

アジア通貨は再び通貨危機の道をたどるのか？

～ドルとの連動性を高めるアジア各国の為替相場～

福田 佳之¹
東レ経営研究所
産業経済調査グループ
エコノミスト
TEL : 047-350-6173
E-Mail : yFukuda@tbr.co.jp

<ポイント>

アジア通貨危機以降、アジアの通貨は、地域内の景気回復、拡大にも支えられるなど、おおむね回復・安定している。

アジア地域では、自国通貨とドルとのリンクを強めており、通貨危機前の状況に酷似している。通貨危機が即座に発生するとは考えられないものの、そのリスクは内在されている。

アジア地域において理想的な為替制度の可能性を探ると、米ドルや他の通貨の共通通貨導入は現段階では容易ではない。円圏についても成立しておらず、円の国際化も進展していない。

どのような為替制度を採用する場合でも、当局の健全で透明な経済運営が為替の安定に大きく影響する。

今後注目されるアジア為替政策のなかに、中国の為替政策があげられる。中国の為替政策を左右する要因の一つとして、直接投資を中心とする国際資本フローの流入拡大による人民元高圧力の高まりがあげられる。

¹ このレポートを作成するにあたり、佐久間浩司氏（東京三菱銀行）、多田博子氏（日本銀行）の協力を得た。あらためて感謝したい。なおこの原稿についてその誤りを含めて、責任は筆者に帰属する。

アジア通貨危機以後、アジア地域は変動相場制、もしくは固定相場制に維持・移行してきたが、2000年以降、インドネシアをのぞき、為替相場はおおむね安定した推移となっている。本稿では、近年のアジア通貨の相場推移を俯瞰するとともに、アジア通貨危機以降のアジア地域の為替制度と為替政策の特徴をまとめ、最適通貨圏の議論などからその方向性を探っていきたい。なお、紙面の制限から、為替相場動向についてアジア通貨の中でも、韓国、台湾、タイ、インドネシア、マレーシア、中国の通貨をとりあげることとする。

1. 近年の対ドルでのアジア各国為替相場の推移

(1) 韓国、タイ、台湾(図表1(1))

97年から98年にかけてのアジア通貨危機の後、韓国、タイ、台湾通貨は2000年後半まで回復基調で推移してきた。97年7月のタイバツの大幅下落に端を発したアジア通貨危機は、韓国ではその通貨価値が100%以上、タイでは100%以上、台湾では25%以上下落したが、2000年までにそれぞれ通貨危機前の75%、65%、85%程度の価値にまで回復した。

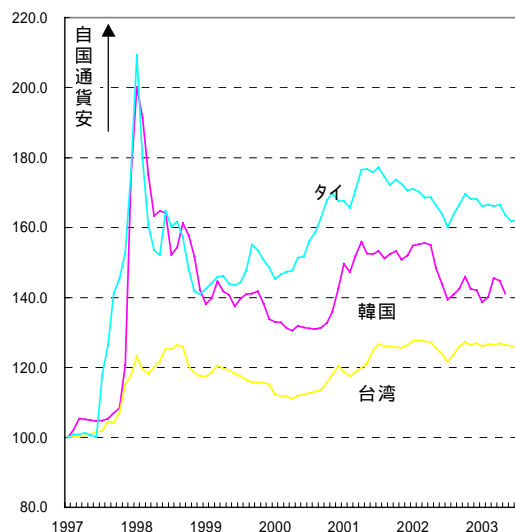
しかし、韓国では、株安や構造改革の進展に対する不安による外国資本の流出もあって、2000年後半から2001年前半にかけて韓国ウォンはやや下落した。その後横ばいで推移してきたが、2002年前半における力強い景気拡大を受けて韓国ウォンは上昇している。2002年後半から2003年8月末までにおいてはイラク・北朝鮮をめぐる国際情勢の緊張やSARS(重症急性呼吸器症候群)要因にもかかわらず韓国ウォンはおおむね安定しており、8月末時点では1ドル=1170~1180ウォンの間で推移している。

タイでは、2000年に入ってタクシン首相の資産隠し疑惑のスキャンダルなどから、2001年後半にかけて通貨価値は下落した。その後、2001年8月にタクシン首相の無罪が判明したことからタイバツはやや上昇した。2002年後半から2003年8月現在までにおいては、地政学的要因などを受けて多少変動しているが、8月末時点、1ドル=41~42バツの間での推移となっている。

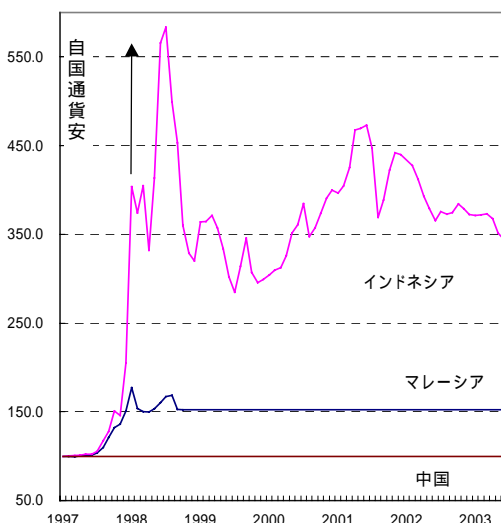
台湾では、2000年後半から2001年を通じて通貨価値は、政局の不安定化、株安、景気後退もあって緩やかに下落した。その後、2003年8月まで横ばいでの推移(1ドル=34新台幣)となっている。

図表1 アジア地域の為替相場

(1) 韓国、台湾、タイの通貨動向



(2) マレーシア、インドネシア、中国通貨の動向



出所: IMF "International Financial Statistics" 各号より作成

東レ経営研究所「TBR産業経済の論点」

2003. 10. 1

(2) インドネシア、マレーシア、中国(図表1(2))

インドネシアの場合、アジア通貨危機において通貨価値が400%以上下落したが、1998年中、通貨価値はやや回復した(通貨危機前の30%程度)。その後、IMF主導の国内経済改革に対する取り組みの遅れ、政権交代による政情不安や地方独立の動きをうけて通貨価値は軟調推移となった。しかし2001年7月にメガワティ大統領が就任した後は下げ止まり、その後は横ばい圏の動き(2003年8月には1ドル=8400~8500ルピア台での推移)となっている。

マレーシアでは、通貨危機後の1998年9月に投機資金の流入規制を目的として1ドル=3.8リンギの固定相場制を導入しており、現時点でも維持している。2000年から2001年のアジア通貨の下落局面において、リンギの切り下げ圧力が強まったものの、2003年9月時点においてはアジア通貨の安定推移をうけて、切り下げ圧力は沈静化している。

