金融サービスの輸出は1999年から2000年の1年間で26.5%増加(15.0 billion 20.5 billion)し、サービス貿易の増大に大きく貢献している。従って、今後とも米国の金融サービス分野が国際市場において現在の成長スピードを維持していけるかは、各国の金融サービスの自由化の進展度に依存するため、同分野はFTA交渉における最重要交渉項目となっている。

また、資本の自由化について、Ravi(2004)はそれが米国の国際経済政策の中心的な役割を担っていると指摘している。そして、その指摘を裏付けるように、米国のFTA交渉を担うUSTR(United States Trade Representative、米国通商代表部)のTaylor次官は米国下院議会の小委員会において「米国の企業や個人の対外資産を保護する観点から、今後とも米国政府は資本取引の完全な自由化を各国に対して求めていく」旨言明している。これらは、資本の自由化を世界中で推進することが米国の基本的な通商政策として位置付けられていることを示唆するものである<sup>\*31</sup>。

USSFTA交渉でも、この方針に変更は無いと判断される。USSFTAの交渉方針を明記した米国上院・下院議会の公開文書は、シンガポールの金融サービスへのアクセス改善を重要な交渉課題として位置付けている<sup>\*32</sup>。そして、米国商務省(2003)は、特に金融サービスの中でもリテール分野について、QFBライセンス発行数や、支店開設数、ATM設置数への制限等の自由化を最優先課題として挙げている。

また、資本の自由化についても、上記の基本方針が堅持されている。即ち、資本取引の自由化を求めることは米国の基本政策であり、この方針に例外を設けることは、今後のASEAN各国とのFTA交渉に悪しき先例になり得るとされ、強く自

由化を求める方針が採られたと推察される(Ravi 2004)。

これらのことから、USSFTA交渉においては、金融サービスや資本の分野の自由化が、米国側にとって非常に重要な交渉項目であったといえよう。

#### 自由化内容への米国側の評価

そして、米国は、USSFTAにおける金融サービス分野の自由化内容について以下のとおり高い評価を示している。USSFTA交渉を担当したUSTRは、金融サービス分野でのシンガポール側の自由化約束は米国産業界によりacceptableないしexcellentと評価されており、特に金融サービスにおける参入規制の透明性に関する規定は素晴らしい成果であり、将来の他国とのFTA交渉の出発点となるべき内容である、シンガポールの銀行セクターの自由化、特にATM網や新規銀行ライセンスの開放は重要な成果である、と評価している(USTR 2003)。また、米国国務省も、今まで規制されていた米国系金融機関に対して発行されるQFBやWBライセンスの数、QFBライセンスを保有する米国系金融機関の拠点設置数、地場銀行のATM網ネットワークへの参入権等がUSSFTAにより撤廃される、と好意的に評価している(U.S. Department of State 2003)。これらのことは、USSFTAにより米国側が期待通りの成果を得、自由化内容を高く評価していることを意味するものである。

資本の分野についても、USTRのTaylor次官は「資本の自由化による直接投資フローの活発化が開発途上国の経済成長と貧困削減に貢献することは自明であり、USSFTA締結により、米国が資本の自由化を通じて開発途上国の経済成長・貧困削減をサポートする姿勢を世界に示したことは意義がある」と述べ、合意内容を高く評価している<sup>\*33</sup>。

但し、USSFTAの合意内容について議論した米国下院議会の小委員会では「(開発途上国が)短期

\*31 米国下院議会の金融サービスの貿易・技術に関する委員会の国内外金融政策に関する小委員会(U.S. House of Representatives, Subcommittee on Domestic and International Monetary Policy, Trade and Technology Committee on Financial Services, 2003年4月1日。以下、「米国下院小委員会(2003)」という)における発言。

\*32 “Singapore FTA Senate Notification Letter,” U.S. Senate, October 1, 2002. “Singapore FTA House Notification Letter,” U.S. House of Representatives, October 1, 2002.

\*33 米国下院小委員会(2003)

資本フローまで自由化することは、様々な通貨危機の経験から鑑みても問題があり、どこまで投資を自由化するかは各国の裁量に委ねるべき問題である<sup>\*34</sup> や「損害賠償請求の権利を設けたことは、米国投資家に特別なステータスを与えるものであり、それは今後世界中で自由貿易を推進する上で障害となるばかりか、反米国感情を助長する恐れがある<sup>\*35</sup>」という指摘もなされている。

## (2) シンガポール側

上記2. で見たようにシンガポールは米国に対し金融サービスや資本取引の分野で特恵的な優遇措置を認めた。ここでは、それらの内容と国内政策との関係性を踏まえつつ、現地関係機関とのヒアリング結果を交え、シンガポール側が合意内容を如何に評価しているかを検討する。

### 金融サービス分野

まず、金融サービス分野における国内政策との関係について見てみると、MASはFTAによる金融サービスの自由化を金融自由化5ヵ年計画に定めた自由化内容に優先させる方針を採用しており、USSFTAにおいて米国に対して与えた自由化措置と、同計画との間にそもそも齟齬が生じない構図になっている(国際通貨研究所 2004)。

そして、米国系金融機関の参入が進み国内市場での競争が今後活発化すると予想されることは、「外資系金融機関の参入を段階的に自由化し、それによって競争環境を促進する」とする5ヵ年計画の目標と整合的である。また、仮に競争の激化が地場金融機関の経営に深刻な影響を与え、国内金融セクターが不安定化するリスクに対しても、USSFTA協定内に次の2つの回避措置が盛り込まれている(Ravi 2004)。米国系金融機関が地場金融機関の経営権を取得することを禁止する権利や、外資系金融機関を必要に応じ現地法人形態へと転換させることを認める権利等の確保、参入規制の緩和・撤廃措置に対する実施猶予期間の設定、である。それに加えて、5ヵ年計画の実施

により地場金融機関の経営体力も強化されており、米国系金融機関との競争力は既に具備しているものという判断がシンガポール側には働いたと推察される(国際通貨研究所 2004)。

その上で、シンガポール側は、「金融自由化政策はまだ緒に就いたばかりであり、USSFTAによりその流れが加速されることになる」と述べており、USSFTAの合意内容を国内の金融自由化策を更に推進する契機と捉え、プラスに評価していると考えられる。また、地場金融機関側も「米国に対する特恵的な自由化措置はシンガポールの金融セクターにとって更に効率化を進めるための好機であり、米国系金融機関が実際に参入するまでの猶予期間を有効に活用し、経営効率を一層向上させたい」と述べ、合意内容を肯定的に評価している。

### 資本の分野

次に、資本の自由化と国内政策との関係について見てみよう。前項で見たとおり、シンガポールは資本取引規制をほぼ撤廃しており、自国通貨の非国際化政策はほぼ自由化されていた。そして、Ravi(2004)が「シンガポールのFTA交渉当局は資本の完全な自由化が同国の経済成長に貢献するものと認識しており、この点で米国側の資本移動への見方と認識を共有していた」と指摘するとおり、米国に対する資本の完全な自由化は国内政策の延長線上に位置付けられており、両者の間に不整合は生じていないと思われる。そして、唯一シンガポール側が懸念した、アジア通貨危機に見られた短期資本の急激な流入に関するリスクについても、留保条項を設けることにより通貨危機の際に短期資本を制限する権利を確保するなど、対策が講じられている。

