

# 東アジア共通通貨圏<sup>45</sup>

---

## ドルペッグからの脱却

京都大学 岩本武和研究会 国際政策分科会

嶋田 悠一

新宅 公志

劉 瀟穎

池田 晃彦

小田 紘子

伊関 之雄

2007年12月

---

<sup>45</sup>本稿は、2007年12月1日、2日に開催される、ISFJ日本政策学生会議「政策フォーラム2007」のために作成したものである。本稿の作成にあたっては、岩本教授（京都大学）をはじめ、多くの方々から有益且つ熱心なコメントを頂戴した。ここに記して感謝の意を表したい。しかしながら、本稿にあり得る誤り、主張の一切の責任はいうまでもなく筆者たち個人に帰するものである。

# 東アジア共通通貨圏<sup>46</sup>

---

## ドルペッグからの脱却

2007年12月

---

<sup>46</sup>本稿は、2007年12月1日、2日に開催される、ISFJ日本政策学生会議「政策フォーラム2007」のために作成したものである。本稿の作成にあたっては、岩本教授（京都大学）をはじめ、多くの方々から有益且つ熱心なコメントを頂戴した。ここに記して感謝の意を表したい。しかしながら、本稿にあり得る誤り、主張の一切の責任はいうまでもなく筆者たち個人に帰するものである。

# 要約

---

アジア通貨危機をみてみるとその発生要因はドルペッグとダブルミスマッチにあるといえる。また現在のアメリカ経常収支赤字拡大はドル暴落の危険性を大いに孕み、事実上のドルペッグ・対米輸出戦略をとる東アジア諸国にとっては大きなリスクを背負っていることになる。

このアメリカ経常収支赤字について、「BW2」仮説は対外輸出戦略をとる東アジア諸国がドルを買い支えるために持続可能であると主張し、「評価効果説」はアメリカの対外資産は主に外貨建ての株式、直接投資であり、一方対外債務は自国通貨建ての債券が多い、そのため近年のドル安により資産が増加し、大きなキャピタルゲインが発生しているので持続可能であると主張している。しかし東アジア諸国がドルを買い支えると、ハイパワードマネーが市場に放出されることになりインフレを引き起こしかねず、これには限界があるあるという理由で BW2 仮説を否定する。また、世界各国が外貨準備の米ドルの割合を下げユーロの割合を増やしていることやサブプライムローン問題による金利上昇によってキャピタルゲインは相殺されるという理由で「評価効果説」も否定する。つまりアメリカ経常収支赤字は持続可能ではなくドル暴落の可能性が高いという結論に至る。

ドル安になると東アジアの対米輸出戦略は機能しなくなる。だから東アジア諸国は域内貿易・対 EU 貿易の活発化によって対米輸出依存の現状を改善すべきである。実際近年ではアジアの対 EU 貿易のウェイトが増加している。だから対米貿易にだけ目を向けた為替制度ではなく、EU との為替制度安定をも考慮に入れるべきである。そこで我々は、取引コストを削減し、為替の変動リスクを減らす効果がある「東アジア共通通貨バスケットの導入」を提言する。これは通貨統合を目指したものであるが、これにより各国の金融政策の自立性がなくなる。そのため非対称的なショックが発生したときにそれは経済の開放度と労働の移動性によって相殺する必要がある。現在の東アジア域内の経済の開放度をみると EU におけるユーロ導入以前の経済開放度に匹敵するものであり、労働の移動性に関しては東アジアでは自由に移動できる制度が整っておらず移動性は低い、EU での労働移動性の低さを考えると特に問題があるとはいえない。つまり現在のアジアでは最適通貨圏の理論から共通通貨バスケットを導入できる環境にあるといえることができる。また EU でユーロ導入後に経済開放度が上昇した事実があるため東アジア共通通貨バスケット導入によって東アジア域内経済開放度が上がることも期待できる。

為替レートが安定し、アジア経済の発達に貢献するという以外にも東アジア共通通貨バスケットを導入することによってアジア債券市場の発達が促進されるというメリットがある。現在のアジア債券市場は非常に規模が小さく、社債の発行が少ないなど課題が多い。現在ではクロスボーダー取引の活発化のために各国の財務省が中心となったアジア債券市場イニシアティブ (ABMI) の下での発光体、発行債券、発行方法の多様化が検討されたり、各国の中央銀行が中心となったアジア債券基金構想 (ABF) の下での各国の外貨準備を活用したファンド作りが行われている。この取り組みがどれだけの成果を出すかはまだ判断する時期ではないが、東アジア共通通貨バスケットが導入され通貨統合が進めば、EU の実

例もあるようにアジア債券市場は飛躍的に発達することが予想される。アジア債券市場が発達して金融機関が自国通貨建ての長期債券を購入する環境が整えば、アジア通貨危機の原因の一つであるダブルミスマッチも解消される。

以上のように、東アジアの経済発展、金融市場の発展に貢献するため東アジア共通通貨バスケットを導入すべきである。そこで我々はどのような通貨バスケットを導入すべきかを考察した。アジアは今後対米貿易だけでなく、対アジア域貿易、対 EU 貿易を発達させるべきであるという立場から、バスケットの構成通貨は円・米ドル・ユーロにすべきであると考えた。

我々は上記のように、貿易に基づいたバスケットの計算をしていてかつバスケットの構成通貨が円・米ドル・ユーロで研究している岡田義昭氏と田中素香・金明浩氏の先行研究を参考にした。田中素香・金明浩氏の個別バスケットの計算方法は東アジアの対東アジア域内貿易を考慮に入れていないシンプルなもの、岡田氏の個別バスケット計算方法は東アジア域内、アメリカ、EU だけでなくその他の地域との貿易も考慮に入れた複雑なものである。

そこで我々はその中間である東アジア域内、EU、アメリカとの貿易だけを考慮に入れたモデルを考えた。それに基づき共通通貨バスケットのウェイトを 2005 年度のデータに基づいて計算するとドル：円：ユーロは我々のモデルと田中氏のモデルは 1 : 1 : 1、一方岡田氏のモデルは 2 : 1 : 1 になった。それをも基に 1997 年か 2007 年の為替レートは我々のモデルに基づいた ACU を導入していたらどれだけ安定的であったかを示す。

我々が主張する通貨バスケット導入の根拠はドル依存からの脱却でありドルペッグの為替制度の見直しである。そのためにはドルのウェイトが低いほうが望ましいので、我々のモデルを主張したい。

# 目次

## はじめに

### 第1章 問題意識

- 第1節（1. 1）東アジア通貨危機の分析
- 第2節（1. 2）東アジア諸国の為替制度
- 第3節（1. 3）アメリカ経常赤字拡大
- 第4節（1. 4）まとめ

### 第2章 東アジア共通通貨バスケット

- 第1節（2. 1）対米輸出依存からの脱却
- 第2節（2. 2）東アジア共通通貨バスケットの導入
- 第3節（2. 3）共通通貨バスケットのメリット・デメリット
- 第4節（2. 4）東アジアにおける共通通貨バスケット導入の可能性
- 第5節（2. 5）まとめ

### 第3章 バスケットの構成

- 第1節（3. 1）構成通貨
- 第2節（3. 2）ECU の計算方法
- 第3節（3. 3）ACU の計算
- 第4節（3. 4）我々のモデルと先行研究の比較
- 第5節（3. 5）シミュレーション

### 第4章 政策提言

- 第1節（1. 1）アジアで採るべき政策
- 第2節（1. 2）日本が果たすべき役割

参考文献・データ出典

# はじめに

---

今年はアジア通貨危機から 10 年という節目の年であり、アジア通貨危機を教訓に東アジアの経済・金融の統合を目指した議論が活発化している。

また、近年の世界経済で大きな問題となっているのはアメリカ経常収支赤字の拡大である。このアメリカ経常収支赤字について持続可能であるとする主張と、持続しないという主張がある。我々は持続しないという主張を支持し、アメリカへの依存度が非常に高い東アジア諸国はこのリスクに対してどのような政策をすべきかをこの論文でのべていく。

この論文で提言する通貨バスケットについてその構成にまで言及する。また具体的な数値・データを用いて、我々が提言する通貨バスケットが目的（ドル依存からの脱却）に適したものであるかを実証する。

# 第1章 問題意識

---

この章では東アジア通貨危機を分析し、そこから得られる教訓を探るとともに、現在の東アジア諸国が抱えているリスクについても言及する。

## 第1節 東アジア通貨危機の分析

事の発端は97年のタイ・バーツの暴落であった。タイ政府は通貨バーツの為替レート決定システムをこれまで実質的な米ドルへの固定相場制（正式にはバスケットペッグ制）をとっていた。それを管理変動相場制へと変更したため、年初来幾度かにわたって強い切り下げ圧力にさらされていたバーツはこれを受けて、対米ドルで約15%の暴落となった。これが東アジア通貨危機である。これ以降、通貨危機は日々をおって深刻化し、他の東アジア諸国へと波及していった。

