

東アジアの通貨・金融協調の展望

アジア開発銀行 / 東京大学 河合正弘

東アジアにおいては、ここ 20 年ほどの間に、貿易・投資・金融を中心に急速なスピードで経済的な相互依存関係が深まってきた。各国・地域が GATT/WTO のグローバルな枠組みや APEC の「開かれた地域主義」の枠組みの中で貿易・投資の自由化を進めてきたことから、地理的に近接した諸国が自然なかたちで結合関係を深めてきた。また、これら諸国が IMF のグローバルな枠組みの中で為替・資本の自由化（IMF8 条国への移行、資本勘定に関する為替制限の除去等）や金融システムの自由化と対外開放を進めてきた結果、域内の国際金融・資本取引がより活発になった。

1997-98 年のアジア通貨・金融危機は、実際、域内各国間の経済的相互依存が極めて強いことを示した。タイバーツの切下げに端を発する通貨投機・危機の連鎖がマレーシア、フィリピン、インドネシアなど ASEAN 域内だけでなく韓国にも広がり、98 年にはこれら諸国が同時に深刻な経済活動の収縮を経験した。こうした危機の伝染（contagion）や経済収縮の同時性に加え、多くの東アジア諸国の金融システムが同様の構造的な問題を抱えていることも明らかになった。その結果、域内諸国は、通貨・金融危機の再来を防止し、域内金融システムを強化するための通貨・金融協調に乗り出した。それはチェンマイ・イニシアチブ（CMI）、地域経済サーベイランス（ERPD）、アジア債券市場の発展育成（ABMI や ABF）というかたちで具体化されてきた。

東アジアにおける金融市場の統合はまだ貿易・投資面での統合ほどには進んでいないが、今後も金融サービスや国際資本移動の自由化がますます進められていくことを考えると、これらの通貨・金融協調をさらに強化することが望ましい。とりわけ、域内の金融的なセーフガードとしての CMI を多国間化するとともに、経済サーベイランスの実効性を高めていく必要がある。ASEAN+3 財務大臣プロセスと EMEAP など中央銀行総裁プロセスを連携させてそれをサポートするための常設の事務局を設置し、多数の経済専門家が各国のマクロ・金融分析と域内相互依存の分析を恒常的に行うようになれば、地域経済サーベイランス（ERPD）の実効性が高まろう。

さらに、東アジア通貨建ての長期債券市場の発展を通じて、域内の膨大な貯蓄がアジア通貨建てで域内に長期投資されるようになれば（インフラ投資、中小企業を含む設備投資、住宅投資など）、アジア通貨危機の一つの原因であった通貨と満期の「ダブルミスマッチ」が解消され、過度に銀行依存型の金融システムが改善されてよりバランスのとれたものになりうる。またそれは、域内投資を活性化させて、世界的な経常収支不均衡の解消にも寄与する可能性がある。

通貨危機以前の時期では、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（対米ドルペッグ制）をとっており、そのため域内の為替レートは相互に安定していた。通貨危機を経た現在、東アジア諸国・経済は、為替フロート制からカレンシーボード制まで多様な為替レート制度を採用している。経済的相互依存が高いこの地域においては域内為替レートの安定化が望ましいが、他方で世界的な経常収支不均衡や大幅な対域内資本流入は対ドルレートの柔軟化を要請するため、それら（域内レートの安定化と対ドルレートの柔軟化）を両立させる域内協調体制が必要とされている。アジア通貨単位（ACU）の創出や G3 又は G3 プラスの通貨バスケットを参照とする管理フロート制の採用など、緩やかな為替協調から始めていくことが現実的だろう。