

アジア諸国の為替レートの適正水準について

日本総合研究所 清水 聡

米国の経常赤字を中心とする世界的不均衡の拡大などから、自国通貨の上昇を抑制するアジア諸国の政策に対して、欧米諸国からの批判が強まっている。そこで、本報告ではアジア諸国の均衡為替レートを算出し、欧米諸国の批判が正当であるかについて考える。

為替レートの適正水準の評価手法（購買力平価アプローチ、マクロ経済均衡アプローチ、誘導式モデル）について比較検討した上で、誘導式モデルを用いてアジア諸国の均衡実質実効為替レートを算出し、各国の為替レートが適正水準から乖離しているかをみた。具体的な手法としては、3財モデルに基づき、為替レートの説明変数となるファンダメンタルズ要因を選択し、これらの説明変数と被説明変数である実質実効為替レートの間には存在する長期的な関係を、エラーコレクションモデルの推計によって求めた。分析対象国は、中国、韓国、マレーシア、タイ、フィリピン、インドネシアとした。

誘導式モデルを用いた先行研究の中には、説明変数の選択の根拠を十分に説明していないものもあるため、本報告では背景となる経済モデルを詳細に示し、説明変数とモデルの対応を明確にした。また、先行研究には対外均衡のみを考慮したものも多いが、本報告の分析枠組みは国内均衡と対外均衡の双方を考慮に入れた一般均衡モデルとなっている。

中国に関しては、近年、人民元の実質実効レートは5～10%程度の過小評価となっている可能性があるとの結論が得られた。したがって、為替レート変動の必要性だけでなく、適正水準の観点からも為替制度の変更を継続することが望ましいといえる。

他の5カ国に関しては、実質実効為替レートは90年代前半には全般にやや過小評価で推移していたが、95年以降、急激な上昇により過大評価に転じた。すなわち、経済ファンダメンタルズの観点からは、これらの上昇は急激過ぎるものであった。このことが、通貨危機による為替レート水準の調整を不可避にした重要な要因であったと考えられる。

通貨危機以降、フィリピンを除く各国の実質実効レートは、一定期間にわたって過小評価となった。この限りにおいて、アジア諸国の為替レートが低水準に抑制されているという批判は妥当であったと考えられる。しかし、最近では各国の為替レートは適正水準に近くなっており、過小評価はおおむね解消されたというべきであろう。最近までドル・ペッグ制を採用してきたマレーシアでは、ドルの下落に伴い実質実効レートが下落したが、過小評価の程度はせいぜい数%に過ぎない。また、フィリピンでは、通貨危機以降、実質実効レートの過小評価はほとんど生じていない。

現状では、これらの5カ国に関して、為替レートが不当に低水準に抑制されているという批判は必ずしも正しくないといえよう。