

アジアにおける通貨システム改革の道程

中央大学経済学部
中條誠一

[本報告の目的]

ともすれば曖昧なアジアの通貨システム改革の議論を明確化すること



どの段階でいかなる政策目標に対して、いかなる政策を採用するかを明らかにすること

[手順]

第1節：短期的・中期的な通貨システム改革論の背景・目標と長期的な目標の区分

第2節：現状のアジアの通貨システムが抱える問題の克服と中期的に希求される通貨システムの在り方

第3節：第2段階に移行するための条件を検討

第4節：AMSから通貨統合へという第2段階の道順を検討

第1節 アジアの通貨システム改革問題の視点

[第1の視点]

当面のアジアの通貨システムが抱える問題は何かを検討し、その解決を図ることを政策目標とした改革



- ① アジアの通貨システムの多様性、統合的な通貨システムの不在
アジア各国通貨のミスアライメント：アジアにおける中国の人民元の過小評価問題
- ② アジア通貨危機の教訓を生かし、対外的な経済関係の安定を維持し、2度と危機を発生させずに、域内の調和的分業関係を形成しうる制度の構築

[第2の視点]

長期的観点から、世界的な通貨システムの中でアジアに安定的な通貨システムを構築するための改革



「ノンシステム」といわれる国際通貨システムの中で、事実上の基軸通貨

ドルのサステナビリティに不安が存在



two corner solution の問題

次善の策として地域的な協力により、地域通貨体制を構築[李・丁(2005)]



ドルから脱却した独自の地域通貨圏を構築するための条件、道程を考察

第2節 ミスアライメントの調整と調和的通貨システムの構築

[第1課題] ミスアライメントの調整 (アジアにおける人民元過小評価問題)

アジア各国の通貨システムの多様性 (図-1)



ミスアライメントの発生[Ogawa and Shimizu(2005)]

特に、人民元のアジア各国通貨に対する過小評価問題の存在 (別図)

現在は、中国の成長による所得効果が作用

今後、中国の産業の高度化により代替効果が増大すると、アジア各国間の調和的分業関係の維持が困難に



人民元の段階的切り上げ、変動幅拡大

中国自身にとっても、メリット大

特に、資本取引の自由化に伴って、外国為替取引が急膨張するまでに、市場の人民元先高感を払拭することが重要

[第2課題] アジア通貨危機の教訓を生かした通貨システムの改革

★ アジア通貨危機の原因としての為替政策・制度の問題

① 実質ドル・ペッグ政策による実質実効為替レートの上昇→輸出減

② 実質ドル・ペッグ政策による短期ドル資金の過剰流入



主要国との対外経済関係の安定

過剰短期ドル資金の流入抑制



ドル、円、ユーロ (G3) に対する実効為替レートの安定

ドルとの伸縮性、弾力性確保



G3通貨に対する通貨バスケット制[Ogawa and Ito(2000)]

★ 現実のアジアの通貨システム動向

通貨危機後、円への連動性を高めたが、時間の経過とともに、ドル回帰が鮮明化（原因を「協調の失敗」に求める論調多 [Kawai and Akiyama (2000), McKinnon (2001), Ogawa (2002), Fukuda (2002)]

↓

さらに、時間が経過するとともに、為替レートの伸縮性、特にドルに対する伸縮性が増大しつつあるとの論調が増加 [大野・福田(2006)、西(2004)、Kawai(2002)、Ho, Ma and McCauley(2002)]

↓

ただし、各国の通貨システムが多様で、伸縮の度合いが異なる

∥

「協調の失敗」によるミスアライメント：域内各国間の調和的分業関係を形成するような通貨システムに関する協調の重要性増大

★ 具体的な通貨システム改革案

- ① G 3 通貨に対し、各国独自の貿易ウエートを付けた通貨バスケット制採用し、同時にミスアライメントが発生しないように、協調体制を確立 (ex : ACU を基準としたサーベランス等)

↓

- ② G 3 共通通貨バスケット制の採用（協調機運が高ければ①より②が望ましい：図一 3 参照）

ただし、アジアにおいて、各国通貨を固定することは時期尚早

∥

短期的な国際収支の不均衡

中・長期的な国際競争力の変化

∴Williamson(1999)の提唱する B B C ルールの適用が合理的

★ 第 1 段階におけるアジア通貨システム改革の目標

- ① 域外、特にアメリカ、日本、EUとの経済関係の安定化を図り、かつ過剰な短期ドル資金の流入の抑制
- ② 域内各国間は、短期的な経済動向のズレや国際競争力の変化に応じて、為替レートの調整が可能な伸縮的なシステム