このように、シンガポールは留保条項を設け短期資本移動に伴うリスクを軽減させた上で資本取引の自由化に合意した。そして、シンガポール側は資本の完全な自由化が同国の経済成長に貢献すると認識し、かつ現在にわたり自由化に向けた政策を推進している。従って、米国側との合意内容

\*34 米国下院小委員会(2003)におけるMr. Frankの発言。

\*35 米国下院小委員会(2003)におけるMrs. Maloneyの発言。

は、シンガポール側がその政策に強くコミットする姿勢を国内外に示すこととなり、国内政策への信認を高めるという意味で有益であったと考えられる。

#### 4. 小括

以上、本章ではUSSFTAを対象として、米国側が取り付けた金融セクターおよび資本の分野における自由化内容、USSFTA締結時のシンガポールの金融セクターおよび資本規制の状況、そして、自由化内容に対する米国とシンガポール両国の評価について、その概要と特徴を見てきた。ここで、これらの特徴について、改めて取り纏めておくと、次のように言うことが出来よう。

シンガポールは国際金融センターを目指す観点から1999年から金融自由化5カ年計画の実施を通じて地場金融機関の再編に着手し、USSFTA締結時点では彼らの財務状況は改善され、競争力が強化されていた。

シンガポール側は国内リテール業務にかかる参入規制や業務規制の緩和・撤廃スケジュールについても、実施猶予期間を設け、地場金融機関が対処策を講じ得る時間を確保した。

米国系金融機関に対する特恵的自由化措置の供与を、シンガポール側は国内市場の競争を促進させる好機と捉え、それと同様に地場金融機関も、米国系金融機関の参入を更なる経営効率化の好機と捉えた。

米国に対してシンガポールが約束した金融サービス及び資本の分野の特恵的な自由化措置は、国内政策の内容と整合的であり、両者の間に齟齬は生じていない。

資本の自由化については、シンガポール側に極端な国際収支危機の際に資本移動の制限を認める留保条項が設けられたことで、シンガポール側は国内経済への短期資本の影響をある程度管理下に置くことに成功した。

米国はFTAを活用し開発途上国の金融サービスや資本取引の自由化を進める方針を採っており、USSFTAでは想定通りの自由化措置(金融サービス分野では参入規制の緩和や撤廃、リテール業務にかかる規制の緩和や撤廃。資本の分野では全資本の移動の自由化)を取り付けた。

米国とシンガポールは共に金融サービスや資本分野の合意内容を肯定的に評価している。そして、米国側にとっての両分野のUSSFTA交渉における位置付けを考慮すれば、両分野での妥結は、USSFTA交渉全体の合意に大きな役割を果たした。

### 第3章 アジア諸国とのFTAにおける金融自由化<sup>\*36</sup>

第2章で採り上げたUSSFTAのような、FTAを活用して金融サービスや資本の自由化を先進国側が開発途上国側に求める動きは、第1章でも触れたとおりWTOにおける合意形成の困難さを背景に、今後一層活発化するものと捉えることが出来る。そして、こうした動きは、アジア通貨危機の影響から金融仲介機能は回復しつつあるも、金融改革プログラムは未だ緒に就いたばかりであり、資本移動についても残存規制の多いアジア諸国が、先進国側と行うFTA交渉のあり方に対して影響を与えるものと考えられる。

#### 1. はじめに

アジア諸国、中でも1997年のアジア通貨危機に見舞われた国々は、その影響から回復しつつあるが、未だ本格的回復には至っておらず、依然として効率的な金融システムの構築には時間を要する状況であり、金融改革プログラムも各国で実施され始めた段階である。これに関して、平塚(2004)は、アジア通貨危機に遭った国々における金融機

\*36 本章の記述の多くは、2005年2月14日・15日に筆者がバンコクで行なったヒアリング調査の結果に依拠している。尚、ヒアリングを実施した機関は以下のとおりである。タイ中央銀行(Bank of Thailand)、バンコク銀行(Bangkok Bank)、タイ銀行連盟(Thailand Banker's Association)、サイアム商業銀行(Siam Commercial Bank)、タイ工業連盟(The Federation of Thai Industries)、シティグループ(Citi group)。

関の不良債権処理・リストラ等の構造改革への取り組みは、かなりの進展が見られるものの、依然銀行の資金仲介機能が本格的に回復したとは言えないと指摘している。また、資本市場についても、市場機能が未だ十分に発揮される段階に至っていないという指摘もある。

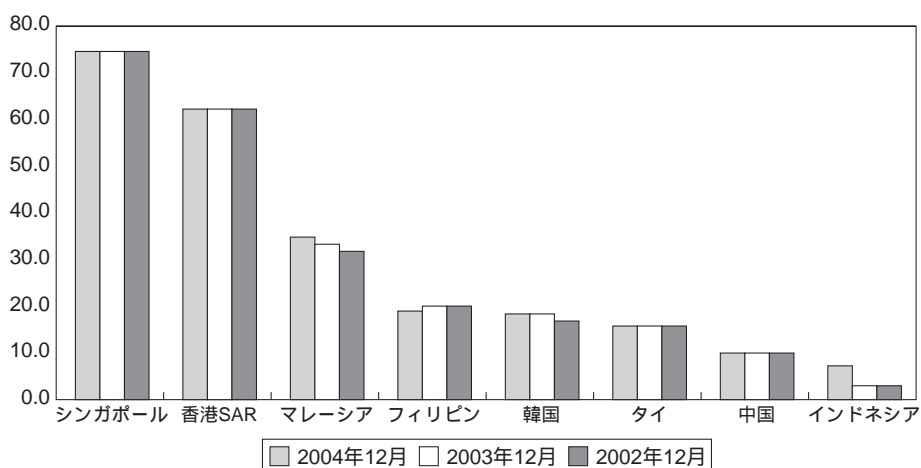
その上、国毎に金融システムの発展度合いや、主とする金融仲介機能にも大きな差がある。Moody'sの「Financial Strength Index (2003)」(図表9)によれば、アジア諸国の中でもシンガポールと香港の指数が飛び抜けて高く、マレーシア、フィリピン、タイ、インドネシア等のASEAN諸国の指数は低調であり、アジア諸国内での金融の発展度合いに大きな違いが見られる(Steven et al 2004)。そして、金融仲介機能についても、アジア諸国の中でも中国や韓国、台湾では金融機関、即ち間接金融への依存が高いのに対し、マレーシアやシンガポールでは資本市場(Stock Market)が重要な位置を占めており、間接金融と資本市場の何れに偏重しているかという点にも大きな違いがある(Eichengreen 2004)。

このように、先進国側がアジア諸国に対してFTAを活用して金融サービスや資本の自由化を求める際には、上に記したような各国個別の事情を慎重に検討することが求められるが、そもそも開発途上国の金融自由化には金融危機や通貨危機を招く危険性が高い。Wyplosz(2001)は、対外的な金融の自由化は先進国以上に開発途上国におい

て、その経済を不安定化させる、と指摘している。また、Aizenman(2002)は、開発途上国における資本フローの自由化は、銀行危機と通貨危機の発生に大きく貢献すると結論付けている。このように、開発途上国の金融自由化については、その危機が発生するリスクについて指摘する声が多い。