中国は、1994年より固定相場制を採用しており、さまざまな外的ショックにもかかわらず、現在まで、多少の変動はあるものの1ドル=8.28人民元を維持している。しかし、近年、人民元の割安問題が近隣諸国から指摘されており、また、国内的には固定相場制を維持することの弊害も存在している²。

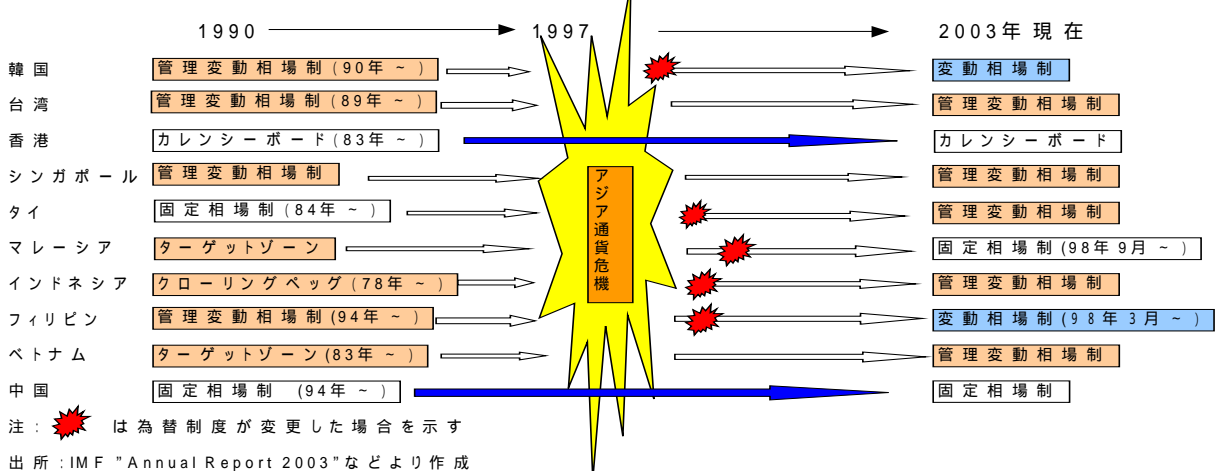
2. アジア通貨危機以降のアジア地域為替制度と為替政策の特徴

この章では、アジア通貨危機以降におけるアジア地域の為替制度と為替政策の特徴についてまとめる。「為替制度の二極化」の進展がアジア地域における為替制度の特徴なのか検証した上で、ドルとの連動性を高める為替政策のメリット・デメリットについて触れることとする。

(1) 通貨危機以降、変動相場制度を採用した国家が目立つ

アジア通貨危機以降、アジア地域の為替政策の動向は大別して3つに分かれる(図表2、3)。固定相場制を維持した国(中国、香港)、従来からの管理変動相場制度などを維持した国(台湾、シンガポール、ベトナム)、為替制度を変更した国(韓国、タイ、インドネシア、フィリピン、マレーシア)である。

図表2 90年代から2000年代までのアジア地域における為替制度の変遷



² 9月に開かれた七カ国財務省・中央銀行総裁会議(G7)声明から円高ドル安が進み、その影響がアジア通貨にも波及している。タイバーツは急騰し3年2ヶ月ぶりに1ドル=40バーツを突破するなど、軒並みアジア通貨は高値圏で推移している(9月30日現在)。

図表3 アジア地域における為替制度

韓国 (ウォン)	<ul style="list-style-type: none"> ・1997年より完全変動相場制度。 ・1980年より複数の通貨から構成される通貨バスケットに自国通貨をリンクさせていたが、90年3月以降、前営業日の銀行間レートの加重平均値を中心に、一定の変動幅を許容する市場平均レート制度が採られた。97年11月に変動幅が拡大し、12月に変動相場制度に移行。
台湾 (新台幣)	<ul style="list-style-type: none"> ・1989年より完全変動相場制度。しかし、通貨の安定を維持するための市場介入実施を中央銀行は明言。 ・1982年から前営業日の銀行間レートの加重平均値を中心に、一定の変動幅を許容する市場平均レート制度採用していたが、89年4月に変動相場制度に移行。
香港 (香港ドル)	<ul style="list-style-type: none"> ・1983年よりカレンシーボード制度。 ・1983年10月以降、ドルとの固定相場制度(1ドル=7.8香港ドル)を採用すると同時に、国内流通量にみあうだけの米ドルを通貨委員会(カレンシーボード)に保有させている。
シンガポール (シンガポールドル)	<ul style="list-style-type: none"> ・管理変動相場制度 ・主要貿易相手国との貿易取引量に応じた通貨バスケットに対する自国通貨の価値を変動幅を持って通貨庁(中央銀行に相当)がモニターしている。
タイ (バーツ)	<ul style="list-style-type: none"> ・1997年より完全変動相場制度。しかし、通貨安定のため、中央銀行は介入を実施している。 ・1984年から主要貿易相手国の通貨から構成される通貨バスケットに変動幅を持って自国通貨をリンクさせていたが、97年7月より変動相場制度に移行。
マレーシア (リンギ)	<ul style="list-style-type: none"> ・1998年から米ドルとの固定相場制度 ・従来、主要貿易相手国との貿易取引量に応じた通貨バスケットに対する自国通貨の価値を変動幅を持って中央銀行がモニターしていたが、1998年9月から投機資金の流入規制を目的として、固定相場制度(1ドル=3.8リンギ)を導入した。
インドネシア (ルピア)	<ul style="list-style-type: none"> ・1997年より完全変動相場制度。しかし、通貨安定のため、中央銀行は介入を実施している。 ・1978年以降、主要貿易相手国との貿易取引量に応じた通貨バスケットに対して自国通貨の価値を変動幅をもってリンクさせていたが、この変動幅は年々拡大されていった。この制度(クローリングベッグ制度)は97年6月まで続いたが、7月以降、変動相場制に移行。
フィリピン (フィリピンペソ)	<ul style="list-style-type: none"> ・1984年より完全変動相場制度 ・1984年10月より変動相場制度を導入した。90年代半ばに変動幅による為替取引規制をもうけたこともあったが、現在撤廃している。
ベトナム (ドン)	<ul style="list-style-type: none"> ・管理変動相場制度 ・1999年2月以降、主要貿易相手国との貿易取引量に応じた通貨バスケットに対して自国通貨の価値をリンクさせているとのことだが、実際はドルとの連動性が強い。
中国 (人民元)	<ul style="list-style-type: none"> ・固定相場制度 ・1994年1月に外為制度改革が実施され、市場レートに一本化された。実際は変動幅を持つ対ドルとの固定相場制度(1ドル=8.28人民元)である。