以上が東アジア通貨危機の概要であるが、東アジア通貨危機は「21世紀型通貨危機」と呼ばれ、「20世紀型通貨危機」、すなわち1980年代に発生した中南米の通貨危機とは区別される。「20世紀型通貨危機」はファンダメンタルズの要素である財政収支、インフレ、貯蓄率、が非常に悪い。危機勃発直前の東アジア諸国は経済的に安定していたといえる。その指標は、インフレ率、貯蓄率、対GDP比である。東アジア通貨危機発生の原因を考えるにあたって通常考えられている経常収支の赤字→資本の流入という因果関係とは正反対に、資本収支の運動→経常収支の変動というメカニズムを理解しておく必要がある。

さて、東アジア通貨危機、つまり資本収支危機の序幕は国際資本の大量の流入によってまる。大量、とは経済が成長していく上で持続可能である赤字を上回るほど大きいという意味である。すなわち持続可能な経常赤字のもとでは、外国資本が流入し、資本収支が黒字となって国際収支全体としては十分均衡できる。そういった意味での「持続可能」である。途上国がよく陥る国際収支危機は経常収支の赤字が大きくなりすぎて自国が保有している外貨準備では赤字を補えきれない状況をさす。ここからも東アジア通貨危機が単なる経常収支の悪化を原因とした危機であるとは考えにくい。危機直前の東アジアは持続可能である経常赤字をこえるほど資本収支が黒字であったのだ。「タイの場合、1990年代中頃までの趨勢的な経常赤字は、GDP比でおよそ4%だった。これに対し、資本収支の黒字（国際資本の流入から流出を差し引いた純流入）は何とGDP比8%にも及んだ。1990

年代に入り国際資本移動が全面的に自由化されてからのことである。」(吉富 2003 P25 より引用)

資本収支の黒字が経常収支の赤字を上回るのだから国際収支全体は黒字になる。その黒字の分だけ外貨の供給が外国為替市場で過剰となっているため、市場の調整に任せたままでは、自国通貨が外国通貨(タイの場合はドル)に対して強くなる。当時は固定相場制をとっていたため、固定相場を維持するためには過剰供給の外貨を購入せねばならない。そこで外貨準備が増えるのである。この外貨購入のためマネー・サプライが増大する。マネーサプライの増大からインフレーションが加速すると考えられるが、東アジアの場合インフレーションは加速しなかった。むしろ総需要の増大により輸入が増え、輸出が減る。ここでまた経常収支赤字が拡大する。このようなサイクルを繰り返した上で、経常収支赤字は最終的に貿易赤字と同じ規模にまで達する。

ここで資本が東アジアにそれほどまで流入した理由について考察すると、一つには東アジアと米国との国際的金利差が開いていたからである。事実、「高成長が続く1990年代、東アジアの金利(短期、名目)はおおよそ12~13%。これに対しドル金利は5%。この7~8%にも及ぶ国際的金利差が資本流入の基本的要因だ。」(吉富 2003 P25 より引用)二つは国際投資家たちの為替リスクの認識の欠如である。マクロ経済上のファンダメンタルが極めて良好な東アジア経済は当時持続的な高成長をみせていた。そのため固定相場制を全面的に信認するという動きが生まれたのも無理はない。

ここまでの議論でまとめたい。資本収支の黒字が経常収支の赤字を拡大させた。しかし資金が大量に流入したからといってドル・ペッグしようという対ドル安定志向がなければ外貨準備が増えることもなかったという考え方ができる。ここからもドル・ペッグが東アジア通貨危機発生の一因であったといえよう。

さて次に大量に流入してきた国際資本の「構成」について考える。その大部分が一年未満の外国銀行からの外貨建て短期融資であった。外国銀行が地場企業に融資しようと考えるとき、「情報の非対称性」から地場銀行を経由する。外国銀行としては自国通貨建てにすることで為替リスクは回避できる。地場銀行からしても良好なマクロ経済上のファンダメンタルにおける固定相場制を信認していたため、リスクを回避しようとは思わなかった。ここでも固定相場制による弊害が生まれている。それに加えて BIS(国際決済銀行)におけるリスク管理における規制により、自然と自己資本を積み上げる必要が少ない短期融資の利用に加速がかかった。このようにして外貨建て短期融資が大きなウェイトを占めていたのである。外貨建て短期融資にはダブル・ミスマッチが発生している。満期上のミスマッチと通貨上のミスマッチである。これが、突発的な国際資本の流出時に大弊害をもたらすことになる。

以下からは通貨危機の本格化について述べていく。通常の景気循環で見られるように景気が反転した。これはマクロ経済上の経済循環から考えても当然のことである。国内融資を外貨建て短期融資に頼っていた東アジア諸国は、通常景気が反転したときに見られる銀

行融資の後退が、ダブルミスマッチにより銀行と企業のバランスシートをスパイラル的に悪化させたのである。不況のため銀行のバランスシートの資産の部では資産価値が低下する。外国融資は短期であるため引き揚げられるが、だからといって地場銀行がおこなった長実物融資をすぐに引き上げるわけにはいかない。ここでマチュリティー・ミスマッチ（満期上のミスマッチ）が顕在化する。外国融資の引き揚げのため資本収支の黒字が縮小する。経常収支は先ほど述べたように赤字であるため、国際収支は赤字となる。表 1-1 はこの状況を如実に物語っている。

表 1-1 東アジア危機国（韓国・マレーシア・フィリピン・インドネシア）の国際収支変動  
（単位：10 億ドル）

|                       | 1994 年 | 1995 年 | 1996 年 | 1997 年 | 1998 年 | 1999 年 |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 経常収支                  | -24.6  | -41.0  | -54.6  | -26.3  | 58.5   | 43.2   |
| 資本収支                  | 47.4   | 81.5   | 100.6  | 28.8   | -0.5   | -1.2   |
| 外貨準備<br>（マイナ<br>スは増加） | -5.4   | -14.0  | -19.3  | 32.5   | -41.1  | -27.0  |

（出所）吉富（2003）

国際収支赤字のため外貨準備が減り始めるのだが、ここでと国際投機筋が外貨準備の減少を察知して、通貨の空売りを始める。通貨当局はこうした空売りに対し、固定レートを維持するためには外貨準備を取り崩して、米ドルを売ることで自国通貨を買い支えねばならない。しかし結局外貨準備が枯渇し、為替レートが切り下げられると、次はカレンシー・ミスマッチ（通貨上のミスマッチ）が顕在する。というのは、銀行の負債の部はドル建てであるため、自国通貨安となると債務が膨れ上がるからだ。このようにして地場銀行のバランスシートが悪化し、債務超過と流動性不足からくる銀行危機と帰結するのだ。

このように、東アジア通貨危機は、為替レートの暴落という流動性の枯渇からくる危機と、銀行危機をあわせもつ、双子の危機だったのである。

## 第2節 東アジア諸国の為替制度

第 1 節で述べたようにドルペッグが東アジア通貨危機の要因の一つになっているといえる。では、現在の東アジア諸国の為替制度はどのようなものであるのか。

現在の東アジア諸国の為替制度は表 1-2 のようになっている。

表 1-2 東アジア諸国為替制度

|           |                            |
|-----------|----------------------------|
| カレンシーボード制 | 香港                         |
| バスケット制    | マレーシア,中国                   |
| 管理フロート制   | インドネシア,タイ,シンガポール,ベトナム etc. |
| 完全フロート制   | 日本,韓国,フィリピン                |

(資料) IMF(2004)

カレンシーボード制とは事実上の固定相場制で、それに加えて国内通貨流通量に見合うだけの外貨準備を保有させるものである。管理フロート制は通貨当局が事前にアナウンスやコミットメントなく為替市場に介入して為替レートを管理することである。完全フロート制では基本的に市場の需給で為替レートが決まるが、通貨当局の裁量的な介入は認められている。

これらの制度に対し、福田、河合、森他（2002）はフランケル、ウエイ（1994）が開発した計測法を用いて、円・ドル・ユーロに対する東アジア諸国（マレーシア・タイ・シンガポール・韓国・中国・香港ドル・フィリピン・インドネシア）の為替レートの弾力性を計算した。それによると通貨危機以前は、シンガポール・マレーシア以外の国の米ドルに対する為替レート弾力性は1に近く（シンガポール・マレーシアは0.8前後）、円・ユーロに対する弾力性は0.1以下と非常に小さい。つまりほぼドルにベッグしていたということである。

通貨危機後は日本円の構成を高めたバスケット通貨ベースの管理フロート制を含む、より弾力的な運用で多様な制度になった。しかし米ドルの比重が大きいことには変わりはないということが示されている。