ここで、過去に金融開放を進めた国(Financially open economies)と、進めなかった国(Financially closed economies)を対象として、金融危機(Financial Crashes)の発生頻度と一人当たりGDPの関係について実証分析を行ったPhilippe Martin and Helène(2002)によれば、金融自由化を行った国々には、危機発生頻度と一人当たり所得との間に統計的に有意な負の相関関係が存在している(図表10)。その相関関係を示した図表10を見ると、アジア諸国の中で、各国がプロットされた位置に大きな違いを見ることが出来る。シンガポールは一人当たりGDPが最も高く、危機発生頻度も最も低い。他方、インドネシアは一人当たりGDPが最も低い上、危機発生頻度が最も高い。そして、危機発生頻度に着目すれば、フィリピンやマレーシアはシンガポールとほぼ同じ程度だが、タイはシンガポールの約3倍の水準にあることがわかる。これに加え、金融の自由化を実施した際の危機の発生頻度について、開発途上国ではその頻度が先進国のケースを遥かに上回るという指摘も為されている(図表11)。つまり、経済が発展し、金融システムも強いシンガポールでは金融自

図表9 Moody's Financial Strength Index (May 2003)

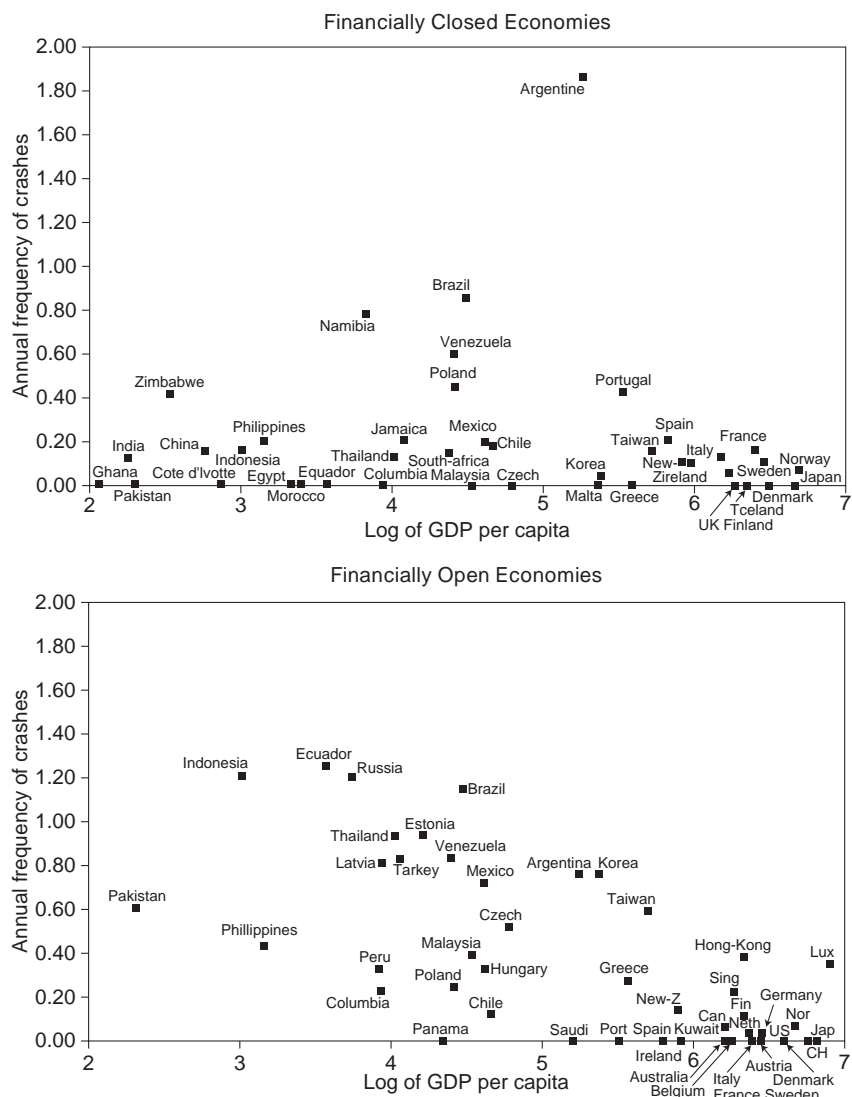


出所 JMF(2005)より筆者作成

由化による危機の発生確率は低く、一方で、経済の発展段階や金融システムの発展度合いもシンガポールを下回る他のアジア諸国、つまりはタイ、インドネシア、マレーシアでは金融自由化による危機の発生確率はシンガポールのそれを上回るものと推察される。

従って、シンガポールと比べ金融システムや経済が依然発展段階にあるタイやマレーシアなどの国々に対して、FTAを活用して金融サービスや資本の自由化を先進国側が求める場合にはシンガポールのケース以上に慎重な対応が必要とされるだろう。そこで、本章では、その具体的な例とし

図表10 金融自由化が、一人当たりGDPと危機発生頻度に与える影響



出所) Philippe Martin and Hélène (2002)

図表11 危機発生頻度(先進国、開発途上国)

危機発生頻度	先進国	開発途上国
金融開放を行わなかった国	8.8%	25.1%
金融開放を進めた国	9.7%	61.6%

出所) Philippe Martin and Hélène (2002)

て2005年初よりタイが米国と交渉中のFTA（米国・タイ自由貿易協定、United States - Thailand Free Trade Agreement）をケースとして取り上げる。まず、第1にタイの金融サービスの自由化状況、即ち銀行セクターの現状やタイの金融サービス自由化方針について見た後、資本取引規制の現状について見る。第2に、タイとのFTA交渉において、金融サービスや資本の自由化にかかる米国側の主張やスタンスをレビューし、想定される自由化要求内容について検討する。第3に、米国側の金融サービスや資本の分野の想定自由化要求内容に対する、タイ側の反応について検討する。そして最後に、USSFTAの整理を踏まえて、FTAによる金融自由化交渉の中で先進国と開発途上国側とがその交渉の中で慎重な検討を要する項目について整理し、本章の結びとする。

## 2. タイの金融サービスや資本の自由化への取組み

### (1) タイの銀行セクター

まず、タイの銀行セクターの概況について見てみよう。タイの銀行セクターは大きく分けて国内金融機関と外資系金融機関の支店から構成される。そして、国内金融機関は地場金融機関と外資買収銀行から成る。地場金融機関は、アジア通貨危機前の15行から経営破綻や統合等を経て2004年末現在では12行となっている。これまでのところ大規模な再編や国有銀行の民営化は進展しておらず、地場金融機関の総資産のうち約7割を上位5行が占めている。そして、外資買収銀行は、アジア通貨危機後の地場金融機関救済策の一環として、外資系金融機関の出資規制の上限が一時的に自由化されたことを受けて地場金融機関を買収した4行である（国際通貨研究所 2004）。