注:かっこ内は通貨の呼称

出所:IMF "Annual Report 2002",経済企画庁(現内閣府)『アジア経済2000』などより作成

アジア通貨危機前に比べると、変動相場制度採用の国家・地域が目立つ。この動きに関して、「為替制度の二極化」(BIPOLAR VIEW)という仮説がある。資金の移動が世界各国・地域の間で自由化され活発になると、世界各国、特に発展途上国が資本の国内外の流出入を規制することが困難となる。したがって各国の為替制度の選択について、欧州通貨統合のような厳格な固定相場制度を採用して裁量的な金融政策を放棄する、もしくは、変動相場制度を採用して独自の金融政策を行使する、というどちらか二つの選択肢しか残されていない。つまり世界各国・地域は最終的にどちらかの為替制度、厳格な固定相場制度か変動相場制度かを選擇せざるをえないということである。

アジア地域において変動相場制度採用の国家・地域が目立つことから、まさにこの考え方が妥当しているようにも見える。しかし、アジア地域における為替変動を主要通貨で分解した計量分析によると、このところ、韓国ウォンを除くアジア通貨は、ドルとの連動が高まってきていることがわかる。この分析によると、タイバーツは通貨危機前の連動の程度を越えており、台湾新台幣ドル、インドネシアルピア、シンガポールドルは通貨危機前の連動の程度まではいらないものの、その連動性を高めてきている(図表4)³。純粋な意味での変動相場制度を採

³ ただし韓国ウォンに関しては、通貨危機後の数年をみると、総じてドルとの連動を高めているものの、近年

用しているのならアジア通貨はそれぞれ独自の動きをするはずだが、実際はそうになっていない。これは、このドルとの連動について、変動相場制度を採用しながらも、実際にはドルとの変動を小さくするように市場介入などの為替政策を実施しているためとみられている⁴。したがってアジアにおいて「為替制度の二極化」が進展しているとはいえず⁵。

図表4 アジア通貨の主要通貨に関するウェイトの推計

(1) 1993.1-2003.7 (月次ベース)

	韓国	台湾	タイ	インドネシア	シンガポール
全期間					
米ドル	0.75(4.11)	0.71(5.15)	0.33(1.73)	0.44(0.86)	0.66(7.43)
ユーロ(マルク)	0.39(1.16)	0.4(1.56)	0.45(1.29)	0.60(0.63)	0.14(0.85)
円	0.34(2.85)	0.09(1.01)	0.1(0.83)	0.22(0.64)	0.19(3.29)
英ポンド	0.01(0.02)	-0.15(-0.91)	0.01(0.03)	-0.25(-0.42)	0.01(0.13)
アジア通貨危機まで					
米ドル	0.82(13.44)	0.80(7.68)	0.49(2.95)	0.83(4.78)	0.73(8.55)
マルク	0.01(0.11)	0.28(1.32)	-0.08(-0.23)	-0.05(-0.15)	0.21(1.23)
円	0.15(3.63)	0.14(0.07)	0.10(0.88)	0.16(1.41)	0.18(3.17)
英ポンド	0.02(0.28)	-0.10(-0.77)	0.13(0.64)	0.26(1.23)	0.05(0.52)
アジア通貨危機以降					
米ドル	0.89(4.17)	0.59(2.20)	0.59(3.18)	0.66(1.07)	0.53(3.27)
ユーロ(マルク)	0.17(0.45)	0.30(0.65)	0.23(0.72)	0.53(0.49)	-0.01(-0.03)
円	0.47(3.50)	0.07(0.43)	0.09(0.78)	0.56(1.46)	0.23(2.34)
英ポンド	-0.19(-0.74)	-0.12(-0.37)	-0.44(-2.05)	-1.14(-1.53)	0.03(0.16)

(2) 2002.1.4-2003.8.8 (週次ベース)

	韓国	台湾	タイ	インドネシア	シンガポール
米ドル	0.42(4.28)	0.70(12.86)	0.58(8.85)	0.64(5.20)	0.58(13.05)
ユーロ	0.12(0.59)	0.13(1.14)	0.12(0.89)	0.59(2.33)	0.12(1.30)
円	0.53(6.05)	0.25(5.26)	0.32(5.49)	0.32(2.93)	0.27(6.94)
英ポンド	0.11(0.92)	-0.01(-0.21)	0.03(0.42)	-0.06(-0.39)	0.00(0.05)

(注) Frankel and Wei (1994)の方式に従って回帰分析を行った。
回帰式は次の通り。なお、変化率は自然対数の較差を用いている。

$$\Delta e^i = \alpha + \beta_1 \Delta e^{USD} + \beta_2 \Delta e^{JPY} + \beta_3 \Delta e^{EUR} + \beta_4 \Delta e^{BPD} + \varepsilon$$

(e^i : i国の対スイスフランの為替レートの変化率、 α : 定数項、 β_1 : 通貨のバスケットウェイト、 ε : 誤差項)

なお、かっこ内はt値である。

韓国、タイ、インドネシアに関しては通貨危機時の相場推移を除いている。具体的に韓国の場合は1997年10月から98年3月まで、タイの場合は1997年7月から98年3月まで、インドネシアの場合は1997年10月から98年9月までを除いている。

においてはドルよりも円との連動性が強まっている状況にある。

⁴ このことは近年におけるアジア各国の外貨準備高の増大からも明らかである。

⁵ 為替制度について、2002年のIMFのAnnual Reportを参考にまとめたが、2001年のAnnual Reportでは、変動相場制度を採用している国家が2002年よりも多い(インドネシア、タイが変動相場制度を採用)。2002年に二極化とは逆の動きが生じているのである。このことから為替制度の二極化は進展していないことが明らかといえる。

(2) ドルとの連動性を強める為替政策

A. ドルとの連動性を強めるメリット

では、上記のような為替政策を実施している国家・地域にとって、ドルとの連動性を強めることによって、どのようなメリットを享受することができるのだろうか。まず、対米貿易において為替変動リスクを軽減させることにより対米輸出を拡大させることができることである。次に、為替変動を抑えることにより外国の投資家からの資金を安定的に調達することができる。さらに、ドル建て対外債務の、自国通貨安による債務の実質増大、利払いの増加を防ぐことができることもあげられよう。