### 第3節 アメリカ経常赤字の拡大

通貨危機以降、東アジア諸国の経済は順調に回復していった。その主な要因は輸出の拡大であり、それを支えたのがアメリカであった。東アジア通貨危機以降、東アジア諸国は為替の低め誘導による外資誘致・輸出依存の開発戦略をとったのである。その結果、アメリカの経常赤字は拡大を続け、表 1-3 から読み取れるように、経常収支赤字が 2006 年には 8110 億ドルに達した。

この膨大なアメリカ経常赤字をファイナンスしている主な国として東アジア諸国が挙げられている。ここ数年で東アジア諸国の外貨準備保有高が急速に増大しており、世界の外貨準備保有高に占める割合も約 59% になっている。つまり東アジア諸国は経常収支黒字により獲得した資本を外貨準備を通じて、アメリカ財務省証券等の安全性・流動性の高い低リスク資産に投資しているのである。そもそも外貨準備においてドルの割合が高いのは、ドルは安全性と流動性が高く、貿易取引の決済通貨であるからである。そのため自国通貨

をドルに対して固定しておくことで金融政策への信任が高まり、為替変動に起因する自国経済の変動リスクを回避することでインフレを抑制することが出来る。

こうして東アジア諸国は対米輸出戦略のためにドル買いを行いドル下落を防いでいるが、このような為替介入が行われれば、通貨当局によって買われたドルと同額のハイパワード・マネーが東アジア諸国の市場に放出され、結果インフレを誘発する結果となるのである。この意味で、東アジア諸国の外貨準備を増大させるというやり方は、国内でのインフレを伴うという点から限界がある。また今日のグローバル経済では国際資本フローが独立変数であり、経常収支はその従属変数である。つまりアメリカに向かう資本フローが変動をきたせばアメリカの過剰消費のファイナンスは困難となり、それは経常収支赤字の強制的な縮小、ドル暴落を招来する可能性がある。(伊 2007)

アメリカ経常収支赤字の持続可能性を肯定する説として Micheal Dolley が主張した BW2 仮説があるが、これは上述したような理由で否定する。しかし近年、BW2 仮説とは違う根拠でアメリカ経常赤字の持続可能性を指示する説（ここでは「評価効果説」と呼ぶ）が主張されている。BW2 仮説は対米輸出戦略を採る東アジア諸国からのアメリカへの資金流入が減少することがないためアメリカ経常赤字は持続可能であると主張している。それに対し「評価効果説」はアメリカ経常収支赤字が拡大しているが近年それに伴うアメリカ対外純債務の増加に歯止めがかかっていることに注目したものである。実際 2001 年から 2005 年にかけて経常収支赤字は対 GDP 比で 3.8%から 6.1%に拡大したのに対して、対外純債務は対 GDP 比 20%の水準で低位安定している。つまり対外資産・対外負債に評価益が発生しているのである。

表 1-3 アメリカ経常収支の推移

単位 10 億ドル

| 年    | 経常収支 | 貿易収支 | サービス収支 | 所得収支 | 移転収支 |
|------|------|------|--------|------|------|
| 2002 | -460 | -485 | 61     | 28   | -64  |
| 2003 | -522 | -551 | 54     | 45   | -71  |
| 2004 | -640 | -670 | 57     | 56   | -84  |
| 2005 | -755 | -787 | 73     | 48   | -89  |
| 2006 | -811 | -838 | 80     | 37   | -90  |

(出所) 米商務省

ここで評価益が発生した要因をアメリカ対外資産・対外負債のポートフォリオから分析する。

表 1-4 アメリカ対外投資ポジション

| 対外資産   |                | 対外債務 |                |
|--------|----------------|------|----------------|
| 政府債権   | 265,566(2%)    | 政府債務 | 2,722,423(20%) |
| 対外直接投資 | 3,524,459(32%) | 直接投資 | 2,797,165(20%) |
| 株式     | 3,086,454(29%) | 株式   | 2,115,485(15%) |
| 債券     | 987,543(9%)    | 債券   | 2,275,197(17%) |
| 金融機関貸付 | 2,430,659(22%) | 銀行融資 | 2,895,294(21%) |
| その他    | 784,521(6%)    | その他  | 819,813(7%)    |
| 計      | 11,079,202     | 計    | 13,625,377     |

(出所) 米国商務省

表 1-5 対外資産通貨別 (2004) 単位: 10 億ドル

|      | 公的資産 | FDI  | 株式   | 債券  | 銀行ローン | その他 | 合計   |
|------|------|------|------|-----|-------|-----|------|
| ドル建て | 194  | 14   | 22   | 606 | 2019  | 622 | 3476 |
| 外貨建て | 79   | 3274 | 2498 | 311 | 155   | 180 | 6497 |
| 合計   | 273  | 3287 | 2520 | 914 | 2174  | 802 | 9972 |

(出所) Iwamoto(2007)

表 1-6 対外債務通貨別 (2004) 単位 10 億ドル

|      | 公的債務 | FDI  | 株式   | 債券   | 銀行ローン | その他  | 合計    |
|------|------|------|------|------|-------|------|-------|
| ドル建て | 1982 | 2687 | 1929 | 1595 | 2213  | 1464 | 11869 |
| 外貨建て | 0    | 0    | 0    | 464  | 92    | 90   | 645   |
| 合計   | 1982 | 2687 | 1929 | 2059 | 2305  | 914  | 12515 |

(出所) Iwamoto(2007)

表 1-4、表 1-5、表 1-6 よりアメリカは対外資産の 61%を対外直接投資 (FDI) と株式の形態で、全体の 65%を外貨建てで保有しており、一方で対外債務の債券・銀行融資は 39%にのぼり、95%は自国通貨建てであることがわかる。だから近年のドル安は、アメリカの主に外貨建て対外資産を増加させ巨額の評価益を生んでいるのである。これによりアメリカ所得収支は黒字になり、だからアメリカ経常赤字は持続可能であると「評価効果説」は主張しているのである。

それに対して Obstfeld and Rogoff(2005)はこの「評価効果説」を批判した。彼らの主張は、アメリカが対外債務に支払う金利が現在は低いので経常収支赤字が持続可能であるが、金利が上昇することによって対外債務が増加し、評価益は相殺されるというものである。

近年、ユーロが世界の基軸通貨へと成長していることもあり、世界各国の外貨準備はドルからユーロへシフトしている。その例としてスウェーデンの中央銀行は「外貨準備の運用比率についてドルを 37%から 20%に引き下げ、ユーロを 37%から 50%に高めた」と発表した。また、ロシアはドルにペッグしていたルーブル相場をドル・ユーロからなる通貨バスケットへのペッグに変更し、ユーロの比率を高めている。前述したように自国通貨の安定性という観点から各国が外貨準備に占めるドルの割合を大きく低下させるとは考えられない。しかし長期的に見れば外貨準備の分散投資が進みドルの割合は低下するだろう。つまりアメリカ債券への需要が下がり、金利が上昇する。

それに加えてサブプライムローンの焦げ付き問題により金利上昇圧力が高まっている。

よってアメリカの経常収支赤字は持続不可能であると結論付ける。

## 第4節 まとめ

以上をまとめると、ドルペッグは大きなリスクを伴うということである。第 1 節で述べたように、東アジア通貨危機の発生要因はドルペッグにあるとすることができる。第 3 節で述べたように、現在グローバルインバランスが拡大する状況において、アメリカの経常赤字は維持できないと考えることが出来、ドルが大幅に下落する恐れがある。ドルが下落するということは、通貨混乱を招く可能性があるし、また東アジア諸国の対米輸出戦略による経済発展に歯止めがかかるということである。このようなリスクを回避するために東アジア諸国が協調して対策をとるべきである。

## 第2章 東アジア共通通貨バスケット

この章では第1章をうけ、東アジア諸国は対米輸出依存から脱却して域内・対EU貿易を発展させるべきであると主張し、それを実現しかつドルペッグを是正する政策としてアジア共通通貨バスケットの導入を提言する。また東アジアで導入可能かどうかの分析も行う。

### 第1節 対米輸出依存からの脱却

第1章で述べたように米国の経常赤字が持続することが困難であるということは、これまでの東アジアのアメリカへの輸出志向戦略を続けることは困難になるということになる。

東アジアの対米輸出は表2-1で示すとおり全ての国で輸出先上位3位内に米国が入っていることからかなり依存度が高いといえる。また2000年～2004年の対米輸出を見てみると、東アジア全体では特に変化は見られないが中国の急激な上昇は注目すべきである。東アジアの特に先進国では部品を中国に輸出し、中国で最終品に加工をしてそれをアメリカ・EUに輸出するというものであった。この三角貿易構造は最終消費市場としての米国があってこそ成り立つものである。また東アジアと他地域で対米輸出を比較した場合、04年時点で東アジアは185,076(100億ドル)でEUの168,512を上回り、東アジア全体の233,098の約8割を占める。したがって、東アジアは他の地域と比べても対米輸出依存は大きいといえるだろう。

