

# 国際金融パネル：望ましいアジア通貨制度のあり方について

## 東アジアにおける国際通貨制度の展望

東京大学 河合正弘

### 1. 若干の理論的考察

- 東アジア地域の国際通貨制度を展望する際、各国に為替レート政策の協調を行うインセンティブがどこまであるか、とりわけ域内レート安定化のための為替レート制度を採用するメリットはあるか、域内レートの安定化を図る場合、レート安定化の対象は何か（米ドルか、人民元か、域内通貨バスケット“ACU”か）、などが主要な論点
- 中国を含め東アジア各国がさらに資本移動の自由化を進める場合には、金融政策の自立性の維持と為替レート安定化の間の緊張関係が高まる（「不可能な三角形」）。また、通貨危機に対して強靱な為替レート制度の構築という視点も重要
- 域内諸経済の相互依存の程度が高まれば、域内レート安定化のための為替レート政策協調のインセンティブが高まるはず

### 2. 東アジアにおける「観察された」為替レート制度

- 通貨危機以前では、日本を除く東アジア諸国は概ね米ドルに通貨価値を安定化させる為替レート政策（事実上の対米ドルペッグ制）をとっていた。それは、結果的に域内為替レートを相互に安定化させる効果（利点）をもったが、日本円に対して不安定になるという弊害をもった
- 通貨危機時には、これら諸国の多くがドルペッグ制から離れ、為替フロートに移った。危機終息後の為替レート制度は以前よりも多様化している。マレーシアはドルペッグ制に回帰したが、インドネシアは純粋なフリーフロートでないものの大幅なレート変動を許している。韓国やタイは事実上シンガポール的なG-3通貨バスケット制に移っている
- 東アジア諸国は純粋なフリーフロートを避けようとしており、レート安定化の対象がドル一辺倒から、円・ドルの通貨バスケットに移りつつあるように思われる

### 3. 東アジアにおける経済的相互依存の高まり

- 東アジアでは貿易を通じた事実上の経済統合が進みつつある。特に、日本やNIEsによる域内直接投資がいわば垂直的な産業内貿易に基づく国際分業ネットワークを作り出している
- 域内の景気循環も大きな連動性・同調性をもつようになっている。とくに日本、韓国、主要アセアン諸国間の連動性が大きい（ただし、中国はこの点で同調化の程度は低い）。またアメリカやEUは、東アジア諸国の実物的な経済変動と連動性をもたない。
- 東アジア域内での経済的相互依存の大きさはヨーロッパ域内と比べて遜色なく、経済的には最適通貨圏（OCA）の条件が満たされるようになっている

- それは東アジア域内相互の為替レートの安定性が重要になりつつあることを意味する
- #### 4. 東アジアにおける通貨・金融協調
- 東アジアでは、1997-98年のアジア通貨危機を経て金融協調が高まりつつある。たとえば、2000年からASEAN+3の枠組みでチェンマイ・イニシャチブ(CMI)とサーベイランスが始まり、2003年からはアジア債券市場構想(ABMI)が進められている
  - しかし東アジアでは、域内相互依存の大きさにマッチするほどの域内通貨・金融協調の制度化は進んでいない。東アジア全域をカバーするFTAはなく、関税同盟構想もない。各種のミクロ面での制度的統合が進んでいない。域内為替レートの相互安定の必要性が高まりつつあるにも拘わらず、為替レート政策の協調は模索されていない
  - 長期的にはアジア共通通貨をめざしつつも、当面はアジア通貨単位(ACU)の創出、CMI・サーベイランスの強化、各国金融システムの強化・開放、各種の制度的統合を図りつつ、域内通貨協調を深めることが望ましい
  - そのきっかけは、ドルの将来の下落に対して東アジア通貨が一体になってフロートアップするシステムを構築すること(円だけの通貨調整には限界がある)だが、そのためには、人民元の対ドル柔軟化(切り上げ)とG-3通貨バスケット制への移行が望ましい
  - 日本以外の東アジア各国がG-3通貨バスケット制に移ることにより、それら諸国相互の為替レートは安定し、円との安定性も高まる。次いで、日本も含め経済的・制度的収斂が進み、政治的決断のできた国・地域から通貨安定化協調を始め(マルチトラック・アプローチ)、将来的には東アジアにおける通貨統合をめざすというシナリオがかけよう
- 中国の資本移動の全面的自由化とそれによる通貨の交換性樹立には10-20年という時間がかかろう。当面の通貨協調においては、日本銀行がヨーロッパにおけるかつてのドイツのブンデスバンクのようにリーダーシップを発揮すべき