そして、外資系金融機関の支店は、2004年末現

在18行あり、地場金融機関と同様にフルバンキング業務を展開することが出来、取扱業務上の差異は特に無い。しかし、拠点開設数について、外資系金融機関はフルバンキング業務を行なえる拠点の開設が1店舗のみに制限されている。尚、ATMについては、地場金融機関が運営するATM協会へ参加することにより、地場金融機関のATMネットワークへのアクセスが可能となっている。そして、タイの銀行のライセンスは、Commercial Bankライセンス、Restricted Licensed Bankライセンス、International Banking Facility（IBF）ライセンス、の3つのカテゴリーから成っている<sup>\*37</sup>。

また、地場金融機関の財務状況を、Steve（2004）や平塚（2004）から見てみると、アジア通貨危機後に最大46.5%まで増大した不良債権比率はその後低下傾向にあるものの、利益率が依然低いため、16.8%となお高い水準にあり、銀行界全体の不良債権の約80%を占めている。自己資本比率については、全地場金融機関が法律で義務付けられた8.5%を上回っているものの、不良資産や債権分類、担保等の評価手法の能力・ノウハウの不足から資産の劣化が懸念されており、地場金融機関の財務状況は本格回復には未だ至っていない<sup>\*38</sup>。

### (2) 金融セクター・マスタープラン

金融サービスの自由化がアジア通貨危機の甚大な被害を招いたとの反省から、タイの金融当局は金融機関の再編に慎重な姿勢を示していたが、2004年1月にタイ中央銀行はタイ財務省（Ministry of Finance, Thailand）と合同で金融セクター・マスタープラン（Financial Sector Master Plan。以下、「マスタープラン」という）を公表し、金融セクターの大規模な再編に着手した。

マスタープランは 金融サービスへのアクセス

\*37 Commercial Bankライセンスは、商業銀行が通常取得するライセンスであり、フルバンキング業務の展開が可能である。Restricted Licensed Bankライセンスは、フルバンキング業務のうち、当座預金の開設業務以外の業務展開を許可するものである。IBFライセンスはオフショア業務のライセンスであり、バンコクに拠点を置くBIBF（Bangkok International Banking Facility）と、それ以外のPIBF（Province International Banking Facility）に分類される。

\*38 タイでは、不良債権処理に当たって、最も手軽な不良債権処理法である債務リストラ策が採られた。地場金融機関は債務者企業の事業の将来性やキャッシュ・フローの見通しについて厳格な判断を行わず、金利減免・債務繰り延べ等の条件緩和を提示して安易に債務者の合意を取り付けようとする動きが見られ、この結果、正常化した債権が再び不良債権化するという問題が生じている（平塚 2004）。

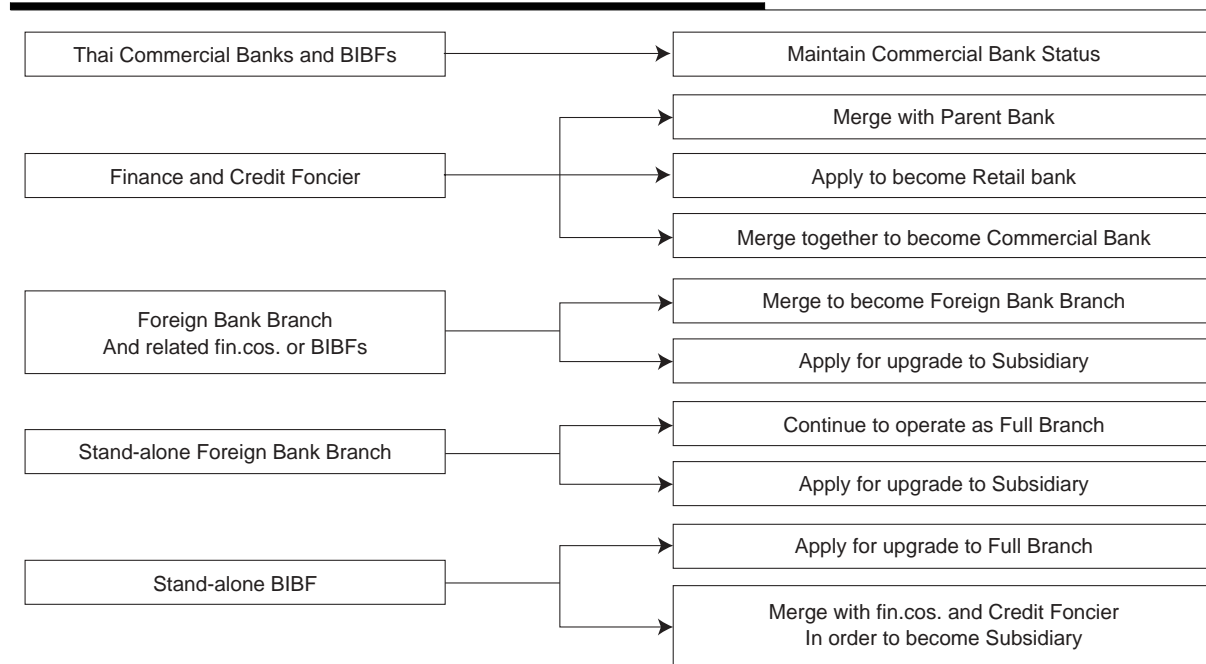
の拡大、金融サービス利用者に対する公平性・中立性の強化、金融サービスの競争力・効率性・安定性の強化、の3つを目標として掲げ、の目標を達成するための具体的施策として金融機関の整理・統合を挙げている（Bank of Thailand 2004a）。より具体的に説明すると、今ある地場金融機関やファイナンス・カンパニー等は「Commercial Banks」と「Retail Banks」の2つのライセンスに整理され、地場金融機関は整理・統合により13行（当時）から4～5行に再編される予定である（図表12）。両ライセンス共に保険の引き受け、株式のブローキング、トレーディング等以外の金融業務を行なうことが出来るが、「Retail Banks」はそれらに加え外国為替業務やデリバティブ業務も禁止される上、サービス対象が中小企業に限定される等の差異がある。

また、外資系金融機関の支店についても再編対象となり、現地法人形態か支店形態の何れかに再編される。両形態共に、上述の地場金融機関の「Commercial Banks」と同様の業務展開が可能であるが、開設拠点数については現地法人形態が4

店舗まで認められるのに対し、支店形態では1店舗のみに限定されるという違いがある。2005年2月現在、金融セクターの再編は第1フェーズ（2004年～2006年）の実施途上にあり、外資系金融機関が、現地法人か支店の何れの形態を選択するかについての申請書をタイ中央銀行に提出した段階である。今後、タイ中央銀行は受理した申請書を、当該金融機関の母国との経済関係や規制当局との関係、当該金融機関の財務状況等の基準に沿って審査し、新ライセンス体系への移行を進めるとしている。

このように、タイ中央銀行はマスタープランにより地場金融機関の再編に乗り出し、再編過程において銀行間の競争が激化し、彼らの競争力も強化されるものと予想される。しかしながら、マスタープランに対しては、新ライセンス体系移行後の具体的な施策やスケジュールについての詳細が依然発表されていないことや、外資系金融機関の市場参入が既存金融機関の新ライセンス体系への移行後に認められること<sup>\*39</sup>、外資系金融機関の現地法人形態への申請書の審査基準が不透明である

図表12 金融セクター・マスタープランによる金融機関の再編



出所 )Bank of Thailand ( 2004b )