表2-1 東アジア諸国の財の主な輸出先の割合

|        | 輸出先第1位      | 輸出先第2位   | 輸出先第3位   | 輸出先第4位      |
|--------|-------------|----------|----------|-------------|
| 日本     | 米国 22.9%    | EU 14.7% | 中国 13.5% | 韓国 7.8%     |
| 韓国     | 中国 21.8%    | EU 15.4% | 米国 14.6% | 日本 8.4%     |
| 台湾     | 中国 21.6%    | 香港 16.2% | 米国 15.1% | EU 11.6%    |
| 香港     | 中国 44.6%    | 米国 15.9% | EU 14.7% | 日本 5.2%     |
| シンガポール | マレーシア 13.2% | EU 12.1% | 米国 10.4% | インドネシア 9.6% |
| 中国     | 米国 21.4%    | EU 18.9% | 香港 16.3% | 日本 11.0%    |

|        |          |              |           |             |
|--------|----------|--------------|-----------|-------------|
| タイ     | 米国 15.5% | 日本 13.6%     | E U 13.6% | 中国 8.3%     |
| マレーシア  | 米国 19.7% | シンガポール 15.6% | E U 11.7% | 日本 9.4%     |
| インドネシア | 日本 21.1% | E U 12.0%    | 米国 11.5%  | シンガポール 9.1% |
| フィリピン  | 米国 18.0% | 日本 17.5%     | E U 17.0% | 中国 9.9%     |

(出所) WTO Statistics database-Trade Profiles (April 2007) より作成。05 年についての統計。

表 2-2 対米輸出依存

単

位 100 億ドル

|           | 2000 年  | 2001 年  | 2002 年  | 2003 年  | 2004 年  |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 東アジア全体    | 218,796 | 198,929 | 193,511 | 206,392 | 233,098 |
| 日本        | 64,924  | 57,452  | 51,449  | 52,004  | 54,400  |
| 韓国        | 27,830  | 22,81   | 22,76   | 24,73   | 26,333  |
| 台湾        | 24,406  | 18,122  | 18,394  | 17,448  | 21,731  |
| 中国        | 16,185  | 19,182  | 22,128  | 28,368  | 34,721  |
| ASEAN     | 47,139  | 43,788  | 41,923  | 45,244  | 47,891  |
| EU(15 カ国) | 165,064 | 158,768 | 143,740 | 151,731 | 168,512 |
| NAFTA     | 290,290 | 26,4721 | 258,393 | 267,336 | 300,939 |

(出所) FEDSTATS-U.S.aggregate foreign trade data-Foreign Trade Highlights より作成

一方、東アジアの輸出・域内輸出の世界輸出に占める割合は 80 年以降着実に成長している。しかしその成長の中身も対世界市場で東アジアのほぼ全ての国が市場規模の拡大という需要要因ではなく市場シェアを拡大するという競争力要因に基づくものにすぎず、対米依存の状況は依然改善されていない。(K.Krumm/H.Kharas[04])。そのため域内貿易をさらに活性化させる政策が必要になってくる。域内貿易とは東アジア域内の分業をさす。つまり日本や韓国は技術集約度の高い中間財の生産に従事し、それを中国などに輸出して、東アジア新興国で作られた最終製品を購入するという流れである。

また、東アジア諸国は EU との貿易をより活発化するべきである。表 2-3 のように東アジア諸国の対米輸出は減っているが対 EU 輸出は一定である。つまり対 EU 貿易のウエイトが次第に上がっているといえる。

表 2-3 東アジアの地域別輸出量（単位 10 億ドル）

|             | 2000 年 | 2005 年 |
|-------------|--------|--------|
| 対世界         | 1,655  | 2,714  |
| 対 EU（15 カ国） | 229    | 368    |
|             | (13%)  | (13%)  |
| 対アメリカ       | 359    | 473    |
|             | (21%)  | (17%)  |

（出所）DOT

現在はユーロ高が進んでいることも対 EU 輸出を増加させるインセンティブになる。中長期的に見てもユーロ使用国は今後増えるであろう。つまり市場が拡大して、より貿易量は増えるだろう。

以上のことを考慮すると現在のドルへの一極ペッグの為替レートはよくない。対 EU 貿易が増えるに従ってユーロに対する為替レートを安定させる必要性が大きくなる。

## 第2節 東アジア共通通貨バスケットの導入

ここで私たちはドルペッグの是正・対米輸出依存脱却を実現するための政策として東アジア共通通貨バスケットの導入を提言したい。通貨バスケットとはいくつかの通貨に対する為替レートの加重平均として構成される通貨単位である。グローバル化が進む経済において、最適な為替制度はハードペッグか、完全フロート制であるという「二極の解仮説」があるが、前述したようにドルペッグの危険性が高く、通貨危機ドルペッグが原因であったことを考えるとハードペッグは望ましくない。一方為替変動が大きく、第 1 節で述べたように輸出戦略による成長を目指す東アジア諸国には望ましいとはいえない。だからより柔軟で安定的な中間的制度である通貨バスケットを提言する。通貨バスケットを採用する一番のメリットは為替の安定である。

この通貨バスケット制自体は実際に中国やマレーシアで採用されている。しかし、これらの国のバスケットの中身やウエイトについては通貨投機を避けるため公表されていない

が、ドルのウェイトが依然として高く、ドル依存は是正されているとはいえない。通貨バスケットを採用しながらもドル依存から脱却できないのには理由がある。それは、上述したように相互依存どの高い東アジア域内において、近隣諸国がドルに連動した為替システムを採用する中で、自国がそれから離脱することは近隣諸国との関係を攪乱することになる。例えばドルの大幅下落に対して、ドルペッグをしている中国の元は下落してその他のドル依存から脱却した東アジア諸国の通貨が相対的に増価するということになれば東アジアの生産ネットワークに大きなひずみが生まれてしまう。ドルのウェイトが低い通貨バスケットがいかに合理的なものであろうとも、ゲーム理論で言う「囚人のジレンマ」に陥ってしまう。だからドル依存是正には東アジア諸国での政策協調が必要である。

だから東アジア域内で「共通」の通貨バスケットを導入すべきであると主張する。この共通通貨バスケットにより東アジア域内での通貨価値は統合され、東アジア域内共通通貨の実現を可能にするのである。

## 第3節 共通通貨バスケット導入のメリット・デメリット

ここまでは主にドルペッグに絞った議論により、共通通貨バスケット導入の必要性を論じてきた。しかし、共通通貨バスケットを導入したとき、その影響は単にドルペッグからの脱却にとどまらない。以下に述べるように、その際には他の面でもメリット・デメリットが生じることになる。そのため実際に共通通貨バスケットを導入するかどうかを決定する際には、これらを総合的に比較衡量しなければならない。この章では、共通通貨バスケットを導入するにあたって生じるこういった影響についてそれぞれ概説する。

一般に通貨バスケット導入のメリットとして挙げられるのは、為替の安定、取引コストの低下である。すなわち、共通通貨の下では変動為替相場制下におけるような為替の変動はなく、不確実性が減少する。また、固定為替相場制である共通通貨のもとでは、経済計算が簡単になるため、変動為替レート下におけるよりも国際取引関係の意思決定がしやすい。

一方、共通通貨バスケット導入のデメリットとしては、各国の金融政策の自立性がなくなるという点がある。(解法経済でのトリレンマ問題) すなわち、経済ショックが発生しても、通貨バスケット参入国はそれぞれの国の金融緩和や引締めによって需給を調整することができなくなるのである。

ただしマンデル、マッキノンらの最適通貨圏理論によれば、金融政策以外に需給調整が可能となる条件が揃っている場合には、こういったデメリットの発生は抑えられる。これは以下のように説明される。

「需給調整を可能とする条件」とは、経済の開放度および労働移動性が高いことである。

この二つがともに高い地域を最適通貨圏とよび、共通通貨導入が可能な地域とされる。これらの条件が必要な理由は次の通りである。

非対称的な需要ショックが起きた場合には貿易面で経済が開放度が重要となる。経済が開放されていると、一物一価よりその国の貿易財の価格は国際価格に均等化されるため、総需要が増減しても、外国に財を輸出入することで需要ショックを吸収できる。

しかし経済が貿易面で開放されておらず、GDP に占める非貿易財の比率が高ければ、需要ショックの吸収を外国に求めることはできない。例えば、GDP のすべてが非貿易財で占められていれば、国内の総需要と総供給が均等化するところで経済は均衡する。つまり総需要が減少すればその分総供給も減少する。

一方、非対称的な供給ショックが起きた場合には労働の移動性によって影響が異なる。ある国で生産性が上昇し、他の国で生産性が相対的に低下するという非対称的な供給ショックが発生するなら、生産性が相対的に低下した国では価格が相対的に上昇する一方、労働の雇用量が減少する。労働の雇用量の減少を抑えるために、その国の生産物を外国に輸出しようとしても、価格が相対的に上昇しているため、輸出は困難である。そのため、生産性が低下した国から生産性が相対的に上昇した国へと、労働者自身の移動が必要になる。