B. ドルとの連動性を強めるデメリット

しかし、デメリットも存在する。まず、外国からの大規模な資本の流出入が自国の経済的基礎条件や消費者・経営者マインドに与える影響が大きくなることである。次に、経済的なショックにより、米国と自国の間に景気循環のズレなどが生じたときに、自国通貨に対して一種の投機が発生する恐れがある。固定相場制度だけでなく、形式的に変動相場制度を採用していた場合も、政府などによる目標為替水準が外部から伺われる場合には、通貨投機が発生する可能性が高い。ただし、通貨投機が、ドルとの連動性の強い国で経済ショックがある場合に、必ず発生するとは限らない。たとえば外貨準備高保有の多寡、金融システムの脆弱性なども通貨投機発生には関係してこよう。

3. アジア地域における新しい為替制度の可能性

ドルとの連動性を高める為替政策は上であげたようなメリットを享受できるものの、通貨投機に遭う恐れは否定できない。この章では、アジア地域における他の通貨制度の可能性はないか探してみたい。具体的には、ドル圏の制度化である通貨同盟の設定、共通通貨の導入の可能性を検証してみる。また円のアジア地域における行方も考えたい。

(1) 「最適通貨圏」による為替制度の選択

今後、アジア地域の通貨はさらにドルとのリンクを強めていくのか。そしてドルとの厳格な固定相場制度採用の方向に進んでいくのか⁶。この議論を進めるに当たって、国際経済学には「最適通貨圏」の理論が存在する。「最適通貨圏」の理論とは Mundell (1961) らが発展させたもので、国境を越えた地域において、貿易が盛んであり、同じ景気循環をたどり、労働力の移動が容易であるなど、が当てはまれば、その地域において同一の通貨を発行流通させることが望ましい。その場合、通貨交換など取引コスト削減による貿易の拡大などのメリットを享受することができる。反対に、が当てはまらなければ、地域の中の国家がそれぞれの通貨を発行する方がよい。その場合、独自の金融政策を行使することができ、経済ショックなどに素早く対応することができるなどのメリットが得られる。

一方、国境を越えた地域内における同一通貨の発行・流通は、地域内貿易の拡大と景気の同時性を促進するとの指摘がある。Frankel and Rose (1998)は、「最適通貨圏」の基準である地域内における貿易の程度と景気の同時性は相互に関連していることを指摘した。さらに実証分析を示し、地域内において貿易が拡大すれば地域内の景気がより同時に進行するとした。この

⁶ 実際に 98 年にはマレーシアが対ドルでの固定相場制度を導入している。

研究が妥当なものであれば、同一通貨の発行流通は、景気の同時化を進展させ、独自の金融政策を行使する余地を少なくして、裁量的金融政策の放棄をしやすくする。

したがって国境を越えた地域内において同一通貨を発行・流通するにあたり、地域内における現状の貿易、経済動向のような静学的な観点だけでなく、同一通貨発行による将来における貿易、経済への影響のような動学的な観点も考慮する必要がある。

(2) アジア地域通貨と米ドルとの関係

ではアジア地域内においてプレゼンスを再び高めている米ドルとの関係について、上記の最適通貨圏の理論に加えて、通貨同盟 (Currency Union) の議論もふまえながら今後の成り行きについて論じてみたい。

通貨同盟とは、国内に流通している既存の通貨を廃し、ドルなどの国際通貨を国内通貨として流通させることを指す⁷。Alesina and Barro(2002)は通貨同盟形成に関する理論化を行った。それによると次のような条件を満たす国家の・地域の場合、自国通貨放棄し、国際通貨を国内に流通させることによって利益が得られることを明らかにした。その条件とは、小国かつ開放経済であり、特定の大国と密接な貿易関係が存在し、高インフレの歴史を持っており、自国通貨に対する信認が低く、潜在的なアンカー国との間に景気循環が非常に同時化している、の4点である。しかし、これらの条件を勘案してどの国家が通貨同盟による利益が得られるかどうかを決定するには実証研究を待たねばならない。

Alesina, Barro and Tenreyro (2003)は、米ドル、ユーロ、円に関して、貿易の密接度、物価、景気の同時性について世界各国のデータ整理を行った(図表5)。その結果、明らかなドル圏が北米や中米諸国に、ユーロ圏が西ヨーロッパや多くのアフリカ諸国に存在しているようにみられるが、明らかに判断できる円圏は存在していないと考察している。アジアについては、シンガポールや香港はどちらかといえばドル圏に含まれるようであると考えている。

図表5 貿易のシェアが高い国家における3点の基準からみた最適通貨

	貿易	物価の同時性	景気の同時性
欧州			
オーストリア	ユーロ	ユーロ	ユーロ
ベルギー・ルクセンブルグ	ユーロ	ユーロ	ユーロ
キプロス	ユーロ	ユーロ	ユーロ
アイルランド	ユーロ	ユーロ	ユーロ
オランダ	ユーロ	ユーロ	ユーロ
ルーマニア	ユーロ	米ドル	ユーロ
スウェーデン	ユーロ	ユーロ	ユーロ
スイス	ユーロ	ユーロ	ユーロ
アフリカ			
アルジェリア	ユーロ	ユーロ	ユーロ
ベニン	ユーロ	ユーロ	ユーロ
カメルーン	ユーロ	ユーロ	米ドル
中央アフリカ共和国	ユーロ	ユーロ	ユーロ
チャド	ユーロ	ユーロ	ユーロ

⁷ 通貨同盟には、国境を越えて新たに通貨と中央銀行を創設する欧州通貨統合のケースと国内に流通している既存の通貨を廃し、ドルなどの国際通貨を国内通貨として流通させるケースの二つがあるが、ここでは後者のみを指すこととする。