\*39 「金融セクター・マスタープランによる外資系金融機関」( Foreign owned Financial Institutions under Financial Sector Master Plan ) に拠る。2004年1月、マスタープランの公表と同時にタイ中央銀行が公表した。



こと、といった点で批判的な指摘がある。

### (3) 資本取引規制

タイの資本自由化の方針については後述することとし、ここではタイの資本規制の概況について見てみよう。タイは、短期資本の急激な流出入がアジア通貨危機を発生させる原因となったことへの反省から、投機目的の資本取引を制限するため、資本規制を見直すと共に、為替規制を強化し、オフショア市場での自国通貨の売買を規制する政策を採用している（国際通貨研究所 2004）。

尚、經常取引に関連する資本取引については厳しい実需原則の下、概ね自由化されている。しかし、図表13に見られるように、資本取引については今なお多様な規制があり、規制対象とならない取引についてもタイ財務省、タイ中央銀行やタイ証券取引委員会（Securities and Exchange Commission, Thailand）の事前承認を必要とするものや、実需の裏付け、即ちエビデンスを必要とするものが多く見られる（国際通貨研究所 2004）。

例えば、為替先物取引、デリバティブや、サービス・フィー、利子、配当、ロイヤリティー等の貿易外經常取引については、エビデンスの提出を条件に取引が認められている。

### (4) 小括

以上見てきたように、タイの銀行セクターの再編は未だ緒に就いたばかりであり、地場金融機関の経営体力や競争力もアジア通貨危機の痛手から本格的に回復したとは言い難い。そして、地場金融機関の再編・強化を通じた国内金融システムの基盤強化を目的として策定されたマスタープランについても現段階では第1フェーズが始まったばかりであり、今後のスケジュールや具体的な改革プログラムについても詳細は依然不明である。また、經常取引に関しては実需原則の下概ね自由化されているが、資本取引については投機目的の取引を抑制する観点から、様々な規制が課されている。

図表13 タイの資本規制

項目		規制状況
為銀主義		あり
海外銀行との為替取引		制限付可
実需原則（為替取引）		あり
非居住者への貸付	自国通貨	制限あり
	外貨	自由
非居住者からの借入	自国通貨	制限あり
	外貨	制限あり
海外への支払い	自国通貨	為銀は取引書類確認義務あり。また、一部資本取引については中銀許可必要
	外貨	一部資本取引については中銀許可必要
海外からの受取	自国通貨	原則自由
	外貨	原則自由
国内決済	自国通貨	自由
	外貨	実質不可
居住者の国内外貨口座開設		制限不可
居住者の海外口座開設	自国通貨	不可
	外貨	不可
非居住者の国内口座開設	自国通貨	可能
	外貨	可能
ネットィング	国内	自国通貨可、外貨もバイラテラルなら可
	対非居住者	輸出債権、輸入債務ならば可

出所）国際通貨研究所（2004）

### 3. 米国のUSTFTAへの取組み

#### (1) はじめに

まず、米国側の具体的な自由化要求項目を検討する前に、米国がタイとのFTA交渉に如何なるスタンスで臨んでいるのかについて簡単に確認する。

第2章で説明したように、米国がある国とFTA交渉を開始するに当たっては、その国がWTO加盟国であること、貿易投資枠組み協定(TIFA)の締結国であること、の2つが前提条件となる(U.S. Department of State 2002)。タイは既に1995年にWTOに加盟しており、貿易投資枠組み協定についても2002年10月に締結されたことから、この前提条件が満たされ、2004年2月に米国はタイに対してFTA交渉の開始を通知した。

そして、タイとのFTA交渉に当たっては、米国国務省はUSSFTAをモデルに利用する旨言明している(U.S. Department of State 2002)。つまり、これはUSSFTAで米国がシンガポール側から取り付けたと同様の自由化内容をタイに対しても求めるものと理解出来る。従って、USSFTAでは金融サービスについては米国系金融機関へのリテール分野への参入制限が大幅に緩和・撤廃され、資本取引についても条件付ながら完全な自由化が認められたが、これらと類似した自由化措置をタイに対しても要求するものと推察される。

この点を踏まえた上で、米国側の自由化要求項目について、さらに具体的に検討してみよう。

#### (2) 自由化要求項目

米国側がタイ側に提示した<sup>\*40</sup> 金融サービス分野の自由化要求項目については一般に公表されておらず、USSFTAにおける同分野の自由化内容や関係機関の文書を基に推察する他無い。そこで、米国側でFTA交渉を担当するUSTRや、米国産業界の支援を行なう在タイ米国商工会議所(Amcham in Thailand)が、その公表資料の中でタイに

自由化を求めている主要な内容を纏めたものが図表14の左2列である。そして、図表14の最右列は、民間シンクタンクであるHunton & Williamsが金融サービス分野で米国側が自由化を要求すると想定される項目について試案として纏めたものである。

この図表14は、米国側の要求項目には地場金融市場への参入規制の撤廃や、支店開設数の自由化、ATMネットワークの拡大、支店業務範囲の拡大など、主として参入障壁の撤廃や、内国民待遇の獲得等が上がっていることを示唆するものである。USSFTAでは米国系金融機関に対してライセンス数や支店開設数の制限が緩和・撤廃され、地場金融機関のATMネットワーク参入にかかる交渉権等が許可されたが、それらの内容ともほぼ同様である。

確かに、タイ側はマスタープランを策定し、地場金融機関の再編を始めとした金融自由化策に着手しているが、米国側はマスタープランの内容を「抜本的に金融セクターのあり方に変化をもたらすものではない」と捉え、その改革の効果や影響を否定的に見ている。また、マスタープランでは外資系金融機関の新規参入が既存金融機関の新ライセンス体系移行後に認められる等の参入制限が課されている上、新ライセンス体系移行後も設置可能な支店数は制限される。従って、米国はマスタープランの内容やスケジュールとは無関係に、USTFTA交渉の中で上に挙げたような参入規制の緩和・撤廃や、地場金融機関と同等のlevel playing fieldの確保に向けた自由化措置を求めていくものと考えられる。

次に、資本規制について見てみると、前章で説明したとおり、資本の自由化は米国の国際経済政策の中心的な役割を担っている(Ravi 2004)。その上、USTRのTaylor次官が<sup>41</sup> 米国の企業や個人の対外資産を保護する観点から、今後とも米国政府は資本取引の完全な自由化を各国に対して求めていく旨言明していることから<sup>\*41</sup>、タイに対し

\*40 新聞報道によれば、USTFTAのタイ側のChief NegotiatorであるNitya Pibulsonggram氏は、「米国側が十分な準備を元に提出してきた金融サービス分野の自由化要求項目を巡って、USTFTA交渉の場で最も白熱した議論が展開されている」と述べている(Bangkok Post紙、2004年8月6日付)