第 3 節 域内通貨の固定化のための条件

[第 1 段階から第 2 段階への移行：域内の通貨システムを弾力的、伸縮的なもの

のから安定的、固定的なものに転換させ、独自の地域通貨圏を形成するための条件]

★ 域内経済依存関係の深化と自己完結的貿易構造への転換

F T AやE P Aの締結推進により、アジア各国間で為替レート変動、為替リスクへの認識が高まる



上記のような第1段階での為替システムの改革



域内での合理的、調和的分業関係が深化

三角貿易構造からの転換（日本への製品逆輸入増加、中国が生産基地と同時に製品のアブソーバーとしての役割を増大）



工程間分業とともに、製品差別化分業が増大し、自己完結的貿易構造へ移行（図—4）



域内貿易の現地通貨建て化

★ 円の国際化の可能性と人民元等の国際化

G 3 共通通貨バスケット制下で、アジア通貨に対するドルと円の連動性は対等に [中條(2001)]

三角貿易構造から自己完結的貿易構造への転換により、アジアの企業は円建て取引のナチュラル・ヘッジが容易に



円の国際化の可能性が増大

ただし、円がドルに取って代わるということではなく、日本経済のプレゼンスに応じた円の国際化が望ましい

第2段階において、アジアの通貨システムで重要な役割が期待されるA C Uを構成するアジア各国通貨の国際化が必須

特に、中核的役割を担うとみられる人民元は、資本取引においても十分な交換性を有することが望まれる

★ 域内資本取引の活性化

実質ドル・ペッグ制下で、短期ドル資金の過剰流入→アジア通貨危機



G 3 共通通貨バスケット制下では、ドル、円、ユーロ間の選択的資金導

入に

従来のアジアの資金移動は、アジアから欧米への投資、欧米からアジアへの資金導入（図—5 参照）

↓

アジア各国が I S バランス上、貯蓄超過国に転換

アジア各国の金融システムの改革、日本を含むアジアの金融統合が進捗

ex: アジア債券基金

アジア債券市場イニシアティブ

アジアに魅力的な債券発行主体が育つまでは、信用力のある公的機関が仲介機能を果たすべき

↓

アジア域内の資本取引が活性化

★ 経済運営のサーバランスと政策協調の進展

G 3 共通通貨バスケット制を B B C ルールで運営するためには、為替政策運営に関する協調が不可欠

↓

アジア各国間にミスアライメントを発生させないために、中立的立場で、アジア各国経済を正確にモニターし評価したうえで、メンバー国間でピア・プレッシャーがなされたり、積極的な政策協調が必要

ex: 中心レートのクローリングのために、ACUからの実質乖離指標を活用

さらに、アジア各国経済が一体化・同質化するとともに、金融政策の協調へと発展

第4節 AMS下の域内通貨固定化から通貨統合へ

[第2段階: 前節のような状況、条件が進捗し、域内経済依存関係が深化し、経済が一体化・同質化したならば、日本も含むアジア域内の通貨を固定し、ドルから脱却した独自の通貨圏を形成し、ひいては通貨統合を目指すべき]

★ 具体的プロセスとそのポイント

① 円を含むAMS (Asian Monetary System) の構築

ドラスティックな転換: G 3 共通通貨バスケットとAMSは政策目標が異なる [村瀬(2004)の斬新的転換に反対]

ドルからの脱却への必要性

政治的意思・決断の重要性[田中(1996)、Frankel and Rose(1998)]



ACUの導入：単なるサーベランス指標から通貨機能を担うものへ

ERM(Exchange Rate Mechanism)：ACUに対してアジア各国は中心レートを設定し、各国間の基準レートを決定。それに対して、上下数%で、各国通貨を固定。域外通貨に対しては変動相場制。

信用供与メカニズム：ヨーロッパのFECOM(欧州通貨基金)に類する機関の下、信用供与制度を創出

② AMS下でのドルの駆逐、独自通貨圏の形成 [田中(1996)、井上(1994)]

AMS下では、域内貿易取引、域内資本取引が一段と促進、かつその取引の域内通貨建て化



外国為替市場において、為替媒介通貨として、ドルが駆逐され、いずれかのアジア通貨に代替

為替媒介通貨の条件：外国為替市場で最も取引コストの低い通貨が選択され、その取引コストは取引量に比例し、為替レートのボラティティに反比例

公的部門においても、特定のアジア通貨が変動する域外通貨の代表であるドルとの共通標準通貨となり、他のアジア通貨は、その通貨を基準通貨として、固定制を維持すべく、介入する体制が確立