	貿易	物価の同時性	景気の同時性
コンゴ民主共和国	ユーロ	ユーロ	ユーロ
コンゴ共和国	ユーロ	ユーロ	ユーロ
コートジボアール	ユーロ	ユーロ	円
ガボン	ユーロ	ユーロ	ユーロ
ガンビア	ユーロ	米ドル	ユーロ
ガーナ	ユーロ	米ドル	ユーロ
ギニアビサウ	ユーロ	ユーロ	円
ケニア	ユーロ	ユーロ	ユーロ/米ドル
マダガスカル	ユーロ	ユーロ	ユーロ
モーリタニア	ユーロ	ユーロ	ユーロ
モーリシャス	ユーロ	ユーロ	米ドル
モロッコ	ユーロ	ユーロ	ユーロ
ニジェール	ユーロ	ユーロ	ユーロ
ナイジェリア	ユーロ/米ドル	米ドル	ユーロ
セネガル	ユーロ	ユーロ	ユーロ
シエラレオネ	ユーロ	米ドル	ユーロ
トーゴ	ユーロ	ユーロ	ユーロ
チュニジア	ユーロ	ユーロ	ユーロ
北米			
カナダ	米ドル	米ドル	米ドル
中米			
コスタリカ	米ドル	米ドル	米ドル
ドミニカ	米ドル	米ドル	ユーロ
エクアドル	米ドル	米ドル	ユーロ
ハイチ	米ドル	米ドル	ユーロ
ホンジュラス	米ドル	米ドル	米ドル
ジャマイカ	米ドル	米ドル	円
ニカラグア	米ドル	米ドル	ユーロ
パナマ	円/米ドル	米ドル	ユーロ
トリニダードトバゴ	米ドル	米ドル	ユーロ
南米			
グヤナ	米ドル/ユーロ	米ドル	ユーロ
アジア			
香港	米ドル	米ドル	ユーロ
マレーシア	円	米ドル	ユーロ
シンガポール	米ドル/円	米ドル	ユーロ
中東			
イラン	ユーロ	ユーロ	ユーロ
ヨルダン	ユーロ	米ドル	ユーロ
オマーン	ユーロ/円	米ドル	円
サウジアラビア	ユーロ	米ドル	米ドル/ユーロ
シリア	ユーロ	米ドル	ユーロ
アラブ首長国連邦	円/ユーロ	米ドル	ユーロ

(注) 貿易のシェアが高い国家とは、ドル、円、ユーロのいずれかを媒介とした貿易において最低GDPの9%以上の取引を持つ国家である。データは1960年から1997年までで、50万人以下の国家と上記のデータが手に入らない国家を省いている。太字は他の通貨に比べて圧倒的に同時性を示しているものを指す。

(出所) Alesina, Barro and Tenreyro(2003)より引用

また、通貨同盟を設定することにより、同盟内で貿易が拡大し、物価の同時性が強まるとの実証分析を示している。アジアにおけるドル圏の制度化は貿易、価格の観点からメリットをもたらすという見方もできよう。ただし、通貨同盟設定による景気の同時化の進展については、Rose and Frankel らの分析と異なって、不明瞭という結果がでている。ドル圏の制度化により、

地域内における非対称的な景気循環が生じる一方で、金融政策を裁量的に行使できず、景気循環に迅速に対応することが困難になる恐れがある。

したがって、アジア地域の中にはドル圏としてみられる地域があるものの、ドル圏を制度的に設定するなどドルとのリンクをさらに強めたとしても、それにより景気の同時性が強まり、裁量的金融政策を発動せずすむという状況になるという可能性が低い。このため、アジア地域にとってドル圏深化へのモチベーションは持ちづらいと思われる。

(3) アジア地域内に同一通貨圏存在の可能性

では、アジア地域において米ドル以外の同一通貨を発行流通させる可能性はあるのだろうか。Bayoumi and Mauro (1999)によると、最適通貨圏の基準を、地域内貿易との重要性和その構成、経済ショックの性質と労働市場などの要素市場の柔軟性、マクロ経済政策、経済発展の段階、金融システムなどにおける地域内経済の同質性、の3点に分けてASEAN地域を中心とするアジア地域において実証分析している。

については、ASEAN諸国合計のGDPにおけるシェアとしてのASEAN地域内貿易の規模はユーロ地域におけるそれに匹敵している(図表6)。また、近年そのシェアは増大している。貿易品による分類では、ASEAN輸出入のおよそ8割は製品であり、為替安定によるメリットを享受しやすい。したがって、ASEAN地域において、同一通貨発行流通による取引コスト削減などのメリットは享受しやすいとみられる。

図表6 地域貿易パターン 1980-2000(選択年のみ)

	1980		1985		1990		1995		2000	
	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入
ASEAN										
ASEAN内	5.6	4.2	5.8	4.9	7.6	6.9	10.6	8.8	16.6	12.9
対日本	9.5	6.5	7.8	5.8	7.6	10.5	6.2	11.7	10.1	12.5
対米国	5.2	4.4	6.0	4.3	7.8	6.6	8.1	6.8	14.4	9.1
対EU	3.4	2.8	2.6	2.8	4.7	5.1	4.7	5.5	8.4	5.4
対他先進国	2.0	3.0	1.9	2.7	3.0	4.5	3.0	4.0	5.6	4.5
対他途上国	6.5	8.3	6.6	7.6	9.3	11.5	10.5	11.9	20.6	19.9
EU										
EU内	11.4	11.3	12.5	12.3	12.6	12.4	12.4	11.4	15.4	14.4
対日本	0.2	0.6	0.3	0.8	0.5	1.0	0.5	0.9	0.5	1.0
対米国	1.1	2.0	2.4	1.9	1.4	1.6	1.4	1.5	2.6	2.3
対他先進国	4.2	4.0	5.3	4.6	3.9	4.4	4.4	3.8	5.7	4.8
対他途上国	5.3	7.6	5.6	6.9	4.0	4.5	5.2	4.7	6.5	7.4
MERCOSUR										
MERCOSUR内	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1	1.8	1.8	2.5	2.5
対米国	1.1	1.9	2.8	1.4	1.7	1.2	1.2	1.8	2.0	2.3
対EU	2.0	1.7	3.0	1.2	2.4	1.2	1.7	2.0	2.1	2.0
対他先進国	1.0	1.4	1.5	1.0	1.2	0.9	1.2	1.2	1.3	1.3
対他途上国	2.0	3.3	3.7	2.7	2.0	1.6	2.1	2.0	2.6	2.6
NAFTA										
NAFTA内	3.1	3.5	3.0	3.4	3.4	3.5	4.8	4.9	6.1	5.9
対日本	0.8	1.1	0.6	1.7	0.9	1.6	0.9	1.7	0.6	1.5
対EU	1.6	1.1	0.9	1.3	1.3	1.4	1.2	1.5	1.2	1.7
対他先進国	0.9	0.8	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.9
対他途上国	2.7	3.9	1.7	2.6	1.9	3.0	2.7	3.8	2.3	4.7