アジア共通通貨バスケット導入に当たっては、以上のようなメリット・デメリットを考慮に入れることが必要となる。

## 第4節 東アジアにおける共通通貨バスケット導入の可能性

前節では一般に共通通貨バスケットを導入するにあたって発生するメリット、デメリットとその要因について述べた。以下では、これらの効果が東アジアにおいてはどのような形で現れるかを考え、その上で東アジアにおける共通通貨バスケット導入の可能性について論じることとする。共通通貨バスケットの導入にはまず各国のコミットメント、経済パフォーマンスの収斂など各国間での強調が前提である。ここでは主に最適通貨圏の理論から共通通貨バスケットが導入できるかについて考察する。

まず、メリットである為替の安定、取引コストの削減については、共通通貨バスケット一般について成り立つものであり、東アジアにおいても同様に生じるものと考えられる。このことによって、共通通貨バスケット導入は、目的であったドルペッグからの脱却にとどまらず、その他の面でも東アジア経済に貢献する可能性がある。

まず、債券市場の発達が進められることがあげられる。これは、為替変動によるリスクが削減し、投資家が収益を予想しやすくなることにより、投資がより活発になるからである。

特に東アジアにおいては、先に触れたダブルミスマッチの解消のためにも、債券市場の発達が重要である。ダブルミスマッチの解消には、長期の借入が必要であるが、このために

は域内での直接投資を発達させる必要がある。債券市場発達はこのような要請にこたえるも

のとして重要な役割を果たす。現在のアジア債券市場は 1 兆 5 千億ドルの規模であり、社債の割合が非常に少ない、限られた投資家が市場に参加していてしかも債券の持ちきりが多い。この現状を改善するためには情報の非対称性をなくすことや、各国がインフラ整備、企業への監視制度をより強化する必要があるが、共通通貨バスケット導入によりアジア債券市場の発達を促しクロスボーダー債券取引が活発になることは、各国家がそれぞれ発達させるよりも規模の経済がおこりコストが下がるので非常に意味がある。

また、この債券市場の発達も含めたさまざまな点での経済の発展により、GDPが増大すると考えられる。EUのデータを検討してみよう。図 2-4 によると、EUの GDP は 2001 年度頃から緩やかに上昇している。この要因としては、図 2-5 のように貿易の活発化（経済開放度の上昇）が挙げられるが、この背景には通貨統合や、それに伴う債券市場の発達が大きな役割を果たしているとして考えることができる。このように、共通通貨バスケットは、特に長期的な経済成長に貢献するといえる。

図 2-4

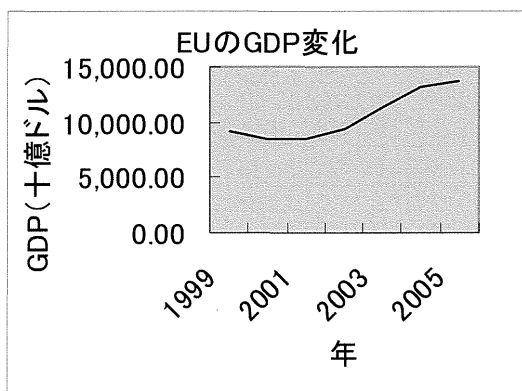
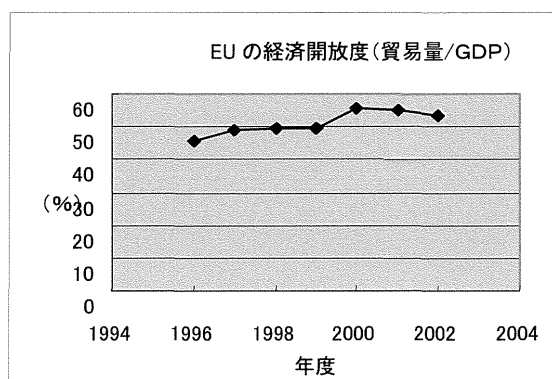


図 2-5



(出所) IMF (2005)

次にコスト面について考える。前節で述べたように、コストは主に金融政策の自立性が失われることによるものだが、その発生の仕方・程度は経済の状況によって異なってくる。そのため、東アジアの経済の状況を分析し、その発生の仕方を予想することが必要となる。以下では、前節の最適通貨圏の理論に基づき、経済開放度、域内貿易、および労働の移動性について考えることとする。

まず、東アジアと EU における経済開放度・域内貿易について比較してみる。ここでは、東アジアの構成国を日本、韓国、中国、シンガポール、タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピンとし、経済の開放度を総貿易（輸出＋輸入）/GDP と考える。

この定義によると、2005 年度の東アジアの開放度 68.8%であった（WTO [2007]より試算）。これに対し、EU 導入直前である 1998 年度の EU の開放度は 62.8%となっている（IMF [ ]より試算）。つまり、東アジアは経済開放度においては通貨統合前の EU と同水準にある。

次に、域内に絞った開放度について考える。渡辺真吾・小倉将信(2006)によると、域内貿易比率は東アジアと EU において次のようになっていた。ただし、域内貿易比率は域内貿易量 ÷ (域内貿易量 + 対域外貿易量) である。これによると、02 年東アジアの域内貿易比率は 54.0%であったのに対し、95 年度の EU での域内貿易比率は 56.8%であった。この数値も、東アジアと通貨統合前の EU が同水準となっている。

これらのデータを見る限り、東アジアは EU の通貨統合前と同レベルの水準にあり、貿易経路による通貨統合の便益は高い効果が得られ、費用も低く抑えられる可能性がある。

では、労働移動性についてはどうだろうか。これまでの報告では、他の加盟国で職業に従事する EU 市民は雇用人口全体の約 2%にとどまっており、この数字は 2006 年にいたる

までの 30 年間はほぼ変化していない（田中[2003]、ジェトロ[2006]）。ローマ条約およびマーストリヒト条約では加盟国の国民が他の加盟国内で働く権利を持つことが規定されているものの、現状では十分に移動性が確保されていないといえる。言語問題、異文化への対応コストなどが挙げられる。

一方、東アジアの労働の国際移動は 1990 年代以降上昇している。しかし、その水準は高いものとは言えず、また EU とは異なり自由に移動できる制度が整っていない。さらに東アジアでは労働移動の中で単純労働者が占める割合が高く、高度人材は欧米諸国の方へ移動している傾向がある。こういった事情を考慮に入れると、東アジアも労働移動性については十分な水準に達していないといえるだろう。

以上の分析から次のように結論できる。すなわち、東アジアにおける共通通貨バスケット導入の条件のうち、経済開放度および域内貿易率については、EU 同様の水準にあり、この点では最適通貨圏の条件を満たしている。一方労働移動性については問題が残っているが、EU がこの問題を未解決のまま共通通貨を維持してきたことから考えれば、東アジアでも現状のまま導入することが可能であると考えられる。よって、東アジアにおいても労働移動性の問題の解決については事後的な政策に委ね、まずは共通通貨バスケットの導入を図るべきである。

## 第5節 まとめ

第 1 章で述べたようなドル下落リスクが高まっているなかで、対米輸出戦略を続けることは危険である。対米輸出依存からの脱却、つまり東アジア域内貿易の発展、対 EU 貿易の発展が必要である。これを実現させるために我々はアジア共通通貨バスケットの導入を提言する。共通通貨バスケット導入によるメリットとして、為替レート of 安定・取引コストの削減などがある。一方でデメリットは各国の金融政策の自立性が放棄されるということである。そのため非対称なショックが起こった場合は、主に経済の開放度・労働の移動性によってショックは緩和されなければならない。東アジアの経済の開放度・労働の移動性は EU と比較しても十分であるといえ、よって東アジアは共通通貨バスケットを導入することが可能な環境である。

第 3 章では実際に対米輸出依存からの脱却、ドルペッグからの脱却を実現しうる通貨バスケットの構成について検討する。

## 第3章 バスケットの構成

---

### 第1節 構成通貨

三極と東アジア諸国の間の国際競争力が為替の乱高下によりひずむことを回避するために、三極の通貨との為替レートを安定させる必要がある。

第2章で述べたように、ドルペッグからの脱却を達成させるために米ドルの比重を下げ、また今後 EU との貿易がより活発になることを考慮に入れ、ユーロとの安定も目指すと、米ドル・日本円・ユーロからなる共通ウェイトのバスケットを採用することが望ましいであろう。東アジア各国は東アジア通貨単位 (ACU) にペッグして、ACU は米ドル・日本円・ユーロの加重平均からなるものにする。

### 第2節 ECU の通貨バスケットの計算方法

バスケットウェイトの計算方法は欧州通貨単位 (ECU) の例にならい計算する。EMS 出発時点の ECU バスケットウェイトは以下のようなものであった。

$$1\text{ECU}=0.828\text{DM}+0.0885\text{UKL}+1.15\text{FF}+109\text{LIT}+0.286\text{DFL}+3.66\text{BF}+0.14\text{LF}+0.217\text{DKR}+0.0075\text{IP}$$