アジアの基軸通貨の転換、独自通貨圏の形成

どの通貨がアジアの基軸通貨になるかは、市場が決定

③ 通貨統合

金融政策の協調：基軸通貨国はアジア全体の経済状況に配慮した金融政策の運営、周辺国はそれに足並みを揃える



政治的意思を結集し、統合のタイム・スケジュール作成
コンバージョン・クライテリアのような参加条件の設定



参加条件を満たした国から通貨統合

参考文献

- Calvo,Guillermo A. and Carmen M.Reinhart(2000),”Fear of Floating”,*NBER Working Paper Series* ,No.7993,pp.1-31.
- Eichengreen,Barry(1994), *International Monetary Arrangements for the 21st Century*, The Brooking Institution (藤井良広訳『21世紀の国際通貨制度：2つの選択』岩波書店、1997年)。
- Eichengreen, Barry and T. Bayoumi(1999),”Is Asia an Optimum Currency Area? Can It Become One?”, Stefan Collignon, Jean Pisani-ferry and Yung Chul Park(eds.), *Exchange Rate Policies in Emerging Asian Countries*, Routededge, Chapter21 .
- Fischer,Staley(2001),”Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?” *Journal of Economic Perspectives*,15(Spring),pp.3-24..
- Frankel,Jeffery A.and Andrew K. Rose(1998),”The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria”, *Economic Journal*, Vol.108, pp.1009-1025.
- Fukuda,Shinichi(2002),”Post-Crisis Exchange Rate Regimes in East Asia”,in *Exchange Rate Regimes for Asia(Kobe Research Project)*, Ministry of Finance ,pp.70-91.
- Gotou, Junichi(2002),” Economic Preconditions for Monetary Cooperation and Surveillance in East Asia”, in *Strengthening Financial Cooperation and Surveillance(Kobe Research Project)*, Ministry of Finance, pp.1-26.
- Hernandez,Leonardo and Peter Montiel(2001),”Post-Crisis Exchange Rate Policy in Five Asian Countries :Filling in the ‘Hollow Middle?’”, *IMF Working Paper*, WP/01/170, pp.1-40.
- Ho,Corrinne ,Guonan Ma and Robert N McCauley(2005),”Trading Asian Currencies”, *BIS Quarterly Review*, March, pp.49-58.
- Ito,Takatoshi(2002),” A Case for Coordinated Basket for Asian Countries”, in *Exchange Regimes for Asia (Kobe Research Project)*, Ministry of Finance, pp.106-131.
- Ito,Takatoshi, Eiji Ogawa and Yuri N. Sasaki(1998),”How did the Dollar Peg Fail in Asia?”,*Journal of the Japanese and International Economies*,Vol.12,pp.256-304.

- Kawai, Masahiro (2002), "Exchange Rate Arrangements in East Asia: Lessons from the 1997-98 Currency Crisis", *IMES Discussion Paper Series*, No.2002-E-17, pp.1-30.
- Kawai, Masahiro and Shigeru Akiyama (2000), "Implication of Currency Crisis for Exchange Rate Arrangements in Emerging East Asia", *Policy Research Working Paper*, No.2502, World Bank, pp.1-66.
- Kawai, Masahiro and Taizo Motonishi (2004), "Is East Asia an Optimum Currency Area?", Masahiro Kawai (ed.), *Financial Interdependence and Exchange Rate Regimes in East Asia*, Policy Research Institute, Ministry of Finance, pp.157-203.
- McCauley, Robert N., San-Sau Fung and Blaise Gadanecz (2002), "Integrating the Finances of East Asia", *BIS Quarterly Review*, pp.83-95.
- McKinnon, Ronald (2001), "After the Crisis, the East Asian Dollar Standard Resurrected :An Interpretation of High-Frequency Exchange Rate Pegging", J.Stiglitz and Y.Shahid (eds.), *Rethinking the East Asian Miracle*, Oxford University Press, pp.197-244.
- Obstfeld, Maurice and Kenneth Rogoff (1995), "The Mirage of Fixed Exchange Rates", *Journal of Economic Perspectives*, Vol.9, No.4, pp.73-96.
- Ogawa, Eiji (2002), "Economic Interdependence and International Coordination in East Asia", in *Exchange Rate Regimes for Asia* (Kobe Research Project), Ministry of Finance, pp.92-105.
- Ogawa, Eiji (2004), "Regional Monetary Cooperation in Asia against Asymmetric Responses to US Dollar Depreciation", *The Journal of The Korean Economy*, Vol.5, No.2, pp.43-72.
- Ogawa, Eiji and Junko Shimizu (2005), "A Deviation Measurement for Coordinated Exchange Rate Policies in East Asia", *RIETI Discussion Paper Series*, 05-E-017, pp.1-26.
- Ogawa, Eiji and Takatoshi Ito (2000), "On the Desirability of Regional Basket Currency Arrangement", *NBER Working Paper Series*, No.8002, pp.1-44.
- Park, Yung Chul (2002), "Prospects for Financial Integration and Exchange Rate Policy Cooperation in East Asia", *ABD Research Paper Series*, No.48, pp.1-80.
- Sato, Kiyotaka (2007), "East Asia Monetary Integration: an Empirical Assessment of the Optimum Currency Area Criteria", Hisayuki Mitsuo (ed.), *New Developments of the Exchange Rate Regimes in*