(注)・数値は地域経済GDPにおける当該地域・国家との貿易額のシェアを示す。

・ASEANは東南アジア諸国連合のこと。本表では、カンボジア、インドネシア、ラオス、マレーシア、ミャンマー、フィリピン、

・シンガポール、タイ、ベトナムによって構成される。ただし、2000年のデータについて、ミャンマーのドル建てGDPは過大に評価されているために省いている。

・EUは欧州連合のこと。本表では、オーストリア、ベルギー、フィンランド、フランス、ドイツ、アイルランド、イタリア、ルクセンブルグ、オランダ、ポルトガル、スペインによって構成される。

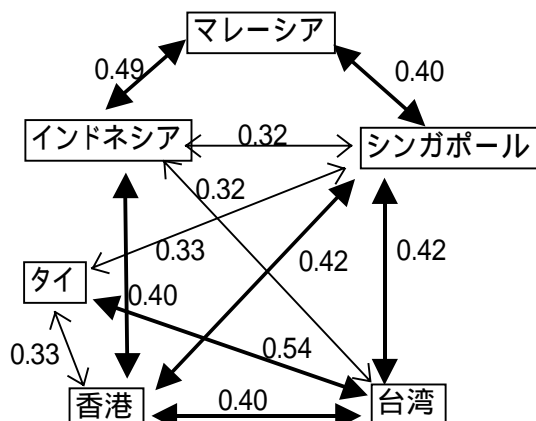
・MERCOSURは南米南部共同市場のこと。南米における域内関税の撤廃を目的とした関税同盟である。構成国はアルゼンチン、ブラジル、ボリビア、チリ、パラグアイ、ウルグアイである(ボリビア、チリが準加盟国)。

・NAFTAは北米自由貿易圏である。米国、カナダ、メキシコにより構成される。

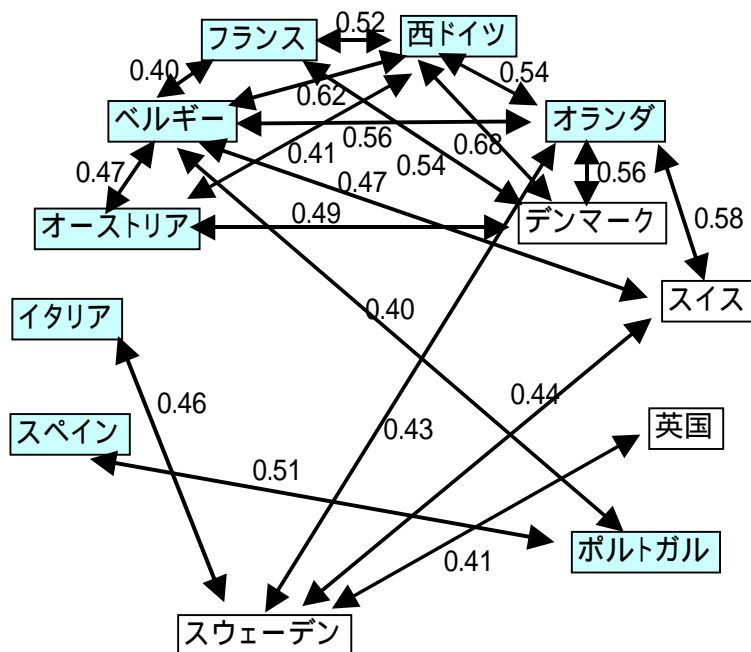
(出所)2000年の数値はIMF "Direction of Trade Statistics Yearbook", "International Financial Statistics"各号より作成
それ以前はBayoumi and Mauro(1999)より引用

の経済ショックについては、上記分析では構造 VAR モデルを用いて各国の総供給ショックを抽出し、地域内の総供給ショックの相関係数を計算した。それによると通貨統合前の欧州程度ではないとしても、香港、台湾、シンガポール間については経済ショックの相関は高く、景気循環の同時化が進んでいるとみられる⁸（図表7）。また彼らは、経済ショックによる攪乱の大きさについてはユーロ地域に比べると大きいとしたが、ショックに対する調整スピードについてはユーロ地域よりも迅速であるとの結果を示している。このような実証分析から、アジア

図表7 東アジアにおける総供給ショックの相関(1968-96)



参考 西ヨーロッパにおける総供給ショックの相関(1969-89)



(注) 東アジアの場合、太線が相関係数0.4以上のもの、細線は0.3以上のもの、西ヨーロッパは0.4以上のものに限定した。

網掛けはユーロエリア国

(出所) Bayoumi and Mauro (1999) のデータを引用

⁸ 相関係数が 0.4 以上のものを取り上げた。相関係数が 0.3 以上のものまで含めると、上記の他に 3 カ国間ではマレーシア、インドネシア、シンガポール間など 5 つの間で、4 カ国間ではインドネシア、シンガポール、台湾、香港間、タイ、シンガポール、台湾、香港間の 2 つの間において景気の同時化がみられることになる。

