

## アジア通貨危機後の為替レート制度

神戸大学 金京 拓司

公式分類上の為替レート制度と実態との間に乖離があるとの認識を背景に、為替レートや外貨準備などの実際のデータから、為替レート制の特徴を明らかにする研究が盛んに行われている。本稿では、代表的な2つのアプローチについて先行研究を概観し、それらの問題点と限界を論じた。続いて、アジア通貨危機後のタイ、韓国、インドネシア及び中国の為替レート制度の特徴について、Frankel and Wei (1994) のアプローチを用いて分析を行う。

従来の研究では、主にバスケット・ペッグ制を対象に OLS (Ordinary Least Squares) による推定を行うことで、アンカー・カレンシーの特定と通貨価値の連動の強さの計測を行っていた。しかし、より柔軟性が高い為替レート制度の特徴を明らかにするためには、そうした点に加え、為替レート制度の柔軟性を定量的に把握する必要がある。本分析では、多変量 GARCH モデルを用いて、これら4ヶ国の通貨と主要通貨（米ドル、日本円、ユーロ）との間の条件付き相関係数を推定し、通貨価値の連動の時間的な変化を明示的にとらえることで、為替レート制度の柔軟性にどのような変化が生じたかを解明する。

推定結果によれば、人民元を除く3通貨は、アジア通貨危機によって一時的に弱まったドルとの連動が、危機後に再び強まっている。ただし、危機前に比べて、ドルとの連動はかなり緩やかなものになっている。3ヶ国の通貨の中では、タイ・バーツが最もドルとの連動が強く、円との連動との間にはっきりとした差がみられる。他方、韓国ウォンとインドネシア・ルピアに関しては、ドルとの連動がかなり緩やかになっており、為替レート制度が変動為替レート制の性格を強めていることがうかがえる。中国人民元については、サンプル期間を通じて、ドルとの密接な連動を維持している。公式には、2005年7月に管理変動為替レート制に移行しているが、その後もドル・ペッグとしての性格は大きく変化していないとみられる。

2007年以降は、世界的な金融危機の影響による外国為替市場の混乱で、人民元を除く3通貨のドルとの連動が一層弱まっている。ただし、バーツに関しては、ドルとの連動がかなりの程度維持されている。金融危機を経て、今後、4通貨の為替レート制度に大きな変更が生じるかどうかは、予測が難しい。しかしながら、以上の推定結果は、少なくとも2007年までについては、タイをバンド制とし、韓国とインドネシアを管理為替レート制、中国を事実上のペッグと分類する Reinhart and Rogoff (2004) の為替レート制度の分類と整合的であると言える。