\*41 米国下院小委員会(2003)。

図表14 自由化要求項目

USTR	在タイ米国商工会議所	Hunton & Williams
<p>地場銀行への外資系金融機関の出資比率規制の撤廃（注）</p> <p>外資系金融機関の支店の開設拠点数にかかる規制の撤廃</p> <p>国外に在住する専門家の雇用などにかかる規制の撤廃</p>	<p>ATMネットワークの拡大</p> <p>支店業務の拡大</p>	<p>主要金融サービス分野(銀行、証券、資産運用等)における内国民待遇の付与</p> <p>既存タイ法人の買収によらない形での、市場新規参入の許可</p> <p>独立したライセンス発行機関の創設</p> <p>米国系金融機関に対する最大外国株持分要件の撤廃</p> <p>経営陣におけるタイ国民の比率に関する規制の撤廃</p> <p>内国民待遇ベースでの最低預金義務の撤廃</p> <p>少数持分外国人投資家の権利の向上</p>

注) アジア通貨危機からの地場銀行救済策の一環として、銀行やファイナンス・カンパニー等の株式を100%所有することが許可されたが、その所有許可期間は10年に制限されており、10年の期間後においては、所有株式の売却を強制されない一方、所有比率が49%以下にならないと追加的に株式を購入出来ない。

出所) USTR (2004)、Amcham in Thailand (2004)、Hunton & Williams (2003)。

ても図表7に見られるような短期資本まで含めた資本移動の完全な自由化を求めるものと考えられる。

#### 4. 米国の自由化要求へのタイ側の反応

前項で見た、米国側が金融サービス及び資本の分野で自由化を要求すると想定される内容に対して、タイ側は如何なる反応を示しているのだろうか。

まず、金融サービス及び資本の両分野に共通することとして、タイ側は、米国側がUSSFTAの内容をモデルとしてFTA交渉に臨んでいる事に対し、批判的な見解を示している。その主な理由として、タイの金融システムや地場金融機関はアジア通貨危機の影響から回復して間もなく、シンガポールと比較して依然弱い、シンガポールは早くより地場金融機関の再編・強化に着手しており国内金融システムの厚みが違う、シンガポールは国土が小さくリテール分野の開放による地場金融機関への影響は限定的である、等が指摘されている。この点を踏まえた上で以下に両分野でのタイ側の反応について見てみる。

##### (1) 金融サービス分野

タイ側は、マスタープランの実施による金融サービスの自由化と、FTAの締結・実施による金融サービスの自由化とを切り離して捉えている。即ち、タイ側にとってはマスタープランを実施し、対外競争力のある国内金融セクターを形成することが最優先事項であり、同プラン実施中にFTA締結によって金融サービスを外資系金融機関に開放する計画は無いという姿勢を採っている。また、特定国の金融機関に対して特恵的措置を与えることは、外資系金融機関全体のコントロールを難しくする上、マスタープランが目標とする公正な事業環境の育成という観点からも、米国側の自由化要求に応じることは出来ないという見解を示している。

また、地場金融機関の側も米国側の自由化要求項目に懸念を示している。つまり、外資系金融機関は地場金融機関と比較し規模が大きい上、高度な金融商品を持ち、経営スキルにも長けており、それらが地場市場に参入すれば銀行間の競争が激化し、結果的に地場金融機関が席卷される恐れがある、というものである。これは、国内金融システムの不安定化を招き、国内金融政策全体のコントロール困難化やマクロ経済の不安定化に繋がる危険性が高いことから、地場金融機関側は米国

側に慎重な対応を求めている。

## (2) 資本の分野

タイ側は、資本取引自由化の必要性は認識しつつも、アジア通貨危機等の経験から、資本取引規制は一年ずつ徐々に自由化する計画であり、その自由化スケジュールはASEANビジョン2020(ASEAN Vision 2020)<sup>\*42</sup>での約束に基づくとしている。即ち、タイは、2020年までに資本取引自由化を完成させるべく、ASEAN各国の資本自由化のスケジュールに歩調を合わせ、徐々に自由化を行なっていく方針を採用している。そして、その場合でも、投機的な短期資本やホット・マネーの流入が対外的安定性を損ない、再び通貨危機を引き起こさぬよう、為替市場や証券市場、金融市場の安定性を確保する形で慎重に自由化を進める意向を示している。また、仮に米国側の要求に応じUSTFTAの中で資本移動を自由化した場合には、タイの金融市場が依然未成熟であり、資本フローのボラティリティを吸収出来るだけの市場の厚みが無いことから、再び通貨危機を招く可能性がある」とタイ側は指摘している。

## 5. まとめ

以上、本章では米国とタイのUSTFTAについて、金融サービスと資本の分野における交渉内容や両国の交渉姿勢について概要を整理してきた。本節では、第1章で挙げた金融自由化に関する主要原則を、それらUSSFTAやUSTFTAの特徴や経験を踏まえて、先進国と開発途上国側とのFTAにおける金融自由化交渉に求められる検討項目として整理してみる。

### (金融サービス、資本の自由化に共通)

1点目は、開発途上国における、FTAでの合意内容と国内政策との位置付けである。FTAの合意事項はその締結条件(図表8)故に、現在の規制水準を自由化する方向に作用することから、それ

は必然的に国内政策に影響を与える。USSFTAにおいてシンガポール側はFTAによる自由化内容を国内政策に優先させるという明確な指針を有していた上、USSFTAでの合意内容は5カ年計画の目的と整合的であり、資本自由化方針との間にも乖離は無かった。しかし、USTFTA交渉において、タイ側は、FTAの締結・実施による金融サービスの自由化と、金融セクター・マスタープランによる金融サービスの自由化を独立して捉えている上、資本の自由化についても独自の方針を有している。ここで、FTAでの合意事項と国内政策との間に齟齬が生じれば、一例として、国内の金融市場が十分に成熟しない状態で資本自由化を行なえば、国内経済に大きな混乱が生じることとなる。従って、先進国側との自由化交渉の内容が、自国で策定済み、あるいは策定予定の自由化方針と整合的であるか否かを慎重に検討する必要があるだろう。

### (金融サービスの自由化)

2点目は、自由化のタイムフレームである。仮に地場金融機関の財務状況が改善されておらず、競争力に不安がある段階で、拙速に外資系金融機関の参入規制を撤廃することは、国内金融セクターの混乱(金融危機)を招く危険性が高い。この点、開発途上国の中でも金融セクターの整備・自由化が相当程度進展していたシンガポールにあっても、米国系金融機関に対する自由化措置は締結後数年を経て実施されるといった予防措置が盛り込まれている。しかし、タイでは、金融セクター・マスタープランの実施に伴い、地場金融機関の改革は緒に就いたばかりであり、それらの財務状況もアジア通貨危機の痛手から完全に回復したとは言い切れない。従って、FTAには、その締結要件として10年以内の完成が求められている(図表8)が、その期限内での各内容の自由化スケジュールについて、地場金融機関に外資系金融機関と伍せるだけの競争力が具備するまでの期間を考慮した上で、慎重に検討する必要があるだろう。

\*42 1996年の第1回ASEAN非公式首脳会議(於ジャカルタ)において2020年までのビジョンの起草に合意。1997年の第2回ASEAN非公式首脳会議(於クアラ・ Lumpur)において採択(外務省ウェブサイト[http://www.mofa.go.jp/mofaj/kaidan/kiroku/g\\_komura/arc\\_99/asean99/hanoi.html](http://www.mofa.go.jp/mofaj/kaidan/kiroku/g_komura/arc_99/asean99/hanoi.html))

(資本の自由化)

