

## 通貨危機後のアジアの通貨体制

一橋大学 伊藤隆敏

アジア通貨危機を経て、アジア各国（ASEAN 各国、韓国、中国、台湾、香港）の通貨体制は大きく変わった。東アジア各国は、1997 年 7 月の通貨危機発生以前は、実質上のドル・ペッグであった。円高の時期（1993 年から 1995 年 4 月）には、輸出が上昇して、経済は過熱し、円安の時期（1995 年 4 月から 1997 年上半期にかけて）には、輸出の伸びが落ちて、景気が後退した。ドル・ペッグは、アジア通貨危機の一つの要因として考えられている。通貨危機（1997 年 7 月から 1998 年 1 月）を通じて、中国元、香港ドルを除くほとんどの通貨がフロート制を採用、対ドルで、大きく減価した。その後、1998 年夏までは、アジア通貨の円との連動性が高まった。しかし、1998 年 9 月に、マレーシアがドル・ペッグに復帰すると、ほかの通貨も、ドルとの連動性が高まった。1999 年以降、フロート制ではありながら、東アジア通貨は、ドルとの連動性が高い状態が続いている。しかし、貿易額を見ると、アジア域内の貿易量と並んで、対アメリカ向け、対日本向けの貿易額が大きい。したがって、実質実効為替レートの安定性の観点から、ドル・ペッグは望ましくない。Ito, Ogawa, and Sasaki (1998)は、アジア各国が、貿易収支の変動を最小にするような、通貨バスケットを計算している。では、なぜ、アジア各国は、1999 年以降、ドル・ペッグに復帰したのだろうか。

アジアの一つの国（たとえばタイ）にとって、隣国（たとえばマレーシア）がドル・ペッグを採用すると、ドル・ペッグ圏への貿易比率が上がる。したがって、タイもマレーシアに続いて、ドルの比率を高めるようになる。このように、隣国である 2 つの国の通貨制度が、お互いの通貨制度の選択（バスケットの中のドル比率）に影響を与え合うことを、モデルでしめしたのが、Ogawa and Ito (2000) である。つまり、その地域にとって最適のバスケットを採用するためには、域内国の協力が必要になることが、この例で明らかとなる。つまり、アジア通貨危機が一段落したところで、域内協力により、通貨バスケットへと移行しなかったために、政治的な理由による一つの国（マレーシア、1998 年 9 月）のドル・ペッグへの回帰や、大国（中国と香港）のドル・ペッグ維持が、しだいに、周辺のアジアへも影響を与えていったと考えることができる。

参考文献：

Ito, Takatoshi; Eiji Ogawa; and Yuri Nagataki Sasaki, "How did the dollar peg fail in Asia?", *Journal of the Japanese and International Economies*, vol. 12, no. 4, December 1998: 256-304.

Ogawa, Eiji and Takatoshi Ito, "On the desirability of a Regional Basket Currency Arrangement" NBER working paper no. 8002. November 2000. *Journal of the Japanese and International Economies*. (accepted, forthcoming)