Developing Countries, Palgrave Macmillan, Chapter5.

Williamson,John(1999),”The Case for a Common Basket Peg for East Asian Currencies”, Stefan Collignon , Jean Pisani-Ferry and Yung Chul Park(eds.), *Exchange Rate Policies in Emerging Asian Countries*, Routledge, Chapter19.

青木健(2005)、『変貌する太平洋成長のトライアングル』日本評論社。

飯島高雄・吉野直行(2006)、「アジアの資本移動の変化に関するクラスター分析：アジア域内の証券投資活性化にむけて」、未定稿。

井上伊知郎(1994)、『欧州の国際通貨とアジアの国際通貨』日本経済評論社。

井上伊知郎(2003)、「円の国際化」、上川孝夫・藤田誠一・向壽一編『現代国際金融論：新版』有斐閣ブックス、第17章。

石見徹・河合正弘(1990)、「基軸通貨と国際通貨システム（1）」『経済学論集』、第56巻第2号、73-101ページ。

大野早苗・福田慎一(2006)、「通貨危機後の東アジア経済圏における為替政策」、福田慎一・小川英治編『国際金融システムの制度設計：通貨危機後の東アジアへの教訓』東京大学出版会、第1章。

小川英治(2006)、「東アジアにおける金融協力・通貨協調のあり方」、小川英治・財務省財務総合政策研究所編著『中国の台頭と東アジアの金融市場』日本評論社、第9章。

経済産業省(2005)、『通商白書 2005』ぎょうせい。

田中素香(1996)、『EMS：欧州通貨制度』有斐閣。

田中素香(2005)、「東アジア通貨協力におけるDEYバスケットとACUバスケットの使い分けをめぐって：両バスケットの特性とシュミレーション」『中央大学経済学部創立100周年論文集』、215-233ページ。

中條誠一(2001)、「アジアにおける円の国際化」『経済学論纂』、第42巻第1・2号、1-39ページ。

中條誠一(2002)、「アジア通貨危機と通貨・金融協力」、青木健・馬田啓一編『日本の通商政策入門』東洋経済新報社、第12章。

中條誠一(2004)、「アジアの経済統合に不可欠な通貨システムの改革—人民元の調整から通貨統合へ向けて—（前編、後編）」『貿易と関税』、4月号：40-51ページ、5月号：34-42ページ。

西孝(2004)、「アジアの為替相場制度をめぐって」、青木健・馬田啓一編著『政策提言：日本の対アジア経済政策』日本評論社、第8章。

村瀬哲司(2004)、「東アジアの地域通貨圏、二段階で形成を」、浦田秀次郎・日本経済研究センター編『アジアFTAの時代』日本経済新聞社、91-122ページ。

- 吉富勝(2003)、『アジアの真実：奇跡、危機、制度の進化』東洋経済新報社。
- 李曉・丁一兵(2005)、「東アジア通貨体制の構築(上、下)」『国際金融』、1148号：14-20 ページ、1149号：11-17 ページ。
- 李曉・平山健二郎(2001)、「東アジア通貨システムの構築と「円の国際化」(上、中、3、4)」『世界経済評論』、11月号：47-54 ページ、12月号：56-60 ページ、2002年1月号：61-68 ページ、4月号：54-59 ページ。
- ロナルド・マッキノン・大野健一(1998)、『ドルと円：日米通商摩擦と為替レートの政治経済学』日本経済新聞。
- 渡辺真吾・小倉將信(2006)、「アジア通貨単位から通貨同盟までは遠い道か」『日本銀行ワーキングシリーズ』、No.06-J-21、1-32 ページ。