3点目は、資本取引の自由化の是非である。例えば、IMFの資本自由化に対する姿勢も、アジア通貨危機を境に慎重なものへと変化してきている上、Eswar S. and others (2003)は資本の自由化に関する包括的なサーベイの中で、それが開発途上国の経済成長に貢献した事実は一切認められないと結論付けている。加えて、USSFTAにおけるシンガポールのケースでは、米国内にも開発途上国に対して資本の自由化に反対する意見があり、米国下院議会の小委員会では「資本の自由化は、各国の裁量に委ねるべきであり、他国が干渉すべき問題ではない」という指摘も見られる<sup>\*43</sup>。また、上記で見たように、シンガポール側は資本取引自由化には前向きな姿勢であったが、タイ側は独自の資本規制自由化のスケジュールを持ち、慎重に自由化を進める姿勢であったように、開発途上国の中でも、そのスタンスには大きな差異がある。従って、資本取引の自由化について、アジア通貨危機等に見られるようにそのリスクは大きく、自由化交渉の中でも開発途上国側の資本規制自由化のスケジュールや金融市場の発展度合いを考慮し、慎重に議論を進めることが必要だろう。

#### 第4章 結びに代えて

本稿では、金融サービスの自由化や資本の自由化を巡る近年の国際的な動向として、WTOの多国間交渉が加盟国数や交渉項目の増加から機動性が失われてきていることを背景に、FTAを活用して先進国側が開発途上国側にそれらの自由化を求める動きの一例としてUSSFTAを採り上げその特徴や概要を整理すると共に、FTAによる金融自由化交渉の中で先進国と開発途上国側とが慎重な検討を要する項目について、USSFTAとの比較の中でUSTFTAのケースを概観することにより、整理した。

FTAを活用して開発途上国の金融サービスや資本の自由化を進めるという方向性は、シンガポールのように金融サービスや資本の自由化が進展しており、国内政策とFTAの志向する方向性が

ある程度合致する国においては、有効な手段として評価出来よう。しかしながら、タイのようにシンガポールと比して金融サービスや資本の自由化度合いが相対的に遅れており、国内政策とFTAを独立して扱う国との交渉においては、第3章の5. で見たような項目について両国が慎重に検討し、一つ一つクリアしていく必要があると思われる。そして、このことは米国の例に見られるように、先進国が他のアジア諸国とFTA交渉の中で金融自由化を求めていく際にも、一様に立ち現れてくるだろう。

従って、先進国側が金融サービスや資本の自由化をFTAの活用により求めていく際には、それが開発途上国側の態度の硬化やFTA交渉全体の停滞を招くことのないよう、開発途上国側の国内経済政策や国内事情を考慮した、十分な検討を行うことが重要と考えられる。そして、先進国側だけでなく開発途上国側にも、FTAによる自由化を肯定的に捉え、合意内容を国内政策強化の方向に活用する視点が必要だろう。例えば、シンガポールは、その金融システムは従来より効率的であったが、USSFTAにより米国側への特惠的な自由化措置の供与を行ったことで、地場金融機関の一層の強化を図った上、資本取引についても原則自由化したことで、資本自由化に対する強いコミットを国内外に示すことに成功したと考えられる。このように、開発途上国側にとっても、国内政策を強化・補完するものとしてFTAの合意内容を利用することは可能であり、そこに先進国側との交渉の余地が生まれてくる。従って、今後、FTAにおいて先進国と金融サービスや資本の自由化交渉を行なう開発途上国には、それが国内経済政策を推進し、より強固なものとする上でプラスになり得るという認識も必要とされるだろう。

以上

<参考文献>

[和文文献]

青木健・馬田啓一(1998)、『WTOとアジアの経済発展』東洋経済新報社。

阿部克則(2003)、「貿易と投資 - そのWTO体制

\*43 米国下院小委員会(2003)。

における意義と課題」、小寺彰編（2003）、  
 荒巻健二（2004）「資本取引自由化のSequencing  
 - 日本の経験と中国への示唆 - 」、国際協  
 力銀行『開発金融研究所報』第21号。  
 石川幸一（2002）「世界の潮流となるFTA」、浦  
 田編著（2002）、  
 浦田秀次郎編著（2002）『FTAガイドブック』  
 ジェトロ（日本貿易振興会）、  
 浦田秀次郎・日本経済研究センター編（2002）  
 『日本のFTA戦略』日本経済新聞社。  
 経済産業省（2001）『通商白書2001』ぎょうせい。  
 経済産業省（2003）「WTO・ドーハラウンド交  
 渉の現状について」  
 経済産業省（2004）「WTOの動向について」  
 （財）国際通貨研究所（2001）『アジアの外為規  
 制とアジア通貨/円の直接取引の可能性』大  
 蔵省委託調査。  
 （財）国際通貨研究所（2004）『FTAによる途上  
 国の金融の自由化と資本規制』国際協力銀  
 行委託調査。  
 小寺彰（2003）「WTO体制における「非貿易的  
 関心事項」の位置」、小寺彰編（2003）、  
 小寺彰編（2003）『転換期のWTO』東洋経済新  
 報社。  
 白井早由里（1999）『検証 IMF経済政策』東洋  
 経済新報社。  
 田村次朗（2001）『WTOガイドブック』弘文  
 堂。  
 通商産業省通商政策局編（2000）『不公正貿易  
 報告書 2000年版』（財）通商産業調査会出  
 版部。  
 日本機械輸出組合（2001）『WTO新ラウンドの  
 行方と課題』日本機械輸出組合。  
 （社）日本経済団体連合会（2002）「国際投資  
 ルールの構築と国内投資環境の整備を求め  
 る」、『関税と貿易』9月号。  
 平塚宏和（2004）「投資主導の成長へ金融改革  
 を速めよ」、浦田秀次郎・日本経済研究セ  
 ンター編『アジアFTAの時代』日本経済新  
 聞社。

[ 英文文献 ]

Amcham in Thailand (2004) "Amcham in Thai-  
 land Supports the USTFTA (April 8,  
 2004)" American Chamber of Commerce  
 in Thailand,  
 ([http://www.amchamthailand.com/acct/asp/viewdoc\\_fta.asp?DocCID=157](http://www.amchamthailand.com/acct/asp/viewdoc_fta.asp?DocCID=157)、2005年  
 4月6日)  
 Andrew Cornford (2004) "The WTO Negotia-  
 tions on Financial Services: Current Issues  
 and Future Directions," UNCTAD Discus-  
 sion Paper No.172, UNCTAD.  
 Bank of Thailand (2004a) "Financial Sector  
 Master Plan," Bank of Thailand,  
 ([http://ipod2.bot.or.th/bothomepage/Bank  
 At Work / FinInstitute / FI System Dev  
 Plan / ENVer / pdf/eng.pdf](http://ipod2.bot.or.th/bothomepage/BankAtWork/FinInstitute/FI_System_DevPlan/ENVer/pdf/eng.pdf)、2005年4月6  
 日)  
 Bank of Thailand (2004b) "Foreign owned Fi-  
 nancial Institutions under Financial Sec-  
 tor Master Plan," Bank of Thailand,  
 ([http://ipod2.bot.or.th/bothomepage/in-  
 dex/index\\_e.asp](http://ipod2.bot.or.th/bothomepage/index/index_e.asp)、2005年4月6日)  
 Barry Eichengreen (2004) "Financial Develop-  
 ment in Asia: The Way Forward," ([http://  
 emlab.berkeley.edu/users/eichengr/poli-  
 cy.html](http://emlab.berkeley.edu/users/eichengr/policy.html))  
 Barry Johnston (1998) "Sequencing Capital Ac-  
 count Liberalization and Financial Sector  
 Reform," IMF Paper on Policy Analysis  
 and Assessment, International Monetary  
 Fund.  
 Brigitte Young (2004) "Conflicts between Re-  
 gionalisation and the WTO Governance  
 Structure," Standing Group on Interna-  
 tional Relations,  
 ([http://www.sgir.org/conference2004/pa-  
 pers / Young% 20 % 20 Conflicts% 20 be-  
 tween%20regionalisation%20and%20WTO  
 %20governance%20structures. pdf](http://www.sgir.org/conference2004/papers/Young%20%20Conflicts%20between%20regionalisation%20and%20WTO%20governance%20structures.pdf)、2005年  
 4月6日)  
 Cem Karacadag, V. Sundararajan, and Jennifer  
 Elliott (2003) "Managing Risks in Finan-