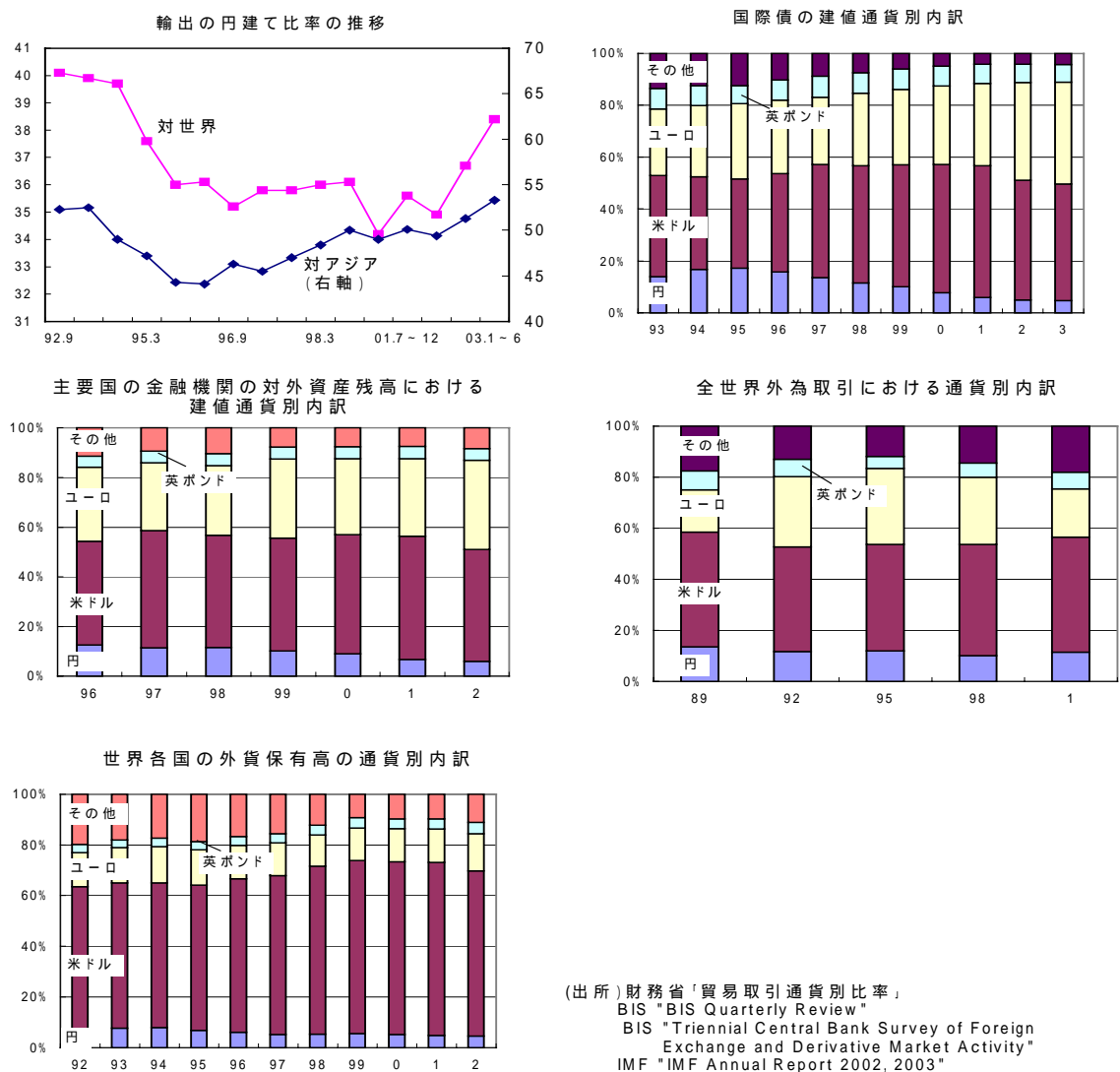
ア地域のなかでも上記地域については、同一通貨発行流通によるメリット（取引コスト削減による貿易の拡大）はそのコスト（金融政策の裁量性を失うことで、経済ショックへの迅速な対応が困難になること）を上回り、共通通貨による最適通貨圏が発生している可能性があるといえよう。その場合、上記地域の共通通貨導入やそれに先立つ共通通貨導入に向けての確固たる政治的コミットメントは上記のメリットをさらに増加させよう。

ただし、ASEAN 地域の場合、の地域経済の同質性が満たされていない。ASEAN 地域の政治経済発展が欧州に比べて多様性に富んでいる。また欧州におけるドイツのような政治的経済的アンカーが、ASEAN 地域には存在しないことも共通通貨導入の障壁となろう。したがって上記地域への共通通貨導入について、関係諸国が政治的意志を固めるに際し、欧州通貨統合の場合以上の困難と紆余曲折が予想される。

（４）円の国際化と円のアジア地域における将来

円に話題を転じると、アジア地域において、円の存在感はドルに比べて薄いとみられている。前述の Alesina, Barro and Tenreyro は、円圏は存在していないと考えており、また、実際にさまざまな国際取引における円の利用状況を見ると、その国際化が進展していないことが明らかである。「円の国際化推進研究会」座長とりまとめ（2003）によると（図表 8）、貿易取引に

図表 8 進展化しない円の国際化



においては輸出の円建て比率は35%前後となっており、10年前の40%程度から数%低下した、ただしこの数年においてこの比率はやや上昇している、国際債の発行に占める円の割合は低下傾向となっており、2003年3月末には4.8%となっている。これは95年の17.2%から12%ポイント以上も低下している、主要国の金融機関の資産残高における円建て比率は2002年に5.9%と96年の12.7%から6%程度低下している。全世界外為取引における円の比率は低下しており、1989年の13.5%から2001年には11.4%となった、世界各国の通貨別外貨準備高における円のシェアは、92年には7.6%であったが、2001年には4.9%にまで減少した。

円の国際化が進展しない理由について上記報告書ではいろいろあげられている⁹が、最大の理由は、アジア地域が享受できる直接のメリットがわかりづらいことではないだろうか。また前述の報告書において、円の国際化によりアジア地域が過度のドル依存による弊害（通貨危機の発生や自国通貨下落によるドル建て対外債務の増大など）を是正できるとしているが、その弊害も潜在的なものであり認識しづらい。現状においてアジア経済は概して景気拡大を続けており、ドル連動の弊害は大して問題となっていないことから、アジア地域における通貨政策の変更は短期的にはありえないであろう。

したがって、現時点において一方的な円の国際化政策が奏功する可能性は低いと思われる。日本としては、円の国際化を直接図るよりも、アジア債券市場の育成など域内金融・経済協力の推進を図っていく方が望ましいのではないだろうか。そのことが日本のプレゼンスを高めることにつながり、円の国際化につながる土壌を醸成できるのではないかと思われる。

4. まとめにかえて

(1) 現状において究極的な為替制度は存在しないアジア地域

図表6でみたように、現在、アジア地域は経済貿易関係が緊密化している。それぞれのアジア各国・各地域が変動相場制度を採用することはその為替変動が経済貿易関係に悪影響を与えることから望ましくないといえる。ではどのような為替制度が他の選択肢として考えられるのだろうか。まずアジア地域におけるドル連動の動きからドル圏の設定があげられよう。しかし、中南米の国家の場合¹⁰と違って、アジア地域については米ドル化もしくは厳格なドルとの固定相場制度採用まで進展することはないと言いきれよう。アジア地域の場合、米国と景気循環が異なっているほかにも、貿易相手国としての日本のプレゼンスや円建て債務の存在もあって、ドル化を仮に進めるとすれば、当該国家は対円での為替変動リスクをかぶることになるからである。

また欧州のような共通通貨の導入については、アジア地域の一部ではその経済的条件から可能と思われるが、前章で述べたように政治経済発展の多様性やアンカー国の不在から、関係各国の共通通貨への政治的意思を固めることは容易ではない。また上記プロセスにおいて折衷的な固定相場制度を一時的に採用することは通貨投機に遭う可能性をもつ。