\* DM はドイツ・マルク、UKL はイギリス・ポンド、FF はフランス・フラン、LIT はイタリア・リラ、DFL はオランダ・ギルダー、BF はベルギー・フラン、LF はルクセンブルク・フラン、DKR はオランダ・ギルダー、IP はアイルランド・ポンド

上式は単なるウェイトのみが計算されておりこのままでは単位が異なるため、各通貨をドル建てになおし ECU のドル相場を算出する。そして各通貨のドル相場を媒介にして各国通貨の ECU 相場が算出される。

### 第3節 ACU の計算

第2章でも述べた通り、今後東アジアは域内貿易・対EU貿易・対米貿易が重要になる。だからACUを計算する際には貿易量に焦点をあてるべきであろう。その上第1節で述べたように構成通貨は円・米ドル・ユーロにすべきである。以上のようなことを考慮して、貿易量に基づいた計算がされ、円・米ドル・ユーロの通貨バスケットの研究をしている岡田義昭（2006）と田中素香・金明浩（2004）を参考にし、二つの先行論文の中間的なモデルを我々は考えた。

まず世界の貿易を米国、日本、EUと東アジア（7）の地域からなると仮定する（その他の地域は捨象する）。また各国の通貨を米ドル建て（またはユーロ建て）で表して、それぞれの米ドル建て（ユーロ建て）為替レートを下記のように表示する。

KRW:韓国・ウォン   CHR:中国・元   SPD:シンガポール・ドル   THB:タイ・バーツ   MAR:マレーシア・リンギ   INR:インドネシア・ルピア   PHP:フィリピン・ペソ  
USD:米ドル   JPY:日本・円   EUR:ユーロ

また、 $\mathbf{X}=\{\text{KRW,CHR,SPD,THB,MAR,INR,PHP}\}$ 、 $\mathbf{y}=\{\text{USD,JPY,EUR}\}$ をそれぞれ為替レートを表す列ベクトルとする。さらに $\mathbf{A}$ を域内貿易取引シェアを表す $7\times 7$ 行列（但し対角要素は全てゼロ）、 $\mathbf{B}$ を日欧米との貿易取引シェアを表す $7\times 3$ 行列とする。するとバスケット通貨は、

$$\mathbf{x} = \mathbf{Ax} + \mathbf{By}$$

$$\text{但し } \sum_{j=1}^7 a_{ij} + \sum_{j=1}^3 b_{ij} \quad (i=1,\dots,7) \quad a_{ij} \in \mathbf{A}, \quad b_{ij} \in \mathbf{B}$$

として表せるから、 $\mathbf{E}$ を単位行列すれば、

$$\mathbf{X} = [\mathbf{E} - \mathbf{A}]^{-1} \mathbf{By}$$

と書ける。ここで $7\times 7$ 行列 $[\mathbf{E} - \mathbf{A}]$ のランクが7であれば $[\mathbf{E} - \mathbf{A}]$ の行列式はゼロではないから逆行列を持つが、このことは対域内貿易シェアがある特定国単独で100%とでならない限り満たされる（ $\mathbf{By}$ は $7\times 1$ の行列）。 $\mathbf{x}$ は $7\times 1$ の行列より、アジア7ヶ国の各個別の通過バスケットが表せた。

またここで、上記の右辺の  $y$  を除いたものを

$$W = [E - A]^{-1} B$$

として通貨ウェイト行列（ $7 \times 3$  行列）とする。このようにして米ドル・日本円・ユーロの比に分解された。

以上のことを基にすると岡田氏、田中氏、我々のモデルは以下ようになる。

表 3-1

|                         | 田中素香・金明浩 (2004)                    | 我々のモデル                         | 岡田義昭 (2006)                                                               |
|-------------------------|------------------------------------|--------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|
| 計算式                     | $x = By$                           | $x = Ax + By$                  | $x = Ax + By + Cy$                                                        |
| 東アジア 7 カ国の対世界貿易の地域範囲の仮定 | 対東アジア（対域内）を捨象し米国・日本・EU 15 カ国のみを考慮。 | 対東アジア 7 カ国、対米国・日本・EU 15 カ国を考慮。 | 対東アジア 7 カ国、対米国・日本・EU 15 カ国の地域に加え、対その他の地域を考慮。                              |
| 貿易基準の年                  | 98 年                               | 05 年                           | 不明 (04 年 IMF Direction of Trade Statistics Year Book の参照より 98 年～03 年のどれか) |

表 3-2 05 年の各国の貿易量マトリックス

(単位) 10 億ドル

|        | 韓国     | 中国      | シンガポール | タイ     | マレーシア  | インドネシア | フィリピン  | 米国      | 日本      | EU     | 合計  |
|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|-----|
| 韓国     |        | 126.211 | 18.261 | 7.262  | 12.231 | 15.137 | 5.409  | 72.288  | 72.43   | 71.077 | 400 |
| 中国     | 126.21 |         | 49.701 | 21.569 | 25.186 | 18.203 | 20.358 | 212.342 | 184.565 | 217.41 | 875 |
| シンガポール | 18.261 | 49.701  |        | 19.733 | 60.28  | 38.316 | 10.025 | 47.362  | 31.78   | 50.766 | 326 |
| タイ     | 7.262  | 21.569  | 19.733 |        | 15.169 | 6.484  | 4.431  | 25.742  | 41.104  | 25.617 | 167 |
| マレーシア  | 12.231 | 25.186  | 60.28  | 15.169 |        | 8.576  | 4.809  | 42.552  | 29.815  | 29.903 | 228 |
| インドネシア | 15.137 | 18.203  | 38.316 | 6.484  | 8.576  |        | 2.238  | 13.775  | 24.955  | 16.106 | 141 |
| フィリピン  | 5.409  | 20.358  | 10.025 | 4.431  | 4.809  | 2.238  |        | 16.534  | 15.274  | 727    | 89. |

(出所) 2006, International Monetary Fund: *Direction of Trade Statistics Yearbook*

表 3-3 05 年の東アジア (7) + 日本 + EU (15) 内での総貿易比率マトリックス (単位%)

|  | 韓国 | 中国 | シンガポール | タイ | マレーシア | インドネシア | フィリピン | 米国 | 日本 | EU(15) | 合計 |
|--|----|----|--------|----|-------|--------|-------|----|----|--------|----|
|--|----|----|--------|----|-------|--------|-------|----|----|--------|----|

|        |       |       |       |      |       |       |      |       |       |        |     |
|--------|-------|-------|-------|------|-------|-------|------|-------|-------|--------|-----|
| 韓国     | O     | 31.53 | 4.56  | 1.81 | 3.06  | 3.78  | 1.35 | 18.06 | 18.09 | 17.76  | 100 |
| 中国     | 14.42 | O     | 5.68  | 2.46 | 2.88  | 2.08  | 2.33 | 24.25 | 21.08 | 24.831 | 100 |
| シンガポール | 5.6   | 15.23 | O     | 6.05 | 18.48 | 11.75 | 3.07 | 14.52 | 9.74  | 15.56  | 100 |
| タイ     | 4.35  | 12.9  | 11.81 | O    | 9.08  | 3.88  | 2.65 | 15.4  | 24.6  | 15.33  | 100 |
| マレーシア  | 5.35  | 11.02 | 26.38 | 6.64 | O     | 3.75  | 2.1  | 18.62 | 13.05 | 13.09  | 100 |
| インドネシア | 10.53 | 12.66 | 26.64 | 4.51 | 5.96  | O     | 1.56 | 9.58  | 17.36 | 11.2   | 100 |
| フィリピン  | 6.02  | 22.67 | 11.16 | 4.93 | 5.35  | 2.49  | O    | 18.41 | 17.01 | 11.9   | 100 |

（出所） 2006, International Monetary Fund: *Direction of Trade Statistics Yearbook*

表 3－5    0 5 年の東アジア（7）+日本+EU（15）内での総貿易比率マトリックス      （単位％）

|        | 韓国    | 中国    | シンガポール | タイ   | マレーシア | インドネシア | フィリピン | 米国    | 日本    | EU(15) | 合計  |
|--------|-------|-------|--------|------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-----|
| 韓国     | O     | 31.53 | 4.56   | 1.81 | 3.06  | 3.78   | 1.35  | 18.06 | 18.09 | 17.76  | 100 |
| 中国     | 14.42 | O     | 5.68   | 2.46 | 2.88  | 2.08   | 2.33  | 24.25 | 21.08 | 24.831 | 100 |
| シンガポール | 5.6   | 15.23 | O      | 6.05 | 18.48 | 11.75  | 3.07  | 14.52 | 9.74  | 15.56  | 100 |
| タイ     | 4.35  | 12.9  | 11.81  | O    | 9.08  | 3.88   | 2.65  | 15.4  | 24.6  | 15.33  | 100 |
| マレーシア  | 5.35  | 11.02 | 26.38  | 6.64 | O     | 3.75   | 2.1   | 18.62 | 13.05 | 13.09  | 100 |
| インドネシア | 10.53 | 12.66 | 26.64  | 4.51 | 5.96  | O      | 1.56  | 9.58  | 17.36 | 11.2   | 100 |
| フィリピン  | 6.02  | 22.67 | 11.16  | 4.93 | 5.35  | 2.49   | O     | 18.41 | 17.01 | 11.9   | 100 |