- cial Market Development: The Role of Sequencing," IMF Working Paper No.03 / 116, International Monetary Fund.
- Charles Wyplosz ( 2001 ), " How Risky is Financial Liberalization in the Developing Countries? " (<http://hei.unige.ch/wyplosz/>, 2005年5月2日 )
- Eswar S. Prasad, Kenneth Rogoff, Shang Jin Wei, and M. Ayhan Kose ( 2003 ), " Effect of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence," IMF Occasional Paper 220, International Monetary Fund.
- Glaessner, T. and D. Oks ( 1994 ), " NAFTA, Capital Mobility, and Mexico's Financial System," World Bank, mimeo.
- Heather Montgomery ( 2003 ), " Future Role of Foreign Banks in Asia, " ADBI Research Policy Brief No. 6, Asian Development Bank Institute.
- Hunton & Williams, LLP ( 2003 ), " Thailand US FTA: A Roadmap to Negotiations, " ([http://www.dtn.moc.go.th/web/147/650/roadmap.pdf?g\\_id=650&f\\_id=3611](http://www.dtn.moc.go.th/web/147/650/roadmap.pdf?g_id=650&f_id=3611), 2005年4月6日 )
- IMF ( 2004 ), " Singapore: Financial System Stability Assessment," IMF Country Report No.04/104, International Monetary Fund.
- Joshua Aizenman ( 2002 ), " Financial Opening: Evidence and Policy Options, " NBER Working Paper 8900, National Bureau of Economic Research.
- K. Kochhar, A. Senhadji, J. Lee, and Y. Nishigaki ( 2001 ), " Singapore: Selected Issues, " IMF Country Report No.01 / 177, International Monetary Fund.
- Levine Ross ( 1996 ), " Foreign Bank, Financial Development, and Economic Growth," in International Financial Markets: Harmonization versus Competition. Claude E. Barfield Edited.
- OECD ( 2003 ), " Overview: OECD Codes of Liberalisation of Capital Movements and of Current Invisible Operations: User's Guide," Organization for Economic Cooperation and Development, ([http://www.oecd.org/document/8/0,2340,en\\_2649\\_201185\\_16818696\\_1\\_1\\_1\\_1.00.html](http://www.oecd.org/document/8/0,2340,en_2649_201185_16818696_1_1_1_1.00.html), 2005年4月6日 )
- Office of the USTR ( 2004 ), " 2002 Trade Barriers Report," United States Trade Representative, ([http://www.ustr.gov/Document\\_Library/Reports\\_Publications/2002/2002\\_NTE\\_4月6日Report/Section\\_Index.html](http://www.ustr.gov/Document_Library/Reports_Publications/2002/2002_NTE_4月6日Report/Section_Index.html), 2005年4月6日 )
- Philippe Martin and Helène ( 2002 ), " Financial Globalization and Emerging Markets: With or Without Crash? " NBER Working Paper 9288, National Bureau of Economic Research.
- R. Cardarelli, J. Gobat, J. Lee ( 2000 ), " Singapore: Selected Issues," IMF Country Report No.00 / 83, International Monetary Fund.
- Ravi Menon ( 2004 ), " Chapter 10: Financial Services and Capital Controls," in Tommy Koh & Chang Li Lin ( 2004 )
- Steven Barnett, Reza Baqir, Torbjorn Becker, Andrea Schaechter, and Christina Daseking ( 2004 ), " Thailand: Selected Issues," IMF Country Report No.04/1, International Monetary Fund.
- Thailand US Business Council ( 2003 ), " Free Trade between Thailand and the United States: How will the Bilateral FTA Benefit Thai and US Businesses? " Thailand US Business Council, ([http://www.tusbc.org/fta\\_readingroom/fta\\_eng\\_transcripts/Report%20on%20FTA%20Seminar%20Aug%2001%2003.pdf](http://www.tusbc.org/fta_readingroom/fta_eng_transcripts/Report%20on%20FTA%20Seminar%20Aug%2001%2003.pdf), 2005年3月10日 )
- Tommy Koh & Chang Li Lin ( 2004 ), " The United States Singapore Free Trade Agreement: Highlights and Insights," Institute of Policy Studies, Singapore and World



- Scientific Publishing Co. Pte. Ltd.
- UNCTAD ( 1999 ) “ Lessons from the MAI, ” UNCTAD,  
( <http://www.unctad.org/en/docs/psitei-itm22.en.pdf>、 2005年4月12日 )
- U.S. Department of State ( 2002 ) “ Fact Sheet: Enterprise for ASEAN Initiative ( October 26, 2002 ) ” U.S. Department of State,  
( <http://www.state.gov/p/eap/rls/14700.htm>、 2005年3月10日 )
- U.S. Department of State ( 2003 ) “ Singapore Investment Climate Report ( August 2, 2003 revised ) ” U.S. Embassy in Singapore,  
( <http://singapore.usembassy.gov/ep/2003/Incli2003August.htm>、 2005年3月10日 )
- USTR ( 2003 ) “ The U.S. Singapore Free Trade Agreement: Report of the Industry Sector Advisory Committee on Services for Trade Policy Matters( ISAC13 ) ” United States Trade Representative,  
( [http://www.ustr.gov/assets/Trade\\_Agreements/Bilateral/Singapore\\_FTA/Reports/asset\\_upload\\_file184\\_3249.pdf?ht=trade%20advisor%20reports%20](http://www.ustr.gov/assets/Trade_Agreements/Bilateral/Singapore_FTA/Reports/asset_upload_file184_3249.pdf?ht=trade%20advisor%20reports%20)、 2005年3月24日 )
- WTO ( 1997 ) “ Special Studies: Opening Markets in Financial Services and the Role of the GATS, ” World Trade Organization,  
( [http://www.wto.org/english/res\\_e/booksp\\_e/special\\_study\\_1\\_e.pdf](http://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/special_study_1_e.pdf)、 2005年3月24日 )
- WTO ( 2002 ) “ Report ( 2002 ) of the Working Group on the Relationship between Trade and Investment to the General Council, ” WT/WGTI/6, World Trade Organization.