理想的なのは米ドルや円などを経済貿易関係でウェイト付けした通貨バスケットに自国通貨

⁹ 「円の国際化推進研究会」座長とりまとめ（2003）によると、円の国際化が進展しない理由として、90年代以降の日本経済の低迷に伴う円に対する信認の低下や通貨選択における制度・慣行上の問題、そしてアジア地域での日本の経済などのプレゼンスが圧倒的でないこと、があげられている。

¹⁰ 中米では、自国通貨を米ドルに置き換えている国家も存在している（エクアドル、エルサルバドル、パナマ、グアテマラ）。アルゼンチンも2000年から2002年にかけて起きた通貨危機において、自国通貨を米ドル化する検討をしたという。

をリンクするバスケット通貨制度の採用であろう。ただしバスケット通貨制度は、制度的透明性の確保が困難であり、通貨投機に遭う可能性をはらんでいる。実際にアジア通貨危機前の為替制度の主流は一種のバスケット通貨制度であった。

したがって現段階において、アジア地域にとって、その貿易経済条件から望ましく、かつ容易に採用できる理想的な為替制度は存在しないといえる。どのような為替制度を採用するにしろ、当局の健全で透明な政治経済運営とセットすることなしには安定した為替相場を保つことができないのである。

(2) 国際資本フローが中国の為替動向に影響

これまで東南アジア地域の為替制度を中心に触れてきたが、中国の為替制度について付言しておきたい。中国は固定為替制度をこれまでのところ維持してきているが、その競争力に比べて割安な為替水準について問題があることは明らかである。

さらに東アジア及び大洋州における国際資本フローの動き(図表9)から、現在の固定相場制度の維持が国内経済の基礎的条件に悪影響を与えている。アジア通貨危機直後、資本がアジア地域から急激に流出したものの、2000年には資本流出は止まり、再び資本流入に転じている。これらは大部分、中国への資本流入である。今後、中国への直接投資を中心として、資本流入は拡大していくものと見込まれる。その場合、自国通貨高への圧力がさらに強まるとみられる。従来通り、為替相場についてドルとのリンクを保った場合、通貨供給量が増大し、不動産融資の拡大などが持続するとみられる。これらに対して抜本的な対策を打つためには中国当局は為替政策についても何らかの変更をはからざるを得ないであろう。

図表9 東アジア及び大洋州における国際資本フロー(ネットベース)

(億ドル)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002(推計)	2003(予測)
直接投資	622	576	489	440	489	570	610
証券投資	0	-28	46	193	29	54	70
公的借款	173	147	125	70	35	-23	-80
銀行融資	316	-911	-375	-352	-159	-54	-50
銀行融資(中長期)	272	-472	-241	-250	-155	-60	-
銀行融資(短期)	44	-439	-134	-102	-4	6	-
総額	1427	-1127	-90	-1	235	493	550

注: プラスは流入、マイナスは流出。

出所: 世界銀行 "Global Development Finance 2003"

ただし、為替水準の問題は、経常収支不均衡を背景として米国をはじめとする近隣諸国から中国に対する人民元切上げの圧力という形で顕在化する¹¹。それに屈した形で人民元を切り上げることは、未だ盤石とはいえない中国の新指導部にとって失点となり、政治的混乱につながりかねない。したがって当局にとって早期の人民元切上げは絶対に避けるべき事態と認識しているとみられる。

人民元切上げは不動産への投機などを冷ますには効果的であり、中国にとってもメリットがある。しかし、このテーマは政治問題化しているふしもあり、中国当局による人民元切上げの

¹¹ 経常収支不均衡の是正については、Edwards (2003) が述べているように人民元切上げよりも中国国内の関税率早期引下げなど輸入拡大促進策の方が効果的と思われる。

可能性は当面低いものと思われる。

以上

【参考文献】

- ・「円の国際化推進研究会」メンバー「円の国際化推進研究会」座長とりまとめ」2003年1月
- ・大谷聡、藤木裕「21世紀の国際通貨制度：展望」日本銀行金融研究所『金融研究』2002年12月
- ・小川英治「FTA とアジアの通貨体制」社団法人日本経済研究センター『JCER DISCUSSION PAPER』2001年12月、No.73
- ・経済企画庁（現内閣府）『アジア経済2000』大蔵省印刷局
- ・小林俊之「アジアは再びドルペッグに戻るのか～通貨制度に関する議論と現実～」富士総合研究所『みずほレポート』2002年8月、02-04F
- ・佐久間浩司「アセアン各国の為替・資本取引制度のあり方」東南アジア地域金融問題研究会『東南アジア地域金融問題研究会報告書』、2002年2月
- ・萩原陽子「再燃する人民元切り上げ論とその展望」東京三菱銀行『東京三菱レビュー』No.9、2003年7月
- ・Alesina, A. and Barro, R., "Currency Unions" Quarterly Journal of Economics, May 2002, 117, 409-436
- ・Alesina, A., Barro, R. and Tenreyro, S., "Optimal Currency Area", NBER Macroeconomics Annual 2002, MA: The MIT Press 2003
- ・Bayoumi, T. and Maolo, P., "The Suitability of ASEAN for a Regional Currency Arrangement", IMF Working Paper, December 1999, 99/162, 1-24
- ・Corden W. M., "Too Sensational: On the Choice of Exchange Rate Regimes" MA: The MIT Press 2002
- ・Edwards, S., "China should not rush to float its currency" Financial Times, August 4th 2003
- ・Fischer, S., "Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?" Journal of Economic Perspectives, Spring 2001, 15, 3-24
- ・Frankel, J. A., "No Single Currency Regime is Right for All Countries or at All Times" NBER Working Paper, September 1999, 7338 1-41
- ・Frankel, J. A. and Wei, S., "Yen Bloc or Dollar Bloc?: Exchange Rate Policy of the East Asian Economies." in Takatoshi Ito and Anne Kruger, eds., *Macroeconomics Linkage: Savings, Exchange rates, and Capital Flows*, Chicago: University of Chicago Press, 1994, 295-329
- ・Frankel, J. A. and Rose, A. K., "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria" Economic Journal, July 1998, 108, 1009-1025
- ・IMF "Annual Report 2001, 2002, 2003"
- ・Kawai, M. and Akiyama, S., "Implication of the currency crisis for exchange rate arrangements in emerging East Asia" Policy Research Working Paper, December 2000, 2502, 1-65
- ・Mundell, R. A., "A theory of Optimum Currency Areas", American Economic Review, November 1961, 51, 509-517

(ご注意)

- ・当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、東レ経営研究所はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承ください。
- ・当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するものといたします。