（出所） 2006, International Monetary Fund: *Direction of Trade Statistics Yearbook*

上記の計算式に以下の 2005 年のデータを代入して実際に計算する

$$\mathbf{X} = [\mathbf{E} - \mathbf{A}]^{-1} \mathbf{B} \mathbf{y}$$

より

$$\begin{pmatrix} \text{KRW} \\ \text{CHR} \\ \text{SPD} \\ \text{THB} \\ \text{MAR} \\ \text{INR} \\ \text{PHP} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 1 & -0.3153 & -0.0456 & -0.0181 & -0.0306 & -0.0378 & -0.0135 \\ -0.1442 & 1 & -0.0568 & -0.0246 & -0.0288 & -0.0208 & -0.0233 \\ -0.056 & -0.1523 & 1 & -0.0605 & -0.1848 & -0.1175 & -0.0307 \\ -0.0435 & -0.129 & -0.1181 & 1 & -0.0908 & -0.0388 & -0.0265 \\ -0.0535 & -0.1102 & -0.2638 & -0.0664 & 1 & -0.0375 & -0.021 \\ -0.1053 & -0.1266 & -0.2664 & -0.0451 & -0.0596 & 1 & -0.0156 \\ -0.0602 & -0.2267 & -0.1116 & -0.0493 & -0.0535 & -0.0249 & 1 \end{pmatrix}^{-1} \begin{pmatrix} 0.1806 & 0.1809 & 0.1776 \\ 0.2425 & 0.2108 & 0.24831 \\ 0.1452 & 0.0974 & 0.1556 \\ 0.154 & 0.246 & 0.1533 \\ 0.1862 & 0.1305 & 0.1309 \\ 0.0958 & 0.1736 & 0.112 \\ 0.1841 & 0.1701 & 0.119 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} \text{USD} \\ \text{JPY} \\ \text{EUR} \end{pmatrix}$$

$$= \begin{pmatrix} 0.339228991 & 0.326464868 & 0.334330141 \\ 0.344885758 & 0.308510428 & 0.346703946 \\ 0.352669399 & 0.296132886 & 0.351197335 \\ 0.310733318 & 0.38598034 & 0.303285262 \\ 0.375362222 & 0.30655349 & 0.318084572 \\ 0.311217499 & 0.366864236 & 0.321924354 \\ 0.365215439 & 0.337305291 & 0.296903486 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} \text{USD} \\ \text{JPY} \\ \text{EUR} \end{pmatrix} \dots (\blacktriangledown)$$

$$= \begin{pmatrix} 0.339228991\text{USD} + 0.326464868\text{JPY} + 0.334330141\text{EUR} \\ 0.344885758\text{USD} + 0.308510428\text{JPY} + 0.346703946\text{EUR} \\ 0.352669399\text{USD} + 0.296132886\text{JPY} + 0.351197335\text{EUR} \\ 0.310733318\text{USD} + 0.38598034\text{JPY} + 0.303285262\text{EUR} \\ 0.375362222\text{USD} + 0.30655349\text{JPY} + 0.318084572\text{EUR} \\ 0.311217499\text{USD} + 0.366864236\text{JPY} + 0.321924354\text{EUR} \\ 0.365215439\text{USD} + 0.337305291\text{JPY} + 0.296903486\text{EUR} \end{pmatrix}$$

ここで (▼) の右辺の左側の行列  $[\mathbf{E} - \mathbf{A}]^{-1} \mathbf{B}$  から  $\mathbf{W}$  を求めると、

$$W = \begin{pmatrix} 0.339228991 & 0.326464868 & 0.334330141 \\ 0.344885758 & 0.308510428 & 0.346703946 \\ 0.352669399 & 0.296132886 & 0.351197335 \\ 0.310733318 & 0.38598034 & 0.303285262 \\ 0.375362222 & 0.30655349 & 0.318084572 \\ 0.311217499 & 0.366864236 & 0.321924354 \\ 0.365215439 & 0.337305291 & 0.296903486 \end{pmatrix}$$

以上より各国が個別に採用するウェイトは、概ねどの国も米ドル・日本円・ユーロを三分の一ずつで構成されるという結果となった。この結果から、ドルに強くペッグしていた国（中国・マレーシア）にとってはドルのウェイトが大きく下がったことになる。

上記の結果を用いて共通バスケットを算出する。

共通ウェイトは上記個別ウェイトで算定されたものを各国の貿易総額（輸出＋輸入）で加重平均したものになるので下の式のようになる。

$$\begin{aligned} ACU &= 0.17487KRW^* + 0.45547CHR^* + 0.13764SPD^* + 0.07314THB^* + 0.08177MAR^* + 0.04937INR^* + 0.02782PKR^* \\ &= 0.34573USD + 0.32405JPY + 0.33735EUR \end{aligned}$$

（\*各国通貨\*は各国の個別バスケットを表す。）

ただし各国通貨は全てドル建てまたはユーロ建て表示する。

表 3-6 東アジア各国の総貿易量／東アジア全体の総貿易量

| (2005 年) | 各国総貿易／東アジアの総貿易 |
|----------|----------------|
| 韓国       | 17.4787%       |
| 中国       | 45.5471%       |
| シンガポール   | 13.7642%       |
| タイ       | 7.31414%       |
| マレーシア    | 8.17725%       |
| インドネシア   | 4.93683%       |
| フィリピン    | 2.78179%       |

この ACU の安定性を 1997 年 1 月から 2007 年 10 月までの日単位の為替レートで吟味する。データは IMF の IMF の Exchange\_Rate\_Report を使用する。

\*ユーロに関しては、ユーロ導入前のデータを ECU で代替した。フィリピン・ペソの 1998 年～2007 年に関しては、BANK OF CANADA の日単位のレートを、97 年に関しては年平均を使用する。

ACU レートの変動と元の各国為替レートの変動をグラフで比べる方法は、まずグラフの縦軸は全て

$$\frac{(\text{為替レート}) - (\text{為替レートの平均})}{(\text{為替レートの平均})}$$
 として表すものとする。こうすることで為替レ

ートが平均のとき縦軸の値は 0 となり、0 よりも上の値は平均からの上昇度合いを、0 よりも下の値は平均からの減少度合いを表すことができ、各国通貨と ACU の対ドル、対ユーロの為替レートの変動を比較することができる。

## 第4節 我々のモデルと先行研究の比較

共通ウェイトについてバスケット構成について参考にした先行研究の各方法と比較する。比較するさいに、田中素香・金明浩（2004）は共通ウェイトを算出していなかったため 05 年の統計データで著者が試算した。

岡田義昭（2006）の計算方法について、 $\mathbf{x} = \mathbf{Ax} + \mathbf{By} + \mathbf{Cy}$  の  $\mathbf{Cy}$  は東アジア（7）の対その他地域（東アジア、米・日・EU 以外）への貿易シェアであり、米ドル：円：ユーロを米・日・EU の GDP として扱うというものである。

表 3-7 共通ウェイトの先行研究との比較

|                    | 単位（％）小数点第三位で四捨五入 |         |         |
|--------------------|------------------|---------|---------|
|                    | ドル               | 円       | ユーロ     |
| 我々のモデル             | 0.34573          | 0.32405 | 0.33735 |
| 田中素香・金明浩<br>（2004） | 0.34382          | 0.31804 | 0.33829 |
| 岡田義昭（2006）         | 0.47987          | 0.26221 | 0.25579 |

田中素香・金明浩（2004）の結果は東アジア（7）の対米国・対日本・対 EU への貿易シェアがそのまま表れており、三極はそれぞれほぼ同等のシェアである。

岡田義昭（2006）のドルウェイトが非常に高くなっているのは、東アジアの対その他の地域への貿易を考慮したことによる。その他の地域との貿易は米・日・ユーロ圏のGDPに応じて通貨取引がなされると考え、米国のGDPが相対的に高いことからこうした結果になったといえる。

ここで、われわれのモデルによってどの程度為替変動を抑えられたかを見てみよう。まず、ドル建てのパーツの標準偏差4.399であった。同様に、ドル建ての元の標準偏差は0.3726、リングでは0.3216、シンガポールドルでは0.099となっていた。また、ユーロ建てユーロ建てではパーツが標準偏差5.65、元で1.142、リングで0.587、シンガポールドルで0.1917となっていた。これに対して、我々のモデルによるバスケット通貨の対ドル価値の標準偏差0.0493となった。またユーロ建てのバスケットの為替の標準偏差は0.08335となった。このように、バスケットの為替レートの標準偏差が非常に小さくなっていることから、ドルペッグ脱却を達成するとともに、為替変動も大きく抑えられる結果となっている。

## 第5節 シミュレーション

ドル・円・ユーロが大きな変動をした時についてACUの変動がどれだけになるか考える。

Obsfeld and Rogoffによれば、アメリカの経常収支赤字は持続不可能であり国際収支均衡にむけてドルは33%減価すると考察している。このことを想定して、著者の試算した共通ウェイトと岡田（06）の試算した共通ウェイトでどのような影響がでるか考える。

ここで著者の試算したウェイトを簡単に

ドル：円：ユーロ＝1：1：1として、岡田（06）のウェイトを2：1：1とする。

ACUの変動式は、

$\delta ACU = a_1 \cdot \delta x_1 + a_2 \cdot \delta x_2 + a_3 \cdot \delta x_3$  （ $\delta x_i$ は $x_i$ の変化率）として表せる。

ただし $a_i$ をバスケットウェイト、 $x_i$ を円またはユーロ建ての各国通貨とする。 $i=1,2,3$ でそれぞれ米ドル、円、ユーロを表すものとする。

ドルが対円・対ユーロに対して33%下落したとき、

《ドル：円：ユーロ＝1：1：1のウェイト》

$$\begin{aligned}\delta ACU &= 1/3 \cdot (-1/3) + 1/3 \cdot 0 + 1/3 \cdot 0 \\ &= -1/9\end{aligned}$$

《ドル：円：ユーロ＝2：1：1のウェイト》

$$\begin{aligned}\delta ACU &= 1/2 \cdot (-1/3) + 1/3 \cdot 0 + 1/3 \cdot 0 \\ &= -1/6\end{aligned}$$

よってドルが大幅下落する場合、ドル：円：ユーロ＝1：1：1のウェイトの方が対円・対ユーロへの変化率が小さいことがわかる。このことから、ドル安を想定するとドルウェ

イトをできるだけ低めに設定することで三極との為替レートがより安定すると考えられる。

## 第4章 政策提言

---

これまで、アメリカのドル暴落リスク回避、東アジアの貿易発展のために共通通貨バスケット導入について具体的にバスケットの構成についても言及してきた。この章では共通通貨バスケット導入のために東アジア諸国、日本がとるべき政策、改善すべき課題を述べる。

### 第1節 東アジアで採るべき政策

共通通貨バスケットの採用には東アジア経済各国の経済政策、インフレ率、財政赤字の大きさなどの収斂が前提になる。また金融政策の自立性がなくなることについても事前のコミットメントがなければそもそもこの共通通貨バスケットの導入はできない。EU でユーロ導入に成功した背景には歴史的意識が強いという意見がある。つまり EU の国民がもとも経済統合に向かおうとする意識が根底にあったということである。現在のアジアにおいて経済統合を目指した議論が学者の間では活発になっているものの実際に統合に進む動きは少ない。今後経済的に通貨統合、共通通貨バスケット導入が東アジアに大きなメリットをもたらし、今後の東アジア経済の発展に貢献することを広く主張することも必要になるであろう。

第2章でのべたように共通通貨バスケットの導入にはコストが伴う。そのコストを縮小させるための政策がアジアで採られるべきである。その際にアジアでは労働の移動性を高めるべきである。そのためにはアジアでも EU 同様、制度面で労働移動を可能にすべきである。そうすればアジアから EU 諸国への高度人材の流出も食い止めることが出来るだろう。

### 第2節 日本が果たすべき役割

この共通通貨バスケット導入において当然日本は主導的な役割を果たすことが求められるだろう。

#### 1. 財政赤字削減

共通通貨バスケットが導入されることによって国別に金融政策ができなくなる。だから

非対称なショックにたいして各国はある程度財政政策で対応する必要がある。そのため ACU 参加国で規律的な財政政策が行われなければならない、そのための監視体制が必要である。実際 EU ではマーストリヒト収斂基準(convergence report)「過剰財政赤字是正手続き」が制定され、財政赤字の対 GDP 比が 3 % 以内ならびに公的債務残高の対 GDP 比 60 % 以内になるように定められている。

現在の東アジア諸国に目を向けてみると日本の財政赤字は対 GDP 比 6.5 % (33 兆円) と極端に高く、他の国々は 3 % 以内、もしくはそれ前後になっており日本は財政赤字削減が必要である。

そもそも共通通貨バスケット導入を推進していく立場の日本の財政赤字が大きいということは日本経済に対する信用度が低くなり、それが共通通貨バスケット導入推進の障害になることも考えられる。

## 2. 労働移動の向上

日本における労働移動の向上は、高度な外国人の人材やその予備軍としての優秀な留学生の受入れによってある程度改善される。

### ①在留要件の緩和

アジア域内の自由移動が実現するまでは、技術者・研究社・経営人材などを日本に集めるため、高度人材の在留要件の緩和や手続の簡単化などの取り組みが必要である。

### ②外国人労働者に対する生活環境面の支援

就労先としての魅力向上のため、外国人労働者に対する社会保障制度の整備、住居の斡旋、日本語・日本文化習得支援、などが有効な手段である。

### ③留学先としての魅力向上

高度人材の予備軍になる留学生についても、日本の留学先としての魅力向上が必要がある。欧米先進諸国へ移動する高度人材の中、留学生として欧米の大学などに進学し、卒業後に現地で働くようになるケースが非常に多い。一方、日本の大学は、世界ランキングで上位を占めている割に、ただ知られていないだけで留学先として欧米の大学より人気が低いことがよくある。

そこで、欧米の大学に目を向けるばかりではなく、アジア諸国の大学と交流協定を結ぶなど、日本の大学を宣伝する取り組みが有効であると考えられる。また、所得水準の低いアジア諸国からの留学生に対し、学業に専念できるように奨学金や住居面の支援、卒業後のフォローアップ体制の充実などが求められる。

## 参考文献・データ出典

### 《先行論文》

- 岡田義昭（2006）『東アジア経済統合と外国為替制度』 Aichi-Gakuin University  
田中素香・金明浩（2004）「ドル・ユーロ・円の通貨バスケットによる東アジアの為替相場協力-シュミレーション-」『世界経済評論』第48巻1号

### 《参考文献》

- 紺井博則・上川孝夫編（2003）『グローバル化と国際通貨』 日本経済評論社
- 浜田宏一（1996）『モダン・エコノミックス 国際金融』 岩波書店
- 吉富勝（2003）『東アジア経済の真実—奇蹟、危機、制度の進化』 東洋経済新報社
- 絹川直良（2002）『今こそ東アジアで域内債券市場の振興に取り組もう』 国際通貨研究所
- 藤原秀夫・小川英治・地主敏樹（2001）『国際金融』有斐閣アルマ
- 伊藤隆敏・小川英治・清水順子（2007）『東アジア通貨バスケットの経済分析』東洋経済新報社
- K. Krumm/H. Kharas【編】田村勝省【訳】（2004）『東アジアの統合-成長を共有するための貿易政策課題』シュプリンガー・フェアラーク東京
- 伊藤さゆり（2004）『ユーロ圏の最適通貨圏化は進んでいるのか-地域統合進化の過程と域内分業構造の変化について-』ニッセイ基礎研究所レポート
- 田中素香・金明浩（2004）『ドル・ユーロ・円の通貨バスケットによる東アジアの為替相

場協力・シミュレーション』世界経済評論 第48巻11号

岩本武和 (2007) 『アメリカ経常赤字の持続可能性-キャピタルゲインと評価効果の観点から-』世界経済評論 9月号 31p~40p

橋本優子・小川英治・熊本方雄 (2007) 『国際金融論をつかむ』有斐閣

後藤健二 (2001) 『欧州通貨統合は何を克服したのか』財団法人大蔵財務協会

嘉治佐保子 (2004) 『国際通貨体制の経済学』 日本経済新聞社  
*Ito Takatoshi(2005), "A Basket Currency for Asia", Routledge*

## 《データ出典》

ジェトロ「EUトピックス No.81」、2006年3月10日  
<http://www.jetro.be/jp/business/eutopics/EU81.pdf> (2007年9月23日取得)

田中信世「EU拡大と労働移動」、『季刊 国際貿易と投資』Autumn 2003  
<http://www.iti.or.jp/kikan53/53tanakan.pdf> (2007年9月23日取得)

渡辺真吾・小倉将信「東アジア通貨単位から通貨同盟までは遠い道か」2006年11月  
<http://www.boj.or.jp/type/ronbun/ron/wps/data/wp06j21.pdf> (2007年10月2日取得)

経済産業省「通商白書 2005年版」  
<http://www.meti.go.jp/report/tsuhaku2005/2005honbun/index.html>  
(2007年9月23日取得)

IMF